

2025 年 4 月 8 日 全 3 頁

「相互関税」による米国経済への影響は？

実質 GDP を最大 0.8% 下押しするも景気下支え策は当面見込みにくい

経済調査部

主任研究員 矢作 大祐

シニアエコノミスト 久後 翔太郎

[要約]

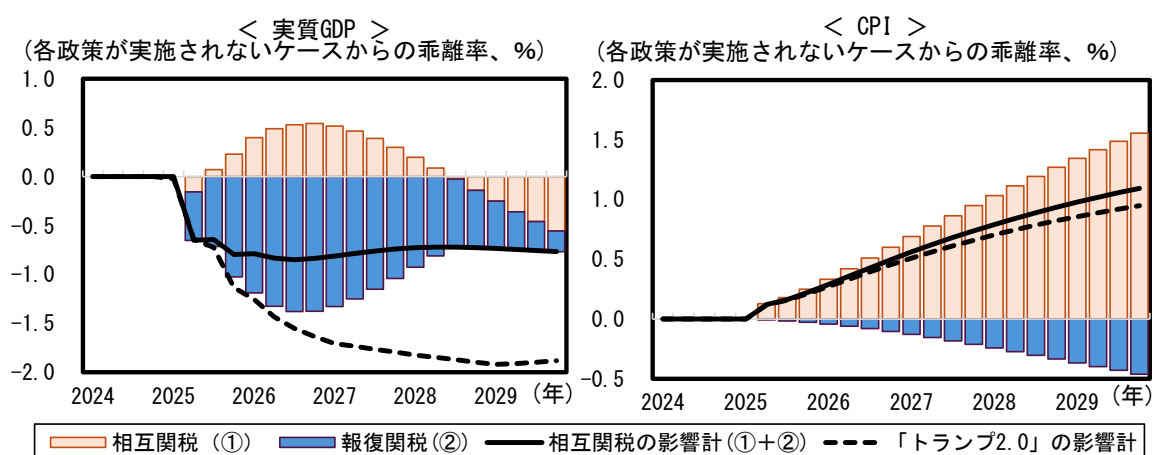
- 2025 年 4 月 2 日にトランプ大統領は、「相互関税」の詳細を発表した。「相互関税」は各国共通のベースライン関税である 10%（4 月 5 日発動）に加え、57 カ国・地域に追加的な税率が上乘せされる（4 月 9 日発動）。「相互関税」に伴い、米国の実質 GDP は最大で 0.8% 程度下押しされ、CPI は同 1.1% 押し上げられると試算され、スタグフレーション懸念が高まろう。
- 「相互関税」による米国経済の景気悪化が想定される中で、市場参加者は財政・金融政策による景気の下支えを期待している。トランプ政権は 2025 年 5-6 月の減税成立を目指しているが、予算の多くは 2025 年末に切れる 2017 年減税の延長／恒久化に用いられることから、財政政策による短期的な景気の押し上げ効果は限定的と考えられる。予算制約もあることから、新規での減税策はチップ・残業代に対する所得税撤廃等の低中所得層向け減税が想定されよう。
- 金融政策については、当面は高インフレが想定され、短期的には利下げを見込みにくい。FRB は関税によるインフレ率上昇が一時的と確認できれば利下げの再開を検討し始めると考えられ、利下げ再開時期の目安としては 2025 年央から下半期が想定される。当面は景気の下支え策が見込みにくいことが米国経済の不安要素となるが、利下げによる景気の押し上げ効果が 2025 年 10-12 月期から発現し始め、2026 年以降は減税の延長や新規での減税の効果も相まって景気回復が進むとみている。

「相互関税」を公表、米国経済のスタグフレーション懸念が高まる

2025年4月2日にトランプ大統領は「相互関税」を公表した。4月5日には原則としてすべての国・地域を対象にベースライン関税として関税率が10%引き上げられた。また、4月9日には57カ国・地域に対して追加的な上乗せ税率が課される予定だ。なお、トランプ政権がすでに実施済み、または実施が予定される追加関税措置（自動車、鉄鋼・アルミニウム製品などへの関税や、対カナダ・メキシコ関税）は、今回の「相互関税」とは独立した構造となる。

以下では、今回公表された「相互関税」などに関して、FRB/USモデル（FRBが公表している米国経済のマクロモデル）を用いて米国の実質GDP・CPIへの影響を試算した。その結果を概観すると、2025年4-6月期から2028年7-9月期にかけて「相互関税」による輸入の減少が実質GDPの押し上げ要因となる一方、貿易相手国からの報復関税が米国の輸出を抑制する。また、関税によるインフレ上昇が家計の購買力を低下させるとともに、企業もコスト増によって設備投資を消極化させ、内需が抑制される。結果、「相互関税」は米国の実質GDPを最大で0.8%程度下押しし、CPIを同1.1%程度押し上げることが想定され、スタグフレーション懸念が高まろう。

図表1 「相互関税」が米国の実質GDPおよびCPIに与える影響



(注) 「相互関税」以外の関税政策については、本稿執筆時点で実施済及び実施予定の政策を対象としている。また、「相互関税」とそれ以外の政策のいずれも報復関税の影響を織り込んでいる。想定の詳細は、関連レポート¹を参照されたい。

(出所) FRB、BLS、BEA、CB0、Haver Analytics、the Budget Lab at Yale、the White House、各種資料より大和総研作成

大和総研では、今回の「相互関税」の実施を受け、2025年の米国経済の実質GDP成長率を従来の前年比+1.7%から、同+1.1%と下方修正した²。前年比で+1%程度の成長ペースは、2%程度とされる潜在成長率を大きく下回る。また、過去を振り返れば、ドットコムバブルが崩壊し、景気が悪化した2001年（同+1.1%）並みの成長率となる見込みだ。

¹ 久後翔太郎・矢作大祐「[『トランプ政権による『相互+VAT』関税が日本経済に与える影響と金融政策への示唆』](#)（大和総研レポート、2025年3月11日）、矢作大祐・久後翔太郎「[相互関税による米国経済への影響試算』](#)（大和総研レポート、2025年3月11日）

² 神田慶司・矢作大祐・齋藤尚登・橋本政彦「[『相互関税』を受け、日米欧中の経済見通しを下方修正』](#)（大和総研レポート、2025年4月4日）

短期的な景気下支え策が見込みにくいことが米国経済の不安要素

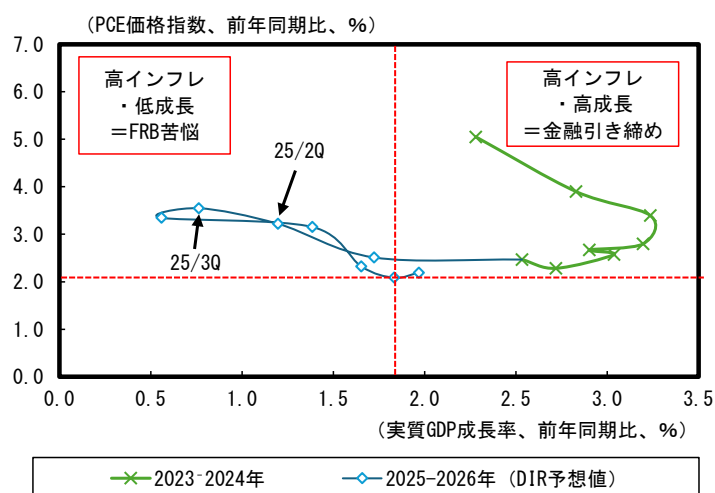
「相互関税」による景気悪化が見込まれる中で、市場参加者は財政・金融政策による景気の下支えを期待している。財政政策に関しては、ベッセント財務長官が 2025 年 5-6 月にも減税を成立させると主張している。ただし、減税のための財源の多くは 2025 年末に期限切れとなるトランプ第 1 次政権時の減税（2017 年 12 月成立、以下 2017 年減税）の延長／恒久化に充てられるため、短期的な景気の押し上げ効果は限定的と考えられる。

他方で、新規での減税（チップ／社会保障給付／残業代に対する所得税撤廃等）は、短期的な景気の押し上げ効果が期待される。しかし、予算制約があるため大規模に実施することは難しく、今後上下院で取捨選択が議論されることになる。トランプ大統領は富裕層に対する増税をほめかしており、チップ・残業代に対する所得税撤廃等の低中所得層向け減税が想定される。

金融政策に関しては、本来機敏な対応が可能といえる。しかし、3 月の雇用統計が底堅い結果であった³ことを受け、4 月 4 日の講演会でパウエル FRB 議長は様子見を続ける時間的余裕があるとの見解を示した。トランプ政権の関税措置が高インフレと景気悪化をもたらす恐れがある中で、景気悪化が実際に確認できるまでは、高インフレを注視するということだろう。では、FRB はいつごろに利下げを再開するだろうか。パウエル議長は景気とインフレ率の変数がどれだけ FRB の目標値から乖離しているかを確認し、何をすべきか検討すると指摘している。FOMC 参加者の予想値（2025 年 3 月）と大和総研予想を合わせてみれば、関税によるインフレ率上昇への対応から、2025 年上半年は様子見を続けることが想定される。

一方、景気悪化が顕著となる 2025 年年央から下半期にかけて、FRB はインフレ率上昇が一時的であるかを確認しつつ、徐々に利下げ再開へと向かうとみている。利下げによる景気の押し上げ効果が 2025 年 10-12 月期から発現し始め、2026 年以降は減税の延長や新規での減税の効果も相まって景気回復が進むだろう。

図表 2 実質 GDP 成長率と PCE 価格指数



（注）赤線は FOMC 参加者の長期見通しの中央値。

（出所）FRB、BEA、BLS、Haver Analytics より大和総研作成

³ 藤原翼「[非農業部門雇用者数は前月差+22.8 万人](#)」（大和総研レポート、2025 年 4 月 7 日）