

2025 年 4 月 22 日 全 8 頁

トランプ減税 2.0 の注目ポイントは？

減税による景気下支えが期待されるものの、財政悪化が懸念材料

経済調査部 主任研究員 矢作大祐
ニューヨークリサーチセンター 研究員 藤原翼

[要約]

- 追加関税措置等を背景に、米国経済は景気悪化リスクに直面している。こうした中、景気の下支え策として、「トランプ減税 2.0」への期待が高まっている。本稿では、トランプ減税 2.0 を巡る注目点として、今後のプロセス、減税の具体的な内容を概観し、期待される経済効果、減税を巡るリスク要因を分析した。
- まず、減税を巡るプロセスに関しては、具体的な減税案を策定する前に必要な手続きとなる年次予算決議を 4 月に上下両院で可決した。今後は両院の各委員会で具体的な減税案を策定し、本会議で検討することになる。過去を振り返れば、2017 年のトランプ減税 1.0 は年次予算決議の可決後、最短 2 カ月程度で可決・承認された。今回、トランプ政権は、減税に加え、債務上限問題の解決をパッケージで成立させることを目指しており、債務上限問題のタイムリミットである 2025 年 7 月までの法案の成立が見込まれる。
- 続いて、減税の中身に関しては、①2017 年のトランプ減税 1.0 の延長／恒久化と、②社会保障給付・チップ・残業代の非課税化等を含む減税の深掘りに分けられる。トランプ政権案は①・②を合わせてプライマリー・バランスの赤字拡大幅が約 7.8 兆ドルと巨額となっている。他方、下院案は同約 2.8 兆ドル、上院案でも同約 5.8 兆ドルと乖離があることから、トランプ政権案の中で項目の取捨選択が行われると考えられる。
- 減税による経済効果に関しては、トランプ減税 1.0 の延長／恒久化に関しては、GDP を 1%程度押し上げるとみられる。ただし、そのうち個人消費・相続関連規定は現行の施策の延長であり、短期的な景気の押し上げ効果は相対的に小さいと考えられる。短期的な景気の下支えという意味では、減税の深掘りが注目されるが、前述の通り、予算制約によって景気の押し上げ効果も縮小する可能性がある。
- 減税を巡るリスク要因として、財政悪化懸念がある。足元では、国債需給の悪化に伴い、10 年債利回りが上昇した。減税等による財政悪化見込みなど、安全資産としての米国債の魅力が低下していると考えられる。米国の財政リスクを抑制するために、歳出削減に加え、減税規模に関しても縮小を検討する必要があるものの、同時に景気の押し上げ効果も抑制される。結局は、景気悪化懸念の根源である追加関税措置をマイルド化させ、大掛かりな景気対策の必要性を低下させられるかが重要といえる。

景気の下支え策として期待される減税、いつ・どのような内容となるか

トランプ政権が発動した追加関税措置等を背景に、米国経済は景気悪化リスクに直面している。こうした中、景気の下支え策として、「トランプ減税 2.0」への期待が高まっている。トランプ減税 2.0 の中身に関しては、トランプ第 1 次政権時の減税（2017 年末成立、以下、トランプ減税 1.0）の延長／恒久化に加え、減税の深掘り（社会保障給付／チップ／残業代の非課税化、SALT（州・地方税）控除の上限撤廃、国内製造業に対する法人税減税等）に大別できる。

トランプ減税 1.0 の延長／恒久化に向けて、既存のトランプ減税の期限が 2025 年末であることから時間的な余裕はある。しかし、トランプ減税 1.0 の延長／恒久化の成立期限を左右する別の要素として、連邦政府の債務上限問題が挙げられる。債務上限問題に関しては、2025 年 1 月に上限に達したことで、国債の新規発行が停止されている。債務上限が引き上げられるか、適用が停止されなければ、元利払いが困難になりかねない。Bipartisan Policy Center によれば、元利払いが困難になり得る Xデーは、2025 年 7-10 月とされている。トランプ政権は、上下両院でのトランプ減税 2.0、および債務上限の引き上げ／適用停止をパッケージで成立させるとの意向を示しており、ベッセント財務長官は 7 月初旬までがパッケージ成立の目途と主張している。

本稿では、トランプ減税を巡る注目点として、今後のプロセス、減税の具体的な内容を概観し、期待される経済効果、減税を巡るリスク要因を分析する。

年次予算決議を上下両院で可決、今後は具体的な減税案の策定が焦点

減税は予算措置を伴うことから、上下両院での承認が不可欠となる。議会での審議において、カギを握るのは上院だ。2024 年 11 月の議会選挙では、上下院ともに共和党が多数派となったことから、承認は一見容易に映る。しかし、上院では、議員の発言時間に制限が課されていない。発言時間を故意に引き延ばす議事妨害（フィリバスター）によって議事進行を遅延させることができる。法案の審議は議会期を越えて行うことはできないことから、議会期終了まで議事進行を遅らせることで廃案に追い込むことも可能だ。民主党はトランプ減税 1.0 の部分的な延長には賛同可能なものの、富裕層が恩恵を得るような減税内容には反対している。共和党と民主党で折り合わなければ、民主党議員によるフィリバスターを通じて廃案となる恐れがある。

他方、フィリバスターを回避する方法もある。一つは、上院議員の 5 分の 3 以上（100 議席中 60 議席）の賛同を以て、議員の発言時間を制限する「クローチャー（討論終了）」決議を可決するというものだ。ただし、現在の共和党の議席数は 53 議席と、民主党の一部の協力なしには「クローチャー」決議は困難な状況にある。協力を得るためには、民主党の一部の主張を受け入れるなど一定の妥協が必要であり、「クローチャー」決議は共和党として望ましい方法ではない。

こうした中で、共和党はフィリバスターを回避するためのもう一つの方法である「財政調整プロセス」の活用を進めている¹。財政調整プロセスを通じて策定される法案は、上院においては

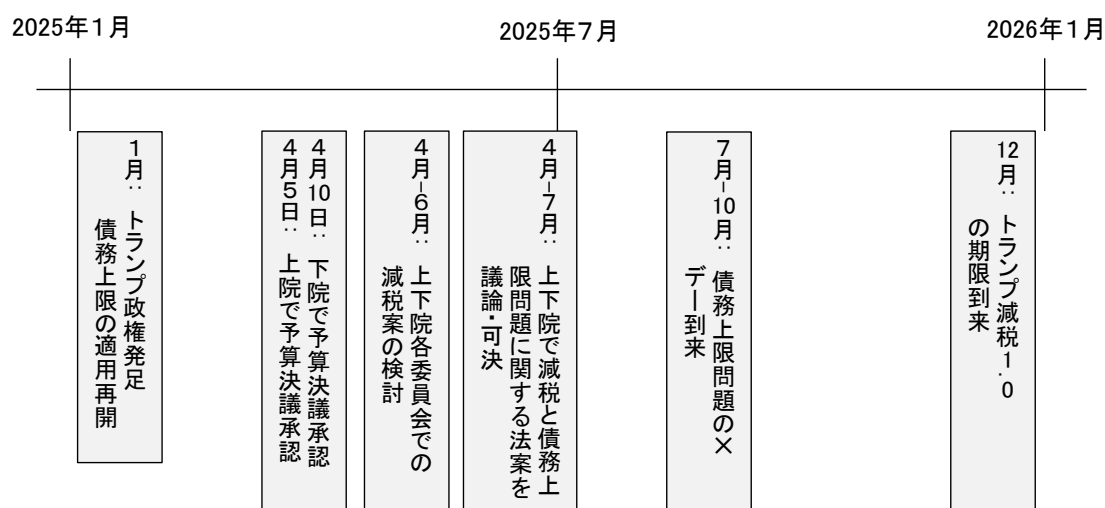
¹ 財政調整プロセスに関する詳細は、鳥毛拓馬・矢作大祐「[バイデン政権・民主党は財政調整法で何ができるのか](#)」（大和総研レポート、2021 年 2 月 1 日）を参照。

単独過半数（51 議席）で可決・成立が可能であり、共和党が民主党の協力を得ずに減税を成立させることができる。財政調整プロセスを活用した近年の事例として、2017 年のトランプ減税 1.0 や 2021 年の米国救済計画、2022 年のインフレ抑制法などが代表的だ。なお、「財政調整プロセス」は各財政年度に 1 度しか使用できないため、トランプ政権はトランプ減税 2.0 と債務上限問題の解決をパッケージとして成立させようとしていると考えられる。

続いて、財政調整プロセスについて概観すると、通常の法案策定プロセスとは異なる手続きが必要となる。具体的には、減税法案の策定の準備として、財政調整指示を含む年次予算決議を上下院が合同で可決する必要がある。年次予算決議とは、次年度以降少なくとも 5 会計年度（最大 11 会計年度）の歳入・歳出・財政赤字などの予算の枠組みを示すものであり、上下両院で単独過半数での可決を要する。また、財政調整指示とは、歳入・歳出・財政赤字・債務上限等を変更するための法律改正を両院の各委員会²に指示するものだ。財政調整指示を含んだ年次予算決議が両院で可決され次第、両院の各委員会は具体的な減税等を含む法案を策定し、予算委員会が法案を統合し、両院で審議されることになる。

トランプ減税 2.0 に関しては、2025 年 2 月 25 日に下院が可決した年次予算決議を、2025 年 4 月 5 日に上院が修正し、可決した。当初の下院案とは異なるため、両院ですり合わせを行い、4 月 10 日に下院が上院の修正案を承認したことで決着となった（図表 1）。今後は各委員会で具体的な減税案を検討することになる。過去を振り返れば、2017 年のトランプ減税 1.0 は年次予算決議の可決後、2 カ月程度で可決・承認された。2025 年 7-10 月とされる債務上限問題の X デー前に、減税および債務上限の引き上げ／適用停止をパッケージで承認することは十分に可能と考えられる。

図表 1 トランプ減税 2.0 の策定に向けた主なスケジュール



（出所）各種報道等より大和総研作成

² 米上下院には、財政、外交といった各分野を所管する専門の委員会が存在する。こうした委員会で取りまとめられた法案を上下院の本会議で承認することで、減税などの政策が実現することとなる。

減税の内容はトランプ政権案と上・下院案で大きな開き

減税の具体的な内容に関しては、トランプ政権が掲げる減税案と予算規模(2025年～2034年)に関する Tax Foundation の試算を図表 2 で示した。トランプ減税 1.0 の延長／恒久化については、個人税制・相続税規定の延長に約 3.6 兆ドル、法人関連規定の延長に約 0.6 兆ドルの予算規模が想定される³。減税の深掘りに関しては、Tax Foundation によれば社会保障給付の所得税撤廃に約 1.2 兆ドル、SALT 控除の上限撤廃⁴に約 1.0 兆ドル、残業代に対する所得税撤廃に約 0.7 兆ドル、国内製造業に対する法人税減税(税率 21%→15%)に約 0.4 兆ドル、チップに対する所得税撤廃に約 0.1 兆ドル、自動車ローンの利息控除に約 0.1 兆ドルが想定される。Tax Foundation の試算をベースにした、トランプ減税 2.0 のプライマリー・バランスの赤字拡大幅の合計は約 7.8 兆ドル(対 2025 年名目 GDP 比で約 26%)となる。過去の景気対策である、2017 年のトランプ減税 1.0 のプライマリー・バランスの赤字拡大幅が約 1.5 兆ドル(対 2017 年名目 GDP 比で約 8%)、2021 年のバイデン前政権による米国救済計画が約 1.8 兆ドル(対 2021 年名目 GDP 比で約 8%)であったことを踏まえれば、トランプ減税 2.0 による財政悪化の程度は極めて大きいと想定される。

図表 2 トランプ政権が掲げる減税案と予算規模

トランプ政権が掲げる減税案		金額 (10億ドル)
トランプ大統領が主張する案のプライマリー・バランスの赤字拡大幅		-7,758
トランプ減税の個人・相続関連規定の延長/恒久化		-3,598
トランプ減税のビジネス関連規定の延長/恒久化		-643
社会保障給付に対する所得税撤廃		-1,189
チップに対する所得税撤廃		-118
残業代に対する所得税撤廃		-748
SALT控除の上限撤廃		-1,041
自動車ローンの利息控除		-61
国内製造業に対する法人税の15%への引き下げ		-361

(注) Tax Foundation によるトランプ政権が掲げる減税案の試算は 2024 年 10 月時点。

(出所) Tax Foundation より大和総研作成

続いて、上院で 4 月 5 日に、下院で 4 月 10 日に可決した年次予算決議の内容は、図表 3 の通りだ。予算決議に含まれる下院各委員会への財政調整指示を確認すると、減税による赤字拡大幅は最大 4.5 兆ドルとされ、移民政策等を含む減税以外の歳出拡大が最大 0.3 兆ドルとしている。他方で、エネルギー・商業委員会への指示を中心として、最低 1.5 兆ドルの歳出削減にもコミットしている。なお、歳出削減が 2 兆ドルを下回る(上回る)場合は、その分だけ減税による赤字拡大幅を縮小(拡大)させることも付記されている。以上を踏まえれば、下院各委員会への

³ トランプ減税の延長／恒久化に関してその他の試算を確認すると、JCT(合同税制委員会)は個人税制・相続税規定の延長や法人関連規定の復活等を行った場合、4.1 兆ドルの予算規模と試算している。また、CBO(議会予算局)も 4 兆ドル超という試算結果を公表している。

⁴ 2017 年のトランプ減税 1.0 の成立以前は、連邦所得税の計算に際して州・地方税(SALT)の控除に上限が設定されていなかった。2017 年のトランプ減税 1.0 の成立に際し、財政赤字の抑制に向け、SALT 控除に 1 万ドルの上限を設定した。これは、SALT 控除による節税が可能であった富裕層にとって増税を意味する。トランプ 1.0 が延長／恒久化されれば、SALT 控除における 1 万ドルの上限も維持されることになるが、トランプ大統領は選挙時に SALT 控除の上限撤廃を示唆していた。

財政調整指示が示唆するプライマリー・バランスの赤字拡大幅は 2.8 兆ドルとなる。

他方で、上院各委員会への財政調整指示を確認すると、減税による赤字の拡大幅を最大 1.5 兆ドルとし、減税以外の歳出拡大が最大で 0.5 兆ドル、最低 40 億ドルの歳出削減が含まれる。これらをもとに計算したプライマリー・バランスの赤字拡大幅は約 2.0 兆ドルとなる。もっとも、上院への指示では、トランプ減税 1.0 の延長／恒久化をプライマリー・バランスの赤字拡大要因として認識しない「カレントポリシーベース」を採用している。上院への財政調整指示を、下院が想定する「カレントローベース（プライマリー・バランスの赤字拡大要因と認識する）」で換算しなおせば、プライマリー・バランスの赤字拡大幅は 5.8 兆ドルとなる。

上・下院の予算決議で承認されたプライマリー・バランスの赤字拡大幅⁵は、過去の経済対策の規模と比べても大きい。トランプ政権案で想定される規模に対しては小さい。こうした中で、追加関税措置による税収増を財源として活用するとの見方もある。しかし、現時点において、共和党議員は関税収入を財源としてみなすことに消極的なようだ。追加関税措置は朝令暮改が続いており、確たる財源として見込みにくいこと等が背景にあると考えられる。

財源の確保に目途が立たない中で、今後はトランプ政権案の中での取捨選択が行われると見込まれる。例えば、社会保障給付への減税は制度上のハードルが高い⁶。また、トランプ政権が富裕層への一部増税を検討しているとの報道を踏まえると、富裕層の恩恵が大きい SALT 控除の上限撤廃を諦めるか、上限の一部引き上げ等に内容をマイルド化する可能性があるだろう。なお、社会保障給付への減税と SALT 控除の上限撤廃を諦めた場合、プライマリー・バランスの赤字拡大幅は 5.6 兆ドルと、上院への財政調整指示に伴う拡大幅に概ね合致する。

図表 3 上・下院への指示内容と予算規模

上院への指示内容		金額 (10億ドル)
上院の想定するトランプ減税1.0の延長/恒久化を除く減税幅（カレントポリシーベース）		-1,500
トランプ減税1.0の延長/恒久化（カレントローベースを適用した場合の赤字幅拡大部分）		-3,800
上院の想定するその他プライマリー・バランスの赤字拡大幅		-517
上院の想定する義務的支出の削減		4
上院の想定する義務的支出の拡大		-521
プライマリー・バランスの赤字拡大幅計		-5,817
下院への指示内容		金額 (10億ドル)
下院の想定する減税によるプライマリー・バランスの赤字拡大幅		-4,500
下院の想定するその他プライマリー・バランスの赤字拡大幅		1,700
下院の想定する義務的支出の削減		2,000
下院の想定する義務的支出の拡大		-300
プライマリー・バランスの赤字拡大幅計		-2,800

（出所）年次予算決議、各種資料より大和総研作成

⁵ なお、今回の財政調整指示で示されたプライマリー・バランスの赤字拡大幅は上下院で異なる。本来は、プライマリー・バランスの赤字拡大幅が両院で同一となることが多い。今回の上・下院間での差異は、上院共和党が下院共和党の主導する歳出削減（メディケイド等）に反対し、財政悪化を許容した一方で、下院共和党の保守強硬派（フリーダム・コーカス）が上院共和党の修正案におけるプライマリー・バランスの赤字拡大幅に対して反対の姿勢を取っていたことが背景にある。時間制約がある中で、両院は歳出削減を約束するとの口約束を基に、見解の差異の解決は先送りして、年次予算決議を承認した。つまり、上・下院間の歳出削減や減税規模を巡る議論の調整はこれから本格化することになると考えられる。

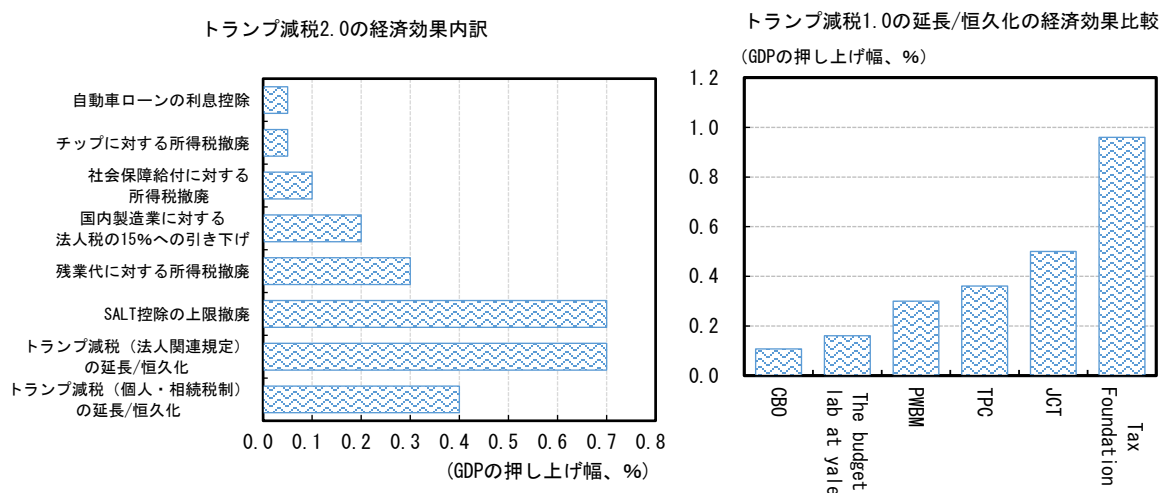
⁶ 財政調整プロセスに基づく法案には、社会保障を変更する規定を含んではならないとする「バード・ルール」が課されており、トランプ減税 2.0 に社会保障給付への所得税撤廃を盛り込めない可能性がある。

短期的な景気下支え効果は減税の深掘りに注目も、予算制約がある

トランプ政権が推し進める減税による景気の押し上げ効果に関して、Tax Foundation の試算を図表 4 で示した。トランプ減税 1.0 の延長／恒久化に関しては、個人・相続関連規定は GDP を +0.4%、法人関連規定は +0.7% と、合計で長期的に +1.1% 押し上げる。法人関連規定に関しては、2023 年より順次適用が縮小されている設備投資費用の全額即時償却⁷が復活すれば、設備投資を実施する際のキャッシュフローの改善効果を通じて、設備投資の押し上げ要因となり得る。一方で、個人・相続関連規定はあくまで現行からの延長／恒久化にすぎず、景気の押し上げ効果は 2026 年以降で、かつ相対的に小さい。なお、その他のシンクタンク等による経済効果の試算を見ると、結果は 0.1%–0.5% と、総じて Tax Foundation の試算より小さい(図表 4 右図)。上下院とトランプ政権の減税規模に乖離がある中で、トランプ減税 1.0 の延長／恒久化の対象範囲の想定や試算方法が各シンクタンクで異なることから、単純に比較はできないものの、トランプ減税 1.0 延長の経済効果に関しては幅をもってとらえる必要があるだろう。

新規での経済効果という意味では、減税の深掘りが注目される。主な項目に関しては、SALT 控除の上限撤廃が +0.7% の押し上げと影響が大きい。この他、残業代に対する所得税撤廃が +0.3%、国内製造業の法人税率 15% への引き下げが +0.2%、社会保障給付の所得税撤廃が +0.1% の押し上げとされる。他方、チップに対する所得税撤廃と自動車ローンの利息控除は +0.05% 未満と、押し上げ効果は乏しい。なお、前述の通り、減税案の取捨選択が想定される。例えば社会保障給付の所得税撤廃が取りやめられ、SALT 控除の上限据え置き、或いは上限の引き上げにとどまれば、新規での景気の押し上げ効果も縮小すると見込まれる。

図表 4 トランプ減税 2.0 の経済効果内訳、トランプ減税 1.0 の延長／恒久化の経済効果比較



(注) Tax Foundation の試算に関しては、左図はモデルをもとにした長期的な影響を示しているが、右図は他のシンクタンクとの整合性を取るため、トランプ減税 1.0 を延長した場合のベースラインからの乖離率について、10 年平均を取った。なお、PWBM (Penn Wharton Budget Model) は 2034 年時点におけるベースラインからの乖離率。JCT (The Joint Committee on Taxation) に関しては明確な定義が示されていない。CBO (Congressional Budget Office)、JCT、The Budget Lab at Yale の数値は法人関連規定の延長を含んでいない。

(出所) Tax Foundation、The Budget Lab at Yale、CBO、Tax Policy Center (TPC)、The Joint Committee on Taxation、Penn Wharton Budget Model より大和総研作成

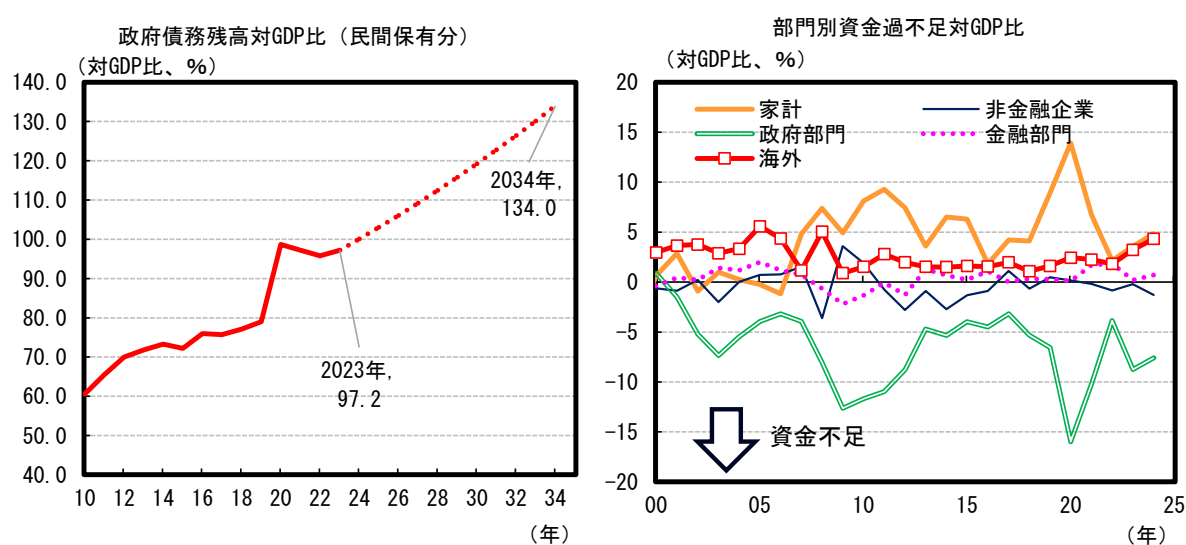
⁷ 鈴木利光『[「トランプ減税」延長、個人税制が影響大](#)』(大和総研レポート、2024 年 9 月 13 日)

財政悪化懸念が高まる中で、減税・関税ともにマイルド化が必要

追加関税による景気への悪影響を緩和する意味で減税への期待は高い一方で、財政悪化に対する懸念も高まっている。仮に上院に対する財政調整指示に基づいた減税規模となれば、政府債務残高（民間保有分）は対 GDP 比で 2023 年の約 97% から 2034 年には約 134% まで上昇することになる（図表 5 左図）。

過去を振り返れば、景気悪化時の景気対策による財政悪化は、FRB による金融緩和と安全資産としての米国債への投資増によって、市場からも問題視されにくかった。しかし、足元はインフレ率高止まりリスクに直面する中で、FRB は様子見姿勢を維持しており、金融緩和を迅速に実施できるかは不透明だ。また、安全資産としての米国債への投資増も、過去ほど期待しにくいことが想定される。米国の部門別の資金過不足を確認すると、政府部門は一貫して資金不足となっている（図表 5 右図）。そして、政府部門が資金不足を賄うために発行してきた国債にこれまで投資してきたのは、資金余剰である海外が主だ（図表 6 左図）。米国債に投資してきた海外のうち、規模の大きい中国の外貨準備は、米中関係が悪化する中で、米国債投資を抑制する恐れがある。仮に中国の外貨準備運用において実際に米国債投資を抑制せずとも、こうした思惑が募れば、米国の政府部門の資金調達に対する市場の懸念は強まるだろう。

図表 5 政府債務残高対 GDP 比（民間保有分）、部門別資金過不足対 GDP 比



（注）2034 年の政府債務残高対 GDP 比は CRFB の予想値。2024 年から 2033 年にかけては、2034 年の水準に達するまで均等なペースで債務残高が増加するとの前提の下で算出。

（出所）BEA、CRFB、FRB、米財務省、Haver Analytics より大和総研作成

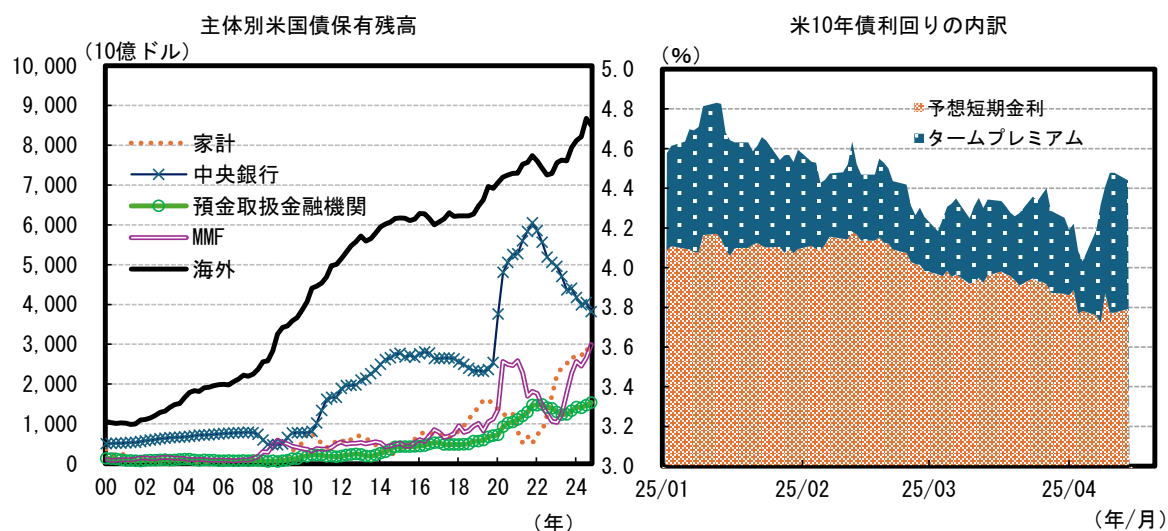
足元で上昇している米 10 年国債利回りは、こうした市場の懸念を表している可能性がある。米 10 年国債利回りの内訳を見ると、予想短期金利は緩やかに低下しており、上昇しているのは国債需給を示すタームプレミアムだ（図表 6 右図）。また、タームプレミアムの先行きに関しても、当面は上昇圧力が高いと考えられる。減税による歳入減を賄うための国債発行の増加に加え、債務上限問題解決後の国債発行の再開が重なることで国債需給が悪化しやすいことが理由

として挙げられる。こうした中で、世界最大規模のヘッジファンドの一つで、欧州債務危機などでも収益を上げたブリッジウォーター・アソシエイツの創設者であるレイ・ダリオ氏はトランプ政権が財政赤字の削減に取り組まなければ、米国が債務危機に陥り得ると指摘している。なお、レイ・ダリオ氏は2025年3月末に下院の予算委員会委員長ジョディ・アーリントン共和党議員等とも面会し、米国の財政を巡るリスクに関して議論を行うなど、議会共和党内でも危機意識は共有されていると考えられる。

米国の財政リスクを抑制するために、歳出削減に加え、減税規模に関しても縮小を検討する必要がある。ただし、トランプ減税1.0の延長／恒久化をしなければ、2025年末をもって既存の減税が期限切れとなり、実質的な増税によって景気への悪影響が想定される。つまり、少なくともトランプ減税1.0の延長／恒久化によるプライマリー・バランスの赤字幅拡大は避けられないだろう。プライマリー・バランスの赤字幅を縮小するならば、主な削減対象は減税の深掘りとなる。しかし、減税の深掘りを縮小するほど、新規での経済効果は乏しくなる。

結局は、景気悪化懸念の根源である追加関税措置をマイルド化させ、大掛かりな景気対策の必要性を低下させられるかが、米国の財政リスクを抑制する上では重要となろう。相互関税の上乗せ税率適用が中国を除く国・地域に対して90日間猶予されたことに加え、足元では自動車関税に対する軽減措置も議論されているとの報道が見られる。米10年国債利回りが上昇したり、共和党議員が関税権限を大統領から議会へと取り戻す法案に賛成し始めたり、といったことがトランプ大統領による追加関税措置の歯止め役になりつつあるとも考えられる。こうした追加関税措置のマイルド化に関する動きが今後も継続すれば、レイ・ダリオ氏が指摘するような債務危機を回避する上でもポジティブな兆候といえよう。

図表6 主体別米国債保有残高、米10年債利回りの内訳



(出所) FRB、NY 連銀、Haver Analytics より大和総研作成