

2025 年 7 月 11 日 全 8 頁

トランプ減税 2.0、“0BBBA”が成立

財政リスクの高まりによる、金融環境・景気への悪影響に要注意

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

[要約]

- 2025 年 7 月 4 日、トランプ大統領の目玉政策である減税法案、いわゆる“*One Big Beautiful Bill Act*”（「1 つの大きく美しい法案」、以下、0BBBA）が成立した。0BBBA の成立には時間を要するとの見方もあったものの、4 月初旬に予算決議が可決されてから、3 カ月程度という短期間での法案成立となった。
- 0BBBA の中身を概観すると、法案全体では 10 年間で 3.4 兆ドルのプライマリー・バランスの赤字幅の拡大が想定される。第 1 次政権時に施行されたトランプ減税 1.0 の恒久化に加え、新規の減税についても概ねトランプ大統領の選挙公約通りの内容が盛り込まれた。このほか、不法移民政策に関連する歳出増も盛り込まれた。他方で、財政赤字の規模を抑制する観点から、チップ・残業代非課税等の新規の減税については 2028 年までの時限措置となった。歳出削減についてはメディケイドの削減等が盛り込まれており、とりわけ低所得層向けのセーフティネットが縮小する恐れがある。
- 0BBBA の米国景気に対する影響に関して、Tax Foundation に基づけば、新規での景気の押し上げ効果は既存の関税措置がもたらす悪影響を概ね相殺すると想定される。他方で、財政状況の悪化が見込まれる。トランプ政権が実施している現状の関税措置による税収増を考慮する場合、赤字幅は縮小するとはいえ、CBO の財政見通し（関税、0BBBA を含まず）と比べると、とりわけ当初 5 年間（2025-2029 年）の財政の悪化度合いが大きい。また、世論のトランプ政権の経済・対インフレ政策に関する不満は強く、追加関税措置を長期にわたって継続するかは不透明感が強いことから、想定以上に財政状況が悪化する可能性もある。
- 米国の財政状況を巡っては、大手格付機関による 5 月の米国債の格下げなどもあり、市場の警戒感は根強い。債務上限問題の解決によって、一時停止されていた新規国債の発行が再開され、供給面から国債需給は緩和しやすくなる。加えて、国債の需要面に関しても、短期的には新たな関税率などによる不確実性が高まる中で、米国債保有額の大きい海外投資家が米国債への投資を手控える可能性がある。米国債を巡っては、需要（海外からの投資）と供給（米国債の発行）の双方から需給が緩みやすく、米 10 年債利回りは上昇し得る。金融環境が悪化すれば、住宅投資や設備投資といった金利に敏感な需要が抑制されるクラウドディング・アウトをもたらし得る点は注意が必要だろう。

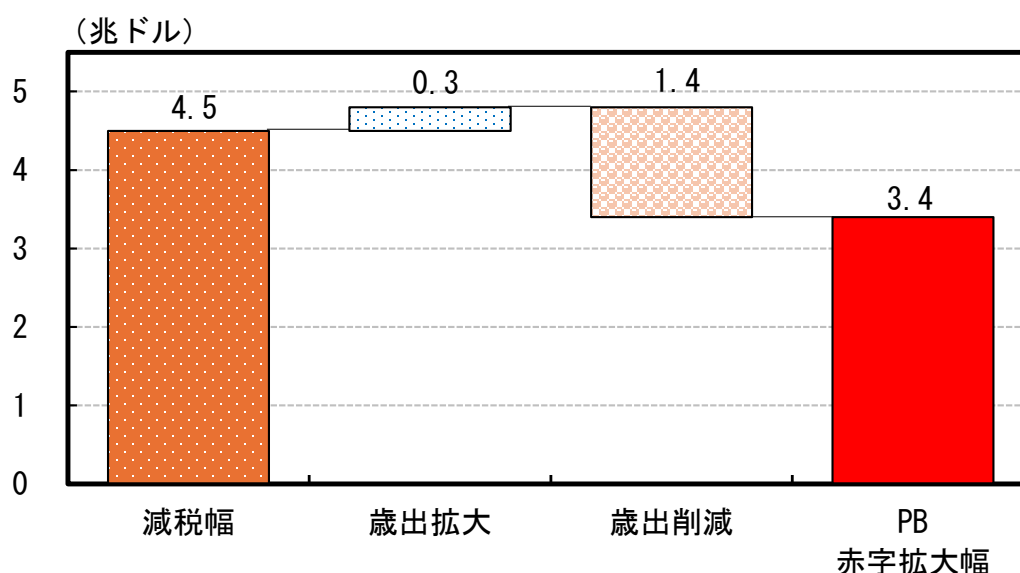
トランプ減税 2.0、“One Big Beautiful Bill Act”が可決¹

2025 年 7 月 4 日、トランプ大統領の署名により、目玉政策である減税法案、いわゆる “One Big Beautiful Bill Act”（「1つの大きく美しい法案」、以下、OBBBA）が成立した。5 月 22 日に下院案が可決、その後、上院が下院案を修正する形で 7 月 1 日に可決し、同 3 日に下院が上院の修正案を可決した。OBBBA の成立には時間を要するとの見方もあったものの、4 月初旬に予算決議が可決されてから、3 カ月程度という短期間で法案成立となった。

OBBBA の中身を概観すると、第 1 次政権時に施行されたトランプ減税 1.0 の時限措置部分が予定通り失効すると仮定した場合に比べて²、法案全体ではプライマリー・バランス（PB）の赤字幅が 10 年間で 3.4 兆ドル程度拡大することが想定される（図表 1）。これは 5 月 22 日に可決された下院案（2.4 兆ドルの赤字幅拡大）よりも赤字幅が拡大したことを意味する。内訳を確認すると、減税による赤字幅の拡大は 4.5 兆ドルとなった。歳出面については、不法移民対策・防衛力の強化を含む歳出増加（0.3 兆ドル）が含まれる一方、メディケイドの削減を中心とした歳出削減（1.4 兆ドル）が盛り込まれ、合計 1.1 兆ドルの歳出削減となった。

なお、今回の法案では、債務上限問題の解決も盛り込まれた。具体的には、2025 年 1 月から連邦政府債務は上限に達しており、新規での国債発行が停止されていたが、債務上限が 5 兆ドル引き上げられた。今回の法案の成立に伴い、新規国債の発行が可能となる。

図表 1 OBBBA の概要



（注）本稿執筆時点では、成立した法案について、CBO の最終的なスコアリングが公表されていない。そのため、本稿では CRFB に記載されている数字を使用した。なお、CBO は予備的な試算値として、2025 年 7 月 1 日に、上院で可決された法案は 3.4 兆ドルの財政赤字の拡大になると公表。

（出所）CRFB より大和総研作成

¹ 本稿で参照した OBBBA の内容は 7 月 1 日時点。

² OBBBA の法案策定において、上院はトランプ減税 1.0 が延長されることを前提として予算の評価を行う方式（Current Policy Baseline）を採用した。同方式に従えば、トランプ減税 1.0 の延長に関連した PB の赤字拡大はゼロと認識される。結果、同方式に基づいた OBBBA 法案の 10 年間の PB の赤字幅は、合計 0.4 兆ドルの縮小（黒字化）という計算となる。

新規減税はトランプ大統領の選挙公約を反映

続いて、OBBBA のうち、減税部分に着目すると、①トランプ減税 1.0 の恒久化・拡大、②新規の減税、③増税に大別できる（図表 2）。

トランプ減税 1.0 の個人税制部分は、2025 年末で失効予定だったが、控除額の拡大等も一部盛り込まれつつ恒久化された。個人税制部分のうち、連邦所得税を計算する際の節税要因となる SALT(州・地方税)の控除について、トランプ減税 1.0 で控除額が無制限から上限 1 万ドルへと変更されていたが、OBBBA ではその上限を引き上げた。具体的には、所得 50 万ドル未満の場合は上限が 4 万ドルまで引き上げられ、所得が 50 万ドル以上の場合は段階的に 1 万ドルまで引き下げられる。なお、こうした取り扱いは 2028 年までの時限措置であり、2029 年以降は一律 1 万ドルの上限に戻る。SALT 控除の上限引き上げは高所得層に恩恵が大きいとされており、個人消費の中核を担う高所得層の可処分所得を押し上げ、消費全体を下支えすることが期待される。

また、トランプ減税 1.0 の法人税制部分について、例えば設備投資費用、及び国内研究開発費の全額即時償却が復活・恒久化されている。これらは、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もたらし、企業の設備投資を押し上げることが期待される。

図表 2 OBBBA のうち税制改正部分の予算規模

主な項目	金額（10億ドル）
トランプ減税1.0 個人税制部分の恒久化・拡大	-3,852
SALT控除の上限引き上げ等	
トランプ減税1.0 法人税制部分の復活	-772
設備投資費用の即時償却	
国内研究開発費の即時償却	
新規の個人向け減税	-417
2028年までのチップ非課税	-32
2028年までの残業代非課税	-90
2028年までのシニア向け標準控除の引き上げ	-93
2028年までの自動車ローンの利子控除	-31
その他	-171
新規の法人向け減税	-285
2028年まで工場建設費用の即時償却	-141
クリーン燃料税額控除を延長	-26
その他	-118
気候変動対策関連の増税	543
EV税額控除の廃止	192
クリーンエネルギー投資・生産等の税額控除の制限	246
その他の税額控除の廃止または改革	104
ネット減税規模（JCT）*	-4,475

（注）数値は 2025 年-2034 年。各項目の数値は CRFB によるまとめを使用。最下段の「ネット減税規模」については、減税措置と増税措置の差分であり、JCT のスコアリングを使用。一部項目を捨象しているため、表中の数値の合計と一致しない。

（出所）CRFB、JCT より大和総研作成

続いて新規の減税部分については、トランプ大統領が 2024 年の大統領選挙で主張していた内

容を多く含んでいる。新規の減税のうち、個人税制部分については、チップ非課税、残業代非課税、米国内で製造された自動車の購入に対する自動車ローンの利子控除(いずれも 2028 年まで)が挙げられる。また、選挙時に主張していた社会保障給付非課税に代わり、2028 年までのシニア向け標準控除の引き上げが含まれた。なお、いずれも所得制限等の制約が設けられた。これらの新規個人減税は、主に低中所得層を対象としたテコ入れ策といえ、トランプ大統領の支持層に配慮したものといえる。

新規の減税部分のうち、法人税制部分については、2028 年までの工場建設費用の即時償却が盛り込まれた。同税制はトランプ政権による製造業の米国回帰の動きに沿った内容であり、既存の設備投資や国内研究費減税と補完的な措置といえ、とりわけ建設支出の押し上げ要因となることが期待される。

最後に、増税部分に目を向けると、バイデン前政権下で導入された多くの気候変動対策関連の税額控除を廃止、または廃止を早める内容となっている。具体的には、EV の税額控除は、中古車・新車・商用車に関して、2032 年末で終了予定だったのに対し、2025 年 9 月 30 日で終了する。また、クリーンエネルギーの生産量や投資額に応じて税額控除が付与される制度に制限がつけられた。例えば風力・太陽光発電の生産・投資に関する税額控除については、これまでは設備の建設や稼働の期限はなかった一方で、OBBBA では施行日から 1 年後までに建設開始、または 2027 年 12 月末までに稼働する場合に限り、税額控除が適用されることとなった。他方で、クリーン燃料の税額控除については、2027 年末で終了する予定だったのに対し、2029 年末まで延長された。なお、5 月の下院案に含まれていた「外国企業報復税³⁾」は削除された。

続いて歳出面に目を向けると、トランプ政権の目玉政策の一つである不法移民政策に関連する予算が盛り込まれた。例えば、国境の壁建設・国境警備施設の改善の他、不法移民の大量強制送還に向けて課題とされていた ICE(米国移民・関税執行局)の拘留施設拡充等も盛り込まれている⁴⁾。不法移民政策に関連する項目を含む国土安全保障・政府問題委員会の項目は、1,300 億ドル弱の歳出拡大となった。この他、防衛力の強化に関する歳出増も含まれている。具体的には、ミサイル防衛技術や造船等が含まれ、軍事委員会の項目は合計で約 1,500 億ドルの歳出拡大となった。

他方で、減税や歳出増による財政悪化を抑制するための、歳出削減も盛り込まれた。なかでも、低所得層向けの公的医療保険であるメディケイドに関連する項目の削減幅が最も大きい。具体的には、扶養家族のいない健常成人に対する就労要件の義務化等が含まれる。これらの医療関連の項目で、合計 1.1 兆ドル程度の財政赤字の縮小が想定されている。また、低所得層向けの SNAP(補充的栄養支援プログラム⁵⁾)についても、就労要件の強化等による歳出削減が盛り込まれた。

以上をまとめると、トランプ減税 1.0 が恒久化されたことで、2025 年末に控えていた減税の

³⁾ 鈴木利光『「トランプ 2.0」、外国企業への『報復課税』?』(大和総研レポート、2025 年 6 月 13 日)

⁴⁾ 藤原翼「トランプ 2.0 不法移民政策の注目点」(大和総研レポート、2025 年 3 月 5 日)

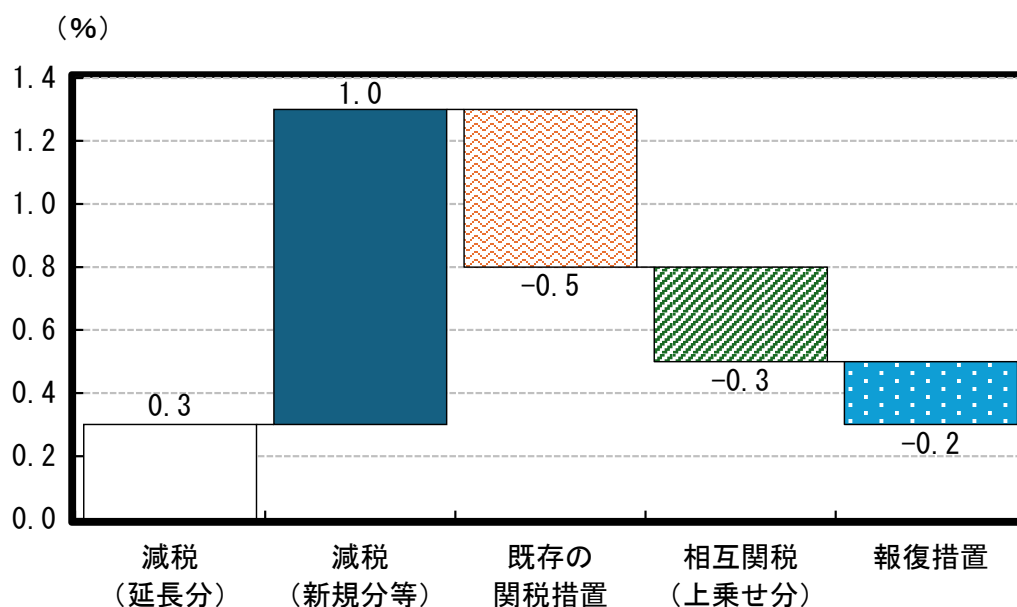
⁵⁾ 低所得層向けの食料品購入支援プログラムであり、かつてはフード・スタンプ・プログラムという名称だった。支給された手当により、承認された店舗かつ条件付きの品目について、食料品を購入することができる。

期限切れによる実質的な大幅増税を回避し、新規の減税についても概ね公約通り盛り込まれ、歳出面では不法移民政策に関連する歳出増が盛り込まれた。他方で、財政赤字の規模を抑制する観点から、チップ・残業代非課税等の新規の減税や、SALT 控除の上限引き上げについては 2028 年までとなっており、トランプ政権の残りの期間中に景気刺激効果・財政赤字の拡大が集中する。歳出削減についてはメディケイドや SNAP 関連の削減が盛り込まれており、とりわけ低所得層向けのセーフティネットが縮小する恐れがある。

OBBBA で関税の悪影響は緩和も、財政悪化への懸念は強まる

OBBBA を巡る最大の注目点は、トランプ政権下の追加関税措置による悪影響を緩和できるかであろう。OBBBA の米国景気に対する影響に関して、Tax Foundation に基づけば、長期的には +1.2% 程度の GDP の押し上げ効果が想定される。他方、既存の関税措置がもたらす景気に対する悪影響に関しては、長期的には ▲1.0% 程度の GDP の押し下げ効果が想定される。これらを合わせれば、OBBBA による景気の押し上げ効果が上回ることとなる（図表 3）。もっとも OBBBA のうち、とりわけ個人税制に関してはトランプ減税 1.0 の延長が含まれており、新規での景気の押し上げ効果は割り引いて考えるべきであろう。主だった減税の延長分を控除すれば、OBBBA の景気に対する影響は、既存の関税措置がもたらす悪影響を概ね相殺すると想定される。

図表 3 OBBBA、および既存の関税措置による実質 GDP への長期的な影響



(注) 減税 (延長分) は主にトランプ減税 1.0 の延長に関連した項目が対象。減税 (新規分等) は個人税制 (新規) と法人税制 (新規、およびトランプ減税 1.0 の復活分) が対象。既存の関税措置は、対メキシコ・カナダ・中国関税、ベースライン関税、品目別関税が対象。なお、小数点の関係上、文章中の実質 GDP への影響 (1.2%) と、グラフ中の合計値は必ずしも一致しない。

(出所) Tax Foundation より大和総研作成

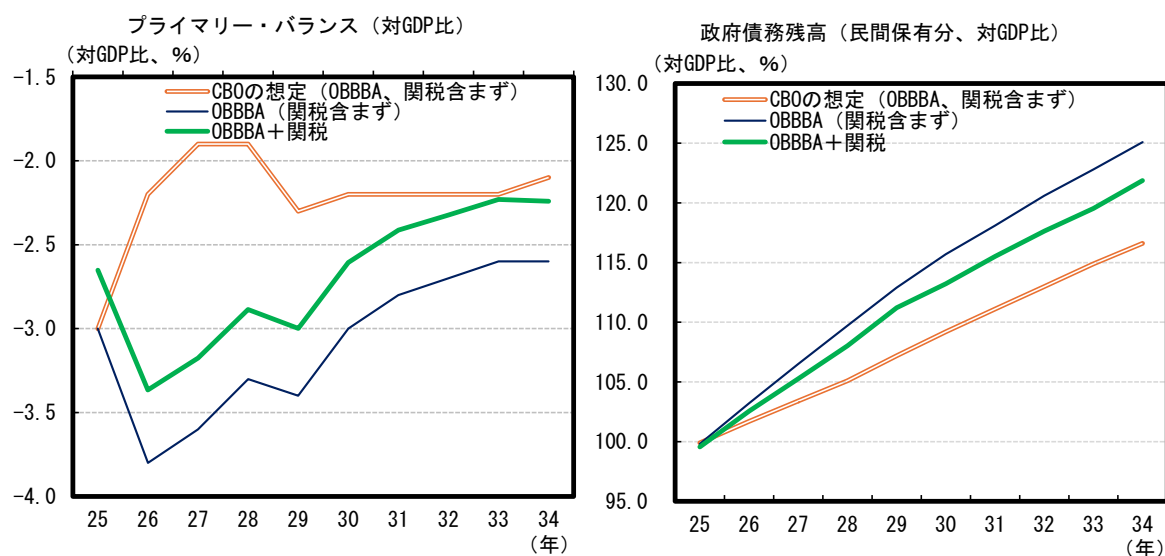
なお、上記の OBBBA の景気に対する影響に関しては、税制の変更に関連した項目を対象としており、メディケイド等のその他の政府支出の削減分については織り込まれていない。その他の政府支出の削減分を含めれば、OBBBA 全体の景気の押し上げ効果は縮小し得るだろう。とはい

え、近年は政府支出の削減の先送りが常態化していることや、メディケイド等の社会保障の削減に関しては世論からの反発も大きいことを踏まえれば、政府支出の削減が想定通りに進まずに、結果的に景気への悪影響も抑制され得る。

OBBBAによって、関税がもたらす景気への悪影響を緩和することが期待される一方で、財政状況は悪化が想定される。OBBBAによってプライマリー・バランス（対GDP比、以下同）は、2026年には赤字幅が3.8%まで拡大した後、2030年までは3%台で推移し、2034年にかけて2%台半ばまで縮小していくことが想定される（図表4左）。他方、トランプ政権が実施している現状の関税措置による税収増を考慮する場合、プライマリー・バランスは、2026年に赤字幅が3.4%まで拡大した後、2029年までは3%前後で推移し、2030年以降は縮小傾向を強め、2034年には2%強まで縮小することが見込まれる。追加関税措置が赤字幅を縮小するとはいえ、CBOの財政見通し（関税、OBBBAを含まず）と比べると、とりわけ当初5年間（2025-2029年）の財政の悪化度合いが大きい。

2034年の政府債務残高（民間保有分、対GDP比）に関しては、2025年の約100%から、CBOの財政見通し（関税、OBBBAを含まず）では117%、OBBBA（関税含まず）では同125%、OBBBA+関税では同122%となることが想定される（図表4右）。

図表4 プライマリー・バランス（対GDP比）、政府債務残高（民間保有分、対GDP比）見通し



(出所) The Budget Lab at Yale, Tax Foundation, CBO より大和総研作成

追加関税措置に関しては、相互関税の上乗せ税率の再開期限が迫っていた中、トランプ大統領は貿易相手国・地域に対して、8月1日から発動予定の新たな関税率を通知する文書を順次送付している。米国との貿易交渉が8月1日までに妥結しなければ、一部の国・地域に対する関税率は上昇することとなる。もっとも、こうした新たな関税率を含め、追加関税措置が長期にわたって継続するかは不透明感が強い。追加関税措置によって、世論のトランプ政権の経済・対インフレ政策に関する不満は高まっている。こうした世論の不満を受け、追加関税措置が激化した4月には、上院でトランプ大統領の関税権限を制限するような法案が提出され、一部の共和党議

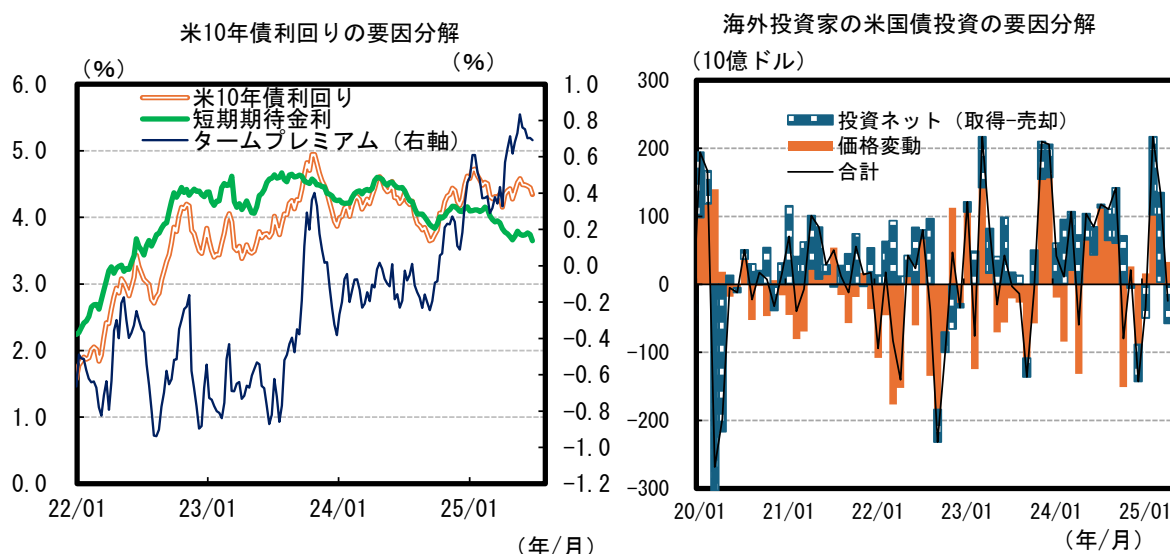
員も賛成した。こうした世論や共和党議員からの反発に対して、トランプ大統領も配慮し、一部の追加関税措置に対してはマイルド化を進めてきた経緯がある。トランプ大統領が示した新たな関税率も、米国と貿易相手国・地域との貿易交渉を推し進めるための交渉カードとも考えられ、長期にわたって関税率が維持されるかは予断を許さない。

また、トランプ大統領の任期期限である 2029 年 1 月までは関税措置が政策手段として活用され続ける可能性がある一方で、次期政権発足以降は不確実性が高い。前述の通り、追加関税措置の是非に関して、共和党議員は一枚岩ではない。そして、民主党議員は安全保障などの観点から的を絞った関税の実施に関しては選択肢の一つとして認識しているものの、トランプ政権のような広範な関税措置に関しては消極的なスタンスを示している。2028 年 11 月の次期大統領選挙の結果によっては、追加関税措置のマイルド化が進み、結果的に関税収入が抑制される可能性があるだろう。

財政リスクの高まりによる、金融環境・景気への悪影響に要注意

米国の財政状況を巡っては、大手格付機関による 5 月の米国債の格下げなどもあり、市場の警戒感根強い。米 10 年債利回りは、政策金利見通しを反映する短期期待金利が緩やかに低下する一方で、国債需給を反映するタームプレミアムが上昇トレンドにある（図表 5 左）。なお、債務上限問題によって新規国債の発行が停止している 2025 年 1 月から足元までは、本来は国債需給が引き締まりやすかった（＝タームプレミアムは低下しやすかった）。他方で、債務上限問題が解決したことで、新規国債の発行がこれから再開する。減税による税収減を賄うために国債の増発が想定され、供給面から国債需給は緩和しやすくなる（＝タームプレミアムは上昇しやすくなる）。

図表 5 米 10 年債利回りの要因分解、海外投資家の米国債投資の要因分解



(出所) FRB、Haver Analytics より大和総研作成

加えて、国債の需要面に関しても、短期的には新たな関税率などによる不確実性が高まる中

で、米国債保有額の大きい海外投資家が米国債への投資を手控える可能性がある。追加関税措置の不確実性が高まった 2025 年 4 月には、海外投資家の米国債投資はネット（取得-売却）でマイナスとなり、そのマイナス幅は 2022 年 11 月（FRB が 4 会合連続で 0.75%pt の利上げを実施）以来の大きさとなった（図表 5 右）。米国債を巡っては、需要（海外からの投資）と供給（米国債の発行）の双方から需給が緩みやすい状況が想定されるだろう。その結果、米 10 年債利回りが上昇し、金融環境が悪化すれば、住宅投資や設備投資といった金利に敏感な需要が抑制されるクラウドディング・アウトをもたらし得る点は注意が必要だろう。