

米国経済：米中関税合戦勃発、米景気の先行きは関税交渉次第

トランプ政権の対中追加関税と中国による報復関税が過熱し、米中が互いに課す追加関税率は一部品目を除き 100%を超えた。まさに、両国の貿易が途絶しかねない事態である。また、トランプ政権は、その他にも、世界共通の追加関税や自動車など商品別の追加関税など数多く発動し、米国の平均関税率は歴史的な高水準に達した。この状況が続けば、インフレ率はこれまでの当社予想から 1.5%pt 程度押し上げられる試算となる。既に減速基調にある個人消費を一段と下押ししていくこととなろう。また、企業の設備投資は、資本財の追加関税前の駆け込み輸入とその剥落などで振幅が大きくなるが、①追加関税によるコスト上昇、②景気悪化懸念と政策不透明感から、悪化することが見込まれる。先行きの景気は、米国と中国など各国との関税交渉の進捗に大きく依存する。数か月後に米中による関税合戦前の関税率に戻ることを前提とすれば、米国の 2025 年の成長率は 1%台前半を維持すると予想するが、不確実性は極めて高い。

トランプ 2.0 の関税政策：米中関税引き上げの応酬勃発

トランプ政権の関税政策を巡る混乱が続いている。トランプ政権は、2～3 月にかけて、中国、メキシコ、カナダに対して、不法移民や合成麻薬「フェンタニル」などの国内問題を理由に追加関税措置を発動したほか、3～4 月にかけては、米国が安全保障上重要とみなす鉄鋼・アルミ製品や自動車・同部品に対する商品別の追加関税を発動した¹。また、4 月 2 日には、関税政策の本丸ともいえる相互関税（関税率や非関税障壁などを考慮して相手国と同じ水準まで輸入関税を引き上げる措置）を発表した。世界共通の追加関税率を 10%とし、米国にとって貿易赤字額が大きい国・地域に対しては追加の「相互関税」を課すものである²。合計の追加関税率は、高関税率が予想されていた中国への 34%だけでなく、日本に 24%、EU に 20%、韓国に 25%など、同盟国に対しても容赦のないものとなった。

こうした中、中国が 4 月 4 日に、相互関税に対する報復関税を発表したことをきっかけに、米中双方の関税引き上げが加速した。4 月 10 日には、米国の中国に対する世界共通関税と相互関税の合計の追加関税率は 125%となり、それに対する中国の報復の追加関税率も 125%となった。一方、米国は、中国以外の国・地域への相互関税の発動を 90 日間延期した。

トランプ政権の関税政策（4/21時点）

	対象	内容	法的根拠
不法移民・合成麻薬関連	中国 カナダ メキシコ	<ul style="list-style-type: none"> 中国は+20% — 中国は相互関税+125%が加わる メキシコ・カナダは+25% — USMCA適合品は免除 — 相互関税は免除 — カナダ産エネルギー等は+10% 	IEEPA (国際緊急経済権限法)
商品別関税	鉄鋼・アルミ 自動車・部品	<ul style="list-style-type: none"> +25% — 相互関税は免除 — 対象拡大を想定して、半導体、医薬品、銅、木材なども調査中 	通商拡大法232条
相互関税	国・地域別	<ul style="list-style-type: none"> 追加関税率は、世界共通関税率と各国・地域の相互関税率の合計 — 世界共通関税率：+10% — 相互関税率：貿易赤字額をもとに設定（4/10から90日間は発動延期） 	IEEPA (国際緊急経済権限法)

¹ 自動車部品の関税発動は 5 月 3 日までに発動予定。

² 世界共通関税および相互関税は、カナダとメキシコが除外されたほか、商品別の追加関税の対象（予定も含む）も除外した。なお、4 月 11 日には、スマートフォンや半導体製造装置などの電子関連製品も商品別追加関税の対象として除外した。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

これまでの関税引き上げを踏まえた、現時点の米国の平均関税率は、23%程度³と歴史的な水準になると試算される

(右図)。この状況が続けば、これまで当社が予想してきたインフレ率を+1.5%pt程度押し上げるほどのインフレ圧力が生じると考えられる。その結果、米国の個人消費は、①インフレ圧力や雇用情勢の悪化による実質可処分所得の下押し、②株価下落などを通じた消費者マインドの悪化により、大幅に下押しされることが見込まれる。また、設備投資も、生産コストの上昇や政策不透明感、景気の先行き懸念などから低迷することとなろう。貿易面では、追加関税により輸入が大幅に減少する一方、中国などの報復関税や各国の景気悪化を受けて輸出が減少することが見込まれる。これらを合計すると、実質GDP成長率は、当社の以前の予想(2025年:2.1%、2026年:1.7%)⁴から2年間の合計で1.5%pt程度押し下げられる試算となる。2025年後半は、関税引き上げの影響が強まり、マイナス成長に陥る可能性が高い。

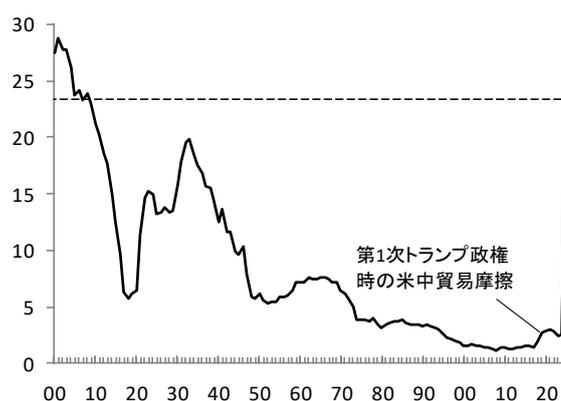
個人消費:3月は財消費が一旦反発も、増勢は依然弱い

個人消費は、3月は財消費を中心に1~2月の落ち込みから反発したものの、消費者マインドの悪化が続く増勢は弱い。

3月の財(モノ)の消費は、1~2月の落ち込みからの反動で大幅に増加した。財消費を中心とする小売・外食売上高(実質ベース、セントルイス連銀試算)をみると、3月は前月比+1.5%と大幅に増加し、昨年12月の水準を回復した(右図)。品目別(販売業態別)では、自動車(<名目ベース>2月前月比:▲1.6%→3月:+5.3%)の大幅増が全体を押し上げた。自動車の大幅増は、関税引き上げ前の駆け込み消費が寄与していると考えられる。同様の動きは、建材・園芸(▲0.4%→+3.3%)やスポーツ・玩具(▲0.3%→+2.4%)などにもみられている。財消費は、今後も駆け込み消費とその反動減を繰り返しながらも、関税引き上げによるインフレ圧力が顕在化するもとで減少基調を辿ると考えられる。

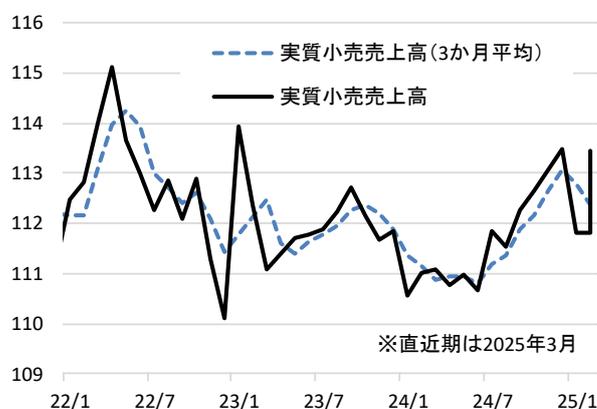
サービス消費も3月は増加に転じたものの、その勢いはさほど強くないとみられる。2月を振り返ると、個人消費支出(PCE)における実質サービス消費は前月比▲0.1%と1月(+0.1%)から減少した。サービス消費の減少は約3年ぶりである。品目別では、飲食店(+0.1%→▲1.7%)や公共料金(+3.6%→▲2.4%)の減少が全体を押し下げた。3月は、サービス消費は持ち直したものの、全体としては増勢の弱さ

米国の平均関税率(%)



(出所)Tax Foundationをもとに当社試算

小売・外食売上高(実質ベース、2020年2月=100)



(出所)CEIC

³ Tax Foundation による試算をもとに当社試算。

⁴ 詳細は、2024年12月23日付 Economic Monitor「米国経済：消費堅調で再来するインフレ下げ渋り(改定見直し)」参照。

<https://www.itochu-research.com/ja/report/2024/2753/>

が続いたとみられる。小売・外食売上高に含まれる「外食」は、3月は前月比（名目ベース）が+1.8%と2月（▲0.8%）から大幅に増加した。一方で、サービス消費のけん引役である旅行関連については、調査会社STR公表のホテル稼働率は伸びが縮小し（2月前年比：+0.5%→3月：+0.1%＜当社試算＞）、米国運輸保安局（TSA）公表の航空機利用者数は前年同月を下回った（+1.0%→▲0.2%）。

個人消費の増勢が弱い背景には、株価の下落などを背景に、消費意欲の減退が続いていることが挙げられる。米国の株価は、トランプ政権の関税引き上げ実施や今後の政策不透明感などを背景に軟調な展開が続いている。このため、これまで個人消費を押し上げてきた株価上昇による「資産効果」⁵が期待し難くなっていると考えられる。2月時点でも、消費意欲を示す消費性向（所得に占める消費の割合）⁶は低下が続き（1月：92.1%→2月：91.7%）、資産効果が弱まっていることが示唆されていた。また、消費意欲の減退は消費者マインドからも確認できる。ミシガン大学調査による消費者態度指数は、株価の伸び悩みに歩調を合わせるように、4月にかけて大幅に悪化している（2月：

64.7→3月：57.9→4月：50.8＜1966年＝100＞）（右上図）。同調査の消費者の短期（1年先）の期待インフレ率は急上昇（4.3%→5.0%→6.7%）しており、物価動向を中心に消費者の不安が強まっていることも大きいと考えられる。この先は、個人消費は、駆け込み消費とその反動減で振幅が大きくなるが見込まれるが、消費者マインドの悪化に加え、雇用情勢も徐々に冷え込むもとので、減速が続くと予想する。

住宅投資：3月の住宅着工は大幅減少、今後は緩やかな回復続く

住宅市場をみると、3月の住宅着工戸数（戸建て）は▲14.2%と、2月（+9.5%）から大幅に減少した（左下図）。今後の関税引き上げによって木材などの建築資材の価格が上昇する懸念から、2月にかけて駆け込み的に住宅建設が進んできたとみられるが、一旦はその反動が出た形である。



⁵ 米国における株式等の資産効果については、2023年11月24日付 Economic Monitor「米国経済：インフレ鈍化が着実に進み、景気鈍化の動きも散見」参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2023/2479/>

⁶ ここでは、名目個人消費を名目可処分所得で除したものを消費性向とした。

4月の住宅市場は、3月の落ち込みから改善することが予想される。長期金利の推移と同様に、30年固定住宅ローン金利（フレディマック発表）はおおむね横ばいとなった（3月14日：6.7%→4月11日：6.6%）（前ページ右下図）。金利の安定を背景に、住宅ローン申請件数（米抵当銀行協会（MBA）公表、1990年3月=100）は、現時点までの4月平均が280と3月平均（253）から増加した（前ページ右下図）。新築住宅販売のセンチメントを示す住宅市場指数（全米建設業協会（NAHB）公表、50が景況感悪化の境目）も、4月は40と3月（39）から幾分改善した。住宅市場は昨年後半には底入れしたとみられるが、金利の高止まりやトランプ政権の政策不確実性などから、回復の動きは遅い状況が続いている。

企業部門：トランプ関税の不確実性により、製造業の企業活動に混乱

トランプ政権の関税政策の不確実性が高い中、製造業を中心に、追加関税発動前に輸入品の在庫確保に動く様子が窺える⁷。企業は今後の需要鈍化を見込む中での在庫確保となり、企業活動に混乱をきたしている。こうした状況が長期化すれば、設備投資や雇用情勢にも影響が及ぶ懸念がある。

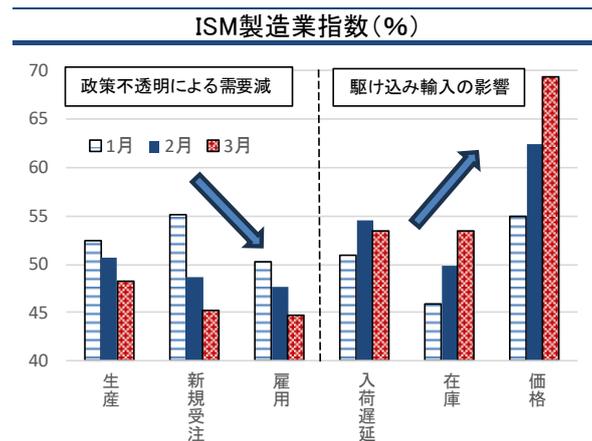
企業のマインドを示すISM指数をみると、製造業は3月が49.0と2月（50.3）から悪化し、景況悪化の境目となる50を下回った（右図）。指数の内訳を見ると、生産状況を示す「生産」（2月：50.7→3月：48.3）、先行きの需要の強さを示す「新規受注」（48.6→45.2）、「雇用」（47.6→44.7）は、いずれも50を下回って悪化した（右下図）。企業からのコメントでは、「トランプ政権の政策不確実性や先行きの景気不安から、需要が減速している」という内容が散見される。一方で、関税発動を見据えた「在庫の積み増し」や「先行きの大幅な価格上昇」を挙げる声も散見される。実際に、「在庫」（49.9→53.4）や「価格」（62.4→69.4）が大幅に上昇し、「入荷遅延」（54.5→53.5）も50を超えて高止まっている（右図）。これらは、通常は需要鈍化に伴って低下するが、逆の動きである。トランプ政権の関税政策を巡り、企業活動が混乱していることが示唆される。

非製造業のISM指数も、3月は50.8と2月の53.5から低下した（右上図）。「事業活動」（54.4→55.9）が上昇したが、「新規受注」（52.2→50.4）と雇用（53.9→46.2）が低下した。企業からのコメントからは目立った落ち込みは窺えないものの、需要の底堅さが続いてきたサービス業も、需要鈍化と雇用悪化が近づいていることが示唆される。一方で、「価格」は60.9と50を上回る高水準が続く。インフレ圧力が残っていることも、景気の先行き不透明感や株価下落と共に、足元の消費意欲の減退につながっていると考えられる。



（出所）CEIC

（注）シャドーは景気後退期。

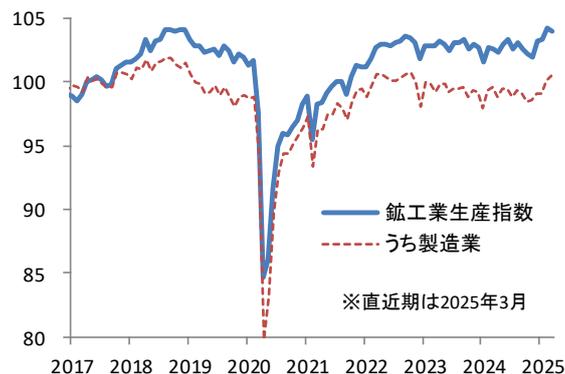


（出所）CEIC

⁷ トランプ政権の関税政策を受けた企業活動の混乱については、2025年3月7日付 Economic Monitor 「米国経済：トランプ関税の不透明感で輸入急増、企業活動の混乱続く」参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2025/2816/>

3月の鉱工業生産指数は前月比で▲0.3%と、2月(+0.8%)から低下した(右図)。もっとも、全体の8割弱を占める製造業は、3月の前月比が+0.3%と2月(+1.0%)から伸びは鈍化したものの上昇を続けた。引き続き自動車・同部品(2月前月比: +9.2%→3月+1.2%)が増加しており、関税引き上げ前の駆け込み的な生産が加わっているとみられる。今後は、トランプ政権の関税政策の影響でコストが上昇することが、生産の下押し要因となると考えられる。これまでの駆け込み的な生産からの反動減が起こる可能性があり、注意が必要である。

鉱工業生産指数の推移(2017年=100)



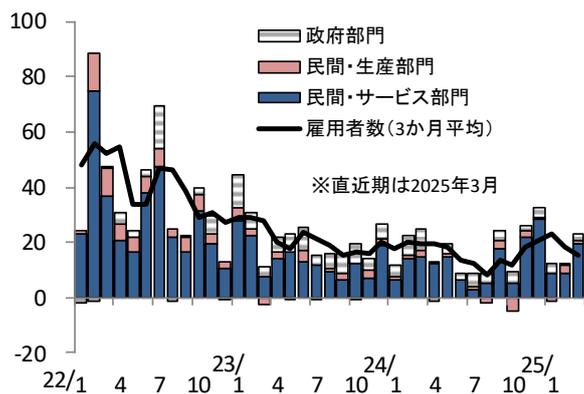
(出所)CEIC

雇用情勢:トランプ関税の影響は未だ及ばず、底堅さを維持

3月の雇用情勢は、トランプ政権による関税政策の影響がまだ及んでおらず、底堅い労働需要が維持された。一方で、賃金上昇率は低下傾向にあり、雇用情勢が冷え込みつつある状況が続いている。

3月の雇用統計(事業所調査)は、非農業部門全体の雇用者数が前月差+22.8万人と、2月(+11.7万人)から増加幅が大幅に拡大した(右図)。1~3月の3か月平均は+15.2万人と、雇用環境改善の目安とされる+15~20万人程度を維持し、労働需要は底堅いと評価できる。内訳をみると、政府部門は、連邦政府の減少が続くものの州政府などの伸びが底堅く、増加幅が拡大した(2月前月差: +0.1万人→3月: +1.9万人)。また、民間部門も増加幅が拡大した(+11.6万人→+20.9万人)。民間部門のうち、生産部門は、鉱業(+0.4万人→▲0.2万人)が減少に転じたほか、輸送機器を中心とした製造業(+0.8万人→+0.1万人)の増加幅が縮小したことから、全体として増加幅が縮小した(+2.6万人→+1.2万人)。一方で、サービス部門(+9.0万人→+19.7万人)は、小売、レジャー、医療の持ち直しにより、底堅い労働需要が確認された。

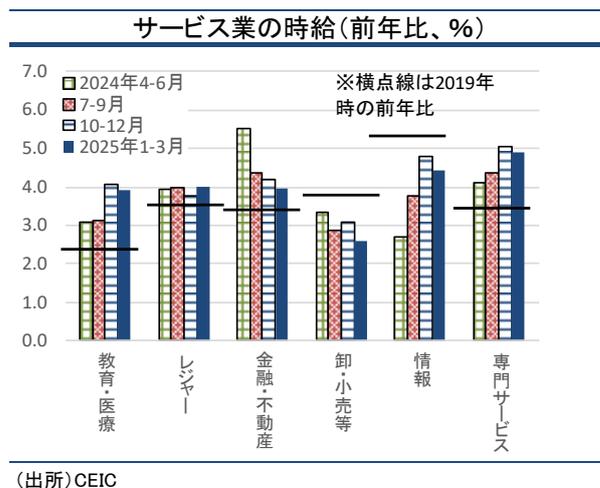
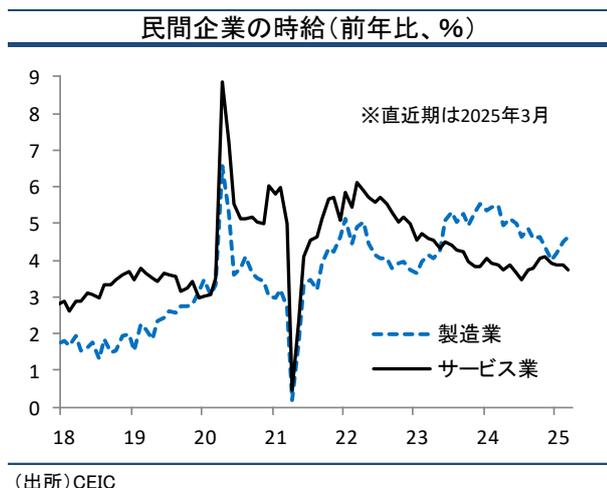
非農業部門雇用者数(前月差、万人)



(出所)CEIC

労働需給に関し、雇用統計(家計調査)では、3月の失業率が4.2%と2月(4.1%)から幾分上昇したが、引き続き4%程度の低水準にある。また、労働需給を、企業の求人率(求人件数/＜就業者数+求人件数＞)からみると、2月は4.5%と1月(4.7%)から幾分低下した。求人率は、コロナ禍前の2019年の平均である4.5%の近辺で推移しており、求人面からみても需給は概ねバランスしていると評価できる。一方で、処遇改善等を見込んだ転職の動きを示す「自己都合での離職率」は、2月は2.0%と1月(2.0%)から横ばいとなり、コロナ禍前の2019年の平均である2.3%を引き続き下回った。また、企業の「採用率」も、2月は3.4%と1月(3.4%)から変わらず、2019年平均の3.9%を引き続き大幅に下回った。企業の採用への目線が厳しい状況が続いており、労働需要は緩やかな鈍化方向にあると考えられる。

民間部門の時給の前年比は、3月が+3.8%と2月(+4.0%)から伸びが幾分鈍化した。ただ、前月比でみると3月は+0.3%と2月(+0.2%)から幾分加速した。賃金上昇圧力は、コロナ禍前よりやや大きい状況が続いている。業種別には、製造業の前年比が再び加速基調(2月前年比:+4.5%→3月:+4.6%)にある一方、サービス業の伸びが低下した(+3.9%→+3.7%) (左下図)。サービス業は前月比でも、足元で+0.2%程度の低い伸びが続いており、賃金上昇圧力が再び和らいでいる。サービス業の内訳をみると、「金融・不動産」、「卸・小売等」、「情報」では前年比が低下傾向にある(右下図)。一方、人手不足感が残る「専門サービス」、「教育・医療」、「レジャー」の前年比は、コロナ禍前の2019年時を超えたまま高止まりしている状況は変わらない(右下図)。賃金上昇率がコロナ禍前の水準に低下するにはまだ時間がかかり、賃金コストがサービス価格に波及しないか注視すべき状況が続いている。

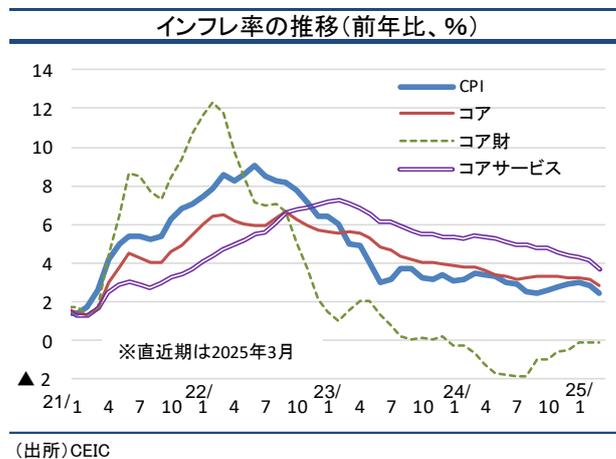


物価: サービス価格は消費減速で伸び鈍化、財価格は関税引き上げの影響待ち

3月の消費者物価は、エネルギーやサービス価格の上昇率縮小により、全体として伸び鈍化が続いた。また、財(モノ)の価格も、トランプ政権の関税引き上げの影響はまだ確認できず、3月は駆け込み消費の影響なども一服したことから、伸びは横ばいとなった。

消費者物価指数(CPI)の3月の前年比は+2.4%と、2月の+2.8%からプラス幅が縮小した(右図)。エネルギー(2月前年比:▲0.2%→3月:▲3.3%)のマイナス幅拡大が全体を押し下げた。また、変動の大きい食品・エネルギーを除くコア指数をみても、3月の前年比は+2.8%と、2月の+3.1%から低下した。3月時点では、緩やかなインフレ鈍化が続いていたと考えられる。

コア指数の財(コア財)の前年比は、3月は▲0.1%と2月(▲0.1%)から横ばいとなった(右図)。前月比でも3月は▲0.1%と全体として価格上昇圧力は生じていない。内訳をみると、昨年末の駆け込み需要や大規模な山火事後の復興需要が剥落したことで、中古車(+0.8%→+0.6%)や医療品(+2.3%→+1.0%)の伸びが鈍化し、全体を押し下げた。その他の品目も全体



として伸びが鈍化しており、3月は駆け込み需要による価格押し上げは生じなかったと考えられる。世界的に供給制約が解消⁸した状態が続く、エネルギー価格も下落基調にあることは財価格の安定に寄与しているが、今後は、トランプ政権による関税引き上げの影響が及んでくると考えられる。まずは、4月に、2～3月に発動された追加関税の影響が一部消費財で確認できるか注視される。

コア指数のサービス（コアサービス）の前年比は、3月は+3.7%と2月（+4.1%）からプラス幅が縮小した（前ページ右下図）。前月比でも、3月は+0.1%と2月（+0.3%）から一段と低下し、価格上昇圧力は弱まっている。中でも、運輸の伸び鈍化（2月前年比：+6.0%→3月：+3.1%）が全体の伸びを大きく押し下げた（右図）。運輸の内訳をみると、旅行需要と関連の深い「レンタカー料金」や「航空運賃」の下落が目立っており、個人消費の伸び鈍化の影響が出てきている可能性がある。それ以外の品目については、コアサービスの半分強のシェアを占める住居費の前年比が、3月は+4.0%と2月（+4.2%）から引き続き低下した（右図）。住居費の主要品目である家賃（+4.1%→+4.0%）の伸び鈍化⁹に加え、ホテル宿泊料金（+1.7%→▲3.7%）がマイナスに転じたことが全体を押し下げた。ホテル宿泊料金の下落は、レンタカーや航空運賃と同様にサービス消費の減速が背景にあると考えられる。その他の品目については、医療（+3.0%→+3.0%）や一部企業の強気な価格設定が窺えるレクリエーション（+4.3%→+4.3%）の伸びが横ばいとなった（右上図）。

金融政策：タカ派姿勢と金融市場への配慮の両輪でバランス

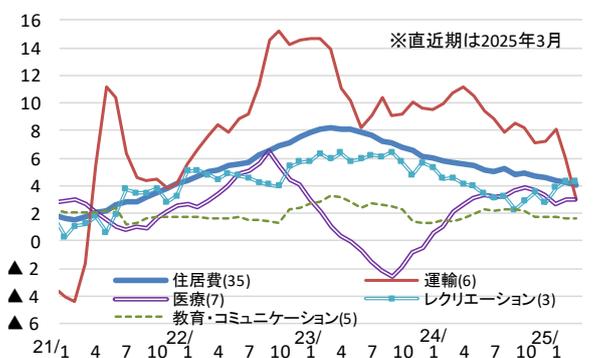
トランプ政権による関税政策を巡る動きが激しくなる中、パウエル議長をはじめとしたFRBの高官の多くはインフレ再燃への警戒感を示すなど、タカ派的なスタンスを示す姿が目立っている。これは、トランプ大統領による政策介入への防壁に加え、金融市場が利下げを早めに織り込んでしまうことを防ぐ意図があると考えられる。また、ミシガン大学調査では、長期の期待インフレ率が大幅に上昇しており（右図）¹⁰、インフレ期待が不安定になることへの懸念を強めていてもおかしくない。FRBとしては、インフレ抑制への強いスタンスを維持することが重要と考えている可能性がある。

⁸ 世界の供給網のひっ迫度合いを数値化した指標である「グローバル・サプライチェーン圧力指数（GSCPI）」（NY 連銀公表、値が大きいほどサプライチェーンがひっ迫）は、2023年秋以降は0程度で推移し、供給制約が解消しているが示されている。

⁹ CPIの家賃は既存契約分だが、民間業者把握の新規契約分の前年比は既にコロナ禍前と同様の伸びまで低下しており、この動きに遅れて今後も着実にプラス幅を縮めていくとみられる。詳細は、2023年10月25日付 Economic Monitor「米国経済：底堅い景気が長期金利の上昇を招き、新たな下押し要因に」参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2023/2460/>

¹⁰ ミシガン大学調査の期待インフレ率は、足元では民主党支持者と共和党支持者の回答が大幅に乖離しており、信用性が薄れているとの見方も多い。ただ、水準は異なるが、3月以降はいずれも上昇しており、FRBも無視できない動きと考えられる。

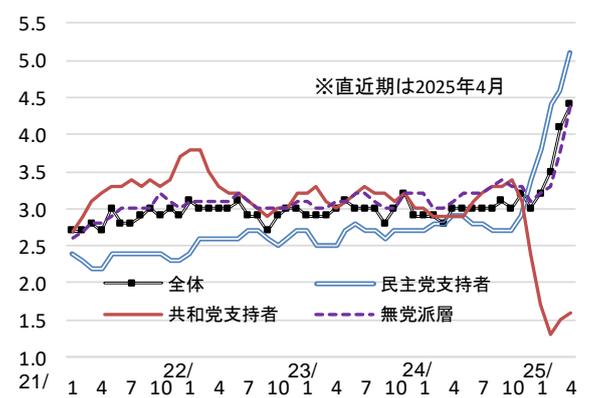
コアサービス(前年比、%)



(出所)CEIC

(注) ()内はCPI全体に占めるウエイト(%)

ミシガン大学調査・5-10年先期待インフレ率(前年比、%)



(出所)ミシガン大学、ブルームバーグ

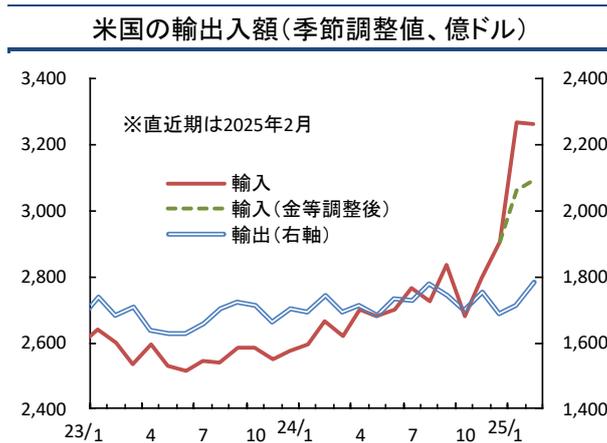
一方で、4月11日には、ボストン連銀のコリンズ総裁は「市場機能や流動性に関する懸念が生じた場合に対処する手段がある」と述べるなど、金融市場の混乱に対応する準備があることも示唆した。米国債市場は、トランプ政権による相互関税が発動された4月9日の前後には、米国債価格が大幅に下落するなど市場が混乱し、トランプ大統領が相互関税率の適用を90日間延期した理由とも言われている。大幅な金利上昇は、FRBの想定を超えて金融環境が引き締まるほか、金融危機の引き金にもなりかねない。FRBとしては、こうした状況を回避するためのメッセージを打ち出すことで、金融市場の安定化を図っていると考えられる。

先行きについて、金融市場が急変しない限りは、利下げ再開は6月頃までずれ込むこととなろう。今年後半は、トランプ政権の関税政策の経済への影響が継続するもと、インフレ圧力が強まると同時に景気悪化が進むと想定する。FRBは政策判断が難しい状況が続く中で、基本的には4半期～半年に1回のペースで利下げを続けると予想する。ただ、関税政策の影響次第では、景気悪化とインフレ圧力の強まりのどちらかに偏ることが考えられる。景気悪化が強まれば、大幅利下げが実施されるなど、政策パスが大きく変わる可能性があることに注意が必要である。

景気見通し:トランプ関税の影響で2025年後半にかけて減速深まる

1～3月の米国経済は、トランプ政権の関税政策によるインフレ圧力が未だ顕在化していない。もっとも、政策不透明感の強まりを背景に消費者や企業のマインドが悪化し、企業活動は、関税引き上げ前の駆け込み輸入が加速(右図)するなど混乱が生じた。1～3月期の実質GDP成長率(前期比年率)は、個人消費の大幅な減速や輸入の大幅増により、+1%を下回る低成長になったとみられる。

今後の米国経済を見通す上で、トランプ政権の関税政策の状況を前提として置くことが重要となるが、その動向は極めて不確実性が高い。ただ、現在、米国と中国がお互いに発動している追加関税率は、米中貿易を急に途絶しかねないものであり、持続可能とは考え難い。数か月以内に米中間で協議が進み、関税率が引き下げられる可能性がある。一方、米国が中国向けの追加関税をすべて取りやめる可能性は低く、対中追加関税率は、関税合戦が過熱する直前の54%が一つの目安となろう。また、米国は、中国以外の各国・地域に対しても、相互関税に関し交渉することが見込まれる。交渉の進捗は各国で様々と考えられるが、中国以外の国に対する平均的な追加関税率¹¹が、数か月後には、トランプ氏が大統領選中に掲げていた10%程度に落ち着いている状況は現実的な姿として考えられる。さらに、商品別の追加関税は、経済安全保障の観点から、対象品目を調整しながらもある程度は維持されると予想する。これらを合計すると、当社の試算では米国の平均関税率は16%程度となる。輸入関税の収入は5000億ドル程度と、トランプ氏が掲げてきた追加減税をサポートするにも有効な額となる。



(出所) CEIC

(注) 通関ベースの財の輸出入額。

¹¹ ①USMCA 準拠品、②商品別の追加関税(スマートフォンや半導体製造装置などの電子関連製品)など除外された品目を除いたベース。

数か月後に米国の平均関税率が16%程度になることを前提としても、米国の実質GDP成長率は、当社の以前の予想（2025年：2.1%、2026年：1.7%）¹²から2年間の合計で0.9%pt程度押し下げられる試算となる。特に2025年後半にかけてはインフレ圧力の強まりで景気が低迷することは避けられないだろう。それでも、短期的にマイナス成長に陥る可能性は低下し、2025年の平均の実質GDP成長率は+1%台前半を維持すると予想する。その後は、インフレ圧力の逡減に加え、2026年にかけて成立が見込まれる追加減税の押し上げもあって、2026年後半にかけて成長率が高まる見通しである。

¹² 詳細は、2024年12月23日付 Economic Monitor 「米国経済：消費堅調で再来するインフレ下げ渋り（改定見通し）」参照。
<https://www.itochu-research.com/ja/report/2024/2753/>