

トランプ関税の不動産市場への影響

～国内の建設・不動産業の GDP は 0.1 兆円の減少～

2025 年 4 月 15 日

株式会社三井住友トラスト基礎研究所

投資調査部

副主任研究員 浅岡 慎太郎 (mail: asaoka@smtri.jp tel: 080-7078-1832)

主任研究員 荻島 駿 (mail: ogishima@smtri.jp tel: 080-7207-4683)

- ▶ トランプ関税の不動産市場への影響は、(1) 輸出産業を通じた波及効果、(2) 株安による逆資産効果、(3) 中国等からのインバウンド減少、(4) 金融市場への影響、等を通じて発現すると考えられる。
- ▶ 上記(1)について、産業連関表を使って試算を行った結果、日本の全産業では▲4.0兆円(▲0.65%)、建設・不動産業では▲0.1兆円(▲0.11%)の GDP 減少が生じることが示された。
- ▶ 上記(1)～(4)を踏まえると、不動産キャップレートへの関税の影響は限定的とみられ、結果として不動産価格への影響は GDP と比較しても小さいと考えられる。

■ トランプ関税の波及経路

米トランプ政権は4月3日に各国に対する相互関税を発表し、日本に対しては自動車・鉄鋼等が25%、他品目が24%への引上げを決めた。これに伴い、先行きの経済減速懸念や不確実性の増大から、足元の株式市場は乱高下が続いている。こうした米国の関税政策については、主に以下(1)～(4)の経路を通じて不動産市場に作用すると考えられる。

(1) 輸出産業への影響

関税の直接的な影響として、自動車産業を中心とした米国への輸出産業が大きな打撃を受けることになる。輸出企業への影響は、輸出企業の生産減少を通じて他のセクターにも波及する。これについて、当社が産業連関表を使って試算を行った結果、日本の全産業では▲4.0兆円(▲0.65%)、建設・不動産業では▲0.1兆円(▲0.11%)の GDP 減少が生じることが示された(試算結果の詳細は後述)。

不動産業への具体的な波及メカニズムとして、特にこれまで好調だった製造業において業績悪化からオフィス拡張移転の中止・延期等が生じる可能性がある。また、日本経済全般の悪化から、所得減少を通じて住宅需要の低下や商業施設の売上減少等が起こる可能性がある。

一方で、これらの GDP への影響幅は、足元の株式市場の大幅な反応と比較すれば限定的である点にも留意が必要である。トランプ関税発表前における2025年度の実質 GDP 成長率の予測平均は+1.0%程度¹だったことから、仮に当社試算結果よりやや大きめの影響を見込んだとしても、2025年度の GDP が横ばいになる程度に留まると言える。足元の株式市場は、先行きの不透明さに対する懸念も含めて過剰反応していると考えられ、これが GDP のマイナス成長や不動産業の業績悪化を見越した動きと考えるのは時期尚早だろう。

(2) 株価下落を通じた逆資産効果

上記の試算に含まれない影響として、株価下落を通じた家計への影響が挙げられる。一般的に株価等の資産価格の上昇(下落)は、家計消費にプラス(マイナス)の影響を与えることで知られるが、同様のことは特に都

¹ 日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」(2025年3月調査)による。

心の分譲マンションや高級賃貸マンションの需要にも言える²。足元までの都心のマンション市況は、賃金上昇や共働き世帯の増加に支えられてきた面が大きいものの、株高による資産効果も一定程度寄与していたと考えるのが自然だろう。

株価については、4月7日に大幅下落して以降、足元まで乱高下が続いている。仮に今後も株価低迷が継続した場合、特に富裕層や外国人等が多い港区・渋谷区といったプライムエリアの賃貸マンションでは賃料の下落が懸念される。また、価格高騰が続く都心の分譲マンションでも、逆資産効果や先行きの不透明さから買い控えが生じる可能性がある。一方で、本来は都心の賃貸・分譲マンションに入居予定だった層が郊外の比較的安い賃貸マンション等に移る可能性もあるため、エリアによって影響が異なることが予想される。

(3) 中国景気の減速

上記(1)では輸出を通じた日本経済への影響に言及したが、中国については適用される関税率が日本よりも高く、より大きな影響が懸念される。足元までの中国景気も決して好調とは言えなかったものの、円安の恩恵に加えて世界的な株高による資産効果もあって、中国からのインバウンド需要は好調で、これが都心商業施設やホテルの需要を支えていた。現時点では為替の先行きは不透明だが、仮に円高が定着した場合、中国人旅行者にとっては国内景気減速・株安・円高の三つが重なることになり、マイナスの影響が想定以上に大きくなる可能性もある。

(4) 金融市場への影響

株式市場の混乱を背景に、日銀の政策金利上げは当面見送られる可能性が高い。ただし、今回のショックは日銀が金融緩和正常化に向かおうとしていた中でのことであり、金利引下げに転じる各国とのスタンスの差から円高が進みやすくなる可能性がある。また、長期金利については現時点での方向性は不透明で、米国の景気減速から日米ともに長期金利低下に向かう可能性もある一方、米国で輸入物価上昇による高インフレが定着しそれが長期金利上昇に繋がる可能性も残る。

ただし、いずれの場合も不動産キャップレートへの影響は限定的と考えられる。背景には海外投資家の日本への旺盛な投資意欲があり、2024年末～2025年初にかけては海外投資家による大口の国内不動産取得が相次いだ³。仮に多少の円高シフトが起こった場合でもこうした流れは大きく変わらないとみられる。加えて、世界的にリスク回避が強まれば、従来株式に向かっていた投資資金が債券・不動産に向かいやすくなる可能性も高い。

もちろん不動産キャッシュフローの悪化に伴うキャップレート上昇圧力は懸念されるものの、(1)で想定される程度の減少幅であれば影響は限定的とみられる。仮に金融機関の融資引上げ等を含む金融収縮にまで波及すればキャップレートも大きな影響を受けるもの⁴、現時点では関税政策の影響は実体経済が中心で金融収縮にまで繋がるかは定かでない。

これらの点を踏まえれば、不動産価格・キャップレートも関税政策によるマイナスの影響は避けられないものの、その減少幅はGDPと比較しても限定的と考えられる。

² 内閣府『令和6年度 年次経済財政報告』における推計では、株式・投資信託の持ち高1%の上昇に対し、約0.02%の消費支出押し上げ効果があることを示している。これは国内消費全体に対する結果であるため、都心のマンションに限定すれば資産効果はより大きいことが予想される。

³ ロイター「アングル：日本の不動産は「まだ安い」、脱ゼロインフレで変わる投資戦略」(2025年4月4日)

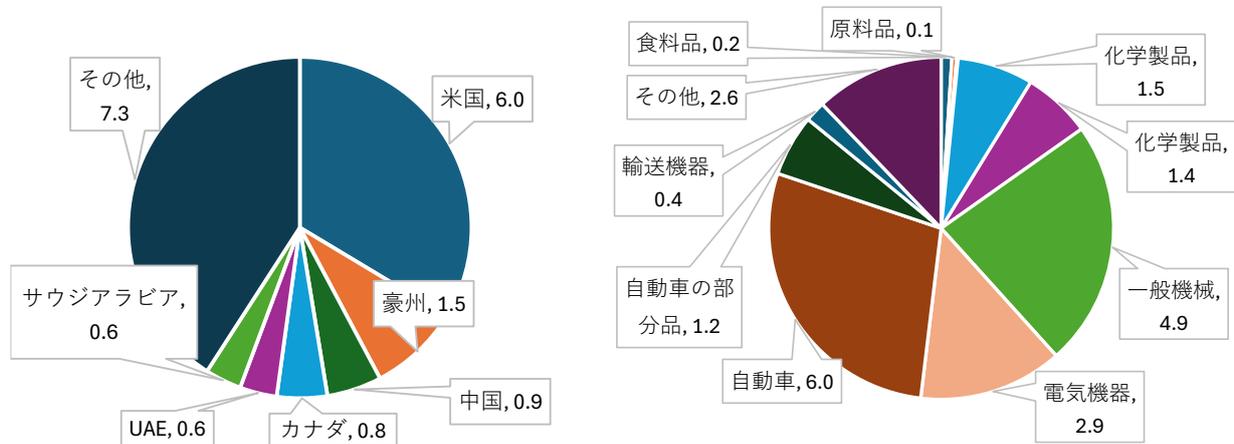
⁴ 荻島駿「投資家アンケートからみた危機下での期待利回りの決定要因」(2021年12月16日)では、コロナショック時におけるアンケート結果から期待利回りの上昇に繋がる要因を分析している。結果として、投資家のキャッシュフローの低下期待は期待利回りへの影響は小さい一方、金融収縮を懸念する投資家はキャップレートを有意に高く評価していたことがわかった。

■ トランプ関税の建設・不動産業への影響の試算

前述(1)で言及した関税の日本国内産業への波及効果について、以下では産業連関表により推計した結果をより詳細に見ていく。試算の前提として、日本から米国への輸出について、自動車(自動車部品含む)・鉄鋼・非鉄金属は25%、他品目(一部品目を除く)は24%へ引上げることを織込んで試算を行った。

結果に移る前に、まず日本の対米輸出の状況を概観すると、日本の自動車輸出のうち米国向けは3割超を占めており、輸出額は約6兆円にのぼる(図表1左図)。また、米国向け輸出の品目別の内訳をみると、第一位の自動車に次いで一般機械(約4.9兆円)、電気機器(約2.9兆円)と機械製品が大半を占める(図表1右図)。この点から見ても、関税の影響はまずこれらの製造業に直接的に波及し、その後、製造業の生産減を通じて国内経済全体に波及していくことが予想される。

図表1. 日本からの国別自動車輸出(左図、兆円)、品目別対米輸出(右図、兆円)



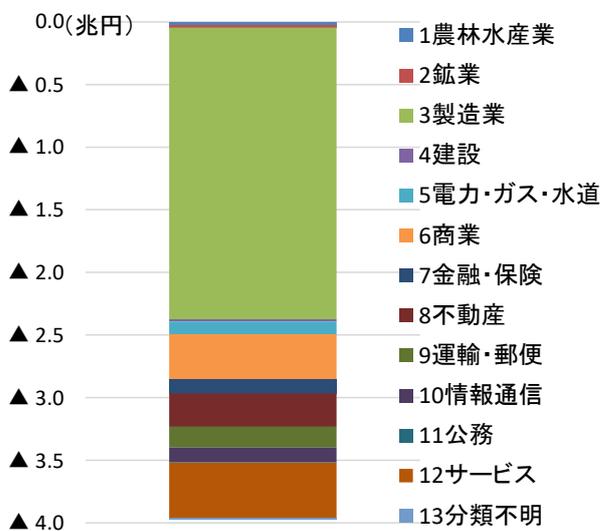
(出所) 財務省「貿易統計」をもとに、三井住友トラスト基礎研究所作成

日本のGDPへの影響についての試算結果は、図表2に示している。全産業の合計で▲4.0兆円(▲0.65%)減少させる結果となった⁵。産業別の内訳をみると、前述で予想した通り製造業が影響の中心となっており、2.3兆円以上の影響が出ている。

他産業については、製造業と比較すれば影響は相対的に小さいものの、一定程度の影響は避けられないことがわかる。具体的に建設業と不動産業の合計(帰属家賃は除く)は、▲0.1兆円(▲0.11%)のGDP減少となっている。ただし、これらの試算は対米輸出額の減少のみを考慮した影響に過ぎない。日本以外、特に中国は高い関税が課されることもあり、米中貿易摩擦が再熱する恐れがある。こうした米中の景気減速が日本国内へ波及することで、試算以上にGDPを減少させる可能性には留意が必要である。

⁵ 本レポートと類似した試算結果として、例えばOECD“Economic Outlook, Interim Report March 2025”(2025年3月17日公表)では、米国・日本が相互に一律10%の関税を課した場合の影響を試算しており、結果として日本のGDPが3年間の間▲0.35%減少する試算結果を示している。

図表 2. GDP 減少額の業種別内訳



(出所) 財務省「貿易統計」、総務省「産業関連表」、内閣府「国民経済計算」、経済産業省公表資料、US International Trade Commission をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成
 注) 「8 不動産」は持ち家の帰属家賃を含む。

【お問い合わせ】 投資調査部

<https://fofa.jp/smtri/a.p/113/>

1. この書類を含め、当社が提供する資料類は、情報の提供を唯一の目的としたものであり、不動産および金融商品を含む商品、サービスまたは権利の販売その他の取引の申込み、勧誘、あっ旋、媒介等を目的としたものではありません。銘柄等の選択、投資判断の最終決定、またはこの書類のご利用に際しては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願いいたします。また、法務、税務、財務等に関する事項につきましては、それぞれ弁護士、税理士、会計士等にご相談・ご確認されますようお願いいたします。
2. この書類を含め、当社が提供する資料類は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成していますが、当社はその正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料は作成時点または調査時点において入手可能な情報等に基づいて作成されたものであり、ここに示したすべての内容は、作成日における判断を示したものです。また、今後の見通し、予測、推計等は将来を保証するものではありません。本資料の内容は、予告なく変更される場合があります。当社は、本資料の論旨と一致しない他の資料を公表している、あるいは今後公表する場合があります。
3. この資料の権利は当社に帰属しております。当社の事前の了承なく、その目的や方法の如何を問わず、本資料の全部または一部を複製・転載・改変等してご使用されないようお願いいたします。
4. 当社は不動産鑑定業者ではなく、不動産等について鑑定評価書を作成、交付することはありません。当社は不動産投資顧問業者または金融商品取引業者として、投資対象商品の価値または価値の分析に基づく投資判断に関する助言業務を行います。当社は助言業務を遂行する過程で、不動産等について資産価値を算出する場合があります。しかし、この資産価値の算出は、当社の助言業務遂行上の必要に応じて行うものであり、ひとつの金額表示は行わず、複数、幅、分布等により表示いたします。