

【みずほレポート】

政権発足100日で見えたトランプ大統領の思惑 ～世界・日本は孤立主義の米国とどう向き合うか？～

みずほリサーチ&テクノロジーズ

2025年5月2日

ともに挑む。ともに実る。

MIZUHO



要旨

ポイント① 100日間で達成したものは？

- 第二次トランプ政権は、肥大化した「覇権国家のコスト」の是正を図る
- 歴代政権を凌ぐスピードで大統領令を発出し、選挙戦で公約に掲げた移民・麻薬の流入阻止や、反・脱炭素を推進。一方、議会の協力が必要な財政・税制政策や、4月以降に本格化した通商政策の成果は、現時点では乏しく、今後の取り組みが注目される

ポイント② 強硬な関税政策の行く末は？

- 現時点までの関税引き上げにより、米国の平均関税率は約100年ぶりの高水準まで上昇
- 過激な関税政策は、景気の下押しや、物価上昇を招く恐れがあるが、共和党支持者は製造業の復活のため、一時的な痛みを許容。トランプ政権は、関税を維持したまま、減税政策によって来年の景気を活性化することで、中間選挙の勝利を企図していると推察

ポイント③ 世界・日本は米国第一主義とどう向き合うべきか？

- 関税引き上げは輸送機械を中心に日本の幅広い産業に悪影響を与える見込み
- 米政府が問題視する自動車や農産物分野を軸に日米の交渉が進むと見られるが、貿易赤字の削減という相互関税の目的に立ち返ると、米政府が大幅な関税引き下げには応じないリスク
- 日本企業は、「米国の孤立主義」を前提としたビジネス戦略の見直しが急務に

(出所)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国の孤立主義がもたらす機会と脅威 ～求められる各国の自立～



既に公約を一定程度実現。議会の協力が必要な財政・税制政策は道半ば

- 反・脱炭素、関税、移民・麻薬問題については既に一定の進展
- 一方、財政・税制政策については一部着手しているものの、公約実現には議会の協力も必要であり、今後更なる取り組みが必要

主な公約の達成状況

| 項目 | 当初の公約(政策綱領・演説に基づく) | 達成度 | 実施内容 |
|--------|----------------------------|-----|---|
| | | | |
| 反・脱炭素 | ▶ パリ協定再離脱、EV義務化撤廃 | 進展 | 大統領令署名、脱炭素関連の資金支出を停止 |
| 通商 | ▶ 対中関税60%、一律関税10% | 進展 | 対中・加・墨関税率は公約以上の水準に引き上げたほか、その他の国には一律10%の関税を導入。ただし、貿易赤字の削減には一定の時間が必要 |
| | ▶ 貿易赤字削減、製造業の復活 | 取組中 | |
| 移民・麻薬 | ▶ 国境の封鎖 ▶ 国外の麻薬カルテルの解体 | 進展 | 国境への軍派遣、亡命申請の停止により国境からの移民流入は大幅に減少。加・墨の取り締まり強化で違法薬物の流入も減少。一方、強制送還は年間目標を大きく下回るペースに留まる |
| | ▶ 史上最大の強制送還 | 取組中 | |
| 財政・税制 | ▶ トランプ減税恒久化、チップ・残業代等への課税撤廃 | 取組中 | トランプ減税の財源は確保。一方、チップや残業代等への課税撤廃のための財源確保は道半ば |
| 政府効率化 | ▶ 無駄な政府支出の抑制 | 取組中 | DOGEによる連邦職員の解雇、政府プログラムの廃止を推進も、現状大幅な政府支出削減は未実現 |
| インフレ対策 | ▶ 規制撤廃によるエネルギー増産 | 停滞 | 大統領令は実行も、経済・物価に大きな影響を与えるほどの効果はいまのところ確認できず |
| 停戦 | ▶ 就任初日にウクライナ停戦 | 停滞 | 停戦実現の目途立たず。仲介からの離脱も示唆 |

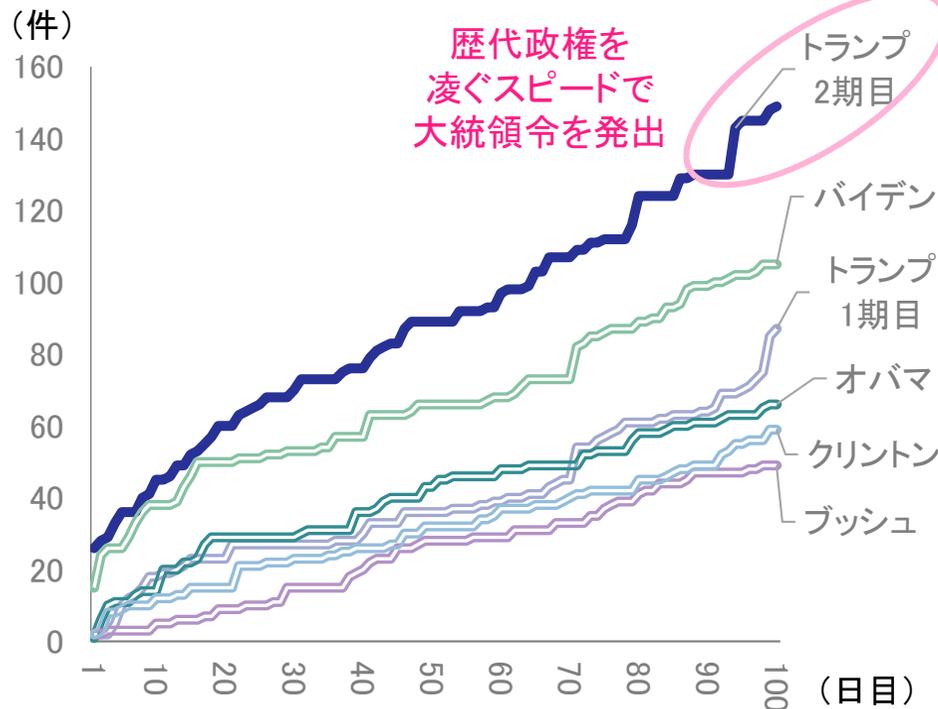
(出所) 各種報道、2024 共和党綱領より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

大統領令によって急ピッチで政策を推進

■ 政権序盤は、大統領権限で可能な移民排斥や環境政策の転換、関税の引き上げといった分野に注力

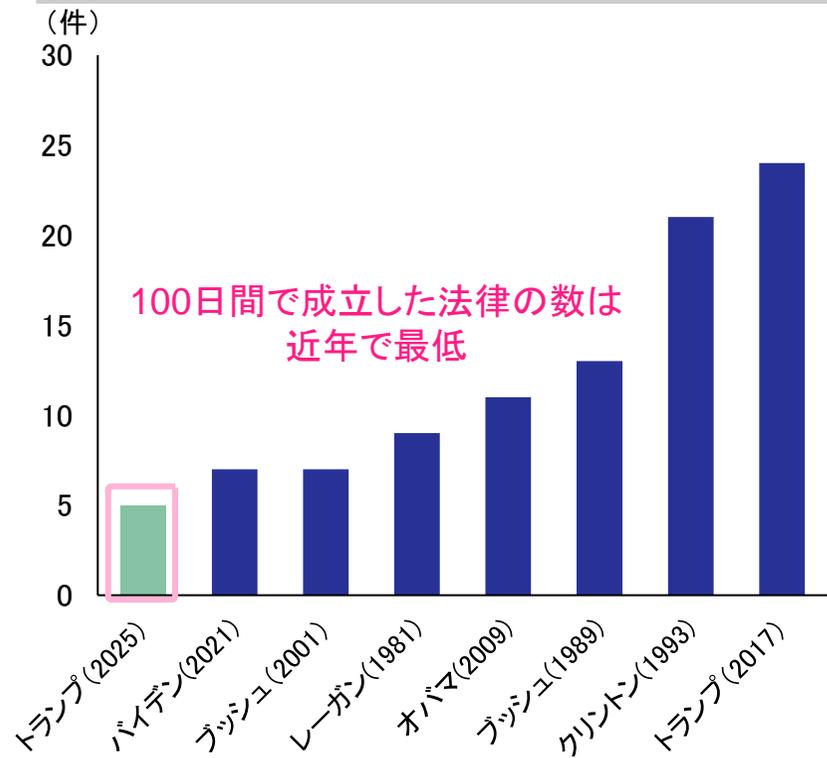
- トランプ大統領は100日間で149件の大統領令(Executive Orders)を発出し、歴代政権を凌ぐ速度で政策を実行
- 一方で、100日間で成立した法律の数は近年の政権の中で最低水準。大統領権限で政策を推進しようとする姿勢が顕著に

就任100日間の大統領令(Executive Orders)



(出所) The American Presidency Projectより、みずほりサーチ&テクノロジーズ作成

就任100日間で成立した法律

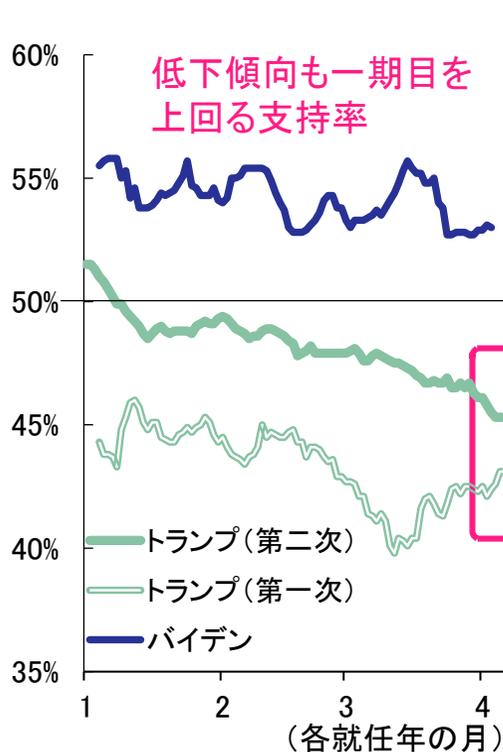


(出所) 各種報道より、みずほりサーチ&テクノロジーズ作成

移民、歳出削減が評価され、共和党支持は優勢。今後は経済、財政政策に注力

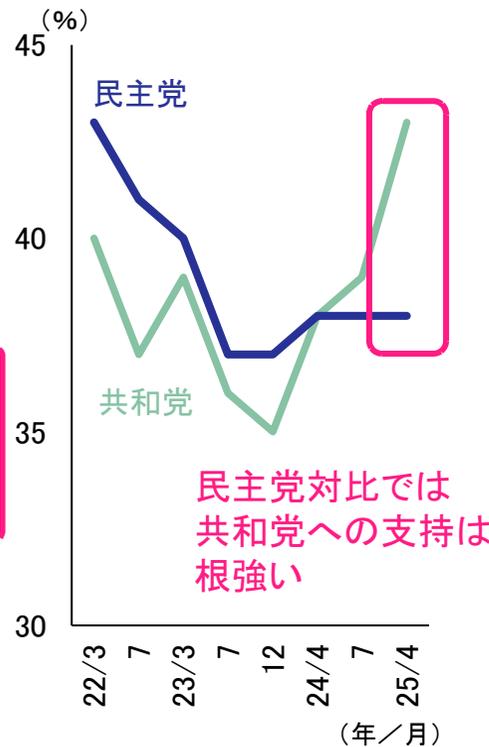
- 大統領支持率は1期目を上回っているものの、**関税政策が本格化して以降、低下傾向**
 - ただし、民主党はトランプ大統領の支持率低下の受け皿となれず、**共和党の優勢は変わらず**
- 大統領令で政策を推進してきた**移民、政府支出の抑制に関して、共和党支持者の高い支持を獲得**
 - 今後は議会の協力が必要な**経済、財政政策**に注力する見通し

大統領支持率の推移



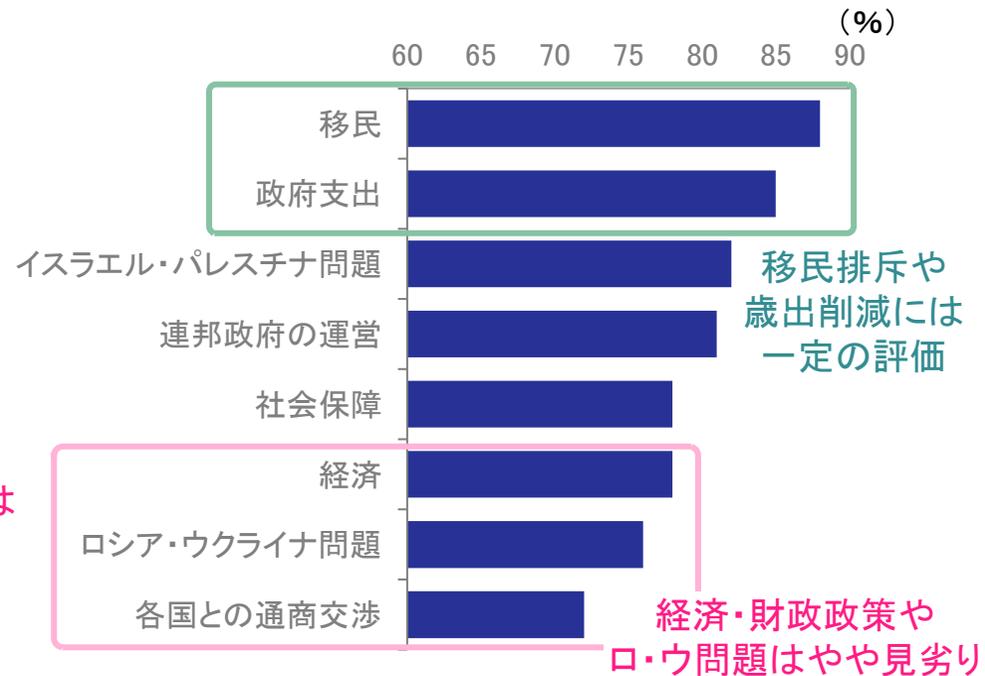
(出所) Real Clear Politicsより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

政党支持率の推移



(出所) Pew Research Centerより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

共和党支持者によるトランプ政策の評価(賛同率)



(注) 調査は3月20~24日に実施

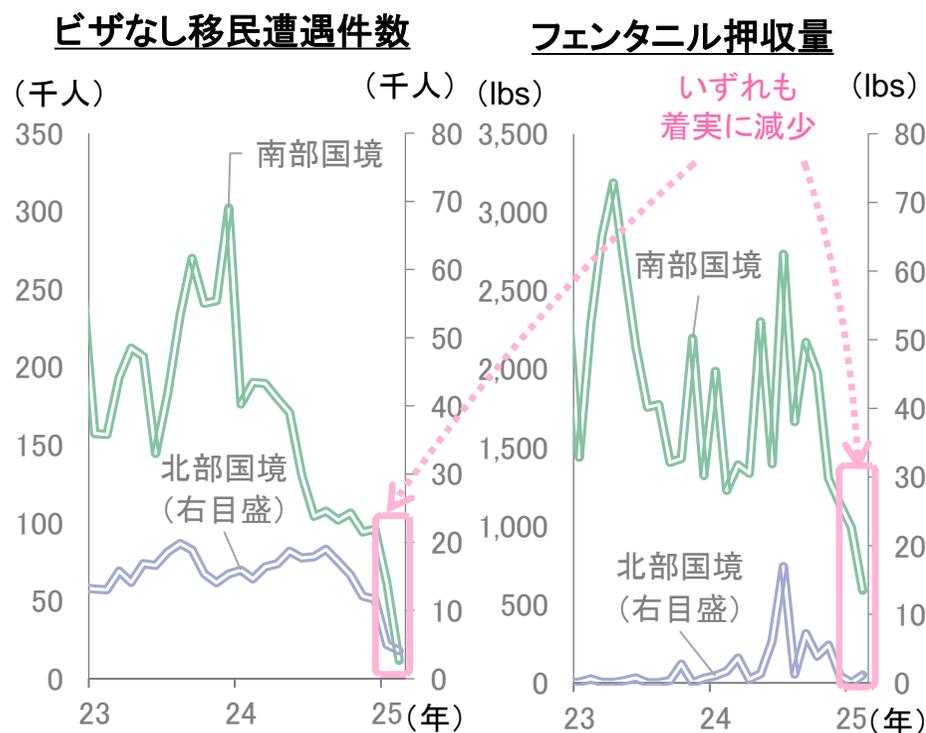
(出所) AP-NORC Center for Public Affairs Research.より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

移民・麻薬抑制は大幅に進展も、政府再編は支持者の評価ほどの進展はみられず

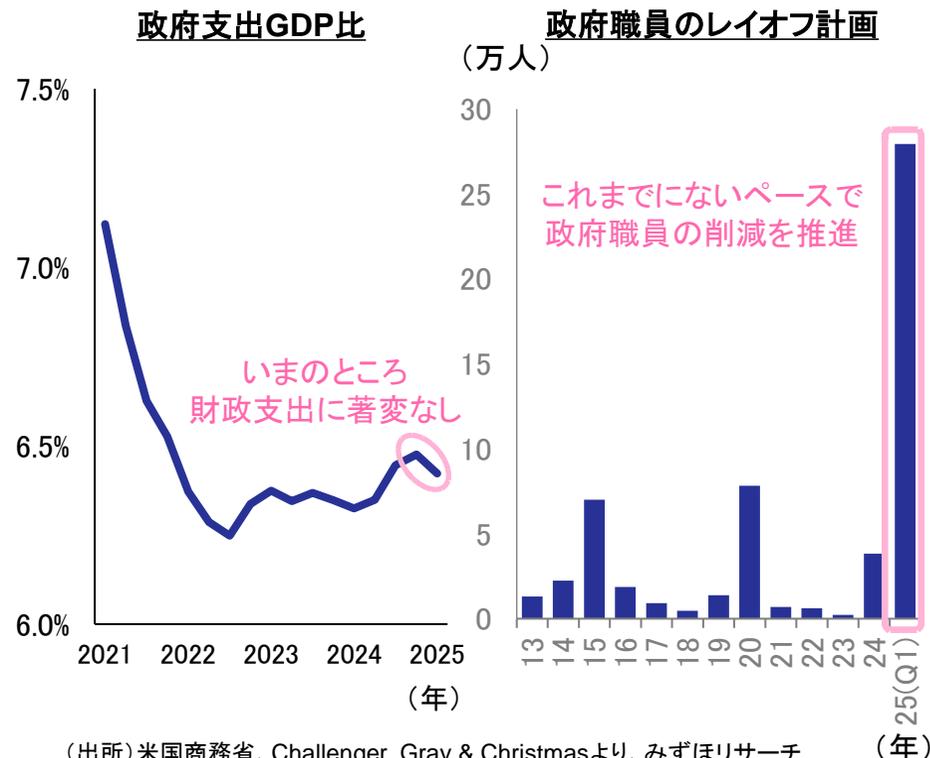
■ ビザなし移民や麻薬の問題は解決に向かう

- 墨・加間の争点となっている**ビザなし移民の流入は、大統領就任以降に急減**。合成麻薬フェンタニルも、加・墨の取り締まり強化で米国への流入は減少
- 政府支出削減は難航しているものの、新規採用の凍結、リストラなどによる**政府職員削減を推進**
- リストラについては係争中のものも多く、**最終的な成果は不透明だが、一連の動きが有権者に評価された模様**

ビザなし移民と麻薬の動向(国境別)



政府支出削減への取り組み



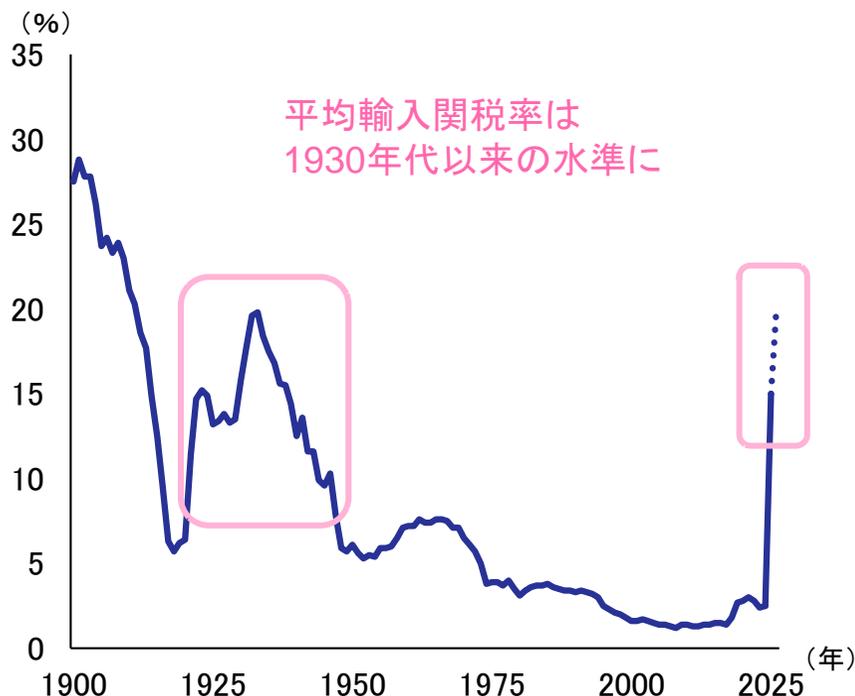
(出所) 米国税関・国境警備局(CBP)より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) 米国商務省、Challenger, Gray & Christmasより、みずほリサーチ
&テクノロジーズ作成

強硬な関税引き上げにより、米国の関税率は約100年ぶりの水準に到達

- これまでに実施された関税政策により、米国の平均関税率は20%近くまで上昇、1930年代以来の水準に到達
- 米国の過激な政策に対して、各国の対応は分かれる
 - 中国、カナダは報復関税で応じる一方、東南アジア諸国や日本は通商交渉による解決を模索

平均関税率の推移



(注)直近値は猶予されている関税の動向や、輸入数量の変動によって上下するため、幅を持って示している

(出所)Tax Foundation、米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

トランプ政権が実施した主な関税政策

| 米国の政策 | | 報復措置 | |
|-------|--------------------------------|-------------------------|--|
| 2月4日 | 10%追加関税 | 石炭などに10~15%の関税 | |
| 3月2日 | 10%追加関税 | 大豆などに10~15%の関税 | |
| 3月2日 | 25%追加関税 (除くUSMCA準拠品) | 肉製品などに25%の関税 | |
| 3月12日 | 世界 鉄・アルミ製品に25%の関税 | コンピュータなどに25%の関税 | |
| 4月2日 | 世界 自動車に25%の関税 | 米国と同じ125%の追加関税を実施 | |
| 4月5日 | 世界 10%の普遍関税 | USMCAに準拠しない完成車に関税 | |
| 4月9日 | 主要貿易相手国 貿易赤字規模に応じた相互関税(3カ月間猶予) | オートバイ等に最大25%の関税(90日間延期) | |
| 5月3日 | 世界 自動車部品に25%の関税(軽減措置あり) | 通商交渉による解決を模索 | |

(出所)各種報道、ホワイトハウスより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

「相互関税」は一時猶予も、全ての国を対象に関税率を引き上げ

- トランプ政権は4月2日、世界各国からの輸入品に対する「相互関税」を発表
 - 全ての貿易相手国からの輸入品に対して一律10% (4/5 発効)、対米貿易黒字額が大きい国に対しては国別に20%~50%の追加関税を導入(4/9)後、90日間の猶予期間を設け、中国以外の国々の関税率を10%に引き下げ(4/10)。報復をした中国に対しては追加関税を125%に引き上げ(4/11に一般機械・電気機械の一部除外を公表)
 - 個別関税が課されるカナダ・メキシコ両国(USMCA準拠品へは関税を課さず)、一部品目(アルミニウム・鉄鋼、自動車および自動車部品など)は除外

相互関税の概要

主な内容

- 全ての貿易相手国からの輸入品に対して最低10%の一律関税
- 4月5日AM12:01 (EST) 以降発効
- 対米貿易黒字額が大きい国に対しては国別に追加関税(右図)
- 4月9日AM12:01 (EST) 以降発効
- (個別関税が課される)アルミニウム・鉄鋼、自動車および自動車部品、銅、医薬品、半導体、木材、特定の重要鉱物は除外
- カナダ・メキシコについては相互関税の対象外
- フェンタニル・ビザなし移民を根拠とするUSMCA非準拠の全製品(25%)・エネルギー(10%)への関税措置は継続(同措置が終了した場合はUSMCA非準拠製品に12%の相互関税)
- (対象品価値の少なくとも20%が米国由来である場合に限り)相互関税は対象品の非米国由来部分にのみ適用

各国の貿易赤字額と相互関税率

| 国名 | 貿易赤字 (億\$、2024年実績値) | 関税率 |
|------|------------------------|-------|
| 中国 | ▲2,954 | 125% |
| EU | ▲2,356 | 20% |
| メキシコ | ▲1,718 | 今回対象外 |
| ベトナム | ▲1,235 | 46% |
| 台湾 | ▲739 | 32% |
| 日本 | ▲685 | 24% |
| 韓国 | ▲660 | 25% |
| カナダ | ▲642 | 今回対象外 |
| インド | ▲457 | 26% |
| タイ | ▲633 | 36% |

(注) 貿易赤字額上位10か国(2024年実績値)を抜粋

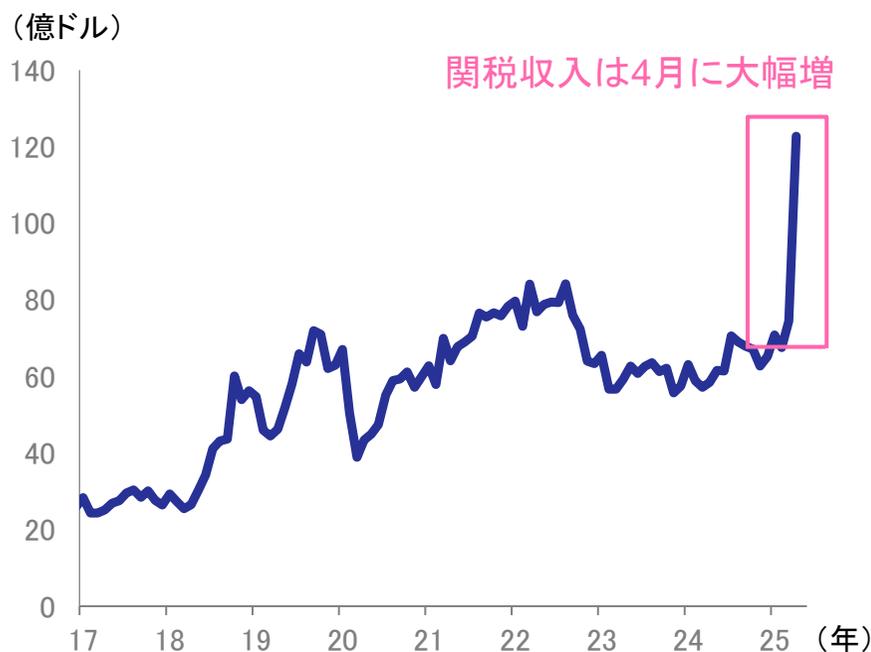
(出所) ホワイトハウス、米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) ホワイトハウスより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

4月の関税収入は大幅増。企業はコスト増を顧客へ転嫁

- 4月の関税収入は、123億ドル(4月24日時点、推計値)と3月(同74億ドル)から大幅に増加。平均関税率は3月の約3%から、約5%まで上昇
- 4月のページブックによれば、関税引き上げによる価格上昇を顧客に転嫁する動き
 - 多くの企業が価格転嫁を進めている一方で、川下の事業者が価格設定に苦慮しているとの声も。原材料の国内調達への切り替えについて、コストや供給制約の関係で断念した企業も多い模様

関税収入の推移



(注) 4月分は24日までのデータを合計。関税額は公表値(財務省ベース)を商務省ベースに変換した試算値

(出所) 米国財務省、米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ページブックのコメント

| 地区 | 内容 |
|----------|---|
| リッチモンド | 多くの企業が <u>サプライヤーから値上げ要請</u> を受けており、 <u>顧客にも将来的な値上げを通知</u> |
| アトランタ | 多くの企業が価格を引き上げ。一方で、消費者向けの事業者は、 <u>消費者が値上げにセンシティブになっていることから、戦略的な価格設定が必要</u> と報告 |
| カンザスシティ | 製造業や小売業では、 <u>直近の価格に関税の影響をまだ織り込めていない</u> |
| カンザスシティ | 複数の企業が <u>原材料を国内調達に切り替えようと検討していたが、コストや供給制約の関係から断念</u> |
| サンフランシスコ | 多くの企業は価格転嫁する予定だが、 <u>一部では市場のシェアを維持するため、自社でコストを吸収</u> |

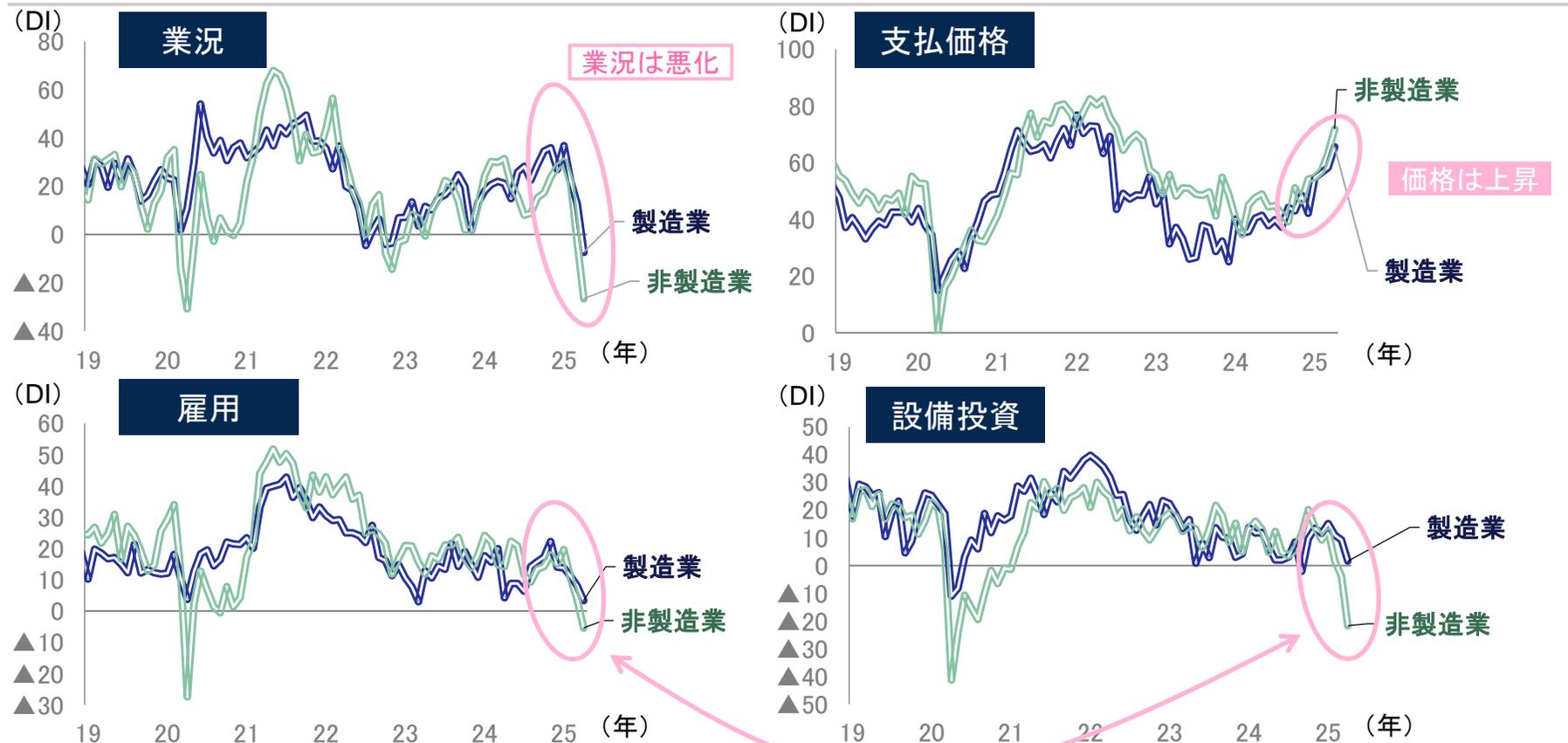
(注) 情報は4月14日までにFRBが収集

(出所) FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

不透明な関税政策を受け、米国企業のマインドは大幅悪化

- 相互関税導入の影響で、**業況DI(4月調査、先行き)**は製造業・非製造業ともに大幅下落。**支払価格DIは上昇**
- **製造業の雇用・設備投資DIはプラス圏を維持**。輸入資材を多く使う企業で悪化する一方、国内調達需要によって関税がプラスに働く企業も。他方で、**インフレによる個人消費悪化の懸念から、非製造業はコロナ禍以来のマイナス圏**に

企業マインド指標(先行き)



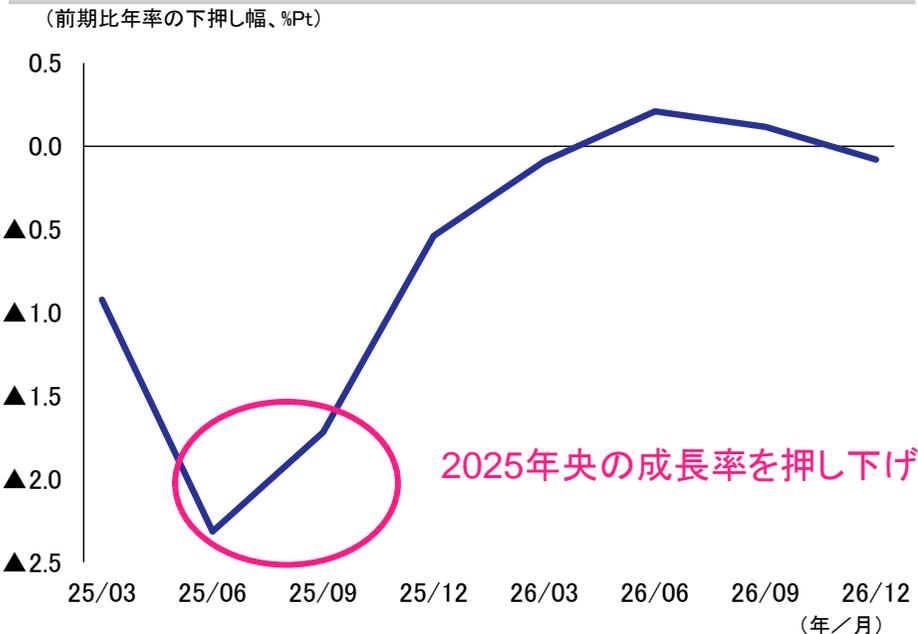
(注) 4月調査の調査期間は4月2日～9日。先行きは今後6か月間の見通しを聞いたもの
(出所) ニューヨーク連銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

雇用・投資は慎重化

強硬な相互関税を維持した場合、米経済はスタグフレーション的状況へ

- 関税の大幅な引き上げは、**輸入物価の上昇を通じて個人消費、設備投資を押し下げ**
 - 特に、2025年央の成長率を大きく押し下げ。2026年は前期比で見た影響は徐々に剥落
 - 景気減速の一方で、物価は上昇。さらなる品目別関税や、相互関税の一部発動を前提とすると、年後半のインフレ率を1%以上押し上げ

関税引き上げに伴うGDPへの影響

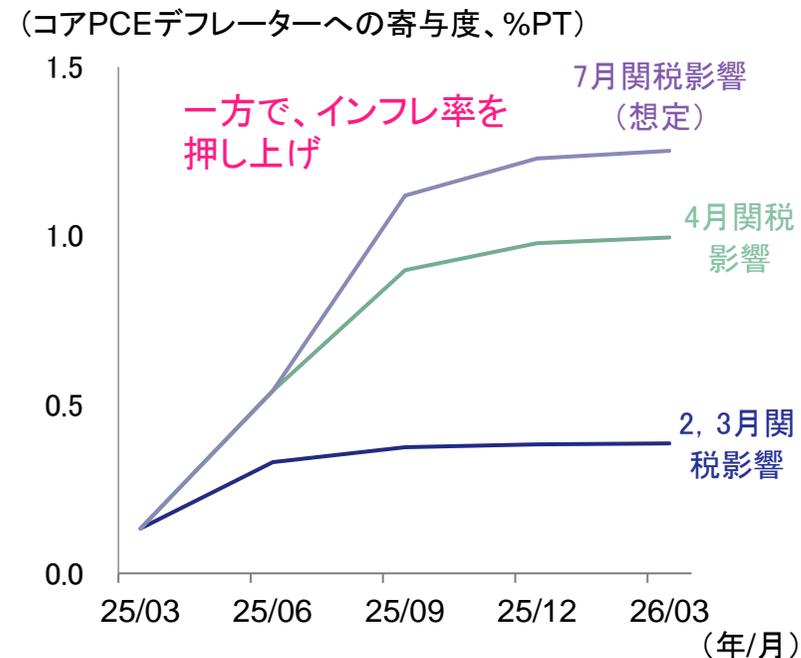


(注1) 関税引き上げによる影響は、国内での生産代替による押し上げ効果を含む

(注2) 4/25時点の関税に加えて、7月から相互関税の上乗せ分の半分の引上げ、半導体、医薬品への25%関税が課される想定

(出所) 米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

関税引き上げに伴うインフレ押し上げ影響



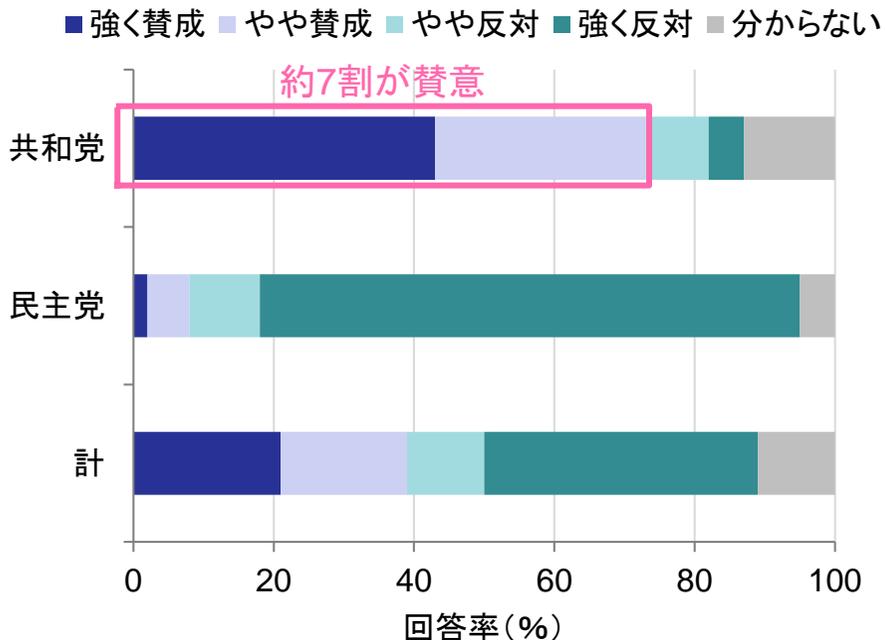
(注) 関税の想定は左図と同様

(出所) 米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

相互関税でも共和党支持者の支持は揺るがず

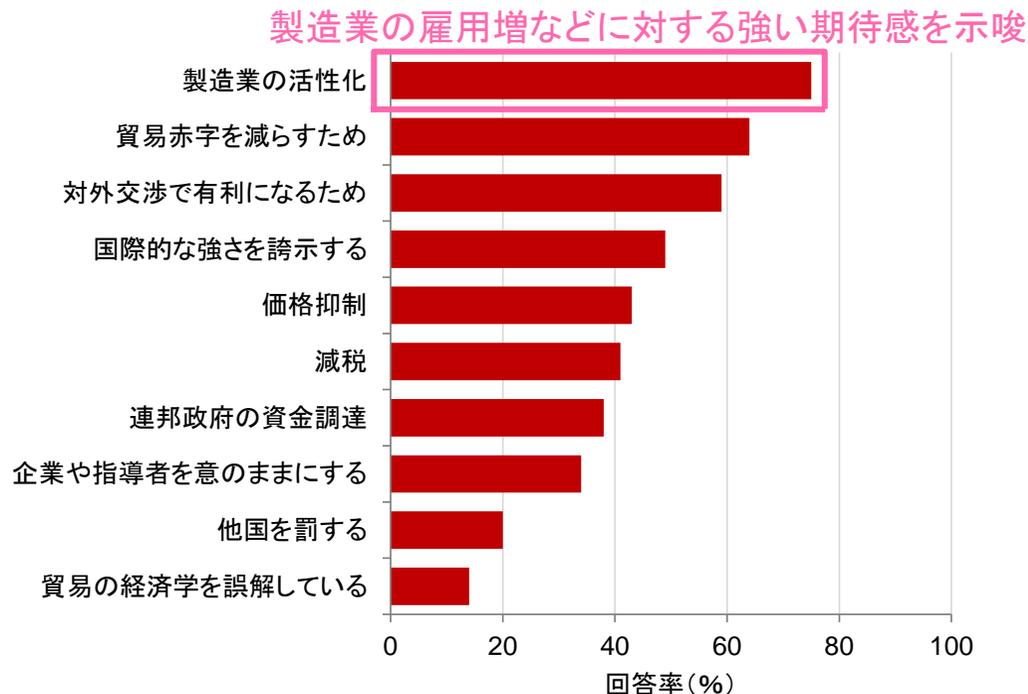
- 相互関税の公表直後に行われた世論調査では、**共和党員のうち約7割が賛意**を示す
 - **米景気の先行き悪化が懸念される中でもトランプ政権の支持基盤は揺るがず**
- 同世論調査によれば、共和党支持者は「製造業の活性化」や「貿易赤字の削減」を関税政策の目的と認識

相互関税に対する賛否



(注) 2025年4月3～6日に米国の成人1,139人を対象に実施
(出所) YouGov より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

トランプ大統領が関税を課す主な理由(共和党支持者の回答)

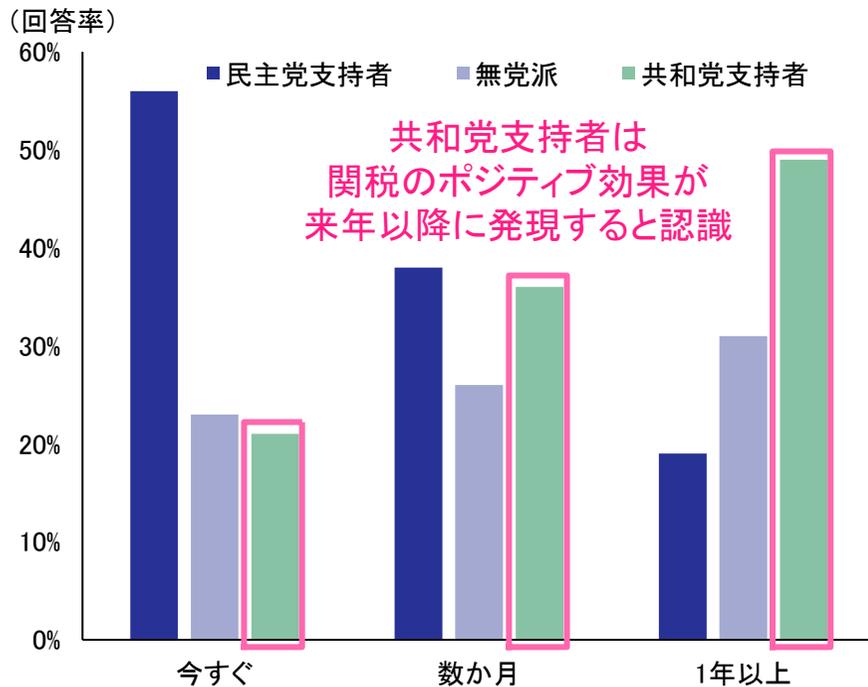


(注) 2025年4月3～6日に米国の成人1,139人を対象に実施
(出所) YouGov より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

政権は関税政策の短期的な痛みは許容のうえ、中間選挙直前の勢いを重視か

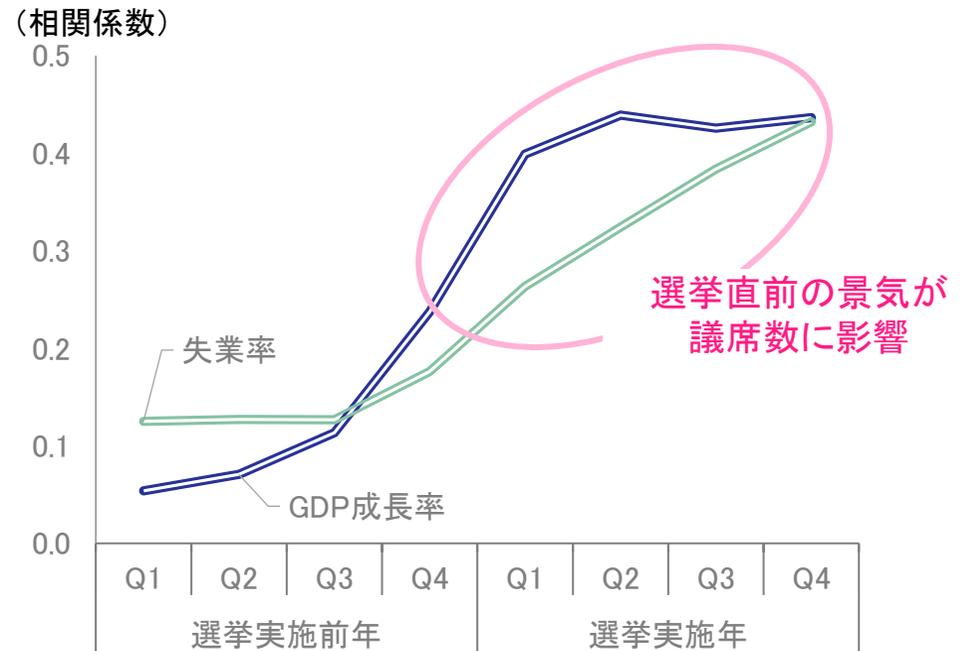
- 共和党支持者の約半数は、「製造業の活性化」などの関税政策の効果が表れるまで1年以上かかると認識
 - 短期的な景気悪化、インフレ上昇についてはある程度許容していることを示唆
- 過去の傾向をみると、選挙の勝敗と相関が高いのは選挙実施年の景気動向
 - 2025年の景気減速は「移行期間」として耐えながら、2026年の景気を減税政策によって回復させ、中間選挙の勝利につなげようと企図している可能性

関税政策の効果はいつ表れるか



(出所) CBSより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

選挙での下院議席数と景気の相関



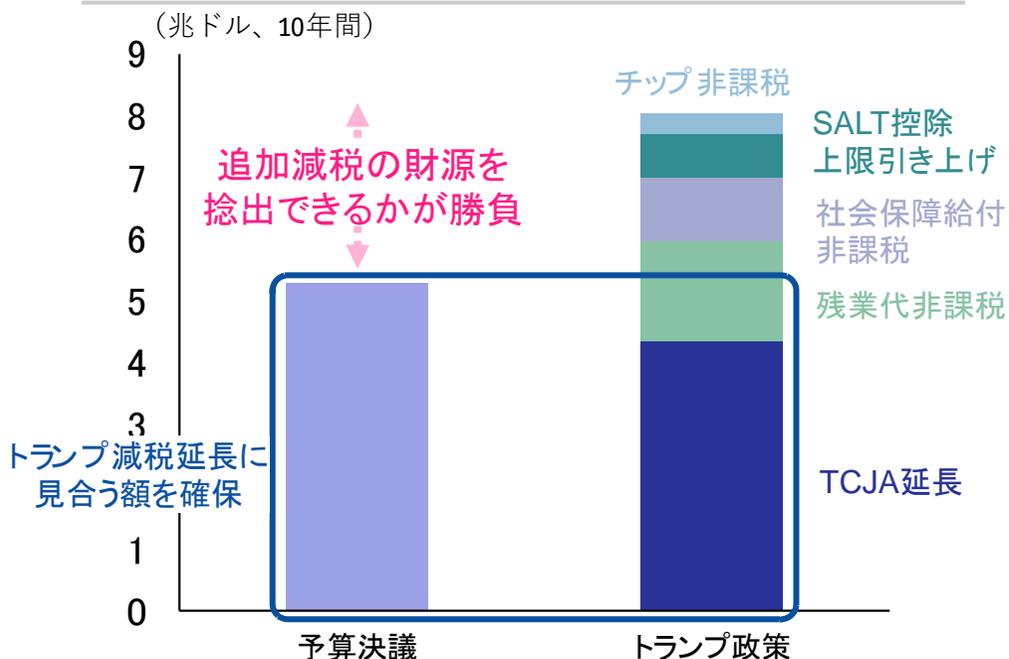
(注) 1950~2024年(コロナ禍で行われた2020年選挙を除く)のデータから推計。失業率は正負を入れ替えて計算

(出所) 米国労働省、米国商務省、米国議会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

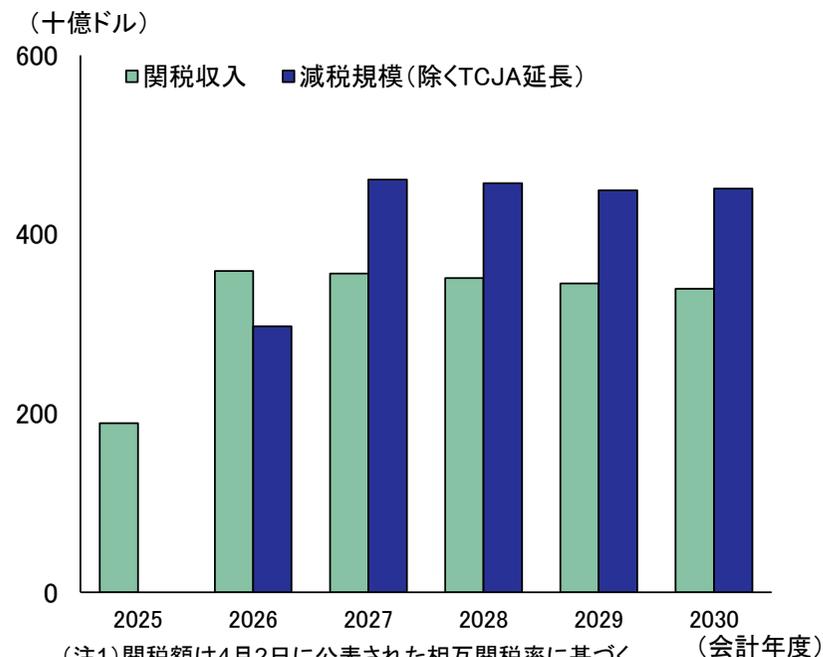
減税政策が2026年の景気回復を後押し

- 米議会は減税と歳出削減を盛り込んだ2025年度予算の予算決議を可決
 - 今後10年間の減税規模は5.3兆ドルと、トランプ減税(TCJA)の10年延長に必要な金額をやや上回る規模。ただし、政権の掲げる政策全てを実現するには足りず、追加的な財源をどこまで確保できるかが勝負
 - 減税による景気浮揚効果は2026年以降に本格化する見込み。中間選挙前の景気回復を後押し

予算決議における赤字拡大額と主な減税政策の規模



関税収入と減税額の見通し

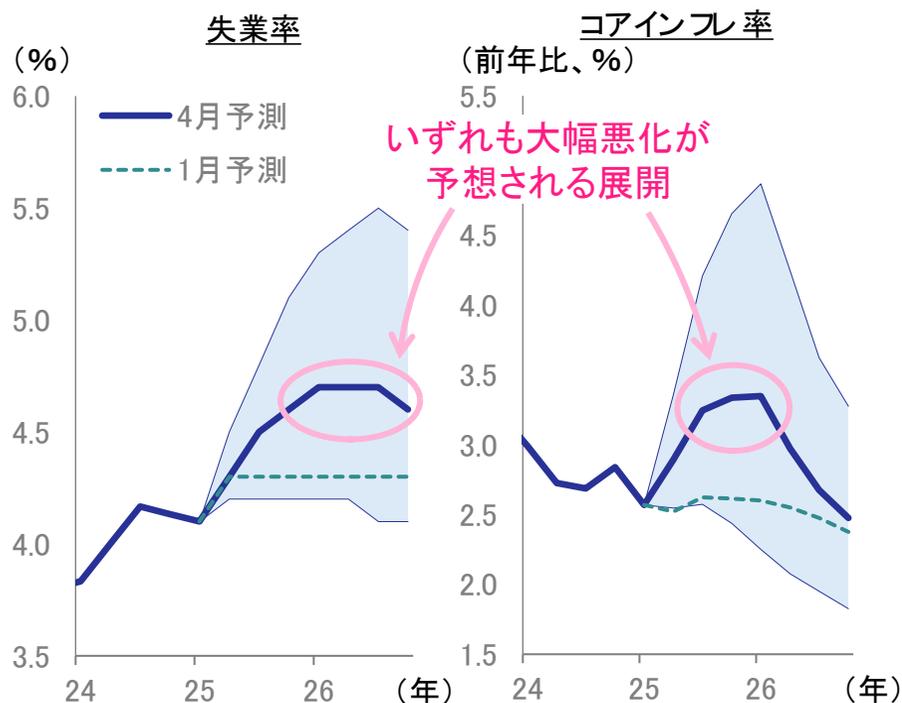


(注1) 各政策の減税規模はCRFBの試算における最大値と最低値の平均値
 (注2) 「SALT」はstate and local taxの略、「TCJA」はTax Cuts and Jobs Actの略
 (出所) 米国議会、責任ある連邦予算委員会(CRFB)より、みずほリサーチ & テクノロジーズ作成

FRBはインフレが起こる中で景気悪化へ対処する困難な舵取りが求められる

- 大幅な関税引き上げにより、2025年の景気は大幅減速、インフレは再加速
 - 失業率、インフレ率ともにFRBの目安を上回る水準での推移が見込まれ、金融政策の舵取りが困難な局面に
 - 関税の更なる引き上げが無ければ、FRBは物価へのショックは一時的と判断し、利下げによって景気の底割れを回避する見通し

エコノミストによる失業率とインフレ率の予測

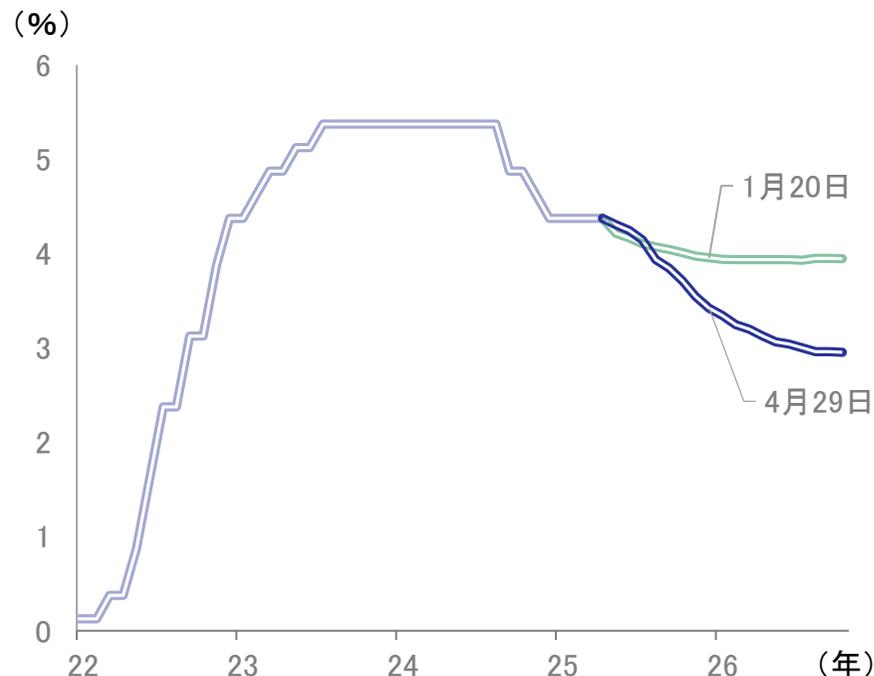


(注1) コアインフレ率はPCEDベース

(注2) 網掛けは4月予測における上位10%と下位10%の予測平均

(出所) BlueChipより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

市場参加者による政策金利の見通し

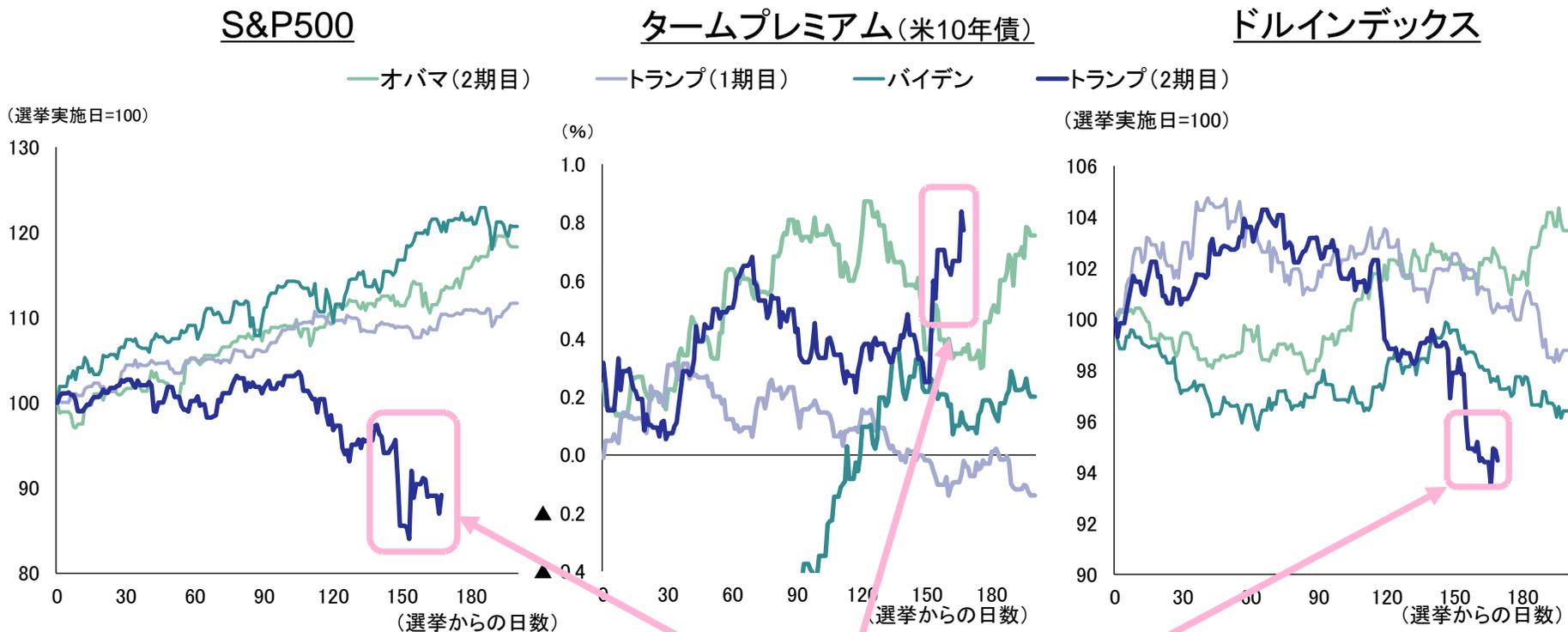


(出所) FRB、LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

過激策の強行は米国からの資本逃避を助長するリスク

- 4月9日の相互関税の上乗せ分発動に対して、金融市場は米国からの資本逃避を意味する**株安・債券安・ドル安のトリプル安**で反応
 - 金融危機を懸念する声も高まる中、トランプ大統領は相互関税の上乗せ分発動を延期
 - 政策不透明感から市場に警戒感が広がる中、再び過激な政策を推し進めれば米国からの急激な資本逃避が再燃するリスク

歴代大統領選挙実施後の金融市場の動き



(注) バイデン政権初期のタームプレミアムは▲1%程度。
見やすさのために縦軸を途中までの表示としている
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

相互関税の発表をきっかけに
株価急落・金利急騰・ドル安が同時に進行

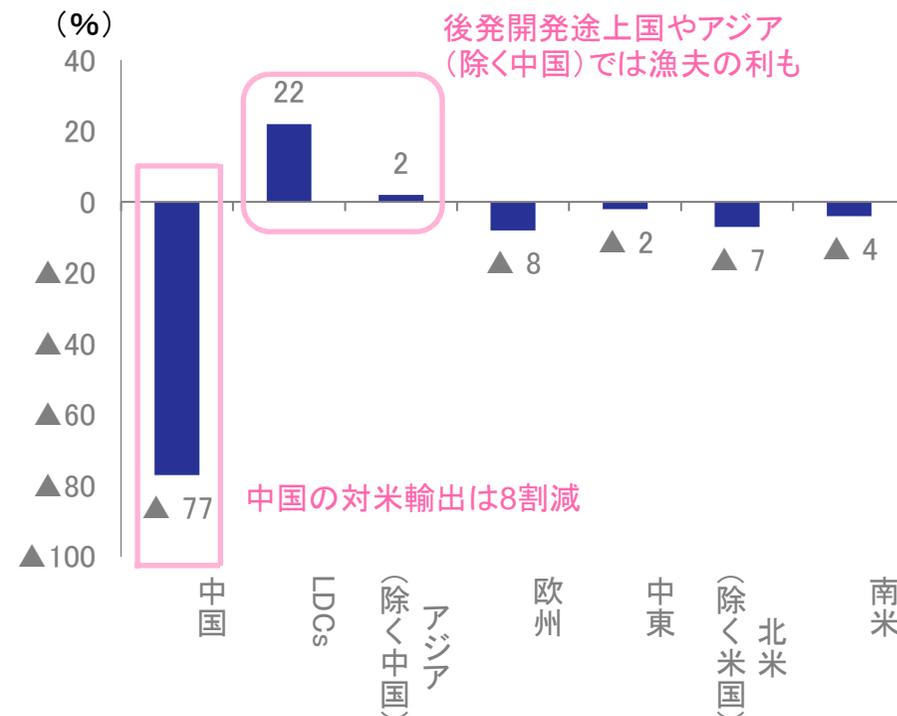
世界経済：WTOは世界貿易量の大幅減を予測。中国の対米輸出はおよそ8割減に

- WTOは今般の米関税率引き上げを反映し、**2025年の世界商品貿易量見通しを大幅下方修正**
 - 主因は**米国を中心とした輸入減**。北米の輸入量は前年比▲9.6%（前回：同+2.8%）と大幅に減少。**相互関税が再開されれば、2025年の世界貿易量成長率をさらに0.6～0.7%Pt下押しと警鐘**
 - 国別に対米輸出の変化をみると、中国がおよそ8割減少する一方、相互関税の停止を受けて後発開発途上国（バングラデシュ・カンボジア等）や中国除くアジアは増加する結果に（＝漁夫の利）

WTO見通し：財貿易量・GDP予測値の改定幅（2025年）

WTO見通し：対米向け輸出の変化率（2025年）

| | 見通しの改定幅 (相互関税停止) | リスク (相互関税再開) |
|-----------------|---------------------|-----------------|
| 世界財貿易量 (前年比) | ▲2.9%Pt | ▲3.5%Pt |
| 北米 | ▲13.7%Pt | ▲15.3%Pt |
| 欧州 ※除く域内貿易 | ▲0.8%Pt | ▲1.4%Pt |
| アジア | ▲1.6%Pt | ▲2.2%Pt |
| 世界GDP成長率 | ▲0.6%Pt | ▲0.7%Pt |
| 北米 | ▲1.6%Pt | ▲1.7%Pt |
| 欧州 | ▲0.1%Pt | ▲0.1%Pt |
| アジア | ▲0.3%Pt | ▲0.4%Pt |



(注) 貿易量成長率は、輸出数量・輸入数量の成長率を単純平均したもの。4/14時点の米関税政策（相互関税の一時停止が継続）を前提
(出所) WTOより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

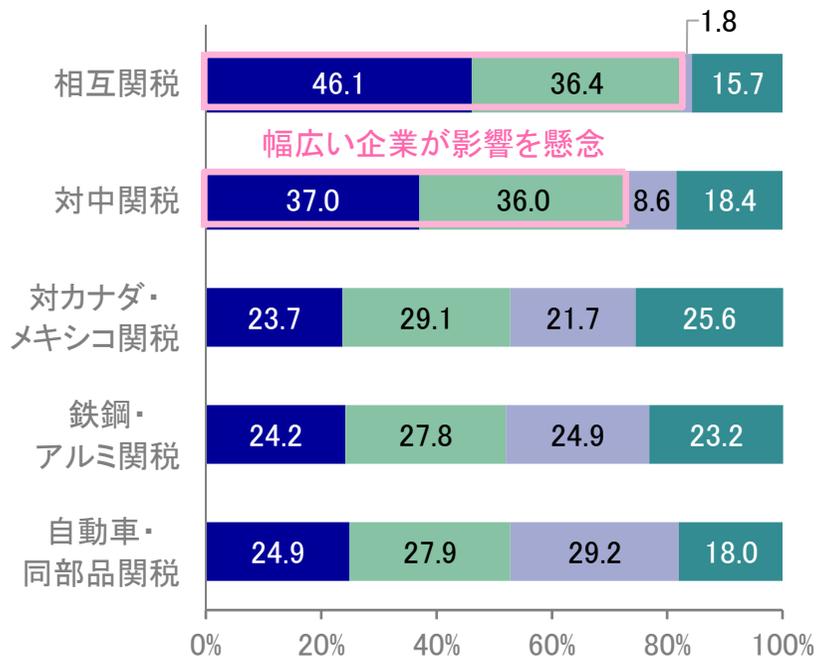
(注) 4/14時点の米関税政策（相互関税の一時停止が継続）を前提
(出所) WTOより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：幅広い企業がトランプ政権による関税政策の悪影響を懸念

- **相互関税は8割以上、対中関税は7割以上の日系企業が収益に及ぼす可能性がある**と回答
 - 具体的な影響としては、「日本からの対米輸出減」が63.1%とトップ。次いで「**世界的な景気減速による悪影響(52.6%)**」を挙げており、**過半の企業が追加関税の間接的な影響を懸念**。なお、競争力改善等のプラス影響があるとの回答は5.5%と少数
 - また、「関税措置の正確な把握が困難」、「仕組みが不明瞭」、「個別関税率が不明」、といった実務的な課題も

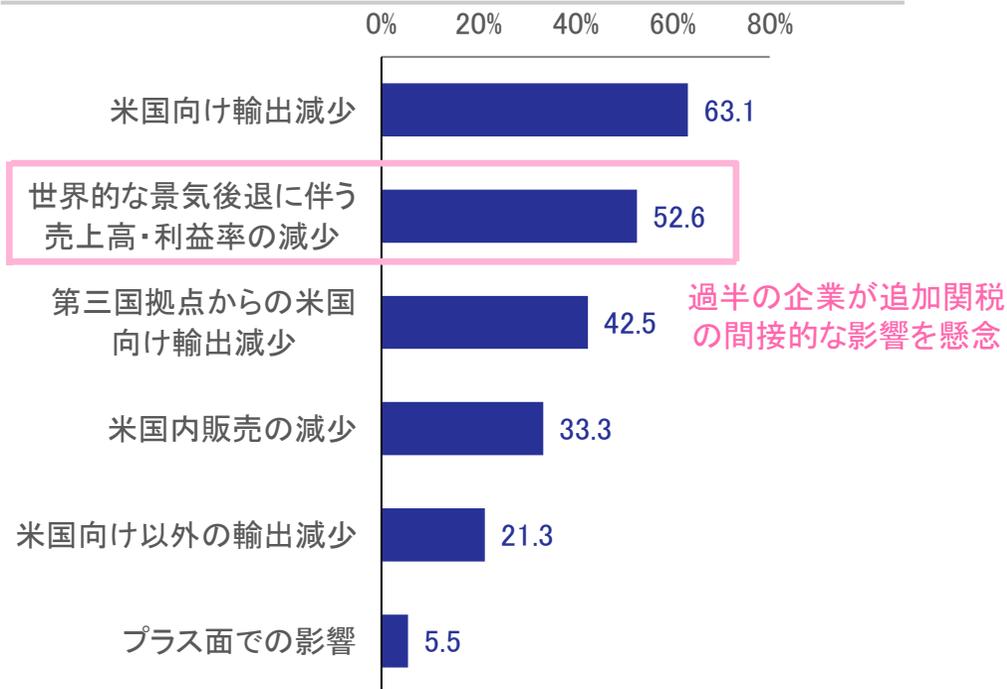
トランプ関税の影響の有無

■ 影響がある ■ 今後影響が出る可能性がある ■ 影響なし ■ わからない



(注) 調査期間は4月11日～16日、回答者は7,589件、相互関税は一律10%を想定
(出所) ジェトロ「米国トランプ政権の追加関税に関するクイック・アンケート調査結果」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

トランプ関税がビジネスに与える具体的な影響



(注) 調査期間は4月11日～16日、回答者は7,589件、相互関税は一律10%を想定
(出所) ジェトロ「米国トランプ政権の追加関税に関するクイック・アンケート調査結果」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：相互関税がフル導入されれば、GDPを▲0.9%下押しする計算

■ 相互関税による日本のGDP下押し影響は▲0.9%

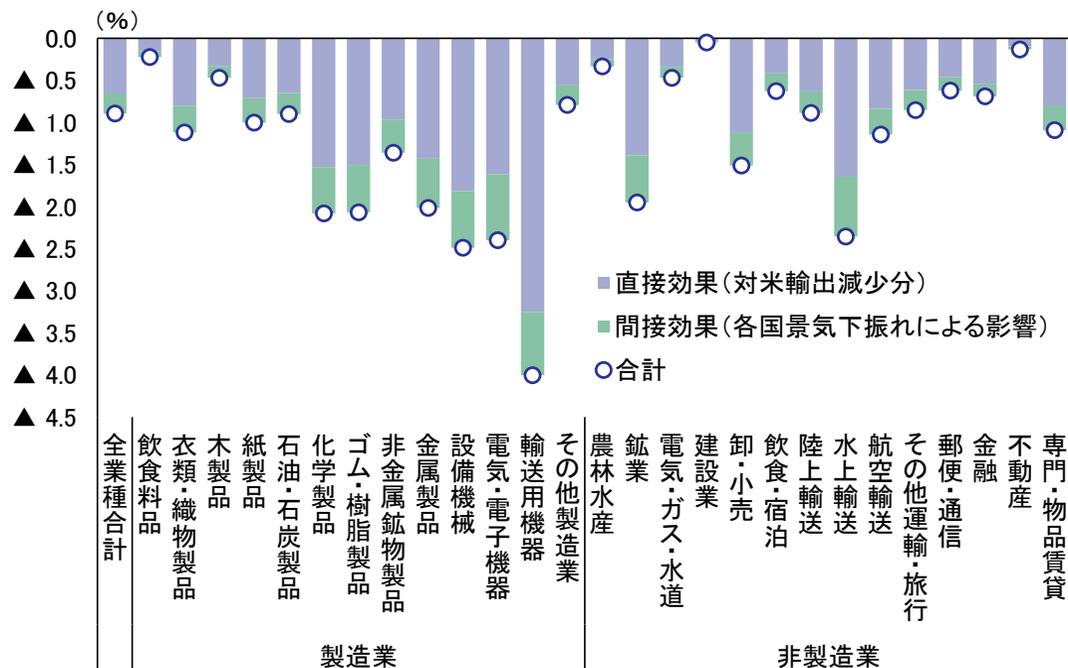
- 関税上昇による米国向け輸出の減少を通じた直接的なGDP下押し影響は▲0.64%
- さらに、海外経済の下振れに伴う間接的なGDP下押し影響は▲0.22%
- 主力産業の輸送用機器、設備機械、電気・電子機器、化学製品のほか、輸送需要減に伴う水上輸送への影響大
- 政府による追加対策などがなければ、2025年度のGDP成長率はゼロ近傍まで低下する公算

トランプ関税による対米輸出減少幅

| | |
|-----------------------|-------|
| 2024年の対米輸出額 (兆円) | 21.3 |
| 関税コスト(=輸出減少幅) (兆円) | 4.3 |
| 2024年の名目GDP (兆円) | 609.4 |
| 関税コストのGDP比 (%) | 0.7 |

(注) 輸出額、GDPは2024年の暦年ベース
(出所) 内閣府「国民経済計算」、財務省「貿易統計」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

トランプ関税による各産業のGDP下押し影響



(注) 間接効果について、関税引き上げに伴う各国GDPの下振れ幅を考慮
価格転嫁率100%、需要の価格感応度を1として試算したものであり、結果は幅をもつてみる必要
(出所) OECD「Trade in Value Added」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：日銀はトランプ関税を受け見通しを下方修正。物価目標の達成時期も後ずれ

- **日銀は金融政策決定会合(4/30・5/1)で経済・物価見通しを下方修正**の上、政策金利(0.5%)の据え置きを決定
 - 見通しの下方修正は**トランプ関税が理由**。2025・26年度の見通しに**海外経済や企業収益の下振れを織り込む**
 - さらに日銀は、先行きの不確実性が従来以上に大きく、経済・物価見通しの確度は従来より低いと説明
 - リスクバランスも、従来の上振れから下振れに変更。次回展望レポート前に見通し判断が変わる可能性にも言及
- **植田総裁は基調的な物価上昇の足踏みを予想と発言**。その結果、**物価安定目標の達成は後ずれするとの見解**
 - 一方、企業収益が大きな影響を受けず賃上げの持続が見込める場合、それを確認した時点で利上げ判断と発言

日銀の経済・物価見通し(4月展望レポート)

| | 実質GDP | コア インフレ率 | 日銀版コア インフレ率 |
|---------|--------|-------------|----------------|
| 2024年度 | +0.7 | +2.7 | +2.3 |
| (1月見通し) | (+0.5) | (+2.7) | (+2.2) |
| 2025年度 | +0.5 | +2.2 | +2.3 |
| (1月見通し) | (+1.1) | (+2.4) | (+2.1) |
| 2026年度 | +0.7 | +1.7 | +1.8 |
| (1月見通し) | (+1.0) | (+2.0) | (+2.1) |
| 2027年度 | +1.0 | +1.9 | +2.0 |

日銀4月会合のポイント

声明文・展望レポート

1. 政策金利の据え置きを決定(全員一致)
2. トランプ関税の影響を織り込み、経済・物価見通しを下方修正。25年度の実質成長率を+0.5%と予想
3. 成長率の鈍化を受け、基調的な物価上昇率は一時的に伸び悩むとの見方。26年度コアインフレ率を+1.7%と予想
4. リスクバランスは経済・物価ともに下振れリスクを指摘

総裁会見での注目発言

1. 基調的な物価上昇率の足踏みで物価目標の達成は後ずれ
2. 26年度の賃上げを見極めるには企業収益の動向が重要。賃上げの持続が確認できれば利上げ継続を判断
3. ただし、トランプ関税の状況次第で物価見通しは変わる
4. スタグフレーション時の対応は、その時の状況次第
5. 関税が直ちにターミナルレートに影響するとは言えない

(出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米政府は貿易取引における幅広い分野の「障壁」を問題視

- 「相互関税」に関する覚書は、各国に関税だけでなく、非関税障壁や付加価値税など幅広い障壁の削減を要求
 - 米政府は、EUが自動車に高関税を課していることや、高い付加価値税(VAT)を導入していることを問題視。日本については自動車産業などに非関税障壁を設けていることがやり玉に

各国が米国と貿易交渉を行う上で問題となりうるポイント

青枠：選挙後にトランプ大統領が直接言及した分野

| | 米貿易赤字 (10億ドル) | 麻薬流入 (米政府主張) | ビザなし移民 (千人) | 関税率 (対米超過分) | デジタル・ サービス課税(%) | 付加価値税・ 消費税(%) | 産業補助金 (対GDP比、%) | 為替介入 (米財務省基準) | 非関税障壁 | |
|------|------------------|-----------------|-------------------|----------------|-------------------------|------------------|--------------------|---------------------|--------|---|
| | | | | | | | | | (頻度指数) | (米政府が問題視する慣行) |
| 中国 | ▲295 | Yes | 79 | - | - | 13 | 1.73 | Yes | 90 | <ul style="list-style-type: none"> 産業政策を通じた国内外市場の支配 市場アクセスの条件に技術移転を要求 |
| EU27 | ▲236 | - | - | 1.0 | 3.0 (仏・西・伊等) | 21 | 0.48 (仏・独平均) | No | 92 | <ul style="list-style-type: none"> 複雑な関税コードシステムの導入 農産品への補助金、非科学的な安全基準 |
| メキシコ | ▲172 | Yes | 668 | - | - | 16 | - | No | 38 | <ul style="list-style-type: none"> 遺伝子組み換え植物認可の遅れ 知的財産の登録、保護の体制不備 |
| ベトナム | ▲123 | - | - | 8.2 | 1.5 | 10 | - | No | 89 | <ul style="list-style-type: none"> 中古資本財の輸入禁止 模倣品、海賊版の取り締まり不足 |
| 台湾 | ▲74 | - | - | 2.0 | - | 5 | 0.41 | No | - | <ul style="list-style-type: none"> 米安全基準に準拠した車両に台数制限 BSEを理由に、米牛肉製品輸入を禁止 |
| 日本 | ▲68 | - | - | 0.1 | - | 10 | 0.50 | No | 61 | <ul style="list-style-type: none"> 食品の輸入・流通に厳格な制度を導入 自動車に日本独自の基準を要求 |
| 韓国 | ▲66 | - | - | - | - | 10 | 0.67 | No | - | <ul style="list-style-type: none"> 牛肉、加工品の輸入への制限 医薬品、医療機器の価格設定の不透明性 |
| カナダ | ▲63 | Yes | 45 | - | 3.0 | 5 | - | No | 100 | <ul style="list-style-type: none"> 酪農、鶏肉等に厳しい供給管理を要求 国内乳製品製造業者向けの割引価格 |
| インド | ▲46 | - | 90 | 12.2 | 6%(デジタル広告) 3%(電子商取引) | 18 | - | No | 47 | <ul style="list-style-type: none"> 国内企業を優遇する政府調達 特定品目の輸入許可制度、独占的輸入 |
| タイ | ▲46 | - | - | 7.1 | - | 7 | - | No | 28 | <ul style="list-style-type: none"> バイオ燃料の輸入を制限 石油、食品等の輸入にライセンスが必要 |
| 出典 | 米商務省 | ホワイト ハウス | 税関・国境警 備局(CBP) | WTO | 各国資料 | 各国資料 | CSIS | 為替報告書 (2024年11月) | UNCTAD | ホワイトハウス、 米通商代表部(USTR) |

(注)非関税障壁欄の「頻度指数」は、どれだけの割合の品目に非関税措置が課されているかを示す指数

(出所) 米国商務省、ホワイトハウス、WTO、各国資料、CSIS、米国財務省、UNCTAD、USTRより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：日米関税交渉が開始。両国の国益が合致する妥結点を見出せるかが焦点

- 日本時間4月17日、5月2日に日米閣僚が協議。5月中旬に次回協議を実施予定
 - **米国は、自動車・牛肉・魚介類・コメ・ジャガイモ等の対日輸出拡大、思いやり予算の増額を要求した模様**。米国は（相互関税上乘せ分停止期間の）90日間で合意形成を目指す意向。為替は日米財務相会談でも議論されず
 - 日米の国益が合致する形で交渉が妥結するかが焦点。**日本の交渉カードとしては、対米貿易黒字を縮小させつつ安全保障・物価高対応にも資する観点で防衛装備品購入や農産品・エネルギー輸入の拡大が現実的な選択肢か**

今後の日米間の交渉で日本政府が取り得る対応策

| 対応策 | 評価 | 実現可能性 |
|-----------------|--|----------------|
| WTO提訴 | 2019年末以降、上級委員会が機能停止、当面機能回復が見込めず | 低 |
| ドル高是正 | トランプ大統領は日本の低金利政策を批判。一定のドル安円高は両国の国益に合致か。ただし、日銀の利上げを日米政府間で決定する可能性は低い（日本政府の資金繰り支援策にも逆行）。実効力のあるドル高是正には、プラザ合意のような協調介入が必要とみられるが、急激な円高を招くリスクも | 低 |
| 非関税障壁とされた事項の見直し | USTRの「2025年版外国貿易障壁報告書」では、非関税障壁として、コメ・小麦・豚といった農産品や、自動車の日本独自安全基準・EV充電規格、食品の安全規制などが列挙 | 低～中？ (分野次第) |
| コメを含む対米農産品輸入の拡大 | 生鮮食品の価格上昇が家計を圧迫している側面も大きく、輸入拡大で生鮮食品の物価が下がれば日本の国益にも合致。第一次産業従事者保護の観点で、米国以外からの輸入を米国へ切り替えるなどの対応にとどまれば、輸入物価が上がる可能性も | 中 |
| 防衛装備品等の購入増加 | 2月の日米首脳会談では日本への10億ドルの武器売却承認が明らかに。トランプ大統領が要望すれば、交渉カードのひとつとして現実味 | 中 |
| 対米エネルギー輸入の拡大 | 液化天然ガス(LNG)の輸入拡大の方向性は2月の日米首脳会談で合意済。エネルギー輸入に占める中東依存度は高く、リスク分散の観点から日本の国益にも合致 | 中 |

現実的な
選択肢か

(出所)各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：米国政府は、日本が農林水産物や自動車に高い障壁を設けていると認識

- **トランプ大統領は、過去に日本の自動車分野における環境や安全等の基準が厳しく、参入障壁が高いと批判**
 - 25年にUSTRが発表した報告書では、日本が農林水産物や自動車に高い関税・非関税障壁を設けていると指摘

米政府が問題視する日本との貿易における障壁

| 品目 | 内容 |
|-------|---|
| 関税障壁 | 魚介類 <ul style="list-style-type: none"> ・ タラ、ニシン、サーモン、魚油などに対する関税は3.5～10.0%と高関税 ・ タラ、サバ、イワシ、イカ、ニシン、タラコ、ホタテ、昆布等に輸入割当を設定 |
| | 革製品及び履物 <ul style="list-style-type: none"> ・ 革製品、履物、旅行用品に対して高い関税を維持。特定の履物には約3.5～約130%の関税が課せられているほか、一部の皮革に対して関税割当(TRQ)を適用 |
| | その他 <ul style="list-style-type: none"> ・ 米・米製品、特定の乳製品、飲料(果汁など)、ブドウ、イチゴ、冷凍ブルーベリー、砂糖、チョコレート加工食品、ペットフードなどに高関税が課せられている |
| 非関税障壁 | 米 <ul style="list-style-type: none"> ・ 米の輸入・流通に厳格な制度を導入 ・ 日本は米の輸入に関して68万2,200トンの関税割当(TRQ)を設定 |
| | 牛肉および牛肉製品 <ul style="list-style-type: none"> ・ 米国の輸出業者に指定リスク物質(SRM)を除去するよう要求。日本のSRMの定義は、国際獣疫事務局(WOAH)が牛海綿状脳症(BSE)のリスクが無視できる国に対して定めているガイドラインや、米国農務省食品安全検査局(FSIS)の規制よりも厳しい |
| | 木材 <ul style="list-style-type: none"> ・ 国産品を優遇する多数の支援プログラムを実施 |
| | 自動車 <ul style="list-style-type: none"> ・ 米国の安全基準が認められず、独自の基準や試験が求められる ・ 通信システムの周波数割り当てが存在 ・ BEVへの補助金が最大85万円一方、主に日本企業が製造する燃料電池自動車(FCV)には、最大255万円の補助金を提供しており、これにより競争上の不公平が生じている ・ 充電ステーションに補助金を提供しているが、日本独自の規格に準拠することが求められる |

(出所) 米国通商代表部(USTR) “2025 National Trade Estimate Report On Foreign Trade Barriers”より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：日米財務相会談は通貨目標に言及せず。プラザ合意2.0の蓋然性は低下

- ベッセント財務長官と加藤財務相が会談(4/24)。為替水準の目標や為替を管理する枠組みへの言及はなし
 - 会談に先立って、ベッセント財務長官は、「日本に対して通貨目標を求める考えはない」との見解を表明
 - その他の交渉の論点は明らかにされず。会談後のドル円相場は1ドル=142円台で小動きと反応は限定的
- 為替介入による効果の持続性に加え、市場の過度な動きへの懸念が背景。プラザ合意2.0の蓋然性は低下
 - 自由な為替取引が可能な現在、市場参加者の多様化と共に為替取引は急増。為替介入の効果も低下した可能性
 - プラザ合意は円高誘導を実現したが、その後の急激な円高抑止は難航。特定の為替水準への誘導は至難の業

プラザ合意時と現在の為替市場を取り巻く環境

| 環境 | 1985年 (プラザ合意時) | 2025年 (現在) |
|--------------|---------------------|-----------------------|
| 外為法 | 対外資本取引の事前許可・届出制 | 原則自由で迅速な対外資本取引が可能 |
| 当局の相場に与える影響力 | 一定程度高い | 低い 市場参加者の多様化 |
| 円の取引量 | 1,511億ドル (1989年) | 1兆2,532億ドル (2022年) |
| 日本経済 | 高成長・高金利・貿易黒字 | 低成長・低金利・貿易赤字 |
| 中国の存在感 | 小 | 大 協調介入には中国の協力が必要 |

人為的なドル安誘導は困難に

ドル円相場



(注) 唐鎌(2025)「マールアラゴ合意の読み方～40年前の再現は不可能」を参考に作成
 円の取引量は1989年と2022年の4月の一日当たりの平均取引量
 (出所) BIS、財務省、伊藤他(2023)「日本経済論」、各種資料より、
 みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注) 為替介入の実績は1991年以降しか開示されていないが、伊藤・藪(2017)は、
 財政資金対民間収支の外国為替資金のデータをもとに当時の為替介入規模を推計
 (出所) LSEG、伊藤・藪(2017)より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:「米国の孤立主義」を前提としたビジネス戦略の構築が急務

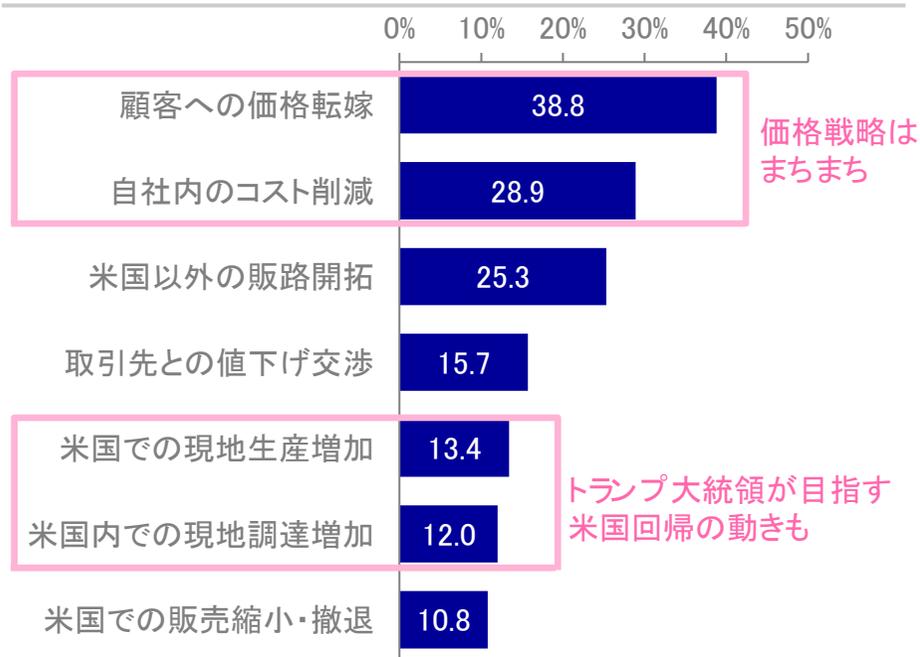
■ 企業の価格転嫁方針は二極化

— 「顧客への価格転嫁」が4割弱に対して、「自社内のコスト削減」も3割近く存在。取扱製品ごとの競争環境の違いなどが背景。その他の対応策としては、新たな販路拡大を模索する動きや米国での生産・調達増といった動きも

■ 二転三転する関税政策の正確な内容把握に対する支援ニーズが7割超と大

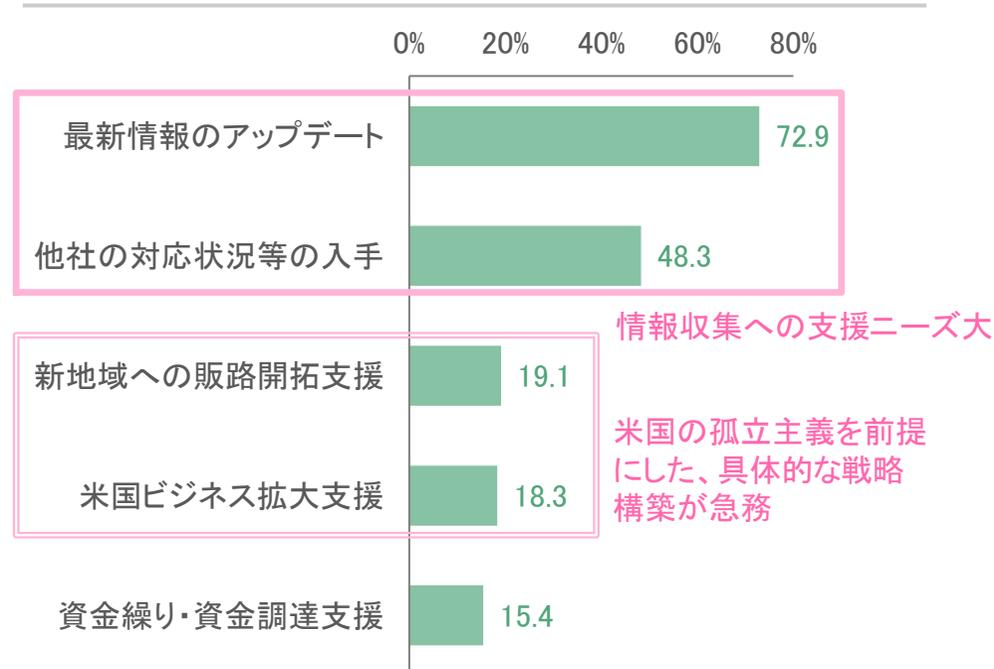
— 新地域への販路開拓、米国ビジネス拡大支援ニーズの少なさは、具体的な行動を始めている企業の少なさを反映していると考えられ、「米国の孤立主義」の持続を前提としたビジネス戦略の構築が急務

トランプ関税への対応策



(注) 調査期間は4月11日～16日、回答者は7,589件、相互関税は一律10%を想定
(出所) ジェトロ「米国トランプ政権の追加関税に関するクイック・アンケート調査結果」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

支援ニーズ



(注) 調査期間は4月11日～16日、回答者は7,589件
(出所) ジェトロ「米国トランプ政権の追加関税に関するクイック・アンケート調査結果」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

〔本資料に関する問い合わせ先〕

みずほリサーチ&テクノロジーズ
調査部

シニア米国経済エコノミスト 松浦 大将

TEL : 080-1069-4902

E-mail : hiromasa.matsuura@mizuho-rt.co.jp

みずほリサーチ&テクノロジーズ
調査部

主任エコノミスト 白井 斗京

TEL : 080-1069-5062

E-mail : tokio.shirai@mizuho-rt.co.jp

〔執筆者〕

米欧経済ライン

シニア米国経済エコノミスト 松浦 大将

主任エコノミスト 白井 斗京

主任エコノミスト 菅井 郁

エコノミスト 中信 達彦

アジア経済ライン

主任エコノミスト 亀卦川 緋菜

日本経済ライン

上席主任エコノミスト 井上 淳

上席主任エコノミスト 坂中 弥生

主任エコノミスト 東深澤 武史

Copyright © みずほリサーチ&テクノロジーズ株式会社

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。