

【みずほレポート】

高関税でも米国経済はなぜ悪化しないのか？ ～背後で起きた国内外の企業行動の変化～

みずほリサーチ&テクノロジーズ

2025年7月25日

ともに挑む。ともに実る。



足元の注目点 関税引き上げの中でも、未だに米景気が悪化しないのはなぜか？

- ◆ ビジネスに悪影響が出ないよう、海外企業・国内企業が関税負担を飲み込む展開
- ◆ 良好な為替水準や政府の支援策に支えられ、企業の価格戦略には一定の持続性
- ◆ 急速なインフレや景気悪化は起こらず、関税影響が緩やかに終わる可能性が高まる

関税の背後で静かに進むポスト・トランプに向けた構造シフト

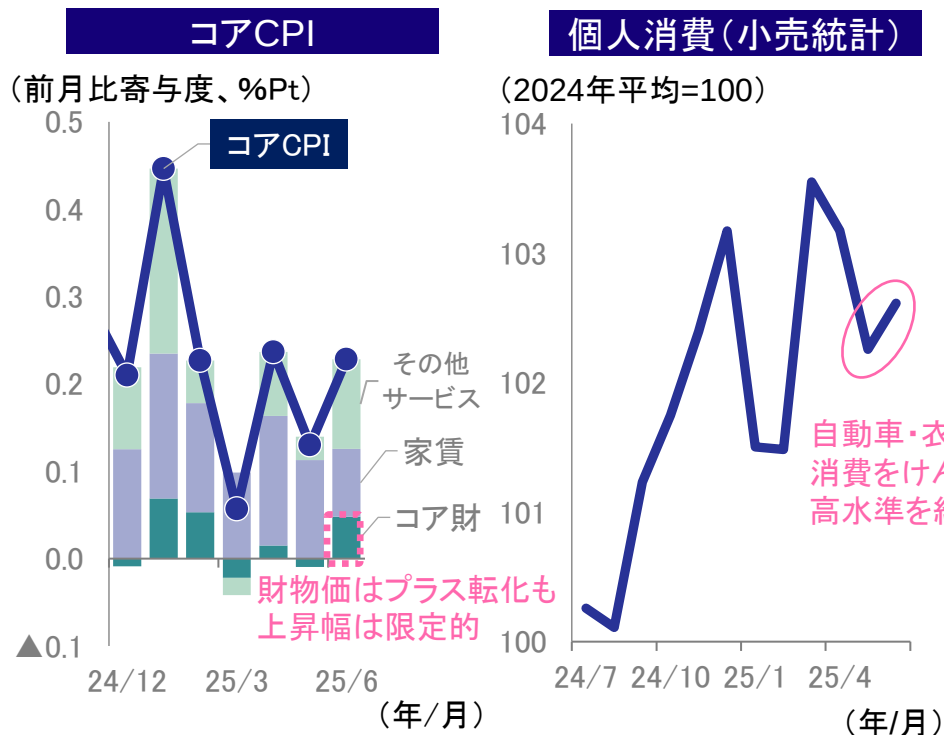
今後の注目点 米国の『新常態』を前提としたグローバルビジネスの在り方とは？

- ◆ トランプ政策を経て、「安全保障」・「制度」・「価格・コスト」の構造は変容
- ◆ 米国ビジネスにおいては、高コストを前提としたうえで、柔軟な制度対応力やインテリジェンス強化といった多面的な対応力が問われることに
- ◆ 多国間連携を始め『変わらない価値』を重視する欧州やアジアとの関係強化も重要に

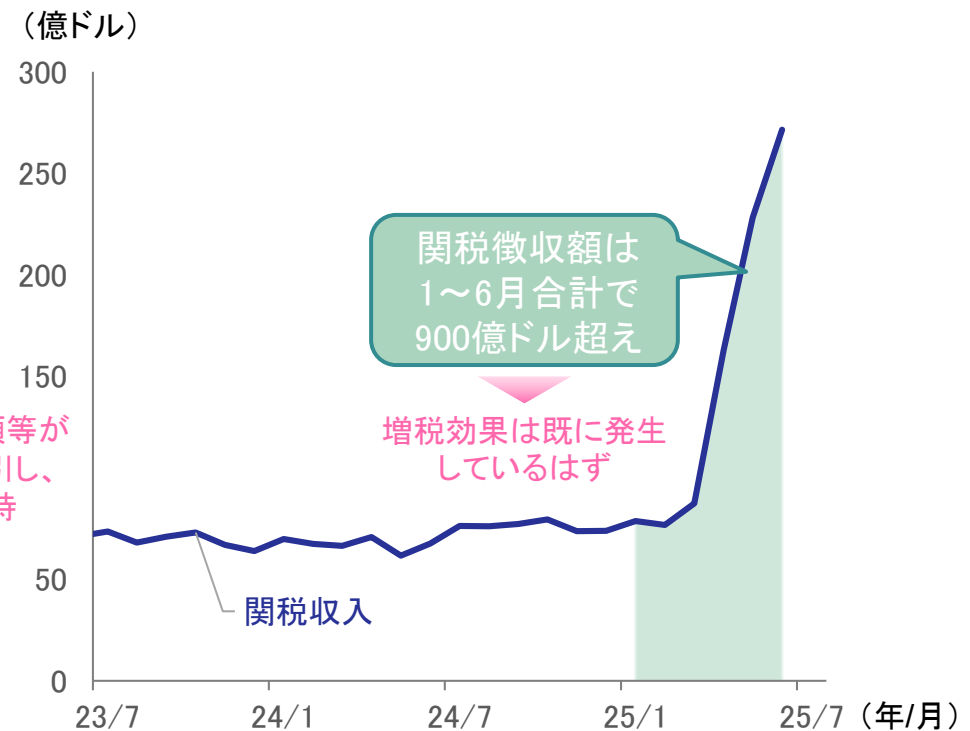
未だに起こらない物価高と景気減速、急増する関税を誰が負担しているのか？

- 6月のコアCPIは加速した一方、財物価の上昇幅は関税の引き上げ幅に比べて限定的
 - 小売統計についても、物価上昇が乏しい自動車や衣類を中心に堅調を維持した格好
- 一方、関税収入は着実に増加。2025年1～6月合計で900億ドル超え⇒増税効果は既に発生
 - ベッセント財務長官は年末までに3,000億ドル(GDPの1%)規模に達するとの見方を示す
 - (疑問)足元で急増する関税を誰が負担しているのか？

足元のインフレ率と個人消費



関税引き上げに伴う価格転嫁



(出所) 米国労働省、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) 米国財務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

関税の背後で起きた各主体の行動変化とその持続性

			インパクト	持続性
海外企業	対米輸出価格の引き下げ	➢ 対米輸出価格引き下げで米現地価格を維持。一方、米国外輸出拡大や通貨安で利益は確保	大	時間をかけて消滅
	経済協定の活用	➢ 輸出企業がUSMCAなどの関税が免除される経済協定を積極的に活用し、関税負担を軽減	中	持続的
米国内企業	値上げ時期の先送り	➢ 関税引き上げ前に仕入れた在庫を活用し、需要減が起きないように値上げ時期を見極め	大	時間をかけて消滅
	調達先の変更	➢ 高関税国(特に中国)からの輸入を低関税国に切り替えることで、関税がかかりにくい体質に	中	持続的
	生産代替	➢ 既存設備の稼働率引き上げ、国内生産拡大により輸入を抑制	中	持続的
政治	ビジネスに配慮した政策	➢ 市場に配慮し過度な関税引き上げは行わず ➢ 企業活動を促す財政・税制政策	中	持続的

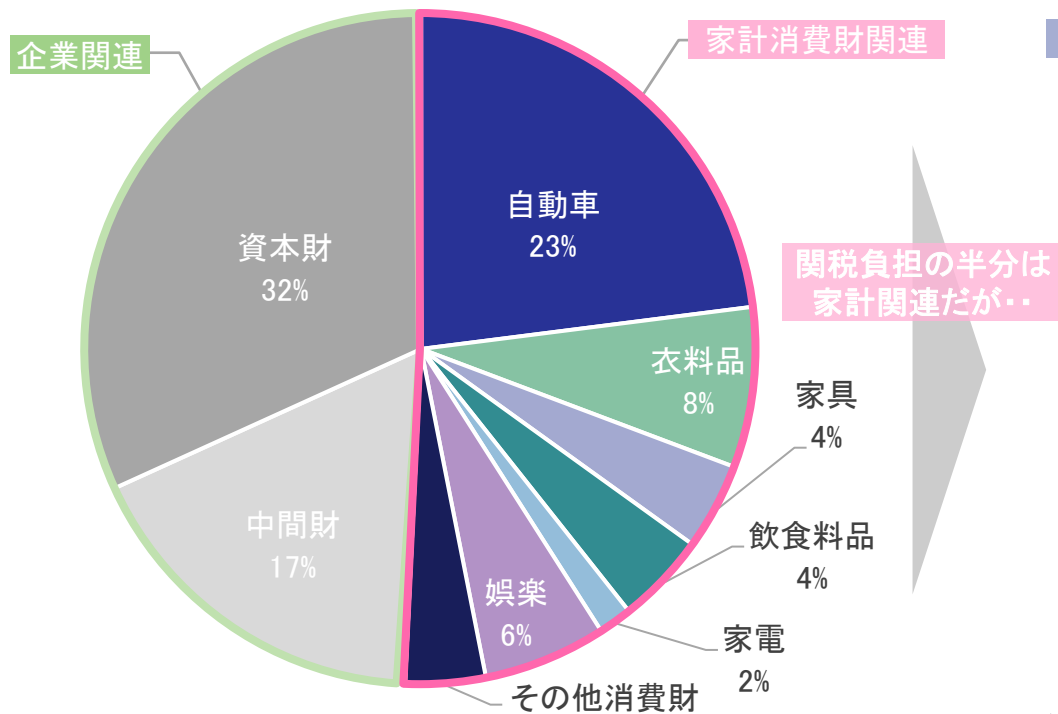
関税影響を抑制するように各経済主体の行動が変容
 今後の景気は海外及び米国内企業の価格戦略の持続性がカギ

(注)「経済協定の活用」や「調達先の変更」などについての持続性評価は、USMCAや各国への関税率が現状から概ね変わらないことを前提に評価したもの
 (出所)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

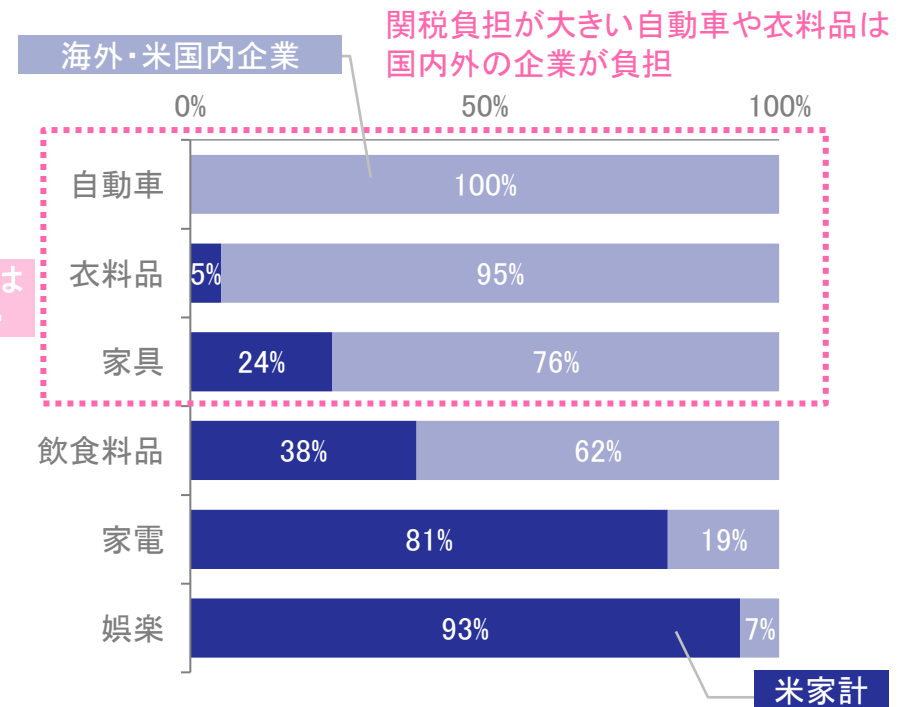
関税の負担者：関税の大部分は海外企業・米国内企業が負担

- 現時点の関税収入の約半分が家計消費財関連
 - 家計関連の関税額のうち、輸入額の大きい自動車、比較的中国のシェアが高い衣料品が約6割を占める
- 関税負担が大きい自動車や衣料品は、海外と米国内の企業が痛みを我慢する状況
 - 消費者への価格転嫁が進展しているのは、家電・娯楽財に限られる。その結果、家計の支払いの増分は年間総消費額対比で僅か0.1%に留まる⇒だからこそ足元の個人消費は堅調

品目別関税額(2025年5月時点)



品目別の関税負担割合



(注) HSコード4桁に基づきChatGPTを用いて分類
(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

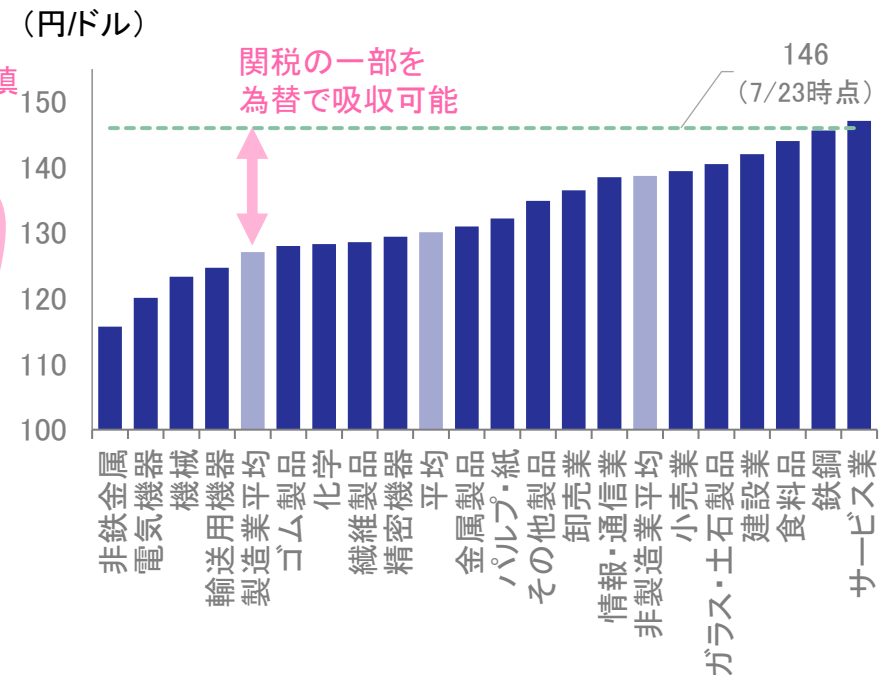
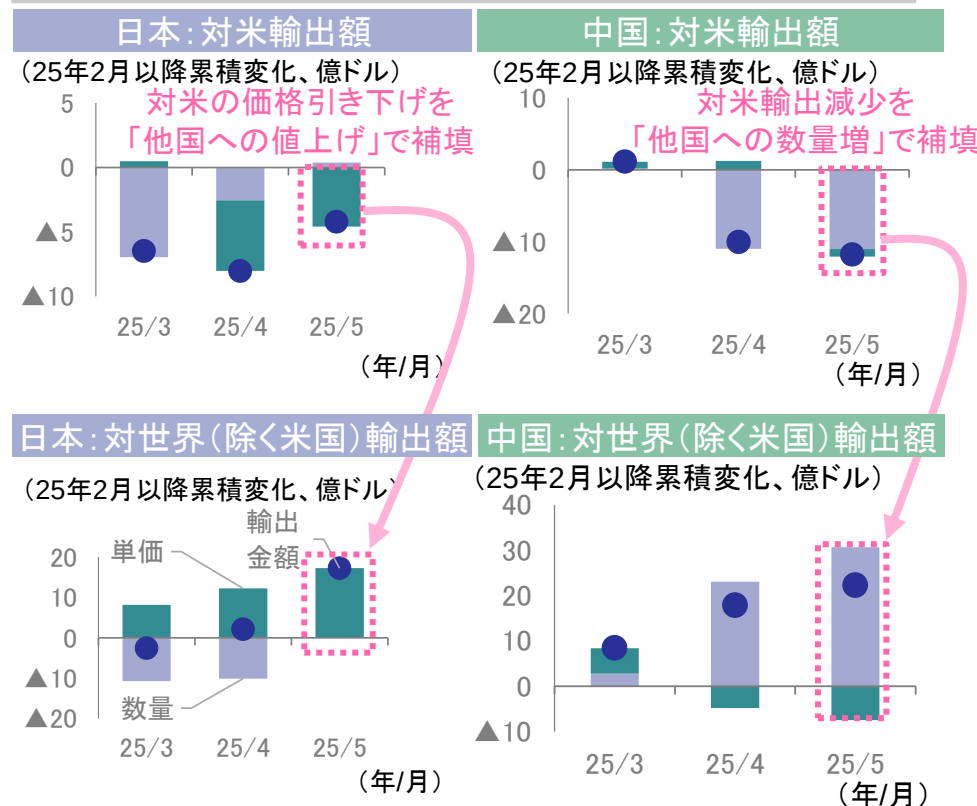
(注) 5月のPCEデフレーターを用いて、各品目の1月対比の価格上振れを関税引き上げに伴う消費者への転嫁部分として計算
(出所) 米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

海外企業：関税負担の分散と有利な為替環境が輸出企業の耐久力を引き上げ

- 各国企業は米国外を含めたグローバル戦略の見直しにより、対米輸出の減少分を取り戻す工夫
 - 日本は、対米輸出の単価引き下げを他国への値上げによって補填する形となっている
- 日系輸出企業にとっては良好な為替水準も収益環境の支えに
 - 輸出企業の採算円レートは130.1円/ドル。足元の為替水準(7/23時点:146円/ドル)は関税引き上げの一部を相殺

日本と中国の輸出額の変化(2月以降の累積的な増減)

輸出企業の採算円レート



(注) 1. 「輸出企業の採算円レート」は、輸出を行っている企業のための値(実数値平均)

2. 回答企業が5社以上の業種を対象

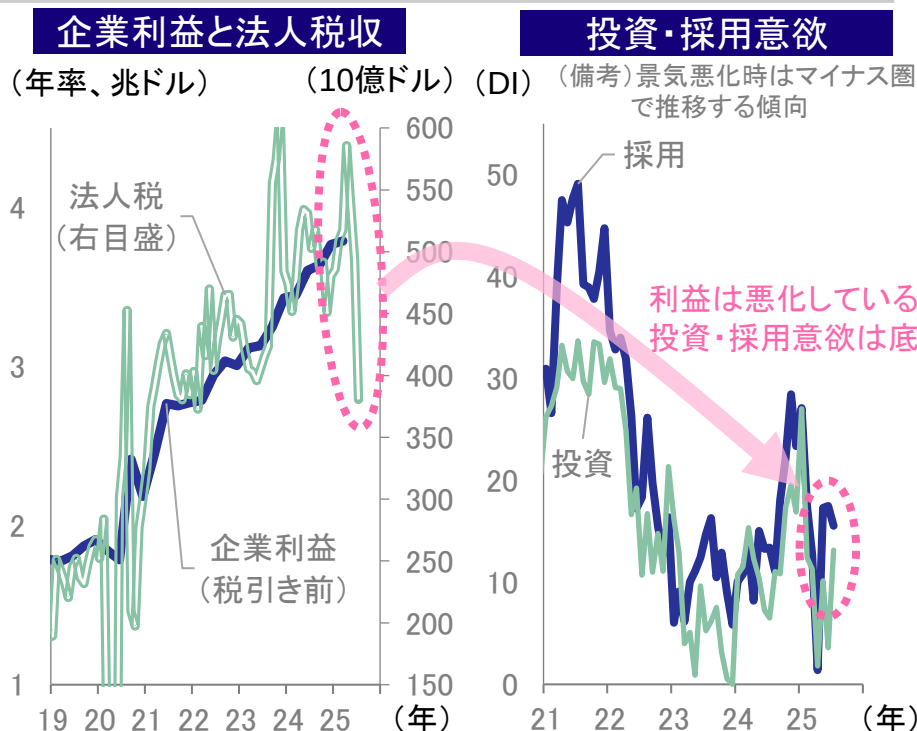
(出所) 内閣府「令和6年度 企業行動に関するアンケート調査結果」より、みずほサーチ & テクノロジーズ作成

(出所) 財務省「貿易統計」、中国税関総署より、みずほサーチ & テクノロジーズ作成

米国内企業：関税コストを一先ず吸収。動向をみて値上げ時期を慎重に判断

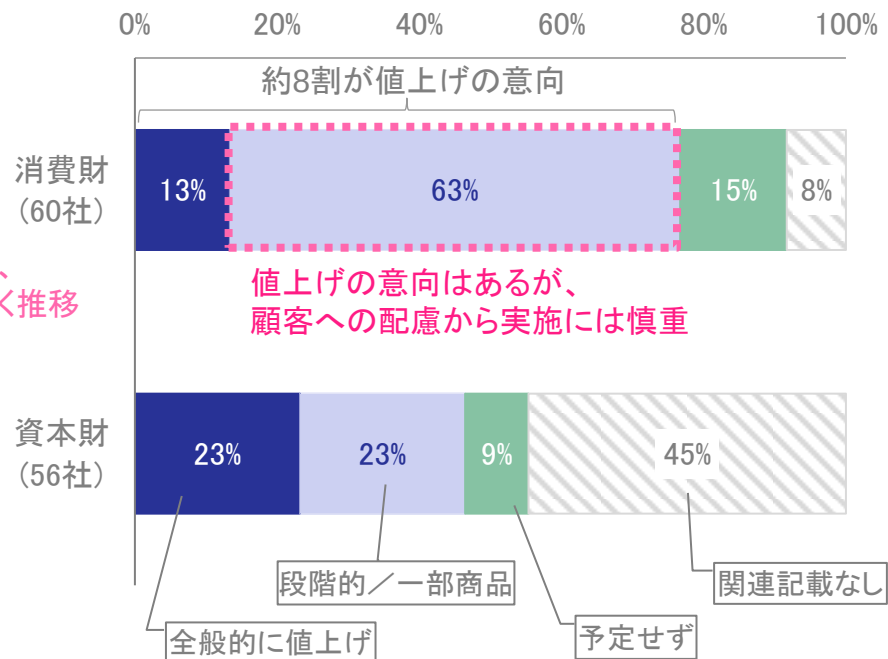
- 企業が目先の関税コストをいったん飲み込んだうえで、投資や人員の採用を継続
 - 企業利益と連動して動く法人税収は6月以降減少も、企業の投資・採用意欲は未だ底堅い動き
- 6月以降の決算発表で言及された価格調整方針では、消費財関連を中心に値上げに慎重姿勢を示す企業が大半
 - 消費財関連企業の約8割が値上げの意向も、段階的・選択的な値上げなど繊細な調整を実施する方針

企業の利益と投資・採用マインドの動向



(注) 法人税収は3カ月中央移動平均。なお、直近の7月の値は米国財務省が公表する日次データ(7/18まで)により推計。投資・採用意欲はNY・PHL連銀の景況感調査の平均値(出所) 米国商務省、米国財務省、地区連銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

関税を受けた値上げの方針(6月以降の決算発表)



(注) 2025年6月以降に決算発表を行った116社。決算発表のトランスクリプトから「関税を受けた価格調整の方針」に関連するコメントを抽出し、ChatGPTを用いて分類(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

政府・議会:ビジネスに配慮した政策運営が企業活動を支援

- トランプ政権の市場に配慮した政策運営により、株価は最高値を更新。VIX指数も2月以来の低水準
— 足元の関税交渉においても、7月送付の書簡で提示された関税率よりも低い税率で合意するケースが目立つ
- 大規模な企業向け減税も今後の企業活動をサポート
— 7月4日に成立した「1つの大きくて美しい法案(OBBBA)」には、設備投資費用及び研究開発費の全額即時償却の復活・恒久化を始め、GDP比0.3~0.5%規模の企業支援策が盛り込まれた

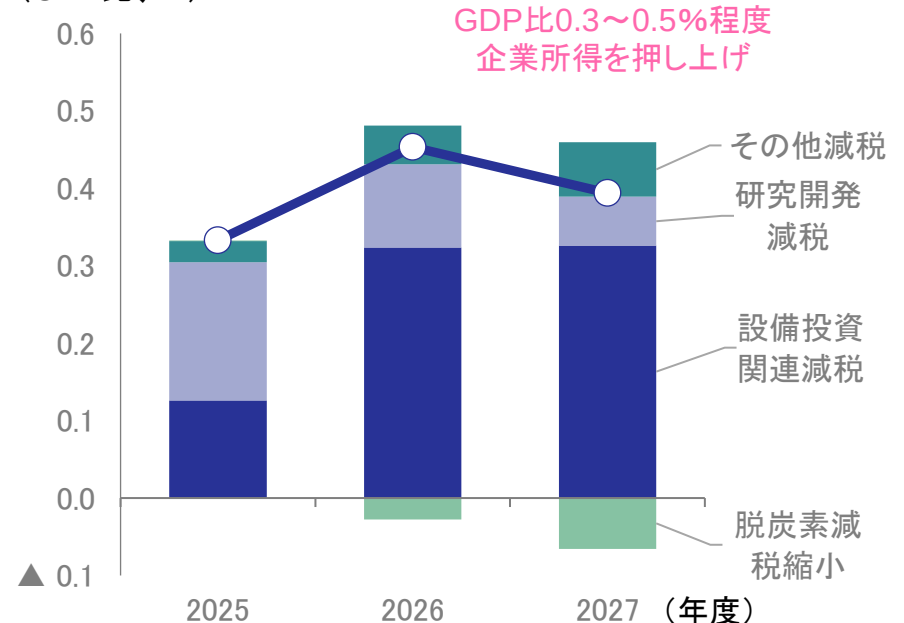
S&P500とVIX指数の推移



(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

「1つの大きくて美しい法案」における企業向け追加支援策

(GDP比、%)



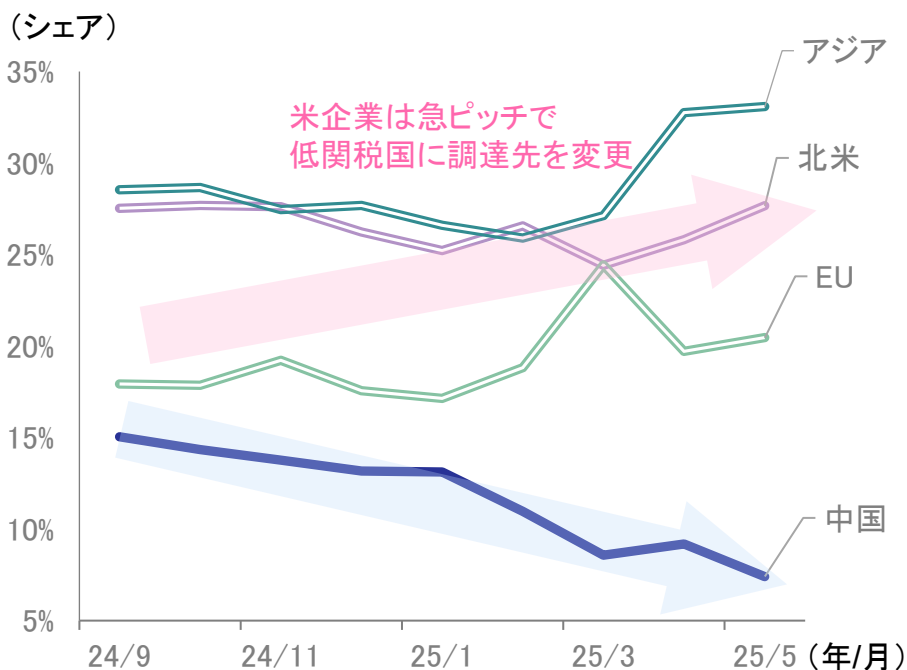
(注) 成立した財政法のうち、企業向けの追加減税にかかわる項目を積み上げたもの。トランプ減税(TCJA)の延長・拡充分は除く

(出所) CBOより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

関税に順応する米社会、日系企業は中国がない巨大市場をつかめるか？

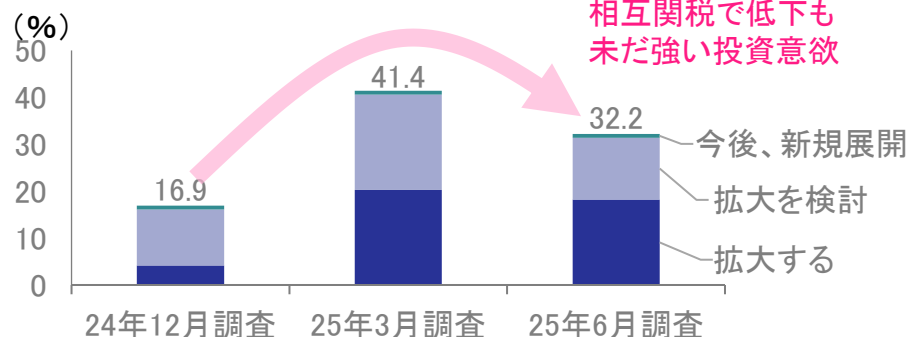
- 米企業は短期的な貿易経路の変更と、中長期的な現地生産によって関税影響を緩和する動き
 - 電気製品を中心に中国からの輸入をアジア、カナダ、メキシコなど他地域に切り替えている模様
- これらの地域でもいずれ高関税が導入される可能性は残存。関税のかからない米現地化を検討する日本企業も増加
 - 日本では人口減により国内需要の力強い拡大が見込みづらい中、中国がない巨大市場の獲得に向けた供給網の再構築が急務

米国の国・地域別輸入シェア

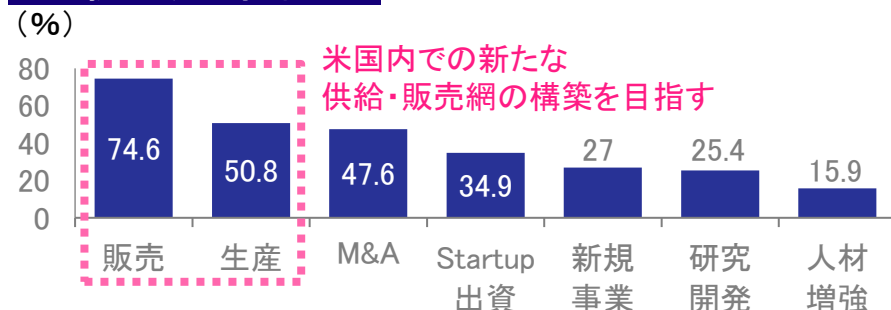


日系企業の対米投資方針

対米投資の方針



拡大する事業



(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

(出所) 日本経済新聞社「社長100人アンケート」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

関税の背後で着実に進むポスト・トランプに向けた構造変化



構造変化を経て辿り着く米国の『新常態』の姿

安全保障

- ハイテク・エネルギー分野における中国製品の排除
- 同盟国に対する軍事費負担増の要求

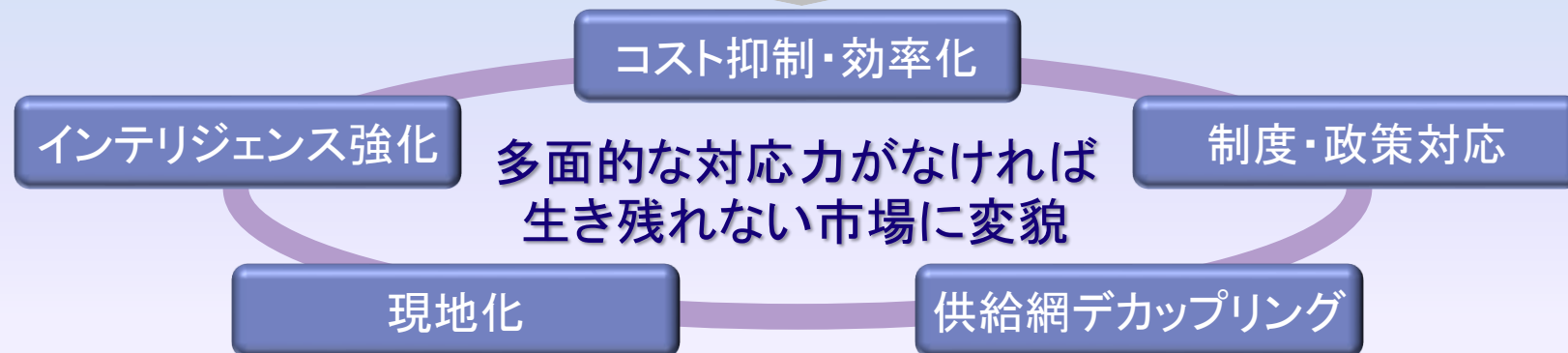
制度設計

- 高関税の導入
- 多国間主義から二国間・ブロック主義への移行
- 迂回輸出の禁止

価格・コスト

- 関税・脱中国を前提とした価格体系・消費行動
- 人手不足に伴う人件費増
- 「政治リスク」の織り込み

新常態に向けて求められる米国ビジネスの『競争力の再定義』



Asia

『変わらない価値』のもと米国に立ち向かう世界

供給網の強靱性確保

多国間主義

包摂かつ協調的な産業政策

〔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

主任エコノミスト **白井 斗京**

TEL : 080-1069-5062

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

主任エコノミスト **中信 達彦**

TEL : 080-9534-5897

E-mail : tatsuhiko.nakanobu@mizuho-rt.co.jp

主任エコノミスト **越山 祐資**

TEL : 080-1069-4835

E-mail : yusuke.koshiyama@mizuho-rt.co.jp

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。