

MHRT Global Watch 7月15日号

～関税賦課で強気の姿勢を維持する米政権～

みずほリサーチ&テクノロジーズ

2025年7月15日

ともに挑む。ともに実る。

MIZUHO



足許の経済・金融状況 (総合評価)	米国	トランプ大統領は、相互関税の引き上げ猶予期限を8/1に再延期した上で新たな関税率を提示。市場は期限延長を一先ず好感。しばらくは難航する主要貿易相手国との関税交渉の行方を見極め
	欧州	5月の小売売上高は前月比減少。消費の回復ペースは緩慢。ドイツやイタリアの伸び悩みが主因。製造業国であるドイツやイタリアでは関税政策を巡る先行き不透明感が消費を抑制している模様
	中国	消費者物価指数は弱い動きが継続。生産者物価指数も再び下落基調を強めており、デフレ圧力の根強さを確認。政府は自動車、電池等の分野で過当競争に陥っているとして企業の値下げ競争をけん制
	日本	街角景気は小幅改善。猛暑を受けて夏物商材の販売好調が押し上げ。企業関連では関税を巡る過度な悲観論の緩和も一因。一方で日銀さくらレポートは地方における関税影響への懸念の高まりを指摘

先週 (7/7~7/14) 発表の主な経済指標

経済指標		① 実績	予想
米	相互関税停止の猶予期限(8/1に延長)		
米	FOMC議事要旨(6/17、18分)		
米	新規失業保険申請件数(7月5日)	万人	22.7 23.5
米	財政収支(6月)	10億ドル	27.0 ▲ 11.0
欧	ユーロ圏小売売上高(5月)	前月比(%)	▲ 0.7 ▲ 0.6
中	消費者物価指数(6月)	前年比(%)	0.1 0.0
中	貿易収支(6月)	10億ドル	114.8 109.0
中	輸出総額(ドル建て)(6月)	前年比(%)	5.8 5.0
中	輸入総額(ドル建て)(6月)	前年比(%)	1.1 1.3
日	経常収支(5月)	億円	34,364 29,400
日	貿易収支(国際収支)(5月)	億円	▲ 5,223 -
日	景気ウォッチャー調査(6月)	現状判断DI	② 45.0 -
日	トランプ大統領が日本に25%の関税を課す書簡をSNSで公表		
日	国内企業物価指数(6月)	前年比(%)	2.9 2.9
日	さくらレポート(6月)		
日	設備稼働率(5月)	前月比(%)	2.0 -
日	機械受注(船舶・電力を除く民需)(5月)	前月比(%)	▲ 0.6 ▲ 1.5
日	機械受注(船舶・電力を除く民需)(5月)	前年比(%)	4.4 3.4

注目点①関税賦課で強気の姿勢を維持する米政権

日本やEU、カナダ、ブラジルなど交渉が難航している相手に対して関税率引き上げを通知。銅や医薬品への高関税も表明するなど、トランプ政権は関税を介した圧力を強化

注目点②参議院選挙を前に膠着続く日米関税交渉

参院選までは交渉停滞。選挙後に農産物輸入の拡大など踏み込んだ譲歩案を提示できるかがポイント。自動車関税の引き下げにこだわれば、さらなる高関税が課されるリスクも

(注) 予想はLSEG、ブルームバーグが取りまとめた予想コンセンサス
(出所) LSEG、ブルームバーグより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

今週発表される経済指標

日付	経済指標等		実績	予想	前回	
7/15 (火)	米国	週間小売売上高(7月12日)	前年比(%)	-	-	5.9
		消費者物価指数(6月)	前年比(%)	-	2.7	2.4
		消費者物価指数(前月比)(6月)	前月比(%)	-	0.3	0.1
		消費者物価指数(除く食品・エネルギー)(6月)	前年比(%)	-	3.0	2.8
			前月比(%)	-	0.3	0.1
		ニューヨーク連銀製造業況指数(7月)		-	▲ 9.0	▲ 16.0
	ユーロ圏	ユーロ圏鉱工業生産(5月)	前月比(%)	-	0.9	▲ 2.4
	中国	鉱工業生産(6月)	前年比(%)	-	5.7	5.8
		GDP(Q2)	前年比(%)	-	5.1	5.4
		小売売上高(6月)	前年比(%)	-	5.4	6.4
固定資産投資(6月)		前年比(%)	-	3.6	3.7	
インドネシア	インドネシア金融政策決定会合(15・16日)					
7/16 (水)	米国	鉱工業生産(6月)	前月比(%)	-	0.1	▲ 0.2
		設備稼働率(6月)	%	-	77.4	77.4
		生産者物価指数(6月)	前年比(%)	-	2.5	2.6
			前月比(%)	-	0.2	0.1
		生産者物価指数(除く食品・エネルギー)(6月)	前年比(%)	-	2.7	3.0
		前月比(%)	-	0.2	0.1	
7/17 (木)	日本	貿易収支(貿易統計)(6月)	億円	-	3,539	▲ 6,386 ↓
		輸出(6月)	前年比(%)	-	0.5	▲ 1.7
		輸入(6月)	前年比(%)	-	▲ 1.6	▲ 7.7
	米国	新規失業保険申請件数(7月12日)	万人	-	23.5	22.7
		小売売上高(6月)	前月比(%)	-	0.1	▲ 0.9
		ネット対米長期証券投資(5月)	10億ドル	-	-	▲ 7.8
		フィラデルフィア連銀製造業況指数(7月)		-	▲ 1.0	▲ 4.0
	ユーロ圏	ユーロ圏消費者物価指数(改定値)(6月)	前年比(%)	-	2.0	2.0
		ユーロ圏消費者物価指数(改定値)(除く食品・エネルギー・酒・タバコ)(6月)	前年比(%)	-	2.3	2.3
	7/18 (金)	日本	全国消費者物価(総合)(6月)	前年比(%)	-	-
全国消費者物価(除く生鮮食品)(6月)			前年比(%)	-	3.3	3.7
米国		ミシガン大消費者信頼感指数(速報値)(7月)		-	61.5	60.7
		住宅着工件数(6月)	万戸(年率)	-	130	125.6
		住宅着工許可件数(6月)	万戸(年率)	-	139	139.4
7/21 (月)	米国	景気先行指数(6月)	前月比(%)	-	▲ 0.1	▲ 0.1

(注) 予想はLSEGが取りまとめた予想コンセンサス。矢印は前回公表値の改訂(↑:上方修正、↓:下方修正)

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：相互関税の猶予を3週間延長。米政権は相手国の譲歩と交渉加速を企図

- トランプ政権は日本、韓国など25カ国・地域に新たな関税率を示した書簡を送付
 - **相互関税引き上げ猶予期限を8/1に再延期した上で新たな関税率を提示**。日本やEU、カナダ、ブラジルなど**交渉が難航している国・地域**に対しては**関税率を引き上げ、譲歩と交渉加速に向けて圧力を強める**内容
- 合わせて、調査中だった銅(50%、8/1までに発効)と医薬品(200%、1年～1年半後に発効)の関税引き上げを表明
 - 医薬品関税がそのまま実施された場合は、平均関税率が大幅に上昇することに

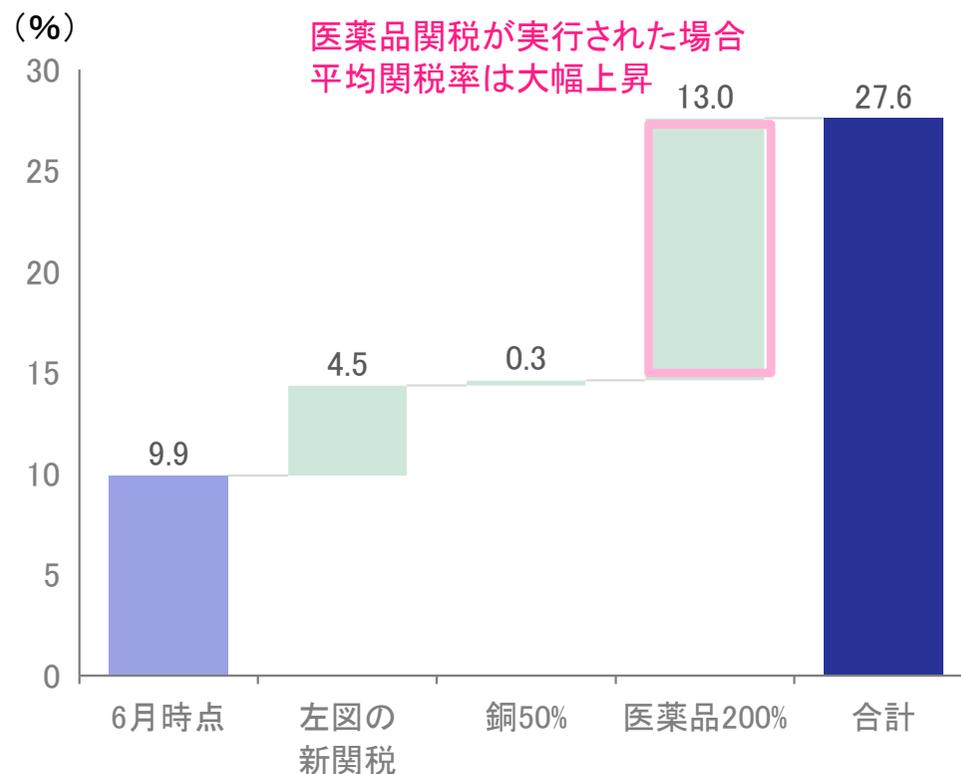
書簡を受け取った国の新たな関税率

対象国	4月	7月	対象国	4月	7月
日本	24%	25%	カナダ	25%	35%
韓国	25%	25%	ブラジル	10%	50%
ラオス	48%	40%	セルビア	37%	35%
ミャンマー	44%	40%	ボスニア	35%	30%
カンボジア	49%	36%	イラク	39%	30%
タイ	36%	36%	モルドバ	31%	25%
バングラデシュ	37%	35%	南アフリカ	30%	30%
インドネシア	32%	32%	アルジェリア	30%	30%
スリランカ	44%	30%	リビア	31%	30%
マレーシア	24%	25%	チュニジア	28%	25%
ブルネイ	24%	25%	EU	20%	30%
カザフスタン	27%	25%	メキシコ	25%	30%
フィリピン	17%	20%			

8カ国・地域で税率を上乗せ

(注1) 網掛けは4月の関税率から上乗せされた国
 (注2) カナダ、メキシコに対する関税は3月から発効
 (出所) 各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

一連の関税政策による平均関税率の上昇幅

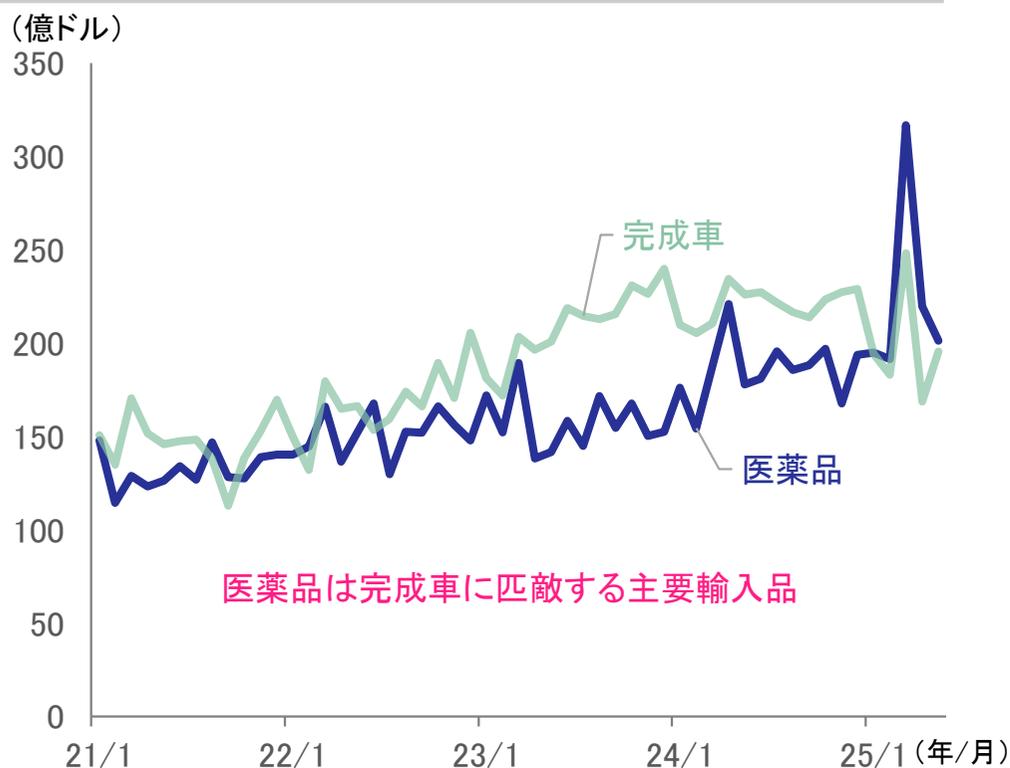


(注) 6月時点の数値は関税徴収額に基づく試算。その他は2024年の輸入実績に基づく試算
 (出所) 米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：医薬品の国内生産能力増強には時間。高関税は交渉術の一環の可能性

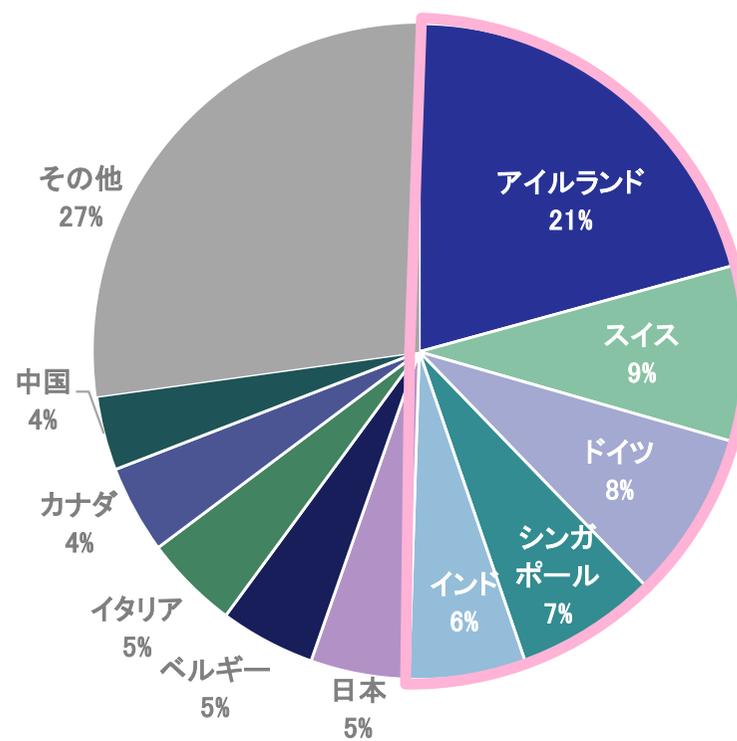
- 米国の2024年の医薬品輸入は2,200億ドル(30兆円)と、完成車(2,645億ドル)に匹敵する主要輸入品目
 - 主な輸入先はアイルランド、スイス、ドイツ、シンガポール、インド。5カ国で全体の51%を占める
 - 関税賦課までに1~1年半程度の猶予期間を長めに設定することで、医薬品メーカーに投資加速を促すとともに、前倒し輸入などを通じて国内供給体制の混乱回避にも配慮
 - 医薬品メーカーは関税を意識し既に生産能力増強を表明済み。ただ投資期間は長く、猶予期間内での大幅増産は見込めず。低価格の後発医薬品ほど供給不足が懸念され、200%関税の副作用は大(あくまで交渉術の一環か)

医薬品の輸入額推移



(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

医薬品の国別輸入額(2024年)



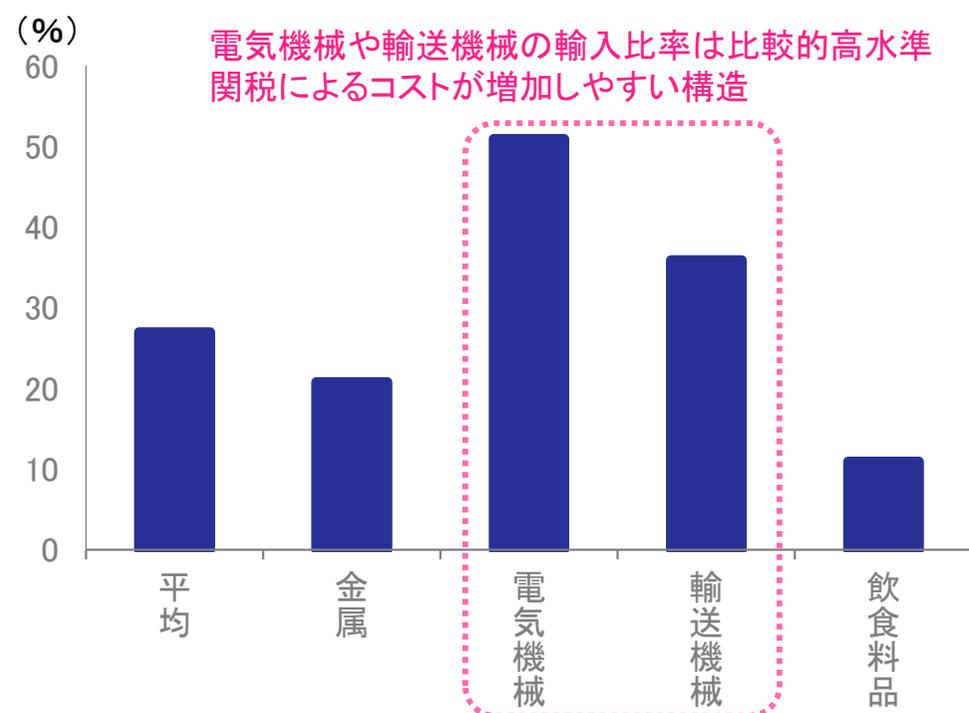
(出所)米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：関税コストの吸収余力に業種間で差。自動車は値上げが必須に

■ 輸入比率が高い業種を中心に関税コスト負担が増加

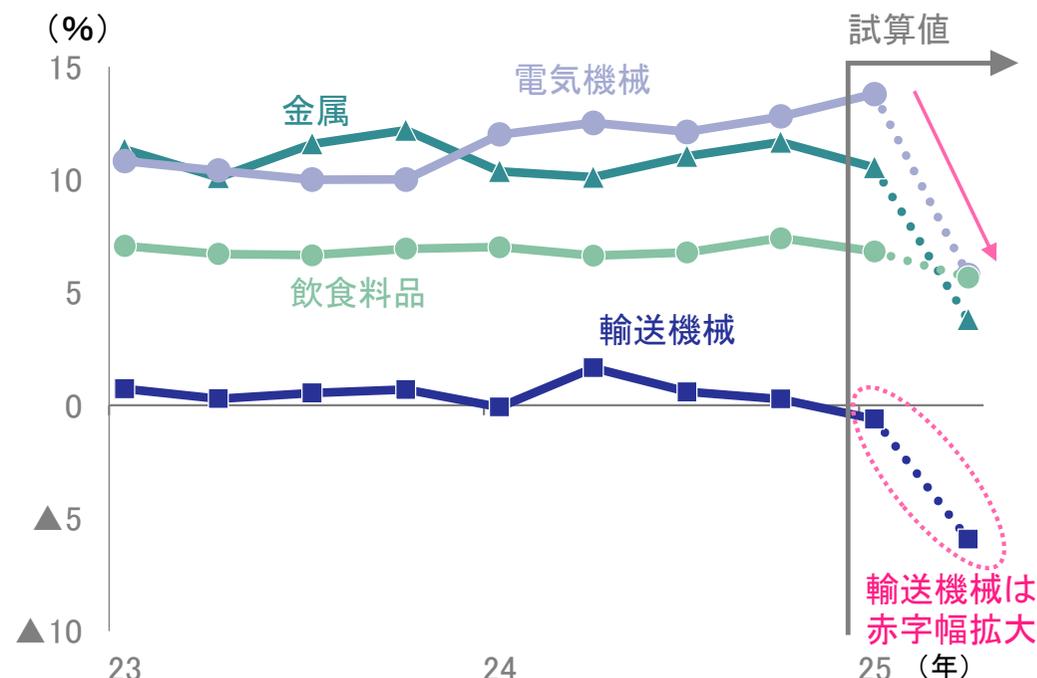
- 電気機械の輸入比率は5割超と高水準。輸送機械も36%と高く、関税でコストが増加しやすい構造
- とりわけ輸送機械の営業利益率はゼロ近傍と低く、関税コストの吸収余力は乏しい。仮に関税コストをすべて企業が吸収するとした場合、営業利益率は▲6%程度まで低下する格好
- 対して電気機械や金属の利益率は相対的に高く、企業が関税コストの一部を吸収することは可能。ただし収益圧迫を通じて設備投資や雇用に悪影響が及ぶ懸念は残存

業種別の輸入比率



(注) 業種別の総産出額に占める輸入比率。産業連関表より計算
(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

関税コストを企業が吸収した場合の利益率



(注) 破線はシミュレーション。産業別の輸入比率と関税率から、関税コストを計算し、全額を企業側が吸収すると仮定して利益率を試算。利益率は、産業別の総産出額に占める利益額の比率

(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

日本：自動車関税引き下げは困難。農作物の譲歩等で相互関税引き下げが現実的

- **自動車関税引き下げに固執する日本と踏み込んだ対応を求める米国との間で関税交渉は停滞**
 - 貿易赤字解消・経済安全保障強化を目論む米国側が自動車など特定品目について妥協する可能性は小。日本も参議院選を控え、コメなど農産品輸入関税引き下げに言及しづらい状況
 - **参院選後は、猶予期限が迫る相互関税引き上げ回避に絞って交渉。農産品の輸入関税引き下げや米国産自動車の販路拡大などをカードに現行の10%をやや上回る着地点を巡る攻防を予想**
 - 期限内に交渉がまとまらなければ、トランプ大統領は25%を上回る高関税を賦課する可能性

日米関税交渉の争点

		ポイント
日本 	要求	<ul style="list-style-type: none"> ・特定品目の関税(特に自動車)引き下げ ・相互関税率引き下げ
	交渉カード	<ul style="list-style-type: none"> ・米国産自動車販路拡大、自動車輸出数量規制 ・コメなど米国産農産品輸入拡大(?) ・米国債、資源、防衛品購入や対米投資拡大等
米国 	要求	<ul style="list-style-type: none"> ・対日貿易赤字の解消 ・米国産自動車の輸出拡大 ・米国産農産品の輸出拡大
	交渉カード	<ul style="list-style-type: none"> ・相互関税率のうち上乗せ分の引き下げ

対立 →

- ・日本はコメなど農産品の輸入関税引き下げに消極的
- ・米国は特定品目の関税引き下げに否定的

(注) 従来、米国の要求は非関税障壁の見直しなど多岐に渡るが、直近でトランプ大統領が言及したなどの報道があったものを採用
(出所) 各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日米関税交渉のシナリオ

	想定される動き
参院選前	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 日本側は大幅な譲歩が難しく、交渉の余地は限定的。合意に至る可能性は極めて小
8月1日まで	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 参院選後、農産品の輸入関税引き下げや輸入拡大などの譲歩案を提示へ。 — 先ず自動車関税を棚上げし、相互関税の引き下げに絞って交渉できるかがポイントに
その後	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 交渉期限の再延長をトランプ大統領は否定。合意に至らない場合は、相互関税25%適用に加え、さらに高い関税率賦課のリスクも

(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：日銀さくらレポートは、地方における関税影響への懸念の高まりを指摘

- 日銀は7/10の支店長会議で、トランプ関税の影響は一部確認されるものの、今のところ総じて限定的と評価
 - ただし、商流内で影響が生じる経路・時期の不透明感や世界経済の減速等、先行きへの懸念も高まっていると報告
- なお、6月の北米向け乗用車価格は5月からほぼ横ばい
 - 価格引き下げによる関税ショックの吸収局面は一先ず終了。縮小した企業マージンの回復を狙い一部自動車メーカーで値上げの動きも
 - 競合他社の価格動向や輸出数量への影響等を見極めつつ、価格引き上げ余地を探る動きが継続する公算

日銀支店長会議での報告(2025年7月)

景気関連・トランプ関税の影響

- ・富裕層の消費、宿泊・外食の需要は堅調との報告が多数あった一方で、インフレを受け日常的な消費には節約志向の動きがみられる
- ・設備投資の先送りと積極投資(IT関連の能力増強投資、人手不足・生産性向上目的の省力化・デジタル投資)の動きを併記
- ・米国の関税引き上げの影響は、現時点では総じて限定的
- ・ただし、企業収益が下振れ、冬季賞与減額リスクの指摘も

雇用・賃金

- ・人材確保のため、今年度の賃上げは高水準。来年度も賃上げ継続
- ・ただし、一部で値上げに対する納入先の交渉スタンス厳格化や、来年度の賃上げ実施を懸念する声もでている

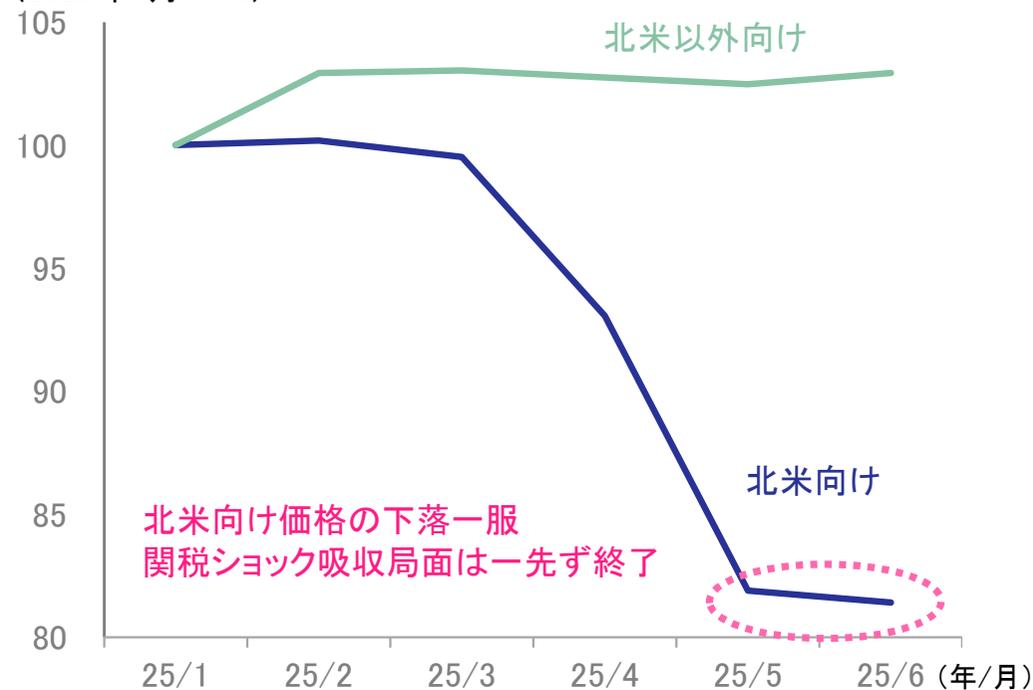
先行き

- ・米国での販売価格引き上げや世界経済減速の懸念が多数
- ・一部の原材料の調達困難化を懸念する指摘

(出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

2025年の乗用車の輸出物価

(2025年1月=100)



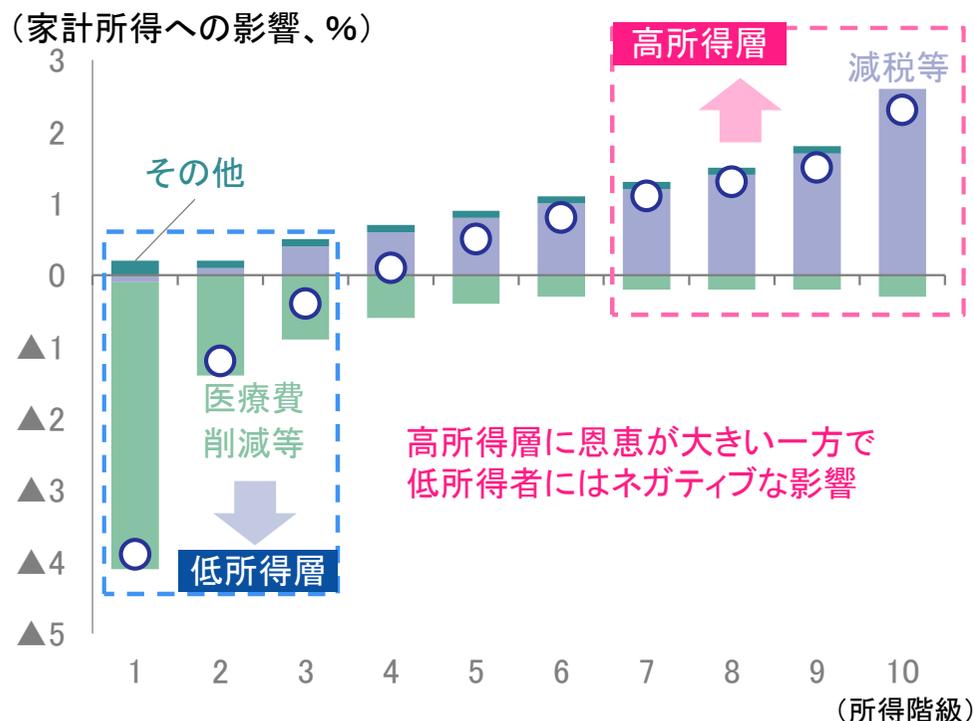
(注) 契約通貨建て輸出物価

(出所) 日本銀行「企業物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：減税・財政法が成立。低所得層に悪影響大

- 「一つの大きく美しい法案」は7月4日に成立。**高所得層には恩恵が大きい一方、低所得層の家計所得を下押し**
 - 高所得層は税額控除等の恩恵を受け、所得が押し上げられる見込み。対照的に、低所得層は学生ローンの徴収や医療費の削減等が所得を下押し
 - 米国民はこうした逆進性を認識。**過半数が減税・財政法は米国に「ネガティブな影響を与える」と回答。今後の政権支持率に悪影響を与える可能性も**

減税・財政法の所得階級別影響

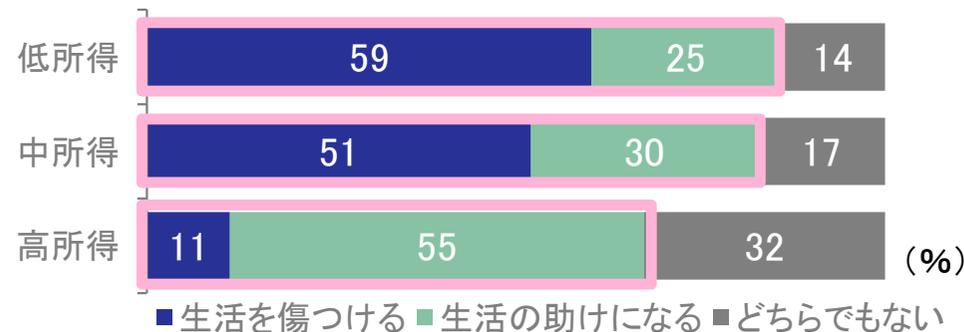


(注) CBOによる6月12日時点の公表値。クリーンエネルギー関連の税額控除廃止等の影響は本試算に含まれていない。10分位所得階級は、世帯を収入の低い方から高い方へ順に並べ10等分したもの
 (出所) CBOより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

減税・財政法に対する世論調査

Q: 所得階層ごとにどのような影響を与えますか？

米国民は低所得層への悪影響を認識



Q: 米国に与える影響を総じてどう考えますか？

過半数は「ネガティブな影響」と評価

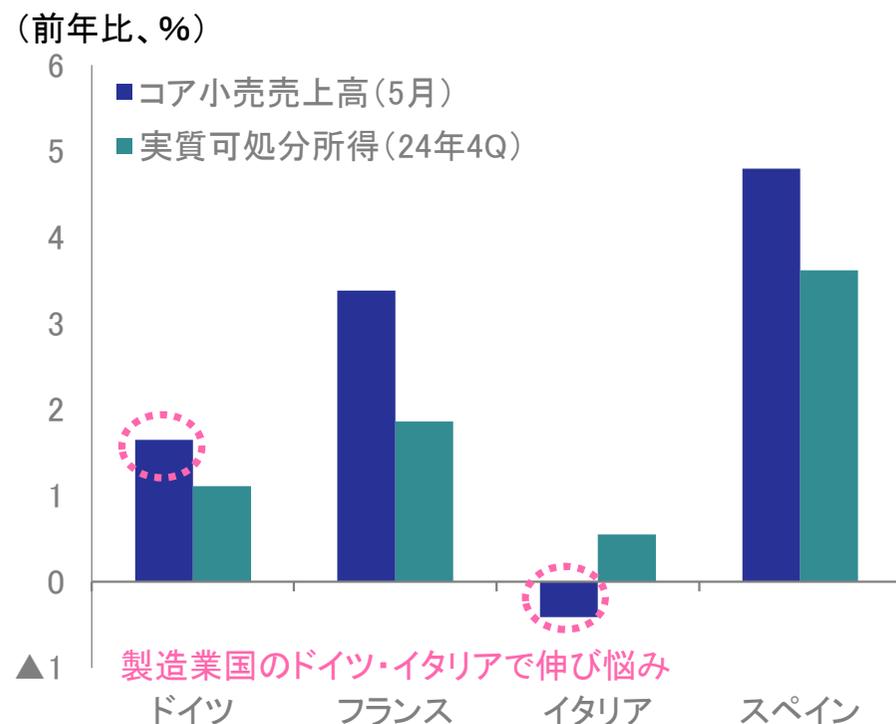


(注) 調査時期は6月2~8日、サンプルサイズは5044人
 (出所) Pew Research Centerより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：消費の回復ペースは緩慢。関税政策を巡る不透明感が影響している模様

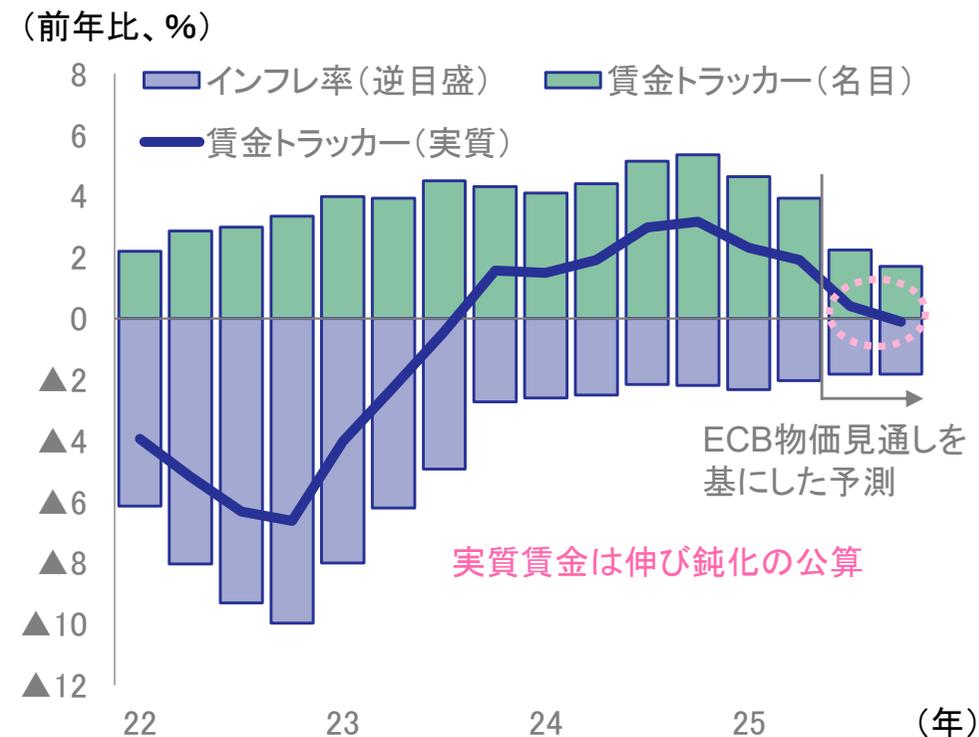
- 5月の小売売上高は前月比▲0.7%と減少。**消費の回復ペースは緩慢**
 - ドイツやイタリアの伸び悩みが主因。製造業国であるドイツやイタリアでは関税政策を巡る先行き不透明感が消費を抑制している可能性。一方、フランスやスペインは物価減速や良好な所得環境を背景に高い伸び
- **名目賃金の伸び鈍化が鮮明。インフレ鈍化も実質賃金の減速が予想される中、消費は力強さを欠く可能性**
 - 賃金トラッカーとECBの物価見通しを用いた試算では、年末にかけて実質賃金は前年比ゼロ近傍に

主要4カ国：コア小売(数量ベース)・実質可処分所得



(注) コア小売売上高は、自動車・オートバイ等を除くベース
(出所) Eurostatより、みずほりサーチ&テクノロジーズ作成

ユーロ圏：ECB賃金トラッカー

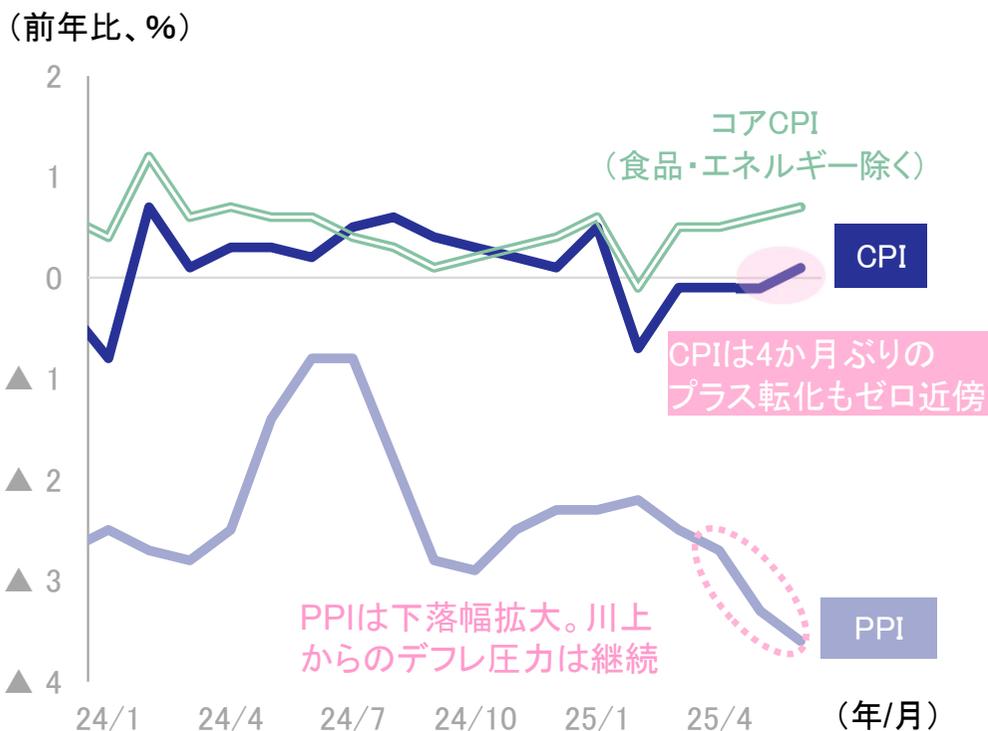


(注) 25年後半のインフレ率はECB見通し(25年: +2.0%)と6月までの実績から計算
(出所) ECB、Eurostatより、みずほりサーチ&テクノロジーズ作成

中国：過当競争によるデフレ圧力が継続。政府は国内企業の値下げ競争をけん制

- **6月の消費者物価指数(CPI)は前年比+0.1%と5か月ぶりにプラス転化したものの、0%近傍の弱い動きが続く**
 - ― 食料品・エネルギーを除くコアCPIは+0.7%と前月(同+0.6%)からプラス幅拡大。耐久財買い替え支援策による需要好調を背景に家電(同+1.0%)が2023年1月以来のプラス転化となり全体を押し上げ
- **6月の生産者物価指数(PPI)は前年比▲3.6%と下落。川上からのデフレ圧力が継続**
 - ― 石油・石炭加工や鉄鋼といった原材料関連に加え、自動車や電気機械・設備(含む電池)でも価格が下落
 - ― 政府は自動車、電池等の産業が「内巻式競争」(過当競争)に陥っていると批判。企業の値下げ競争をけん制

消費者物価指数(CPI)、生産者物価指数(PPI)



「内巻式競争」(過当競争)に対するけん制の動き

日付	内容
3/5	全人代の政府活動報告が、「 内巻式競争を総合的に是正する 」方針を明記
5/23	EV最大手が22モデルの大幅値下げを発表
5/30	中国汽車工業協会が、EV最大手の値下げについて「新たな価格競争の恐慌を引き起こした」と批判。 工業情報化部が自動車業界での是正を強化へ
6/29	人民日報が、 内巻式競争の打破 により質の高い発展を実現すべきとする論説を掲載
7/1	党中央財經委員会が、「 企業による低価格の無秩序な競争を管理する 」方針を明記
7/3	工業情報化部の李樂成部長が、「太陽電池業界における無秩序な競争を総合的に管理する」と発言

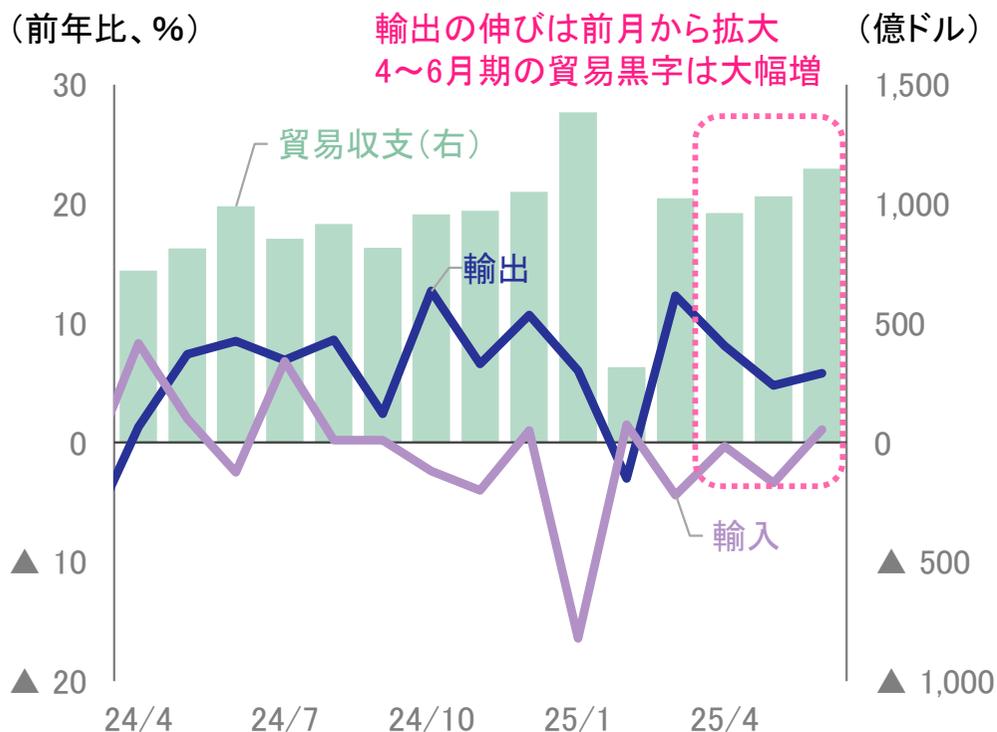
(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) 各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

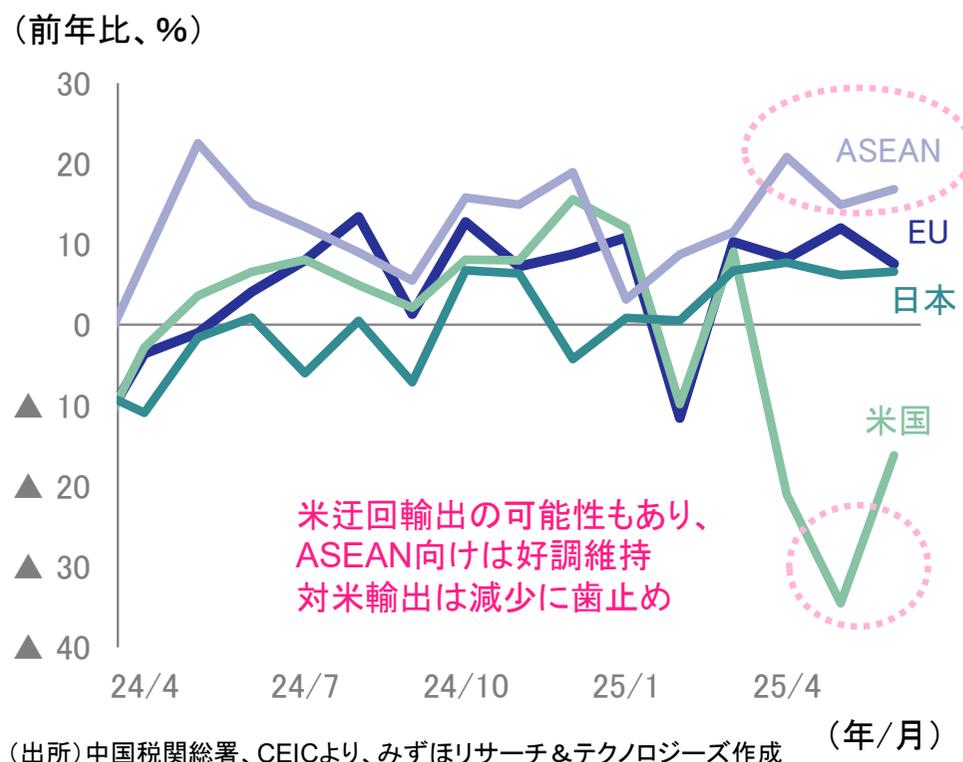
中国:4~6月期の貿易黒字は大幅拡大。対米輸出は関税休戦受けマイナスが縮小

- **6月の輸出は前年比+5.8%と増加。**輸入低調も相まって4~6月期の貿易黒字は前年同期比+24.6%の大幅増
 — 輸入は同+1.1%と4か月ぶりのプラスも輸出対比では引き続き低調。エネルギー関連や自動車の輸入が減少
- **対米輸出は大幅減も5月対比でマイナスを縮小。**最大輸出先のASEAN向けは前年比+16.8%と引き続き増加
 — ASEAN向けでは特にベトナム(前年比+23.8%)やタイ(同+27.9%)が好調。米国向けの迂回輸出の可能性も
 — 品目別では、対米輸出の主力品目である電気機械(5月同+7.2%⇒6月同+8.2%)、玩具(5月同▲1.1%⇒6月同+8.1%)などが改善。関税休戦による輸出再開が背景に

輸出入額、貿易収支



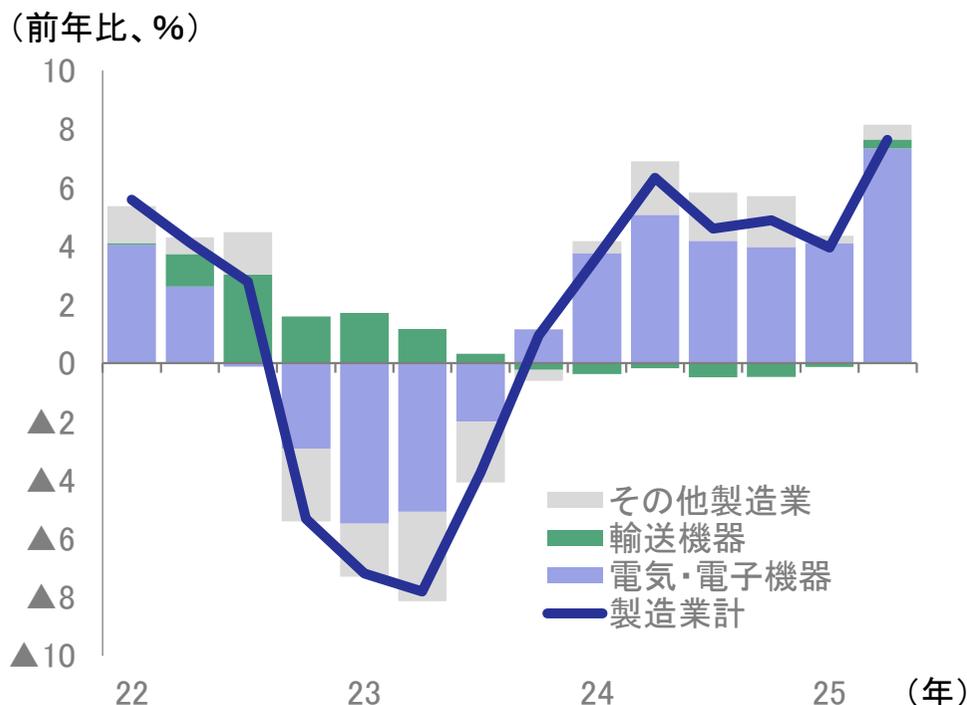
地域別輸出額



アジア：駆け込み輸出が製造業生産を押し上げも、先行きはトランプ関税が逆風に

- 2025年5月のアジア(NIEs+ASEAN)の製造業生産は駆け込み輸出を背景に伸び加速
 - 電気・電子機器が好調を維持。輸送用機器も前年比プラスに転化
- 先行きは相互関税の発動に伴う輸出の減少が製造業生産を下押しする公算
 - 米国は一部のアジア諸国に対する相互関税率を公表。多くの国で当初案(4月時点)から関税率に変更なし
 - 新たに相互関税率が公表された国の中では、**韓国・マレーシアの影響大(どちらもGDPを▲0.9%Pt下押し)**。輸出全体に占める医薬品輸出の割合は低く、**医薬品関税200%のGDPへの影響は軽微**

NIEs+ASEAN：製造業生産



(注)NIEs+ASEANは馬・泰・韓・台。PPPベースのGDPで按分
(出所)各国統計、IMF、CEIC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GDP下押し効果

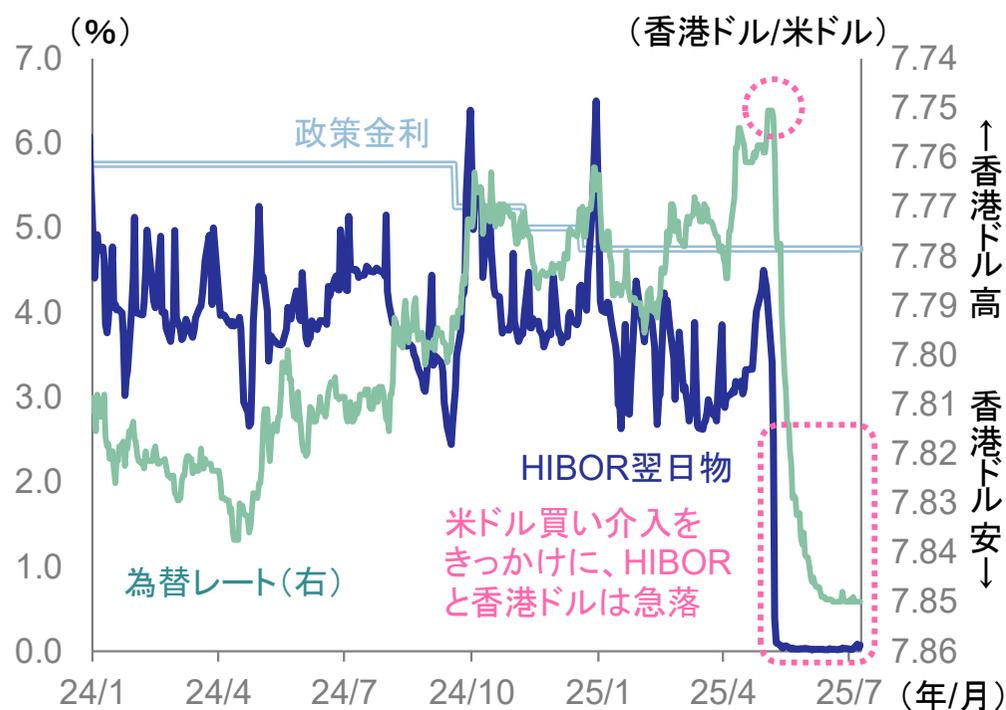
(%)	ベトナム	韓国	マレーシア	タイ	フィリピン	インドネシア
相互関税率	20	25	25	36	20	32
全産業	-1.8	-0.9	-0.9	-0.8	-0.3	-0.3
製造業	-2.8	-1.7	-1.6	-1.4	-0.8	-0.8
飲食料	-0.9	-0.1	-0.2	-2.3	-0.6	-0.3
繊維・衣類	-4.7	-0.8	-1.8	-3.9	-2.5	-5.5
皮革	-4.5	-0.7	-4.4	-4.5	-3.2	-5.2
木材	-4.3	-0.5	-1.5	-1.0	-0.8	-0.4
紙・パルプ	-2.5	-0.6	-0.4	-0.6	-0.2	-0.5
燃料	-1.0	-1.1	-0.5	-0.5	-0.2	-0.2
化学	-2.0	-2.0	-0.8	-1.3	-0.3	-0.6
ゴム・プラスチック	-2.1	-1.3	-0.6	-0.9	-0.4	-0.5
窯業・土石	-0.4	-0.7	-0.5	-0.6	-0.4	-0.1
鉄鋼・金属	-1.8	-1.5	-1.4	-0.9	-0.4	-0.4
一般機械	-1.6	-1.9	-2.7	-2.3	-3.1	-1.0
電気機械	-3.5	-2.4	-3.7	-2.0	-2.4	-1.4
輸送機械	-0.7	-2.8	-0.4	-0.5	-0.1	-0.1
その他製造業	-7.5	-0.6	-6.7	-8.5	-2.2	-4.4

(注)関税率の前提は次の通り。鉄・アルミ:50%、自動車・自動車部品:25%、半導体:25%、銅:50%、医薬品:200%、木材:25%、相互関税:各国最新値
(出所)ADBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

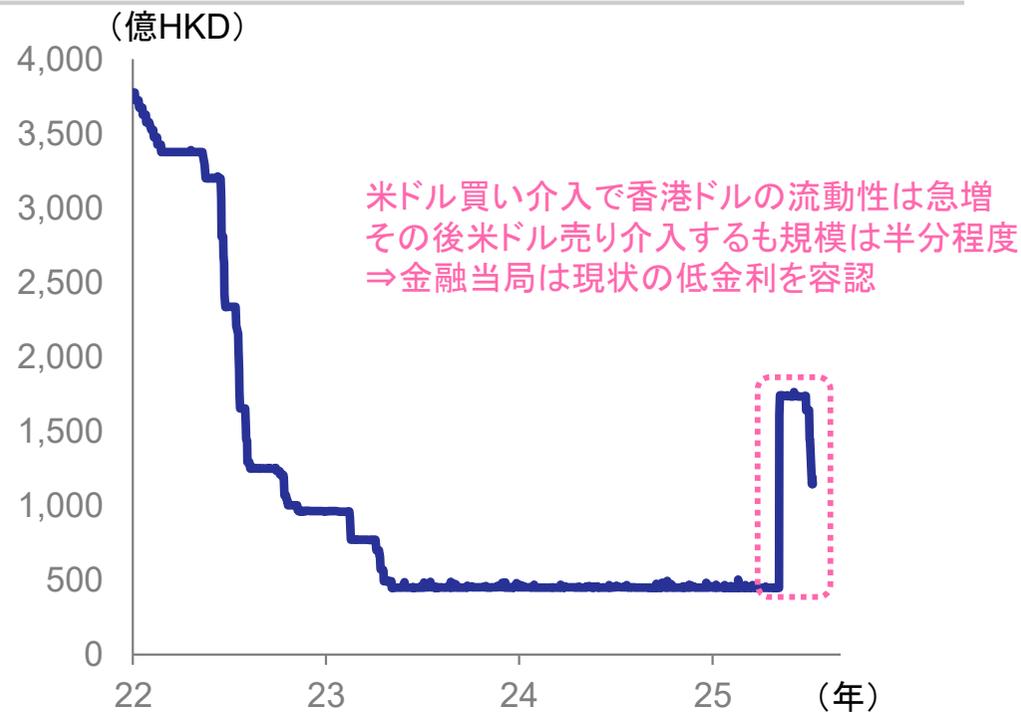
アジア：長期化する香港HIBORと政策金利の乖離。金融当局も乖離を許容

- **香港の銀行間取引金利(HIBOR)がゼロ近辺に張り付き、政策金利と大きく乖離した状態が長期化**
 - 金融当局(HKMA)による米ドル買い介入で香港ドルの流動性が急増したことが背景。低金利の香港ドルと高金利の米ドルで裁定取引が働く局面だが、金融市場における不確実性の大きさから取引は低調で、乖離が長期化
- **弱い国内経済への配慮から金融当局はしばらく政策金利との乖離を許容する可能性**
 - 6月に入りHKMAは一転して米ドル売り介入を実施するも、その規模はドル買い介入の半分程度。自国通貨反転や市場金利上昇を急がない当局の姿勢を示唆

HIBOR・政策金利・香港ドル対米ドル為替レート



アグリゲートバランス



(注)アグリゲートバランスとは、市中銀行がHKMAに保有している決済性預金残高のこと
(出所) HKMA、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

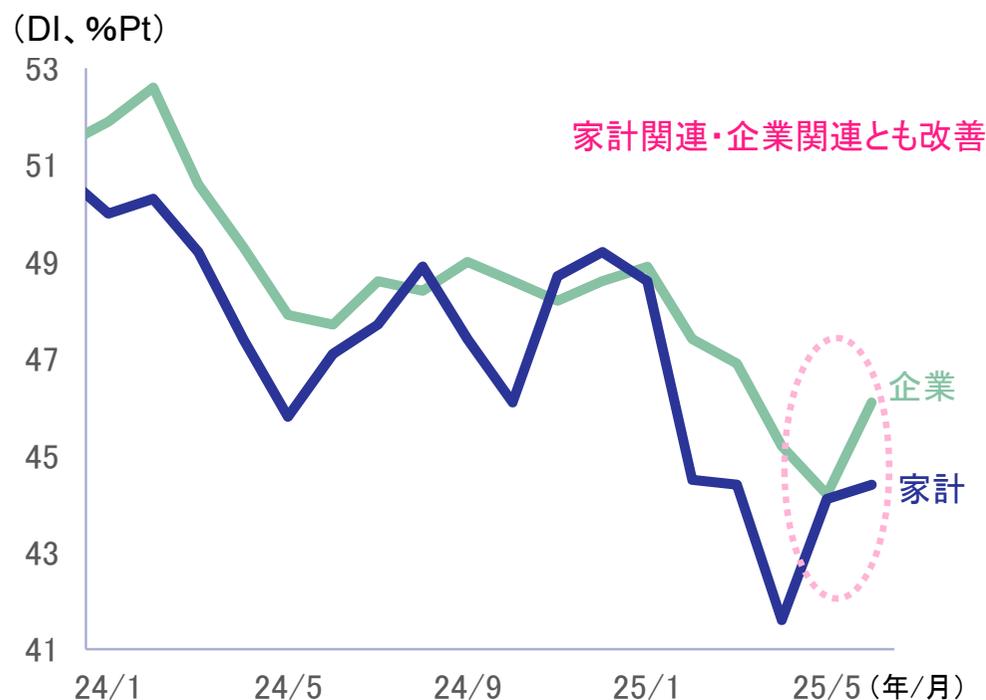
(出所) HKMA、香港銀行公会、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:街角景気は一先ず改善。ただ日米関税交渉次第で再び悪化する懸念は残存

- 景気ウォッチャー調査:家計動向関連の現状判断DIは小幅改善
 - 物価高継続やインバウンド消費の一服が下押し要因となるも、エアコン等の夏物商材の販売好調が押し上げ。好調な夏のボーナス等、所得環境の改善もあり、家計動向関連の低下トレンドに一先ず歯止めがかかった格好
- 企業動向関連の現状判断DIは、製造業・非製造業ともに改善
 - 米関税を懸念するコメントが減少する等、過度な悲観論が和らいだことが背景にある模様。ただし、日米関税交渉の行方次第では、8月以降に相互関税が大きく引き上げられる可能性があり、一時的な改善にとどまるリスクも

現状判断DIの推移

関税・物価高・インバウンド消費の動向を懸念するコメント



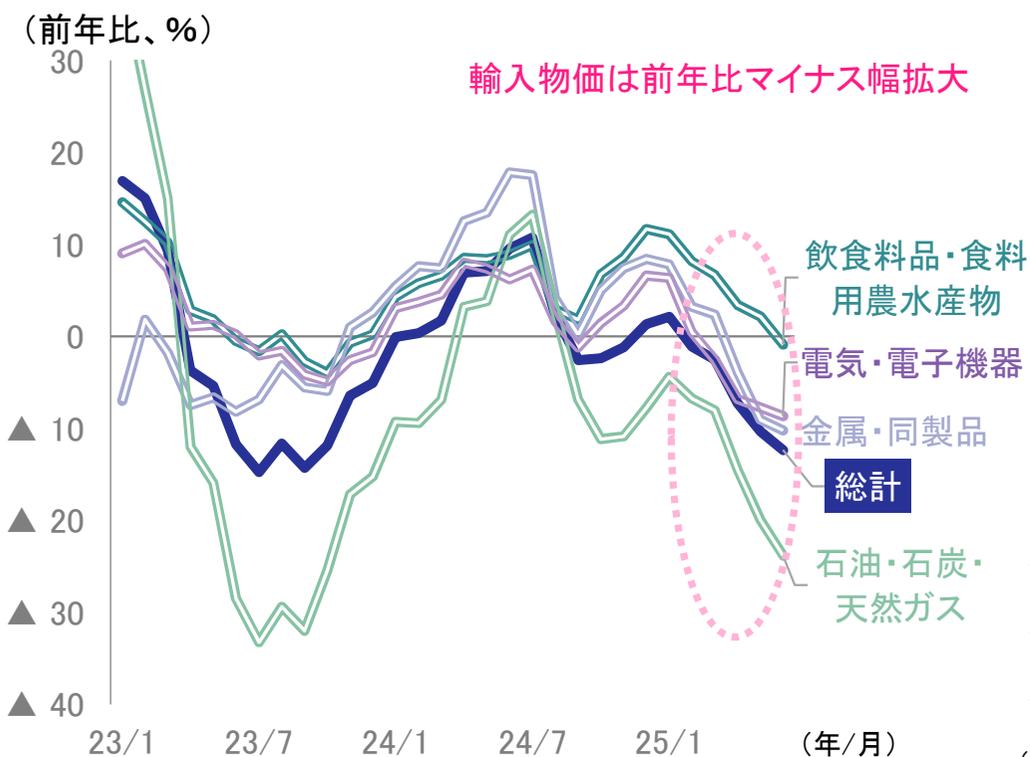
(注)内閣府による季節調整値
(出所)内閣府「景気ウォッチャー調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注)コメント数は景気判断理由(現状判断)のうち、ネガティブなコメント(悪い・やや悪い)に含まれるものをカウント。関税については、「関税」を含む企業関連コメント、物価高については、「値上げ」、「物価高」、「物価上昇」、「価格上昇」、「価格高騰」を含む家計関連コメント、「インバウンドについては「インバウンド」、「外国人」を含む家計関連コメントを集計
(出所)内閣府「景気ウォッチャー調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本: 輸入物価の下落は交易条件の改善を通じて実質賃金・企業収益を下支え

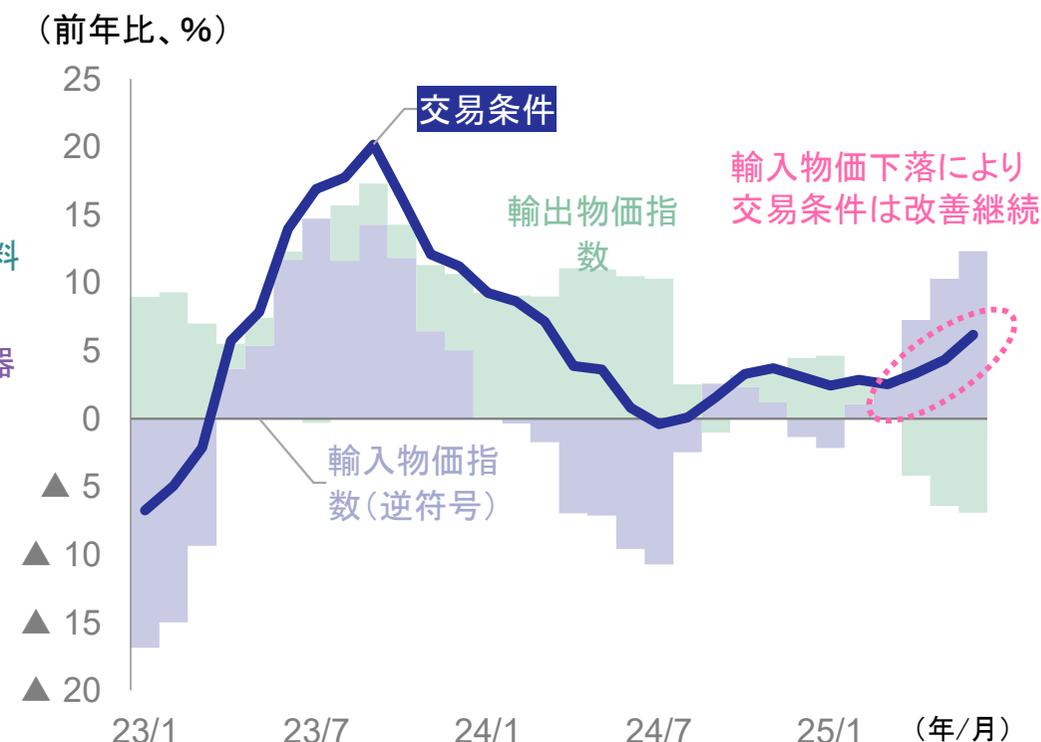
- 円ベースの輸入物価指数は前年比▲12.3%(5月同▲10.3%)とマイナス幅が拡大
 - 石油・石炭・天然ガスが押し下げたほか、飲食料品・食料用農水産物も前年比▲0.9%(5月同+2.2%)と2023年11月以来の前年割れに
- 輸入物価の低下により交易条件は改善傾向が継続
 - 自動車等で輸出価格引下げの動きはあるものの、原油・食糧をはじめとした輸入物価の下落が上回った格好。海外支払い減少による企業収益の拡大や、消費者物価の上昇抑制を通じた実質賃金の下支えに寄与

輸入物価指数の前年比推移



(出所) 日本銀行「企業物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

輸入・輸出物価と交易条件の推移

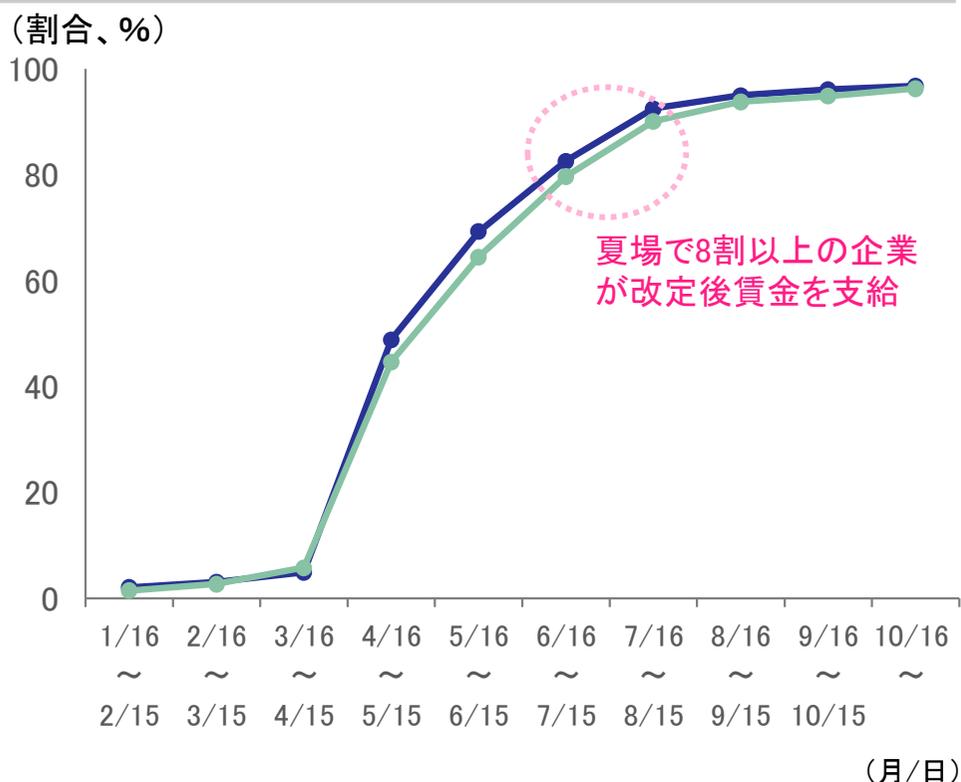


(注) 交易条件=輸出物価指数÷輸入物価指数。輸入物価は逆符号で図示
(出所) 日本銀行「企業物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本: 所定内給与は2%台半ば伸びを維持。夏場にかけてもう一段加速へ

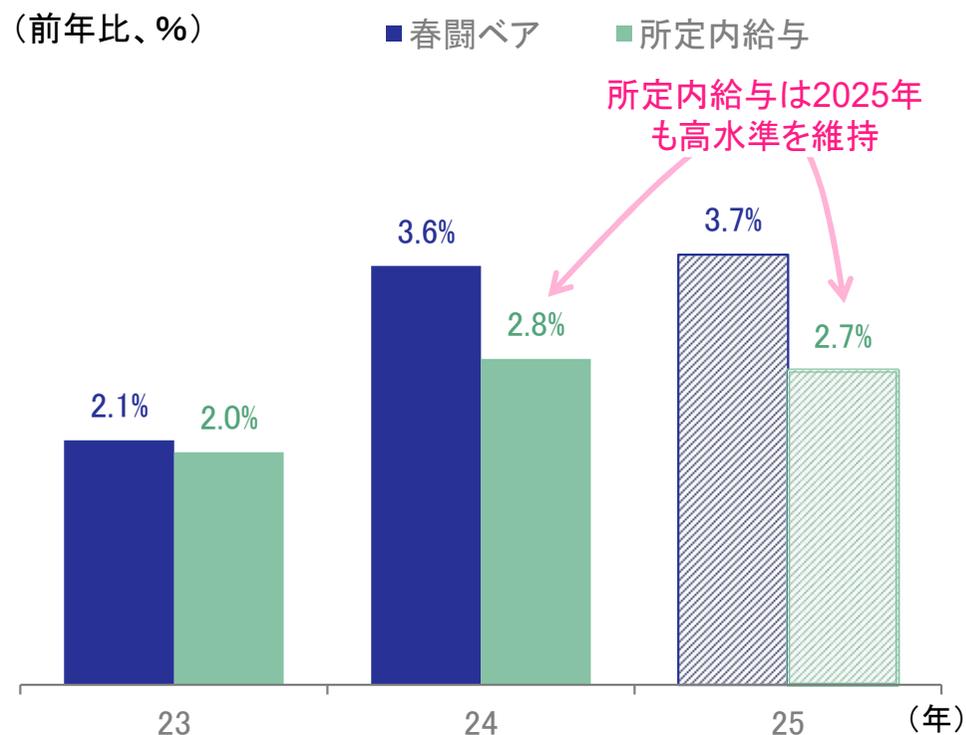
- 5月の一般労働者の所定内給与(共通事業所ベース)は前年比+2.4%と2%台半ばの伸びを維持
- 2025年の良好な春闘の結果を受けて所定内給与は夏場にかけてもう一段の加速を見込む
 - 例年7~8月にかけて春闘結果を受けた賃金改定を実施。5月は5割程度の反映状況となっており、夏場にかけて反映企業が増えるにしたがって所定内給与の伸びは高まると思料
 - 2025年の所定内給与は前年比+2.7%と高い伸びを予想

改定後賃金の初回支給時期(23・24年)



(出所) 厚生労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

春闘ペアと所定内給与(一般労働者)の伸び率比較



(注) 所定内給与は各年の8~12月平均。25年については、予測値
(出所) 厚生労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

過去1か月に発表された経済指標(1)

日付	経済指標等		実績	前回	
6/17(火)	米国	週間小売売上高(6月9日)	前年比(%)	5.2	4.7
		鉱工業生産(5月)	前月比(%)	▲ 0.2	0.1
		設備稼働率(5月)	%	77.4	77.7
		小売売上高(5月)	前月比(%)	▲ 0.9	▲ 0.1
		FOMC(17・18日)			
	ブラジル	ブラジル金融政策決定会合(17・18日)		0.25%引き下げて15.0%	
インドネシア	インドネシア金融政策決定会合(17・18日)		5.50%に据え置き		
6/18(水)	日本	貿易収支(貿易統計)(5月)	億円	▲ 6,386	▲ 1,284
		輸出(5月)	前年比(%)	▲ 1.7	2.0
		輸入(5月)	前年比(%)	▲ 7.7	▲ 2.1
		機械受注(船舶・電力を除く民需)(4月)	前年比(%)	6.6	8.4
	米国	新規失業保険申請件数(6月9日)	万人	24.6	25.0
		ネット対米長期証券投資(4月)	10億ドル	▲ 7.8	162.4
		住宅着工件数(5月)	万戸(年率)	125.6	139.2
		住宅着工許可件数(5月)	万戸(年率)	139.3	142.2
	ユーロ圏	ユーロ圏消費者物価指数(改定値)(5月)	前年比(%)	1.9	1.9
		ユーロ圏消費者物価指数(改定値)(除く食品・エネルギー・酒・タバコ)(5月)	前年比(%)	2.3	2.3
6/19(木)	フィリピン	フィリピン金融政策決定会合		0.25%引き下げて5.25%	
	英国	英中銀金融政策委員会(19日)			
6/20(金)	日本	全国消費者物価(総合)(5月)	前年比(%)	3.5	3.6
		全国消費者物価(除く生鮮食品)(5月)	前年比(%)	3.7	3.5
	米国	フィラデルフィア連銀製造業業況指数(6月)		▲ 4.0	▲ 4.0
		景気先行指数(5月)	前月比(%)	▲ 0.1	▲ 1.4
6/23(月)	米国	中古住宅販売戸数(5月)	万戸(年率)	403	400
	ユーロ圏	ユーロ圏総合PMI(速報値)(6月)		50.2	50.2

(注) 矢印は前回公表値の改訂(↑:上方修正、↓:下方修正)
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

過去1か月に発表された経済指標(2)

日付	経済指標等		実績	前回	
6/24(火)	米国	週間小売売上高(6月16日)	前年比(%)	4.5	5.2
		カンファレンスボード消費者信頼感指数(6月)		93.0	98.4 ↑
		S&P/ケース・シラー住宅価格(20都市)(4月)	前年比(%)	3.4	4.1
		経常収支(Q1)	10億ドル	▲ 450.2	▲ 312.0 ↓
	ドイツ	独ifo企業景況感指数(6月)		88.4	87.5
6/25(水)	米国	新築住宅販売戸数(5月)	万戸(年率)	62.3	72.2
	タイ	タイ金融政策決定会合	1.75%に据え置き		
6/26(木)	米国	新規失業保険申請件数(6月16日)	万人	23.7	24.6
		耐久財受注(5月)	前月比(%)	16.4	▲ 6.6 ↓
		耐久財受注(除く輸送機器)(5月)	前月比(%)	0.5	0.0 ↓
		GDP(確報値)(Q1)	前期比年率(%)	▲ 0.5	▲ 0.2
		企業収益(税引後・改定値)(Q1)	前期比年率(%)	▲ 3.3	▲ 3.6
6/27(金)	日本	百貨店・スーパー販売額(5月)	前年比(%)	2.0	3.0
		完全失業率(5月)	%	2.5	2.5
		有効求人倍率(5月)	倍	1.24	1.26
		東京都区部消費者物価(総合)(6月)	前年比(%)	3.1	3.4
		東京都区部消費者物価(除く生鮮食品)(6月)	前年比(%)	3.1	3.6
	米国	ミシガン大消費者信頼感指数(確報値)(6月)		60.7	60.5
		個人所得(5月)	前月比(%)	▲ 0.4	0.7 ↓
		消費支出(5月)	前月比(%)	▲ 0.1	0.2
		実質消費支出(5月)	前月比(%)	▲ 0.3	0.1
		個人消費支出(PCE)価格指数(5月)	前年比(%)	2.3	2.2 ↑
			前月比(%)	0.1	0.1
		個人消費支出(PCE)価格指数(除く食品・エネルギー)(5月)	前年比(%)	2.7	2.6 ↑
		前月比(%)	0.2	0.1	

(注) 矢印は前回公表値の改訂(↑:上方修正、↓:下方修正)

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

過去1か月に発表された経済指標(3)

日付	経済指標等		実績	前回	
6/30(月)	日本	鉱工業生産(5月)	前月比(%)	0.5	▲ 1.1
		新設住宅着工戸数(5月)	前年比(%)	▲ 34.4	▲ 26.6
	米国	シカゴ地区購買部協会景気指数(PMI)(6月)		40.4	40.5
	中国	製造業PMI(6月)		49.7	49.5
		非製造業PMI(6月)		50.5	50.3
7/1(火)	日本	大企業・製造業 業況判断DI(Q2)	%Pt	13.0	12.0
		大企業・製造業 業況判断DI(先行き)(Q2)	%Pt	12.0	12.0
		大企業・非製造業 業況判断DI(Q2)	%Pt	34.0	35.0
		大企業・非製造業 業況判断DI(先行き)(Q2)	%Pt	27.0	28.0
		大企業・全産業設備投資計画(2025年度)(Q2)	前年度比(%)	11.5	3.1
		消費者態度指数(6月)		34.5	32.8
	米国	週間小売売上高(6月23日)	前年比(%)	4.9	4.5
		ISM製造業指数(6月)		49.0	48.5
		非農業部門求人件数(JOLTS)(5月)	前月差(万件)	776.9	739.5 ↑
	ユーロ圏	ユーロ圏消費者物価指数(速報値)(6月)	前年比(%)	2.0	1.9
		ユーロ圏消費者物価指数(速報値)(除く食品・エネルギー・酒・タバコ)(6月)	前年比(%)	2.3	2.30
	中国	財新製造業PMI(6月)		50.4	48.3

(注) 矢印は前回公表値の改訂(↑:上方修正、↓:下方修正)
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

過去1か月に発表された経済指標(4)

日付	経済指標等		実績	前回	
7/2(水)	米国	ADP民間雇用者数(6月)	前月差(万人)	▲ 3.3	2.9
7/3(木)	米国	新規失業保険申請件数(6月23日)	万人	23.2	23.7
		製造業新規受注(5月)	前月比(%)	8.2	▲ 3.9
		ISM非製造業指数(6月)		50.8	49.9
		失業率(6月)	%	4.1	4.2
		非農業部門雇用者数(6月)	前月差(万人)	14.7	14.4
		時間当たり賃金(全従業員ベース)(6月)	前年比(%)	3.7	3.8
			前月比(%)	0.2	0.4
		貿易収支(5月)	10億ドル	▲ 71.5	▲ 60.3 ↑
	ユーロ圏	ユーロ圏総合PMI(確報値)(6月)		50.6	50.2
	中国	財新サービス業PMI(6月)		50.6	51.1
7/4(金)	日本	実質消費支出(二人以上の全世帯)(5月)	前年比(%)	4.7	▲ 0.1
7/7(月)	ユーロ圏	ユーロ圏小売売上高(5月)	前月比(%)	▲ 0.7	0.3 ↑
7/8(火)	日本	経常収支(5月)	億円	34,364	22,580
		景気ウォッチャー調査(6月)	現状判断DI	45.0	44.4
	米国	週間小売売上高(6月30日)	前年比(%)	5.9	4.90
7/9(水)	中国	消費者物価指数(6月)	前年比(%)	0.1	▲ 0.1
	マレーシア	マレーシア金融政策決定会合(9日)	0.25%引き下げて2.75%		
7/10(木)	日本	国内企業物価指数(6月)	前年比(%)	2.9	3.3 ↑
	米国	新規失業保険申請件数(6月30日)	万人	22.7	23.2
	韓国	韓国金融政策決定会合	2.5%に据え置き		
7/11(金)	米国	財政収支(6月)	10億ドル	27	▲ 316
7/14(月)	日本	設備稼働率(5月)	前月比(%)	2.0	1.3
		機械受注(船舶・電力を除く民需)(5月)	前年比(%)	4.4	6.6
			前月比(%)	▲ 0.6	▲ 9.1
	中国	貿易収支(6月)	10億ドル	114.8	103.2
		輸出総額(ドル建て)(6月)	前年比(%)	5.8	4.8
輸入総額(ドル建て)(6月)		前年比(%)	1.1	▲ 3.4	

(注) 矢印は前回公表値の改訂(↑:上方修正、↓:下方修正)

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

巻末資料 日本 四半期スケジュール(7~10月)

	7月	8月	9月	10月
日本	1 新車販売台数(6月)	1 労働力調査(6月)	1 新車販売台数(8月)	1 新車販売台数(9月)
	1 日銀短観(6月調査)	1 新車販売台数(7月)	1 法人企業統計調査(4~6月期)	1 日銀短観(9月調査)
	1 消費動向調査(6月)	1 一般職業紹介(6月)	5 毎月勤労統計(7月速報)	2 消費動向調査(9月)
	4 家計調査(5月)	5 日銀金融政策決定会合議事要旨	5 家計調査(7月)	3 労働力調査(8月)
	7 毎月勤労統計(5月速報)	6 毎月勤労統計(6月速報)	5 景気動向指数(7月)	3 一般職業紹介(8月)
	7 景気動向指数(5月)	7 景気動向指数(6月)	8 GDP(4~6月期2次速報)	7 家計調査(8月)
	8 国際収支(5月速報)	8 国際収支(6月速報)	8 国際収支(7月速報)	7 景気動向指数(8月)
	8 景気ウォッチャー調査(6月)	8 家計調査(6月)	8 景気ウォッチャー調査(8月)	8 毎月勤労統計(8月速報)
	9 マネーストック(6月速報)	8 景気ウォッチャー調査(7月)	9 マネーストック(8月速報)	8 景気ウォッチャー調査(9月)
	10 企業物価指数(6月)	12 マネーストック(7月速報)	11 企業物価指数(8月)	8 国際収支(8月速報)
	14 設備稼働率(5月)	13 企業物価指数(7月)	11 法人企業景気予測調査(7~9月期)	10 企業物価指数(9月)
	14 第3次産業活動指数(5月)	15 設備稼働率(6月)	12 設備稼働率(7月)	14 マネーストック(9月速報)
	14 機械受注統計(5月)	15 GDP(4~6月期1次速報)	16 第3次産業活動指数(7月)	15 設備稼働率(8月)
	17 貿易統計(6月)	18 第3次産業活動指数(6月)	17 貿易統計(8月)	16 機械受注統計(9月)
	18 消費者物価(6月全国)	20 貿易統計(7月)	18 日銀金融政策決定会合(18・19日)	22 貿易統計(9月)
	25 消費者物価(7月都区部)	20 機械受注統計(6月)	18 資金循環統計(4~6月期速報)	24 消費者物価(9月全国)
	30 日銀金融政策決定会合(30・31日)	22 消費者物価(7月全国)	18 機械受注統計(7月)	29 日銀金融政策決定会合(29・30日)
	31 商業動態統計(6月速報)	29 労働力調査(7月)	19 消費者物価(8月全国)	30 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解)
	31 鉱工業生産(6月速報)	29 消費者物価(8月都区部)	25 日銀金融政策決定会合議事要旨	31 労働力調査(9月)
	31 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解)	29 商業動態統計(7月速報)	26 消費者物価(9月都区部)	31 消費者物価(10月都区部)
	31 消費動向調査(7月)	29 鉱工業生産(7月速報)	30 商業動態統計(8月速報)	31 商業動態統計(9月速報)
	31 住宅着工統計(6月)	29 一般職業紹介(7月)	30 鉱工業生産(8月速報)	31 鉱工業生産(9月速報)
		29 住宅着工統計(7月)	30 住宅着工統計(8月)	31 一般職業紹介(9月)
		29 消費動向調査(8月)		31 住宅着工統計(9月)

(注) 予定は変更の可能性があります

(出所) 各種資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

巻末資料 米国・欧州 四半期スケジュール(7~10月)

	7月	8月	9月	10月
米国	1 製造業ISM指数(6月)	1 雇用統計(7月)	2 製造業ISM指数(8月)	1 製造業ISM指数(9月)
	3 貿易収支(5月)	1 ミシガン大学消費者信頼感指数(7月確報)	3 製造業新規受注(7月)	2 製造業新規受注(8月)
	3 雇用統計(6月)	1 製造業ISM指数(7月)	3 ページブック(地区連銀経済報告)	3 雇用統計(9月)
	3 製造業新規受注(5月)	4 製造業新規受注(6月)	4 貿易収支(7月)	3 非製造業ISM指数(9月)
	3 非製造業ISM指数(6月)	5 貿易収支(6月)	4 労働生産性(4~6月期改定)	7 貿易収支(8月)
	8 米3年国債入札	5 非製造業ISM指数(7月)	4 非製造業ISM指数(8月)	7 FOMC議事録(9/16・17分)
	9 米10年国債入札	5 米3年国債入札	5 雇用統計(8月)	7 米3年国債入札
	10 米30年国債入札	6 米10年国債入札	9 米3年国債入札	8 米10年国債入札
	15 CPI(6月)	7 労働生産性(4~6月期暫定)	10 PPI(8月)	9 米30年国債入札
	15 ニューヨーク連銀製造業業況指数(7月)	7 米30年国債入札	10 米10年国債入札	10 ミシガン大学消費者信頼感指数(10月速報)
	16 PPI(6月)	12 CPI(7月)	11 CPI(8月)	15 CPI(9月)
	16 ページブック(地区連銀経済報告)	14 PPI(7月)	11 米30年国債入札	15 ニューヨーク連銀製造業業況指数(10月)
	16 鉱工業生産・設備稼働率(6月)	15 ミシガン大学消費者信頼感指数(8月速報)	12 ミシガン大学消費者信頼感指数(9月速報)	15 ページブック(地区連銀経済報告)
	17 ネット対米証券投資(5月)	15 ニューヨーク連銀製造業業況指数(8月)	15 ニューヨーク連銀製造業業況指数(9月)	16 PPI(9月)
	17 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(7月)	15 ネット対米証券投資(6月)	16 FOMC(16・17日)	16 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(10月)
	17 G20財務大臣・中央銀行総裁会議(7/17・18)	15 鉱工業生産・設備稼働率(7月)	16 鉱工業生産・設備稼働率(8月)	17 住宅着工・許可件数(9月)
	18 住宅着工・許可件数(6月)	19 住宅着工・許可件数(7月)	16 米20年国債入札	17 ネット対米証券投資(8月)
	18 ミシガン大学消費者信頼感指数(7月速報)	19 FOMC議事録(7/29・30分)	17 住宅着工・許可件数(8月)	17 鉱工業生産・設備稼働率(9月)
	21 景気先行指数(7月)	20 米20年国債入札	18 景気先行指数(9月)	20 景気先行指数(10月)
	23 中古住宅販売件数(6月)	21 中古住宅販売件数(7月)	18 ネット対米証券投資(7月)	22 米20年国債入札
	23 米20年国債入札	21 景気先行指数(8月)	18 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(9月)	23 中古住宅販売件数(9月)
	24 新築住宅販売件数(6月)	21 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(8月)	23 経常収支(4~6月期)	24 新築住宅販売件数(9月)
	25 耐久財受注(6月)	25 新築住宅販売件数(7月)	23 中古住宅販売件数(8月)	24 ミシガン大学消費者信頼感指数(10月確報)
	28 米2年国債入札	26 耐久財受注(7月)	23 米2年国債入札	27 耐久財受注(9月)
	28 米5年国債入札	26 カンファレンスボード消費者信頼感指数(8月)	24 新築住宅販売件数(8月)	27 米2年国債入札
	29 カンファレンスボード消費者信頼感指数(7月)	26 米2年国債入札	24 米5年国債入札	27 米5年国債入札
	29 FOMC(29・30日)	27 米5年国債入札	25 GDP(4~6月期確定)	28 カンファレンスボード消費者信頼感指数(10月)
	29 米7年国債入札	28 GDP(4~6月期暫定)	25 企業収益(4~6月期改定)	28 FOMC(28・29日)
	30 GDP(4~6月期速報)	28 企業収益(4~6月期暫定)	25 耐久財受注(8月)	28 米7年国債入札
	30 中古住宅販売仮契約指数(6月)	28 中古住宅販売仮契約指数(7月)	25 米7年国債入札	29 中古住宅販売仮契約指数(9月)
	31 個人所得・消費支出(6月)	28 米7年国債入札	26 個人所得・消費支出(8月)	30 GDP(7~9月期速報)
31 雇用コスト指数(4~6月期)	29 個人所得・消費支出(7月)	26 ミシガン大学消費者信頼感指数(9月確報)	31 個人所得・消費支出(9月)	
31 シカゴPMI指数(7月)	29 ミシガン大学消費者信頼感指数(8月確報)	29 中古住宅販売仮契約指数(8月)	31 雇用コスト指数(7~9月期)	
	29 シカゴPMI指数(8月)	30 カンファレンスボード消費者信頼感指数(9月)	31 シカゴPMI指数(10月)	
		30 シカゴPMI指数(9月)		
欧州	23 ECB政策理事会(23・24日)	7 英中銀金融政策委員会(7日)	10 ECB政策理事会(10・11日)	29 ECB政策理事会(29・30日)
			18 英中銀金融政策委員会(18日)	

(注) 予定は変更の可能性があります

(出所) 各種資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

調査部レポートのご紹介

みずほレポート

変わるアジアの立ち位置

～トランプ2.0がもたらすリスクとチャンス～

(2025年7月2日 発刊)

孤立化する米国。「分断」
「連携」が交錯する世界で、
アジアの活路はどこにあるのか

【みずほレポート】

変わるアジアの立ち位置

～トランプ2.0がもたらすリスクとチャンス～

みずほリサーチ&テクノロジーズ

2025年7月2日

ともに挑む。ともに実る。

MIZUHO

© 2025 Mizuho Research & Technologies, Ltd.

【目次】

- I. アジア経済の現状とトランプ関税の影響
- II. トランプ関税の日系企業への影響
- III. アジアにとっての課題・日系企業にとっての機会

URL

https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/2025/research_0092.html

QR
コード

レポート



お問い合わせ先;chousa-info@mizuho-rt.co.jp

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。