

# MHRT Global Watch 8月12日号 ～新相互関税発動。日本企業への影響と対応～

みずほリサーチ&テクノロジーズ

2025年8月12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	ISM非製造業指数は予想外の低下。雇用統計ショックも相まって市場は利下げ加速を織り込み。一方で週次データは雇用環境の底堅さを示唆。堅調な賃金の伸びもあり景気失速リスクは小との評価維持
	欧 州	小売売上高は事前予想を下回ったものの増加基調継続。消費の底堅さを確認。消費全体を通じてスペインの堅調さが目立つ。背景に移民の増加。反移民感情の低さが経済成長を後押しする要因に
	中 国	貿易黒字は高水準維持。対米輸出は関税影響などから引き続き低調も、ASEANやEUなど他地域向けが補う構図が続く。消費者物価指数は前年比横ばい。政府支援一巡もあり消費回復の鈍さを反映
	日 本	所定内給与の伸びは加速感を欠く結果。労働組合のない事業所を中心に賃上げの動きが鈍い可能性。一方で最低賃金は過去最大の上昇率に。年末にかけて所定内給与の伸びを押し上げ

## 先週（8/5～8/11）発表の主な経済指標

経済指標		実績	予想
米	ISM非製造業指数(7月)	50.1	51.5
米	貿易収支(6月)	10億ドル ▲ 60.2	▲ 61.3
米	労働生産性(速報値)(Q2)	前期比年率(%) 2.4	2.0
米	単位労働コスト(速報値)(Q2)	前期比年率(%) 1.6	1.5
欧	ユーロ圏総合PMI(確報値)(7月)	50.9	51.0
欧	ユーロ圏小売売上高(6月)	前月比(%) 0.3	0.4
中	貿易収支(7月)	10億ドル 98.2	105.0
中	輸出総額(ドル建て)(7月)	前年比(%) 7.2	5.4
中	輸入総額(ドル建て)(7月)	前年比(%) 4.1	▲ 1.0
中	消費者物価指数(7月)	前年比(%) 0.0	▲ 0.1
日	米相互関税の新たな税率発動		
日	全国設備投資計画調査(2025年度)		
日	日銀金融政策決定会合議事要旨		
日	経常収支(6月)	億円 13,482	14,800
日	貿易収支(国際収支)(6月)	億円 4,696	-
日	名目賃金(現金給与総額)(6月)	前年比(%) 2.5	-
日	景気ウォッチャー調査(7月)	現状判断DI 45.2	45.0
日	実質消費支出(二人以上の全世帯)(6月)	前年比(%) 1.3	2.6

### 注目点①新相互関税発動。日本企業への影響と対応

トランプ政権の新相互関税が正式に発動。影響の大きさを米関税政策への対応、また今後の生産・輸出拠点の方針などについて、企業アンケート調査から確認

### 注目点②踊り場の日本経済。浮揚のカギ握る個人消費

夏場の個人消費はまずまずのスタート。一方で、所定内給与の伸びは加速感を欠き、春闘賃上げの波及に黄色信号。年末にかけて最低賃金引き上げの効果を見極め

(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	
8/12 (火)	米国	週間小売売上高(8月9日)	前年比(%)	-	-	6.5
		消費者物価指数(7月)	前年比(%)	-	2.8	2.7
		消費者物価指数(前月比)(7月)	前月比(%)	-	0.2	0.3
		消費者物価指数(除く食品・エネルギー)(7月)	前年比(%)	-	3.0	2.9
			前月比(%)	-	0.3	0.2
	財政収支(7月)	10億ドル	-	▲ 215	27	
8/13 (水)	日本	国内企業物価指数(7月)	前年比(%)	-	2.5	2.9
	タイ	タイ金融政策決定会合				
8/14 (木)	米国	新規失業保険申請件数(8月9日)	万人	-	22.8	22.6
		生産者物価指数(7月)	前年比(%)	-	2.5	2.3
			前月比(%)	-	0.2	0.0
		生産者物価指数(除く食品・エネルギー)(7月)	前年比(%)	-	2.9	2.6
		前月比(%)	-	0.2	0.0	
	ユーロ圏	ユーロ圏GDP(2次速報値)(Q2)	前期比(%)	-	0.1	0.1
ユーロ圏鉱工業生産(6月)		前月比(%)	-	▲ 1.0	1.7	
8/15 (金)	日本	GDP(1次速報値)(Q2)	前期比年率(%)	-	0.4	▲ 0.2
		設備稼働率(6月)	前月比(%)	-	-	2.0
	米国	鉱工業生産(7月)	前月比(%)	-	0.0	0.3
		設備稼働率(7月)	%	-	77.5	77.6
		ミシガン大消費者信頼感指数(速報値)(8月)		-	62	61.7
		小売売上高(7月)	前月比(%)	-	0.5	0.6
		ネット対米長期証券投資(6月)	10億ドル	-	-	259.4
		ニューヨーク連銀製造業業況指数(8月)		-	0.0	5.5
		中国	鉱工業生産(7月)	前年比(%)	-	5.9
		小売売上高(7月)	前年比(%)	-	4.6	4.8
		固定資産投資(7月)	前年比(%)	-	2.7	2.8

(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

## 日本：短期的には影響「あり」と「なし」が拮抗。一方で根強い生産網再編の行方などへの不安感

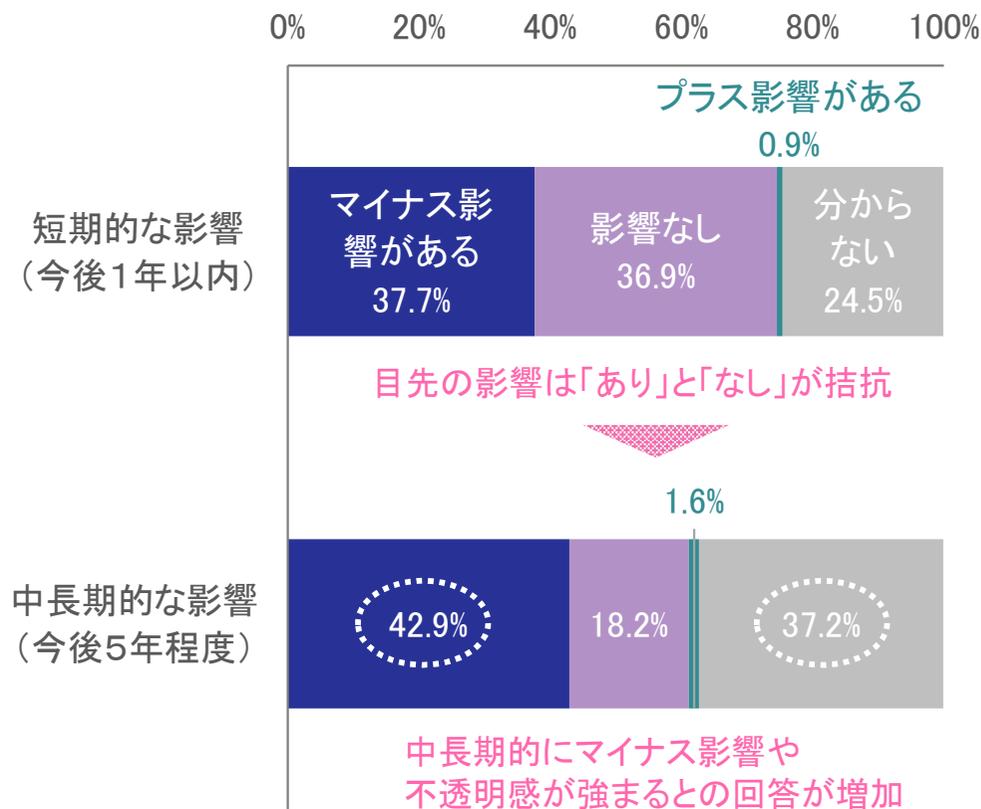
- トランプ大統領は70の国・地域に対し10～50%の相互関税を正式発動
  - 貿易状況に応じた追加措置が盛り込まれているほか、トランプ大統領は半導体への高関税に言及するなど、継続協議となったメキシコ・中国の動向も含め不透明感は引き続き残存
- 帝国データバンクの調査によると、日米関税合意に対し日本企業は中長期的な影響を不安視する意見が多い
  - 今後1年程度の影響については「あり」と「なし」がほぼ4割で拮抗。一方、今後5年程度の影響ではマイナス影響や不透明感が強まるとの回答が増加。トランプ関税をきっかけとした生産網再編など先行きに対する不安感が背景に

### 米国の輸入上位15カ国の輸入シェアと新関税率

国名	輸入シェア (2024年実績)	8/6からの 適用関税率	備考
メキシコ	15.5%	25%	変更なし(継続協議)
中国	13.4%	30%	変更なし(継続協議)
カナダ	12.6%	35%	国別追加関税 35%
ドイツ	4.9%	15%	
日本	4.5%	15%	
ベトナム	4.2%	20%	
韓国	4.0%	15%	
台湾	3.6%	20%	
アイルランド	3.2%	15%	
インド	2.7%	50%	国別追加関税 25%
イタリア	2.3%	15%	
英国	2.1%	10%	
スイス	1.9%	39%	
タイ	1.9%	19%	
フランス	1.8%	15%	

(出所) New York Times、米商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 日米関税合意を受けた影響評価



(注) 調査期間は8/1～8/6。有効回答数は1184社(大企業:131社、中小企業1053社)

(出所) 帝国データバンクより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 日本：影響の見極めが進んだ企業は販売価格を引き上げ。中国拠点はアジアへ分散の動き

- 日本企業の多くは未だ影響を見極め中も、**見極めが進んだ大企業では販売価格引き上げの動き**
  - 大企業の関税対応では「販売価格引き上げ」が20.2%とトップ（輸送用機器では約27%）。**需要動向を慎重に判断しつつ、徐々に価格転嫁を進める公算**
- **生産・輸出拠点については中国を縮小する一方、日本国内や東南アジア・インドに分散の動き**
  - **米国拠点は大企業と中堅企業で方針に差**。輸送用機器も大企業で拡大も中堅企業は拡大・縮小の回答が拮抗。大企業の27%が米販売価格の引き上げを検討する一方、中堅企業は7.3%にとどまっており、価格交渉力の差が一因と思料

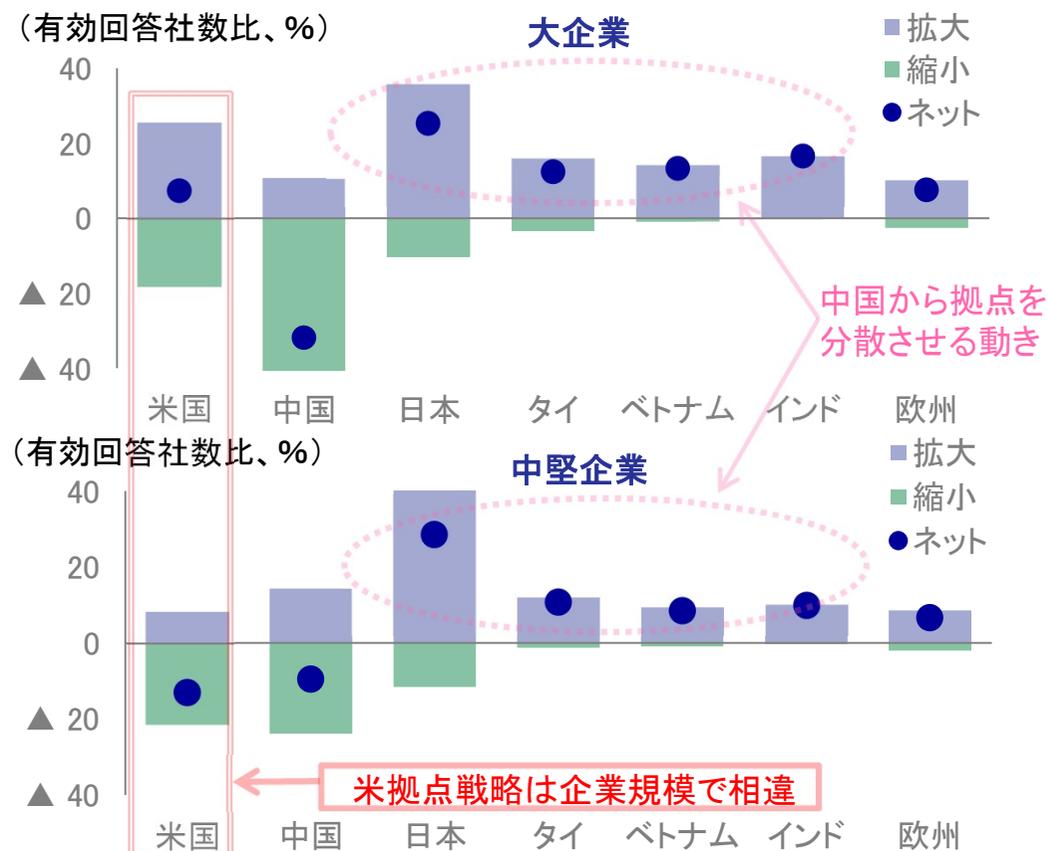
### 米関税政策への対応

(有効回答者数比、%)	大企業	中堅企業
販売価格上昇	20.2	6.7
部品の調達先変更	13.5	8.8
投資先送り	11.2	8.6
生産・輸出拠点変更	10.7	4.6
米販売価格維持	2.0	1.0
影響有も対応なし	8.6	14.2
影響精査中	46.4	36.8
影響なし	18.2	33.1

見極めが進んだ企業では販売価格引き上げの動き

現時点では多くの企業が影響を見極めかねている状況

### 米関税政策で生産・輸出拠点として拡大・縮小する地域



米拠点戦略は企業規模で相違

中国から拠点を分散させる動き

(注) 製造業のみの回答、最大3つの複数回答、7月3日を期限としたアンケート  
 (出所) 日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査(2025年6月)」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

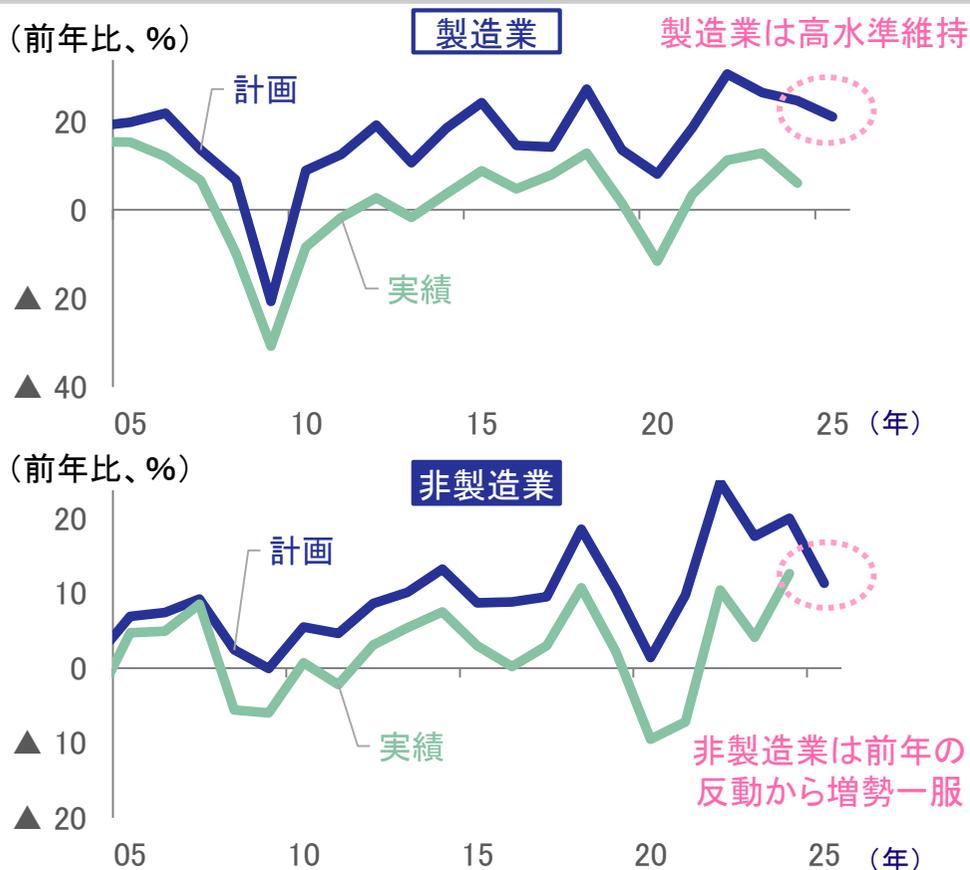
(注) 製造業のみの回答、最大5つの複数回答、7月3日を期限としたアンケート  
 (出所) 日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査(2025年6月)」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 日本：2025年の設備投資計画は二けた増を維持。現時点で関税影響は限定的

### ■ 2025年度の大企業・設備投資計画は前年度比+14.4%と前年計画比で伸び鈍化も堅調な水準を維持

- 製造業は同+21.0%と引き続き高水準。非製造業は前年の反動で減速も二けた増を維持。過去の計画と実績の修正パターンを踏まえても、前年実績を上回る投資額で着地する模様。企業の投資意欲の底堅さを確認する結果
- 製造業では自動車に加えて化学、鉄鋼などでEV関連投資が見込まれるほか、脱炭素関連の投資も目立つ
- 非製造業は都市開発関連投資やデジタル化・原子力・データセンター（DC）関連の投資が牽引。ただし、建設投資関連では工期の遅れや工事費高騰による見直しなど供給制約の影響も一部散見

### 大企業の国内設備投資



（注）7月3日を期限としたアンケート

（出所）日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 大企業の業種別国内設備投資

		前年比 %	特徴
製造業	自動車	28.2	生産設備増やEVシフトを見据えた電動化
	一般機械	36.8	エネルギー、防衛関連、工作機械等
	化学	9.6	半導体関連やEV関連の高機能化学品等
	鉄鋼	35.7	EV対応に加え、脱炭素対応の本格化
	食品	55.2	能力増強投資が増加、脱炭素対応
非製造業	運輸	19.7	駅周辺開発や車両新造、空港の開発等
	卸・小売	21.3	業界再編に伴う既存店リニューアルやデジタル化
	電力	9.3	原子力、送配電網関連投資
	不動産	9.2	都心オフィスの竣工、物流・ホテル・DC等
	サービス	11.6	既存施設の高付加価値化へ

（注）7月3日を期限としたアンケート

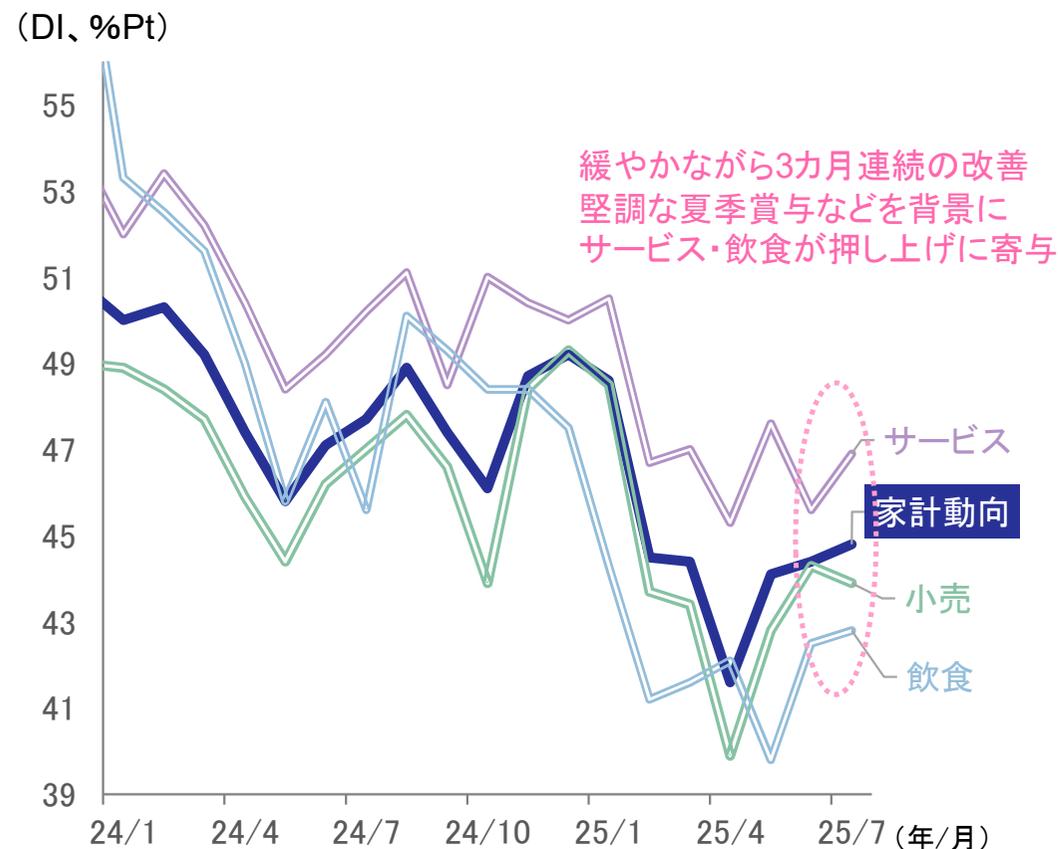
（出所）日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 日本：夏場の消費はますますのスタート。良好な夏季賞与や天候要因などが消費を押し上げ

## ■ 7月景気ウォッチャー調査の家計動向関連は3カ月連続の改善

- 内訳をみると、小売は悪化したものの、飲食、サービスが改善。小売については、猛暑による夏物需要の高まりが押し上げ要因となったものの、物価高やインバウンド消費の伸び悩みが重石となった模様
- 一方、堅調な夏季賞与に加え、梅雨明けの早さや夏休みの旅行需要の高まりが、飲食やサービスを押し上げたと思料
- 内閣府は基調判断を引き上げ(前月:このところ回復に弱さがみられる⇒当月:景気は持ち直しの動きがみられる)

### 現状判断DIの推移



### 家計関連のコメント(現状判断)

業種	判断理由
家電量販店	夏物商材が好調で、前年比ではエアコンは120%となっている
コンビニ	6月中旬ごろから、やや買い控えがあったが、7月に入ると更にその傾向が顕著になった。余分なものを購入しなく、物価高での節約志向がかなりみられる
百貨店	インバウンドの売上が半減し、落ち込みが続いている。購買客数は3割減少、購買単価は2割下落の状態である
スーパー	ボーナス支給やお中元商戦で来客数が増加している
一般レストラン	梅雨明けが早く、天候が崩れなかったため、3カ月前と比べて客入りが良くなり、売上も伸びている
観光型ホテル	夏休みの期間中、20代の客の宿泊予約が多くなっており、猛暑のため近くの川へ遊びに来る家族客も多い

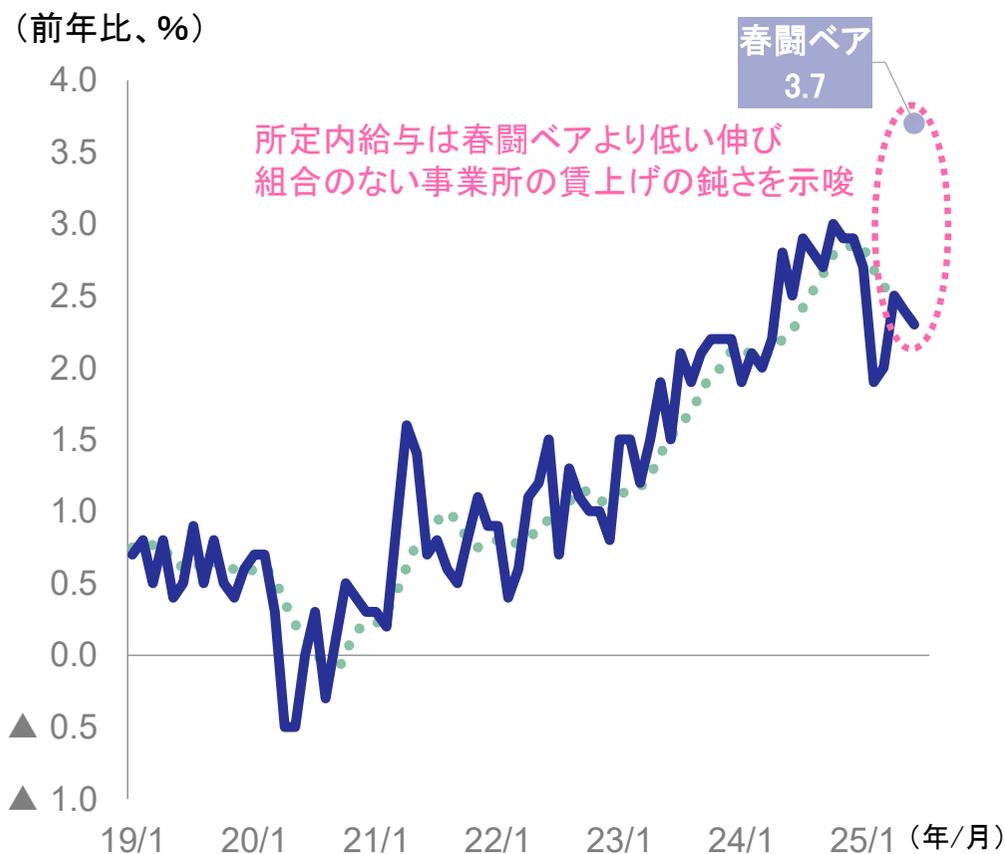
(注) 内閣府による季節調整値  
(出所) 内閣府より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注) 家計関連のコメントを一部抜粋  
(出所) 内閣府より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 日本：所定内給与は足元で伸び悩みも、年末にかけて最低賃金大幅引き上げの効果に期待

- 6月の所定内給与(共通事業所ベース)は前年比+2.3%(5月同+2.4%)と好調だった春闘対比で加速感を欠く結果
  - 労働組合のない事業所では、賃上げ率が春闘(ベア:3.7%)を下回るケースが多いことを示唆
- 一方、中央最低賃金審議会は2025年度の最低賃金の目安額を1,118円(前年比+6.0%)に引き上げる方針を決定
  - 物価(生計費)や賃金相場の上昇を反映し、比較可能な2002年以降で最大の上昇率に。今回の最低賃金引き上げは、短時間労働者を中心に平均賃金の伸びを0.5%pt程度押し上げる格好。年末にかけて消費の源泉となる所得を下支え

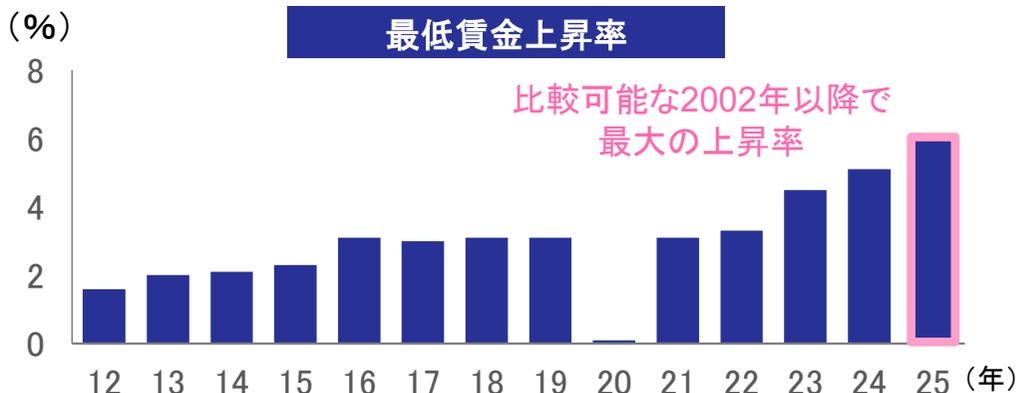
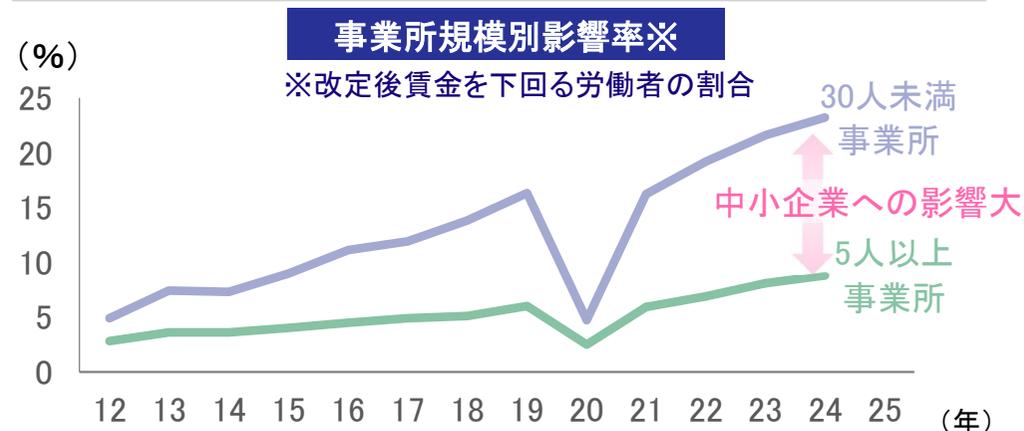
## 所定内給与の推移(共通事業所ベース)



(注) 破線は6カ月移動平均

(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

## 最低賃金(全国加重平均)と影響率の推移



(注) 25年の最低賃金上昇率は最低賃金審議会の目安。30人未満の事業所の影響率について、製造業等は100人未満の事業所を集計

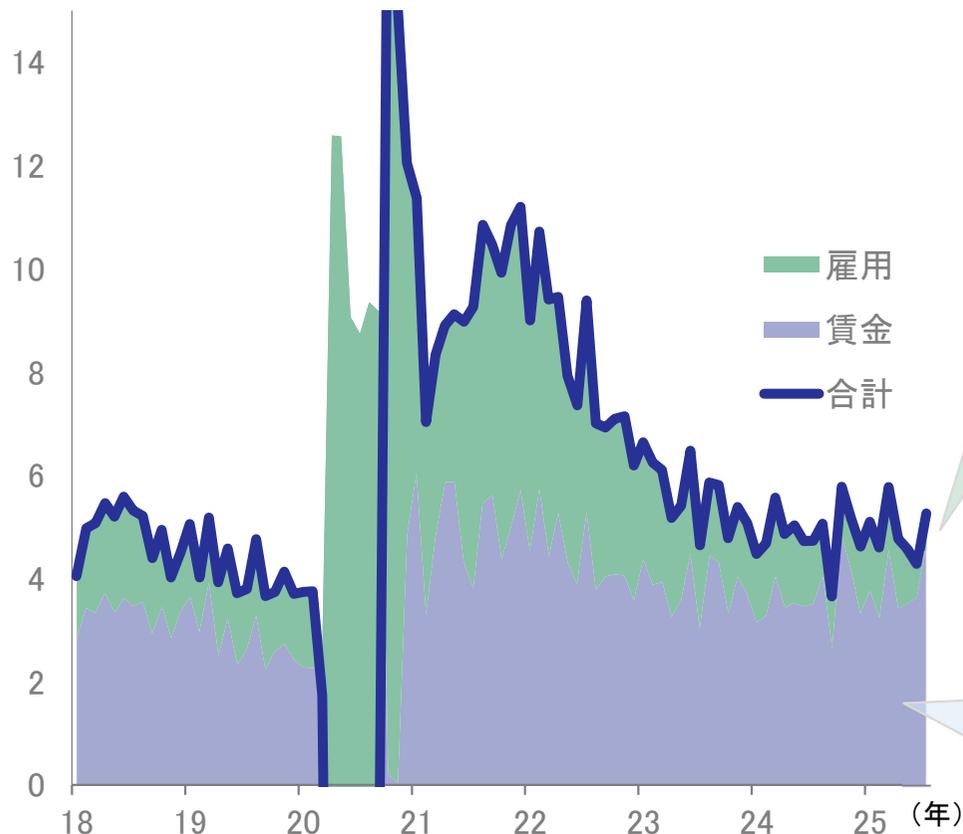
(出所) 中央最低賃金審議会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 米国：雇用減速の一方で、雇用者報酬は堅調さを維持。過度な悲観論は禁物

- 雇用統計の予想外の弱さ(＝雇用統計ショック)を受けて市場では利下げ観測が急速に台頭
  - 関税による先行き不透明感などが労働需要を下押ししているとはいえ、週次データでみる求人数や解雇数に著変の兆候はうかがえず。加えて、国内生産回帰の動きや投資の拡大など、今後はプラスの効果も徐々に顕現
- 雇用伸び悩みの一方で、移民の減少から労働需給バランスの悪化は限定的
  - 労働需給の緩みが回避されたことで、賃金上昇率は一定の伸びを確保。雇用者所得は堅調さを維持しており、経済の7割を占める消費をサポート

### 雇用者所得(雇用者数×賃金)の推移

(6カ月前比年率、%)



(出所) 米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

#### 雇用者数 『労働需要の減少』で伸びは抑制

##### 関税

短期的には関税負担が雇用を下押し、先行きは生産回帰が製造業雇用の追い風

##### 政府

連邦政府の雇用削減の動きは今後も継続

##### AI

AI利用により省力化の流れが加速

#### 賃金 『労働供給の減少』で底堅い動き

##### 移民

移民の取り締まりで、労働力人口は当面抑制。労働供給の抑制で需給の緩みは回避

# 米国：製造業回帰の動きを確認。移民の流入減は労働需給緩和の抑制要因に

## ■ トランプ関税導入で米国製造業に国内回帰の動き

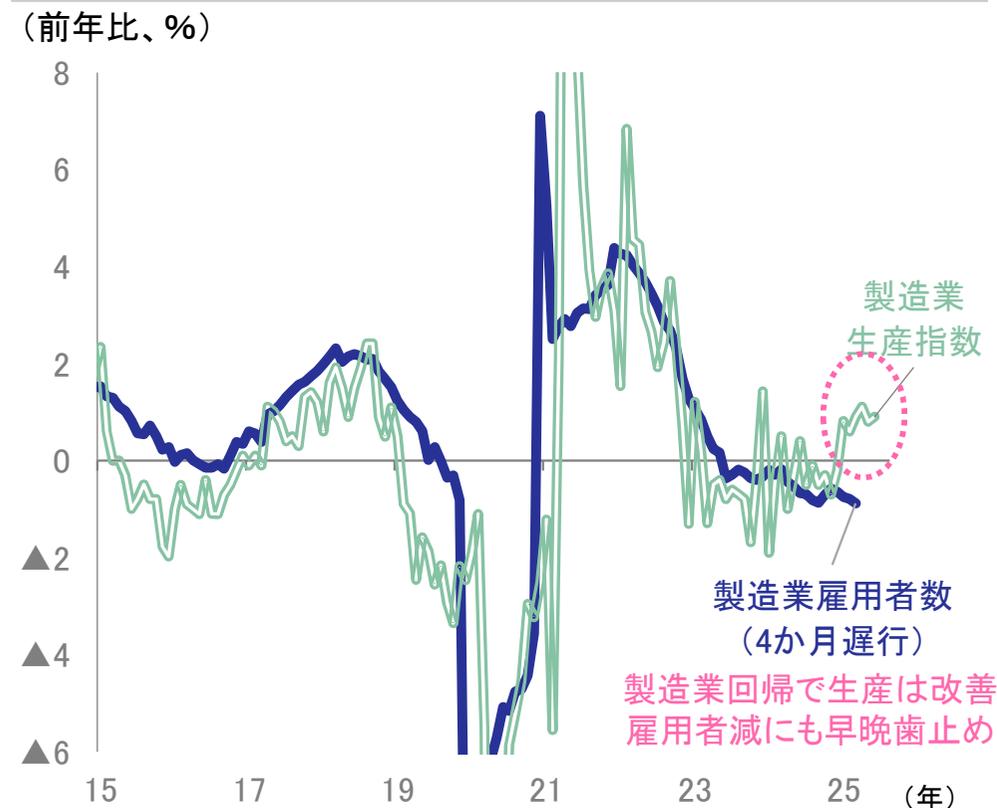
— 関税を引き上げた一次金属や自動車を中心に国内代替が進展。製造業生産指数は2025年に入り明確にプラス転化。製造業の雇用者数は生産指数に4カ月程度遅れて連動する傾向があり、今後は雇用者数も下げ止まりへ

## ■ 移民の減少で労働力人口は伸び悩み。労働需給の緩和(=賃金減速)を抑制する要因に

— トランプ政権の厳格な移民取り締まり政策が背景。事実、ビザ非保有の移民流入はバイデン政権時代と比べて激減

— 移民流入から労働力化には半年～1年程度のラグが存在するため労働供給の減少は当面継続、賃金を下支え

### 製造業の生産指数と雇用者数の推移



(注) 製造業雇用者数と生産指数の相関係数をとると、雇用者数の4か月ラグに最も強い相関関係がみられる

(出所) 米国労働省、FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 移民流入数の推移



(注)「ビザ保有」は、移民ビザと非移民ビザの発給件数、「ビザ非保有」は南部国境においてCBPがビザ非保有移民と遭遇した件数からICEが国内の不法移民を拘束した件数を差し引いたもの

(出所) 米国税関・国境警備局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 米国: クグラーFRB理事の後任にミランCEA委員長が暫定就任。政権は9月利下げに布石

- トランプ大統領は辞任したクグラー理事の後任に経済政策のブレーンであるミランCEA委員長を起用
  - ミラン氏は経済政策のブレーンの存在で、トランプ大統領が問題視するFRBの独立性についても懸念を共有する立場。任期は長くて2026年1月末とされ、トランプ大統領はFOMCでの「利下げ派」としての役割に期待
  - 9月2日の開会から9月16日に始まる次回FOMCまでに承認されれば、次回会合での利下げ派は少なくとも3人となる格好。次回会合で据え置きとなれば、理事3人が反対票を投じる可能性があり、1988年6月以来の出来事に
  - なお、新理事・次期議長の選出作業は継続。現職のウォラー理事の昇格人事も視野

### 市場が注目する2つのミラン論文

国際貿易体制改革のためのユーザーガイド (2024年11月)	よりよい金融政策のためのFRB改革論 (2024年3月)
<ul style="list-style-type: none"><li>● 貿易政策、安全保障政策、通貨政策(基軸通貨体制)の3つを統合し、米国の再生を図ろうとする内容</li><li>● 第2のプラザ合意と言われる『マール・ア・ラーゴ合意』を提案</li><li>● FRBとの関連では、貿易相手国(同盟国)に米国債を強制的に購入させるアイデアを提案</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>● 現在のFRBは信用配分や銀行規制といった政治的領域に権限を拡張してきたと批判</li><li>● FRBに対する下記ガバナンス改革を提案<ul style="list-style-type: none"><li>➢ 理事の任期短縮、任期後の行政職への転職に対する制限</li><li>➢ 地区連銀の国有化と州知事による取締役の任命</li><li>➢ 地区連銀総裁の投票権の恒久化</li><li>➢ FRB理事と地区連銀総裁に対する大統領の裁量的解任</li></ul></li></ul>

(注1) Stephen Miran (2024) "A User's Guide to Restructuring the Global Trading System," Hudson Bay Capital, November

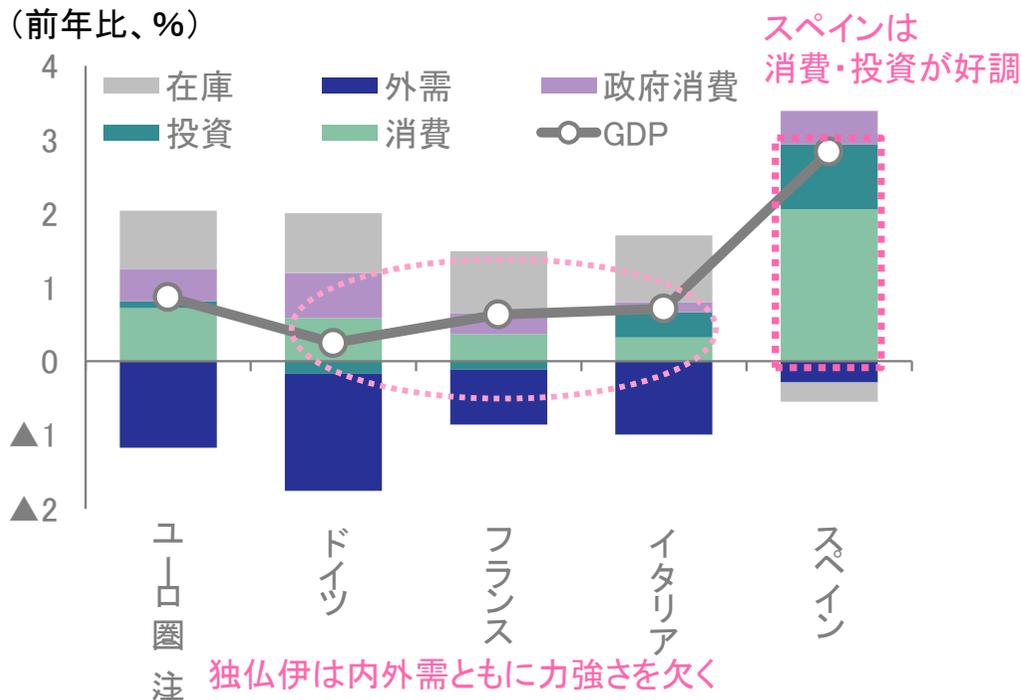
(注2) Dan Katz and Stephen Miran (2024) "Reform the Federal Reserve's Governance to Deliver Better Monetary Outcomes," Manhattan Institute, March 14

(出所) 各論文より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 欧州：スペインが欧州経済を下支え。移民増を受けて個人消費が好調

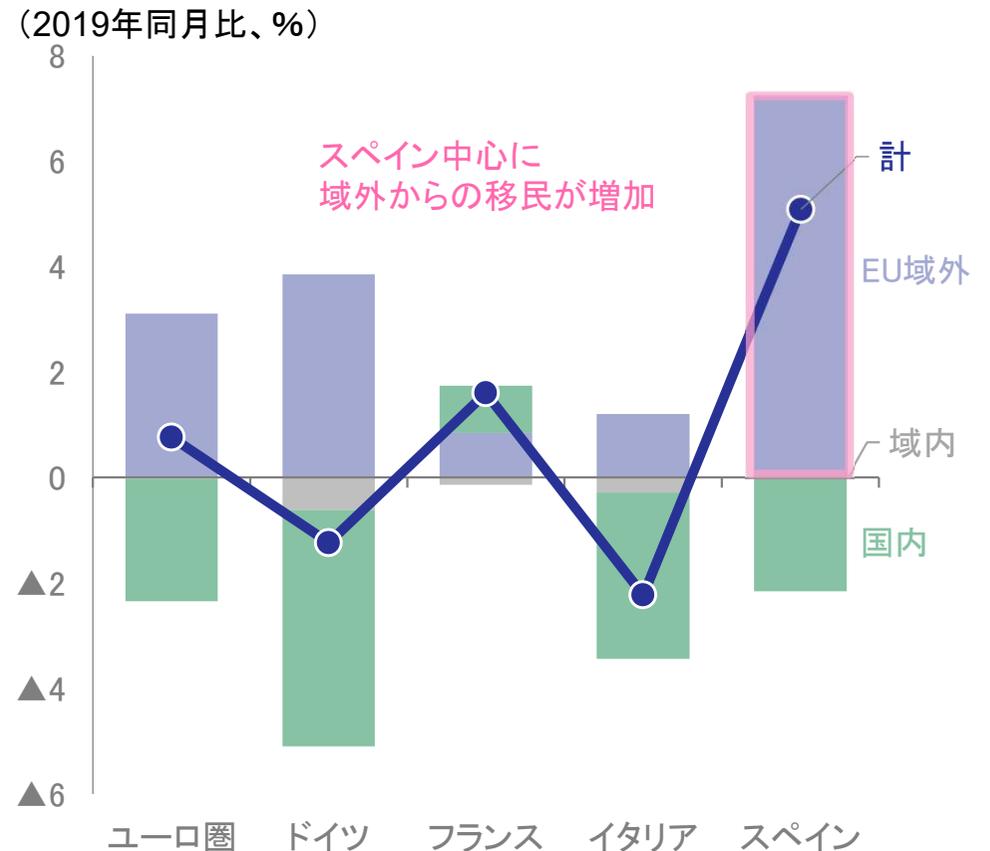
- ユーロ圏主要4カ国のうち成長率(前年比)が1%を超えているのはスペイン(前年比+2.8%)のみ
  - ドイツ・フランス・イタリアは内外需とも伸び悩み。一方、**スペインは消費・投資が大幅増。外需も小幅減にとどまる**
- **移民労働者の増加が個人消費好調の主因。反移民感情は強くないため、移民増は今後も成長率を押し上げ**
  - EU域外からの移民が生産年齢人口を押し上げ。スペイン語圏からの移民が多く、反移民感情はそれほど高まらず
  - 極右政党の支持率は他国対比で低位。与党の政権運営は不安定だが、急激な移民政策の転換は回避される見通し
  - また、欧州復興基金による投資拡大、ドイツ・イタリア等に比べて低いエネルギー価格も景気押し上げ要因

## GDP成長率(2025年1~3月期)



(注) 1.ユーロ圏はアイルランド除くベース  
 2.4~6月期はフランス・スペインを除き需要項目が未公表のため、1~3月期の値で計算  
 (出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 生産年齢人口の増減要因(2025年1~3月期)

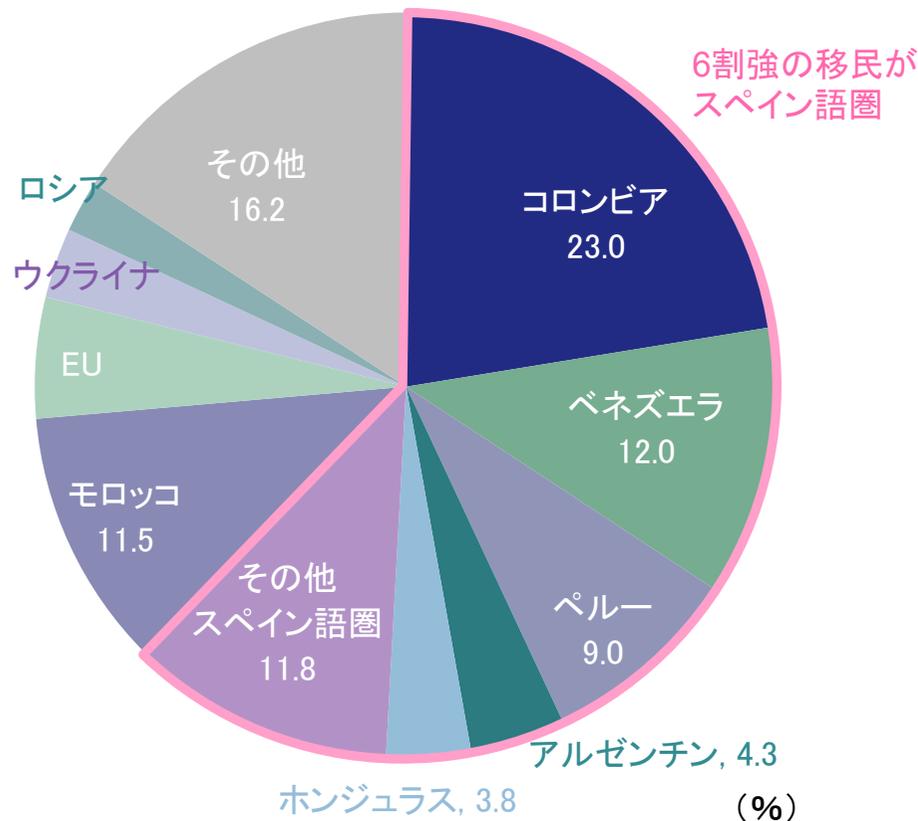


(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## (参考):スペイン・サンチェス政権は積極的移民政策を志向

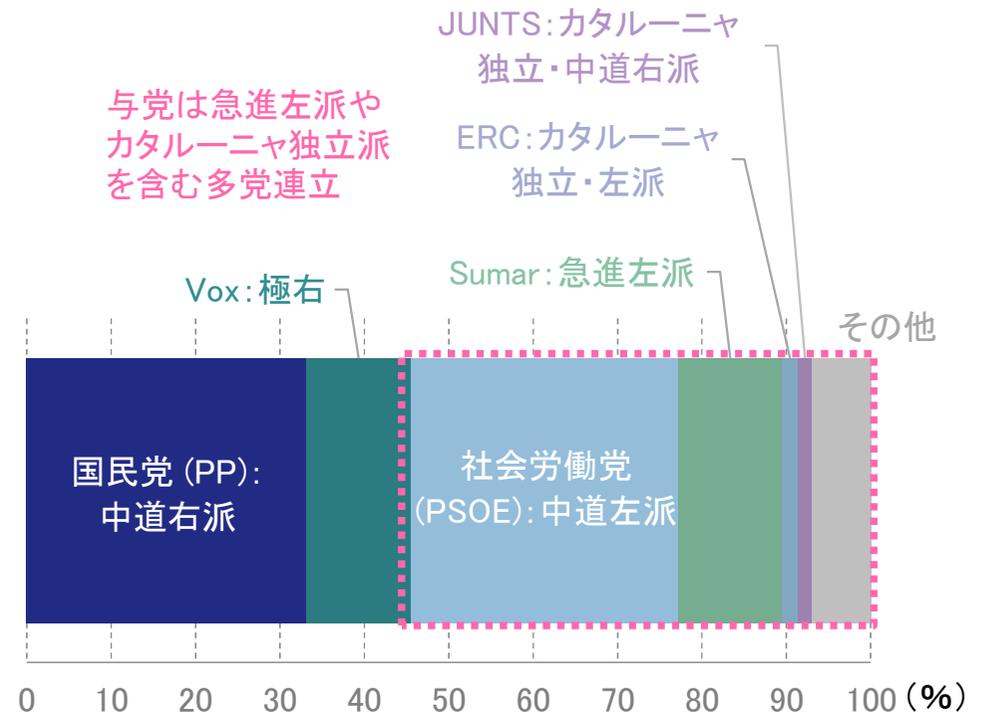
- EUが右傾化する中、スペインは再エネ導入や移民受け入れ、中国を含む自由貿易推進等、左派色の強い政策を打ち出し
  - 昨年10月、サンチェス首相は移民受け入れ施設拡充や入国管理規制の改革等、移民受け入れを積極化
  - **移民の6割強がスペイン語圏。言語の壁がなく、反移民感情は限定的**
- 政権運営は不安定だが、**現状右派政権成立の可能性は小。移民流入急減のリスクは限定的**
  - 与党・社会労働党は極右の政権入り阻止を掲げ、多党連立を形成。カタルーニャ独立派への譲歩に対する反発は大
  - 一方、国民党と極右政党Voxを合わせても過半数には届かず。次回2027年の議会選挙までは政権維持の公算

### スペイン:移民の出身国構成(2023年)



(出所) スペイン国立統計局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### スペイン:国民議会議席占有率



(出所) politicoより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 中国:7月の貿易黒字は引き続き高水準。対米輸出の減少を他地域向けが補う構図が継続

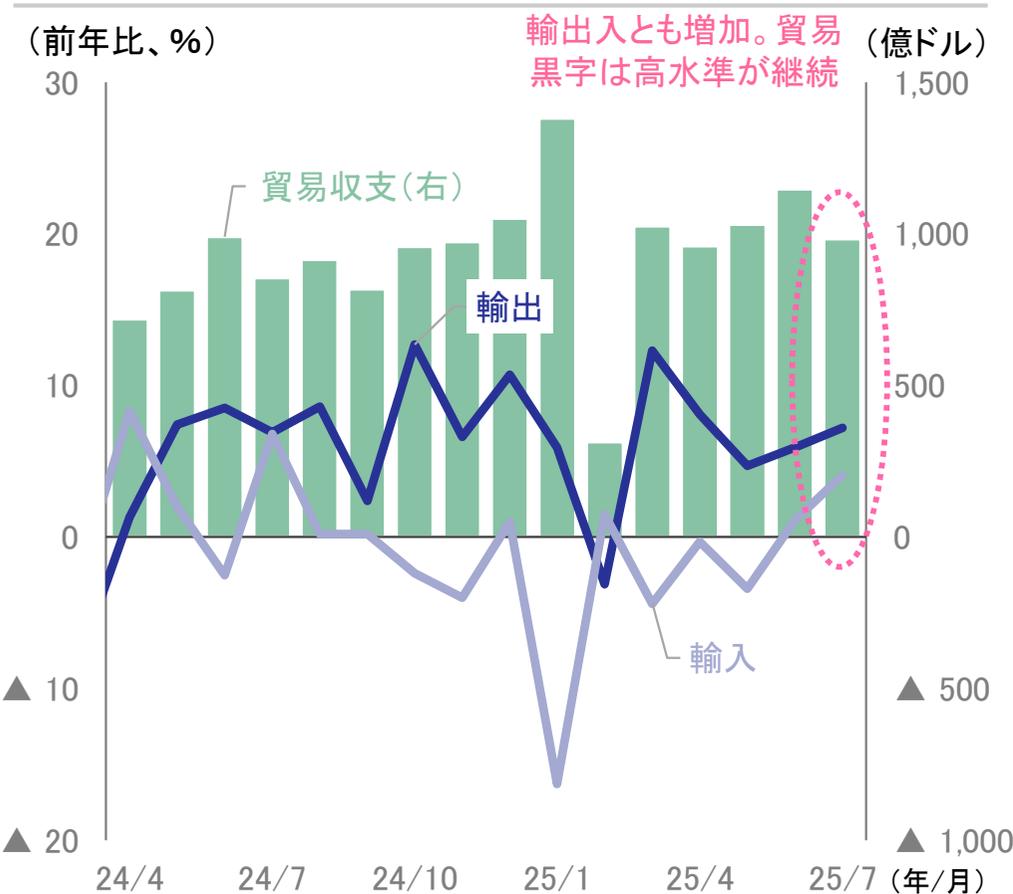
## ■ 7月の輸出は前年比+7.2%と増加。貿易黒字は982.4億ドル(前年比+14.9%)と引き続き高水準

- 品目別では、窯業製品(同+19.5%)、鉄鋼(同+11.7%)、電気機器(同+8.0%)などの増加がけん引
- 輸入は同+4.1%と2か月連続のプラス。銅価格上昇を受け銅鉱石(同+26.4%)、無加工銅(同+9.6%)などが増加

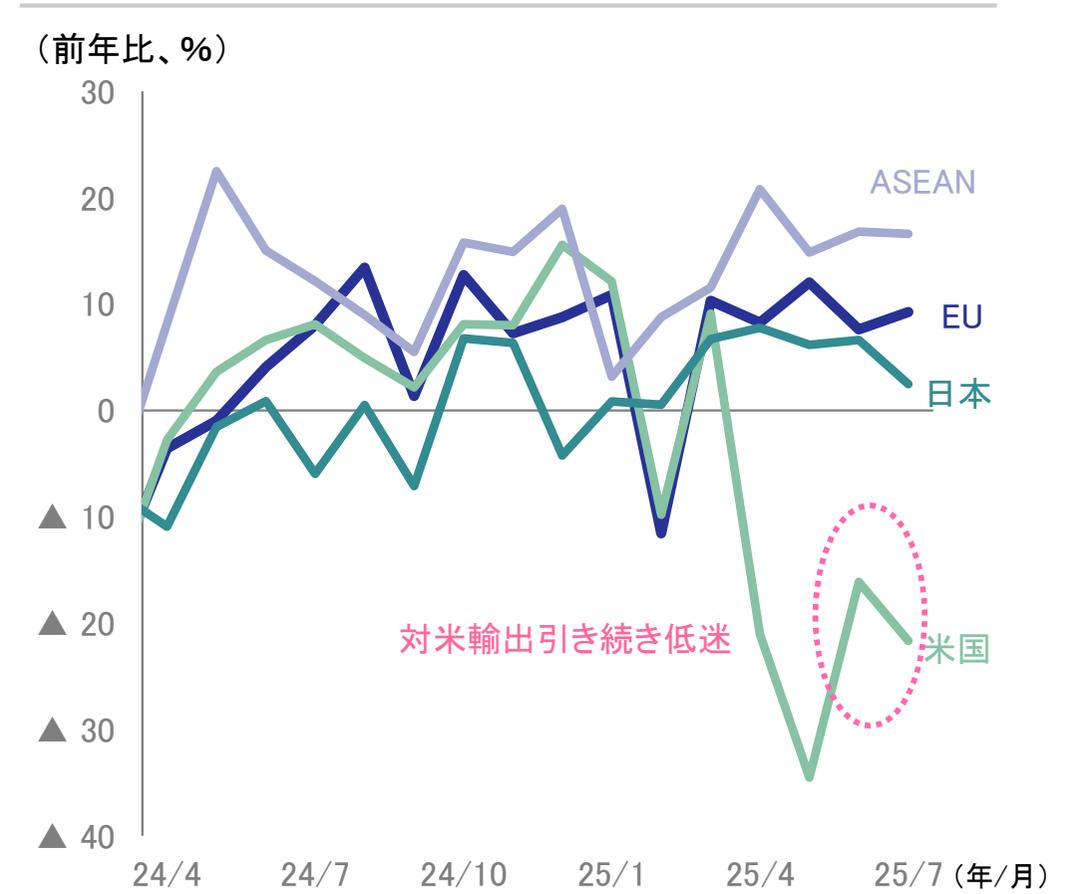
## ■ 対米輸出は同▲21.7%と低調が継続。ASEAN(同+16.6%)、EU(同+9.2%)など他地域向けが補う構図

- ASEAN向けではマレーシアが同▲0.5%と小幅減少となった一方、ベトナム(同+27.9%)やタイ(同+26.0%)が引き続き好調。ベトナム、タイでは中国製品の迂回輸出が継続している可能性

### 輸出入額、貿易収支



### 地域別輸出額



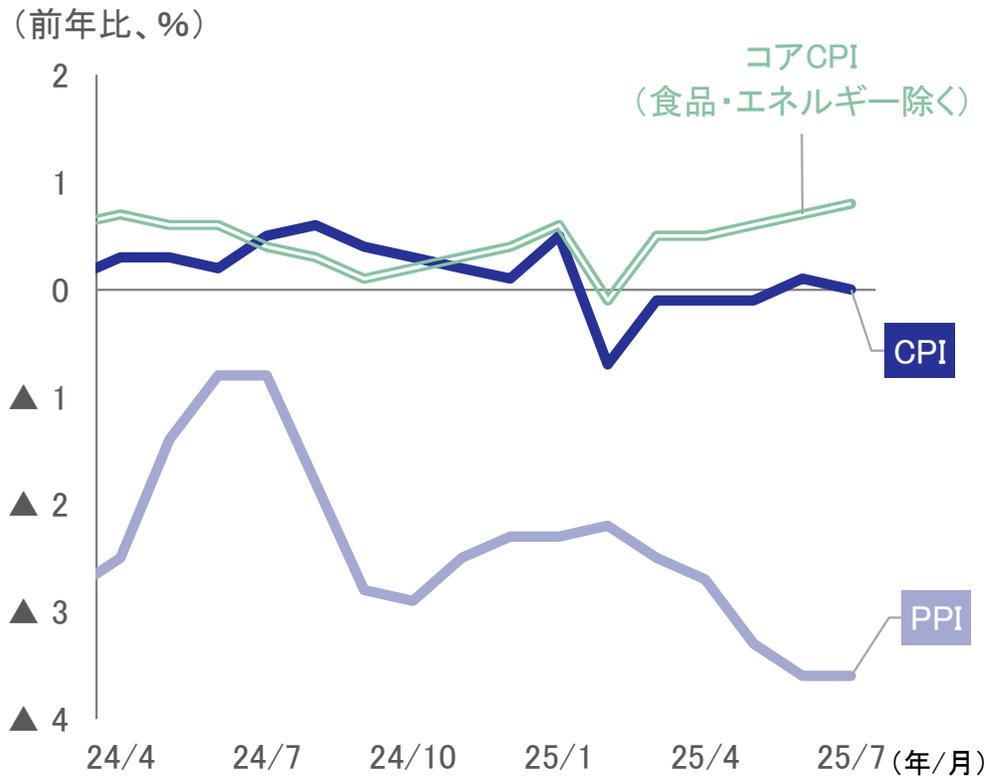
(出所) 中国税関総署、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) 中国税関総署、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 中国:7月の消費者物価は前年比横ばい。景気は底堅いがデフレ圧力の根強さを確認する結果

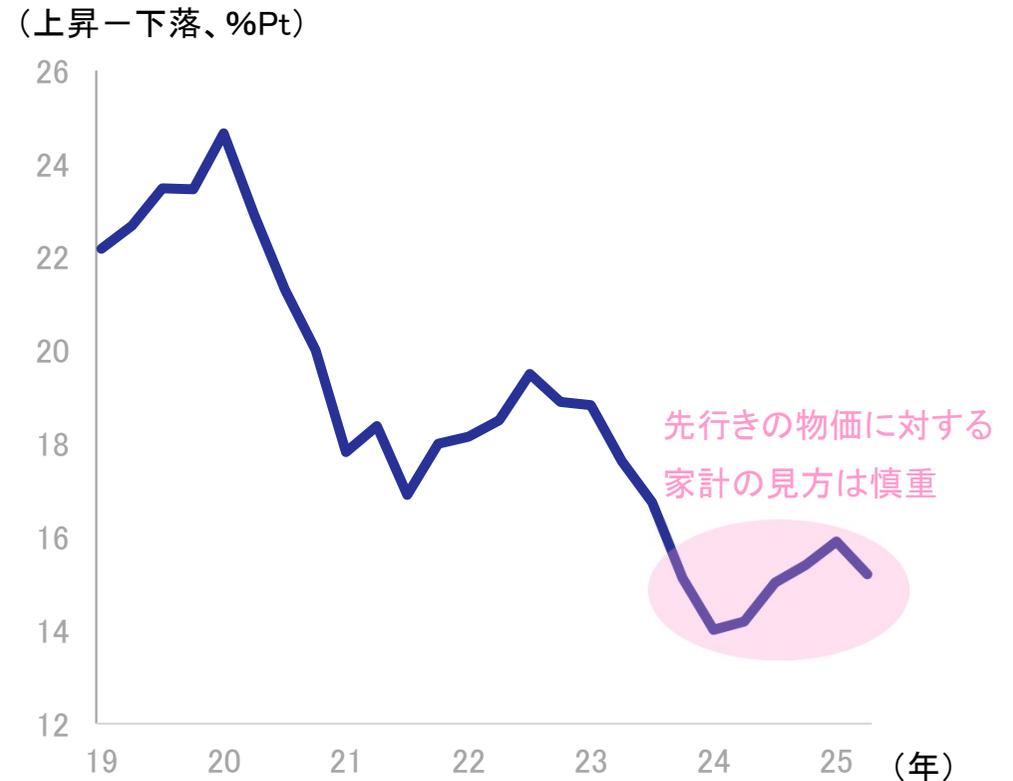
- **7月の消費者物価指数は前年比横ばい**。原油安や食品価格の下落が下押し
  - コアCPIは前年比+0.8% (6月:同+0.7%)と小幅加速。サービス価格が下支えした格好
  - 生産者物価指数は同▲3.6%と下落基調が継続。デフレ圧力の根強さを確認
- **先行きの物価に対する家計の見方もなお慎重**
  - 上期の中国経済は底堅く推移したものの、家計の物価見通しを引き上げるには至らなかった格好

## 消費者物価指数(CPI)、生産者物価指数(PPI)



(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

## 先行き(3か月先)の物価に対する家計の見方

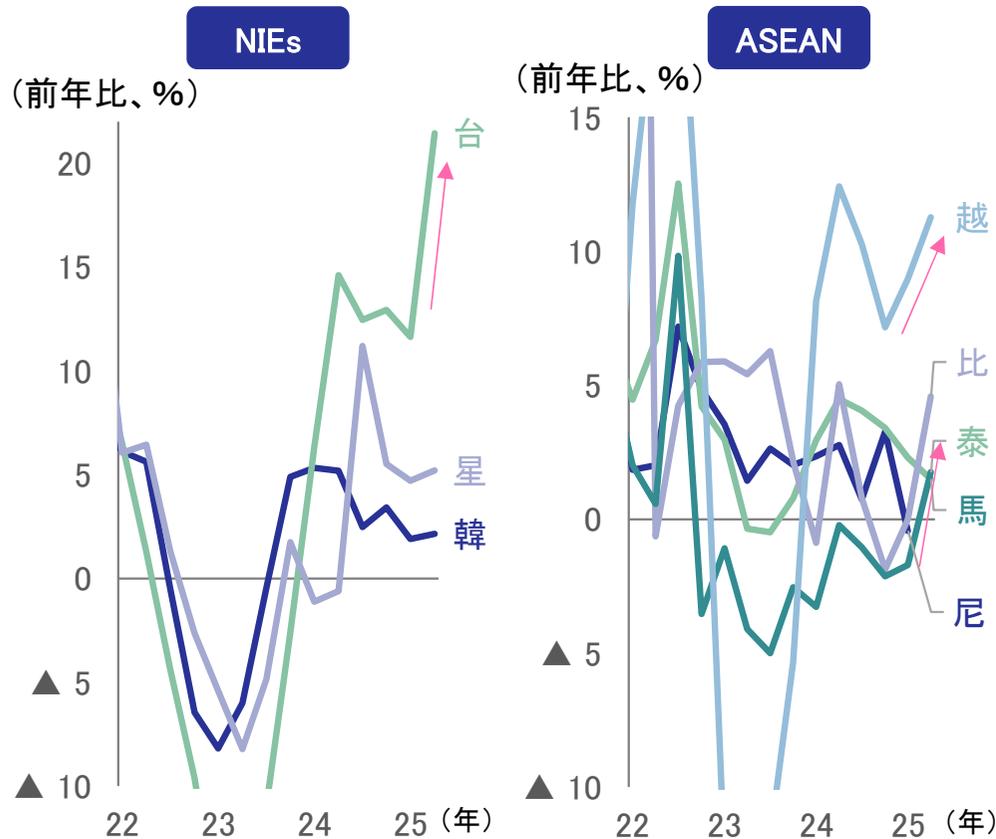


(注) 将来の物価について「上昇」と回答した割合から「下落」と回答した割合を差引き算出。後方4四半期移動平均。調査対象は都市部預金者  
(出所) 中国人民銀行、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# アジア:生産は駆け込み輸出が押し上げ。一方でASEAN市場では中国製品との競合が激化

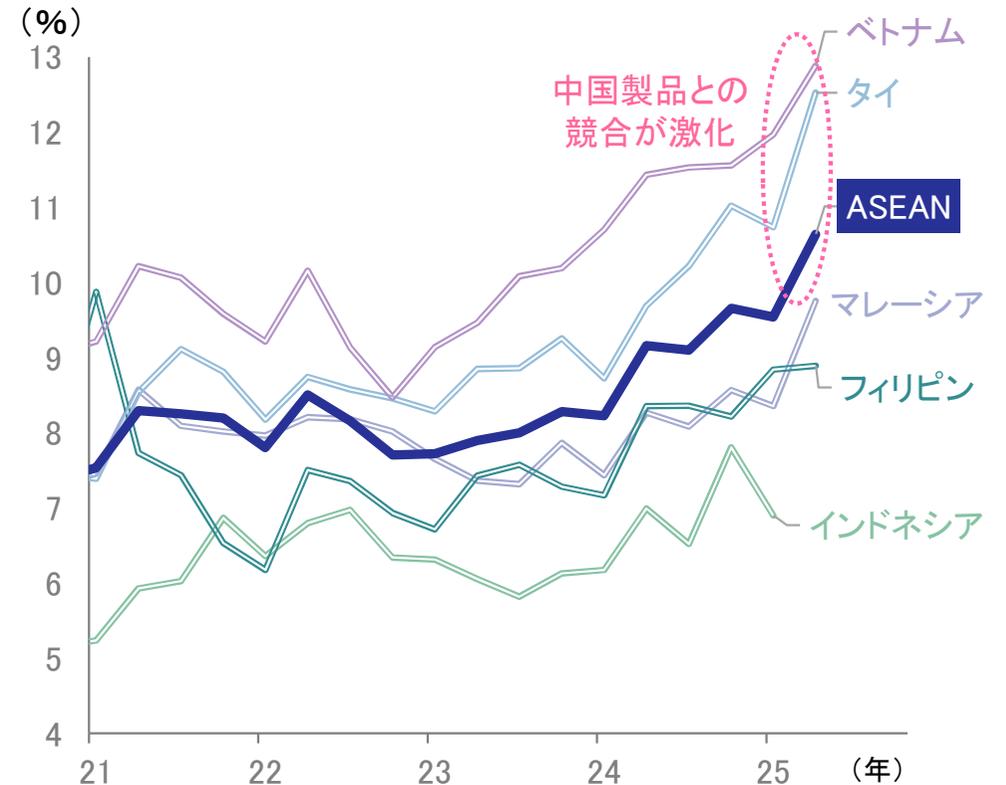
- 4~6月期のアジア(NIEs+ASEAN)の生産は駆け込み輸出による押し上げから総じて伸びが加速
  - 国・地域別では特に、台湾・越・比・泰で加速が顕著。一方、韓国は内需の低迷、馬は鉱業部門の不振を背景に低調
- ASEANでは中国からの輸入も急増しており、域内製品と中国製品との競合が激化
  - 対中関税を受けた中国の第三国輸出拡大やアジアを介した対米「迂回輸出」が輸入増の背景
  - とりわけ越・泰・馬で中国製品の輸入浸透度が急速に上昇しており、これらの国では中国からの迂回輸出に加え、中国製品との競合激化が国内生産の重石となる可能性

## NIEs+ASEAN: 鉱工業生産



(注) 尼の4~6月期データは未公表。馬・比は4~5月平均  
 (出所) 各国統計、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## ASEAN: 中国製品の輸入浸透度



(注) 中国製品の輸入浸透度=中国からの輸入額/(国内生産額+輸入総額)。2025年4~6月期はデータが未公表のインドネシアを除く  
 (出所) 各国統計、ADB、CEIC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	
7/15(火)	米国	週間小売売上高(7月7日)	前年比(%)	5.2	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(%)	2.9	2.8
		消費者物価指数(除く食品・エネルギー)(前月比)(6月)	前月比(%)	0.2	0.1
	ニューヨーク連銀製造業況指数(7月)		5.5	▲ 16.0	
	ユーロ圏	ユーロ圏鉱工業生産(5月)	前月比(%)	1.7	▲ 2.2
	中国	鉱工業生産(6月)	前年比(%)	6.8	5.8
		GDP(Q2)	前年比(%)	5.2	5.4
		小売売上高(6月)	前年比(%)	4.8	6.4
		固定資産投資(6月)	前年比(%)	2.8	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) 25bp引き下げて5.25%				
7/16(水)	米国	鉱工業生産(6月)	前月比(%)	0.3	0.0
		設備稼働率(6月)	%	77.6	77.5
		生産者物価指数(6月)	前年比(%)	2.3	2.7
		生産者物価指数(前月比)(6月)	前月比(%)	0.0	0.3
		生産者物価指数(除く食品・エネルギー)(6月)	前年比(%)	2.6	3.2
生産者物価指数(除く食品・エネルギー)(前月比)(6月)	前月比(%)	0.0	0.4		
7/17(木)	日本	貿易収支(貿易統計)(6月)	億円	1,521	▲ 6,425
		輸出(6月)	前年比(%)	▲ 0.5	▲ 1.7
		輸入(6月)	前年比(%)	0.3	▲ 7.6
	米国	新規失業保険申請件数(7月7日)	万人	22.1	22.8
		小売売上高(6月)	前月比(%)	0.6	▲ 0.9
		ネット対米長期証券投資(5月)	10億ドル	259.4	▲ 8.2
		フィラデルフィア連銀製造業況指数(7月)		15.9	▲ 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(%)	3.3	3.5
		全国消費者物価(除く生鮮食品)(6月)	前年比(%)	3.3	3.7
	米国	ミンガン大消費者信頼感指数(速報値)(7月)		61.8	60.7
		住宅着工件数(6月)	万戸(年率)	132.1	126.3
住宅着工許可件数(6月)		万戸(年率)	139.7	139.4	
7/21(月)	米国	景気先行指数(6月)	前月比(%)	▲ 0.3	0.0

(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	
7/22 (火)	米国	週間小売売上高(7月14日)	前年比(%)	5.1	5.2
7/23 (水)	米国	中古住宅販売戸数(6月)	万戸(年率)	393	404
	欧州	ECB政策理事会(23・24日)			
7/24 (木)	米国	新規失業保険申請件数(7月14日)	万人	21.7	22.1
		新築住宅販売戸数(6月)	万戸(年率)	62.7	62.3
	ユーロ圏	ユーロ圏総合PMI(速報値)(7月)		51.0	50.6
7/25 (金)	日本	東京都区部消費者物価(総合)(7月)	前年比(%)	2.9	3.1
		東京都区部消費者物価(除く生鮮食品)(7月)	前年比(%)	2.9	3.1
	米国	耐久財受注(6月)	前月比(%)	▲ 9.3	16.5 ↑
		耐久財受注(除く輸送機器)(6月)	前月比(%)	0.2	0.6 ↑
	ドイツ	独ifo企業景況感指数(7月)		88.6	88.4
7/29 (火)	米国	週間小売売上高(7月21日)	前年比(%)	4.9	5.1
		非農業部門求人件数(JOLTS)(6月)	前月差(万件)	743.7	771.2 ↓
		カンファレンスボード消費者信頼感指数(7月)		97.2	95.2 ↑
		S&P/ケース・シラー住宅価格(20都市)(5月)	前年比(%)	2.8	3.4
	ユーロ圏	FOMC(29・30日)			
	ブラジル	ブラジル金融政策決定会合(29・30日)		15%に据え置き	
7/30 (水)	日本	日銀金融政策決定会合(30・31日)			
	米国	ADP民間雇用者数(7月)	前月差(万人)	10.4	▲ 2.3 ↑
		中古住宅販売仮契約指数(6月)	前月比(%)	▲ 0.8	1.8
		GDP(速報値)(Q2)	前期比年率(%)	3.0	▲ 0.5
ユーロ圏	ユーロ圏GDP(1次速報値)(Q2)		前期比(%)	0.1	0.6

(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	
7/31(木)	日本	鉱工業生産(6月)	前月比(%)	1.7	▲ 0.1
		百貨店・スーパー販売額(6月)	前年比(%)	1.0	2.0
		新設住宅着工戸数(6月)	前年比(%)	▲ 15.6	▲ 34.4
		消費者態度指数(7月)		33.7	34.5
	米国	新規失業保険申請件数(7月21日)	万人	21.8	21.7
		個人所得(6月)	前月比(%)	0.3	▲ 0.4
		消費支出(6月)	前月比(%)	0.3	0.0 ↑
		実質消費支出(6月)	前月比(%)	0.1	▲ 0.2 ↑
		個人消費支出(PCE)価格指数(6月)	前年比(%)	2.6	2.4 ↑
			前月比(%)	0.3	0.2 ↑
		個人消費支出(PCE)価格指数(除く食品・エネルギー)(6月)	前年比(%)	2.8	2.8 ↑
			前月比(%)	0.3	0.2
	シカゴ地区購買部協会景気指数(PMI)(7月)		47.1	40.4	
	雇用コスト指数(Q2)	前期比(%)	0.9	0.9	
中国	製造業PMI(7月)		49.3	49.7	
	非製造業PMI(7月)		50.1	50.5	
8/1(金)	日本	完全失業率(6月)	%	2.5	2.5
		有効求人倍率(6月)	倍	1.22	1.24
	米国	ISM製造業指数(7月)		48	49
		失業率(7月)	%	4.2	4.1
		非農業部門雇用者数(7月)	前月差(万人)	7.3	1.4 ↓
		時間当たり賃金(全従業員ベース)(7月)	前年比(%)	3.9	3.8 ↑
			前月比(%)	0.3	0.2
	ミシガン大消費者信頼感指数(確報値)(7月)		61.7	61.8	
	ユーロ圏	ユーロ圏消費者物価指数(速報値)(7月)	前年比(%)	2.0	2.0
		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)(7月)	前年比(%)	2.3	2.3
中国	財新製造業PMI(7月)		49.5	50.4	
8/4(月)	米国	製造業新規受注(6月)	前月比(%)	▲ 4.8	8.3 ↑

(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	
8/5(火)	米国	週間小売売上高(7月28日)	前年比(%)	6.5	4.9
		ISM非製造業指数(7月)		50.1	50.8
		貿易収支(6月)	10億ドル	▲ 60.2	▲ 71.7 ↓
	ユーロ圏	ユーロ圏総合PMI(確報値)(7月)		50.9	51.0
	中国	財新サービス業PMI(7月)		52.6	50.6
8/6(水)	ユーロ圏	ユーロ圏小売売上高(6月)	前月比(%)	0.3	▲ 0.3 ↑
8/7(木)	米国	新規失業保険申請件数(7月28日)	万人	22.6	21.9
		労働生産性(速報値)(Q2)	前期比年率(%)	2.4	▲ 1.8 ↓
		単位労働コスト(速報値)(Q2)	前期比年率(%)	1.6	6.9 ↑
	中国	貿易収支(7月)	10億ドル	98.2	114.8
		輸出総額(ドル建て)(7月)	前年比(%)	7.2	5.8
		輸入総額(ドル建て)(7月)	前年比(%)	4.1	1.1
	英国	英中銀金融政策委員会(7日)			
8/8(金)	日本	経常収支(6月)	億円	13,482	34,364
		実質消費支出(二人以上の全世帯)(6月)	前年比(%)	1.3	4.7
		景気ウォッチャー調査(7月)	現状判断DI	45.2	45.0
8/9(土)	中国	消費者物価指数(7月)	前年比(%)	0.0	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

# 巻末資料 日本 四半期スケジュール(8~11月)

	8月	9月	10月	11月
日本	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)	4 新車販売台数(10月)
	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)	5 日銀金融政策決定会合議事要旨
	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)	6 毎月勤労統計(9月速報)
	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 家計調査(9月)
	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)	10 景気動向指数(9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)	11 景気ウォッチャー調査(10月)
	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)	11 国際収支(9月速報)
	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)	12 マネーストック(10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)	13 企業物価指数(10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)	17 設備稼働率(9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)	17 GDP(7~9月期1次速報)
	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)	19 貿易統計(10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)	19 機械受注統計(9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)	21 消費者物価(10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)	28 労働力調査(10月)
	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)	28 消費者物価(11月都区部)
	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)	28 商業動態統計(10月速報)
	29 労働力調査(7月)	19 消費者物価(8月全国)	29 消費動向調査(10月)	28 鉱工業生産(10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	30 日銀総裁定例記者会見	28 一般職業紹介(10月)
	29 商業動態統計(7月速報)	26 消費者物価(9月都区部)	30 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解)	28 住宅着工統計(10月)
	29 鉱工業生産(7月速報)	30 商業動態統計(8月速報)	31 労働力調査(9月)	
	29 一般職業紹介(7月)	30 鉱工業生産(8月速報)	31 消費者物価(10月都区部)	
	29 住宅着工統計(7月)	30 住宅着工統計(8月)	31 商業動態統計(9月速報)	
	29 消費動向調査(8月)		31 鉱工業生産(9月速報)	
			31 一般職業紹介(9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(8~11月)

	8月	9月	10月	11月
米 国	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 製造業ISM指数(10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)	4 貿易収支(9月)
	1 製造業ISM指数(7月)	3 ベージュブック(地区連銀経済報告)	3 雇用統計(9月)	4 製造業新規受注(9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)	5 非製造業ISM指数(10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)	6 労働生産性(7~9月期暫定)
	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)	7 雇用統計(10月)
	5 米3年国債入札	5 雇用統計(8月)	7 米3年国債入札	7 ミシガン大学消費者信頼感指数(11月速報)
	6 米10年国債入札	9 米3年国債入札	8 米10年国債入札	10 米3年国債入札
	7 労働生産性(4~6月期暫定)	10 PPI(8月)	9 米30年国債入札	12 米10年国債入札
	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)	13 CPI(10月)
	12 CPI(7月)	11 CPI(8月)	13 コロンブスデー(祝日)	13 米30年国債入札
	14 PPI(7月)	11 米30年国債入札	15 CPI(9月)	14 PPI(10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 ニューヨーク連銀製造業業況指数(10月)	17 ニューヨーク連銀製造業業況指数(11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)	15 ベージュブック(地区連銀経済報告)	18 ネット対米証券投資(9月)
	15 ネット対米証券投資(6月)	16 FOMC(16・17日)	15 G20財務大臣・中央銀行総裁会議(7/15・16)	18 鉱工業生産・設備稼働率(10月)
	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)	16 PPI(9月)	18 FOMC議事録(10/28・29分)
	19 住宅着工・許可件数(7月)	16 米20年国債入札	16 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(10月)	19 住宅着工・許可件数(10月)
	19 FOMC議事録(7/29・30分)	17 住宅着工・許可件数(8月)	17 住宅着工・許可件数(9月)	19 米20年国債入札
	20 米20年国債入札	17 景気先行指数(9月)	17 ネット対米証券投資(8月)	20 中古住宅販売件数(10月)
	21 中古住宅販売件数(7月)	18 ネット対米証券投資(7月)	17 鉱工業生産・設備稼働率(9月)	20 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(11月)
	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)	20 景気先行指数(10月)	21 ミシガン大学消費者信頼感指数(11月確報)
	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)	22 米20年国債入札	21 景気先行指数(11月)
	25 新築住宅販売件数(7月)	23 中古住宅販売件数(8月)	23 中古住宅販売件数(9月)	24 米2年国債入札
	26 耐久財受注(7月)	23 米2年国債入札	24 新築住宅販売件数(9月)	25 中古住宅販売仮契約指数(10月)
	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)	24 ミシガン大学消費者信頼感指数(10月確報)	25 米5年国債入札
	26 米2年国債入札	24 米5年国債入札	27 耐久財受注(9月)	26 個人所得・消費支出(10月)
	27 米5年国債入札	25 GDP(4~6月期確定)	27 米2年国債入札	26 GDP(7~9月期暫定)
	28 GDP(4~6月期暫定)	25 企業収益(4~6月期改定)	27 米5年国債入札	26 企業収益(7~9月期暫定)
	28 企業収益(4~6月期暫定)	25 耐久財受注(8月)	28 カンファレンスボード消費者信頼感指数(10月)	26 新築住宅販売件数(10月)
	28 中古住宅販売仮契約指数(7月)	25 米7年国債入札	28 FOMC(28・29日)	26 耐久財受注(10月)
28 米7年国債入札	26 個人所得・消費支出(8月)	28 米7年国債入札	26 ベージュブック(地区連銀経済報告)	
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)	29 中古住宅販売仮契約指数(9月)	26 カンファレンスボード消費者信頼感指数(11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)	30 GDP(7~9月期速報)	26 米7年国債入札	
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 個人所得・消費支出(9月)	28 シカゴPMI指数(11月)	
	30 シカゴPMI指数(9月)	31 雇用コスト指数(7~9月期)		
		31 シカゴPMI指数(10月)		
欧 州	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)
		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

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～

(2025年7月25日発行)

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？  
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？



- ・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？
- ・関税影響の抑制に向けた各主体の行動変化とその持続性
- ・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？
- ・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

URL

[https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/2025/research\\_0101.html](https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/2025/research_0101.html)

QR  
コード

レポート



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](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](mailto: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、确实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。