

世界が進むチカラになる。



調査レポート

関税が米国の物価と 景気に与える影響

2025年9月2日

調査部 主任研究員 細尾 忠生

要旨

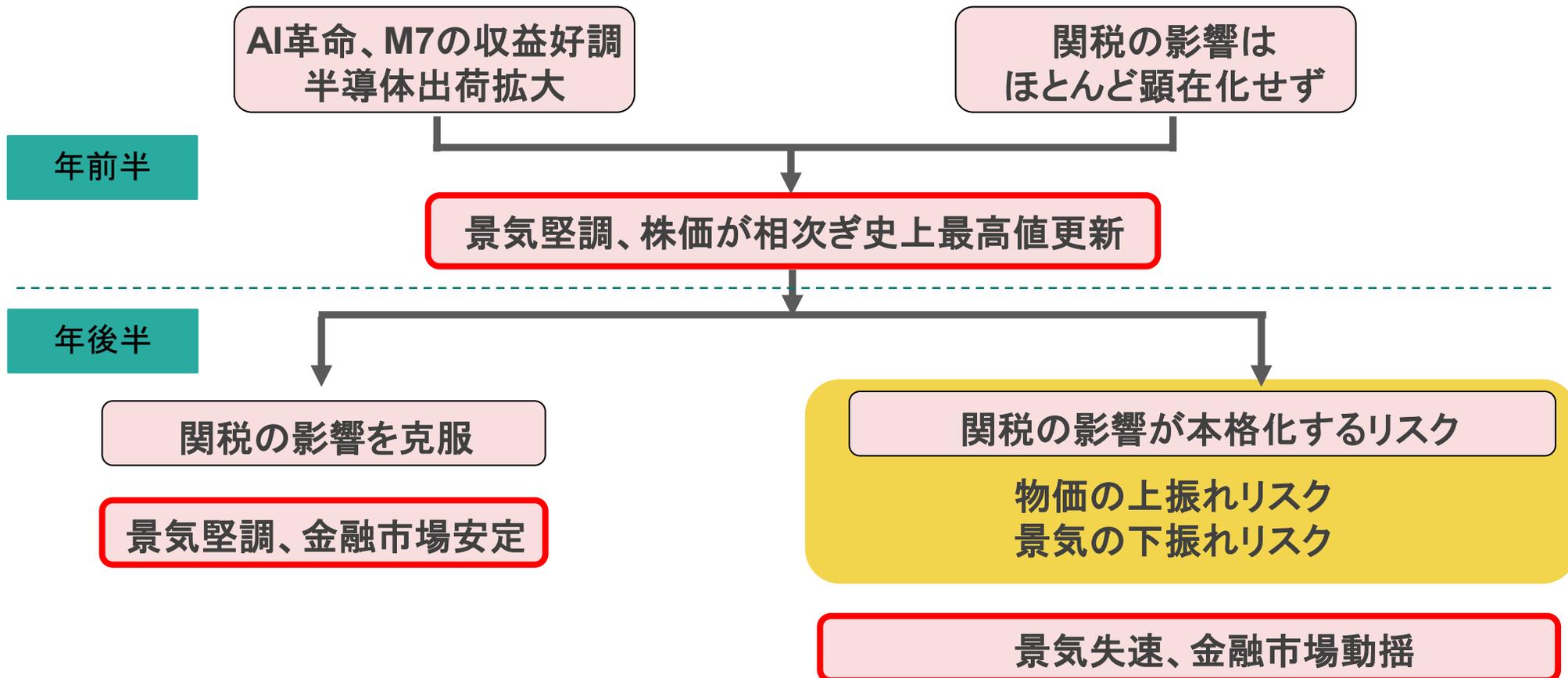
- パウエル議長は、ジャクソンホール会議での講演で、物価の上振れリスクと雇用の下振れリスクに懸念を表明
- 関税による物価への影響は現時点で限定的。先行き、企業による価格転嫁が一段と進むとみられるが、それでも、物価の押し上げ効果はさほど大きくない可能性
- 一方、関税による景気への影響は、個人消費にすでにあらわれている。今後、消費、雇用、貿易を一段と抑制するリスクがあり注意が必要
- また、FRBは、関税によるインフレリスクを注視。このため、景気の下振れに対し、利下げが遅れたり小幅にとどまる懸念も

1. はじめに
2. 関税の物価への影響
3. 関税の景気への影響
4. ご参考

1-(1) 米経済の構図

- 今年前半の米経済は、関税影響が懸念された中、ハイテク部門を中心に思いのほか堅調
- もっとも、年後半は関税の影響がどの程度にのぼるかが焦点

米経済の構図



1－(2)FRBの政策運営姿勢

- そうした中、パウエル議長はジャクソンホール会議での講演で、雇用の下振れリスクに言及し利下げの可能性を示唆。もっとも、利下げの前に、関税の影響を慎重に見極める姿勢も強調

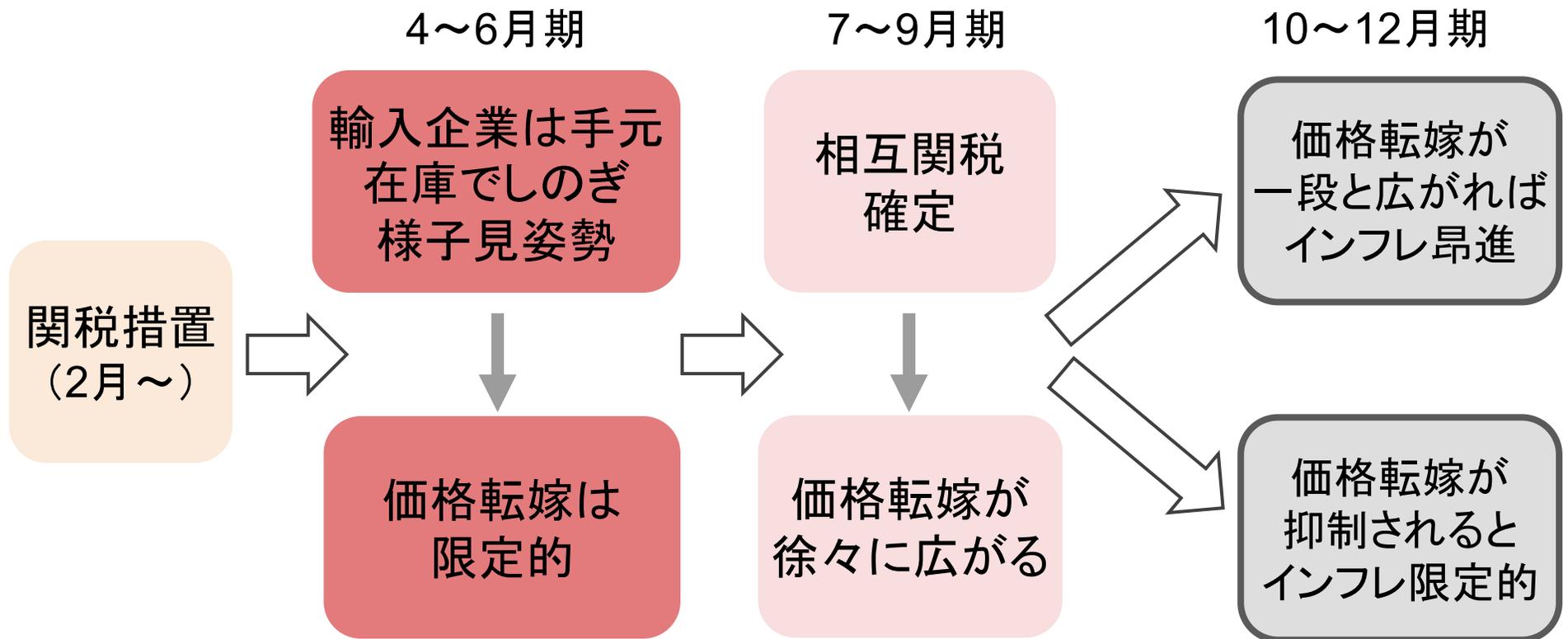
パウエル議長の講演(8月22日、概要)

- 雇用の下振れリスクが高まっており、リスクが顕在化すればレイオフ急増、失業率上昇
- 上半期のGDP成長率は著しく鈍化、主に個人消費の減速を反映
- 関税が物価に及ぼす影響は、価格の一回限りの変動というのが基本シナリオ
- しかし、インフレ期待が上昇すればインフレが長期化するリスクも
- すなわち、インフレリスクは上振れ、雇用リスクは下振れに傾いており厳しい状況
- 過去1年で計1%の利下げをすでに実施、雇用指標も安定しており、政策スタンスの変更(利下げ)は慎重に検討
- しかしながら、金利は中立水準を上回っており、リスクバランスが変化したため、政策スタンスの調整(利下げ)が必要になる可能性
- ただし、FOMC委員は、データが見通しとリスクバランスに与える影響に基づき政策決定

(出所) FRB

2-(1) 関税のインフレへの影響 ~ 段階的に顕在化

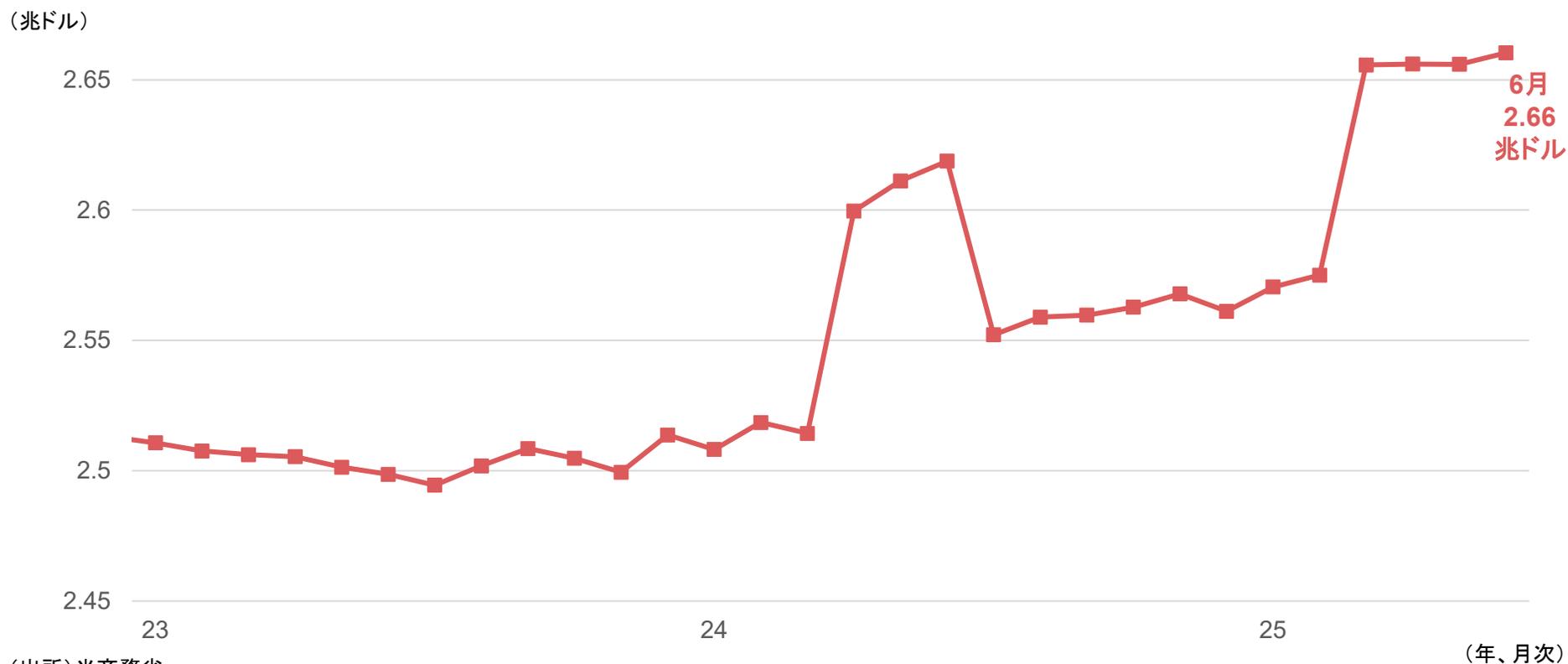
- 米国で事業を行う企業(米企業、日系など外国企業の米現地法人)は、4~6月期に関税交渉が続いていたこともあり、様子見姿勢を取り、手元在庫でしのぎ価格転嫁を抑制していた
- 一方、収益への影響もあり、7月頃から価格転嫁が徐々に広がる。今後、**価格転嫁がどの程度広がるかがインフレ動向を大きく左右**



2-(2) 企業は関税に備え在庫を積み増し

- 米企業は関税措置を見越し早めの在庫手当てを進め、3月から在庫残高が急増
- 足元、在庫取り崩しが進んでいるとみられるが、在庫の一層の積み増しも進め、直近6月にかけて在庫残高が一段と増加

米企業の在庫残高(月末時点)

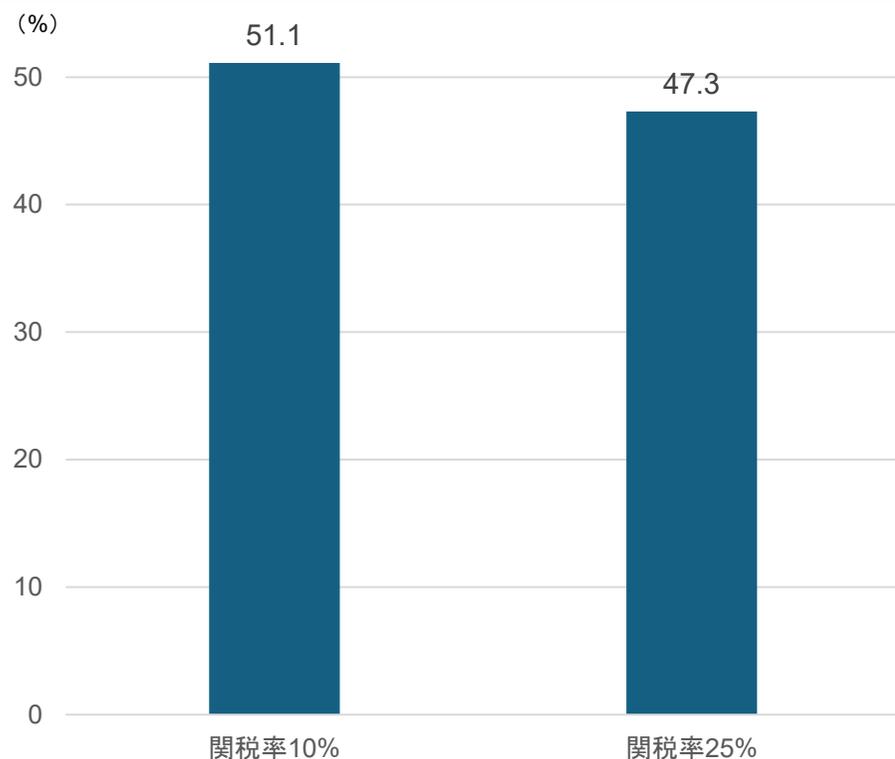


(出所)米商務省

2-(3) 今後、価格転嫁が一段と進む公算大

- 地区連銀のアンケート調査によると、企業は、いずれ関税分の50%程度を価格に転嫁する見込み
- 実際、直近7月の消費者物価統計によると、すでに、一部の財で価格転嫁が進んでいる。

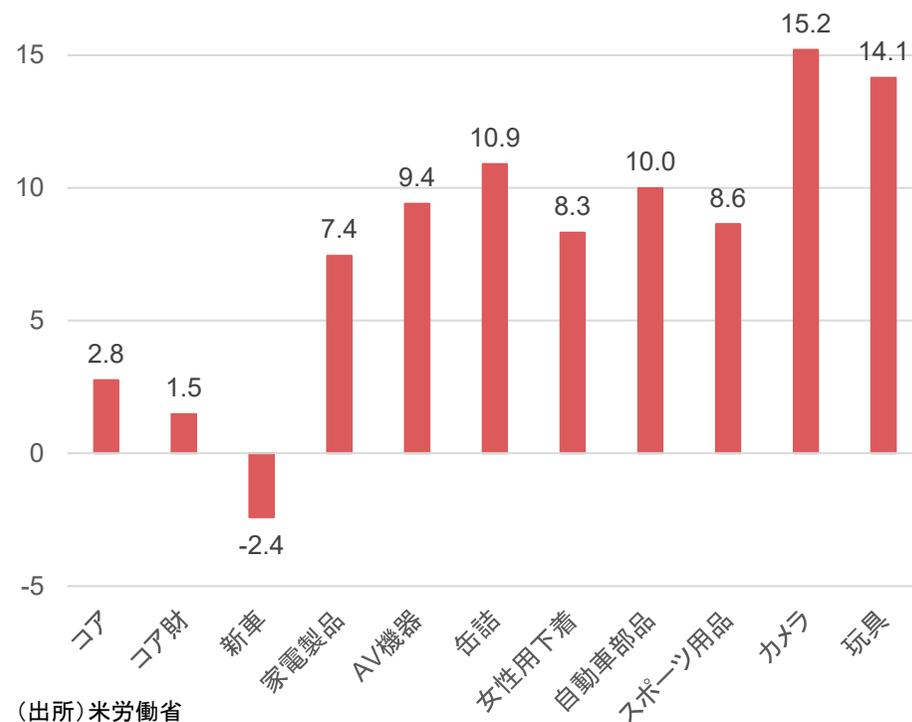
企業が考える価格転嫁率（企業調査における平均値）



(出所)アトランタ連銀

CPI ~ 品目別の上昇率（年率）

(3ヶ月前比年率、%)

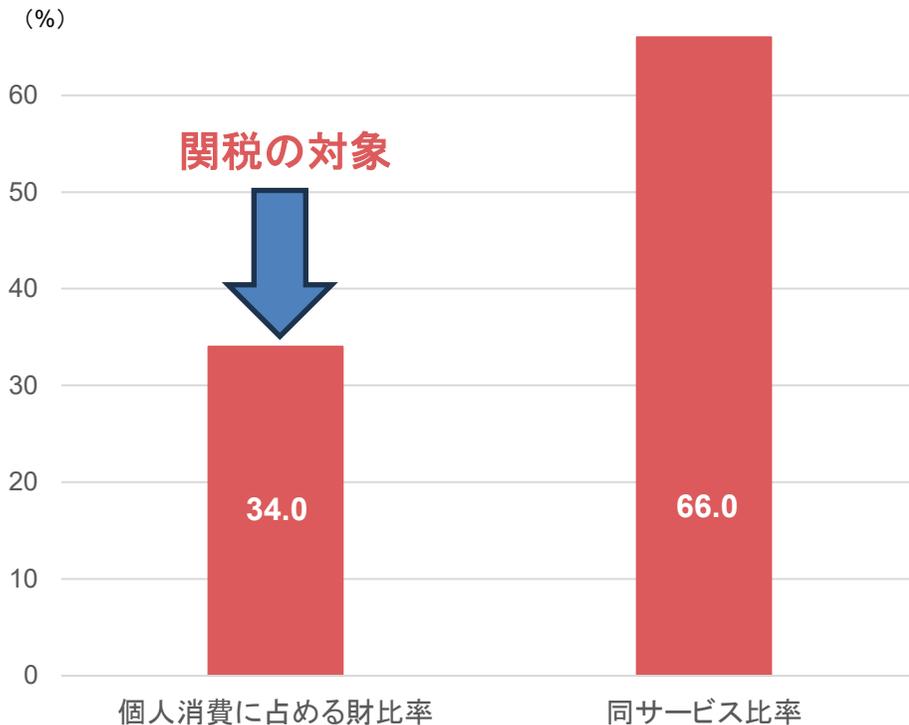


(出所)米労働省

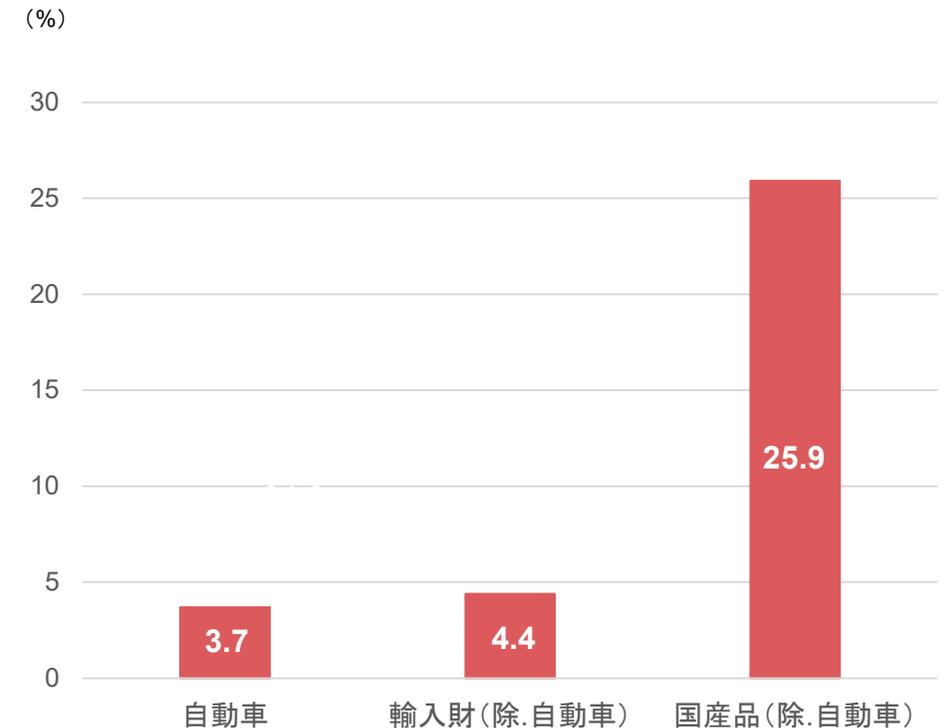
2-(4) 消費のうち関税対象となる財の割合

- 個人消費のうち、関税の対象となるのは財であり、その比率は34%程度
- 財は、自動車、自動車以外の輸入財、自動車以外の国産品の3つに分類できる

個人消費に占める財の比率は約3分の1



財の内訳と消費に占める比率



(注) 2024年の値
(出所)米商務省

(注) 2024年の値
(出所)米商務省

2-(5)CPI押し上げ効果 ～ 試算の前提

- 関税が消費者物価を押し上げるのは、①自動車、②(自動車以外の)輸入消費財、③(自動車以外の)米国産で製造過程に輸入原材料を用いた財、の3つのルート

関税が消費者物価を押し上げる3つのルート

① 自動車(輸入車関税+国産車の輸入部品への関税)

個人消費に占める自動車比率3.7%

× 輸入車・部品比率65.1%^{※1}

× 自動車関税引き上げ分12.5%

② 輸入消費財(除.自動車)

個人消費に占める自動車以外の輸入財比率4.4%^{※2}

× 平均実効関税率の引き上げ分15.9%^{※3}

③ 米国産で製造過程に輸入原材料を用いた消費財

個人消費に占める自動車以外の国産財比率 25.9%

× 輸入生産財比率10%(=輸入生産財/製造業売上高^{※4})

× 平均実効関税率の引き上げ分15.9%

※1. (自動車・同部品輸入/自動車・同部品消費) × 100

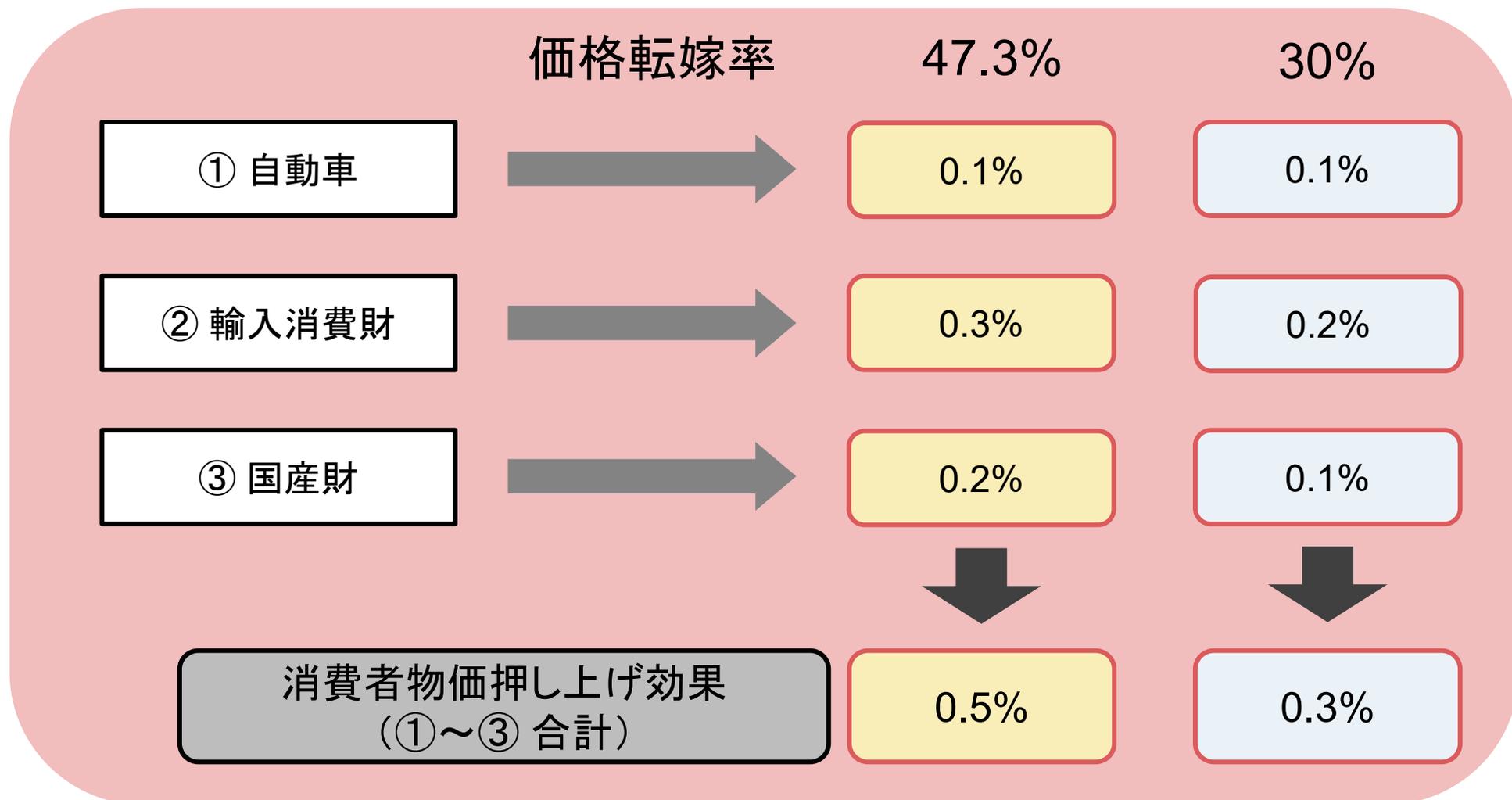
※2. (消費財輸入/個人消費) × 100

※3. イエール大調べ。直近の関税率18.3%—トランプ政権発足前の関税率2.4%

※4. NIPAベース、自動車を除く

2-(6)CPI押し上げ効果 ～ 試算結果

- 前頁の計算式(①～③)に、価格転嫁率(アトランタ連銀調査)を掛けると、関税のCPI押し上げ効果は0.5%程度。転嫁が限定的なケースでは、押し上げ効果も縮小

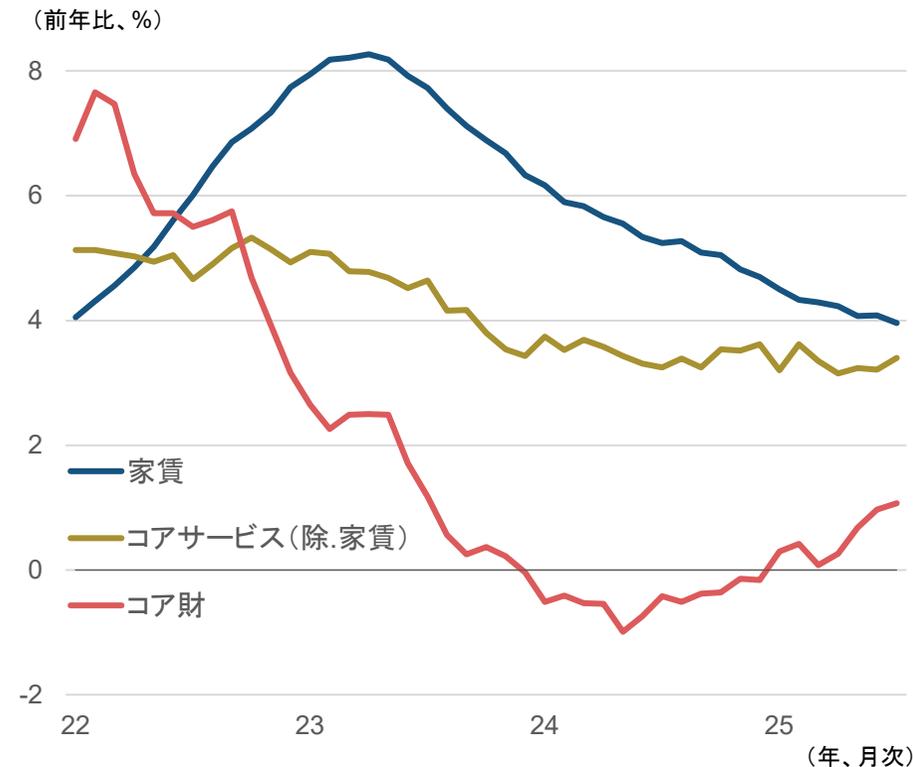


2-(7) 財価格は上昇も、サービス価格は安定

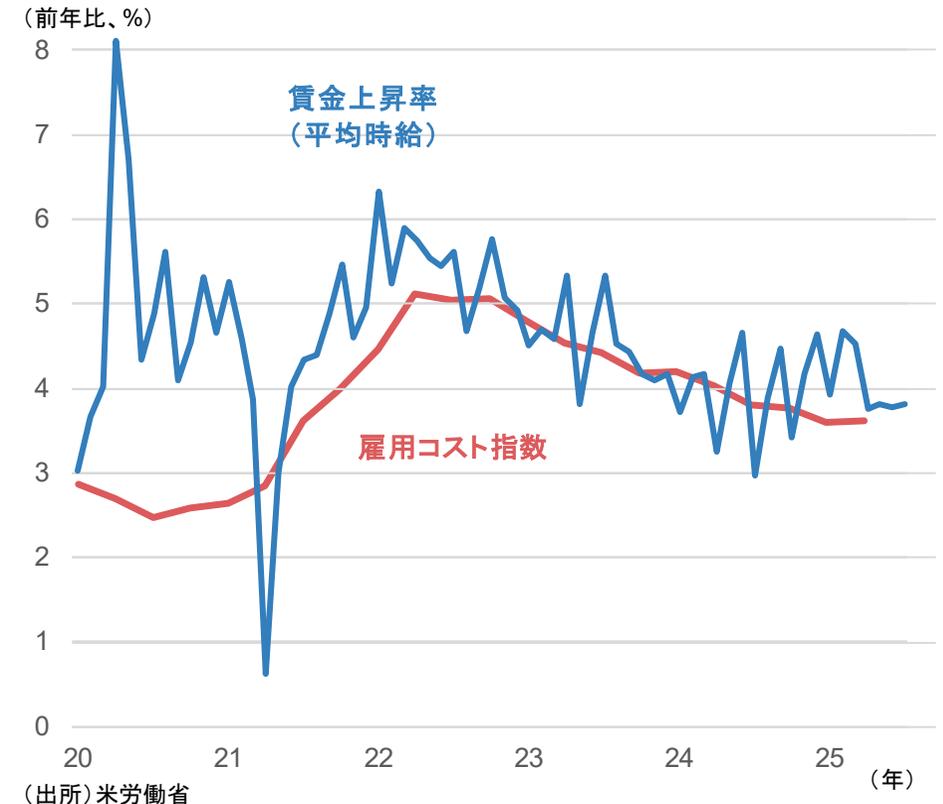
- 先行き、価格転嫁が広がり、コア財価格上昇率が加速する見込み
- もっとも6割超の比率を占めるサービス価格は安定しており、インフレ加速の公算は小さい
- サービス価格と関連する雇用コストは、21~22年のインフレ加速時と異なり落ち着いた動き

【ご参考】ウォーラー理事(7月講演)~「雇用コストが安定しているためインフレ加速のリスクは小さい」

各種物価の動き(個人消費支出デフレーター内訳)



雇用コスト指数



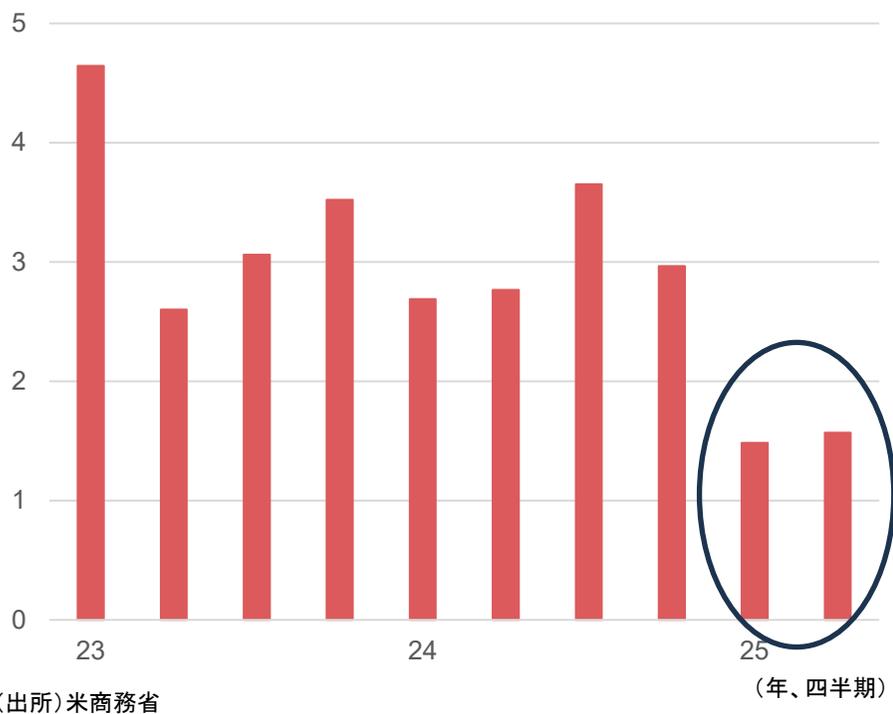
(出所)FRB、原資料は米商務省

3-(1) 景気変動の兆し～好調だった消費が鈍化

- 上半期のGDPは、輸入と在庫が不規則変動し、景気の基調が見えづらい結果に
- そこで、GDPから純輸出と在庫変動を除いた「国内最終需要」をみると、成長率が大幅に鈍化
- 特に、個人消費の減速が鮮明

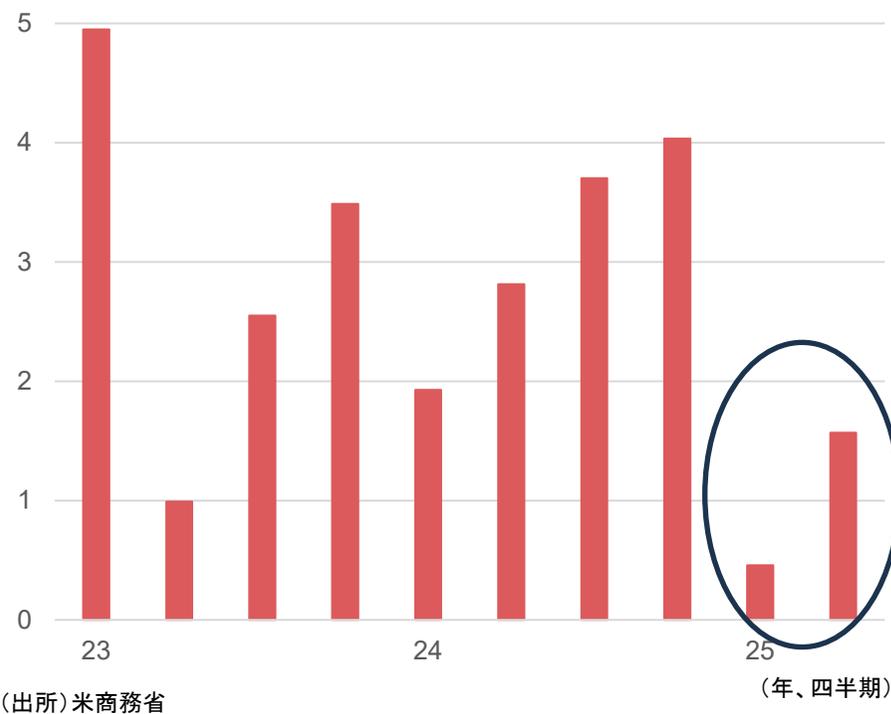
実質国内最終需要（GDP－純輸出－在庫変動）

（前期比年率、%）



うち実質個人消費

（前期比年率、%）

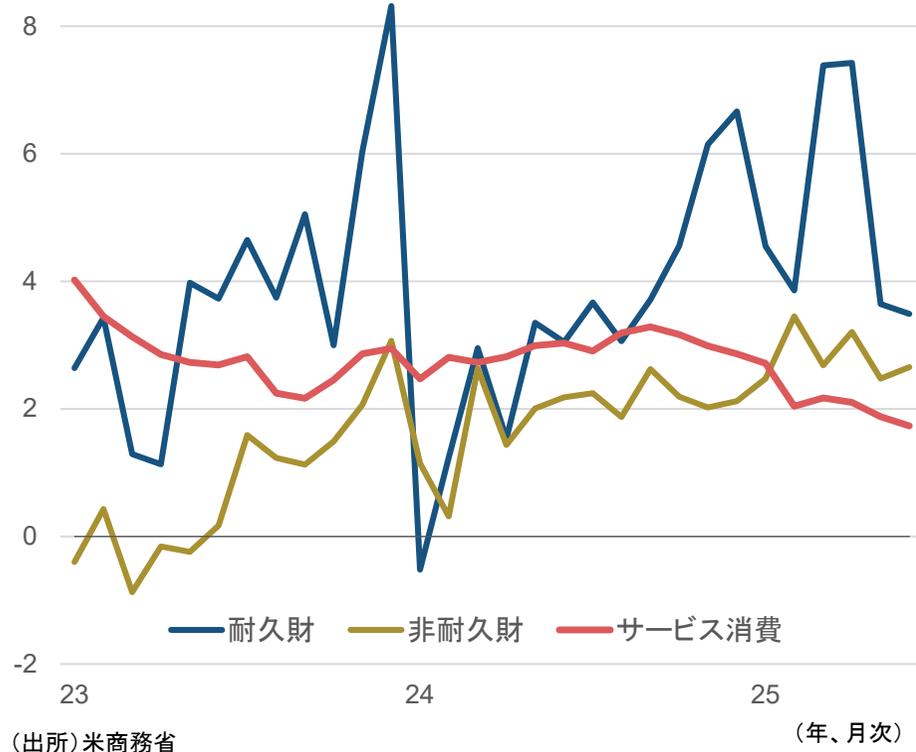


3-(2)特にサービス消費が鈍化

- 個人消費の内訳をみると、安定的に推移してきたサービス消費がこのところ鈍化
- サービス消費の内訳をみると、コロナ後のリベンジ消費の主役であった「娯楽」、「宿泊」が減少に転じる

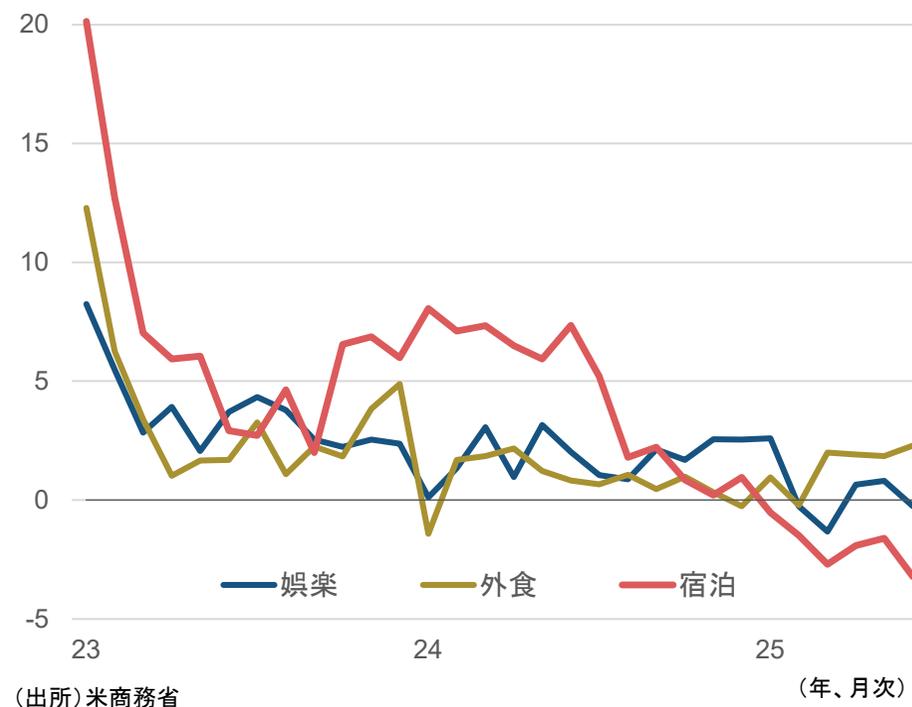
実質個人消費の内訳

(前年比、%)



サービス消費の主要項目の動向

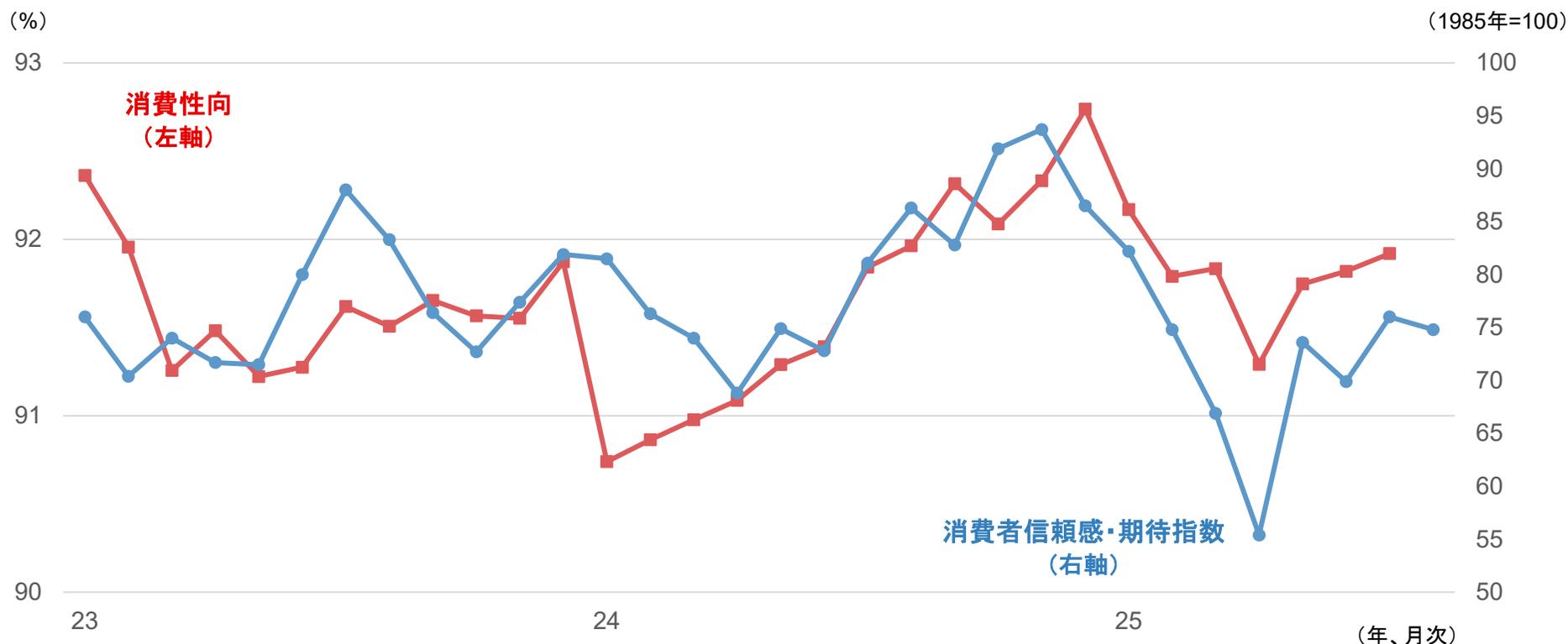
(前年比、%)



3-(3) 関税によるマインド悪化が消費を下押し

- 消費者マインドが悪化したことで、消費性向(消費/可処分所得)が低下し個人消費が鈍化
- 関税の影響による先行き不透明感が強まったことやインフレ期待が高まったことが、消費者マインド悪化の主因

消費性向と消費者マインド

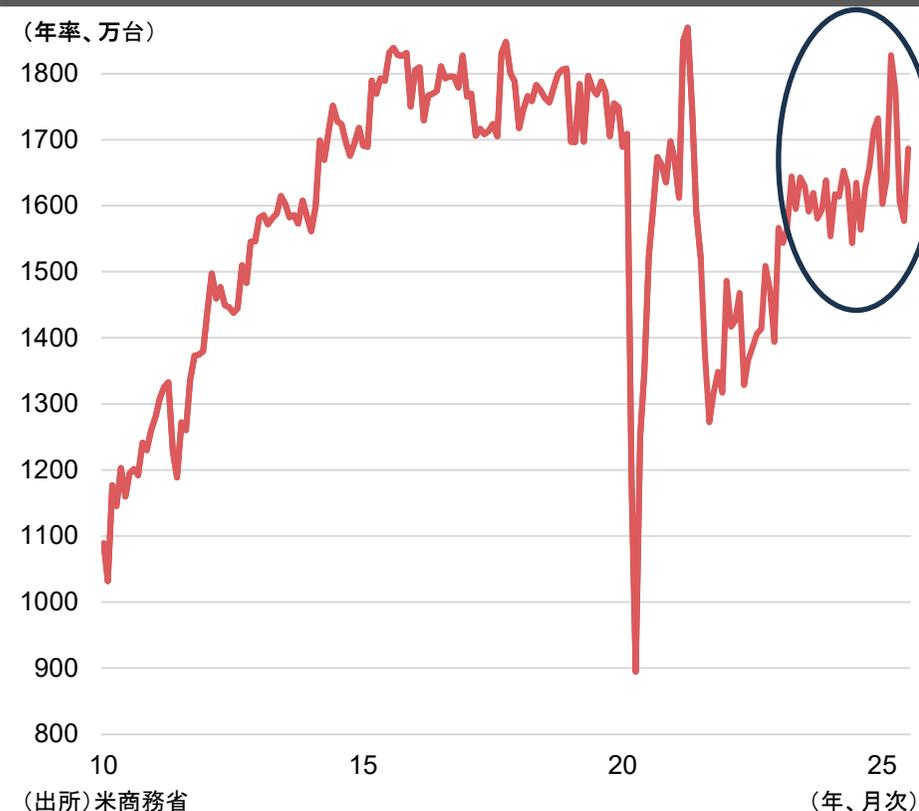


(出所)米商務省、米カンファレンスボード

3- (4) 駆け込み需要の反動減リスク

- 新車販売は1600万台程度で推移していたが、関税が懸念され始めた昨年10月～今年3月にかけて駆け込み需要で急増後4月以降ピークアウト
- また、主要企業の決算コメントによると、4～6月期に買い手の駆け込み需要が発生した模様
- 先行き、幅広い財で、駆け込み需要の反動減が顕在化するリスク

新車販売台数



企業の4～6月期の決算コメント

米アップル

- ～ 4-6月期の早い段階で関税に関連する明らかな**駆け込み需要**
- ～ iPhoneの売上高の伸びの約6分の1が**駆け込み需要**によるもの

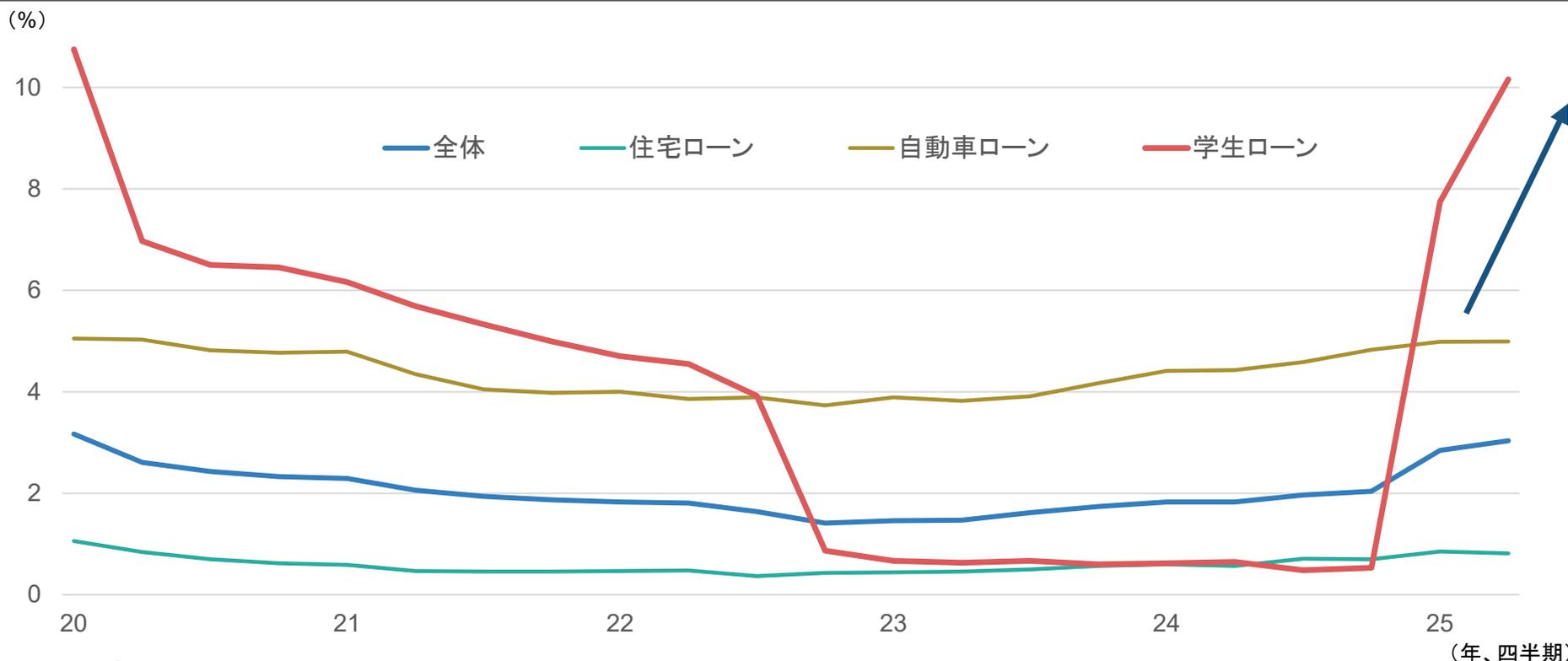
台メディアテック

- ～ 顧客が関税懸念を踏まえて、半導体調達を前倒しする動き
- ～ 7-9月期は、顧客の半導体調達前倒しの**反動が業績を下押し**

3-(5) 中低所得層では債務負担も家計を圧迫

- 関税措置とは別に、家計債務のうち住宅ローンに次ぐ規模の学生ローンで延滞率が今年に入り急上昇
- 背景に、バイデン政権で返済猶予されてきた元利払いが、トランプ政権で再開された影響
- 特に、中低所得者層で家計を圧迫

家計のローン延滞率



3-(6) 雇用は政府部門が弱い

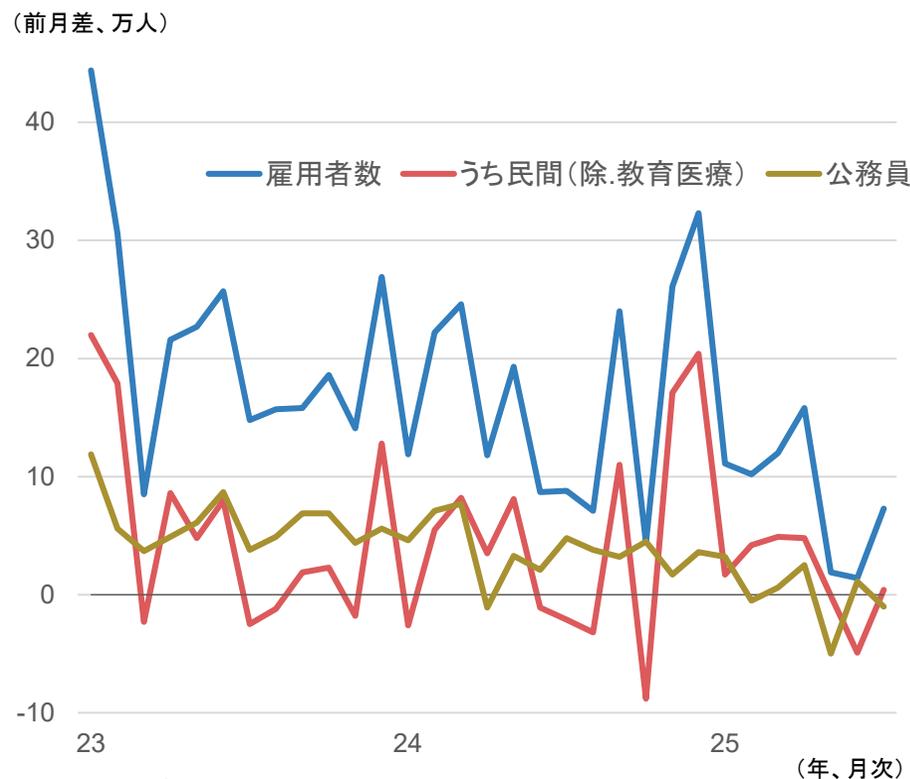
- 欠員率をみると、コロナ後の深刻な人手不足は緩和し安定推移
- 雇用者数は、民間部門は近年の傾向から大きく下ぶれしているわけではいが、トランプ政権の人員削減により政府部門が弱い
- 先行き、関税影響により不透明感が強まり、一段と下振れするリスクには要注意

欠員率



(注) 欠員率は、未充足求人数が雇用者数に占める割合
(出所) 米労働省

非農業部門雇用者数



(出所) 米労働省

3-(7) 世界貿易の減少懸念

- 直近6月の世界貿易は前月比0.3%減と3ヶ月連続減少
- トランプ政権による関税措置が世界貿易の重荷に
- 先行き、駆け込み需要の反動減や、企業の価格転嫁の影響などで一段と減少すれば、世界景気を下押しし、米国の輸出や海外事業を圧迫するリスクも

世界の貿易量(財)

(2021年=100)



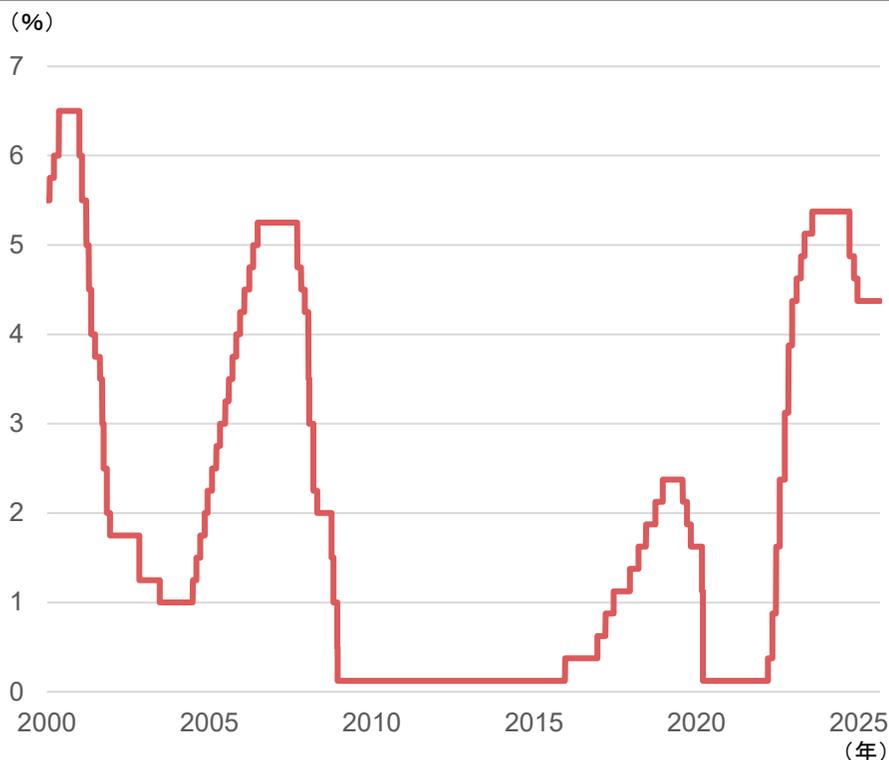
(出所) オランダ経済政策分析局

(年、月次)

3-(8) 利下げペースをめぐるFRBと金融市場の見方の相違

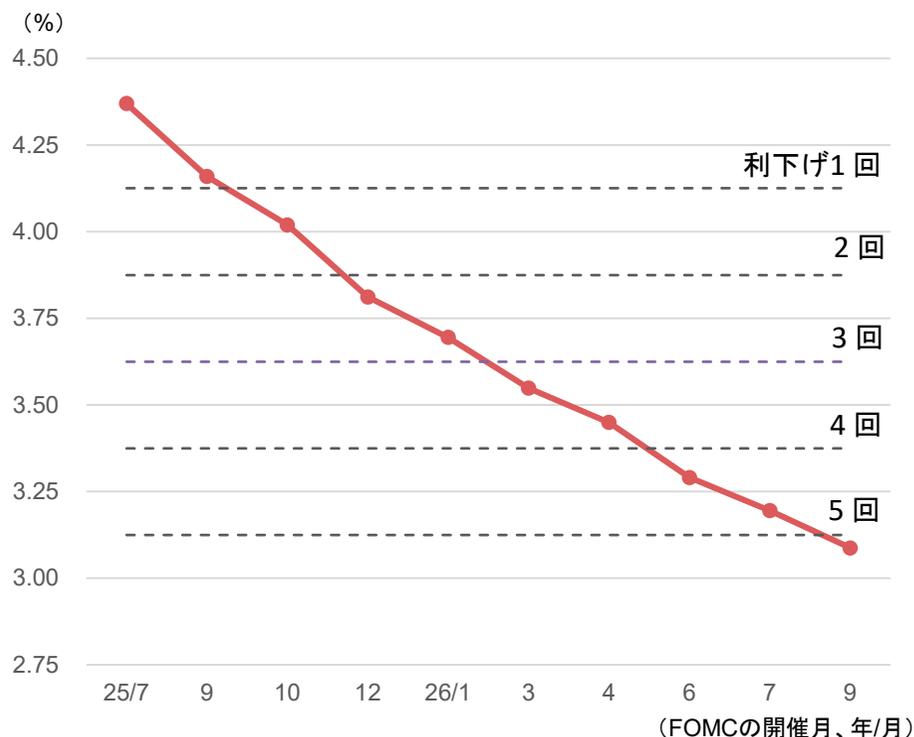
- 米金利先物からFOMC会合ごとの政策金利を予想するCMEの「フェドワオッチ」によると、年内2回程度、今後1年で5回程度の利下げがすでに織り込まれている
- しかし、パウエル議長は、雇用下振れリスクと物価上振れリスクを指摘、利下げを慎重に進める考えを表明。市場の期待と比べ利下げが不十分となり金融市場が混乱するリスクに要注意か

政策金利 (FF金利)



(出所)FRB

金融市場における各FOMCの金利見通し



(注)各FOMCごとの利上げ確率をもとに計算した加重平均値、8月29日の値
(出所)シカゴマーカンタイル取引所

4- (ご参考.1) トランプ関税の概要

トランプ政権による一連の関税政策(8月29日時点)

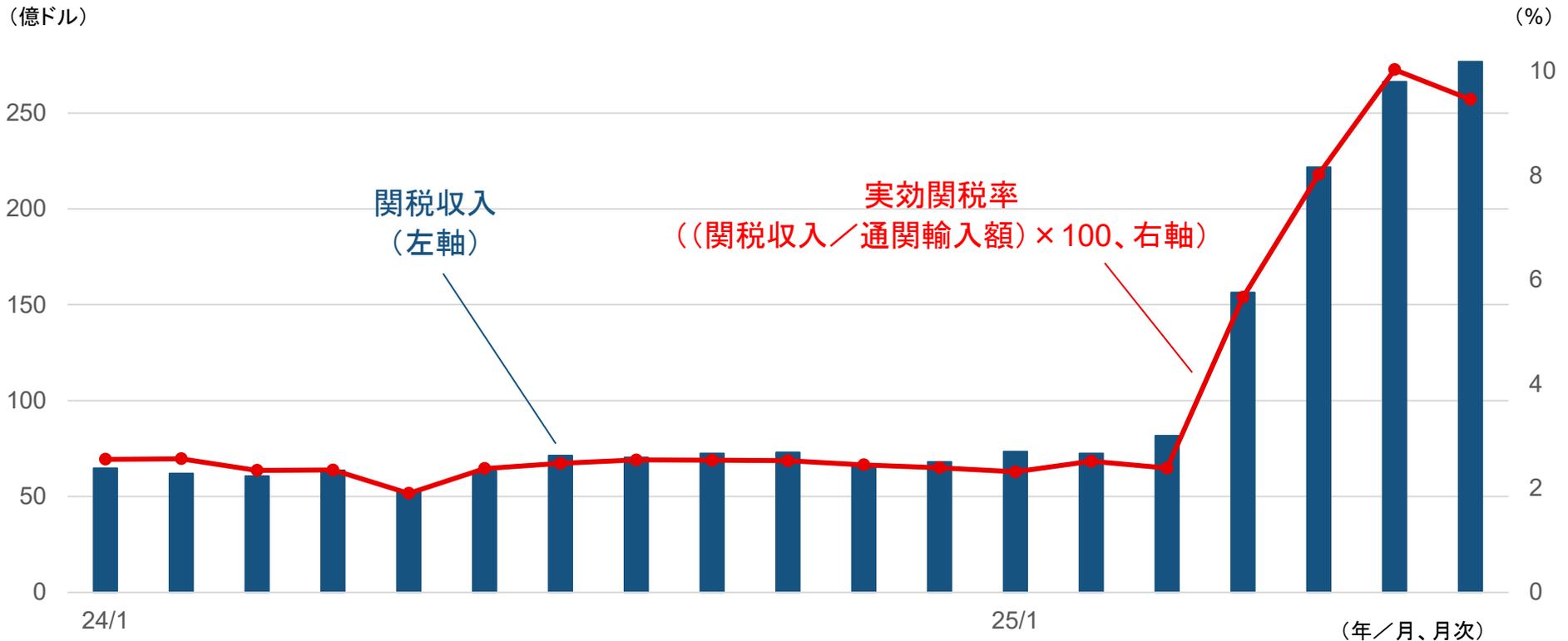
	対象	概要	根拠法
国ごと	中国 カナダ メキシコ	<ul style="list-style-type: none"> ・ カナダ ~ 35%、メキシコ ~ 25% 相互関税は免除 USMCAの原産地規則に準拠した財も免除 ・ 中国 ~ 20% 	IEEPA (国際緊急 経済権限法)
商品ごと	鉄鋼・アルミ 自動車 銅製品 等	<ul style="list-style-type: none"> ・ 鉄鋼・アルミ ~ 50% ・ 自動車 ~ 15% ・ 銅製品 ~ 50% 	通商拡大法 232条
相互関税	57カ国・地域	<ul style="list-style-type: none"> ・ EU、日本、韓国 ~ 15% ・ 中国 ~ 34%、うち24%は停止中 ・ インド ~ 25%、ロシア制裁で25%追加 	IEEPA (国際緊急 経済権限法)

(出所) White House

4- (ご参考. 2) 関税による歳入増

- 関税収入は、イェール大学の試算によると、今後10年で2.7兆ドルの収入が見込まれる
- 関税収入が法人税並みの安定財源として固定化されれば、仮に政権交代があっても、財政面から撤回が困難になる公算大
- トランプ氏は大統領選挙において、関税収入を国民に還元すると公約

米国の関税収入



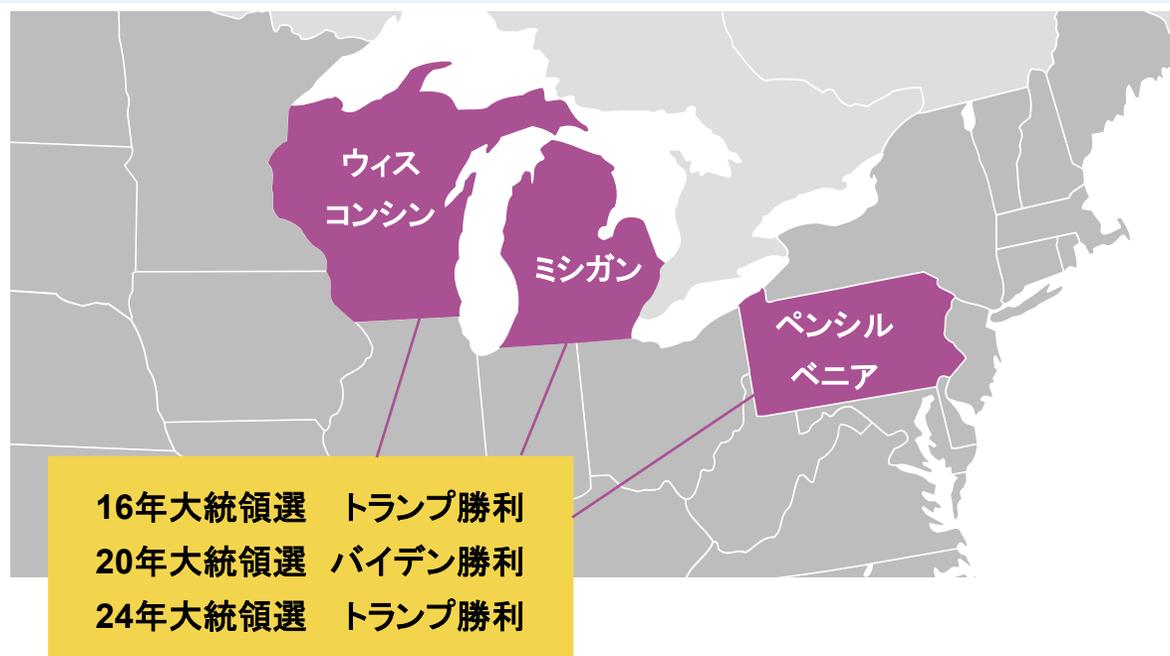
(出所) 米財務省、米商務省

4ー(ご参考. 3)トランプ関税の目的

- 米国の大統領選は、近年、ラストベルト3州(ペンシルベニア、ミシガン、ウィスコンシン各州)の白人・ブルーカラー票の行方が勝敗を左右する傾向が強まる
- 主要労組はじめラストベルト地域の白人・ブルーカラー層が支持する関税は、仮に景気後退を回避できる場合には、誰が大統領になっても制度が変更されない可能性も

大統領選挙の結果

大半の州で、民主・共和の色分けが鮮明になる中、ラストベルト3州の帰趨が全体の勝敗を左右



ご利用に際して

- 本資料は、執筆時点で信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客さまの決定、行為、およびその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客さまご自身でご判断くださいようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず、出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。

(お問い合わせ)

調査・開発本部 調査部 細尾

TEL: 03-6733-4925 E-mail: chosa-report@murc.jp

〒105-8501

東京都港区虎ノ門5-11-2 オランダヒルズ森タワー