

2025年度 第1回大阪府・大阪市経済動向報告会

世界・日本経済の現状と見通し ～トランプ関税とどう向き合うか？～

みずほリサーチ&テクノロジーズ

調査部

シニア日本経済エコノミスト

服部直樹

2025年5月20日

ともに挑む。ともに実る。



1. トランプ政権発足100日間の政策

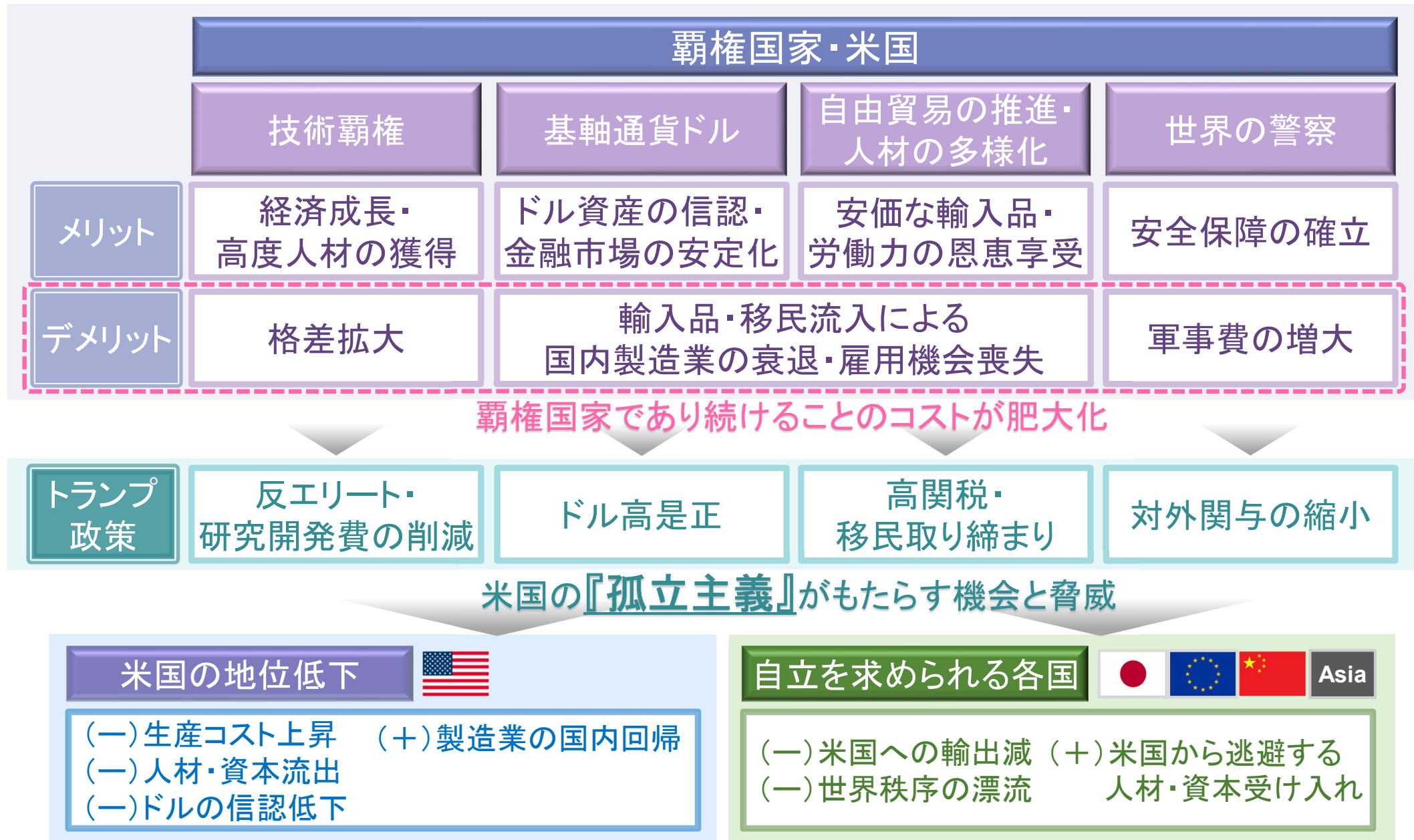
2. 強硬な関税政策がもたらす世界経済への影響

3. 日本は米国とどう向き合うか

4. 関西経済の動向

1. トランプ政権発足100日間の政策

米政策動向：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

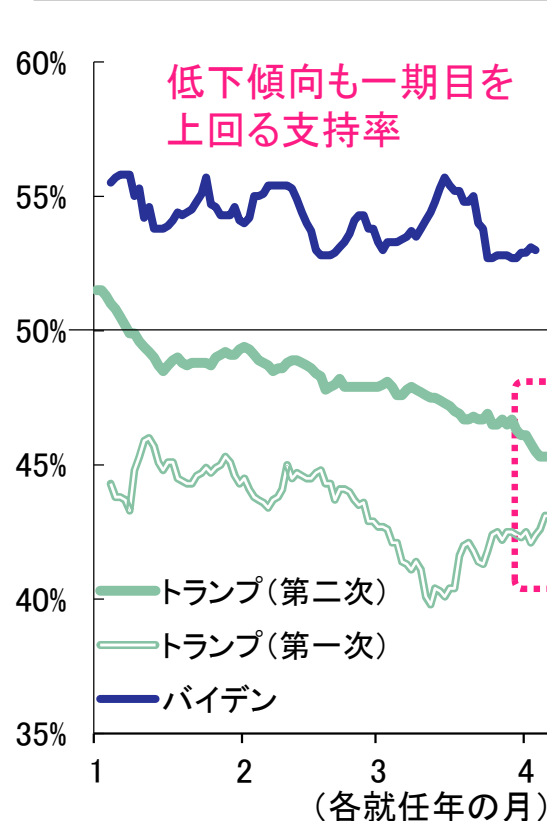
項目	当初の公約(政策綱領・演説に基づく)	達成度	実施内容
反・脱炭素	➢ パリ協定再離脱、EV義務化撤廃	進展	大統領令署名、脱炭素関連の資金支出を停止
通商	➢ 対中関税60%、一律関税10%	進展	対中・加・墨関税率は公約以上の水準に引き上げたほか、その他の国には一律10%の関税を導入。ただし、貿易赤字の削減には一定の時間が必要
	➢ 貿易赤字削減、製造業の復活	取組中	
移民・麻薬	➢ 国境の封鎖 ➢ 国外の麻薬カルテルの解体	進展	国境への軍派遣、亡命申請の停止により国境からの移民流入は大幅に減少。加・墨の取り締まり強化で違法薬物の流入も減少。一方、強制送還は年間目標を大きく下回るペースに留まる
	➢ 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

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

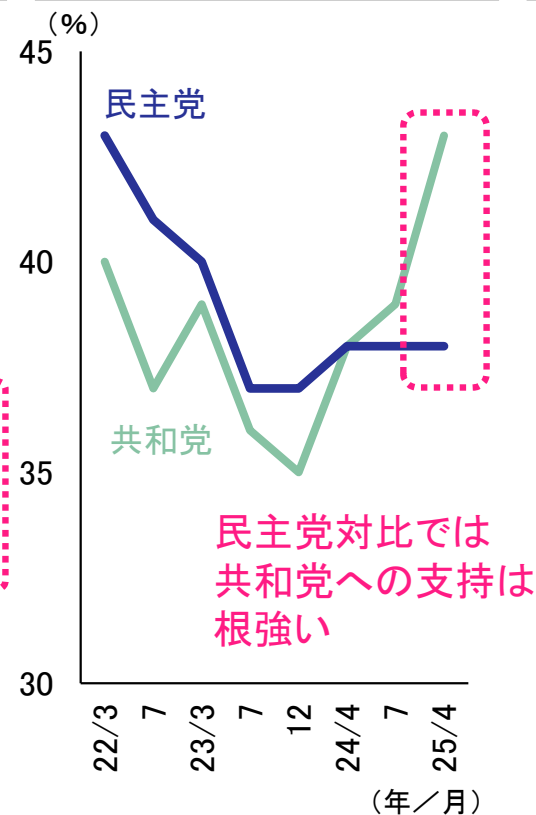
- 大統領支持率は1期目を上回っているものの、**関税政策が本格化して以降、低下傾向**
 - ただし、民主党はトランプ大統領の支持率低下の受け皿となれず、**共和党の優勢は変わらず**
- 大統領令で政策を推進してきた**移民、政府支出の抑制に関して、共和党支持者の高い支持を獲得**
 - 今後は議会の協力が必要な経済、財政政策に注力する見通し

大統領支持率の推移



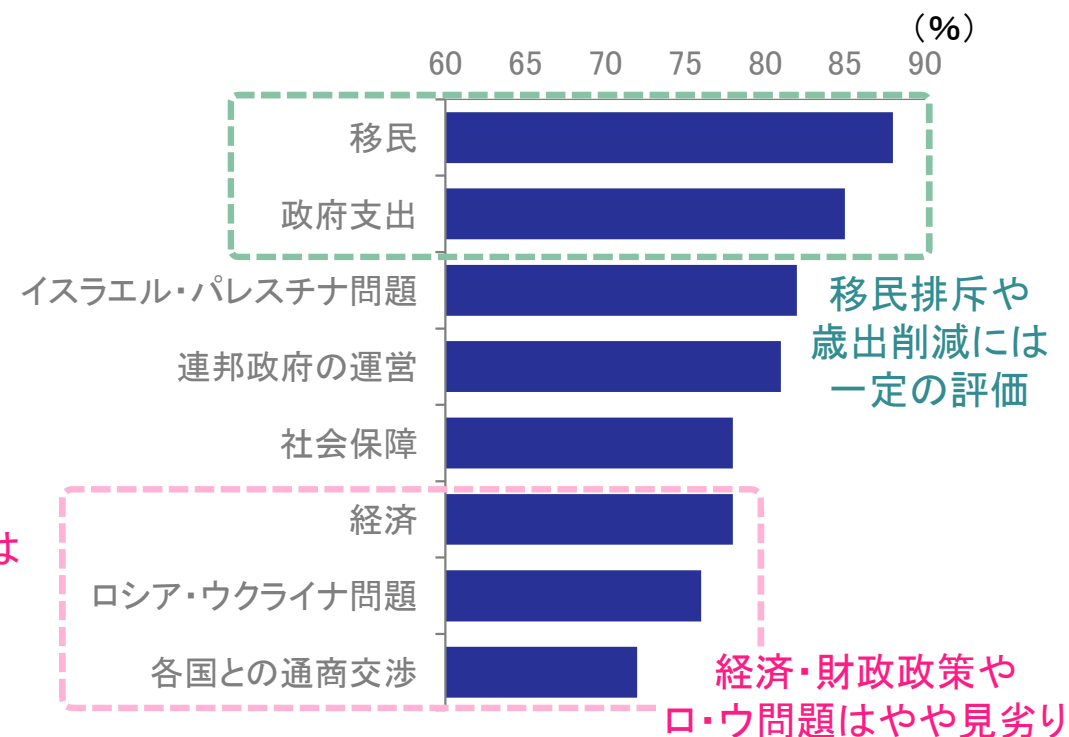
(出所) Real Clear Politicsより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

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

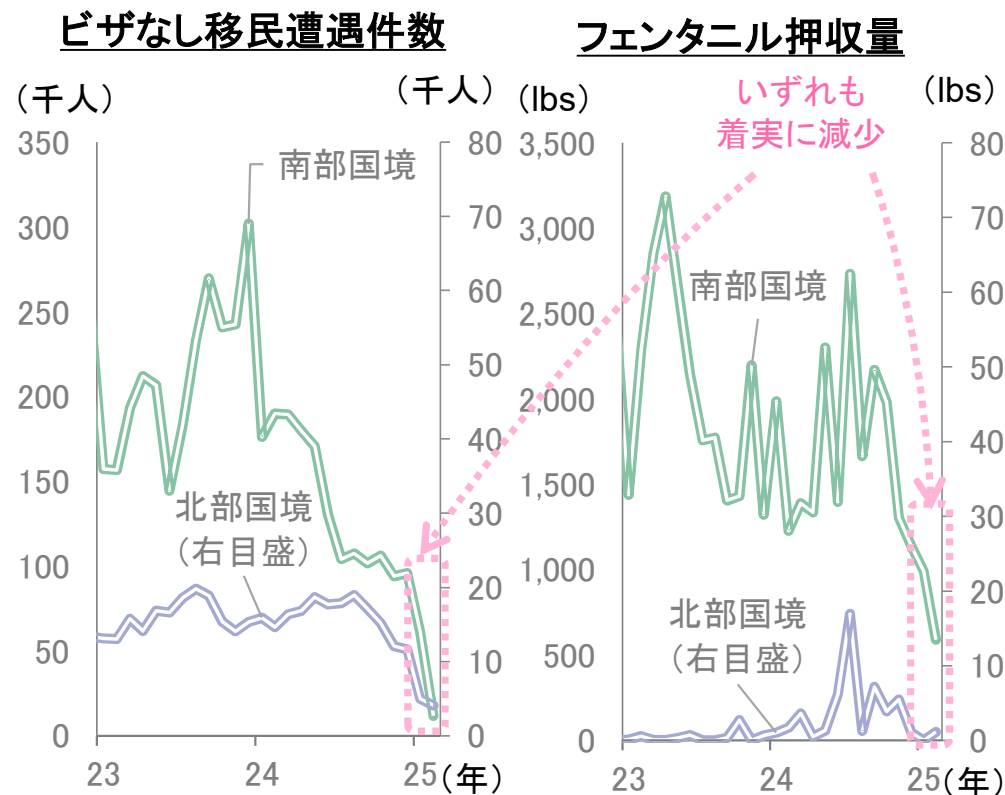
(出所) AP-NORC Center for Public Affairs Research.より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

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

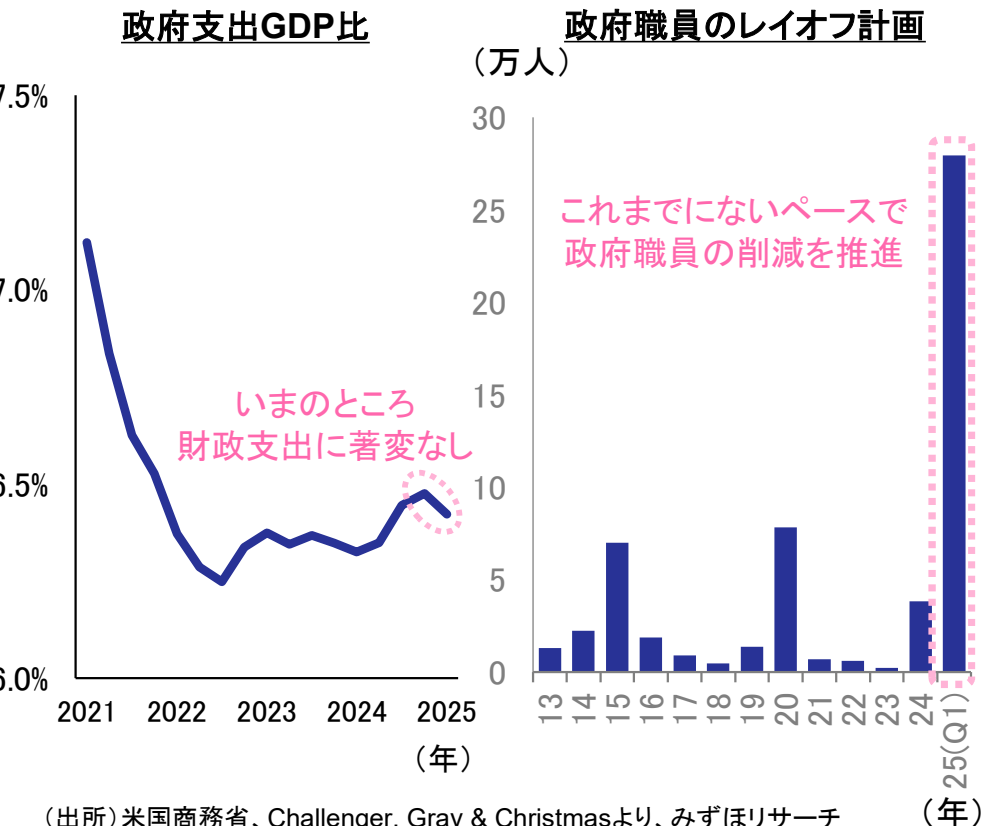
■ ビザなし移民や麻薬の問題は解決に向かう

- 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

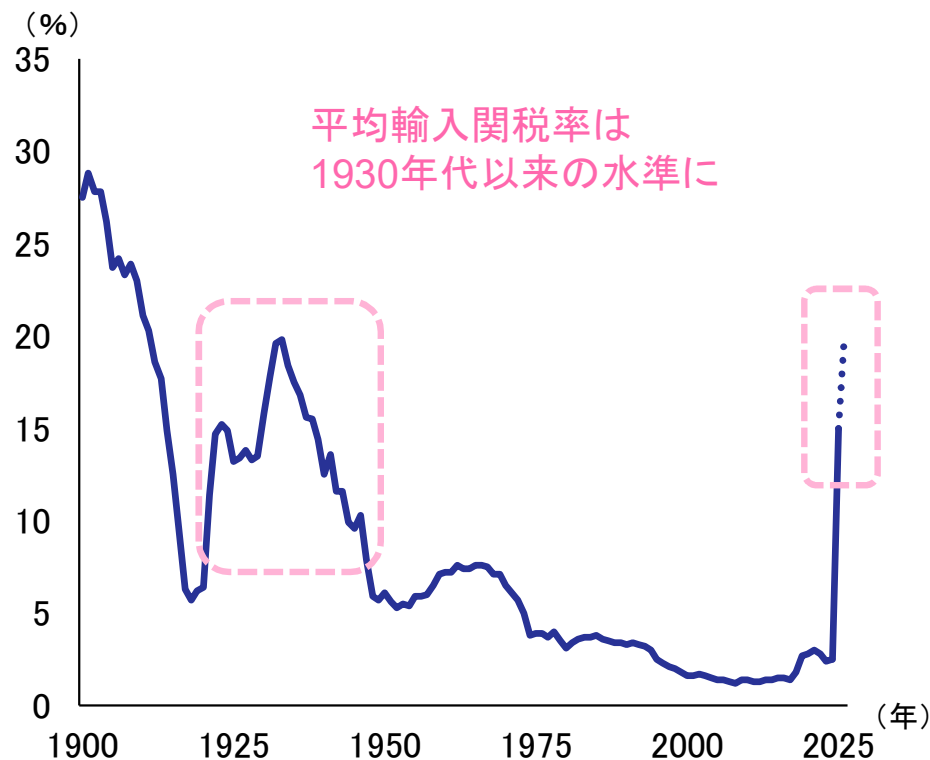


(出所) 米国税関・国境警備局(CBP)より、みずほリサーチ & テクノロジーズ作成

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		25%追加関税 (除くUSMCA準拠品)		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

【参考】「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

2. 強硬な関税政策がもたらす世界経済への影響

米国：GDPは3年ぶりのマイナス成長。駆け込み輸入の急増が背景

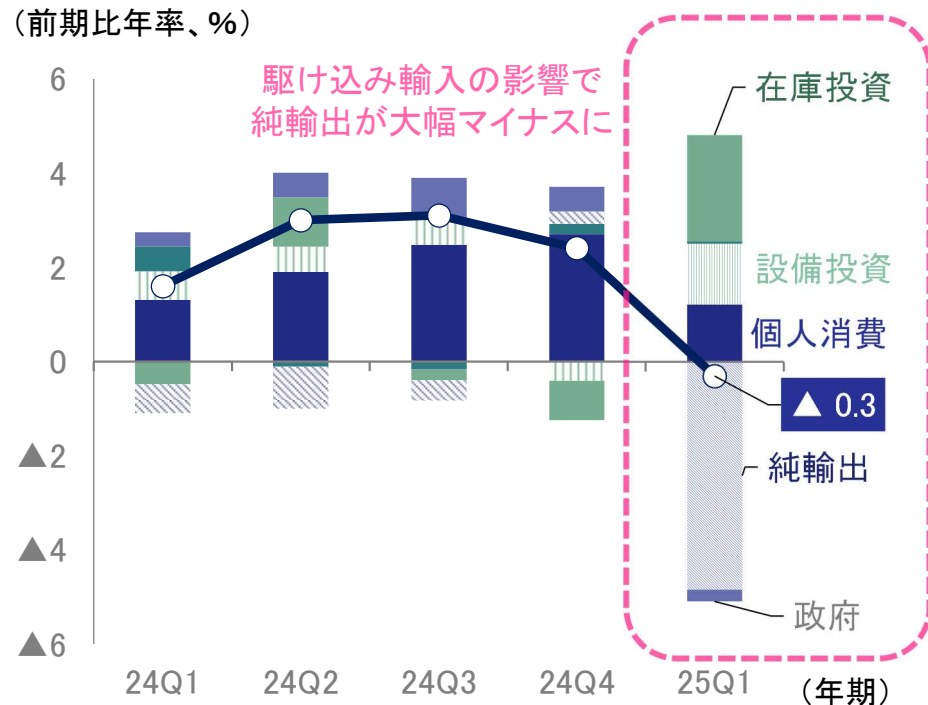
■ 2025年1～3月期は2022年1～3月期以来3年ぶりのマイナス成長(前期比年率▲0.3%)

- 駆け込みの影響で輸入が同+41.3%と大幅に増加。全体を大きく下押し
- 個人消費は同+1.8%と、前期(同+4.0%)から減速。非耐久財やサービスが増加するなか、自動車等が減少
- 設備投資は同+9.8%と大幅に増加。情報処理機械が押し上げ要因となっており、関税発動前にコンピューター等の駆け込み需要が生じた様子

- なお、国内最終需要(GDP－純輸出－在庫)は前期比年率+2.3%(10～12月期：同+3.0%)とプラスを維持

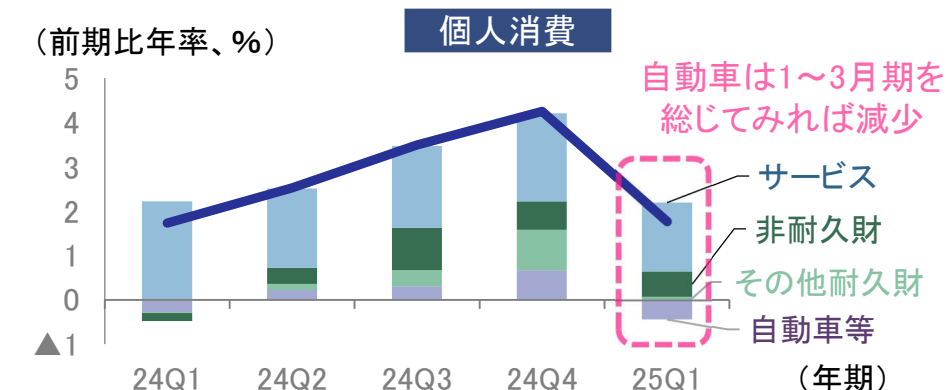
米実質GDP成長率

(前期比年率、%)

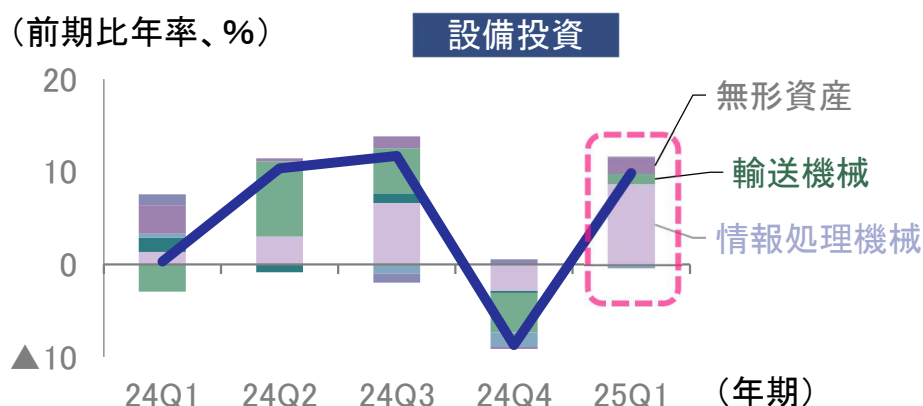


個人消費と設備投資の寄与度分解

(前期比年率、%)



(前期比年率、%)



(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

(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：足元で関税収入は大幅増。輸入の駆け込みは徐々にピークアウトか

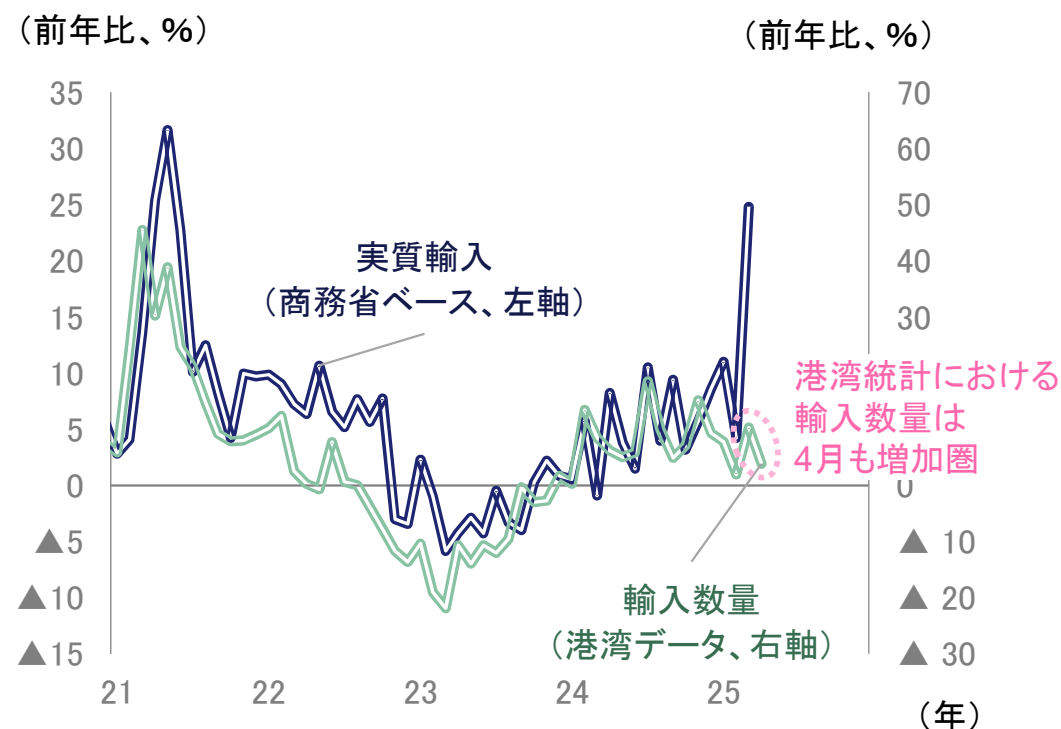
- 4月の関税収入は、123億ドル(4月24日時点、推計値)と3月(同74億ドル)から大幅に増加。平均関税率は3月の約3%から、約5%まで上昇
- 港湾統計では、4月の港湾輸入数量が前年比+3.8%(3月：同+10.3%)と減速も、いまだプラス圏で推移
 - 中国からの輸入が停滞している一方で、ベトナム等の相対的に関税が低く、且つ、今後大幅な関税引き上げに直面する国からの輸入が急増しているとの報道も

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

輸入関連データの推移(実質輸入・港湾統計)



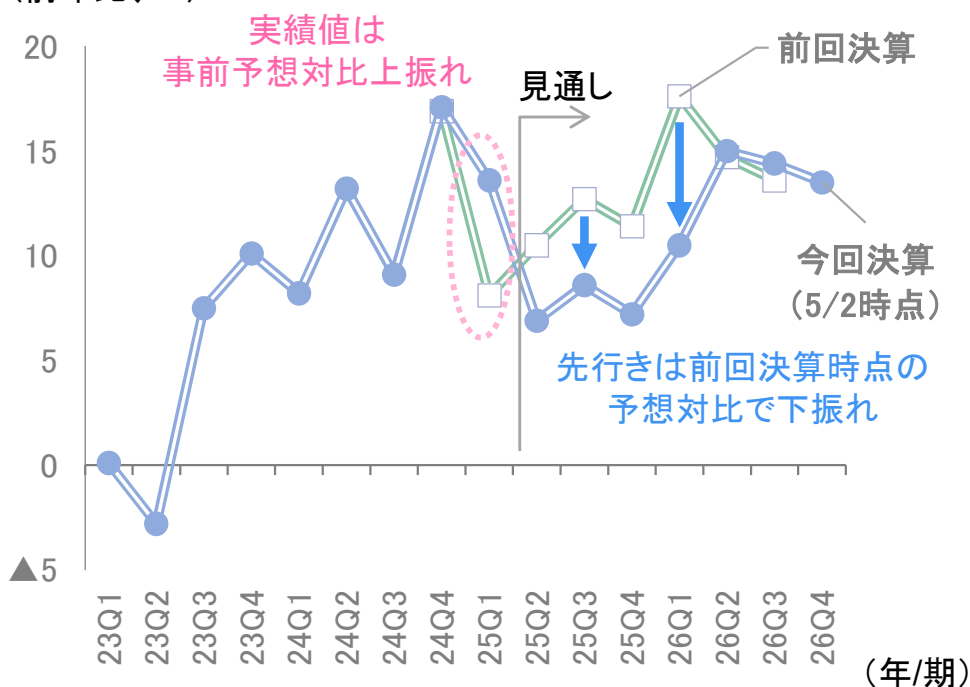
(注) 港湾統計は米国の主要5港の日次の貿易数量を合算して計算
 (出所) 米国商務省、IMFより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：直近の企業決算は堅調も、一部企業は関税コストを徐々に顧客へ転嫁

- 足元の企業収益は事前予想を上回る水準で着地
 - 2025年1Qの企業収益は事前予想対比で平均+7.0%上振れ
 - ただし、先行きは前回決算時点の予想対比で下振れ。関税政策等による先行きの不確実性の高まりが背景
- 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

企業利益の見通し

(前年比、%)



(注) 見通し部分は事前予想。S&P500銘柄が集計対象
(出所) LSEG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

米国：価格上昇を予期した駆け込み消費が継続。ただし、小売業の低価格維持には限界

■ 4月時点でも自動車販売や小売販売は堅調を維持

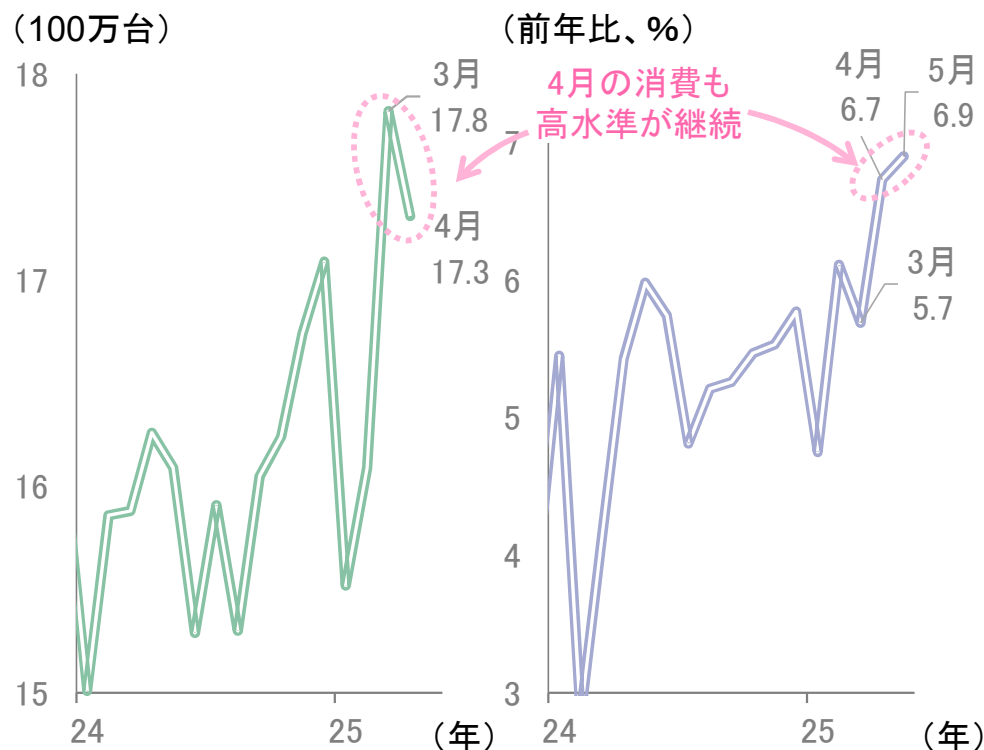
— 今後の価格引き上げを前にした駆け込み消費が小売業の売上を支えた格好

■ ただし、小売業の在庫は1～2カ月程度であり、今後数カ月で高関税のもとで仕入れた商品が店頭に並ぶとみられる

足元の消費関連指標の動向

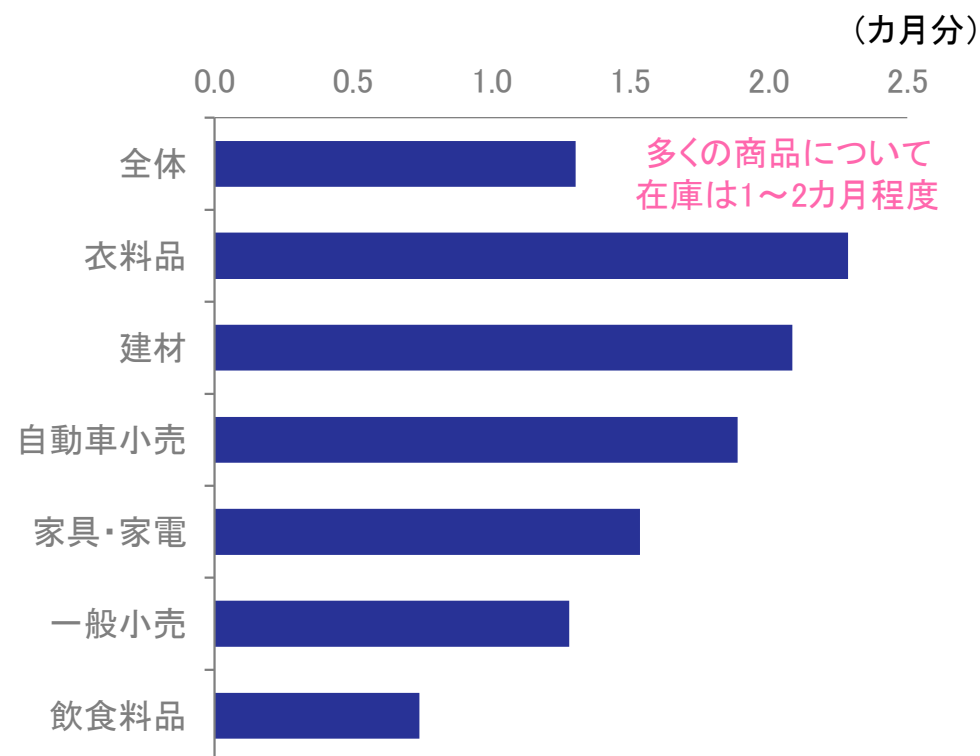
自動車販売台数(年率)

一般小売販売



(注) 一般小売販売の5月は3日までの極めて短期間のデータであることに留意
(出所) Redbook、Autodataより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

小売業の在庫月数

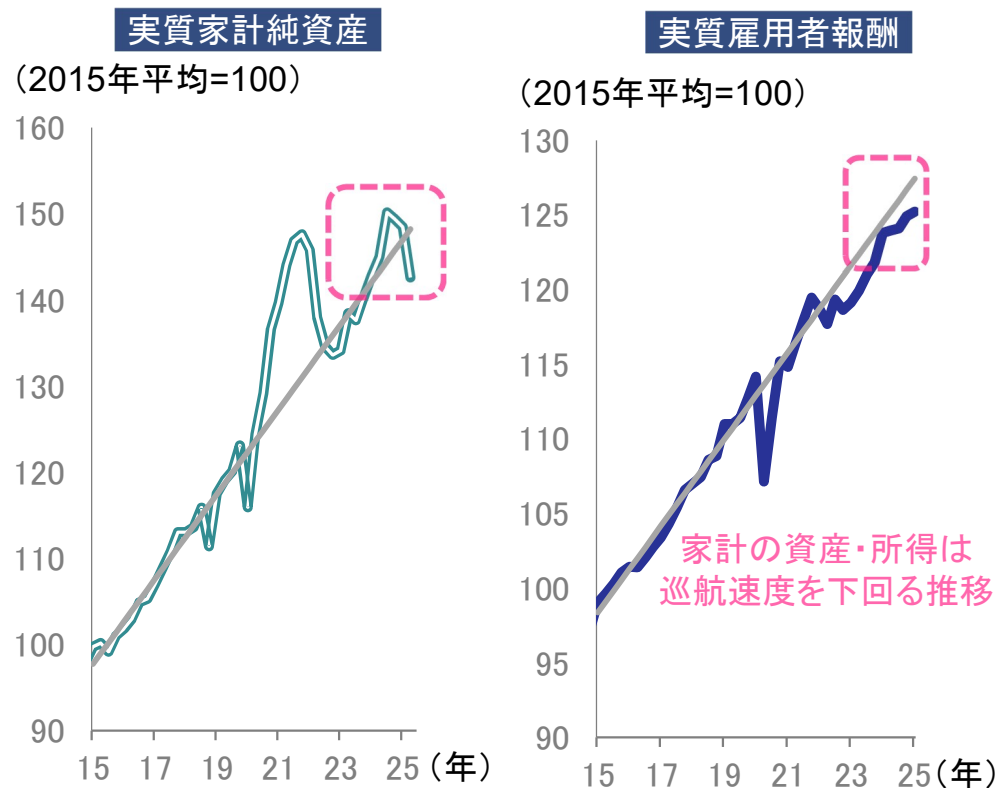


(注) 2025年1月以降の平均値
(出所) 米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：家計の耐久力は限定的。雇用・物価悪化なら消費は巡航速度を維持できず

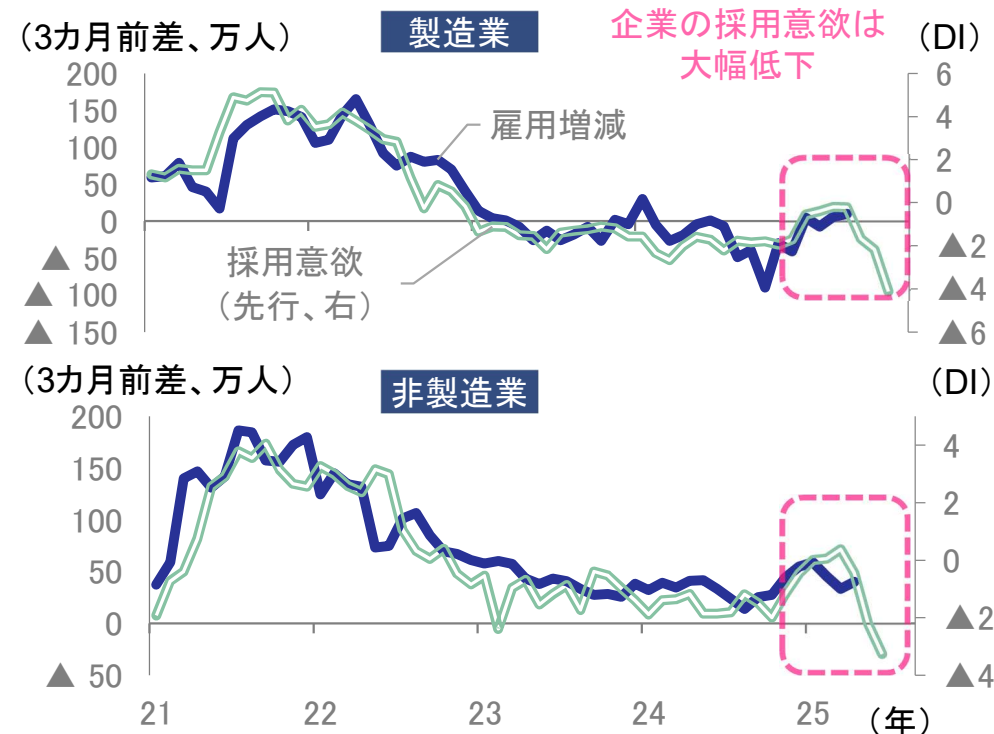
- 家計の実質所得・資産はコロナ禍前のトレンド(巡航速度)を下回る水準
 - 関税に伴うインフレ加速は、実質雇用者報酬を下押し
- 米企業の採用意欲は足元で大きく低下
 - 地区連銀の雇用景況感指数は4月にかけて製造業・非製造業ともに大幅に低下。先行きは、雇用者数も減少に転じる可能性が高く、消費減速要因に

家計の実質資産・所得関連指標



(注) 実質家計純資産の直近2四半期は推計値
(出所) 米国商務省、FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

企業の採用意欲と雇用増減

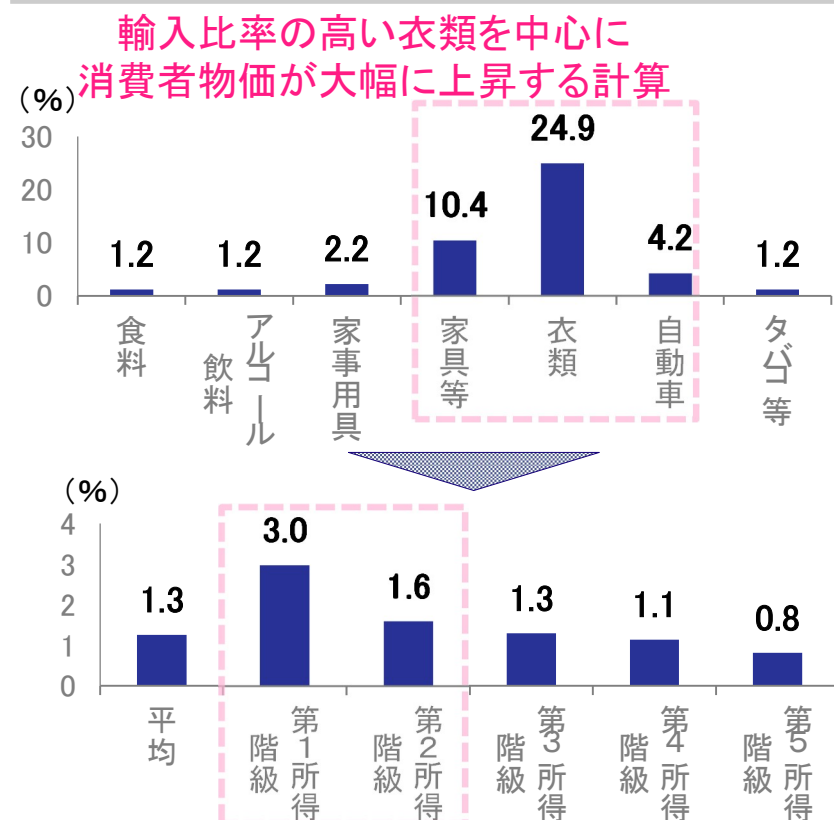


(注) 各地区連銀の景況感調査の雇用景況感指数から、主成分分析により第1主成分を抽出。製造業は3か月、非製造業は1か月先行で表示
(出所) 米国労働省、各地区連銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：関税がもたらす物価高は低所得層に打撃、株価低迷継続なら富裕層にも逆風

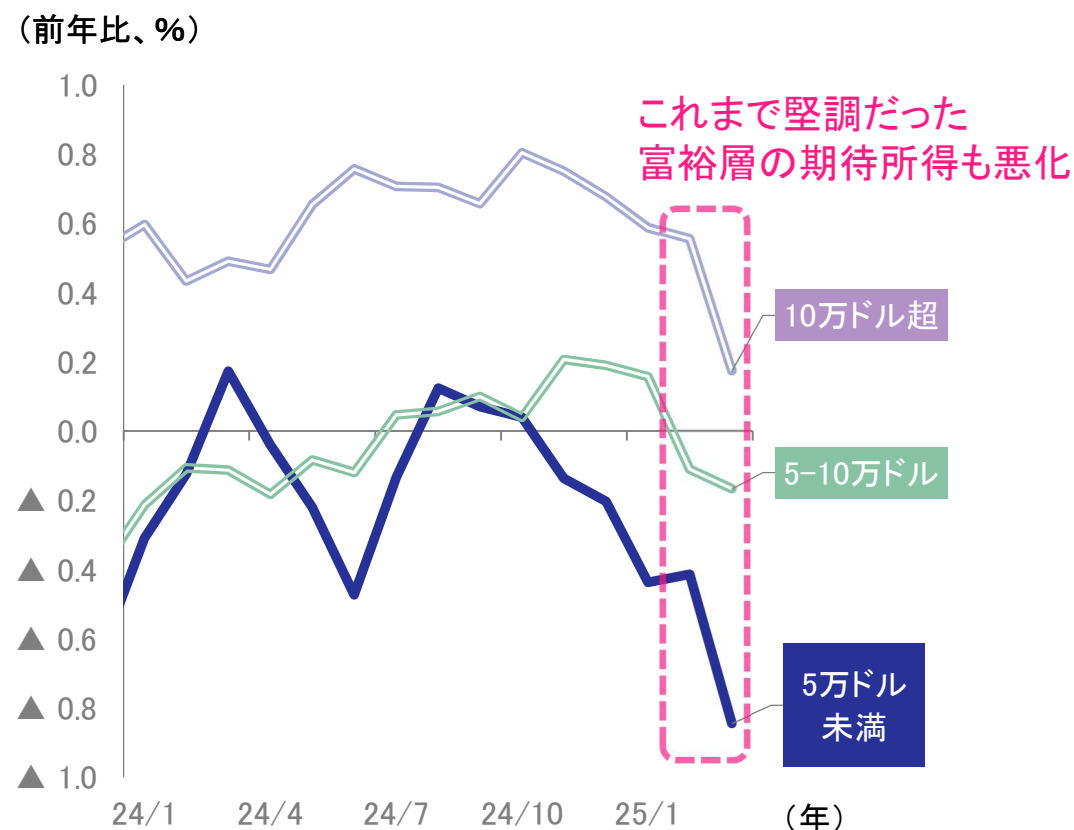
- 関税政策により、衣類を中心とした財物価が大幅に上昇。低所得層の実質所得を下押し
 - 関税の引き上げは衣類の物価を+25%程度、家具等を10%程度押し上げるインパクト。中国を中心とした輸入依存の高さが背景。低所得層は所得に占める財消費の割合が高く、関税の影響で大きく購買力が低下する見通し
- 関税政策を巡る不確実性を背景に4月以降の株価は低迷。金融資産を多く保有する富裕層の消費にも逆風
 - これまで堅調だった富裕層の期待所得は悪化。米国の個人消費は高所得層の支えをも失うリスクに直面

関税上昇による物価へのインパクト試算(品目別)



(注)4月末時点で各国に適用されている関税率を基に計算
(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

実質期待所得(1年先)

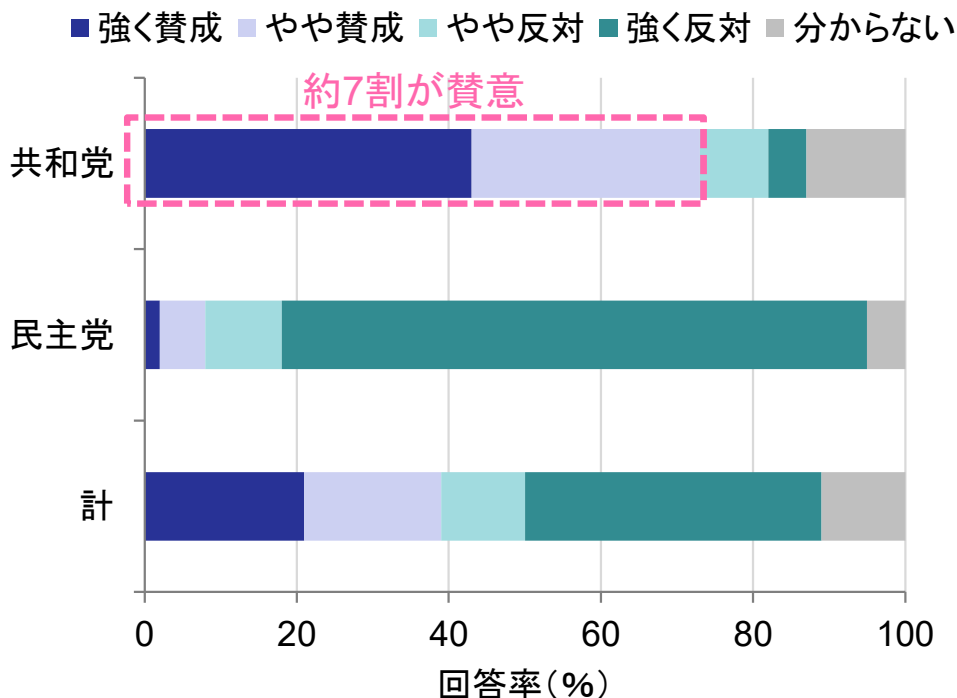


(注)各所得階層の1年先期待所得から同期待インフレ率を差し引いた値
(出所)NY連銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：共和党支持者の多くが相互関税によって米製造業が活性化されると認識

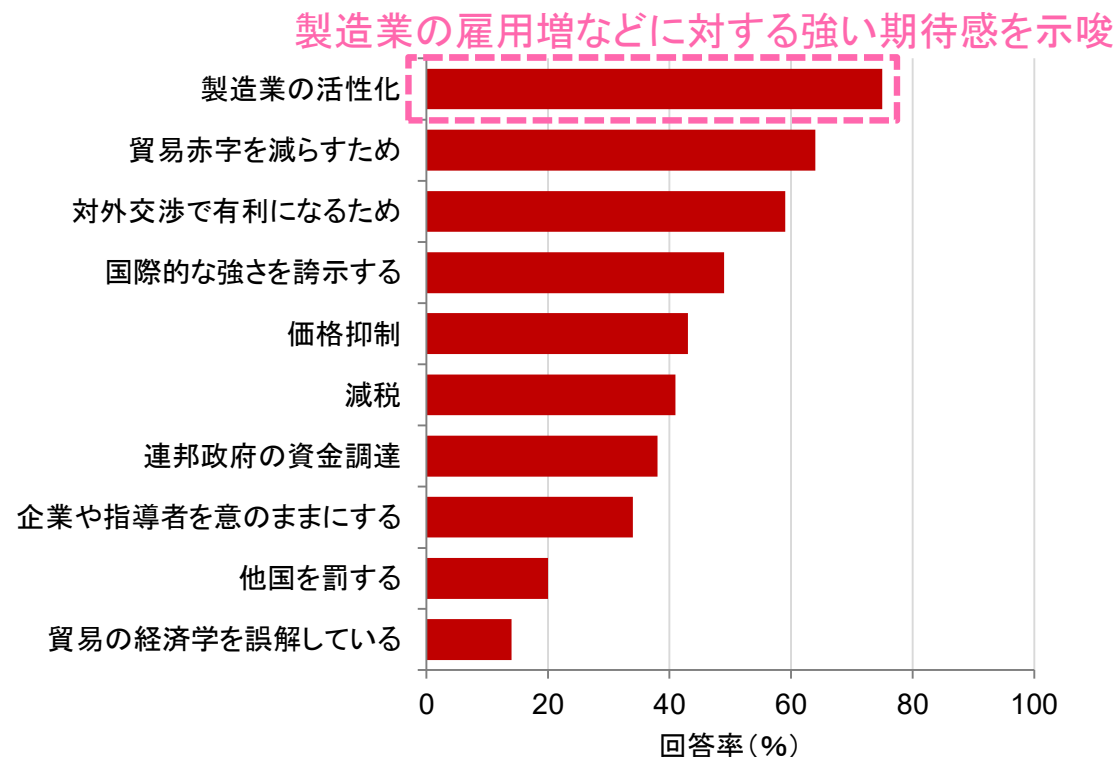
- 相互関税の公表直後に行われた世論調査では、共和党員のうち約7割が賛意を示す
 - 米景気の先行き悪化が懸念される中でもトランプ政権の支持基盤は揺るがず
- 同世論調査によれば、共和党支持者は「製造業の活性化」や「貿易赤字の削減」を関税政策の目的と認識

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)

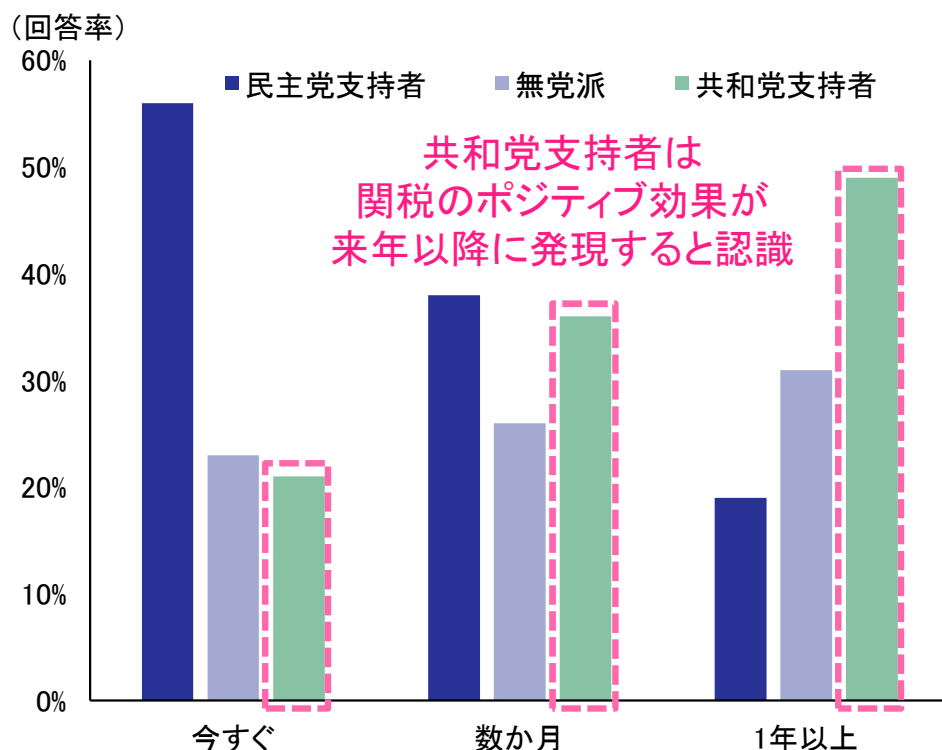


(注) 2025年4月3～6日に米国の成人1,139人を対象に実施
(出所) YouGov より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：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

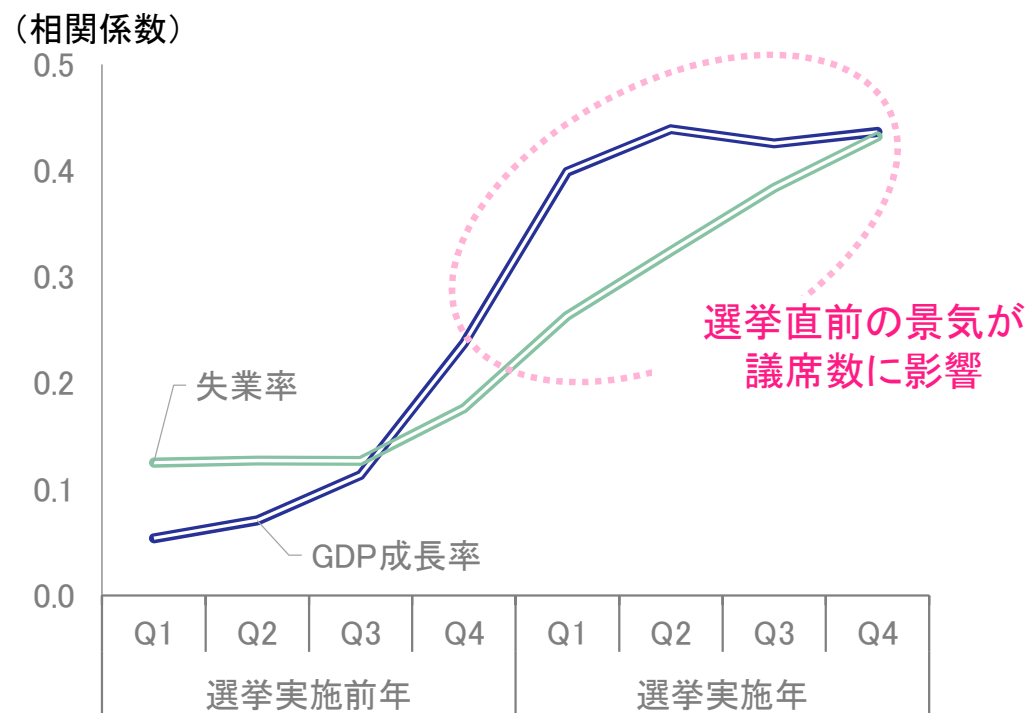
- 共和党支持者の約半数は、「製造業の活性化」などの関税政策の効果が表れるまで1年以上かかると認識
 - 短期的な景気悪化、インフレ上昇についてはある程度許容していることを示唆
- 過去の傾向をみると、選挙の勝敗と相関が高いのは選挙実施年の景気動向
 - 2025年の景気減速は「移行期間」として耐えながら、2026年の景気を減税政策によって回復させ、中間選挙の勝利につなげようと企図している可能性

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



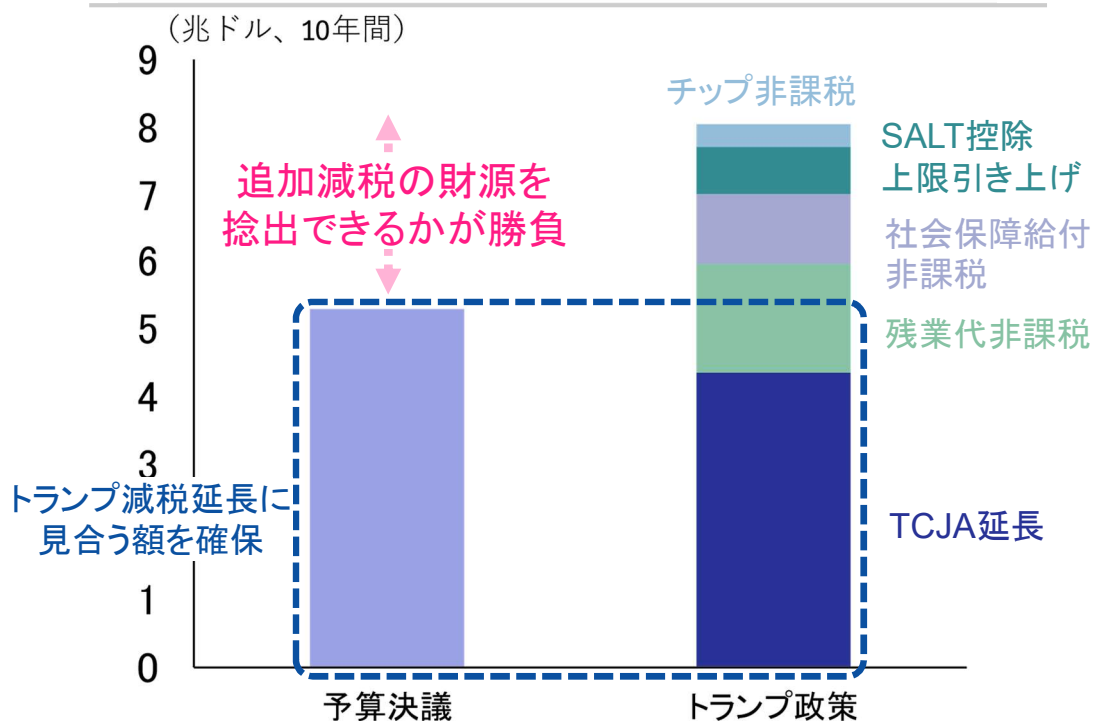
(注) 1950～2024年(コロナ禍で行われた2020年選挙を除く)のデータから推計。失業率は正負を入れ替えて計算

(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

米国：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

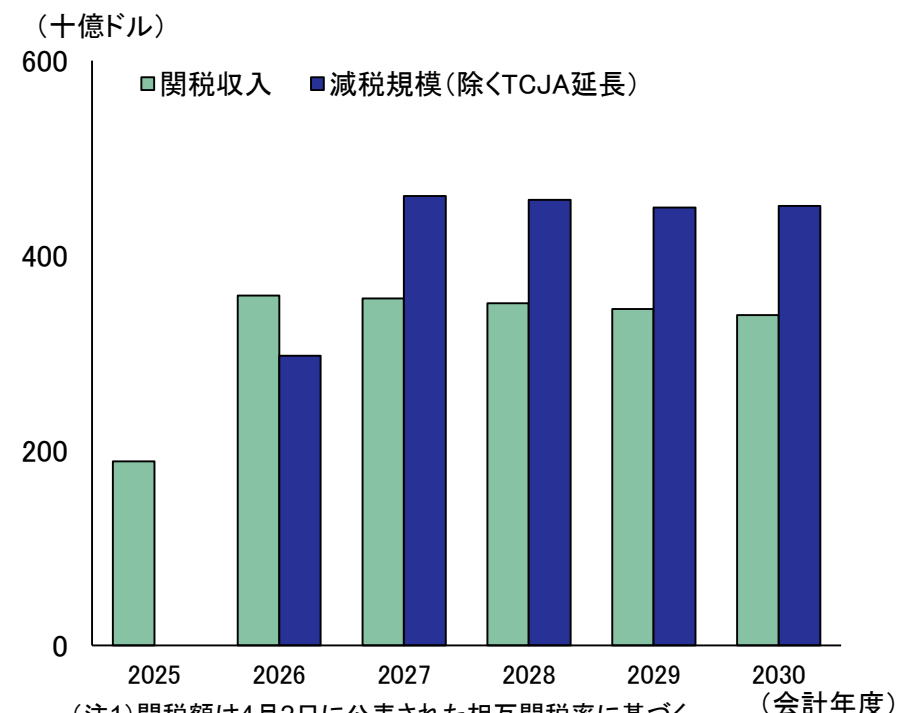


(注1) 各政策の減税規模はCRFBの試算における最大値と最低値の平均値

(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

関税収入と減税額の見通し

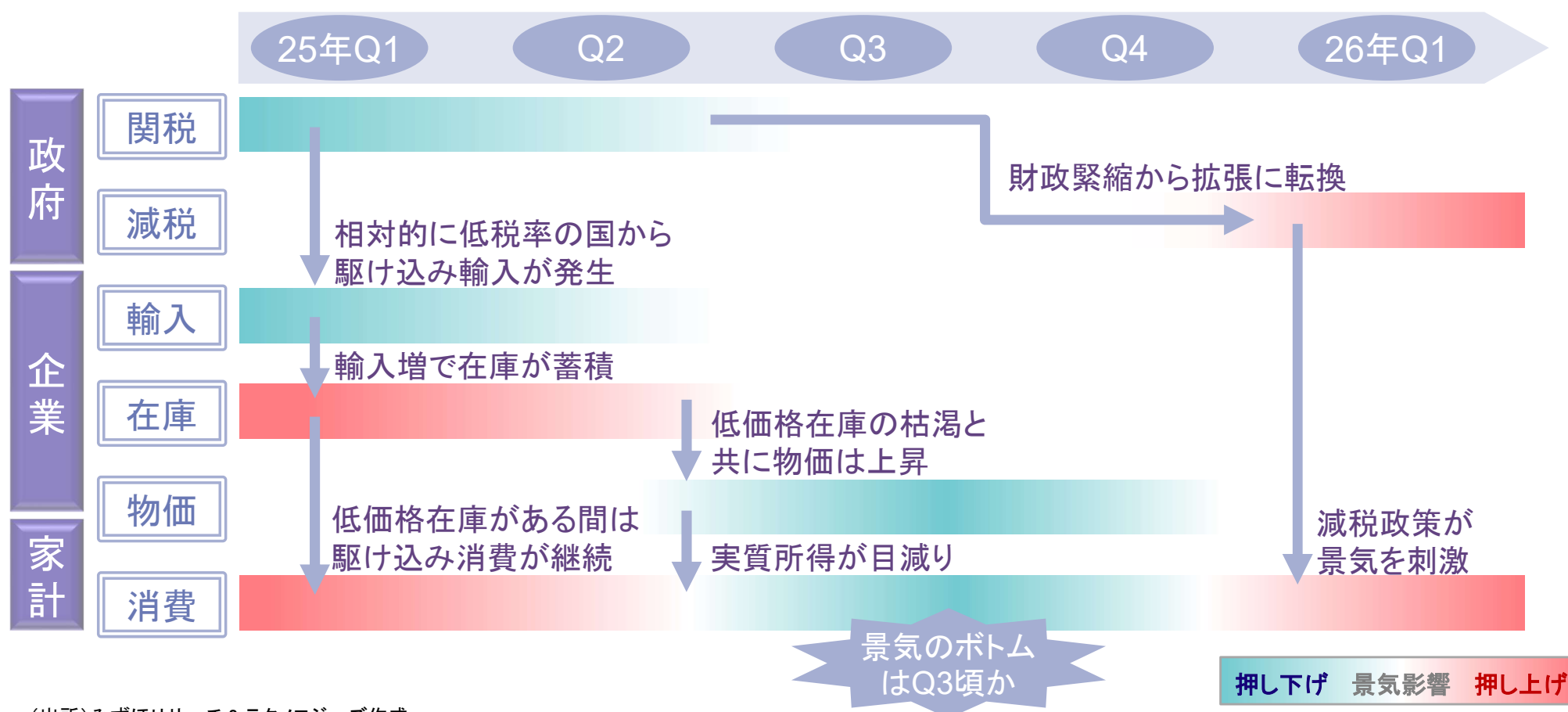


米国：関税引き上げに伴う悪影響が顕在化し、景気がボトムを迎えるのはQ3頃に

■ 米成長率が最悪期を迎えるのは25年Q3頃か

- ① 関税引き上げを前に、25年Q1～Q2にかけて輸入・在庫・消費に駆け込みが生じる見込み
- ② Q3には小売業の在庫枯渇とともに最終製品の値上げが本格化し、家計の実質所得は目減り、景気は悪化
- ③ 来年以降、政府による財政・減税政策の押し上げ効果が顕在化し、景気は回復に向かうと予想

関税引き上げに起因する経済の動態

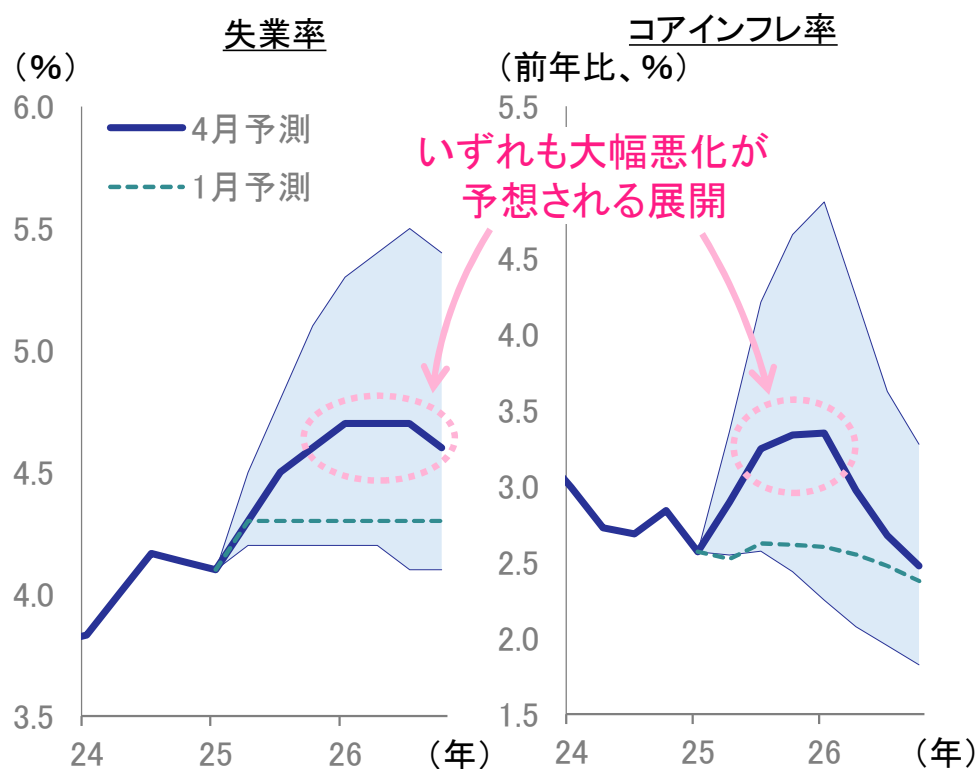


(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

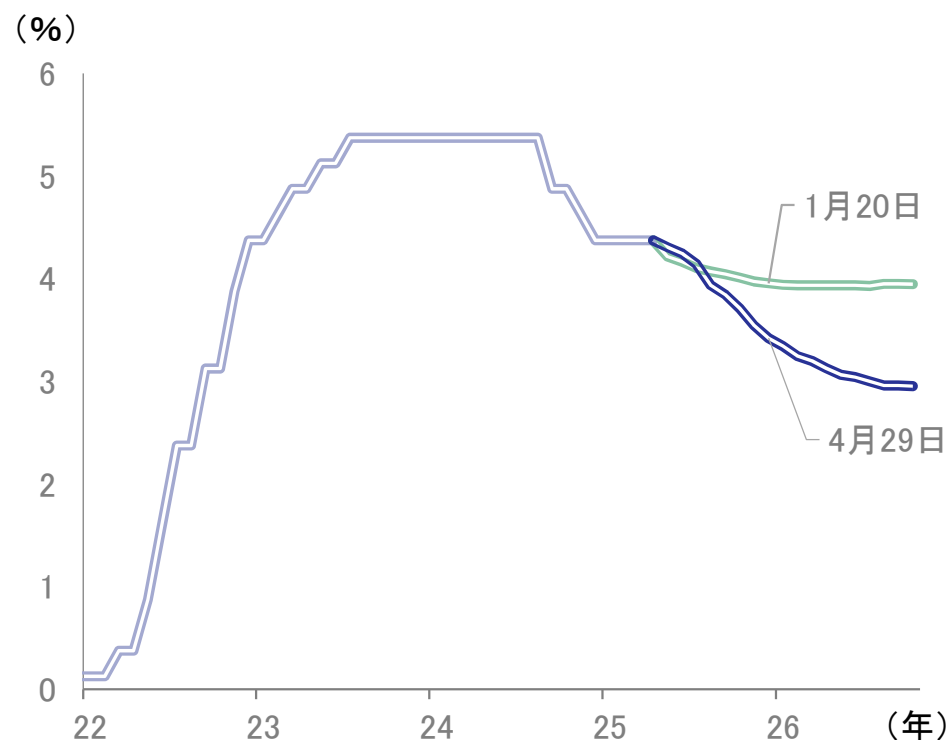
米国：FRBはインフレが起こる中で景気悪化へ対処する困難な舵取りが求められる

- 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



市場参加者による政策金利の見通し



(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

(出所) FRB、LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：米関税はGDPを▲0.7%Pt押し下げ。欧州委は交渉による解決を模索

■ 米関税はEUのGDPを▲0.7%Pt押し下げ

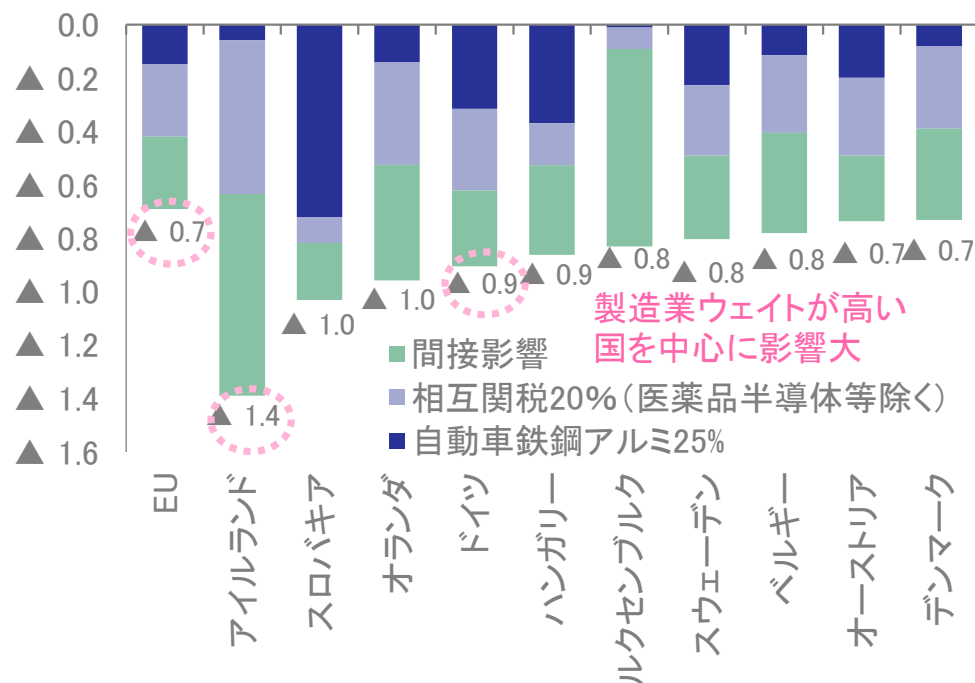
- 製造業国で対米輸出依存度が高いアイルランド・ドイツ等に影響大。中長期的には、米国への生産移管が進み、EU域内の産業空洞化を加速させる可能性も

■ フォンデアライエン欧州委員長は報復関税を90日間保留に(4/10)。また、中国に対し貿易戦争回避の必要性を強調

- 報復措置も準備しつつ、米国に対して、双方の工業製品の関税をゼロにすることを提案
- また、中国をはじめとする安価な域外製品の流入に対しても対抗策を講じる方針

米関税によるEU加盟国への影響(上位10カ国)

(GDP比、%)



(注) 間接影響は、域外GDPの下振れによる域内GDPの下押し効果
(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

EU要人発言要旨

ウルズラ・フォンデアライエン欧州委員長

私たちは第1弾の対抗措置を決定済。交渉が失敗した場合に備え、さらなる対抗措置も準備中。我々は世界的な過剰生産能力を吸収できないし、欧州市場へのダンピングも受け入れない(4/3)

世界最大の市場である欧州・中国は、自由で公正で、公平な競争条件に基づいて貿易システムを支援する責任がある(4/8)

交渉の機会を与えたい。交渉が満足のいくものでなければ、対抗措置が発動される(4/10)

(イタリア)ジョルジャ・メローニ首相

関税への対応策として他の関税を導入することが最善策だとは思っていない(4/3)

(スウェーデン)ベンジャミン・ドゥーサ貿易大臣

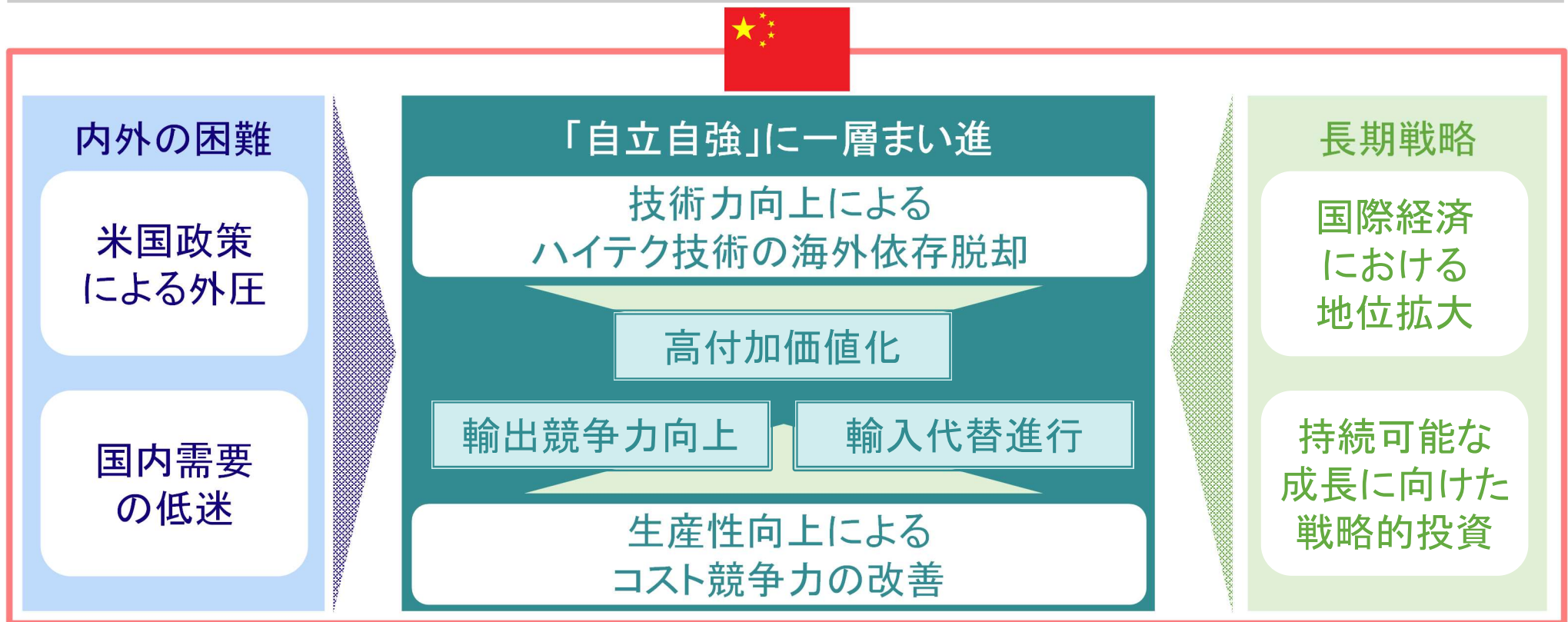
米国のような最も親しい友人との紛争は望んでいない。もし私たちが対抗措置を余儀なくされれば、加盟国は支持するだろう(4/7)

(出所) 欧州委員会、各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国:トランプ2.0のもと中国の「自立自強」に向けた取り組みは加速

- 国内需要低迷に加えてトランプ政権による外圧が第三国市場向け「輸出促進」と自国の「輸入代替」を後押し
- 「製造強国」への長期戦略も相まって「自立自強」の取り組みが加速

「自立自強」のもとでの中国の競争力強化と海外経済への影響



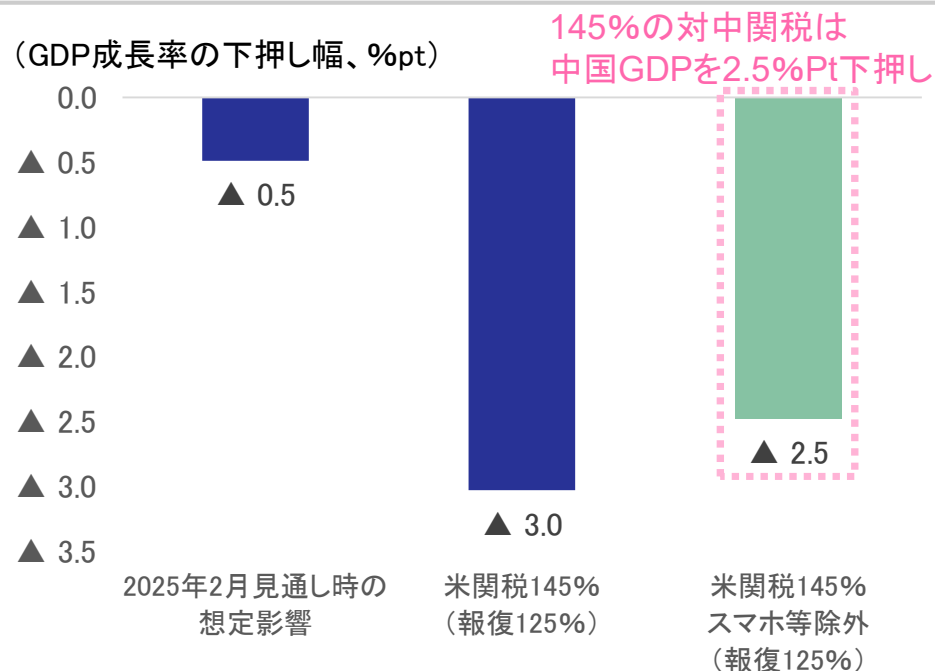
海外経済に対しては中国製品流入・輸出シェア低下が下押し要因

(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国：145%追加関税はGDPを▲2.5%Pt程度下押す可能性

- 中国からの輸入品に対する145%の追加関税によって中国の対米輸出は壊滅的打撃
 - 中国の対米輸出は8割程度落ち込み、**中国のGDPを▲2.5%Pt程度下押し**
 - なお、除外対象となった一部の一般機械(HS84類)や電気機器(HS85類)は対米輸出の19.8%(2023年)
- 業種別では**軽工業(衣服・皮革製品等)を中心に影響大**
 - 対米輸出が減少するこれら製品を中心に第三国市場(欧州・日本・アジア等)への流入が加速する公算。**(米国を除く)世界中で中国製品との競争が激化するシナリオに現実味**

米相互関税による中国経済の下押し効果

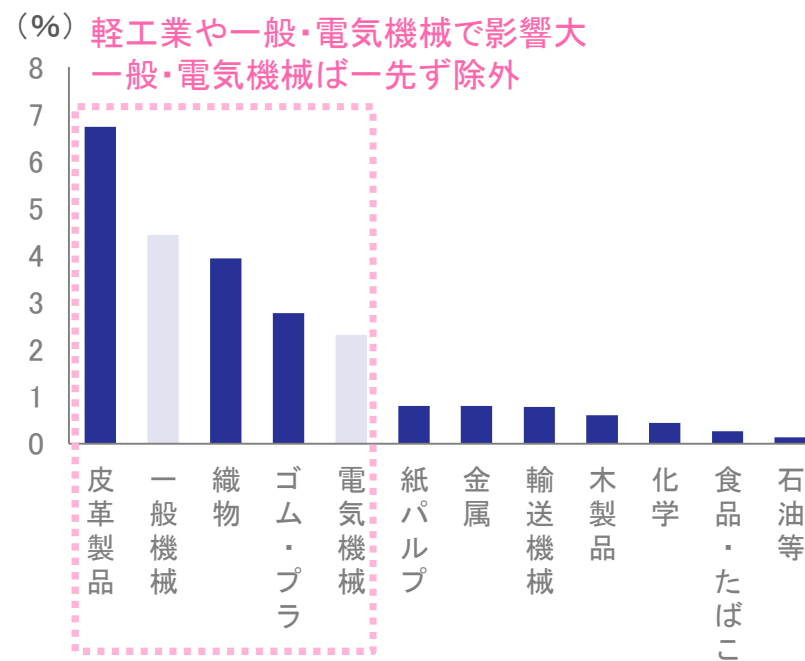


(注1) カッコ内はトランプ政権発足前対比の引上げ幅。中国の報復措置を考慮

(注2) 他国での代替生産余力や企業の単価切り下げなどは考慮せず

(注3) 輸出の価格弾力性が1かつ輸出企業が関税のコスト増分を100%転嫁する想定
(出所) ADBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

製造業出荷額に占める米国向け輸出の割合(2024年)



(注1) 「出荷額＝総産出額－在庫変動」として計算した出荷額を実質化したもの

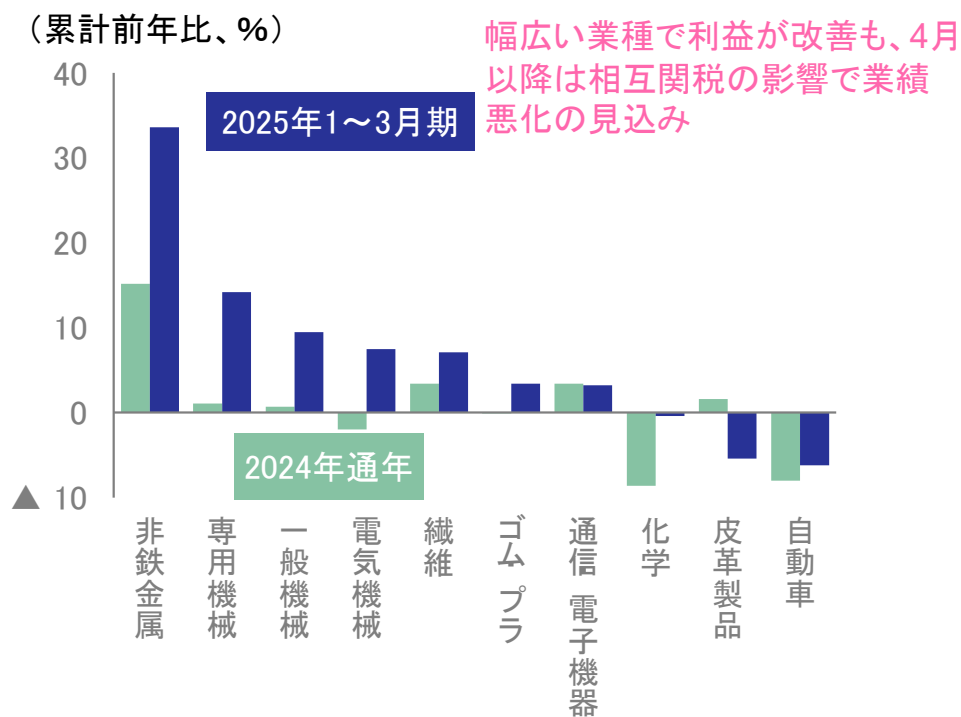
(注2) 一般機械はPC・周辺機器を含む。電気機械はスマホ、IC、蓄電池を含む

(出所) ADB、国家統計局、税関総署、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

【参考】中国：関税による企業収益悪化が懸念も、輸入面は貿易戦争に一定の耐性

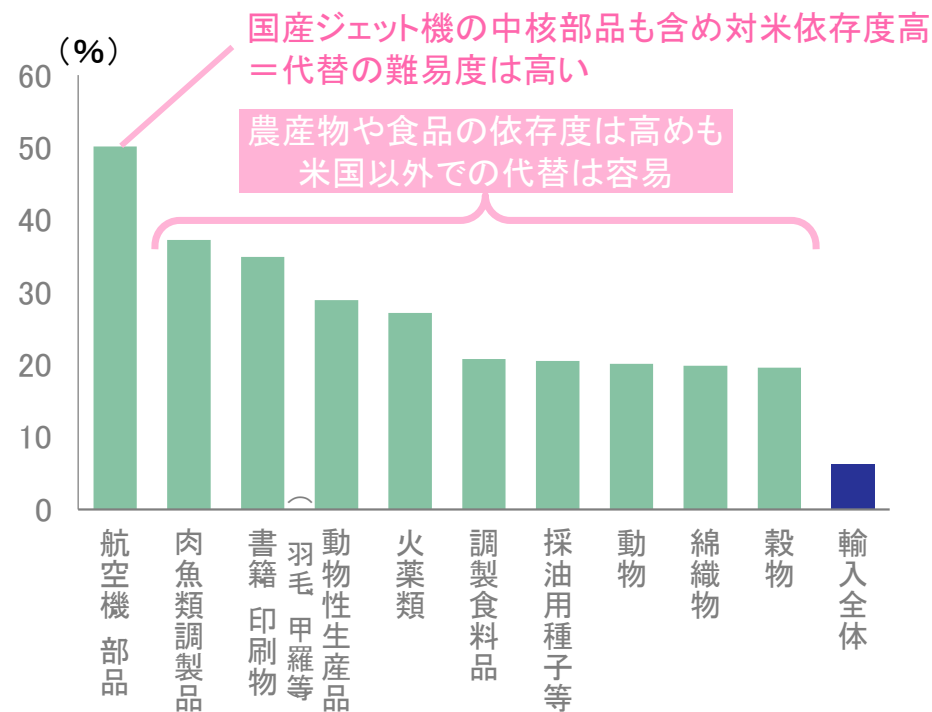
- 1～3月期工業企業利益は前年比+0.8%とプラス維持。先行きは相互関税の影響で輸出企業を中心に悪化の公算
 - 皮革製品や繊維など対米輸出依存度の高い業種では、特に大きな影響が出ることが懸念される
- 一方、輸入面では貿易戦争に一定の耐性あり
 - 2024年の中国の輸入全体に占める対米輸入比率は6.3%と、米国の対中輸入比率(13.8%)の約半分にとどまる
 - 対米輸入比率が高い品目は農畜産物や食品が中心。中核部品で米国に依存している航空機を除けば代替調達
は比較的容易。エネルギーも調達の多角化が進んでいる

工業企業利益(2025年1～3月累計前年比)



(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

中国の輸入全体に占める対米輸入比率(2024年)



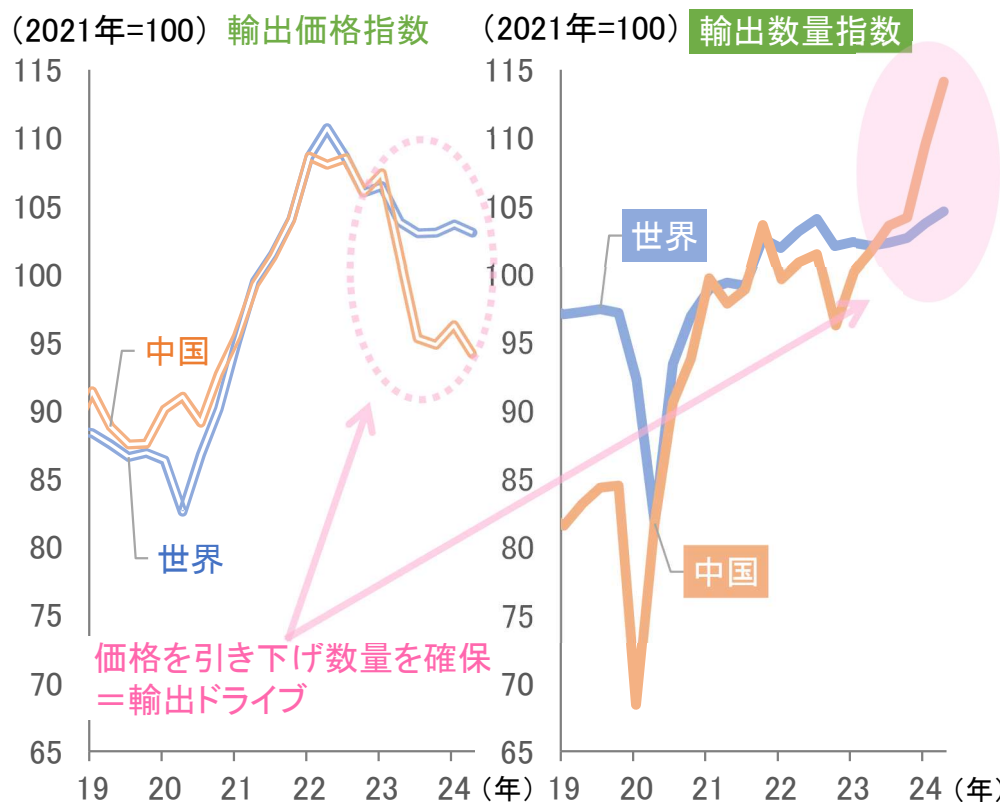
(注) HSコード2桁で分類

(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

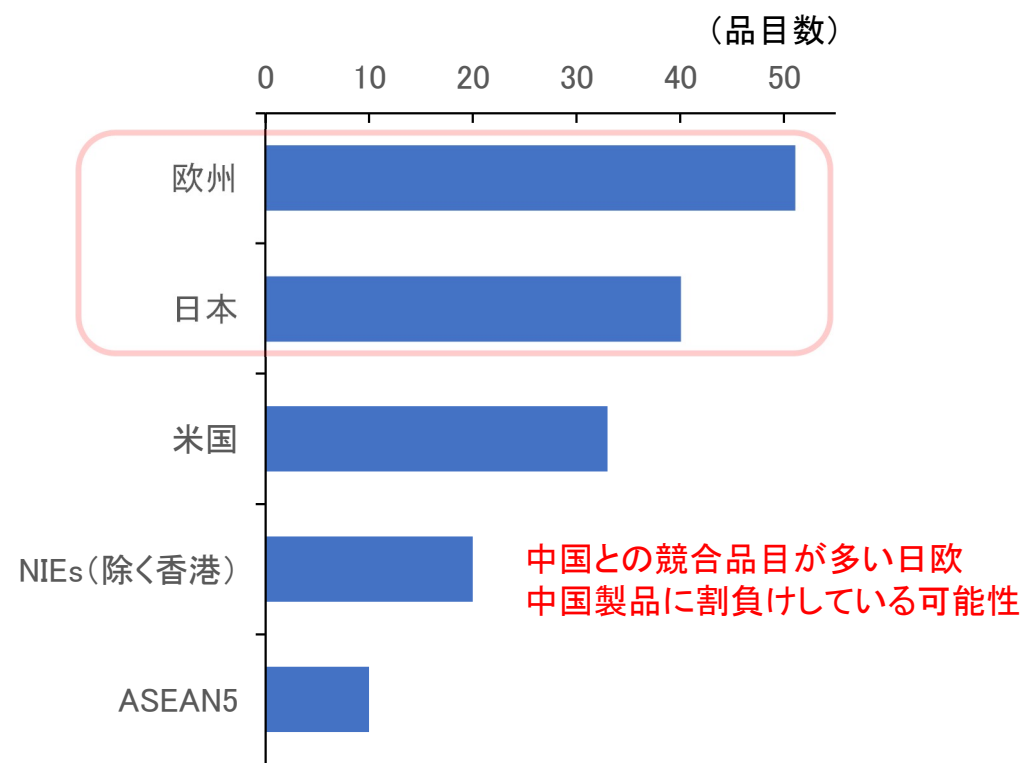
中国：既に中国企業との競争に晒される日本・欧州の輸出企業

- 2023年半ば以降、中国の輸出価格指数が顕著に低下する一方で、同時期の輸出数量指数は急上昇しており、中国において価格引き下げによる輸出促進(＝輸出ドライブ)が意図的に行われた模様
- 中国との競合度をみると、欧州と日本で競合品目が多いことを確認
 - ― 中国製品との競争激化は、先進国、とりわけ欧州と日本の輸出伸び悩みに影響している可能性を示唆

世界と中国の輸出数量と輸出価格



中国と輸出で競合している可能性がある品目数



(注) 2015年時点で当該国のみがRCA>1だった品目のうち、2022年時点では当該国・中国双方がRCA>1となった品目数

(出所) UN Comtradeより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

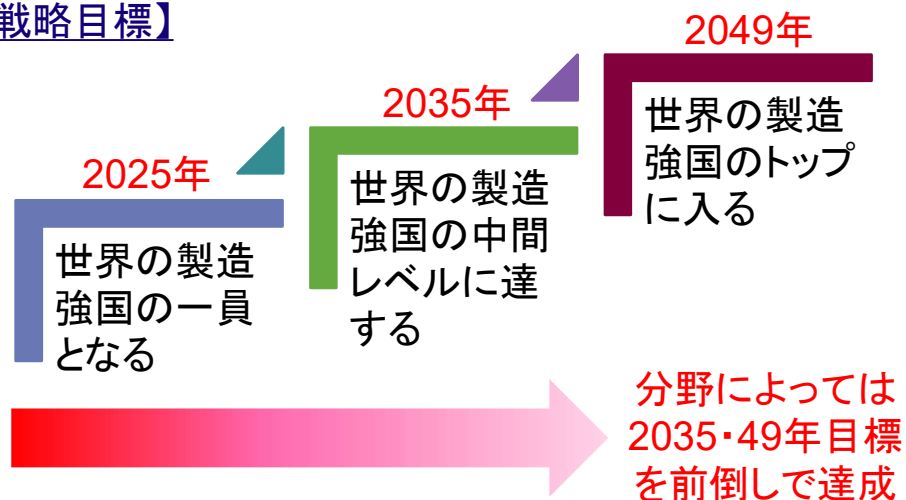
(出所) オランダ経済政策分析局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国：背景に「中国製造2025」の進展。2035・49年の戦略目標を前倒しで達成

- 「中国製造2025」推進により中国企業の技術力は急速に向上。分野によっては2035・49年の戦略目標を前倒し達成
 — 「自立自強」を旗印にハイテク技術の海外依存脱却を狙う。重点分野の中でも特に新エネ車の分野では世界をリード。BYD、CATLなどがグローバル企業として台頭

「中国製造2025」の戦略目標と重点分野(2015年)

【戦略目標】



【重点分野】

- | | |
|-------------------------|-------------------|
| ① 次世代情報技術 | ⑤ 先端軌道交通設備 |
| ② 先端NC工作機械およびロボット | ⑥ 省エネ・新エネ自動車 |
| ③ 航空・宇宙設備 | ⑦ 電力設備 |
| ④ 海洋エンジニアリング設備およびハイテク船舶 | ⑧ 農業機械設備 |
| | ⑨ 新材料 |
| | ⑩ バイオ医薬および高性能医療機器 |

「中国製造2025」重点分野の現状評価

分野	評価	詳細
次世代情報技術	★★☆	- 半導体自給率は約23% (23年) と低いが、SMICが7nm製品の量産化に成功 - 生成AIの開発では米国を猛追
先端NC工作機械およびロボット	★★☆	- 工作機械は23年に初めて輸出超過に転じるも、高位機種をなお輸入に頼る - ロボットは減速機などの基幹部品で中国企業のシェアが着実に拡大
航空・宇宙設備	★★☆	- 国産旅客機C919の開発に成功も、エンジンなどの基幹部品はなお海外に依存 - 宇宙開発では、月の裏側に着陸しサンプルを持ち帰るなどの成果
省エネ・新エネ自動車 (NEV)	★★★	- 新車販売のNEV比率目標 (25年20%) を超過達成 (24年40.9%) - BYDが世界販売でホンダ、日産超え。車載電池のCATLは世界シェア1位

(出所) 中国政府網より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

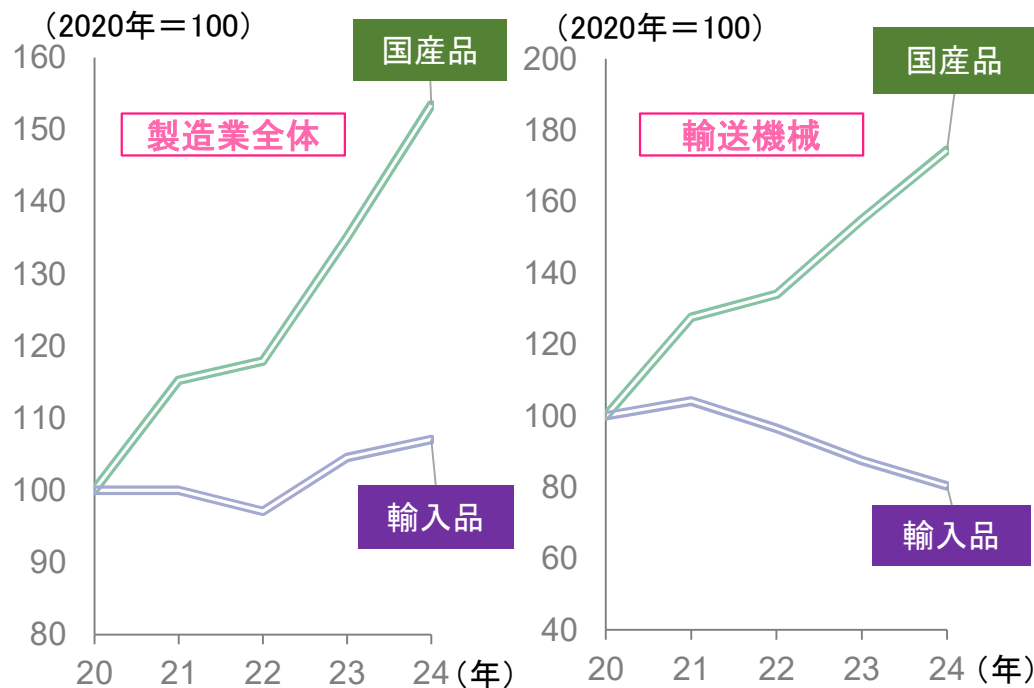
(出所) 各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国:トランプ政策と中国の戦略が日欧アジアの逆風に

- トランプ関税に加え、中国の製造業競争力向上は、中国と産業構造が似た国にとっては特に脅威に
 - 輸入代替進展で対中輸出拡大が困難化。輸出競争力向上は、本国・第三国市場での対中競合度上昇に帰結
- 例えば、日本の工業製品総供給をみると、中国の裏返しのように国産品が減少、輸入品が増加
 - 国内市場における「海外製品シフト」が日本の製造業にとっての逆風になる可能性

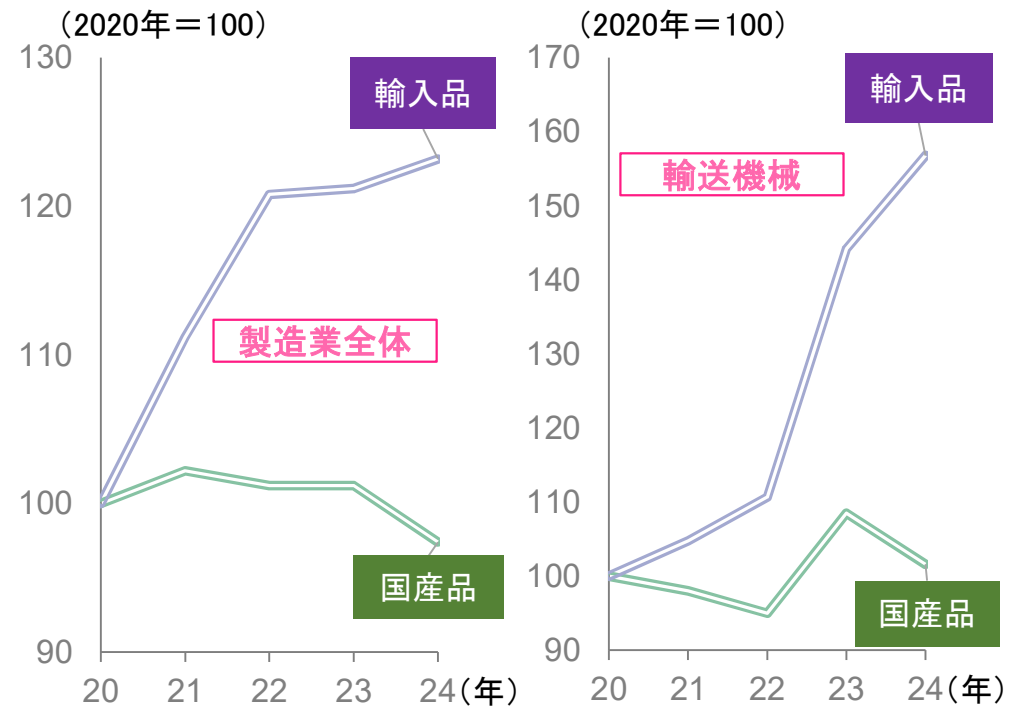
中国の工業製品総供給

中国国内では「国内製品シフト」が進行



日本の工業製品総供給

日本国内では「海外製品シフト」が進行



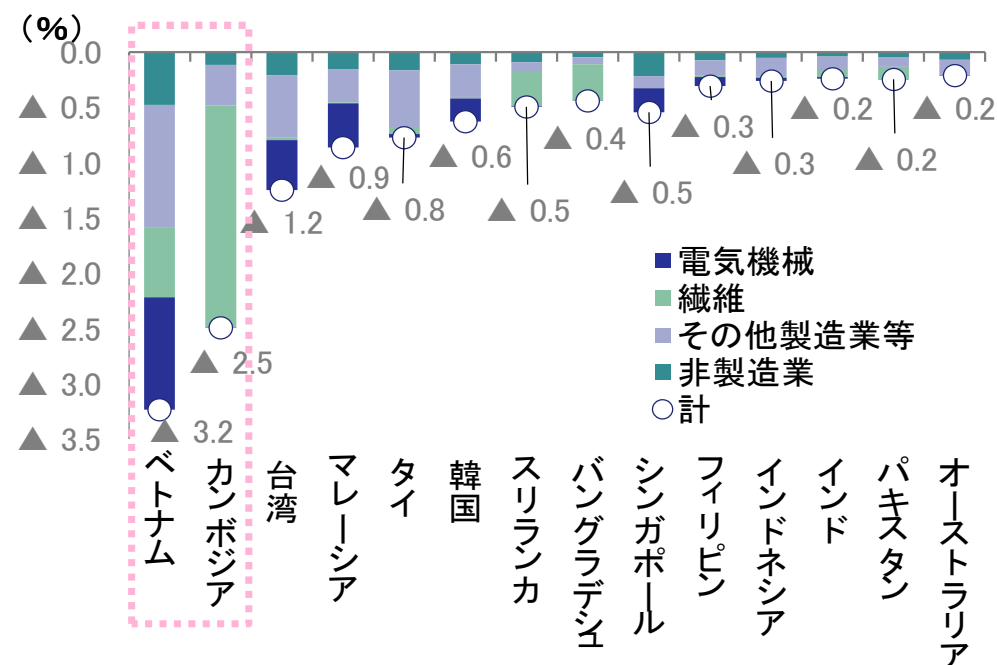
(出所) ADB、国家統計局、税関総署、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) 経済産業省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

アジア：相互関税の影響はベトナムなどで大。現地日系企業の収益も圧迫へ

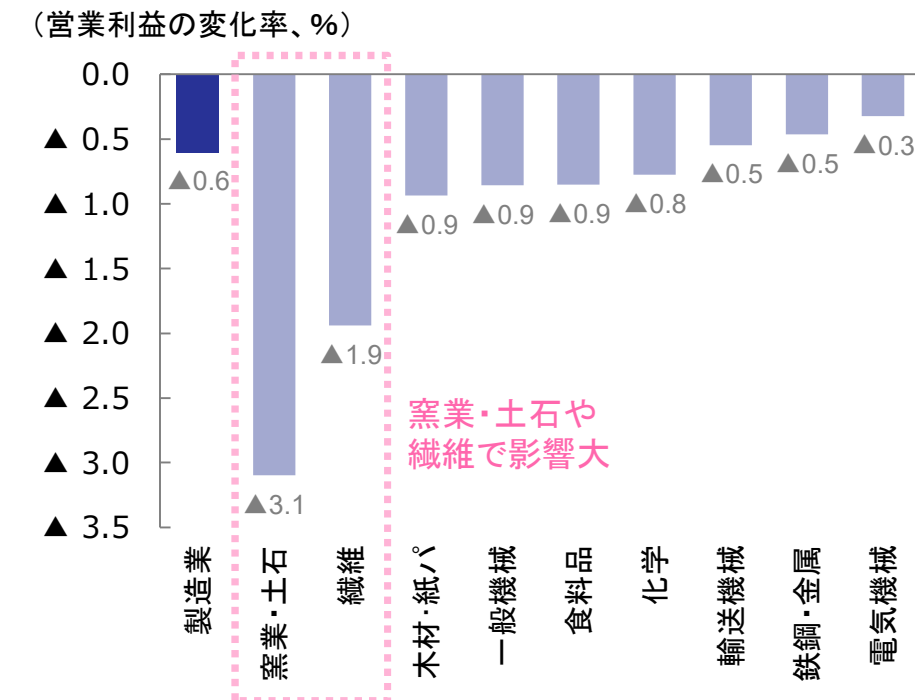
- 相互関税は繊維や電気機械セクターを中心にアジア・オセアニア各国・地域のGDPを下押し
 - GDPへの影響は特に、対米輸出依存度や相互関税率が高い(46%)ベトナムで▲3%程度と大
 - カンボジアにも高い関税率(49%)が課されており、繊維セクターを中心にGDPを▲2%程度下押し
- 関税引き上げは日系企業のアジア現地法人の収益も圧迫
 - 業種別では、対米輸出依存度の高い窯業・土石や、ベトナムに拠点が集中している繊維で収益への影響が大
 - 日系企業のサプライチェーン戦略の見直しが迫られる可能性

相互関税等によるGDPへの影響



(注) 鉄鋼・アルミ・自動車・相互関税による直接的な影響に加え、対中関税や中国の対米関税の波及効果も含む
 (出所) ADBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日系現地法人の営業利益への影響(ASEAN10)

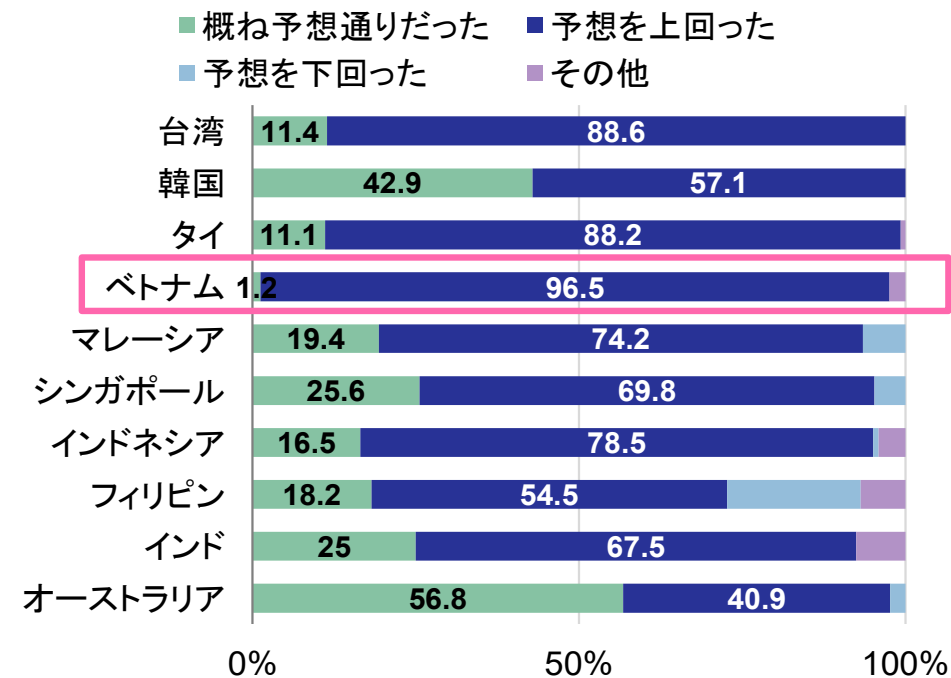


(注) 現地法人の対米輸出が減ることによる直接的な影響のみを試算したもの
 (出所) 経済産業省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

アジア：現地日系企業の大半が相互関税は「予想以上」と回答

- 日系企業へのアンケート調査では、多くの国で、相互関税の税率が「予想を上回った」との回答が大半
 - 特にベトナムでは96.5%が予想以上だったと回答。台湾やタイでも9割弱が同様の回答
 - 「周辺国と比較して米国への輸出が少ないにもかかわらず、高関税を課された」(インドネシア／卸小売り)との声も
- 売上への影響については、「減る」「大幅に減る」との回答が4割以上
 - 企業からは、「(関税を巡る問題は)一企業が対策できるものではない」(オーストラリア／その他製造)、「政府に一日も早く交渉をまとめてほしい」(タイ／食品・飲料)などの声

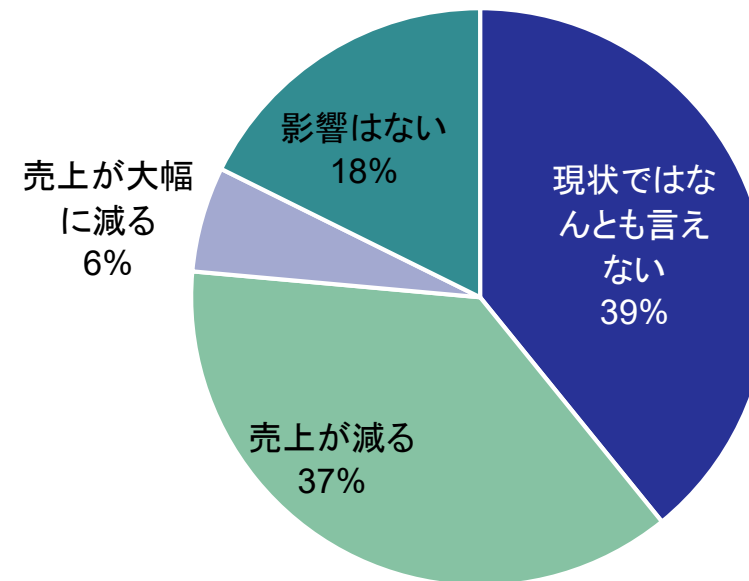
日系企業へのアンケート：相互関税率の高さ



(注) 調査期間は4/8～10(有効回答数:876社)

(出所) NNAより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日系企業へのアンケート：現地法人売上への影響



(出所) NNAより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

アジア: APAC各国は対米関係を維持も、中長期的な米国との関係には不透明感

■ APAC域内で対米報復関税の導入はなし。対米交渉の加速と、国内産業支援で対処する方針

- ベトナムやインドは対米貿易交渉を加速、対米関税ゼロのオファーにも踏み込み
 - 両国ともに米国産品の輸入拡大や関税率引き下げで対応。ベトナムは対米関税率ゼロを持ち掛け、いち早くトランプ大統領と電話会談を実施、交渉による相互関税率引き下げを狙う
- 短期的には米国との経済関係を維持する方向も、中長期的な米国との経済連携に疑問が強まるリスク
 - これまで、APAC各国は脱中国やニアショアリング・フレンドショアリングの流れにより、投資・貿易拡大の恩恵を享受。今回の関税措置は、米国による「梯子外し」の状態
 - 国際社会における米国への信認が大きく揺らぐ中、各国外交は日欧や中など米国外に比重が高まる可能性

トランプ関税を巡る各国政府の対応

地域	主要な対応方針	要人発言等
韓国	対米交渉・産業支援	財務相「経済的な影響を分析し、国内産業の緊急的なニーズに応じた支援措置を用意していく」
台湾	対米交渉・産業支援	首相「電子・情報、鉄鋼・金属、機械、自動車、建材、家電等に影響」「企業への対策補助金に880億元（製造700億、農林水産180億）」
シンガポール	対米交渉・産業支援	貿易相「相互関税実施は遺憾」「米国への報復関税は課さない」「対米交渉によって米国政府の懸念・問題点の解決を目指す」
インドネシア	対米交渉・産業支援	経済相「対米報復関税は課さない」「外交的交渉によって共通解を探っていく」「影響を受ける可能性のある産業には支援を行う」
タイ	対米交渉	首相「対米貿易黒字削減のため、対米輸入の拡大を約束する（エネルギー、航空機、農産品等）」
マレーシア	対米交渉	首相「相互関税により政府目標の成長率がやや影響を受ける可能性」「国益を守るため、米国政府と効率的かつ堅確に対話を進める」
フィリピン	対米交渉	経済区庁「フィリピンは他低域より税率が低く、有利な立場」「半導体・電子産業やBPMIには試練、関税率引き下げの交渉を進める」
ベトナム	対米交渉	（政府広報）ラム書記長がトランプ大統領と電話会談、相互の関税撤廃に向けた協議開始で合意
インド	対米交渉	（報道）対米報復関税は課さず
オーストラリア	対米交渉・産業支援	首相「対米報復関税は課さず」「国内産業に補助金を含めた支援を実施」

（出所）Global Trade Alert、各種報道等より、みずほ銀行産業調査部作成

アジア：米政府はアジア各国の非関税障壁も問題視。貿易交渉の論点となる可能性

■ 米USTRは2025年版「外国貿易障壁報告書」を公表(3/31)

- アジア各国については、高率の関税に加え、技術規制や外資規制、政府調達規制などの非関税障壁や、知的財産権保護の不備などを問題視
- 4/10に米国と貿易協定交渉の開始で合意したベトナムは、可能な限り多くの非関税障壁の撤廃を検討すると表明
- 今後のアジア各国と米国との貿易交渉でも、関税率の引き下げに加え、これら非関税障壁などについても議論の俎上にのる可能性

2025年版「外国貿易障壁報告書」で指摘された貿易・投資に関する障壁

項目	ベトナム	タイ	マレーシア	インド
関税障壁 (平均関税率)	9.4%(農業製品17.1%)	9.8%(農業製品27.0%)	5.6%(農業製品7.4%)	17.0%(農業製品39.0%)
技術的障壁	ラベル義務、ICT現地試験、GMO承認	乳製品に新ラベル義務	ハラール義務、施設登録制度、酒類定義制限	BIS規格義務、ICT製品の現地試験・認証義務
サービス障壁	OTT(映像配信、通信アプリ)制限、銀行規制、電子決済の独占	OTT制限、映像放送制限、金融免許取得制限	銀行支店制限、保険再保険に国内優先権	FDI上限、再保険優先権、eコマース規制多数
投資障壁	外資参入制限、通信分野の規制強化	外資規制(上限や現地パートナー義務)	70:30の地場出資比率、業種別出資制限	業種別出資制限、現地調達義務
政府調達	WTO GPA(政府調達に関する協定)未加盟、国内調達優先	WTO GPA未加盟、国内調達優先	WTO GPA未加盟、地場製薬優遇調達	WTO GPA未加盟、国産優遇政策、分野別調達要件
電子商取引	越境データ規制、電子署名制限	DNS規制などインターネット統制	DNS規制などインターネット統制	インターネット遮断、デジタル税、データ規制
知的財産権	模倣品取り締まり不足	模倣品取り締まり不足	著作権保護に課題、模倣品取り締まり不足	著作権・特許保護に課題、営業秘密法未整備
その他	透明性不足、輸出税、医薬品登録制度、中古機器の輸入制限	豚肉・牛肉などの輸入規制、バイオ燃料輸入制限	輸出奨励措置の透明性不足、自動車輸入認可制、自動車・酒類に高税	複雑な申請・認可手続き、不透明な輸入数量制限、乳製品などの検疫

(出所) USTRより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

アジア：輸出は米国向けが押上げ。先行きは中国製品流入によるデフレ圧力に警戒

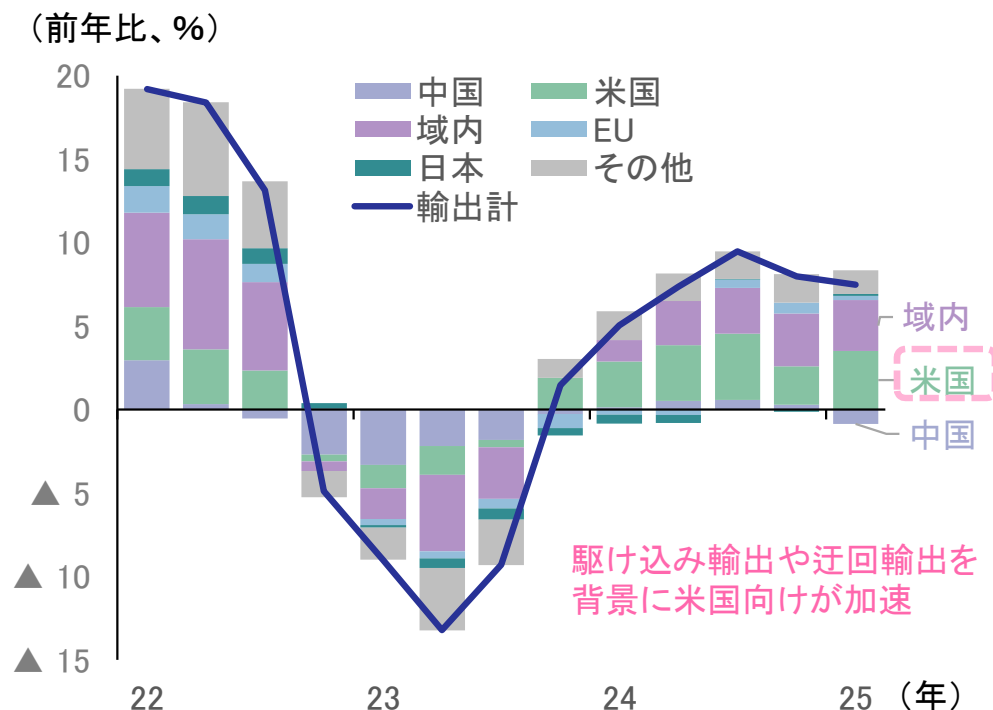
■ 2025年1～3月期のアジア(NIEs+ASEAN)の輸出は堅調な着地

- トランプ関税を受けた駆け込み輸出や中国の迂回輸出を背景に米国向けが加速
- 鉄鋼・アルミ関税(3/12発動)の顕著な影響は今のところ見られず

■ 先行きは関税を受けた対米輸出の下振れに加え、中国製品の流入によるアジアの生産下押しやデフレ圧力に要警戒

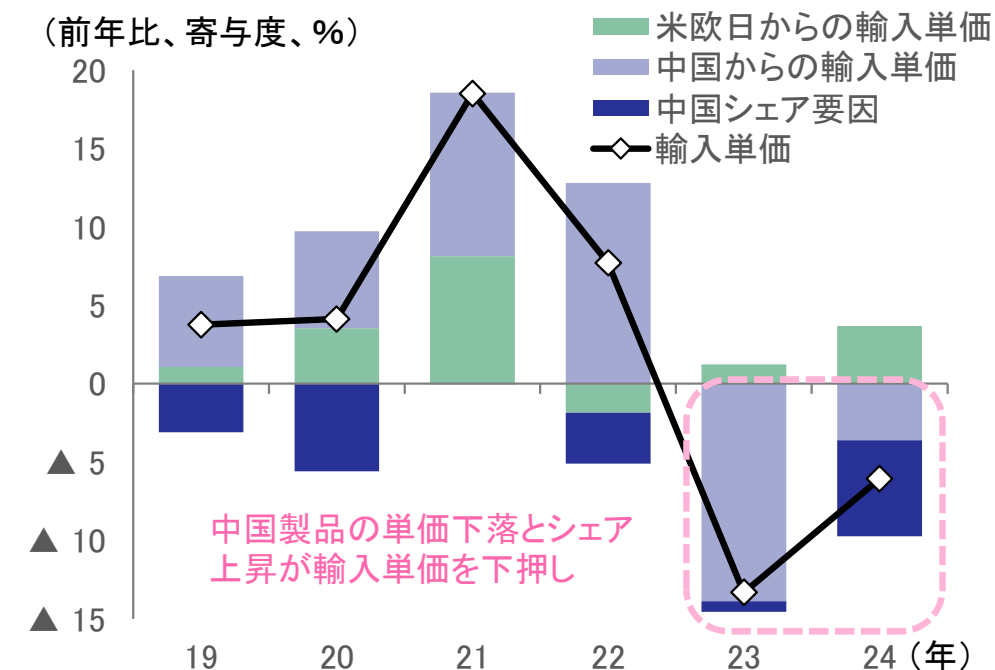
- 近年は「輸出ドライブ」などを背景とした中国製品の単価下落とシェア上昇がアジアの輸入単価を下押し
- 今後、対中関税で市場にあふれた中国製品がアジアに向かうことで、域内のデフレ圧力が一段と強まる可能性

NIEs+ASEAN：通関輸出(仕向先別)



(注) NIEs+ASEANは韓・台・星・尼・馬・比・泰・越(25年3月分は未公表の比を除く)
(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：米中欧日からの輸入単価(寄与度分解)

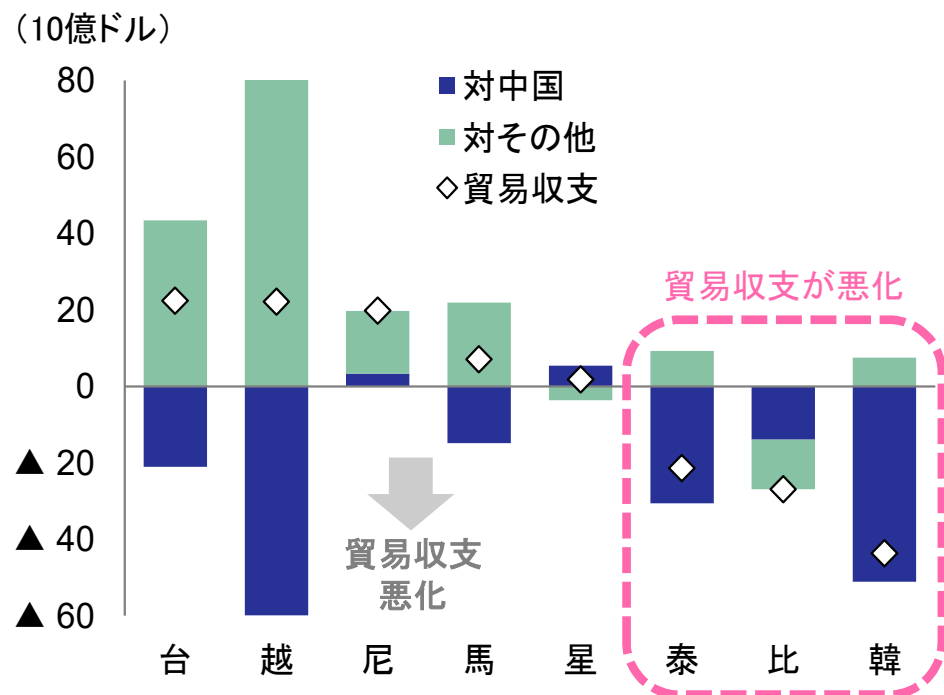


(注) 米中欧日の輸出金額・数量から作成。2018～24年を通じて数量のデータが得られる約3,400品目(HS6桁ベース)を集計
(出所) UN Comtrade、中国税関総署より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

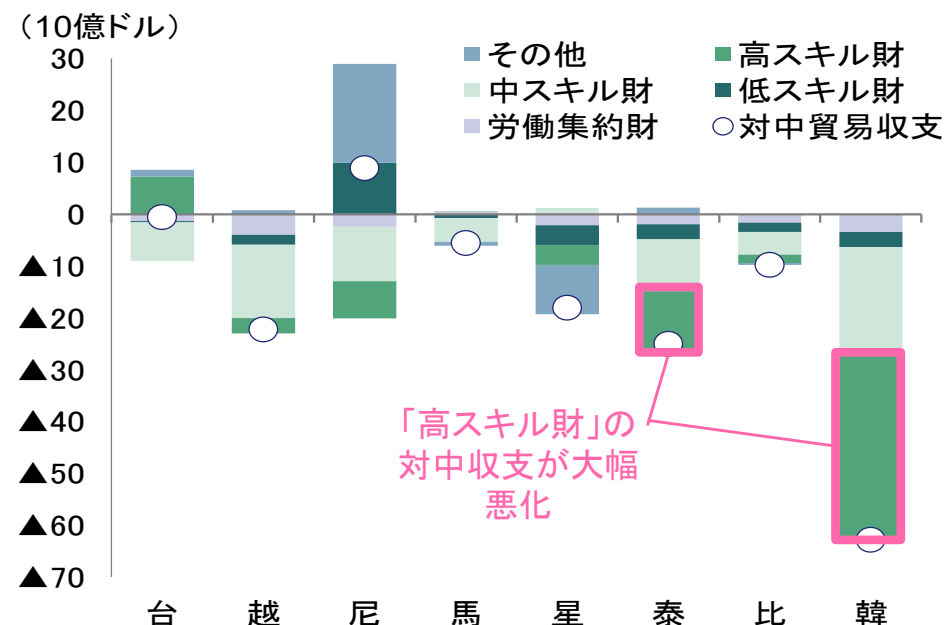
アジア：中国からの「高スキル財」輸入が増加。貿易収支・生産の下押し要因に

- 近年、中国の「輸出ドライブ」や製造業競争力の向上を背景に、同国からの輸入が大幅に増加
 - ― 特にタイ・フィリピン・韓国は、輸出の伸び悩みもあり貿易収支の悪化が顕著
 - ― うちタイ・韓国では、一部の電子機器(PC関連機器、音響機器など)、化学・医薬品、光学機器などの「高スキル財」で対中貿易収支が大きく悪化。高付加価値品での中国との競争激化を示唆
 - ― 中国製品の流入はアジアの貿易収支・国内生産の下押し要因に

NIEs+ASEAN：貿易収支(2017→24年の変化)



NIEs+ASEAN：対中貿易収支(2017→23年の変化)



(注) スキル別の分類はUNCTADによる。「労働集約財」には木材・紙製品・衣類など、「低スキル財」には鉄鋼・金属製品・事務用品など、「中スキル財」には工業用機械・電気機械など、「高スキル財」には電子光学機器・医薬品など、「その他」には農林水産物・燃料などが含まれる

(出所) UNCTADより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(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

アジア：中銀は景気優先で利下げ継続。但し通貨安や資金流出は追加緩和を阻害

- 米関税発動の中、景気下支えでアジア中銀は追加利下げが基本線
 - 既に利下げサイクルに入った尼・泰・比・韓・印・豪は、国内景気優先で利下げを継続
 - ただし、尼は通貨安定、豪は賃金インフレ収束が追加利下げの要件
 - 馬は補助金廃止を受けた燃油等インフレ懸念、台湾は不動産過熱などから金融緩和は2026年と予想
- 相互関税発表を受け、アジア新興国の通貨安や資金流出が継続。先行き中銀の利下げを阻害する可能性

今後の中銀金融政策の見通し

	インドネシア (尼)	タイ (泰)	韓国	フィリピン (比)	インド(印)	オーストラリア(豪)	マレーシア(馬)	台湾
政策金利 2025年4月	5.75%	2.00%	2.75%	5.50%	6.00%	4.10%	3.00%	2.00%
インフレ率 2025年3月	1.0%	0.8%	2.1%	1.8%	3.3%	2.7%	1.5%	2.3%
利下げ開始・ 追加利下げの要件	景気低迷・ 通貨安定	景気低迷	政情不安の 解消	景気低迷	景気低迷	賃金インフレ 収束	燃油等 インフレ 回避	不動産過 熱の回避
利下げに 関する当社見通し	利下げ継続						2026年まで先送り	

(注) データは2025年4月17日時点。インフレ率は、オーストラリアはコアCPI(Trimmed平均)、他は総合CPIの前年比。オーストラリア、マレーシアは2025年2月

(出所) 各中銀発表資料、各国・地域統計資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

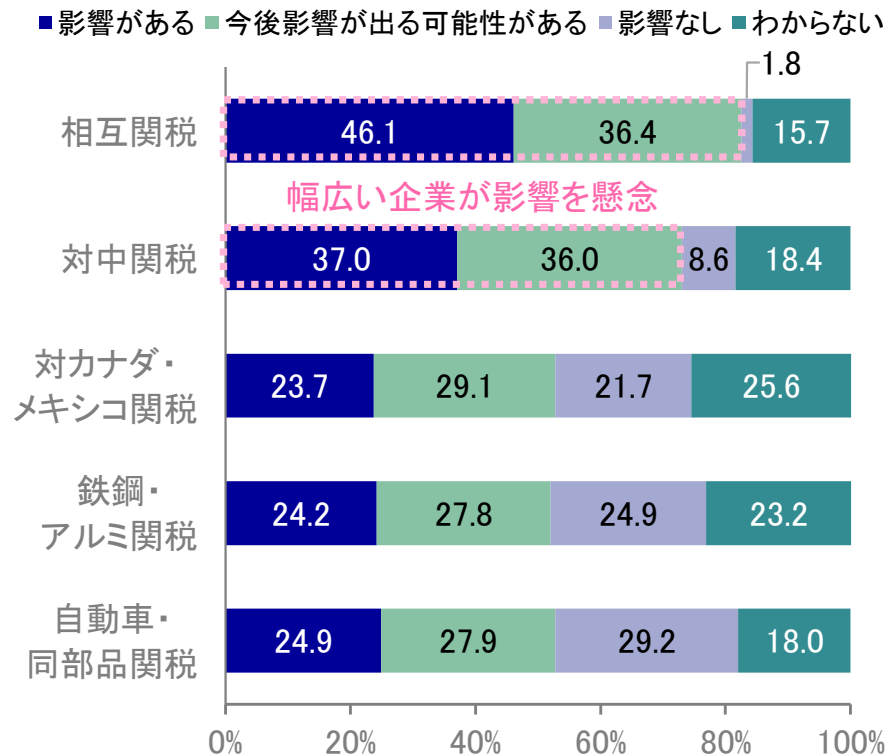
3. 日本は米国とどう向き合うか

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

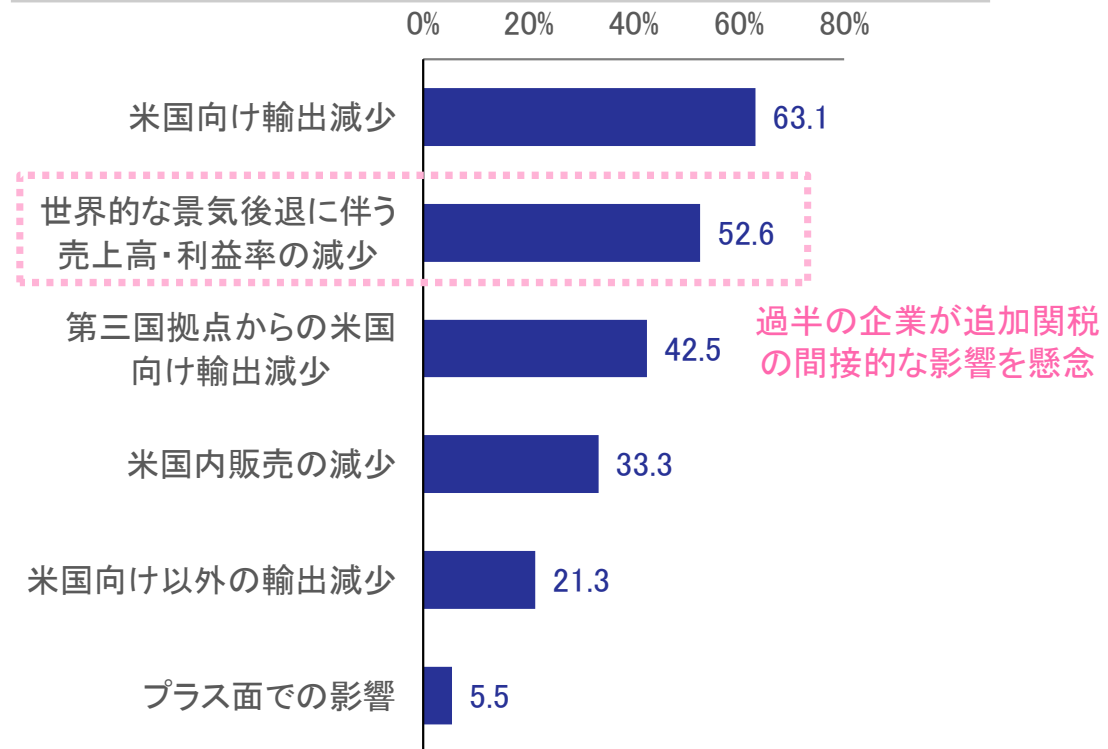
- 具体的な影響としては、「日本からの対米輸出減」が63.1%とトップ。次いで「世界的な景気減速による悪影響（52.6%）」を挙げており、過半の企業が追加関税の間接的な影響を懸念。なお、競争力改善等のプラス影響があるとの回答は5.5%と少数
- また、「関税措置の正確な把握が困難」、「仕組みが不明瞭」、「個別関税率が不明」、といった実務的な課題も

トランプ関税の影響の有無



(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%

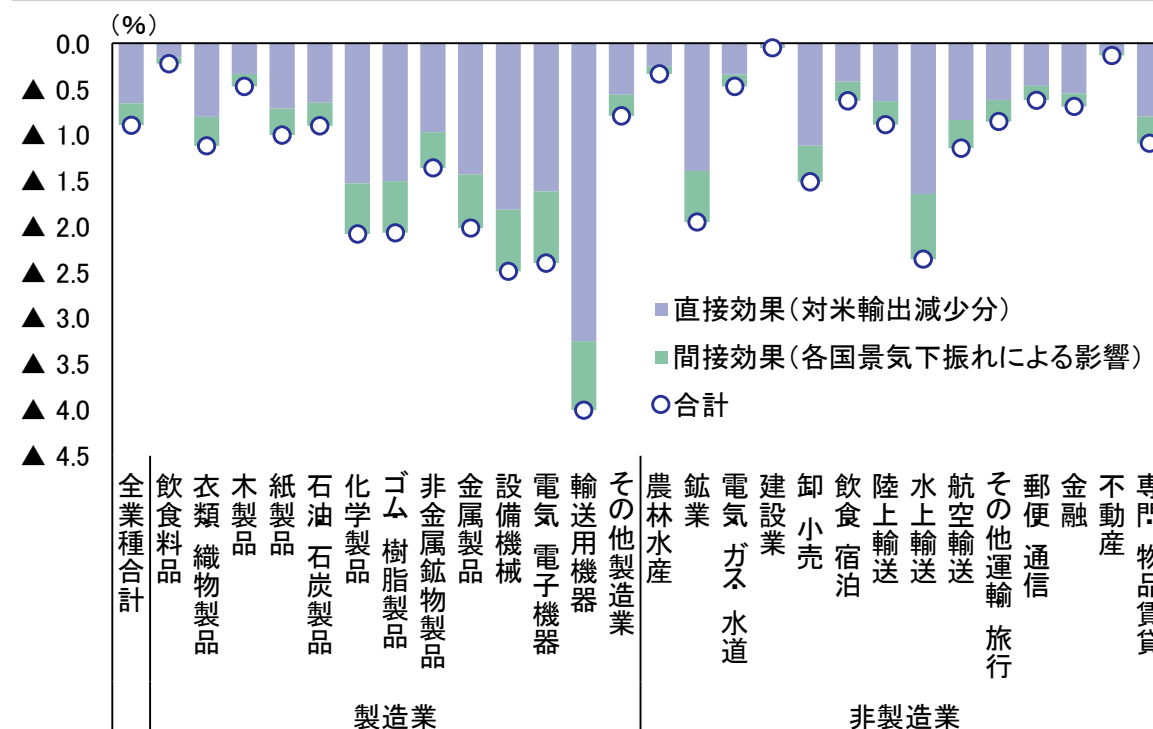
- 関税上昇による米国向け輸出の減少を通じた直接的なGDP下押し影響は▲0.64%
- さらに、海外経済の下振れに伴う間接的なGDP下押し影響は▲0.22%
- 主力産業の輸送用機器、設備機械、電気・電子機器、化学製品のほか、輸送需要減に伴う水上輸送への影響大
- 政府による追加対策などがなければ、2025年度のGDP成長率はゼロ近傍まで低下する公算

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：政府の「緊急対応パッケージ」は物価高対策に力点。今後の経済対策が焦点

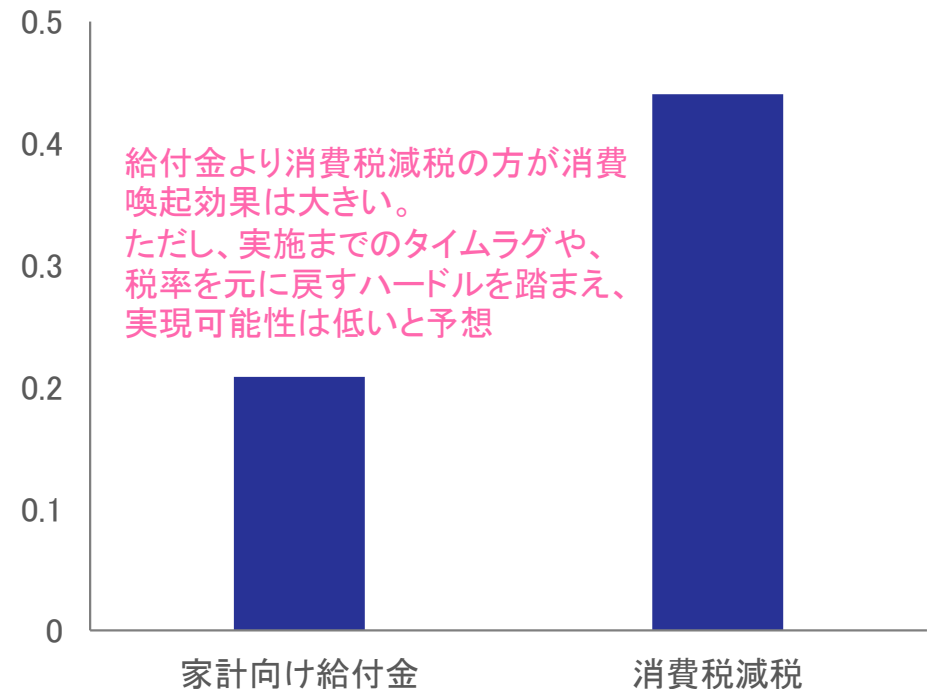
- 政府は「米国関税措置を受けた緊急対応パッケージ」を策定。関税対応というより物価高対策の色彩が強い内容
 - 大半の施策(所得税減税等)は24年度補正予算・25年度本予算で既に措置済みのもの。新たに財政措置を伴うメニューはガソリン価格の定額引き下げや夏場の電気・ガス代補助(予備費等に対応する見通し)
 - 7月の参院選を見据え、夏場に新たな経済対策を編成する機運が与野党で高まっている。公明党・野党は消費税減税を主張。給付金は貯蓄に回りがやすく消費税減税の方が消費喚起効果が大い一方、減税実施までのタイムラグ(早くて26年度に実施)、税率を元に戻す政治的なハードル等を踏まえ、給付の方が実現可能性が高いと予想

政府の「緊急対応パッケージ」の概要

項目	政策内容
相談体制の整備	特別相談窓口の設置等
企業の資金繰り支援	セーフティネット貸付、セーフティネット保証、官民金融機関への支援要請、海外事業支援、サプライヤー支援、納税猶予等
雇用維持・人材育成	雇用維持対策(雇用調整助成金の活用等)、リスキリング支援
国内消費喚起・暮らしの下支え	低所得世帯への給付や所得税減税(措置済み)、 <u>物価高対策(ガソリン価格の定額引き下げ、夏場の電気・ガス代補助)</u>
産業構造の転換と競争力強化	半導体等の重点分野の支援、GX・医薬品・農林水産分野の支援、中小企業支援、多角化・新規販路開拓

給付金と消費税減税(5兆円)の経済効果比較

(GDP押し上げ効果、%)



(注)軽減税率8%を非課税にすることによる減収幅(約5兆円)と同程度の給付・消費税減税を行うと想定し、内閣府マクロモデルの乗数等を用いて試算

(出所) 内閣府等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) 内閣官房資料より、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

(出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

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

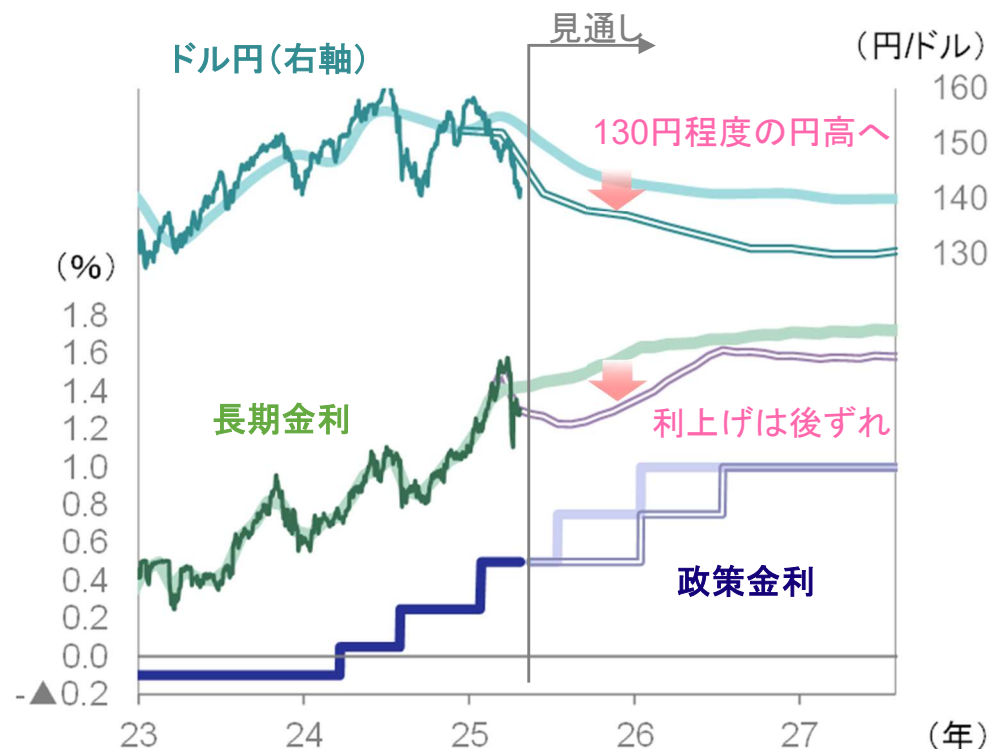
1. 基調的な物価上昇率の足踏みで物価目標の達成は後ずれ
2. 26年度の賃上げを見極めるには企業収益の動向が重要。賃上げの持続が確認できれば利上げ継続を判断
3. ただし、トランプ関税の状況次第で物価見通しは変わる
4. スタグフレーション時の対応は、その時の状況次第
5. 関税が直ちにターミナルレートに影響するとは言えない

(出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：日銀は今年は様子見も、26年に利上げを再開へ

- 日銀は2025年内の利上げを見送りも、その後賃上げ機運を確認し、26年から半年に1度の緩やかな利上げ再開へ
— ただし、日本の緩慢な成長を前に1%超の利上げには慎重姿勢を維持
- 長期金利は利上げパスに沿って2026年半ばに1%台半ばまで上昇した後、米金利低下の影響もあり上昇一服
- 日米金利差の縮小を受け、為替は円高方向に。25年末に130円台後半、2026年末に130円程度と予想

日本の政策金利・長期金利・ドル円レートの見通し



(注) 長期金利は10年国債利回り。実線は実績値、二重線は予測値
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

今後の交渉：日米協議が開始。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（相互関税上乗せ分停止期間の）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）
米農産品の輸入拡大	生鮮食品の価格上昇が家計を圧迫する中、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（現状、交渉対象として米、トウモロコシ、大豆、ジャガイモ等が報道）。ただし、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等の対応に留まれば、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
米造船業への協力	近年米国の造船業は縮小する一方、世界の造船能力の4割を中国が占める（日本は2割弱）。米国は、国内産業の復興と、中国の海洋進出への対抗策として自国の造船業を重視するなか、日本は、船舶の建造、現地での技術支援、米造船企業への投資、日本での軍艦補修の拡大などが選択肢に	中
米エネルギー製品の輸入拡大	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

【参考】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	・ 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	・ 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	・ 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	・ 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	・ 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	・ 国産品を優遇する多数の支援プログラムを実施
	自動車	・ 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85万円の方、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

米政府は相互関税を主な交渉対象に位置づけ、品目別関税は低関税枠で対応か

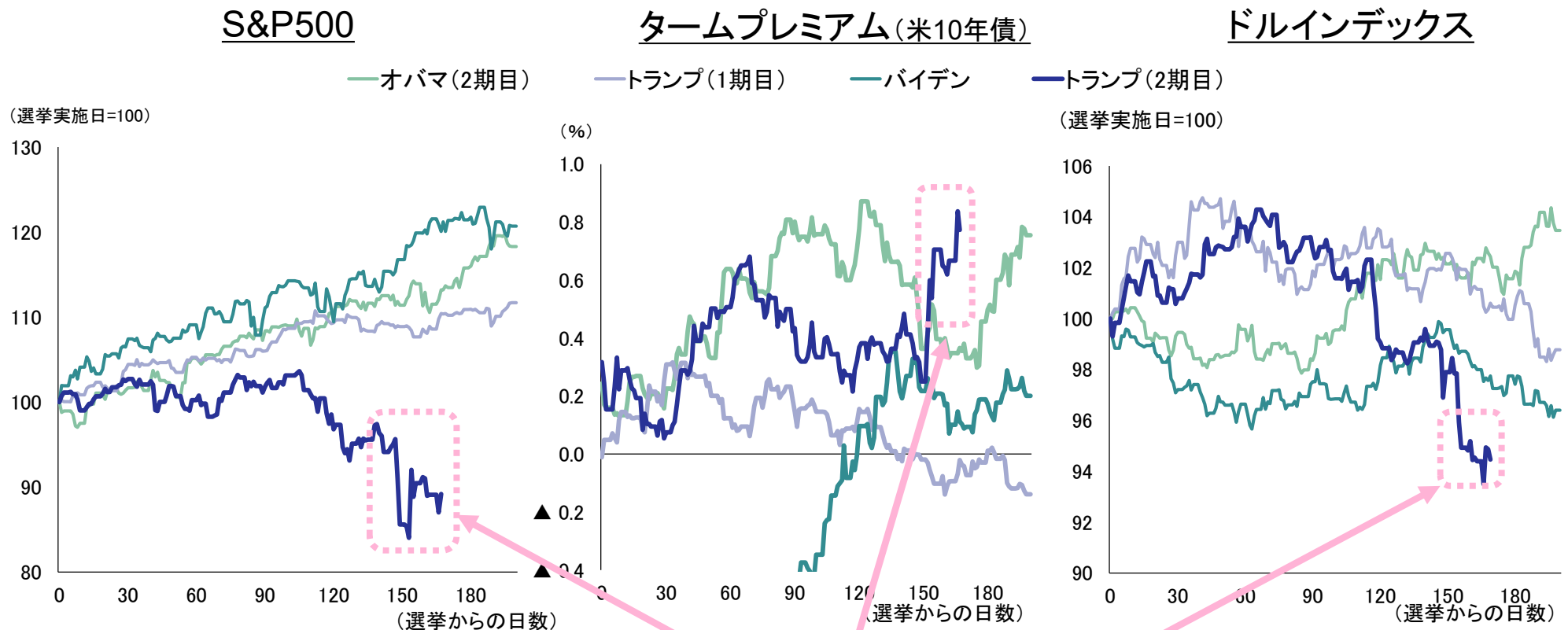
	米政府発信	各国政府発信
進展 交渉状況 停滞	 インド ➤ 5/6、トランプ大統領は「インドが関税を無くすことに同意した」と発言	➤ 5月初旬、<u>鉄鋼や自動車部品、医薬品について、一定量まで相互に関税をゼロとする案を米国に提示した</u>との報道
	 英国 ➤ 5/6、英フィナンシャル・タイムズは、米英の関税協議が週内にも合意に達すると報じた。英国の<u>自動車と鉄鋼について低い関税で米国に輸入できる枠を設ける可能性</u>を報道	
	 日本 ➤ <u>相互関税を交渉の主な対象とし、自動車や鉄鋼・アルミニウムなど品目別関税を下げることに難色</u>を示している模様 (交渉予定)5月中旬以降に3回目の閣僚級協議を行い、6月G7に合わせて首脳間の会談を調整	➤ 5/2、石破首相は、山陰中央テレビ番組の収録で、<u>トランプ米政権による自動車への追加関税を「絶対にのめない」と語った</u>
	 韓国 ➤ 5/7、ルビオ国務長官は、「トランプ大統領を含め米国は韓米同盟を重視し、これをさらに強化していこう」と発言 (交渉予定)韓国政府は、大統領選挙(6/3予定)政局を考慮し十分な時間を設けて進めるよう要請	➤ 5/5、韓国通商当局関係者は、「<u>相互関税だけでなく、全ての品目別関税が免除又は例外にしなければならない</u>」と説明
	 メキシコ・カナダ ➤ 5/6、トランプ氏は<u>USMCAについて「もはや必要ないかもしれない」と発言</u> (交渉予定)5/6、カーニー首相は、6月にカナダで開くG7サミット等で交渉を続けると述べた	➤ USMCAについては「一部に見直しが必要」とし、協定を延長したい意向を表明
	 中国 ➤ ベッセント氏は、「<u>繊維製品のような分野では中国とのデカップリングを望んでいない。デカップリングしたいのは戦略的な産業分野だ</u>」と話し、<u>鉄鋼や医薬品、半導体を例に挙げた</u> (交渉予定)ベッセント財務長官とグリアUSTR代表が、5月10・11日にスイスで中国政府と協議	➤ 中国商務省は、交渉にあたって、<u>相互を尊重し平等であるのが前提だと強調。原則の立場や国際的な公平、正義を犠牲にした合意はないと主張</u>

(出所)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米政権は、資本逃避リスクを睨みつつ、交渉のアクセルとブレーキを調整

- 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

相互関税率の計算方法から得られる2つの示唆

<計算方法>

$$\text{相互関税率} = \frac{i\text{国との貿易赤字}}{\varepsilon * \varphi * i\text{からの輸入額}}$$

式変形すると、...

0.25

1%関税が上昇した場合の輸入物価の上昇率

×

4

1%輸入物価が上昇した場合の輸入の減少率

||

1

1%関税が上昇した場合の輸入の減少率

<具体例>

対日輸入額
1,482億ドル

×

対日相互関税率
46%

=

対日貿易赤字額
▲685億ドル

⇒日本に相互関税をかけると46%輸入が減少し、685億ドルの貿易赤字が解消

示唆① 通商交渉

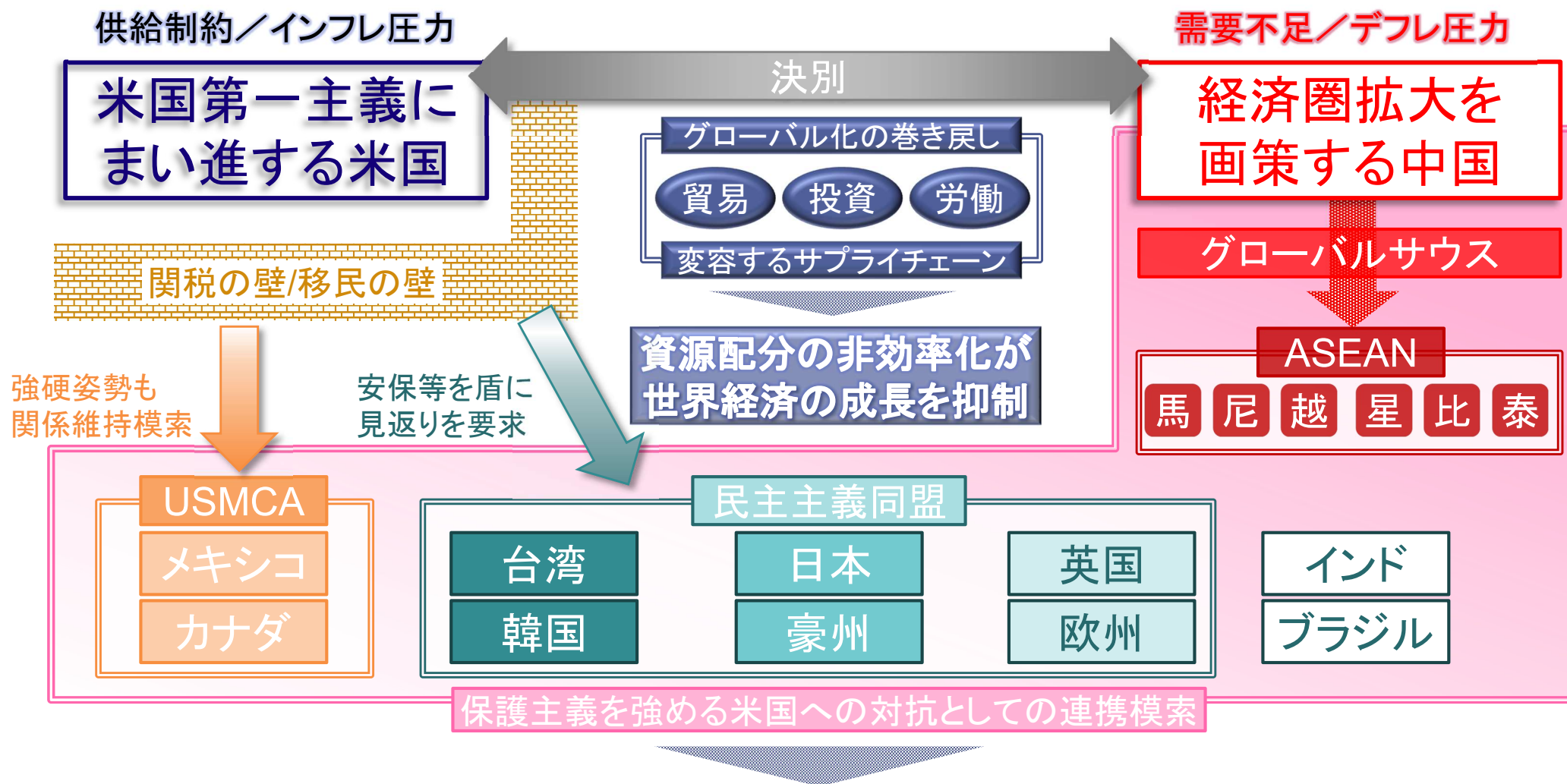
日本政府が関税や非関税障壁の削減を主張しても、貿易赤字が減ったという事実がなければ関税率は下がらない

示唆② 立地戦略

関税率が低い国に進出しても、その結果、対米黒字が増えれば、将来的にはその国に高い相互関税を課されることになる

(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

「分断」と「連携」がせめぎ合う世界：政策対応が左右する新常态での立ち位置



「孤立主義の米国」を前提とした日本（日本企業）が採るべき戦略はなにか

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

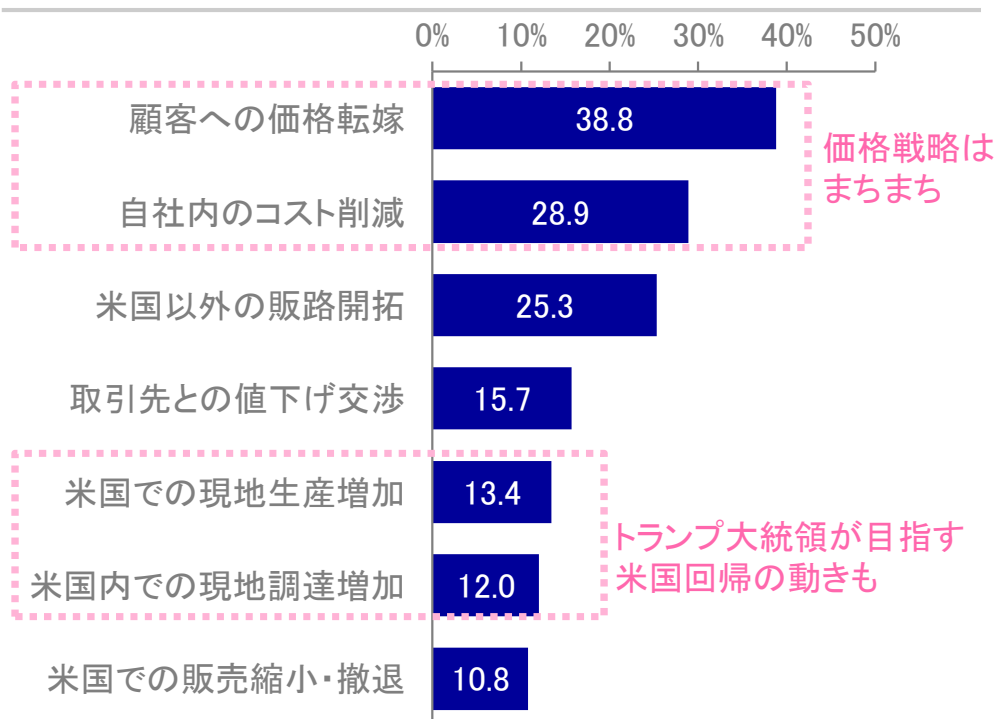
■ 企業の価格転嫁方針は二極化

- 「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

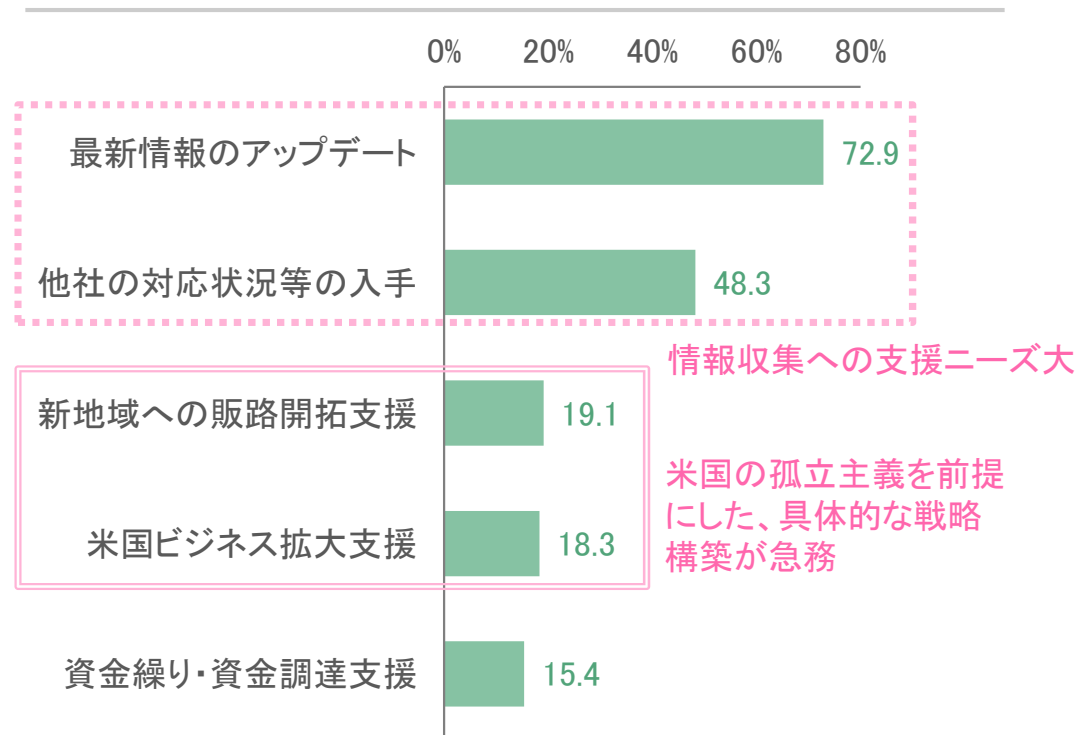
- 新地域への販路開拓、米国ビジネス拡大支援ニーズの少なさは、具体的な行動を始めている企業の少なさを反映していると考えられ、「米国の孤立主義」の持続を前提としたビジネス戦略の構築が急務

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

【参考】米中両国を意識したサプライチェーン再編を検討する企業が徐々に増加

米国事業対応	企業	具体策
米国投資	トヨタ	➤ <u>米ウェストバージニア州の工場への約125億円の追加投資を発表</u>。HVの基幹部品を組み立てるラインを新設し、26年後半より生産開始予定 ➤ <u>中国で開発した全長6mを超えるセダントタイプのEV「bZ7」について、1年以内の発売を目指す</u>
米国への生産移管	ホンダ	➤ <u>主力車種の生産をカナダ・メキシコから米国に移管検討。日本で生産する米国向けの「シビック」のハイブリッド車は6月にも米国生産に切り替え</u> ➤ <u>中国企業との連携で先進運転システムなどの性能を向上</u>。車内で乗員の支援などを行うAI技術は、中国のスタートアップ企業が開発した「ディープシーク」を同シリーズ全てのモデルで採用
	現代（韓国）	➤ <u>完成車生産の一部をメキシコから米国に移管</u> ➤ 今後、韓国から米国に輸出する一部車種についても生産移転を検討
米国での減産計画見直し	日産	➤ <u>米国で予定していた減産計画を一部停止</u> ➤ 関税がかからない車種を紹介するテレビCMにより値上げ懸念の払しょくを図る ➤ <u>2026年末までに中国で100億人民元（約2,000億円）を追加投資する計画</u>。中国に投入する新エネルギー車（NEV）を27年夏までに10車種に増やす
	ニッサン	➤ <u>米国で自動車部品の減産計画を見直し</u>。米国外に既に移管していた部品についても一部を米国生産に回帰
対米輸出の一時停止	アウディ（ドイツ）	➤ <u>米国に輸出した自動車の新規販売を一時停止</u>
	ジャガー・ランドローバー（英国）	➤ <u>英国で生産する車の米国向け輸出を一時停止</u>
米国からの輸出見直し	フォード（米国）	➤ <u>中国への輸出を停止</u>。中国での販売台数は36万台程度（2024年実績）。大半は中国で現地生産しており、対中輸出は年間約5000台。
	マツダ	➤ 米国で<u>カナダ向け車種の生産を5月から停止</u>
人員削減	ボルボ（スウェーデン）	➤ <u>米国内のトラック組み立て工場などの3工場で従業員を最大800人（1割）削減</u>

（出所）各種報道より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

4. 関西経済の動向

関西経済：企業の景況感はやや悪化。生産は低水準での推移が継続

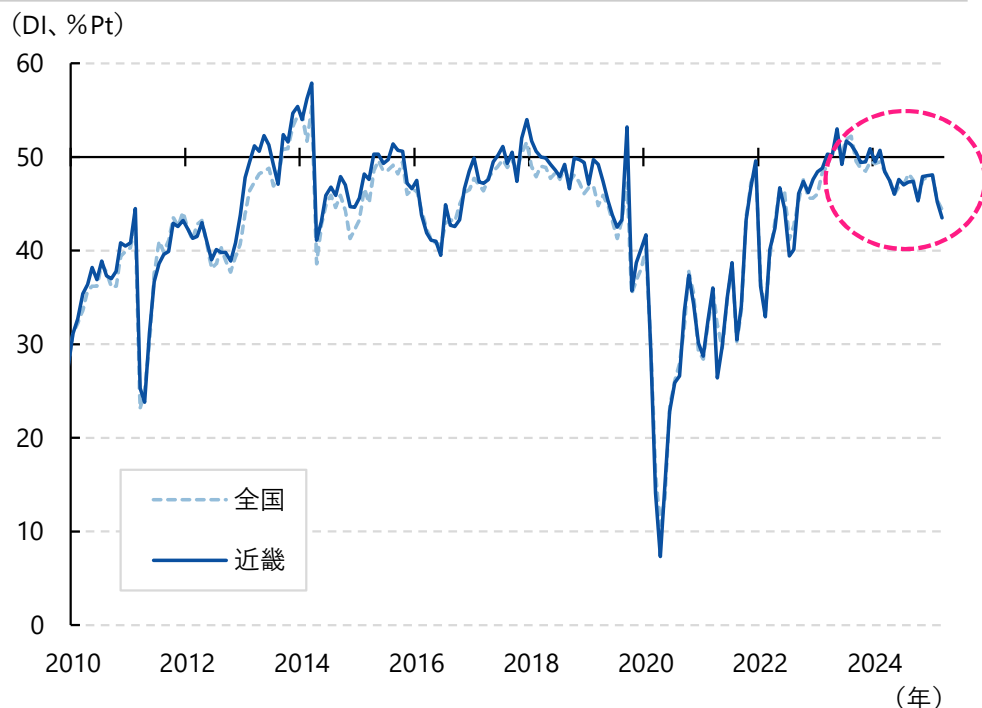
■ 企業の景況感は関西・全国ともに2024年以降やや悪化

- 景気ウォッチャー調査の現状水準判断指数が、景気の良し悪しの境目である50%Pt付近を下回る。なお、全国ベースの内訳をみると、小売、飲食、サービス等の家計関連が低下しており、景況感の悪化に寄与

■ 製造業を中心とする生産動向は引き続き低水準

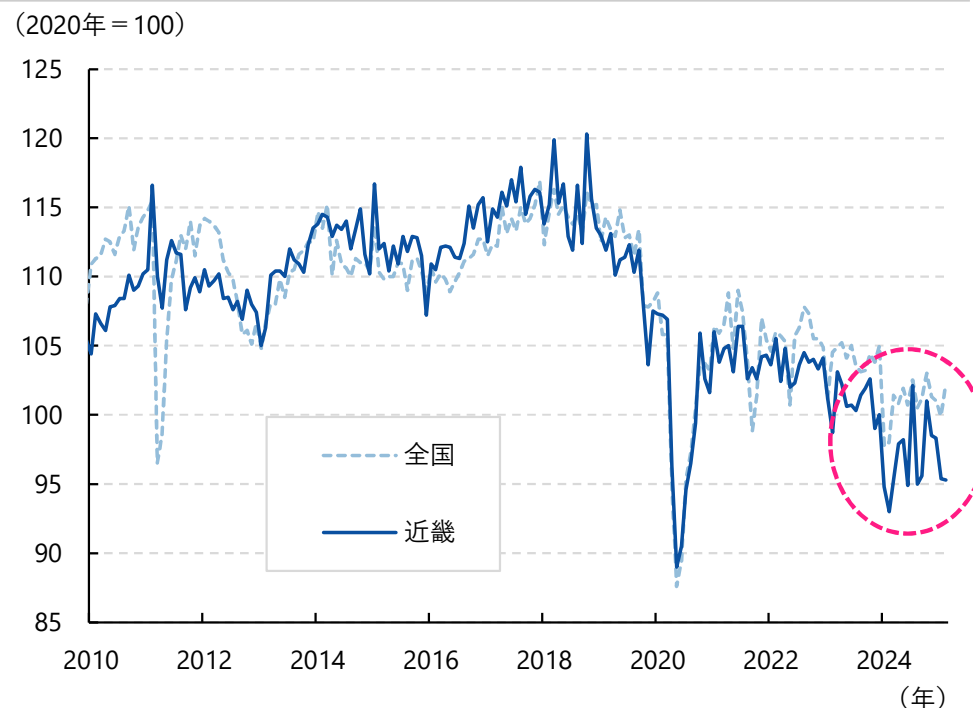
- 趨勢的に見てもコロナ禍前対比で生産が減少傾向。業種別では、鉄鋼、金属製品、電子部品、情報通信機械、輸送機械、化学、石油・石炭製品などの生産減少が影響

企業の景況感(現状水準判断)



(注) 季節調整値。近畿地方の対象は滋賀、京都、大阪、兵庫、奈良、和歌山
(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

鉱工業生産指数



(注) 季節調整値。近畿地方の対象は福井、滋賀、京都、大阪、兵庫、奈良、和歌山
(出所) 経済産業省「鉱工業指数」、近畿経済産業局「鉱工業指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

関西経済：雇用環境は良好。物価上昇を背景に小売販売額は増加傾向

■ 関西の雇用環境は良好な状態が継続

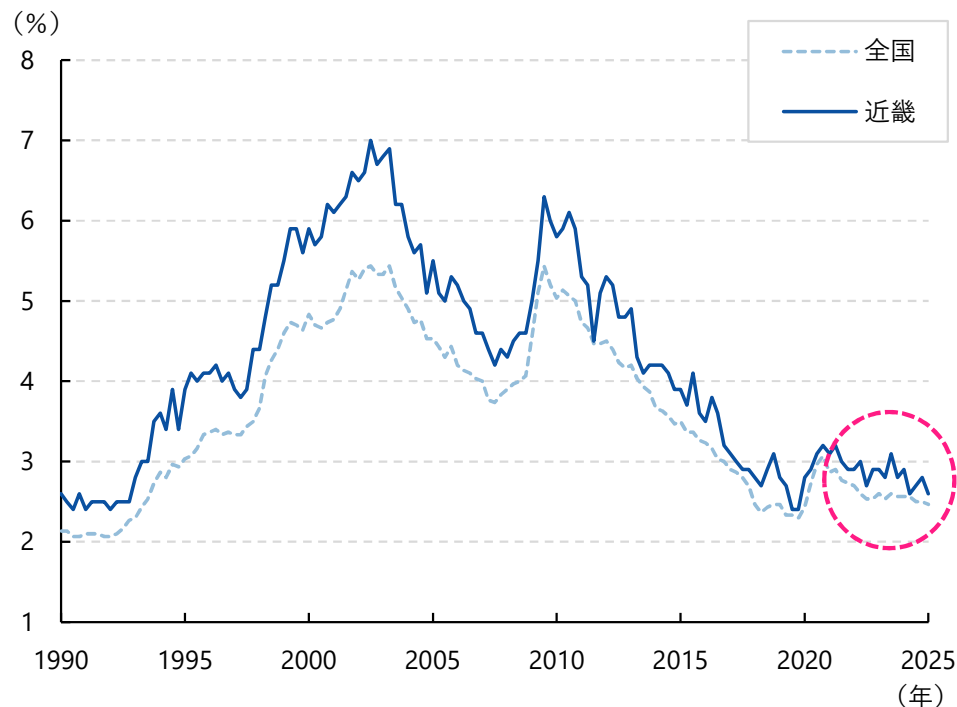
— 失業率はコロナ禍をやや上回るものの、長い目で見ればバブル期以来の低水準。むしろ課題は人手不足

■ 小売販売額は増加傾向を維持。足元ではコロナ禍前(2019年)対比112%程度の水準

— コロナ禍以降好調なドラッグストアや、スーパー、コンビニの持ち直しが小売販売額全体を押し上げ。百貨店はインバウンド需要を背景に急回復したが、足元で回復ペースが一服

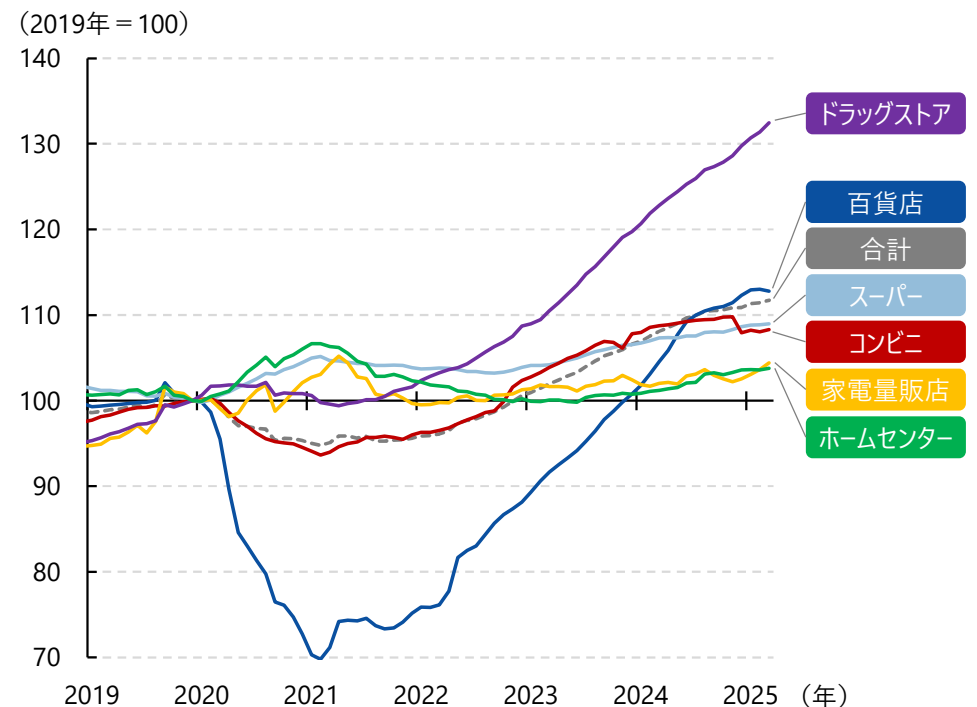
— ただし、小売販売額回復の一部は食品・エネルギー等の物価上昇によるもの

失業率



(注) 季節調整値。近畿地方の対象は滋賀、京都、大阪、兵庫、奈良、和歌山
(出所) 総務省統計局「労働力調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

関西の業種別小売販売額



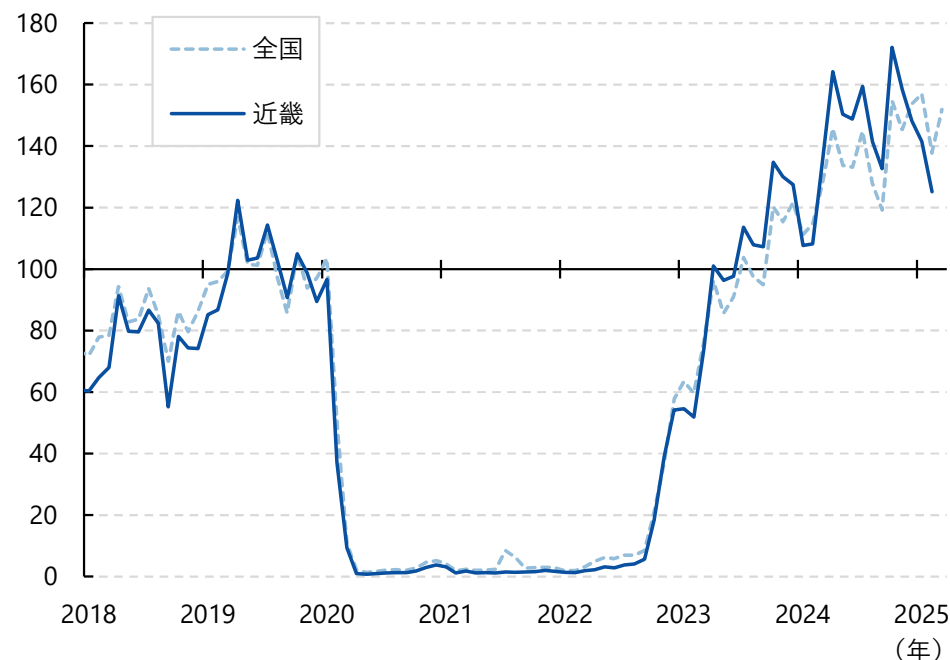
(注) 後方12カ月移動平均。対象は福井、滋賀、京都、大阪、兵庫、奈良、和歌山
(出所) 経済産業省「商業動態統計」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

関西経済：インバウンド需要は高水準。GW旅客数は万博効果もあり良好

- 訪日外客数は高水準を維持。関西の外国人延べ宿泊者数は均してみればコロナ禍前比150%程度で推移
 - 2024年の関西のインバウンド消費額は約2兆円と、前年比4割増（データが比較可能な4～12月期の変化率）。全国（約8兆円）の1/4を占める規模
 - 府県別では大阪が1.3兆円で関西最大。買物代（4,986億円）、宿泊費（3,649億円）、飲食費（2,673億円）が寄与
- 加えて、2025年のGWは関西を中心に旅客数が増加。万博効果が表れた模様
 - 鉄道はJR東海・西日本が前年比＋3～5%、航空便は関西方面が同＋8～12%と好調な結果

外国人の延べ宿泊者数

(2019年 = 100)



(注) 季節調整前の原数値。近畿地方の対象は滋賀、京都、大阪、兵庫、奈良、和歌山
(出所) 観光庁「宿泊旅行統計調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

2025年GWの旅客数

企業・路線		前年比
JR	北海道	99%
	東日本	101%
	東海	105%
	西日本	103%
	九州	99%
JAL	国内線計	104%
	関西方面	112%
ANA	国内線計	102%
	関西方面	108%

(注) JRは新幹線・在来線計。4月25日～5月6日の12日間の同日比較
(出所) 各社プレスリリースより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

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。