

米国経済：物価は無風状態続くも、トランプ関税の企業負担が増加

米国経済は、相互関税発動前に蓄積された在庫の販売が続けられているとみられ、物価や雇用へのトランプ関税の影響は目立たない状況が続く。そのため、個人消費を中心とした国内需要は、比較的底堅い状況を維持している。一方、トランプ関税は、相互関税を巡る各国との交渉が膠着する一方、商品別関税は鉄鋼・アルミ製品が引き上げられた。引き続き不確実性が残り、企業の景況感は冷え込みが長期化している。また、トランプ関税の支払い負担は既に米国企業にのしかかっており、企業はこの先、雇用コストなどを削減するか、価格転嫁するかの判断に迫られていると考えられる。財(モノ)の販売の前面に立つ小売業のコスト削減余地も限られることから、まずは、輸入消費財の関税引き上げの相当分が夏場に価格転嫁されていくと予想する。インフレ圧力が強まり、実質可処分所得が押し下げられることから、個人消費が下押しされることとなろう。今年半は、米国の巡航速度である+2%を大幅に下回る成長率になると見込む。

トランプ関税：不確実性残るも、駆け込み輸入が一旦止み先行きを見定める状況

トランプ政権の関税政策は、相互関税が膠着状態にある一方、鉄鋼・アルミ製品向けの追加関税が引き上げられるなど、不確実性が残る状況にある。

相互関税に関しては、当面は現在の関税率が維持される可能性が高まった。まず、中国に対しては、5月の米中関税暫定合意¹の後も、中国のレアアース輸出規制や米国の半導体関連の輸出規制などを巡って対立が強まった。ただその後は、トランプ大統領が呼びかける形で6月5日に米中首脳電話会談が実施された結果、両国が輸出規制を緩和する方針が示され、併せて、双方が課している追加関税は少なくとも8月12日までは現水準から引き上げない方向性が示された。また、中国以外の国に対しても、各国との関税交渉を主導するベッセント米財務長官が、当初定めていた7月9日の期限を過ぎても、一部の国には相互関税(上乘せ分)を発動しない可能性を示唆した。中国のレアアースの輸出再開は期限付き措置の見通しであるなど、今後の火種となり得る事柄は多いものの、トランプ政権の相互関税に対する姿勢がやや軟化しているとも受け取れる状況にある。

一方で、商品別の追加関税措置については、6月4日に、鉄鋼・アルミ製品向けの追加関税率を25%から50%に引き上げられた。また、6月12日には、トランプ氏が、自動車に対する追加関税率を現在の25%から引き上げる可能性に言及した。その他の、半導体や医薬品、銅、木材等についても、追加関税の実施に向けた調査が進められており、予断を許さない状況が続いている。

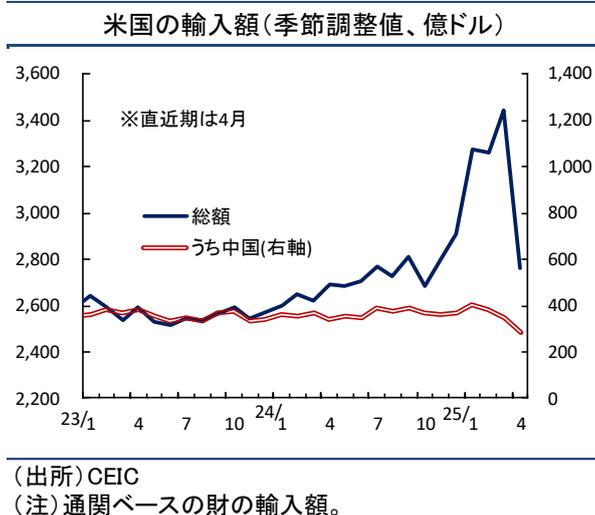
トランプ政権の相互関税に対してやや軟化したとも受け取られる姿勢には、司法の壁が立ちはだかつてきたことも背景として考えられる。すなわち、5月28日に、米国の国際貿易裁判所が、IEEPA(国際緊急経済権限法)を根拠とした相互関税と、合成麻薬「フェンタニル」や不法移民の流入阻止のための追加関

¹ 5月中旬に米中間で関税合意が暫定的に成立し、米国はそれまで課していた125%もの相互関税率を引き下げ、世界共通関税10%だけとした。その期間は90日間(8月12日まで)とされており、それまでに合意がなされなければ相互関税の各国上乘せ分24%が発動される可能性がある。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

税（フェンタニル関税）について違憲判決を示した。トランプ政権側がその後控訴し、相互関税とフェンタニル関税の措置は継続しているが、トランプ政権がこれらの関税の自由度が低下したと捉えても不思議でない。そのため、法的根拠がより明確な商品別関税に徐々に重点を移していく可能性がある。

そうした中、米国では、4月には駆け込み輸入が一服した（右図）。トランプ政権の関税政策の不確実性は依然として高く、米国企業は、3月までの輸入などで蓄積した在庫を販売しつつ、一旦はトランプ関税の動向を見定めているとみられる。なお、中国からの輸入も、4月は他国からの輸入と同様に減少した（右図）。中国の貿易統計によると、米国の中国からの輸入は5月も減少したとみられる。5月は米中間で暫定的な関税合意が結ばれ、追加関税率が大幅に引き下げられたが、中国企業が出荷に手間取ったことが背景にあるとの見方がある。対中追加関税率の高さは中国からの輸入を引き続き下押しするものの、6月以降はこれまでの輸入減少分を取り戻すために、中国からの輸入は一旦増加に転じると見込む。



金融政策:トランプ関税の影響のさらなる見極めが必要として、様子見姿勢を継続

FRBは6月17~18日のFOMCで、政策金利を4.25~4.5%に据え置くことを決定した。パウエル議長は会合後の記者会見で、トランプ関税の消費者物価への影響度合いや影響が及ぶ期間は不確実性が高く、その判断には時間がかかることを強調した。そのうえで、足元の景気は底堅く労働市場は健全であることから、やや引き締めめである現在の政策金利を保ったまま様子見姿勢を継続する姿勢を示した。

今会合ではFOMC参加者による経済見通し（中央値）がアップデートされた（右表）。

FOMC参加者の見通し(中央値)

	2025	2026	2027	(%) 長期
経済成長率	1.4	1.6	1.8	1.8
(3月予想)	1.7	1.8	1.8	1.8
失業率	4.5	4.5	4.4	4.2
(3月予想)	4.4	4.3	4.3	4.2
PCEデフレーター	3.0	2.4	2.1	2.0
(3月予想)	2.7	2.2	2.0	2.0
コアPCEデフレーター	3.1	2.4	2.1	—
(3月予想)	2.8	2.2	2.0	—
政策金利	3.9	3.6	3.4	3.0
(3月予想)	3.9	3.4	3.1	3.0

(出所)FRB
(注1)政策金利は年末値、それ以外は第4四半期
(注2)経済成長率は実質GDP前年比、PCEデフレーターは前年比

景気の見通しについては、相互関税発動前となる3月会合時の予想と比べ、悪化方向に修正された。実質GDP成長率（各年の第4四半期の前年同期比）の見通しは、2025年と2026年がそれぞれ下方修正（2025年：3月+1.7%→今回+1.4%、2026年：+1.8%→+1.6%）され、失業率（各年の第4四半期）は2027年にかけて上方修正された（2025年：4.4%→4.5%、2026年：4.3%→4.5%、2027年：4.3%→4.4%）。関税引き上げの経済に対する悪影響は2025年だけでなく、2026年以降にも及ぶ見通しとなった。

物価の見通しについては、3月時の予想と比べ、インフレ圧力が強まる方向で修正された。FRBが重視するインフレ指標であるPCEデフレーター前年比（各年の第4四半期）は2027年にかけて上方修正され

(2025年：3月+2.7%→今回+3.0%、2026年：+2.2%→+2.4%、2027年：2.0%→2.1%)、変動の大きい食品やエネルギーを除いたコア PCE デフレーター前年比（各年の第4四半期）も同様に上方修正された（2025年：+2.8%→+3.1%、2026年：+2.2%→+2.4%、2027年：2.0%→2.1%）。トランプ関税がインフレ率に及ぼす影響は、相互関税の発動を受けて、より大きく長くなるとの見通しが示された形である。

こうした経済・物価見通しのもとで、政策金利の見通しに関しては、「今年中に利下げが再開され、来年以降もゆっくりと利下げを継続」という方向性が維持された。すなわち、2025年末の政策金利の予想（中央値）は、インフレ上昇と景気減速という金融政策に対する上下の要因が概ね均衡したことで据え置かれた（3月3.9%→今回3.9%=年内2回の利下げ予想）。ただ、利下げに対して慎重な姿勢を示す FOMC 参加者が増えており、2025年は政策金利を据え置くと予想する参加者は、3月の4人から7人に増加した（FOMC参加者は全体で19人）。また、2026年の利下げペースは、半年に1回のペースから年1回が中央値となった。トランプ関税によるインフレに及ぼす影響が来年以降も続くとの見通しから、その影響を見極める期間も長くなっていると考えられる。

先行きについて、FRBが様子見姿勢を継続しており、利下げ再開は、トランプ関税の消費者物価への夏場の波及度合いや、相互関税の交渉期限前後の状況にある程度見極めた後となるだろう。当社は、夏場にはインフレ率上昇とともに景気減速も進むとの見通しから、9月 FOMC で利下げが再開され、今年中に2回の利下げが実施されるとの予想を維持する。もっとも、トランプ関税の経済への波及や各国との関税交渉が後ずれして、不確実性が継続する可能性もある。景気が急速に悪化するリスクが低下していることで、FRBが様子見姿勢を年後半にかけて継続する可能性はあろう。

個人消費：駆け込み消費とその反動により、品目毎でまだら模様

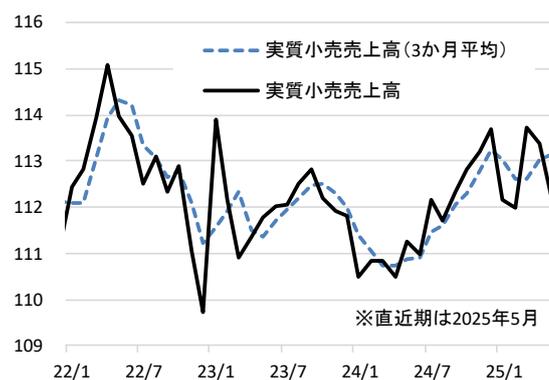
5月の個人消費は、トランプ関税の影響を見据えた駆け込み消費からの反動減が一部品目で強まり、全体を押し下げた。

財（モノ）消費を中心とする小売・外食売上高（実質ベース、セントルイス連銀試算）をみると、5月は前月比▲1.0%と大幅に減少した（右図）。5月は、自動車（4月前月比：▲0.6%→5月：▲3.5%＜名目ベース＞）と建材・園芸（+0.3%→▲2.7%）が大幅に減少しており、トランプ関税を警戒した駆け込み消費からの反動減と考えられる。一方で、同じくトランプ関税の影響を受けやすいとみられる衣料品

（+0.0%→+0.8%）やスポーツ・玩具（▲3.0%→+1.3%）は堅調な伸びを示した。後述する通り、トランプ関税は、5月時点では財（モノ）の価格にさほど影響を及ぼしておらず、一部品目で駆け込み的な消費の動きが残っている可能性がある。輸入財の価格上昇圧力は以前の見込みより後ずれしているが、夏場には顕在化すると見通している。財消費は減少基調を辿ることが見込まれる。

サービス消費は緩やかな増加基調にあるが、5月は増勢が弱まったとみられる。4月を振り返ると、個人消費支出（PCE）における実質サービス消費は前月比+0.3%と、3月（+0.4%）から減速しつつも底堅

小売・外食売上高（実質ベース、2020年2月=100）



（出所）CEIC

く増加した。内訳をみると、電気・ガス料金（3月前月比：▲3.1%→4月：+1.4%）や金融・保険サービス（+0.2%→+0.8%）の増加が全体を押し上げた。ただ、サービス消費のけん引役である旅行や飲食関連については、宿泊（▲0.7%→▲0.4%）のマイナス幅が縮小した一方、交通サービス（+0.1%→▲0.1%）が減少に転じ、飲食店（+2.5%→+0.7%）も増加幅を縮小するなど力強さに欠けた。5月のサービス消費は、さらに停滞感が強まる様子が窺える。小売・外食売上高に含まれる「外食」は、5月は前月比（名目ベース）が▲0.9%と4月（+0.8%）から減少した。旅行関連については、調査会社STR公表のホテル稼働率は前年から減少が続き（4月前年比：▲1.9%→5月：▲0.7%）、米国運輸保安局（TSA）公表の航空機利用者数は前年から大幅に減少した（+0.2%→▲1.7%）。

住宅投資：住宅ローン金利の高止まりや政策不確実性が需要回復の勢いを抑える

住宅市場をみると、5月の住宅着工戸数（戸建て）は+0.4%と、4月（▲3.0%）から幾分増加した（左下図）。ただ、2月から4月にかけて約15%も減少しており、そこからの回復の動きとしては弱い。関税引き上げによって木材などの建築資材の価格が上昇する懸念から、2月にかけて駆け込み的に住宅建設が進んだが、その後は需要の増勢の弱さから、住宅建設のタイミングを逸しているとも考えられる。住宅ローン金利の高止まりが需要回復の勢いを抑え、膠着状態が続いている。

今後も、住宅市場は回復に弾みが見つからない状況が続くとみられる。6月中旬にかけて、30年固定住宅ローン金利（フレディマック発表）は横ばいとなった（5月16日：6.8%→6月13日：6.8%）（右下図）。高止まりする金利を受けて、住宅ローン申請件数（米抵当銀行協会（MBA）公表、1990年3月=100）は、現時点までの5月平均が251と4月平均（240）から幾分増加したものの、3月以降ほぼ同水準が続き、回復に転じたとは判断できない（右下図）。新築住宅販売のセンチメントを示す住宅市場指数（全米建設業協会（NAHB）公表、50が景況感悪化の境目）も、6月は32と5月（34）から引き続き悪化した。住宅市場は昨年後半には底入れしたとみられるが、引き続き金利の高止まりやトランプ政権の政策不確実性が需要を下押しする状況が続いている。

新築戸建着工と中古戸建販売（季節調整値、年率万戸）



(出所)CEIC, Bloomberg

住宅ローン金利(%)と申請件数(1996年3月=100)



(出所)Bloomberg, CEIC

企業部門：トランプ関税のインフレ圧力が非製造業にも拡大

5月の企業の景況感は、トランプ政権の関税政策の不確実性を背景に、冷え込んだ状況が続いている。ま

た、コスト増によるインフレ圧力は、製造業から非製造業まで拡大している。

企業のマインドを示す ISM 指数をみると、製造業は 5 月が 48.5 と 4 月 (48.7) から幾分悪化し、景況悪化の境目となる 50 を下回る状態が続いた (右図)。指数の内訳を見ると、生産状況を示す「生産」(4 月: 44.0→5 月: 45.4) と先行きの需要の強さを示す「新規受注」(47.2→47.6) がともに上昇したものの低水準が続き、さらに「在庫」(50.8→46.7) が低下したことが全体を押し下げた。また、非製造業の ISM 指数も 5 月は 49.9 と 4 月 (51.6) から悪化し、約 1 年ぶりに 50 を下回った (右図)。「事業活動」(53.7→50.0) と「新規受注」(52.3→46.4) がいずれも悪化したことが背景である。企業からのコメントを見ると、製造業と非製造業ともに、トランプ政権の関税政策の不確実性が受注の延期や減少を引き起こしているとの指摘がなされている。トランプ関税が企業活動の重石となる状況が広がっている。

また、ISM 指数からは、トランプ関税による物価上昇圧力もはっきりと確認された。価格動向を示す「仕入れ価格」は、製造業では 2 月以降に急上昇し、5 月は 69.4 と 4 月 (69.8) から幾分低下したものの、コロナ禍の高インフレ下の 2022 年 6 月以来の高水準が続く。また、非製造業では 4 月以降に上昇ペースを速め、5 月は 68.7 と、コロナ禍でサービス価格のインフレ圧力が本格化した 2022 年 11 月以来の高水準となった。過去の経験則からは、製造業と非製造業の ISM 指数の「仕入れ価格」がともに上昇した場合、5 か月程度遅れて、消費者物価指数 (CPI) の前年比が上昇する傾向がある (右図)²。今後、様々な業種で価格転嫁が進み、夏場以降に CPI 上昇率が顕著に上昇する可能性がある。

5 月の鉱工業生産指数は前月比で▲0.2%と、4 月 (+0.1%) から低下した (右図)。全体の 8 割弱を占める製造業は、5 月の前月比が +0.1% と 4 月 (▲0.5%) から幾分上昇した。もっとも、製造業は、自動車・同部品 (3 月前月比: ▲2.3% → 4 月: +4.9%) やアパレル (▲1.9% → +1.7%) の大幅

ISM 製造業・非製造業指数 (%)



(出所)CEIC

(注)シャドローは景気後退期。

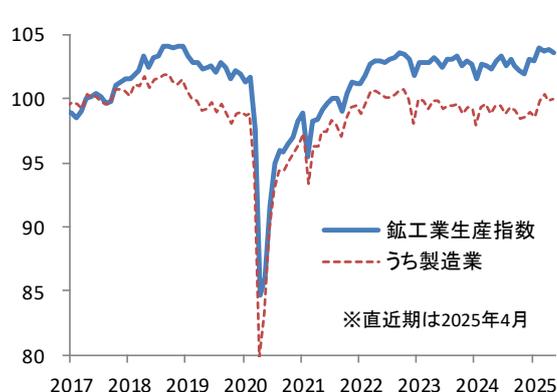
CPI(前年比)とISM仕入れ価格指数(ポイント)



(出所)CEIC

(注)ISM仕入れ価格指数は製造業と非製造業の平均。

鉱工業生産指数の推移(2017年=100)



(出所)CEIC

² $CP_t = -5.67^{***} + 0.14^{***} \times ISM_{t-5}$ により推計。

(-10.64) (15.42)

CP: CPI 前年比、ISM: ISM 指数の製造業の「仕入れ価格」と非製造業の「仕入れ価格」の平均。推計期間は 2009 年 1 月から 2025 年 4 月。

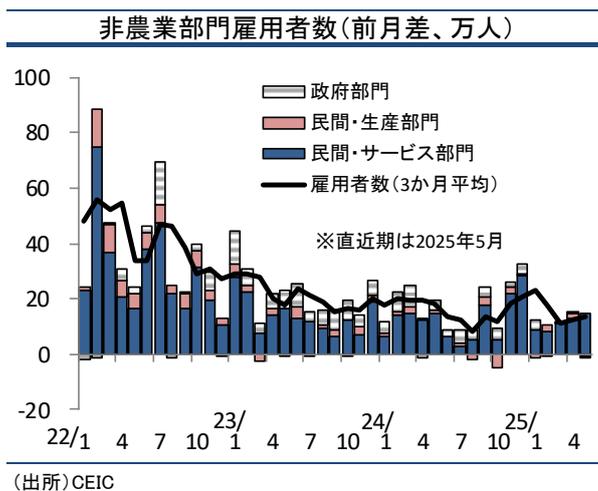
括弧内は t 値。***は 1% 有意。Adjusted R²: 0.55

上昇を除いては、全体として増勢は弱い。また、自動車・同部品やアパレルも、トランプ関税を巡って動きが激しくなっており、必ずしも上昇基調とはいえない。今後は、トランプ政権の関税政策の影響でコストが上昇することが、生産の下押し要因となると考えられる。これまでの駆け込み需要を背景とした生産増からの反動減が強まる可能性があり、引き続き注意が必要である。

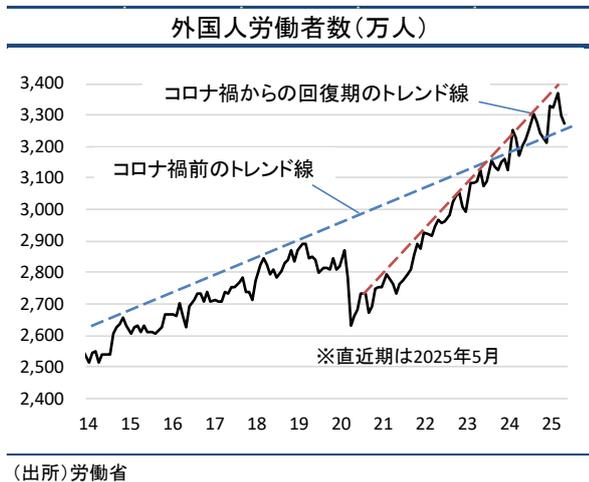
雇用情勢:労働需給崩れず、賃金上昇圧力は幾分強まる

5月の雇用情勢は、トランプ関税の影響は目立たず、労働需要が減速しつつも底堅い伸びとなった。完全雇用の状態が続くもとで、賃金上昇圧力は幾分強まった。

5月の雇用統計（事業所調査）は、非農業部門全体の雇用者数が前月差+13.9万人と、4月（+14.7万人）から伸びが幾分鈍化しつつも底堅く増加した（右図）。3～5月の3か月平均でも、雇用者数の増加幅は+13.5万人と、雇用環境改善の目安とされる+15～20万人程度を幾分下回る伸びとなったが、依然として底堅い労働需要が続く。内訳をみると、政府部門は、連邦政府の減少幅が拡大しており、地方政府を含めた全体でも減少に転じた（4月前月差：+0.1万人→5月：▲0.1万人）。一方、民間部門は底堅い増加が続いた（+14.6万人→+14.0万人）。関税引き上げの影響が及びやすいと考えられる輸送・倉庫（▲0.8万人→+0.6万人）や製造業（+0.5万人→▲0.8万人）は小幅の変動にとどまり、関税の影響は目立たない。製造業に鉱業などを加えた生産部門（+1.4万人→▲0.5万人）は前月から若干の減少に転じたものの、サービス部門は、レジャー（+2.9万人→+4.8万人）を中心に幅広い業種で底堅い雇用増が続き、全体では5月は+14.5万人と4月（+13.2万人）から伸び幅を拡大した。

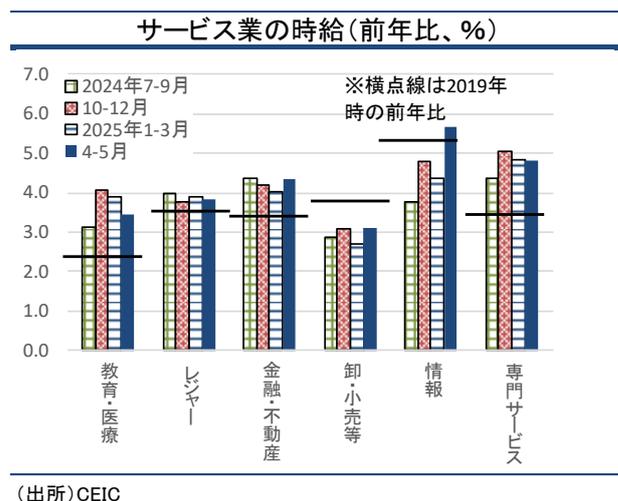
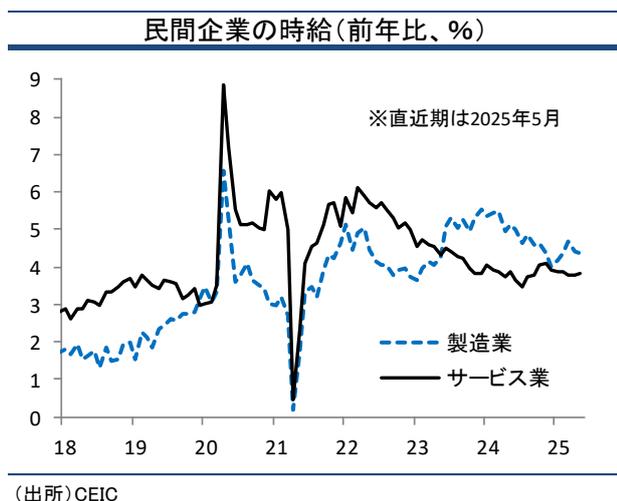


労働需給に関し、雇用統計（家計調査）では、5月の失業率が4.2%と4月（4.2%）から概ね横ばいとなり、引き続き4%程度の完全雇用状態を維持した。労働需要は徐々に弱まっているものの、労働供給も鈍化したことで、労働需給がさほど緩まなかったことが挙げられる。労働供給については、主な供給元である外国人労働者が、トランプ政権の厳格な移民政策などにより変動を繰り返しながらも鈍化傾向にあり（左下図）、今後も失業率の上昇ペースを抑えることとなろう。他方で、労働需給を、企業の求人率（求人



件数／＜就業者数＋求人件数＞）からみると、4月は4.4%と3月（4.3%）から幾分上昇した（前ページ右下図）。求人率は、コロナ禍前の2019年の平均である4.5%を幾分下回る水準に低下したが、足元ではやや動きが鈍くなっている。また、処遇改善等を見込んだ転職の動きを示す「自己都合での離職率」をみても、4月は2.0%と3月（2.1%）から再び低下し、コロナ禍前の2019年の平均である2.3%を下回ったまま上下を繰り返している（前ページ右下図）。さらに、企業の「採用率」は、4月が3.5%と3月（3.4%）から幾分上昇したが、2019年平均の3.9%を下回ったままおおむね横ばいで推移している。足元では、企業の採用への目線がやや厳しい状況のまま、膠着状態にある。

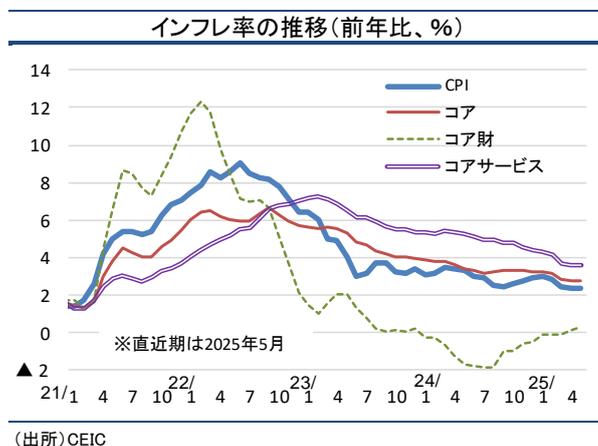
労働需給が膠着状態にあるもとで、民間部門の時給の前年比は、5月が+3.9%と4月（+3.9%）から伸びが横ばいとなった。コロナ禍前の2019年の平均+3.3%と比べると高い伸びが続いている。前月比をみると、5月は+0.4%と4月（+0.2%）から上昇しており、5月単月では賃金上昇圧力が強まった姿が窺える。業種別には、製造業（4月前年比：+4.4%→5月：+4.4%）とサービス業（+3.8%→+3.8%）はいずれも時給の前年比が横ばいとなった（左下図）。サービス業の内訳をみると、「情報」や「金融・不動産」など給与水準の高い職種の伸びが加速した。（右下図）。サービス業の時給は緩やかに伸びが鈍化してきたが、足もと数か月は下げ渋っている。



物価:トランプ関税の影響みられず、緩やかなインフレ鈍化基調

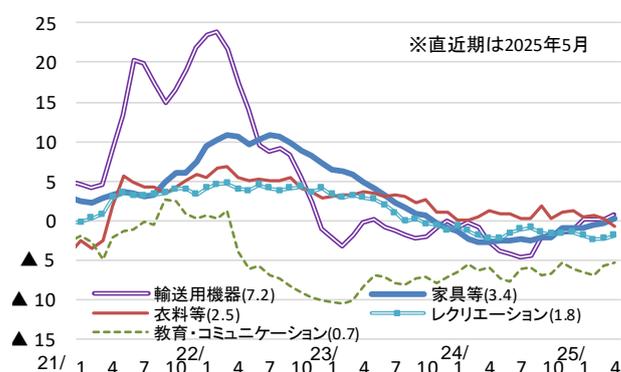
5月の消費者物価は、トランプ関税が財価格を押し上げる姿は確認されず、サービス業を中心に緩やかな伸び鈍化が続いた。

消費者物価指数(CPI)の5月の前年比は+2.4%と、4月(+2.3%)からプラス幅が幾分拡大した(右図)。ただ、変動の大きい食品・エネルギーを除くコア指数では、5月の前年比は+2.8%と、4月(+2.8%)から横ばいとなった。コア指数の前月比は、5月は+0.1%と低い伸びにとどまっており、緩やかなインフレ鈍化が続いている。



コア指数の財（コア財）の前年比は、5月は+0.3%と4月（+0.1%）からプラスを拡大した（前ページ右下図）。ただ、前月比では、5月は+0.0%と4月から横ばいであり、インフレ圧力は特段強まっていない。内訳をみると、輸送用機器（4月前年比：+0.8%→5月：+1.0%）や家具等（+0.3%→+0.6%）が緩やかに伸びを高め一方、衣料等（▲0.7%→▲0.9%）の伸びがマイナス幅を広げており、品目によって区々な動きである（右図）。これらは、トランプ政権による自動車向け追加関税や中国など各国向けの追加関税の影響を受けやすい品目であるが、5月時点ではほとんどその影響が顕在化していないと評価できる。5月時点では、関税引き上げ前に蓄積した在庫で対応しつつ、価格転嫁のタイミングを探る米国企業が大宗を占めたと考えられる。

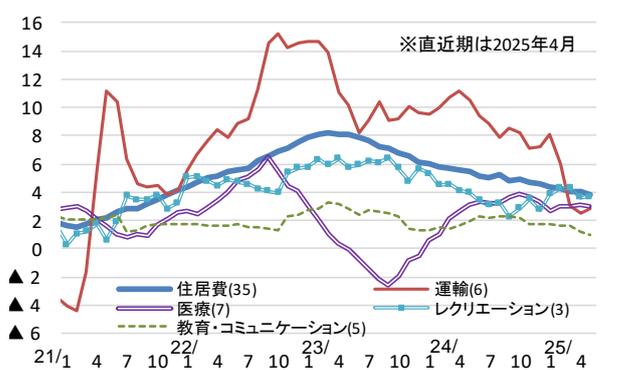
コア財(前年比、%)



(出所)CEIC
(注) ()内はCPI全体に占めるウエイト(%)

コア指数のサービス（コアサービス）の前年比は、5月は+3.6%と4月（+3.6%）から横ばいとなった（前ページ右下図）。内訳をみると、コアサービスの半分強のシェアを占める住居費の前年比は、5月は+3.9%と4月（+4.0%）から幾分低下した（右図）。住居費の主要品目である家賃（4月前年比：+4.0%→5月：+3.9%）や帰属家賃（+4.3%→+4.2%）が低下したことが背景である³。住居費以外については、医療（+3.1%→+3.0%）と教育（+1.2%→+1.0%）の前年比が幾分低下した一方、運輸（+2.5%→+2.8%）とレクリエーション（+3.6%→+3.7%）が幾分上昇した（右図）。5月のサービス価格はいずれも小幅な動きにとどまっており、需要の減速を背景に、価格の伸びが鈍化する動きは変わっていないとみられる。

コアサービス(前年比、%)



(出所)CEIC
(注) ()内はCPI全体に占めるウエイト(%)

景気見通し: 夏場にはインフレ圧力が顕在化し、国内需要は押し下げられる見通し

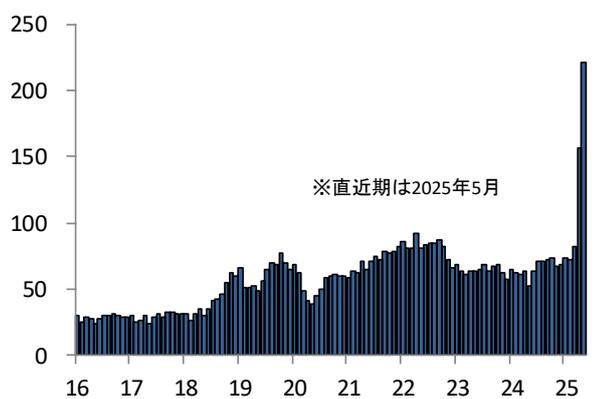
米国経済は、トランプ関税の雇用と物価への影響は目立たず、6月にかけても底堅い国内需要が続いたとみられる。4～6月期の実質GDP成長率は、3月にかけての駆け込み輸入の反動減で国内生産が押し上げられることから、米国経済の巡航速度である2%程度を上回る成長率となったと予想する。

しかしながら、先行きは、トランプ関税の物価への影響が顕在化すると見込む。米国の関税収入は足元で急増しているが（次ページ左下図）、海外企業が米国への輸出に際して価格を切り下げる動き（米国から見ると関税が課される前の輸入物価が低下）は全体としてみると限定的であり（次ページ右下図）、関税負担の多くは米国企業が負っていると考えられる。ただし、輸入消費財を扱う小売業の利益率は必ずしも高く

³ CPIの家賃は既存契約分だが、民間業者把握の新規契約分の前年比は既にコロナ禍前と同様の伸びまで低下しており、この動きに遅れて今後も着実にプラス幅を縮めていくとみられる。詳細は、2023年10月25日付 Economic Monitor「米国経済：底堅い景気が長期金利の上昇を招き、新たな下押し要因に」参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2023/2460/>

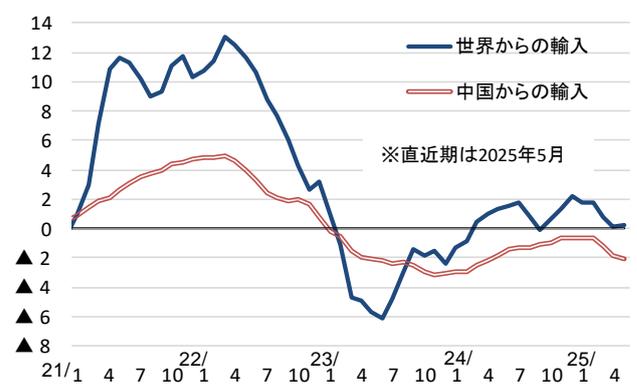
なく、関税負担によって利益率を下げることに限界がある⁴。雇用コスト削減などをある程度進めつつ、やはり、かなりの価格転嫁がなされると考えることが自然であろう。消費者物価への影響がはっきりとするのは、前述の企業マインドと消費者物価の関係の経験則や、FRBの調査⁵などから8月頃になると見込む。夏場にかけて、インフレ圧力が強まり、実質可処分所得が押し下げられることから、個人消費が下押しされることとなろう。年後半は、+2%を大幅に下回る成長率になると見込む。

関税収入(月次ベース、億ドル)



(出所)CEIC

輸入物価(前年比、%)



(出所)CEIC

⁴ 米国のシンクタンク「ピーターソン国際経済研究所 (PIIE)」は、米小売り大手13社の営業利益率の平均は6.1%で、輸入消費財にかかる関税 (PIIEは米国の実行平均関税率を17.8%と仮定) をすべて負担すると営業利益率は半分程度になると分析。

<https://www.piie.com/blogs/realtime-economics/2025/trump-jawbones-retailers-eat-tariff-costs>

⁵ 5月ページブックでは、米国の企業は3か月以内に価格転嫁する予定との報告がなされている。6月上旬に公表されたNY連銀の調査では、50%以上の価格転嫁をする企業は60%超に上り、3か月以内に転嫁すると答えた企業が8割強に上った。