

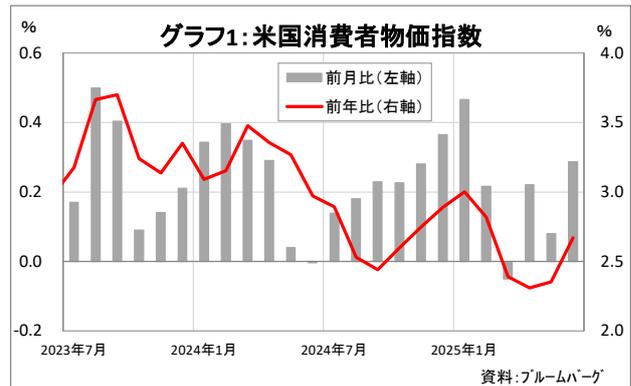
米国インフレ率と関税

1. 関税の影響は6月時点では限定的

昨日（7月15日）6月の米国消費者物価指数が発表され、前月比+0.3%、前年比+2.7%とほぼ予想なみの結果となりました。輸入比率の高い衣料品、家具、玩具等で上昇の兆しがやや見え始めたとはいえ、4月に発動された関税の影響は現在のところ限定的と言えそうです。

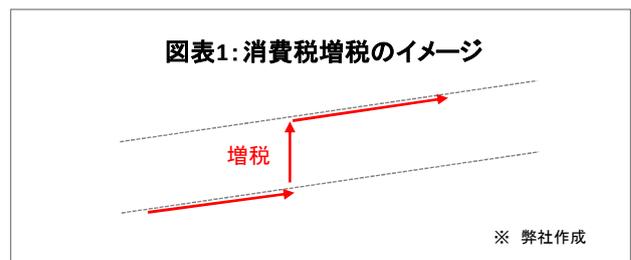
グラフ2のように年初から駆け込み輸入が急増しており、発動前に仕入れた在庫が残っているため物価への影響にはある程度の時間がかかるという見方があります。

ただし先週発表された米国財務省統計によりますと、6月の関税収入は前年と比べ4倍以上に伸びています。米国とすれば関税収入により財政赤字が削減される一方で、物価上昇も引き起こしていないという理想的な状況です。トランプ大統領は「物価は落ち着いており金融当局は利下げに動くべき」と繰り返し発言していますが、今後も関税は物価上昇をもたらさないのでしょうか。



2. 消費税増税と関税

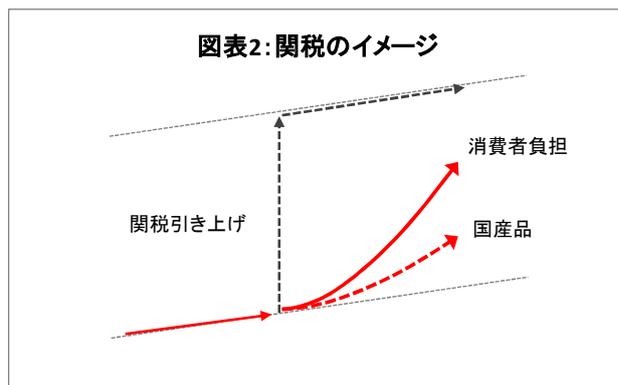
関税は消費税増税のようなもので1回限りの上昇に過ぎず影響は一時的、またいずれにせよ経済にはデフレ圧力となり金融当局は過剰に反応すべきではないという見方があります。確かに消費税増税はデフレ的であり1年が経過すれば前年比では影響はなくなります。



関税は消費税とは異なり輸入品のみが対象となり、今回のトランプ政権による関税引き上げは消費税増税と比べはるかに大きな規模となります。また消費税は消費者が負担額を認識できますが、関税の場合は価格にどの程度関税が含まれているのか示されていません。このため消費税増税とはやや異なった状況をもたらすことも考えられます。

3. 徐々に物価を押し上げる可能性も

関税収入が伸びているにもかかわらず物価上昇が限定的ということは、米国外の輸出業者がシェア確保等から値下げに動いていると推察されます。しかし近い将来には輸出企業の財務状況等からやむを得ず値上げを余儀なくされることや、あるいは堅調な米国経済による需要の強さに自信をつけ価格引き上げに動くことも考えられます。また輸入品の価格が上昇に向かえば（関税対象外の）競合する国産品の追従も想定されます。



パウエル議長は「夏にかけてモノの価格は上昇するだろう。いずれにせよ関税のコストは誰かの負担となり、ある程度は消費者が負うことになる」と発言しています。トランプ大統領の「利下げ圧力」に屈し早期に利下げに動いた場合、関税による物価上昇が想定以上に拡大することも否定はできないと思います。

本レポートは筆者の個人的見方であり弊社の公式見解ではありません。

債券運用第一部シニアストラテジスト 菊池 宏

※ 2025年5月以降のレポート

5月1日号	4月の市場動向と5月の注目点
5月12日号	グローバル化から新たな時代に ～金融市場を取り巻く環境の変化
5月15日号	グローバル化から新たな時代に ～株価上昇は継続するだろうか...
5月22日号	グローバル化から新たな時代に ～長期金利の低下基調は終了？
6月2日号	5月の市場動向と6月の注目点
6月5日号	グローバル化から新たな時代に ～ドル円為替は？
6月11日号	欧州中銀の利下げ局面は終わりに近づく
6月19日号	4月初からドル安が進行
6月25日号	先週の各国金融政策決定会合
7月1日号	6月の市場動向と7月の注目点
7月7日号	2025年度第1四半期の市場動向と今後の注目点

三菱UFJアセットマネジメント株式会社

登録番号 金融商品取引業者
関東財務局長（金商） 第404号

一般社団法人日本投資顧問業協会会員
一般社団法人投資信託協会会員

〒105-7320 東京都港区東新橋一丁目9番1号
電話 03 - 4223 - 3134

*本資料に含まれている経済見通しや市場環境予測はあくまでも作成時点における弊社ストラテジストの見解に基づくもので、今後予告なしに変更されることがあり、また弊社商品における運用方針と見解が異なることがあります。

*本資料は情報提供を唯一の目的としており、何らかの行動ないし判断をするものではありません。また、掲載されている予測は、本資料の分析結果のみをもとに行われたものであり、予測の妥当性や確実性が保証されるものでもありません。予測は常に不確実性を伴います。本資料の予測・分析の妥当性等は、独自にご判断ください。

*なお、資料中の図表は、断りのない限りブルームバーグ収録データをもとに作成しております。