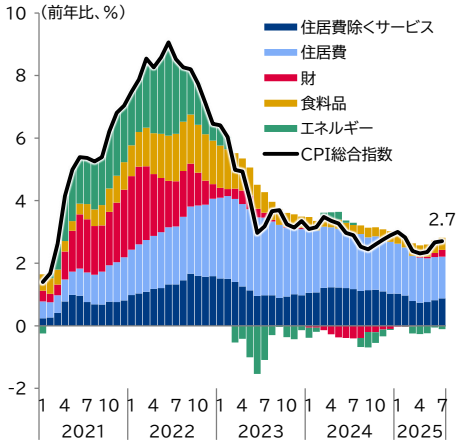
米国

消費者物価指数（2025年7月）

在庫払底や価格転嫁進展で、年末にかけて関税インフレ顕現へ

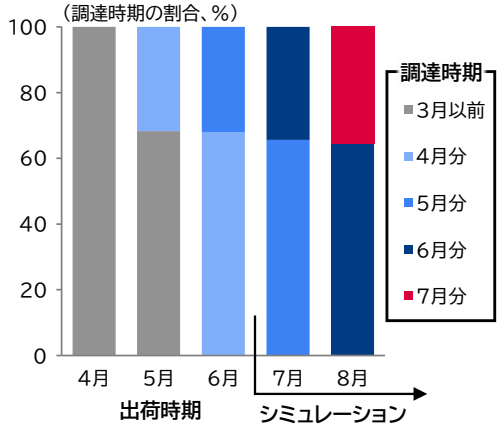
政策・経済センター
江口修平・淺井優汰
03-6858-2717

1 消費者物価指数（CPI）



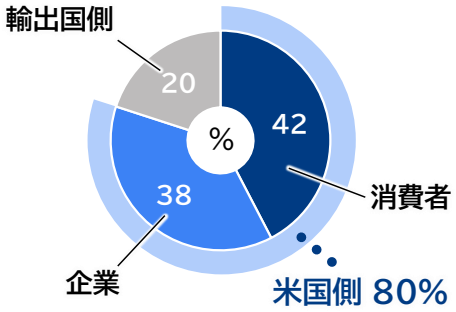
注：図中の数字は25年7月の総合指数の値。
出所：米国労働省を基に三菱総合研究所作成

2 米国卸売出荷耐久財の調達時期



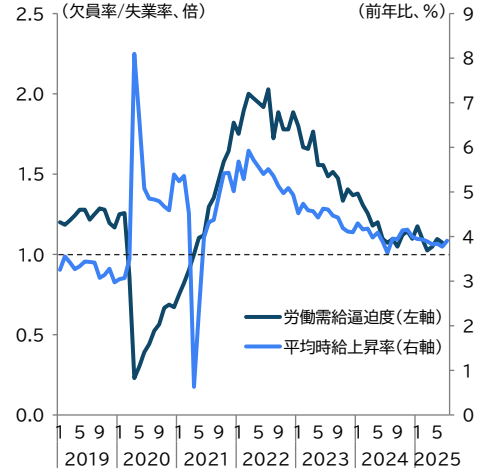
注：先入先出法を前提に在庫評価額の変動は想定せずに試算。
出所：米国商務省を基に三菱総合研究所作成

3 関税コストの負担割合（MRI想定）



注：先行研究に基づき、輸出国側の負担率をコストの20%と想定。米国側の負担内訳は、アトランタ連銀実施調査における企業の価格転嫁意向に基づき算出。
出所：Atlanta Fed's Business Inflation Expectations survey（2025年7月）、Cavallo et al.（2019）を基に三菱総合研究所作成

4 労働需給逼迫度・平均時給上昇率



注：労働需給逼迫度の直近は25年6月、平均時給上昇率の直近は25年7月。図中の点線は労働需給逼迫度＝１の水準。
出所：Macrobond、米国労働省を基に三菱総合研究所作成

評価ポイント

今回の結果

- 7月の消費者物価指数（CPI）の伸びは前年比+2.7%と前月（同+2.7%）から横ばいとなった（図表1）。
- 基調的な物価動向を示すエネルギー・食品を除くコア指数は前年比+3.1%と前月（同+2.9%）から上昇した。

基調判断と今後の流れ

- インフレ率は2%台後半で高止まりしている。大規模関税による財価格の上昇が懸念されていたが、現時点では関税規模に比して価格上昇ペースは鈍い。
- 消費者物価への関税影響が未だ限定的である背景には、①関税適用品が消費者へ届くまでのタイムラグ、②米国企業による関税コストの吸収、が挙げられる。
- ①について、トランプ関税は導入後に輸出された商品に適用され、米国到着までに海上輸送の時間を要する。さらに、卸売事業者の在庫調達時期（図表2）や小売業の在庫サイクル（約1.3カ月）を踏まえると、関税影響を受けた製品が消費者に届くのは、今夏から秋口頃となるだろう。また、②について、関税発動前までの堅調な収益が、米企業による関税コスト吸収を可能にしている。
- 先行きは、関税コストの価格転嫁が進展し、インフレ率は年末にかけて上昇するとみる。リッチモンド連銀の6月CFO調査で、企業は25年4-6月期におけるコストの伸び加速と売上の伸び鈍化を既に見込んでおり、先行きも収益悪化が予想される。企業が関税コストを全て吸収し続けることは難しく、先行研究や連銀調査に基づけば、その約4割が最終的に消費者へ転嫁される見通しだ（図表3）。
- 大規模関税により物価は一時的に上昇するが、景気減速を背景にサービス物価を中心に伸び鈍化が続き、持続的なインフレにはつながらないとみる。
- サービス価格の伸びを左右する賃金上昇率は、労働需給の緩和傾向を背景に、緩やかに鈍化している（図表4）。先行きについても、不法移民流入抑制などによる労働供給制約を踏まえても、関税による労働需要の鈍化により、労働需給は緩和方向へ向かうとみる。こうした労働需給の緩和は、賃金上昇圧力を抑制し、サービス価格の伸び鈍化に寄与するだろう。

Copyright (C) Mitsubishi Research Institute, Inc.