

世界経済の潮流

2025年Ⅱ

米国の通商政策の振り返りと現在地

令和8年2月

内閣府

政策統括官（経済財政分析担当）

目 次

第1章 米国の通商政策による世界経済への影響

第1節 米国の通商政策の動向	4
1. 関税率の修正に至るまでの相互関税をめぐる動向	6
2. 品目別関税の概況	9
3. 主要国・地域別での関税措置の動向	19
4. その他特例措置等	31
5. 小括	34
第2節 米国経済への影響	43
1. 貿易面の影響	43
2. 物価面の影響	50
第3節 各国・地域経済への影響	68
1. 米州	68
2. アジア	75
3. 欧州	91
4. 小括	98
第4節 まとめ	99

第2章 2025年後半の世界経済の動向

第1節 米国の景気動向	114
第2節 中国の景気動向	147
第3節 欧州の景気動向	165
1. ユーロ圏経済の動向	165
2. 英国経済の動向	192
3. 欧州の財政政策の動向	211
第4節 世界経済の見通しとリスク	217
1. 世界経済の見通し	217
2. 先行きのリスク要因	218

コラム目次

コラム 1	IEEPAに基づく関税措置をめぐる米国内での裁判の動向	37
コラム 2	AIによる労働の代替と補完	135
コラム 3	アイルランド経済の動向と統計上の留意点	167
コラム 4	ドイツの電気自動車	187
コラム 5	英国若年層の雇用情勢と政策的課題	203
コラム 6	国際商品市況	223

凡 例

- (1) 本報告書で用いた年次は、特記しない限り暦年（1～12月）である。
- (2) 「国」という表現には「地域」を含む場合がある。
- (3) 本報告書では、特記しない限り原則として、各国・地域を以下のように分類している。
 - ・**先進国**：OECD加盟国。
 - ・**新興国**：先進国以外の国のうち、G20に参加する国。
 - ・**途上国**：先進国・新興国以外の国。

※本報告は、原則として令和7年12月17日頃までに入手したデータに基づく。

第 1 章

米国の通商政策による世界経済への影響

第1章 米国の通商政策による世界経済への影響

第二次トランプ政権発足から2026年1月20日で1年となる¹。第二次トランプ政権においては政権発足直後から100日も経たずに100本以上の大統領令が署名されるなど、その政策動向には世界中から高い関心が向けられたが、とりわけ世界経済に大きな衝撃を与えたのが、通商政策であった。

トランプ大統領は就任以前から、拡大傾向にある米国の貿易赤字は他国との不公正な貿易構造によって生じているとの考えの下、米国の偉大さを取り戻すためにも貿易赤字の是正は喫緊の課題であると大統領選の中でも訴えていたところであった²。そして就任以降、国別及び品目別の追加関税措置を発動する中で、2025年4月2日、全ての貿易相手国を対象とする、いわゆる「相互関税（Reciprocal Tariff）」の発動を発表し、過去に類をみない広範かつ高税率の追加関税措置を世界に示した。米国は、世界のGDPの約4分の1を占める世界第一位の経済大国である。こうした前例のない高関税措置は米国経済のみならず世界経済全体に大きな影響を与えることは必定であり、ひいては第二次世界大戦後に米国が中心となって構築してきた自由で開かれた国際貿易体制も大きく揺るがされることになる。世界経済の動向をみていく上で、こうした通商政策の動向には高い関心をもって注視していく必要がある。

このような情勢に鑑み、昨年8月に公表した「世界経済の潮流2025年Ⅰ」では、主に米国の貿易構造について整理しながら、おおむね2025年前半までの通商政策の動向を概観した。本章では、これまでの米国の通商政策の動向を整理した上で、その政策動向が米国経済及び世界経済に及ぼす影響について分析する。

本章の構成は以下のとおりである。

第1節では、米国の通商政策の動向について、主な経緯を時系列で振り返りながら、2026年1月時点での各種関税措置の概況を整理する。

第2節では、貿易面・物価面を中心に、通商政策が米国経済に及ぼす影響を分析する。

第3節では、通商政策が米国以外の各国・地域経済に及ぼす影響について、米州（カナダ、メキシコ）、アジア及び欧州の主要地域別を対象として分析する。

第4節では、米国の通商政策が世界経済に及ぼす影響について、多地域型マクロ経済モデルを用いた試算結果も踏まえながら総括する。

¹ 本章では断りのない限り、日付は米国東部時間で示すこととする。

² 2024年7月15～18日に開催された共和党全国大会において採択された共和党の政策綱領の中で、通商政策に係る内容として以下の2点が掲げられていた。

（1）外国製商品への基本関税（Baseline Tariffs on Foreign-made Goods）の支持
（2）いわゆるトランプ互惠通商法（The Trump Reciprocal Trade Act）の成立

第 1 節 米国の通商政策の動向

本節では、米国の通商政策について、2026年1月現在までの動向を整理する。具体的な動向を追う前に、まずは第二次トランプ政権の通商政策について、その枠組みから改めて整理する。

そもそも、トランプ大統領が今次の広範にわたる関税措置を講じた背景には、米国において多額の貿易赤字が継続していたことがあるとされる（第1-1-1図）。この構造的な要因として、2025年4月2日署名の大統領令³では、貿易相手国との二国間貿易関係における互惠性の欠如や、米国とは著しく異なる貿易相手国の関税率・非関税障壁等が指摘された。こうした状況を踏まえ、トランプ大統領は「国家緊急事態⁴」を宣言し、国際緊急経済権限法（International Emergency Economic Powers Act。以下「IEEPA」という。）を根拠に相互関税を課すことが発表された。このほか、IEEPAに基づく中国等特定の国を対象とした追加関税措置や、1962年通商拡大法232条（以下「232条」という。）に基づく品目別の追加関税措置を実施するなど、広範に及ぶ措置がとられている⁵（第1-1-2表）。

こうした累次の各種措置を経て米国の通商政策は非常に複雑化することとなり、例えば2026年1月現在における主要国・地域別の関税措置の概況を整理すると第1-1-3表のように表せるものの、現在の措置に至るまでの経緯を振り返ると、トランプ大統領の発言や行動次第で政策内容が刻々と変化するなど、先行きの不透明感を多分に伴うものであった。実際、米国の通商政策による世界経済への影響を分析する上では、大きく揺れ動いていたそれまでの経緯についても振り返っておくことが肝要である。

そこで、これまでの通商政策の動向を一定程度体系的に整理する観点で、以後、本節では今般の米国の関税措置について、

- （1）関税率の修正に至るまでの相互関税をめぐる動向
- （2）品目別関税の概況
- （3）主要国・地域別での関税措置の動向
- （4）その他特例措置等（追加関税の累積停止措置、関税対象外品目）

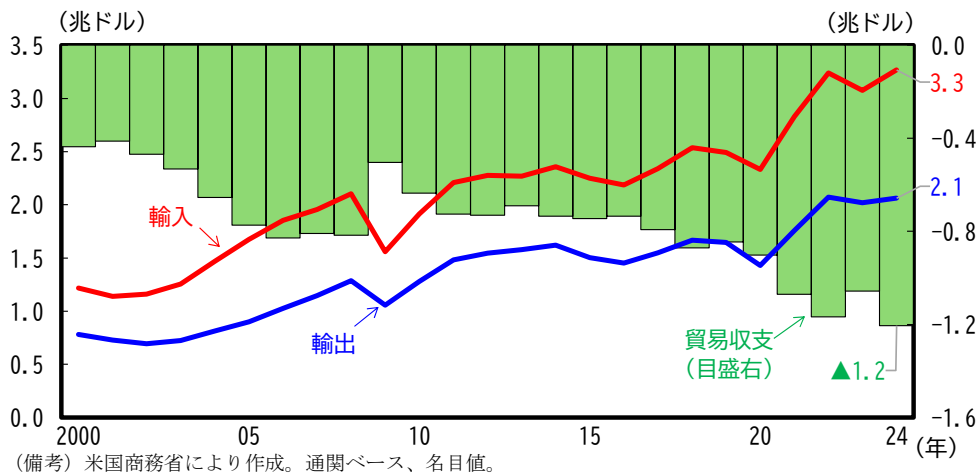
の4点に大別した上で、各措置の概況について、その主な経緯を振り返りつつ整理する。

³ 本稿において「大統領令」とは、米国大統領が発表する Executive Order、Presidential Memorandum、Presidential Proclamation 等を指す。

⁴ 大統領が「米国の安全保障、外交政策、または経済に対する、その全部または実質的な部分が米国外に起因する、異常かつ重大な脅威」が存在すると判断した場合、その脅威に対処するための権限を大統領に付与するもの。

⁵ このほか、実際の関税措置発動には至っていないものの、1974年通商法301条（貿易相手国の不公正な貿易慣行による影響への対処として関税引上げ等の措置を講じる権限を付与する。以下「301条」という。）に基づく調査を、ブラジル等の国からの輸入に対して実施する動きもみられた。

第1-1-1図 米国の貿易収支（暦年）



第1-1-2表 第二次トランプ政権による関税措置の根拠法

No	根拠法	概要	発動された主な関税措置
1	国際緊急経済権限法 (IEEPA)	大統領が「米国の安全保障、外交政策、または経済に対する、その全部または実質的な部分に起因する、以上かつ重大な脅威」が存在すると判断し、これに関する「 国家緊急事態 」を宣言した場合に、 大統領にその脅威に対処するための権限を付与する旨、規定されている。	・ 相互関税 ・ 特定の国への追加関税 (中国、カナダ、メキシコ、インド、ブラジル)
2	1962年通商拡大法 232条	特定製品の輸入が米国の安全保障を脅かす場合、商務長官による調査を経た上で、 大統領は関税引上げ等、輸入に規制を課す権限が付与される旨、規定されている。	・ 品目別関税 (鉄鋼・アルミニウム、自動車・同部品など)

(備考) 各種公表情報により作成。

第1-1-3表 主要国・地域別の追加関税率（概要）

国・地域	追加関税率	内訳		備考
		相互関税率	その他	
日本	15(*)	15	-	(*) 既存の関税率が15%以上の品目には追加関税なし。15%未満の品目は計15%に。
EU	15(*)	15	-	(*) 既存の関税率が15%以上の品目には追加関税なし。15%未満の品目は計15%に。
英国	10	10	-	
中国	20	10(*)	10(**)	(*) 34%の相互関税率が一時的に10%に引下げ（2026年11月10日まで）。 (**) 不法移民や違法薬物等を理由とする追加関税。
ベトナム	20	20	-	
台湾	15(*)	15	-	(*) 2026年1月15日、相互関税率を20%から15%に引き下げることで米国と合意。 【※適用開始時期未定】
韓国	15(*)	15	-	(*) 既存の関税率が15%以上の品目には追加関税なし。15%未満の品目は計15%に。
タイ	19	19	-	
インドネシア	19	19	-	
インド	18(*)	18	-	(*) 2026年2月2日、相互関税率を25%から18%に引き下げることで米国と合意。 ロシア産原油の購入を理由に別途課せられていた追加関税（25%）は撤廃。
ブラジル	50	10	40(*)	(*) オンラインプラットフォームへの検閲や司法権濫用を理由とする追加関税。
メキシコ	25	-	25(*)	(*) 不法移民や違法薬物等を理由とする追加関税。
カナダ	35	-	35(*)	USMCAの原産地規則を満たす製品については、原則として追加関税の対象外となる。

(備考) 1. 各種公表情報により作成。

2. 日本、EU、韓国に対する相互関税率の扱いは、いわゆる「上乗せなし (Non-stacking)」に相当。

1. 関税率の修正に至るまでの相互関税をめぐる動向

まずは、2025年4月2日に米国から発表された、全ての貿易相手国を対象とした相互関税について、各国・地域と米国間での交渉の主な経緯も振り返りつつ整理する。これまでの動向を詳細に振り返る前に大まかな経緯を整理すると、トランプ大統領の就任以後、相互関税の導入に向けた準備が進められた中で、4月当初に発動が発表されたことを受けて各国・地域が米国との通商協議を要求し、交渉の結果として7月末にはほとんどの国・地域が米国との間で交渉合意に至った末、8月7日以降、各国・地域との合意を踏まえ修正された関税率が適用されることとなった（第1-1-4表）。以下では、具体的な動向について概観する。

第1-1-4表 相互関税をめぐる主な動向

日付	概要
2025/1/20	トランプ大統領就任。 「米国第一の通商政策」と題した大統領令に署名。 →4月1日を期限に、貿易赤字の原因やそれに伴う影響及びリスクに関して調査するよう指示。
2/13	トランプ大統領、相互関税の導入に向けた調査を関係省庁に指示。
3/4	トランプ大統領、一般教書演説において、4月2日に相互関税を発表する意向を表明。
4/2	米国が相互関税措置を発表。 ①全ての国に対して10%の関税を課す。 ②日本を含む57か国・地域に対して、別途定めた追加関税率を課す。
4/9	②の措置が7月9日まで一時停止に（中国を除く）。停止期間中は一律に10%の追加関税。
7/7	トランプ大統領が、各国・地域への書簡を相次いで自身のSNSに投稿・公表し始める。 ②の措置の一時停止期限を8月1日まで延長。
7/31	米国が相互関税率の修正を発表。8月7日以降適用。

（備考）各種公表情報等により作成。

（4月2日の相互関税発表を受けて、各国が米国との通商協議に臨む）

相互関税についてはトランプ大統領の就任前からその発動が示唆されていたところ⁶、大統領就任当日の2025年1月20日に早速「米国第一の通商政策」と題した大統領令が定められ、4月1日を期限として貿易赤字の原因や貿易赤字に伴う影響及びリスクに関して調査するよう指示されたことから、相互関税発動に向けた準備が開始された。その後、2月13日には相互関税の導入に向けた調査を関係省庁に指示する大統領令が署名され、相互関税措置の策定に向けた動きは着実に進められることとなる。そして3月4日の米国議会での一般教書演説において、トランプ大統領が4月2日に相互関税を発表する意向を表明したことで現実に相互関税が発動されるとの蓋然性が高まったこともあり、各国・地域は関税措置の適用除外を求めて米政権への接触を図ったほか、関税率が引き上げられる前に現行税率の下で対米輸出を前倒しして増加させる、いわゆる駆け込み輸出

⁶ 前述のとおりトランプ大統領は大統領選の公約においていわゆる「トランプ互惠通商法」の策定を掲げていたほか、当選後も10～20%の関税を一律に課す旨の発言等がなされており、2025年1月の大統領就任以前から第二次トランプ政権による通商政策への懸念が高まっていた。

といった対応が進められた。

そして4月2日、トランプ大統領がIEEPAを根拠に相互関税の発動を発表するに至った。その主な内容としては、以下の2点となっている。

① 全ての国に対して10%の関税を課すこと。

② 日本を含む57か国・地域に対して、別途定めた追加関税率を課すこと⁷。

米国の発表を受けると、即時に75の国・地域を超える貿易相手国が通商協議のために米国への接触を図った。また、国際金融市場は、前例のない関税措置による先行き不透明感の共振等から、米国株安、債券安、ドル安が同時に起こるトリプル安の様相を呈した。こうした状況の中、同月9日、トランプ大統領は中国を除いて国・地域別に設けた上乗せ分の関税率（②の措置）を一時停止し、停止期間中は一律に10%の追加関税を課すことを決定した。その停止期間は7月9日までの3か月間とされ、各国・地域は適用税率を引き下げるべく、この期限内に米国との交渉をとりまとめる必要に迫られた。

（交渉期限延長の末、7月末に主要各国・地域が米国との合意に至る）

4月以降、米国と各国との間で通商協議が続いたが、多くの主要国は米国との合意に至らないまま、当初の交渉期限とされていた7月を迎えることとなった。

こうした状況下で、トランプ大統領は7月7日以降、日本を始めとする各国・地域に向けた書簡を相次いで自身のSNSに投稿・公表した。その主な内容は、8月1日から全品目に対する一律の追加関税措置を課すことを通告すると同時に、相手国がこれまで米国に対して採ってきた関税及び非関税措置並びに貿易障壁を撤廃するのであれば、追加関税措置について調整を検討することを示したものとなっていた⁸。その上で、7日同日にトランプ大統領は、相互関税の上乗せ分（②の措置）の一時停止期限を7月9日から8月1日まで延長する旨を大統領令で定めたことから、相互関税をめぐる交渉期限が約3週間延長されることとなった。

その後、各国と米国との間で交渉が進められ、7月末には多くの主要国・地域が米国との合意（ディール）に至った。そして、7月31日にトランプ大統領が相互関税率の修正に係る大統領令に署名したことをもって、各国・地域との合意内容を踏まえ修正された国・地域別の上乗せ分の関税率が、8月7日以降適用されることとなった。この結果、多くの国・地域にとって4月当初予定されていた関税率が一定程度引き下げられることになった。なお、高関税を回避するための迂回輸出（transshipment）が行われたと判断された場合には、国・地域ごとに設定された相互関税率に代わり、40%の相互関税率が

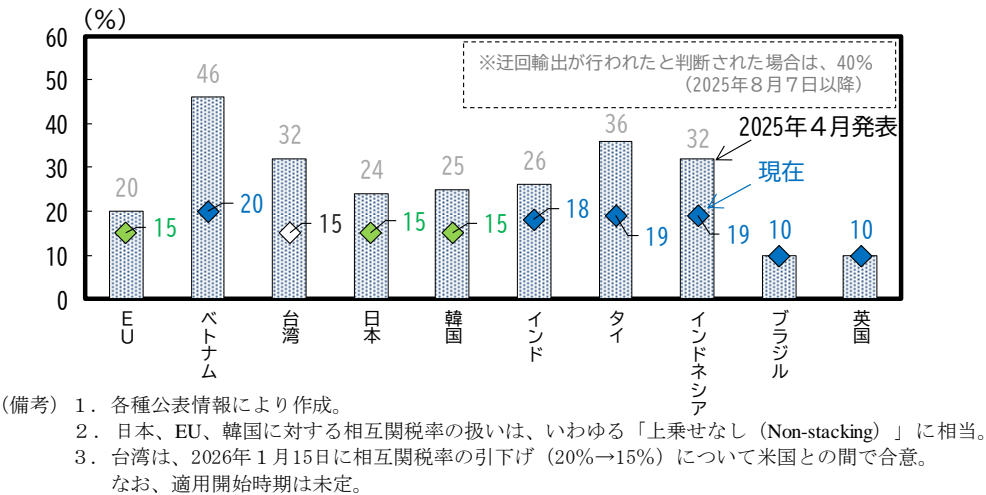
⁷ 国・地域ごとの関税率の決定に当たっては、貿易赤字の是正を目的とした上で算出されているため、おおむね米国の貿易赤字額が大きい相手国・地域ほど、高い関税率が設定されるようになっている。詳しくは、内閣府（2025）「Box.相互関税率の決定方法について」を参照されたい。

⁸ なお、書簡に記載された追加関税率が4月の発表時点よりも高く示された国・地域もあった。例えば、日本は25%（4月時点：24%）、EUは30%（4月時点：20%）と示された。

適用される条項も加えられた（第1-1-5図）。

なお、各国・地域における米国との合意内容をみると、子細は異なるものの、その主な共通点として、当初予定されていた関税率の引下げと引き換えに、相当額の対米投資、米国産品の購入、米国に対する市場開放といった内容を約束するものとなっており、その履行状況に問題が確認された場合には関税率の引上げ措置がとられることとされている（第1-1-6表）。

第1-1-5図 主要国・地域における相互関税率（2025年4月発表時点との比較）



第1-1-6表 米国と各国・地域間での合意内容の主な例

合意日	国・地域	相互関税率の修正 (括弧内は4月時点)	対米投資拡大	米国に対する市場開放	米国産品の購入
2025/7/22	日本	25%→15% (24%)	5,500億ドル	・ 所要の条件を満たした米国製乗用車への追加試験撤廃 ・ ミニマム・アクセス米制度の枠内における米国産コメの調達75%増	バイオエタノール、農産品、航空機、液化天然ガス、防衛装備品など
2025/7/27	EU	30%→15% (20%)	6,000億ドル	・ 米国製工業製品への関税撤廃 ・ 米国産農水産品に対する特惠市場アクセスを提供	エネルギー製品、半導体、防衛装備品など
2025/7/30	韓国	25%→15% (//)	3,500億ドル	・ 米国からの輸入品に対して関税は課せられない	液化天然ガスを含むエネルギー製品
2025/11/14	スイス	39%→15% (31%)	2,000億ドル	・ 米国製品への輸入関税引下げ(全ての工業製品、魚介類など) ・ 米国からの特定の輸入品目(肉類)に無税とする関税割当枠を付与	—
2026/1/15	台湾	20%→15% (32%)	2,500億ドル (※1)	—	—

(備考) 各種公表情報により作成。修正前の関税率は、合意時点に米国から書簡で示されていた、または実際課せられていた値。
(※1) 台湾企業による追加投資促進に向け、別途2,500億ドルの信用保証を提供することで合意されている。

(ただし、一部の国・地域は、8月以降も引き続き米国との交渉を継続)

ただし、中国を始めとして7月末時点で合意に至らずその後も交渉が継続した国もあれば、日本のように米国との合意内容が7月31日署名の大統領令に必ずしも十分反映されていないことから交渉が続く動きもあるなど、一部の国・地域では相互関税をめぐる交渉が継続されることとなった。こうした動向については、主要国・地域別に別途詳述する。

2. 品目別関税の概況

次に、品目別関税の概況を整理する。

まず、その法的根拠となっている232条について整理する。当該規定ではある製品の輸入が米国の安全保障を損なうおそれがあると判断された場合、当該輸入を是正するための措置を講じる権限を大統領に与える旨が定められている（前掲第1-1-2表）。その具体的なプロセスについては、基本的に以下の手続きが踏まれた上で、必要が認められた場合に大統領が関税措置等を講じることを決定するものとなっている。

（i）大統領は商務長官に対して、対象品目の輸入が米国の国家安全保障に及ぼす影響について調査するよう指示。

（ii）所要の調査を経た後、商務長官は大統領に調査結果及び提言をまとめ提出。

【調査指示から270日以内】

（iii）報告・提言内容を踏まえ、大統領は関税引上げ等の措置を課すかどうか決定。

【調査報告から90日以内】

（iv）（iii）で何らかの措置の適用が決定された場合、当該措置を実施。

【措置決定から15日以内】

こうしたプロセスを踏みながら、第二次トランプ政権は広範な品目への追加関税措置を講じていくことになった。政権発足から間もない段階で鉄鋼・アルミニウムや自動車・同部品への追加関税を課すことが決定されたことから始まり、その後も累次の関税措置が決定され、2026年1月現在もなお調査中（（ii）のプロセス）の品目があるなど、適用範囲の拡大が継続している⁹（第1-1-7表）。これらの措置は原則として全ての貿易相手国に対して一律に課せられているが、それぞれの措置による影響の度合いについては米国との貿易構造の違いから国・地域ごとに異なる（第1-1-8図）。なお、現在調査中で追加関税措置の発動に至っていない品目についても、医薬品を始め、米国の輸入総額のうち相当程度のシェアを占める品目もあることから、その動向には引き続き注視が必要である。

品目別関税についても、調査段階にもかかわらずトランプ大統領が発動を示唆する内容の発言等があったほか、発動後に更に適用範囲を拡大する動きもあるなど、その経緯は大きく揺れ動くものもあった。また、今後更なる適用範囲の拡大も見込まれており、関連の動向には引き続き注視する必要がある。以後では、米国の通商政策の主な動向を把握するに当たって、各品目別関税のうち、特筆すべき動向を整理する。

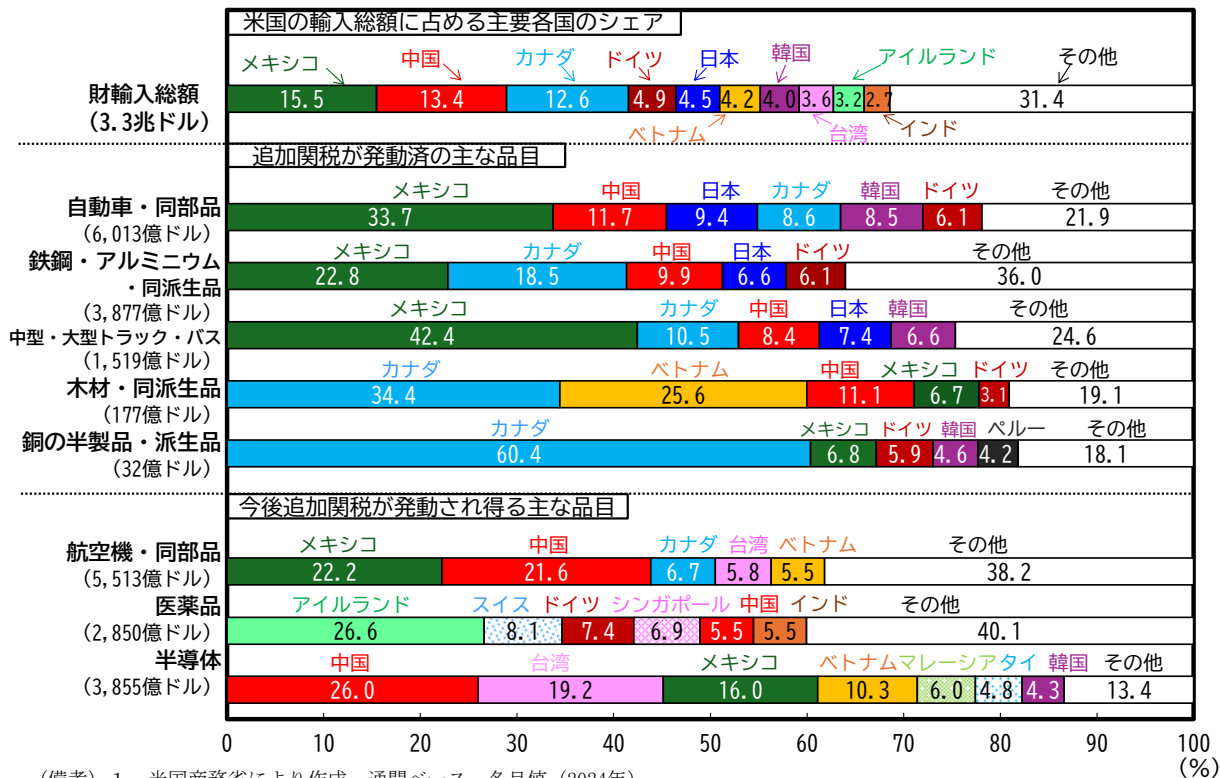
⁹ なお、前述のとおり 232 条に基づく関税措置の実施に当たっては、あらかじめ所要の調査に時間を要することから、関税措置の発動に至るまでには大統領の調査指示から起算して数か月単位の期間を要することが通例であるが、鉄鋼・アルミニウム及び自動車・同部品に係る関税については、第二次政権発足後、比較的迅速に追加関税の発動に至った。第一次トランプ政権時において既に実施していた調査結果を踏まえながら、その後の状況変化を根拠としたことにより、調査期間の短縮が図られたことが背景にある。

第1-1-7表 品目別関税の概要

	品目	追加関税率 (%)	発動日	備考
発 動 済	鉄鋼・アルミニウム ・同派生品	50	2025/3/12	・英国は25%。
	自動車・同部品	25	完成車 2025/4/3 同部品 2025/5/3	・日本、EU、韓国は15%（既存の関税率含む）。 ・英国は年間10万台まで10%。 ・USMCAの原産地規則を満たす完成車は、非米国産部分のみ関税措置が適用。 ・部品関税に係る相殺制度が別途設けられている。
	銅の半製品・同派生品	50	2025/8/1	・当面の間、精錬銅は対象外。
	木材	10	2025/10/14	・日本、EU、韓国は15%（既存の関税率含む）。 ・英国は10%。 ・2027年1月1日に追加関税率が引き上げられる予定。
	木材派生品	25		
	中型・大型トラック ・同部品	25	2025/11/1	・USMCAの原産地規則を満たすトラックは、非米国産部分のみ関税措置が適用。 ・部品関税に係る相殺制度が別途設けられている。
	バス	10		
	半導体	25	2026/1/15	・特定の仕様を満たす先端半導体が対象。 ただし、米国内での使用目的で輸入されたものについては、基本的に対象外。 ・半導体、半導体製造装置及びその派生品への広範な関税賦課について引き続き検討。
	品目		調査開始時期 (2025年)	備考
未 発 動	医薬品		4月	・EU、韓国は上限15%（既存の関税率含む）。日本は最恵国待遇。 ・英国は追加関税なし。
	重要鉱物		4月	
	民間航空機・同部品		5月	・日本、EU、韓国は追加関税なし。
	ポリシリコン・無人航空機システム		7月	
	風力タービン・同部品		8月	
	医療用品・医療機器		9月	
	産業機械		9月	

（備考）各種公表情報により作成。

第1-1-8図 追加関税対象品目の輸入状況（2024年）



（備考） 1. 米国商務省により作成。通関ベース、名目値（2024年）。
 2. 追加関税が発動済の主な品目は、官報において指定されたHTSコードに基づき集計。一部品目は重複している。
 3. 今後追加関税が発動され得る主な品目は、ホワイトハウスが公表している相互関税の適用除外リストに基づき集計。
 なお、半導体については、一部の先端半導体に限り、特定の条件を満たす場合追加関税が課せられることとなっている。

（鉄鋼・アルミニウムへの関税措置は、関税率の引上げや適用範囲の拡大が続く）

まずは、第二次トランプ政権下で発動された最初の品目別関税に当たる鉄鋼・アルミニウムへの追加関税に係る動向を整理する。

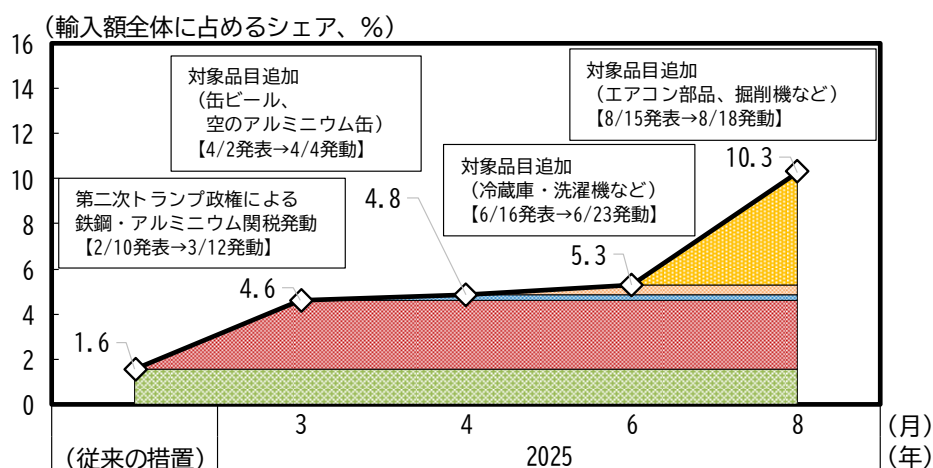
発動が決まったのは政権発足から1か月も経たない2025年2月10日、トランプ大統領が鉄鋼・アルミニウム及び同派生品の輸入に対し、25%の関税を課す大統領令に署名し、3月4日から実際に関税措置が適用されるようになった。ただし、鉄鋼・アルミニウムへの関税措置は今回新たに実施されたものではなく、既に第一次トランプ政権以降で適用されていたものを更に拡充するという位置付けとなっている。従来の措置と比較すると、今回の措置はアルミニウム製品・同派生品への関税率を引き上げた上で、対象品目を追加したほか、これまで特定の貿易相手国にとっていた例外措置を全廃したことで、関税措置の拡大が図られた（第1-1-9図（1））。その後も、6月4日以降追加関税率が50%にまで引き上げられたほか、相次いで対象品目が追加されており、関税措置の拡

第1-1-9図 鉄鋼・アルミニウム関税の主な変遷

（1）関税措置の概要

	従来の措置	→	第二次トランプ政権の措置	
			2025年3月～	同年6月～
追加関税率	鉄鋼製品・同派生品…25% アルミ製品・同派生品…10%	→	鉄鋼製品・同派生品…25% アルミ製品・同派生品… 25%	鉄鋼製品・同派生品… 50% アルミ製品・同派生品… 50%
対象品目数	—	→	相次いで 追加	
例外措置	あり (適用除外、数量割当など)	→	全廃	

（2）関税対象品目の推移



- （備考）
- 各種公表情報、米国商務省により作成。
 - （1）の例外措置には、例えばオーストラリア、カナダ、メキシコへの適用除外措置が含まれており、日本に関しても鉄鋼については年125万トンまで追加関税が課されない関税割当制度が適用されていた。
 - （1）の追加関税率について、英国に限り2025年6月以降も25%で維持されている。
 - （2）は米国の輸入総額（2024年）に占める追加関税対象品目シェアの推移。

大が続いた¹⁰（第1-1-9図（2））。なお、9月17日には米国商務省が対象品目に係るパブリックコメントを募集しており、今後適用範囲が更に拡大する可能性も否定できないため、引き続きその動向には留意が必要である。

（自動車関税については、時限付きで追加関税の相殺制度も設けられる）

次に、鉄鋼・アルミニウム関税に続いて発動された自動車・同部品への関税について整理する。

自動車関税については、第一次トランプ政権においても適用が検討されており232条に基づく調査も実施済みとなっていたが、実際の発動には至らぬままとなっていた¹¹。こうした第一次政権下での経緯もあり、第二次政権下における自動車関税の発動リスクが潜在的に存在していたところ、2025年2月14日にトランプ大統領が輸入自動車への追加関税を4月2日頃に公表すると発言したことから、関税措置による自動車関連産業への影響に対する懸念が高まった。そして3月26日署名の大統領令において、4月3日以降に完成車（乗用車及び小型トラック）の輸入に対して25%、5月3日以降に自動車部品の輸入に対して25%の追加関税を発動する旨が決定された（第1-1-10表）。

当該措置は日本を始め、自動車・同部品を米国向けに多く輸出している国・地域に大きな影響を及ぼしかねず、事業者の中には仕向け先を米国から他国にシフトさせたり、米国との無関税協定（USMCA、後述）を活用したメキシコやカナダを含むグローバルなサプライチェーンの見直しを検討するなど、最適とわれてきた企業行動を変更せざるを得ない例も散見された。こうした状況の中、特に追加関税による影響を受ける日本、EU、韓国においては相互関税の引下げと併せて自動車関税の引下げを米国に要求してきたところ、交渉の進捗に差はあったものの、これらの国・地域に対する追加関税率は15%（既存の関税率を含む）にまで引き下げられ、関税による影響が一定程度緩和されることとなった（詳細な経緯については国・地域ごとに後述する。）。

なお、トランプ政権における関税措置の所期の目的としては、外国での製造と輸入への依存を迅速に減らし、米国内の生産能力を拡大し、その製造を米国に移転させることを促進することとされていた。ただし、通常、米国内へのサプライチェーンの移転及び構築には相当の期間を要することから、米国内の自動車メーカーからも関税措置に対す

¹⁰ 鉄鋼・アルミニウム関税発動の理由について、大統領令では、低価格で過剰な鉄鋼・アルミニウム製品を継続的に米国に向けて輸出することで米国の鉄鋼・アルミニウム産業の競争力を低下させる他国の行為に対抗するため、としている。

¹¹ 第一次トランプ政権時の経緯について具体的に振り返ると、自動車関税については2018年5月に232条に基づく調査が実施され、2019年2月に大統領に報告書が提出された。しかし、当時既に開始されていた日本やEUとの貿易交渉が行われている間については、交渉が適切に進んでいる限り米国は自動車関税を課さないことを事実上約束していた。こうした事情を踏まえ、報告書の受領後直ちに関税措置の発動は決定されず、その判断が180日間延期され、その後も期限内に具体的な措置が講じられなかったことから、実際の発動には至らなかった。

る反発が相次いでいた。こうした状況を踏まえ、サプライチェーン再構築のための時間的猶予を与える観点から、自動車部品への関税については、輸入された部品が米国内での自動車製造に使用された場合、当該部品に課された関税コストを相殺する制度が期限付きで併せて設けられた。したがって、自動車部品の関税措置が米国内への輸入に及ぼす下押し効果は短期的には一定程度緩和されていると考えられる。ただし、相殺措置の利用には所要の申請手続きを要することから手続き面での事務コストが一定程度生じることとなり、事業者にとって自動車部品への関税を相殺出来たとしても、関税引上げ前と比較して追加的な費用を負い得る点には留意する必要があるだろう。なお、同様の相殺制度は、10月以降に発動された中型トラック及び大型トラックの部品に対する関税措置でも設けられている。

このように、自動車・同部品関税については、米国内への生産移転を促し国内の自動車産業を振興する性格が強く表れている点が特徴的といえる。

第1-1-10表 自動車・同部品関税をめぐる主な動向

日付	概要
2025/2/14	トランプ大統領、輸入自動車への追加関税を4月2日頃に公表する旨発言。
2/18	トランプ大統領、輸入自動車への追加関税率について、25%程度を検討している旨発言。
3/26	自動車・同部品関税の発動が大統領令で決定。概要は以下のとおり。 ①完成車（乗用車・小型トラック）に25%の追加関税（4月3日発動）。 ②自動車部品に25%の追加関税（5月3日発動）。 なお、USMCAの対象となる自動車・同部品に関しては、以下の例外規定あり。 ①完成車：米国外部分のみが追加関税の対象に。 ②自動車部品：追加関税対象外（米国外部分のみに課税する手続きが定められるまでの間）。 ※「米国外部分」とは、その製品価値全体のうち、米国内で取得、完全に生産または実質的変更が加えられた価値を除いた部分に相当。
4/29	自動車部品関税の相殺制度を設けることが大統領令で決定。概要は以下のとおり。 【内容】 輸入された部品が米国内での自動車製造に使用された場合、輸入調整相殺額を申請可能とし、当該部品に掛かった関税コストの相殺を可能に（※1）。 【相殺額及び適用期間】 ①米国で組み立てられた自動車の希望小売価格（MSRP）の合計額の3.75%（※2）。 …対象：2025年4月3日～2026年4月30日までの期間に組み立てられたもの。 ②米国で組み立てられた “ ” の合計額の2.50%。 …対象：2026年5月1日～2027年4月30日までの期間に組み立てられたもの。 （※1）ノックダウン生産（部品一式を輸入し現地で完成車として組み立てられる製造方式）の場合は対象外。 （※2）製造された完成車の希望小売価格のうち15%が輸入した部品分の費用に相当することを前提とした値。
9/16	日本への追加関税率が15%（既存の関税率を含む）にまで引下げ。
9/25	EUへの追加関税率が15%（既存の関税率を含む）にまで引下げ。8月1日にまで遡って適用。
10/17	自動車部品関税の相殺制度について、適用期間の延長が大統領令で決定。 【相殺額及び適用期間】 ①米国で組み立てられた自動車の希望小売価格（MSRP）の合計額の3.75%。 …対象：2025年4月5日～2030年4月30日までの期間に組み立てられたもの。
12/4	韓国への追加関税率が15%（既存の関税率を含む）にまで引下げ。11月1日にまで遡って適用。

（備考）各種公表情報等により作成。

（銅の関税措置については、対象範囲が不明瞭で、各国は発動まで不確実性に直面）

次に、銅関連の品目別関税について発動に至るまでの経緯を振り返る（第1-1-11表）。銅への関税措置については、トランプ大統領が就任から間もない段階で既に鉄鋼・アルミニウム関税に並んで発動を示唆していたところ、2025年2月25日署名の大統領令で232条に基づく調査が指示され、具体的な準備が開始された。この時点では追加関税の発動時期や税率については明らかにされておらず、また調査対象品目としては原材料の銅鉱石に限らず銅線等の派生品まで含まれており、影響範囲が広範に及ぶ懸念もあるなど、先行きの不確実性を多分に伴うものとなっていた。

このように不透明な状況が数か月にわたって続く中、7月9日、トランプ大統領が自身のSNSで、銅の輸入に対して8月1日以降50%の追加関税を課す意向を表明し、関連産業への影響に対する懸念が高まった。その後、7月30日に関税措置が正式に決定され、銅の半製品及び同派生品に対して50%の追加関税が課されるに至った。なお、銅鉱石や精錬銅といった銅の原材料については結果的に関税措置の対象外となったが、貿易相手国にとってこうした詳細な措置の内容が判明するまでの間は、その発動時期に加えて関税措置の対象範囲についても不明瞭な状況下に置かれることとなり、8月以降の関税発動までの間も、米国の通商政策が関連産業に広く影響を及ぼすこととなった¹²。

第1-1-11表 銅関税をめぐる主な動向

日付	概要
2025/2/25	トランプ大統領、大統領令で232条に基づく調査を指示。
7/9	トランプ大統領、自身のSNSで銅の輸入に対して8月1日以降50%の追加関税を課す意向を表明。
7/30	トランプ大統領、銅への関税措置に関する大統領令に署名。 ・銅の半製品及び同派生品に対して50%の追加関税（8月1日以降）。 （※精錬銅など銅の原材料については、追加関税の対象外に。）

（備考）各種公表情報等により作成。

（政権発足当初から発動が示唆されてきた半導体・医薬品関税）

半導体及び医薬品への関税は、第二次トランプ政権発足当初から発動が示唆されており、各国・地域の事業者への相当な影響が懸念されながら、いずれもいまだ本格的な発動には至っていない。他方で、これまでの間、トランプ大統領から関税措置の発動を示唆する発言が度々あったほか、米国と各国・地域のメーカーとの間で今後発動される関

¹² なお、精錬銅については追加関税の対象外となったものの、7月30日署名の大統領令では、商務長官に対して、2026年6月30日までに最新の米国内の銅市場や精錬能力、また米国内の精錬銅の市場状況を大統領に報告することも併せて指示された。この報告内容を踏まえ、大統領は精錬銅の輸入に対して2027年1月1日以降15%、2028年1月1日以降30%の関税を課すか否か決定されることとされており、今後関税措置の適用範囲が拡大する可能性がある点には留意を要する。

税措置をめぐって協議が行われるなど具体的な動きも確認されているところであり、その動向には引き続き留意を要するといえる。したがって、ここからは、両関税措置をめぐるこれまでの主な動きについて確認する。

（i）半導体関税をめぐり動き

半導体関税をめぐっては、その発動時期や税率等について示唆するようなトランプ大統領の発言が散見されるなど、当該措置に対する不確実性は高まる一方であったといえる（第1-1-12表）。その発言内容等を踏まえると、現時点で示唆される措置の特徴としては、以下の2点が挙げられる。

①高税率（100%以上の可能性を示唆）。

②米国内に生産拠点を設けている、または建設予定の事業者に対する関税は免除。

ここから分かるとおり、半導体関税については非常に高い追加関税率を課すことを通じて、米国内への関連分野の投資及び生産移転を誘発することが狙われた制度設計になることがうかがわれる。実際、既に複数の大手関連企業が今後相当額の対米投資を実施することでトランプ大統領と合意しているなど、米国内製造業の振興に向けた動きが進んでいる。

なお、主要国・地域別にみると、日本、EU、韓国等については、米国との通商協議の結果、半導体関税が課された場合の追加関税率について上限が設けられるといった内容の合意がなされている。具体的には、EUは関税率の上限が15%（既存の関税率を含む）とされることで合意が交わされており、日本及び韓国についても、他国に劣後する形で扱われないことが合意されていることから、EUと同様に、関税率は最大15%にとどまることが想定される。

また、直近の動向として、2026年1月14日署名の大統領令をもって、翌日15日以降に輸入された特定の仕様を満たす先端半導体に対して、25%の追加関税が課されることが決定された。ただし、輸入される半導体が米国内で用いられる場合は基本的に追加関税の対象外となるよう定められており、当該措置の影響は限定的と考えられる¹³。実際、同大統領令では、今後諸外国との交渉を実施・継続した上で、半導体、半導体製造装置及びその派生品に対する広範な関税賦課について検討することを示唆しており、今後とも関連の動向に注視する必要がある。

このように半導体関税をめぐっては、所定の条件を満たした場合の免除規定が設けら

¹³ 2026年1月14日署名の大統領令で定められた半導体関税の主な対象としては、米国外で生産された後に一度米国内で所要の検査を受けるために輸入され、その後中国向けに輸出される特定の半導体が念頭にあると考えられる。同月13日、米国商務省は、トランプ大統領が表明していた半導体の対中輸出規制を緩和する方針（2025年12月8日発表）に基づき、関連規則の改定案を公表していた。その改定後の規則において、特定の半導体の対中輸出を許可する条件の一つとして、米国内で独立した第三者機関による検査を受け製品の性能及び安全性が検証済であることが定められていた。

れる見込みのほか、一部の主要国・地域では米国との協議の結果100%以上の高税率が課される事態をあらかじめ回避する動向も確認されており、今後広範に及ぶ関税措置が発動された場合でも、その影響は一定程度緩和されることが期待される。

第1-1-12表 半導体関税をめぐる主な動向

日付	概要
2025/2/18	トランプ大統領、半導体に 25%前後 の追加関税を課す可能性を示唆。 今後1年のうちに税率が大幅に上げられる可能性にも言及。
4/16	米国商務省、232条に基づく調査を開始した旨、官報で発表。
8/6	トランプ大統領、半導体に 約100% の関税を課す旨を表明。 米国内に生産拠点を設けている企業は関税措置の対象外にすると発言。 (米国内での製造を計画段階の企業も含む。)
8/15	トランプ大統領、来週あるいは再来週に半導体関税を課す旨言及。 場合によっては、追加関税率が 200%、300% になる可能性を示唆。
8/21	米EU、通商協議の合意に関する共同声明を発表。 ・今後半導体への品目別関税が発動された場合において、 EU産の半導体への追加関税率は 15%（既存の関税率含む）を上限とする。
9/4	日米、通商協議の合意に関する共同声明を発表。 ・仮に半導体への分野別関税が課される場合も、日本は 他国に劣後する形で扱われない。
11/14	米韓、通商協議の合意に関する共同ファクトシートを発表。 ・半導体（製造装置を含む）への関税について、 韓国は 自国以上の輸出規模の国よりも不利な条件が付与されない。
2026/1/14	トランプ大統領、半導体関税に係る大統領令に署名。 ・特定の仕様を満たす先端半導体の輸入について、1月15日以降、25%の追加関税。 <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin: 5px 0;"> ※以下の要件のいずれかに該当する場合は、追加関税の対象外。 ・輸入される半導体が、米国内において、次のいずれかの用途で用いられる場合。 …データセンターでの使用、修理・交換、研究開発、スタートアップ企業による使用、 非データセンター向け民生用途、公共部門での使用。 ・商務長官が、米国内のサプライチェーン強化または米国内での半導体等の製造能力強化に寄与すると判断した場合。 ※追加関税の対象となった半導体については、他の品目別関税、相互関税及びカナダ、メキシコに対する追加関税措置は適用されない。 </div> ・商務長官及び米国通商代表（USTR）は、半導体等の輸入に伴う安全保障上の脅威に対処するため諸外国との交渉を実施・継続し、その交渉状況を90日以内に大統領に報告。 →当該報告を踏まえ、大統領は半導体、半導体製造装置及びその派生品への広範な関税賦課について検討。

（備考）各種公表情報等により作成。

（ii）医薬品関税をめぐる動き

医薬品の輸入に対する関税についても同様に、これまでトランプ大統領がその発動時期や税率等について度々言及しており、追加関税の発動が示唆されてきた（第1-1-13表）。これまでの発言内容等を踏まえ現時点で想定される関税措置の特徴としては、前述の半導体関税と類似しており、100%以上の高関税が示唆されながら、米国内での生産を進める企業に対しては追加関税を免除する意向も示されてきた。

医薬品関税をめぐる背景には、米国における薬価が国際的にみて割高に設定されてい

ることを政権が問題視していることがある¹⁴。実際、2025年5月には医薬品価格の引下げを目的に、30日以内に製薬メーカーに対して「最恵国待遇価格目標」を通知するよう大統領令で関係省庁に指示を出し、事業者に対して他の先進国での販売価格と同程度の価格設定にするよう働きかけた。加えて、当該措置をもってしても最恵国待遇価格の実現に著しい進展がみられなかった場合の対応策についても記載があり、関税引上げ等を講じる可能性を示唆したものと考えられる。

こうして事業者への価格引下げ圧力がかけられる中、7月31日、トランプ大統領は各国の大手製薬メーカー17社に対して書簡を送付し、9月25日までの間に薬価を引き下げるよう迫った。この際、要求に応じなかった場合には価格引下げに向けて断固たる措置を講じていくことを表明しており、既に医薬品に対する100%以上の関税率を予定しているとの発言も確認されていたところ、関連産業への影響に対する懸念が高まっていた。そして9月末になると、トランプ大統領は10月以降の関税措置の発動を表明したものの、実際の発動は見送られたまま2026年1月に至っている。

他方で、書簡が送付された製薬メーカーとの協議には進展がみられており、計17社のうち14社が米国との合意に至っている（第1-1-14表）。合意内容について、その子細は異なるものの、一定期間関税措置が免除される代わりに、米国向けの製品価格の引下げや投資を約束するものとなっている。なお、こうして価格が引き下げられた医薬品については、政府直営のオンライン販売サイト（TrumpRx）を通じて米国民に直接提供されることが予定されている。

また、国・地域別の動向についても、半導体関税と同様に、関税措置の緩和に向けた進展が確認されている。既に日本、EU、韓国については、将来医薬品関税が発動された場合の最恵国待遇措置について合意がなされており、半導体と同様、追加関税率の上限が15%（既存の関税率を含む）になることが見込まれ、併せてジェネリック医薬品（その原材料及び化学前駆体を含む）については追加関税の対象外となることで合意が交わされた。このほか、12月1日には英国製の医薬品に対する追加関税をゼロにする旨の発表がなされた。見返りとして英国側は自国内での新薬価格を引き上げ、英国内で活動する米国の製薬会社が収益を得やすくすることで合意がなされている。

このように、医薬品関税をめぐって米国と各メーカー及び主要国・地域との間で協議が進む中、所期目標の薬価引下げに向けた動きが進展していることも踏まえると、今後の医薬品関税の発動による輸入への直接的な下押し効果は限定的になる可能性がある。

¹⁴ 2025年5月12日署名の大統領令では、薬価高の背景について次のように指摘している。

「米国は世界人口の5%未満を占めるにすぎないにもかかわらず、世界の製薬業界における利益の約4分の3を支えている。この著しい不均衡は、製薬企業が海外市場に進出するために自社製品を大幅に値引きし、米国では非常に高い価格にすることでその値引き分を補填するという意図的な仕組みによってもたされている。」

第1-1-13表 医薬品関税をめぐる主な動向

日付	概要
2025/1/27	トランプ大統領、医薬品に対して、近い将来関税を課す計画がある旨発言。
2/18	トランプ大統領、医薬品に 25%前後 の追加関税を課す可能性を示唆。 今後1年のうちに税率が大幅に上げられる可能性 にも言及。
4/15	トランプ大統領、薬価引下げを目的とした大統領令に署名。
4/16	米国商務省、232条に基づく調査を開始した旨、官報で発表。
5/5	トランプ大統領、医薬品の国内生産を促進する内容の大統領令に署名。
5/12	トランプ大統領、「最恵国待遇の処方薬価格を米国の患者に提供する」と題する大統領令を発表。 ・米国内の医薬品価格を他の先進国の水準に合わせるため、30日以内に製薬メーカーに対して「最恵国待遇価格目標」を通知することを関係省庁に指示。 ・上記措置を行っても最恵国待遇価格の実現に著しい進展がみられない場合には、世界的な価格差別を助長している可能性のある医薬品または前駆物質の輸出に関する全ての必要な措置を検討するといった措置を構ずる。
7/8	トランプ大統領、将来の医薬品関税について言及。 ・医薬品を国内に持ち込まなければならないなら、 200% といった非常に高い関税を課す。 ・（製薬メーカーが）適切に行動するための一定の期間を与える。 ・1年～1年半程度の猶予を与え、その後に関税を課す。
7/31	トランプ大統領、大手製薬メーカー17社に書簡を送付。 ・米国で販売する薬価を9月25日までに引き下げを要求。 ・約束が守られなかった場合、「あらゆる手段を講じる」と自身のSNSに投稿。
8/21	米EU、通商協議の合意に関する共同声明を発表。 ・今後医薬品への品目別関税が発動された場合において、EU産の医薬品への追加関税率は 15%（既存の関税率含む）を上限とする 。 ・ ジェネリック医薬品（その原材料及び化学前駆体を含む）は相互関税対象外 に。
9/4	日米、通商協議の合意に関する共同声明を発表。 ・仮に医薬品への分野別関税が課される場合も、日本は 他国に劣後する形で扱われない 。 ・ ジェネリック医薬品（その原材料及び化学前駆体を含む）は相互関税対象外 に。
9/25	トランプ大統領、10月1日から医薬品に対し 100% の関税を課す旨、自身のSNSに投稿。 なお、米国内に工場を建設中・着工済みの場合は免除することも併せて言及。
11/14	米韓、通商協議の合意に関する共同説明資料（ジョイント・ファクトシート）を発表。 ・韓国産の医薬品への追加関税率は 15%（既存の関税率含む）を上限とする 。 ・ ジェネリック医薬品（その原材料及び化学前駆体を含む）は相互関税対象外 に。
12/1	米英、医薬品価格設定に関する合意に達したと発表。 ・英国産の医薬品には 少なくとも今後3年間、0%の優遇関税率が適用 。

（備考）各種公表情報等により作成。

第1-1-14表 書簡が送付された製薬メーカー（17社）の米国との合意状況

本社地	企業	合意発表日	関税猶予期間	対米投資
米国	ファイザー	2025/9/30	3年間	700億ドル
英国	アストラゼネカ	2025/10/10	3年間	500億ドル
ドイツ	EMDセローノ	2025/10/16	（記載なし）	（記載なし）
米国	イーライリリー	2025/11/6	3年間	270億ドル以上
デンマーク	ノボノルディスク		3年間	100億ドル
スイス	ノバルティス	2025/12/19	3年間	計1,500億ドル以上
フランス	サノフィ		3年間	
英国	GSK		3年間	
ドイツ	ベーリンガーインゲルハイム		3年間	
米国	ブリストル・マイヤーズ・スクイブ		3年間	
米国	ギリアド・サイエンシズ		3年間	
米国	メルク		3年間	
米国	アムジェン		3年間	
米国	ジェネンテック		3年間	
米国	ジョンソン・エンド・ジョンソン			
米国	アッヴィ			
米国	リジェネロン			

（備考）ホワイトハウスにより作成。米国側が発表するファクトシートの内容に基づき整理している。
記載内容のほか、複数の企業が特定製品の価格引下げについて米国との間で合意を交わしている。

3. 主要国・地域別での関税措置の動向

ここまでは、原則として各国・地域一律の措置となっている品目別関税や、税率等は異なるもののおおむね同様の経緯をたどってきた2025年8月当初までの相互関税をめぐる動向について整理した。他方で、米国の通商政策はこれらに限らず、特定の国・地域ごとに向けた関税措置等も実施されてきた。

以後では、特筆すべき主要国・地域別の関税措置をめぐる動向について整理した上で、その影響については次節以降で論じる。

(i) 中国への関税措置をめぐる動向

主要国・地域別の関税措置の動向として、まず特筆すべきは、第二次トランプ政権発足以前から関税措置の発動が示唆されていた中国をめぐる動向である。これまでの動向を振り返ると、両国間では関税措置をめぐる、一時は互いに100%以上の追加関税を課す「貿易戦争」ともいえるような事態にまで悪化する場面もありながら、結果的に2026年1月時点においては、中国に対する関税率は他の主要先進国と同程度のものとなるまでに状況は沈静化した（第1-1-15表）。この間の関税措置をめぐる動向は大きく揺れ動いており多分に不確実性を伴うものであったことから、通商政策による財貿易等へ

第1-1-15表 関税措置をめぐる米中間の主な動向

月	日	米国側	中国側	月	日
2	1	中国からの全輸入品にフェンタニル関税 10% を課す旨、大統領令で決定。 【2月4日発動】	米国からの特定の輸入品目への追加関税措置を発表。 ・石炭、天然ガス： 15% ・原油、農業機械、大型自動車等： 10% 【2月10日発動】	2	4
3	3	中国側が違法薬物の危機を緩和するための措置を十分講じていないことを踏まえ、フェンタニル関税を 20% にまで引き上げることを、大統領令で決定。 【即日発動】	米国からの特定の輸入品目への追加関税措置を発表。 ・鶏肉、小麦、トウモロコシ、綿花： 15% ・ソルガム、大豆、豚肉、牛肉、水産品、果物、野菜、乳製品： 10% 【3月10日発動】	3	4
4	2	相互関税を発表。 →中国への相互関税率は 34% に設定《 計54% 》。	・米国からの全輸入品に 34% の追加関税を課す旨発表。 ・レアアースの輸出管理措置を発表の上、即日発動。 (一部のレアアースを輸出する際、許可申請が必要に。)	4	4
	8	中国への相互関税率を 84% に引上げ《 計104% 》。	米国への追加関税率を 84% に引上げ。		9
	9	中国への相互関税率を 125% に引上げ《 計145% 》。	米国への追加関税率を 125% に引上げ。		11
5	12	米中共同声明 発表 (今後、協議継続のための枠組みを設置)			
		中国への相互関税率を 34% に引下げ。 うち24% は90日間発動を一時停止《 計30% 》。 【5月14日発動】	米国への追加関税率を 34% に引下げ。 うち24% は90日間発動を一時停止。 【5月14日発動】	5	12
6	10	米中閣僚級協議 (5月の合意内容を履行する実施枠組みについて原則合意)		6	10
7	29	米中閣僚級協議 (追加関税の一時停止措置を、互いに90日間延長することで一致)		7	29
8	11	相互関税率の うち24% の一時停止措置を90日間再延長。	追加関税率の うち24% の一時停止措置を90日間再延長。	8	12
10	10	トランプ大統領、11月以降、中国への追加関税率を 100%上乗せ する意向を自身のSNSで表明。	レアアースの輸出管理措置を強化する旨発表。	10	9
	30	米中首脳会談 (関税引下げ等について合意)			30
11	4	・相互関税率の うち24% の一時停止措置を1年間再延長。 ・中国へのフェンタニル関税を 10% 引下げ《 計20% 》。 【11月10日発動】	・追加関税率の うち24% の一時停止措置を1年間再延長。 ・3月4日に発動した米国への追加関税措置を 停止 。 【11月10日発動】	11	5

(備考) 1. 各種公表情報等により作成。2025年の主な動向。
2. 複数日にわたって実施された両国間の協議については、その最終日の日付を記載している。
3. 米国側の記載のうち、《 》内は中国への実質的な追加関税率（フェンタニル関税と相互関税の和）を表す。

の短期的な影響を把握するに当たって、その動向を振り返っておくことが重要である。以下では、現在の措置に至るまでの経緯について振り返ることとしたい。

（大統領選時から示唆されていた中国への関税措置は、政権発足後間もなく実施へ）

中国への関税措置については、第一次トランプ政権時から講じられており、その後のバイデン政権にも引き継がれているものであったが、第二次トランプ政権ではこれを更に拡張させた。今回の追加関税措置については、トランプ大統領が2024年の大統領選時点で既に掲げていたものであり、当時から政権発足後には既存の関税率に上乗せする形で相当程度の追加関税が中国に対して課されることが見込まれていた¹⁵。

そして政権発足後間もなくして、トランプ大統領は中国から流入するフェンタニル等の違法薬物がもたらす脅威をIEEPAに規定される「国家緊急事態」と認定し、その認定に基づき、2025年2月及び3月と立て続けに、違法薬物以外を含む中国からの全ての輸入品に対する関税を10%ずつ（計20%）追加するに至った（以下ではこれらの措置による追加関税及び後述するカナダ、メキシコへの追加関税措置を総称して「フェンタニル関税」という。）。その上で4月2日に発表した相互関税措置の一環として、中国からの輸入品に対して別途34%の追加関税を課することが決定され、短期間で併せて54%もの高関税が広範な品目に課されることとなった。

これに対して中国側も対抗し、都度米国への報復措置を講じた。2月及び3月の追加関税措置に対しては、米国からの輸入品のうち特定の品目群に対して10～15%の追加関税を発動した上で、4月2日発表の相互関税措置に対しては、即座に米国からの全ての輸入品に対して同等の追加関税（34%）を課することが決定され、併せてレアアース関連品目の輸出管理措置を即時実施した。

こうした中国側の報復措置を受けて、米国側もまた追加関税を引き上げ、それに呼応する形で中国も更に追加関税を引き上げるといった「貿易戦争」ともいえる状況が4月上旬の数日間で繰り広げられた結果、同月11日以降、米中間では互いに100%を超える追加関税措置を課し合うこととなり、両国間の貿易は著しく下押しされる事態となった。

こうした報復のエスカレーションは、5月中旬に米中間で関税率を相互に引き下げる旨の合意に至ったことで、緩和することになった。それまで100%を超えていた両国間の追加関税率は、5月14日以降、米国側計30%（フェンタニル関税計20%及び当初賦課予定としていた相互関税率34%のうち10%。）、中国側10%（2月及び3月に導入した特定の品目群に対する追加関税は別途維持。）にまで引き下げられた。ただし、米国側は当初賦課予定としていた相互関税率34%を撤回するまでには至らず、対する中国側も

¹⁵ 具体的には、トランプ大統領は大統領選挙期間中、中国に対する60%の追加関税を示唆していたほか、当選が決まった後の2024年11月25日には、中国に対して10%の追加関税を課す予定である旨表明していた。

4月当初に設定した追加関税率34%は維持したまま、双方がうち24%分について8月12日まで適用を一時停止する扱いとした上で、両国間での通商協議継続のための枠組みが設置されることとなった。

（交渉期限の再延長を経て、10月末に首脳間での合意に至り、事態は更に沈静化）

8月の期限に向けて米中間での通商協議は継続され、6月にも閣僚級協議が行われ5月の合意内容を履行する実施枠組みについて原則合意されるといった動きもあったが、依然として一定の合意には至ることができないままであった。そこで、更なる交渉継続を図るべく、7月末に実施された米中間の閣僚級協議において、8月12日を適用期限としていた関税引上げの一時停止措置について、更に90日間延長することで合意が交わされ、その後8月11～12日にかけて両国がそれぞれ当該延長措置を正式決定したことで、交渉期限が11月10日まで再延長された。

その後も交渉は継続したが、決着はつかないまま10月に入り交渉期限が再度迫る中、事態は再度緊迫する展開を迎える。契機は10月9日、中国側がレアアースの輸出管理措置を強化することを発表し、それを受けたトランプ大統領は翌日、11月以降中国への追加関税を100%上乘せする意向を示したことで、米中間の緊張が高まった¹⁶。

ただ、その後の両国間の協議を経て事態は沈静化し、10月30日の米中首脳会談において通商協議は一定の合意に至り、関税引下げや報復措置の停止等が実施されることになった（第1-1-16表）。その後両国による合意内容の履行が進展したことで、11月10日以降、中国に対する追加関税率は30%から20%にまで引き下げられたが、依然として両国間の通商問題は完全に解消されたわけではなく、今後の動向次第では再び関係悪化に陥る可能性も懸念されるところ、引き続きその動向には注意が必要である。

¹⁶ このほか、両国間の措置として、米国側は301条に基づき、10月14日以降に入港する中国船に対して入港料の徴収を開始していたところ、これに対する報復措置として、中国側も同日以降米国船舶に対する入港料の徴収を開始する旨を10月10日に発表した。

第1-1-16表 米中首脳会談における主な合意内容（2025年10月30日）

項目	米国側	中国側
関税	<ul style="list-style-type: none"> 中国への相互関税率（34％）のうち24％の一時停止措置を1年間再延長。 フェンタニル関税を引下げ（20％→10％）。 	<ul style="list-style-type: none"> 米国への追加関税率（34％）のうち24％の一時停止措置を1年間再延長。 2025年3月に発動した米国への追加関税措置を停止。 米国へのフェンタニルの流入阻止のため、違法薬物製造に使用される特定指定化学物質の北米向け出荷を停止し、その他の特定化学物質の全世界向け輸出の管理を厳格化。
輸出管理	<ul style="list-style-type: none"> 9月に公布した輸出管理規則の適用拡大措置を11月10日以降1年間停止。 	<ul style="list-style-type: none"> 10月に発表したレアアースに関する輸出管理について一連の措置を1年間停止。
入港手数料	<ul style="list-style-type: none"> 中国船の入港に対する手数料徴収（※）を11月10日以降1年間停止。 <p>（※）301条に基づく調査結果を踏まえ、2025年10月14日以降実施していた措置。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 米国の入港手数料徴収に対する報復措置を撤廃。
その他	—	<ul style="list-style-type: none"> 米国産大豆の購入。 3月以降、米国に対して実施してきた全ての報復的非関税措置を停止または撤廃。

（備考） 1. 各種公表情報により作成。

2. 輸出管理に関しては、本章3節「Box.レアアース、半導体をめぐる輸出管理措置の動向について」も参照されたい。

（ii）カナダ、メキシコへの関税措置をめぐる動向

米国と隣接する2か国であり主要な貿易相手国に当たるカナダ、メキシコに対しては、第二次トランプ政権発足から間もなく関税措置が発動されたが、その後のカナダ、メキシコ側からの報復措置の表明も踏まえて追加関税を緩和する例外規定が設けられた中で、相互関税や品目別関税の発動も重なって各種の措置が交錯し、その全体像は複雑なものとなった（第1-1-17表）。以後、これまでの経緯について詳述する。

第1-1-17表 関税措置をめぐる米国とカナダ、メキシコ間の主な動向

月	日	米国側	カナダ、メキシコ側	月	日
1	1	カナダ、メキシコへのフェンタニル関税の発動を発表。 ・全輸入品に 25% （カナダからのエネルギー資源は10%）。 【2月4日発動】	米国の関税措置の発表を受け、 両国は 報復措置 をとる旨、それぞれ発表。	1	1
2		トランプ大統領、両国首脳と電話会談		2	
3	3	カナダ、メキシコへの追加関税措置の 発動を1か月延期 する旨発表。 【3月4日まで一時停止】	両国は 報復措置の実施を見送り 、不法移民や違法薬物の流入対策について米国に協力する意向を表明。	4	4
3	4	カナダ、メキシコに対して 25%の追加関税を発動 。	《カナダ》 報復措置 を発表。 ・第1弾（総額300億カナドル相当の輸入品が対象） ・第2弾（総額1,250億カナドル相当の輸入品が対象） 《カナダ》報復措置のうち 第1弾を発動 。 《メキシコ》 報復措置 を3月9日に発表する旨言及。	3	3
				4	4
	6	カナダ、メキシコに対する追加関税について、 USMCAに係る 例外規定 を設ける旨、大統領令で決定。 ・USMCAの原産地規則を満たした製品は、 追加関税の適用除外 。 ・塩化カリウムへの追加関税率は10%。 【3月7日適用】	米国の関税猶予措置を受け、 《カナダ》報復措置のうち 第2弾の発動延期 。 【4月2日まで】 《メキシコ》報復措置の発表を 見送り 。	3	6
	12	鉄鋼・アルミニウム関税発動（ 25% ）。	《カナダ》米国から輸入する鉄鋼・アルミニウム製品等に対する 追加の報復措置 を発表。 【3月13日発動】	12	12
4	2	相互関税を発表。 →カナダ、メキシコに対する相互関税（12%）は、 フェンタニル関税が有効な限り適用されず。	—	—	—
	3	自動車関税発動（ 25% ） ※USMCAの原産地規則を満たす場合、 追加関税の対象は米国外部分のみに限定。	《カナダ》米国から輸入されるUSMCA対象外の自動車などに対する 追加の報復措置 を発表。 【4月9日発動】	4	3
7	10	カナダに対する追加関税率を 【8月1日から】 35% に引き上げる旨、表明。	—	7	—
	12	メキシコに対する追加関税率を 【8月1日から】 30% に引き上げる旨、表明。			
	31	・違法薬物対策を十分に行っていないこと、 米国に対して報復関税を発動したことを理由に、 カナダに対する 追加関税率を引上げ （25%→ 35% ）。 【8月1日発動】 ・トランプ大統領、シェインバウム大統領との電話会談を踏まえ、 メキシコへの 追加関税の引上げを90日間延期 する旨表明。			
8	—	—	《カナダ》 一部の報復関税の撤廃 を発表。 【9月1日適用】	8	22
10	—	—	《メキシコ》シェインバウム大統領は、トランプ大統領と電話会談を行い、追加関税の引上げ措置について数週間後に再び話し合うことで合意した旨、発表。	10	25

（備考） 1. 各種公表情報等により作成。2025年の主な動向。
2. カナダの報復措置については、後掲第1-1-18表も併せて参照されたい。

（違法薬物や不法移民への対応の一環として、政権発足後間もなく追加関税発動へ）

カナダ、メキシコへの追加関税については、トランプ大統領が就任前の2024年11月末時点で既に、両国から不法移民やフェンタニルを始めとする違法薬物が米国内に流入していることが問題として、25%の関税を課すよう就任初日に大統領令で指示する旨言及があった。そして就任後間もなく、2025年2月1日に当該措置を実施する旨がIEEPAに基づき決定され、同月4日には発効予定となった¹⁷。

これに対して即座にカナダ、メキシコは米国に対して報復措置を課すことを表明した。その後、トランプ大統領は両国首脳との電話会談を経て、追加関税発動前日の2月3日、

¹⁷ 例外規定として、カナダから輸入されるエネルギー資源への追加関税は10%と設定された。カナダの対米輸出のうち原油等の鉱物性燃料が占める割合は4分の1を超えており、米国内への影響を考慮した結果、関税措置が相対的に緩和されたと考えられる。

両国への追加関税の適用を3月4日まで1か月延期することを決定した。米国側の決定を受けて、両国は報復措置の発動を見送ったほか、不法移民や違法薬物の流入への対策について米国に協力する意向を示した。

こうして一時的にカナダ、メキシコへの関税措置をめぐる事態は沈静化したものの、結果的に3月4日の期限到来をもって追加関税措置は発動された。ただし、ここでも先と同様にカナダ、メキシコ両国が報復措置を表明したことを受け、同月6日、米国は追加関税の緩和措置として、第一次トランプ政権下で合意し2020年に発効した3か国間の貿易協定である米国・メキシコ・カナダ協定（以下「USMCA」という。）に定める原産地規則を満たした製品は、例外的に関税対象から除外することを決定した¹⁸。

なお、相互関税については、カナダ、メキシコ両国に対しては前述の追加関税措置が適用されている限りにおいて、相互関税による関税率の上乗せは適用されないこととされている。また、品目別関税においても前述のとおり自動車関税等の措置においてUSMCAに係る例外規定が設けられているなど、カナダ、メキシコについては米国の関税措置における扱いが他国とは異なる点がみられる。

（カナダは米国に対して報復措置を発動するも、その後は一部停止へ）

米国側の各種関税措置に対して、カナダは実際に米国に対する報復措置を実施してきた（第1-1-18表）。3月4日に発動されたフェンタニル関税への報復関税として段階的な措置（表中No.1～2）を発表し、うち第1弾（表中No.1）は発表から即座に発動に至った。なお、米国側がUSMCAに係る特例措置を設けたことから、追加で発動予定とされていた第2弾の報復措置（表中No.2）については発動が見送られ、その後も実際の発動には至らなかった。また、カナダにとって影響の大きい鉄鋼・アルミニウム関税（3月12日発動）及び自動車関税（4月3日発動）に対しても、同様に報復措置（表中No.3～5）がとられてきた¹⁹。

¹⁸ USMCA における原産地規則とは、端的に言えば、カナダ、米国、メキシコの3か国内で製造・調達されていることが証明された品目について、3か国間において無関税での取引を可能とする制度。なお、詳細は割愛するが、証明に必要な要件は品目ごとに細かく設定されており、自動車・同部品についてはこの要件がとりわけ厳格に設定されている。

¹⁹ なお、このほかカナダ側の報復措置として、オンタリオ州が米国に供給する電力料金を25%上乗せすることを3月10日に発表したが、これを受けて翌日、トランプ大統領はカナダへの鉄鋼・アルミニウム関税を25%から50%に引き上げる報復措置を発表した。これらの両国の措置は、協議の結果、いずれも発動が見送られることとなった。

第1-1-18表 カナダによる米国への報復措置（概要）

No	概要	発表	発動	停止
1	計300億カナダドル相当の品目へ25%追加関税 （対象品目：飲食物品、アルコール類、家電製品、化粧品など）	3月3日	3月4日	9月1日
2	計1,250億カナダドル相当の品目への追加関税		発動せず	
3	計156億カナダドル相当の鉄鋼・アルミ製品へ25%追加関税	3月12日	3月13日	—
4	計142億カナダドル相当の品目へ25%追加関税 （対象品目：工具、コンピュータ・同周辺機器、スポーツ用品など）			9月1日
5	自動車へ25%追加関税 （USMCA準拠の完成車は、カナダ・メキシコ外部分のみ対象）	4月3日	4月9日	—

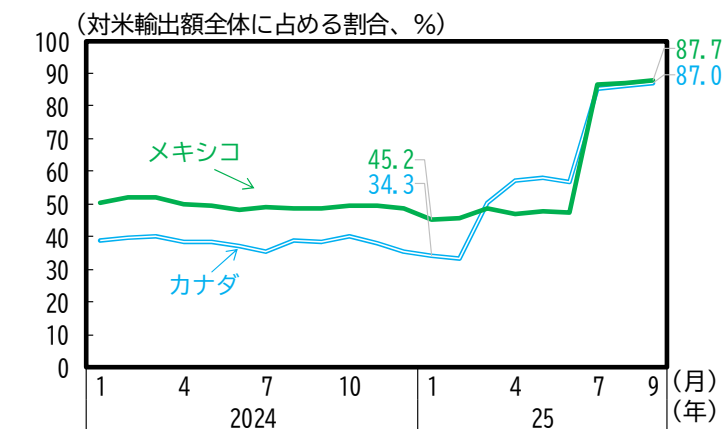
（備考）各種公表情報により作成。2025年における措置の概要。

No. 5 以外の措置については、USMCAの原産地規則を満たす製品であっても追加関税の対象となる。

トランプ大統領は、こうしたカナダによる報復措置の発動に加えて、カナダが米国への違法薬物の流入防止に対して十分な対策をとっていないことを批判し、7月に書簡であらかじめ通告した上で、8月1日以降追加関税率を35%に引き上げた。

こうして両国の関係の緊張が続く中、カナダ側は米国との貿易関係の再構築を図るべく、8月下旬、一部の報復措置を9月以降停止する旨の声明を発表した。背景として、2026年7月にUSMCAの見直しが予定されているところ、協定の継続に関して3か国間での合意に至らなかった場合の経済的影響を懸念し、米国との関係改善を図ったものと考えられる。また、米国側の追加関税措置にはUSMCAに係る特例措置が設けられたところ、カナダはその後対米輸出におけるUSMCAの適用比率を引き上げており、その比率は2025年1月までの4割程度から7月以降には8割以上に上昇した（第1-1-19図）。こうして米国側の追加関税による影響を実質的に受けにくい構造となっていたこともあり、米国との関係改善に向け、報復措置の一部停止に至ったと考えられる。

第1-1-19図 カナダ及びメキシコの対米輸出額に占めるUSMCA適用比率



（メキシコは具体的な報復措置の発動に至らず、追加関税率は相対的に低い状況）

メキシコもカナダと同様に、3月4日に発動された25%の追加関税措置を受けて、当初は報復措置を講じる姿勢を示していた。他方で、カナダとは異なり、同月6日に定められたUSMCAに係る特例措置を受けて、報復措置の実施を見送ることとした。

その後、米国側はメキシコに対して、カナダと同様に違法薬物の流入問題への対処が不十分と指摘し、追加関税率を30%に引き上げる旨の通告を7月にしていたが、両国間での協議の結果、2026年1月現在に至るまでその発動は一時停止されており、実際に報復措置を発動したカナダとの扱いの差が見受けられる。

（iii）日本への関税措置をめぐる動向

次に、関税措置をめぐる8月以降も米国との交渉が続いた代表事例として、日米間の主な動向を取り上げ、整理する（第1-1-20表）。自動車産業を国の基幹産業の1つとする日本は、米国との通商協議において自動車関税の引下げを優先課題として交渉を進めたところであった。

第1-1-20表 関税措置をめぐる日米間の主な動向

日付	概要
2025/4/2	米国側が相互関税を発表。（日本：24%）
4/3	米国側が自動車への追加関税を発動。（25%）
4/7	日米首脳電話会談 →双方において担当閣僚を指名し、関税措置の見直しについて協議を継続する旨、確認。
7/22	日米間で合意。主な内容は以下のとおり。 ○相互関税率の引下げ。（当初24%→15%（既存の関税率を含む）） ○自動車・同部品関税の引下げ。（25%→15%（既存の関税率を含む）） ○半導体・医薬品について、仮に分野別関税が課される場合も日本は他国に劣後する形で扱われない。 ○日米は、日本企業による米国への投資を通じて、経済安全保障上の重要分野等について、日米がともに利益を得られる強靱なサプライチェーンを米国内に構築していくため、緊密に連携。 →日本は、その実現に向け、政府系金融機関が最大5,500億ドル規模の出資・融資・融資保証を提供することを可能に。など
7/31	米国側が相互関税率の修正を発表。8月7日以降適用。（日本：24%→15%） ※修正後の関税率15%について、「既存の関税率を含む」旨の記載なし。 ※自動車・同部品関税の引下げは発動されず。
8/6～7	再度日米間で閣僚級協議。日本から米国に対して以下の点を要求。 ○相互関税について、日米合意の内容を改めて確認の上、可及的速やかに、相互関税に関する大統領令を修正する措置をとること。 ○自動車・同部品の関税を引き下げる大統領令を発出すること。
9/4	トランプ大統領、日本への関税引下げ措置に関する大統領令に署名。 ○相互関税について、追加関税が既存の関税率を含めて15%に。 （既存の関税率が15%以上の品目には追加関税は課されず、15%未満の品目については15%となる。） （いわゆる「上乗せなし（Non-Stacking）」） （8月7日から遡及して適用。これまでの超過徴収分は払い戻し。） （従量税の取扱い、EUの製品に対する取扱いと同一に。） ○自動車・同部品関税の引下げ措置を実施。（25%→15%（既存の関税率を含む）） （大統領令が連邦官報に掲載された日から7日以内に、関税表の修正通知が官報に公表されて発動。） ○航空機・同部品（無人機を除く）への追加関税を引下げ。（15%→無税） ○米国において入手不可能な天然資源・ジェネリック医薬品（その原材料及び化学前駆体を含む）を相互関税の適用対象から除外（無税）。 （具体的な対象品目及び適用開始時期については、商務長官が決定。）
9/15	上記の関税引下げ措置について、9月16日から実施される旨、連邦官報で明らかに。
9/16	自動車・同部品の関税引下げ措置などが発動。

（備考）各種公表情報により作成。

2025年2月以降、日本政府は米国側に対して複数回にわたって関税措置に対する申入れを実施してきたところであったが、結果的に品目別関税及び相互関税の発動に至り、米国による一方的な関税措置の影響が及ぶ事態に陥ることとなった。こうした事態を受けて、4月7日に日米首脳電話会談が行われ、双方において日米交渉の担当閣僚を指名し²⁰、関税措置の見直しについて協議が継続されることとなった。同月8日には、日本は米国の関税措置に関し総合的な対応を図るため「米国の関税措置に関する総合対策本部」を立ち上げ、「関税より投資」との一貫した主張をしながら、米国側に対して一連の関税措置を見直すよう強く申入れを行ってきた。

そして米国との粘り強い交渉の末、7月22日に日米間で合意に至り、相互関税率及び自動車・同部品への追加関税率が引き下げられることになった一方で、日本は米国に対して5,500億ドルの投資等を約束した。ただし、同月31日の大統領令は必ずしも日米合意の内容が適切に反映されたものとはなっておらず、自動車関税の引下げも発動には至らなかった。

米国側の発表内容を受けて、直ちに日本は再度米国側への接触を図り、合意内容について再確認した上で、早急な実施を求め続けた。その結果、7月末の相互関税率の修正から約1か月遅れて、日米合意で取り決められた関税率の引下げを実施する大統領令が定められ、相互関税率については既存の関税率を含めて15%が上限とされることが明文化されたほか、自動車関税の引下げについても9月16日から実施されることになった。このように、米国の関税措置をめぐっては、7月の米国側との合意以降も、合意されていた関税措置の緩和の実現に至るまでに時間を要するケースが少なくなかった。

(iv) EUへの関税措置をめぐる動向

EUについては、米国の関税措置に対して報復措置の発動を示唆する場面もありながら、2025年4月中旬以降は米国側の対応を踏まえて報復措置の実施を見送りつつ、米国との通商協議が進められた（第1-1-21表）。

2025年7月末の米EU間の合意後も、日本同様、合意内容の実現に向けて米国との交渉は継続され、8月21日には合意内容に関する共同声明を双方が公表し、関税引下げについて条件や時期を明記するなど、合意内容の実施に向けた動きが着実に進められた。そうした中、自動車・同部品関税を引き下げる要件として定められたEU側の米国に対する市場開放に向けた動きが8月末に進められたことも踏まえ、最終的な実現までには期間を要したものの、9月下旬に米国側がEUに対する関税引下げ措置を発表・発動す

²⁰ 日本側は赤澤亮正・経済再生担当大臣（当時）、米国側はベッセント財務長官とグリア通商代表部（USTR）代表が指名され、後にラトニック商務長官も加わる3名体制となった。

るに至った。特に、自動車・同部品関税の引下げについては、共同声明の取り決めに基
づき、8月1日に遡及して適用されることとなった。

第1-1-21表 関税措置をめぐる米EU間の主な動向

月	日	米国側	EU側	月	日
2	10	鉄鋼・アルミニウム関税（25%）が大統領令で発表。 【3月12日発動】	欧州委員会のフォン・デア・ライエン委員長、 米国の関税措置に対して相応の報復措置を講じる構えを示す。	2	11
3	12	鉄鋼・アルミニウム関税を発動。	鉄鋼・アルミニウム関税に対する報復措置を発表。 ①米国からの総額260億ユーロ相当の輸入品に追加関税。（※） 【4月1日発動】 ②新たな対抗措置パッケージとして、 米国からの総額180億ユーロ相当の輸入品に追加関税。 【4月中旬発動予定】 （※）①の措置は、第一次トランプ政権時に対抗措置として一時発動し、 その後2021年以降、一時停止していたもの。	3	12
—	—	—	①の報復措置の発動を4月中旬まで延期し、 ②の報復措置と併せて実施する考えを表明。	—	20
4	2	相互関税を発表。 →EUへの相互関税率は20%に設定。	米国への報復措置を4月15日から発動する旨発表。	4	9
9	9	相互関税の適用を90日間一時停止する旨発表。 【7月9日まで】	米国への報復措置を90日間延期する旨発表。 【7月14日まで】	—	10
7	7	相互関税の適用一時停止措置を 【8月1日まで】延長する旨発表。	米国への報復措置を【8月初旬まで】延期する旨発表。	7	12
7	27	米EU通商協議 合意 （関税引下げ等について大筋合意）		7	27
31	31	相互関税率の修正を発表。 →EUは15%（既存の関税率を含む）にまで引下げ。 【8月7日～適用】	米国への報復措置の発動延期を継続する旨発表。	—	5
8	21	米EU共同声明 発表 （主な合意内容は以下のとおり）		8	21
—	—	・EU側が共同声明の実施に向け、 関連法案を正式に提出した場合、 自動車・同部品関税を15%以内に引き下げ。 【法案提出月の1日から発動予定】 ・特定のEU原産品（コルクなど米国で入手困難な資源、 航空機・同部品、ジェネリック医薬品・同原料）を 追加関税の対象から除外。【9月1日～適用】 ・EU産の医薬品、半導体、木材に対しては、 関税率を合計15%以内に。（既存の関税率を含む） ・EUへの鉄鋼・アルミニウム関税について、 関税割当の設定を検討。	・米国製工業製品への関税を撤廃し、 米国産農水産品に対する特惠市場アクセスを提供。 ・対米投資の拡大（6,000億ドル相当）。 ・米国産品の購入（エネルギー製品、半導体など）。	—	28
9	24	EU製の自動車などへの関税引下げ措置の発動を発表。 〈自動車・同部品〉 …25%→15%（既存の関税率含む） 【8月1日に遡って適用】 〈特定のEU原産品（※共同声明参照）〉 …追加関税の対象から除外。 【9月1日に遡って適用】	—	9	—

（備考）各種公表情報等により作成。2025年の主な動向。

（v）韓国への関税措置をめぐる動向

韓国についても日本、EUと同様に、対米輸出に占める自動車の割合が高いことから、
米国との通商協議においては、自動車関税の引下げが1つの争点となっていた。他方で、
日本、EUと比べて、大筋合意から実際の関税引下げに至るまでに時間を要した結果、
韓国自動車産業は相対的に不利な状況に長く置かれることとなった。

これまでの国・地域と同様に、韓国も7月末に関税率の引下げについて米国との間で
大筋合意に至ったところであった。8月からの相互関税は当初予定されていた25%から

15%に引き下げられたものの、その後自動車関税引下げの実現に至るまでにはおよそ3か月の期間を要した（第1-1-22表）。争点となったのは、韓国側が行う対米投資の具体的な実施方法であった。他国と同様、韓国は関税率引下げの見返りの一環として、総額約3,500億ドル（約52兆円、2024年における韓国のGDPの約19%に相当。）の対米投資を行うことで合意がなされていたが、うち造船業分野を除く2,000億ドル分の投資について、米国側は現金による直接投資を望む一方、韓国側は短期間で巨額のドル調達を行うことによる外国為替市場への影響を懸念したことから、両国間で折り合いが付かない状況が続いた。

こうして両国間での協議が続く中、10月末に開かれた米韓首脳会談において、2,000億ドルの対米投資については現金投資により実施することとした上で、外国為替市場への影響に配慮しその年間投資上限を200億ドルとすることで合意し、自動車関税の引下げ等関税措置の緩和に向けて前進することとなった。その後、11月13日に合意に係る両国の共同ファクトシートが公表され、11月末には韓国側が対米投資に向けた具体的な準備を進めたことも受けて、米国は12月4日、韓国に対する関税率引下げの実施を発表し、自動車関税は11月1日から遡及適用される形で15%（既存の関税率を含む）に引き下げ

第1-1-22表 関税措置をめぐる米韓間の主な動向

日付	概要
2025/4/2	米国側が相互関税を発表。（韓国：25%）
4/3	米国側が自動車への追加関税を発動。（25%）
7/30	米韓両首脳、SNSで通商協議の合意を発表。主な内容は以下のとおり。 ○相互関税率の引下げ。（25%→15%） ○自動車・同部品関税の引下げ。（25%→15%） ○今後半導体・医薬品への品目別関税が発動された場合、韓国は他国よりも不利な扱いを受けない。 ●韓国は米国産品に対して関税を課さない。 ●韓国は米国に対して計3,500億ドル相当の投資を行う。 （うち1,500億ドルは造船業分野の協力に充当。残り2,000億ドルは半導体などその他の分野で投資。） （対米投資をめぐる、韓国側は、その形式について「ファンド」の造成によるものと表明していた。）
7/31	米国側が相互関税率の修正を発表。8月7日～適用。（韓国：20%→15%）
8/25	米韓首脳会談（共同文書等の発表はなし）
9/25	トランプ大統領、韓国の対米投資について「韓国は3,500億ドルを前払いで米国に投資する」と言及。
9/27	韓国側が米国に対して反論。「3,500億ドルを現金で支払うことはできない」と言及。
10/29	米韓首脳会談において、対米投資をめぐる内容などの協議事項について、両国間での合意に至る。 →争点となっていた対米投資3,500億ドルの実施方法については、以下で合意。 ・造船業以外の分野（2,000億ドル） …現金投資により実施。ただし、外国為替市場の負担軽減のため、年間投資上限を200億ドルとする。 ・造船業分野（1,500億ドル） …投資のほか、保証も含める。
11/13	米韓、共同ファクトシート及び韓米戦略的投資に関する覚書（MOU）を発表。
11/26	韓国側で、米国との合意に基づく対米投資の実現に向け、特別基金の設立法案が提出される。
12/4	米国側、韓国に対する関税引下げ措置を発表。 ○相互関税率15%について、 既存の関税率を含む ものとする（11月14日から遡及して適用）。 ○自動車・同部品及び木材・同派生品への追加関税率を15%（ 既存の関税率を含む ）に引き下げ。 …適用時期：〈自動車・同部品〉11月1日～（遡及）。〈木材・同派生品〉11月14日～（遡及）。 ○航空機・同部品（無人機を除く）を 追加関税の対象から除外 （11月14日から遡及して適用）。

（備考）各種公表情報等により作成。

られた。また、相互関税についても、11月14日に遡及して日本、EUと同様に関税率が既存分を含めて15%となるよう緩和された。いずれにせよ、交渉の長期化により、韓国は日本、EUと比較して自動車産業等の分野において関税の影響を相対的に強く受ける状況が続いた²¹。

（vi）その他の主な国別の関税措置（ブラジル、インド）

このほか、ブラジルとインドに対してもIEEPAを根拠とする国別の関税措置がそれぞれ課され、両国への追加関税率は他国と比べて高いものとなった。

ブラジルに対しては、ブラジル当局による米国のオンラインプラットフォームへの検閲や最高裁判事による司法権の濫用等が米国の安全保障上の脅威に当たるとして²²、2025年8月6日から40%の追加関税を発動した。この関税措置は相互関税に上乗せとなるが（追加関税率計50%）、民間航空機・同部品や銑鉄、アルミナといった相互関税よりも広範な適用除外品目が設定された。

インドに対しては、インドがロシア産の原油を購入していることが米国の安全保障上の脅威に当たるとの判断により、8月27日から新たに25%の追加関税を課することとされた。2022年に始まったロシアによるウクライナ侵略に対する制裁として、米国はロシアからの原油等の輸入を禁止してきたが、インドがロシア産原油の購入を継続していることでロシアが侵略を継続するための資金を獲得していると判断し、追加関税を賦課することでインドによるロシア産原油の輸入を停止させる狙いであった。なお、本関税措置についても相互関税に上乗せされ（追加関税率計50%）、対象品目も相互関税と同様の扱いとされたが、結果としてインドから米国へ輸出される主要品目である医薬品やスマートフォンは相互関税及び本関税措置の適用除外となっている。

なお、2026年2月2日に米印首脳間で電話会談が実施されたところ、インド側がロシア産原油の輸入を停止し米国産若しくはベネズエラ産の原油購入を増やすことに合意した。これを受けて米国側はインドへの25%の追加関税措置を撤廃し、相互関税率についても25%から18%にまで引き下げること合意した（追加関税率は計50%から18%にまで低下。）。

²¹ なお、2026年1月26日、トランプ大統領は韓国への相互関税率及び自動車等への追加関税率を15%から25%に引き上げる旨、自身のSNSで表明した。米韓の合意内容について、韓国国会が承認せず、履行が滞っていることを非難している。

²² トランプ大統領は自身と親交が深いボルソナロ前大統領が現政権で刑事訴追されたことが、米国企業の利益や米国人の表現の自由を侵害しているとも主張している。

4. その他特例措置等

ここからは、原則として各国・地域一律で定められている米国の関税措置の主な特例規定として、追加関税の累積停止措置及び関税措置の対象外品目について整理する。

（関税措置が大幅に累積する品目も生じたことから、累積停止の適用も）

ここまでみてきたとおり、第二次トランプ政権は、国・地域別及び品目別に様々な関税措置を課しているところであるが、こうした各種措置の発動により、複数の関税措置が上乗せで課されることで追加関税率が更に高く設定される品目もあった。例えば、自動車部品について言えば、鉄鋼・アルミニウム製品であればそれに係る追加関税（現在は50%）が課される上に、別途自動車部品に係る追加関税（同25%）も規定されていることから、これらが累積することにより対米輸出への影響が相当大きくなるおそれがあった。

こうした事態に対して、米国側は本来の政策目標を達成するために必要な程度を超えているとの判断を下し、2025年4月29日、追加関税の累積停止についての大統領令を定めた²³。これにより、

- ① 自動車・同部品関税
- ② カナダ、メキシコへの追加関税
- ③ 鉄鋼・アルミニウム関税

の関税措置の重複が回避されるよう整備され、重複があった場合には①～③の順に優先して適用されることとなった²⁴。その後も、新たな関税措置が相次いで適用されたが、基本的には同種の事態に陥ることのないよう整備されている²⁵。いずれにせよ、こうした措置も含めて、第二次トランプ政権による通商政策は複雑化したといえる。

（相互関税の対象外とされた一部品目については、通商政策の直接的な影響を受けず）

第二次トランプ政権では、全ての貿易相手国を対象とする広範な相互関税措置が講じられたわけだが、例外措置として、将来的に品目別関税が課される可能性のある品目のほか、米国内産業へのサプライチェーン上の影響が及ばないよう米国内では入手不可能な資源等については相互関税の対象外とされている。具体的には、2025年4月初から、

²³ 追加関税の累積停止措置（2025年4月29日決定）は、カナダ、メキシコへの追加関税が発動された3月4日に遡って適用されることとなった。なお、それまで企業が支払っていた関税のうち超過分については、還付請求が可能となった。

²⁴ ただし、鉄鋼関税及びアルミニウム関税のいずれにも該当する品目については、両関税措置の累積が継続された。

²⁵ 例えば、中型・大型トラック・同部品への追加関税（2025年11月1日適用）についても、他の品目別関税との重複が生じないよう、大統領令に定められている。他方で、銅の半製品・同派生品への追加関税についてはカナダ、メキシコへの追加関税と累積することになっているなど、必ずしも全ての関税措置について累積が停止されているわけではない点には留意されたい。

医薬品、半導体²⁶、原油等については対象外とされており、その後スマートフォン、パソコン、半導体製造装置といった半導体関連製品も対象外品目に含められ、米国の輸入総額のうちおよそ3割程度を占める品目が関税措置による影響を受けない構造となった（第1-1-23図）。

対象外品目は4月当初以降、複数回にわたる修正を経て増減している。9月には特定の水酸化アルミニウム、樹脂、シリコン製品等が対象外品目から削除された一方で、金関連製品²⁷や特定の重要鉱物・医薬品等が追加された²⁸。また、11月には相互関税をめぐる交渉の著しい進展及び特定の製品に対する国内での需要動向・生産能力等に鑑みたくて、米国では生産されていない品目を中心に特定の農産品が相互関税の対象外品目に追加された。実際、追加された代表的な対象外品目としてコーヒー及び牛肉の米国内における物価動向をみると、そもそも供給量が減少基調にあった中で関税措置がとられたこともあり、2025年以降、いずれも価格の上昇ペースが加速していた（第1-1-24図）。こうした動向への対応策として追加関税の対象外品目を拡大することで、関税措置を通じた米国内への影響の緩和を図る動きもみられてきた。

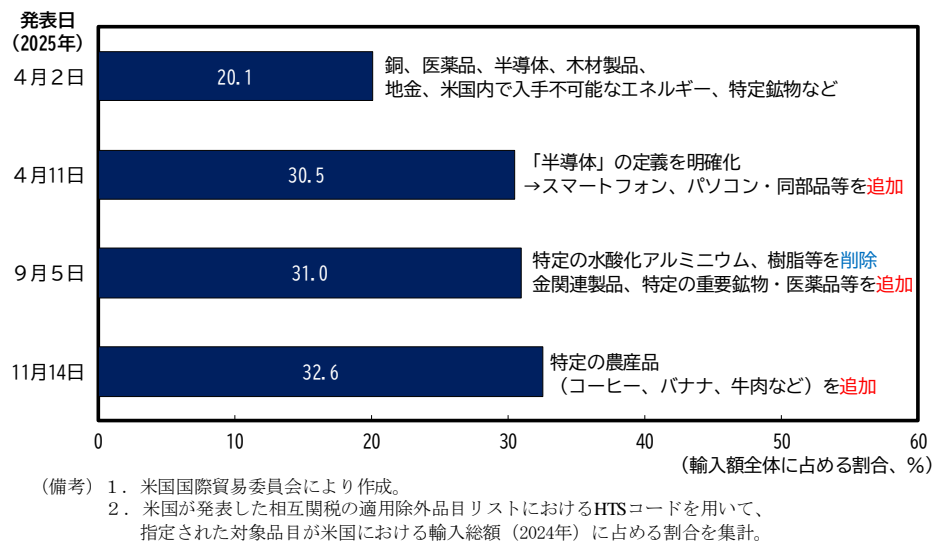
このように、第二次トランプ政権による広範な関税措置はあらゆる輸入品目に及んでいたわけではなく、こうした関税措置の対象外品目を主要な輸出品とする国・地域（例えば、先端半導体を主要輸出品とする台湾等）にとっては、米国の通商政策による世界的な経済変動の影響は受けるものの、関税による直接的な影響は相対的に限定的であった。

²⁶ 前述のとおり、半導体については、特定の仕様を満たす一部品目に限り2026年1月15日以降25%の追加関税が課されることとなったが（前掲第1-1-12表）、その対象範囲は限定的と考えられることから、当面の間は引き続き相互関税の適用除外措置による影響が広く及ぶと考えられる。

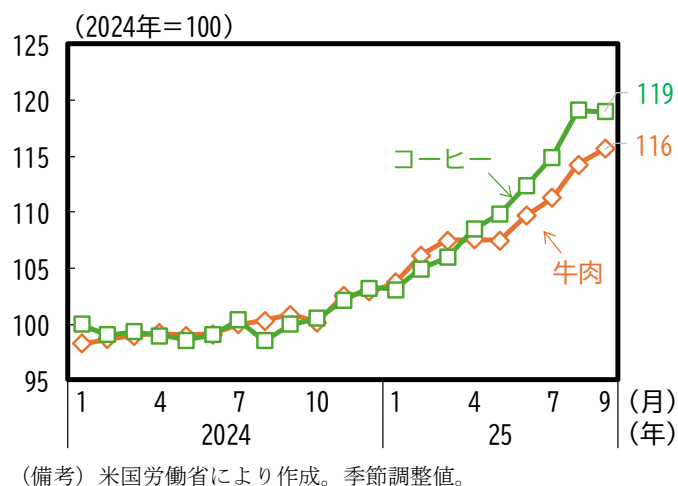
²⁷ 金関連製品が相互関税の対象外品目に追加された主な経緯を振り返ると、2025年8月7日、米国が金地金を関税の対象とする旨の報道が流れたことで市場において金買いが進み、金の先物価格が一時は過去最高値を更新する動きまでみられたところ、これに対して即座に米政権は金地金への関税を免除する方針を近日中に示す旨発表し、またトランプ大統領も自身のSNSで金には関税を課さない旨を表明していた。

²⁸ このほか、各国・地域との通商協議の合意に基づいて相互関税を免除する可能性のある品目リストが別途公表された。この中には、航空機・同部品や医薬用途に用いられる品目等が含まれている。

第1-1-23図 相互関税対象外品目の変遷



第1-1-24図 相互関税の対象外品目に追加された主な農産物の消費者物価



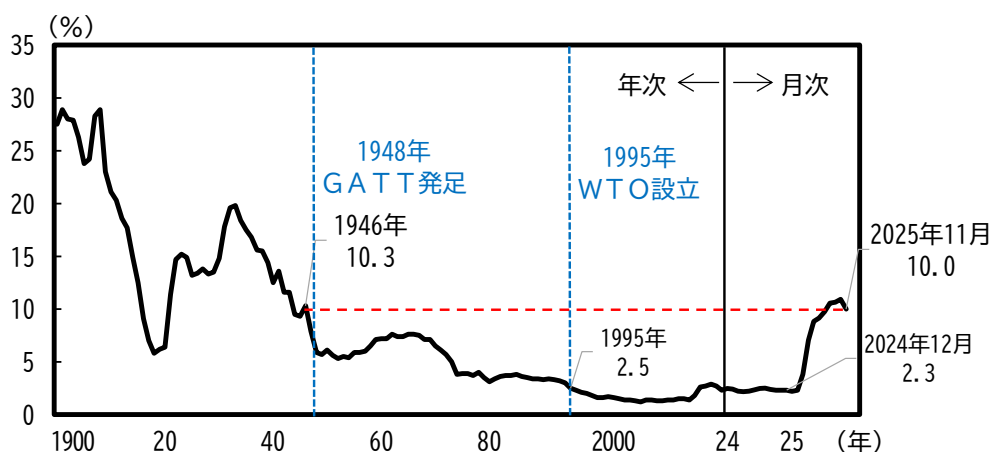
5. 小括

本節では、米国の通商政策の動向を整理してきたが、その内容は多岐にわたるとともに、非常に複雑化してきた。こうした動向を、これまでの関税率等の推移とともに改めて総括する。

（米国の実効関税率は大幅に上昇し、GATT発足前の水準に回帰）

これまでみてきたように、第二次トランプ政権の関税措置は多岐にわたっているが、それらを総合的にみるため、米国が輸入全体に対して課している実効関税率の動向を確認する。バイデン政権下の2024年から第二次トランプ政権発足直後の2025年初頭にかけては、米国の実効関税率は2%台前半で安定的に推移してきた。その後、中国、カナダ、メキシコへの関税措置が本格化した3月頃から明確に上昇し始め、相互関税や自動車関税が導入され、米中間で相互に100%を超えるまで関税が引き上げられた5月には8.8%まで急激に上昇した。その後も関税率の引上げや対象品目の拡大が続いたが、米中間の関税が引き下げられたこともあり、実効関税率の上昇ペースは緩やかとなり、11月時点では10.0%となっている。それでも、一連の関税措置が導入される以前のバイデン政権末期の水準と比較すると4倍強という大幅な上昇となっており、歴史的にみれば第二次世界大戦の無視できない要因が関税や輸入制限による保護主義・ブロック経済化にあったとの反省の下、その後の世界的な貿易自由化の推進力となったGATT発足前の1946年頃と同程度の水準まで後戻りすることとなった（第1-1-25図）。

第1-1-25図 米国の実効関税率



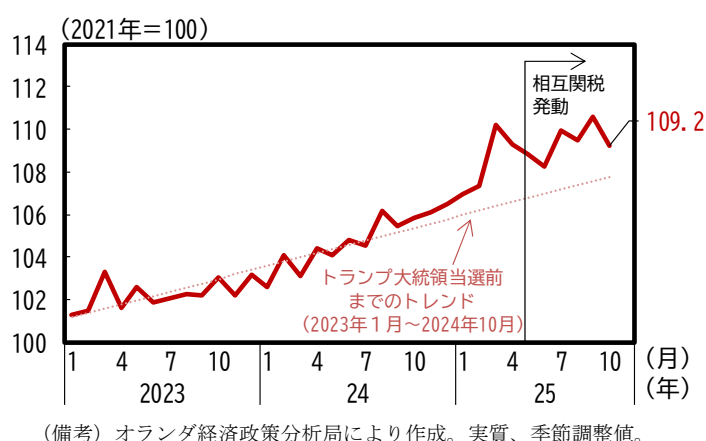
（備考）IMF (2025)、米国国際貿易委員会により作成。

2024年以降の実効関税率は、月別の算出関税額（Calculated Duties）を輸入額（Customs Value）で除して算出。

（米国が広範な関税措置を講じるも、世界全体の財貿易量の縮小は現時点で確認されず）

このように、第二次トランプ政権の広範な関税措置により、米国の実効関税率は大幅に上昇したが、一般論で言えば、関税率の上昇は財貿易に抑制的な効果を持つと考えられる。ここで世界全体の財貿易量の動向を概観すると、特に米国の相互関税等の発表前後である2025年3月以降、各国の駆け込み輸出及びそのはく落による変動がみられたものの、夏以降に財貿易量は再び増加基調に復している（第1-1-26図）。したがって、少なくとも現時点においては、米国の広範な関税措置によって世界の財貿易量が縮小するような状況とはなっていない。足下にかけても財貿易量が堅調に増加している要因については、次節以降で詳しくみていく。

第1-1-26図 世界全体の財貿易量



（通商政策をめぐる動向を背景に、先行きの政策不確実性は非常に高まった）

米国の通商政策をめぐっては、各国が米国との合意に達し事態が落ち着くまでの間、高関税が課される懸念が拭われなかったこと等から、経済政策に対する不確実性は非常に高まっていた。その動向を、米国の大学教授らが開発・公表している経済政策不確実性指数でみると、2025年の急騰は感染症拡大期を始めとする過去の経済ショックと比較しても突出していることが分かる（第1-1-27図（1））。さらに、貿易政策に関する指数をみると、相互関税が発動されたほか米中間での通商関係が非常に悪化していた2025年4月に過去最高水準に至るまで急騰しており、その水準はかつて米中貿易摩擦が激化した2019年8月のピークの約4倍に達したほどである（第1-1-27図（2））。その後、ピーク時から低下したものの、2024年対比でみると依然として通商政策をめぐる不確実性は高い状況が続いてきたといえる。

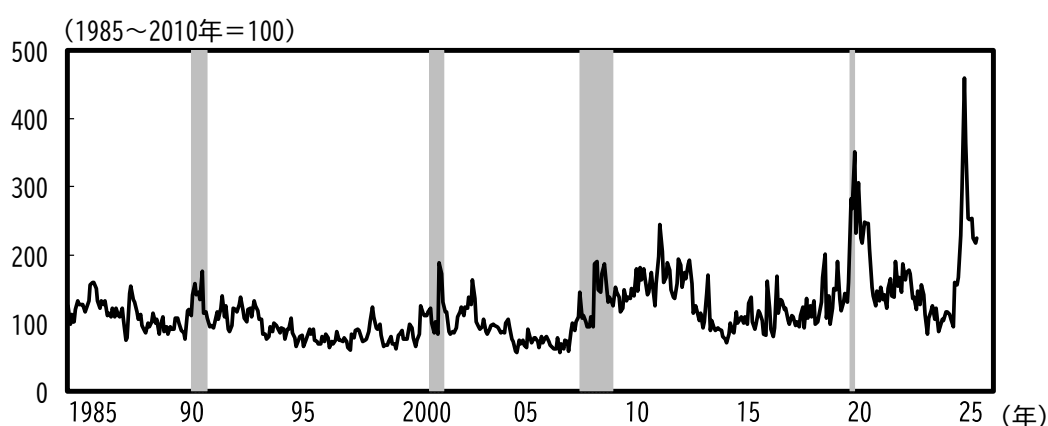
また、米国の通商政策をめぐる足下での新たな動向として、2026年以降、トランプ大統領は自身のSNSで、イラン情勢をめぐり同国と貿易関係のある国に対して25%の追加

関税を課す意向を表明したほか、グリーンランドの取得をめぐる欧州8か国²⁹に対して10%の追加関税を課す意向を表明した後、数日後にはその発動の見送りを表明するといった動きがみられた。依然として米国の通商政策に伴う不透明感は続いており、今後とも関連の動向には注視していく必要がある。

このように不確実性を多分に伴いつつ広範に及んだ米国の通商政策が世界経済にどのような影響を及ぼしたのか、次節以降、主要国・地域別に詳述することとする。

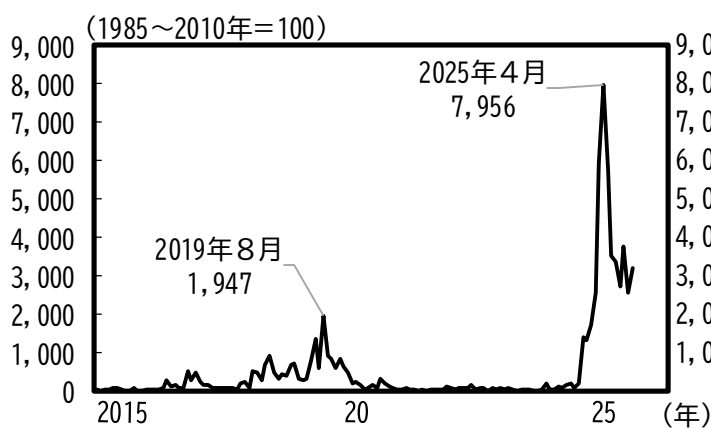
第1-1-27図 経済政策不確実性指数

(1) 総合

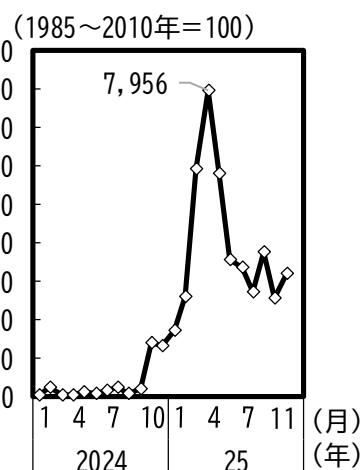


(2) うち貿易政策

①2015年以降



②2024年以降



- (備考) 1. Economic Policy Uncertainty Index (Baker, Bloom and Davis)、NBERにより作成。
 2. 米国主要新聞10紙 (WSJ, NY Times等) の記事を対象に、「Economy」「Uncertainty」及び政策に関連する用語 (Congress, White house, FRB等) が同時に出現する頻度を指数化したもの。
 (2) は、「Import Tariffs」等の貿易政策に関連する用語が同時に掲載された頻度を指数化。
 3. (1) について、シャドー部分は景気後退期。

²⁹ デンマーク、ノルウェー、スウェーデン、フランス、ドイツ、英国、オランダ、フィンランドの計8か国。

コラム１ IEEPAに基づく関税措置をめぐる米国内での裁判の動向

本節では、米国の通商政策の概況について整理してきたが、各種関税措置のうちIEEPAに基づく措置（相互関税等）については、その合法性ないし合憲性をめぐって2025年4月以降裁判所で係争中となっている。既に下級審においては違法判決が下されており、11月からは連邦最高裁で審理が開始された。本裁判の動向如何によっては、例えば一部の関税措置が過去に遡及して無効となりそれまで徴収された関税額の払い戻しも生じ得るなど、実体経済にも相当な影響が及ぶことが想定される。本コラムでは、こうした関税措置をめぐる裁判の動向についてフォローする。

まずは提訴に至るまでの主な経緯を振り返る。第二次トランプ政権では大統領令によって複数の関税措置をこれまで発動してきたところであったが、本来、憲法の規定上、関税を課す権限は連邦議会に属している³⁰。ただし、貿易相手国による不公平な慣行への対処等、特定の場合に限り関税を課す権限を大統領に委任する法律が複数制定されており、これらを根拠として大統領による関税措置の発動が決定されてきた。今般の関税訴訟の対象となったのは、第二次トランプ政権が発動してきた関税措置のうち、2025年2～4月にかけて実施された相互関税を含むIEEPAに基づく措置となっている（表1）。IEEPAは他の根拠法と異なり条文上「関税を課すこと」が大統領に付与される権限として明記されておらず、IEEPAに基づく追加関税の発動は前例のない措置であったところ、4月に米国の12州³¹等が当該措置の違法性を主張し米国国際貿易裁判所（CIT）に提訴するに至った。

表1 第二次トランプ政権による関税措置とその根拠法

No	根拠法	大統領等に付与される権限	発動された主な措置	発動開始月 (2025年)
1	国際緊急経済権限法 (IEEPA)	「米国の安全保障、外交政策、または経済に対する、その全部または実質的な部分が米国外に起因する、異常かつ重大な脅威」に対処するための権限（輸出入を含む貿易の制限など） ※「関税引上げ」の権限に関する直接的な記載は条文上にはない。	フェンタニル関税 (中国、カナダ、メキシコ)	2・3月
			相互関税	4月
			インド、ブラジルへの追加関税	8月
2	通商拡大法232条	関税引上げ等、特定製品の輸入に対する規制を課す権限	品目別関税	(3月以降順次)

(備考) 各種公表情報により作成。

³⁰ 米国憲法第1条第8節 “The Congress shall have Power To lay and collect Taxes, Duties, Imposts and Excises, to pay the Debts and provide for the common Defence and general Welfare of the United States”

³¹ オレゴン州、アリゾナ州、ニューヨーク州、コロラド州、コネチカット州、デラウェア州、イリノイ州、メイン州、ミネソタ州、ネバダ州、ニューメキシコ州、バーモント州の12州。4月16日にカリフォルニア州も同様の内容で提訴している。また、同月に玩具会社（5社）も同様の内容で提訴した。

次に審理の状況について整理する（図2）。第一審では「IEEPAが、世界中のほぼ全ての国からの輸入に対し無制限に関税を課す権限を大統領に委任しているか否か。」が最大の争点となったが、判決では「IEEPAが大統領に無制限に関税を課す権限を付与しているとは解釈できず、同法に基づき課された関税は無効である。」として、原告の主張を認め違法と判断された。続く連邦巡回区控訴裁判所での第二審においても争点は同様であり、8月29日の二審判決では判事11名中7名が第一審での判決を支持した。そして審理は連邦最高裁判所に移ったところ、緊急性の高い案件と判断されたことから審理が迅速に進められるよう取り扱われ、11月5日には口頭弁論が行われるに至った³²。主要な論点は以下の3点となっている。

- ① IEEPAが認める「貿易の制限」に「関税の発動」が含まれるか。
- ② IEEPAを根拠とした関税は議会が権限を持つ「税金」と大統領に裁量がある「外交政策」の手段のいずれに該当するのか。
- ③ IEEPAを根拠とした関税の発動が「重要問題法理（Major Questions Doctrine）」に抵触するか。

①については、下級審と同様の争点であり、下級審ではこれを否定する判決が下されていた。②については、今般の措置を実施する権限は本来議会に属するのか大統領に属するのかを争点とするものとなっている。前者に当たれば今般の関税措置は違憲となる。そして③について、「重要問題法理」とは、行政機関が「経済的・政治的に重大な意義」を持つ問題を決定しようとする際、「明確な議会の承認」が必要であるとする米国の法理³³であるが、今般のIEEPAに基づく一連の措置がこれに抵触しないか否かを争点とするものである。実際、バイデン前政権が大統領令で実施を決定した学生ローン免除措置についても、当該法理に準じていないことから最高裁において大統領権限が否定された事例もあった。

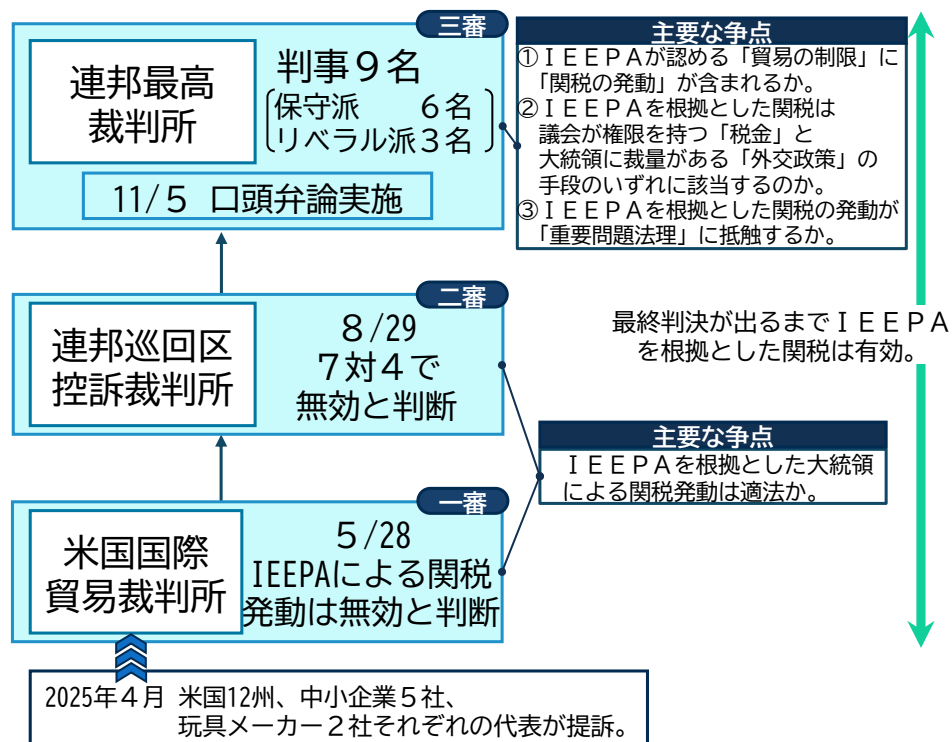
これらの争点をめぐって口頭弁論が実施されたわけだが、最高裁の判事からはおおむねIEEPAに基づく関税措置への厳しい態度が示された。また、現在の最高裁判事は保守派6名とリベラル派3名の計9名と保守派優位で構成されているが、実際の審理に当たってはその主義・思想を問わず政権に対する厳しい追及が続いた。

本稿執筆時点の2026年1月現在においてまだ判決は示されていない。

³² 通例として、最高裁では上訴受理から判決に至るまで1年程度要するケースもあるところ、今回の事案については政権側が最高裁に対して、仮に違憲判決が確定すると納税者への巨額の還付金が発生することや貿易交渉に支障を来すこと等を理由に掲げた上で、迅速審理を要請していた。

³³ 法律の曖昧な文言から行政が広範な権限を導き出すことを制限し、国家的な重要事項の決定権は国民の代表である議会にあるべきだという考えに基づいている。

図2 IEEPAに基づく関税措置をめぐる裁判の審理状況（概要）

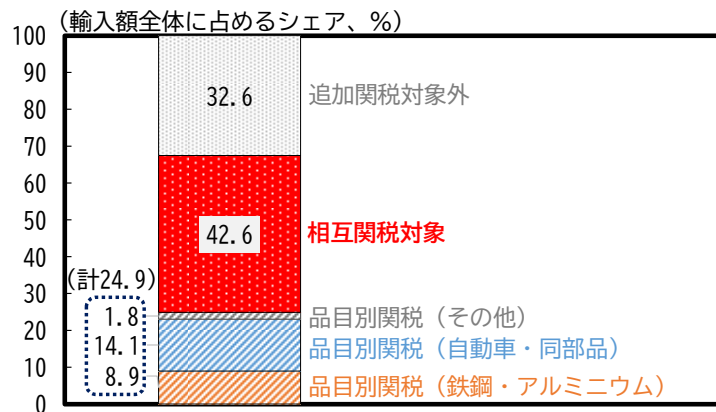


（備考）米国連邦裁判所、各種報道により作成。

こうして最高裁判決が待たれる状況が続いているが、仮に最高裁でIEEPAを根拠とした関税措置が無効と判断された場合、その経済的影響は相当なものになることが予想される。以下では、無効判決が出された場合に想定される影響について整理する。

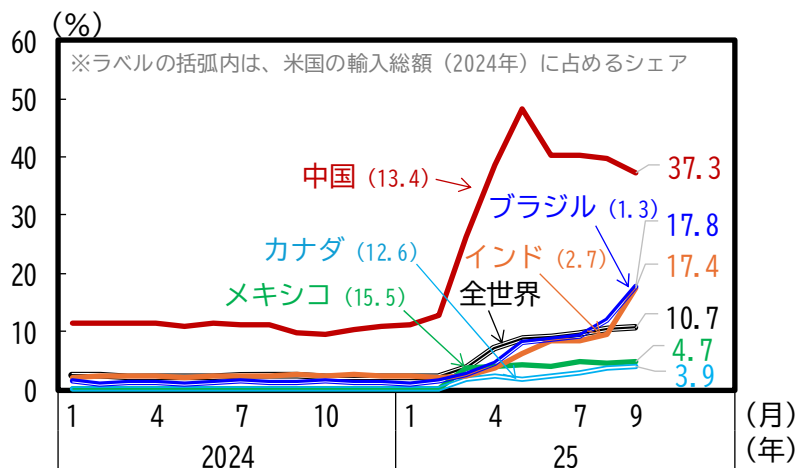
IEEPAに基づく関税措置が無効となった場合、表1でも示したとおり、これまでの第二次トランプ政権による関税措置のうち、相互関税及びフェンタニル関税等の措置が無効となることが想定される。このうち相互関税について言えば、米国の輸入総額に占める対象品目の割合は概算で4割程度となっており、その割合は既に発動済となっている主な品目別関税の対象範囲よりも広範なものとなっている（図3）。また、主要国別に言えば、特にIEEPAに基づく関税措置が重複することで高関税が課されていた中国については実効関税率の上昇が他国と比べて著しかったところ、無効判決が仮に出された場合には、これが相当程度低下することが見込まれる。なお、カナダ、メキシコもIEEPAに基づきフェンタニル関税が課せられた米国の主要貿易相手国ではあるが、前述のとおりこれら両国に対してはUSMCAに係る特例措置が設けられていたことから、追加関税以降の実効関税率の上昇は限定的であった（図4）。

図3 米国の輸入全体に占める各種関税措置の対象品目割合（2024年）



- （備考） 1. 米国国際貿易委員会により作成。
 2. 各種品目別関税の対象品目及び相互関税対象外品目のHTSコードを用いて集計した概算値。
 3. 品目別関税（その他）は、銅、中型・大型トラック、バス、木材に係る品目別関税の合計値。
 4. 四捨五入による単位の繰上げにより、内訳の数値の合計と合計欄の数値は必ずしも一致していない。

図4 IEEPAに基づき国別の関税措置が発動された国の実効関税率



- （備考） 1. 米国国際貿易委員会により作成。
 2. 月別の算出関税額（Calculated Duties）を輸入額（Customs Value）で除して算出。

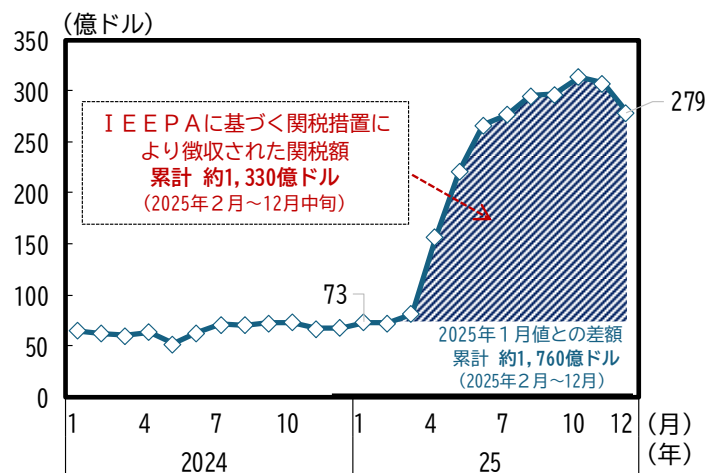
このように広範に及んでいたIEEPAに基づく関税措置が無効となった場合、これまで徴収されていた多額の関税の還付が、関税支払い義務のある米国輸入企業を中心に生じることが想定される³⁴。米国財務省の公表データによれば、2025年以降、第二次トランプ政権の追加関税措置による関税収入の増加分は累計で既に約1,760億ドル程度と見込まれる。これに対して、別途米国税関・国境取締局から公表されているIEEPAに基づく措置による関税収入額は、2025年12月中旬までの累計で約1,330億ドル程度となってい

³⁴ IEEPA を根拠とした関税措置が最高裁判決で無効となった場合に備え、既に日本企業を含めた計 1,000 社以上の企業が、最高裁で無効判決が出た場合これまで徴収された関税を還付することが保証されるか否かを明確にすることを目的として、トランプ政権に対する訴訟を起こす動きがみられている。

る³⁵（図5）。これらのデータを比較すると、これまでの追加関税措置による関税収入の増収分のうち大部分がIEEPAに基づく措置に由来すると考えられることから、仮に最高裁での無効判決が出た場合、米国政府はこれまで追加関税により得られた関税収入の大部分を米国輸入企業に還付する必要に迫られる可能性がある。還付される企業にとってはキャッシュフローの大幅な増加であり、その影響を財政収支の面からみると、仮にIEEPAに基づく関税措置が無効になった場合、そうでなかった場合と比較して2025～2035年度の財政赤字縮小額（累計）が約3分の1にまで減少するとの米国民間機関の推計もある（図6）。

関税措置に関する最高裁判決については、今後の経済的影響も含め、その内容と政府の対応を注視していく必要がある。また、仮に最高裁で無効判決が出された場合であっても、他の根拠法に基づく代替的な新たな関税措置を発動するリスクも指摘されており、関連の動向を含めた注視が必要である³⁶。

図5 米国の関税収入

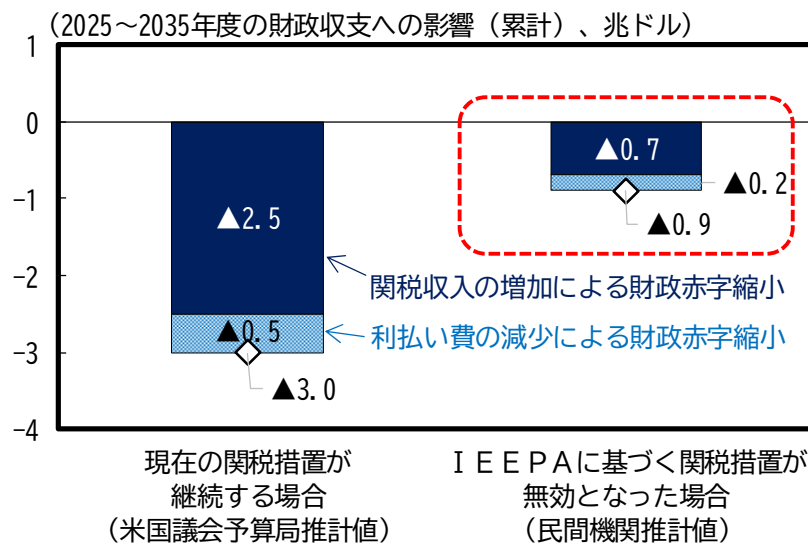


- （備考） 1．米国財務省、米国税関・国境取締局により作成。
2．折線は米国財務省公表値。IEEPAに基づく徴収額のほか、232条に基づく徴収額などを含む。
3．IEEPAに基づく関税措置による徴収額は、米国税関・国境取締局公表値（2025年12月14日時点）。

³⁵ 米国議会予算局の推計（2025年6月4日時点）に基づく、関税収入の増加によって2035年度までの間に計2.5兆ドル（単純平均で月額約190億ドル）の財政赤字縮小が見込まれていた。実績では月額約230億ドル分関税収入が増加しており（各月の値と2025年1月値との差。2025年8月以降の平均。）、当初の想定どおりの関税収入を得ていることが確認できる。

³⁶ 大統領に関税措置を講じる権限を付与する他の根拠法として、例えば、巨額かつ重大な国際収支赤字への対処を理由に150日間を限度として最大15%の関税賦課を可能とする「1974年通商法122条」等が挙げられる。

図6 IEEPAに基づく関税措置が無効となった場合の財政収支への影響



- (備考) 1. 米国議会予算局、責任ある連邦予算委員会 (CRFB) により作成。
 2. 米国議会予算局推計値は、2025年11月15日時点。
 それまでの関税政策の変更点 (中国への関税引下げなど) も織り込まれた値となっている。
 3. 民間機関推計値については、CRFBが比較考量のために算出した概算値。

第2節 米国経済への影響

本節では、米国の通商政策が国内経済に与えた影響について検討する。各種関税措置の発表及び発動から1年程度の本稿執筆時点において確認できる貿易面及び物価面での影響を中心に論じる。

1. 貿易面の影響

まず、米国側からみた財貿易の動向を確認する。その際、通商政策をめぐる先行きの不透明感を背景とした各国からの駆け込み輸出やそのはく落及び反動減といった一時的な動きも生じたことから、前節で整理した各種関税措置の動向との関係性に焦点を当てつつ概観する。

（米国の財輸入は関税引上げ前後に大幅に変動）

財輸入の動向を振り返ると、トランプ大統領による通商政策の動向を踏まえ、関税措置が課される前に各国があらかじめ米国への輸出を駆け込む動きがみられた。輸入総額を季節調整済実質値で確認すると、トランプ大統領の当選決定後から相互関税発動までの期間に当たる2024年11月～2025年3月において輸入額が大幅に増加した。関税引上げ前に旧税率で国内在庫を確保しておこうとする動きとみられる。その後、相互関税が発動された4月以降については、各国からの駆け込み輸出の影響がはく落した後、輸入額は駆け込み前と同程度の水準にまで戻っている。総体としては今般の関税措置による輸入規模の縮小は確認されていない（第1-2-1図（1））。

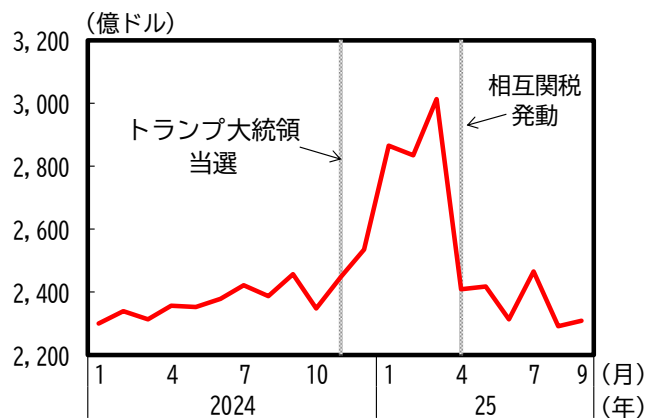
この間の具体的な動向を、トランプ大統領当選前の2024年10月対比で確認する。まず主要な貿易相手国・地域別でみると、各国・地域ごとに追加関税の発動時期が異なっていたことから、駆け込みが生じた時期も異なっていることが確認できる（第1-2-1図（2））。具体的には、トランプ大統領が就任前からあらかじめ関税措置を課す旨言及していた中国やカナダについては、2025年1月時点で輸入額の伸びがピークに至った後に減少傾向となっており、特に高関税が課された中国は4月以降急減した。EUについては相互関税発動前の3月をピークに大幅な駆け込みとみられる輸入増があった。

次に品目分類別でみると、特に4月前後の動向に違いがみられる（第1-2-1図（3））。消費財（医薬品など）や工業原材料（金など）を始めとする多くの品目分類では、3月までに対米輸出が駆け込まれた後、はく落ないし反動減に転じる動きが確認された。一方で、昨今の世界的なAI需要の高まりを背景に情報関連材の輸入が堅調に推移しており、コンピュータ・同周辺機器や半導体については追加関税の対象外とされていることもあって、資本財輸入は関税引上げ後も増加基調が続いた。こうした追加関

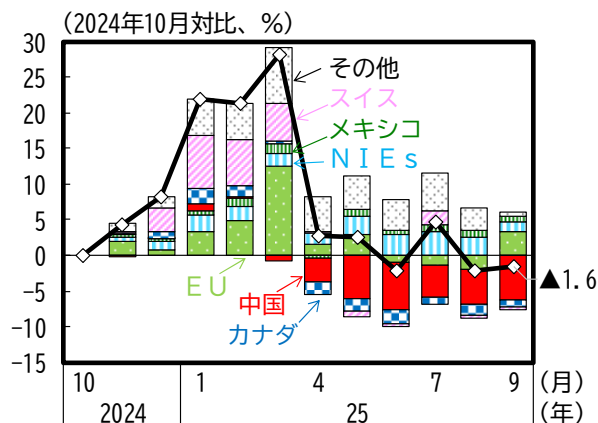
税の対象とならなかった品目の増加が関税措置に伴う減少を一定程度相殺することで、輸入額全体としては足下で2024年前半と同程度の水準で推移しているというのが、財輸入の全体像となっている。

第1-2-1図 財輸入の動向

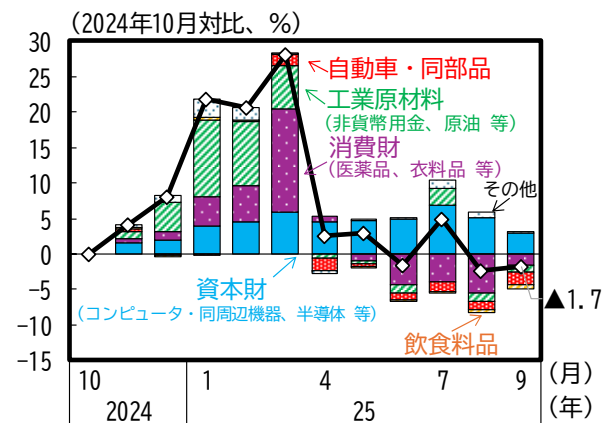
(1) 総額 (実質)



(2) 主要国・地域別 (名目)



(3) 品目分類別 (実質)



(備考) 米国商務省により作成。通関ベース、季節調整値。

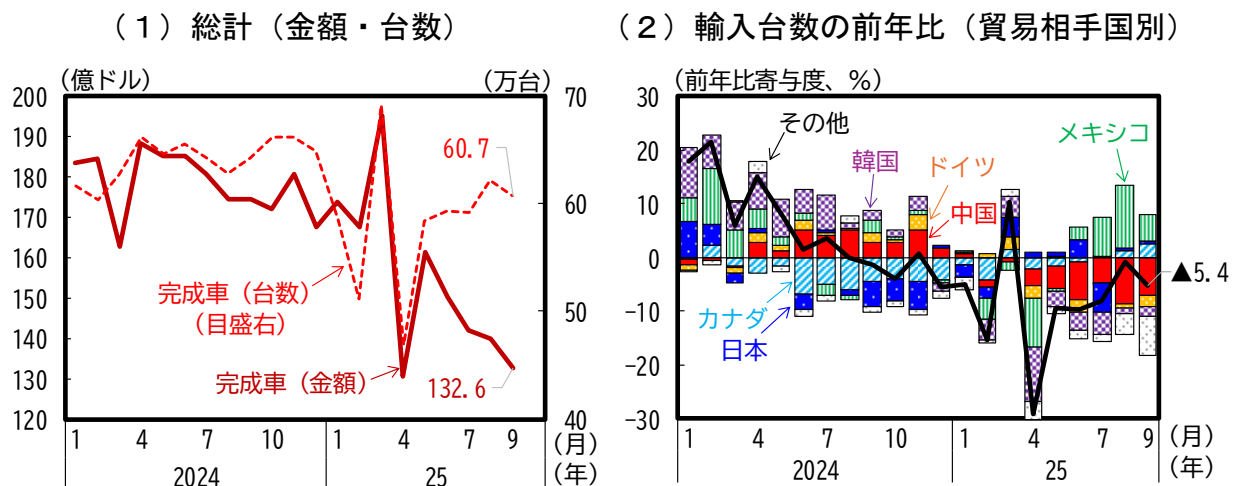
(追加関税の対象品目以外でも駆け込みと反動が確認される)

米国からみた輸入全体の動向から、4月の相互関税発動前後において、各国からの駆け込み輸出とその反動が生じたことが確認されたが、こうした通商政策に伴う動きは具体的な個別の品目をみても同様に確認される。また、注目点として、関税措置の対象とならなかった品目についても、駆け込み輸出とその反動が散見されたことが指摘できる。代表的な品目を例に、こうした動向を確認する。

まず、232条に基づく品目別関税の対象となった品目として、自動車及び銅（半製品・派生品含む）の輸入動向を確認する。

自動車については2025年2月にトランプ大統領が4月以降追加関税（25%）を課すことを表明したことから、関税引上げ前の3月に各国からの輸入が急増し、翌4月にはその反動減が生じるという顕著な動きがみられた。その後の動向をみると輸入総額は減少基調で推移した一方、台数ベースでは減少基調は確認されなかった（第1-2-2図（1））。この一因として、例えば日本の自動車企業の多くは、米国の追加関税が発動されるとともに、関税賦課前の輸出価格を大幅に引き下げることで現地販売価格を維持し、輸出台数への影響を最小限に抑えようとする動きがみられた（後掲第1-2-8図参照）。自動車の輸入台数の動向を2024年対比で貿易相手国別にみると、関税引上げ後に中国、韓国、ドイツなどからの輸入台数は減少基調で推移した一方、日本からの輸入台数では同様の動きはみられないという違いがみられた³⁷（第1-2-2図（2））。

第1-2-2図 完成車の輸入動向



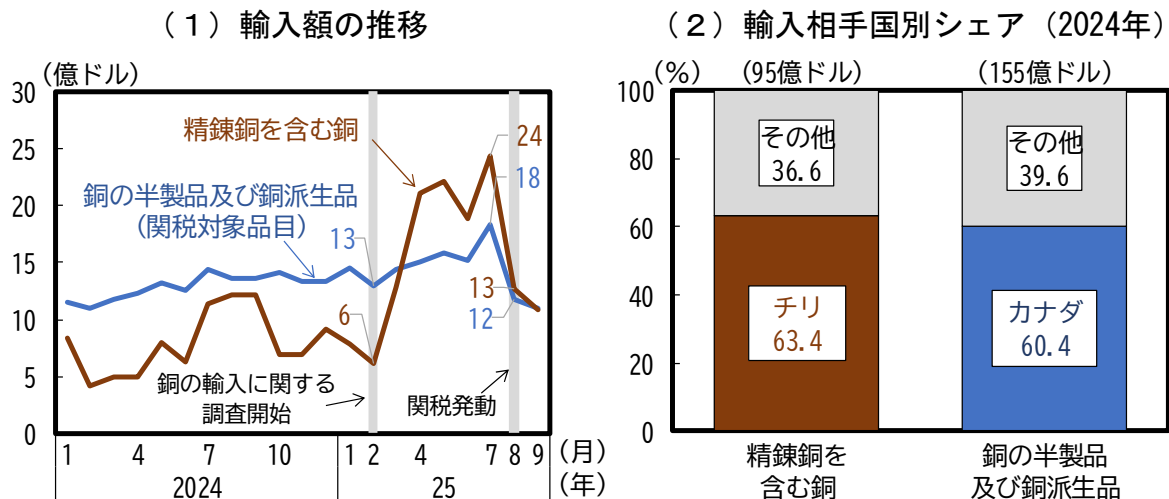
（備考） 1. 米国商務省、米国国際貿易委員会により作成。通関ベース。
2. （1）について、金額は季節調整値。台数は原数値。

次に、銅及びその関連製品について輸入額の推移をみると、232条に基づく調査が2月から開始されたことを受けて、関税発動を見越して特に原料に当たる精錬銅を含む銅の輸入が急増した。その後、7月9日にトランプ大統領が8月1日以降50%の追加関税を課す意向を表明したことから、半製品及び派生品を含めて幅広い関連品目で7月に駆け込むように輸入が増加した末に、7月30日の大統領令により追加関税措置が決定すると、翌8月の輸入額は急落した（第1-2-3図（1））。このように、関税発動前後で駆け込みとその反動が確認されたわけだが、ここで留意しておくべきは、結果的に追加関税対象となった銅の半製品及び派生品に限らず、対象とならなかった精錬銅でも同様の事象が生じた点である。米国側の追加関税措置の内容が具体的に決まるまで対象品目は

³⁷ ただし、日本以外の国でも米国向け自動車輸出価格を低下させる動きはみられており、関税引上げ前の在庫による対応など価格戦略以外の面も影響している。

定かではなく、こうした通商政策をめぐる不確実性が、この間の各国からの輸入に影響を及ぼしていたことが確認できる。なお、精錬銅を含む銅、銅の半製品及び銅派生品の輸入額はそれぞれチリ、カナダが約6割のシェアを占めており、銅の関税をめぐるのはこれら2国が多分に影響を受けることとなった（第1-2-3図（2））。

第1-2-3図 銅関税をめぐる輸入動向



(備考) 1. 米国商務省により作成。通関ベース、名目値。
 2. 精錬銅を含む銅は、最終用途品目の「銅」に該当するHSコードを使用。
 3. 精錬銅を含む銅と銅の半製品及び銅派生品のHSコードのうち5.5%は重複している。

次に、相互関税の適用対象外となった代表的な品目として、スマートフォン、コンピュータ・同附属装置及び医薬品の輸入動向を確認すると、いずれも相互関税発動前の2025年3月までの間に輸入は増加基調で推移したが、その後の動向については違いがみられる。

中国からの輸入割合が高いスマートフォンについては、中国には相互関税とは別に全輸入品を対象とするフェンタニル関税が2月以降発動されていたこともあり、同国からの輸入減を受けて4月以降の輸入額は前年対比で減少基調に転じた。他方で、サプライチェーンの見直しの動きも背景にインドからの輸入が増加することで、中国からの輸入減の影響が一定程度相殺されている³⁸（第1-2-4図（1））。

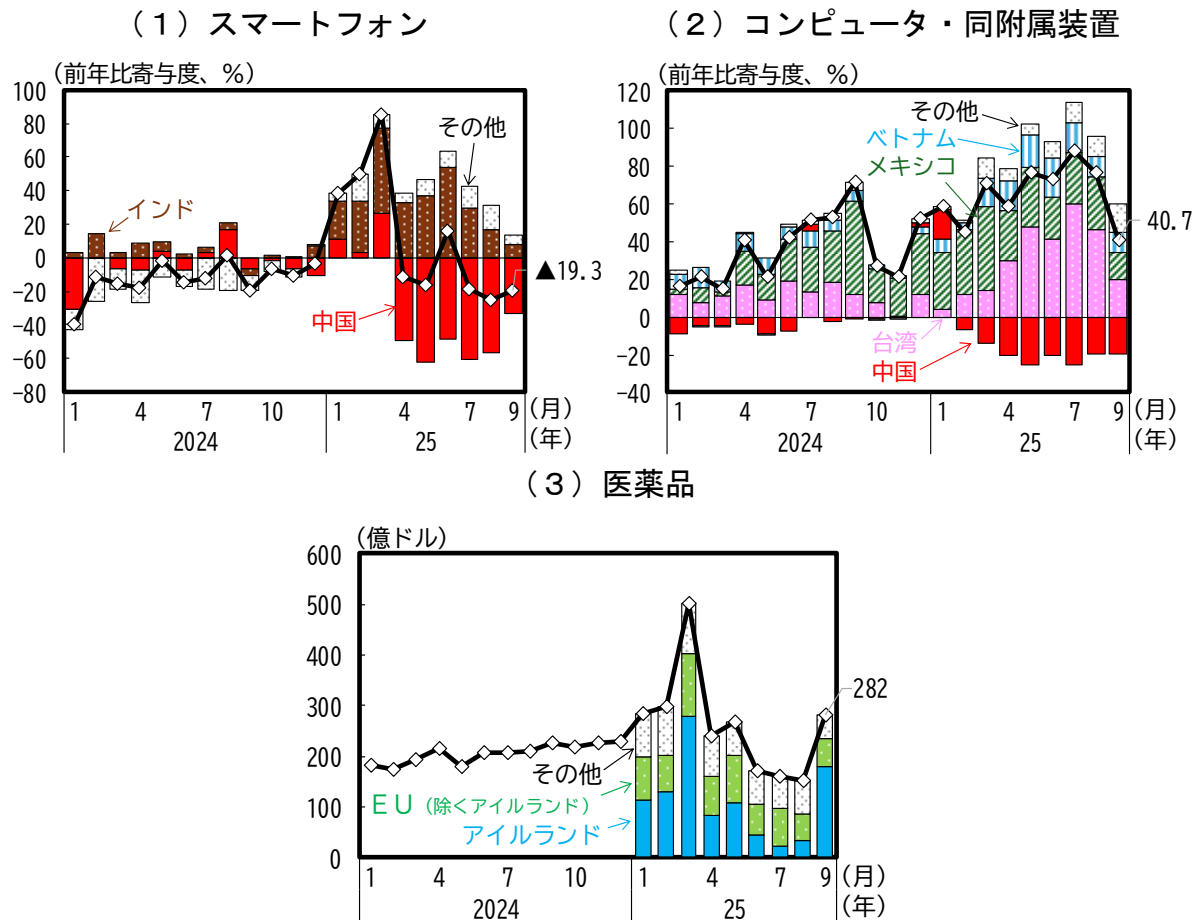
コンピュータ・同附属装置についても同様に中国からの輸入減がみられたものの、台湾を始め、メキシコ、ベトナムからの輸入増が続くことで4月以降も増加基調が続いた（第1-2-4図（2））。これらの国に優位性のあるAI需要の高まりに加え、関税措置の適用を受けなかったことも輸入の増加基調を支えたと考えられる。

最後に医薬品についてみると、関税発動前の3月に輸入が駆け込まれた上で、その後

³⁸ 2017年頃の「チャイナ・プラスワン」戦略に始まり、2025年の米国の通商政策の動向も受けて、米大手スマートフォンメーカーが中国に代わってインドでの生産比率を引き上げる方針を示すといった動きがみられていた。

9月にも再度輸入が増加していた（第1-2-4図（3））。医薬品をめぐっては、トランプ大統領による高関税の発動に関する度重なる発言など不確実性の高まりが影響を及ぼしてきたことがうかがわれる。

第1-2-4図 相互関税の対象外品目の輸入動向



(備考) 1. 米国商務省により作成。通関ベース、名目値。

2. (1)、(2)について、対象となるHSコードは(1) 851713、(2) 8471。

(米国からの輸出についても通商政策の影響がみられる)

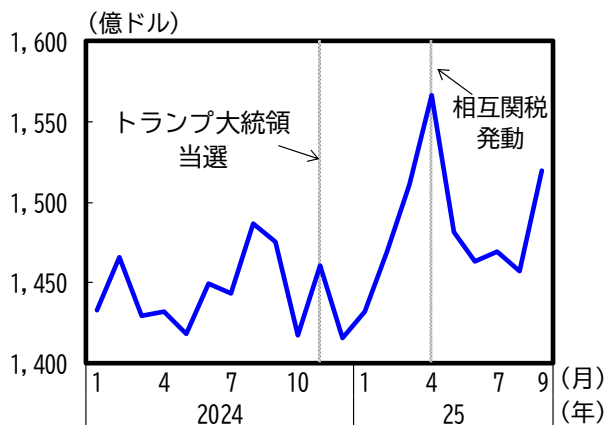
財輸入については、関税引上げ前後で急激な増減がみられた。他方、財輸出についても、財輸入ほど大幅ではないものの、2025年4月前後での増減がみられたほか、足下でも増加がみられている（第1-2-5図（1））。この主な要因として、金（主に非貨幣用の金地金や延べ棒等の形状に加工されたもの。以下同様。）の一時的な輸出増が挙げられる。2024年11月以降の金の輸出入の動向をみると、取引量が非常に盛んになっていた（第1-2-5図（2））。時系列で動向を振り返ると、トランプ大統領の当選後、米国の通商政策をめぐり不確実性の高まりを背景とした世界的な金需要の高まりに加え、トランプ大統領が選挙中に掲げていた全ての国からの輸入品に対する一律の関税措置が金に

も適用されるとの懸念から、関税引上げ前の金輸入が急増した³⁹。ただし、4月2日の相互関税発表の際、非貨幣用金は関税措置の対象外であるとされた⁴⁰。急増した金輸入を掃き出すように、同月の米国からの金輸出は大きく増加した。その後、相互関税率の修正前に当たる7月に金の輸入が一時急増し、関連製品含めて金が相互関税の対象外と明示的に定められた9月には、再度米国からの金輸出が増加している。このように、通商政策をめぐる不確実性と連動するように、金の輸出入が増減している。

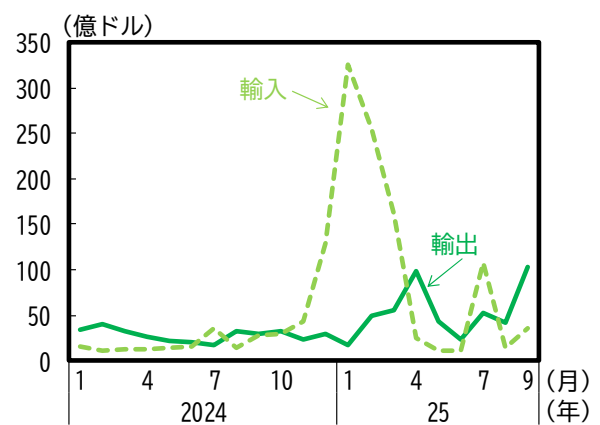
金以外についても、通商政策を通じた輸出への影響は確認される。国・地域別に輸出動向をみると、特徴的な動きとして、米国の関税措置に対して報復措置を課した中国や

第1-2-5図 財輸出の動向

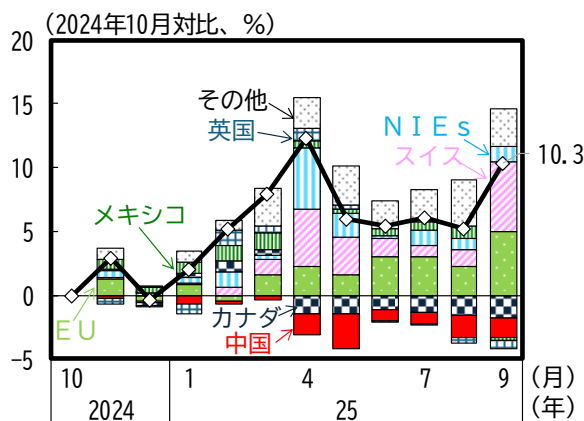
(1) 総額 (実質)



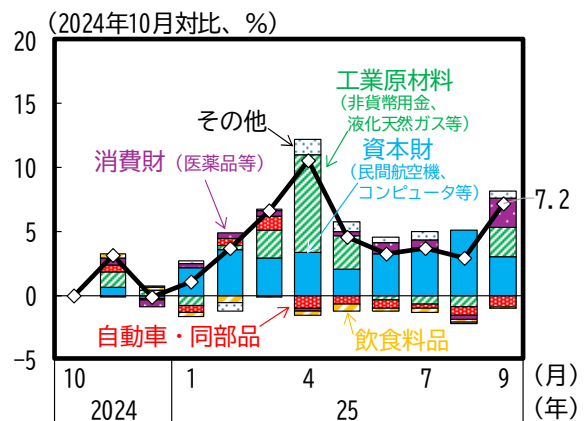
(2) 金の輸出入 (名目)



(3) 主要国・地域別 (名目)



(4) 品目分類別 (実質)



(備考) 米国商務省により作成。通関ベース。(1)、(3)、(4)は季節調整値。

³⁹ 米国への金輸入の急増について、詳しくは荒木(2025)も参照されたい。

⁴⁰ 非貨幣用金については、2025年4月2日に発表(同月5日発動)された相互関税の発動に係る大統領令において、相互関税の対象外リストの中に金地金(HTSコード71081210)などが含まれていた。ただし、この時は延べ棒として加工された金製品(HTSコード7115900530)などまでは含まれていなかったところ、9月5日に更新された対象外品目リストにはそうした金関連製品まで含められることとなった。

カナダ向けについては、4月以降輸出全体の下押し要因となっており、通商政策をめぐる影響がみられた（第1-2-5図（3））。品目分類別にみると、コンピュータ・同附属装置の増加などにより資本財輸出が増加基調にある中で金輸出の一時的な増加に伴い工業原材料が増加した一方、自動車・同部品などについては4月以降減少基調に転じる動きが確認される（第1-2-5図（4））。

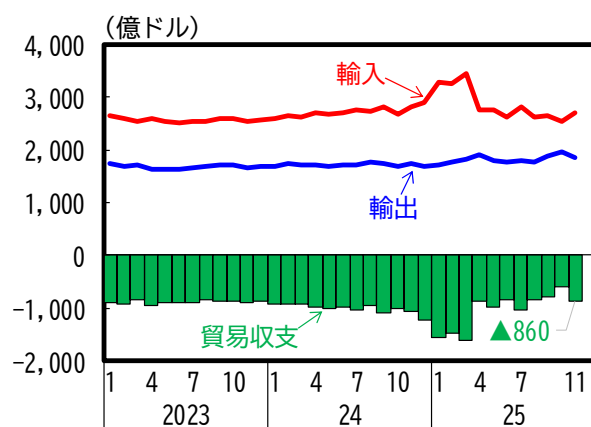
このように、輸入だけでなく輸出についても、米国の通商政策は影響を与えている。

（貿易赤字は縮小していない）

拡大傾向にあった貿易赤字を是正することが、米国の通商政策の主な所期目標であった。しかし、足下までの貿易収支の動向をみても、基調として貿易赤字の縮小に大きな変化はみられない（第1-2-6図）。

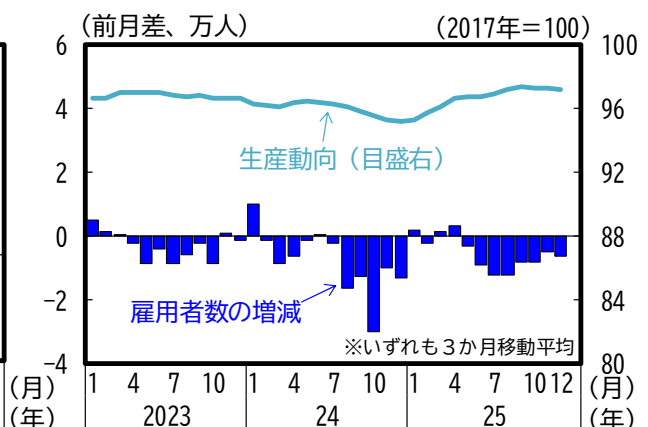
また、米国内への製造業の生産回帰も関税措置の理由の一つであったが、これについても、本稿執筆時点（2026年1月）では、米国製造業の雇用者数は減少傾向が続いている⁴¹（第1-2-7図）。各国との交渉の結果、米国内に多額の直接投資や工場進出が予定されている。具体的な案件組成には時間を要するため、その影響については長期的な視点で確認していく必要がある。こうした直接投資の約束が実際に米国製造業の生産や雇用動向にどのような影響を与えるのか、若しくは与えないのか、通商政策自体の動向と併せて、中長期の視点からも注目していくことが適当であろう。

第1-2-6図 貿易収支の動向（月次）



（備考）米国商務省により作成。通関ベース。名目、季節調整値。

第1-2-7図 製造業の生産と雇用者数



（備考）米国労働省、FRBにより作成。季節調整値。

⁴¹ なお、第1-2-7図について、2024年末にかけて低下していた生産動向が2025年前半にかけて持ち直す動きがみられるが、この一因としては米大手航空機メーカーのストライキによる一時的な生産停止の影響が挙げられる。

2. 物価面の影響

次に、関税引上げによる米国経済への影響として、物価への影響を確認する。関税引上げによる追加コストを誰が負担するのか。最終財価格に転嫁されれば、消費者物価の上昇を通じて消費者が負担することになる。その負担分は個人消費の押下げを通じて、米国の景気を悪化させる要因となる。最終財価格に転嫁できないのであれば、その分は企業負担となり、企業収益の悪化を通じて景気を押し下げる。価格転嫁の状況を始め、米国の景気動向を分析する上で無視することのできない通商政策による物価への影響について、その背景事情と併せて考察する。

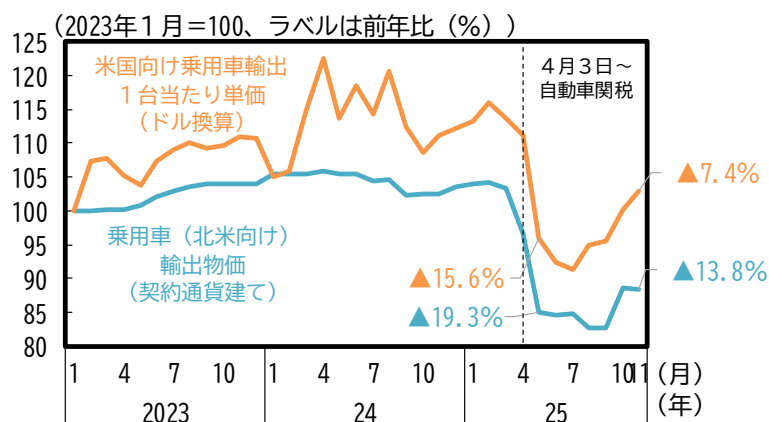
(1) 財物価の動向

まずは、足下までの財物価の動向について、川上の輸入物価から川下の消費者物価まで順を追って確認する。

(輸入物価に著しい変化はみられず、関税コストが米国内に移っていることが示唆)

第二次トランプ政権は広範に及ぶ追加関税措置を実施しており、これに伴う事業者側のコスト増は経済全体で相当程度生じたといえる。こうした状況下において、輸出元の事業者が採り得る価格戦略の一つとしては、関税引上げによるコストの増加分を自社内で吸収し、米国内での販売価格の上昇を回避することで、市場での価格競争力を維持することが考えられる。この点、日本の米国向け自動車輸出価格の推移をたどると、自動車への追加関税（2025年4月当初時点で25%）が課された後、これを相殺するように輸出価格が2割程度低下しており、自国内で関税コストの大部分を吸収したことがうかがわれる（第1-2-8図）。

第1-2-8図 日本の米国向け自動車輸出価格



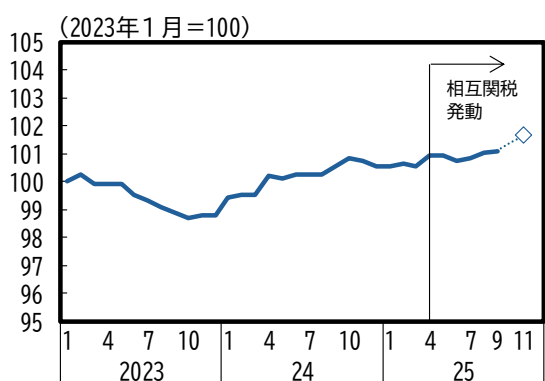
(備考) 日本銀行「企業物価指数」、財務省「貿易統計」により作成。

同様の事象が米国側の輸入物価全体の推移から確認できるのであれば、関税によるコストの増加分のほとんどが貿易相手国内で吸収されており、関税による米国内での物価上昇圧力は限定的といえる。こうした視点から、米国からみた輸入物価の動向を確認したい。なお、統計上、輸入物価は関税賦課前の通関価格で記録されるため、関税引上げとともに輸入価格が上昇するわけではない点には留意が必要である。

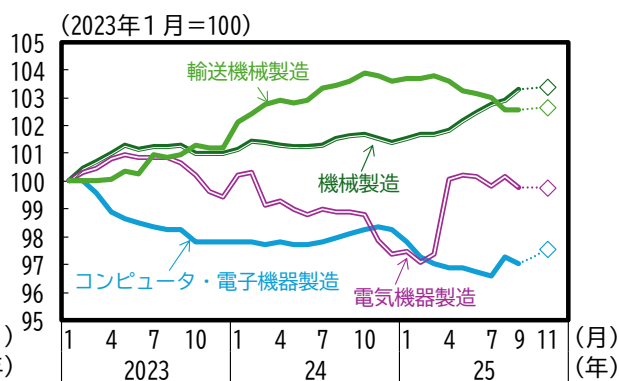
まず輸入物価の動向について、市況との連動によって変動しやすいエネルギーや食料を除いたベースでの推移を確認する。今般の相互関税措置は、全貿易相手国からの多くの輸入品目が追加関税の対象となったことから、仮に各国内でコストを吸収する動きが進んでいるようであれば輸入物価全体にも相応の下押し圧力がかかるはずであるが、実際の動きをみると関税引上げ後の大きな変動は確認できない（第1-2-9図（1））。個別の動向として、品目別関税（鉄鋼・アルミニウム、自動車・同部品等）が影響し得る産業分類の輸入物価に焦点を当てても、同様に大きく低下する動きは確認できなかった（第1-2-9図（2））。関税によるコスト増の影響に米国内の多くの企業が直面した可能性が高いといえる。

第1-2-9図 輸入物価の動向

（1）総合（食料・エネルギー除く）



（2）産業分類別の動向



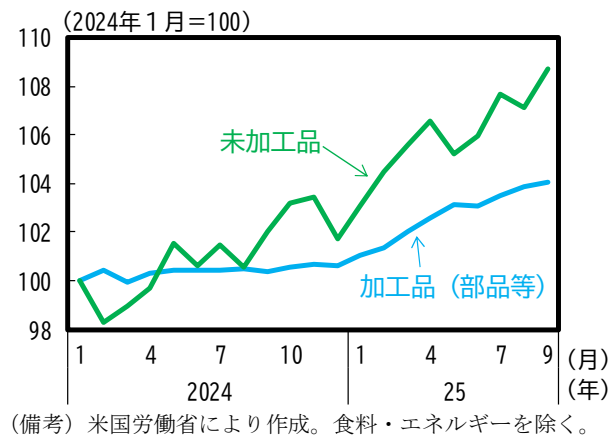
（備考） 1. 米国労働省により作成。
2. 輸入物価には関税の影響は含まれない。

（製造業における中間投入コストは、関税引上げ後上昇傾向）

関税引上げを通じて米国内で物価上昇圧力が高まっていることが示唆されるが、その波及経路として、一つは米国での製品製造過程における投入コストの増加を通じた影響が考えられる。製造業における中間財の企業間取引価格の動向を確認すると、2025年以降上昇傾向にあることが分かる。特に加工品（部品等）については、2024年末までおおむね横ばいで推移していたところから上昇傾向に転じており、未加工品と比べて関税による影響をより強く受けていることが示唆される（第1-2-10図）。また、具体的な品目分類別の動向として、品目別の追加関税が課された鉄鋼・アルミニウム関連の品目に焦

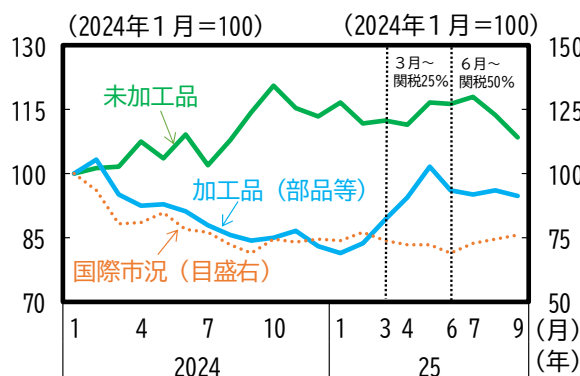
点を当てると、2025年3月及び6月の関税引上げに連動して、追加関税対象とされた加工品（部品等）で価格が上昇している場面がみられる。この間の国際商品市況の動向をみても、大幅な価格上昇は確認されないことから、関税引上げに伴って米国内での価格上昇が生じた可能性が高いといえる（第1-2-11図）。

第1-2-10図 製造業における中間財の企業間取引価格



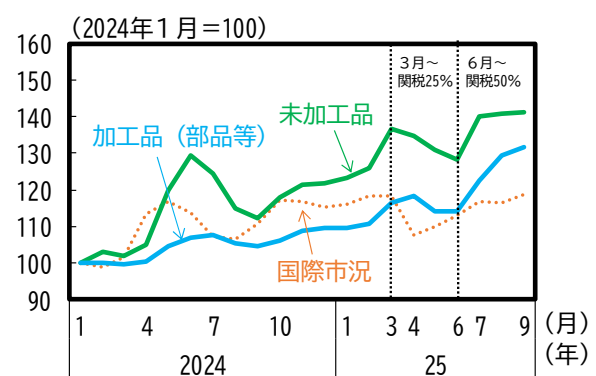
第1-2-11図 中間財の企業間取引価格（鉄鋼・アルミニウム関連）

(1) 鉄鋼



(備考) 米国労働省、ブルームバーグにより作成。

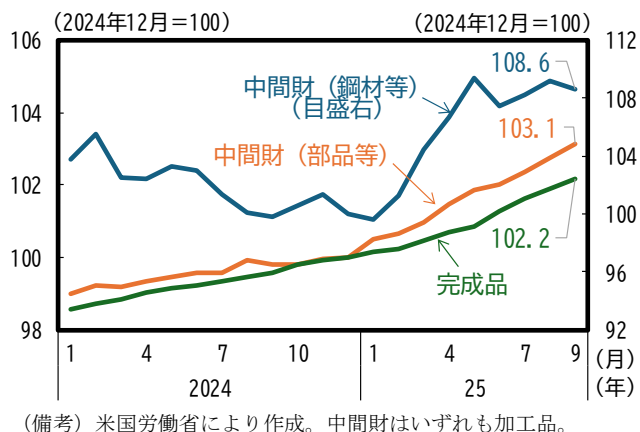
(2) アルミニウム



このように、関税引上げ後に上昇した中間投入コストは、最終的な完成品の出荷価格にまで転嫁されたであろうか。そこで、特に関税によるコスト増の影響を受けやすいと考えられる耐久財について、中間財の仕入価格と完成した製品の出荷価格の推移をみると、いずれも2025年以降上昇傾向にあるが、より川上に近い鋼材等の一次製品と比べるとその上昇ペースは川下に近づくにつれて小幅にとどまっている（第1-2-12図）。こうした動きを踏まえると、関税引上げによるコストの上昇分は中間財への価格転嫁を通じて耐久財の製品価格にまで波及していると考えられるものの、その程度は小幅にとどま

っているとみられる。

第1-2-12図 耐久財製造における中間財の企業間取引価格と完成品の出荷価格

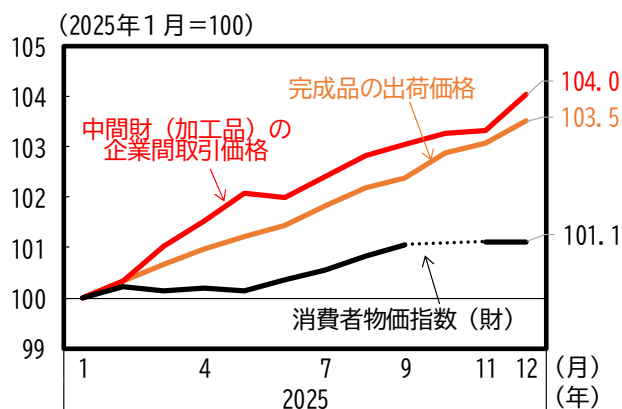


(消費者物価をみると、財価格は上昇傾向ながらも、そのペースは緩やか)

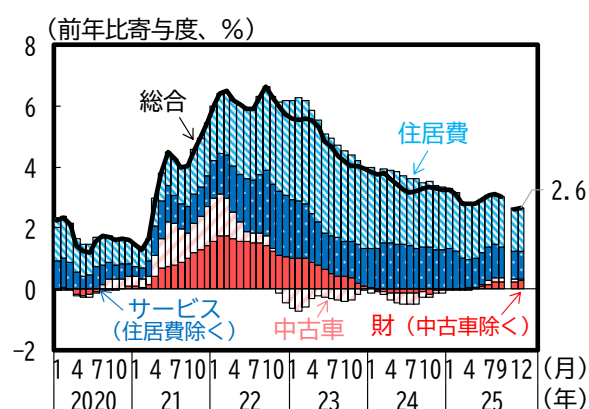
ここまでみてきた川上の物価動向を踏まえると、関税引上げを通じて、最終財価格にも相当程度の上昇圧力がかかっているとみられる。消費者物価における財価格のトレンドについて、食料及びエネルギーを除いた指数でみると、2025年以降たしかに上昇傾向で推移してはいるものの、その勢いは川上の物価動向と比べて緩やかとなっている（第1-2-13図（1））。消費者物価全体でみても、財物価の押上げ寄与は小幅にとどまっている（第1-2-13図（2））。

第1-2-13図 消費者物価の動向（食料・エネルギー除く）

(1) 財物価の動向



(2) 消費者物価 (前年比)

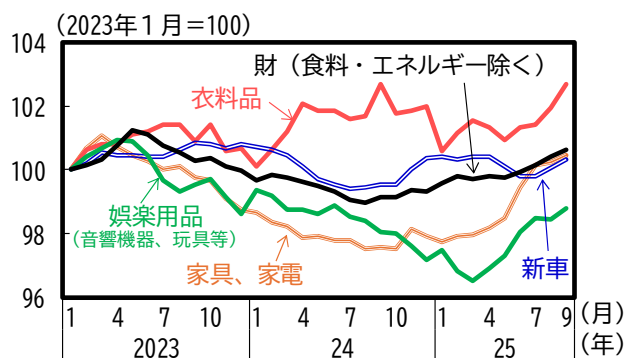


(備考) 1. 米国労働省により作成。食料・エネルギーを除く。消費者物価指数の2025年10月値は政府閉鎖の影響で欠損。
2. (1) は、季節調整値。

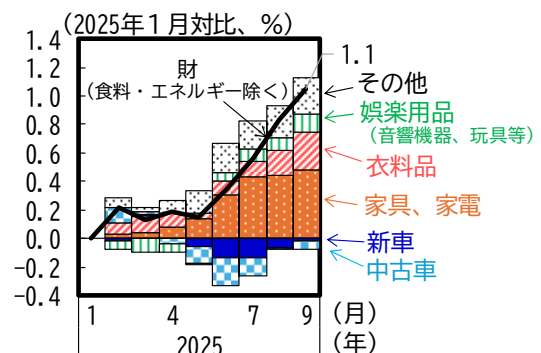
具体的な動向について、品目分類別で確認すると、相互関税が発動された2025年4月以降、家具、家電、娯楽用品（音響機器、玩具など）、衣料品といった品目の価格がそれまでと比べて上昇に転じていることが確認でき、関税引上げを通じて実際に米国内で物価上昇が起きたことが示唆される。他方で、新車価格をみると4月以降25%の追加関税が課されていたにもかかわらず、物価の大幅な上昇がみられない点が特徴的である（第1-2-14図（1））。こうしたそれぞれの動向を、財物価全体（食料及びエネルギーを除く）に対する寄与度でみると、関税引上げ後の財価格全体の上昇は確認されるものの、足下におけるその伸び率は2025年1月対比で1%程度にとどまっており、関税引上げ分のコストが完全に消費者物価にまで転嫁されたとはいえない（第1-2-14図（2））。また、財全体に占める各品目分類別のウェイトを確認すると、とりわけ価格上昇がみられなかった新車については財全体の20%と相当な割合を占めていることから、自動車価格の大幅な上昇が生じなかったことが、財価格全体の上昇が小幅にとどまっている要因の一つになっているといえる（第1-2-14図（3））。

第1-2-14図 品目分類別にみた財価格の動向

（1）指数

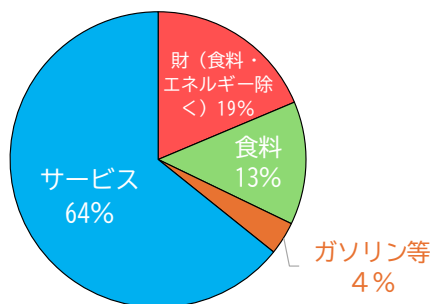


（2）2025年1月からの伸び率

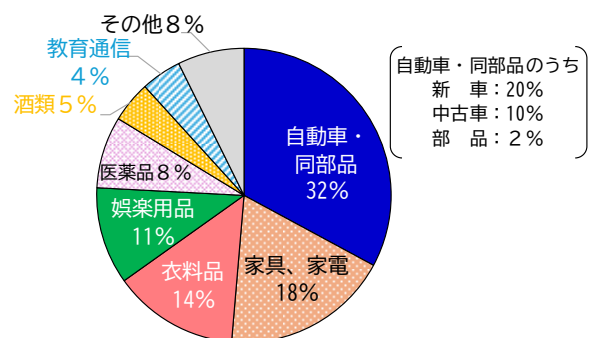


（3）消費者物価に占める財のウェイト（2024年）

①消費者物価全体



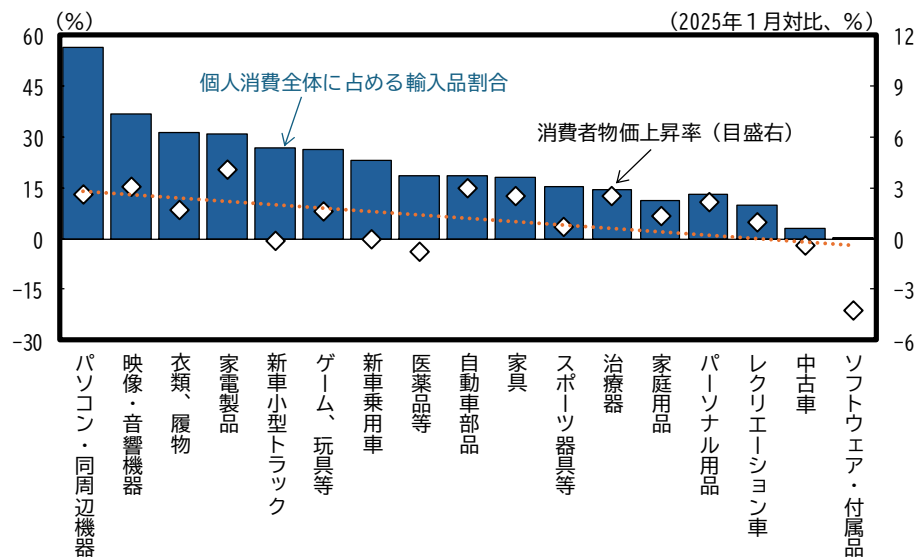
②うち財（食料・エネルギー除く）



（備考）米国労働省により作成。（1）、（2）は季節調整値。

なお、関税引上げを通じた消費者物価への影響を確認する一環として、主な品目ごとに輸入分が個人消費全体に占める割合とそれぞれの関税引上げ前後の物価上昇率を比較すると一定の相関が確認できることから、輸入品に対する追加関税が消費者物価の押上げに寄与している側面はあるといえる。他方で、ここでも新車価格は他の品目と比べてとりわけ変化がみられていない点が特徴的である（第1-2-15図）。

第1-2-15図 品目分類別でみた消費者物価上昇率と消費全体に占める輸入割合



- (備考) 1. 米国商務省、米国労働省により作成。
 2. 消費者物価上昇率は2025年9月時点。
 3. 破線は、図中に示した消費者物価上昇率の線形近似を表している。
 4. 個人消費に占める輸入品割合は、現時点で利用可能な2017年の使用表、輸入表等を用いて算出した、米国内全体の個人消費（購入者価格）に占める輸入分の割合。

（２）物価動向の背景

関税引上げを通じた消費者物価の大幅な上昇は確認されていない。他方、関税賦課前の輸入物価に大きな変動はみられないことから、関税賦課後の生産者価格は関税引上げ分上昇しているはずである。多くの米国企業は関税引上げを通じた物価上昇圧力に相当程度直面している可能性が高い。

物価動向をめぐる背景事情を多面的に概観することで、関税措置を通じた物価上昇が足下で小幅にとどまっている理由について検討する。

（特に製造業及び卸売・小売業は、関税引上げによるコスト増と利益減に直面）

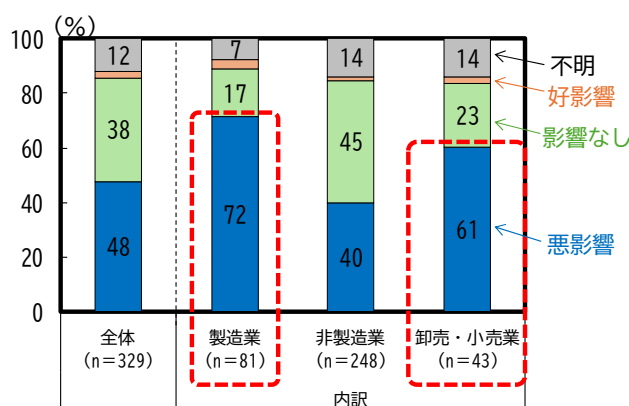
実際に米国内の企業は関税によるコスト増に直面しているのか。ダラス地区連銀が管轄区域内の企業に対して実施した関税に関するアンケート調査の回答状況をみると、調

査対象企業のおよそ半数が自社の事業に悪影響があったと回答しており、特に製造業及び卸売・小売業において悪影響を受けている企業の割合が高くなっている（第1-2-16図（1））。また、同調査は第一次トランプ政権下における米中貿易摩擦の時期にも実施されていたところ、これを時系列で比較すると、製造業及び卸売・小売業のいずれも第二次トランプ政権下の方が悪影響を受けている企業の割合が高くなっており、今般の広範な関税措置によってより多くの事業者に影響が及んでいることが示唆される（第1-2-16図（2））。

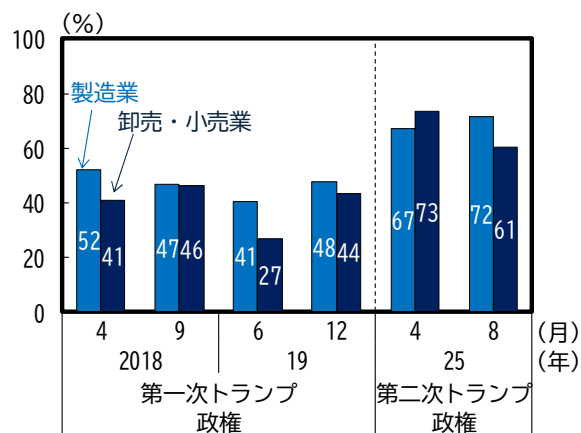
同企業調査において「悪影響があった」と回答したこれらの企業に対し、関税引上げによる投入コスト、販売価格及び利益率への影響について尋ねたところ、回答結果をみるといずれも投入コストについては上昇したとの回答割合がほとんどを占める一方、販売価格が上昇したとの回答割合は特に製造業では6割程度にとどまっており、利益率については製造業及び卸売・小売業のいずれも低下したと回答する企業の割合が半数以上を占めた（第1-2-17図）。すなわち、企業の半数程度は関税引上げによるコスト増に直面しつつも、販売価格への転嫁はできておらず、その分自社の利益を圧縮することで対応している。これは関税引上げ後の財物価の上昇が小幅にとどまっていたことと整合的である。

第1-2-16図 米国企業からみた関税引上げの影響（ダラス連銀調査）

（1）2025年8月時点の調査結果

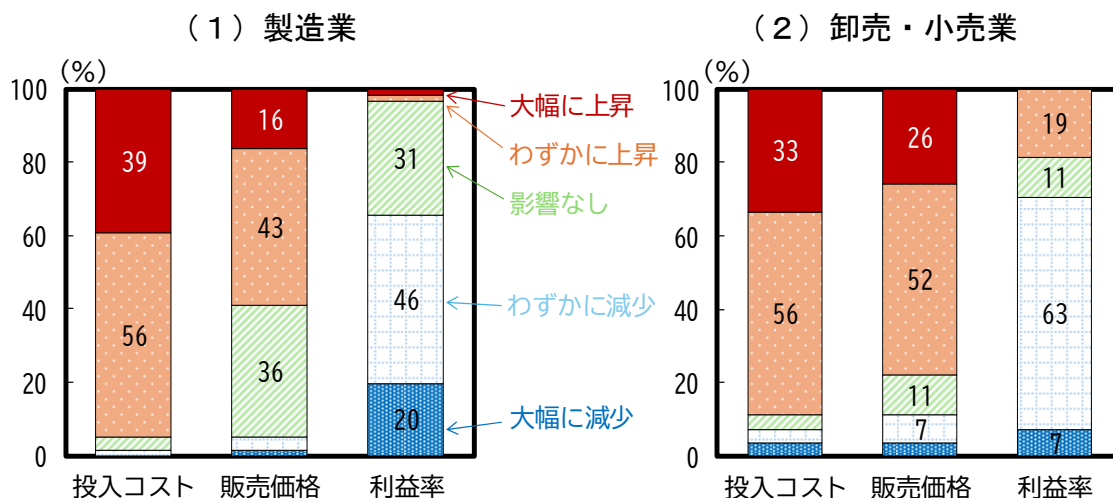


（2）「悪影響」への回答割合の推移



- （備考） 1. ダラス連銀により作成。関税引上げが自社の事業に影響を及ぼしたかどうかという質問に対する企業の回答結果。
 2. （1）について、nは有効回答数。調査期間は2025年8月12～20日。
 3. （2）について、2025年4月調査は、関税による影響の今後の見込みに関する回答結果。

第1-2-17図 関税引上げが米国企業に及ぼした影響（ダラス連銀調査）



（備考）ダラス連銀により作成。関税引上げが自社の事業に好影響または悪影響を及ぼしたと回答した企業の回答結果。有効回答数は次のとおり。（1）61社。（2）27社。

（企業の価格転嫁意向は高いが、自社内でコスト吸収するとの声も半数を占める）

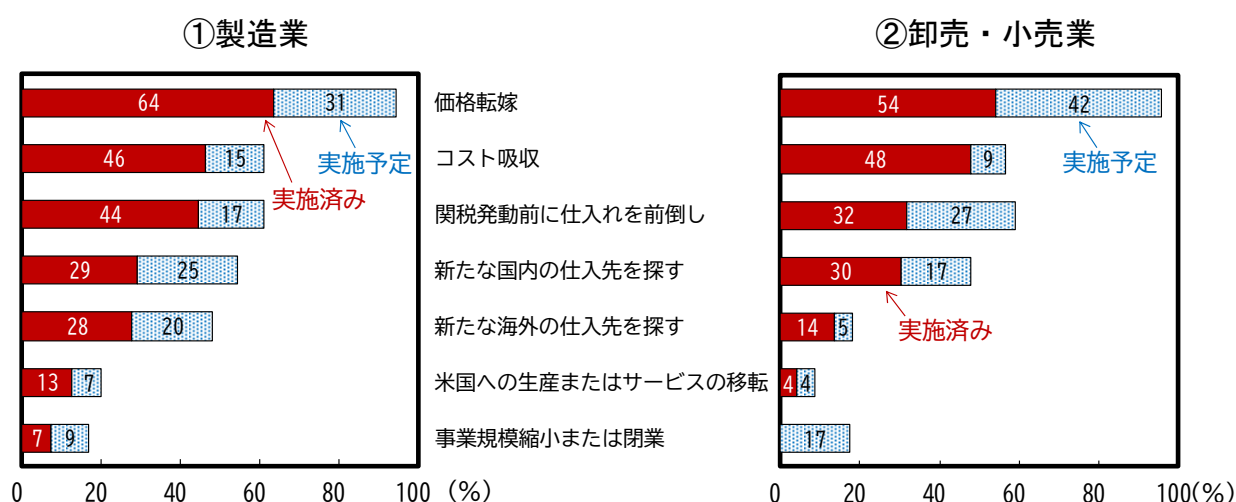
次に、「関税引上げに対して、どのような対応をとっているか、またはとる予定か」という質問に対する回答結果（複数回答可）の一覧をみると、2025年8月時点において実施済みとした回答割合が最も高かったのは「価格転嫁」となっており、実施予定との回答割合と合わせるといずれの業種も計9割を超えている。関税引上げによるコスト増に直面した企業の価格転嫁意向は当然ながら高いことがうかがわれる。他方、次点で実施済みとの回答割合が大きかったのは「コスト吸収」であり、いずれの業種もおよそ半数の割合を占めた。その他、関税引上げ前への仕入れ時期の前倒しや、新たな仕入れ先の検討などについても実施済みとの回答割合が3～4割程度を占めた（第1-2-18図（1））。

中でも特に実施済みとの回答割合が高かった「価格転嫁」及び「コスト吸収」について、相互関税発動直後の4月時点における回答状況と比較する（第1-2-18図（2））。まず「価格転嫁」については4月時点における実施予定との回答割合と比較して、8月時点での実施済みの割合は低くなっている。価格転嫁は十分に進んでこなかったことがうかがわれる。ただ、8月時点での実施済み及び実施予定との回答割合の合計は4月時点よりも高くなっていることから、企業の価格転嫁意向はこの間高まっていた。一方、「コスト吸収」についても同様に実施済み及び実施予定との回答割合の合計は4月時点よりも高くなっており、また卸売・小売業では4月時点の実施予定割合と比べると8月時点における実施済みの回答割合が高くなっている。

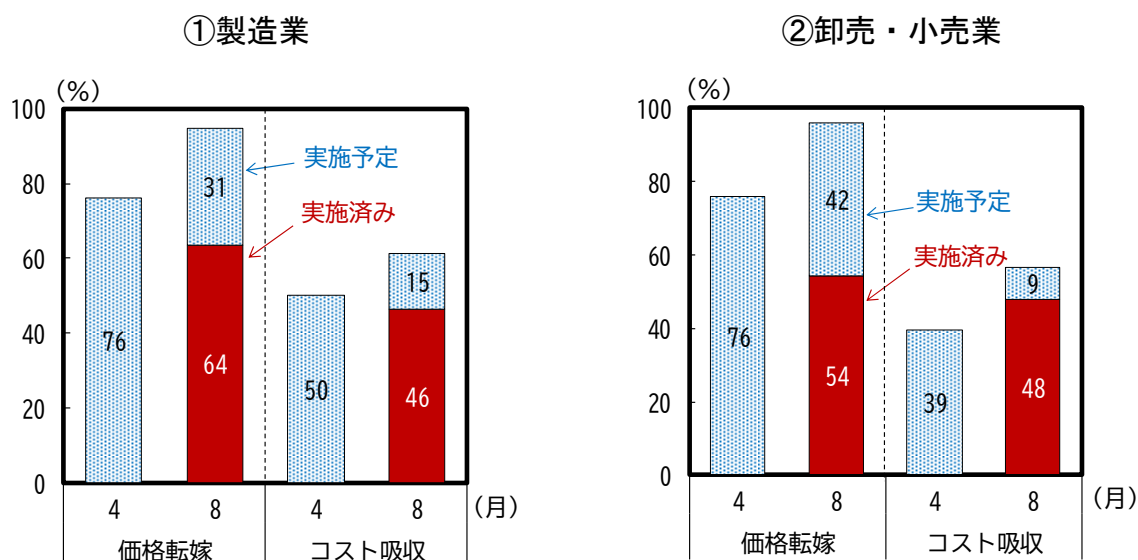
これらの結果から、関税によるコスト増への対応策として販売価格への転嫁のみに依存することは必ずしも容易ではなかったことがうかがわれ、その結果として増加分のコストを自社内で吸収する動きも相当程度生じていたことが確認される。実際、企業が負った関税引上げによるコストの増加分のうち、どの程度を販売価格に転嫁する予定かとの質問に対する同調査の回答状況をみると、コスト上昇分の全てを転嫁予定とした企業は2割前後にとどまっていた（第1-2-19図）。

第1-2-18図 関税引上げに対する米国企業の対応状況（ダラス連銀調査）

（1）回答結果の一覧（2025年8月調査）

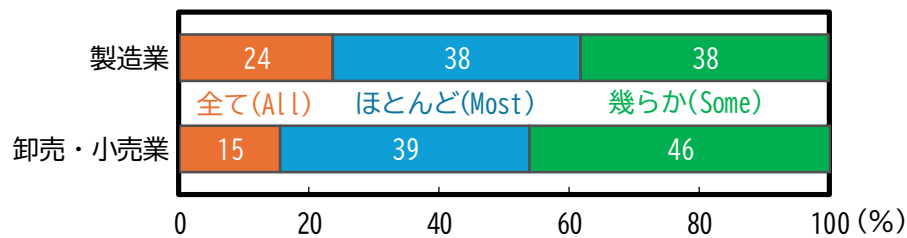


（2）「価格転嫁」及び「コスト吸収」の回答状況（2025年4月、8月調査）



（備考）ダラス連銀により作成。関税引上げが自社の事業に悪影響を及ぼしたと回答した企業の回答結果。
2025年8月時点の調査における有効回答数は、製造業57社、卸売・小売業26社。

第1-2-19図 関税コストの転嫁割合の計画（ダラス連銀調査）



（備考） 1. ダラス連銀により作成。2025年8月時点の調査結果。
 2. 価格転嫁を「実施済み」または「実施予定」と回答した企業が対象。
 「関税コストのどの程度を顧客に転嫁するつもりか」との質問に対する回答結果。

（他の調査結果等からも、企業の価格転嫁が十分に進まなかったことが示唆）

ここまではダラス連銀の管轄区域内の企業を対象とするアンケート調査結果から、関税引上げに対する企業の対応状況を確認したが、同様の傾向は他の地域からも読み取れるであろうか。

まず、類似の調査として、ニューヨーク連銀が管轄区域内の企業に対して2025年5月上旬に実施した調査がある⁴²。同調査は製造業及び非製造業それぞれ約100社に対して実施された。なお、関税によるコスト増への直面状況について集計結果をみると、製造業は6か月前対比で関税対象となる輸入品が平均約20%価格上昇し、非製造業では同約15%価格上昇したことが確認された。こうした企業が関税によるコスト上昇分に対してどの程度を顧客に転嫁したかについて、調査の回答結果をみると、コスト上昇分を全て転嫁した企業の割合は、製造業で31%、非製造業で45%となっている一方で、転嫁割合が5割未満の企業もそれぞれ5割程度占めており、関税引上げによるコスト上昇分を相当程度企業が吸収していることが確認できる（第1-2-20図）。

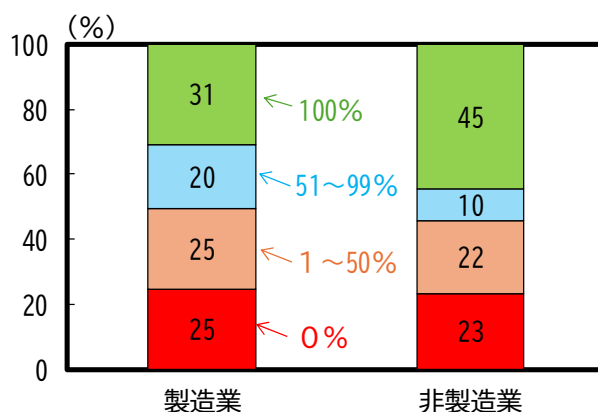
また、同調査では輸入品を取り扱っていることから関税による影響を相対的に強く受けやすい企業を対象を絞り、関税引上げへの対応状況や企業の純利益などへの影響に関する質問も実施された。その回答結果をみると、製造業及び非製造業のいずれもおよそ半数の企業が関税対象品目の販売価格を引き上げており、その割合は関税対象外品目の販売価格を引き上げたとの回答割合よりも高くなっている⁴³。このほか、輸入品の仕入量については減少との回答割合が高い一方で国内品の調達量は増加したとの回答割合が

⁴² なお、当該調査の調査期間は2025年5月2～9日となっており、米中間での追加関税率が100%超となっていた期間に該当する。関税によるコスト上昇懸念が非常に高まっていた中で企業が回答していたという点には留意が必要である。

⁴³ なお、第1-2-21図では関税対象外品目についても販売価格の引上げを行った企業が一定割合存在したことも示しているが、これは物価上昇局面であることに便乗して企業が値上げを実施していた可能性や、関税引上げによるコスト増への対応の一環として関税対象外品目を値上げして一定程度影響の緩和を図っていた可能性などが考えられる。

高いことから、関税によるコスト増を回避するために仕入先を変更した動きも一定程度あったことが示唆される。また、設備投資や従業員数の削減を行ったとの回答も一定数みられており、関税コストの増加が企業の成長力を圧迫している様子もうかがわれる。そして、最終的な純利益でみると、製造業、非製造業ともに半数近くの企業が減少を報告しており、米国企業がマージンを削って関税引上げによるコストの上昇分を一定程度吸収している（第1-2-21図）。

第1-2-20図 関税によるコスト上昇分の転嫁率（ニューヨーク連銀調査）

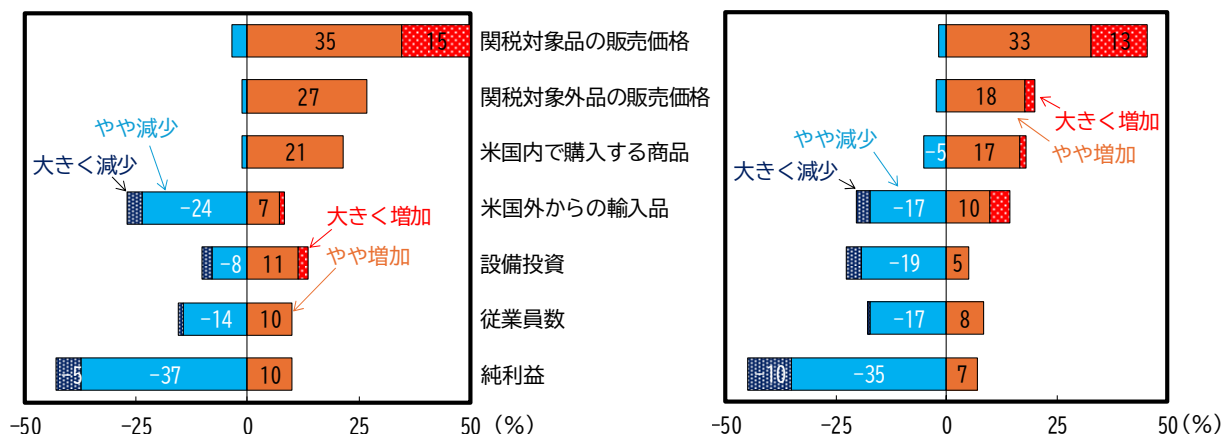


（備考） 1. ニューヨーク連銀により作成。調査期間は2025年5月2～9日。
2. 過去6か月間で関税によるコスト上昇を報告した企業に対する質問の回答割合。

第1-2-21図 関税引上げに対する米国企業の対応状況（ニューヨーク連銀調査）

（1）製造業

（2）非製造業

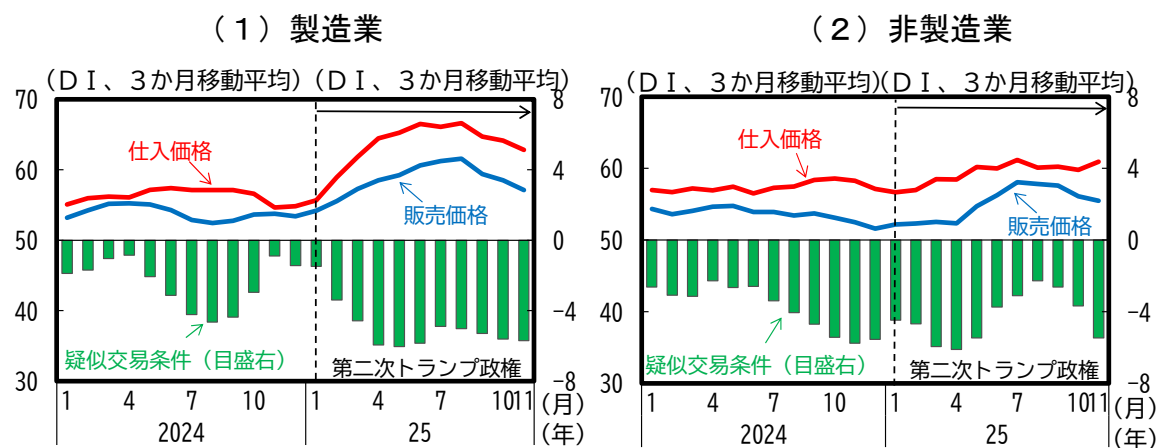


（備考） 1. ニューヨーク連銀により作成。減少と回答した場合は、マイナス表記としている。
2. 輸入品を投入財として使用している企業（調査対象企業のうち、製造業では約90%、非製造業では約75%が該当）を対象に、過去6か月間に行った関税に対する行動について、またその間に純利益等に変化があったかについての質問に対する回答結果。

ここまでは地区連銀単位の調査結果を複数みてきたが、実際、全米企業向けの月次サーベイにおいても、関税引上げを通じて米国企業のマージンが圧縮されている可能性が同様に確認できる。S&Pグローバルが実施している企業の景況感調査（PMI）から確認できる仕入価格と販売価格の動向をみると、製造業では2025年以降、仕入価格が上昇傾向にあり、それに伴い販売価格も上昇傾向にある。非製造業についても製造業と比較すると緩やかながらも仕入価格及び販売価格がいずれも上昇傾向にあり、特に相互関税が発動された4月以降で販売価格が上昇する動きが顕著にみられる。ただし、製造業及び非製造業のいずれも、2025年以降の販売価格の上昇幅は仕入価格の上昇幅に追いついておらず、コスト増分の販売価格への転嫁が進展していないことが示唆される。特に製造業では2024年と比べて仕入価格DIと販売価格DIの差が拡大しており、非製造業については4月から8月頃にかけて、その差は一時改善したものの、足下では仕入価格の上昇ペースに対して販売価格の上昇が鈍化していることから、価格転嫁は進展していない（第1-2-22図）。

これらの結果が示唆することは、関税によるコスト増に直面した米国企業は価格転嫁を図りつつも、その完全な転嫁に至っては至れておらず、コストのうち一定程度は自社内で吸収するといった傾向である。これが、消費者物価における財価格の上昇が小幅にとどまっていた背景といえる。

第1-2-22図 全米企業向けの景況感調査からみた価格転嫁の動向



- (備考) 1. S&Pグローバルにより作成。
 2. 仕入価格指数と販売価格指数は、いずれも前月対比でみて「価格が上昇した」と回答した企業の割合と「価格が下落した」と回答した企業の割合の差に当たるDIであり、50を上回るほど前月対比で価格上昇に直面した企業が多いことを表している。
 3. 疑似交易条件は、販売価格指数から仕入価格指数を引いた値。

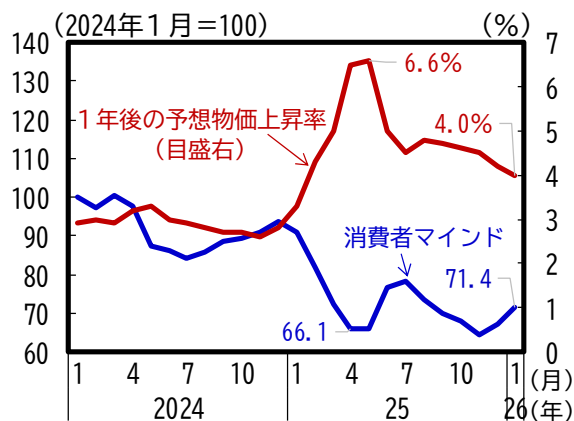
（価格転嫁が十分進展しなかった背景には、消費者の価格感応度の高まりも）

なぜ価格転嫁の進展は軟調にとどまっているのだろうか。米国消費者の景況感が悪化し購買意欲が鈍化する中で、企業の価格決定力が弱くなっている可能性がある。

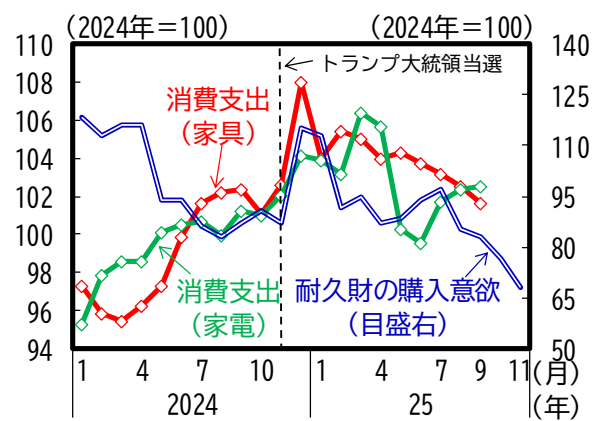
2024年以降の消費者マインドの動向をみると、通商政策による先行き不透明感や関税引上げに伴う今後の物価上昇懸念などを背景に、2025年に入ってから低調に推移している（第1-2-23図（1））。また、耐久財（大型家電、家具、自動車）の購入意欲に関する消費者マインドの動向をみると、トランプ大統領当選直後の2024年末をピークにその後大きく低下していることが確認できる。実際に同期間における耐久財の消費動向をみると、2024年末や相互関税発動前の2025年3月頃をピークにその後総じて減少傾向にあり、関税引上げに伴う物価上昇への警戒感から、消費者が先んじて耐久財を購入していたことがうかがえる（第1-2-23図（2））。

第1-2-23図 消費者マインドの動向

（1）総合指数と予想物価上昇率



（2）耐久財の購入意欲と消費動向



（備考） 1. ミシガン大学、米国商務省により作成。

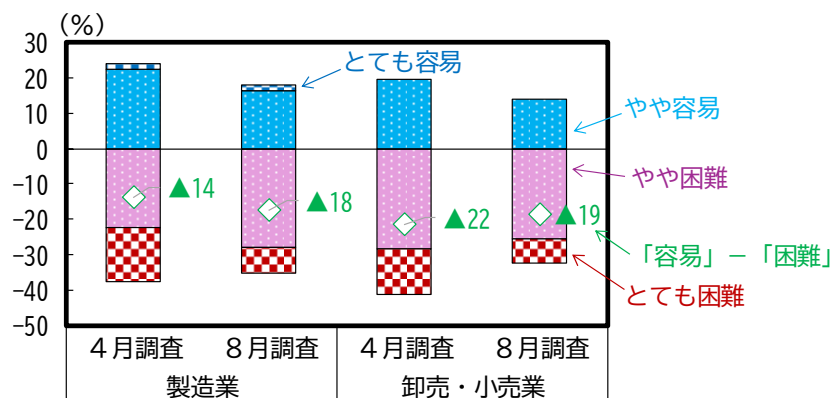
2. （1）の消費者マインドは、総合指数。

3. （2）の耐久財の購入意欲は、「現在が耐久財（大型家電・家具、自動車）を購入するのに適した時期か」という質問に対する消費者の回答について、「適した時期」と答えた割合から「不適な時期」と答えた割合を引き、そこに100を足して作成された指数。消費支出は、実質値。

感染症拡大後、またロシアのウクライナ侵略後、米国を含め世界的にインフレ率が高まり、消費者の物価上昇に対する反発も強くなっていた。その中で、米国では更に関税引上げに伴う物価上昇懸念が高まり、米国消費者の物価上昇に対するセンシティブティ（敏感さ、感応度）は高まっていたと考えられる。こうした環境において、関税によるコスト上昇に直面した米国企業は顧客離れを回避し売上を維持するために、マージンの圧縮を受け入れてでも、価格引上げに慎重姿勢をとらざるを得なかった面があったと考えられる。こうした企業の価格決定力の低下は前述した地区連銀による調査結果からも確認されており、関税引上げによるコスト増分を販売価格に転嫁することについて、困

難と回答する企業の割合は容易と回答する企業の割合を上回っている（第1-2-24図）。また、同様の傾向は定性的な情報からも確認されており、2025年8月の地区連銀経済報告（以下「ページブック」という。）では、ほぼ全ての地区の企業が価格の引上げに多少の躊躇があることが報告されており、その理由として、顧客の価格感応度の高さ、価格決定力の欠如、取引喪失への懸念が挙げられていた⁴⁴。

第1-2-24図 米国企業の価格決定力（ダラス連銀調査）



（備考）ダラス連銀により作成。2025年の調査結果。

「3か月前と比較して価格上昇を顧客に転嫁する力はどう変化したか」という質問への回答結果。
2025年8月時点の調査における有効回答数は、製造業81社、卸売・小売業43社。
困難と回答した場合、マイナス表記としている。

（関税引上げによるコスト上昇分の転嫁が容易ではなく、企業収益は圧迫）

関税引上げによるコスト増に直面した企業の価格転嫁が容易ではないことが明らかになったが、こうした企業の価格設定は企業収益を圧迫する。

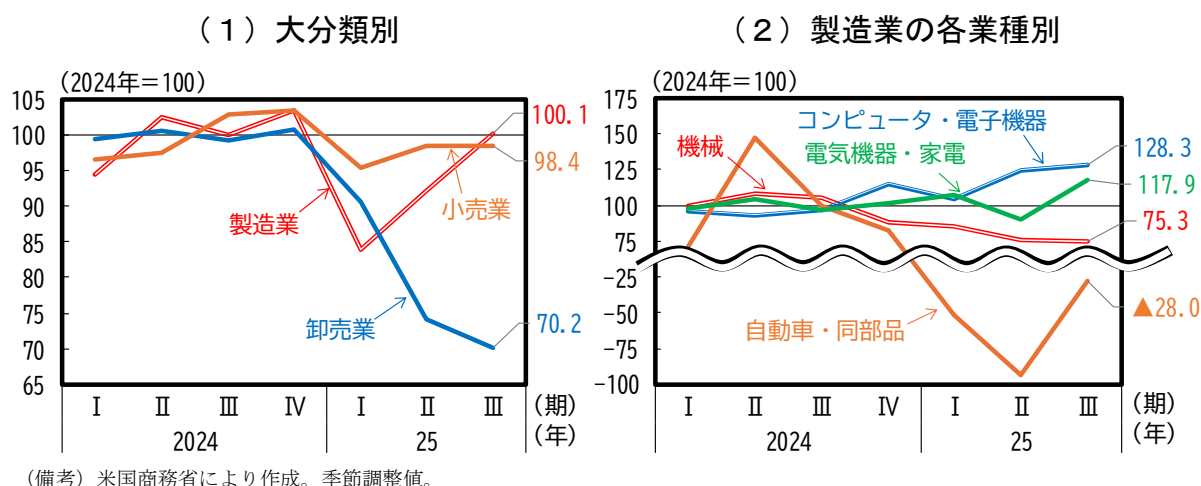
米国経済全体でみた企業収益の動向について、特に関税引上げによる影響が及んでいると考えられる製造業、卸売業及び小売業に焦点を当ててみると、小売業については関税引上げ後に大きな変化はみられない一方、特に卸売業では2024年対比で減収が続いていることが顕著となっている（第1-2-25図（1））。なお、製造業については2025年4－6月期まで減収傾向にあったところ、足下7－9月期の企業収益は昨年並みにまで戻っている。そこで、より具体的な業種別の動向をみると、コンピュータ・電子機器については、AI需要の高まりもあり2025年以降も堅調に推移している一方で、機械分野は減収傾向が続いているといったように、業種ごとの違いがみられる。その中でも特徴的なのは品目別関税の対象となった自動車・同部品であり、昨年対比で大幅に減収し、足

⁴⁴ FRB (2025a)

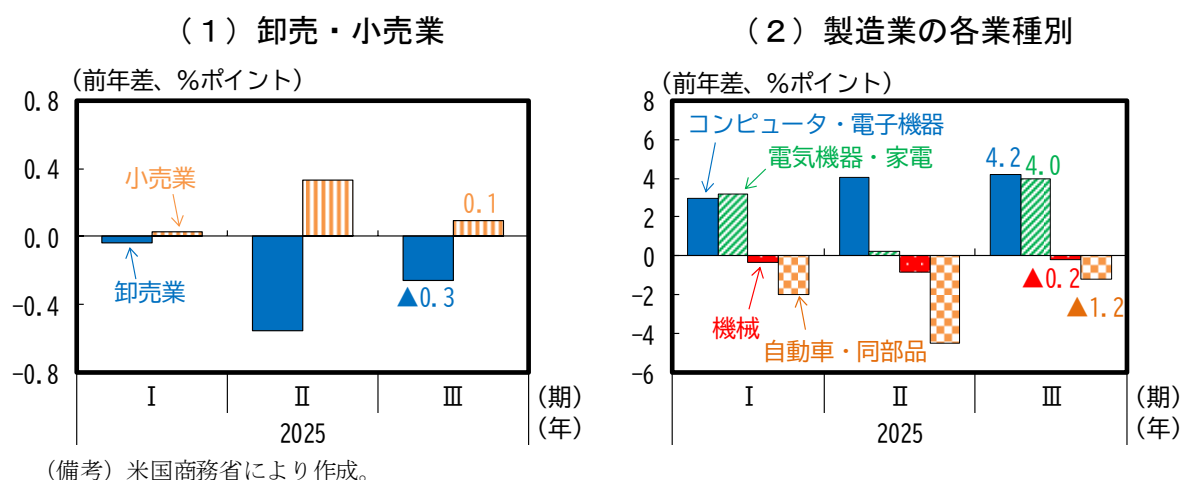
下にかけては改善したものの、依然としてその水準は昨年対比で低くなっていることが確認される（第1-2-25図（2））。

こうした企業収益の動向に関して利益率の変化を業種別に確認すると、関税引上げ後特に減収していた卸売業については、利益率についても悪化傾向にあることが分かる。また、製造業についても業種別にみると、減収していた業種については同様に利益率が昨年対比で悪化している（第1-2-26図）。これまで確認したように、関税引上げによる悪影響を受けた企業は、価格決定力の低下もあいまって、コストの増加分を自社内で一定程度吸収する動きもうかがわれた。こうした企業の対応が利益率の悪化として現れ、その傾向は特に商品の製造及び流通過程においてみられている。

第1-2-25図 業種別にみた企業収益の動向



第1-2-26図 業種別にみた営業利益率の変化



（企業は関税引上げ前に在庫を積み増すことで、関税の悪影響を一定程度緩和）

関税引上げ後の消費者物価の上昇が限定的であった背景として、製造及び流通過程において企業がマージンを一定程度圧縮することで販売価格の大幅な上昇を抑制してきたことが確認された。ただし、こうした対応が長く続けられるとは想定し難い。早晩、収益減を抑制する対応に迫られるであろう。この点、前述の企業アンケートの結果からも確認されたとおり、関税引上げによる悪影響が及ぶ企業がとった対応の一つとして、仕入れ時期の前倒しを進めた企業が一定数存在した（前掲第1-2-18図（1））。実際、輸入の動向から確認された関税引上げ前の各国からの駆け込み輸出の増加は、米国企業の仕入コスト増の抑制に寄与したと考えられる。

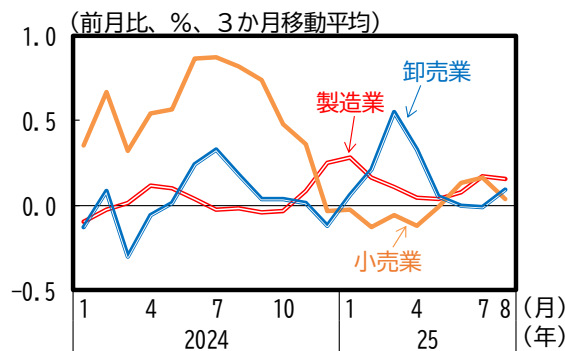
実際に金額ベースでの業種別の在庫動向を確認すると、製造業及び卸売業において関税引上げ前に在庫を積み増す動きが確認でき、特に卸売業においては相互関税引上げ前の2025年3月に在庫を積む動きが顕著となっている。一方、小売業については、2025年以降で同様の動きは必ずしも顕著にはみられない（第1-2-27図（1））。製造業については業種別で在庫動向を詳細にみると、2024年末から2025年初にかけて産業機械や金属加工機械などを含む機械製造において在庫の積み増しが顕著にみられ、3月までの間には自動車・同部品においても在庫の増加がみられる（第1-2-27図（2））。なお、製造業の在庫動向を原材料・仕掛品と完成品に分けてみると、2024年末から2025年初にかけて完成品に限らず原材料・仕掛品の増加ペースが上昇していることから、生産・調達を前倒しすることで在庫の積み増しを行っていた可能性が高いとみられる（第1-2-27図（3））。同様の動きは2025年の夏頃にも確認されており、夏以降に予定されていた相互関税率等の引上げを見越して再び調達の前倒しが進んでいた可能性も示唆される。

このように、在庫増減を活用した対応は、関税引上げ直後に消費者物価の大幅な上昇がみられなかった要因の一つでもある。ただし、この効果は在庫の払底とともに終わる。企業の景況感調査が示す在庫動向をみると、製造業・非製造業ともに春先にかけてDIは50を上回り在庫を積み増した後、製造業では5月以降継続的に前月対比で在庫が減少する傾向が続いており、非製造業についても9月には明確に50を下回ったことから、在庫水準は減少に転じている可能性が示唆される（第1-2-28図）。また、11月に公表されたページブック⁴⁵では、クリーブランド連銀管轄地区において「大半の製造業者が関税導入前に確保していた低コストの在庫を既に使い切った」との指摘もあった。在庫調整による物価上昇圧力の緩和局面は既に終わっていると考えるのが妥当であろう。

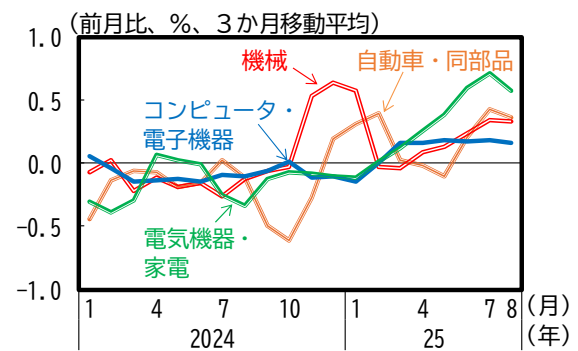
⁴⁵ FRB (2025b)

第1-2-27図 企業在庫の動向

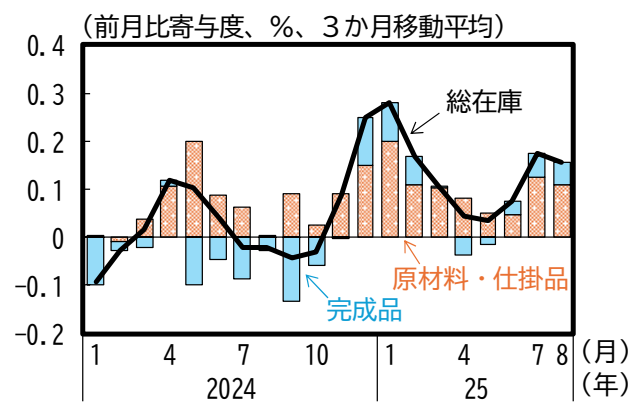
(1) 製造業、卸売業、小売業



(2) 製造業の各業種別

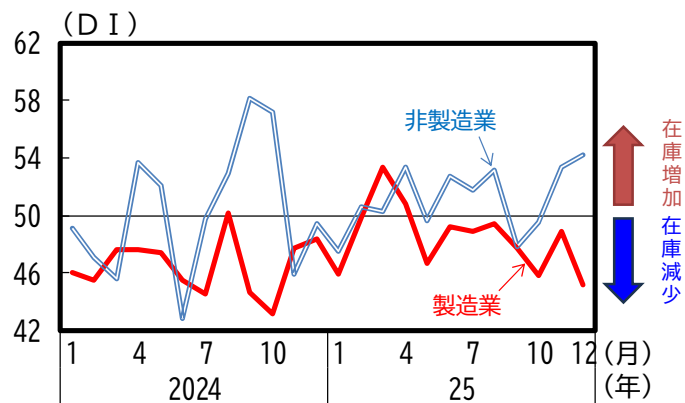


(3) 製造業 (在庫構成別)



(備考) 米国商務省により作成。季節調整値。

第1-2-28図 企業の景況感調査が示す在庫動向



(備考) 1. 全米供給管理協会により作成。
2. 50を上回ると前月と比べて在庫水準が増加したことを表し、50を下回ると減少したことを表す。

（３）小括

本節後半では、第二次トランプ政権による通商政策が米国内の物価動向に及ぼした影響について検討したが、本稿執筆時点（2026年１月）では、関税引上げによる消費者物価の大幅な上昇は確認されていない。その背景には、米国内の製造業及び卸売業を中心に、関税引上げによって上昇したコストが一定程度吸収されることで、最終的な販売価格への影響が緩和されていたことがうかがわれる。また、国内市場において消費者の価格感応度が高まっていたこともその要因に寄与していると考えられ、米国企業をとりまくこうした環境によっても、物価上昇圧力が抑制されていた側面があったとみられる。

米国企業による関税コストの価格転嫁は十分には進んでいない。それは裏を返すと、関税による物価上昇圧力は依然として続いているともいえる。今後ともこうした物価動向について、背景事情も含めて多角的にフォローすることが重要である。

第3節 各国・地域経済への影響

本節では、第二次トランプ政権の関税措置が各国・地域経済に与えた影響について、米国との貿易額の多い米州（カナダ、メキシコ）、アジア、欧州の主要地域別に確認する。

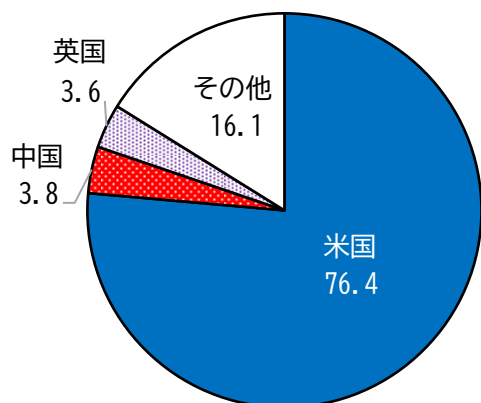
1. 米州

はじめに、他国に先んじて関税引き上げの対象となったカナダ、メキシコ経済に与えた影響から確認する。第二次トランプ政権発足前の2024年時点における両国の貿易構造を確認しておく、両国とも財の輸出先の約8割が米国となっており、貿易面で米国への依存度が高い（第1-3-1図）。

両国の対米輸出の内訳を品目別にみると、両国とも自動車・同部品の割合が高い点が共通している（第1-3-2図）。これは、米国の大手自動車メーカーのサプライチェーンが米国も含めた3か国にまたがって構築されており、米国で販売される自動車の生産過程で部品や完成車が3か国間をまたいで行き来する構造となっていることによる。その他の品目構成は両国で分かれており、資源国であるカナダは最大の輸出品目が原油等の鉱物性燃料となっているほか、木材・木製品や鉄鋼、アルミニウムといった中間財の輸出が多い。一方、メキシコは、コンピュータ・同附属装置といった機械・電子機器類の輸出が多いことが特徴となっている。

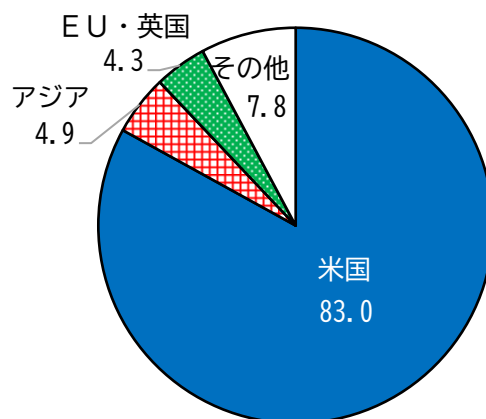
第1-3-1図 カナダ、メキシコの輸出相手国・地域（2024年）

（1）カナダ（%）



（備考）カナダ統計局により作成。

（2）メキシコ（%）

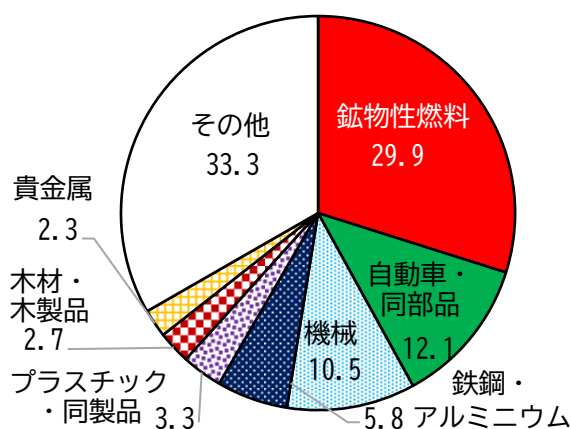


（備考）メキシコ銀行により作成。

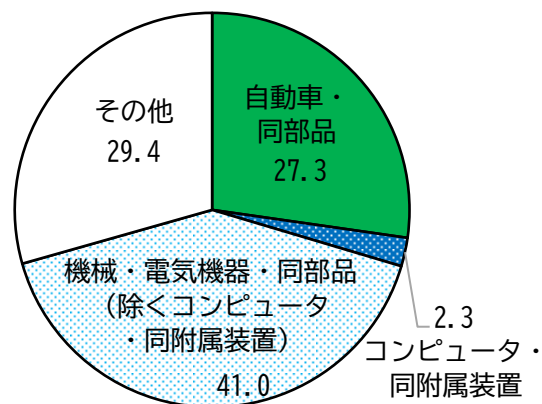
第1-3-2図 カナダ、メキシコの対米輸出品目（2024年）

（１）カナダ（％）

（２）メキシコ（％）



（備考）カナダ統計局により作成。



（備考）メキシコ国立統計地理情報院により作成。

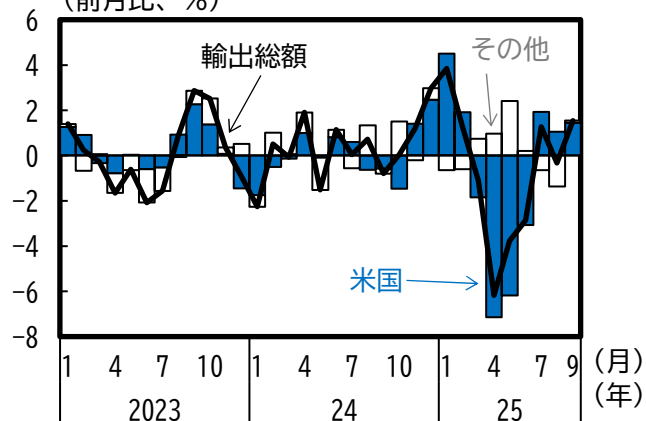
（カナダは、米国向け財輸出が大幅に減少し、2025年４－６月期はマイナス成長に）

こうした貿易構造を踏まえた上で、まずカナダの財貿易の動向から米国の関税措置の影響を確認する。

カナダの財輸出は、米国の大統領選挙でトランプ氏が当選した2024年11月から2025年初にかけて米国向けを中心に増加したが、米国の関税措置が導入された2025年３月以降は米国向けが大幅に減少する中で、年央にかけてカナダの財輸出全体としても減少傾向で推移し、その後は横ばい圏の動きとなっている（第1-3-3図）。

第1-3-3図 カナダの財輸出（相手国別）

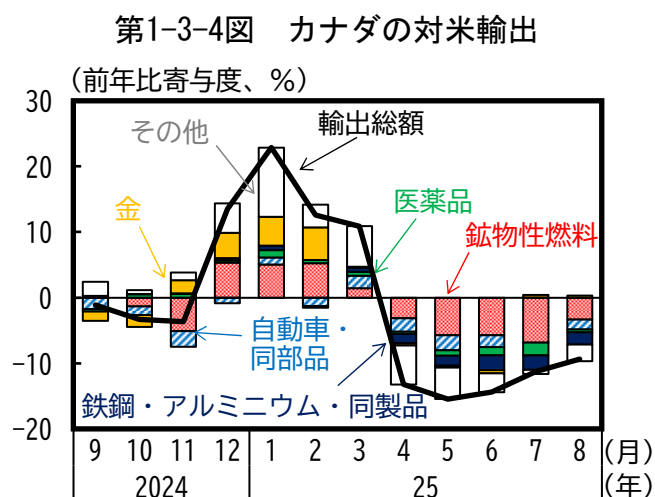
（前月比、％）



（備考）カナダ統計局により作成。

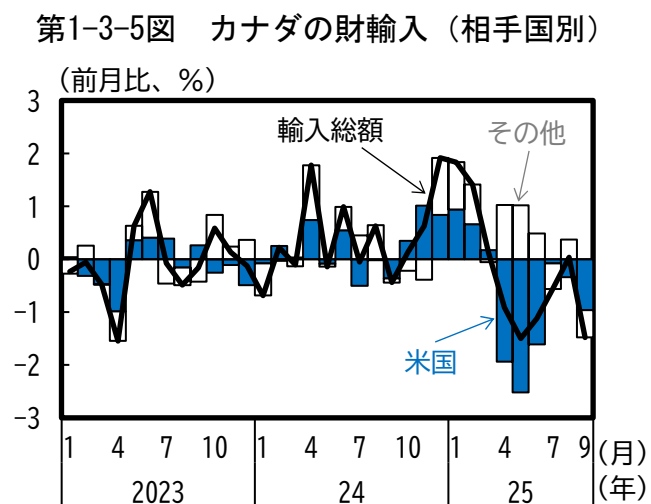
国際収支ベース、季節調整済み３か月移動平均値。

大幅な減少がみられる対米輸出について、品目別の動向をみると、主要な対米輸出品である鉱物性燃料や品目別関税の対象となった自動車・同部品、鉄鋼・アルミニウム・同製品を中心に、4月以降全般的に前年比での減少が続いている（第1-3-4図）。なお、4月から夏にかけて原油価格は前年比で1～2割程度低い水準で推移してきたため、鉱物性燃料の減少には価格低下による押下げ効果も含まれている。



(備考) カナダ統計局により作成。

また、第1節でみたように、カナダは米国の関税措置に対抗して対米関税を相次いで引き上げている。カナダの財輸入の動向をみると、財輸出と同様に2024年末から2025年初にかけて対米輸入を中心に増加した後、2025年3月頃からは対米輸入が大幅に減少する中で全体として減少傾向で推移している（第1-3-5図）。

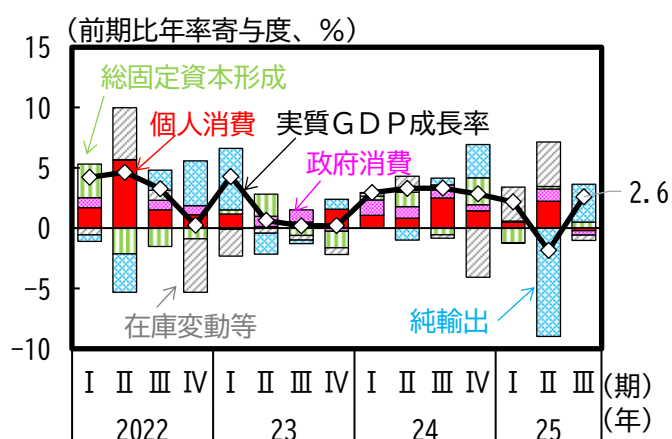


(備考) カナダ統計局により作成。

国際収支ベース、季節調整済み3か月移動平均値。

このように、2025年3月以降は財の輸出入双方に顕著な減少がみられたが、輸出の減少が輸入の減少を上回った結果、純輸出の寄与度が大きなマイナスに転じ、2025年4－6月期の実質GDP成長率は前期比年率▲1.8%と6四半期ぶりのマイナス成長となった（第1-3-6図）。7－9月期は輸出が下げ止まった一方で輸入の減少が続いたことから、純輸出の寄与がプラスに転じ、実質GDP成長率もプラスに戻ったが、輸出入双方の水準は2022年頃と同程度まで低下している。カナダ経済は米国への貿易依存度が高く、かつ対米輸出品目の多くが関税措置の適用対象となっていることから、USMCAに係る適用除外の恩恵を受けつつも、関税措置による影響を大きく受けることとなった。

第1-3-6図 カナダの実質GDP成長率



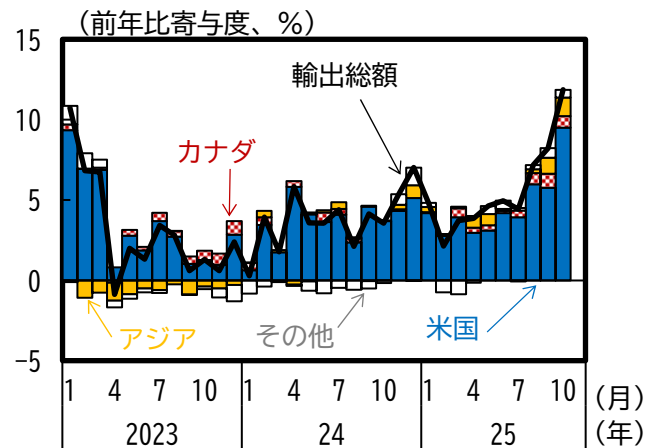
(備考) カナダ統計局により作成。

(メキシコでは関税措置の影響をAI関連需要の影響が相殺)

次に、同様に米国の累次の関税措置の対象となったメキシコ経済への影響を確認する。

メキシコの財輸出の動向をみると、カナダとは異なり、第二次トランプ政権による関税措置の導入以降も米国向け輸出が堅調に増加し、財輸出全体としても増加基調を維持している（第1-3-7図）。

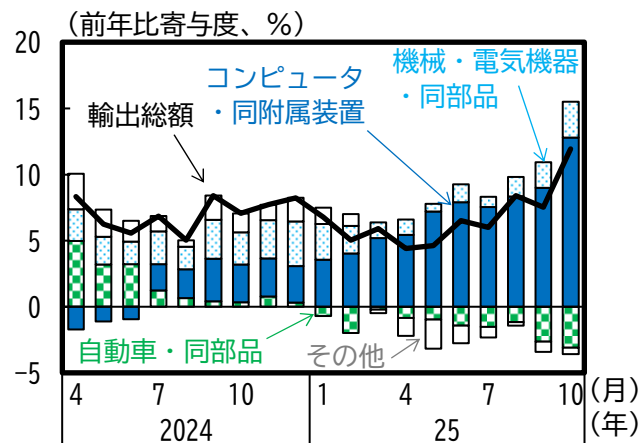
第1-3-7図 メキシコの財輸出（相手国・地域別）



（備考）メキシコ銀行により作成。
国際収支ベース、3か月移動平均値。

財輸出全体の増加をけん引する米国向けについて品目別にみると、関税措置の影響を受ける自動車・同部品の輸出が2025年以降減少している姿はカナダと同様である一方、関税措置の影響が軽微と考えられるコンピュータ・同附属装置の輸出が大きく増加することで対米輸出全体の増加を支えている点が大きく異なっている（第1-3-8図）。

第1-3-8図 メキシコの対米輸出



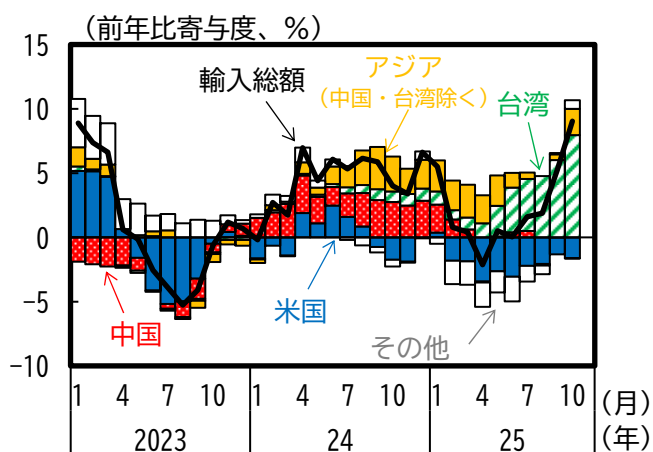
（備考）1. メキシコ国立統計地理情報院により作成。
2. 通関ベース、3か月移動平均値。

これは、後述するアジア諸国と同様に、米国のAI関連投資需要の高まりを受けた動きとみられる。第2章第1節で詳述するが、米国ではAI関連需要の高まりを背景に、特に2025年以降、データセンターに設置されるサーバーを含むコンピュータ・周辺機器への設備投資が大幅に増加しており、これに合わせてコンピュータ等の資本財輸入が増加していることも米国側統計から確認できる。メキシコでは、近年のニアショアリング

(nearshoring)⁴⁶の動きやUSMCAによる有利な対米輸出環境もあり、特に台湾の電子機器受託製造（Electronics Manufacturing Services）（以下「EMS」という。）企業のサーバー製造拠点が立地してきており、米国でAI関連需要が拡大する中、2024年頃からコンピュータ・同附属装置の対米輸出が加速してきた。

財輸入については、カナダとは対照的に米国に対する対抗的な関税引き上げを行っていないものの、2025年以降米国からの輸入は前年比減少傾向で推移している（第1-3-9図）。米国からの輸入動向を通関ベースでみると、2024年半ばから減少傾向にあった鉱物性燃料に加え、2025年春以降は自動車・同部品や機械類等幅広い品目で輸入が減少している（第1-3-10図）。一方、2025年半ばから台湾からの輸入が急増している。メキシコのコンピュータ等の輸出増加に伴って、半導体等の台湾からの中間財輸入が増加しているものとみられる。

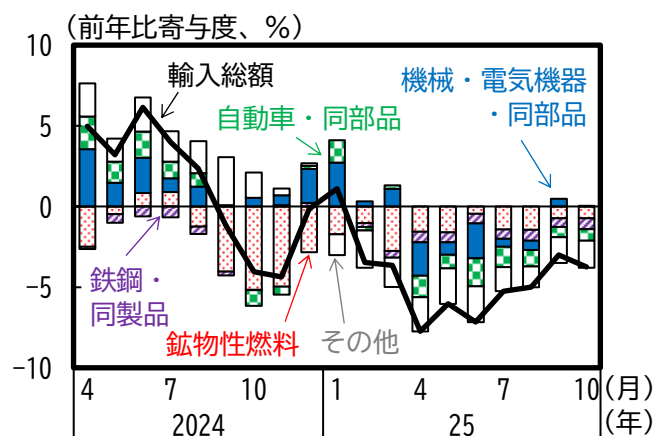
第1-3-9図 メキシコの財輸入（相手国別）



（備考）メキシコ銀行により作成。
国際収支ベース、3か月移動平均値。

⁴⁶ 企業が事業拠点を近隣の国（多くの場合、国境を接する国）に移すこと。

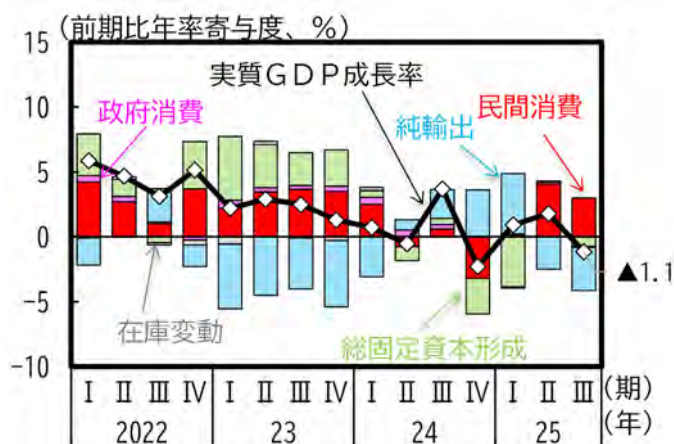
第1-3-10図 メキシコの対米輸入



(備考) メキシコ国立統計地理情報院により作成。
通関ベース、3か月移動平均値。

財輸出が前年比で増加基調を維持する中、季節調整済み前期比でみれば輸入の増加が輸出の増加を上回ったことから純輸出の寄与はマイナスとなったものの、2025年4－6月期の実質GDP成長率は前期比年率1.8%と1－3月期の0.9%から加速し、カナダとは対照的にプラス成長を維持した（第1-3-11図）。もっとも、7－9月期には季節調整済み前期比で輸出はやや減少し、実質GDP成長率も3四半期ぶりにマイナスとなった。

第1-3-11図 メキシコの実質GDP成長率



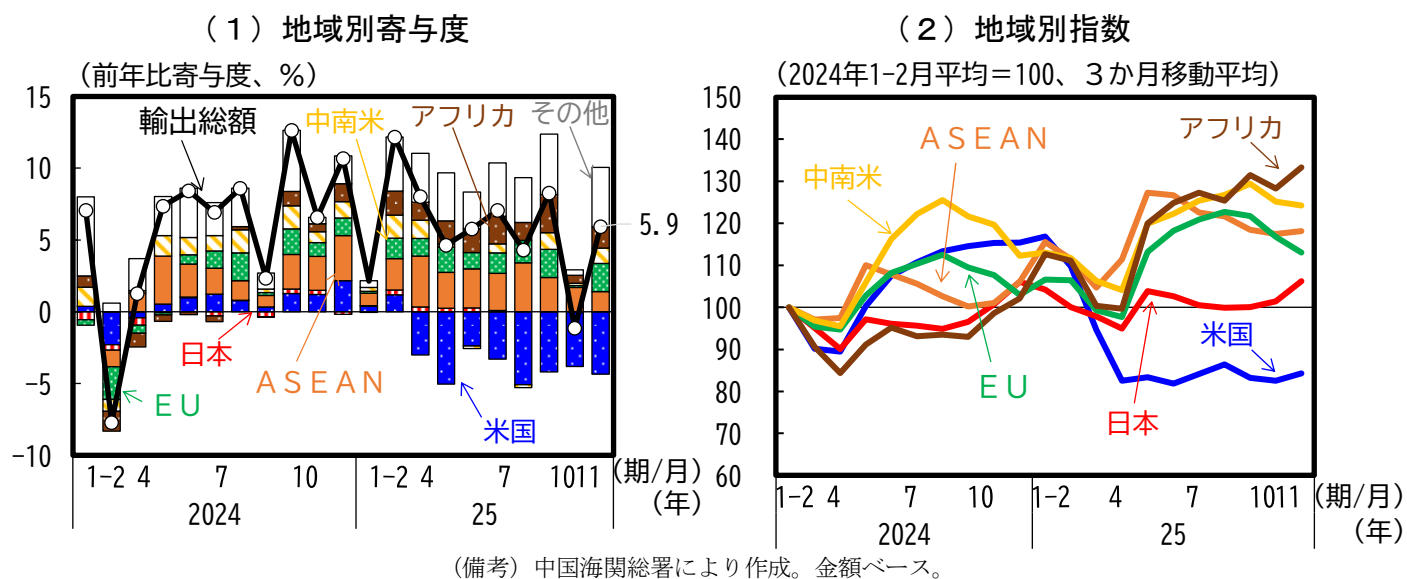
(備考) メキシコ国立統計地理情報院により作成。

2. アジア

（中国の財輸出は米国向けが減少する一方、ASEANやアフリカ、中南米等向けが増加）

中国の財輸出をみると、米国向けでは第二次トランプ政権の発足前の2024年12月頃に駆け込みの動きがみられた後、4月以降は大幅に減少し2025年後半も前年比マイナスで推移している。その一方でASEAN、アフリカ、中南米、EUといった地域向けでは増加傾向にあり、全体としては緩やかな増加基調を維持している（第1-3-12図）。

第1-3-12図 中国の財輸出（国・地域別）

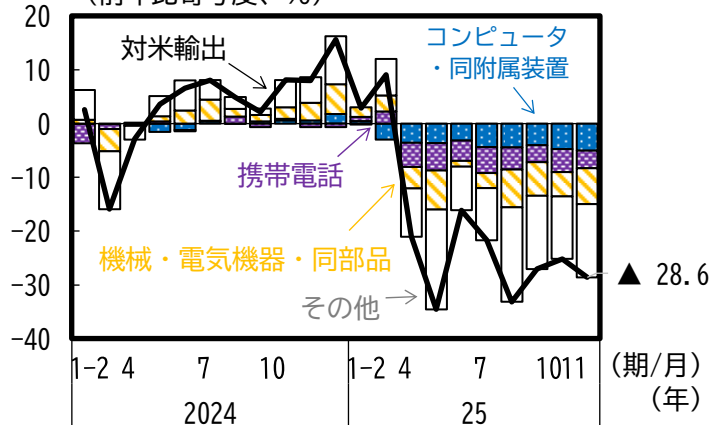


第1節で述べたように、第二次トランプ政権の中国に対する関税措置は、2025年2月のフェンタニル関税（10％）に始まり、4月には相互関税の発表に端を発して米中双方が関税の引上げを繰り返した結果、最大145％の追加関税率となった。その後の米中間の合意により、5月中旬には追加関税率は30％まで引き下げられ、さらに11月12日以降は同20％に引き下げられている。

その上で、中国からの米国向け財輸出をみると、相互関税率が引き上げられた4月から携帯電話、コンピュータ、機械・電気機器などを中心に対米輸出額は減少に転じ、6月には減少幅が縮小したものの、その後も前年比のマイナスは継続した。10月に米中間の関税率引下げ等の合意がされたものの、11月においても対米輸出は引き続き前年比マイナスで推移している（第1-3-13図）。

第1-3-13図 中国の米国向け財輸出

(前年比寄与度、%)

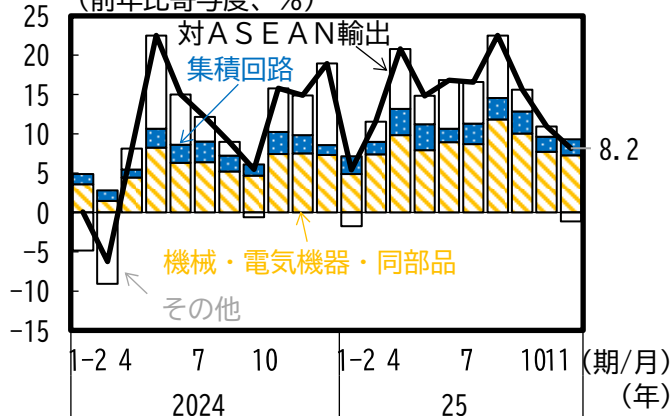


(備考) 中国海関総署により作成。金額ベース。

続いて、中国のASEAN向け財輸出について品目別にみると、機械・電気機器・同部品や集積回路を始めとした品目の輸出が増加している（第1-3-14図）。台湾や中国等の企業からのEMSを多く請け負っているベトナムやタイ等への輸出増加も背景に、輸出総額全体も増加基調にある。

第1-3-14図 中国のASEAN向け財輸出

(前年比寄与度、%)

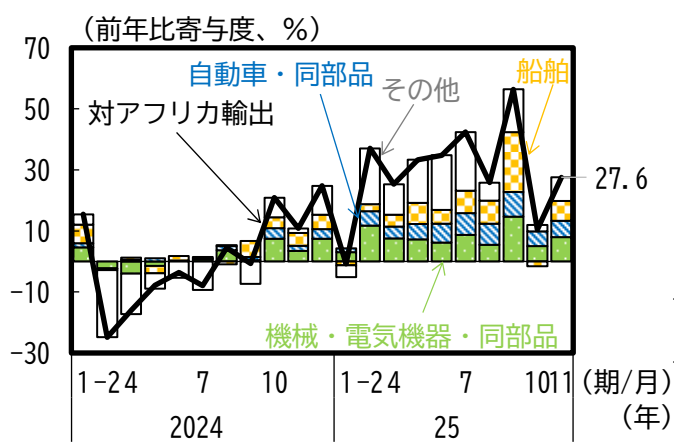


(備考) 中国海関総署により作成。金額ベース。

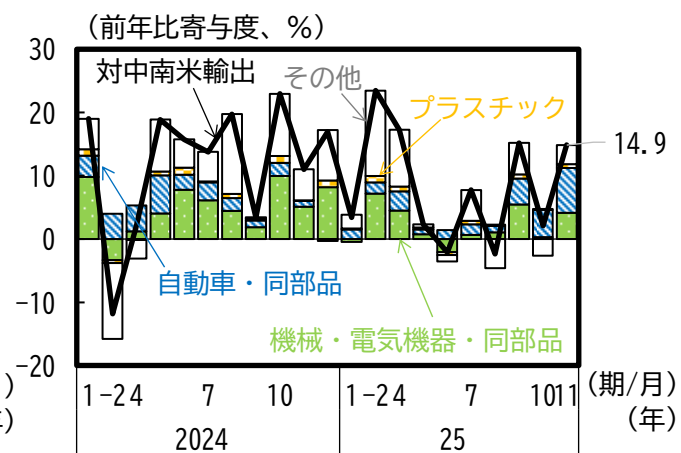
このように中国の財輸出は、ASEAN向けのみならず、アフリカや中南米など一帯一路構想に関係する国・地域向けにおいても増加基調にある（第1-3-15図）。貿易の多角化によって米国の通商政策による中国貿易全体への直接的な影響は限定的となっており、輸出総額全体は緩やかな増加基調を維持している。

第1-3-15図 中国の財輸出（アフリカ向け・中南米向け）

（１）アフリカ向け



（２）中南米向け



（備考）中国海関総署により作成。金額ベース。

Box. レアアース、半導体をめぐる輸出管理措置の動向について

現在の自動車産業において、レアアース磁石や半導体は基幹部品であるが、生産国の偏りもあり、その供給は各国の通商政策や輸出管理措置の影響を強く受ける。2025年には、米中間の関税引上げとその報復措置を背景に両品目に関する輸出管理措置の強化が相次ぎ、サプライチェーンが混乱するリスクが高まった。

中国は世界最大のレアアース産出国であり、電気自動車（EV）のモーター等の素材として不可欠なレアアース磁石の多くを供給している。2025年4月の米国の相互関税発表後、中国は一部のレアアース⁴⁷輸出を許可制とする管理強化を実施した。その結果、同月の磁石を含むレアアース輸出は急減し（図1）、各国の自動車メーカーは生産計画の見直しを迫られた。5月、6月の米中間の閣僚級協議も経て、7月にはレアアース輸出が前年並みに回復したが、10月上旬に中国はレアアース等に関する複数の追加的な輸出管理措置⁴⁸を発表した。その後、10月末の米中首脳会談を経て、11月7日、中国は10月に発表した一連の措置の実施を1年間停止することを公表した。ただし、4月に導入された一部レアアース品目の輸出許可制は継続しており、供給リスクは残存している。

半導体分野では、オランダに本社を置くネクスperia社が焦点となった。同社は2019年から中国企業ウィングテック社の傘下に入っており、欧州で設計、中国で量産を行い、世界各国の自動車製造における電子制御ユニット等に不可欠な半導体を供給している。米国商務省はウィングテック社を輸出管理の「エンティティリスト⁴⁹」の対象としていたが、2025年9月29日に「関連事業体ルール⁵⁰」を導入し、ネクスperia社もエンティティリストの対象とした。翌30日、オランダ政府は「物資供給法⁵¹」を発動し、ネクスperia社を管理下に置く措置を実施した。ネクスperia社によれば、10月4日、中国当局は対抗措置としてネクスperia社及び関連企業に特定製品の輸出禁止規制を課したとされる。10月末の米中首脳会談でこの問題が議論された結果、米国による関連事業体ルールの適用は1年間停止され、11月には中国が民生用途に限り輸出を許可する方針へ転換した。11月19日にはオランダ政府による管理措置も停止された。

⁴⁷ サマリウム、ジスプロシウム、ガドリニウム、テルビウム、ルテチウム、スカンジウム、イットリウムの7種類。

⁴⁸ 用途に軍事的が含まれる場合の輸出の不許可や、レアアース関連技術に対する輸出管理等の規制。

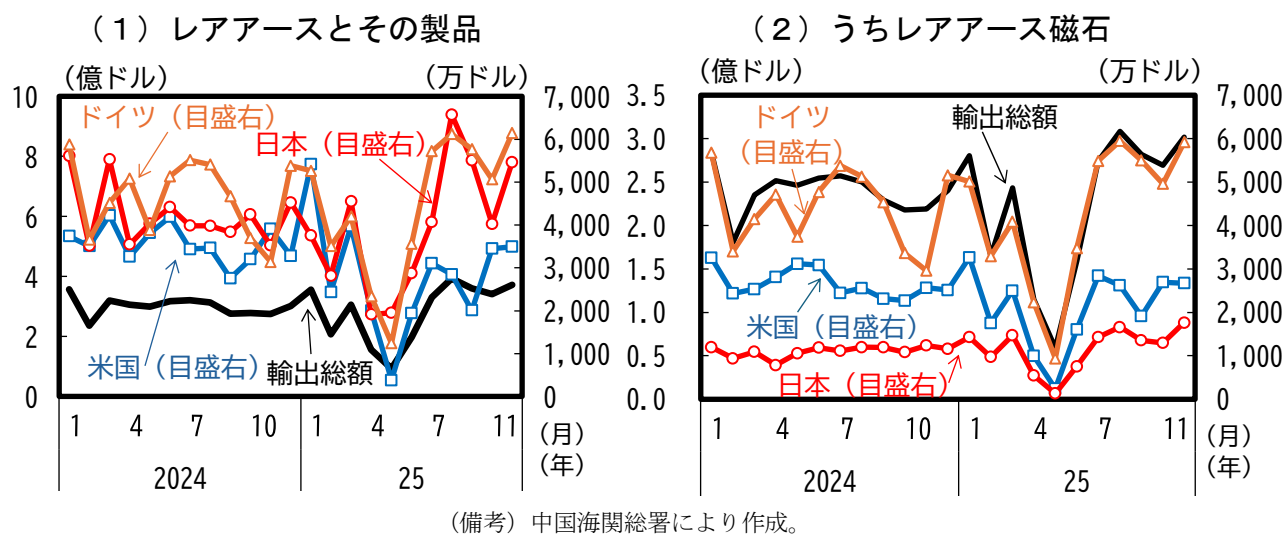
⁴⁹ 米国商務省産業安全保障局（BIS）が管理する輸出管理規則（EAR）に基づく貿易上の取引制限リストで、米国の輸出管理対象品目や技術を提供する際に特別な許可を必要とする外国企業・組織を指定したもの。

⁵⁰ エンティティリストに指定された企業が50%以上の所有権を持つ関連会社（子会社やグループ企業）にも同様の輸出規制を適用する仕組み。

⁵¹ オランダの非常時対応法。非常事態に直面した際に、重要物資の流通・供給を確保するため、政府が企業活動に介入する法的枠組み。ネクスperia社の「深刻な企業統治上の問題」と「重要技術の流出リスク」が認定され、1952年の同法制定以降初めて発動された。

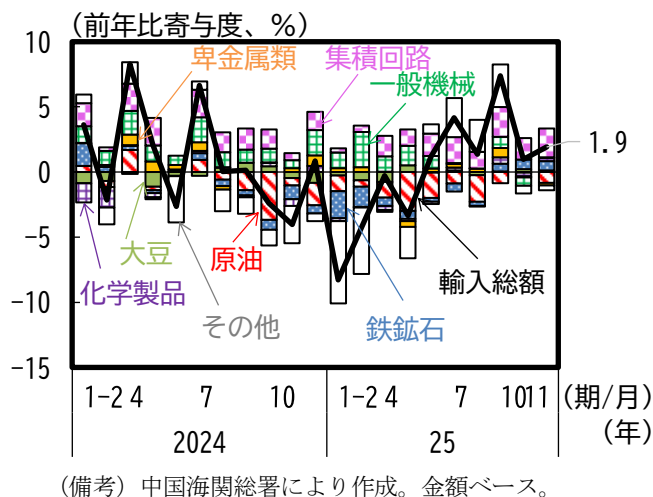
レアアースと半導体はいずれも自動車生産に不可欠な物資であるが、関係国の輸出管理措置の強化によってサプライチェーンが寸断されるリスクが顕在化した。その後、両分野では関連措置が緩和されたものの、経済安全保障をめぐる米中の構造的な対立は継続しており、欧州も独自の視点による経済安全保障上の措置をとるなど、今後の動向は予断を許さない。

図1 中国のレアアース輸出



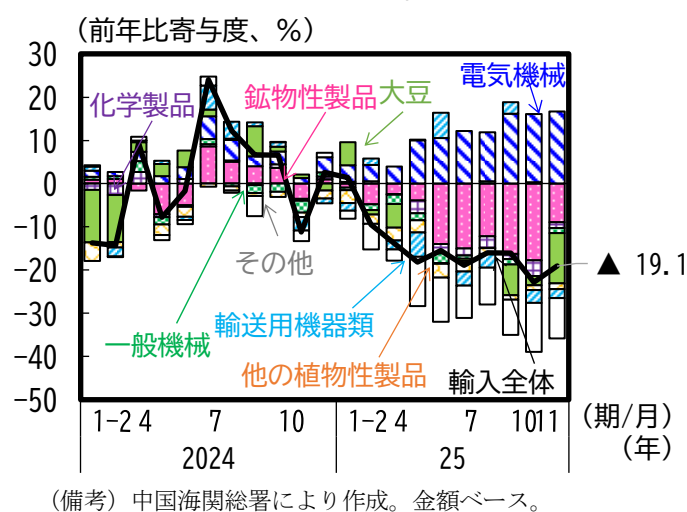
次に中国の財輸入の動向を確認する。原油や鉄鉱石等の中間財の輸入が減少する一方で、国内の自動車や電子機器等の生産増加が続いていることも背景に、集積回路や一般機械の輸入の増加は継続している（第1-3-16図）。

第1-3-16図 中国の財輸入（品目別寄与度）



米国からの財輸入の動向を確認すると、2025年3月以降、輸入総額は減少が続いており、品目別にみると鉱物性製品や農産物のうち大豆等の輸入が減少していることが分かる。このうち鉱物性製品については、前述のように米国のフェンタニル関税の導入に對抗し、2月から米国からの石炭、原油、天然ガス輸入に追加関税を賦課したことから、1－2月期に輸入が減少に転じた。その後、米国産原油の輸入が縮小されたこともあり、その減少幅は拡大した。一方、米国からの通信装置などの電気機械の輸入は増加が続いている（第1-3-17図）。

第1-3-17図 中国の米国からの財輸入（品目別寄与度）

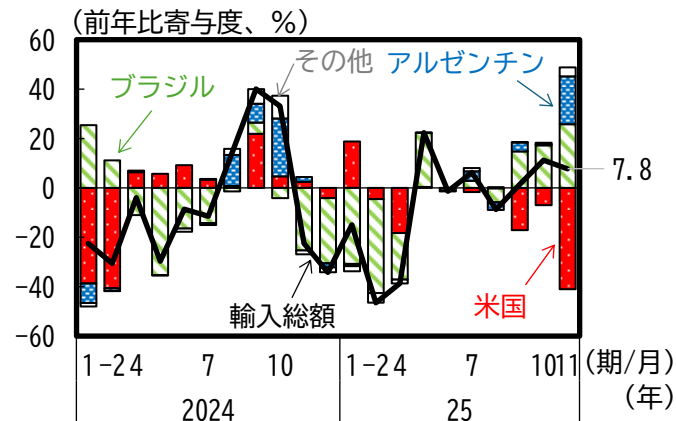


さらに中国の財輸入のうち、米国における対中輸出のシェアの高い大豆について2025年の動向をみる。前述のとおり、2月と3月に米国は中国に対してフェンタニル関税を賦課したが、これに対し、3月に中国は対抗措置として米国からの農林水産物に対する追加関税措置をとった。そのため3月以降は米国からの大豆輸入が減少する一方で、2025年初頭は減少傾向にあったブラジルからの輸入は5月以降増加傾向となった。

米国からの大豆輸入は減少が続き、9月、10月には輸入量がゼロとなった。その中で、10月30日に米中首脳会談が行われたことを受け、11月5日に中国商務部から、3月に発表した米国原産の輸入品に対する関税措置が停止されることが公表⁵²された。しかしながら、11月の輸入量もゼロとなり、輸入量に現時点で回復する兆しはみられていない（第1-3-18図）。

⁵² あわせて2025年3月4日に公表された米国企業3社からの大豆輸入の停止の公告が、11月10日から廃止されることが7日に公表された。

第1-3-18図 中国の大豆輸入（国・地域別）

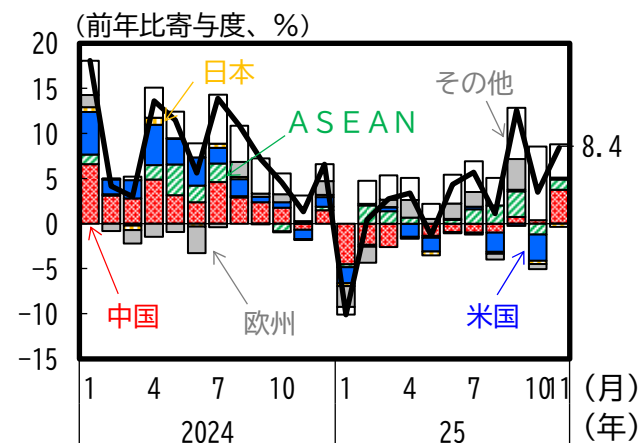


(備考) 中国海関総署により作成。金額ベース。

(韓国でも、対米輸出が減少する一方、ASEAN向け輸出が増加)

韓国の財輸出の動向⁵³を国・地域別にみると、主要な貿易相手国・地域の構成比（2024年財輸出金額ベース）は、中国（香港含む）24.6%、米国18.7%、ASEAN16.7%、欧州13.4%、日本4.3%となっており、そのうち米国への輸出は自動車が3割を占めている。自動車等で高関税が課された米国向けが減少する一方で、ASEAN、欧州向け輸出は増加傾向にあり、輸出総額では持ち直している（第1-3-19図）。

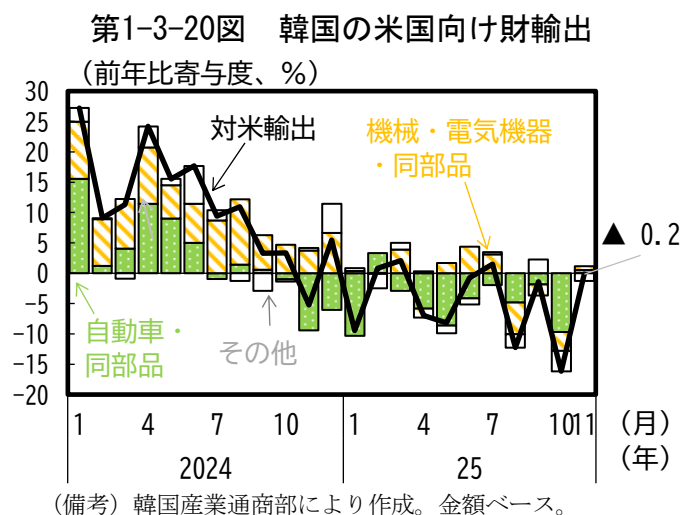
第1-3-19図 韓国の財輸出（国・地域別）



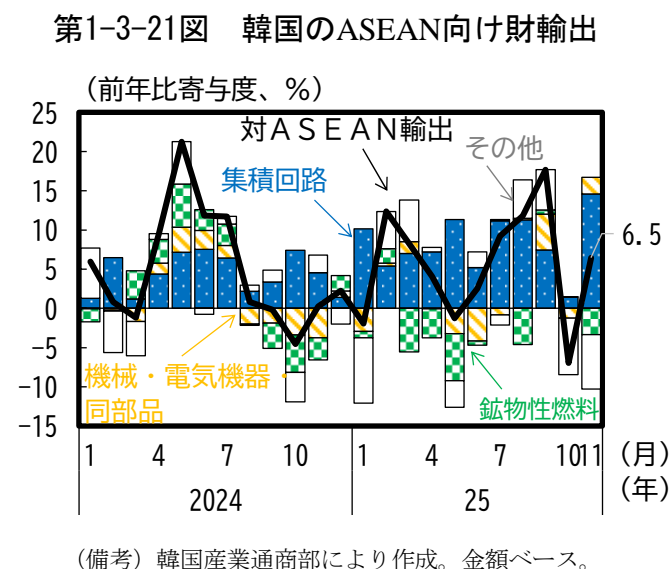
(備考) 韓国産業通商部により作成。金額ベース。

⁵³ 2024年12月に、韓国自動車メーカー等で大統領退陣を求めた労働組合がストライキを実施。また、2025年1月はソルラル長期休暇（1月25日～30日）の影響で営業日数が前年比4日減であったこともあり、1月の輸出は前年比で減少している。

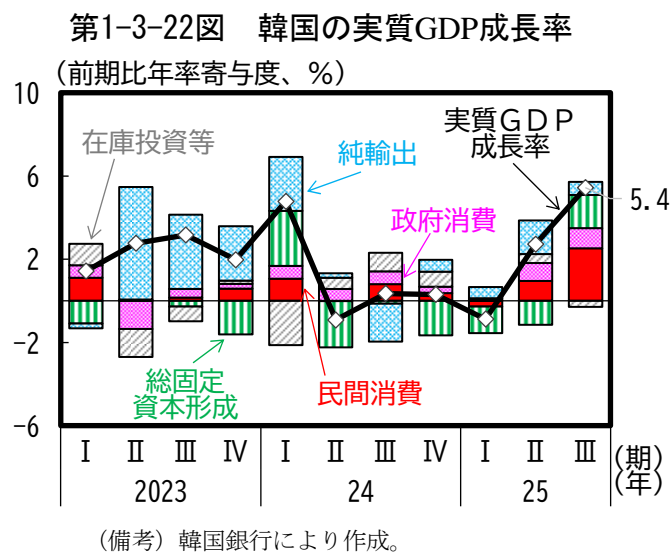
第1節でみたように、米国の韓国向け関税措置については、2025年4月から10%の相互関税及び25%の自動車関税が課され、8月からは相互関税率が15%に引き上げられた。その後、10月末の米韓首脳会談を受けて、12月初旬の米国官報において自動車関税は15%（既存の関税率を含む）に引き下げられた。これを踏まえて米国向け財輸出の動向を確認すると、米国の自動車への関税措置の影響により自動車輸出の減少が続いていることもあり、対米輸出全体も減少傾向となっている（第1-3-20図）。



続いて、ベトナムやタイを始めとしたASEAN向け輸出の動向をみると、半導体メモリーが主力製品となっている韓国では、世界的なAI需要も背景に集積回路の輸出が増加に寄与している（第1-3-21図）。米国への自動車輸出が減少している一方で、ASEAN向け輸出が増加傾向にあることで、韓国の輸出総額全体は増加基調となっている。



2025年の韓国の実質GDP成長率をみると、1－3月期は、政治的な対立に端を発する社会の混乱⁵⁴とともに消費者マインドの落ち込みもあり民間消費はマイナス、投資もマイナスの寄与となった一方で、純輸出はプラス寄与であった。4－6月期以降は新政権の発足を受けた期待感もあり消費はプラスに転じ、純輸出も半導体関連の輸出が好調なこともあり引き続きプラス寄与となったため、実質GDP成長率もプラスとなった。足下の7－9月期では消費刺激策⁵⁵などから消費のプラス寄与は更に拡大し、前期比年率5.4%のプラス成長となり、景気は持ち直している（第1-3-22図）。



(台湾の対米輸出は増加し、輸出全体も増加している)

台湾の財輸出においては、半導体等の電子部品と情報通信機器が輸出総額の65%を占める⁵⁶。AI関連需要により、サーバーを含む情報通信機器の伸びが急拡大しているほか、HPC（ハイパフォーマンス・コンピューティング）向け半導体を含む電子部品も堅調に増加している（第1-3-23図）。

国・地域別⁵⁷にみると、米国、ASEAN向けが増加基調となっている。特に2025年に入ってから米国向けの増加は顕著となっており、輸出総額全体を大きく押し上げている（第1-3-24図）。

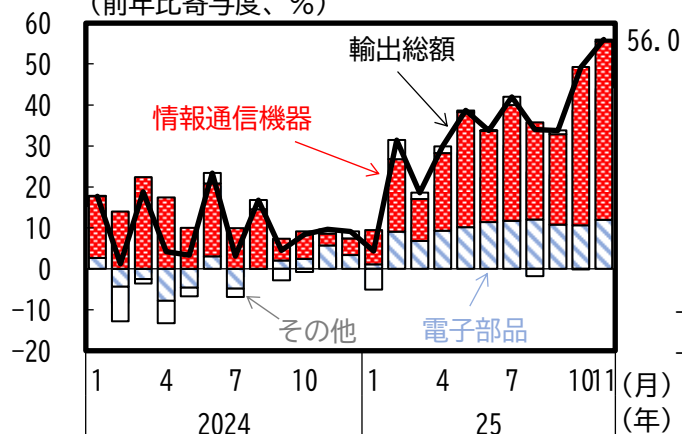
⁵⁴ 2025年1月に尹大統領（当時）への弾劾訴追案が韓国議会で可決し、4月に憲法裁判所により大統領が罷免。その後の6月の大統領選挙により李在明氏が当選した。

⁵⁵ 韓国政府は、所得に応じて1人当たり15～50万ウォンの民生回復消費クーポンの支給を決定した。プリペイドカードやギフト券により、2回に分けて支給される。第一次の申請・支給期間は7月21日～9月12日、第二次は9月22日～10月31日とされ、使用期限は11月30日となっている。

⁵⁶ 財輸出総額に占める割合：電子部品37.3%、情報通信機器27.9%（2024年）。

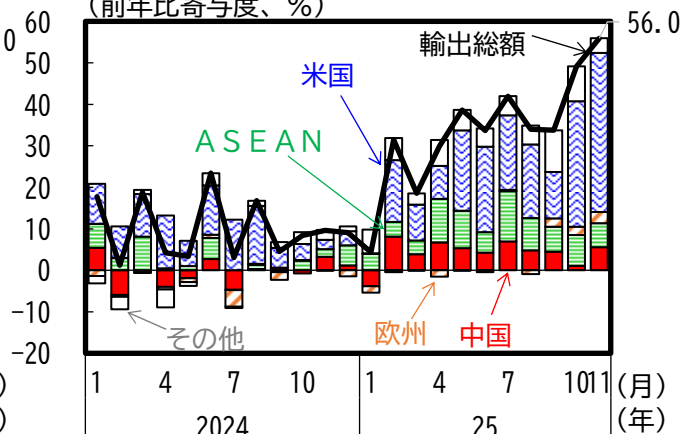
⁵⁷ 台湾の主要な貿易相手国・地域の構成比（2024年財輸出金額ベース）は、中国（香港含む）31.7%、米国23.4%、ASEAN18.3%、欧州8.1%。

第1-3-23図 台湾の財輸出（品目別）
（前年比寄与度、%）



（備考）台湾財政部により作成。金額ベース。

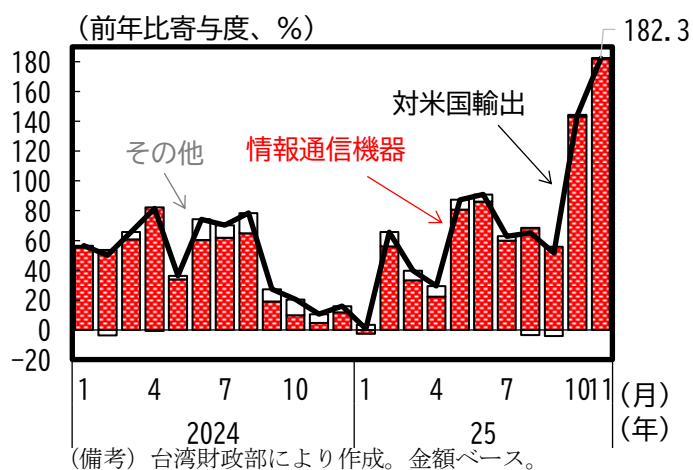
第1-3-24図 台湾の財輸出（国・地域別）
（前年比寄与度、%）



（備考）台湾財政部により作成。金額ベース。

米国向け輸出を品目別でみると、情報通信機器が輸出増のほぼ全てを占めるほどの高い寄与度となっていることが分かる（第1-3-25図）。コンピュータ等の主要な情報通信機器が相互関税の適用除外となっていることもあり、対米輸出全体が増加傾向にあることは、対米輸出に占める自動車のウェイトが高く対米輸出が減少傾向にある韓国とは対照的である。

第1-3-25図 台湾の米国向け財輸出

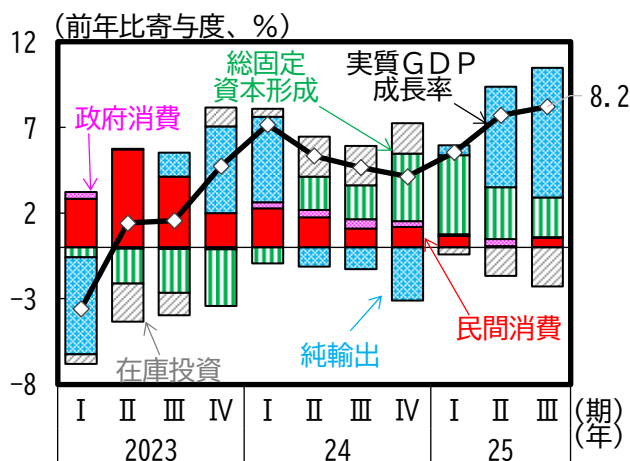


（備考）台湾財政部により作成。金額ベース。

台湾の実質GDP成長率は、AI関連需要を受けて好調な輸出により純輸出の寄与が拡大し、高水準で推移している。2025年4－6月期は在庫投資がマイナス寄与となった一方、純輸出のプラス寄与が前期から高まったことにより前年比8.0%の伸びとなった。7－9月期は純輸出のプラス寄与が更に拡大して前年比8.2%の高い成長率となっており、景気は回復している（第1-3-26図）。輸出を中心として高い成長率が続く一方で、

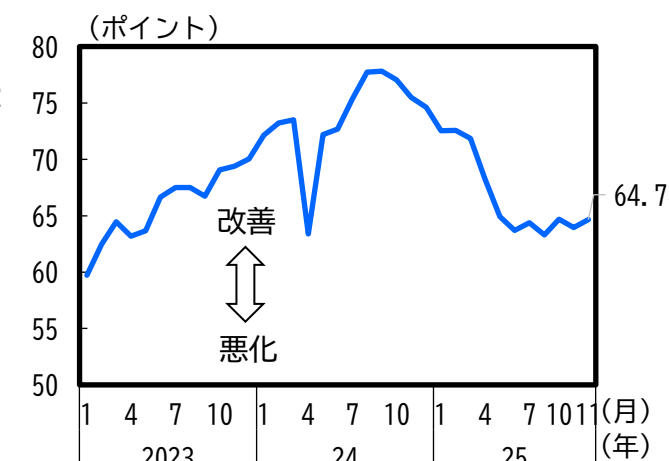
国内消費は低調であり、消費者マインドも改善していない。輸出主導の経済成長の恩恵が国内に十分に還元されていない点には注意が必要である（第1-3-27図）。

第1-3-26図 台湾の実質GDP成長率



(備考) 台湾行政院主計総処により作成。

第1-3-27図 台湾の消費者信頼感指数



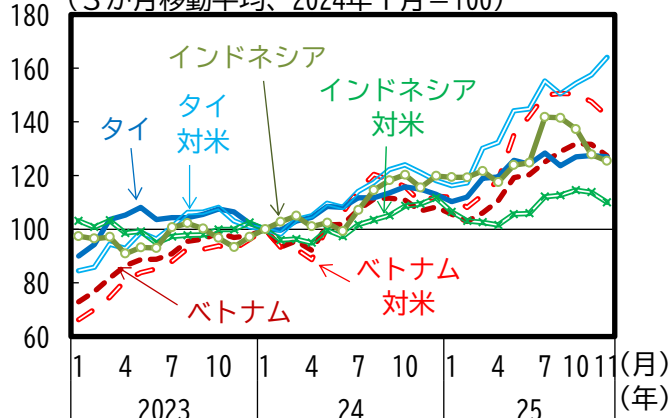
(備考) 台湾中央大学台湾経済発展研究センターにより作成。
向こう半年の消費者心理を示すもの。
0～99が悲観寄り、100～200が楽観寄り。

(ASEANの対米輸出は関税率引上げ後も増加)

ASEANでは、米国の関税引上げ後も対米輸出は増加し、輸出全体も増加基調で推移している（第1-3-28図）。ここでは、ASEANのうち、2025年以降も財輸出の増加傾向が顕著なベトナム、タイ及びインドネシアについて、米国向けの財輸出と中国からの財輸入の動向について確認する。

第1-3-28図 ASEAN主要国の財輸出

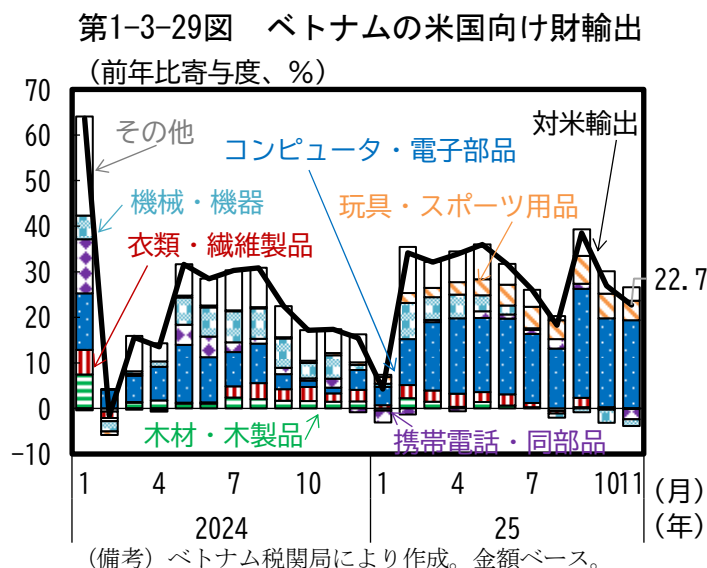
(3か月移動平均、2024年1月=100)



(備考) 各国統計により作成。金額ベース。

ベトナムに対する米国の関税措置については、ベトナムが大きな対米貿易黒字を抱えていることもあり、2025年4月に当初公表された相互関税率は46%とASEANの中でも高い⁵⁸ものであった。その後、米国との交渉を経て8月からの相互関税率は当初公表の46%から下がり、20%⁵⁹となった。

財輸出の動向を確認すると、半導体後工程の生産強化も背景に、海外メーカーからのEMSを多く請け負っているベトナムでは、2025年の対米輸出は、関税措置の適用除外となっているコンピュータ・電子部品がけん引しており、輸出総額全体も増加傾向となっている（第1-3-29図）。携帯電話、コンピュータ等の電気機械を始めとして対米輸出額が減少した中国とは対照的に、ベトナムから米国への輸出はコンピュータ・電子部品、携帯電話・同部品の増加が続いており、また、足下では玩具・スポーツ用品の増加が拡大している。



あわせて、中国からベトナムへの財輸出をみると、品目の構成では機械や集積回路が多数を占めている。2025年は、4月の米国の相互関税措置以前から、機械等や集積回路は増加が続き、9月以降は伸び率がやや低下する動きがみられたが、足下にかけても前年比20%を超える伸び率を維持している。輸出総額全体は前年比増加で推移しており、

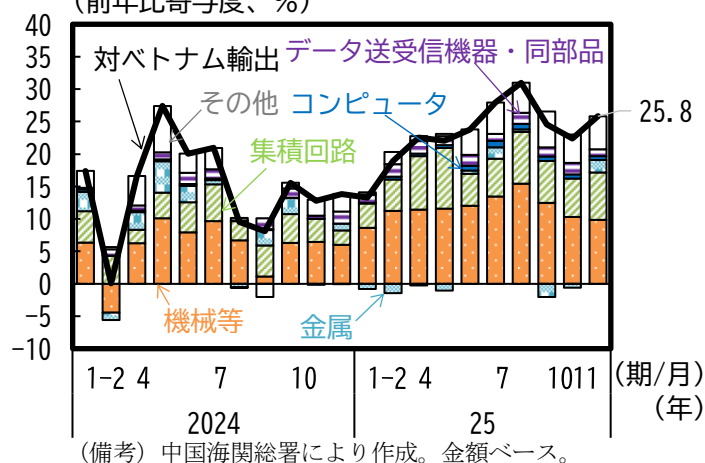
⁵⁸ 2025年4月2日の米国大統領令によると、ASEAN各国の相互関税率は、カンボジア49%、ラオス48%、ベトナム46%、ミャンマー44%、タイ36%、インドネシア32%、ブルネイ24%、マレーシア24%、フィリピン17%、シンガポール10%。

⁵⁹ 2025年7月31日の米国大統領令によると、ASEAN各国の相互関税率は、ラオス40%、ミャンマー40%、ブルネイ25%、ベトナム20%、カンボジア19%、インドネシア19%、マレーシア19%、フィリピン19%、タイ19%、シンガポール10%。

コンピュータ、機械・電気機器を始めとして総額が減少している対米輸出とは異なっている（第1-3-30図）。

第1-3-30図 中国のベトナム向け財輸出

（前年比寄与度、%）



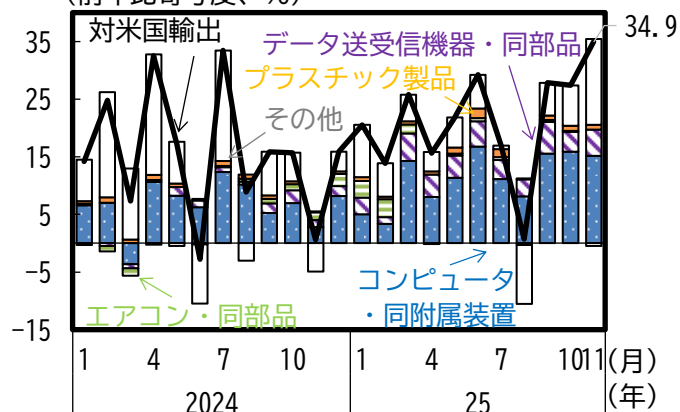
続いて、タイの貿易動向について確認する。

米国との通商関係では、4月に当初公表された相互関税率は36%であり、ASEAN諸国の中で中程度の税率となった。その後、国別の上乗せ税率の一時停止により相互関税率は10%が適用された後、米国との交渉を経て、8月からの相互関税率は当初公表されたものより低い19%となった。

タイからの米国向け輸出は、2025年1月のトランプ政権発足以前からコンピュータ・同附属装置が増加しており、4月の相互関税措置以降もコンピュータ等が関税措置の適用除外となっていることもあり増加を続けている。ベトナムと同様にタイの輸出総額全体もおおむね増加が続いている。また、2024年と比べて電話機等の部品を始めとしたデータ送受信機・同部品の増加寄与が拡大している（第1-3-31図）。

第1-3-31図 タイの米国向け財輸出

(前年比寄与度、%)

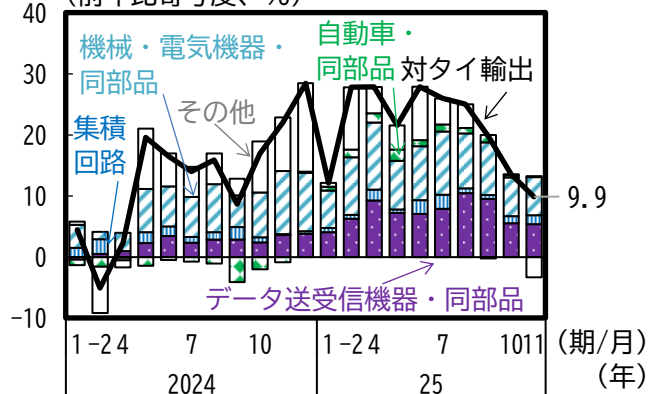


(備考) タイ商務省により作成。金額ベース。

あわせて、2025年の中国からタイ向けの財輸出をみると、データ送受信機・同部品、機械・電気機器・同部品、集積回路等が増加し、財輸出全体も増加が続いているところ、2025年後半では前年比の伸び率が低下する動きがみられた（第1-3-32図）。伸び率は低下したものの、対米輸出のように前年比の減少とはなっていない。

第1-3-32図 中国のタイ向け輸出

(前年比寄与度、%)

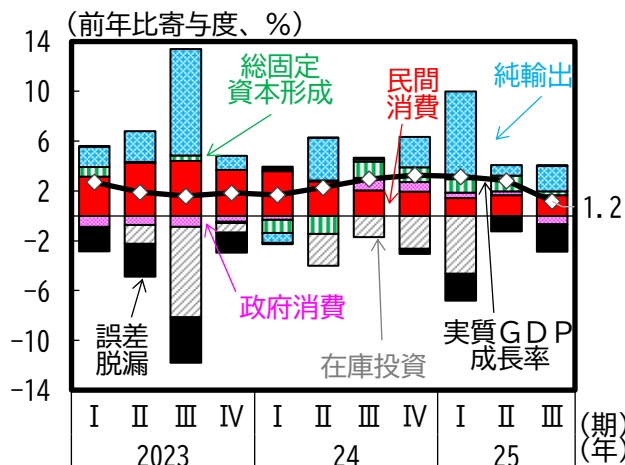


(備考) 中国海関総署により作成。金額ベース。

2025年のタイの実質GDP成長率をみると、1－3月期は純輸出のプラス寄与が高まった一方、在庫投資が押下げ要因となり、前年比3.2%となった。企業が在庫を取り崩して輸出を増加させたものとみられる。4－6月期は純輸出のプラス寄与は縮小したものの2.8%となった。景気に持ち直しの兆しがみられたものの、7－9月期では純輸出のプラス寄与は拡大したが、政府消費がマイナス寄与となり、成長率は1.2%にとどまっ

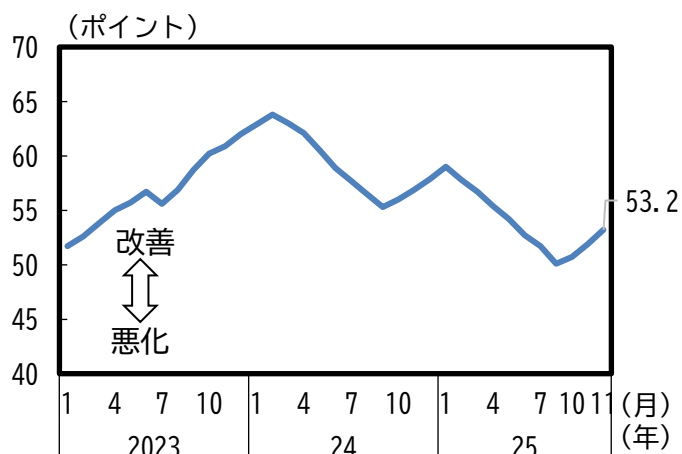
た（第1-3-33図）⁶⁰。また、消費者マインドも2025年初めから下がり始め、足下のマインドは4月の関税措置導入時より低位で推移している（第1-3-34図）。

第1-3-33図 タイの実質GDP成長率



（備考）タイ国家経済社会開発委員会により作成。

第1-3-34図 タイの消費者信頼感指数



（備考）タイ商工会議所大学により作成。100以上が好感。

アジア地域の最後にインドネシアの貿易動向について確認する。

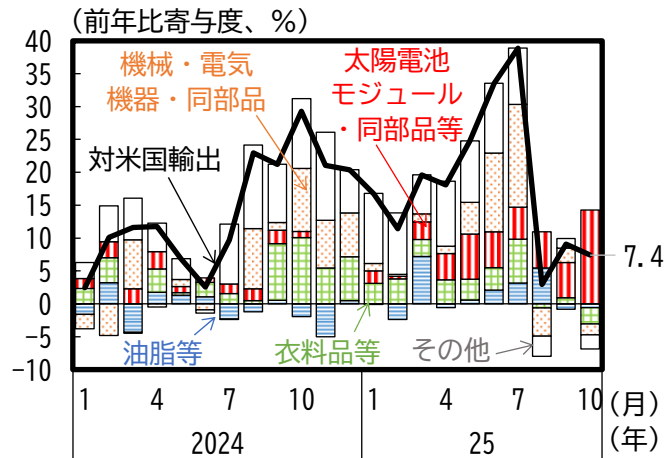
米国との通商関係では、4月に当初公表された相互関税率は32%であり、ASEAN諸国の中で中程度の税率となった。その後、国別の上乗せ税率の一時停止により相互関税率は10%が適用され、8月からは相互関税率はタイ等と同率の19%となった。

米国向け輸出は、2025年1月のトランプ政権発足以前から機械・電気機器・同部品、衣料品等が増加に寄与していた。2025年から太陽電池モジュール・同部品⁶¹の増加寄与が高まるとともに、ベトナムやタイとは異なり、8月の相互関税率の引上げ前に機械・電気機器・同部品、衣料品の駆け込みとみられる急増があった。8月以降に伸び率は低下したものの、太陽電池モジュール・同部品の増加は継続している（第1-3-35図）。

⁶⁰ この間、カンボジアとの国境紛争をめぐるペトンターン首相（当時）の対応が問題視され、タイ憲法裁判所に提訴、8月に首相資格喪失の判断が下され、9月にアヌティン新首相が選出されるといった政治的な混乱があった。

⁶¹ 近年、太陽電池生産に関して中国から東南アジア各国への生産移管が進んでいる。生産移管により東南アジア各国からの対米輸出が増加する中、不当に安価な輸出であるとの米国内企業からの反発もあり、米国は2024年5月に相殺関税に関する調査を開始し、11月にベトナム、マレーシア、タイ、カンボジアからの輸入に対してアンチ・ダンピング関税を発動した。その影響も背景に、再生可能エネルギー推進を図るインドネシアや、ラオスへの太陽電池の生産移管が進んだといわれている。

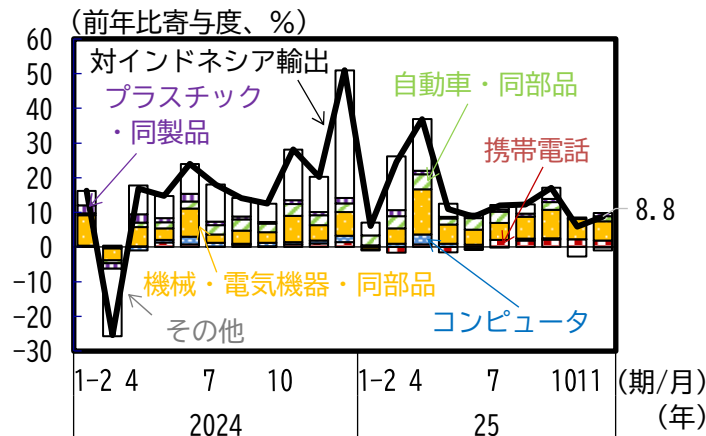
第1-3-35図 インドネシアの米国向け財輸出



- (備考) 1. インドネシア統計局により作成。
 2. 2023年11～12月の一部データ欠損により、2024年11～12月の「機械・電気機器・同部品」の寄与度には太陽電池モジュール・同部品等が含まれる。

中国からインドネシア向けの財輸出をみると、機械・電気機器・同部品、自動車・同部品等が増加し、財輸出全体は緩やかな増加が続いている（第1-3-36図）。総じてみれば、米国による相互関税措置の前後で大きな変動はみられない。

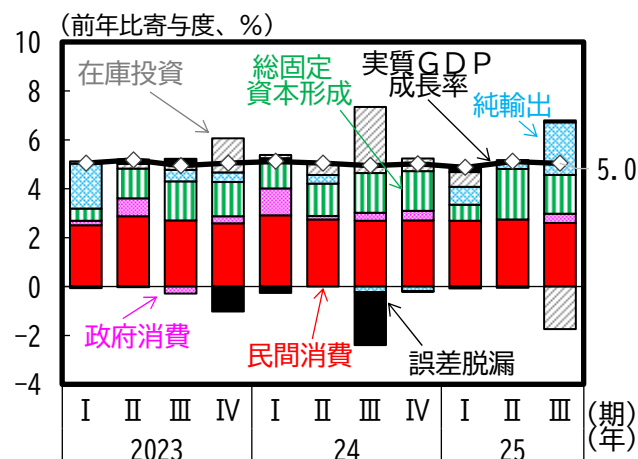
第1-3-36図 中国のインドネシア向け輸出



(備考) 中国海関総署により作成。金額ベース。

2025年のインドネシアの実質GDP成長率をみると、近年は5%近傍で推移しているところ、7－9月期では純輸出のプラス寄与は拡大したが、在庫投資がマイナス寄与となり、成長率は5.0%にとどまった（第1-3-37図）。

第1-3-37図 インドネシアの実質GDP成長率



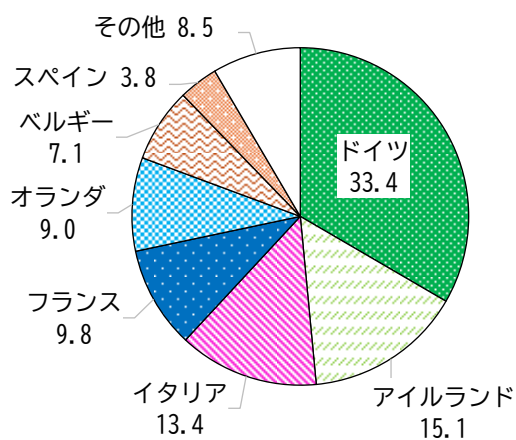
2025年のベトナム、タイ及びインドネシアの貿易動向をみると、中国からの対米輸出が減少している中で、中国からベトナム、タイ及びインドネシアへの輸出は増加が続いており、特にベトナム、タイから米国への輸出は高い伸びとなっている。例えばノートパソコン等のコンピュータについては、台湾や中国等の企業からのEMSが進んだことも背景に2024年以前から対米輸出が増加してきたが、米国の対中関税が引き上げられ、中国から米国への輸出が減少に転じた2025年にその伸びを加速させている。こうした動きは、AI関連需要の拡大に加え、相対的な低関税率という中国と比較して有利な競争条件の下での生産代替も背景にあると考えられる。2025年11月以降、米国の対中関税率が引き下げられたことから、これらASEAN諸国の中国に対する競争上の優位性が低下してくるのか、注視していく必要がある。

3. 欧州

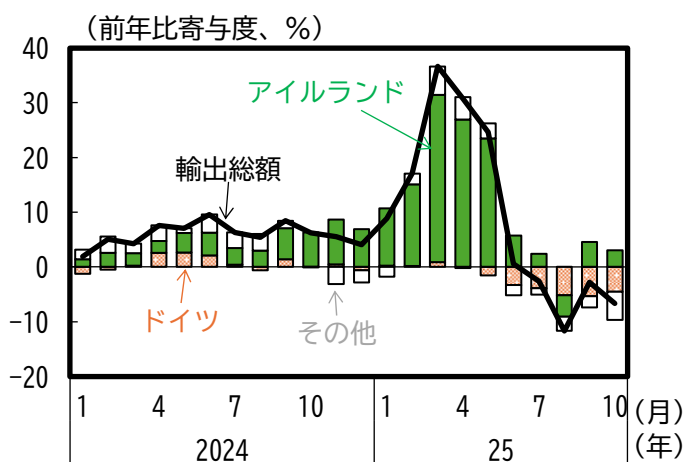
ユーロ圏にとって、米国は最大の輸出相手国であり、ドイツとアイルランドの2か国でユーロ圏の対米輸出の半分近くを占める（第1-3-38図（1））。2024年後半以降のユーロ圏の輸出は、米国からの追加関税によって、急速な駆け込み輸出とそのはく落が起きていたが、そのほとんどがドイツとアイルランドに由来するものである（第1-3-38図（2））。以下では、この2か国について米国の関税政策が与えた影響を分析する。

第1-3-38図 ユーロ圏の米国向け財輸出の主要国構成比

(1) 輸出国の構成比 (%)



(2) 財輸出 (主要国別)



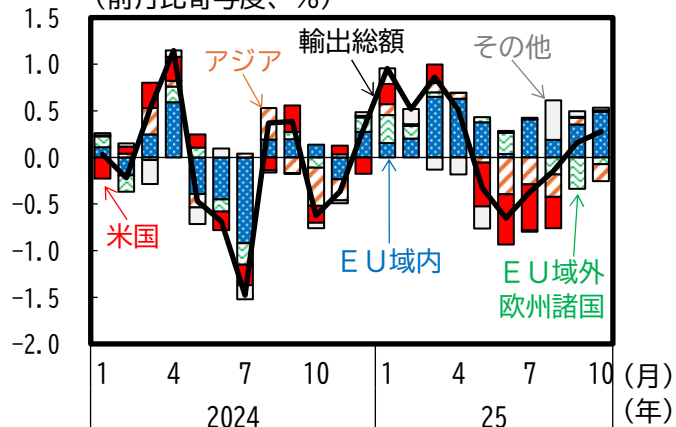
- (備考) 1. ユーロスタットにより作成。
 2. 輸出国の構成比は、米国向け輸出、2024年名目金額ベース。
 3. 輸出国別の推移は、米国向け名目金額ベースの3か月移動平均。

(ドイツの対米輸出は減少が続いている)

ドイツはユーロ圏最大の経済規模を持つ国であり、地理的に近い欧州諸国との取引量が多いが、国単位でみると米国が最大の輸出相手国（構成比10%）⁶²となっている。2025年はEU域内への輸出が好調な半面、対米輸出で減少が続いている（第1-3-39図）。

第1-3-39図 ドイツの財輸出 (相手国・地域別)

(前月比寄与度、%)



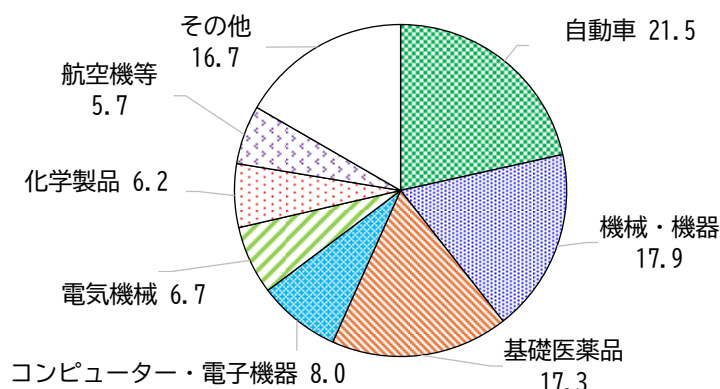
- (備考) 1. ドイツ連邦銀行により作成。
 2. 名目金額ベースの3か月移動平均。季節調整済。

⁶² 2024年名目輸出相手国上位5か国：米国10.4%、フランス7.5%、オランダ7.1%、ポーランド6.0%、中国5.8%

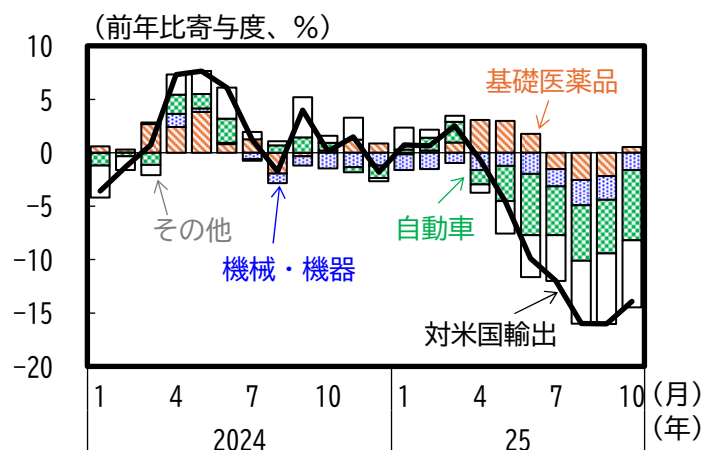
品目別では自動車、機械・機器、基礎医薬品、電気機械・機器等が主要な輸出品となっており、特に自動車の米国向け輸出は減少が続いている（第1-3-40図）。

第1-3-40図 ドイツの米国向け財輸出

（１）品目別構成比（％）



（２）財輸出（主要品目別）



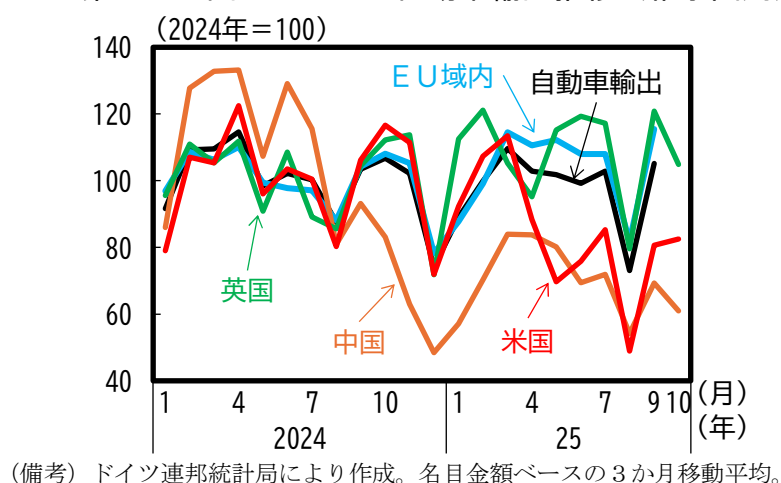
- （備考） 1. ユーロスタットにより作成。
 2. 品目別の構成比は、2024年の米国向け名目金額ベース。
 3. 品目別の推移は、米国向け名目金額ベースの3か月移動平均。

（ドイツの自動車輸出は米国向け、中国向けとも減少傾向）

ドイツの自動車輸出額をみると、2024年前半は中国向けが好調であったが、後半以降は中国の内需の減衰が明らかになるとともに、ドイツの自動車輸出の主力である高級車と中国側消費者が求める車種や価格帯とのミスマッチが拡大してきたことにより、急速に停滞している（コラム4参照）。さらに2025年1月以降、米国関税措置の影響を受けた駆け込み輸出とそのはく落により、大きな変動をみせている（第1-3-41図）。

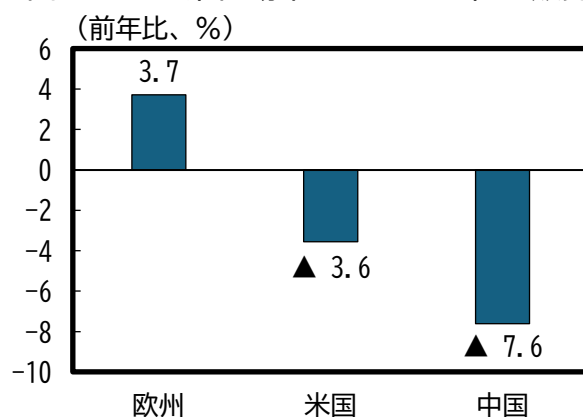
前述のとおり、米国は2025年4月から自動車関税を導入し、EUから輸入する自動車・同部品に25%の追加関税（既存の関税率⁶³を含め計27.5%）を課した。その後の米EU間の合意により、8月1日以降、同関税率は15%（既存の関税率を含む）に引き下げられた。しかしながら、米国の関税率が幾分引き下げられたものの、3月以前よりは高い関税率が続いている。その結果、ドイツから米国向けの自動車輸出は2025年4月以降減少傾向にある。

第1-3-41図 ドイツの自動車輸出推移（相手国別）



ドイツ系自動車メーカーは、ドイツから直接、米国に出荷するだけでなく、米国内や近隣諸国で組立てられた車両も米国内で販売している。これらの車両も含めた販売台数で確認すると、米国での台数が減少しており、米国内でのドイツ系自動車メーカーのプレゼンスが下がっている（第1-3-42図）。

第1-3-42図 ドイツ系自動車メーカー3社の販売台数伸び率



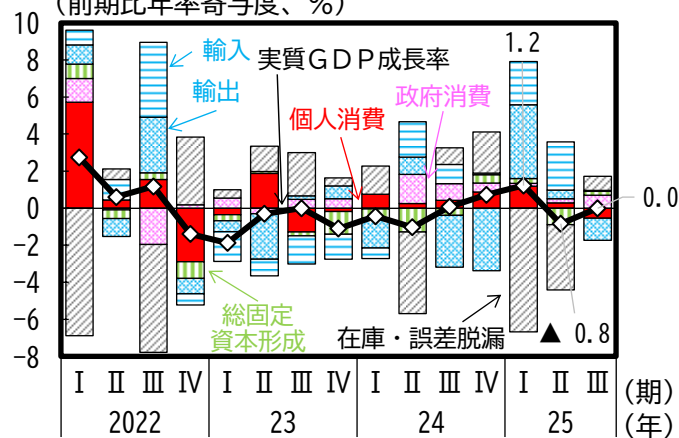
（備考） 1. メルセデスベンツ、VW、BMW 各社の四半期報告書により作成。
2. 2025年1月～9月。

⁶³ 米国の乗用自動車に対する最恵国（MFN）関税率は、2.5%。

（米国向け輸出の減少により、景気は持ち直しの動きに足踏みがみられる）

米国向け輸出の減少は、単なる外需の縮小にとどまらず、ドイツ経済に直接的な影響を及ぼしている。ドイツの実質GDP成長率でみると、輸出の弱さに加えて投資や消費も持ち直しに足踏みがみられる（第1-3-43図）。自動車業界では生産計画の見直しや操業調整が始まっており、こうした動きは、部品や素材の調達にも影響を与え、サプライチェーン全体に波及することで、ドイツ国内の関連産業の活動を抑制する要因ともなっている。

第1-3-43図 ドイツの実質GDP成長率（寄与度）
（前期比年率寄与度、%）



（備考）ドイツ連邦統計局により作成。季節調整値。

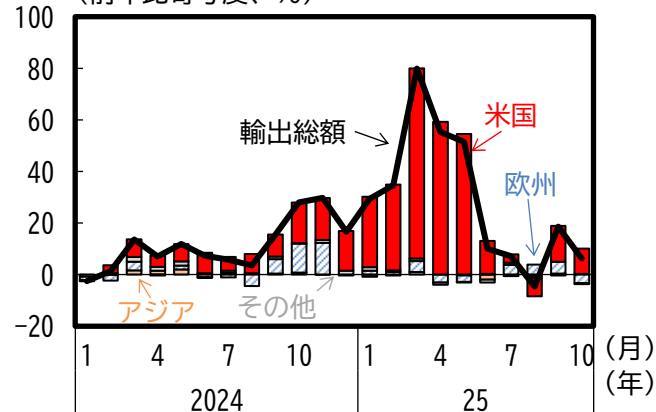
（アイルランドでは駆け込み輸出とそのはく落がみられた）

次にアイルランドの財輸出をみると、2024年後半から米国向けを中心に大きく変動している。特に2025年3月には前年比80%、4月、5月にも同50%台と米国向け駆け込み輸出が急増したことが、輸出全体を押し上げている。しかし、こうした駆け込み輸出は6月以降急速にはく落し、8月には2024年1月以来のマイナスの伸びとなった。その後、9月に18.5%に上昇するなど、短期間で大きな変動をみせている（第1-3-44図）。

さらに、対米輸出の変動を品目別に確認すると、医薬品が大きく寄与していることが分かる（第1-3-45図）。医薬品とその他の化学製品については、米国大手企業のアイルランド進出も多く、従前からアイルランドの主要な米国向け輸出品目となっているが、2025年はその変動の大部分を占めることとなった。この大きな変動の要因が医薬品に対する米国の関税政策である。

第1-3-44図 アイルランドの財輸出（相手国・地域別）

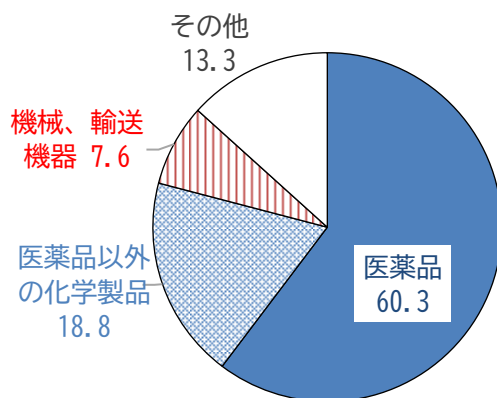
（前年比寄与度、％）



（備考） 1. アイルランド中央統計局により作成。
2. 名目金額ベース。3か月移動平均。
3. 欧州にはEU加盟国、スイス、英国を含む。

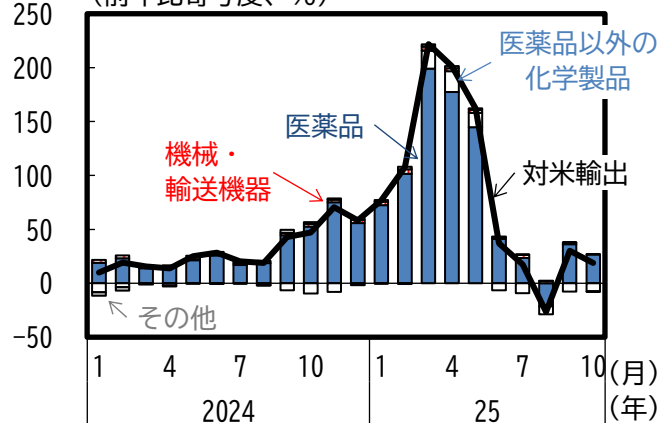
第1-3-45図 アイルランドの対米向け財輸出

（1）品目別構成比（％）



（2）財輸出（主要品目別）

（前年比寄与度、％）



（備考） 1. アイルランド中央統計局により作成。
2. 品目別構成比は2024年名目金額ベース。
3. 主要品目別の推移は、名目、金額ベースの3か月移動平均。

（米国関税の不透明感により、アイルランドの医薬品産業は大きく変動）

トランプ大統領は医薬品に関する関税措置の導入に言及してきた。結果的に、相互関税では医薬品を適用除外としたが、トランプ大統領は2025年7月や9月にも医薬品に対して高い関税を課すことに言及している。

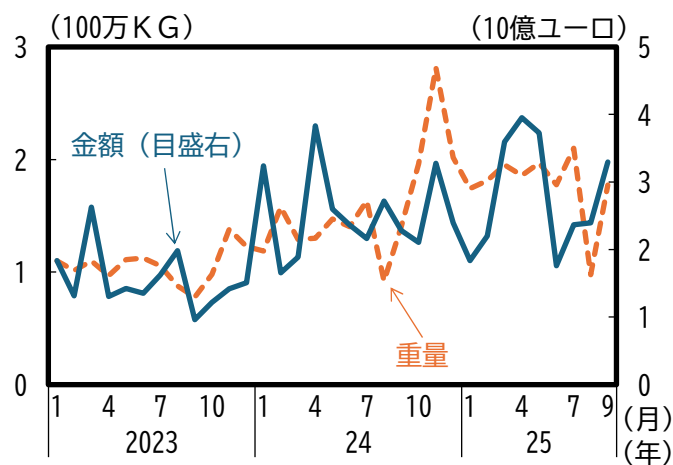
このことからアイルランドの米国向け医薬品輸出は輸出量・輸出額ともに大きな変動が生じていることが確認できる（第1-3-46図）。2023年以降、おおむね堅調に推移していたが、2024年11月の米大統領選直後から重量・金額ともに急増している。これは、トランプ政権が発足する2025年に米国で関税引き上げが行われるとの観測を受け、米国内で

の備蓄志向が強まり、アイルランドの製薬企業が予防的に前倒し出荷を行ったためである。特に、価格よりも重量の伸びが高まっており、数量確保を目的とした低価格品の駆け込み需要があったことが推察される。

さらに、2025年3月から5月にかけては金額ベースで急増した一方、重量ベースの伸びは限定的である。米国から関税が課される前に、企業は単価が高く、高関税の影響を大きく受ける高付加価値医薬品の輸出を急増させたとみられる。

7月以降もトランプ大統領は医薬品への関税措置導入に複数回言及しており、政策の不透明感が高まる局面と医薬品輸出の変動は、おおむね一致している。結果的に、現時点では先発薬を含む全ての医薬品に対して米国の追加関税措置は発動されていないものの、企業は先行きに対する不透明感から、輸出のタイミングを調整していると考えられる。

第1-3-46図 アイルランドの米国向け医薬品輸出の金額と重量



(備考) 1. ユーロスタットにより作成。
2. 名目値。HSコード第30類(医薬用品)。

2024年後半以降、米国の関税政策をめぐる不透明感がアイルランドの医薬品輸出動向に一時的な影響を与えたことは統計データからも明らかである。現状では医薬品は米国の関税措置の適用除外とされているため、アイルランド景気への下押し圧力は限定的である。ただし、トランプ大統領は度々医薬品関税の導入を示唆する発言を行っており、不確実性の高い状態は続いている。

4. 小括

ここまで、第二次トランプ政権の下で導入された米国の関税措置が各国・地域の経済に与える影響を統計データによって確認してきた。

米州では、対米輸出品目の多くが関税適用対象となるカナダでは財輸出が顕著に減少し、2025年4－6月期の実質GDP成長率がマイナスに転じた一方、AI関連需要も背景に、メキシコでは米国向けを含めて財輸出は増加基調を維持し、2025年4－6月期の実質GDP成長率も1－3月期から上昇するなど、明暗が分かれた。

アジアでは、中国や韓国は相互関税や自動車関税の引上げの影響を受けて対米輸出が減少した一方、台湾やASEAN諸国ではメキシコと同様にAI関連需要を背景に、相互関税の適用除外となっているコンピュータ・同附属装置を中心に対米輸出は増加を続けている。中国や韓国ではこれらの国々に対する集積回路等の輸出が大幅に増加し、両国の財輸出全体としては増加基調を維持している。

欧州では、自動車関税引上げにより、特にドイツの基幹産業である自動車輸出が大きな影響を受けている。医薬品産業が集積するアイルランドでは、関税率引上げを見越した大幅な対米輸出の増加とそのはく落による変動がみられたが、その後も医薬品が関税措置の適用対象外となっていることもあり、更なる関税措置の変更がなければ今後の景気への下押し圧力は限定的になると考えられる。

このように、米国の関税措置は、国によっては大きな駆け込み輸出とそのはく落による変動（アイルランド）をもたらした後、高い関税率の対象（中国）や自動車等の品目別関税の影響を受けやすい貿易構造（ドイツ、韓国）、貿易の対米依存度の高い国々（カナダ、メキシコ）を中心に輸出を下押しする効果をもたらしている。一方で、米国を中心にAI関連需要が急速に拡大する中、関税措置の適用除外とされていることもあり、コンピュータ・同附属装置や集積回路といった関連製品の輸出が多い国・地域（メキシコ、中国、台湾、ASEAN）では輸出が増加基調を維持する姿もみられる。双方の影響がともにみられる国々もあり、メキシコや中国では後者の影響の方が大きく、財輸出全体としては増加基調を維持している。

なお、財輸出が堅調であっても、米国の関税措置導入以降、消費者マインドが低下した状態が続いている国・地域（台湾、タイ）もある。消費者マインドの低下が景気を大きく押し下げている例はあまりみられていないが、米国の関税措置の影響は各国・地域の家計部門にも一部表れているといえる。

第4節 まとめ

本節では、前節までみてきた第二次トランプ政権の関税措置の影響について、多地域型マクロ経済モデルを用いた試算も参照しつつ、まとめることとしたい。

（関税措置の影響試算）

第二次トランプ政権の関税措置が導入された当初の2025年春頃には、多くの国際機関が2025年の世界の実質GDP成長率について3%を下回る顕著な減速を予測していた（第1-4-1表）。こうした予測においては、関税引上げによる貿易に対する直接的な影響、景気の下押しが貿易を通じて間接的に波及する効果、政策に対する不確実性の高まりと経済主体のマインド悪化によって米国及び各国・地域の景気が押し下げられることが想定された。しかしながら、実際には、第2章でも述べるように、2025年の世界の実質GDP成長率は3.2%程度とおおむね2024年（3.3%）と同程度の成長を維持する見込みとなっている。ここでは、こうした予測と実績との乖離の要因について、経済モデルから試算される関税措置の影響と実際の経済動向を比較することで分析することとしたい。

第1-4-1表 主な国際機関による2025年の実質GDP成長率予測（2025年前半時点）

	（前年比、%）	
	IMF （4月）	OECD （6月）
米国	1.8	1.6
中国	4.0	4.7
ユーロ圏	0.8	1.0
世界	2.8	2.9

（備考）IMF（2025）、OECD（2025）により作成。

試算には多地域型マクロ経済モデルNiGEM (National Institute's Global Econometric Model)を用いる。NiGEMは英国国立経済社会研究所(National Institute of Economic and Social Research (NIESR))が開発・提供している世界全体を網羅したマクロモデルであり、関税措置を含めた各種経済ショックがもたらす影響の国際的な連関を捉えることに強みを持っている⁶⁴。実際にOECDも米国の関税措置による影響試算に活用しており⁶⁵、国際機関での利用実績も豊富にある。ここでは、第1節で確認した第二次トランプ政権発足

⁶⁴ NiGEM の概要については付注1を参照。

⁶⁵ OECD（2025）では、経済見通しに対するリスク分析の一環として、NiGEMを用いて、全世界に対する米国の関税率が10%ポイント上昇した場合に世界のGDPや物価に与える影響を試算している。

後の米国の実効関税率の変化（第1-1-25図）をNiGEM上で経済ショックとして与えることで、米国及び他の主要国・地域の経済変数がどのように変動するかを試算する。

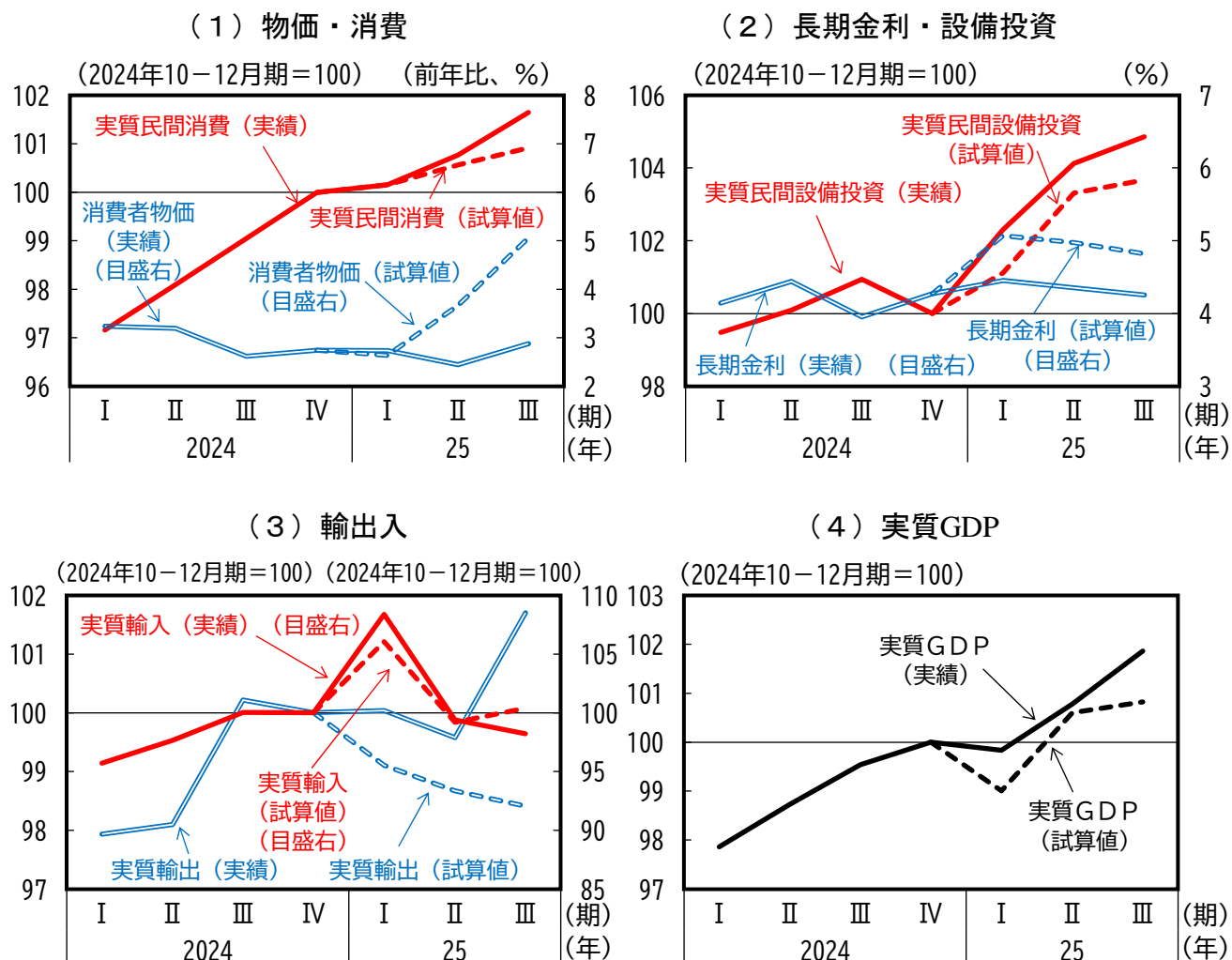
まず、米国経済について試算すると、2025年1－3月期には実効関税率の上昇が限定的な中で将来の米国物価及び金利上昇を見越したドル高が進行し⁶⁶、実質輸入⁶⁷が急増する。その後、4－6月期以降は関税込みの輸入物価が上昇することに伴って実質輸入が減少傾向で推移する一方、消費者物価上昇率は7－9月期にかけて5％程度まで上昇する。その結果、実質民間消費は3四半期連続で年率2％を下回る低い伸びに抑制されると試算された（第1-4-2図（1））。また、物価上昇に伴って長期金利も5％前後まで上昇し、実質民間設備投資の伸びは7－9月期に鈍化する（第1-4-2図（2））。国内物価の上昇は米国製品の価格競争力を低下させ、米国の実質輸出は1－3月期以降減少を続ける（第1-4-2図（3））。実質GDP成長率は、実質輸入の大幅な変動に伴って、1－3月期に減少、4－6月期に反発した後、7－9月期には前期比年率0.9％と弱い伸びとなる姿となった（第1-4-2図（4））。

しかしながら、実際の米国経済では、2025年7－9月期の消費者物価上昇率は2.9％にとどまっており、モデルで試算されたような顕著な物価上昇はみられていない。これまでみてきたように、実際には企業により関税コストの上昇分が相応に吸収されていると考えられる。また、消費者物価の上昇が緩やかなものにとどまっていることに加え、現実の米国経済では株高による資産効果の下支えもあって、実質民間消費も4－6月期以降年率2％を上回る伸びを続けている。実質民間設備投資についても、FRBによる利下げもあって実際の長期金利は4％台前半で推移していることに加え、関税引上げ前の駆け込み需要やモデルでは予測されない好調なAI関連投資といった要素もあり、モデルで試算されたよりも堅調な伸びを続けている。

⁶⁶ 本試算における為替レートの実算結果については、付注1を参照。

⁶⁷ 以下、本試算において輸入、輸出はいずれも財・サービスを含む。

第1-4-2図 試算結果と実績の比較（米国）



(備考) 実績は米国商務省、米国労働省、ブルームバーグにより作成。

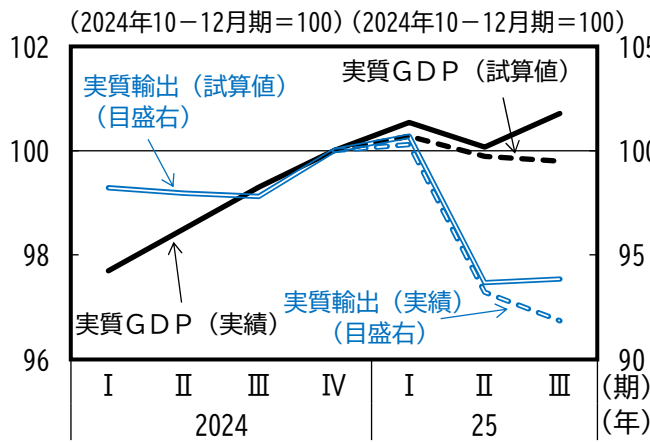
また、他の主要国・地域の多くは1-3月期から4-6月期にかけては実質輸出が増加し、7-9月期から減少に転じるという試算結果となっている（第1-4-3図）。メキシコやドイツを含むユーロ圏、韓国、台湾では、1-3月期の関税措置導入後、先行きの米国物価及び米国金利の上昇を見越して、各通貨がドルに対して減価することで短期的な実質輸出を押し上げる一方、7-9月期頃からその反動や関税引上げによる実質輸出の下押し効果が徐々に発現していく結果となった。カナダについても同様の為替変動が生じるものの、他の国・地域と比べて輸出構造が関税込み輸出価格の変動の影響を受けやすく、実質輸出が4-6月期には減少に転じ、実質GDPも7-9月期にかけて2四半期連続でマイナス成長するという試算結果であった（第1-4-3図（1））。中国については、モデル上のデータと実際に把握できるデータとの概念差にも留意する必要がある。

るが、管理フロート制の下で為替レートの調整が生じない中で、米国の関税引上げによる輸出競争力の低下を受けて4－6月期には実質輸出が前年比でマイナスに転じ、実質GDP成長率も7－9月期にかけて前年比4%台半ばまで低下していく姿となった（第1-4-3図（7））。

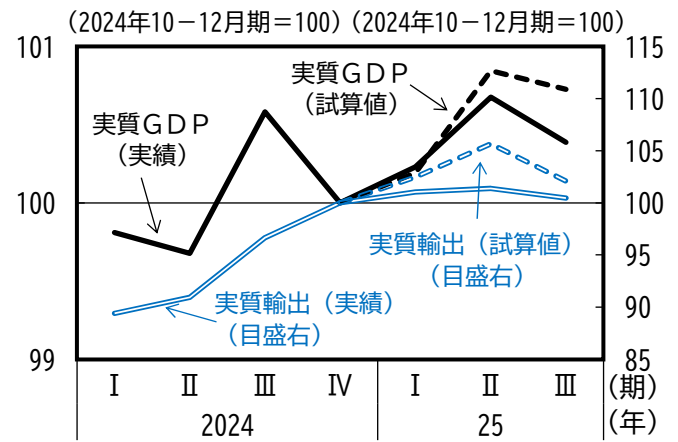
多くの国・地域について、4－6月期頃まではこれらの試算結果と実際の経済動向はある程度整合的となっているが、試算では為替変動等が輸出の原動力となっている一方、現実には多くの地域で関税引上げを見越した駆け込み輸出がみられており、両者のメカニズムはやや異なっている。また、7－9月期については多くの国・地域で輸出や実質GDPが減速するとの試算結果に対して、実際には実質輸出や実質GDPが成長を維持しているケースが多い。このかい離の大きな要因としては、これまで述べたような急速なAI関連需要の拡大が試算には織り込まれていないことが挙げられる。2025年春頃の国際機関による予測でも、こうした駆け込み輸出やAI関連需要の拡大が必ずしも十分織り込まれていなかったことが、結果的に現実よりも悲観的な経済見通しにつながった可能性がある。

第1-4-3図 試算結果と実績の比較（各国・地域）

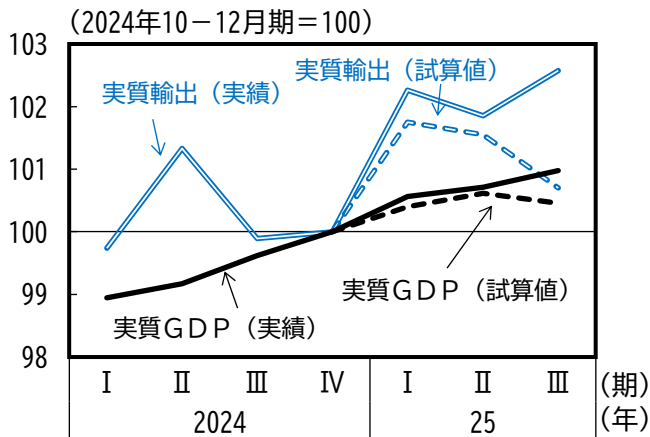
（１）カナダ



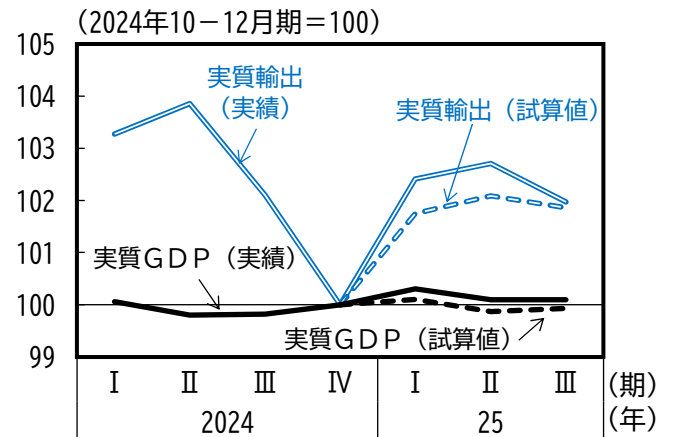
（２）メキシコ



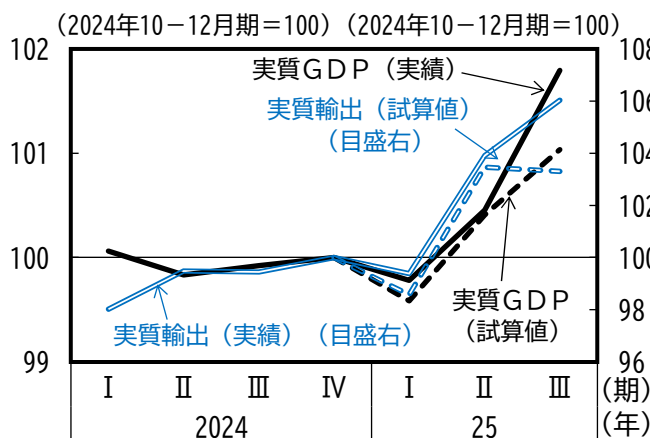
（３）ユーロ圏



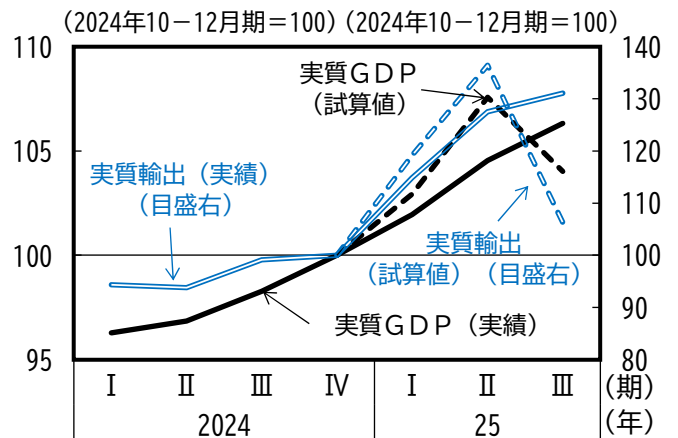
（４）ドイツ



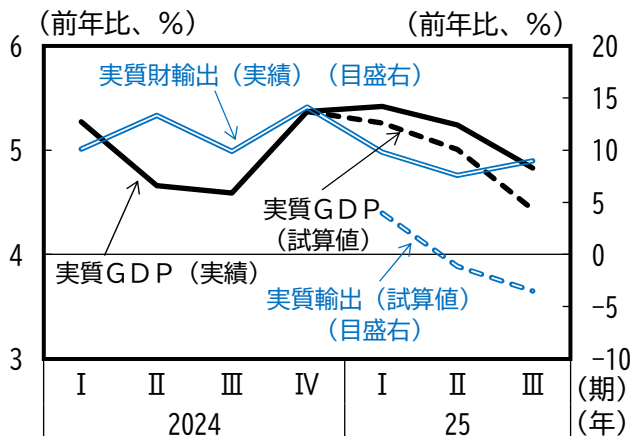
（５）韓国



（６）台湾



(7) 中国



(備考) 実績は各国・地域統計により作成。中国の実質財輸出（実績）はオランダ経済政策分析局による推計値。

(まとめ)

これらを総合して、米国関税措置の影響を現時点で評価するとすれば、確かに関税引上げは米国の物価上昇圧力となるとともに貿易を抑制する影響を及ぼしていると考えられるが、そうした影響の程度は一般的なマクロ経済モデルから試算されるものよりも小幅にとどまっているといえる。その要因には、企業による関税コストの吸収努力や関税引上げを見越した駆け込み輸出といった従来のマクロ経済モデルが十分織り込めていない経済主体の行動がある。同時に、AI関連需要の拡大やそれに関連した株高といった関税措置とは別のけん引役の存在が関税引上げによる影響を補っていることも大きい。その意味では幸運であったともいえるが、仮に今後、AI関連需要の拡大や株高に変調を来すことがあれば、関税引上げが有する本来のネガティブショックが顕在化してくる可能性があるともいえる。

第二次世界大戦後のGATT発足以降、主要国・地域において今般の米国関税措置のような大規模な関税引上げが実施された例はなく、今般の関税措置が今後の米国及び世界経済にもたらす影響はなお不透明である。これまでみてきたように、企業部門が関税コストを吸収し、モデルで試算されるよりも米国の物価上昇が小幅にとどまっていることは、今後の物価上昇圧力が蓄積されていると捉えることもできる。2025年秋の米中間の関税引下げ以降、米国による目立った関税引上げの動きはみられていないが、既往の関税引上げによる影響について、引き続き注視していく必要がある。

付注 1 関税措置の影響試算について

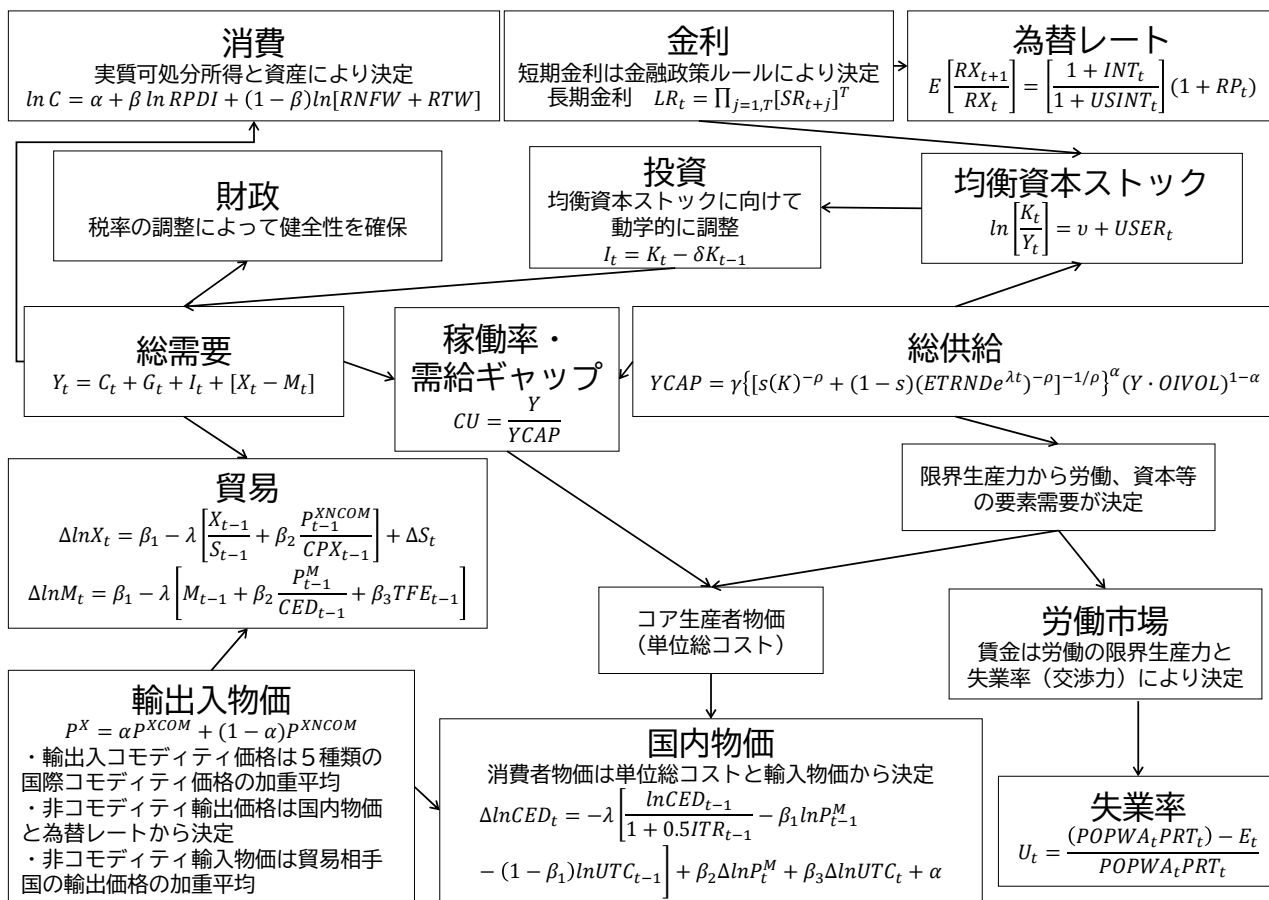
1. モデルの概要⁶⁸

試算に用いるNiGEM (National Institute's Global Econometric Model)は、英国国立経済社会研究所(NIESR : National Institute of Economic and Social Research)が開発・提供している世界全体を網羅した多地域型マクロ経済モデルである。主要国の経済は図1のような構造（それ以外の国・地域についてはやや簡素化された構造）となっており、貿易等のフローによって相互に関連しているため、特定国・地域の経済や政策の変化が他の国・地域の経済に与える影響を試算するのに適したモデルである。モデル内の各方程式の基本構造は、短期的なかい離を許容しつつ長期的に均衡に向けて収束していく誤差修正モデルとなっているほか、為替レート等の一部変数は将来の期待を織り込んでフォワードルッキングに決定される形となっている。

今回の試算で焦点を当てた関税については、関税を引き上げた場合、輸出国側の関税込みの輸出物価、輸入国側の関税込みの輸入物価をそれぞれ上昇させ、輸出、輸入の双方を抑制する効果をもたらす構造となっている。ただし、NiGEMには細かな品目別の変数は設定されていないため、具体的な品目別関税措置の影響を直接分析することはできない。

⁶⁸ 詳細は National Institute of Economic and Social Research (2023)を参照。このほか日本語で解説している文献には、例えば八木橋（2021）がある。

図1 NiGEMの基本構造



RPDI	実質家計可処分所得	RNF W	実質純金融資産
RTW	実質実物資産	RX	為替レート
INT	政策金利	USINT	政策金利（米国）
RP	為替レートのリスクプレミアム	USER	資本のユーザーコスト
ETRND	トレンド労働時間	OIVOL	エネルギー投入量対GDP比
PXNCOM	非コモディティ輸出価格	CPX	競争相手国の輸出物価
S	輸出市場規模	PM	輸入デフレーター
CED	家計消費デフレーター	TFE	最終支出
ITR	間接税率	UTC	単位総コスト
POPWA	労働力人口	PRT	労働参加率
E	就業者数		

2. 試算方法

(1) 概要

試算期間を2025年1－3月期以降として、米国の実効関税率（国・地域別）の四半期単位の変化を、米国の国・地域別関税率に対応する変数のショックとして与えることで、その各国・地域経済の諸変数への影響をNiGEM上で試算する。なお、2025年10－12月期以降は同7－9月期の米国の国・地域別関税率が維持されると想定する。

米国の実効関税率（国・地域別）は、米国国際貿易委員会が公表する算出関税額を輸入額で除した値を用いる。

(2) 主な前提

試算に当たり、各国・地域の政策変数等について、表2のような前提が置かれている。

表2 主な前提

	米国	ユーロ圏	中国
財政政策	総需要に対する財政支出の割合を一定としつつ、目標とする財政収支対GDP比に向けて徐々に財政収入（所得税率）を調整		
金融政策	2本柱ルール ^(※1)		米国政策金利連動
為替レート (対ドル)	－	フォワード型 ^(※2)	ドルペッグ

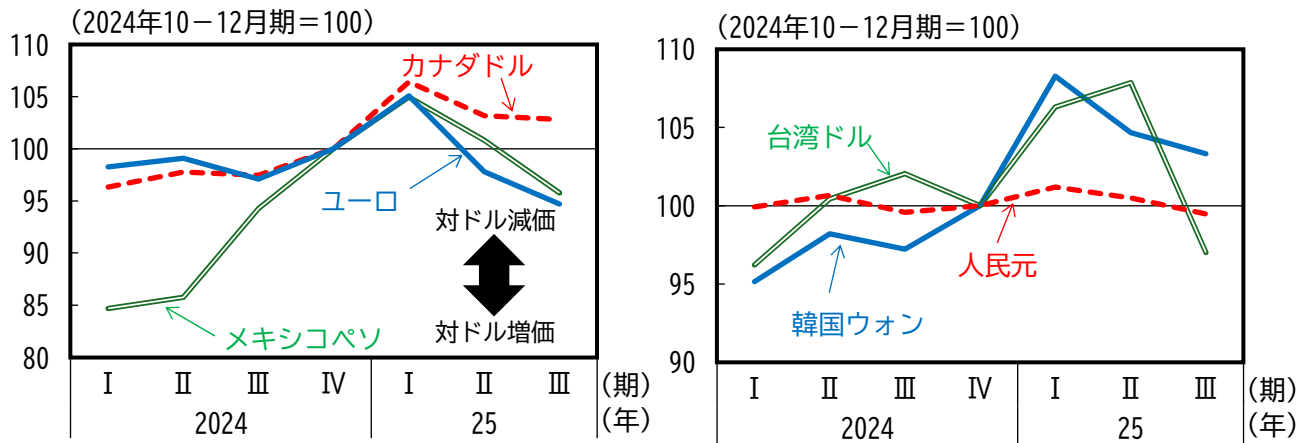
(※1) 政策金利を名目GDPと期待インフレ率に基づいて操作する。名目GDPが目標より高ければ利上げし、期待インフレ率が目標より高ければ利上げする。

(※2) 来期の為替レート見通しと米国との政策金利差から内生的に決定される。

3. 参考計数

本文に示した各国・地域の輸出入の動向に影響を与える為替変動の試算結果は図3のとおり。

図3 試算結果（為替レート）



参考文献

(第1章)

荒木健伍 [2025] 「アメリカの金の輸入の急増の背景とGDP に与える影響」 内閣府今週の指標 No. 1377 2025年4月

内閣府 [2025] 『世界経済の潮流2025年 I – 米国の通商政策を受けた世界経済の動向 –』

八木橋毅司 [2021] 「NiGEMを用いたポスト・コロナの経済予測」

Committee for a Responsible Federal Budget [2025] “CBO’s New Projections Show \$1 Trillion Less in Tariff Savings”, November 2025.

FRB [2025a] *Beige Book*, August 2025.

FRB [2025b] *Beige Book*, November 2025.

IMF [2025] *World Economic Outlook, April 2025: A Critical Juncture amid Policy Shifts*, April 2025.

National Institute of Economic and Social Research [2023] *National Institute Global Econometric Model (NiGEM)*.

OECD [2025] *OECD Economic Outlook*, Volume 2025 Issue 1, No.117, June 2025.

Swagel, P. [2025] “CBO’s Updated Projections of the Budgetary Effects of Tariffs as of November 15, 2025”, Congressional Budget Office, November 2025.

第 2 章

2025年後半の世界経済の動向

第2章 2025年後半の世界経済の動向

本章では、2025年後半の世界経済の動向について分析する。

第1節では、米国の景気動向を概観する。第二次トランプ政権発足後、通商政策のみならず各種政策の影響がみられたが、景気の拡大基調は続いている。他方、消費者の景況感は、通商政策をめぐる先行きの不透明感等を背景に悪化し、関税引上げによる今後の物価上昇リスクも引き続き懸念されるなど、不透明感を伴う状況が続いている。

第2節では、中国の景気動向を概観する。中国では、消費は政府による買替え支援等の効果のはく落がみられ、不動産市場の停滞もあり固定資産投資の伸びが低下し、内需は伸び悩んでいる。財輸出は増加基調であるものの、国内物価の下落は続き、景気は緩やかに減速している。

第3節では、欧州の景気動向を概観する。ユーロ圏は、米国関税による影響を受けつつも、個人消費や設備投資が成長を下支えし、景気はこのところ持ち直しの動きがみられる。英国では、物価上昇率の鈍化等により消費が持ち直しているものの、輸出に弱さがみられ、景気の持ち直しが緩やかになっている。

第4節では、これまでの主要国・地域別の分析も踏まえつつ、世界経済の見通しとリスク要因について整理する。

第1節 米国の景気動向

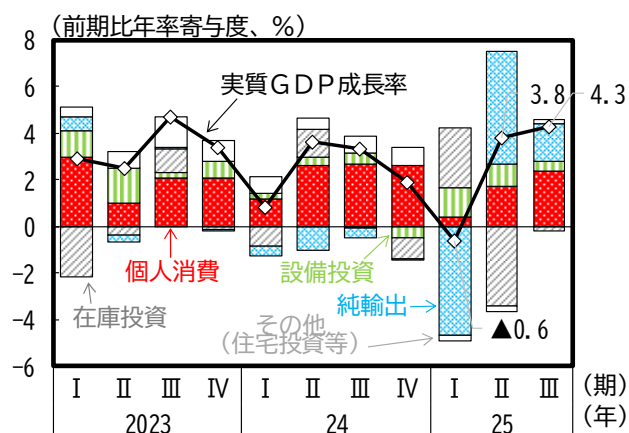
本節では、2025年後半を中心に米国の景気動向を概観する。

（関税引上げ後も、内需を中心に景気の拡大が継続）

米国の実質GDP成長率の推移を確認すると、2025年1－3月期において、個人消費の伸びが鈍化したことに加え、関税引上げ前に各国からの対米輸出が急増し純輸出のマイナス寄与が大幅に拡大したことで、実質GDP成長率はマイナスとなった。ただし、このマイナスは一時的であり、その後、個人消費が堅調な増加に戻り、設備投資についてもAI需要の高まりを背景に増勢が続いたことで、2025年4－6月期以降2四半期連続で4%前後の成長が続いている（第2-1-1図）。

総じてみれば、関税引上げ後においても米国では内需を中心とした景気の拡大が継続している。以下では、個人消費、民間設備投資、住宅投資の内需について、その動向を分析する。

第2-1-1図 実質GDP成長率

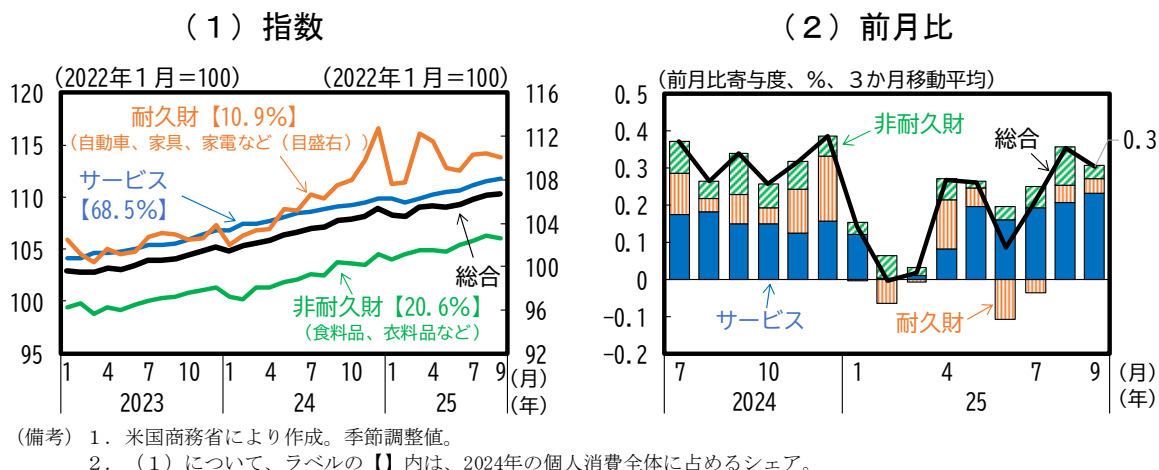


（個人消費は増加しているものの、消費者の景況感は所得階層で分かれる）

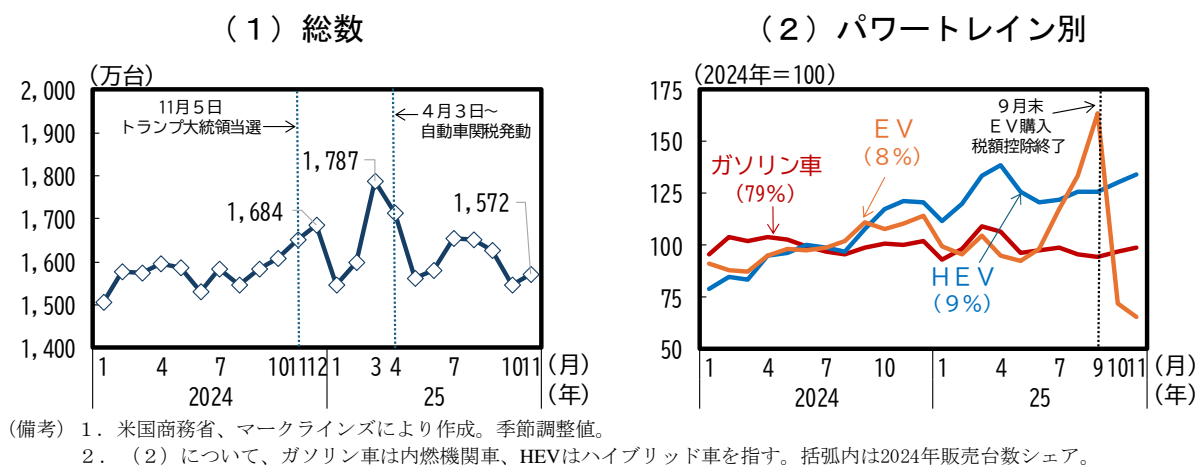
実質個人消費支出の動向をみると、2024年11月のトランプ大統領当選から相互関税が発表された2025年4月前後までの間、関税引上げに伴う物価上昇を見越した耐久財の駆け込み消費とその反動減が続いていた。こうした通商政策に伴う変動を経て、その後は2024年と同程度のペースで消費が増加する姿に戻っている（第2-1-2図）。特に大きな変動がみられた自動車について販売台数の動向をみると、関税引上げ後の反動減が生じたものの、追加関税後においても自動車販売価格が大幅に上昇することはなかったこと

もあり、7月以降販売台数の持ち直しがみられた。その後、9月末にEV等の購入における税額控除制度¹の終了とともに駆け込みとその後の反動減が生じたこともあり、自動車販売台数はこのところ弱い動きとなっている（第2-1-3図）。

第2-1-2図 実質個人消費支出



第2-1-3図 自動車販売台数



他方で、消費者マインドについて、ミシガン大学及び米民間調査機関コンファレンスボード（以下「CB」という。）の推移をみると、指標の動きはおおむね一致しており、2024年末をピークに悪化傾向で推移している（第2-1-4図（1））。2025年初から米国の通商政策をめぐる先行きの不透明感が高まったことによりマインドは著しく悪化し、相互関税の発動や米中摩擦を背景として4月に悪化のピークを迎えた。その後米中間の

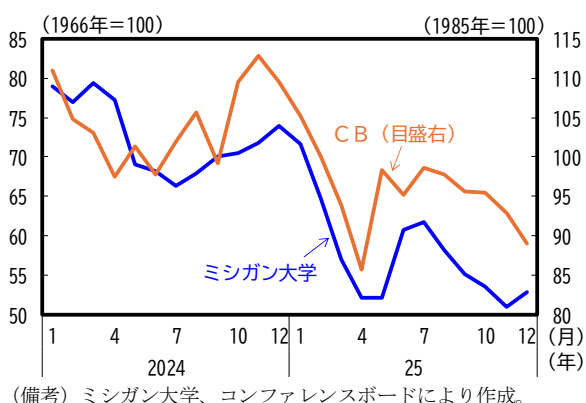
¹ 2025年9月末まで、所要の条件（「北米で製造された」など）を満たす新車のクリーンエネルギー自動車（EV、プラグインハイブリッド車（PHEV）、燃料電池車（FCV））を購入した場合、最大7,500ドル（約110万円（2025年9月時点の為替レートで換算））分の税額控除が適用された。

高関税措置が緩和され不透明感が和らいだこと等を受けて5月以降はマインドが改善したが、物価高や雇用情勢の悪化等を受けた悲観的な見方が高まったこともあり7月からマインドは再び悪化している（第2-1-4図（2））。実際の消費支出は増加トレンドにありながら、消費者の景況感悪化傾向という両者がかい離した状況となっている。

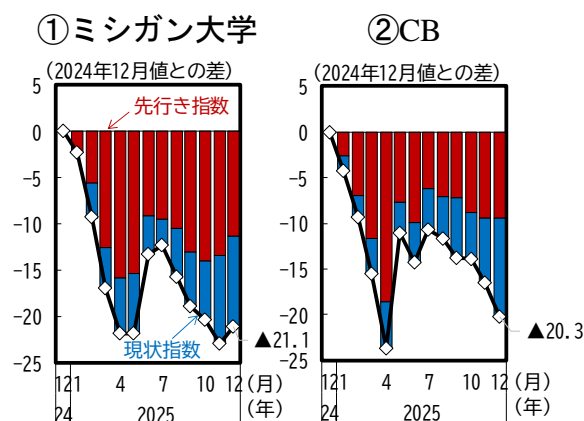
この点について、消費者マインドを世帯収入別にみると、低所得世帯では著しく悪化している一方で、高所得世帯では同様の傾向はみられず、方向感が異なっている（第2-1-5図（1））。また株式の保有状況別にみると、株高を背景に株式保有者のマインドは改善しており、その傾向は株式の高額保有者においてより顕著になっている。一方で、株式を保有していない者のマインドは悪化しており、株式の保有状況によって方向性が異なっている（第2-1-5図（2））。

第2-1-4図 消費者マインドの動向

（1）総合指数の推移

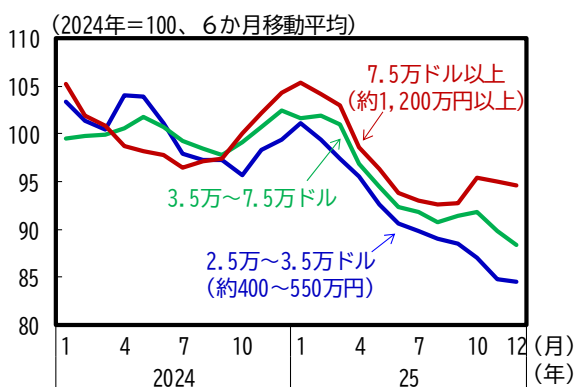


（2）総合指数の悪化要因

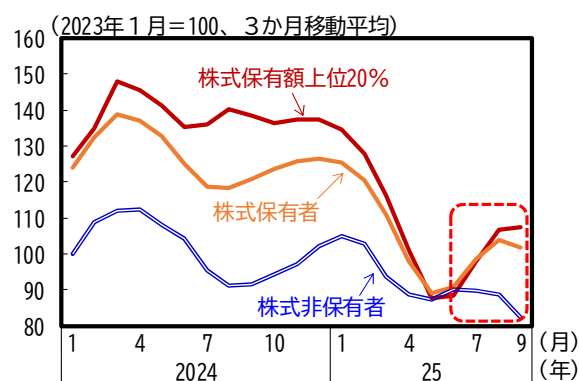


第2-1-5図 属性別にみた消費者マインドの動向

（1）世帯収入別



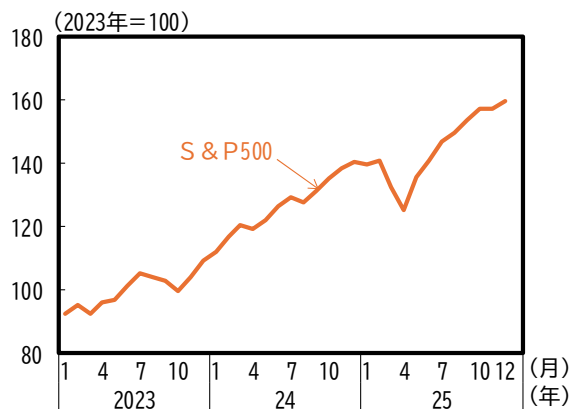
（2）株式の保有状況別



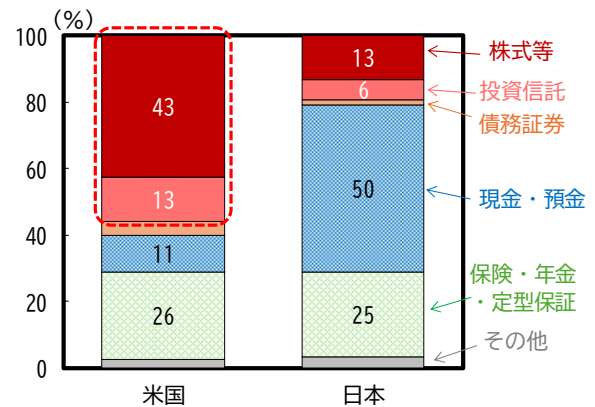
こうした消費者マインドの動向を踏まえると、消費の増加トレンドは、株高による資産効果の恩恵を享受している高所得者層がけん引している要素が大きいとみられる。高所得者層の消費に関連して、まず、代表的な株価指数の動向を確認すると、AI関連銘柄の好調さやFRBによる利下げ観測等を背景に、2025年春以降継続的に上昇してきた（第2-1-6図（1））。米国家計の金融資産構成を確認すると、株式等及び投資信託を合わせた割合が5割を超えており、株高による資産効果の恩恵を享受しやすい構造となっている（第2-1-6図（2））。ただし、株式等の保有分布を所得階層別にみると、そのほとんどが上位20%の高所得者層に偏っており、保有している金融資産額の推移をみても、こうした高所得者層とそれ以外の層では増加額が大きく異なっている（第2-1-6図（3）、（4））。

第2-1-6図 株高による家計の保有金融資産の増加

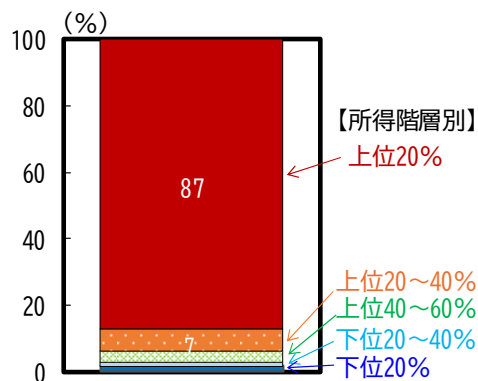
（1）株価指数の動向



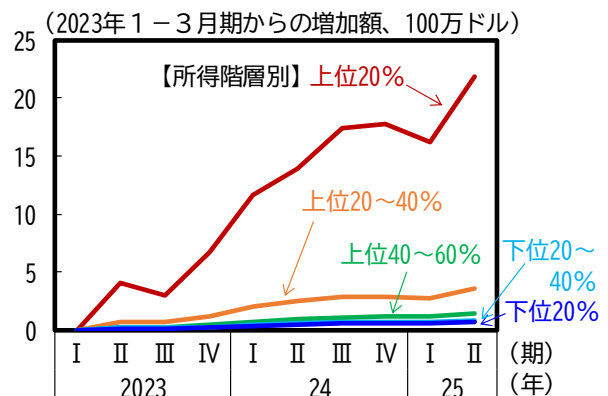
（2）家計部門全体における金融資産構成



（3）株式・投資信託の保有分布



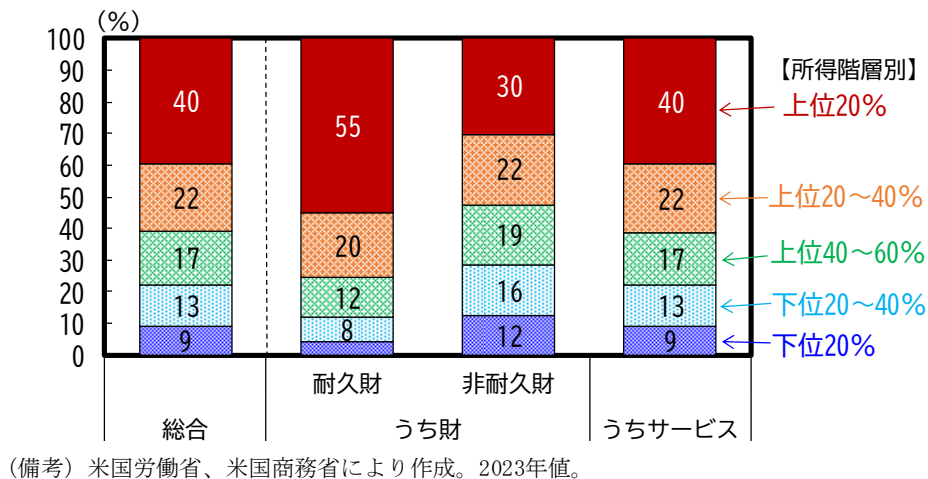
（4）家計における保有金融資産の増加額



- （備考） 1. ブルームバーグ、FRB、日本銀行「資金循環統計」により作成。
 2. （1）の株価指数は、月中平均。
 3. （2）、（3）は2025年4 - 6月期の値。

このような金融資産の動向からも、株高による資産効果により主に高所得者層の消費が下支えされたことを通じて一国全体における消費の増勢が持続している可能性が示唆される。実際、米国全体の消費支出のうち、上位20%の高所得世帯が占める割合は4割と大きく、また内訳をみると食料品等の非耐久財と比べて裁量的支出としての性格が強い耐久財では高所得世帯が占める割合がより大きい構造となっている（第2-1-7図）。

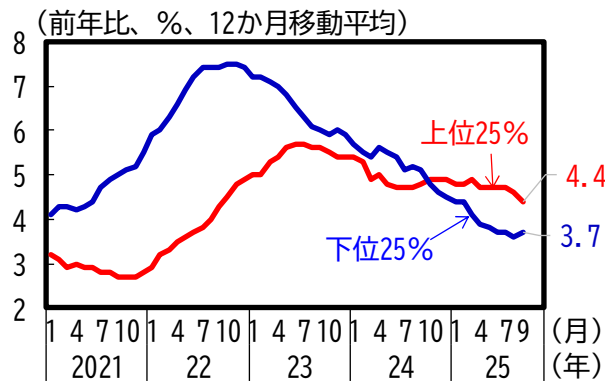
第2-1-7図 一国全体の個人消費における所得階層別シェア



他方で低所得者層や株式を保有していない層では景況感が悪化した。その環境について、平均時給分布別に賃金上昇率の推移をみると、2025年以降、高時給層と比べて低時給層での賃金上昇率の低下が著しく、その伸び率は過去5年間でみても低いものとなっている（第2-1-8図）。また、家計の債務状況を確認すると、2025年以降、90日以上返済が滞っている債務の割合が高まっている。債務種類別にみると、住宅ローンの新規延滞率が緩やかに上昇している中、学生ローン支援政策²の終了に伴い2025年に入って学生ローンの新規延滞率が急激に上昇した。こうした債務状況の悪化は、低所得者層がより多く直面しているとみられ、実際、所得階層別に債務状況を確認できるクレジットカード及び自動車ローンの新規延滞率をみると、高所得者層と比べて低所得者層の方が割合が高く、特に自動車ローンについては低所得者層の新規延滞率が足下で上昇している（第2-1-9図）。

² 2020年3月、米連邦学生ローンに関する返済猶予措置が講じられ、2023年9月まで継続された。また、当該措置終了後も、最大12か月間はローンの返済が滞っても信用調査機関に報告されず延滞扱いにならないようにする措置が講じられ、強制的な回収にまでは直ちに踏み切られていなかった。

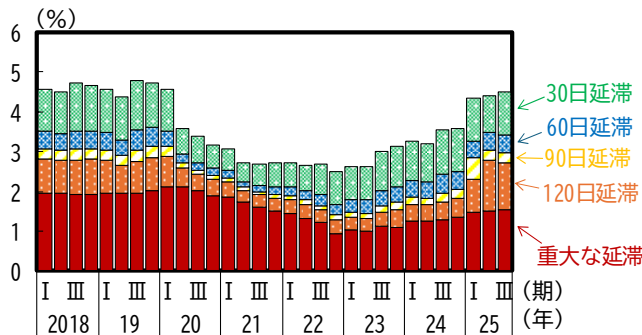
第2-1-8図 平均時給分布の上位層と下位層における名目賃金上昇率の推移



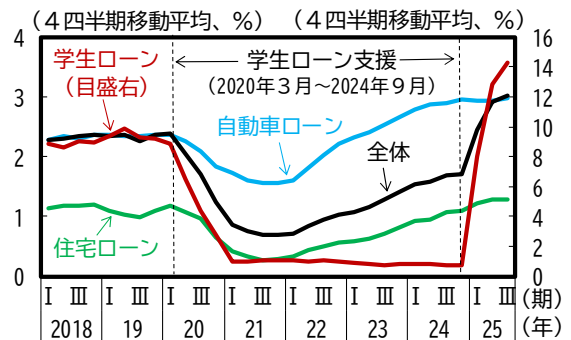
- (備考) 1. アトランタ連銀により作成。
2. 米国内の個人における平均時給分布に基づき、上位25%と下位25%の各分布における名目賃金変化率の中央値（12か月移動平均）の推移を表す。

第2-1-9図 家計の債務状況

(1) 延滞期間別の債務状況

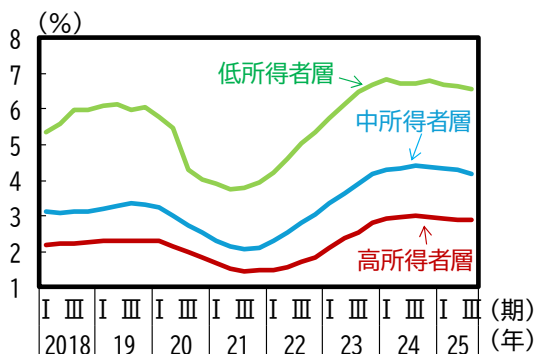


(2) 新規ローン延滞率（90日以上）

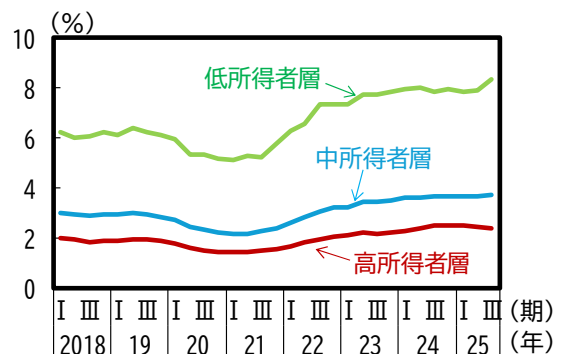


(3) 所得階層別の新規ローン延滞率（30日以上）

①クレジットカード



②自動車ローン

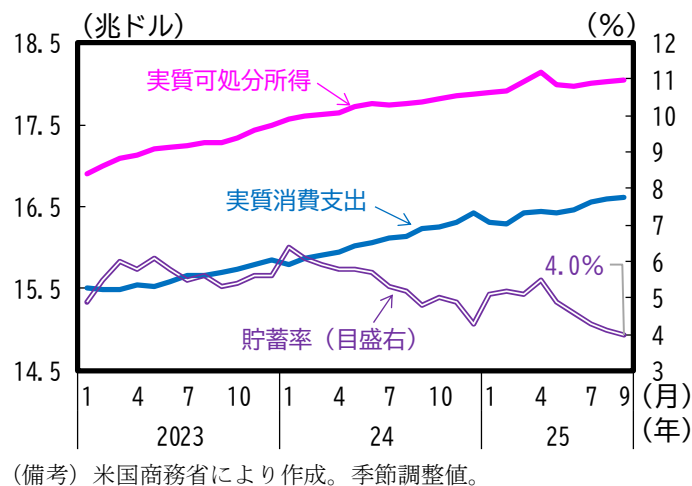


- (備考) 1. ニューヨーク連銀、FRBにより作成。
2. (1) について、「重大な延滞」とは長期延滞の上、貸倒処理や差押え、担保回収に至ったものを指す。
3. (3) では、ローン返済者のうち重大な延滞に分類されるものを除く。
低所得者層は所得が平均所得の50%を下回る層を、中所得者層は同50～80%である層を、高所得者層は同120%を上回る層をそれぞれ示す。

こうした動向を踏まえると、特に低所得者層では2025年以降消費余力が衰退している可能性が示唆される。一国全体の消費と所得の動向をみても、2025年以降消費の伸びが所得の伸びを上回り、貯蓄率が低下している状況が続いている（第2-1-10図）。

株高の恩恵が集中している高所得者層と消費余力の低下がうかがわれる低所得者層で消費が二極化している可能性が示唆され、今後も個人消費の増加トレンドが持続するかどうか、この点を注意してみていく必要がある。

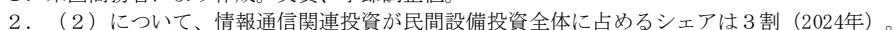
第2-1-10図 所得と消費の動向（実質）



（民間設備投資は、AI需要の高まりを背景に関連分野の投資増がけん引）

民間設備投資についても、通商政策をめぐる先行きの不透明感がみられる中でも増加トレンドが持続することとなった。2025年1－3月期には関税引上げに伴う情報機器の駆け込み需要が生じたことから前期比で大幅増となった。その後も増加が継続しているが、増勢を支えているのはAI需要の高まりを受けた情報通信関連分野への投資であり、他方、情報通信関連以外の投資は横ばいないし減少傾向にある点には留意が必要である（第2-1-11図）。

(2) 情報通信関連分野とそれ以外での比較

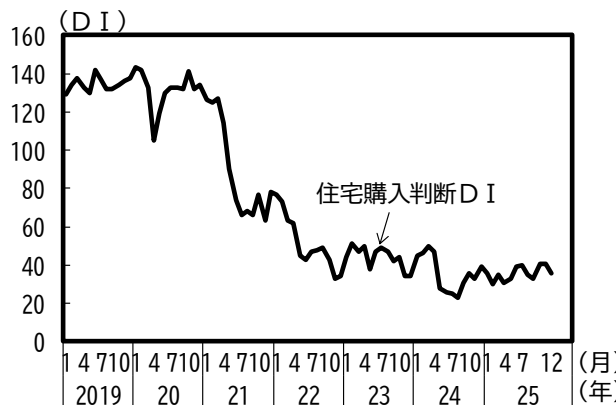


次に、住宅投資について、住宅着工件数の動向をみると、2025年前半にかけておおむね横ばいで推移した後、年後半にかけては減少傾向となっており、弱い動きがみられる（第2-1-12図）。住宅需要の動向を概観すると、消費者の住宅購入意欲は足下まで低調に推移している。その理由としては、住宅価格の高さや金利の高さが挙げられることに加えて、第二次トランプ政権発足後においては先行きの不透明感が高まったことも住宅需要の押下げに寄与している（第2-1-13図）。また、住宅建設業者の景況感をみても、中立水準の50を下回って低迷している状況が続いており、内訳をみると「足下の販売」や「客足」で50を下回る状況が続いている（第2-1-14図）。こうした住宅需要の軟化が、着工件数の減少につながっていると考えられる。

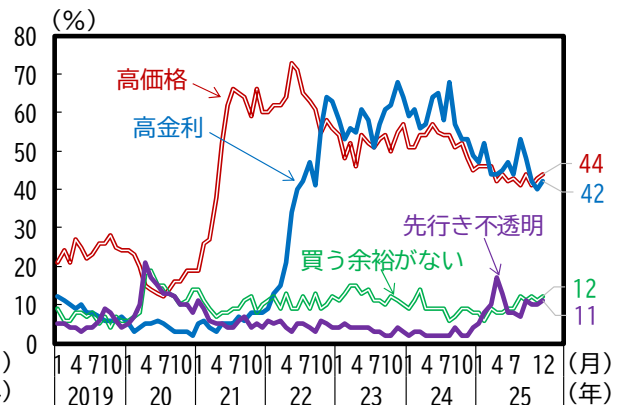
2. 住宅ローン金利は30年物固定金利の各月平均

第2-1-13図 消費者の住宅需要

(1) 消費者の住宅購入意欲



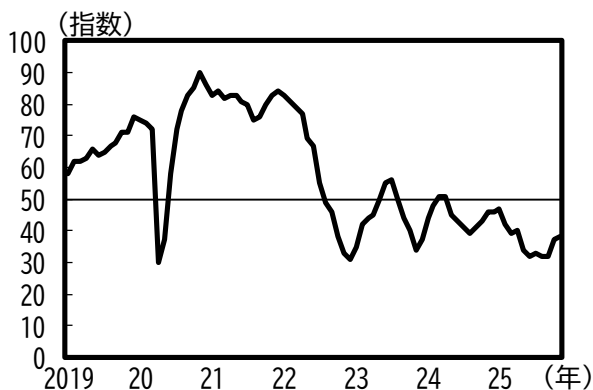
(2) 住宅購入を見送る理由



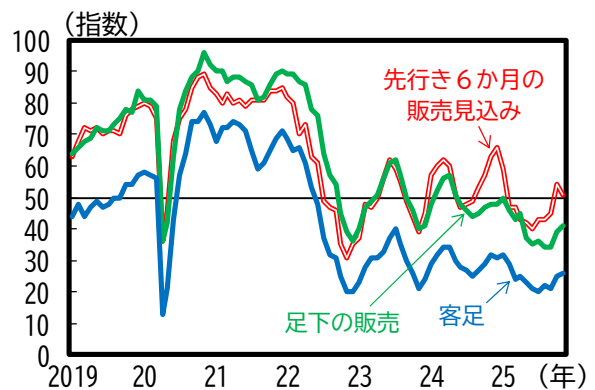
- (備考) 1. ミシガン大学により作成。
 2. (1) の住宅購入判断DIは、「現在が住宅を購入するのに適した時期と思うか」との質問に対する消費者の回答について、「適した時期」と答えた割合と「不適な時期」と答えた割合の差に100を足して算出。
 3. (2) は住宅購入に「不適な時期」と回答した消費者における回答理由(複数回答可)の集計結果。

第2-1-14図 住宅建設業者の景況感

(1) 総合指数



(2) 内訳



(備考) 全米ホームビルダー協会により作成。

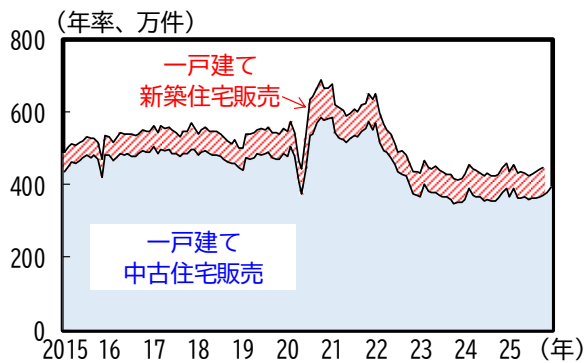
住宅市場の状況について確認すると、住宅販売件数は、市場の大部分を占める中古住宅の販売件数が依然として低調に推移しており、感染症拡大前と比較しても低い水準でおおむね横ばいとなっている。なお、新築住宅の販売件数については金利上昇等の逆風下でありながら感染症拡大前と同程度の水準を維持しているが、これは住宅建設業者の販売奨励策³に支えられている面が大きい(第2-1-15図)。住宅在庫の動向を確認すると、感染症拡大後の金利上昇局面において住み替えが抑制されたことから、市場に出回

³ 住宅価格の値引き、クローリング費用または手数料の一部負担、追加オプションの無償提供、住宅ローン金利の引下げ、モーゲージ・ポイント(返済期間中の金利引下げのために支払う前払い利息)の5つが主に使われている(NAHB(2022))。NAHBによると、販売奨励策を利用した建設業者の割合は2026年1月時点で65%を占め、10か月連続で60%を上回っている(NAHB(2026))。

る住宅の不足が続いてきたが、足下では中古住宅の在庫に持ち直しの動きがみられる（第2-1-16図）。

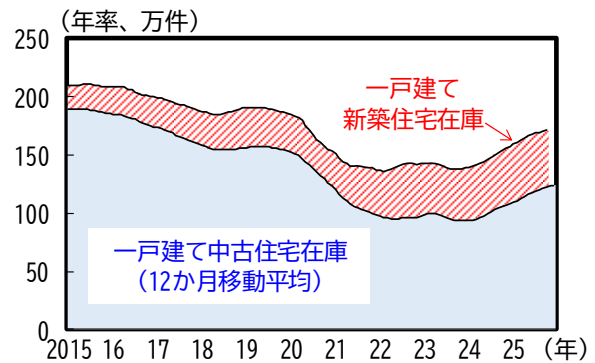
このように、住宅市場においては需要の低迷が続く中で供給量は持ち直していることから、需給は緩和方向にある。

第2-1-15図 一戸建て住宅の販売件数



(備考) 米国商務省、全米リアルター協会により作成。

第2-1-16図 一戸建て住宅の在庫件数



(備考) 米国商務省、全米リアルター協会により作成。

(住宅市場での需給の緩みから、住宅価格の伸びは鈍化)

住宅市場において需給が緩和方向にあることから、住宅価格の上昇ペースは鈍化している。主要20都市における一戸建て中古住宅の価格について、2023年以降住宅不足が続く中で安定した価格上昇が続いてきたが、2025年以降、前年比ベースでみた住宅価格の伸びは縮小傾向にある（第2-1-17図（1））。また、一戸建て住宅価格の中央値を新築・中古別でみると、新築価格は緩やかな下落基調にあり、これまで上昇基調にあった中古価格については、在庫水準の持ち直しを受けて、2023年以降頭打ち感がみられる（第2-1-17図（2））。

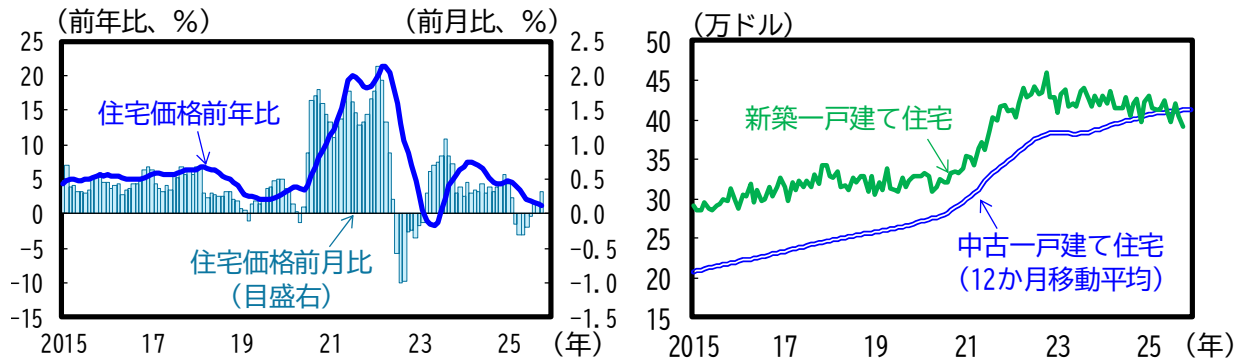
このように、住宅価格の上昇には落ち着きがみられるものの、既往の価格上昇や住宅ローン金利の高止まりを背景に、家計の住宅購入能力は低下していることがうかがわれる（前掲第2-1-13図参照）。その点について、「住宅アフォードビリティ指数（Housing Affordability Index）」を確認すると、感染症拡大後、住宅価格や住宅ローン金利の上昇を受けて指数は100近傍まで急激に低下し、足下まで同水準で推移しており⁴（第2-1-18図）、米国の標準的な家計にとって、感染症拡大前と比べて住宅購入が困難な状況が続いていることが分かる。また、FRBの調査によると、2024年時点において、世帯収入5万ドル未満の家計における持ち家率は35%にとどまっており、特に低所得

⁴ なお、第2-1-18図において、2022年以降指数は度々100を下回っているが、これは同指数の公表開始（1986年）以来初めてとなっている。

者層の住宅購入が困難となっている⁵⁶。

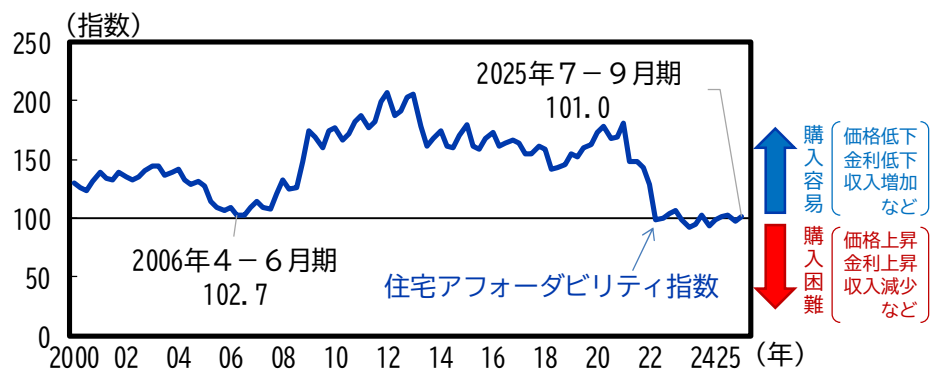
第2-1-17図 住宅価格の動向

(1) 主要20都市の一戸建て中古住宅価格 (2) 一戸建て住宅価格の中央値の推移



(備考) S&Pグローバル、米国商務省、全米リアルター協会により作成。

第2-1-18図 標準的な家計における住宅購入のしやすさ



- (備考) 1. 全米リアルター協会により作成。
 2. 「住宅アフォーダビリティ指数」とは標準的な家計が標準的な住宅をローンを組んで購入することが容易かどうかを示す指標。
 「①中央値の家計収入」を「②中央値の住宅を標準的な条件（20%頭金、30年固定、元利均等返済、返済負担率25%）で購入するのに必要な家計収入」で除した後に100を掛けて算出。100を上回れば、標準的な家計が標準的な住宅を購入するに十分な収入を得ている状態であることを意味する。

⁵ FRB (2025a)

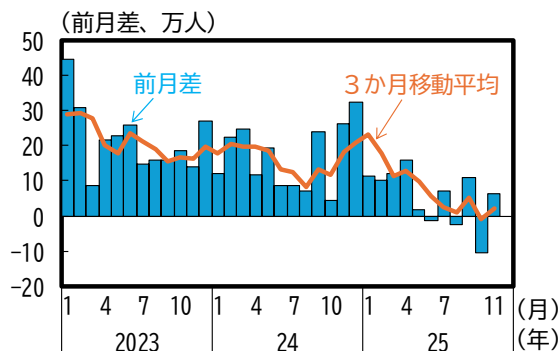
⁶ こうした状況の中、トランプ大統領は2026年に入り、大手機関投資家の一戸建て住宅の保有禁止や、政府支援機関（GSE：Government Sponsored Enterprises）に2,000億ドル相当の不動産担保証券（MBS）を購入するよう指示するなどの対策を講じると発表している。

（移民政策の厳格化等を背景に、雇用者数は増勢の鈍化が継続）

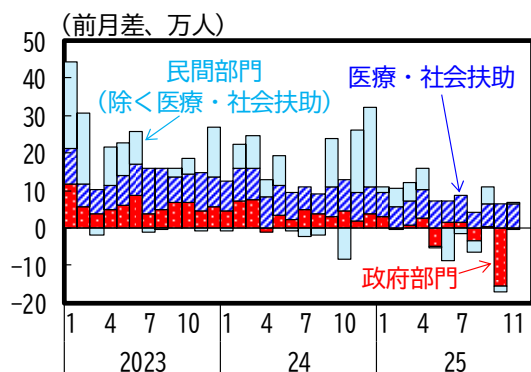
雇用情勢について、まずは供給側の動向として雇用者の増減数の推移を確認すると、2025年春頃まで毎月おおむね10万人以上の増加が続いていたが、年後半にかけて増勢の鈍化が続いた⁷（第2-1-19図（1））。業種別にみると、足下で増加している雇用者数のほとんどは医療・社会扶助が占めており⁸、それ以外の民間部門や政府部門についてはおおむね横ばいまたは減少傾向で推移している（第2-1-19図（2））。特に民間部門については製造業において雇用者数の減少トレンドが継続しているところ、第二次ランプ政権が掲げる製造業の国内回帰の動きはみられない（第2-1-19図（3））。

第2-1-19図 雇用者の増減数の推移

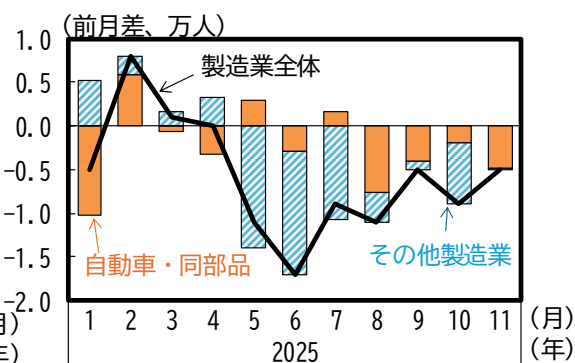
（1）全体（非農業部門）



（2）業種別



（3）うち製造業



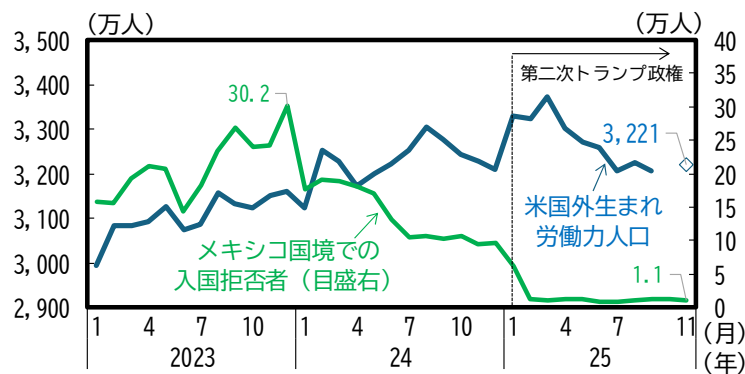
（備考）米国労働省により作成。

⁷ ここで示している雇用者数は雇用統計における事業所調査に基づく値であるが、同調査による非農業部門雇用者数は毎年、州の失業保険プログラムのデータに基づく年次改定が行われる。2025年9月9日に公表された年次ベンチマーク改定（速報値）によると、2024年4月から2025年3月までの12か月間の非農業部門雇用者の増加幅が175.8万人（月平均14.7万人）から84.7万人（月平均7.1万人）に、91.1万人下方修正される見込みと発表された。

⁸ 医療・社会扶助部門では趨勢的に雇用者数が増加しているが、この背景には人口の高齢化やそれに伴う慢性疾患患者の増加による医療サービス需要の増大があると考えられる。したがって、当該部門での雇用増は、景気動向によるものというよりは、社会の構造的な変化を受けたものと考えられる。

雇用者数の増勢が鈍化している背景の一つには、第二次トランプ政権による移民政策の厳格化がある。感染症拡大後に米国の労働供給を下支えしてきた不法移民の流入⁹は、2024年後半以降減速したとみられる中で、さらに第二次トランプ政権では、2025年1月の就任以降、南部国境における緊急事態を宣言し、国境警備の強化や不法移民の強制送還など各種移民政策の厳格化を行ってきた¹⁰。その結果、ピーク時に30.2万人だったメキシコ国境における入国拒否者数は、2025年2月以降1万人程度に激減している（第2-1-20図）。こうした政策動向も背景に、増加トレンドを続けてきた移民労働力人口（＝労働供給）は、第二次トランプ政権発足後大きく減少している¹¹。

第2-1-20図 移民労働力の動向



(備考) 1. 米国労働省、米国税関・国境取締局により作成。原数値。労働力人口の2025年10月値は欠損。
 2. 入国拒否者には、移民法に基づく逮捕等の措置をとられた人数が含まれる。
 3. 米国外生まれ労働力人口には合法・不法移民の両方が含まれるが、これらは統計上区別されていない。

移民労働者の減少は、米国人を含めた雇用者数全体の増加トレンドを押し下げている。民間部門の雇用者増減数について「移民が多い業種」とそれ以外の業種に分けて比較すると、「移民が多い業種」における雇用者数の増勢は2025年に入ってから急速に鈍化し、4月以降では雇用者数が減少する動きが続いている（第2-1-21図）。厳格な移民政策を受けて、移民の労働供給を必要とする業種を中心に雇用者が減少したと考えられる。実

⁹ 2007年に820万人、2015年に800万人、2021年に780万人と、緩やかに減少していた不法移民の労働力人口は、2023年に970万人に急増したと推計されている（Passel and Krogstad (2024)）。

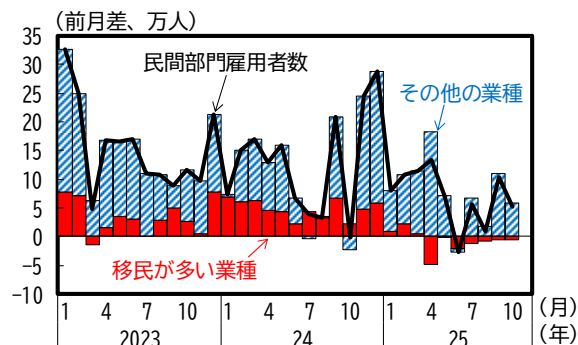
¹⁰ 移民関税執行局（ICE：Immigration and Customs Enforcement）による強制捜査やキューバのグアンタナモ基地等への収容のほか、合法的な滞在資格を持つ一部地域の移民に対しても資格の即時はく奪や、技術者向け就労ビザ「H-1B」を事実上制限する施策等が実行された。H-1Bとはテック・コンサルタント企業等が米国で専門的な外国人社員を採用するために活用される就労ビザであり、取得者のうちインド人が7割、中国人が1割を占める。第二次トランプ政権ではH-1Bに年間10万ドルの手数料を課すことが大統領令で定められた。

¹¹ なお、足下では移民増を抑制する大統領令に対して連邦裁判所による差し止め措置が行われていることや、移民の取締りに対する大規模デモの発生、取締り当局の人的・予算制約等の問題が浮上しており、移民の流入減を通じた労働供給の下押しが今後も継続するかどうかは必ずしも定かではない。

際、ベージュブックにおいても、移民政策によって製造業や建設業、宿泊・飲食サービス業等で労働供給がひっ迫していると報告されている¹²。

第2-1-21図 「移民が多い業種」とそれ以外の業種との雇用者増減数の比較

(1) 雇用者増減数の推移



(2) 「移民が多い業種」の代表例

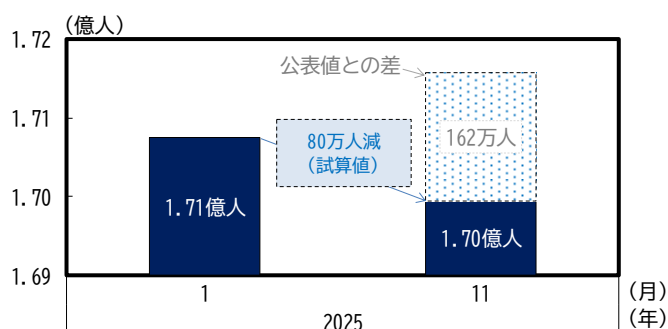
大分類	中・小分類	(%)	
		23年	24年
建設業	—	22	23
製造業	半導体・その他電子部品製造業	33	34
専門サービス業	コンピュータシステム設計サービス	26	26
	造園サービス	31	31
教育・医療業	在宅医療サービス	26	26
レジャー・接客業	旅行者向け宿泊業	38	40
	トラック運転手	21	22
輸送・倉庫業	タクシー・リムジン運転手	52	51
	倉庫・保管業	22	23
その他サービス業	ネイルサロン	43	43

(備考) 1. 米国労働省、米国商務省により作成。

2. American community surveyにおいて、外国生まれ労働者の割合が2023年、2024年ともに20%超の業種を「移民が多い業種」とした。

移民労働力が減少する状況での国内全体の労働力人口の動向を検証する。ただし、公表されている雇用統計のデータは、2025年以降に生じた移民の急減による人口構造の変化は反映されない推計方法となっていることから、人口の値が過大推計されているとの指摘がある。移民労働力の減少を考慮した労働力人口の推計を行うと、2025年以降の労働力人口は減少していると試算される（第2-1-22図）。すなわち、移民労働力の減少分は、米国生まれの労働力人口の自然増分等によって相殺しきれていない。こうした労働供給の減少が雇用者数の増勢の鈍化につながっていることが示唆される¹³。

第2-1-22図 2025年以降の労働力人口の変化（試算値）



(備考) 1. 谷村 (2025) を参考に、米国労働省、米国商務省、米国議会予算局により作成。

2. 米国議会予算局が公表している「人口動態予測」を用いて、2025年1月から11月までの労働力人口の変化を別途試算した結果を掲載。詳細は、谷村 (2025) を参照。

¹² FRB (2025b)

¹³ 移民労働力の試算には家計調査の米国外生まれ人口を用いたが、米国内にとどまっているものの調査への回答を拒否する移民が増加したことで、米国外生まれ人口が実態以上に大幅に減少しているように観測されている可能性があるとの指摘もある (Bick and Bloodworth (2025))。

Box. 連邦政府の動向による雇用統計への影響

連邦政府における雇用は第二次トランプ政権による政策の影響を大きく受けており、2025年11月時点における事業所調査の雇用者数は274.4万人（1月対比▲27.1万人）、家計調査の失業率は5.9%（同+4.3%ポイント、原数値）となっている¹⁴（図1、2）。ここでは、

- （1）政府効率化省（Department of Government Efficiency。以下「DOGE」という。）の動き
 - （2）政府閉鎖（Government Shutdown）による雇用統計への影響
- について整理する。

図1 連邦政府の雇用者数

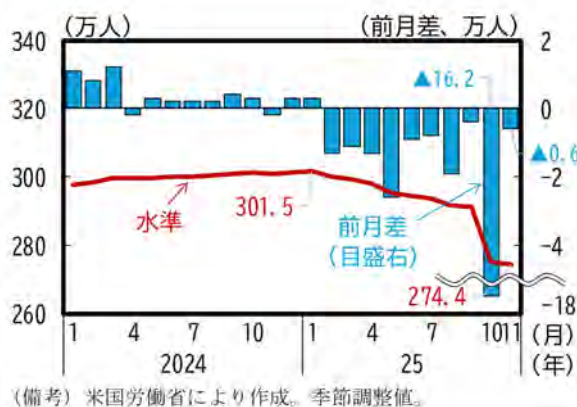
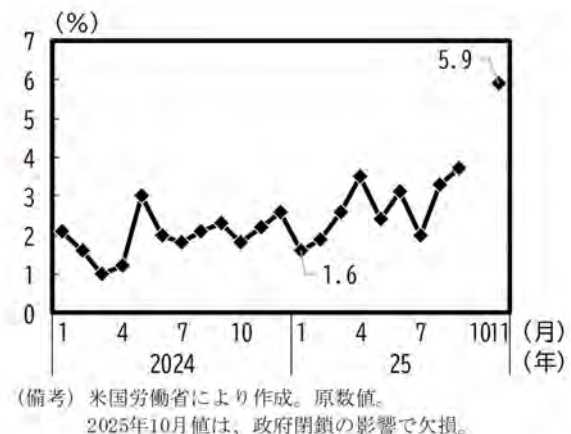


図2 連邦政府の失業率



（1）DOGEの動き

第二次トランプ政権発足後、大統領首席補佐官の下に設置されたDOGEは、イーロン・マスク氏主導の下で連邦政府の雇用削減を行った。職員の解雇は、勤続年数が1年未満の試用期間職員の解雇から進められ、2025年2月以降には更に大規模な人員削減が各省庁で進められた。これにより2月から9月にかけて、連邦政府職員の雇用者数は月当たり平均約1万人減少し、失業率は前年から平均約0.9%ポイント上昇した。

また、雇用削減の取組として、1月28日に連邦職員の早期退職プログラムが発表された。応募した職員は即時に勤労義務を免除される一方、2025年9月末まで給与が全額支給された。雇用統計における事業所調査・家計調査のどちらにおいても、給与が支払われる限り雇用者とみなされるため、給与支給が停止された10月に雇用者数の大幅な減少が記録された（事業所調査）。家計調査では10月が欠損値となっているため、11月に失

¹⁴ なお、雇用統計上の雇用者数において、現役軍人（約130万人）は含まれない。

業率の悪化という形でDOGEの影響が統計に表れることとなった¹⁵。連邦人事管理局によると、このプログラムに応募したのは約14.4万人と発表されている。

なお、2025年11月にDOGEはトランプ大統領が1月に署名した大統領令で定められた期限まで8か月を残して解体されたと報じられた。

（２）政府閉鎖

連邦政府の予算が失効した2025年10月1日からつなぎ予算が成立した11月12日まで、国防や治安関係等を除き、連邦政府は閉鎖された。こうした中、ホワイトハウスは政府閉鎖中に大規模な人員削減計画を指示し、各省庁で解雇通知がなされたものの、最終的には成立したつなぎ予算をもって解雇通知は取り消された。

政府閉鎖期間中は統計作成業務が停止された影響で、2025年9月統計は11月20日（本来は10月3日）に公表が延期されたが、データの収集自体は完了していたため、データの信頼性に大きな影響はなかった。

10月統計について、事業所調査では、事業所及び政府機関が報告した給与名簿上の人数に基づき統計が作成されるため、政府閉鎖終了後に遡及して収集された。一方、家計調査は、世帯へ直接聞き取る（初回は訪問面接、2回目以降は電話）ことでデータ収集を行うため、10月統計は作成されず失業率は欠損値となっている。

「雇用者」についての厳密な定義は事業所調査と家計調査で異なり、2つの調査は収集方法も異なるものの、調査期間¹⁶に少しでも働いた人は、どちらの調査においても「雇用者」として扱われる。政府機関の活動は、調査期間の基準となる12日を前に再開したため、事業所調査と家計調査のどちらにおいても連邦政府職員は「雇用者」として扱われた。したがって、政府閉鎖の大きな影響は11月統計には表れなかった。

ただし、一部では影響はあるとみられ、労働統計局は政府閉鎖が雇用統計に与えた総合的な影響を正式に定量化することはできないとしている。例えば、通常フルタイム（週35時間以上）で働く雇用者が、政府閉鎖のため調査基準週に35時間未満しか働いていないと回答した場合、家計調査では経済的理由によるパートタイム労働者として分類される。2025年11月のパートタイム労働者は2,949万人（9月対比+103万人）と、平時と比べて大きく増加しており、政府閉鎖が影響している可能性がある。

また、データの信頼性にも影響が及び、11月の家計調査の回答率は過去最低（64%）であったことや、10月値の欠落に伴うウェイト調整が行われたことにより、推計の標準誤差が大きくなっているため、データの解釈には慎重を要する。

¹⁵ 調査基準週（11月9日～15日）に別の仕事に就いている人は就業者、別の仕事に就いていない人のうち、過去4週間以内に求職活動を実施している人は失業者、求職活動を実施していない人は非労働力人口に分類された。そのため、家計調査においては早期退職プログラムが失業率に与えた影響を正確に見積もることは困難である。

¹⁶ 家計調査は12日を含む週（日曜～土曜）、事業所調査は12日を含む賃金支払期間（期間や曜日は企業によって異なる）。

Box. 移民労働者の減少により生じた欠員は、米国人労働者によって補填されたか

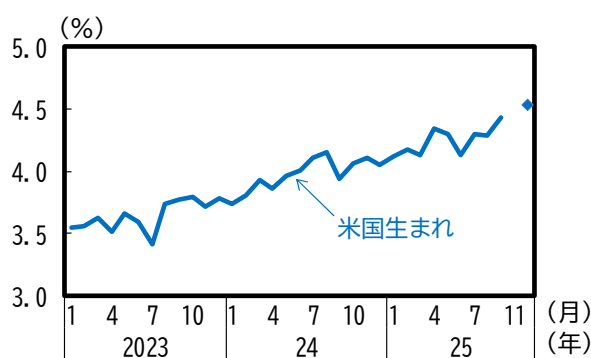
移民政策の厳格化を受けて、移民の労働供給を必要とする業種を中心に雇用者が減少したことがうかがわれた（前掲第2-1-21図）。そもそも移民政策が厳格化された背景として、2024年末の大統領選挙では、不法移民が米国人の雇用機会を奪っているとの主張が一部でみられていた。実際に、厳格な移民政策によって生じた欠員は米国人によって埋められ、米国人の失業率は改善したのだろうか。

この点について検証するため、出生地別の失業率の季節調整値を試算したところ、米国人労働者の失業率は2025年以降も緩やかな上昇が続いており、移民労働者の減少分を代替することで失業率が改善する動きは確認されなかった¹⁷（図1）。

なぜ米国人労働者による代替が現実には起きなかったのか。この背景として、第一に、労働市場全体で労働需要が減速しており、企業が新たな採用に消極的となり、空いたポジションを積極的に埋めようとしなくなっている点が挙げられる。加えて、Pew Research Centerが2024年8月に実施した調査によると、米国における有権者の75%が、不法移民は米国市民が望まない仕事をしていると回答している。また、合法的に滞在する移民が就く仕事についても、有権者の61%が同様の見方を示している¹⁸。つまり多くの有権者は、「移民は（法的地位に関係なく）主として米国人が望まない仕事を担っている」と認識していることとなり、こうした構造的要因も2025年以降における雇用者数の増勢の鈍化に寄与している可能性がうかがわれる。

図1 出生地別にみた失業率

（1）米国生まれ



（2）米国外生まれ



（備考）米国労働省により作成。内閣府による季節調整値。2025年10月値は政府閉鎖の影響で欠損。

¹⁷ 季節調整の詳細（異常値処理及びARIMAモデル）については、付注2参照。

¹⁸ Mukherjee and Krogstad (2024)

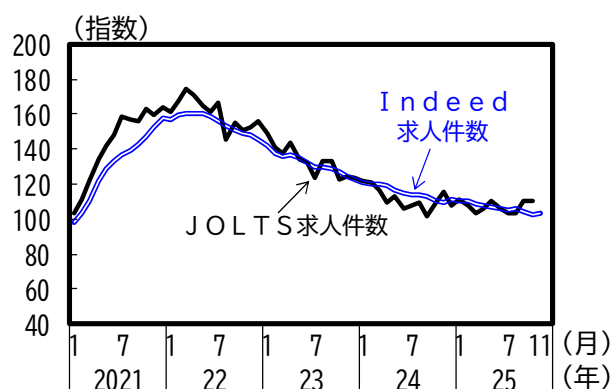
（先行き不透明感の高まりを受けて、企業の労働需要は軟化）

企業の労働需要については、通商政策等を背景とする不確実性の高まりを受けて減速が続いており、企業が労働者の雇用に慎重になっている。求人件数の動向を複数のデータで確認すると、いずれも2022年初をピークに2025年以降も緩やかな減少が続いている。ただし、足下ではその減少に底打ち感がみられている（第2-1-23図）。

こうした労働需要の減速が続いた中、企業における雇用者の採用率は2022年以降低下していたが2025年以降は横ばいで推移した。一方、離職率や解雇率についても横ばいの推移が続いている。すなわち、企業は新しい人材の採用には慎重となった一方、既存人員の解雇や離職が進められたわけでもなかった（第2-1-24図）。

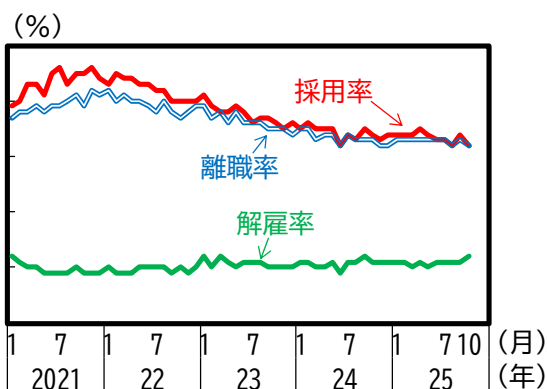
ただし、2025年における企業の人員削減公表数及び採用計画公表数について、それぞれの累計値（1～11月）を過去の値と比べると、採用計画公表数は2010年以来の低水準となっており企業の労働需要が軟化している一方、人員削減公表数は感染症拡大期の2020年を除けば2009年以来の高水準となった¹⁹（第2-1-25図）。こうした動きからは、雇用増加に対する企業の姿勢がより慎重になっている可能性がうかがわれ、労働需要が一段と軟化するリスクも懸念される。

第2-1-23図 求人件数



（備考） 1. 米国労働省、Indeedにより作成。
2. JOLTS求人件数は2020年2月＝100、
Indeed求人件数は2020年2月1日＝100。

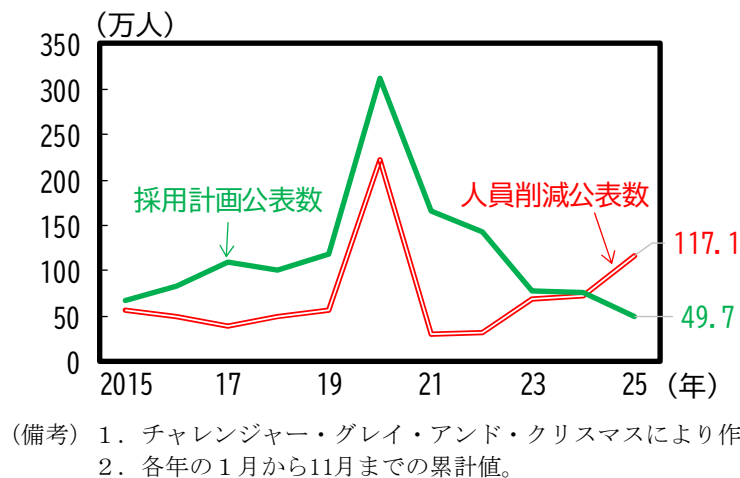
第2-1-24図 採用率・離職率・解雇率



（備考） 1. 米国労働省により作成。
2. 非農業部門の採用者数、離職者数、解雇者数を
それぞれ雇用者数で割った値。

¹⁹ ここで示している人員削減公表値は、各企業が公表した人員削減数（予定分を含む）を米民間調査会社チャレンジャー・グレイ・アンド・クリスマスが集計した値となっている。したがって、実績としての企業の解雇人数を示すとは限らず、最終的には削減の取り止めや再雇用に至った結果、削減には至らなかった人員数も含まれている可能性がある点には留意されたい。なお、2025年（1～11月累計値）の人員削減公表数117.1万件のうち、30.8万件は政府部門が占めた。これを除いた民間部門のみの人員削減公表数（86.3万件）でみても、2020年を除くと2009年（107.8万件）以来の高水準であることには変わりない。

第2-1-25図 企業の人員削減公表数及び採用計画公表数（民間機関集計値）



（労働需給は「奇妙な均衡」から軟化局面へ）

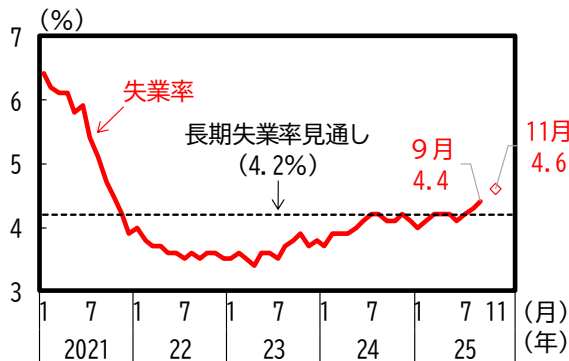
労働市場は供給・需要のいずれも軟化していることから、失業率は2024年後半から2025年前半にかけて4.2%近傍で横ばいとなった。この水準は、FOMC参加者による長期失業率見通しの中央値に一致しており、FRBのパウエル議長は2025年8月下旬、こうした労働供給・需要がともに減速し、特異なバランスが取れている状況を「奇妙な均衡（a curious kind of balance）」と表現し、需要が更に弱まれば失業が急速に悪化し得るとして一段の下振れリスクへの警戒感を示した²⁰。その後、2025年後半からは緩やかながら失業率が上昇傾向に転じ、雇用の下振れリスクの高まりがみられた。労働供給が減少する以上に、経済の不透明感等を受けて企業の労働需要が弱まっている可能性がある（第2-1-26図（1））。

また、人種別に失業率の推移をみると、2025年後半以降に黒人・アフリカ系の失業率が急速に上昇している。黒人・アフリカ系の雇用は景気循環の影響を受けやすいと言われており、この動きが広範な雇用の減速となるか注視する必要がある（第2-1-26図（2））。

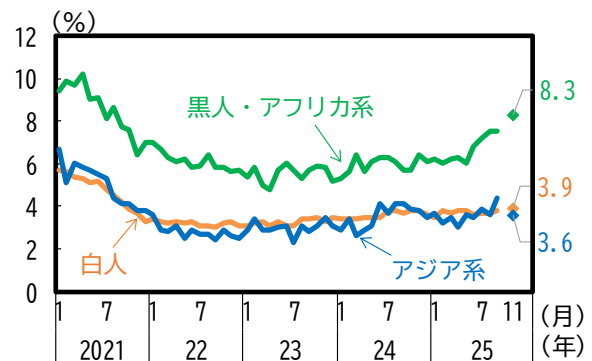
²⁰ Powell (2025)。2025年8月22日のジャクソンホール会議における講演での発言。

第2-1-26図 失業率

(1) 全体



(2) 人種別



(備考) 1. 米国労働省、FRBにより作成。2025年10月値は政府閉鎖の影響で欠損。

2. (1) について、長期見通しはFOMC参加者による見通しの値 (2025年12月時点)。

労働需給の変化は、失業率を一定に維持するために必要な雇用増加数を変化させている可能性がある。その雇用増加数はブレイクイーブン雇用増加数（以下「BE雇用増加数」という。）と言われ、短期的には、

$$\text{BE雇用増加数} = \text{労働力人口の増加数} \times (1 - \text{前月の失業率}) \quad \cdots (1)$$

で計算される。毎月の雇用増加数がBE雇用増加数を上回れば失業率は低下し、逆に下回れば失業率は上昇する。このBE雇用増加数について、移民政策が厳格化され労働力人口の流入が減少していることにより、2025年以降は水準が低下していると指摘されている²¹。以下ではこの点について検証する。

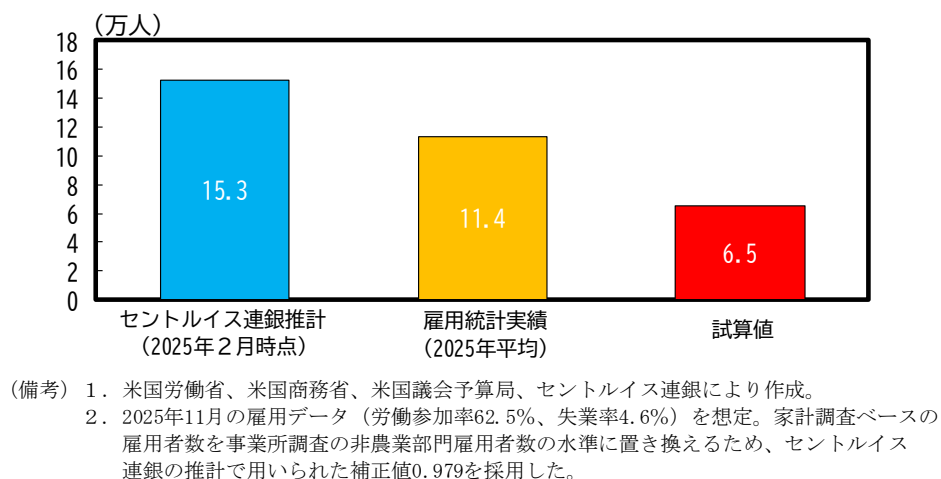
まず、ベンチマークとして2025年2月時点におけるセントルイス連銀の推計結果をみると、BE雇用増加数は15.3万人と推計されていた。これとおおむね同様の手法²²を用いて、雇用統計で公表されている生産年齢人口の実績を用いて計算すると2025年11月時点のBE雇用者数は11.4万人と試算され、確かに労働需給の均衡を維持する水準が2025年以降切り下がっていると見込まれる。さらに、厳格な移民政策下の米国外生まれ労働力人口の減少を考慮しつつ、雇用統計の公表値における米国生まれ労働力人口の過大推計の影響を除いて、BE雇用増加数を試算する。ただし、米国外生まれ労働力人口は足下においてほぼ横ばいで推移していることを踏まえ、移民人口が増減しない（米国外生ま

²¹ Wall Street Journal (2025)

²² (1) 式を用いて計算。2025年11月の雇用データ（労働参加率 62.5%、失業率 4.6%）を想定。家計調査ベースの雇用者数を事業所調査の非農業部門雇用者数の水準に置き換えるため、セントルイス連銀の推計で用いられた補正値 0.979 を採用した。

れ生産年齢人口が±0万人/月）と仮定して試算する。その結果、BE雇用増加数は＋6.5万人と試算された（第2-1-27図）。

第2-1-27図 2025年以降におけるブレイクイーブン雇用増加数の変化（試算値）



この推計結果から、移民労働力の抑制によって、労働需給の均衡点を示すBE雇用増加数が低下していることが示唆される。2025年以降、雇用者数の増勢が鈍化していたにもかかわらず、失業率は横ばいまたは緩やかな上昇にとどまっていた背景の一つと考えられる。

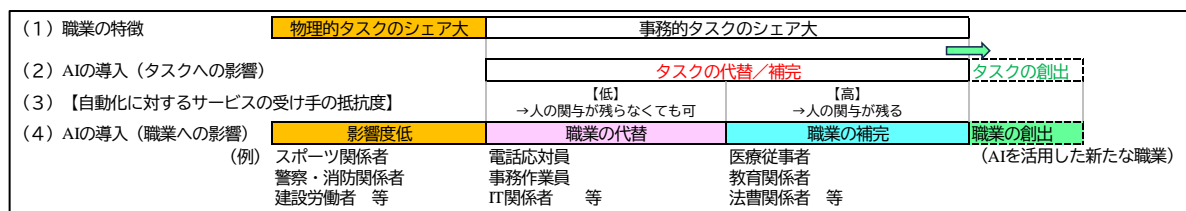
コラム2 AIによる労働の代替と補完

本コラムでは、現状確認される米国労働市場でのAIによる影響について確認する。

まず、AIによる労働市場への影響の概要について整理する。AIの普及によって人がこなすタスクの一部をAIが担うことが可能になるが、全ての職業におけるタスクがAIに代替されるわけではない。内閣府（2024b）によると、AIが導入される場合、労働者の一部（または相当部分）をAIが担うこととなり労力を削減され得るが、その機能は大きく分けて「代替（＝職業・タスクを完全に置き換え、人が介在する余地をなくす）」「補完（＝人の労働を補助して楽にし、生産性を上げ、新たな仕事を生み出すきっかけとなる）」に分けられる。さらには、AI導入以前には存在しなかった新たなタスクを作り出す可能性がある（「創出」）。

この観点から、職業によって「代替性が高い職業」と「補完性の高い職業」に区分される（図1）。なお、補完性の高い職業においても一部のタスクは自動化されるため、一定程度タスクは減少し得る。この区分には意思決定の重要性²³等が大きく関わっている。

図1 AIの導入がタスク・職業にもたらす影響（イメージ）



（備考）内閣府（2024b）により作成。

AIツールは急速な進化を続けており、あらゆる業種でAIを業務に活用する企業が増えてきている。こうした中、AIの労働市場への影響も顕在化し始めている。ニューヨーク連銀がニューヨーク・北ニュージャージー地域の企業に対して行った2025年8月の調査では、AIの導入と労働量の調整について質問している（図2）。

まず製造業について、主な企業の対応は採用拡大、再訓練（リスキリング）となっており、解雇や採用縮小は現時点で全くみられなかった。6か月先の見通しにおいては採用縮小を検討している企業も一定数存在するものの、依然として採用拡大、再訓練の割合が高い。つまり、製造業ではAIの導入によって、AIによる労働力の「代替」は起き

²³ 仮に AI に任せて失敗が発生した場合の社会的影響の大きさが深く関係しており、医者、パイロット、法曹等が補完性の高い職業とされる。

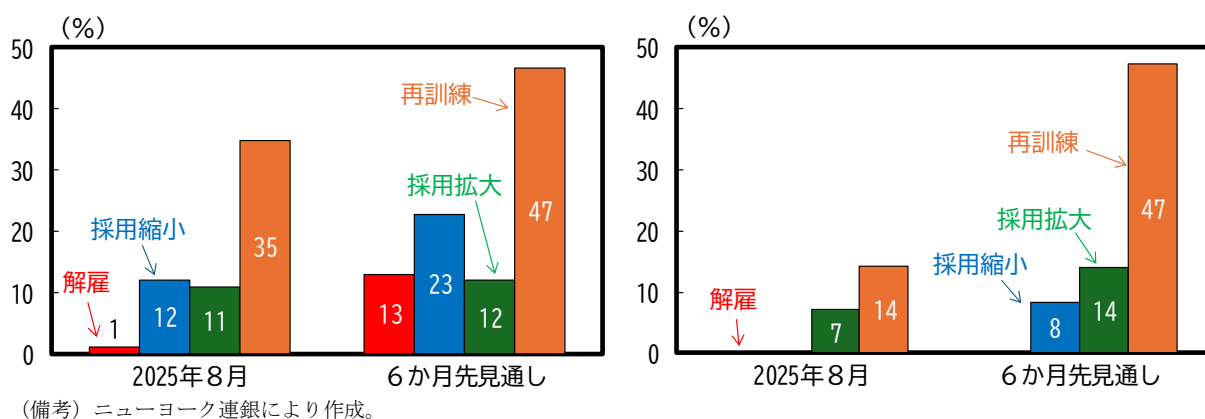
ておらず、むしろAI導入に伴う新たなタスクの「創出」、「補完」効果をより高めるために既存人員の再訓練を促す方向に企業行動が向かっている可能性が高い。

一方で非製造業においても、再訓練が最大の項目となっているものの、2025年で採用縮小や解雇の対応をした企業が出始めている。ただし、割合としては低く、採用縮小で12%、解雇で1%にとどまっている。6か月先の見通しではこれらの割合も増加しているものの、20%程度である。製造業と比較すると「代替」効果がみえ始めてはいるものの、現時点及び短期的な見通しでは「補完」及び「創出」の効果がより大きいのは非製造業も同様である。

図2 AI導入に応じた労働量の調整

(1) 製造業

(2) 非製造業

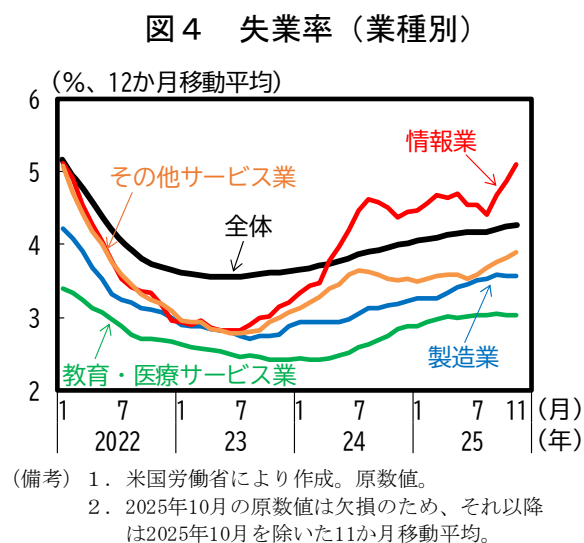
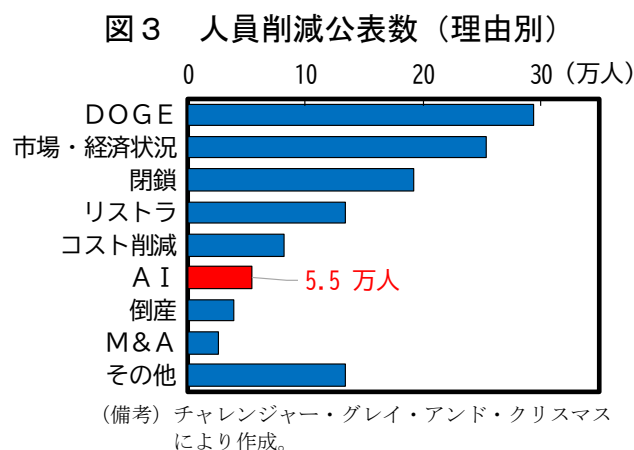


企業が公表する人員削減計画数においても、AIの影響がうかがえる。2025年を通じて発表された人員削減計画の理由について、人員削減数の多い順に並べると、DOGEによる連邦政府職員の人員削減や、市場・経済状況による解雇が主たる理由となっているが、AIを理由とした人員削減についても5.5万人で6番目に多い項目であった(図3)。

また業種別に失業率の推移をみると、職業の「代替」が起りやすい業種については、AIによる労働力の代替効果がみられる(図4)。製造業、情報業、その他非製造業の失業率の推移を比較すると、2023年前半にかけては3%前後でほぼ同様の動きをしていたものの、2024年以降にかい離がみえ始め、情報業では全体の失業率を上回り大きく上昇している。内閣府(2024b)では、情報業に属するプログラマーやソフトウェア開発技術者、出版業の印刷・製本作業員、編集者等が「AIの影響が大きく、代替性の高い職業」に分類されており、実際にAIによる代替の動きが進んだ結果として、労働需給が悪化している可能性が高いとされた。製造業における失業率の上昇は比較的緩やかであり、図2でみたとおりAIによる代替が製造業では進んでいないことと整合的である。

なお、AIの補完性が高いとされる教育・医療サービス業の失業率は低位で推移している。

AIの代替性が高い職業から転職する人の3分の2程度は、引き続きAIの代替性が高い職業に転職しているとされる²⁴。労働者がAIによる労働需要の変化に対して、柔軟に自らのスキルを向上・変化させて就業することの難しさを示唆しており、特に情報業におけるスキルのミスマッチ解消、構造的失業の減少には時間がかかる可能性がある。



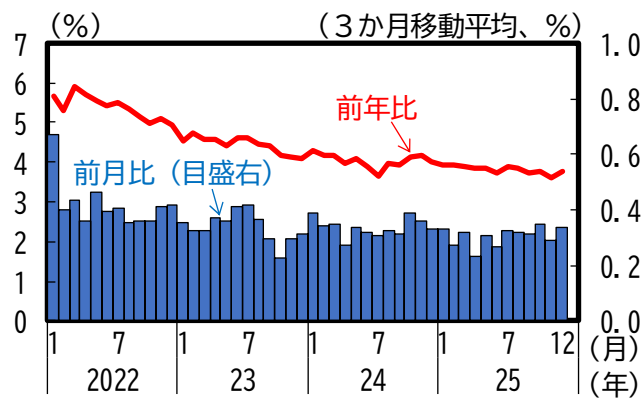
AIが労働市場に影響を及ぼし始めていることがうかがわれるものの、「補完」及び「創出」の効果がより多くみられ、雇用情勢の悪化を大きく加速させる要因とはなっていない。AIの影響は業種・職種間でばらつきを伴いながら段階的に顕在化するとみられる。

²⁴ 内閣府（2024b）

（賃金の伸びはおおむね横ばい）

時間当たり賃金の伸びは、2025年に入ってから前年比 3 % 台後半でおおむね横ばいで推移しており、また前月比（3 か月移動平均）でみても、0.3%前後の伸びが続いている（第2-1-28図）。

第2-1-28図 時間当たり賃金の上昇率



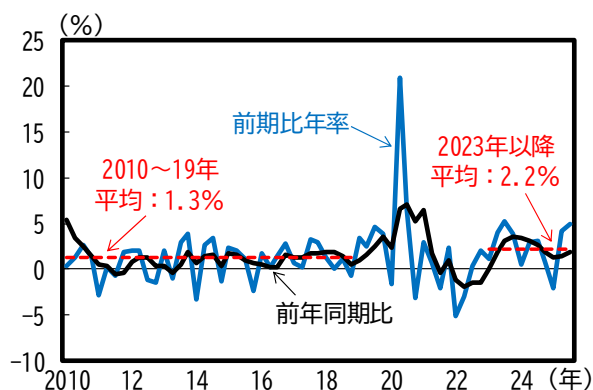
労働生産性についてみると、感染症拡大前の2010～19年平均では前年同期比ベースで1.3%程度の伸びが続いていたが、2023年以降2.2%程度に上昇しており、2025年4－6月期、7－9月期では前期比年率ベースで+4%以上の伸びとなった（第2-1-29図）。FRBのパウエル議長を始め、AIが生産性の押上げに寄与している可能性を指摘する見方が出ている²⁵。

その結果、単位労働コスト（1単位の付加価値を生み出すのに必要な労働コスト。時間当たり報酬²⁶を労働生産性で除した値に等しい）は、主に労働生産性の上昇によって前期比年率で減速に転じている（第2-1-30図）。生産性上昇が労働コストの上昇を抑制することで、物価上昇圧力を緩和していることを示唆している。

²⁵ Barr (2025)、Jefferson (2025) 等。

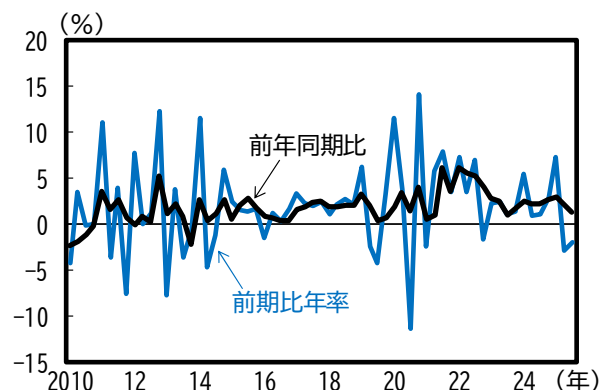
²⁶ 賃金・給料、賞与、雇用主負担の社会保険料、企業が拠出する年金・医療給付等を含む。

第2-1-29図 労働生産性



(備考) 米国労働省により作成。

第2-1-30図 単位労働コスト



(備考) 米国労働省により作成。

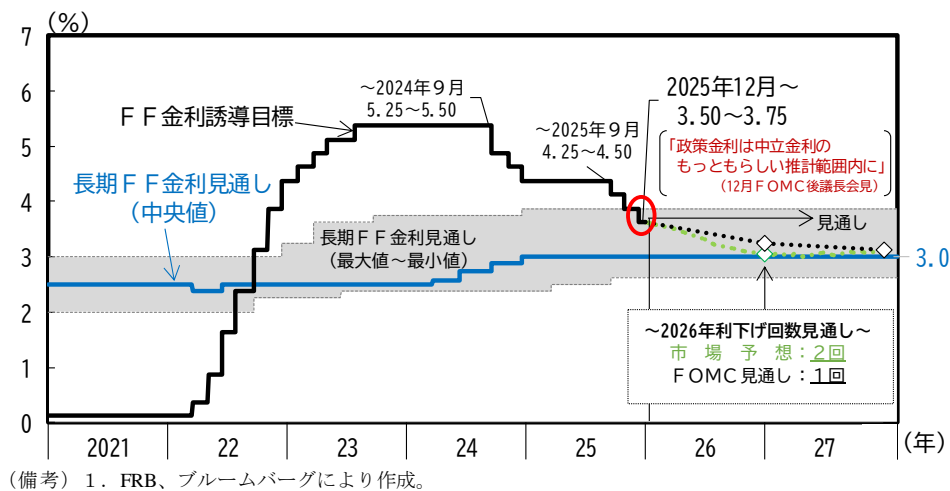
(雇用の下振れリスクの高まりを背景に、FRBは2025年9月以降3会合連続で利下げ)

2025年後半における金融政策の主な動向を整理する。

政策金利の動向を確認すると、感染症拡大後のインフレ率上昇を受けた利上げサイクル以降、FF金利の誘導目標は5.25～5.50%に据え置かれていたところ、2024年後半に利下げが進んだ後、2025年前半は関税引上げに伴う物価の上振れリスクを背景に政策金利は維持される状況が続いていた。しかし年後半にかけては、関税による物価上昇への影響が限定的であった一方、雇用の下振れリスクが高まっていたことから、リスクバランスの変化を踏まえ、FRBは3会合連続（2025年9月、10月、12月）で利下げを行い、FF金利誘導目標は3.50～3.75%まで低下した。その結果、FF金利誘導目標はFOMC参加者による長期FF金利（一般に名目中立金利とみなされる。）見通しの範囲内に入り、金融政策の引締め度合いは幾分緩和された。パウエル議長²⁷は12月FOMC後の記者会見で「政策金利は中立金利のもっともらしい推計範囲内に入っており、今後入手するデータや見通しの変化、リスクバランスに基づいて追加調整の程度と時期を判断する良好な位置づけとなった」と述べ、今後の利下げ判断についてはより慎重な姿勢を示している（第2-1-31図）。

²⁷ なお、パウエル議長の任期は2026年5月15日までとなっている。2026年1月30日、次期FRB議長候補としてトランプ大統領はケビン・ウォーシュ元FRB理事を指名した。

第2-1-31図 政策金利の推移（見通し含む）



（約3年半続いた量的引き締め政策を終了し、短期国債の買入れを開始）

2025年後半は、政策金利の引下げだけではなく量的政策の転換も行われ、2025年10月のFOMCにおいて、2022年6月から開始した量的引き締め政策（以下「QT²⁸」という。）を12月1日に終了することが決定された。以下では、これまでの量的政策の主な変遷と、今回の決定内容について整理する。

今回の決定に至った背景について、FF市場²⁹における資金の需要供給曲線の概念図を用いながら整理すると（第2-1-32図）、QTの終了時期については、預金取扱金融機関が中央銀行に預ける準備預金の水準が、現在の「豊富な（abundant）」水準から「十分な（ample）」水準を幾分上回る程度に減少するまでバランスシートの縮小を続けるとの方針を、FRBが明示していた。これを概念図で示すと、QTを通じて準備預金残高を左方向にシフトさせるものの、十分な水準を下回るとFF金利の急騰を招くおそれがあることから、十分な水準を幾分上回る程度（黄塗部分）に達した時点でQTは終了することとされていた。黄塗部分の状態では、FF金利は準備預金への付利金利（以下

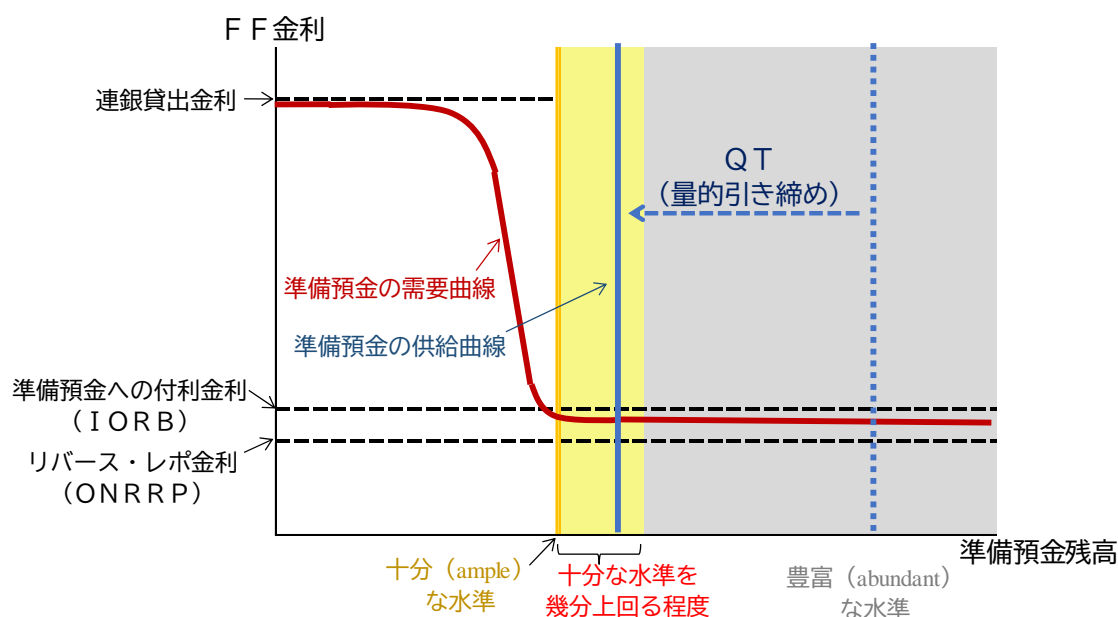
²⁸ QT（Quantitative Tightening）量的引き締め政策

²⁹ FF市場（フェデラル・ファンド市場）：

米国における無担保コール市場であり、預金取扱金融機関の間で準備預金の貸し借りが行われる。ここで形成される金利のことをFF金利（フェデラル・ファンド・レート）と言い、FRBが行う金融政策の誘導目標金利となっている。

「IORB³⁰」という。）とリバース・レポ金利（以下「ONRRP³¹」という。）の間で安定的に推移することとなり、FRBは準備預金の量を日々調整することなく、管理金利（IORB、ONRRP）の設定によって短期金利を制御できる。

第2-1-32図 準備預金の需要供給曲線（概念図）



（備考）Logan (2019)、Foerster (2024)を参考に作成。

実際にFRBのバランスシートの動向を確認する。QT開始以降、保有する債券（米国債、MBS等³²）の元本償還分について再投資額を抑制することで、毎月一定額の保有資産の削減が進められてきた。その削減ペースは2024年6月以降段階的に縮小されながらもQTは継続され、2025年10月のFOMC会合時点では、総資産はQT開始時点の約9兆ド

³⁰ IORB（Interest on Reserve Balances）準備預金の付利金利：

預金取扱金融機関がFRBの準備金口座に預けた準備預金残高に対して支払われる金利。預金を取り扱わない金融機関（政府支援機関等）は制度上の対象範囲に含まれない。一般的に、FF金利の上限として機能するとされている。

³¹ リバース・レポ金利（ONRRP：Overnight Reverse Repurchase Agreements Award Rate）：

MMF（マネー・マーケット・ファンド：主に安全性の高い短期金融商品で運用される投資信託の一種）など幅広い主体を対象として、FRBが証券を売却し、翌日にその証券を買い戻す取引（リバース・レポ取引）を行う際に適用される金利。一般的に、金融機関等はFRBとの間でのリバース・レポ金利よりも低い金利で余剰資金を短期運用することを望まないことから、リバース・レポ金利はFF金利の下限として機能するとされている。

³² MBS（Mortgage Backed Securities）不動産担保証券：

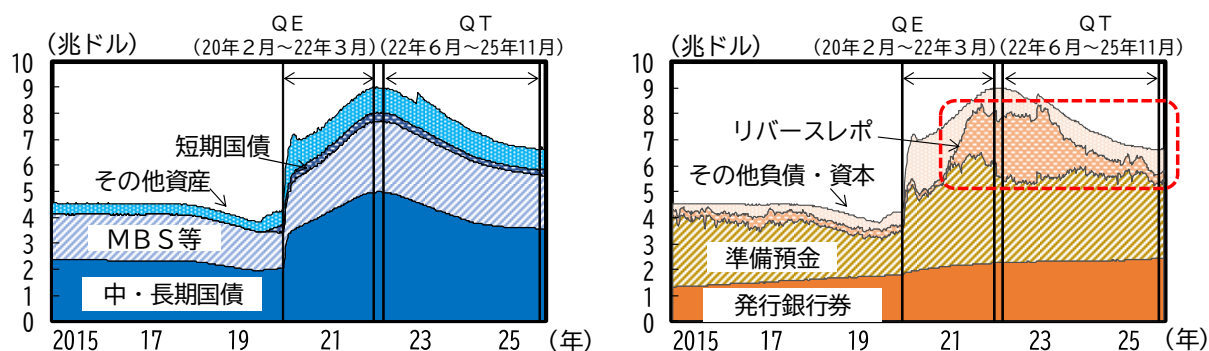
住宅ローンの元本や利子の返済資金を裏付け資産として発行される証券。米国では住宅ローンの貸出しリスク分散等の観点から、多くの住宅ローン債権が証券化されている。FRBが購入対象とするのは政府支援機関（ファニーメイ、フレディマック等）が発行・保証するエージェンシーMBSであり、FRBの保有資産の中では、米国債の次に保有残高が多い。

ルから約6.6兆ドルまで減少した³³。これに伴い負債側では、感染症拡大後に量的緩和政策（以下「QE³⁴」という。）が採られる中で短期の安全な資金運用先として選好され急増していたリバース・レポ残高が大きく減少した（第2-1-33図）。

第2-1-33図 FRBのバランスシート

（１）資産側

（２）負債側



（３）保有資産の削減に係る主な経緯³⁵

保有資産の削減（2022年6月～。原則として再投資の調整により実施。）		
開始時期	米国債	MBS等
2022年6月～	保有額を月300億ドルを上限に削減	保有額を月175億ドルを上限に削減
2022年9月～	保有額の削減上限を月600億ドルに 引上げ	保有額の削減上限を月350億ドルに 引上げ
2024年6月～	保有額の削減上限を月250億ドルに 引下げ	-
2025年4月～	保有額の削減上限を月 50億ドルに 引下げ	-
2025年12月～ (QT終了)	償還分を 全額再投資	償還分をT-Billに 全額再投資

（備考） 1. FRBにより作成。

2. （１）について、その他資産はローン、外貨建て資産など。

3. （２）について、その他負債・資本は財務省一般会計など。

このようにFRBの保有資産の削減が進む中、準備預金残高はQT開始後もしばらくは3.3兆ドル程度でおおむね横ばいで推移していたものの、2025年後半にかけては3兆ドルを下回る局面が増えていた（第2-1-34図）。

一方で、足下の短期金融市場の動向に目を向けると、秋以降、それまで横ばいで推移していた実効FF金利³⁶にわずかな上昇がみられるようになり、担保付翌日物調達金利

³³ 名目 GDP 比で見ると約 13%ポイントの低下（33%から 20%）に相当。

³⁴ QE（Quantitative Easing）量的緩和政策

³⁵ T-Bill（Treasury Bill）：

米国財務省が発行する償還期間 1 年以下の短期国債。

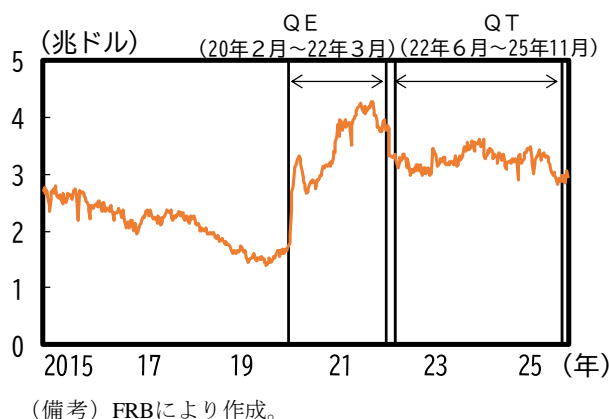
³⁶ 実効 FF 金利（EFFR：Effective Federal-Funds Rate）：

FF 市場における実際に成立した取引の金利を取引高で加重平均した値。実際に市場取引で決まる金利を指す。

(以下「SOFR³⁷」という。)はFF金利誘導目標レンジを上回る局面が観測された(第2-1-35図(1))。これは、短期の資金需給が再びひっ迫し始めている可能性を示唆するものである。例えば、感染症拡大前の2019年9月には、QTによって準備預金が増減する過程で、法人税支払いや国債の大量発行・決済が重なった結果、短期の資金需給がひっ迫し、SOFRは一時急騰する事態が生じた(第2-1-35図(2))。

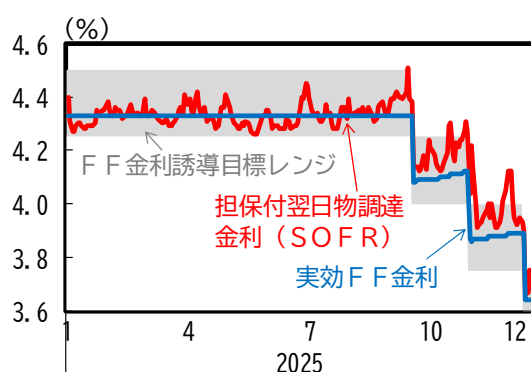
こうした状況を踏まえ、FRBは準備預金残高が前述の「十分な水準を幾分上回る程度」に達した兆候が明確に現れていると判断し、約3年半にわたって実施されたQTの終了を決定した。

第2-1-34図 準備預金残高

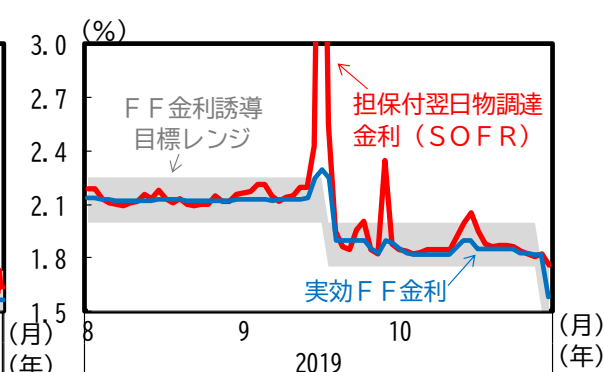


第2-1-35図 短期金利の推移

(1) 2025年以降の動向



(2) 過去の一時的な金利急騰局面



(備考) FRB、ブルームバーグにより作成。

³⁷ SOFR (Secured Overnight Financing Rate) 担保付翌日物調達金利:

レポ市場における実際の取引データに基づき、金融機関の間で取引される米国債を担保にした翌日物のレポ金利を基に算出される短期金利指標。

もっとも、QT終了後も短期金利の上昇圧力は残存していた。資金需給のひっ迫が深刻化し短期金利が急騰すれば、金融機関が資金を調達できないとの思惑から金融システムの信用不安につながりかねない。そこで、FRBは「十分な（ample）」準備金の供給を長期にわたって維持するため、短期国債の買入れ政策（以下「RMP³⁸」という。）を開始することを、2025年12月のFOMCで決定した。これは、短期金融市場の流動性を安定させることを目的とした措置であり、FRBは景気刺激を目的とするQEとは別物であるとしている³⁹（第2-1-36表）。

第2-1-36表 短期国債の買入れ政策（RMP）の概要

①概要		
<ul style="list-style-type: none"> ・T-Bill（1年以下の短期債）を買入れ。必要に応じて残存3年以下の米国債も対象。 ・2025年12月12日から開始し、初月は約400億ドル。2026年4月まで規模を拡大。 （所得税等の納税期限日である4月15日が近づくと、税揚げにより準備預金が大幅に減少するおそれがあるため、それまでに前倒しで資金供給の積み増しを行うことが目的。） ・それ以降は季節的なパターンに沿って大幅に減額。 季節的要因を除くと毎月200～250億ドルの準備預金増加が求められる。 		
②QEとの比較		
	RMP	QE
主な目的	流動性の管理 短期金利の安定	景気刺激 借入コストの低下
購入資産	主にT-Bill（1年以内）	10年超の国債及びMBS
政策シグナル	中立的、技術的な調整	緩和的

（備考）FRB等を参考に作成。

（与野党の対立により、政府閉鎖は史上最長43日間に）

最後に、2025年後半の財政面における留意すべき動向として、史上最長期間に及んだ政府閉鎖の概況を整理する。

連邦議会での2026年度（2025年10月～2026年9月）の歳出法案審議が遅れる中、2025年9月頃からは当面の措置としてつなぎ予算（Continuing Resolution）の成立に向けた議論が行われた。しかしながら、野党民主党側がつなぎ予算への賛成の条件として2025年末に期限を迎える医療保険料の税額控除措置⁴⁰の延長を求めたことから与野党間の調整

³⁸ RMP（Reserve Management Purchases）短期国債の買入れ政策

³⁹ SOFRが急上昇した2019年秋以降にもT-Billの買入れ（当初は毎月600億ドル）は実施された。その際もFRBは政策スタンスの変更ではないと強調したが、事実上バランスシートは拡大し、一部ではQEと同等であるとの見方も存在する。

⁴⁰ いわゆるオバマケアでは医療保険料の税額控除が規定されており、2022年のインフレ抑制法において2025年末まで時限措置としてその適用範囲が中間所得層まで拡大されていた。

が難航し、9月中のつなぎ予算成立に至らなかった。このため、10月1日に予算が失効し、幅広い政府機関が閉鎖され、政府職員への給与支払いも滞る事態となった。

政府閉鎖期間中もつなぎ予算の成立に向けた議会での審議は継続したものの容易には妥結に至らず、与野党間での折り合いがつかない状況が1か月程続いた⁴¹。その後、争点となっていた医療保険料の税額控除延長に関する法案について早急に審議・採決することを条件として一部の民主党議員がつなぎ予算（2026年1月30日までの歳出を確保）への賛成に転じ、11月12日に政府閉鎖は終了した。米国では、これまでも予算成立の遅れによる政府閉鎖が複数回発生しているが、今回の政府閉鎖は43日間に及び、史上最長の期間となった（第2-1-37表）。

第2-1-37表 主な政府閉鎖の実績

No	政権	期間	日数
1	第一次クリントン政権	1995/11/14～11/19	5日
2	第一次クリントン政権	1995/12/16～1996/01/06	21日
3	第二次オバマ政権	2013/10/01～10/17	16日
4	第一次トランプ政権	2018/01/20～01/22	3日
5	第一次トランプ政権	2018/12/22～2019/01/25	35日
6	第二次トランプ政権	2025/10/01～11/12	43日 (史上最長)

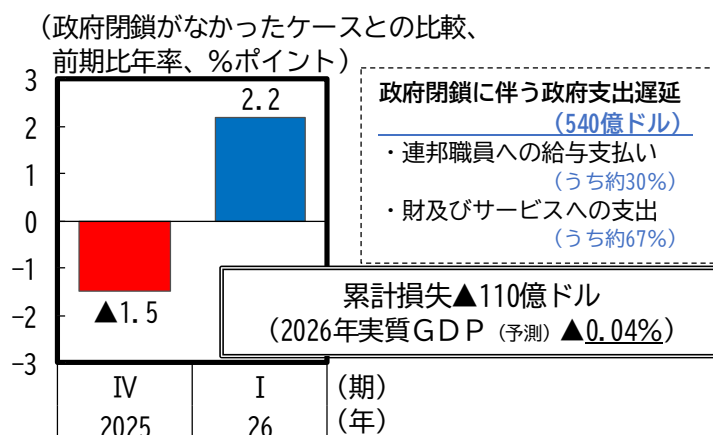
(備考) 各種報道により作成。

このように政府閉鎖が長期化したことで、閉鎖期間中には航空便の欠航や遅延といった影響が生じ、またGDPを始めとする経済統計の公表が延期されることとなった⁴²。ただし、米国経済全体でみたときの政府閉鎖による直接的な影響については限定的とみられている。米国議会予算局の推計によると、職員への給与支払い等の政府支出が遅れることにより、2025年10－12月期の実質GDP成長率が▲1.5%ポイント押し下げられると見込まれている。ただし、これらの支出のうち大部分は2026年1－3月期以降に執行され、1－3月期の実質GDP成長率は+2.2%ポイント押し上げられると推計されており、均してみれば、2026年の実質GDP水準への下押し効果は▲0.04%にとどまると試算されている（第2-1-38図）。

⁴¹ 上院では共和党が提出したつなぎ予算案について、2025年9月後半から11月4日までの間、計14回否決されていた。

⁴² 消費者物価指数及び雇用統計における家計調査に基づくデータ（失業率等）については、政府閉鎖期間中に統計作成業務が停止された影響で10月のデータ収集作業が出来なかったことから、10月値は欠損することとなった。

第2-1-38図 政府閉鎖による実質GDP成長率への影響（米国議会予算局推計）



（備考） 1. 米国議会予算局により作成。

2. 政府閉鎖が6週間後（11月12日）に終了することを前提とした試算値（2025年10月29日時点）。
なお、実際の閉鎖期間についても10月1日～11月12日までであった（43日間）。

（まとめ）

本節では2025年後半を中心に米国の主な景気動向を概観した。個人消費や設備投資などの内需を中心とした景気の拡大基調は続いているものの、高所得層と低所得層の消費者マインドの乖離など、景気拡大の持続性を占う点で注意すべき要素もある。また、関税引上げによる物価上昇リスクも引き続き懸念される。第二次トランプ政権による減税を始めとする拡張的な財政政策やこれまでの利下げの影響、あるいは厳格な移民政策など通商政策以外も含めた政策が経済・物価に与える影響もきめ細かくみていく必要がある。

第2節 中国の景気動向

本節では、主に2025年後半の中国のマクロ経済の動向を概観する。

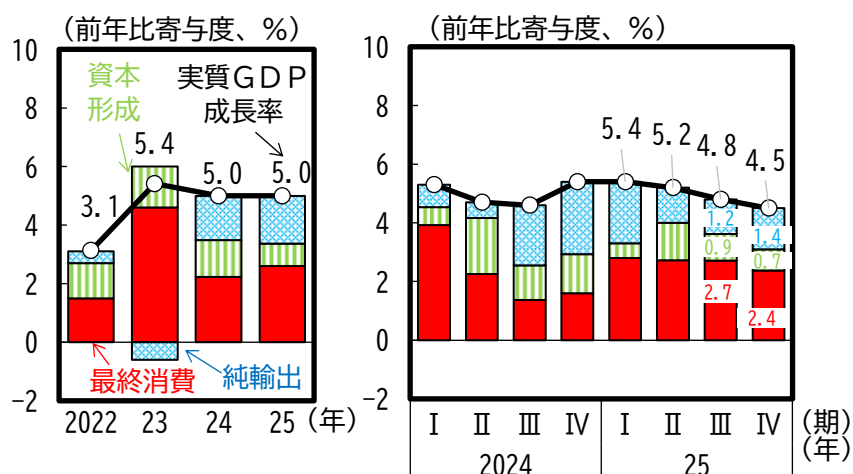
（内需は伸び悩み、景気は緩やかに減速）

2025年通年の実質GDP成長率は5.0%となった。2025年3月の全国人民代表大会（以下「全人代」という。）で示された目標値の「5%程度」と一致する結果となった。他方で、年後半の伸び率を四半期ごとにみると、7－9月期は前年同期比で4.8%、10－12月期は同4.5%となり、2025年前半の5%台前半の伸びに比べて伸び率が低下している。

需要項目別にみると、外需は米国側の関税措置により対米輸出が減少したものの、ASEAN、アフリカや中南米等の地域向けが増加基調にあり、全体として緩やかな増加を維持していた。その一方で、住宅価格の下落が続き、固定資産投資は年初来累計が前年比でマイナスに転じる等の弱い動きとなっている。消費については、実質GDP成長率に対する消費の寄与が3%ポイントを下回る水準で低下している。内需の伸びは弱く、国内物価は停滞している。

中国経済は、住宅価格の下落に歯止めがかからないなど不動産市場の停滞が継続する中、内需全体が伸び悩んでおり、景気は緩やかに減速している（第2-2-1図）。

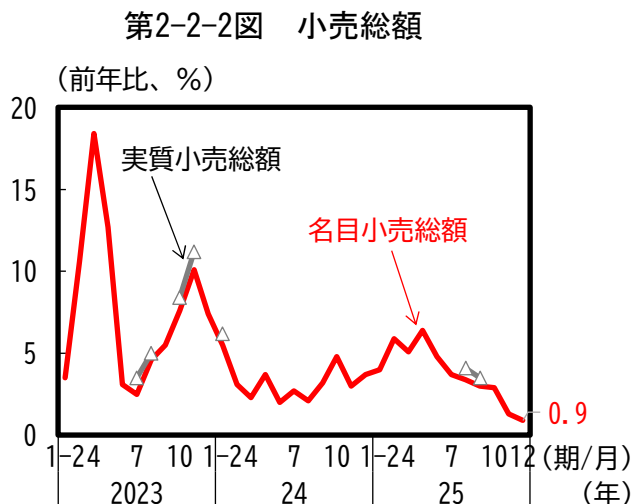
第2-2-1図 実質GDP成長率



（備考）中国国家統計局により作成。

(消費は、政策効果のはく落が見られ、弱含み)

家計消費の動向について2025年の名目小売総額をみると、2025年1月から4月の前年同月比の平均は5%程度と伸び率がやや上昇した。その後、伸び率はおおむね3%程度で推移したが、足下では1%程度に低下している(第2-2-2図)。



(備考) 中国国家统计局により作成。実質小売総額は一部の時期のみ公表されている。

この動きを品目別に確認すると、政府による消費財買換え支援⁴³もあり、2024年末から高い伸びを示した家電販売額は、2025年夏以降、支援策による需要の一巡もあってその伸びが低下し、足下では前年比マイナスとなっている(第2-2-3図)。

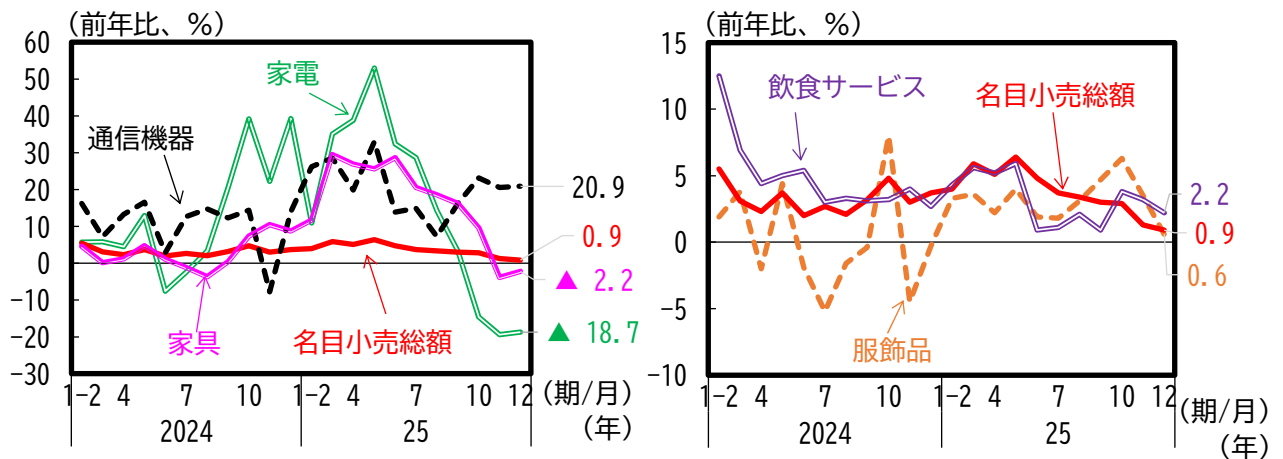
家具についても11月に前年同月比マイナスに転じたものの、通信機器については、2025年になってから買換え支援の対象になったこともあり、2025年後半においても前年比で2桁を超える伸びは続いている。

飲食サービスについては、2025年以前から名目小売総額以上の伸びで推移していたところ、2025年5月に行われた俟約令⁴⁴の改定を背景に6月以降は伸びが低下していた。10月は国慶節等の休暇シーズンもあり前年同月比は3.8%まで伸びが回復し、12月には2.2%となった。全体として、消費はこのところ弱含んでいる。

⁴³ 中国政府は消費財の買換え支援の政策を2024年から行っており、2025年は前年の2倍の予算(3,000億元)を充てるとしている。対象の品目は、新エネルギー車(バッテリー電気自動車(BEV)、プラグインハイブリッド車(PHEV)、燃料電池車(FCV))、家電(冷蔵庫、洗濯機、テレビ、エアコン、PC、給湯器、コンロ、換気扇、電子レンジ、浄水器、食洗機、炊飯器)、デジタル製品(スマートフォン、タブレット等)、住宅内装・家具(住宅リフォーム、スマートホーム製品、高齢者対応製品等)。家電のうち電子レンジ、浄水器、食洗機、炊飯器と、デジタル製品が2025年に対象に追加された。

⁴⁴ 「党と政府機関の節約励行と浪費反対に関する条例」のことを指す。改正により、公務における接待について、高級料理やたばこ、酒類の提供をしてはならないとされた。

第2-2-3図 小売総額（品目別）

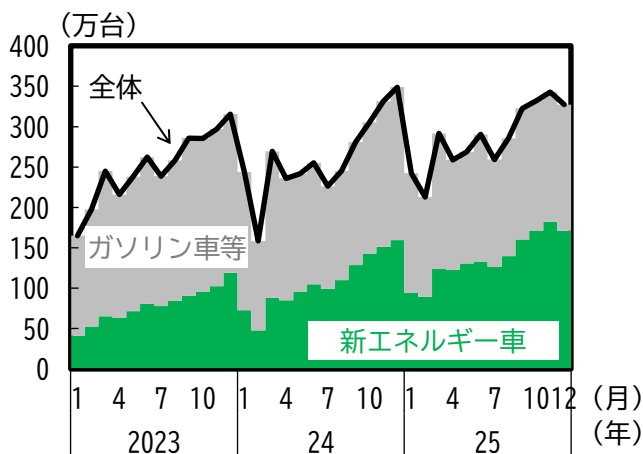


次に、自動車販売動向について確認すると、政策的な後押し⁴⁵もあり、新エネルギー車の販売台数は増加し、自動車販売全体に占めるシェアも拡大している（第2-2-4図）。

自動車販売台数全体としては、2024年末から前年比2桁のプラスまで増加した後、政策効果のはく落もあって年末には前年比マイナスに転じている（第2-2-5図）。

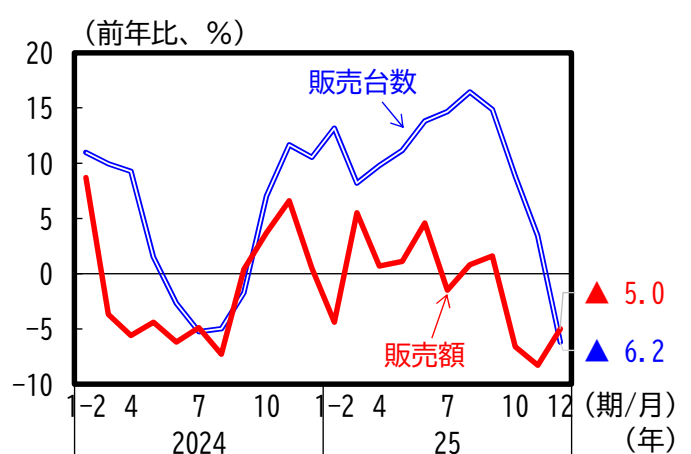
自動車販売額についても下落傾向にあるが、2025年に販売台数が増加していた時期であっても増加していない。1台当たりの単価が下落していることを意味し、政策によって販売台数が持ち上げられても、販売側の収入増にはつながっていないとみられる。

第2-2-4図 自動車販売台数



（備考）中国自動車工業協会により作成。

第2-2-5図 自動車販売台数・販売額

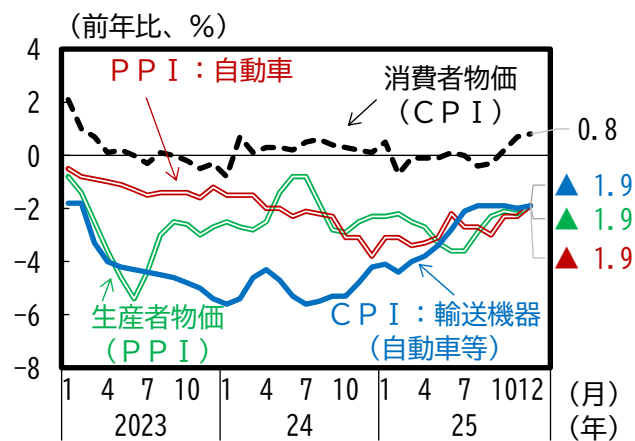


（備考）1. 販売台数は中国自動車工業協会により作成。
2. 販売額は中国国家统计局により作成。

⁴⁵ 2020年11月に国務院は「新エネルギー車産業発展計画（2021～2035年）」を発表し、2025年までに新車販売における新エネルギー車の割合を20%前後に引き上げ、2035年までに新車販売の主流を純電気自動車（EV）とする目標を定めた。

この点について、自動車関係の物価動向を確認すると、自動車に関する生産者物価は継続的に低下している。輸送機器（自動車等）に関する消費者物価をみると、2024年は前年比5%程度のマイナスとなり生産者物価を下回って推移し、2025年に入りその低下幅は縮小しているもののマイナスが続いている（第2-2-6図）。こうした自動車関係の物価動向には、内需の弱さを背景とした自動車メーカー間による価格競争の激化⁴⁶も影響しているとみられる。

第2-2-6図 物価（自動車関係）



(備考) 中国国家統計局により作成。

⁴⁶ 詳細は、内閣府（2024b）を参照。

Box. 中国における「内巻」について

中国では「内巻」（ネイジュアン）といわれる企業間の価格競争が激化している。

内巻とは、中国では2020年頃からインターネット上で若者の間で広まった言葉で、大学入学や就職での熾烈な競争により消耗していくこと等を指すとされ、近年では企業間競争の文脈でも用いられている。

特に自動車業界での競争が顕著であり、中でも新エネルギー車は政府の買換え支援の補助金もあり値下げ競争が激化している。2025年5月下旬の中国大手自動車メーカーによる大幅値下げの実施をきっかけに、他社も追随して業界全体の値下げ合戦となった。

こうした動きを受け、同月末に中国自動車工業協会から企業の公正な競争に向けた「公正な競争秩序を維持、業界の健全な発展を促進する提案」が発表された。これは4つの提案からなっており、（1）公正競争の原則に従い経営活動を行うこと、（2）大手企業が市場独占のため他社を圧迫しないこと、（3）製造コストを下回る価格で販売しないこと・消費者に虚偽の宣伝を行わないこと、（4）法令に則して自己点検を行うこと等を提案する内容となっている。

また、10月には国家発展改革委員会と国家市場監督管理総局から、「無秩序な価格競争の是正と市場価格秩序の維持に関する公告」が公表され、（1）過度な価格競争の疑いがある場合の注意喚起や警告、（2）改善がみられない場合の価格調査の実施、（3）法令違反の場合は処分を行う等の方針が示された。

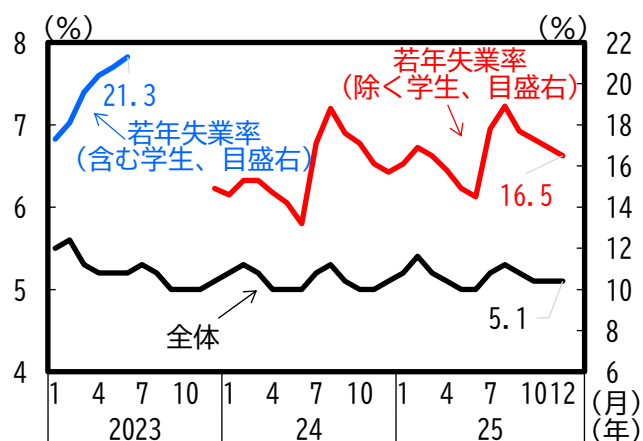
このような動きがある中、中央経済工作会议においても「内巻」については2026年の重点分野とされ、対策を「踏み込んで行う」と昨年以上の強い表現とされている。

（可処分所得は伸びるも消費者マインドは低調）

雇用環境を都市部調査失業率からみると、2025年は5.0～5.5%の間で推移しており、全人代で示された2025年目標は「5.5%程度」となっているところ、その目標失業率をやや下回って推移している（第2-2-7図）。

中国では7月に新卒者が労働市場へ参入し、7月から8月にかけて若年を中心に失業率が上昇する傾向があるが、2025年8月の若年失業率は18.9%まで上昇したものの12月には16.5%に低下しており、2024年と同様の動きとなった。

第2-2-7図 都市部調査失業率

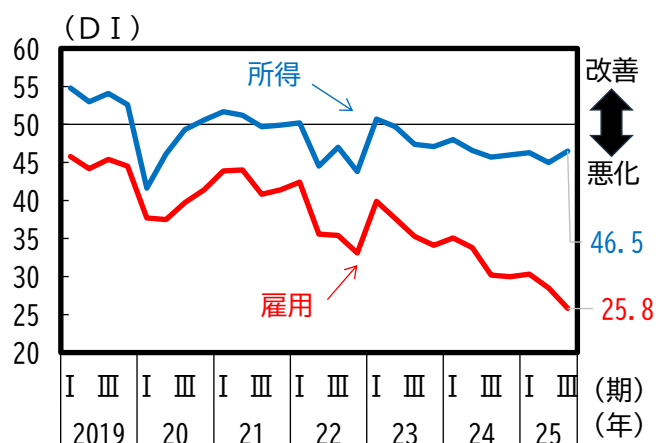


(備考) 1. 中国国家統計局により作成。
2. 若年失業率は16～24歳。2023年12月値以降、学生を含まないベースに定義を変更して公表。

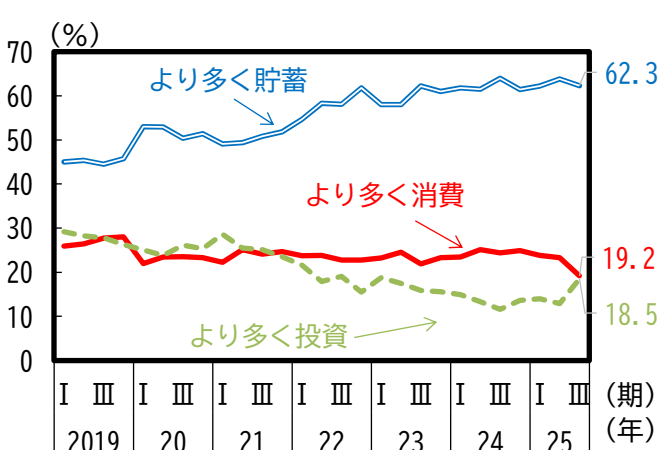
ただし、家計に対するアンケート調査から雇用・所得環境の動向を確認すると雇用指数は下がり続けており、国家統計局による失業率の動向とはかい離がみられる（第2-2-8図）。あわせて、購買担当者の雇用景況感をみると、製造業、非製造業ともに改善と悪化の判断の境目である50を下回って推移しており、企業側のマインドは低調である（第2-2-9図）。

第2-2-8図 家計の雇用・所得環境等に関するアンケート調査

(1) 家計の雇用・所得実感指数

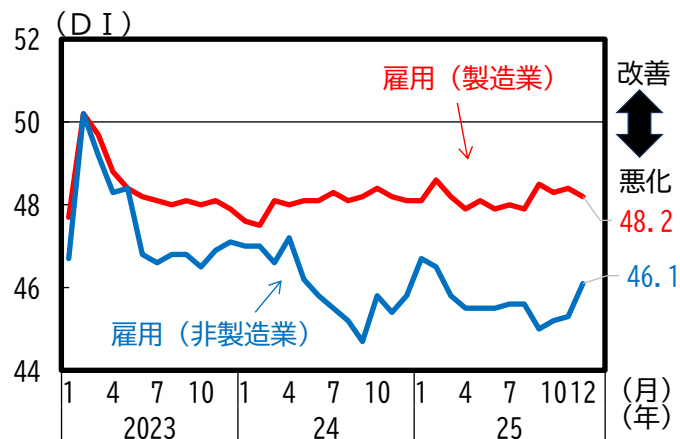


(2) 家計の消費・投資・貯蓄意欲



(備考) 1. 中国人民銀行「都市部預金者アンケート調査」により作成。調査対象は全国50都市の2万人。
2. 雇用・所得実感指数は、3択（所得は「増加・変わらない・減少」、雇用は「良い・一般的・厳しい」）の回答結果から算出。
消費・投資・貯蓄意欲は、3択（「消費・投資・貯蓄のどれを増やすことが最も合理的と認識しているか」）の回答結果の構成比。

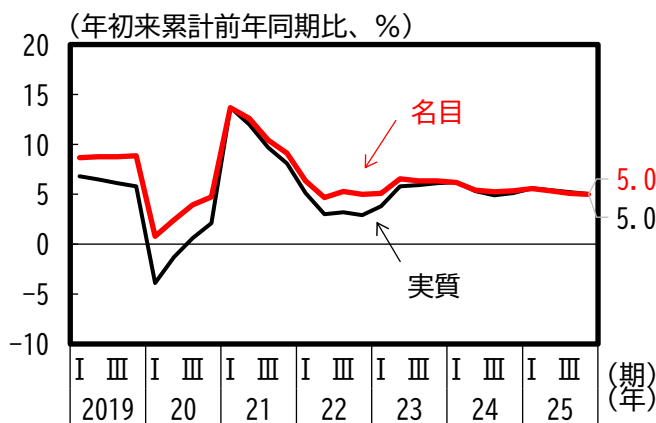
第2-2-9図 雇用（景況感）



（備考）中国国家统计局により作成。

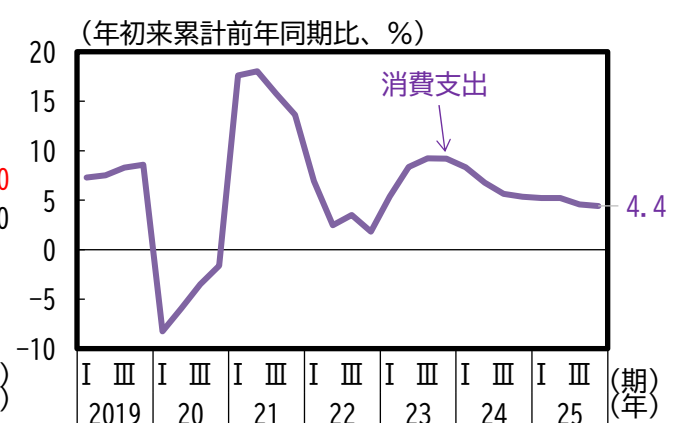
また、1人当たりの可処分所得は、名目・実質ともおおむね5%程度で近年伸びているが、都市部預金者アンケート調査の回答では2025年に入って消費の回答割合は低下傾向にある一方で、貯蓄の回答割合は上昇傾向にある（前掲第2-2-8図、第2-2-10図）。2025年の1人当たり消費支出の伸び率をみると5%を下回る水準で推移しており、可処分所得の伸びを下回っている（第2-2-11図）。

第2-2-10図 1人当たり可処分所得



（備考）中国国家统计局により作成。

第2-2-11図 1人当たり消費支出



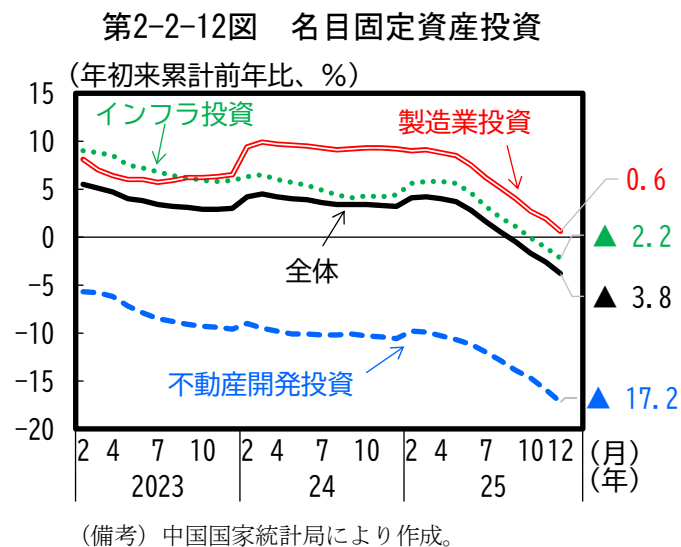
（備考）中国国家统计局により作成。

これらのデータからは雇用に関する家計や企業のマインドの低迷が読み取れ、政策支援がある中でも消費が伸び悩む一因となっていることが推察される。

（固定資産投資は弱い動きとなっている）

固定資産投資については2025年半ばから伸び率が低下し、1－12月期累計では前年同期比▲3.8%となり、政府による支援策がある中でも⁴⁷、弱い動きとなっている（第2-2-12図）。

内訳をみると、不動産開発投資は前年比2桁のマイナスが継続し1－12月期累計では▲17.2%まで伸び率が減少している。不動産市場の停滞を反映しており、改善の兆しはみえない。インフラ投資も2025年半ばから勢いが鈍化し、1－10月期累計では▲0.1%とマイナスに転じ、1－12月期累計では▲2.2%とマイナス幅が拡大した。製造業投資は、大規模設備更新の支援⁴⁸の効果もあり、2024年は9.2%と高い伸びを示して固定資産投資全体を支えてきたが、2025年半ばから増加の勢いは鈍化し、2025年1－12月期累計では0.6%と伸び率が低下した。

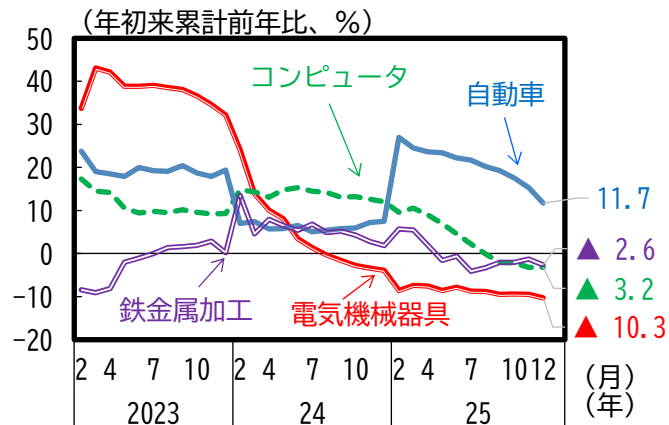


また、製造業投資について、主要な業種をみると、電気機械器具産業の設備投資は、2024年から伸び率の低下が始まり、2025年はマイナス10%を超えた。また、コンピュータ及び鉄金属加工産業の設備投資も2025年後半にはマイナスとなっている。その一方で買換え支援を受ける自動車産業については、2023年から2024年にかけて一旦伸び率が低下した後、2025年は伸び率が上昇し20%近傍の拡大を続けている（第2-2-13図）。政策による支援の有無によって業種の明暗が分かれている。

⁴⁷ 国家重要政策の実施と重点分野の安全能力の整備を進める「両重」建設政策として2024年は7,000億元、2025年は8,000億元が手配された。

⁴⁸ 設備投資支援や関連融資の利子補給が行われ、2025年から電子情報、安全生産、施設農業、産業用ソフトウェアが支援対象に追加された。

第2-2-13図 製造業投資（業種別）



(備考) 中国国家统计局により作成。

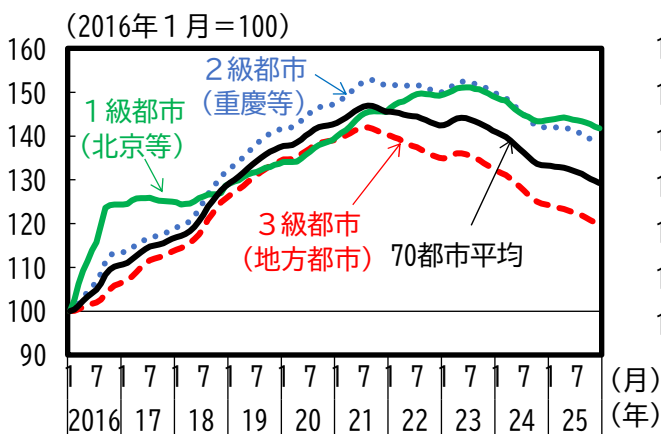
(住宅価格の下落が続く)

住宅価格については、政府は不動産市場の下落に歯止めをかけようと呼んでいるところではあるが、70都市平均の住宅価格は下落が続いている。

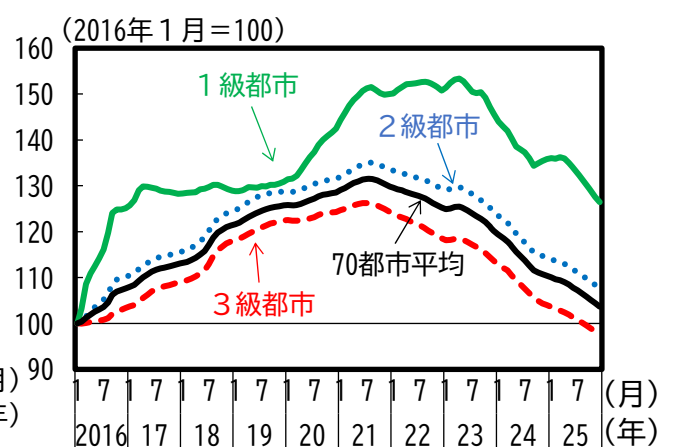
2025年の都市階級別の動向をみると、新築住宅では1級都市（北京等）と2級都市（重慶等）の住宅価格が、中古住宅では1級都市の住宅価格が年初に下げ止まりの動きをみせたものの、2025年の半ば以降では新築住宅、中古住宅ともに1級都市から3級都市（地方都市）の全ての都市階級で住宅価格が下落している（第2-2-14図）。

第2-2-14図 住宅価格

(1) 新築住宅



(2) 中古住宅

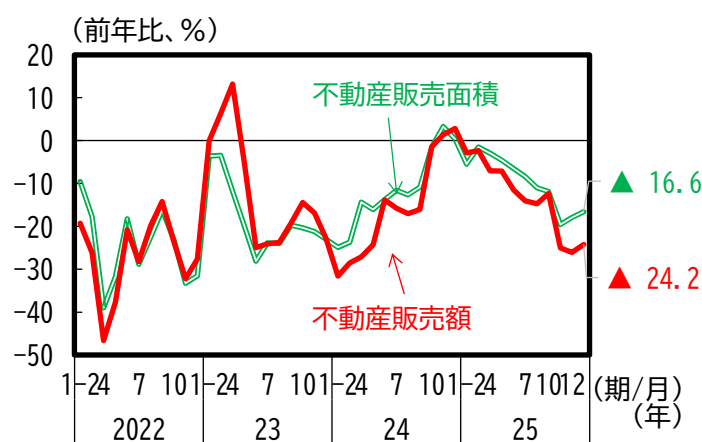


(備考) 中国国家统计局により作成。

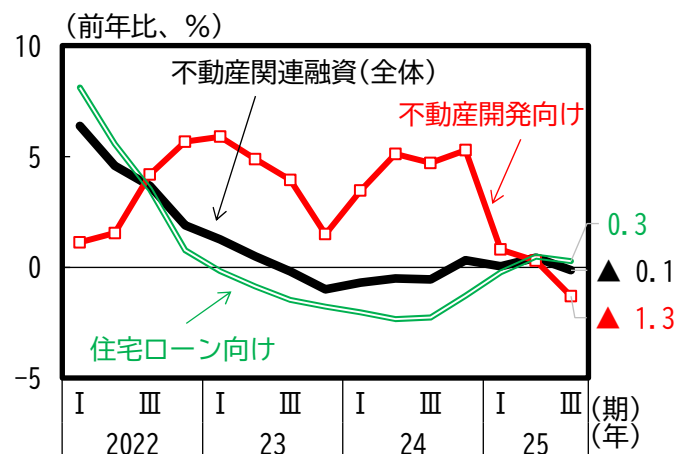
次に、住宅需要の動向を確認すると、不動産販売面積及び販売額は、2024年9月の住宅ローン金利の引下げや2軒目住宅購入時の最低頭金比率の引下げ、10月の不動産への融資強化等の政策対応⁴⁹も背景に、2024年末に前年比プラスに回復したものの、2025年に入り再びマイナスに転じ、減少幅が拡大している（第2-2-15図）。

また、不動産関連融資残高をみると、2025年に入り住宅ローン向け融資残高が前年比マイナスからプラスに転じたものの、不動産開発向け融資が低調であり、不動産融資残高全体としても減少している。資金需要は低調が続いている（第2-2-16図）。

第2-2-15図 不動産販売面積・不動産販売額



第2-2-16図 不動産関連融資残高

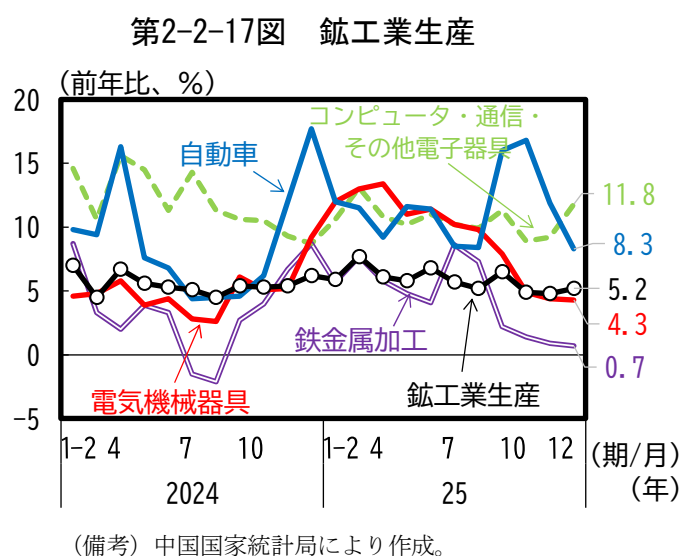


⁴⁹ 2024年9月に、既存の住宅ローン金利の引下げ（平均▲0.5%ポイント）、住宅ローンの最低頭金比率を統一（2軒目の住宅購入時の最低頭金比率を全国的に25%から15%に引き下げ、1軒目購入時の最低頭金比率と統一）、10月には、不動産の「ホワイトリスト」プロジェクト（地方政府によりリスト化された優良な不動産開発プロジェクト）への融資強化、地方特別債の活用、不動産市場の下落防止・安定化のための措置（地方特別債の遊休地保留への活用、地方特別債を活用した在庫住宅の買取、関連税制の最適化）等の政策が実施された。

中国では2022年から人口減少局面に入っている。このことも住宅需要の下押し圧力となっており、不動産販売面積、不動産関連融資残高、住宅価格それぞれにおいて2025年は低下傾向にあり、不動産市場の停滞に改善の兆しがみえない。

（鉱工業生産は持ち直している）

その中で鉱工業生産全体は前年比でおおむね5%の伸びとなっており、持ち直しが続いている（第2-2-17図）。主要業種の動向を確認すると、消費財買換え支援もあり、自動車生産は2024年末から伸びが加速し、2025年も2桁を超える伸びが続いている。コンピュータ・通信・その他電子器具は、2024年と同程度の高い伸びが2025年も続いている。第1章で述べたとおり、ASEAN、アフリカや中南米等向け輸出が増加基調であることも生産を後押ししている。鉄金属加工は、住宅建設等の需要は低下しているが、鉄鋼を多量に使用する自動車生産が増加し、また鉄鋼製品の輸出量⁵⁰も増加していることもあり、前年比プラスを維持している。電気機械器具の生産は、米国向けの機械・電気機器・同部品の輸出減少も背景に、2025年後半は伸びが減速している。

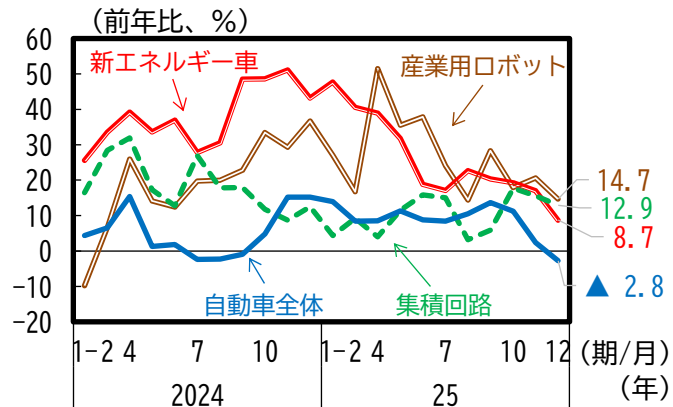


主要製品の動向を確認すると、自動車全体の伸びを上回る勢いで新エネルギー車の生産増加が続き、また、製造業投資が減速にある中でも、産業用ロボット⁵¹の生産増加は続いている（第2-2-18図）。

⁵⁰ 2025年1月～12月の鋼材の輸出量の累積は、前年比7.5%の増加。海関総署による。

⁵¹ 2015年に策定された「中国製造2025」ではイノベーション能力の向上のため重点産業の一つにロボット産業を挙げた。また、2021年には「ロボット産業発展計画」を改定し、ロボット密度を倍増する目標を掲げた。

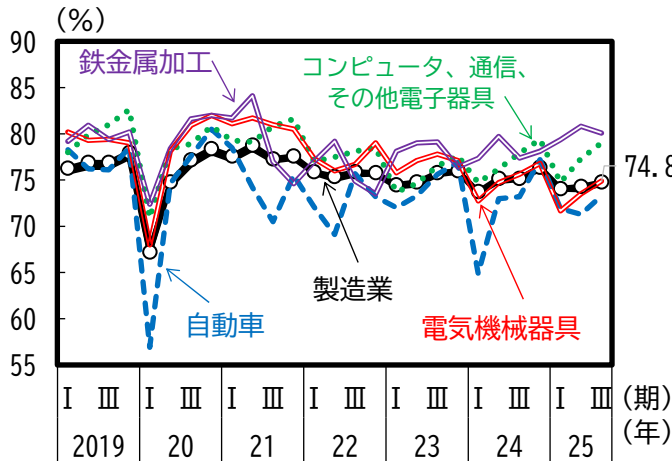
第2-2-18図 工業製品の生産量



(備考) 中国国家统计局により作成。

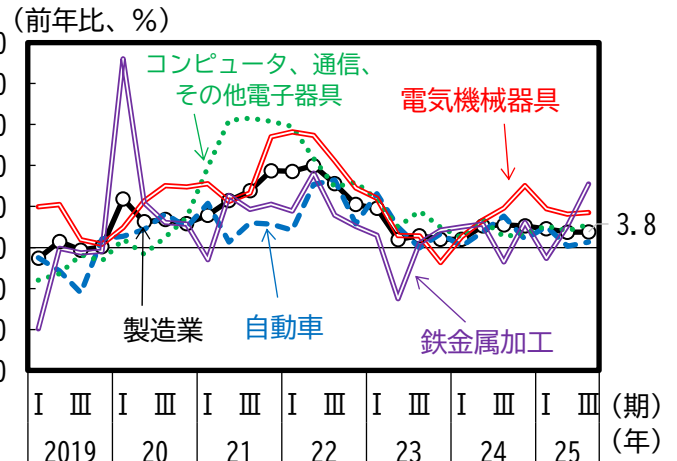
製造業の稼働率と在庫の動向をみると、製造業全体では、2025年の稼働率は75%を下回る程度で推移しており、大きな変動はなく（第2-2-19図）、在庫数量についてもおおむね前年比4%増で推移し、生産の伸び率から大きなかい離はみられない（第2-2-20図）。国内需要が低調な中であっても、輸出の増加によって過度な在庫調整は抑制されている姿がうかがわれる。

第2-2-19図 製造業の稼働率



(備考) 中国国家统计局により作成。

第2-2-20図 製造業の在庫量



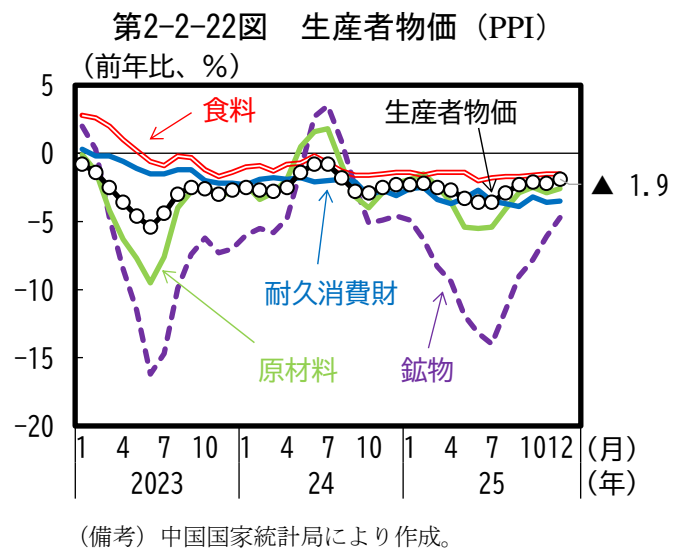
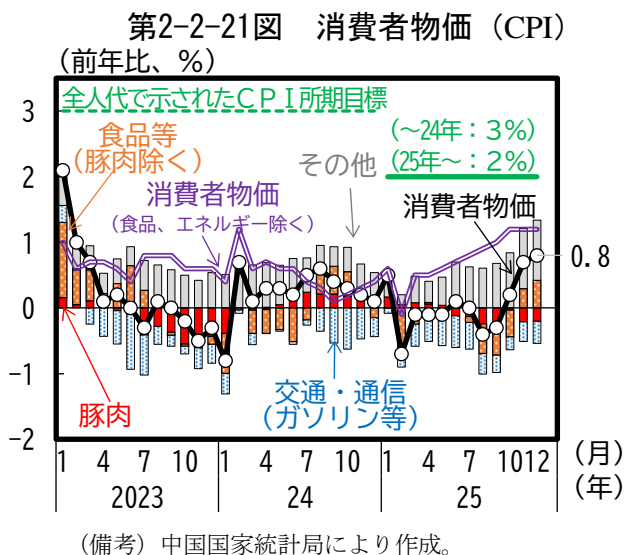
(備考) 中国国家统计局により作成。

（消費者物価上昇率はゼロ近傍で推移し、GDPデフレーターはマイナスが続く）

2025年の消費者物価（CPI）上昇率は前年比ゼロ近傍で推移しており、全人代で示された2%程度の目標値を大きく下回っている。

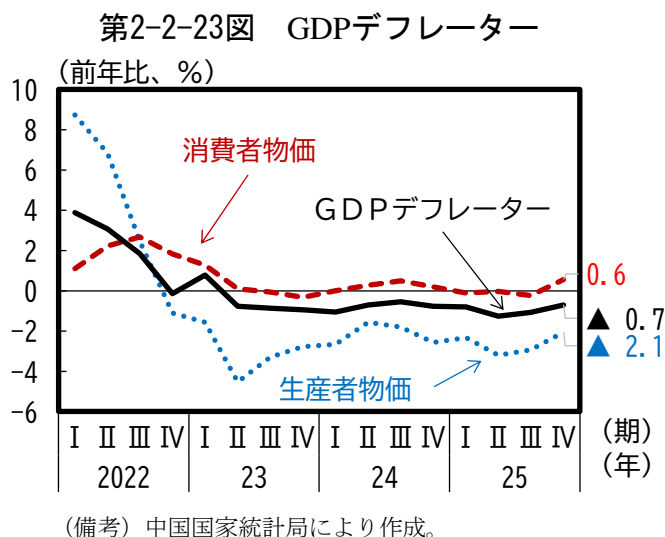
物価の下落要因についてみると、国際的なエネルギー価格の下落や価格競争が激化している自動車（輸送機器）価格の低下もあり、これらを含む交通・通信の価格低下が下押し要因となっている。また、2025年の豚肉価格⁵²が下方局面にあることも消費者物価の下落要因となっている（第2-2-21図）。

生産者物価（PPI）については、原油を始めとした国際商品価格の下落の影響や、企業間の価格競争も背景に、2022年10月から2年以上にわたって下落が続いている（第2-2-22図）。



⁵² 豚肉の供給過剰による価格下落、減産による価格上昇を「ピッグサイクル」と呼称されている。詳細は、内閣府（2024a）を参照。

こうした中、GDPデフレーターは2022年4－6月期から11四半期連続の下落と3年近くにわたって低下が続いており、物価上昇の兆しはみえていない（第2-2-23図）。



(内需拡大に向けた政策対応)

7月30日に開催された中央政治局会議⁵³では、2025年下半期の経済政策の基本方針として、「引き続き内需拡大に取り組む」こととし、また2025年が現行の「第14次五カ年計画（対象期間：2021～25年）」の最終年であり、計画の達成に向けて努力する必要性が指摘された。併せて、企業の過当競争の制限や主要産業における過剰生産能力の調整といった方針も打ち出された。

7月の中央政治局会議を踏まえ、10月20日から23日にかけて中国共産党中央委員会第4回全体会議（以下「四中全会」という。）が開催された。2026年3月の全人代での決定が見込まれる「第15次五カ年計画」の策定に向けて、「共産党中央の国民経済・社会発展の第15次五カ年計画の制定に関する建議」がとりまとめられた（第2-2-24表）。

同建議では、2021年の全人代で決定した「2035年までに1人当たりGDPが中等先進国の水準に達し、社会主義現代化を基本的に実現する」との基本方針を維持した上で、計画期間における経済成長に係る目標については、「経済成長を合理的区間に維持し、全要素生産性を着実に上昇させ、住民消費率を顕著に向上させ、経済成長の主たるけん引役としての内需の役割を継続的に強化する」とした。具体的な取組としては、現代的な産業システムの構築といった供給側の取組が筆頭に掲げられたものの、消費を中心とした内需拡大に取り組む姿勢が強調された内容となっている。また、通商、経済安全保障

⁵³ 中央政治局会議は毎月開催されているが、例年、4月、7月及び12月の会合で経済に関する議論が行われる。

環境の変化も踏まえ、対外開放の拡大をうたいつつ、ハイレベルな科学技術の自立・自強も強調されている。なお、5年前には、習近平総書記による建議の説明において「2035年までにGDPまたは1人当たり可処分所得の倍増を実現することは完全にあり得る」旨の言及がされたが、今回はこれらに関する具体的な言及はなされなかった。

第2-2-24表 「共産党中央の国民経済・社会発展の第15次五カ年計画の制定に関する建議」の概要

主要目標	<ul style="list-style-type: none"> ● 質の高い発展の顕著な成果 経済成長を合理的区間に維持し、全要素生産性を着実に上昇させ、家計消費率を顕著に向上させ、経済成長の主たるけん引役としての内需の役割を継続的に強化する 等
主な取組	<ul style="list-style-type: none"> ● 現代的な産業システムの構築、実体経済の基盤強化・拡大 金属精錬・化学工業・船舶等の伝統産業の最適化と高度化、新エネルギー等の新興産業や量子技術等の未来産業の育成、サービス業の振興 ● ハイレベルな科学技術の自立・自強の加速、「新質生産力」のけん引 集積回路・工作機械・基盤ソフトウェア等の中核技術のブレイクスルー、基礎研究への投資比率向上、科学技術イノベーションに関する人材育成 ● 強大な国内市場の建設、新たな発展の枠組み構築の加速 財政支出に占める公共サービス支出の割合の引上げ、インバウンド消費の拡大、有効投資の拡大、内巻式競争の是正 ● ハイレベルの対外開放拡大、協力・ウィンウィン新局面 自主的な開放の積極的な拡大、人民元の国際化推進、協力とウィンウィンの特徴とする国際経済秩序の構築・維持、質の高い「一帯一路」共同建設の推進 <p style="text-align: right;">等</p>

（備考）新華社により作成。

10月の四中全会に続いて、12月10日から11日に中央経済工作会议⁵⁴が開催され、2026年の経済政策の基本方針等が示された（第2-2-25表）。現状認識として、外部環境の変化による影響、国内の供給過剰と需要不足の矛盾について指摘されている。

その上で2026年の方針についてみると、財政・金融政策は「より積極的な財政政策」、「適度に緩和的な金融政策」といずれも2025年のスタンスを維持しつつ、金融政策の重要な考慮要素として経済成長の促進と物価の合理的回復について明記された。「より積極的な財政政策」については、必要な財政赤字・債務の総規模・支出総量の維持、財政

⁵⁴ 毎年12月に開催され、当年の経済運営の総括・翌年の経済運営方針が示される。これを踏まえ、翌年3月の全人代で具体的な経済政策や経済成長率等の主要目標が承認・発表される。

支出構造の最適化、地方財政問題の重視、党・政府機関の節約等が挙げられ、「適度に緩和的な金融政策」については、経済の安定成長促進と物価の合理的回復を金融政策の重要な考慮要素とすること、預金準備率引下げや金利引下げ等の政策手段の柔軟かつ効率的運用、金融機関による内需拡大・イノベーション・中小零細企業等への支援強化、人民元レートの合理的で均衡のとれた水準での安定等が挙げられた。

経済政策の重点項目は、その筆頭に「内需主導、強大な国内市場の建設」⁵⁵を掲げ、2025年に引き続き内需拡大に取り組む姿勢を強調した。また減速が続く投資の安定化も重視することが示された⁵⁶。

この方針を受け、2026年3月の全人代において、前述の「第15次五カ年計画」と合わせ、2026年の経済成長率等の主要目標や具体的な経済政策の内容が発表される見通しとなっている。

第2-2-25表 中央経済工作会议概要（2025年12月10日～11日開催）のポイント

○ 2025年の経済状況に関する認識

- ・ 中国経済は圧力に耐えながら前進したとしつつ、外部環境の変化による影響の深まりや国内の供給過剰と需要不足の矛盾等の課題を挙げた。

○ 2026年の経済政策の基本的態度

- ・ カウンター・シクリカル及びクロス・シクリカル調整を通じたマクロ経済運営の効率性向上に取り組むとした上で、「より積極的な財政政策」や「適度に緩和的な金融政策」を実施するとした。

○ 2026年の経済政策の重点項目

- （1）内需主導、強大な国内市場の建設
- （2）イノベーションによるけん引、新たな成長動力の育成・強化
- （3）改革の難関攻略、質の高い発展の動力・活力を増強
- （4）対外開放、多領域の協力・ウィンウィンを推進
- （5）調和の取れた発展、都市・農村の融合と地域の連動
- （6）ダブル・カーボン、全面的グリーン・トランジションの推進
- （7）民生の優先、人民のために多くの実事を行うよう尽力
- （8）ボトムラインの堅守、重点分野のリスクの積極的かつ着実な解消

（備考）新華社により作成。

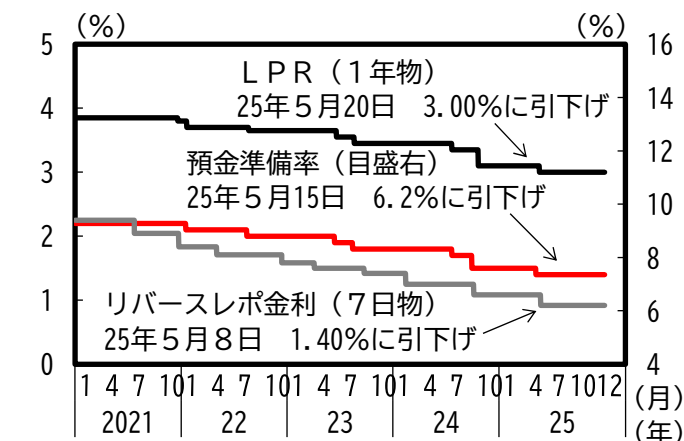
⁵⁵ 消費活性化特別行動の更なる実施、都市・農村住民の所得増加計画の策定・実施、良質な商品とサービスの供給拡大、「両新」政策の最適化等が挙げられた。投資面では、投資の落ち込みの安定化、中央予算内投資の規模の適切な拡大、「両重」政策の実施最適化、地方特別債の用途管理の最適化等が挙げられた。

⁵⁶ 不動産市場の安定化に向けて都市ごとに新規供給の抑制・在庫削減・供給の質的向上等に取り組むこと、地方政府債務リスクの積極的かつ秩序ある解消と隠れ債務の防止、地方融資プラットフォームのリスク解消等が挙げられた。

（人民元は対ドルで上昇している）

中国の政策金利と為替の動向についてみると、リバース・レポ金利（7日物）⁵⁷とローンプライムレート（LPR）⁵⁸が5月に引き下げられた（第2-2-26図）。2026年の中国の金融政策スタンスについては、12月の中央経済工作会议において2025年から引き続き「適度に緩和的な金融政策」とされており、更なる政策金利や預金準備率の引下げが示唆されている。

第2-2-26図 預金準備率と主要金利



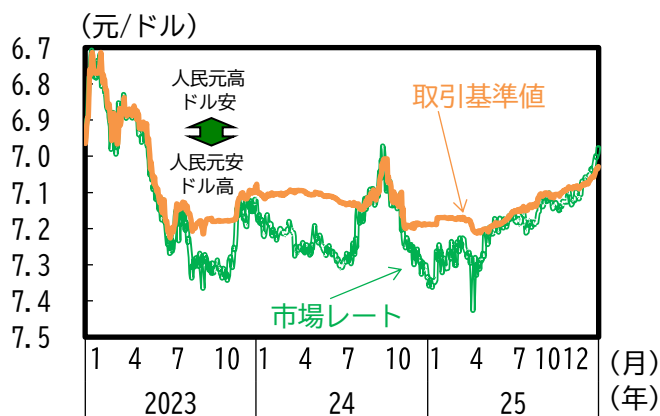
（備考） 1. 中国人民銀行により作成。
2. 預金準備率は、金融機関全体の加重平均値。

人民元の動向については、中国人民銀行による取引基準値の引上げもあり、2024年11月以降にみられていた人民元の取引基準値と市場レートのかい離は、2025年5月頃にはおおむね解消し、その後、取引基準値及び市場レートは対ドルで元高に進んでいる（第2-2-27図）。取引基準値の引上げに加えて米国での利下げの進展、さらに、中国の2025年1月から11月までの累計の貿易黒字は1兆758億ドルとなり、初めて1兆ドルを超える貿易黒字となったこと等が元高の背景にあるとみられる。

⁵⁷ リバース・レポ金利（7日物）は中国人民銀行が公開市場操作により金融市場へ資金供給する際の金利の一つ。

⁵⁸ LPR とは最優遇貸出金利の略。中国人民銀行が選定した 20 の銀行から報告された貸出金利の加重平均値。2019 年から実施。

第2-2-27図 人民元の対ドルレート



(備考) ブルームバーグにより作成。

(まとめ)

以上のように、2025年後半の中国は、消費財買換え支援など政策支援による買換え需要が一巡し、政策効果がはく落する中で、消費は弱含み、固定資産投資についても、不動産開発投資の減少だけでなく、インフラ投資も減少に転じ、投資全体の1－12月期の年初来累計では前年比マイナスとなる等弱い動きとなった。内需が伸び悩む中、国内物価の下落は続いている。輸出総額は、ASEAN、アフリカや中南米等への輸出増加がけん引することで、増加が維持されているものの、中国经济全体でみると、景気は緩やかに減速している。

通商関係については、2025年10月末の米中首脳会談によりフェンタニル関税は20%から10%に引き下げられ、相互関税は2026年11月まで10%となったが、米国向けの財輸出はマイナスが続いており、米中間の通商問題の影響には引き続き注意が必要である。

内需拡大や不動産市場の安定化、物価の安定が課題とされる中、2026年3月の全人代での「第15次五カ年計画」の策定や、今後の政策の具体化について注視する必要がある。

第3節 欧州の景気動向

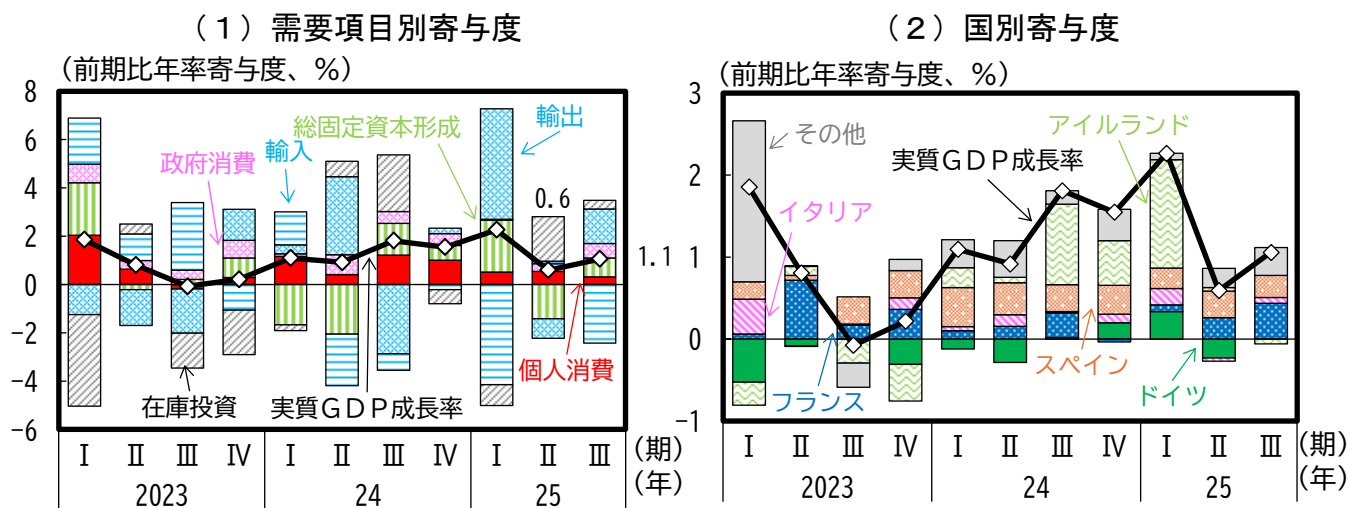
本節では、主に2025年後半のユーロ圏及び英国経済の動向を概観する。

1. ユーロ圏経済の動向

（ユーロ圏では、景気は持ち直しの動き）

ユーロ圏では、景気はこのところ持ち直しの動きがみられる。2025年7－9月期の実質GDP成長率は、前期比年率1.1%となり、2025年4－6月期から伸び率は加速した（第2-3-1図）。

第2-3-1図 ユーロ圏の実質GDP成長率



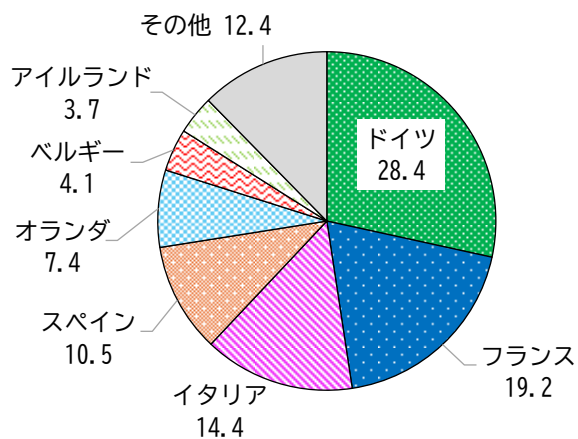
（備考）ユーロスタットにより作成。季節調整値。

2025年4－6月期には米国の通商政策に伴う駆け込み需要のはく落からユーロ圏全体の実質GDP成長率は減速したが、7－9月期は個人消費の伸びが鈍化中、政府消費と総固定資本形成が成長に寄与した（第2-3-1図（1））。国別寄与度をみると、2024年7－9月期から2025年1－3月期まで、ユーロ圏の3.7%の経済規模にすぎないアイルランドによる押上げが大きく寄与⁵⁹している（第2-3-1図（2）、第2-3-2図、コラム3参照）。これは第1章でみたとおり、米国のトランプ大統領による医薬品に関する関税措置への言及に伴い、医薬品企業が多く集積するアイルランドから米国への駆け込み輸出が発生したことによるものだが、2025年4－6月期以降はその寄与はなくなり、ユ

⁵⁹ アイルランドは、低い法人税率を背景に多国籍企業が集積しており、多国籍企業特有の本社拠点間の取引等が輸出入や総固定資本形成の増減としてGDPに計上されることから、GDP成長率の変動が大きくなりやすい。

ーロ圏の成長はフランスとスペイン⁶⁰の寄与が大きくなっている（第2-3-1図（2））。

第2-3-2図 ユーロ圏の名目GDPの国別構成比（%）



（備考）ユーロスタットにより作成。2024 年金額ベース。

⁶⁰ 欧州委員会は、2025 年 7－9 月期のフランスの経済成長は大型輸送機器の輸出の寄与が大きく、スペインの経済成長は内需（民間消費、投資）の寄与が大きいとしている（European Commission (2025a)）。また、IMF は近年のスペインの経済成長について、感染症拡大収束後の観光産業の回復及び非観光サービスの成長による堅調なサービス輸出、移民による労働力の増加によって支えられていると指摘している（IMF (2025b)）。

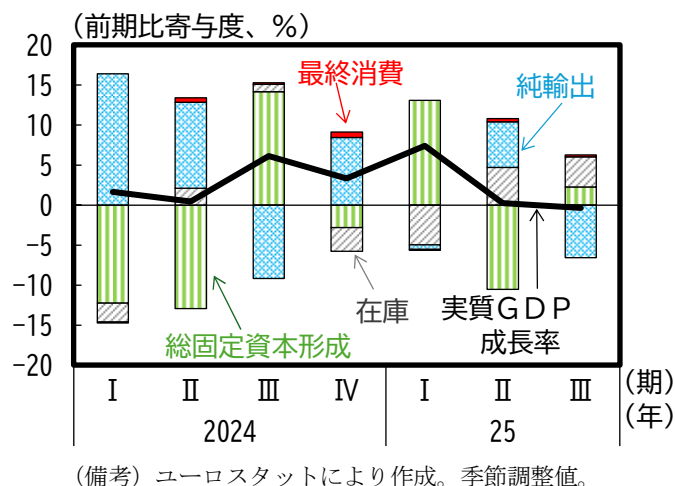
コラム3 アイルランド経済の動向と統計上の留意点

アイルランドは、歴史的には米国や英国に向けた移民流出国であったが、1990年代後半のITブーム等に伴う急成長（「ケルトの虎」と呼ばれた。）とともに移民流入が多くなり、また、若年人口比率や高等教育進学率も高いことから、労働者の獲得の面で米国等の多国籍企業にとって魅力的な進出先となっている。またEU加盟国であり、約4億5,000万人の消費者市場に障壁なくアクセスできるというメリットがある。さらには英国のEU離脱により、英語を母国語とするアイルランドのEU域内における存在感は大きく高まっている（もう一つの英語公用語国であるマルタの経済規模はアイルランドの25分の1にすぎない。）。EU加盟国でありながら英語圏という希少性は、多国籍企業の欧州本部の設置先として優位性を高めている。

加えて、アイルランドは1990年代以降、法人税率を12.5%⁶¹という欧州でも極めて低い水準に設定し、積極的な外資優遇策を展開してきた。これにより、米国を中心とする多国籍企業（IT、製薬、医療機器、金融等）の欧州拠点・本社機能が次々とアイルランドに集積した。

こうした企業集積を背景として、アイルランド経済は外需主導型の構造を持っている。実質GDP成長率を寄与度分解すると純輸出と総固定資本形成の寄与が非常に大きく⁶²、民間消費や政府消費といった国内最終消費の寄与は極めて限定的である（図1）。

図1 アイルランドの実質GDP成長率

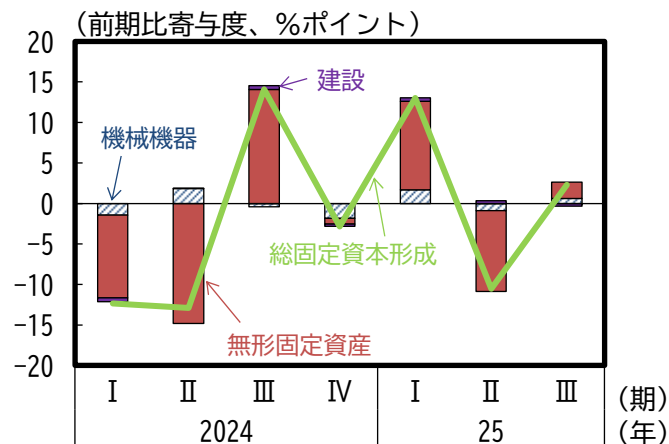


⁶¹ ただし、2024年1月から、OECD/G20の「BEPS包摂的枠組み」において合意されたグローバル・ミニマム課税に基づき、売上高7億5千万ユーロ以上の企業を対象に、法人税率は15%に引き上げられた。

⁶² Krugman (2016)は、アイルランドのGDPが多国籍企業の資産移転により2015年1-3月期に急増したことを「レブラコーン・エコノミクス」（アイルランドの妖精であるレブラコーンによる魔法のような経済）と呼んだ。

特に、総固定資本形成の内訳をみると、無形固定資産（知的財産権等）が大きな比重を占めており、多国籍企業による国際的な知的財産権の移転等⁶³がGDPの変動要因となっている（図2）。国際的な会計上の知財移転は総固定資本形成としてGDPに計上される一方⁶⁴、国内の雇用や生産を直接押し上げる効果は少ないため、アイルランドの実体経済への影響は、極めて限定的である。

図2 アイルランドの総固定資本形成の実質GDP成長率への寄与度



（備考）アイルランド中央統計局により作成。実質、季節調整値。

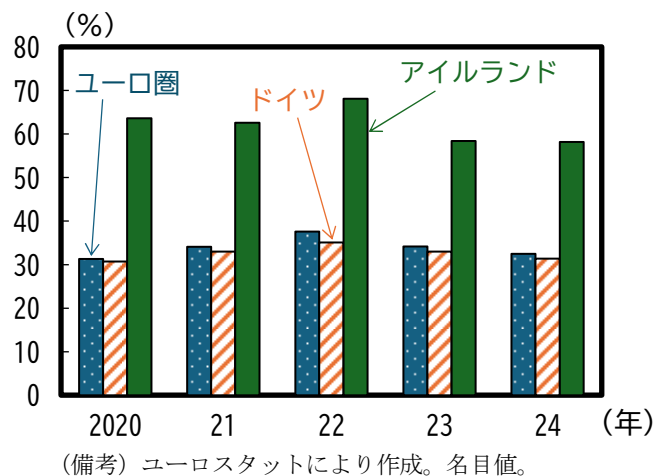
次に輸出面をみると、名目GDPに占める財輸出の比率は約6割とユーロ圏の他国と比較しても突出して高く、アイルランド経済が輸出依存度の高い構造となっている（図3）。その中でも医薬品の占める割合は約4割⁶⁵であることから、医薬品輸出のGDPに対する比率は24%となり、GDPの約4分の1を占める大きさになる。したがってアイルランドの経済成長率は、国内経済の動向以上に、製薬業の世界的需要動向に左右されやすいこととなる。

⁶³ この他、航空機リース産業による航空機の購入も、アイルランドに所有者が所在するためアイルランドの総固定資本形成に計上されるが、雇用や国内経済活動への直接的な影響は限定的である。

⁶⁴ 例えば、多国籍企業が海外法人からアイルランド法人に知的財産権を移転した場合には、その取引額がアイルランドの総固定資本形成にプラスで計上される。逆に、多国籍企業がアイルランド法人から海外法人に知的財産権を移転した場合には、その取引額がアイルランドの総固定資本形成にマイナスで計上される。

⁶⁵ 2024年の財輸出1,344億ユーロのうち、医薬品は562億ユーロ。

図3 ユーロ圏主要国のGDPに占める財輸出の割合



2015年から2024年の医薬品の輸出動向をみると、輸出重量は1.25倍の増加にとどまる一方、名目輸出額では約2.5倍に増加している。重量の伸びを大きく上回る金額の伸びは、輸出される医薬品の単価が上昇していることを示している（図4）。

特に米国向けは2020年以降の輸出額の伸びが顕著であり、2024年には輸出額が2015年の約3倍に達している。米国の医薬品価格⁶⁶はOECD33か国平均の約2.8倍との分析⁶⁷もあり、米国市場の価格上昇も、アイルランドの輸出額の増加に寄与していると考えられる。第1章で確認したように、現状、医薬品は関税引き上げの適用除外の扱いが続くため米国の関税措置による景気下押しは限定的だが、不確実性の高い状態は続いている。医薬品への本格的な関税導入を含め、今後の米国通商政策の動向によっては輸出の下押しリスクが高まる点に留意が必要である。

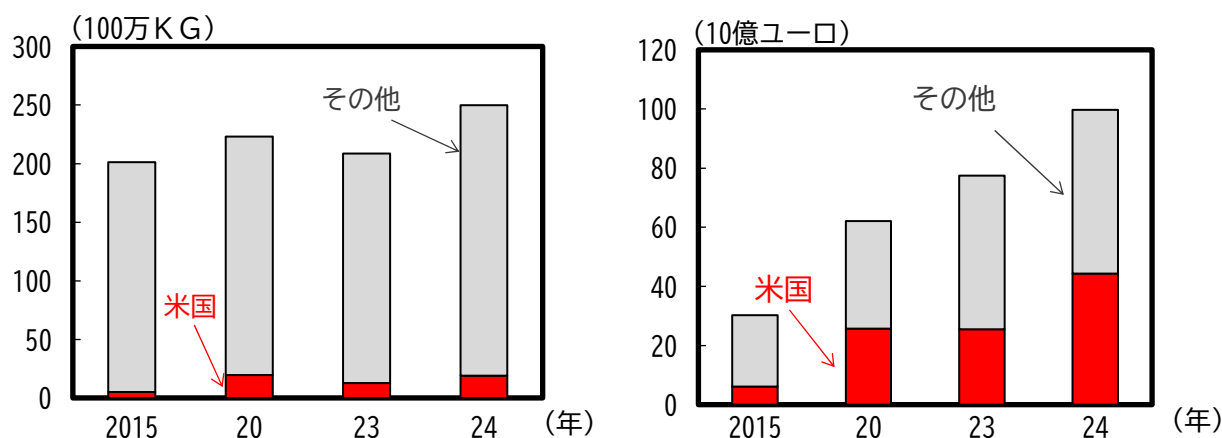
⁶⁶ 製薬メーカーが設定する公表価格（リスト価格）で、リベートや割戻し、ディスカウント等の調整を行う前の価格。

⁶⁷ Fitzgerald (2025)、Mulcahy et al. (2024)

図4 アイルランドの医薬品輸出

(1) 輸出重量

(2) 輸出金額



(備考) 1. ユーロスタットにより作成。
2. 名目値。SITC コード 54 分類 (医薬品・医薬部外品)。

このように、アイルランド経済は多国籍企業、とりわけ知的財産権の移転や医薬品輸出の影響を受けやすい。これらはGDPを構成する投資や付加価値として直接計上されるが、一時的かつ巨額に変動することがあり、GDP統計は実体経済の動き以上に変動しやすい構造となっている。また、その変動率の高さがユーロ圏全体の統計にも強い影響を与えている。ユーロ圏の2025年1－3月期の実質GDP成長率(2.3%)のうち、アイルランドのGDP成長率(33.2%)の寄与率は56.4%に達した(表5)。アイルランド一国のGDPシェアはユーロ圏全体の3.9%にすぎない一方、その成長率の振れ幅の大きさにより、ユーロ圏全体のGDP成長率の半分以上も押し上げたことになる。

表5 ユーロ圏の実質GDP成長率に対するアイルランドの寄与度

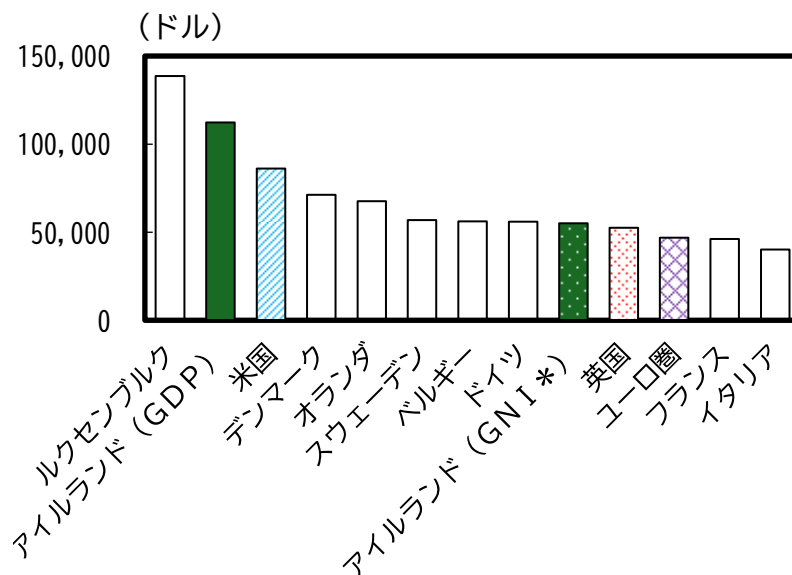
	2024年 10－12月期	2025年 1－3月期
ユーロ圏の実質GDP成長率	1.5%	2.3%
アイルランドの実質GDP成長率	14.0%	33.2%
ユーロ圏実質GDPに占める アイルランドのシェア (t－1期)	3.7%	3.9%
ユーロ圏の実質GDP成長率のうち アイルランドの寄与度 (アイルランドのシェア×アイルランド成長率)	0.5% ポイント	1.3% ポイント
ユーロ圏の実質GDP成長率全体に対する アイルランドの寄与率 (アイルランドの寄与度÷ユーロ圏成長率)	33.9%	56.4%

(備考) 1. ユーロスタットにより作成。
2. 実質GDP、季節調整値、前期比年率。

アイルランド政府や国際機関も、こうした多国籍企業の活動がGDP統計の変動に及ぼす影響の大きさを認識し、より実態を反映する指標として修正GNI（GNI*）⁶⁸等の活用を推奨している⁶⁹。修正GNIは、知的財産移転や航空機リース等、必ずしもアイルランド経済の実態を反映しているとは言えないGDPを膨らませる要因を除外する指標であり、アイルランドの国内居住者の所得をより適切に把握することができる。

実際、アイルランドの1人当たりGDPは、ユーロ圏においてルクセンブルクに次ぐ第2位であるのに対し、修正GNIを用いた場合にはドイツに次ぐ第7位となる。この差は、多国籍企業による会計的な取引がGDPを押し上げていることを示している（図6）。

図6 主要国の1人当たりGDP比較



(備考) 1. IMF、アイルランド中央統計局により作成。
2. 2024年、名目値。

アイルランド経済の成長及び統計動向については、依然として多国籍企業、特に製菓業の寄与が極めて大きい。そのため、GDP等従来の経済指標は実体経済の動向とは関連の薄い会計上の取引の影響を受けやすく、経済実態を精緻に把握するためには修正GNI等補助的な指標の併用が重要である。加えて、最近では米国の関税措置を主因とした輸出の変動が極めて大きく、アイルランドのGDP統計の振れ幅を更に大きくしている。ひいては、アイルランド経済の統計的変動がユーロ圏全体のGDP統計にも波及しており、ユーロ圏GDPを評価する際にはこのような外部要因の影響を十分に考慮する必要がある。

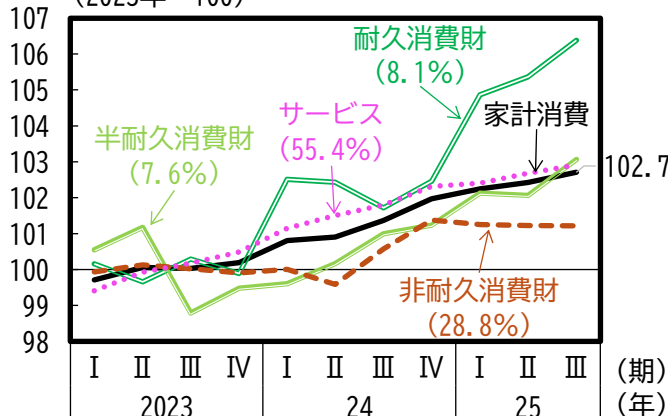
⁶⁸ 修正GNI（GNI*）はグローバル化の影響を排除する目的でアイルランド中央統計局が作成。GNIから、知的財産と航空機リースの固定資本減耗、本社登記を海外からアイルランドへ移した公開有限責任会社による純要素所得（本社が海外子会社から受け取った利益から株主に支払った配当を除いたもの）を除外したもの。

⁶⁹ Government Finances (2018)、OECD (2025c)

（個人消費は持ち直しの動きが続く）

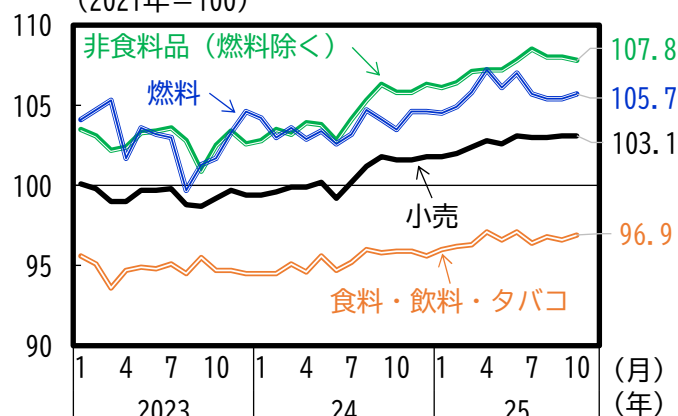
ユーロ圏の個人消費は、2024年以降、持ち直しの動きが続いている（第2-3-3図）。一方で、足下の動きについて実質小売販売額（自動車除く）を確認すると、米国の政策動向を受けた不透明感の高まりから消費者信頼感（消費者マインド）が停滞していることを背景に、2025年5月以降横ばいで推移している（第2-3-4図、第2-3-5図）。

第2-3-3図 ユーロ圏の家計消費
(2023年=100)



(備考) 1. ユーロスタットにより作成。季節調整値。
2. 凡例括弧内は2024年の家計消費に占める割合。

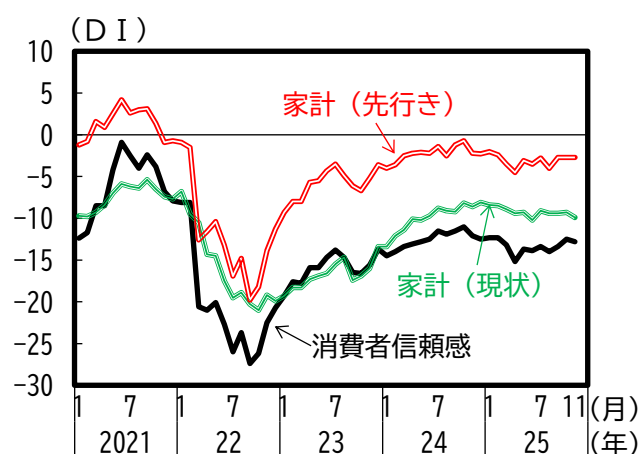
第2-3-4図 ユーロ圏の実質小売
(2021年=100)



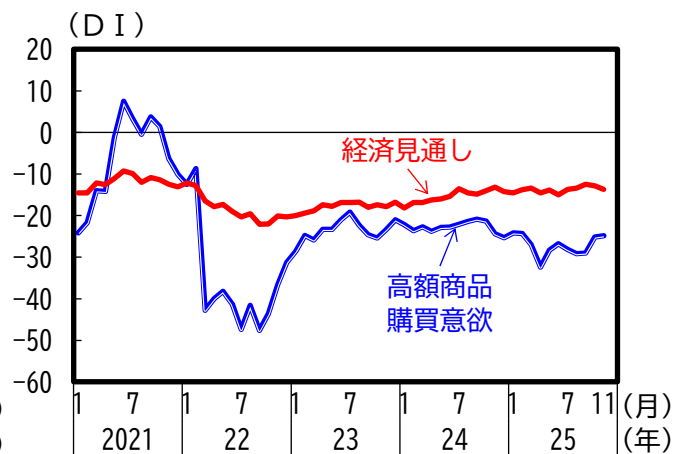
(備考) 1. ユーロスタットにより作成。季節調整値。
2. 自動車除く。

第2-3-5図 ユーロ圏の消費者信頼感

(1) 全体、家計（現状）、家計（先行き）



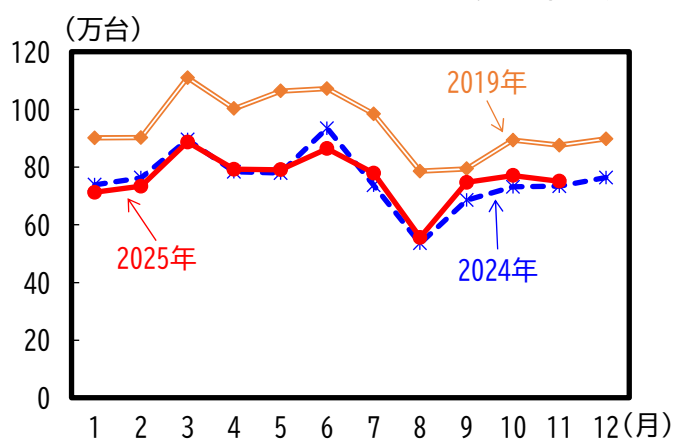
(2) 経済見通し、高額商品購買意欲



(備考) 1. 欧州委員会により作成。季節調整値。
2. 消費者信頼感は、消費者に対し、家計の財政状況（現状/先行き）、経済見通し、高額商品購買意欲について尋ねた回答から算出されたもの。

次にユーロ圏全体の自動車新規登録台数を確認すると、高額商品購買意欲の低迷が続く中（第2-3-5図（2））、感染症拡大前の2019年の水準を下回る傾向が継続している（第2-3-6図）。

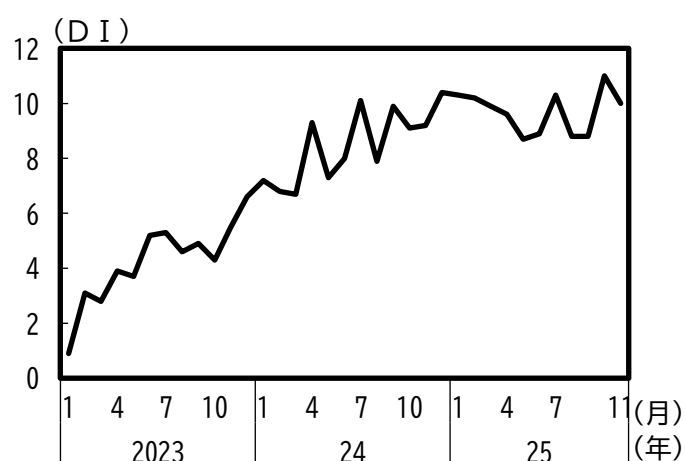
第2-3-6図 ユーロ圏の自動車新規登録台数



実質家計可処分所得は増加しているものの、家計の先行き景況感の悪化、貯蓄志向の高まりにより（第2-3-5図（1）、第2-3-7図）、貯蓄率は上昇傾向となっており、2019年平均を上回る高水準となっている（第2-3-8図）。

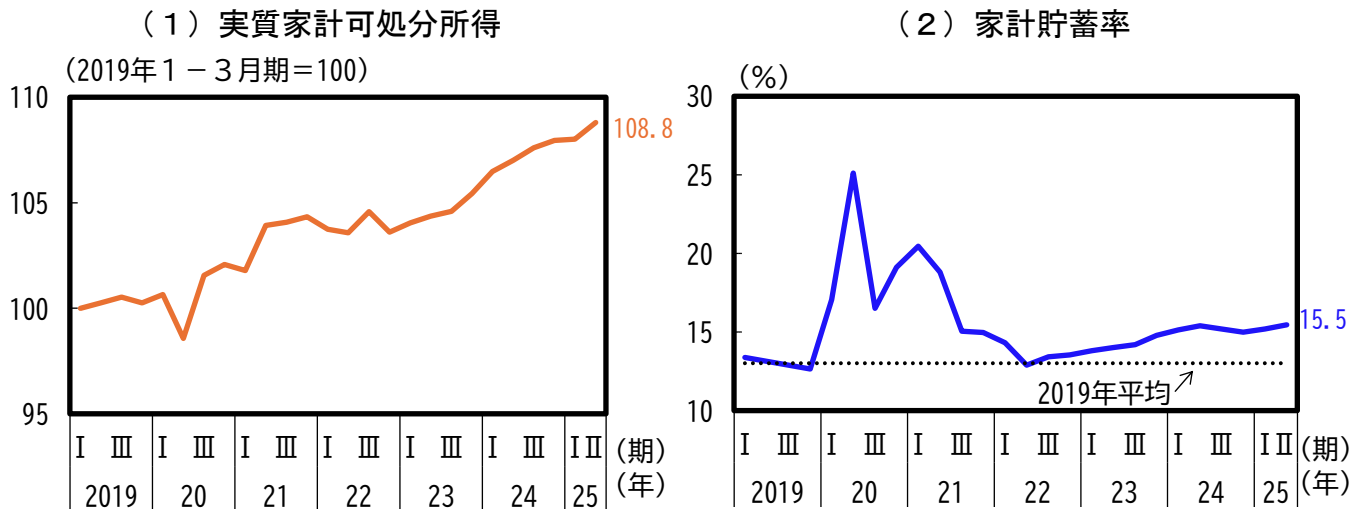
以上のとおり、消費者マインドが停滞し、貯蓄率が高い状況ではあるが、欧州委員会⁷⁰は、2025年秋の経済予測において、貯蓄率が2027年まで緩やかに低下するとの予測の下、民間消費が経済成長を安定的に支えるの見通している。

第2-3-7図 ユーロ圏における消費者の貯蓄志向



⁷⁰ European Commission (2025a)

第2-3-8図 ユーロ圏の実質家計可処分所得と家計貯蓄率



(備考) 1. ユーロスタットにより作成。季節調整値。
2. 家計貯蓄率は名目値。

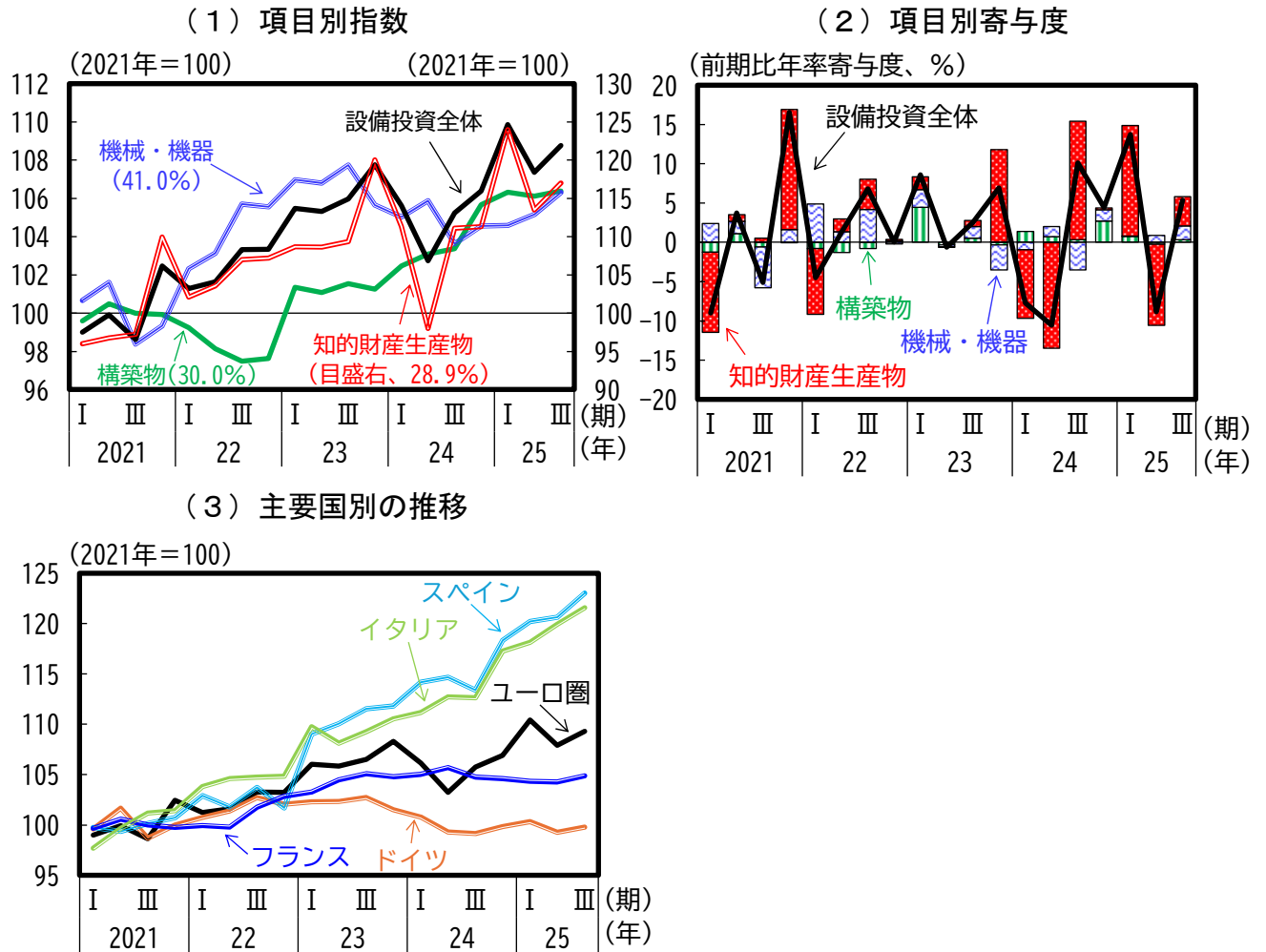
(設備投資は持ち直している)

ユーロ圏の設備投資は持ち直している(第2-3-9図)。足下では2023年後半以降に減少がみられた機械・機器投資に持ち直しの動きがみられる。

ユーロ圏では、2021年2月に感染症拡大からの経済回復支援を目的とした「復興・強化ファシリティ(Recovery and Resilience Facility)⁷¹」(以下「RRF」という。)が設立され、以降EU加盟国へ助成金や融資を提供している。RRFの助成金割当の70%は「人口」、「1人当たりGDP」、「2015年から2019年の平均失業率」、30%は「2020年の実質GDPの落ち込み」、「2020年から2021年の実質GDPの累積損失」により決定される。以上のような基準により、EUにおいて比較的失業率が高く、感染症拡大時の経済的損失が大きかったイタリア、スペインではRRF割当額対GDP比が大きくなっており、他の主要国に比べて設備投資の著しい増勢がみられる(第2-3-9図(3)、第2-3-10図)。こうしたRRFによる支出の下支えもあり、ユーロ圏の設備投資は2021年以降増加傾向となっている。

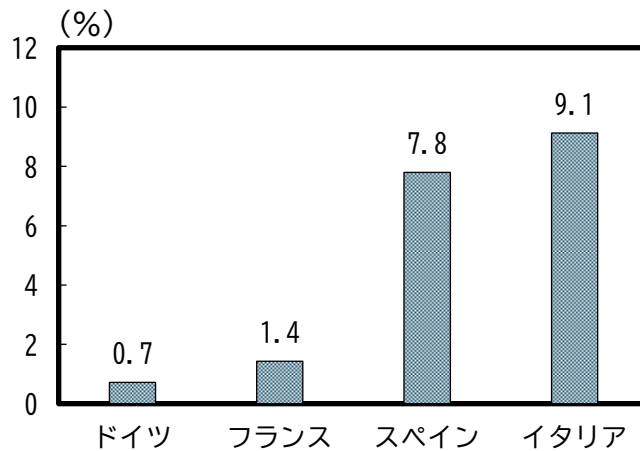
⁷¹ EU加盟国は欧州委員会と合意した計画に基づき、投資を行う。対象は「グリーン移行(環境対策)」、「デジタルトランスフォーメーション」、「スマートで持続的かつ包括的な成長」、「社会的領土の結束」、「健康、経済、社会の制度的改革」、「教育や技能開発等次世代の能力開発」の6つ。各国の計画は、割当額の少なくとも37%をグリーン移行に、20%をデジタルトランスフォーメーションに割り当てる。投資の実施期限は2026年8月31日、欧州委員会からの資金支払期限は2026年12月31日に設定されている。2021年時点で予定されていた総額は7,238億ユーロ(うち融資額は3,858億ユーロ)(European Commission (2025b))。

第2-3-9図 ユーロ圏の実質設備投資



(備考) 1. ユーロスタットにより作成。
2. 季節調整値。凡例括弧内は 2024 年の設備投資全体に占める割合。

第2-3-10図 RRF割当額 (対GDP比)



(備考) 1. 欧州委員会により作成。2023 年名目 GDP 比。
2. 実施期間全体に割り当てられた総額 (2026 年 1 月 21 日時点)。

先行きも期待感がみられている。ユーロ圏主要国の中でもドイツでは、企業の借入金利の上昇や、中国等の主要輸出相手国における需要低下に伴う財輸出の減少を背景に、企業の設備投資マインドが低下し、2023年以降は民間部門を中心に設備投資が弱含んでいる（第2-3-11図（1））。こうした状況も背景に、ドイツ政府は2025年3月に「インフラ分野における投資需要の高まり⁷²」と「安全保障構造の根本的な変化⁷³」を理由に基本法（ドイツの憲法）を改正し、（1）交通インフラ等を含む各種インフラや気候変動対策を対象にした特別基金⁷⁴、（2）名目GDP比1%を超える防衛費、の2点について「債務ブレーキ」⁷⁵の対象外とすることを決定した⁷⁶。2025年7月には「投資ブースター」と呼ばれる投資促進税制⁷⁷を開始したこともあり、企業の景況感には改善がみられ（第2-3-11図（2））、政策効果の発現時期には留意する必要があるものの、ドイツの設備投資は回復していくことが期待される（第2-3-12図、第2-3-13表）。

ユーロ圏の設備投資については、今後、こうしたドイツにおける政策効果の発現や、RRF等のEU基金による下支えから、公的投資を中心に持ち直しが続くことが期待される。

⁷² ドイツでは公的投資が2023年時点で名目GDP比2.8%とEU全体と比較して低いことから、ドイツ経済にとって必要な公的投資が行われてこなかったのではないかといった批判があり、特に、交通インフラ分野では、老朽化に起因する大型貨物車両の橋梁通行禁止が増加するなど、設備の老朽化が社会問題となっている（横山（2025））。

⁷³ 2025年2月に米国がウクライナへの軍事支援を一時停止するなど、EU域内の防衛力を抜本的に強化する必要性が高まったことから、欧州委員会は2025年3月に新たな防衛計画（ReArm Europe Plan / Readiness 2030）を公表した。

⁷⁴ インフラと気候中立のための特別基金。12年間（2025年から2036年）で最大5,000億ユーロの借入が認められている。このうち、州及び地方自治体向けに1,000億ユーロ、気候・変革基金に1,000億ユーロが充当される。

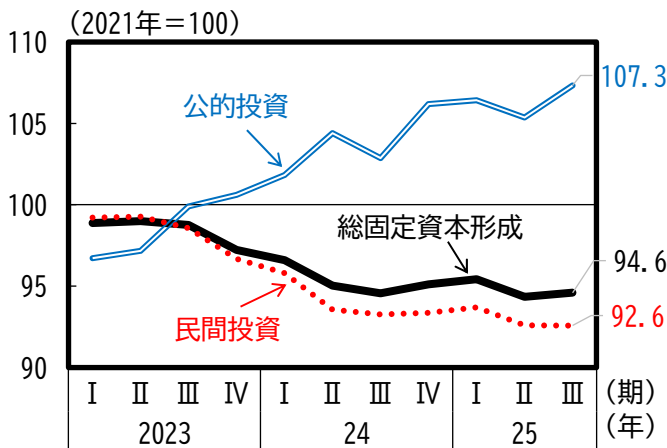
⁷⁵ 構造的財政収支対GDP比▲0.35%の基準までしか公債を発行できないとするドイツの財政ルール。

⁷⁶ ドイツでは2025年予算案をめぐる、経済対策と財政規律のどちらを重視するか折り合いがつかずに2024年11月に連立与党の枠組みが崩壊し、2025年は暫定予算が執行されていたが、2025年9月18日にドイツ連邦議会在2025年予算を可決、連邦参議院が同年9月26日に承認した。2025年連邦予算では1,156億ユーロ（名目GDP比3.3%、約19兆円）の公的投資を予定している。また、基本法の改正により、これまで債務が許容されていなかった各州予算においても構造的財政赤字対名目GDP比0.35%までの債務を可能とした。

⁷⁷ 「ドイツの経済拠点強化のための税制投資即時プログラム」法。2025年7月19日から施行されており、2025年7月1日から2027年12月31日までに取得した動産に対する定率法での年間最大30%の減価償却や、法人税率（現行15%）の段階的な引下げ（2028年から2032年までの5年間毎年1%）等により企業の投資促進を図るもの。

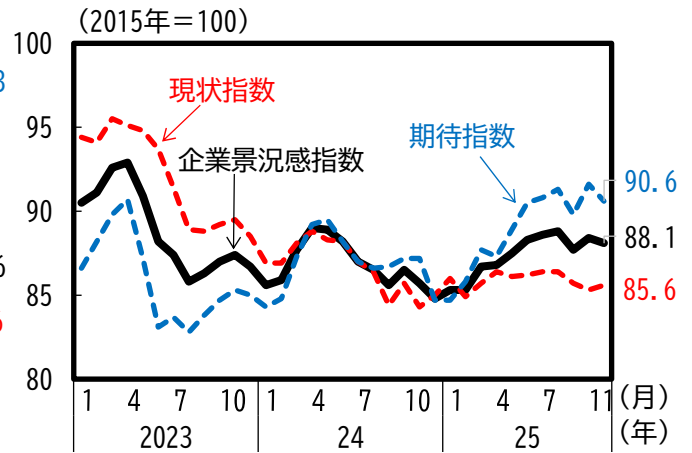
第2-3-11図 ドイツの実質設備投資、企業の景況感

(1) 実質設備投資



(備考) ドイツ連邦統計局により作成。

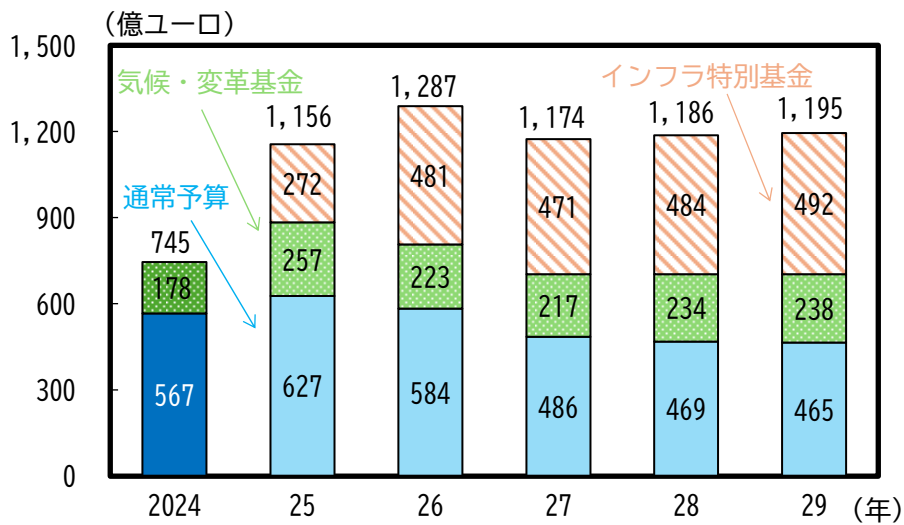
(2) 企業の景況感



(備考) 1. Ifo 経済研究所により作成。

2. 期待指数は今後6か月のビジネス期待に対する回答。

第2-3-12図 ドイツ連邦政府の公的投資計画



(備考) 1. ドイツ連邦財務省により作成。

2. インフラ特別基金は、総支出から気候・変革基金への配分を除いた数値。

3. 2024年は通常予算及び気候・変革基金からの支出実績。

4. 2025年及び2026年は連邦予算に基づく。2027年以降は財政計画による。

第2-3-13表 インフラと気候中立のための特別基金の内訳

(億ユーロ)

分類	予算	予算	財政計画			累計
	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	
交通インフラ	117	220	202	203	198	940
病院インフラ	15	60	35	35	35	180
エネルギーインフラ	8	21	28	32	30	119
教育・保育インフラ	0	12	14	14	15	55
研究開発	5	11	15	21	34	86
デジタル化	40	60	86	86	85	357
住宅建設	3	5	7	10	12	37
スポーツ施設	0	8	-	-	-	-
州および地方自治体への配分	83	83	83	83	83	415
気候・変革基金への配分	100	100	100	100	100	500
総支出	372	581	571	584	592	2,700

(備考) 1. ドイツ連邦財務省により作成。
2. 2025 年及び 2026 年は連邦予算に基づく。2027 年以降は財政計画による。
3. スポーツ施設に関する投資額は、財政計画で明示されていない。

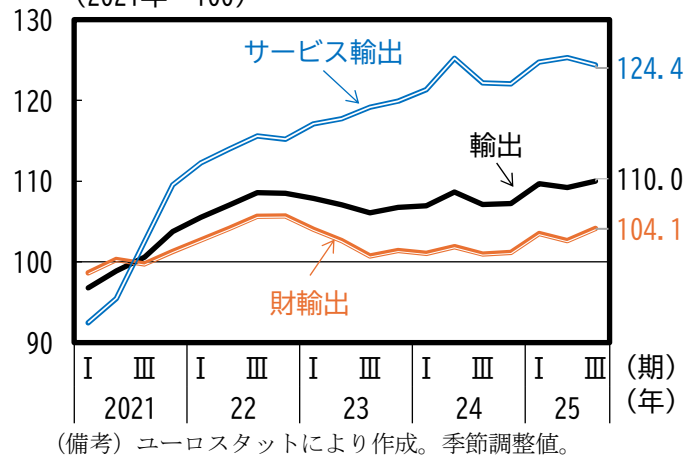
(財輸出は足下でおおむね横ばいで推移)

次に、ユーロ圏の輸出動向について、財・サービス別の動きをみると、サービス輸出が2021年以降継続して増加傾向にある一方、財輸出は、中国の需要減退や欧州自動車産業の競争力低下⁷⁸を背景に、2022年7－9月期以降停滞している（第2-3-14図）。

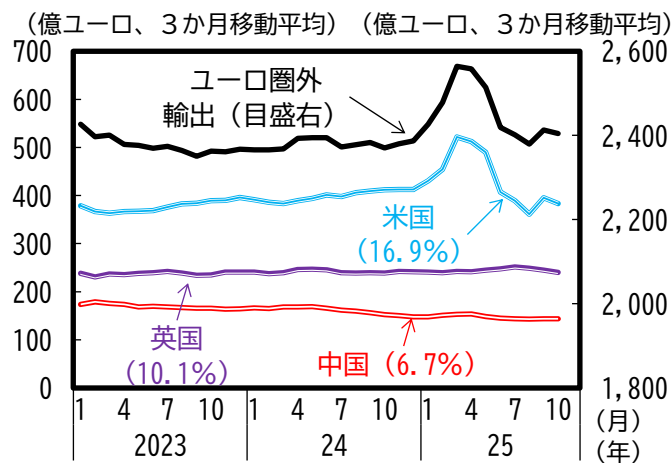
財輸出の2025年の動向を確認すると、4月以降米国向け駆け込み輸出のはく落が見られたものの、足下ではおおむね横ばいで推移している（第2-3-15図）。第1章でみたとおり、EUと米国間においては、2025年7月27日に関税協議合意がなされたものの、米国側の対応により貿易動向が変動する状況は継続しており、米国の通商政策の動向による影響は予断を許さない。

⁷⁸ EUの自動車産業の競争力低下の要因について、欧州委員会は、CO₂排出規制に対応したEVを急速に市場へ浸透させる動きにサプライチェーン転換が遅れたことや、EUにおける高いエネルギーコストを背景にしたコスト面での不利等を挙げている（European Commission (2024a)）。

第2-3-14図 ユーロ圏の実質輸出
(2021年=100)



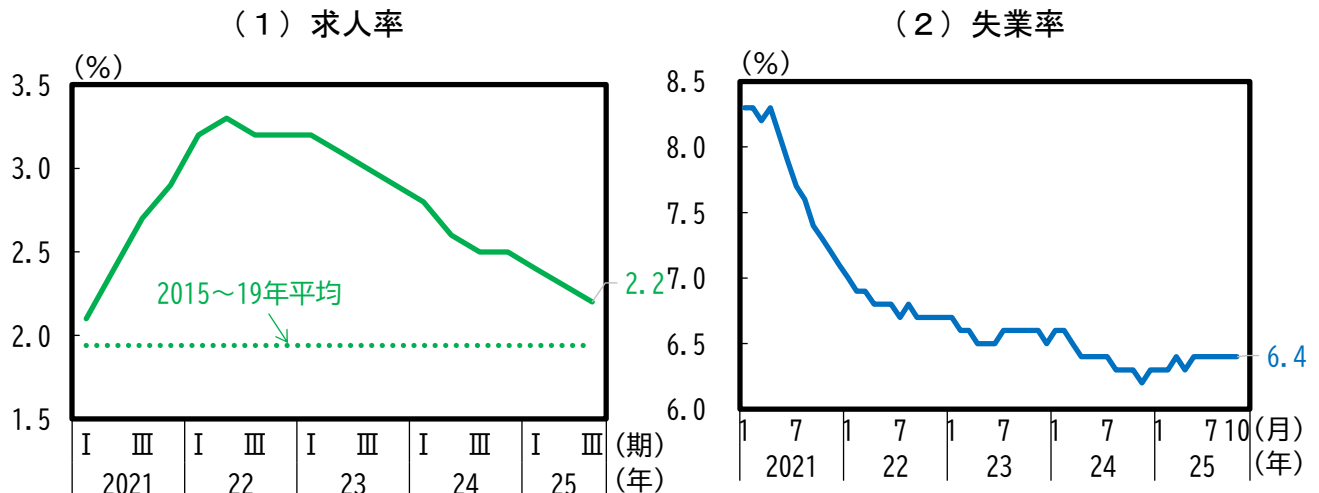
第2-3-15図 ユーロ圏の財輸出の推移（主要輸出相手国別）



（労働需要は減少傾向にあるものの、依然として高い水準にある）

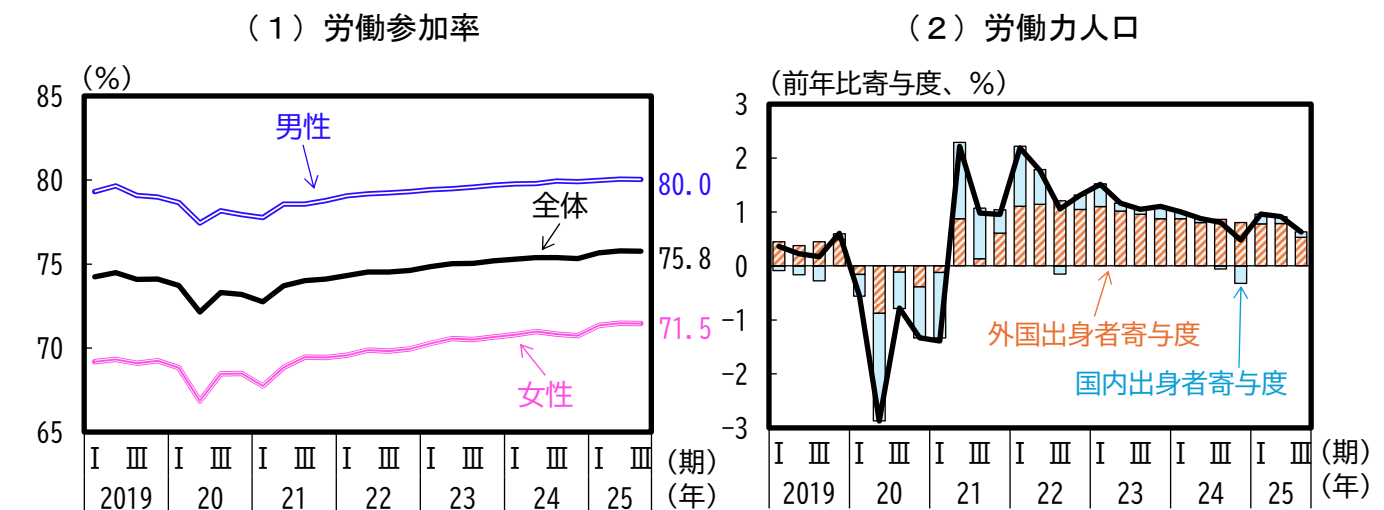
ユーロ圏の労働需要を求人率から確認すると、2022年4－6月期をピークに求人率は低下傾向にあるものの、感染症拡大前の5年間平均と比較すると依然として高い水準にある。一方、失業率は足下で6.4%と横ばいで推移しており、ユーロ導入以来の低水準が継続している（第2-3-16図）。

第2-3-16図 ユーロ圏の雇用情勢



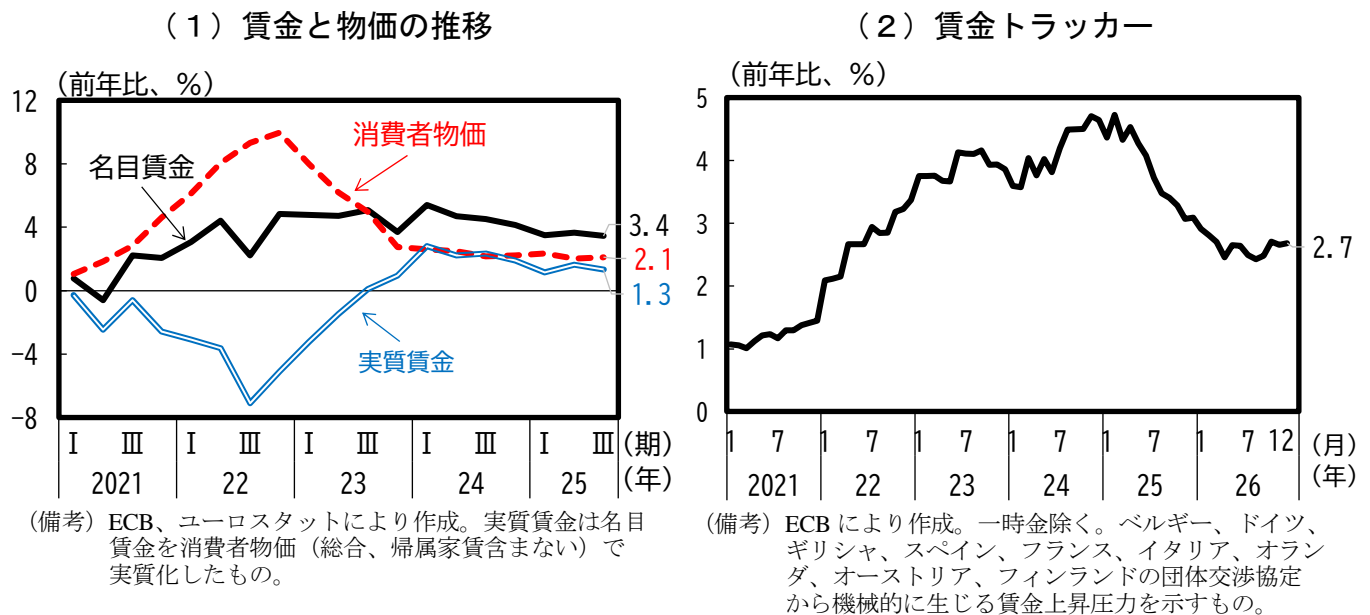
労働参加率の傾向については、上昇傾向にあり、足下では75.8%と感染症拡大前の2019年の水準を上回って推移している（第2-3-17図（1））。一方、労働力人口の増勢は鈍化しており、外国出身者（ユーロ圏内を含む出生国以外で働く労働力）の寄与が大きくなっている（第2-3-17図（2））。

第2-3-17図 ユーロ圏の労働参加率と労働力人口



また、賃金動向をみると、ユーロ圏の名目賃金上昇率は2021年7－9月期以降堅調に推移してきたが、2024年1－3月期以降横ばいで推移している（第2-3-18図（1））。欧州中央銀行（以下「ECB」という。）が各国の団体交渉協定を基に公表している賃金トラッカーによれば、2026年の賃金上昇率は2023年から2025年と比較して、緩やかに推移することが見込まれる（第2-3-18図（2））。

第2-3-18図 ユーロ圏の賃金と物価

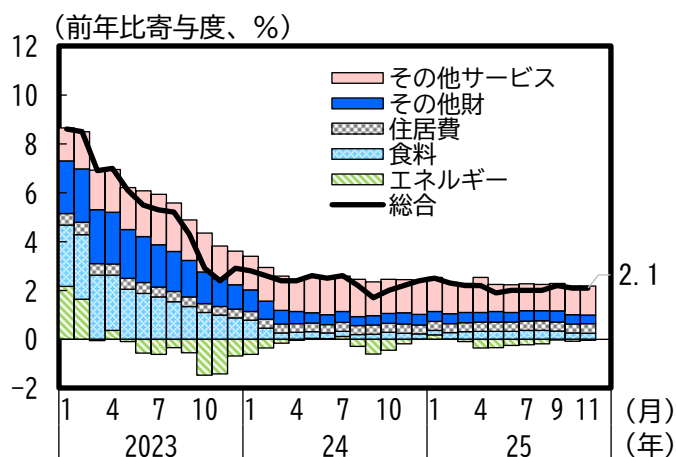


（消費者物価上昇率は2％程度で安定的に推移）

消費者物価上昇率（総合）は、2025年2月以降2％程度⁷⁹で安定的に推移している（第2-3-19図）。2022年2月に起きたロシアのウクライナ侵略を契機にエネルギー、食料品価格が物価の主な上昇要因となっていたが、足下ではおおむね横ばいで推移している（第2-3-20図）。エネルギー価格については2023年後半以降消費者物価の低下に寄与していたが、足下ではマイナス寄与は縮小している（第2-3-19図、第2-3-20図（1））。

⁷⁹ ECB のインフレ目標は中期的に2％。

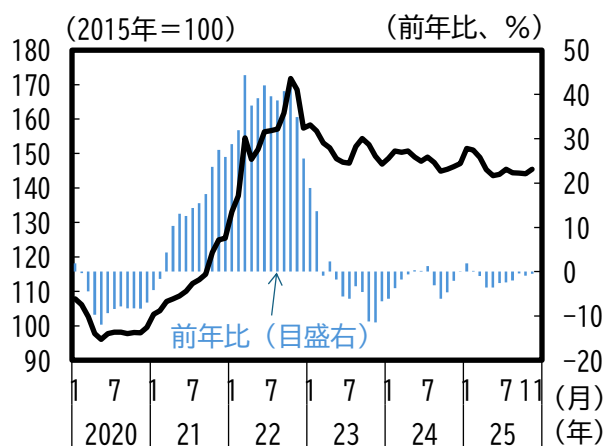
第2-3-19図 ユーロ圏の消費者物価上昇率（総合）



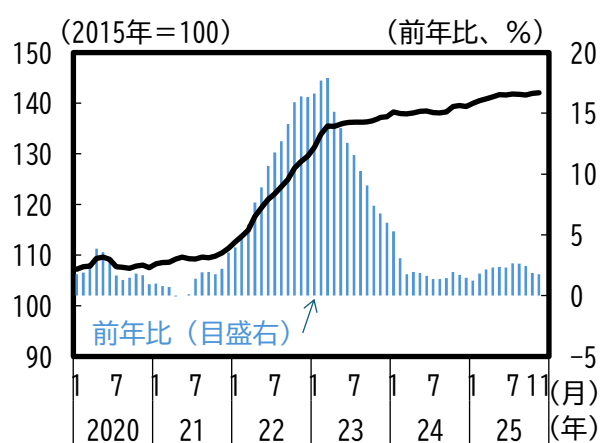
(備考) ユーロスタットにより作成。住居費は帰属家賃を含まない。

第2-3-20図 ユーロ圏のエネルギー価格、食料品価格の推移

(1) エネルギー価格



(2) 食料品価格



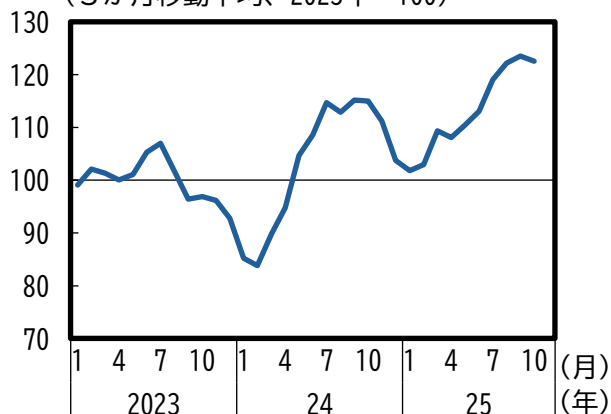
(備考) ユーロスタットにより作成。

なお、ECBが2025年12月の政策理事会において、「不安定な貿易環境の影響により、インフレ見通しは依然として不透明である。米国による関税の引上げでユーロ圏の輸出需要が減少し、過剰生産を抱える国々からの輸出がユーロ圏に流れ込む場合、インフレの低下圧力を強める可能性がある」との認識を示すなど、米国の通商政策を受けた中国⁸⁰からの輸入増加によるユーロ圏内の物価への影響が懸念されている。ただし、これについて、中国の輸入割合が増加している自動車の消費者物価を例にみると、現時点では価格に大きな変動はみられていない（第2-3-21図、第2-3-22図、第2-3-23図）。

⁸⁰ 中国の「過剰供給」問題については、内閣府（2025）を参照。

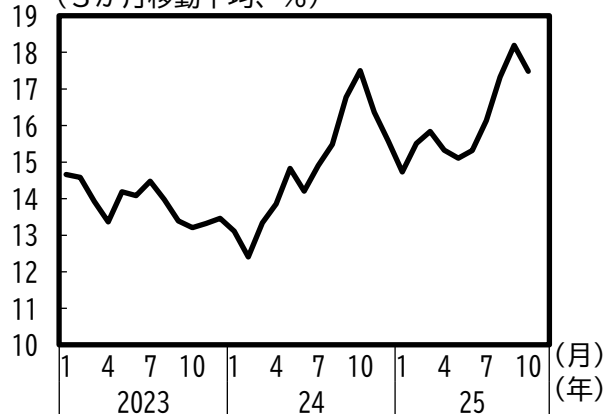
第 2-3-21 図 ユーロ圏の中国からの
財輸入量の推移

(3 か月移動平均、2023年=100)



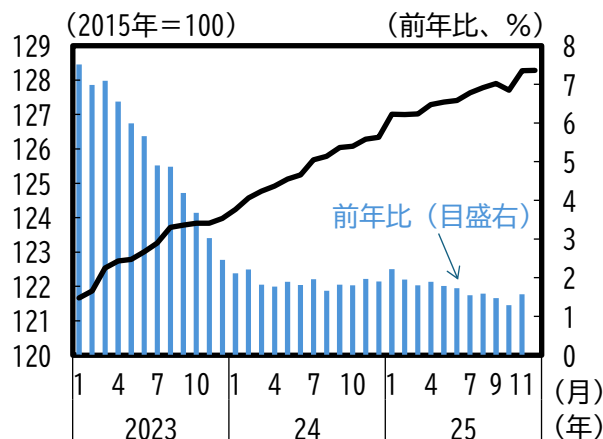
第 2-3-22 図 ユーロ圏の自動車輸入量に
占める中国の割合

(3 か月移動平均、%)



(備考) ユーロスタットにより作成。重量ベース。

第2-3-23図 ユーロ圏の新車価格（消費者物価）の推移



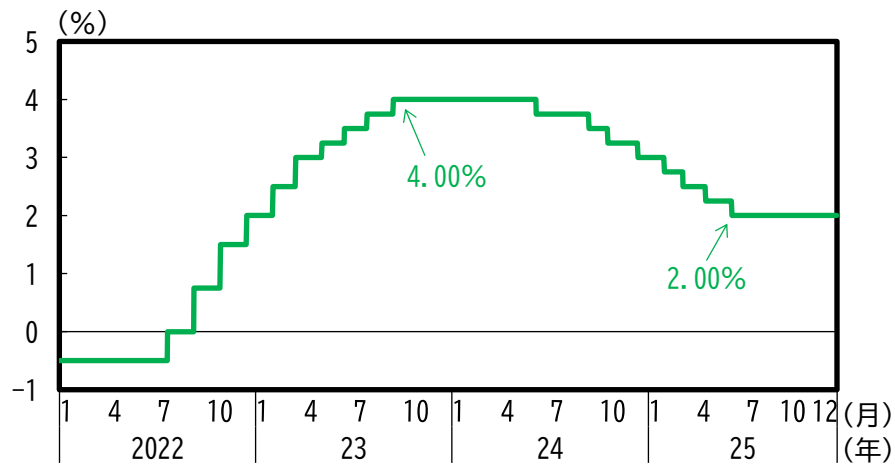
(備考) ユーロスタットにより作成。

(ECBは2025年6月の利下げを最後に4会合連続で政策金利を据え置き)

ECBは、消費者物価上昇率が安定的に2%台に落ち着いてきたことを受けて2024年6月以降、政策金利の引下げを継続してきたが、2025年6月に7会合連続となる0.25ポイントの引下げを行って以降は、4会合連続で政策金利を据え置いており、現在の預金ファシリティ金利は2.00%となっている⁸¹（第2-3-24図）。ECBは、2025年2月に中立金利の範囲を1.75%～2.25%と推計したが、ECBのラガルド総裁は不確実性が高い現状において中立金利は機能しないとの認識を示している。

⁸¹ ECB は、2024 年 9 月 12 日の金融政策決定会合の声明で預金ファシリティ金利を金融政策運営の中心的金利としている。

第2-3-24図 ECBの政策金利の推移



(備考) ECBにより作成。預金ファシリティ金利。

また、経済の見通しについては、2025年12月の理事会において、経済成長は回復しているとの認識を示し、サービス業主導の成長が当面継続するとしている。さらに、今後はドイツを中心とするインフラや防衛分野における政府の大幅な支出が経済成長を押し上げると見通している。今後の金融政策については、依然として良い立ち位置（in a good place）にあるとして、あらゆる選択肢を排除せず、データに依拠し、会合ごとに適切な政策スタンスを決定するアプローチをとるとしている。

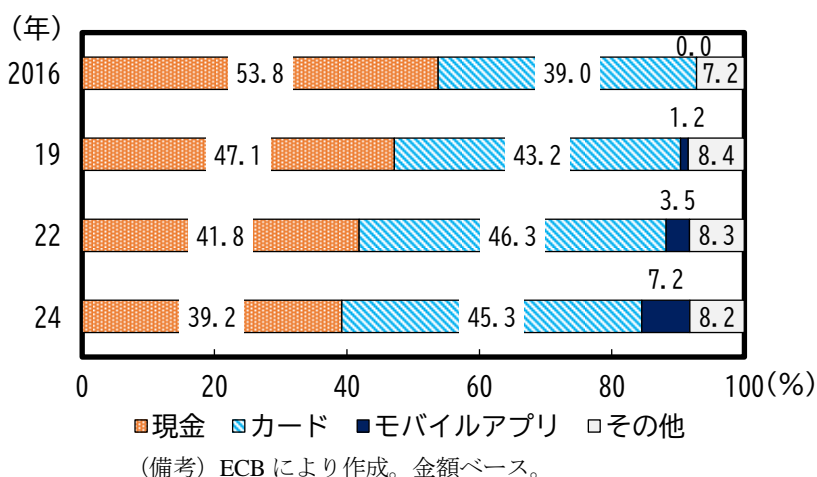
Box. デジタルユーロ導入と決済手段の動向

ユーロ圏においては、ECBが2020年10月に中央銀行デジタル通貨（Central Bank Digital Currency）（以下「CBDC」という。）である「デジタルユーロ」の発行の可能性に関する報告書を公表して以降、現金に代わる電子決済手段として、デジタルユーロの導入に向けた検討が進められてきた。CBDCは個人や一般企業を含む幅広い主体の利用を想定した「一般利用型CBDC」と金融機関間の大口資金決済に利用することを主な目的とした「ホールセール型CBDC」に大別される⁸²が、デジタルユーロは前者の「一般利用型CBDC」である。

2025年10月、ECB理事会は、2023年11月に開始したデジタルユーロ決済に関するルールブック案の検討等の段階が終了し、技術開発や立法準備等の段階に進む決定を公表した。2026年中に法律が制定されれば、2027年に試験運用を開始し、2029年にデジタルユーロが発行される可能性があるとしている⁸³。

ECBがデジタルユーロの導入を進める背景の一つに、決済手段におけるデジタル決済の増加がある。ユーロ圏ではデジタル決済の利用が増え、現金取引が減少している（図1）。一方、デジタル決済のシステムは非欧州企業のカードやプロバイダーに依存していることから、現金を補完する公共のデジタル決済手段の必要性が高まっており、デジタルユーロにより、高いプライバシー性を保持しながら、インターネットへの接続がなくても現金のように支払うことを可能にするとしている（表2）。

図1 決済手段の動向（POSデータ）



⁸² 日本銀行（2020a）

⁸³ ECB（2025）

表2 CBDCの基本的特性とデジタルユーロの概要

CBDCの基本的特性		デジタルユーロ
1. 交換可能性	通貨の単一性維持のため、現金及び民間マネーと交換される	1 デジタルユーロ = 1 ユーロ
2. 利便性	現金利用、カードタッチ、あるいはモバイル端末のスキャンと同様に利用が簡便	オフラインでも追加費用不要で即時決済可能
3. 受容性及び利用可能性	現金と同様に店頭及び個人間取引を含む多くの取引に利用可能（一定のオフライン取引を行う機能も含まれる可能性）	決済プロバイダーにかかわらず、実店舗・オンラインショップ等で、オフライン取引可能
4. 低コスト	エンドユーザーにとって非常に低いコストか無償	無料で利用可能

（備考）日本銀行（2020b）、ECB（2025）により作成。

なお、他の主要国でもCBDCの検討は進められているが、国によって検討状況は大きく異なる（表3）。中国では既に越境決済が行われる等、最も実証実験が進んでおり、ユーロ圏は中国に次いでCBDCの正式発行に近づく可能性がある。

表3 主要国における一般利用型CBDCの検討状況

国	年	主な出来事
中国	2020	段階的にデジタル人民元（e-CNY）の実証実験を実施。
	2024	香港、マカオ、シンガポールとの越境決済実験を完了。
	2026	デジタル人民元の残高に利息付与開始。
日本	2020	「中央銀行デジタル通貨に関する日本銀行の取り組み方針」公表。
	2021	概念実証実施。
	2023	パイロット実験実施。
米国 ⁸⁴	2025	1月、トランプ大統領が大統領令によりCBDCの発行を全面的に禁止。 7月、FRBが個人に直接CBDCを発行すること等を禁じる「反CBDC監視国家法」が下院で可決。

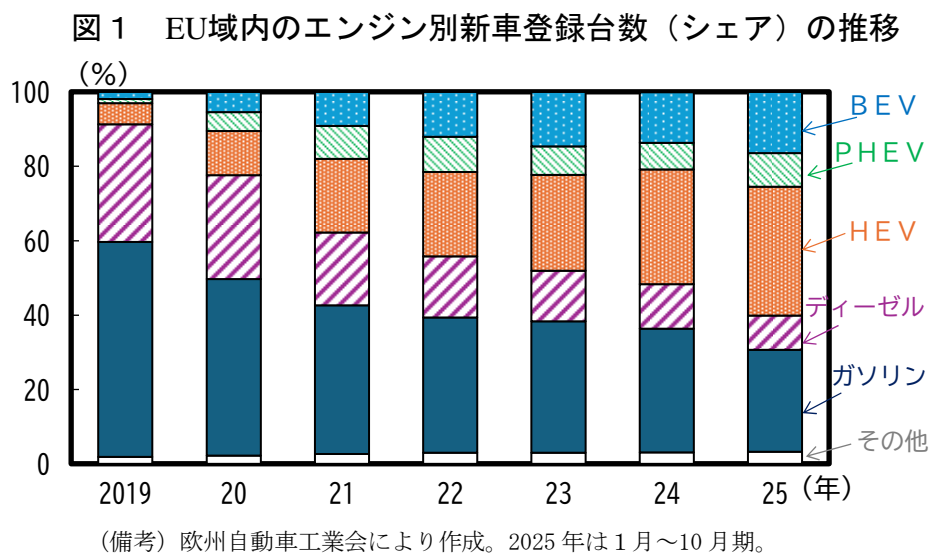
（備考）各種公表情報等により作成。

⁸⁴ 米国では、2025年7月にステーブルコイン（民間の発行体によって発行され、法定通貨と等価値の維持を目指す暗号資産の一種）の包括的な規制の枠組みの確立を目指す法律が成立した。同月、大統領デジタル資産市場作業部会が公表した米国のデジタル資産及びブロックチェーン技術に関する方針を示した報告書では、CBDC導入への否定的な立場を明確にし、民間によるステーブルコイン開発を優先することで、EUや中国と差別化し、市場主導のイノベーションを推進することとしている（宮川（2025）、White House（2025））。

コラム4 ドイツの電気自動車

第1章で述べたとおり、米国の関税措置によって、ドイツ系メーカーの自動車販売は米国市場で急速に減少している。また中国向け輸出も落ち込んでいることから、ドイツでは自動車産業の低迷がみられる。本コラムでは、ドイツの電気自動車（EV⁸⁵）の生産動向とドイツ経済への影響について検討する。

EU域内の新車登録台数の内訳をみると、2024年にはHEV、PHEV、BEVの販売シェアが、ガソリン車とディーゼル車を抜いて過半を占める状態となり、さらに2025年には新車の4台に1台がPHEV、BEVとなった（図1）。



この背景には、欧州委員会は2035年までにHEVを含む内燃機関（ICE）車⁸⁶の新車販売を原則禁止する方針⁸⁷を打ち出しており、各国による購入補助金や税制優遇措置⁸⁸によりEVへの切り替え政策がある。このような情勢を受けて、ドイツ国内においても内燃機関車からEVへの生産切り替えを進めているものの、EVの生産シェアは2024年で33.2%、2025年（1月から10月累計）では、39.8%といまだ5割に届いておらず、EV化への対応が構造的な課題となっている（図2）。

⁸⁵ 本コラムにおける「EV」はBEV、PHEV、FCVを指す。

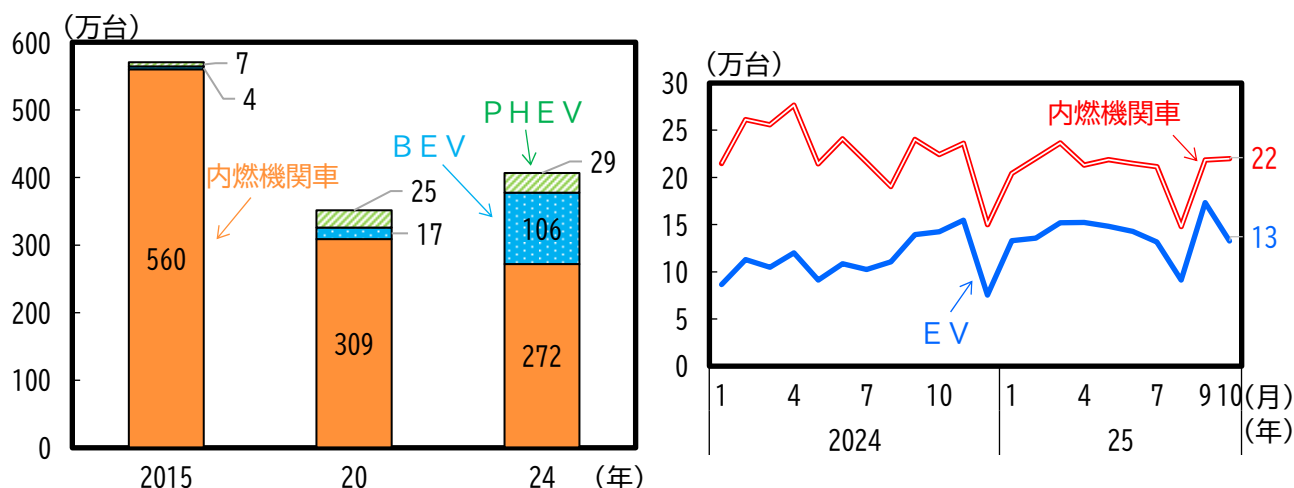
⁸⁶ 内燃機関車：ガソリン車、ディーゼル車。

⁸⁷ 「Fit for 55」（温室効果ガス排出量を2030年までに1990年比で少なくとも55%削減する）政策パッケージ（2021年7月）

⁸⁸ ドイツ：2025年6月30日から2028年1月1日までに購入されたBEV、FCVが対象となる、企業向けEV購入の新税制優遇措置（初年度に減価償却率の上乗せ）を導入。フランス：BEVに対し最大4,000ユーロの補助金。欧州製バッテリー搭載で追加1,200～2,000ユーロ。2026年まで延長。

こうした状況を踏まえ、ドイツのメルツ首相は、EUに対して2035年までに内燃機関車の新車販売を禁止する計画の緩和を求め、2025年12月に、欧州委員会は緩和方針を発表した。

図2 ドイツのエンジン別自動車生産台数の推移



(備考) ドイツ自動車工業会により作成。内燃機関車に HEV を含む。

一方で中国は、リチウムやコバルト等EVバッテリーの主要原材料⁸⁹の供給国⁹⁰であることから（図3）、中国系メーカーは相対的に安価なバッテリーを生産でき⁹¹、価格競争力の高い車種を投入して海外市場での存在感を急速に拡大している。EU域内の中国系自動車メーカーの登録台数は2025年に前年比約2.8倍となった（図4）。欧州委員会は2024年から中国から輸入されるBEVに最大45%の関税を課している⁹²が、PHEVにはこの関税が適用されないため、HEVやPHEVが伸びをけん引していると考えられる。

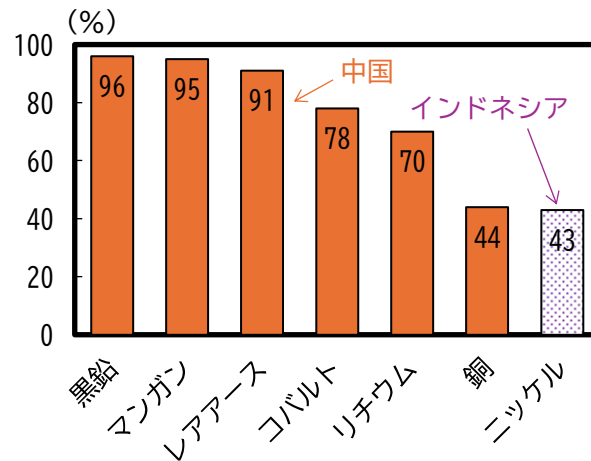
⁸⁹ EVの生産には、EVバッテリーにリチウム、コバルト、ニッケル、黒鉛、銅、駆動モーターにレアアース（ネオジウム、ジスプロシウム）等が必要である。

⁹⁰ IEA (2025a)によると2023年には、リチウムは採掘量の約85%がオーストラリア、チリ、中国であり、精製量の約65%は中国、約25%がチリである。ニッケルは採掘量の半分以上をインドネシアが占め、精製量の60%が中国とインドネシアである。コバルトは、採掘量の66%がコンゴ民主共和国であるが、精製量の75%は中国である。リチウム電池等に使用される重要鉱物である黒鉛は、採掘量の80%が中国であり、精製量の90%以上が中国である。

⁹¹ IEA (2025a)

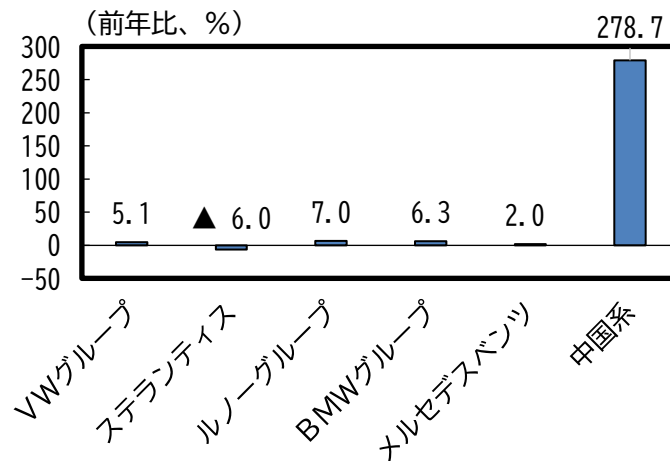
⁹² European Commission (2024b)によると中国のBEVバリューチェーンは不公平な政府補助金を受けており、EUのBEV生産者に経済的損害の脅威をもたらしているため、BYDやSAICグループ等特定の企業に対し、2024年10月31日から5年間相殺関税を課することとしている。

図3 主要な鉱物資源の精製国



(備考) IEA (2025b)により作成。2024 年の値。

図4 EU域内のメーカー別自動車新規登録台数 (2025年)



(備考) 1. 欧州自動車工業会により作成。1-10 月期の比較。
2. 中国系は SAIC モーターと BYD の合計。

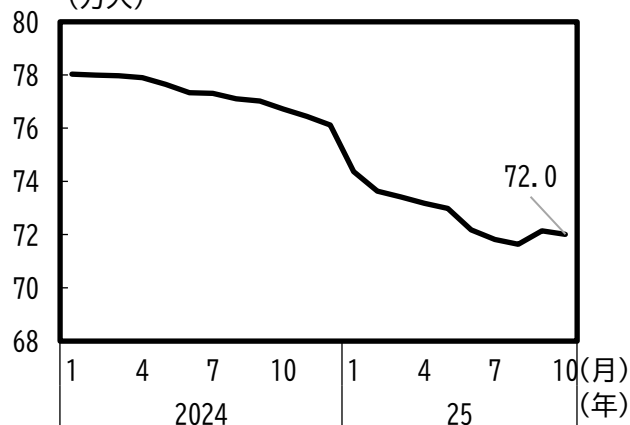
さらに最近では、中国はレアアースや半導体に関する輸出管理措置（第1章Box参照）を強化しており、ドイツの自動車製造のサプライチェーンに関連する様々な品目にも影響を及ぼしている。他国への依存度が高い鉱物資源の供給リスクは、米中間の貿易競争等、不安定な地政学的環境の下で一段と高まっている。このような状況を受け、欧州委

員会は2023年に「欧州半導体法⁹³」、2024年には「重要原材料法⁹⁴」を制定し、第三国依存からの脱却を図っているが、構造的な問題は解決できていない。

その象徴的な事例であるネクスperia社（オランダに本社を持つ中国資本企業）の半導体の輸出規制については、ドイツの自動車産業にも波及し、主要生産拠点では一部ラインの停止や短時間労働の検討が進められている⁹⁵。業界団体は、操業停止が広がる可能性を警告しており、世界的なサプライチェーンの脆弱性が改めて浮き彫りになっている。

EV化の進展、中国メーカーの台頭、鉱物資源の供給リスクという複数の構造的要因により、ドイツの自動車メーカーでは雇用調整が始まっている。2024年にはドイツのフォルクスワーゲン社（Volkswagen）（以下「VW」という。）が操業以来初となる国内工場閉鎖を発表し、その後も各社で人員削減が発表⁹⁶される等、雇用調整が業界全体に及び始めている。実際の自動車製造業の雇用者数の推移をみると、2024年初めには約78万人であったが、同年後半から減少が加速し、2024年12月には約76万人、2025年8月には約71万人まで減少している（図5）。対象は派遣や契約社員のみならず、正規雇用にも及んでいる。

図5 ドイツ国内の自動車製造業の雇用者数
（万人）



（備考）ドイツ連邦統計局により作成。

⁹³ 2023年9月に制定。制定当初は域外企業の工場誘致を重視してきたが、近年は域内企業の研究開発支援へ政策転換を進めている。2025年には同法の改正を通じて、研究開発・設計分野への直接支援を拡充し、2030年までに世界シェアを倍増させる目標を掲げている。

⁹⁴ 2024年5月に制定。気候・デジタル・防衛産業向けの重要原材料（リチウム、ニッケル、レアアース等）のサプライチェーンの強靱性を確保するため、2030年までに重要鉱物の年間消費量の少なくとも40%を域内で加工し、10%を採掘する目標を掲げた。

⁹⁵ VWは、10月下旬に主力工場「Golf」や「Tiguan」等の生産ライン停止を計画。ネクスperiaによる影響ではないと表明しているものの、今後も生産に支障を来す可能性が懸念されている。EV生産拠点では短時間労働（Kurzarbeit）の導入も検討されている。

⁹⁶ VW：2024年10月ドイツ国内3拠点の閉鎖と数千人規模の雇用削減を検討。同年12月労働組合との合意により、2030年までにドイツ国内で最大35,000人の雇用削減を実施。アウディ：2025年3月ドイツ国内にて最大7,500人の雇用削減。Schaeffler（自動車等機械部品メーカー）：ドイツ国内で正規・派遣含めて2,800人規模の雇用削減。

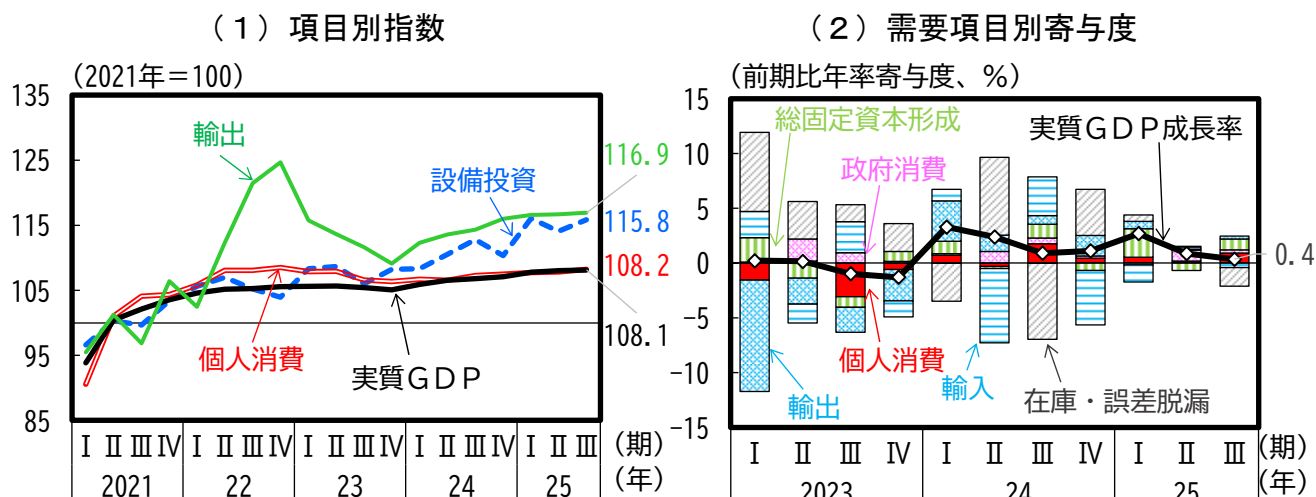
EV化や自動運転関連のハードウェア・ソフトウェア分野の進展により、国際競争が激化し、ドイツの自動車関連企業が保有していた内燃機関を始めとする従来からの技術的優位性が揺らいでいる。こうした動きは、雇用調整の圧力を高める要因となっており、関連する労働者や地域経済への影響が懸念される。自動車産業を中心に、構造的な課題が顕在化しており、今後も米国の政策動向や地政学的リスクの高まりに注意しつつ、時代に即した産業構造の転換とサプライチェーンの強靱化が求められる状況である。

2. 英国経済の動向

(英国では、景気の持ち直しが緩やかになっている)

英国経済の動向を実質GDPの推移から概観⁹⁷する。英国では2022年後半以降、急激な物価上昇と政策金利引上げ等により、実質GDPはおおむね横ばいで推移してきたが、消費者物価上昇率の低下に伴う実質賃金の上昇等を受けて内需が持ち直したことに加え、好調な輸出がけん引する形で外需も堅調に推移し、実質GDP成長率は2024年1－3月期以降、7四半期連続でプラスを記録している⁹⁸。ただし、2025年7－9月期には外需が増加からおおむね横ばいに転じたことに加え、実質賃金上昇率の鈍化や失業率の上昇とともに内需も横ばい傾向となったことで実質GDP成長率の伸びは鈍化しており、景気の持ち直しが緩やかになっている（第2-3-25図）。

第2-3-25図 英国の需要項目別の実質GDP



(備考) 1. 英国国家統計局により作成。
2. 季節調整値。設備投資は非住宅民間設備投資。

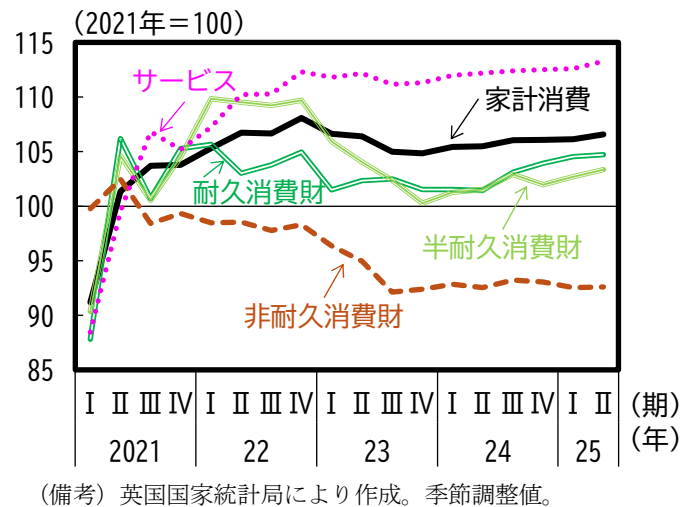
(消費は持ち直している)

英国の個人消費を実質GDPの家計消費からみると、2022年10－12月期以降は弱い動きが続いていたものの、2023年10－12月期以降、持ち直しの動きに転じている。2023年の後半以降は消費者物価上昇率の鈍化と名目賃金の上昇を受けて実質賃金の上昇率がプラスで推移しており、サービス、半耐久消費財、耐久消費財の消費は堅調に推移している。総じてみれば、消費は持ち直している（第2-3-26図）。

⁹⁷ GDPの需要項目別構成比を2024年の名目値でみると、個人消費62.2%、政府消費20.9%、総固定資本形成17.4%、財輸出12.8%、サービス輸出16.6%。

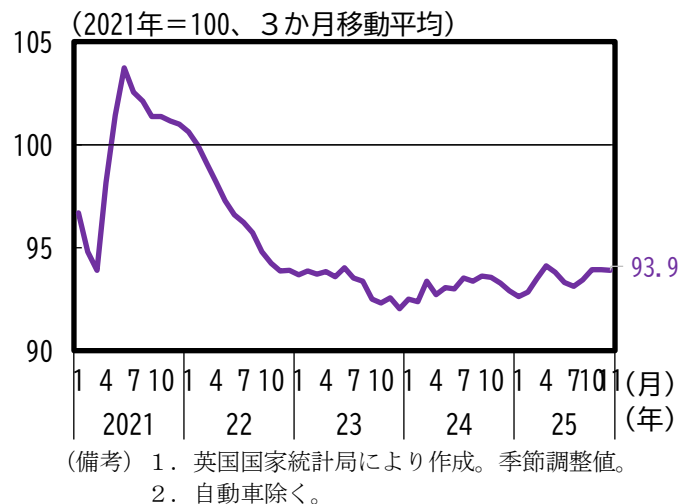
⁹⁸ 2025年1－3月期前期比年率2.7%、4－6月期同0.9%、7－9月期同0.4%。

第2-3-26図 英国の家計消費



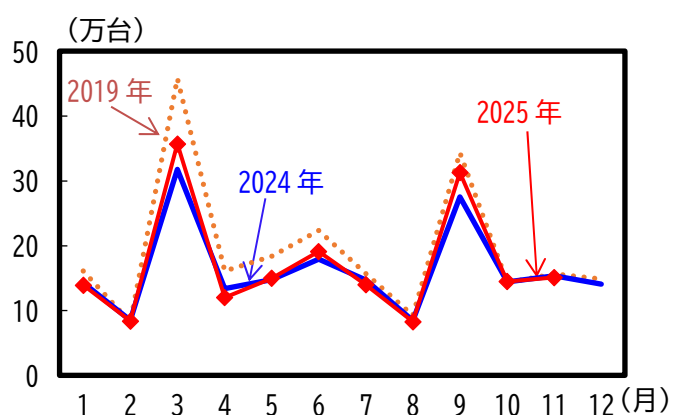
次に、実質小売販売額（自動車除く）の動向を確認すると、2021年秋以降、感染症収束に伴う経済活動の再開とウクライナ侵略に伴うエネルギー価格等の高騰を受けた消費者物価の上昇により、実質小売販売額は低下傾向が続いてきた。2023年後半以降は消費者物価上昇率の鈍化と名目賃金上昇を受けて実質賃金の上昇率がプラスで推移しており、実質小売販売額も持ち直している（第2-3-27図）。

第2-3-27図 英国の実質小売



また、自動車の新規登録台数をみると、感染症拡大による供給制約が既に解消されていた2024年も年間を通じて2019年（感染症拡大前）を下回る水準が続いているものの、2025年7月以降は2019年に迫る水準となり、2025年10月には14.5万台と2019年10月の14.3万台を上回ったことから、回復の兆しがみられる（第2-3-28図）。2025年7月から始まった英国政府のEV購入助成制度⁹⁹により、PHEVやBEV等の購買需要が喚起されたことで、当該車種において前年比30%を超える販売台数の伸びを記録したことが全体の販売台数増加の主因とみられる。

第2-3-28図 英国の自動車新規登録台数

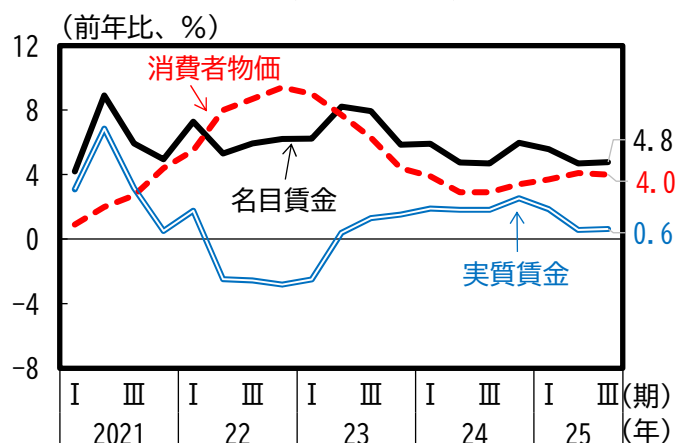


(備考) 英国自動車製造取引業者協会により作成。

こうした消費の持ち直しを説明する要因として、実質賃金の動向が挙げられる。2022年4－6月期以降は消費者物価上昇率が名目賃金上昇率を上回ったことで実質賃金上昇率はマイナスで推移していたが、その後消費者物価上昇率が徐々に鈍化したことを受け、2023年4－6月期以降実質賃金上昇率はプラスで推移していることが確認できる（第2-3-29図）。もっとも、足下では消費者物価上昇率が名目賃金上昇率に迫る4%前後の伸びとなっていることから、実質賃金上昇率も1%を割り込む水準となっている。

⁹⁹ 本制度では、価格が37,000ポンド以下の新車EV購入者に対して最大3,750ポンドの補助金が支給される。対象車種は、環境基準を満たしかつ価格上限を設けることで、低価格帯の普及促進を重視している。加えて、国民保健サービス（NHS）の医療車両電動化や充電インフラの整備を政策の柱とする投資パッケージもあわせて公表されており、持続可能な交通政策の一環として注目されている。

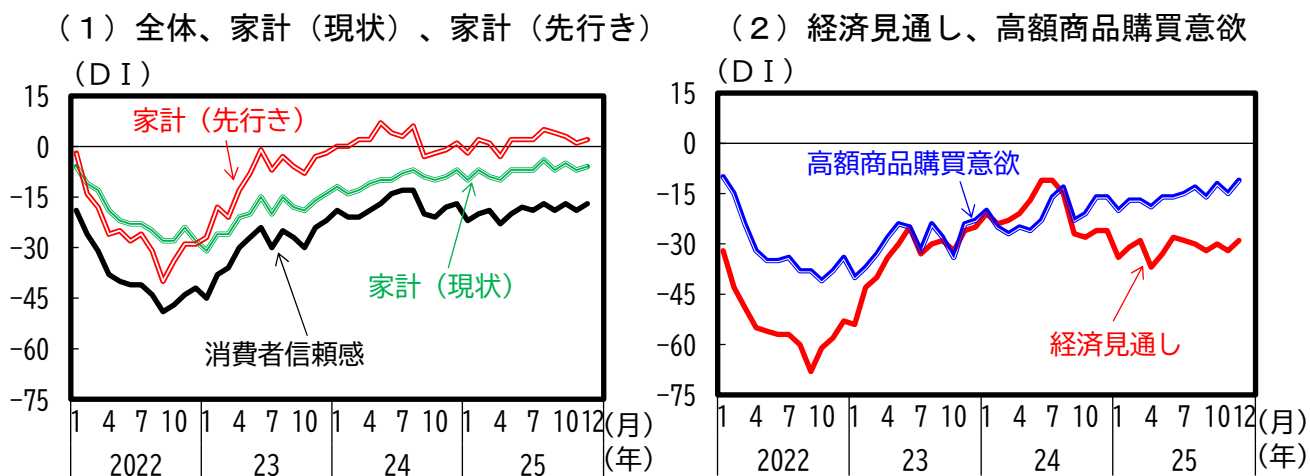
第2-3-29図 英国の実質賃金と物価



消費者マインドを示す消費者信頼感指数を確認すると、家計の先行きに対する消費者信頼感は消費者物価上昇率の鈍化傾向を受けて2024年初来改善が続き、DIは2024年6月にはプラスとなった（第2-3-30図（1））。経済見通しは2024年12月以降、米国の政策動向を受けた先行き不透明感も重なり悪化したが、2025年5月の英米通商合意を機に改善した。その後は、同年11月末に英国政府が公表する2025年秋季予算での負担増政策（後述）に対する警戒感等から、家計の先行き、経済見通し、高額商品購買意欲全ての項目で悪化がみられたが、前年比でみれば全体DIはマイナス18ポイント前後でおおむね横ばいの傾向が続いている。英国の消費者マインドの改善ペースが弱い背景には、依然として高い水準にとどまる政策金利¹⁰⁰と、これに伴うローン金利の高止まりもあいまって、高額商品購買意欲の改善の動きが鈍いことがあると考えられる（第2-3-30図（2））。

¹⁰⁰ 2026年1月現在、3.75%

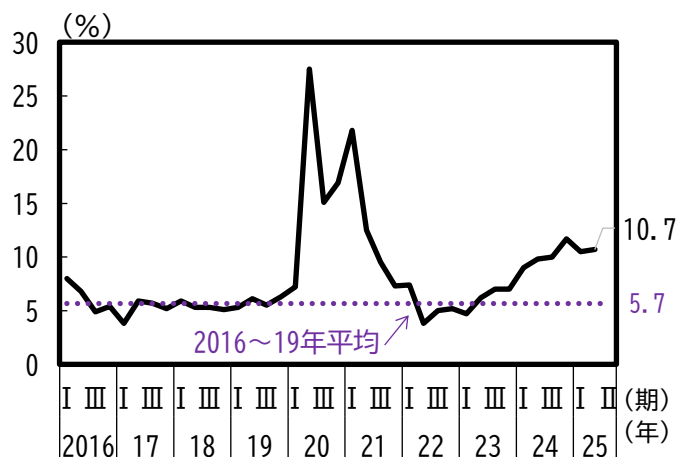
第2-3-30図 英国の消費者信頼感指数



(備考) GfK により作成。

消費者マインドの改善ペースが弱く、家計貯蓄率は感染症拡大前（2016～19年平均）を上回る水準で引き続き推移している。家計貯蓄率は感染症収束に伴い低下していたが、2022年半ば以降は緩やかな上昇傾向に転じ、2025年4－6月期には10.7%となっている（第2-3-31図）。経済の先行きに対する見方が慎重になっていること（第2-3-30図（2））や依然として高い水準の政策金利、米国の政策動向に伴う先行き不透明感等が、貯蓄志向の高まりにも現れていると考えられる。

第2-3-31図 英国の家計貯蓄率



(備考) 英国国家統計局により作成。季節調整値。名目値。

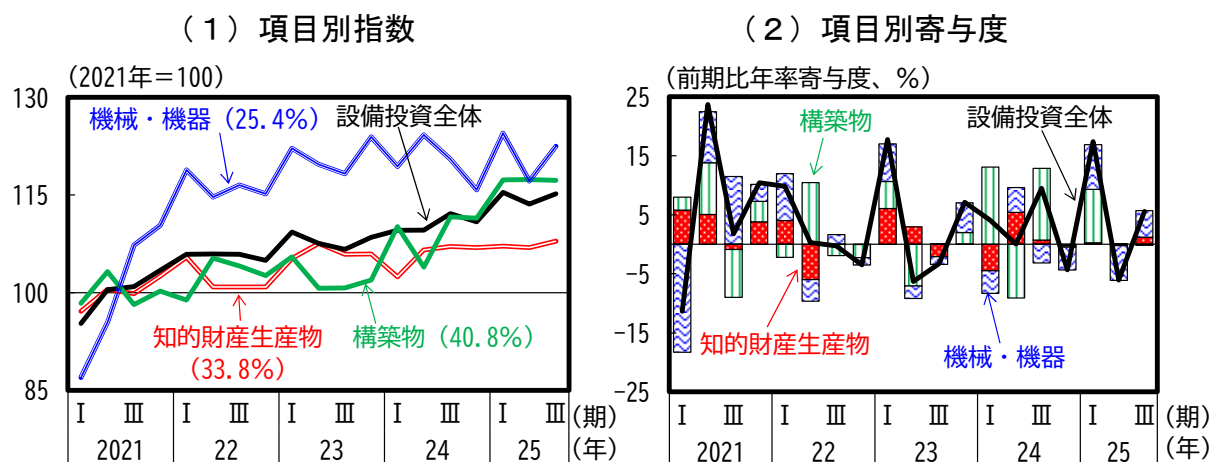
以上のように、経済見通しの悪化や家計の先行き不透明感から消費者マインドの改善ペースには引き続き弱さがみられるものの、実質賃金がプラスで推移する中、実質小売販売額や自動車新規登録台数は堅調に推移している。総じてみれば、英国の消費は持ち直しているといえよう。

（設備投資はおおむね横ばいとなっている）

設備投資についても、政策対応を受けた¹⁰¹脱炭素化やデジタル化に向けた設備投資需要から、2021年以降、知的財産生産物投資、機械・機器投資及び構築物投資のいずれも持ち直してきた（第2-3-32図）。2022年以降の政策金利引き上げの継続やウクライナ侵略等に伴う経済の先行き不透明感から、2023年半ば以降は機械・機器投資及び知的財産生産物投資の伸びが減速した。

2024年7月にスターマー政権が発足し、先行き不透明感の緩和や政策金利の引き下げを受けた借入負担の軽減もあいまって持ち直しの動きがみられたが、米国の政策動向の影響を受けた不透明感の高まりから、英国の設備投資はおおむね横ばいとなっている。

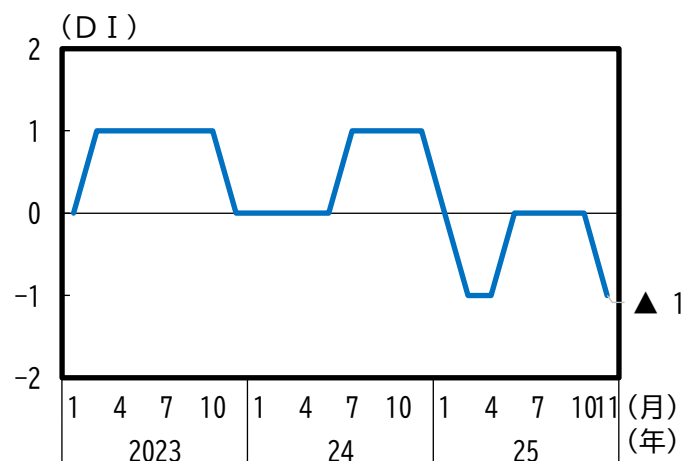
第2-3-32図 英国の実質設備投資



設備投資マインドをみると、2025年1月以降は国民保険料の雇用主負担の増加に伴う企業負担の増加や、米国の政策動向の影響を受けた不透明感の高まり、世界経済の減速懸念から、DIは投資意欲が横ばいであることを意味するゼロ以下に悪化し、米国との関税協定に合意した後も、足下にかけて設備投資マインドに大きな改善はみられない（第2-3-33図）。

¹⁰¹ 英国は2035年に温室効果ガス排出量を1990年比で78%削減することを目標とする中、2023年3月、「Powering up Britain」計画を発表し、炭素排出のネットゼロと英国の国際競争力の強化を図ることとしていた。

第2-3-33図 英国の設備投資マインド



- (備考) 1. イングランド銀行により作成。
 2. イングランド銀行職員の企業への聞き取りに基づく景況判断評価指標。
 3. +5ポイントから▲5ポイントの幅で評価。+5は急上昇、0は横ばい、▲5は急低下を示す。
 4. 全セクターにおける企業の投資意欲（今後12か月間の支出予定）。
 5. 投資とは、工場、機械、車両、ICT（ハードウェア及びソフトウェア）、建物、研究開発（R&D）等の非金融資産への支出と定義。

（財輸出は弱含み、サービス輸出はおおむね横ばいとなっている）

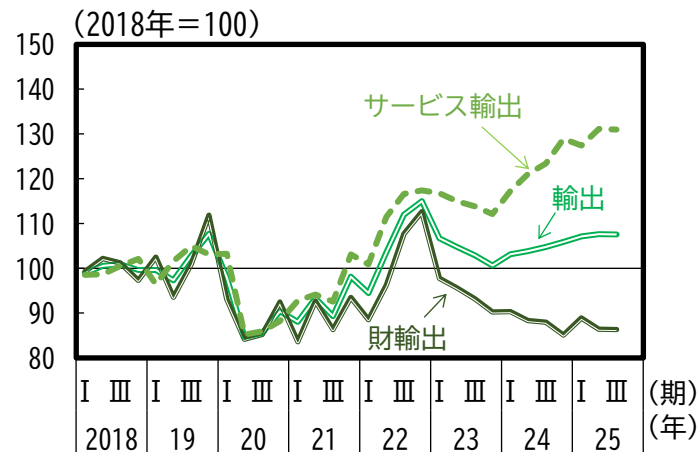
続いて、輸出の動向を確認すると、2020年1月のEU離脱とその後の感染症拡大があいまって、2020年4－6月期に財輸出、サービス輸出がともに大きく減少した。その後、対GDP比（2024年）で12.8%を占める財輸出は、2022年後半の一時的な増加を除き¹⁰²減少傾向にある。2024年10－12月期には、米国向け輸出の増加を背景に一時的に増加に転じたものの、その後は弱含んでいる¹⁰³。対GDP比（2024年）で16.6%を占めるサービス輸出も、感染症収束を受けた海外からの観光客の回復等から好調に推移していたが、2025年7－9月期以降はおおむね横ばいとなっている¹⁰⁴（第2-3-34図）。

¹⁰² ロシアのウクライナ侵略による金価格上昇を受けて、2022年7－9月期から同10－12月期にかけて大きく増加。

¹⁰³ 英国の2025年7－9月期の実質財輸出（金除く）は前期比▲0.8%。

¹⁰⁴ 英国の2025年7－9月期の実質サービス輸出は前期比1.1%。

第2-3-34図 英国の実質輸出



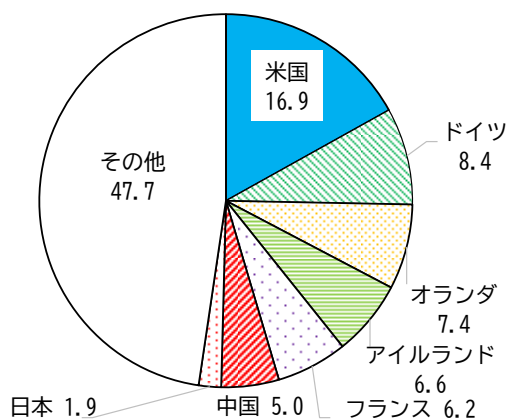
(備考) 英国国家統計局により作成。季節調整値。

こうした輸出の動きについて、相手国別の動向とともに分析すると、2024年の主要輸出相手国は、米国（構成比16.9%）、ドイツ（同8.4%）、オランダ（同7.4%）、アイルランド（同6.6%）、フランス（同6.2%）、中国（同5.0%）となっており、財輸出全体としては2023年12月以降緩やかな減少傾向にある中で、米国向け財輸出は2024年10月から2025年3月にかけて大きく増加した（第2-3-35図）。2025年1月の第二次トランプ政権発足前後に起きた、関税引上げを想定した駆け込み輸出の影響とみられる。その後は駆け込み影響のはく落で減少傾向が続いており、英国財輸出全体を下押ししている。なお、中国向け輸出は大きく変動している時期¹⁰⁵もあるが、2023年以降は停滞しており横ばい圏内が続いている。

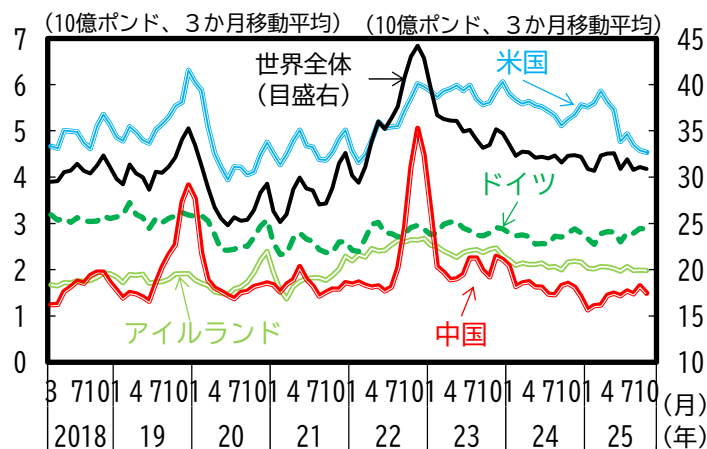
¹⁰⁵ 中国向けの財輸出が大きく変動している時期（2019年後半、2022年後半）は、金輸出の増加と考えられる。

第2-3-35図 英国の財輸出の相手国の構成比と財輸出（主要相手国別）

（１）輸出相手国構成比（％）



（２）財輸出（主要相手国別）

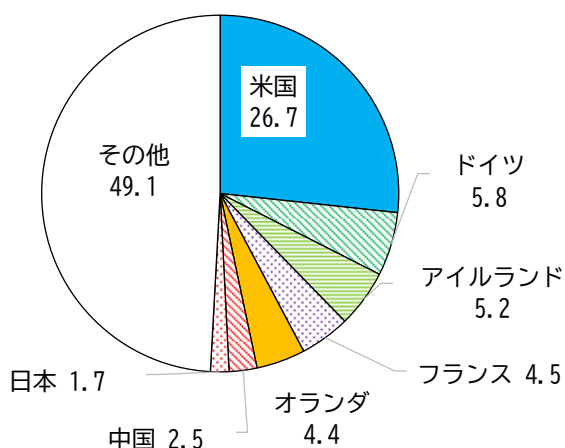


- （備考） 1. 英国国家統計局により作成。
 2. 相手国の構成比は、2024 年名目金額ベース。
 3. 主要相手国別の推移は、名目金額ベースの 3 か月移動平均。

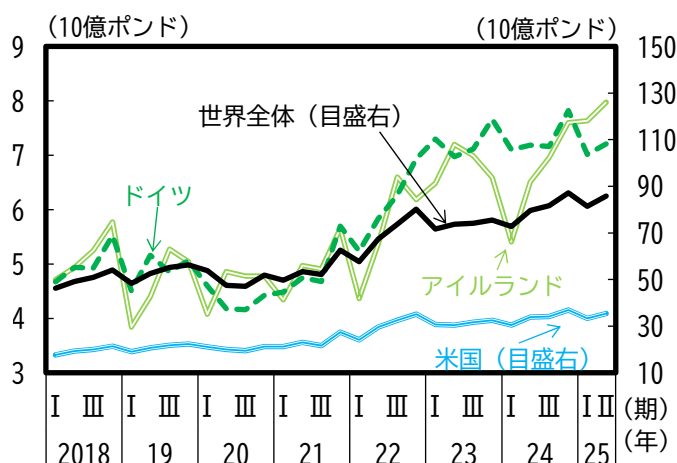
次に、サービス輸出の動向をみると、主要輸出相手国は米国（構成比26.7%）、ドイツ（同5.8%）、アイルランド（同5.2%）となっている。相手国別の推移をみると、米国向けが一貫して緩やかな増加傾向にあり、ドイツ向けでは足下で減少傾向がみられるものの、アイルランド向けも2024年以降増加が続いている。ただし、足下のサービス輸出全体としては、おおむね横ばいとなっている（第2-3-36図）。

第2-3-36図 英国のサービス輸出の相手国の構成比とサービス輸出（主要相手国別）

（１）輸出相手国構成比（％）



（２）サービス輸出（主要相手国別）

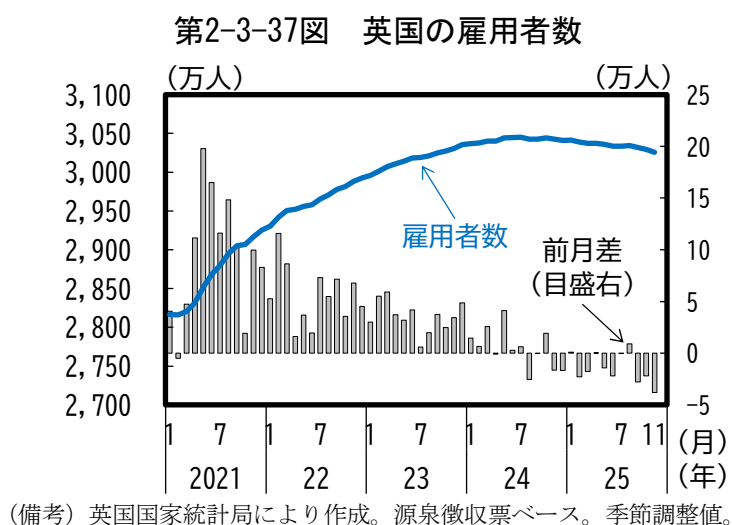


- （備考） 1. 英国国家統計局により作成。
 2. 相手国の構成比は、2024 年名目金額ベース。
 3. 主要相手国別の推移は、名目、四半期ベース。

先行きについては、英国は名目GDPに占めるサービス輸出の割合が財輸出より高く¹⁰⁶、サービス輸出には追加関税が課されていないため、米国の政策動向による直接的な影響は相対的に小さいといえるものの、ユーロ圏や世界経済の変動を通じた間接的な影響には留意する必要がある。

（労働需給のひっ迫は緩和）

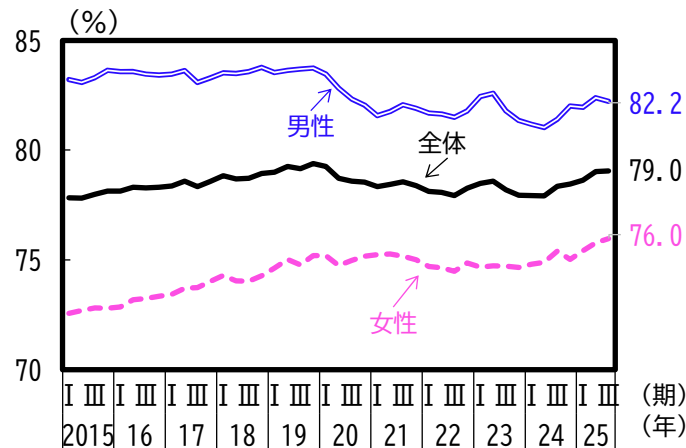
英国の労働市場については、まず、雇用者数は2023年以降おおむね横ばい傾向で推移していたが、2024年8月以降は減少傾向で推移している（第2-3-37図）。



労働参加率については、感染症拡大後、男性の労働参加率が精神疾患等長期疾病に伴う非労働力化等の影響を受け、2019年10－12月期から2021年1－3月期にかけて低下したこと等から、男性の労働参加率は感染症拡大前の水準には戻っていない（第2-3-38図）。しかし、全体としては2024年半ばから上昇基調にあり、ユーロ圏と比較しても高い水準を維持している。

¹⁰⁶ 下平（2024）は、サービス輸出の名目GDPに占める割合は財輸出よりも高く、法律、会計、広告等専門コンサルティングサービス等のビジネスサービスがけん引していると指摘している。

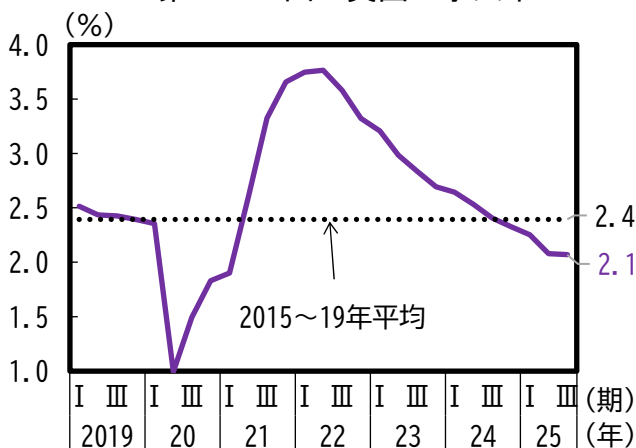
第2-3-38図 英国の労働参加率



(備考) 1. OECD Data Explorerにより作成。季節調整値。
2. 労働参加率は、15歳から64歳までの人口のうち労働力人口の割合。

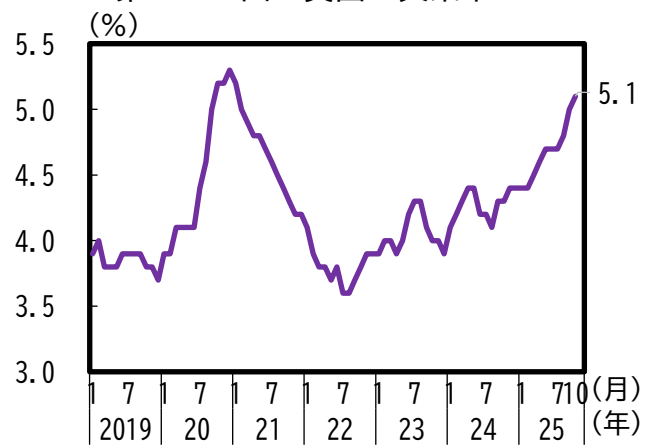
続いて、労働需要の強さを求人率の動向から確認すると、2021年以降、経済活動の再開等を受けて労働需要が増加したことから求人率が上昇していたが、政策金利の引上げを受けた労働需要の減少により低下傾向となった。さらに、2024年10月末に公表された秋季予算において国民保険料の企業負担の増加が決定されると、人件費の高まりを嫌気して雇用を抑制する動きがみられ、2025年1－3月期の求人率は2.3%と感染症拡大前を下回る水準まで低下した（第2-3-39図）。失業率は、低水準にあった2022年に比べ、2023年に入って以降は上昇傾向にあり、感染症拡大期に迫る高さにある（第2-3-40図）。英国の労働需給は緩和傾向にある。

第2-3-39図 英国の求人率



(備考) 1. 英国国家統計局により作成。季節調整値。
2. 求人率は求人数と就業者数の和に対する求人数の割合。

第2-3-40図 英国の失業率



(備考) 英国国家統計局により作成。

コラム5 英国若年層の雇用情勢と政策的課題

英国は、2020年以降実質GDP成長率が堅調に推移しているにもかかわらず、主要国の中で唯一、若年層の就業率が低下している（図1、2）。

図1 主要国の若年層の就業率の変化

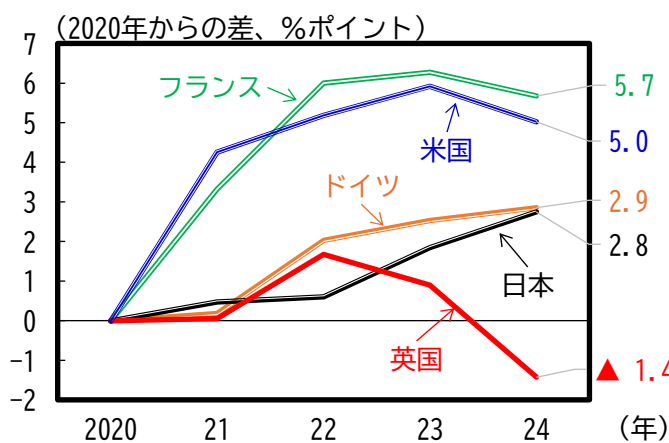
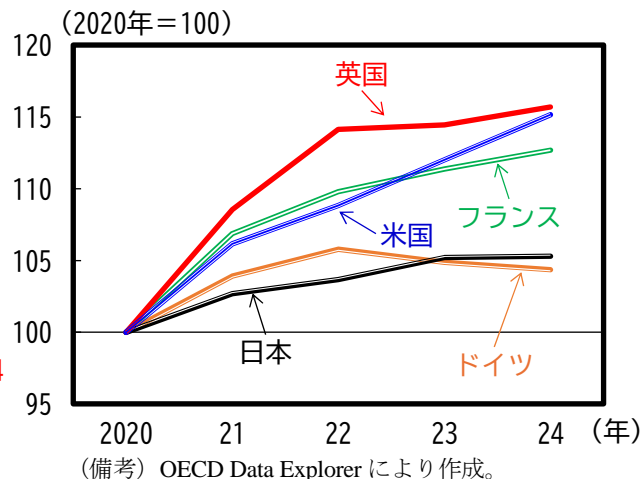


図2 主要国の実質GDP成長率

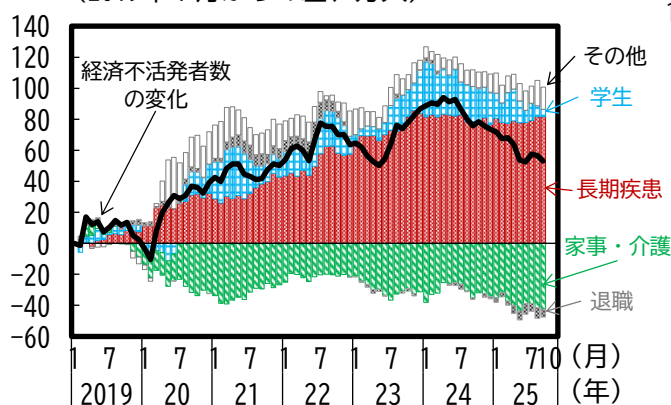


この背景には、非労働力人口に相当する経済不活発者数の増加、企業の雇用意欲低下がある。英国では、感染症拡大以降、長期疾患¹⁰⁷や学生であること等を理由とした経済不活発者数が増加傾向にあり、経済不活発者数全体に占める若年層の割合も足下で高止まりしている（図3）。

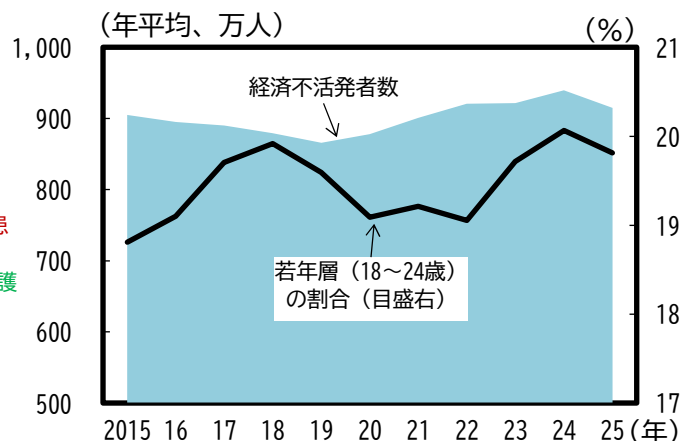
図3 英国の経済不活発者数の推移

(1) 要因別

(2019年1月からの差、万人)



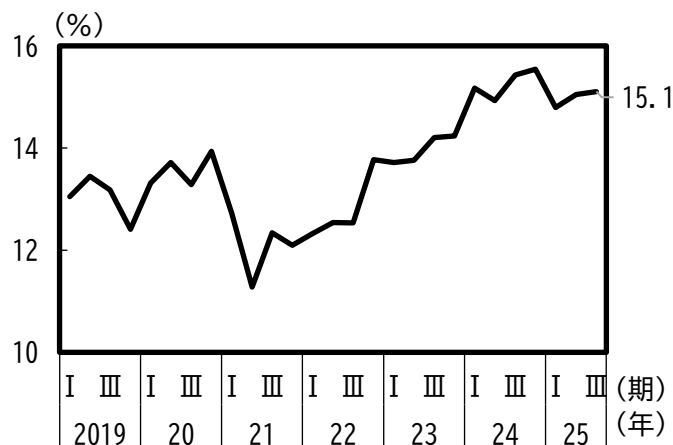
(2) 若年層の割合



¹⁰⁷ 英国政府は、経済不活発者の長期疾患の例として、精神疾患、筋骨格系疾患、心血管疾患を挙げている（HM Government (2024)）。

経済不活発者から就学等の教育要因を除いたいわゆるニート¹⁰⁸の割合についても、2021年以降上昇傾向となっており（図4）、英国政府も若年層のニートの割合上昇を社会課題として認識し、2025年11月、その背景に関する調査を実施することを公表¹⁰⁹した。

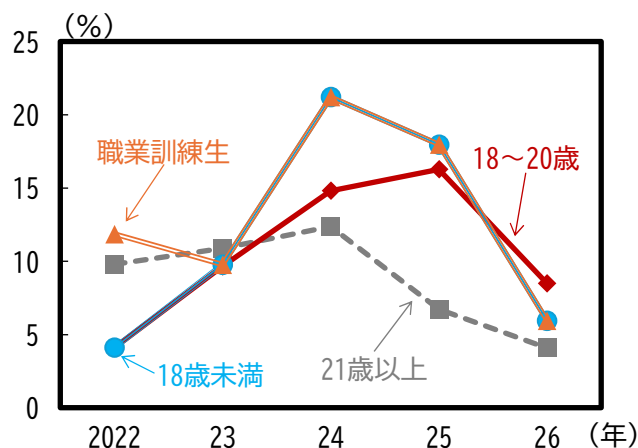
図4 英国の若年層におけるニートの割合



（備考）英国国家統計局により作成。季節調整値。18～24 歳。

続いて、労働需要の動向を確認すると、2024年4月に実施された大幅な最低賃金引上げ（図5）や国民保険料の企業負担増加¹¹⁰に伴う企業の雇用コスト増加により、雇用を抑制する動きがみられており、英国の求人率は低下傾向にある（第2-3-39図）。イングランド銀行（以下「BOE」という。）等による企業調査によると、国民保険料の企業負担増加への対応として「従業員削減」と回答した企業は40%を超えている（図6）。

図5 英国の最低賃金引上げ率



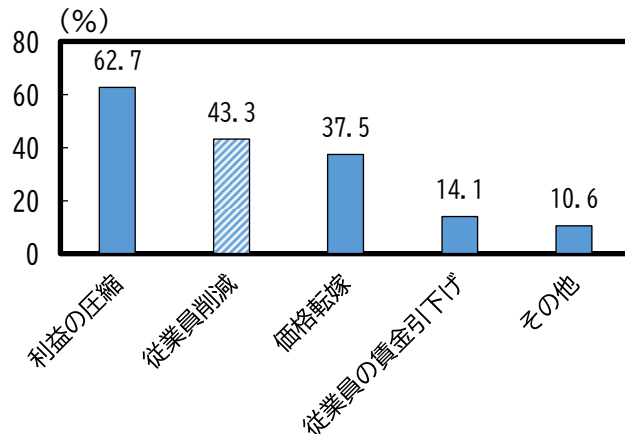
（備考）英国ビジネス・貿易省により作成。

¹⁰⁸ 就業、就学、職業訓練いずれにも属していない若者。

¹⁰⁹ 2025 年 11 月 10 日、元保健社会福祉大臣アラン・ミルバーン氏のもと、若者の非活動率増加の背景に関する調査が実施されることが公表された。中間結果は 2026 年春に政府へ共有され、2026 年夏に最終報告書が公表される予定とされている。

¹¹⁰ 2024 年秋季予算において公表。2025 年 4 月から開始。

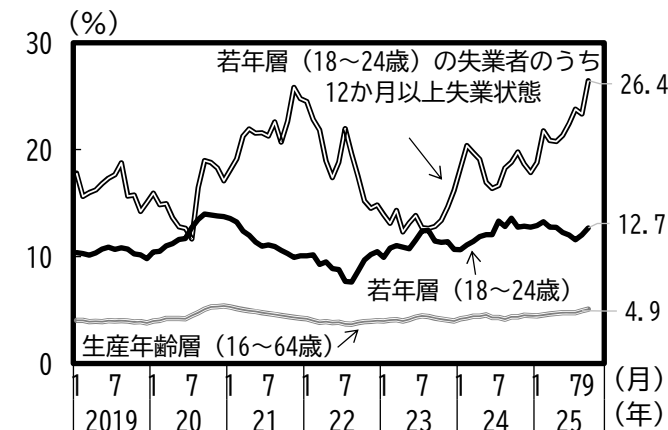
図6 国民保険料の企業負担増加に対する企業の対応



(備考) Decision Maker Panel (BOE、ノッティンガム大学、スタンフォード大学による企業調査) により作成。2025 年 4 月に実施された雇用主国民保険料の変更に対し、どのように対応したかという質問に対する企業の回答。複数回答。2025 年 10 月調査。

こうした企業の雇用意欲低下により、実務経験やスキルの乏しい若者の就業機会は一層低下していると考えられる。感染症拡大以降一時低下していた若年層の失業率は、2022年以降再び上昇傾向となり、足下では高止まりしている。さらに、若年層の失業者のうち12か月以上失業状態の長期失業者の割合も増加傾向となっている（図7）。

図7 英国の若年層の失業率



(備考) 1. 英国国家統計局により作成。
2. 失業率は経済活動人口に占める失業者の割合。

若年層の非労働力割合の増加については、現在のユニバーサル・クレジット (Universal Credit) (以下「UC」という。)¹¹¹による給付制度が一因になっているとの指摘もある。UCは、非就労者や低所得者を対象とした給付金に加え、病気を理由に就労困難であることが認められた場合には追加給付が行われる。追加給付の申請者は「就労可能」または「就労不能」の2つに分類され、就労不能（追加給付受給者）と評価さ

¹¹¹ 18 歳以上の就労していない、あるいは低所得で就労している人に対し、給付金が支払われる制度（病気がある場合や養育責任がある場合等は 16 歳から請求可能）。

れた者については、その後の就労支援は積極的に行われないことになる。また、英国政府の報告書では、就労意欲と支援ニーズがうまくかみ合っていないなど追加給付受給者に就労を促すインセンティブに課題があること¹¹²、就労可能となり得る者に対する必要な支援がされにくい制度設計になっていること等が指摘されている。

若年層の非労働力化への対策として、2024年11月公表の労働白書（Get Britain Working）では、若年層に給付金ではなく就労機会を提供する就労保証制度や、育成・技能訓練支援制度¹¹³を含めた雇用支援制度改革の方針が示され、2025年秋季予算において具体的な内容が公表された（表8）。リーヴス財務大臣の発言によれば、支援対象のUC受給者が正当な理由なく就労を拒否した場合は、給付を停止または減額¹¹⁴する方針だという。

表8 英国の若年層への就労支援制度

制度	対象	内容
就労保証制度	18～21歳のUC受給者で18か月以上学習も就労もしていない者	・ 6か月間の有給就労機会の提供
	対象の若者を雇用した企業	・ 対象の若者の雇用コスト（週25時間、最低賃金分）を全額公費負担
就労支援	16～24歳のUC受給者	・ 専用窓口の設置と就労コーチによる4週間の集中支援
育成・技能訓練支援制度	中小企業	・ 25歳未満の技能訓練の費用を全額公費負担

（備考）HM Treasury (2025)、UK Parliament (2025a)により作成。

OECD¹¹⁵は、若者の失業は実務経験やスキルを習得する機会が減少することで、その後の就業が更に困難となる悪循環を生む可能性があることに加え、長期的な失業は精神的な健康問題を引き起こし、就労意欲を更に低下させる可能性があるとして指摘している。若年層の雇用の停滞が続く場合には、人的資本の低下を通じて将来的に英国経済の成長にマイナスの影響が及ぶ可能性もある。英国の経済及び社会にとって重要な課題である。

¹¹² 「社会福祉サービス利用者における就労意欲と支援ニーズに関する中間報告書」では、調査対象者の60%が「就労支援サービスから自分に適さない仕事を探すことを求められることを懸念」、50%は「就労を試みて失敗した場合に給付金が支給されなくなることを懸念」していると報告されている（Department for work & pensions (2024)）。

¹¹³ 年間の給与支払いが300万ポンドを超える大企業は総給与額の0.5%の税金を支払い、中小企業を含む企業の技能訓練費用に充てられている。従来の制度での技能訓練は、就業しながら国が定めた職業標準（Apprenticeship standard）に沿って学び職業資格を得るものである。新たな制度（Growth and Skills Levy）では、従来の技能・職業訓練に加えて、AI、デジタル、エンジニアリング等の急速に需要が高まる分野の短期間の研修も対象となる。

¹¹⁴ 現在もUC受給者は、就労コーチとの面談、履歴書の作成、就職活動等をしなかった場合、給付が停止または減額される。就労保証制度の対象の若年層は給付が停止される条件が増え、より就労が促進されることが期待される。

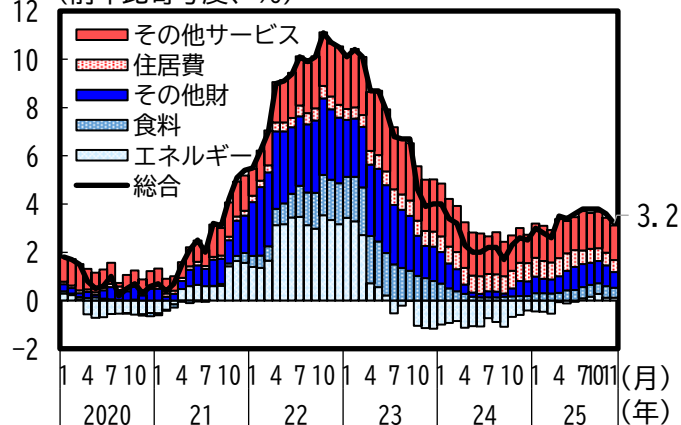
¹¹⁵ OECD (2025a)

(消費者物価上昇率はインフレ目標を上回る状態が続く)

英国の消費者物価上昇率（総合、前年比）は、ロシアのウクライナ侵略を受けたエネルギー及び食料価格高騰で2022年前半から半ばにかけて輸入物価の上昇が加速したことを主因に、2022年10月には前年比11%を記録した（第2-3-41図、第2-3-42図）。その後、政策金利引上げに伴う通貨高に加え（第2-3-43図）、エネルギー及び食料価格の下落並びに国際物流コストの低下（第2-3-44図）により輸入物価の上昇も鈍化、消費者物価上昇率は2024年9月には前年比1.7%にまで下落した。その後、エネルギー価格のマイナス寄与はく落やその他財価格のプラス寄与増大に加え、賃金上昇や2025年4月に施行された国民保険料法改正に伴う雇用者負担増分のサービス価格転嫁といった価格設定行動の変化もあいまって消費者物価は再び上昇し、2025年9月には前年比3.8%を記録した。もともと、足下では2025年10月のエネルギー価格上限改定が前年10月に比べて小幅な引き上げにとどまり、プラス寄与が限定的であったことも影響して、消費者物価上昇率は10月同3.6%、11月同3.2%と再び鈍化がみられる（第2-3-41図）。

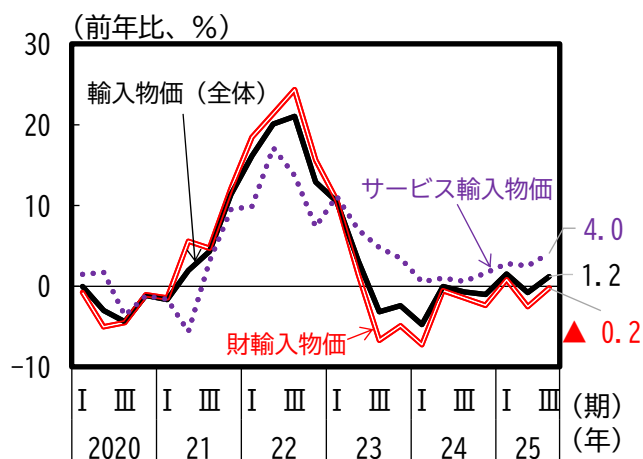
BOEは12月の金融政策委員会声明で、2026年4－6月期にはインフレ目標の2%近くまで低下するとの見通しを示している。

第2-3-41図 英国の消費者物価上昇率（総合）
（前年比寄与度、%）



(備考) 1. 英国国家統計局により作成。
2. 住居費は帰属家賃を含まない。

第2-3-42図 英国の輸入物価



(備考) OECD Data Explorer により作成。

第2-3-43図 英国の名目実効為替レート

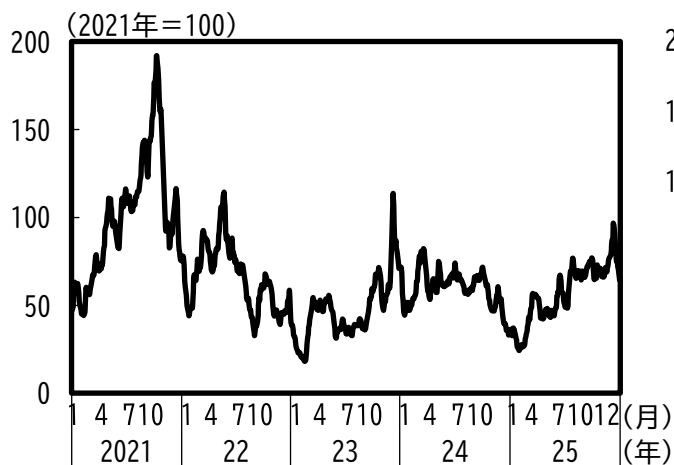


(備考) 1. 国際決済銀行 (BIS) により作成。

2. 月平均値。Broad ベース。

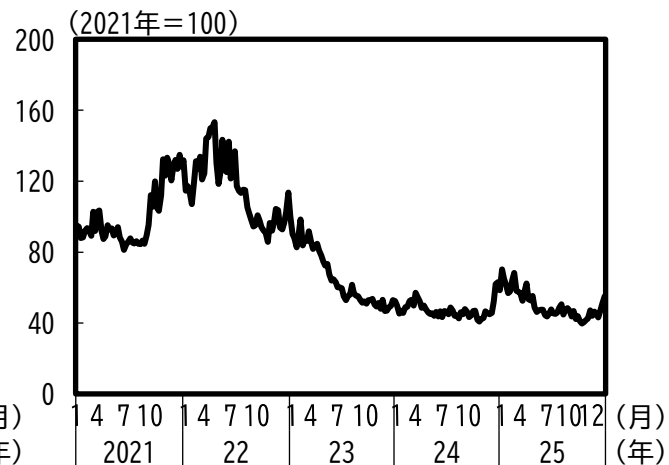
第2-3-44図 国際物流コスト (バルチック指数)

(1) 海運



(備考) ブルームバーグにより作成。

(2) 空運



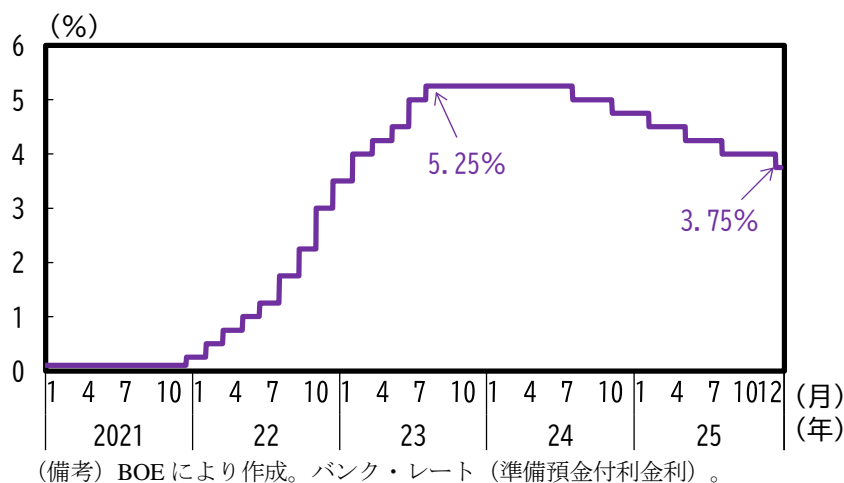
(備考) 1. Baltic/TAC data により作成。

2. フランクフルト発の空運指数。

（BOEは政策金利を引下げ）

BOEは、2021年末以降、消費者物価上昇率の加速を受けて政策金利の引上げを継続してきたが、2023年秋以降は政策金利を据え置いてきた。政策金利引上げの効果もあって消費者物価上昇率は2022年末以降低下傾向となり、2024年5月以降は2%台で推移してきたことを受け（第2-3-41図）、BOEは2024年7月の金融政策委員会で政策金利であるバンク・レートを5.25%から0.25%ポイント引き下げ、5.00%とすることを決定した。以降、同年11月、2025年2月、5月、8月、12月と0.25%ポイントの引下げを段階的に行い、現在の政策金利は3.75%となっている（第2-3-45図）。

第2-3-45図 BOEの政策金利の推移



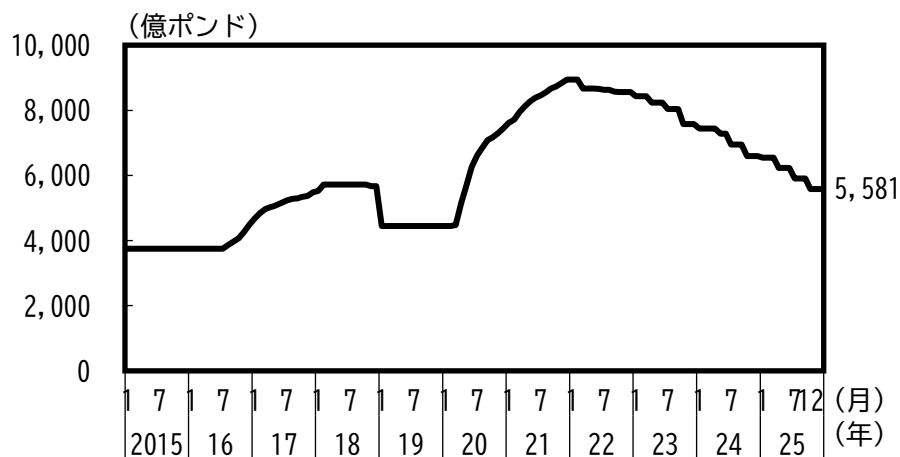
また、BOEは、金融政策目的で保有する英国債の削減を進めている。これは量的引き締めの一環で、2022年2月に満期を迎えた国債の再投資を中止して以来、現在に至るまで継続している（第2-3-46図）。2024年10月から2025年9月の1年間で保有残高を1,000億ポンド削減して5,580億ポンドとする計画を実行した後、直近では2025年9月の金融政策委員会において、2026年9月までに金融政策目的で保有する国債を700億ポンド¹¹⁶削減し、4,880億ポンドとする計画を公表している。

今後の金融政策については、2025年12月の金融政策委員会において、インフレ見通しの推移に応じて更なる緩和余地を判断する方針を確認するとともに、直近の経済状況に基づけば、緩やかな利下げ路線を継続する可能性が高いとの認識を示した。なお、金利

¹¹⁶ 2024年10月～2025年9月の国債削減額は1,000億ポンドで、うち870億ポンドは満期を迎える国債への再投資の中止、130億ポンドが売却によるものであった。一方、2025年10月～2026年9月は削減額700億ポンドのうち、210億ポンドを売却でまかなう方針が示されており、国債削減に占める売却の割合は13%から30%に上がっている。

水準については、現在も景気抑制的である¹¹⁷との認識を示唆している。

第2-3-46図 BOEの国債保有残高推移（バランスシート）



(備考) 1. BOE により作成。

2. イングランド銀行が量的緩和の実施主体である Asset Purchase Facility (APF) に対して供与している貸付金であり、BOE バランスシート上では、APF が購入した国債が保有資産として計上されている。

¹¹⁷ BOE の市場参加者へのアンケート調査（2025 年 11 月公表）における中立金利（拡張的でも緊縮的でもない金利）の中央値は 3.00%である。

3. 欧州の財政政策の動向

(欧州の財政状況は悪化傾向)

以下では欧州の財政状況について確認する。

ドイツでは、2008年の世界金融危機に対応するための歳出拡大と財政悪化を踏まえ、債務ブレーキを設けることで連邦政府の構造的財政赤字を名目GDP比0.35%以内に抑えるなど、健全性を重視する財政運営を行ってきた（第2-3-47図）。しかし、2025年3月に、脱炭素化を始めとするインフラ投資を目的とする特別基金の創設（前述の第2-3-12図参照）と防衛費の増額を含めた債務ブレーキの見直しを行い、財政政策の方針を転換した。これに伴う政府投資の加速や防衛関連支出の増加により、欧州委員会の見通しでは2026年の一般政府財政赤字対GDP比は▲4.0%まで拡大し、2027年の公的債務残高は対GDP比67.0%まで増加すると予測されている（第2-3-48図）。

一方、フランスでは財政健全化が課題となっている。フランスの2024年の財政赤字は対GDP比▲5.8%と、EUの財政基準¹¹⁸である一般政府財政赤字対GDP比▲3%を超過しており、ユーロ圏の中でも最大の財政赤字国となっている（第2-3-47図）。さらに、公的債務残高についても、2024年末で対GDP比113.2%と高止まりしている。こうした状況を受け、バイル内閣は財政再建のため、財政収支を約440億ユーロ改善する2026年予算案を公表し、その是非を問う内閣信任投票を2025年9月8日に行った。その結果、内閣信任投票が否決されたことから、バイル内閣は総辞職し、同年9月10日にルコルニュ氏が首相に就任した。現在、フランスの国民議会¹¹⁹は少数与党となっていることから、緊縮的な予算案に反対する野党の協力を得て政策を進める必要があり、不安定な政局が続いている。財政健全化に向けた動きが停滞する中、フランスの長期金利は、2025年秋頃からイタリアと同水準となり、フランスの財政赤字抑制と債務管理への対応は引き続き注視する必要がある（第2-3-49図）。

イタリアの政府債務残高は、2024年対GDP比134.9%と、ユーロ圏においてギリシャに次ぐ高水準にある。こうした中、イタリアはEUの過剰財政赤字是正手続（Excessive Deficit Procedure）¹²⁰の対象からの脱却を目指し、財政赤字の削減に取り組んでいる。一般政府財政赤字対GDP比は、2024年の▲3.4%から2027年には▲2.6%まで縮小する見通しであり、EUの財政基準を満たすことが見込まれている。一方で、公的債務残高は2027年にはGDP比137.2%に達する見通しであり、財政の持続可能性については、引き

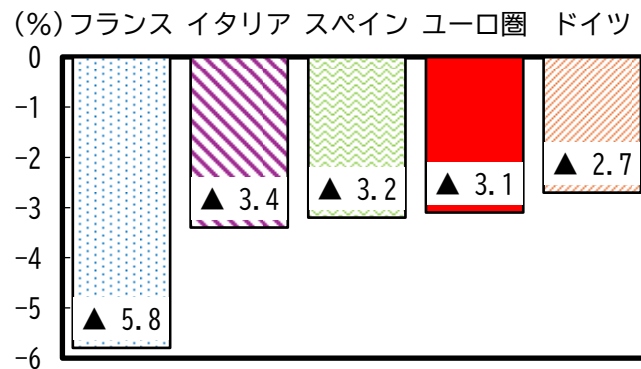
¹¹⁸ EUでは、EU全体の経済と財政の安定性を保つため、①一般政府財政赤字対GDP比3%以内、②公的債務残高対GDP比60%以内とする基準（マーストリヒト基準）を設けている。

¹¹⁹ フランス議会の下院。政府の法案は上下院で意見不一致の場合、最終議決を国民議会に行わせることができる。また、予算案は国民議会に先議権がある。

¹²⁰ EUの財政基準を大きく逸脱する加盟国に対して、是正措置として適用されるもの。対象となった加盟国に対する監視を強化し、赤字是正のための効果的な措置を講じるよう勧告することで是正を促す。2024年7月にイタリアを含めた7か国が対象となっている。

続き注視する必要がある。スペインは、2024年12月に成立した税制措置¹²¹や堅調なGDP成長率を背景に、2027年の財政赤字は対GDP比▲2.1%まで縮小する見通しである。公的債務残高の対GDP比は、2024年の101.6%から2027年には97.1%まで低下すると予測されている。

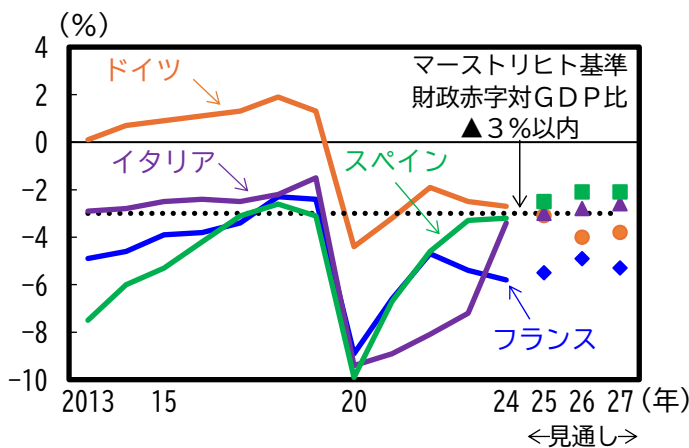
第2-3-47図 欧州主要国の一般政府財政赤字（対GDP比）（2024年）



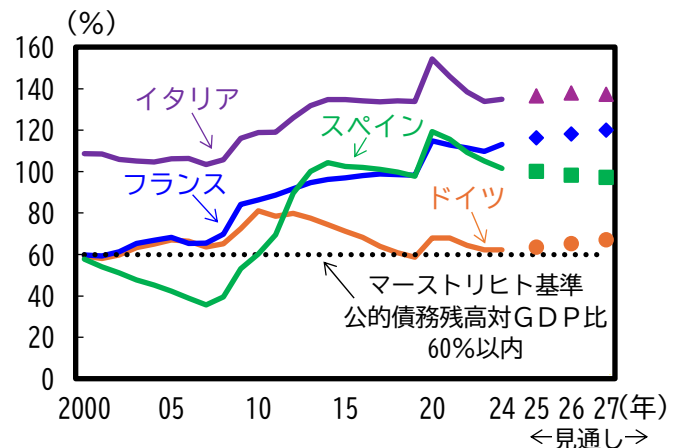
（備考）ユーロスタットにより作成。

第2-3-48図 欧州主要国の財政状況

（１）一般政府財政収支（対GDP比）



（２）公的債務残高（対GDP比）



（備考）１．ユーロスタットにより作成。

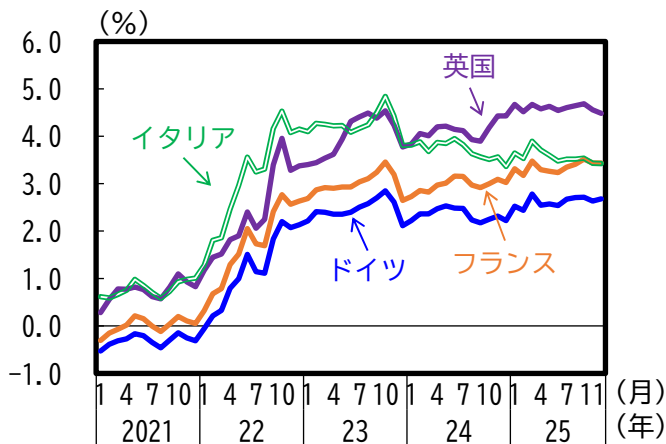
２．見通しは欧州委員会の秋の経済予測（2025年11月17日公表）によるもの。

３．マーストリヒト基準（財政ルール）の適用は、2020年から2023年まで一時停止されていたが、2024年に再開。

¹²¹ 多国籍企業及び大規模国内企業を対象とした法人所得税の増税、電子たばこを含むたばこ関連製品への追加課税、金融機関に対する新税率の適用等。

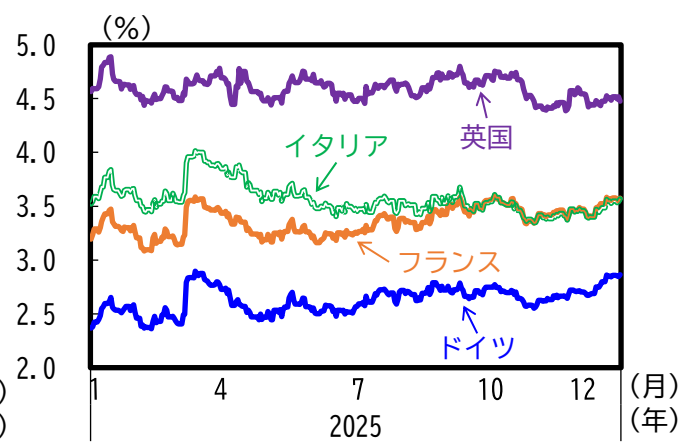
第2-3-49図 欧州主要国の長期金利

(1) 2021年以降



(備考) 1. ブルームバーグにより作成。
2. いずれも 10 年債利回り、月平均。
3. 2025 年 11 月までのデータ。

(2) 2025年以降



(備考) 1. ブルームバーグにより作成。
2. いずれも 10 年債利回り、日次データ。
3. 2025 年 12 月 17 日までのデータ。

英国では、経済成長と財政健全化の両立が課題となる中、2025年11月に公表された2025年秋季予算¹²²において、税制と歳出の見直しを通じた将来の歳入拡大と債務削減の道筋が示された。具体的には、所得税率区分の据置き¹²³やEV等への走行距離課税¹²⁴導入といった増税策と、行政改革¹²⁵や福祉改革¹²⁶を通じた歳出削減により、公的部門財政収支¹²⁷（対GDP比）の赤字が2025年度の▲4.5%から2030年度に▲1.9%まで縮小するほか、2029年度における公的部門経常的収支¹²⁸が217億ポンドの黒字に拡大する見通しが公表された（第2-3-50図、第2-3-51図）。

なお、スターマー政権が設定した財政健全化目標は、（1）2029年度予算での経常的収支黒字化達成と、（2）公的部門純金融負債の対GDP比を2029年度までに減少させることの2点であり、2025年秋季予算と同日に公表された予算責任局（OBR）の経済財政見通しでは、今後想定されるリスク要因や経済ショック等の不確実性も加味した（1）の達成確率を59%（2025年3月見通し時点：54%）、（2）の達成確率を52%（同51%）

¹²² 英国の予算案は、年に2回財務大臣が下院で公表する。同日に予算責任局から経済財政見通しが公表される（UK Parliament (2025b)）。

¹²³ 賃金上昇により、現在より高い税率区分が適用される納税者の増加が想定されるため、事実上の増税策とされる。

¹²⁴ エンジン車減少により税収の大幅な減少が見込まれる中、道路の舗装や充電設備等公共インフラを維持するため、2028年4月からEVの走行距離1マイル当たり3ペンス（約6円）を徴収する。利用者は毎年1回の車検時に走行距離を記録し、納税する。燃料税もかかるPHEVの税額はEVの半分とする。

¹²⁵ 地方議員約5,000人の削減や、公務員制度改革の一環としてバックオフィス業務コストの16%削減、難民保護制度の効率化等に言及している（HM Treasury（英国財務省）(2025)）。

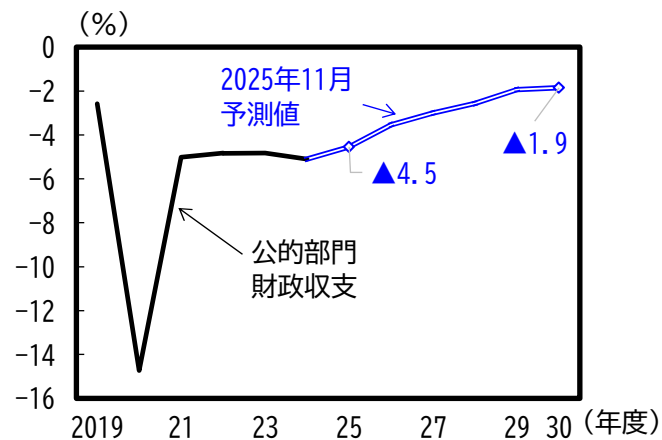
¹²⁶ UCの支給額見直し（新規申請者への医療費補助削減を含む）や就労促進により、2030年度に28億ポンド（約5,600億円）の歳出削減が見込まれる（HM Treasury（英国財務省）(2025)）。

¹²⁷ 公的部門経常的収入（主に税収）から公的部門総支出（公的部門経常的支出＋公的部門純投資支出＋固定資本減耗）を引いたもの。

¹²⁸ 公的部門経常的収入から公的部門経常的支出＋固定資本減耗を引いたもの。

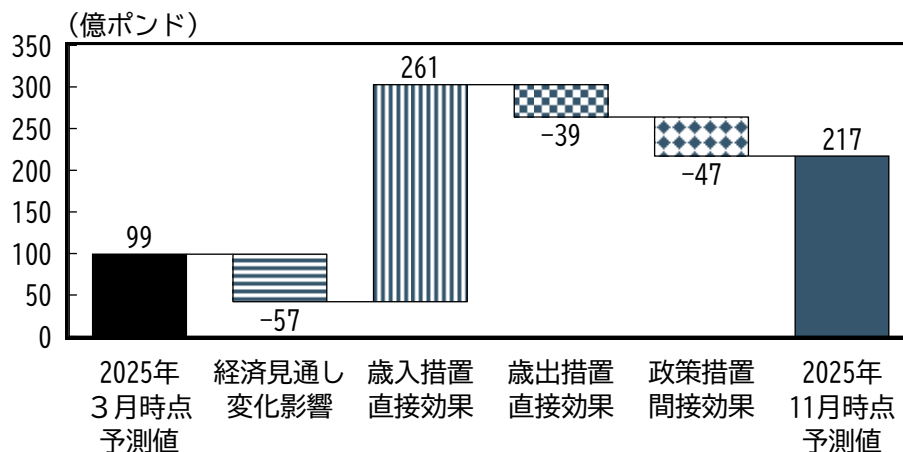
と評価している。2025年春季予算において、スターマー政権は社会保障給付等の見直しによる歳出削減を計画していたが、党内の反対により撤回に追い込まれたことで、市場では英国の財政健全化の取組に先行き不透明感が高まっていた。これにより、一時は長期金利の上昇が進んでいたが、2025年秋季予算で英国政府が財政ルールを遵守する姿勢が市場に示されたことで、足下では長期金利は小幅に低下している（第2-3-49図）。ただし、利払費の高止まりによる政府債務の増加は今後も続く想定されることから、英国の財政状況と長期金利の関係には引き続き注視が必要である（第2-3-52図）。

第2-3-50図 英国の公的部門財政収支（対GDP比）



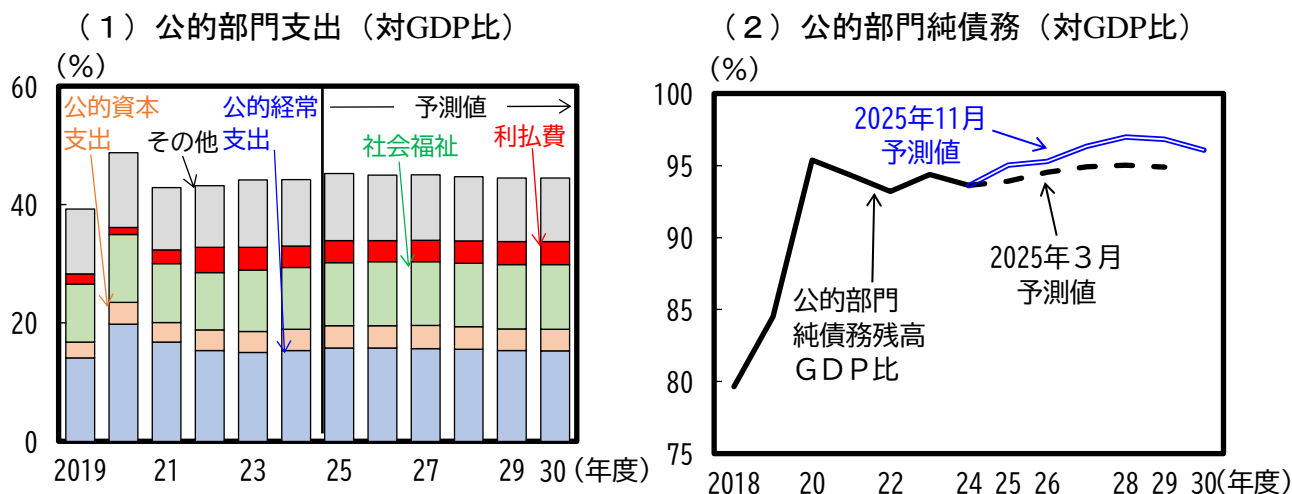
（備考） 1. 英国予算責任局により作成。年度（4月1日から翌年3月31日）の値。
2. 予測値は2025年11月26日公表の経済財政見通しによるもの。

第2-3-51図 英国の公的部門経常的収支見通し（2029年度）



（備考） 1. 英国予算責任局により作成。2029年度における財政収支。
2. 予測値は2025年11月26日公表の経済財政見通しによるもの。
3. 政策措置間接効果とは、秋季予算における増税がもたらす消費や所得の減少、借入増加による利払費増加の影響等を指す。

第2-3-52図 英国の財政状況



（まとめ：欧州の景気は緩やかに持ち直していくことが期待される）

これまでみてきたように、2025年後半のユーロ圏及び英国経済は、米国の関税措置の影響を受けつつも、ユーロ圏、英国ともに2025年7－9月期の実質GDP成長率はプラスとなり、景気は総じて持ち直している。

ユーロ圏では、個人消費に持ち直しの動きがみられる中、設備投資が成長を下支えした。特に、加盟国に向けた補助金・融資制度であるRRFによる資金供給を背景に、イタリア・スペインで設備投資が顕著に増勢を示している。またドイツでは、インフラ投資を目的とする特別基金の創設と債務ブレーキの見直しを行い、拡張的な財政政策を行っている。ただし、高水準の公的債務を抱える国では財政健全化の圧力が強まりつつあり、追加的な景気刺激策は限定的となっている。

ユーロ圏と比べると、英国では、物価上昇率の鈍化と実質賃金の改善を受け、内需は回復基調を維持するものの、失業率の上昇や消費者信頼感の悪化が景気の重石となっている。また、輸出に弱さがみられるなどの違いもみられる。財政政策は緊縮的な方向にシフトしつつある。

先行きについては、ユーロ圏では、緩やかに持ち直していくことが期待される。個人消費に伸び悩みがみられるものの、政府消費や設備投資が成長を下支えしている。今後は、個人所得の動向とともに、消費者マインドの改善や貯蓄志向の弱まり等、個人消費を上向かせる状況がつかれるかがカギとなる。また、財政状況が悪化していく国が多くなっており、各国の財政政策の動向が各国の内需に与える影響にも注意が必要である。

英国では、持ち直しが続くことが期待される一方で、依然として景気抑制的とみられる金利水準であることから、その影響による景気や雇用の下振れリスクには注意する必

要がある。

ユーロ圏、英国ともに、米国の政策動向やそれに伴う不確実性と世界経済の変動、また、長期金利の動向を含めた財政状況をめぐる動向を注視していく必要がある。

第4節 世界経済の見通しとリスク

本節では、前節までの各地域の経済動向の分析を踏まえ、世界経済の見通しとリスクについて議論する。

1. 世界経済の見通し

(2026年の世界経済は成長と減速で国際機関の見方が分かれる)

2026年の世界経済の見通しについて、国際機関の見方はやや分かれている。IMFが2026年1月に公表した見通しでは、2026年の世界全体の実質GDP成長率は3.3%と2025年の実績見込み3.3%と同程度の成長が続くとした。一方、OECDが2025年12月に公表した見通しでは、世界経済は2025年の3.2%成長から2026年は2.9%成長に減速すると見込んでいる（第2-4-1図）。

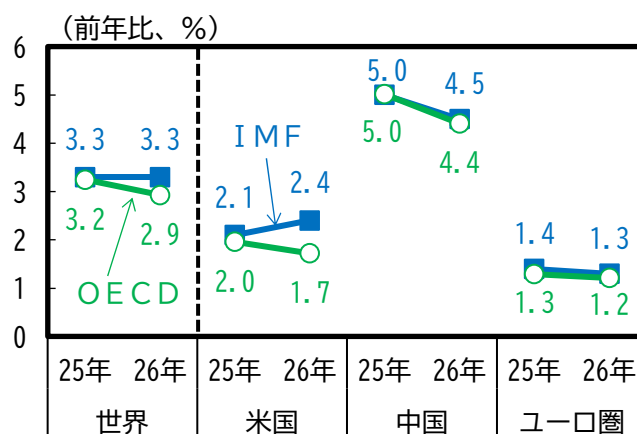
中国やユーロ圏の経済見通しについては、両機関ともおおむね共通した見方をしている。中国については、米国の関税措置の影響による輸出の下押し、不動産市場の調整の継続やこれまで講じてきた各種財政措置の効果のはく落による内需の抑制から、実質GDP成長率が4%台半ばまで減速すると共通して予測されている。ユーロ圏については、米国関税措置の影響はあるものの、これまでの利下げによる金融環境の改善やドイツを始めとする公的支出の拡大が成長を押し上げることで2025年と同程度の実質GDP成長率を維持する見通しとなっている。

見方が分かれるのが米国経済の見通しである。IMFは、高い貿易障壁による影響が徐々に減退する中で、減税を始めとする財政政策や政策金利の引下げが景気を支え、2026年の実質GDP成長率は2.4%と2025年の実績見込み2.1%よりも上昇すると予測している。一方、OECDは、雇用の増勢鈍化の継続や移民純流入の急激な減速、関税引上げの価格転嫁、国防を除く裁量的支出の大幅な削減¹²⁹により、2026年の実質GDP成長率は1.7%まで減速すると予測している。こうした米国経済に対する見方の違いが世界経済の成長見通しの差をもたらしている。

なお、予測の前提としている米国の関税措置について、IMFは2025年12月末時点、OECDは11月中旬時点の関税率の継続を前提としている。11月から12月にかけて追加関税等の大きな動きはなかったことから、両者の見通し期間における米国の関税率の前提は同程度と考えてよいだろう。もっとも、同じ関税率を前提としても、予測結果は今後の各国の通商政策動向によって左右されることは言うまでもない。

¹²⁹ 2025年5月に米国行政管理予算局（OMB）が公表した予算教書は2026年度の国防を除く裁量的支出を前年度比2割程度削減する内容となっている。ただし、2026年1月末時点で2026年度の歳出法案の一部（国土安全保障省関係等）は連邦議会でも可決・成立していない（2026年1月30日まではつなぎ予算を執行）。

第2-4-1図 世界及び各国・地域の実質GDP成長率見通し



(備考) IMF (2026)、OECD (2025b)により作成。

2. 先行きのリスク要因

(通商政策等の米国の政策動向)

世界経済の先行きを見通す際のリスク要因として、順不同で5点指摘したい。

第一は米国の政策動向である。第1章でみたように、米国の第二次トランプ政権は2025年1月の発足以降、累次の関税措置を導入してきた。2025年後半には、10月末の米中首脳会談に基づく関税率引下げの動きもみられたが、11月から新たに中型・大型トラック等、2026年1月には限定的ながら半導体への関税措置を導入するなど、品目別に関税措置を拡大する動きも続いている。加えて1月には、トランプ大統領はデンマーク、ドイツ、フランス、英国等欧州8か国に対して、米国によるグリーンランドの購入に向けた合意が成立するまで追加関税を課す意向を表明し、その後撤回するといった米欧間の緊張が高まる局面もあった。

また、第二次トランプ政権は、通商政策以外にも不法移民対策の強化や大型減税の継続・拡大¹³⁰等の様々な政策転換を進めている。厳格な移民政策による影響は、雇用者数の増勢の鈍化といった形で米国経済に表れつつある。米国は世界のGDPの約4分の1を占める。こうした様々な米国の政策転換は、米国経済だけでなく世界経済に大きな影響を及ぼす。

また、経済だけでなく安全保障に関する米国の政策転換も世界経済に影響を及ぼすだろう。例えば、欧州における防衛費拡大の動きには、トランプ政権が欧州地域の安全保障における米国の役割を見直す意図を明確に示したことが背景の一つとなっている。防

¹³⁰ 2025年7月に成立した財政調整法（One Big Beautiful Bill Act）において、第一次トランプ政権で導入された減税策（いわゆるトランプ減税）の恒久化、チップ・残業代非課税等の新たな減税措置が決定された。詳細は、内閣府（2025）を参照。

衛費増額による公的投資の拡大は、経済的にみれば需要拡大であり、財政面では収支悪化に伴う長期金利の変動要因となる。米国の政策転換は、その内容によっては世界経済の先行きに対するリスク要因となり得る点には注意が必要である。

（重要物資に対する各国の輸出管理措置）

第二は、経済安全保障に関する動向である。通商政策にも関連するが、近年、経済安全保障の観点から軍民両用（デュアルユース）品目等の重要物資について輸出管理を強化する動きが主要国に広がっている。第1章でも触れたように、2025年4月には中国が一部のレアアースを輸出管理の対象に加えたことから、一時的ではあるが世界的にレアアース磁石の供給が滞る事態が生じた。また、同年10月には、米国の中国資本企業を対象に含む輸出管理規則の適用拡大に端を発して、中国がレアアース関連の追加的な輸出管理措置の導入や中国資本の大手半導体メーカーの輸出を一時停止したとされる事態も生じるなど、輸出管理措置の報復によるサプライチェーンの寸断、重要物資の供給途絶リスクが顕在化した。重要鉱物について、レアアース磁石であればEVのモーター等様々な製品に不可欠な素材となっており、かつその生産が中国等の特定国に集中しているため、輸出管理により供給が長期間途絶するような事態となれば、川下製品の生産活動の停滞や、製品価格の高騰を通じて各国経済を下押しするリスクがある。国際情勢の変化に伴い、各国は経済安全保障の強化に力を入れている。経済安全保障は一国にとって中長期的に望ましいことであっても、短期的には世界経済に対して負の影響を与えることもあり得る。こうした視点も含め、各国の経済安全保障政策の動向を注視していく必要があるだろう。

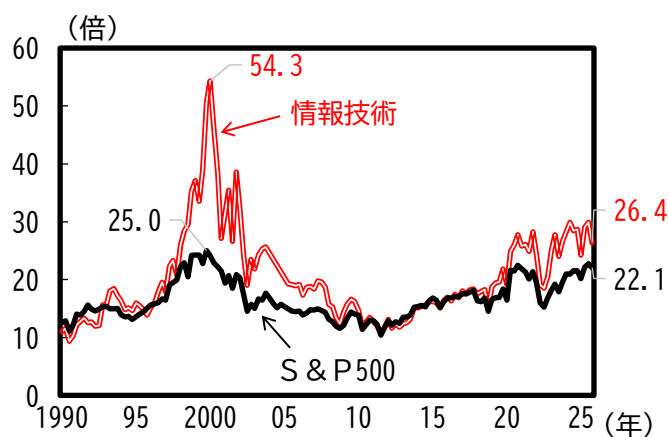
（金融資本市場の変動）

第三は、マーケットの動向である。2025年前半、特に4月にはトランプ大統領による前例のない相互関税の発表等を受け、世界の株価、金利、為替、国際商品市況が一時パニック的に乱高下する局面がみられた。また、米国の株価は同年4月を底に上昇基調を続けているが、AI導入による生産性向上への期待を背景としたテクノロジー・AI関連銘柄の株価上昇が主因となっており、仮に期待された生産性向上が実現しない場合には株価の再評価が生じる可能性があるとの指摘¹³¹もある。S&P500指数の1年先予想株価収益率（PER）をみると、2000年頃のいわゆるITバブル期に迫る水準まで上昇しており、株価の割高感は強まってきている（第2-4-2図）。もっとも、テクノロジー銘柄が含まれる情報技術セクターについてみると、2000年前後のITバブル期では株価全体の2倍を

¹³¹ IMF (2026)

超える突出した予想PERとなっており、振り返ってみればバブルと称されるほどのIT株価であったのに比べると、現在の情報技術関連株価は全体のPER上昇をけん引してはいないものの、AIバブルと言えるほどの極端な高騰にはみえない¹³²。

第2-4-2図 1年先予想PER（S&P500）

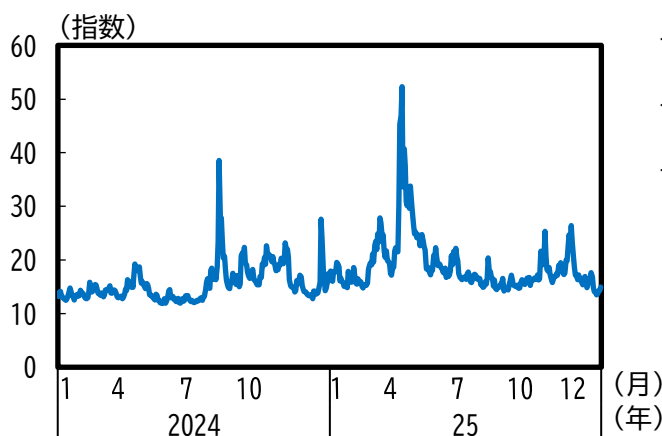


（備考）ブルームバーグにより作成。

今のところ、株式市場の不安や警戒感を示すとされるVIX指数や債券市場の不安定さを示すとされるMOVE指数を始め、金融資本市場のボラティリティを示す指標に顕著な高まりはみられていないが（第2-4-3図、第2-4-4図）、今後も金融資本市場の変動による世界経済への影響には十分留意する必要がある。

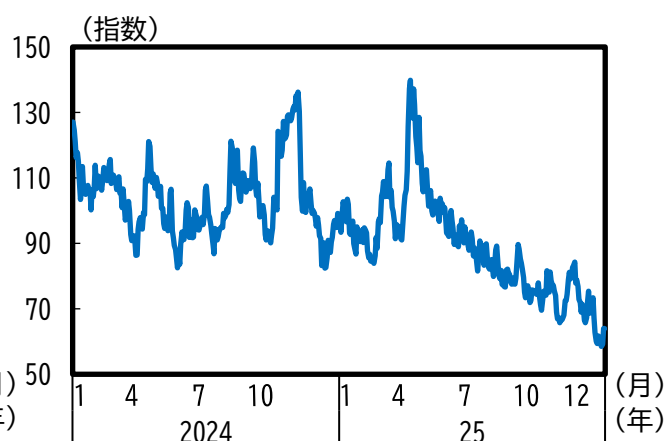
¹³² IMF (2025a)では、現在（2025年10月初頭まで）の米国の株価はファンダメンタルズに基づいてモデルから推計される株価よりも割高であるとしつつ、ITバブル期の最盛期ほどは高騰していないとしている。

第2-4-3図 VIX指数



(備考) 1. ブルームバーグにより作成。
2. VIX 指数 (Volatility Index) は、シカゴのオプション取引所 (CBOE) が算出する米株式 (S&P500) の先行き変動リスクを示す指数。

第2-4-4図 MOVE指数



(備考) 1. ブルームバーグにより作成。
2. MOVE 指数 (Merrill Lynch Option Volatility Estimate Index) は、バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチが算出する米国債の先行き変動リスクを示す指数。

(中国における不動産市場の停滞の継続に伴う影響)

第四は、中国経済の減速リスクである。第2節で述べたように、中国では不動産市場の停滞が長引いており、住宅価格の動向をみても、投資の状況をみても、回復の兆しは表れていない。内需は下押しされ、経済成長のペースも四半期ベースでは前年比5%を下回る程度に減速している。中国政府は不動産市場の安定化に向けて様々な措置を講じてきているが、不動産市場の停滞とそれに伴う不動産価格の下落は融資の不良債権化など金融面での影響もあり、一筋縄ではいかない。さらに、中国は人口減少局面に入っており構造的・長期的に住宅需要に下押し圧力がかかる中での対応となっていることも解決を困難にしているとみられる。不動産市場の停滞が長期化すれば、投資の抑制はもとより、負の資産効果を通じた家計消費の抑制を通じて中国の景気を一層下押しするおそれがある。世界第2位の経済規模を有し、貿易投資を通じて我が国を含め世界各国とつながりの深い中国経済の更なる減速は、世界経済の先行きを下押しするリスクとなるだろう。

(中東地域やウクライナを含む地政学的リスク)

第五は、地政学的なリスクである。中東地域では、2025年6月のイスラエルによるイラン核関連施設等への攻撃とそれに対するイランの報復攻撃、2025年末から2026年初にかけてのイランの反政府デモの暴力的鎮圧や同国の核問題への対応に対する米国の強い非難と両国における軍事行動の示唆など、断続的ではあるが緊張が高まる事案がみられ

た。一方で、2023年から続いてきたイスラエルとパレスチナ武装勢力間の衝突は、米国主導の仲裁もあって2025年10月に停戦が成立するなど、緊張緩和に向けた動きもみられている。

また、2022年2月に始まったロシアによるウクライナ侵略は2026年2月で4年になる。欧州では、それまで依存していた天然ガス等の安価なロシア産エネルギーへの依存度を引き下げる政策転換を行っており、その過程で域内の物価高騰が生じたほか、ウクライナ産小麦の供給途絶リスクから一時小麦の国際価格が高騰する局面もみられた。

こうした地政学的リスクは、何がきっかけになるか不確実であるとともに、一旦顕在化すると、原油を始めとする国際商品価格の高騰や国際資本市場の乱高下、実体経済面ではグローバルなサプライチェーンの途絶による生産・出荷の停止や物流時の航路変更等に伴うコストの上昇など、様々な経路を通じて世界経済を下振れされるリスクとなる。

政治と経済は不可分であることを改めて認識し、これらのリスク要因がどのような経済的影響をもたらし得るかを常に念頭に置きながら、世界経済の動向をきめ細かく分析し、我が国の政策運営に活かしていくことが重要と考えている。

コラム6 国際商品市況

本コラムでは、国際商品市況について、2025年後半の動向を中心に概観する。各国のエネルギー物価に影響を与える原油、天然ガスに加え、このところ価格高騰が顕著な金の価格動向を振り返る。

(i) 原油

過去4年程度の原油価格（WTI）の動向を振り返ると（図1（1））、2022年2月のロシアによるウクライナ侵略を機に一時120ドル/バレルまで上昇した後、下落基調に転じていたが、2023年10月の中東情勢緊迫化を受けて再び100ドル/バレル近くまで上昇した。その後、2024年末にかけて70ドル/バレル前後で推移していたが、トランプ大統領による2025年4月2日の「解放の日」に発表された世界各国に対する相互関税とOPECプラスの自主減産縮小決定が重なり、4月4日には原油価格は前日比▲7.4%の急激な下落を記録し、62ドル/バレル台まで値を下げた。同年6月のイスラエルとイランの軍事衝突による中東地域の緊張の高まりとともに一時75ドル/バレルを超えたものの、その後の停戦発表を受けて65ドル/バレル前後まで下落した。

2025年後半の動向をみると（図2（1））、7月の米国によるロシアへの追加制裁方針や米国とEUの通商交渉合意等を受け、同30日に70ドル/バレル台まで上昇したことを除き、おおむね下落傾向で推移した。下落傾向の背景には、米中両国の景気減速を示唆する経済指標の公表など原油需要が伸び悩むとの見方、米国原油在庫の増加等に加え、10月1日に始まった米政府機関の一部閉鎖による米国経済下押しの懸念、同9日の中国によるレアアースの輸出管理強化を受けた米中間の緊張再燃、11月にIEAが公表した世界原油市場の需給ギャップ予測が拡大したことなどが挙げられる。この間、中東地域の緊張や対ロシア制裁によるロシア産原油の供給減少など原油価格を上昇させる要因も生じたが、いずれも一時的な上昇にとどまった。2025年12月末時点の原油価格は57.42ドル/バレルと2021年以来の低水準となっている。

(ii) 天然ガス

天然ガス価格について、2022年初は70ユーロ/メガワット時程度であった欧州における天然ガスの先物価格（TTF）（図1（2））は、同年2月のロシアのウクライナ侵略や同年8月のノルドストリーム・パイプラインの定期修理に伴うガス供給停止により、2022年に一時300ユーロ/メガワット時を超えた。その後は欧州諸国によるガス備蓄の確保や温暖な天候にも助けられ、2023年から2025年春にかけてはおおむね50ユーロ/メガ

ワット時を下回る水準で安定的に推移した。同年4月の米国相互関税発表後には、景気後退懸念の高まりから一時30ユーロ/メガワット時程度まで低下した。その後、年央にかけては35ユーロ/メガワット時をやや下回る水準で推移した。

2025年後半は全体として小幅な値動きとなった（図2（2））。熱波による冷房需要の増加や米国による対ロシア追加制裁方針の表明など天然ガス価格を変動させるイベントはあったものの、おおむね30ユーロ/メガワット時台で推移し、12月末時点では、平年を上回る気温に伴う需給の緩みもあり30ユーロ/メガワット時を下回った。

（iii）金

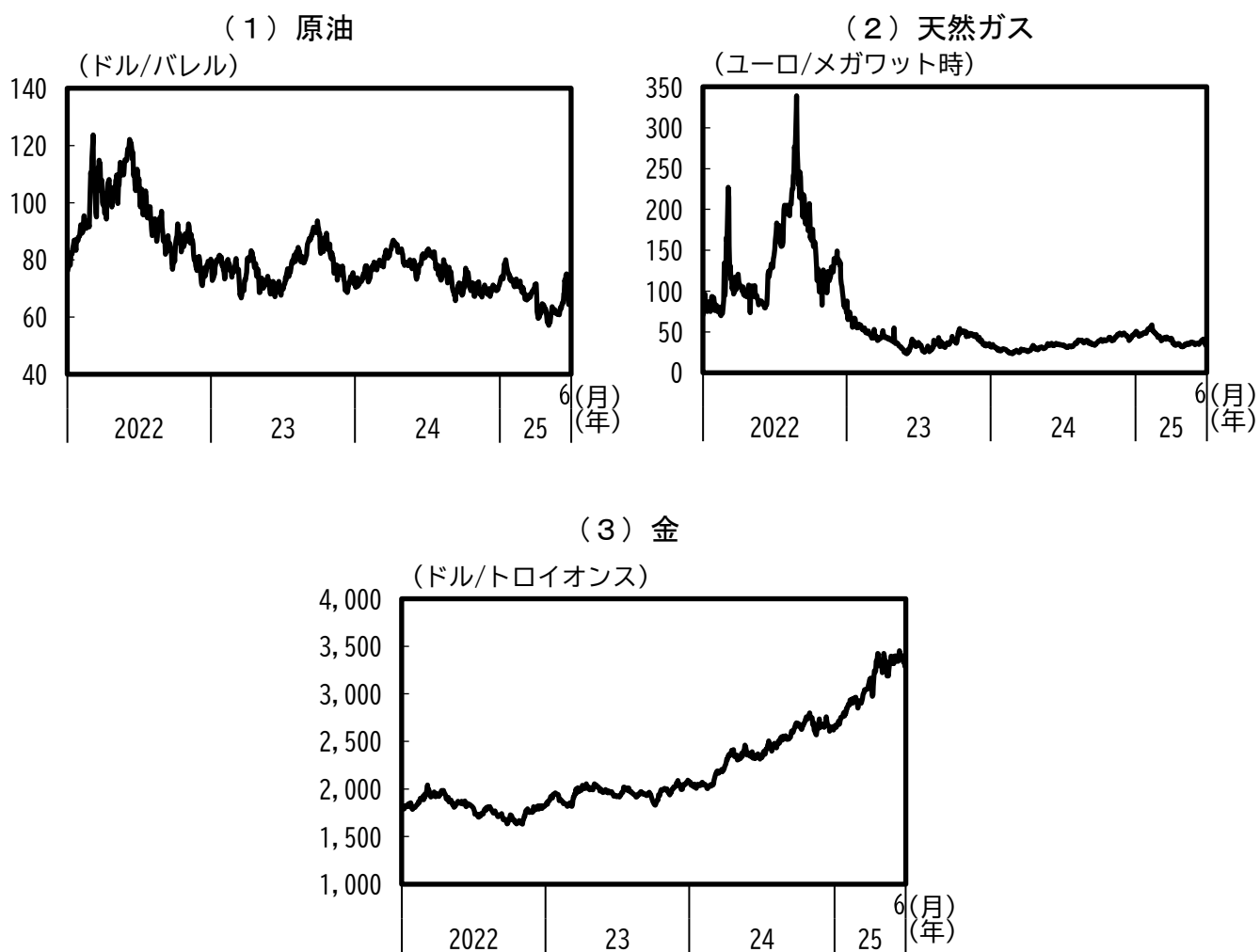
金価格について、2022年初に1,800ドル/トロイオンス前後だったNY市場の金の先物価格（図1（3））は、同年2月のロシアによるウクライナ侵略を受けた有事の金買いで一時2,000ドルまで上昇した。その後はFRBの利上げにより米長期金利が上昇する中、同年秋には1,700ドルに下落した。2023年は2,000ドル前後となり、2024年は米利下げ観測や中東情勢の緊迫化などを背景に上昇し、同年末には2,700ドル前後となった。2025年4月2日のトランプ大統領による相互関税発表時は、世界経済の不確実性の高まりやマーケットでのドル下落とともに安全資産としての金需要が高まり、3,160ドルまで高騰した。その後も米国債格下げ¹³³や鉄鋼・アルミニウム関税率引上げ発表等を受けてドル安・リスク回避が進むとともに金価格は上昇し、6月下旬に3,400ドル前後の当時の既往最高値を付けた。

2025年後半の動向をみると（図2（3））、8月の金地金が関税の対象に追加される旨の報道（9月の大統領令で相互関税の対象外と否定）や、米株安、米欧長期金利上昇、さらには9月のイスラエル軍によるガザ市地上侵攻の開始といった地政学的リスクへの警戒感も重なったことでリスクオフが強まり、9月15日に当時の既往最高値となる3,700ドルを記録した。その後も、10月6日には4,000ドル/トロイオンス、10月半ばには4,300ドル/トロイオンスと最高値の更新が続いた。また、12月にはFRBの追加利下げ決定やベネズエラ情勢の緊迫化などにより、安全資産・実物資産としての金先物買い需要が再び高まり、2025年12月26日には既往最高値の4,584ドルを付けた。

一般に、長期金利上昇（債券価格安）局面で金需要は低下し、不確実性が高まる局面では安全資産としての金需要が高まるとされる。しかしながら、2022年以降の金価格は、長期金利の変動よりも安全資産としての金需要を背景とした価格上昇が優勢であったと考えられる（図3）。

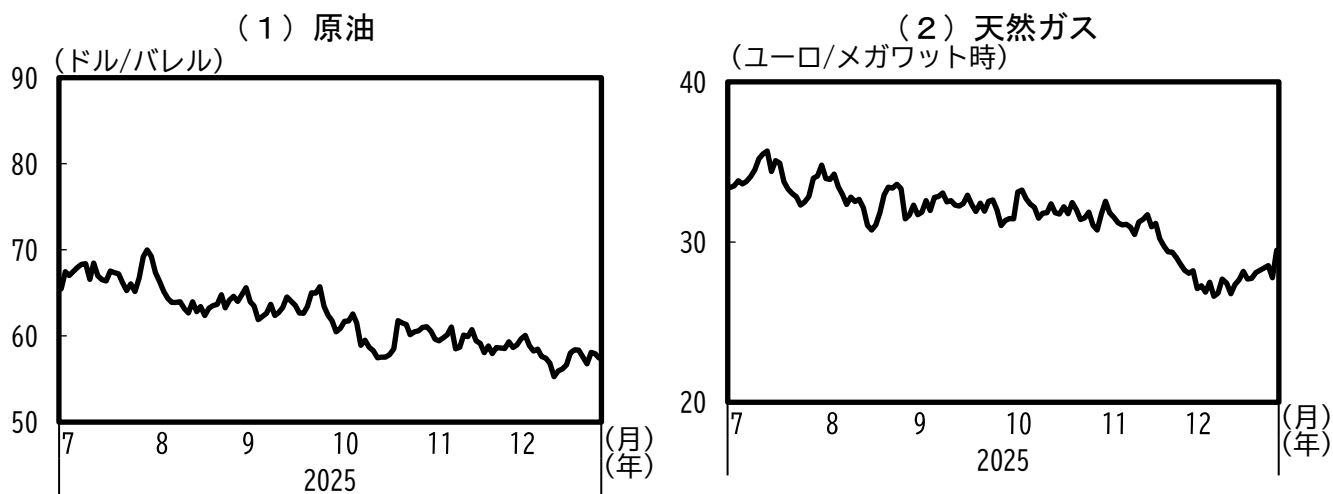
¹³³ 5月16日、格付会社ムーディーズ社は、米国の政府債務及び利払い負担の比率が過去10年以上にわたり大幅に上昇してきたことに加え、上下院で検討が進んでいた税制・歳出法案からは義務的支出や財政赤字の数年にわたる大幅な削減が見込めないと判断し、米国債の格付けを「Aaa」から「Aa1」に引き下げた。

図1 国際商品市況（2022年1月～2025年6月）



(備考) ブルームバーグにより作成。

図2 国際商品市況 (2025年7月以降)

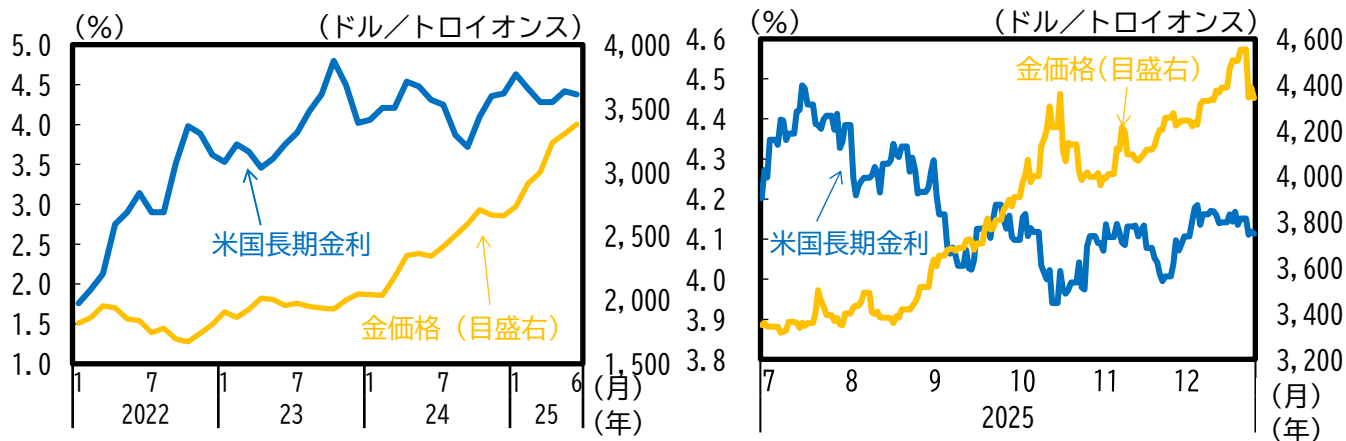


(備考) ブルームバーグにより作成。

図3 金価格と米長期金利

(1) 2022年1月～2025年6月

(2) 2025年7月以降



(備考) ブルームバーグにより作成。米国長期金利は10年物国債利回り。

付注２ 出生地別雇用データへの季節調整

１． 概要

出生地別の労働力人口、失業者数について、X-12-ARIMAを用いて季節調整を行った。

ARIMAモデルについては、標本偏自己相関係数のコレログラムを基に決定を行った。異常値処理については、X-12-ARIMAにおける異常値自動検索機能（Outlierコマンド）を用いた検索結果を参考に、統計的な裏付けを得た上で、経済的な実態に照らして、異常値処理を行うことが適当である（説明可能）と判断される月について回帰変数を設定している。

季節調整モデルの選択に用いるデータ期間は、データが存在する2007年１月から2025年７月までとする。設定した異常値、ARIMAモデルの各パラメータは全て有意水準５％で有意である。

なお、米国生まれと米国外生まれの季節調整値の和は、公表値である全体の季節調整値とは一致しない。集合系列の季節調整値と、部分系列の季節調整値の和は基本的に一致しないことについては、米国労働統計局の研究においても指摘されている（Evans (2009)）。

2. 異常値及びARIMAモデルの設定

系列		ARIMAモデル	異常値・レベルシフト	
			種類、期	設定理由
米国外生まれ	労働力人口	(0 1 0)(1 1 1)	LS2020.3	感染症拡大の影響
			TC2020.4	
			TC2020.9	
			TC2025.1	家計調査の年次改定
			TC2025.3	
	失業者数	(1 1 0)(1 1 1)	TC2020.3	感染症拡大の影響
			LS2020.4	
米国生まれ	労働力人口	(0 1 0)(1 1 1)	TC2020.4	感染症拡大の影響
	失業者数	(0 1 0)(0 1 1)	LS2020.3	感染症拡大の影響
			TC2020.4	
			LS2020.5	
			A02020.7	
			A02020.9	

参考文献

(第2章)

- 下平凌大 [2024] 「英国のサービス輸出の動向について」内閣府今週の指標 No. 1355 2024年8月
- 谷村裕也 [2025] 「米国における月次の生産年齢人口とブレイクイーブン雇用増加数」内閣府今週の指標 No. 1391 2025年10月
- 内閣府 [2024a] 『世界経済の潮流2023Ⅱ－インフレ克服に向かう世界経済－』
- 内閣府 [2024b] 『世界経済の潮流2024Ⅰ－AIで変わる労働市場－』
- 内閣府 [2025] 『世界経済の潮流2025Ⅰ－米国の通商政策を受けた世界経済の動向－』
- 日本銀行 [2020a] 「中央銀行デジタル通貨に関する日本銀行の取り組み方針」
- 日本銀行 [2020b] 「中央銀行デジタル通貨：基本的な原則と特性」
- 宮川真一 [2025] 「主要国における中央銀行デジタル通貨の研究開発の進捗とステーブルコイン規制の動向」国際金融 1397号
- 横山和真 [2025] 「ドイツの投資動向と投資促進政策について」内閣府今週の指標 No. 1392 2025年10月
- Barr, M. S. [2025] “AI and Central Banking”, Speech at the Singapore Fintech Festival, Singapore, November 2025.
- Bick, A. and K. Bloodworth II [2025] “What Is Affecting the CPS Data on Shifts in Immigrant and Native-Born Populations?”, Federal Reserve Bank of St. Louis, December 2025.
- Department for Work & Pensions [2024] *Work aspirations and support needs of health and disability customers*, February 2025.
- European Commission [2024a] *The future of European competitiveness Part B In-depth analysis and recommendations*, September 2024.
- European Commission [2024b] “EU imposes duties on unfairly subsidised electric vehicles from China while discussions on price undertakings continue”, October 2024.
- European Commission [2025a] *European Economic Forecast Autumn 2025*, November 2025.
- European Commission [2025b] *Report from the commission to the European parliament and the council on the implementation of the Recovery and Resilience Facility*, October 2025.
- ECB [2025] “Eurosysteem moving to next phase of digital euro project”, October 2025.
- Evans, T. D. [2009] “Direct vs. Indirect Seasonal Adjustment for CPS National Labor Force Series”, Bureau of Labor Statistics, October 2009.
- Foerster, A. [2024] “FedViews: May 30, 2024”, May 2024.
- Fitzgerald, J. [2025] “The Irish pharmaceutical sector”, *ESRI RESEARCH NOTE*, September 2025.
- FRB [2025a] *Economic Well-Being of U.S. Households in 2024*, May 2025.
- FRB [2025b] *The Beige Book*, October 2025.
- Government Finances [2018] “GDP and ‘modified GNI’ – explanatory note”, May 2018.
- HM Government [2024] *Get Britain Working*, November 2024.
- HM Treasury [2025] *BUDGET 2025 STRONG FOUNDATIONS, SECURE FUTURE*, November 2025.
- IEA [2025a] *Global EV Outlook 2025*, May 2025.
- IEA [2025b] *World Energy Outlook 2025*, November 2025.
- IMF [2025a] *Global Financial Stability Report: Shifting Ground beneath the Calm*, October 2025.
- IMF [2025b] “IMF Executive Board Concludes 2025 Article IV Consultation with Spain”, June 2025.

IMF [2026] *World Economic Outlook update*, January 2026.

Jefferson, P. N. [2025] “AI, the Economy, and Financial Stability”, Speech at the 2025 Federal Reserve Bank of Cleveland Financial Stability Conference, Cleveland, Ohio, November 2025.

Krugman, P. [2016] “Leprechaun economics: Ireland reports 26 percent growth! But it doesn't make sense. Why are these in GDP?”, X, July 2016; <https://x.com/paulkrugman/status/752841032870551552> (2026年1月30日取得)

Logan, L. K. [2019] “Observations on Implementing Monetary Policy in an Ample-Reserves Regime”, Remarks before the Money Marketeers of New York University, New York City, April 2019.

Mulcahy, A. W. et al. [2024] “International Prescription Drug Price Comparisons Estimates Using 2022 Data”, Feb 2024

Mukherjee, S. and J. M. Krogstad [2024] “Most U.S. voters say immigrants – no matter their legal status – mostly take jobs citizens don't want”, Pew Research Center, October 2024.

National Association of Home Builders [2022] “More Builders are Cutting Prices and Offering Incentives – But Not at 2008 Levels”, December 2022.

National Association of Home Builders [2026] “NAHB/Wells Fargo Housing Market Index (HMI)”, January 2026.

OECD [2025a] *Education at a Glance 2025*, September 2025.

OECD [2025b] *OECD Economic Outlook*, Volume 2025 Issue 2, No.118, December 2025.

OECD [2025c] *OECD Economic Surveys: Ireland 2025*, February 2025.

Passel, J. S. and J. M. Krogstad [2024] “What we know about unauthorized immigrants living in the U.S.”, Short Reads, Pew Research Center, July 2024.

Powell, J.H. [2025] “Monetary Policy and the Fed's Framework Review”, Speech at an economic symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, August 2025.

The Wall Street Journal [2025] “Transcript: Fed Chief Jerome Powell's Postmeeting Press Conference”, September 2025.

UK Parliament [2025a] “Support for Young People Statement made on 8 December 2025”, December 2025.

UK Parliament [2025b] “What is the Budget?”, November 2025.

White House [2025] *Strengthening American leadership in digital financial technology*, July 2025.

主な統計の入手先

国・地域	作成機関	URL
米国	商務省経済分析局 (BEA) 商務省センサス局 労働省統計局 (BLS) 財務省 連邦準備制度理事会 (FRB) 議会予算局 (CBO) 連邦住宅貸付抵当公社 税関・国境取締局 (CBP) 国際貿易委員会 (USITC)	https://www.bea.gov/ https://www.census.gov/ https://www.bls.gov/ https://www.treasury.gov/ https://www.federalreserve.gov/ https://www.cbo.gov/ https://www.freddiemac.com/ https://www.cbp.gov/ https://www.usitc.gov/
カナダ	統計局	https://www.statcan.gc.ca/en/start
メキシコ	国立統計地理情報院 (INEGI) メキシコ銀行	https://www.inegi.org.mx https://www.banxico.org.mx/indexen.html
中国	海関総署 自動車工業協会 国家統計局 人民銀行	http://www.customs.gov.cn/ http://www.caam.org.cn/ http://www.stats.gov.cn/ http://www.pbc.gov.cn/
韓国	産業通商部 韓国銀行	https://english.motir.go.kr/ https://www.bok.or.kr/eng/main/main.do
台湾	財政部 行政院主計総処 中央大学台湾経済発展研究センター	https://www.mof.gov.tw/ https://www.dgbas.gov.tw/ http://rcted.ncu.edu.tw/index.asp
ベトナム	税関局	https://www.customs.gov.vn/index.jsp?ngon_ngu=vn
タイ	商務省 国家経済社会開発委員会 タイ商工会議所大学	https://www.ditp.go.th/ja https://www.nesdc.go.th/en/ https://cebf.utcc.ac.th/index_en.php
インドネシア	統計局	https://www.bps.go.id/en
ユーロ圏	欧州委員会 欧州中央銀行 (ECB) ユーロスタット 欧州自動車工業会 (ACEA)	https://commission.europa.eu/index_en https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html https://ec.europa.eu/eurostat https://www.acea.auto/
ドイツ	連邦統計局 連邦銀行 連邦財務省 ドイツ自動車工業会 (VDA)	https://www.destatis.de/DE/Home/_inhalt.html https://www.bundesbank.de/en https://www.bundesfinanzministerium.de https://www.vda.de/en
アイルランド	中央統計局 (CSO)	https://www.cso.ie/en/index.html
英国	国家統計局 (ONS) 自動車製造取引業者協会 (SMMT) イングランド銀行 (BOE) 英国予算責任局 ビジネス・貿易省 (DBT)	https://www.ons.gov.uk/ https://www.smmt.co.uk/ https://www.bankofengland.co.uk/ https://obr.uk/ https://www.gov.uk/government/organisations/department-for-business-and-trade
オランダ	経済政策分析局 (CPB)	https://www.cpb.nl/en
日本	財務省 日本銀行	https://www.mof.go.jp/ https://www.boj.or.jp/

国際機関等	資料名	URL
BIS: Bank for International Settlements	Effective exchange rates	https://data.bis.org/topics/EER
GfK	GfK consumer-confidence-barometer	https://www.gfk.com/products/gfk-consumer-confidence-barometer
IMF: International Monetary Fund	World Economic Outlook	https://www.imf.org/en/Publications/WEO
OECD: Organisation for Economic Co-operation and Development	Economic Outlook OECD Data Explorer	https://www.oecd.org/economic-outlook/ https://data-explorer.oecd.org/
S&Pグローバル		https://www.spglobal.com/en/
IEA: International Energy Agency	World Energy Outlook 2025	https://www.iea.org/reports/world-energy-outlook-2025

「世界経済の潮流 2025 年Ⅱ」

政策統括官（経済財政分析担当）	吉岡秀弥
大臣官房審議官（経済財政分析担当）	茂呂賢吾
参事官（海外担当）	中尻恒光

執筆担当者

五十畑伊織	川上優佑	北口隆雅	北島大地	鈴木大地
舘貞栄	谷村裕也	二宮奈織子	福井瑠璃子	堀田彩華
望月亮治	横山和真			

（五十音順）