

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

令和7年8月

内閣府

政策統括官（経済財政分析担当）

まえがき

「世界経済の潮流」（以下「潮流」という。）は、内閣府が年2回公表する世界経済の動向に関する報告書です。今回で46回目となる潮流は「米国の通商政策を受けた世界経済の動向」との副題を付しています。

第1章では、米国の通商政策の影響を受けた2025年前半の世界経済の動向を主要国・地域別に整理しています。米国では、個人消費の伸びが緩やかになるなど景気の拡大が緩やかとなっています。関税引上げに伴う駆け込み需要やその反動の影響がみられるほか、消費者マインドの低下などの不透明感がみられています。中国では、消費財買換えや大規模設備更新を支援する「両新」政策等による効果がみられるものの、不動産市場の停滞の影響などから景気は足踏み状態が続いています。ユーロ圏は米国関税措置に伴う駆け込み輸出や、財政拡張的な政策を受けた設備投資の伸び等を受けて、景気は持ち直しの動きが続いています。英国では、景気は持ち直していますが、物価上昇が継続する中、企業の雇用意欲が低下傾向となっていることに注意が必要です。2025年前半は、各国・地域で米国の関税引上げに伴う輸出入の変動がみられました。国際機関の見通しでは、2025年の世界経済は成長が鈍化すると予測されており、今後の米国の政策動向だけでなく、欧米各国の長期金利の高止まり、中国の不動産市場の停滞の影響等にも留意が必要です。

第2章では、米国の貿易・投資構造について分析しています。米国は、EU、ASEAN、メキシコ、カナダとの財貿易赤字が拡大しているため、財貿易赤字は拡大傾向にあります。中国や日本とは縮小傾向にあります。なお、財貿易収支対GDP比はおおむね横ばいで推移しており、米国の経済成長を阻害する要因とはなっていません。第二次トランプ政権の通商政策により米国の実効関税率は上昇しており、日々の生活で使う消費財は輸入割合が高く、関税措置の影響を受けやすくなっています。一方、関税引上げにより増加したコストはマージンの圧縮により吸収され、米国の消費者物価を押し上げる効果は限定的となる可能性があると考えられます。また、米国への直接投資残高のうち業種別では製造業が40%を超え、国別では日本が最大となっており、伸び悩む新規の直接投資の流入を補完することが期待されます。

このほか本報告書では、米国の強みであるデジタル・知財サービスを中心としたサービス貿易や投資構造の特徴についても分析しています。

本報告書の分析が、世界経済の現状に対する認識を深め、その先行きを考える上での一助になれば幸いです。

令和7年8月
内閣府政策統括官（経済財政分析担当）
吉岡 秀弥

目 次

第 1 章 2025年前半の世界経済の動向

第 1 節 米国の景気動向	4
第 2 節 中国の景気動向	28
第 3 節 欧州の景気動向	52
1. ユーロ圏経済の動向	52
2. 英国経済の動向	86
第 4 節 世界経済の見通しとリスク	104
1. 世界経済の見通し	104
2. 先行きのリスク要因	105

第2章 米国の貿易・投資構造

第1節 米国の財貿易の構造	122
1. 財貿易の基本構造	122
2. 重力モデルを用いた財貿易の構造分析	152
第2節 米国の通商政策と通商政策が財貿易・物価に与える影響	161
1. 米国の通商政策の動向	161
2. 通商政策が財貿易に与える影響	174
3. 通商政策が物価に与える影響	185
第3節 米国のサービス貿易と所得・投資構造	202
1. サービス貿易の構造	202
2. 所得収支と投資構造	206
3. 経常収支とISバランス、財政の関係	222

コラム目次

コラム 1	近年の中国における金融政策の枠組みの改革-----	48
コラム 2	ドイツ経済の課題-----	81
コラム 3	国際商品市況-----	111
コラム 4	実効関税率と生産者物価の関係-----	197
コラム 5	基軸通貨ドルの持続性と1970年代後半～プラザ合意まで-----	234

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6月9日頃までに入手したデータに基づく。

第 1 章

2025年前半の世界経済の動向

第1章 2025年前半の世界経済の動向

本章では、2025年前半の世界経済の動向について分析する。

第1節では、米国の景気動向について分析する。米国では、個人消費の伸びが緩やかになるなど景気の拡大が緩やかとなっている。加えて、耐久財を中心とする個人消費等に関税率引上げに伴う駆け込み需要やその反動の影響がみられるほか、消費者マインドが低下するなどの不透明感もみられる。

第2節では、中国の景気動向について分析する。中国では、「両新」政策等の各種政策により、供給面だけでなく、支援対象品目の消費の伸びも高まっているが、支援対象品目以外では低い伸びとなっているものもある。不動産開発投資は落ち込み、住宅価格は下落が続くなど、景気は足踏み状態が続いている。

第3節では、欧州の景気動向について分析する。ユーロ圏では、実質賃金の上昇等を受けて消費に持ち直しの動きがみられ、2025年1－3月期の実質GDP成長率もプラスとなるなど、景気は持ち直しの動きが続いている。アイルランドやドイツでは米国向けの駆け込み輸出の影響もみられる。英国でも、実質賃金の上昇等を背景とした消費の持ち直しを受けて、実質GDP成長率は2025年1－3月にかけてプラスで推移し、景気は持ち直している。

第4節では、これまでの分析を踏まえて、世界経済の見通しとリスク要因について整理する。

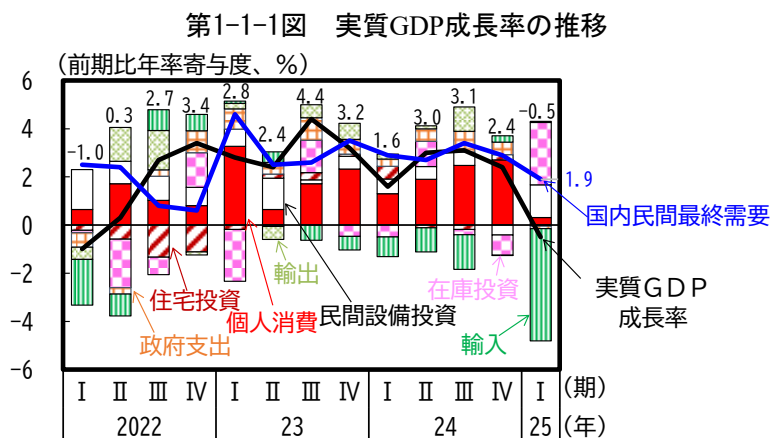
第1節 米国の景気動向

本節では、主に2025年前半の米国のマクロ経済の動向を概観する。

(米国では、景気の拡大が緩やかとなる中、関税率引上げに伴う駆け込み需要やその反動の影響、不透明感がみられる)

米国では、景気の拡大が緩やかとなる中、関税率引上げに伴う駆け込み需要やその反動の影響、不透明感がみられる。2025年1－3月期の実質GDP成長率（第3次推計値）は前期比年率▲0.5%となり、2022年1－3月期以来、12四半期ぶりにマイナスとなった（第1-1-1図）。その背景としては、個人消費の伸びが鈍化したことに加え、関税率引上げ前の駆け込み需要による輸入の急増がある（第二次トランプ政権の通商政策の詳細については、第2章第2節で後述）。また、輸入の増加に伴い、企業による在庫の積増しがみられている。

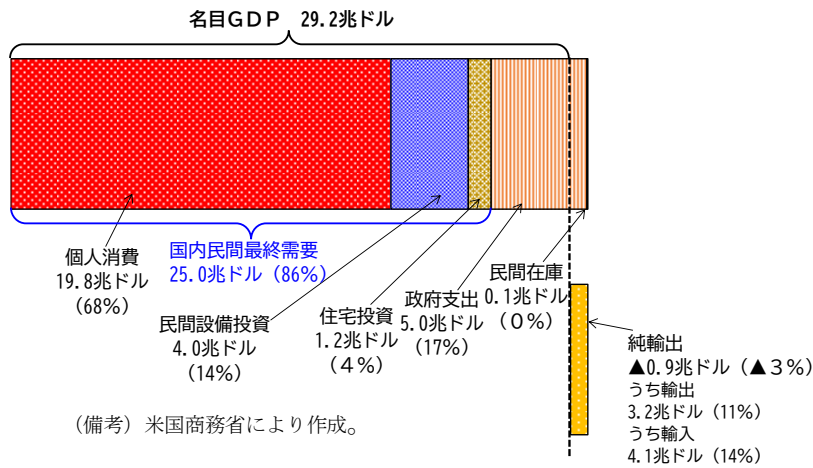
ここで、国内民間最終需要¹を確認する。2024年の国内民間最終需要は、米国のGDPの86%を占める（第1-1-2図）。2025年1－3月期の国内民間最終需要は、前期比年率+1.9%であり、2024年の伸び（前年比+3.0%）を下回っているものの、プラス成長を維持している²（第1-1-1図）。ただし、2025年1－3月期の民間設備投資は、関税率引上げ前の駆け込み需要の影響による情報通信機器投資の増加という特殊要因により押し上げられている点には留意が必要である（詳細は後述）。



¹ 米国商務省が公表する「国内民間最終需要（Final sales to private domestic purchasers）」は、GDP から政府支出、純輸出、在庫投資を除いたもの（個人消費、民間設備投資、住宅投資の合計に相当）。

² 連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長は、2025年6月の連邦公開市場委員会（FOMC）後の記者会見で国内民間最終需要は堅調（solid）に増加していると発言している。

第1-1-2図 米国の名目GDPの構成比（2024年）



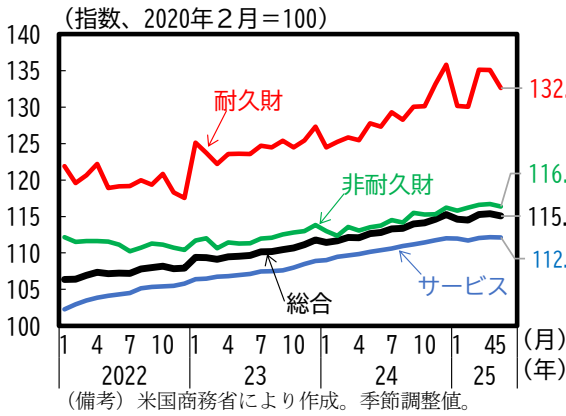
(個人消費の伸びは緩やかになっているが、関税率引上げに伴う駆け込み需要の影響がみられる)

実質個人消費支出は、2025年以降、伸びが緩やかになっている。実質個人消費支出は、耐久財消費（消費全体の約1割）、非耐久財消費（消費全体の約2割）、サービス消費（消費全体の約7割）に分けることができる。非耐久財消費とサービス消費は、2025年以降、伸びが緩やかになっている。耐久財消費は、関税率引上げに伴う駆け込み需要の影響により、2024年11月以降、変動が大きくなっている。

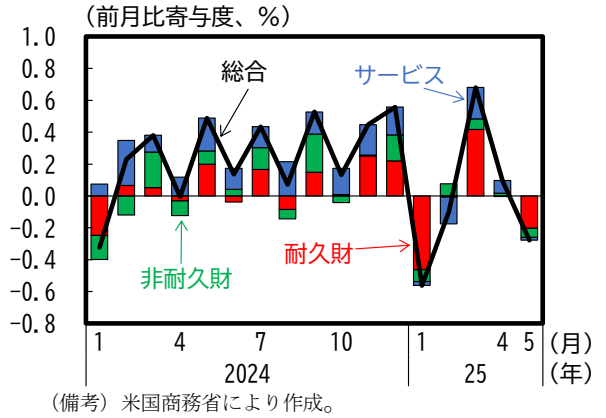
トランプ大統領は、大統領選の選挙期間中から関税率引上げを主張してきたことから、2024年11月の大統領選挙の結果を受け、関税率引上げを見越した駆け込み需要が生じたことにより、2024年11月、12月の耐久財消費が自動車や娯楽用品を中心に増加した。2025年1月には、その反動で自動車や娯楽用品が減少に転じた。2025年1月のトランプ大統領就任後、各種関税措置が発表されたことから、関税率引上げ前の駆け込み需要により、2025年3月に耐久財消費が自動車や娯楽用品を中心に再度増加した後、5月にはその反動で減少に転じた（第1-1-3図）。

第1-1-3図 実質個人消費支出

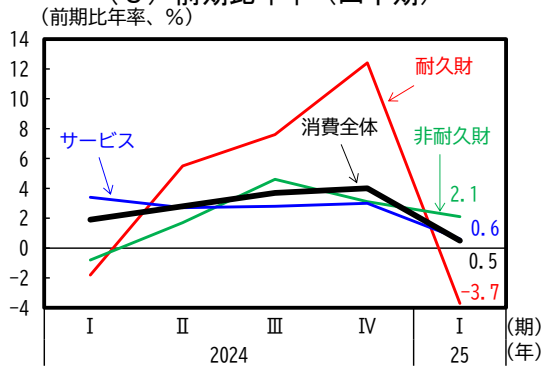
(1) 指数 (月次)



(2) 前月比寄与度 (月次)



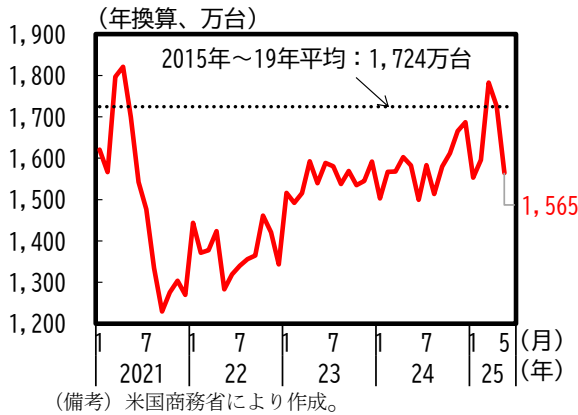
(3) 前期比年率 (四半期)



新車販売台数に着目すると、第二次トランプ政権発足後の関税率引上げを見越した駆け込み需要から2024年11月、12月に増加したのち、2025年1月にはその影響がはく落した。その後、自動車の関税率引上げ前の駆け込み需要により、25年3月は1,783万台(年換算)、4月は1,726万台(年換算)と15年から19年の平均販売台数である1,724万台を超えた。その後、駆け込み需要ははく落し、25年5月には、1,565万台(年換算)となった(第1-1-4図)。

第1-1-5図は、日系自動車メーカーの2024年米国内新車販売台数上位4社における2025年の新車販売台数(前年比)と、各社の米国内新車販売台数に占める当月の輸入台数の割合を示したグラフである。完成車の輸入割合が高いメーカーは、5月の前年比がマイナスとなっており、販売が伸び悩んでいる。6月以降、関税率引上げを踏まえた値上げの実施または検討を各国メーカーが発表しており、今後の自動車販売台数への影響には注視が必要である。

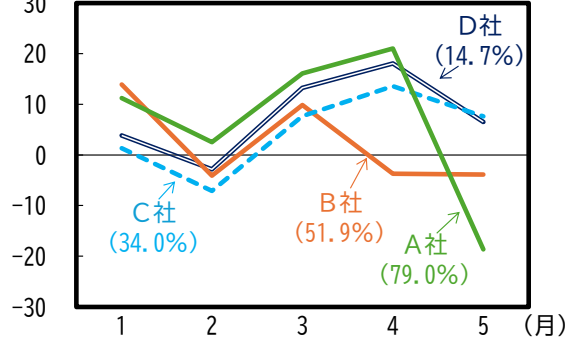
第1-1-4図 米国内新車販売台数



第1-1-5図 日系メーカー別

米国内新車販売台数 (2025年)

(前年比、%)



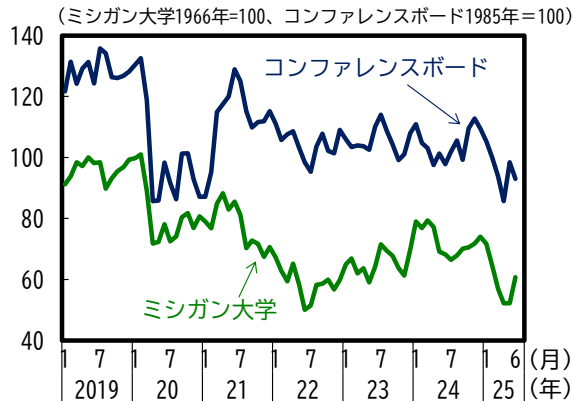
(消費者マインドは、第二次トランプ政権が発足した2025年以降、低下)

トランプ大統領の就任以降、消費者マインドは低下が続いた。ミシガン大学が公表している消費者マインドの総合指数は、24年12月以降、25年4月まで4か月連続で低下し、4月確報値の52.2は、2022年7月の51.5以来の低水準となった（第1-1-6図）。その要因について、調査元³は、主に通商政策に関する不透明感の継続や今後インフレが再燃する可能性等を消費者がリスクとして認識していると指摘している。

消費者マインドを支持政党別にみると（第1-1-7図）、大統領選挙を境に民主党支持層と共和党支持層で動きが対称的になっている。民主党支持層の消費者マインドは、大統領選が行われ、トランプ候補の勝利が確定した2024年11月に前月から10ポイント以上も低下し、25年4月まで急激な低下が続いた。それに対し、共和党支持層の消費者マインドは24年11月に前月から15ポイント以上上昇した後、25年以降もその高い水準から更に上昇傾向にある。

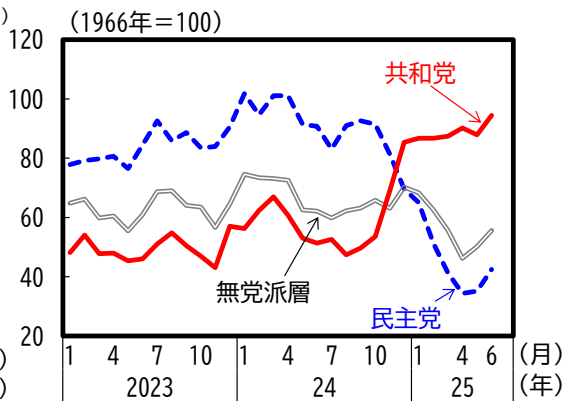
³ ミシガン大学消費者調査ディレクターの Joanne Hsu (Hsu (2025))。

第1-1-6図 消費者マインド（総合）



(備考) ミシガン大学、コンファレンスボードにより作成。

第1-1-7図 消費者マインド（支持政党別）



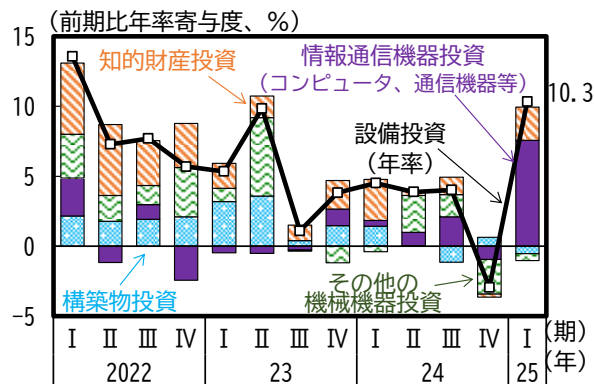
(備考) ミシガン大学により作成。

（民間設備投資は関税率上げに伴う駆け込み需要の影響もあり、このところ増加）

次に、民間設備投資の動向について確認する（第1-1-8図）。民間設備投資は、24年10－12月期に13四半期ぶりに減少した後、25年1－3月期は、関税率上げに伴う駆け込み需要の影響により機械・機器投資が急増し、民間設備投資全体で前期比年率＋10.3%の増加となった。特に、情報通信機器投資が前期比年率＋72.9%と急増しており、そのうちコンピュータ・周辺機器と通信機器が高い伸びとなっている。また、知的財産投資についても、24年10－12月期は前期比でマイナスだったが、25年1－3月期にはプラスに転じており、増加に寄与している。

25年1－3月期は駆け込み需要という特殊要因による増加の寄与が大きいことから、4－6月期はその反動が民間設備投資を押し下げる可能性がある点には留意が必要である。

第1-1-8図 民間設備投資（実質）



(備考) 1. 米国商務省により作成。

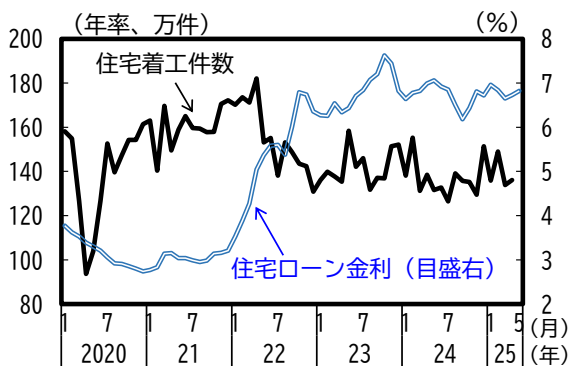
2. 連鎖実質値のため、内訳項目の寄与度の合計は、民間設備投資全体の伸びと必ずしも一致しない。

(住宅着工はおおむね横ばい)

住宅着工は、2025年前半にかけておおむね横ばいで推移している（第1-1-9図）。

住宅着工件数を地域別にみると、最大市場の南部では、2020年に新型コロナウイルス感染症（以下、「感染症」という。）拡大とともに一旦大きく落ち込んだ後、2022年前半頃まで、低金利環境もあって堅調に推移したものの、2022年におけるインフレ率の高まりに伴うFRBによる政策金利引上げを受け、住宅ローン金利が上昇したことにより、住宅着工件数は2022年後半にかけて低下した（第1-1-10図）。その後はおおむね横ばいで推移しており、2025年に入ってから75万件前後で推移している。西部の住宅着工件数については、同様に、住宅ローン金利の上昇を受けて2022年頃から低下し、2023年初めを底にやや持ち直している。直近では、2025年1月にカリフォルニア州で大規模な山火事が発生し、州政府の支援策も相まって即時的な再建需要が喚起され、2025年2月の住宅着工件数は2022年4月以来の水準まで増加した⁴。一方、中西部・北東部の住宅着工件数については、2022年後半頃に一時的に落ち込む局面がみられたものの、2023年に入ってから減少分を取り戻し、おおむね横ばいで推移している。

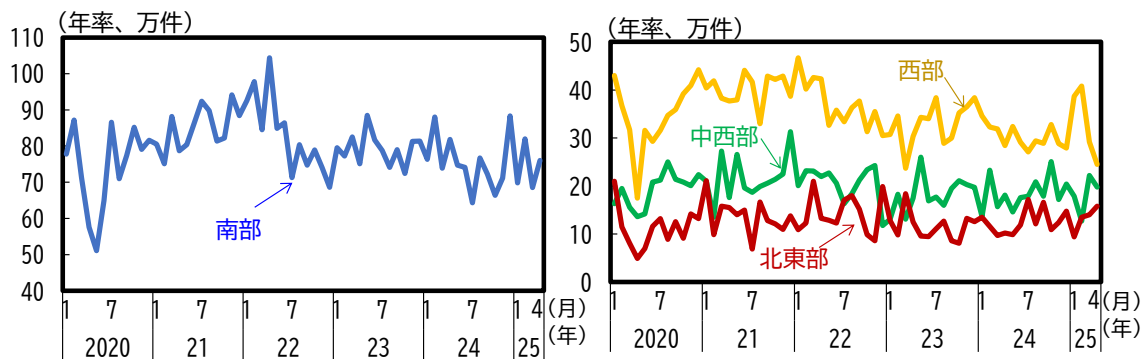
第1-1-9図 住宅着工件数と住宅ローン金利



(備考) 1. 米国商務省、米連邦住宅貸付抵当会社により作成。季節調整値。
2. 住宅ローン金利は30年物固定金利の各月平均。

⁴ カリフォルニア州のニューサム知事は2025年1月12日、火災被災地域の再建活動を迅速化するため、許認可手続きを一時停止・簡素化する行政命令を発令した。これにより、25年2月の住宅着工件数にその影響が反映された一方、住宅建設許可件数は24年12月31.1万件、25年1月31.1万件、2月29.5万件と、ほとんど影響が表れていない。

第1-1-10図 地域別住宅着工件数



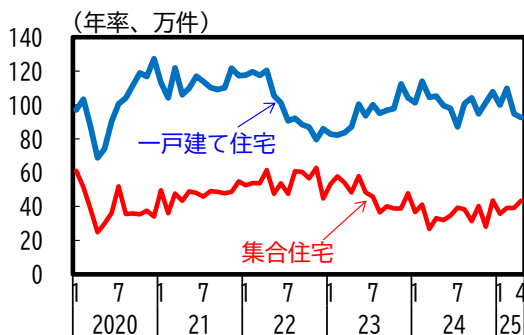
(備考) 米国商務省により作成。

(備考) 米国商務省により作成。

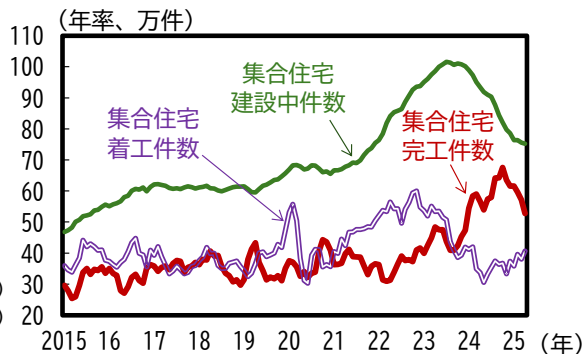
住宅着工の物件種類ごとの推移を確認すると（第1-1-11図）、一戸建て住宅については、2022年の金利上昇を受けて新規着工件数は減少に転じたものの、中古市場を含めた住宅市場全体としては感染症拡大後から供給不足局面にあることもあり、2023年には一戸建て住宅の着工件数も回復し、住宅着工件数全体としても増加に転じた。2024年に入ると、住宅ローン金利の高止まりによって住宅需要が弱まり、着工数全体が再び減少に転じた。なお、集合住宅の着工件数は、2023年から24年にかけて減少が継続してきたが、25年に入ってから持ち直している。

また、集合住宅の供給動向をより詳細に確認するため、住宅着工以降の各建設段階の統計を用いて確認する（第1-1-12図）。集合住宅は2020年から21年の旺盛な住宅需要を受けて2023年頃まで住宅着工が増加した。しかし、2020年の感染症拡大に伴うサプライチェーンの混乱や、人手不足等により、着工はなされたものの未完工である物件が増加し、2023年半ばに建設中件数は100万件に達した。2023年以降、着工件数が減少する中、完工した集合住宅が増加すると、建設中の集合住宅も減少に転じた。住宅完工の急速な進展も2025年に入ると一服し、足下では完工件数は減少傾向にある。

第1-1-11図 物件種類別住宅着工件数 第1-1-12図 集合住宅着工・建設中・完工件数



(備考) 米国商務省により作成。

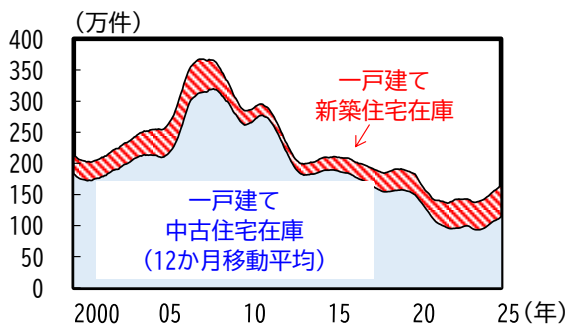


(備考) 1. 米国商務省により作成。

2. 着工件数、完工件数は年率換算、3か月移動平均値。

住宅在庫についてみると、住宅バブル崩壊に端を発した2008年の世界金融危機以降、低下基調にあり、慢性的に供給不足が続いていた⁵。こうした中、感染症拡大後の低金利環境下で住宅需要が高まり、その後の金利上昇局面では住宅の住み替えが抑制されたことによって、市場の中古物件が減少した。こうした背景から、住宅需要に見合うための住宅を供給するために新築住宅の着工が進み、新築住宅在庫が増加した。なお、直近では中古住宅の在庫についても持ち直しの動きがみられる（第1-1-13図）。

第1-1-13図 住宅在庫



(備考) 米国商務省、全米リアルター協会により作成。

さらに、住宅在庫月数（在庫と月間販売件数の比率）を確認する。新築住宅は建設許可取得時点または着工開始時点で販売可能在庫に計上されるため、一般的に中古住宅在

⁵ 世界金融危機以降、住宅バブルの崩壊に伴って米国の住宅建設業が縮小したことや、土地利用規制（ゾーニング規制）によって、世帯数の増加に見合う住宅供給が行われなかったことが可能性として挙げられる。詳細は内閣府（2024b）。

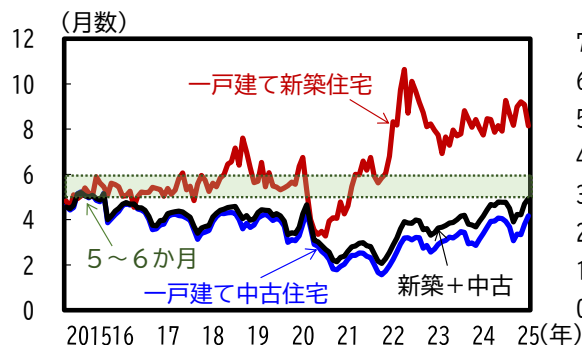
庫よりも在庫月数は多くなる⁶。

一戸建て住宅については（第1-1-14図）、前述のとおり、感染症拡大後に住宅ローン金利が低下する中、中古住宅在庫月数は低下した一方、住宅着工が増加したことにより、新築住宅在庫月数は2022年にかけて上昇した。住宅在庫の約7割は中古住宅が占めるため、結果的に新築住宅及び中古住宅の在庫月数は、2022年に一時2.1か月まで低下した。2022年後半以降、住宅ローン金利の上昇に伴い住宅需要は減速したものの、ロックイン効果⁷により市場に出回る中古物件数が回復せず、中古住宅在庫月数は感染症拡大前と比べて低水準で推移した。

しかし、2025年にかけて住宅供給は回復してきており、2025年4月には新築住宅及び中古住宅の在庫月数は4.9か月と、2015年11月以来の水準にまで上昇した。全米ホームビルダー協会（NAHB：National Association of Home Builders）によると、適切な一戸建て住宅在庫は5～6か月程度⁸とされており、その水準に近づいている。

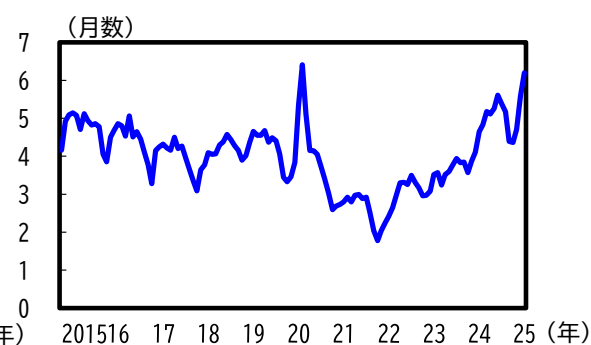
集合住宅については（第1-1-15図）、市場の多くを占める中古物件の在庫月数についてみると、一戸建てと同様に2020年後半から2022年にかけて低下したものの、2022年後半以降は上昇傾向にある。直近では、2025年4月の在庫月数は6.2か月と、感染症拡大直後の2020年5月以来の水準まで上昇している。

第1-1-14図 一戸建て住宅の在庫月数



（備考）米国商務省、全米リアルター協会により作成。

第1-1-15図 中古集合住宅の在庫月数



（備考）全米リアルター協会により作成。

次に、一戸建て住宅、集合住宅の販売状況について確認する。

まず、一戸建て住宅市場について、住宅販売をみると、住宅市場の大部分を占める中古住宅の販売件数は、感染症拡大前と比較して低い水準でおおむね横ばいで推移してい

⁶ 新築住宅は6か月前後が平均的な在庫月数とされる（NAHB（2024））。

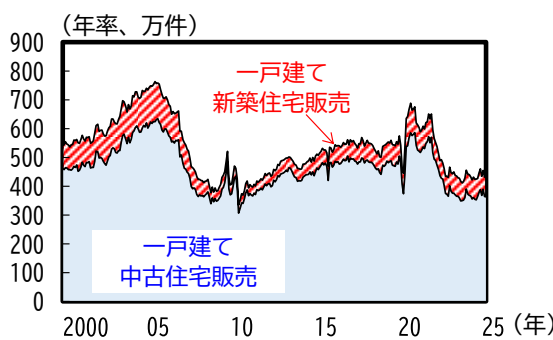
⁷ 低金利環境下で住宅を購入または借り換えをした住宅所有者が、金利が上昇した局面において、住宅を住み替える際の金利負担の増加を嫌い、現在住んでいる家を売却することを躊躇することを指す。

⁸ Dietz（2024）

る（第1-1-16図）。なお、新築住宅販売は主に住宅建設業者の販売奨励策に支えられ⁹、住宅ローン金利が上昇した2022年後半以降も底堅く推移している。

集合住宅については、低金利環境下で中古集合住宅の販売件数は増加し、2020年後半から2022年前半にかけて高水準での推移が続いた。その後、金利が上昇した2022年後半以降は、2015-19年平均を大きく下回る販売件数で推移している（第1-1-17図）。

第1-1-16図 一戸建て住宅販売件数



（備考）米国商務省、全米リアルター協会により作成。

第1-1-17図 集合住宅販売件数



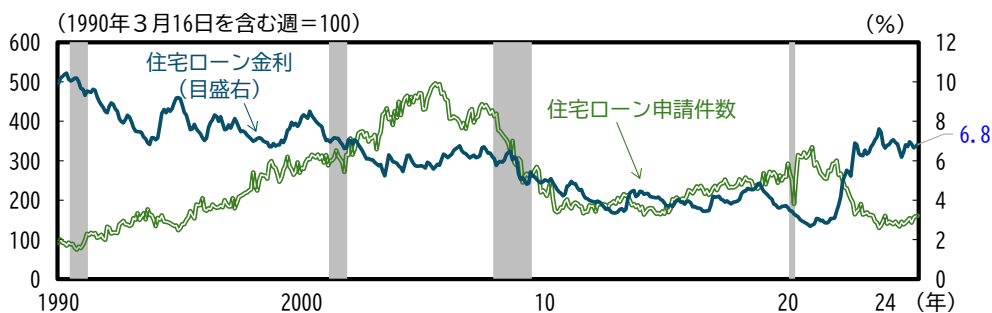
（備考）1. 全米リアルター協会により作成。
2. 中古住宅販売のうち、condo and co-opの販売を示す。

住宅の買い手（消費者）を取り巻く環境について確認する。

住宅ローン金利（30年物固定金利）は、2023年以降、政策金利の引上げに伴って上昇し、感染症拡大前の水準と比較して高い状態が続いている（第1-1-18図）。ピーク時の2023年10月には7.6%となったが、これは2000年11月以来の高水準であった。住宅ローン申請件数（住宅購入目的）は、住宅ローン金利が上昇局面にあった2021年後半頃から低下し、低水準での推移が続いている。

⁹ 住宅価格の値引き、クロージ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)）。

第1-1-18図 住宅ローン金利と住宅ローン申請件数

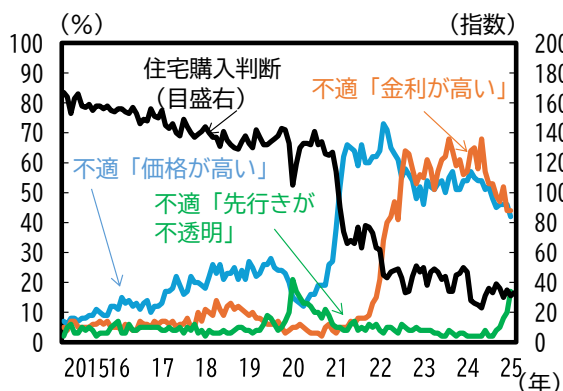


- (備考) 1. 米抵当銀行協会、米連邦住宅貸付抵当公社、NBERにより作成。
 2. 住宅ローン金利は30年物固定金利の各月平均
 3. 住宅ローン申請件数は住宅購入目的の申請。休祝日の調整済系列。
 4. シャドー部分は景気後退期。

また、消費者の住宅購入に対するマインドの変化について確認する。まず、現況について、ミシガン大学による消費者マインド調査における住宅購入判断（「今は住宅を購入するのに適した時期か」という質問に対し、「適した時期」と「不適な時期」と答えた人の割合の差から算出される指数）と、購入に「不適な時期」と答えた回答者の理由について確認すると（第1-1-19図）、2021年頃に住宅価格が上昇したことから、住宅購入判断指数は低下に転じた後、FRBによる政策金利の引上げが開始された2022年以降に住宅ローンが上昇したことにより、指数は一段と低下した。2025年にかけても、住宅購入判断指数は低水準での推移が続いているが、「先行きが不透明」であることを理由に、住宅購入に消極的な消費者が増えている。これは、関税措置を始めとした第二次トランプ政権の政策により経済の先行きの不透明感が高まっていることが影響している可能性がある。

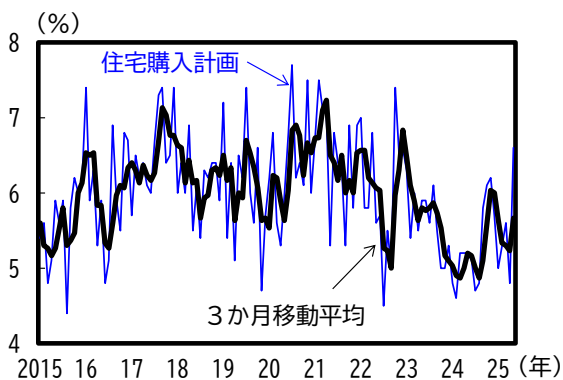
先行きについて、コンファレンスボード消費者マインド調査における「住宅購入計画」をみると、2024年には住宅ローン金利のピークアウトとともに下げ止まり、上昇に転じたものの、2024年末にかけては再び落ち込んだ（第1-1-20図）。直近の2025年5月には反発したが、金利の高止まりや経済先行きの不透明感を鑑みると、マインド改善が今後も持続するのかが注視する必要がある。

第1-1-19図 住宅購入判断



- (備考) 1. ミシガン大学により作成。
 2. 住宅購入判断は、「今は住宅購入をするのに適した時期か」という質問に、「適した時期」と答えた人の割合から「不適な時期」と答えた人の割合を引いて、100を足したもの。
 3. 住宅購入判断理由は、上記質問への回答者にその理由を複数回答で集計したものの割合。

第1-1-20図 住宅購入計画



- (備考) 1. コンファレンスボードにより作成。
 2. 回答者のうち、今後6か月に住宅購入計画がある割合。

こうした中、住宅市場の住宅販売者数（販売中の物件）が増加する一方で住宅購入希望者数は低調に推移しており、2025年4月には販売者数が購入希望者数を約50万人上回った（第1-1-21図）。これは、記録に残る2013年以降で最も大きなかい離であり、住宅市場が大きな需要不足になりつつあることが示唆されている¹⁰。

統計の発表元によると、ロックイン効果によって保有している物件を売却するのに消極的だった人たちが、転職やオフィス出勤の義務化などによって引っ越しを余儀なくされ、今の住宅に留まり続けることが困難になった結果、住宅販売者数は増加しつつあるとの見方が示されている。一方、住宅購入希望者数については、住宅ローン金利の高止まりや消費者マインドの悪化が要因で減少している。

¹⁰ Katz and Khan (2025)

第1-1-21図 住宅販売者数と購入希望者数



(備考) 1. Redfinにより作成。
2. 住宅販売者数はMLS (Multiple Listing Service、不動産販売情報のデータベース) に登録されている販売中の物件数。住宅購入希望者数はRedfinによる推計。

最後に、住宅価格について確認する。

一戸建て中古住宅を対象とするS&Pケースシラー住宅価格指数¹¹の推移を第1-1-22図に示す。2020年半ば以降、住宅ローン金利の低下やリモートワークの普及等によって住宅需要が増加したことに加え、建設資材の高騰や人手不足によって投入コストが高まり、住宅価格は上昇した。2022年頃にはFRBにより政策金利が引き上げられる中、住宅価格は一時低下に転じたものの、それ以降は住宅不足が続く中、安定した価格上昇が続いてきた。

しかし、前述のとおり、住宅在庫が増加する中、需給は緩和方向にあり、2025年3月には前月比▲0.1%の下落に転じた。前月比ベースで見ると、価格は2023年1月以来、初めて下落し、長く続いた住宅価格が緩やかに上昇する局面から変化が生じつつある可能性がある。

また、一戸建て住宅の販売価格の中央値を新築住宅・中古住宅別で見ると、前述の通り、在庫に過剰感が見られる新築住宅は価格が頭打ちとなっている一方、中古住宅(12か月移動平均)は緩やかな上昇トレンドにある(第1-1-23図)。しかし、前年比で見ると2025年5月に+1.8%と、4カ月連続で低下して2023年7月以来の低水準となっており、中古住宅価格の伸びは減速方向にあることが確認される。

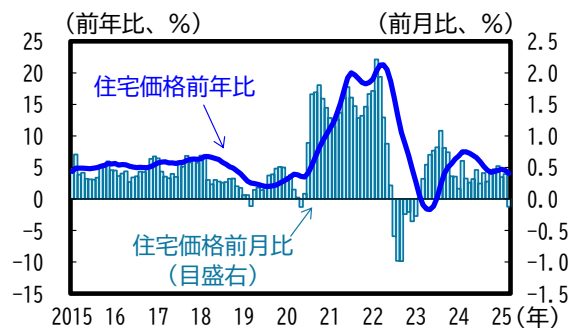
買い手と売り手の間の不均衡が拡大しているため、米国の住宅価格は2025年末までに1%下落するとの推計もある¹²。また、住宅供給は2025年を通して増加を続け、住宅市

¹¹ リピートセールス法(同一物件の異時点間の価格差を基に価格変化を算出する手法)を用いて、3か月移動平均で算出されている。ここでは、主要20都市指数を用いている。

¹² Katz and Khan (2025)

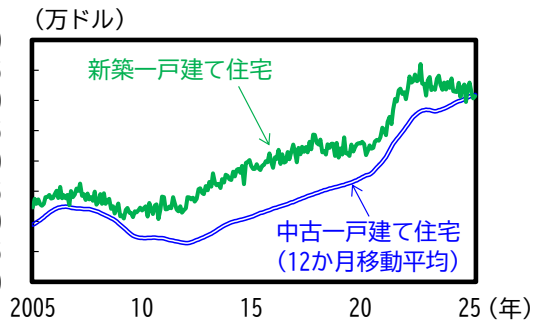
場における雇用者数も継続して増加するとの見方もあり¹³、住宅価格には更に下落圧力がかかる可能性がある。

第1-1-22図 住宅価格指数



(備考) S&Pグローバルにより作成。

第1-1-23図 住宅価格の中央値
(新築住宅・中古住宅別)



(備考) 米国商務省、全米リアルター協会により作成。

(労働需給は緩和が継続)

米国の労働市場では、労働需給の緩和が継続している。雇用統計事業所調査¹⁴における非農業部門雇用者数について、2023年以降は主に医療・介護等、政府部門の雇用増がけん引し、雇用者数は感染症拡大前の平均前月差¹⁵である20万人前後で増加を続けてきた¹⁶ (第1-1-24図)。2024年末にかけては、年末ホリデーシーズンにおける消費者の旺盛な需要に応えるため、小売業や輸送・倉庫業、レジャー・接客業など、サービス部門での労働需要が堅調であったことにより、雇用の伸びは拡大した。

2025年1月以降、雇用者数の前月差は20万人を下回っており、3か月移動平均でも雇用増のすう勢は2024年末と比べて弱まっている。これは米国経済が2024年末と比べて減速したことに加え、第二次トランプ政権における不法移民に対する厳しい態度

¹³ Nusinovich (2025)

¹⁴ 米国労働省労働統計局 (BLS) が月次で公表している雇用統計 (The Employment Situation) は、家計調査 (Household Survey) 及び事業所調査 (Establishment Survey) の2つの調査に基づき作成されている。家計調査は約6万世帯の家計に向けたアンケート調査を基に作成され、事業所調査は約12.1万の企業及び政府機関 (約63.1万の事業所 (worksites) に相当) の給与支払いデータを基に作成される。調査対象期間は、家計調査は通常、毎月12日を含む1週間、事業所調査は毎月12日を含む給与支払い期間となっている。失業率、労働参加率等は家計調査から、非農業部門雇用者数、労働時間、時間当たり賃金等は事業所調査から作成されている。

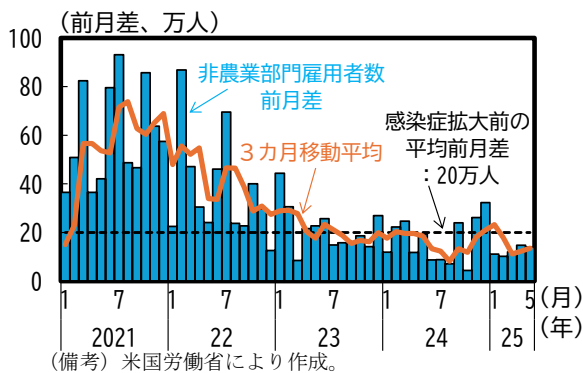
¹⁵ 感染症拡大前の平均前月差は、雇用者数が世界金融危機前の水準に戻った2014年5月から2020年2月までの非農業部門雇用者数の前月差を平均したものだ。

¹⁶ 事業所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2月7日に公表された年次ベンチマーク改定によると、2023年4月から2024年3月までの12か月の非農業部門雇用者数が原数値で59.8万人下方修正された。

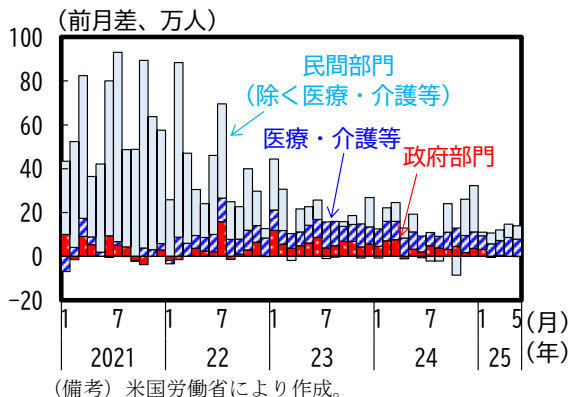
を受けた不法移民労働者の減少が影響していると考えられる¹⁷。また、政府部門の雇用者数については、2025年2月以降、おおむね横ばいでの推移が続いている。

第1-1-24図 雇用者数前月差

(1) 全体



(2) 業種別



政府部門の雇用者数において、2022年半ば以降の増加をけん引しているのは州・地方政府の雇用である。特に、2024年前半までは教育部門の伸びが高く、感染症拡大期に解雇された、または、離職した教員の補充が行われてきたためと考えられる。

一方、連邦政府の雇用者数については、2023年から2024年末までは緩やかな増加が続いていたものの、2025年2月以降、前月差で減少が継続している。その結果、政府部門全体での伸びはおおむね横ばいとなっている。連邦政府の雇用者数の減少については、第二次トランプ政権において設置された「政府効率化省」(DOGE: Department of Government Efficiency) による連邦政府職員の解雇や各省庁の規模縮小が影響していると考えられる。連邦政府の雇用者数は、2025年2月から5月までの累計で▲5.9万人減少した(第1-1-25図)。

連邦政府職員の解雇は、勤続年数が主に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の実施方針が各省庁で発表された。2月以降の政府部門の人員削減数は28万人超に及んでいる¹⁸(第1-1-26図)。

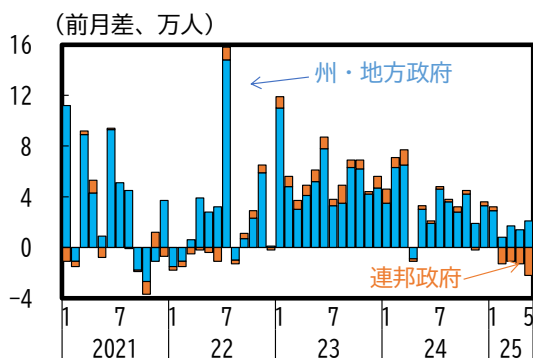
また、2025年1月24日に署名された米国国際開発庁(USAID)の外国援助のほぼ全てを凍結する大統領令によって、約1万人の職員のほとんどが解雇された。その他、内国歳入庁や教育省などでも数千人程度の人員削減が進められている。

¹⁷ Audoly and Xing (2025)によると、2021-23年に不法移民労働者は172万人増加し、これが感染症拡大後から2024年までの事業所調査における雇用者数の押し上げに働いたとされる。なお、2025年6月の連邦公開市場委員会(FOMC)後の記者会見において、FRBのパウエル議長は、現在の労働供給が減少しているのは移民の数が以前よりもかなり減少しているからであると発言している。

¹⁸ 実際の解雇数ではなく、事業所が発表した将来的に解雇予定の人数が集計される。

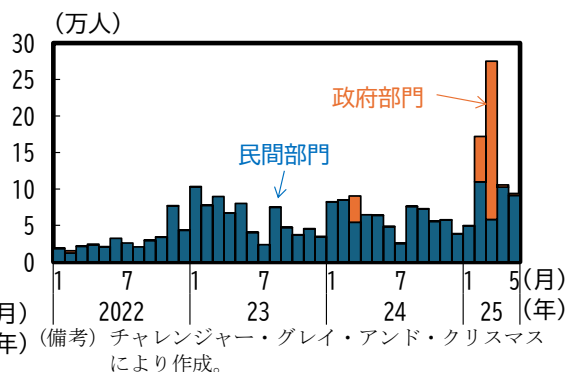
1月28日には連邦職員の早期退職プログラムが発表され、約7.5万人（全体の約3.2%）が応募したとされている。同プログラムに応募した職員は給与が9月30日まで支払われるため、給与支払いデータを基にして調査を行う事業所調査データにはまだ影響が反映されていないものの、今後、統計上に表れてくる可能性がある。

第1-1-25図 政府部門の雇用者数前月差



(備考) 米国労働省により作成。

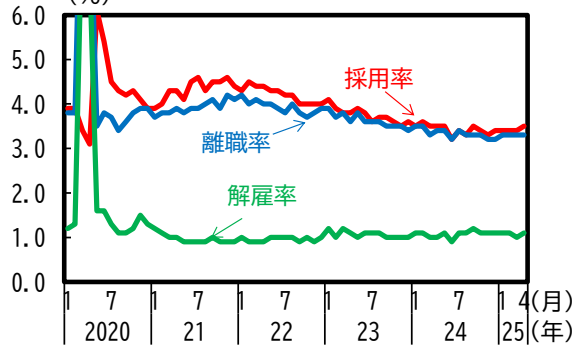
第1-1-26図 人員削減数



全体として、雇用者数は緩やかな純増が続いているが、雇用者の採用（増加要因）と離職（減少要因）の動向をみると、感染症拡大に伴う変動後、2022年以降、採用率と離職率ともに低下傾向にある（第1-1-27図）。さらに、企業による解雇率も依然として低水準で推移¹⁹しており、これら3つの指標は全て感染症拡大前の2020年2月の値を下回っている。よって、企業は新しい人材の採用には慎重になりつつある一方、既存人員の解雇を含めた離職数も低調であるため、労働市場の需給はおおむね均衡していると言える。

¹⁹ 一部ではレイオフの動きもみられ始めているとの調査もある。2025年5月の地区連銀経済報告（データカットは2025年5月23日）によると、「一部の地区では、特定セクターでのレイオフがみられたものの、レイオフは全体へ広がっているわけではない」とされている。

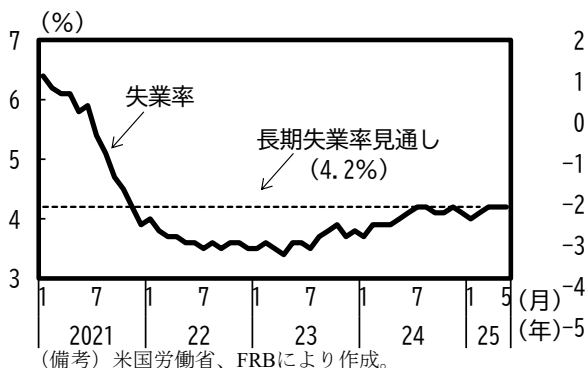
第1-1-27図 採用率、離職率、解雇率 (%)



(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人数で割った値。

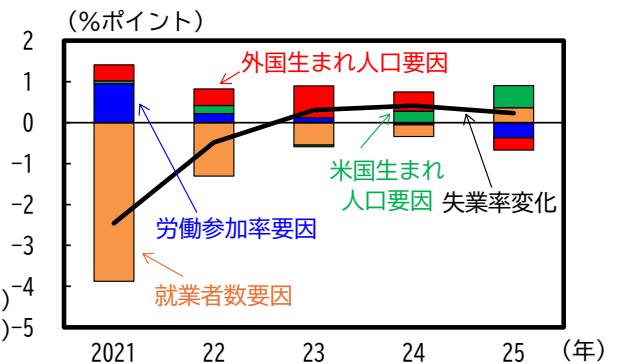
家計調査における失業率は、2022年半ばから23年半ばにかけて3.5%前後の水準で推移した後、FOMC参加者の長期失業率見通し²⁰である4.2%近傍でおおむね横ばいでの推移が続いている(第1-1-28図)。また、各年の1月から12月の失業率の変化を、人口要因のうち米国生まれ人口要因、人口要因のうち外国生まれ人口要因、労働参加率要因、就業者数要因に分解したものを第1-1-29図に示す²¹。2023年から24年にかけて、就業者数要因が一定の下押し圧力となる中、主に外国生まれ人口の増加による労働供給の増加が、失業率の上昇に寄与した。一方、2025年は、外国生まれ人口が減少に転じ、米国生まれ人口の増加と就業者数の減少が失業率の押し上げ要因となっている。

第1-1-28図 失業率 (%)



(備考) 米国労働省、FRBにより作成。

第1-1-29図 失業率変化の要因分解 (%ポイント)



(備考) 1. 米国労働省により作成。
2. 1月から12月の累積変化。2025年は5月まで。

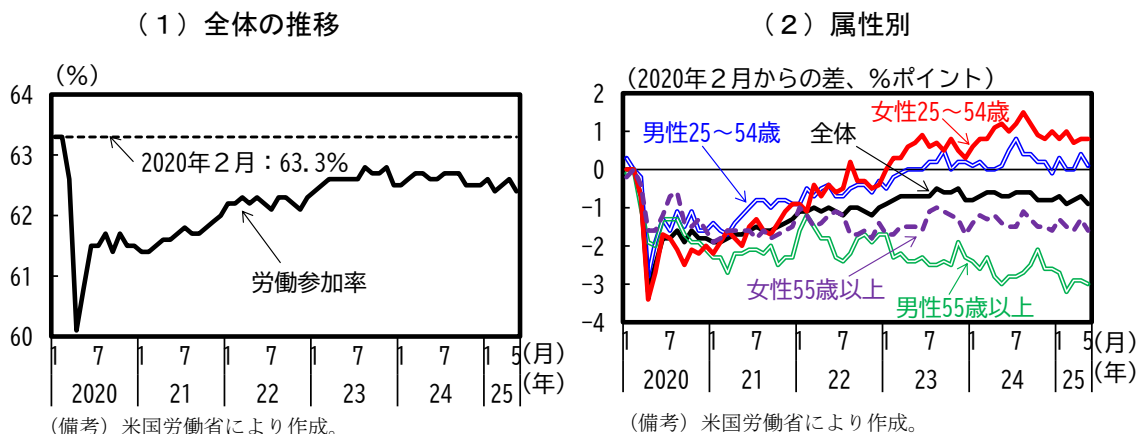
²⁰ FOMCの参加者による「適切な金融政策の下で、経済に更なるショックがない場合に収束すると予想される失業率」の想定を集計したものの中央値。

²¹ 失業率の要因分解の詳細については、付注1-1を参照のこと。

ここで、労働供給の状況について確認する。

労働参加率を見ると、2023年以降、感染症拡大後の回復傾向に頭打ちがみられ、おおむね横ばいで推移している（第1-1-30図）。属性別にみると、55歳以上の労働参加率は感染症拡大前の水準に戻らず、低調に推移している。一方で、感染症拡大後の労働参加率の回復をけん引してきた25～54歳（プライムエイジ）の労働参加率は、2024年半ばをピークに、2025年以降は頭打ちとなっている。

第1-1-30図 労働参加率



また、昨今の労働供給の変動については、移民の受け入れによるところが大きく、政策動向に左右される。議会予算局の推計によると（第1-1-31図）、毎年100万人前後だった移民の純流入は、2020年以降、不法移民の流入増によって増加し、2023年には年間330万人の移民が流入した。これには、中南米諸国の情勢不安、米国の堅調な経済と労働市場による移住先としての高い魅力、バイデン政権の寛容な移民政策など複合的な要因が作用していた。バイデン政権下の4年間（2021～24年）における不法移民の純流入の合計は700万人以上と推計されている。このため、特に2023年以降の米国労働市場における需給ひっ迫の緩和には、移民を中心とする人口増加が寄与したと考えられる²²。

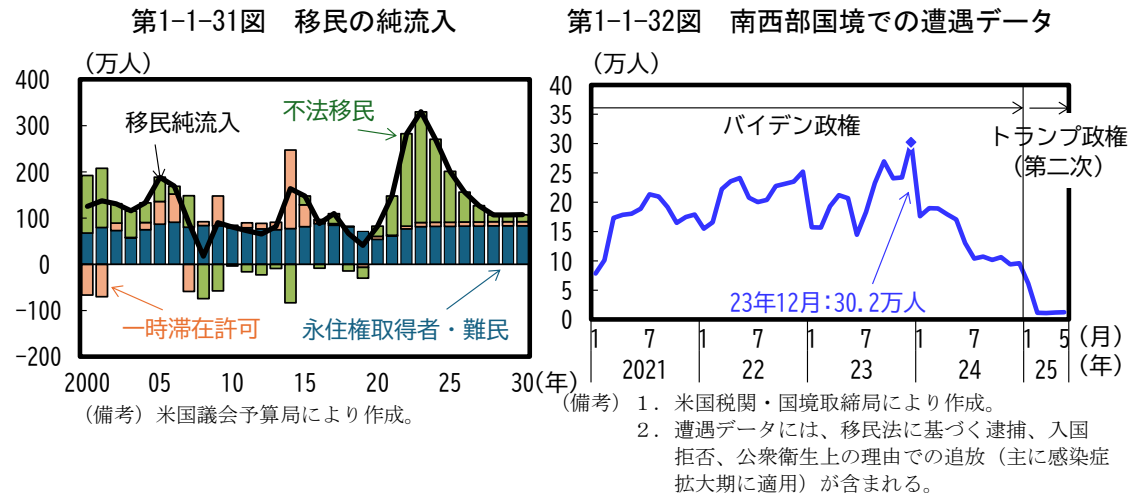
2025年1月の就任以来、トランプ大統領は南部国境における緊急事態を宣言し、国境警備の強化や不法移民の排除及び各種移民政策を厳格化する大統領令に署名した。加えて、米国内に2022年時点で約1,100万人²³いるとされる不法移民の強制送還にも着

²² 内閣府（2025）

²³ Pew Research Center による推計（Passel and Krogstad (2024)）。不法移民の正確な人数を推計するのは、移民本人が政府調査に協力しない傾向が強く、国勢調査も一時滞在者や住居不定者を十分にカバーできないため、制度的・実務的な限界から極めて困難であり、推計を行う機関によって値にばらつきがみられる。なお、移民制限を主張する保守

手し、移民政策はバイデン政権下と比較して厳格化された²⁴。その結果が南西部国境における入国希望者との遭遇者数は2025年2月以降に急速に減少し、ピーク時に30.2万人だった遭遇者数は約1万人に減少した（第1-1-32図）。

一方、直近では、移民増を抑制する大統領令に対し連邦地裁による差止め措置が行われていることや、移民取締まりに対する大規模デモの発生、取締り当局²⁵の人的制限や予算制約などが問題点として浮上している²⁶。



次に、労働需要については、JOLTS 求人件数及び Indeed 求人件数をみると、2022年初をピークに減少が続いた後、2025年にかけては、おおむね感染症拡大前の水準で推移している（第1-1-33図）。

また、失業者一人当たりの求人件数である求人倍率については、感染症拡大前の水準である1.22倍を下回る水準まで低下した後、2024年後半以降は1.0倍をやや上回る水準でおおむね横ばい推移している。さらに、労働需要と労働供給に分けて確認すると（第1-1-34図）、感染症拡大直後に急速な経済の回復に伴い、労働需要が急増したことにより労働需給がひっ迫した。その後、労働需要が緩やかに減少していくことによって、労働需給のひっ迫は解消し、足下ではおおむね労働需給は均衡していると考えられる（第1-1-35図）。

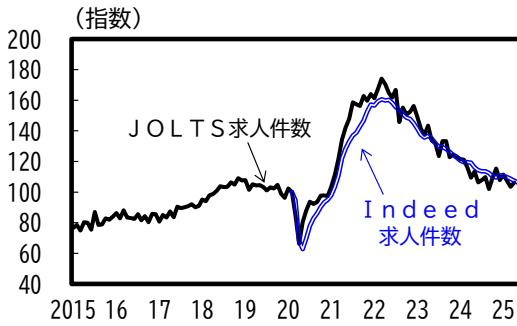
系団体であるFAIR（Federation for American Immigration Reform）は、2025年3月時点で約1,860万人に達したとしている（Federation for American Immigration Reform (2025)）。

²⁴ 米国移民・関税執行局は、トランプ大統領就任から100日間で66,463人の不法移民を逮捕し、65,682人を強制送還させたと発表した（U.S. Immigration and Customs Enforcement (2025)）。

²⁵ 主なものに、国土安全保障省（DHS：Department of Homeland Security）の下部組織である移民・関税執行局（ICE：Immigration and Customs Enforcement）や税関・国境取締局（CBP：Customs and Border Protection）、司法省の下部組織である移民審査事務局（EOIR：Executive Office for Immigration Review）がある。

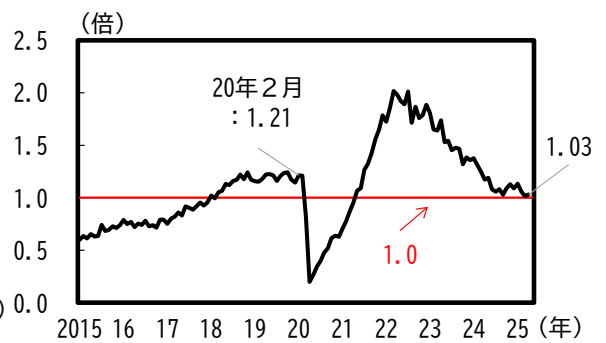
²⁶ Bennett (2024)、吉田 (2025)

第1-1-33図 求人件数



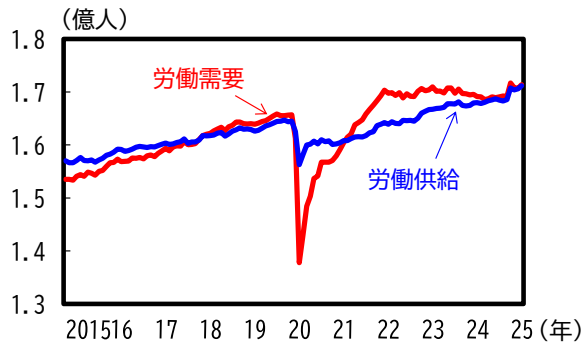
(備考) 1. 米国労働省、Indeedにより作成。
2. JOLTS求人件数は2020年2月=100、
Indeed求人件数は2020年2月1日=100。

第1-1-34図 求人倍率



(備考) 米国労働省により作成。

第1-1-35図 労働需要と労働供給

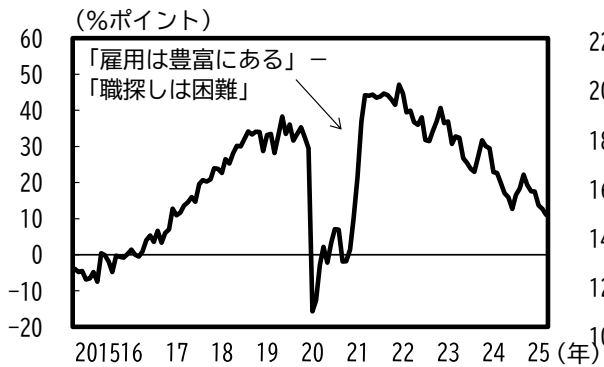


(備考) 1. 米国労働省により作成。
2. 労働需要は就業者数と求人件数の和、
労働供給は労働力人口。

労働市場に対する消費者マインドは弱含んでおり、労働需給のバランスの悪化の懸念がみられる。労働市場における現在の状況について、「雇用は豊富にある」と答えた人から「職探しは困難」と答えた人を引いた割合は、感染症拡大後の回復以降、徐々に低下してきており、2025年6月には11.1%ポイントと、2021年3月以来の低水準にまで低下した。一方、先行きについては、「今後12か月間で職を失う確率」は2023年にかけて悪化し、その後2024年にかけては一時低下したものの、2025年に入ってから再び上昇へ転じている。また、「今日仕事を失った場合、今後3か月以内に仕事が見つかる確率」についても、2025年以降は、50%程度の低い水準で推移している。

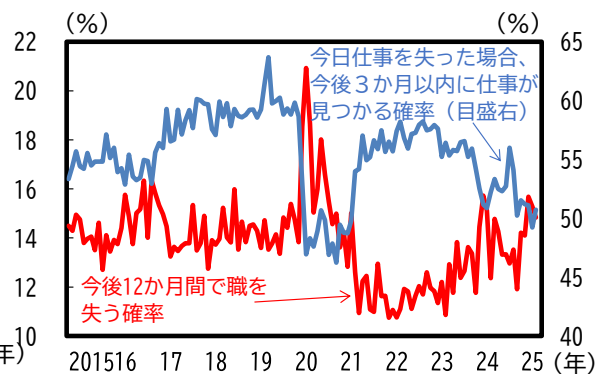
先行指標となるソフトデータの動きから、今後数か月で雇用者数や失業率などの悪化がみられ始める可能性がある。

第1-1-36図 現在の労働市場に対する
消費者マインド調査



(備考) 1. コンファレンスボードにより作成。
2. 現在の雇用環境に対する質問に「雇用は豊富にある」と答えた消費者の割合と「職探しは困難」と答えた消費者の割合の差。

第1-1-37図 将来の労働市場に対する
消費者マインド調査

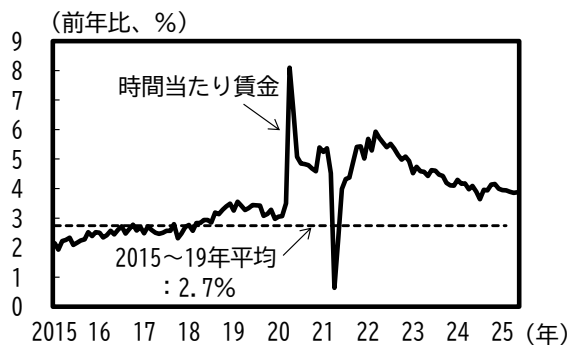


(備考) 1. ニューヨーク連邦準備銀行により作成。
2. 回答者が答えた確率の平均値。

(賃金上昇率は4%近傍で安定的に推移)

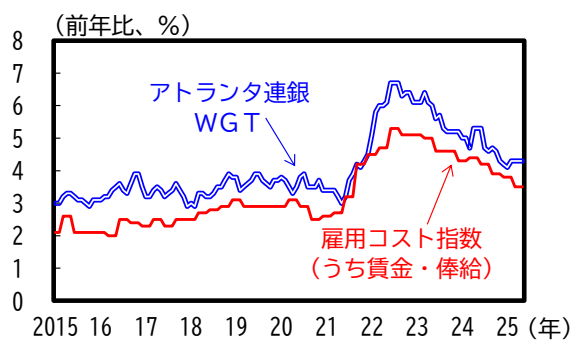
感染症拡大後の労働需給のひっ迫が解消する中、賃金動向について確認すると、前年比でみた時間当たり賃金の伸びは、2024年半ばにかけて鈍化した後、年末にかけては4%を超える水準に一時上昇し、2025年に入ってから3.9%と、おおむね安定的に推移している(第1-1-38図)。アトランタ連銀が公表するWage Growth Tracker(WGT)及び米国労働省が公表する雇用コスト指数も、2022年末のピーク以降、伸びが減速し、2025年に入ってからはおおむね横ばいで推移している(第1-1-39図)。

第1-1-38図 時間当たり賃金



(備考) 米国労働省により作成。

第1-1-39図 WGT、雇用コスト指数



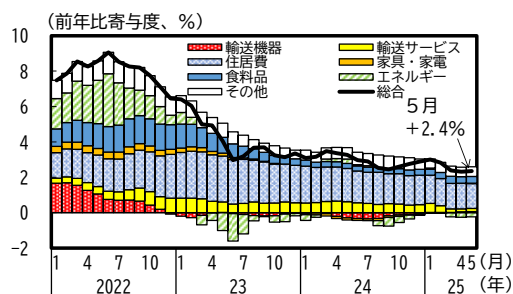
(備考) 米国労働省、アトランタ連銀により作成。

(消費者物価上昇率は2%半ばで安定して推移)

消費者物価指数 (CPI) (総合) をみると (第1-1-40図)、前年比は2022年6月 (9.1%) をピークに低下したのち、23年7月以降、3%前後でおおむね横ばいで推移してきた。2025年3月以降、CPI全体の約35%のウェイトを占める住居費が前年比寄与度1.4%ポイント程度で安定して推移する中、CPI全体が2%半ばで安定して推移している。

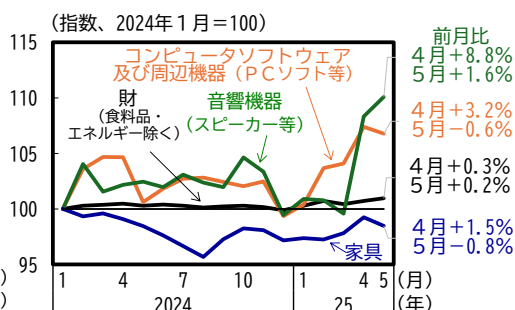
なお、中国からの輸入割合が高い一部の耐久財 (音響機器、コンピュータソフトウェア及び周辺機器、家具) は、第二次トランプ政権の関税措置による影響もあり、2025年4月以降、他の財と比較して上昇幅が大き (第1-1-41図)。第2章で詳述するが、関税率引上げが行われたのち、川上の産業が生産する財から川下の産業が生産する財に価格転嫁が行われるには、一定の時間がかかることから、今後の通商政策の帰すうによっては消費者物価が上昇する可能性がある。

第1-1-40図 消費者物価上昇率



(備考) 米国労働省により作成。

第1-1-41図 財の消費者物価



(備考) 米国労働省により作成。

(政策金利は据置き)

これまでみてきたとおり、物価上昇率が2%台で推移し、労働市場の需給が緩やかに緩和される中、政策金利は据え置かれた。

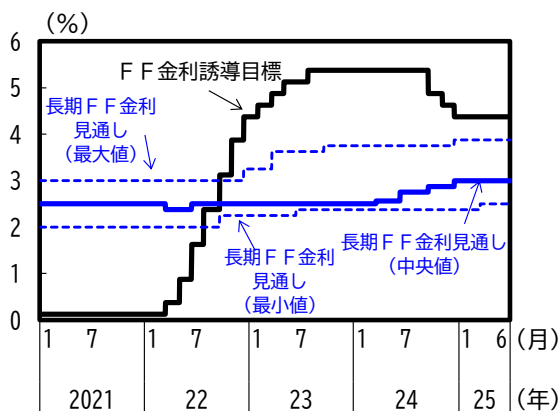
FRBは、2023年9月以降、FF金利の誘導目標範囲を5.25~5.50%に据え置いていたが、2024年9月の利下げ以降、同年末にかけての3会合 (2024年9月、11月、12月) で累計1%ポイントの利下げを行った。2025年1月のトランプ大統領の就任以降は、4会合連続でFF金利の誘導目標の据置きが続いている (第1-1-42図、第1-1-44表)。

2025年6月会合にて公表された四半期経済見通し (Summary of Economic Projection) によれば、2025年末までに0.5%ポイントの利下げ (1回の利下げ幅を0.25%ポイント

とすれば、2回分の利下げに相当)、2025~26年末までに更に0.25%ポイントの利下げ(1回分の利下げに相当)が行われる可能性が高いことが示されている。なお、金融市場が見込むFF金利の推移は、2025年4月に下方修正され、2025年末までに1.0%ポイント近くの利下げが織り込まれていたが、6月時点では0.5%ポイント程度となっている(第1-1-43図)。

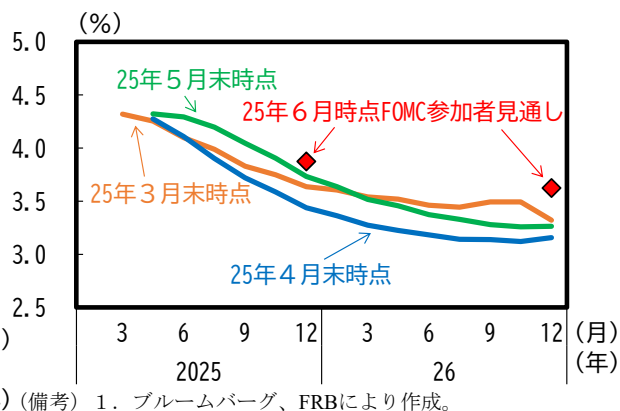
同見通しにおける、FOMC参加者による長期のFF金利(いわゆる中立金利と解釈されることが多い)の想定を確認すると、2024年以降、中央値が上昇すると同時にその見通しの幅も合わせて上昇しており(第1-1-44表)、長期的な政策金利、いわゆる中立金利の水準をめぐる不確実性は大きい。

第1-1-42図 政策金利の推移



(備考) 1. FRBにより作成。
2. 長期FF金利見通しとは、FOMC参加者による「経済のバランスが保たれ、最大の雇用と物価の安定を達成する金利」の見通し。

第1-1-43図 2025年以降の利下げ見込み



1. ブルームバーグ、FRBにより作成。
2. FF金利先物市場の市場参加者が見込むFF金利の推移。
3. プロットは2025年6月会合にて公表された四半期経済見通しにおけるFOMC参加者によるFF金利見通しの中央値。

第1-1-44表 米国の金融政策の動向

政策金利	量的緩和の縮小、保有資産の削減
<p>・ 利上げ～据置き～利下げ～据置き [22年3月～]</p> <p>FF金利（誘導目標範囲）の推移 ： 0.00～0.25% →0.25～0.50%に引上げ [22年3月] →0.75～1.00%に引上げ [5月] →1.50～1.75%に引上げ [6月] →2.25～2.50%に引上げ [7月] →3.00～3.25%に引上げ [9月] →3.75～4.00%に引上げ [11月] →4.25～4.50%に引上げ [12月] →4.50～4.75%に引上げ [23年2月] →4.75～5.00%に引上げ [3月] →5.00～5.25%に引上げ [5月] →5.00～5.25%で据置き [6月] →5.25～5.50%に引上げ [7月] →5.25～5.50%で据置き [9月] →5.25～5.50%で据置き [11月] →5.25～5.50%で据置き [12月] →5.25～5.50%で据置き [24年1月] →5.25～5.50%で据置き [3月] →5.25～5.50%で据置き [5月] →5.25～5.50%で据置き [6月] →5.25～5.50%で据置き [7月] →4.75～5.00%に引下げ [9月] →4.50～4.75%に引下げ [11月] →4.25～4.50%に引下げ [12月] →4.25～4.50%で据置き [25年1月] →4.25～4.50%で据置き [3月] →4.25～4.50%で据置き [5月] →4.25～4.50%で据置き [6月]</p>	<p>・ 保有資産の削減[22年6月～]</p> <p>米国債 ： 保有額を月300億ドルを上限に削減 [22年6～8月] →保有額を月600億ドルを上限に削減 [同9月～] →保有額を月250億ドルを上限に削減 [24年6月～]</p> <p>MBS²⁷ ： 保有額を月175億ドルを上限に削減 [22年6～8月] →保有額を月350億ドルを上限に削減 [同9月～]</p> <p>※保有資産の削減は原則として再投資の調整により実施。</p>

- (備考) 1. FRBにより作成。
2. 各括弧内は、当該金利水準等の適用が開始された、または利上げ・利下げ等が実施された年月を示す。
3. 太字は金融緩和縮小または金融引締めに関連する事項。
4. 「量的緩和の縮小、保有資産の削減」については22年以降継続中の主なものについて記載。

²⁷ 不動産担保証券（Mortgage Backed Securities）。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などの観点から、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関連機関（ファニーメイ、フレディマックなど）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。

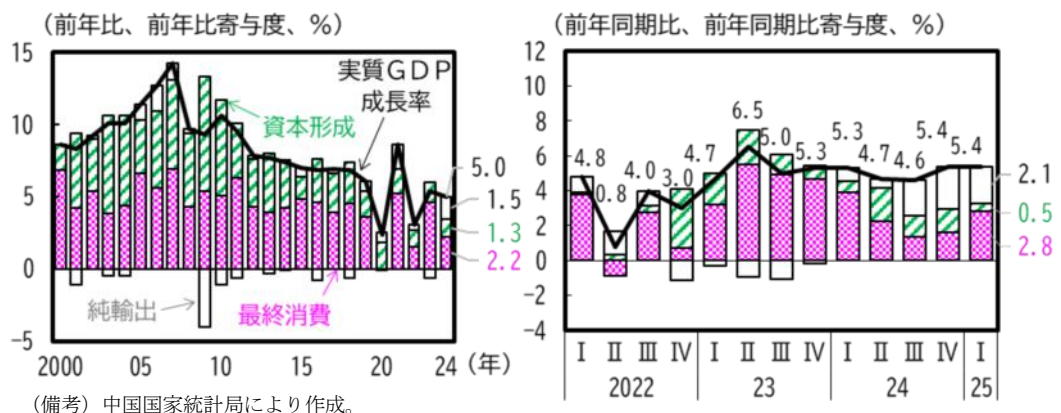
第2節 中国の景気動向

本節では、主に2025年前半の中国経済を概観するとともに、米国の通商政策の影響を受けた貿易の動向を分析する。

（各種政策の効果がみられるものの、景気は足踏み状態）

中国の2025年1－3月期の実質GDP成長率は、前年同期比5.4%となり、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2025年の実質GDP成長率目標の5%程度を超えるものの、2024年10－12月期の前年同期比5.4%から伸び率は横ばいとなった。「両新」政策等の各種政策の効果により、供給側のみならず、需要側の消費についても支援策の対象品目でこのところ伸びが高まっているが、支援対象以外の品目では消費の伸びが必ずしも高まっておらず、実質GDP成長率に対する消費の寄与も2024年4－6月期以降3%ポイントを下回る水準が続いている（「両新」政策についてはBox参照）。投資も後述するように低迷する一方で、2024年後半以降純輸出（外需）の寄与が2%ポイント程度で推移しており、過去の成長と比較して投資、消費の伸びが弱く輸出の増加による経済成長となっている。このように、中国経済は「両新」政策等の各種政策の効果がみられるものの、自律的な景気回復には至っておらず、景気は依然として足踏み状態となっている（第1-2-1図）。

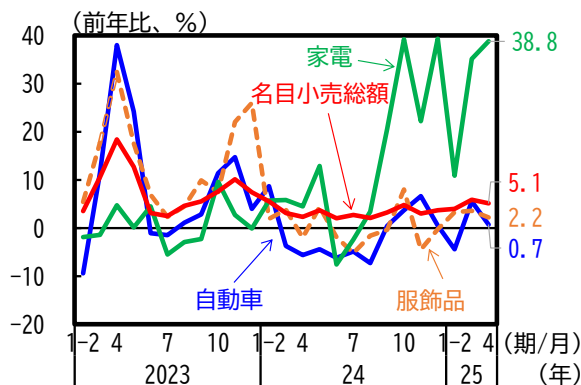
第1-2-1図 実質GDP成長率



(一部品目では政策効果がみられるものの、消費はおおむね横ばい)

家計消費の動向について名目小売総額をみると、2024年は年間を通じておおむね前年同月比3%前後の伸び率であった(第1-2-2図)。2025年1月から4月の前年同月比の平均は5%程度の伸び率とやや上昇しているが、感染症拡大前(2015年から2019年)の平均が前年同月比9.7%であったことと比較すると、引き続き低い伸び率にとどまっているといえる。品目別にみると、政府による新エネルギー車²⁸や家電などの消費財買換え支援を背景に、自動車販売額は足下ではプラスで推移し、携帯電話等のデジタル製品や電化製品を中心とした家電販売額は2024年の後半から引き続き高い伸びを示している。その一方で、服飾品等の消費財買換え支援の対象が含まれない品目の中には低い伸びとなっているものもあり、消費全体の伸びはおおむね横ばいとなっている。

第1-2-2図 小売総額



(備考) 中国国家统计局により作成。

²⁸ 新エネルギー車とは、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) のことを指す。

Box. 「両新」政策

内需の拡大が政策課題となる中、政府は2024年から大規模設備の更新と消費財の買換えを支援する「両新」政策に取り組んでいる。2024年3月に国務院は「大規模設備更新と消費財買換え推進行動計画」を策定した。同計画では、製造業、農業、建築、交通等の各分野における設備投資の規模を2027年までに2023年比で25%以上増加させるなどの目標が定められ、製造業や建設、交通・運輸等の各分野での設備の更新、自動車や家電製品、住宅内装関連消費財の買換えを促進すること、財政・金融面での政策支援を行うことが示された。

同計画に基づき、2024年7月に国家発展改革委員会と財政部が超長期特別国債による資金約3,000億元を活用した具体的な支援策を発表した。大規模設備更新支援については約1,480億元を活用し、製造業やエネルギー、交通・運輸等の設備更新、省エネルギー改修等を支援することとした。また、関連する融資への利子補給を行うこととした。消費財買換え支援については約1,500億元を地方政府に配分し、既存の新エネルギー車等の購入補助金（最大1万元）を最大2万元まで引き上げるとともに、省エネ基準を満たす家電製品（冷蔵庫、洗濯機、テレビ、エアコン、パーソナルコンピュータ、給湯器、家庭用コンロ、換気扇）について販売価格の15%を補助することとした。

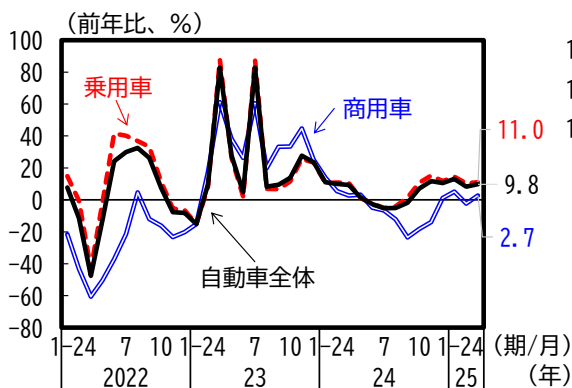
同支援策は2024年末まで実施することとされていたが、2025年1月には、国家発展改革委員会と財政部が2025年も支援策を拡充して継続することを発表した。大規模設備更新については、新たに電子情報、安全生産、施設農業等の分野が対象に加えられた。また、関連する融資への利子補給も増額されることとなった。消費財買換え支援については、対象となる家電製品に電子レンジ、浄水器、食器洗い機、炊飯器が加えられるとともに、新たにスマートフォン、タブレット等のデジタル製品の購入補助金（販売価格の15%）が盛り込まれた。また、3月の全人代における政府活動報告では、超長期特別国債による資金3,000億元を消費財買換え支援に充当することとされた。

さらに、4月28日に国務院の関係部門が実施した記者会見では、新たに産業用ソフトウェアの更新・高度化を「両新」政策の支援対象に加える方針が示された。

(政策効果により、自動車販売は持ち直しの動き)

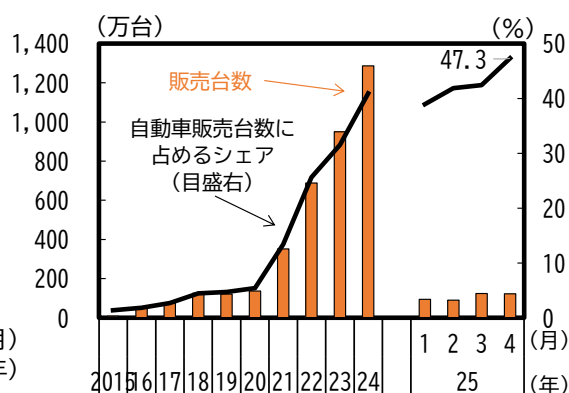
2024年に拡充された新エネルギー車に対する買換え支援策の後押しを受け、2025年4月までの自動車販売台数は持ち直しの動きが続いている（第1-2-3図）。なお、販売価格が低下傾向²⁹で推移しているため、販売台数の伸びほど名目販売額の伸びは高くない。また、自動車販売台数に占める新エネルギー車の比率は政策的な後押し³⁰もあり2021年以降は特に高まり、2024年の通年では4割を超え、月次では2025年4月には5割近くにまで高まっている（第1-2-4図）。

第1-2-3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1-2-4図 新エネルギー車販売台数



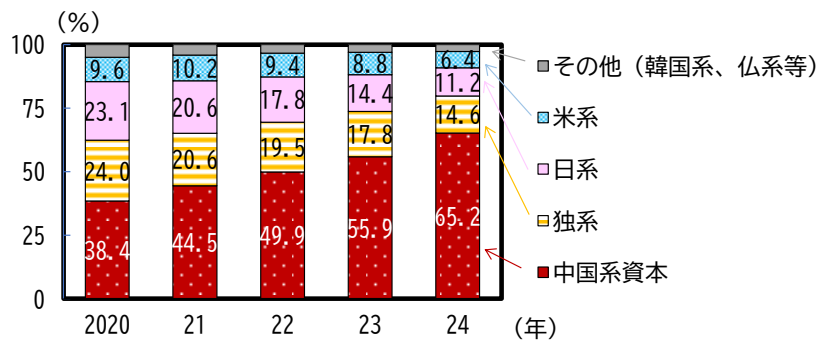
(備考) 1. 中国自動車工業協会により作成。
2. 出荷ベース。

中国国内の乗用車ブランド国別の販売台数の近年の推移をみると、新エネルギー車に対する消費財の買換え支援策もあり、近年、EV車を主力製品としている中国系資本のメーカーのシェアが高まっている（第1-2-5図）。

²⁹ 補助金の支給や各企業の販促活動による値引き販売の継続により、近年、自動車販売額の前年比は、自動車販売台数の伸びを下回っている。詳細は、内閣府（2024b）。

³⁰ 2020年11月に国務院は「新エネルギー車産業発展計画（21～35年）」を発表し、25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、35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。詳細は、内閣府（2022）を参照。

第1-2-5図 乗用車ブランド国別販売台数（シェア）



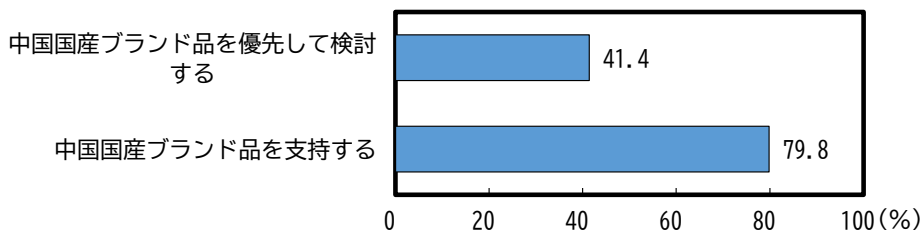
(備考) 中国自動車工業協会により作成。

Box.国産ブランドを好む「国潮（グオチャオ）」ブーム

中国では近年、中国系資本の自動車の販売シェアが高まっているが、中国の文化的要素を取り入れたデジタル製品、アパレル製品や、化粧品などの国産ブランドの人気は高まっており³¹、Z世代³²などの若者の多くが国産ブランドを好む傾向にある。

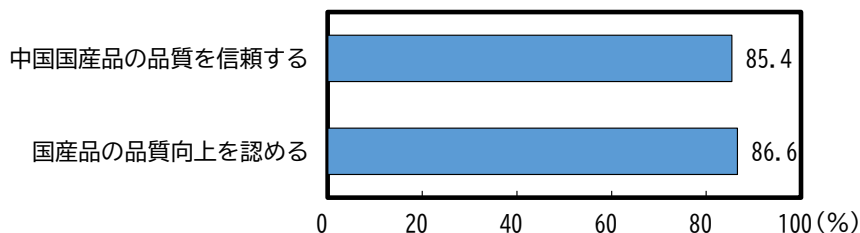
意識調査や先行研究をみると、中国青年報・中国高校（高等教育機関）伝媒連盟が行った大学生を対象とした調査では、回答者の79.8%の中国国産ブランド品を支持すると回答がなされている（図1）。また、李玲（2024）によると、「中国人消費者の中国国産品に対する消費態度」に関する調査結果は、中国国産品の品質を信頼する消費者の割合は85.4%、国産品の品質向上を認める消費者の割合は86.6%であり（図2）、Z世代の消費者は、中国の伝統的要素や文化に誇りを持ち、海外進出を果たしたブランドに対して積極的に評価し、コストパフォーマンスの高さを支持しているという。

図1 大学生を対象に実施したアンケート調査



（備考）人民網により作成。
調査は、中国青年報・中国高校（高等教育機関）伝媒連盟が、中国全土の大学生 998 人を対象に実施。2020 年 11 月 30 日公表。

図2 「中国人消費者の中国国産品に対する消費態度」に関する調査



（備考）李玲（2024）により作成。
調査は、iiMedia Research（艾媒諮詢）が2022年9月に実施。

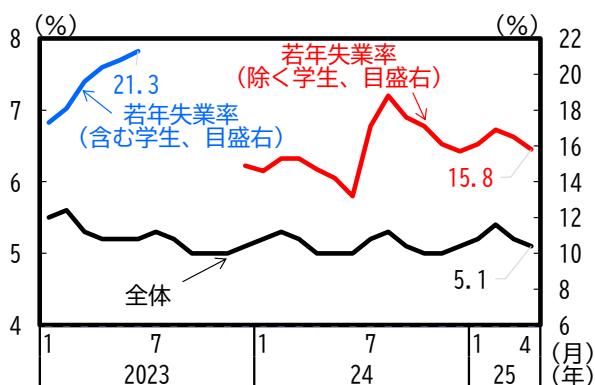
³¹ 人民網（2022）によると、「国潮ブランドの若年消費者インサイト報告」によると「国潮」志向（中国の伝統的要素を取り入れたおしゃれな国産品のトレンド）は過去10年間で5倍以上に高まったという。

³² 1995～2009年に生まれた世代を指すことが多い。

(失業率が横ばいの中、可処分所得は伸び悩み、消費者マインドは低位にとどまる)

雇用環境を都市部調査失業率からみると、若年失業率の上昇もあり全体の失業率は2024年12月から2025年2月まで3か月連続で上昇して5.4%となったが、3月に5.2%へ低下し、4月には5.1%となり、おおむね横ばいで推移している(第1-2-6図)。全人代で示された都市部の調査失業率の目標は2024年から引き続き「5.5%程度」と据え置かれており、その目標失業率を下回っているところであるが、中国では7月に新卒者が労働市場へ参入し、7月から8月にかけて失業率が上昇する傾向がある。今後、失業率上昇の可能性のある点には留意が必要である。

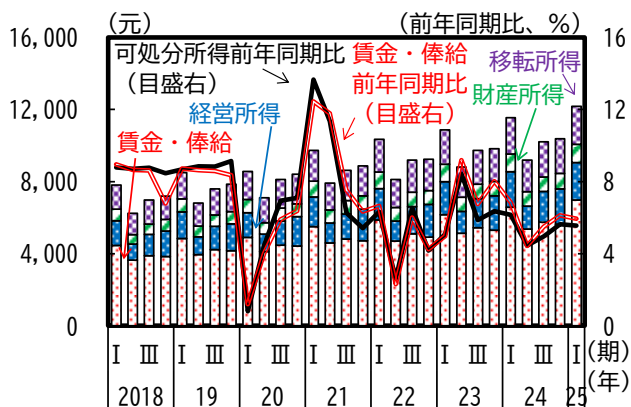
第1-2-6図 都市部調査失業率



(備考) 中国国家统计局により作成。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。

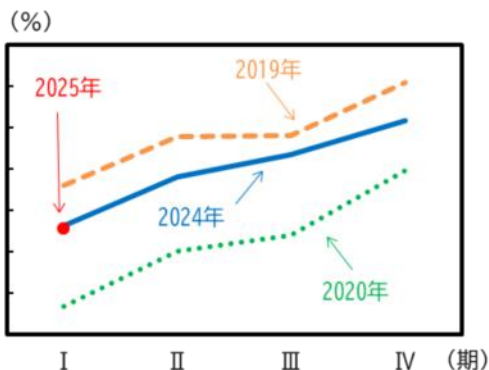
次に、所得面をみると、2024年の名目一人当たり可処分所得は前年比5.3%の伸びであったが、賃金・俸給の伸びもあり、2025年1-3月期には前年比5.5%に上昇した(第1-2-7図)。ただし、2018年から2024年の前年比の平均(6.9%)に比べると低下している。可処分所得と消費支出から平均消費性向を計算すると、2025年1-3月期は63.1%となり前年1-3月期の63.3%とおおむね同水準であった(第1-2-8図)。

第1-2-7図 一人当たり可処分所得



(備考) 中国国家统计局により作成。

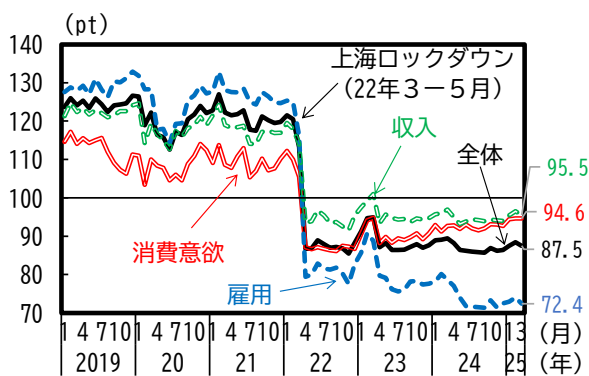
第1-2-8図 平均消費性向



(備考) 中国国家统计局により作成。

消費者マインドの動向も確認する。消費者信頼感指数は上海ロックダウンが行われた2022年春以降、判断の境目となる100を下回る状態が続いている。足下では消費意欲指数と収入指数は改善がみられるものの引き続き100を下回る状態であり、雇用指数については低い水準のままおおむね横ばいで推移している（第1-2-9図）。

第1-2-9図 消費者信頼感指数

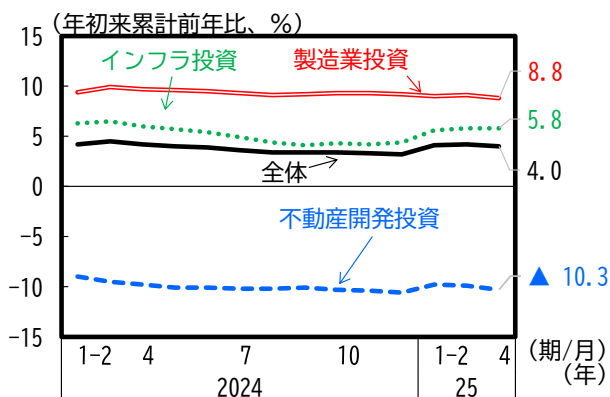


(備考) 中国国家统计局により作成。

（固定資産投資は製造業投資が堅調に推移）

固定資産投資については、2025年1－4月累計で前年比4.0%と、2024年から伸びがおおむね横ばいで推移している。内訳をみると、製造業投資は「両新」政策による大規模設備更新の支援の効果もあり、2024年1－12月期累計は9.2%、2025年1－4月期累計では8.8%と高い伸び率で推移し固定資産投資全体を下支えしている。インフラ投資については2025年からは伸び率がやや高まり、4月までの累計では前年比で5%を超える伸びとなった。一方で、政府活動報告における重点分野として不動産市場の安定化が示されたものの、不動産開発投資の4月までの累計は前年同期比▲10.3%と大幅に減少している。中国は2022年から人口減少局面に入り³³、それが住宅需要の下押し圧力となっていることもあり、不動産開発投資の今後の動向には留意する必要がある（第1-2-10図）。

第1-2-10図 固定資産投資



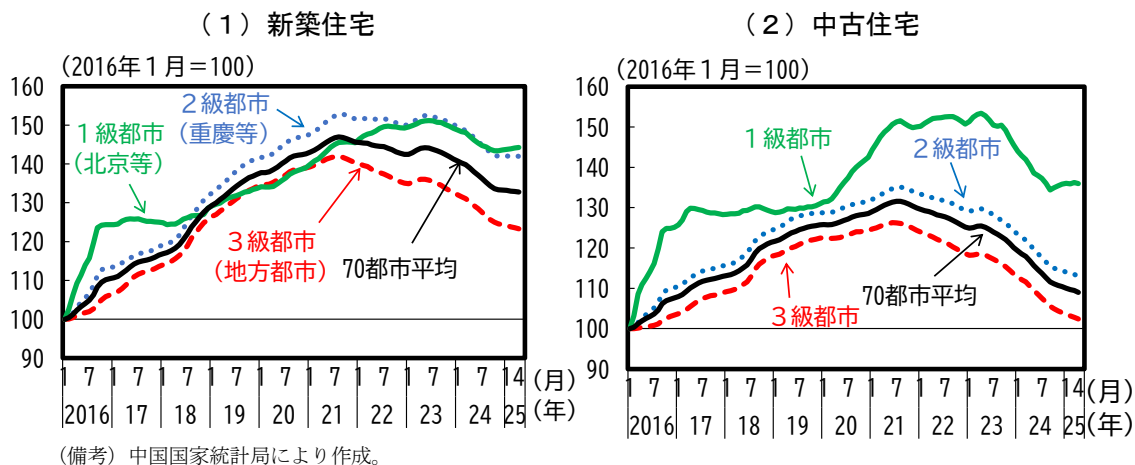
（備考）中国国家统计局により作成。

（住宅価格の下落が続く）

中国政府は不動産市場の下落に歯止めをかけ、安定回復に力を入れて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4月までの都市階級別の動向をみると、1級都市（北京等）、2級都市（重慶等）では下げ止まりの動きがみられるものの、3級都市（地方都市）では下落が続いている（第1-2-11図）。

³³ 詳細は、内閣府（2025）を参照。

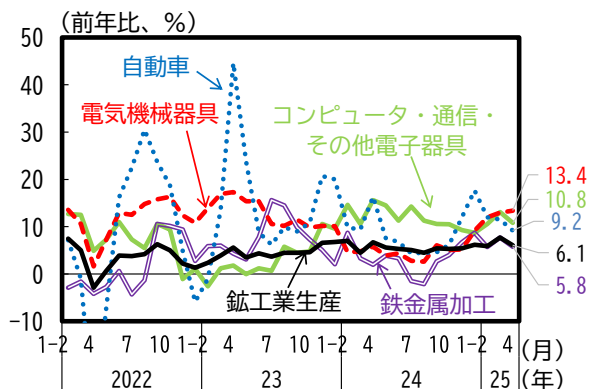
第1-2-11図 住宅価格



(鉱工業生産は持ち直している)

鉱工業生産は持ち直しを続けている(第1-2-12図)。主要業種の足下の動向をみると、「両新」政策の一つである消費財買換え支援の対象が含まれる電気機械器具、コンピュータ・通信・その他電子器具、自動車が高年比で高い伸びを示している。また、2025年1月から4月の前年同月比の平均は6%半ばを超える伸びとなっており、感染症拡大前(2015から2019年)の平均である同6.1%を超える水準となっている。

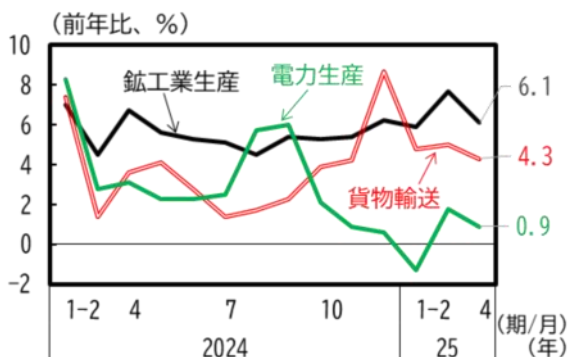
第1-2-12図 鉱工業生産



(備考) 中国国家统计局により作成。

鋳工業生産の動向を補完する電力生産、貨物輸送量の動向をみると、足下では鋳工業生産を始めとして、電力生産は前年に比べると低い伸びとなっているが貨物輸送量は前年比で増加を続けており、全体として大きな変調はみられない（第1-2-13図）。

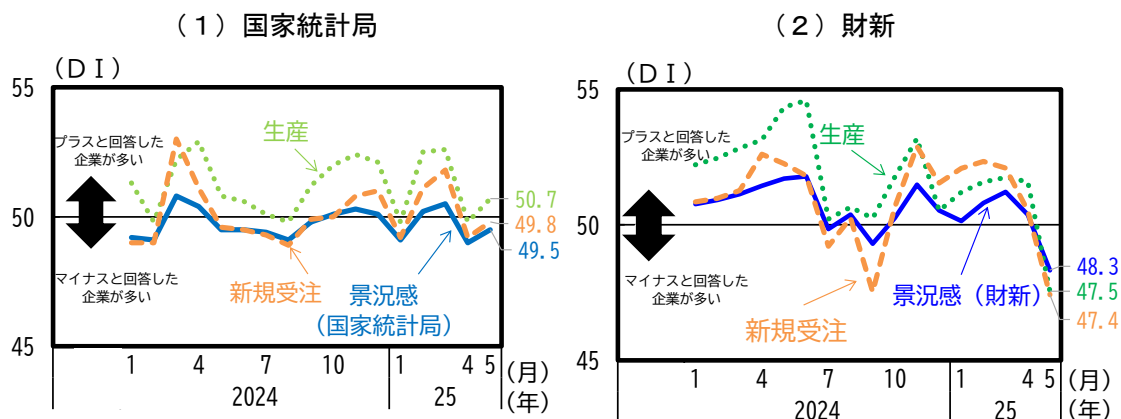
第1-2-13図 鋳工業生産、電力生産、貨物輸送



(備考) 中国国家统计局により作成。貨物輸送は輸送量ベース。

足下の製造業の景況感は持ち直しの動きに足踏みがみられる。大規模・国有企業の比重が高いとされる国家统计局の景況感調査の5月結果はマイナス幅が縮小した一方で、財新調査の5月結果はマイナス幅が拡大した。調査対象企業の相違もあるが、米国の関税率引上げ等の外部環境の急激な変化の影響を背景に、両調査で5月には新規受注指数が改善・悪化の判断の境目となる50を下回りを、製造業PMIは50を下回っている（第1-2-14図）。

第1-2-14図 製造業景況感



(備考) 中国国家统计局、財新/S & Pグローバルにより作成。

国家统计局調査：対象企業：約 3,200 社

抽出方法：業界の付加価値額及び事業収入に比例した層化無作為抽出 (PPS 法)

財新調査：対象企業：約 650 社

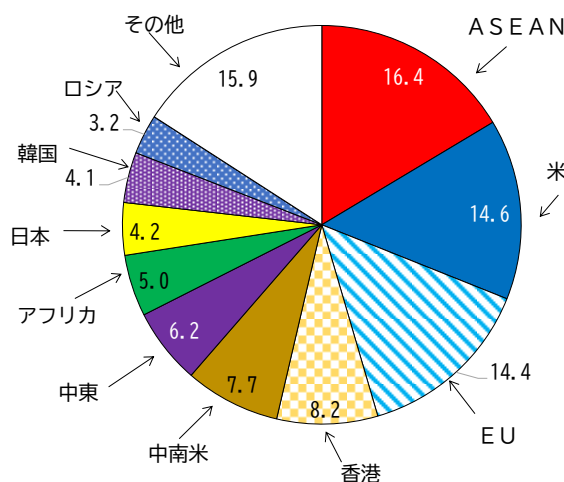
(対米貿易には通商問題の影響がみられるが、全体としては輸出は緩やかに増加している)

中国の貿易相手国・地域のシェア（2024年）から上位5か国・地域をみると、輸出は、ASEANが16.4%、米国が14.6%、EUが14.4%、中南米が7.7%、中東が6.2%、輸入はASEANが15.3%、EUが10.4%、中南米が9.3%、台湾8.4%、中東が8.2%となっている（第1-2-15図）。2025年2月以降に米国との間で関税率の引上げが繰り返された（第2章参照）が、中国の貿易構造において、米国を含めて特定の国・地域に偏ることなく多角化がなされているため、米国の通商政策による貿易への直接的な影響は限定的と考えられる。

第1-2-15図 中国の貿易相手国・地域構成比（2024年）（%）

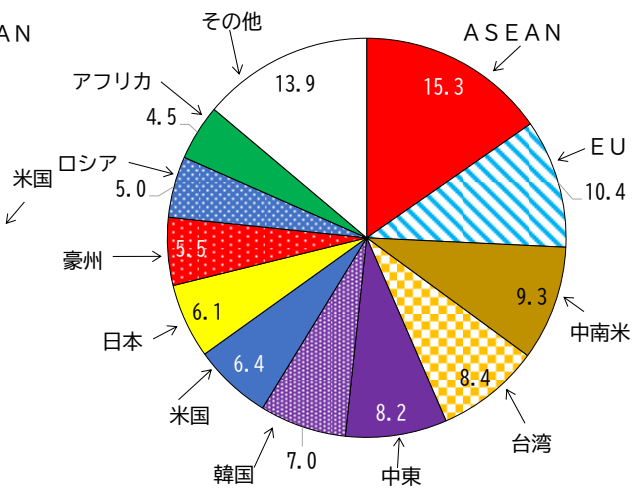
(1) 輸出

3兆5,765億ドル



(2) 輸入

2兆5,851億ドル



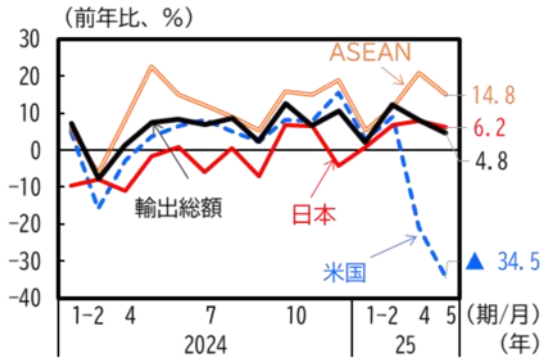
(備考) 中国海関総署により作成。

財輸出をみると、第二次トランプ政権発足前の2024年12月頃に駆け込みの動きがみられた米国向けは4月以降は大幅に減少した一方で、ASEAN向けを中心に全体として増加基調で推移し、輸出総額としては増加を維持している。その一方で輸入については、米国を始めとして主要な国・地域で減少したことから、輸入総額は2025年において前年比減少が続いている（第1-2-16図）。

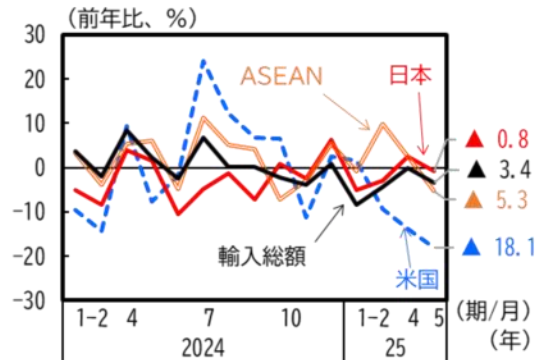
品目別に中国の輸出入の動向をみると、輸出は機械類、集積回路を中心に増加に寄与している。輸入は、国際的な原油価格の低下や不動産開発投資の低迷もあり、原油や鉄鉱石など原材料を中心に減少に寄与している（第1-2-17図）。

第1-2-16図 中国の国・地域別輸出入額

(1) 輸出



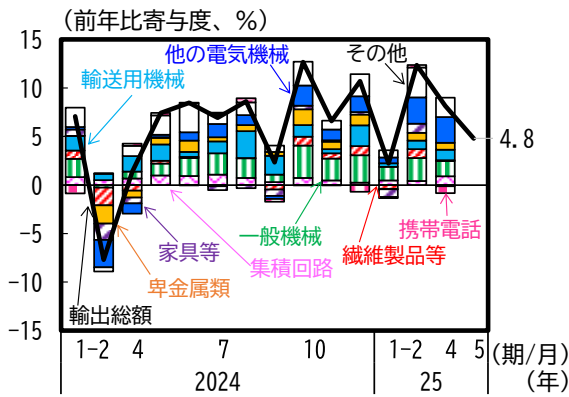
(2) 輸入



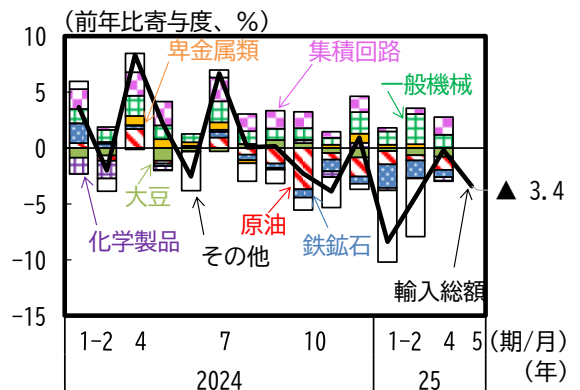
(備考) 中国海関総署により作成。

第1-2-17図 中国の輸出入額 (品目別寄与度)

(1) 輸出



(2) 輸入



(備考) 中国海関総署により作成。

米中間の貿易構造について、2024年の米国との輸出入の品目をみると、中国から米国へは、携帯電話、コンピュータ等の電気機械や玩具、衣料・繊維製品等の消費財が多く、米国から中国へは、大豆や原油、プラスチック材料等の原材料を始め、民間航空機及び同部品といった製品が輸出されている（後述の第2-2-4図を参照）。

足下の動向をみると、中国からの輸出では、2024年12月に駆け込みの動きがみられた後、2025年4月の対米輸出総額については、同月に145%にまで追加関税率が引き上げられたこともあり、電話・通信機器などの機械類を中心に大幅に減少した。米国からの輸入では、米国の関税措置を理由として2月から石炭、原油等、3月からは農林水産品への対米追加関税措置が取られ、4月には米国からの全輸入品に対する追加関税率が

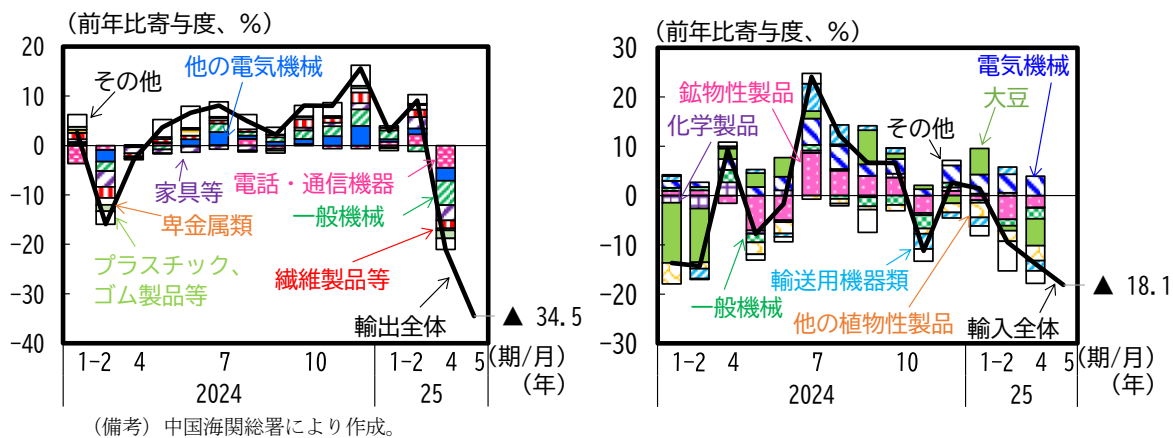
125%にまで引き上げられたこともあり、原油等の鉱物性製品や大豆を中心に総額も大幅に減少している（第1-2-18図）。

このように米国の追加関税措置の影響を受けつつも、中国の輸出全体としては足下まで堅調に推移している。一方、輸入は3月以降前年比で減少が続いているが、その背景には消費を始めとした中国国内の内需の弱さもあると考えられる。

第1-2-18図 中国の輸出入額（品目別寄与度）（対米国）

(1) 輸出

(2) 輸入



最後にレアアースの輸出動向に着目する。世界最大³⁴のレアアース産出国である中国は2025年4月にレアアースのうち7種類³⁵の輸出を許可制とする輸出管理の強化を行った。この結果、特に4月には中国のレアアース磁石の輸出額が大きく減少した（第1-2-19図）。レアアース磁石は自動車のモーターに使用されるなど、自動車等の生産に欠かせない中間財となっており、今後の輸出管理の動向を注視する必要がある。

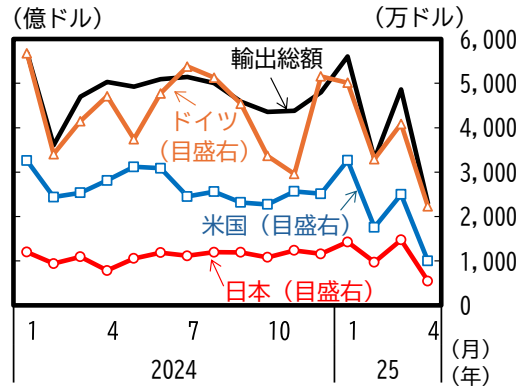
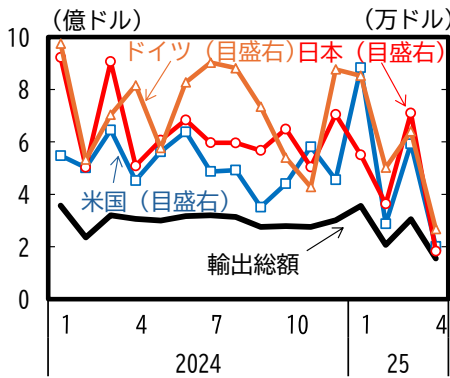
³⁴ U.S. Geological Survey (2024)

³⁵ 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。

第1-2-19図 中国のレアアース輸出

(1) レアアースとその製品

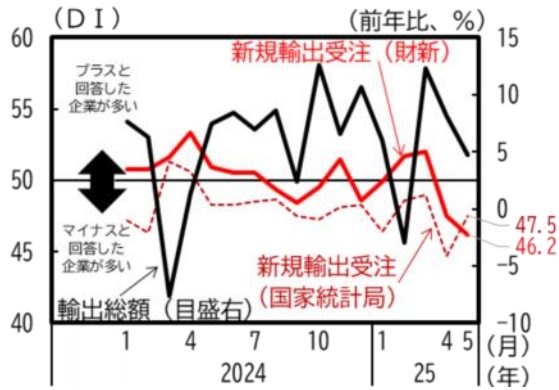
(2) うちレアアース磁石



(備考) 中国海関総署により作成。

貿易統計でみた財輸出は前年比で増加が続いているが、先行きについて新規輸出受注指数をみると、米国の中国からの輸入品に対する「相互関税」等の影響を受け足下では景況感の判断の境目である50を下回って推移している（第1-2-20図）。

第1-2-20図 景況感（新規輸出受注）

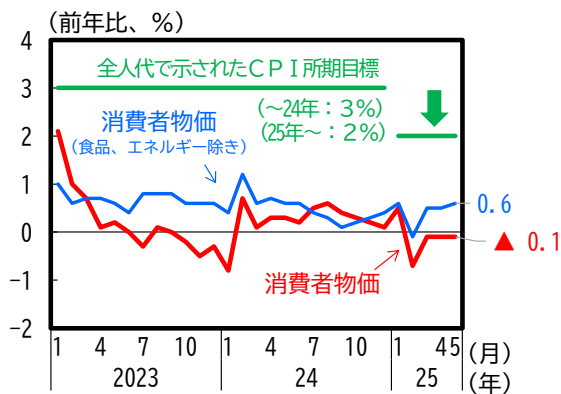


(備考) 中国国家統計局、財新/S&P グローバルにより作成。

(消費者物価上昇率はゼロ近傍ながらマイナスが続く)

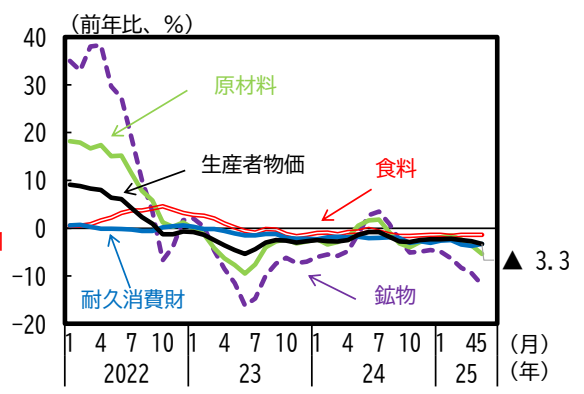
消費者物価 (CPI) 上昇率をみると、2025年2月に前年比で▲0.7%と低下した。食品、エネルギーを除いたコアCPIではプラス圏で推移しているものの、ガソリン等の燃料価格の下落に下押しされたこともあり、CPIは2025年以降、ゼロ近傍ではあるがマイナス圏となっている。2025年3月の全人代ではCPI上昇率の所期目標は2024年までの3%程度から2%程度に引き下げられたところであるが、足下までの伸びは目標を大きく下回っている(第1-2-21図)。さらに、生産者物価 (PPI) については、原油を始めとした国際商品価格の下落の影響もあり2022年10月から2年以上にわたって下落が継続している(第1-2-22図)。

第1-2-21図 消費者物価 (CPI)



(備考) 中国国家统计局により作成。

第1-2-22図 生産者物価 (PPI)



(備考) 中国国家统计局により作成。

（内需拡大に向けた政策対応）

2025年3月の全人代の政府活動報告では、通商関係等の外部環境が厳しさを増し、国内経済も需要不足にあるという課題認識が示されつつも、2025年の成長率目標は前年に続き「5%程度」と設定された。財政政策のスタンスは「より一層積極的な財政政策」とされ、財政赤字対GDP比や地方特別債発行枠が引き上げられる等、2024年よりも財政拡張的な方針が示された。金融政策のスタンスは「適度に緩和的な金融政策」とされ、経済成長と物価の目標とマネーサプライ等の伸び率が釣り合うよう、預金準備率³⁶と政策金利を適時に引き下げることが明記された。

また、消費押上げと投資向上による「内需の全面的拡大」に取り組むことが重点施策の筆頭として掲げられた。2024年から発行された重要政策推進のための超長期特別国債³⁷は2024年から3,000億元増の1兆5,000億元を発行することとし、うち3,000億元を消費財買換え支援に充てるなどの消費促進策の方針が示された（第1-2-23表）。

第1-2-23表 全人代の政府活動報告（2025年3月5日公表）の主な内容

○現状認識：

- （1）世界経済：・成長の原動力が不足し、一国主義と保護主義が激化、関税障壁が増加し、国際的な経済循環を阻害。
 - ・地政学的懸念により国際市場乱高下のリスク増加。
- （2）国内経済：・有効需要が不足し、特に消費が落ち込み。
 - ・一部企業の経営難。大衆の就業と収入増にも困難。
 - ・一部地方は財政難。

○2025年の主要目標

- （1）実質GDP成長率：5%程度（2024年目標5%程度）
- （2）都市部新規就業者数：1,200万人以上（2024年目標1,200万人）
- （3）都市部調査失業率：5.5%程度（2024年目標5.5%程度）
- （4）CPI上昇率：2%程度（2024年目標3%程度）
- （4）財政赤字対GDP比：4%程度（2024年目標3%）
- （5）地方特別債発行枠：4.4兆元（2024年目標3.9兆元）

○財政政策：「より一層積極的な財政政策」

- （1）財政赤字の対GDP比：4%程度（2024年は目標3%）
- （2）「両重」建設のための超長期特別国債の発行：1.3兆元（2024年は1兆元）
- （3）地方特別債の発行枠：4.4兆元（2024年目標3.9兆元）
- （4）新たに大型商業銀行への資本注入のための特別国債の発行：5,000億元

○金融政策：「適度に緩和的な金融政策」

預金準備率と政策金利を適時に引下げ、社会融資規模・マネーサプライの伸び率を経済成長と物価の目標と釣り合うようにし、人民元為替相場の均衡為替レートに沿った安定的な推移を保つ。

³⁶ 金融機関の預金総額に対する当該金融機関が中国人民銀行に預ける準備預金比率。

³⁷ 超長期特別国債の償還期間は、20年、30年、50年。

○マクロ政策：「民生重視というマクロ政策の方向性を強化する」

雇用拡大、収入増・負担軽減の促進、消費奨励の強化を支援し、経済成長と民生改善の好循環を形成。

○重点的取組①：「消費押上げと投資効果の向上に力を入れ、内需を全面的に拡大」

- (1) 消費能力の向上、良質供給の拡大、消費環境の改善に向けた特別措置の策定。
- (2) 超長期特別国債を3,000億円計上し消費財買換えを支援。
- (3) インバウンド消費の拡大を促進。
- (4) 超長期特別国債を発行し「両重」（国家重要戦略と重点分野の安全保障能力の建設）の支援に一層注力。

○重点的取組②：「重点分野のリスクの防止・解消」

- (1) 不動産市場の下落に歯止めをかけ安定回復に注力。
- (2) 各都市の実情に即して規制を緩和し、マイホーム購入・買換えの潜在需要を十分に喚起。
- (3) 地方政府の債務リスクを穏当に解消。

（備考）新華社により作成。

また、米国との通商関係の不透明感が増す中、2025年4月下旬以降、関係当局は相次いで追加的な経済政策・金融政策を発表³⁸し（第1-2-24表）、インバウンド消費の拡大やソフトウェア投資の支援、追加的な金融緩和により内需の拡大、景気の下支えを図ろうとする姿勢がみられた。

第1-2-24表 追加的なマクロ経済政策・金融政策の主な内容

・消費促進（4月28日発表）

インバウンド消費の拡大（増値税（付加価値税）還付対象となる物品購入額の引下げ等）今後、関係部門がサービス消費支援に関する政策パッケージを制定 等

・投資拡大（4月28日発表）

大規模設備更新支援政策の対象に産業用ソフトウェアの更新・高度化を追加
充電施設、大都市の駐車場建設の支援 等

・金融緩和（5月7日発表）

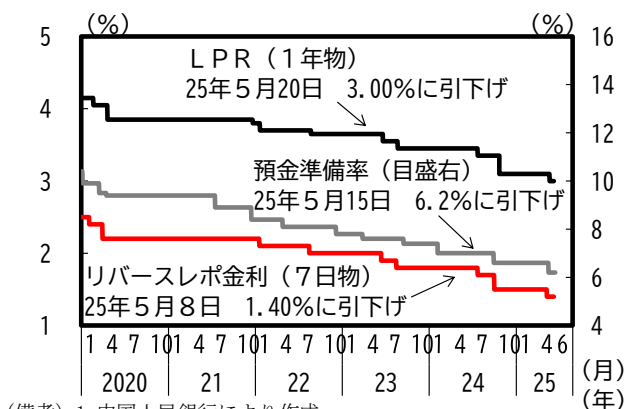
5月8日から政策金利（7日物リバースレポ金利）を0.1%pt引下げ
5月15日から預金準備率を0.5%pt引下げ
住宅ローン金利を0.25%pt引下げ 等

（備考）各種公表資料により作成。

³⁸ 4月28日に国務院新聞弁公室が、就業と経済を安定させ、質の高い発展を推し進める措置に関する記者会見を開催。5月7日に中国人民銀行、国家金融監督管理総局、証券監督管理委員会が「市場と期待の安定を支援する金融政策パッケージ」を公表。

こうした方針を受け、5月8日にリバースレポ金利、同月15日に預金準備率がそれぞれ引き下げられ、同月20日にはローンプライムレート（LPR）が引き下げられた（第1-2-25図）。

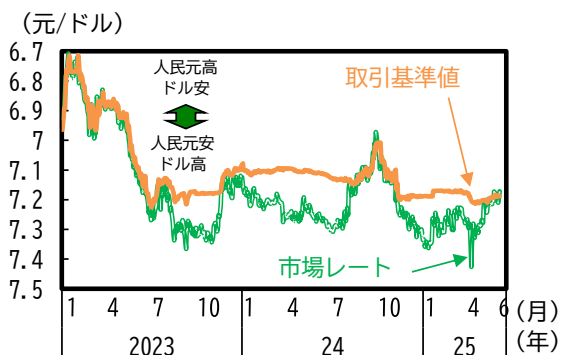
第1-2-25図 預金準備率と主要金利



- (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。
 3. 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。
 4. 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。

また、政府活動報告において「人民元相場の均衡為替レートに沿った安定的な推移を保つ」こととされた通貨政策については、米中間での関税率上げが繰り返され、人民元安が進行する中、4月10日には人民元の取引基準値が2023年9月以来の元安水準（1ドル＝7.2092元）に設定された（第1-2-26図）。その後、5月12日に米中間で互いに課していた追加関税率を115%引き下げる合意が成立すると人民元高が進み、2024年11月以降に降みられていた基準値との乖離はおおむね解消した。

第1-2-26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 年前半の中国では、新エネルギー車や家電を始めとした消費財買換えの効果もあり、自動車販売台数は持ち直しの動きがみられる。一方で、政策支援の対象品目以外では消費の伸びは高まっておらず、消費全体としてはおおむね横ばいで推移している。固定資産投資は製造業投資がけん引するものの不動産開発投資は落ち込んでおり、住宅価格も 70 都市平均では下落が続くなど、不動産市場は停滞が継続している。内需がふるわない中、物価下落も継続し、景気は足踏み状態にある。

また、同時期の米国との通商関係をみると、2025 年 1 月に米国で第二次トランプ政権が発足、2 月以降米国との間で関税率の引上げが繰り返され、4 月には米中相互の追加関税の累計が 100%を超える状況（米国は 4 月 10 日に中国からの輸入品への追加関税率を 145%に引上げ、中国は 4 月 11 日に米国への追加関税率を 125%に引上げ。）となった。5 月 12 日に双方で関税率を引き下げる合意がなされ、米国は中国からの輸入に対する「相互関税」率を 125%から 34%に引き下げ、90 日間は更に 34%を 10%に引き下げる（違法薬物等を理由とする 20%の追加関税と合わせて累計 30%）一方、中国は米国からの輸入に対する追加関税率を 125%から 34%に引き下げ、90 日間は更に 34%を 10%に引き下げるとともに非関税措置の停止または取りやめを行うこととした。もっとも、足下でも米中間の関税率は 2024 年以前よりも高い水準で維持されている上、引下げ期間経過後の双方の関税措置についてはいまだ不透明であり、今後の通商問題の動向については引き続き留意が必要である。

コラム 1 近年の中国における金融政策の枠組みの改革

中国では、2025年の金融政策スタンスは、世界金融危機後の2008年11月から2010年までの期間以来の「適度に緩和的な金融政策」とされ、5月には預金準備率や政策金利の引下げが実施された。また、並行して金融政策の枠組みの改革が進められている。本コラムでは、中国の金融政策の枠組みを概観しつつ、近年の改革の動向を整理することとしたい³⁹。

(1) 政策目標

まず、中国人民銀行の政策目標を整理する。中国人民銀行の金融政策は、中国人民銀行法において、「通貨価値の安定を維持し、それをもって経済成長を促進する」ことを目標とする旨定められている。

その上で、より具体的な政策目標として、毎年の全人代における政府活動報告で、社会融資規模やマネーサプライの目標が設定されている。両指標の伸び率について具体的な数値目標が設定されていた時期もあったが、2025年の政府活動報告では、「社会融資規模⁴⁰とマネーサプライが経済成長と一般物価の所期目標とつり合うようにする」とされており、具体的な数値目標は設定されていない。欧米主要国の中央銀行でも、1970年代以降にマネーサプライの伸び率を政策目標としていた時期があったが⁴¹、マネーサプライと経済活動の関係が不安定化したことから、現在では政策目標には位置付けられていない⁴²。こうした量的目標に基づく政策は金利調節の方向性と整合的でない場合を生じさせる可能性があるといった指摘⁴³もあり、中国人民銀行も、徐々に量的目標の政策運営上の比重を低下させ、金利の役割を拡大させる方針を示している⁴⁴。

なお、中国人民銀行は欧米主要国の中央銀行が有するようなインフレ目標を掲げているわけではないが、毎年の政府活動報告では消費者物価上昇率の所期目標が示されている。福本（2022）では、国務院の一部門に位置付けられる中国人民銀行を含め、政府全体としてソフトなインフレ目標にコミットしているといえるかもしれないと評価してい

³⁹ 2010年代後半までの改革の取組については、内閣府（2019）を参照。

⁴⁰ 金融システムから実体経済に供給される資金の総量。金融機関等による貸出や債券による資金供給を含む。

⁴¹ 例えば、米国のFRBでは、1975年から2000年にかけてマネーサプライ増加率の目標が設定されていた（Bernanke（2006））。

⁴² 白川（2008）では、先進国においてマネーサプライと経済活動の関係が不安定化した要因について、金融の技術革新や自由化が進展する中で、需要要因によるマネーサプライの変動が増加したこと、マネーサプライを統計的に測定することが困難になってきたことを挙げている。

⁴³ IMF（2024）は、一例として、政策金利の引下げ局面においても、各金融機関が目標とされる融資拡大を達成するため預金金利を引き上げて預金を集める行動に出る場合を挙げている。

⁴⁴ 中国人民銀行総裁講演（2024年6月19日）

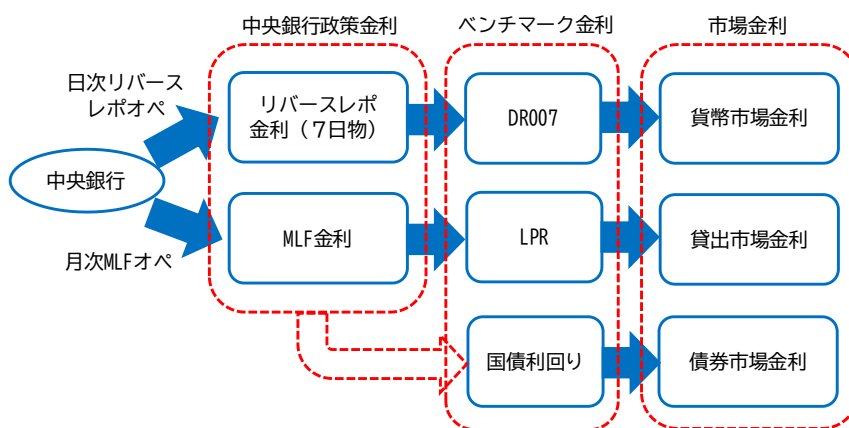
る。近年0%近傍の消費者物価上昇率が継続してきた中で、2025年の政府活動報告では、これまで3%とされていた消費者物価上昇率の目標が2%程度に引き下げられるとともに、同目標設定の目的について、「諸般の政策と改革の相乗効果により、需給を調整し、一般物価水準を合理的な範囲内に安定させること」と記載された。このことから、物価抑制のための上限として理解されてきた物価上昇率の目標は、需給ギャップの縮小を通じて実現を目指す安定的なインフレ目標としての性質が付与された可能性もある。

(2) 政策手段

(i) 金利調節と金利システム改革

中国人民銀行は、市場に基づく金利システムの構築に向けた改革を進めてきた。2021年に中国人民銀行の易総裁（当時）が公表した論文では、当時の中国の金利システムについて図1のように整理している。政策金利は短期の7日物リバースレポ金利と中期貸出ファシリティ（MLF: Medium-term Lending Facility）金利の2種類とされ、それぞれベンチマーク金利であるDR007（預金取扱金融機関の7日物レポ金利）とLPRを経由し、短期及び中期の市場金利に波及するという経路が想定されている。この点は、欧米の主要中央銀行が専ら短期金利のみを政策金利とし、金利の期間構造を通じて中長期の金利に影響を与えるという金融政策運営を行っていることとは対照的である。

図1 中国の金利システム



（備考）易（2021）により作成。

こうした短期と中期の二本立ての政策金利体系について、足下では次のように改革されている。2024年7月、中国人民銀行は7日物リバースレポ金利が現在の主要政策金利

であると明言するとともに、MLFオペのタイミングをLPRの公表後に変更し、LPRが7日物リバースレポ金利を参照するように促した。同年9月に発表した政策金利の引下げにおいては、主要政策金利である7日物リバースレポ金利を引き下げるとし、その結果、MLF金利やLPRも引き下げられるとの説明がなされた。その上で、2025年3月からMLFの入札方式を単一価格方式から複数価格方式に変更したことに伴い、MLF金利の公表が停止された。この点について、中国人民銀行は「MLF金利は政策金利の機能から退出した」と説明しており⁴⁵、中国の政策金利は短期の7日物リバースレポ金利に一本化されたといえる。中国人民銀行の説明によると、今後は政策金利である7日物リバースレポ金利に基づき、金利の期間構造に沿ってLPRが形成されていくことが想定されていると考えられる。

また、ベンチマーク金利とその影響を受ける市場金利との関係についても改革が進展している。2019年以降、中国における商業住宅ローン金利はLPRに固定のプレミアムを上乗せして決定することとされている。しかしながら、金利の引下げが進展し、過去に契約された住宅ローンのプレミアムと新規住宅ローンのプレミアムとの水準差が拡大してきたことを受け、2024年9月には、借り手と銀行との合意によりLPRに上乗せするプレミアムを可変とすることができるよう制度改正が行われた。この制度改正は、近年進行してきた利下げの恩恵を既存の住宅ローン契約者にも及ぼすとともに、市場に基づく住宅ローン金利の形成を更に進めることにつながるものである。ただし、住宅ローン金利の変動性を高める改革であり、将来的に金利が上昇する局面では家計の利払い負担を増幅させる方向に働く可能性もある。

(ii) 預金準備率操作

欧米の主要中央銀行では近年ほとんど利用されなくなっているが⁴⁶、中国では金利調節と並ぶ金融政策手段として預金準備率操作が多用されている。預金準備率の引下げは貨幣供給量を増やす金融緩和効果を持つこととなる。中国の預金準備率は金融機関全体の加重平均で6.2%（2025年5月末時点）と、欧米の主要中央銀行が設定している水準（2025年5月末時点でFRBは0%、ECBは1%）よりも高いことから⁴⁷、近年は専ら金融緩和の手段として預金準備率の引下げが行われている。また、後述する構造的金融政策手段のように、特定の分野への融資を行う金融機関の預金準備率だけを操作し、当該

⁴⁵ 中国人民銀行（2025b）

⁴⁶ 例えば、米国では1992年に変更されて以来、2020年に再度変更（0%に引下げ）されるまで預金準備率は変更されていなかった。

⁴⁷ 福本（2022）では、その要因について、かつて元売りドル買いの為替介入によって大量に供給された人民元の流動性を吸収するために預金準備率の引上げが多用されたと説明している。

分野への融資の拡大を促すことにも利用されている。

(iii) 構造的金融政策手段

このほか、欧米の主要中央銀行ではあまりみられない政策手段として、構造的金融政策手段と呼ばれるものがある。これは、特定の産業振興や政策目的のために用いられる政策金融的な手段であり、中国人民銀行は主要な国家戦略事業や主要産業、脆弱な分野等に金融機関が金融サービスを提供するよう導く役割があると説明している⁴⁸。近年は停滞が続く不動産市場対策として構造的金融政策手段が活用されているほか、2025年5月には新たにサービス消費と高齢者福祉に関する5,000億元の再貸出枠が設けられ、消費の拡大等の政府の重点政策に金融面から貢献しようとする姿勢がみられる。他方、こうした特定の分野を対象とする融資枠は市場を通じた効率的な資源配分を歪める可能性があるとの指摘もある⁴⁹。

⁴⁸ 中国人民銀行（2025a）

⁴⁹ IMF（2024）

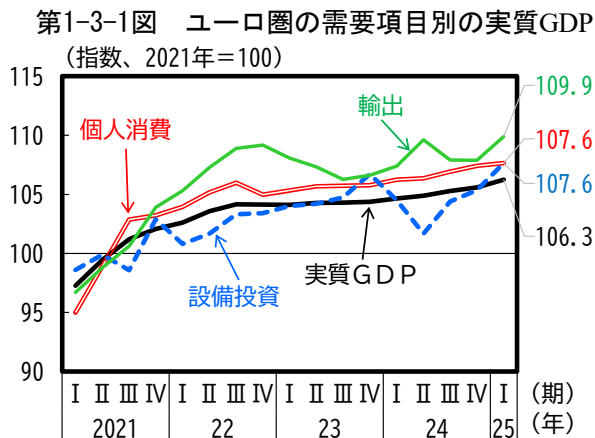
第3節 欧州の景気動向

本節では、主に2025年前半のユーロ圏及び英国経済を概観するとともに、今後の見通しとリスク要因について整理する。

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)

ユーロ圏経済の動向を実質GDPの推移から概観⁵⁰すると、2022年後半以降、前年比10%を超える消費者物価の上昇率とそれを抑制するための政策金利の引上げの影響もあり、個人消費や設備投資が停滞して、実質GDPは横ばい傾向で推移してきた。その後、物価上昇率の低下に伴う実質賃金の上昇等を受けて2024年11月から消費は持ち直しの動きがみられることに加え、一部に駆け込み輸出がみられることから、2025年1-3月期の実質GDP成長率は前期よりも上昇しており、景気は持ち直しの動きがみられる(第1-3-1図)。



(備考) 1. ユーロスタットにより作成。
2. 季節調整値。設備投資は公的部門含む非住宅設備投資。

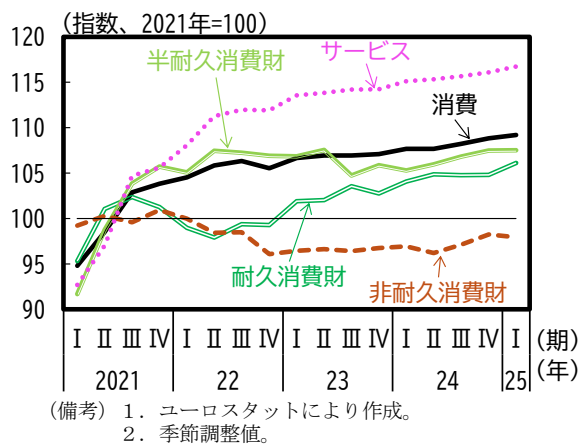
(個人消費は持ち直しの動き)

ユーロ圏の個人消費を、実質GDPの家計消費からみると、サービス消費は堅調に推移する一方、非耐久消費財や半耐久消費財は、2022年10-12月期以降はおおむね横ばいで推移している。2023年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

⁵⁰ GDPの需要項目別構成比を2024年の名目値で見ると、個人消費52.8%、政府消費21.6%、総固定資本形成21.1%、財輸出32.7%、サービス輸出16.8%。

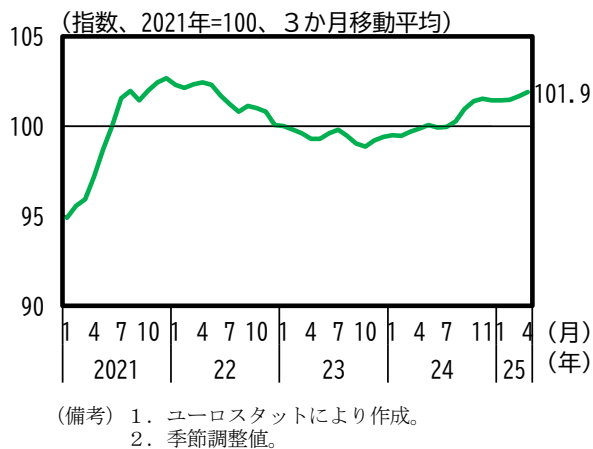
質賃金がプラスで推移していることから、総じてみれば、消費は持ち直しの動きが続いている（第1-3-2図）。

第1-3-2図 ユーロ圏の実質GDP（消費）

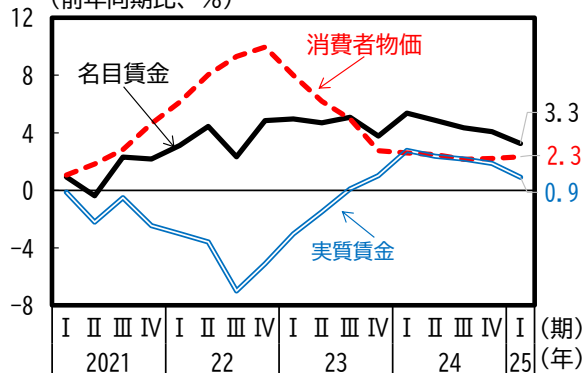


次に、実質小売販売額をみると、実質賃金がプラスで推移したこともあり、2024年後半以降、上向きの動きとなっている（第1-3-3図、第1-3-4図）

第1-3-3図 ユーロ圏の実質小売



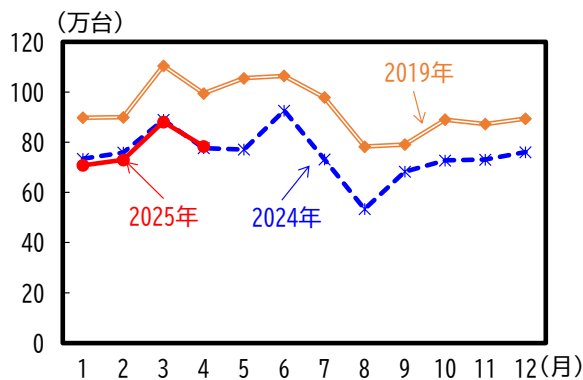
第 1-3-4 図 ユーロ圏の実質賃金と物価
(前年同期比、%)



(備考) 1. ECB、ユーロスタットにより作成。
2. 実質値は名目賃金を消費者物価総合（帰属家賃含まない）で実質化。

自動車の新規登録台数をみると、感染症拡大に伴う供給制約が解消された2023年9月以降も感染症拡大前の2019年を下回る水準で推移し、2025年4月においてもこの傾向が続いている（第1-3-5図）。

第 1-3-5 図 ユーロ圏の自動車新規登録台数



(備考) 欧州自動車工業会 (ACEA) により作成。

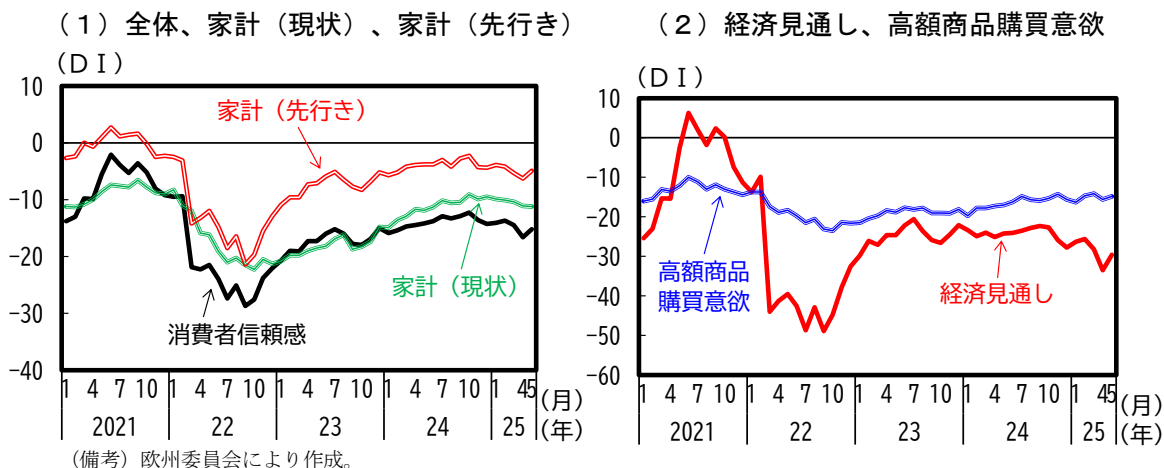
実質賃金がプラスで推移している中でも消費の回復が緩やかなものにとどまる背景には、消費者信頼感（消費者マインド）⁵¹の改善ペースの弱さが考えられる。消費者マインドを構成する、家計の現状と先行き、経済見通し及び高額商品購買意欲の推移をみる

⁵¹ 家計の現状及び予想される今後12か月間の先行き、予想される全般的な今後12か月間の経済状況の見通し、今後12か月間に大きな買い物をする意向（高額商品購買意欲）に関する質問に対する消費者の回答のDIの単純平均値（%ポイント）。

と、2024年に入って以降、家計の先行きのDI⁵²は、消費者物価上昇率の低下を受けて、ほぼゼロ近傍まで改善しているが、経済見通しや高額商品購買意欲のDIは、雇用不安や物価見通しの悪化を受けた貯蓄志向の高さなどを背景に、停滞していた⁵³。

また、米国の政策動向の影響を受けた不透明感の高まりを背景に、2025年1月以降、経済見通しのDIはマイナス幅を拡大しており、消費者マインド全体で見れば、おおむね横ばい圏内となっている（第1-3-6図）。

第1-3-6図 ユーロ圏の消費者信頼感

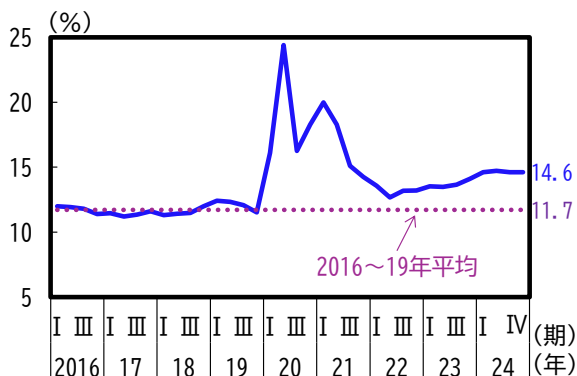


このように消費者マインドの改善ペースが弱いことから、足下では、家計貯蓄率は高止まりしている。家計貯蓄率は、感染症拡大で大きく上昇した後、感染症の収束とともに低下傾向となっていたが、2022年半ば以降は緩やかな上昇傾向に転じた。物価上昇の影響もあり、2023年7－9月期以降の家計貯蓄率は、実質賃金がプラスに転じている中でも、依然として感染症拡大前の平均を上回る水準で推移している（第1-3-7図）。

⁵² DIは、肯定的な選択肢（「増加」、「より多い」、「改善」など）の回答者割合から否定的な選択肢（「減少」、「より少ない」、「悪化」など）の回答者割合を引いたもの。

⁵³ 内閣府（2025）

第1-3-7図 ユーロ圏の家計貯蓄率

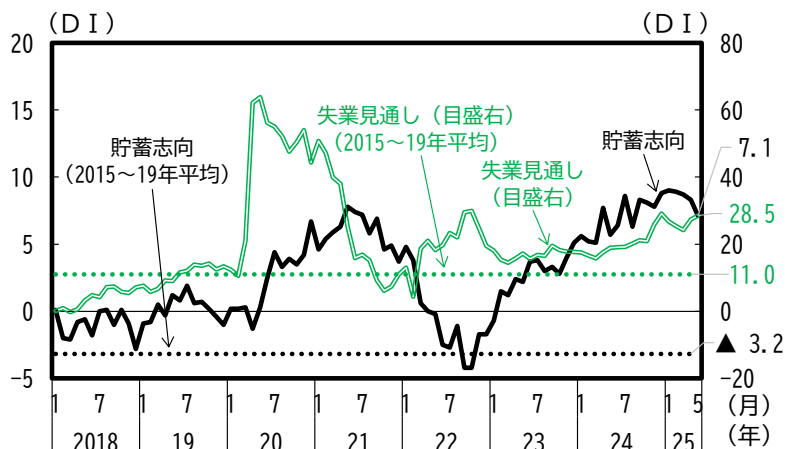


(備考) 1. ユーロスタットにより作成。季節調整値。名目値。
 2. 各四半期の貯蓄額の計算式は、貯蓄額＝家計可処分所得－家計最終消費支出。
 家計貯蓄率は、各四半期における可処分所得にしめる貯蓄額の割合。

そこで貯蓄志向をみると、2022年5月以降、消費者物価上昇率の高まりを受け貯蓄志向はマイナスに転じたが、消費者物価上昇率の鈍化を受け、2023年2月以降、貯蓄志向はプラスに転じ、2023年末以降はプラス幅が拡大している。

2025年に入って米国の政策動向の影響を受けた不透明感の高まりから貯蓄志向は高止まりしていたが、連邦議会選挙後のドイツにおける政策の先行き不透明感の解消や「相互関税」の上乗せ部分の適用の3か月間停止を受け、貯蓄志向の高まりは鈍化した。ただし、依然として感染症拡大前（2015～19年）の平均を上回って推移するなど、貯蓄志向が高い状況であることに留意が必要である（第1-3-8図）。

第1-3-8図 ユーロ圏の貯蓄志向と失業見通し



(備考) 1. ユーロスタットにより作成。季節調整値。
 2. 貯蓄志向は、家計に対し、12か月先までの貯蓄志向を尋ねたもの。
 失業見通しは、家計に対し、12か月先までの失業の見込みを尋ねたもの。

雇用不安について、失業見通しのDIをみると、感染症拡大期の2020年に大きく上昇したものの感染症の収束を受けて2021年夏頃には大きく低下している（第1-3-8図）。さらに、ロシアのウクライナ侵略を契機としたエネルギー価格の上昇、製造業を中心とした生産調整を背景に雇用不安は再び上昇に転じ、引き続き感染症拡大前（2015～19年）の平均を上回って推移している。

以上のように、実質賃金がプラスに推移している中、消費は、総じてみれば持ち直しの動きがみられているものの、政策の先行き不透明感や雇用不安、さらには米国の政策動向の影響による不透明感の高まり等を背景とした貯蓄志向の高さや消費者マインドの弱さなどから、ユーロ圏の消費の持ち直しの動きは緩やかなものにとどまっている。

（設備投資は持ち直している）

続いて、設備投資の動向を確認する。

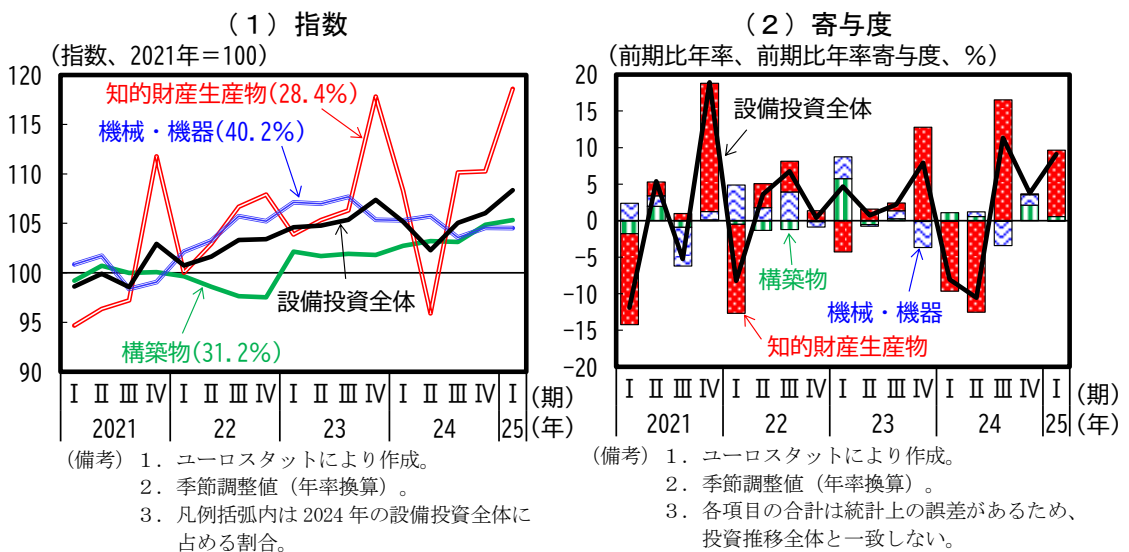
2021年以降は、政策的な後押し⁵⁴もあって脱炭素やデジタル化に向けた投資需要を中心に、知的財産生産物投資⁵⁵、機械・機器投資及び構築物投資のいずれも持ち直しの動

⁵⁴ 内閣府（2024a）。EUは2020年、温室効果ガスの2030年における排出量を1990年比で55%削減するための目標である「Fit for 55」計画、2022年、ウクライナ侵略を受けて「Re Power EU」計画等を策定し、脱炭素化に向けた投資を促す政策を進めている。

⁵⁵ アイルランドには特に情報通信や製薬会社等の多国籍企業が集積しており、特許権等の知的財産権の子会社への移転が設備投資の知的財産生産物投資に計上されることから、一時的に急増することがある。2024年4～6月期には、多国籍企業による大規模な組織改編に伴う知的財産権の移転により知的財産生産物投資が大幅に減少し、2024年7～9月期はその反動から大幅に増加した。

きがみられた。しかし2023年以降は、政策の先行き不透明感⁵⁶に加え、高い金利水準の継続や中国等の輸出先の資本財需要の低下を受けた工場建設等を控える動きがみられ始めたことから、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おおむね横ばいとなった。その後、2025年1-3月期については、金利水準の低下や同年2月に行われたドイツ連邦議会選挙の結果（第1-3-10表）を受け、第1党となったキリスト教民主同盟（CDU）・キリスト教社会同盟（CSU）と第3党のドイツ社会民主党（SPD）が後述する財政拡張的な経済政策に合意したことで政策の先行き不透明感が薄れたことから、機械・機器投資は持ち直しの動きがみられており、設備投資全体としても持ち直している（第1-3-9図）。

第1-3-9図 ユーロ圏の実質設備投資



先行きについては、米国の政策動向の影響にも留意が必要である。2025年2月、米国がウクライナへの軍事支援の一時停止を発表するなど米国の欧州における安全保障スタンスが変わりつつあることも背景に、2025年3月、欧州委員会は域内の防衛力を抜本的に強化するための「欧州再軍備計画」（ReArm Europe Plan / Readiness 2030）⁵⁷を公表した。同計画では、EU加盟国の防衛力強化を支援する最大1,500億ユーロの新たな融資制度を通じて、欧州の防衛能力への投資を迅速かつ大幅に増加させるとともに、「安定・

⁵⁶ ドイツでは、2023年8月に「経済拠点としてのドイツのための計画」公表を受けて、2028年まで設備投資支援を行う「成長機会法」が閣議決定されたが、州政府や地方自治体の税収減等の財政負担が大きいこと等を理由に当初予定されていた年間70億ユーロから年間32億ユーロまで縮減され、2024年3月に成立した（内閣府（2024b））。

⁵⁷ European Commission (2025)

成長協定⁵⁸」の国別適用除外条項の協調的な発動により、EU加盟国の国防費増加を可能にすることとしている。

また、ドイツでは、2025年2月、連邦議会選挙が実施され、第1党となったCDU・CSUが第3党のSPDと連立政権を樹立し、2025年5月にメルツ政権が発足した。欧州の安全保障環境が大きく変化する中、CDU・CSUとSPDは連立政権樹立に向けた正式交渉に先立ち、2025年3月、インフラ基金の創設と債務ブレーキ⁵⁹の見直しに合意した（第1-3-10表）。

⁵⁸ 加盟国は一般政府財政収支を対名目GDP比で▲3%以内、政府債務残高を対名目GDP比で60%以内とするもの。

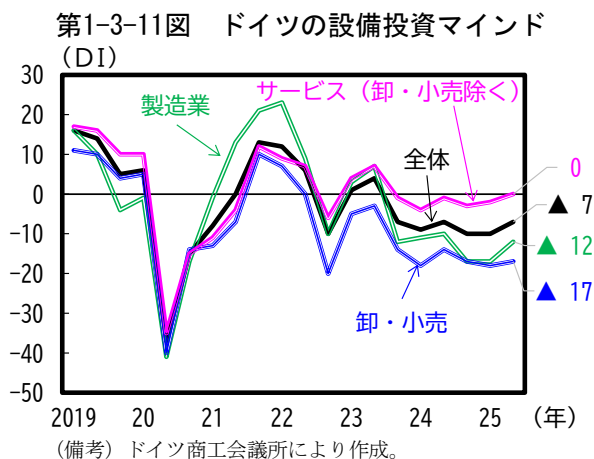
⁵⁹ 基本法（ドイツの憲法）において、連邦政府及び各州政府はそれぞれ財政収支を原則として均衡させなければならないと規定（構造的財政赤字対名目GDP比で0.35%以内は許容）している。

第1-3-10表 ドイツ政局の動向

2024年6月8 ～9日	欧州議会選挙において、ドイツ選挙区で与党が敗北。CDU・CSUが大勝し、ドイツのための選択肢（AfD）が第2党となった。
9月1日	ザクセン州議会選挙でCDUが第1党。AfDが僅差で第2党。与党・SPDは、第4党となった。テューリンゲン州議会選挙では、AfDが第1党、CDUが第2党、SPDは第5党となった。
9月22日	ブランデンブルク州議会選挙では、与党・SPDが第1党、AfDが僅差で第2党となった。
11月6日	ショルツ首相（SPD）は、25年度予算案をめぐる対立していたリントナー財務相（FDP党首）の解任を発表。自由民主党（FDP）が連立から離脱。2025年1月15日に首相信任投票を実施すると表明。
11月7日	最大野党・CDUのメルツ党首は、遅くとも来週初めまでに信任投票を行うことを要求。
11月12日	与党・SPDと、CDU・CSUが、連邦議会（下院）選挙を2025年2月23日に実施することで合意。
11月25日	与党・SPD執行委員会は、次回連邦議会（下院）選挙に向けて、ショルツ首相を全会一致で首相候補に正式指名。
12月16日	ショルツ首相信任投票が実施。ショルツ首相信任案は否決。
2025年2月23日	連邦議会総選挙が行われ、CDU・CSUが第1党、AfDが第2党、SPDが第3党となった。
3月4日	CDU・CSUとSPDは、5,000億ユーロのインフラ基金の創設と、債務ブレーキの全面見直しで合意。
3月8日	CDU・CSUとSPDは連立政権樹立に向けて正式交渉に入ることで合意。
4月9日	CDU・CSUとSPDは連立交渉で合意。
4月30日	SPDはCDU・CSUとの連立協定が承認されたと発表。
5月6日	メルツ氏が首相に選出。

(備考) 各種報道等により作成。

ドイツの設備投資マインドは、政策金利の低下や政策の先行き不透明感の解消が相まって、構築物投資や機械・機器設備投資、知的財産生産物投資の増加が見込まれるとの期待感から、製造業を中心に改善がみられ、DIが2025年初夏にはマイナス幅が3ポイント縮減した（第1-3-11図）。



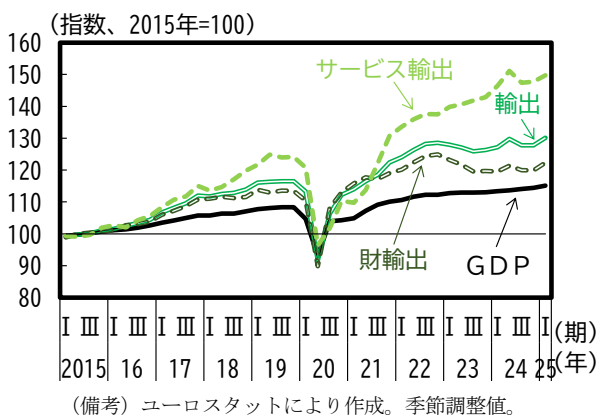
政策金利の引下げによって金融環境が投資を後押しする方向に作用するとともに、防衛支出の拡大は2025年後半以降の欧州各国の設備投資を押し上げる方向に寄与する可能性があることから、今後、ユーロ圏の設備投資は持ち直し基調で推移することが期待される。

(財輸出は一部に米国向け駆け込み輸出がみられ、このところ増加している)

続いて輸出の動向を確認する⁶⁰。

まず、輸出（財輸出及びサービス輸出）をみると、感染症拡大後の落ち込みから持ち直した後、2022年以降は停滞がみられたものの、このところ持ち直している。輸出のうち、対GDP比（2024年）で32.7%を占める財輸出では、2022年7－9月期以降弱含んでいたものの、このところ増加している。一方、対GDP比（2024年）で16.8%を占めるサービス輸出は2021年以降増加している（第1-3-12図）。

第1-3-12図 ユーロ圏の実質輸出（財輸出、サービス輸出）



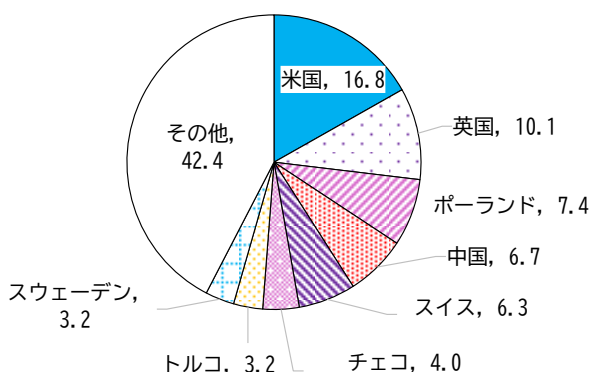
財輸出の動きについて、輸出相手国別の動向とともに分析する。

まず、ユーロ圏外への主要貿易相手国は、米国（構成比16.8%）、英国（同10.1%）、ポーランド（同7.4%）、中国（同6.7%）となっている（第1-3-13図（1））。主要相手国別の財輸出の動向をみると、英国のEU離脱や感染症拡大を受けて2020年1月以降、全体として減少したが、米国向け輸出の回復にけん引されて2020年8月以降は持ち直しの動きに転じた。2023年以降は中国の不動産市場の停滞に伴う需要減退を受け、中国向け輸出は緩やかな減少傾向にある。その後2025年に入り、米国の駆け込み需要を受けた輸出の増加がみられ、財輸出はこのところ増加している（第1-3-13図（2））。

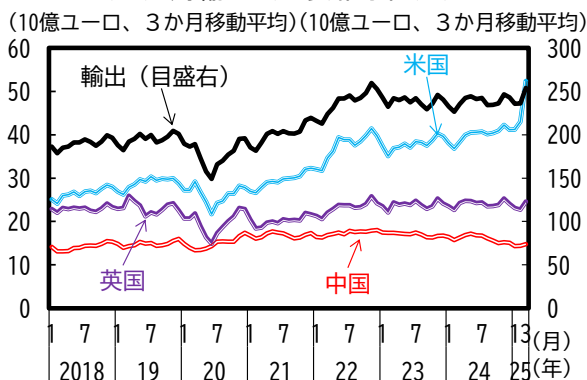
⁶⁰ 2025年6月9日までに入手可能な2025年3月までのデータに基づく。

第1-3-13図 ユーロ圏の財輸出の相手国構成比と財輸出（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. ユーロスタットにより作成。
 2. 輸出相手国の構成比は、ユーロ圏外輸出、2024年名目金額ベース。
 3. 輸出相手国別の推移は、ユーロ圏外輸出、名目、金額ベースの3か月移動平均。

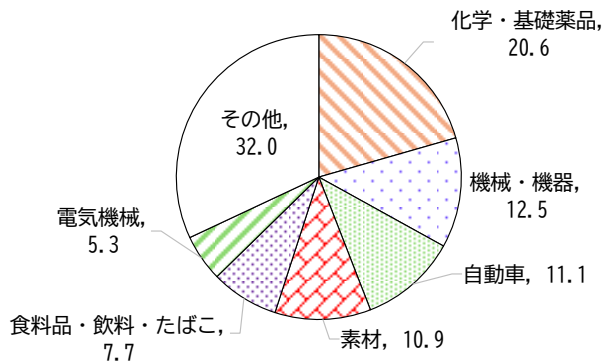
品目別財輸出をみると、化学・基礎薬品（構成比20.6%）、機械・機器（同12.5%）、自動車（同11.1%）が主要品目である。化学・基礎薬品は、新型コロナウイルス感染症に対するワクチン・医薬品の需要増もあって堅調に推移し、2020年以降財輸出をけん引している。特に、アイルランドには大手製薬企業が集積していることから、医薬品の輸出が堅調に推移⁶¹しており、米国、英国向けの化学・基礎薬品がユーロ圏の財輸出をけん引していると考えられる。一方、機械・機器や自動車は、2022年秋以降停滞している

⁶¹ 村田（2024）は、低い法人税率に加え若年人口比率や教育水準が高く、英語圏にあるというアイルランドの特徴から情報通信や製薬会社等の多国籍企業が集積し、感染症拡大を契機としたデジタル化の進展や医薬品需要の増加が同国の輸出の増加につながったと指摘している。

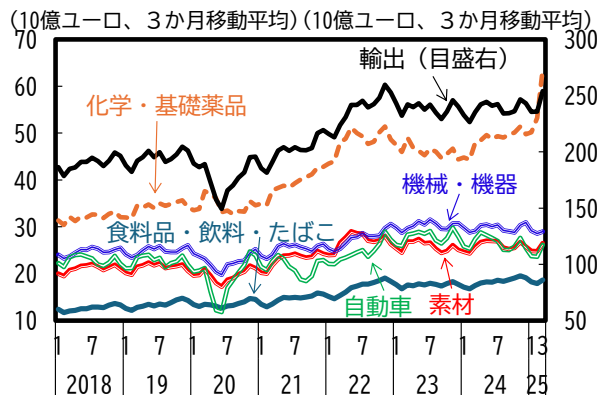
が、これは中国の内燃機関車⁶²への需要が低下したためである（第1-3-14図）。

第1-3-14図 ユーロ圏の輸出品目別構成比と財輸出（主要品目別）

（1）品目別構成比（%）



（2）財輸出（主要品目別）



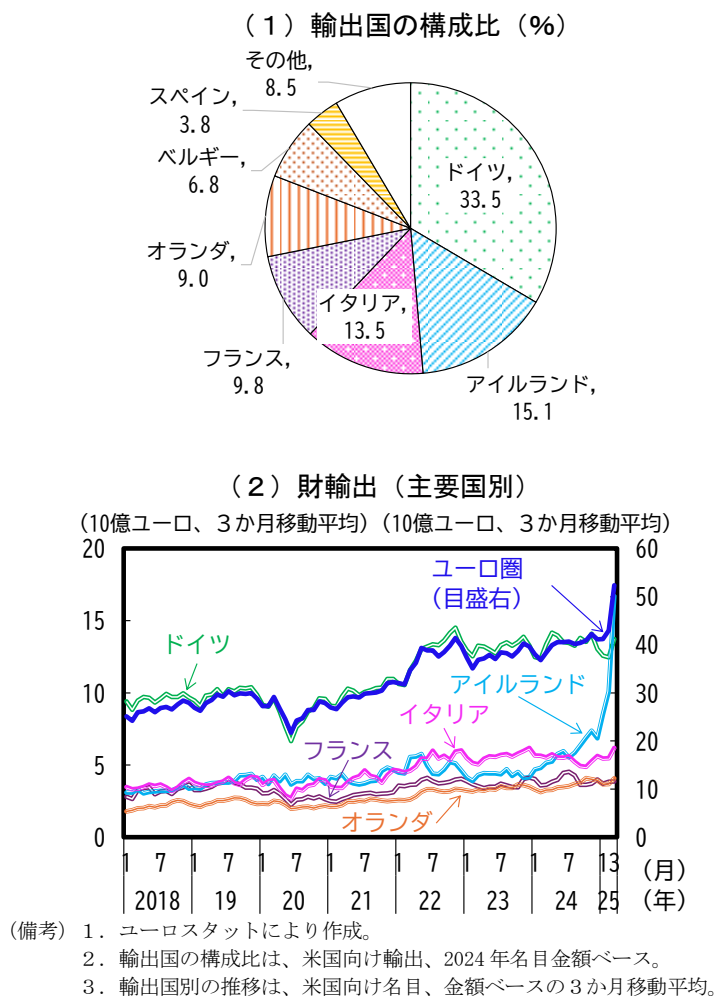
- （備考） 1. ユーロスタットにより作成。
 2. 品目別構成比は、ユーロ圏外輸出、2024年名目金額ベース。
 3. 主要品目の推移は、ユーロ圏外輸出、名目、金額ベースの3か月移動平均。

米国向け財輸出の国別構成をみると、ドイツ（構成比33.5%）、アイルランド（同15.1%）、イタリア（同13.5%）となっている。また、主要国の推移をみると、ドイツ及びイタリアは、振れを伴いながら緩やかな増加傾向にあったが、2025年2月以降、増加のペースが加速している。アイルランドも、振れを伴いながら緩やかな増加傾向にあったが、2024年以降増加のペースが加速し、2025年に入って急増している。一方、フラ

⁶² 村田(2025)は、中国向けの乗用車輸出の96.7%を占める「内燃機関車」は、2021年をピークとして減少していると指摘している。

ンス及びオランダは、おおむね横ばいで推移している（第1-3-15図）。

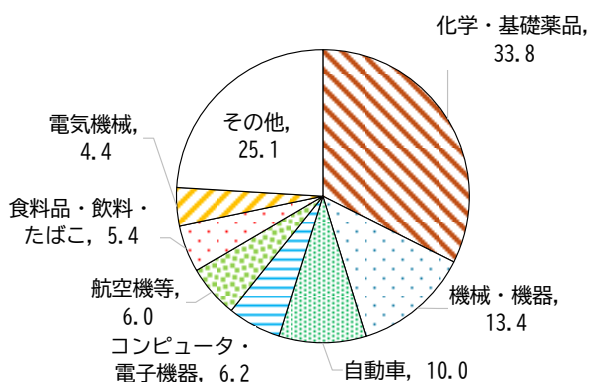
第1-3-15図 ユーロ圏の米国向け財輸出の国別構成比と財輸出（主要国別）



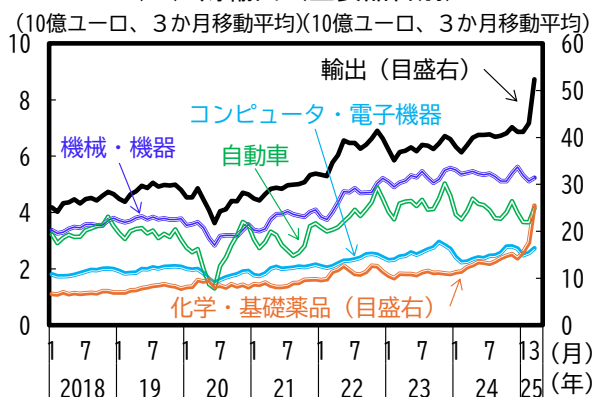
米国向けの財輸出の品目別構成をみると、化学・基礎薬品（構成比33.8%）、機械・機器（同13.4%）、自動車（同10.0%）となっている。また主要品目の推移をみると、機械・機器及び自動車はおおむね横ばいで推移。化学・基礎薬品は2018年以降緩やかな増加傾向にあったが、2025年に入り、米国の通商政策に伴う駆け込み需要を受け急増し、ユーロ圏の米国向け財輸出を押し上げている（第1-3-16図）。

第1-3-16図 ユーロ圏の米国向け財輸出の品目別構成比と財輸出（主要品目別）

(1) 品目別構成比 (%)



(2) 財輸出（主要品目別）



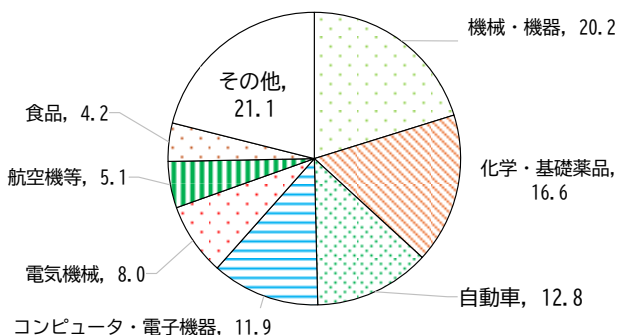
- (備考) 1. ユーロスタットにより作成。
 2. 品目別構成比は、ユーロ圏外輸出、2024年名目金額ベース。
 3. 主要品目の推移は、ユーロ圏外輸出、名目、金額ベースの3か月移動平均。

次に、中国向けの財輸出の品目別構成をみると、機械・機器（構成比20.2%）、化学・基礎薬品（同16.6%）、自動車（同12.8%）となっている。主要品目の推移をみると、機械・機器は振れを伴いつつも緩やかな増加基調にあったが、2024年6月以降減少に転じている。化学・基礎薬品は2023年2月から3月にかけて急増したものの反落し、その後はおおむね横ばいで推移している⁶³。自動車については、2022年から2024年にかけて28.2%減少しており、自動車輸出の減少が中国向け輸出を下押ししていたが、2025年に入り下げ止まりの兆しがみえている（第1-3-17図）。

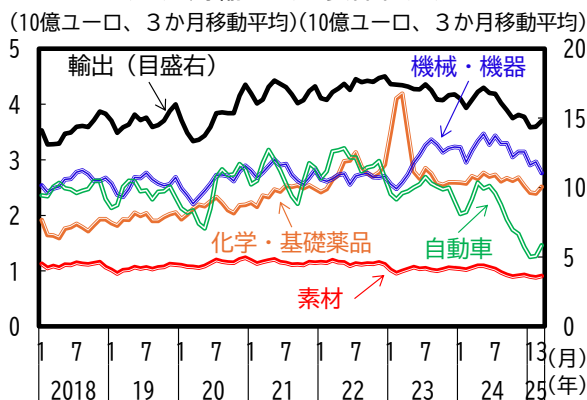
⁶³ この間、輸出物価が上昇しており、実質輸出でみると減少している。

第1-3-17図 ユーロ圏の中国向け財輸出の品目別構成比と財輸出（主要品目別）

(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. 品目別構成比は、ユーロ圏外輸出、2024年名目金額ベース。
 3. 主要品目の推移は、ユーロ圏外輸出、名目、金額ベースの3か月移動平均。

2025年1月以降、米国が関税措置を発表・実施する中、欧州委員会は2025年3月、鉄鋼・アルミニウムに係る関税措置に対し対抗措置を発表したが、その後、米国による「相互関税」の上乗せ部分の実施延期等の対応を受け、2025年7月14日まで対抗措置の発動を延期した（第1-3-18表）。

第1-3-18表 欧州委員会の対抗措置

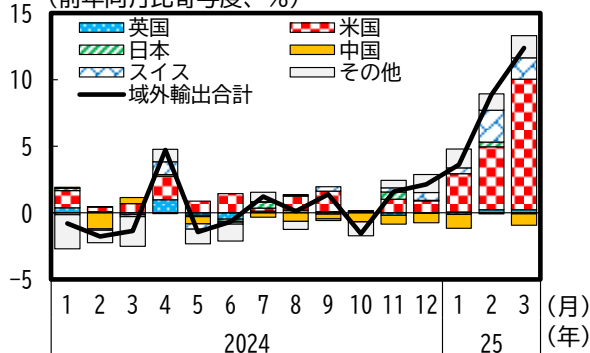
3月12日	米国の鉄鋼・アルミニウム輸入への関税措置に対し、対抗措置を発動する旨発表。 ① 既存の米国への対抗措置を4月1日から再導入（2021年から一時停止していたバーボン、オートバイ等への関税措置） ② 新たなパッケージを4月中旬までに発効
3月20日	既存の米国への対抗措置の再導入を4月中旬まで延期する旨発表。
4月9日	4月15日から既存の米国への対抗措置を発動する旨発表。
4月10日	既存の米国への対抗措置の発動を90日間延期する旨発表。
4月14日	既存の米国への対抗措置の発動延期を7月14日までとする旨発表。

（備考）欧州委員会により作成。

Box.米国の関税措置を受けたユーロ圏の財輸出の動向について

ユーロ圏外輸出について、輸出相手国別の寄与度を確認すると、米国向け輸出が2024年11月以降の輸出金額の増加に影響している（図1）。

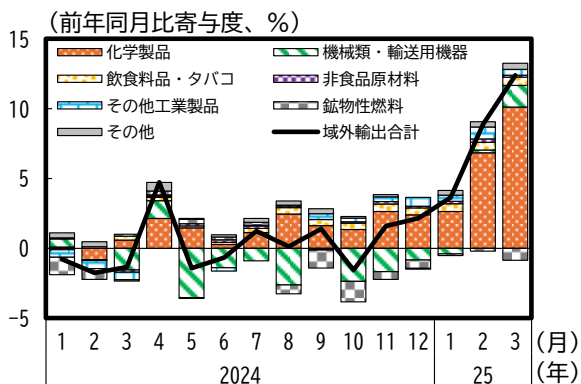
図1 ユーロ圏外向け輸出金額の主要貿易相手国別寄与度
（前年同月比寄与度、%）



（備考）ユーロスタットにより作成。

財別にみると、基礎薬品を含む化学製品が2024年11月以降増加し、2025年2月以降はさらに増加している（図2）。

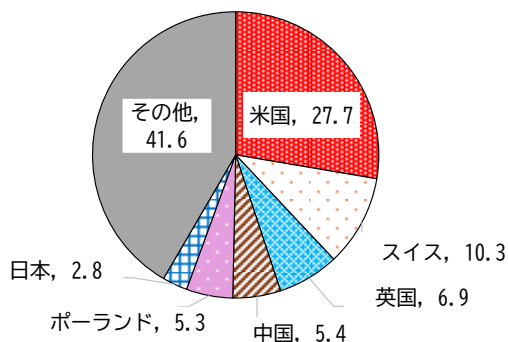
図2 ユーロ圏外向け輸出金額の財別寄与度



(備考) ユーロスタットにより作成。

ユーロ圏の化学・基礎薬品は米国が最大の輸出相手国となっており（図3）、2025年2月以降の動向は、米国の関税措置を見越して関税発動前に輸出を前倒しする、いわゆる駆け込み輸出の動きによるものと考えられる。また、4月から5月に関税が発動された自動車・同部品については、機械類・輸送用機器の輸出が3月に増加しており、同様に駆け込み輸出によるものと考えられる（図2）。

図3 ユーロ圏の化学・基礎薬品輸出相手国（%）

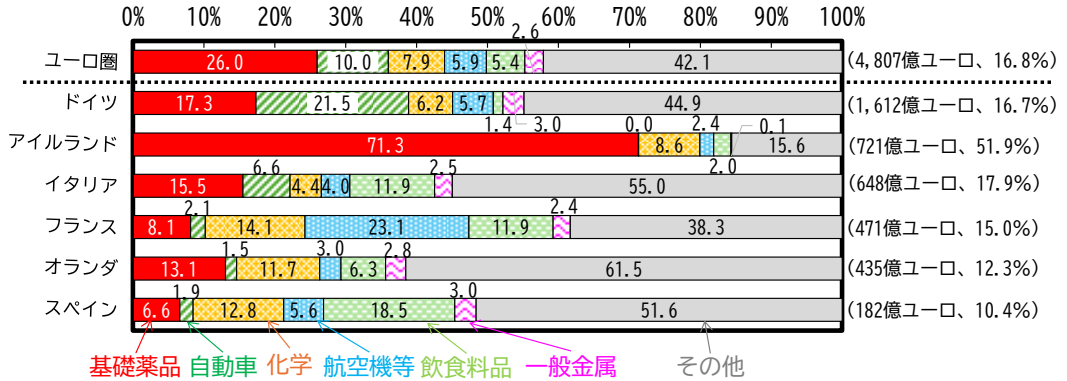


(備考) 1. ユーロスタットにより作成。

2. ユーロ圏外向け財輸出、2024年名目金額ベース。

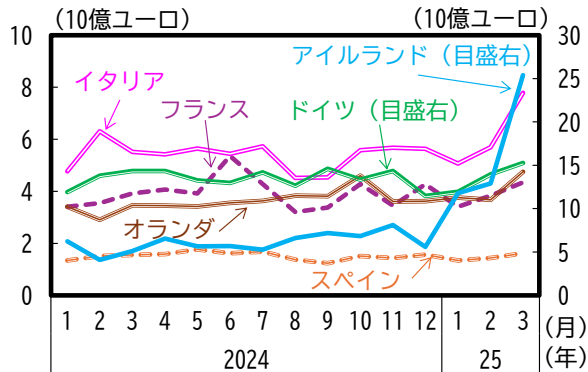
ユーロ圏の主要国別に米国への財輸出をみると、飲食料品が主な輸出品目であるスペインでは駆け込み輸出はみられず、化学・基礎薬品のシェアが大きいアイルランド、ドイツ、イタリアでは輸出金額が大きく増加しており、米国の駆け込み需要による財輸出の増加は国によって度合いが異なることが分かる（図4、5）。

図4 ユーロ圏主要国から米国への輸出品目構成（2024年）



(備考) ユーロスタットにより作成。
 () 内は各国・地域から米国への財の輸出額とユーロ圏外輸出に占める米国向けの割合。

図5 ユーロ圏主要国から米国への財輸出



(備考) ユーロスタットにより作成。

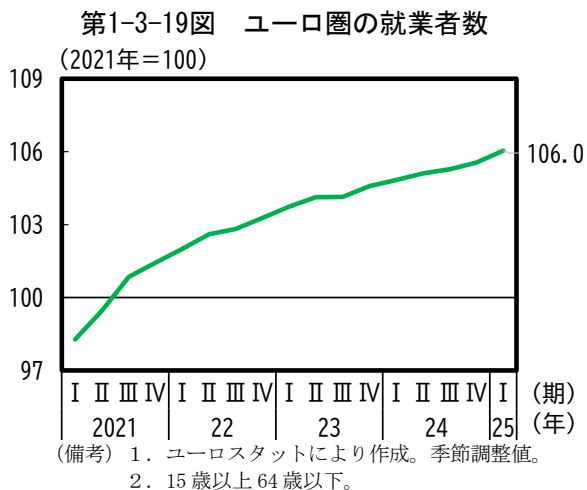
以上のように、ユーロ圏における圏外輸出は自動車を中心に中国向け輸出が押し下げている一方、化学・基礎薬品がけん引する米国向け輸出が押し上げており、国ごとにばらつきはあるものの、総じてみれば、駆け込み輸出の影響から財輸出は増加している。

ただし、先行きについては、駆け込み需要を受けた輸出の増加がはく落するとともに、今後の米国の政策動向の帰すうによっては更に財輸出は弱含むことが見込まれることには留意が必要である。

(労働需給のひっ迫が続く)

続いて、労働市場の動向を確認する。

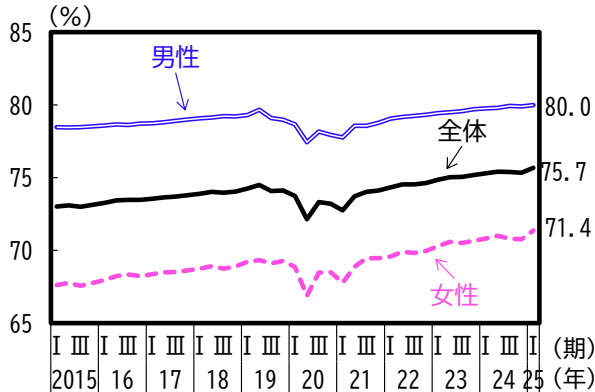
まず、就業者数は、2021年以降増加傾向で推移しているが、2024年4－6月期以降伸びが緩やかになっている（第1-3-19図）。



さらに、労働参加率をみると、感染症拡大以前から男女ともに上昇傾向にあり、歴史的に高い水準にある（第1-3-20図）。ただし、水準自体は依然として男女に差がみられ、例えば2024年10－12月期の女性の労働参加率は70.7%と男性に比べ9.1%ポイント低い。欧州委員会等は、こうした労働市場における男女差は労働需給の効率的なマッチングを妨げ、継続的な労働力不足の一因となっていると指摘しており、特定分野の教育課程における男女差の解消や、保育サービスの充実など女性が労働参加しやすい環境整備を行う重要性を指摘している⁶⁴。

⁶⁴ European Commission (2023)

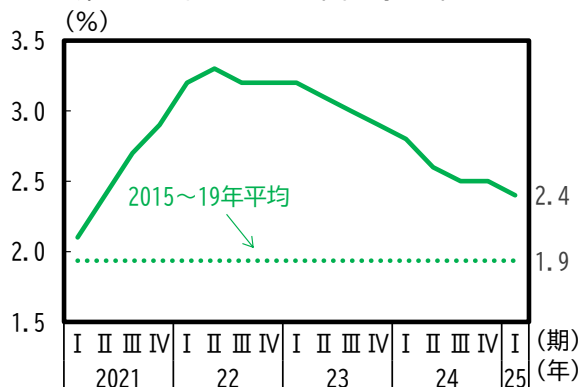
第1-3-20図 ユーロ圏の労働参加率



(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、労働需要の変動を求人率⁶⁵から確認する。2021年以降、感染症収束を受けた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、2022年前半にかけて3.4%となった。その後、物価上昇率の高まりや、それに対応する政策金利の引上げなどから景気の鈍化とともに企業の労働需要が低下し、求人率は低下傾向となったが、2025年1-3月期は2.4%と感染症拡大前の5年間平均と比べて0.5%ポイント高い水準にとどまっている。以上のとおり、就業者数が2021年以降増加傾向にある中においても、求人率は感染症拡大前をなお上回っており、引き続き労働需要は高い水準にある(第1-3-21図)。

第1-3-21図 ユーロ圏の求人率



(備考) 1. ユーロスタットにより作成。
 2. 季節調整値。農林水産業を除いた値。

⁶⁵ 求人数と雇用量の和に対する求人数の割合。

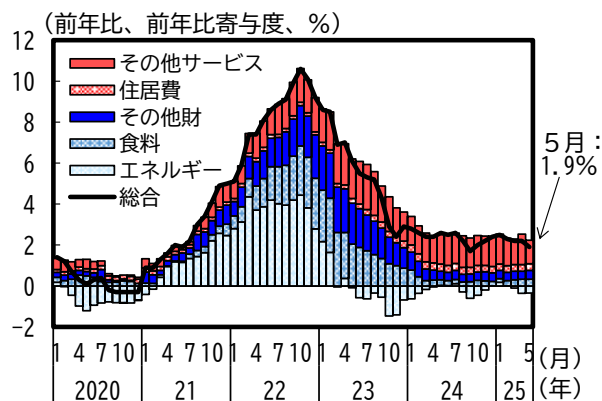
こうした中、失業率についても、継続する労働需給のひっ迫を受け、2025年4月において6.2%と1999年1月のユーロ導入以降で最も低い水準となっている（第1-3-22図）。



(消費者物価上昇率は2%程度で安定的に推移)

ユーロ圏の消費者物価上昇率（総合、前年比）は、エネルギー価格がピークアウトした2022年半ば以降低下傾向となり、2023年10月以降2%近傍で推移している（第1-3-23図）。こうした中、2023年7-9月期以降実質賃金のプラス幅が拡大していることを受け、2023年後半以降消費者物価に対するサービス価格の押し上げ寄与が大きくなっている。

第1-3-23図 ユーロ圏の消費者物価上昇率（総合）（前年比）

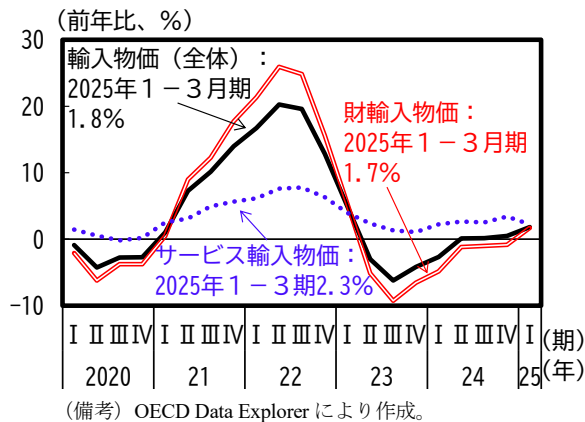


2024年以降、エネルギー、食料及びその他財の価格上昇率が安定的に推移している背景としては、輸入物価の高騰が一服したことによるインフレ圧力の低下が考えられる。

財及びサービスの輸入物価⁶⁶（前年比）をみると（第1-3-24図）、2022年前半から半ばにかけては、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の高騰（コラム3 図1）により、財を中心に輸入物価上昇率は加速した。しかしながら、2022年後半以降は、政策金利の引上げに伴う通貨高に加え（第1-3-25図）、供給量の安定に伴うエネルギー及び食料価格の下落（コラム3 図1）並びに国際物流コストの低下（第1-3-26図）を受け、輸入物価の上昇率は低下傾向となり、2023年以降はマイナスで推移していたことから、輸入インフレ圧力は一旦収束していると考えられる。ただし、2025年初に通貨安等の影響から財輸入物価がプラスに転じ、輸入物価もプラスに転じている。

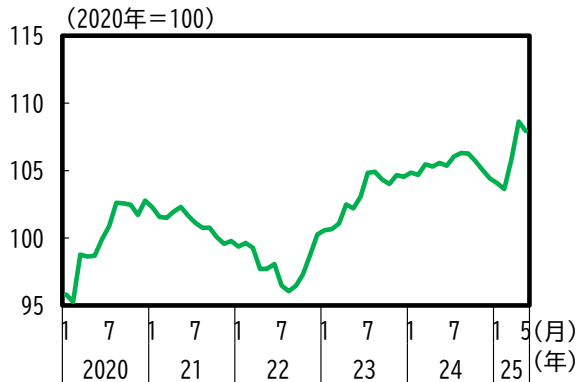
また、ロシアによるウクライナ侵略開始から3年が経過する中、2025年5月の消費者物価上昇率におけるエネルギー価格寄与度は▲0.3%ポイントとなっており、エネルギー価格上昇に伴う下振れリスクがあるとまでは認められなくなっている。ただし、2025年6月におけるイラン・イスラエルの軍事衝突を始め、中東地域の地政学的リスクは依然として存在しており、情勢が緊迫化すれば国際的なエネルギー価格が急騰する可能性もあり、引き続き中東地域をめぐる情勢を注視する必要がある。

第1-3-24図 ユーロ圏の輸入物価



⁶⁶ ここでの輸入物価は、国民経済計算における輸入デフレーターを用いている。2024年の実質輸入額全体に占める財の輸入額の割合は65.3%であり、財のウェイトが相対的に高い。

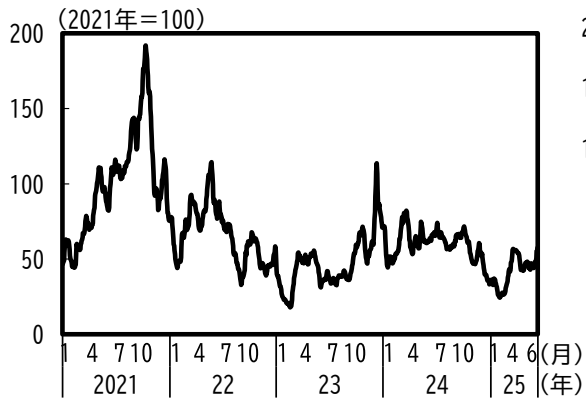
第1-3-25図 ユーロ圏の名目実効為替レート



(備考) 1. 国際決済銀行 (BIS) により作成。
2. 月平均値。Broad ベース。

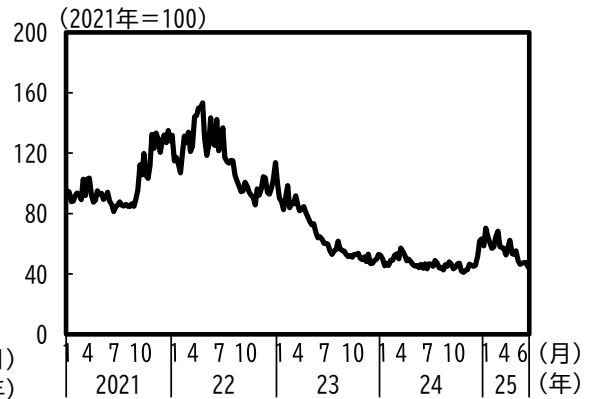
第1-3-26図 国際物流コスト (バルチック指数)

(1) 海運



(備考) ブルームバーグにより作成。

(2) 空運

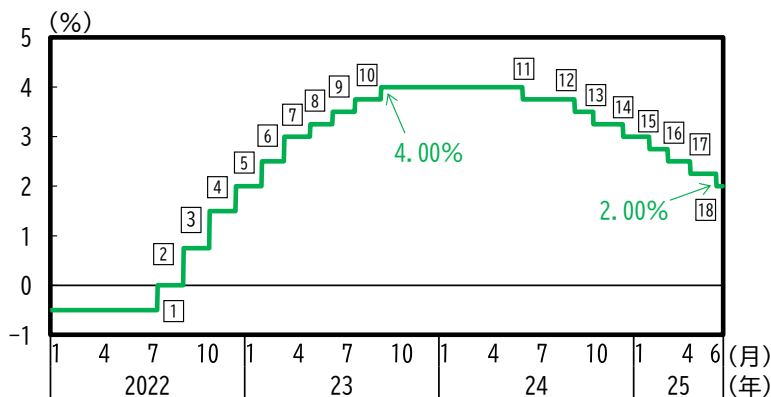


(備考) 1. Baltic/TAC data により作成。
2. フランクフルト発の空運指数。

(ECBは物価上昇率の落ち着きとともに政策金利を引下げ)

欧州中央銀行（ECB）は、2023年10月以降、インフレ懸念が減退し、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、2024年6月に政策金利を4.00%から0.25%ポイント引き下げ、3.75%とした。以降、9月、10月、12月、2025年1月、3月、4月、6月とそれぞれ0.25%ポイント引き下げ、現在の預金ファシリティ金利は2.00%となっている⁶⁷（第1-3-27図、第1-3-28表）。

第1-3-27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。

⁶⁷ 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1-3-28表 ECBの政策金利の推移（2022年7月～）

利上げ			
1	2022年	7月	▲0.50%から0.00%に引上げ
			...
10	2023年	9月	4.00%に引上げ
利下げ			
11	2024年	6月	3.75%に引下げ
12		9月	3.50%に引下げ
13		10月	3.25%に引下げ
14		12月	3.00%に引下げ
15	2025年	1月	2.75%に引下げ
16		3月	2.50%に引下げ
17		4月	2.25%に引下げ
18		6月	2.00%に引下げ

（備考）ECBにより作成。預金ファシリティ金利。

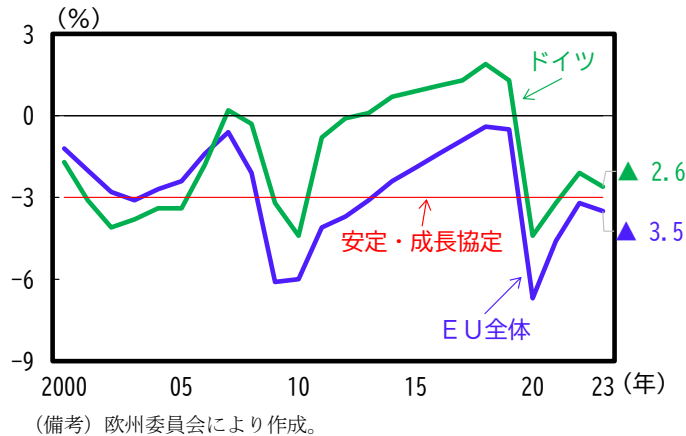
ECBは、金融政策について、2025年4月以降の理事会の声明において「緊縮的」という文言を削除している。その理由として、緊縮的か緩和的かの基準とされる「中立金利は『ショック』がない場合には機能する概念だが、現在、『ショック』がない世界におらず、政策の引き締め度合いの検証はもはや機能していないため」として、不確実性の高い現下の情勢において緊縮的かどうかを判断することは適切ではないとの認識を示している⁶⁸。

（財政状況に留意が必要）

EUは、財政ルールである「安定・成長協定」において、各加盟国の財政収支対GDP比を▲3%以内とするなどの取り決めがあるが（第1-3-29図）、安全保障環境の変化を受け、2025年3月、欧州委員会は「欧州再軍備計画」を発表し、各国において防衛費の財政支出を「安定・成長協定」に基づく財政収支の算定ルールから適用除外とすることとしている。

⁶⁸ 詳細は、ECB (2024)を参照。

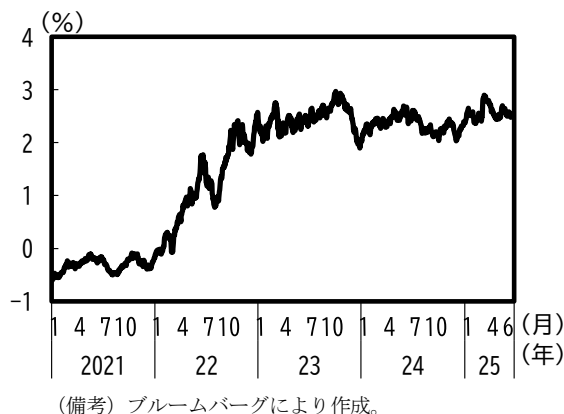
第1-3-29図 EU及びドイツの財政収支



(長期金利は高止まり)

ドイツでは、ECBによる政策金利の引上げや保有資産の縮減を受けて、長期金利は2022年初から上昇基調となった。2023年末にはECBによる政策金利の引下げ観測が高まり、長期金利は一時的に低下したものの、その後は米金利につれて、おおむね横ばいで推移した。2025年3月には、インフラ基金の設置及び防衛支出を債務ブレーキの適用除外とする旨が公表されたことを受け、長期金利は急速に上昇し、2023年11月以来の水準に達した。その後は、ECBによる政策金利の引下げ継続の観測に加え、米国による関税措置を背景としたドル建て資産に対する相対的な魅力度の低下から、ユーロ建て資産への需要が高まり、長期金利は低下に転じた。ただし、依然として高水準での推移が続いている (第1-3-30図)。

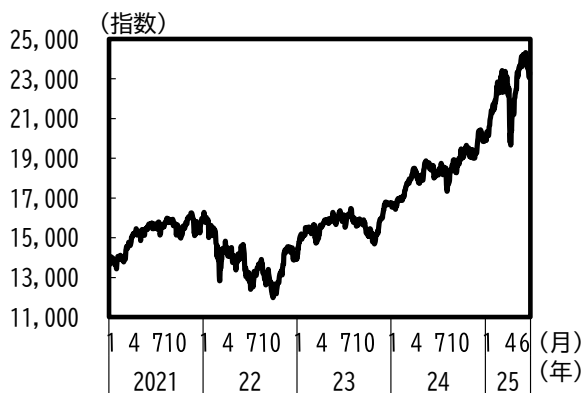
第1-3-30図 ドイツ国債 (10年債) 利回り



（株価は上昇基調を維持）

ドイツの株価指数（DAX）は、2022年のロシアのウクライナ侵略に伴う天然ガスを始めとするエネルギー⁶⁹価格の上昇や、ECBによる金融引締め姿勢を背景に下落したが、2022年末以降はインフレ圧力の緩和を背景に持ち直しの動きがみられた。2023年後半には、世界的な金利上昇から下落に転じるも、2023年末以降は、ECBによる政策金利の引下げ期待から堅調な推移となった。2025年は、ECBによる利下げ継続の観測や、インフラ基金の設置及び防衛支出を債務ブレーキの適用除外とする旨が公表されたことを受け、株価は大幅に上昇している。2025年4月には、米国による関税措置の影響から一時的に大きく下落したものの、「相互関税」の国別上乗せ関税率の適用延期や防衛・インフラ関連企業を中心とした今後の企業業績期待の高まりを背景に、株価は再び上昇基調を強め、2025年5月から6月上旬にかけて過去最高値を更新した（第1-3-31図）。

第1-3-31図 ドイツの株価指数（DAX）



（備考）ブルームバーグにより作成。

（2025年に入り、ユーロは対ドルで上昇傾向）

2022年はウクライナ侵略の長期化に加え、欧米間の金利差の拡大を背景に、ユーロは対ドルで下落基調となった。2023年は、ECBによる政策金利の引上げが継続されたことにより、欧米間の金利差が縮小し、ユーロは対ドルで上昇に転じた。その後はおおむね横ばいで推移したが、2024年末以降は、ECBによる政策金利の引き下げ継続の観測が強まり、再びユーロは対ドルで下落した。2025年3月には、ドイツでインフラ基金の設置及び防衛支出を債務ブレーキの適用除外とする旨が公表されたことを受けて長期金利が

⁶⁹ 2021年におけるドイツの石油・天然ガスの輸入相手国に占めるロシアの割合は27.1%であった（内閣府（2024a））。

上昇し、ユーロは対ドルで上昇した。4月以降は、米国の政策動向を巡る不透明感の高まりからドルが弱含みとなり、ユーロは対ドルで上昇傾向で推移している（第1-3-32図）。



コラム2 ドイツ経済の課題

ドイツでは、2025年2月23日に実施されたドイツ連邦議会選挙の結果、CDU・CSUとSPDによる連立政権が成立した。本コラムでは、その背景にある経済社会の構造問題について概観する。

基礎統計をみると、ドイツの人口は日本の3分の2、就業者数は63%、一人当たり年間労働時間は82%である一方、名目GDPは日本とほぼ同水準にあり、日本よりも一人当たり及び時間当たり労働生産性が高い（1表）。

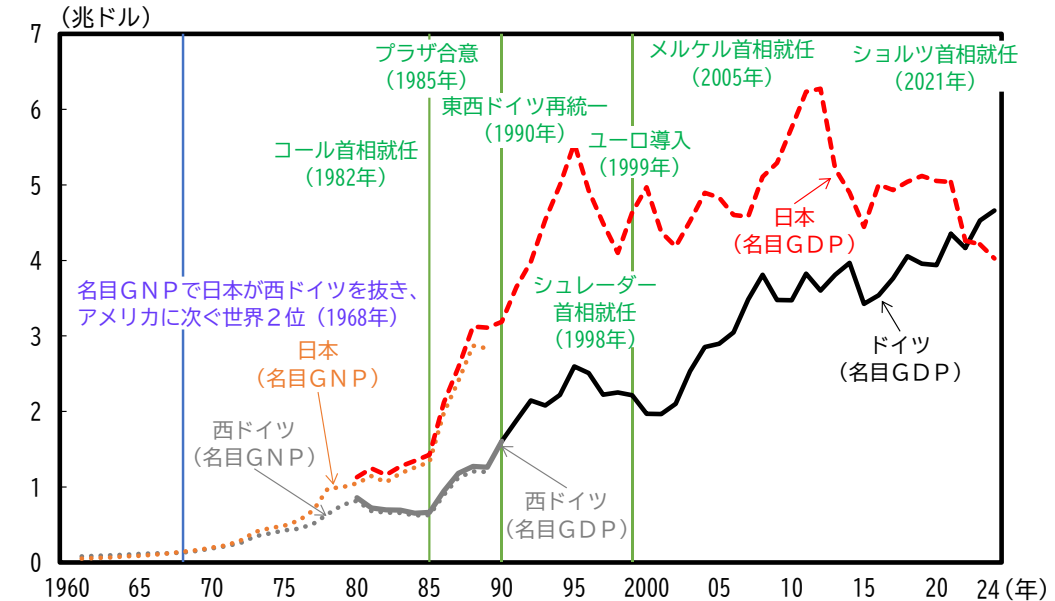
表1 基礎統計（2024年）

	ドイツ	(参考) 日本
名目GDP	4.7兆ドル	4.0兆ドル
一人当たり名目GDP	5.5万ドル	3.2万ドル
人口	0.84億人	1.2億人
実質GDP成長率	▲0.2%	0.1%
就業者数	4,270万人	6,781万人
年間労働時間	1,331時間	1,617時間

(備考) 総務省、ドイツ連邦統計局、IMF、OECDにより作成。年間労働時間は一人当たり。就業者数は15歳以上。

名目GDPの推移をみると、ドイツの名目GDPは、米ドル換算で2023年に日本を上回り、世界第3位となった。ドイツでは、1990年の東西ドイツ統一以降、発展度合いの異なる二つの経済市場を統合する様々な困難に直面する中で、2002年以降、労働市場改革を進めるとともに、1999年のユーロ導入や、累次のEU加盟国の拡大に伴う欧州域内の貿易・投資の活発化にも支えられた結果として、この20年間、実質で年平均1.1%、名目で年平均2.9%の成長率を実現している（図2）。

図2 名目GDPの推移

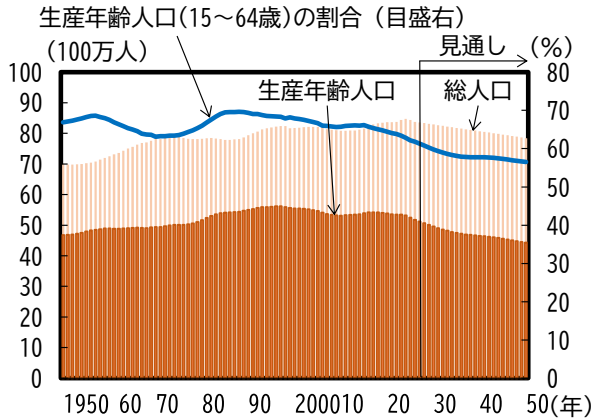


(備考) 1. GDPは、IMF (WEO, 2025年4月) により作成。1980～1990年のドイツは、旧西ドイツの数値。
 ドル換算にあたっては、期中平均為替レートを使用。
 2. GNPは、内閣府 (世界経済白書) により作成。ドイツは、旧西ドイツの数値。
 3. イベントは、外務省HPにより作成。

一方で、労働者の高齢化とともに技能労働者 (Skilled labor) の不足がドイツの経済成長のボトルネックとなる可能性が指摘されている⁷⁰。総人口及び生産年齢人口の推移をみると、総人口は2024年の8,470万人をピークに緩やかに減少する見込みである。また、生産年齢人口は、1997年をピークに振れを伴いながら減少し、2024年以降も引き続き減少する見込みであり、生産年齢人口の総人口に対する割合については、1988年をピークに緩やかな低下が続く見込みである (図3)。

⁷⁰ OECD (2025b)

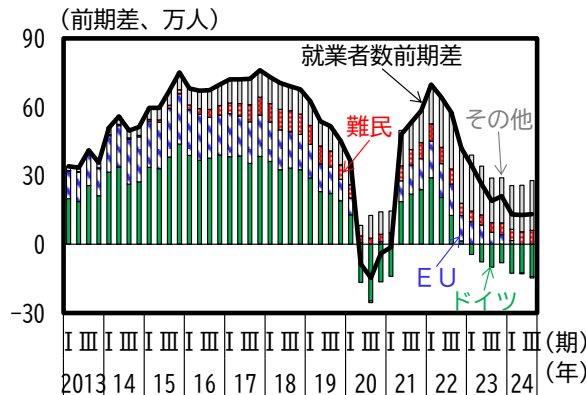
図3 総人口と生産年齢人口



(備考) 国連“World Population Prospects 2024”により作成。2023年までは推計値、2024年以降は中位推計値を使用。

このような状況を踏まえ、女性及び高齢者の就業率を高める政策的な対応に加え、外国人の技術労働者の重要性も指摘されている⁷¹。就業者数の動向をみると、感染症拡大の影響が大きかった2020年4-6月期から2021年1-3月期を除き、一貫して増加している。その内訳をみると、ドイツ国籍を有する者については、2020年4-6月期から2021年1-3月期を除き増加に寄与していたものの、2023年1-3月期以降、減少に寄与している。一方、EU加盟国やその他の国の国籍等外国籍を有する者については、一貫して増加に寄与している(図4)。

図4 就業者数の増減の推移



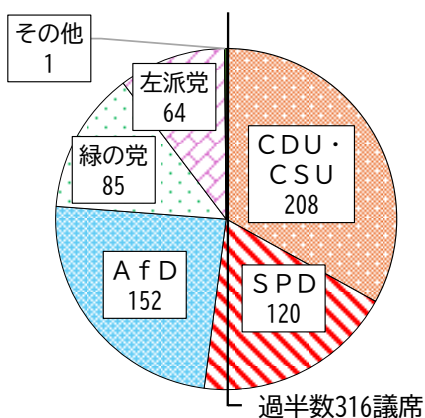
(備考) 1. ドイツ連邦雇用庁により作成。
2. ドイツはドイツ国籍を持つ者。難民は難民認定申請中の者。EUはドイツを除くEU加盟国の国籍を有する者、その他はその他外国籍を有する者。

⁷¹ OECD (2025b)

この背景には、共通国境管理の漸進的撤廃に関する協定（シェンゲン協定）により、外国籍を有する労働者はシェンゲン協定加盟国からドイツに入国しやすいということがある。ドイツはシェンゲン協定に 1985 年に署名しており、シェンゲン協定加盟国間の移動には出入国審査が不要となっている。また、ドイツでは、EU 加盟国、欧州経済領域⁷²加盟国及びスイス以外からの外国籍を有する者が就労目的でドイツに滞在するには、原則として、就労先の求人がドイツ人等では満たせないことについて連邦雇用機関の同意を得る必要があるが、医療や介護、IT を始めとする高度技能を要する分野については、技能を有する労働力の不足が深刻化しているため、外国籍の高度技能人材受け入れ促進に向けたビザ発給や滞在許可の優遇制度を設けている⁷³。

以上のとおり、ドイツ経済における外国籍を有する労働者の役割は重要性を増している。一方で、外国籍を持つ者の排斥を訴える政党が台頭している点にも留意が必要である。2025 年 2 月 23 日に行われたドイツ連邦議会選挙では、メルケル元首相の寛容な難民政策を批判する AfD が 152 議席を獲得し、改選前の 76 議席から大幅に議席を伸ばして第二党となった⁷⁴（図 5）。

図 5 ドイツ連邦議会選挙（2025 年 2 月 23 日）の結果



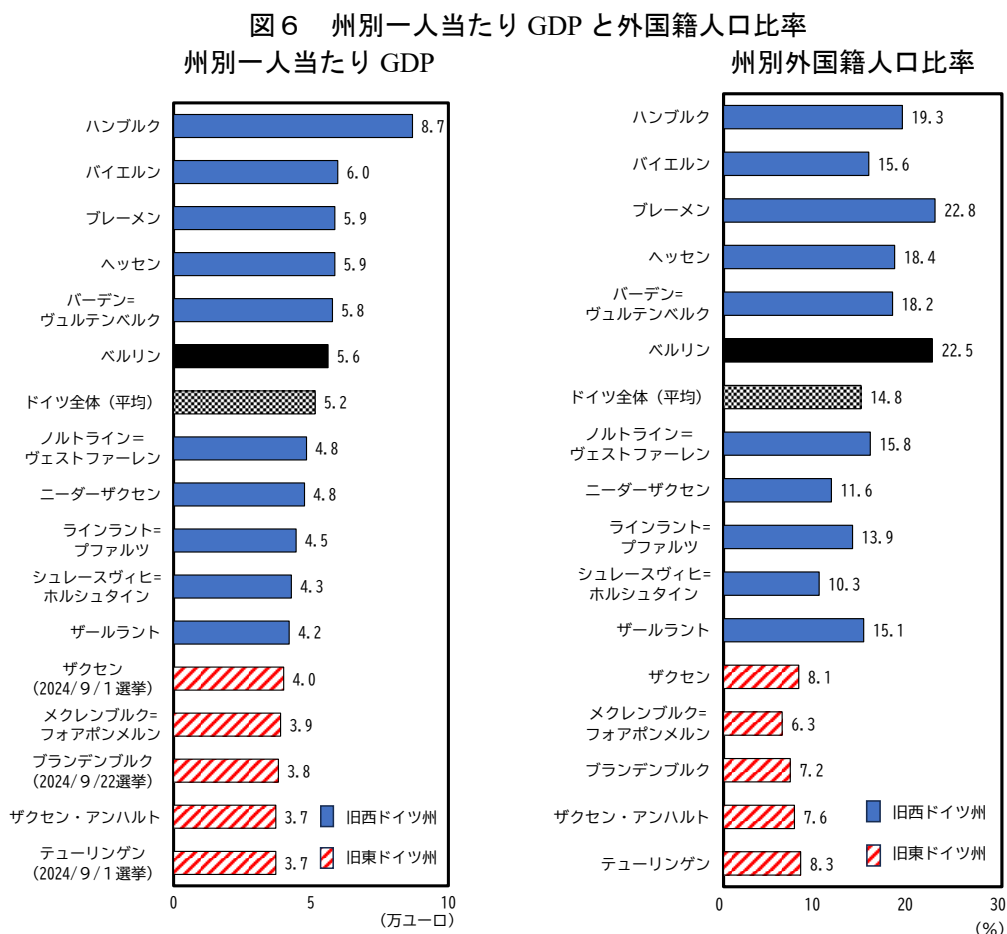
（備考）ドイツ連邦選挙管理委員会により作成。

⁷² 欧州経済領域（EEA）加盟国は、EU 加盟国及びノルウェー、アイスランド及びリヒテンシュタイン。

⁷³ 厚生労働省（2024）。優遇対象の職種は、従来、医師、IT 等であったが 2023 年より薬剤師、介護士、教員等も追加された。

⁷⁴ 第 1 党となった CDU・CSU は、第 3 党となった SPD と連立協定を結び、2025 年 5 月 6 日にメルツ CDU 党首を首相とする連立内閣が成立した。

AfD が台頭した背景について、ドイツの州別一人当たり GDP をみると、旧西ドイツ州は 5.4 万ユーロである一方、AfD が支持を得たとされる旧東ドイツ州では 3.9 万ユーロと 7 割程度にとどまっている。依然として旧東西ドイツ間には経済格差があることがわかり、こうした経済格差が外国籍労働者に対する態度の違いに繋がっている可能性がある。また、各州の人口における外国籍を有する者の割合をみると、旧西ドイツ州は 15.7% に対して、旧東ドイツ州では 7.6% であり、旧東ドイツ圏は旧西ドイツ圏に比べて、外国籍を有する者の人口割合が半分程度となっている。



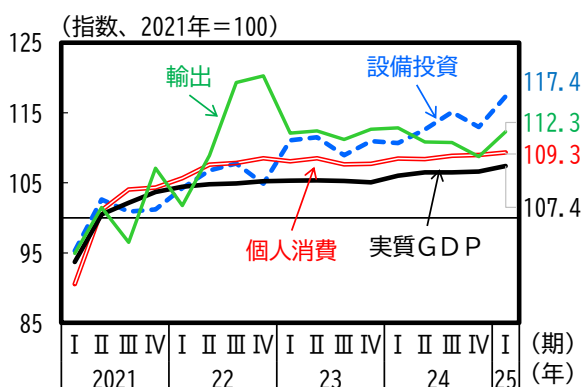
このように、生産年齢人口が減少傾向にあるドイツ経済においては、外国人労働者の受入れは不可欠と考えられていることから、ドイツ政府は、外国人労働者に対するドイツ語教育やドイツ文化の教育等、社会統合政策を進めている。

2. 英国経済の動向

(英国では、景気は持ち直している)

英国経済の動向を実質GDPの推移から概観⁷⁵すると、英国では2022年後半以降、急激な物価上昇と政策金利の引上げを受けて、実質GDPが横ばい傾向で推移してきたが、後述する物価上昇率の低下に伴う実質賃金の上昇などを受けて消費が持ち直し、2023年10-12月期以降実質GDP成長率はプラスで推移しており⁷⁶、景気は持ち直している（第1-3-33図）。

第1-3-33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。

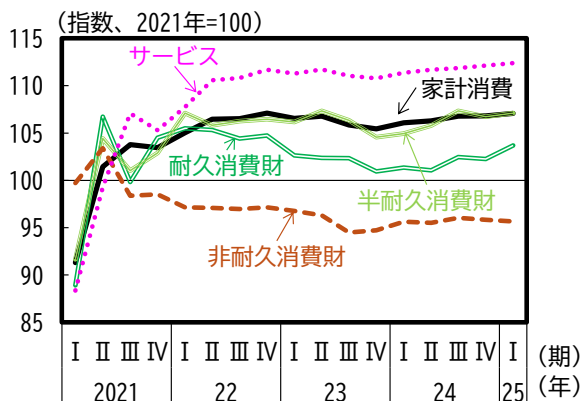
(消費は持ち直している)

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継続していたものの、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がプラスで推移していることから、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1-3-34図）。

⁷⁵ 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17.8%。

⁷⁶ 2024年10-12月期前期比年率0.4%、2025年1-3月期同2.9%。

第1-3-34図 英国の実質GDP（家計消費）

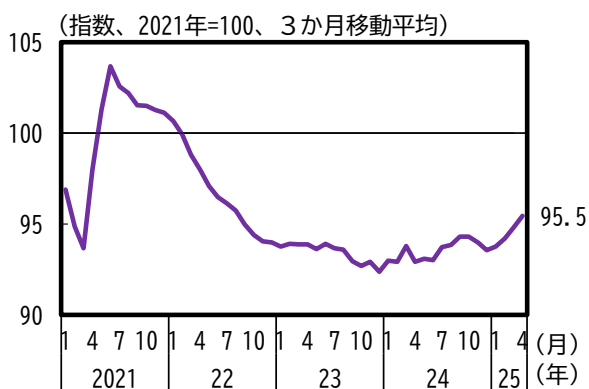


(備考) 1. 英国国家統計局により作成。

2. 季節調整値。

次に、実質小売販売額の動向をみると、2021年秋以降、感染症収束に伴う経済活動の再開や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、低下傾向が続いていたが、2023年後半以降は消費者物価の上昇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する中（後述）、持ち直している（第1-3-35図）。

第1-3-35図 英国の実質小売

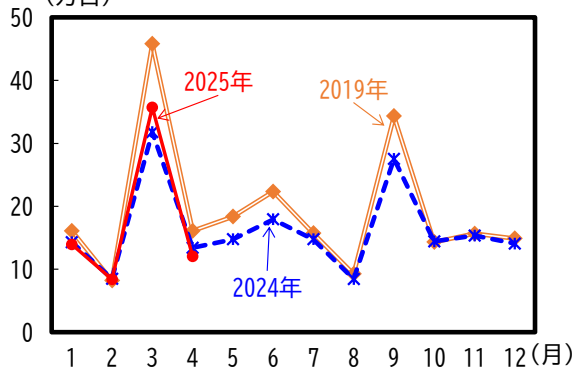


(備考) 1. 英国国家統計局により作成。

2. 季節調整値。

自動車の新規登録台数をみると、供給制約が解消された2023年9月以降も感染症拡大前の2019年を下回る水準が継続しているものの、2025年2月においては約8.4万台と、感染症拡大前の2019年2月の約8.2万台を上回っており、回復の兆しがみられる（第1-3-36図）。

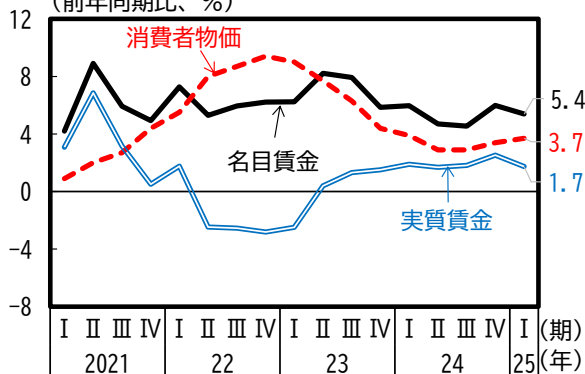
第1-3-36図 英国の自動車新規登録台数
(万台)



(備考) 英国自動車製造取引業者協会により作成。

こうした消費動向の説明要因となりうる実質賃金の動向を確認する。前述の要因により、2022年4－6月期以降消費者物価上昇率が名目賃金上昇率を上回り、実質賃金上昇率はマイナス傾向で推移していたが、消費者物価上昇率の低下を受けて、2023年4－6月期以降は実質賃金の上昇率はプラスで推移している（第1-3-37図）。

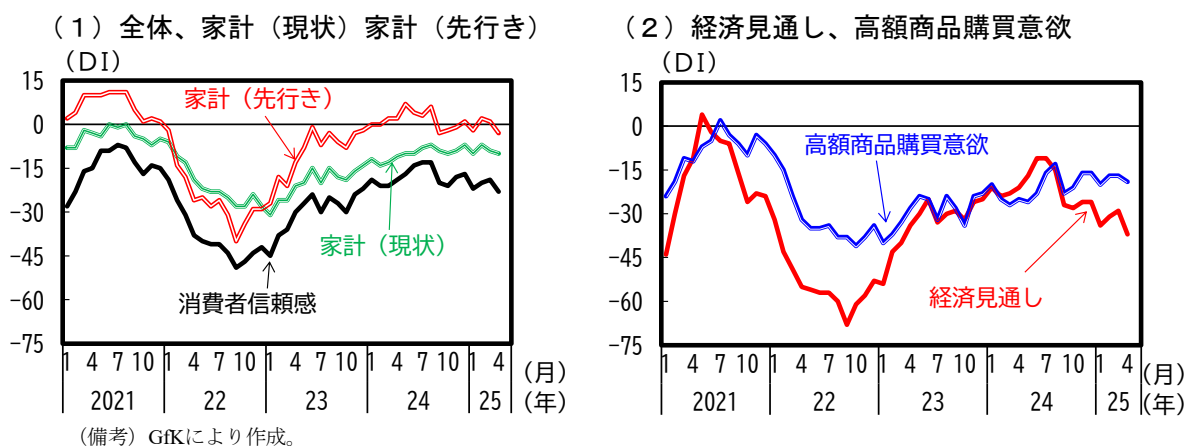
第1-3-37図 英国の実質賃金と物価
(前年同期比、%)



(備考) 1. 英国国家統計局により作成。
2. 実質値は週平均賃金の名目値を消費者物価総合（帰属家賃含む）で実質化。

また、消費者信頼感をみると、2024年に入って以降、家計の先行きは、消費者物価上昇率の低下を受けて改善が続き、DIは2024年6月にはプラスとなった（第1-3-38図（1））。しかし、同年10月末に提出された秋季予算において国民保険料の企業負担が増加することが判明すると⁷⁷、雇用者負担が価格へ転嫁されることへの懸念から経済見通しを中心にマイナス幅が拡大。さらに、米国の政策動向の影響を受けた先行き不透明感も重なり、経済見通しが悪化したことで、消費者信頼感は足下で低下傾向にある。英国の消費者信頼感（消費者マインド）の改善ペースが全体として弱い背景には、依然として高い水準にとどまる政策金利⁷⁸と、これに伴うローン金利の高止まりも相まって、高額商品購買意欲の改善の動きが鈍いことが考えられる（第1-3-38図（2））。

第1-3-38図 英国の消費者信頼感



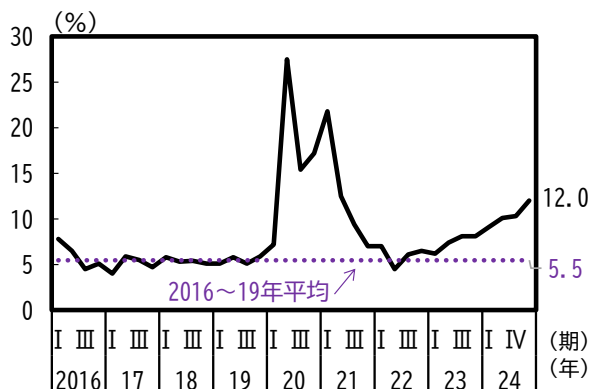
このように消費者マインドの改善ペースが弱いことから、家計貯蓄率は引き続き感染症拡大前（2016～19年平均）を上回って推移している。家計貯蓄率は、感染症収束に伴い低下していたが、2022年半ば以降は緩やかな上昇傾向に転じており、2024年10-12月期には12.0%と高止まりしている（第1-3-39図）。英国予算責任局は足下の家計貯蓄率の高まりの背景について、実質賃金と純金利収入の上昇が家計実質可処分所得を下支えし、金利の上昇と不確実性の高まりが貯蓄を促進していると指摘⁷⁹しており、経済見通しの悪化（第1-3-38図（2））や金利の高止まり、米国の政策動向による不透明感から貯蓄志向が高まっていると考えられる。

⁷⁷ 2025年4月6日から、第一種国民保険料の拠出義務を負う雇用主、または年収5,000ポンド以上の従業員を抱える雇用主の負担率が13.8%から15.0%に引き上げられた。詳細はHM Treasury（英国財務省）(2024)を参照。

⁷⁸ 2025年6月現在、4.25%。

⁷⁹ Office for Budget Responsibility（英国予算責任局）(2025)

図1-3-39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。

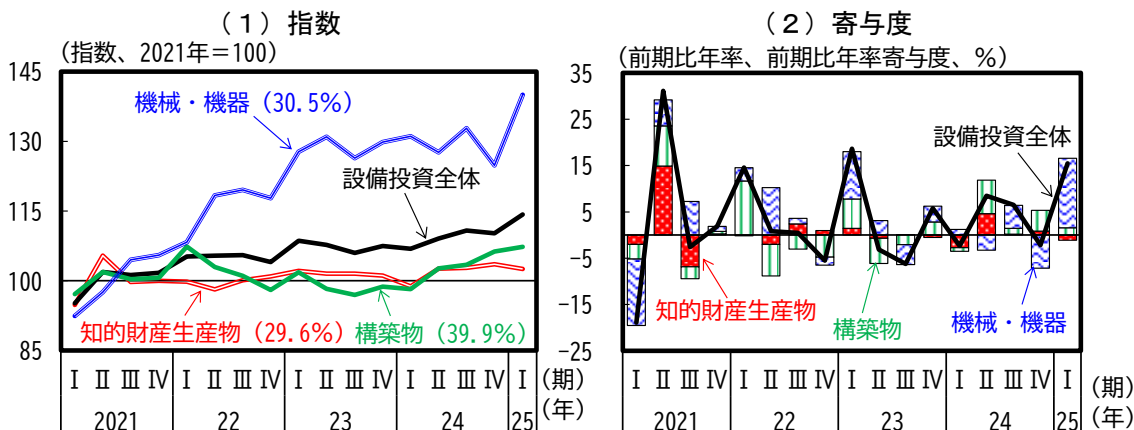
以上のように、実質賃金が持ち直しの動きをみせる中でも、経済見通しの先行き不透明感から消費者マインドの改善ペースの弱さがみられるが、英国の消費は、総じてみれば持ち直している。

(設備投資は、持ち直しの動きがみられる)

英国においても、ユーロ圏と同様に政策対応を受けた⁸⁰脱炭素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が、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が減速した。2024年7月にスターマー内閣が発足して以降、設備投資マインドは上向き、さらに政策金利の引下げを受けた借り入れ負担の軽減も相まって、2025年1-3月期には機械・機器投資及び構築物投資に持ち直しの動きがみられ、英国の設備投資は持ち直しの動きがみられている。(第1-3-40図、第1-3-41図)。

⁸⁰ 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た。

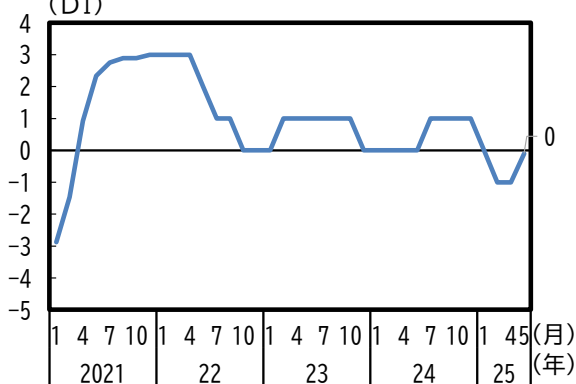
第1-3-40図 英国の実質設備投資



- (備考) 1. 英国国家統計局により作成。
 2. 設備投資は非住宅設備投資（公的部門を含む）。
 3. 季節調整値（年率換算）。
 4. 凡例括弧内は2024年の設備投資全体に占める割合。

ただし、先行きについて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0以下で推移しており、設備投資は持ち直しの動きが一服する可能性がある（第1-3-41図）。

第1-3-41図 英国の設備投資マインド (DI)



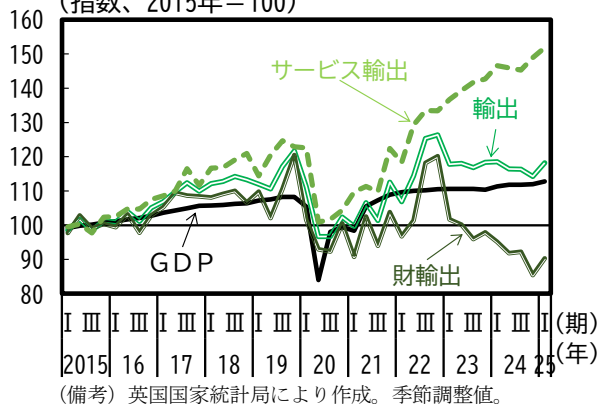
- (備考) 1. イングランド銀行により作成。
 2. BOE 職員による2,129社（2025年5月現在）の最高財務責任者への聞き取りに基づく景況判断評価指標。
 3. +5ポイントから▲5ポイントの幅で評価、+5は急上昇、0は横ばい、▲5は急降下を示す。
 4. 全セクターの英国内における民間企業の投資意欲（今後12か月間の支出予定額）。
 5. 投資とは、工場、機械、車両、ICT（ハードウェアとソフトウェア）、新しい建物、研究開発（R&D）などの非金融資産への支出と定義される。

(財輸出、サービス輸出ともに、増加している)

続いて輸出の動向を確認する。

2020年1月のEU離脱と感染症拡大が相まって、2020年4－6月期に財輸出、サービス輸出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、一時的な増加を除き⁸¹減少傾向にあった。2024年10－12月期を底に、米国向け輸出の増加を背景として増加に転じているものの⁸²、感染症拡大前の水準を回復していない。対GDP比(2024年)で17.8%を占めるサービス輸出は、感染症の収束を受けて緩やかに増加傾向が続き、2024年7－9月期以降一服感がみられたものの、増加に転じている⁸³(第1-3-42図)。

第1-3-42図 英国の実質輸出(財輸出、サービス輸出)
(指数、2015年=100)



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。

まず財輸出の輸出相手国別の動向をみると、2024年の主要輸出相手国は、米国(構成比16.2%)、ドイツ(同8.8%)、オランダ(同7.6%)、アイルランド(同6.5%)、フランス(同6.3%)、中国(同4.6%)となっている。輸出相手国別の推移をみると、財輸出が2023年9月以降緩やかな低下傾向にある中で米国向け財輸出は高止まりし、2025年以降、急増している(第1-3-43図)。一方、ドイツやアイルランド等ユーロ圏向けの財輸出は2023年以降減少傾向が続いており⁸⁴、英国の財輸出を下押ししている。なお、中国向け輸出は大きく変動している時期⁸⁵もあるが、2023年以降停滞している。

⁸¹ ウクライナ侵略を受けた金価格の上昇を受けて2022年7－9月期から2022年10-12月期に大きく増加。

⁸² 英国の2025年1－3月期の財輸出は前期比5.6%。

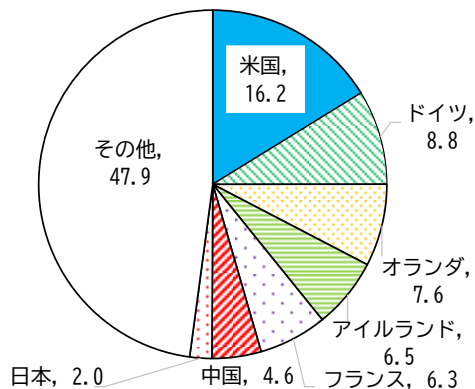
⁸³ 英国の2025年1－3月期のサービス輸出は前期比2.0%。

⁸⁴ OECD(2024)は、この要因について英国のEU離脱の影響を指摘している。

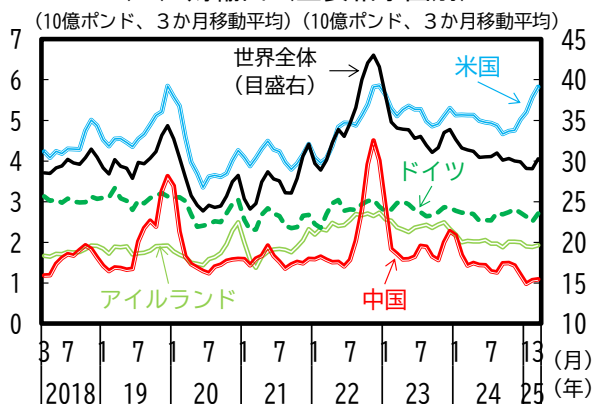
⁸⁵ 中国向けの財輸出が大きく変動している時期(2019年後半、2022年後半)は、金輸出が増加したものと考えられる。

第1-3-43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) 輸出相手国の構成比 (%)



(2) 財輸出（主要相手国別）

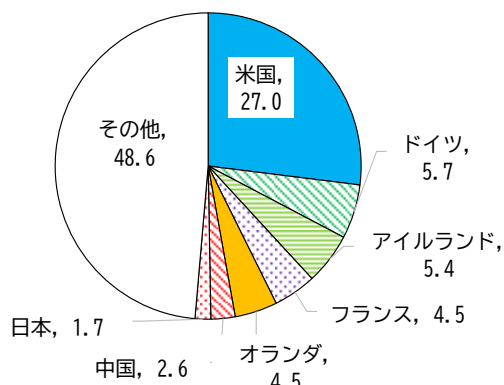


- (備考) 1. 英国国家統計局により作成。
 2. 相手国の構成比は、2024年名目金額ベース。
 3. 主要品目の推移は、名目、金額ベースの3か月移動平均。

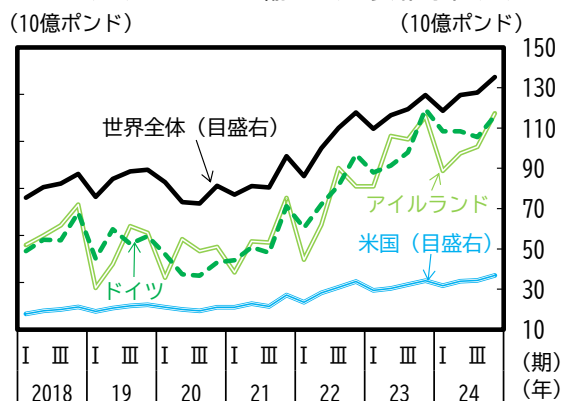
次に、サービス輸出の動向をみると、主要輸出相手国は、米国（構成比27.0%）、ドイツ（同5.7%）、アイルランド（同5.4%）となっており、相手国別の推移をみると、米国向けがけん引する形で増加傾向にある。また、ドイツやアイルランド等ユーロ圏向けのサービス輸出も緩やかな増加傾向にあり、総じてみれば増加傾向にある（第1-3-44図）。

第1-3-44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

(1) 輸出相手国の構成比 (%)



(2) サービス輸出 (主要相手国別)



- (備考) 1. 英国国家统计局により作成。
 2. 相手国の構成比は、2024年名目金額ベース。
 3. 主要品目の推移は、名目、四半期ベース。

以上のように、英国の財輸出、サービス輸出はともに対米国向け輸出が堅調に推移している。

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も高く⁸⁶、米国の政策動向の影響はユーロ圏経済等を通じて間接的に受ける程度にとどまると考えられる点に留意する必要がある⁸⁷。

(労働需給のひっ迫は緩和)

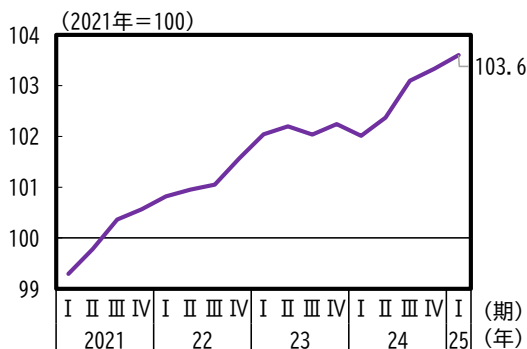
続いて、労働市場の動向を確認する。

まず、就業者数は2023年以降おおむね横ばい傾向で推移していたが、2024年7-9月期以降は増加傾向で推移している (第1-3-45図)。

⁸⁶ 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。

⁸⁷ 英国はEUから離脱したものの、2024年12月に「環太平洋パートナーシップに関する包括的及び先進的な協定」(CPTPP)へ加盟した。下平 (2025)は、CPTPP加盟国向けサービス輸出が2016年以降増加傾向にあった中、今般CPTPP加盟が実現したことで、サービス貿易がけん引する形で今後の取引規模拡大が予想されると指摘している。

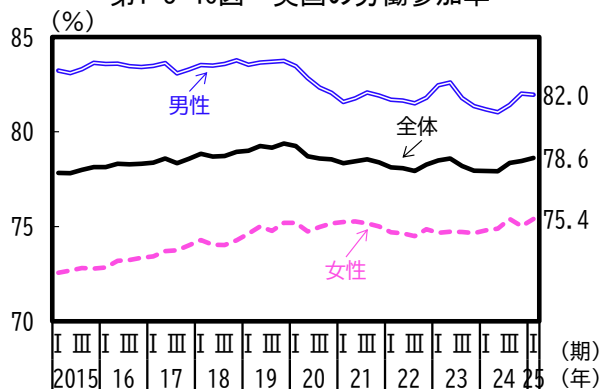
第1-3-45図 英国の就業者数



(備考) 1. 英国国家統計局により作成。季節調整値。
2. 16歳以上64歳以下。

さらに、労働参加率をみると、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などの影響を受け⁸⁸、2019年10-12月期から2021年1-3月期にかけて2.2%ポイント低下したことなどから、全体としては2019年10-12月期から1.8%ポイント低下しているが、ユーロ圏と比較して高い水準を維持している（第1-3-46図）。

第1-3-46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。

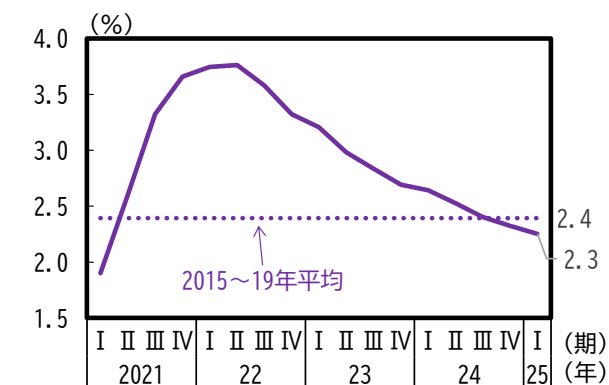
続いて、労働需要の強さを求人率⁸⁹の動向から確認する。2021年以降経済活動の再開等を受けて労働需要が増加したことから求人率が上昇し、2022年前半にかけて3.8%

⁸⁸ OECD (2024)は、英国の労働力調査の不確実性に留意する必要があるものの、病気を経済活動不活発の理由とする15~64歳は2019年10-12月期から2024年1-3月期にかけて約75万人増加し、経済活動不活発者数の増加の約90%を占めており、感染症拡大以降の経済活動不活発者数の大幅な増加は長期疾病者の増加によるところが大きいと指摘している。また、人口の6%以上が自己申告による疾病のために働いておらず、これはOECD諸国の中で最も高い割合と指摘している。

⁸⁹ 求人数と雇用者数の和に対する求人数の割合。

なった。その後、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、人件費の高まりから雇用を減少させる動きがみられ、2025年1－3月期には2.3%と感染症拡大前を下回る水準まで低下しており、労働需要はおおむね感染症拡大以前を下回る水準まで減少したものと考えられる（第1-3-47図）。

第1-3-47図 英国の求人率



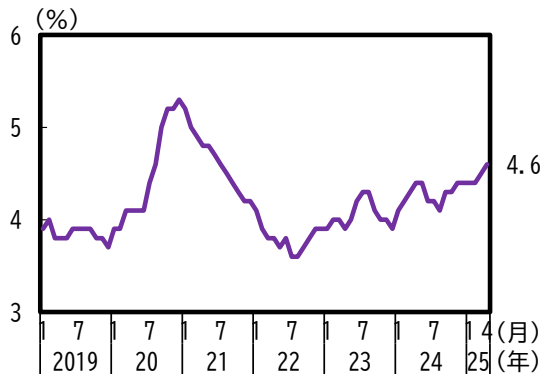
(備考) 1. 英国国家統計局により作成。
2. 季節調整値。

以上のように、就業者数は2023年以降おおむね横ばい傾向で推移していたが、2024年7－9月期以降は増加傾向で推移しており、労働参加率は引き続き高い水準を維持している。求人率は、おおむね感染症拡大前を下回る水準まで低下している。

また、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ることから、英国の労働市場は緩和傾向にあると考えられる⁹⁰（第1-3-48図）。

⁹⁰ BOE (2024)は、正社員の確保の困難さの動向を調査した民間企業に対する調査結果において、困難さの低下がみられており、失業率は歴史的にみても低水準であるが、労働市場が緩和している可能性を指摘している。

第1-3-48図 英国の失業率

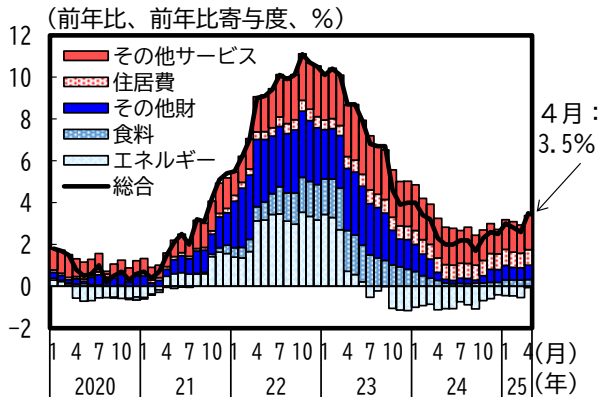


(備考) 英国国家統計局により作成。

(輸入物価上昇率が上昇に転じ、消費者物価上昇率は上昇)

英国の消費者物価上昇率(総合、前年比)は、2022年半ば以降低下傾向となり、2024年9月には1.7%まで低下していたが、その後上昇に転じ、2025年4月には3.5%となっている(第1-3-49図)。要因として、その他財価格のプラス寄与が高まったことと、エネルギー価格のマイナス寄与がはく落してきたことの2点が挙げられる。2024年10月以降、エネルギー価格のマイナス寄与が徐々に小さくなったことが全体の消費者物価上昇率を1%ポイント程度、その他財価格の寄与増加が0.5%ポイント程度押し上げている。食料品価格及び住居費以外のその他サービス価格上昇率はおおむね横ばいで推移している。

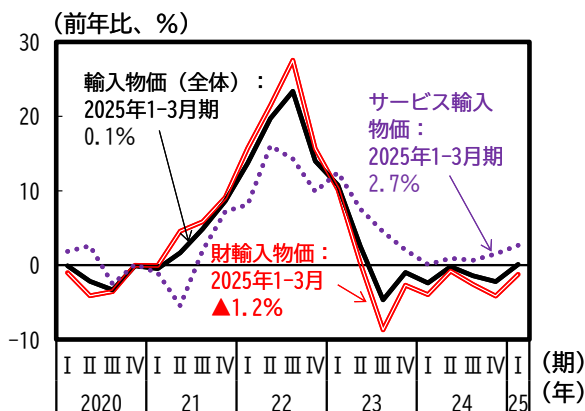
第1-3-49図 英国の消費者物価上昇率(総合)(前年比)



(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。

エネルギー価格が上昇していた背景としては、輸入インフレ圧力の高まりが考えられる。財及びサービスの輸入物価⁹¹（前年比）の動向をみると（第1-3-50図）、2022年前半から半ばにかけては、ウクライナ侵略を受けたエネルギー及び食料価格の高騰（コラム5 図1）により、財を中心に輸入物価上昇率は加速した。しかしながら、2022年後半以降は、政策金利引上げの進展に伴う通貨高に加え（第1-3-51図）、エネルギー及び食料価格の下落（コラム5 図1）並びに国際物流コストの低下（第1-3-26図）を受け輸入物価の上昇率は低下傾向となり、2023年に入ってからからはマイナスで推移していた。2023年10月のパレスチナ武装勢力ハマスによるイスラエルへの大規模襲撃をきっかけに、中東情勢の緊迫化からエネルギー価格に下げ止まりがみられ、2025年に入ってからには通貨安等の影響も相まって財輸入物価はマイナス幅が縮小し、輸入物価は2025年1-3月期0.1%とプラスに転じた。今後の中東情勢によってはエネルギー価格が上昇に転じる可能性もあり、引き続き情勢を注視する必要がある。

第1-3-50図 英国の輸入物価

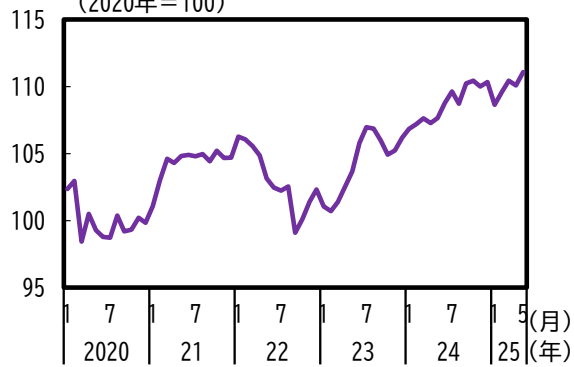


(備考) OECD Data Explorer により作成。

⁹¹ ここでの輸入物価は、国民経済計算における輸入デフレーターを用いている。2024年の実質輸入額全体に占める財の輸入額の割合は65.3%であり、財のウェイトが相対的に高い。

第 1-3-51 図 英国の名目実効為替レート

(2020年=100)



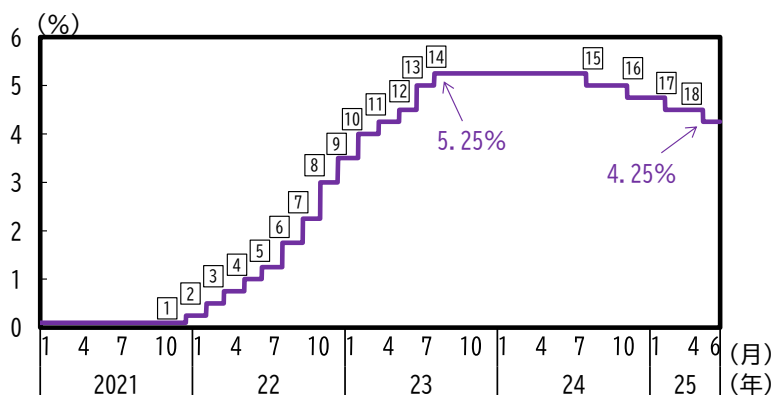
(備考) 1. 国際決済銀行 (BIS) により作成。

2. 月平均値。Broad ベース。

(BOEは政策金利を引下げ)

イングランド銀行（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。金利引上げの効果もあり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1-3-49図）、BOEは政策金利のバンク・レートを2024年7月に5.25%から0.25%ポイント引き下げ、5.00%とした。以降、11月、2025年2月、5月とそれぞれ0.25%ポイント引き下げ、4.25%とした（第1-3-52図、第1-3-53表）。

第1-3-52図 BOEの政策金利の推移



(備考) BOEにより作成。バンク・レート（準備預金付利金利）。

第1-3-53表 BOEの政策金利の推移（2021年12月～）

利上げ			
1	2021年	12月	0.10%から0.25%に引上げ
			...
14	2023年	8月	5.25%に引上げ
利下げ			
15	2024年	8月	5.00%に引下げ
16		11月	4.75%に引下げ
17	2025年	2月	4.50%に引下げ
18		5月	4.25%に引下げ

(備考) BOEにより作成。バンク・レート（準備預金付利金利）。

また、BOEは、保有する英国債の削減を進めている。2022年2月に満期を迎えた国債

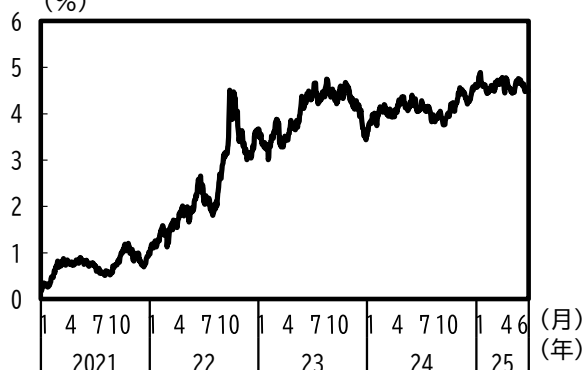
の再投資を中止して以降、金融政策目的で保有する国債を削減しており、2024年9月の金融政策委員会において、2025年9月までに金融政策目的で保有する国債を1,000億ポンド⁹²削減し、5,580億ポンドとすることを公表している。

今後の金融政策については、2025年5月の金融政策委員会において、中期的に物価上昇率を持続可能な形で2%の目標まで戻すためには、委員会の任務に沿って、十分な期間、十分に引締めの金融政策であり続ける必要があるとの認識を示した。

(利払費の拡大等財政状況に留意が必要)

英国においては、財政規律と競争力の向上に資する財政支出の両立が課題となっている⁹³。英国債の長期金利は、おおむね米国債の長期金利に連動して上昇傾向にあるが、2025年1月には、いわゆるトラスショックが生じた2022年9月当時と同水準まで上昇し、その後おおむね横ばいで推移している（第1-3-54図）。

第1-3-54図 英国債（10年債）利回り (%)



(備考) ブルームバーグにより作成。

2018年1月1日から2025年6月12日までの値。

この背景には、財政状況に対する市場参加者の懸念の高まりが考えられることから、公共部門債務残高対GDP比⁹⁴を確認する。

2025年3月に公表された2025年春季予算における予測値において、公共部門債務残高対GDP比は、2024年度⁹⁵の95.9%から、2025年度には95.1%に低下するも、2029年度は96.1%となる見通しが示されている（第1-3-55図）。

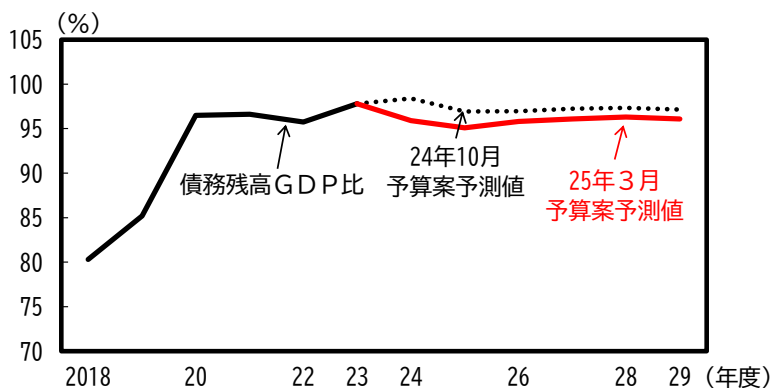
⁹² このうち870億ポンドは満期を迎える国債への再投資の中止によるもの。

⁹³ OECD (2024a)

⁹⁴ 一般政府だけでなく、政府管理下の全ての公的機関や企業、金融機関（BOE）等を含む、公共部門全体。

⁹⁵ 英国の会計年度は4月初日から翌年の3月末日まで。

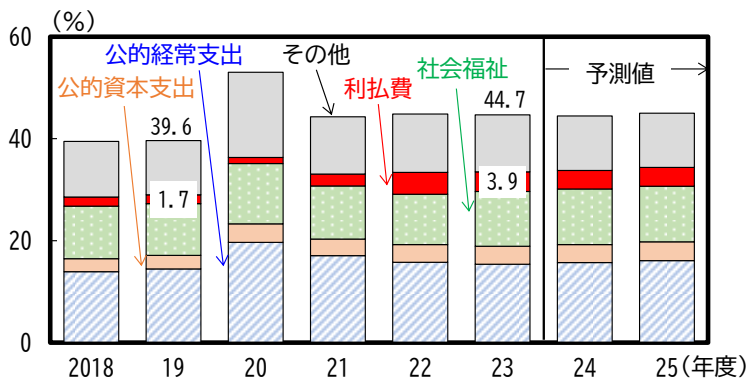
第1-3-55図 英国の公共部門債務残高対GDP比



(備考) 1. 英国予算局 (2025年3月公表) により作成。
2. 4月1日から翌年の3月31日までの年度の数値。

さらに、公共部門支出対GDP比をみると、英国債等の利払費は長期金利の高止まりもあり感染症拡大前である2019年の1.7%から、2023年には3.9%と2.3倍に増加しており、2024年以降も同程度で推移する見通しとなっている (第1-3-56図)。

第1-3-56図 英国の公共部門支出対GDP比 (構成別)



(備考) 1. 英国予算責任局 (2025年3月公表) により作成。
2. 4月1日から翌年の3月31日までの年度の数値。

このように、英国債金利の上昇が続いてきた中で、利払費は高止まりする見通しであることから、今後の財政状況とそれに対するマーケットの反応には注意が必要である。

(まとめ：景気の先行きは持ち直しの動きが弱まる可能性がある)

これまでみてきたように、物価上昇率が低下する中で、ユーロ圏、英国ともに実質GDP成長率は2025年1－3月期でプラスとなり、景気は総じて持ち直している。

先行きについては、ユーロ圏では、米国の通商政策による影響から、持ち直しの動きが弱まる可能性があり、米国の政策動向による影響に留意する必要がある。個人消費は、名目賃金の上昇傾向が続く中で、消費者物価上昇率の低下を受けた実質可処分所得の増加とともに、政策金利引下げを受けた消費者マインドの改善を受けて、緩やかに持ち直していくことが考えられる。

英国では、政策金利の高止まりの長期化に伴う下振れリスクと米国の政策動向による影響に留意する必要があるものの、景気は持ち直しが続くことが期待される。個人消費は、実質賃金の上昇を受けた実質可処分所得の増加とともに、政策金利引下げへの期待から消費者マインドが改善し、緩やかに持ち直していくことが考えられる。

設備投資については、ユーロ圏、英国ともに、政策金利の引下げとともに脱炭素やデジタル化に向けた政策効果が発現し、緩やかに持ち直していくこと見込まれるが、米国の政策動向による影響から一服する可能性がある。ただし、ユーロ圏については、安全保障環境の変化を踏まえた防衛支出の増加や、ドイツにおけるインフラ投資の増加により、持ち直し基調が強まることも考えられる。

輸出については、ユーロ圏、英国ともに米国の政策動向による影響を受けた世界経済の変動から、財輸出は影響を受けることが見込まれるが、サービス輸出は堅調に推移することが見込まれる。英国については、2024年12月に発効したCPTPPへの加盟によって上振れすることも考えられる。

また、ユーロ圏、英国ともに財政状況をめぐる動向とそれに対する金融資本市場の反応を注視する必要がある。

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要因について議論する。

1. 世界経済の見通し

(世界経済の成長率は低下する見通し)

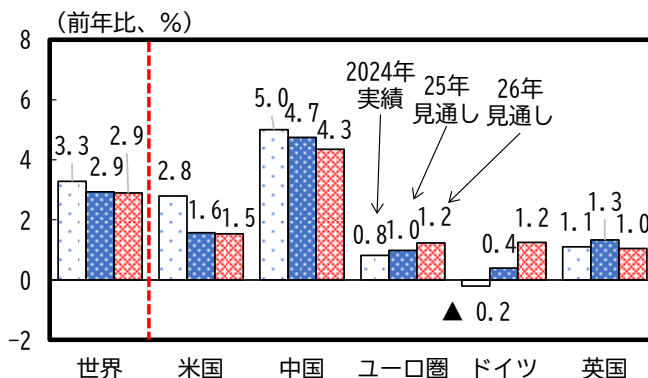
2025年6月に公表されたOECDの世界経済見通しでは、世界の実質GDP成長率は2024年の3.3%から2025年には2.9%に低下し、2026年も2.9%で推移すると予測されている(第1-4-1図)。その背景には、関税率の引上げや政策不確実性の高まりによって設備投資や貿易の伸びが抑制されること、貿易コストの増加による最終財価格の押上げや消費者マインドの悪化によって消費の伸びが低下することなどがある。世界の実質GDP成長率が3%を割り込むのは、世界的な感染症拡大により経済活動が抑制された2020年(▲3.0%)を除くと、第一次トランプ政権下の米中貿易摩擦が激化した2019年(2.9%)以来となる(第1-4-2図)。

主要国・地域別の実質GDP成長率の予測をみると、米国では、大幅な関税率の引上げと貿易相手国の対抗措置、政策不確実性の高まり等から、2024年の2.8%から2025年には1.6%まで低下すると予測されている。中国では、財政拡大が幾分景気押上げに働くものの、米中間相互の大幅な関税率引上げを予測の前提として、実質GDP成長率は2024年の5.0%から2025年には4.7%まで低下、政府目標の「5%前後」を下回ると予測されている。対照的に、ユーロ圏では、2024年の0.8%から2025年には1.0%とわずかに高まる予測となっている。ユーロ圏においても貿易摩擦が下押し圧力となるものの、感染症拡大後の経済立て直しを目指した復興基金(「次世代のEU」)による投資促進政策の継続等が景気を下支えするとしている⁹⁶。

なお、これらの予測は2025年5月中旬時点の各国間の関税率が2026年にかけて維持されるといった技術的な試算前提に基づいており、それ以降の鉄鋼・アルミニウムに係る追加関税率の50%への引上げ、あるいは各国通商交渉の結果による関税率の見直し等の影響は当然加味されていない。さらに、今後の通商政策を始めとする米国の政策動向やそれに対する他国の反応など種々の不確実性があり、その帰すうによって予測結果が大きく変わり得ることには留意が必要である。

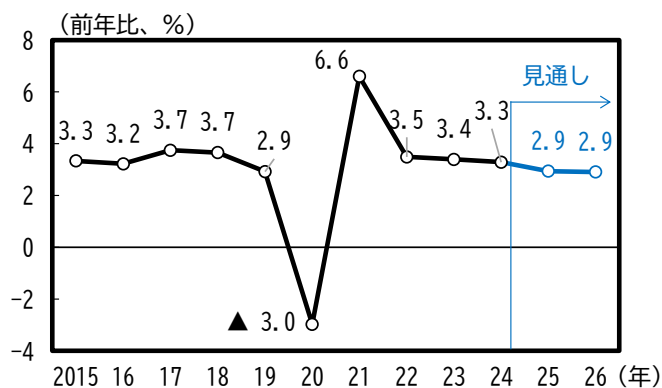
⁹⁶ ドイツにおけるインフラ投資や防衛支出の拡大による景気押し上げ効果は、予算編成等の手続きを経て2026年頃から発現していくと予測されている。

第1-4-1図 OECDによる世界及び各国の実質GDP成長率見通し（2025年6月）



(備考) OECD (2025a)により作成。

第1-4-2図 世界の実質GDP成長率の推移とOECDによる見通し



(備考) OECD (2025a)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)

第2章で詳述するが、2025年1月の米国第二次トランプ政権発足後、トランプ大統領は、中国、カナダ、メキシコからの輸入に対する国別追加関税や、鉄鋼、アルミニウム、自動車・同部品の輸入に対する品目別追加関税、「相互関税」といった関税措置を相次いで導入するとともに、更なる追加関税措置も視野に医薬品や半導体等の調査を実施している。このうち、「相互関税」の国別上乗せ分については、当初7月9日、その後延長され8月1日まで適用が停止された。また、米中間の関税率は当初8月12日、その後延長され11月10日まで相互に一時引下げとなったほか、英国に対しては自動車の輸入に

対する追加関税について年間10万台までの関税割当制度を設ける、7月には日本やEU等と新たな関税率に関する合意に至るなど、各国・地域との交渉を通じて米国の関税措置や相手国・地域の対抗措置に変化が生じる動きもみられる（第1-4-3表）。7月31日には、各国・地域との交渉を踏まえた新たな国別関税率（8月7日から適用）を定めた大統領令が署名されたところであり、引き続き米国の通商政策や各国・地域の対応等の関連動向を注視していく必要がある。

第1-4-3表 米国の主な通商政策の動向（2025年7月以降）

<米中間の合意>

- ・ 5月12日に合意した相互の関税率一時引下げ措置を更に90日間延長
→8月11日署名の大統領令において、米国の対中関税率一時引下げ措置を11月10日まで延長。中国側も同様に、8月12日の中国国务院関税規則委員会公告において、対米関税率一時引下げ措置を90日間延長。

<米EU間の合意>

- ・ 米国のEUに対する関税率は15%（自動車・同部品、医薬品、半導体を含む）
→7月31日署名の大統領令において、EUに対する「相互関税」は追加関税ではなく、原則として最恵国税率を含めて一律15%（最恵国税率が15%以上の品目には「相互関税」を課さない）とすることを規定。
- ・ EUは米国に6,000億ドルを投資 等

<日米間の合意>

- ・ 米国の日本からの輸入品は基準関税率15%を適用
- ・ 米国が日本から輸入する自動車・同部品に対する関税率を15%（最恵国税率2.5%含む）に引下げ
- ・ 半導体や医薬品といった経済安全保障上重要な物資について、仮に将来関税が課される際も、日本を他国に劣後する形で扱わない
- ・ 日本は米国に5,500億ドルを投資 等

<銅関税>

- ・ 7月30日署名の大統領令において、銅半製品及び銅派生品について、8月1日以降50%の追加関税を賦課（精錬銅については、2026年6月末までに行われる商務長官の調査報告を踏まえ、大統領が2027年1月以降の関税賦課を判断）。

<「相互関税」>

- ・ 7月7日署名の大統領令において、7月9日までとされていた国別上乗せ関税率の一時停止期限を8月1日まで延長。
- ・ 7月31日署名の大統領令において、新たな国別関税率を設定（8月7日から適用）。関税回避のための迂回輸出と認定された場合には40%の追加関税を課すことを規定。

<対カナダ関税>

- ・ 7月31日署名の大統領令において、8月1日以降カナダからの輸入品への追加関税率を35%に引上げ（USMCA関連やエネルギー等の例外措置は継続）。

（備考）内閣官房米国の関税措置に関する総合対策本部事務局資料、ホワイトハウスHP、中国商務部、中国国务院関税規則委員会、欧州委員会により作成。日本時間8月12日時点。

また、第二次トランプ政権は関税措置以外にも、不法移民対策や大型減税、国内投資の促進、エネルギー政策の転換等の様々な政策を進めている。米国は世界のGDPの約4分の1を占めており、米国経済の動向は世界経済に大きな影響をもたらすところ、こうした政策が米国の景気を押し上げ、または押し下げる場合、世界経済にも大きな影響を与える。

この他、2025年3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、欧州の安全保障環境に関する米国の関与が大きく変化中、EUでは同月に欧州委員会が「欧州再軍備計画」を策定し、関連する財政規律を緩和しつつウクライナ支援を含めた加盟国の防衛支出を拡大する方向に進んでいる。特にドイツにおいては、2025年3月に基本法（憲法）が改正され、防衛費は債務ブレーキの対象外に位置付けられることとなった。こうした防衛支出の拡大それ自体は公需の増加として欧州各国のGDPを押し上げる方向に寄与すると考えられる。このように、米国の安全保障政策の変化が他の国・地域の防衛支出の拡大を通じて世界経済に影響を与える可能性もある。

（高い金利水準の継続）

前節まででみたように、物価上昇率の落ち着きを受けて、欧米の主要な中央銀行は2024年から相次いで利下げを行っているが、その進展には地域ごとに差が出てきている。ユーロ圏では、利下げ開始前のピーク時には4.00%であった政策金利（預金ファシリテイ金利）が2025年6月には2.00%まで引き下げられ、ECBの金融政策声明からも「緊縮的」との文言が削除されるなど、高い金利水準が継続している状況とはいえなくなっている。

米国でも、ピーク時に5.25～5.50%となっていた政策金利（FF金利）の誘導目標は2024年12月のFOMC会合時点で4.25～4.50%まで引き下げられたが、その後は据え置かれ、依然としてFF金利の長期見通しである3.0%より高い水準にある。英国でも、ピーク時に5.25%であった政策金利は2025年5月の会合時点で4.25%まで引き下げられたが、BOEの市場参加者へのアンケートにおける中立金利⁹⁷の中央値3.25%（2025年5月調査）よりはなお高い水準にある。さらに、両国の長期金利については、政策金利の引上げに伴って2022年に大きく上昇した後、2025年6月に至るまで高い水準（米国：4.2%程度、英国：4.5%程度）でおおむね横ばいで推移している。

こうした米国や英国における高い金利水準の継続は、両国のインフレ圧力の根強さや財政の持続可能性への懸念を背景にしているものの、同時に家計の住宅ローンの利払い負担や企業の資金調達コストの高止まりをもたらすことから、固定資産投資が抑制され、

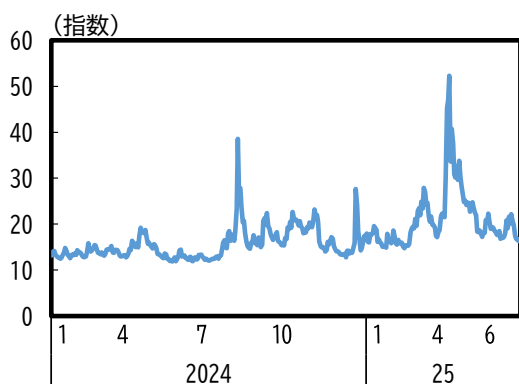
⁹⁷ BOEのアンケートでは、「拡張的でも緊縮的でもない政策金利の水準」としている。

景気を下押しするリスクがあることには留意する必要がある。

（金融資本市場の変動）

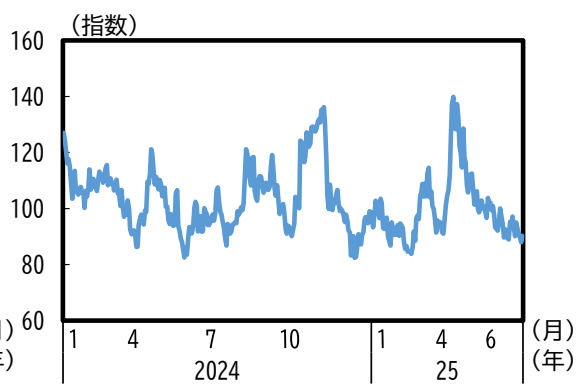
米国の通商政策の動向を受けて、特に「相互関税」や対中関税率の引上げが相次いで発表された2025年4月にかけて世界の株価、金利、為替、国際商品価格の変動が高まった（第1-4-4図、第1-4-5図）。5月12日の米中間の合意等、米国と各国との通商交渉の進展もあり、その後はこうした金融資本市場の変動が更に高まっている状況とはいえないものの、引き続き、米国の通商政策等を受けた金融資本市場の変動の影響に留意する必要がある。

第1-4-4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1-4-5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。

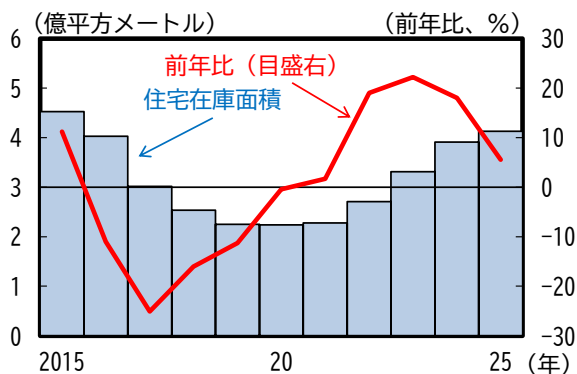
（中国における不動産市場の停滞の継続に伴う影響）

第2節でみたように、中国では、不動産市場の停滞が継続している。2022年前後から下落が継続してきた新築住宅販売価格については、各種政策支援もあって2025年春頃には大都市を中心に下げ止まりの動きがみられたが、依然として不動産開発投資が前年比で大幅な減少を続けているほか、住宅在庫も対前年比で増加を続けているといった状況には変化がみられない（第1-4-6図）。今後進展していく人口減少が住宅需要を下押しすることも考慮すると、短期的に不動産市場の停滞状況が大きく改善することは見通しにくい。不動産市場の停滞が長期化した場合、負の資産効果⁹⁸等を通じて中国の景気を

⁹⁸ 詳細は内閣府（2025）を参照。

下押しする可能性があり、その影響が貿易や投資を通じて世界全体の景気を押し下げるリスクがある。

第1-4-6図 中国の住宅在庫面積



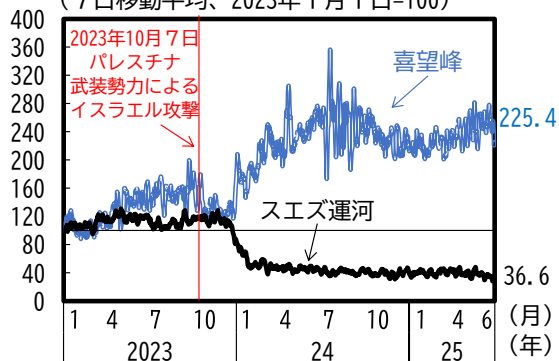
(備考) 中国国家统计局により作成。各年12月時点。
ただし、2025年は5月末時点。

(中東地域やウクライナ侵略をめぐる情勢)

中東では、2023年10月に発生したイスラエル及びパレスチナ武装勢力間の衝突と、翌11月のイエメン国内の武装勢力であるホーシー派による紅海航行船舶への攻撃を受け、欧州とアジア間の海運がスエズ運河を回避して喜望峰回りとなる動きが生じ、2025年に入ってもその傾向は継続している（第1-4-7図）。イスラエルとパレスチナ武装勢力間の衝突は、2025年1月に6週間の停戦合意が成立したものの、3月以降はその延長に向けた交渉が停滞し、イスラエル軍はガザ地区での地上作戦を再開している。また、6月13日、イスラエルはイランの核関連施設等を攻撃し、これに対してイランも報復攻撃を行うなど、双方で報復の応酬となった。さらに、6月22日には米国がイランの核関連施設3か所を攻撃し、一段と緊張が高まったが、同月23日に米国のトランプ大統領がイスラエルとイランの停戦が発効する旨を表明した。こうした中東情勢が、今後一層緊迫化する場合、原油価格や輸送コストの上昇等を通じて世界の物価上昇率を高め、経済を下押しする可能性がある。

第1-4-7図 スエズ運河と喜望峰を通過する積載量

(7日移動平均、2023年1月1日=100)



- (備考)
1. IMF Port Watch により作成。
 2. 貨物船とタンカーの合計。
 3. 2025年6月29日までのデータ。

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3年を経過してもなお継続しており、欧州では安価であったロシアからの天然ガス輸入を米国等へ代替させる動きが続いている。また、ウクライナは小麦の主要生産国であることから、2022年には小麦の国際市況が高騰する事態も生じた。足下では、これらの国際商品価格は2022年の高騰からは落ち着きを取り戻しているが、ウクライナ情勢をめぐる不確実性は依然として高い状態が続いており、国際商品市況の変動に伴う世界的な物価上昇や経済への下押し圧力が再び生じる可能性には留意する必要がある。

コラム3 国際商品市況

本コラムでは、各国の物価や景気動向に影響を与える可能性のある国際商品市況について、2025年前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

原油価格（WTI）（図1（1））は、2021年初は50ドル/バレル前後であったが、2022年2月に起きたロシアによるウクライナ侵略をきっかけとして一時120ドル/バレルまで上昇した。その後は値下がりへ転じたが、2023年10月のパレスチナ武装勢力によるイスラエルへの攻撃を契機とした中東情勢の緊迫化から、100ドル/バレル近くまで上昇した。その後は、価格はやや下落し、2024年末にかけて70ドル/バレル前後で推移した。

足下の動向をみると（図2（1））、2025年初は72ドル/バレルであったが、米英によるロシアの石油生産・輸出に対する制裁強化の発表を受け、1月中旬には78ドル/バレルまで上昇した。1月20日の米トランプ政権発足後は、米国のエネルギー政策の転換や関税措置等を受けた世界的な景気減速懸念による需給緩和予想などから3月半ば頃にかけて67ドル/バレル前後まで緩やかな下落基調が続いたが、米国による「相互関税」の発表にOPECプラスの自主減産縮小決定も重なり、4月4日には前日比▲7.4%、62ドル/バレルまで大幅に下落した。その後も、米国の景気減速懸念等から4月末にかけて58ドル/バレルまで下落したが、5月8日の米英合意や同月12日の米中合意といった米国と各国の通商協議の進展を受けて上昇し、6月上旬にかけて60ドル/バレル台前半で推移した。6月13日のイスラエルによるイラン攻撃とイランによる報復攻撃の応酬により中東地域の緊張が高まると原油価格は一段と上昇し、一時75ドル/バレルを超えたが、6月23日にトランプ米大統領がイスラエルとイランの停戦を発表すると65ドル/バレル前後まで下落した。

(ii) 天然ガス

欧州における天然ガスの先物価格（TTF）（図1（2））は、2021年初は20ユーロ/メガワット時前後であったが、2021年冬期の低い気温に起因する需要増によって上昇した後、ロシアによるウクライナへの侵略により、一時210ユーロ/メガワット時まで上昇した。2022年8月には、ロシアのガスプロムによるノルドストリーム・パイプラインの定期修理とその間のガス供給停止の発表により供給不安となり、一時300ユーロ/メガワット時を超えるまで上昇した。その後、欧州諸国によるガス備蓄の確保の進展や記録的

な暖冬及び春以降の気温上昇による需要減等もあり、2023年5月頃までに30ユーロ/メガワット時と、ロシアによるウクライナ侵略前の2021年半ば頃の水準まで低下した。2023年10月には、パレスチナ武装勢力によるイスラエルへの攻撃等の中東情勢の悪化を受け、再び50ユーロ/メガワット時まで上昇した。2024年前半には30ユーロ/メガワット時前後で推移したが、夏以降はウクライナ情勢の悪化懸念や12月のプーチン大統領によるウクライナとのガス輸送協定を延長しない旨の発言もあり、年末にかけて50ユーロ/メガワット時まで上昇した。

足下の動向をみると（図2（2））、2025年初は50ユーロ/メガワット時であったが、気温の低下や再生可能エネルギーの出力低下等の要因から2年半ばには58ユーロ/メガワット時まで上昇した。その後はこれらの要因の解消やウクライナにおける緊張緩和期待などから下落傾向で推移し、4月には米トランプ政権の関税措置による景気後退懸念の高まりから30ユーロ/メガワット時前後まで下落した。その後はやや値を戻し、6月前半にかけて35ユーロ/メガワット時前後で推移した。6月13日のイスラエルによるイラン攻撃以降は一時40ユーロ/メガワットを超えるまで上昇したが、6月23日の停戦発表後は6月末にかけて35ユーロ/メガワット前後の水準まで値を戻した。

このように、欧州の天然ガス価格は2022年に高騰した後、2023年以降は徐々に高騰前の水準に戻って安定的に推移していることから、エネルギー価格の上昇を起点とした近年のユーロ圏の物価上昇にも落ち着きが見られ、2023年半ば以降はエネルギー価格の消費者物価上昇率への寄与がマイナス傾向で推移している。

(iii) 金

NY市場の金の先物価格（図1（3））は、2021年初は1,950ドル/トロイオンス前後であったが、2022年2月のロシアによるウクライナ侵略を受けて、3月には一時2,000ドル/トロイオンスまで上昇した。その後はFRBによる利上げを受けて米国の長期金利が上昇する中、2022年秋には1,700ドル/トロイオンスを割り込むまで低下した。その後、2022年末頃から金価格は再び上昇し、2023年春頃から年末にかけてはおおむね2,000ドル/トロイオンス前後で推移した。2024年春頃には米国の利下げ観測やイスラエルとイランの間での緊張増大を受けて金価格は再び上昇し、2,400ドル/トロイオンスを超えるまでに至った。その後も中東情勢の緊迫化や米国の利下げ期待等から秋にかけて金価格は上昇し、年末にかけては2,700ドル/トロイオンス前後で推移した。

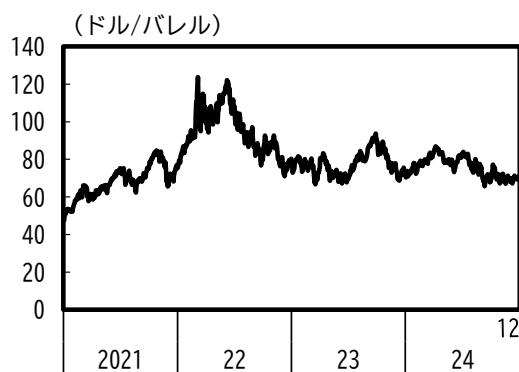
足下の動向をみると（図2（3））、2025年初は2,600ドル/トロイオンス程度であったが、1月20日の発足以降、米トランプ政権の通商政策等の不透明感から安全資産として金を買われ、連日過去最高値を更新、2年半ばには2,900ドル/トロイオンスを超える

まで値上がりした。2月末は利益確定の売りもあって一時的に値上がりに落ち着きが見られたが、3月にはトランプ政権の関税措置の発表が相次ぐ中で金を買われ、「相互関税」が発表された4月2日には3,160ドル/トロイオンスまで高騰した。4月3日以降は世界的な株安が進む中で流動性確保のために金を現金化する動きもあり、7日にかけて3,000ドル/トロイオンスを割り込むまで値下がりした。しかしながら、その後米中間で相互に関税率が引き上げられる中で再び金を買われ、トランプ大統領によるFRB議長の解任に関する発言もあって4月21日には3,400ドル/トロイオンスまで高騰するなど、金価格の変動が高まった。5月12日には、米中間で関税の一時引下げが合意されたことを受けて金が売られ、3,200ドル/トロイオンス程度まで下落したが、その後は5月16日のムーディーズ社の米国価格下げによるドル安や6月2日のトランプ大統領による鉄鋼・アルミニウム関税率の引上げ発表等を受けて安全資産である金の価格は上昇基調となり、6月下旬にかけて3,400ドル/トロイオンス前後の過去最高値圏で推移した。

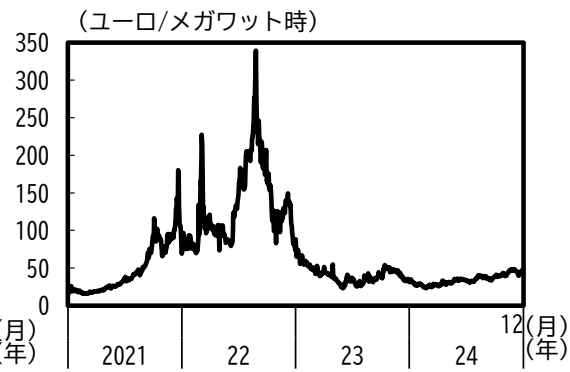
こうした動向の中、2021年頃までおおむね成り立っていた金価格と米長期金利との逆相関関係が2022年頃からみられなくなってきている（図3）。一般に、金の需要は実質金利が上昇すると低下し、また、不確実性が高まる局面では安全資産としての金の需要が高まるとされているが、2022年頃からは実質長期金利が上昇していく中で金価格は低下せず、2024年以降は実質長期金利が2%前後で安定的に推移する中で金価格は騰勢を強めている。2022年以降、ロシアによるウクライナ侵略やイスラエルとパレスチナ武装勢力との衝突を発端とした中東情勢の緊迫化、更には2025年の第二次トランプ政権発足に伴う米国の通商政策の大幅な転換など、地政学的リスクや政策の不透明感が高まる中で、安全資産としての金の需要が大きく高まっているものと考えられる。

図1 国際商品市況（2021年1月～2024年12月）

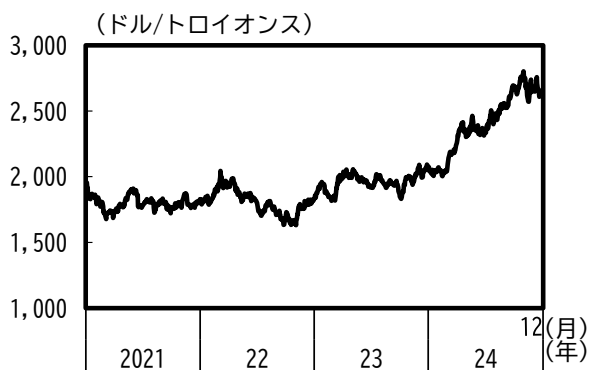
(1) 原油



(2) 天然ガス



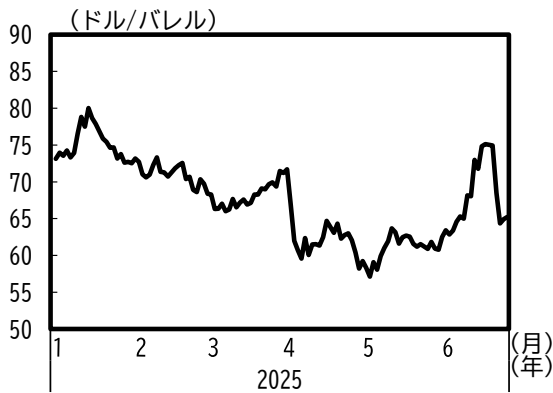
(3) 金



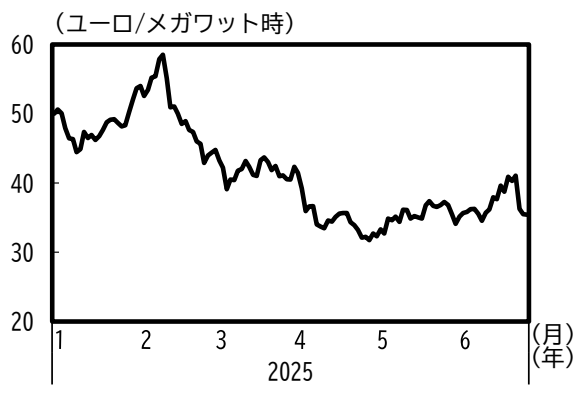
(備考) ブルームバーグにより作成。

図2 国際商品市況 (2025年1月以降)

(1) 原油



(2) 天然ガス

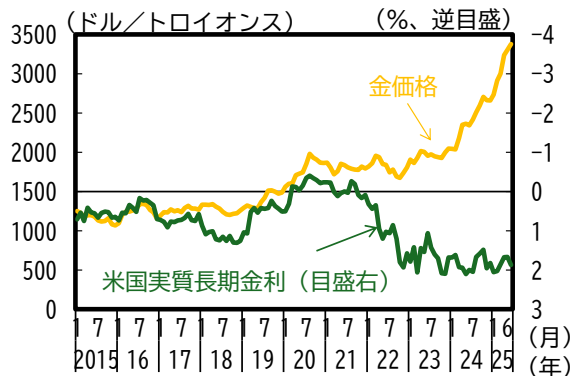


(3) 金



(備考) ブルームバーグにより作成。

図3 金価格と実質長期金利



(備考) ブルームバーグ、クリーブランド連邦準備銀行により作成。
米国実質長期金利はクリーブランド連邦準備銀行による推計値。

付注1-1 失業率の前月差の要因分解

1. データ出所

米国労働省

2. 要因分解の方法

労働力人口を L 、労働参加率を α 、就業者数を E 、16歳以上人口を N 、そのうち米国生まれ人口を N_N 、外国生まれ人口を N_F とすると ($L = \alpha N$, $N = N_N + N_F$)、失業率 U は以下のとおりに書くことができる。

$$U = \frac{L - E}{L} = 1 - \frac{E}{L} = 1 - \frac{E}{\alpha N} = 1 - \frac{E}{\alpha(N_N + N_F)}$$

ここで、 U を独立なパラメータ N_N, N_F, α, E に関する関数

$$f(N_N, N_F, \alpha, E) \equiv 1 - \frac{E}{\alpha(N_N + N_F)}$$

とみなし、全微分すると、

$$\begin{aligned} df(N_N, N_F, \alpha, E) &= \frac{\partial}{\partial N_N} f(N_N, N_F, \alpha, E) dN_N + \frac{\partial}{\partial N_F} f(N_N, N_F, \alpha, E) dN_F \\ &\quad + \frac{\partial}{\partial \alpha} f(N_N, N_F, \alpha, E) d\alpha + \frac{\partial}{\partial E} f(N_N, N_F, \alpha, E) dE \\ \Leftrightarrow df(N_N, N_F, \alpha, E) &= \frac{E}{\alpha N^2} dN_N + \frac{E}{\alpha N^2} dN_F + \frac{E}{\alpha^2 N} d\alpha - \frac{1}{\alpha N} dE \end{aligned}$$

と書くことができることから、以下の近似式が成り立つ。

$$\Delta U \approx \frac{E}{\alpha N^2} \Delta N_N + \frac{E}{\alpha N^2} \Delta N_F + \frac{E}{\alpha^2 N} \Delta \alpha - \frac{1}{\alpha N} \Delta E$$

このため、上記近似式から、右辺第一項を米国生まれ人口要因、第二項を外国生まれ人口要因、第三項を労働参加率要因、第四項を就業者数要因として、失業率の前月差を要因分解ができる。第1-1-29図は、上記近似式を用いて各年における1月から12月の失業率の変化を要因分解したものである。

参考文献

(第1章)

- 易綱 [2021] 「中国的利率体系与利率市场化改革」金融研究 2021, 495(9)
- 厚生労働省 [2024] 『2023年 海外情勢報告』
- 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
- 下平凌大 [2025] 「英国CPTPP加入による経済への影響と日本との貿易関係」内閣府今週の指標 No. 1370 2025年2月
- 白川方明 [2008] 『現代の金融政策——理論と実際』日本経済新聞社
- 人民網 [2022] 国潮ブーム10年で5倍に 若者の8割近く「中国ブランドをより好む」2022年8月8日
- 中国人民銀行 [2025a] 「2024年第四季度中国貨幣政策執行報告」
- 中国人民銀行 [2025b] 「2025年第一季度中国貨幣政策執行報告」
- 内閣府 [2019] 『世界経済の潮流2019年Ⅱ—米中貿易摩擦下の世界経済と金融政策—』
- 内閣府 [2022] 『世界経済の潮流2021年Ⅱ—中国の経済成長と貿易構造の変化—』
- 内閣府 [2024a] 『世界経済の潮流2023年Ⅱ—中国のバランスシート調整・世界的なサービス貿易の発展—』
- 内閣府 [2024b] 『世界経済の潮流2024年Ⅰ—AIで変わる労働市場—』
- 内閣府 [2025] 『世界経済の潮流2024年Ⅱ—中国の構造問題と世界経済への影響』
- 福本智之 [2022] 「中国人民銀行の金融政策の枠組み」大阪経大論集第73巻第2号
- 村田晃希 [2024] 「アイルランド経済の高成長の背景について」内閣府今週の指標 No. 1360 2024年10月
- 村田晃希 [2025] 「停滞するドイツの財輸出」内閣府今週の指標 No. 1375 2025年3月
- 吉田奈津絵 [2025] 「トランプ米大統領、出生地主義を否定する大統領令に署名、違憲との異議申し立ても」
JETRO 2025年1月
- 李玲 [2024] 「中国人消費者の愛郷心とブランド消費行動 —インタビューによる探索的予備調査—」*Hiroshima Journal of International Studies Volume 30 2024*
- Audoly, R. and R. Xing [2025] “How Much Does Immigration Data Explain the Employment-Gap Puzzle?”, Federal Reserve Bank of New York, June 2025.
- Bennett, B. [2024] “A Massive Immigration Courts Backlog Could Slow Trump’s Deportation Plans”, TIME, December 2024.
- Bernanke, S. B. [2006] “Monetary Aggregates and Monetary Policy at the Federal Reserve: A Historical Perspective,” Speech at the Fourth ECB Central Banking Conference, Frankfurt, Germany, November 2006.
- BOE [2024] *Monetary Policy Report*, May 2024.
- Dietz, R. [2024] “Considering Housing Inventory: Why Both New and Existing Supply Matters”, National Association of Home Builders, June 2024.
- ECB [2024] “Monetary Policy Statement Press Conference”, European Central Bank, 17 April 2025.
- European Commission [2023] *Employment and Social Developments in Europe*, July 2023.
- European Commission [2025] “Introducing the White Paper for European Defence and the ReArm Europe Plan- Readiness 2030”, European Commission, 12 March 2025.
- Federation for American Immigration Reform [2025] “How Many Illegal Aliens Are in the United States? 2025 Update”, March 2025.
- HM Treasury [2024] *Autumn Budget 2024 Fixing The Foundations to Deliver Change*, 30 October 2024.
- Hsu, J. [2025] “April 2025 survey results,” University of Michigan, April 2025.

IMF [2024] “People’s Republic of China: 2024 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for the People’s Republic of China”, *IMF Staff Country Reports No. 24/258*, August 2024.

Katz, L. and A. Khan [2025] “The U.S. Housing Market Has Nearly 500,000 More Sellers Than Buyers—the Most on Record. That Will Likely Cause Home Prices to Fall”, Redfin, May 2025.

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 [2024] “A Significant Boost in New Home Sales”, December 2024.

Nusinovich, A. [2025] “Housing Shortage Tracker: A Forward-Looking Perspective on Housing Supply”, National Association of Realtors, May 2025.

OECD [2024] *OECD Economic Surveys: United Kingdom 2024*, September 2024.

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

OECD [2025b] *OECD Economic Surveys: Germany 2025*, June 2025.

Office for Budget Responsibility [2025] *Economic and fiscal outlook*, March 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.

U.S. Geological Survey [2024] “Mineral commodity summaries 2024”, January 2024.

U.S. Immigration and Customs Enforcement [2025] “100 days of record-breaking immigration enforcement in the US interior”, April 2025.

第2章

米国の貿易・投資構造

第2章 米国の貿易・投資構造

米国のトランプ大統領は、2025年1月20日の就任直後から大統領令¹を用いて、第一次トランプ政権と比較して、より幅広い国及び品目に対して追加関税を課してきた。品目別、国別の関税措置に加え、2025年4月2日には、ほぼ全ての国を対象に、一律10%の基本税率部分と国・地域ごとに異なる上乗せ税率で構成される「相互関税」

(Reciprocal Tariff) と称する、広範な関税措置をとった。このような関税措置を米国のような大国が行うことは、米国経済のみならず世界経済全体、ひいては国際貿易体制に大きな影響を与え得るものであり、その動向を注視していく必要がある。

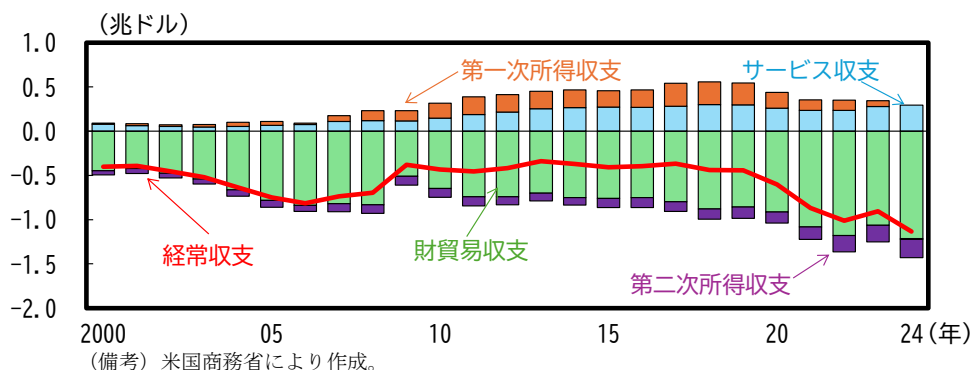
米国の経常収支は、近年、赤字で推移している(第2-1-1図)。2000年から2023年まで財貿易収支と第二次所得収支は赤字、サービス収支と第一次所得収支は黒字で推移してきたが、2024年に第一次所得収支は赤字に転じた。本章では、こうした経常収支の各項目の動向の背景にある構造的な要因について分析を行う。

第1節では、米国の財貿易について、品目別及び相手国別の構造分析を行う。また、米国の財貿易の取引相手国を決定する要因について、国際貿易の重力モデルに基づいた分析を行う。

第2節では、第二次トランプ政権による米国の通商政策について概観した上で、米国の財貿易や物価に与えた影響及び通商政策が潜在的に与え得る影響について分析する。

第3節では、米国のサービス貿易、所得収支や投資構造について分析する。その後、経常赤字と財政赤字との関係について確認した上で、米国において経常赤字と財政赤字が継続する要因について考察する。

第2-1-1図 米国の経常収支



¹ Executive Order (行政命令)、Presidential Memorandum (大統領覚書)、Presidential Proclamation (大統領布告) 等を指す。

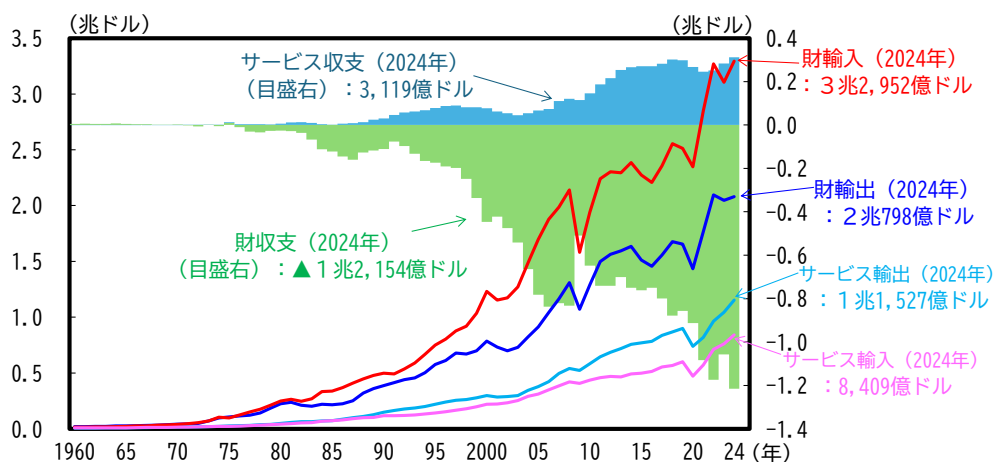
第1節 米国の財貿易の構造

本節では、米国の財貿易について、品目別及び相手国別に構造分析を行う。また、米国の財貿易の取引相手国を決定する要因について、国際貿易の重力モデルに基づいた分析を行う。

1. 財貿易の基本構造

米国の財貿易の推移を確認すると（第2-1-2図）、輸出、輸入はともに増加傾向にあるが、特に、1990年代後半以降、輸入が輸出を上回って推移しており、財貿易赤字は拡大傾向にある。対照的に、サービス貿易では、輸出は輸入を上回って推移しており、サービス黒字の状況が継続している。2024年の財貿易赤字は1兆2,154億ドルであり、サービス黒字（3,119億ドル）を上回っている。

第2-1-2図 米国の財・サービスの輸出入、収支

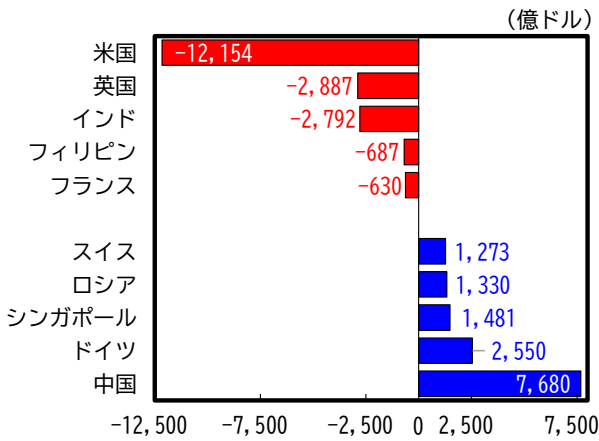


（備考）米国商務省により作成。国際収支ベース。

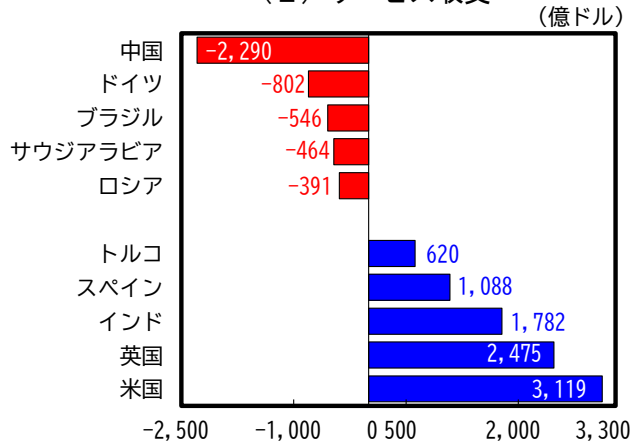
2024年の各国の財・サービス収支の黒字、赤字別の順位をみると（第2-1-3図）、米国は、財貿易収支では▲1兆2,154億ドルと世界最大の赤字国（2位は英国の▲2,887億ドル）である一方、サービス収支では3,119億ドルと世界最大の黒字国（2位は英国の2,475億ドル）である。財・サービスを合わせた収支では、▲9,035億ドルと世界最大の赤字国となる（2位はインドの▲1,010億ドル）。

第2-1-3図 世界各国の財・サービス収支（2024年²）

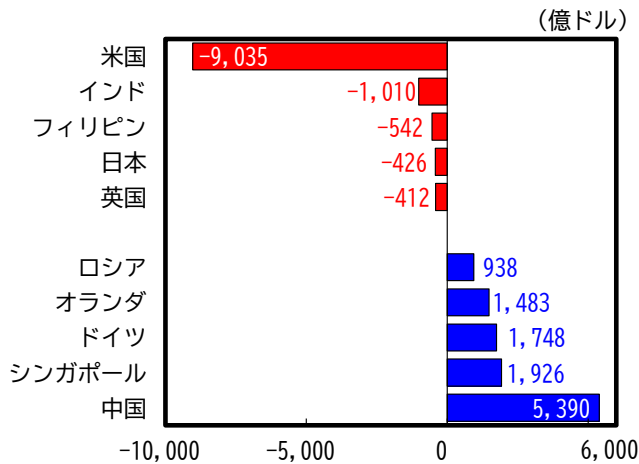
（1）財貿易収支



（2）サービス収支



（3）財・サービス収支

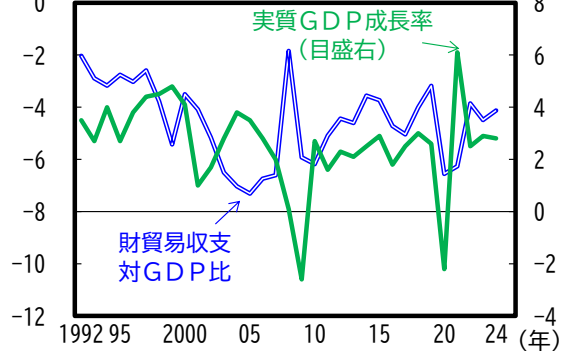


（備考） 1. 米国の収支は、米国商務省により作成。国際収支ベース。
2. 米国以外の収支は、IMFにより作成。国際収支ベース。

財貿易収支の対GDP比をみると、2010年以降、おおむね▲3%から▲7%の範囲内で横ばいで推移している（第2-1-4図）。また、サービス収支の対GDP比は、2010年以降、おおむね0.8%から1.5%の範囲内で横ばいで推移している（第2-1-5図）。財貿易赤字の拡大は米国の経済成長を阻害する要因とはなっていない。

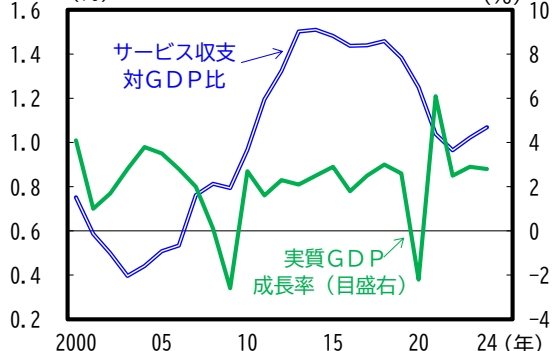
² 2024年の収支のデータは一部存在しない国もあることには留意が必要。

第2-1-4図 財貿易収支対GDP比 (%)



(備考) 1. 米国商務省により作成。
2. 財貿易収支は、通関ベース、名目値。

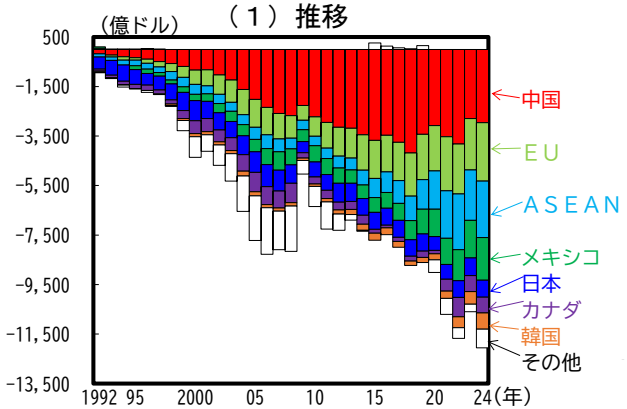
第2-1-5図 サービス収支対GDP比 (%)



(備考) 1. 米国商務省により作成。
2. 財貿易収支は、国際収支ベース。

次に、財貿易収支を相手国・地域別に確認する。2010年以降、米国の財貿易赤字の最大の相手国は中国であるが、近年はEUやASEANといった他の地域に対する赤字額のシェアが拡大している（第2-1-6図）。世界金融危機後から第一次トランプ政権³発足前の2012～2016年と、感染症拡大後の2021～2024年における中国、EU、ASEANとの財貿易収支について、両期間の平均をとって確認すると、中国との財貿易赤字は110億ドル縮小した一方、ASEANとの赤字は1,493億ドル拡大し、EUとの赤字は796億ドル拡大した。ASEAN諸国では特にベトナムからの輸入が増加している。背景の一つには、サプライチェーンの強靱化のため、中国以外の代替的な生産拠点の確保（いわゆる「チャイナ・プラスワン」）の狙いが進んでいることが挙げられる⁴。EU加盟国ではアイルランドに対する赤字が大きい（詳細については後述）。

第2-1-6図 米国の財貿易収支（相手国・地域別）



(備考) 米国商務省により作成。通関ベース、名目値。

(2) 2012 - 2016年、2021 - 2024年平均

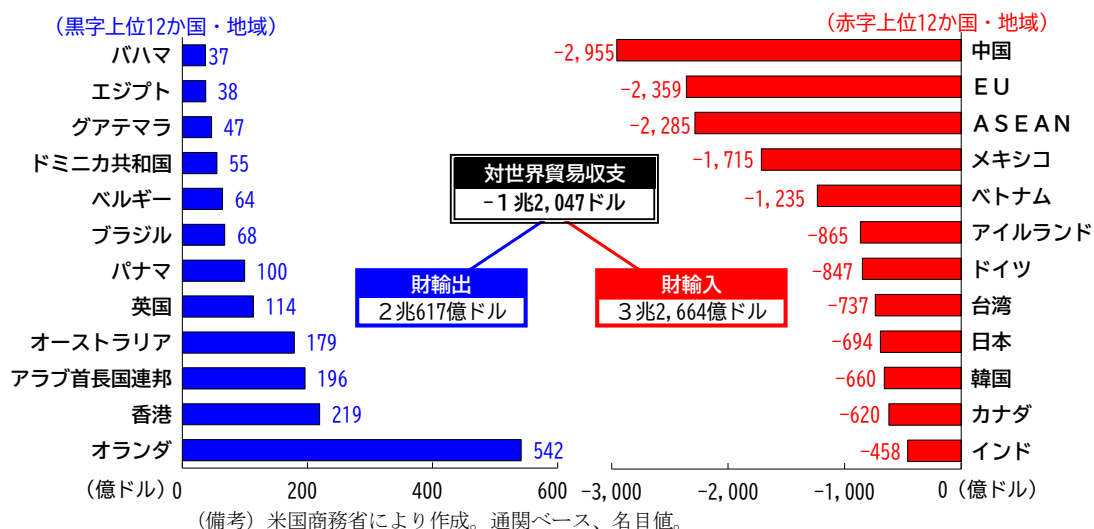
	(億ドル)		
	2012-16年	2021-24年	変化幅
全世界	-7,270	-11,247	-3,977
1 中国	-3,386	-3,276	110
2 日本	-710	-672	39
3 カナダ	-253	-629	-376
4 メキシコ	-589	-1,378	-789
5 EU	-1,363	-2,159	-796
6 ASEAN	-631	-2,124	-1,493

(備考) 1. 米国商務省により作成。通関ベース、名目値。
2. 財貿易収支の変化幅が大きい国・地域順。

³ 第一次トランプ政権は2017年1月20日から2021年1月19日。
⁴ 内閣府（2023）

2024年における米国の財貿易収支を国・地域別にみると（第2-1-7図）、EU加盟国のオランダに対する黒字が最も大きいが、これは同国のロッテルダム港、アムステルダム港等が、EU域内への輸出の中継地点となることが多いことに起因する。

第2-1-7図 米国の財貿易収支（国・地域別、2024年）



ここまで米国の財貿易収支と2024年における国・地域別の収支の動向と特徴を確認した。次に米国の財の輸出と輸入について、それぞれ主要品目別の動向と特徴を確認する（第2-1-8図）。ここでは、米国商務省が公表している財貿易の「最終用途分類」（End Use Category）に沿って、「飲食料品」（Foods, Feeds, and Beverages）、「工業原材料」（Industrial Supplies and Materials）、「資本財」（Capital Goods, Except Automotive）、「自動車・同部品」（Automotive Vehicles, Parts, and Engines）、「消費財」（Consumer Goods）、「その他」（Other Goods）という6つの分類⁵に分けて確認する（最終用途分類についてはBox参照）。

⁵ 「飲食料品」は、大豆、肉類、果物等の食料品のほか、アルコール飲料や飼料が含まれる。「工業原材料」は、原油、天然ガス、鉄鋼、アルミニウム、鉱物、化学品等が含まれる。「資本財」は、民間航空機、半導体、コンピュータ等、企業が生産のために主に使用する製品が含まれる。「自動車・同部品」は、乗用車、トラック等の完成車、自動車部品、エンジン・同部品が含まれる。「消費財」は、携帯電話、家具、家電、玩具、医薬品（錠剤、ワクチン等）などの主に消費者が使用する商品が含まれる。「その他」は、5つのカテゴリーのいずれにも分類されない品目が含まれる。

Box. 「最終用途分類」 (End Use Category) について

ここでは、財貿易を把握するために用いている最終用途分類 (End Use Category) について、HSコード、HTSコードと比較した位置づけについて説明する。

HS (Harmonized System) コードとは、世界税関機構 (WCO) が管理する国際的に統一された商品の名称及び分類のためのコードシステムであり、財貿易におけるあらゆる商品を体系的に分類するために使用される。HSコードは通常、6桁の数字で構成されており、頭の1～2桁で「類」 (Chapter)、続く3～4桁で「項」 (Heading)、5～6桁で「号」 (Subheading) を示す。この6桁の数字はWCO加盟国間で共通である。

各国は、HSコードを基に、自国の詳細な分類や特定の関税率を適用するために独自に細分化した国内版のコードシステムを作成している。米国の場合は、HSコード6桁に4桁を追加し合計10桁となるHTS (Harmonized Tariff Schedule) コードが作成されており、米国における輸入関税率の適用に使用されている。

「最終用途分類」 (End Use Category) は、米国商務省が毎月公表している貿易統計を公表する際に使用されている、独自の品目分類である。前述のHSコードやHTSコードとは異なり、品目の物理的な性質や機能ではなく、その品目が最終的にどのように使用されるかという観点から分類し直したものである。なお、分類に当たってはHTSコードを基にして、それぞれの品目がどの最終用途カテゴリーに該当するか分類している。分類方法として、基本的には、HTSコードを「飲食物品」 (Foods, Feeds, and Beverages)、「工業原材料」 (Industrial Supplies and Materials)、「資本財」 (Capital Goods, Except Automotive)、「消費財」 (Consumer Goods)、「自動車・同部品」 (Automotive Vehicles, Parts, and Engines)、「その他」 (Other Goods) のいずれかに分類される。

(HTSコードの構成イメージ)

類 (Chapter) 号 (Subheading)

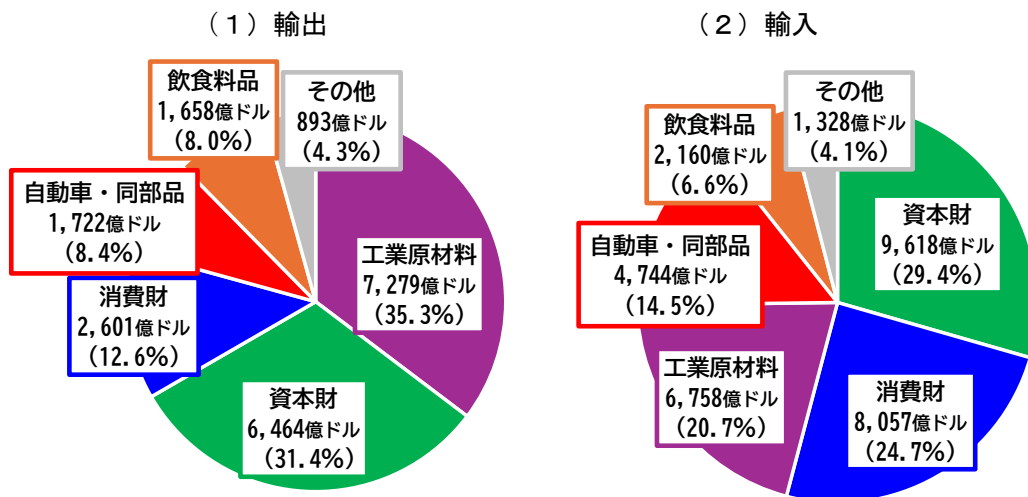
87.03.90.0100

項 (Heading) 各国コードの追加

HTSコード

まずは、財輸出入を主要品目別にみると、輸出は、工業原材料（35%）、資本財（31%）、消費財（13%）の順にシェアが大きい。輸入は、資本財（29%）、消費財（25%）、工業原材料（21%）の順にシェアが大きい。

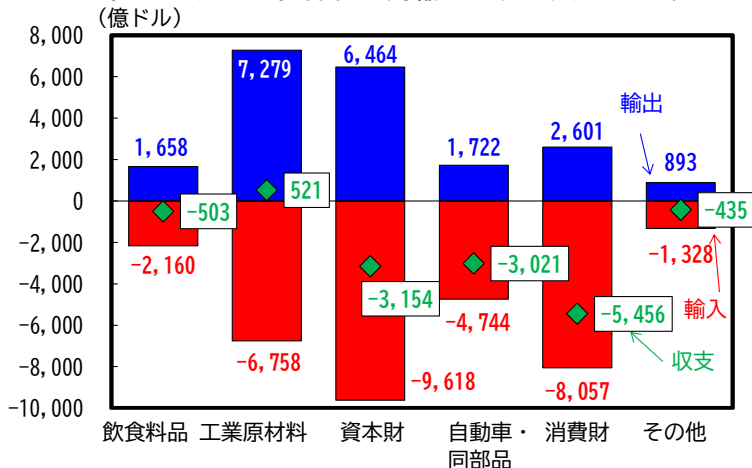
第2-1-8図 主要品目別財輸出入（2024年）



(備考) 米国商務省により作成。通関ベース、名目値。

次に、主要品目別の収支をみると、全体として輸入額が輸出額を上回り、収支は赤字となっているものが多い（第2-1-9図）。特に消費財（▲5,456億ドル）、資本財（▲3,154億ドル）、自動車・同部品（▲3,021億ドル）の順に赤字が大きい。一方、工業原材料では輸出超過となっており、主要品目の中では唯一の黒字となっている。

第2-1-9図 主要品目別財輸出入、収支（2024年）



(備考) 米国商務省により作成。通関ベース、名目値。

次に、主要品目を構成する詳細な品目は具体的にどのようなものか、2024年のデータを用いて主要品目の詳細品目を輸出、輸入に分けて確認する。

（飲食料品）

まずは、飲食料品の輸出入動向を確認する（第2-1-10図）。輸出については「穀物、飼料」のシェアが39.5%と最も大きい。さらに、「穀物、飼料」の中でも、大豆、トウモロコシが高いシェアを占めている⁶。飲食料品について、輸出額と輸入額を合わせた米国の貿易総額の上位国をみると（第2-1-11図）、隣国であるメキシコ、カナダが最も大きく、次いで中国となっている。メキシコ、カナダとの飲食料品の輸出、輸入をみると（第2-1-12図）、メキシコからは「野菜、果物、ナッツ」を多く輸入し、カナダからは、「畜産物」を多く輸入していることが分かる。

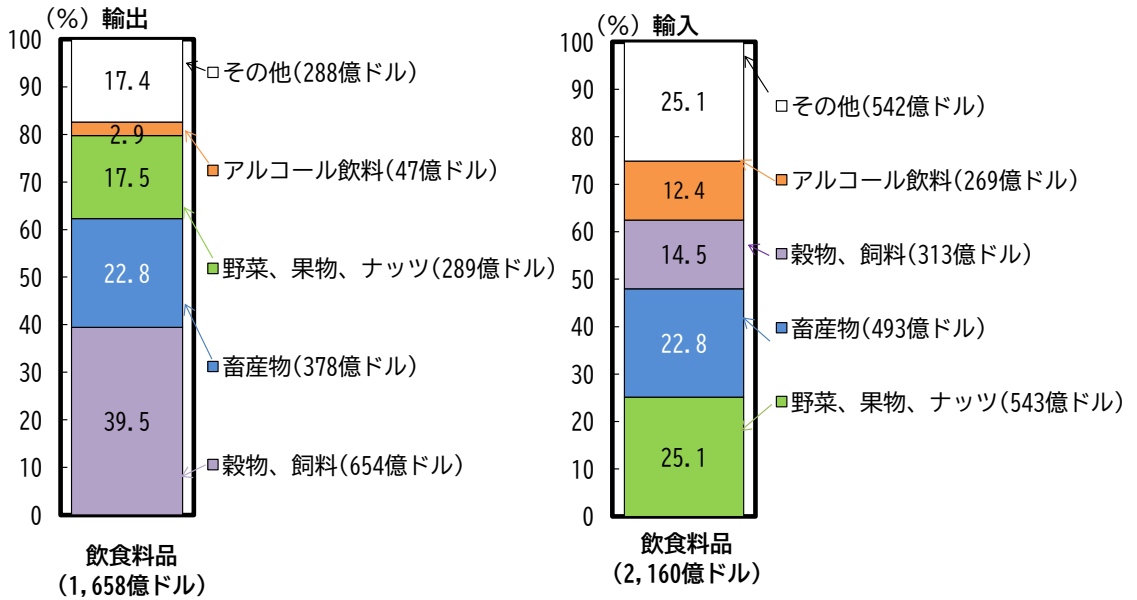
中国に対しては、米国の輸出超過となっているが、特に「大豆」の輸出が多く、米国の「大豆」輸出の約5割は中国向けである。また、日本、韓国に対しても米国は輸出超過となっており、これは、米国は農産品に関して比較優位を持っていることに起因している。

輸入は、「野菜、果物、ナッツ」（25.1%）のシェアが最も大きく、次いで「畜産物」（22.8%）が大きい。「野菜、果物、ナッツ」、「畜産物」の輸入相手国では、隣国であるメキシコ、カナダからの輸入シェアがそれぞれ大きい⁷。また、メキシコ、カナダに次いで輸入超過となっているイタリアからは「食用油・油糧種子」、「パン製品」、ブラジルからは「コーヒー豆」の輸入が多い。

⁶ 2023年における米国のトウモロコシの生産量は世界第1位（シェアは32.2%）、大豆の生産量は世界第2位（シェアは29.1%）。

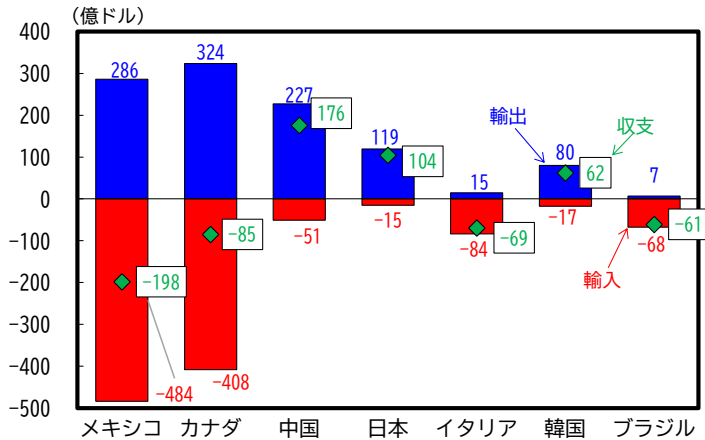
⁷ 「野菜、果物、ナッツ」のメキシコのシェアは42.4%、カナダのシェアは11.9%、「畜産物」のメキシコのシェアは28.7%、カナダのシェアは15.5%。

第2-1-10図 飲食料品の詳細品目別輸出入（2024年）



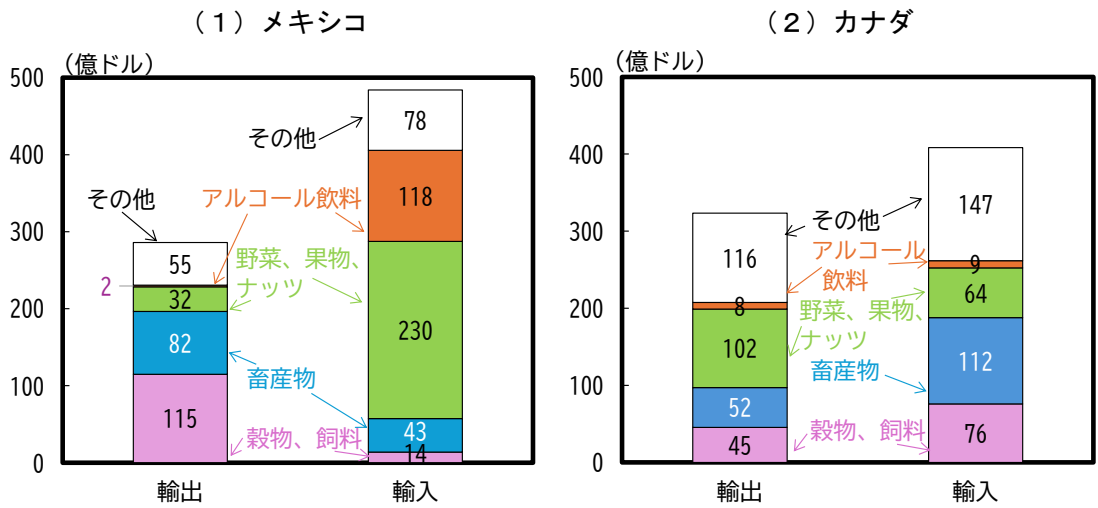
(備考) 米国商務省により作成。通関ベース、名目値。

第2-1-11図 飲食料品の貿易総額上位国の輸出入、収支（2024年）



(備考) 米国商務省により作成。通関ベース、名目値。

第2-1-12図 メキシコ、カナダとの飲食料品の輸出入（2024年）

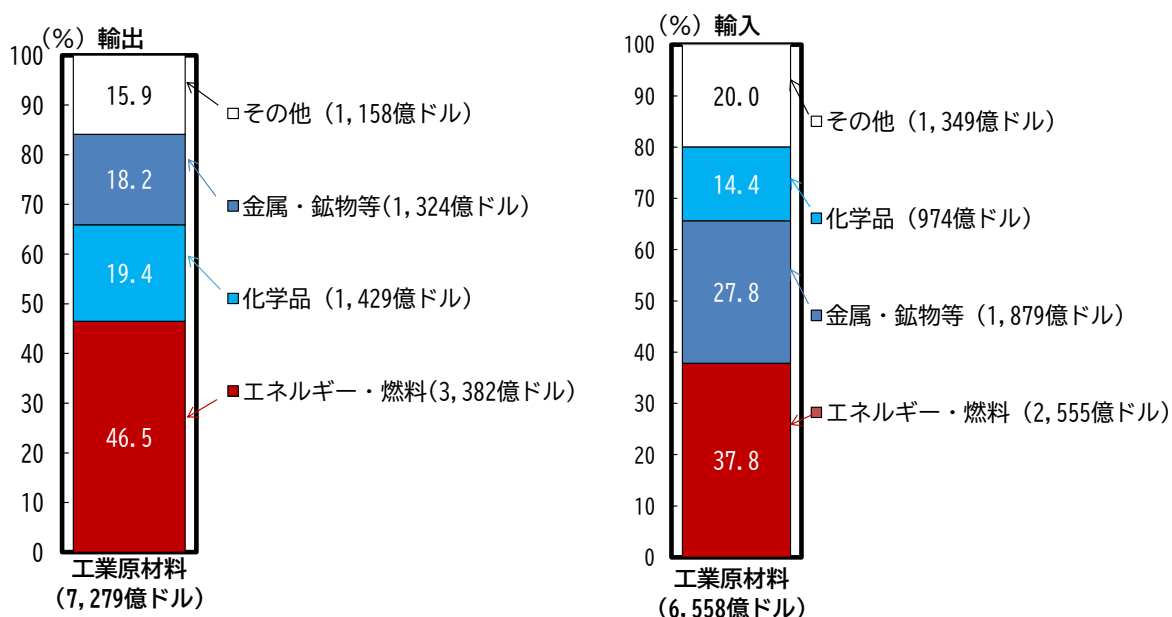


(備考) 米国商務省により作成。通関ベース、名目値。

（工業原材料）

次に、工業原材料の輸出入について確認すると（第2-1-13図）、原油・石油等を含む「エネルギー・燃料⁸」が輸出（46.5%）と輸入（37.8%）のいずれにおいてもシェアが大きい。輸入相手国では、カナダが半分を占めている（詳細は後述）。また、鉄鋼・アルミニウムや鉱物資源を含む「金属・鉱物等」も、輸出（18.2%）と輸入（27.8%）においてシェアが大きい。

第2-1-13図 工業原材料の詳細品目別輸出入（2024年）



（備考）米国商務省により作成。通関ベース、名目値。

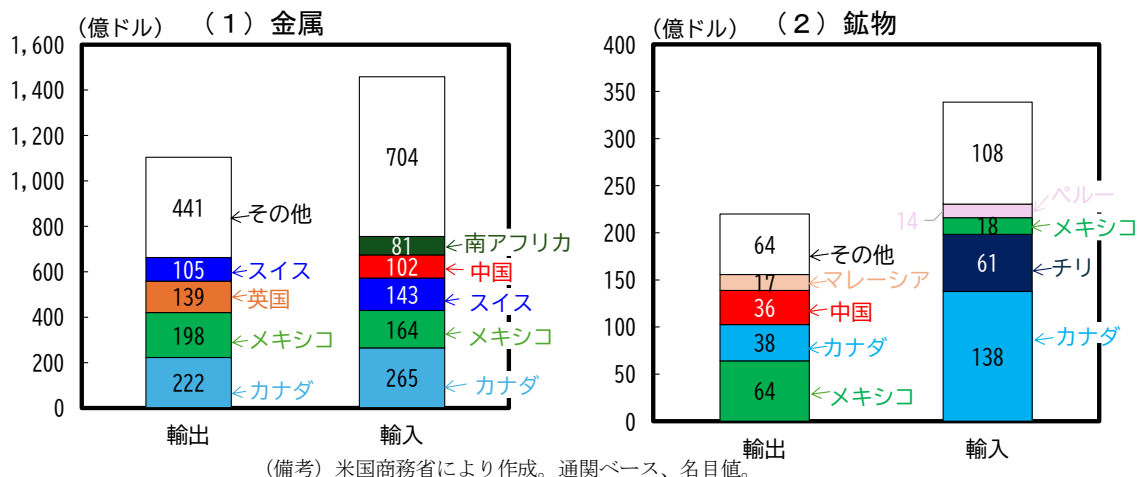
金属と鉱物に分けて輸出入を確認すると（第2-1-14図）、いずれの品目においても主要な相手国はカナダ、メキシコである。また、「アルミニウム⁹」、「銅」の輸出入をそれぞれみると（第2-1-15図）、アルミニウムはカナダからの輸入が多く、銅はチリからの輸入が多い。これは、カナダはアルミニウムの生産量が世界第4位と多いこと、チリは銅の生産量が世界第1位と多いことに起因する（第2-1-16図）。なお、鉱石は採掘後に不純物を取り出す精錬工程を経てから市場に流通する製品になることから、その過

⁸ 「エネルギー・燃料」には、「原油」、「石油製品等」のほか、「燃料油」、「天然ガス」、「石炭等」、「電気エネルギー」などが含まれる。「エネルギー・燃料」は輸出、輸入において「原油」、「石油製品等」のシェアが最も大きい。

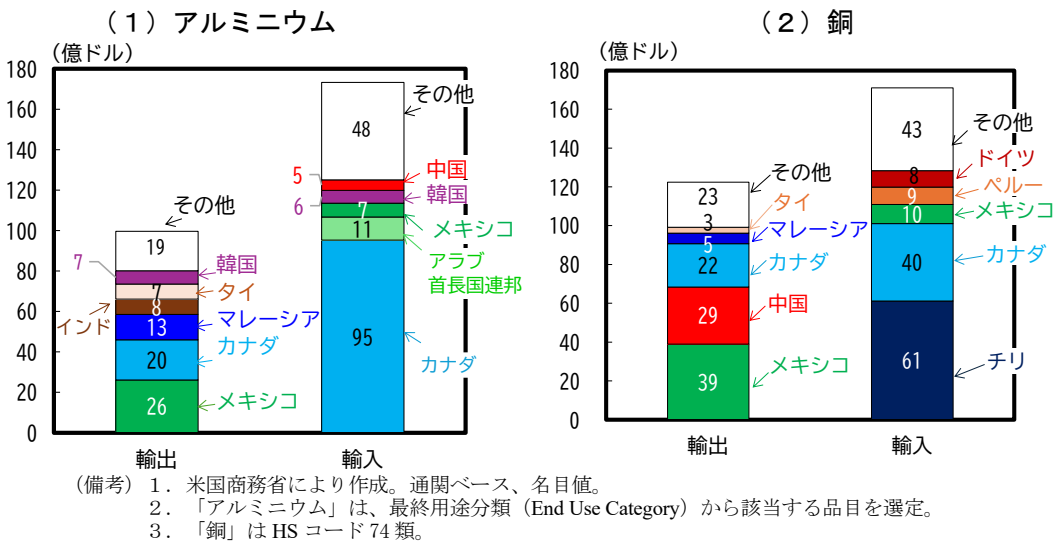
⁹ ここでのアルミニウムは、ボーキサイト、アルミナを含む。ボーキサイトは、アルミナ（酸化アルミニウム）（ Al_2O_3 ）を主成分とする鉱石で、アルミニウムの原料となる。アルミナは、アルミニウム元素と酸素元素が結合した酸化物であり、工業用途では、主にセラミックスや触媒、研磨剤として利用される。

程を見越して、自国以外の国・地域において重要鉱物の埋蔵が確認されたことが分かった段階で、その国・地域に対し、国として積極的な投資を行い、鉱山などの権益を確保することで精錬のシェアを拡大させる動きがみられる。野木森（2023）によると、重要鉱物は世界の様々な国・地域で採掘可能であるが、精錬・加工プロセスは中国に集中していることが指摘されている¹⁰。

第2-1-14図 金属、鉱物の輸出入相手国（2024年）



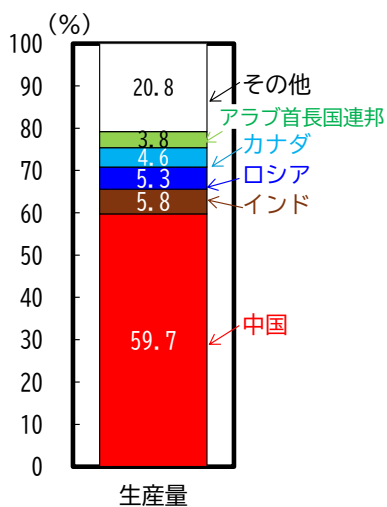
第2-1-15図 アルミニウム、銅の輸出入相手国（2024年）



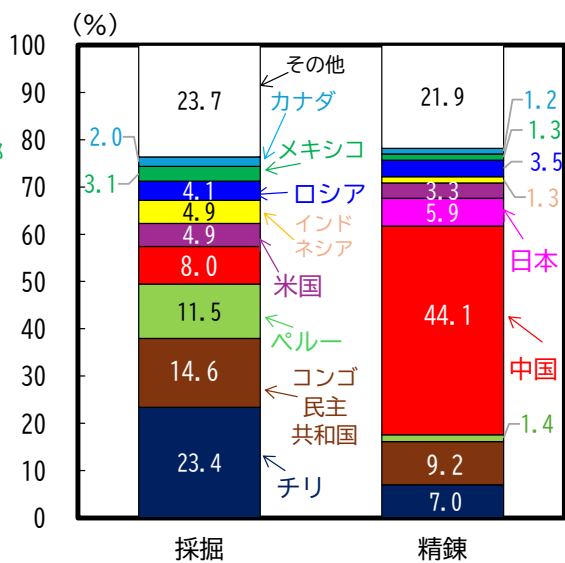
¹⁰ 野木森（2023）は、中国が重要鉱物の精錬・加工プロセスでシェアを高めた背景として、コスト面での優位性、資源が豊富な新興国への積極的な投資、重要鉱物産業の徹底的な保護などを挙げている。

第2-1-16図 アルミニウム、銅の国別生産量（2024年）

(1) アルミニウム



(2) 銅



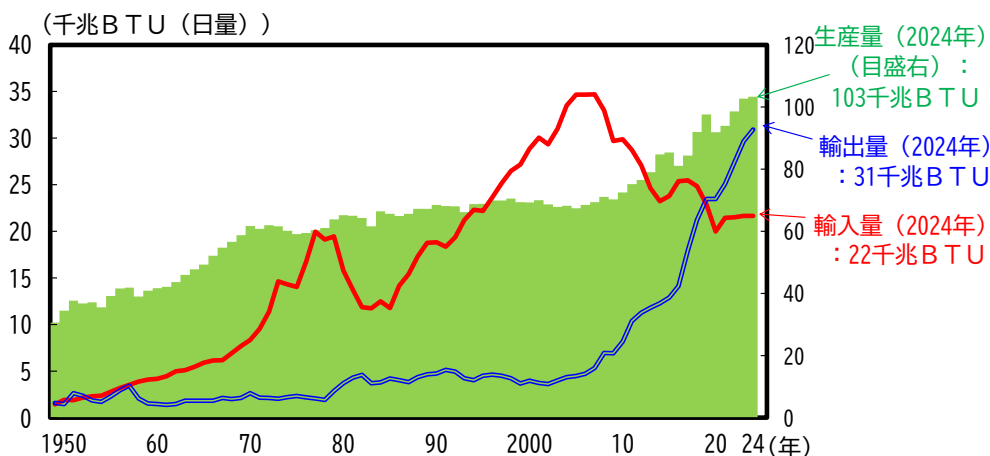
(備考) 1. 米国地質研究所により作成。一部推計値を含む。

2. 生産量は、精錬所での生産量を指す。

(備考) 米国地質研究所により作成。一部推計値を含む。

次に、米国の一次エネルギーの生産、輸出入を確認すると（第2-1-17図）、1960年以降、輸入量が輸出量を上回っていたが、シェールガス革命¹¹を受けて一次エネルギーの生産量と輸出量は2010年以降に拡大し、2020年には輸出量が輸入量を上回り、その差は拡大傾向にある。

第2-1-17図 一次エネルギーの生産量、輸出量、輸入量



(備考) 米国エネルギー情報局により作成。「BTU」(British thermal unit)は1気圧の一定圧力で1ポンドの液体水の温度を華氏1度上昇させるために供給しなければならない熱量を指す。

工業原材料の貿易総額の上位国をみると（第2-1-18図）、カナダからの工業原材料の輸入が最も大きく、カナダに対する貿易収支が▲1,148億ドルと最大となっている。カナダの貿易統計から米国向けの「原油・石油等¹²」の輸出を確認すると、米国向け輸出のシェアは全世界向け輸出の95.6%であり、カナダのエネルギー輸出の最大の相手国は米国である。これは、カナダと米国の間には、「メインライン」等の主要なパイプラインが存在し、カナダから米国への原油・石油等の輸送システムが確立されていることが関係している¹³。

カナダから米国各州への原油・石油等の輸出額をみると（第2-1-19図）、特に米国の中西部に位置するイリノイ州への輸出額が大きい。これは前述のパイプライン「メインライン」の主なルート先に含まれる州であり、かつ、米国の中西部が米国内のパイプライン網における結節点となっていることが要因と考えられる。米国の国防石油行政区

¹¹ 2006年頃からシェールガスの本格的な生産が始まり、生産量が増加したことでシェールガス革命と呼ばれた。

International Energy Agency (2019)によると、シェールガス革命は2011年に全盛期を迎えたとしている。

¹² HSコード(2709.00)「Petroleum oils and oils, obtained from bituminous minerals, crude」を指す。

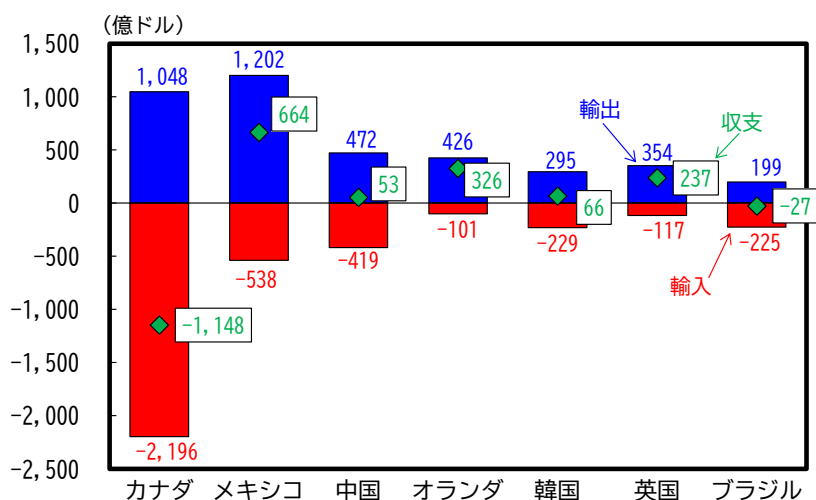
¹³ カナダと米国をつなぐ主要なパイプラインはカナダ西部に集中しており、カナダの州別の米国向け原油・石油等の輸出額では、カナダ西部のアルバータ州が85.9%のシェアを占める。

(Petroleum Administration for Defense District)¹⁴の「原油等¹⁵」の移出量をみると(第2-1-20図)、イリノイ州のある中部地域から他地域への移出量が最も多い。中部地域に次いで他地域への移出量が多い地域は、米国内で一次エネルギー生産量が最も多いテキサス州のある湾岸地域である。地域間の移出量をみると、

- (1) 中部地域から湾岸地域への13.5億バレル(全地域向け移出のうち66.5%)
- (2) 湾岸地域から大西洋岸地域への12.9億バレル(同上68.9%)
- (3) ロッキー山脈地域から中部地域への6.3億バレル(同上83.4%)

の順に多い。このことから、カナダから輸入した原油・石油等が、米国中部地域から米国内の他地域に移出されていることが示唆される。

第2-1-18図 工業原材料の国別貿易収支(2024年)

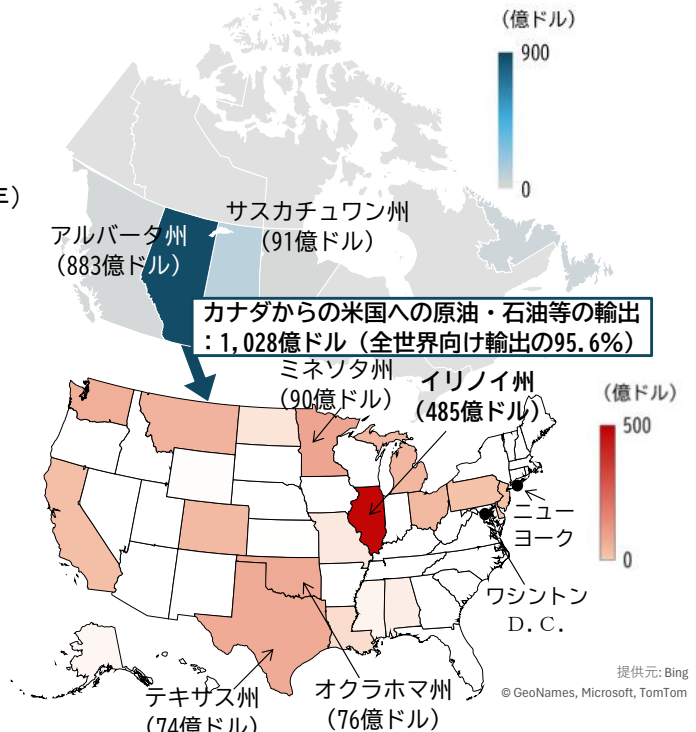


(備考) 米国商務省により作成。通関ベース、名目値。

¹⁴ 国防石油行政区は、第二次世界大戦中に石油の割り当てを目的として全米を経済的、地理的に区分したものである。現在においても、米国エネルギー省エネルギー情報局(EIA)は国防石油行政区を基準に統計データを集計、整理している。

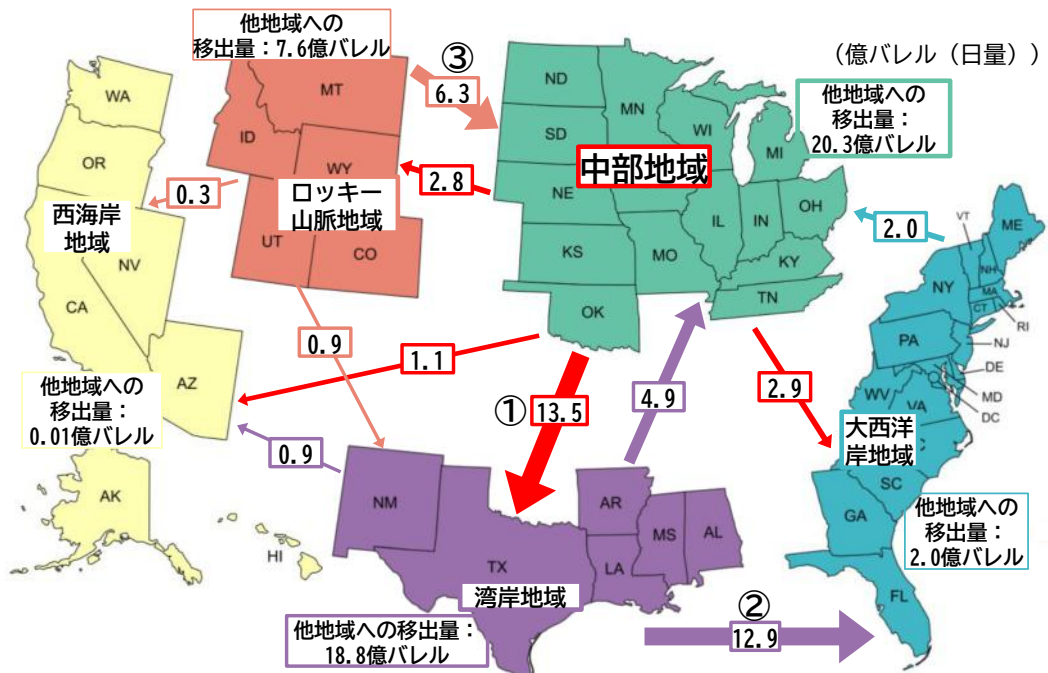
¹⁵ 「Crude Oil and Petroleum Products」を指す。

第2-1-19図
カナダから米国への
原油・石油等の輸出（2024年）



（備考） 1. カナダ統計局により作成。通関ベース、名目値。
2. カナダのヒートマップは、カナダ各州から米国への輸出額を示し、米国のヒートマップは、カナダから米国各州への輸出額を示す。

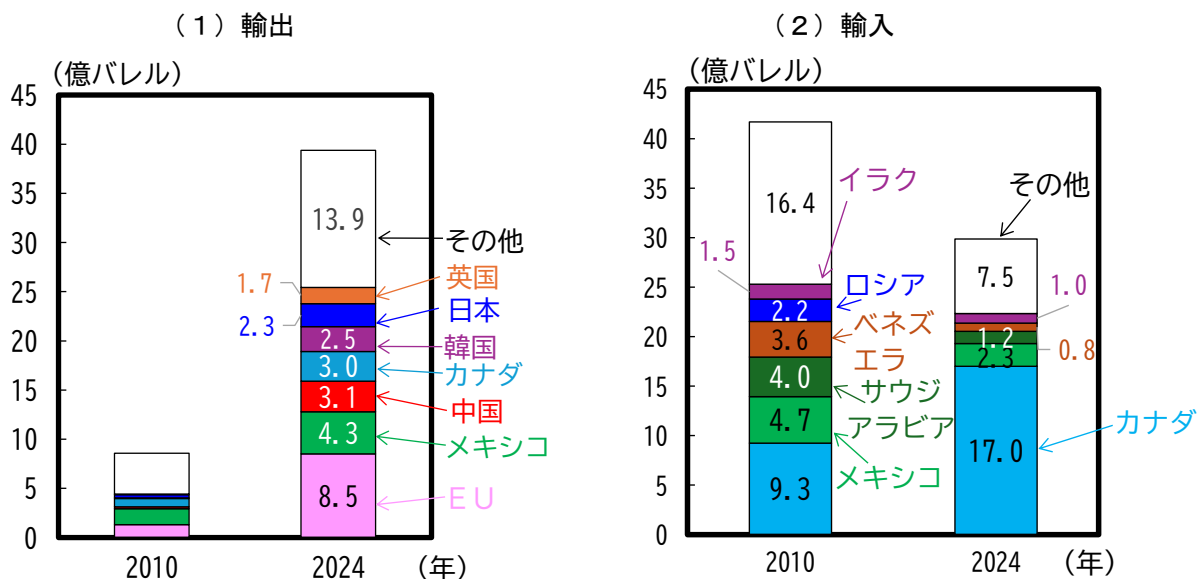
第2-1-20図 米国内での原油・石油等の移出（2024年）



（備考） 1. 米国エネルギー情報局により作成。地図は Map Chart により内閣府作成。
2. 移出量はパイプライン、タンカー、鉄道等による原油・石油製品等の受け入れ量を指す。
3. 矢印は国防石油行政区間の移出を示す。
4. 大西洋岸地域は 17 州及びワシントン D.C.を指す。中部地域は 15 州。湾岸地域は 6 州。ロッキー山脈地域は 5 州。西海岸地域は 5 州及びアラスカとハワイの計 7 州を指す。

米国の原油・石油等の輸出入の相手国・地域をみると（第2-1-21図）、ロシアのウクライナ侵略を受け、対ロシアの制裁として欧州がロシア産原油の輸入を減らしたことから、欧州向けの米国産の原油・石油等の輸出が増えたと考えられる。米国では、全世界からの原油・石油等の輸入は減少傾向にあるものの、カナダからの輸入量は継続的に増加している¹⁶。

第2-1-21図 原油・石油等の輸出、輸入相手国・地域（2024年）



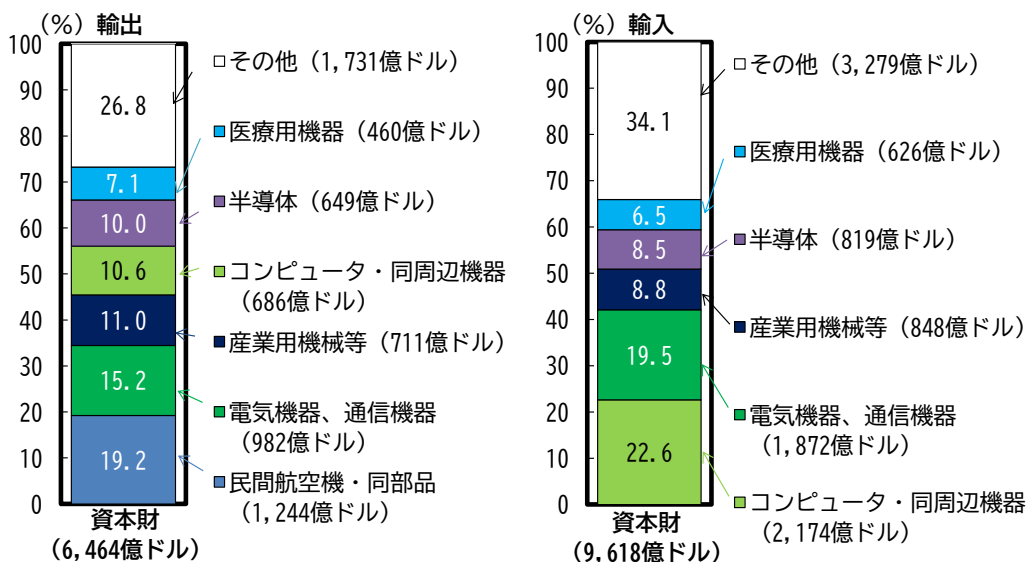
¹⁶ ここでは、原油・石油等の動向を確認したが、米国は世界最大の天然ガス生産・輸出国でもある。山野内（2024）によると、米国は、湾岸地域を中心に15か所の液化ターミナルを有し、独自の価格システム「ヘンリー・ハブ」を構築し、世界の天然ガス市場を主導している。また、カナダは、アルバータ州からパイプラインを通じて産出する天然ガスの約半分を米国へ輸出している。

(資本財)

次に、資本財の輸出入動向について確認する（第2-1-22図）。資本財の輸出額（6,464億ドル）と輸入額（9,618億ドル）を合わせた貿易総額は、1.6兆ドルと主要品目の中で最大である。資本財の中では、民間航空機・同部品、コンピュータ・同周辺機器、半導体等、他国との水平分業が多く行われている財を中心に、貿易総額が大きくなっている。

詳細品目をみると、輸出では、「民間航空機・同部品」（19.2%）のシェアが大きい。輸入では、「コンピュータ・同周辺機器」（22.6%）のシェアが大きい。米国の資本財貿易は、輸出、輸入においてシェアの最も大きい品目が異なり、米国の企業が高い国際競争力を持つ「民間航空機・同部品」を輸出している一方で、製品の企画やデザインは米国で行うものの、生産工程は米国以外に設置することの多い「コンピュータ・同周辺機器」といった財を輸入している。

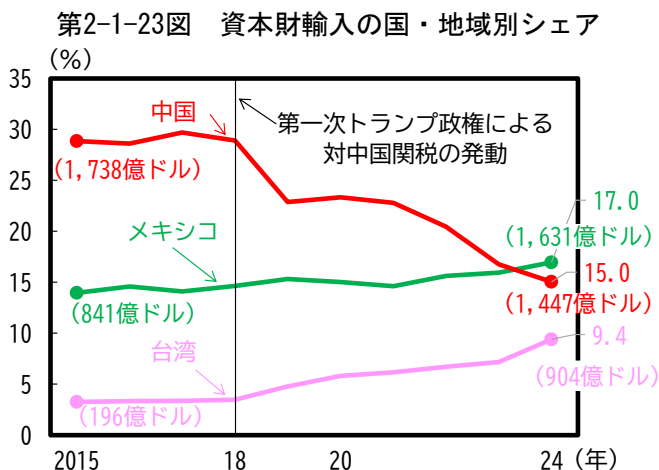
第2-1-22図 資本財の詳細品目別輸出入（2024年）



(備考) 米国商務省により作成。通関ベース、名目値。

国・地域別に資本財の輸入額のシェアをみると（第2-1-23図）、輸入における中国のシェアは、2015年から2024年にかけて28.9%から15.0%まで低下した。一方、メキシコのシェアは、同期間において、14.0%から17.0%へと上昇し、2024年には中国のシェアを抜いて最大の輸入相手国となった。また、台湾のシェアも3.3%から9.4%へと上昇している。これは、第一次トランプ政権が2018年7月に半導体やその他工業製品を含む340億ドル相当の中国製品に対し25%の追加関税を発動し、その後も複数回にわたって

中国から輸入される製品に対し追加関税を発動¹⁷したことにより、中国からの資本財の輸入コストが増加したことが挙げられる。また、経済安全保障上の懸念もあり、米国企業が調達先を多様化したことも考えられる（先端技術製品の貿易動向についてはBox参照）。



(備考) 米国商務省により作成。通関ベース、名目値。

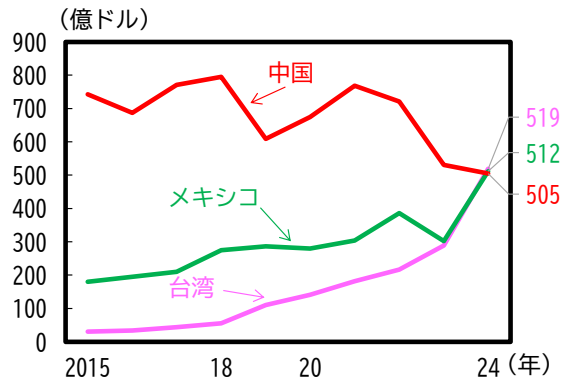
資本財輸入で最もシェアが大きい「コンピュータ・同周辺機器」を国・地域別にみると（第2-1-24図）、中国からの輸入額が2018年以降緩やかに減少する中、台湾、メキシコからの輸入額が増加し、2024年にはそれぞれ中国を上回った¹⁸。一方、米国の中国向けのコンピュータ・電子機器部門の対外直接投資残高の推移を確認すると（第2-1-25図）、中国向けについては、2012年以降増加傾向にあり、2023年には172億ドルとなり、台湾、メキシコを上回っている。このことから、米国の企業のコンピュータ等の生産工程の一部は、引き続き中国に設置されていると考えられる¹⁹。

¹⁷ 1974年通商法301条を根拠として、中国に対し追加関税を発動した。第一次政権で追加関税の対象とされた品目には半導体、産業機械、電気機器等の資本財が多く含まれていた。

¹⁸ 3か国・地域からの輸入額のシェアは、台湾:23.9%、メキシコ:23.5%、中国:23.2%であり、3か国・地域の合計は70.6%。

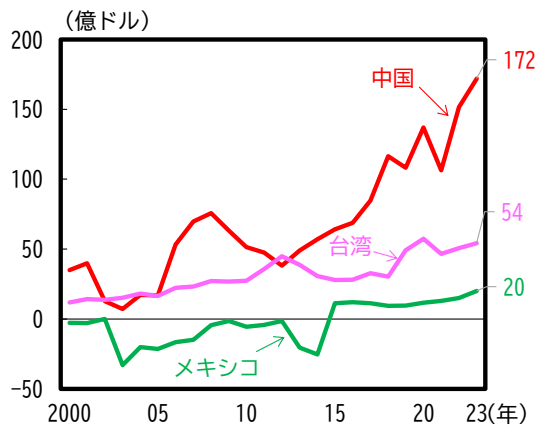
¹⁹ 米国の中国向けの対外直接投資の純流出額の2020年から2023年の累計額をみると、純流出額全体（212億ドル）のうち収益の再投資が94%（198億ドル）を占めることから、既存の米国企業の中国現地法人等があげる収益が米国へ還流せず、中国内で再投資される金額の影響が大きいと考えられる。

第2-1-24図 コンピュータ・同周辺機器の国・地域別輸入額



(備考) 米国商務省により作成。通関ベース、名目値。

第2-1-25図 コンピュータ・同周辺機器の対外直接投資残高



(備考) 米国商務省により作成。通関ベース、名目値。

Box.先端技術製品（Advanced Technology Product）の貿易動向について

ここでは、財貿易における先端技術製品の動向を確認する。米国商務省は、「先端技術製品」（Advanced Technology Product）として、化学、情報、電子、自動化装置、航空宇宙、軍事、原子力等の10の分野別の分類を行っており（表1）、それぞれの分野に対応する品目のHTSコードを公表している。2015年から2024年までの貿易動向を確認すると²⁰、先端技術製品の輸出、輸入ともに増加傾向にあるが、輸入が輸出を上回るペースで増加した結果、赤字は拡大している。また、先端技術製品の財貿易全体に占めるシェアは、輸出、輸入、収支のいずれも約2割となっている（図2）。

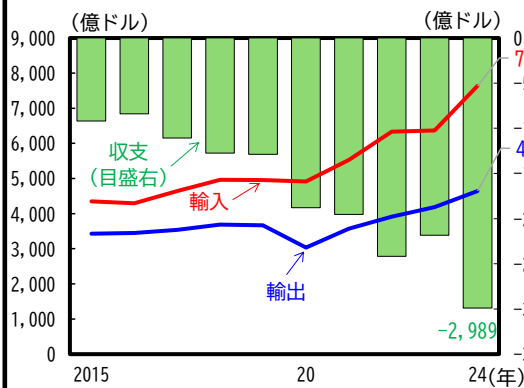
表1 先端技術の定義と主要な製品

先端技術製品の10分野	
1 バイオテクノロジー（医薬品等）	6 フレキシブル生産（産業用ロボット、工作機械等）
2 ライフサイエンス（医療機器等）	7 先端材料（半導体材料等）
3 光電子工学（太陽電池、レーザープリンター等）	8 航空宇宙（宇宙船、自動操縦装置等）
4 情報通信（コンピューター機器、通信衛星等）	9 兵器（ミサイル等）
5 エレクトロニクス（集積回路等）	10 原子力（原子力発電装置等）

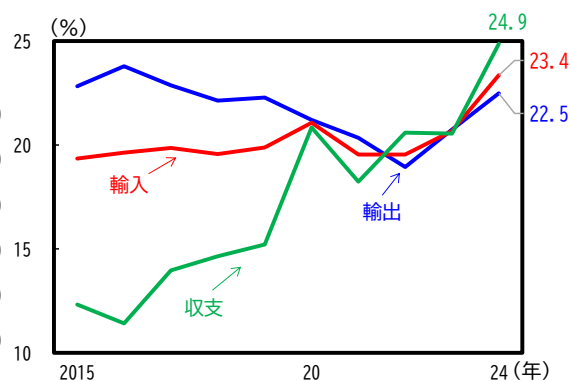
（備考）米国商務省により作成。

図2 先端技術製品

（1）貿易額



（2）財貿易全体に占めるシェア



（備考）米国商務省により作成。通関ベース、名目値。

²⁰ 各年の値は公表当時の値を用いている。

先端技術製品の輸出、輸入を相手国・地域別に確認すると（図3）、2015年から2024年にかけて輸出相手国・地域はほとんど変化がない。一方、輸入相手国・地域は、中国のシェアが35.7%から14.7%に低下している。これは、2018年以降の米中貿易摩擦もありサプライチェーンの見直しが進んだ表れである可能性がある。一方、輸入相手国・地域のうち、アイルランド、台湾のシェアは上昇した。アイルランドからは医薬品、台湾からは半導体等の輸入が増加しており、アイルランドは「バイオテクノロジー」、台湾は「情報通信」、「エレクトロニクス」の輸入が増加に寄与していると考えられる（図4）。

図3 先端技術製品（相手国・地域別）

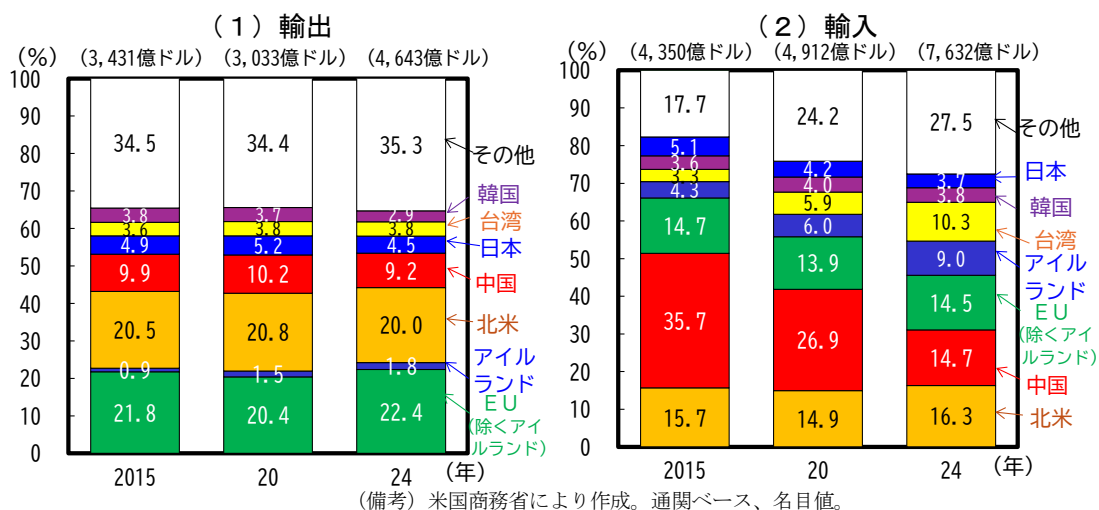
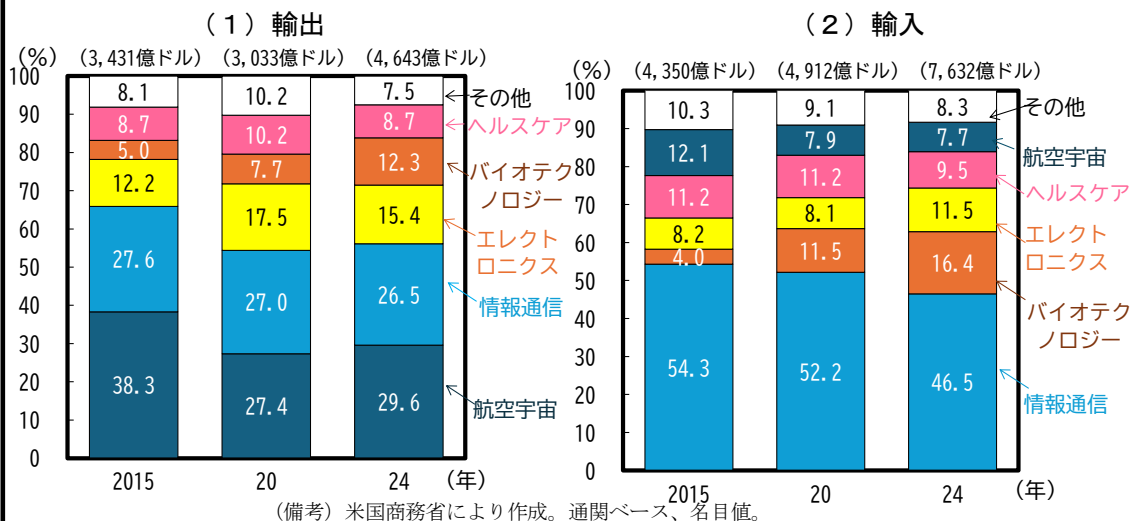


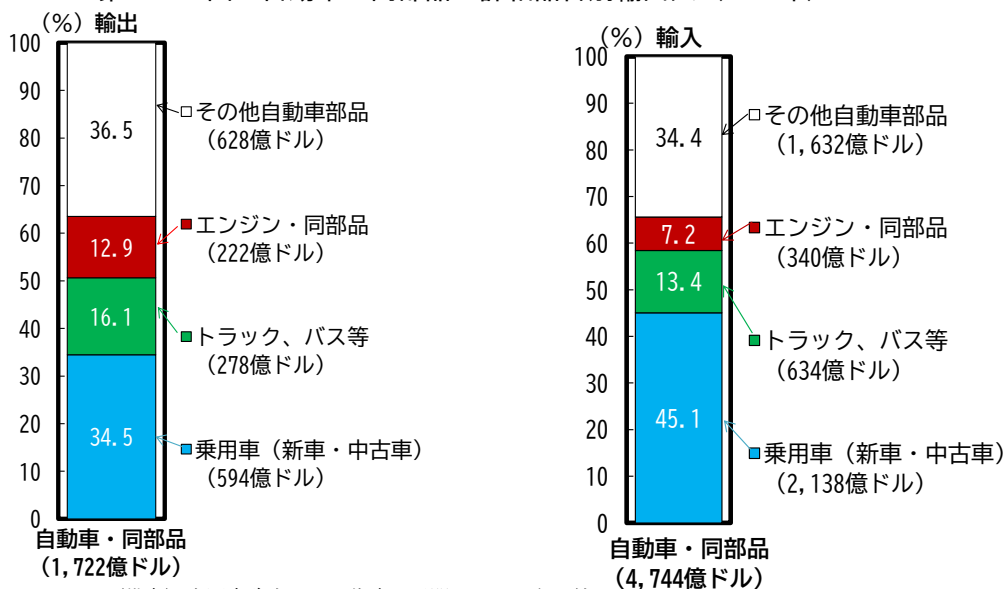
図4 先端技術製品（分野別）



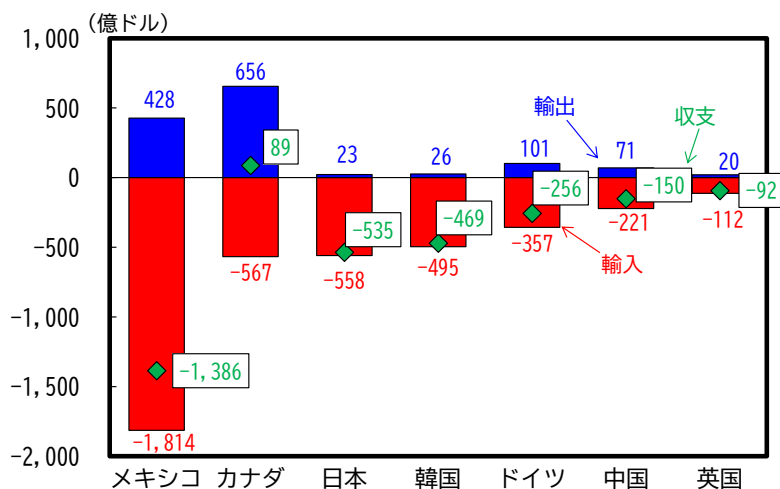
(自動車・同部品)

次に、自動車・同部品の輸出入動向について確認する(第2-1-26図)。自動車・同部品の輸出入に占める詳細品目別シェアを確認すると、輸出入ともに完成車(乗用車、トラック、バス等)が5割以上を占めている。ただし、金額規模で見ると、いずれの詳細品目においても輸入が輸出を上回っている。また、貿易総額の上位国をみると(第2-1-27図)、メキシコ、日本、韓国、ドイツといった国とは貿易赤字となっている。

第2-1-26図 自動車・同部品の詳細品目別輸出入(2024年)



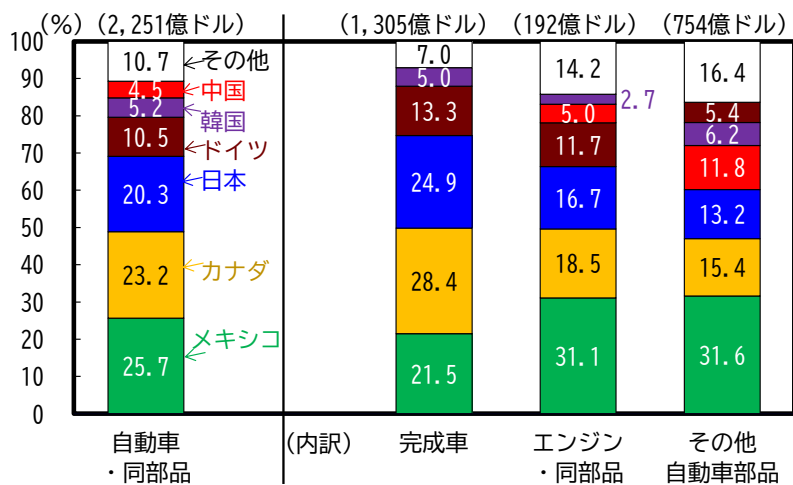
第2-1-27図 自動車・同部品の貿易総額上位国の輸出入、収支(2024年)



自動車・同部品の品目別の輸入額を国別にみると（第2-1-28図）、自動車・同部品は2010年から2024年にかけてメキシコのシェアが上昇している。特に完成車の輸入シェアが伸びており、その輸入シェアは、カナダと日本を抜いて1位となった。

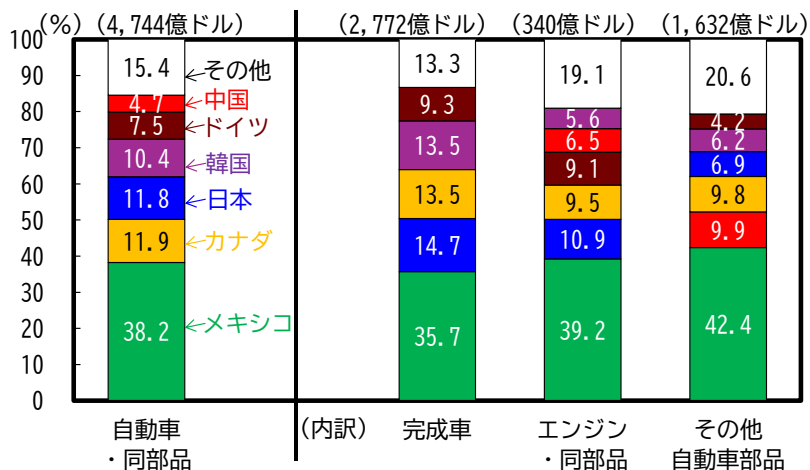
第2-1-28図 自動車・同部品の国別輸入

(1) 2010年



(備考) 米国商務省により作成。通関ベース、名目値。

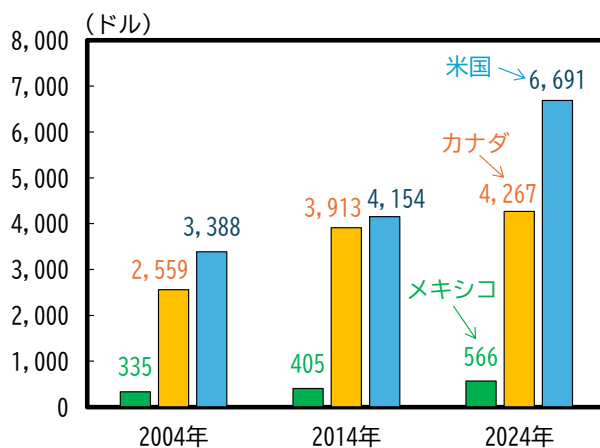
(2) 2024年



(備考) 米国商務省により作成。通関ベース、名目値。

自動車・同部品の生産拠点がメキシコに多く立地されるようになった要因としては、北米自由貿易協定（NAFTA）やそれを基にした米国・メキシコ・カナダ協定（USMCA）の発効とともに、両国の賃金格差が一つの要因として考えられる。2004年、2014年、2024年におけるメキシコ、カナダ、米国の製造業の雇用者の平均給与（月額）をみると（第2-1-29図）、3か国とも平均給与は2004年から2024年にかけて増加しているものの、メキシコの製造業の雇用者の平均給与は、カナダ、米国に比べ低い水準で推移している。また、メキシコでは1983年に、自動車産業の製造の振興のため、マキラドーラ²¹が導入され、外資系企業の誘致が活発になった。その後も政令による国産化義務の緩和などがあり、自動車メーカーを輸出のための新規投資に誘導した。また、1970年代には米国の大手自動車会社（いわゆるビッグスリー²²）は北米大陸規模で生産体制を見直し、車種ごとに生産拠点を振り分けた。開発コストと製造コストの節約のため、海外へ生産拠点を移していく中で²³、メキシコは中小型車とエンジン、労働集約的な部品の生産拠点を定め、投資を拡大した。加えて、メキシコの教育水準が向上することで労働者の技能や技術水準も上がったことも自動車産業の振興に寄与したと考えられる。

第2-1-29図 米国、カナダ、メキシコの製造業の雇用者の平均給与



（備考）ILOにより作成。平均給与は「Average monthly earnings of employees」を指す。

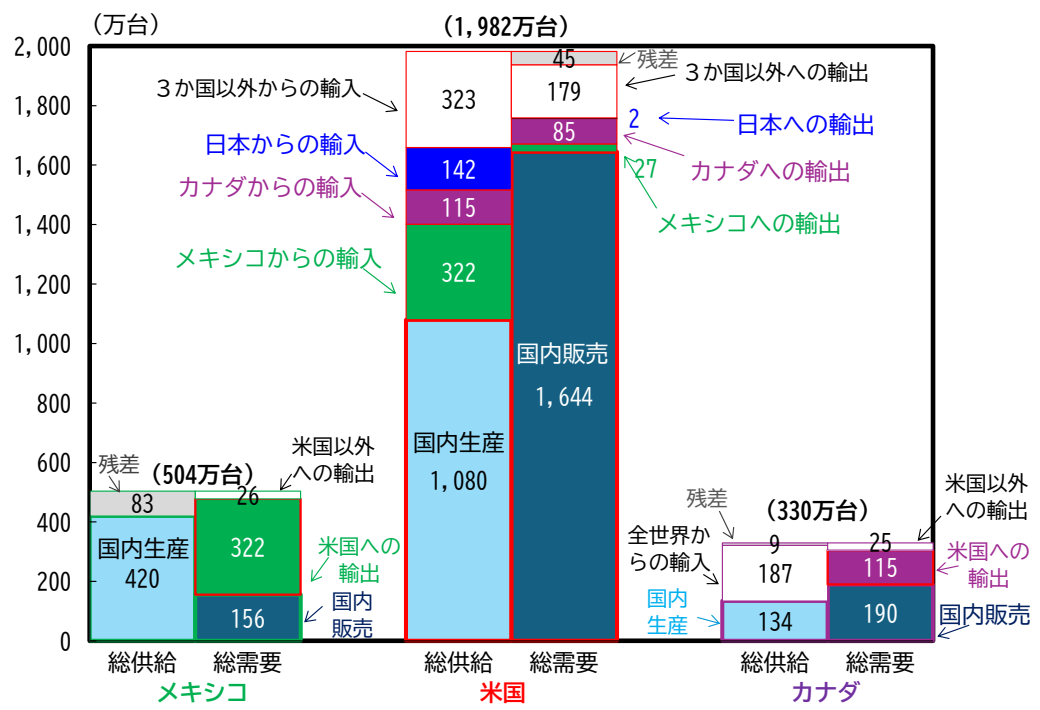
²¹ 星野（2014）によると、マキラドーラとは、外資系企業誘致のために輸出向け製品に限定して原材料・部品・機械設備などを無関税で輸入できるようにした制度のことを指す。

²² フォード、クライスラー、ゼネラルモーターズのことを指す。

²³ 星野（2014）

米国とメキシコ、カナダの自動車の生産、販売、輸出入台数をみると（第2-1-30図）、メキシコ、カナダからの輸入が米国国内の自動車販売を補完することで米国における旺盛な自動車需要がまかなわれていることが分かる。メキシコは、自国内での生産台数が販売台数を上回っており、輸出先の大部分は米国向けである。

第2-1-30図 米国、メキシコ、カナダの自動車の貿易取引（2024年）

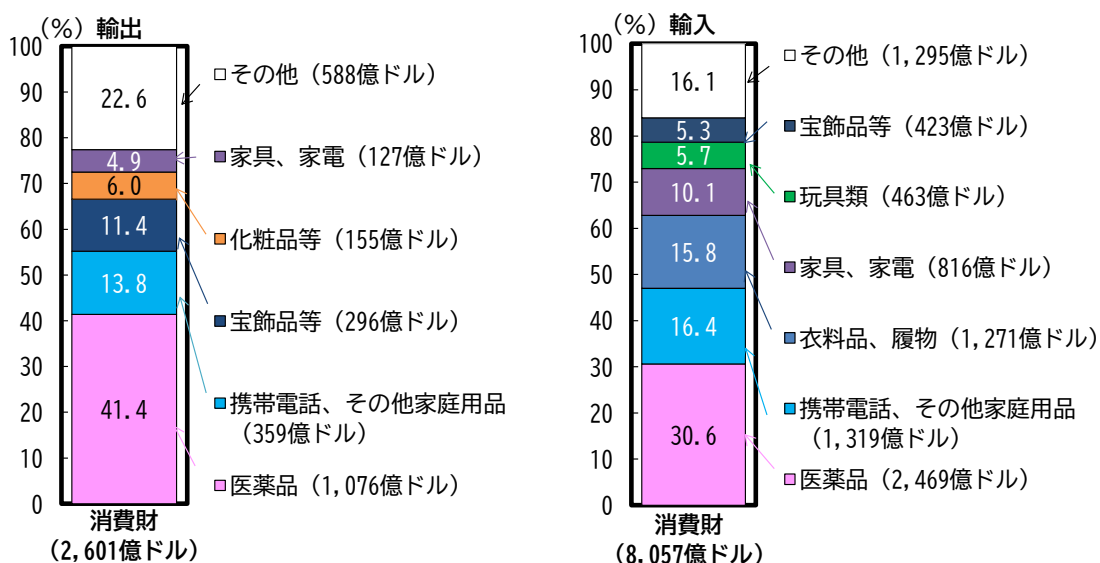


- (備考)
1. 各国の自動車生産、販売台数は、マークラインズにより作成。
 2. 米国の自動車の輸出入台数は、米国国際貿易委員会 (USITC) により作成。自動車の HTS コードは 8703、8704。
 3. カナダの全世界向け輸出、全世界からの輸入台数は、国際貿易センター (ITC) により作成。
 4. メキシコの全世界向け輸出台数は、メキシコ国立統計地理情報院 (INEGI) により作成。
 5. 米国の総需要、カナダの総供給の残差は、在庫や統計上の誤差が含まれる。
 6. メキシコの総供給の残差は、輸入、在庫、統計上の誤差が含まれる。

(消費財)

次に、消費財について確認する（第2-1-31図）。消費財の輸入（8,057億ドル）は、輸出（2,601億ドル）の約3倍であり、国別では、中国、アイルランドからの輸入が多い（第2-1-32図）。詳細品目をみると、「医薬品」のシェアは、輸出（41.4%）、輸入（30.6%）のいずれにおいても最大である。特にアイルランドからの医薬品の輸入額シェアは約3割と高い（第2-1-33図）。また、アイルランドは、対内直接投資を呼び込むための税制優遇、英語という共通言語といった面で有利な点が多いことから、米国の多国籍企業によるアイルランドを生産拠点とした医薬品の役割が大きくなっている（詳細については後述）。また、医薬品以外の主要な輸入品目としては「衣料品・履物」、「携帯電話、その他家庭用品」、「玩具類」、「家具、家庭用品等」があり、いずれも国別で見ると中国のシェアが最も大きい。また、「携帯電話、その他家庭用品」に含まれる「スマートフォン」は、中国、インドからの輸入が9割を占めている²⁴。

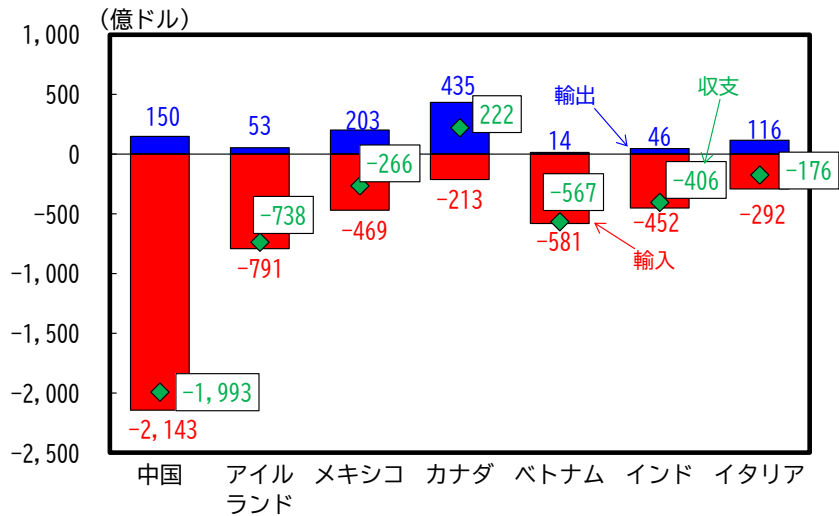
第2-1-31図 消費財の詳細品目別輸出入（2024年）



(備考) 米国商務省により作成。通関ベース、名目値。

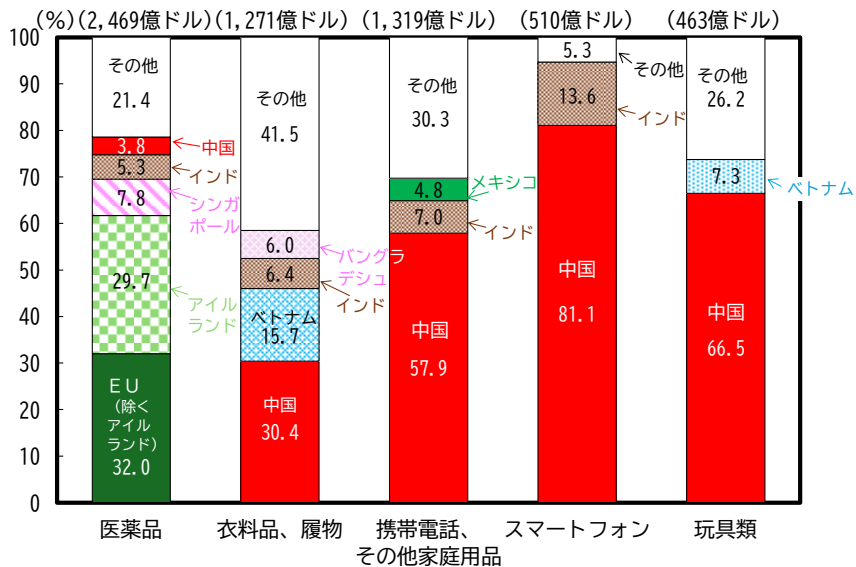
²⁴ 米国のスマートフォンの輸入全体のうちインドからの輸入が占めるシェアは、2022年:1.8%、2023年:8.4%、2024年:13.6%と年々増加傾向にある。

第2-1-32図 消費財の貿易総額上位国の輸出入、収支（2024年）



(備考) 米国商務省により作成。通関ベース、名目値。

第2-1-33図 品目別、国・地域別消費財輸入（2024年）



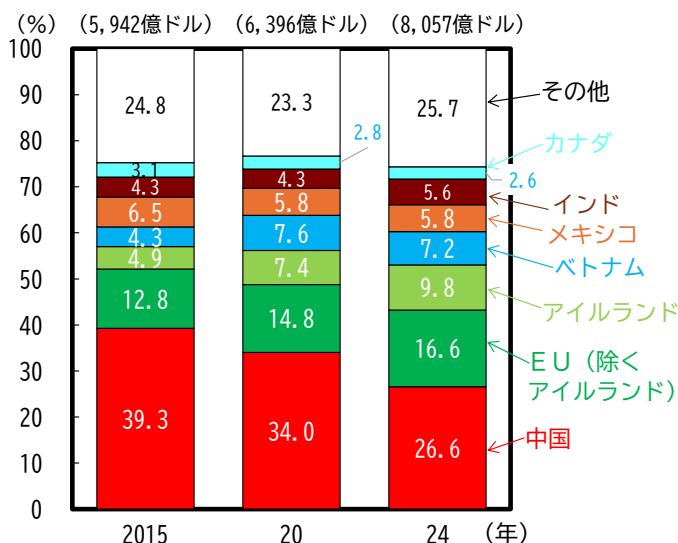
(備考) 1. 米国商務省により作成。通関ベース、名目値。

2. 「スマートフォン」は「携帯電話、その他家庭用品」に含まれる。

国・地域別に消費財輸入のシェアをみると（第2-1-34図）、2015年の中国のシェアは39.3%、2020年は34.0%、2024年は26.6%と低下しているものの、いずれの年も中国のシェアが最大である。なお、中国のシェアが低下する一方、アイルランド（2015年：4.9%、2024年：9.8%）、ベトナム（2015年：4.3%、2024年：7.2%）のシェアが上昇している。アイルランドのシェアが上昇している要因としては、前述のとおり、医薬品

の生産拠点としての取引が多くなっていることによるものである。ベトナムのシェアが上昇している要因としては、2018年以降の米中貿易摩擦や中国における賃金上昇に伴い、企業が生産拠点の多様化を図ったことが挙げられる。

第2-1-34図 国・地域別消費財輸入



(備考) 米国商務省により作成。通関ベース、名目値。

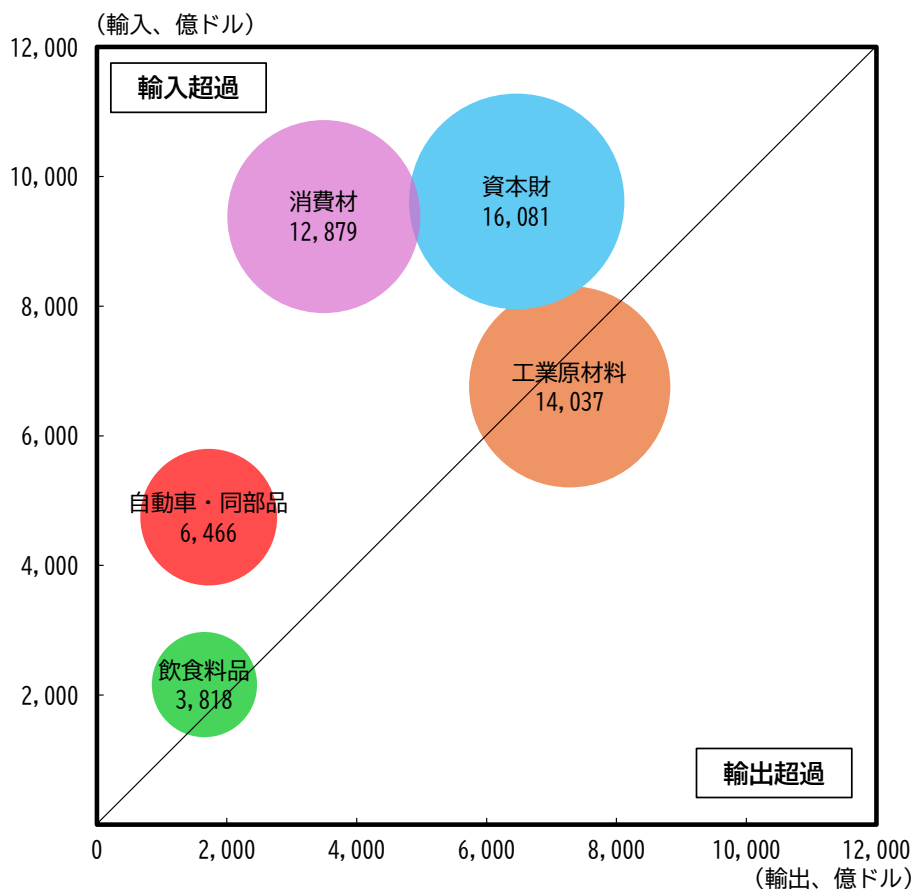
次に、縦軸に財輸出額、横軸に財輸入額、円（バブル）の大きさは財貿易総額（財輸出と財輸入の合計）を示したバブルチャートを確認する。右上に位置する品目は貿易総額が大きく、45度線より上（下）に位置する品目は輸入超過（輸出超過）である。ここでは45度線の下に位置する品目を米国が他国より比較優位のある品目、上に位置する品目を他国が米国より比較優位のある品目とみなして議論を進める。

まずは、主要品目別にみると（第2-1-35図）、資本財、工業原材料、消費財、自動車・同部品、飲食料品の順に貿易総額（円の大きさ）が大きい。この中で、工業原材料は輸出超過である一方、他の品目は輸入超過となっている。

詳細品目別にみると（第2-1-36図）、工業原材料の「エネルギー・燃料」、「化学品」、資本財の「民間航空機・同部品」、飲食料品の「穀物、飼料等」については米国が比較優位のある品目である。一方、「完成車」、消費財の「医薬品」、資本財の「コンピュータ・同周辺機器」、飲食料品の「野菜、果物、ナッツ」は他国が米国より比較優位がある。

このことから、米国が他国より比較優位のある品目の生産に特化して輸出し、他国が比較優位のある品目を輸入することにより、米国は自国内のみで生産するよりも多様な財をより安価に消費することができていると考えられる²⁵。

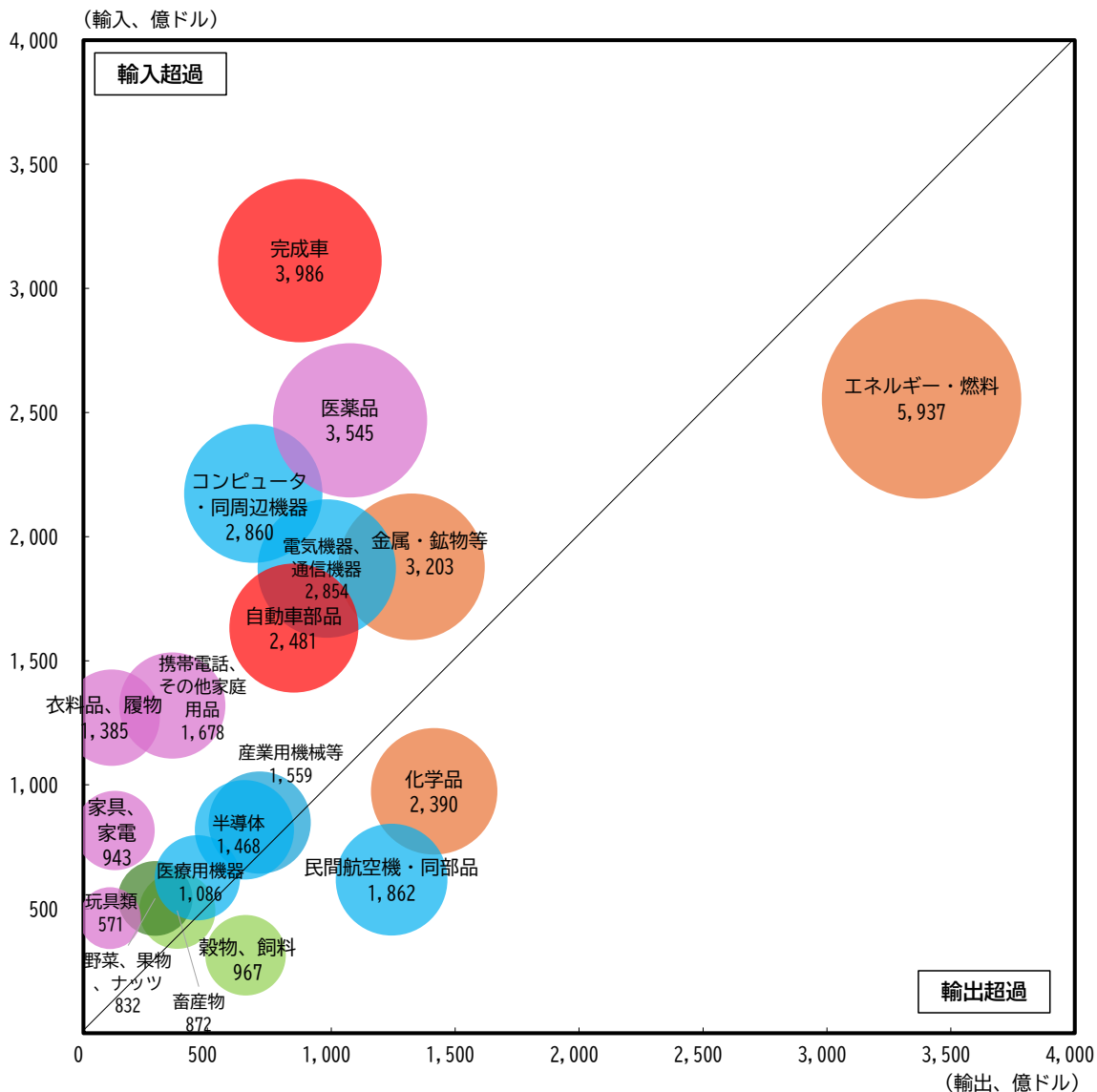
第2-1-35図 主要品目別輸出入



(備考) 1. 米国商務省により作成。通関ベース、名目値。
2. バブル上の数字は輸出額と輸入額を合わせた貿易総額。

²⁵ なお、実際の貿易では、輸送コスト、技術の国際移転、多国籍企業の存在、各国の貿易政策などに影響されることには留意が必要。

第2-1-36図 詳細品目別輸出入



(備考) 1. 米国商務省により作成。通関ベース、名目値。
 2. バブル上の数字は輸出額と輸入額を合わせた貿易総額。

2. 重力モデルを用いた財貿易の構造分析

これまで、米国の財貿易の基本構造について概観してきた。ここでは、国際貿易の重力モデル（Gravity Model）を用いて、米国の財貿易の特徴を分析する。具体的には、「①全ての国の財貿易を対象とした分析」「②米国の財貿易額を対象とした分析」「③米国の財輸入を対象とした分析」の3種類の分析を行う。①で各国の財貿易にみられる一般的な傾向を確認したのち、②で米国の財貿易にみられる特徴を確認する。そして、③で米国からの財輸入額が大きい上位10か国・地域に焦点を当て、それらの国・地域が米国との財貿易額が大きくなる要因について分析する。

国際貿易における重力モデルは、物理学の万有引力の法則（二つの物体間に働く力は二つの物体の質量の積に比例し、二つの物体間の距離の二乗に反比例するという法則）を国家間の貿易額に応用したモデルであり、二国間の貿易額は両国の経済規模（GDP等）の積に比例し、二国間の距離に反比例すると仮定する。ただし、その関係は、厳密に成り立つものではなく、多くのサンプルが存在する時に、平均的に成り立つものと理解される。

t 年の国 i と国 j との間の財貿易額を $Trade_{ijt}$ 、国 i と国 j との間の地理的距離を $Dist_{ijt}$ 、国 i と国 j のGDPをそれぞれ GDP_{it} 、 GDP_{jt} 、誤差項を u_{ijt} とすると、

$$Trade_{ijt} = A \frac{GDP_{it}^{\beta_1} GDP_{jt}^{\beta_2}}{Dist_{ijt}^{\beta_3}} + u_{ijt} \quad (1)$$

と表すことができる。ここで、 $A, \beta_1, \beta_2, \beta_3 > 0$, $E[u_{ijt}] = 0$ 。

ここでは、フランス国際経済予測研究センター（CEPII）が提供する重力モデルを推計するためのデータベース（CEPII Gravity Database）（以下「CEPIIデータベース」という。）を用いて推計する。

重力モデルの推計に当たっては、ポアソン疑似最尤推定法（Poisson pseudo-maximum-likelihood method, PPML method）を用いる²⁶。ポアソン疑似最尤推定法を用いることにより、最小二乗法で推計するよりも、より精度の高い推定値を得られることが知られている²⁷。

²⁶ ポアソン疑似最尤推定法を用いた重力モデルのより厳密な定式化については、荒木（2025b）参照。

²⁷ Silva and Tenreyro (2006)

(実証分析①：全ての国の財貿易を対象とした分析)

まずは、CEPIIデータベースに登録されている全ての国・地域²⁸の財貿易のデータを用いて推定を行う。なお、貿易国同士で公用語が共通か否か、貿易国同士でFTAを締結しているか否か、年ごとの各国・地域共通の要因を捉えるために、対応するダミー変数を設定した²⁹。Trade_{ijt}をt年の国iの国jからの財輸入額³⁰とすると、推定式は、式(2)のとおり(各変数の定義、推計結果の詳細は付注2-1参照)。

$$\ln(E[\text{Trade}_{ijt}]) = \beta_1 \ln \text{GDP}_{it} + \beta_2 \ln \text{GDP}_{jt} + \beta_3 \ln \text{Dist}_{ij} + \beta_4 \text{Comlang}_{ij} + \beta_5 \text{FTA}_{ijt} + \sum_{y=1962}^{2020} \gamma_y \text{Year}_{yt} \quad (2)$$

式(2)をポアソン疑似最尤推定法により推計した結果は、式(3)のとおりであり、各係数ともに、統計的に有意な結果が得られた³¹。

$$\ln(\widehat{\text{Trade}}_{ijt}) = 0.84^{***} \ln \text{GDP}_{it} + 0.83^{***} \ln \text{GDP}_{jt} - 0.60^{***} \ln \text{Dist}_{ij} + 0.38^{***} \text{Comlang}_{ij} + 0.28^{***} \text{FTA}_{ijt} + \sum_{y=1962}^{2020} \hat{\gamma}_y \text{Year}_{yt} \quad (3)$$

式(3)の各係数は、以下のとおり、解釈ができる。

$\widehat{\beta}_1 = 0.84$: 輸入する国のGDPが1%増加すると、その国の輸入額が0.84%増加。

$\widehat{\beta}_2 = 0.83$: 輸出する国のGDPが1%増加すると、その国の輸出額が0.83%増加。

$\widehat{\beta}_3 = -0.60$: 貿易を行う国同士の距離が1%離れると、輸入額(輸出額)が0.60%減少。

$\widehat{\beta}_4 = 0.38$: 貿易を行う国同士の公用語が共通の場合、輸入額(輸出額)が46%増加³²。

²⁸ CEPIIデータベースのうち財貿易額のデータが得られる248か国・地域を対象に推計を行っている。ただし、一部の国・地域については、データの欠損から一部の年の値のみ推計対象としている。なお、CEPIIデータベースでは、現在は統一されている国についても、統一前の国がそれぞれカウントされており、例えば、1990年以前の東ドイツはDDR、西ドイツはDEU.1、1990年以降のドイツはDEU.2として、それぞれ異なる国・地域としてカウントされている。

²⁹ 具体的には、式(1)における比例定数Aを、 $\exp(\beta_4 \text{Comlang}_{ij} + \beta_5 \text{FTA}_{ijt} + \sum_{y=1962}^{2020} \gamma_y \text{Year}_{yt})$ と置き換えている。

³⁰ 輸入には関税がかかる場合があることから、各国の税関は輸入の情報をより正確に調査・記録している可能性が高く、一般に、輸入国側の統計の方が輸出国側の統計よりも精度が高いと考えられる。このため、ここでは、輸入国側の統計を用いている。なお、輸出国側の統計を用いた場合も、おおむね同様の結果が得られる。

³¹ *** : 1%、** : 5%、* : 10%の有意水準で統計的に有意であることを示す。ここでは、頑健な標準誤差を用いて統計的有意性を確認している。

³² $100 \times (\exp(0.38) - 1) = 46$

$\widehat{\beta}_5 = 0.28$: 貿易を行う国同士が自由貿易協定を締結している場合、輸入額（輸出額）が32%増加³³。

以上から、

- ・ 財貿易額は、輸入国のGDP及び輸出国のGDPとそれぞれ正の相関がある
 - ・ 輸入国と輸出国との間で公用語が共通である方が財貿易額が大きくなる
 - ・ 輸入国と輸出国との間でFTAが締結されている方が財貿易額が大きくなる
 - ・ 輸入国と輸出国との間の距離が近い方が財貿易額が大きくなる
- という重力モデルが想定している係数の方向性と一致する結果が確認された。

（実証分析②）：米国の財貿易額を対象とした分析）

続いて、米国の財貿易にのみ焦点を当て、米国との財貿易額が大きい国の特徴について、重力モデルを用いて実証分析を行う。

CEPIIデータベースから米国の財貿易のデータのみを取り出し、ポアソン疑似最尤推定法を用いて推定を行った。なお、実証分析①と同様、米国の貿易相手国の公用語が英語か否か、米国と貿易相手国とでFTAを締結しているか否か、年ごとの各国・地域共通の要因を捉えるために、対応するダミー変数を設定した。加えて、米国との財貿易額（輸出額と輸入額の和）が大きい上位10か国・地域³⁴（メキシコ、カナダ、中国、ドイツ、日本、韓国、台湾、ベトナム、英国、インド）により焦点を当てて分析するために、上位10か国・地域それぞれ特有の固定効果をみるためのダミー変数も設定した³⁵。 $Trade_{jt}$ をt年の米国の国jとの財貿易額（輸出額と輸入額の和）とすると、推定式は、式（4）のとおり。

$$\ln(E[Trade_{jt}]) = \beta_2 \ln GDP_{jt} + \beta_3 \ln Dist_j + \beta_4 Comlang_j + \beta_5 FTA_{jt} + \sum_{y=1962}^{2020} \gamma_y Year_{yt} + \sum_{c=1}^{10} \delta_c Country_{cjt} \quad (4)$$

³³ $100 \times (\exp(0.28) - 1) = 32$

³⁴ 2024年の米国の財貿易額（輸出額と輸入額の和）を用いて順位を計算した。なお、台湾、香港については、中国とは別に扱い順位を計算した。

³⁵ 具体的には、式（1）における比例定数Aを、 $\exp(\beta_4 Comlang_j + \beta_5 FTA_{jt} + \sum_{y=1962}^{2020} \gamma_y Year_{yt} + \sum_{c=1}^{10} \delta_c Country_{cjt})$ と置き換えている。

式（４）をポアソン疑似最尤推定法により推計した結果は、式（５）のとおりであり、各係数ともに、統計的に有意な結果が得られた。

$$\ln(\widehat{Trade}_{jt}) = 0.77^{***} \ln GDP_{jt} - 0.37^{***} \ln Dist_j + 0.59^{***} Comlang_j + 0.37^{***} FTA_{jt} + \sum_{y=1962}^{2020} \hat{\gamma}_y Year_{yt} + \sum_{c=1}^{10} \hat{\delta}_c Country_{cjt} \quad (5)$$

式（５）の各係数は、以下のとおり、解釈ができる。

$\widehat{\beta}_2 = 0.77$ ：貿易相手国のGDPが1%増加すると、米国とその国との財貿易額が0.77%増加。

$\widehat{\beta}_3 = -0.37$ ：貿易相手国との距離が1%離れると、米国とその国との財貿易額が0.37%減少。

$\widehat{\beta}_4 = 0.59$ ：貿易相手国の公用語が英語の場合、米国とその国との財貿易額が80%増加³⁶。

$\widehat{\beta}_5 = 0.37$ ：貿易相手国が米国と自由貿易協定を締結している場合、米国とその国との財貿易額が45%増加³⁷。

以上の結果から、米国との距離が近いほど、経済規模が大きいほど、米国との財貿易額が大きくなることが確認できた。

ここで、米国の2024年の財貿易額（財輸出と財輸入の総額）の相手国別の順位をみると、上から順に、メキシコ、カナダ、中国、ドイツ、日本となっている（第2-1-37表）。

第2-1-37表 米国との財貿易額上位5か国の輸出入、GDP、距離（2024年）

米国との財貿易額			米国の財輸出額		米国の財輸入額		名目GDP		米国との距離
順位	国	億ドル	順位	億ドル	順位	億ドル	順位	兆ドル	km
1	メキシコ	8,396	2	3,340	1	5,055	13	1.9	3,359
2	カナダ	7,618	1	3,499	3	4,119	9	2.2	556
3	中国	5,820	3	1,432	2	4,387	2	18.7	11,883
4	ドイツ	2,361	7	757	4	1,604	3	4.7	6,402
5	日本	2,273	6	790	5	1,484	4	4.0	10,872

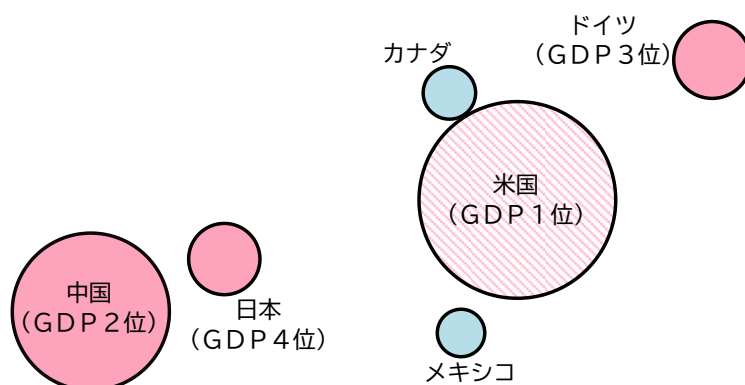
（備考）米国商務省、IMF、フランス国際経済予測研究センター（CEPII）により作成。

³⁶ $100 \times (\exp(0.59) - 1) = 80$

³⁷ $100 \times (\exp(0.37) - 1) = 45$

重力モデルによって得られた結果を直感的に理解するために、米国の財貿易額上位5か国を円（各国の円の面積は各国のGDPに比例）として世界地図の配置に沿って描画した図を確認すると（第2-1-38図）、メキシコとカナダは米国との距離が近い一方、中国、ドイツ、日本は世界のGDPの2位、3位、4位と経済規模が大きい（円の面積が大きい）。よって、重力モデルに基づく推計結果が示している①距離が近いほど財貿易額が増える（メキシコ、カナダ）、②貿易相手国のGDPが大きいほど財貿易額が増える（中国、ドイツ、日本）という結果と整合的に説明ができる。

第2-1-38図 米国と財貿易額上位5か国との関係



（備考） 1. IMFにより作成。各国の円の面積は各国の2024年のGDP（ドルベース）に比例。
 2. 各国の最も人口の多い都市の緯度・経度に基づき、各国の円を配置。ただし、各国の円が重ならないように一部の国の配置を調整している。

（実証分析③：米国の財輸入を対象とした分析）

さらに、より詳細に米国の貿易相手国の決定要因を整理するために、CEPIIデータベースから米国の財輸入のデータのみを取り出し、ポアソン疑似最尤推定法を用いて推定を行った。なお、実証分析①及び②と同様、米国の貿易相手国の公用語が英語か否か、米国と貿易相手国とでFTAを締結しているか否か、年ごとの各国共通の要因を捉えるために、対応するダミー変数を設定した。加えて、米国との財輸入額が大きい上位10か国・地域³⁸（メキシコ、中国、カナダ、ドイツ、日本、ベトナム、韓国、台湾、アイルランド、インド）により焦点を当てて分析するために、上位10か国・地域それぞれの固

³⁸ 2024年の米国の財貿易額（輸出額と輸入額の和）を用いて順位を計算した。なお、台湾、香港については、中国とは別に扱い順位を計算した。

定効果をみるためのダミー変数も設定した³⁹。 $Import_{jt}$ を t 年の米国の国 j からの財輸入額とすると、推定式は、式 (6) のとおり。

$$\ln(E[Import_{jt}]) = \beta_2 \ln GDP_{jt} + \beta_3 \ln Dist_j + \beta_4 Comlang_j + \beta_5 FTA_{jt} + \sum_{y=1962}^{2020} \gamma_y Year_{yt} + \sum_{c=1}^{10} \delta_c Country_{cjt} \quad (6)$$

式 (6) をポアソン疑似最尤推定法により推計した結果は、式 (7) のとおりであり、一部の年ダミーの係数を除き、各係数ともに、統計的に有意な結果が得られた。

$$\ln(\widehat{Import}_{jt}) = 0.76^{***} \ln GDP_{jt} - 0.12 \ln Dist_j + 0.27^{***} Comlang_j + 0.28^{***} FTA_{jt} + \sum_{y=1962}^{2020} \hat{\gamma}_y Year_{yt} + \sum_{c=1}^{10} \hat{\delta}_c Country_{cjt} \quad (7)$$

式 (7) の各係数は、以下のとおり、解釈ができる。

$\hat{\beta}_2 = 0.76$: 輸入相手国の GDP が 1 % 増加すると、その国からの米国の財輸入額が 0.76% 増加。

$\hat{\beta}_3 = -0.12$: 輸入相手国との距離が 1 % 離れると、その国からの米国の財輸入額が 0.12% 減少。

$\hat{\beta}_4 = 0.27$: 輸入相手国の公用語が英語の場合、その国からの米国の財輸入額が 31% 増加⁴⁰。

$\hat{\beta}_5 = 0.28$: 輸入相手国が米国と自由貿易協定を締結している場合、その国からの米国の財輸入額が 33% 増加⁴¹。

また、国・地域別固定効果の係数 $\hat{\delta}_c$ については、ベトナム、台湾、韓国ともに統計的に有意な正の値が得られていることから、GDP、距離、共通言語、FTAの有無以外のその国・地域特有の要因から、米国のその国・地域からの財輸入が増えていることが示唆される。

³⁹ 具体的には、式 (1) における比例定数 A を、 $\exp(\beta_4 Comlang_j + \beta_5 FTA_{jt} + \sum_{y=1962}^{2020} \gamma_y Year_{yt} + \sum_{c=1}^{10} \delta_c Country_{cjt})$ と置き換えている。

⁴⁰ $100 \times (\exp(0.27) - 1) = 31$

⁴¹ $100 \times (\exp(0.28) - 1) = 33$

メキシコやカナダについては、米国との距離の近さや米国との自由貿易協定（USMCA）があることから、米国の同国からの財輸入が大きいと考えられる。第1項で確認したとおり、メキシコとカナダは米国向けの自動車・同部品供給網が立地しており、米国の自動車・同部品の輸入の1位はメキシコ、2位はカナダとなっている。また、カナダと米国との間には原油・天然ガスを供給するパイプラインが形成されており、カナダから原油・天然ガスが米国に輸出されている。こうした米国のメキシコ、カナダからの財輸入は、米国との距離の近さやUSMCAの存在が寄与しているといえる。

また、中国、ドイツ、日本、インドについては、それぞれ、世界2位、3位、4位、5位の経済規模をもつ国であり、経済規模の大きさが米国の財輸入の大きさにつながっていると言える。具体的な品目としては、中国からは携帯電話、玩具、衣類等の消費財や、コンピュータ・同周辺機器等の資本財を輸入している。ドイツ、日本からは、自動車・同部品、工業用機械、医薬品等を輸入している。インドからは、携帯電話や医薬品等の消費財を主に輸入している。これらの経済規模の大きい4か国からは、それぞれの国が比較優位をもつ財を米国が輸入しているといえる。

アイルランドについては、米国との距離の近さや公用語が英語であることもあり、米国のアイルランド向けの直接投資額が大きい（詳細は第3節で後述）。特に、製薬会社がアイルランドに多数立地することから、第1項で確認したとおり、米国の医薬品の輸入額の1位はアイルランドとなっている。

ベトナム、台湾、韓国については、他の輸入上位国と比較して経済規模も小さく、米国との距離も遠く、公用語も英語ではないにも関わらず、米国の財輸入額上位6位、7位、8位となっており、重力モデルの説明変数とは別の要因から米国からの財輸入額が大きいと考えられる。ベトナム、台湾、韓国は、製造業を中心に比較優位をもつ国・地域である。特に、ベトナム、台湾からは、コンピュータ・同周辺機器、半導体など、韓国からは、自動車・同部品、半導体等の輸入が多く、これらの品目は、これら3か国・地域にそれぞれ国際競争力の高い企業が存在することに加え、米国にとってもサプライチェーン上必要不可欠な品目でもあることから、経済規模や米国との距離の遠さにも関わらず、これらの国・地域からの輸入が大きいと考えられる。また、サプライチェーンの多様化を進めるため、中国以外の代替的な生産拠点の確保（いわゆる「チャイナ・プラスワン」）の動きが進んでいることも、これらの国・地域の財輸入増加につながっている可能性がある。

以上、重力モデルを用いて、米国の貿易相手国の決定要因の整理を行った。今回行った分析から、米国との距離の近さ（カナダ、メキシコ）、経済規模の大きさ（中国、ド

イツ、日本、インド）、距離が近く共通言語（アイルランド）、製造業を中心に比較優位をもつ（ベトナム、台湾、韓国）といった、国・地域ごとのそれぞれ異なる要因から米国の主要輸入相手先となっていることが分かる。また、ここでの分析を踏まえれば、貿易額の決定要因については、長期的にみれば、経済規模、二国間の距離、言語の共通性、各国産業の比較優位等の要因に依存すると考えられることから、米国政府が広範な関税措置を導入したとしても、追加関税措置それだけを受けて各国が柔軟に貿易相手国を変更することは容易でないことも示していると考えられる（米国の第二次トランプ次政権の通商政策については第2節で詳述）。

第2節 米国の通商政策と通商政策が財貿易・物価に与える影響

トランプ大統領は、2025年1月20日の就任直後から矢継ぎ早に大統領令に署名を行い、第一次トランプ政権と比較してより幅広い国及び品目に対して追加関税を課してきた。本節では、まずトランプ大統領が就任以来行ってきた通商政策⁴²を概観した上で、米国の関税措置及びそれに対する各国の対応が米国の財輸出入に与えた影響、そして、今後の物価動向に与える影響を議論する。

1. 米国の通商政策の動向

以下では、第二次トランプ政権の通商政策について第一次政権と比較しつつ概観する。

(法的根拠)

第一次政権と第二次政権のいずれにおいても、特に通商政策について、発足後の1か月間、迅速かつ広範な政策展開を行っているが、第二次政権が第一次政権に比べより迅速に関税措置を実施することができたのは、関税措置の法的根拠の違いにも起因する(第一次、第二次政権における主たる関税措置の法的根拠の比較は第2-2-1表を参照)。第一次政権では、関税発動の根拠として主に以下の法律が用いられた⁴³。

1. 1962年通商拡大法232条(安全保障)：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⁴⁴。
2. 1974年通商法301条(不公正貿易慣行)：相手国の不公正な貿易慣行等が米国のビジネスに負担や制限を加える場合、調査を経た上で、米国通商代表部(USTR)は関税引上げ等の措置を取ることができる⁴⁵。

1. について、第一次政権では、鉄鋼やアルミニウムの輸入に対して追加関税が発動された。また、自動車・同部品についても調査は実施されたが、関税発動には至らなかった。2. について、第一次政権では主に中国に対する関税措置で用いられた。

⁴² 本節では、2025年6月までの米国の通商政策及び各国の反応について記載している。

⁴³ その他、1974年通商法201条に基づき、特定の輸入急増が国内産業に重大な損害を与えている場合に発動されるセーフガード措置を、ソーラーパネルや洗濯機等に対して発動した。

⁴⁴ Kitamura (2025)

⁴⁵ Trachtenberg (2025)

第二次政権では、関税発動の法的根拠として、第一次政権と同様の法律 1. 1962 年通商拡大法 232 条（安全保障）（以下「232 条」という。）に加えて、国際緊急経済権限法（IEEPA⁴⁶）が用いられた。IEEPA における「国家緊急事態」とは、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、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ものである⁴⁷。第二次政権では、IEEPA を根拠にして、4 月 5 日から全ての国に対して 10%の追加関税を課した⁴⁸（詳細については後述）。

（関税発動までのプロセス）

第一次トランプ政権における通商政策は、主に特定の国や品目を対象とした関税措置であった。前述のとおり、その多くは、232条や1974年通商法301条（不公正貿易慣行）といった法令に基づいて実施された。これらの条項に基づいた関税の発動には、USTR や商務省による調査、公聴会、関係省庁との協議といった複雑なプロセスが必要であり、最終的な措置の決定及び実行までには一定の期間を要した。

一方、第二次トランプ政権の通商政策は、IEEPAを法的根拠とし、他国との貿易赤字や輸入依存状態などを「国家緊急事態」と位置づけることで、より包括的な品目や国に対し、迅速に関税措置が実施された。なお、232条に基づく鉄鋼・アルミニウムや自動車・同部品への関税措置については、第一次政権時に実施された調査結果やその後の状況変化を根拠とすることで、法に基づく協議プロセスを省略し、前回よりも迅速に関税措置を実施・修正している。

また、第二次政権では議会の承認が不要な大統領を用いて速やかに各省庁へ各種政策の実施を指示している。第一次政権では政権発足後 1 か月の間に署名した大統領令⁴⁹の数が13であるのに対し、第二次政権では70であり、発足直後から集中的に大統領令に署名している。第二次政権では、関税発動の法的根拠の変更に加え、大統領令を用いることで、従来に比べ、迅速に関税措置を含む通商政策を実施することが可能となっている。

以下では、トランプ第二次政権の通商政策を大きく（1）品目別の関税、（2）国別の関税、（3）「相互関税」の3つに分けて、内容を概観する。

⁴⁶ International Emergency Economic Powers Act の略。

⁴⁷ Casey (2025)

⁴⁸ なお、同法を根拠とする関税措置は過去に前例がなく、その適法性について訴訟が提起されている。

⁴⁹ ここでは、Executive Order（行政命令）の署名数を指す。

第2-2-1表 第一次、第二次トランプ政権の通商政策の比較

<関税対象範囲>

第一次トランプ政権 (2017年~)	第二次トランプ政権 (2025年~)
<ul style="list-style-type: none"> ■ 国別関税 ➢ 中国に対し、追加関税を複数回にわたって発動。 ■ 品目別関税 ➢ 鉄鋼・アルミニウム製品（例外規定あり）に対してのみ発動。 ➢ 自動車・同部品は調査のみ実施。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 「相互関税」 ➢ ほぼ全ての国に対し10%の追加関税を発動。 ■ 品目別関税 ➢ 鉄鋼・アルミニウム・同派生品に対し、追加関税を発動（例外規定なし）。 ➢ 自動車・同部品に対し、追加関税を発動（USMCAに準じて例外規定あり）。 ➢ 安全保障を理由に、医薬品、半導体、航空機・同部品等の調査を実施。

<主な根拠法>

第一次トランプ政権 (2017年~)	第二次トランプ政権 (2025年~)
<ul style="list-style-type: none"> ■ 通商拡大法232条（安全保障） ➢ 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。 ■ 通商法301条（不公正貿易慣行） ➢ 相手国の不公正な貿易慣行等が米国のビジネスに負担や制限を加える場合、調査を経た上で、米国通商代表部（USTR）は関税引上げ等の措置を取ることができる。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 通商拡大法232条（安全保障） ■ 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、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。

(備考) 1. 通商拡大法 232 条は、1962 年に制定。通商法 301 条は、1974 年に制定。
国際緊急経済権限法（IEEPA）は、1997 年に制定。
2. 各種米国政府発表資料により作成。

(1) 品目別の関税

(鉄鋼、アルミニウムに対する追加関税)

2025年2月10日、トランプ大統領は、鉄鋼及びアルミニウムの輸入が米国の安全保障を脅かしているという理由に加え、米国の鉄鋼及びアルミニウムの国内産業を保護することを目的として、3月12日以降、鉄鋼・アルミニウムの輸入に一律で25%の追加関税を課す大統領令に署名した。当該大統領令では、第一次トランプ政権下で導入されたアルミニウムに対する10%の関税率を25%に引き上げるとともに、鉄鋼・アルミニウムに対する既存の例外措置を全て失効させた。また、鉄鋼・アルミニウムの主要な川下製品を含めるため、第一次政権で導入した措置と比較して追加関税の対象となる鉄鋼・アルミニウムの派生品の範囲を拡大した⁵⁰ (第2-2-2表)。

その後も派生品の範囲は段階的に拡大された。4月2日には、米国商務省産業安全保障局 (BIS) が、4月4日以降、アルミニウムの派生品として、ビール及び空のアルミニウム缶⁵¹を新たに関税対象に追加すると発表した。さらに、6月16日には、鉄鋼の派生品として、冷蔵庫、冷凍庫、食器洗い機、電気調理器、洗濯機、乾燥機等の白物家電が6月23日以降、新たに関税対象に追加されることが発表された。

また、6月3日にトランプ大統領が署名した大統領令において、6月4日以降、鉄鋼・アルミニウムに対する追加関税率は25%から50%に引き上げられた。

第2-2-2表 第一次、第二次トランプ政権における鉄鋼・アルミニウムに対する追加関税の比較

第一次トランプ政権 (2017年~)	第二次トランプ政権 (2025年~)
<ul style="list-style-type: none">■ 関税率<ul style="list-style-type: none">➢ 鉄鋼は25%の追加関税➢ アルミニウムは10%の追加関税■ 対象範囲<ul style="list-style-type: none">➢ 鉄鋼・アルミニウム・同派生品■ 適用除外<ul style="list-style-type: none">➢ 交渉の結果、国ごとに適用除外や数量制限等を導入した。➢ 米国内の生産事情等を踏まえた製品別の適用除外申請プロセスが存在。■ 原産地基準<ul style="list-style-type: none">➢ なし	<ul style="list-style-type: none">■ 関税率<ul style="list-style-type: none">➢ 鉄鋼・アルミニウム製品に対し25%の追加関税を発動後、同製品に対する追加関税率を25%から50%に引上げ。■ 対象範囲<ul style="list-style-type: none">➢ 第一次トランプ政権時代の鉄鋼・アルミニウム・同派生品を関税対象としつつ、更に派生品の対象範囲を拡大。■ 適用除外<ul style="list-style-type: none">➢ 適用除外を全て廃止。■ 原産地基準<ul style="list-style-type: none">➢ 関税回避を防ぐ観点から、米国内で溶解・铸造された鉄鋼製品、製錬・铸造されたアルミニウム製品については、一度外国に輸出され、加工後の製品が再び米国に輸入される場合、関税の適用除外となる。

(備考) 各種米国政府発表資料により作成。

⁵⁰ Kitamura and Hammond (2025)

⁵¹ ビール (HTS コード : 2203.00.00) 、空のアルミニウム缶 (HTS コード : 7612.90.10) 。

（自動車・同部品に対する追加関税）

2025年3月26日、トランプ大統領は、232条等に基づき、自動車（完成車（乗用車、小型トラック））の輸入については4月3日以降、自動車部品の輸入については5月3日以降、25%の追加関税を課す大統領令に署名した。ただし、USMCAの対象となる自動車（完成車）については、米国外部分（その価値全体から米国内で取得、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）のみが追加関税の対象となることとしている。また、USMCAの対象となる自動車部品については、米国外部分のみに課税する手続きが定められるまでは、追加関税の対象とならないこととしている（第2-2-3表）。

また、4月29日に署名した大統領令において、米国で組み立てられた自動車の価値の15%に相当する自動車部品に対する関税を1年間減免し、その後1年間は当該価値の10%に相当する額を減免することを定めた⁵²。

第2-2-3表 第一次、第二次トランプ政権における自動車・同部品
に対する追加関税の比較

第一次トランプ政権（2017年～）	第二次トランプ政権（2025年～）
<ul style="list-style-type: none">■ 関税発動に向けた調査➢ 関税発動に向けた調査は実施されたものの、第一次政権においては、関税は発動されなかった。	<ul style="list-style-type: none">■ 関税率➢ 第一次政権時に実施した調査を基に、自動車・同部品に対し、25%の追加関税を発動。■ 対象範囲➢ 全ての国から輸入される自動車・同部品（USMCAの原産地規則等の例外規定あり）

（備考）各種米国政府発表資料により作成。

（安全保障を理由とした品目別調査）

なお、上記関税措置のほか、232条に基づき、米国の安全保障に及ぼす影響を判断するための調査として、半導体、医薬品、銅、木材、重要鉱物、民間航空機・同部品、中型・大型トラックの輸入について相次いで調査が行われている。今後、これらの品目に品目別関税が課される可能性がある（詳細は後述）。

⁵² 具体的には、自動車製造者は、①2025年4月3日から2026年4月30日までの期間に米国で組み立てられた全ての自動車のメーカー希望小売価格の合計額の3.75%（=25%×15%）に相当する還付金、②2026年5月1日から2027年4月30日までの期間に米国で組み立てられた全ての自動車のメーカー希望小売価格の合計額の2.5%（=25%×10%）に相当する還付金を申請できる。ただし、還付金は自動車製造者の自動車部品関税負担額の総額を上限とする。

(2) 国別の関税

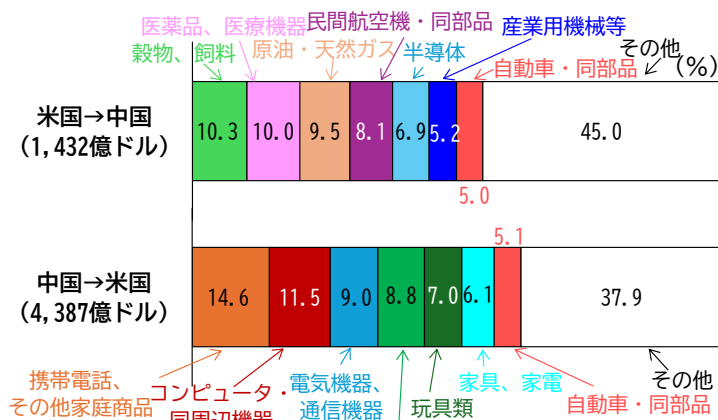
ここでは、米国と中国、カナダ、メキシコ、英国とのそれぞれの貿易構造を確認し、中国、カナダ、メキシコに対する国別の関税の内容及び英国との貿易合意の内容を確認する。

(中国との貿易)

米国と中国間の貿易構造を確認すると（第2-2-4図）、中国向け輸出では、「穀物、飼料等」が多い⁵³。また、「医薬品、医療機器」、「原油・天然ガス」、「民間航空機・同部品」、「半導体」などの輸出も多い。

中国からの輸入では、「携帯電話、その他家庭用品」、「コンピュータ・同周辺機器」のほか、「衣料品・履物」、「家具、家電」など消費者にとって身近な製品が多く中国から輸入されている。

第2-2-4図 米国と中国間の貿易構造（2024年）



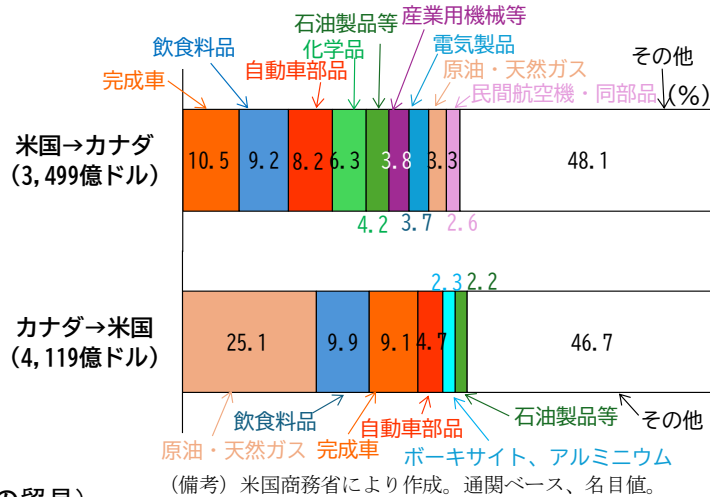
(備考) 米国商務省により作成。通関ベース、名目値。

(カナダとの貿易)

米国とカナダ間の貿易構造を確認すると（第2-2-5図）、米国からカナダへの輸出は、「完成車」、「飲食料品」、「自動車部品」が多い。一方、カナダからの輸入では、「原油・天然ガス」、「飲食料品」、「完成車」、「自動車・部品」、「ボーキサイト、アルミニウム」が多い。

⁵³ 第1節第1項で確認したとおり、中国向けの「穀物、飼料等」の輸出のうち、特に多いのは「大豆」である。

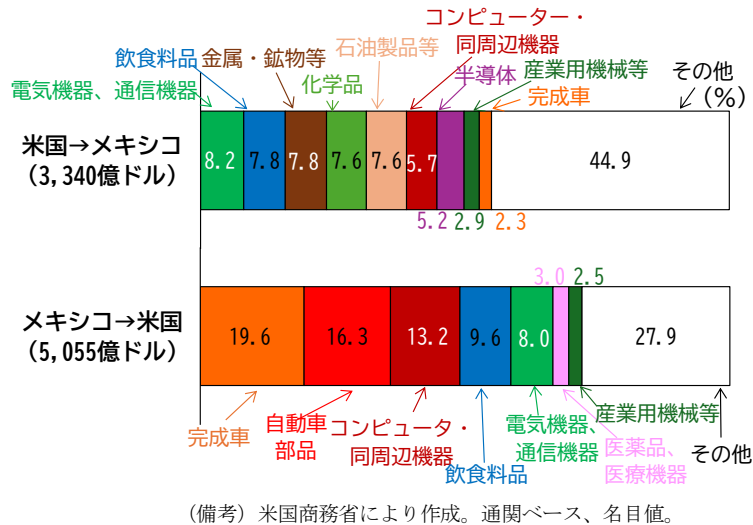
第2-2-5図 米国とカナダ間の貿易構造（2024年）



(メキシコとの貿易)

米国とメキシコ間の貿易構造を確認すると（第2-2-6図）、米国からメキシコへの輸出は、「電気機器、通信機器」、「飲食料品」、「金属・鉱物等」が多い。一方、メキシコからの輸入では、「完成車」、「自動車部品」、「コンピュータ・同周辺機器」が多く、この3分類で全体の約5割を占める。

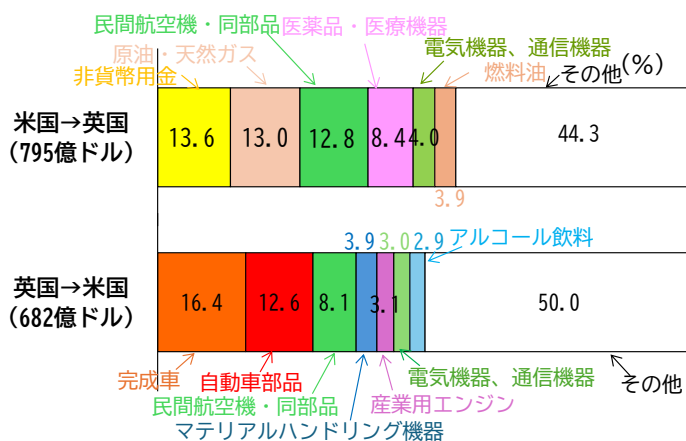
第2-2-6図 米国とメキシコ間の貿易構造（2024年）



(英国との貿易)

米国と英国間の貿易構造を確認すると（第2-2-7図）、米国から英国への輸出は、「非貨幣用金⁵⁴」、「原油・天然ガス」、「民間航空機・同部品」の輸出が多い。一方、英国からの輸入では、「完成車」、「自動車部品」、「民間航空機・同部品」、「マテリアル・ハンドリング機器⁵⁵」などが多い。

第2-2-7図 米国と英国間の貿易構造（2024年）



(備考) 米国商務省により作成。通関ベース、名目値。

(中国との通商関係)

2025年2月1日にトランプ大統領は、フェンタニルなどの違法薬物がもたらす脅威をIEEPAにおける「国家緊急事態」と認定した上で、中国がこうした違法薬物の米国への流入を阻止するために必要な対応を行っていないとし、2月4日から危機が緩和されるまでの間、中国からの輸入品に10%の追加関税を課すとした大統領令に署名した。

上記の動きを受け、2月4日、中国は、米国から輸入される石炭、天然ガスについて15%、原油、農業機械、大型自動車、ピックアップトラックについて10%の追加関税を課すことを発表し、2月10日に発効した。

その後、トランプ大統領は3月3日、中国が違法薬物の問題の緩和に十分な措置を講じていないとして、2月1日の大統領令（10%の追加関税）を改正し、3月3日から20%の追加関税を課す大統領令に署名した。これを受け、中国は、3月4日、米国の追

⁵⁴ 英国のロンドンが金の現物取引の中心地であり、金の先物取引の中心地であるニューヨークとのやりとりが多いことから非貨幣用金の貿易額が大きい。

⁵⁵ マテリアルハンドリング機器とは、物流業務を効率化や省人化する機器のことを指す。具体的には、フォークリフト、コンベヤ、自動仕分け機、無人搬送車などがある。

加関税措置を理由とする米国からの農林水産物輸入に対する追加関税措置⁵⁶を発表、同措置は3月10日に発効した。

その後、トランプ大統領は後述する「相互関税」の一環として、更に中国からの輸入品に対して34%（3月までの追加関税と合わせて累計54%）の追加関税の導入を発表した。これに対して中国は即座に米国からの全ての輸入品に対して34%の追加関税を課すことを発表し、以降4月上旬に米中間で関税率引上げが繰り返された（第2-2-8表）。4月11日以降は、米国の対中追加関税率が累計145%、中国の対米追加関税率が125%と高率の関税水準が維持されることとなった。

こうした高い水準の関税率が米中間の貿易、ひいては世界経済に大きな影響を与えることが想定される中で、5月12日にスイスのジュネーブで米中の閣僚級協議⁵⁷が行われ、相互に関税率を引き下げること等に合意した。これに基づき、5月14日以降、米国の対中追加関税率は累計54%に引き下げられた上で、90日間（8月半ばまで）は更に累計30%まで引き下げられることとなった。同様に、中国の対米追加関税率も34%に引き下げられた上で、90日間は更に10%まで引き下げられることとなった。

第2-2-8表 米中間の関税措置の動向

2月4日	米国が中国からの輸入品に10%の追加関税
2月10日	中国が米国から輸入される石炭、天然ガスに15%、原油、農業機械、大型自動車、ピックアップトラックに10%の追加関税
3月3日	米国が中国からの輸入品への追加関税率を20%に引上げ
3月10日	中国が米国からの農林水産物輸入に対する追加関税（小麦等に15%、大豆等に10%）
4月9日	米国が中国からの輸入品への追加関税率を104%に引上げ
4月10日	中国が米国からの全ての輸入品に84%の追加関税
	米国が中国からの輸入品への追加関税率を145%に引上げ
4月11日	中国が米国に対する追加関税率を125%に引上げ。米国からの追加関税引上げには、今後取り合わない旨を発表。
5月14日	米国は中国からの輸入に対する相互関税率を125%から34%に引下げ、かつ90日間は34%を10%（違法薬物等を理由とする20%の追加関税と合わせて累計30%）に引下げ。
	中国は米国からの輸入に対する追加関税率を125%から34%に引下げ、かつ90日間は34%を10%に引下げ（非関税措置の停止又は取りやめも発表）。

（備考）各種公表情報により作成。日付は措置の発効日（現地時間）。

⁵⁶ 具体的には、鶏肉、小麦、トウモロコシ、綿花に15%、ソルガム、大豆、豚肉、牛肉、水産品、果物、野菜、乳製品に10%の追加関税を課すこととした。

⁵⁷ 米国側はベッセント財務長官及びグリア通商代表、中国側は何立峰國務院副総理。

（カナダ、メキシコとの通商関係）

2025年2月1日、トランプ大統領は、不法移民やフェンタニルなどの違法薬物がもたらす脅威をIEEPAにおける「国家緊急事態」と認定し、2月4日から危機が緩和されるまでの間、カナダとメキシコからの輸入品に25%の追加関税（カナダから輸入されるエネルギー資源は10%）を課す大統領令に署名した。

その後、トランプ大統領は、メキシコのシェインバウム大統領、カナダのトルドー首相（当時）との電話会談等を行った結果、2月3日に、2月1日の大統領令を改正し、関税措置を3月4日まで停止する大統領令に署名した。

当該関税措置は、3月4日に発効されたものの、3月6日、トランプ大統領は、USMCAの適用を受ける財（原産地規則等を満たすもの）を追加関税の適用除外とするとともに、肥料等に用いられる塩化カリウムに対する追加関税率は10%に引き下げる新たな例外措置を3月7日に設けるとした大統領令に署名した。

こうした米国の追加関税措置を受け、3月3日、カナダのトルドー首相（当時）は対抗措置として、米国からの輸入品総額1,550億カナダドルに対する25%の報復関税（300億カナダドル分は3月4日から、1,250億カナダドル分は3月25日から発動）を発表した。うち、300億カナダドル分の報復関税は3月4日から実際に発動されたが、米国側の関税措置の見直しを受けて、残りの1,250億カナダドル分については発動が見送られた。

この他、カナダは品目別関税に対しても対抗措置を導入した。3月12日の米国による鉄鋼・アルミニウム関税の引上げを受け、3月13日以降米国から輸入される鉄鋼、アルミニウム製品及びその他の財合計298億カナダドル分に対して、25%の追加関税を導入した。更に、4月3日の米国による自動車関税の引上げを受け、4月9日以降、米国から輸入されるUSMCAの対象とならない自動車（完成車）及びUSMCAの対象となる自動車（完成車）のうちカナダ、メキシコ外の部分に25%の関税を課している。

対照的に、メキシコのシェインバウム大統領は、3月4日の記者会見で、報復関税を含む対抗措置を3月9日に発表すると発言したものの、米国側の関税措置の見直しを受けて、3月6日には対抗措置発表の見送りを表明した。これ以降、メキシコは米国の関税措置に対する報復関税措置は取っていない。

（英国との貿易交渉）

第二次トランプ政権が相次いで導入した品目別、国別の関税措置や後述の「相互関税」を受けて各国が米国との通商協議を行う中、5月8日には英国が米国との貿易合意に至った。合意文書⁵⁸に記載された主な内容として、英国は米国から輸入される牛肉やエタノールの関税率引下げを行うこととされている。他方、米国は英国から輸入される自動車について年間10万台までの10%の関税割当制度（10万台を超えた部分については上述の自動車に対する25%の追加関税の対象となる）や鉄鋼・アルミニウムについて最恵国税率での関税割当制度を設けることとされている。また、232条に基づく調査が行われている医薬品についても、今後の協議を通じて英国を優遇して取り扱う旨が記載されている。さらに、両国は引き続き通商協議を続けていくこととしている。

（3）「相互関税」

上述の品目別、国別の関税措置に加え、4月2日には、トランプ大統領は「相互関税」（Reciprocal Tariff）と称する全ての国を対象とした広範な関税措置を発表した（第2-2-9表、第2-2-10表）。これは、非対称な関税率や非関税障壁等による各国との非互恵的な通商関係が米国の多額かつ継続的な財貿易赤字として表れ、米国の安全保障と経済に対して異常かつ重大な脅威をもたらしているという状況を、IEEPAに規定される「国家緊急事態」とであると認定した上で、全ての国に対する追加関税措置を講ずるというものである。この措置は貿易赤字とその根底にある非互恵的待遇が解決されたと大統領が判断するまで有効とされた。

この措置の発表を受けて金融資本市場が大きく変動する中、75を超える貿易相手国が米国との通商協議のために接触してきているとして、4月9日、トランプ大統領は、中国以外の国別上乗せ関税率の適用を90日間（7月9日まで）停止する大統領令に署名した。

⁵⁸ Department for Business and Trade (2025)

第2-2-9表 「相互関税」の概要

- 全ての国からの輸入品に対して、4月5日から10%の追加関税を課す。
- 付属書で定める国・地域（日本を含む57か国・地域）からの輸入品に対しては、4月9日から付属書で定める国・地域別の上乗せ関税率を課す（主要国・地域の相互関税率については第2-2-10表を参照）。
⇒4月9日署名の大統領令において、4月10日から7月9日までの間、中国を除く国・地域別の上乗せ関税率の適用は停止された。
- 以下は適用除外。
 - ・ IEEPA の権限外とされる品目（郵便、情報及び情報資料（出版物、映画等）等）
 - ・ 232 条に基づく調査・措置の対象品目等（鉄鋼・アルミニウム、自動車・同部品、銅、医薬品、半導体、木材製品、金地金、エネルギー、米国では産出しない鉱物等）
⇒4月11日署名の大統領令において、適用除外品目「半導体」の定義が明確化され、スマートフォン、パーソナルコンピュータ・同部品、半導体製造装置、フラットパネルディスプレイ、SSD（ソリッド・ステート・ドライブ）、電子集積回路等が含まれることとなった（4月5日から遡及適用）。
 - ・ キューバ、北朝鮮、ロシア、ベラルーシ
- カナダ及びメキシコについては、既存の国別関税措置が引き続き適用され、「相互関税」は適用されない。ただし、国別関税措置が廃止または停止された場合は、USMCA の適用を受けない品目について、12%の追加関税を課す。

第2-2-10表 主要国・地域の相互関税率

国	相互関税率	対米貿易収支 (2024年)
日本	24%	▲694億ドル
中国	34%	▲2,955億ドル
EU	20%	▲2,359億ドル
英国	10%	114億ドル
インド	26%	▲458億ドル
韓国	25%	▲660億ドル

- (備考) 1. 相互関税率はホワイトハウス HP により作成。
2. 対米貿易収支は米国商務省により作成。通関ベース、名目値。

Box.相互関税率の決定方法について

各国・地域に課した相互関税率の決定方法として、USTRの公表資料（Reciprocal Tariff Calculations）では、次のように説明されている。二国間の財貿易収支が0となる追加関税率は、式（8）のとおり計算される。

$$\Delta\tau_i = \frac{x_i - m_i}{\varepsilon \times \varphi \times m_i} \quad (8)$$

$$\left[\begin{array}{l} \Delta\tau_i: i国に対する追加関税率、x_i: 米国のi国向けの輸出、m_i: 米国のi国からの輸入、 \\ \varepsilon: 輸入の輸入価格に対する弾力性、\varphi: 関税措置の輸入価格への転嫁率 \end{array} \right]$$

ここで、USTRの公表資料では、 $\varepsilon = 4$ 、 $\varphi = 0.25$ と設定されていることから、 $\varepsilon \times \varphi = 1$ となるため、式（8）に代入すると、式（9）が得られる。

$$\Delta\tau_i = \frac{x_i - m_i}{m_i} \quad (9)$$

このことから、米国の輸出と米国の輸入の差分（米国の貿易収支）を米国の輸入額で割った値を二国間の財貿易収支が0となる追加関税率とみなしていることとなる。

2025年4月2日にトランプ大統領が発表した「各国が米国に対して課している非関税障壁を含む関税率」（Tariffs Charged to the U.S.A Including Currency Manipulation and Trade Barriers）は、式（9）で計算される追加関税率とおおむね一致しており、その値をおおよそ2で割った値が相互関税率（U.S.A. Discounted Reciprocal Tariffs）と発表されたと考えられる⁵⁹。

例として、式（9）を用いて日本の相互関税率を算出する。2024年の米国から日本への輸出額（797億ドル）と日本からの輸入額（1,482億ドル）をそれぞれ式（9）に代入することで、日本が米国に対して課している非関税障壁を含む関税率（46%）が求められ、それを2で割ることにより、相互関税率（23%）が求められる⁶⁰。これは、2025年4月2日にトランプ大統領が発表した日本が米国に対して課している非関税障壁を含む関税率（46%）、日本に対する相互関税率（24%）とおおむね一致する。

$$\text{非関税障壁を含む関税率} : \left| \frac{797 - 1,482}{1,482} \right| \times 100 = 46$$

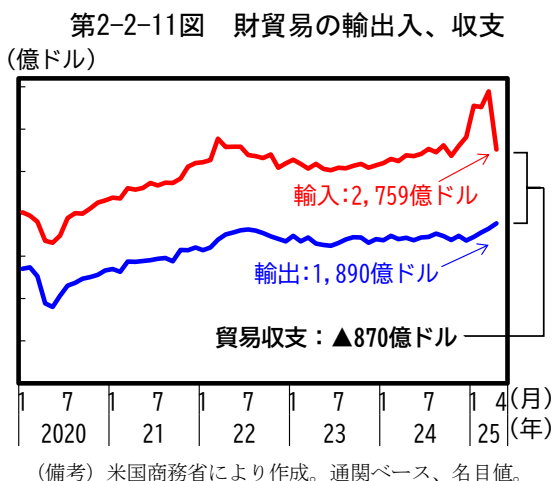
$$\text{相互関税率} : 46 \div 2 = 23$$

⁵⁹ 2025年4月2日の記者会見で、トランプ大統領は、「これは完全な相互主義ではない。これは親切的な相互主義だ。我々が課するのは半分である。」（This is not full reciprocal. This is kind reciprocal. But what we do is we cut it in half.）と発言。

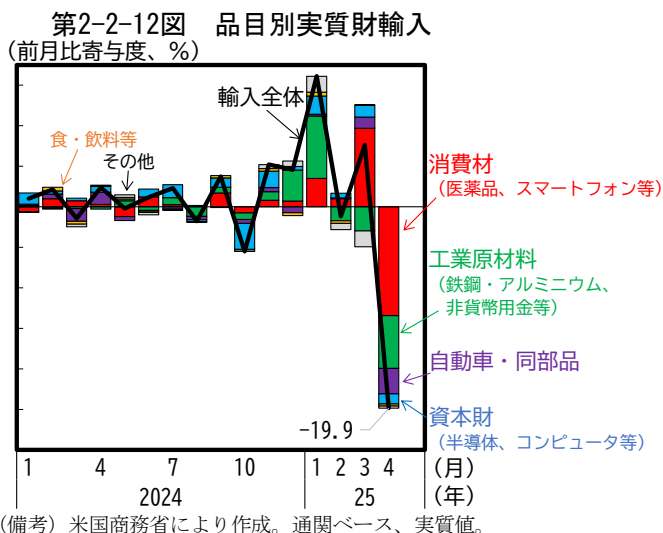
⁶⁰ ここでは、相互関税率が公表された2025年4月2日時点の米国貿易統計の数字で計算しており、2025年6月5日に行われた米国の貿易統計の年次改定前の値。

2. 通商政策が財貿易に与える影響

これまで概観してきたトランプ大統領の通商政策が米国の財輸入に与えた影響について確認する。2025年1月のトランプ大統領就任後、米国による関税率引上げを見越した駆け込みの影響等から財輸入が増加し、2025年3月には統計上、過去最大の財貿易赤字となった⁶¹（第2-2-11図）。



主要品目別輸入の前月比寄与度の動向をみると、2025年1月に工業原材料（特に非貨幣用金）が増加し、3月に消費財（特に医薬品）が増加した一方、4月に消費財、工業原材料、自動車・同部品が減少していることが確認できる（第2-2-12図）。



⁶¹ 米国の貿易統計における貿易収支（通関ベース、季節調整値）は、1989年1月以降取得可能。

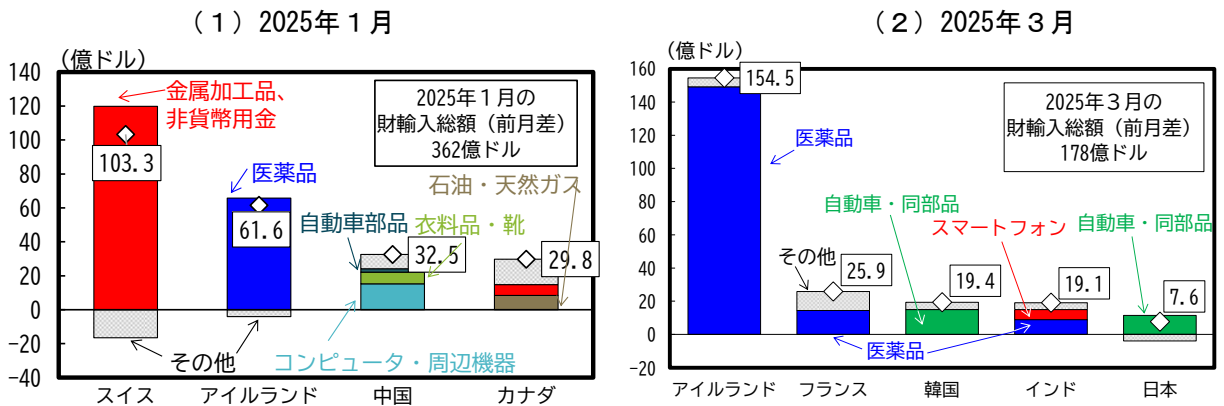
2025年1月、3月、4月の輸入の動向をさらに詳細に確認する（第2-2-13図）。

1月の工業原材料の輸入の増加の主要因は、スイスからの非貨幣用金等の輸入の急増である。非貨幣用金の輸入の急増の背景には、安全資産としての金需要の高まりに加え、金に關税が課されるとの懸念から、ニューヨークの先物市場の金価格が大きく上昇したことが背景にある可能性がある。ただし、米国のGDP統計（NIPA）では、金が用いられた時計や宝飾品等の最終財を生産するための中間投入として輸入する場合を除き、非貨幣用金の輸入はGDPの構成項目とならない扱いとなっており⁶²、米国のGDP成長率には影響しない⁶³。

3月の消費財の輸入の増加の主要因は、アイルランドからの医薬品の輸入の増加である。医薬品に対し今後關稅措置が課されるとの懸念から、アイルランドから医薬品を駆け込みで輸入したと考えられる。

4月には、3月の医薬品の輸入急増の反動から消費財のうち医薬品の輸入が減少したことに加え、非貨幣用金が4月2日発表の「相互關稅」の対象外となったことによる輸入の減少がみられた。また、鉄鋼・アルミニウムに対する關稅、完成車に対する關稅の影響を受け、工業原材料と自動車・同部品の輸入の減少もみられる（品目別の輸入動向の詳細は後述）。

第2-2-13図 財の輸入額（前月差）

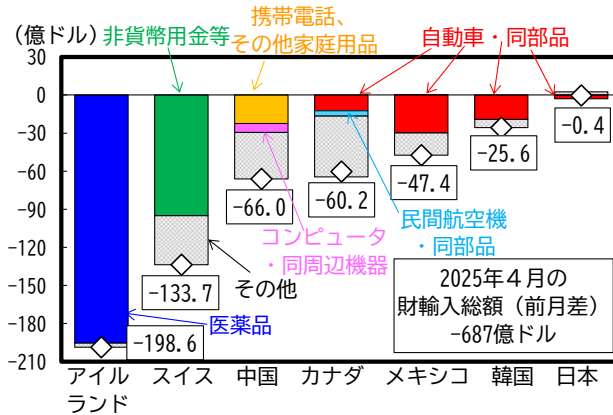


- (備考) 1. 米国商務省により作成。通関ベース、名目値。輸入額は、公表当時の数字。
 2. 米国における輸入相手国別の品目別輸入額は季節調整値が公表されていないため、相手国別の輸入総額は季節調整値を用いている一方で、相手国別の品目別輸入額は原数値を用いている。
 3. 非貨幣用金には、金以外の金属加工品も含まれる。
 4. GDP Nowを担当するアトランタ連銀のエコノミストは、2025年1月の米国の貿易赤字の大部分は非貨幣用金の輸入の増加によるものであり、貿易赤字の拡大の約6割を占めるとしている。

⁶² 国際連合で採択された国際基準であるSNAにおける取扱い（非貨幣用金も財の輸出入に計上する）とは違いがある。

⁶³ 米国の金の輸入の急増の背景とGDPに与える影響の詳細については、荒木（2025a）参照。

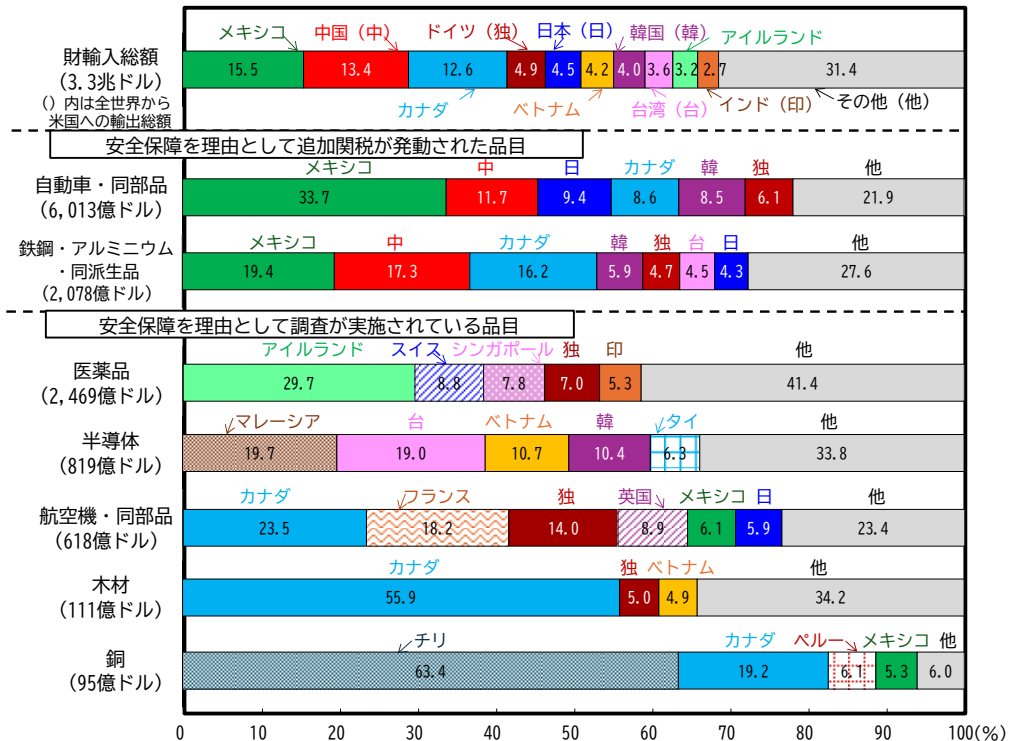
(3) 2025年4月



- (備考) 1. 米国商務省により作成。通関ベース、名目値。輸入額は、公表当時の数字。
 2. 米国における輸入相手国別の品目別輸入額は季節調整値が公表されていないため、相手国別の輸入総額は季節調整値を用いている一方で、相手国別の品目別輸入額は原数値を用いている。

次に、安全保障を理由として関税が発動または調査が実施されている品目について、就任前後で輸入がどのように変化したか確認する。2024年における該当の品目の国別シェアをみると (第2-2-14図)、個別の品目では特定の国からの輸入シェアが大きい。

第2-2-14図 関税対象、調査対象の品目別財輸入 (2024年)



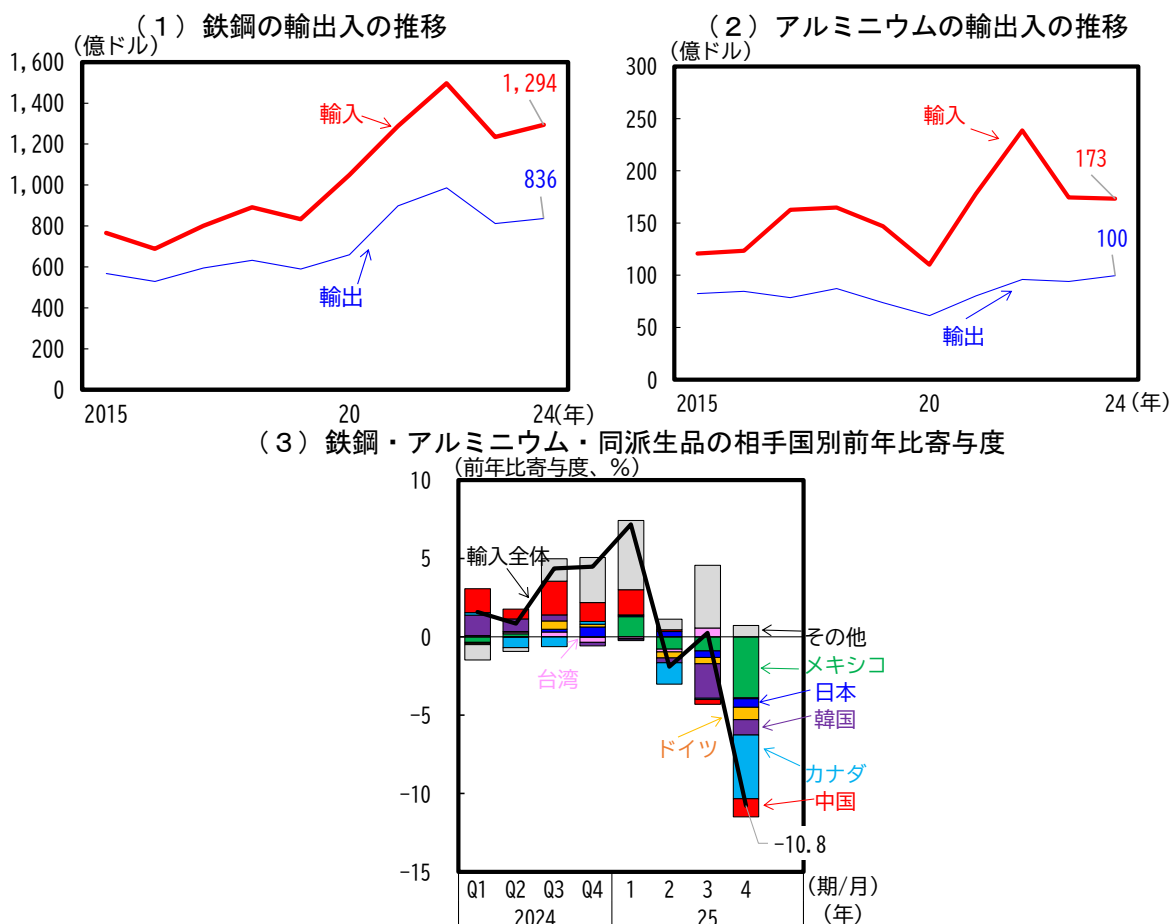
- (備考) 1. 米国商務省により作成。通関ベース、名目値。232条に基づき、追加関税が発動された品目及び調査が実施されている品目。
 2. 「鉄鋼・アルミニウム・同派生品」「自動車・同部品」については、官報において米国が追加関税の対象として指定した品目 (HTS コード) を米国の貿易統計から抽出し、内閣府で集計。「自動車・同部品」には、リチウムイオン電池等も含まれる。
 3. 「医薬品」、「半導体」、「航空機・同部品」、「木材」、「銅」は、最終用途分類 (End Use Category) の品目を選定。

ここでは、個別の品目について、輸入の状況を確認する。まずは、安全保障を理由として 232条による品目別関税が発動された「鉄鋼・アルミニウム・同派生品」、「自動車・同部品」について動向を確認する。

(鉄鋼・アルミニウム・同派生品)

鉄鋼・アルミニウム・同派生品の輸出、輸入の動向をみると（第2-2-15図）、輸入が輸出を上回って推移している。鉄鋼・アルミニウム・同派生品の追加関税は2月にトランプ大統領が大統領令に署名し、3月に追加関税が発動し、4月にはさらに拡大した品目に対し関税が発動された。3月はカナダ、メキシコからの輸入が増加したが、4月にはメキシコ以外の国からの輸入が減少した。なお、中国に対しては別途2月から国別の関税が課されていたこともあり、前年に比べ輸入が減少していることが確認できる。

第2-2-15図 鉄鋼・アルミニウム・同派生品



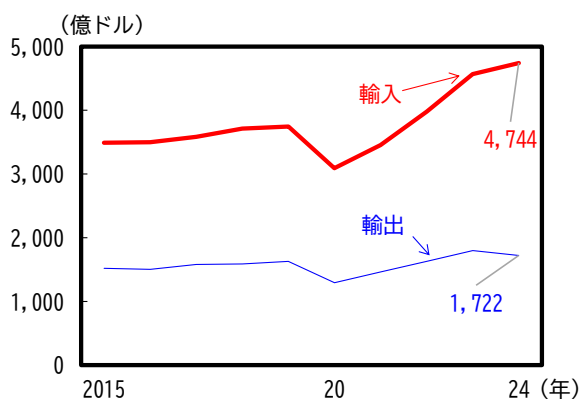
(備考) 1. 米国商務省により作成。通関ベース、名目値。
 2. 左上、右上図は、最終用途分類 (End Use Category) のうち、「鉄鋼」、「アルミニウム」に該当する品目を選定。
 3. 下図は、官報において米国が追加関税の対象として指定した品目 (HTS コード) を米国の貿易統計から抽出し、内閣府で集計し、作成。

(自動車・同部品)

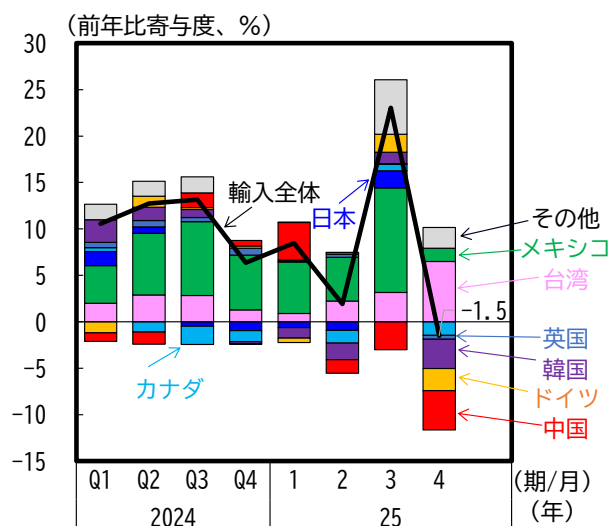
自動車・同部品の輸出、輸入の推移をみると（第2-2-16図）、輸入は継続的に輸出を上回っている。自動車（完成車）への追加関税は4月に発動され、5月に自動車部品に対しても追加関税が発動された。自動車・同部品の輸入を前年比でみると、3月には主にメキシコからの輸入が駆け込みで増加したのち、4月には減少している。なお、中国に対しては別途2月から国別の関税が課されていたこともあり、前年に比べ輸入が減少していることが確認できる。

第2-2-16図 自動車・同部品

(1) 輸出入の推移



(2) 相手国別前年比寄与度



- (備考) 1. 米国商務省により作成。通関ベース、名目値。
 2. 左図は、最終用途分類 (End Use Category) のうち、「自動車・同部品」に該当する品目を選定。
 3. 右図は、官報において米国が追加関税の対象として指定した品目 (HTS コード) を米国の貿易統計から抽出し、内閣府で集計し、作成。
 4. 右図の「自動車・同部品」には、リチウムイオン電池等も含まれる。
 5. 関税対象品目のうち、台湾からの輸入で最も多い品目は、米国が追加関税の対象として指定した自動車部品に含まれる「自動データ処理機械等」 (HTS コード:8471)。

次に、現在、232条による調査が実施されている「医薬品」、「半導体」、「航空機・同部品」、「木材」、「銅」について輸入の動向を確認する。

(医薬品)

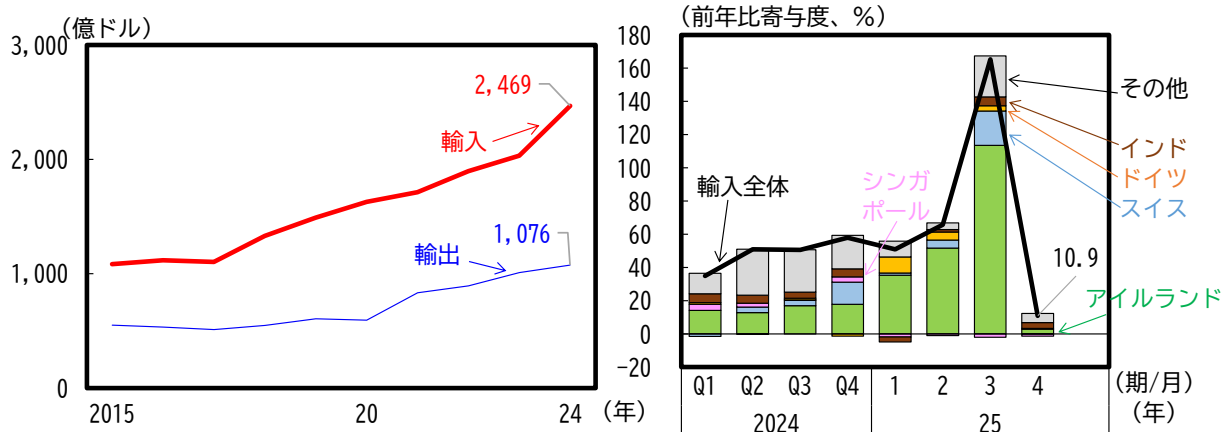
医薬品の輸入を確認すると（第2-2-17図）、2017年以降継続して増加し、輸出との差も拡大傾向にある。前節で確認したとおり、医薬品の輸入相手国はアイルランドのシェアが大きい。4月16日、商務省は官報にて、232条に基づき、医薬品の輸入が米国の安

全保障に及ぼす影響を判断するための調査を開始したと発表した。発表前に、トランプ大統領は、演説や自身のSNSにおいて医薬品の生産拠点を国内へ移転すること、薬価の引下げを目指すことについて言及していた。また、4月2日に「相互関税」を発表することについても言及していた⁶⁴。このことから、医薬品に対する関税発動を見据え、2025年3月は医薬品の輸入が前年比で増加した。

第2-2-17図 医薬品

(1) 輸出入額の推移

(2) 相手国別前年比寄与度



(備考) 1. 米国商務省により作成。通関ベース、名目値。
2. 最終用途分類 (End Use Category) のうち、「医薬品」に該当する品目を選定。

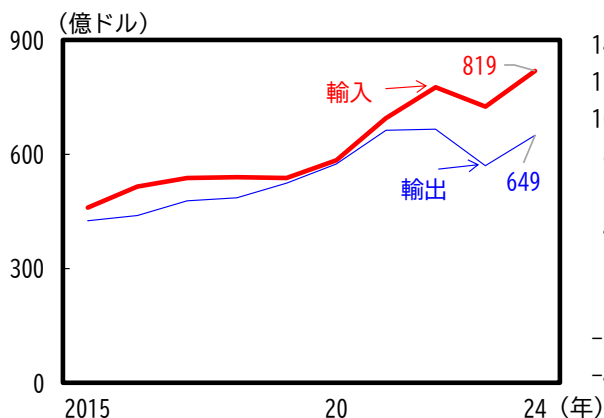
(半導体)

半導体は、2020年から2024年にかけて輸出と輸入の差が拡大傾向にある (第2-2-18図)。2025年4月16日、商務省は、官報にて、232条に基づき、半導体の輸入が米国の安全保障に及ぼす影響を判断するための調査を開始したと発表した。半導体の輸入をみると、2024年後半以降、台湾、マレーシアからの輸入の増加寄与が大きい。

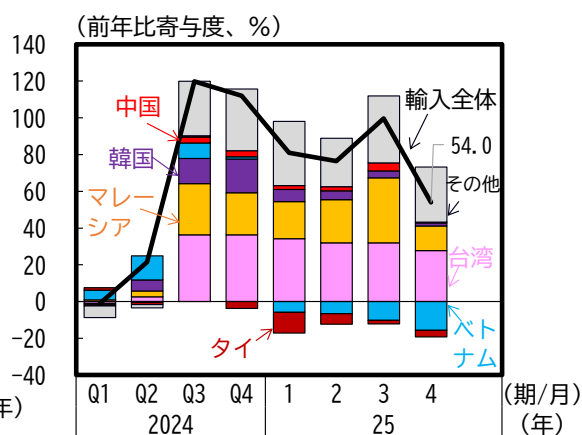
⁶⁴ 4月2日に「相互関税」が発表された後、医薬品は適用除外品目であることが判明した。

第2-2-18図 半導体

(1) 輸出入の推移



(2) 相手国別前年比寄与度



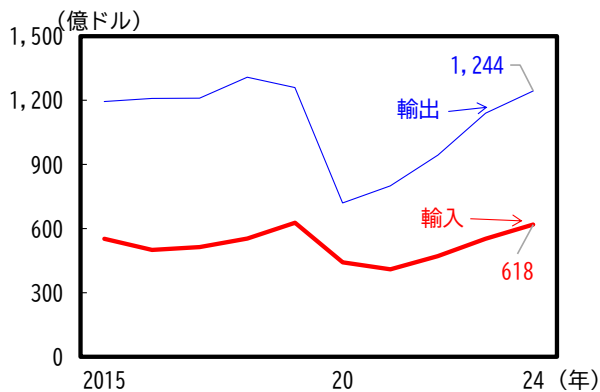
(備考) 1. 米国商務省により作成。通関ベース、名目値。
2. 最終用途分類 (End Use Category) のうち、「半導体」に該当する品目を選定。

(航空機・同部品)

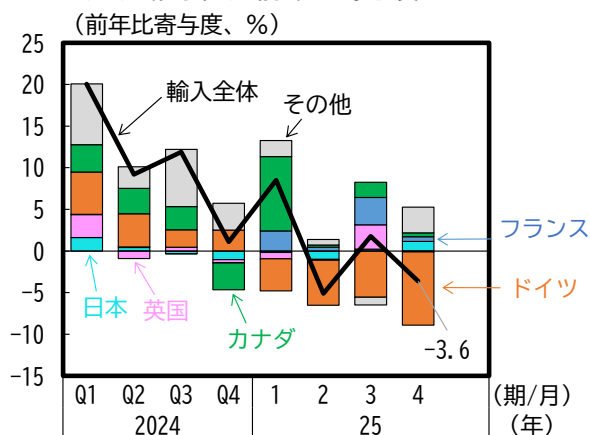
航空機については、米国航空機産業が比較優位を持つ品目であり、2015年から2024年まで輸出が輸入を上回って推移している(第2-2-19図)。5月13日、商務省は、官報にて、232条に基づき、民間航空機、ジェットエンジン、同部品の輸入が米国の安全保障に及ぼす影響を判断するための調査を開始したと発表した。民間航空機・同部品の輸入をみると、2025年はドイツからの輸入が減少傾向にある。

第2-2-19図 航空機・同部品⁶⁵

(1) 輸出入の推移



(2) 相手国別前年比寄与度



(備考) 1. 米国商務省により作成。通関ベース、名目値。
2. 最終用途分類 (End Use Category) のうち、「民間航空機・同部品」に該当する品目を選定。

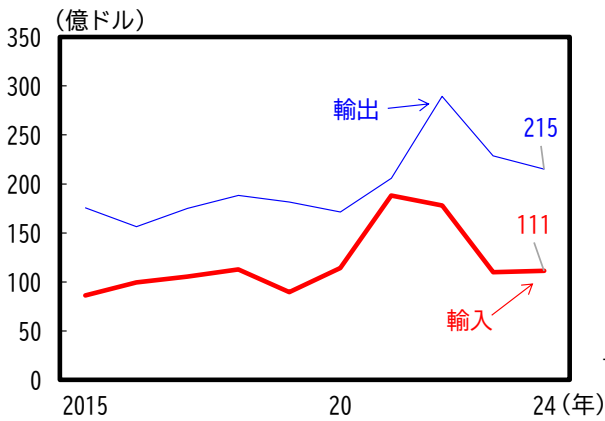
⁶⁵ 航空機・同部品は、「民間航空機・同部品」を指す。民間航空機は大口の取引が多く、単月の振れが大きいことには留意が必要。

(木材)

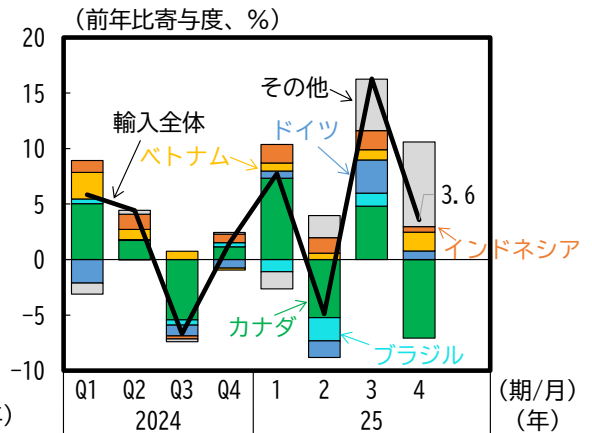
木材の輸出、輸入の動向を確認すると（第2-2-20図）、2015年から2024年にかけて継続的に輸出が輸入を上回っているものの、輸入相手国ではカナダが約6割を占めている（第2-2-14図）。2025年3月1日、トランプ大統領は、232条に基づき、商務長官に対し、木材・同派生品の輸入に係る安全保障上の影響の調査を指示した。木材の輸入は、カナダからの輸入が全体の輸入に影響を与えている⁶⁶。

第2-2-20図 木材

(1) 輸出入の推移



(2) 相手国別前年比寄与度



(備考) 1. 米国商務省により作成。通関ベース、名目値。
2. 最終用途分類 (End Use Category) のうち、「木材」に該当する品目を選定。

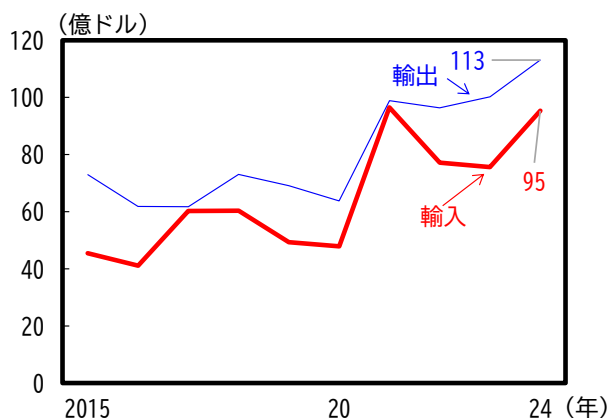
(銅)

銅の輸出、輸入の動向を確認すると（第2-2-21図）、2015年から2024年にかけて継続的に輸出が輸入を上回っているものの、輸入相手国では銅の生産量が多いチリが約6割を占めている（第2-2-14図）。2月25日、トランプ大統領は、232条に基づき、商務長官に対して、銅の輸入に係る安全保障上の影響の調査を指示した。3、4月はチリからの銅の輸入が増加した。

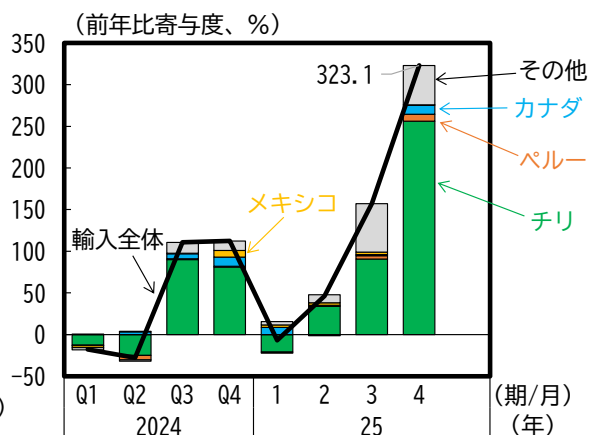
⁶⁶ ここでは、木材の動向を確認したが、関税対象品目として木材の派製品として家具などの加工品も含まれる可能性があることには留意が必要。

第2-2-21図 銅

(1) 輸出入の推移



(2) 相手国別前年比寄与度



- (備考) 1. 米国商務省により作成。通関ベース、名目値。
 2. 最終用途分類 (End Use Category) のうち、「銅」に該当する品目を選定。
 3. 最終用途分類 (End Use Category) のうち、「銅」に対応する HS コードは 74 類の一部と 26 類の一部。

第二次トランプ政権は、これらの品目のほか、トラックや鉱物資源などに関する調査も実施している。232 条による調査は、商務長官が調査開始後 270 日以内に調査結果と取るべき措置の勧告または措置を取らない旨の勧告を大統領に報告することとなっている。大統領は、商務長官の報告を受け取ってから 90 日以内に、措置を取るか否か、決断する必要がある。大統領が措置を発動すると決めた場合、15 日以内にその措置を実施しなくてはならず、その品目の輸入が米国の安全保障を危うくするおそれなくなるようにするために、同品目及び派生品について関税率引上げを含めた輸入の調整を行うこととなる⁶⁷。現在実施している 232 条による調査の結果が関税の発動につながるか注視する必要がある。

⁶⁷ 福島 (2005)

Box. デミニミスルール (De Minimis Rule)

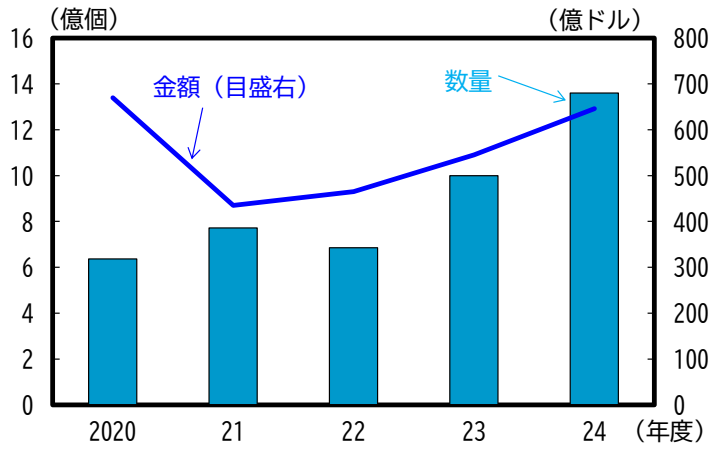
(少額貨物の輸入における非課税基準額ルール)

米国では、800ドル以下の少額貨物の輸入については関税賦課が免除されてきた（デミニミスルール）。しかしながら、同制度によって薬物等の違法な物品が輸入されている可能性も指摘されてきた。2025年1月20日の就任日にトランプ大統領が署名した大統領令では、財務長官等に対して、現在の米国のデミニミスルールに起因する関税収入の損失と偽造品やフェンタニル等の違法薬物の輸入によるリスクを評価するよう指示した。さらに、トランプ大統領が2月1日に署名した大統領令において、中国からの輸入品に対する10%の追加関税はこうした少額貨物も適用対象となる旨規定された。ただし、少額貨物に対する関税徴収の制度構築に時間を要したことから、中国から輸入される少額貨物への関税賦課の開始は5月2日からとなった。4月上旬には米中間で相互に関税率の引上げが繰り返された中で少額貨物に対する関税の水準も変更が繰り返されたが、5月12日の米中間の合意により、当面は54%の従価税または1件当たり100ドルの従量税のいずれかが各輸入業者の選択に従って課されることとなっている。

税関・国境取締局（CBP）によると、米国に到着するデミニミスルールの対象となる少額貨物の数は増加しており、2024会計年度（2023年10月～2024年9月）には13.6億個、総額646億ドルに達した（図1）。また、中国側統計では、2024暦年の米国への少額貨物の輸出額は229億ドルとなっている（図2）。双方のカバレッジや比較時点に留意する必要があるが、単純に計算すれば、直近では中国からの輸入が米国のデミニミスルール対象の輸入額の約3分の1に相当する規模となっている⁶⁸。もっとも、少額貨物の輸出額は中国の対米輸出全体の4.4%にとどまっており、今般のデミニミスルールの見直しによる中国の対米輸出へのマクロ的な影響は限定的と考えられる。

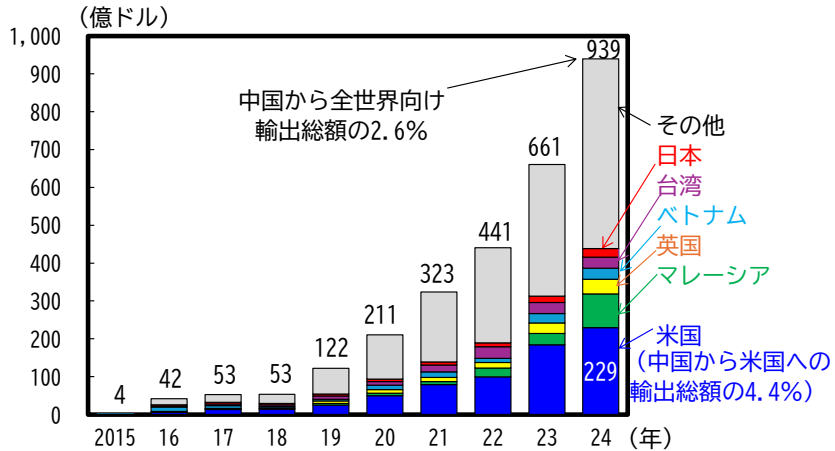
⁶⁸ Sutter and Sutherland (2025)

図1 米国の少額貨物輸入



- (備考) 1. 米国税関・国境取締局「デミニミス統計」により作成。
 2. 数量と総額は輸入時の船荷証券 (B/L) の数とその申告価値に基づいて算出。
 3. 船荷証券 (B/L) は、運送契約の内容を明確にする書類であり、運送人が荷主に対して発行する貨物を受け取ったことを証明する文書を指す。

図2 中国の少額貨物輸出額



(備考) 中国海関総署により作成。「低値簡易通関商品」の輸出額。

3. 通商政策が物価に与える影響

2025年1月のトランプ大統領就任以降、予想物価上昇率の上昇がみられている。ここでは、各地区の連邦準備銀行（以下、「連銀」という。）や各機関等が公表している予想物価上昇率を概観する。予想物価上昇率の算出方法は、大きく分けて5つの種類があり、（1）消費者による予測値、（2）企業の担当者による予測値、（3）エコノミストによる予測値、（4）マーケットデータに基づく予測値、（5）モデルによって計算された予測値がある。（1）の例としてはミシガン大学やコンファレンスボード、ニューヨーク連銀による消費者へのアンケート調査、（2）の例としてはクリーブランド連銀やアトランタ連銀による企業向け調査、（3）の例としてはフィラデルフィア連銀によるエコノミスト予測調査、（4）の例としては国債利回りからインフレ連動国債利回りを引いたブレイク・イーブン・インフレ率、（5）の例としてはフィラデルフィア連銀やクリーブランド連銀によるモデル予測が挙げられる（第2-2-22表）。

第2-2-22表 各機関の予想物価上昇率まとめ表^{69 70}

対象	消費者による予測値		
調査主体	ミシガン大学	コンファレンスボード	ニューヨーク連銀
調査名	University of Michigan Surveys of Consumers	Consumer Confidence Index	Survey of Consumer Expectations
公表頻度	毎月	毎月	毎月
サンプル	速報値：約420 確報値：約800	約3,000 調査対象者を毎月無作為抽出	約1,400 同一個人を長期にわたって追跡調査 (最大12か月)
質問内容	Q1：今後12か月間、物価は全体的に上昇すると思うか、下落すると思うか、現在の水準のまま維持されると思うか。 Q2：（上昇する、現在と同じペースで上昇する、下落するのいずれかで回答した場合）今後12か月間で、何%価格が上昇・下落するか、0.1～100で回答。	12か月先の予想物価上昇率	Q1：今後12か月間で物価が上昇すると思うか、下落すると思うか。 Q2：今後12か月間で、物価上昇率（下落率）をどの程度と予想するか。 Q3：今後12か月間で、物価上昇率（下落率）が各レンジでどれくらいの確率で起こるかを回答。

⁶⁹ ニューヨーク連銀の消費者による予測値のQ3は、今後12か月間で物価上昇率（下落率）が「12%以上」、「8%から12%」、「4%から8%」、「2%から4%」、「0%から2%」となる確率をそれぞれ回答させるもの。

⁷⁰ フィラデルフィア連銀による「モデルにより計算された予測値」の推計方法の詳細については、Aruoba (2016) 参照。

対象	企業による予測値			
調査主体	クリーブランド連銀		アトランタ連銀	
調査名	Survey of Firms' Inflation Expectations(SoFIE)		Business Inflation Expectations (BIE) Survey	
公表頻度	四半期		毎月	
サンプル	米国の最高経営責任者（CEO） 製造業及びサービス業企業		第6区の企業で経営幹部や管理職に就いている約640名	
質問内容	毎月： 今後12か月間の消費者物価指数（CPI）の上昇率について、どのように予想するか。年率で回答。 四半期（10月）： 今後5年間における消費者物価指数（CPI）の平均上昇率について、どのように予想するか。年率で回答。		毎月： 今後12か月間の単位コストの変化について、可能な限りの予測を基に、それぞれの変化が起こる確率を百分率で回答。 四半期： 今後5～10年間における年間単位コストの変化について、可能な限りの予測を基に、それぞれの変化が起こる確率を百分率で回答。	
調査主体	ニューヨーク連銀		リッチモンド連銀	
調査名	Empire State Manufacturing Survey	Business Leaders Survey	Fifth District Survey of Manufacturing Activity	Fifth District Survey of Service Sector Activity
公表頻度	毎月	毎月	毎月	毎月
サンプル	ニューヨーク州の 製造業経営者約200名	ニューヨーク州、ニュージャージー州北部、コネチカット州西部のサービス業経営者約150名	第5区全域の 製造業企業349社	第5区全域の サービス業企業169社
質問内容	今後6か月先の支払い価格・ 受取価格	今後6か月先の支払い価格・ 受取価格	今後12か月間で原材料費（人件費除く）がどの程度変化すると予想するか。 今後12か月間で受け取る価格がどの程度変化すると予想するか。	今後12か月間で原材料費（人件費除く）がどの程度変化すると予想するか。 今後12か月間で受け取る価格がどの程度変化すると予想するか。

対象	エコノミストによる予測値
調査主体	フィラデルフィア連銀
調査名	Survey of Professional Forecasters (SPF)
表頻度	四半期
概要	今後1年先、10年先の予想物価上昇率（CPI、PCE） 複数の専門家からの予測を集計。平均値、中央値、各回答を公表。

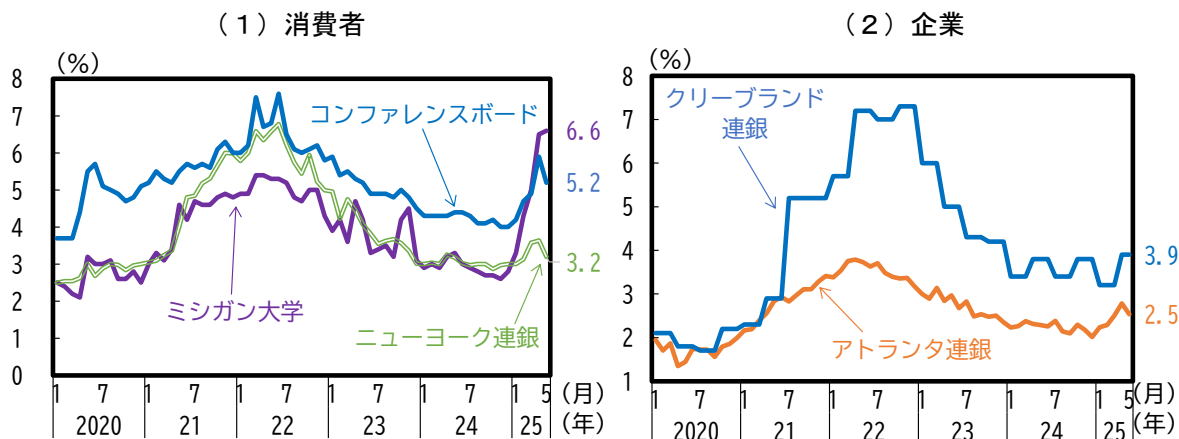
対象	マーケットデータに基づく予測値	
調査主体	—	セントルイス連銀
調査名	ブレイク・イーブン・インフレ率	5Y5Y Forward Inflation Expectation Rate
公表頻度	—	毎日
概要	市場が織り込む将来の物価上昇率	5年先を起点として、5年間の平均物価上昇率に対する市場の期待
算出方法	内閣府により作成。 国債利回りからインフレ連動国債利回りを引いて算出。	10年物と5年物の国債利回り及びインフレ連動国債利回りから算出。

対象	モデルによって計算された予測値	
調査主体	クリーブランド連銀	フィラデルフィア連銀
調査名	Inflation Expectations	Aruoba Term Structure of Inflation Expectations (ATSIX)
公表頻度	毎月	四半期
概要	今後1年から30年間の 予想物価上昇率	3か月から120か月先の予想物価上昇率
算出方法	国債利回り、インフレ・スワップデータ、CPI、SPFによる今後10年間の消費者物価上昇率の中央値等を使用し算出	SPFやBlue Chip Economic Indicatorsなどの調査データを因子モデルで統合

（備考）各種公表情報により作成。

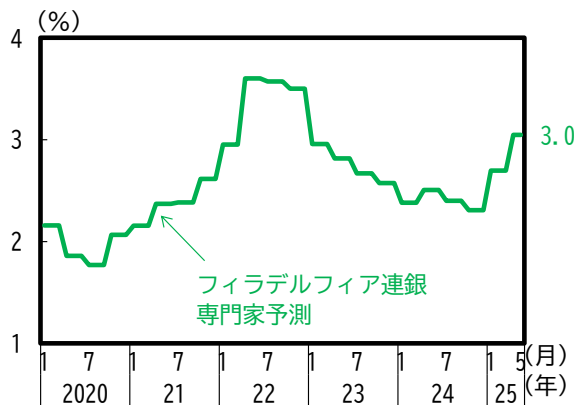
これらの予想物価上昇率を予測期間別にみると（第2-2-23図）、短期的な予想である1年先予想物価上昇率では、特に、消費者による予測であるミシガン大学が5月値6.6%と、1981年11月の7.3%以来の高さとなった。また、企業、エコノミストによる予測や、モデルによる推計では消費者の予測と同様にこのところ予想物価が上昇している一方、市場参加者による予測であるブレイク・イーブン・インフレ率はこのところ低下している。長期的な予想である10年先予想物価上昇率では、消費者による予測であるミシガン大学は5月値4.2%と高い水準にあるものの、エコノミスト、市場参加者、モデルによる予測値・推計値は、FRBの物価安定目標である2%程度でおおむね安定している（第2-2-24図）。FRBのパウエル議長は、2025年5月のFOMC後の記者会見において、「今後1年程度を超える長期的な予想物価上昇率を示すほとんどの指標は、2%の物価安定目標と一致している⁷¹」と発言しており、これらのデータと整合的であることが分かる。

第2-2-23図 1年先予想物価上昇率

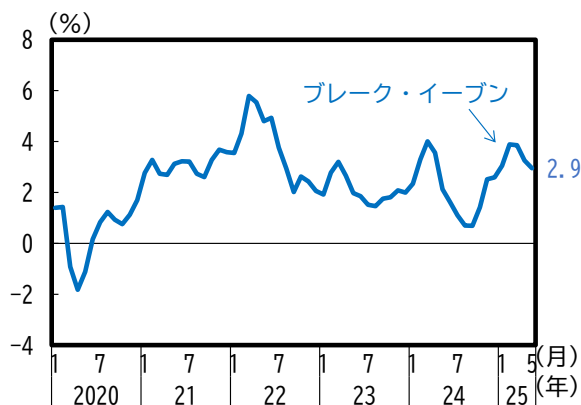


⁷¹ “Beyond the next year or so, however, most measures of longer-term expectations remain consistent with our 2 percent inflation goal.”

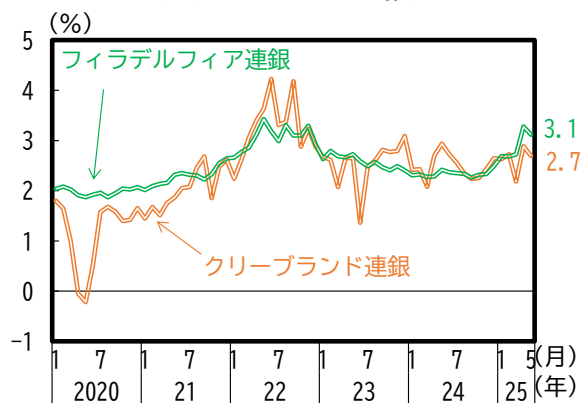
(3) エコノミスト



(4) 市場参加者



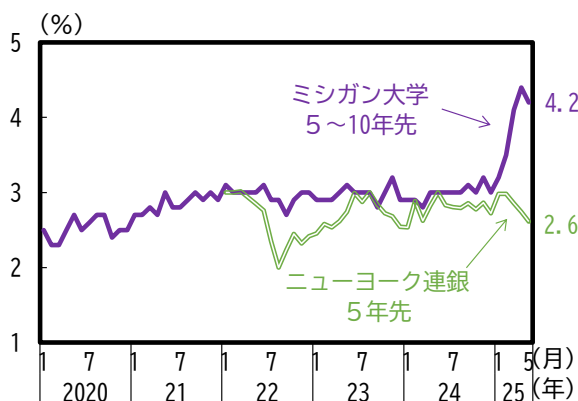
(5) モデルによる推計



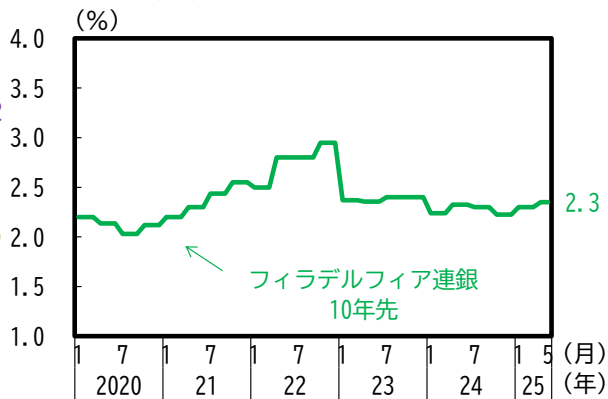
- (備考) 1. ミシガン大学、コンファレンスボード、ニューヨーク連邦準備銀行、クリーブランド連邦準備銀行、アトランタ連邦準備銀行、フィラデルフィア連邦準備銀行、ブルームバーグにより作成。
2. ミシガン大学は、消費者による今後1年先の予想物価上昇率の予測の回答の中央値。
3. ブレイク・イーブンは、1年物の国債利回りから1年物のインフレ連動国債利回りを引いたブレイク・イーブン・インフレ率。

第2-2-24図 10年先予想物価上昇率

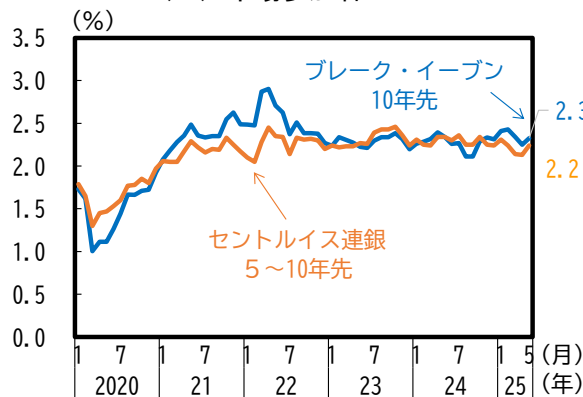
(1) 消費者



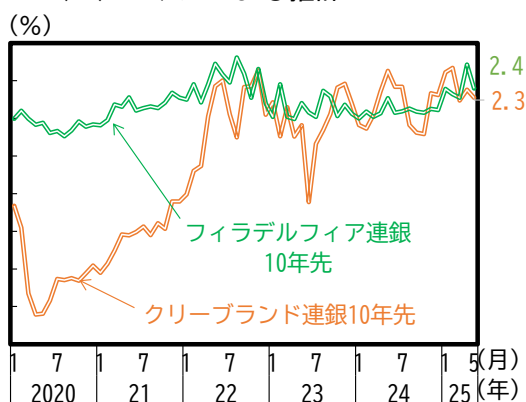
(2) エコノミスト



(3) 市場参加者



(4) モデルによる推計



- (備考) 1. ミシガン大学、ニューヨーク連邦準備銀行、フィラデルフィア連邦準備銀行、ブルームバーグ、セントルイス連邦準備銀行、クリーブランド連邦準備銀行により作成。
 2. ミシガン大学は、消費者による今後5年から10年先の予想物価上昇率の予測の回答の中央値。
 3. ブレイク・イーブンは、10年物の国債利回りから10年物のインフレ連動国債利回りを引いたブレイク・イーブン・インフレ率。

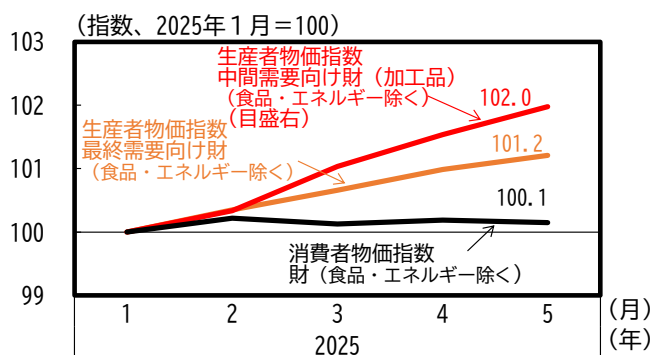
（関税措置による生産者物価への影響）

第二次トランプ政権による各種関税措置によって、企業の財輸入に係るコストが上昇することにより、最終的には消費者物価の上昇につながる可能性がある。輸入コストの上昇が消費者物価の上昇につながるまでの経路としては、川上企業から川下企業に対する価格転嫁、川下企業から消費者に対する価格転嫁が考えられる。ここでは、過去の各種関税措置がどの程度価格転嫁されたのかについて、需要段階別、品目別の生産者物価指数から確認する。

米国の生産者物価指数は、（１）産業分類指数、（２）商品分類指数、（３）最終需要・中間需要（FD-ID）指数の３つに分類される。（３）FD-ID指数は、需要段階別に統合し集計され、素材・原材料に最も近い段階であるステージ１（川上）から最終需要に最も近い段階のステージ４（川下）までの中間需要に投入される財・サービスの価格、最終需要に配分される財・サービスの価格で構成されているため、企業間取引価格の動向をみることができる（FD-ID指数の詳細は、Box参照）。

まず、2025年5月までの生産者物価指数と消費者物価指数の推移を確認する。第2-2-25図をみると、消費者物価指数はおおむね横ばいで推移している一方で、生産者物価指数は上昇している。生産者物価指数のうち、特に中間需要向け財は第二次トランプ政権が発足した2025年1月以降、物価上昇率の伸びが高い。関税による物価の押し上げ効果は川上の中間財に現れ始めている。

第2-2-25図 財の生産者物価、消費者物価（指数）



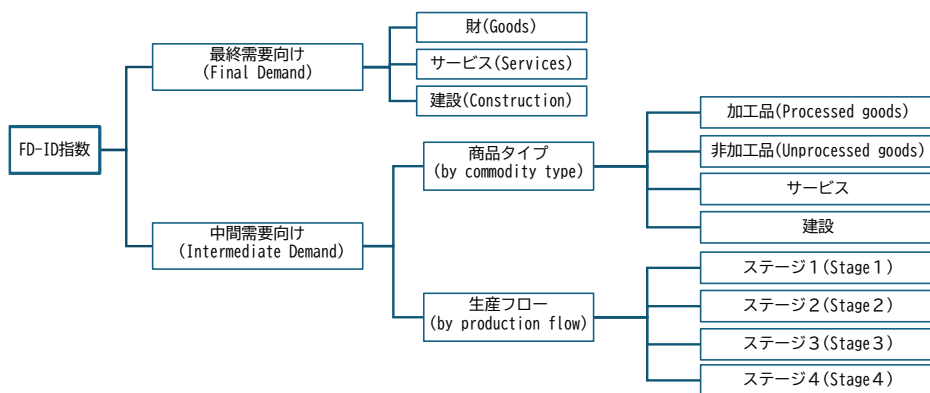
（備考）米国労働省により作成。季節調整値。

Box.生産者物価指数の最終需要・中間需要（FD-ID）指数について⁷²

米国労働省が公表する生産者物価指数（PPI）は、国内生産者が受け取る販売価格の平均的な変化を測定している⁷³。ここでは、最終需要・中間需要（FD-ID）指数と呼ばれる米国のPPIの特徴を解説する。

FD-ID指数は、商品ベースの生産者物価指数から構築されており、商品ごとに買い手の種類別の使用割合に基づき、最終需要向け、中間需要向けに再グループ化している⁷⁴。FD-ID指数のうち最終需要向けについては、最終需要（個人消費、設備投資、政府支出、輸出）として使用されることを目的として販売される商品、中間需要向けについては、企業に生産への中間投入物として販売される商品を形態別に財・サービス・建設に分け、その価格変動を生産者視点から測定している。中間需要向けについては、更に二つの種類に大別され、中間需要向け商品を商品の類似性によって整理した商品タイプ処理（by commodity type）と、中間需要向け商品を生産段階別に4段階で整理した生産フロー処理（by production flow）とに分けられる（図1）。

図1 FD-ID指数



（備考）米国労働省により作成。

生産フロー処理では、原材料から最終製品に至る生産の流れの中で、各商品が生産のどの段階にあるかを4つのステージ（ステージ1～4）に分けて区分している。区分分けにあたっては、生産過程で材料が加工されていく「順方向」の流れ（フォワード・フ

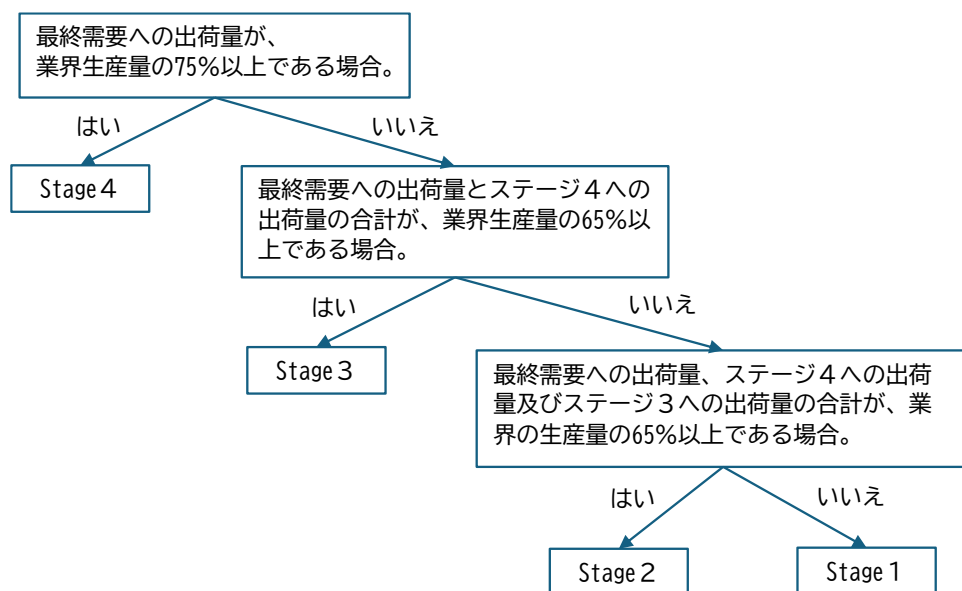
⁷² 米国のPPIの詳細については、BLS(2021)参照。

⁷³ 消費者物価指数（Consumer Price Index, CPI）は購入者の視点からの価格変動を測定する。購入者視点の価格と生産者視点の価格では、政府による補助金、消費税、運輸・商業マージンによる違いがある。

⁷⁴ レギュラーガソリンが個人消費用、輸出用、政府用、業務用として購入されるように、同じ商品が異なる種類の買い手によって購入されるため、商品は複数のFD-ID指数に含まれることが多い。

ロー)を最大限に捉えるように設計している。一方、最終製品が再び原材料に戻るような「逆方向」の流れ(バック・フロー)が可能な限り含まれないように設計している。ステージ4の産業は主に最終需要として使用される生産物を生産し、ステージ3の産業は主にステージ4の産業によって使用される生産物を生産する。各ステージの指数は4つの生産段階それぞれで産業が使用する生産物の価格を追跡している。例えば、ステージ4での中間需要指数は、ステージ4に属する産業では生産しないが中間消費を行う商品の価格変動を追跡する。ステージは図2のとおり定義され、各ステージに属する主な産業、各ステージで使用される財・サービスは以下のとおりとなる(表3)。

図2 各ステージの定義



(備考) 米国労働省により作成。

表3 各ステージに属する産業、使用される財・サービス

	産業	当ステージで主に使用される財	当ステージで主に使用されるサービス
ステージ4	自動車・小型トラック製造、医薬品製造、小売業、飲食業、病院	自動車部品、牛肉	エンジニアリング、機械卸売、法律サービス
ステージ3	自動車部品製造、と畜、半導体製造、卸売業、保険会社、建築、ホテル	牛(食肉用)、産業用電力、鋼材(熱間圧延)	保険販売手数料、事業融資、人材派遣サービス
ステージ2	石油精製、電力・ガス供給、畜産、プラスチック材料・樹脂製造、保険代理店	原油、天然ガス、飼料用穀物、有機化学品	法律サービス、事業融資、携帯電話含む無線通信サービス
ステージ1	石油・ガス採掘、製紙工場、穀物農業、不動産、法律サービス、広告サービス	ガソリン、商業用・産業用電力	廃棄物収集、化学製品卸売、客室・ユニット賃貸

(備考) 米国労働省により作成。

過去、鉄鋼・アルミニウムの生産者物価が関税措置に起因して上昇した例としては、第一次トランプ政権時の鉄鋼・アルミニウム関税の賦課がある。トランプ大統領は、2018年3月23日から、232条に基づき鉄鋼に25%、アルミニウムに10%の関税賦課を実施した⁷⁵。

当時、鉄鋼・アルミニウムの生産者物価の上昇が米国内の各産業に与えた影響を分析するため、まずは米国の主要産業の内、鉄鋼・アルミニウムを中間財として使用している割合が高い産業を選出し、各産業の需要段階のステージ分類を確認する。続いて、各産業の生産者物価指数の動向や、より川下の産業の生産者物価への波及を確認する。

米国商務省が公表している使用表（The Use Table）⁷⁶を用いて、米国の主要産業のうち鉄鋼・アルミニウムを中間財として使用している割合が高い産業を確認する（第2-2-26表）。第2-2-26表（1）をみると、「鉄鋼製品」、「板金・構造部材」が中間財としての鉄鋼の使用割合が高い。第2-2-26表（2）をみると、「アルミニウム製品」、「アルミナ及び一次アルミニウム」、「バネ及びワイヤー製品」、「軍用装甲車、戦車、戦車部品」、「非鉄金属铸件」が中間財としてのアルミニウムの使用割合が高い。

第2-2-26表 中間財として鉄鋼・アルミニウムの使用割合が高い主な産業

（1）中間財として鉄鋼の使用割合が高い主な産業

産業分類	ステージ	使用割合（%）
鉄鋼製品（購入鉄鋼からの製造）	1	57.3
板金・構造部材	3	48.7

（2）中間財としてアルミニウムの使用割合が高い主な産業

産業分類		ステージ	使用割合（%）
アルミナ及びアルミニウム	うちアルミニウム製品（購入アルミニウムからの製造）	2	46.8
	うちアルミナ及び一次アルミニウム	1	37.9
バネ及びワイヤー製品		1	32.4
その他輸送機器	うち軍用装甲車、戦車、戦車部品	4	29.4
非鉄金属铸件		2	17.7

（備考）1. 米国商務省により作成。

2. 2017年の使用表（The Use Table）を用いて、鉄鋼の使用割合は、各産業の中間需要の投入総額に占める鉄鋼投入額（「Iron and steel mills and ferroalloy manufacturing (NAICS Code: 331110)」 「Steel product manufacturing from purchased steel (NAICS Code: 331200)」）の割合を算出した。

3. アルミニウムの使用割合は、各産業の中間投入額全体に占めるアルミニウムの中間投入額（「Alumina refining and primary aluminum production (NAICS Code: 331313)」 「Aluminum product manufacturing from purchased aluminum (NAICS Code: 33131B)」）の割合を算出した。

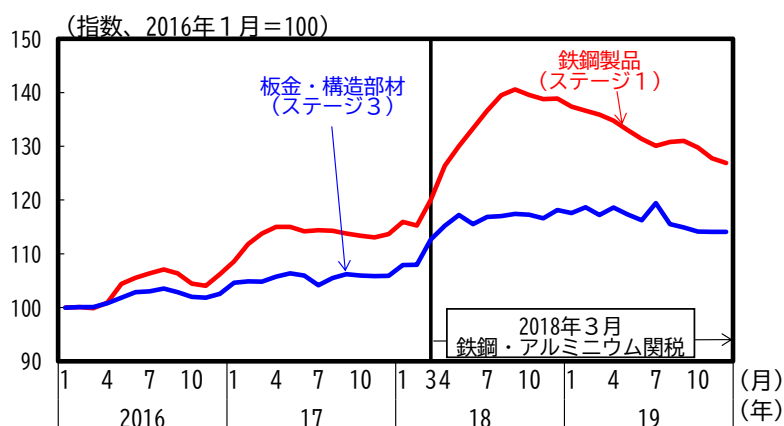
⁷⁵カナダ、メキシコ、EU、韓国、オーストラリア、アルゼンチン、ブラジルの7か国・地域は、米国との間で安全保障上の脅威に対処するための十分な代替的手段を議論している途上にあるとされ、2018年5月31日までの間、暫定的に本措置の適用除外とされた。6月1日からは、韓国、オーストラリア、アルゼンチン、ブラジルは期日までに米国との間で代替的手段につき合意がなされたことを理由に引き続き適用除外国となったが、カナダ、メキシコ、EUはそのような合意がなされなかったとして本措置が適用された（内閣府（2018））。

⁷⁶使用表とは、各産業が生産活動に使用する生産物（中間需要）と最終需要（家計や企業等による消費や投資等）との関係を表したマトリックスのことである。米国商務省が公表する詳細レベル（402分類）の品目別の使用表は最新が2017年であることから、ここでは2017年の使用表を使用している。

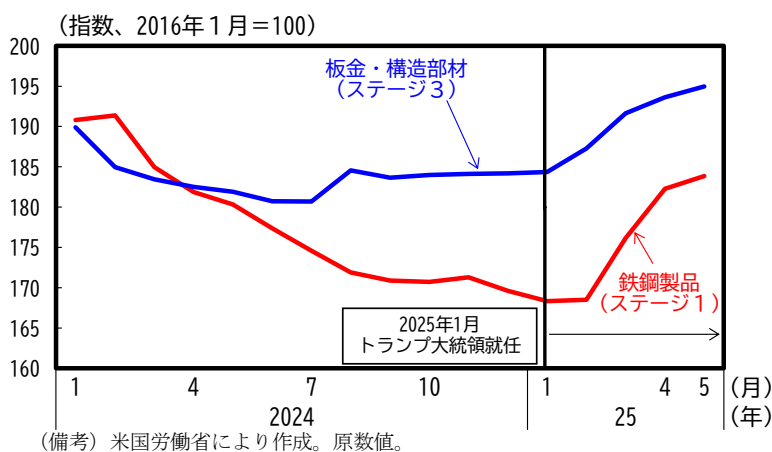
まず、中間財として鉄鋼の使用割合が高い産業の生産者物価を確認する。

第一次トランプ政権時、最も川上の産業であるステージ1に属する「鉄鋼製品」は、ステージ3に属する「板金・構造部材」よりも価格が上昇している（第2-2-27図（1））。また、価格上昇の早さに着目すると、最も川上の産業であるステージ1に属する「鉄鋼製品」は価格上昇が早く進み、2018年9月にピークに達したが、ステージ3に属する「板金・構造部材」は価格上昇が緩やかに進んだ。

第2-2-27図 鉄鋼の使用割合が高い産業の生産者物価指数
（1）第一次トランプ政権時



（2）第二次トランプ政権時



続いて、アルミニウムの使用割合が高い産業について、2020年末以降の生産者物価指数を確認する。第一次トランプ政権時、川上の産業であるステージ1、2に属する「アルミナ及びアルミニウム」、ステージ1に属する「バネ及びワイヤー製品」は、ステージ2に属する「非金属鑄造」やステージ4に属する「その他輸送機器」よりも価格上昇率が大きく、また、価格上昇が早い（第2-2-28図（1））。

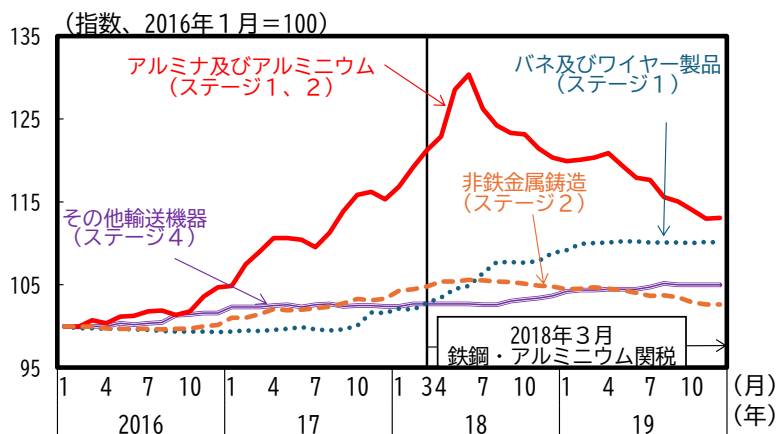
以上から、第一次トランプ政権時には、鉄鋼、アルミニウムの使用割合が高い産業においては、より上流にある産業の方が価格の上昇率が大きく、より早く価格上昇が生じていたことが分かる。

第二次トランプ政権時の2025年1月以降の推移を確認すると、鉄鋼については、最も川上の産業であるステージ1に属する「鉄鋼製品」は、ステージ3に属する「板金・構造部材」よりも価格がより大きく上昇している（第2-2-27図（2））。また、アルミニウムについては、川上の産業であるステージ1、2に属する「アルミナ及びアルミニウム」は、ステージ2に属する「非金属鑄造」やステージ4に属する「その他輸送機器」よりも価格上昇率が大きく、また、価格上昇が始まった時期が早い（第2-2-28図（2））。

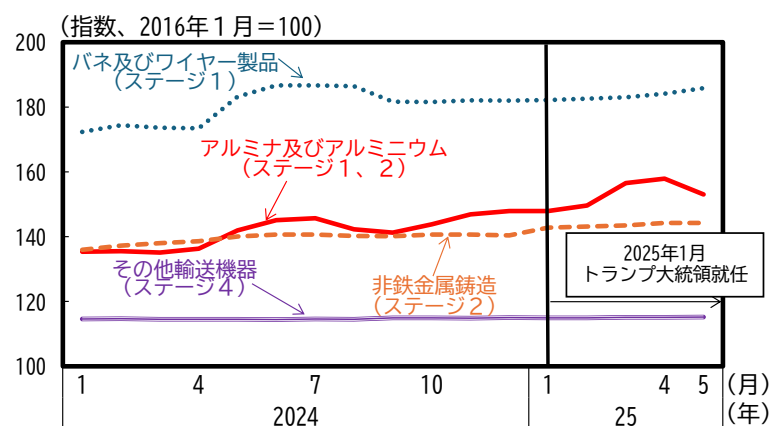
今後、第二次トランプ政権による関税措置の影響により、より上流にある産業において、より早く価格上昇が生じるとともに、より大きな価格上昇となることが想定される。

第2-2-28図 アルミニウムの使用割合が高い産業の生産者物価指数

(1) 第一次トランプ政権時



(2) 第二次トランプ政権時



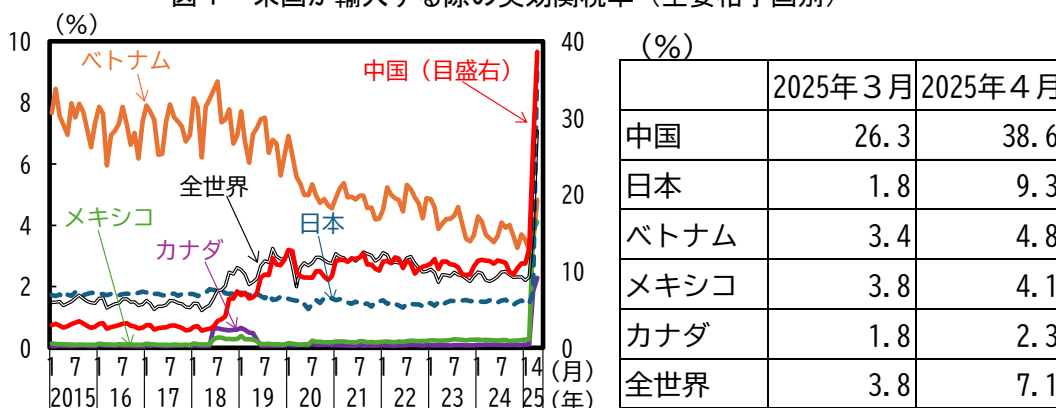
- (備考) 1. 米国労働省により作成。原数値。
 2. 「アルミナ及びアルミニウム (Alumina & aluminum production & processing (NAICS Code : 33131))」は、第 2-2-26 表 (2) の「アルミニウム製品 (購入アルミニウムからの製造)」、「アルミナ及び一次アルミニウム」の上位項目。
 3. 「その他輸送機器 (Other transportation equipment manufacturing (NAICS Code : 33699))」は、第 2-2-26 表 (2) の「軍用装甲車、戦車、戦車部品」の上位項目。

コラム 4 実効関税率と生産者物価の関係

第二次トランプ政権による関税措置により、米国が輸入する際の実効関税率は大きく上昇している。本コラムでは、実効関税率の上昇が生産者物価に与える影響を確認するため、第一次トランプ政権時代の鉄鋼・アルミニウム関税における関税率の変化が生産者物価に与えた影響について分析する。

主要相手国別に実効関税率をみると（図1）、第一次トランプ政権時は、2018年から2019年にかけて中国に対する実効関税率が徐々に上昇し、その後も高い水準を維持しているのに対し、カナダ・メキシコに対する実効関税率は一時的に上昇の後低下した。第二次トランプ政権の2025年以降は、中国に対する実効関税率が大きく上昇しているほか、各国に対する実効関税率も第一次トランプ政権時と比較して上昇していることがうかがえる。

図1 米国が輸入する際の実効関税率（主要相手国別）

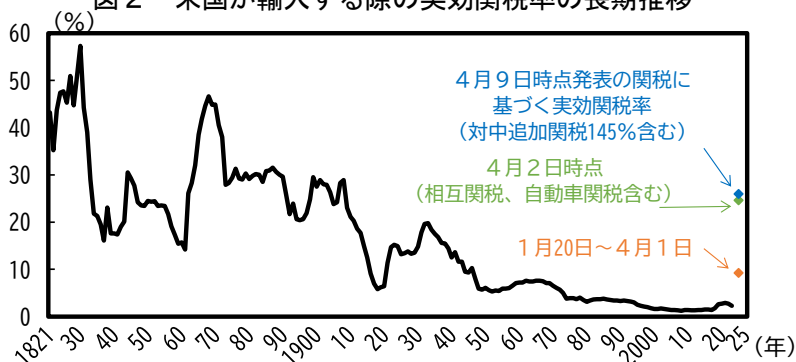


- (備考) 1. 米国国際貿易委員会により作成。
 2. ここでの実効関税率とは、月別・国別の各算出関税額 (Calculated Duties) を各輸入額 (Customs Value) で除したものの。

実効関税率の長期推移をみると（図2）、第二次トランプ政権の関税措置により米国が輸入する際の実行関税率は、2025年4月9日時点で、世界経済のブロック化をもたらした1930年のスムート・ホーリー法⁷⁷による関税率引き上げの時期を上回り、1900年頃と同程度の水準となっている。

⁷⁷ スムート・ホーリー法は、世界恐慌下の1930年にフーヴァー政権下で成立した関税率を引き上げる法律。

図2 米国が輸入する際の実効関税率の長期推移



(備考) 1. IMF (2025)により作成。

2. 2025年1月20日から4月1日までの関税には、中国に対する20%の関税、鉄鋼及びアルミニウムに対する25%の関税、メキシコ及びカナダに対する25%の関税、カナダからのエネルギー輸入に対する10%の関税を含む。また、USMCAの特例により、カナダとメキシコに対する実効関税率の上昇が半減すると仮定。
3. 2025年4月2日の関税には、自動車部門に対する関税及び国別の関税が含まれ、同日の大統領令のAnnex IIで示された免除を適用。
4. 2025年4月9日の関税には、中国に対する関税の145%への引上げ、他の国別の関税の10%への引下げを含む。また、4月11日に発表された一部の電子製品に対する免除も含む。

ここで、第一次トランプ政権時の鉄鋼・アルミニウム関税に着目し、関税率の変化が生産者物価に与える影響について分析を行う。当時の課税対象品目について、米国国際貿易委員会 (United States International Trade Commission) が提供するデータを用いて、2017年1月から2018年12月までの実効関税率⁷⁸と、それらに対応する生産者物価を用いてパネルデータ分析を行った。

なお、本分析では、統計上の制約から、これまでみてきたステージ別の生産者物価指数を用いていないことから、生産工程における価格転嫁を考慮していない点には留意が必要である。

第一次トランプ政権時の鉄鋼・アルミニウムに対する関税措置の対象品目に対応する産業分類 (12分類) ごとに実効関税率を計算し、生産者物価との関係を推計した。

t 月における i 産業の生産者物価指数を PPI_{it} 、 t 月における i 産業の実効関税率を $Tariff_{it}$ 、 i 産業ごとの固定効果を u_i とし、

$$\ln(PPI_{it}) = \beta Tariff_{it} + u_i + \varepsilon_{it}$$

を最小二乗法で推計を行った。推計した結果は以下のとおり⁷⁹。

$$\ln(PPI_{it}) = 0.0072^{***} Tariff_{it} + u_i + \varepsilon_{it}$$

この結果から、ある産業の実効関税率が1%pt上昇すると、その産業の生産者物価指数が0.72%pt上昇する傾向にあることが確認できた。

⁷⁸ここでの実効関税率は、関税対象品目 (HTSコード) において、輸入相手国別の関税額 (Calculated Duties) を輸入額 (Customs Value) で除し、各国の輸入額を重みとして加重平均を求めた。その上で各品目の総輸入額を重みとして、12種類のNAICSコードに変換した。

⁷⁹***: 1%、**: 5%、*: 10%の有意水準で統計的に有意であることを示す。

（関税措置による消費者物価への影響）

次に、第二次トランプ政権の関税措置による消費者物価への影響を確認するために、消費に占める輸入品の割合を品目別に確認する。

米国商務省が公表している直近の2017年の使用表（The Use Table）、輸入表（Import Matrix）等を用いて、米国内の最終需要のうち個人消費支出（PCE）において、品目別の輸入割合を算出した（第2-2-29図）。

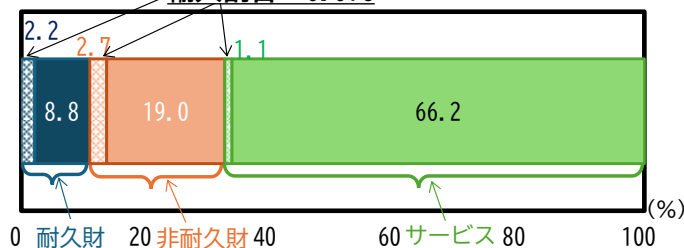
（1）では、個人消費支出全体に占める耐久財・非耐久財・サービスの輸入割合をそれぞれ示している。耐久財消費の20%、非耐久財消費の13%、サービス消費の2%を輸入品が占めており、個人消費支出全体に占める輸入割合は6%である。

（2）では、より詳細な品目において、個人消費支出全体に占める輸入割合を計算した。具体的には、個人消費支出（購入者価格）を、①個人消費（生産者価格）のうち輸入分、②個人消費（生産者価格）のうち国内生産分、③運輸マージン、④卸売マージン、⑤小売マージンの5つに分解した上で、輸入割合が高い順に並べたものである。例えば、「テレビ、パソコン等」は、輸入割合が45%、卸売マージンが16%、小売マージンが31%を占め、国内生産の割合は7%である。また、「スマートフォン等通信機器」は、輸入割合が37%、卸売マージンが26%、小売マージンが35%を占め、国内生産の割合は2%である。こうした日々の生活に使う消費財は輸入割合が高く、関税措置の影響を受けやすい構造にあると考えられる。ただし、卸売マージン、小売マージンが大きい財では、関税率引上げに伴うコスト増の大部分がマージンの圧縮によって吸収され、消費者物価を押し上げる効果は限定的となる可能性がある。

第2-2-29図 個人消費支出に占める輸入品割合

（1）耐久財・非耐久財・サービス

輸入割合：6.0%



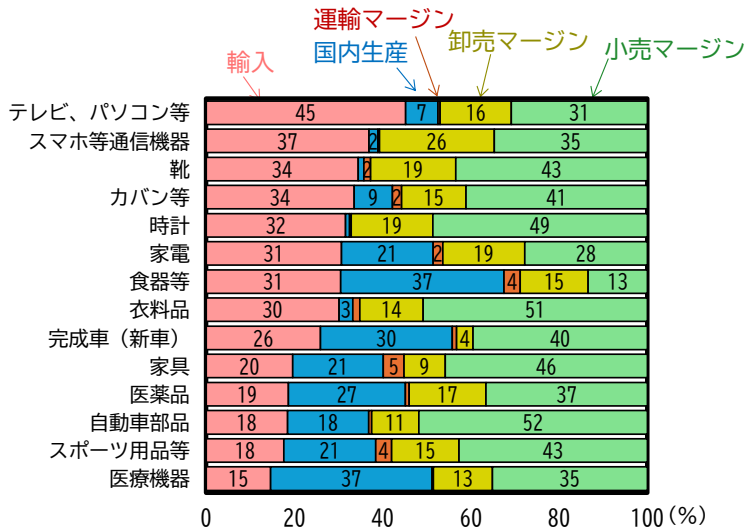
※運輸・商業マージンの割合

耐久財：50.3% 非耐久財：52.7%

（備考）1. 米国商務省により作成。

2. 2017年の使用表、輸入表等を使用し、耐久財、非耐久財、サービス消費を、①個人消費（生産者価格）のうち輸入分と②その他（個人消費（生産者価格）のうち国内生産分、運輸マージン、卸売マージン、小売マージンが含まれる）の2つに分解。

(2) 品目別

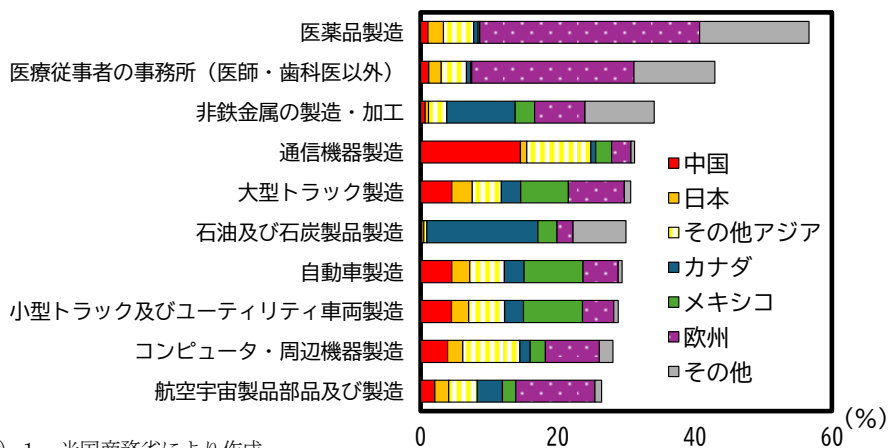


(備考) 1. 米国商務省により作成。

2. 2017年の使用表、輸入表等を使用し、個人消費（購入者価格）を、①個人消費（生産者価格）のうち輸入分、②個人消費（生産者価格）のうち国内生産分、③運輸マージン、④卸売マージン、⑤小売マージンの5つに分解。

第2-2-30図は、各産業の中間投入に占める輸入品割合を輸入相手国別に示したものである。医薬品は個人消費支出に占める輸入割合は2割弱であるものの（第2-2-29図（2））、医薬品製造業の中間投入のうち6割弱を輸入品が占めており、特に、欧州からの輸入品が3割強を占めている。このことから、米国内で医薬品を製造する際に中間投入として必要となる品目に関税がかかる場合、米国の医薬品製造業に影響を与えると考えられる。また、通信機器については、個人消費支出に占める輸入品の割合が3割強を占める中、通信機器製造業の中間投入も3割強を輸入品が占めており、特に中国からの輸入が約15%を占めている。このため、通信機器については、第二次トランプ政権による対中関税措置の影響が、通信機器を輸入する際に直接与える影響と、米国内で通信機器を製造する際のコスト上昇という両面から影響を与えると考えられる。

第2-2-30図 各産業の中間投入に占める輸入品割合（輸入相手国別）



- (備考) 1. 米国商務省により作成。
 2. 2021年の使用表、輸入表を使用。
 3. 「医療従事者の事務所（医師・歯科医以外）」には、検眼士、整体師、理学療法士等が含まれる。

第3節 米国のサービス貿易と所得・投資構造

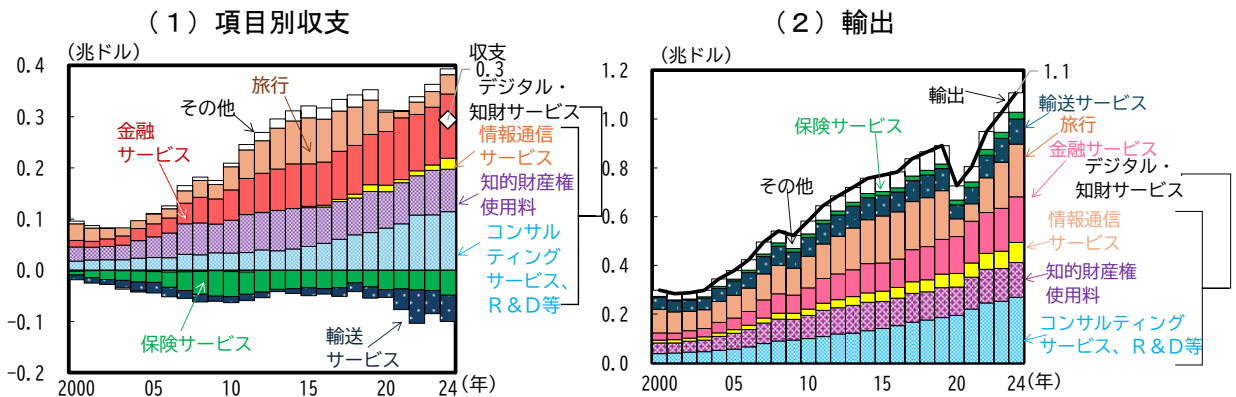
米国経済は、財貿易は赤字である一方、サービス貿易は黒字となっており、とりわけ高付加価値のデジタル・知財サービスの輸出に強みがある。また、米国は世界各国に直接投資を行い、高い収益率で直接投資収益を上げている。

本節では、米国のサービス貿易と所得・投資構造について確認する。その上で、財の貿易収支、サービス収支、所得収支を総じてみた経常収支が赤字の状況が継続していることについて、その背景にある財政赤字と基軸通貨であるドルの役割について考察する。

1. サービス貿易の構造

米国のサービス貿易は、一貫して黒字を続けている（第2-3-1図）。2000年以降、サービス輸出をけん引する主要な項目としては、「コンサルティングサービス、R&D等」⁸⁰、「知的財産権使用料」、「情報通信サービス」のデジタル・知財サービスや、「金融サービス」が挙げられる。

第2-3-1図 サービス収支、輸出（2024年）

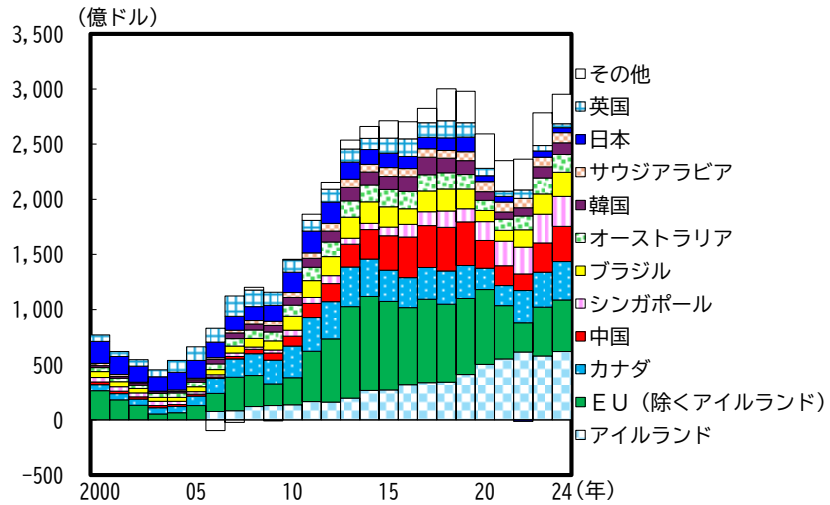


(備考) 1. 米国商務省により作成。国際収支ベース。
2. 「コンサルティングサービス、R&D等」は、「その他ビジネスサービス」を指す。

サービス収支を相手国・地域別にみると（第2-3-2図）、アイルランドに対するサービス黒字は大きくかつ拡大傾向にあることが分かる。また、2020年から2021年にかけて、特に中国、カナダに対するサービス収支の黒字幅が縮小しているが、これは、感染症拡大による渡航制限に伴う旅行サービス輸出額の減少に起因している。

⁸⁰ ここでの「コンサルティングサービス、R&D等」は、「その他ビジネスサービス」(Other Business Services)を指し、経営コンサルティングサービス、研究・開発(R&D)サービス、法務サービス、会計サービス、広告サービス等が含まれる。

第2-3-2図 サービス収支（相手国・地域別）



（備考）米国商務省により作成。国際収支ベース。

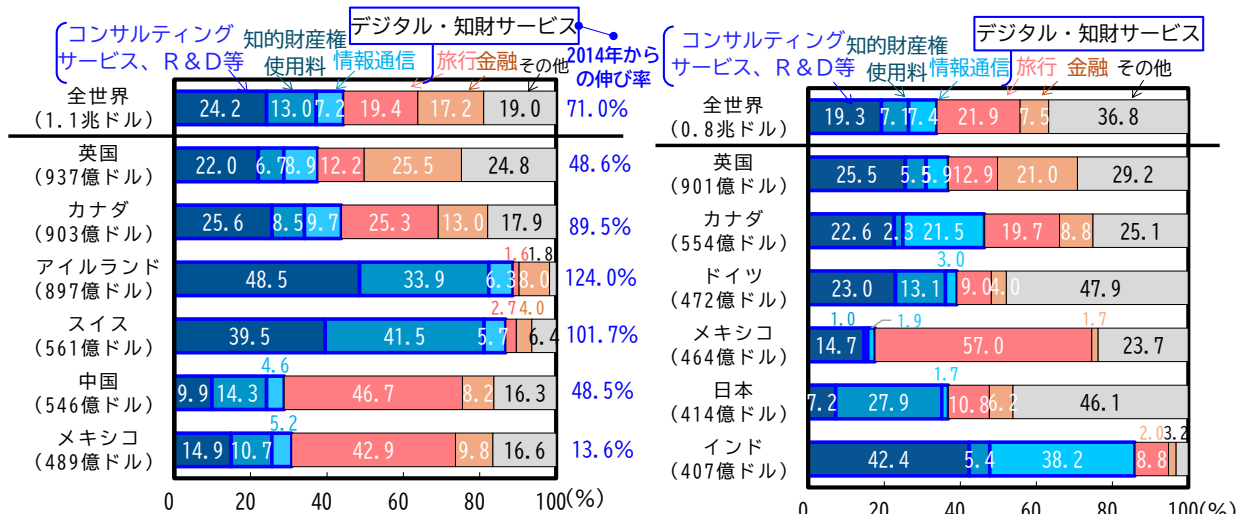
相手国別のサービス輸出の品目別シェアをみると（第2-3-3図）、全世界向けデジタル・知財サービスの輸出シェアが4割以上を占めており、特に、米国からのサービス輸出で3位であるアイルランド向け輸出はデジタル・知財サービスの輸出シェアが9割弱を占めている。アイルランド向けの輸出全体に占めるデジタル・知財サービスの輸出の割合が高い背景としては、アイルランドは、法人税率が低いことに加え、若年人口比率や教育水準が高く英語圏でもあることから、米国企業が、生産、研究・開発拠点としてアイルランドに集積していることが挙げられる⁸¹。また、2014年から2024年にかけてのデジタル・知財サービスの輸出は71%増加しており、特に、アイルランド向けは124%増加している。

⁸¹ 詳細は、村田（2024）参照。

第2-3-3図 相手国別サービス輸出入の品目別シェア

(1) 輸出

(2) 輸入



(備考) 1. 米国商務省により作成。国際収支ベース。
2. 「コンサルティングサービス、R&D等」は、「その他ビジネスサービス」を指す。

英国は、米国からのサービス輸出相手国としても、サービス輸入相手国としても1位となっている。品目としては、輸出入ともに、デジタル・知財サービスや金融サービスのシェアが高い。米英両国の供給表及び使用表⁸²をみると、金融業や情報通信業において、両国ともビジネスサービス（品目）の中間投入比率が全産業平均と比較して高く、労働生産性も高くなっている。米英では、こうした労働生産性の高い産業において、専門ビジネスサービスの水平分業が進んでいることが確認できる（第2-3-4表）。

第2-3-4表 米英のビジネスサービスの中間投入と労働生産性（2023年）

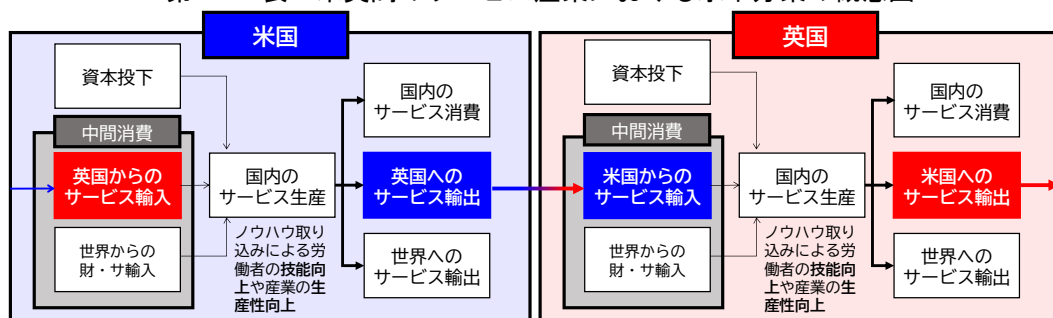
産業	米国		英国	
	ビジネスサービスの中間投入比率 (%) (億ドル)	労働生産性 (全産業=100とした指数)	ビジネスサービスの中間投入比率 (%) (億ポンド)	労働生産性 (全産業=100とした指数)
金融	25.6 (9,027)	167	25.4(443)	242
情報通信	30.7 (3,193)	384	29.9(431)	138
全産業	21.7 (2,984)	100	19.6(248)	100
飲食・宿泊	23.7 (2,317)	38	12.2(70)	38
輸送	13.4 (1,083)	75	15.7(189)	78

(備考) 1. 米国商務省、英国国家統計局により作成。
2. 中間投入比率は、各産業のビジネスサービス（品目）の中間投入額を中間投入額の全品目合計で除したものの。
3. ()内は、各産業のビジネスサービスの中間投入額。全産業については、全産業の平均値。
4. 労働生産性は産業別実質GVAを雇用者数で除して算出し、全産業を100として指数化したもの。

⁸² 供給表は、各財・サービスがどの産業によって生産されたかを示す表。使用表は、各財・サービスがどの産業によって中間投入に使われたか、または、最終需要（個人消費、総固定資本形成、政府支出等）に使われたかを示す表。

米英間でのビジネスサービス貿易は、一方的な取引ではなく、国内での知識の蓄積・応用を経て、再び国外へとサービスが輸出される相互関係にあると考えられる⁸³（第2-3-5表）。直接投資や国際分業を通じた企業間ネットワークの形成といった水平分業によって高度なサービスの輸出入が可能となり、産業全体の生産性向上と経済全体の成長拡大に寄与していると考えられる。

第2-3-5表 米英間のサービス産業における水平分業の概念図



(備考) 下平・荒木 (2025) により作成。

⁸³ 下平・荒木 (2025) では、英国による対米ビジネスサービス輸出額及び米国による対英ビジネスサービス輸出額のそれぞれについて、一方を被説明変数、他方を説明変数とした同時方程式モデルの推計を行った結果、英国による対米ビジネスサービス輸出に対して、米国から英国へのビジネスサービス輸出が統計的に有意な正の影響を与えており、その逆についても統計的に有意な正の影響を与えていることが示されている。これは、米英間でのビジネスサービス貿易は、一方の輸出増加が他方の輸出を増加させる相互関係にあることを示唆している。

2. 所得収支と投資構造

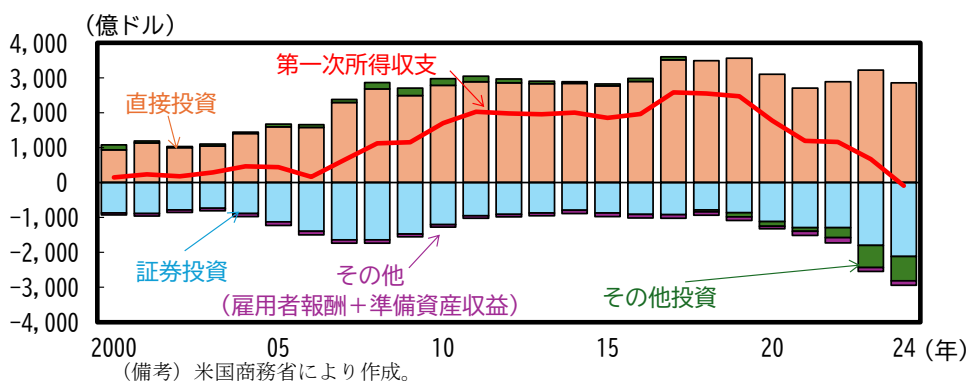
(第一次所得収支は赤字に転じた)

米国の投資構造について理解するため、第一次所得収支について確認する（第2-3-6図）。第一次所得収支は、対外債権・債務から生じる利子・配当金等の収支であり、投資収益と雇用者報酬⁸⁴で構成される。米国の場合、第一次所得収支の受取り・支払いの両方について、95%以上を投資収益が占めている。

投資収益は、直接投資収益、証券投資収益、その他投資収益、準備資産収益に分けられる⁸⁵。2000年代後半以降、主に直接投資収益の黒字額が証券投資による赤字額を上回り、第一次所得収支は黒字基調で推移してきた。しかし、2018年以降、直接投資収益が横ばいで推移する一方、証券投資収益とその他投資収益の赤字額が拡大したことにより、第一次所得収支の黒字額は縮小し、2024年には第一次所得収支は1960年の統計開始以降初めて赤字となった。

また、第一次所得収支の投資収益について、受取側と支払側に分けて確認すると、2024年時点において、受取の44.3%が直接投資である一方、支払の50.4%を証券投資が占めている（第2-3-7図）。したがって、対米投資（諸外国から米国への投資）と対外投資（米国から諸外国への投資）とで投資形態が異なることが推察される。

第 2-3-6 図 第一次所得収支



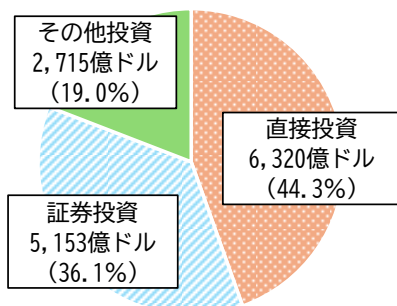
⁸⁴ 第一次所得収支のうち雇用者報酬とは、在外米国公館が現地職員に支払う給与や在米外国公館から居住者が受け取る給与等が計上される。

⁸⁵ 直接投資収益は、直接投資関係にある経済主体間の株式配当金・利子等の収支である。直接投資とは、国境を越えて居住者が非居住者の企業の経営に対し、支配または重要な影響を持つような形で行われる投資であり、議決権付き証券を10%以上保有することが基準となる。証券投資収益は、直接投資関係にない経済主体間の株式配当金及び債券利子の収支である。その他投資収益は貸付・借入、預金等に係る利子の受取・支払など、直接投資・証券投資に含まれない収支を指す。準備資産収益とは、FRBと米国財務省が保有する外貨準備等から得られる利子収入であり、主に外国債（ドイツ、フランス、日本等）や国際決済銀行（BIS）・国際通貨基金（IMF）への預け入れによって運用されている。

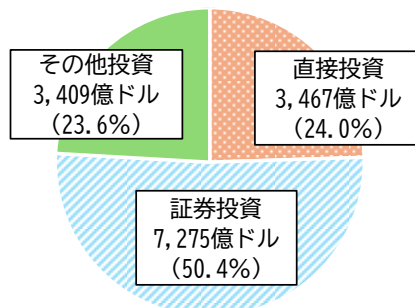
第2-3-7図 第一次所得収支のうち投資収支に占める各項目の割合（2024年）

(1) 受取側（計1兆4,268億ドル）

(2) 支払側（計1兆4,151億ドル）



(備考) 米国商務省により作成。



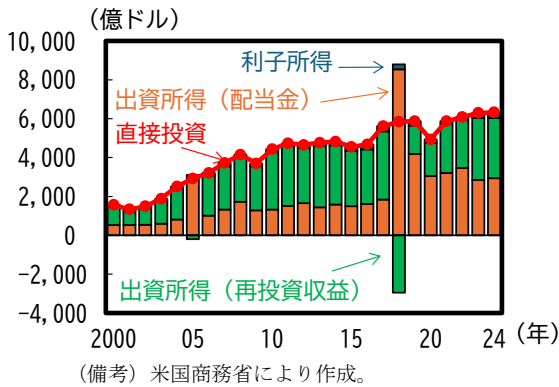
(備考) 米国商務省により作成。

次に、直接投資の内訳を受取・支払別にみると（第2-3-8図）、大きくは出資所得（海外子会社からの配当金（資金還流）収益と再投資収益）と利子所得（海外子会社からの借入・債券利子収益）に分けられるが、受取・支払ともに、出資所得が9割以上を占めていることが分かる。受取側については、2006年から17年まで、現地法人で得られた収益の半分以上が現地で再投資に費やされている。2018年には配当による資金還流が急増し、再投資収益がマイナスへ転じているが、これは第一次トランプ政権で成立した2017年減税・雇用法（TCJA :Tax Cuts and Jobs Act）の影響によるものである⁸⁶。一方、支払側については、受取側以上に再投資収益の割合が高く、米国内での再投資に資金が振り分けられていると考えられる。2020年以降、収益の米国内への再投資の増加が顕著となっており、2011～20年の平均944億ドルに対し、2021年以降の平均は2,141億ドルと、2倍以上になっている。

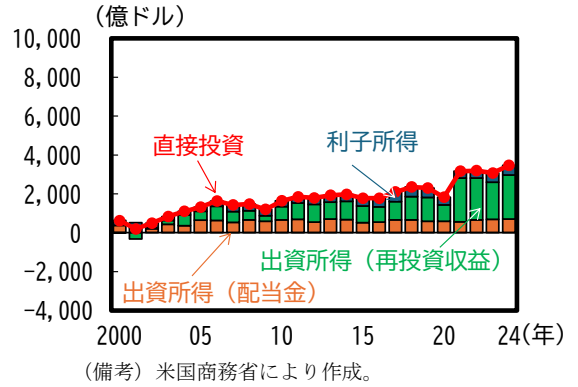
⁸⁶ 従来、海外所得は米国への還流時点で35%課税される仕組みとなっていたが、TCJAにより1986年以降に蓄積された海外子会社の未配当利益に対し、一回限りの低税率での課税（現金性預金が15.5%、その他が8%）に変更された。これにより、2.6兆ドル超と推計される未課税利益の米国内への還流が促進された。

第 2-3-8 図 直接投資収支

(1) 受取側



(2) 支払側

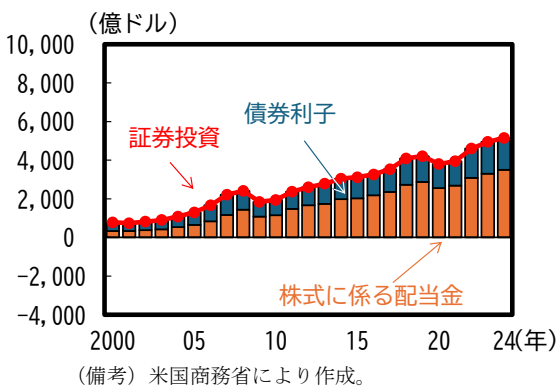


次に、証券投資の内訳を受取・支払別にみると（第 2-3-9 図）、受取側は株式に係る配当金（非支配会社からの株式配当金による収益）が債券利子（直接投資に分類されない債券利子収益）を上回っている一方、支払側は債券利子による支出が7割近くを占めている。債券利子支払の 46.7%（2024 年時点）は米国債の利払費であり、その割合は上昇傾向にある。主に諸外国による米国債投資に対する利払いが、米国の証券投資収益の支払側として計上されている。

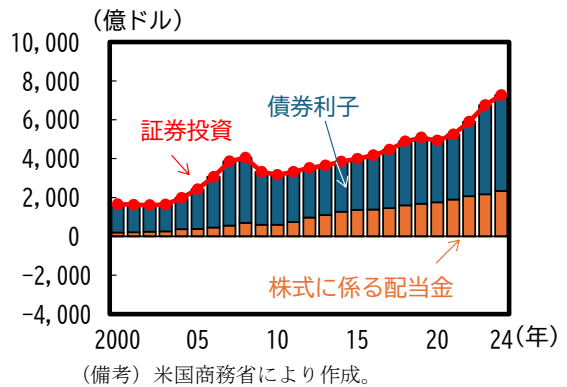
なお、対米証券投資に関連して、外国政府・外国居住者による米国長期証券の年間の純取得額の推移を第 2-3-10 図⁸⁷に示す。2019 年以降、米国株式の取得が増加しており、投資先としての需要が高まっている。

第 2-3-9 図 証券投資収支

(1) 受取側

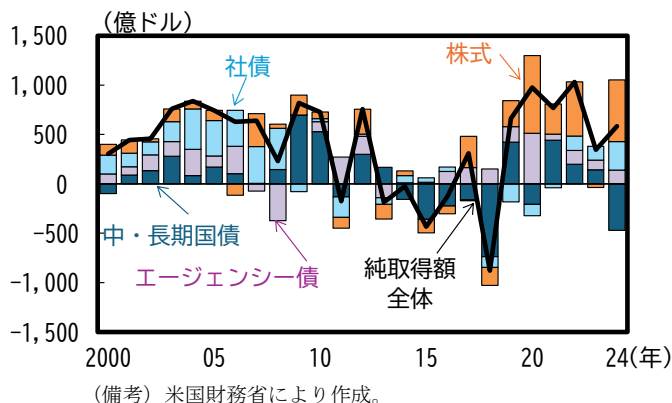


(2) 支払側



⁸⁷ エージェンシー債とは、米国の政府関連機関や政府後援企業が発行する、主に住宅ローン担保証券を中心とする債券。

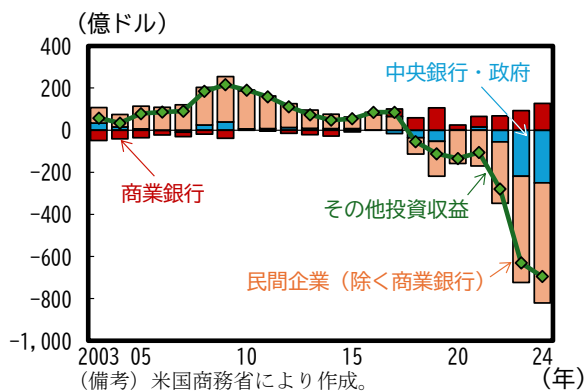
第 2-3-10 図 外国政府・居住者による米国長期証券の年間の純取得額



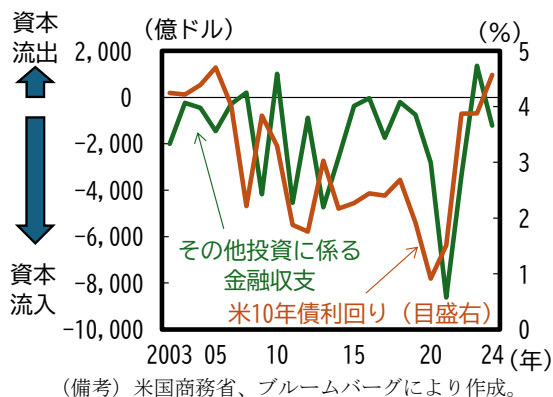
最後に、その他投資の収支をみると（第2-3-11図）、2017年までは黒字で推移してきたが、2018年以降は赤字に転じており、その赤字額は2023年以降、拡大している。部門別では、民間企業（除く商業銀行）と中央銀行・政府は赤字が拡大している一方、商業銀行は2016年以降黒字になっている。

その他投資に係る金融収支をみると（第2-3-12図）、基調的に資本流入が続いており、特に、2020～22年の3年間の純流入額は1.5兆ドルに及んだ。感染症拡大後の低金利の中で、企業の資金需要が回復し（第2-3-13図）、民間企業（除く商業銀行）が海外の投資家や金融機関から資金を調達して投資に振り向けた。これが2023年以降のその他投資収支の赤字額の拡大に寄与していると考えられる。

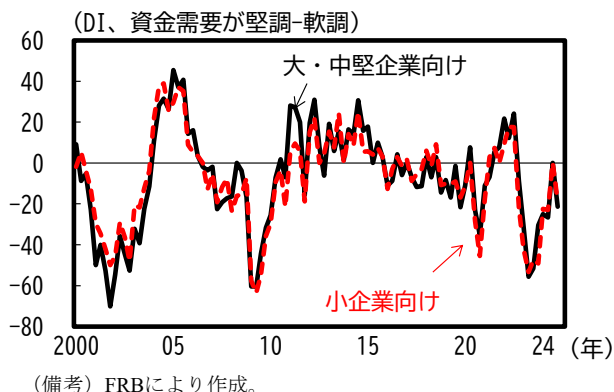
第 2-3-11 図 その他投資収支



第 2-3-12 図 その他投資に係る金融収支と米金利



第 2-3-13 図 資金需要



(対外・対米投資収益率の不均衡)

ここまでフロー面での投資所得の内訳及び推移をみてきたが、ストック面での対外純資産残高 (Net International Investment Position : NIIP) についても確認する。米国では、対外負債が対外資産を恒常的に上回っているため、負の対外純資産 (対外純負債) が続いており (第2-3-14図)、その値は2010年以降、拡大傾向にある。対外純負債は、対GDP比でも、2010年以降上昇しており、2024年には対GDP比▲89.9%となった。IMFによると、2023年以降の対外純負債額の拡大は、米国株価の上昇によるバリュエーション効果の寄与が大きく、2022年 (対GDP比▲61.2%) から2023年 (同▲70.7%) の拡大のうち、約4分の3を占めるとされている⁸⁸。

投資項目別にみると、証券投資が対外純負債額の大部分を占めている (2024年の証券投資の構成比は約66%)。証券投資は、負債 (海外投資家による米国への証券投資残高) が基調的に増加している (第2-3-15図)。前述のとおり、2023年以降はバリュエーション効果により、上昇幅が拡大している。なお、海外投資家による米国債への投資は、証券投資の約3割を占めている。

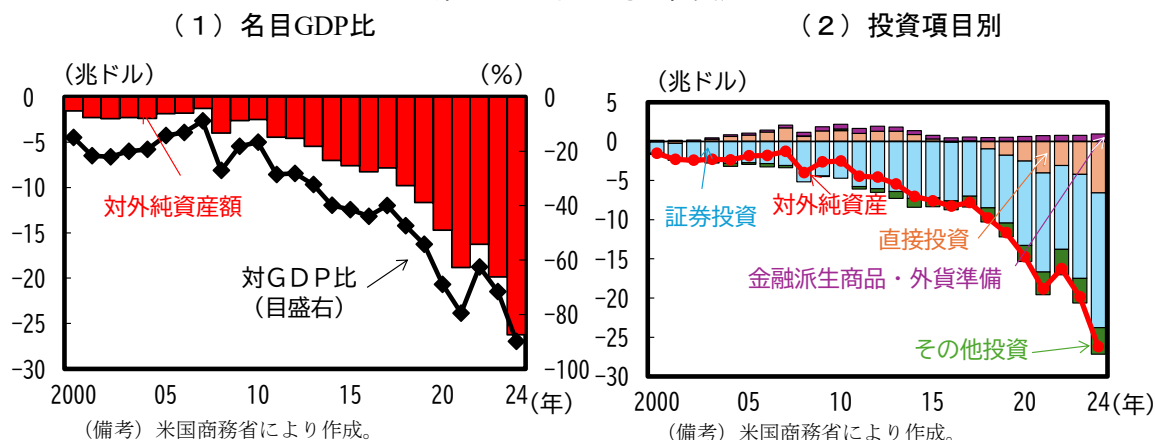
一方、近年の傾向に変化がみられるのが直接投資残高⁸⁹である。直接投資は、2000年に統計開始以降初めて対外負債が対外資産を上回ったものの、2002年以降は2015年に至るまで対外資産が対外負債を上回っていた (第2-3-16図)。しかし、2015年にアイルランドによる医薬品企業の買収が急増したことや、カナダや英国からの直接投資の流入が続いたことで、直接投資の対外負債が対外資産を上回った (時価ベースで対米直接投資

⁸⁸ IMF (2024)

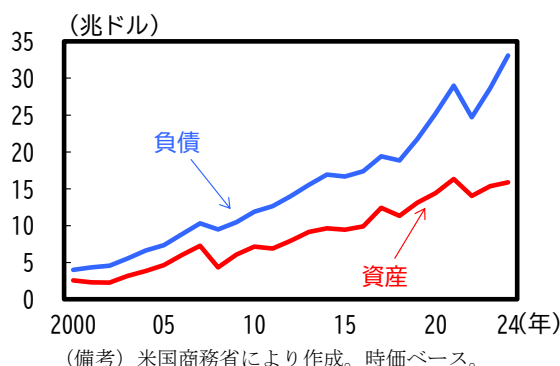
⁸⁹ 直接投資関係 (10%以上の議決権を保有) にある企業間取引について、直接投資残高=株式資本 (株式の出資持分及びその他の資本拠出金) + 収益の再投資 (子会社の利益剰余金を持ち分比率に応じて計上) + 負債性資本 (貸付・借入金、債券投資残高)。株式資本のみ時価評価 (Market Value) で計算される。上場していない株式の時価評価額については、簿価ベースの調査データと株価指数 (対米直接投資は S&P500 指数、対外直接投資は MSCI の株価指数) を用いて推計される (BEA (2024c))。

が対外直接投資を上回った)。また、2022年以降は、前述のバリュエーション効果や、利益剰余金の増加が主因となり、海外からの直接投資残高が増加している。また、新規の直接投資では、情報業や専門サービス業など非製造業企業への買収が増加している。これらの詳細については後述する。

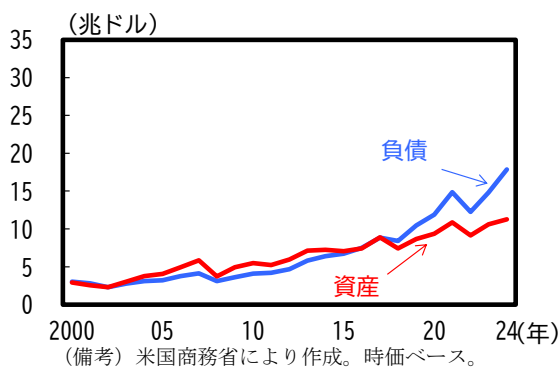
第 2-3-14 図 対外純資産



第 2-3-15 図 証券投資の資産・負債残高



第 2-3-16 図 直接投資の資産・負債残高



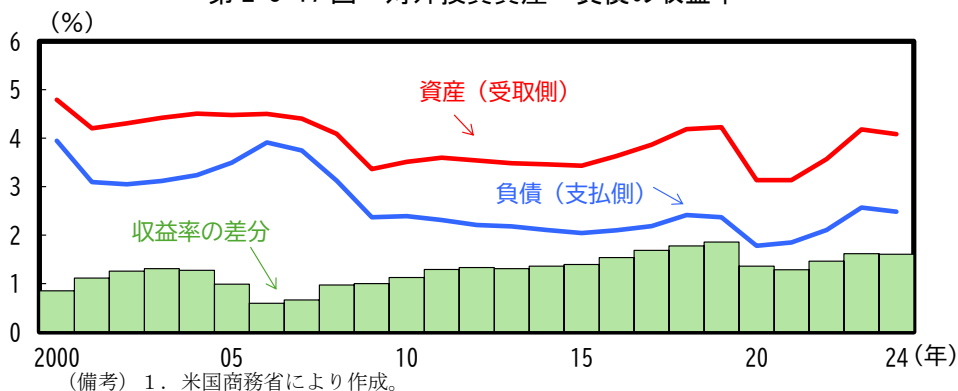
次に、対外資産・負債の収益率を確認する。

$$\text{収益率}(t\text{年}) = \frac{\text{第一次所得収支の受取・支払額}(t\text{年})}{\text{資産・負債額}(t-1\text{年末}, t\text{年末の平均})}$$

により求めた収益率の推移をみると(第2-3-17図)、対米投資に係る資産(米国からみると負債)がもたらす収益率が2%から4%程度であるのに対し、対外投資に係る資産がもたらす収益率が4%から5%程度と、2000年以降対外投資収益率が対米投資収益率

を上回っていることが分かる。このことから、米国全体でみると海外から低コストで資本を調達し、海外へ高い収益率で投資してきたことがうかがえる。

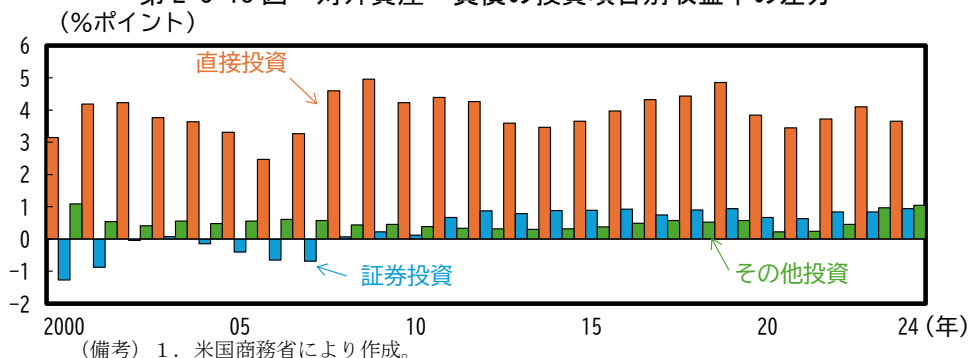
第 2-3-17 図 対外投資資産・負債の収益率



(備考) 1. 米国商務省により作成。
2. 収益率の差分は資産（受取側）から負債（支払側）の収益率を引いた値。

投資項目別に対外資産・負債の収益率の差分をみると、証券投資やその他投資の収益率の差分に比べ、直接投資の収益率の差分は大きく、対米・対外の違いが顕著に表れている（第2-3-18図）。ただし、直接投資の収益率の差分は、2018年の4.9%ポイントで頭打ちとなっており、2024年には3.7%ポイントまで低下している。証券投資については、2007年までは2003年を除いてマイナス、つまり、負債の収益率が資産の収益率を上回っていたが、2008年以降は資産の収益率が上回り、1%ポイント程度で安定して推移している。その他投資については、2000年以降、1%ポイント程度で推移している。

第 2-3-18 図 対外資産・負債の投資項目別収益率の差分



(備考) 1. 米国商務省により作成。
2. 収益率の差分は資産（受取側）から負債（支払側）の収益率を引いた値。

このように、米国は世界最大規模の純債務国であるが、主に証券投資によって低コストで調達した資本を、主に直接投資によって高い収益率で運用することにより、対外資

産からの収益が対外負債への支払を上回る構造となってきた。これについては、米ドルが世界の基軸通貨であるために享受してきた米国の「法外な特権 (Exorbitant Privilege)⁹⁰」とも指摘される。

しかし、これまでみてきたとおり、この構造に変化が生じつつある。第2-3-14図のNIIPでは、2018年に初めて直接投資の資産を負債が上回った。さらに、第2-3-18図における対外・対米直接投資の収益率の差分は2022年以降縮小し、2024年には証券投資収益・その他投資収益の赤字を直接投資収益の黒字が下回ったことで、第一次所得収支は統計上初めて赤字となった。

また、保護主義的な通商政策が発表された2025年4月には、通貨・債券の投資先としての米国への懸念が広がり、米金融市場でトリプル安⁹¹となった。このような状況は、政策の如何によっては、低いコストで海外から資本を調達し、海外での高い収益率で投資利益を得るという基軸通貨国としての「法外な特権」を米国が享受できなくなるおそれがあることを想起させた。

(直接投資の状況)

次に、対外・対米直接投資の状況について詳細を確認する。

第2-3-19図は、2000年と2023年における直接投資の残高と各国・地域が占める割合(上位5か国・地域+日本)を示している⁹²。ここでは、前述のNIIPの時価ベースでの対外投資残高とは異なり、簿価ベースの評価がなされている⁹³。

(1) 図から、2000年に1.32兆ドルであった対外直接投資残高は、2023年に6.68兆ドルに増加したことがわかる。対外直接投資先の順位は、2000年は英国、カナダ、オランダ、バミューダ諸島、日本と続く。一方、2023年においては英国、オランダ、ルクセンブルク、アイルランド、カナダとなっている。なお、日本は2000年時点では4.3%を占め、全世界で5番目の対外投資先であったが、2023年には0.9%となっている。この順位変動には、米国による諸外国の非金融持株会社への投資増加が影響しており、詳細は後述する。

一方、(2) 図から、対米直接投資残高は1.26兆ドルから5.39兆ドルに増加していることがわかる。対米直接投資を行っている上位5か国は、2000年時点では、英国、日本、

⁹⁰ 「法外な特権 (Exorbitant Privilege)」という言葉を初めて使ったのは、パレリー・ジスカードスタン (元仏大統領、経済・財務相) である。

⁹¹ 第二次トランプ政権において、2025年4月2日に「相互関税」を発表したことに端を発する、米国株式・米国債券・ドルの3つの主要資産が同時に下落した事態。4月2日対比で、一時S&P500は▲12.14% (4月4日)、10年債利回りは0.36%ポイント上昇 (4月11日)、ドルインデックスは▲5.33% (4月21日) 低下した。

⁹² 本稿において、対米直接投資残高は投資主体を最終的に所有または支配している事業体が所在する国を基準とした集計値を示す。

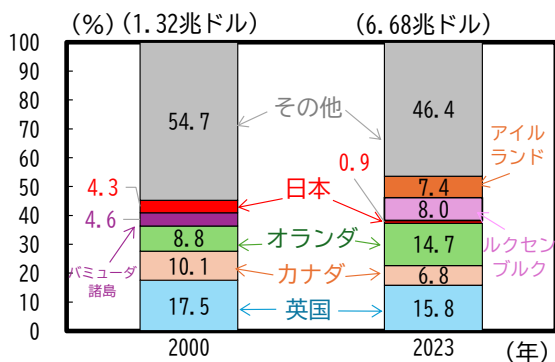
⁹³ BEA (2024c)

ドイツ、カナダ、フランス、2023年時点では、日本、カナダ、ドイツ、英国、フランスとなっており、日本の順位が上昇して、世界最大の対米直接投資国となっている。日本については、後述するが、新規の直接投資が増えたというよりは、米国現地法人で得られた利益の再投資による直接投資フローの積上げによるところが大きい。

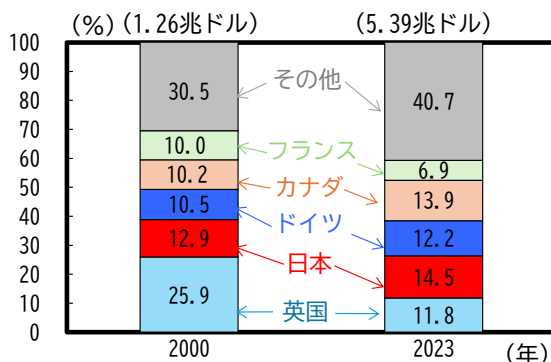
第 2-3-19 図 直接投資残高（2000 年、2023 年）

(1) 対外直接投資

(2) 対米直接投資



(備考) 米国商務省により作成。



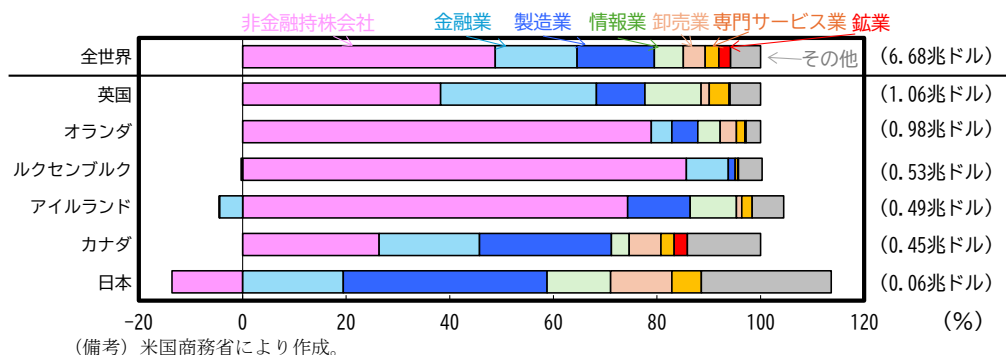
(備考) 米国商務省により作成。

対外直接投資残高の2023年時点での上位5か国及び日本について、投資先企業の業種区分（NAICSベース）の割合をみると⁹⁴（第2-3-20図）、対外直接投資全体のうち、最大の割合を占めるのは事業活動を行っていない非金融持株会社（48.8%）であり、オランダ、ルクセンブルクは、特にその傾向が顕著である。日本については、非金融持株会社の投資残高がマイナスとなっているが、日本に所在する子会社が損失を出したことによる再投資収益の赤字、日本に所在する子会社から親会社への貸付フローが累積した結果などが要因として考えられる。

非金融持株会社を除くと、最大の対外投資先である英国については、金融業の割合が高く、カナダや日本については製造業の割合が高い。

⁹⁴ オランダ、ルクセンブルク、アイルランド、カナダ、日本の「預金取扱機関」の値は、個社企業のデータ開示を防ぐために欠損値となっているため、全体の割合が100%となるように「その他」の項目で調整している。

第 2-3-20 図 対外直接投資残高の上位 5 か国 + 日本 (2023 年)



非金融持株会社の割合が高いオランダ、ルクセンブルクについては、優遇税制が充実していることや、広範な租税条約ネットワークを持つため、企業の活動地というよりもグローバル企業におけるタックスプランニング上の中継地点として、持株会社が置かれている。つまり、米国企業が税負担軽減のため、これらの国に知的財産権や利益を集中させている可能性がある。

このように、実質的な雇用や資本形成を伴わず、実態のない対外直接投資はファントムFDI (Phantom Foreign Direct Investment) と呼ばれ、2010年代前半にかけて急増してきた。2019年時点で世界の対外直接投資のうち、約40%がファントムFDIであり⁹⁵、その大部分が米国の多国籍企業に起因する。特に、ルクセンブルクでは人口約60万人に対し、世界からの直接投資残高は約4兆ドルと推計されており、一人当たり約660万ドル (約9.6億円⁹⁶) となっている⁹⁷。

一方、アイルランドも非金融株式会社のシェアが高いものの、第1節で確認したとおり、アイルランドからは医薬品関連の輸入が多くみられており、医薬品産業に関わる実態のある事業会社 (製造・販売・研究開発会社など) が多数存在する。それに加えて、アイルランドへの知的財産権使用料のサービス輸出額は、対外直接投資額では上回るオランダ、ルクセンブルクに比べて大きく、2024年では2国合計の3倍以上である (第2-3-21図、第2-3-22図⁹⁸)。つまり、アイルランドにおける非金融持株会社は、統括会社として置かれた側面がありつつも、域内で稼ぐ知的財産権が集約された、アイルランド国内の製造・販売会社の親会社としての色合いが強い。したがって、非金融持株会社としては、

⁹⁵ Damgaard et al. (2019)

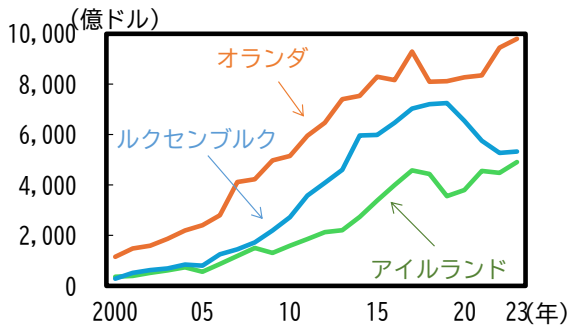
⁹⁶ 2025年6月の月中平均為替レート (1ドル145円) で換算した値。

⁹⁷ Damgaard et al. (2019)

⁹⁸ アイルランドの2000年から2005年の値は欠損値。

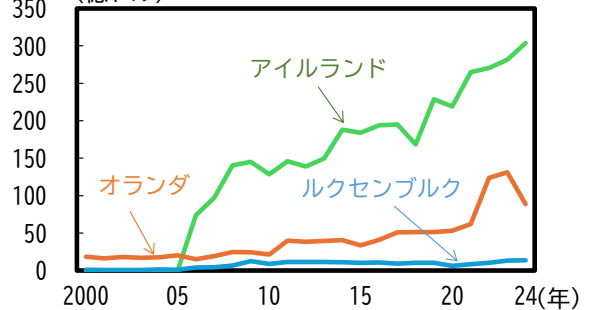
- ①実態をもたせつつ統括会社としての機能を持たせる（特に医薬品）：アイルランド
 - ②中継・利益移転に特化（ファントムFDI）：オランダ、ルクセンブルク
- といった住みわけがなされていると考えられる。

第 2-3-21 図 対外直接投資残高



(備考) 米国商務省により作成。

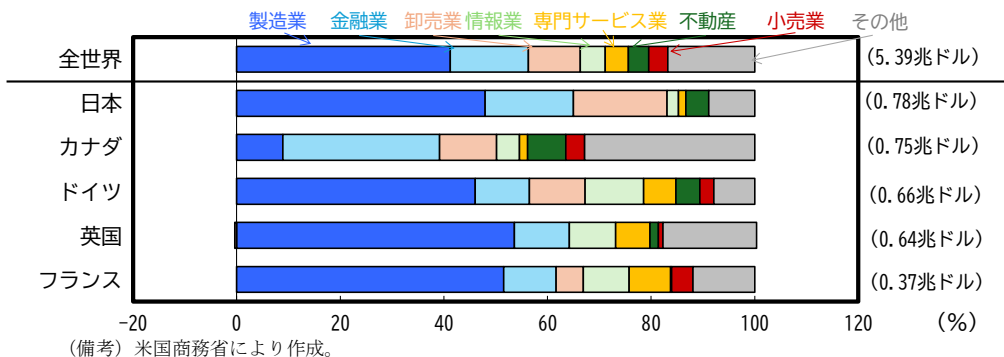
第 2-3-22 図 知的財産権使用料の輸出額



(備考) 米国商務省により作成。

一方、対米直接投資残高の2023年時点での上位5か国について、投資先企業の業種区分（NAICSベース）の割合をみると⁹⁹（第2-3-23図）、対米直接投資全体のうち、最大の割合を占めるのは製造業（41.2%）であり、金融業、卸売業が続く。上位5か国においても、カナダ以外は製造業が50%前後の割合を占めており、製造業への投資残高は日本が最大となっている。一方、カナダについては、金融業に属する企業への投資が多いことが特徴的である。

第 2-3-23 図 対米直接投資残高の上位5か国（2023年）

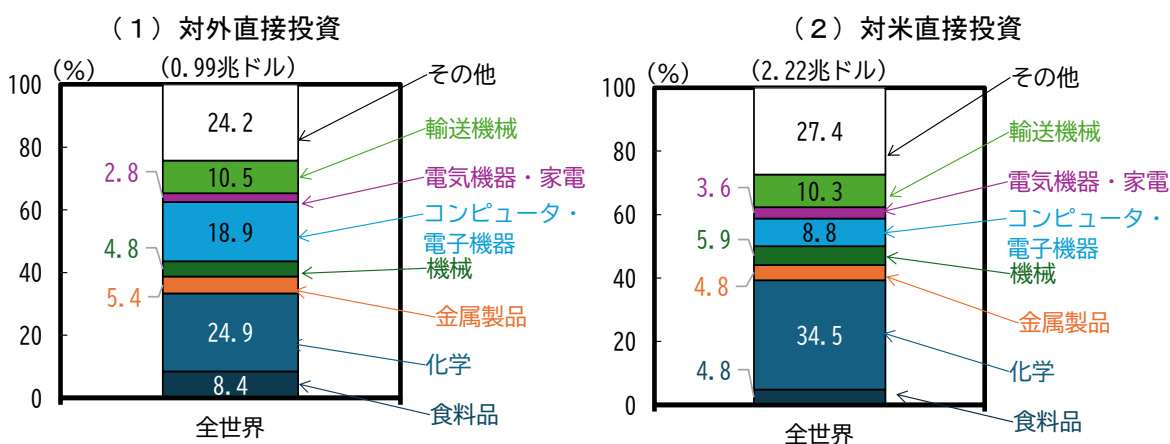


(備考) 米国商務省により作成。

⁹⁹ 英国の「預金取扱機関」の値は、個社企業のデータ開示を防ぐために欠損値となっているため、全体の割合が100%となるように「その他」の項目で調整している。

製造業については、第二次トランプ政権がアメリカ・ファースト政策に基づく通商政策や規制緩和、税制優遇措置等を通じて米国内へ回帰させることを目指している。その製造業への対外・対米直接投資残高（ストック）の金額とその業種別の内訳（2023年）を確認すると（第2-3-24図）¹⁰⁰、対外・対米ともに製薬含む化学企業への直接投資が最も大きい。また、食料品やコンピュータ・電子機器については、対米直接投資が対外直接投資の半分程度にとどまる。

第 2-3-24 図 直接投資における製造業の内訳（2023 年）

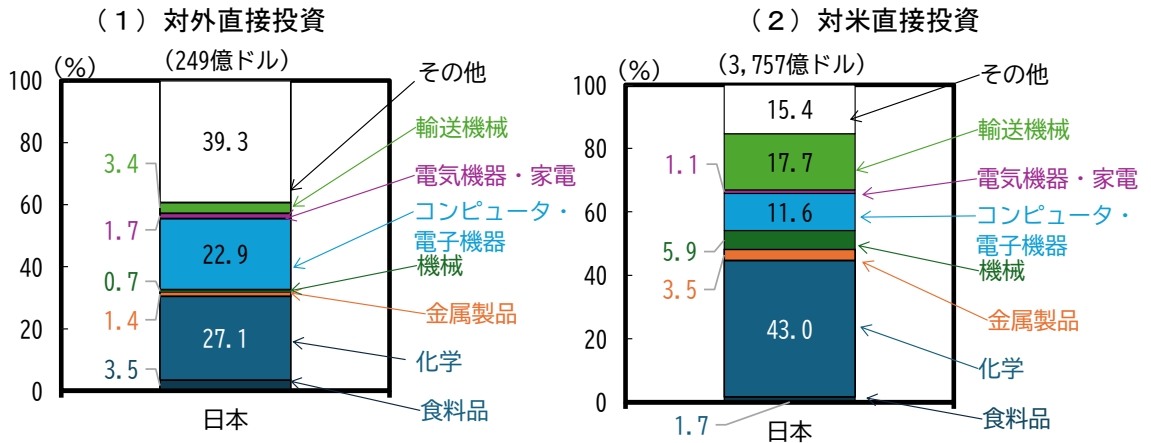


（備考）米国商務省により作成。

次に、直接投資の主要相手国との製造業に係る投資額とその内訳を確認していく。まず日本について（第2-3-25図）、対外直接投資は化学、コンピュータ・電子機器と続く。対米直接投資は43%を化学が占めており、輸送機械、コンピュータ・電子機器が続いている。輸送機械については、第1節でも触れたとおり自動車の対米輸出が多く、現地生産も進んでいることが示されている。

¹⁰⁰ 製造業における直接投資は、対米直接投資が2.22兆ドルと、対外直接投資0.99兆ドルを上回っており、対米直接投資の方が多い。しかし、製造業を含む米国のグローバル企業の多くはオランダ、ルクセンブルク、アイルランド等に中間持株会社（地域統括拠点）を設立し、各地域での生産・販売拠点での利益を集約しているため、米国からの直接投資額の多くは「非金融持株会社」に計上されていると考えられる。したがって、実際は製造業の対米直接投資の方が多いとは必ずしも言えず、むしろ構造的には米国外に設置された製造子会社への投資（流出）の方が多いと推察される。

第 2-3-25 図 日本との直接投資関係における製造業の内訳（2023 年）

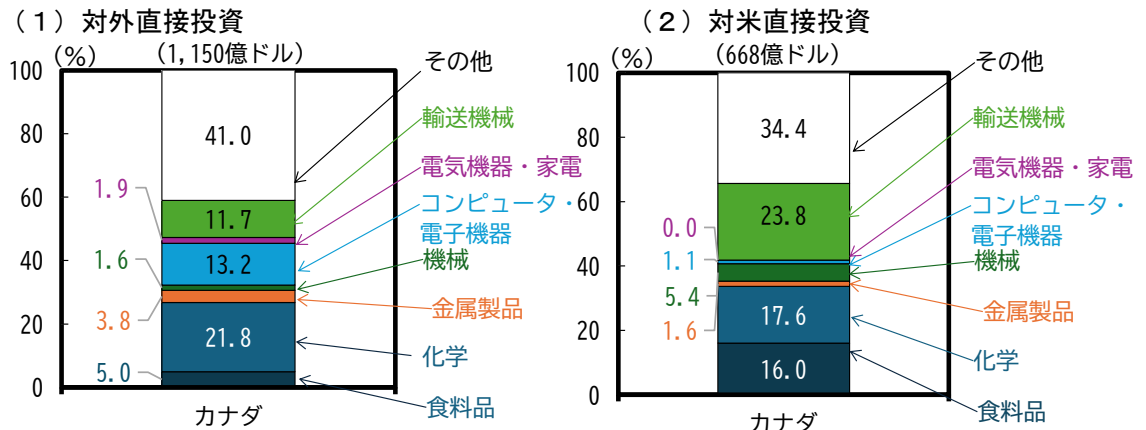


(備考) 米国商務省により作成。

(備考) 米国商務省により作成。

また、カナダについては（第2-3-26図）、対外直接投資は化学、コンピュータ・電子機器、輸送機械の順に多く、対米直接投資は、自動車を含む輸送機械が23.8%と最大で、化学、食料品の順に多い。自動車産業に関する分業体制が主にUSMCA地域内で構築されていることが、輸送機械の割合の高さに反映されている。また、食料品についても第1節で触れたように、カナダ・メキシコからの輸入額が多いことに関連しているとみられる。

第 2-3-26 図 カナダとの直接投資関係における製造業の内訳（2023 年）

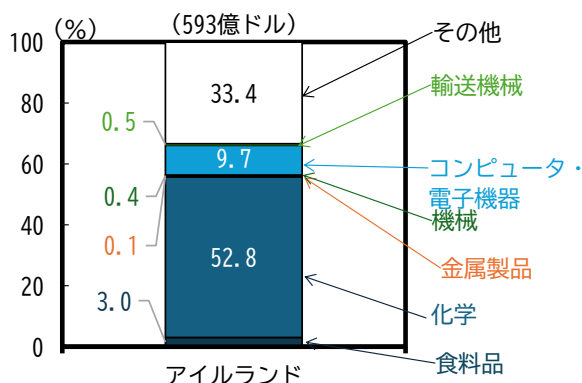


(備考) 米国商務省により作成。

(備考) 米国商務省により作成。

アイルランドについては（第2-3-27図）、対外直接投資は化学が52.8%と半分以上を占める。今までみてきたとおり医薬品関連の企業への投資が多いことが反映されているとみられるものの、前述のとおり大半は非金融持株会社に分類されている。なお、対米直接投資額は欠損値が多く、分析が困難である。

第 2-3-27 図 アイルランドへの対外直接投資における製造業の内訳（2023 年）



(備考) 1. 米国商務省により作成。
2. 「電気機器・家電」は欠損値。

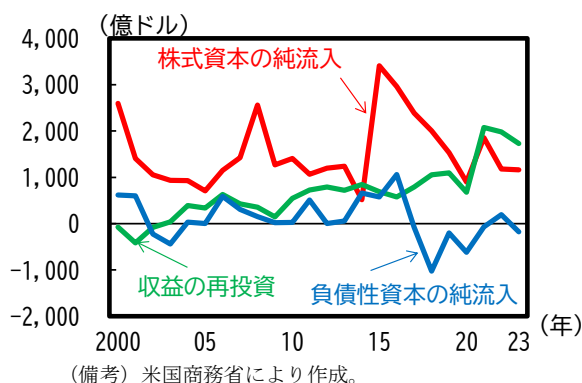
これまで対米直接投資をストック面（対米直接投資残高）から確認してきたが、対米直接投資の構造変化について理解を深めるため、フロー面についても確認する。第2-3-13図の説明でも触れたとおり、フロー面でみた対米直接投資は、

対米直接投資 = 株式資本（除く再投資）+ 収益の再投資 + 負債性資本
で構成され、これらの毎年の純流入額の推移を第2-3-28図に示す。収益の再投資については増加基調にある一方で、株式資本の純流入は2015年に頭打ちとなり、2021年から2023年にかけては3年連続で再投資収益が株式資本の純流入を上回った。これらの毎年のフローの年平均額は、2000年代に1,745億ドルであったが、2010年代には在米外資系企業の投資増加と既存の在米企業の収益増加の両方に起因し、2,712億ドルにまで増加した（第2-3-29図）。2020年代に入ってから、平均で2,722億ドルと、堅調なペースで米国への直接投資の流入が進んでいる。ただし、その内訳については変化が生じており、2000年代には株式資本の純流入が1,745億ドル（80.4%）であったが、2020年代には1,273億ドル（46.8%）にまで低下した一方、収益の再投資は176億ドル（10.1%）から1,617億ドル（59.4%）に上昇した。つまり、既存の在米企業があげる収益が海外へ還流せず国内で再投資される金額は増加する一方、新規の直接投資の流入は伸び悩んでいる。

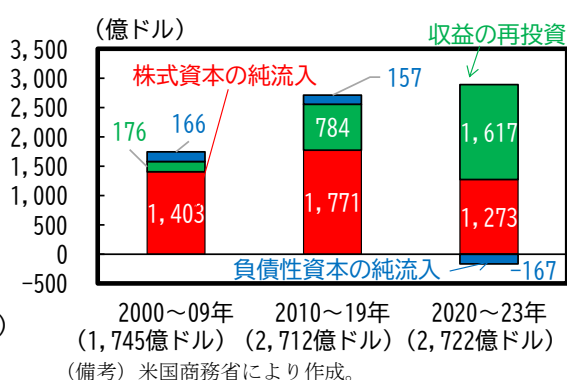
また、第2-3-30図は、対米直接投資残高の2023年上位5か国について、2020年代累計

の対米直接投資の純流入額を示している。日本やフランス、ドイツについては、2020年代に入り、新規の株式資本の流入は少ないにも関わらず、既存の米国子会社で得た利益の再投資による対米直接フローの積上げが大きく、資本の引上げも少ないため、対米直接投資残高の上位を維持していると考えられる。一方、カナダは、株式資本の純流入のシェアが全世界や他の上位国に比べ高く、新規案件が比較的多いと推察される。また、英国は負債性資本の引上げ（親子ローンの返済や債券の償還など）が他国に比べて多かったとみられ、第2-3-19図で示したとおり、直接投資残高全体に占める割合が低下した。

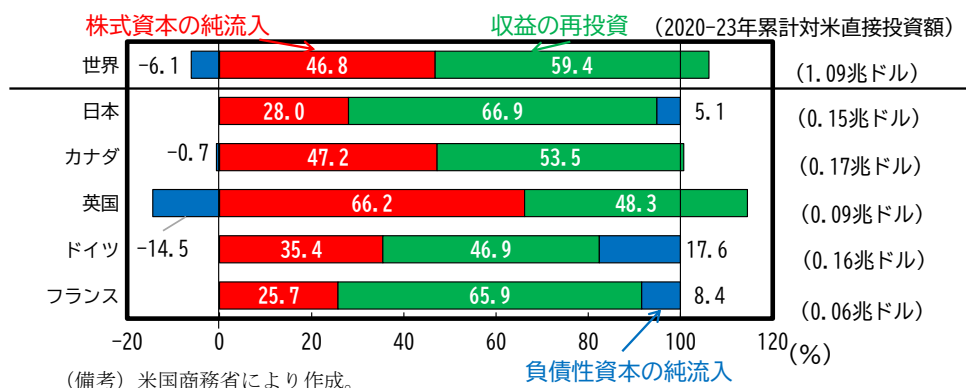
第 2-3-28 図 対米直接投資の内訳項目別純流入額の推移



第 2-3-29 図 対米直接投資純流入額の年平均額



第 2-3-30 図 国別の対米直接投資フロー（2020～23 年累計額）



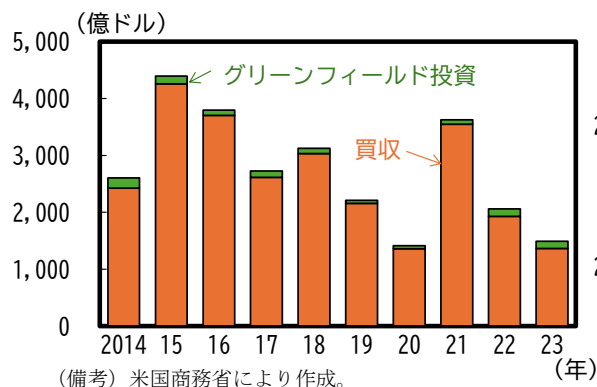
次に、毎年の資本流入額のうち、在米外資系企業が米国企業の買収・新規設立・拡大に費やした支出額の推移を確認する（第2-3-31図）。この統計は、米国商務省が在米外資系企業を対象に実施する調査から、米国企業の買収・新規設立・拡大に費やした支出を示しており、収益の再投資や負債性資本（貸付・借入金、債券投資残高）による直接

投資残高の増減は含まれない。

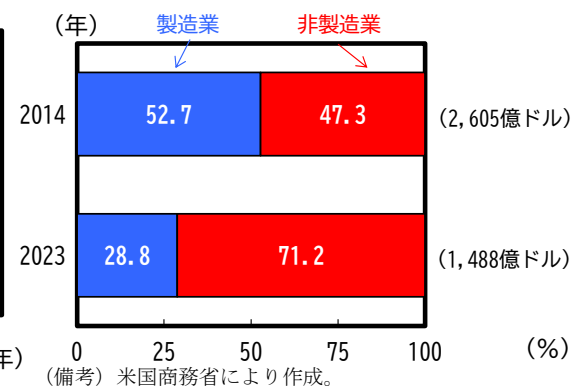
米国への直接投資は、買収による投資がグリーンフィールド投資（事業拠点の新規設立・拡大）を大きく上回り、全体の9割以上を占める。2015年に買収による投資が増加しているが、これは主にアイルランド企業による医薬品企業の買収が急増したことに起因している（アイルランドの2015年投資額は1,759億ドル、前年差+2,326億ドル）。さらに2016～18年にかけても主にカナダや英国などから、3,000億ドル前後の対米直接投資が続いたことが、この時期に対米直接投資残高が増加した要因である。また、感染症拡大後の2021年にも大きく増加しているが、2022年から23年にかけては2年連続で減少しており、新規の直接投資が減速傾向にあることが示されている。

また、新規の対米直接投資全体に占める製造業の割合は、大型案件によってブレが生じるものの、直近では3年連続で減少しており、海外からの直接投資の対象企業に変化がみられる（第2-3-32図）。具体的には、2022年は情報サービス業、2023年は運輸・倉庫業や専門サービス業における直接投資額が多かったと報告されている¹⁰¹。

第2-3-31 図 新規の対米直接投資額



第2-3-32 図 新規の対米直接投資額に占める製造業・非製造業の割合



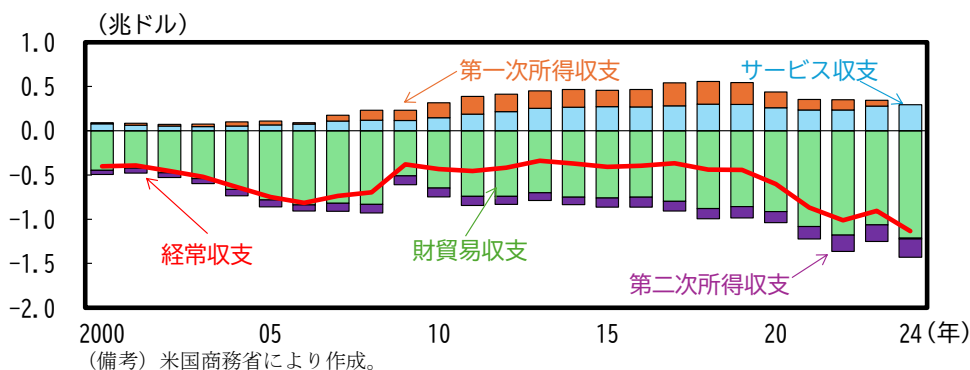
¹⁰¹ BEA (2023), BEA (2024a)

3. 経常収支と IS バランス、財政の関係

(米国の経常赤字は拡大)

ここまでみてきたとおり、米国では、財貿易の赤字が大きい一方、サービス輸出や直接投資が活発に行われている。財の貿易収支、サービス収支、所得収支を総じてみた経常収支をみると、2000年以降、貿易収支・第二次所得収支¹⁰²の赤字額がサービス収支・第一次所得収支の黒字額を上回り、経常赤字となっている（第2-3-33図）。経常赤字額は、世界金融危機後の2010年代はおおむね横ばいで推移してきたものの、2020年以降、拡大傾向にある。要因として、感染症拡大後の回復期以降、貿易赤字が拡大したことに加え、第2項でみてきたとおり、第一次所得収支が縮小していることが挙げられる。

第 2-3-33 図 経常収支



(政府部門が経常赤字と民間部門の貯蓄超過分を吸収)

海外からの資本流入にあたる経常収支は、一国全体の貯蓄超過分（投資・貯蓄バランスまたはISバランス）と概念上、一致する。式にすると以下のとおり。

$$\text{経常収支} = \text{財貿易収支} + \text{サービス収支} + \text{第一次所得収支} + \text{第二次所得収支}$$

$$\text{経常収支} = \text{ISバランス (一国全体)}$$

$$\text{ISバランス (一国全体)} = \text{同 (家計部門)} + \text{同 (企業部門)} + \text{同 (政府部門)}$$

$$\text{ISバランス (政府部門)} = \text{一般政府財政収支}$$

$$\text{一般政府財政収支} = \text{連邦政府財政収支} + \text{州・地方政府財政収支}$$

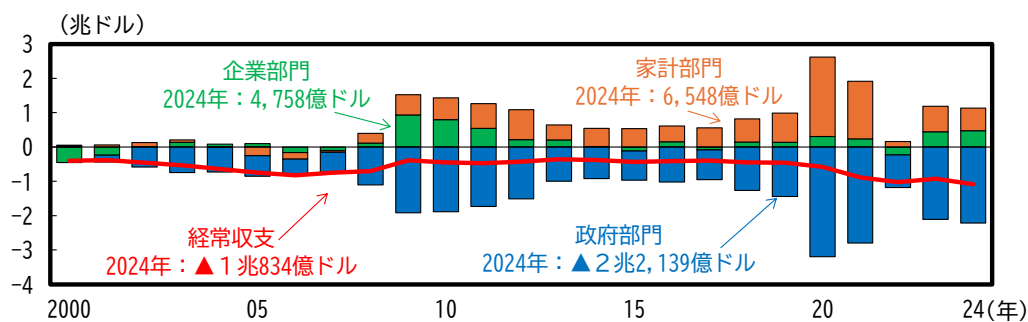
¹⁰² 居住者と非居住者との間の対価を伴わない資産の提供に係る収支。

すなわち、財貿易収支、サービス収支、第一次所得収支、第二次所得収支の合計として定まる経常収支は、一国全体のISバランスに一致する。さらに、一国全体のISバランスは、米国の部門（家計部門、企業部門、政府部門）別のISバランスの合計として表すことができる。このうち、政府部門のISバランスは、一般政府の財政収支に相当する概念である。一般政府財政収支は、連邦政府財政収支、州・地方政府財政収支の合計である。

第2-3-34図は、米国の部門（家計部門、企業部門、政府部門）別のISバランスを示している。米国のISバランスは、民間部門の家計・企業部門は黒字、政府部門は赤字であり、その和である経常収支は赤字となっている。政府部門のISバランスは財政収支と同義であるが、歳出が歳入を上回り（財政赤字）、不足分は国債発行により賄っている。言い換えると、民間部門の貯蓄と経常収支の赤字の合計額は、政府部門の赤字と同額になるように同時決定されている。

2020年から21年は、政府による個人向け給付金や企業への支援などの財政出動により、民間部門（特に家計）の貯蓄が急増しISバランスの黒字額が拡大した一方、政府部門の赤字額が拡大した。2022年以降の感染症拡大後の景気回復期には、家計部門が積みあがった超過貯蓄を取り崩し、消費を増加させたことから、家計部門のISバランスの黒字額は縮小した。また、財政出動の終了と景気回復による増収増加によって、政府部門の赤字額も縮小した。2023年以降については、金利上昇による政府部門の利払い負担増加や増収の減少によって赤字額が拡大した一方、民間部門の黒字額は小幅に拡大している。

第 2-3-34 図 制度部門別の IS バランス



(備考) 米国商務省により作成。

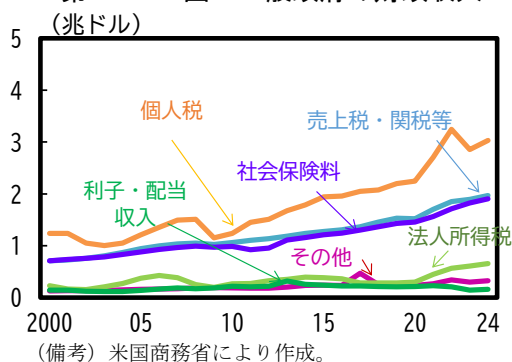
次に、継続的に赤字となっている政府部門のISバランス、つまり財政収支について、収入・支出別に内訳項目の推移を確認する（第2-3-35図、第2-3-36図）¹⁰³。

¹⁰³ 第2-3-35図の「その他」は経常移転収入と資本移転収入の和。第2-3-36図の「投資・資本移転」は公的固定資本形成、資本移転、非生産資産の純購入の和から固定資本減耗を引いた値。

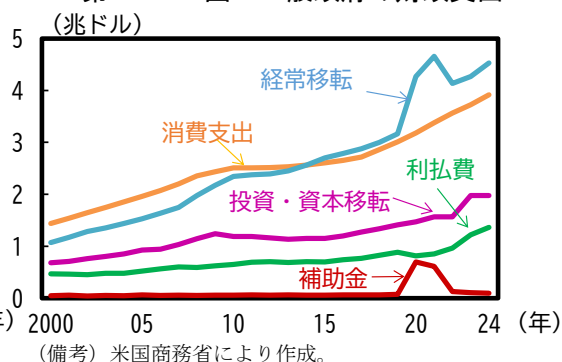
まず、一般政府の収入については、個人税（所得税等）が税収の半分以上を占め、最大の収入項目となっている。感染症拡大後の2022年には、個人所得の増加に伴い一時的に急増したものの、2023年には減少に転じた¹⁰⁴。また、感染症拡大以降の企業収益の増加によって法人所得税は増加している。

一方、一般政府の支出については、2015年から経常移転（社会保障給付、失業保険等）が消費支出（教育・防衛関連支出、政府職員への給料等）を上回り、最大の支出項目となっている。また、利払費による支出が足下の金利上昇に伴って増加している。これらの支出項目が主因として、政府部門のISバランス（財政収支）は赤字が続いている。他方、補助金については、2020年、2021年に急増しているが、これは給与保護プログラム（Paycheck Protection Program: PPP）¹⁰⁵を始めとする感染症拡大期間における経済対策として実施された支出が増加したためである。

第 2-3-35 図 一般政府の財政収入



第 2-3-36 図 一般政府の財政支出



(政府部門の赤字)

次に、一般政府の財政状況の詳細を確認する。

一般政府の財政収支の推移をみると（第2-3-37図）、2001会計年度¹⁰⁶以降、連邦政府の財政赤字拡大によって、一般政府の財政赤字は拡大しており、一般政府債務残高は増

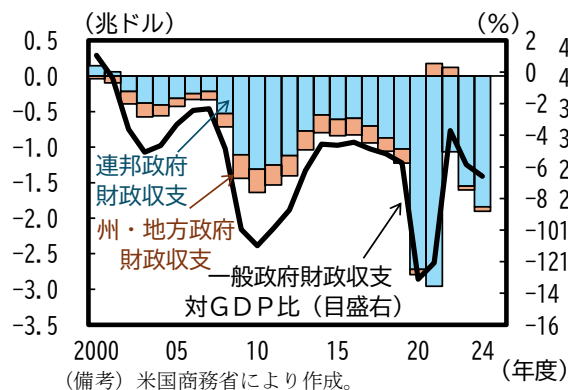
¹⁰⁴ 2023年に政府部門の個人税による収入は前年から3,892億ドル（▲12.0%）減少した。U.S. Treasury (2023)によると、2023会計年度（2022年10月～2023年9月）の期間に個人投資家が資産売却を控えたことにより、キャピタルゲイン課税による収入が減少したことが要因の一つであるとしている。他方、2022年の物価高騰を受けて個人所得税の税率区分のインフレ調整が大きくなされたことが影響しているとの指摘もある。

¹⁰⁵ 米国内の中小企業向けの雇用維持支援策。従業員数500名以下の中小企業に対し、人件費やその他の費用支払いを賄うための政府保証付きローンが提供され、条件付きで返済が免除された。BEA (2021)では、「この資金は事業の継続と雇用維持を支援し、生産を維持するか再開を早めることを目的としているため」補助金に分類されると明記している。2020年に約5,250億ドル、2021年に2,777億ドルが支払われた（U.S. Small Business Administration (2020)、U.S. Small Business Administration (2021)）。

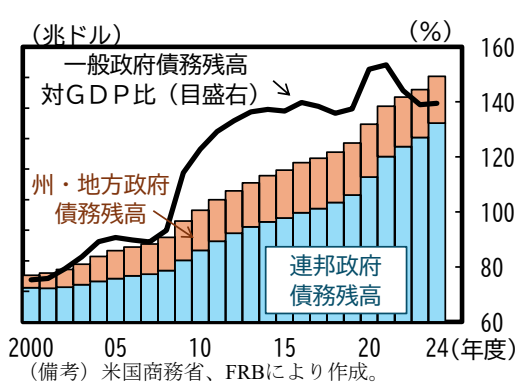
¹⁰⁶ 米国の会計年度は、10月から翌9月までの期間。

加している（第2-3-38図）。ただし、経済成長と物価上昇によってGDPは名目値で上昇したため、2022会計年度以降、一般政府債務残高対GDP比は低下している。

第 2-3-37 図 一般政府の財政収支

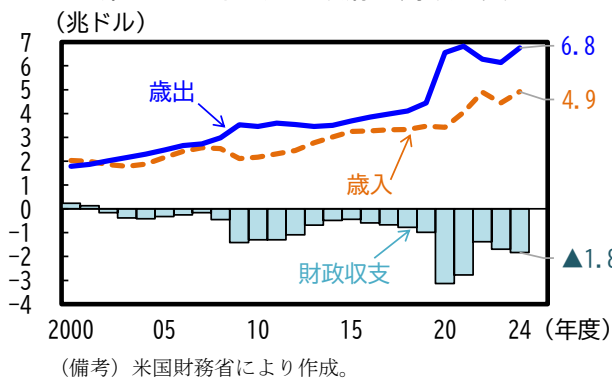


第 2-3-38 図 一般政府の債務残高

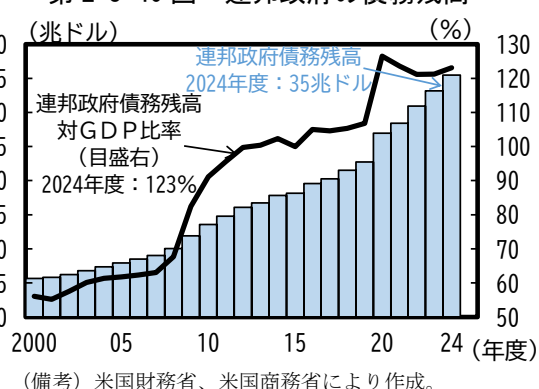


ここで、一般政府の財政赤字の主因となっている連邦政府の財政収支の推移を歳入・歳出の面からみると¹⁰⁷（第2-3-39図）、連邦政府の財政収支は、1998会計年度から2001会計年度まで黒字だったが、2002会計年度以降、赤字になっている。それ以降、世界金融危機や感染症拡大期間の大規模な財政支出の拡大によって、赤字が大幅に拡大する局面もあり、財政赤字は継続している。直近の財政赤字額は、2022会計年度：1.4兆ドル、2023会計年度：1.7兆ドル、2024会計年度：1.8兆ドルと2年度連続の増加となっている。結果として、連邦政府の債務残高は増加傾向にある（第2-3-40図）。ただし、一般政府と同様、名目GDPが物価上昇もあり債務残高より大きく増加したため、2022会計年度以降、一般政府同様、連邦政府債務残高対GDP比は低下している。

第 2-3-39 図 連邦政府の財政収支



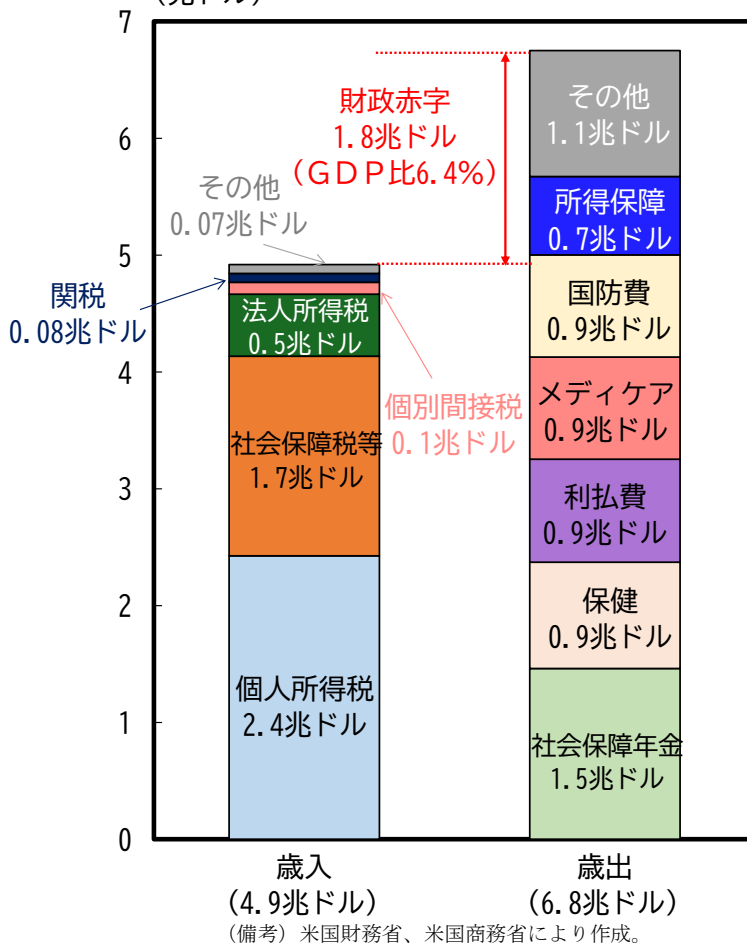
第 2-3-40 図 連邦政府の債務残高



¹⁰⁷ ここでは年度値の数字を用いていることから、前述のISバランスの数字（暦年値）とは数値が異なる。

次に、連邦政府の歳入・歳出の内訳項目別に確認する（第2-3-41図）。2024年度における連邦政府の歳入は4.9兆ドル、歳出は6.8兆ドルであり、1.8兆ドルの財政赤字となっている。歳入・歳出の内訳をみると、歳入は大きい順に個人所得税、社会保障税等、法人所得税となる一方、歳出は社会保障年金（連邦老齢・遺族・障害年金など）、保健（メディケイド、オバマケアの税額控除など）、利払費、メディケア、国防費、所得保障（連邦政府職員・退役軍人年金、SNAP¹⁰⁸など）と続く。近年は、高齢化に伴う社会保障費の増大や、債務残高拡大・金利上昇による利払費の増加（名目GDP比で3.1%）が、財政赤字の拡大に寄与している。

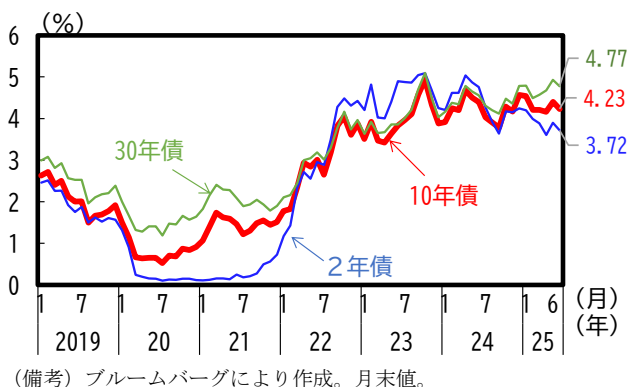
第 2-3-41 図 連邦政府歳入・歳出内訳（2024 年度）
（兆ドル）



¹⁰⁸ Supplemental Nutrition Assistance Program（補充的栄養支援プログラム）の略。米国農務省の食品栄養サービス局が提供している栄養補助プログラムの一つで、以前はフード・スタンプ・プログラムと呼ばれていた。低所得者で有資格の家庭が栄養的に適切な低コストの食事を摂ることを補助し、食品の購買力を高めるために主として計画されている（鈴木（2017））。

長期金利の動向をみると、FRBによる利上げサイクルが終了した2023年半ば以降、10年債利回りは4.5%前後で推移している（第2-3-42図）。2023年9月に10年債利回りが4.5%に到達したが、これは2007年10月以来であった。利下げが行われた2024年後半にかけては、全ての年限で利回りは一時低下したものの、経済が堅調さを維持していたことで年末にかけて上昇に転じた。2025年にかけては、利下げ期待によって短期金利が低下する一方、長期金利は高止まりを続けており、より長い年限の30年債は上昇した。

第 2-3-42 図 米国債利回り



(財政調整法の審議)

2025年7月4日、トランプ大統領が最重要法案と位置づける財政調整法¹⁰⁹「一つの大きな美しい法案 (One Big Beautiful Bill Act)」が成立した。同法案はまず、下院で作成された法案が5月22日に下院で可決された。その後、上院で修正された法案が7月1日に上院で可決され、7月3日に同内容の修正案が下院でも可決された。そして、7月4日にトランプ大統領が署名したことにより成立した。

財政調整法の主要要素としては、2017年 TCJA (いわゆるトランプ減税) の恒久化、チップ・残業代非課税などの新たな減税策、メディケイド及び SNAP における給付要件の厳格化 (扶養家族のいない健康若年層に対する就労要件復活)、EV・エネルギー関連の税額控除撤廃等が含まれ、トランプ大統領の公約が盛り込まれている (第 2-3-43 表)。

¹⁰⁹ 予算決議の中で、増減税の実施や義務的支出の変更に関して、各委員会に歳入法案や義務的経費の削減法案を作成するよう財政調整指示が出される。これに基づいて作成されるのが「財政調整法 (Reconciliation Bill)」である。最大の特徴は、審議時間が20時間に限られており、フィリバスターを回避して過半数の支持によって法案を成立させることが可能である。なお、2017年の TCJA についてもこの財政調整プロセスによって成立した。

第 2-3-43 表 財政調整法の概要

債務上限の引上げ	歳出削減（低所得者支援）	新たな減税措置
○連邦政府債務上限の5兆ドル引上げ	○低所得者への食料支援（SNAP）・メディケイドの給付要件の厳格化	○チップ・残業代の非課税化（2028年末まで） ○高齢者控除の強化（2028年末まで） ○自動車ローンの利子控除（2028年末まで）
その他	歳出削減（バイデン政権時関連）	TCJAの変更・恒久化
○国防費の増加 ○国境警備体制の強化	○バイデン政権の学生ローン返済プログラムの廃止 ○バイデン政権によるEV・再生可能エネルギー関連の税額控除の修正	○個人向け減税・税額控除措置の恒久化 ○州・地方税控除（SALT）の上限を1万ドルから4万ドルに引上げ（2029年末まで） ○事業用資産等の即時特別償却の復活

（備考）米国議会図書館により作成。

財政調整法による財政への影響について、議会予算局が推計を行っており、2025～34会計年度累計の財政収支に対する影響を第2-3-44図に示す。同法により、10年間で累計3.4兆ドル財政赤字が拡大すると推計されている¹¹⁰。

減税措置のうち、2017年TCJAにおいて2025年末に期限が切れる措置（個人所得税率の引下げ等）の変更・恒久化によって4.6兆ドルの歳入減・歳出増が見込まれる。一方で、新たな減税（チップ・残業代の非課税等）は0.7兆ドル程度と比較的少額であり、これは多くが期限付きの措置であることも特徴の1つである。民間シンクタンクの「責任ある連邦予算委員会」によると、これらの期限付き措置が全て恒久化されると、10年間で財政赤字は累計4.8兆ドルになると推計されている¹¹¹。

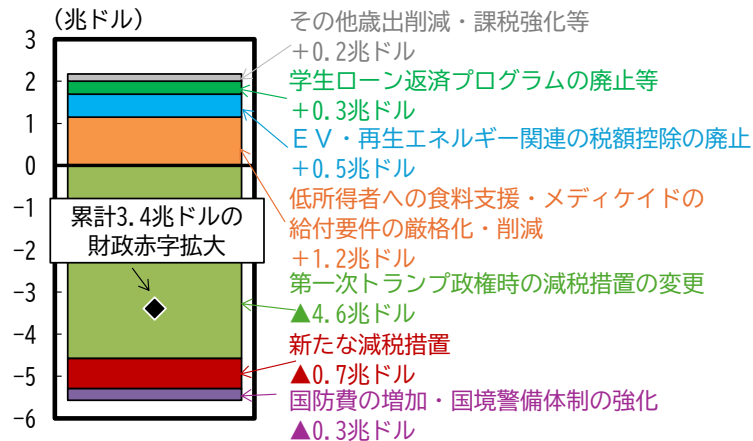
他方、SNAP・メディケイドの低所得者支援に関する厳格化や、バイデン政権時に導入されたEV・再生エネルギー関連の税額控除の廃止等、様々な歳出削減策が盛り込まれている。

また、議会予算局は財政調整法による利払費の増加分について、下院法案時点では10年間で合計5,510億ドルになると推定しており、最終版についても同等の影響が見込まれる。

¹¹⁰ 議会予算局による2025年1月のベースライン推計に対する影響。ベースライン推計では、現在法律で定められている政策のみを推計に含める手法が取られるため、TCJAの個人所得税減税などは2025年末で失効するという前提の下で推計される。一方、現在の法律に関係なく、全政策が恒久的に継続することを前提としたベースラインに対する財政調整法の影響も見積もられており、2025年から2034年累計で財政赤字が3,664億ドル縮小するとされている。

¹¹¹ Committee for a Responsible Federal Budget (2025)

第 2-3-44 図 財政調整法が財政収支に与える影響（2025～34 年累計）



(備考) 1. 米国議会予算局により作成。
2. 7月21日時点推計。

一方、議会予算局はトランプ政権の関税率引上げが財政収支に与える影響についても試算を行っている（第2-3-45表）。これによると、推計で仮定された関税率（対中関税や自動車関税等）が今後引き下げられない場合、10年間の累計で2.8兆ドル関税収入が増加するとされており、財政調整法による財政への影響を一部相殺することとなる。

第 2-3-45 表 関税率引上げが財政収支に与える影響

6月4日議会予算局による推計	
2025～34年度累計 2.8兆ドル の財政赤字縮小	
【財政収支に与える影響の内訳】 ①関税収入の増加：+2.5兆ドル ②利払い負担の減少：+0.5兆ドル ③関税率引上げ及び報復関税による 米国経済への押下げ効果：▲0.2兆ドル	【推計で仮定された米国の追加関税率】 ・中国及び香港：30% ・カナダ・メキシコの特成品目：25% ・自動車・同部品：25% ・鉄鋼・アルミニウム：25% ・各国に対する一律関税：10%

(備考) 米国議会予算局により作成。

同法による連邦債務残高への影響を第2-3-46図に示す。連邦政府債務上限は36.1兆ドルから5兆ドル引き上げられ、41.1兆ドルとなる。2025年6月末時点で連邦政府債務残高は36.2兆¹¹²ドルであり、既に引上げ前の連邦政府債務上限に達しているため、デフォ

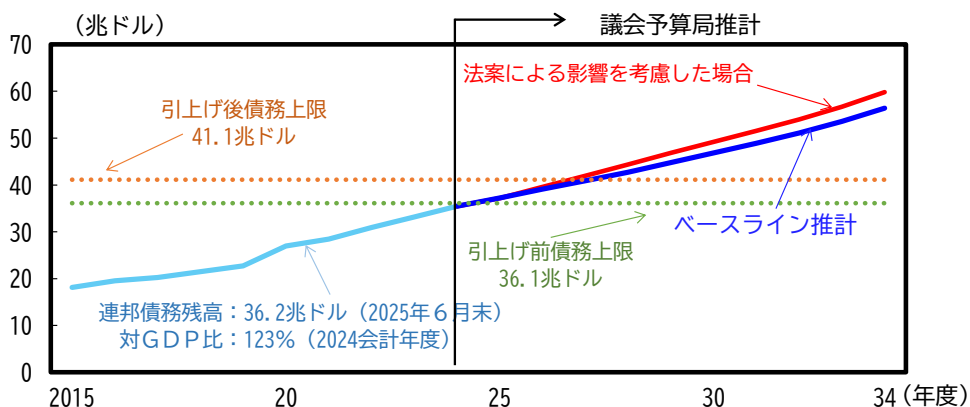
¹¹² 債務上限に達しているかを判定する際には、一部の債務が対象外となるため、2025年6月末の総債務残高（36.2兆ドル）は引上げ前の債務上限の36.1兆ドルを上回っている。

ルトを一時的に回避するための特別措置（公務員年金への投資停止など）により資金繰りを維持している。

議会予算局による2025年1月のベースライン推計に財政調整法による毎年の財政収支への影響を加算した場合（7月21日推計、利払い負担増加分は含まれない）、引上げ後の債務上限41.1兆円に債務残高が達するのは2027年前半頃であると見込まれる。

2034会計年度末においては、同法の下で連邦政府債務残高は59.8兆ドルとなり、GDP比では141%になる。

第 2-3-46 図 連邦政府債務残高の見通し



(備考) 1. 米国議会予算局、米国財務省、米国商務省により作成。
2. 連邦政府債務残高は総債務残高を示す。年度末値。

以上のとおり、同法により連邦政府債務残高が更に増加することが見込まれ、これまで以上に国内外の投資家による米国債の購入が必要となることを意味する。一方、現政権による保護主義的な通商政策や諸外国のデジタルサービス税等に対する報復措置などの議論は、内外の投資家による米国債離れを誘発し、それによる金利上昇への懸念も生じさせている。金利上昇による利払費の増加、それに伴う更なる債務の拡大と負のスパイラルに陥る可能性も否定できない。第二次トランプ政権が推進する関税措置による財政赤字・経常赤字への影響とともに、それに対するマーケットの反応も注視していく必要がある。

(米国債をめぐる環境の変化)

これまでみてきたとおり、米国は政府部門の債務によって経常赤字が支えられているが、この構造が持続してきた背景には、海外からの米国債への需要の堅調さがある。米国に対し貿易黒字である諸外国は、米国へ商品を輸出する代わりに米ドルを得る。さら

に、米ドルは基軸通貨であり、世界全体での多くの貿易は米ドル建てで決済されるため、米ドルの需要は他通貨に比べて高い。米ドルの余剰資金は投資へと向けられるが、その際、米国は世界最大の債券市場であり流動性が高く市場も厚いことから、デフォルトリスクが小さい安全資産として米国債券が選好されやすい。加えて、各国中央銀行は基軸通貨のドルを外貨準備として保有する必要があるため、米国債をドルの運用手段として大量に保有している。つまり、ドルが基軸通貨である限り、海外からの安全資産としての需要によって、米国債は安定的に消化される状況が続いていると言える。このように、米国は世界の基軸通貨としてのドルの役割を大いに活用し、海外からの直接・証券投資を呼び込むことで国内経済が成長を続けてきた。直接投資残高での議論でも触れたように、これも基軸通貨ドルの法外な特権（exorbitant privilege）の一側面である。

しかし、この構造の持続性には中長期的な潜在リスクがあり、債務の拡大によって米国債への信任が毀損する可能性がある。実際、2011年8月に大手格付け会社であるS&Pグローバル・レーティングスにより、米国債格付けは「AAA」から「AA+」に引き下げられた。次いで2023年8月にはフィッチ・レーティングが「AAA」から「AA+」へ引下げを決定、そして2025年5月にはムーディーズも「Aaa」から「Aa1」に引下げを行い¹¹³、米国債は主要格付け機関3社による最高位の格付けを失った（第2-3-47表）。今後、更なる引下げがなされた場合、金利の上昇など金融市場に影響を与える可能性がある。

第2-3-47表 主要格付け会社によるG7のソブリン格付一覧

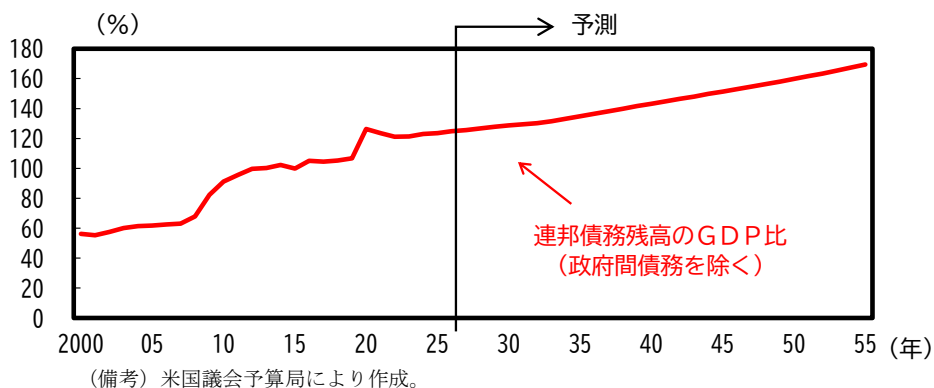
	ムーディーズ	S&P	フィッチ
米国	Aa1	AA+	AA+
日本	A1	A+	A
ドイツ	Aaa	AAA	AAA
英国	Aa3	AA	AA-
フランス	Aa3	AA-	AA-
イタリア	Baa3	BBB+	BBB
カナダ	Aaa	AAA	AA+

（備考）ブルームバーグにより作成。2025年6月9日時点。

¹¹³ 2025年5月16日、ムーディーズは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間にわたる大幅な削減は見込めないと判断し、長期国債発行体としての信用格付けが引き下げられた。ムーディーズのベースケースでは、TCJAが延長されるとみており、今後10年間で基礎的財政赤字は約4兆ドル拡大すると予測している（Moody's (2025)）。

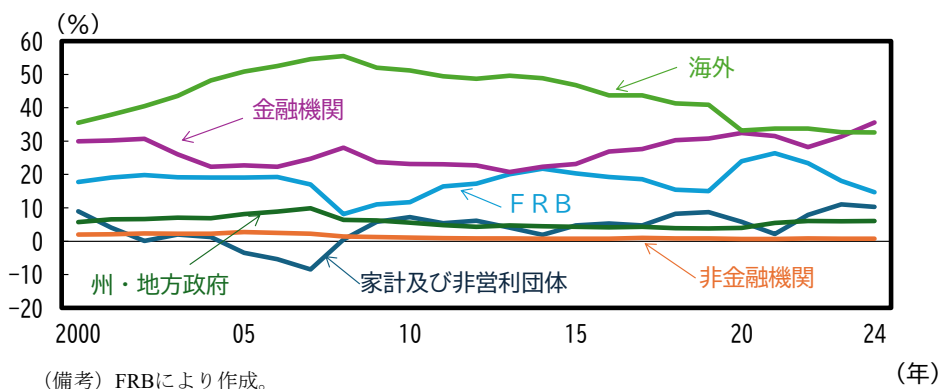
議会予算局の長期予測によると、政府債務の対GDP比は今後も拡大を続け、2055年には169%にまで増加する見込みである（第2-3-48図）。さらに、このような財政拡大局面ではクラウディングアウト¹¹⁴によって民間部門の投資が抑制されてしまう可能性もある。

第 2-3-48 図 連邦債務残高対 GDP 比



近年では、海外による米国債の保有比率は低下傾向にある。資金循環統計で米国債の保有部門を確認すると（第2-3-49図）、かつては海外部門が最大の保有部門であり、全体の半分程度を占めていたが、2024年末には32.6%まで減少し、米国内の金融機関部門を下回った。なお、金融機関部門の中ではマネー・マーケット・ファンド（MMF）が最大の保有主体となっている。

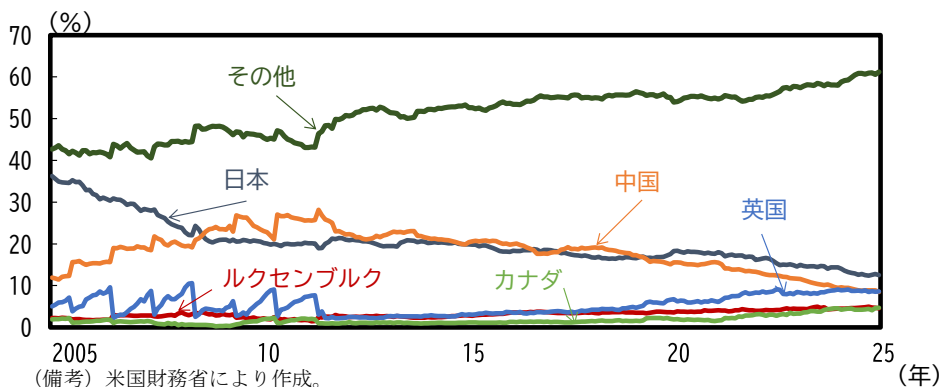
第 2-3-49 図 米国債の保有部門



¹¹⁴ 政府が景気刺激のため、財政赤字を拡大して国債を大量に発行すると、資金需要が高まり市中金利は上昇する。しかし、金利の上昇は企業や家計の借入コストを引き上げ、民間の設備投資や住宅投資が抑制されるおそれがある。

海外部門の国別の保有比率の上位5か国（2024年末時点）の推移をみると（第2-3-50図）¹¹⁵、日本は現在も世界最大の米国債保有国であるが、その比率は、2000年台前半の30%台から低下し、2024年末には12.4%となっている。また、一時最大の保有国であった中国についても2010年頃から低下してきており、2025年3月には2002年6月ぶりに英国の保有比率を下回り3番目となった。日本や中国では外貨準備として米ドルを保有するため、政府当局が安定的に米国債の購入を続けてきたが、この2か国の保有割合が低下傾向にある。一方、英国やルクセンブルクなどの保有割合が緩やかに上昇している。また、新興国が対米貿易黒字を計上していることにより、これら5か国以外の割合も大きく上昇し、米国債はより多くの国に分散して保有されるようになってきていることが分かる。

第2-3-50図 米国債保有の上位5か国の推移



このように、米国債の購入主体には変化が生じつつある。連邦債務残高が今後も拡大を続けるとみられる中、今後、基軸通貨としてのドルの信認が揺らぐようなことが生じることがあれば、米国内の資金不足分を海外から安定的にファイナンスできる構造の継続が困難になる可能性もあることには留意する必要がある。

¹¹⁵ 2012年以前、米国債の国別保有統計は金融中継地のロンドン経由の取引が英国保有として計上されやすく、英国の値が上下に振れやすくなっていた。2012年2月から米国債保有国をより正確に把握する調査へ変更され、以降は実態に近い保有国別データに改善されている（U.S. Treasury (2012)）。

コラム5 基軸通貨ドルの持続性と1970年代後半～プラザ合意まで

米ドルが世界の基軸通貨であることによって米国が享受してきた「法外な特権 (Exorbitant Privilege)」について、以下3点について触れてきた。

- ① 米ドルの高い購買力による輸入の拡大（経常赤字（特に貿易赤字）の維持）
- ② 諸外国が財・サービス貿易で得た米ドルの安定投資先として、米国債への投資拡大（財政赤字の維持）
- ③ 諸外国から低コストで調達した資本を使い、諸外国へ高収益率で運用が可能

経常赤字や財政赤字はその国の通貨の信認低下を招き、資本流出や金利高騰を招く可能性があるとする。一方で米国の場合、世界各国が外貨準備や決済に米ドルを必要とするため、低リスクの投資先として米国債の需要は強い。そのため、経常赤字・財政赤字（「双子の赤字」）を維持しつつ、低金利で資本を調達し続けることが可能であった¹¹⁶。

このように経常赤字・財政赤字を起点に世界へ米ドルが供給されてきたが、米ドルが基軸通貨であるとしても、この「双子の赤字」は無制限に拡大できるものではなく、行き過ぎると信認が毀損する可能性を内包している。これは「トリフィンのジレンマ¹¹⁷」と呼ばれ、「双子の赤字」が政府当局や市場で注目される局面とともに議論されてきた。

過去、これらの赤字拡大がドルの信認低下を引き起こした例として、1970年代後半から1985年のプラザ合意にかけての動きが挙げられる（図1、図2、図3）。1971年に金本位制が終焉を迎え、各国通貨が変動相場へと移行する中、米ドルを始めとする米資産への信認は低下しつつあった。また、1970年代半ばにかけてベトナム戦争に伴う多額の国防費を支出しており、財政赤字拡大・物価上昇の局面にあった。加えて1970年後半に2度のオイルショックを経験し、消費者物価上昇率は一時前年比14.8%（1980年3月）まで上昇した。その結果、第一次オイルショック後の1973～76年頃には、株式市場が軟調な中でも米ドル、米国債は売られ続けた（トリプル安）。

経済がスタグフレーションとなる中、ボルカー議長のFRBは強力な金融引締め政策を

¹¹⁶ 2000年代前半の低金利環境については、労働コストや原材料費の安い国へのオフショアリングや、グローバルサプライチェーンの進展によって、輸入インフレ圧力が低下し、消費者物価が上がりにくい環境がもたらされたため、経済が拡大する中でもFRBが政策金利を引き上げる必要性がなく、低金利が維持されたとされている（Pain et al. (2006)）。また、この時期のアジアや産油国で蓄積された過剰貯蓄が、米国債市場に流入したことも、米国の国債需要を支えたとされる（Bernanke (2007)）。

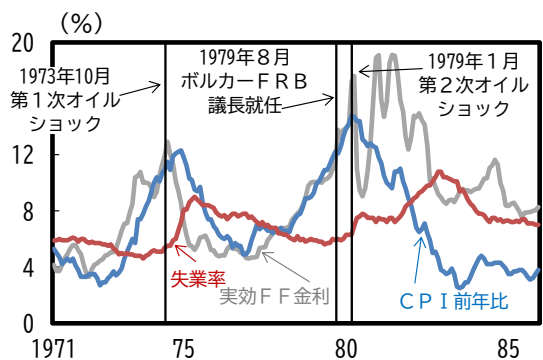
¹¹⁷ 基軸通貨国は世界に十分な基軸通貨を供給し、基軸通貨の国際流動性を保つためには、基軸通貨国は国際収支の赤字を続ける必要がある一方で、基軸通貨の信任維持には国際収支の赤字を抑える必要がある、という基軸通貨が抱える矛盾を指す。1960年に米経済学者のRobert Triffinが指摘したことに由来。

取ったことにより金利が急騰、それによって諸外国から米国への資本流入は加速した。それに伴うドル高によって米国の輸出競争力は低下する一方、輸入が増えたことにより、経常赤字は1977年に143億ドル、1978年に151億ドルと2年連続で過去最大を更新した。

1981年に共和党のレーガン大統領が就任すると、大規模減税と国防費の増加により財政赤字は更に拡大し、1983年に2,078億ドル（名目GDP比5.9%）となった。インフレも鎮静化されず、ドル高が維持される中で経常赤字は1983～85年にかけて一層増加することとなった。この頃から米国の「双子の赤字」が米国のみならず世界経済の大きなテーマとして議論を呼び、基軸通貨ドルの持続性などグローバル不均衡がもたらす影響についての懸念も高まっていった。

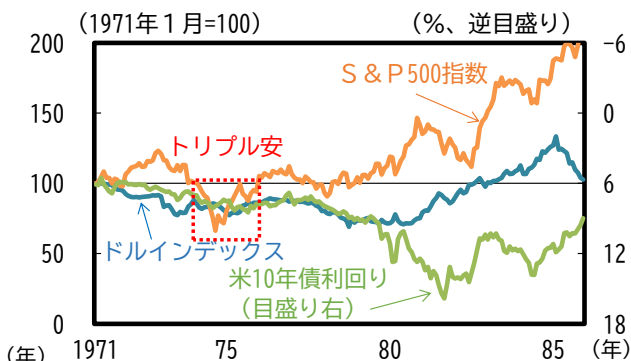
最終的には1985年、ベーカー財務長官の下でG5（米国・日本・ドイツ・フランス・英国）においてプラザ合意がなされ、協調介入により為替相場が調整（ドル安）され、基軸通貨ドルがもたらすグローバル不均衡は一時的に是正された。財政収支への影響は限定的だったものの、経常赤字は1987年をピークに縮小し、1991年には経常黒字に転じた。

図1 政策金利と消費者物価指数、失業率



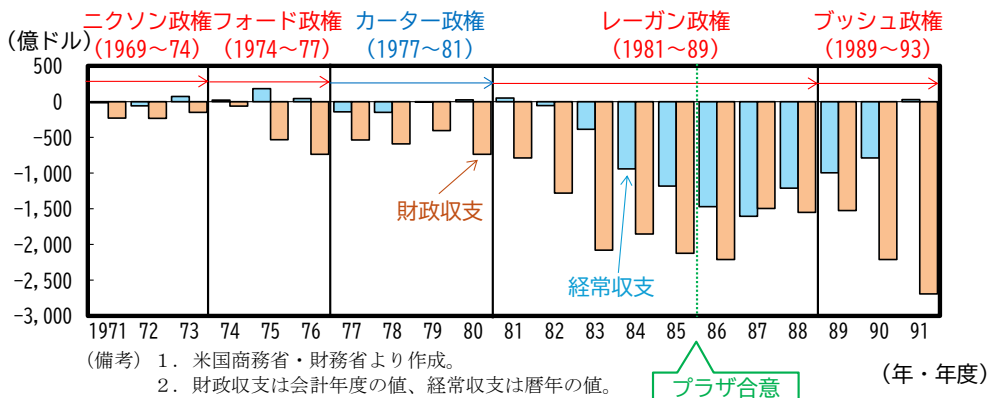
(備考) 米国商務省、ブルームバーグにより作成。

図2 米国金融資産



(備考) ブルームバーグにより作成。

図3 財政収支・経常収支



(備考) 1. 米国商務省・財務省より作成。

2. 財政収支は会計年度の値、経常収支は暦年の値。

(年・年度)

現代に立ち返ると、2017年の第一次トランプ政権におけるTCJAの成立、2020年、2021年の感染症拡大期間の経済支援などによって財政赤字は拡大傾向を強めており、ドル高が維持される中で貿易赤字は拡大が顕著である。こうした中、保護主義的な色彩が強い第二次トランプ政権が誕生して以降、グローバル不均衡への議論が再び活発化しており、更には基軸通貨ドルがもたらす構造の持続性（トリフィンのジレンマ）についても議論が広がっている。足下では、前述のとおり、米国債の購入主体の変化、直接投資収益の伸び悩みなど、基軸通貨ドルがもたらす「法外な特権」について構造変化の可能性があることに留意しておく必要がある。

他方で、ドルに代わる基軸通貨を模索する動きも出ている。BRICSでは新通貨構想が推進されており、また、人民元での国際決済システム（CIPS：Cross-Border Inter-Bank Payment System）が2015年に開始され、日本を含む先進国の銀行も参加している。他にも、各国・地域の中央銀行が発行する中央銀行デジタル通貨（CBDC：Central Bank Digital Currency）の議論が進み、一部の国ではCBDCを相互に取引するシステムが実験段階にある。基軸通貨ドルの持続性をめぐる議論とともに、国際的な決済システムの構造変化が起き始めているといえる。

付注 2-1 重力モデルを用いた米国の財貿易の構造分析

1. データ出所

フランス国際経済予測研究センター（CEPII）が提供する重力モデルを推定するためのデータベース（CEPII Gravity Database）を使用。データ期間は、1962年から2020年。

2. 推定式¹¹⁸

（実証分析①）：全ての国の財貿易を対象とした分析

（A）推定式¹¹⁹

$$\ln(E[Trade_{ijt}]) = \beta_1 \ln GDP_{it} + \beta_2 \ln GDP_{jt} + \beta_3 \ln Dist_{ij} + \beta_4 Comlang_{ij} + \beta_5 FTA_{ijt} + \sum_{y=1962}^{2020} \gamma_y Year_{yt} \quad (2)$$

（B）変数の定義

変数名	定義
$Trade_{ijt}$	t 年の国 i の国 j からの財輸入額 ¹²⁰
GDP_{it}, GDP_{jt}	t 年の国 i 、国 j のGDP
$Dist_{ij}$	国 i と国 j との地理的距離 ¹²¹
$Comlang_{ij}$	国 i が国 j と公用語が共通の場合に1をとるダミー変数
FTA_{ijt}	t 年に国 i が国 j と自由貿易協定を締結している場合に1をとるダミー変数
$Year_{yt}$	t 年 = y 年 ($y = 1962, 1963, \dots, 2020$)の時に1をとるダミー変数

¹¹⁸ ポアソン疑似最尤推定法を用いた重力モデルのより厳密な定式化については、荒木（2025b）参照。

¹¹⁹ 年ダミー $Year_{yt}$ を全ての年に入れていることから、任意の年 $t = y$ において γ_y が切片の役割を果たすことから、切片 β_0 は入れていない。

¹²⁰ 輸入には関税がかかる場合があることから、各国の税関は輸入の情報をより正確に調査・記録している可能性が高く、一般に、輸入国側の統計の方が輸出国側の統計よりも精度が高いと考えられる。このため、ここでは、輸入国側の統計を用いている。なお、輸出国側の統計を用いた場合も、おおむね同様の結果が得られる。

¹²¹ $Dist_{ij}$ は、国 i の最も人口の多い都市と国 j の最も人口の多い都市との間の地理的距離を表す。

(実証分析②)：米国の財貿易額を対象とした分析)

(A) 推定式¹²²

$$\ln(E[Trade_{jt}]) = \beta_2 \ln GDP_{jt} + \beta_3 \ln Dist_j + \beta_4 Comlang_j + \beta_5 FTA_{jt} + \sum_{y=1962}^{2020} \gamma_y Year_{yt} + \sum_{c=1}^{10} \delta_c Country_{cjt} \quad (4)$$

(B) 変数の定義

変数名	定義
$Trade_{jt}$	t年の米国の国jとの財貿易額（輸出額と輸入額の和）
GDP_{jt}	t年の国jのGDP
$Dist_i$	米国と国jとの地理的距離
$Comlang_j$	国jの公用語が英語の場合に1をとるダミー変数
FTA_{ijt}	t年に米国が国jと自由貿易協定を締結している場合に1をとるダミー変数 ¹²³
$Year_{yt}$	t年 = y年 (y = 1962, 1963, ..., 2020)の時に1をとるダミー変数
$Country_{cjt}$	国jが米国の米国との財貿易額上位10か国・地域 (c = 1, 2, ..., 10) の場合に1をとるダミー変数 ¹²⁴

(実証分析③)：米国の財輸入を対象とした分析)

(A) 推定式

$$\ln(E[Import_{jt}]) = \beta_2 \ln GDP_{jt} + \beta_3 \ln Dist_j + \beta_4 Comlang_j + \beta_5 FTA_{jt} + \sum_{y=1962}^{2020} \gamma_y Year_{yt} + \sum_{c=1}^{10} \delta_c Country_{cjt} \quad (6)$$

¹²² 年ダミー $Year_{yt}$ を全ての年に入れていることから、米国のGDP (tにのみ依存)を説明変数として入れる場合、多重共線性が生じることから、米国のGDPは説明変数として入れていない。

¹²³ $FTA_{ijt} = 1$ となる国は、米国とFTAを締結している国（オーストラリア、バーレーン、チリ、コロンビア、イスラエル、ヨルダン、モロッコ、オマーン、パナマ、ペルー、シンガポール、韓国）、米国・中米・ドミニカ共和国自由貿易協定（DR-CAFTA）の加盟国（コスタリカ、ドミニカ共和国、エルサルバドル、グアテマラ、ホンジュラス、ニカラグア）、北米自由貿易協定（NAFTA）及び米国・メキシコ・カナダ協定（USMCA）の加盟国（カナダ、メキシコ）の計20か国。

¹²⁴ 財貿易額上位10か国・地域は、メキシコ、カナダ、中国、ドイツ、日本、韓国、台湾、ベトナム、英国、インドを指す。なお、ベトナムについては、2007年1月のベトナムのWTO加盟後、米国のベトナムとの財貿易額が増加していることを踏まえ、ベトナムにおける $Country_{cjt}$ は、2007年以降の値のみ1をとるダミー変数を設定している。

(B) 変数の定義

変数名	定義
$Import_{jt}$	t 年の米国の国 j からの財輸入額
GDP_{jt}	t 年の国 j のGDP
$Dist_j$	米国と国 j との地理的距離
$Comlang_j$	国 j の公用語が英語の場合に1をとるダミー変数
FTA_{jt}	t 年に米国が国 j と自由貿易協定を締結している場合に1をとるダミー変数
$Year_{yt}$	t 年 = y 年 ($y = 1962, 1963, \dots, 2020$)の時に1をとるダミー変数
$Country_{cjt}$	国 j が米国の財輸入上位10か国・地域 ($c = 1, 2, \dots, 10$) の場合に1をとるダミー変数 ¹²⁵

3. 推定結果

(実証分析①：全ての国の財貿易を対象とした分析)

係数	推定値	標準誤差	有意性	$100 \times (\exp(\text{推定値}) - 1)$
β_1	0.836	0.0051	***	-
β_2	0.829	0.0041	***	-
β_3	-0.604	0.0083	***	-
β_4	0.379	0.0200	***	46.121
β_5	0.278	0.0199	***	32.066

※「標準誤差」は、頑健な標準誤差。***：1%、**：5%、*：10%の有意水準で統計的に有意であることを示す。ここでは、頑健な標準誤差を用いて統計的有意性を確認している。上記のほかにも、年ダミーも変数に加えている。

(実証分析②：米国の財貿易額を対象とした分析)

係数	推定値	標準誤差	有意性	$100 \times (\exp(\text{推定値}) - 1)$
β_2	0.771	0.0085	***	-
β_3	-0.368	0.0492	***	-
β_4	0.586	0.0468	***	79.666
β_5	0.374	0.0331	***	45.383

¹²⁵ 財輸入上位10か国・地域は、メキシコ、中国、カナダ、ドイツ、日本、ベトナム、韓国、台湾、アイルランド、インドを指す。なお、ベトナムについては、2007年1月のベトナムのWTO加盟後、米国のベトナムからの輸入額が増加していることを踏まえ、実証分析②と同様、ベトナムにおける $Country_{cjt}$ は、2007年以降の値のみ1をとるダミー変数を設定している。

※「標準誤差」は、頑健な標準誤差。***：1%、**：5%、*：10%の有意水準で統計的に有意であることを示す。ここでは、頑健な標準誤差を用いて統計的有意性を確認している。上記のほかにも、年ダミー、国・地域ダミーも変数に加えている。

(実証分析③：米国の財輸入を対象とした分析)

係数	推定値	標準誤差	有意性	100 × (exp(推定値) - 1)
β_2	0.760	0.0077	***	-
β_3	-0.119	0.0669	*	-
β_4	0.271	0.0395	***	31.079
β_5	0.285	0.0440	***	32.973

国・地域ダミー	推定値	標準誤差	有意性
メキシコ	1.988	0.0726	***
中国	1.495	0.0668	***
カナダ	1.575	0.1829	***
ドイツ	0.595	0.0469	***
日本	0.853	0.0544	***
ベトナム	1.932	0.1049	***
韓国	0.911	0.0538	***
台湾	1.524	0.0632	***
アイルランド	1.208	0.0703	***
インド	-0.113	0.0584	*

※「標準誤差」は、頑健な標準誤差。***：1%、**：5%、*：10%の有意水準で統計的に有意であることを示す。ここでは、頑健な標準誤差を用いて統計的有意性を確認している。上記のほかにも、年ダミーも変数に加えている。

参考文献

(第2章)

- 荒木健伍 [2025a] 「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
- 荒木健伍 [2025b] 「米国の財貿易の決定要因—重力モデルに基づく構造分析—」内閣府経済財政分析ディスカッション・ペーパー DP/25-4 2025年8月
- 下平凌大、荒木健伍 [2025] 「米国と英国のサービス貿易・直接投資の相互関係」内閣府今週の指標 No. 1382 2025年6月
- 鈴木栄次 [2017] 「米国におけるSNAP（補充的栄養支援プログラム）の制度概要及びその実施状況等について」平成28年度カントリーレポート 第2号 農林水産政策研究所
- 内閣府 [2018] 『世界経済の潮流2018年Ⅰ—民間債務の増加がもたらす世界経済のリスクの点検—』
- 内閣府 [2023] 『世界経済の潮流2022年Ⅱ—インフレ克服に向かう世界経済—』
- 野木森稔 [2023] 「中国が圧倒的シェアを握る重要鉱物を巡る動き」アジア・マンスリー 2023年10月号 日本総合研究所
- 福島栄一 [2005] 『米国通商関連法概説』日本貿易振興機構 2005年3月
- 星野妙子 [2014] 「メキシコ自動車産業のサプライチェーン—メキシコ企業の参入は可能か—」アジアを見る眼 No. 117 アジア経済研究所
- 村田晃希 [2024] 「アイルランド経済の高成長の背景について」内閣府今週の指標 No. 1360 2024年10月
- 山野内勘二 [2024] 『カナダ—資源・ハイテク・移民が拓く未来の「準超大国」』中央公論新社
- Aruoba, B. S. [2016] “Technical Details of the Aruoba Term Structure of Inflation Expectations (ATSIX)”, Federal Reserve Bank of Philadelphia.
- Bernanke, B. S. [2007] “Global Imbalances: Recent Developments and Prospects”, Board of Governors of the Federal Reserve System, September 2007.
- Bureau of Economic Analysis [2021] “How does the Paycheck Protection Program impact the national income and product accounts (NIPAs)?”, May 2021.
- Bureau of Economic Analysis [2023] “New Foreign Direct Investment in the United States, 2022”.
- Bureau of Economic Analysis [2024a] “New Foreign Direct Investment in the United States, 2023”.
- Bureau of Economic Analysis [2024b] “NIPA Handbook: Concepts and Methods of the U.S. National Income and Product Accounts”, December 2024.
- Bureau of Economic Analysis [2024c] “U.S. International Economic Accounts : Concepts and Methods”, June 2024.
- Bureau of Labor Statistics [2021] “PPI Final Demand-Intermediate Demand (FD-ID) Aggregation System”, March 2021.
- Casey, C. A. [2025] “The International Emergency Economic Powers Act (IEEPA), the National Emergencies Act (NEA), and Tariffs: Historical Background and Key Issues”, Congressional Research Service, April 2025.
- Committee for a Responsible Federal Budget [2025] “Senate Proposes \$4.2 Trillion of Tax Cuts”, June 2025.
- Damgaard, J., T. Elkjaer and N. Johannesen [2019] “The Rise Of Phantom Investments”, *Finance & Development Magazine*, IMF, September 2019.
- Department for Business and Trade [2025] “General terms for the United States of America and the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland Economic Prosperity Deal”, May 2025.
- IMF [2024] *External Sector Report*, July 2024.

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

International Energy Agency [2019] *World Energy Outlook 2019*.

Kitamura, K. H. [2025] “Section 232 of the Trade Expansion Act of 1962”, Congressional Research Service, May 2025.

Kitamura, K. H. and K. E. Hammond [2025] “Expanded Section 232 Tariffs on Steel and Aluminum”, Congressional Research Service, May 2025.

Moody's Investors Service, Inc. [2025] “Moody's Ratings downgrades United States ratings to Aa1 from Aaa; changes outlook to stable”, May 2025.

Pain, N., I. Koske and M. Sollie [2006] “Globalisation and Inflation in the OECD Economies”, *OECD Economics Department Working Papers No. 524*, November 2006.

Santos, Silva, J. M. C. and S. Teneyro [2006] “The Log of Gravity”, *The Review of Economics and Statistics*, 88(4), 641-658.

Sutter, K. M. and M. D. Sutherland [2025] “China's E-Commerce Exports and U.S. De Minimis Policies”, Congressional Research Service, February 2025.

Trachtenberg, D. M. [2025] “Section 301 of the Trade Act of 1974”, Congressional Research Service, June 2025.

U.S. Small Business Administration [2020] “Paycheck Protection Program Report”, August 2020.

U.S. Small Business Administration [2021] “Paycheck Protection Program Report”, May 2021.

U.S. Treasury [2012] “New Methodology for Estimating Major Foreign Holders of Treasury Securities”, February 2012.

U.S. Treasury [2023] “Joint Statement of Janet L. Yellen, Secretary of the Treasury, and Shalanda D. Young, Director of the Office of Management and Budget, on Budget Results for Fiscal Year 2023”, October 2023.

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 エネルギー情報局 (EIA) 税関・国境取締局 (CBP) 地質研究所 (USGS) 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.eia.gov/ https://www.cbp.gov/ https://www.usgs.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)	https://www.inegi.org.mx
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/
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	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 商工会議所 連邦雇用庁 連邦選挙管理委員会	https://www.destatis.de/DE/Home/_inhalt.html https://www.dihk.de/de https://statistik.arbeitsagentur.de/ https://bundeswahlleiter.in.de/en/bundeswahlleiter.html
フランス	フランス国際経済予測研究センター (CEPII)	https://ceprii.fr/CEPII/en/ceprii/ceprii.asp
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) 英国予算局	https://www.ons.gov.uk/ https://www.smtt.co.uk/ https://www.bankofengland.co.uk/ https://obr.uk/
日本	外務省 総務省統計局	https://www.mofa.go.jp/mofaj/area/germany/index.html https://www.stat.go.jp/index.html

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
ILO : International Labor Organization		https://www.ilo.org/
IMF : International Monetary Fund	World Economic Outlook	https://www.imf.org/en/Publications/WE0
ITC: International Trade Centre		https://www.intracen.org/
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/
United Nations	World Population Prospects	https://population.un.org/wpp/

「世界経済の潮流 2025 年 I」

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）

篠崎敏明

執筆担当者

荒木健伍

五十畑伊織

伊藤久仁良

加藤恵理奈

川上優佑

北島大地

下平凌大

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）