

## アメリカの金の輸入の急増の背景と GDP に与える影響

1. アメリカでは 2021 年4-6月期以降、実質 GDP が潜在 GDP を上回る状況が続いており、個人消費を中心に景気は拡大している(図1)。一方、新政権発足後、輸入品に対する関税率の引上げ方針が示され、実施に移されていく中で、2025 年2月以降、消費者の予想物価上昇率の高まり、消費者マインドの悪化がみられ、拡大を続けてきたアメリカの景気の先行きについては、その勢いが緩やかになる可能性がある(図2、図3)。本稿では、アトランタ連銀が公表するアメリカの GDP の予測値について紹介した上で、その予測値が大きく変動する要因となった1月のアメリカの非貨幣用金<sup>1</sup>の輸入の急増に関して、アメリカの貿易統計及び GDP 統計上の非貨幣用金の輸入に関する取扱いの違いの観点から整理したい。
2. アトランタ連銀は GDP 成長率を統計的に予測するモデルを“GDP Now”として開発し、月次の経済データ等が公表されるたびに予測値の更新・公表を行っている。アトランタ連銀が 2025 年2月 28 日に公表した 2025 年1-3月期の実質 GDP 成長率の予測値は前期比年率▲1.5%と、前回予測時点(同年2月 26 日時点)の+2.3%から大きく下方改定されマイナス成長の予測となり、大きな注目を集めた(表4)。支出項目別の寄与度の内訳をみると、個人消費が 0.87%pt と前回予測時点の 1.53%pt から下方改定されている<sup>2</sup>ほか、純輸出が▲3.70%pt と前回予測時点の▲0.41%pt から大幅に下方改定されており、純輸出が GDP 成長率の予測値の下方改定の主要因であることが分かる。これは、同年2月 28 日に公表された1月の貿易統計の速報値<sup>3</sup>において、財輸入が急増し、財の貿易赤字が大幅に拡大したことによるものである(輸入の増加は GDP にマイナス寄与)。アトランタ連銀の GDP Now を担当するエコノミスト<sup>4</sup>は、予測値が大きく下方改定された主要因は1月の貿易赤字の拡大であり、貿易赤字の拡大の約6割は非貨幣用金の輸入の増加によるものであると指摘している。アトランタ連銀は、3月 26 日以降、非貨幣用金の影響を除いたモデルを「金調整(gold adjusted)モデル」として従来のモデル<sup>5</sup>と併記して公表しており、金調整モデルによる実質 GDP 成長率の予測値(2025 年3月 26 日時点)は、前期比年率+0.2%<sup>6</sup>となっている<sup>7</sup>(表4)。
3. アメリカのGDP統計(NIPA)<sup>8</sup>では、企業が他の商品(金が用いられた時計や宝飾品等)を生産するための中間投入として使用する場合を除き、非貨幣用金の輸入は GDP の内訳項目にあたる輸入には含まれない扱いとなっており、国際連合で採択される国際基準である 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。このため、2025 年1月の非貨幣用金の輸入の急増は、2025 年1-3月期の GDP 成長率には影響しないことになる。
4. ここで、貿易統計を用いて 2025 年1月のアメリカの貿易動向を確認すると、1月の財輸入額は 3,271 億ドル、貿易赤字額は 1,556 億ドルとなり、ともに統計上最大<sup>9</sup>となった(図5)。1月の財輸入額の前月差について、品目別のシェアでは、非貨幣用金等<sup>10</sup>、医薬品、コンピュータ・同周辺機器が高く、また、輸入相手国別のシェアでは、スイス、アイルラ

<sup>1</sup> 「非貨幣用金」とは、通貨当局が外貨準備として保有する金(貨幣用金)以外の金の地金を指す。

<sup>2</sup> 個人消費の下方改定の主要因は、2025 年2月 28 日に公表されたアメリカの実質個人消費支出(2025 年1月値)が前月比▲0.5%と減少したことによるもの。なお、1月の実質個人消費支出は、2024 年 12 月の駆け込み消費の反動や寒波等の特殊要因もあり、耐久財を中心に減少している。

<sup>3</sup> アメリカの財輸出、財輸入、貿易収支については、アメリカ商務省センサス局が Advance Economic Indicators Report として、貿易統計の公表前に一部の系列のみ事前に公表している。事前に公表される系列は、財輸出及び財輸入の主要6分類(「飲食料品等」、「工業原材料」、「資本財」、「自動車・同部品」、「消費財」、「その他財」)別の値と貿易収支のみであり、その他のより詳細な品目別や相手国別の値は貿易統計の公表の際に公表される。2025 年1月値については、Advance Economic Indicators Report は 2025 年2月 28 日、貿易統計は 2025 年3月6日に公表された。

<sup>4</sup> Higgins (2025)

<sup>5</sup> 従来の GDP Now のモデルでは、GDP の内訳項目にあたる輸入の予測値を計算する際、非貨幣用金を取り除く処理が行われていなかった。

<sup>6</sup> 非貨幣用金の影響を除かないモデルの結果(2025 年3月 26 日時点は▲1.8%、同年2月 28 日時点の▲1.5%から2月の ISM 景況指数や雇用統計等を踏まえて更新された値)よりも高い伸び。

<sup>7</sup> 金調整モデルについてはアトランタ連銀による 2025 年3月 26 日の公表に先立ち、アトランタ連銀の GDP Now を担当するエコノミストによる試算値(2025 年3月7日時点)が個人レポートの形で公表されていた(Higgins (2025))。

<sup>8</sup> アメリカでは、国際基準であるSNA(System of National Accounts)ではなく、独自の「国民所得・生産勘定」(NIPA: National Income and Product Accounts)を採用している。NIPA とSNAとの整合性は高められてきているが、表章項目の名称や概念について、SNAに準拠している日本や諸外国におけるGDP統計とは一部違いがある。NIPAにおける表章項目の概念及び推計手法の詳細については、BEA (2024)を参照。

<sup>9</sup> 2025 年1月の財輸入額及び貿易赤字額(季節調整値)は、季節調整値が入手可能な 1989 年1月以降、最大。

<sup>10</sup> 「非貨幣用金等」には、金以外の金属加工品も含まれる。

ンド、中国が高い(図6)。1月のアメリカの輸入額の前月差について、輸入相手国別に品目別の内訳をみると、アイルランドは医薬品、中国はコンピュータ・同周辺機器のシェアが高く、これらは関税発動前の駆け込み輸入と考えられる。また、スイスは、非貨幣用金等のシェアが最も高いことが分かる(図7)。

5. 2025年1月にアメリカで非貨幣用金の輸入が急増した背景として、安全資産としての金需要の高まりに加え、一部の報道<sup>11</sup>では、金に対して関税が将来的に課されることの懸念から、ニューヨークの先物市場の金価格がロンドンの現物市場の金価格に比べて大きく上昇したことが指摘されている。実際にニューヨークの先物市場の金価格とロンドンの現物市場の金価格の推移をみると、2025年1月初めから2月初めにかけて、不確実性の高まりから金価格が上昇傾向にある中で、先物市場の金価格が現物市場の金価格を上回っていることが確認できる(図8)。先物価格が現物価格を上回った場合、金の先物の売建てを行っているアメリカの金融機関は含み損を抱えることになるが、先物の売建てを解消して損失確定をするのではなく、保有している金の現物をアメリカ内に輸送し受け渡すことにより損失確定を回避することができる<sup>12</sup>。こうした動きの広がり、2025年1月のアメリカの非貨幣用金の輸入の急増につながった可能性がある。
6. 以上みてきたとおり、2025年1月のアメリカの財輸入の急増及び貿易赤字の急拡大は非貨幣用金の輸入の急増による要因が大きく、それ自体は、2025年1-3月期のGDP成長率には影響しない。ただし、通商政策の動向を受け、非貨幣用金の輸入のほか、予想物価上昇率の高まりや消費者マインドの悪化など、これまでとは異なる経済指標の動きがみられている。こうした中、2025年3月18日~19日に行われたFOMCの声明文では「経済の見通しをめぐる不確実性は増している」と記載されるなど、アメリカ経済の先行きについては予断を許さない状況にある<sup>13</sup>。アメリカ経済の動向について、引き続き注視してまいりたい。

---

<sup>11</sup> WSJ (2025)

<sup>12</sup> WSJ (2025)によると、金のサイズをニューヨークの先物市場で受け渡すのに適したサイズとするためには、スイスにある精錬所で金を鋳造し直す必要がある。

<sup>13</sup> FOMC後の記者会見でパウエル議長は、「経済活動は2024年10-12月期も堅調なペースで拡大を続け、GDPは2.3%増となった。しかし、最近の兆候では、2024年後半にみられた急成長の後、個人消費は緩やかになっている。家計や企業を対象にした調査では、景気の先行きに対する不透明感が高まっている。こうした動きが将来の消費や投資にどのような影響を与えるかは、まだ分からない。」としている。

図1:実質GDPと潜在 GDP の推移

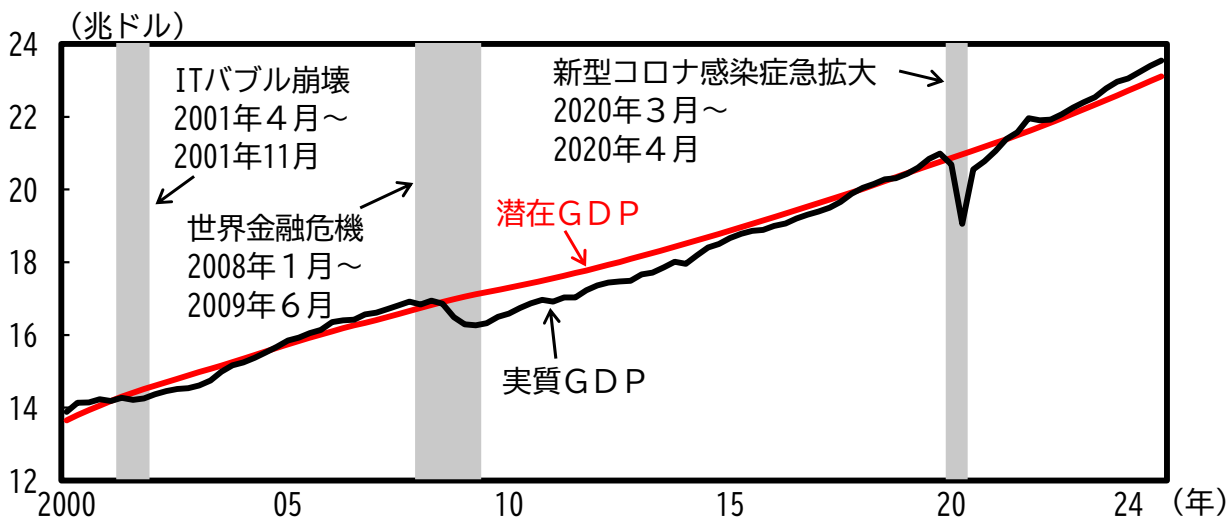


図2:消費者物価、予想物価上昇率

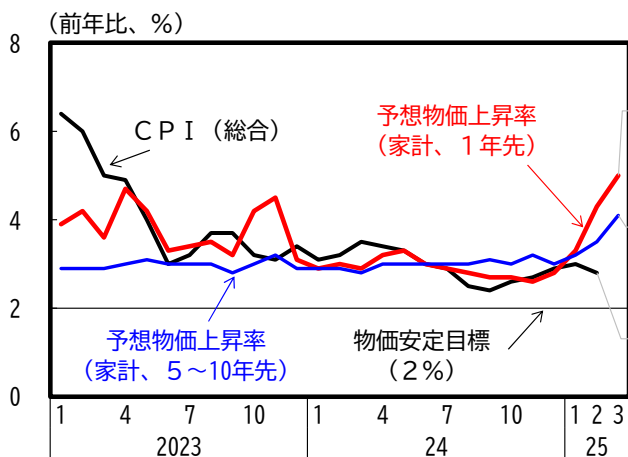


図3:消費者マインド

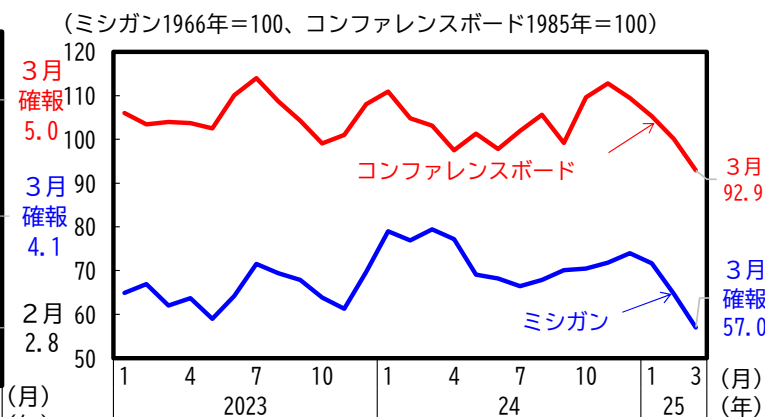


表4:アトランタ連銀による 2025 年1-3月期の実質GDP成長率(前期比年率)の予測

(前期比年率寄与度、%)

	2月26日時点	2月28日時点	3月26日時点	
	標準モデル	標準モデル	標準モデル	金調整モデル
GDP成長率	2.3	▲ 1.5	▲ 1.8	0.2
個人消費	1.53	0.87	0.30	0.31
設備投資	0.38	0.56	0.81	0.82
住宅投資	0.06	0.06	0.10	0.10
在庫投資	0.41	0.40	0.60	0.60
純輸出	▲ 0.41	▲ 3.70	▲ 3.95	▲ 1.92
政府支出	0.35	0.34	0.34	0.34

図5:財輸出、財輸入、貿易収支

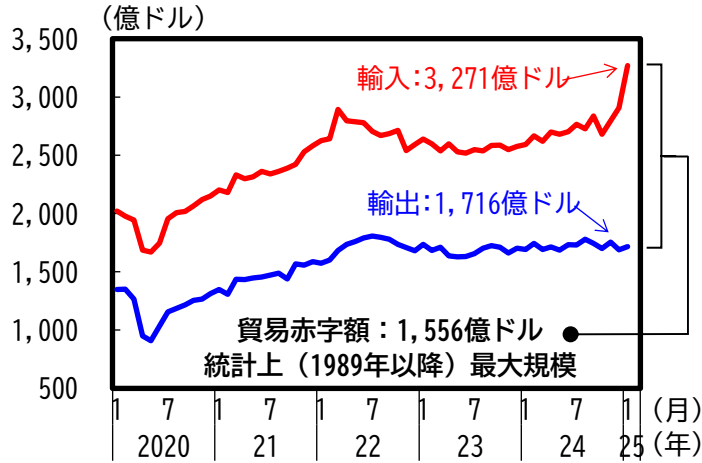


図6:2025年1月の財輸入額前月差の輸入品目別/輸入相手国別シェア

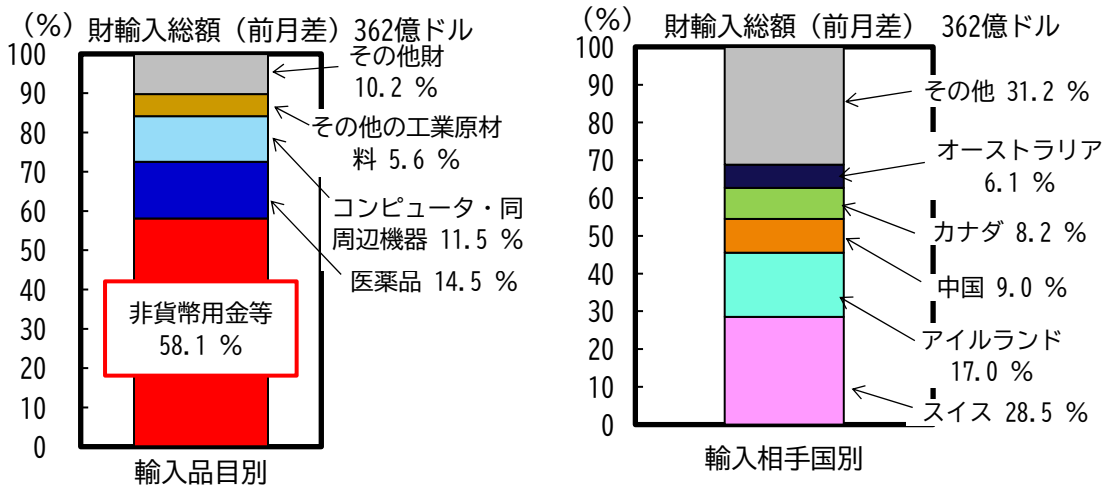


図7:2025年1月の相手国別の財輸入額前月差の品目シェア

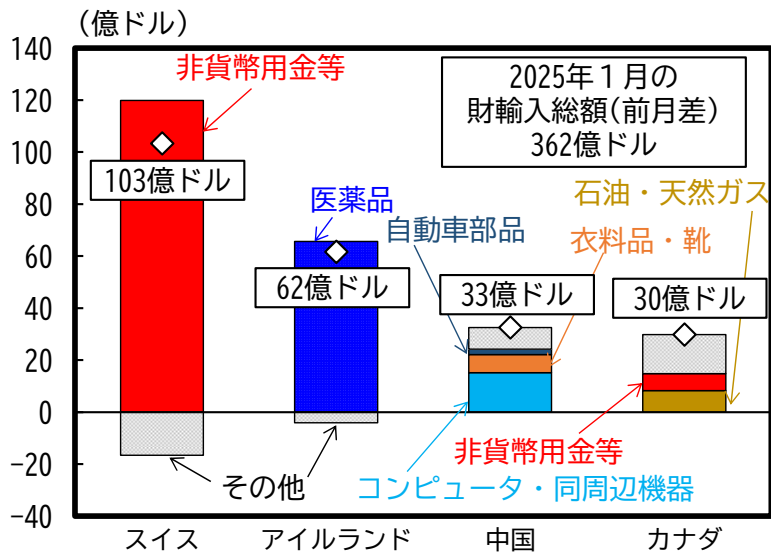
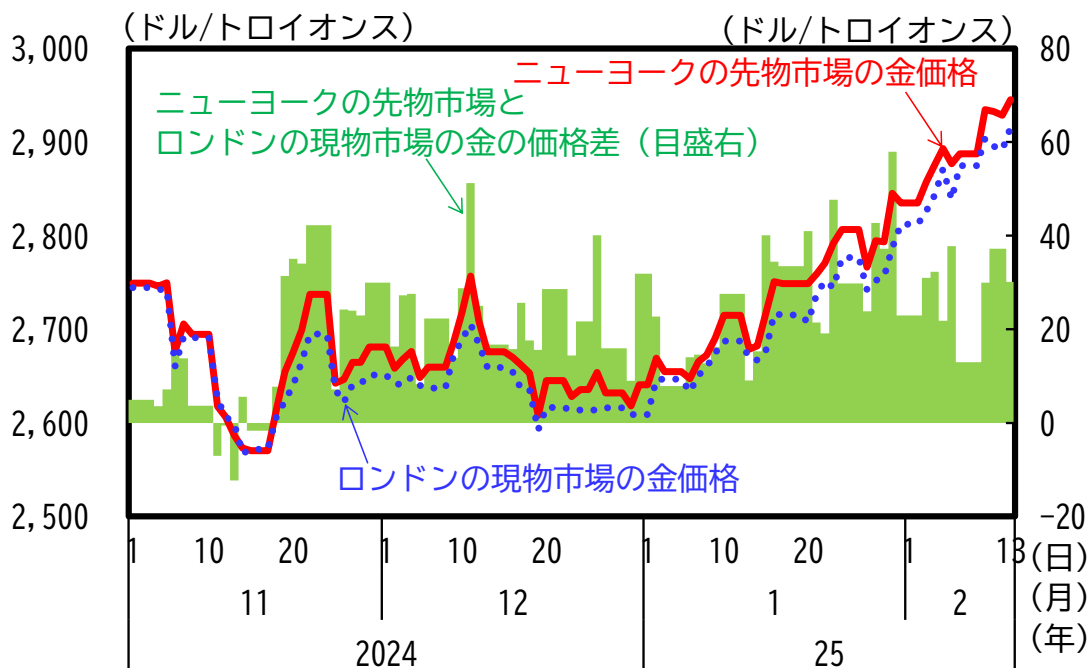


図8: ニューヨークの先物市場の金価格とロンドンの現物市場の金価格の推移



(備考)

1. 図1は、NBER、アメリカ商務省、アメリカ議会予算局により作成。実質値は、2017年基準連鎖実質値。シャドー部分は、景気後退期を表す。
2. 図2は、アメリカ労働省、ミシガン大学により作成。予想物価上昇率(家計、1年先)、予想物価上昇率(家計、5~10年先)は、消費者による今後1年先、5~10年先の物価上昇率の予測の回答の中央値。
3. 図3は、コンファレンスボード、ミシガン大学により作成。
4. 表4は、アトランタ連銀、Higgins (2025)により作成。
5. 図5、図6は、アメリカ商務省により作成。通関ベース、名目、季節調整値。
6. 図7は、アメリカ商務省により作成。通関ベース、名目値。アメリカ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。
7. 図6、図7の「非貨幣用金等」には、金以外の金属加工品も含まれる。
8. 図8は、Bloombergにより作成。

(参考文献)

- Bureau of Economic Analysis [2024] “NIPA Handbook: Concepts and Methods of the U.S. National Income and Product Accounts,” December 2024.
- Higgins, P. [2025] “For GDP Forecasters, Some Gold Doesn’t Glitter,” March 2025.
- Wall Street Journal [2025] “Why Dealers Are Flying Gold Bars by Plane From London to New York,” February 2025.

担当:内閣府 政策統括官(経済財政分析担当)付参事官(海外担当)付  
政策企画専門職 荒木 健伍 (直通 03-6257-1581)

本レポートの内容や意見は執筆者個人のものであり、必ずしも内閣府の見解を示すものではない。