

季報

QUARTERLY REPORT

第 16 号 (2025 年 11 月)

巻頭特別寄稿

イスラエル・イラン 12 日間戦争と中東地域秩序の再編

日本エネルギー経済研究所 中東研究センター長 坂梨 祥

グローバル経済の現状と見通し

米国内で深まる政治的分断と EV

～EV を巡って先鋭化する共和党と民主党の対立～

双日総合研究所 副主任研究員 板倉嘉廣

双日総合研究所

「我々は AI バブルの中にいるのだろうか？」

双日総合研究所 チーフアナリスト 大矢 伸

米国も日本も、若干の調整を伴いつつも、株式市場は上昇を続けている。特に米国では AI が相場を牽引している。我々は今、「AI バブル」のただ中にいるのだろうか。あるいは、人類の歴史の中でも特筆すべき「革命」を経験しているのであろうか。代表的 AI である ChatGPT に聞いたところ、「米国には“AI バブル”のリスクを示す強い徴候があるが、「完全なバブル」に至っているかは専門家の間でも意見が割れており、日本については部分的な過熱感はあるものの、まだバブルとは言い切れないという見方が多いです。」というものだった。実際どうなのだろう。

株式の時価総額を名目 GDP で割って算出した「バフェット指標」という数値がある。100%が目安とされてきたが、現在米国では 200%を超える高水準、日本でも 170%前後だ。また、良く知られた指標として PER（株価収益率）がある。株価が純利益の何倍かを示す数値だが、純利益が景気変動で上下するために PER も大きく振れる点が欠点だ。これを過去 10 年の平均利益に置き換えたのが「CAPE レシオ」であり、ノーベル経済学賞受賞者のロバート・シラー教授が考案したことからシラー PER とも呼ばれる。現在、米国の CAPE レシオは 40 を超え、2000 年のドットコム・バブル以来の高水準だ。日本は 25 にとどまっている。

バブルを完全に予想することが難しいことは歴史が教えてくれる。マエストロと呼ばれたアラン・グリーンスパン FRB 議長は、株式相場が急上昇した 1996 年に、これを「根拠なき熱狂」（Irrational Exuberance）と評して警鐘を鳴らした。しかし、その後、ニューエコノミー論が強くなる中で、新たな情報通信技術が発達して生産性が大幅に上昇し、株価はそれを反映している可能性がある、と発言するようになった。ドットコム・バブルは 2000 年 3 月にピークを打った後に崩壊するが、グリーンスパン議長は 2002 年に、バブルは崩壊してはじめてバブルと分かるとコメントした。

バブルを事前に予想できるか否かは、中央銀行の対応の在り方にも影響を与えるところ、ドットコム・バブル崩壊のあとに FRB と国際決済銀行（BIS）のエコノミスト達の間で激しい議論が行われた。FRB のエコノミストの多くは、バブルを事前に予測するのは困難であり、加えて、バブルを想定した予防的な金融引き締めはコストが高く、さらに、バブルが崩壊しても事後的に金融緩和を行えばソフトランディングは可能という立場をとった（FED ビュー）。これに対して、BIS のエコノミストは、資産バブルの状況を把握した上で早めに金融引き締めを行うことの重要性を強調すると共に、バブルが大きくなり、その後崩壊することによる金融システムへの甚大な悪影響を懸念した（BIS ビュー）。

現在、マグニフィセント 7（アルファベット、アマゾン、アップル、グーグル、マイクロソフト、メタ、エヌビディア）の時価総額は米国 S&P500 の 35%を占めるまでになり、これらが米国株全体の上昇を支える。まさに AI による株高である。「バブルではない」論者は、ドットコム・バブルの時は、実

体はなくても社名にドットコムがついていれば株価があがるというバブルの要素があったが、今回の AI ブームは実体を伴っており、マグニフィセント 7 も着実に利益を拡大している、と主張する。FRB のジェファークソン副議長は、11 月 21 日の講演で、AI 企業は安定した基盤と収益を持っておりドットコム・バブルの時とは異なると主張した。これに対して、「バブルである」論者は、AI は実態がないとは言わないが、バリュエーションが高すぎると感じている。米国投資家のレイ・ダリオ氏は 11 月 20 日、現在「バブルの真ただ中にあるのは明らかだ」とし、ドットコム・バブルを 100% とすると、現在は 80% の地点にいるとコメントした。

AI は、情報検索、会議録作成、自動翻訳、自動運転など身近なところで仕事・生活を変えており、生産性を向上させるもののように思われる。ただ、莫大な投資、先行するバリュエーションを正当化する形でいかにマネタイズしていけるかは重要な課題だ。AI 自身がどう考えるのか、無料の ChatGPT に

「ChatGPT さん、あなたは実体のないバブルですか」と聞いてみた。回答は「私は市場で取引される資産ではないので、経済的な意味でのバブルではありません。ただし、社会的・心理的な期待が過度に膨らむという意味では、バブル的現象の対象になりやすい技術ではあります。」「AI が万能になるという過大な期待、実装コストや現実的制限の過小評価、が起きている時、世の中では AI バブルと言われがちです。」「結論としては、ChatGPT は実体のないバブルではありません。ただし、人々の期待が先行すれば、バブル的に扱われることはある、というのが正解です。」というものだった。AI が牽引する株式相場に「バブル」の要素はあるだろう。それは AI も認識している。しかし、AI は我々の仕事や生活に「リアル」な影響を与えている。仮に AI バブルに大きな調整が訪れたとしても、AI の進化がもたらす「リアル」な変化は続いていくだろう。

(2025 年 11 月 24 日・記)

 双日総合研究所季報 第16号¹ (2025年11月) 要約

巻頭特別寄稿 イスラエル・イラン12日間戦争と中東地域秩序の再編 (本文は7頁より)

日本エネルギー経済研究所中東研究センター長 坂梨 祥氏

- 2025年6月に発生したイスラエル・イラン戦争は、中東地域に新たな秩序を打ち立てようとするトランプ政権とイスラエルの取り組みの一環であった。新たな秩序とは、ネタニヤフ首相が提唱する「新たな中東」構想に基づくものであり、イランが率いる「抵抗の枢軸」の弱体化と、イスラエル・アラブ諸国間の国交正常化を軸とするものである。
- イスラエルは長年にわたり、米国とともに「イランの脅威」の封じ込めを目指す一方、周辺アラブ諸国との国交正常化に取り組んできた。2020年9月に第1次トランプ政権下で成立したアブラハム合意は、イスラエルを中東地域秩序の正式な一員と位置づけるものであり、2023年9月にはサウジアラビアとの国交正常化も近いと見なされていた。
- その翌月にハマスによる対イスラエル大規模奇襲攻撃が発生し、ガザ戦争が勃発するが、その結果イスラエルはハマスに加えレバノンのヒズボラなどを壊滅状態に追い込み、イランにも武力を行使することで、「抵抗の枢軸」を大幅に弱体化させた。
- その結果、イスラエルは今や「新たな中東地域秩序」において、無視できない軍事大国と見なされるようになっていく。しかし、イスラエルによる2025年9月のカタール攻撃を含む拡張主義的な行動は、中東諸国の指導者たちの間に「イスラエルこそが地域の不安定化要因」とする新たな脅威認識を広めることになった。
- 従って、新たな中東地域秩序におけるイスラエルの位置付けはまだ不確かである。そしてイスラエル・イラン対立に関しても、「まだ終わっていない」という見方が優勢であり、イスラエルはイランにおける核開発やミサイル能力再建の兆しが見え次第、イランへの再攻撃に踏み切る可能性が高いと指摘されている。
- イスラエル・イラン間の紛争の拡大は、日本がエネルギー面で依存する中東地域を不安定化させてしまいかねず、両国の対立の行方を今後とも注視する必要がある。

第1部 グローバル経済の現状と見通し (本文は16頁より)

- IMFの10月世界経済見通しによると、世界経済成長率は25年に3.1%、26年に3.2%と予測されている。米国では、25年2Q(4-6月期)の成長率が前期比年率3.8%と2四半期ぶりのプラス成長となった。トランプ大統領が打ち出した関税政策による駆け込み輸入の反動で輸入が急減し、純輸出の寄与度が+4.99ポイントとなり成長を押し上げた。また富裕層を中心に個人消費が好調となっている。日本は、25年3Q(7-9月期)の成長率が前期比年率1.8%減と6四半期ぶりのマイナス成長となった。米国の関税政策の影響で輸出が減少したほか、4月に住宅の省エネルギー基準が見直され駆け込み需要があった3月の反動で民間住宅が大きく減少した。新興国は、25年に4.2%、26年に4.0%と底堅い経済成長を見込んでいる。

¹ 本稿は、文中に記載がなければ、2025年11月21日までに利用可能であった情報に基づき、作成した。

- 世界の総合インフレ率は、25年に4.2%、26年に3.7%と、7月予測より若干遅いペースで減速する予測である。25年において英国のインフレ率は高止まりし、米国でも2Qのインフレ率は顕著に高止まりしていた一方で、中国を含む新興国の一部ではインフレ率がマイナス転化する国もあった。このように世界を見渡すとインフレの状況は一様ではない。
- IMFは、世界経済の見通しについて成長は底堅いが、緊張も生じつつあるとして慎重な見方を示している。米国の関税を含めた各国の通商政策は世界経済に対して全く無害とは言えず、状況を引き続き監視する必要があるとしている。

第2部 米国内で深まる政治的分断とEV ～EVを巡って先鋭化する共和党と民主党の対立～

(本文は38頁より)

- 米国のパワートレイン政策は迷走に迷走を重ねている。伝統的に民主党政権下では環境意識が高く、新エネルギーの採用や自動車の排気ガスの抑制政策が取られる傾向がある。一方で、共和党はブッシュ（子）政権の京都議定書離脱やトランプ政権によるパリ協定離脱のように気候変動対策に後ろ向きの姿勢が見られる。この結果、EVに対する両党の考え方にも大きな違いがある。
- トランプ氏が2024年の大統領選挙で指摘した通り、EVは内燃機関車（ICE）に比べて機構が単純であるために部品点数が少なく、エンジン等の部品を製造してきた下請け業者にとって死活問題になりかねない。そのため、EVの普及は労働者の雇用問題にも飛び火し問題の構造が複雑になっている。
- こうした大統領選挙でのトランプ氏の主張によって、民主党であるバイデン政権としてはジレンマに陥った。各産業の労働組合は左派の基盤かつ民主党の重要支持基盤であり、全米自動車労働組合（UAW）も例外ではない。しかし、環境意識の高い大都市住民や環境活動家も民主党支持層となっており、EVを普及させる・させないについて、主張が逡巡することになった。
- 長期的に懸念されるのは米国の自動車メーカーにとっては戦略を立てにくくなっている点である。どのパワートレインが重視されるかが共和党政権と民主党政権で極端に異なる場合に特定のパワートレインに集中した投資が行いにくい。
- 日本メーカーではトヨタがあらゆるパワートレインに対応するマルチパスウェイ戦略（全方位戦略）を採用して久しいが、この戦略に対応できるのは強固な財務基盤がバックグラウンドにあることが前提になる。一般的に自動車の開発には数年単位の時間が必要とされるが、米国の政権によってEVに対する考え方が異なることは先進的なEV開発が米国では難しくなることが想定される。
- 自動車メーカーの生産拠点についても新規設置の場合には対象場所の州政府が内燃機関車もしくはゼロエミッション車（ZEV）のどちらの選好が強いのかも考慮の余地がある。これまでは新規に生産拠点ができれば単に雇用を生むことが貢献とされてきたが、最終製品が形態によって受け入れの土壌が異なる困難な時代になりつつある。

 双日総合研究所季報 第 16 号（2025 年 11 月） 目次

季報 16 号・巻頭言	1
巻頭特別寄稿 イスラエル・イラン 12 日間戦争と中東地域秩序の再編	7
はじめに	7
1. 12 日間戦争の背景	7
1) ガザ戦争の「帰結」としての 12 日間戦争	7
2) IAEA の「お墨付き」	8
3) 米・イラン核協議の試み	9
2. 「新しい中東」に向けたイスラエルの取り組み	11
1) アブラハム合意	11
2) ガザ戦争とカタール攻撃	12
3. イスラエルとイランの間に残る火種	13
1) イランの核開発	13
2) イランのミサイル開発	13
3) イランの抵抗勢力支援	14
4. 今後の展望と日本への影響	15
第 1 部 グローバル経済の現状と見通し（2025 年）	16
全体のポイント	16
日本	23
米国	25
欧州	27
中国	29
アジア・太平洋	31
ASEAN 主要国	31
豪州	34
その他新興国	35
インド	35
トルコ	36
メキシコ	37

第2部 米国内で深まる政治的分断とEV ～EVを巡って先鋭化する共和党と民主党の対立～	38
1. はじめに	38
2. トランプ第一期政権（2016年～2020年）	38
2.1 気候変動問題への対応	38
2.2 排出ガス抑制規制の緩和	39
2.3 連邦と民主党州の争い	40
3. バイデン政権（2021年～2024年）	41
3.2 税額控除を利用したEV促進策	42
3.3 EVが2024年大統領選挙の争点の一つに	42
4. トランプ第二期政権（2025年～）	43
5. まとめ	45
図目次（第1部・第2部）	46
引用・参考文献（第1部・第2部）	47
執筆担当者	48

（注）第1部の分析対象は下記13か国・地域

東南・南西アジア：タイ、フィリピン、インドネシア、マレーシア、ベトナム、インド

北東アジア・大洋州：日本、中国、豪州

米州：米国、メキシコ

欧州・ロシア：EU、トルコ

巻頭特別寄稿

イスラエル・イラン 12 日間戦争と中東地域秩序の再編

日本エネルギー経済研究所中東研究センター長

坂梨 祥

はじめに

2025 年 6 月に発生したイスラエル・イラン戦争（通称「12 日間戦争」）は、中東地域に新たな秩序を打ち立てようとするトランプ政権とイスラエルの取り組みの一環であった。新たな秩序とは、イスラエルのネタニヤフ首相が提唱する「新たな中東」構想に基づくものであり、イスラエルとアラブ諸国の国交正常化を軸とするものである。その新たな秩序では、イスラエルの存在そのものを認めないイランは可能な限り弱体化され、封じ込められる必要がある。イスラエル・イラン「12 日間戦争」は、そのような文脈において戦われ、この戦争において、イスラエルと米国の軍事力はイランを圧倒した。

しかし、この戦争はまだ「終わっていない」とする見方が優勢である。なぜならば、イランのイスラム共和体制（以下、イスラム体制）は、1979 年に革命によって樹立されて以降、「米国とイスラエルへの対抗」を掲げており、この体制が存続する限り、イランはイスラエルによる占領に挑み続け、イスラエルに脅威を突き付け続けると思われるからである。従ってイスラエルとしては、イランを——体制転覆とは言わないまでも——弱体化した状況に置き続けることが、自国の安全保障にとって不可欠となる。そしてイスラエルがそのように認識している限り、イスラエルによるイラン再攻撃は確実に起こり得る、と見なされているのである。

そこで本稿においては、12 日間戦争前後の中東情勢をふまえつつ、イスラエル・イラン関係の今後を展望することとしたい。ハマスやヒズボラが掲げてきた「イスラエルによる占領からの解放」を支援することは、イランのイスラム体制の国是である。一方で、周辺アラブ諸国との国交正常化は、イスラエルにとって悲願であり続けている。これらの相矛盾する目標を掲げる両国間の対立の行方を展望することは、中東地域の安定性の今後を見通すことにほかならない。

本稿では第一に、イスラエル・イラン 12 日間戦争とその背景を振り返り、第二には、イスラエルと周辺アラブ諸国との間の国交正常化をめぐる動きとその現状を整理する。そのうえで第三に、12 日間戦争後もくすぶり続けるイスラエル・イラン間の火種を明らかにし、両国間関係の今後を展望することとしたい。

1. 12 日間戦争の背景

1) ガザ戦争の「帰結」としての 12 日間戦争

イスラエル・イラン 12 日間戦争は、2023 年 10 月 7 日（以下、10.7 と表記）のハマスによる対イスラエル奇襲攻撃の帰結でもあった。上述のとおり、イランはガザのハマス、およびレバノンのヒズボラといった、イスラエルの占領に対し抵抗を続ける武装組織（イスラエルにとってはテロ組織）を「正統な解放闘争組織」と位置付け、長年にわたり支援してきた。そこで、イスラエルは 10.7 の奇襲攻撃の「黒幕」はイランであることを疑い、「ハマス壊滅」を掲げてただちにガザへの徹底攻撃を開始すると同時に、イランがシリアのアサド政権との連携の下に率いてきた「抵抗の枢軸」にも照準を合わせた。

抵抗の枢軸とは、米国の覇権——米国の利益に合致する中東地域秩序の推進——に対抗する国家および非国家主体のネットワークを指しており、その中心的役割を果たしてきたのはイランであった。イランは1980年代以降、シリア経由でヒズボラ²やハマス³などの反イスラエル武装組織の支援を続け、2011年にシリア内戦が発生すると、「アサド政権を支援する」との名目の下、軍事顧問をシリアに派遣し、シリア国内に複数の軍事拠点を構築した。

10.7 以降のイスラエルは、ハマスのみならずヒズボラにも様々な攻撃を加え、イランがシリアやレバノンに派遣していた軍事顧問（その多くが革命防衛隊（IRGC）⁴のOBであった）に対しても斬首作戦を仕掛け、イランとヒズボラの連携を担う人物を次々と殺害した。親イラン勢力の協力も得て、イランがシリア国内に構築した軍事拠点に関しても、空爆を繰り返すことで破壊した。「抵抗の枢軸」の弱体化をねらう一連の攻撃の一環として、2024年4月にイスラエルが実施した在シリア・イラン大使館の空爆においては、IRGC幹部ら7名が死亡した。

これに対してイランは同じ4月のうちに、事前通告を行ったうえでイスラエル本土に向けミサイルを発射し、報復攻撃を行った。しかし、イスラエルはその後「抵抗の枢軸」への攻撃を加速させ、2024年7月にはハマスのハニヤ政治局長を、訪問先のテヘランで暗殺した⁵。また、同年9月には、ヒズボラの幹部らをボケベル爆破作戦によって「一網打尽」にし⁶、その後ヒズボラのナスラ最高指導者も、標的攻撃によって殺害した。これを受けてイランは再度、イスラエルへのミサイル攻撃を行うが、イスラエルはさらに大規模なミサイル攻撃を実施することにより反撃し、この攻撃では「イランの防空システムの大半が破壊された」と発表された⁷。

2) IAEAの「お墨付き」

2024年10月にイスラエルが対イラン・ミサイル攻撃を行うと、専門家たちは「イランの防空システムが再建される前に、イスラエルがイランの本格的な攻撃に踏み切る可能性が高い」と指摘し始めた。その本格攻撃が実施されたのが、2025年6月13日であったことになるが、この攻撃が国際原子力機関(IAEA)理事会による対イラン非難決議採択の翌日というタイミングで実施された点も重要である。6月12日、ウィーンで開催されていたIAEA理事会は、「イランが核不拡散条約の定める義務に違反している」として、E3（英・独・仏）が提案したイラン非難決議を採択したのである。

² ヒズボラは1982年にイスラエルがレバノン南部に侵攻したことを受けて、イスラエルの占領下に置かれたレバノン南部の人々（シーア派が多数を占めた）をイランが支援したことで創設された。ヒズボラの創設には当時の駐シリア・イラン大使が深く関与し、それ以降イランのヒズボラ支援はシリア経由で続けられてきた。

³ ハマスはイランとは無関係に、ムスリム同胞団のパレスチナ支部として1987年に結成されたスンニ派の解放闘争組織である。イランはイスラエルの占領に対して戦うハマスを抵抗勢力と位置付け支援してきた。

⁴ イランの第二の軍隊である革命防衛隊の正式名称はIslamic Revolutionary Guard Corpsであり、その略称はIRGCである。

⁵ ハニヤ氏はライシ大統領がヘリコプター事故で急死したことを受けて実施された大統領選挙で当選した改革派のペゼシュキアン大統領の就任式に参列するべくテヘランを訪問したが、就任式の夜に宿舎で爆殺された。

⁶ イスラエルはボケベル爆破作戦によって、ヒズボラの幹部を多数殺害、あるいは失明状態に追い込んだ。

⁷ “Israel took out primary Iranian air defenses, left it ‘essentially naked’ – report,” *The Times of Israel*, 2024.10.30.

<https://www.timesofisrael.com/israel-strike-on-iran-took-out-radar-sets-to-guide-ballistic-missiles-report/>

IAEA は 2025 年 5 月に発表した報告書において、イランが濃縮度 60%の高濃縮ウランを 400 キログラム以上生産し、貯蔵していると明らかにしていた⁸。また、イランが IAEA との協力（特に査察の受け入れ）を制限し、イラン国内で行われる核関連活動を IAEA が十分に監視できずにいることへの懸念を表明していた。これに加え、安全保障を専門とする欧米のシンクタンクなどは、イランによる「核兵器保有が近い」ことに警鐘を鳴らし始めていた。

そのような中で IAEA がイラン非難決議を採択したことは、イスラエルの目にはいわば「ゴーサイン」であるかのように映った。この非難決議の採択を受けて、イランは直ちに對抗措置として、「第 3 の地下核施設の建設」などを発表した。しかし、そのような発表はイスラエルの脅威認識をさらに煽り、「イランの核開発は自らが武力の行使によって阻止する以外ない」と考えたイスラエルは、ついにイラン国内の核施設の攻撃に踏み切ったのである。

12 日間戦争において、イスラエルはイラン各地の核関連施設に加え、IRGC や国軍の司令部やミサイル施設を含む軍事目標も攻撃対象とした。イスラエルはまた、複数の空港やエネルギー施設、および病院といった社会・経済インフラや、警察本部や（政治犯を多く収容する）刑務所、およびイラン国営放送など、体制の中枢を支える機関や組織も攻撃した。しかし、筆頭の攻撃対象は核・ミサイル関連施設であり、一連の攻撃ではナタンツの濃縮施設やイスファハン核技術センター、およびフォルドゥの地下核施設も破壊された。このうちフォルドゥの濃縮施設は地下 80 メートルあまりの深さに建設されているとも言われ、その破壊には米軍の参戦が不可欠であった。

6 月 22 日にイスラエルのイラン攻撃に米軍が参戦したことは、対イラン攻撃をめぐるシミュレーションが、米国とイスラエルの間で念入りに行われてきた可能性を示唆する⁹。米軍の攻撃は、B2 と呼ばれるステルス爆撃機を用いたものであり、トランプ大統領はこの攻撃により、フォルドゥ地下核施設を「完全に破壊した」と発表した。つまり「12 日間戦争」においては、まずはイスラエルが開戦と同時にイランの防空システムを無力化して航空優勢を確立し、米軍が迎撃される懸念なくイランの核施設を攻撃できる体制を整えた。イスラエルは米国の先兵として、トランプ大統領が「米国本土から飛び立った B2 爆撃機によるイラン核施設の破壊」という大規模な作戦を実行する「お膳立て」を行ったのだと言える。

3) 米・イラン核協議の試み

他方でトランプ政権は、2025 年 4 月以降、核開発問題をめぐるイランとの協議（間接協議）も実施していた。2025 年 1 月に就任した 2 期目のトランプ大統領は、イランとの「ディール」の可能性に言及し、ハメネイ最高指導者宛に書簡を送付したのみならず、自らの盟友であるウィトコフ氏を特使として対イラン協議に派遣し、イランとの間での何らかの「取引」の成立も模索した。

2 期目の就任直後にあたる 2025 年 2 月 4 日には、トランプ大統領はイランに対する「最大限の圧力」を復活させる大統領覚書¹⁰に署名した。1 期目のトランプ大統領は 2018 年 5 月に、オバマ政権下で結ば

⁸ 報告書は以下のリンクで閲覧可能。<<https://www.iaea.org/sites/default/files/25/06/gov2025-24.pdf>>

⁹ 2025 年 9 月末に米ワシントン D.C.で行ったシンクタンクへのヒアリングでは、「イラン攻撃に関しては長期間にわたり様々な準備が行われていたため、米軍の参戦は驚きではなかった」との発言が聞かれた。

¹⁰ 大統領覚書本文は以下で閲覧可能。<<https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/02/national-security-presidential-memorandum-nspm-2/>>

れたイラン核合意（JCPOA）¹¹を「史上最悪の合意」と呼んで破棄し、それと同時に「最大限の圧力」を、イランに対して課していた。その後 2021 年に発足した民主党のバイデン政権は、JCPOA の再建を目指し、トランプ政権が発動した「最大限の圧力」の適用を緩和したが¹²、2 期目のトランプ大統領は改めて、その「復活」を宣言したのである。

トランプ大統領はすなわち、一方に最大限の圧力をかざしつつ、イランとの核協議に臨んだ。オマーンの仲介を得て実施された米・イラン協議は、オマーンの首都マスカットやローマ（在イタリア・オマーン大使館）を舞台に 5 回にわたって行われ、6 月 15 日には第 6 回目となる協議がオマーンで実施される予定であった。イスラエルのイラン攻撃は、そのわずか 2 日前に行われたのである。

JCPOA で問題視されたのは、イランにウラン濃縮を認めた点である。核分裂によって熱エネルギーを発生させるウラン 235 と呼ばれる物質は、天然ウランには約 0.7%しか含まれない。そこで、原子力発電で用いる核燃料には、ウラン 235 の濃度を 3～5%まで高めた濃縮ウランを利用する。しかし、同じ技術を用いて（同じ遠心分離機を回転させ続けることにより）ウラン 235 の濃度を 90%以上まで高めれば、その濃縮ウランを用いて核兵器を製造することが可能になる。そこで、イスラエルはイランにウラン濃縮を「認めるわけにはいかない」と主張してきており、イランに限定的とはいえウラン濃縮を認めたオバマ政権の核合意は「史上最悪の合意」であると、トランプ大統領に訴え続けたのである¹³。

しかし、イランは核不拡散条約（NPT）の締約国である¹⁴。NPT に加盟する非核兵器国には、核の平和利用の「奪い得ない」権利が認められており、イランは NPT の規定に基づいて、平和目的のウラン濃縮はイランに認められた「権利」であると主張している（日本は NPT に加盟する非核兵器国として、国内でウラン濃縮を行っている）。オバマ政権は断固としてそのように主張するイランに対し、ウラン濃縮を断念させることができなかった。そこで、「イランにはごく限定的な濃縮活動を認め、（イランが核技術開発を大幅に縮小させたことの見返りに）対イラン制裁を解除する」核合意が成立したのである。

その後 JCPOA を破棄し、「最大限の圧力によってイランにウラン濃縮を放棄させる」と宣言したトランプ大統領は、イランからの「最大限の抵抗」に直面した。トランプ大統領が JCPOA を一方的に破棄して以降、イランは 1 年の間は「戦略的忍耐」を掲げて JCPOA の遵守を続けた。しかし、米国の離脱と制裁強化によってイランと西側諸国（欧州諸国や日本など）との取引が困難になったことを受けて¹⁵、それへの対抗措置として、JCPOA の制約を踏み越える形で核技術開発を拡大させ始めた。イランはトランプ政権とその同盟国が強化した軍事的圧力への対抗も開始し、「領空侵犯」を理由に米軍のドローンを撃墜

¹¹ 正式名称は“Joint Comprehensive Plan of Action”。2015 年 7 月に成立。

¹² 2022 年 2 月にロシアがウクライナに侵攻したこともあり、原油価格の高騰をおそれたバイデン政権は、米国が制裁対象としているイラン産原油の中国への輸出をなかば黙認した（イラン産原油に対する制裁自体は維持した）。

¹³ オバマ政権はイランに対し、濃度 3.67%の濃縮ウランを 300 キロまで貯蔵することを認めた。

¹⁴ イランは 1970 年に NPT に加盟し、1974 年に IAEA との間で包括的保障措置協定を締結した。

¹⁵ 「イランと取引をする者には米国のドルを使わせない」とする米国の二次制裁は絶大な効果を上げ、特に西側諸国とイランの取引は極めて困難になった。

し、ホルムズ海峡近辺で英国籍のタンカーを拿捕し¹⁶、トランプ政権の「最大限の圧力」キャンペーンに全面的に協力していたサウジアラビアの石油施設を攻撃した（と考えられている）¹⁷。

つまり 1 期目のトランプ政権の最大限の圧力は、イランにウラン濃縮を放棄させるには至らず、中東地域の緊張を高めるという結果をもたらした。2 期目のトランプ政権の対イラン政策は、そのような意味でも注目を集めたが、第 2 次トランプ政権はイランとの対話にもチャンスを与えつつ、結局はイスラエルとともに軍事攻撃を実施し、イスラエルとともにイランの核施設を破壊した。

2. 「新しい中東」に向けたイスラエルの取り組み

1) アブラハム合意

近年のイスラエルは、イランが率いる「抵抗の枢軸」の無力化に努める一方で、アラブ諸国との国交正常化を実現させてきた。イスラエルは 1948 年にもともとパレスチナと呼ばれていた土地に英国などの後ろ盾を得て建国されて以降、周辺諸国との関係正常化をなかなか実現できず、長年にわたり、1979 年にエジプトと、1994 年にヨルダンと和平条約を締結するにとどまっていた。

しかし第 1 次トランプ政権の下で、2020 年 9 月にはアブラハム合意が成立する。この合意ではイスラエルがアラブ首長国連邦（UAE）およびバハレーンとの間で国交正常化合意を結び、その後スーダンとモロッコもこれに続いた。ユダヤ教とキリスト教、そしてイスラム教という一神教の祖とされる預言者アブラハムの名を冠したこの合意は、イスラエルを中東地域秩序の「正式な一員」として地域秩序に組み込んでいくための合意であった。

その建国に伴いパレスチナ人の多くを難民化させたイスラエルに対する周辺アラブ諸国の反発は強く、1979 年にイスラエルと和平合意を結んだエジプトはアラブ世界で「裏切り者」と見なされ、アラブ連盟により「資格停止」処分を受けたほどである。しかし、近年に入り、イスラエルにおけるスタートアップ関連企業の躍進など、イスラエルの経済発展が注目を集め始めると、UAE のようにイスラエルとの経済関係に期待を寄せて、イスラエルとの国交正常化に進むアラブ諸国も現れ始めた。そして 2023 年 9 月には、「サウジアラビアも近々アブラハム合意に加わる」との憶測が高まっていた。

イスラエルのネタニヤフ首相も、2023 年 9 月の国連総会における演説でこの点を強調した。ネタニヤフ氏は、「我々はイスラエルとサウジアラビアの歴史的な和平の入口にいる」と述べ、「バイデン政権の指導力の下で」イスラエルはサウジアラビアとの国交正常化に近づいている、とうたい上げた。また、「新しい中東（The New Middle East）」と銘打つ地図を片手に掲げ、「イスラエルとサウジアラビアの和平は、『新たな中東』を作り出していく」とも語った。この地図ではイスラエルとの国交正常化を実現した国々の領土が緑色に塗られていた一方で、パレスチナ国家の姿は見られなかった。

この演説からわずか 2 週間あまり後に発生したハマスの対イスラエル大規模奇襲攻撃は、アラブ世界およびイスラム世界の盟主を自認するサウジアラビアに「見捨てられる恐怖」が、ハマスを大規模攻撃に

¹⁶ この拿捕は、トランプ政権の「最大限の圧力」政策に協力する英国が、ジブラルタル海峡でイラン産原油をシリアに向けて運ぶタンカーを拿捕したことへの「対抗措置」として行われた。

¹⁷ サウジアラビアの石油施設攻撃について、犯行声明を出したのはイエメンのフーシ派であったが、誰もが「実際に攻撃を実行したのはイラン」であったことを疑った。

駆り立てたものとされている¹⁸。パレスチナ問題を棚上げにしたまま周辺諸国との国交正常化を進めようとする（米国および）イスラエルの試みは、10.7の大規模攻撃という試練に見舞われることになったのである。

2) ガザ戦争とカタール攻撃

とはいえ、10.7以降、イスラエルが「自国の安全確保」のために行う一連の軍事行動は、「自衛権の行使」という名の下に、欧米諸国の支持を得てきた。イスラエルの徹底攻撃によってガザに人道危機が生まれようとも、米国からイスラエルへの兵器の供給が止まることはなかった。イスラエルの対イラン攻撃に関しても、ドイツのメルツ首相などは「イスラエルは我々のために『汚れ仕事』を引き受けてくれている」のだと述べて支持を表明し、「イスラエルの安全」が何よりも重視されることが示された¹⁹。

2024年12月のシリアにおけるアサド政権の崩壊も、イスラエルにとっては追い風となった。シリア内戦において長年にわたりアサド政権と戦い、ついにこれを打倒したシャラア政権は、アサド政権を支援してきたイランに対し、極めて敵対的である。そして、サウジアラビアを筆頭とする湾岸アラブ諸国や米国は、明白にイランに対して敵対的なシャラア政権下でのシリア復興を、全面的に支援する構えを見せている。アサド政権の崩壊はまた、イスラエルに対し、「シリア南部のドルーズ系住民の保護」との名の下に、シリア南部にも占領地を拡大させる機会を与えた。

このように、米国が支援するイスラエルに対し、抵抗の枢軸を率いるイランが対峙するという構図が長年にわたって維持されてきた中東地域では、今や抵抗の枢軸が大幅に弱体化した一方で、イスラエルはその圧倒的な軍事的優位を周辺諸国に見せつけている。そのような中、中東地域に生まれつつある新たな秩序では、イスラエルが覇権国として振る舞い始めるのではないかと、との指摘も行われ始めている²⁰。

しかし、2025年9月9日にイスラエルが実施したカタール攻撃は、イスラエルという国を「中東の不安定化要因」と見なす脅威認識を、湾岸アラブ諸国の間に広めることになった。イスラエルのカタール攻撃は、ハマス政治部の指導者たちを標的とするものであったが、イスラエルはカタールには何の予告もすることなしに、この攻撃を行ったからである。イスラエルの暗殺計画は失敗に終わり、カタール人1名がこの攻撃に巻き込まれて死亡した。このような事態を受けて、カタールの周辺諸国は次々とイスラエルを非難し、2025年11月1日のマナマ会合²¹での演説において、オマーンのパドル外相は、「（今日の）中東地域の不安定化要因はイランではなくイスラエルである」と明言した²²。

ガザ戦争以降、抵抗の枢軸を着実に弱体化させることを通じ、自らの軍事力に自信を深めたイスラエルが今回カタールも攻撃対象としたことに対し、周辺アラブ諸国の指導者たちは、予想外に強い反応を示し

¹⁸ “‘‘ Hamas attack aimed to disrupt Saudi-Israel normalization, Biden says,’’ Reuters, 2023.10.21. <<https://www.reuters.com/world/middle-east/hamas-attack-aimed-disrupt-saudi-israel-normalization-biden-2023-10-20/>>

¹⁹ 「ドイツ首相『イスラエルが我々のために汚れ仕事』 イラン攻撃を称賛」日本経済新聞、2025年6月18日
<<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOGR17DZR0X10C25A6000000/>>

²⁰ そのような見解には反論も出されていた。反論の例としては、以下の記事などがある。Stephen M. Walt, “Israel Can’t Be the Middle East’s Hegemon,” *Foreign Policy*, 2025.6.16. <<https://foreignpolicy.com/2025/06/16/israel-iran-war-middle-east-hegemon/>>

²¹ 英国の有力シンクタンク IISS がバハレーンの首都マナマで毎年開催する、世界各国の要人が参加する大規模な国際会議。

²² “Omani Foreign Minister says Israel, not Iran, is prime source of insecurity in region,” *The National*, 2025.11.1
<<https://www.thenationalnews.com/news/gulf/2025/11/01/omani-foreign-minister-says-israel-not-iran-is-prime-source-of-insecurity-in-the-region/>>

た。湾岸諸国の指導者たちが共有し始めた「イスラエルを脅威と見なす認識」が、イスラエルおよび米国が描く「新しい中東」にどのような影響を与えるかということは、ひとつの注目点である。

3. イスラエルとイランの間に残る火種

本節では最後に、イスラエルとイランの間に今日も残る火種について整理する。イランの核開発とミサイル開発、そしてイランによる抵抗勢力支援は、イスラエルによるイラン再攻撃を招きかねない不安要因である。

1) イランの核開発

2025 年 11 月の IAEA の発表によれば、イランはイスラエルや米国に攻撃を受けた核施設の「査察」を IAEA に認めておらず、その結果、IAEA はイラン国内に貯蔵されていた核物質——60%の高濃縮ウラン 400 キログラムあまりなど——の行方を把握できずにいる。トランプ大統領による「勝利宣言」とは裏腹に、イラン国内の核施設がイスラエルおよび米国の攻撃によってどのような状況に置かれているかということは、必ずしも明らかになっていないのである。

12 日間戦争におけるイスラエルによるイラン核施設への攻撃を IAEA が直ちに非難しなかったことを受けて、イランは IAEA に対する不信感を高めた。この不信感の高まりを受けて、イランの国会は「対 IAEA 協力の停止」を求める法案を可決し、この法律の制定を受けて、IAEA 査察官はイランを退去した。それ以降イランのメディアでは、核施設の破壊状況の「査察」を求める IAEA は、実はイランの核施設を「今度こそ」完全に破壊するための情報を、米国やイスラエルに提供する立場にあるのではないかとする疑念が繰り返し表明されている。

そのような中、イランのペゼシュキアン大統領は、12 日間戦争で破壊された核施設を「再建」する意向を発表した。また、中国の王毅外相は、イランによる「平和目的の核利用」（のための核施設の再建）に理解を示したとも報じられている。そしてこれらの一連の動きは、イスラエルにイランへの再攻撃を決意させかねないものと考えられている。「米国による最大限の圧力もイランに核開発を放棄させられない場合、イスラエル自らが（イランの核施設を）物理的に破壊する以外ない」からである。

イスラエルがイラン国内に極めて多くの協力者を仕立て上げ、綿密な情報収集を行っていることは、12 日間戦争によってすでに明らかになっている。イスラエルが開戦直後にイラン国内で実施した、軍高官 30 名あまり、及び核科学者 10 名あまりの暗殺作戦は、イスラエルの高度な諜報能力を証明するものでもあった。つまりイスラエルには、今後イラン国内で核開発を再開する兆しが見られた場合には、それを（様々な協力者経由で）察知することができる。そして、イスラエルは再攻撃により、その芽を摘み取る能力も有しているのである。

2) イランのミサイル開発

1979 年の革命直後（1979 年 11 月 4 日）に在イラン米国大使館占拠事件を引き起こしたイランは、それ以降米国の制裁下に置かれており、それもあり空軍能力を増強できずにいる。イランはそこで、自国のミサイル能力を「代替抑止力」と位置付けて重視してきたが、12 日間戦争ではミサイル施設も重点的な攻撃を受け、その再建が必須になっている。しかし、イランにおけるミサイル能力の増強も、イスラエル

に再攻撃の口実を与えかねないものである。9月末に復活した対イラン国連制裁²³が、イランに「核弾頭を搭載し得る弾道ミサイルの開発」を禁じていることも、イスラエルに再攻撃のお墨付きを与え得ると考えられている。

イランのハメネイ最高指導者はかつて、核兵器をイスラム教における禁忌（ハラーム）とする法判断（ファトワ）を下しており、イランのイスラム体制はその公式見解において、核保有の意図を否定している。そのうえで、（核保有を目指さない）イランのミサイル開発は「核弾頭の搭載を想定するものではなく」、従って国連制裁違反には該当しない、と主張している。

しかし、イスラエルは、（イスラム体制を採用し、核兵器をイスラム教における禁忌と見なす法判断をハメネイ最高指導者が下しているイランは核保有を目指さないという）イラン側の主張をまったく信用していない。イスラエルはこれまで、ガザのハマスに対しては「草刈り（空爆）」作戦を通じ、その軍事力を繰り返し削減してきたが、イスラエルのカッツ国防相は、イランにも同様の作戦を適用する意向を明らかにしている²⁴。従って、イランにとっては抑止力の再建に必須であるミサイル能力の向上も、イスラエルによる再攻撃の契機となり得るのである。

3) イランの抵抗勢力支援

イスラエルの攻撃によりハマスやヒズボラは大幅に弱体化した一方で、イエメンのフーシ派は、今も一定の力を維持している。フーシ派は「米国およびイスラエルへの対抗」という理念をイランのイスラム体制との間で共有しており、10.7以降は「ガザへの連帯」を掲げ、様々な対イスラエル作戦において、イランとの連携を維持してきた。2015年以降イエメン北部の実効支配を続けるフーシ派は、イエメン国内の有力なアクターとして独自の思惑も有しており、イランの意のままに動く「代理勢力」からはほど遠い。しかし、欧米のシンクタンクの報告書によれば、イランからフーシ派への武器の流れは途絶えておらず、フーシ派は今やソマリアなどのアフリカ諸国にも影響力を拡大させながら、「抵抗の枢軸」の一員としての存在感を高めている。

2015年10月のガザをめぐる停戦の成立を受けて、フーシ派もイスラエルおよびイスラエル関連船舶への攻撃の停止を宣言した。しかし、ガザをめぐる停戦が維持される保証はなく、イスラエルはイランへの再攻撃に踏み切る場合には、イランと連携する抵抗諸勢力の反撃能力を、あらかじめ削減することを試みるものと思われる²⁵。そこで、イスラエルはイラン再攻撃に先立ち、まずはヒズボラやフーシ派への大規模攻撃に踏み切る可能性もある。そのようなこともあり、12日間戦争は終結し、ガザ停戦も成立したが、「域内の緊張レベルは依然として高いまま」であることになる。

²³ 2025年8月末に英独仏（E3）はイランに対し、スナップバックと呼ばれる措置を発動し、その結果、9月末には2015年に成立したJCPOAの下で解除されていた対イラン国連制裁が全て復活した。

²⁴ 2025年7月4日に公表された声明で、イスラエルのカッツ国防相は、イランが二度とイスラエルを脅かすことのないよう、レバノンで採用したのと同様のアプローチ（レバノン・ドクトリン）を採用すると述べた。"Israeli Military Preparing Enforcement Plan to Ensure Iran No Longer Threatens Israel, Defense Minister Says," *Asharq Al-Awsat*, 2025.7.4 <<https://english.aawsat.com/world/5161295-israeli-military-preparing-enforcement-plan-ensure-iran-no-longer-threatens-israel>>

²⁵ 2025年10月16日、イエメンのフーシ派は、イスラエルの攻撃によって参謀総長が死亡したと発表したが、この作戦などは、イスラエルによるイラン再攻撃の前哨戦とも見なされた。

4. 今後の展望と日本への影響

これまで見てきた通り、抵抗の枢軸の弱体化を受けて米国の後ろ盾を得つつ「新しい中東」の実現を目指すイスラエルが、イランへの再攻撃に踏み切る可能性は低くない。一方のイラン国内では近年、経済状況や政治的・社会的自由の制約などへの反発が高まり、様々な抗議行動が発生しており、イラン内外の反体制派勢力の一部は、イスラエルによる再攻撃がイランのイスラム体制の動揺（または終焉）につながり得るのではないか、との期待もふくらませている。

しかし、イスラエルによるイラン再攻撃が、イランのイスラム体制を転覆させるという保証はない。また、イスラエルの再攻撃がイラン国内に混乱を引き起こしたとしても、イスラム体制に取って代わろうとする政権が、リベラルで民主的な体制を樹立する保証もない。現在米国在住の、1979年の革命でイランを追われた国王の息子（レザー・パフラヴィー）こそがイランの新たな指導者になり得る、と主張する反体制勢力も存在するが、その実現までの道のりは、まだ極めて不確かである。

その一方、イスラエル・イラン対立の再燃に関しては、現時点でいくつかのシナリオを描くことができる。

最も楽観的なシナリオは、ガザをめぐる停戦がなんとか維持され、イスラエル・イラン間の再衝突も回避され、その結果地域の安定が保たれ、湾岸産油・産ガス諸国は脱炭素の時代を見据え、それぞれの「ビジョン」の達成に向けた取り組みを着実に進めるというものである。

しかし、より可能性の高いシナリオとしては、ハマスによる人質返還の完了後、何らかの口実（「ハマス側の停戦合意違反」など）の下にイスラエルがガザ攻撃を再開し、これを受けてフーシ派が紅海などにおける船舶攻撃を再開し、場合によってはイラクの親イラン民兵も「親イスラエル勢力」を対象とする何らかの攻撃を開始するといった可能性が挙げられる。これは10.7以降のガザ戦争中の状況の再現と言うこともできるが、このシナリオにおいて湾岸産油・産ガス諸国は、イスラエル・イラン対立の火の粉が自国に降りかからないよう、（米・イラン間の仲介の試みを含む）あらゆる努力を行うことになるだろう。

最も悲観的なシナリオとしては、イスラエルが核・ミサイル開発の再開を理由にイランを再攻撃し、これに対してイランが抵抗勢力を総動員して対抗しようと試みる、というものが考えられる。イランはすでに11月14日、ホルムズ海峡近辺でUAEからシンガポールに向かうタンカーを拿捕しているが、あらゆる「非対称戦略」を含む反撃がイランから行われた場合には、原油価格は上昇し、物流コストも上昇することで、日本を含む西側先進諸国がさらなる物価高に見舞われることもあり得るだろう。

これに加え、エネルギーを中東地域に依存する日本としては、イスラエル・イラン対立に端を発する紛争が、偶発的事態もあいまってエネルギー安定供給に影響を及ぼす可能性も想定しておくべきである。エネルギー価格の高騰やそれに伴う物流コストの高騰が「起こり得る」ことを前提に、国家および民間の備蓄戦略を見直しておく必要がある。

日本はイスラエル、イランを含むいずれの中東諸国とも良好な関係を保っている。イスラエル・イラン対立の再燃がほぼ確実と言われている今日、最悪のシナリオが現実のものとならないための外交努力も、並行して行われるべきであろう。「イスラエルによるイラン再攻撃の可能性」は、そのような衝突の回避に向けた各国の外交努力を活性化させるための契機として、活用されるべきである。

（了）

第1部 グローバル経済の現状と見通し（2025年）²⁶

全体のポイント

- 米国の関税措置発動から半年以上が経過したが、民間部門の機敏な対応もあり、世界各国間の貿易通商システムはオープンなままとなっている。この状況から、IMFは世界の経済成長の目安となる3.0%以上のGDP成長率を25年（3.1%）、26年（3.2%）で見込んでいる。ただし、関税の動きは全く無害とは言えず、引き続き注視が必要とIMFは言及している。
- [米国](#)は、株高など資産効果を受けた富裕層の消費がけん引しており、関税引き上げによる輸入コスト上昇、テック企業を中心とした企業の採用削減、実質可処分所得の低下などの影響が今後顕在化するとみられ、その持続性には疑問が残る。[欧州](#)では、ドイツやイタリアが米国の関税政策を受けて不調だった一方で、輸出が増加したフランスや内需が堅調なスペインは好調だった。このため全体ではプラス成長となった。[日本](#)は、25年3Q（7-9月期）の成長率が前期比年率1.8%減と6四半期ぶりのマイナス成長だった。米国の関税政策の影響で輸出が減少したほか、民間住宅が4月の住宅の省エネルギー基準見直しで駆け込み需要があった3月の反動で大きく減少した。
- 新興国では、米国の関税政策により対米輸出の駆け込み需要によって輸出量が増えた国がある反面、その後の反動減が懸念されている。[中国](#)では、中国の内需が力強さを欠く中で、生産全体の改善幅は小幅にとどまった。需要不足は引き続き深刻な問題との受け止めが広がっている。[インド](#)では、新型コロナウイルス感染拡大以降の堅調な経済成長が一貫して続いており、現時点で米国の関税政策の顕著な影響は見られていない。[ASEAN主要国](#)では、米国への追加関税発動前の駆け込み輸出が押し上げた。ただし徐々に対米輸出が減っている国もあり、今後、反動による縮小が予想される。一部の国では内政不安の経済への影響も懸念される。[その他新興国](#)（トルコなど）は、米国の通商政策の影響を見極める動きが出ており、国によって中銀の金融政策の方向感が分かれており、米国FRBの動きも注視している。

【参考：民間調査機関による各国の実質 GDP 成長率予測】

（実質GDP成長率、前年比％）

	日本	米国	ユーロ圏	ロシア	中国	ASEAN5	インドネシア	マレーシア	フィリピン	タイ	ベトナム	インド	トルコ	メキシコ	ブラジル
2024年	▲0.2	2.8	0.9	4.3	5.0	5.0	5.0	5.1	5.7	2.5	7.1	9.2	3.5	1.5	3.4
2025年	1.1	1.9	1.3	1.0	4.8	4.6	4.8	4.3	5.1	2.1	7.0	-	3.4	0.5	2.2
2026年	0.7	1.8	1.1	1.2	4.2	4.6	4.9	4.3	5.5	1.8	6.6	6.7	3.3	1.3	1.7

（注）Bloombergが集計した、国際的な金融機関やシンクタンク各社が公表している成長率予測の中央値（11月18日時点）。

「ASEAN5」はインドネシア・マレーシア・フィリピン・タイ・ベトナムの各国成長率を名目GDPで加重平均し算出。

（出所）Bloombergより双日総合研究所作成。

²⁶ 第1部の分析対象は下記13か国・地域

東南・南西アジア：タイ、フィリピン、インドネシア、マレーシア、ベトナム、インド

北東アジア・大洋州：日本、中国、豪州

米州：米国、メキシコ

欧州：EU、トルコ

- Bloomberg社が集計した市場予測（国際金融機関・シンクタンク予測）をみると、25年は欧州とASEANで10月のIMF見通しより上方修正されている。一方で、10月発表のIMF予測と比較して、米国の成長見通しが下方修正された（図1）。IMFは、米国の関税政策が各国との交渉を経て合意がまとまっていることを受けて春先に想定されたものより発動が猶予・軽減された結果、米国への成長率を上方修正した。しかし、ここに来て雇用の悪化から利下げを行っており、11月の民間予測では下方修正されている。また、ロシアは、10月発表のIMF予測より11月の予測は25年と26年ともに上方修正されているものの、厳しい状況の見込み。ウクライナ侵攻によって米国はロシアの大手石油会社に新たな制裁を発動しており、エネルギー収入が減少する見込みから経済がさらに悪化する事態となれば、より厳しさを増していくと思われる。以上を踏まえると、春先に懸念された関税の影響は想定よりも広がっていないものの、世界経済を俯瞰すると全般的に不透明感が漂っている。

図1 各国・地域の実質 GDP 成長率予測の変化（10月 IMF 予測と11月 Bloomberg 調査の比較*）

	日本		米国		ユーロ圏		中国		ASEAN5	
	11月BBG* 予測	10月IMF 予測	11月BBG* 予測	10月IMF 予測	11月BBG* 予測	10月IMF 予測	11月BBG* 予測	10月IMF 予測	11月BBG* 予測	10月IMF 予測
2025年	1.1	1.1	1.9	2.0	1.3	1.2	4.8	4.8	4.6	4.2
2026年	0.7	0.6	1.8	2.1	1.1	1.1	4.2	4.2	4.6	4.1

	ロシア		インド		トルコ		メキシコ		ブラジル	
	11月BBG* 予測	10月IMF 予測	11月BBG* 予測	10月IMF 予測	11月BBG* 予測	10月IMF 予測	11月BBG* 予測	10月IMF 予測	11月BBG* 予測	10月IMF 予測
2025年	1.0	0.6	-	6.6	3.4	3.0	0.5	1.0	2.2	2.4
2026年	1.2	1.0	6.7	6.2	3.3	3.3	1.3	1.5	1.7	1.9

（実質GDP成長率、前年比％）

（注）Bloombergが集計した、国際的な金融機関やシンクタンク各社が公表している成長率予測の中央値（11月18日時点）。

「ASEAN5」はインドネシア・マレーシア・フィリピン・タイ・ベトナムの各国成長率を名目GDPで加重平均し算出。

10月予測はIMF「世界経済見通し」、11月予測はBloomberg調査から取得しており、同一機関の予測値を比較しているわけではない。

（出所）IMF “World Economic Outlook October 2025”、Bloombergより双日総合研究所作成。

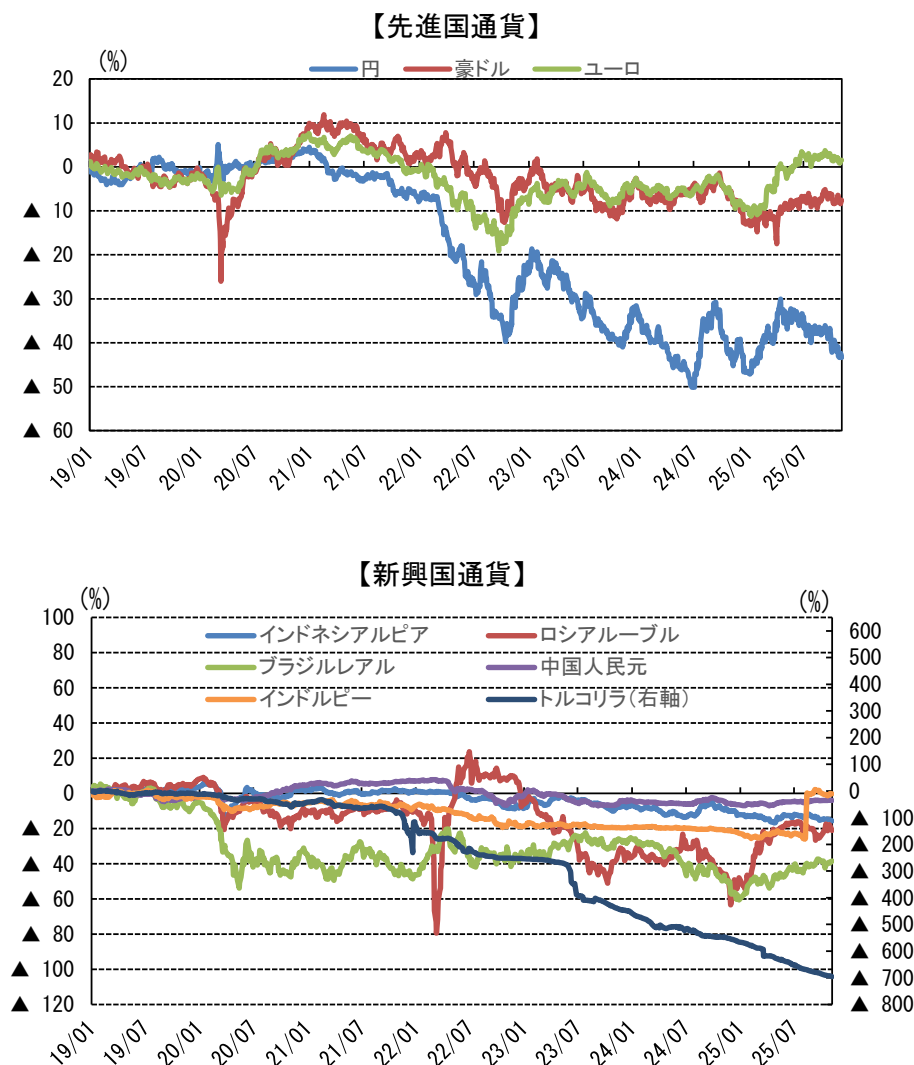
新興国への影響：各国の景気動向は物価や米国の関税政策を巡ってまちまち

- 10月IMF予測では、新興国の成長率は7月の予測より25年で上方修正され、26年で下方修正されている。これは各国が米国と通商交渉を行った結果、春先よりも緩和された条件で米国の関税が発動されたためであり、25年内は当初の予測を上回るものの、26年には関税発動の本格化により輸出が減少するためである。
- 中国は、世界経済への影響を高めながらも弱い内需に苦しんでいる。若年層雇用や不動産市況の悪化は長期化し、中央銀行である中国人民銀行は金融緩和政策で景気を上向かせようとしているが、市況は安定していない。その中で、政府も含めて難しい経済政策が求められている。
- インフレについては、ファンダメンタルズが脆弱な新興国（トルコなど）を中心に高止まりしているところがある（図2）。IMFは、26年の世界経済の成長率を3.1%とみているが、一般的に世界経済が安定的に推移するには3%程度の成長が必要とされており、巡航速度ぎりぎりの水準で緩やかに回復していくとみられる。

世界経済の下振れリスク：通商政策の不透明感、中国経済、通貨変動等

- 世界経済は、春先当初の想定より下振れ幅は小さいものの、リスクとしては下振れ要素がくすぶっている。米国では、足元の成長率や株価の推移は好調だが、物価の再上昇を伴って雇用が悪化しており、不透明感が高いと言わざるを得ない。関税を巡る各国との交渉は概ねまとまりつつあるが、世界経済への影響は今後徐々に広がっていくとみられ、実際に関税が発動されて以降どのように実態経済に影響していくのかを見極める必要がある。
- 中国では、IMF予測では、25年の経済成長は政府目標の5%を下回る4.8%としている。デフレ圧力が高まり、引き続き不動産市況は下振れ、若年層失業率は悪化し、内需の弱さに苦しむ展開となっている。
- 主要国の為替は、先進国では円安が再燃している。ユーロが対ドルで上昇し、新型コロナ流行前の水準より強含んでいる。新興国ではトルコリラが対ドルで下落が続いている（図 2）。

図 2 先進国と主な新興国における対米ドル変動率（2019 年 1 月比）

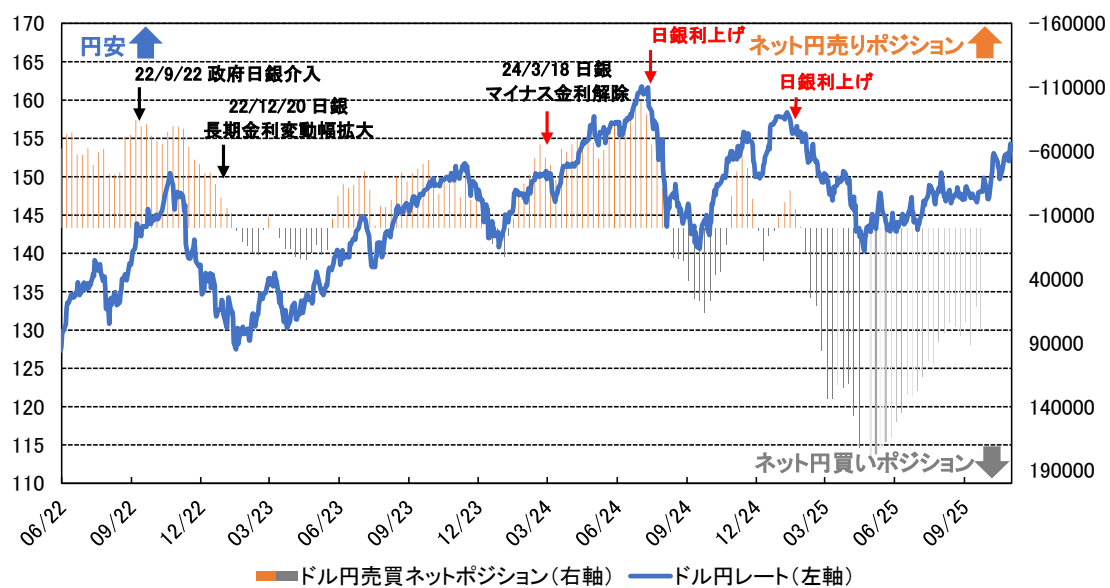


（出所）CEICより双日総合研究所が作成。

- 25年の為替市場は、日銀が1月に利上げを決定したところから徐々に円高方向に振れていき、6月ごろには一時1ドル=140円程度まで円高が進行した。この時期では日米金利差が縮小するとの思惑から円買いのポジションが積みあがっていった。しかし、10月21日に高市首相が就任すると、同氏が総裁選で積極財政や金融緩和政策への傾斜姿勢を見せていたことから、マーケットは「株高・円安・債券安」の反応を示した。一連のマーケットの動きは「高市トレード」とも称され、再び円安が進行した（図 3）。足元では1ドル=155円程度まで円安が進行し、対ユーロでも史上初となる1ユーロ=180円台にまで円安が進んでいる。

図 3 ドル円レート乱高下の背景—円売り持ちポジションの積み上がりと解消

【ドル円レートとドル円売買ネットポジション】



(注) 米国政府閉鎖の影響で9月30日以降のポジションは未公表

(出所) CFTC、日本銀行より双日総合研究所が作成。

世界の金融情勢：日本は金融緩和の見直し、米国は利下げを実施

- 日銀は、10月の金融政策決定会合で政策金利を0.5%に据え置いた。金利据え置きは6会合連続で、植田日銀総裁は、「来年の春季労使交渉（春闘）の初動のモメンタム（勢い）について情報を集めたい」と、主に賃金を巡る労働市場の動向について大きな関心を示した。一方で、今後の利上げについては「ビハインド・ザ・カーブ（政策が後手に回る）に陥る懸念が高まっているとは認識していない」とも発言しており、金融引き締め政策については慎重に検討していることを示唆している（図 4）。為替市場では、植田総裁が想定よりも利上げに慎重であることが意識され円は売られている。
- 日銀は、10月の「展望レポート」で、25年度の物価見通し（生鮮食品を除く消費者物価上昇率）を+2.7%、26年度を+1.8%と予測している。これらの指標は7月の展望レポートと比べてほぼ据え置かれているが、足元の円安による輸入物価上昇に起因する価格転嫁の影響や天候等の一時的要因で高くなっていた米価に代表される食料品価格の上昇が一服するとみられる。一方で、人手不足による賃金上昇や他社動向に追随した価格引き上げは続くため、物価の高止まりは今後も続く可能性がある。
- 日本の25年3QのGDP成長率は、前期比年率1.8%減と6四半期ぶりのマイナス成長となった。米国の関税政策の発動により純輸出が振るわなかった。加えて、4月から住宅の省エネルギー基準が厳しくなり3月に駆け込み需要が集中した反動で、住宅投資が大きく減少した。一方、猛暑の影響で飲料や外食が伸び、個人消費は+0.1%と横ばいながらプラス成長となった。
- 日経平均株価は、10月4日に高市新総裁が誕生したところから積極財政や金融緩和政策を意識した経済運営が為されるとの思惑から大幅に上昇し、史上初めて50,000円を突破した。一部では過熱感を警戒する向きもあるが、株価の先高観も根強く、相場が大きく下落する形とはなっていない。
- 世界的なインフレは、国際商品市況の下落や各国の金融引き締めの効果もあり、24年を境に終息しつつある（図 5）。エネルギー・穀物・金属市況は、一部の商品を除き概ね安定した動きとなっている（図 6）。
- 米国では、FRBが10月のFOMCで2会合連続の政策金利引き下げを決定。一方、今回のFOMC後の会見でパウエル議長は、「政策はあらかじめ決められたコースをたどるものではない」として12月会合で利下げを予想していた市場をけん制し、あくまでもデータ次第で政策を決定すると強調した。
- 中国では、5月に中央銀行の中国人民銀行が利下げを実施し、最優遇貸出金利（LPR、事実上の政策金利）の1年物を3.0%、5年物を3.5%として以降は政策金利を据え置いている。景気減速感が強まる中で、金融緩和政策を取って以降の景気全般の動きを見極めようとしているとみられる。
- ロシアでは、10月24日の金融政策決定会合で政策金利を17%から16.5%に引き下げた。政策金利引き下げは4会合連続。中銀のナビウリナ総裁は、足元のインフレ率は10%程度と高止まりしているが、一時的要因が大きい食料品価格によるもので、企業物価は中銀の想定範囲内にとどまると説明している。また、足元の労働市場は失業率低下や賃金上昇が続いているが、同総裁は「労働市場に緩和の兆しがみられる」としている。
- トルコでは、中央銀行が7月、9月に続き10月23日にも金融政策決定会合で政策金利を引き下げ、39.5%とした。インフレ率は24年5月の75%程度から10月に32.87%まで低下しているが、低下ペースは鈍化しており、中央銀行は今後インフレを勘案しながら慎重に利下げを図るとみられる。

図 4 各国中央銀行の金融政策シナリオとインフレ率および主要国の実質金利推移

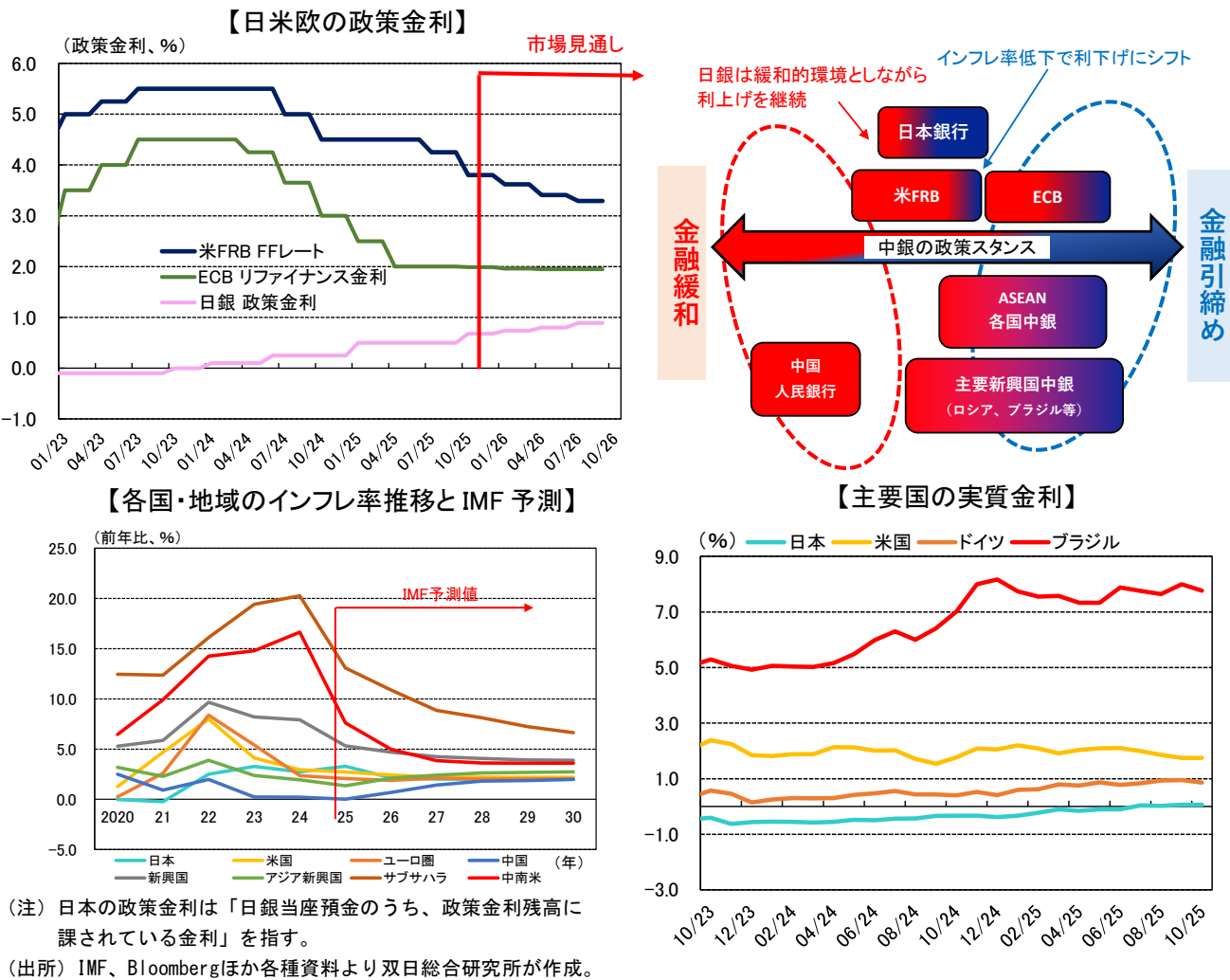
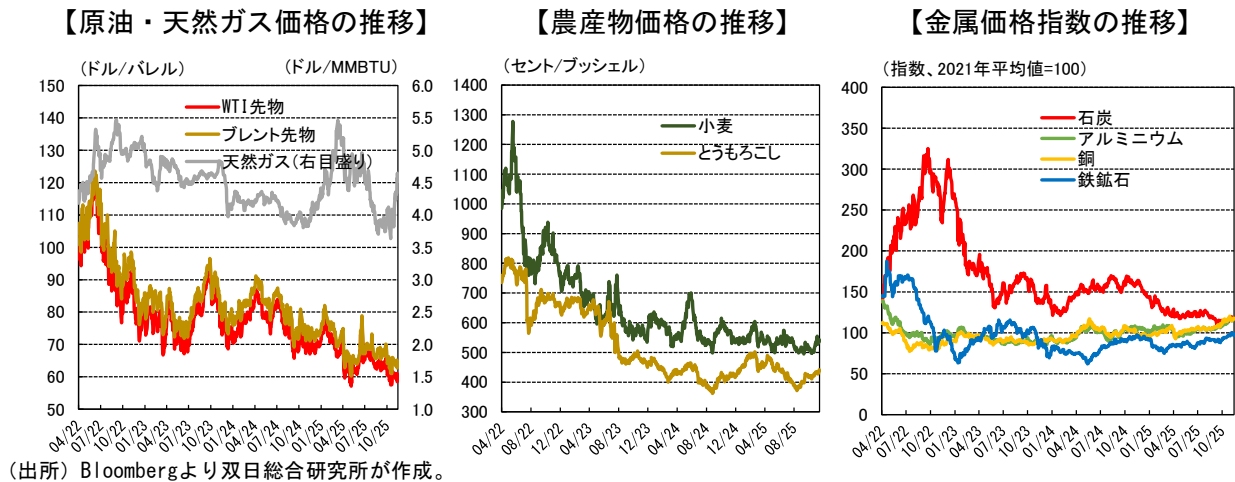


図 5 各国インフレ率 サービス価格低下の鈍さから先進国で根強いインフレが続く

	米国		EU			日本	豪州	中国	インド	ASEAN5					メキシコ	ブラジル	ロシア	トルコ
	PCE	CPI	独	仏						インドネシア	フィリピン	タイ	マレーシア	ベトナム				
中央銀行の物価目標	2%		2%未満			2%	2~3%	3%	2~6%	2.5~4.5%	2~4%	1~4%	なし	4%	3%	2.25~5.25%	4%	3~7%
2021年1月	1.6	1.4	0.9	1.2	0.6	-0.7	0.8	-0.3	4.1	1.6	3.7	-0.3	-0.2	-1.0	3.5	4.6	5.2	15.0
2021年7月	4.5	5.4	2.2	3.7	1.2	-0.3	2.9	1.0	5.6	1.5	3.7	0.5	2.2	2.6	5.8	9.0	6.5	19.0
2022年1月	6.3	7.5	5.1	4.2	2.9	0.5	5.0	0.9	6.0	2.2	3.0	3.2	2.3	1.9	7.1	10.4	8.7	48.7
2022年7月	6.8	8.5	8.9	6.7	6.1	2.6	9.4	2.7	6.7	4.9	6.4	7.6	4.4	3.1	8.2	10.1	15.1	79.6
2023年1月	5.5	6.4	8.6	8.7	6.0	4.3	11.2	2.1	6.5	5.3	8.7	5.0	3.7	4.9	7.9	5.8	11.8	57.7
2023年7月	3.4	3.2	5.3	6.2	4.3	3.3	7.0	-0.3	7.4	3.1	4.7	0.4	2.0	2.1	4.8	4.0	4.3	47.8
2024年1月	2.7	3.1	2.8	2.9	3.1	2.2	4.6	-0.8	5.1	2.6	2.8	-1.1	1.5	3.4	4.9	4.5	7.4	64.9
2024年7月	2.6	2.9	2.6	2.3	2.3	2.8	2.9	0.5	3.6	2.1	4.4	0.8	2.0	4.4	5.6	4.5	9.1	61.8
2025年1月	2.6	3.0	2.5	2.3	1.6	4.0	3.2	0.5	4.3	0.8	2.9	1.3	1.7	3.6	3.6	4.6	9.9	42.1
2025年2月	2.7	2.8	2.3	2.3	0.8	3.7	3.2	-0.7	3.6	-0.1	2.1	1.1	1.5	2.9	3.8	5.1	10.1	39.1
2025年3月	2.4	2.4	2.2	2.2	0.8	3.6	3.0	-0.1	3.3	1.0	1.8	0.8	1.4	3.1	3.8	5.5	10.3	38.1
2025年4月	2.3	2.3	2.2	2.1	0.8	3.6	3.1	-0.1	3.2	2.0	1.4	-0.2	1.4	3.1	3.9	5.5	10.2	37.9
2025年5月	2.5	2.4	1.9	2.1	0.7	3.5	2.9	-0.1	2.8	1.6	1.3	-0.6	1.2	3.2	4.4	5.3	9.9	35.4
2025年6月	2.6	2.7	2.0	2.0	1.0	3.3	3.3	0.1	2.1	1.9	1.4	-0.3	1.1	3.6	4.3	5.4	9.4	35.1
2025年7月	2.6	2.7	2.0	2.0	1.0	3.1	3.6	0.0	1.6	2.4	0.9	-0.7	1.2	3.2	3.5	5.2	8.8	33.5
2025年8月	2.7	2.9	2.0	2.2	0.9	2.7	4.1	-0.4	2.1	2.3	1.5	-0.8	1.3	3.2	3.6	5.1	8.1	33.0
2025年9月	0.0	3.0	2.2	2.4	1.2	2.9	4.0	-0.3	1.4	2.7	1.7	-0.7	1.5	3.4	3.8	5.2	8.0	33.3

(注) 各国の消費者物価指数(米国はPCEデフレーターとCPIを記載)の前年比伸び率(%)、2021-24年は半年ごとに表示。2025年11月18日時点。中央銀行が定める物価目標を上回るマス目は赤く表示。(出所) Bloombergより双日総合研究所が作成。

図 6 国際商品価格の推移 (11月14日時点)



- 原油市況は、OPEC（石油輸出国機構）とロシアなどの非加盟産油国で構成されるOPECプラスが増産を続けたことで供給過剰になり価格が下落した。OPEC等は25年12月まで増産を続け、26年1月以降増産を停止するとしているが、年明けの増産停止を受けても当面は供給過剰な状態が続くとみられ、原油価格の代表的指標であるWTIは1バレル=60ドルを挟んだ水準で弱含んでいる。今後の原油市況の変動要因として、ウクライナ軍のロシアの石油施設攻撃や、ロシア産原油購入を控えるよう各国に呼びかけている米国の圧力があり、相場の不透明感は強まっている。原油価格は概ね下落（図 6左）、穀物（図 6中）・金属（図 6右）価格も概ね安定的に推移しており、商品相場に起因するインフレには一定の抑制となる可能性がある。国際商品価格の見通しは、足元でウクライナなどの地政学リスクが意識される展開になれば、金価格が上昇する可能性があるが、概して軟化すると予想されている。（図 7）。

図 7 アナリストの商品価格予想 (11月18日時点)

		スポット	25年Q4	26年Q1	26年Q2	26年Q3	2025年	2026年	2027年
WTI	ドル/バレル	59.7	60.0	57.3	58.3	59.0	65.0	59.8	65.5
ICEブレント	ドル/バレル	64.2	63.0	60.7	61.3	62.0	68.0	63.0	67.2
ICEガスオイル	ドル/トン	744	660	650	620	620	660	630	644
天然ガス（ヘンリーハブ）	ドル/MMBtu	4.34	3.66	4.10	3.75	3.80	3.54	3.92	3.97
石炭（CIF ARA）	ドル/トン	-	97	98	101	94	97	100	102
石炭（リチャードベイ）	ドル/トン	-	92	98	98	90	85	98	100
一般炭（FOB 豪州ニューカッスル）	ドル/トン	110	109	106	108	105	107	108	105
強粘炭（豪州）	ドル/トン	196	185	188	190	190	186	191	199
金	ドル/トロイオンス	4,033	4,000	4,000	4,000	4,200	3,373	4,000	3,500
プラチナ	ドル/トロイオンス	1,538	1,528	1,600	1,570	1,560	1,240	1,525	1,450
パラジウム	ドル/トロイオンス	1,385	1,300	1,300	1,300	1,200	1,100	1,207	1,063
アルミニウム	ドル/トン	2,814	2,700	2,750	2,750	2,700	2,597	2,670	2,700
銅	ドル/トン	-	7,200	7,000	6,750	6,750	5,968	6,150	5,844
ニッケル	ドル/トン	14,650	15,282	15,500	15,875	16,000	15,398	15,750	16,491
鉛	ドル/トン	2,038	2,000	2,000	2,000	2,025	1,997	2,025	2,100
米国鉄鋼・熱延	ドル/トン	848	838	850	845	828	855	850	820

（注）Q4 25以降はBloombergが集計したアナリスト予想の中央値。

（出所）Bloombergより双日総合研究所が作成。

日本

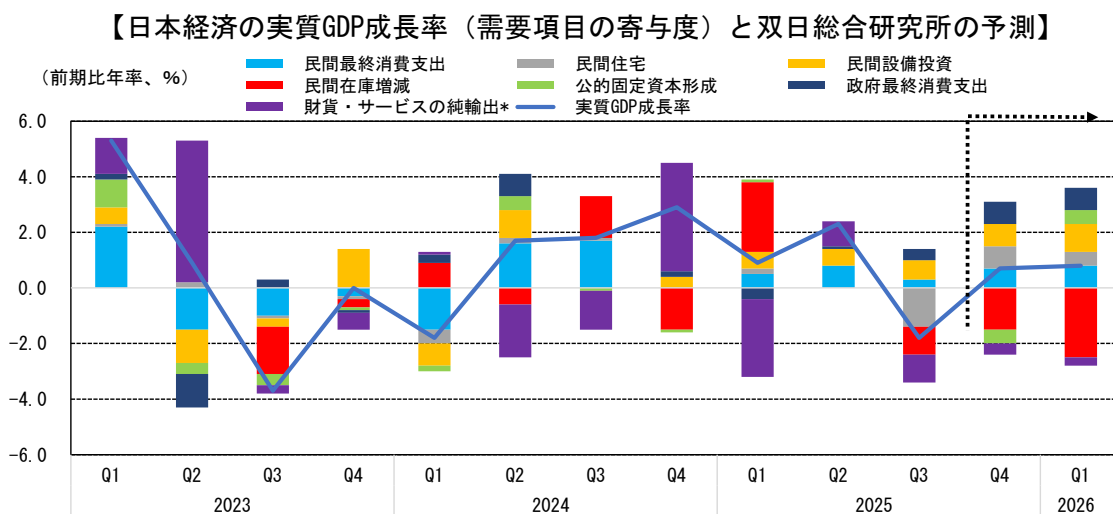
- **景気見通し**：11月17日発表の25年3Q（7-9月）実質GDP成長率は1.8%減（年率換算・前期比）と、6四半期ぶりマイナス成長となった。IMFの10月見通しでは、25年の日本の実質GDP成長率は+1.1%と予想されている。

米国の関税政策の発動により、純輸出が振るわなかった。加えて、4月から住宅の省エネルギー基準が厳しくなり3月に駆け込み需要が集中した反動で住宅投資が大きく減少した。ただ、猛暑の影響で飲料や外食が伸び、個人消費は+0.1%とほぼ横ばいながらプラスとなった。

日銀短観（全国企業短期経済観測調査、9月）によると製造業（大企業）景況感は、最近1ポイント上昇・先行きは6月比2ポイント低下。一方、製造業（中小企業）は、最近1ポイント・先行きも6月比2ポイント減少の▲1ポイントと、下振れを示すマイナスとなっている。

- **外需見通し**：9月の貿易収支は、2,346億円の赤字で、3か月連続の赤字となった。品目別に見ると、輸出は半導体等電子部品が+12.6%と伸びた。輸入は、電算機類や通信機が大きく伸ばしている反面、エネルギー価格低迷で石炭・原原油・液化天然ガスの輸入金額が減少した。地域別では、関税を発動している米国向け輸出が、5月以降前月比▲10%台の減少が続いている。輸出数量指数（2020年=100）は8月に100を下回ったが、9月には104.0と再び上向いている。一方、輸入数量指数（2020年=100）も輸出と同様に8月は94.8と低迷したが、9月に104.7と回復した。

図 8 日本経済予測表（2025 年 7-9 月期 GDP 一次速報公表後）

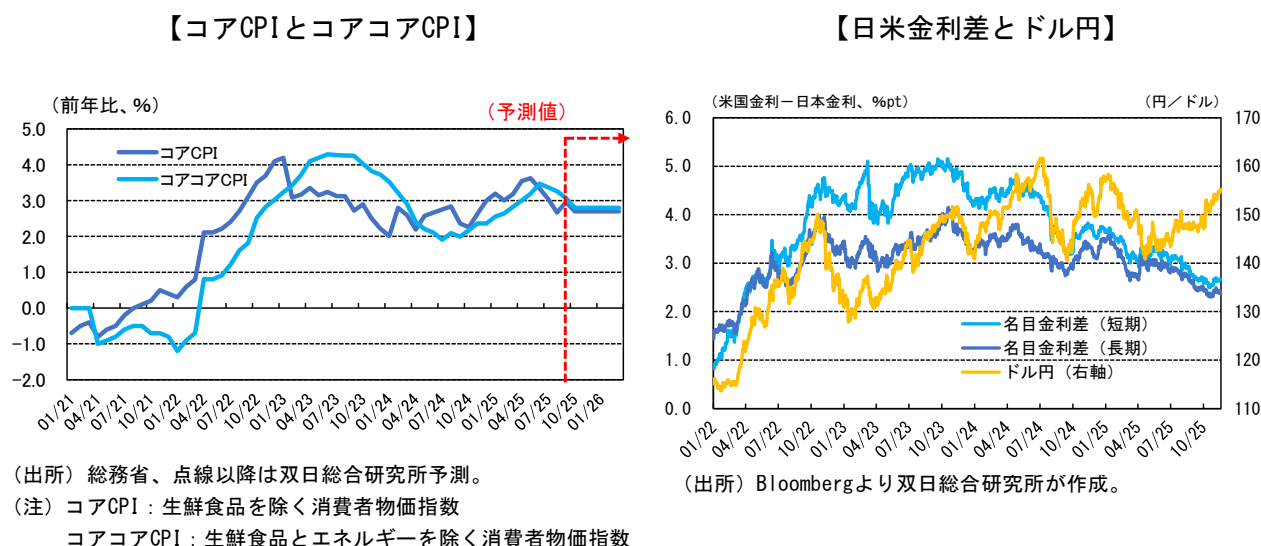


（注）11月19日時点。点線以降は双日総合研究所予測。（出所）内閣府「四半期別GDP速報」より双日総合研究所が作成。

- **金融政策と為替見通し**：日銀は10月30日の金融政策決定会合で、政策金利の無担保コール翌日物金利を0.5%に維持することを決定した。しかし、11月10日に発表した金融政策決定会合では、利上げについて「タイミングが近づいている」「早めが望ましい」といった意見があり、近い将来の追加利上げが示唆されている。もっとも植田総裁は、10月30日の時点で追加利上げは急いでいないとの認識を示しており、実際の物価情勢、来年の春闘の方針や賃上げの見通し次第で今後の情勢は変化しうる。
- **物価見通し**：9月の全国コアCPI（生鮮食品除く消費者物価総合指数）は+2.9%と、物価上昇の基調が収まっていない（図 9左）。日銀は、10月の展望レポートで、コアCPIの前年度比上昇率を25年度は2.7%、26年度は1.8%（前回7月1.7%）に据え置いている。コアCPIベースでみると、足元では日銀物価目標の2%を上回っているが、先行きについては「見通し期間後半には『物価安定の目標』と概ね

整合的な水準で推移すると考えられる」としている。日銀は物価上昇が賃金上昇に波及するかを慎重に見極めていとみられ、いわゆる「物価と賃金の好循環」が明確に確認されれば、引き締め方向に金融政策の舵を切ることも想定される。

図 9 物価上昇は鈍化傾向も実質金利のマイナス続く。日米金利差縮小観測から円は底堅い推移

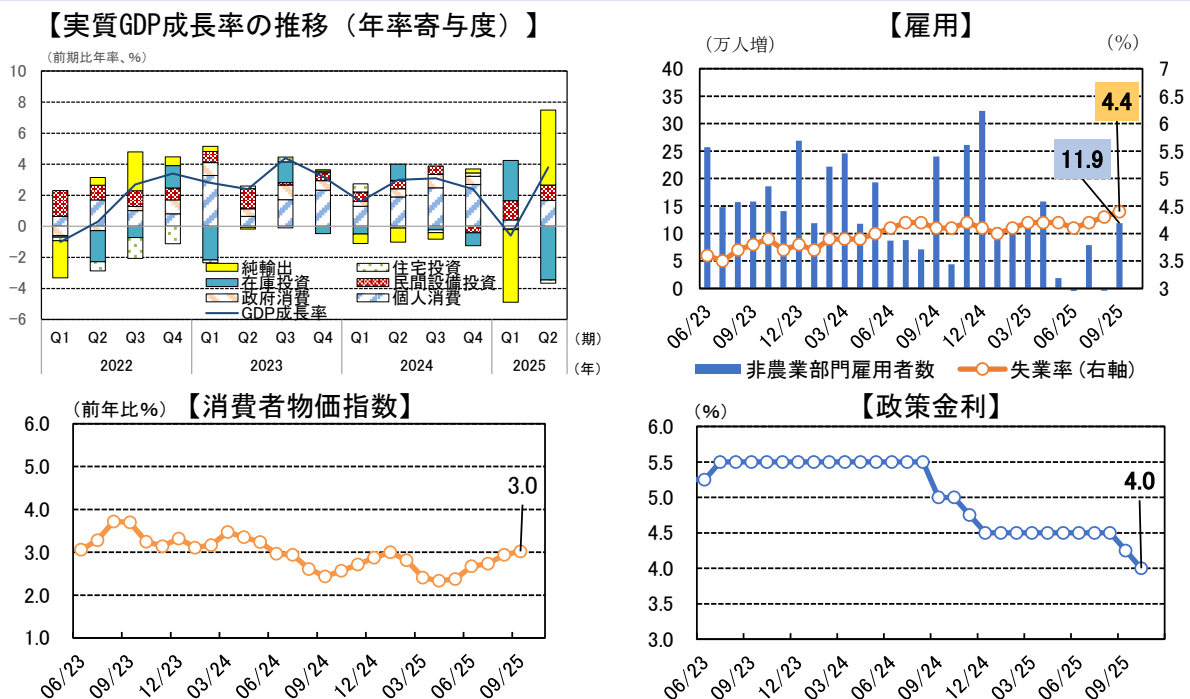


- **国内政治と政策動向**：10月4日の自民党総裁選で高市早苗衆議院議員が総裁に選出された。10日に公明党が連立政権を離脱したため、少数与党の自民党総裁が首相に指名されない事態が危ぶまれたが、その後の20日に自民党と日本維新の会が連立合意（日本維新の会は閣僚を出さない閣外協力）に至ったことから、翌21日に高市総裁が内閣総理大臣に指名され、高市政権が発足した。日本経済新聞社とテレビ東京の世論調査（10/24-26実施）によると、高市政権支持率は74%を記録し、9月の石破前政権支持率の37%から大きく伸ばした。

米国

- **景気見通し**：25年2Q（4-6月）の実質GDP成長率は前期比年率3.8%増に上方修正され、1Qの同0.6%減から2期ぶりにプラス成長に戻った。前期はトランプ政権の関税政策に伴う駆け込み輸入の急増がGDPを押し下げたが、今期は輸入が-30.3%とマイナスに転じ、純輸出（輸出-輸入）の寄与度が+4.99ポイントとなり、加えて自動車関連支出をはじめ個人消費の増加がプラス成長に寄与した（図 10左上）。10月発表のIMF見通しで、米国の実質GDP成長率は25年+2.0%（7月発表比+0.1%pt）、26年+2.1%（同+0.1%pt）といずれも上方修正となった。
- **物価・雇用**：10月24日発表の9月CPIは前年同月比+3.0%（8月同+2.9%）と、伸び率は2か月連続で拡大した（図 10左下）。トランプ政権が打ち出した高関税政策を背景に、じわじわと輸入物価が押し上げられ国内物価に波及していくとみられる。11月20日発表の9月雇用統計で、民間非農業部門就業者数は11.9万人増と市場予想より大きく伸びた。増加は医療・飲食サービスが中心で、輸送・倉庫業は減少した。9月の失業率は4.4%と前月から再上昇した（図 10右上）。平均時給は前年同月比+3.8%と頭打ち。なお、史上最長の政府閉鎖で多くの主要統計指標の発表が延期されたが、10月分の雇用統計はデータ不足から発表が見送られ、11月分は12月のFOMC会合後に延期された。雇用統計は金融市場が最も注視する指標の一つであり、引き続き注意深く見ていく必要がある。
- **金融政策見通し**：FRBは、24年9月から12月までFOMC 3会合連続で計1.0%の利下げを行い、25年は1・3・5・6・7月の5会合連続で金利を据え置いた。政府閉鎖で多くの主要統計が発表されず、足元の経済動向が見極めにくいなか、雇用の下振れ懸念を背景にFOMCは9月・10月の2会合連続で利下げを決定した。政策金利であるFF金利を各0.25%pt、2会合あわせて0.5%pt引き下げ、3.75-4.0%としている（図 10右下）。

図 10 米国の GDP・雇用・消費者物価指数・政策金利



（出所）CEIC、米国商務省経済分析局より双日総合研究所が作成。

■ 米中首脳会談で米中貿易を巡る緊張はひとまず解消へ

トランプ大統領は10月30日、APEC首脳会議が開催された韓国に滞在していた習近平中国国家主席と第2次トランプ政権発足後初の首脳会談を行い、互いに追加関税を引き下げる合意に至った。これに先立つ10月26日、マレーシアで開かれていた米中閣僚級協議で暫定的合意に至っていた。

米国は10%追加関税（いわゆるフェンタニル関税）を取り消し、相互関税のうち24%分を1年間停止、中国はこれに応じて対抗措置を調整することに合意。合成麻薬フェンタニルの禁止に関する協力や農産品貿易の拡大などについても合意した。

11月10日から同合意が発効し、追加関税を巡る両国の年初来の緊張はひとまず解消した形となった。5月から停止していた中国の米国産大豆買い付けも再開、シカゴ大豆相場が急騰する局面もみられ、市場には安堵感が広がっている。中国の10月の大豆輸入はブラジル産が75%を占めていたが米国産はゼロだった。米政府は11月18日、中国向けに79万トン余りの米国産大豆売却を発表。10月以降で中国が買い付けた米国産大豆は100万トンに達したとされる。

■ 史上最長の米連邦政府閉鎖が終了 経済への打撃が残る

今年度予算を巡って、与党・共和党は財政支出削減と国境警備強化を強く主張、野党・民主党は医療保険補助金や教育支援の維持を求めて譲らず、予算案が議会で可決されなかった結果、米連邦政府は10月1日から政府閉鎖に突入し、史上最長の43日にのぼった。

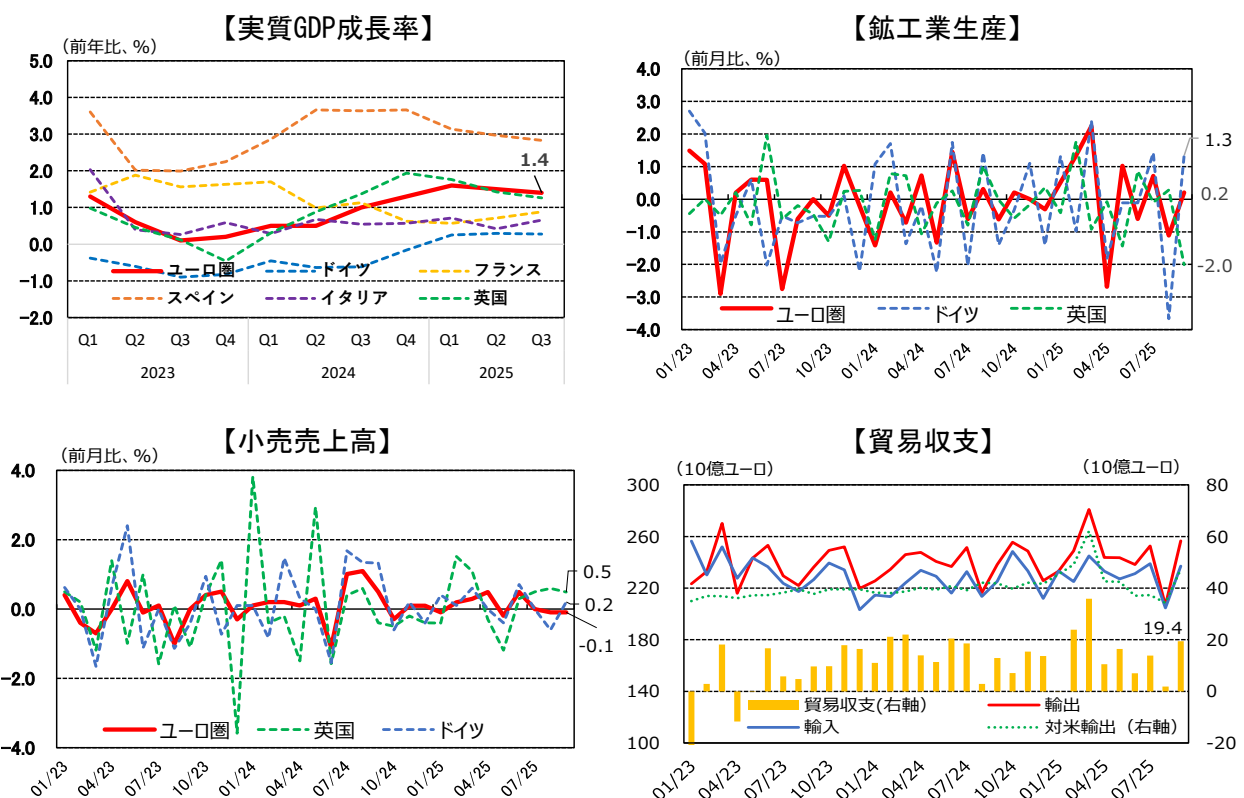
事態打開の道が開けたのは11月9日。上院で、共和党主導で修正した予算案を採決する手続き動議が共和党および民主党の一部の賛成を得て、修正案に関する討論終結動議を60対40の賛成多数で可決。上院での予算案可決には議事妨害（フィリバスター）を阻止できる60票の確保が必要だが、ぎりぎりの票数で可決を確実にした。同修正案には26年1月30日までのつなぎ予算も含まれる。12日、共和党が多数を占める下院で可決、トランプ大統領がつなぎ予算案に署名し、今回の政府閉鎖は終了した。長期間止まっていた政府機能の再開には幾分時間がかかり、政府閉鎖中のデータ不足により発表が見送られた経済統計もあるが、与野党協議の行き詰まりを打開する道筋が開かれたことで小売や飲食チェーンなどの景気敏感株が上昇している。なお、政府閉鎖に伴う航空便の削減措置は、需要期（11/26のサンクスギビングデー休暇）前に緩和される可能性が高い。

■ 関税引き上げによる輸入コスト上昇と物価上昇を巡り政府への圧力が高まる中、トランプ大統領は11月14日、食料品を含む「米国で生産していない品目や国内事業者だけでは需要を満たせない品目」の相互関税を免除する大統領令に署名した。10月発表のIMF世界見通しで、米国の消費の堅調と貿易対立の一部解消を受けて25年・26年の成長率見通しがそれぞれ0.1%pt上方修正されたが、足元の個人消費は株高や住宅価格の上昇といった資産効果を背景に富裕層がけん引しており、関税免除による経済効果は限定的とみられる。むしろIT企業を中心とした企業の採用削減、実質可処分所得の低下などの影響が今後顕在化してくるとみられ、消費の持続性には疑問が残る。

欧州

- ユーロ圏の25年3Q（7-9月）の実質GDP成長率（速報値）は前年比+1.4%となった（図 11左上）。国別でみると、米国の関税政策により輸出が不振となったドイツ及びイタリアが引き続き低調であったが、輸出が増えたフランスや、内需が好調なスペインが景気を牽引した。英国は景気が減速している。雇用環境が悪化しており、個人消費が伸び悩んでいるが今後も家計消費が抑制される見通し。
- ECBの9月見通しでは、ユーロ圏の実質GDP成長率は25年+1.2%、26年+1.0%、27年+1.3%と予測されている。ユーロ圏では、実質賃金と雇用の増加に加え、主にドイツにおけるインフラや防衛への政府支出の増加がユーロ圏の内需を下支えするとみている。また、2027年には海外需要の回復も成長見通しを支える要因になるとしている。IMFの10月見通しでは、ユーロ圏の25年及び26年の実質GDP成長率は、それぞれ+1.2%、+1.1%と、前回7月見通し比で25年は0.2ポイントの上方改定、26年は-0.1ポイントの下方改定となった。25年の上方改定の要因は、アイルランドの力強いパフォーマンス（主に米国への輸出）が成長を押し上げたとしている。26年は実質賃金の上昇とドイツの財政緩和によって民間消費が回復するが、複数の要因で高まる不確実性や関税によって効果が相殺され、26年の経済成長は潜在成長率並みになると見込んでいる。
- ユーロ圏の9月小売売上高は前月比0.1%の減少となった（図 11左下）。国別ではドイツ、スペインで増加したが、イタリア、オランダ、フランスでは減少した。ユーロ圏の9月の鉱工業生産指数は、前月比0.2%増と小幅な増加にとどまった。アイルランドが前月比で大幅な落ち込みとなった（図 11右上）。9月のユーロ圏域外貿易は194億ドルの黒字と前月から黒字が大幅に増加。米国への輸出が、関税発動前に米企業の駆け込み需要があった3月以来の水準となったため（図 11右下）。

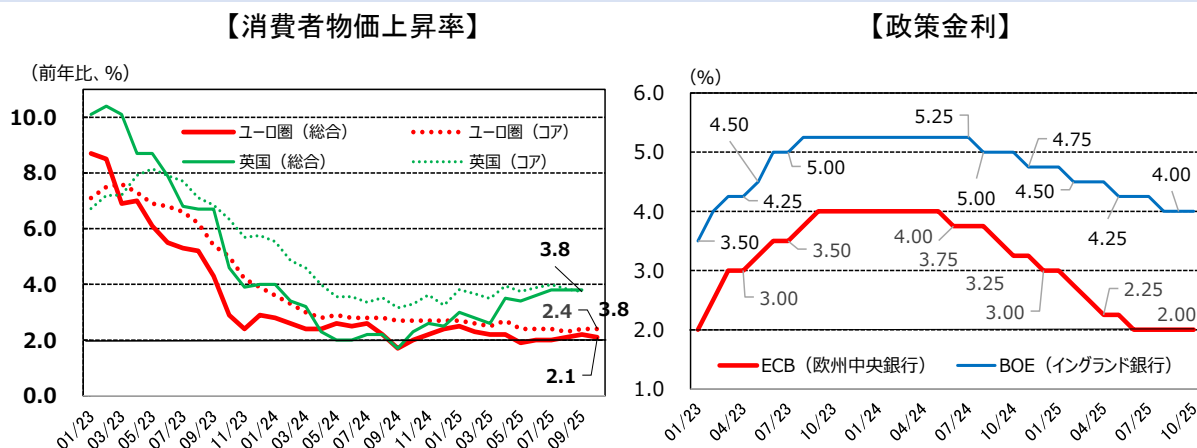
図 11 実質 GDP 成長率（左上）、鉱工業生産（右上）、小売売上高（左下）、貿易収支（右下）



(出所) CEIC、英国統計局より双日総合研究所が作成。

- 10月のユーロ圏の総合消費者物価上昇率（速報値）（図 12左）は、前年比+2.1%、エネルギーや食料品を除くコア指数は前年比+2.4%となった。欧州中央銀行（ECB）が目指す2%の物価目標水準近辺で推移していることから、ECBは10月の理事会で政策金利を3会合連続で2.00%に据え置いた（図 12右）。金融市場では12月の次回会合でも政策金利が維持されるとの見方を強めている。一方で、英国では物価が上昇しており、9月の消費者物価上昇率（総合）は前年比+3.8%、コア物価上昇率も同+3.8%と高水準となった（図 12左）。11月の英イングランド銀行（BOE）の金融政策委員会では、9人の政策委員のうち5人が金利据え置き、4人が0.25%の利下げを主張した結果、金利は4.00%に据え置かれた。英国の金融政策は、23年以降のインフレ退治を目的とした高金利政策の実体経済への影響を緩和するため、24年後半以降は金利の段階的な引下げへとスタンスを転換しているが、雇用情勢の悪化等を理由に金利の据え置きが決定された（図 12右）。
- ユーロ圏のインフレ見通しは、ECBの9月見通しによると消費者物価上昇率（総合）は25年+2.1%、26年+1.7%、27年+1.9%と予測されている。26年にかけてインフレ率が低下する背景として、サービス価格を中心とするインフレ率の低下、食料品価格の低下、エネルギー価格の若干の低下があるとしている。27年にかけてわずかに上昇する理由としては、新たな排出量取引制度の導入によるエネルギーインフレ率の上方圧力を反映している。

図 12 ユーロ圏の消費者物価指数（左）、ECB の金融政策（右）



（出所）CEIC、ECBウェブサイトより双日総合研究所が作成。

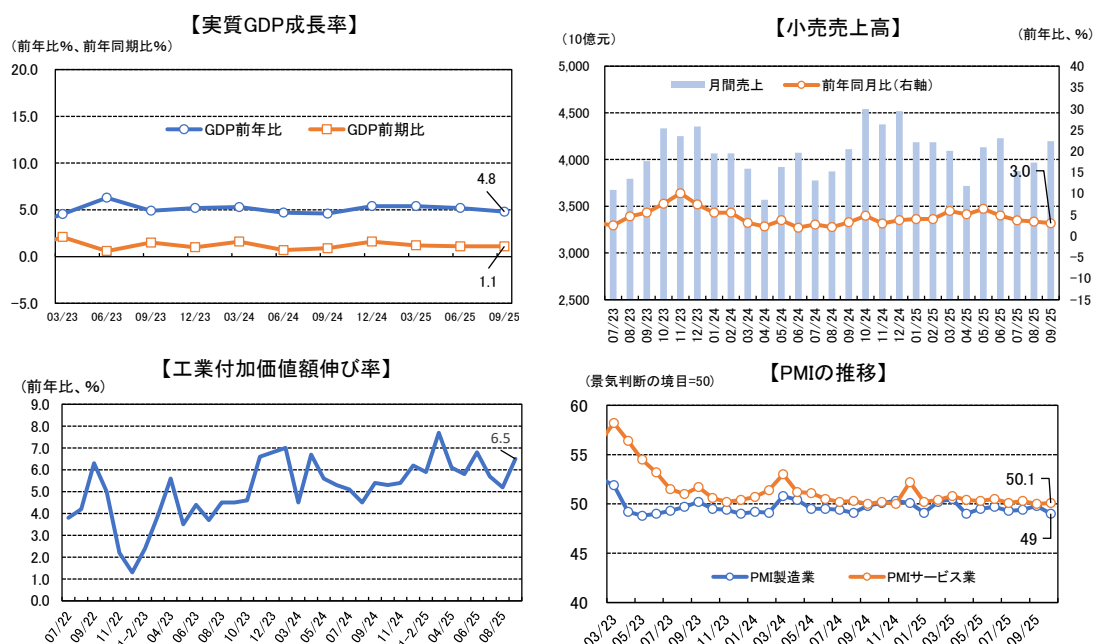
政治、外交トピックス

- フランスでは、年金制度改革を巡り混乱が続いていたが、27年に予定される大統領選後まで年金制度改革は停止されることとなった。マクロン大統領は年金改革について廃止や停止ではなく、27年1月に予定されている退職年齢の63歳への引上げを28年1月に延期し、その財源は歳出削減で賄うとしている。さらに大統領は、退職年齢の64歳への引上げを2033年に先送りした。年金制度の将来について再び議論が必要だとして国民投票の可能性にも言及している。
- 米国の関税政策と中国の景気低迷によって、欧州車が苦戦している。ドイツのフォルクスワーゲン は、2025年7-9月期決算で赤字になり、メルセデスベンツ・グループも減益となった。中国市場において苦戦が続いており、中国EVメーカーにシェアを奪われている状況が続く。さらに、世界的なEV需要の停滞から欧州車はEVシフトを修正し、PHV車やHV車の開発に力を入れるがEVシフトの揺り戻しによるコスト増は当面続く見込み。

中国

- 25年3Q（7-9月）の実質GDP成長率は+4.8%（図 13左上）、政府通年目標+5.0%を下回った。3Qの需要項目別寄与度は、最終消費（家計消費+政府消費）+2.7ポイント、純輸出（輸出-輸入）+1.2ポイント、総資本形成（固定資産投資+在庫投資）+0.9ポイントとなった。
- 9月の工業付加価値額伸び率は、化学や一般機械等の製造業や鉱業が伸び、前年同月比+6.5%と、8月（+5.2%）より高めの伸びを示した（図 13左下）。また、5月以降で伸び幅が縮小してきた小売売上高は、9月は前年比+3.0%と鈍化した（図 13右上）。個人消費が振るわず、政府の景気対策に注目が集まる。
- 10月の製造業PMIは49.0と、7か月連続して景気判断の分岐点となる50を下回り、景況感が悪い状態が続いている（図 13右下）。中国の内需が力強さを欠く中で、生産全体の改善幅は小幅にとどまった。需要不足は引き続き深刻な問題であるとの受け止めが広がっている。
- 10月の貿易収支はドル建てで901億ドルの黒字であった。関税を巡る米国との交渉が本格化する一方で、対米輸出は減少が続いておりASEANやEU等の米国以外への輸出が増えている。財別にはプラスチック製品、紡績品等が増加し家電は減少した。集積回路は水準としては高めに推移しているが、月別では横ばいに推移している。
- 1-9月の固定資産投資は前年比-0.5%と、上半期（同+2.8%）に比べ大幅に減少し5年ぶりのマイナスとなった。景気の先行きが見通せない中で不動産投資の減少が続いている。
- 10月のCPIは前年比+0.2%と3か月ぶりのプラスに転じたが、9月は-0.3%と低調に推移した（図 13左）。デフレ状態が続き、消費が振るわない展開が続いている。
- 中央銀行の中国人民銀行は5月に利下げを実施して最優遇貸出金利（LPR、事実上の政策金利）の1年物を3.0%、5年物を3.5%とした以降、政策金利を据え置いている（図 14右）。人民元の対ドルレートは、ややドル安人民元高となっており、1ドル=7.088元となった（図 14右）。

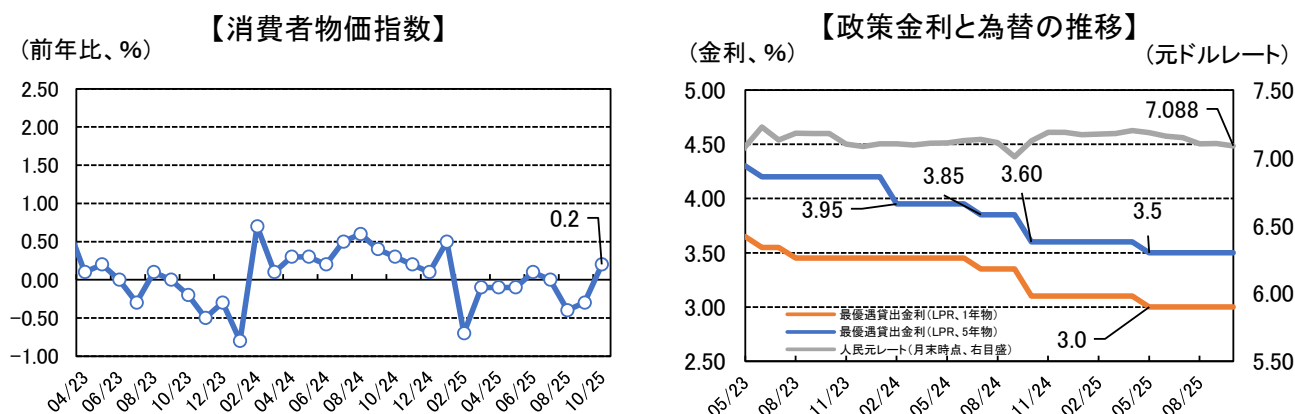
図 13 中国の GDP 成長率・工業生産・小売売上高・PMI の推移



(出所) CEICより双日総合研究所が作成。

- 10月17日、中国では軍幹部9名が共産党から除名された。除名理由は「対象の9名は党中央軍事委員会の秩序に挑戦した」とされている。習近平主席は反腐敗運動を主導しており、これほどの大人数の幹部が処分を受けるのは異例。10月20-23日に開催された重要会議の4中全会に出席した中央委員は205名中168名にとどまり、1960年代の文化大革命以来の低出席率となった。広範な分野の幹部が処分を受けたと推測される。
- 中国の習近平国家主席と米国のトランプ大統領は10月30日に韓国・釜山で米中首脳会談を行った。この中で、双方が発動していた追加関税の引き下げが決められた。米国は合成麻薬フェンタニルの取り締まりを中国が行っていないとして発動した20%の関税を10%に引き下げ、米東部時間11月10日午前0時1分に発効させた。中国は米国産大豆や小麦に10-15%の関税を3月に発動していたが、これを停止した。その他、米国が中国船舶の貨物船に課していた入港税の1年延期や中国のレアアース規制の停止も決められ、米中間の通商対立は一旦沈静化した。しかし、レアアース規制を巡って米国は過去の規制を含めて事実上停止としているのに対し、中国は一部の規制を1年延期したとし、微妙な差異が出ており、今後の交渉についても注目が必要である。
- 10月7日、日本の高市首相は衆議院予算委員会で、中国が台湾に武力行使をした後に米軍が行う支援にも攻撃した場合に「存立危機事態になり得る」と答弁した。これに対して、中国外務省の林劍副報道局長は「強い不満と断固とした反対」を表明した。これに先立つ駐大阪中国総領事の薛劍氏は高市首相に対して「勝手に突っ込んできた汚い首は躊躇なく切ってやるしかない」とXに投稿しており、日本政府の抗議によって投稿を削除していた。林氏はこの投稿を「台湾を中国領土から分裂させようとたくらみ、台湾海峡への武力介入をあおる危険な言論を対象としたものだ」と擁護しており、日中関係には陰悪なムードが高まっている。

図 14 中国の消費者物価指数（左）、政策金利と為替の推移（右）



(出所) CEICより双日総合研究所が作成。

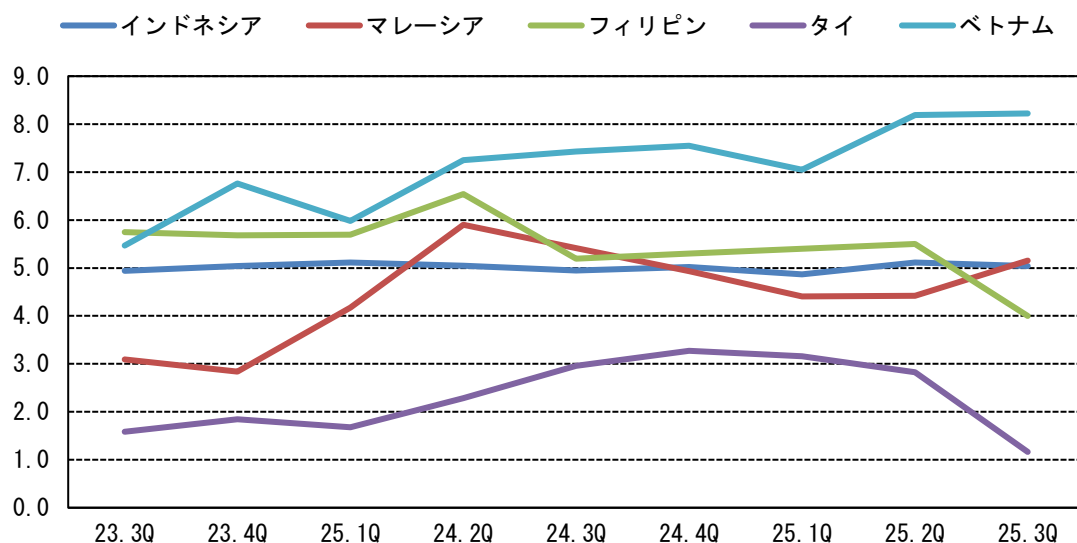
アジア・太平洋

ASEAN主要国

実質GDP成長率の動向と見通し

- ASEAN主要国（インドネシア・マレーシア・フィリピン・タイ・ベトナム）の25年3Q（7-9月）実質GDP成長率は図 15のとおりとなった。前期同様、米国への追加関税発動前の駆け込み輸出が押し上げた。ただし徐々に対米輸出が減っている国もあり、今後、反動による縮小が予想される。一部の国では内政不安の経済への影響も懸念される。IMF10月見通しでは、ASEAN5（インドネシア・マレーシア・フィリピン・タイ・シンガポール）の25年実質GDP成長率は+4.2%と予想され、前回7月発表の見通しから+0.1%と微増となった。

図 15 ASEAN各国の実質GDP成長率（実績）（前年比、%）



（出所）CEICより双日総合研究所が作成。

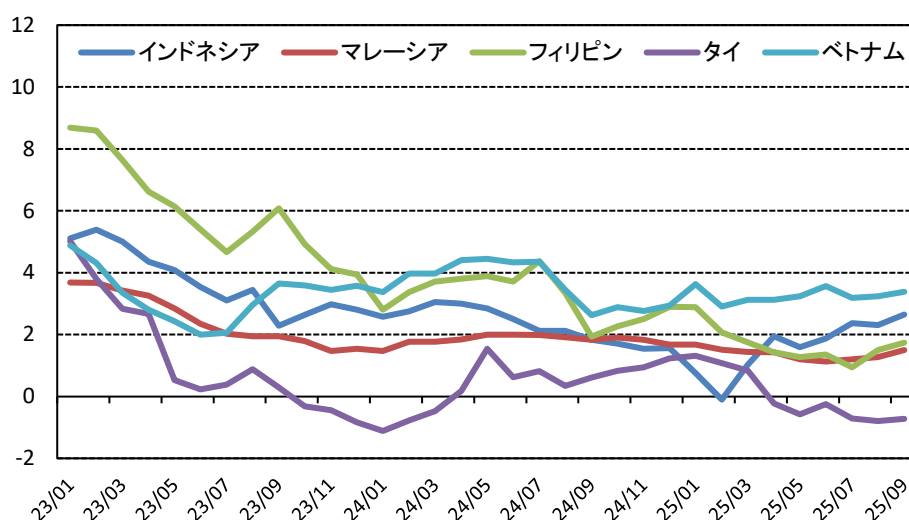
- インドネシアでは、統計局が11月に発表した25年3Qの実質GDP成長率は前年比+5.04%であった。+5.0%を上回るも、前期+5.12%からは鈍化した。GDPの5割超を占める民間最終消費支出は前年比+4.89%と、前期の+4.94%より微減となっており、力強さに欠けた。一方、財・サービス輸出が+9.91%、政府支出が+5.49%に伸びており、経済全体を牽引した。
- マレーシアでは、中央銀行が11月に発表した25年3Qの実質GDP成長率は前年比+5.2%で、前期2Qから加速した。GDPの60%を占めるサービス分野は+5.0%と前期と同程度だったが、製造業は+4.1%と前期+3.7%から加速した。需要項目別では、輸出が+1.4%と前期+2.6%から減速した。
- フィリピンでは、統計庁が11月に発表した25年3Qの実質GDP成長率は前年比+4.0%であった。コロナ禍後の21年2Q以降で最低の成長率となった。台風による洪水被害等が影響したと見られ、GDPの7割以上を占める個人消費は前年比+4.1%と、前期+5.5%より減速した。総資本形成も前年同期比-2.8%と落ち込んだ。
- ベトナムでは、統計局が10月に発表した25年3Qの実質GDP成長率は前年比+8.22%で、コロナ禍の反動が収束した22年4Q以降では最も高い成長率だった。部門別では製造業の+9.98%でけん引した。米国向け輸出がGDP全体を押し上げたが、相互関税発動は8月であり、引き続きその影響が懸念される。

- タイでは、国家経済社会開発評議会が11月に発表した25年3Qの実質GDP成長率は、前年同期比+1.2%であった。民間最終消費支出は+2.6%だったが、政府支出が-3.9%と落ち込んだ。財輸出は+10.8%と堅調に推移しているが、前期よりは鈍化した。

インフレ率に関する見通し

- ASEAN主要国のインフレ率は図 16のとおりで、前期に比べるとインフレ傾向があるものの、安定的な水準で推移しており、政府目標のインフレ率の範囲で収まっている国が多い。25年9月のCPIは、前年比でインドネシア+2.6%、マレーシア+1.5%、フィリピン+1.7%、タイ-0.7%、ベトナム+3.4%であった。
- IMF10月見通しでは、25年のASEAN主要国（インドネシア・タイ・マレーシア・フィリピン・シンガポール）のCPIは+1.4%と比較的低水準と予測されている。

図 16 ASEAN 各国のインフレ率（前年比、%）

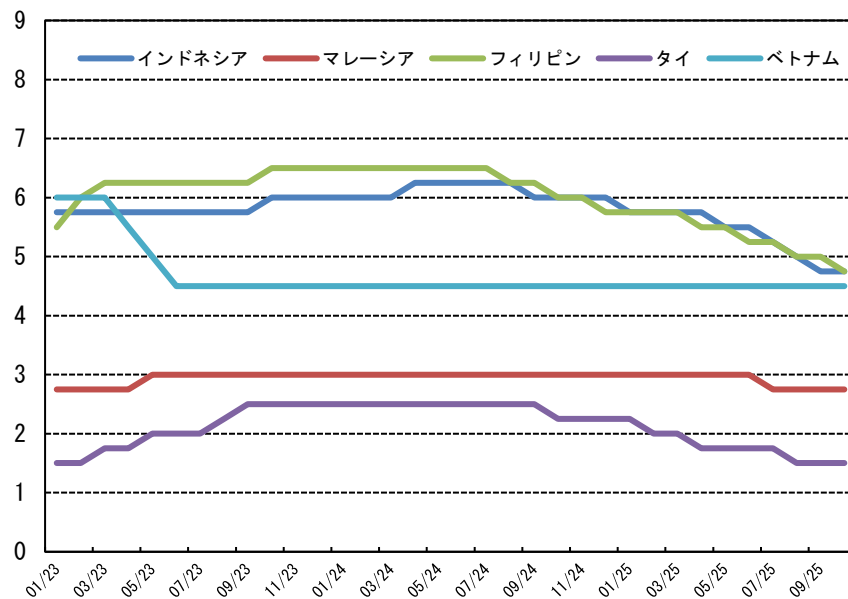


（出所）各国中銀、CEICより双日総合研究所が作成。

金融政策の動向と今後の見通し

- ASEAN主要国の政策金利は図 17のとおりである。24年7月末以降、米国での利下げ観測が高まり、ASEAN主要国では利下げが相次いでいる。その後もインフレが抑制傾向にあることから、25年も利下げサイクルは続いている。直近では、インドネシアが3会合連続で利下げを行っており、4.75%まで下がった。フィリピンも10月に利下げを行い、4.75%となった。タイも8月に利下げを行い、1.5%となった。
- 今後の金融政策は、各国とも利下げを続ける可能性が高い。一方で、食料やエネルギー資源を輸入に頼る国も多いため、インフレ再燃のリスクは残る。また依然として国際情勢の不確実性は高く、米国の関税政策や金融政策等の外部要因によっては通貨安や景気後退のおそれもあることから、各国中銀にとって難しい局面が続く。

図 17 ASEAN 各国の政策金利 (%)



(出所) CEICより双日総合研究所が作成。

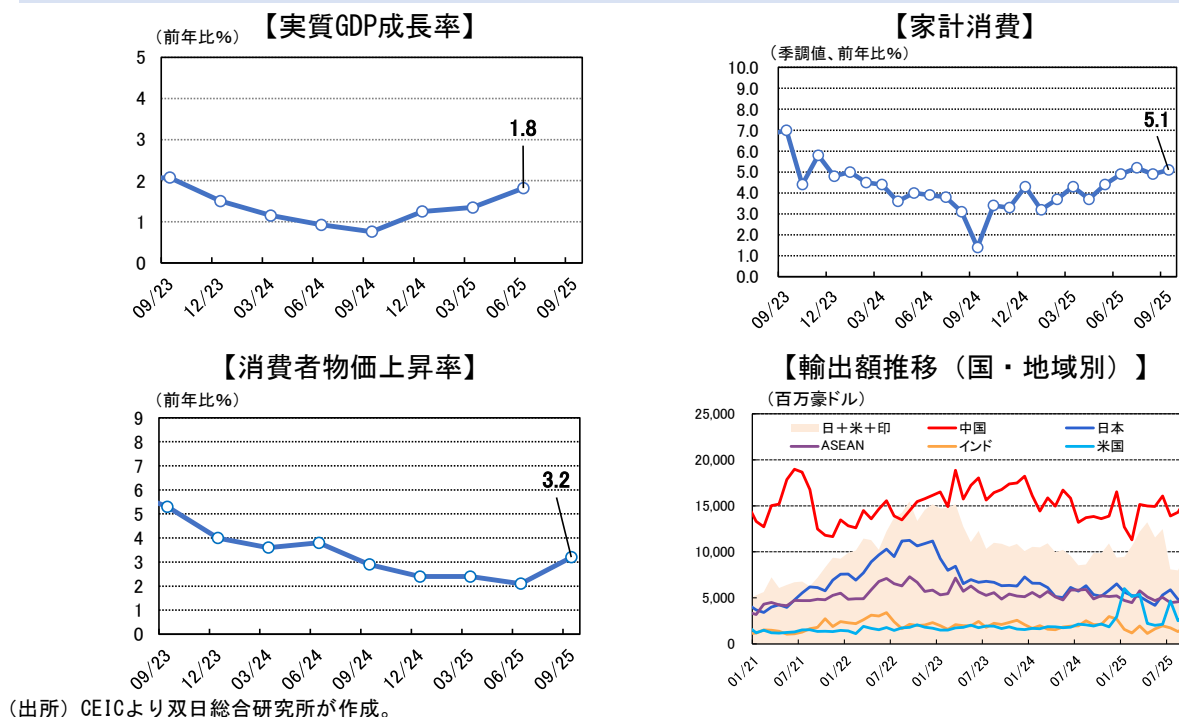
政治、外交トピックス

- インドネシアでは8月以降、政府への抗議デモが多発している。8月下旬には国会議員への高額な住宅手当に対する大規模デモが発生し、死者が出る結果となった。その後も散発的な抗議デモが発生し、プラボウォ大統領の外交日程変更や財務大臣解任などの事態となった。
- タイではカンボジアとの国境紛争対応の問題から、8月にペートンタン首相が解任された。後任にはアヌティン氏が就任。政権獲得のため、最大野党「国民党」から支持を取り付ける条件として、4か月以内の下院解散の後、総選挙を約束しており、引き続き政局の混乱が続く。
- フィリピンでは公共事業に関連する汚職事件に対する大規模抗議デモが9月に起きた。参加者は10万人以上に達し、一部で警官隊との衝突が発生し、負傷者が多数出た。政府は独立調査委員会を設置し事態の収拾を図っている。
- マレーシアの首都クアラルンプールで10月26-28日、第47回ASEAN首脳会議が開催された。テーマは「包摂性と持続可能性」。東ティモールの正式加盟によりASEANは11か国体制となった。トランプ氏は前政権時代にASEAN首脳会議への不参加が続いていたため、今回も欠席が懸念されていたが、タイ・カンボジアの和平合意という成果が事前に整えられたこともあり出席した。またASEANと中国は自由貿易協定（CAFTA）の第3次改定に合意し、デジタル経済やグリーン技術分野を含む新たな協力枠組みが構築された。日本からは高市首相が初めて参加。

豪州

- 25年2Q（4-6月）の実質GDP成長率は前年比+1.8%と、1Q（同+1.4%に上方修正された）から加速した（図 18左上）。前期比（季節調整済）では+0.6%と、1Qの+0.3%から加速した。成長をけん引したのは個人消費（+0.4%）。裁量支出（生活必需品や義務的支出ではない、自由に使う支出）が+1.4%増。イースター・ANZAC休暇の旅行関連消費（レクリエーション・文化活動+2.0%、輸送サービス+1.7%、ホテル・飲食+0.7%）が伸びた。QLD州、NSW州では2月の大洪水で損失した家財の買い替え需要が伸びた。政府消費（+0.2%）は伸びたが、公共投資（-0.2%）が相殺し勢いを削いだ。鉱物資源の輸出増で財・サービス輸出は+1.7%、輸入が+1.4%となった結果、純輸出はプラスに寄与した。IMFの10月見通しでは、25年の実質GDP成長率は+1.8%と、前回7月予測を維持している。
- 9月の貿易は、財の貿易黒字は39.4億豪ドルと、8月の11.1億豪ドルから急拡大した。非貨幣金の輸出急増で輸出が前月比7.9%伸びた。中国向け輸出が同+9.7%、米国向けが関税措置にも係わらず24.4%増加した。輸入は、休暇シーズンを前に1.1%増加し過去最大となった。
- 3Qのインフレ率（季節調整済）は、前年比+3.2%と2Qの同+2.1%から上昇した（図 18左下）。自動車燃料価格、電気料金の上昇が主因で、酒類・煙草、家賃、医療、食料品の価格上昇もインフレ率拡大に寄与した。サービス部門は同+3.5%と、過去3年間の最低水準となった2Qから再上昇した。豪中銀が注目するコアインフレ指標CPIトリム平均は同+3.0%（2Q同+2.7%）に再上昇。引き続き中銀の目標レンジ（2-3%）内ではあるが、前期比で上昇幅が拡大したのは22年12月以来。
- アルバニー・ジー首相は10月20日、米ワシントンDCで首相再選後初となるトランプ米大統領との首脳会談を行い、重要鉱物やレアアースの安定供給に向けた2か国間枠組みに署名した。26年までに生産能力の増強を目指すとともに、米・豪各国が優先重要鉱物プロジェクトに10億ドル以上を投資すると発表。豪政府は翌21日、優先プロジェクト2件への資金拠出を発表、うち1件目はWA州の「アルコア・双日ガリウム回収プロジェクト」で、オフテイク権を含む最大2億米ドルを出資するとした。

図 18 豪州の GDP 成長率・小売売上高・消費者物価上昇率・輸出額推移（仕向け国・地域別）



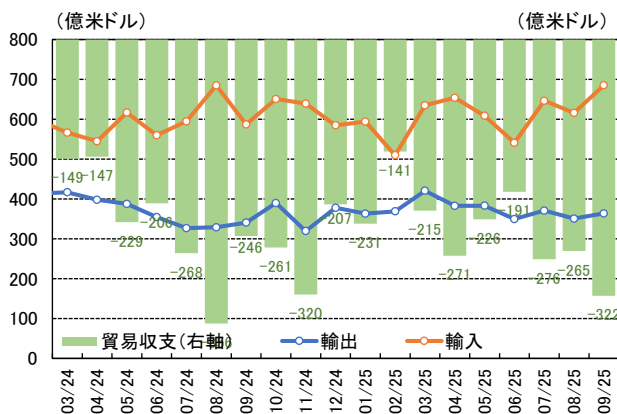
その他新興国

インド

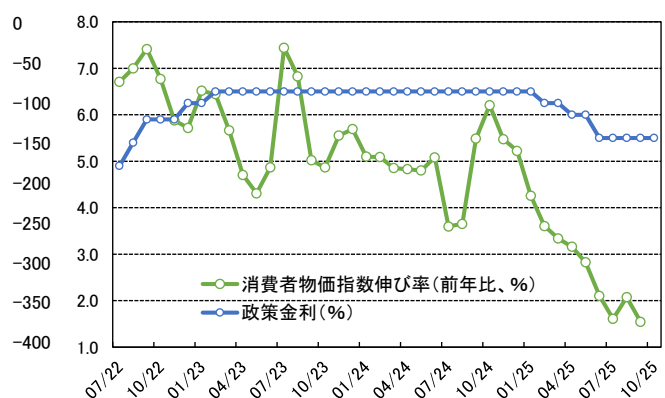
- **経済成長率見通し**：25年度1Q（4-6月）の実質GDP成長率は、前年比+7.8%となり、伸び幅が拡大した。四半期毎のGDP成長率がプラス成長となるのは20年度3Q以降で一貫している。需要項目別では政府最終消費支出が同+7.4%、総固定資本形成が同+7.8%、民間最終消費支出が同+7.0%と官民の消費・設備投資を問わず、大きく伸びた。
- **インフレ率・金融政策**：25年9月のCPIは1.5%と中銀の目標値である4%を大幅に下回り、2017年6月以来、約8年ぶりの低水準となった。市場関係者の間では住宅価格等に未だに上昇圧力は残るものの、野菜を中心とする食料品価格が低下し、物価水準は安定しているとの声が聞かれる。一方で、中央銀行は10月1日に金融政策決定会合を開き、政策金利を5.5%に据え置くことを決め、引き続き物価情勢を見極める姿勢を見せた。今後については、低インフレにあることからさらなる経済成長を目指し追加利下げを予想する声も出ている。
- **政治外交・経済・財政事情**：トランプ米大統領は10月15日、インドがロシア産原油を購入していることについてモディ首相が購入停止に同意したと発言した。しかし、インド外務省はこれについて16日に把握している事実はないとして確認を避けた。実際の荷動きではロシアからインドに流入する原油は急減しているとの報道もあるが、ロシアとの決定的な対立を避けるためにインドは曖昧な立場を取り続けるとの見方は強い。このロシア産原油を理由とした米国の対印関税50%は25年10月末時点でもなおも継続している。

図 19 恒常化する貿易赤字（左）インド中銀は金融政策の変更に焦点を当てる（右）

【輸出入と貿易収支】



【インフレ率と政策金利の推移】



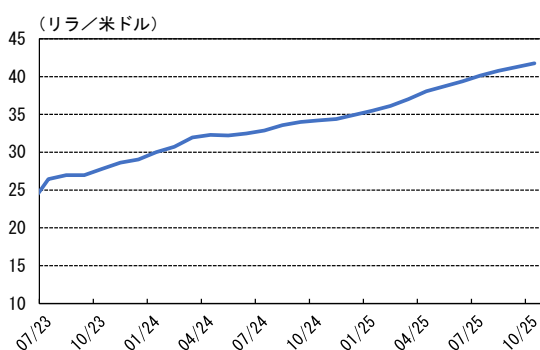
（出所）CEICより双日総合研究所が作成。

トルコ

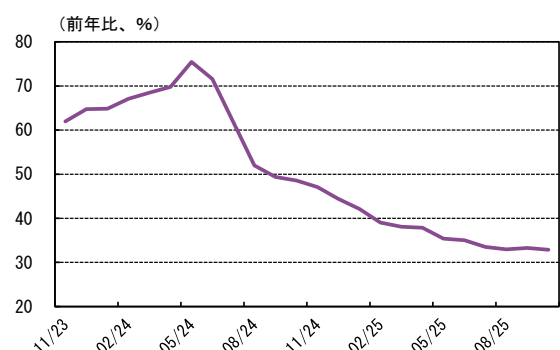
- 25年2Q（4-6月）の実質GDP成長率は前年同期比+4.8%と、24年1Q以来の高成長となった。前期比では+1.6%と、1Qの+0.7%から加速した。GDPの約6割を占める個人消費は、前期の+1.6%から+5.1%に伸び、民間投資を含む総固定資本形成も前期の+1.8%から+8.8%に大幅に加速した。政府支出はマイナス（-5.2%）、輸出増（+1.7%）を上回る輸入増（+8.8%）によって純輸出はマイナスに寄与した。トルコは過去10年の年間平均成長率が4.9%とOECD加盟国中最も急速な経済成長を遂げたとされる。高金利環境下で鈍化していた経済が再び成長軌道に戻ってきている兆しが示された。10月のIMF見通しでは、トルコの25年実質GDP成長率を+3.5%（7月見通し+3.0%）に上方修正している。
- 10月のインフレ率は前年比+32.87%（9月同+33.29%）と、緩やかながら再び鈍化した（図 20右）。前月比でも+2.55%（9月同+3.23%）と伸びが鈍化し市場予測を下回った。項目別（前年同月比）では、食料品・非アルコール飲料、住宅、衣類・履物、宿泊・飲食、通信、教育、医療サービスなど幅広く伸び率が縮小した。コアインフレ率も+32.05%と、緩やかな鈍化傾向を辿っている。
トルコ中央銀行は、10月23日の金融政策決定会合で政策金利を引き下げ、39.5%とすることを決定。7月に利下げに転じて以来3度目の利下げとなった。リラは7月8日に40リラ／ドルの大台を割り込んで以降安の展開が続く、42リラ／ドル台で最安値を更新している（図 20左）。11月21日時点でリラは対ドルで前月比1.13%、過去12か月で22.88%減価している。
- エルドアン大統領は10月13日、エジプトで開かれたパレスチナ自治区ガザ和平会議へのイスラエル・ネタニヤフ首相の出席発表に強く反発。ネタニヤフ首相はトランプ米大統領から招待を受け出席予定だったが、エルドアン大統領が同氏の出席を知って激怒。トルコとアラブ諸国は、ネタニヤフ首相が出席する場合会議をボイコットする意向を示し、イスラエル首相府はその直後招待を辞退している。トルコは、ガザ情勢を巡って、イスラエルとの貿易停止に踏み切るなど積極的な関与を続けている。
- トルコ環境都市気候変動省は10月18日、「国家循環型経済戦略・行動計画（2025～28年）」を発表。循環型経済への移行を加速し、天然資源保護、輸入依存度低減、国際競争力強化などを目指すもので、循環型製品・優先分野・廃棄物の防止と削減・循環型経済拡大・水平展開・進捗状況モニタリングの6つの戦略目標を掲げる。廃棄物コストの削減などを通じ経済効果と雇用創出を目指すとし、原材料消費量と環境への影響が最も大きいとして、7つの重点分野（包装、電池・車両、建設・建物、電子機器・情報通信技術、食品・バイオマス、プラスチック、繊維）が定められている。

図 20 インフレ率低下が続くが、リラは最安値を更新

【トルコリラ 対ドルレート（月間平均）】



【消費者物価上昇率】

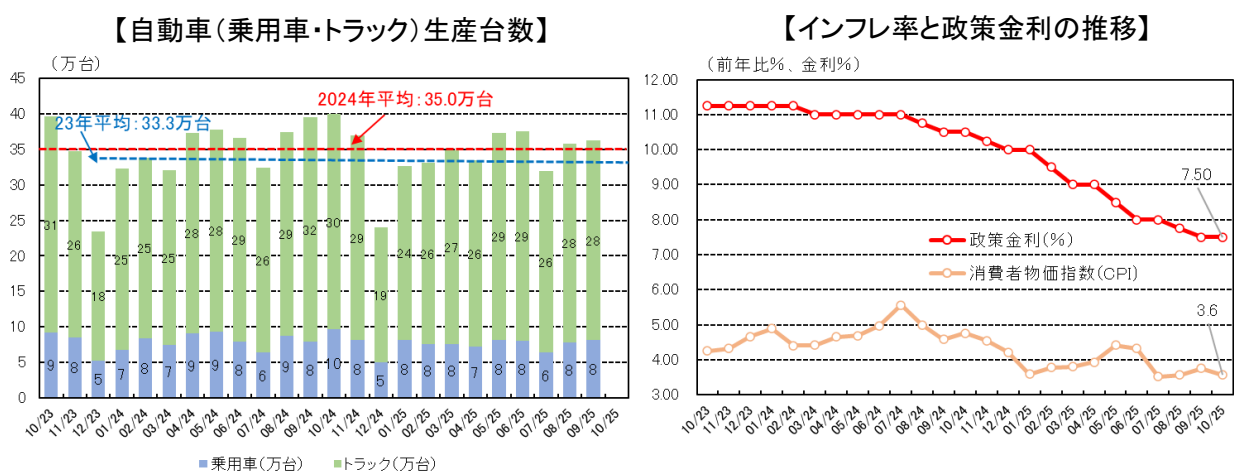


（出所）CEICより双日総合研究所が作成。

メキシコ

- **経済成長率見通し**：25年3Q（7-9月）の実質GDP成長率（速報値）は、前期比-0.3%（前年同期比-0.2%）だった。トランプ米大統領就任後の関税混乱の中でもプラス成長を維持していたものの、マイナス成長に転じた（第一次産業は+3.2%も、製造業等の第二次産業の-1.5%が減殺。第三次産業+0.1%と横ばい）。
- IMF10月見通しでは、実質GDP成長率は25年+1.0%（前回7月見通し比+0.8%）、26年+1.5%（同+0.1%）とトランプ政権による関税引き上げ影響が一服感もあるが、関税の影響を強く受けるカナダ（2025年+1.2%）や中国（同+4.8%）の見通しと比べても、経済に与えるマイナスの影響がこれらの国と比較しても、引き続き大きいと見られている。
- **インフレ率・金融政策**：貿易投資の不透明感で、消費の落ち込みが引き続き懸念材料。10月CPIは前年比+3.6%（速報値）とメキシコ中銀が政策目標とする+4%を4か月連続で下回り続けている。メキシコ中銀は11月6日の金融政策決定会合で政策金利を25bp引き下げて、政策金利は7.25%まで低下。利下げは11会合連続で、景気悪化や消費弱含みへのリスク対応に備える。中銀は今後の更なる金利引き下げも示唆しつつ、インフレ率上昇も配慮する難しい舵取りが続く（図 21右）。
- **政治外交情勢・対米関係**：シェインバウム大統領は10月27日の記者会見で、8月1日から賦課が90日間延期されていた米国による30%の追加関税（合成麻薬フェンタニルの流入継続を理由としたもの）は、米墨首脳による電話会談で11月1日から発動されないと説明。一方で、シェインバウム大統領発表では、数週間後にトランプ大統領と再び話し合うとされており、関税を巡る米国との交渉は不透明感が残り続けている。
- 年明けの26年中にはUSMCAの見直しが予定されている。10月30日から11月1日にかけて行われたAPEC首脳会談（韓国・慶州）にシェインバウム大統領の代理で出席したエブラル経済相は米国USTRのグリア代表とラトニック商務長官と会談。USMCA見直しに向けて良い話し合いができたとし、近日中に米国ワシントンDCで再度会合を持つ可能性も示唆した。また、自動車産業の現地進出も多い日本の赤澤経済産業大臣とも会談。CPTPP活用による二国間貿易投資を増加させつつ、互恵的な経済関係を構築してきたことに触れつつ、DX・GXといった新たな分野における更なるビジネス機会創出への期待を示した。

図 21 メキシコの自動車生産台数（左）、消費者物価指数と政策金利の推移（右）



(出所) CEICより双日総合研究所が作成。

第2部 米国内で深まる政治的分断とEV

～EVを巡って先鋭化する共和党と民主党の対立～

1. はじめに

米国のパワートレイン政策は迷走に迷走を重ねている。伝統的に民主党政権下では環境意識が高く、新エネルギーの採用や自動車の排気ガスの抑制政策が取られる傾向がある。一方で、共和党はブッシュ（子）政権の京都議定書離脱やトランプ政権によるパリ協定離脱のように気候変動対策に後ろ向きの姿勢が見られる。この結果、EVに対する両党の考え方にも大きな違いがある。民主党のバイデン政権は排気ガス抑制の観点からEVやFCV（燃料電池車：Fuel Cell Vehicle）といった走行時に排気ガスを全く出さないZEV（Zero Emission Vehicle）を重視し、EVの購入に税額控除を設けて連邦全体での普及を後押ししていた。しかし、トランプ第一期政権では緩い自動車の排出基準が制定され、第二期政権でもバイデン政権下で決まったEV普及政策の撤廃等が打ち出されている。

このように米国においてEVをどのように考えるかは気候変動問題を通じて共和党・民主党の党派による違い、大きく言えば政治的分断を象徴する問題と言える。本稿では特にトランプ第一期政権以降の動きを俯瞰して米国におけるパワートレイン政策の現状を説明する。

図 22 民主党と共和党の主な政策上の違い

民主党：公平重視・弱者寄り		共和党：成長重視・企業寄り	
主な支持基盤： 高学歴層、都市、環境保護派、黒人、マイノリティー、労働組合		主な支持基盤： 地方の白人、農村、環境保護懐疑派、キリスト教右派	
増税： ①富裕層への課税、②法人税増税、③株式売却益への課税強化		減税： ①中間層向け減税、②法人税減税、③株式売却益の減税	
①クリーンエネルギー推進、②パリ協定復帰		①石油ガス産業の保護、②パリ協定離脱	
①排ガス規制強化、②EV促進に積極的		①排ガス規制緩和、②EV促進に消極的	
		税制	環境問題
		自動車	

出典：各種報道より作成。

2. トランプ第一期政権（2016年～2020年）

2.1 気候変動問題への対応

共和党は地球温暖化問題や気候変動問題について懐疑的な立場を取ってきた。例えば、ブッシュ（子）大統領は2001年3月28日に京都議定書を離脱しているが、その理由は「温室効果ガス（GHG）抑制のコストが米国経済を破壊する」「途上国に京都議定書が排出削減義務を課しておらず不公平」「先進国が途上国で排出削減事業を行うことで先進国の排出削減努力と認める仕組みは具体的な制度設計が決まっていない」といった項目を挙げていた。共和党の「気候変動問題への懐疑的な視線」は最近ではより過激になっている。同党のデサンティス・フロリダ州知事は気候変動問題関連の各種規制を定めた州法について

「フロリダ州は左派の計画を拒絶する。それは我々のエネルギー供給網の弱体化と急進的な気候政策の追求、外国の敵対勢力の助長を意図している」として、州法から地球温暖化の深刻性についての文言を削除する法案を2024年5月に署名している。このように共和党は地球温暖化や気候変動問題を「民主党をはじめとする左派の攻撃」とみなしており、石油などのエネルギー産業保護に重点を置いている。

こうした中で、連邦レベルではトランプ大統領の存在感が大きくなっていた。一期目のトランプ大統領は2017年6月1日にパリ協定からの離脱を宣言した。その理由は「離脱によって米国民を保護する」「パリ協定は他国に利益をもたらし、米国の労働者に不利益をもたらす」といったものを挙げている。これらの理由で見逃せないのは、「中印などの途上国では石油消費が許容されるのに米国は許容されない」という極端な見方や環境保護によって経済成長が妨げられることへの嫌悪感である。石油消費をむしろ増加させようとする姿勢は、主要需要先である自動車の駆動方式（パワートレイン）を政権としていかに考えるかに大きく作用した。

図 23 トランプ第一期政権時のパリ協定離脱表明の骨子

パリ協定の実効性
・ 協定で各国が約束したGHG削減目標を完全に履行したとしても2100年までに地球の平均気温は0.2℃しか下がらない。ちっぽけだ。
公平性
<ul style="list-style-type: none"> ・ パリ協定は他国に利益をもたらし、米国の労働者に不利益を強いる。 ・ 中国は今後13年、GHGの排出量を増加させることができ、インドは2020年までに石炭生産を倍増できるのに米国はできない。 ・ 米国が環境問題における世界のリーダーとなるように取り組むが、それは、負担と責任を世界各国と公平に分担する枠組みの下である。
支持基盤への配慮
<ul style="list-style-type: none"> ・ 私（トランプ氏）は（かつて鉄鋼業で栄えた米東部の）ピッツバーグの市民を代表するために選ばれた。パリのためではない。 ・ 欧州やアジア、世界の指導者たちは米国経済に口を出すべきでない。

出典：環境省「米国のパリ協定脱退の方針の発表について」²⁷より抜粋して作成。

2.2 排出ガス抑制規制の緩和

米国では自動車メーカーに対して販売する乗用車と商用車の企業別平均燃費（CAFE: Corporate Average Fuel Economy）と呼ばれる規制を1975年に導入している。これは走行距離について消費される燃料の量について上限を決めることで、排出ガスを抑制する環境規制の側面や自動車メーカーに技術革新を促すといった効果が期待されている。近年の民主党政権ではCAFEの基準を厳しくすることで自動車メーカーに一定数のEVやFCVといった走行中の排出ガスを全く伴わないZEVの生産を促していた。例えば、オバマ

²⁷ <https://www.env.go.jp/content/900530339.pdf>

政権では2012年にMY2021²⁸からMY2025の間にCAFEを46.7mpg（約19.8km/L）²⁹を達成するとしていた。この基準は日本の2016年度の実績値（19.2km/L）に近似したもので、燃費効率が得意な日本メーカーが主力の日本市場と同様の性能を米国でも求めるものであった。

しかし、トランプ第一期政権はこうしたオバマ政権で決められたCAFEを緩和する方向で動いた。EPA（米国環境保護庁）やNHSTA（米国運輸省道路交通安全局）は、規制緩和の理由に「自動車メーカーの過剰な排出抑制が製造コストを押し上げて自動車の小売価格が高騰している」を挙げていた。これによりMY2026の基準は40.4mpg（約17.1km/L）に緩和（SAFE規制）された。なお、この緩和によってトランプ第一期政権は、「ほどよくクリーンで最新の安全装置を搭載する車（SAFE Vehicles）」を米国の消費者が購入しやすくなるとしていた。

2.3 連邦と民主党州の争い

米国では各州の権限が強く、独自の法規制を各州が制定することが可能である。自動車の排出規制では特にカリフォルニア州は大気浄化法（CAA: Clean Air Act）によって連邦よりも厳格な排出基準を設けることが可能になっている。この背景には、ロサンゼルス近郊で1960年代以降に自動車利用が急増したことによりスモッグ等の都市公害が顕在化したために連邦による規制を州としては待てなかったという事情がある。

カリフォルニア州では1990年からEVやFCVを段階的に増加させる販売規制を設けており、2020年9月にニューサム知事は2035年までに州内で販売されるすべての新車をZEVにする規制を発表した。カリフォルニア州の動きを軽視できないのは他州も「カリフォルニアモデル」に類似した規制を設けていることにある。この「カリフォルニアモデル」の採用を表明している州は13州³⁰に及び、全米の約3割の人口を占めている。基本的にこれらの州は大都市を抱えて、民主党支持者が多い傾向にありトランプ政権と厳しく対峙している。

また、カリフォルニア州の規制発表の前年の2019年にはトランプ第一期政権は各州が独自の排出基準を制定する権限をはく奪（ワン・ナショナルプログラム）しており、2020年5月にはカリフォルニア州などの23州と5自治体³¹はトランプ第一期政権が定めた上記のSAFE規制について「排出基準を緩和することは環境負荷の低い自動車製造のインセンティブを下げる」として、見直しを求める訴訟を起こした。

加えて、トランプ政権の対応に不満を抱いたカリフォルニア州はフォードやBMWなどの6社と独自協定を締結して州政府の独自基準を守ろうとした。一方でトヨタを含む大手自動車メーカーが加入している「持続可能な自動車規制のための連合」や全米のディーラーが組織する業界団体は連邦政府側を支援

²⁸ 「MY2021」とは「Model Year 2021」の略で「2021年に販売される新車モデル」を指す。

²⁹ 「mpg」とは「Mile per Gallon」で「燃料1ガロンあたりの走行マイル」の意味。

³⁰ 2024年12月時点では12州とコロンビア特別区が採用。

³¹ カリフォルニア、コロラド、コネチカット、デラウェア、ハワイ、イリノイ、メイン、メリーランド、マサチューセッツ、ミシガン、ミネソタ、ネバダ、ニュージャージー、ニューメキシコ、ニューヨーク、ノースカロライナ、オレゴン、ペンシルベニア、ロードアイランド、バーモント、バージニア、ワシントン、ウィスコンシン、23州と、ワシントンDC、ロサンゼルス市、ニューヨーク市、サンフランシスコ市・郡、デンバー市・郡の5自治体。出所：ジェトロ「米23州などがトランプ政権を程度、新燃費基準の見直し求め」2020年6月2日 <https://www.jetro.go.jp/biznews/2020/06/d69a9c5221e712be.html>

する形³²で訴訟に参加することになった。このように2020年の大統領選挙時の米国の自動車産業は混々としていた。

図 24 オバマ政権からトランプ第一期政権にかけての CAFE

規制	発表時期	年間燃費向上率	目標平均燃費 (CAFE)
2012年規制 (オバマ政権)	2012年8月	MY2021からMY2025の4年間に年平均4.7%向上	46.7mpg (MY2025) (≒ 19.8km/L)
1990年からZEV規制を実施するカリフォルニア州も参画した規制基準。2020年3月まで運用され、2016年後半～2017年前半に実施された中間レビューでも達成に技術的困難はないとされた。			
SAFE Vehicle Rule (トランプ政権)	2020年3月	MY2021からMY2025の4年間に年平均1.5%向上	40.4mpg (MY2026) (≒ 17.1km/L)
カリフォルニア州と 自動車メーカー6社合意	2020年8月	MY2021からMY2025の4年間に年平均3.7%向上	(MY2026で) 2012年規制と同様
トランプ政権下のEPAとNHTSAは2012年規制では年月の経過によって達成が困難になりつつあると表明。排出量基準を緩める新基準により車両生産コストを引き下げ、ほどよくクリーンで最新の安全装備を搭載する車 (SAFE Vehicles) を米国の消費者が購入しやすくなるとした。なお、トランプ政権は2019年9月にカリフォルニア州が独自にZEVなどの各種規制を制定する権限を停止した。こうした動きにカリフォルニア州と他の22州は時代に逆行するとして連邦政府を提訴した。それと同時期にカリフォルニア州は自動車メーカー6社 (フォード、BMW、VW/Audi、ホンダ、Volvo) と2012年規制と同様の規制とする独自に合意した。			

出典：マークライズ「米国の燃費規制：バイデン次期政権が厳しい規制を制定し、EV化を推進」³³より作成

3. バイデン政権 (2021年～2024年)

3.1 気候変動問題へのコミット再開～訴訟の収束と厳しい規制の復活～

バイデン政権は発足すると気候変動問題への米国のコミットを復活させた。バイデン大統領は就任直後の2021年1月20日に国連にパリ協定の復帰を通知し、2月19日に正式に復帰が決定した。また、ブリンケン国務長官も「気候変動と科学外交はわが国の外交政策の議論において二度と付随扱いにすることはない」「これらは国家安全保障や移民、国際的な公衆衛生の向上、経済外交、貿易交渉において不可欠なものだ」との声明³⁴を公表し、外交政策として積極的な気候変動問題への取り組みを行う姿勢を示した。

自動車産業については連邦政府と州政府の訴訟はバイデン政権が発足した後に訴えが取り下げられて、自動車メーカーも訴訟から撤退し、バイデン政権支持に姿勢を変化させた。さらにバイデン大統領はトランプ政権が定めたSAFE規制を2021年12月に撤廃した。この後、バイデン政権はオバマ政権の2012年規制を元にMY2023からMY2026に対応する規制が定められ、2023年6月にはMY2027からMY2032の規制も制定された。この規制ではMY2031時点で50.4mpg (約81.11km/L) を達成するとした。これはオバマ政権時

³² 結果としてオバマ政権の規制と「カリフォルニアモデル」の混在で自動車メーカーはこれを二重基準だとして反発していた。

³³ https://www.marklines.com/ja/report/rep2102_202012?&siteSearchKey=%E3%82%AA%E3%83%90%E3%83%9E%E6%94%BF%E6%A8%A9+2012%E5%B9%B4%E8%A6%8F%E5%88%B6 2021年1月8日

³⁴ ジェトロ「米国がパリ協定に正式復帰、4月に気候変動サミットを主催」2021年2月24日
<https://www.jetro.go.jp/biznews/2021/02/d9f0b261a8e18d11.html>

代よりも踏み込んだ排出基準となった。また、EPAもカリフォルニア州の規制権限について再認する決定が行われ、連邦政府と州政府の対立はいったん決着した。

図 25 バイデン政権の CAFE

規制	発表時期	年間燃費向上率	目標平均燃費 (CAFE)
NHTSAの策定	2023年6月	乗用車はMY2031まで年間2%ずつの改善が必要	50.4mpg (MY2031) (≒81.11km/L)

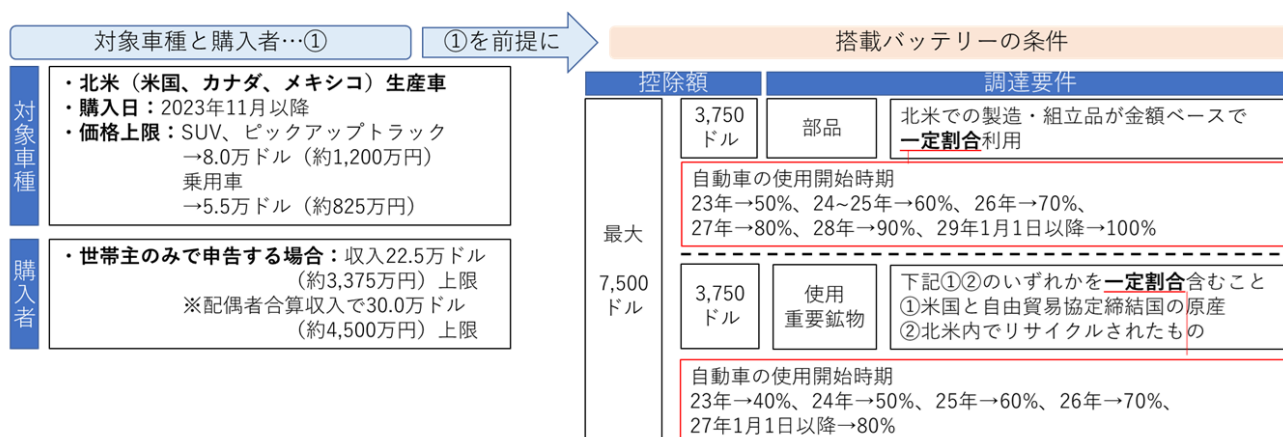
バイデン政権は2050年までに全米で約700億ガロン（約2,650億L）の燃料削減を目指す。

出典：ジェトロ「米運輸省、自動車の新燃費規制の最終規則発表、2031年モデルは50.4mpg」³⁵より作成

3.2 税額控除を利用したEV促進策

経済的な観点で、バイデン政権時代は新型コロナウイルス流行によるサプライチェーン混乱とロシアによるウクライナ侵攻でインフレが急加速した。そこで、バイデン政権はインフレ抑制法（IRA法）を制定した。これは株式の譲渡益などに課税し主に富裕層からの徴税を強化して国家財政の基盤を強化する一方で、EV購入者に対して税額控除を設けてEVの普及を図る財源とした。この税額控除は米国、カナダ、メキシコで生産されたEVを2023年11月以降に購入した場合に受けられるものである。自動車の価格上限は最大8万ドルとされ、購入者の収入上限や搭載バッテリーの条件があるが、最大7,500ドルが控除されるものになっていた。

図 26 バイデン政権による EV 購入の税額控除概要



出典：ジェトロ「米政府、インフレ削減法下のEV税額控除、FE0Cから黒鉛を除外し最終規則を発表」³⁶より作成。

3.3 EVが2024年大統領選挙の争点の一つに

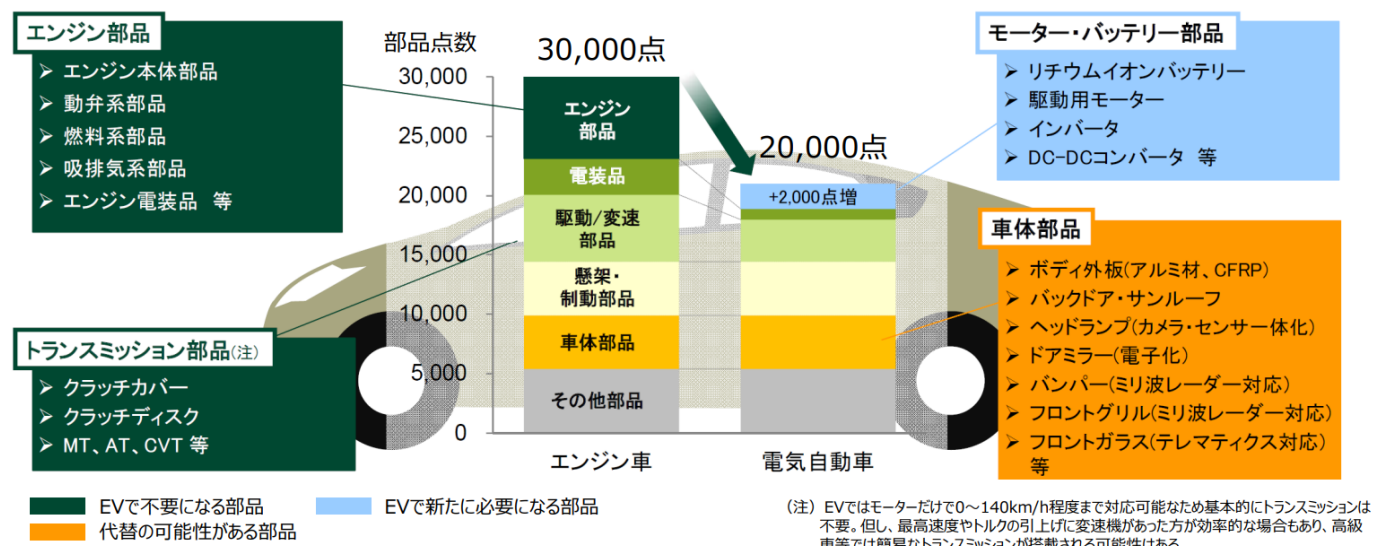
こうしたバイデン政権のEV促進策に異議を唱えたのは2024年の大統領選挙に立候補したトランプ氏である。米国の自動車メーカーの労働組合であるUAWは2023年5月から9月にかけてインフレを背景とした賃上げを要求していたが、もう一つの争点は「EVの扱い」であった。一般的にエンジンを搭載する内燃機関車（ICE）は機構が複雑であり、部品点数は3万点を超えるとされる。一方で、EVはモーターを搭載

³⁵ 2024年6月17日 <https://www.jetro.go.jp/biznews/2024/06/acf03112220de05d.html>

³⁶ 2024年5月15日 <https://www.jetro.go.jp/biznews/2024/05/ba35a2dba420d3c9.html>

シクラッチや燃料系統の部品が不要となるために2万点程度の部品しかない。労働者側としてはEVが普及することでエンジンなどが不要部品となれば雇用が喪失すると主張した。実際にUAWのフェイン会長はバイデン政権のEV促進策について「国家のリーダーシップが我々の側に立つところを見たい」と強くけん制を行っていた。

図 27 ICE と EV の部品点数の違い



出典：経済産業省「令和2年度CASE・MaaSを契機とした変革に向けた産業競争力強化に関する調査」³⁷

ここに至って、民主党であるバイデン政権としてはジレンマに陥った。各産業の労働組合は左派の基盤かつ民主党の重要支持基盤であり、UAWも例外ではない。しかし、環境意識の高い大都市住民や環境活動家も民主党支持層となっており、EVを普及させる・させないについて、主張が逡巡することになった。

一方で、トランプ氏は2023年9月に米国の自動車業界の中核都市であるデトロイトに赴いて「労働者が今回のストライキで賃上げを成功させるかは関係ない。いずれにしてもEVシフトが労働者たちを消し去ってしまうからだ」と述べ、民主党の支持基盤である労働組合に揺さぶりをかけた。

結局、UAWは2024年1月になってバイデン支持を明確に打ち出したが、同年11月の大統領選挙ではトランプ氏が勝利した。

4. トランプ第二期政権（2025年～）

4.1 パリ協定再離脱とバイデン政権を否定した経済政策

2025年1月20日にトランプ大統領が再就任すると、まずパリ協定を再離脱する大統領令に署名した。その大統領令では冒頭で「米国は近年、わが国の価値観や経済、環境目標の追求に対する貢献を反映しない国際協定やイニシアチブに参加することを表明してきた。さらに、これらの協定は、財政支援を必

³⁷ https://www.chubu.meti.go.jp/a32kikaku/chosa/20220413_2/casemaashoukokusho.pdf

要としない、あるいはそれに値しない国々に米国の納税者の税金を誘導している」³⁸と述べて、バイデン政権がパリ協定に復帰したことを批判した。

また、トランプ大統領はバイデン政権が制定したインフレ抑制法の見直しに乗り出した。そこで、「一つの大きくて美しい法案（One big, beautiful bill）」が議会に上程・議決され、2025年7月4日にトランプ大統領が署名して成立した。この法案では、第一期政権で実現したトランプ減税の恒久化、低所得者や障害者向けの公的医療保険「メディケイド」大幅削減のほか、クリーンエネルギー控除の削減も含まれた。これによって、バイデン政権が定めたEV促進の税額控除も即時終了となった。ここで注目すべきことはバイデン政権の政策が多面的に否定されたことである。それは気候変動問題への政策的なコミットの否定、低所得者配慮の否定、増税によるインフレ抑制否定にも及び、米国の経済産業政策はまた大きな転換点を迎えている。

図 28 「一つの大きくて美しい法案」の概要

- トランプ第一期政権が 2017 年に導入した減税措置の延長
- 低所得者や障害者向けの公的医療保険「メディケイド」の大幅削減
- チップ収入、残業代、社会保障への課税廃止
- 国防費の 1500 億ドル増額
- バイデン政権時代のクリーンエネルギー税控除の削減
- 移民関税捜査局（ICE）の予算 1000 億ドル増

→バイデン政権（気候変動、低所得者配慮、増税によるインフレ抑制方針）の否定

出典：各種報道より作成

4.2 排ガス規制の在り方と一部州政府との対立再燃

EPAは7月29日に大気浄化法で温室効果ガス（GHG）を危険因子として規制する判定の撤回を提案した。仮にこの提案がこのまま採用されると自動車、工場、発電所に対してGHGの抑制のために排ガスを抑制する法的根拠がなくなる。また、これに先立つ6月12日にはトランプ大統領はカリフォルニア州のZEV規制を無効化する連邦議会の共同決議に署名している。トランプ大統領は署名をした理由として「大気は州をまたぐ性質を有するために連邦政府が統一して規制を定めるべきである」「州ごとに自動車規制をばらばらに制定することは現実的でない」³⁹と述べている。一方で、カリフォルニア州のボブ・ボンタ司法長官は、同州と同様の規制を導入している他の10州とともに共同決議の無効化を訴える訴訟を連邦地裁にトランプ大統領の署名後の即日に提訴している。これによりトランプ第一期政権で見られた連邦政府と州政府の対立が再燃している。

また、連邦政府は排ガス規制の見直しを2025年9月末時点で検討中である。GMやフォードといった大手米自動車メーカーはEVの投資のために数十億ドル規模の積立金を用意していたが、仮に規制が緩和されれば、こうした資金の取り崩しが可能になると期待している。

³⁸ ジェトロ「トランプ米大統領、パリ協定からの離脱など定めた大統領令に署名」2025年1月22日

<https://www.jetro.go.jp/biznews/2025/01/1446d3592601a444.html>

³⁹ ジェトロ「トランプ米大統領、カリフォルニア州のZEV販売義務を撤回」2025年6月17日

<https://www.jetro.go.jp/biznews/2025/06/ba1e03b0fa6c0cbc.html>

トランプ政権としては恒久的な規制緩和を目指していると思われ、第一期政権で制定されたSAFE規制を上回る緩和が提案されても不思議ではない状況となっている。

5. まとめ

米国の自動車の排ガス規制は政権の気候変動問題への取り組み姿勢によって大きくぶれてきた。特にトランプ第一期政権以降では、共和党と民主党で気候変動問題は大きな違いを見せている。また、トランプ氏が2024年の大統領選挙で指摘した通り、EVの普及は労働者の雇用問題にも飛び火し問題の構造が複雑になっている。この点、欧州でもEVは失速が著しくなっているが、元々は新型コロナウイルス感染拡大防止の予算をEV普及の補助金に歳出することをドイツの裁判所が認めなかったことや充電インフラの不足や充電時間の長さといった使い勝手の悪さが失速の原因であり米国とは別の問題が生じている。

長期的に懸念されるのは米国の自動車メーカーにとっては戦略が立てにくくなっている点である。どのパワートレインが重視されるかが共和党政権と民主党政権で極端に異なる場合に特定のパワートレインに集中した投資が行いにくい。日本メーカーではトヨタがあらゆるパワートレインに対応するマルチパスウェイ戦略（全方位戦略）を採用して久しいが、この戦略が対応できるのは強固な財務基盤がバックグラウンドにあることが前提になる。一般的に自動車の開発には数年単位の時間が必要とされるが、米国の政権によってEVに対する考え方が異なることは先進的なEV開発が米国では難しくなることが想定される。

このように考えると大手米自動車メーカーは自国で不利な投資環境に置かれていると言え、「EVをどのように捉えるか」「EVの普及が米国経済に貢献するのか」といった問いは共和党と民主党の政争でより視界不良になったと言わざるを得ない。共和党と民主党の対立は近年で政治的分断が激しくなったとされているが、環境問題は分断が顕著になる傾向がある。加えて、各回の大統領選挙を見てもわかるように民主党州、共和党州、選挙のたびに勝者が変わる激戦州が存在する。民主党州はよりZEVへの傾斜、共和党州は内燃機関車重視、激戦州は政治の流れによって政策が変わるという事態になりかねない。また、今回の規制は「各州内の新車販売への規制」であるが、ZEV派の州への内燃機関車乗り入れ規制も導入となれば現状よりもより大きい政治問題にもなり得る。

メーカー視点ではトヨタのようなマルチパスウェイ戦略を採用できれば最上であり、米国内に限っては特定の駆動方式に絞り込むのは得策ではない。安易に駆動方式を限定してしまうと政争に巻き込まれるリスクが発生する。また、生産拠点についても新規設置の場合には対象場所の州政府が内燃機関車もしくはZEVのどちらかの選好が強いのかも考慮の余地がある。これまでは新規に生産拠点ができれば単に雇用を生むことが貢献とされてきたが、最終製品が形態によって受け入れの土壌が異なる困難な時代になりつつある。

図目次（第1部・第2部）

第1部 グローバル経済の現状と見通し

図 1	各国・地域の実質 GDP 成長率予測の変化（10 月 IMF 予測と 11 月 Bloomberg 調査の比較*）	17
図 2	先進国と主な新興国における対米ドル変動率（2019 年 1 月比）	18
図 3	ドル円レート乱高下の背景—円売り持ちポジションの積み上がりと解消	19
図 4	各国中央銀行の金融政策シナリオとインフレ率および主要国の実質金利推移	21
図 5	各国インフレ率 サービス価格低下の鈍さから先進国で根強いインフレが続く	21
図 6	国際商品価格の推移（11 月 14 日時点）	22
図 7	アナリストの商品価格予想（11 月 18 日時点）	22
図 8	日本経済予測表（2025 年 7-9 月期 GDP 一次速報公表後）	23
図 9	物価上昇は鈍化傾向も実質金利のマイナス続く。日米金利差縮小観測から円は底堅い推移	24
図 10	米国の GDP・雇用・消費者物価指数・政策金利	25
図 11	実質 GDP 成長率（左上）、鉱工業生産（右上）、小売売上高（左下）、貿易収支（右下）	27
図 12	ユーロ圏の消費者物価指数（左）、ECB の金融政策（右）	28
図 13	中国の GDP 成長率・工業生産・小売売上高・PMI の推移	29
図 14	中国の消費者物価指数（左）、政策金利と為替の推移（右）	30
図 15	ASEAN 各国の実質 GDP 成長率（実績）（前年比、%）	31
図 16	ASEAN 各国のインフレ率（前年比、%）	32
図 17	ASEAN 各国の政策金利（%）	33
図 18	豪州の GDP 成長率・小売売上高・消費者物価上昇率・輸出額推移（仕向け国・地域別）	34
図 19	恒常化する貿易赤字（左）インド中銀は金融政策の変更に焦点を当てる（右）	35
図 20	インフレ率低下が続くが、リラは最安値を更新	36
図 21	メキシコの自動車生産台数（左）、消費者物価指数と政策金利の推移（右）	37

第2部 米国内で深まる政治的分断と EV ～EV を巡って先鋭化する共和党と民主党の対立～

図 22	民主党と共和党の主な政策上の違い	38
図 23	トランプ第一期政権時のパリ協定離脱表明の骨子	39
図 24	オバマ政権からトランプ第一期政権にかけての CAFE	41
図 25	バイデン政権の CAFE	42
図 26	バイデン政権による EV 購入の税額控除概要	42
図 27	ICE と EV の部品点数の違い	43
図 28	「一つの大きくて美しい法案」の概要	44

引用・参考文献（第1部・第2部）

第1部 グローバル経済の現状と見通し

- ・ Bloomberg, <https://www.bloomberg.co.jp/>
- ・ CEIC, <https://www.ceicdata.com/ja>
- ・ IMF, World Economic Outlook October 2025

【全体のポイント】

- ・ CFTC (Commodity Futures Trading Commission)
- ・ 日本銀行

【日本】

- ・ 内閣府「四半期別 GDP 速報」
- ・ 総務省, <https://www.soumu.go.jp/>

【米国】

- ・ 米国商務省経済分析局, <https://www.bea.gov/>

【欧州】

- ・ 英国統計局, <https://www.ons.gov.uk/>
- ・ ECB 欧州中央銀行, <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>

【ASEAN5】

- ・ インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム 各国中央銀行

第2部 米国内で深まる政治的分断と EV ～EV を巡って先鋭化する共和党と民主党の対立～

- ・ 環境省「米国のパリ協定脱退の方針の発表について」, <https://www.env.go.jp/content/900530339.pdf>
- ・ ジェトロ「米 23 州などがトランプ政権を程度、新燃費基準の見直し求め」2020 年 6 月 2 日, <https://www.jetro.go.jp/biznews/2020/06/d69a9c5221e712be.html>
- ・ マークライズ「米国の燃費規制：バイデン次期政権が厳しい規制を制定し、EV 化を推進」2021 年 1 月 8 日, https://www.marklines.com/ja/report/rep2102_202012?&siteSearchKey=%E3%82%AA%E3%83%90%E3%83%9E%E6%94%BF%E6%A8%A9+2012%E5%B9%B4%E8%A6%8F%E5%88%B6
- ・ ジェトロ「米国がパリ協定に正式復帰、4 月に気候変動サミットを主催」2021 年 2 月 24 日, <https://www.jetro.go.jp/biznews/2021/02/d9f0b261a8e18d11.html>
- ・ ジェトロ「米運輸省、自動車の新燃費規制の最終規則発表、2031 年モデルは 50.4mpg」2024 年 6 月 17 日, <https://www.jetro.go.jp/biznews/2024/06/acf03112220de05d.html>
- ・ ジェトロ「米政府、インフレ削減法下の EV 税額控除、FEOC から黒鉛を除外し最終規則を発表」2024 年 5 月 15 日, <https://www.jetro.go.jp/biznews/2024/05/ba35a2dba420d3c9.html>
- ・ 経済産業省「令和 2 年度 CASE・MaaS を契機とした変革に向けた産業競争力強化に関する調査」, https://www.chubu.meti.go.jp/a32kikaku/chosa/20220413_2/casemaashoukokusho.pdf
- ・ ジェトロ「トランプ米大統領、パリ協定からの離脱など定めた大統領令に署名」2025 年 1 月 22 日, <https://www.jetro.go.jp/biznews/2025/01/1446d3592601a444.html>
- ・ ジェトロ「トランプ米大統領、カリフォルニア州の ZEV 販売義務を撤回」2025 年 6 月 17 日, <https://www.jetro.go.jp/biznews/2025/06/ba1e03b0fa6c0cbc.html>

執筆担当者

(氏名あいうえお順：所属、担当・執筆分野、メールアドレス)

阿部 智史^{あべ ともふみ}：調査グループ、ASEAN、abe.tomofumi@sojitz.com

板倉 嘉廣^{いたくら よしひろ}：調査グループ、統括（編集）、マクロ見通し・中国・インド、第2部特集、
itakura.yoshihiro@sojitz.com

大矢 伸^{おおや しん}：情報調査室長代行・調査グループ、統括（全体調整）、巻頭言、oya.shin@sojitz.com

菊池 しのぶ^{きくち}：調査グループ、編集・校正、kikuchi.shinobu@sojitz.com

高橋 朗^{たかはし ろう}：官民連携室グループ長、メキシコ、takahashi.ro@sojitz.com

鳥生 毅^{とりう つよし}：統括本部長、主査、toriu.tsuyoshi@sojitz.com

萩野 文子^{はぎの あやこ}：調査グループ、統括（編集）、日本・米国・豪州・トルコ、hagino.ayako@sojitz.com

平田 明日香^{ひらた あすか}：調査グループ、統括（全体調整）、欧州、hirata.asuka@sojitz.com

双日総研

季報 第16号

発行日：2025年11月28日

発行：株式会社双日総合研究所

〒100-8691

東京都千代田区内幸町二丁目1番1号 飯野ビルディング

発行人：吾妻 浩二

編集人：鳥生 毅

TEL：03-6871-2808

mail：soken@sojitz.com

<https://www.sojitz-soken.com/>

©株式会社双日総合研究所 2025

本稿は情報提供のみを目的として作成されたものであり、双日株式会社及び株式会社双日総合研究所の見解を代表するものではありません。当社が信頼できると判断した各種データおよび資料に基づき作成しておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。レポートのご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。なお、無断引用および転載はお断り致しております。

表紙：米国ワシントン州 スノーミッシュ

QUARTERLY REPORT
NOVEMBER 2025



New way, New value

株式会社 双日総合研究所
Sojitz Research Institute, Ltd.