

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。

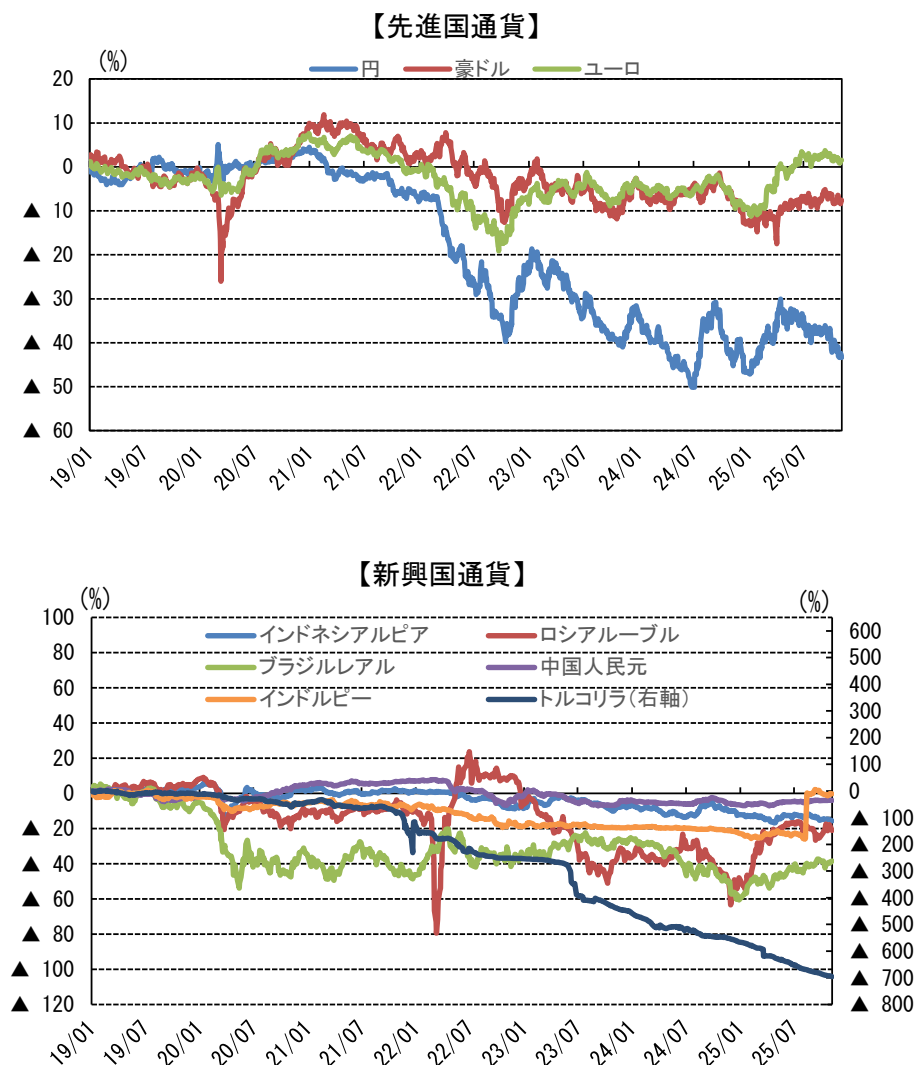
新興国への影響：各国の景気動向は物価や米国の関税政策を巡ってまちまち

- 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）

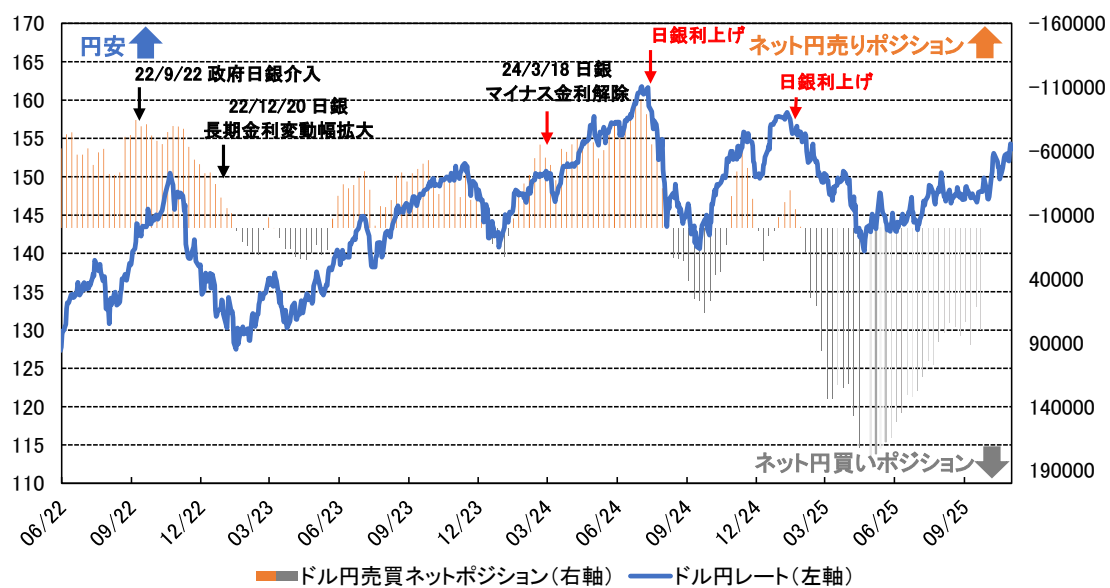


（出所）CEICより双日総合研究所が作成。

- 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

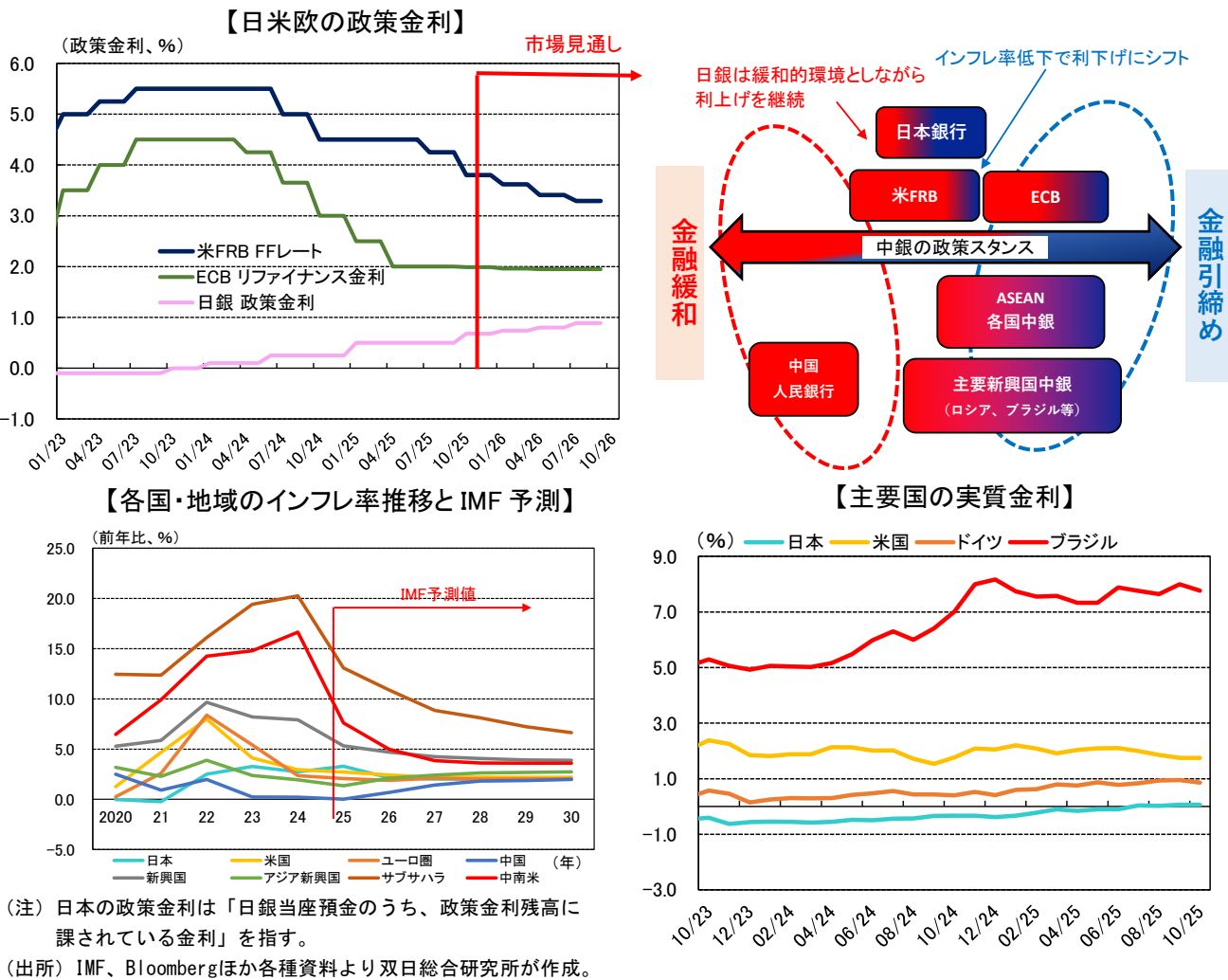
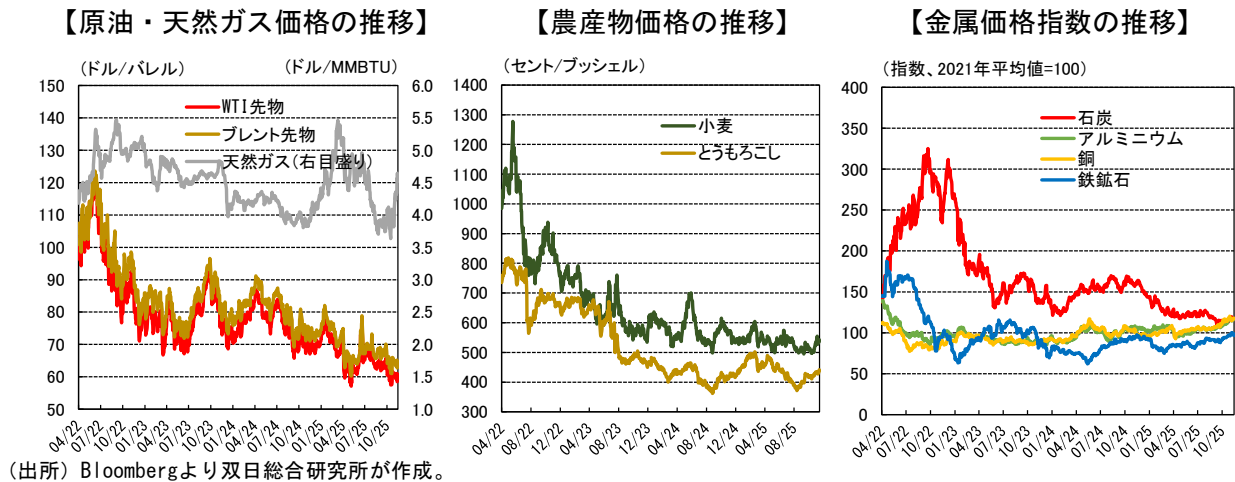


図 5 各国インフレ率 サービス価格低下の鈍さから先進国で根強いインフレが続く

	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 伊							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

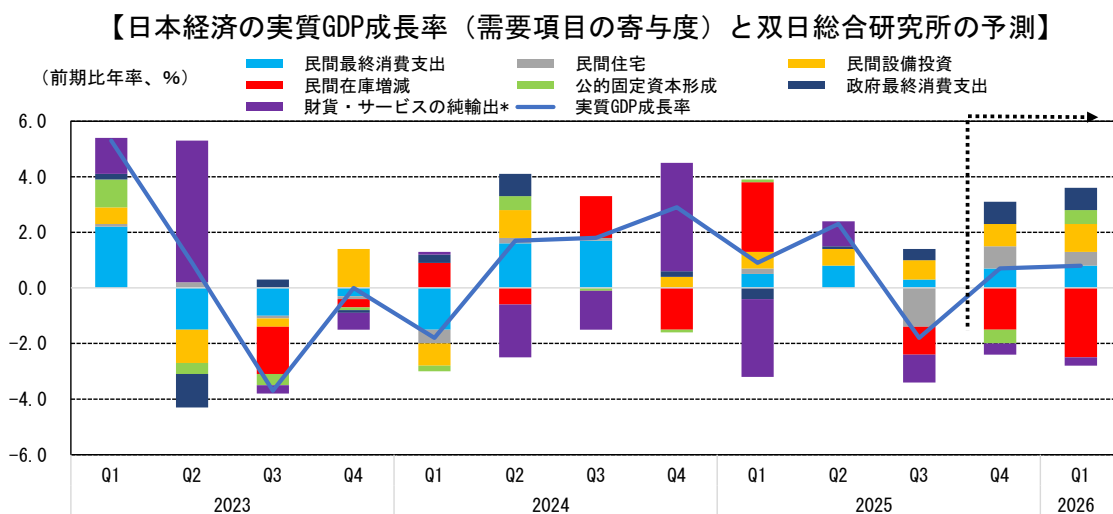
- **景気見通し**：11月17日発表の25年3Q（7-9月）実質GDP成長率は1.8%減（年率換算・前期比）と、6四半期ぶりマイナス成長となった。IMFの10月見通しでは、25年の日本の実質GDP成長率は+1.1%と予想されている。

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）

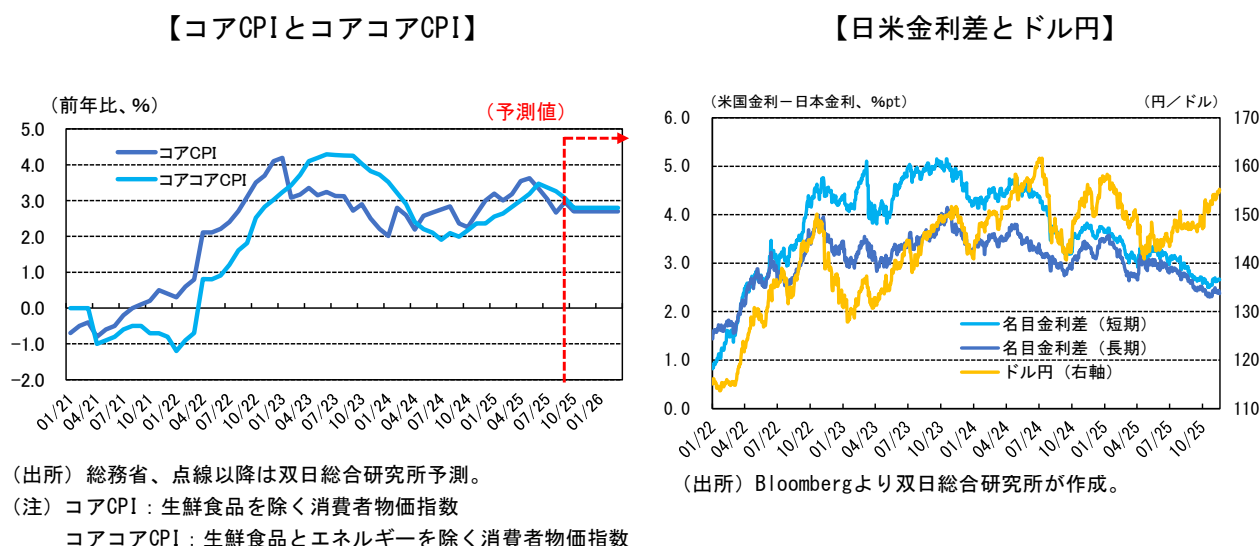


（注）11月19日時点。点線以降は双日総合研究所予測。（出所）内閣府「四半期別GDP速報」より双日総合研究所が作成。

- **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くとみられ、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

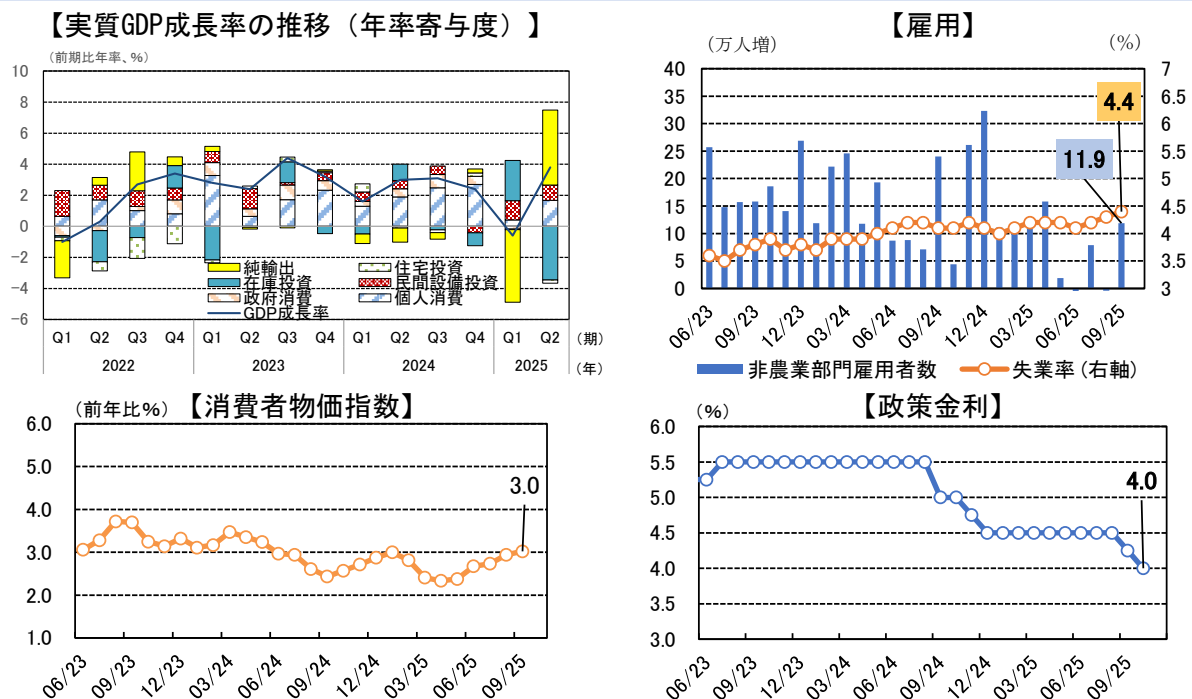


- **国内政治と政策動向**：10月4日の自民党総裁選で高市早苗衆議院議員が総裁に選出された。10日に公明党が連立政権を離脱したため、少数与党の自民党総裁が首相に指名されない事態が危ぶまれたが、その後の20日に自民党と日本維新の会が連立合意（日本維新の会は閣僚を出さない閣外協力）に至ったことから、翌21日に高市総裁が内閣総理大臣に指名され、高市政権が発足した。日本経済新聞社とテレビ東京の世論調査（10/24-26実施）によると、高市政権支持率は74%を記録し、9月の石破前政権支持率の37%から大きく伸ばした。

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。

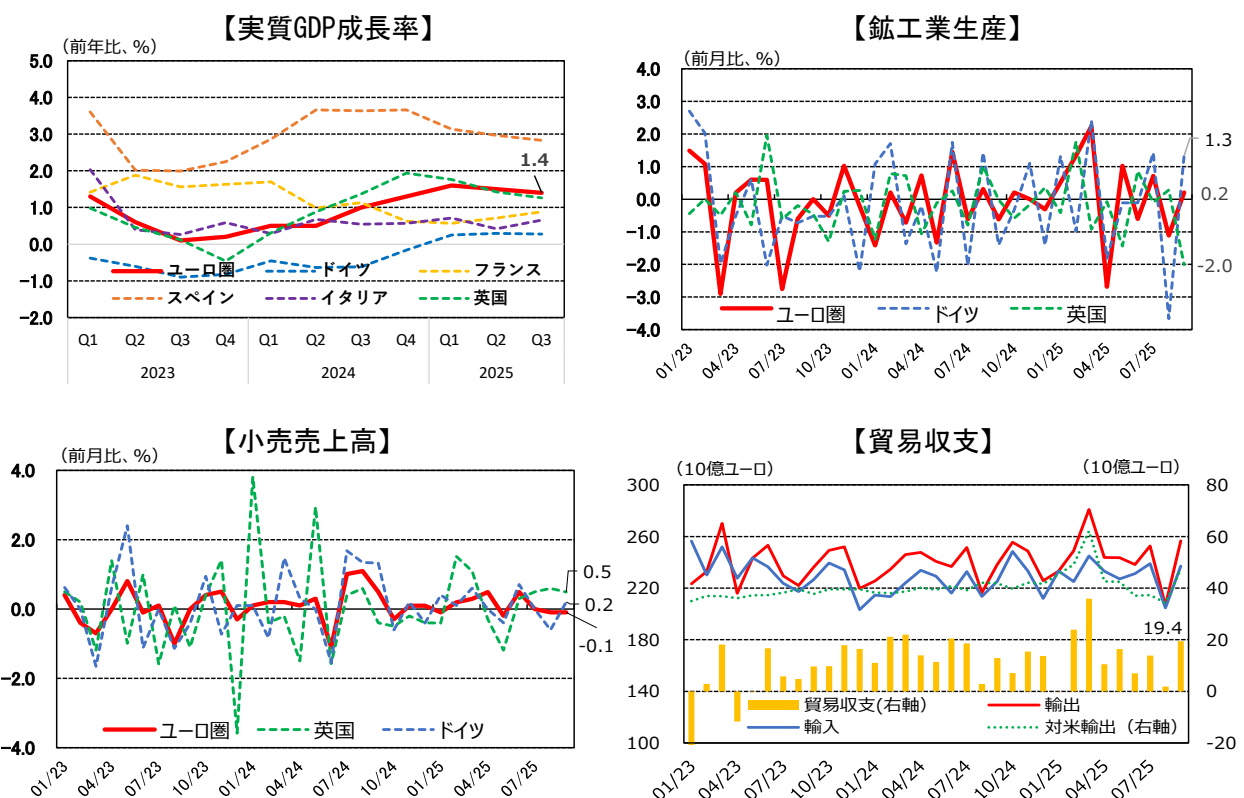
事態打開の道が開けたのは11月9日。上院で、共和党主導で修正した予算案を採決する手続き動議が共和党および民主党の一部の賛成を得て、修正案に関する討論終結動議を60対40の賛成多数で可決。上院での予算案可決には議事妨害（フィリバスター）を阻止できる60票の確保が必要だが、ぎりぎりの票数で可決を確実にした。同修正案には26年1月30日までのつなぎ予算も含まれる。12日、共和党が多数を占める下院で可決、トランプ大統領がつなぎ予算案に署名し、今回の政府閉鎖は終了した。長期間止まっていた政府機能の再開には幾分時間がかかり、政府閉鎖中のデータ不足により発表が見送られた経済統計もあるが、与野党協議の行き詰ま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）。

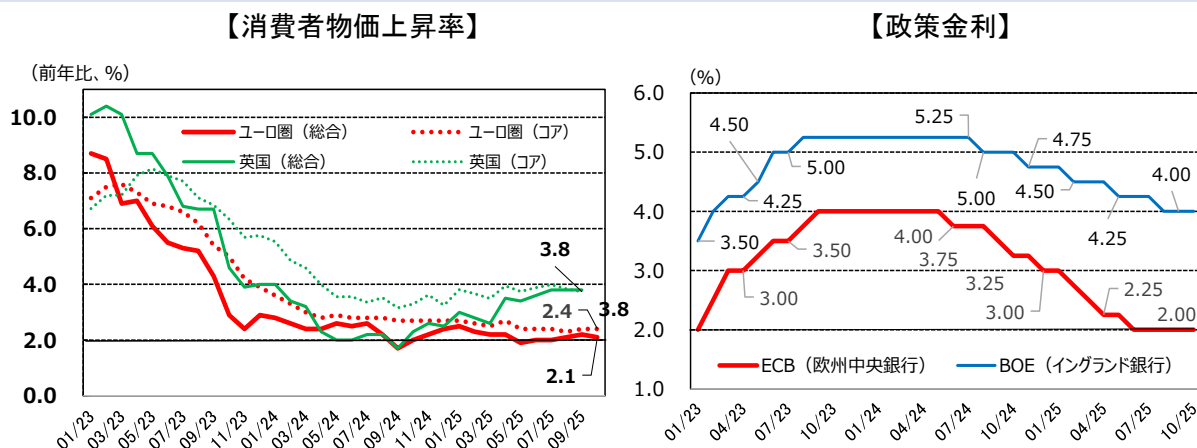
図 11 実質 GDP 成長率（左上）、鉱工業生産（右上）、小売売上高（左下）、貿易収支（右下）



(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。

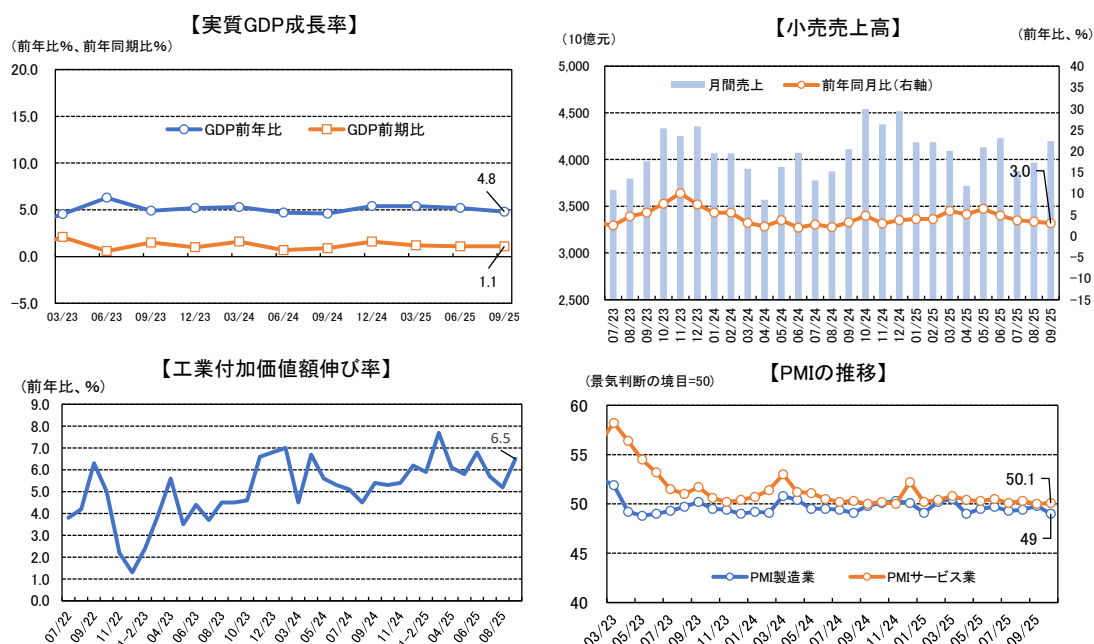
政治、外交トピックス

- 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）。

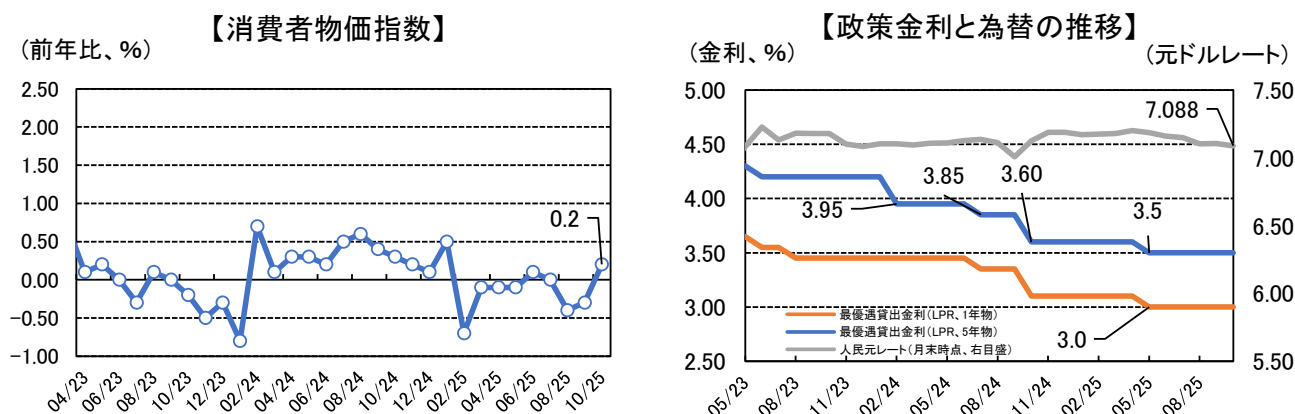
図 13 中国の GDP 成長率・工業生産・小売売上高・PMI の推移



(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。

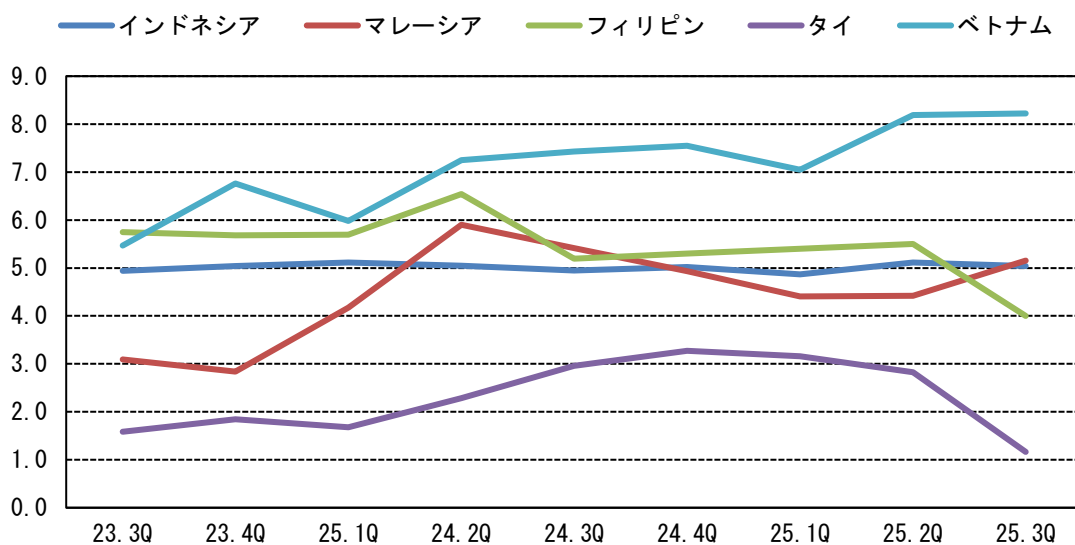
アジア・太平洋

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。

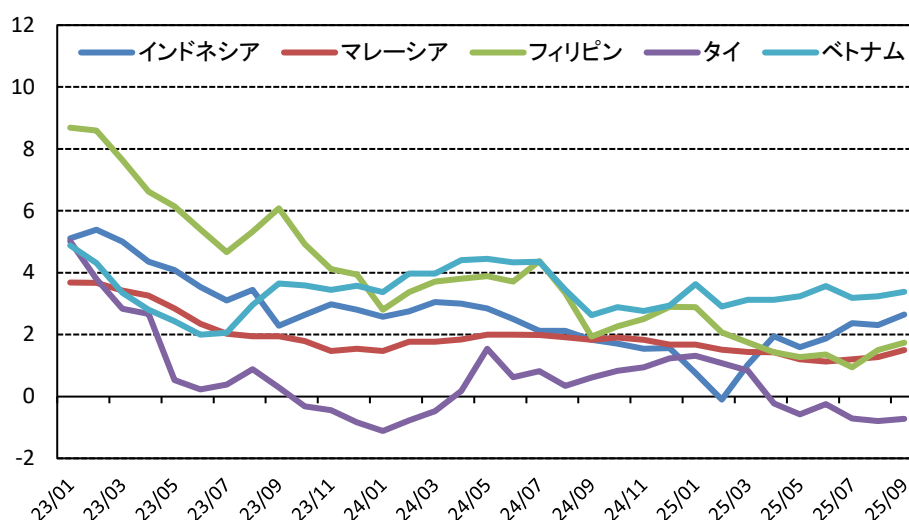
- インドネシアでは、統計局が11月に発表した25年3Qの実質GDP成長率は前年比+5.04%であった。+5.0%を上回るも、前期+5.12%からは鈍化した。GDPの5割超を占める民間最終消費支出は前年比+4.89%と、前期の+4.94%より微減となっており、力強さに欠けた。一方、財・サービス輸出が+9.91%、政府支出が+5.49%に伸びており、経済全体を牽引した。
- マレーシアでは、中央銀行が11月に発表した25年3Qの実質GDP成長率は前年比+5.2%で、前期2Qから加速した。GDPの60%を占めるサービス分野は+5.0%と前期と同程度だったが、製造業は+4.1%と前期+3.7%から加速した。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、%）

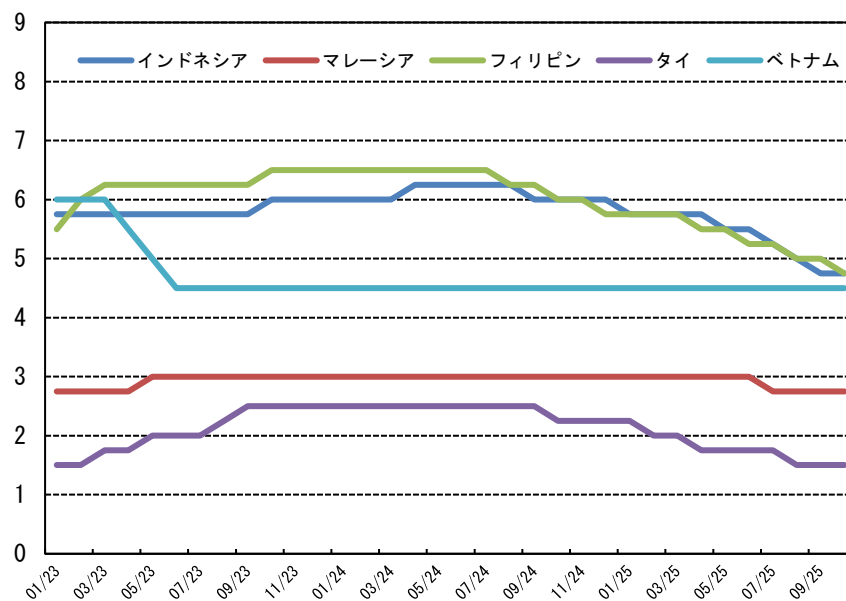


（出所）各国中銀、CEICより双日総合研究所が作成。

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。

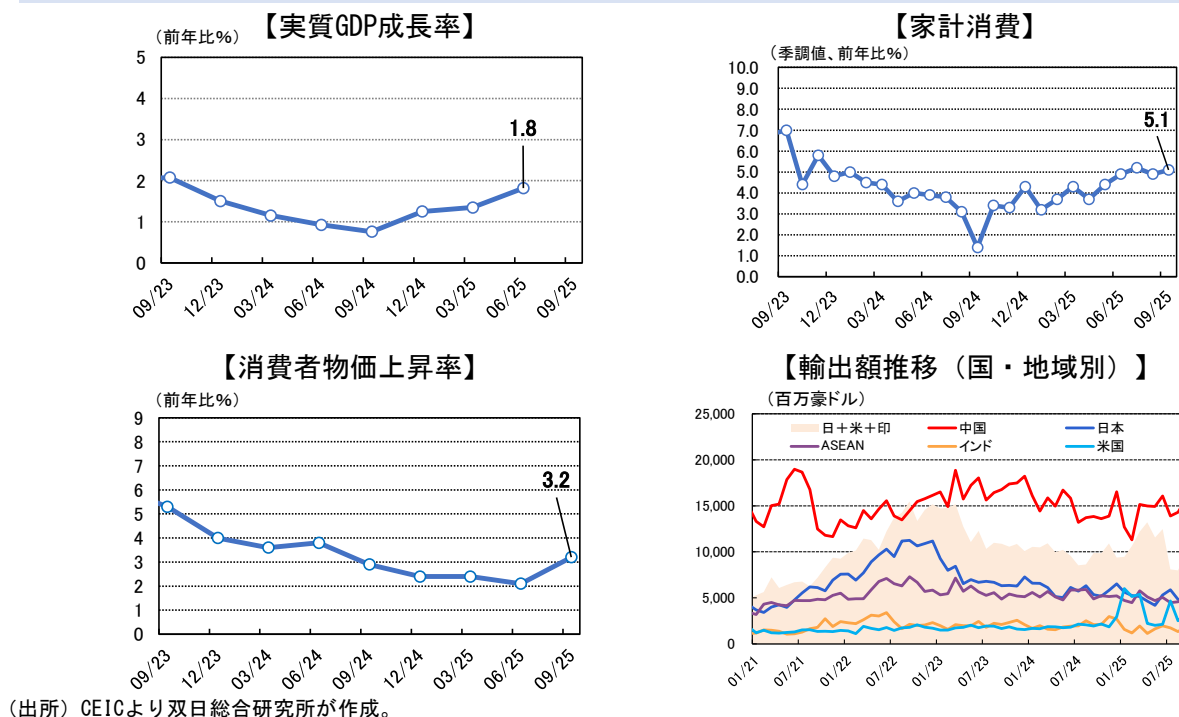
政治、外交トピックス

- 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）



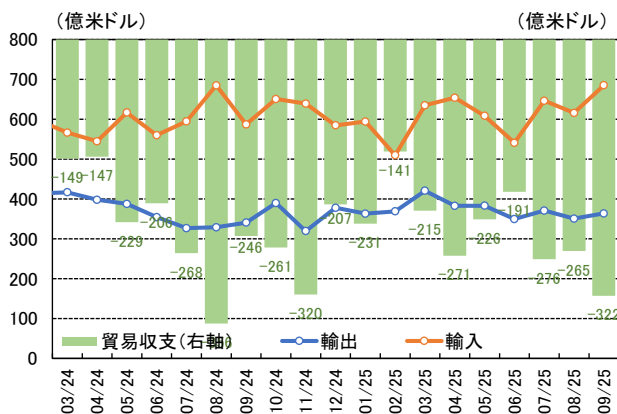
その他新興国

インド

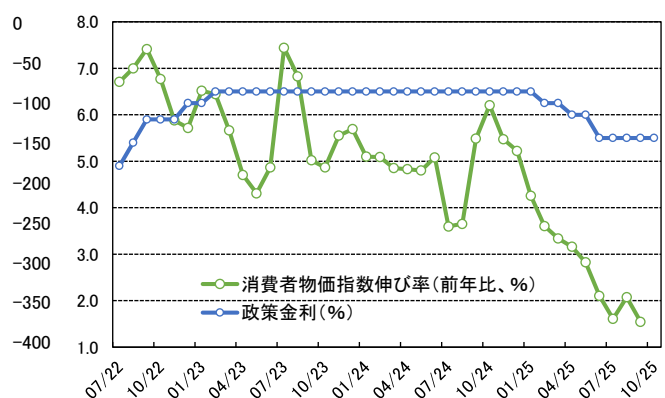
- **経済成長率見通し**：25年度1Q（4-6月）の実質GDP成長率は、前年比+7.8%となり、伸び幅が拡大した。四半期毎のGDP成長率がプラス成長となるのは20年度3Q以降で一貫している。需要項目別では政府最終消費支出が同+7.4%、総固定資本形成が同+7.8%、民間最終消費支出が同+7.0%と官民の消費・設備投資を問わず、大きく伸びた。
- **インフレ率・金融政策**：25年9月のCPIは1.5%と中銀の目標値である4%を大幅に下回り、2017年6月以来、約8年ぶりの低水準となった。市場関係者の間では住宅価格等に未だに上昇圧力は残るものの、野菜を中心とする食料品価格が低下し、物価水準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】



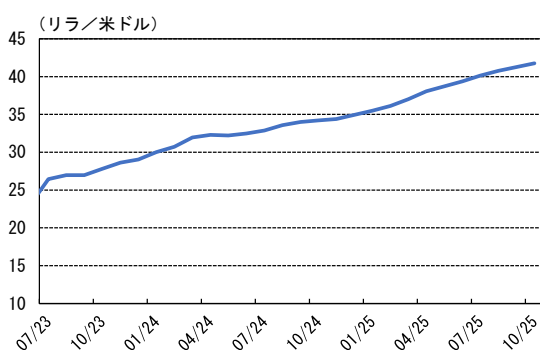
（出所）CEICより双日総合研究所が作成。

トルコ

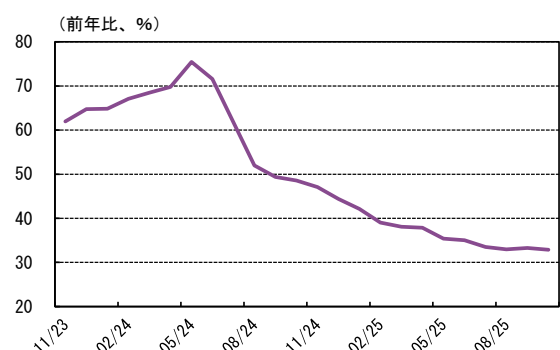
- 25年2Q（4-6月）の実質GDP成長率は前年同期比+4.8%と、24年1Q以来の高成長となった。前期比では+1.6%と、1Qの+0.7%から加速した。GDPの約6割を占める個人消費は、前期の+1.6%から+5.1%に伸び、民間投資を含む総固定資本形成も前期の+1.8%から+8.8%に大幅に加速した。政府支出はマイナス（-5.2%）、輸出増（+1.7%）を上回る輸入増（+8.8%）によって純輸出はマイナスに寄与した。トルコは過去10年の年間平均成長率が4.9%とOECD加盟国中最も急速な経済成長を遂げたとされる。高金利環境下で鈍化していた経済が再び成長軌道に戻ってきている兆しが示された。10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】

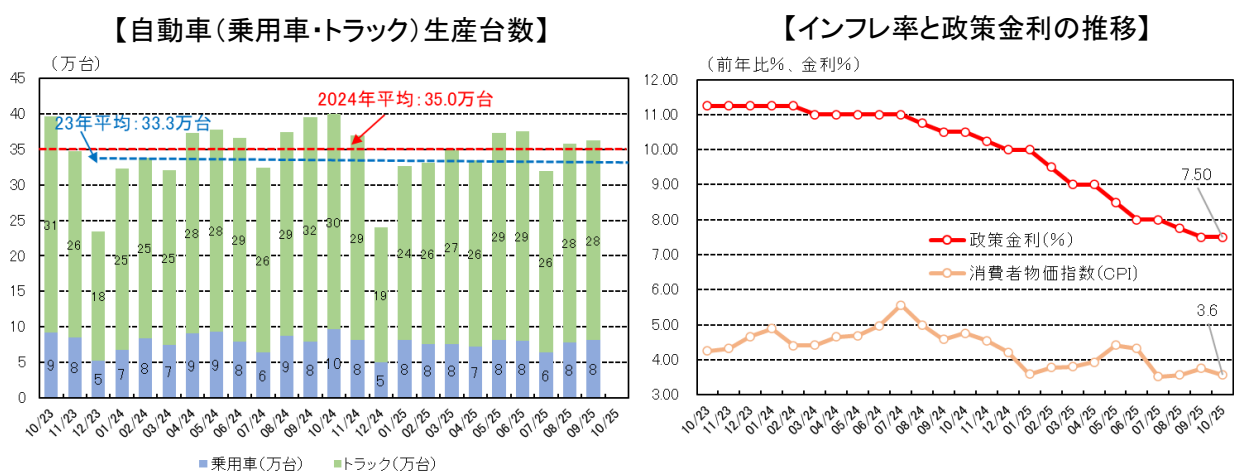


（出所）CEICより双日総合研究所が作成。

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。