

欧州経済：トランプ関税に翻弄される欧州

ユーロ圏では、米国との貿易摩擦の影響が早くも顕在化。貿易戦争への懸念が消費者マインドを押し下げた影響で、これまで景気をけん引して来たサービス業の回復ペースに鈍化の兆し。一方で低迷が続いてきた製造業の景況感は改善傾向にあるが、関税引き上げ前の駆け込み需要が影響しているとみられ、その持続性には疑問符。仮に米国が EU からの輸入品に対する関税を 25% に引き上げた場合、EU の対米実質輸出は▲17.9% 減少し、EU 全体で 90 万人以上の失業が発生するおそれ。

ECB は、3 月の理事会で 5 会合連続となる 0.25%pt の利下げを決定。先行きは、政策金利が中立水準に近付いたことや米国の関税政策を巡る不確実性の高まりを背景に、利下げ一時停止の可能性を示唆。

英国では、製造業の低迷が長期化。社会保障負担の増加や関税を巡る不確実性が、先行きも景気の足かせに。BOE は 3 月の MPC で政策金利の据え置きを決定。景気の停滞感が続くなか、BOE は今後もインフレ警戒姿勢を維持しつつ緩やかなペースで利下げを進めていくと予想。

ユーロ圏：トランプ関税の影響が早くも顕在化しつつある

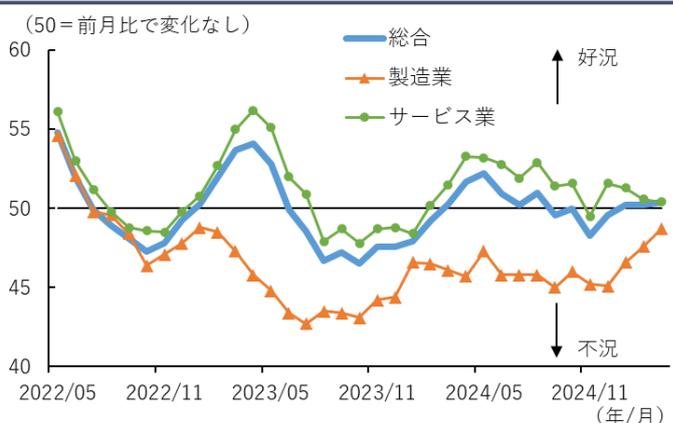
ユーロ圏でここ数年続いてきた、製造業の低迷をサービス業が支えるという構造に変化の兆しがみられる。その背景には、米国との貿易摩擦の高まりが存在する。

ユーロ圏の 3 月の PMI（購買担当者景気指数）をみると、サービス業が 50.4 と 3 か月連続で前月から低下した一方、製造業は 48.7 と、好不況の境目となる 50 は下回っているものの、2023 年 1 月以来 26 か月ぶりの水準まで改善した（右図）。

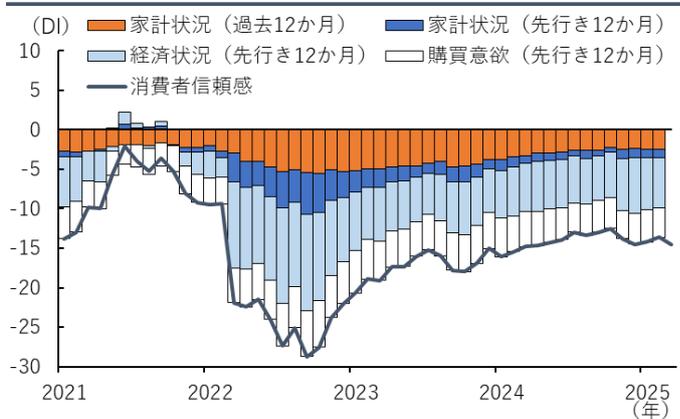
サービス業の勢いが衰えている要因として、家計のマインド悪化が指摘できる。ユーロ圏の 3 月の消費者信頼感指数は▲14.5 と前月（▲13.6）から低下（右図）。同指数は 2022 年終盤から改善傾向が続いていたが、2024 年末からはやや悪化傾向に転じている。

3 月の消費者信頼感指数の内訳は未公表だが、トランプ米大統領が仕掛ける貿易戦争による景気悪化への懸念が消費者のマインドを押し下げた可能性が高いだろう。良好な雇用・所得環境が続くなかインフレ率は横ばい圏で推移しており、家計

ユーロ圏のPMI（購買担当者景気指数）



ユーロ圏の消費者信頼感指数（寄与度分解）



状況が悪化に転じているとは考え難いためだ。ユーロ圏の1月の失業率は6.2%と、統計開始以来の最低水準での推移が続いている（右図）。2月の物価上昇率（HICP）は前年同月比+2.3%と、前月（+2.5%）から小幅に鈍化した。

一方の製造業の復調についても、米欧貿易摩擦による一時的な影響を受けている可能性がある。S&P Globalの公表資料によれば、製造業PMIの構成項目のうち、産出指数は改善しているものの、新規受注や生産活動見通しは横ばい、ないしは悪化している模様だ。

実際、ユーロ圏の1月の相手国別名目輸出をみると、米国向けが伸びを拡大した一方、中国や英国といったその他の主要な貿易相手国向けは振るわない（右図）。直近の米国向け輸出の増加は関税引き上げ前の駆け込み需要による押し上げが寄与しているとみられるため、その持続性には疑問符が付く。後述の分析にもある通り、今後米国がEUからの輸入品に対して関税を引き上げれば、EUの対米輸出は大きく減少することが見込まれる。

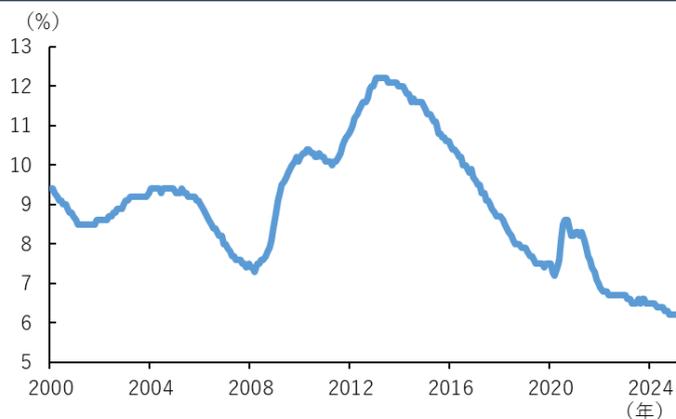
当面の景気動向は、米欧通商交渉に左右される展開が続くだろう。雇用環境など経済のファンダメンタルズは底堅いため、貿易摩擦の激化を回避することができれば、消費者マインドも持ち直し、ユーロ圏の景気は緩やかな回復傾向を維持することが見込まれる。一方で、関税の引き上げ合戦に至ってしまえば、サービス業・製造業ともに不振に陥り、景気が腰折れするリスクが大きい。

トランプ関税：EU全体で約90万人の失業発生リスク

世界に貿易戦争を仕掛けるトランプ米大統領の矛先は欧州連合（EU）にも向いている。トランプ氏はEUが対米で大幅な貿易黒字を抱えていることや、デジタル・AI・環境面などでの非関税障壁の高さを問題視しており、これまで繰り返しEUに対する関税引き上げの意向を表明している。具体的な内容や発動時期は本稿執筆時点では不明だが、EUからのすべての輸入品に対して関税を賦課する方針であり、税率は「一般的に言えば25%になるだろう」と発言している¹。

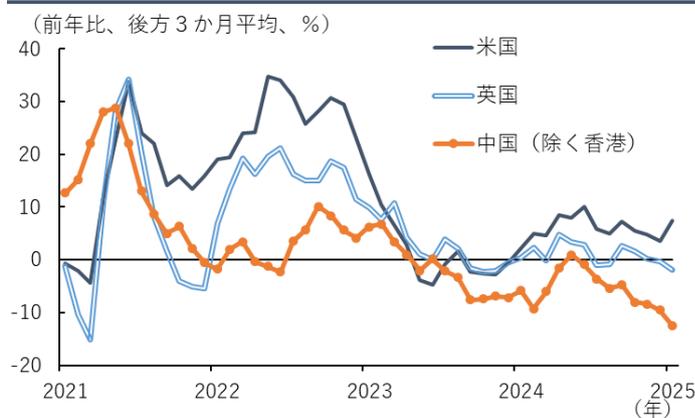
米国はEUにとって最大の貿易相手国であり、関税引き上げが経済に及ぼす影響は大きい。米国がEU

ユーロ圏の失業率



(出所) Eurostat

ユーロ圏の相手国別名目輸出



(出所) Eurostat

¹ 2025年2月26日の閣僚会議中に記者団に対して発言。

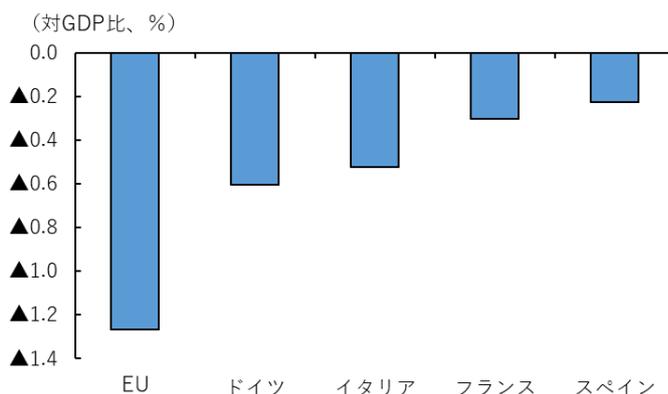
からの全輸入品の関税を 25%に引き上げることを想定した場合²、EU からの米国向け実質輸出は 1 年間で▲17.9%減少すると推計される。金額にして 812 億ユーロ³、対 GDP 比では▲1.3%に及ぶ減少幅だ（右図）。さらに、高関税が長期間維持されると影響は拡大していき、10 年後には関税引き上げがない場合に比べて EU の米国向け実質輸出は▲50.0%も下振れることになる。また、主要国を国別にみると、対米輸出依存度の高いドイツやイタリアの輸出減少幅が相対的に大きくなるという結果が得られた。

米国向け輸出の減少は、労働市場にも大きな影響を及ぼす。米国に輸出している財を生産している労働者への直接的な影響に加え、間接的に中間財や関連サービスへと影響が波及するからだ。

欧州連合統計局（Eurostat）と欧州委員会による国際産業連関分析（FIGARO）に基づけば、対米輸出によって支えられている労働者の数は EU 全体で 518 万人と、全雇用者の 2.4%に上る。この数値と上述の対米輸出減少幅を基に関税引き上げによる労働市場への影響を試算すると、米国が EU からの全輸入品の関税を 25%に引き上げた場合、EU では 1 年間で 93 万人が職を失い、失業率は 0.4%pt 程度押し上げられると推計される（右図）。

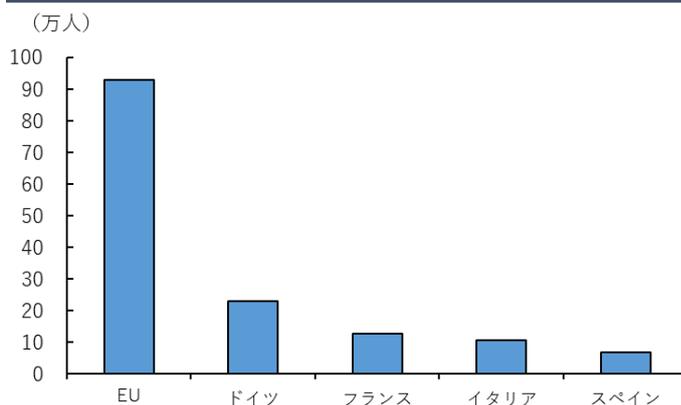
米国による関税引き上げに対し、EU は報復関税をはじめとしたさまざまな対抗措置をとる方針だ。すでに、3 月 12 日の米国の鉄鋼・アルミ関税発動への対抗措置として、欧州委員会は 260 億ユーロ相当の米国からの輸入品に報復関税を発動する方針を表明している。今後米欧相互の関税がどれほど引き上げられるかは見通せないものの、貿易戦争が一段と激化すれば EU の経済に大きな悪影響を及ぼすことは避けがたい。米国の関税引き上げによる輸出減少や雇用情勢の悪化によって景気が下押しされるだけでなく、EU 側の対抗関税が導入されればコストプッシュ型のインフレ圧力が加わり、欧州経済はスタグフレーションに陥るおそれがある⁴。

25%への関税引き上げによる対米輸出減少幅



(出所) Eurostat、UN TRAINS、Boehm et al.(2023)、伊藤忠総研

25%への関税引き上げによる失業発生数



(出所) Eurostat、UN TRAINS、Boehm et al.(2023)、伊藤忠総研

² UN TRAINS より取得した 2022 年時点の EU からの輸入品にかかる米国の加重平均関税率から 25%まで引き上げられた場合の結果であり、第 2 次トランプ政権における鉄鋼・アルミへの 25%関税などは考慮していない。

³ ここでは、関税によって輸出価格は変動しないと想定している。

⁴ 詳細は 2025 年 3 月 12 日付け Economic Monitor 『欧州経済：トランプ関税で EU に約 90 万人の失業発生リスク』

(<https://www.itochu-research.com/ja/report/2025/2819/>) を参照。

ECB：不確実性の高まりから、利下げ一時停止の可能性も

欧州中央銀行（ECB）は3月6日の理事会で、政策金利である預金ファシリティ金利を0.25%pt引き下げ、2.50%とすることを決定した（右図）。インフレ率がECBの目標である2%付近で推移するなか、2024年9月会合から5会合連続での利下げ決定となった。

ECBは声明文で「インフレ抑制はうまく軌道に乗っている」「多くの基調的なインフレ指標が、インフレ率が中期的な物価目標に収束することを示している」とし、物価目標の達成に対する自信を覗かせた。また、「金融政策は有意に抑制的でなくなってきている」と、政策金利が景気を刺激も抑制もしない中立的な水準に近付いているとの認識を示した。

同時に公表されたECBのスタッフによる経済見通しでは、2025年と2026年のGDP成長率がともに0.2%pt引き下げられており、ECBの景気に対する見方が慎重になっていることが窺える（右図）。一方、エネルギー価格の上振れなどから、2025年の物価見通しは小幅に引き上げられた。なお、今回の見通しには米国による鉄鋼・アルミニウムへの関税引き上げや、今後想定されるEUへの追加関税等の影響は反映されていない。

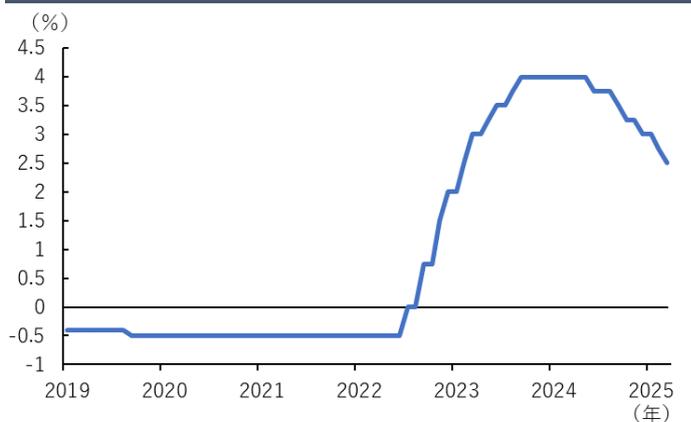
先行きの金融政策について、ラガルド総裁は理事会後の記者会見で、「データ次第」という従来のスタンスを維持しつつも、政策金利が中立水準に近付きつつあることや米国の関税政策をはじめとした不確実性の高まりを理由に、利下げ一時停止の可能性を示唆した。

現時点では、ユーロ圏の景気回復が勢いに欠けることや、基調的なインフレ率が鈍化傾向にあることを踏まえ、今後もECBは政策金利を引き下げていくという予想を維持する。もっとも、上述の通り、関税の引き上げは景気を下押しする一方でコスト上昇によるインフレ圧力をもたらす。4月には米国のEUに対する関税政策の内容が明らかになるとみられるほか、次回の4月会合では新たな経済見通しは公表されないことを踏まえると、利下げが1度見送られる可能性は否定できない。

英国：製造業の低迷が続く

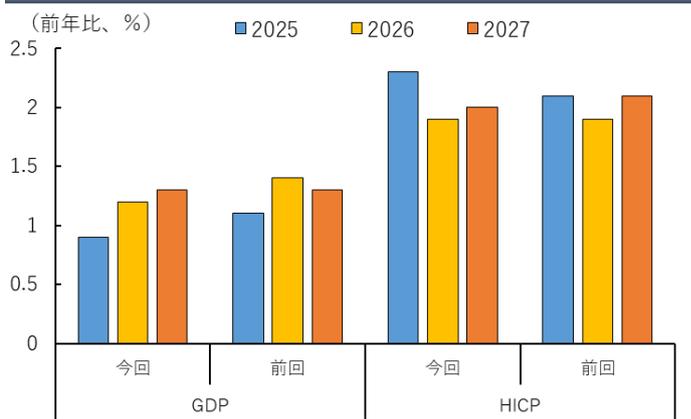
英国では、製造業の不振が引き続き景気を下押ししている。1月の月次実質GDP成長率は前月比▲0.1%と、3か月ぶりのマイナス成長となった。部門別では農林水産部門（+0.2%）とサービス部門（+

ECBの政策金利



(出所) ECB

ECBスタッフによる経済見通し



(出所) ECB

0.1%) がプラスとなった一方、鉱工業部門 (▲0.9%) と建設部門 (▲0.2%) が前月から縮小した。

1月の製造業生産は前年同月比▲1.5%と、10か月連続で減少した(右図)。内訳をみると、資本財 (▲3.7%) を中心に、幅広い品目で前年を下回った。

足元の景況感も振るわない。3月の製造業 PMI (購買担当者景気指数) は 44.6 と前月 (46.9) から大幅に悪化し、2023年9月以来の低水準となった(右下図)。S&P Global の公表資料によると、景況感悪化の要因として、生産コストの高止まりや、米国の関税政策などによる不確実性の上昇を挙げる企業が多い模様だ。

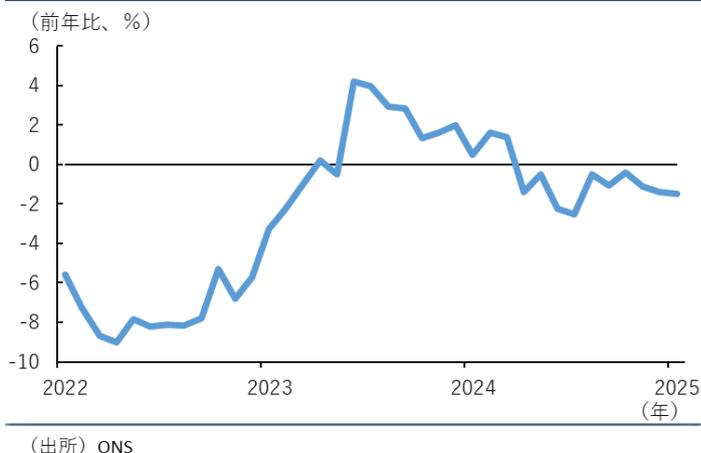
製造業の低迷は長期化することが見込まれる。コスト高や関税を巡る不確実性は、当面の間続くとみられるからだ。

コスト高の主因である賃金上昇圧力は引き続き高い状況だ。求人票に掲載されている賃金の伸びは6%前後の非常に高い伸びが続いている(右下図)。加えて、4月からは国民保険料の企業負担率が引き上げられるため、人件費が一段と嵩んでしまう公算が大きい。

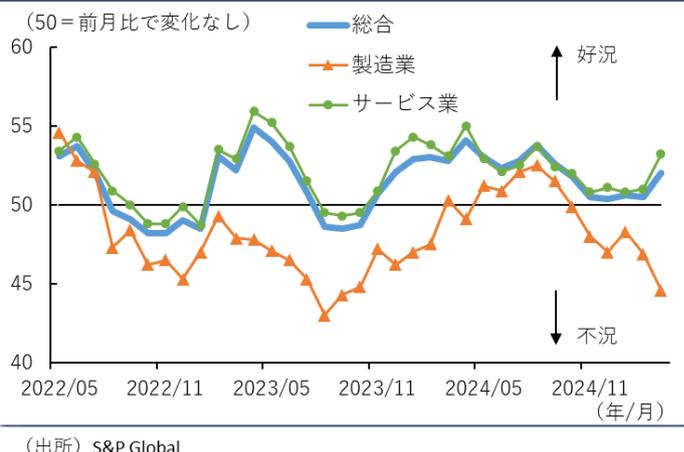
米国の関税についても、トランプ氏は英国をやり玉には挙げていないものの、セクター別に全世界に対して発動する鉄鋼・アルミや自動車への関税は英国も対象となっている。また、4月に公表される予定の相互関税は幅広い貿易相手国を対象にするとみられるため、英国に対しても関税引き上げが行われる可能性がある。いずれにしても、関税を巡る不確実性は高い状況が続くだろう。

物価動向に目を向けると、英国の2月の消費者物価指数 (CPI) は前年同月比+2.8%と、前月 (+3.0%) から小幅に鈍化した(次頁右上図)。衣類などを中心に財価格の伸びが鈍化 (+1.1%) したことがインフレ率の低下に寄与した一方、賃金上昇率の高止まりなどを背景に、サービス価格は高い伸びが続いた (+5.0%)。

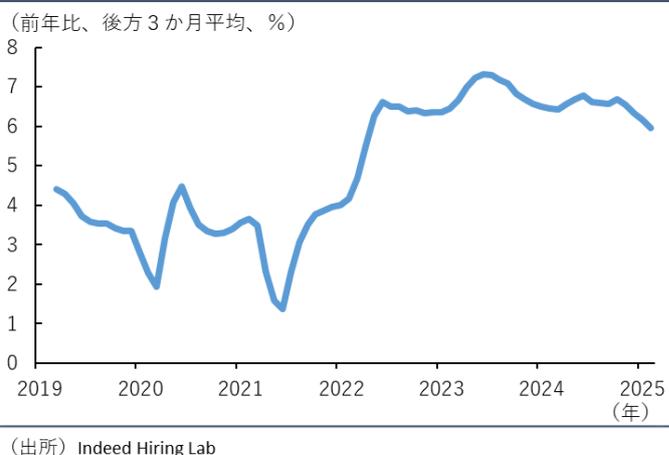
英国の製造業生産



英国のPMI (購買担当者景気指数)



英国の求人票掲載賃金



こうしたなか、英イングランド銀行（BOE）は3月の金融政策委員会（MPC）で、政策金利を4.50%に据え置くことを決定した。声明文では「金融引き締めを段階的かつ慎重に縮小していくことが適切」とし、景気の停滞感が強いことを認めつつ、根強いインフレ圧力を踏まえ急ピッチでの利下げには慎重な姿勢を維持した。

先行き、BOEはインフレ警戒姿勢を維持しつつ緩やかなペースで利下げを進めていくとみている。BOEは、ECB同様に、トランプ関税の不確実性に左右されながら、金融政策の難しいかじ取りを迫られている。

英国のCPI

