

欧州経済：対米関係に左右される状況が続く

ユーロ圏経済は、トランプ米大統領による関税引き上げ前の駆け込み需要の影響で、第1四半期にかけて輸出が急増し、生産活動も活発化した。しかし、4月以降は、駆け込み需要の反動減に加え、実際に関税が引き上げられたことによる影響で米国向けを中心に輸出は伸び悩む公算が大きい。また、関税引き上げによる直接的な影響に加えて、対米関係における不確実性の上昇も景気の重石となろう。

英国では、米英貿易協定によって自動車を中心に一部の産業は恩恵を受けるものの、経済全体でみた景気押し上げ効果は限定的である。ユーロ圏と同様に、米国向け輸出の駆け込み需要が1~3月期の景気加速をもたらしたが、関税引き上げ後は伸び悩む可能性が高い。足元では、関税の影響に加えて英国特有のコスト上昇が企業活動の重石となり、景況感は振るわない。こうしたなか、BOEは関税の影響や物価動向を注視しつつ、今後も緩やかなペースでの利下げを継続すると予想する。

ユーロ圏：不確実性の上昇が景気の重石に

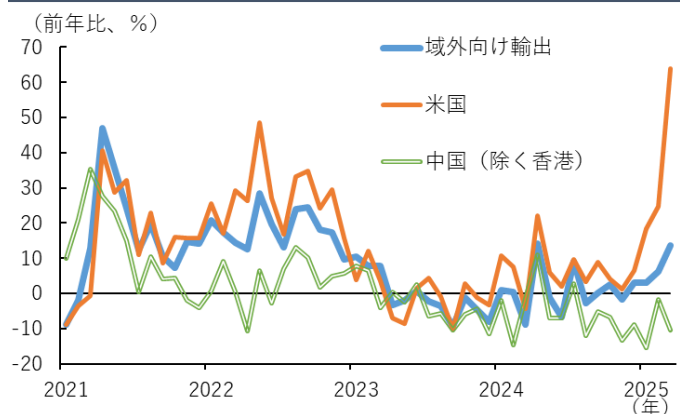
ユーロ圏経済は企業部門を中心にトランプ米大統領による関税引き上げ前の駆け込み需要の影響を受けている。

最も大きな影響が出ているのが輸出だ。ユーロ圏の3月の域外向け名目輸出は前年同月比+13.7%と前月(+6.4%)から大きく加速し、11か月ぶりの高い伸びとなった(右図)。主因は米国向け輸出の急増だ。3月の米国向け名目輸出は前年同月比+63.8%と記録的な伸びとなった。

生産活動にも、トランプ関税の影響がみられる。ユーロ圏の3月の鉱工業生産は前年同月比+3.9%と、22か月振りにプラスとなった前月(+0.9%)からさらに加速した(右図)。内訳をみると、幅広い品目で生産が持ち直しており、とりわけ非耐久消費財が+15.1%と大きく増加したことが全体をけん引した。なかでも、トランプ米大統領が関税の対象とする意向を示している医薬品が+50.3%と大幅に増加した。

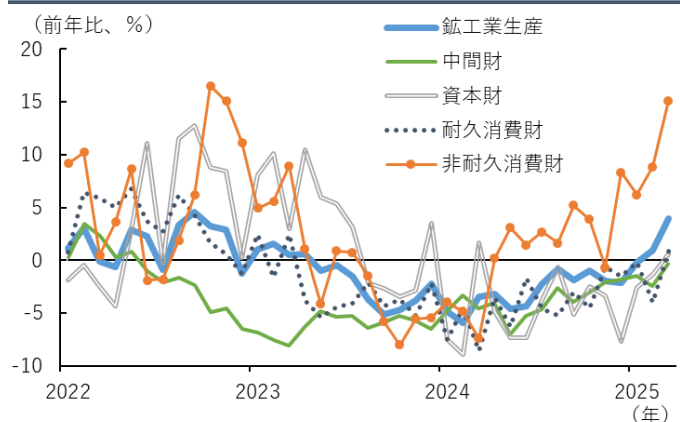
もっとも、4月以降は、駆け込み需要の反動減に加え、実際に関税が引き上げられたことによる影響で米国向けを中心に輸出は伸び悩む公算が大

ユーロ圏の相手国別名目輸出



(出所) Eurostat

ユーロ圏の鉱工業生産



(出所) Eurostat

きい。同様に、企業の生産活動も4月以降は輸出向けの品目を中心に勢いを失うことが見込まれる。

また、トランプ米大統領は5月23日、自身のSNSでEUに対して「6月1日から50%の関税を課すべきだ」と表明。その後、25日にフォンデアライエン欧州委員長とトランプ氏による電話協議が開かれ、関税発動は7月9日まで延期されることになったものの、米欧間の通商交渉を巡る米国からの圧力が強まる状況だ。仮に現在課されている10%の相互関税が50%に引き上げられた場合、ユーロ圏経済への負の影響が一段と広がることは避けられない。

関税引き上げによる直接的な影響に加え、こうしたトランプ氏の突然の発言に代表されるような対米関係における不確実性の上昇も、ユーロ圏経済の足かせとなるだろう。

欧州中央銀行（ECB）による金融機関へのアンケート調査によると、2025年第1四半期の企業からの借入需要は前期から「弱まった」との回答が「強まった」との回答を上回った（右図）。ECBが利下げを進める中でのこうした弱い資金需要は、先行きの経済情勢を巡る不確実性の上昇によって、企業が投資に消極的になっていることを示唆している。

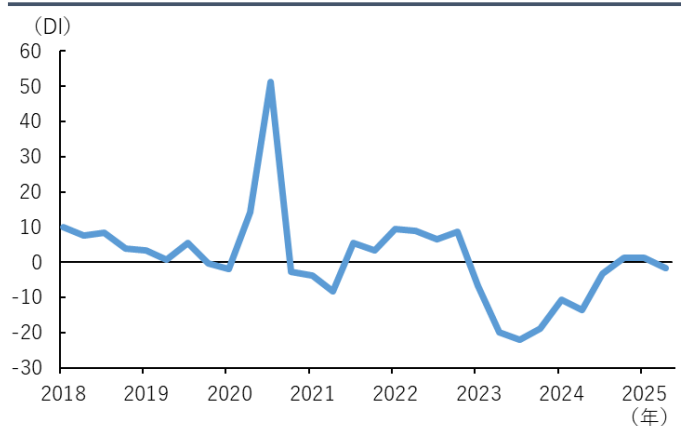
不確実性の上昇は、マインドの悪化を通じて、個人消費にも悪影響を及ぼす。ユーロ圏の3月の実質小売売上高は前年同月比+1.5%とプラス圏を維持しているものの、増勢は弱まりつつある（右図）。3月の失業率は6.2%と過去最低水準、4月の消費者物価指数（HICP）は前年同月比+2.2%と、雇用環境は良好で物価動向も落ち着いていることに比べ、足元の消費の伸びは力強さに欠けており、先行き不透明感が家計の消費意欲を抑制しているとみられる。

米英貿易協定：英景気浮揚効果は限定的

米国と英国は5月8日、英国産自動車の対米輸出にかかる関税の一部引き下げなどを含む、二国間貿易協定での合意を発表した。第二次トランプ米政権による主要貿易相手国との関税交渉で、初の合意となった。

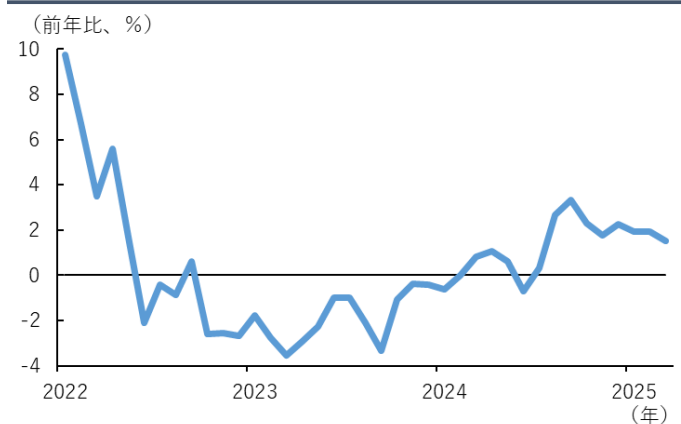
今回の合意の下、米国が全世界からの自動車輸入に対して課している25%の追加関税が、英国車については年間10万台を上限に7.5%まで引き下げられる（従来の2.5%と合わせて関税率は10%となる）。また、同様にトランプ政権が課している鉄鋼・アルミニウム製品への25%の追加関税は、英国に対して

ユーロ圏企業の借入需要（直近3か月）



（出所）ECB

ユーロ圏の実質小売売上高



（出所）Eurostat

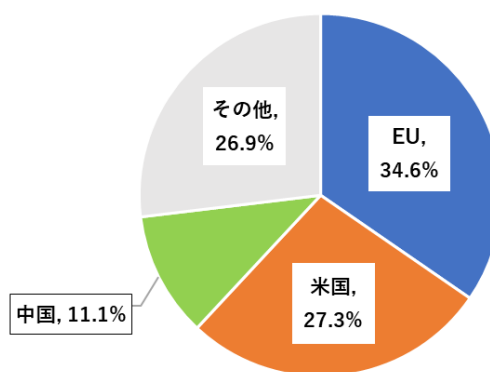
は撤廃される模様だ。ただし、ほとんどの対米輸出品に課されている 10%の相互関税については維持される。

一方、英国は米国産のビール製造用エタノールに対する関税を撤廃するほか、100 億ドル相当の米ボーイング製の航空機を購入する見込み。米国が求めていた農産品の規制緩和については応じなかった。

今回の米英貿易協定による英国景気の押し上げ効果は、自動車産業など局所的には小さくないものの、経済全体でみれば限られたものになる見通しだ。

英国の自動車産業は、本協定で最も恩恵を受ける産業だ。英自動車製造販売車協会（SMMT）によると、2024 年の英国の米国向け自動車輸出台数は約 10.1 万台と今回設定された輸入枠で大半をカバーできる。米国向けが占める金額ベースでのシェアは乗用車輸出全体の 27.3%と、EU の 34.6%に次いで大きく、一国では最大の市場規模だ（右図）。10%という関税率は 4 月の関税引き上げ前の 2.5%に比べれば確かに高いが、現状は他国からの自動車輸入に 25%以上の関税が課されているため、輸入車間の価格競争では以前よりも有利になる。4 月以前と比較した 7.5%の関税引き上げ分による悪影響は、こうした相対的な価格優位性によってある程度相殺できるだろう。

英国の乗用車輸出シェア（金額ベース）



（出所）UK Trade Info

一方、英国の輸出全体でみると、本協定による恩恵はそれほど大きくない。米国は英国にとって最大の貿易相手国だが、それでも米国向け名目輸出が英国の輸出全体に占める割合は 2024 年時点で 16.2%にとどまる。その中で今回関税引き下げの主な対象となった自動車関連や鉄鋼・アルミ関連の品目が米国向け輸出に占める割合は、それぞれ 15.5%、1.7%だ。つまり、恩恵を受けるのは英国の輸出全体の 2.8%ということになる¹。仮に米国向けの自動車・鉄鋼・アルミ関連の輸出が本協定によって 20%増加²したとしても、輸出全体でみた増加分は 0.6%弱にとどまる。

マクロ経済全体では、影響はさらに限定的だ。英国経済に占める財貿易の規模はそれほど小さくなく、2024 年の貿易依存度³は 12.8%だ。したがって、輸出が 0.6%増加した時の GDP 押し上げ幅は、0.1%以下にとどまる計算となる。今後の交渉が順調に進み、米英貿易協定が発効されたとしても、それによって英国の景気が好転することは期待しがたい⁴。

¹ 実額では、2024 年の英国の輸出合計：3657 億ポンド、うち米国向け自動車関連：92 億ポンド、米国向け鉄鋼・アルミ関連：10 億ポンド、となる。

² 以下を踏まえた目安の数値を示している：関税引き下げ幅は自動車では 17.5%、鉄鋼・アルミ製品で 25%であるため、合わせた関税率の低下幅は 20%弱。関税に対する弾性値が 1 前後であると仮定すると該当品目の輸出は 20%程度増加することになる。

³ 貿易依存度＝名目財輸出／名目 GDP

⁴ 詳細は 2025 年 5 月 15 日付 Economic Monitor『英国経済：米英貿易協定の英景気浮揚効果は限定的』（<https://www.itochu-research.com/ja/report/2025/2868/>）を参照。

英国：駆け込み需要による景気加速は一時的

英国の景気は 2025 年入り後に加速した。1～3 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.7%と、前期 (+0.1%) から加速し、高めの伸びとなった(右図)。

内訳をみると、輸出が前期比+3.5%と大きく増加したことが成長をけん引した。また、個人消費(+0.2%)や総固定資本形成(+2.9%)も前期から増加した。政府消費(▲0.5%)は小幅に減少した。

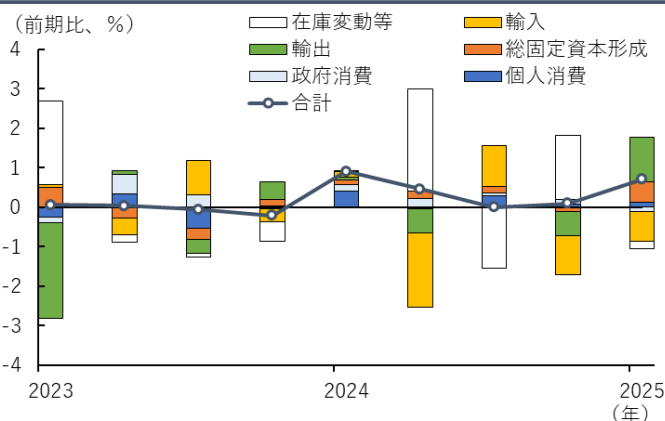
第 1 四半期の景気加速をもたらした輸出の伸びは、主に米トランプ政権による関税引き上げ前の駆け込み需要によるとみられる。英国の 3 月の名目輸出は前年同月比+2.1%と 8 か月ぶりに前年から増加したが、その主因は米国向け輸出の急増だ(右図)。3 月の米国向け名目輸出は前年同月比+14.6%と、3 か月連続で+10%を上回る伸びとなっている。

もっとも、こうした景気加速は一時的なものにとどまるだろう。4 月以降は、駆け込み需要の反動減に加え、実際に関税が引き上げられたことによる影響で米国向けを中心に輸出は伸び悩む公算が大きいからだ。米英貿易協定の合意によって若干軽減されるものの、ほとんどの対米輸出品に課されている 10%の相互関税については維持されるため、輸出にマイナス影響が及ぶことは変わらない。また、トランプ関税によって世界経済全体が減速することによる間接的な景気下押し圧力もかかるだろう。

また、英国特有のコスト上昇も企業活動の重石となるだろう。英国では 4 月から「生活賃金⁵」が引き上げられたほか、国民健康保険料の企業負担率も上昇した。

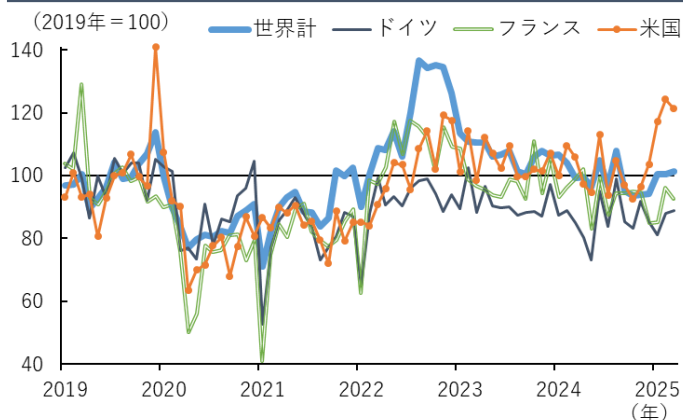
実際に、足元の企業の景況感は振るわない。5

英国の実質GDP（寄与度分解）



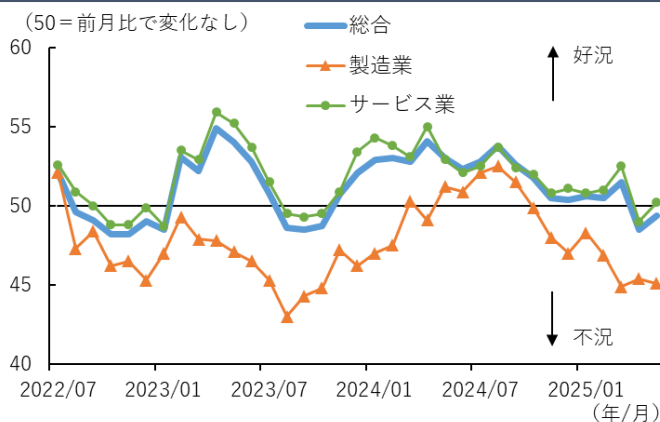
(出所) ONS、伊藤忠総研

英国の主要相手国別名目輸出



(出所) ONS

英国のPMI（購買担当者景気指数）



(出所) S&P Global

⁵ 英国で 21 歳以上に適用される最低賃金のこと。若年者向けや訓練生向けの最低賃金とは別に定められている。

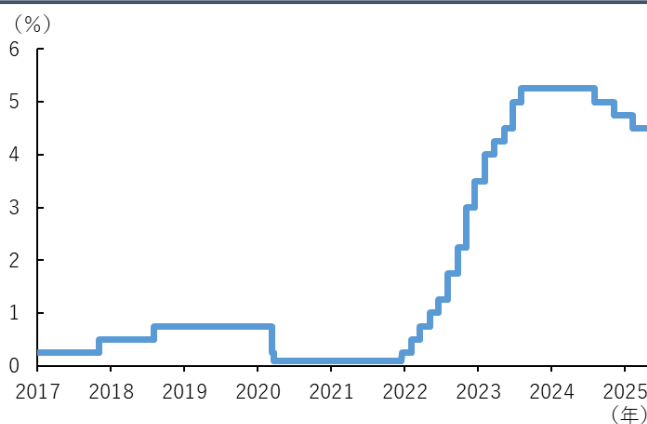
月の購買担当者景気指数（PMI）は総合で 49.4 と、サービス業の回復によって前月からは改善したものの、2 か月連続で好不況の分かれ目となる 50 を下回った（前頁右下図）。とりわけ製造業は 45.1 と前月から悪化し、8 か月連続で 50 を下回っている。

こうしたなか、英イングランド銀行（BOE）は 5 月 7 日まで開催された金融政策委員会（MPC）で、政策金利を 0.25%pt 引き下げ、4.25%にすることを決定した（右図）。2 月以来 2 会合ぶり、2025 年に入って 2 度目の利下げとなった。決定は 5 対 4 で可決され、2 名の委員が 0.5%pt の利下げを、残り 2 名は金利の据え置きを主張した。

声明文では、今後も「段階的かつ慎重な」ペースでの金融引き締め緩和が適切であるとの文言が維持された。トランプ関税の影響については、「世界の通商政策を巡る不確実性が高まっている」としつつも、物価への影響については上下双方のシナリオを提示するにとどまった。四半期に一度公表される金融政策レポートでは、2026 年にかけての実質 GDP 成長率見通しと物価見通しがともに下方修正された。

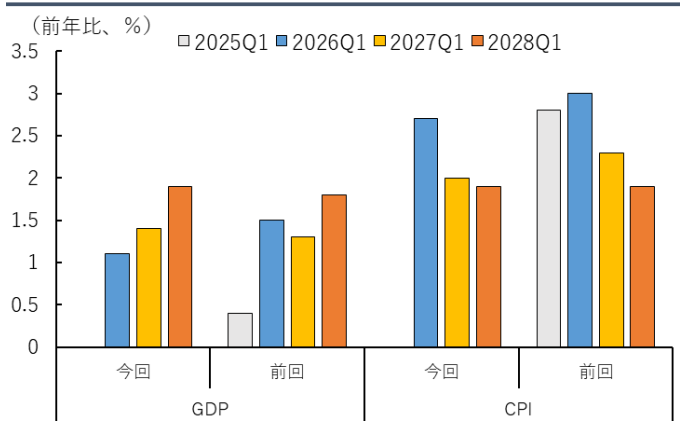
先行きも、BOE は緩やかなペースでの利下げを継続すると予想する。主にエネルギー価格の影響でインフレ率が再加速するとみられる秋ごろ⁶にかけては利下げを見送る可能性があるものの、中期的にはインフレ率が BOE の目標である 2%へと向かうとみられるなか、概ね四半期に一度程度の利下げペースを維持するとみている。

英国の政策金利



(出所) BOE

BOEの経済見通し



(出所) BOE

⁶ これまでのコスト上昇を反映した家庭向けエネルギー・水道料金の規制価格の引き上げによる影響が主であり、原油価格等の今後の高騰を見込んでいるわけではない。