

グローバル・リスク・ウォッチ Vol.118

米国の物価は上昇へ：関税引き上げ分の価格転嫁は徐々に始まる公算／グローバル経済分断と東南アジア経済／諸外国におけるバーゼルIII最終化の実施状況と今後の展望

=====

《index》

1. 【リスクの概観】[米国の物価は上昇へ：関税引き上げ分の価格転嫁は徐々に始まる公算](#)
2. 【マクロ経済の動向】[グローバル経済分断と東南アジア経済](#)
3. 【金融規制の動向】[諸外国におけるバーゼルIII最終化の実施状況と今後の展望](#)
4. お問い合わせ先

=====

1. リスクの概観（トレンド&トピックス）

米国の物価は上昇へ：関税引き上げ分の価格転嫁は徐々に始まる公算

デロイトトーマツ リスクアドバイザリー合同会社 リスク管理戦略センター マネージングディレクター 廣島鉄也

米国が最も密接な通商関係を構築しているメキシコ・カナダへの追加関税や鉄鋼・アルミニウムといった個別品目への追加関税を打ち出し、一連の関税引き上げの動きが企業活動に大きな影響を及ぼし始めてから3か月以上が経過した。ここまでのハードデータを見ると、早めに米国における在庫を積み上げようとする動きから、各国から米国へのいわゆる駆け込み輸出が増加し、それらの国のGDPを一旦押し上げており、経済の実勢が見え難くな

っている。また、極端な関税率の引き下げこそあったものの、引き続き 30%の追加関税が適用されている中国については、対米輸出が減少する一方で、ASEAN や欧州向け輸出の増加が見られている。輸出品目は、ハイテク製品から素材、家具、寝具に至るまでかなり幅広い。こうした動きが、より長期的なものになるかどうかは、今後の米中間の通商交渉の行方次第と言えるが、過剰生産能力の存在が指摘されて久しい中国による輸出ドライブは、他国の競合産業に大きな影響を及ぼすものであり、今後の動きは注視する必要がある。

このように、一連の関税引き上げの動きは、現状、基本的には世界の貿易面における大きな影響を与えている。しかしながら、大きなマイナスの影響が生じると想定されている、米国の実体経済や物価に関しては、まだはっきりとした変化は確認されていない。相互関税の上乗せ分が一時停止状態にあるとはいえ、既に米国の平均関税率はしっかりと上昇し、関税収入も急増している。こうした状況下でも、物価は目立った上昇を示しておらず、結果的に、消費、雇用の面でも顕著な変化は起きていない。

もっとも、予想される関税引き上げの経済・物価への悪影響は、この先徐々に顕現化すると考えるべきだろう。ここまでのところは、企業が早めに在庫を積み増した効果から、引き続き関税引き上げ前の価格の商品も出回っている。また、米国と各国の関税交渉において、対中国で合意内容の実行を巡る不透明感が払拭出来ないといった問題はあつたものの、ここまでの緊張緩和の流れを極端に変えるような動きとはなっていないことから、企業によっては、価格転嫁について様子見姿勢を取っているケースもあろう。さらには、生産や調達におけるコスト低減の様々な取り組みを行いつつ、関税増加分を吸収するといった価格戦略を採用する企業も存在する。これらの結果として、関税引き上げの物価指標への影響は限定的なものとなっている。しかしながら、こうした各種の企業行動による物価の抑制効果は、時間の経過と共に徐々に薄れていくことが見込まれる。結果的に物価が明確に上昇すれば個人消費を抑制する。むしろ、企業が相当程度、関税引き上げ分の価格転嫁を回避する方向に向かう可能性もあるが、その場合は、企業収益の減少基調が明確化し、ここまでは一定の底堅さを維持している労働市場の状況が悪化する。その意味では、足元、関税引き上げに伴う急性のショックによって米国経済が大きく落ち込むリスクは意識され難くなっているが、今後は緩やかながらも慢性的な下押し圧力によって、米国経済は減速していくことがメインシナリオと考えられる。

むしろ、経済への下押し圧力は、現在、米国議会で法案が審議されている減税措置などにより、ある程度、相殺される筋合いにある。もっとも、この法案審議の過程で、こここのところ注目度が高まっている、米国の財政状況

に対する懸念が高まり、審議の難航や市場の不安定化に繋がる可能性があることには留意を要する。また、中東情勢のさらなる悪化を起点に、石油価格の大幅な上昇や物流の大きな混乱といった供給ショックが発生し、物価を巡る環境が一気に変化するリスクにも、改めて着目する必要がある。

2. マクロ経済の動向（トレンド&トピックス）

グローバル経済分断と東南アジア経済

デロイト トーマツ リスクアドバイザー合同会社 リスク管理戦略センター マネージングディレクター 勝藤 史郎

東南アジア諸国は、米国による輸入関税引き上げにより、中国やメキシコ・カナダと並び経済に潜在的に大きな下方圧力を受ける地域である。デロイト トーマツ グループでは、一律関税 10%、鉄鋼・アルミニウム製品・自動車 25%、中国への追加関税 30%、などの前提で、これらの関税がなかった場合と比較しての各国の実質 GDP の押し下げ率を試算した（概要は 5 月 27 日付け「[グローバル・リスク・ウォッチ](#)」参照）。その結果を国別にみると、実質 GDP への下方影響度合いが全体平均より大きい国は順に、ベトナム、メキシコ、カンボジア、台湾、中国、タイ、韓国、シンガポール、マレーシア、カナダとなった。追加関税のある中国と米国の隣国であるカナダ、メキシコを除けば、上位国はすべて東アジアと東南アジア諸国が占めている。これらの国は総じて経済に占める米国への財輸出の比率が高い国であり、10%一律関税のみでも経済への影響度は相対的に高い。IMF は 2025 年 4 月の「世界経済見通し」において、ASEAN-5（タイ、インドネシア、フィリピン、ベトナム、マレーシア）と中国の 2025 年成長予測を 1 月時点の予測からそれぞれ-0.6%引き下げた。これは、米国の輸入関税影響による引き下げ幅としては、メキシコの-1.7%や米国自身の-0.9%について、カナダなどと並ぶ大きな引き下げ幅である。

米国による輸入関税発動表明前の東南アジア経済（特に上記の ASEAN-5 諸国）は、総じて回復基調を取り戻しつつあった。昨年は、ロシア・ウクライナ問題以降の高いインフレ、通貨安リスクを背景とした金利の高止まりもあり低成長が続いた同地域だが、今年に入りインフレがおおむね鎮静化傾向をたどり、トランプ政権の通商政策等を背景に通貨も持ち直した。インフレ・通貨安の時期には金融引き締め策を取らざるを得なかった各国中央銀行は、利下げを加速させて経済回復を支援できる環境になっていた。

しかるに、米国の関税政策は、この地域の経済回復に水を差す要因となっている。さらに、米国政権は、中国製品の近隣諸国を通じた迂回輸出に対してもこれを厳しく検知・統制することを輸出国に求めており、従前の米国の対中関税引き上げにおいて東南アジアが中国に代わる輸出拠点となる道もとざされている。ベトナムなどのアジア諸国は米国との関税引き下げ交渉を積極的に進めて影響の極小化に努めるとともに、内需拡大政策を打ち出しており、また4-5月の東南アジア各国の経済指標を見ると、たとえばベトナムなどで相互関税猶予期間の駆け込みと思われる財輸出が伸びている。しかし、今後の相互関税の再発動の可能性を鑑みれば先行きは不確実性が高いといえる。なお、自動車を主たる対米輸出品目とする韓国ではすでに4月以降財輸出が大幅に減少しており、関税引き上げが輸出に与える影響は一部の国で相応に顕在化しているといえる。

今後、東南アジアが米国輸入関税の影響や米中の通商分断を克服して成長を維持するために、短期的には国内の需要拡大政策や企業支援策などの財政政策に依存せざるを得ないだろう。しかし、より中期的には、国際的な政治秩序やサプライチェーンの再構築の機会ととらえて、産業構造を再構築することが有効ではないか。その場合、いわゆるチャイナプラスワンという、製造業における中国の補完的位置づけにとどまらず、フィンテックなどのデジタル産業、再生可能エネルギーなどの脱炭素化関連産業といった、グローバルな産業構造変化を先取りする動きが考えられる。すでに東南アジアでは、フィンテックやデジタル通貨の開発が進み、ブロックチェーン技術を用いたアジア共通の決済システムを構築する研究も進んでいる。逆に脱炭素化目標の達成に関しては、東南アジアではいまだ石炭火力発電の割合が高く、EV車の普及も中国や欧州にくらべて限定的である。いいかえれば、東南アジアには脱炭素化投資による産業構造改革の余地が十分にあるといえる。米国の輸入関税政策や米中分断の先鋭化は、東南アジアにとって、従来の労働集約型製造業や一部の資源輸出依存の経済から脱却して新たな成長機会を見出す一つの機会になりうる。

3. 金融規制の動向（トレンド&トピックス）

諸外国におけるバーゼルIII最終化の実施状況と今後の展望

デロイト トーマツ リスクアドバイザーズ 合同会社 ファイナンシャルサービスズ 楠田祥也

各法域におけるバーゼルIII最終化の実施に向けた制度整備が進んでいる。バーゼル銀行監督委員会

(BCBS)によると、2024年9月末時点では、3分の2以上のメンバー法域が国内実施のための最終規則を採択しており、3分の1以上の法域では銀行への適用が開始されている。その一方で、米国ではバーゼルIII最終化に関する規則が依然として最終化されていないなど、国際合意からの乖離がみられる法域も存在する。本稿では、主要な法域におけるバーゼルIII最終化の実施状況を簡潔に整理するとともに、それぞれの政策的な背景も踏まえつつ、今後の課題や展望について考察する。

まず、主要法域の中でも、米国ではバーゼルIII最終化の実施に特に遅れがみられる。米国の銀行規制当局

(FRB・FDIC・OCC)は2023年7月に、いわゆる「Basel III endgame」と呼ばれる規則案を公表し、2025年7月1日からの適用を提案した。しかし、銀行業界からの強い反発を受け、当局は当初の案を大幅に見直した上で、再度パブリックコメントを実施する方針を示していた。もっとも、2024年11月の大統領選挙でトランプ氏が再選したことにより、現時点において2度目の意見募集は実施されていない。一方で、2025年6月には、トランプ政権下で金融規制緩和を掲げるボウマン氏が、連邦準備制度理事会(FRB)の金融監督担当の副議長に就任した。同氏は今後、バーゼルIII最終化の実施に向けた規則策定を主導するとみられる。また、FRBは2025年7月に、大手銀行の自己資本要件に関する会議を開催し、バーゼルIII最終化に関する議論も行う予定である。このように、米国ではバーゼルIII最終化の国内規則が依然として策定されておらず、政権交代の影響も相まって、今後の実施時期や内容の見通しについては極めて不透明な状況にある。

次に、英国では、バーゼルIII最終化の国内実施に向けた規則の内容は概ね確定しているものの、その適用時期が繰り返し延期されている。英国の健全性規制機構(PRA)は2024年9月に、政策文書(PS9/24)「バーゼル3.1基準の実施(near-final part 2)」を公表した。これは、2023年12月に公表された政策文書(PS17/23)に続くものであり、英国におけるバーゼルIII最終化の実施に関する規則を定めている。PRAは当初、これらの規則案に関する市中協議を開始した際に、バーゼル3.1基準の適用開始日を2025年1月1日とすることを提案していた。しかし、その後、適用時期は度々延期されており、現時点では2027年1月1日からの適用が予定されている。こうした延期の背景には、米国における実施時期の不確実性が影響していると考えられる。英国金融当局は、英国銀行の国際的な競争力を維持する観点から、米国の大手銀行と足並みを揃える姿勢を示しているとみられる。

また、EU では、バーゼルⅢ最終化の実施は既に開始されているものの、一部項目については適用時期の延期が続いている。2024年7月に施行された第3次自己資本要求規則（CRR3）は、EUにおけるバーゼルⅢ最終化の実施を目的としたものであり、2025年1月1日からEU域内の銀行等に適用されている。ただし、米国における実施状況を踏まえ、トレーディング勘定の抜本的見直し（FRTB）については適用開始日を1年延期し、2026年1月1日からとする方針が採られていた。さらに、欧州委員会は2025年3月、EU銀行の国際的な競争条件への影響を考慮し、FRTBの更なる延期を含む3つの選択肢に関する意見募集を開始した。その結果、2025年6月に、FRTBの適用開始日を更に1年延期し、2027年1月1日とする委任法が採択された。こうした対応により、EUではバーゼルⅢ最終化の大部分は既に実施されている一方で、FRTBについては2年間の実施延期がなされており、米国や英国と足並みを揃える形で国際合意との乖離が拡大している。

最後に、アジアでは、概ね国際合意に沿った形でバーゼルⅢ最終化の国内実施が進展している。例えば、本邦では、バーゼルⅢ最終化の国内実施を図る金融庁告示が2024年3月31日から国際統一基準行等に適用されている。また、シンガポール金融管理局（MAS）は、通知637「シンガポールで設立された銀行に対するリスクベースの自己資本充実度要件」を通じて、2024年7月1日から段階的にバーゼルⅢ最終化を実施している。さらに、香港金融管理局（HKMA）は、「2023年銀行（資本）（改正）規則」に基づき、2025年1月1日から信用リスク等に関する新たなルールの適用を開始している。このように、アジア諸国では、バーゼルⅢ最終化の国内実施が比較的順調に進んでおり、欧米における実施の遅れとは対照的な状況となっている。

以上の通り、各法域におけるバーゼルⅢ最終化の実施は概ね進展しているものの、特に欧米では実施の遅れや不確実性が依然として残されている。こうした実施時期や内容に関する法域間の差異は、国際的に業務を展開する金融機関にとって、各法域の自己資本規制への対応や資本戦略の策定を複雑化させる要因となりうる。今後の見通しとしては、米国の動向が英国やEUといった他の主要法域の実施時期に与える影響は大きく、金融規制の緩和を掲げるトランプ政権下における米国当局の政策判断が注目される。ただし、米国の金融規制は政治的要因に大きく左右される傾向があり、中長期的な実施の見通しには依然として不透明感が残る。このような状況を踏まえ、金融機関としては、特に米国をはじめとした主要法域の動向を引き続き注視するとともに、法域間の実施スケジュールの乖離が継続する可能性も見据えた上で、柔軟な資本戦略や規制対応を検討・実行していく必要があるだろう。

4. お問い合わせ先

廣島 鉄也

デロイト トーマツ リスク アドバイザリー 合同会社

リスク管理戦略センター

マネージングディレクター

〒100-0005 東京都千代田区丸の内 3-2-3 丸の内二重橋ビルディング

Tel: 03-6213-1300 Fax: 03-6213-1117

e-mail: jp_risk_mailmagazine@tohmatsumsu.co.jp

過去のリスクインテリジェンス メールマガジンは[こちら](#)へ

🔍

[Home](#) | [利用規定](#) | [クッキーに関する通知](#) | [プライバシーポリシー](#)

デロイト トーマツ グループは、日本におけるデロイト アジア パシフィック リミテッドおよびデロイト ネットワークのメンバーであるデロイト トーマツ 合同会社ならびにそのグループ法人（有限責任監査法人トーマツ、デロイト トーマツ リスク アドバイザリー 合同会社、デロイト トーマツ コンサルティング 合同会社、デロイト トーマツ ファイナンシャル アドバイザリー 合同会社、デロイト トーマツ 税理士 法人、DT 弁護士 法人およびデロイト トーマツ グループ 合同会社を含む）の総称です。デロイト トーマツ グループは、日本で最大級のプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従いプロフェッショナルサービスを提供しています。また、国内約 30 都市に 2 万人超の専門家を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイト トーマツ グループ Web サイト（www.deloitte.com/jp）をご覧ください。

Deloitte（デロイト）とは、デロイト トウシュート マツ リミテッド（“DTTL”）、そのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人（総称して“デロイト ネットワーク”）のひとつまたは複数を指します。DTTL（または“Deloitte Global”）ならびに各メンバーファームおよび関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体であり、第三者に関して相互に義務を課しまたは拘束させることはありません。DTTL および DTTL の各メンバーファームならびに関係法人は、自らの作為および不作為についてのみ責任を負い、互いに他のファームまたは関係法人の作為および不作為について責任を負うものではありません。DTTL はクライアントへのサービス提供を行いません。詳細は www.deloitte.com/jp/about をご覧ください。

デロイト アジア パシフィック リミテッドは DTTL のメンバーファームであり、保証有限責任会社です。デロイト アジア パシフィック リミテッドのメンバーおよびそれらの関係法人は、それぞれ法的に独立した別個の組織体であり、アジア パシフィック における 100 を超える都市（オークランド、バンコク、北京、ベンガルール、ハノイ、香港、ジャカルタ、クアラルンプール、マニラ、メルボルン、ムンバイ、ニューデリー、大阪、ソウル、上海、シンガポール、シドニー、台北、東京を含む）にてサービスを提供しています。

Deloitte（デロイト）は、最先端のプロフェッショナルサービスを、Fortune Global 500®の約 9 割の企業や多数のプライベート（非公開）企業を含むクライアントに提供しています。デロイトは、資本市場に対する社会的な信頼を高め、クライアントの変革と繁栄を促進することで、計測可能で継続性のある成果をも

たらずプロフェッショナルの集団です。デロイトは、創設以来 180 年の歴史を有し、150 を超える国・地域にわたって活動を展開しています。“Making an impact that matters”をパーパス（存在理由）として標榜するデロイトの約 46 万人の人材の活動の詳細については、（www.deloitte.com）をご覧ください。

本メールマガジンは皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、デロイトトウシュートマツリミテッド (DTTL)、そのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人（総称して“デロイトネットワーク”）が本メールマガジンをもって専門的な助言やサービスを提供するものではありません。皆様の財務または事業に影響を与えるような意思決定または行動をされる前に、適切な専門家にご相談ください。本メールマガジンにおける情報の正確性や完全性に関して、いかなる表明、保証または確約（明示・黙示を問いません）をするものではありません。また DTTL、そのメンバーファーム、関係法人、社員・職員または代理人のいずれも、本メールマガジンに依拠した人に関して直接または間接に発生したいかなる損失および損害に対して責任を負いません。DTTL ならびに各メンバーファームおよび関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.