

グローバル・リスク・ウォッチ Vol.119

関税と財政状況のリンク：新たな不確実性の芽／中国の迂回輸出に対する米国の規制強化：ASEAN を拠点とした太陽光パネル輸出／金融セクターの成長促進と規制緩和：英国におけるリース改革の提案

=====

《 index 》

1. 【リスクの概観】関税と財政状況のリンク：新たな不確実性の芽
2. 【マクロ経済の動向】中国の迂回輸出に対する米国の規制強化：ASEAN を拠点とした太陽光パネル輸出
3. 【金融規制の動向】金融セクターの成長促進と規制緩和：英国におけるリース改革の提案
4. お問い合わせ先

=====

1. リスクの概観（トレンド&トピックス）

関税と財政状況のリンク：新たな不確実性の芽

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

米国による関税引き上げを巡る動きが、新たな展開を見せている。一部の例外を除けば、米国と各国・各地域との交渉は必ずしも円滑には進んでいなかった。このため、7 月 9 日までとされていた一律関税の上乗せ分の一時停止措置について、何らかの期限延長が行われること自体は、ある種の既定路線であったとも言える。ただ、

米国は、期限延長の際に、日本や EU などに対し、既に示していた上乗せ関税よりも高めの税率を提示した。また、4 月 2 日に公表した相互関税率より引き下げられているケースもあるものの、多くの国に対して、改めて高い相互関税率を示すこととなった。

事前には、米国と各国・各地域の交渉進展に伴い、相互関税の上乗せ分が相当程度回避されるとの期待もあったが、7 月入り後の一連の動きによって、改めて関税を巡る不確実性が高まり、一連の関税引き上げが世界経済、企業活動により大きな悪影響を及ぼすリスクは高まった。ただ一方で、米国は、交渉継続スタンスも示しており、新たな高い相互関税率の提示の目的の一つには、交渉進展を促すことがあるとも言える。その意味では、中長期的に見て、今回提示された相互関税率が各国・各地域にフルに適用されるとは考え難い。金融資本市場も、同様の解釈から先行きをある程度楽観視している、ないし関税引き上げの影響が米国の経済・物価にはっきりとは現れていないことを好感し、全体として底堅い動きを続けている。

もっとも、米国と各国・各地域との交渉が進む中で、争点が多い国・地域を中心に、高めの関税率で仕上がるケースも出てくるものと考えられる。また、米国からの各種の情報発信からは、10%とされていた広範に課される一律の税率が、高めになる可能性もあるように窺われる。結果的に、実際の関税率が一段と上昇することとなれば、ここまでは、短期間で状況が改善することを期待しつつ関税上昇に伴うコスト増加分を吸収してきた企業の行動が変化し、米国の物価上昇や雇用の減少が生じるスピードが速まることも考えられる。その場合、物価と雇用を両睨みする必要がある米国連邦準備制度（FRB）による金融政策判断は一段と難しくなると見込まれる。そのことが金融資本市場による様々な見方の交錯に繋がり、市場の不安定化、さらには企業、消費者のマインドの下押しへと繋がっていく可能性もあり、注意を要する。

7 月入り後、米国では、大型の減税・歳出法が成立した。同法はかなり多様な内容を含むものであり、個別政策分野については様々な論評が聞かれている。ただ、マクロ的な金融経済との関係という観点に関して言えば、いわゆるトランプ減税の延長・恒久化を超えた大規模な減税や、追加的な大型財政支出が突然盛り込まれるといったこともなかったため、ほぼ事前の想定通りの経済サポート効果を持つものになったと見る事が出来る。もっとも、ここ数年、悪化が進んでいる米国の財政状況が改善する道筋が示された訳ではなく、先行きの財政悪化リスクは意識され続けることとなろう。

この間、関税収入の増加が減税・歳出法によるネット歳出の増加に概ね見合うとの幾つかの試算が見られている。こうした情報は、財政状況に関する不安を一定程度低減させる効果を持つものと考えられる。もっとも、関税の動きと財政状況がリンクすることで、新たな不確実性が生まれる可能性がある。米国政府としては財政状況の改善という観点からは、より多くの関税収入を長期間、安定的に得る方が好ましい。逆に言えば、仮に米国と各国・各地域との交渉が順調に進み、関税収入が下振れる方向となれば、財政悪化懸念が意識されやすくなる。米国の関税収入はこのところ急増しており、税收全体に占めるウェイトは増す方向にある。先進国で、大型減税の原資として関税がカウントされるというのは全く新たな展開であり、言わば未知の状況と言える。欧州や日本も合わせ、財政や長期金利が注目されやすい環境が続いているだけに、米国の財政状況を巡る動きには十分な注意を払いたい。

2. マクロ経済の動向（トレンド&トピックス）

中国の迂回輸出に対する米国の規制強化：ASEAN を拠点とした太陽光パネル輸出

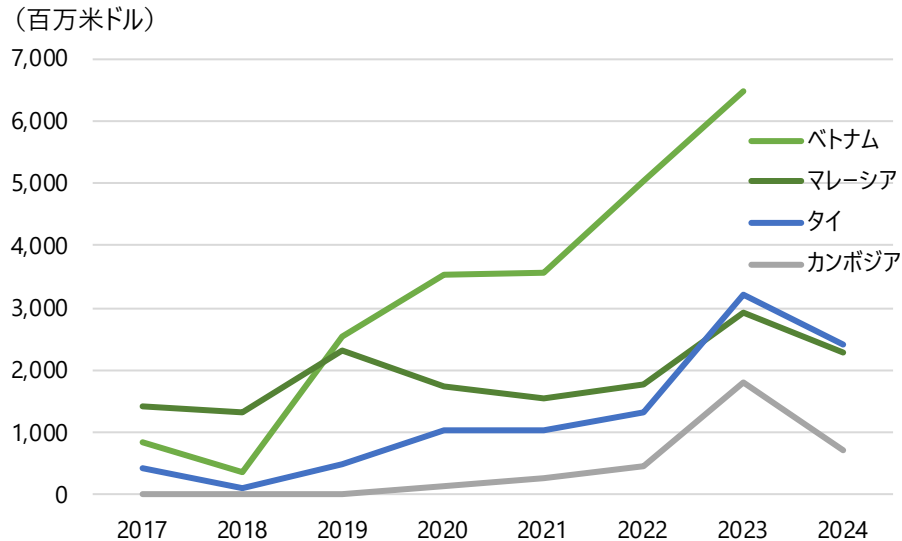
デロイト トーマツ リスクアドバイザー合同会社 リスク管理戦略センター シニアマネジャー 泉博隆

7月2日、トランプ米大統領は、米越関税交渉を巡り、ベトナムからの輸入品には20%の関税、第3国からの積み替え品には40%の関税を課す旨発表した。第3国からの積み替え品とは中国からの迂回輸出をターゲットにしたものである。トランプ大統領が4月の「解放の日」に発表したベトナムに対する相互関税は46%であったため大幅の引き下げとなったものの、迂回輸出と疑われるものについては高い水準が維持された。米国による中国に対する相互関税上乗せ分は30%である一方、ベトナムにおける第3国からの積み替え品に対しては40%であり、中国による迂回輸出への牽制に力点が置かれていると理解できる。

迂回輸出が行われていると見られている製品の中に太陽光電池・パネルがある。トランプ政権は、4月の段階で、ベトナム、カンボジア、タイ、マレーシアで生産する中国系の太陽光電池/パネルに対し、高関税（アンチダンピング税及び相殺関税）を課すことを決定し、6月に米国国際貿易委員会で批准された。これら4カ国は、中国の太陽光電池・パネル企業が米国の関税を避けるために、迂回輸出をしている国として見られてきており、バイデン政権時から迂回輸出の疑いがある国として調査対象となっていた。図表1は、4カ国の太陽光電池・パネル

の対米輸出額を示している。トランプ政権第 1 期目が始まった 2017 年以降、4 カ国からの対米輸出は急増しており、特にベトナムが突出していることがわかる。23 年、4 カ国は米国の太陽光電池・パネルの輸入額の 75% を占める。

図表 1 ベトナム、マレーシア、タイ、カンボジアの対米輸出（太陽光電池・パネル）



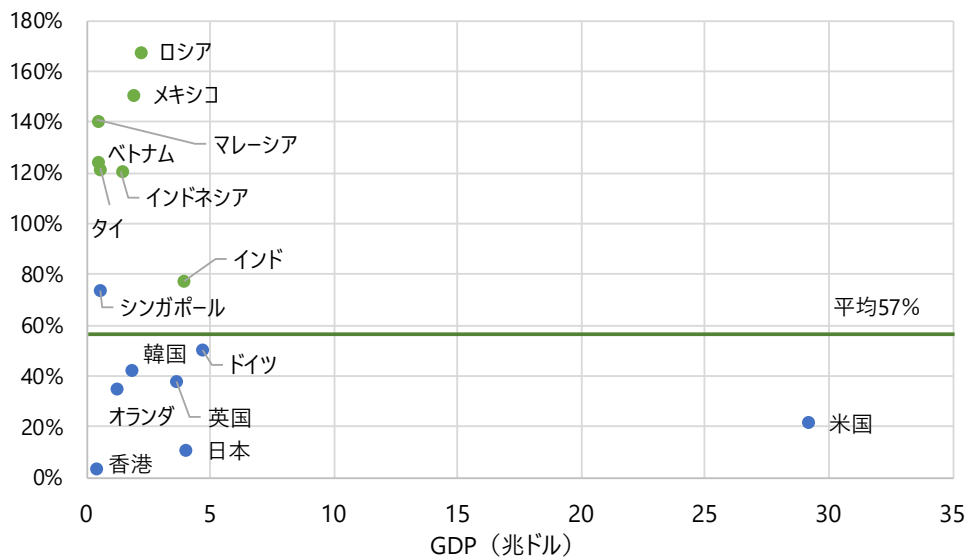
※太陽光電池・パネルは17年から21年はHS854140を使用、22年以降はHS改正で新設されたHS854142、HS854143を使用。ベトナムは24年のデータなし。

データソース：Trade Map

トランプ政権は、調査に協力的であったマレーシアの中国系企業に対する関税を約 40%とした一方で、非協力的であったカンボジアでは、3,500%以上の関税を課すとした。ベトナムの中国企業に対しては最大約 540%の関税が課されることとなった。迂回輸出とみなされる企業に対する関税の基準については合理的な計算根拠は示されておらず、政治的な判断であったと考えられる。迂回輸出の実態を調べるのは簡単でない。原産地の偽装の可能性や、サプライチェーンの複雑性により、どこで実質的な価値が生まれたのか判断することは難しい。監視制度等の制度が整っていない新興国においてはなおさらである。バイデン政権にしても、トランプ政権にしても、中国の迂回輸出を疑いつつも、太陽光電池・パネル以外の HS コードは発表してこなかった。迂回輸出の規模についても正確な把握は難しく、ハーバード大学ビジネススクールとデューク大学の研究では、21 年のベトナム迂回輸出を当初 155 億ドル（対米輸出の 16.1%）と推計したが、企業別に分析を行った結果、実際は 17 億ドル程度だったとしており、調査の仕方によってかなりの違いが出る様子が示されている（参考："Exports in Disguise?:"

図表 2 では、第 1 次トランプ政権が始まった 17 年から 24 年の中国の輸出額上位 15 カ国の増加率をプロットした。中国の対世界輸出額は同期間で平均 57% 増加した。上位 15 カ国の内、この数値を上回るのは全て新興国であり、ASEAN 諸国が目立つ。これら新興国は中国の輸出先として高い伸びを示す一方で、先進国・地域はほぼ全て平均値以下にとどまる。

図表 2 24 年中国輸出額上位 15 カ国の増減（17 年比）



注：GDPは2004年。上位15カ国は米国、香港、ベトナム、日本、韓国、インド、ロシア、ドイツ、マレーシア、オランダ、メキシコ、タイ、シンガポール、英国、インドネシア
緑色は新興国、青色は先進国（香港含む）を示す。
データソース：Trade Map、IMF

中国の対ベトナム輸出は 17 年の 721 億米ドルから 24 年の 1,620 億米ドルに増加した（+124%）。ベトナムの対米輸出額は、17 年の 415 億米ドルから 24 年の 1,366 米ドルに増加した（+229%）。なお、24 年の数字をみると、中国の対ベトナム輸出は対日本輸出を超過している。一般的に、GDP が大きいほど、消費や生産に必要な資源や製品に対する需要は高まるものと考えられるが、ベトナムの GDP は日本の約 8 分の 1 の規模である。やはり、中国の対ベトナム輸出は、ベトナム市場をターゲットにしたものだけではなく、中国から輸出された原材料や中間財がベトナムで加工され、米国へと輸出される構造が存在すると考えられる。あるいは、米国が指摘してきたように迂回輸出があるものと推察される（※中国製からベトナム製へと単にラベルを張り替えただけ

のような迂回輸出）。迂回輸出は、付加価値がつかないため、ベトナムにとって実質的な経済メリットはない。5月に、ベトナムは米国の要求に対応すべく、これまでベトナム商工連盟（VCCI）に与えていた輸出産品の原産地証明書を取り消し、商務省に窓口を一本化する等、対応策を強化している。

ここで、中国系メーカーサイドの動きをみると、一連の米国による規制を受け、今年に入ってから、中国の太陽光電池・パネルメーカーは、中東への投資を次々と発表している。サウジアラビアでは、国家戦略「Vision 2030」の政策で、石油依存型の経済から脱却するため、再エネ比率を50%に引き上げる目標が掲げられている。中国太陽光メーカーにとっては、同地域において、日照条件や地形上、再エネとして太陽光が選択され潜在需要が大きいことや、投資優遇政策を享受できるというメリットもある。また、同地域を、地政学を意識した輸出拠点としても活用できる。今後、中国系太陽光電池・パネル企業は、米国の規制を受けやすいASEANにおける事業縮小や撤退を進め、他の地域ヘリスクを分散する動きを活発化させていくものと思われる。太陽光に限らず、中国系企業は、米中対立という地政学を意識したフレンドショアリング（企業や政府がサプライチェーンや生産拠点を、地政学的に信頼できる友好国に移転・拡大する戦略）をより重視していくものと考えられる。

3. 金融規制の動向（トレンド&トピックス）

金融セクターの成長促進と規制緩和：英国におけるリーズ改革の提案

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

2020年のEU離脱以降、英国はEU由来の金融規制の見直しを進めるとともに、金融セクターの成長促進や国際競争力の強化に取り組んできた。前保守党政権下では、2022年12月に「エディンバラ改革」が公表され、EU離脱後の金融規制・制度を広範に見直す方針が打ち出された。こうした流れを引き継ぎつつ、2024年に発足した労働党政権では、2025年7月のマンションハウス・スピーチにおいて、リーブス財務相が「リーズ改革」と呼ばれる金融規制改革パッケージを公表した。この改革は、同時に公表された英国初の「金融サービス成長・競争力戦略」の中核をなすものであり、2035年までに英国を世界で最も魅力的な金融サービスの拠点とすることを目指している。本稿では、こうした英国の金融サービス戦略の全体像を概観した上で、リーズ改革における主要な金融規制の見直しの提案内容を整理・分析する。

英国政府は、2024 年 6 月に公表した「産業戦略」において、金融サービスを成長可能性の高い 8 つの重点セクターの 1 つに位置付けた。これを受けて策定された「金融サービス成長・競争力戦略」では、同セクターの成長促進と国際競争力の強化に向けた具体的な政策課題と優先分野が提示されている。その中でも、「競争力のある規制環境の実現」は、今後 10 年間の金融サービス政策における重点分野の 1 つとして掲げられている。同戦略の意見募集の過程では、英国の金融規制環境が累積的に複雑化し、金融機関の負担増加を招いていることで、英国市場全体の魅力を損なっているとの懸念が寄せられた。こうした背景を踏まえ、同戦略では、比例性・予見可能性・国際競争力を備えた規制環境を構築するビジョンが提示されており、その実現に向けた具体的な規制見直しの提案がリーズ改革において示された。

今回のリーズ改革は、過去 10 年以上で最も包括的な金融規制改革と位置付けられている。改革パッケージは、4 つのパートで構成されている。第 1 に、リスクの排除を目的とした過剰な規制の見直しが掲げられている。例えば、英国政府は、健全性規制機構（PRA）および金融行為規制機構（FCA）と連携して、シニアマネージャーおよび認証レジーム（SMCR）の見直しを実施する。これにより、認証プロセスの改善等を通じて、金融機関における規制対応負担を 50%削減することが目指されている。また、金融オンブズマン・サービス（FOS）については、苦情の申立期間を 10 年間に制限するなど、過去最大規模の改革が予定されており、金融機関側の予見可能性向上等が期待されている。さらに、FCA は、消費者義務（Consumer Duty）がホールセール業務に過度な影響を与えていないかどうか評価し、2025 年 9 月末までに報告書を公表する予定である。

第 2 に、英国が強みを有する分野において、対象を絞った規制の見直しが実施される。例えば、資産運用分野では、オルタナティブ投資ファンドの運用会社の規制を合理化し、2026 年初頭には関連法案を公表する予定である。また、サステナブルファイナンス分野では、市中協議を踏まえてグリーントクソノミーの導入を見送る一方で、移行金融評議会を通じて規制当局と連携し、国際的なネットゼロ移行の機会を活用する方針を示している。さらに、フィンテック分野では、革新的な企業の成長支援に向けたスケールアップ・ユニットの設置が予定されているほか、ステーブルコインやデジタル国債を含むブロックチェーン技術の発展を推進する方針も表明されている。

第 3 に、英国銀行に対する自己資本規制の見直しが進められる。例えば、英国におけるバーゼルⅢ最終化（いわゆるバーゼル 3.1）の国内実施に関しては、トレーディング勘定の抜本的見直し（FRTB）における内部モデル方式（IMA）の適用開始時期を 2028 年 1 月 1 日に 1 年間延期する方針が示されている。また、金融

安定政策委員会（FPC）は、2024 年 11 月にリーズ財務相から発出された成長重視の新たなレミットレター（remit letter）を受けて、英国の金融安定に必要な銀行資本水準の見直しを行い、2025 年末までにその結果を報告する予定である。このほか、自己資本・適格債務に関する最低要件（MREL）の適用閾値の見直しや、銀行のリングフェンス制度に対する抜本的な改革の実施なども検討されている。

第 4 に、リテール投資の促進を目的とした制度改正等が行われる。英国政府は、家計資産の貯蓄から投資への移行を図る方針を掲げており、その一環として個人貯蓄口座（ISA）制度の見直しを進めている。具体的には、2026 年 4 月以降、長期資産ファンド（LTAF）を「株式・投資信託 ISA」に組み入れることが可能になる見通しである。また、FCA は同年 4 月より、消費者向けの新たなターゲット型支援枠組みを導入する予定である。これにより、銀行は顧客に対して、普通預金から株式・投資信託への資金移動を促す具体的な投資機会を提示できるようになる。加えて、リテール投資の魅力を周知するためのキャンペーンも実施される予定である。

このように、英国では、金融規制の見直しを通じて、金融セクターの成長と国際競争力の強化を実現しようとする戦略的な取組みが本格化しつつある。今回のリーズ改革は、前政権によるエディンバラ改革と比較して、今後 10 年間を見据えたより具体的かつ包括的な政策提案を含んでおり、従来のリスク抑制を主眼とした規制アプローチから成長重視の規制政策への転換を明確に打ち出している点が特徴である。とりわけ、SMCR やリングフェンス制度、自己資本規制の見直しは、金融機関の規制対応負担の軽減につながる可能性があり、その実施状況には引き続き注視が必要である。もっとも、こうした改革の一部は法改正を前提としており、制度改正の具体的なスケジュールや内容については依然として不透明な要素も残されている。特に英国で事業展開する本邦金融機関にとっては、今回の金融セクター戦略やリーズ改革が自社の事業等に及ぼす影響を早期に評価した上で、適切な対応方針を検討することが求められるだろう。また、英国の成長重視の規制政策は、他法域における制度設計や政策議論にも一定の影響を与える可能性があるため、今後の展開を継続的にモニタリングすることが重要であろう。

4. お問い合わせ先

廣島 鉄也

デロイト トーマツ リスクアドバイザーズ 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@tohmatu.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



リスクインテリジェンス メールマガジン

検索

[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 トーマツ 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す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 トーマツ 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係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.