政策・経済センター 田中 康就

(1) 世界経済の現況

世界経済は底堅さを維持、多くの国・地域が利下げ局面に

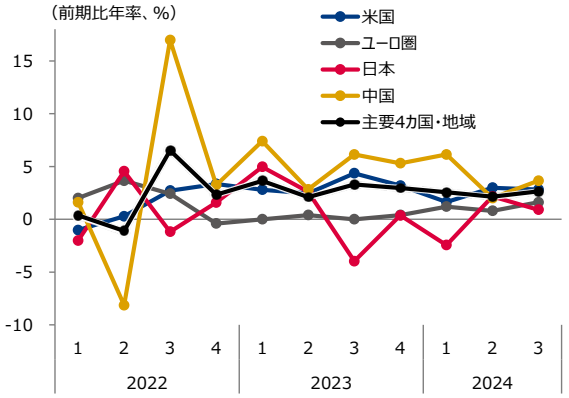
世界経済は底堅さを維持している。24年7-9月期の主要4カ国・地域の実質GDP(季調済前期比年率)は、前期と同程度の成長率であった(図表1-1)。中国は目標とする成長率(5%前後)を下回ったが、米国は前期並みの成長率となり、ユーロ圏は前期から成長率が加速した。

背景には2つの要因が考えられる。第一に、家計の購買力が改善し、消費を下支えしている点が挙げられる。コストプッシュ圧力が一巡し、消費者物価上昇率は2%近傍にまで低下するなか(図表1-2)、賃金上昇率は人手不足の影響で引き続き高めの伸びを示している。その結果、一人当たり実質雇用者報酬は、米欧では23年末以降、日本では24年4-6月期以降、前年比プラスで推移しており、消費の増加に寄与している。

第二に、世界貿易量の回復が輸出依存度の高い国の経済を下支えしている点が挙げられる。23年以降、輸入量は米国やアジア先進国で増加に転じ、ユーロ圏でも下げ止まりつつある(図表1-3)。これらの国の輸入持ち直しは貿易を通じて世界経済に好影響を及ぼしている。

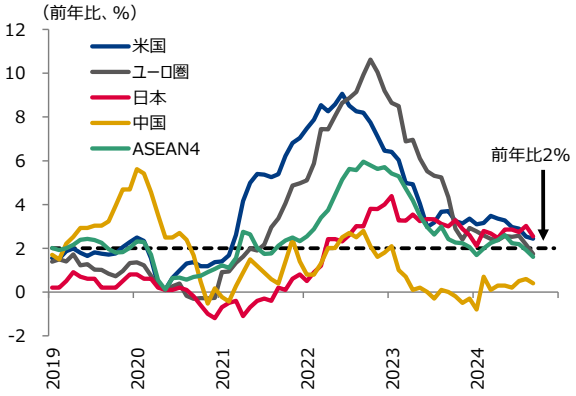
また、消費者物価上昇率が2%近傍に近づく中、24年半ば以降、多くの国・地域で利下げ局面に入っている。6月に利下げを開始したユーロ圏に続いて、8月にはフィリピン、9月には米国とインドネシア、10月にはタイで利下げが開始された(図表1-4)。

図表 1-1 実質 GDP 成長率



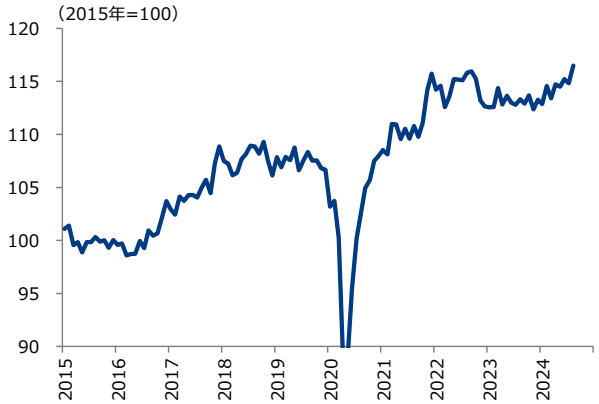
注:主要4カ国・地域は米国、ユーロ圏、日本、中国の実質GDP成長率を22年の名目GDP(ドルベース)でウエート付けて作成。
出所:Macrobondより三菱総合研究所作成

図表 1-2 消費者物価



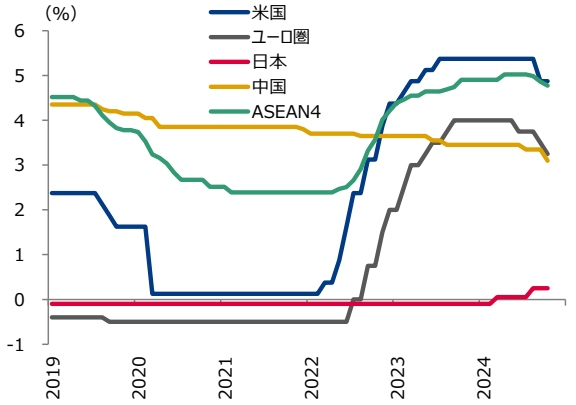
注:直近は24年9月。ASEAN4は23年の名目GDPでインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイをウエート付けした加重平均。
出所:BISより三菱総合研究所作成

図表 1-3 世界の貿易量



注:直近は24年8月。
出所:オランダ経済分析局より三菱総合研究所作成

図表 1-4 政策金利



注:直近は24年10月。ASEAN4は23年の名目GDPでインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイをウエート付けした加重平均。
出所:BIS、FREDより三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

（2）世界経済の見通し

25年の世界経済は第2次トランプ政権の政策運営次第で成長が上振れ・下振れの可能性

先行きの世界経済は第2次トランプ政権の政策に左右されるだろう。経済の基調は、インフレ沈静化に伴う利下げ継続を背景に緩やかな成長トレンドが続くとみている。しかしながら、トランプ氏が掲げる「米国第一」の政策は、追加関税を筆頭に世界経済に大きな影響を及ぼす。加えて、米国のインフレ再燃は金利や為替を通じて世界に波及する。

世界経済は25年にかけて2%台後半の成長が続くだろう（図表1-5）。トランプ氏が主張する政策はインフレなど副作用を伴う項目が多く、実際の政策発動の有無、規模・期間、対象について現時点では不確実性が高いが、仮にトランプ氏が公約通りに追加関税（60%の対中追加関税と20%の一律追加関税）を実施した場合、世界経済は中長期的に▲0.9～▲0.8%ポイント程度下振れするだろう。

先行きの世界経済を見通す上での注目点は次の3つである。1点目はトランプ政権による政策変更である。例えば公約に掲げられている通商政策などの変更は世界経済に悪影響を与える（注目点①トランプ政権による政策変更）。2点目は物価と金融政策の見通しである。物価高が落ち着き、利下げが進めば、世界経済が下支えされるだろう（注目点②物価と金融政策の見通し）。3点目は中国の内需不振と輸出拡大の持続性である。中国の輸出拡大は、他国の競合企業の輸出縮小につながる可能性がある（注目点③中国の内需不振と輸出拡大の持続性）。

図表 1-5　世界の実質 GDP 成長率予測

（前年比）	実績		予測	
	2022	2023	2024	2025
世界全体	**3.3%**	**2.8%**	**2.7%**	**2.7%**
米国	2.5%	2.9%	2.7%	1.9%
ユーロ圏	3.5%	0.4%	0.8%	1.2%
中国	3.0%	5.2%	4.8%	4.5%
日本　［暦年］	1.2%	1.7%	▲0.3%	1.1%
［年度］	1.6%	0.8%	0.4%	0.8%
ASEAN5	6.7%	4.4%	5.0%	5.0%
その他世界	3.9%	2.5%	2.6%	2.9%

注：数値は暦年。世界全体は各国の実質GDP成長率を22年の名目GDP（ドルベース）でウエート付けて作成。その他世界の予測はIMFの見通し。
出所：実績は各国統計、IMF、予測は三菱総合研究所

注目点①　トランプ政権による政策変更

―― 政策の不確実性は大きいが、規模・期間、対象次第で、米国・世界経済への影響大

24年11月の米国大統領選挙の結果、トランプ氏が次期大統領に就任する見込みである。同時に行われた議会選挙でも、上院・下院ともに共和党が過半数の議席を獲得した。

図表1-6ではトランプ氏の主要公約のうち、世界経済への影響が大きい政策について、①26年中間選挙を見据えた経済への影響、②実現に必要な政治的プロセス、③複数の有識者インタビューから得た見解を踏まえて実現可能性を整理している。25年に実現可能性が高い政策としては、対中関税や移民規制など大統領権限で実施可能なものが挙げられる。例えば、中国に対する60%超の追加関税は既存の米国通商法に基づき実現可能と考えられる。一方で、減税については「トランプ減税」の期限が25年末であることに加え、減税延長には法改正が必要となるため、その経済効果は主に26年以降に顕在化するとみる。

減税や追加関税、移民規制の強化などはインフレなど副作用を伴う可能性も高く、実施する場合の規模・期間、対象などについて現時点で不確実性が高い。もっとも、これら政策が実現した場合、その影響は米国経済にとどまらず、世界経済に波及する点に注意が必要である。

特に追加関税に関して、中国に対する「60%超の追加関税措置」が実施された場合、米国経済および世界経済に下押し圧力がかかるだろう。第一に、米国経済では輸入コストの上昇が、中国経済では米国向け輸出の減少が、それぞれの国の経済活動を抑制し、さらに各国の米中向け輸出が減少する。第二に、中国に部品・原材料を輸出して間接的に米国に供給している国は、中国向け輸出が減少する。中国の代替供給先として恩恵を受ける国も想定されるが、世界全体で見れば、対中追加関税は経済の下押しに作用する。

「米国への輸入品に一律10～20%の追加関税措置」が実施されれば、①関税引き上げによる米国向け輸出の悪化によって、世界経済にも悪影響が及ぶ。また、②物価高の再燃による家計の購買力低下が、米国経済を下押しするだろう。さらに、③関税引き上げをきっかけに米国で物価高再燃となれば、FRBは高金利を維持せざるを得なくなる。注目点②で後述する「利下げによるドル高・自国通貨安圧力の緩和」が各国経済を下支えするシナリオに黄信号がともる可能性がある。

移民規制の強化も、不法移民による労働供給の増加ペースの抑制/減少につながり、物価を押し上げる方向に寄与する。これにより、インフレ抑制のラストワンマイルが難航すれば、高金利局面が長期化しかねない。その場合には、各国・地域で自国通貨安圧力の高まりから利下げが行われにくくなり、金利低下による需要持ち直

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

しが難しくなるだろう。

一方、「トランプ減税（25年末失効の個人所得減税）の恒久化/延長」が実行されれば、減税終了による米国経済への下押し圧力を回避できる。「法人税率の引き下げ」が行われれば、企業利益の増加によって賃上げや投資の増加、配当金の増加、株高などが進み、米国経済が押し上げられるだろう。こうした減税による米国経済へのプラス効果は、米国向け輸出の増加などを通じて、世界経済にも波及するとみる。

ただし、減税の実施やその経済押上げ効果が顕在化するのは26年以降の可能性が高く、25年は追加関税や移民規制の強化などの経済下押し効果の顕在化が先行するだろう（P.26米国経済、図表3-14参照）。

図表 1-6　トランプ氏の主要公約

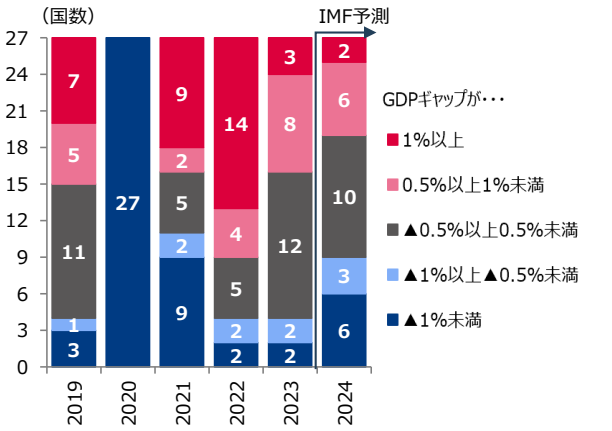
政策分野	政策内容	米国経済への影響	世界経済への影響	実現可能性
通商政策	• 中国に対する60%超の追加関税措置	▼ 追加関税で物価が上昇し、米国経済が下押しされる	▼ 中国：追加関税で米国向け輸出が悪化し、中国経済が下押しされる ▼ 世界：米中経済が下押しされ、米中向け輸出が減少	• 部分的
	• 米国への輸入品に一律10～20%の追加関税措置	▼ 追加関税により米国経済が下押しされる	▼ 米国向け輸出が減少	• 不透明
移民政策	• 不法移民の入国制限	▼ 移民労働者の抑制によって労働需給のひっ迫度が上昇し、物価高・高金利の継続を通じて、米国経済の成長が抑制される	▼ 米国向け輸出が抑制されるほか、ドル高・自国通貨安圧力に対応して高金利を維持することになり、国内需要が抑制される	• 可能
	• 4年間で約100万人の不法移民を強制送還			• 不透明
税制	• トランプ減税（25年末失効の個人所得減税）の恒久化／延長 （※法人減税は継続）	▲ 減税終了による米国経済への下押しが回避	▲ 米国向け輸出が底堅さを維持	• 部分的
	• （米国内生産法人を対象に）法人税率の引き下げ（21%→15%）	▲ 減税により米国経済が押し上げられる	▲ 米国向け輸出が増加	• 部分的

注：▲は GDP を押し上げ、▼は押し下げであることを示す。実現可能性について、通商・移民政策は複数名の専門家インタビューに基づき MRI が分類。税制は Bloomberg、TAX FOUNDATION、CRFB を基に分類。
出所：各種資料より三菱総合研究所作成

注目点②　物価と金融政策の見通し ―― 物価高緩和・利下げが世界経済を下支え

先行き、世界的に物価上昇率は低下傾向が続くだろう。すでに物価上昇率は2%に近づいている。足元の動きを捉える季調済み3カ月前比年率でコア消費者物価の伸びも、2%近傍にまで低下している。幅広い国でGDPギャップがプラス超過からゼロ近傍になっており、需給は逼迫した状態にはないことから（図表1-7）、物価上昇圧力は一服したと判断される。

図表 1-7 先進国の GDP ギャップ



注：IMFが定義する先進国41カ国のうち、GDPギャップのデータが取得可能な27カ国。24年は24年10月時点におけるIMFの予測。
出所：IMFより三菱総合研究所作成

物価上昇率が低下するなか、政策金利の引き下げが続く可能性が高い。米国・ユーロ圏ともに現在の政策金利は、景気に中立的な金利水準（中立金利）を上回っており、利下げ余地が大きい。ASEAN4もコロナ危機前（19年時点）の水準を上回る政策金利を維持していることから、同様に利下げ余地がある。

世界各国の利下げは、世界経済の下支えにつながるだろう。まず、先進国、特に米国の利下げは、世界各国の利下げ余地拡大にもつながると見込む。これまで高金利であった米国の金利が下がれば、世界各国でドル高・自国通貨安の圧力が弱まるだろう。新興国などがドル高・自国通貨安を回避するために、高金利を維持する必要性が低下し、自国の物価上昇率に合わせて利下げが行われれば、消費・投資など国内需要が押し上げられる。借入コストの低下によって、これまで物価高の影響が大きく消費慎重化度合いが強かった低所得者層でも、消費が回復するだろう。加えて、米国やユーロ圏では、借入コストの低下と現在実施されている産業政策の効果が相まって投資を押し上げると期待される。

ただし、トランプ政権の政策次第では、上述のような物価高緩和・利下げが世界経済を下支えするシナリオが難しくなる可能性がある。トランプ政権が関税引き上げや移民規制の強化を実施すれば、米国の物価高再燃などから米国の金利が高止まりし、各国の金融政策運営への制約が再び強まりかねない。各国が利下げによって消費・投資など国内需要を押し上げることが困難になり、世界経済の成長は下振れするだろう。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

注目点③　中国の内需不振と輸出拡大の持続性　――　過剰生産分の廉価輸出による悪影響に要警戒

24年7-9月期の中国の実質GDP成長率は、前年比+4.6%と前期(同+4.7%)から小幅減速にとどまったものの、消費の減速が鮮明であり、代わりに輸出の増加が成長を下支えする結果となった(P.32中国経済、図表5-1参照)。中国が抱える過剰気味の生産能力に対して、内需が弱いなかで一定の稼働率を維持しようとすると、海外への輸出を増やさざるを得ないのが実情である。

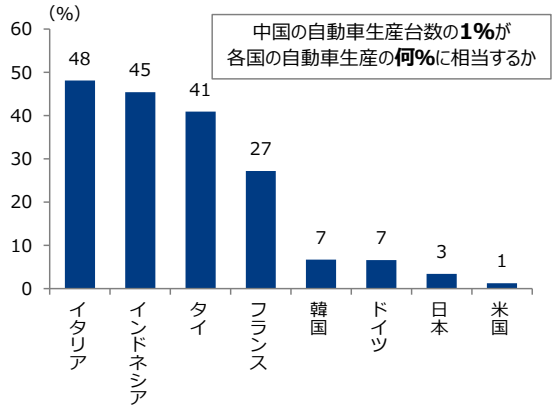
中国の生産力は非常に高まっており、内需の下振れによって、中国製品の一部が海外に輸出されるだけでも、各国市場からみれば、インパクトは大きい。例えば、中国の自動車生産台数(乗用車)は23年に2,609万台を記録したが(10年前は1,808万台)、その1%(26万台)が各国の自動車生産台数と比較してどれくらいの規模かを計算すると、イタリアでは48%、インドネシアでは45%、タイで41%となる(図表1-8)。

また、中国の過剰生産分が、廉価で輸出されている点にも注意が必要だ。中国の輸出量と輸出単価をみると、23年半ば以降、輸出量は増加傾向がみられる一方で、輸出単価は前年比マイナスが続いている(図表1-9)。このように廉価での輸出に対して、米欧のみならず、ASEAN各国も懸念を表明し、関税引き上げなどのアンチダンピング対応の実施または検討を行っている(P.34中国経済、図表5-15参照)。

過剰生産を背景に、今後も中国では廉価での輸出拡大が続くとみる。特に、EVシフトや人口減少から需要拡大を見込みにくいガソリン車や鉄鋼などでは、供給過剰の解消が短期的には困難とみられる。過剰な生産設備の縮小も必要となるが、それに伴う余剰人員の削減が短期的には難しいためである。第2次トランプ政権が対中関税の引き上げや、対中貿易赤字の縮小を志向している点も、中国の過剰生産の状況を悪化させる可能性がある。

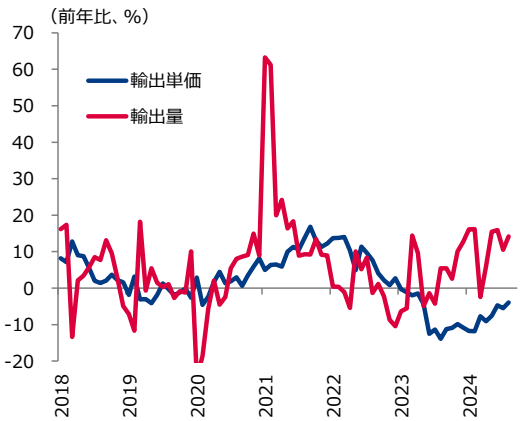
これらの結果として、日本やドイツを中心とする各国企業の世界シェア縮小圧力にもなり得る点に注意が必要だ。中国製品の供給増加によって、ASEANなどの海外市場で市場シェアが低下する可能性がある。過去5年間、中国が過剰生産能力を持つ鉄鋼や自動車では、中国系企業の世界シェアが上昇し、日系企業や欧州系企業の世界シェアが縮小している。24年3月開催の全人代(全国人民代表会議)では、新質生産力(高度な技術、高効率、高い品質)の推進が最優先課題と位置付けられている。中国企業の競争力向上は継続すると見込まれ、各国企業と中国系企業との世界シェアを巡る競争も強まる可能性がある。中国系企業との競争により世界シェアを落とした国では、生産の落ち込みやそれに伴う国内投資や雇用の悪化などによって経済に下押し圧力がかかるだろう。

図表 1-8　中国の過剰生産のインパクト(自動車)



注:2023年データ。中国の自動車生産台数×1%／各国の自動車生産台数、により算出。
出所:Macrobondより三菱総合研究所作成

図表 1-9　中国の輸出単価・輸出量



注:直近は24年8月。
出所:オランダ経済分析局より三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

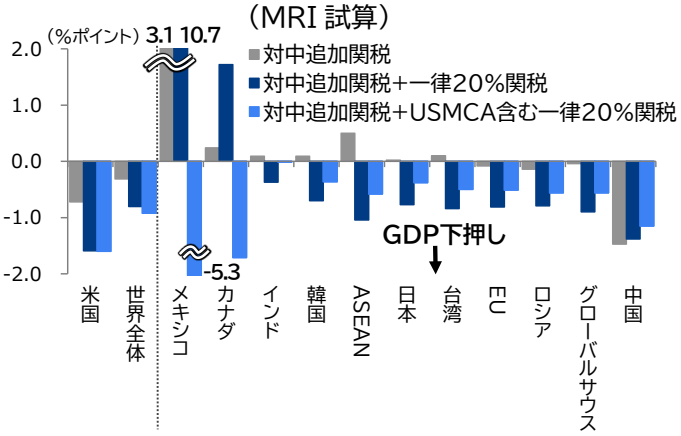
（3）世界経済の先行きリスク

25年にかけての世界経済の標準的な見方は前述の通りだが、発生すれば世界経済の成長率を下振れさせることになるリスク要素として次の3点がある。

第一は、米国の一段の保護主義化による貿易紛争の広がりである。特に関税引き上げは米国のみならず世界経済への悪影響も大きい。GTAPモデルを用いた当社試算では、60%の対中追加関税と米国の輸入品に対する一律20%の普遍的基本関税がどちらも行われれば、中長期的に世界経済は▲0.9～▲0.8%程度下押しされる（図表1-10）。トランプ政権が輸入関税の一律引き上げを実施すれば、世界各国からの報復などにより世界的に貿易コストが高まる可能性もある。

また、26年に見直しが予定される米国・メキシコ・カナダ協定（USMCA）について、トランプ氏は、「各国の製品がメキシコを抜け道として無関税で米国に流入している」と主張し、新たな保護措置を実施する意向を示している。米国企業・非米国企業ともに多くの企業が米国とメキシコでサプライチェーンを組んでいるとみられ、USMCAの見直しを受けて企業が米国やメキシコへの投資を慎重化する可能性がある。また、USMCAが見直しされた結果、より保護主義的なものになった場合には、貿易コストの上昇によって世界経済に悪影響が及ぶだろう。

図表 1-10 米国の追加関税による世界経済への影響（MRI 試算）

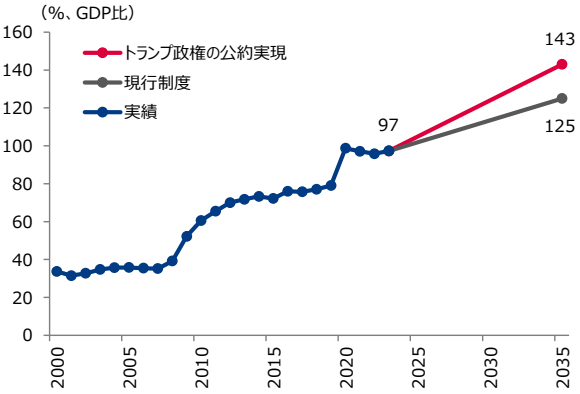


注：国・部門間の資本移動は許容、労働移動は許容しない前提。灰色は、トランプ氏の掲げる対中60%関税の試算にあたり、実効関税20%と仮定し、40%の追加関税を想定。紺色は対中追加関税に加え、カナダ・メキシコ・中国以外の輸入品に追加的に20%関税を課した場合。薄い青色は対中追加関税に加え、中国以外の輸入品に追加的に20%関税を課した場合。グローバルサウスは、G77現加盟国のうち中国、インド、ブラジル、ASEAN、メキシコを除いた国々。報復関税は行われないと想定。
出所：GTAPモデルより三菱総合研究所作成

第二は、中東情勢を中心とする地政学リスクのさらなる高まりである。この見通しのメインシナリオでは、原油価格や海上運賃の急騰は回避されると想定しているが、イスラエルによるイランの石油施設の攻撃などが行われれば、原油価格が急騰しかねない。原油価格が上昇すれば、各国・各地域で購買力が低下し、需要が下押しされるだろう。原油価格上昇をきっかけに物価高が再燃すれば、幅広い国・地域で高金利が長期化し、世界経済の需要が抑制される。また、債務が積み上がっている新興国では、資金流出圧力の高まりや、ドル高による自国通貨安と高金利による債務返済負担の増加が経済の下振れにつながる。先進国では、高金利の長期化を端緒にして、株価も下落に転じ、逆資産効果や消費者マインドの悪化から消費が下押しされる恐れがある。

第三は、米国や欧州での財政悪化の深刻化である。米国では「責任ある連邦予算委員会（CRFB）」が公表したレポートによると、トランプ減税（所得・法人減税）の恒久化／延長や法人税率の引き下げ（米国内生産法人を対象に21→15%）などトランプ政権の公約が実施された場合、政府債務残高のGDP比は大きく上昇する（図表1-11）。財政悪化が長期金利上昇（リスクプレミアムの上昇）につながれば、借入コストの上昇や株価の下落、長期国債の含み損を抱えた金融機関の貸出慎重化、長期金利を抑えるための急激な緊縮財政などを通じて、米国経済に下押し圧力がかかるほか、米国向け輸出の悪化を通じて世界経済にも悪影響が及ぶ。

図表 1-11 トランプ政権の公約実施が政府債務残高に与える影響



注：現行制度は現行の法律に基づく予測。試算で考慮されている主なトランプ政権の公約は、トランプ減税の恒久化/延長、残業代や社会保障給付の非課税化、輸入品への一律10%の追加関税、中国に対する60%の追加関税など。
出所：CBO、Committee for a Responsible Federal Budget より三菱総合研究所作成

欧州では、フランスの財政不安が続いている。7月の下院選挙の結果、マクロン政権は少数与党となり、歳出削減と増税を含む25年予算案の調整は難航している。財政赤字是正に向けた取組が不十分と市場が判断すれば、フランスの長期金利が急騰するリスクがあるほか、イタリアなど他の財政懸念国への波及も考えられる。長期金利の上昇は欧州経済の下押し圧力となるほか、金融市場の混乱や欧州向け輸出が悪化すれば世界経済にも悪影響が及ぶ。

仮に米国と欧州で同時に長期金利上昇となれば、世界経済への下押し幅も大きくなるだろう。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.