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、実質賃金の増加、利下げ、貿易の持ち直しが下支え要因に

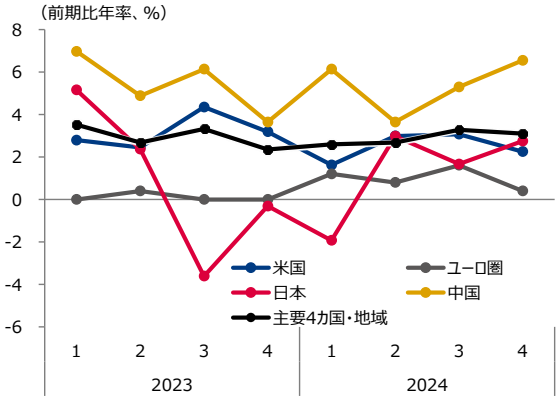
世界経済は底堅さを維持している。24年10-12月期の主要4カ国・地域の実質GDP(季調済前期比年率)は、底堅い成長が続いた(図表1-1)。ユーロ圏は減速したものの、米国は潜在成長率(1%台後半)を上回る成長率が続いた。中国は6%を超える成長となったほか、日本も3%近い成長となった。

背景には3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。コストプッシュ圧力が一巡し、消費者物価上昇率は2%台にまで低下する中、賃金上昇率は人手不足によって高水準を維持している。その結果、実質賃金上昇率は高まっており、消費の伸びは回復基調にある(図表1-2)。

第二に、利下げが借入コストの低下を通じて、消費や投資を下支えしている。24年半ば以降、多くの国・地域が利下げ局面に入っており(図表1-3)、国際決算銀行(BIS)のデータベースで取得可能な38カ国・地域のうち約6割で利下げが実施されている。

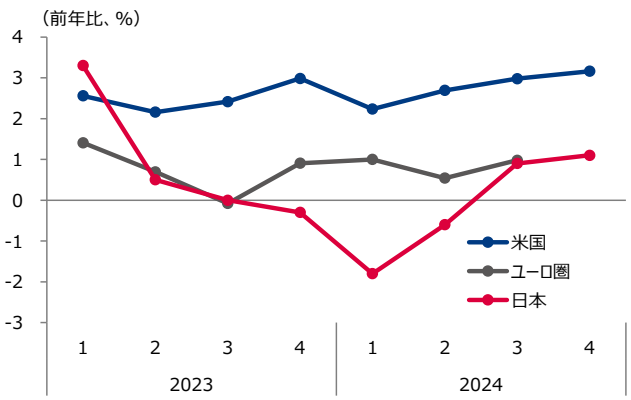
第三に、世界貿易量の回復が輸出依存度の高い国の経済を下支えしている。23年以降、輸入量は米国やアジア先進国で増加に転じ、世界貿易量は持ち直している(図表1-4)。これらの国の輸入持ち直しは貿易を通じて世界経済に波及している。

図表 1-1 実質 GDP 成長率



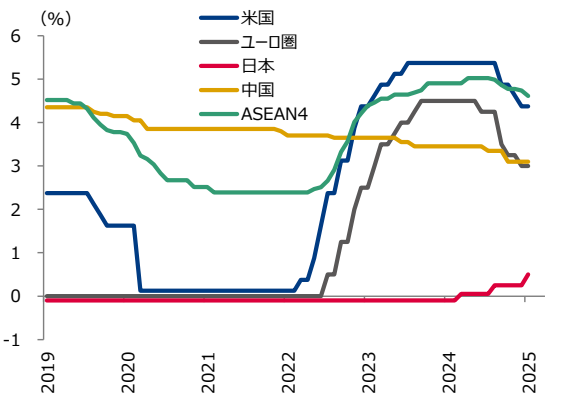
注:主要国全体は米国、ユーロ圏、日本、中国の実質GDP成長率を22年の名目GDP(ドルベース)でウエート付けて作成。
出所:Macrobondより三菱総合研究所作成

図表 1-2 実質民間最終消費支出



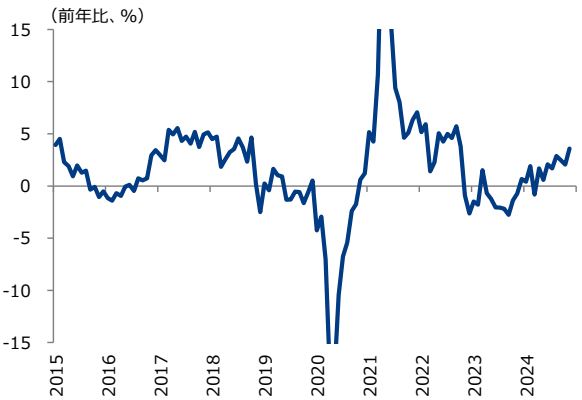
出所:OECD、内閣府より三菱総合研究所作成

図表 1-3 政策金利



注:直近は25年1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

図表 1-4 世界の貿易量



注:直近は24年11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.

（2）世界経済の見通し

世界経済は底堅い成長を維持する可能性が高いが、トランプ政権の政策運営への警戒感強い

先行きの世界経済はインフレの落ち着きによる実質所得の増加などを背景に、緩やかな成長トレンドが続くとみている。世界経済は26年にかけて2%台後半の成長が続くと見込む（図表1-5）。25年は高成長が続く米国経済や経済対策が実施される中国経済の成長率上方修正などを背景に、前年比+2.8%と前回11月時点（同+2.7%）から上方修正する。26年も同+2.7%と同程度の成長率が続くだろう。

もっとも、米国の経済力を強みに、トランプ政権から繰り出される自国第一の政策に世界経済は左右される。特に関税については、現時点（2月18日）では対中追加関税10%が発動され、対メキシコ・カナダ関税25%や鉄鋼・アルミニウムへの関税25%、自動車・半導体・医薬品関税、相互関税などが検討されているが、今後の関税対象国、規模・期間、企業の対応、さらには各国の報復措置の中身について当面は不確実性が高い状況が続く。加えて中国は不動産不況、欧州は政治不安化など、それぞれ国内問題を抱えており内需の回復力は盤石ではない。こうした状況を踏まえ、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の政策運営である。米国経済の堅調な成長が各国・地域経済の押し上げにつながるが、一方で国・地域によっては貿易や金融を通じて経済に下押し圧力がかかるだろう。

2点目は中国経済対策の世界経済への波及である。経済対策による中国の内需持ち直しは、中国への輸出拡大につながるが、その恩恵は国によって偏りが出るだろう。

3点目は欧州主要国の政治不安定化である。政治不安定化は、財政政策の遅れや政策の予見性低下などを通じて、経済活動の抑制につながる。

図表 1-5　世界の実質 GDP 成長率予測

（前年比）	実績		予測	
	2023	2024	2025	2026
世界全体	**2.8%**	**2.8%**	**2.8%**	**2.7%**
米国	2.9%	2.8%	2.4%	2.1%
ユーロ圏	0.4%	0.7%	0.9%	1.1%
中国	5.4%	5.0%	4.8%	4.5%
日本　［暦年］	1.5%	0.1%	1.2%	0.8%
［年度］	0.7%	0.7%	0.9%	0.8%
ASEAN5	4.4%	5.0%	5.0%	5.0%
その他世界	2.5%	2.6%	3.0%	3.1%

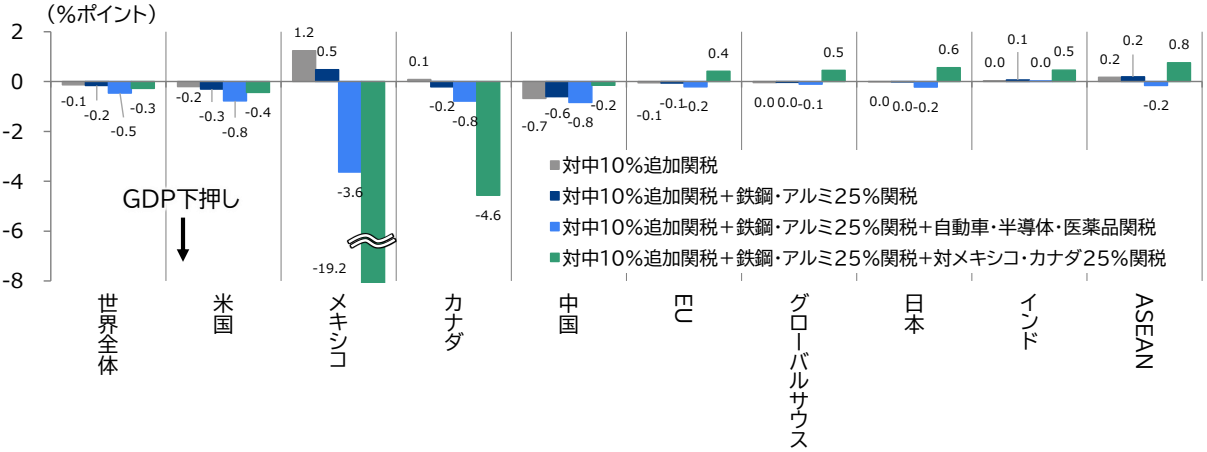
注：数値は暦年。世界全体は各国の実質GDP成長率を22年の名目GDP（ドルベース）でウエート付けて作成。その他世界の予測はIMFの見通し。
出所：実績は各国統計、IMF、予測は三菱総合研究所

注目点① トランプ政権の政策運営

―― 関税引き上げに身構える世界、強い米国経済の世界への波及も過去に比べ限定的となる可能性

トランプ政権が掲げる政策には、追加関税や移民制策など米国経済の下振れにつながる政策が含まれる（詳細はP.19米国経済を参照）。既に発動された対中追加関税10%に加え、検討されている対メキシコ・カナダ関税25%や鉄鋼・アルミ関税25%、自動車・半導体・医薬品関税、相互関税などが実施された場合、世界のGDPは中期的に押し下げられるだろう（図表1-6）。相互関税は相手国が米国に課す関税・非関税障壁に相当する関税を課すものであり、実際に導入されれば、米国からの輸入に高い関税を課している韓国・インド・タイなどを中心に悪影響が懸念される（図表1-7）。

図表 1-6　対中 10%、鉄鋼・アルミ 25%関税、自動車・半導体・医薬品関税、
対カナダ・メキシコ関税 25%による世界・各国・地域の GDP への影響（MRI 試算）



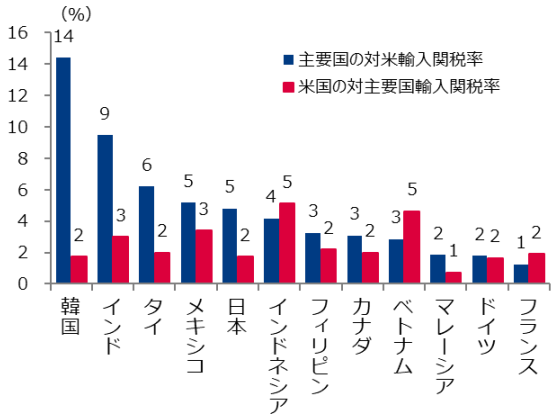
注：国・部門間の資本移動は許容、労働移動は許容しない前提。対メキシコ・カナダ25%関税では、カナダはエネルギー製品に限り10%の追加関税。自動車・半導体・医薬品への追加関税は、全品に一律25%の追加関税を想定。試算の都合上、半導体は電子・光学機器への追加関税を想定。グローバルサウスは、G77現加盟国のうち中国、インド、ブラジル、ASEAN、メキシコを除いた国々。
出所：GTAPモデルより三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

一方、トランプ政権の政策には、減税や規制緩和など米国経済の上振れにつながる政策も含まれる。米国経済が堅調な成長を続けるなか、米国で減税が実施されれば、米国向け輸出が増加し、各国・地域経済の押上げにつながるだろう。また、規制緩和によって化石燃料生産が増加すれば、原油価格が低下し、原油輸入が名目GDP比に占める割合が高い国・地域を中心に内需を下支えするだろう。

もっとも、こうした米国経済の成長による恩恵は、過去に比べると各国・地域への波及が弱い可能性がある。背景には、①貿易および②金融を通じた各国・地域経済への下押し圧力がある。

図表 1-7 主要国の対米輸入関税率・米国の対主要国輸入関税率



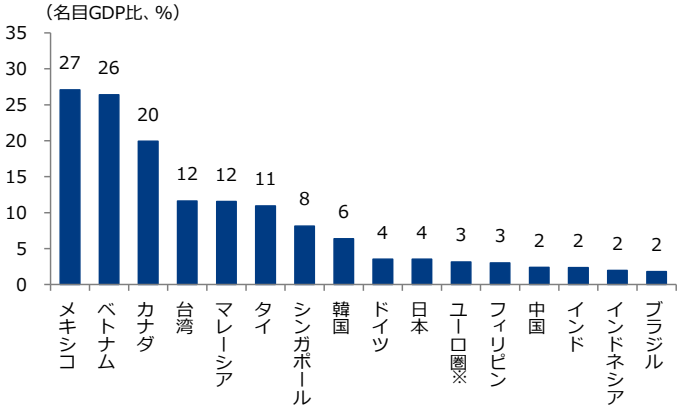
注：2022年、通常適用される関税率（MFN）の加重平均。
出所：UNCTADより三菱総合研究所作成

まず、①貿易を通じた影響については、追加関税が実施された場合、米国向け輸出が下押しされるだろう。2月上旬に追加関税を課された中国は、米国向け輸出が鈍化する可能性が高い。また、不法移民や合成麻薬フェンタニルの流入抑制を求めるメキシコ・カナダに対して追加関税も検討している。実施された場合、これらの国は米国向け輸出が伸びにくくなるだろう。メキシコやカナダは米国への輸出依存度が高く、国内経済への悪影響が大きい（図表1-8）。

また、②金融を通じた影響は、為替レートの変化を通じて自国・地域経済の経済状況に合わせた利下げを困難にするだろう。米国経済が堅調な成長を続けるなかで追加関税や移民抑制、減税などが実施されると、物価高再燃の懸念が高まる可能性が高い。高金利局面が長期化すれば、各国・地域は利下げを行った際にドル高・自国通貨安圧力がかかりやすくなるため、自国・地域内の経済状況に合わせた柔軟な金融政策が実施しにくくなる。

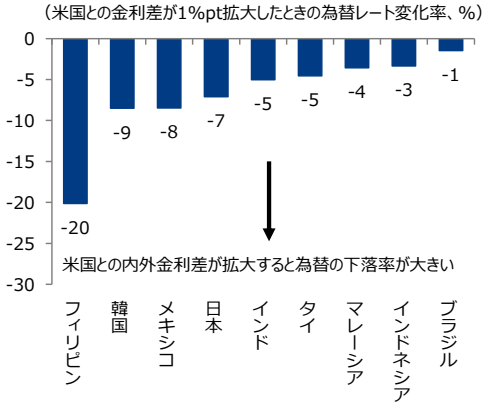
特にフィリピンや韓国、メキシコなどは、米国との金利差によって為替レートが変化しやすい（図表1-9）。これらの国では、トランプ政権の政策によって米国の高金利局面が長期化した際に、通貨安に伴う物価高が進んだり、柔軟な金融政策を行えなかったりすることが経済の抑制要因になる可能性がある。

図表 1-8 米国への輸出依存度（各地域の米国向け輸出の規模）



注：23年。「ユーロ圏※」は「ユーロ圏（ドイツを除く）」。米国の各国・地域からの輸入額を各国・地域の名目GDPで割った値。
出所：米国商務省、IMFより三菱総合研究所作成

図表 1-9 米国との金利差拡大時の為替の変化



注：20年12月から23年12月の変化。米国との金利差（＝米国の金利－自国の金利）は各国の政策金利から計算。為替レートの変化率は対ドルの変化率。
出所：BISより三菱総合研究所作成

注目点② 中国経済対策の世界経済への波及

—— 中国の内需は持ち直すが、中国への輸出増加の恩恵は一部の国・地域に偏り

24年の中国経済は消費や投資が伸び悩んでおり、輸出への成長依存度が高まった（詳細はP.28中国経済を参照）。ただし、トランプ政権による対中関税引き上げなどもあるなか、今後輸出への逆風は強まるだろう。こうした状況を受け、中国政府は低迷する内需をてこ入れすべく、25年に消費需要喚起策を含む大型経済対策を実施する方針を示している。不動産市況の低迷といった構造問題の経済下押し圧力は続くが、経済対策によって中国の内需は持ち直す見込みである。

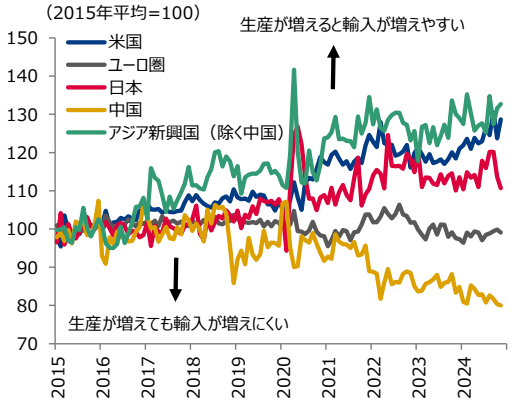
Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

中国の内需持ち直しは中国向け輸出の増加を通じて世界経済に波及するが、次の2つの要因により、その恩恵は中国内需の持ち直しほどには大きくなく、国・地域にも偏りが出る可能性がある。

第一に、中国では輸入代替（輸入品の内製化）が進んでおり、これまで輸入に依存していた製品も国内で生産できるようになりつつある。図表1-10は「輸入量／生産量」を指数化したものである（2015年の平均を100とする）。値が大きくなると、自国の生産が増えたときに自国の輸入が増えやすい（逆に値が小さくなると自国の生産が増えても自国の輸入が増えにくい）ことを示す。経年変化をみると、中国の値は米中貿易摩擦が激化した18年以降に低下しており、輸入代替が進んだとみられる。

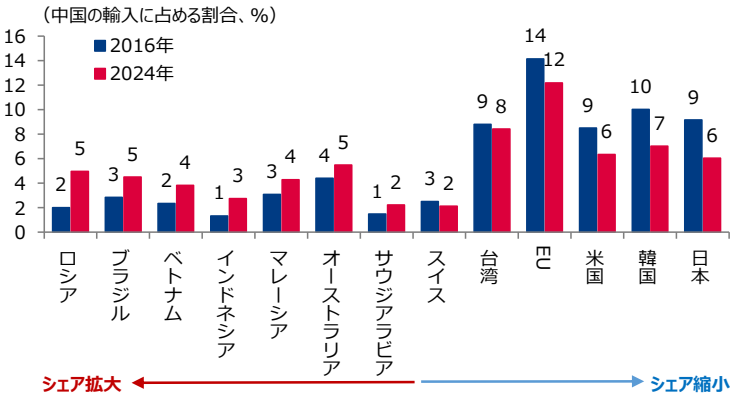
第二に、中国は輸入先を欧米諸国や東アジアの先進国から新興国へとシフトしている。中国の輸入に占めるシェアをみると、日本や韓国、米国、EUは過去8年で2～3%ポイント低下した一方、ロシア、ブラジル、ベトナム、インドネシアなどは2%ポイント程度上昇した（図表1-11）。こうしたシフトが続くなか、中国の内需持ち直しによる中国向け輸出の恩恵は欧米諸国や東アジアの先進国でかつてより小さく、新興国において大きくなる見通しである。

図表 1-10 各国の輸入量÷生産量



注：直近は24年11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 1-11 中国の輸入に占める各国のシェア



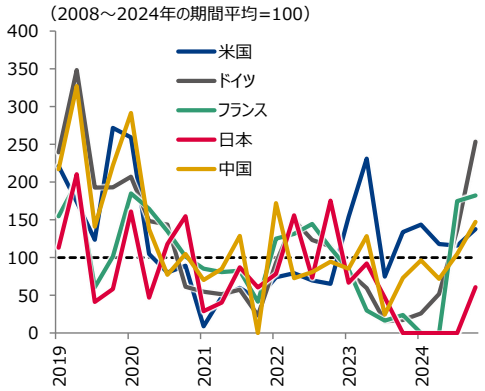
注：24年の輸入シェアが2%以上の国・地域のみ表示。
出所：Macrobondより三菱総合研究所作成

注目点③ 欧州主要国の政治不安定化

—— 財政政策の遅れ、政策の予見性低下などを通じてユーロ圏経済を抑制

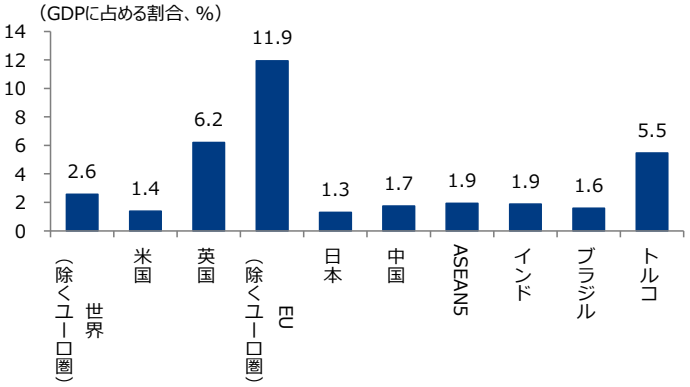
欧州主要国では、政治が不安定化し、不確実性は上昇している（図表1-12）。ドイツでは、24年11月に財政政策を巡る意見の対立から連立政権が崩壊した。25年2月の総選挙後に政権交代となる見通しだが、低迷するドイツ経済の押上げに向けた財政政策が行われるかは不透明である。フランスでは、24年7月の議会選挙で与党過半数割れになった。マクロン政権がとりうる打開策は限られており、最悪の場合、27年の大統領選まで政治不安が長期化する可能性がある（詳細はP.24欧州経済を参照）。

図表 1-12 各国不確実性指数



注：四半期平均。直近は24年10-12月期。
出所：World Uncertainty Indexより三菱総合研究所作成

図表 1-13 ユーロ圏の需要への経済的依存度
（各地域におけるユーロ圏向け需要の規模）



注：20年時点。ユーロ圏で需要される財について、各国が創出した付加価値額を各国の名目GDPで割った値。
出所：OECD、IMFより三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

政治の不安定化は、①経済対策の実施の遅れや、②先行きの経済対策の予見性低下などを通じて経済活動の抑制につながる可能性がある。

ユーロ圏の二大経済大国であるドイツとフランスが弱い経済成長となれば、ユーロ圏向け輸出の悪化を通じて世界経済にも悪影響が及ぶ。ユーロ圏向けの付加価値輸出が各国GDPに占める割合は、20年時点で既に世界（除くユーロ圏）で2.6%であり、特に欧州周辺国で大きい（図表1-13）。EU（除くユーロ圏）のGDPのうち約12%がユーロ圏向けであり、英国やトルコも5～6%となっている。

（3）世界経済の先行きリスク

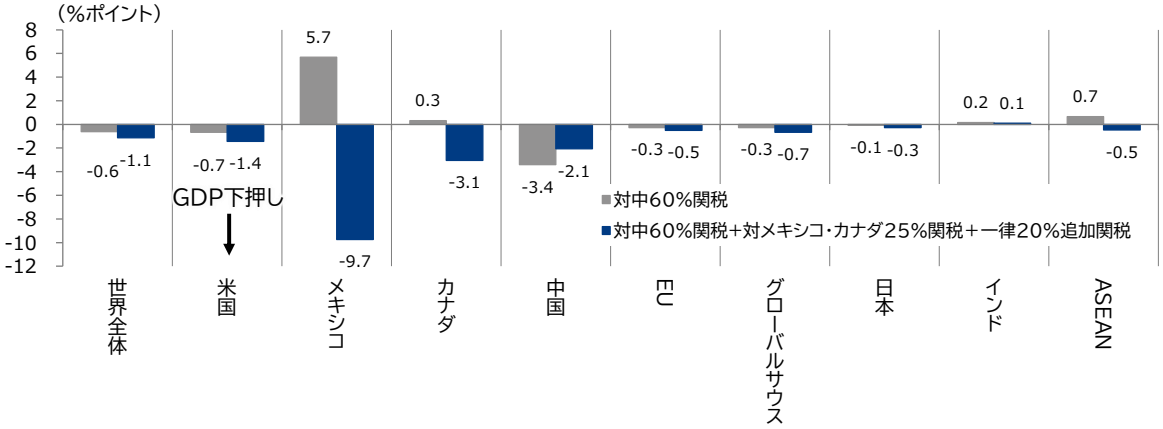
25年にかけての世界経済の標準的な見方は前述のとおりだが、世界経済の下振れリスクとしては、地政学リスクの高まりによる原油価格の急騰やサプライチェーンの混乱に加えて、次の3点がある。

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、長期的に世界経済は1%程度下押しされる（図表1-14）。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。

第二は、中国経済の失速である。米国の関税引き上げ等により中国経済が失速すれば、中国向け輸出の減少を通じて世界経済に悪影響が及ぶ。中国向けの付加価値輸出が各国GDPに占める割合は、18年時点で、世界（除く中国）で2.4%であり、特にアジア諸国で大きい。例えば、ASEAN5はGDPのうち約5%が中国国内需要向けである。中国では内製化が進んでいるものの、現在も各国GDPに占める中国向けの付加価値輸出の割合は高いと考えられ、中国経済の失速は各国経済に影響するだろう。

第三は、米欧国債の信用不安である。「責任ある連邦予算委員会（CRFB）」が24年10月7日に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（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。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。欧州では、フランスにおいて、25年の予算は成立したものの、財政不安は残っている。フランスの長期金利が急騰した場合、あるいはイタリアなど他の財政懸念国への波及した場合には、長期金利が上昇しかねない。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の悪化によって世界経済にも悪影響が及ぶ。仮に米国と欧州で信用不安が広がり、世界的に長期金利が上昇すれば、世界経済への下押し幅も大きくなるだろう。

図表 1-14 米国追加関税による世界・各国・地域の GDP 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。灰色での対中60%関税は実行税率を20%と仮定し、40%の追加関税を想定。青色は対中追加関税に加え、メキシコ・カナダに25%関税を課し、中国・メキシコ・カナダ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

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.