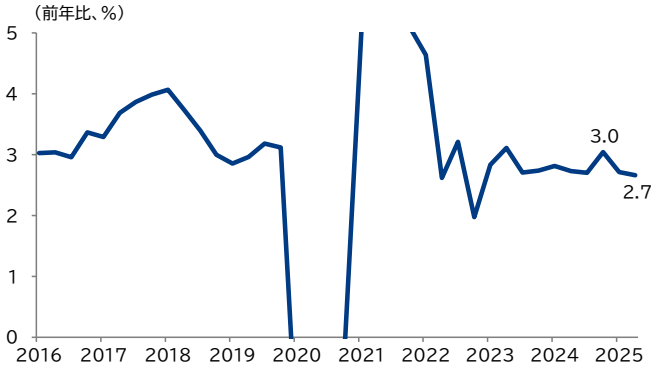
政策・経済センター 堂本 健太 森重 彰浩

(1) 世界経済の現況

世界経済は底堅さを維持も、企業センチメントにはトランプ関税の影

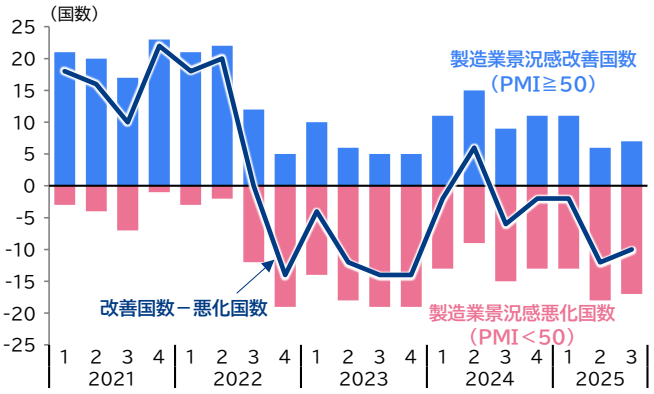
世界経済は底堅い成長軌道を維持している。25年4-6月期の主要国実質GDP(世界GDPの約75%を構成)は、前年比+2.7%と引き続き3%弱の成長ペースとなった(図表1-1)。もっとも、トランプ関税を受けて企業のセンチメントには悪化の兆しが広がりつつある。主要24カ国の製造業PMIを集計した結果、中立水準の50を下回る国が増加している(図表1-2)。

図表 1-1 主要国実質 GDP 成長率



注:世界の名目GDP(ドルベース)の約75%を占める国・地域の実質GDP成長率を名目GDPウエートで加重平均して算出。直近のカナダの成長率は、月次GDPの1-2月平均を適用。
出所:Macrobondを基に三菱総合研究所作成

図表 1-2 製造業 PMI の改善・悪化の広がり

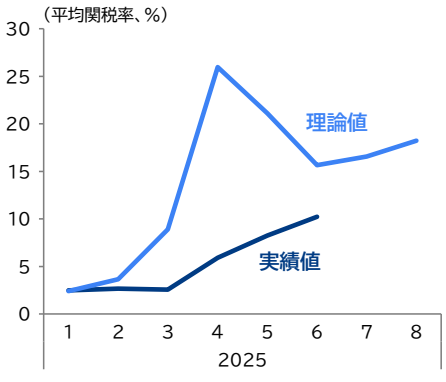


注:直近まで連続して集計可能な24カ国について、製造業PMIが50以上の国の数と50未満の国の数を集計して作成。直近は25年7月まで。
出所:Macrobond、S&P Globalを基に三菱総合研究所作成

景況感悪化の割に実体経済が堅調を維持している背景として、①米国の輸入品に関税が適用されるまでのタイムラグ、②関税導入前の米国内での在庫積み増し、③米国への輸出企業による関税コスト吸収、などが挙げられる。

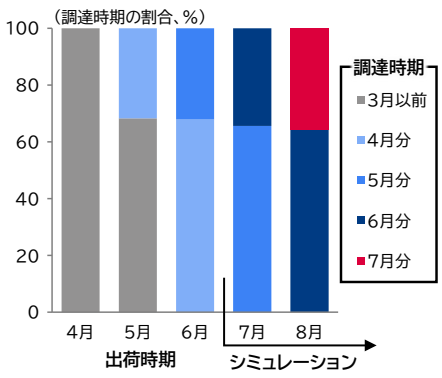
①について、関税導入時点で輸出国から出荷済み(海上輸送中など)の商品は追加関税の対象外のため、4~5月頃の米国の関税率上昇幅は緩やかにとどまった(図表1-3)。②について、米国の卸売事業者の在庫量を踏まえると、6月までに米国内で出荷された商品の多くは関税コスト上昇の影響が小さい時期(5月以前)に調達された可能性が高い(図表1-4)。③について、輸出企業が輸出価格を引き下げることで、一旦関税コストを吸収した側面もある。実際、乗用車の主要輸出国の対米輸出単価は6月まで低下傾向が鮮明である(図表1-5)。

図表 1-3 米国の平均関税率



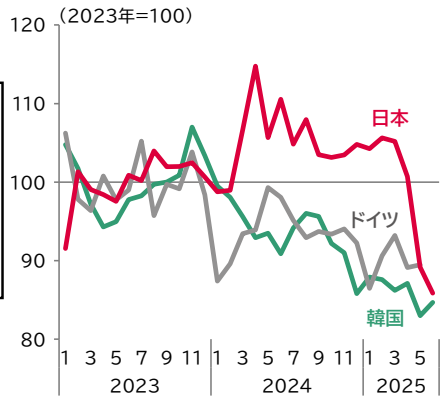
注:理論値は日次データの単純平均。
出所:米国商務省、米国財務省、イェール大学予算研究所を基に三菱総合研究所作成

図表 1-4 米国卸売出荷耐久財の調達時期



注:先入先出法を前提に在庫評価額の変動は想定せずに試算。
出所:米国商務省を基に三菱総合研究所作成

図表 1-5 乗用車の米国向け輸出単価



注:為替変動の影響を除く。直近は、日本6月、ドイツ5月、韓国6月。
出所:財務省「貿易統計」、韓国関税庁、ドイツ連邦統計局、Macrobondを基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

（2）世界経済の見通し

関税の悪影響顕現化に伴い世界経済は減速へ

先行きの世界経済について、米国の関税政策による景気下押し圧力が強まり、成長率は鈍化するとみる（図表1-6）。世界全体の実質GDP成長率は、25年前年比+2.5%、26年同+2.5%と予測する。4-6月期の実績を踏まえて、前回5月時点（25年同+2.3%、26年同+2.5%）から25年見通しをやや上方修正した。

予測に当たり、8月時点の米国の関税政策を踏まえて関税率の想定を見直した。主要国の相互関税率について、日本・EU・韓国は15%、ASEAN主要国は20%前後など、前回想定の10%より高い水準で合意に至った。一方、自動車など一部の品目別関税について、日本・EU・韓国は15%と前回想定25%よりも引き下げとなった。これらの結果、米国の関税率は新興国で前回対比上振れ、日本・EUなどで下振れと若干の差はあるものの、24年よりも大幅に上昇する構図に変わりない（図表1-7）。そのほか、関税想定の詳細は（図表1-8）の通りである。

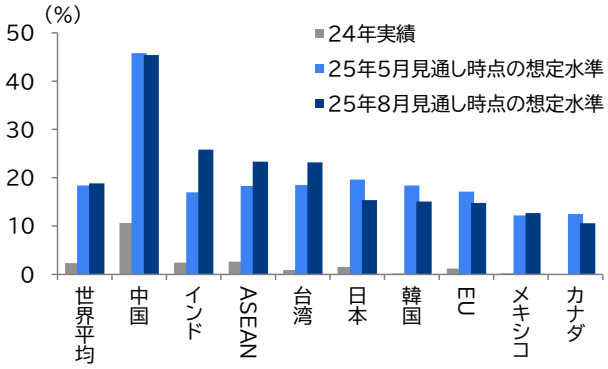
世界経済の先行きを左右するのは、トランプ関税の各国経済への影響（注目点①）、景気の逆風に対する各国の政策対応（注目点②）である。

図表 1-6　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	**2.9%**	**2.8%**	**2.5%**	**2.5%**
米国	2.9%	2.8%	1.6%	1.6%
ユーロ圏	0.6%	0.9%	1.1%	1.1%
中国	5.4%	5.0%	4.8%	4.3%
日本 ［暦年］	1.2%	0.1%	1.0%	0.5%
［年度］	0.5%	0.8%	0.6%	0.7%
ASEAN5	4.4%	5.0%	4.6%	4.8%
その他世界	2.7%	2.7%	2.4%	2.8%

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

図表 1-7　米国の関税率



注：鉄鋼・アルミ関税について、派生製品の含有割合は一律2割と仮定。カナダ・メキシコ関税について、USMCA適用割合をカナダ・メキシコとも5割と仮定。
出所：米国国勢調査局、米国国際貿易委員会、米国税関、ホワイトハウス、各種報道を基に三菱総合研究所作成

図表 1-8　本見通しが前提とする先行きの米国関税シナリオ

			米国の関税率（2025年8月時点）	MRIの経済見通しにおける想定	
				25年5月時点（前回）	25年8月時点（今回）
品目別関税	鉄鋼・アルミ製品		50%（派生製品は含有割合に応じて課税）	25%関税	50%関税
	自動車・同部品		25%（EU・日本など一部個別規定あり）	25%関税	25%関税
	銅		50%	25%関税	50%関税
	半導体、医薬品 木材、航空機		導入判断を調査中	25%関税	25%関税（EU・日本などは一部個別規定）
国別関税 フェンタニル関税	カナダ・メキシコ	USMCA準拠	0%	関税適用除外	関税適用除外（USMCA適用割合上昇）
		USMCA非準拠	カナダ35%・メキシコ30%（カナダのエネルギーは10%）	25%関税	25%関税
	中国		30% ※ 中国のみ品目別関税対象品目にも重複適用	30%関税	30%関税
相互関税	対米貿易黒字国など		国別の関税率	一律10%関税に収束	10~40%（7/31大統領令ベース）
	対米貿易赤字国 貿易規模の小さい国		一律10%	10%関税	10%関税

注：■は前回5月時点から関税想定を引き上げ、■は前回から引き下げ。
出所：米国国際貿易委員会、ホワイトハウスを基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

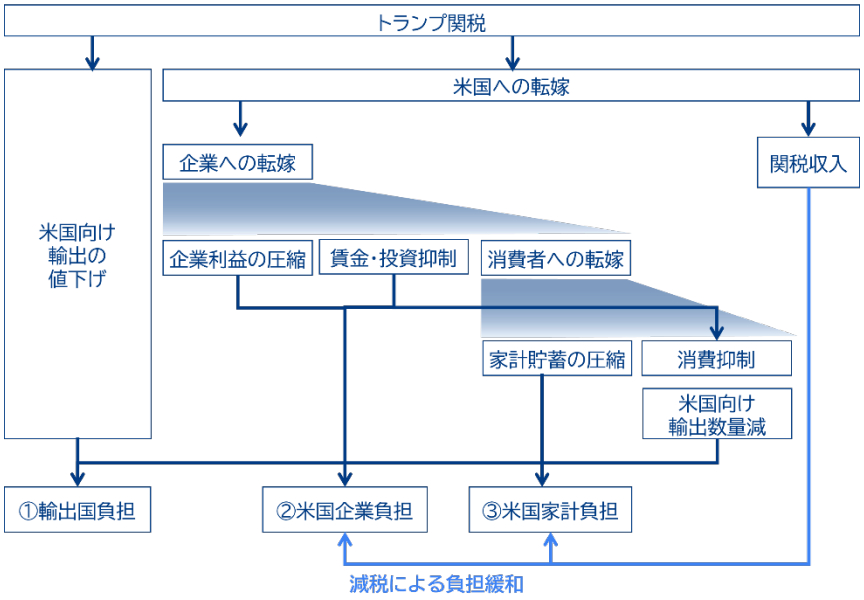
注目点① トランプ関税の各国経済への影響 ― 関税率の大幅上昇が各国経済を下押し

関税率の不透明感は和らぐ、今後の注目点は米国と各国のどちらが関税を負担するか

米国と各国との関税交渉が順次妥結しており、8月以降の関税率の水準感が定まりつつある。8月7日から新たに適用された相互関税率は、7月までに暫定的に課されていた一律関税10%よりは総じて高い水準となっており、品目別関税の対象拡大(半導体・医薬品など)と合わせて、年末にかけて影響が顕在化していくとみられる。

今後の注目点は、こうした関税を実質的に誰が負担するかという点だ。①輸出国、②米国の企業、③米国の家計の3つに大きく分けられる(図表1-9)。

図表 1-9 トランプ関税の負担者

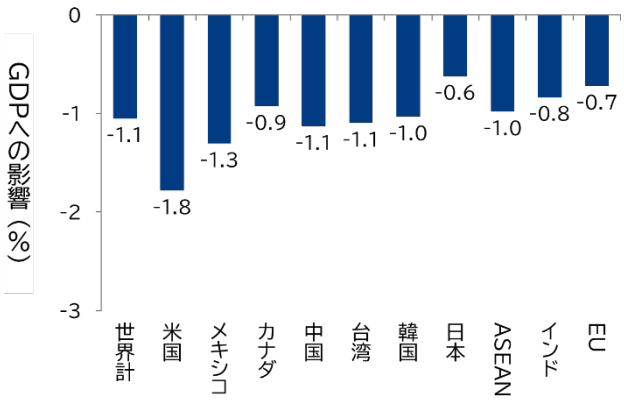


出所:三菱総合研究所作成

現状、輸出時点の価格引き下げ(①)や米国企業のコスト吸収(②)により、米国消費者物価の上昇(③)は抑制されている。今後、価格改定を経て関税分の転嫁が進み、③米国の家計の負担が拡大していくだろう。家計貯蓄の取り崩しによって吸収できれば、米国の消費量(輸出国側からみれば米国向け輸出量)の減少は軽微にとどまるが、今回の関税規模に鑑みると消費量の減少は免れない。これは最終的に輸出国の数量面での収益悪化要因となる。

これら3つの経路を考慮し、関税政策によるGDPへの下押し影響を試算すると、米国(▲1.8%)のマイナス幅が最も大きく、それ以外の国・地域は▲1%前後のマイナスと試算される(図表1-10)。日本やEUは品目別関税の水準が相対的に低いことでマイナスの影響が若干小さくなっているが、経済の実力を踏まえると相応の悪影響となる。

図表 1-10 トランプ関税の各国・地域 GDP に対する短期的な影響



			相互関税	フェンタニル・不法移民関税
関税前提	国別	中国	10%	20% 品目別関税と重複適用
		カナダ・メキシコ	0%	25% USMCA準拠は無税
		日本・EU	15%(含:MFN税率)	―
		その他の国	妥結国は合意済み水準 非妥結国は10~20%	―
	品目別	自動車・半導体・医薬品・木材	原則25%	
		鉄鋼・アルミ・銅	原則50%	
その他	関税の価格転嫁		関税コストの80%を米国に転嫁	
	株価		5%下落	
	不確実性		世界経済不確実性指数が200ポイント上昇	

注:関税前提は図表1-8と同じ。関税による米国のコスト高や各国の輸出収益下振れとともに、不確実性上昇や株安の波及効果も織り込んだ。
出所:OECD国際産業連関表などを基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

相対的に高い関税引き上げとなる中国製品の行方

図表1-7の通り、トランプ関税の中国製品への影響は相対的に大きい。中国製品は他国製品に比べて関税適用後の価格の上昇幅が大きくなることにより、収益環境の悪化が予想される。中国企業としては米国への輸出環境が悪化するなかで、米国以外の国・地域への輸出を模索することになろう。

品目別関税などを考慮すると、中国製品のなかでも品目によって相対的な関税上昇率に違いがある。ホワイトハウスの公表などから第2次トランプ政権における関税上昇率をHTSコード2桁分類で推計した(図表1-11)。

図表 1-11 対中関税の上昇幅が他国に比べて大きい品目
(HTS コード 2 桁分類の上位20項目)

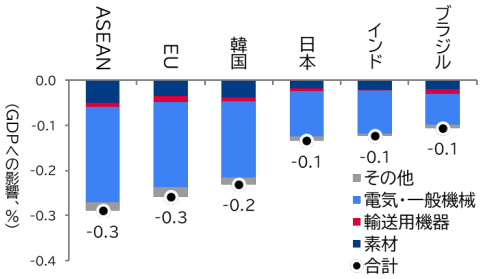
HTSコード2桁分類		米国の中国からの輸入(2024年)億ドル	第2次トランプ政権での関税上昇率 中国 ①	中国以外の国 ②	相対的な中国の関税上昇率 ①−②
74	銅	5	69%	19%	50%
72	鉄鋼	5	65%	33%	32%
88	航空機	4	45%	18%	27%
30	医薬品	78	45%	18%	27%
44	木材	19	45%	18%	27%
87	自動車	168	40%	13%	27%
85	電気機械	1,240	40%	18%	22%
84	一般機械	820	37%	16%	21%
81	他の卑金属	7	23%	4%	19%
76	アルミニウム	29	49%	30%	19%
29	有機化学品	85	22%	4%	18%
83	金属製雑品	52	32%	13%	18%
21	調製食料品	8	30%	12%	18%
20	野菜・果実調製品	9	30%	12%	18%
17	砂糖	2	30%	12%	18%
39	プラスチック	193	30%	12%	18%
40	ゴム	26	33%	16%	18%
24	タバコ	1	30%	12%	18%
7	食用野菜	4	30%	12%	18%
8	食用果実	1	30%	13%	17%

注:「中国以外の国」は各国の関税上昇率を輸入ウエートで加重平均。
出所:ホワイトハウス、WITSを基に三菱総合研究所作成

対中関税の上昇幅が他国に比べて大きい品目のトップ2は銅と鉄鋼である。ただ、これら品目は中国から米国への輸出が5億ドル程度にとどまっている。トップ20のうち輸出金額が大きい品目(輸出額100億ドル以上)では、自動車、電気機械、一般機械、プラスチックなどが該当する。

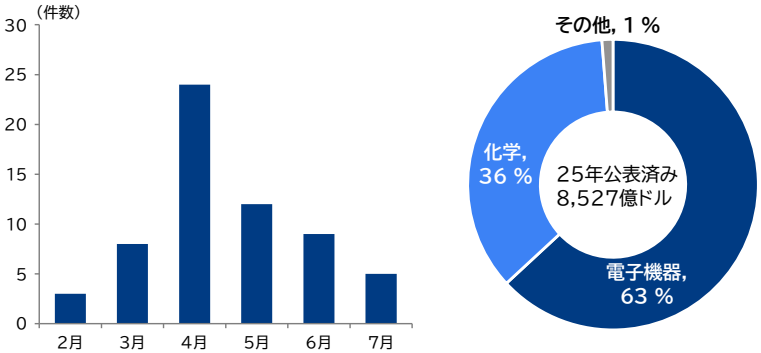
中国から米国への輸出が、相対的な中国の関税上昇率に応じて減少し、その減少分が中国の輸出シェアに応じて各国・地域に流入し、各国の生産を下押しすると想定して試算すると、中国への輸入依存度などが高いASEAN、EU、韓国への影響が大きくなる可能性が高い(図表1-12)。HTS2桁分類内での輸入品目の差は考慮していないため、ASEANなどの新興国への影響がやや増幅されている可能性はあるが、成長市場として注目を集めるASEANへの景気下押しが想定以上に広がらないか注視する必要がある。

図表 1-12 中国製品の対米輸出分が他の国・地域に振り替わるインパクト



注:トランプ関税の前提は図表1-8参照。図表1-11の相対的な関税上昇率の分だけ中国の米国向け輸出が減少し、米国以外の輸出先に現状のシェアに応じて振り分けられると仮定。
出所:UN Comtradeを基に三菱総合研究所作成

図表 1-13 関税対応のための米国内への投資(25 年公表分)



注:25年7月末まで。計61件のうち、投資金額を公表している32件を対象に右図を集計。
出所:Reshoring Initiative、各種報道を基に三菱総合研究所作成

関税を踏まえた米国への生産移管が進むか不透明感は大きい

米国の関税導入の狙いの一つとして製造基盤の復活があることも念頭に置く必要がある。米国への生産拠点移管がどの程度進むのかが、中長期的に注目されるだけではなく、短期的にも経済に影響を及ぼし得る。

もっとも、米国での生産能力を増強する動きが大きく広がっているとは言い難い。Reshoring Initiativeのデータに基づき、関税を理由とした米国での生産強化(米国内回帰+直接投資拡大)に資する投資計画を集計すると、4月にかけて増加した後は様子見傾向が続いている(図表1-13、左)。そのうち、投資計画金額を公表している案件を集計すると、8,000億ドル以上にもなるが、NVIDIAがAIインフラ構築に向けて掲げる5,000億ドル(図表1-13、■)のほか、大手製薬会社の米国内生産増強投資(■)が全体の大半を占める。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

先行きについても、部分的に生産移管が進むとみられるが、米国の製造能力の大幅増強は見込み難い。その背景として、①米国の製造基盤（技術・人材）が既に大きく損なわれていること、②新たな人材確保が困難なこと、③米国内での生産コストが上昇していること、などが挙げられる（詳細はP.19米国経済、注目点③）。

注目点② 景気の逆風に対する各国の政策対応 ― 各国の経済連携と自律性の強化が進む

各国経済の強靭性を強める取り組みが長い目線で経済の下支え要因に

米国の関税政策は各国経済の下振れ要因となるが、景気の逆風が強まるなかで各国が経済の強靭性を強める取り組みを進めている点も注目される。

第一に、各国間の経済連携拡大・深化の動きが活発化している。5月下旬には、ASEAN・GCC（湾岸協力会議）・中国による初の首脳会議が開催され、新たな連携を模索している。EUは、インドとのFTA年内締結に向けて交渉を重ねているほか、7月にはインドネシアとの間でCEPA（包括的経済連携協定）の締結で合意した。また、EUは、日本とも「競争力アライアンス」の立ち上げなど経済・安全保障の両面で連携を深める方針を示すなか、日本が主導するCPTPPとの連携を強化する構想を示している。

第二に、各国で競争力・自律性を強化する取り組みが進みつつある。米国は、7月にAIの技術覇権獲得を企図する“America’s AI Action Plan”を発表し、規制緩和とエネルギー供給拡大の方針を明確化した（詳細はP.18米国経済、注目点②）。EUは、デジタル・脱炭素・防衛の強化に向けて予算拡大方針を強めている。特に防衛分野について、NATO加盟国は35年までに防衛関連支出をGDP比5％まで引き上げることで合意した（詳細はP.22欧州経済、注目点②）。ASEANでは、5月に今後5年間の経済政策の指針となる「AEC戦略計画（2026-2030）」を策定し、イノベーションの促進やデジタル経済枠組みの構築を重視する姿勢を示している（詳細はP.28ASEAN経済、注目点③）。これらの政策的な取り組みが中長期的な観点で各国の成長率の底上げにつながる可能性がある。

（3）世界経済の先行きリスク

上述の見通しにおいて、米国の政策動向を中心に不確実性は高いが、相対的に景気下振れリスクの方が大きい。特に次の3点が生じた場合には世界経済の景気後退入りの可能性が高まる。

第一は、米国の保護主義政策の先鋭化である。米国との関税交渉について、7月には日本・EUなどの主要国と合意に至り、米国の関税政策に関する不確実性は緩和方向にある。ただし、今後関税を課してもなお、米国の貿易赤字の解消や米国の製造基盤再建が進まない場合には、再度関税率を引き上げる可能性がある。その場合、貿易コスト上昇による需要の抑制や、不確実性の高まりに伴う企業の投資慎重化を通じて景気抑制圧力が強まるおそれがある。

第二は、金融市場の混乱である。トランプ大統領はFRBの独立性を軽視する発言を続けており、通貨ドルに対する信認が揺らぐ火種はくすぶっている。関税による米国経済への悪影響が想定以上に強まれば、米国からの資金逃避が進み、米国株・米国債・米ドルがともに売られるトリプル安が再来する可能性もある。その場合、保有資産の減価などから金融機関の財務健全性が毀損されるとともに、金融システムの目詰まりから企業活動が急激に縮小する事態も懸念される。

第三は、地政学リスクの高まりである。6月にはイラン・イスラエルの軍事衝突に米国も介入し、中東情勢が急速に緊迫化した。現時点では停戦で合意しているが、イランの核問題を巡る交渉は難航しているとみられ、事態が鎮静化に向かうか不透明感が強い。仮に地政学的混乱が再度深刻化する事態となれば、企業の事業活動の大きな制約となる。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.