MRI 三菱総合研究所

NEWS RELEASE

2025 年 8 月 15 日
株式会社三菱総合研究所

世界・日本経済の展望

― トランプ関税への対応を模索する世界、競争力が問われる日本 ―

株式会社三菱総合研究所（代表取締役社長：籔田健二、以下 MRI）は、8月半ばまでの世界経済・政治の状況や日本の2025年4-6月期GDP速報の公表を踏まえ、世界・日本経済見通しの最新版を公表します。

世界経済

世界経済はトランプ関税が本格発動された4月以降も底堅い成長を維持している。

先行きの世界経済は、トランプ関税による景気下押し圧力の強まりに伴い減速する見通しである。米国との関税交渉において、日本やEUなど主要国は相互関税の上乗せ幅縮小や品目別関税（自動車など）の引き下げで合意に至ったものの、従来よりも大幅に高い関税が課せられる状況に変わりない。ASEANなど新興国の多くは20%以上の関税率が課せられ、全世界一律10%関税が適用されていた7月までと比べると景気への逆風の強まりが懸念される。先行きの世界経済を展望する上で注目点は、次の2つである。

① トランプ関税の各国経済への影響

8月7日以降に適用された相互関税率は多くの国で15%以上となり、今後、半導体・医薬品など新たな品目別関税の導入も見込まれる。これらの関税コストの多くは米国内で負担されるとみられ、25年半ば以降価格転嫁が本格化するだろう。米国内での物価上昇に伴う需要の抑制と、各国の米国向け輸出の減少を通じて、各国経済の下押しが予想される。関税コストの米国への価格転嫁を前提として、関税政策によるGDPへの下押し影響を試算すると、世界が▲1.1%、米国が▲1.8%、日本が▲0.6%となる。

また、中国との関税交渉は継続となったが、相互関税10%・品目別関税25～50%にフェンタニル関税20%が上乗せされていることで、相対的に高い関税率が維持されている。中国の対米輸出環境の悪化に伴い、自動車、電気機械、一般機械、プラスチックなどがASEAN、韓国、EUに流入する可能性が高く、価格競争激化などを通じて各国経済に及ぼす影響にも注意を要する。

② 景気の逆風に対する各国の政策対応

一方、各国経済の強靭性を高める取り組みは長い目で経済を押し上げる。第一に、経済連携の拡大・深化が活発化している。5月にはASEAN・GCC（湾岸協力会議）・中国による初の首脳会議が開催されたほか、7月にはEUと日本が経済・安全保障両面での連携方針を示した。第二に、競争力・自律性強化の取り組みも進んでいる。米国はAIの技術覇権獲得に向け規制緩和とエネルギー供給拡大の方針を明確化しており、EUもデジタル・脱炭素・防衛の強化に向けて予算拡大方針を強めている。

上記見通しについて下振れリスクは大きく、次の3点は景気後退の引き金となり得る。第一に、米国の保護主義政策の先鋭化である。米国が関税率の引き上げ姿勢を再び強めれば、関税コストの増大や不確実性の高まりを通じて景気下押し圧力が拡大する。第二に、金融市場の混乱である。関税による企業業績悪化に加え、米国債やドルへの信認が揺らげば、金融市場の急変動から金融システム不安に発展するおそれがある。第三に、地政学リスクの高まりである。中東情勢緊迫化などが長期化すれば企業活動の制約となる。

日本経済

日本経済は、緩やかに持ち直している。先行きは、関税影響本格化により輸出を中心に減速するものの、景気後退には至らないとみている。企業収益は輸出企業の下押しを考慮しても、高水準を維持すると予測する。通商政策を巡る過度な不確実性が緩和するなか、供給網強靱化やDX、GXに向けた構造的な投資意欲は根強く、設備投資は拡大基調を維持するだろう。大企業・中堅企業を中心に賃上げ余力は残されているとみられ、人手不足を背景に先行きも高めの賃金上昇が続くとみる。実質賃金は、物価上昇率の鈍化と相まって25年秋以降前年比プラスに転じ、個人消費は底堅く推移するだろう。実質GDP成長率は、25年度前年比+0.6%（過去実績の修正を映じて、前回6月時点同+0.5%から上方修正）、26年同+0.7%（前回6月見通しから変更なし）と予測する。消費者物価の伸び率はコメ価格高騰の影響一巡やエネルギー価格低下を受けて鈍化し、政策要因を除けば26年度に2%程度に収れんする見通しである。日本銀行は、関税による景気・物価への影響を見極めた上で、25年度後半に利上げを再開すると予想する。利上げペースは年1回程度となり、26年度末の政策金利は1.0%と予想する。

米国経済

米国経済の成長ペースは鈍化している。先行きは、関税コストの米国への価格転嫁が進展することにより、さらに減速するとみる。25年の実質GDP成長率は前年比+1.6%と予測する（前回5月時点から変更なし）。26年の実質GDPは同+1.6%と、減税や金融緩和の景気下支え効果から前年並みの成長率を維持すると予測する（関税影響の後ずれを想定し、前回5月時点同＋1.7%から下方修正）。関税により物価は一時的に上昇するが、景気減速を背景に上昇圧力は徐々に和らぎ、持続的なインフレにはつながらないとみる。FRBは25年9月にも利下げを再開し、25・26年内に計1%ポイントの利下げを段階的に実施すると見込む。

欧州経済

ユーロ圏経済はプラス成長を維持している。先行きについて、米国の関税政策が下押しとなり、年内は緩慢な成長にとどまるが、26年にかけて既往の利下げや財政政策の効果から徐々に持ち直すとみる。EUは日本と「競争力アライアンス」の立ち上げで合意したほか、インドやメルコスール等、米国以外との連携強化を進めている。また、デジタル主権確保に向け、AI分野等の投資も強化している。これらの動きは、特定国への過度な依存の低減やEUの競争力強化につながるだろう。実質GDP成長率は、25年は前年比+1.1%、26年は同+1.1%と予測する（前回5月時点の25年同+0.7%、26年同+1.0%から両年とも上方修正）。

中国経済

中国経済は、政府目標（前年比+5%前後）を上回る成長ペースを継続している。先行きについて、25年中は景気刺激策が成長を押し上げるが、トランプ関税の景気下押し圧力の顕在化、景気刺激策の縮小から26年以降、成長率は鈍化していく見込み。実質GDP成長率は、年前半の好調な実績を踏まえ25年を前年比+4.8%へと上方修正し（前回5月時点同+4.4%）、26年は同+4.3%（前回5月時点から変更なし）へ減速を見込む。米国向け輸出減速による下押し圧力緩和に向けた輸出先開拓の可否、内需主導の経済への転換に向けた次期5カ年計画の方向性が注目される。

ASEAN経済

ASEAN経済は、対米駆け込み輸出の押し上げもあり、底堅い成長を維持している。先行きはトランプ関税による輸出下押し圧力の強まりから、やや減速するとみる。米国との関税交渉の結果、ASEAN5への相互関税率は19-20%と、これまでよりも関税コストが増加することとなった。こうしたなか、中国との経済関係強化を進める動きもあるが、迂回輸出の取り締まり強化など火種も存在する。5月に公表された「AEC戦略計画」で示されたように、ASEAN域内の経済統合や同志国連携が加速するか注目される。実質GDP成長率は、25年前年比+4.6%、26年同+4.8%と予測する（ともに前回5月時点から変更なし）。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

目次

1. 総論 ____ 4

世界経済の成長率予測　計表 ____ 5

2. 日本経済 ____ 9

日本経済の成長率予測　計表 ____ 15

3. 米国経済 ____ 16

4. 欧州経済 ____ 21

5. 中国経済 ____ 24

6. ASEAN 経済 ____ 27

執筆担当者

全体総括	｜堂本健太、森重彰浩
1. 総論	｜堂本健太、森重彰浩
2. 日本経済	｜田中康就、田中嵩大、山本道也
3. 米国経済	｜淺井優汰、江口修平
4. 欧州経済	｜綿谷謙吾
5. 中国経済	｜金成大介
6. ASEAN 経済	｜田中嵩大

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

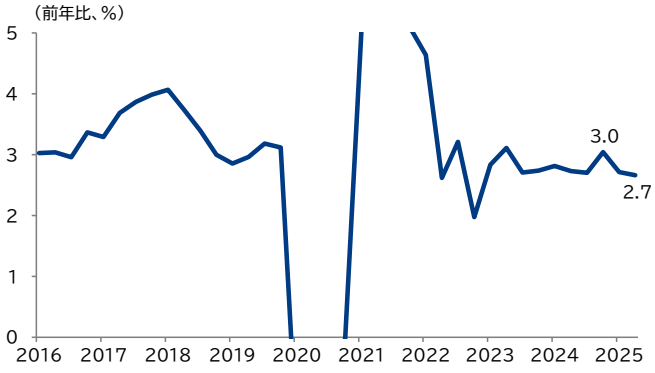
政策・経済センター 堂本 健太 森重 彰浩

(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

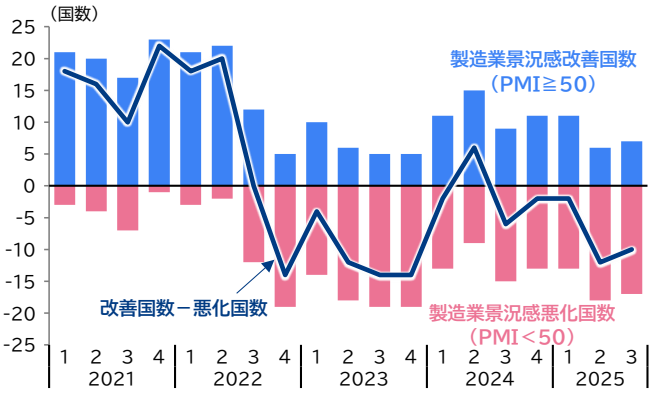
世界経済は底堅い成長軌道を維持している。25年4-6月期の主要国実質GDP(世界GDPの約75%を構成)は、前年比+2.7%と引き続き3%弱の成長ペースとなった(図表1-1)。もっとも、トランプ関税を受けて企業のセンチメントには悪化の兆しが広がりつつある。主要24カ国の製造業PMIを集計した結果、中立水準の50を下回る国が増加している(図表1-2)。

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

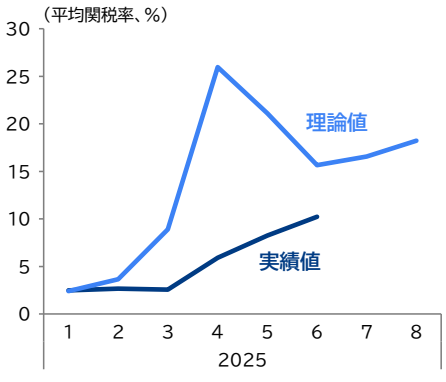


注:直近まで連続して集計可能な24カ国について、製造業PMIが50以上の国の数と50未満の国の数を集計して作成。直近は25年7月まで。
出所:Macrobond、S&P Globalを基に三菱総合研究所作成

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。

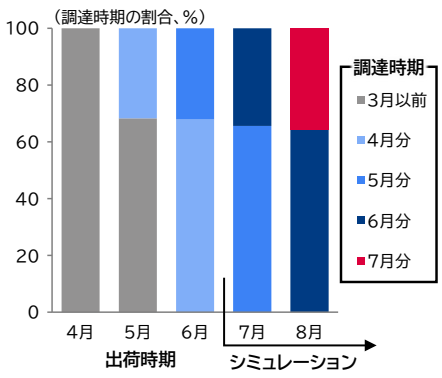
①について、関税導入時点で輸出国から出荷済み(海上輸送中など)の商品は追加関税の対象外のため、4~5月頃の米国の関税率上昇幅は緩やかにとどまった(図表1-3)。②について、米国の卸売事業者の在庫量を踏まえると、6月までに米国内で出荷された商品の多くは関税コスト上昇の影響が小さい時期(5月以前)に調達された可能性が高い(図表1-4)。③について、輸出企業が輸出価格を引き下げることで、一旦関税コストを吸収した側面もある。実際、乗用車の主要輸出国の対米輸出単価は6月まで低下傾向が鮮明である(図表1-5)。

図表 1-3 米国の平均関税率



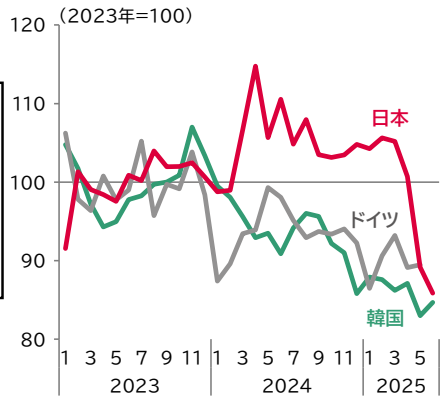
注:理論値は日次データの単純平均。
出所:米国商務省、米国財務省、イェール大学予算研究所を基に三菱総合研究所作成

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。

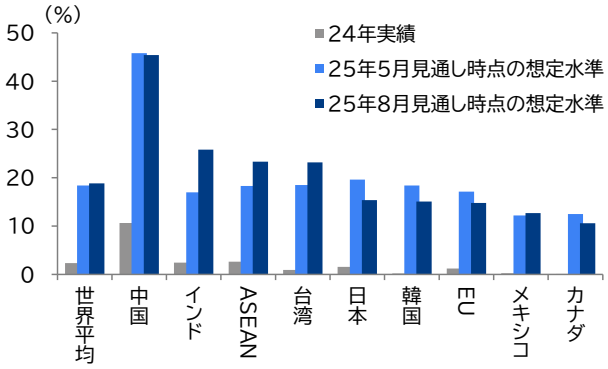
世界経済の先行きを左右するのは、トランプ関税の各国経済への影響（注目点①）、景気の逆風に対する各国の政策対応（注目点②）である。

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.

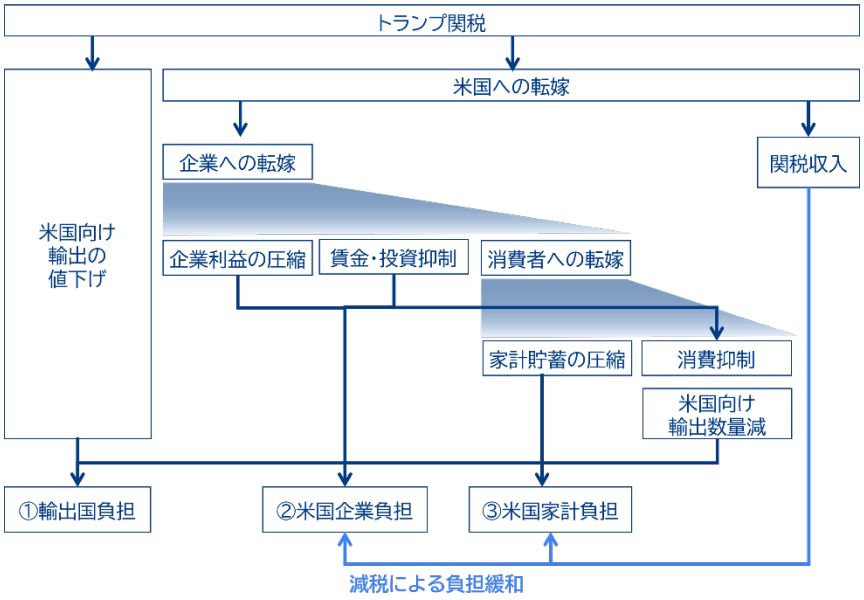
注目点① トランプ関税の各国経済への影響 ― 関税率の大幅上昇が各国経済を下押し

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

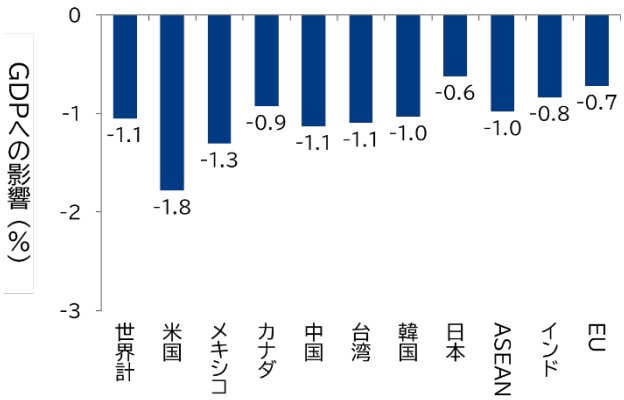


出所:三菱総合研究所作成

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)

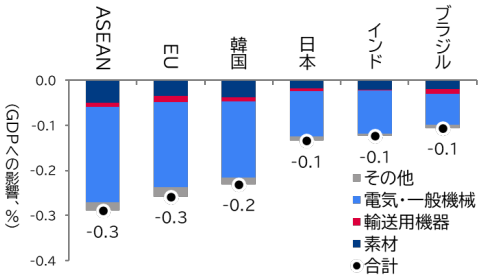
HTSコード2桁分類		米国の中国からの輸入(2024年)億ドル	第2次トランプ政権での関税上昇率 中国 ①	中国以外の国 ②	相対的な中国の関税上昇率 ①−②
74	銅	5	69%	19%	50%
72	鉄鋼	5	65%	33%	32%
88	航空機	4	45%	18%	27%
30	医薬品	78	45%	18%	27%
44	木材	19	45%	18%	27%
87	自動車	168	40%	13%	27%
85	電気機械	1,240	40%	18%	22%
84	一般機械	820	37%	16%	21%
81	他の卑金属	7	23%	4%	19%
76	アルミニウム	29	49%	30%	19%
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。

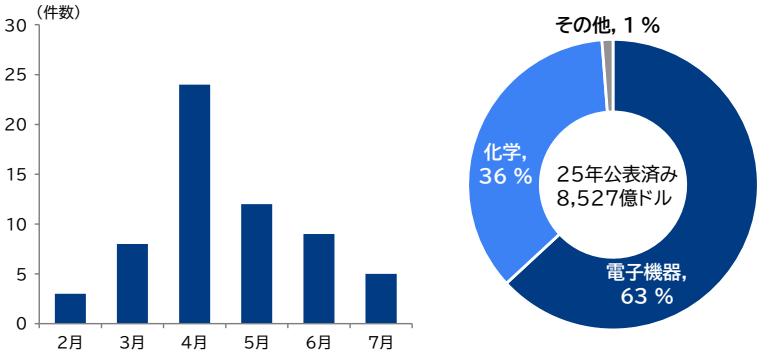
中国から米国への輸出が、相対的な中国の関税上昇率に応じて減少し、その減少分が中国の輸出シェアに応じて各国・地域に流入し、各国の生産を下押しすると想定して試算すると、中国への輸入依存度などが高いASEAN、EU、韓国への影響が大きくなる可能性が高い(図表1-12)。HTS2桁分類内での輸入品目の差は考慮していないため、ASEANなどの新興国への影響がやや増幅されている可能性はあるが、成長市場として注目を集めるASEANへの景気下押しが想定以上に広がらないか注視する必要がある。

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.

政策・経済センター 田中 康就 田中 嵩大 山本 道也

(1) 日本経済の現況

5四半期連続のプラス成長、トランプ関税導入後も内需・外需とも底堅さを維持

25年4-6月期の実質GDPは、季調済前期比年率+1.0%と5四半期連続のプラス成長となった。需要項目別でみると、民間企業設備(季調済前期比+1.3%)や民間最終消費(同+0.2%)が底堅さを維持したほか、米国関税影響が懸念された輸出(同+2.0%)も堅調に推移した。

(2) 日本経済の先行き

トランプ関税の影響は今後本格化も、内需の下支えにより景気後退は回避へ

先行きは、トランプ関税による輸出の下押しなどから成長率は鈍化する見通しである。7月23日の日米関税交渉の合意を受け、過度な景気下押し懸念は緩和したが、従来よりも関税コストが上昇することに変わりはない。トランプ関税の悪影響は今後本格化し、輸出や生産の伸びを抑制するだろう。

ただし、個人消費を中心に内需が底堅さを維持することから、景気後退は回避されるとみる。強い人手不足感と企業の賃上げ余力を踏まえると、賃金の上昇傾向が続く可能性が高い。インフレ圧力が和らぐ25年秋以降、実質賃金はプラス圏で推移し、個人消費は底堅く推移するだろう。設備投資はトランプ関税を受けて一部先送りされるものの、DX・GX、供給網強靱化など中長期視点での投資を筆頭に拡大傾向を維持すると見込む。実質GDP成長率は、25年度前年比+0.6%(過去実績の修正を映じて、前回6月時点同+0.5%から上方修正)、26年度同+0.7%(前回6月時点から変更なし)と予測する(図表2-1)。

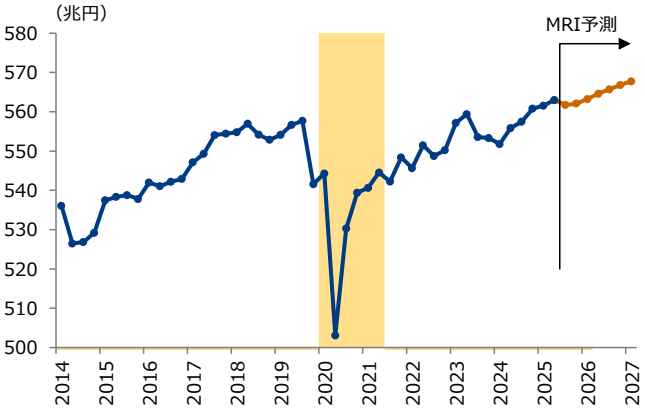
消費者物価指数(生鮮食品を除く総合、以下「コアCPI」)は、25年度前年比+2.7%、26年度同+1.5%と予測する。食品価格の上振れから25年度を上方修正したものの、先行きはコメ価格上昇の影響一巡やエネルギー価格下落などから鈍化し、26年度に2%程度に収れんする見通しである。日本銀行は景気・物価動向をにらみつつ、25年度後半に利上げを再開し、政策金利を26年度末までに1.0%へ引き上げると予測する。

予測の前提として、原油価格(WTI)は60～70ドルのレンジで推移、為替レートは対ドルで26年度末に135円程度まで円高が進行すると想定する。日経平均株価は、8月に過去最高水準を更新したが、過熱感が強い。企業業績見合いの水準へ調整するとみられ、26年度末時点で40,000円程度と想定する。また、10年物国債利回りは7月に一時1.6%と約17年ぶりの水準に上昇した。7月の参議院選挙で論点となった消費税減税実施などにより財政の持続性への懸念が強まれば、金利が一段と上昇する可能性がある(詳細はP.14(3)リスク)。

上記見通しにおける注目点は次の3点である。第一にトランプ関税は日本経済にどの程度の悪影響を及ぼすか(注目点①)、第二に内需の回復はトランプ関税の逆風のなかでも維持されるか(注目点②)、第三に景気の先行き不確実性が高いなかで日本銀行の金融政策正常化路線は続くのか(注目点③)、である。

図表2-1 日本の実質GDP見通し

年度ベース (前年比%)	実績 2023	実績 2024	予測 2025	予測 2026
実質GDP	0.5	0.8	0.6	0.7
民間最終消費	▲0.4	0.8	0.9	0.9
民間住宅投資	0.7	▲0.4	▲1.7	1.3
民間企業設備投資	▲0.8	2.0	2.3	1.1
民間在庫品増加 (寄与)	▲0.4	0.1	▲0.0	0.0
政府最終消費	▲0.8	1.3	0.0	0.6
公的固定資本形成	▲0.4	0.8	0.0	1.8
財・サービス 純輸出 (寄与)	1.3	▲0.4	▲0.1	▲0.3
財・サービス 輸出	3.1	1.7	2.5	0.5
財・サービス 輸入	▲2.7	3.4	3.3	1.9
名目GDP	4.7	3.7	3.2	2.5
消費者物価 (生鮮除く総合)	2.8	2.7	2.7	1.5



		実績 2024 1-3	4-6	7-9	10-12	2025 1-3	4-6	予測 7-9	10-12	2026 1-3	4-6	7-9	10-12	2027 1-3
実質GDP	前期比	-0.3%	0.7%	0.3%	0.6%	0.1%	0.3%	-0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
	前期比年率	-1.1%	3.0%	1.1%	2.4%	0.6%	1.0%	-0.9%	0.3%	0.8%	1.0%	0.8%	0.8%	0.7%

注:右上図の黄色の網掛けは景気後退期。
出所:内閣府「国民経済計算」「景気基準日付」、総務省「消費者物価指数」を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

注目点① トランプ関税の影響 ――自動車関税引き下げも、輸出・企業収益の下押し影響が今後本格化

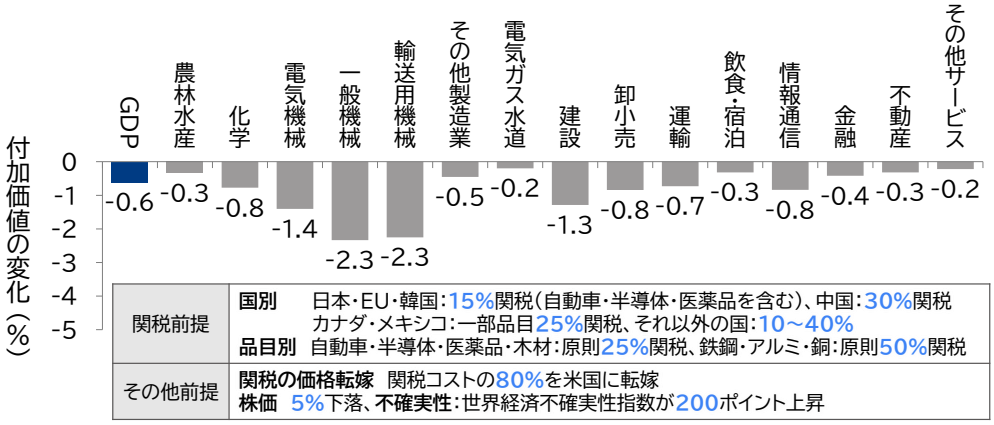
トランプ関税による生産やGDPへの影響は、これまでのところ軽度にとどまっている。背景には、輸出価格の引き下げにより関税コスト上昇の影響を企業が一旦吸収したことなどがある。もっとも、先行きは楽観視できない。トランプ関税の悪影響は今後本格的に顕在化し、輸出や生産を通じてGDPを下押しするとみる。

日米関税合意を踏まえても、トランプ関税は短期的にGDPを▲0.6%押し下げ

7月23日、日米関税交渉が合意に至った。日本政府側の発表によると、主な合意内容は、①日本からの輸入品に対して一律15%の相互関税率を課すこと(基本税率を含む、8月以降の関税率として通知されていた25%から引き下げ)、②自動車関税を25%から12.5%に引き下げること(基本税率2.5%と合計して15%の関税を適用)、③米国産の農産物や自動車などに対して日本国内市場を開放すること、④日本企業の対米投資促進のために最大5,500億ドルの出資・融資・融資保証を政府系金融機関が行うこと、である。

①②について、自動車関税引き下げや8月以降の相互関税率の大幅上昇回避を受け、日本経済の悪化懸念は緩和した。もっとも、日本企業の関税コストが従来よりも増加することに変わりない。当社は、トランプ関税による日本の短期的なGDP下押し幅について、今回の合意を踏まえても▲0.6%程度と試算する(図表2-2)。

図表 2-2 トランプ関税による短期的な経済影響(MRI 試算、日米関税合意反映)



注:日本・EUへの相互関税は基本税率を含む税率。出所:OECD国際産業連関表などを基に三菱総合研究所作成

関税コストを価格転嫁できなければ悪影響は拡大、日本の競争力が問われる

上述の関税の経済影響の試算では、関税コストの80%を米国に転嫁することを想定しているが、その点について不透明感がある。実際、乗用車の輸出単価は、25%追加関税が課された3月以降大きく低下しており、輸出企業が関税の影響を吸収していたことが示唆される(詳細はP.4総論、図表1-5参照)。大手自動車メーカーは、米国販売車の値上げを表明し始めているが、十分に価格転嫁できなければ、収益悪化を通じ、日本経済への悪影響が拡大するおそれがある。

価格転嫁率を左右するのは日本企業の製品競争力である。日本銀行や経済産業省のヒアリングでは、トランプ関税を受けた価格設定に関する企業の声として、自社が競争力を有する高付加価値品については販売価格への転嫁は容易とする意見がある一方で、汎用製品では転嫁が難しいとの意見が見られた(図表2-3)。

図表 2-3 関税の価格転嫁に関する企業コメント

	産業・業種	企業コメント(一部抜粋)
価格転嫁が進展	医療機器	• 米国現地法人が負担する関税分を転嫁する調整を販売代理店と行い、一部を上乗せできた
	自動車部品	• 現在のところ、主要顧客は関税の事後請求に応じてくれており、影響は大きくない
	生産用機械	• 競争優位性が高いため、値上げが米国の取引先に受け入れられており、輸出数量への影響は限定的
価格転嫁が難航	自動車部品	• 輸出先である自社米国拠点が関税分を負担している状況。現地顧客との価格交渉を進めている
	生産用機械	• 高付加価値製品は価格転嫁が容易である一方、他社との差別化が難しい製品は、追加関税分を含め、価格交渉が難航するとみられる
	生産用機械	• 関税引き上げ分を販売価格に転嫁できるのは一部製品のみ。半導体関連の高付加価値製品は値上げできる一方、汎用製品は、価格競争が厳しく、値上げできない

出所:日本銀行「地域経済報告―さくらレポート―(2025年7月)」、経済産業省「米国関税措置に関する合意の概要及び影響」を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

すなわち、製品の競争力によって、価格転嫁率ないし企業収益への影響は明暗が分かれる可能性がある。製品競争力のない輸出企業では収益が悪化し、発注先中小企業への価格引き下げ圧力を強めることが懸念される。輸出企業には、高付加価値化に向けた研究開発投資の拡大など、これを機に製品競争力を高める努力が一段と求められることとなる。

第三国への関税が日本企業の輸出・収益を下押しする経路も

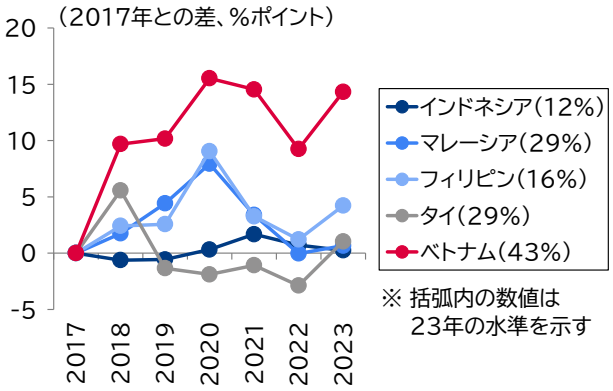
第三国、特にASEANや中国に対する関税も、日本企業の活動に影響する。

まず、対ASEAN関税について、対米貿易黒字を抱える国への関税率は、8月以降20%前後となり、7月までの10%から上昇した（詳細はP.27ASEAN経済、図表6-3参照）。日本企業にとっては、①ASEANからの対米輸出減少に伴う中間財輸出の減少、②ASEAN経済減速による現地法人収益の減少、という2つの経路で悪影響を及ぼす。

①について、第一次トランプ政権下での米中対立を受けて、ASEANを中国に代わる対米輸出拠点とする動きが広がった。日本企業でもそうした動きが一部みられたほか、対米輸出を行う顧客に中間財を提供する企業も多い。実際、「日本からの対ASEAN輸出に占める、第三国向け再輸出に使用される中間財の割合」は、米中対立が本格化した2018年ごろからベトナムを中心に顕著に増加している（図表2-4）。ASEANからの対米輸出が減少すれば、こうした日本からの輸出にも下押し圧力がかかる。

②について、近年は現地需要の成長力への期待感から、サービス業などでも日本企業の対ASEAN進出が進んでいるが、ASEAN経済が関税によって減速すれば、日本企業の連結ベースの収益下押しを通じて、投資にも悪影響を及ぼす可能性がある。

図表 2-4 日本からの対ASEAN輸出に占める第三国向け再輸出に使用される中間財割合



注：日本からASEAN各国に輸出された後、ASEAN内で組立てなどがなされ、第三国に再輸出される中間財の割合（付加価値額ベース）。
出所：アジア開発銀行を基に三菱総合研究所作成

また、対中関税によって相対的に高い関税率となった中国製品が米国市場でのシェアを失い、他の国・地域に流入することにも留意が必要だ。そうした製品が日本に流入すれば、国内市場の競争激化につながる可能性がある上（詳細はP. 6総論、注目点①参照）、日本以外の国へ流入する場合も、競合する日本製品のシェアが奪われるおそれがある。例えば、ASEANに流入が懸念される製品の一部は、現状日本もASEAN市場で一定のシェアを持っている。しかし、仮に中国がシェアを失った対米輸出の一部をASEAN市場に振り向けた場合、例えば生産用機械や卑金属などでは、日本のシェア低下に繋がる可能性がある（図表2-5）[1]。

図表 2-5 トランプ関税によって中国製品の流入が懸念される品目のASEAN における日本・中国のシェア

製品名	HSコード	ASEAN輸入額に占める割合（2023年）		
		中国からの輸入額	日本からの輸入額	中国の対米輸出額10%分※
積層造形用の機械	8485	57%	10%	59%
モリブデン及びその製品	8102	44%	38%	46%
農業用機械	8433	59%	14%	21%
オートバイ	8711	45%	18%	19%
卑金属製の錠	8301	66%	11%	18%
重量測定機器	8423	62%	12%	15%
りん酸エステルなど	2919	70%	11%	14%
アルミニウム製管用継手	7609	47%	13%	13%
車両用照明	8512	38%	25%	13%
ゴム製糸・紐	4007	38%	35%	13%

注：総論図表1-11において、「中国製品の流入が懸念される品目」とした品目を、HSコード4桁で集計。
※は中国の対米輸出の10%分が、ASEAN輸入額の何パーセント分に当たるかを示す。日本が10%以上のシェアを持つ品目を抜粋。 出所：UN Comtradeを基に三菱総合研究所作成

[1] もっとも、図表 2-5 では品質面などの区別はしていないため、高付加価値な日本製品の場合は中国製品との代替は起こらない可能性が高い。この意味でも、企業には製品競争力を高める取り組みが求められる。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

注目点② 内需回復の持続性 ―― 内需回復を支えに景気後退回避へ、中小企業の賃上げ継続が分水嶺

トランプ関税は日本経済の下押し圧力となるが、先行きの日本経済は景気後退には至らないとみる。その背景には、内需（設備投資・個人消費）が底堅さを維持する可能性が高いことがある。

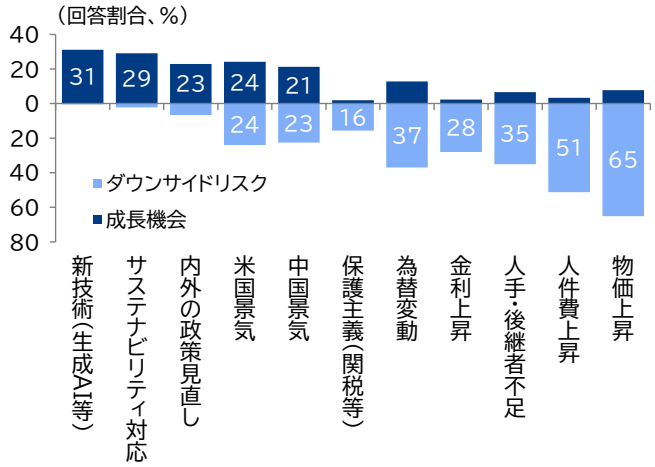
トランプ関税の逆風の中で企業の成長機会を探る取り組みも

米国の通商政策を巡る不確実性はあるものの、中長期視点での投資拡大姿勢は維持されるとみる（民間企業設備：25年度前年比+2.3%、26年度同+1.1%）。

日本政策投資銀行が25年6月に実施した「全国設備投資計画調査」によると、25年度の大企業の設備投資は前年比+14.3%の高い伸びとなっている。企業は、成長機会として「新技術（生成AI等）」や「サステナビリティ」を挙げており（図表2-6）、DX・GX投資の拡大意欲は引き続き強いとみられる。また、「米国の関税強化を受けて、生産・輸出拠点として拡大する地域」で日本が首位となっており（図表2-7）、供給網強靭化も国内投資の拡大に資するだろう。

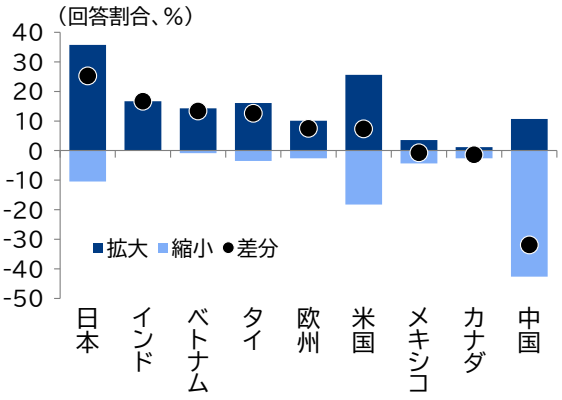
計画からの下振れを考慮しても設備投資は拡大するとみるが、大幅な環境変化により想定以上に投資が先送りされる可能性もある。例えば、多くの企業は先行きのダウンサイドリスクとして、「物価上昇」や「人件費上昇」、「金利上昇」などを挙げており（図表2-6）、収益環境の悪化は投資下振れリスクとなる。「保護主義（関税等）」との回答割合は相対的には低いが、「米国景気」「中国景気」の下振れを通じて、投資が抑制される経路も考えられる。

図表 2-6 日本企業の成長機会・ダウンサイドリスク



注：回答期限は7月3日。大企業（資本金10億円以上）・全産業。30項目から5項目までの複数回答で、「成長機会」「ダウンサイドリスク」との回答が多い各5項目に、「保護主義（関税等）」を追加。
出所：日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査」を基に三菱総合研究所作成

図表 2-7 米国の関税強化を受けて、生産・輸出拠点として拡大・縮小する国・地域



注：大企業製造業。15カ国・地域のなかから最大5つの複数回答で、主な国・地域を抜粋。
出所：日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査」を基に三菱総合研究所作成

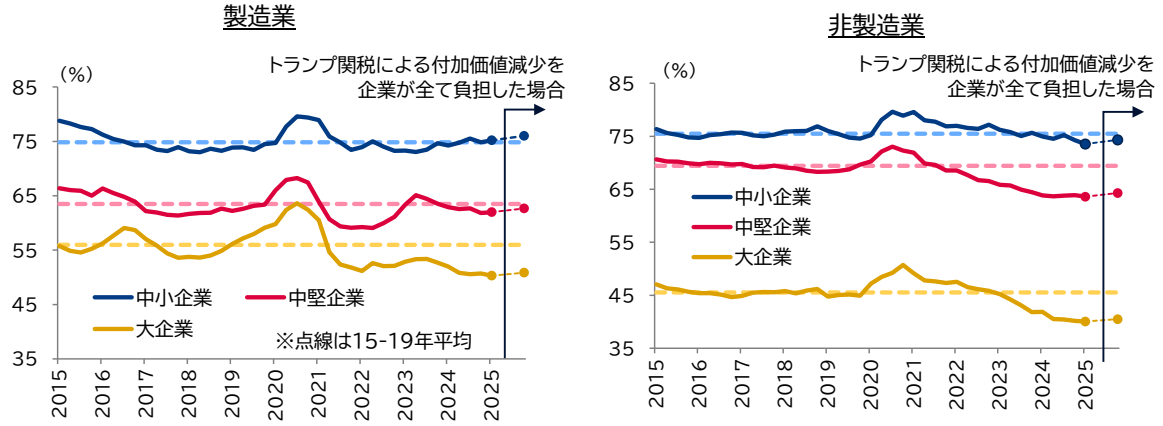
賃上げ継続へ、中小企業の収益力向上が不可欠

加えて、賃金上昇傾向の継続も内需の底堅さを支える要因となる。大企業や非製造業・中堅企業の労働分配率は過去（15-19年平均）に比べて大きく低下しており（図表2-8）、相対的に規模の大きい企業は前年並みの賃上げを行う余力を有している。労働分配率はトランプ関税による付加価値の減少を考慮すると小幅上昇が予想されるものの、過去に比べて低水準にとどまるため、人手不足感が強い中で、賃上げを大きく抑制する圧力にはならないだろう。

もっとも、企業の賃上げ余力については企業規模間で差は大きく、すでに労働分配率が高い中小企業の賃上げ余力は小さいとみられる。これらの企業では、トランプ関税を受けて26年の賃上げ率は前年よりは鈍化するだろう。また、輸出企業が関税引き上げ分を十分に価格転嫁できずに、発注先中小企業への価格引き下げ圧力を強めれば、雇用者の7割弱を抱える中小企業の賃上げが厳しくなり、経済の好循環が途切れかねない。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

図表 2-8　労働分配率のシミュレーション



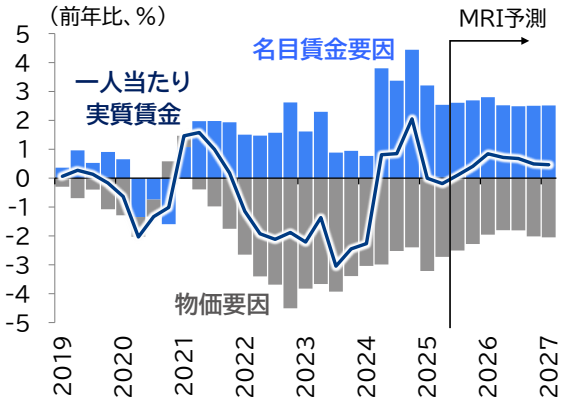
注：直近は25年1-3月期。点線は15-19年平均。大企業は資本金10億円以上、中堅企業は資本金1億-10億円未満、中小企業は資本金1千万-1億円未満と定義。後方4四半期移動平均。労働分配率は人件費÷（営業利益＋減価償却＋人件費）。矢印以降の「トランプ関税による付加価値減少を企業がすべて負担した場合」は25年1-3月期をベースに、トランプ関税による付加価値減少分のすべてを営業利益で賄った場合の労働分配率。
出所：財務省「法人企業統計調査」を基に三菱総合研究所作成

消費は実質賃金見合いで持ち直しへ

高めの賃金上昇率の継続と消費者物価の伸び率鈍化を受け、実質賃金は25年秋以降は前年比プラスで推移すると予測する（図表2-9）。

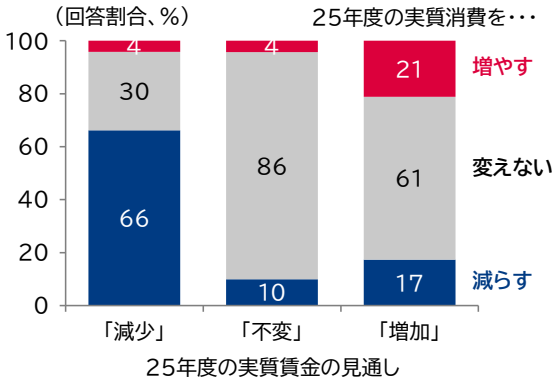
実質賃金が増加に転じれば、消費の節約志向は緩和されるとみられる。当社の生活者市場予測システム（mif）上で実施したアンケートによれば、25年度の実質賃金について増加を見込む人は、実質賃金を減少と見込む人に比べて、25年度の実質消費を減らすと考える人の割合（17%）が大幅に低いほか、増やすと考える人の割合（21%）が高い（図表2-10）。今後、実質賃金が増加に転じれば、25年度の実質賃金を増加と見込む人も増え、消費を増加させる人が増えるだろう。個人消費は、購買力の回復を背景に底堅く推移するだろう（民間最終消費支出：25年度前年比+0.9%、26年度同+0.9%）。

図表 2-9　一人当たり実質雇用者報酬



注：四半期ごと。名目雇用者報酬÷雇用者数を家計最終消費支出デフレーター（除く持ち家の帰属家賃）により実質化。
出所：内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査」を基に三菱総合研究所作成

図表 2-10　生活者の消費意識（MRI 調査）



注：働いている人3,724名を対象に集計。25年度の実質賃金の見通しは「減少」が1,877人、「不変」が1,380人、「増加」が467人。実質賃金と実質消費は、名目賃金、名目消費、物価の変化率見通しから試算。
出所：三菱総合研究所「生活者市場予測システム（mif）」アンケート（25年7月29-30日に実施）

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

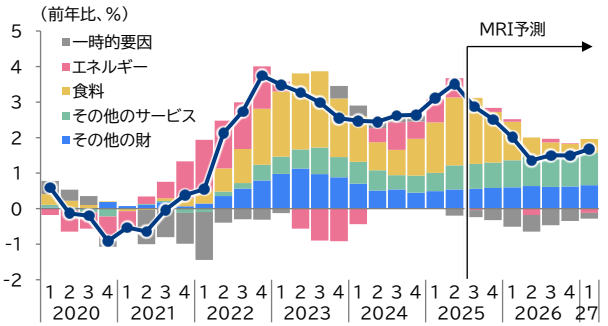
注目点③　物価・金融政策の展望　――　物価の安定的上昇を踏まえ日銀は緩やかな正常化路線を継続

コアCPIはコストプッシュ要因から上振れも、先行きは物価2%目標に収れんへ

先行きのコアCPIについて、25年度は前年比+2.7%（前回5月見通し時点同+2.2%）と、食品価格の上振れを踏まえて上方修正した。25年後半以降はコメ価格高騰の影響一巡などから食料の押し上げが徐々に縮小するほか、エネルギー価格も原油価格下落や円高進行から伸び率は鈍化するだろう（図表2-11）。

26年度のコアCPIは同+1.5%（前回5月時点同+1.6%）と、政策要因（高校授業料無償化・ガソリン暫定税率廃止の影響）を除けば物価安定目標の2%程度に収れんすると予想する。

図表 2-11　コア CPI



注：ガソリン補助金は 25 年 10 月で終了、ガソリン暫定税率は 25 年 11 月に廃止と想定。ガソリン暫定税率の廃止と高校授業料の無償化は「一時的要因」に含まれる。
出所：総務省「消費者物価指数」を基に三菱総合研究所作成

日銀は景気動向を見極めつつ正常化路線を維持

日本銀行は、景気・物価動向を見極めつつ、25年度後半に利上げを再開すると想定する。現在の政策金利水準は、中立金利（景気を刺激も抑制もしない金利水準）を下回っているとみられ、2%の物価安定目標実現の確度が高まれば、金融緩和の度合いを調整するだろう。利上げペースは、景気動向を見極めながら年1回程度にとどまるとみられ、26年度末の政策金利は1.00%と想定する。

また、日本銀行の長期国債の月間買い入れ額について、6月会合で、四半期ごとの減額ペースを26年4月以降4,000億円から2,000億円に縮小すると決定した。段階的に国債の買い入れ額を縮小する方針は維持されており、金利形成は市場に委ねられる度合いが徐々に強まる見通しである。

（3）日本経済の先行きリスク　――　国内外の政策運営を中心に不確実性は大きい

先行きの景気見通しについて、相対的に下振れリスクが大きい。主なリスクとして①米国保護主義姿勢の強まり、②コメを中心とする食品価格の高まり、③国内政策運営の混乱がある。

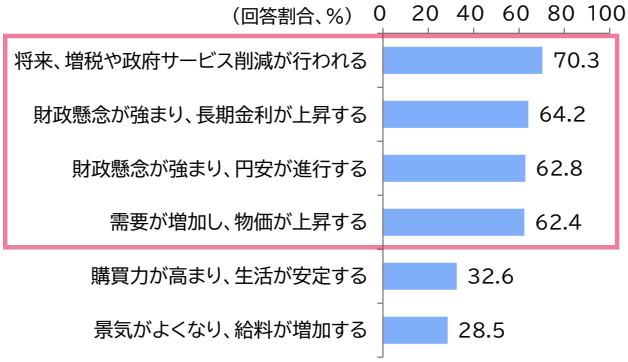
①について、日米関税交渉は合意したが、ベッセント米財務長官は合意事項の履行状況次第では関税率を25%に引き上げる可能性を示唆している。仮に各種関税が25%まで引き上げられた場合、短期的な日本経済への下押し影響が拡大し、景気の逆風が一段と強くなる。

②について、農林水産省によれば、令和7年産主食用米の生産量は735万トン（前年比+56万トン）となる見通しだが、夏の猛暑・少雨などで不作となれば、コメ価格が再度上昇するおそれがある。また、天候不順などにより輸入食品の価格が高騰すれば、それらを原料とする加工食品や外食サービスの価格上昇につながるだろう。食品価格の上昇ペースが強まれば、実質賃金の減少が続き、内需の回復が腰折れする懸念がある。

③について、7月の参議院選挙の結果、自由民主党・公明党の保有議席は衆参両院で過半数割れとなった。消費税減税などの財政拡張的政策の実施を巡り、財政悪化懸念が強まれば、長期金利が急騰するおそれがある。長期金利上昇は、企業の資金調達コストの上昇につながるほか、金融機関の保有国債の評価損を通じて金融システム不安につながることも考えられる。

実際、当社のmifアンケートで財政拡大政策に対する家計の認識を調査した結果、購買力の改善や景気回復などのプラス面よりも、将来的な増税や政府サービスの削減の懸念や長期金利の上昇などのマイナス面も意識していることが確認された（図表2-12）。今後は、社会保障費や防衛費などの増加も見込まれるなか、財政への信認が一段と重要な局面になるとみられ、責任ある財政運営が求められる。

図表 2-12　生活者が考える財政拡大の影響（MRI 調査）



注：上記項目の「可能性が高まるかどうか」を生活者に尋ねた。
出所：三菱総合研究所「生活者市場予測システム（mif）」アンケート（25年7月29-30日実施、5,000人）

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

図表2-13 日本経済予測の総括表

（単位：10億円、%）

		年度				年度（前年比）			
		2023 実績	2024 実績	2025 予測	2026 予測	2023 実績	2024 実績	2025 予測	2026 予測
名目	国内総生産（＝GDP）	593,903	616,128	635,722	651,737	4.7%	3.7%	3.2%	2.5%
	民間最終消費支出	323,189	333,433	343,303	351,996	2.5%	3.2%	3.0%	2.5%
	民間住宅投資	22,193	22,771	22,862	23,556	0.7%	2.6%	0.4%	3.0%
	民間企業設備	101,064	106,441	110,902	113,687	2.7%	5.3%	4.2%	2.5%
	民間在庫品増加	633	1,358	1,201	1,235	***	***	***	***
	政府最終消費支出	122,459	126,538	128,492	130,783	0.3%	3.3%	1.5%	1.8%
	公的固定資本形成	30,378	31,637	32,325	33,351	3.1%	4.1%	2.2%	3.2%
	公的在庫品増加	52	▲ 16	▲ 119	16	***	***	***	***
	財貨・サービス純輸出	▲ 6,064	▲ 6,034	▲ 3,242	▲ 2,887	***	***	***	***
	財貨・サービス輸出	132,640	141,412	140,478	139,685	7.4%	6.6%	▲0.7%	▲0.6%
	財貨・サービス輸入	138,703	147,446	143,720	142,572	▲ 5.2%	6.3%	▲ 2.5%	▲ 0.8%
実質	国内総生産（＝GDP）	554,647	558,931	562,526	566,238	0.5%	0.8%	0.6%	0.7%
	民間最終消費支出	296,774	299,229	301,949	304,793	▲ 0.4%	0.8%	0.9%	0.9%
	民間住宅投資	18,595	18,522	18,216	18,457	0.7%	▲ 0.4%	▲ 1.7%	1.3%
	民間企業設備	90,514	92,366	94,511	95,522	▲ 0.8%	2.0%	2.3%	1.1%
	民間在庫品増加	589	1,140	1,079	1,079	***	***	***	***
	政府最終消費支出	118,025	119,568	119,603	120,303	▲ 0.8%	1.3%	0.0%	0.6%
	公的固定資本形成	25,962	26,159	26,167	26,650	▲ 0.4%	0.8%	0.0%	1.8%
	公的在庫品増加	26	5	▲ 111	▲ 111	***	***	***	***
	財貨・サービス純輸出	4,229	2,460	1,699	136	***	***	***	***
	財貨・サービス輸出	112,389	114,346	117,229	117,866	3.1%	1.7%	2.5%	0.5%
	財貨・サービス輸入	108,160	111,887	115,530	117,730	▲ 2.7%	3.4%	3.3%	1.9%

		2023 実績	2024 実績	2025 予測	2026 予測	2023 実績	2024 実績	2025 予測	2026 予測
指数	鉱工業生産指数	102.9	101.5	102.5	104.2	▲ 1.9%	▲ 1.4%	1.0%	1.6%
	国内企業物価指数	120.0	123.9	127.2	129.3	2.4%	3.3%	2.6%	1.7%
	消費者物価指数（生鮮除く総合）	105.9	108.7	111.7	113.4	2.8%	2.7%	2.7%	1.5%
	GDPデフレーター	107.1	110.2	113.0	115.1	4.2%	2.9%	2.6%	1.8%
	完全失業率	2.6%	2.5%	2.5%	2.5%	***	***	***	***
	新設住宅着工戸数（万戸）	80.0	81.6	69.0	75.7	▲ 7.0%	2.0%	▲ 15.5%	9.8%
対外バランス	経常収支（10億円）	26,166	30,443	30,761	29,742	***	***	***	***
	貿易・サービス収支	▲6,917	▲6,575	▲2,224	▲2,253	***	***	***	***
	貿易収支	▲3,687	▲4,013	106	607	***	***	***	***
	輸出	102,069	106,270	105,560	103,950	2.3%	4.1%	▲ 0.7%	▲ 1.5%
	輸入	105,756	110,283	105,454	103,343	▲ 10.1%	4.3%	▲ 4.4%	▲ 2.0%
	サービス収支	▲3,231	▲2,562	▲2,330	▲2,861	***	***	***	***
	通関収支尻（10億円）	▲6,143	▲5,216	▲1,057	▲33	***	***	***	***
	通関輸出	102,902	108,939	108,390	106,760	3.7%	5.9%	▲ 0.5%	▲ 1.5%
	通関輸入	109,045	114,156	109,447	106,793	▲ 10.1%	4.7%	▲ 4.1%	▲ 2.4%
為替等	無担保コール翌日物金利（年度末）	0.08%	0.48%	0.75%	1.00%	***	***	***	***
	国債10年物利回り	0.62%	1.06%	1.52%	1.65%	***	***	***	***
	日経平均株価	33,275	38,549	39,316	40,125	22.0%	15.8%	2.0%	2.1%
	原油価格（WTI、ドル／バレル）	77.9	74.5	65.2	65.0	▲ 13.2%	▲ 4.4%	▲ 12.5%	▲ 0.3%
	円／ドル　レート	144.6	152.5	143.4	137.3	***	***	***	***
	ドル／ユーロ　レート	1.085	1.074	1.154	1.160	***	***	***	***
	円／ユーロ　レート	156.8	163.7	165.4	159.2	***	***	***	***

注：国債 10 年物利回り、日経平均株価、原油価格、および為替レートは年度中平均。
出所：実績は各種統計、Bloomberg、予測は三菱総合研究所

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

政策・経済センター 浅井 優汰 江口 修平

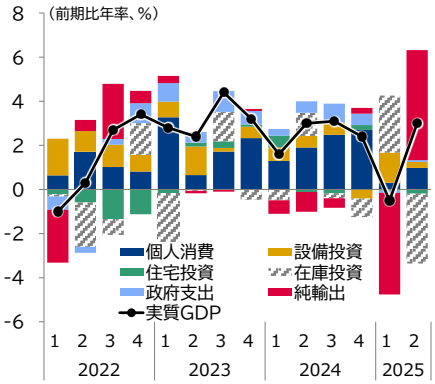
(1) 米国経済の現況

トランプ関税を巡る不確実性から内需の伸びは鈍化

米国経済の成長ペースは鈍化している。25年4-6月期の実質GDP成長率(速報値)は、前期比年率+3.0%(25年1-3月期同▲0.5%)とプラスに転じたが(図表3-1)、需要の基調を示す民間国内最終需要(在庫投資・外需・政府支出を除いた項目)は、同+1.2%(25年1-3月期同+1.9%)と、低い伸びにとどまった。

朝令暮改の関税政策を巡る不確実性が、経済活動の停滞をもたらしつつある。特に個人消費は、実質可処分所得の底堅さに比して抑制された状況が続いている。トランプ政権の政策が及ぼす影響を見極め難く、家計が慎重姿勢を強めている様子がうかがえる。

図表 3-1 実質 GDP 成長率



出所:米国商務省を基に三菱総合研究所作成

(2) 米国経済の先行き

関税影響で25年後半は成長減速、26年には金融緩和・減税効果が下支え要因となり景気後退は回避

25年半ば以降、関税発動前に積み増した在庫の払底や、関税コストの価格転嫁進展が見込まれ、米国経済は減速感を強めるだろう(図表3-2)。25年の実質GDP成長率は前年比+1.6%と予測する(前回5月時点から変更なし)。26年について、関税の悪影響がボトムアウトするなか、One Big Beautiful Bill Act(OBBBA、トランプ減税)や、FRBによる利下げが景気の下支え要因となり、景気後退は回避するとみる。関税影響の発現が前回見通し時点の想定と比べ後ずれしていることから、26年の実質GDP成長率は同+1.6%と、前回5月時点(同+1.7%)から下方修正する。

図表 3-2 米国経済見通し

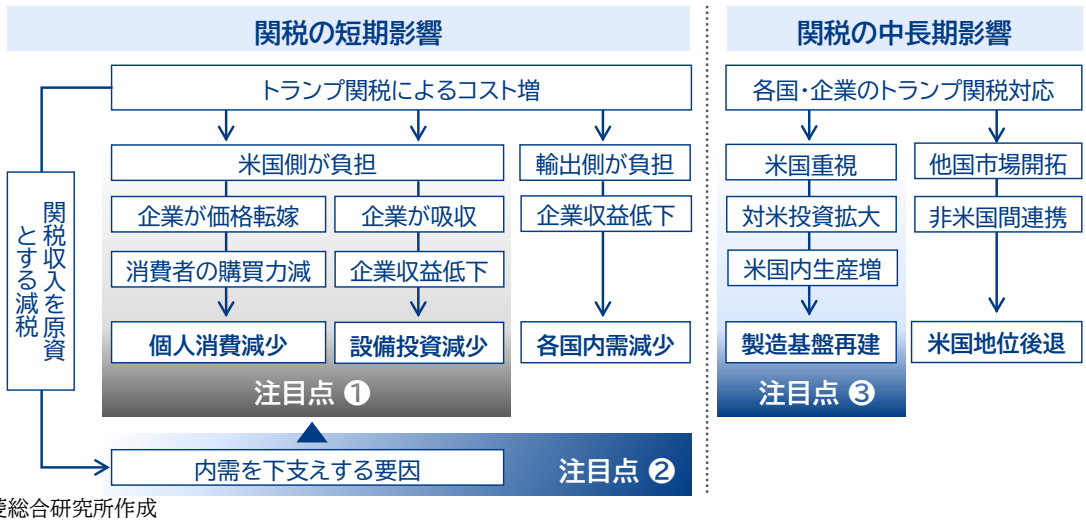
暦年ベース(前年比、%)	実績 2023	実績 2024	予測 2025	予測 2026
実質GDP	2.9	2.8	1.6	1.6
個人消費	2.5	2.8	1.9	1.5
設備投資	6.0	3.6	3.2	2.3
住宅投資	▲8.3	4.2	▲0.7	3.9
在庫投資寄与度	▲0.4	0.0	0.1	▲0.0
政府支出	3.9	3.4	1.3	1.2
純輸出寄与度	0.5	▲0.4	▲0.4	▲0.1
輸出等	2.8	3.3	0.9	0.9
輸入等<控除>	▲1.2	5.3	3.1	1.2
FFレート誘導水準(年末)	5.25-5.5	4.25-4.5	3.75-4.0	3.25-3.5
物価(コアPCE)	4.1	2.8	2.9	2.5
失業率	3.6	4.0	4.3	4.4

出所:実績はFRB、米国商務省、米国労働省、予測は三菱総合研究所

大規模関税により物価は上昇するが、景気減速を背景に上昇圧力は徐々に和らぎ、持続的なインフレにはつながらないとみる。景気減速による雇用悪化リスクの高まりも踏まえ、FRBは25年9月にも利下げを再開、25年・26年内にそれぞれ2回(1回当たり0.25%ポイント)の利下げを実施すると見込む。

米国経済の先行きを左右するのは、トランプ関税による内需下押し(注目点①)と内需を下支えする各種要因(注目点②)のバランスである。また、関税の中長期影響として、政権が掲げる米国内生産回帰の実現可能性(注目点③)も重要な論点となる(図表3-3)。

図表 3-3 トランプ関税の経済影響



出所:三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

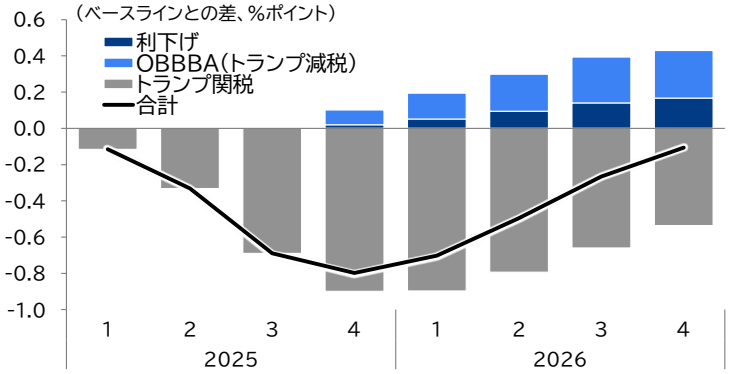
注目点① トランプ関税の経済影響

—— 関税コスト増加による消費者の購買力低下、企業収益減少を受け、消費・投資は減速

大規模なトランプ関税は当面継続されるとみる。なぜならば、政権の狙いである、①製造基盤の再建、②対中抑止、③貿易不均衡の是正や安全保障の応分負担を軸とする国際システムの再構築、を実現する主要政策として位置付けられているためである。本見通しの関税前提について、各国に対して10～40%程度の相互関税が適用されるほか、品目別関税については現行措置の維持に加え対象品目の拡大を想定している（詳細はP.5 総論、図表1-8参照）。その結果、米国の平均関税率は、第2次トランプ政権発足前の2.4%から19%へ急上昇すると試算される。

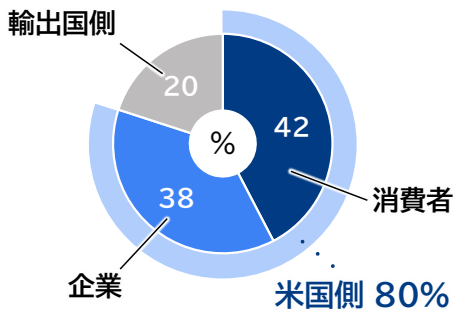
トランプ関税によるコスト上昇の大部分は米国側が負担することとなり、米国経済の成長率は25年末にかけて大幅に鈍化するだろう（図表3-4）。先行研究[2]などに基づき、当社では関税による追加コストの約8割を米国側が負担すると想定している。さらに、アトランタ連銀が7月に実施した関税コストの価格転嫁意向に関する企業アンケート調査を基に試算すると、最終的な負担は米国消費者がコスト全体の約42%、米国企業が約38%になると見込まれる（図表3-5）。

図表 3-4 各政策の米国 GDP への影響（MRI 試算）



注：FRB／USモデルに基づく試算。トランプ関税の前提の詳細は、P.5総論、図表1-8を参照。トランプ関税は、主に消費が減少した場合の影響を試算。OBBBA（トランプ減税）の影響はCBO、CRFB、Tax Foundationの予測値に基づく。利下げは26年末までに1.0%の利下げを想定。
出所：FRB、CBO、CRFB、Tax Foundationを基に三菱総合研究所作成

図表 3-5 関税コストの負担割合（MRI 想定）

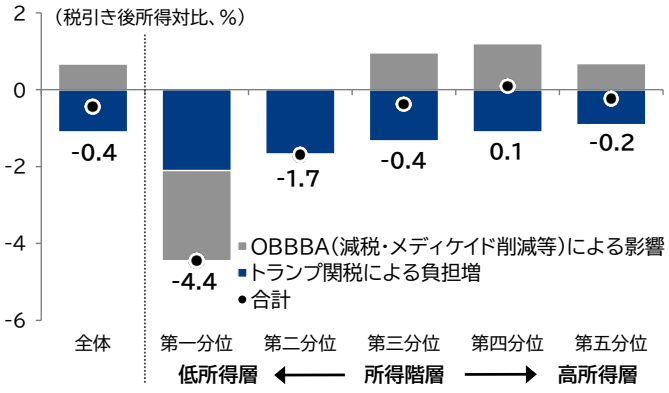


注：先行研究に基づき、輸出国側の負担率をコストの20%と想定。米国側の負担内訳は、アトランタ連銀実施調査における企業の価格転嫁意向に基づき算出。
出所：Atlanta Fed's Business Inflation Expectations survey（2025年7月）、Cavallo et al.（2019）を基に三菱総合研究所作成

家計： 関税コストの半分弱は米国消費者が負担、低所得層中心に消費は減速

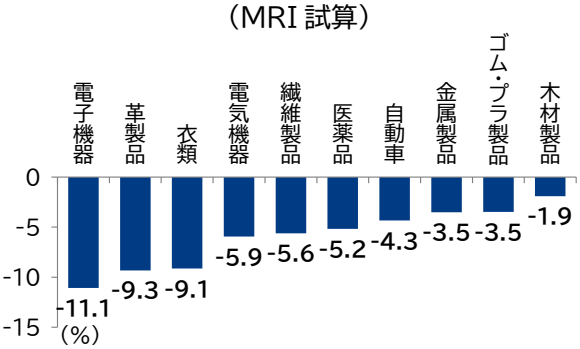
トランプ関税は家計の購買力低下に波及し、個人消費は減速するとみる。当社は、関税コスト増により、米国家計の税引き後所得は▲1.1%下押しされると試算する。所得階層別にみると、関税負担には逆進性があり、所得が低いほど所得への影響は大きくなる（図表3-6■）。特に、所得下位20%の家計については、OBBBAに伴うメディケイド（公的医療保険）やSNAP（低所得層向けの食糧支援プログラム）の受給要件の厳格化によって、所得が一段と押し下げられる見通しである（図表3-6■）。また、関税による家計消費への影響を試算すると、関税起因の価格上昇影響が大きい電子機器を中心に需要の落ち込みが顕著である（図表3-7）。

図表 3-6 トランプ関税・OBBBA の家計への影響（MRI 試算）



注：トランプ関税の前提の詳細は、P.5総論、図表1-8を参照。図中数値は、関税による負担増とOBBBAの影響の合計値。
出所：米国労働省、米国財務省、CBO、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 3-7 関税による家計消費への影響（MRI 試算）



注：トランプ関税の前提の詳細は、P.5総論、図表1-8を参照。GTAPモデル（Gragg2-4-6段階法）を用いて推計。資本の産業間移動および労働の産業間移動を許容、資本および労働の国際移動・蓄積は許容しない前提。消費財のうち、下押し影響の大きい上位10分野を示す。
出所：GTAP モデルを基に三菱総合研究所作成

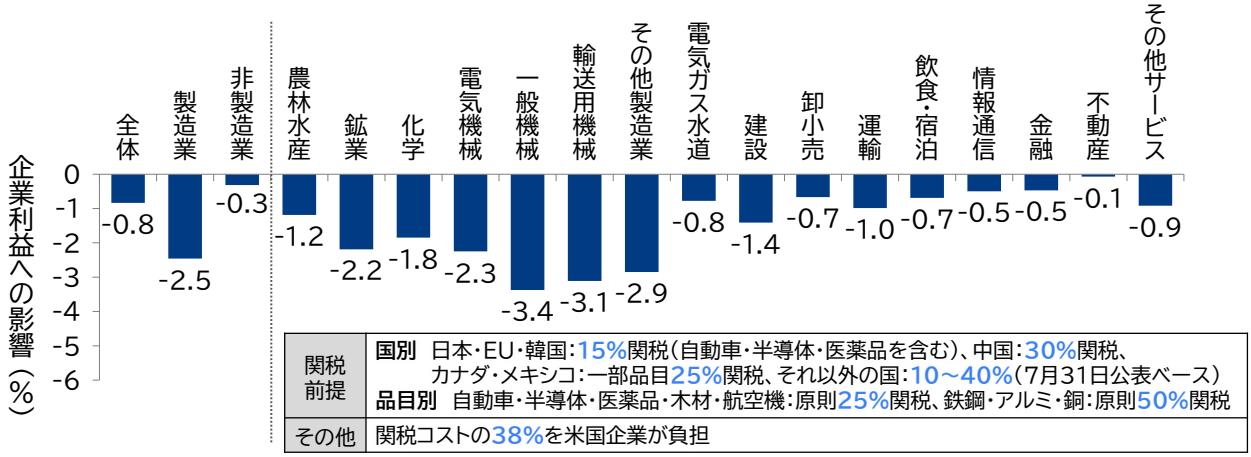
[2] Cavallo et al.（2019）"Tariff Pass-Through at the Border and at the Store: Evidence from US Trade Policy"

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

企業：コスト増による企業利益減少で、設備投資抑制へ

米国企業は、関税コストの4割程度を吸収せざるを得ず、収益悪化を通じて設備投資が抑制されるとみる。国際産業連関表などに基づく試算では、米国企業の利益（粗営業余剰）は短期的に約▲0.8%の下押し圧力となる。産業別にみると、製造業への影響が大きく、なかでもコストに占める輸入比率が高い一般機械は▲3.4%の利益減が見込まれる（図表3-8）。コスト増に加え、需要減の影響も考慮すると、減少幅は一層拡大するだろう。実際、各地区連銀の7月企業調査では、6カ月先の設備投資見通しに関するDI（「増額」-「減額」）は、製造業3.8、非製造業6.2といずれも2015～19年平均（製造業：21.6、非製造業：21.8）を下回っている[3]。

図表 3-8 トランプ関税による米国企業利益への影響（MRI 試算）



関税前提	国別　日本・EU・韓国：15%関税（自動車・半導体・医薬品を含む）、中国：30%関税、カナダ・メキシコ：一部品目25%関税、それ以外の国：10～40%（7月31日公表ベース） 品目別　自動車・半導体・医薬品・木材・航空機：原則25%関税、鉄鋼・アルミ・銅：原則50%関税
その他	関税コストの38%を米国企業が負担

注：関税コスト増による付加価値の減少が、短期には賃金・税負担に波及せず、全額が粗営業余剰を押し下げるとの前提で試算。
出所：OECD 国際産業連関表、米国商務省を基に三菱総合研究所作成

注目点② 内需を支える3つの要因

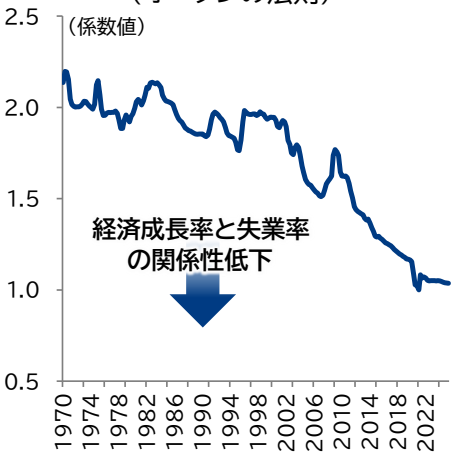
―― ①雇用保蔵の動き、②旺盛なAI関連投資需要、③金融緩和により景気後退は回避

トランプ関税の景気下押し圧力は大きいものの、米国経済は景気後退には至らないとみる。なぜなら、①企業の雇用保蔵の動き、②AI関連投資の拡大、③26年にかけて顕現化すると想定される金融緩和、が景気の下支え要因となるからである。

①について、人口動態変化に起因する人手不足圧力の高まりから、人員削減の抑制傾向が継続するとみる。経済成長率と失業率の関係（オークンの法則）の強さは、過去10年以上にわたり低下傾向にある（図表3-9）。55歳以上の早期退職や高齢化の影響で、労働参加率はコロナ禍前の水準を約1%ポイント下回っており、構造的な人手不足から、成長率が低下しても従来ほど失業率は悪化しにくくなっている。実際、直近25年6月の解雇率は1.0%と、2015～19年平均（1.2%）を下回って推移している。さらに、トランプ政権による不法移民の流入抑制強化策により、南部国境での不法移民検挙数は統計開始以来の最低水準となっている。労働供給制約に対する懸念も、企業が雇用保蔵に動く一因となるだろう。

②について、AI需要の拡大に加え、トランプ政権の政策支援も追い風となり、AI関連投資は堅調に推移するとみる。トランプ政権は「America's AI Action Plan」と題するAI強化に向けた国家戦略を公表し、AI開発促進やAIインフラ（データセンター、電力インフラ等）の拡充に向けた規制緩和を進める方針を示している（図表3-10）。さらに、OBBBAでは、設備投資費用および国内研究開発費の全額即時償却措置が盛り込まれており、財政面での支援も拡充されている。旺盛な需要と政策支援の両面から、AI関連投資の拡大が期待される（データセンター・電力投資の動向はP.20参照）。

図表 3-9 経済成長と失業の関係（オークンの法則）



注：データ期間は1950～2025年4-6月期。80四半期のウインドーで1四半期ずつ期間をずらし、ローリング回帰を実施。推計式は、$\Delta Y_t = \alpha + \beta \times \Delta U_t + \varepsilon_t$（$\Delta Y_t$：実質GDPの前年比、$\Delta U_t$：失業率の前年差、$\varepsilon_t$：誤差項）で、$\beta$（符号反転）を示す。
出所：Macrobondを基に三菱総合研究所作成

[3] 各地区連銀の調査結果を基に単純平均で算出。製造業はニューヨーク連銀、フィラデルフィア連銀、リッチモンド連銀、ダラス連銀、カンザスシティ連銀、非製造業はリッチモンド連銀、ダラス連銀、カンザスシティ連銀の調査結果を基に作成。直近は25年7月。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

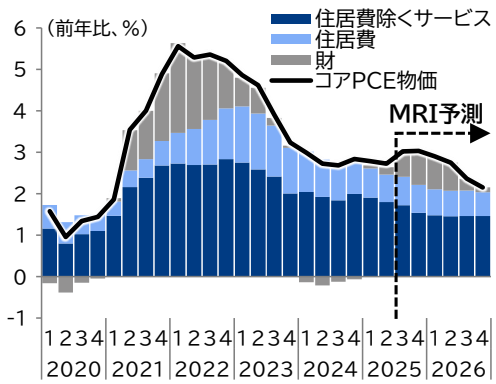
③について、FRBは25年9月FOMCで利下げを再開し、26年末にかけて計1.0%ポイントの利下げを実施するとみる。26年末の政策金利誘導目標は3.25～3.50%と予想する。また、コロナ危機下で拡大したバランスシートが適正水準に近づくなか、25年末にも量的引き締め（QT、市中資金を吸収し景気抑制に作用）を停止するだろう。関税起因のインフレは一過性となる可能性が高く、FRBの利下げを妨げないとみる。当社試算では、関税は短期的に財価格（図表3-11■）を押し上げるが、景気減速によりサービス価格の伸びが鈍化し、コアPCE物価上昇率は26年末にかけて約2%へ収れんすると見込んでいる。

図表 3-10 「America's AI Action Plan」の概要

	主な政策方針
Ⅰ. イノベーションの促進	• 過度なAI規制を課す州への補助金制限など、AI開発を促す規制緩和 • オープンソース型のAIモデルの推進や計算資源の取引市場整備など、AI開発へのアクセス性向上 • 科学分野でのAI活用促進
Ⅱ. AIインフラの構築	• データセンターや電力設備への迅速な許認可 • AI需要拡大にあわせた電力網の強靭化・拡充 • 半導体製造の米国内回帰促進
Ⅲ. 国際的AI覇権と安全保障の確保	• 友好国へのAI技術輸出を強化 • 国際機関が進めるAIフレームワークにおける中国の影響力抑止 • 先端半導体など、懸念国への輸出管理強化

出所：ホワイトハウスを基に三菱総合研究所作成

図表 3-11 コア PCE 物価



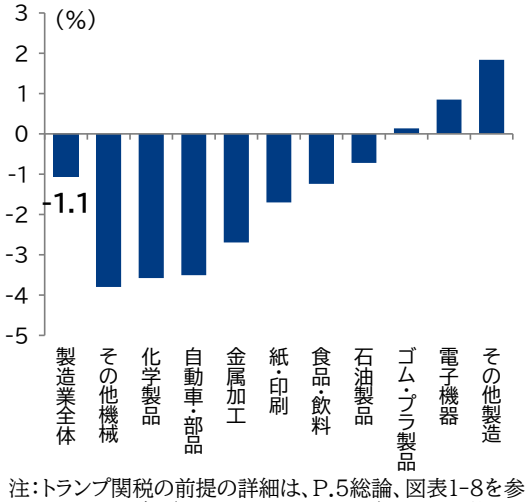
出所：米国商務省を基に三菱総合研究所作成

注目点③ 米国内生産回帰の実現可能性 —— 一部で回帰の動きも、製造基盤再建のハードルは高い

トランプ関税を巡る中長期的影響として、政権が掲げる米国内生産回帰がどの程度実現するかが注目される。当社は、関税による米国内生産回帰の実現は限定的にとどまるとみる。サプライチェーンの移管といった中長期の影響を織り込んだ試算では、一連のトランプ関税により米国製造業の実質GDPは▲1.1%押し下げられる（図表3-12）。輸入部材コストの上昇が国内生産の価格競争力を低下させる上、価格上昇による需要減も生産回帰の障壁となる。さらに、製造業を担う技術人材の不足や高い雇用コストも制約要因となり、米国内生産回帰のハードルは依然として高い。

もっとも、同試算では、相対的に高い関税率が課される中国からの輸入が多い電子機器などでは、関税による輸入コスト上昇により米国内調達・生産が進む可能性が示唆される。実際、ニューヨーク連銀の5月企業調査では、調達先を米国内に切り替えたとの報告がみられた[4]。加えて、雇用創出や国家安全保障の観点から、製造基盤の再建を目指す動きは、トランプ政権後も継続する可能性が高い。関税に加えて産業政策を組み合わせ、緻密な戦略に基づいて製造業の再建を図ろうとする「ニューライト（新右派）」の存在感も増している。製造業再建に向けた動向に注目である。

図表 3-12 トランプ関税による産業別 GDP への中長期影響（MRI 試算）



注：トランプ関税の前提の詳細は、P.5総論、図表1-8を参照。GTAPモデル（Gragg2-4-6段階法）を用いて推計。資本については国間・産業間の移動・蓄積を許容、労働については国間の移動は許容せず国内の産業間の移動のみ許容する前提。業種ごとに関税率を設定するモデルの制約上、品目ごとの関税率と試算の前提が完全には一致しない点に留意。GTAPデータに基づき集計した産業規模上位10産業の変化率を示す。

出所：GTAP モデルを基に三菱総合研究所作成

（3）米国経済の先行きリスク

先行きのリスクについて、2つのリスクが顕在化した場合、米国経済は景気後退に陥るおそれがある。

第一のリスクは、トランプ政権の保護主義政策の先鋭化である。7月以降、日本・EUなど主要国と大筋で合意に達したものの、詳細面では依然として認識の相違が残る。合意の履行状況への不満からトランプ政権が関税を引き上げる、あるいは各国が報復関税などの対抗措置を講じた場合、悪影響は拡大するだろう。

第二のリスクは、金融市場の混乱である。OBBBAに伴う財政悪化への懸念が意識されるなか、強硬な関税政策やFRBの独立性を揺るがす言動・介入を契機として、米国債やドルへの信認が低下し、4月の相互関税発表時に見られた「トリプル安」（株安・ドル安・債券安）が再燃する可能性がある。加えて、金融機関の経営不安が広がり金融システム不安に発展すれば、企業活動は大きく制約されかねない。

[4] Abel et al.(2025)“Are Businesses Absorbing the Tariffs or Passing Them On to Their Customers?”を参照。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

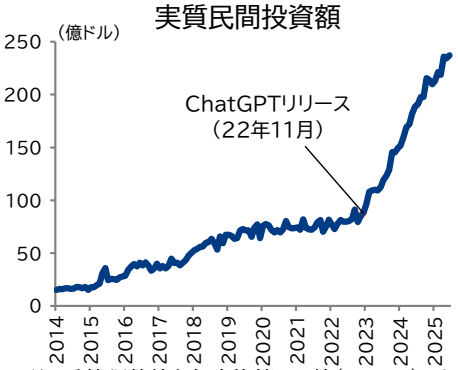
トピックス：AI ブームが呼び込むデータセンターと電力への投資ラッシュ

米中で AI 技術の覇権競争が激しさを増すなか、トランプ政権は7月に国家戦略「America's AI Action Plan」を公表し、AI 優位性を高めるための3本柱の一つとして AI インフラ（データセンター、電力インフラ等）の整備を掲げている。本トピックスでは、米国の データセンターと電力投資の動向を概観し、今後を展望する。

米国各地でデータセンター建設ラッシュ、急拡大する電力需要に対応すべく電力投資も拡大へ

AI需要の高まりを受け、米国では生成 AI モデルの開発や実装に必要な計算能力を確保するため、データセンター建設が相次いでいる。OpenAI 社「ChatGPT」がリリースされた 22 年 11 月ごろを境に、データセンターへの実質民間投資額は急拡大した（図表 3-13）。さらに、GAFAM 等のビッグテックを中心に AI インフラへの巨額投資が計画されており（図表 3-14）、今後もデータセンターへの投資は一層拡大するだろう。Cushman & Wakefield によれば、米国の主要 10 地域におけるデータセンター容量は建設予定のものまで含めると 24 年下期時点の3倍以上に拡大する見通しだ。

図表 3-13 データセンターへの実質民間投資額



注：季節調整値を年率換算した値（SAAR）。生産者物価指数（建設）で実質化。直近は25年6月。
出所：米国国勢調査局、米国労働省を基に三菱総合研究所作成

データセンター需要の急増を受け、電力需要も記録的な高水準に達している。IEA（国際エネルギー機関）によると、24 年の米国でのデータセンター電力消費量は前年比+19%で過去最高を更新し、30年には 24 年の2倍以上にまで拡大すると見込まれている。こうした電力需要の高まりに対応するため、データセンターが集積する地域を中心に、主要電力会社は電力インフラへの投資拡大を計画している（図表 3-15）。さらに、電力会社のみならず、IT 企業や投資会社も電力投資に乗り出している。例えば、Google は投資会社 Brookfield と 30 億ドルの電力購入契約を結んだほか、投資会社 Blackstone はデータセンターと発電所開発に 250 億ドルの投資、Amazon は小型モジュール式原子炉（SMR）の開発・建設に 5 億ドルの投資、Microsoft も既存原発の再稼働計画を発表している。データセンターと電力を中心とする AI インフラへの旺盛な投資は、米国経済を下支えするだろう。

図表 3-14 主要 IT 企業による AI インフラ関連投資

企業	投資額	期間・内容
Google	850億ドル	・25年の設備投資見込額 ・投資内容は、サーバー、データセンター、ネットワーク機器等
Amazon	1,180億ドル以上	・25年の設備投資見込額 ・AWSのAI関連投資がメイン
Meta	数千億ドル	・複数のAI向け大規模データセンターを建設予定
Apple	5,000億ドル以上	・今後4年間で米国内に投資 ・データセンター、製造設備、R&D等が含まれる
Microsoft	800億ドル	・24年7月から25年6月までのデータセンターへの投資額 ・半分以上は米国内での投資
“Stargate Project”（OpenAI, Oracle等）	5,000億ドル	・24年から28年にかけてAIインフラへ投資

注：米国外での投資も含む点、投資内容が各社で異なる点、各企業の全てのAIインフラ関連投資を網羅しているわけではない点に留意。
出所：各社公式発表、報道資料を基に三菱総合研究所作成

図表 3-15 データセンター集積地域における主要電力会社の設備投資計画

企業（エリア）	24-28年投資計画	25-29年投資計画（前回からの変化）
Duke Energy（ノースカロライナ他）	730億ドル	830億ドル（+14%）
Dominion Energy（バージニア他）	432億ドル	501億ドル（+16%）
Oncor（テキサス）	242億ドル	361億ドル（+49%）
Georgia Power（ジョージア）	256億ドル	355億ドル（+39%）
First Energy（オハイオ・ペンシルベニア他）	260億ドル	280億ドル（+8%）

出所：各社公式発表、報道資料を基に三菱総合研究所作成

トランプ関税の影響や不法移民抑制策による人手不足が AI インフラ投資のリスク要因に

規制緩和などの政策支援がデータセンターや電力への投資を後押しする一方、①関税による建設コストの増加や供給網の混乱、②不法移民抑制による人手不足は、AI インフラ投資のボトルネックとなるおそれがある。

①について、鉄鋼、アルミ、銅素材を含む半製品といったデータセンターに必要な資材・電力機器の一部には既に品目別関税が課されており、今後は半導体などへの適用も計画されている。米国はこれらの多くを中国、メキシコ、台湾など海外からの調達に依存しており、関税による建設コストの上昇や供給網の混乱を通じて、計画の遅延・見直しが生じ、建設が想定を下回る懸念がある。

②について、移民抑制策はトランプ政権の看板政策の一つだが、移民の労働力に支えられている産業では人手不足の懸念が高まっている。特に、建設業の雇用に占める不法移民の割合は、22 年時点で 20%と他産業に比べて著しく高く（当社 25 年 2 月見通し図表 3-8 参照）、不法移民の安価な労働力に依存している。今後も移民排斥が続けば、人手不足が徐々に深刻化し、供給制約が旺盛な投資需要の妨げになりかねない。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

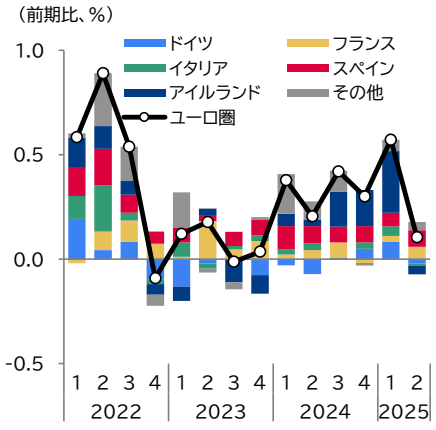
政策・経済センター 綿谷 謙吾

(1) ユーロ圏経済の現況

不確実性が高いなかでもプラス成長を維持

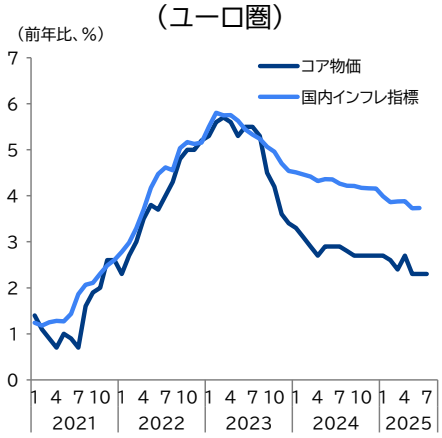
ユーロ圏経済はプラス成長を維持している。25年4-6月期の実質GDPは季調済前期比＋0.1%となった(図表4-1)。通商政策の不確実性が高いなかでも成長を維持している背景には、物価の安定と財政出動に対する期待がある。総合物価は2%近傍で推移しており、ECBが重視する主な基調的物価指標はいずれも伸びが鈍化している(図表4-2)。また、後述する防衛予算増や域内の競争力強化に向けた投資期待から、製造業PMIは好不況の境目となる50付近まで回復している(図表4-3)。

図表4-1 実質GDP(ユーロ圏)



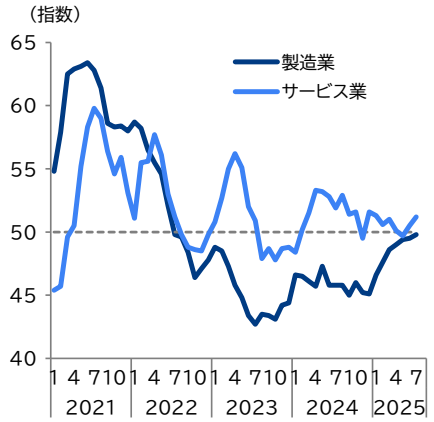
出所:Eurostat を基に三菱総合研究所作成

図表4-2 基調的物価指標(ユーロ圏)



注:国内インフレ指標は、輸入依存度が低い品目で構成される物価指標。
出所:Eurostat を基に三菱総合研究所作成

図表4-3 PMI(ユーロ圏)



出所:Macrobond を基に三菱総合研究所作成

(2) ユーロ圏経済の先行き

外需の悪化が経済を下押しするが、財政拡張が経済を下支え

ユーロ圏の実質GDP成長率は、25年は実績を反映し前年比+1.1%(前回5月時点同+0.7%)、26年も同+1.1%(同+1.0%)を見込む。米国の関税政策に伴う外需の悪化は、予測期間を通じてユーロ圏の経済を下押しするとみる。ただし、欧州委員会やドイツの産業競争力強化に向けた投資、NATO加盟国を中心とした防衛支出拡大等の財政拡張策が経済活動を下支えするだろう。

金融政策面では、ECBは関税政策等のユーロ圏経済への影響を見極めながら、年内1回の利下げを実施し、26年はその水準を維持するとみる(中銀預金金利は1.75%)。

先行きの注目点は、①トランプ関税の影響、②EUの自律性と競争力強化の2点である。

注目点① トランプ関税の影響 ― 米中依存から貿易・調達先の多角化へシフト

米国の関税政策は、米国向け輸出の減少と、中国からの廉価な製品の輸入増により経済活動を下押しする。EUと米国の関税交渉は、15%の相互関税(一部品目除く)で妥結され、最悪のケース(関税率30%)は回避された。ただし、当社の試算では合意後の関税率でも、短期的にはEU経済を0.7%下押しする(P.6総論、図表1-10参照)見込みであり、経済の下押し圧力となる。また、欧州委員会の調査[5]では化学製品や製材、機械類等で、中国からの輸入数量が増加、価格が低下しており、過剰生産品が流入している可能性が高い。これは域内企業の生産を下押しするとみる。

通商環境の変化に直面するなか、EUは米中との交渉と並行し、各国との連携強化に動いている(図表4-4)。貿易面では、インドやメルコスール地域との自由貿易協定締結に向けた動きが進展しているほか、重要原材料の埋蔵量が多い中央アジアへの投資拡大を表明している。また、日本をはじめとした友好国とは、デジタル分野や防衛分野等での協力深化を進めている。

ただし、連携強化による短期的な輸出押し上げは見込み難いとみる。EUの域外貿易に占める米国向け割合

5 欧州委員会 “Monitoring trade diversion” https://policy.trade.ec.europa.eu/enforcement-and-protection/trade-defence/monitoring-trade-diversion_en

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

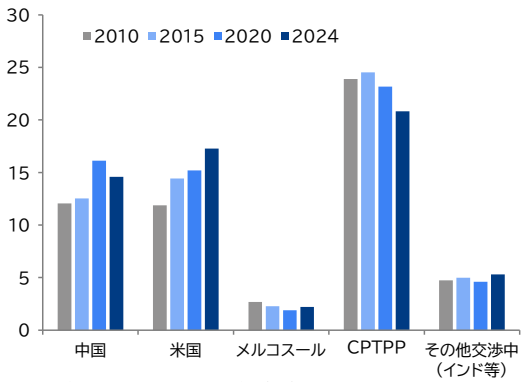
は拡大傾向にある一方、新たに貿易協定の締結が期待されるインドやメルコスール地域のシェアは小さい（図表4-5）。さらに、フォンデアライエン委員長がCPTPPとの連携検討を表明したとされるが、加盟国との貿易シェアは縮小傾向にあり、関係強化が短期的に外需の減少を補うことは難しいだろう。ただし、中長期的にはEUの輸出先・資源調達先の多様化につながるとみる。関係強化の動きは、EUが23年に公表した経済安全保障戦略[6]と関連する動きである。注目点②で後述する、EUの競争力強化には重要資源の確保や特定国の依存低減が必要であり、中長期的には連携強化の取り組みがEUの競争力強化につながるだろう。

図表4-4　EUの対外関係強化に向けた主な動き

貿易協定の拡大	• インド：年内締結目標で首脳間合意 • メルコスール：アルゼンチン、ブラジル、パラグアイ、ウルグアイ、24年末に政治合意： • UAE：貿易に加え、再エネ・重要原材料等の戦略セクターも協議
Global Gatewayを通じた投資拡大	• 中央アジア5カ国：重要原材料の開発、脱炭素移行支援等に120億ユーロ投資
友好国との関係深化	• 日本：貿易・経済安保等を含む「競争力アライアンス」発足で合意 • カナダ：貿易と経済安保、競争力、デジタル連携等で関係強化を首脳間で確認 • 英国：Brexit後初の首脳会談開催、防衛分野の協力強化等で合意

出所：欧州委員会公表資料等を基に三菱総合研究所作成

図表4-5　主要国・経済圏のEU域外貿易シェア



注：名目輸出入の合計。その他交渉中は、インドや UAE など。メルコスールは図表 4-4 の 4 カ国。CPTPP 加盟国のうち、日英加などは EU と貿易協定を締結済み。
出所：Eurostat を基に三菱総合研究所作成

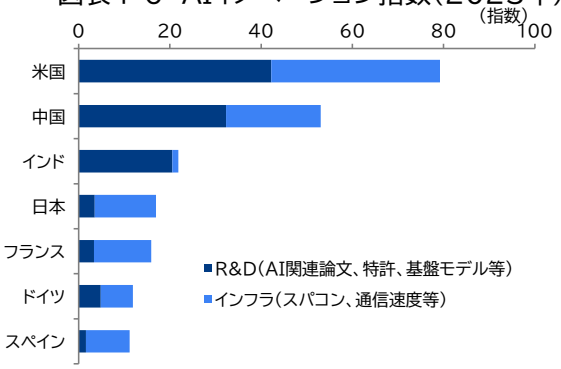
注目点②　EUの自律性と競争力強化　―　防衛費増で合意、デジタルは守りから攻めに転換

EUの自律性と競争力強化に向け、具体的な財政拡張の動きが進んでいる。EUは防衛・脱炭素・デジタルの3分野の強化を目指しており、直近では防衛・デジタル分野の動きが進展している。

防衛分野ではNATO加盟国は35年までに防衛費をGDP比5%まで引き上げることで合意した。国別では、フランスが27年度までに防衛予算を640億ユーロ（25年度比約3割増）に増額、ドイツは29年までに防衛費をGDP比3.5%まで拡大する方針を表明した。防衛分野は米国からの輸入依存が高く短期的な経済効果は過度に期待できないが、域内生産能力が拡大すれば、成長力を底上げするとみる。

デジタル分野では、これまでの規制による「守り（AI法、デジタル市場法等）」中心から、投資拡大による「攻め」に転換している。投資拡大の背景には、日本同様、EUもデジタル分野の開発力・インフラ面で米中に大幅な後れを取っていることがある（図表4-6）。EUのデジタル投資で重視されているのは自律性の確保である。EUで提供されるデジタルサービスの多くは米国企業に依存している。そのため、重要産業や行政分野でのデジタル利用において主権を確保するための投資が拡大する見込みだ。具体的には、EU独自の基盤モデルの開発やEUが強みとする産業とAIの掛け算を推進するためのAIファクトリーやAIギガファクトリーへの投資拡大、欧州独自の衛星通信網IRIS[2]の構築を目指している（図表4-7）。これらの投資が成功すれば、EUの競争力強化につながるだろう。

図表4-6　AIイノベーション指数（2023年）



注：AI イノベーション指数は、各国の R&D と計算インフラ等の状況から、AI 分野における競争力を評価したもの。
出所：Stanford University Global AI Vibrancy Tool を基に三菱総合研究所作成

図表4-7　デジタル主権確保に向けた政策

AI大陸行動計画	• EUがAI分野で世界のリーダーになることを目的とした行動計画 • InvestAIイニシアティブに基づき官民で**2,000億ユーロ投資** • 計算資源整備では、**欧州製基盤モデル開発**を目指しAIファクトリーを13拠点、AIギガファクトリーを最大5拠点整備
IRIS[2]	• EU加盟国・政府機関向けの衛星通信サービス構築に向け**100億ユーロ投資** • Starlink依存からの脱却とEUの主権確保が狙い • **衛星通信分野では日本との連携も視野**

出所：欧州委員会資料を基に三菱総合研究所作成

6 EU の経済安全保障戦略の詳細は、三菱総合研究所「EU の経済安全保障戦略　デリスキング実現に向け動き出す EU」を参照。https://www.mri.co.jp/knowledge/insight/dep/2023/dia6ou000005cj86-att/dep20230629.pdf

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

（3）ユーロ圏経済の先行きリスク

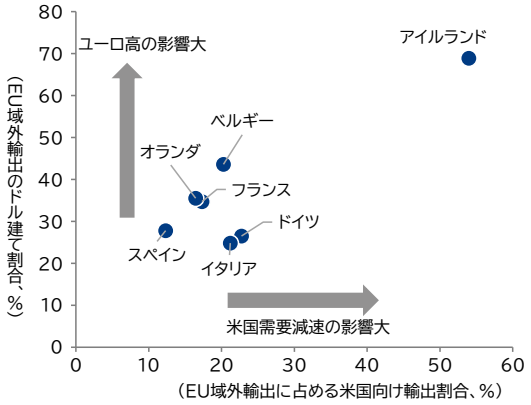
ユーロ圏の先行きのリスクは、①米国との貿易摩擦の再燃、②ユーロ高による一段の輸出減少、③財政リスクの再燃、である。

①について、EUと米国の交渉は、関税率や米国からのエネルギー輸入増等の大枠で合意したが、詳細な部分では双方の認識は一致していない。また、米国が懸念を示すEUのデジタル分野に対する規制も論点として残っている。仮に、米国との貿易摩擦が再燃した場合、輸出減少を通じてユーロ圏経済を下押しするだろう。

②ユーロ高は、関税に加えてEUの輸出競争力の低下要因となる。ユーロは対ドルで年初来10％以上上昇している。特に、アイルランドは米国向けに医薬品等を輸出しているほか、サービス貿易の米国割合も高くユーロ高の影響を受けやすい。また、ドイツはドル建て決済の割合は相対的に低いが、米国向け輸出規模はユーロ圏最大であり、ユーロ高の影響を受けやすい（図表4-8）。米国の不確実性上昇から、ユーロ高が一段と進めば、域外輸出が減少し、EU域内の生産活動にも影響を与えるだろう。

③財政リスクは、24年のフランス下院選挙後の混乱に比べれば沈静化しているが、注意は必要である。フランスの財政不安は依然として残っているほか、防衛費増に対するユーロ共同債発行期待から、低格付け国（イタリアやギリシャ）とドイツとのスプレッドは縮小傾向にある。フランスの来年度予算の審議は難航する可能性が高いほか、ユーロ共同債発行の議論が難航すれば、市場の期待が剝落し金融市場が混乱する可能性がある。

図表4-8 EU域外輸出に占める米国向け割合と域外輸出のドル建て割合（2024年）



出所：Eurostatを基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

政策・経済センター 金成 大介

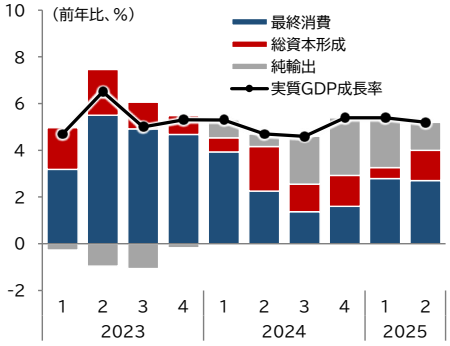
(1) 中国経済の現況

政府目標5%前後を上回る成長継続も、景気刺激策頼みの色彩が強い

25年4-6月期の中国の実質GDP成長率は、景気刺激策を追い風に前年比+5.2%(25年1-3月期同+5.4%)と25年の政府成長目標である同+5%前後を上回る成長ペースが継続した(図表5-1)。

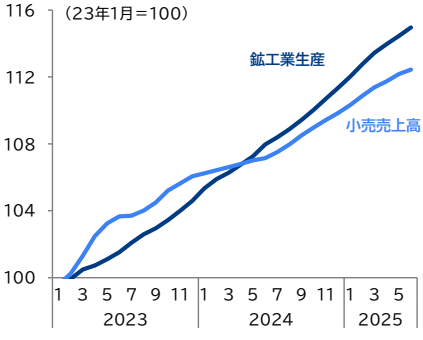
底堅い経済成長の背景として、政府による景気刺激策が最終消費や総資本形成を押し上げたことが大きいとみられる。最終消費について、小売売上高は23年末ごろから生産に比べて増加ペースが鈍っていたが、消費財買い替え補助金が導入された24年後半以降、拡大ペースが強まっている(図表5-2)。総資本形成について、第2四半期に入り公共投資が本格化したことから、伸び率が拡大した。また、トランプ関税の悪影響が懸念された輸出も前年比プラスを維持した。もっとも、PMIは製造業、非製造業ともに50近辺での推移が続いており(図表5-3)、米中貿易摩擦などの先行きの不確実性があるなか、企業の景況感は回復していない。

図表5-1 実質 GDP 成長率



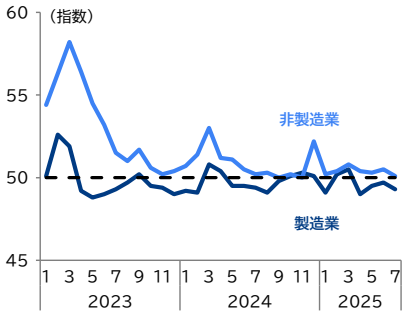
注:積み上げ棒グラフは前年比寄与度。
出所:Windを基に三菱総合研究所作成

図表5-2 鉱工業生産と小売売上高



注:季節調整済み。3カ月後方移動平均。直近は25年6月。
出所:Macrobondを基に三菱総合研究所作成

図表5-3 PMI



注:直近は25年7月。
出所:Windを基に三菱総合研究所作成

(2) 中国経済の先行き

25年は政府目標並みの成長率を確保、26年は景気刺激策縮小から4%台前半へ成長鈍化

25年上期の成長率を踏まえれば、25年通年でも政府目標並みの成長率を確保可能とみられ、25年の実質GDP成長率見通しを前年比+4.8%(前回5月時点+4.4%)へ上方修正する。26年は景気刺激策の効果剥落から同+4.3%(前回5月時点+4.3%から据え置き)へ減速を見込む。

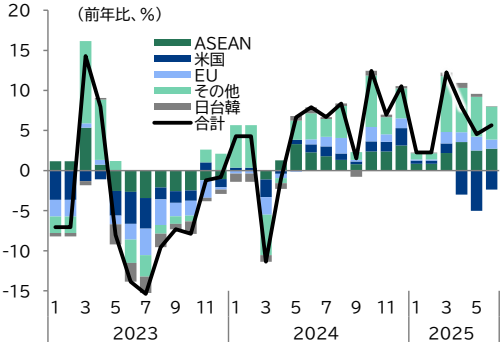
先行きの中国経済は、①トランプ関税の影響、②投資の行方、③消費回復の自立性が注目点となる。

注目点① トランプ関税の影響 ―― 新興国向け輸出拡大が、トランプ関税の悪影響を緩和

トランプ関税導入以降、米国向け輸出減少の一方、ASEAN向け輸出が伸長している(図表5-4)。背景には、ASEANなどへの高関税適用前の駆け込みが考えられる。7月末開催の米中貿易協議を経て、相互関税の上乗せ分24%の停止期限が8月12日から90日間延長された。米中交渉は着実に進展していると思われるものの、①中国への相対的に高い関税率、②ASEAN諸国への高関税の適用、③ASEANからの迂回輸出への抑止圧力の強まりは、米国を最終需要地とする輸出の抑制要因となる。米国を最終需要地とする輸出は今後一段と減少する公算が大きい。

もっとも、新興国内需向けの消費財などの輸出は現地需要拡大のもと拡大基調を維持することが見込まれ、輸出全体を下支えするだろう。中国の輸出上位3品目の輸出について、電気機器(19年:3,033億ドル→25年:4,664億ドル)、一般機械(同2,045億ドル→同2,973億ドル)は19年比で1.5倍程度、自動車(同356億ドル→同1,122億ドル)はEV伸長により同3倍程度増加している(図表5-5左)。増加をけん引しているのは、ASEANなど新興国向けの需要だ。実際、輸出上位3品目の輸出先割合について、米国のシェアが19年から縮小する一方(図表5-5右、■)、ASEANなど新興国のシェアが拡大している(図表5-5右、■・■)。

図表5-4 中国の地域・国別輸出



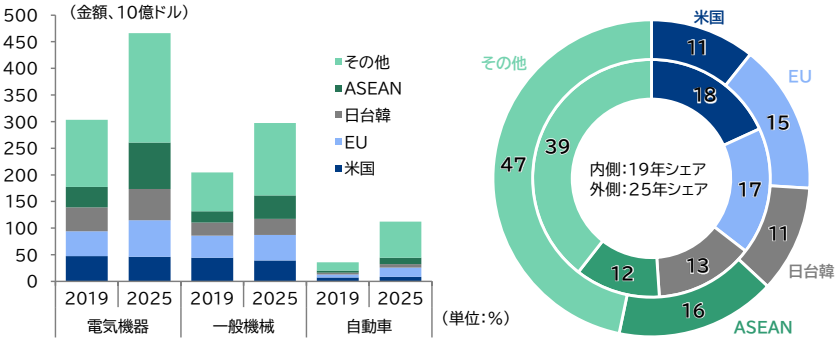
注:直近は25年6月。春節要因回避のため各年1・2月は1~2月平均の前年比を使用。
出所:Macrobondを基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

先行きも、これらの新興国の需要拡大余地は大きく、輸出押し上げに寄与するだろう。中国EVメーカーは、ASEANでの現地生産を拡大しているが、自動車普及率の上昇余地が大きいこと（図表5-6）を踏まえると、インフラ整備に伴い中長期的に輸出拡大も見込まれる。白物家電市場も、都市化が進展しているアフリカ・中南米・アジアでは根強い需要が見込まれ、新興国向け輸出は拡大基調が継続するであろう。

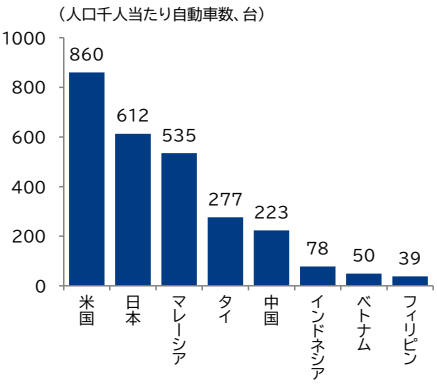
図表5-5　主要輸出品の地域別輸出額

左：輸出金額　　右：輸出相手国のシェア



注：各年、1-6月の実績。電気機器はHSコード84、一般機械は同85、自動車は同87。
シェアは輸出上位3品目の輸出額合計をもとに算出。
出所：Macrobondを基に三菱総合研究所作成

図表5-6　自動車の普及率



注：2020年時点。
出所：総務省「世界の統計2025」を基に三菱総合研究所作成

注目点②　投資の行方 ―― 公共投資の下支え続くなか、民間投資は26年にかけて徐々に持ち直しへ

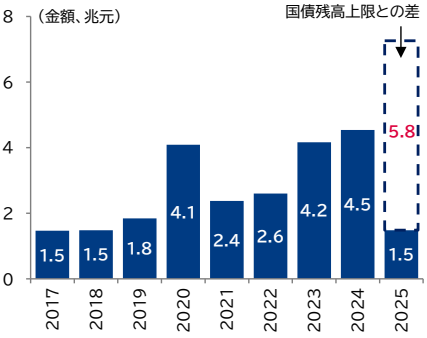
総資本形成について、25年中は公共投資が主導する構図が続くものの、26年にかけて民間投資が徐々に回復するとみる。

3月開催の全人代（全国人民代表大会、日本の国会に相当）では、筆頭任務に内需拡大を掲げ、政策支援を積極化する姿勢が鮮明になった。25年3月時点の国債増加額は上限7.3兆元に対して1.5兆元（消化率、約20%）、25年6月末時点の地方政府特別債発行額は発行予定額4.4兆元に対して2.2兆元（消化率50%）と予算未消化分が十分に残っている（図表5-7、5-8）。習政権は、現5カ年計画の最終年となる25年の成長目標達成を重視しているとみられ、不動産投資の回復が鈍いなか、トランプ関税の逆風を打ち返すためにも、25年後半も公共投資の拡大路線が続くだろう。

5カ年計画で政府が特定した注力分野では民間投資が活発化する傾向がある。次期5カ年計画では、米国による対中輸出規制対象となる半導体関連製品などの高度技術製品を注力分野とし生産拡大を目指すことが見込まれる。5カ年計画初年度となる26年は、高度技術製品関連投資を中心に民間投資の回復が見込まれる。

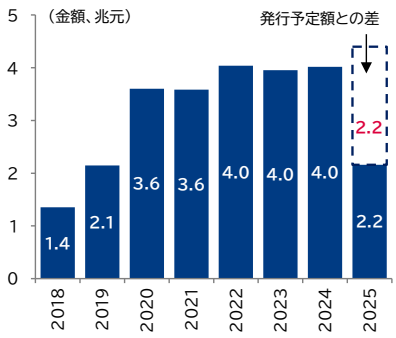
もっとも、民間投資が回復するとはいえ、26年の公共投資は23～24年と同程度の高めの水準を維持するとみられ、26年以降も、特別国債といった中央政府による地方政府の歳入不足を支援する枠組み継続は不可避である。中央・地方合算の歳入全体はコロナ危機前を回復するも、地方財源となる土地関連税収の比率は減少基調が続いており（図表5-9）、地方政府の財源不足という構造課題が解決していない。

図表5-7　国債増加額



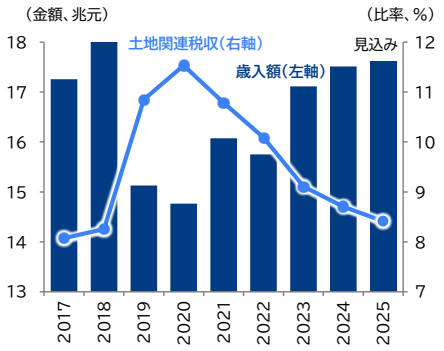
注：25年は1-3月の実績。
出所：Macrobondを基に三菱総合研究所作成

図表5-8　地方政府特別債発行額



注：25年は1-6月の実績。
出所：Macrobondを基に三菱総合研究所作成

図表5-9　歳入・土地関連税収



注：25年は、1-6月の実績を基に試算。土地関連税は、契税、土地取引付加価値税、房産税、都市土地使用税、農地利用税の合計。
出所：Macrobondを基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

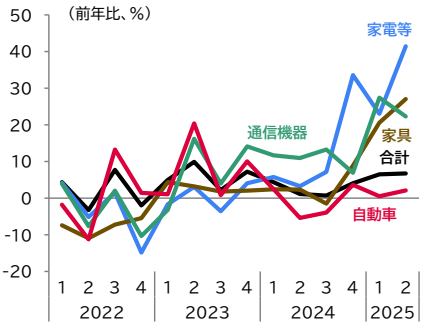
注目点③ 消費回復の自立性 ―― 雇用環境の改善は緩慢にとどまり、消費の先行きに懸念が残る

消費について、買い替え補助金に支えられ25年中は上期並みのペースでの拡大を見込む。26年以降、買い替え補助金の効果剥落後に消費回復の自立性を実現できるか、雇用面への懸念は根強い。

消費財への買い替え補助金が導入された24年後半以降に、家電や通信機器の売上が急増している(図表5-10)。25年下期の買い替え補助金は上期1,620億元の85%相当となる1,380億元が予定されており、25年中は買い替え補助金が消費を押し上げる構図が続くだろう。

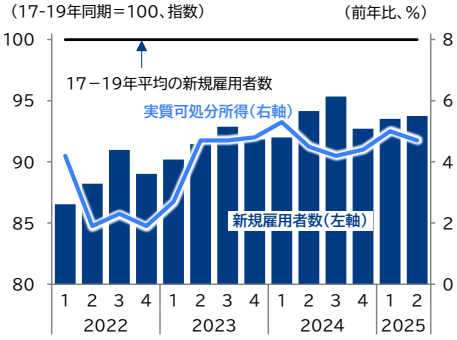
より注目すべきは、補助金依存から脱し、消費回復の自立性を実現できるかにある。ただし、その成否を左右する雇用環境の回復ペースには不安がある。実質可処分所得は持ち直しつつあるものの、新規雇用者数はコロナ危機前水準に及んでいない(図表5-11)。人々の雇用への不安払拭は進まず、買い替え補助金の追い風があっても消費意欲は中立水準を回復できていない(図表5-12)。先行き、中国製造業の生産力は雇用創出の強みとなるものの、過剰生産への風当たりも強くなっており、製造業の雇用拡大にも不確実性がある。中国政府も消費の自立性回復の重要性を認識しており、次期5カ年計画では、消費拡大を優先課題とすることが見込まれている。次期5カ年計画での消費テコ入れ策の内容、消費拡大の前提となる雇用環境の改善動向は要注目だ。

図表5-10 品目別小売売上高



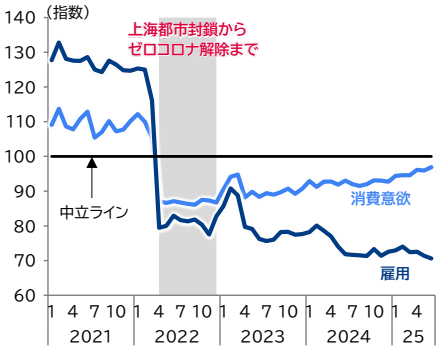
注:月次データの四半期平均。
出所:Windを基に三菱総合研究所作成

図表5-11 新規雇用者数・可処分所得(都市部)



出所:Windを基に三菱総合研究所作成

図表5-12 消費者信頼感



注:直近は25年6月。
出所:Windを基に三菱総合研究所作成

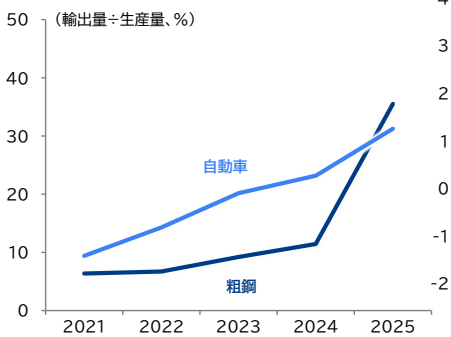
(3) 中国経済の先行きリスク

先行きのリスクとして、トランプ関税を契機に世界各国の需要が下振れし、自国産業保護のため中国製輸入品に対する規制を強化することがある。

政府の生産強化方針のもと、内需を上回る生産能力を有する鉄鋼、自動車では既に輸出比率が急上昇(図表5-13)しており、各国需要の下振れから米国に限らず輸出国との貿易摩擦へ発展する火種がくすぶっている。中国CPIは消費財価格下落により、ゼロ%近辺の伸びが続いており(図表5-14)、中国内でも「内巻」(不条理な内部競争)と称した過剰生産への懸念が高まっている。トランプ関税を契機に世界需要が大きく下振れし、自国産業保護のため中国輸入品抑制への規制が進むと、中国の内巻が深刻化するおそれがある。

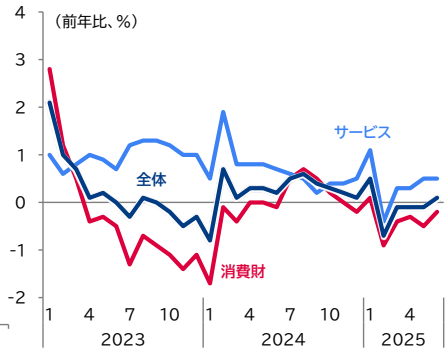
また、住宅価格は再び下落傾向が強まっている(図表5-15)。輸出失速が生産の下押し、雇用環境の悪化へ波及すると、消費の自立性回復が損なわれるだけではなく、不動産問題の深刻化に発展するおそれがある。

図表5-13 粗鋼・自動車の輸出比率



注:輸出比率は生産量に占める輸出量の割合で算出。25年は1-6月の実績。
出所:Windを基に三菱総合研究所作成

図表5-14 CPI



注:直近は25年6月。
出所:Windを基に三菱総合研究所作成

図表5-15 70都市の住宅価格(前月からの増減)



注:直近は25年6月。凡例の括弧内の数字は25年6月の数字。
出所:Windを基に三菱総合研究所作成

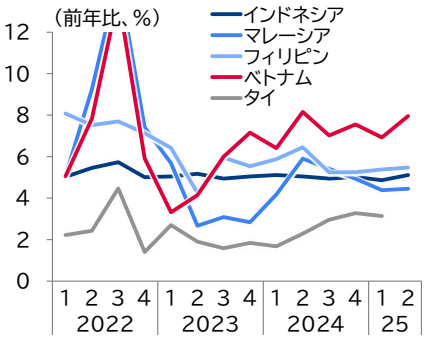
Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

政策・経済センター 田中 嵩大

（1）ASEAN経済の現況

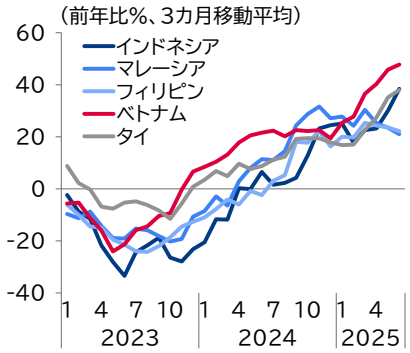
ASEAN5経済は、堅調な成長が続いている（図表6-1）。消費が堅調さを維持しているほか、輸出の拡大も成長を押し上げたことから、5%近傍の成長率となる見込みである。その一因となっているのが、7月までの相互関税延期を受けた対米駆け込み輸出である（図表6-2）。4月当初の相互関税公表時において、ASEAN5のなかで最も高い関税が提示されていたベトナムでは、自国通貨安も後押しとなり、特に伸び率が加速した。

図表 6-1 実質 GDP 成長率



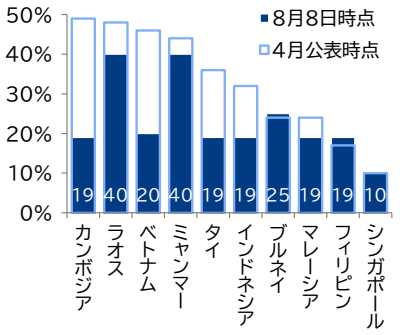
出所：各国統計を基に三菱総合研究所作成

図表 6-2 対 ASEAN 輸入額（米国）



出所：米国商務省を基に三菱総合研究所作成

図表 6-3 ASEAN の相互関税率



注：図中記載の税率は8月8日時点において原則として課される相互関税率。
出所：各種資料を基に三菱総合研究所作成

（2）ASEAN経済の先行き ―― トランプ関税の影響が顕在化、4%後半の成長に鈍化へ

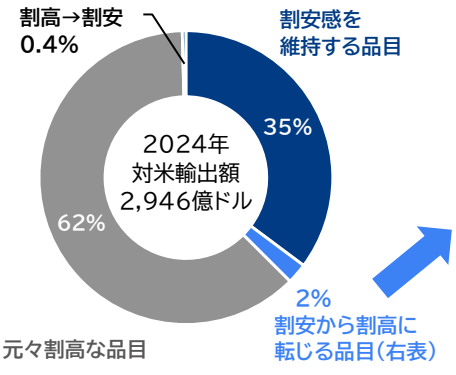
ASEAN5の実質GDP成長率は、25年前年比+4.6%、26年同+4.8%と予測する。相互関税率の想定は前回5月時点の当社想定（一律10%関税に収束）よりも上振れるものの、4-6月期の堅調な実績や関税合意による不確実性の低下を踏まえて成長率予測を据え置いた。ASEAN経済の先行きの注目点は、①トランプ関税の影響、②対中関係強化の行方、③ASEAN域内統合深化の動き、の3点である。

注目点① トランプ関税の影響 ―― 価格競争力は維持も、米国に有利な内容で合意が進む

対米関税交渉の結果、ASEAN5各国の相互関税率は、ベトナムが20%、その他4カ国は19%となった（図表6-3）。当初予定されていたほどの高関税からは引き下げに成功したものの、8月6日以前の10%から引き上げられることに変わりはない。加えて、ベトナムやインドネシアの関税合意の内容をみると、①米国製品に対する市場開放（関税・非関税障壁の撤廃・削減）、②米国産農産物やエネルギー等の購入拡大、③迂回輸出品に対する追加関税賦課、といった米国優位な条件が多く含まれる。他の国々についても、同様の条件を求めてくる可能性は高い。

先行きは、相互関税率の上昇に伴い、対米輸出の下押しによる景気減速圧力の増大が見込まれる。もっとも、輸出の減速度合いは緩やかなものにとどまるだろう。米国の貿易統計データなどから試算すると、ASEAN5から米国への輸出額のうち、関税により価格競争力が低下する（＝割安から割高に転じる）おそれがある品目はごく僅かである（図表6-4左、■）。また、マレーシアの半導体関連など、もともと割高で輸出されていた品目も多い（同■）。

図表 6-4 トランプ関税による ASEAN5 の輸出競争力への影響



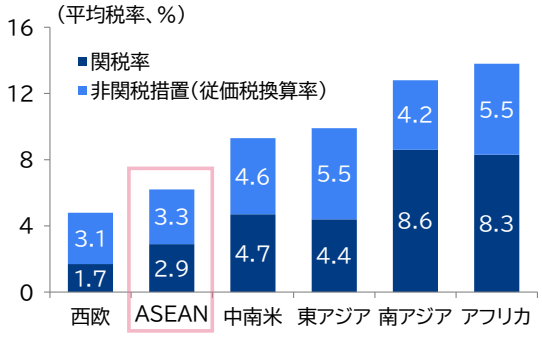
主要品目	対米輸出金額（億ドル）
ナッツ類	9.3
印刷機械	8.0
魚肉	6.3
魚肉調製品	5.0
衣類（上着）	4.2
銅管	2.3
集積回路	1.8
蓄電池	1.8
ドレス	1.6
動植物性脂肪	0.8

注：ASEAN5からの対米輸出単価が米国の平均輸入単価を下回る品目を割安、上回る品目を割高と区分した。左図の割合は輸出単価を算出可能な品目に基づく。右図の品目はHTSコード4桁ベースの集計。
出所：米国国際貿易委員会、米国国勢調査局、ホワイトハウスを基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

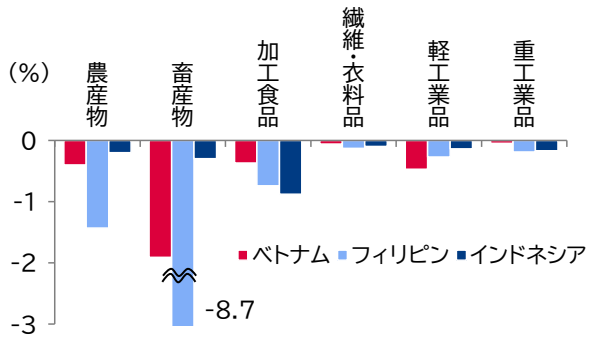
一方、米国製品に対する国内市場の開放が、ASEAN国内産業に与える影響には注視が必要だ。米国からの輸入に対する関税・非関税措置は元から相対的に低く（図表 6-5）、米国からの輸入シェアも小さい（24 年実績で約 7%程度）ことを踏まえると、市場開放によって米国製品の流入が急増することは考えにくく、現時点では国内産業全体への影響は大きくないとみる。ただし、これまで手厚い保護を受けてきた一部産業では、打撃となるおそれがある。実際、対米関税を撤廃した場合の輸入品価格への影響を試算すると、農作物や畜産物では価格が大きく下落する（図表 6-6）。家計にとっては恩恵がある一方で、国内の農家は価格競争にさらされることとなる。

図表 6-5 北米からの輸入に対する関税・非関税措置



注：北米は米国・カナダ・メキシコ。GTAP第11版基準（2017年）。非関税措置は国境で適用されるものを従価税換算率（AVEs：輸入への影響を関税率換算）で図示。国内制度である安全基準などは含まない。
出所：GTAP、UNCTAD（2025）を基に三菱総合研究所作成

図表 6-6 対米関税撤廃による輸入品価格への影響



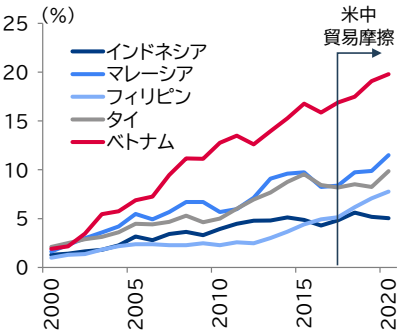
注：米国からの全輸入品に対する関税の大部分を撤廃すると表明した3カ国を対象に、GTAP第11c版データベースに基づき試算（Gragg2-4-6段階）。家計が消費する輸入品価格への影響。
出所：GTAPを基に三菱総合研究所作成

注目点② 対中関係強化の行方 —— 対米輸出減少を緩和も、米中間でのバランス等が阻害要因

第2次トランプ政権誕生以降、ASEANと中国との間で貿易・投資関係を強化する動きが加速している。25年5月には、中国・ASEAN自由貿易協定3.0の改定交渉妥結が公表されている。こうした動きは対米輸出の逆風を一部緩和し得るが、同時に対中関係強化を阻む要素も浮上している。

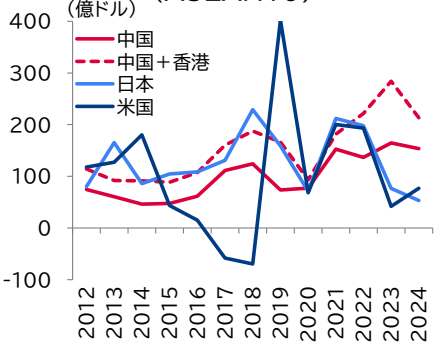
1つ目は、中国製品の迂回輸出への取り締まり強化である。米国との関税合意には、中国を念頭に、相互関税の適用回避を目的とした迂回輸出品に追加関税を課す条件が含まれる。ASEANの対米輸出の付加価値源泉をみると、近年中国割合のシェアが高まっており、対中関税を回避するための迂回輸出が疑われる状況にある（図表6-7）。

図表 6-7 米国向け輸出に占める中国付加価値シェア



注：製造業。直近は2020年。
出所：OECDを基に三菱総合研究所作成

図表 6-8 相手国別対内直接投資（ASEAN10）



注：金融・保険業を除く純流入額。
出所：ASEAN Statsを基に三菱総合研究所作成

また、「迂回輸出品」と見なされる対象が、積み替え品のみならず、中国企業がASEAN域内に投資して製造した製品などにまで拡大した場合には、近年増加傾向にある中国からの対内直接投資が減少しかねない（図表6-8）。

2つ目は、廉価な中国製品の流入である。対中関税によって行き場を失った中国製品が廉価で流入する悪影響は、中国からの輸入割合が高いASEANで特に大きい（P.7総論、図表1-12参照）。こうした状況への警戒感から、中国に対してアンチダンピング措置を導入する国も出てきており、対立の火種となっている。

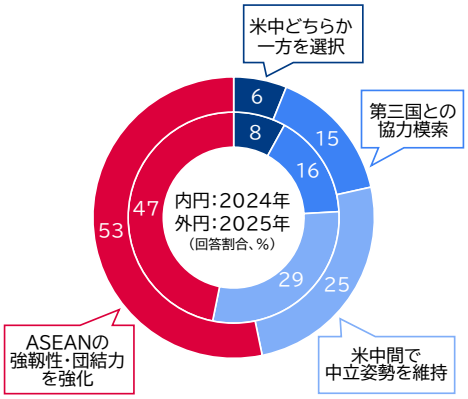
注目点③ ASEAN域内統合深化の動き —— トランプ関税は域内統合の重要性を再認識する機会に

以上のように、ASEANは引き続き米中双方との貿易関係を継続しようとしているが、不確定要素も多い。そうした環境下、ASEANの経済統合を進める機運が高まっている。ASEAN有識者調査では、米中対立下でASEANが取るべきスタンスとして、24年から25年にかけて「ASEANの強靭性・団結力を強化し、米中からの圧力を跳ね返すべき」という回答が増加している（図表6-9■）。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

これまでの域内統合は物品貿易の自由化・円滑化を中心に進められてきた。もっとも、米国や中国との貿易シェアが拡大するなか、域内貿易割合は約2割で頭打ちとなっている。これまでの自由化は関税撤廃に主眼が置かれ、非関税障壁が残存していること[7]や、制度運用や規格が各国で異なることなどが背景として指摘される。また、物品貿易以外についても、サービス分野やデジタル分野の市場統合が十分に進んでいない。こうした要素が、外資企業のASEAN進出を妨げる一因となっているとみられる[8]。

図表 6-9 米中対立下で取るべきスタンス（ASEAN10有識者調査）



注：25年は1月3日から2月15日に実施。
出所：ISEASを基に三菱総合研究所作成

6つの戦略目標を軸に、世界第4位の経済圏を目指す

5月に開催された第46回ASEAN首脳会談において、今後20年の長期ビジョンである「ASEAN共同体ビジョン2045（ACV2045）」と、その実現に向けた今後5年間の具体的な実行計画「ASEAN経済共同体（AEC）戦略計画（2026～2030年）」が採択された（図表6-10）。

同計画は6つの戦略目標と個別目標・戦略的措置から成るが、1つ目の戦略目標（■）のなかでは、「非関税障壁の負の影響抑制」や「商品分類の統一」といった、関税撤廃以外の域内貿易深化に加え、サービスや金融などの分野でも経済統合を進めることを打ち出している。それと同時に、同志国連携やグローバルサプライチェーン（GVC）への積極的な関与によって、国際的なプレゼンスを高め、「ASEANの中心性」を高めようとする動きも見られる点も特徴だ（■）。

図表 6-10 「AEC 戦略計画（2026～2030年）」における6つの戦略目標

経済統合・単一市場	域内貿易深化	• 物品貿易協定の改訂・実施 • 非関税措置の負の影響を最小限に抑制 • 税関手続きの効率性向上、商品分類の統一
	サービス統合	• サービス貿易協定や促進枠組みの実施 • 既存・新規FTAにサービス関連の項目追加
サステナビリティ	エネルギー転換	• 二酸化炭素回収・利用・貯留（CCUS）プロジェクトの開発・導入促進 • エネルギー効率の向上と節約の促進
イノベーション	デジタル改革	• 国境を超えた技術協力、知識移転の強化 • 電子請求書・認証などの相互運用化
	エコシステム	• IoT・ビッグデータ・AI等の利用・普及促進 • 産学連携の強化によるエコシステム構築

国際的プレゼンス	同志国連携強化	• RCEPなど既存包括経済連携協定の実施 • デジタル・環境・労働・中小企業等の項目を既存・新規の自由貿易協定に追加
	GVCでの地位向上	• グローバルサプライチェーンへの参加促進 • 地域産業協力を通じた競争力・回復力強化
レジリエンス	エネルギー食料安保	• 供給網の脱炭素化推進 • ASEAN間のエネルギー相互接続性強化 • 総合的な水資源管理の強化
包摂性・コミュニティ	開発格差縮小	• 開発の遅れた地域における中小企業支援、地域間・国家間の貿易円滑化促進 • デジタル化を通じたインフォーマル部門の生産性向上・小口金融へのアクセス拡大

注：主な内容を抜粋。6つの戦略目標は原文の表現・キーワードを基にした当社独自の表現。 出所：ASEAN事務局を基に三菱総合研究所作成

超国家的な権限を持つEUとは異なり、ASEANは各国主権をより重視する地域共同体であるため、法的拘束力や予算執行能力はない。AEC戦略計画はあくまで指針を示すものに過ぎないが、トランプ関税に代表される世界の保護主義化を前に、域内統合の重要性が再認識されていることは確かだ。

IMFの予測では、ASEAN10の名目GDPは2027年にかけて日本を上回り、今後さらなる市場拡大が見込まれる。日本の対ASEAN直接投資は2年連続で中国を下回るなど（前掲図表6-8）、近年ASEAN側からみた日本の経済的プレゼンスは低下傾向にあるが、日本企業としては域内統合の動きから生まれる事業機会を見定め、協力できる分野を探すことが求められよう。

（3）ASEAN経済の先行きリスク

ASEAN経済の下振れリスクは、第一にトランプ関税交渉の行方だ。競合する他国がより低い水準の関税率で合意した場合や米政権が再び対ASEAN関税を引き上げた場合は、輸出や投資環境に悪影響が及ぶ。

第二に、タイ・カンボジア国境間紛争だ。7月末に停戦合意に至ったものの、タイでは紛争対応を巡る政治的混乱から、実体経済への悪影響が懸念されている。また、今後の情勢次第ではASEAN域内統合深化の動きにも水を差しかねない。

---

[7] 図表6-5と同様の基準では、ASEAN加盟国間の非関税措置（AVEs）は3.9%であり、北米に対する3.3%よりも高い。

[8] 例えば、ASEAN 日本人商工会議所連合会は、昨年 ASEAN 事務総長に宛てた要望書のなかで、「経済統合、市場統合が進まず、ASEAN 加盟国間で物品や人、資本やデータの移動が制限されている状態である場合、10カ国が集まっている状態に過ぎず、ASEAN の投資先としての魅力が半減してしまう。」と述べている。
https://www.jetro.go.jp/view_interface.php、2025 年 8 月 5 日アクセス

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

執筆担当者

全体総括	｜堂本健太、森重彰浩
1. 総論	｜堂本健太、森重彰浩
2. 日本経済	｜田中康就、田中嵩大、山本道也
3. 米国経済	｜浅井優汰、江口修平
4. 欧州経済	｜綿谷謙吾
5. 中国経済	｜金成大介
6. ASEAN 経済	｜田中嵩大

本件に関するお問い合わせ先

株式会社三菱総合研究所
〒100－8141 東京都千代田区永田町二丁目 10 番 3 号

【内容に関するお問い合わせ】
政策・経済センター
電話：03-6858-2717　メール：pecmacro@ml.mri.co.jp

【報道機関からのお問い合わせ】
グループ広報部
メール：media@mri.co.jp

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.