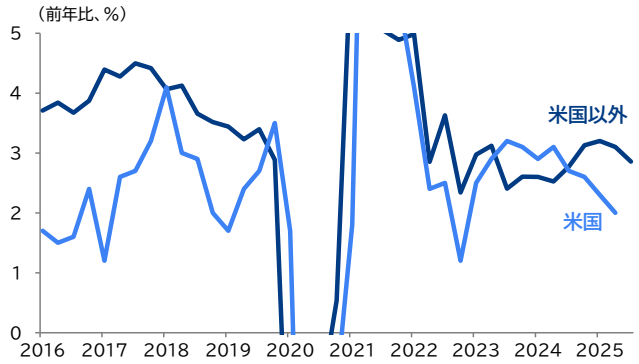
政策・経済センター 堂本 健太 森重 彰浩

(1) 世界経済の現況

世界経済は従来想定以上の底堅さを維持

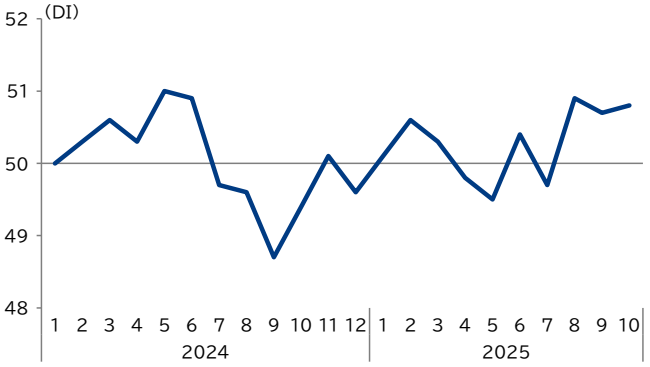
世界経済は底堅い成長軌道を維持している。25年7-9月期の米国以外の主要国実質GDP(世界GDPの約50%を構成)は、3%前後の成長ペースとなった(図表1-1)。米国経済は、政府機関閉鎖の影響で統計が公表されていないが、堅調な成長率を維持したとみられる(詳細はP.19米国経済)。トランプ関税の影響が懸念される製造業のセンチメントについて、世界全体の動向を示すグローバルPMI(世界の製造業付加価値の約98%をカバー)は、8月以降中立水準の50を上回っている(図表1-2)。

図表 1-1 主要国実質 GDP 成長率



注:米国以外は、世界の名目GDP(ドルベース)の約50%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7-8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 グローバルの製造業 PMI

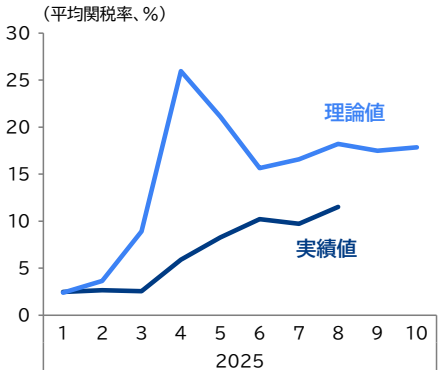


注:直近は25年10月まで。
出所:JP Morgan、S&P Globalを基に三菱総合研究所作成

従来の想定以上に経済が底堅さを維持している背景として、①関税コストの低減、②AI関連需要の拡大、などが挙げられる。

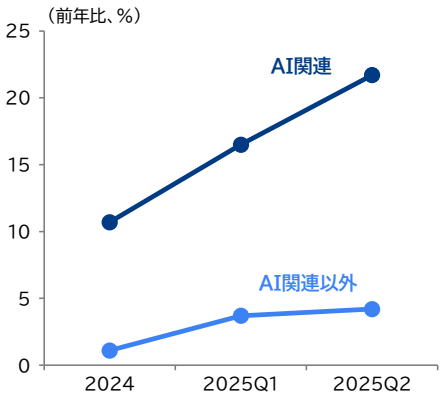
①について、米国の平均関税率は6月以降も10%程度で横ばいにとどまり、従来の輸入構造を前提として算出される理論値を下回っている(図表1-3)。これは、米国の輸入に占める関税率の低い品目の割合が高まっていることが影響している(詳細は注目点①で後述)。②について、先端AIの開発を巡り大手企業がしのぎを削っており、AI関連投資が急拡大している(詳細は注目点②で後述)。それに伴い、AI関連輸出の増勢が強まっており(図表1-4、1-5)、各国の景気押し上げに寄与している。

図表 1-3 米国の平均関税率



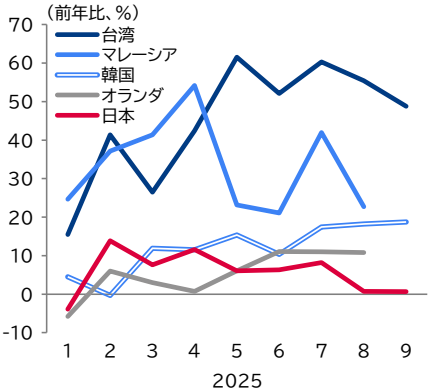
注:理論値は日次データの単純平均。
出所:米国商務省、米国財務省、イェール大学予算研究所を基に三菱総合研究所作成

図表 1-4 世界の財貿易



注:AI関連は、半導体、製造装置、サーバー、コンピュータなど約100品目の合計。
出所:WTO "Global Trade Outlook and Statistics Update: October 2025"を基に三菱総合研究所作成

図表 1-5 主要国の AI 関連輸出



注:WTO "World Trade Report 2025: Making trade and AI work together to the benefit of all"のHSコード分類に基づき集計。
出所:UN Comtrade、台湾財政部關務署、韓国関税庁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

関税の悪影響は徐々に顕現化、世界経済は好悪材料のバランスのなかで成長軌道をたどる

先行きの世界経済は、トランプ関税による悪影響とAI関連投資拡大や財政・金融政策などの下支え要因が混在するなかで、底堅い成長率を維持するとみる（図表1-6）。世界全体の実質GDP成長率は、25年前年比+2.7%、26年同+2.6%と予測する。7-9月期の実績を踏まえた上で、関税率の想定対比下振れとAI需要の拡大などを考慮し、前回8月時点（25年同+2.5%、26年同+2.5%）から両年とも上方修正した。

見通しの注目点は、①トランプ関税の影響、②AI需要の拡大、③財政・金融政策の方向性の3つである。①は景気下押し要因となるが、その下押し幅は従来想定よりも小幅にとどまると見込む。そうしたなか、②、③が景気を下支えする構図を想定している。

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	**3.0%**	**2.8%**	**2.7%**	**2.6%**
米国	2.9%	2.8%	2.0%	1.9%
ユーロ圏	0.4%	0.9%	1.3%	1.0%
中国	5.4%	5.0%	4.9%	4.5%
日本　［暦年］	1.2%	▲0.2%	1.3%	0.6%
［年度］	0.4%	0.6%	1.0%	0.7%
ASEAN5	4.4%	5.0%	4.8%	4.6%
その他世界	2.8%	2.7%	2.6%	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

注目点①　トランプ関税の影響　―　関税の悪影響は想定よりも緩和も、先行き徐々に顕現化へ

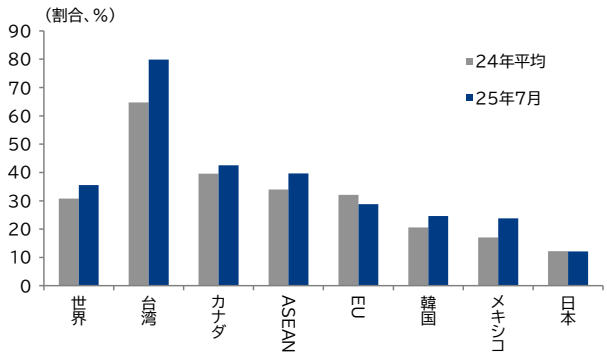
関税コスト低減に向けた対応が一部でみられる

米国の平均関税率が理論値を下回っている要因を検証すると、関税対象外品目の輸入額増加の影響が大きい。輸入に占める関税対象外品目の割合について、24年平均と25年7月時点（直近）とを比較すると、台湾やASEANを中心に上昇している（図表1-7）。これらの一部は、関税が課されていない半導体・電子機器などの貿易増加を反映しているとみられ、今後、関税の適用により解消されていく可能性が高い。一方、関税コストを恒常的に低減するために、対応している事例もみられる。

第一の対応｜カナダ・メキシコの対米輸出における関税免除申請の拡大

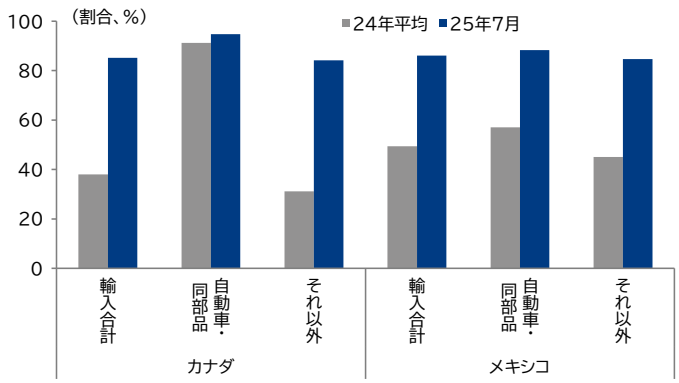
第一の対応は、カナダ・メキシコの対米輸出における、USMCA（米国・メキシコ・カナダ協定）の免税申請の拡大である。米国はカナダ・メキシコに対して高い関税率を課しているが、USMCAの原産地規則を満たす品目は免税（鉄鋼・アルミニウム製品などを除く）となっている。USMCAの免税措置を適用した貿易額の割合は25年7月時点でカナダ・メキシコは80%台半ばと24年平均（カナダ38%、メキシコ50%）から大幅に上昇している（図表1-8）。従来は最恵国待遇などにより低い関税率が適用されていたために、企業がUSMCAの認定を申請する必要性が薄かったことが背景にある。26年7月にはUSMCAの協定見直しが予定されており、原産地規則の厳格化などを巡り、協議は難航する可能性があるものの、米国で中間選挙を控えるなか、関税率が大きく上昇する事態は避けられると想定する。

図表 1-7　対米輸出に占める関税対象外品目の割合



注：相互関税や品目別関税の対象外と指定されている品目の輸入額が全体に占める割合。カナダ・メキシコについては、USMCAの免税対象品目を考慮していない。
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

図表 1-8 USCMA 準拠品目の割合



注：自動車や鉄鋼など一部品目はUSMCA準拠の場合でも免税対象ではない。
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

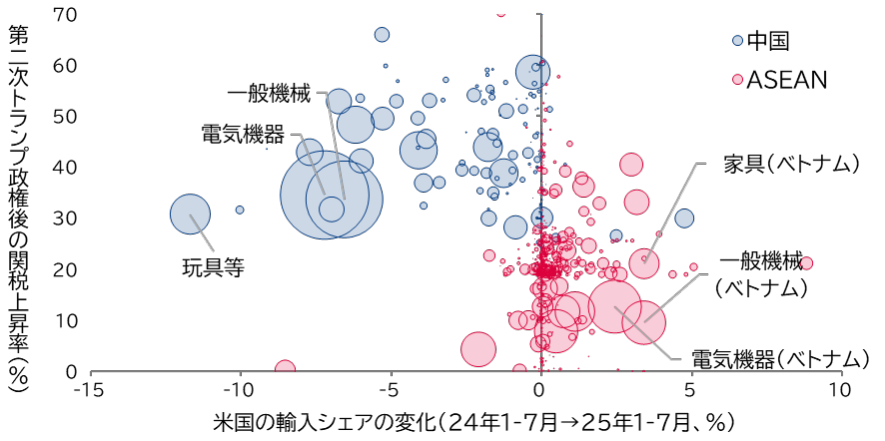
Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

第二の対応｜中国からアジア新興国への対米輸出拠点のシフト

第二の対応は、対米輸出拠点の中国からのシフトである。中国に対する関税率が相対的に高いことから、対米輸出拠点を中国からそれ以外の国に見直す動きがみられる（詳細はP.30ASEAN経済、注目点①）。実際、トランプ関税導入以降の米国の輸入について、中国からの輸入が減少し、ASEANからの輸入が増加している。迂回輸出の影響を除いても、中国からASEANに輸出拠点がシフトしている可能性が高い。

第2次トランプ政権後の関税上昇率と米国の輸入シェアの変化をみると、関税上昇率の高い中国は多くの品目で米国の輸入シェアが下がっている一方、ASEANは中国に比べて関税上昇率が低く、米国の輸入シェアが伸びている品目が多い（図表1-9）。

図表 1-9 関税上昇率と米国輸入シェアの変化



注：HS2桁で作成、バブルサイズは2024年の米国の輸入額。ASEANは国別×HS2桁別の表示。
出所：米国国際貿易委員会、米国ホワイトハウスを基に三菱総合研究所作成

関税の悪影響は従来想定に比べ緩和されるが、先行き徐々に顕現化

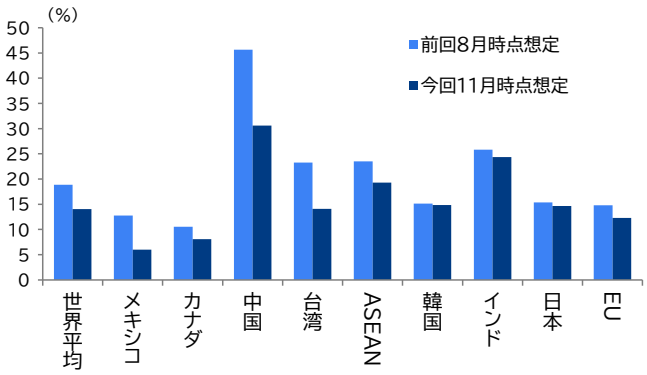
以上に加えて直近のトランプ政権の動きを踏まえて、関税を巡る前提条件を見直すと（図表1-10）、米国の平均関税率は前回8月見通し時点での想定ほど上昇しない可能性が高い（図表1-11）。それに対応して、関税による各国・各地域に対する悪影響も前回想定からは縮小を見込む（図表1-12）。

図表 1-10 トランプ関税に関する想定

国別関税			品目別関税			その他の前提条件		
	今回想定	前回想定		今回想定	前回想定		今回想定	前回想定
中国	20%	30%	鉄鋼・アルミ	50%	50%	輸入構成	高関税国の対米輸出減少	24年時点と不変
カナダ	35%	25%	自動車	25%	25%			
メキシコ	25%	25%	銅	50%	50%	株価	影響なし	5%下押し
USMCA免税比率	85%	50%	木材	一部10～25%	全て25%	関税の負担	90%米国	80%米国
			医薬品	一部100%	全て25%			
その他の国（相互関税）	10～40%	10～40%	半導体	一部50%	全て25%	不確実性	世界経済政策不確実性指数100pt上昇	世界経済政策不確実性指数200pt上昇
			トラック	25%	想定せず			

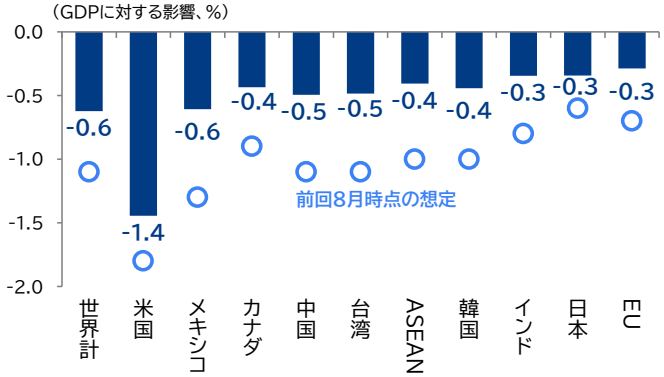
注：日本やEUは関税合意に基づき、自動車や医薬品・半導体関税の上限を15%とし、航空機部品など一部品目も相互関税の対象外と想定。■は前回よりも景気下押し影響の緩和につながる修正、■は前回よりも景気下押し影響の拡大につながる修正。関税の米国負担割合も引き上げたが、影響は米国とそれ以外の国で異なる。
出所：米国ホワイトハウスを基に三菱総合研究所作成

図表 1-11 米国の関税率



注：前提は図表1-10の通り。
出所：米国国際貿易委員会、米国ホワイトハウスを基に三菱総合研究所作成

図表 1-12 トランプ関税の短期的な経済影響

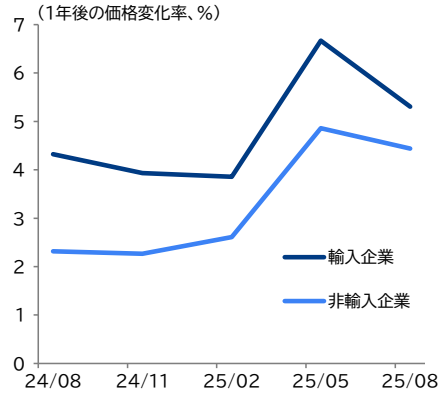


注：関税前提は図表1-10の通り。関税による米国のコスト高や各国の輸出収益下振れとともに、不確実性上昇の影響も織り込んだ。
出所：OECD国際産業連関表などを基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

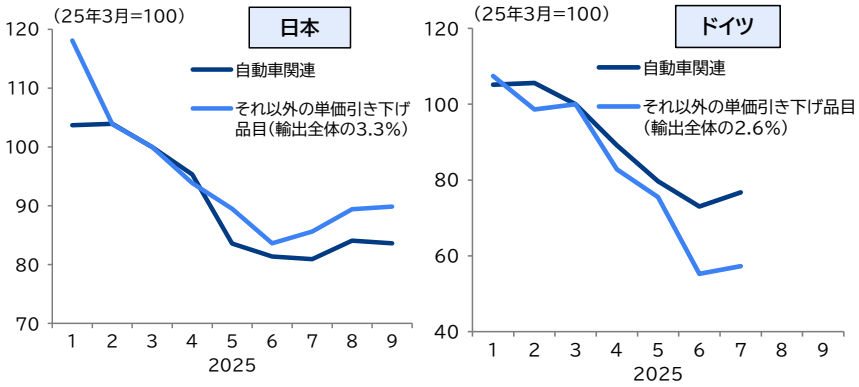
関税の悪影響は想定よりも縮小したものの、避けられるものではなく、今後徐々に顕現化する見通しである。これまでは、主に米国企業が関税のコストを負担・吸収していたとみられるが（詳細はP.20米国経済、図表3-5）、今後は消費者への転嫁が進むだろう。アトランタ連銀の調査によると、米国企業の1年後の予想価格変化率は5月調査から8月調査にかけて伸びが鈍化したものの、関税導入以前よりも高水準にある（図表1-13）。特に、原材料や商品を輸入していない企業でもその傾向がみられ、インフレ圧力が様々な品目に広がっている可能性がある。また、輸出側企業の価格設定にも、米国への価格転嫁を進める兆しがみられる。日本やドイツなど主要国では関税導入後に輸出単価を引き下げる動きがみられたが、9月にかけて単価を徐々に引き上げる兆しもある（図表1-14）。自動車関連については、関税率修正の影響を割り引いて判断する必要はあるが、関税合意を受けて米国事業者との価格交渉が進み始めている可能性がある。

図表 1-13　米国企業の予想価格変化率



注：輸入企業とは原材料・中間財を輸入している企業。
出所：Kevin Foster, Ty McClure, Brent Meyer, Daniel Weitz. “Winter Is Coming? Firms’ Cost and Price Expectations in the Wake of Tariff Hikes”を基に三菱総合研究所作成

図表 1-14　主要国の対米輸出単価



注：対米輸出単価を算出し、6～7月に一定以上下落している品目について、加重平均。統計が異なるため、日本とドイツの単純比較には適さない点は留意。
出所：財務省「貿易統計」、米国国際貿易委員会を基に三菱総合研究所作成

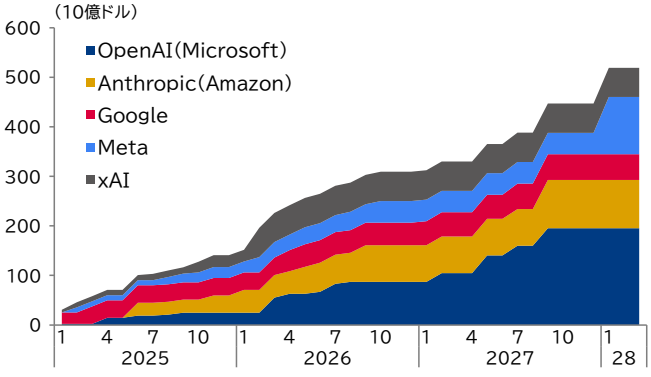
注目点②　AI需要の拡大 ― 中長期的に世界経済の押し上げ要因に
足もとでAI関連投資が急拡大、長期的にも投資拡大トレンドは続く

トランプ関税が世界経済の下押し要因となるなかでも、世界経済が一定の成長軌道を維持するとみられる。景気を押し上げる別の要因もあるためである。その一つがAI関連需要の拡大である。

生成AIの普及や先行きの需要拡大期待から、データセンターなどのAI関連投資が急拡大している。大手テクノロジー企業を中心に今後数年間にわたって巨額の設備投資が計画されており（図表1-15）、AI関連投資拡大により世界経済の成長率が押し上げられるだろう。

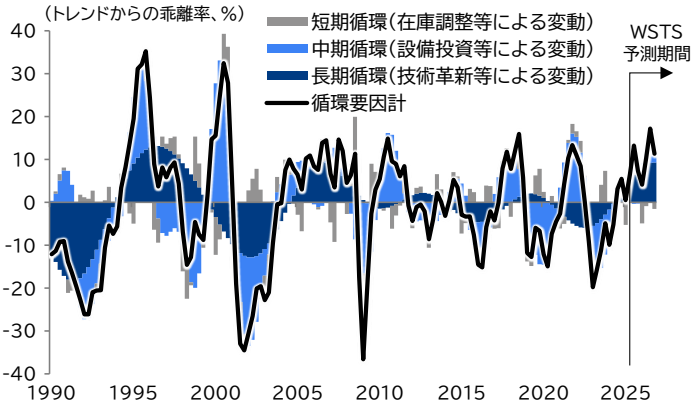
AI関連投資の拡大は、関連セクターの需要増大にもつながる。例えば、半導体市場の拡大傾向が鮮明になっている。世界の半導体出荷額の循環変動要因を短期（半年～2年）・中期（2～6年）・長期（6～20年）に分

図表 1-15　米国の主な AI 向けデータセンターの投資計画（累積）



注：米国で建設が公表されているAI向けデータセンターの投資額を新設・拡張予定時期で合計。主要13のデータセンターを対象としており、各社が公表する投資計画を全て網羅しているものではない。
出所：Epoch AI を基に三菱総合研究所作成

図表 1-16　世界半導体出荷額の循環変動要因



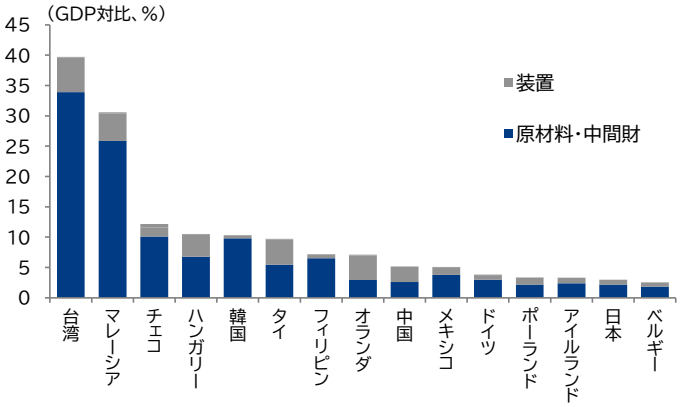
注：CFフィルターにより循環要因を抽出。短期は半年から2年、中期は2～6年、長期は6～20年。サンプル期間は1976～2026年（25年第4四半期以降はWSTSの予測に基づく）。
出所：WSTSを基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

けて抽出すると、直近で長期循環がトレンドに対して押し上げに寄与している（図表1-16■）。これは、1990年代のパソコン普及などの技術革新に相当する局面変化により、複数年にわたって需要拡大が続く可能性を示唆している。半導体需要の拡大により供給力増強投資が促されており、SEMI（国際半導体製造装置材料協会）の予測によると世界の半導体製造装置売上高は26年に前年比＋7.4％と3年連続で増加すると予測されている。

こうした関連需要を含めると、データセンター投資の集中する米国以外にも、経済効果の波及が見込まれる。AI関連輸出額の規模（GDP対比）は台湾やマレーシアで突出して大きく（図表1-17）、関連品目の製造工程集積地で高い景気押し上げ効果が予想される。

図表 1-17 主要国の AI 関連輸出規模



注：24年時点。集計対象品目は図表1-5と同一。
出所：UN Comtrade、台湾財政部關務署、IMF “World Economic Outlook, October 2025”を基に三菱総合研究所作成

注目点③ 財政・金融政策の方向性 ― 一部の国・地域では財政拡張・金融緩和が景気下支え要因に

財政拡張・金融緩和的な政策が実施される地域もみられる

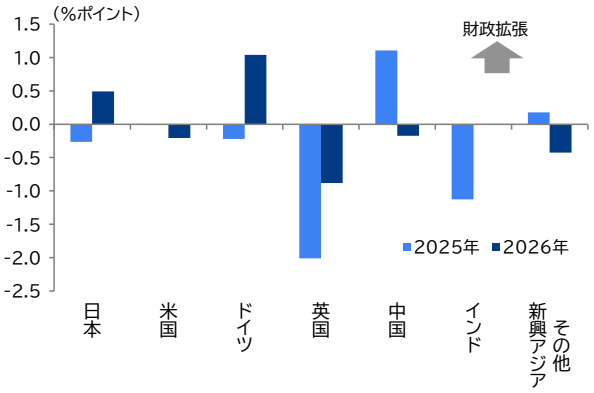
AI需要拡大に加えて、一部の国・地域では財政支出・金融緩和策も景気下支え要因になる。

財政政策について、財政スタンスを示すフィスカルインパルス（IMF予測ベース）は、一部の国で財政政策により景気が下支えされる可能性を示している（図表1-18）。例えば、ドイツは、多額の防衛支出を含む予算成立、インフラ投資基金設立に向けて議会審議が進んでおり、拡張的な財政スタンスへ転換している。インドでは関税の悪影響を緩和する狙いもあり、25年9月に物品・サービス税の減税を実施しており、26年に財政中立的なスタンスへ修正が予想されている。中国では、26年は25年に比べて抑制的な財政スタンスが予想されているが、次期5カ年計画で表明している科学技術力の強化などに対して政策支援を強める可能性がある（詳細はP.26中国経済）。

金融政策について、主要国において段階的に利下げが実施されている（図表1-19）。この背景として、アジア新興国を中心にインフレ率が安定しつつあるほか、関税の悪影響に備えて予防的に利下げする姿勢を示す事例もみられる。過度な高金利の緩和は、資金調達コストの低減を通じた投資促進などにつながるだろう。

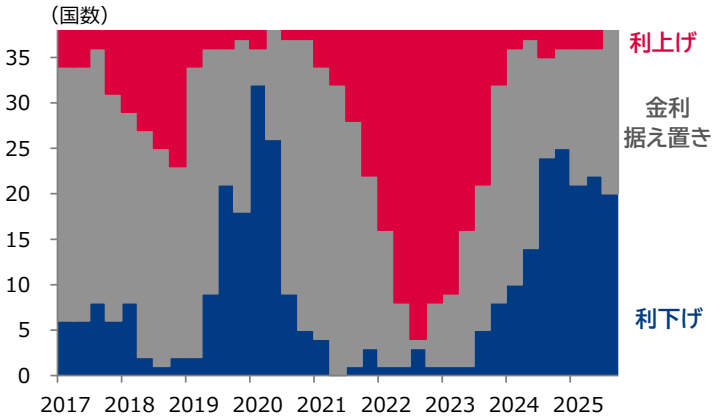
もっとも、財政・金融政策ともに政策余地には地域差がある。一部の国では、財政の持続性維持に対する金融市場の圧力から、財政政策運営が縛られる例もみられる。金融政策についても、インフレ率が中銀目標を上回る国において利下げ余地が限られる可能性が高い（図表1-20）。ましてや、実質金利がマイナスの日本については金融政策正常化が見込まれる局面であり、政策の方向性はその国の経済環境に左右される。

図表 1-18 主要国の財政スタンス
（フィスカルインパルス）



注：フィスカルインパルスは、構造的財政収支GDP比の前年差の符号を逆にして算出。正の値は財政拡張を示す。
出所：IMF “Fiscal Monitor, October 2025”, “World Economic Outlook, October 2025”を基に三菱総合研究所作成

図表 1-19 主要国の金融政策の方向性

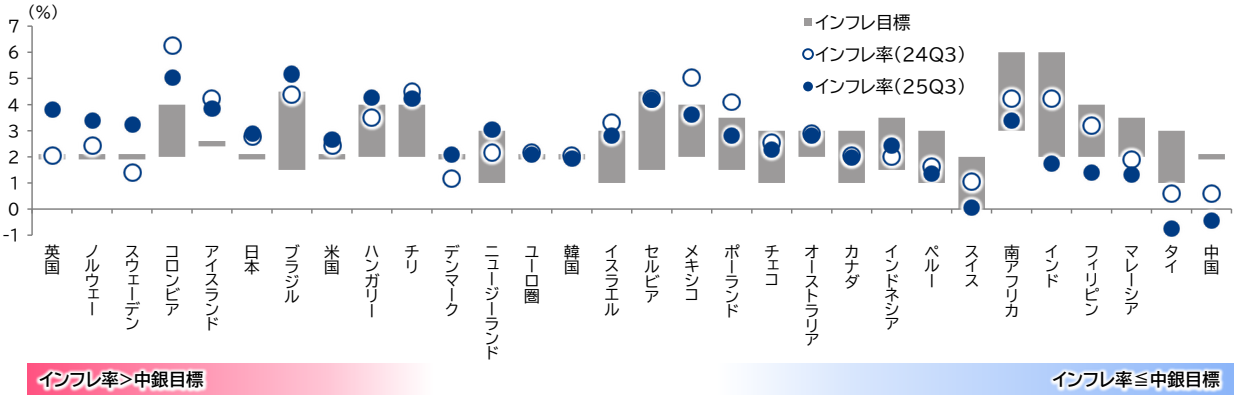


注：集計可能な38カ国とユーロ圏について、四半期ごとの政策金利の変化により区分。
出所：BISを基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

例えば、英国は財政・金融政策の両面で政策余地が狭まっている国の代表例である。財政悪化が続く中、金融市場による財政の持続性に対する懸念も根強く、大幅に抑制的な財政スタンスを余儀なくされている（図表1-18）。金融政策について、段階的に利下げを進めているものの、インフレ懸念の高まりから8月の政策会合で僅差の利下げ決定（利下げ5人、据え置き4人）した後は2会合で政策金利が据え置かれており、慎重な利下げ姿勢が続くとみられる。

図表 1-20 主要国のインフレ率とインフレ目標



注：25年Q3は公表時点までの月次平均。
出所：Luis Ignacio Jácome, Nicolas E Magud, Samuel Pienknagura, Martin Uribe “Inflation Targeting and the Legacy of High Inflation”、Macrobond、各国中銀資料を基に三菱総合研究所作成

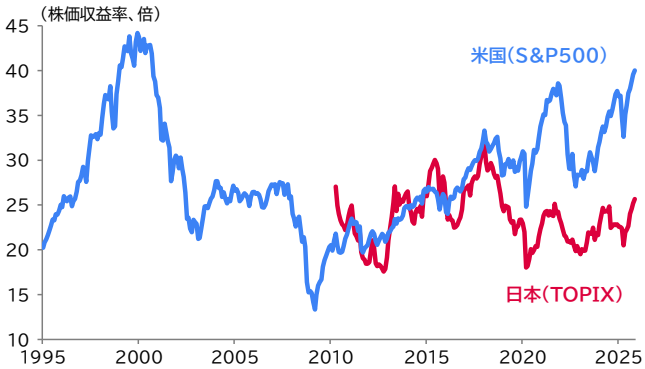
（3）世界経済の先行きリスク

上述の見通しにおいて、上下双方向のリスクがあるが、相対的に下振れリスクの方が大きい。

下振れリスクとして、一つ目は地政学リスクの高まりがある。国際情勢が不安定化するなか、通商関係の緊張が随所にみられる。米国による中国企業への輸出制限強化を受け、10月に中国はレアアースの輸出規制を強化する方針を示した。米中対立が波及する形で、欧州半導体企業に対する中国からの製品出荷が停止され、自動車生産にも一時制約が生じた。10月末の米中首脳会談を経てこれらの規制は当面緩和されたものの、トランプ政権の方針次第では再度米中の摩擦が強まるおそれがある。また、軍事衝突に起因するリスクもある。ウクライナ紛争に関連して、対ロシア制裁が厳格化されれば、エネルギー調達に制約が生じる可能性もあるほか、中東情勢が不安定すれば経済活動の抑制要因となる。

二つ目は、金融システムの不安定化である。例えば、AI関連株のバリュエーション調整はその契機の一つである。AI関連企業の株価は投資資金集中から過熱感が高まっており、米国の株価水準は歴史的な割高水準にある（図表1-21）。収益拡大期待がしぼめば、大幅に調整する可能性がある。下落幅次第では、資金調達の目詰まりやマインドの悪化を通じて、世界経済の景気後退につながるおそれがある。その他、米国債務の信用懸念や各国財政リスクの高まりが金融システムの安定を損なう可能性にも留意が必要である。

図表 1-21 米国・日本のシラーPER



注：月次データ、直近は25年11月10日時点。
出所：Shiller Data、Bloombergを基に三菱総合研究所作成

一方、景気上振れリスクもある。米国が関税コストを軽減する政策を進めれば、景気下押し影響の緩和につながる。また、AI 関連の巨額投資が短期的に景気を押し上げることに加え、AI 活用により生産性が想定以上に押し上げられれば、中長期的な潜在成長率の上昇につながる可能性がある。その場合、AI によるタスク代替が進み、「AI 失業」（詳細は P.21 米国経済、注目点②）が深刻化する可能性がある点には留意が必要である。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.