

Marubeni
Institute

株式会社丸紅経済研究所

世界経済見通しアップデート トランプ政策に翻弄される世界

2025年 2月 25日

本資料の内容

1. 経済成長率見通し (p.3)
2. トランプ政権アップデート (p.4)
3. 主要国・地域経済 (pp.5-10)
4. 商品市況 (pp.11-14)
5. 参考資料 (pp.15-16)

減速する世界経済

動き始めた米新政権、世界経済は減速見通しを維持

▽実質GDP成長率見通し（前年比%）

	世界 シェア 2023年 (%)	2024 見込み (一部実績)	2025 予想	2026 予想	前回からの修正幅 (%ポイント)		
					2024	2025	2026
世界	100	3.2	3.0	2.9	+0.1	-	-
先進国	40.7	1.7	1.6	1.4	-	-	-
米国	15.0	2.8	2.2	2.0	-	-	-
ユーロ圏	11.9	0.7	0.7	0.9	▲0.1	-	-
英国	2.2	0.9	0.9	0.9	-	-	-
日本	3.5	0.1	1.1	0.6	+0.4	+0.1	-
(年度)	-	0.7	0.8	0.5	+0.5	-	-
新興国	59.3	4.2	3.9	3.9	-	-	-
中国	18.7	5.0	4.2	3.9	+0.2	-	-
インド	7.9	6.7	6.5	6.3	▲0.1	-	-
ASEAN-5	5.1	4.6	4.2	4.2	-	-	-
中東欧	7.8	3.2	2.0	2.2	-	-	-
中南米	7.3	2.1	2.3	2.4	-	-	-
中東・中央アジア	7.3	2.4	3.7	3.7	-	-	-
サブサハラ・アフリカ	3.2	3.6	4.0	4.1	-	-	-

(注) 各地域・グループ構成はIMFに基づく。ASEAN-5はインドネシア、マレーシア、タイ、フィリピン、シンガポール。世界シェアは購買力平価（PPP）ベース。修正幅は2024年12月時点の予測値との比較。

(出所) 丸紅経済研究所作成（実績値はIMF及び各国政府統計）

- **2025年の世界経済成長率**は、前年比+3.0%と2024年の同+3.2%から減速。インフレ率低下や漸進的な金融緩和が押し上げ材料となる一方、着実に進む世界経済の分断が重しとなる。
- 1月に成立した**トランプ米政権**は不法移民・違法薬物対策や追加関税などの各種政策を推進。就任後に新たに打ち出された政策方針や軌道修正はあるが、大枠では24年末に作成した想定通り、保護主義的な通商政策を中心に、米国のみならず世界経済全体に下押し圧力となる見通しの確度がより高まったと考える(注)。
- **インフレ率**は各国で縮小ペース鈍化の兆候。**金融政策**は米国で25年末までの利下げが0.25%幅に抑えられる一方、景気減速が顕著なユーロ圏では段階的な利下げが継続される見通し。日本では追加利上げの条件が整うが、政策金利の天井は1%程度か。
- **先進国経済**は、欧州で弱めの回復が続き、日本では内需主導で高めの成長率となり、米国は巡航速度に落ち着く見込み。**新興国**では中国経済が一段と減速し、外需依存が高めのASEANなども広範な世界貿易の減速を通じて下押し圧力を受ける。一方、インドなど内需主導の経済は比較的高めの成長率を維持できる見通し。
- **商品市況**は中国を含む世界経済減速による需要後退で総じて軟調。
- **メインシナリオに対するリスク**は、米新政権を巡る想定以上の分断の拡大やインフレの再燃、地域情勢の混乱、脆弱国の債務問題など、総じてダウンサイドに傾いている。

(注) トランプ政権の成立以降の動向は別紙参照。なお、今回の予測では相互関税などの未施行の政策情報を反映した前提条件の修正は行っていない。

政権発足1カ月の主な動き・今後の注目点

公約に沿い就任2週間で対中関税引き上げ。組織無視のトップダウン。減税・移民対策に係る議会の動きに注意

• 当初の通商関連の包括的調査（調査結果次第で関税賦課）の結果を待たず、「カナダ・メキシコ・中国」・「鉄鋼・アルミ」向け関税に係る大統領令を発表。対中関税は2月4日に発動済。政権発足直後から不法移民の摘発・強制送還が開始。だが、その継続には新たな財源が必要。LNG輸出許可など規制緩和では個々の進捗。一方、政権の性急で強引な手法には一部共和党議員が懸念を表明。不法移民対策費用・減税・歳出削減を含む法案が議会審議中だが、共和党内の意見統一はこれから。5つの政策は相互に関連するものがあり要注意。



現時点まで

- 通商関連の包括的な見直し調査の大統領令
- 対中関税引き上げ(+10%)
- 相互関税に係る調査の大統領令 (注1)

今後の注目点 (注3)

- カナダ・メキシコ関税引き上げ (注2)
- 全世界向け 鉄鋼・アルミ関税 (注2)
- 包括的調査の結果(4/1締切)
- 相互関税に係る調査結果

関税

移民・薬物起因の関税



現時点まで

- 国境封鎖・連邦軍動員
- 5,693人を強制国外退去(2月3日時点)

今後の注目点

- 不法移民対策関連法案 (議会での法案の進捗)
- 当初想定の国外退去人数に対する実績
- 影響を受ける業界からの働き掛け



現時点まで

- 上・下院共和党内で関連法案審議 (上院・下院で意見が折り合わず)

今後の注目点

- 議会審議の進捗・大統領の動き
- 減税財源の手当て議論 (関税や大規模歳出削減)
- 共和党内の歳出削減への慎重意見

減税

移民対策と減税が同一法案審議

規制緩和で歳出削減⇒減税財源



現時点まで

- LNG輸出許可再開
- 消費者金融保護庁の実質解体
- 他省庁解体や職員削減

今後の注目点

- 証取委委員長など規制当局責任者の指名承認
- 関連省庁の規則制定進捗



現時点まで

- 前政権規則の破棄
- 化石燃料開発に係る調査命令
- IRA資金供与の一時停止
- パリ協定再離脱

今後の注目点

- 調査結果 (1月20日起算で30日以内に提出)
- 資金供与停止の解除

気候変動

規制緩和⇒化石燃料増産

(注1) 相互関税調査では、各国の関税など貿易障壁の調査を指示 (結果次第でさらなる関税もあり得る)
 (注2) カナダ・メキシコ向け+25%、カナダ/エネルギーは+10% (3/4まで発動猶予) 鉄鋼・アルミ関税は25%税率適用 (3/12に発動予定)
 (注3) トランプ氏は自動車・医薬品・半導体・カナダ産木材への25%関税の意図も発言

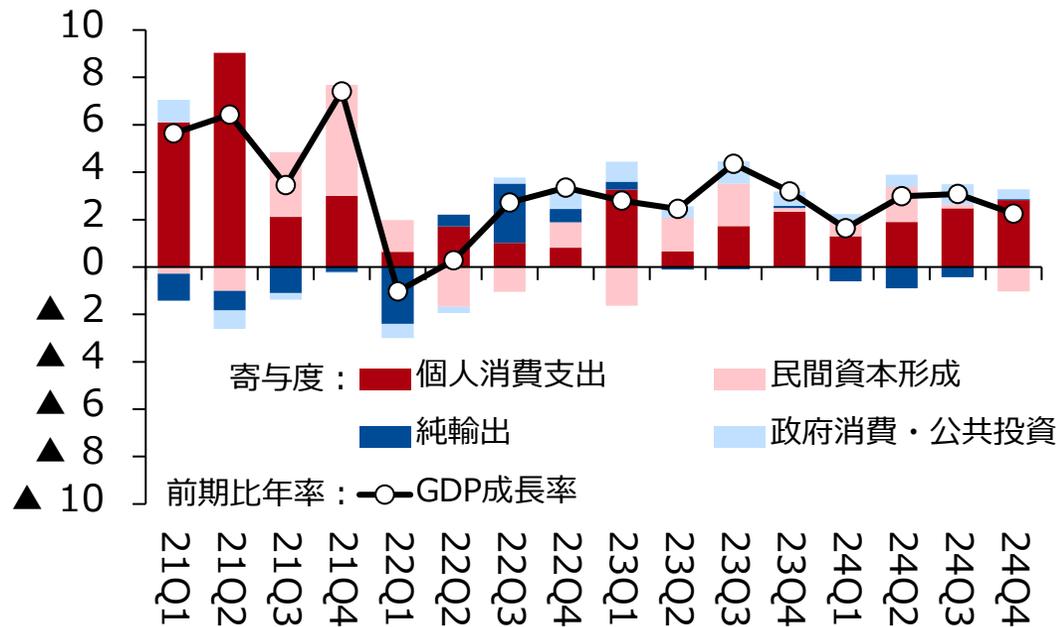
経済：米国

巡航速度へと緩やかに減速する見通し。堅調な個人消費に変調の兆しも、設備投資の持ち直しに期待

- 現状**：2024年の実質GDP成長率は前年比+2.8%と顕著に拡大した。労働市場の底堅さを背景に個人消費が大きく伸張した一方、年後半には設備投資の鈍化が目立った。25年に入っては自動車販売の反動減もあり、消費には減速の兆候が見られる。
- 展望**：鉱工業の設備稼働率は23年初頭以降、前年同期を下回る状況が続いたが、足元では底打ちの兆しが見られる。同統計は企業による米国内の資本蓄積ペースと長期的には相関する傾向にあるため、設備投資についても緩やかな拡大局面に復帰し、景気の下支え材料になることが期待される。ただし、トランプ新政権による既往の産業政策の転換などで押し上げ要因がはく落するリスクは残る。

▽実質GDP成長率（需要項目別）

（前期比年率%、寄与度%ポイント）

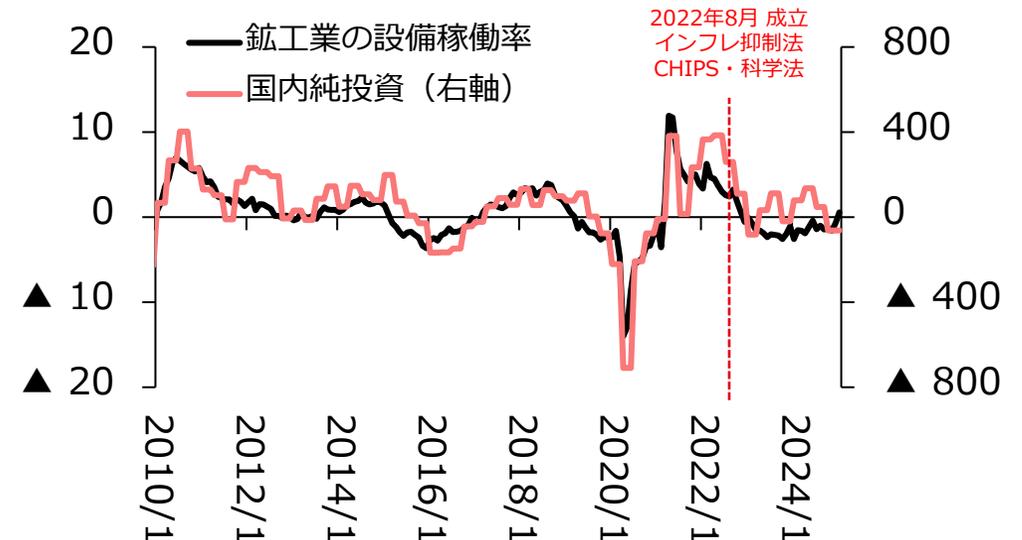


（出所）米商務省

▽設備稼働率・資本蓄積ペース

（前年同期差、%ポイント）

（前年同期差、10億ドル）



（注）国内純投資：国内総投資より固定資本減耗を除いたもの。図中では企業部門のデータのみ図示。四半期データ。

設備稼働率：月次データ。

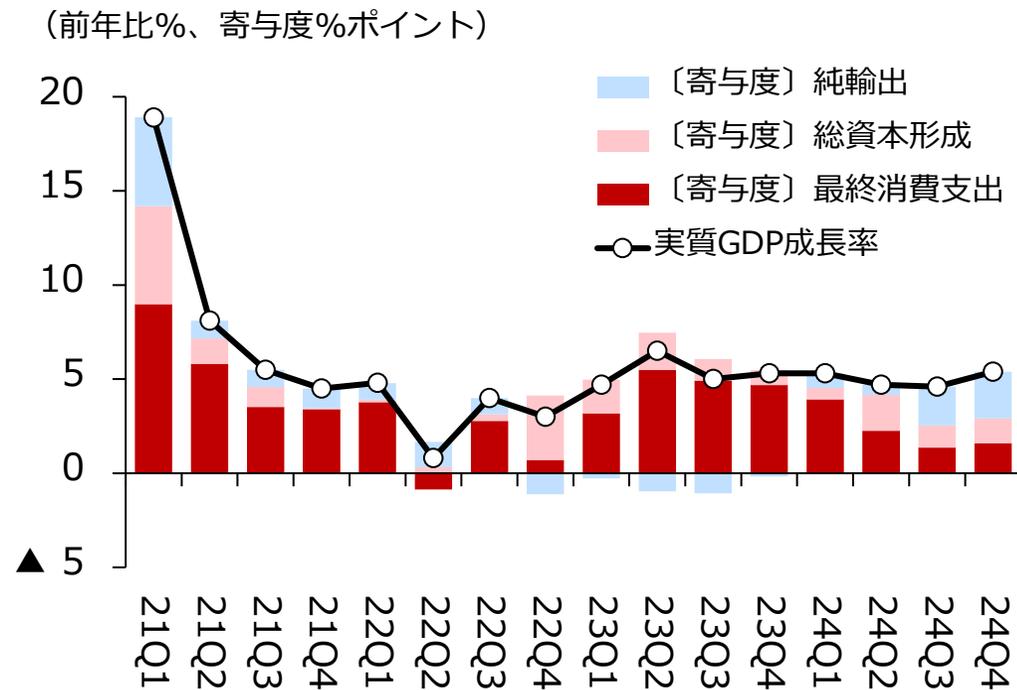
（出所）米連邦準備制度理事会、米商務省より丸紅経済研究所作成

経済：中国

住宅不況や米追加関税が重しとなり減速懸念が根強い

- **現状**：2024年の実質GDP成長率は前年比+5.0%と景気刺激策や駆け込み的な対米輸出などが寄与し政府目標並みの結果となった。
- **展望**：2025年の主要地域の成長率目標が出揃い、大多数が前年比+5%超となった。この状況を踏まえ、3月の全人代（国会）では政府目標も同+5%程度に決まる可能性が高い。しかし、住宅不況などに起因する内需低迷に加え、米追加関税が一層の下押し圧力となる懸念から、市場では同+4%程度への減速を予測する向きが優勢。政府目標達成には引き続き財政出動が必要となる公算が大きく、財政リスクを避けながらの経済運営が課題に。

▽実質GDP成長率（需要項目別）



（出所）中国国家统计局 直近：2024年10～12月期

▽各地が掲げる2025年成長率目標

主要地域（省・自治区・直轄市）	2025年実質GDP成長率目標（前年比）
チベット	+7~8%
海南	+6%以上
内モンゴル、湖北、重慶、新疆	+6%程度
安徽、四川	+5.5%以上
吉林、浙江、湖南、河南、貴州、甘肅、寧夏	+5.5%程度
福建	+5~5.5%
河北、遼寧、江蘇、山東	+5%以上
天津、北京、黒竜江、上海、広東、広西、江西、雲南、山西、陝西	+5%程度
青海	+4.5%程度

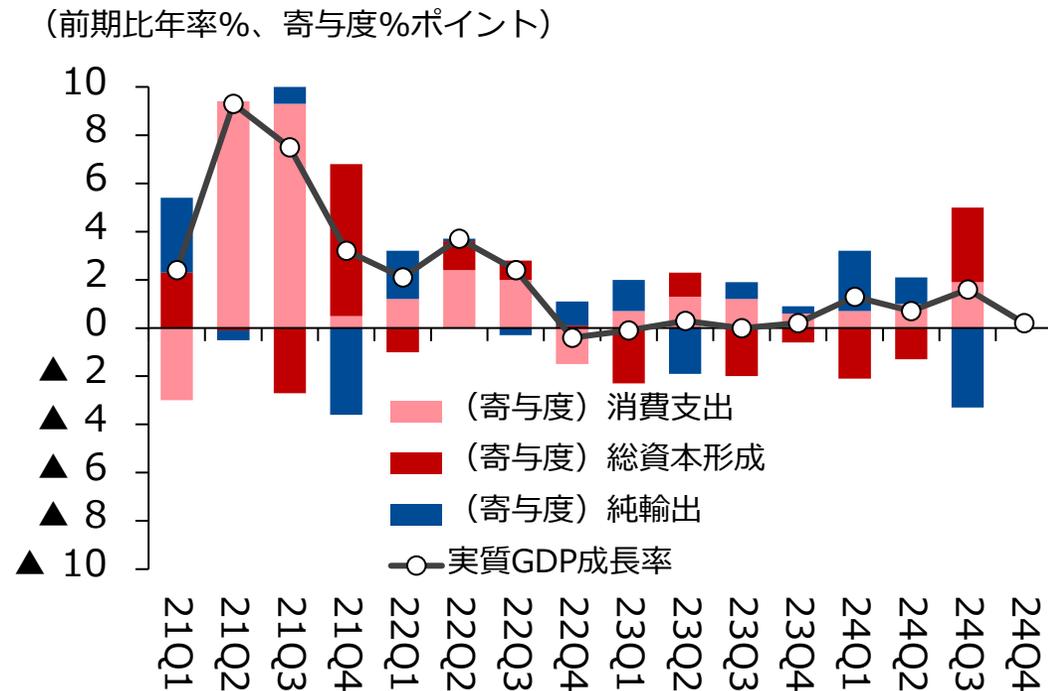
（出所）各種報道より丸紅経済研究所作成

経済：ユーロ圏

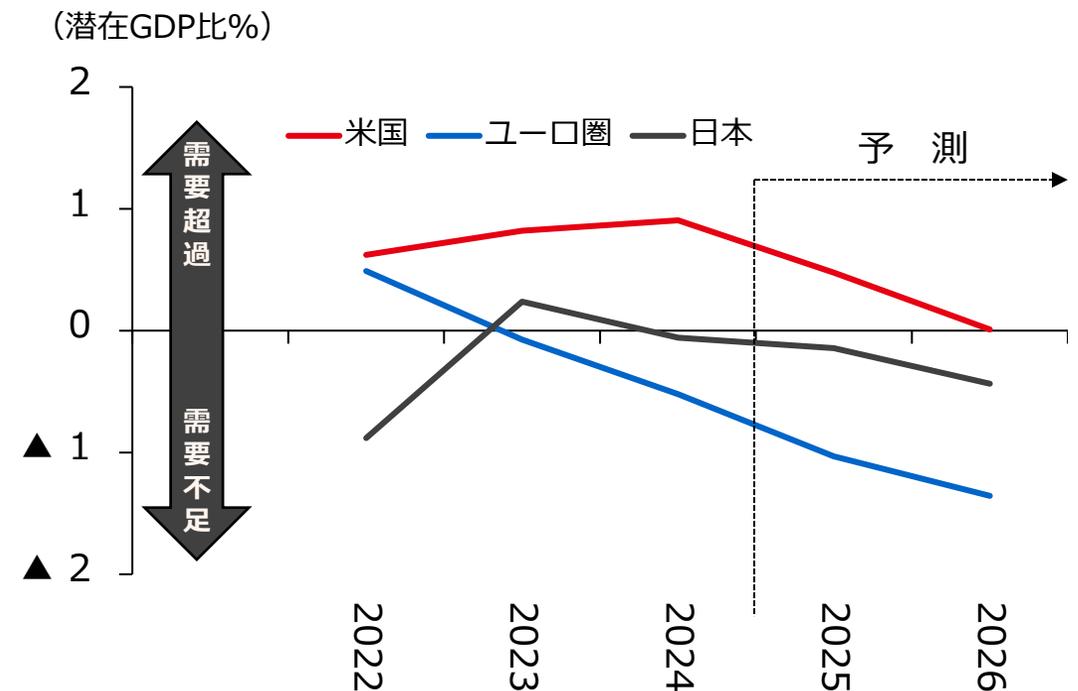
インフレは根強いが、需要不足で利下げ必要。報復関税・ユーロ安によるインフレ高止まりを警戒

- **現状**：ユーロ圏の24年10～12月期実質GDP成長率は前期比年率+0.2%。ドイツ・フランス・イタリアはそろって前期比マイナスとなった。ドイツ・イタリアは相対的に製造業比率が高く、米国が関税を引き上げた場合そのダメージを受けやすい点が懸念される。
- **展望**：欧州中央銀行（ECB）は「過去数カ月間、インフレ率は若干上昇が加速しているが、年内には目標である+2%前後に落ち着く」と予想。25年の需給ギャップ予測は米国がプラス（需要超過）に対し、ユーロ圏はマイナス（需要不足）。従ってECBは着実な利下げを実施すると予想。一方、米国との金利差拡大によるユーロ安や報復関税によるインフレ高止まりを警戒。

▽実質GDP成長率（ユーロ圏、需要項目別）



▽日・米・ユーロ圏の需給ギャップ

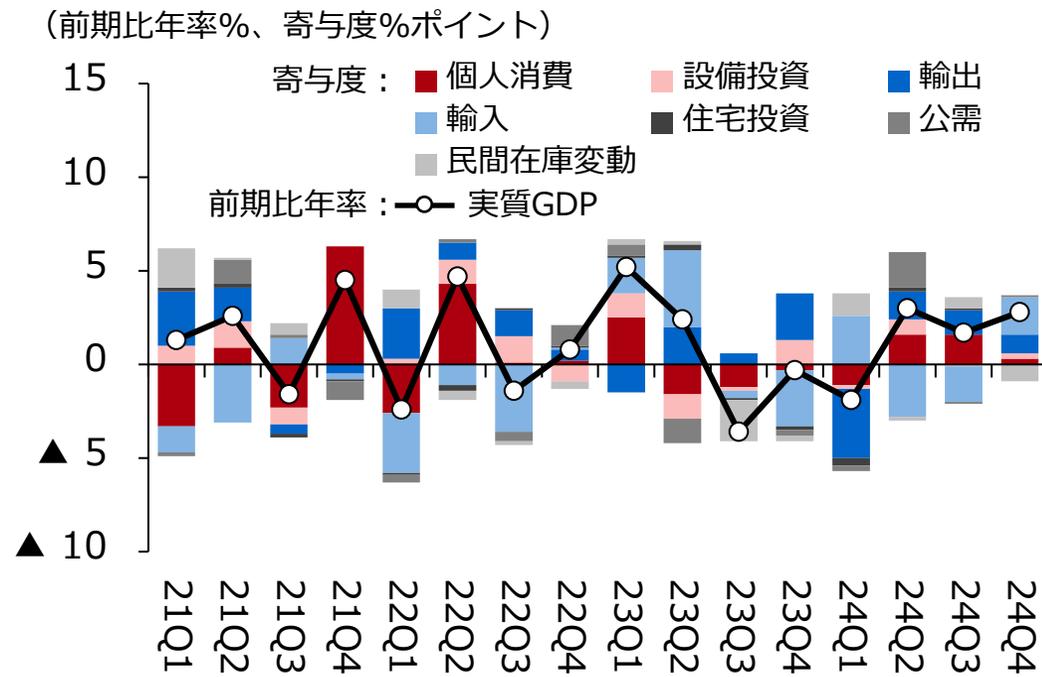


経済：日本

海外経済の減速が重しとなる中、内需主導で強めの成長となる見通し

- **現状**：2024年の実質GDP成長率は前年比+0.1%。10～12月期が前期比+0.7%（前期比年率+2.8%）と高めの伸びとなり、年初のマイナス分を年後半に補った。個人消費や設備投資も増加したが、輸入の減少による押上げが主因。日銀は1月会合で追加利上げを実施。
- **展望**：食料価格や円安の影響で物価の高止まりが懸念されるものの、人手不足を背景に高めの賃上げが続き、実質賃金は緩やかに回復する見込み。所得環境の改善を受けた個人消費や、省力化やDX・GXに向けた設備投資などの内需主導の成長が期待されるとともに、2024年からの反動で高めの成長となる見通し。日銀は利上げを継続するとみられるが、トランプ関税などが今後の不確定要因に。

▽実質GDP成長率（需要項目別）



(出所) 内閣府より丸紅経済研究所作成

▽金利



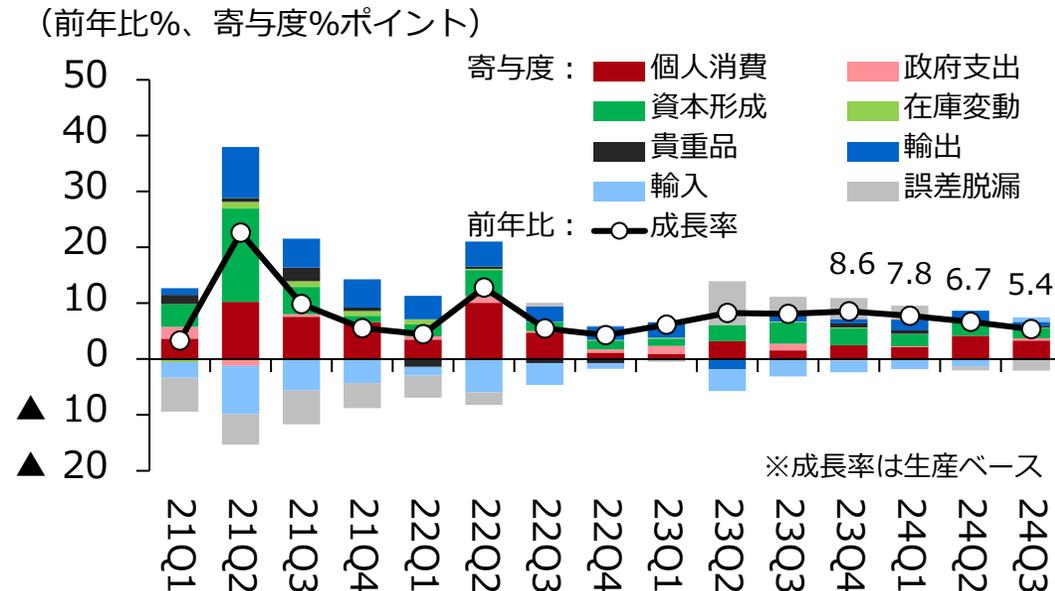
(出所) LSEGより丸紅経済研究所作成

経済：インド

米中対立が激化する中でも内需主導で堅調な成長ペースを維持する見通し

- **現状**：2024年後半以降は、総選挙後の公共投資の持ち直しや農業生産の回復、堅調なサービス業の伸びが景気を下支えする一方、高金利環境や食料価格の高騰により都市部を中心に個人消費は鈍化傾向。依然高めの成長率を維持するもやや減速感が強まっている。
- **展望**：トランプ米政権が保護主義的な通商政策を推し進めていけば、米国向けが約2割を占めるインドの輸出にも相応の下押し圧力がかかると想定される。一方で、中間層向け所得税減税などによる個人消費の下支えや、堅調な住宅・インフラ需要を受けた生産・投資の拡大、インフレ緩和に伴う利下げが内需を中心に景気を支援し、2025年は前年比+6%台の成長率を維持する見通し。

▽実質GDP成長率



(注) インドではGDP統計などの基礎となる10年毎の国勢調査がコロナ禍による延期のため2011年が最新版となっている。需要側と生産側の差異を示す誤差脱漏の大きさもあり、特に需要項目別の数値の信頼性を疑問視する見方もある。

(出所) インド統計局

▽財政・金融政策

財政（2025年度予算案）

歳出規模	50.7兆ルピー（前年度比+5.0%）と堅実な規模。
財政健全化	財政赤字のGDP比は前年度から低下見込み。歳出面では高所得層からの税収増に関して楽観的過ぎる面も。
所得税減税	無税対象上限の引き上げ（年収70万ルピーから120万ルピー（注））。中間層の購買力拡大を支援。
公共投資	資本支出額は11.2兆ルピー（前年度比+9.8%）と前年度の同+7.4%から加速するも20%超だった20～23年度と比べるとやや抑制的。
関税率引き下げ	関税率（加重平均）を11.65%から10.66%に引き下げる。トランプ政権の通商交渉を念頭に置いた動きとみられる。

金融（インド準備銀行の方針）

- 25年2月会合で約5年ぶりに利下げ（6.25%）。
- 年明け以降、CPI上昇率は順調に縮小（食料価格の落ち着きが主因）。追加利下げの支援材料に。

(注) 給与世帯は標準税額控除7.5万ルピーを加えた127.5万ルピー。

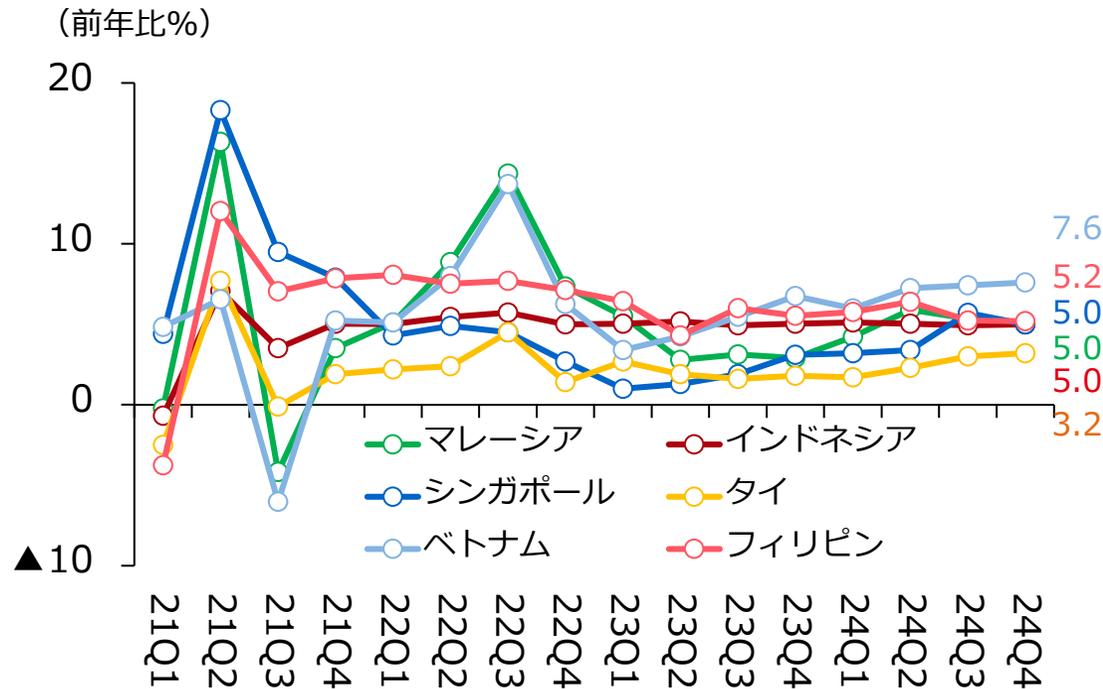
(出所) インド財務省より丸紅経済研究所作成

経済：ASEAN

貿易戦争の下で外需が減速する一方、内需は底堅い拡大を見込む

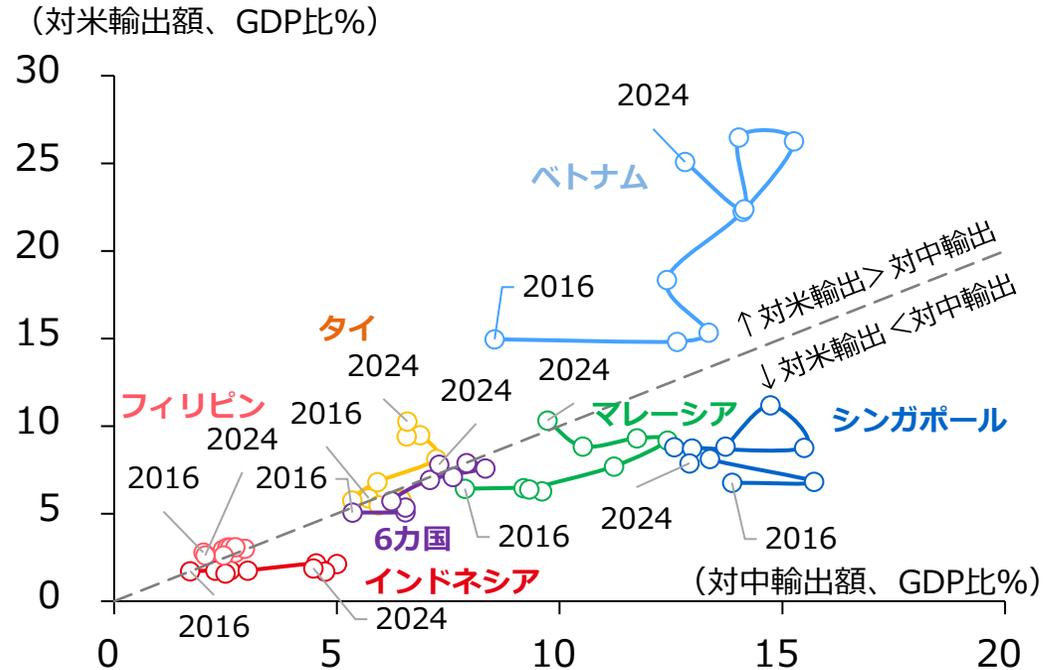
- **現状**：ASEAN諸国は総じて堅調な成長を維持。外需はベトナム、マレーシアの米国向け電子機器輸出を中心に好調。インフレ圧力の緩和が進む中で個人消費はおおむね堅調だが、自動車販売はローン審査の厳格化などを背景にタイ、インドネシアを中心に停滞が続く。
- **展望**：米新政権の通商政策や中国経済の伸び悩みが外需の重しとなり、米中向け輸出への経済依存度が大きめのベトナム、マレーシア、シンガポールなどを中心に景気への下押し圧力となる。一方、インフレ緩和を背景とした消費・投資活動の下支えにより内需は相対的に底堅い拡大を見込むが、米金利の高止まりにより新興国通貨に下落圧力が継続する中で利下げペースは抑制的になるとみられる。

▽実質GDP成長率（ASEAN主要6カ国）



(出所) CEIC

▽対米・対中輸出額（各国GDPシェア、2016～2024）



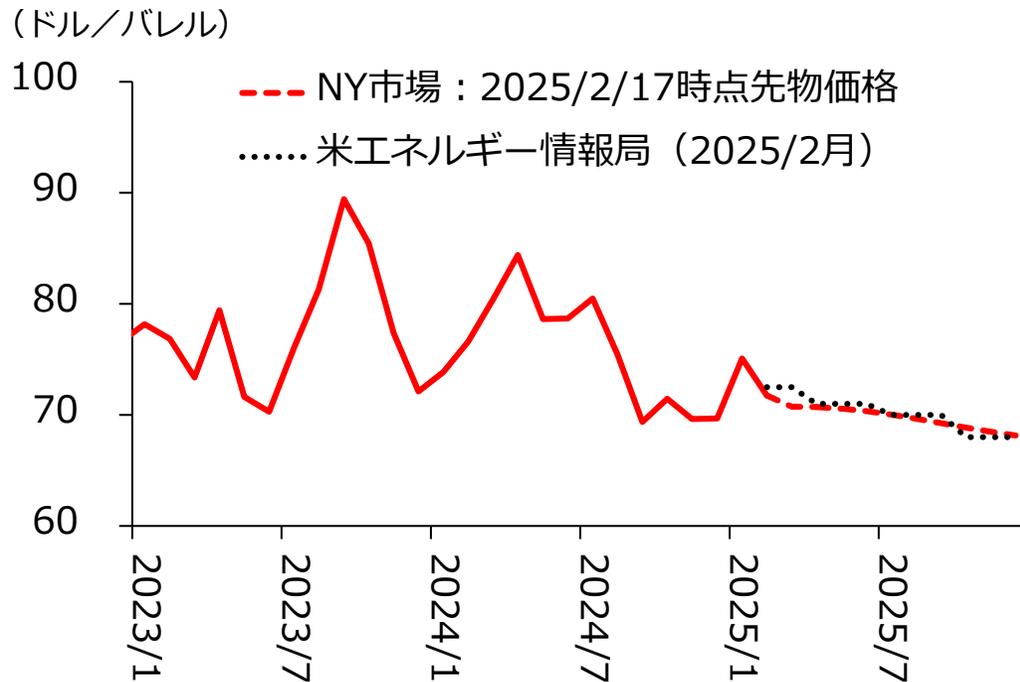
(注) ドル建て額。「6カ国」は各国のGDP規模による加重平均値。
(出所) CEIC

商品市況見通し：原油

供給超過幅の拡大に伴い上値の重い展開を見込む

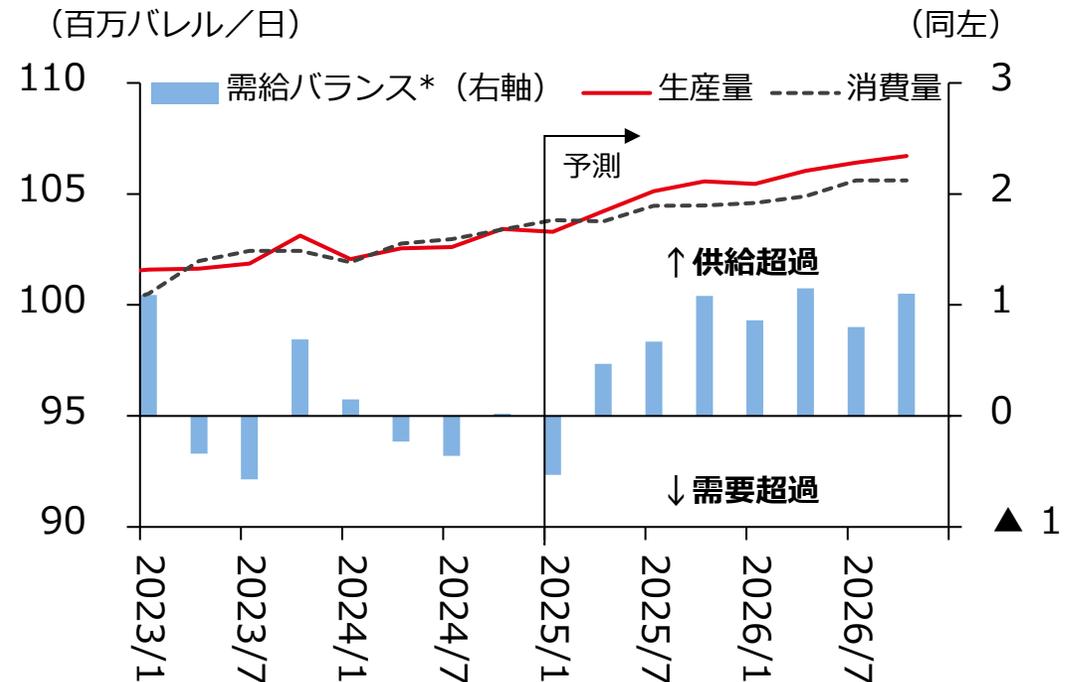
- 供給面では、米国などの生産増に加え、OPECプラスが4月から段階的減産縮小（＝増産）を計画。需要面では、中国の需要が弱含む中、インドなどが下支えに。2025～26年の需給バランスは供給超過幅が拡大し、原油価格は軟調な展開を予想。
- トランプ米政権は、エネルギー緊急事態を宣言し生産拡大を示唆。一方、電気自動車への優遇策を撤廃し化石燃料の需要拡大の可能性も。地政学リスクでは、中東における和平プロセスの進捗に安堵感が広がるも、米の対イラン・ベネズエラ制裁の可能性や、ウクライナ停戦をめぐる米口交渉の先行き不透明感などは懸念材料。通商関連では、米追加関税の動向に注視。

▽WTI価格見通し



(出所) LSEG、米エネルギー情報局 (EIA)

▽世界の原油需給バランス



(注) *生産量－消費量

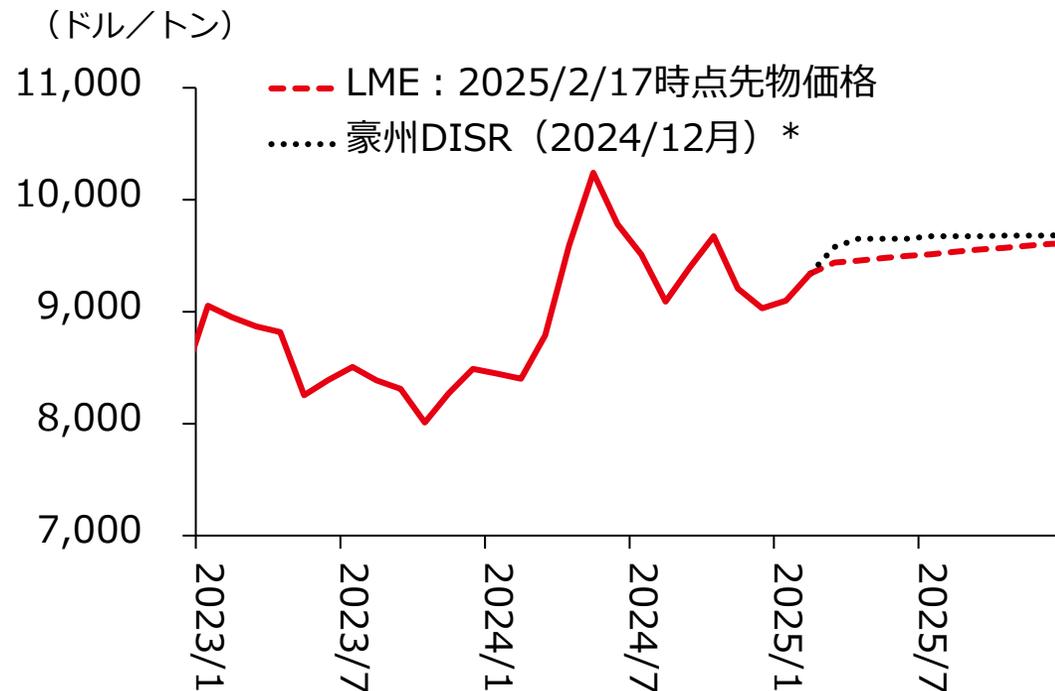
(出所) EIA短期エネルギー見通し（2025年2月版）より丸紅経済研究所作成

商品市況見通し：銅

供給超過を背景に上値重い

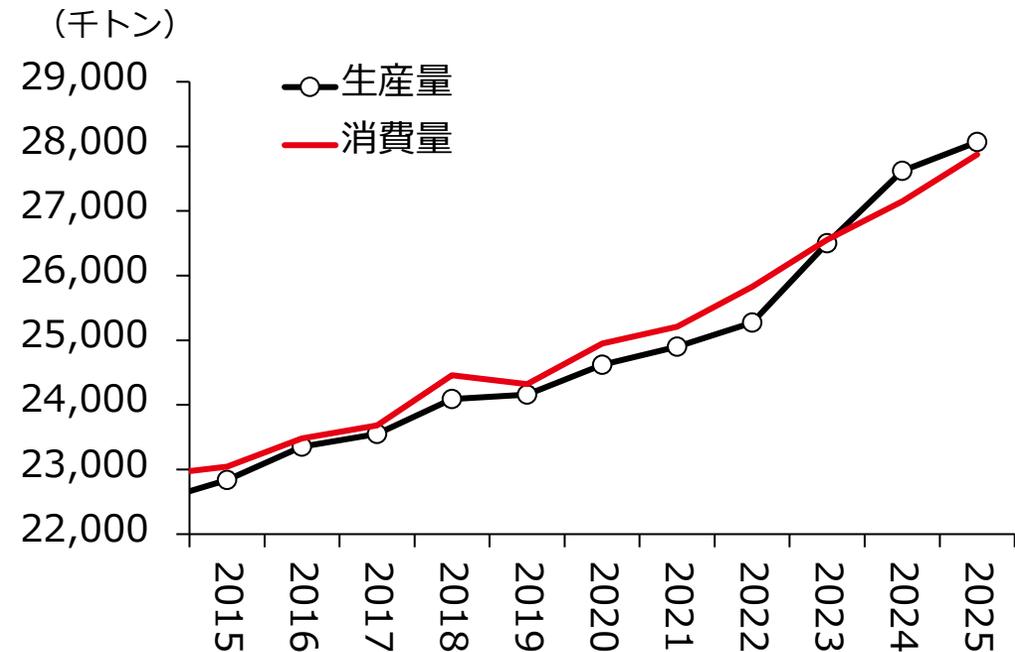
- 製錬銅の生産量は引き続き拡大する見通し。中国やインドネシア、インドで生産設備が増強されるが、鉱山生産の伸び悩みを背景に鉱石由来の増産は限定的。一方、スクラップ由来が堅調で全体を押し上げる見通し。消費量は中国や欧州を中心に低調と見通されるものの、エネルギー転換需要が一定の下支えに。
- 足元では、米新政権による貿易政策・脱炭素推進策の転換に備えた駆け込み需要などで一時的に需給がタイト化したのが、潜在的には生産能力が消費量を上回る供給超過の状況にあるとみられ、価格は上値の重い展開が見込まれる。

▽銅価格見通し（LME3カ月先物）



(出所) LSEG、豪州連邦産業科学資源省 (DISR) *スポット価格

▽世界の銅生産・消費量の見通し



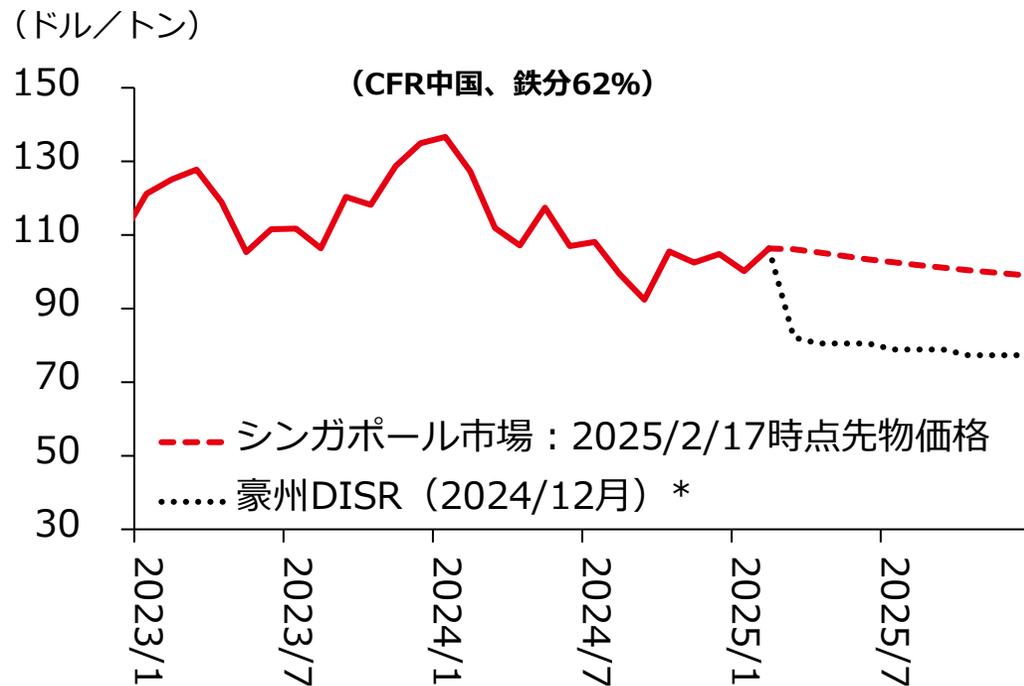
(出所) 国際銅研究会 (ICGS) 「2024~25年銅市場見通し」2024年9月版

商品市況見通し：鉄鉱石・原料炭

中国需要低迷が重しに

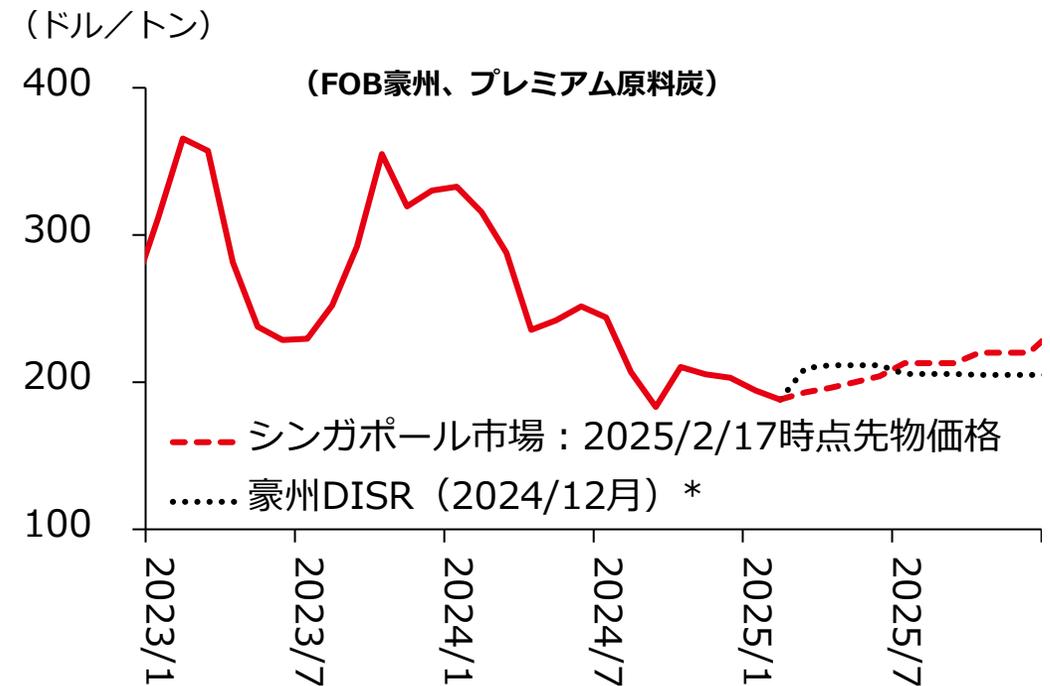
- 鉄鉱石は、主力鉱山の供給能力は潤沢である上に、米追加関税が適用された中国を中心に低調な需要が重しとなり価格は弱含む見通し。
- 原料炭は、インドの需要回復と、豪州産の供給増加がおおむね均衡することが予想され、横ばいのレンジ相場が見込まれる。
- 主な変動要因は、サイクロンなど悪天候による供給不安、中国の景気動向、米追加関税、豪中関係など。

▽鉄鉱石価格見通し



(出所) LSEG、豪州連邦産業科学資源省 (DISR) *スポット価格

▽原料炭価格見通し



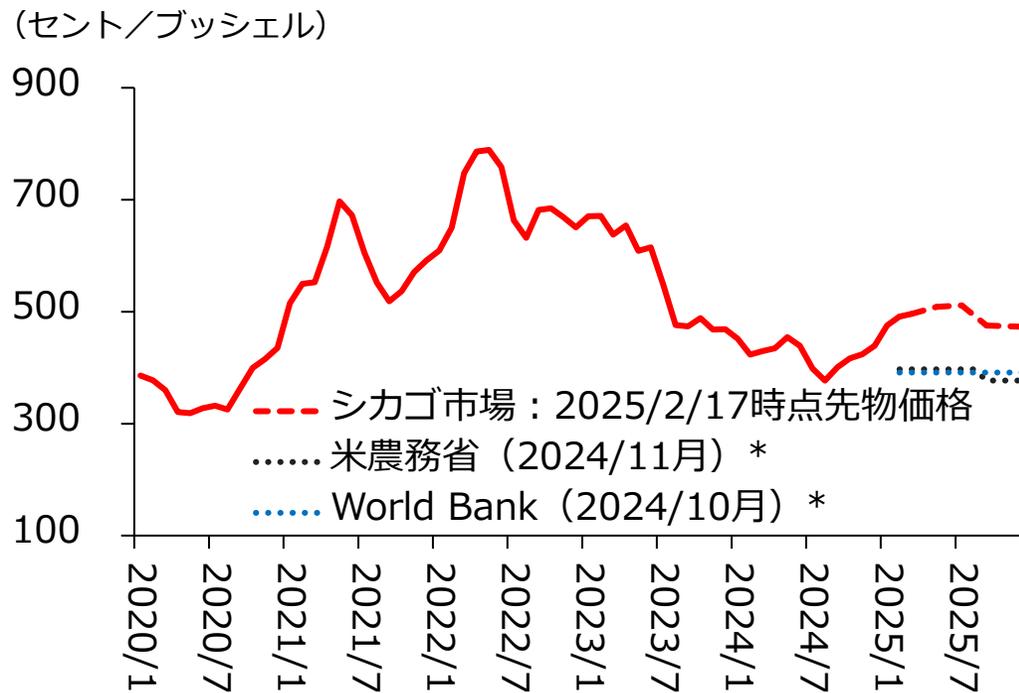
(出所) LSEG、豪州連邦産業科学資源省 (DISR) *スポット価格

商品市況見通し：トウモロコシ、大豆

中国の輸入抑制観測が重しに

- トウモロコシは、世界的に24/25年度はやや減産観測だが、中国の食糧自給体制の強化や米中摩擦に伴う輸入鈍化が価格を下押そう。
- 大豆は、米国を中心に世界全体で24/25年度は増産観測。中国の輸入抑制も価格を圧迫するが、バイオ燃料向け需要が下支え要因に。
- 主な変動要因は、南米産地の天候（二毛作トウモロコシの作付け、大豆の収穫に影響）、および米国中西部の天候（まもなく作付けが開始）。

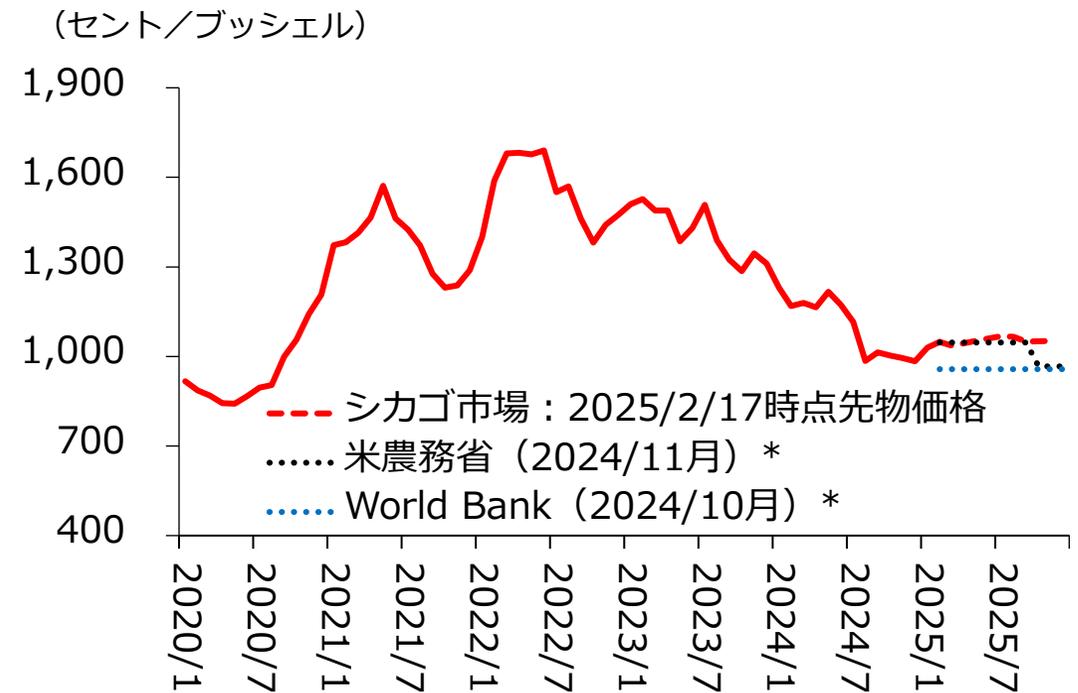
▽トウモロコシ価格見通し



(注) 1ブッシェル=25.4012kg

*は2023年をベースにシカゴ市場の価格に調整
 (出所) LSEG、世界銀行、米農務省

▽大豆価格見通し



(注) 1ブッシェル=27.2155kg

*は2023年をベースにシカゴ市場の価格に調整
 (出所) LSEG、世界銀行、米農務省

参考：メインシナリオ (2024年12月作成)

トランプ氏の掲げる政策は米国・世界経済の両方にマイナス効果

- 2025年の世界経済見通しを検討する上では、米新政権の政策動向が最大の変動要因。そのため、本資料では現時点でのメインシナリオとして、トランプ氏の掲げる主要政策とその影響を政策の実現可能性も考慮して以下のように設定・評価した。

▽米国・世界経済への影響評価

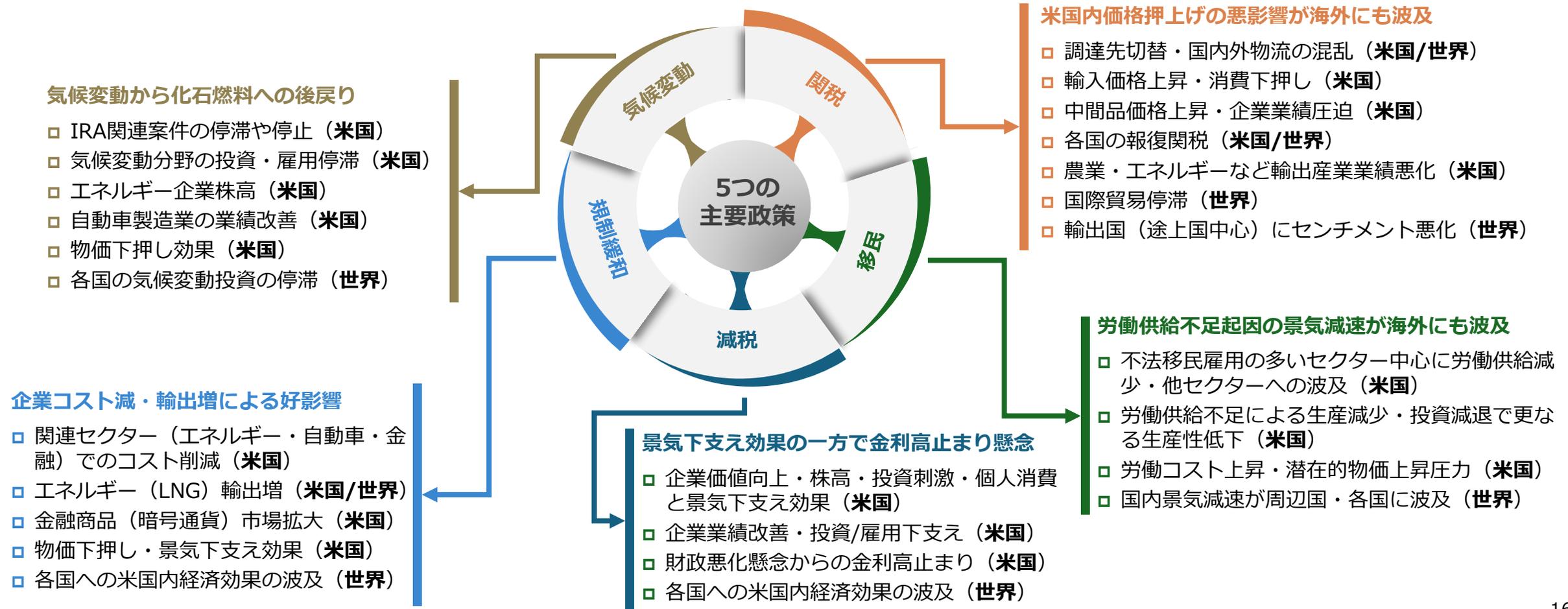
	2025年中のメインシナリオ	米国経済への影響	世界経済への影響
関税	<ul style="list-style-type: none"> ● 対中追加関税：(上乘せ分) 平均60%を25年上期に導入 ● 対世界(中国以外) 追加関税：(上乘せ分) 平均10%を25年下期に導入 →中国は重要鉱物輸出規制や米企業のエンティティリスト追加などで報復。EUは相殺措置として追加関税を導入。日本などは報復を避けて対米交渉で対応。 	インフレ圧力・企業負担増 (マイナス) (プラス)	国際貿易・中国経済の下押し
移民	<ul style="list-style-type: none"> ● 年間50万人ペース*の不法移民強制送還 *Pew Research推計(24/7)：22年時点で米国内の不法移民は1,100万人、内830万人が就労。	労働供給減少 	米経済からの波及・周辺国打撃
減税	25年中に以下を施行： <ul style="list-style-type: none"> ● 2017年のトランプ減税(TCJA) 延長(25年末期限) ● 法人税減税(21%→20%、「米国内で製造する企業」は15%) 	企業税負担軽減 	米経済からの波及
規制緩和	25年中に主に以下の規制緩和措置を施行： <ul style="list-style-type: none"> ● 火力発電・自動車の排出規制緩和 ● メタン排出規制緩和 ● LNG輸出再開 ● 国際銀行規制(バーゼルIII) 最終化施行(25年7月予定)の延期 	エネルギー産業などの拡大 	米経済からの波及
気候変動	25年中に以下を施行： <ul style="list-style-type: none"> ● パリ協定からの再離脱 ● インフレ抑制法(IRA)の未使用予算取り消し、EV税控除などの修正 	再エネ事業(-) / 化石燃料事業(+) 	脱炭素向け投資への慎重姿勢
総合	<ul style="list-style-type: none"> ● (景気) 米国：減税・規制緩和の効果は限定的 / 関税・移民規制が重し 世界：追加関税は国際貿易に加えて中国経済のセンチメントを悪化 ● (物価) 米国：追加関税、移民規制による労働需給ひっ迫などが上昇圧力に 世界：ドル高は一部の国で輸入物価上昇圧力、景気減速は下落圧力 	減税・規制緩和の効果は限定的 	追加関税政策の下押しが大きい

(出所) 丸紅経済研究所作成

参考：米新政権の政策：経済・産業に与える影響経路（2024年12月作成）

公約通り実施されれば米経済には中長期的なダメージが大。気候変動対策では世界に逆行も

- 関税は米国の輸入価格を上昇させ、中間財輸入が途絶すれば輸出産業にもダメージ。移民政策は労働供給減による生産への直接的影響と賃金を通じた物価上昇圧力の両面から中期的に米経済を圧迫。いずれも影響は米国内にとどまらず、関係の深いエコノミーに波及。
- 減税、規制緩和は一定の景気下支え効果を持つが、仮に行政効率化などに伴う政府支出の大幅削減があれば効果は抑制されることも。他方、財政放漫化のリスクは残り、金利は高止まりの恐れ。



Marubeni
Institute

株式会社丸紅経済研究所

〒100-8088 東京都千代田区大手町1丁目4番2号
<https://www.marubeni.com/jp/research/>

(免責事項)

- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰属するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。