

Marubeni
Institute

株式会社丸紅経済研究所

2025年の世界経済見通し 米新政権への対応を迫られる世界

2024年 12月 19日

本資料の内容

2025年の世界経済見通し

1. 経済成長率見通し (p.4)
2. トランプ政策の展望と評価 (pp.5-9)
3. 中国経済の減速 (p.10)
4. 商品市況 (p.11)
5. リスクシナリオ (p.12)

主要国・地域経済／商品市況 (pp.13-23)

参考資料 (pp.24-28)

2025年の世界経済見通し

減速する世界経済

米新政権を巡る混乱により、2025年の世界経済は一段と減速

▽実質GDP成長率見通し（前年比、%）

	対世界 シェア 2023年 (%)	2023年 実績	2024年 見込み	2025年 予想	2026年 予想
世界	100	3.3	3.1	3.0	2.9
先進国	40.7	1.7	1.7	1.6	1.5
米国	15.0	2.9	2.8	2.2	2.0
ユーロ圏	11.9	0.4	0.8	0.7	0.9
英国	2.2	0.3	0.9	0.9	0.9
日本	3.5	1.7	▲0.3	1.0	0.6
(年度)	-	0.8	0.2	0.8	0.5
新興国	59.3	4.4	4.2	3.9	3.9
中国	18.7	5.2	4.8	4.2	3.9
インド	7.9	7.7	6.8	6.5	6.3
ASEAN-5	5.1	4.0	4.5	4.2	4.2
中東欧	7.8	3.3	3.2	2.0	2.2
中南米	7.3	2.2	2.1	2.3	2.4
中東・中央アジア	7.3	2.1	2.4	3.7	3.7
サブサハラ・アフリカ	3.2	3.6	3.6	4.0	4.1

(注) 各地域・グループ構成はIMFに基づく。
(出所) 丸紅経済研究所作成（実績値はIMF）

- **2025年の世界経済成長率**は、前年比+3.0%と2024年の同+3.1%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。
- 2025年最大の注目点である**トランプ新大統領の政策**は、米国のみならず世界経済全体の先行き不透明感を高める。現時点で想定したシナリオでは、通商政策のターゲットとなる中国経済などへの下押し効果が特に大きく、貿易・投資面でセンチメントを鈍らせることで世界経済全体にマイナスとなる。
- **インフレ率**は世界全体で縮小傾向が続くが、米国は追加関税の影響に加え労働供給における不安もあり鈍い縮小ペース。このため、**金融政策**については景気減速の顕著な欧州で緩和が先行する一方、米国ではより慎重な緩和策がとられる。日本は段階的な利上げを継続するが、景気回復が力強さを欠く中で利上げ幅は限定的。
- **先進国経済**は、欧州で弱めの回復が続き、日本では24年の反動で強めの回復となるなか、米国は巡航速度へ。**新興国**では中国が米国との対立の強まりを受け一段の減速、ASEANをはじめ中国との関係が強い経済も外需の減速を通じ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堅調な成長ペースを維持。
- **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経済摩擦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。

メインシナリオ

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

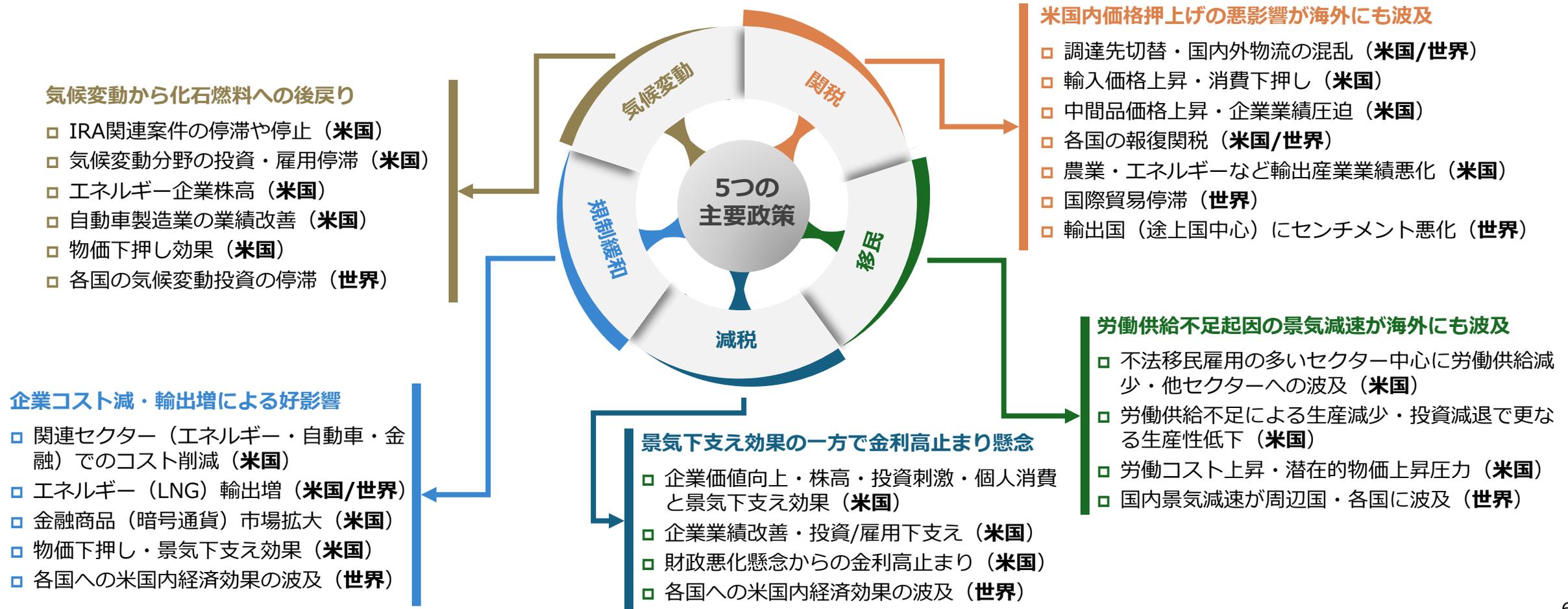
	2025年中のメインシナリオ	米国経済への影響	世界経済への影響
関税	<ul style="list-style-type: none"> ● 対中追加関税：平均60%を25年上期に導入 ● 一律追加関税：平均10%を25年下期に導入（対中より導入ハードルが高い） →中国は重要鉱物輸出規制や米企業のエンティティリスト追加などで報復。EUは相殺措置として追加関税を導入。日本等は対米交渉で対応。 	インフレ圧力・企業負担増 	国際貿易・中国経済の下押し
移民	<ul style="list-style-type: none"> ● 年間50万人ペース*の不法移民強制送還 *Pew Research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 	エネルギー産業等の拡大 	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税控除等の修正 	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のひっ迫等が上昇圧力に 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

米新政権の政策：経済・産業に与える影響経路

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、影響は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。



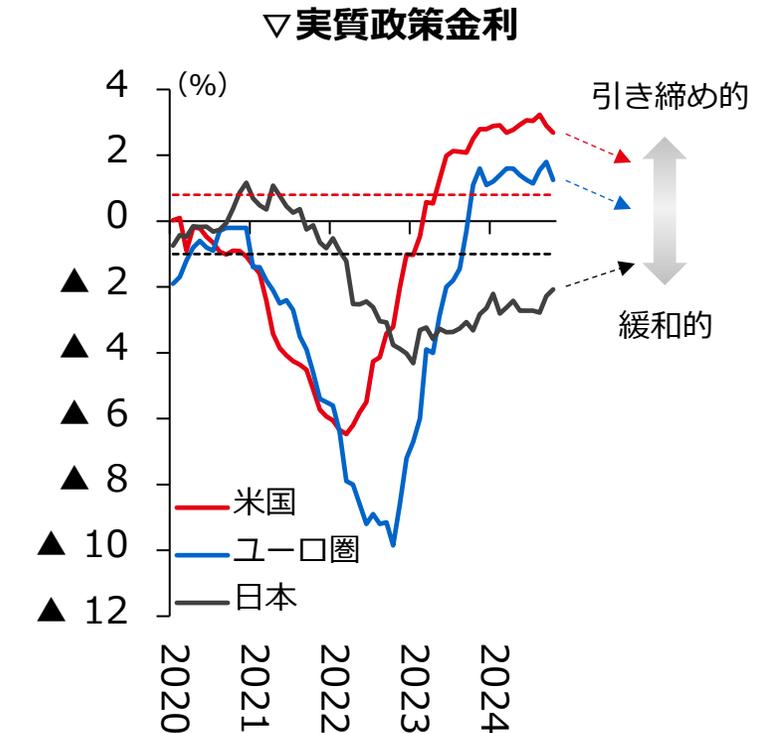
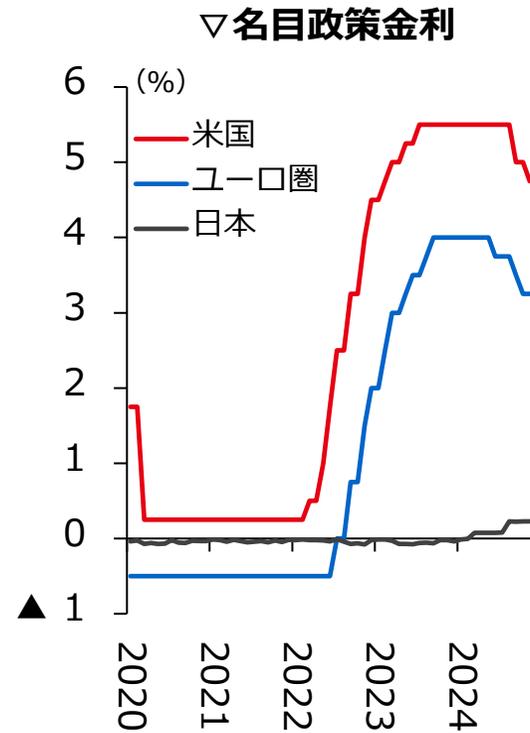
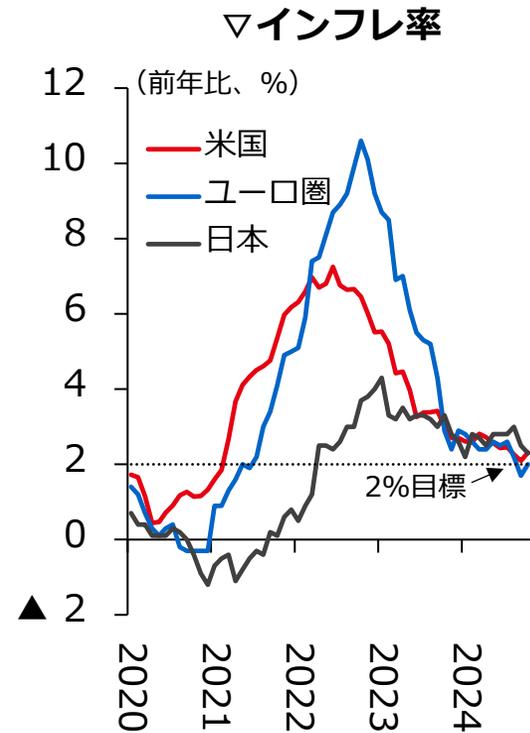
世界：物価・金融政策

米新政権の政策によりインフレは高止まり、利下げペースは鈍化へ

- 多くの国でインフレ率は中銀目標に向けて緩やかに低下する見通し。ただし、米国ではトランプ氏が掲げる政策が需給両面から物価の押し上げに作用する内容となっており、22年のような高インフレには至らないまでも中期的に期待インフレの低下を阻む可能性。
- 米国は中立金利に向けて利下げを継続するが、トランプ氏の政策による物価・雇用への影響を見極めるためにペースは鈍化。ユーロ圏は景気下振れ懸念が強まる中、利下げを継続。日本は先行き不透明感から利上げ余地が狭まる。名目金利からインフレ率を差し引いた実質金利では、欧米は緩やかに低下するも引き締め的な環境が継続、日本は当面緩和的な環境が続く見通し。

▽トランプ氏の主要公約と物価への波及経路

減税	↑	トランプ減税の恒久化、法人税率の引き下げ等 (→需要押し上げ)
関税	↑	一律関税 (10~20%)、対中関税 (60%) 等 (→輸入コスト押し上げ)
移民	↑	不法移民の入国制限、不法移民の強制送還等 (→財供給の不足、労働コスト押し上げ)
エネルギー	↓	石油・ガス生産の規制撤廃等 (→エネルギー価格押し下げ)



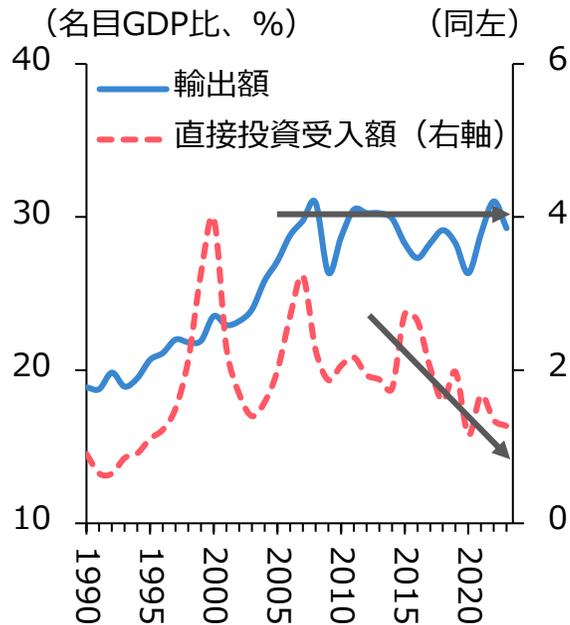
(注) 米国：PCEデフレーター、ユーロ圏：HICP、日本：CPI。実質政策金利は、政策金利からCPIの前年比上昇率を引いたもの。点線は日米中銀の資料より景気中立的な金利水準の想定値を抽出して図示（実際には推定値に幅があり一意に定まる値ではない）。
(出所) BEA、Eurostat、総務省、FRB、ECB、日銀、各種資料より丸紅経済研究所作成

世界：貿易・投資

米新政権の政策によりフローの変調は加速

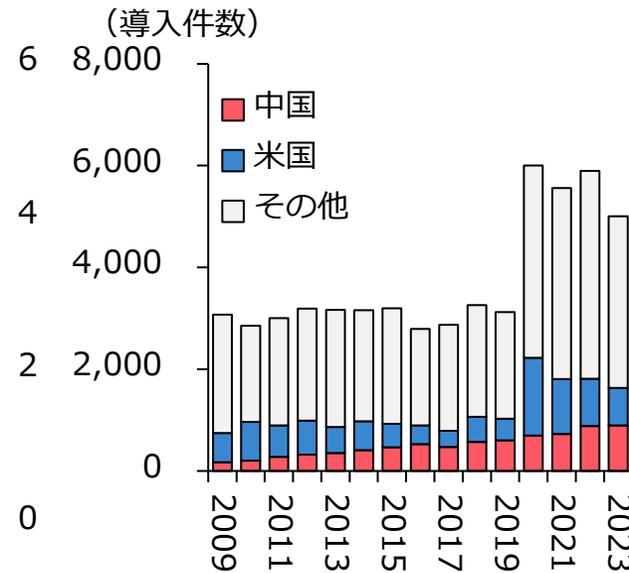
- 近年、米中貿易戦争や、コロナ禍、ウクライナ戦争が続き、世界GDPに対する比重が貿易で停滞、投資では低下。米新政権下で、国際社会の分断や、世界の貿易・投資フローの変調が加速する公算が大きい。
- 米国の中国からの輸入額は高関税（大半の輸入品に20%程度）を受けて既に減少。60%の追加関税が実現すれば一段と落ち込む公算。メキシコ、ベトナム等を経由する形での事実上の中国からの輸入に厳格な迂回防止措置が導入されれば、関連貿易も減少する見込み。中国は国内需要を大きく上回る過剰生産能力を抱えており、米市場へのアクセスが制限されれば他市場への輸出攻勢が強まる可能性も。

▽ 輸出額・直接投資受入額



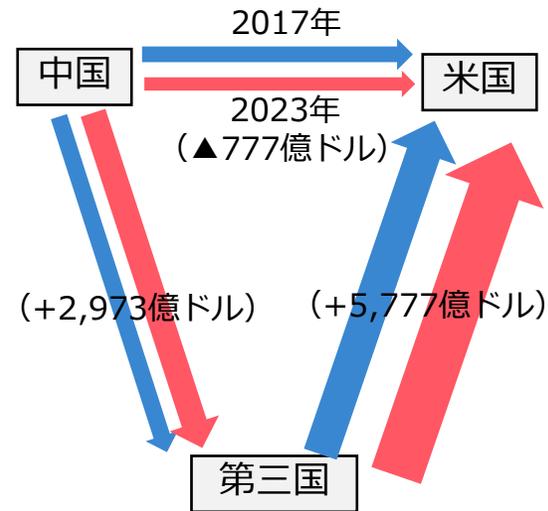
(注) 矢印：近年のトレンド
(出所) macrotrends、UNCTAD、IMF
より丸紅経済研究所作成

▽ 貿易・投資介入措置



(注) 出所元が有害 (Harmful) と判断した貿易・投資への介入措置を集計。関税、輸入割当制、輸出補助金、政府調達への制限などが該当。
(出所) Global Trade Alert

▽ 主な貿易フローの変化



(注) 第三国：米国の2023年輸入額上位10カ国（除く中国）：メキシコ、カナダ、ドイツ、日本、韓国、ベトナム、台湾、インド、アイルランド
括弧内：2023/2017年比変動額
(出所) ITC

▽ 米新政権の主な通商政策

		世界貿易	世界FDI
追加関税	中国60% 世界10%等	↓	↓
迂回輸出制限	メキシコ・カナダ等	↓	↓
輸出管理	先端技術等 主に中国	↓	—
投資規制	主に中国	—	↓
その他	為替操作国認定、最恵国待遇取り消し等	↓	—

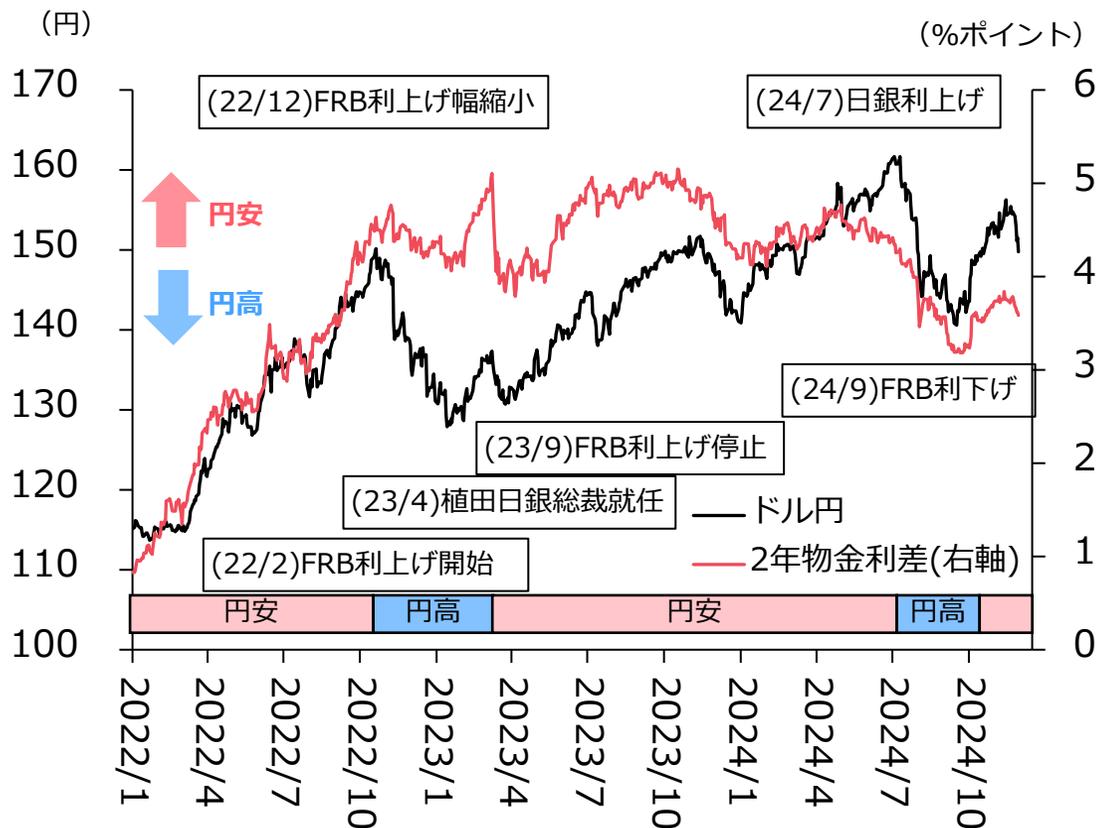
(注) 下矢印：下押し圧力を意味
(出所) 丸紅経済研究所作成

為替相場（ドル円）

米新政権の政策により円高調整のペースは鈍化

- ベースとなる日米の景気・インフレ動向とそれに伴う金融政策修正の基調は日米金利差の縮小を介して円高ドル安を志向するが、追加関税をはじめとするトランプ政策は総じて米国のインフレ高止まり懸念を拡大させ、FRB（連邦準備制度理事会）の利下げペースを鈍化させる。トランプ氏は貿易赤字縮小の観点などからドル高是正を志向するが、掲げる政策自体はドル高圧力を高める内容。

▽為替相場（ドル円）と日米金利差



(出所) LSEGなどから丸紅経済研究所作成

▽ドル円相場とトランプ政策

	ベース	(日米の景気・インフレ・金融政策) 米国の利下げ、日本の利上げ →日米金利差縮小→円買いドル売り	円高ドル安
トランプ政策の影響(方向感)	関税	追加関税の導入 →輸入価格の上昇→インフレ→FRBの利下げペース鈍化	ドル高圧力
	移民	不法移民労働者の強制送還 人手不足→賃上げ→企業コスト上昇→米企業の業績悪化→ドル安	ドル安圧力
	減税	法人税減税 (景気刺激の経路) →需要増加→インフレ (米財政悪化の経路) →国債売り→米金利上昇	ドル高圧力
	規制緩和	化石燃料事業関連の規制緩和 米国の原油純輸出国化に伴い原油価格とドルの関係は複雑化。米国内物価への影響もあり為替相場への影響は中立。	中立
総合	日米の景気・インフレ動向とそれに伴う金融政策の方向は円高ドル安を志向するが、トランプ政策は総じてドル高圧力を形成。	限定的な円高ドル安	

(出所) 丸紅経済研究所作成

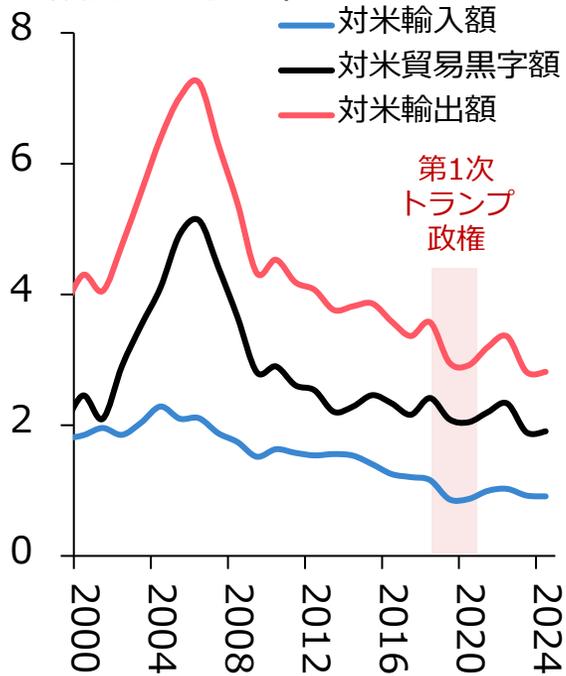
中国経済の展望

政策発動余地が狭まる中、「トランプ関税」が最大の下振れ要因に

- 中国の対米輸出（名目GDP比）は第1次トランプ政権を挟み低下。コロナ禍以降回復したが、2023年は2.8%の低水準に。中国は、「トランプ関税」に対して、米農産物などに絞った報復関税や、人民元の切り下げなど、景気に配慮する形で反応する見込み。それでも公言された高率の関税や迂回輸出への規制が実現すれば、中国経済への悪影響は前回は大きく上回る可能性が高い。
- 中国では既往の経済対策の蓄積もあり政府債務（GDP比）が過去10年で倍増。「トランプ関税」は2025年の実質GDP成長率を前年比+4%程度に押し下げる見込みだが、新たな政策発動余地は狭まっており、財政リスクを避けながらの経済政策運営が課題に。

▽ 対米貿易（米ドル建て）

（名目GDP比、%）



（出所）中国海関総署、国家統計局

▽ 「トランプ関税」の影響

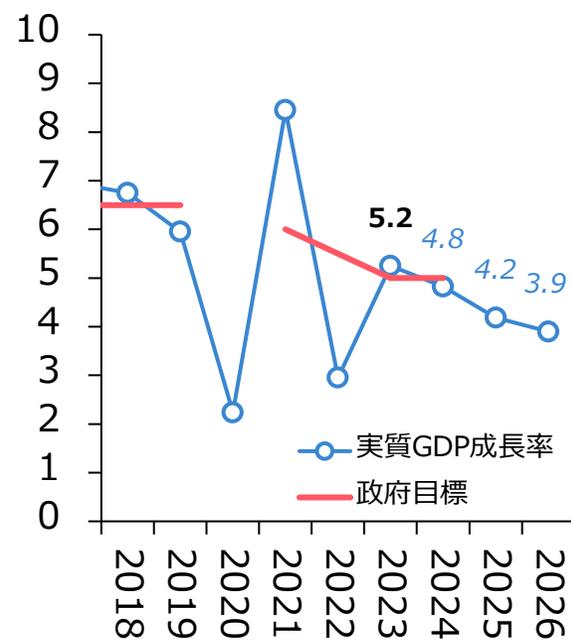
	第1次トランプ政権	第2次トランプ政権（想定される政策）
対中関税	大半の輸入品に20%程度	全輸入品に60%（就任後早期に）
中国報復	報復関税の応酬	関税は的を絞る。人民元減価、輸出還付引き上げ、重要鉱物輸出規制等
貿易合意	あり	中国が応じない公算
気候変動	関連財の普及途上で影響は限定的	気候変動対策の後退は関連財を支配する中国を直撃

対中影響 小 前回は大幅に上回る

（出所）丸紅経済研究所

▽ 実質GDP成長率

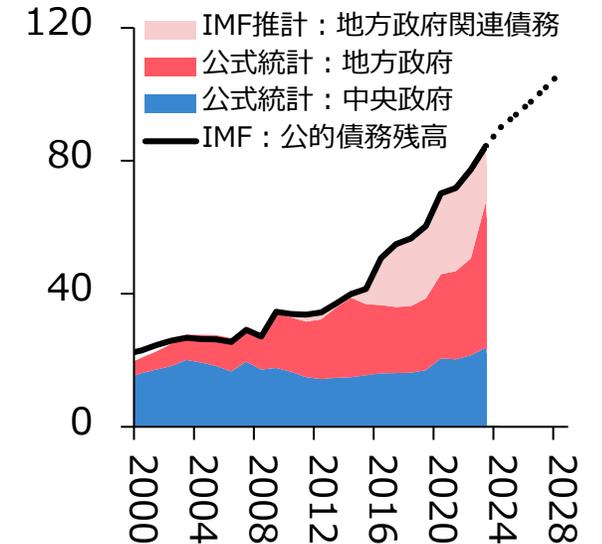
（前年比、%）



（注）2024～26：丸紅経済研究所予測
（出所）中国国家统计局

▽ 公的債務残高

（名目GDP比、%）



（注）2024年11月に公表された地方政府関連債務14.3兆元分を2023年の地方政府債務に計上
（出所）IMF「世界経済見通し（2024年10月版）」、中国財政部

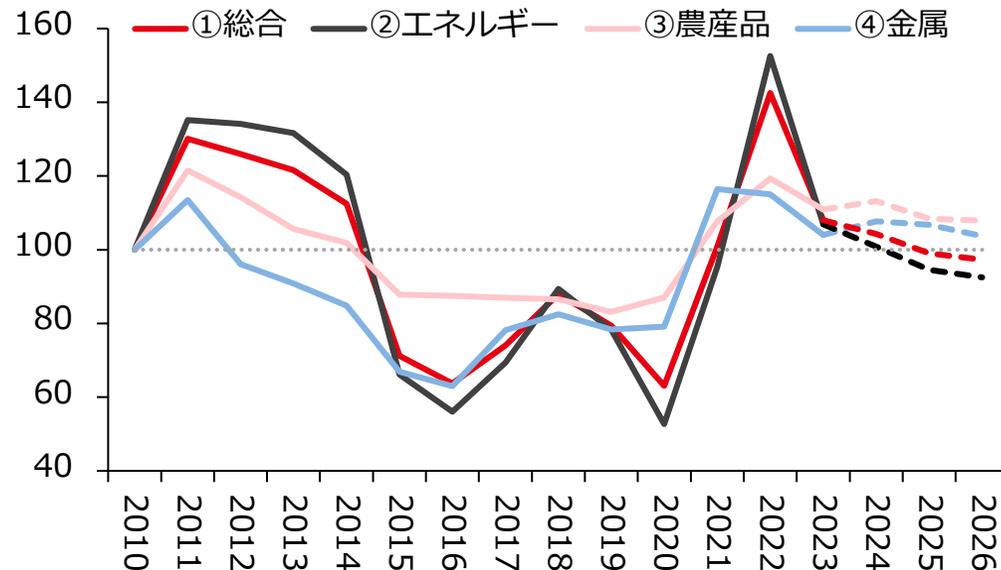
一段の資源価格下落へ

需要不足と十分な供給から下押し圧力が継続

- 商品価格は2024年に続き下落圧力が継続し、総じて2020年以来の水準へと低下の見通し。主要商品が潤沢な在庫や供給余力を抱える中、世界の経済成長の鈍化、特にこれまで需要の伸びをけん引してきた中国経済の不振による需要不足を背景に売り圧力が高まる。
- ただし貿易面の分断で経済圏をまたがる価格調整機能は低下する可能性があり、局地的な価格高騰はあり得る。中東情勢（原油）、ロシア・ウクライナ情勢（天然ガス・穀物）、米中関係（商品全体）など、情勢の変化に対する価格感応度が高まる可能性には留意。

▽商品価格インデックス

(2010年=100)



(注) 各々のインデックスは世銀の分類に基づき、①全商品、②石炭・原油・天然ガス、③飲料・食料・木材等の農産品、④ベースメタル・鉄鉱石・貴金属によって構成される。

(出所) World Bank, Commodity Market Outlook, October 2024

	主な変動要因
エネルギー	地政学リスク（中東、ロシア・ウクライナ）↑ ・実際に供給に影響が出ない場合の影響は限定的
	OPECプラスの足並みの乱れ、減産緩和↓（原油） ・非OPECプラスの増産をいつまで看過できるか
	米国のエネルギー政策（LNG、化石燃料、再エネ）↓ ・化石燃料の開発・輸出を強化する方針
	脱炭素化に伴う需要不足（化石燃料）↓
金属	中国経済の低迷↓ 同国の政策（景気刺激策、過剰生産能力の抑制策）↑
	米中関係（中国の輸入縮小↓、輸出縮小↑）
食料	天候（特に南北米州、ロシア）：豊作↓ ・ラニーニャ現象は北半球の春先には弱まる見通し
	ロシア・ウクライナ情勢（黒海沿岸からの輸出減少）↑ ・戦争の影響や天候により黒海沿岸の作物生育環境は過去最悪
	米中関係（中国の輸入縮小↓）

※赤矢印は価格が影響を受ける方向、太字は2025年に特に注目されるもの

ダウンサイドに傾くリスク

米国の政策を巡る不確実性が最大の焦点

ダウンサイドシナリオ

貿易分断



想定を越えるエスカレーション

米国の大規模な関税引上げに対し、主要国がより踏み込んだ報復措置を発動。米国は各国との「ディール」で米国に有利な条件を提示しない相手にはさらに高関税を設定。

経済・金融



突然の乱気流

米国のインフレ懸念が再燃し、利下げペースに遅れ。中国経済は住宅不況や長年の経済対策で政策余地が狭まる中、トランプ関税によって大幅に減速。

新興国では、米関税引上げやドル高などを受け、対米依存度の高い国やファンダメンタルズが脆弱な国から資本が流出し、経済不安が拡大。

地政学



長期化する紛争

ロシアは米国の支援停滞やウ側の士気低下を見据え、ウクライナへの攻勢を強化。停戦協議は難航し、周辺地域でも不安定な動きが継続。

中東ではイスラエルが周辺国への攻勢を活発化。米政権内では対イラン強硬派が発言権を持ち、イランとの対立がエスカレート。海上交通のリスクが増大。

アップサイドシナリオ

現実路線のタリフマン

米国は各国との「ディール」次第で関税引上げを見送り。中国についても税率・品目の調整により国内経済への影響は軽減。各国も米国との措置の応酬を回避すべく、報復には消極姿勢を維持。

悪材料を乗り越えたソフトランディング

関税引上げ分の多くが企業努力で吸収されるなどし、深刻なインフレ再燃を回避。主要国ではディスインフレ傾向に回帰する中で利下げを継続。「トランプ・リスク」を巡る不確実性も徐々に解消。

「戦争嫌い」がもたらす和平

海外での武力介入に消極的なトランプ大統領が地域紛争の停戦・解決を各国に促し、ロシア・ウクライナや中東の地政学リスクが緩和。

主要国・地域経済／商品市況

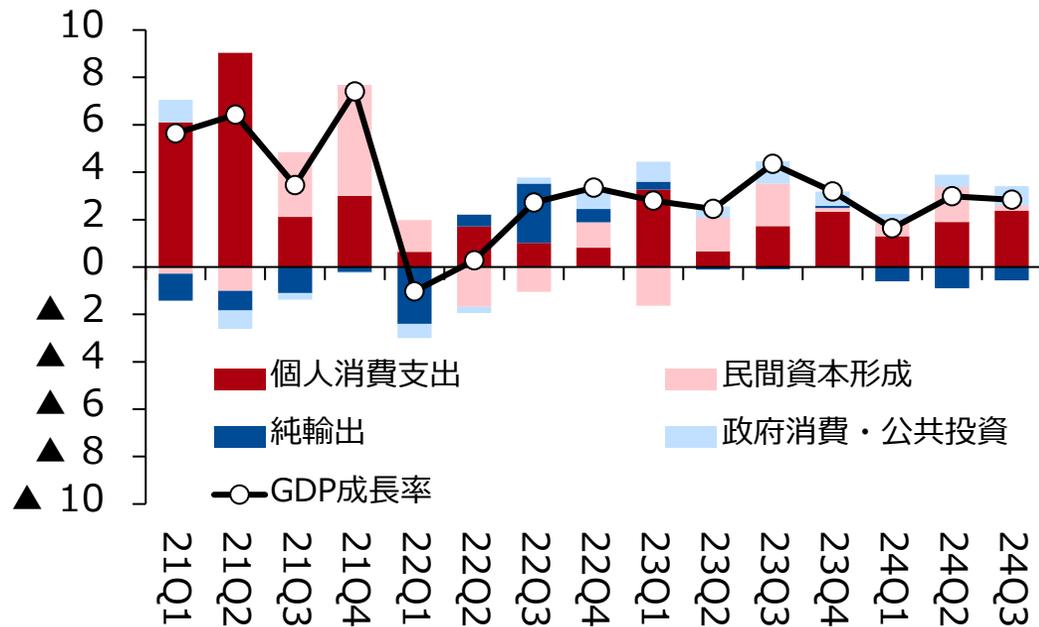
経済：米国

トランプ新政権の政策が景気の下振れ要因だが、当面は内需が下支え

- **現状**：2024年の米国経済は、概ね潜在成長率（米議会予算局推計：前年比+2.1%程度）を上回る堅調なペースで拡大した。高金利の影響を受けやすい住宅市場など一部セクターは低調だが、個人消費を中心とする国内最終需要の底堅さが好調な米景気の牽引役に。
- **展望**：トランプ新政権の下、景気減速をもたらす2つのリスクが想定される。①高関税策：輸入業者が被るコスト増分が消費者物価へと転嫁され、家計の消費余力が減退。②移民労働者の流入減：労働供給の伸びが鈍化し、潜在的な生産力の上昇余地が縮小。また、労働需給のひっ迫により賃金上昇率が高止まりし、インフレ圧力が生じる。こうした影響は、25年以降に漸進的に生じると予想される。

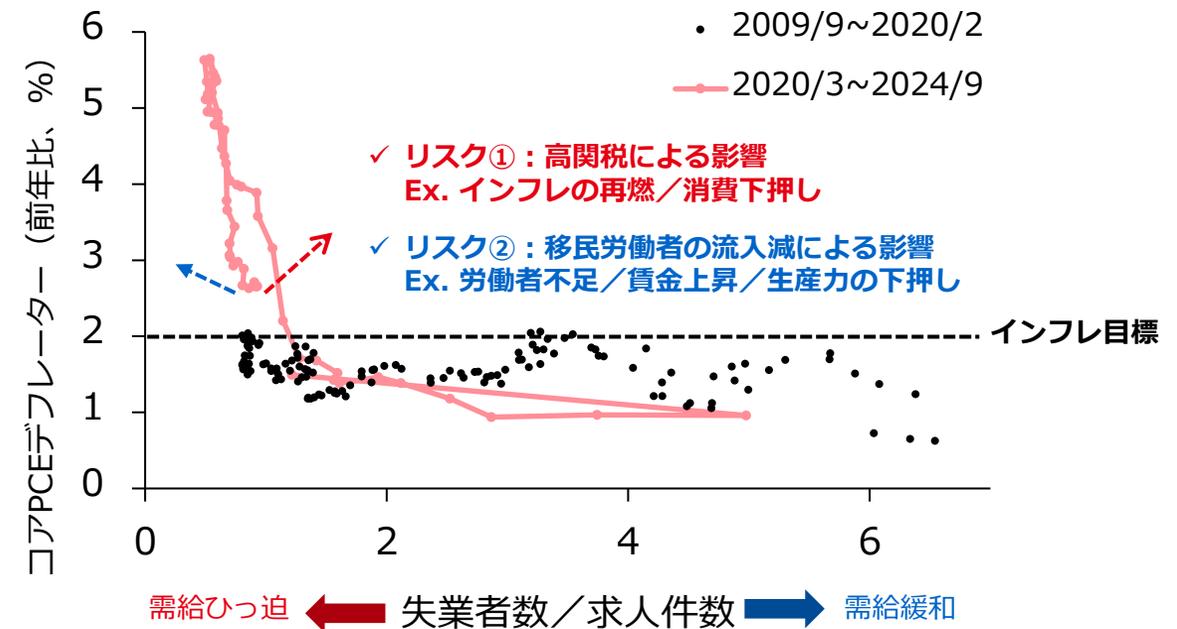
▽実質GDP成長率（需要項目別）

（前期比年率%、寄与度%ポイント）



（出所）米商務省

▽インフレ率 × 労働需給のひっ迫度



（出所）米商務省、労働省より丸紅経済研究所作成

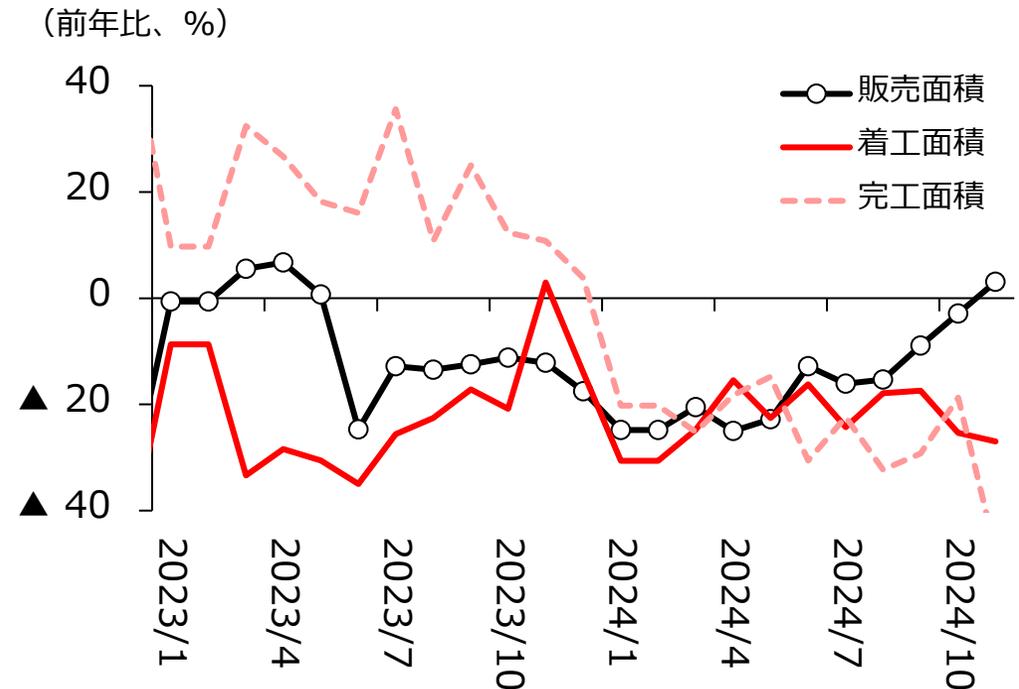
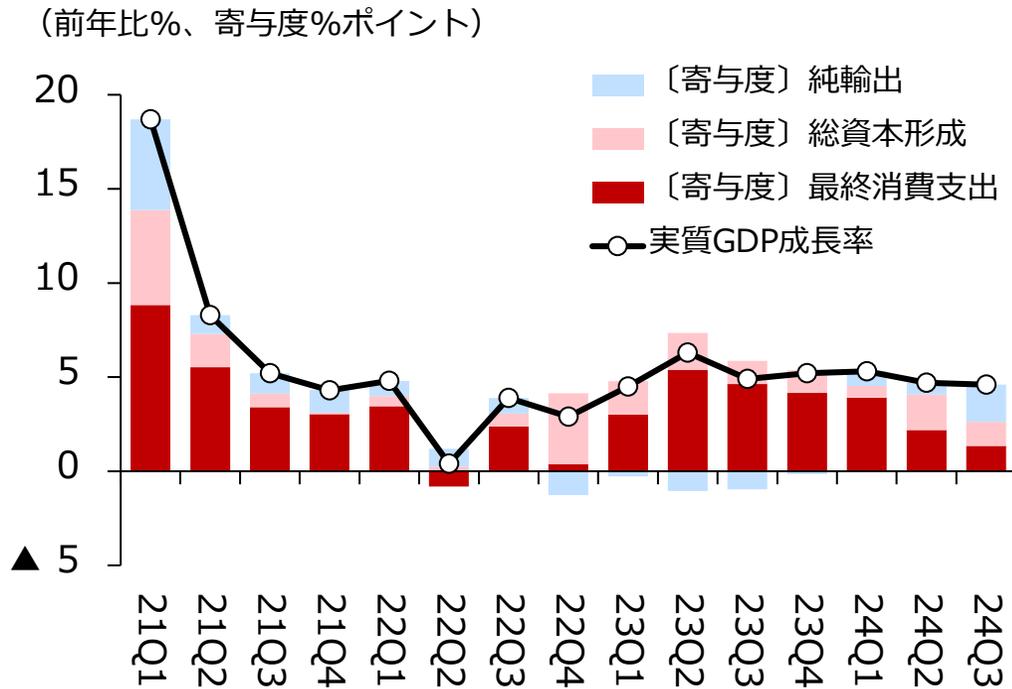
経済：中国

「トランプ関税」が最大の下振れリスク

- **現状**：住宅投資や消費の減速を受け、2024年の実質GDP成長率は前年比+4%台後半と、政府目標（前年比+5%程度）割れの公算。
- **展望**：「トランプ関税」は2025年の実質GDP成長率を前年比+4%程度に押し下げる見込みだが、新たな政策発動余地は狭まっている。12月12日に公表された2025年の運営方針では、積極的な財政政策が維持されたほか、金融政策については14年間続けた「穏健的」という保守的な姿勢を「適度に緩和的」に変更。一定規模の財政出動の継続に加え、流動性の追加供給など金融緩和の強化を示唆しているが、財政リスクや信用膨張を避けながらの経済政策運営が課題に。

▽ 実質GDP成長率（寄与度別）

▽ 新築住宅販売・着工・完工面積



(出所) 中国国家统计局 直近：2024年7~9月期

(出所) 中国国家统计局 直近：2024年11月

経済：ユーロ圏

製造業比率が高い国ほど低成長、当面は個人消費が景気下支え

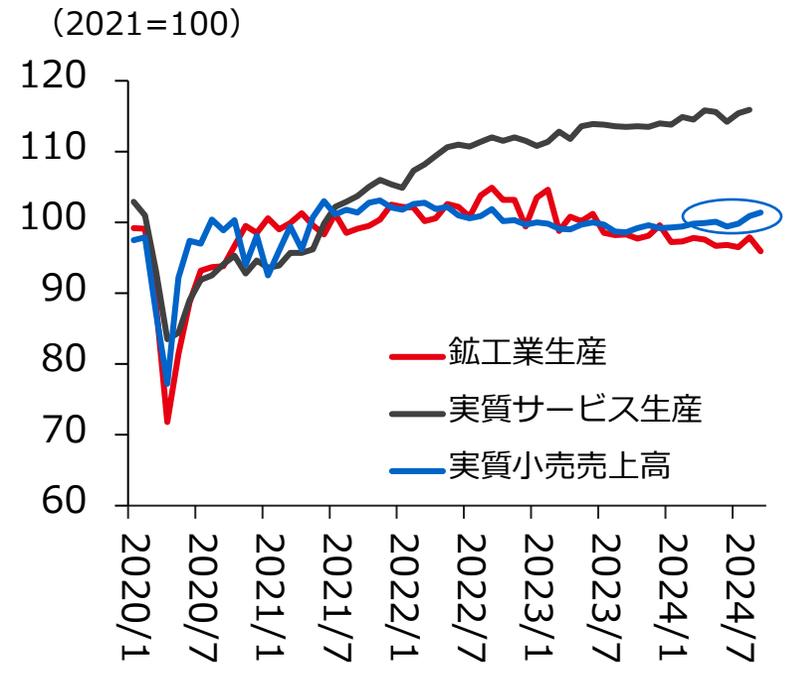
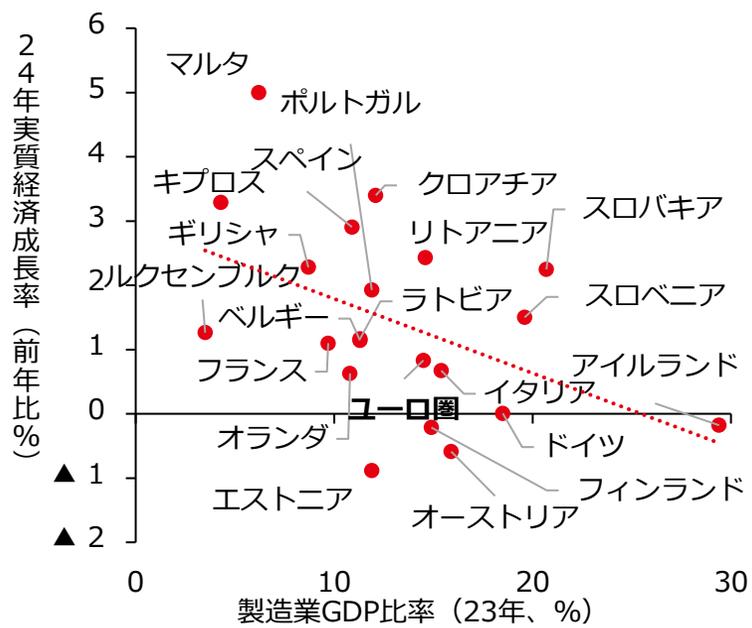
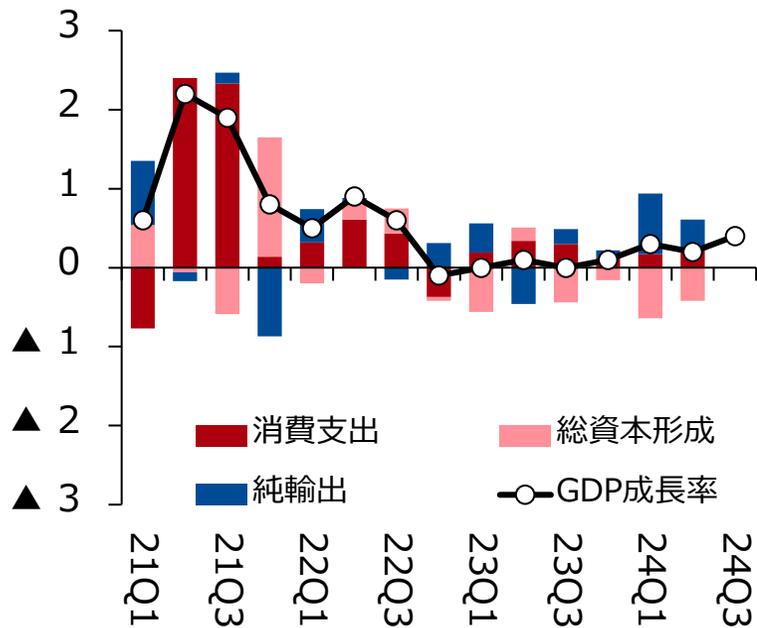
- **現状**：ロシア・ウクライナ戦争によるエネルギー供給制約などにより製造業が景気の足かせに。製造業比率が高い国ほど低成長傾向。
- **展望**：エネルギー供給制約は構造的問題であり早期解決は困難。世界経済も減速。よって当面は利下げを通じた個人消費持ち直しに期待。米国による関税引き上げは景気が低迷している製造業依存度の高い国を直撃。ドイツ経済の更なる低迷はユーロ圏全体の重石に。仮にユーロ圏が報復関税措置を取ったとしても、ユーロ圏の対米輸入はGDP比3%程度で圏内物価への影響は限定される見通し。

▽実質GDP成長率（需要項目別）

▽製造業GDP比率と経済成長率の関係

▽財・サービス生産と個人消費

(前期比%、寄与度%ポイント)



(出所) EUROSTAT

(出所) IMF WEO October 2024、EUROSTAT

(出所) EUROSTAT

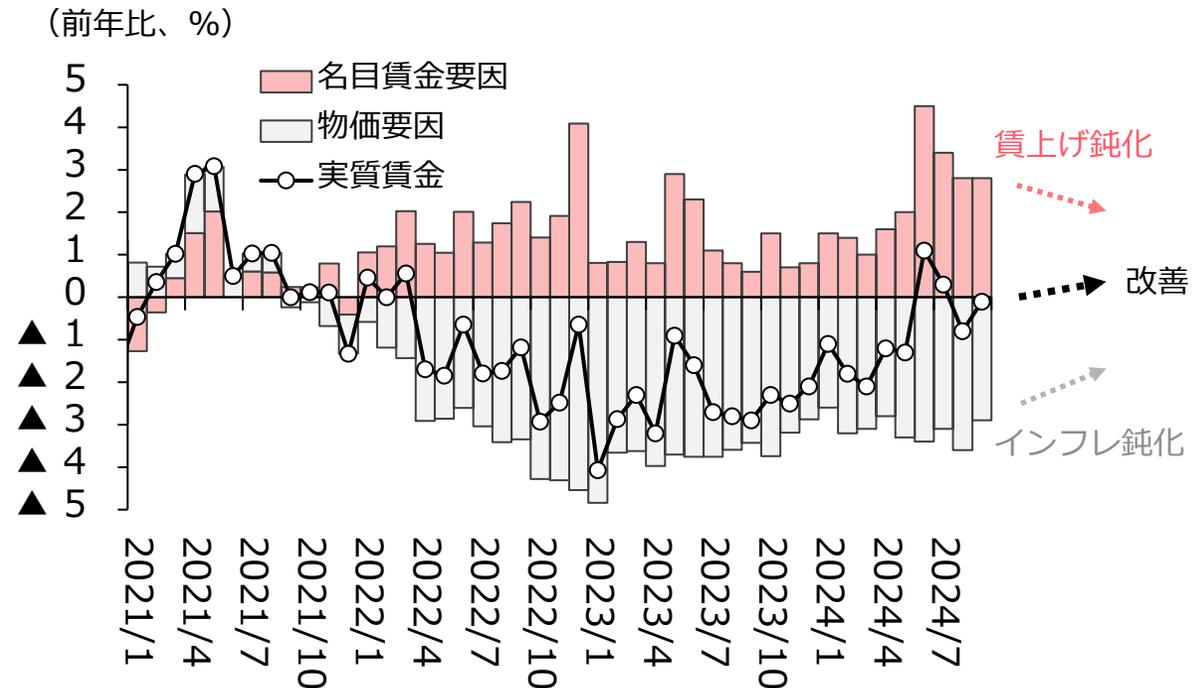
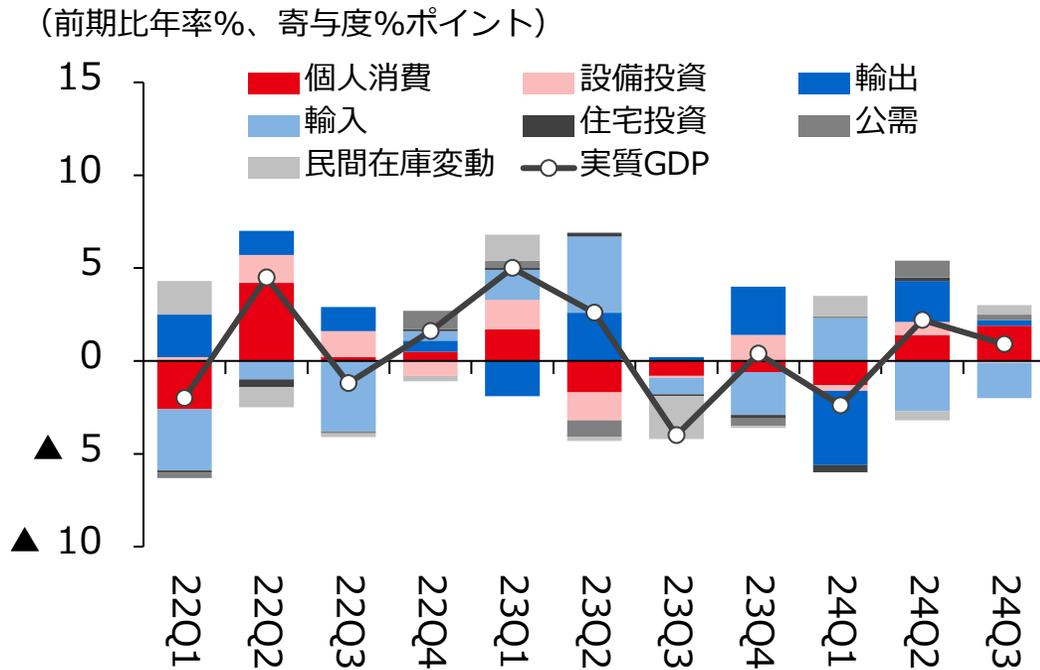
経済：日本

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**：賃上げや賞与増に伴う名目賃金の改善に政策要因による物価抑制が相まって実質賃金は改善。自動車メーカーの認証不正問題に伴う生産停止の影響が年前半の景気を下押ししたものの、足元では反動増による押し上げも。24年通年ではマイナス成長となる見込み。
- 展望**：人手不足による労働需給の引き締まり等を背景に高めの賃上げが続き、インフレ率鈍化の下で実質賃金はプラスが定着。所得環境の改善を受け個人消費が、省力化やDX・GXなどの要請で設備投資がともに回復し、内需主導で潜在成長率を上回る高めの成長となる見通し。外需は海外経済の減速や米次期政権の政策の不透明感が重しに。日銀は経済・物価情勢を見極めつつ段階的な利上げを実施。

▽実質GDP成長率

▽実質賃金



(出所) 内閣府より丸紅経済研究所作成

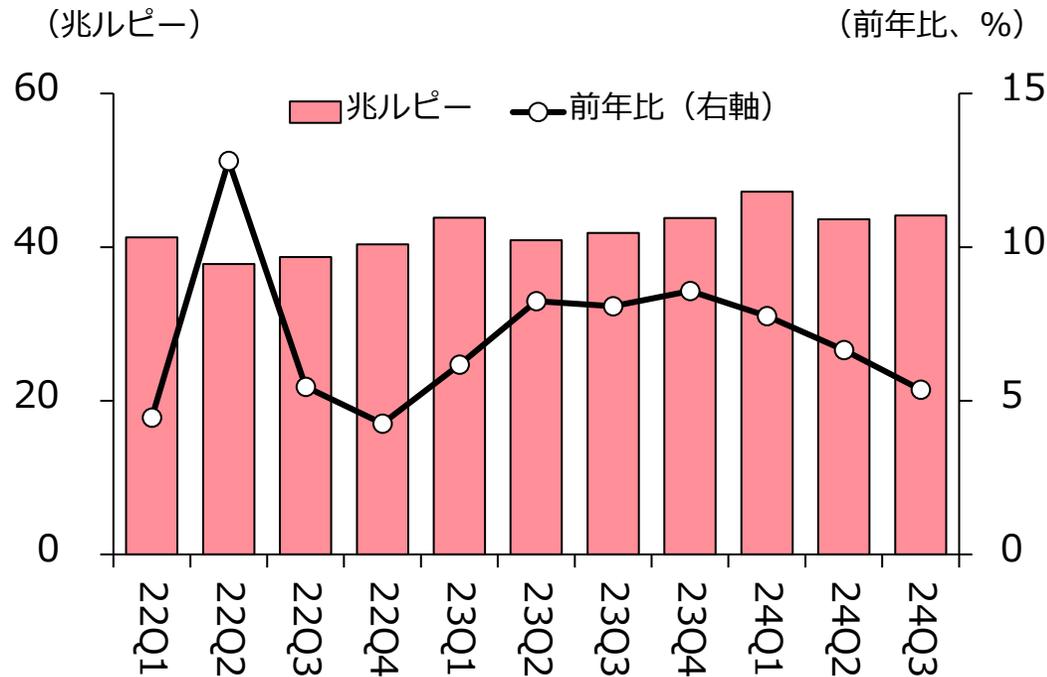
(出所) 厚生労働省より丸紅経済研究所作成

経済：インド

米中对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

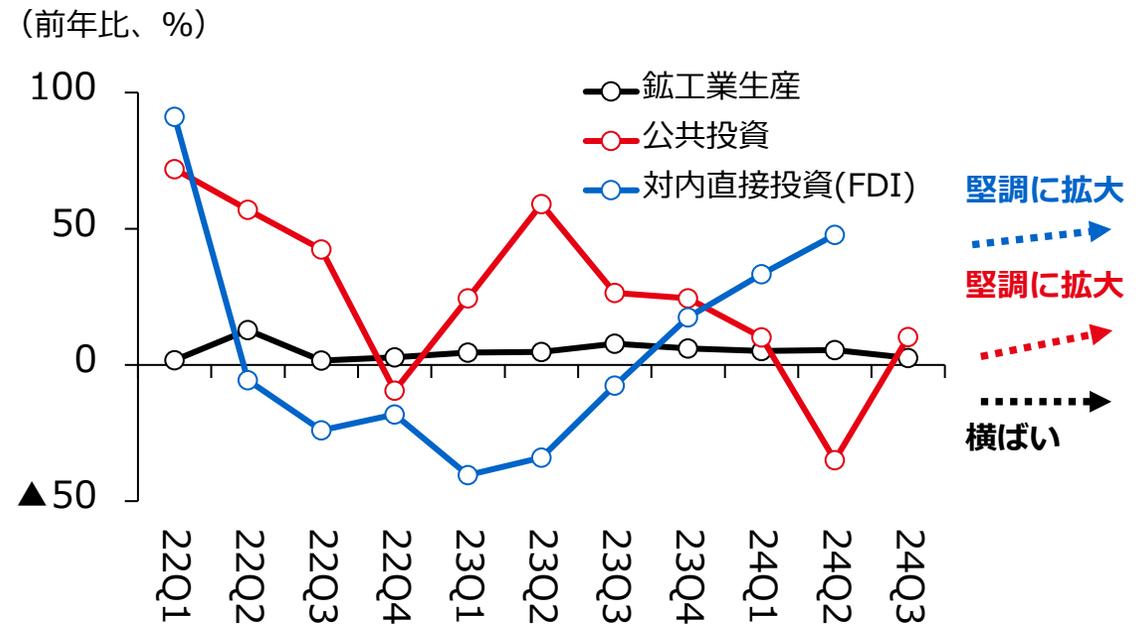
- **現状**：2024年は猛暑や総選挙などの特殊要因による下押し圧力を受けながらも底堅い成長ペースを維持。個人消費は都市部の需要減速を農村部の拡大が補う形で底堅く推移。住宅・インフラ開発需要が続く中で、生産・投資も堅調に拡大。製造業の成長は依然道半ば。
- **展望**：農業生産の改善に伴う農村部の消費拡大や堅調な住宅・インフラ開発需要を受けた生産・投資の拡大が成長をけん引し、前年比+6~7%の堅調な成長率を維持。米中对立激化は内需主導型であるインド経済の相対的堅調さを浮き彫りにし、対印投資への一定の押し上げ材料に。一方、インド準備銀行（RBI）は25年中に利下げを開始する見込みだが、食料インフレへの警戒感から下げ幅は限定的。

▽実質GDP成長率



(出所) インド統計局

▽経済指標（生産・投資）



(注) 「公共投資」は中央政府の支出項目における「資本的支出 (Capex)」を掲載（地方政府への貸付金を含む）。

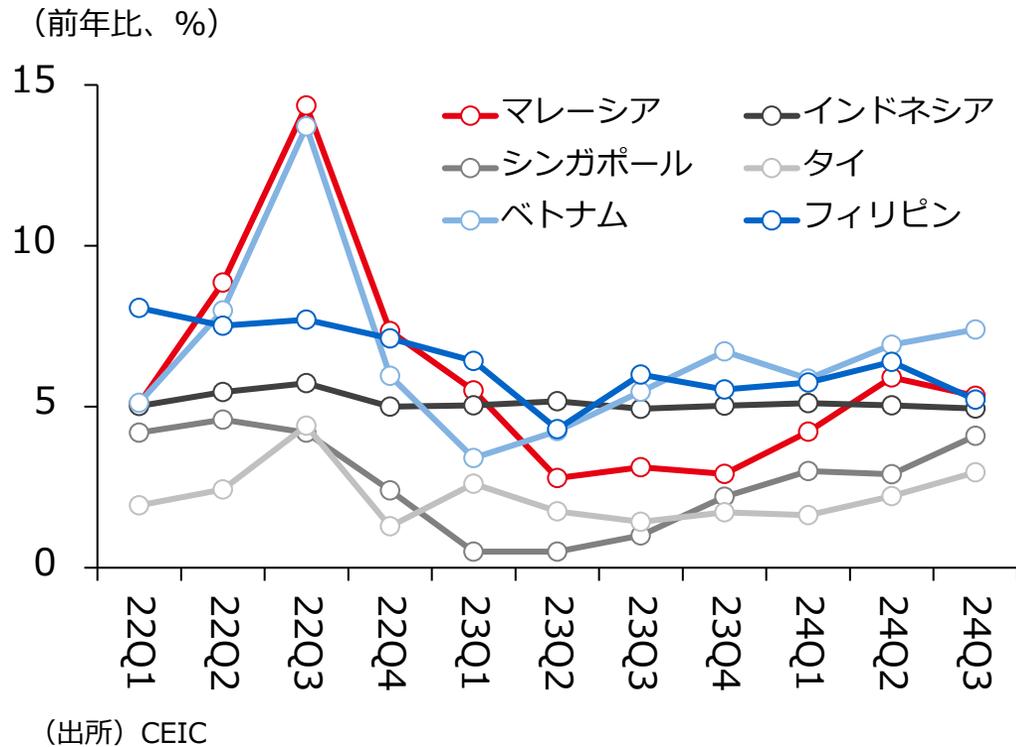
(出所) インド統計局、商工業省、会計検査院

経済：ASEAN

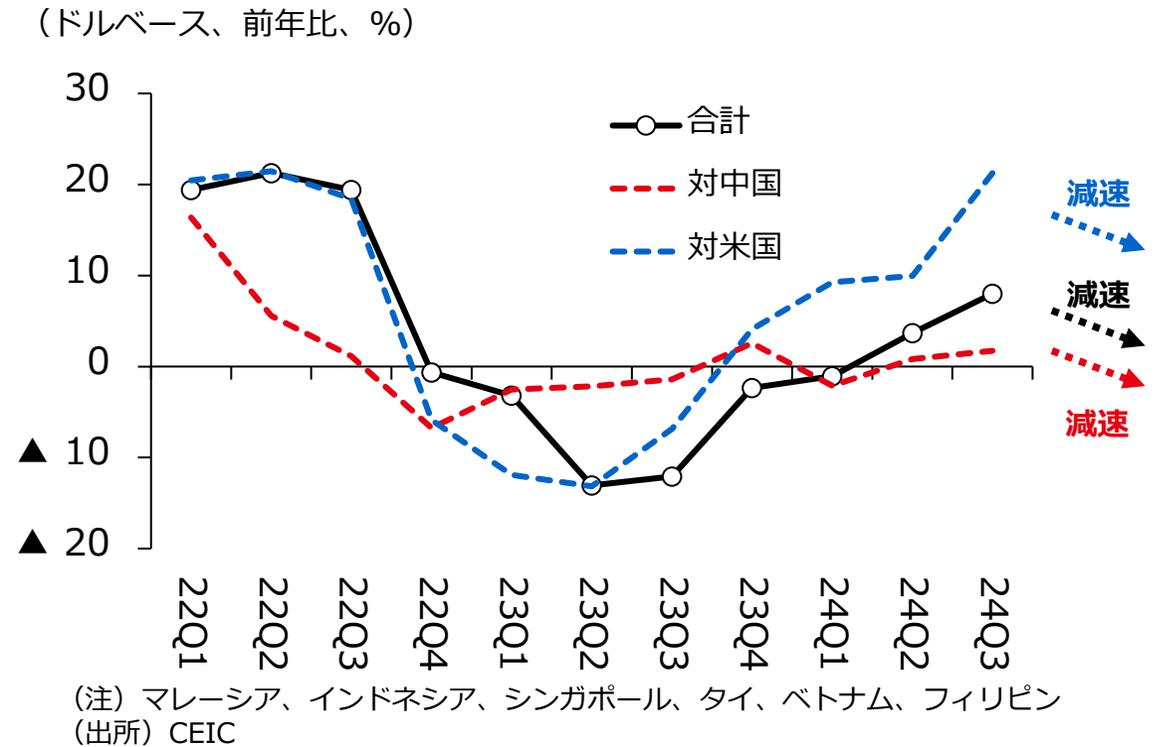
貿易戦争の下で外需が減速する一方、内需主導の底堅い成長を見込む

- **現状**：ASEAN諸国は総じて堅調な成長を維持。外需はベトナム、マレーシアなどの対米輸出を中心に拡大が続く。内需は自動車販売の低迷が長期化する一方、通貨安の一服感もありインフレ圧力が緩和する中で消費全体は底堅く推移。主要国では利下げの動きも進む。
- **展望**：米新政権の保護主義政策や中国経済の伸び悩みで輸出は減速。特にベトナムは中国からの対米迂回輸出の主要な経路地と見られており、米国の次の標的となる懸念が貿易、投資の足かせになる。また、中国からASEANへの輸出急増は中国・ASEAN間にも一定の貿易摩擦を生む公算が大きい。一方、金利低下や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底堅い状態を見込む。

▽実質GDP成長率



▽輸出 (ASEAN主要6カ国合計)

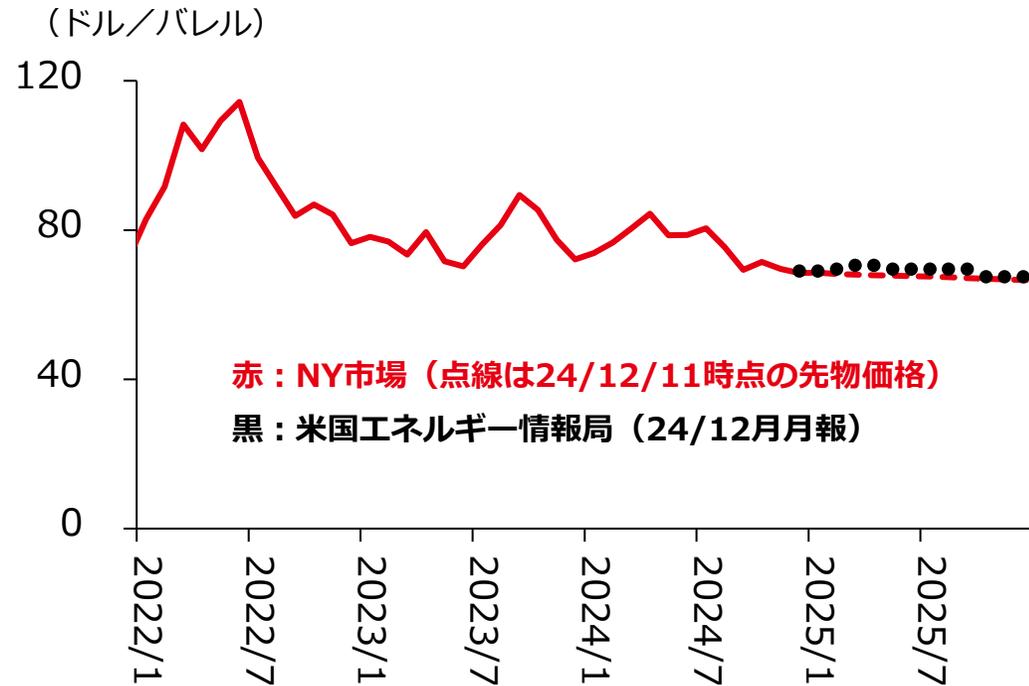


商品市況：原油

供給増加の一方で需要が伸び悩み、軟調な展開を見込む

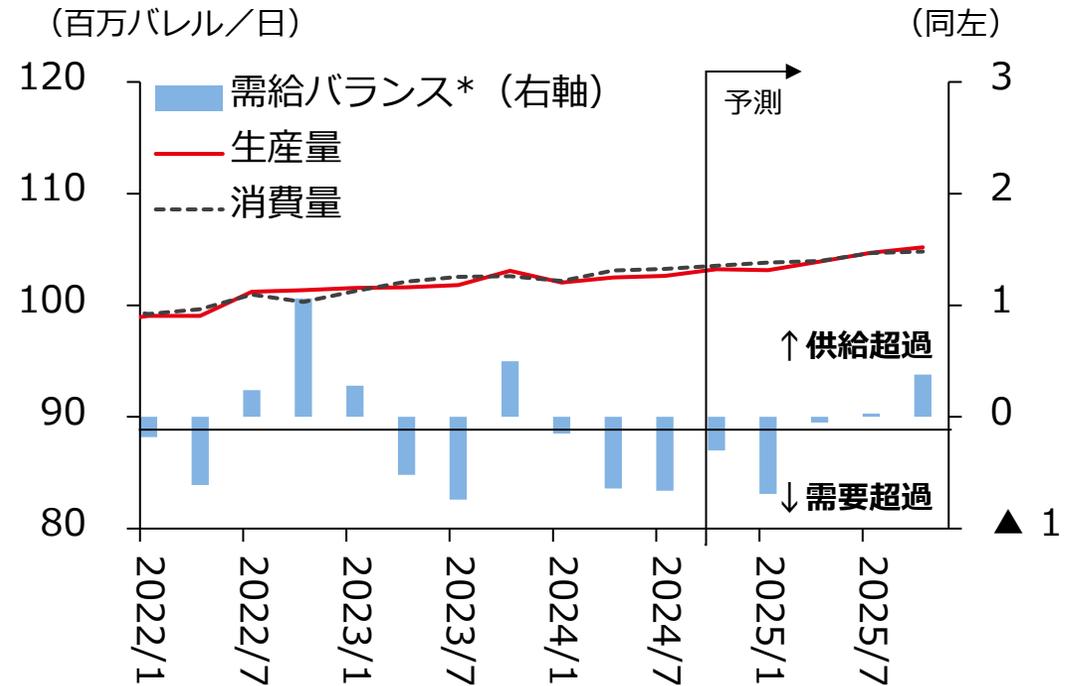
- 供給面では、トランプ新政権の化石燃料支持の姿勢を受け、米国の生産が後押しされる見込み。需要面では、中国の需要回復が見通しづらい中、インドが世界需要を牽引。25年の需給バランスは第3四半期から供給超過に転じるとみられ、原油価格は軟調な展開を予想。
- 他方、OPECプラスは25年末までとしていた減産体制を26年末まで延長。追加の自主減産の段階的縮小の開始も25年4月に延期し、価格の下支え要因に。中東、ウクライナをはじめとする地政学リスク、気候変動関連の政策変更リスクが、需給に及ぼす不確定要因に。

▽WTI価格見通し



(出所) LSEG、米国エネルギー情報局 (EIA)

▽世界の原油需給バランス



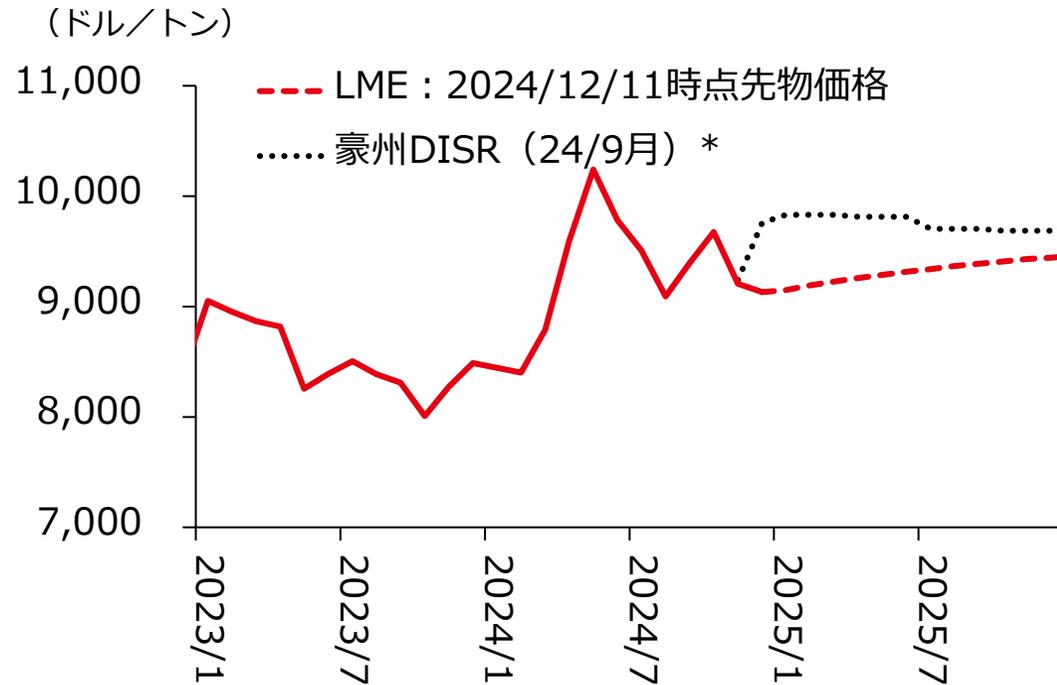
(出所) EIA "Short-Term Outlook December 2024"

商品市況：銅

供給超過を背景に価格は軟調な展開が続く見込み

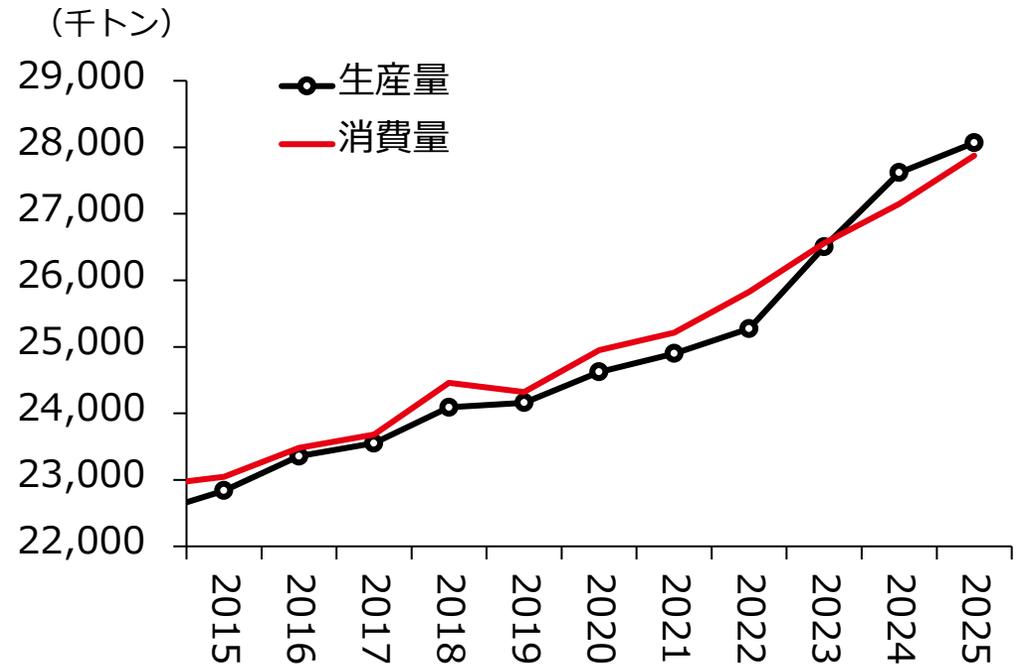
- 製錬銅の生産量は、中国やインドネシア、インドの設備増強が生産余力を高める中、鉱山生産の伸び悩みを背景に鉱石由来の増産は小幅にとどまり、スクラップ由来が全体を押し上げる見通し。製錬銅の消費量は、中国や欧州を中心に低調となるも、エネルギー転換に伴う需要が一定の下支えに。
- 生産量が消費量を上回る供給超過を背景に価格は軟調な展開が続く見込み。中国などの需要が低調な上に、米新期政権下では脱炭素に向けたエネルギー転換が遅れる恐れがあり、中長期的な需給見通しに影響も。

▽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



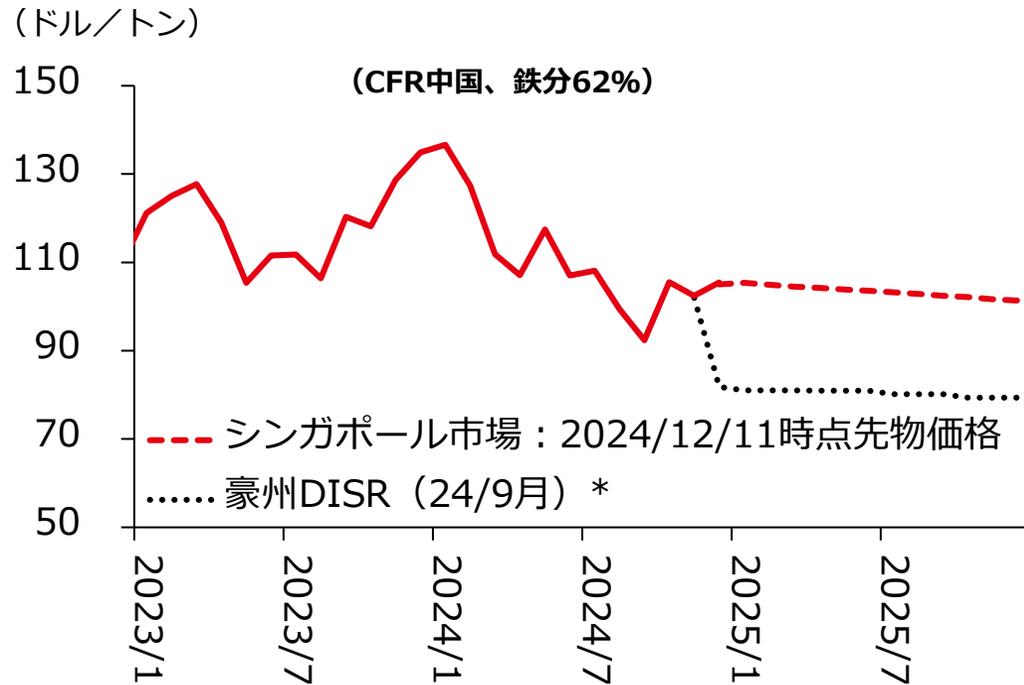
(出所) 国際銅研究会 (ICGS) "Copper Market Forecast 2024,2025, September 2024"

商品市況：鉄鋼原料

世界の鉄鋼需要は住宅不況を抱える中国を中心に低調

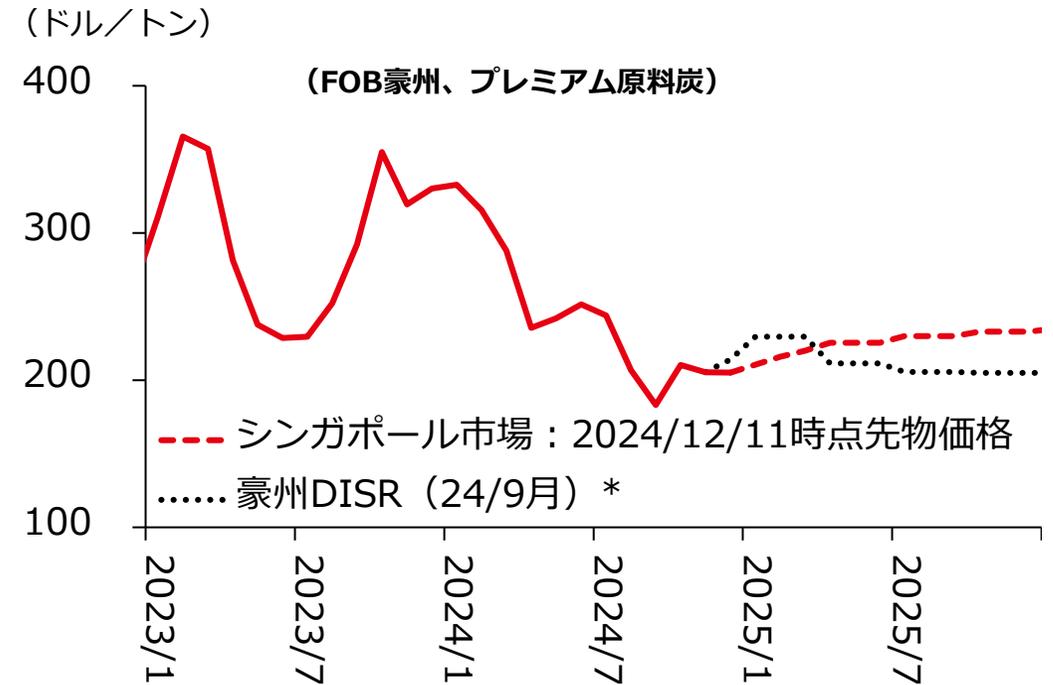
- 鉄鉱石は、ブラジルや豪州の供給増が見込まれる一方、需要は中国を中心に低調であり、弱含みの展開が予想される。
- 原料炭は、中国での需要低迷や粗鋼生産抑制策に加え、インドの需要低迷が下押し要因になり、豪州政府見通しに近いやや軟調な推移を見込む。
- 主な変動要因は、ラニーニャ現象など悪天候による供給不安、中国の景気刺激策や粗鋼生産抑制策、「トランプ関税」、豪中関係など。

▽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



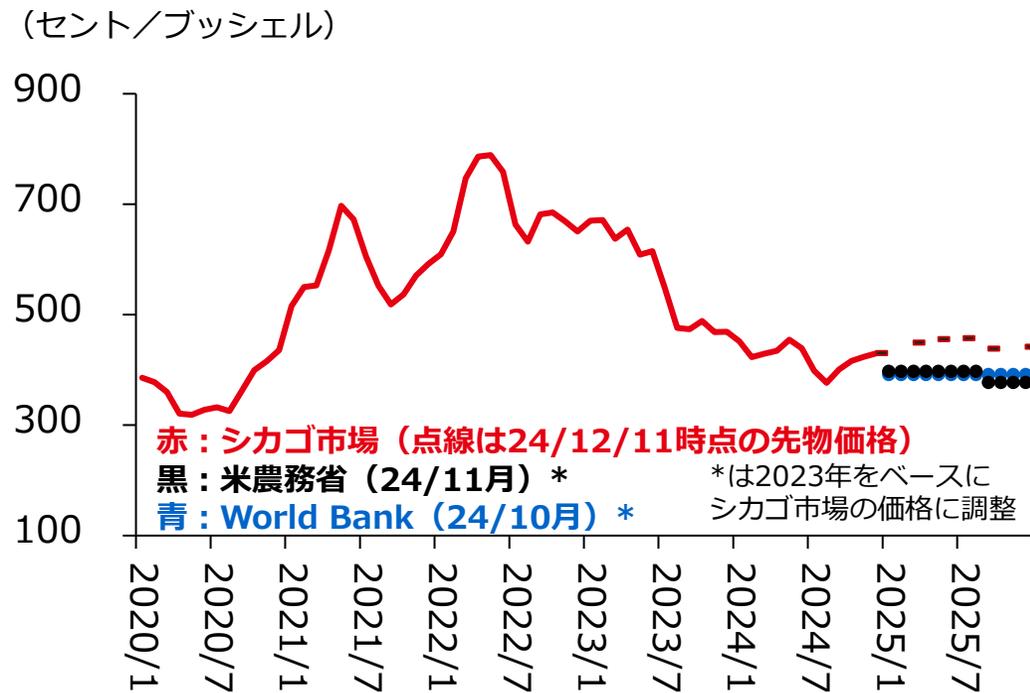
(出所) LSEG、豪州連邦産業科学資源省 (DISR) *スポット価格

商品市況：穀物

中国の輸入低迷と米国期末在庫の増加で上値は重い

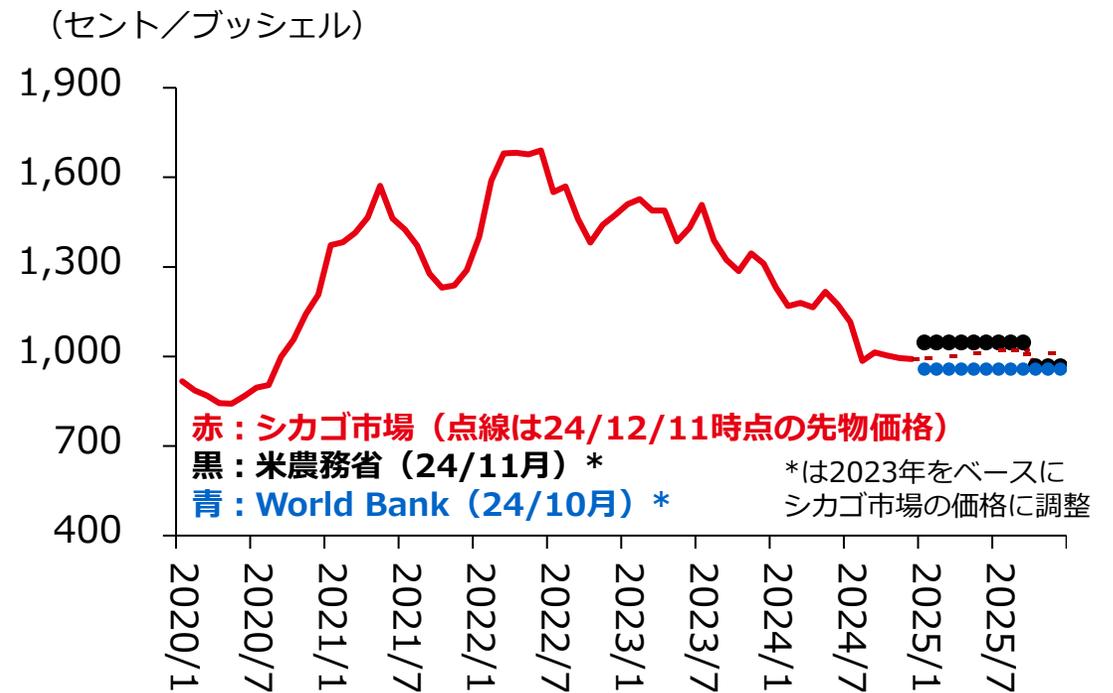
- トウモロコシは、世界的に24/25年度はやや減産見込みだが、米国期末在庫量に不安は無い。中国の輸入鈍化も背景に上値の重い展開。
- 大豆は、世界的に増産見込みで米国期末在庫も高位を維持。米中対立による対中輸出鈍化懸念も。一方、バイオ燃料向け需要が下支え。
- 変動要因は、足元ではラニーニャ現象の影響と南米産地の天候、春先以降は米国の天候。

▽トウモロコシ価格見通し



(出所) LSEG、IMF、世界銀行、米農務省

▽大豆価格見通し



(出所) LSEG、IMF、世界銀行、米農務省

参考資料

2025年の主要政治経済日程

米国をはじめ主要国・地域の首脳の顔ぶれに変化。国際会議・サミットの行方に注目。

▽各国・地域

日程	地域	イベント
1/20	北米	米国大統領就任式
1/28~2/4	アジア	春節（旧正月）休暇
1月下旬	アジア	通常国会召集（日本）（150日間）
2/28~3/29	中東	ラマダン
2月	欧州・CIS	ドイツ総選挙
5/12	アジア	フィリピン総選挙（上院、下院）
5/24	オセアニア	オーストラリア総選挙（下院、上院一部）
5月	欧州・CIS	ポーランド大統領選挙
7/27までに	アジア	日本参議院議員選挙
8月頃	アジア	北戴河会議（中国）
10/1~8	アジア	国慶節・中秋節（中国）
10/2	中東	ヨム・キプル
10/20	アジア	ディワリ（ヒンドゥー教新年祭）
10/20までに	北米	カナダ連邦下院総選挙
11/27	北米	サンクスギビング（北米）
11月下旬	アジア	中央経済工作会議（中国）

▽主要国・地域の首脳

国・地域	首脳（就任時期、ハイライトは24年以降に就任）	
米国	ドナルド・トランプ氏（25年1月～）	
英国	キア・スターマー氏（24年7月～）	
ドイツ	オラフ・ショルツ氏（21年12月～）	
G7	フランス	エマニュエル・マクロン氏（17年5月～）
	イタリア	ジョルジャ・メローニ氏（22年10月～）
	カナダ	ジャスティン・トルドー氏（15年11月～）
日本	石破茂氏（24年10月～）	
EU	ウルズラ・フォン・デア・ライエン氏（19年12月～）	

▽国際会議・サミットなど

日程	地域	イベント
1/20~24	世界	世界経済フォーラム年次総会（スイス・ダボス）
2/14~16	世界	ミュンヘン安全保障会議（ドイツ・ミュンヘン）
3/20~21	欧州・CIS	欧州理事会会合（ベルギー・ブリュッセル）
4/25~27	世界	国際通貨基金（IMF）・世界銀行春季会合（米国・ワシントンDC）
5/26~30	アフリカ	アフリカ開発銀行（AfDB）年次総会（コートジボワール・アビジャン）
6/24~25	世界	北大西洋条約機構（NATO）首脳会談（オランダ）
6/26	世界	欧州中央銀行（ECB）フォーラム（オンライン開催）
6/26~27	欧州・CIS	欧州理事会会合（ベルギー・ブリュッセル）
6月	世界	G7首脳会議（カナダ）
6月	アジア	アジアインフラ投資銀行（AIIB）年次会合（ウズベキスタン）
6月頃	アジア	シャングリラ・ダイアローグ（シンガポール）
8月下旬	世界	ジャクソンホール会議（米国）
9月	世界	第79回国連総会（米国・NY）
10/17~19	世界	IMF・世界銀行秋季会合
10/23~24	欧州・CIS	欧州理事会会合（ベルギー・ブリュッセル）
11/10~22	世界	第29回国連気候変動枠組み条約締約国会議（COP29）（ブラジル・ベレン）
11/27~28	世界	G20首脳会議（南アフリカ）
11月	世界	アジア太平洋経済協力会議（APEC）首脳会議（韓国）
11月頃	中東	マナマ・ダイアローグ（バーレーン）
12/18~19	欧州・CIS	欧州理事会会合（ベルギー・ブリュッセル）
未定	アジア	上海協力機構（SCO）首脳会議（中国）
未定	中東	未来投資イニシアチブ会議（砂漠のダボス）（サウジアラビア）
未定	世界	BRICS首脳会議（ブラジル）

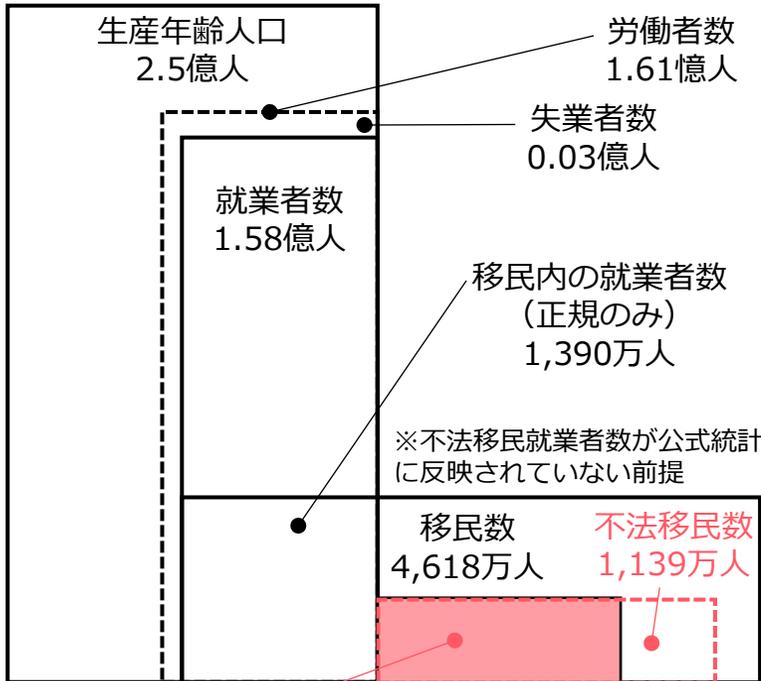
（注）日程は調査時点（2024年11月28日）での暫定
（出所）各種発表および報道より丸紅経済研究所作成

米国の移民と労働市場

不法移民就労者の減少は人手不足に拍車をかける

- Pew Research Centerの推計に基づけば、米国全体の就業者数に比して不法移民の就業者数（大部分は統計外）は約5%と小さくない。トランプ新政権が掲げる不法移民の強制送還措置による影響は、主に不法移民就業者割合の高い農業、建設等で大きい。足元で人手不足感が残存する情報、宿泊・娯楽、専門サービス等の産業でも間接的にひっ迫感が増し、生産および価格に影響するとみられる。
 ※農業の不法移民就業者割合は12.7%と建設に次いで高いが、産業全体の就業者規模は約200万人と小さく長期的に減少傾向が続いている。

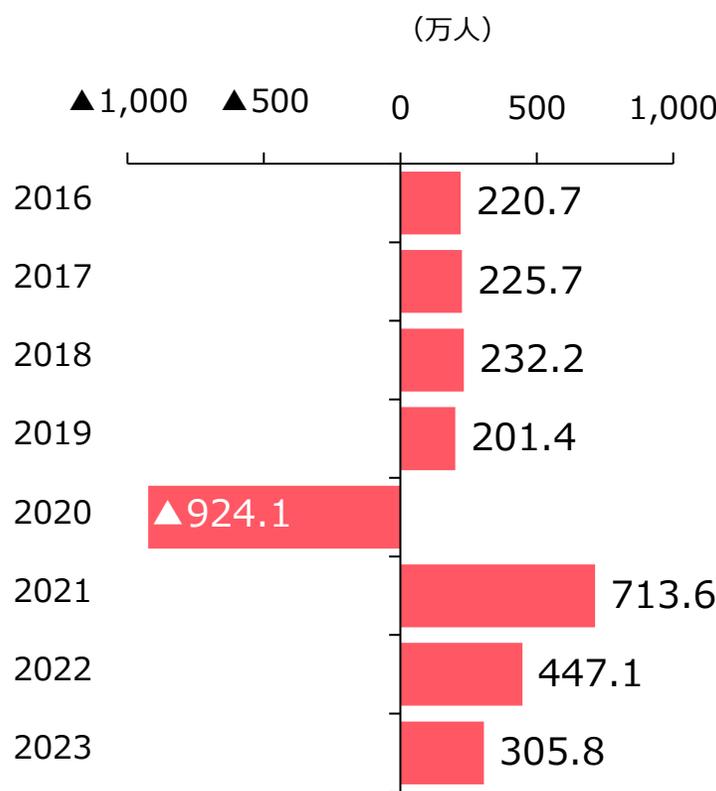
▽米労働市場における移民の規模 (2022年)



不法移民内の就業者数 → 全就業者に対する比率
830万人 5.24%

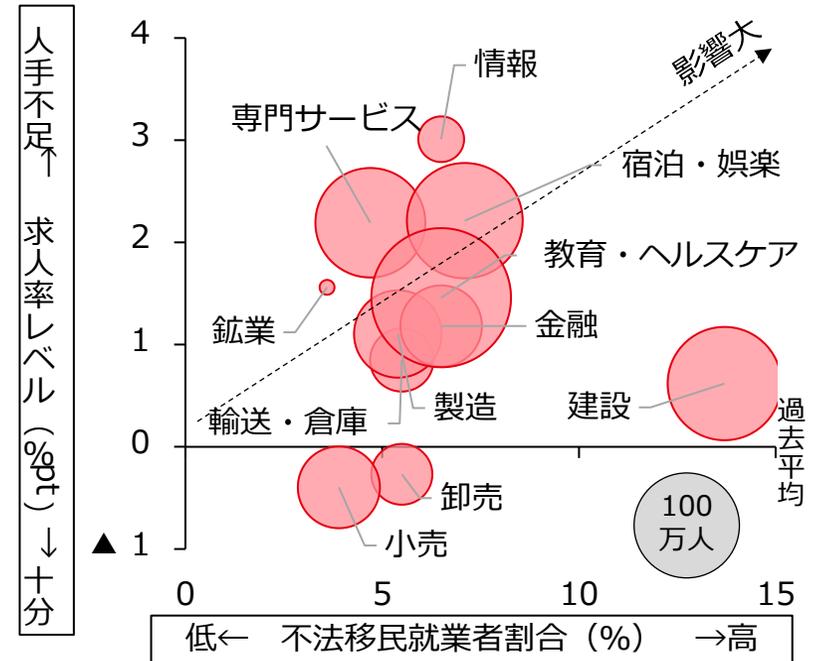
(注) 移民・不法移民データはPew Research Center推計。
 (出所) IMF、米労働省、米国土安全保障省、Pew Research Centerより丸紅経済研究所作成

▽米国の就業者数増減 (万人)



(注) 非農業部門、各年12月時点の前年比増減。
 (出所) 米労働省等より丸紅経済研究所作成

▽不法移民排斥の影響評価 (農業除く産業別)



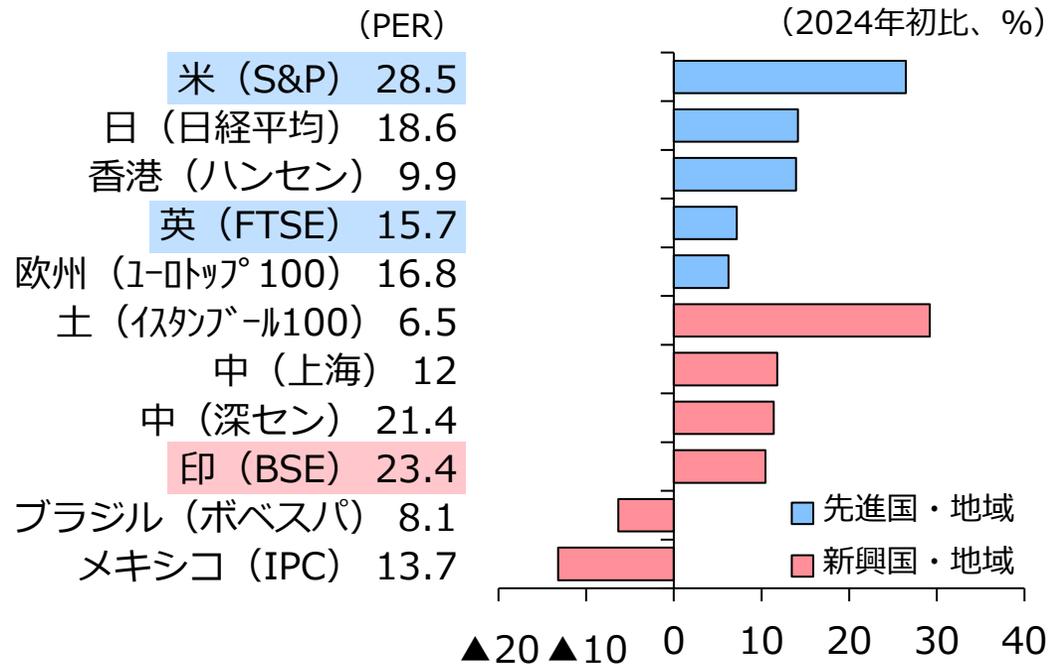
(注) 「求人率レベル」は「求人率 (季節調整済)」の24年10月と過去平均 (2009-19年) の差。円の大きさは不法移民就業者数。情報、金融、教育・ヘルスケアの不法移民就業割合はAIC調査における「一般サービス」の割合を一律適用。
 (出所) 米国移民評議会 (AIC)、米労働省等より丸紅経済研究所作成

米国主導で拡張する株式市場

米新政権を巡るリスクオフムードの強まりにより、新興国への資金流入は限定的な規模に

- 株式市場は2024年も米国株の上昇が継続。世界の株式市場における5割超の資金が米国に集まり、資金集中リスクの指摘もみられる。景気が弱含む中国株から堅調なインド株への資金流入が進んだが、インド株は割高感が強まる中で調整局面入りの気配。
- 米国株は割高感が強まるもトランプ新政権の経済政策への期待から25年前半は堅調に推移。一方で米中対立激化により中国株への下押し圧力は一段と強まる。足元で弱含むインド株は内需主導での堅調な景気拡大が続く中で持ち直す公算。米新政権を巡る不透明感が市場のリスクオフムードを強めることで、新興国全体への資金流入は限定的な規模に留まる。

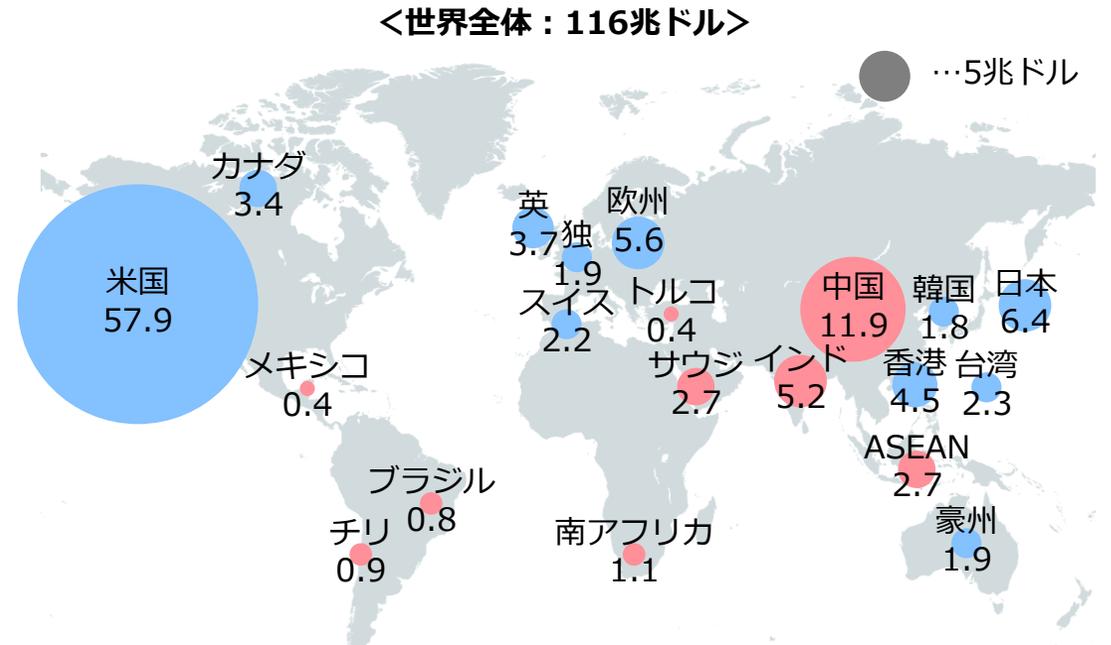
▽株式市場（2024年11月末）



(注) ハイライトは足元の株価収益率 (PER) が過去5年の標準偏差 (σ) について > 2σ の国 (= 株価の割高感を示す PER が過去平均比で高めに推移する国)。

(出所) LSEGより丸紅経済研究所作成

▽株式市場時価総額（兆ドル、2024年11月末）



(注) 重複上場を含む。米国はNYSEとNasdaq、中国は上海と深センの合計。欧州はユーロネクスト（加盟国取引所は含まない）。ASEANはインドネシア、シンガポール、マレーシア、タイ、フィリピンの合計。

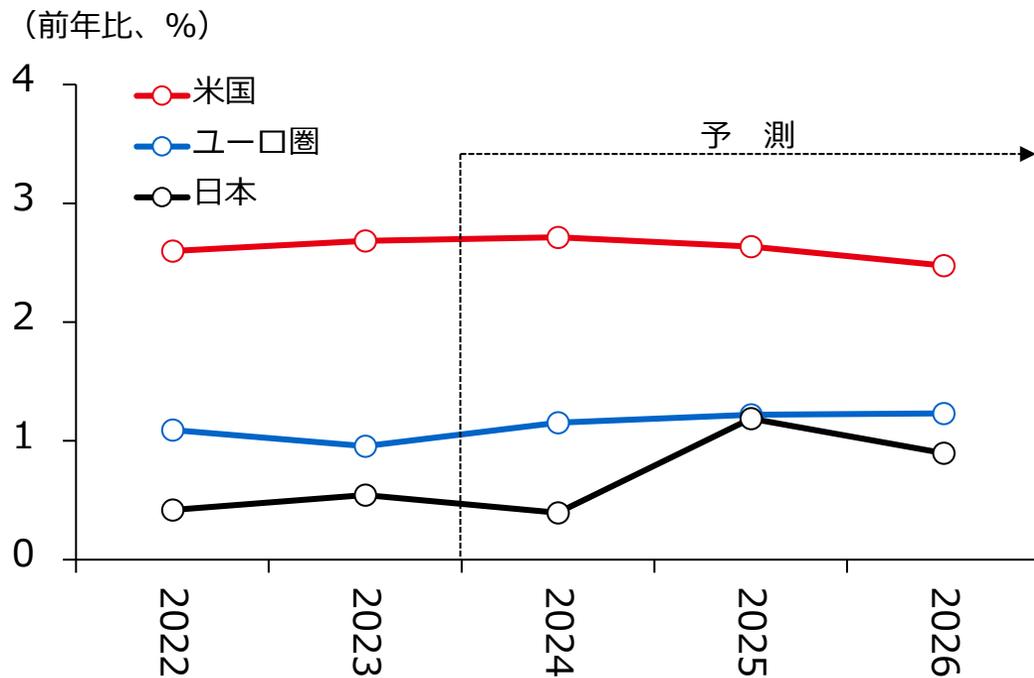
(出所) 世界取引所連盟 (WFE) より丸紅経済研究所作成

先進国・地域では米国が高い潜在成長率を維持

但し日本・米国・ユーロ圏とも短期的には需要不足に向かう

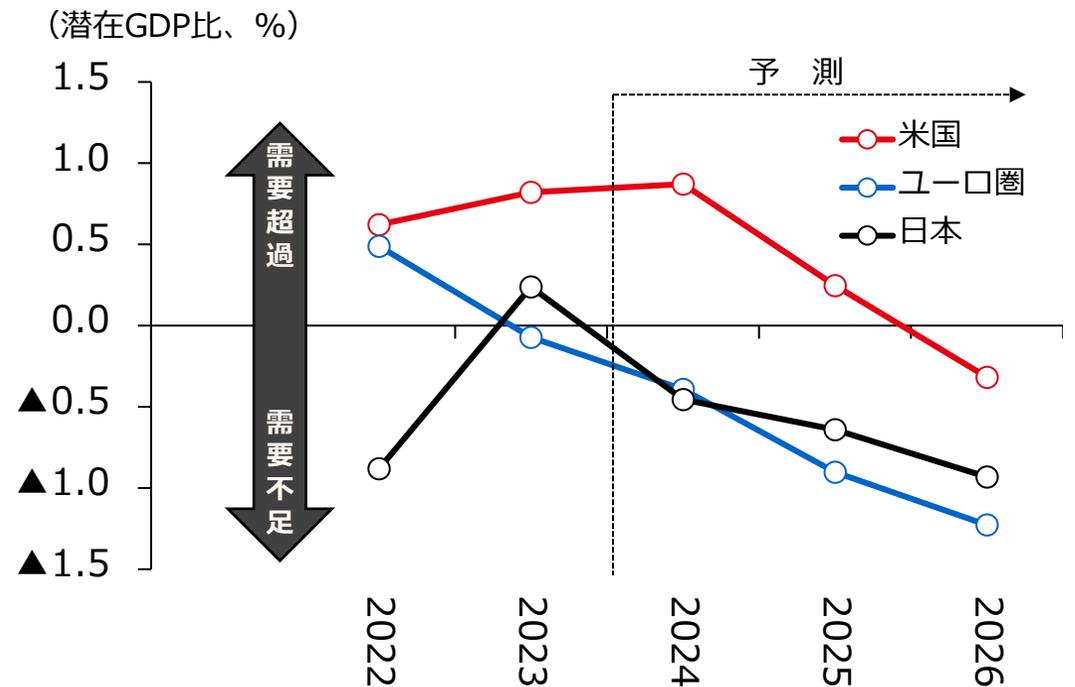
- 先進国・地域では米国が高い潜在成長率を維持。従い米国では相対的に引き締め気味の金融・財政政策が実施され、ドル高要因に。
- 但し短期的な需給ギャップはユーロ圏・日本・米国の順に「需要不足（マイナス）圏」入り。ユーロ圏については金融緩和の加速、日本については金融引締めへの停止、が生じうる可能性に留意。結果米国との金利差に市場が注目、ユーロ安・円安圧力が強まる展開も。
- 米国では25年中は需要超過残存でインフレ圧力は根強い一方、需要不足に向かうに従い保護主義的政策が強まることを懸念。

▽日・米・ユーロ圏の潜在GDP成長率



(出所) IMF World Economic Outlook October 2024のデータから算出

▽日・米・ユーロ圏の需給ギャップ



(出所) 丸紅経済研究所の実質GDP成長率予測に基づき算出

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。