

■ 戦略経営研究会「経済動向研究会」 議事録

日 時：2025年3月19日(水) 19:00-21:30

場 所：竹橋／ちよだプラットフォームスクウェア会議室+Zoom

タイトル：トランプ再選後の世界経済動向

発表者：早野潔さん（合同会社アーリーフィールド 代表）

参加者：11人（コーポレート部門職、金融経済アナリスト、ビジネス研修講師、会社経営、研究職、弁護士、FP、NPO法人理事長、行政書士、司法書士等）

目次：

1. メインシナリオ ～2025年世界経済の展望～
2. リスクファクター ～最大のリスクはトランプ政権の経済運営～
3. 中長期的展望 ～世界史的観点から読み解く～

発表：

1. メインシナリオ ～2025年世界経済の展望～

2025年世界経済の展望として、アメリカの一強は盤石です。要因の一つは個人消費が旺盛であることです。AIなどイノベーションの力もあります。世界中から優秀な人材と豊富な資金が集まっています。経済成長も続いています。一方、トランプ関税の影響は深刻です。カナダ、メキシコに対する25%の関税に加え、中国に対する20%の関税、鉄鋼・アルミに対する一律25%の関税はアメリカ経済を蝕む可能性が高いと思います。インフレは継続し、FRBの利下げ観測は後退しました。また、不法移民の送還によって労働市場は逼迫し、さらなるインフレ圧力となり得ます。

中国の経済は冴えません。不動産不況の影響が経済全体の重石になっています。昨年追加の財政政策が行われましたが、抜本的な構造改革ができていません。地方政府は不動産収入を投資に回していましたが、その歯車が逆回転しています。若年層の就職難、個人消費の停滞は長引いています。実質成長率は4%台半ばを見込んでいます。合わせて、トランプ関税の影響が大きいと見込まれます。一方、製造業の基盤は強固です。太陽電池、EV、ドローンでは世界の覇権を実質的に握る勢いです。AI、ロボットなど新しい製造分野への進出も国策で行われています。複数の企業に補助金を出すとともに競争をさせています。競争に勝ち残った企業は世界的な強さを発揮しています。

ユーロ圏の経済も厳しいです。インフレは収まりましたが、経済成長は低迷し、消費も回復していません。中核であるドイツが、製造業依存、中国との競争激化、エネルギー価格の高止まり、高い社会保障などの構造的なマイナス要因を抱えています。2年連続のマイナス成長となりました。財政規律の緩和を行い、ドイツ企業の株価を押し上げるべく方針転換するようですが、中長期的にはどうでしょうか？ トランプ政権により米国以外のNATO諸国の防衛意識は高まり、防衛産業には追い風となっています。イギリスはブレグジット以来、その代償に苦し

んでいます。インフレは鈍化したものの、依然として高水準です。低成長が続いています。労働党政権は増税と財政刺激策をセットで採用しましたが、国民の抵抗は強くなっています。

日本は「普通」の経済に回帰が進んでいます。値上げ、賃上げ、利上げの好循環が実現しています。2024年は期初に自動車業界の不正行為の影響で低成長でしたが、2025年はその反動で1%台の成長を見込みます。一方でトランプ関税、政局の不安、不安定な為替相場が懸念材料です。少数与党のため野党の要求を呑み野放図な財政運営となることで、外国人投機筋により円売り、債券売りが進む可能性があります。

インドは高い経済成長率を見込みます。旺盛な設備投資や個人消費の拡大が景気の下支えになっています。しかし、構造的な弱い要因も抱えています。双子の赤字（財政赤字と経常収支赤字）や製造業の弱さです。トランプ関税の影響は比較的少ないでしょう。

ASEAN 主要 5 カ国（インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ）の経済は底堅いと見ています。ただし、比較的中國への依存度が高いタイはやや脆弱です。オーストラリアは底堅い資源価格というプラス要因と低迷している中國経済への依存、トランプ関税というマイナス要因が交錯しています。ロシアはウクライナ戦争のツケが徐々に経済を蝕んでいます。重い軍事支出、労働力不足、高いインフレ率が投資や消費を抑制しています。韓国は徐々に経済成長が減速しています。メキシコはトランプ関税の影響を直接的に受けてマイナス成長が不可避かもしれません。アルゼンチンはリバタリアンの大統領の就任により景気の好循環が生まれています。しかし、貧富の格差も広がっています。サブサハラが一番成長しています。爆発的な人口増により内需が拡大しています。

OECD 世界経済見通しの最新版（2025年3月17日）によると、トランプ関税による世界経済への下押し圧力が指摘されています。その中でも、メキシコとカナダの下振れが大きいです。「世界経済のさらなる分断は重大な懸念事項であり、貿易の障壁が拡大すれば世界の成長に打撃をもたらし、インフレを助長する」とコメントされています。

2. リスクファクター

最大のリスクはトランプ政権の経済運営です。国際ルールを無視して一方的な関税を発動しました。場当たりの頻繁なルール変更を行います。第2期政権ではトランプに進言する優秀な経済スタッフも不在です。中長期的な影響を無視した近視眼的な外交政策により国際的な信用を失っています。このため、スタンフォード大学の教授らによる「経済政策不確実性指数」も急伸しています。

①トランプ関税発動

トランプ政権は、2025年3月4日、カナダとメキシコからの輸入品に25%の関税を、中国からの輸入品に10%の追加関税（合計20%）を発動しました。2025年3月12日、すべての国の鉄鋼、アルミの輸入に対し25%の関税も発動しました。日米貿易協定が存在し、工業製品について相互に関税を撤廃する条項がありますが一方的に破棄されました。中国、カナダは報復関税に動いています。関税戦争ともいえる動きが広がっています。

歴史をふり返ってみましょう。1930年、大恐慌時のアメリカでスムート・ホーリー関税法が制定されました。これは高関税政策法です。安い海外産農産物から国内農産物を保護する目的で構想されましたが、対象は工業生産にも広がり、アメリカの国内産業全般を保護するようになりました。欧州各国も対抗措置として報復関税措置を発動し、世界的に保護主義が蔓延することになりました。世界は本国と植民地が結びつくブロック経済が主流となり、多くの植民地を持たないドイツ、日本、イタリアではファシズムが台頭、第二次世界大戦の要因となりました。戦後、自由貿易が世界的なコンセンサスになりました。

トランプ政権の政策がインフレ再燃の可能性を示唆しています。高関税政策、不法移民排除（建設業、飲食業、農業などの労働力不足）、トランプ減税の延長、生産拠点の米国回帰などで。アメリカ株式は関税発動を公表した直後から下落基調を強めています。これに対して、トランプ大統領は「多少の混乱はある」。ベッセント財務長官は「デトックス期間」と発言するなど、市場の混乱を容認する姿勢を見せています。

②ウクライナ戦争

物量で勝るロシアが攻勢を強めています。ウクライナは2024年1年間で3,600平方キロメートルの領土を喪失したとする報道もあります。ウクライナは昨年侵攻したロシア領クルスク州の大部分を奪還されており、国民には厭戦気分が広がりつつあります。トランプ政権による和平交渉が始まるも厳しい状況です。ロシアは優勢なので、プーチンは和平に合意するでしょうか？ 朝鮮戦争は3年と1か月で休戦となりましたが、和平の障害であったスターリンの死が大きかったです。同じ旧ソ連諸国のアルメニアとアゼルバイジャンの間のナゴルノ・カラバフ紛争のような低密度の戦争が和平合意後も続くのではないのでしょうか？

ロシア側の現状としては、西側の経済制裁が徐々に効き始めています。消費の低迷やインフレ率の高止まりなどの形で現れています。ロシア産原油も中国、インドから買い叩かれていきます。ロシア最大のアキレス腱は半導体です。ドローンに使用する高性能半導体は自国で製造できず、輸入頼みです。経済制裁でこれもままならない状況です。また、耐熱性の高い油井管に使う精密部品の輸入も滞っており、頼みの綱の原油輸出にも影響が及ぶ可能性があります。一方、ウクライナ戦争勃発時に見られたエネルギー価格の急騰は沈静化しました。

③出口の見えない中東の混乱

中東では、ハマスによるイスラエル攻撃から始まり、イスラエルによるガザ攻撃、ヒズボラとの戦闘、フーシ派、イランへの空爆などへ混乱が続いています。また、シリアのアサド政権が崩壊しました。中東における大きな地政学的リスクが生じています。

ハマス壊滅を名目とするイスラエルによるガザ攻撃は国際社会の厳しい批判を受けています。ガザ攻撃を推進するのが、ネタニヤフ首相と2人の極右指導者です。極右指導者の1人は、パレスチナ人差別を誘導した罪で過去有罪になったことがあります。もう1人はパレスチナ国家との二国家共存を公然と反対し、すべてのパレスチナ人を追放することを目指しています。彼らはユダヤ教原理主義者といえるでしょう。妥協を許さない姿勢です。ネタニヤフはこれらの

極右指導者と連立を組まないと政権を維持できません。しかし、本当にイスラエルのためになっているのでしょうか？

④高すぎるアメリカ株価

この10年でダウ平均株価は約3倍になりました。しかし、アメリカのGDPは59%伸びたに過ぎません。この株価水準は正当化困難との声もあります。バフェット指数によると危険領域です。アメリカ株と債券のイールドスプレッドもマイナス圏にあります。現在の株価水準が割高であることを示しており、下落リスクを抱えているともいえます。

⑤長引く円安と日本財政の持続可能性

歴史上初の4年連続の円安相場となっています。緩慢な財政破綻との見方もあります。社会保障給付費の増加に歯止めがかからず、日本の財政は押しつぶされそうになっています。債務残高の増加も続いています。財政緊縮とは無縁です。世界的に見て、高齢化率と付加価値税率には相関があるとされていますが、日本の税率は低過ぎです。コロナ禍後、補正予算の規模もタガが外れてしまったままです。国際投機筋は、日本の財政破綻を虎視眈々と狙っています。以前は国債を国内でほぼ買っていました。現在は短期国債の6割が海外投資家によって保有されています。

3. 中長期的展望 ～世界史的観点から読み解く～

多くの知識人が近年抱えている漠然とした不安があります。「世界は間違った方向に進んでいるのではないか?」。それまで、当たり前のもので捉えられていた、議会制民主主義や法の支配、表現の自由などの近代市民社会の基本的な前提概念を公然と否定、もしくは踏みにじるリーダーが西側先進国から出現し、民主主義のプロセスを経て選ばれたこと(岩井克人氏)。民主主義、自由主義は普遍的な価値観ではなく、一部西側先進国の一時的なローカル・ルールに過ぎないのではないか? 先進国内でも既存のエリート層に対する一般市民の反発が起きている。この流れは新しい時代の始まりなのか? それとも一時的な反動なのか?

スウェーデンのシンクタンクの調査によると、自由な民主主義国の数は2012年の42か国をピークに減少傾向にあり、2024年は33か国まで減少しています。フランスの人口統計学者、エマニュエル・トッドは「西洋の敗北 日本と世界に何が起きるのか」の中で、「従来型の西洋型エリート主義が行き詰まり、世界はニヒリズムに向かいつつある」と指摘しています。

トランプの登場は何を意味するのでしょうか? 単なるポピュリストか? それとも新しい時代の始まりなのか? 80年代以降の新自由主義と90年代以降のリベラリズムが対立はしながらも、グローバリズム、反強権国家、国際協調路線、気候変動対策などの観点では共通して進めていました。しかし、トランプの出現により、これらの動きは一気に覆されることになりました。反リベラル、反グローバリズム、反気候変動対策、反EU、反国際協調など。「トランプに政治思想はあるのか?」という批判はさておき、浮かび上がってくるのは2つの政治思想です。一つは米国第一主義、もう一つはテクノ・リベタリアニズムです。この2つはあまりに

対照的です。

古代アテネは文化的な民主制でした。繁栄しましたが、扇動政治家が台頭し、大衆を駆り立てて戦争に導きました。これが衆愚政治へとつながり、衰退しました。古代ローマの滅亡は「蛮族来たりてローマの滅ぶに非ず、ローマ自ら滅びたり」（ギボン）とされています。衰退の要因は、辺境の軍事的維持が困難になったこと、物質主義の蔓延と愚民政策、帝国が巨大化、階層化したことに伴う国民間の分断とされています。19世紀フランスの政治思想家、トクヴィルの「アメリカのデモクラシー」によると、米国は近代社会の最先端を進んでいるとし、新時代の先駆的役割を担うであろうと評価する一方、その先には経済と世論が利己主義に突き動かされる混乱と腐敗の時代が到来すると预言しています。さらに民主主義は多数派による少数派に対する専制政治に他ならないとも述べています。

最後に、日本の置かれている状況です。日本経済の対外依存度を考えれば（食料、エネルギーなど）、自由貿易体制堅持以外の選択肢はあり得ないと考えます。一方で安全保障上の脅威が増大しています。自由貿易を基本原則としつつ、国家安全保障にも十分配慮しながら経済活動を進めて行くことが求められる時代といえます。

以上