

エコノミストコラム

関税が欧州景気を下押すも、独財政拡張と防衛費増大が支えに

2025年7月16日

- 米欧の関税交渉が続く中、欧州景気の先行きははまだ不透明な状況が継続。一定の合意が結ばれる可能性が高いと見込まれるも、過度な楽観視はできない。
- 一方で、ドイツの大幅な財政拡張は欧州経済の成長を大きく押し上げる。年内にも財政拡張の影響が顕在化する可能性。
- NATOは防衛費目標を引き上げ。ドイツの財政拡張とともに、米関税による景気への下押し圧力を緩和する見通し。

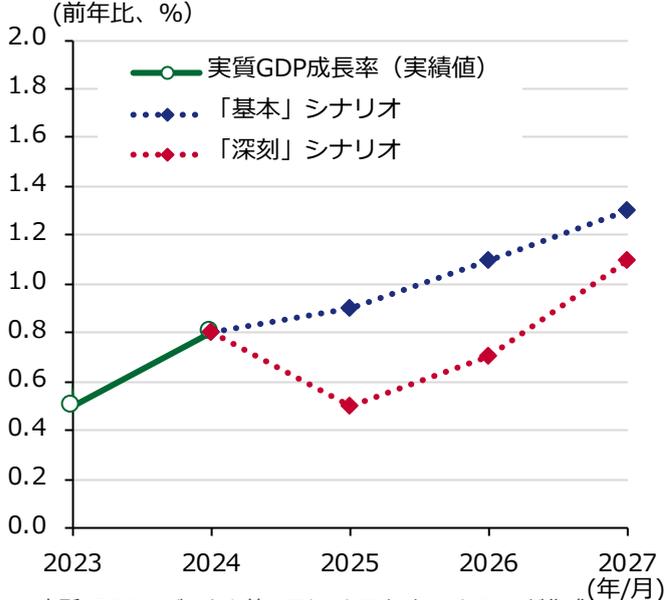
エコノミスト 枝村 嘉仁

米国とEUの関税交渉は8月まで延長

欧州景気の先行きはまだまだ不透明な状況が続いています。7月7日にトランプ米大統領は関税交渉中の国々に対する上乗せ関税の適用開始時期を8月1日に延期する方針を示しました。7月12日には8月からEU(欧州連合)に対して課す関税率を4月に表明した20%から30%へと引き上げる方針を示しました。事実上、交渉期間が延長された格好です。これに対して、フォンデアライエン欧州委員長は、当初7月に発動を予定していた報復関税を同様に1カ月延長する方針を示し、米国との交渉を継続する姿勢を示しました。米国はEUにとって主要な貿易相手国であり、EU域外への輸出の20%超を米国が占めます。実際に30%の引き上げとなれば、ユーロ圏景気に無視できない影響が生じる可能性があります。

6月のECB(欧州中央銀行)の理事会で示されたECBスタッフの見通しでは、「基本」シナリオと「深刻」シナリオを含む複数の景気シナリオが示されました(図表1)。「基本」は6月の予測時点の関税率(対EU関税率は10%)が維持されるケースで、「深刻」は各国の関税率が4月2日に公表された水準に引き上げられ(対EU関税率は20%)、中国に対しては120%の関税がかけられるケースです。2025年のユーロ圏成長率(前年比)見通しは、「基本」では0.9%、「深刻」では0.5%と推計されています。もし実際に8月から30%の関税が米国からEUに課されるとなれば、「基本」で示されたシナリオよりも景気は(右上に続く)

【図表1: ECBスタッフのユーロ圏成長率(前年比)見通し】



出所: ECBのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。

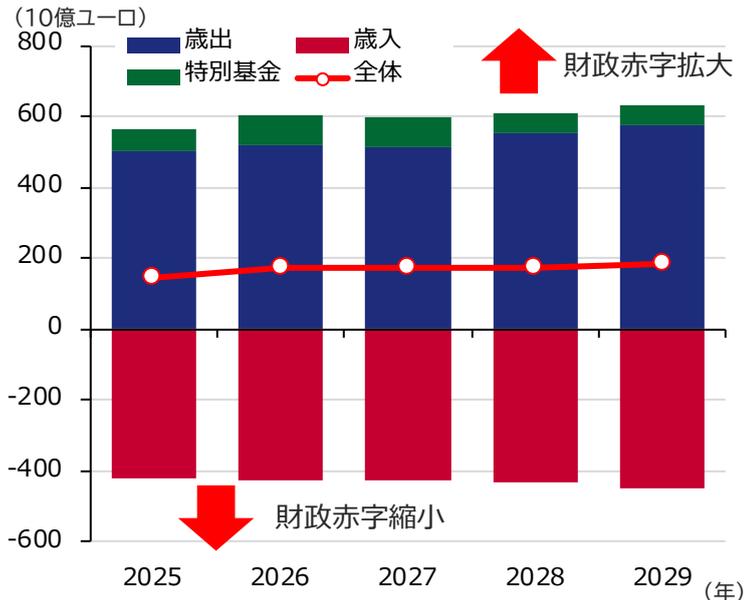
下押される可能性があります。

一部報道によると、米国とEUとの交渉は相応に進展しているとされています。また、EUのフォンデアライエン欧州委員長は、広範な対抗措置を可能にするACI(反威圧措置)の発動に否定的であることに加え、報復関税に関しても慎重に検討するとみられます。もっとも、筆者は米欧交渉の見通しを必ずしも楽観的には捉えていません。ベトナムと米国との交渉で、対ベトナム関税率が20%で着地したことなどを鑑みれば、対EUの関税率もベースライン関税の10%を上回る可能性があります。また、トランプ大統領は医薬品・医薬品原料に対する関税率を1年超の猶予期間を設けた上で200%に引き上げる方針を示しています。対米輸出に占める医薬品の割合が大きいEUにとって、医薬品関税も懸念材料としてくすぶります。

ドイツの大規模財政拡張が早くも年内に顕在化し、欧州景気を押し上げる見通し

一方で、欧州景気にとって前向きな材料もあります。一つは、ドイツによる財政拡張です。6月24日、ドイツは2025年度の予算案と2026年度の予算枠組みを閣議了承しました。ドイツは3月に法改正を行い、防衛費の対名目GDP比1%超分やインフラ基金を債務ブレーキの規定から除外し、財政拡張を可能にしました。ドイツ財務省の財政見通し(図表2)によると、2026年以降は1700億ユーロ超の財政赤字が(次ページに続く)

【図表2: ドイツ財務省による財政見通し】



出所: ドイツ財務省のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

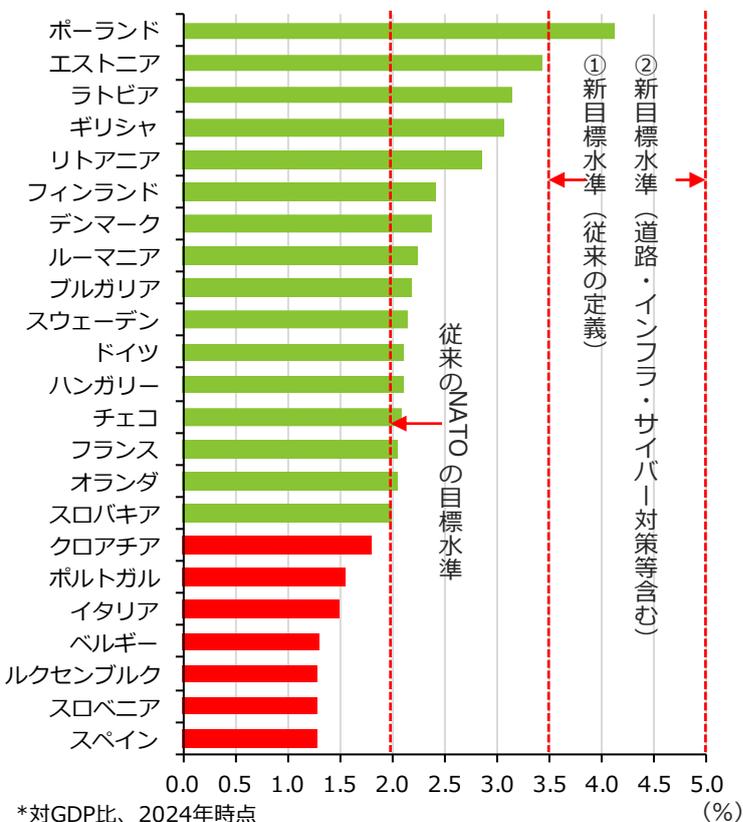
続きます。また、2025年も約1430億ユーロの財政赤字が予算化されており、これはユーロ圏の名目GDPの0.9%を超える水準に相当します。当初は予算化された防衛費に対して、生産が十分に追いつかずユーロ圏域外からの輸入などに頼ることによって一定程度抑制される可能性はあります。しかし、従来想定されていたよりも前倒して財政拡張を行う内容が示されており、2025年後半から本格的に財政支出が行われる可能性が高まったとみられます。

NATOは国防費の目標を大幅に引き上げ

もう一つの、欧州景気にとって前向きな材料として、NATO（北大西洋条約機構）の国防費拡大が挙げられます。6月25日、NATOは加盟国の国防費支出に関する新たな目標を決定しました（図表3）。2035年までに加盟国はGDP比で5%を国防費に割り当てます。うち3.5%は武器などの従来の定義通りの防衛費に、残りの1.5%は道路やインフラ、サイバー対策などの防衛に関連する支出に充てるといった目標です。

EUとNATOの両方に加盟する国々の防衛費の対GDP比の水準を見ると、既に3.5%の水準を上回っている国はポーランドのみであり、ほとんどの加盟国がこれから防衛費を（右上に続く）

【図表3：EU・NATO加盟国の防衛費】



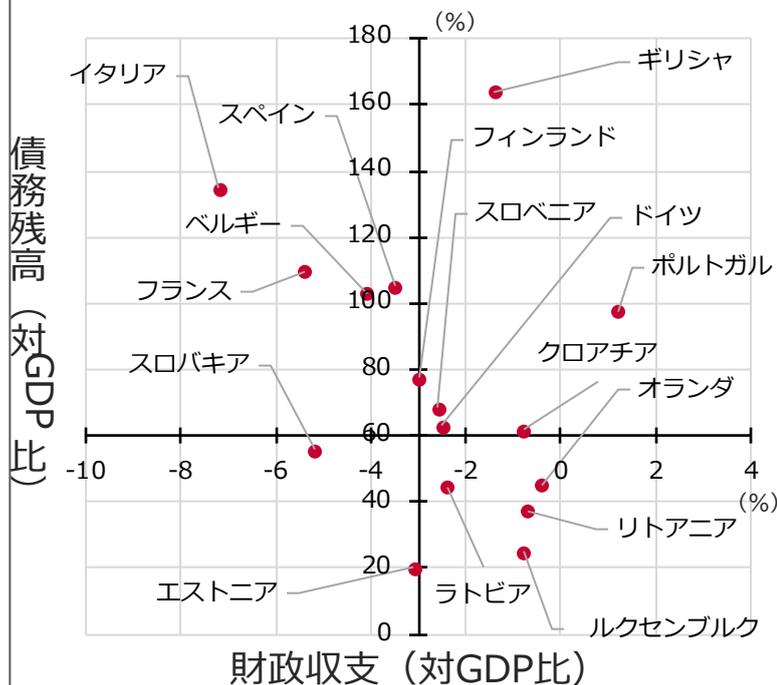
大幅に引き上げていくことになる見込みです。

もっとも、一部の国はNATOの新目標に対して、遵守しない姿勢を示しています。スペインのサンチェス首相は、NATOの新目標を巡り、同国が新目標に応じる必要はないと説明しています。スペインやポルトガルなどは地理的にロシアから遠いこともあり、従来のNATOの目標水準であるGDP比2%の防衛費目標を達成できていません。

また、仮に防衛費引き上げの意思があっても財政の観点から困難に直面する可能性のある国々もあります。フランスのマクロン大統領は、NATOの新目標を受けて、2027年度の国防予算を従来計画から引き上げる方針を示しました。しかし、フランスをはじめ、イタリアやベルギーなどの経済規模が比較的大きいEU加盟国は財政状況が健全な状態にあるとは言えません（図表4）。

ただし、全ての加盟国が新目標を達成することができないとしても、欧州全体で防衛費が大幅に積み増されることには変わりありません。新目標は、今後数年にわたりユーロ圏の成長率を年間で0.2%程度押し上げるとみられ、ドイツの財政拡張とともに、米関税による景気への下押し圧力を緩和すると考えます。（了）

【図表4：EU・NATO加盟国(抜粋)の財政状況】



投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券(REIT)などの値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります。)に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料: 上限3.85%(税込)

換金時手数料: 換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額: 上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用(信託報酬): 上限年率2.288%(税込)

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料: 上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用(上限額等を含む)を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。