

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い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。

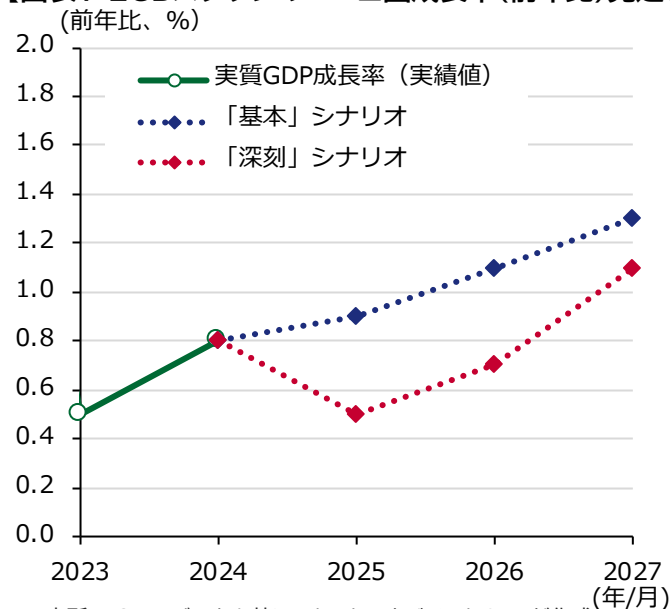
エコノミスト 枝村 嘉仁

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い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】



※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。

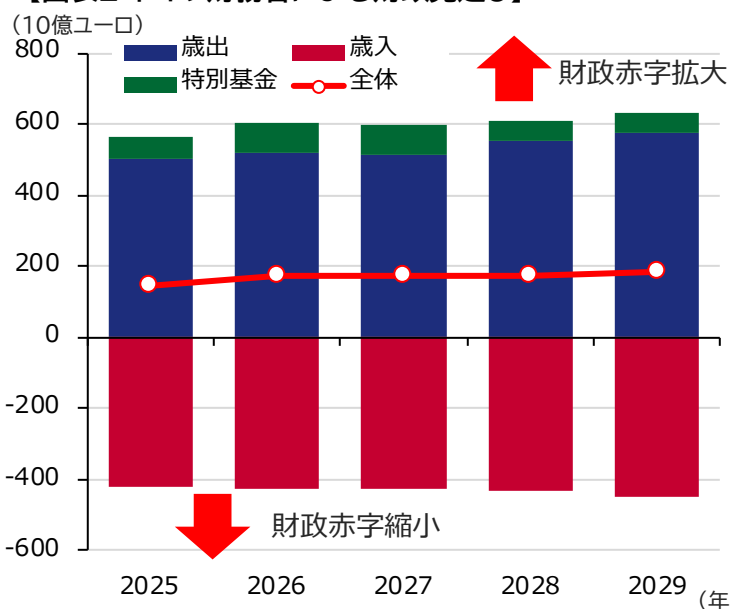
下押される可能性があります。

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】



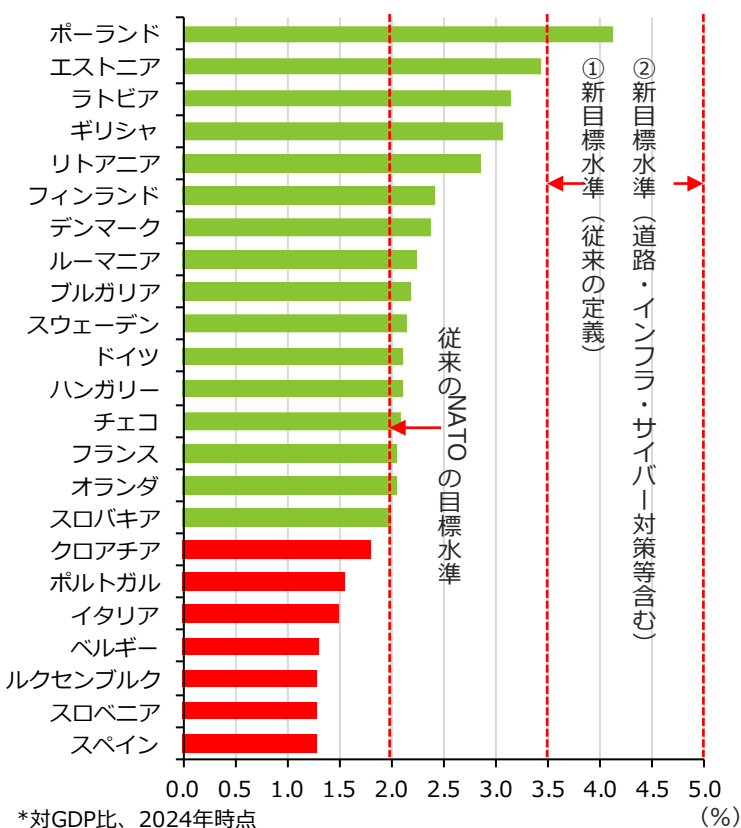
続きます。また、2025年も約1430億ユーロの財政赤字が予算化されており、これはユーロ圏の名目GDPの0.9%を超える水準に相当します。当初は予算化された防衛費に対して、生産が十分に追いつかずユーロ圏域外からの輸入などに頼ることによって一定程度抑制される可能性はあります。しかし、従来想定されていたよりも前倒しで財政拡張を行う内容が示されており、2025年後半から本格的に財政支出が行われる可能性が高まったとみられます。

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う目標です。

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】



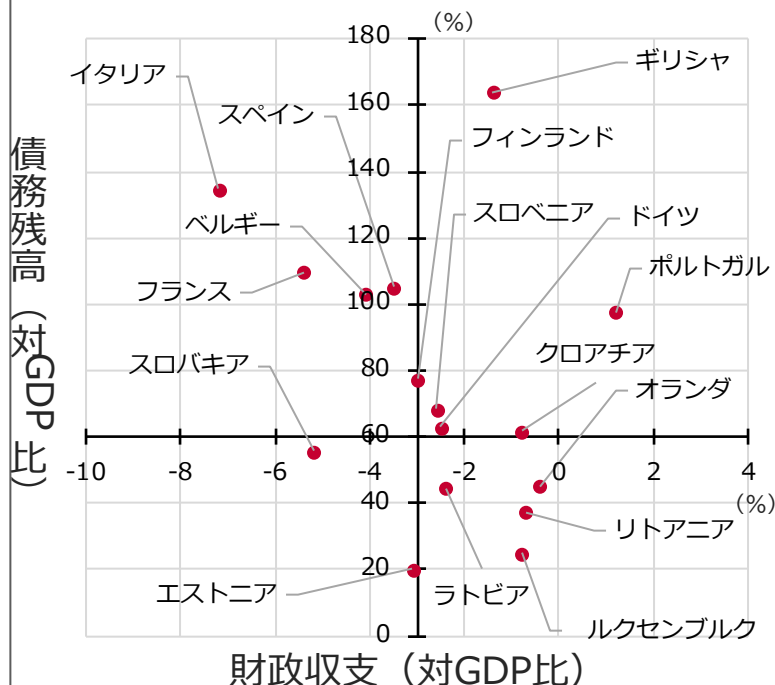
大幅に引き上げていくことになる見込みです。

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】



*2023年時点。縦軸と横軸の交点は、財政赤字がGDP比3%・政府債務残高がGDP比60%（EUの財政ルール）。
出所：eurostatのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

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るため、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。

取り扱い金融商品に関する留意事項

●商号等:岡三証券株式会社 岡三オンライン証券カンパニー/金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 53 号

第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業、投資助言・代理業

●加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

●リスク:【株式等】株価変動による値下りの損失を被るリスクがあります。信用取引および株価指数証拠金取引(以下、「株価指数 CFD」)では、投資金額(保証金・証拠金)を上回る損失を被る場合があります。株価は、発行会社の業績、財務状況や金利情勢等様々な要因に影響され、損失を被る場合があります。投資信託、不動産投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等は、裏付け資産の評価額(指数連動型の場合は日経平均株価・TOPIX 等)等、株価指数 CFD は対象指数等の変化に伴う価格変動のリスクがあります。外国市場については、為替変動や地域情勢等により損失を被る場合があります。上場投資信託(ETF)および指数連動証券(ETN)のうち、レバレッジ型・インバース型の価格の上昇率・下落率は、2 営業日以上の場合、同期間の原指数の上昇率・下落率に一定の倍率を乗じたものとは通常一致せず、それが長期にわたり継続することにより、期待した投資効果が得られないおそれがあります。上場新株予約権証券は、上場期間・権利行使期間が短期間の期限付きの有価証券であり、上場期間内に売却するか権利行使期間内に行使しなければその価値を失い、また、権利行使による株式の取得には所定の金額の払込みが必要です。株価指数 CFD では建玉を保有し続けることにより金利相当額・配当相当額の受け払いが発生します。【FX】外国為替証拠金取引(以下、「FX」)は預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象通貨の為替相場の変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。外貨間取引は、対象通貨の対円相場の変動により決済時の証拠金授受の額が増減する可能性があります。対象通貨の金利変動等によりスワップポイントの受取額が増減する可能性があります。ポジションを構成する金利水準が逆転した場合、スワップポイントの受取から支払に転じる可能性があります。為替相場の急変時等に取引を行うことができず不測の損害が発生する可能性があります。【各商品共通】システム、通信回線等の障害により発注、執行等ができず機会利益が失われる可能性があります。

●保証金・証拠金:【信用】最低委託保証金 30 万円が必要です。信用取引は委託保証金の額を上回る取引が可能であり、取引額の 30%以上の委託保証金が必要です。【株価指数 CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、株価指数ごとに異なり、取引所により定められた証拠金基準額となります。Web サイトで最新のものをご確認ください。【FX】個人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所 FX では、取引所が定める証拠金基準額に選択レバレッジコースに応じた所要額を加えた額とし、店頭 FX では、取引金額(為替レート×取引数量)× 4%以上の額とします。一部レバレッジコースの選択ができない場合があります。法人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所 FX では、取引所が定める証拠金基準額とし、店頭 FX では、取引金額(為替レート×取引数量)×金融先物取引業協会が公表する数値とします。発注証拠金に対して、取引所FXでは、1 取引単位(1 万又は 10 万通貨)、店頭 FX では、1 取引単位(1,000 通貨)の取引が可能です。発注証拠金・取引単位は通貨ごとに異なります。Web サイトで最新のものをご確認ください。

●手数料等諸費用の概要(表示は全て税込・上限金額):【日本株】取引手数料には 1 注文の約定代金に応じたワンショットと 1 日の合計約定代金に応じた定額プランがあります。ワンショットの上限手数料は現物取引で 3,300 円、信用取引で 1,320 円。定額プランの手料は現物取引の場合、約定代金 200 万円以下で上限 1,430 円、以降約定代金 100 万円ごとに 550 円加算、また、信用取引の場合、約定代金 200 万円以下で上限 1,100 円、以降約定代金 100 万円ごとに 330 円加算します。手数料プランは変更可能です。信用取引手数料は月間売買実績により段階的減額があります。信用取引には金利、管理費、権利処理等手数料、品貸料、貸株料の諸費用が必要です。【上場新株予約権証券】日本株に準じます。【中国株】国内取引手数料は約定金額の 1.1%(最低手数料 5,500 円)。この他に香港印紙税、取引所手数料、取引所税、現地決済費用等の諸費用が必要です。売買にあたり円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。【株価指数 CFD】取引手数料は、セルフコースは 1 枚につき 330 円、サポートコースは 1 枚につき 3,300 円です。【投資信託】換金時には株式投信の場合、基準価額に対して最大 0.50%の信託財産留保金をご負担いただく場合があります。公社債投信の場合、換金手数料として 1 万口につき最大 110 円をご負担いただきます。信託財産の純資産総額に対する信託報酬(最大 2.42%(年率))、その他の費用を間接的にご負担いただきます。また、運用成績により成功報酬をご負担いただく場合があります。詳細は目論見書でご確認ください。【FX】取引所FXの取引手数料は、セルフコースはくりっく 365 が無料、くりっく 365 ラージが 1 枚につき 1,018 円、サポートコースはくりっく 365 が 1 枚につき 1,100 円、くりっく 365 ラージが 1 枚につき 11,000 円です。店頭FXの取引手数料は無料です。スプレッドは、通貨ごとに異なり、為替相場によって変動します。Web サイトで最新のものをご確認ください。

●お取引の最終決定は、契約締結前交付書面、目論見書等および Web サイト上の説明事項をお読みいただき、ご自身の判断と責任で行ってください。