株式会社丸紅経済研究所

世界経済概況（日米中欧）

中国の企業景況感悪化、対米輸出減は重しに

2025年 5月 13日

日本経済（消費者マインドと雇用／金融政策） 2
主任研究員　伊勢 友理
米国経済（実質GDP／5月FOMCの政策決定） 2
主任研究員　清水 拓也
中国経済（企業景況感悪化、対米輸出減は重しに） 3
上席主任研究員　李 雪連
欧州経済（ユーロ圏：対ドル3年ぶり高値圏／インフレ率は下げ渋り） 3
上席主任研究員　堅川 陽平

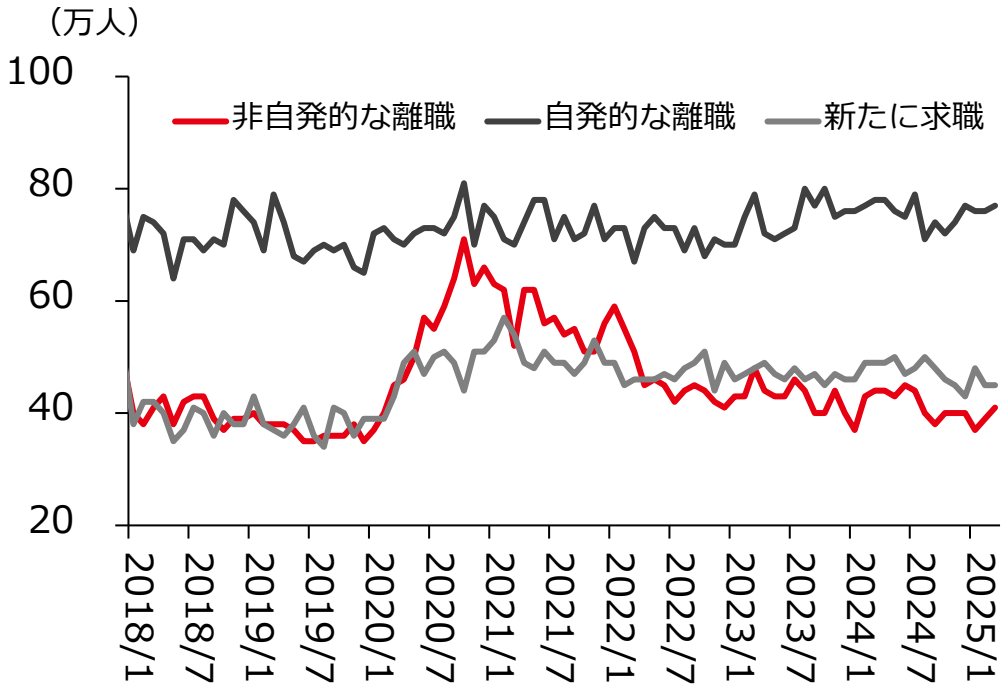
日本経済

主任研究員　伊勢 友理

消費者マインドと雇用：４月の消費者態度指数は31.2（3月34.1）と、トランプ関税を受けた先行き懸念から、「暮らし向き」や「雇用環境」が大きく下落し、悪化。基調判断は「弱含んでいる」に下方修正された。他方、雇用環境の実態は底堅い。3月の完全失業率は2.5%と前月（2.4%）から小幅に上昇するも、横ばい圏内。労働力人口が減少した一方、非自発的と自発的な離職による失業者数がとも増加したことが、失業率の小幅上昇の背景。構造的な人手不足を踏まえると、今後も底堅い雇用環境を見込むが、トランプ関税が企業収益を圧迫し、企業が採用を抑制する可能性に留意。

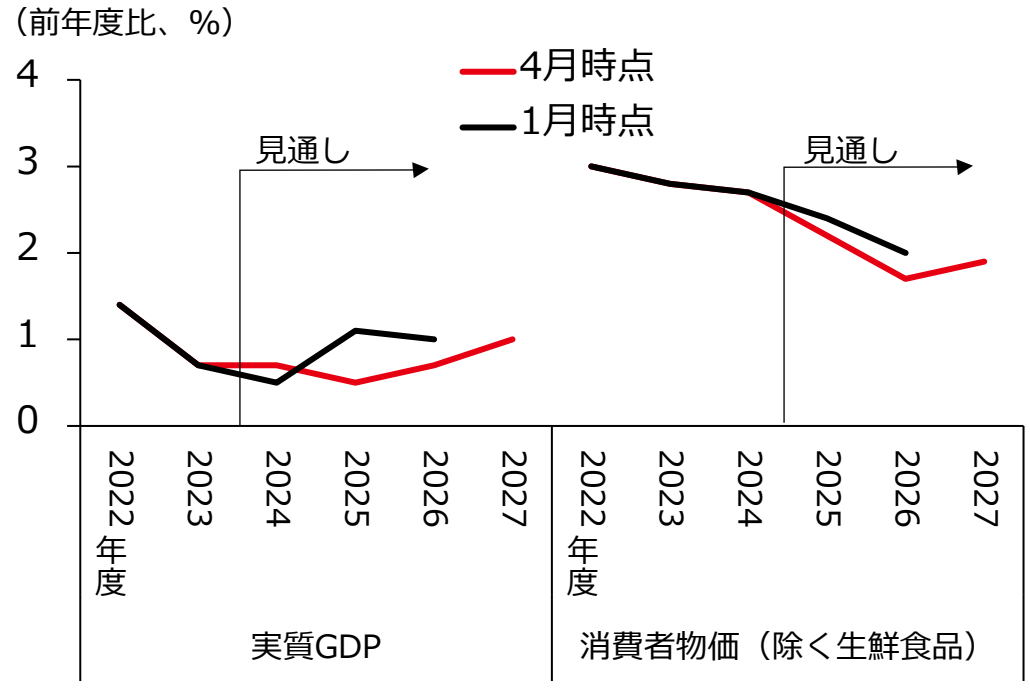
金融政策：日銀は4月30日～5月1日の金融政策決定会合で政策金利を据え置いた。展望レポートでは、各国の通商政策を受けた海外経済の減速などを織り込み、25、26年度の経済および物価見通しを1月時点から下方修正した。植田総裁は会見で、見通しの不確実性が極めて高いとしつつ、展望レポートで示した経済、物価の見通しが実現する場合は、政策金利を引き上げる姿勢を改めて示した。

▽求職理由別の完全失業者数



（注）季節調整値
（出所）総務省

▽日本銀行の政策委員の見通し（中央値）



（出所）日本銀行

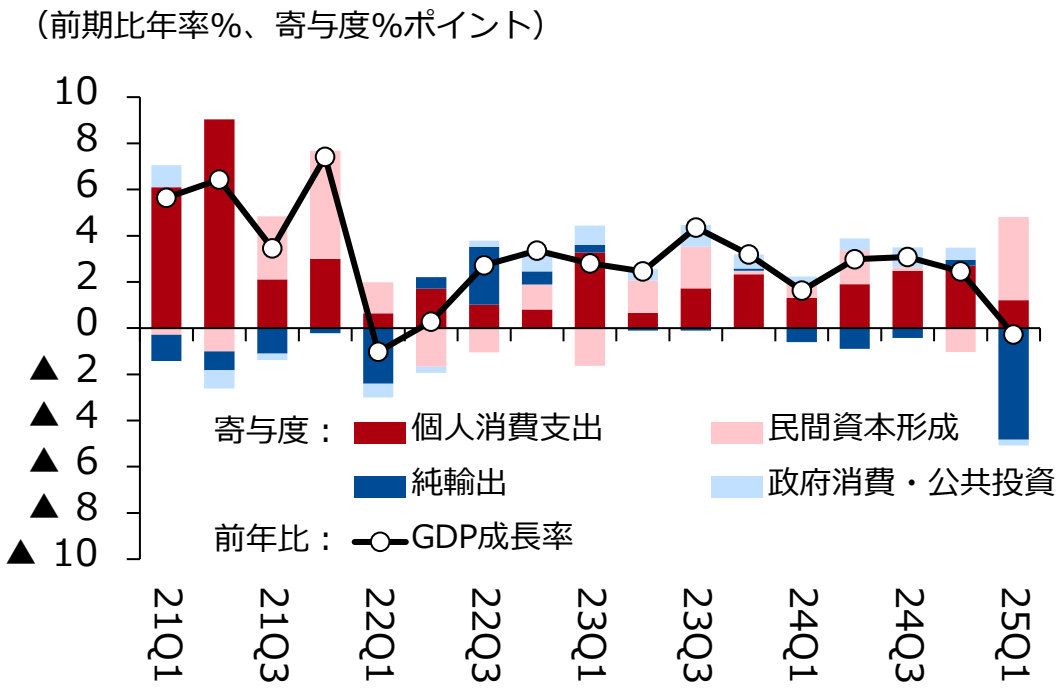
米国経済

主任研究員　清水 拓也

実質GDP：25年1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲0.3%と12四半期ぶりのマイナスに。需要項目別では、純輸出のマイナス寄与、民間在庫変動のプラス寄与が目立ち、関税発動前の駆け込み的な輸入拡大、在庫蓄積など特殊要因が見てとれる。一方、より基調的な実質民間最終需要※はコロナ禍前の平均的な増加率が保たれている。ただし、4月のアンケート調査によると、関税による先行き不透明感から、消費者は節約志向を強めている。加えて、短期的には駆け込み需要からの反動減も予想されることから、4月以降は基調的な需要が減退する可能性もある。※GDP構成項目の内、純輸出、在庫変動、政府消費、公共投資を除いたもの。

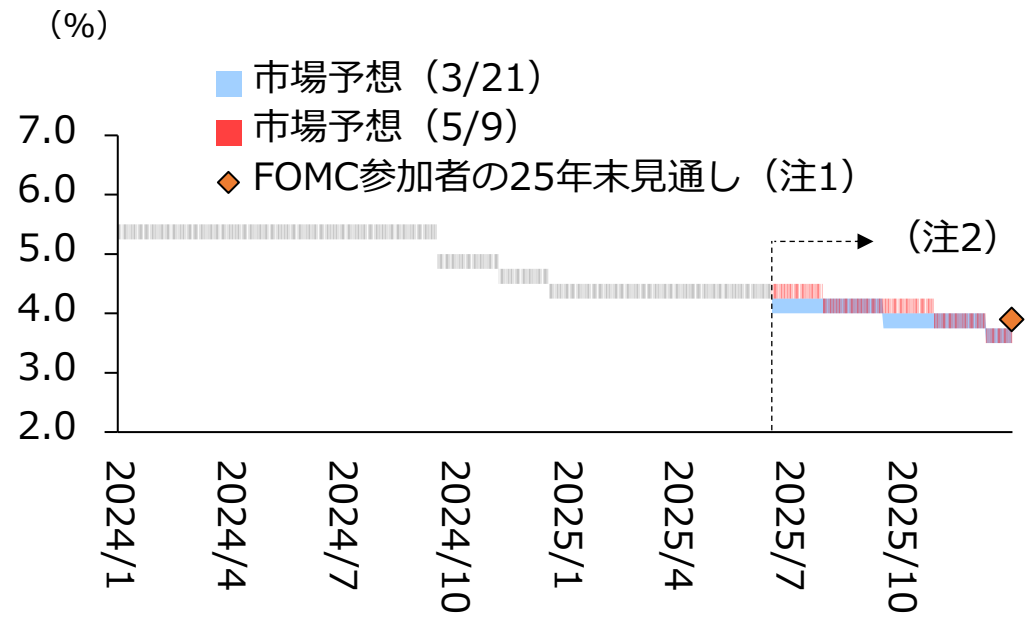
5月FOMCの政策決定：5月6～7日開催の連邦公開市場委員会（FOMC）では、政策金利（FF金利）の誘導目標レンジが4.25～4.5%に据え置かれた。連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長は、足元の経済・労働市場は底堅い一方、関税などの政策や、その経済への影響の不明確さから、当面は様子見が適切と強調。また、4月2日に発表された高関税策が再発動した場合、インフレと雇用の双方でリスクが高まるとするも、政策対応の方向性は示唆せず。

▽実質GDP成長率（需要項目別）



（出所）米商務省

▽米政策金利（FF金利）



（注1）19人の参加者による見通しの中央値（2025年3月会合時点）
（注2）FF金利先物市場に織り込まれた政策金利予想値
（出所）FRB、CME groupより作成

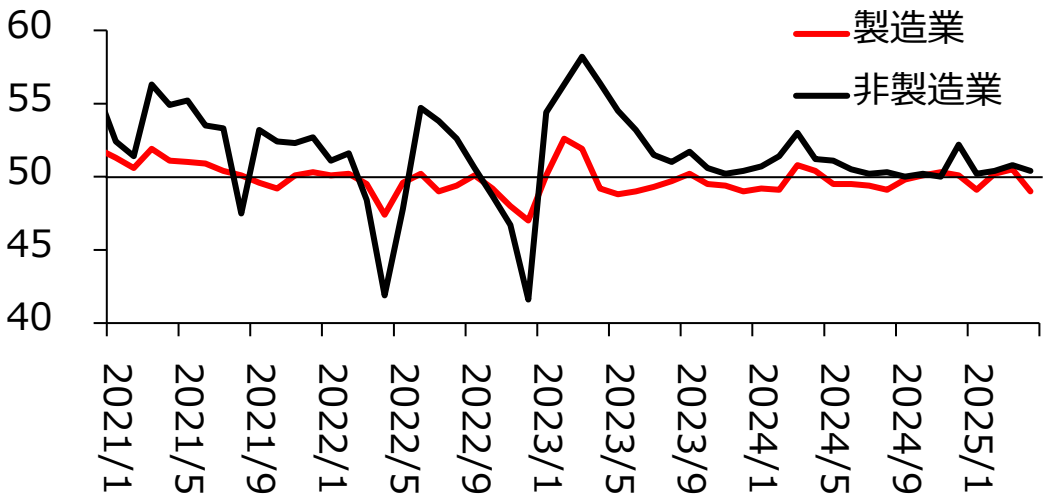
中国経済

上席主任研究員　李 雪連

企業景況感：4月の購買担当者景気指数（PMI）では、製造業で好不況の分かれ目とされる50を割れ込み、非製造業も低下した。製造業では、内需が主となる食品や医薬品などは堅調だが、外需の占める割合が大きい繊維やアパレル、金属製品は悪化した。サービス業は金融や不動産を中心に停滞が続いた。建設業ではインフラの建設工事は順調だが、住宅投資の不調が影響し低下した。

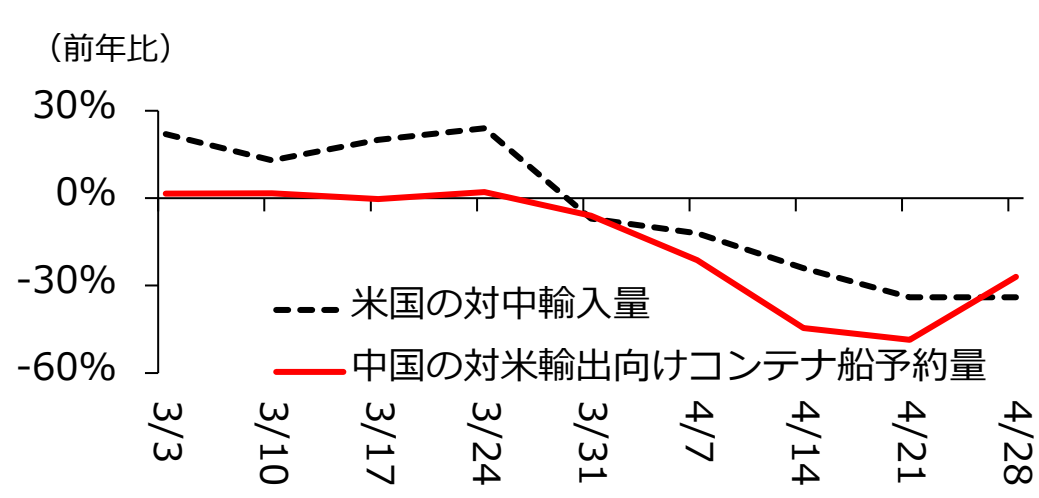
今後の見通し：中国政府は4月末に、外部環境の急激な悪化に対応するために、米国の関税の悪影響を受ける企業を救済すると同時に、財政・金融政策を通じた景気刺激策のさらなる強化を指示した。その後短期金利の引き下げや、科学技術や消費促進、農業・中小企業支援向けの新たな流動性供給（1兆元超）が打ち出されたほか、地方政府債や超長期特別国債の前倒し発行による財源確保も急がれている。しかし、100%を超える関税の下で対米輸出は大きく減少している模様で、関連のコンテナ船予約量が顕著に減少。景気対策のみでの下支えは難しく、米中関税交渉の進展が今後の鍵に。

▽購買担当者景気指数（PMI）



（出所）中国国家統計局　直近：2025年4月

▽中国の対米輸出



（出所）project44、VIZION　2025年の数値、週次

（注）国家統計局PMI：製造業･31業種・3,200社、非製造業43業種・4,300社の購買担当者を対象に所在企業の景況感を調査。本月の現況と今後3カ月の見通しを前月と比較して改善・横ばい・悪化で回答。提出は22日～25日。「改善割合＋横ばい割合×1/2」の季節調整値を月末に公表。
製造業PMI＝新規受注×30%＋生産×25%＋雇用×20%＋（100－サプライヤー納期※）×15%＋主要原材料在庫×10%。
参考指数として、新規輸出受注、輸入、購買量、原材料購買価格、出荷価格、完成品在庫、手持ち受注残、業務活動予期の8指数を公表。
※インバージョン指数。同時間の長期化→同指数の低下→製造業PMIは上昇。配送時間の短縮化→同指数の上昇→製造業PMIは低下。
非製造業PMI：〔主要指数〕①商務活動、②新規受注、③投入資材価格、④販売価格、⑤雇用、⑥業務活動予期。〔参考指数〕⑦新規輸出受注、⑧手持ち受注残、⑨在庫、⑩サプライヤー配送時間。製造業PMIのような算出された指数がないため、非製造業PMI＝①商務活動で代用。

欧州経済（ユーロ圏）

上席主任研究員　堅川 陽平

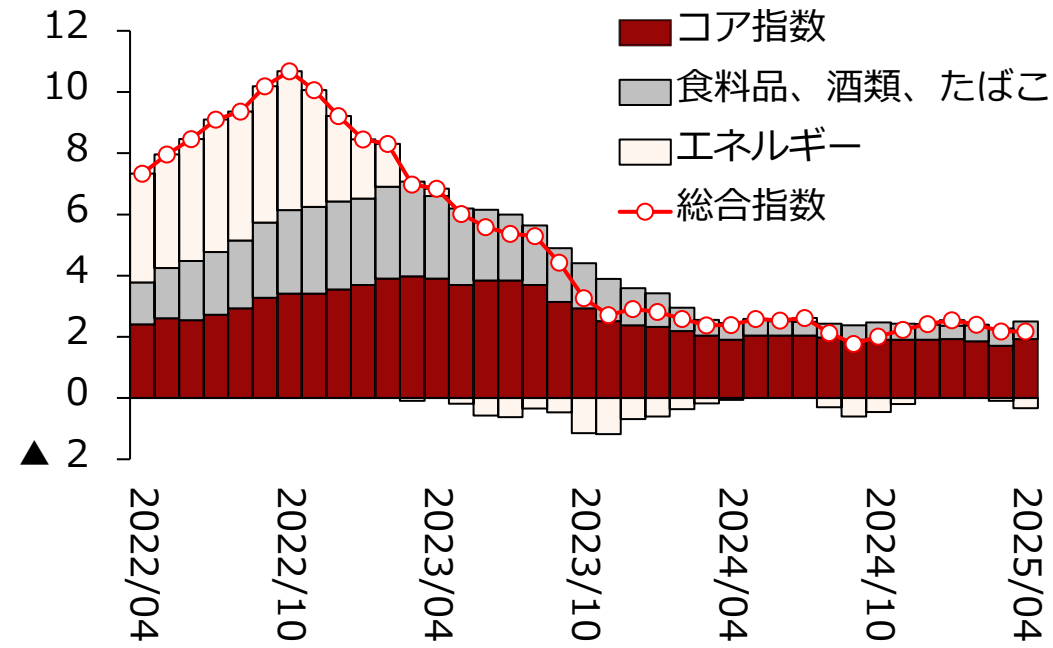
ユーロは対ドルで3年ぶりの高値圏で推移：2025年に入ってユーロは堅調に推移。5月9日時点で対ドルで年初来9%上昇し、3年ぶりの高値圏にある。ドイツの財政規律緩和が景気回復期待を高めたこと、米関税措置が具体化したことが誘因となったが、今次は全面的なユーロ高ではなく米ドルおよび米ドルに連動性の高い通貨に対して上昇が顕著であることも特徴。米関税措置の影響も加わるため、特に対米輸出が大きい機械・輸送機器や医薬品産業などで業績悪化が見込まれる。

インフレ率は下げ渋り。関税影響を要注視：4月のユーロ圏の消費者物価（速報値）は前年比＋2.2%と前月から伸び率は横ばい。サービス価格上昇を主としてコア（エネルギーや食料品類を除く総合）が上昇し、エネルギー価格の下落分を相殺。ただし、イースター休暇のずれ（今年は4月、昨年は３月末）のサービス価格への影響を割り引いて見る必要がある。EUが米国に報復関税を発動した場合には一部輸入財価格が上昇する可能性があるが、トランプ関税の影響で行き場を失った安い中国製品の流入やユーロ高が物価を押し下げるとの見方が強く、ECBの追加利下げを促す可能性も。

▽為替：ユーロドル

（出所）欧州委員会

▽消費者物価指数（HICP）



（出所）欧州委員会

（執筆者プロフィール）

伊勢 友理（Yuri Ise）
ISE-Y@marubeni.com
主任研究員
研究分野：マクロ経済、日本、原油・ガス
日系金融機関を経て、2021年より丸紅経済研究所。2024～2025年に日本経済研究センターに出向（マクロ経済モデル、時系列データ・パネルデータ分析）。現在は主に日本の政治・経済、原油・ガスを担当。東京大学経済学部卒業。

清水 拓也（Takuya Shimizu）
SHIMIZU-T@marubeni.com
主任研究員
研究分野：マクロ経済（米国）、金融政策
2021年に丸紅入社、経済研究所にて主に米国の政治経済を担当。景気動向、金融政策、連邦議会動向などについての分析・発信に従事。早稲田大学経済学研究科修士課程修了（経済学修士）。専門はマクロ経済。

李 雪連（Xuelian Li）
xuelian-li@marubeni.com
上席主任研究員
研究分野：中国・東アジア、商品・エネルギー、産業
IT企業勤務を経て2005年から丸紅経済研究所で主に中国・東アジア、商品・エネルギー、産業をリサーチ。講演や取材、寄稿なども行う。2013～15年米国・戦略国際問題研究所（CSIS）に出向し米中関係を研究。早稲田大学アジア太平洋研究科修了（国際関係学修士）。（社）日本証券アナリスト協会検定会員、国際公認投資アナリスト、中国経済経営学会会員。

堅川 陽平（Yohei Katakawa）
KATAKAWA-Y@marubeni.com
上席主任研究員
研究分野：マクロ経済、欧州全般
2014年に丸紅株式会社入社後、経済研究所にて電力・エネルギー政策や国内外の政治経済の調査・分析に従事。2016～17年に日本経済研究センター、2018～19年に米国・戦略国際問題研究所（CSIS）、2023～25年に日本機械輸出組合ブラッセル事務所に出向。京都大学大学院工学研究科都市環境工学専攻修了。

株式会社丸紅経済研究所
〒100-8088　東京都千代田区大手町一丁目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。