

世界経済概況（日米中欧）

トランプ関税下の米インフレ

2025年 6月 17日

日本経済（賃金）	2
主任研究員 伊勢 友理	
米国経済（消費者物価指数／高関税の影響に関する展望）	2
主任研究員 清水 拓也	
中国経済（5月も大幅な対米輸出減が続く）	3
上席主任研究員 李 雪連	
欧州経済（ユーロ圏：輸入物価下落／独：自動車生産停止の懸念）	3
上席主任研究員 堅川 陽平	

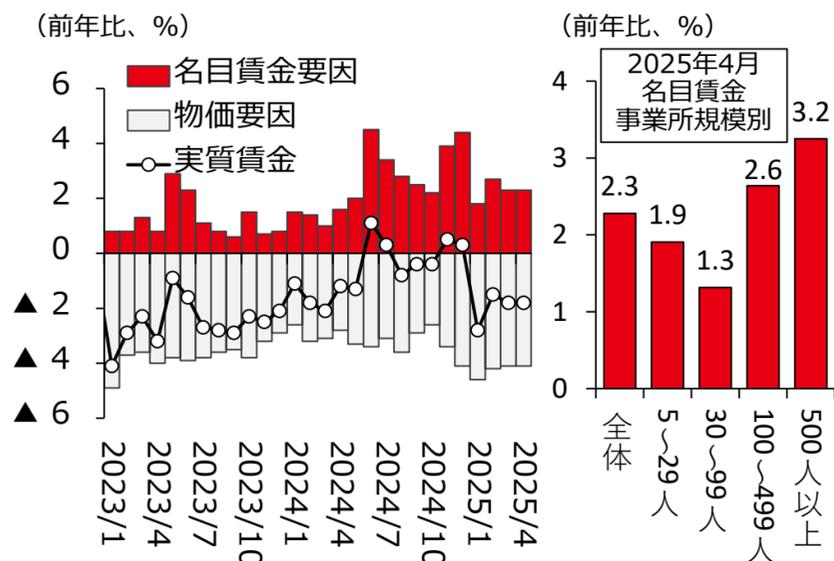
日本経済

主任研究員 伊勢 友理

賃金：4月の名目賃金は前年比+2.3%と上昇した一方、物価変動の影響を除いた実質賃金は同▲1.8%と前年割れ。特に、従業員数100人未満の中小事業所の名目賃金の伸びは相対的に低い。2025年春闘でも中小企業の平均賃上げ率は大企業と比べて低く、賃金格差の拡大が続く。

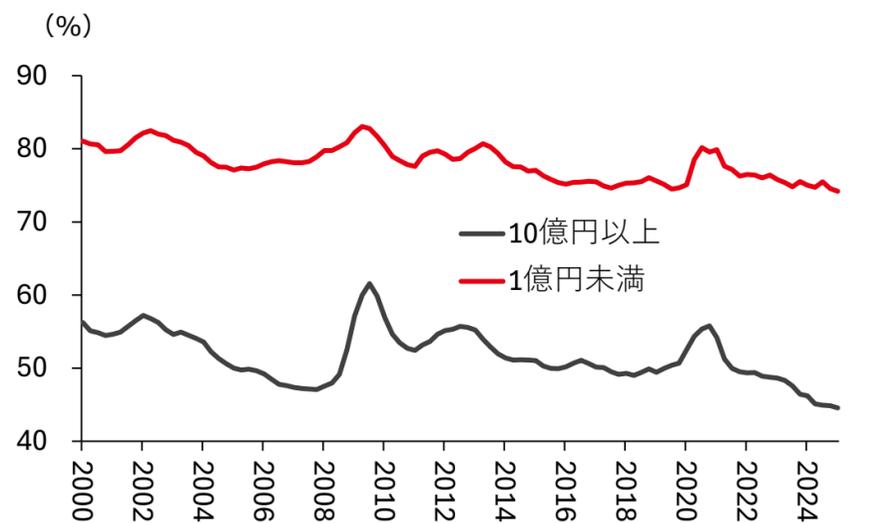
中小企業の賃金が伸びにくい背景：法人企業統計によると、資本金1億円未満の中小企業の労働分配率は約75%と、資本金10億円以上の大企業の約45%と比べて高い。人件費率の高いサービス業のウエイトが高いため、総じて人件費の引き上げ余地が乏しいことがうかがえる。さらに、コスト増分を発注者や消費者に価格転嫁しづらいという構造的問題も抱え、業績の安定性の低さから賃上げに慎重にならざるを得ないという背景もある。また、今後は金利上昇も逆風となり得る。コロナ対応の無利子・無担保融資の借り換えが進む中での金利上昇は、有利子負債への依存度が比較的高い中小企業にとって利払い負担を急増させ、さらなる賃上げの抑制要因となる可能性も。

▽賃金



(注) 実質賃金は、持家の帰属家賃を除く総合で実質化。
(出所) 厚生労働省

▽労働分配率



(注) 労働分配率 = 人件費 ÷ 付加価値額。付加価値額 = 営業利益 + 人件費 + 減価償却費。金融業、保険業除く。後方4四半期移動平均値。
(出所) 財務省

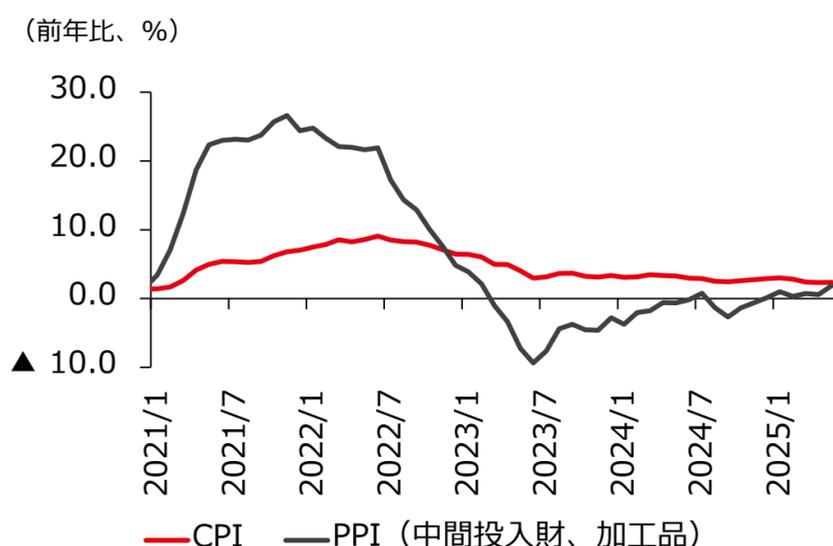
米国経済

主任研究員 清水 拓也

消費者物価指数 (CPI)：5月のCPIは前年比+2.4%（4月同+2.3%）と上昇率がやや拡大、変動の大きいエネルギー・食品を除くコアCPIの上昇率は、前年比+2.8%（4月+2.8%）と横ばいで推移した。インフレの持続性が高い品目群とされる「住居費を除いたコアサービス品目」が上昇率の拡大方向に寄与。一部の財品目には直近数カ月間の推移に関税率引き上げの影響が見受けられるが、消費全体に占めるウエイトが小さいため、現時点ではCPI全体への影響は限定的。

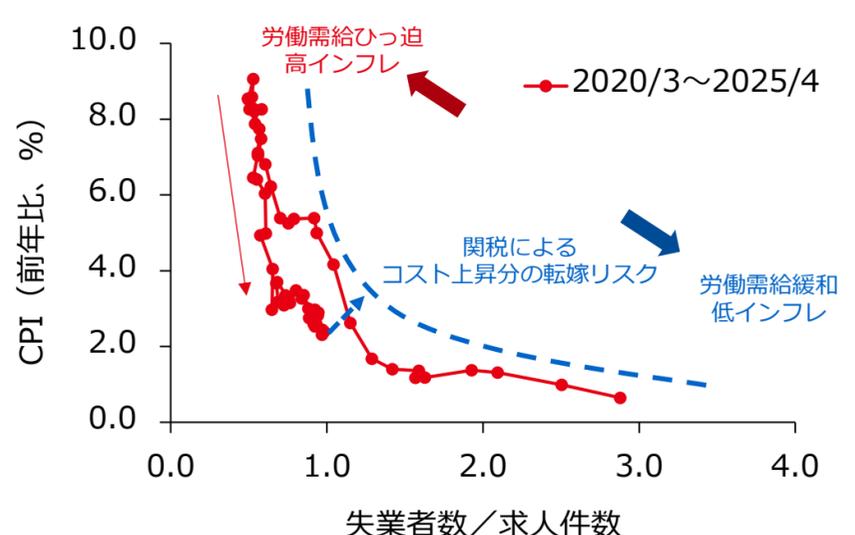
高関税の影響に関する展望：米経済は過去約3年間にわたり、労働需給の緩やかな緩和とインフレ率の低下を経験してきたが、関税の直接的な影響が観測され始めた5月時点でも、この経路から大きく外れたことは確認できない（右図）。ただし、中間財への関税賦課がもたらす生産コストの増分は徐々に消費者物価に転嫁されると予想され、「二次的なインフレ効果」は今後強まる公算が大きい。特に、鉄鋼・アルミなど用途の広い中間財への関税率引き上げが行き過ぎると生産面の制約を高め、小売などにも波及する恐れがあり、インフレだけではなく雇用にも悪影響が広がるリスクが高まる。

▽消費者物価指数 (CPI)



(出所) 米商務省より丸紅経済研究所作成

▽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

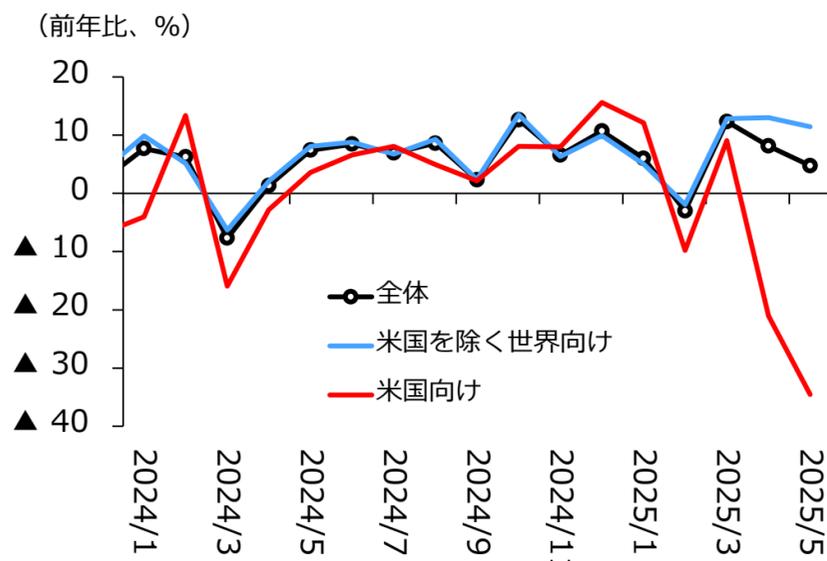
中国経済

上席主任研究員 李雪連

5月も大幅な対米輸出減が続く：5月の輸出額（米ドル建て）は前年比+4.8%と2カ月連続で増加率が縮小した。米国を除く世界向けの輸出額は同+11.5%と引き続き2桁増が持続し、東南アジア諸国連合（ASEAN）や欧州連合（EU）、アフリカ向けの輸出増が目立った。一方、米国向けは同▲34.5%と4月に記録した減少率をさらに下回った。大半の対米輸出が経済的に合理性を失うと観測される100%超の対中関税が5月半ばまで続いたことが大きな下押し要因となった模様。

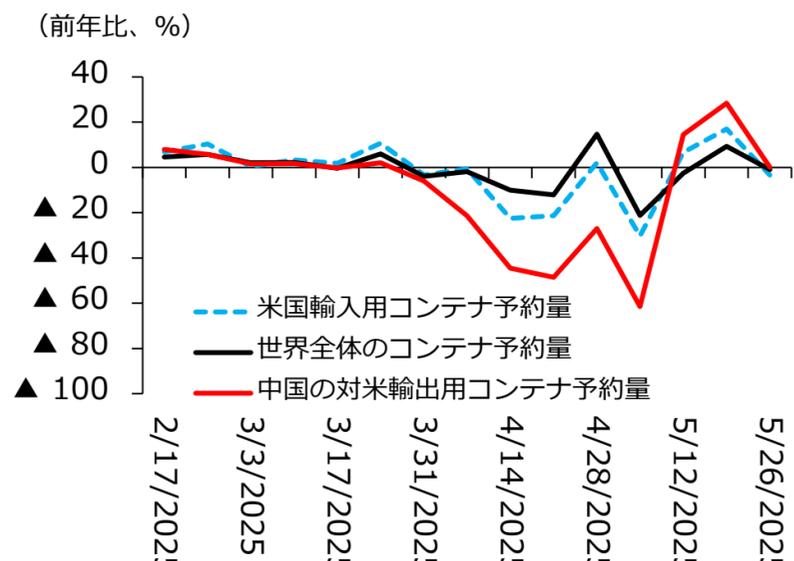
今後の展望：今後は米国以外への代替的な輸出の持続可能性と、新たな米中合意の内容に注目。4月の相互関税発動後も、米国以外への輸出は比較的底堅く、輸出先の切り替えが起こっている可能性を示唆。一方、中国からの輸入急増に反発し、アンチダンピング課税など対抗措置を講じる国が増えそうだ。中国の対米輸出用コンテナ予約量は回復を示すも、依然高い関税が今後の足かせになり得る。新たな米中枠組み合意（両国首脳の承認待ち）が貿易摩擦緩和につながるかが当面の注目点。

▽輸出額（米ドル建て）



（出所）中国海関総署、WIND 直近：2025年5月

▽コンテナ予約量



（出所）VIZION 直近：5/26迄の週

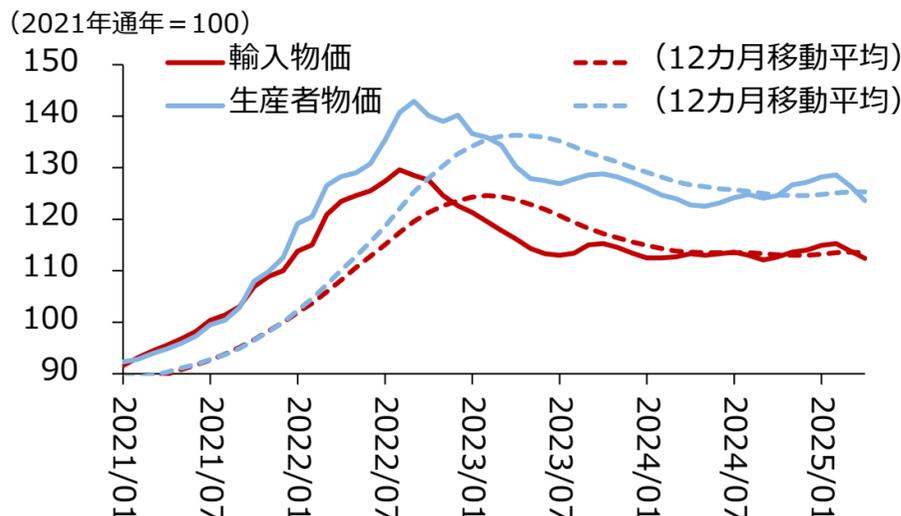
欧州経済（ユーロ圏／ドイツ）

上席主任研究員 堅川 陽平

輸入物価が下落、対中輸入増の足音：4月のユーロ圏輸入物価（季節調整前）は前月比▲1.2%、生産者物価は同▲2.2%といずれも大きく下落。変化率は一定の季節要因を含む可能性があるが、指数で見ても最近の基調（12カ月移動平均）を下回り、同月中のユーロ高やエネルギー価格低下の影響が出たと見られる。欧州委員会が新設した輸入監視タスクフォースは、トランプ関税の影響で米国市場へのアクセスを失った安価な中国製品の流入が、繊維、化学品、金属などの品目で増加していると報告。5月以降は中国製品流入増とエネルギー価格上昇の強弱要因が入り混じる展開となりそう。

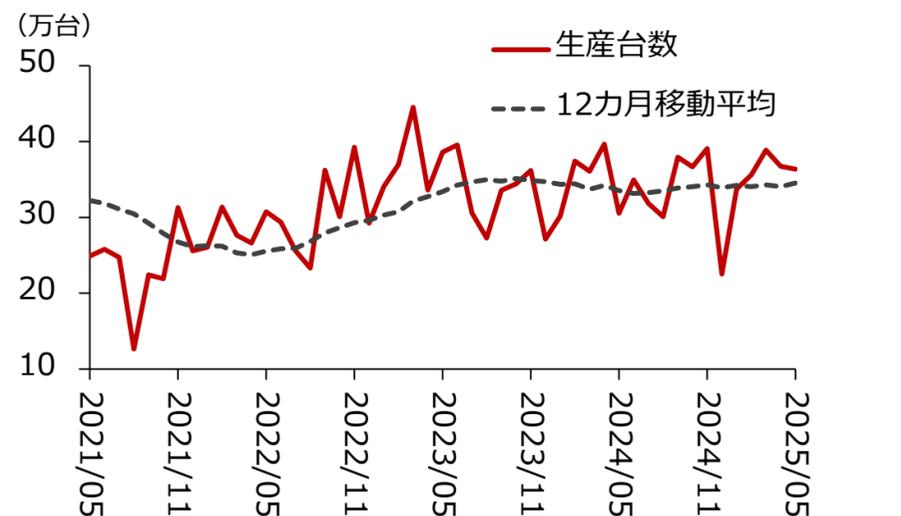
レアアース問題で自動車生産停止の懸念も：ドイツの5月の乗用車生産台数（速報値）は36.4万台で、前年同月比+19.0%（4月同▲7.3%）と増加し、傾向的な生産台数もわずかながら上向き。他方、4月以降は中国がトランプ関税政策への対抗措置としてレアアース（モーターやスピーカーに使う永久磁石の原材料など）の輸出を制限、それが米国以外にも及んでいる。欧州自動車部品工業会によれば、6月4日時点で複数の部品工場が稼働停止に追い込まれており、在庫が枯渇すれば影響がさらに拡大すると報告されていることから、6月以降は完成車生産への影響も懸念される。

▽輸入物価／生産者物価（ユーロ圏）



（注）季節調整値が未公表のため、12カ月後方移動平均も併記した。
（出所）欧州委員会

▽乗用車生産台数（ドイツ）



（注）（注）季節調整値が未公表のため、12カ月後方移動平均も併記した。
（出所）マークラインズ

(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。