

世界経済概況（日米中欧）

米国：関税によるインフレ圧力はこれから顕在化か

2025年 7月 23日

日本経済（経常収支／輸出）	2
主任研究員 伊勢 友理	
米国経済（消費者物価）	2
主任研究員 清水 拓也	
中国経済（25年4～6月期GDPはやや鈍化）	3
上席主任研究員 李 雪連	
欧州経済（独：景況改善／英：物価情勢）	3
上席主任研究員 堅川 陽平	

日本経済

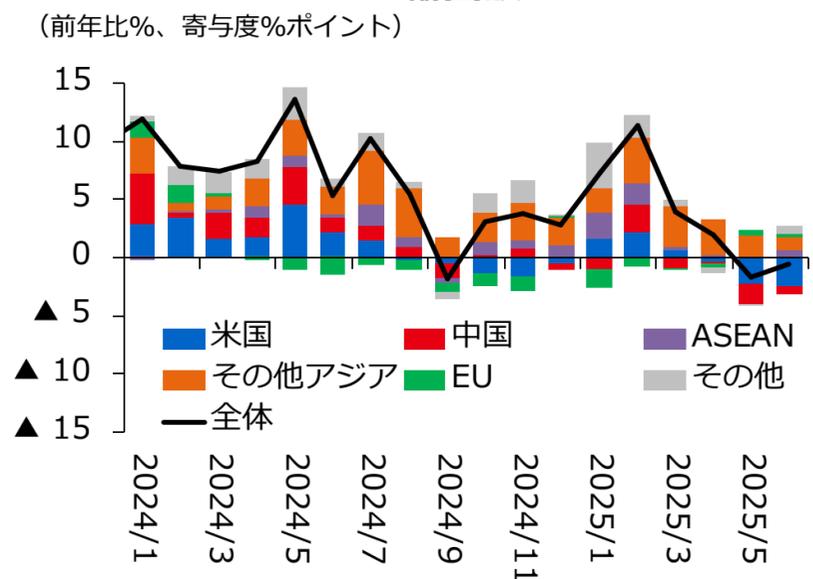
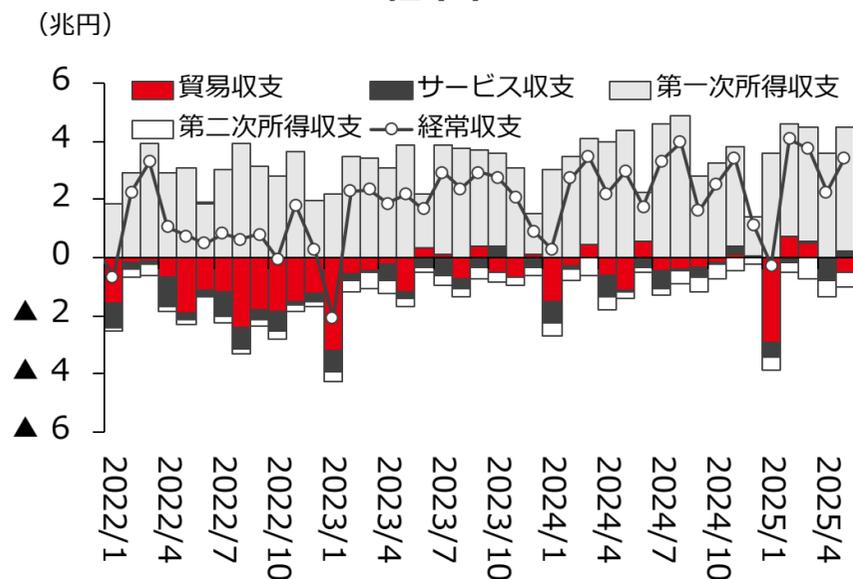
主任研究員 伊勢 友理

経常収支：5月の経常収支は3.4兆円の黒字と前年から黒字幅が拡大した。貿易・サービス収支の赤字幅縮小が主因。貿易収支は、輸出がトランプ関税の影響などで対米中心に減少したものの、原油価格の下落を受けた輸入の減少がそれを上回った。サービス収支はデジタル関連赤字の縮小や旅行収支の黒字幅拡大を背景に黒字転換。旅行収入は、訪日外客数の記録更新とともに増勢が続いてきたが、足元では外客数の増加率に顕著な縮小が見られ、旅行収入の伸びも先行きは鈍化か。

輸出（通関ベース）：6月の輸出額は前年比▲0.5%と、米中向けの落ち込みを受けて減少した。米国向けは同▲11.4%と、関税の影響を強く受ける自動車（同▲26.7%）や同部品（同▲15.5%）、鉄鋼（同▲28.5%）が大幅減となったほか、多くの品目で前年割れに。一方、米国向け輸出数量は同▲1.6%と落ち込みは限定的。日本から米国への輸出の約9割はドル建てで、6月のドル円相場の月中平均値が前年比で8.5%円高に振れたことが円換算後の輸出額を下振れさせた効果が大いといわれるが、国内企業が関税コストを一部負担して輸出価格を抑制している可能性も。

▽経常収支

▽輸出額



(出所) 財務省、日本銀行

(出所) 財務省

米国経済

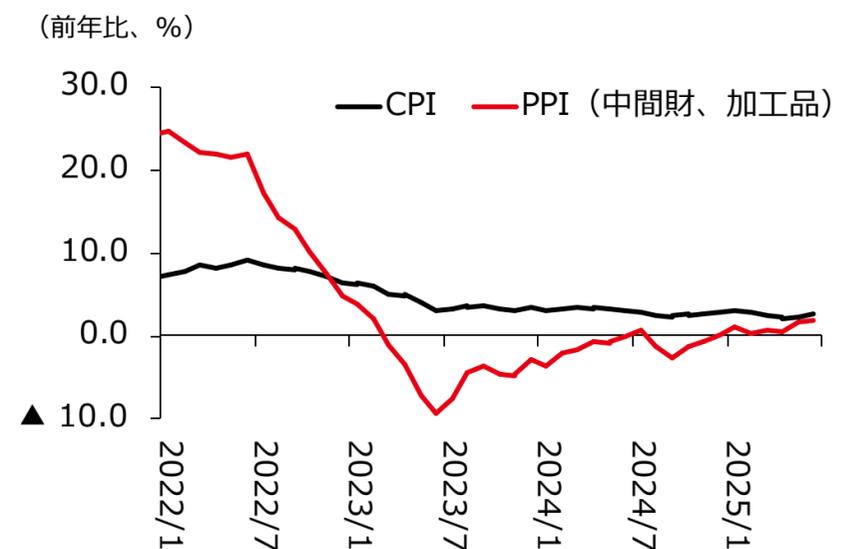
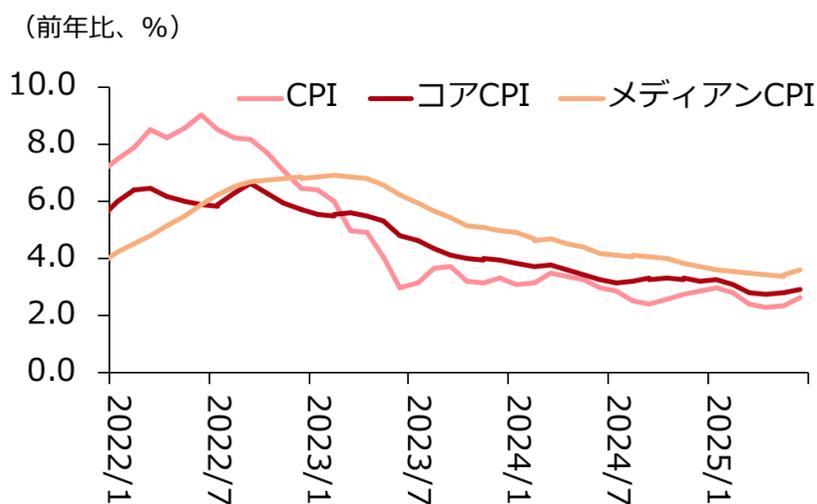
主任研究員 清水 拓也

消費者物価指数（CPI）：6月はCPIが前年比+2.7%（5月同+2.4%）と上昇率は拡大した。また、足元のモメンタムを反映しやすい前月比では+0.3%（5月+0.1%）と加速。品目別では、住宅用品や家具類を中心に関税の影響とみられる顕著な価格上昇が見られた一方、新車・中古車の価格下落が目立った。自動車等で高関税の影響が見られない背景として、関税賦課前の駆け込み的な購入の反動が価格の押し下げに働いていることなどが指摘される。

関税によるインフレ圧力はこれから顕在化か：関税賦課前に積み上げられた在庫の残存や、駆け込み需要からの反動の影響もあり、消費者価格へのコスト転嫁の進行ペースは財全体で見れば比較的緩やか。ただし、メディアンCPI（左図参照）の上昇率が足元で拡大しており、広範な品目への関税効果波及による物価全体への押し上げ効果が顕在化しつつある可能性も。今後は前述の価格抑制要因が一巡することに加え、中間投入財の価格上昇（右図参照）などの生産コスト増分が販売価格に転嫁される過程で発生する「二次的なインフレ効果」が次第に強まると予想される。

▽消費者物価指数（CPI）

▽中間投入財インフレ（PPI）



(注) メディアンCPI：45品目について月次の価格変動率が低いものから高いものへとウェイトを積み上げていき、全体の中央値（50%近辺）に位置する項目の価格変化率を測ったもの

(出所) 米商務省、クリーブランド連銀より丸紅経済研究所作成

(出所) 米商務省より丸紅経済研究所作成

中国経済

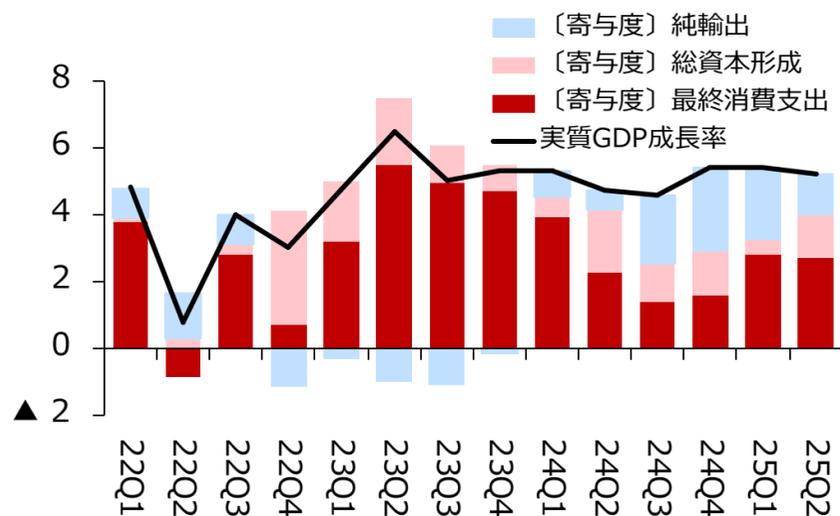
上席主任研究員 李雪連

2025年4～6月期GDP：前年比では+5.2%（25年1～3月期同+5.4%）、前期比年率で+4.5%（同+4.9%）といずれもやや鈍化した。前年比における寄与度では、最終消費支出が+2.7%ポイントと伸び悩むも、2四半期連続で最大の寄与となった。大型連休やネット通販セールにおける消費の盛り上がりが主因。総資本形成は同+1.3%ポイントと設備更新推奨策などを受け成長率への寄与が拡大。純輸出は同+1.2%ポイントと輸入軟化および米国以外の市場に向けた輸出拡大が寄与した。

今後の見通し：個人消費は力強さを欠きながらも総じて安定して推移する見込み。一方、固定資産投資は長引く住宅投資の減少や過剰設備問題で引き続き圧迫されると予想。また米国の対中関税は引き下げ後もなお高率であり、対米輸出の減少が引き続き経済の下押し要因に。このような状況下で、25年通年の成長率は前年比+4%半ばに低下すると予想される。7月末の党指導部会合で下半期の政策方針が決定される予定だが、金融・財政面の対策余地が狭まる中の経済運営が当面の課題。

▽ 実質GDP成長率（寄与度別）

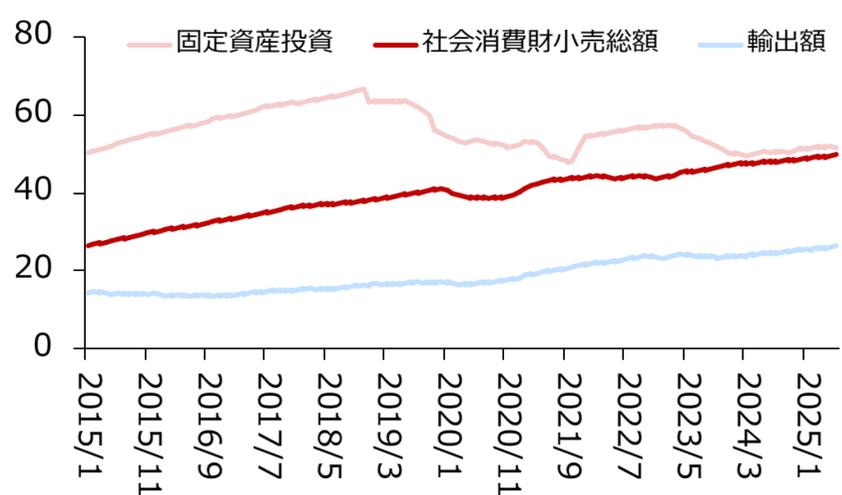
（前年比%、寄与度%ポイント）



（出所）中国国家統計局 直近：2025年4～6月期

▽ 主要経済指標（金額ベース）

（12カ月後方移動合計値、兆元）



（注）人民元建て、名目ベース
（出所）中国国家統計局、海関総署、WIND 直近：2025年6月

欧州経済（ドイツ／英国）

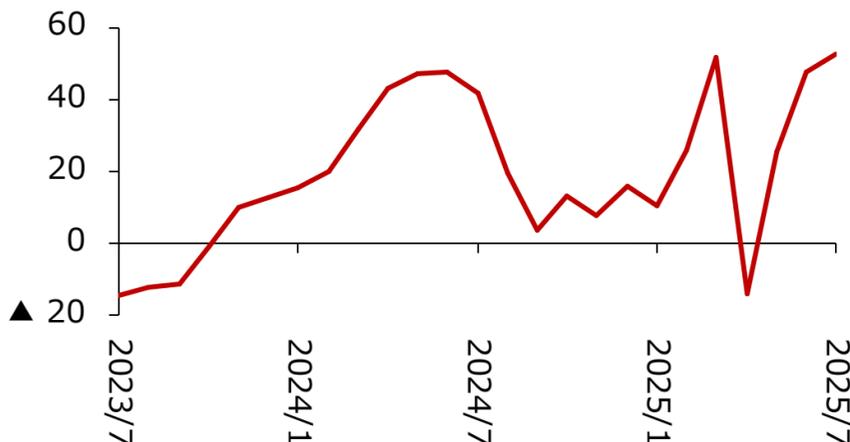
上席主任研究員 堅川 陽平

関税協議難航でも景況改善が継続：欧州経済研究センターが発表した7月のドイツの景気期待指数（市場関係者による6カ月先の見通し）は52.7（6月47.5）と改善が進展。製造業では全般的に先行きに対する楽観的見方が拡大した。本指標の調査期間内にはトランプ米大統領がEUに対し30%の追加関税を8月から実施すると予告したが、市場は大規模投資計画を含むドイツ連邦政府予算案の進展を好感した模様。実際、ドイツ株価（DAX）指数は7月に入っても史上最高値を更新している。

英国は利下げ判断が微妙な物価情勢：6月の英国の消費者物価は前年比+3.6%（5月同+3.4%）と前月から上昇率が拡大。自動車燃料や食品類の価格上昇が一因だが、エネルギーや食品類を除いたコアインフレも同+3.7%（5月同+3.5%）と加速した。もっとも英中銀は5月の金融政策報告の中で9月までのインフレ率の一時的上昇を見込んでおり、インフレ加速はまだ想定内か。次回8月7日の政策会合での利下げ判断が微妙な情勢だが、ベイリー総裁はインフレ率が目標の2%を上回る中でも足元の雇用環境悪化への対処優先を示唆しており、利下げが支持される可能性は十分ある。

▽ ZEW景気期待指数（ドイツ）

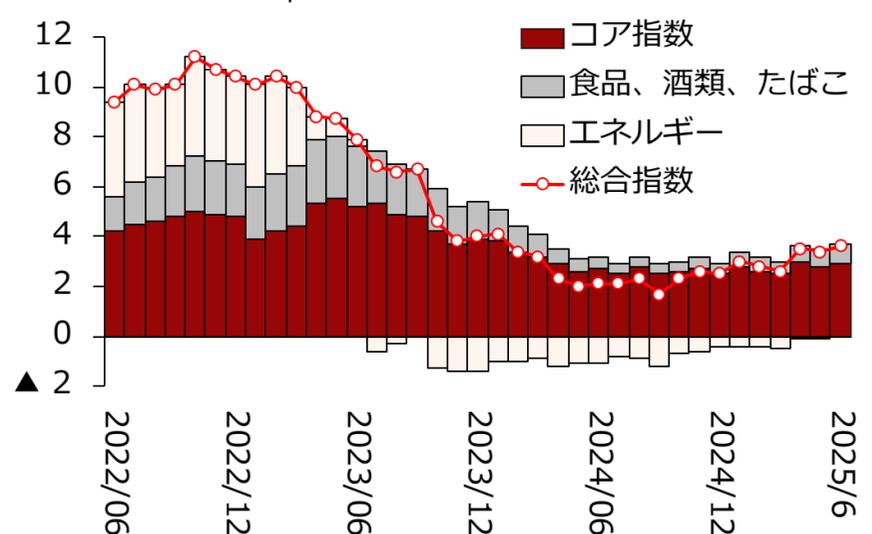
（「改善」－「悪化」）



（注）アンケート調査における「改善」と「悪化」の回答割合の差を示す。
調査期間は2025年7月7日～14日。
（出所）欧州経済センター（ZEW）

▽ 消費者物価指数（英国）

（前年比%、寄与度%pt）



（出所）英国国家統計局

(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。