

世界経済概況（日米中欧）

中国：一段と低迷する企業景況感

2025年 8月 5日

日本経済（金融政策／生産）	2
主任研究員 伊勢 友理	
米国経済（GDP／FOMC）	2
主任研究員 清水 拓也	
中国経済（下期運営方針：逆風の中でも輸出重視）	3
上席主任研究員 李 雪連	
欧州経済（米国産エネルギー7,500億ドル購入の達成は困難）	3
上席主任研究員 堅川 陽平	

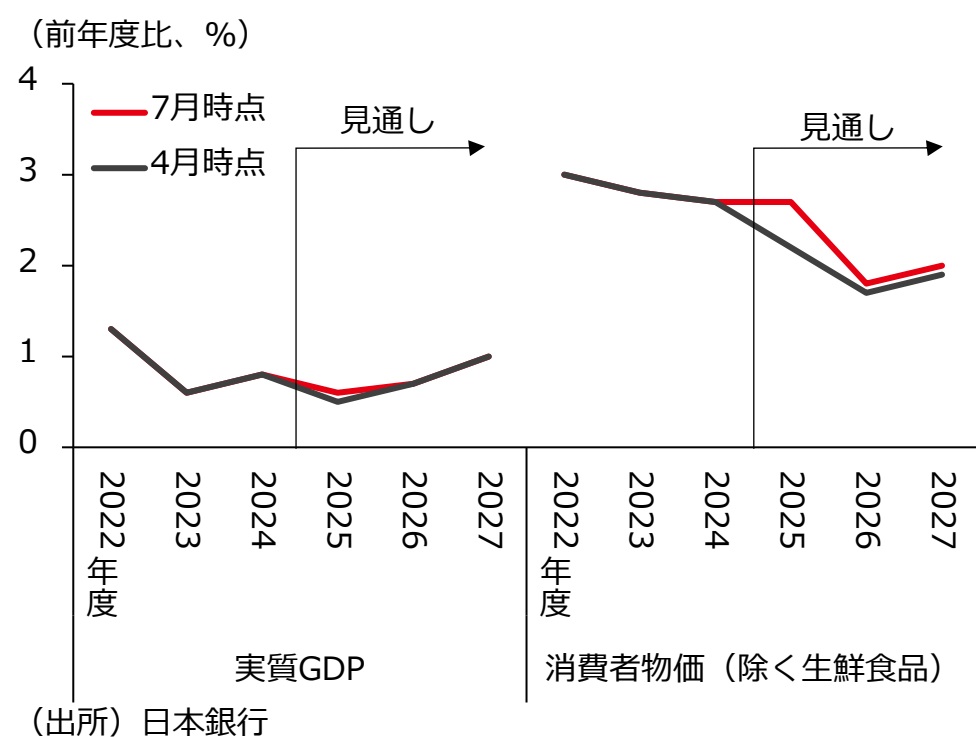
日本経済

主任研究員 伊勢 友理

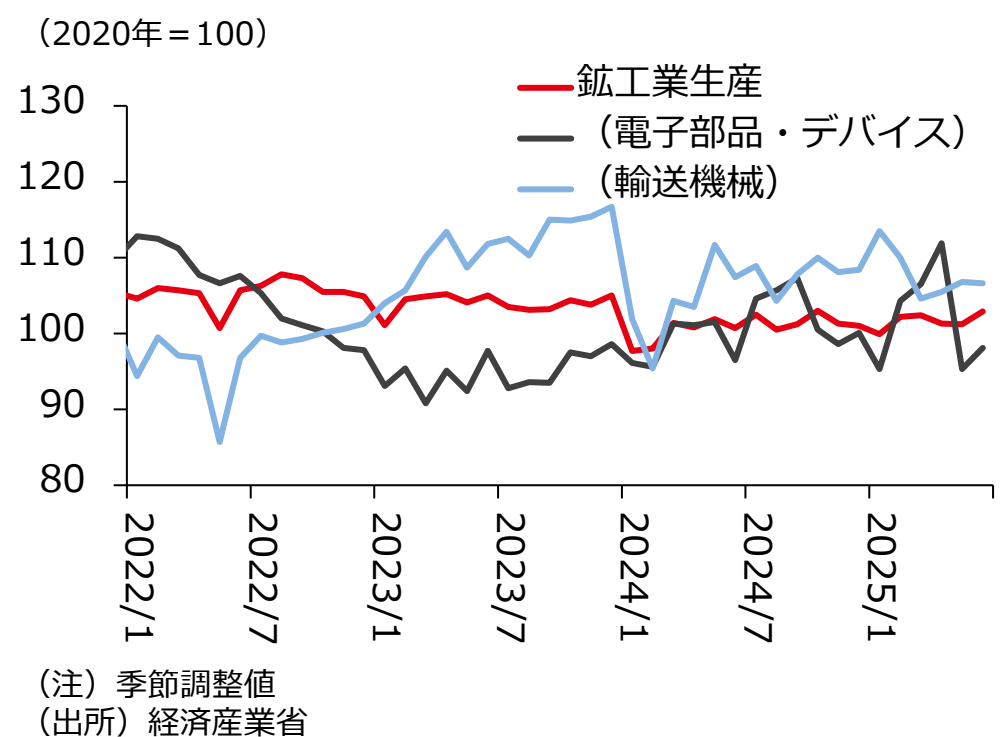
金融政策：日本銀行は7月30～31日の金融政策決定会合で、政策金利を0.5%程度に据え置くことを決定。展望レポートでは、経済見通しは前回（4月）からおおむね不変とした一方、物価見通しは足元の食料品価格の上昇を主因に2025年度を大幅に上方修正。前は下振れが大きいとした物価のリスクバランスを上下に中立とした。植田総裁は記者会見で、足元の物価高が予想物価上昇率の上昇につながるリスクに触れつつも、先行きの物価の伸びは鈍化すると見通しを維持。米関税が経済に与える影響を見極めたいとして、当面は様子見を示唆。目先の利上げ観測は後退した格好に。

生産：6月の鉱工業生産指数は前月比+1.7%と底堅く推移。自動車を除く輸送機械（航空機部品など）や、電子部品・デバイスなどが伸びをけん引した。7月の生産計画では、電子部品・デバイスは同+12.3%と引き続き改善が見込まれる一方、輸送機械（うち自動車のウェイトは8割超）は同▲5.5%と落ち込む見込み^{（注）}。自動車産業は他産業への生産誘発効果が大きく、サプライチェーンを通じて影響が波及するリスクも。（注）日米合意において自動車関税が15%とされたため、影響が緩和される可能性はある。

▽日本銀行の政策委員の見通し（中央値）



▽鉱工業生産



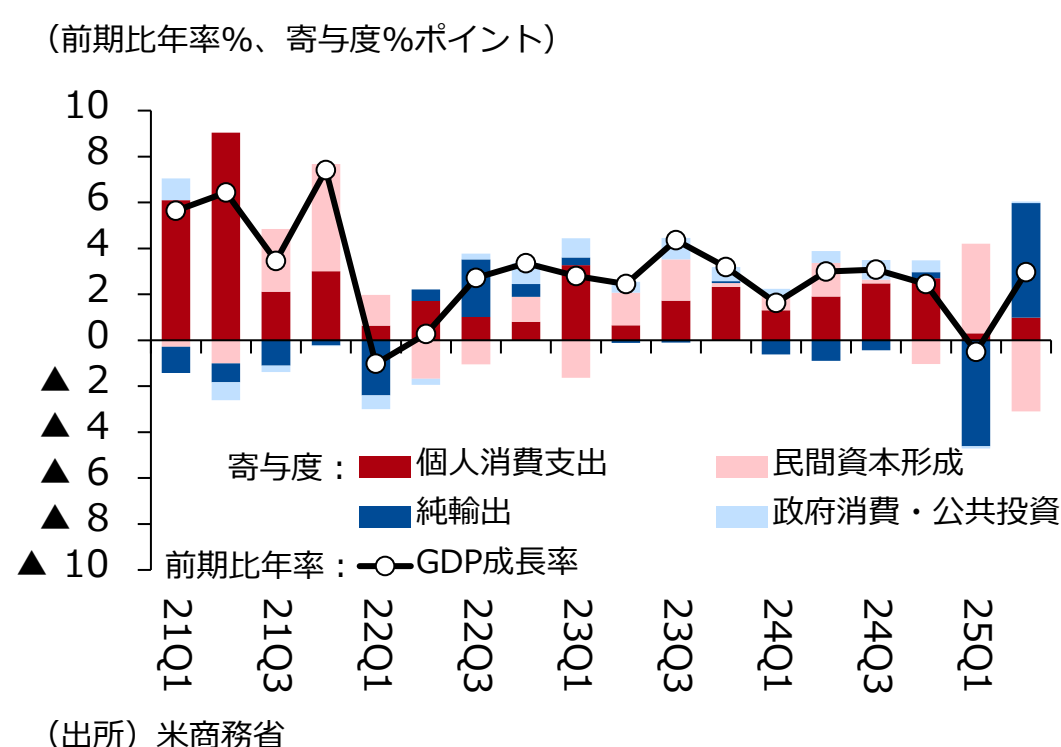
米国経済

主任研究員 清水 拓也

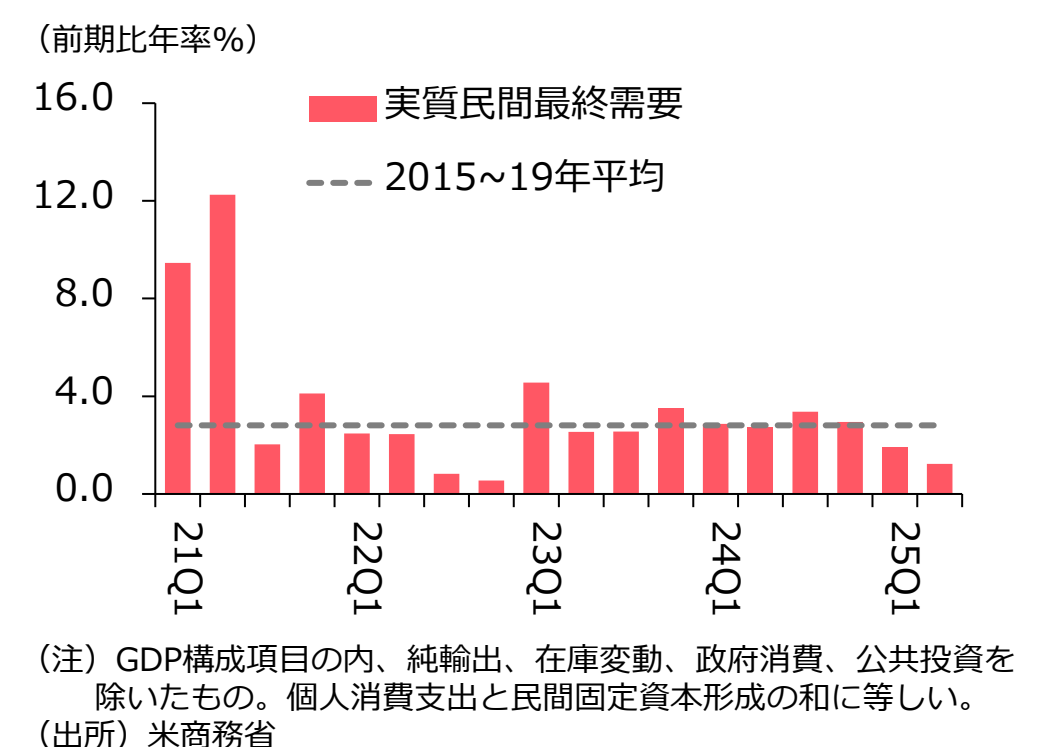
実質国内総生産（GDP）：2025年4～6月期の実質GDPは前期比年率で3.0%増加し、2四半期ぶりに拡大に転じた。需要項目別に見ると、関税引き上げ前の駆け込み輸入と在庫積み増しがあつた前期からの反動で、輸入の減少がプラス要因となり、民間在庫の減少（左図の民間資本形成に反映）がマイナス要因となるなど特殊要因の影響が顕著だった。一方で、基調的な需要項目で構成される実質民間最終需要（右図）の伸び鈍化が示すように、4～6月期の経済成長に見た目ほどの勢いはないと評価される。個人消費の伸び鈍化に加え、商業施設や工場などの構造物投資の減少が顕著であり、企業の投資意欲が経済の先行き不透明感により抑制されている可能性がある。

連邦公開市場委員会（FOMC）の政策決定：7月29～30日に開催されたFOMCでは、政策金利（フェデラルファンド金利）の誘導目標レンジが4.25～4.5%に据え置かれた。パウエル議長は上半期の成長鈍化を認めつつも、労働市場は健全な状態と指摘。インフレ率が目標値（平均2%）を上回り続けるリスクが高いため、政策金利は引き締め的な水準で維持するのが適切と説明した。一方で、労働市場の悪化リスクにも言及し、今後のデータ次第では9月会合での利下げの可能性も排除せず。

▽実質GDP成長率（需要項目別）



▽実質民間最終需要（PDFP）成長率

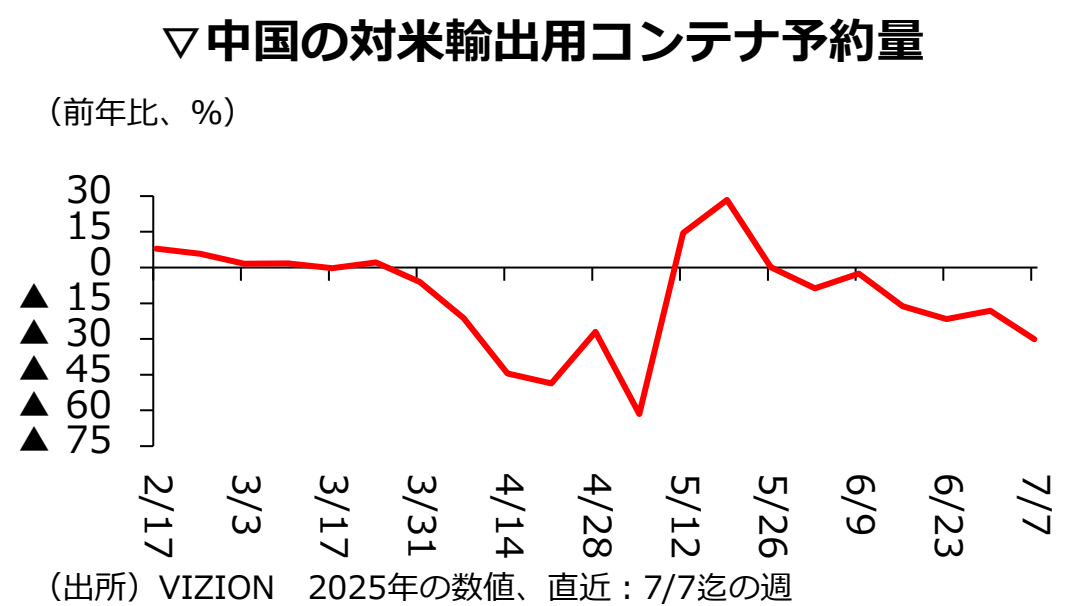
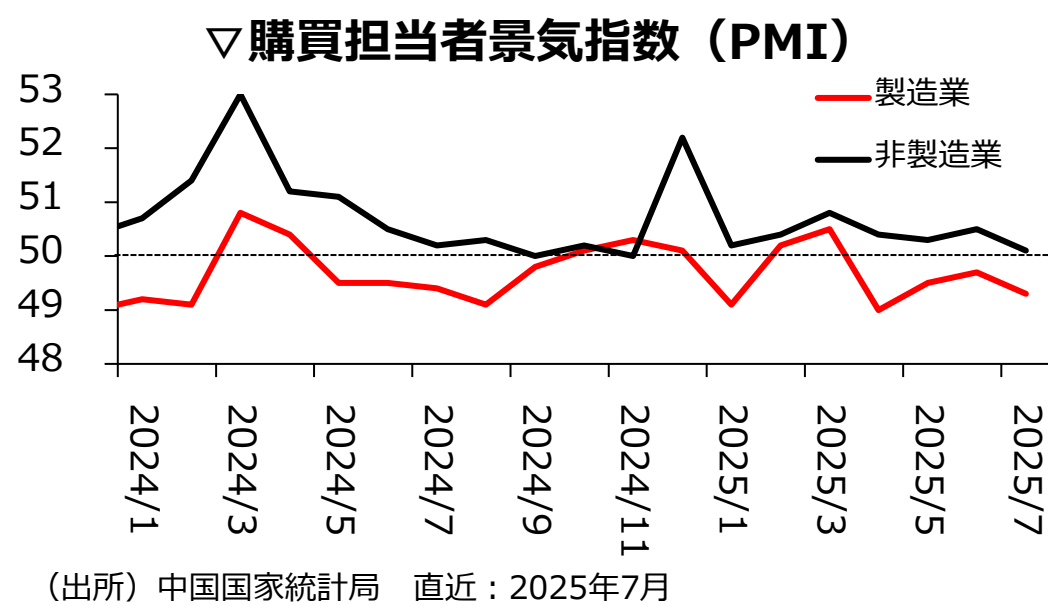


中国経済

上席主任研究員 李 雪連

一段と低迷する企業景況感：7月の製造業購買担当者景気指数（PMI）は好不況の分かれ目とされる50を4カ月連続で下回った。化学品や建材を中心に悪化、住宅不況や対米輸出の減少に伴う需要不足に加え、高温・豪雨などの悪天候も工場の稼働や物流を圧迫した。非製造業はかろうじて50超を維持。うち建設業は悪天候などで大幅に悪化、サービス業は50付近で推移。学生の夏期休暇入りで鉄道輸送やスポーツ・レジャーの消費拡大が下支えした一方、不動産サービスの悪化が重しとなった。

下期の運営方針：中国指導部は7月末に下期の運営方針を決定した。定番化していた住宅市場支援策への言及はせず。関連対策は長期を要することを踏まえた可能性が大きい。年後半に支援策を強化するという事前の期待は薄れたと言える。一方、輸出悪化の影響を受ける企業への救済措置（融資支援や税還付など）が目立った。また、主要産業の生産能力が過大にならないよう管理を強化すると同時に、国際競争力の高い新興産業を支援することも強調、逆風の中でも輸出重視は変わらず。



（注）国家统计局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。

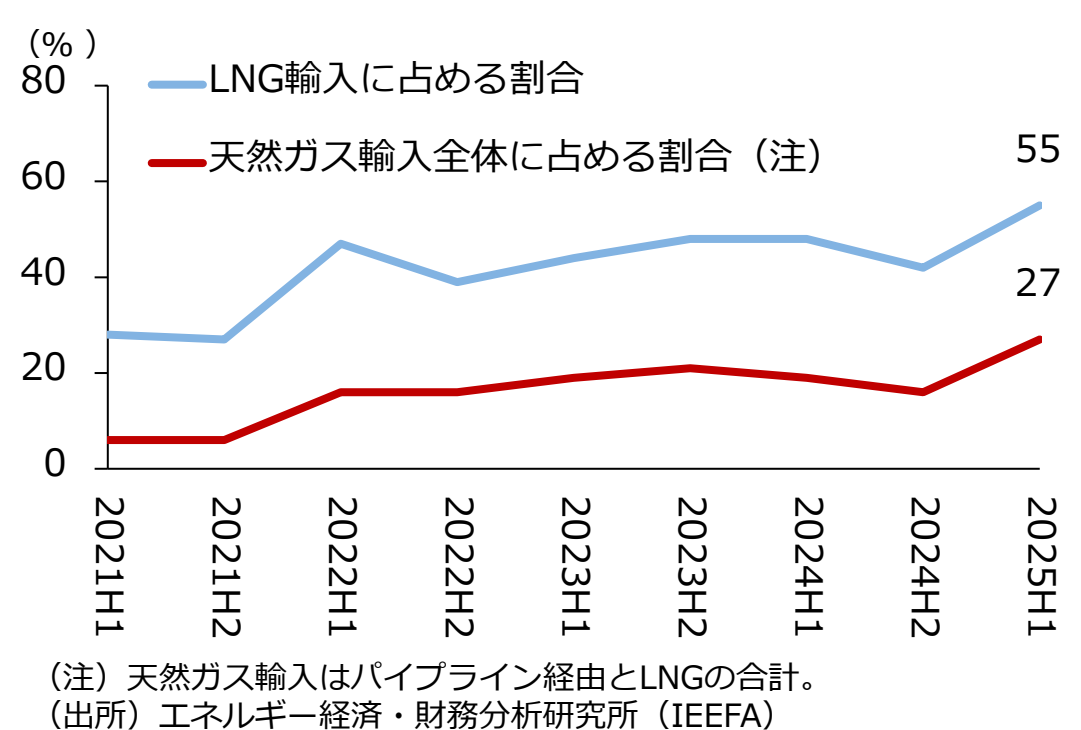
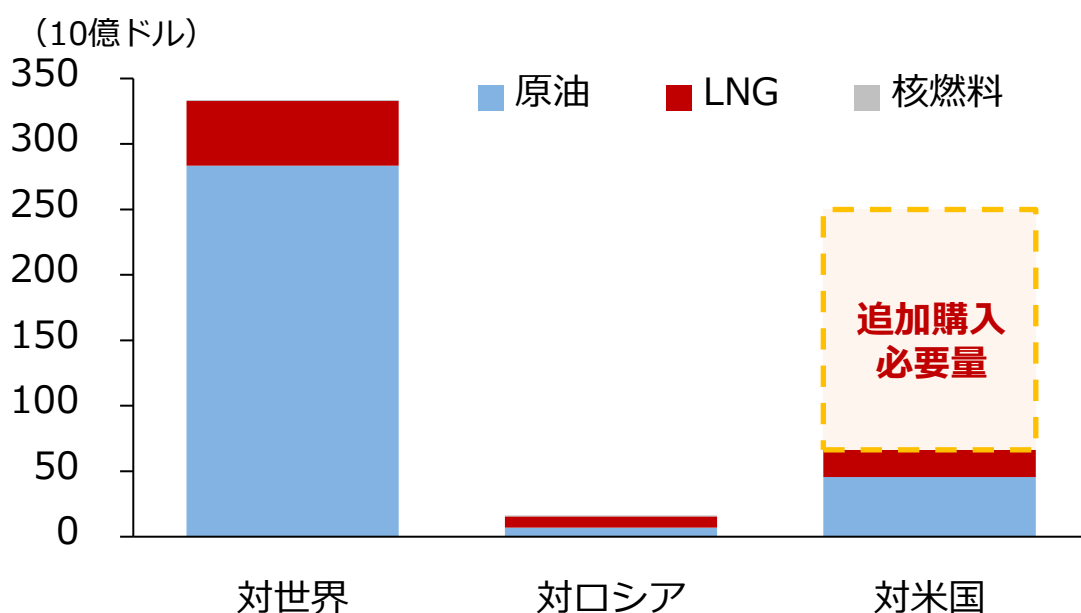
欧州経済

上席主任研究員 堅川 陽平

米国産エネルギー7,500億ドル購入の達成は困難：欧州連合（EU）は米国との関税協議で、3年間で計7,500億ドルの米国産エネルギー（液化天然ガス（LNG）、原油、核燃料など（注1））の購入を約束。現状、これら3品目の米国からの年間輸入金額は約700億ドル（2024年）だが、これを3倍以上の年間2,500億ドルまで拡大させる必要がある。EUは3品目をロシアから200億ドル弱輸入しているが、全量を米国からの調達に切り替えても目標に遠く及ばない。また、米国産LNG輸入を足元の3倍に拡大すると天然ガス輸入全体の約8割を米国に依存する計算になり、調達先の分散やコストなどの観点から、EUのエネルギー安全保障に逆行する。EUは同地域の既設のLNG輸入設備容量が現在の年間輸入量の2倍以上存在すると説明するが、米国のLNG輸出ターミナルは高稼働率状態にあり供給は米国次第の面も。原油に関しても米国側の増産が必須で、生産コスト高止まりの中で投資動向は不透明。その他にも米国以外の輸入先との既存契約打ち切り可否や、気候対策を背景にした化石燃料需要の趨勢的減少など制約が存在。最終的に民間の調達にEUがどの程度関与できるかが鍵になる。

（注1）EU側の報道官は記者会見で、従来型および小型原子炉の米国からの輸出・投資も含む可能性を示唆した。

▽EUのLNG・原油・核燃料の年間輸入額（2024年）▽EUの天然ガス輸入に占める米国産LNGの割合



(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。