

世界経済概況（日米中欧）

ジャクソンホール後の米金融政策見通し

2025年 8月 26日

日本経済（対米輸出と自動車メーカーの業績／機械投資）	2
主任研究員 伊勢 友理	
米国経済（ジャクソンホール会議におけるFRB議長講演）	2
主任研究員 清水 拓也	
中国経済（経済指標の悪化／今後の展望）	3
上席主任研究員 李 雪連	
欧州経済（EU：輸出入／貿易収支）	3
上席主任研究員 堅川 陽平	

日本経済

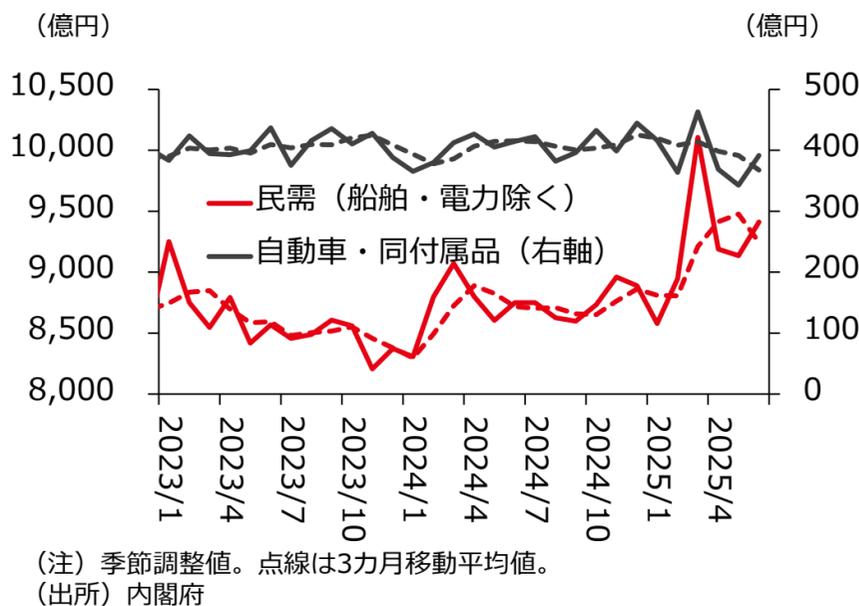
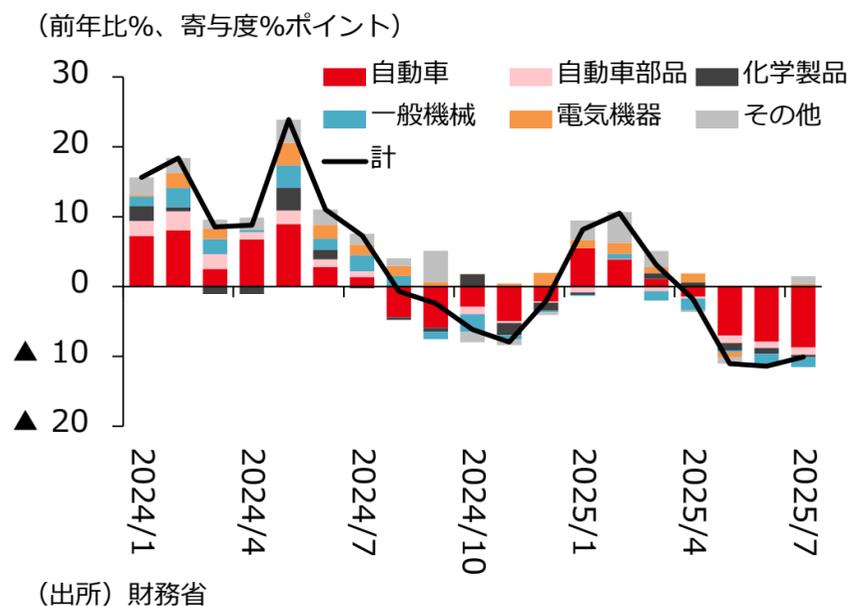
主任研究員 伊勢 友理

対米輸出と自動車メーカーの業績：7月の対米輸出額（通関ベース）は前年比▲10.1%と、関税の影響を強く受ける自動車（同▲28.4%）や同部品（同▲17.4%）の落ち込みを主因に減少した。こうした中、4～6月期の主要自動車メーカーの営業利益は、関税影響に加え、円高などを背景に、前年同期比2桁の減益ないし赤字転落。日米関税交渉の合意に基づいて自動車・同部品の関税率が15%に低下すれば（現状は27.5%）、業績への影響は一定程度緩和するとみられるが、それでも各社は通期で大幅な減益を見込んでおり、関連業界では冬の賞与や2026年春闘の下押し圧力になる可能性も。

機械投資、慎重化の兆し：設備投資のうち機械投資の先行指標である6月のコア民需（船舶・電力除く）は前月比+3.0%と、非製造業が堅調に推移し増加。なお、自動車・同付属品は同+14.2%と単月ではプラス転換したが、均してみれば下落基調は続いており、米関税の影響が出ている可能性も。7～9月期の受注見通しは前期比▲4.0%。日米関税交渉合意前の6月末時点の調査である点に留意が必要だが、関税が経済に与える影響の不確実性が高い中、企業は投資に慎重になっている模様。

▽対米輸出額

▽機械受注



米国経済

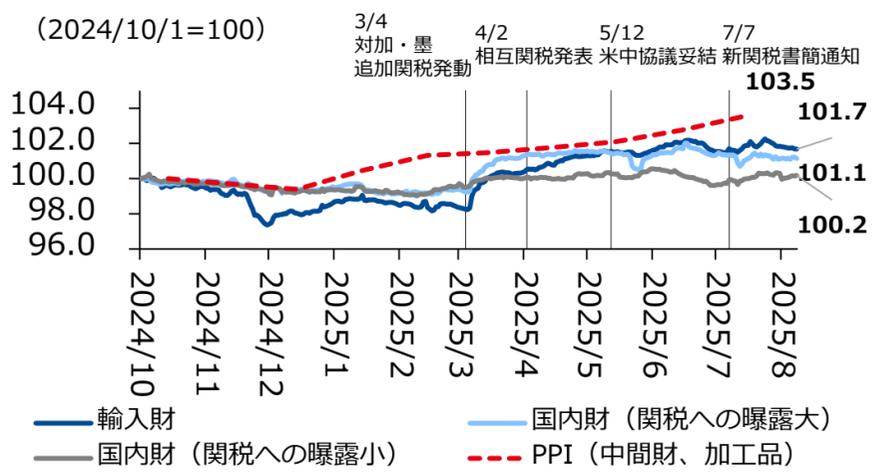
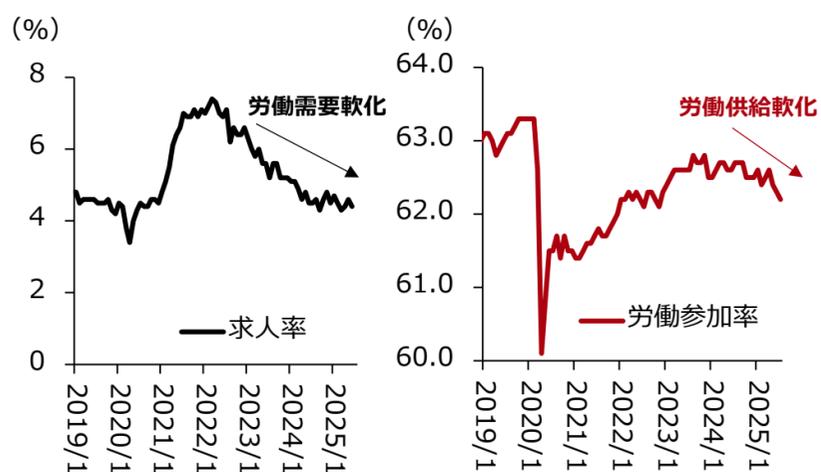
主任研究員 清水 拓也

利下げへの扉はまだ半開き：22日、経済シンポジウム「ジャクソンホール会議」にて、連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長が講演した。経済の現況のうち、とりわけ利下げ開始の有力な材料となりうる米労働市場の減速に言及。表面的には失業率がなおも歴史的な低率を維持しているが、背景には労働需要・供給の双方が縮小する「奇妙な均衡状態」があると指摘した（左図）。労働需要は極めて堅調だった過去数年間と比較して、急激な下振れリスクが高まっていると評価し、今後の動向次第で利下げを再開する可能性にも触れた。

当局者の見解は乖離：一方で、関税コストが中間財価格上昇分の転嫁を通じて国内物価の持続的な上昇圧力をもたらすリスクも小さくない（右図）。インフレリスクをより重視する複数の当局者は、利下げに慎重な姿勢を示しており、政策決定者間の見解の収束には至っていない。パウエル議長自身も、経済データに基づき、雇用・インフレ双方のリスクのバランスを見極めて判断すると強調している。特に9/5公表の雇用統計で雇用者数増のさらなる失速や失業率の急上昇など、顕著な悪化が見られれば、9/16-17の連邦公開市場委員会（FOMC）での利下げの可能性は高まることに。

▽労働需給の状況

▽関税賦課に伴う財価格変動



(注) 労働参加率 = (就業者数 + 求職者数) / 労働可能人口
求人率 = 求人件数 / (雇用者数 + 求人件数)
(出所) 米労働省

(注) 輸入財・国内財：米小売業者4社から取得したデータを基に作成された価格指数（日次、最新値：2025/8/8）。
PPI：生産者価格指数（月次）。各月15日の値として表示。
(出所) Digital Data Design Institute、米商務省

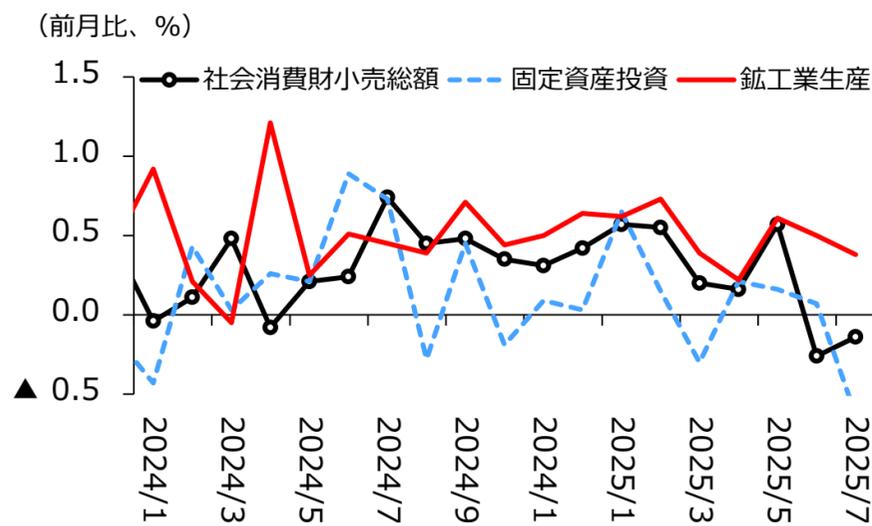
中国経済

上席主任研究員 李雪連

経済指標の悪化：7月の社会消費財小売総額は、前月比▲0.1%と2カ月連続で縮小した。ネット通販セールの前倒しからの反落に加えて、景気先行き不透明感の強まりを受けた消費マインドの悪化が影響。また、固定資産投資は同▲0.6%と悪化が目立った。高温・豪雨の多発による建設工事の遅延といった一時的な要因もあったが、住宅不況の長期化や、設備投資を抑制する動きも背景にある。他方、鉱工業生産は同+0.4%と再生可能エネルギーやデジタル化関連製品を中心に増勢を維持した。

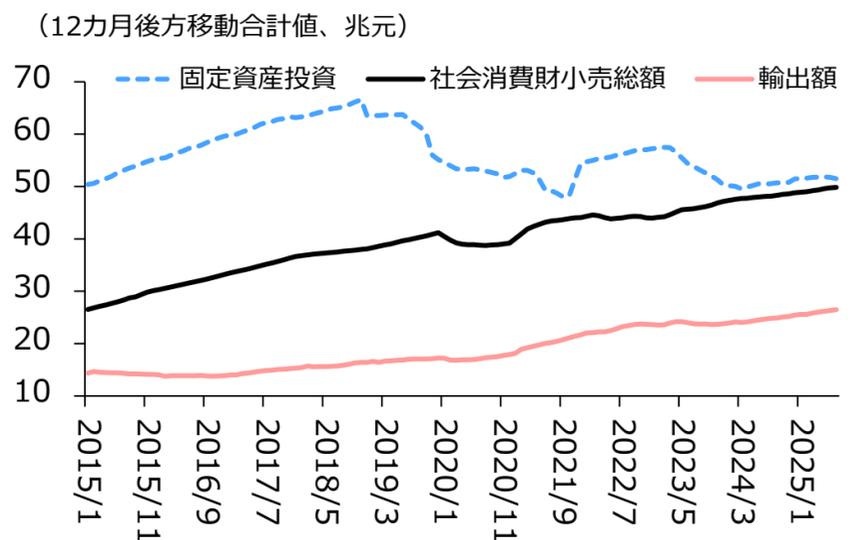
今後の展望：今後は消費の縮小、投資の悪化が続くほか、GDPと相関が高いとされる鉱工業生産も抑制される公算。主力の輸出財である電気自動車や太陽光パネル、風力発電機、蓄電池をめぐる、国内での導入が急速に進むも過剰感が強まろう。米国以外への代替輸出も今後は頭打ちとなる予想。また、中国政府は「内巻（国内企業間の過当競争）」が収益性の悪化や産業高度化の遅れを招くとして、非効率な設備の淘汰や、過剰な投資を助長する地方政府の企業誘致策の見直しを促している。

▽主要経済指標（増減率）



(注) 鉱工業生産：実質ベース、その他：名目ベース
(出所) 中国国家统计局、WIND 直近：2025年7月

▽主要経済指標（金額ベース）



(注) 人民元建て、名目ベース
(出所) 中国国家统计局、海関総署、WIND 直近：2025年7月

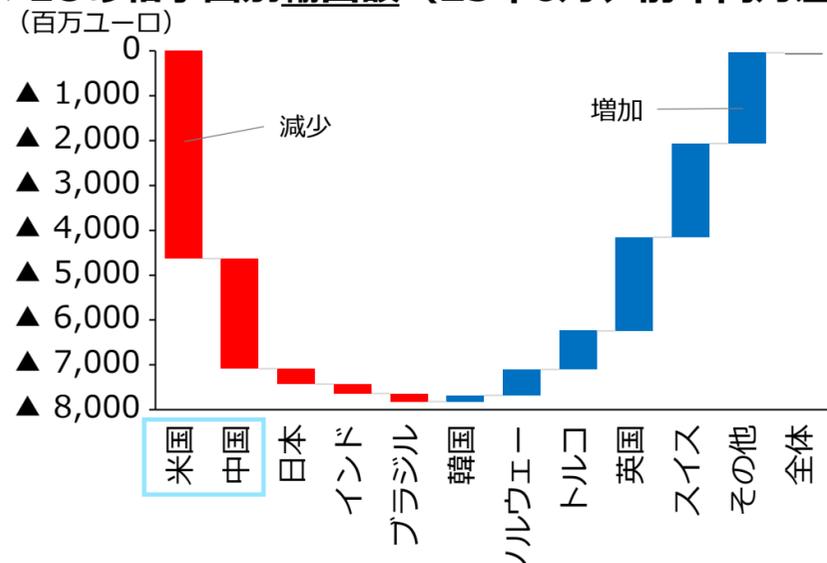
欧州経済（EU）

上席主任研究員 堅川 陽平

米中向けの輸出が大幅減：欧州連合（EU）の6月の輸出額は2,137億ユーロで前年からほぼ変わらず。2大貿易相手国である米国と中国向けの輸出がそれぞれ同▲10%、同▲13%と大幅減。中国向けは同国の内需減速を受け趨勢的に減少。米国向けはトランプ政権の相互関税公表以前に前倒し出荷で輸出が増加し、続く4-5月も前年比で増加を記録し続けたが、6月は一転、大幅減に。特に、品目別関税対象の鉄鋼や自動車が増減となり、同月の対米輸出減少分の3割強を占めた。当面は、前倒し出荷の反動減の影響のほか、より広範かつ高率の追加関税発動によって対米輸出の減少が続くそう。

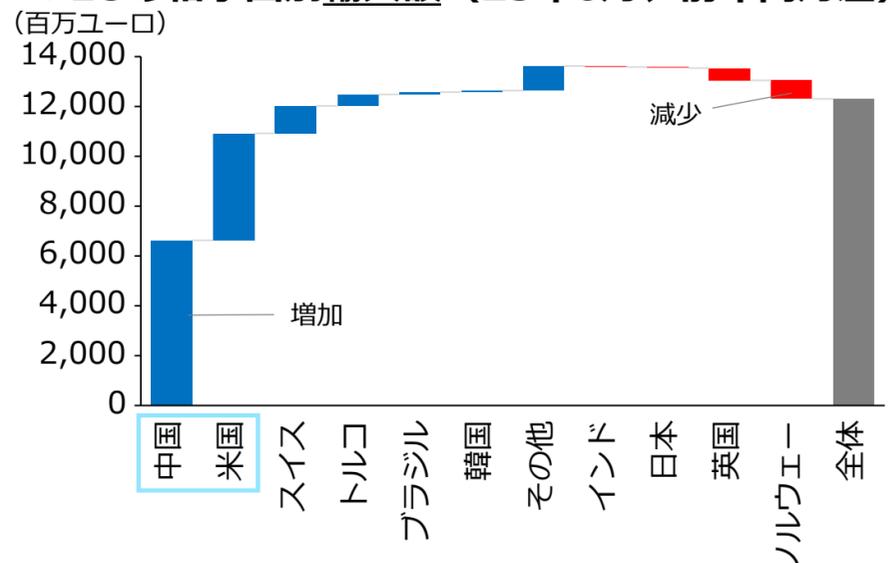
輸入急増で貿易収支悪化：EUの6月の輸入額は前年比+6%の2,057億ユーロ。特に米中からの輸入がそれぞれ同+16%、同+17%と増加が顕著に。これを受け財貿易黒字は80億ユーロと前年同月の203億ユーロから縮小した。対中収支は2023年に赤字拡大が一旦落ち着いたが、24年半ばから再び拡大基調に。EUが不当廉売の懸念を強める中国製の鉄鋼・化学品ほか、自動車の輸入も再び増加し、中EU間の摩擦が再燃するリスクも。対米収支は追加関税の圧力で黒字が縮小基調に転換しつつある。

▽EUの相手国別輸出額（25年6月、前年同月差）



(出所) 欧州委員会

▽EUの相手国別輸入額（25年6月、前年同月差）



(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。