

世界経済概況（日米中欧）

中国：不調が続く住宅市場

2025年 9月 2日

日本経済（消費者物価指数）	2
主任研究員 伊勢 友理	
米国経済（米金融政策の基本原則を改訂）	2
主任研究員 清水 拓也	
中国経済（不調が続く住宅市場）	3
上席主任研究員 李 雪連	
欧州経済（フランスの財政悪化懸念）	3
上席主任研究員 堅川 陽平	

日本経済

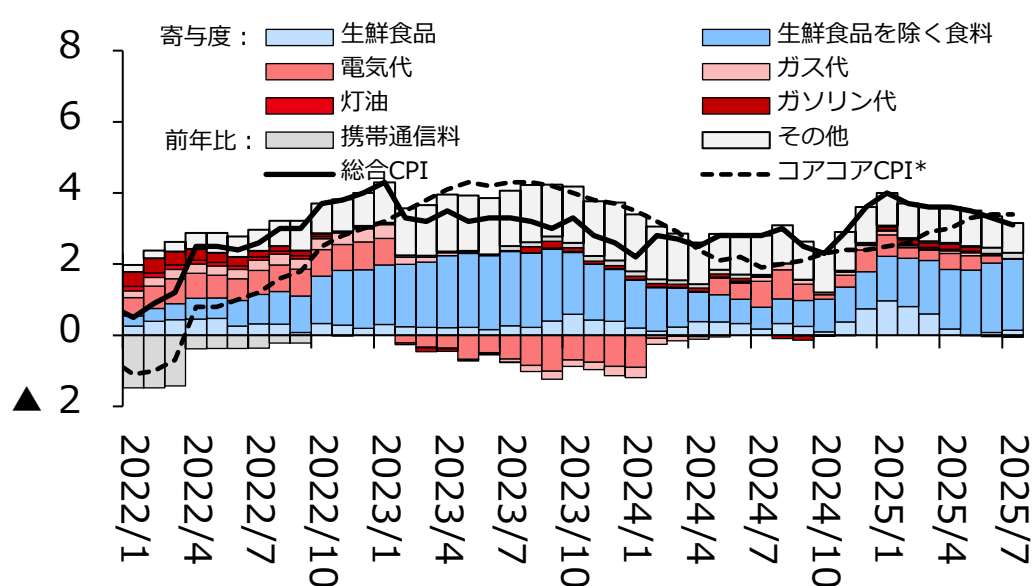
主任研究員 伊勢 友理

消費者物価指数（CPI）：7月の総合CPIは前年比+3.1%（6月同+3.3%）と伸びが鈍化した。昨年同月には電気・ガス補助金の終了という物価押し上げ要因があり、その反動が前年比での上昇率縮小の主因。エネルギーや生鮮食品を除いたコアコアCPIは食料価格が根強い上昇を続ける中で、同+3.4%（6月同+3.4%）と高止まり。ただしコアコアCPI上昇率への寄与度が+0.6%ポイントと大きいコメの上昇率は2カ月連続で縮小。2025年産の新米価格も高止まりが続くとみられているものの、これまでのような急騰は抑止される見通しで、来春には押し上げ効果は剥落か。コメを除く食料は、食品企業が値上げを躊躇しない姿勢を強める中でこの先も高めの伸びが続く公算が大きい。

景気と物価の関係に変化：物価上昇率とGDPギャップの関係を見ると、需給の変化に対する物価の感応度が高まっていることがうかがえ、物価上昇率も上方にシフトしたまま定着。企業・家計の予想物価上昇率も高まっており、景気が多少悪化しても物価上昇率が縮小しづらい構造に変化していることを示唆。労働力不足に伴う高めの賃金上昇率も供給面からのインフレ持続を支持する要因に。

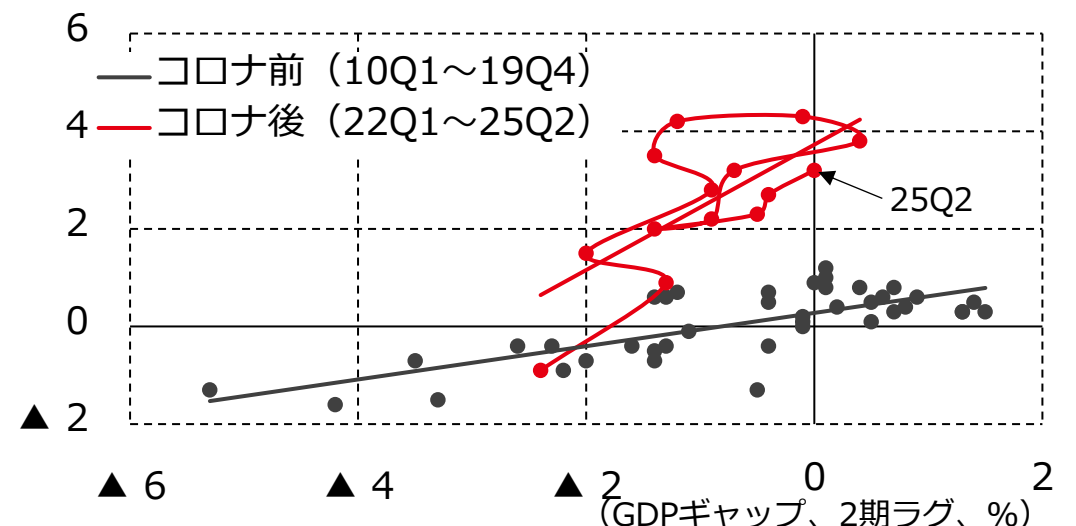
▽消費者物価（CPI）

（前年比%、寄与度%ポイント）



▽GDPギャップとコアコアCPIのフィリップス曲線

（コアコアCPIの前年比、%）



米国経済

主任研究員 清水 拓也

米金融政策の基本原則を改訂：連邦公開市場委員会（FOMC）は8月22日、金融政策の基本的枠組みを定めた“Statement on Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy”の改訂版を公表した。今回の改訂は、原則5年ごとに実施される金融政策枠組みの包括的な見直しプロセスの一環である。

レビューの主な論点：2020年版に記載された以下2点の再検討が注目された：①インフレ率が一時的に目標を下回った場合、しばらく目標を上回ることを容認して平均2%達成を目指す「柔軟な平均インフレ率目標（いわゆる「埋め合わせ戦略」）」、②雇用に関する達成目標である「最大雇用」から不足した際の対応を重視する一方、労働需給がひっ迫した場合の対応は明記しない方針。いずれも、2010年代の低成長・低インフレ・低金利が常態化した時代を背景に、将来の景気過熱を一時的に容認してでも金融緩和を継続するとのコミットメントを明確化し、政策の有効性を高める狙いから導入された。しかし、コロナ禍以後の高インフレ局面において、結果として金融引き締め開始を遅らせた一因と評価され、より広範な経済情勢に対応可能な枠組みへの見直しが求められていた。

主な変更点：公表日に実施された経済シンポジウム「ジャクソンホール会議」で、パウエル議長は、物価目標について「埋め合わせ戦略」を廃し「柔軟なインフレ率目標」に回帰したと明言。今次改訂版にも同様の含意があると考えられる。個人消費支出（PCE）デフレーターで測る長期目標（前年比2%）とこれに則して長期インフレ期待をアンカーするコミットメントに変更はない一方、これが脅かされた場合にはより機動的に政策対応がなされる可能性が暗示された。また雇用については、最大雇用を「物価安定の下で持続的に達成可能な最も高い雇用水準」と定義した上で、労働市場のひっ迫等が物価の上振れリスク等をもたらす場合、先手の対応もあり得ることを明確にした。加えて、インフレ目標と雇用目標が両立しない時期における対応として、各目標からの乖離の度合い、および両目標値に回帰するまでの時間軸の違いを考慮した政策運営が明記された。必要に応じて一方の目標を優先し得るが、長期的には両目標の達成に資する道筋を重視する立て付けとみられる。

変更の含意：今次改訂は、金融政策運営において「インフレ率2%目標とこれに則した期待インフレのアンカー維持」を軸としつつも、幅広い経済状況に応じた機動的な対応を重視する姿勢への遷移を明確にした。もっとも、最新の経済データと見通しを基に政策判断を行うFOMCの現運営方針を追認したのみの内容ともとれ、直近の政策の方向性に変更を迫る性質のものではないと考えられる。

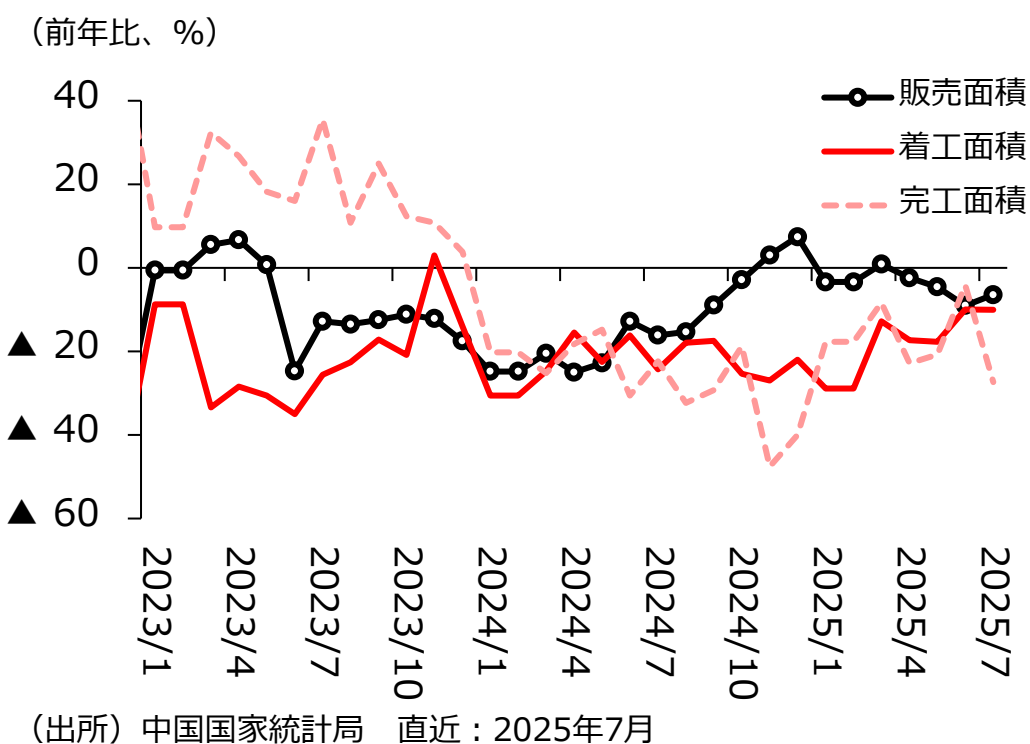
中国経済

上席主任研究員 李 雪連

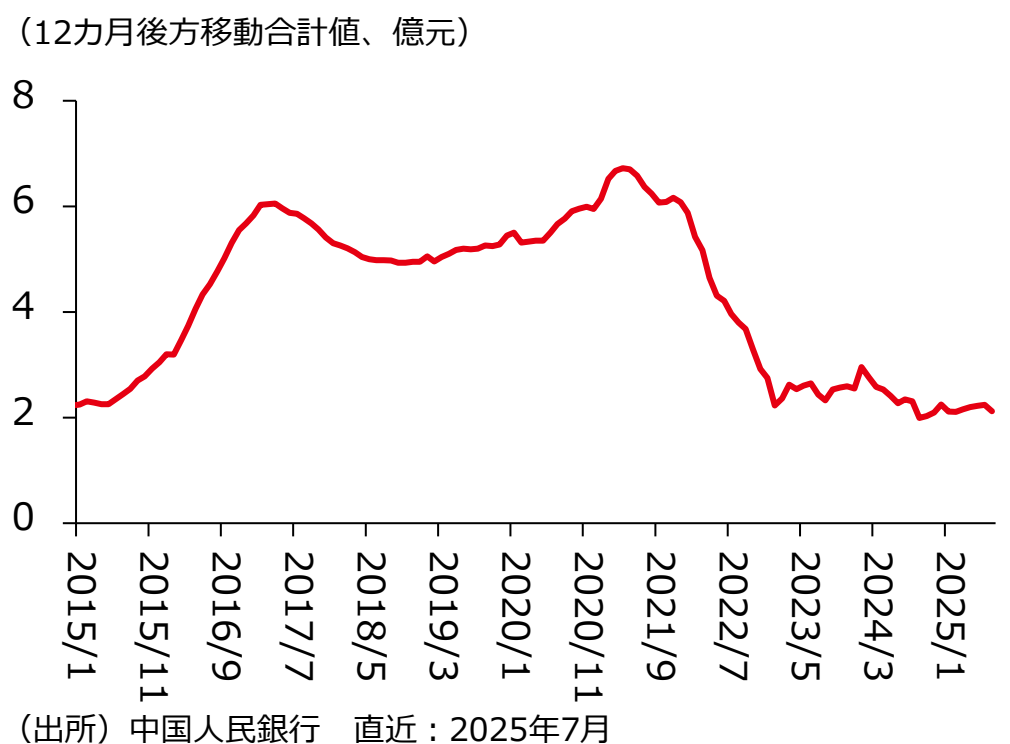
不調が続く住宅市場：7月の新築住宅の販売面積は前年比▲6.5%、新規着工面積は同▲10.0%と減少が続いた。完工面積は同▲27.3%と今年最大の減少率に。高温・豪雨の多発による完工の遅延など一時的な要因もあったが、慢性的な販売の低迷や、銀行融資の厳格化による建設資金不足も背景にある。同月の70主要都市の新築住宅販売価格は前月比▲0.3%と26カ月連続で下落した。下落は60都市（前月比+4都市）、上昇は6都市（同▲8都市）、横ばいは4都市（同+4都市）となった。

今後の展望：価格の下落が観察された都市数は3月を底に再び増加傾向を見せている。政府が導入した一連の住宅部門支援策の効果が薄れてきたことや、引き渡しリスクへの不安を背景とした住宅購入意欲の低下を踏まえると、今後も値下がりが進む可能性がある。25日には不動産大手、中国恒大（エバーグランデ）が香港証券取引所で正式な上場廃止に。同社は過去に債務不履行を起こしており上場廃止は形式的だが、借入依存度の高い住宅部門の脆弱性に再び注目が集まる恐れも。

▽新築住宅販売・着工・完工面積の増減率



▽住宅ローン等家計部門向け中長期新規貸出



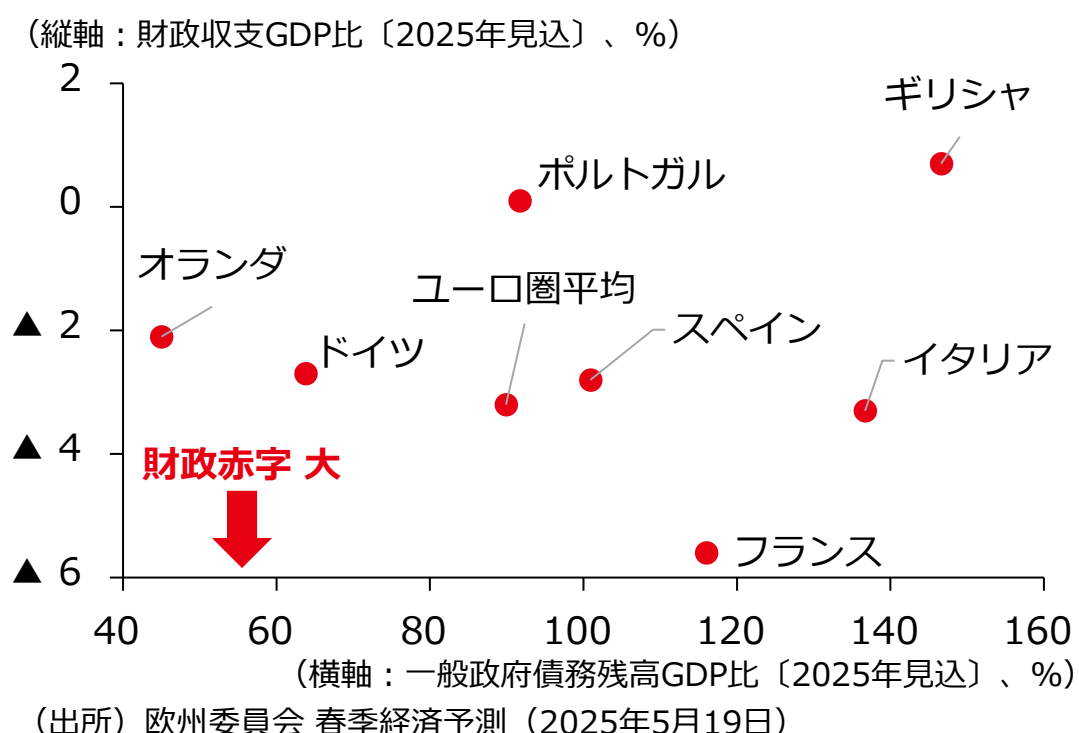
欧州経済（ユーロ圏／フランス）

上席主任研究員 堅川 陽平

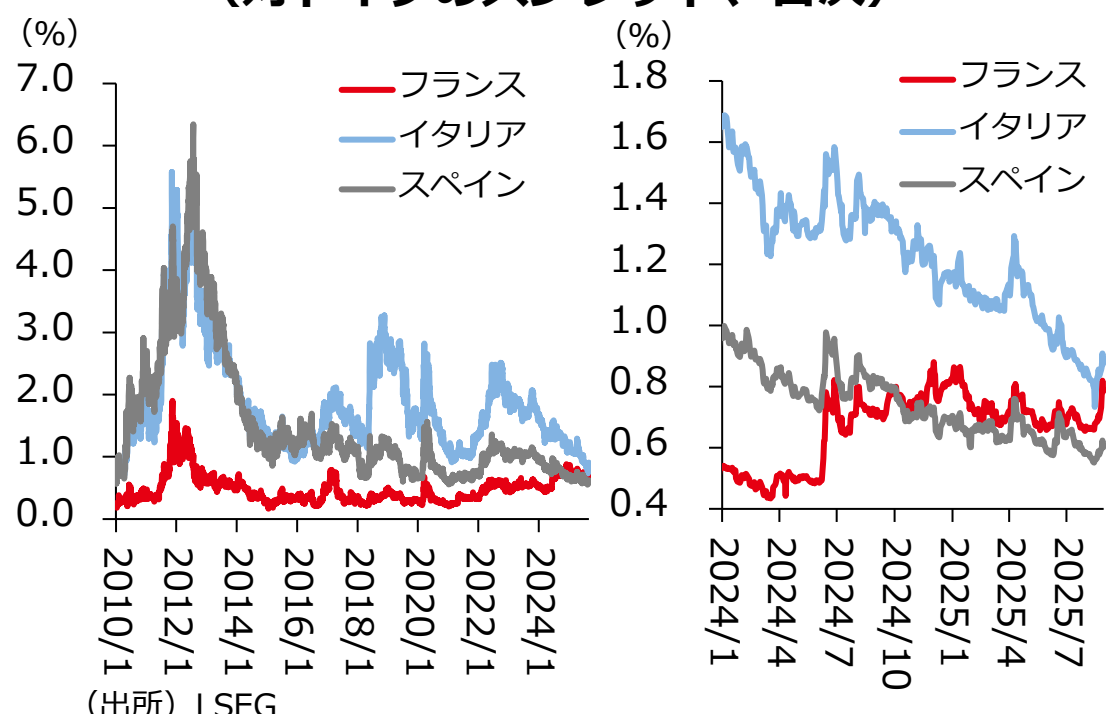
フランス財政悪化：フランスでは2010年代以降ほぼ一貫して財政赤字GDP比がEU財政基準の3%を上回ってきた（2016-20年平均で4.2%）。欧州委の予測によれば2025年5.6%、26年5.7%と悪化が継続、一般政府債務残高GDP比は2010年86%から25年116%へと拡大基調にある。昨年、複数の大手格付け機関が同国の国債格付けを1段階引き下げ（S&P:AA→AA-、Moody's:Aa2→Aa3）。投資適格水準を依然維持しているが、多くの機関が格付けの見通しを「ネガティブ」に変更した。

政局混乱が財政懸念を助長：マクロン大統領が解散総選挙を発表した昨年6月からフランスの長期金利の対ドイツのスプレッドが顕著に上昇。その後も内政混乱が金利上昇圧力に。足元ではバイル仏首相が8月25日、緊縮方向の2026年予算案の賛否を問うべく9月8日に内閣信任投票を実施すると発表。下院で過半数の議席を持たない中道与党連合にとって賭けだが、不信任を示す勢力が過半数を上回っており首相解任が濃厚。極右・極左が伸長する中、政治的に不人気の緊縮財政の主張は票を集めづらく、金利急騰など市場から圧力がかからない限り、財政健全化への道筋は見通しにくい。

▽ユーロ圏主要国の財政指標



▽ユーロ圏主要国の10年国債利回り（対ドイツのスプレッド、日次）



(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。