

世界経済概況（日米中欧）

労働市場の減速感が鮮明になる米国

2025年 9月 9日

日本経済（設備投資／自動車関連企業）	2
主任研究員 伊勢 友理	
米国経済（雇用情勢／労働市場）	2
主任研究員 清水 拓也	
中国経済（企業景況感の停滞）	3
上席主任研究員 李 雪連	
欧州経済（ユーロ圏：インフレ率／賃金・サービス物価）	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

設備投資は足元底堅いが、先行きは減速の可能性：法人企業統計によると、4～6月期の全産業（金融・保険業を除く）の売上高は前年同期比+0.8%（前期同+4.3%）と減速。人件費の増加が重しとなるなか、営業利益は同+0.5%（前期同+11.8%）と急減速した。業種別では、特に輸送用機械産業のマイナス寄与が大きかった。設備投資（ソフトウェアを含む）は前期比+1.6%（前期同+1.9%）と、製造業をけん引役に底堅く推移した。ただし、設備投資は企業業績の変動に遅行して変化する傾向があるため、米関税の影響の強まり次第では製造業を中心にこの先減速する可能性も。

自動車関連企業は大幅減益：米関税の影響を強く受ける自動車・同附属品製造業の設備投資は前年同期比+43.5%と、電気自動車の生産体制強化のための投資などを背景に堅調。一方、業績は、関税の影響や円高などを背景に、売上高が同+2.9%と減速、営業利益は同▲32.2%と大幅減となった。7月の日米合意に基づき、自動車・同部品への関税率を15%に引き下げる大統領令が出されたが、主要自動車メーカーは通期でも大幅な減益を見込んでおり、関連業界の雇用や賃金の下押し圧力にも。

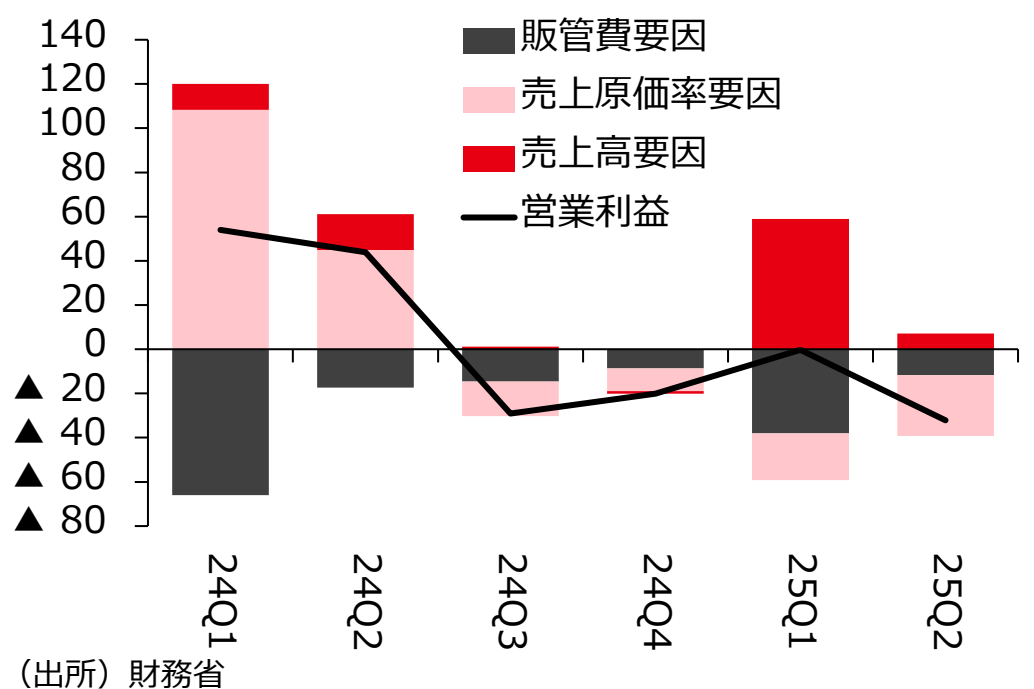
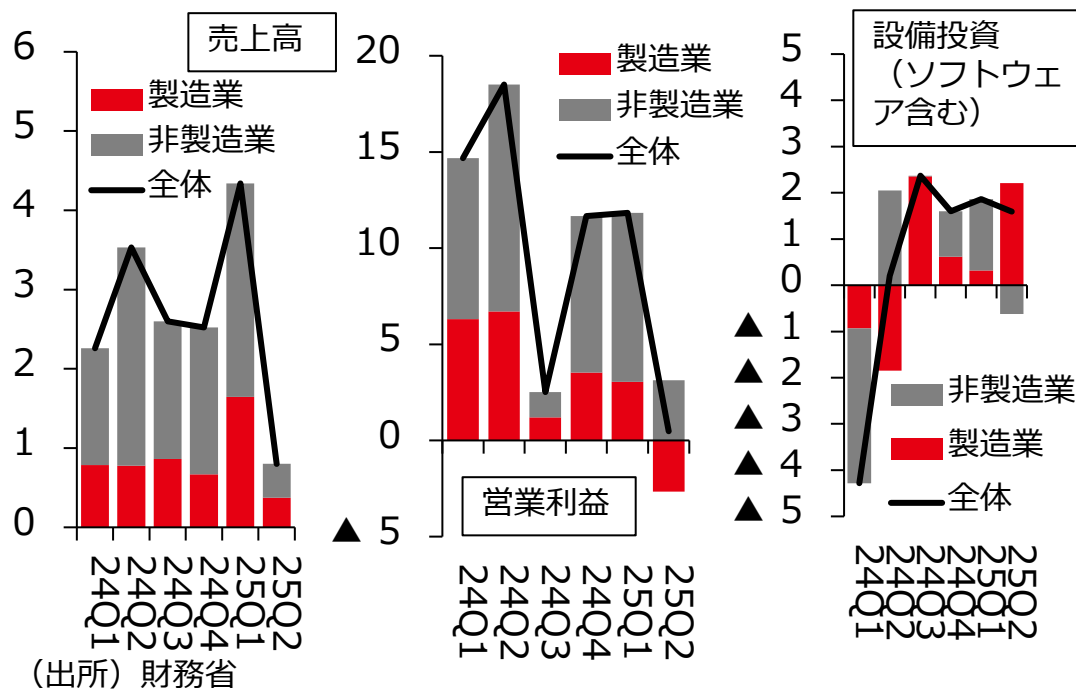
▽売上高・営業利益・設備投資

▽自動車・同附属品製造業の営業利益

(前年同期比%、寄与度%ポイント) (同左)

(前期比%、寄与度%ポイント)

(前年同期比%、寄与度%ポイント)



米国経済

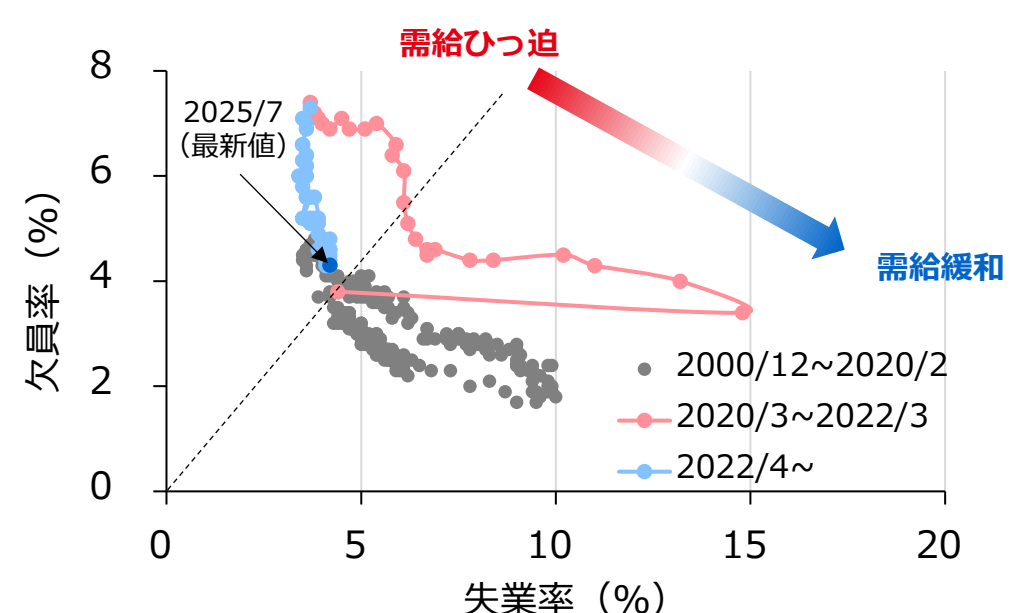
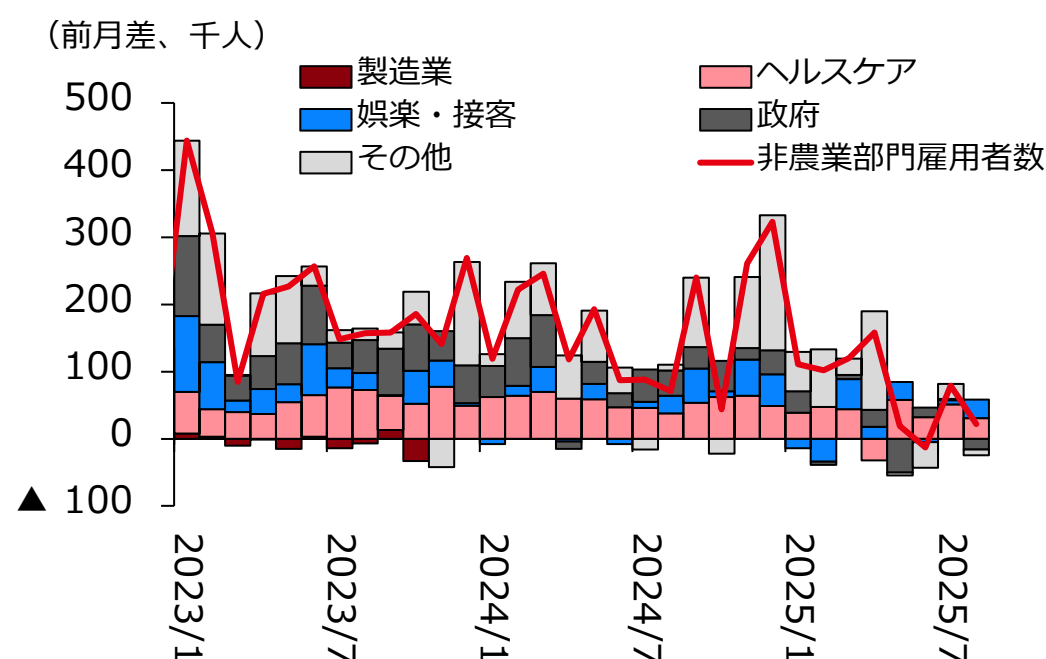
主任研究員 清水 拓也

雇用情勢：8月の雇用統計では、事業所調査に基づく非農業部門雇用者数が前月差+2.2万人（7月+7.9万人）と、増加幅が急縮小。6、7月分の雇用増分も計8.7万人から6.6万人へと下方修正された。8月分では製造業を含む大半の業種が小幅ながらマイナス圏に転落し、プラス圏にとどまった業種でも雇用拡大に陰りが見られた。賃金では、民間部門の平均時給が前年比+3.7%（7月同+3.8%）と緩やかに減速。家計調査に基づく失業率は4.3%（7月4.2%）と、低水準ながらも小幅に上昇した。

労働市場の減速感が鮮明に：5～8月の雇用拡大ペースは、失業率を安定的に推移させる雇用者数の長期的な増加ペース（月10万人弱、推計値）を大幅に下回った。また、失業と欠員が反比例する関係を経験的に示した「ベバレッジ曲線」は労働需給の緩和を示唆。コロナ禍前の同曲線の形状に照らせば、失業率の上昇局面が接近しつつある。9/11に消費者物価指数（CPI）発表を控えながらも、市場ではすでに9/16～17の連邦公開市場委員会（FOMC）での利下げが確実視されており、それを含め年内では3度の利下げを見込む（FF金利は現行の4.25-4.5%から3.5-3.75%に）向きが優勢に。

▽非農業部門雇用者数

▽ベバレッジ曲線

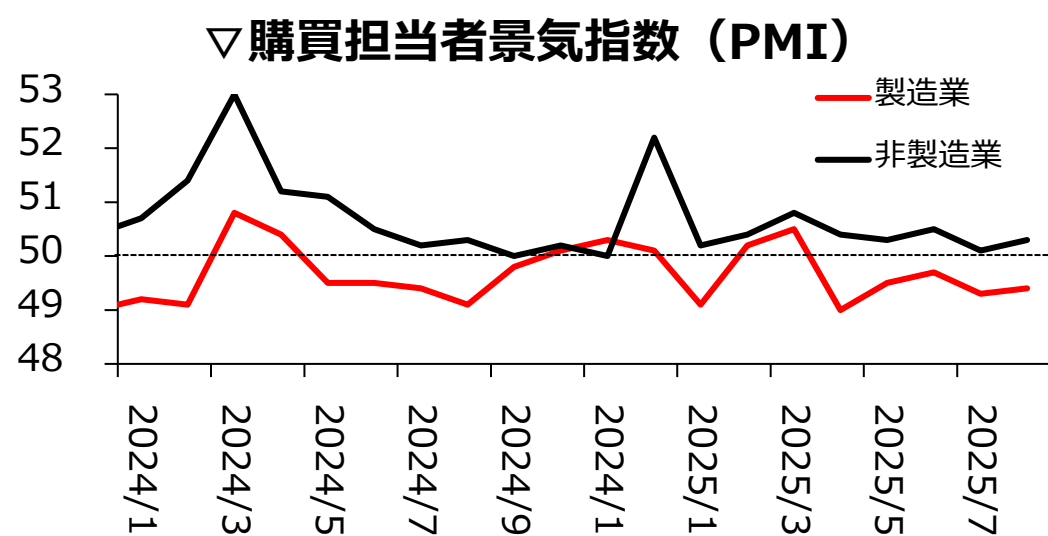


中国経済

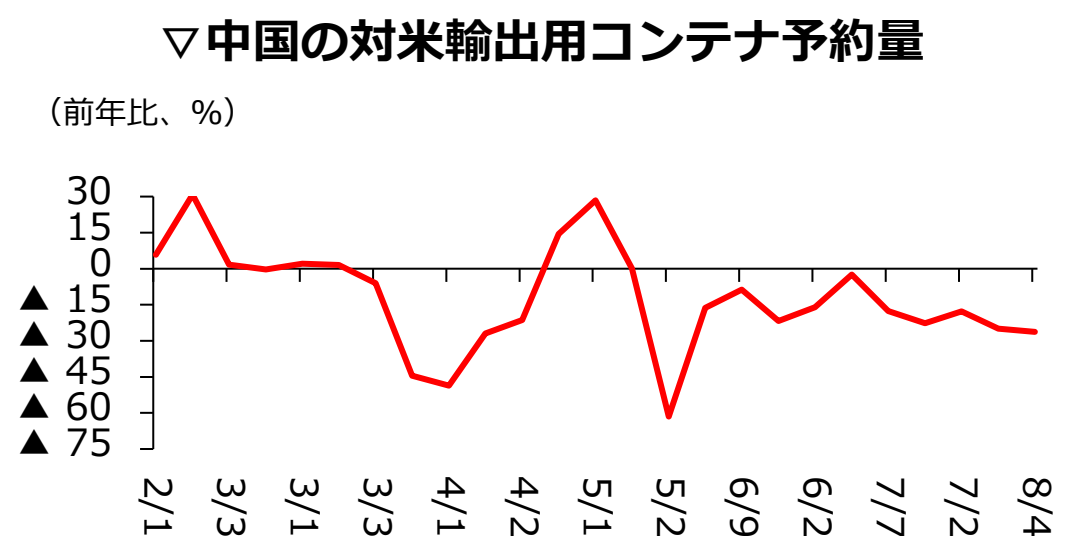
上席主任研究員 李 雪連

企業景況感の停滞：8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5カ月連続で下回った。住宅不況や対米輸出の減少に伴う需要不足が影響し、繊維・アパレル、木材加工・家具、化学品を中心に悪化。非製造業はやや上昇し、かろうじて50超を維持した。うちサービス業は小幅に改善、好調な鉄道・航空輸送や金融が不動産サービスや小売の悪化に勝った。一方、建設業は高温・豪雨などの悪天候を受けた工事遅延が重しとなり、7カ月ぶりに不況圏に。

今後の展望：企業景況感の悪化は先行きの需要停滞を示唆している。秋口から年末にかけては、大型連休や観光シーズンが重なり個人消費が盛り上がりやすい時期となる。しかし、住宅セクターで続く建設資金の不足による不振に加えて、耐久消費財の買い替えや設備更新の需要も一巡したことで、国内需要の下押し圧力が強まる可能性がある。外需については、高関税の影響で対米輸出が減少傾向にある。米以外向け輸出は底堅いものの、価格競争の激化が企業の収益を圧迫する恐れも。



（出所）中国国家统计局 直近：2025年8月



（出所）VIZION 2025年の数値、直近：8/4迄の週

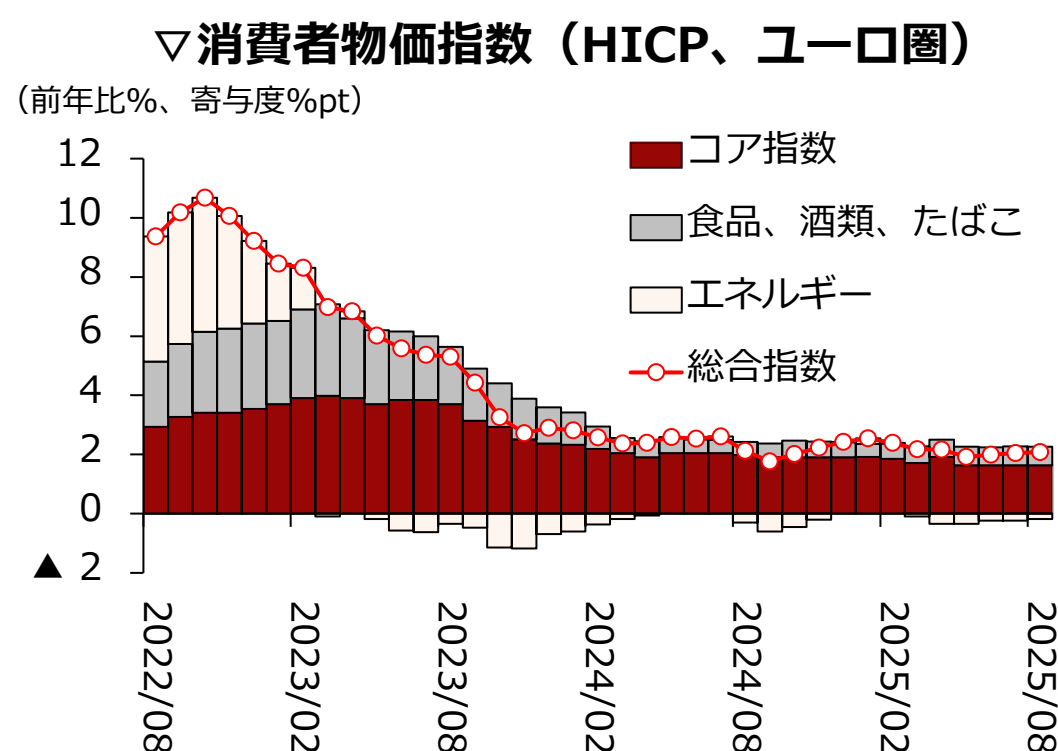
（注）国家统计局PMI：製造業・31業種・3,200社、非製造業43業種・4,300社の購買担当者を対象に所在企業の景況感を調査。本月の現況と今後3カ月の見通しを前月と比較して改善・横ばい・悪化で回答。提出は22日～25日。「改善割合+横ばい割合×1/2」の季節調整値を月末に公表。
製造業PMI＝新規受注×30%＋生産×25%＋雇用×20%＋（100－サプライヤー納期※）×15%＋主要原材料在庫×10%。
参考指数として、新規輸出受注、輸入、購買量、原材料購買価格、出荷価格、完成品在庫、手持ち受注残、業務活動予期の8指数を公表。
※インバージョン指数。同時期の長期化→同指数の低下→製造業PMI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（ユーロ圏）

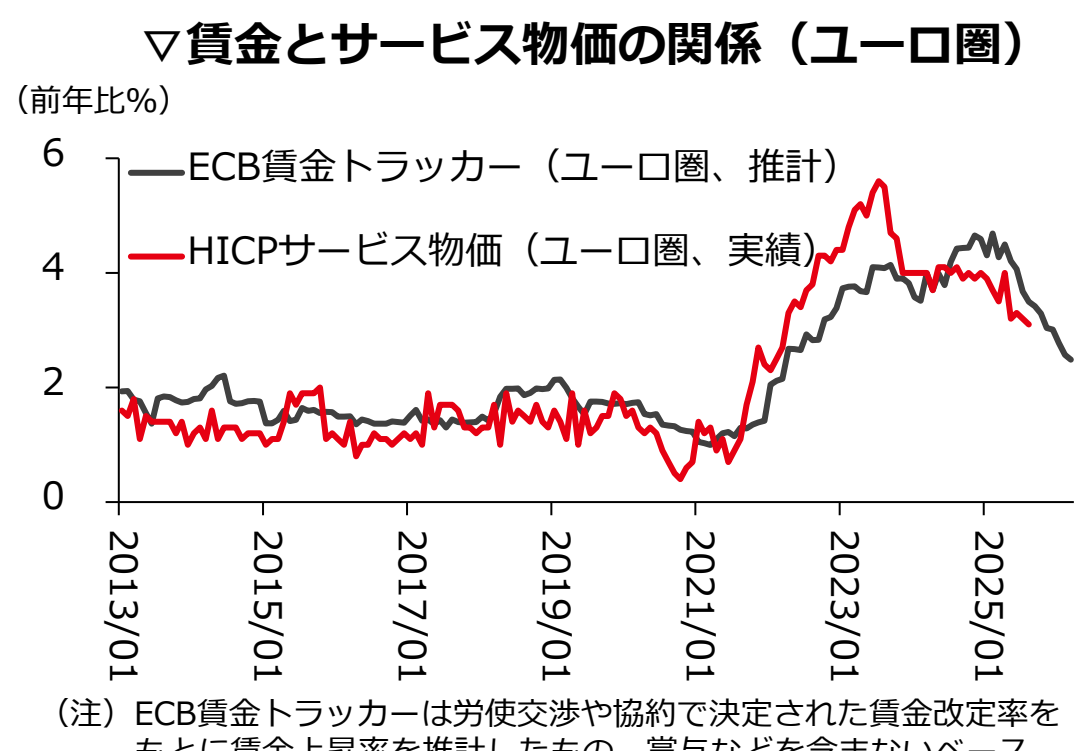
上席主任研究員 堅川 陽平

インフレ率は2%近傍で安定推移：8月のユーロ圏の消費者物価（速報値）は前年比+2.1%（7月同+2.0%）と上昇率が僅かに拡大。エネルギー価格の下落率が縮小したことが主因で、同指数に基づくインフレ率は総じて中銀目標の2%近傍で安定。なお、変動が大きいエネルギーや食品・酒類・たばこを除くコア指数の上昇率は同+2.3%と前月比横ばいで推移した。先行きはトランプ関税の影響で外需の鈍化が見込まれるが、足元の企業景況感の内需の底堅さを示唆。9月10-11日の欧州中銀（ECB）理事会では7月の会合に続き政策金利が据え置かれ、当面は様子見が続くとみられる。

賃金・サービス物価の動向に注目：一般的に、サービス価格は賃金上昇率に敏感に反応し、基調的なインフレの粘着性を判断する上で重要な指標となる。ECBの推計に従えば、ユーロ圏の賃金上昇率は来年にかけて継続的に縮小し、サービス価格上昇率の鈍化を通じディスインフレ圧力となる見込み。賃金・サービス物価の動向次第では、年内あと1回の利下げ実施が支持される可能性が残る。



（出所）欧州委員会



（注）ECB賃金トラッカーは労使交渉や協約で決定された賃金改定率をもとに賃金上昇率を推計したもの。賞与などを含まないベース。
（出所）欧州委員会、欧州中銀（ECB）

(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。