

世界経済概況（日米中欧）

一段と落ち込む中国の対米輸出

2025年 9月 17日

日本経済（賃金／労働）	2
主任研究員 伊勢 友理	
米国経済（消費者物価／雇用統計改訂）	2
主任研究員 清水 拓也	
中国経済（対米輸出は一段と悪化）	3
上席主任研究員 李 雪連	
欧州経済（独：製造業／国内需要）	3
上席主任研究員 堅川 陽平	

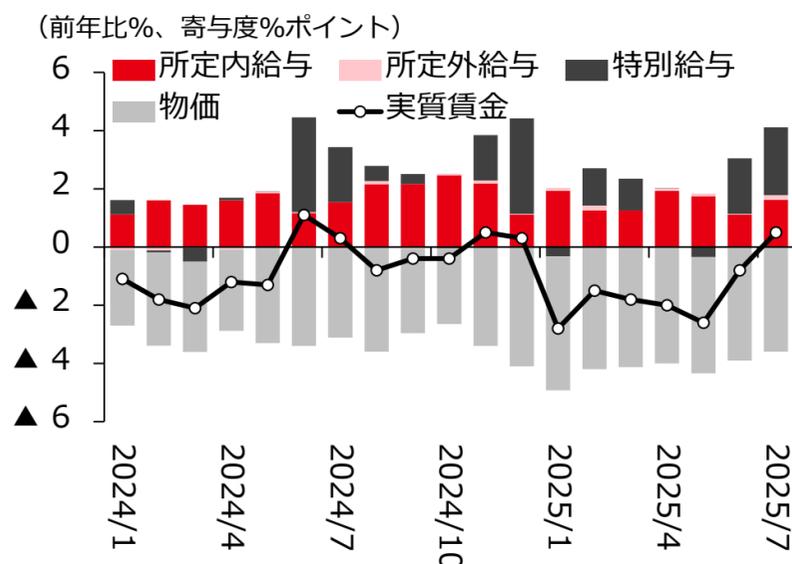
日本経済

主任研究員 伊勢 友理

実質賃金、プラス転換も一時的：7月の名目賃金は前年比+4.1%と前月から伸びが加速し、物価変動の影響を除いた実質賃金は同+0.5%とプラス転換した。もっとも、夏季賞与の支給時期にあたり特別給与（同+7.9%）が大幅増となった影響が大きい。基本給に相当する所定内給与は前年比2%台半ば程度の伸びが続くと見込まれることから、8月以降の実質賃金は再び前年割れとなる可能性が高い。足元では米関税の影響などを受けて特に自動車関連企業などの製造業で業績が悪化しており、財務面で余力が乏しい企業では冬季賞与や来年度の賃上げに下押し圧力が掛かる可能性も。

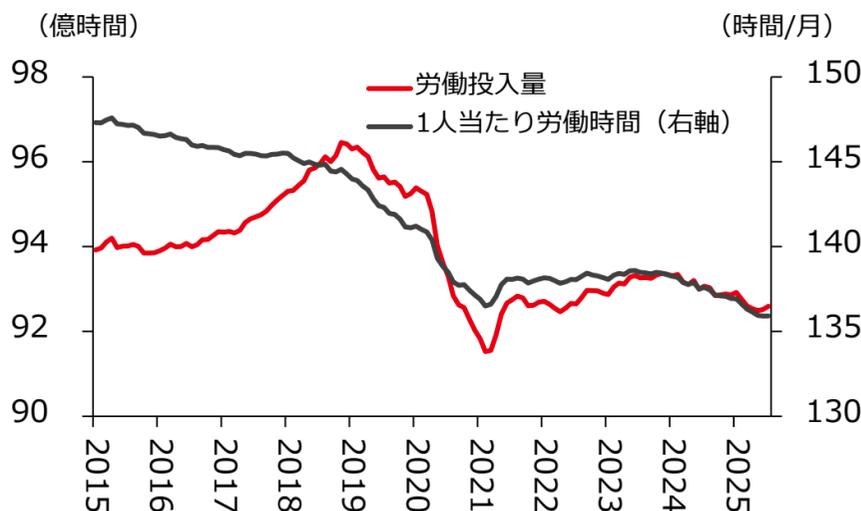
就業者数増でも人手不足感の解消を実感しづらく：7月の就業者数は6,850万人（前年差+55万人）と増加。もっとも、この増加は労働時間が比較的短い、若年層や高齢層および女性の労働参加による部分が大きく、働き方改革の進展で1人当たり労働時間が短縮化していることも加わって、就業者数と労働時間を乗じた労働投入量は減少基調。人手不足感が解消しない要因の一つに。

▽賃金



(出所) 厚生労働省

▽労働投入量と1人当たり労働時間



(注) 労働投入量=1人当たりの労働時間×就業者数。1人当たり労働時間は雇用者ベースだが、便宜上、就業者数を用いて乗算。12カ月後方移動平均値。

(出所) 総務省、厚生労働省

米国経済

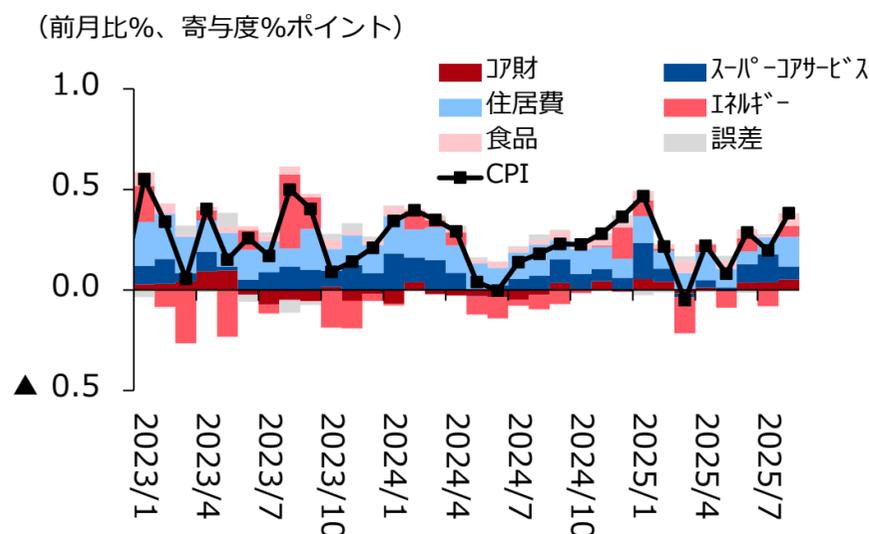
主任研究員 清水 拓也

消費者物価指数 (CPI)：8月のCPIは前月比+0.4%（7月同+0.2%）と強めの伸びを記録した。主に食品、住居費が押し上げに寄与した。変動の大きいエネルギー・食品を除くコアCPIも同+0.3%（7月+0.3%）と、強めの伸び。関税賦課に伴う財インフレは、娯楽品、衣料品、家具・家電、食品などを中心に顕在化しつつあるが、現時点でCPI全体を大きく押し上げる要因にまでは至らず。

雇用統計の下方修正：米雇用統計は、より回答率の高い四半期雇用・賃金統計 (QCEW) との照合により、毎年基準改訂が実施される。9/9に公表された同改訂の予備調査によると、非農業部門雇用者数は2025年3月時点分で▲91.1万人下方修正された（確定値は2026年2月公表予定）。これを反映すると、2024年4月～25年3月の間の雇用増ペースは月平均+14.7万人→+7.1万人程度に下振れた格好となり、過去2年間の労働市場は従来の想定より軟化が進んでいた可能性が示された。

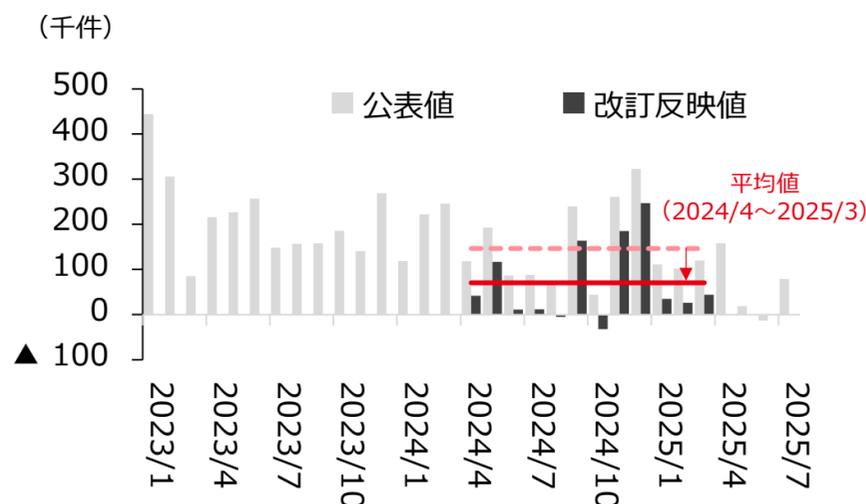
金融政策への含意：高関税策がもたらすインフレリスクは依然として残るものの、労働市場が軟化に向かっている現状を踏まえると、9/16～17開催の連邦公開市場委員会 (FOMC) で引き締め領域にあるとされる現行の金融政策を緩和させる決定があることは確実と見られ、焦点は利下げ幅に。

▽消費者物価指数 (CPI)



(注) スーパー・コアサービス：サービス品目のうち、住居費を除いた品目群。
 (出所) 米商務省より丸紅経済研究所作成

▽非農業部門雇用者数の改訂幅 (暫定値)



(注) 改訂反映値：2024/4～2025/3の各月において、雇用増ペースが約▲7.6万人の幅で一律に下振れたと仮定した値を表示。

(出所) 米労働省より丸紅経済研究所作成

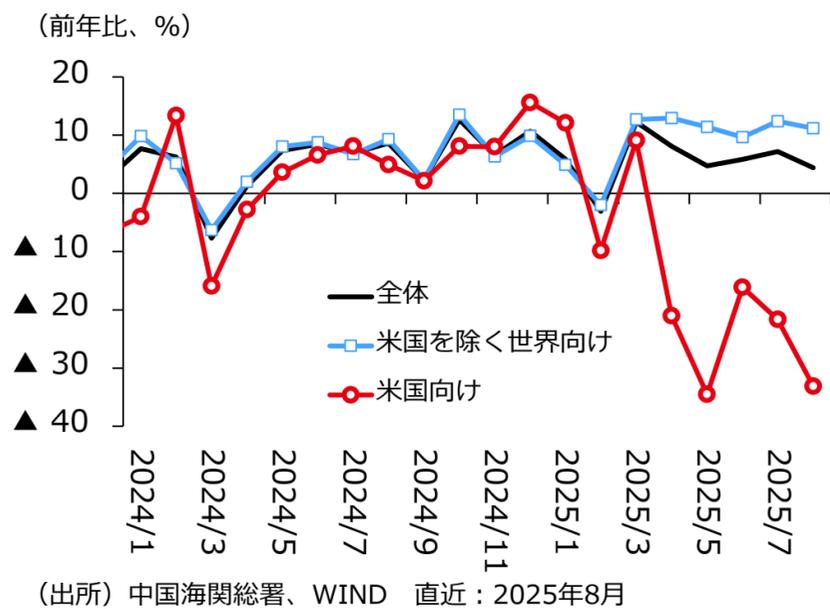
中国経済

上席主任研究員 李雪連

対米輸出は一段と悪化：8月の中国の輸出額（米ドル建て）は前年比+4.4%と拡大を続けたものの、過去6カ月で最も低い伸びに。アパレルやスマートフォンなど幅広い品目で前年割れとなったほか、堅調だった鋼材も減少。一方、自動車部品や、液晶パネルなど主力分野は底堅く全体を下支えした。地域別では、東南アジア諸国連合（ASEAN）や、アフリカ向けがけん引する形で「米国を除く世界」向けの増加率が同+11.2%と2桁増を維持。一方、米国向けは50%を超える関税が維持されていることを背景に同▲33.1%と減少率が一段と拡大、相互関税が賦課された4月以降大幅減が継続。

今後の展望：中国の輸出価格は2023年央以降前年割れが続く。人民元安、資源価格の下落に加え、国内需要を上回る過剰生産能力を抱える中、販路確保のために値下げして輸出を拡大したことも一因と考えられる。今後、トランプ関税の影響が時間差で表れ米国以外の市場における価格競争が激化する可能性がある。また、中国からの輸入急増に反発し対抗措置を講じる国が増えそうだ。

▽輸出額（米ドル建て）



▽中国の輸出価格



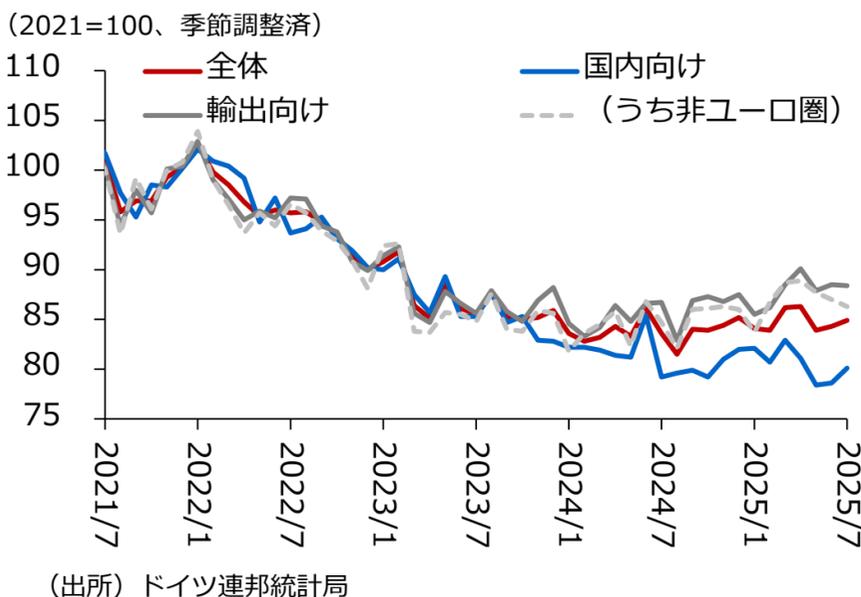
欧州経済（ドイツ）

上席主任研究員 堅川 陽平

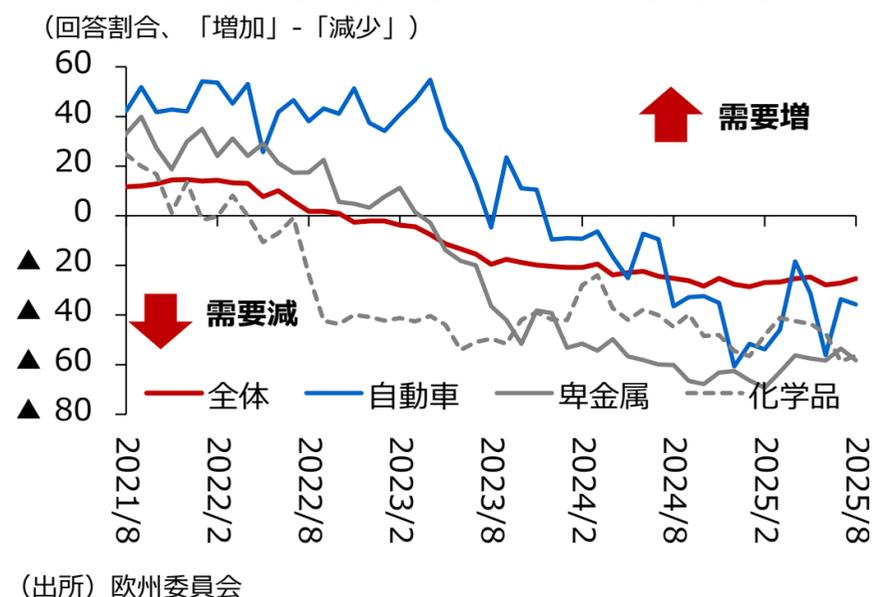
一進一退が続く製造業新規受注：7月のドイツの製造業新規受注数量指数（航空機などの大口受注を除く）は、前年比+1.7%（前月同▲2.0%）と2カ月ぶりに増加。国内向けが前年比+1.1%、輸出向けが同+2.2%といずれも増加した。ただ、前月比で見ると米中など非ユーロ圏向けが3カ月連続で減少。トランプ関税発動前に生じた前倒し出荷の反動減が出たとみられる。2022年以降、エネルギー価格高騰によって多消費産業を中心に国内投資が抑制されたほか、中国経済の減速なども需要押し下げに寄与し、新規受注の水準は長らく低迷。直近1年余りは底ばいの状態が続いている。

国内需要回復は来年に持ち越しへ：数年来続く生産調整は一巡に向かっているが、肝心の需要回復の勢いは依然弱い。他方、メルツ独政権は大規模投資計画を掲げており、予算案は今月内に議会を通過する見込み。来年には実体経済の押し上げ効果表出が期待される。なお、同政権はエネルギー多消費産業の復興に向け電力・ガスの価格抑制策を実施、需要側では国産品の優位性を高める施策（例：公共調達での低炭素要件導入）を検討するなど、国内産業支援の方向性を鮮明にしつつある。

▽製造業新規受注（除く大口受注、ドイツ）



▽製造業景況感（受注指数、ドイツ）



(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。