

世界経済概況（日米中欧）

日銀、ETFなどの売却に着手もペース緩やか

2025年 9月 24日

日本経済（消費者物価指数／9月金融政策会合）	2
主任研究員 伊勢 友理	
米国経済（9月FOMCの政策決定）	2
主任研究員 清水 拓也	
中国経済（経済指標はまちまちの動き）	3
上席主任研究員 李 雪連	
欧州経済（ECBは2会合連続金利据え置き）	3
研究主幹 榎本 裕洋	

日本経済

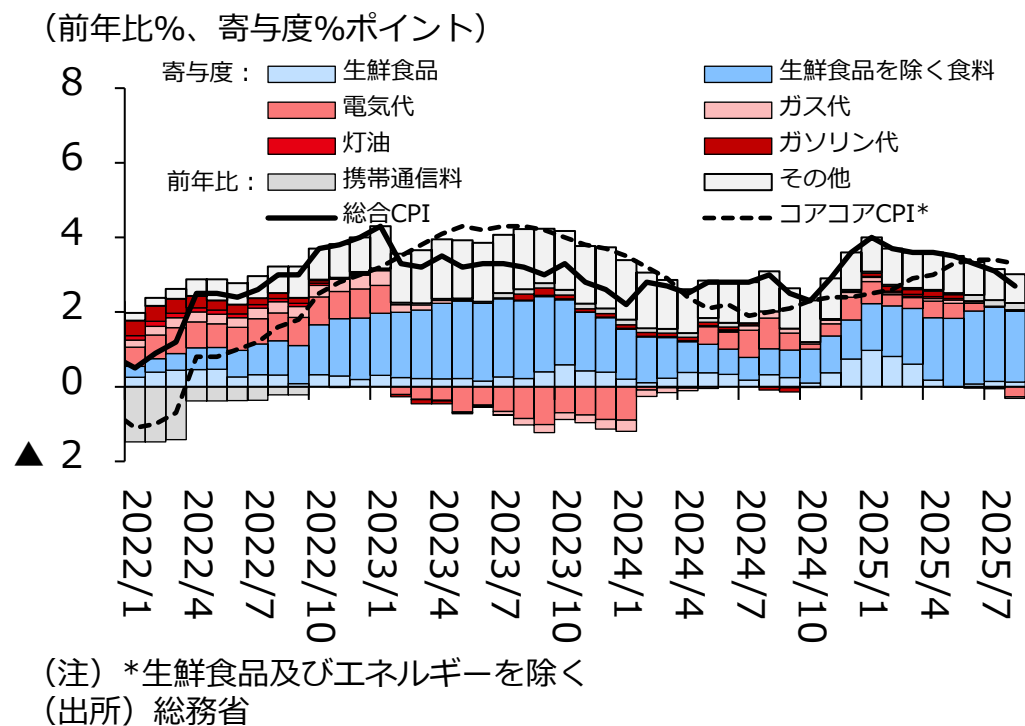
主任研究員 伊勢 友理

消費者物価指数（CPI）の鈍化ペースは緩やかなものに：8月の総合CPIは前年比+2.7%（7月同+3.1%）と伸びが鈍化した。支援策の再開で電気・都市ガス料金が▲0.3%ポイント押し下げられたことが上昇率縮小の主因。また、エネルギーや生鮮食品を除いたコアコアCPIも同+3.3%（7月同+3.4%）と、コメ価格（同+69.7%、7月同+90.7%）の上昇率縮小を背景にやや鈍化した。先行きは、エネルギー支援策（7-9月使用分）の反動が見込まれるが、食料価格中心に上昇率は鈍化しつつあるため、全体の伸びは抑えられるとみられる。ただし、期待インフレ率の上昇などを背景に以前より価格転嫁がしやすい環境になっており、過去のような低インフレ率に回帰する可能性は低い。

日銀、上場投資信託（ETF）などの売却に着手もペース緩やか：日銀は9月の金融政策決定会合で政策金利を据え置いた。植田総裁は「もう少しデータを見たい」と慎重で、利上げは年度内1回か。一方、日銀保有のETF、不動産投資信託（J-REIT）をそれぞれ簿価で年間3,300億円と50億円程度(注)売却することを決定。9月10日時点で日銀が保有するETF、J-REITはそれぞれ簿価で37.2兆円と0.7兆円であり、削減額は市場への影響に配慮したもの。(注)2025年3月末時点の時価でそれぞれ6,200億円と55億円程度。

▽消費者物価（CPI）

▽金利



米国経済

主任研究員 清水 拓也

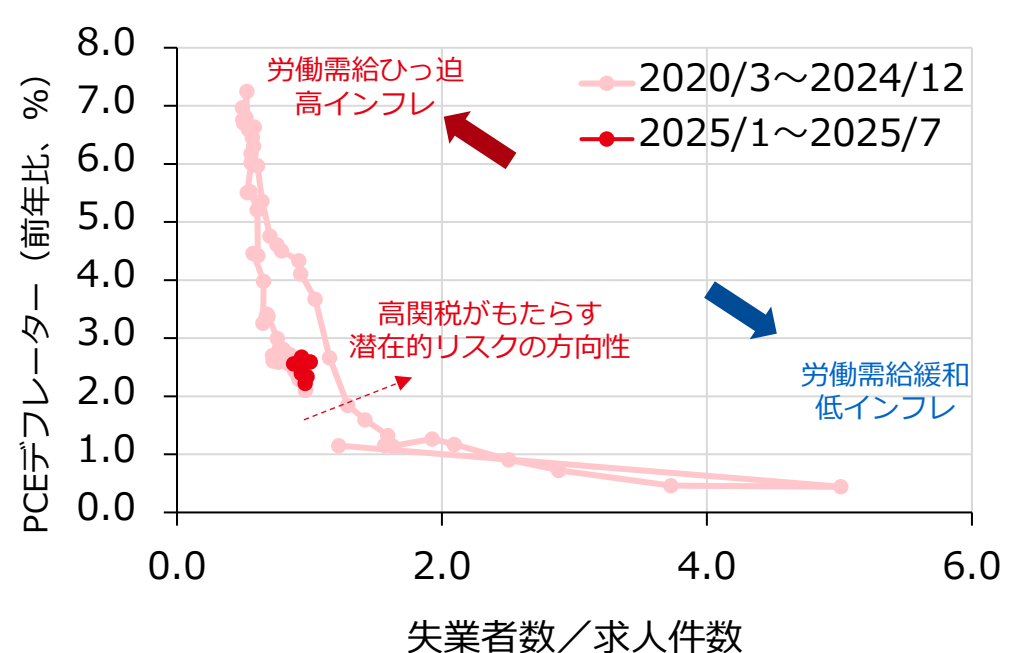
9月FOMCの政策決定／FOMC参加者の経済見通し：9/16～17開催の連邦公開市場委員会（FOMC）で、政策金利（フェデラルファンド金利）の誘導目標レンジを0.25%ポイント引き下げ、4.00～4.25%とすることが決定された。会合後に公表されたFOMC参加者の経済見通し（SEP）では、各年の政策金利予想の中央値が前回から下振れたが（左表参照）、内実は26年中にも3%台前半ないしそれ以下への利下げを見込む積極派と、3%台後半を見込む慎重派との間で乖離が見られる。

雇用下振れリスクへの対応を重視：連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長は利下げ判断の背景について、高関税がもたらすインフレ再燃への警戒感保持しつつも、雇用拡大ペースの明確な鈍化などを受けて、インフレリスク重視からより中立的なスタンスへと比重を移す局面に入ったとの認識を示した。なお、今回の利下げは労働需給が本格的に緩和する前段階での予防的な措置の範囲にとどまった（右図参照）。よりハイペースな利下げ（0.5%ポイント）は、トランプ大統領の指名で新たにFRB理事に着任したスティーブン・ミラン氏を除いて、支持を集めなかった模様。

▽ FOMC参加者の経済・物価見通し（8月）

▽インフレ率 × 労働需給のひっ迫度

	2025	2026	2027	2028	長期
実質GDP成長率	1.6 (1.4)	1.8 (1.6)	1.9 (1.8)	1.8 —	1.8 (1.8)
失業率	4.5 (4.5)	4.4 (4.5)	4.3 (4.4)	4.2 —	4.2 (4.2)
PCE物価上昇率	3.0 (3.0)	2.6 (2.4)	2.1 (2.1)	2.0 —	2.0 (2.0)
コアPCE物価上昇率	3.1 (3.1)	2.6 (2.4)	2.1 (2.1)	2.0 —	—
FF金利水準	3.6 (3.9)	3.4 (3.6)	3.1 (3.4)	3.1 —	3.0 (3.0)



(注) 表中の数値はメンバー予測の中央値。カッコ内は前回（25年6月）の見通し。実質GDP成長率と物価上昇率は10～12月期の前年比、失業率は同期の平均、FF金利は暦年末時点での誘導目標レンジの中間値を示す。

(出所) 米商務省、労働省より丸紅経済研究所作成

(出所) FRBより丸紅経済研究所作成

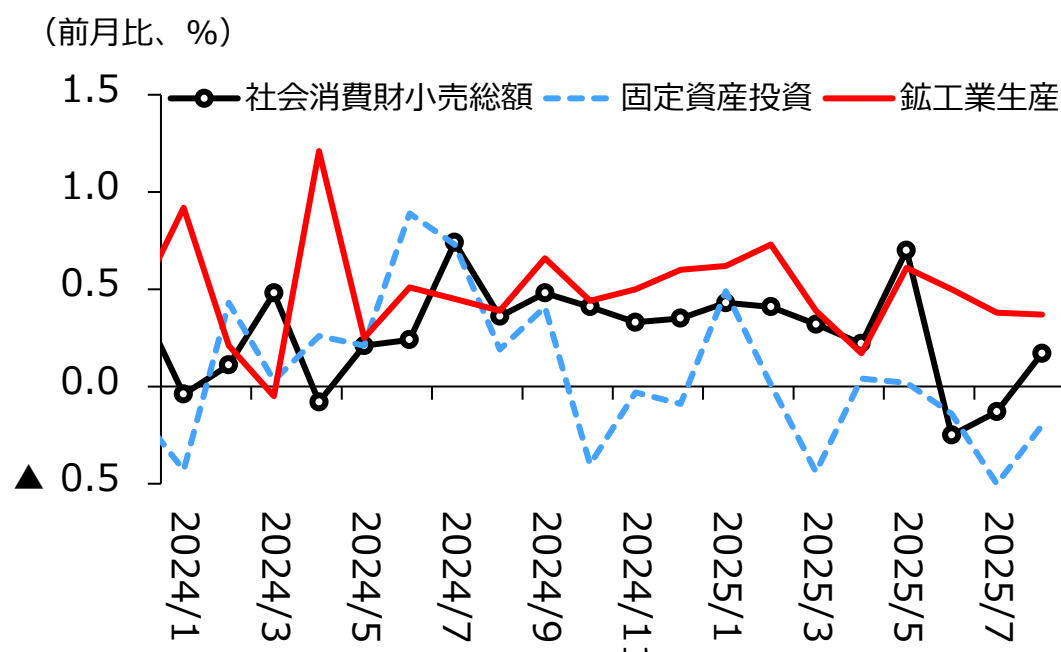
中国経済

上席主任研究員 李 雪連

経済指標はまちまちの動き：8月の社会消費財小売総額は前月比+0.2%と、3カ月ぶりに拡大した。総額3,000億元（名目GDP比0.2%）の消費財買い替え補助金の原資が順調に配分され、奨励対象となる家電や電気自動車の販売が好調だった。一方、固定資産投資は同▲0.2%とマイナス圏にとどまった。住宅不況の長期化に加え、インフラ建設や設備投資全般にわたり低迷が目立った。鉱工業生産は同+0.4%と、耐久消費財を中心に一定の増勢を維持した。

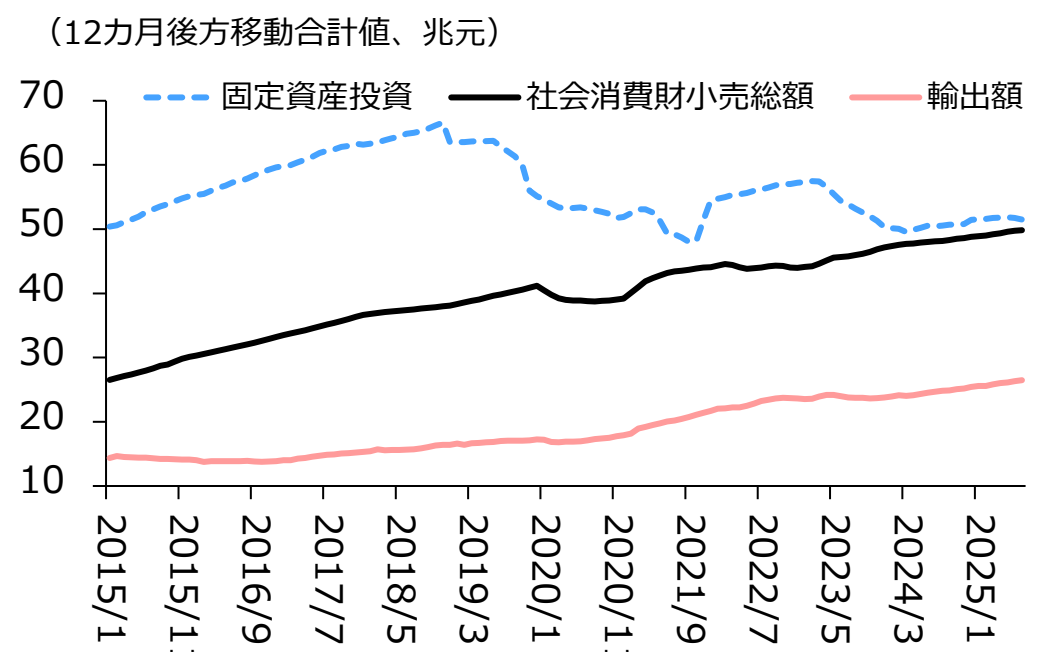
今後の展望：新社会人が社会に出る秋から、祝祭シーズンである春節にかけては、個人消費が盛り上がりやすい時期となる。住宅不況の悪影響は、様々な消費促進策によって打ち消され、消費には一定の底堅さが残るとみられる。一方で、「内巻競争（国内企業間の過当競争）」に対する規制強化を受け、企業は設備投資に慎重な姿勢を取り始めており、新たな投資下押し要因として強まる可能性がある。GDPと相関が高いとされる鉱工業生産は、今後頭打ちとなることが予想される。

▽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8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8月

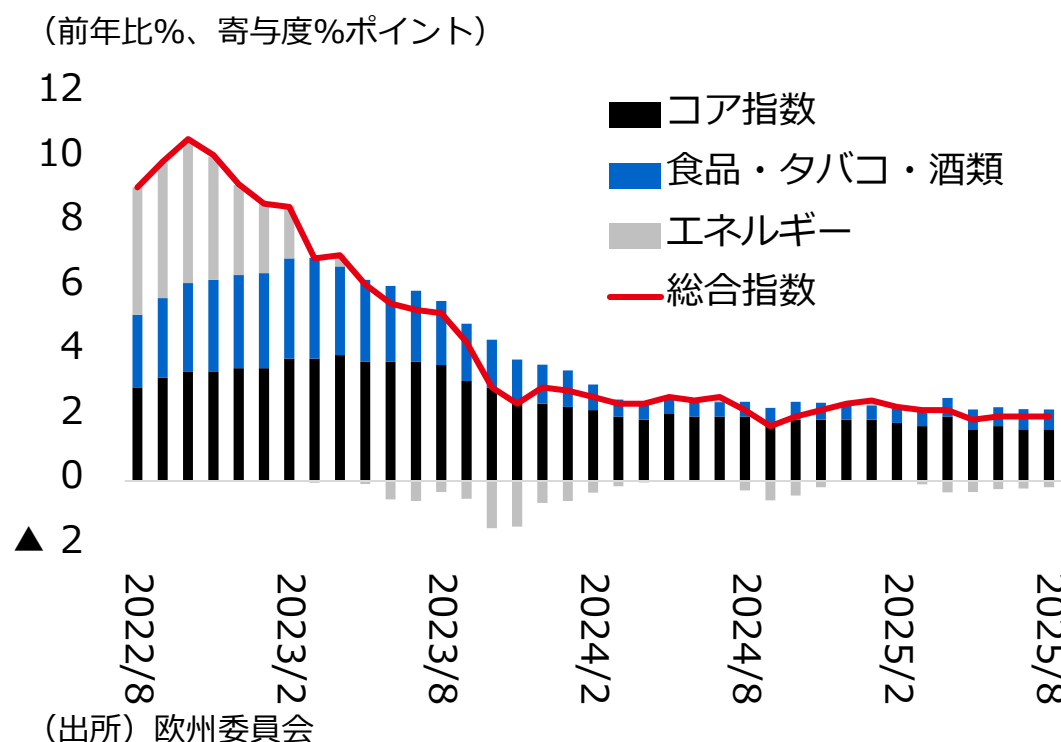
欧州経済（ユーロ圏）

研究主幹 榎本 裕洋

ECBは2会合連続金利据え置き、当面の利下げ休止を示唆：9/11、欧州中央銀行（ECB）理事会は政策金利を2会合連続で据え置く（中銀預金金利は2.00%）と決定。インフレ率が中期的に目標水準の2%近辺で安定すると判断。ただし金融政策を決定するにあたってはデータに基づき会合ごとに適切なアプローチを採用し、特定の金利経路を事前に約束しないという姿勢は維持。

会見でラガルド総裁（以下、総裁）は「デシインフレ（インフレ率低下）過程は終了した」とし、当面利下げを休止する可能性を示唆。また総裁は「経済成長を巡るリスクはより（上下に）バランスが取れた形になった」と述べ、その理由として、米国との関税合意でEUの報復リスクや貿易面の不確実性が低下したことを挙げた。総裁はこれまでの金利引き下げが消費支出と投資に恩恵を与え、インフラと防衛への多額の政府支出も投資を下支えするとコメント。関税引き上げ、ユーロ高、そして世界的な競争の激化といった成長下押し要因の影響は来年には薄れていくはずと述べた。

▽消費者物価指数（HICP、ユーロ圏）



▽欧州中央銀行9月経済見通し

（前年比%、括弧内は前回6月見通しからの修正幅）

	24年	25年	26年	27年
実質GDP	0.8(0.0)	1.2(+0.3)	1.0(▲0.1)	1.3(0.0)
個人消費	1.1(+0.1)	1.3(+0.1)	1.3(+0.1)	1.3(+0.1)
政府消費	2.3(▲0.3)	1.6(0.0)	1.1(▲0.1)	1.1(+0.1)
投資	▲2.1(▲0.3)	2.1(+1.4)	1.7(0.0)	1.8(▲0.1)
輸出	0.7(▲0.4)	1.3(+0.8)	1.1(▲0.5)	2.5(▲0.1)
輸入	▲0.2(▲0.4)	2.8(+0.9)	2.0(0.0)	2.7(0.0)
消費者物価（総合）	2.4(0.0)	2.1(0.1)	1.7(0.1)	1.9(▲0.1)
消費者物価（コア）	2.8(0.0)	2.4(0.0)	1.9(0.0)	1.8(▲0.1)
失業率	6.4(0.0)	6.4(+0.1)	6.3(0.0)	6.1(+0.1)

（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。

榎本 裕洋 (Yasuhiro Enomoto)

Enomoto-Y@marubeni.com

研究主幹

研究分野：マクロ経済全般、CIS（特にロシア）地域事情、総合商社論（歴史）

木材建材第二部、業務部を経て、2001年から丸紅経済研究所（2015～17年 経済同友会出向）。先進国から新興国まで地域横断的にマクロ経済を担当。ロシアをはじめとする旧ソ連地域が注力分野。また「総合商社の研究—その源流、成立、展開（田中 隆之, 2012 東洋経済新報社）」出版にあたって発足した研究会に参加するなど総合商社の歴史についても強い関心を有する。大阪外国語大ロシア語学科卒。

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。