

世界経済概況（日米中欧）

米地区連銀経済報告は総じて先行きの景気減速を示唆

2025年 10月 21日

日本経済（鉱工業生産／投資）	2
主任研究員 伊勢 友理	
米国経済（地区連銀経済報告／高関税の物価への影響）	2
主任研究員 清水 拓也	
中国経済（対米輸出は2桁減が続く）	3
上席主任研究員 李 雪連	
欧州経済（独景況感／英雇用情勢）	3
上席主任研究員 堅川 陽平	

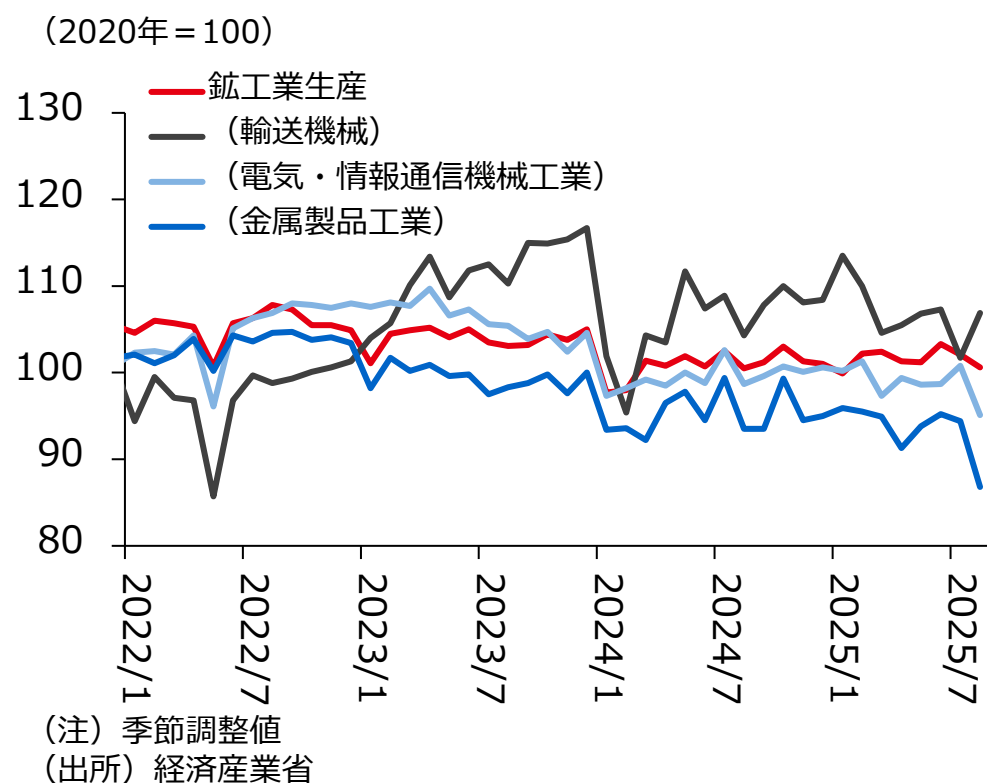
日本経済

主任研究員 伊勢 友理

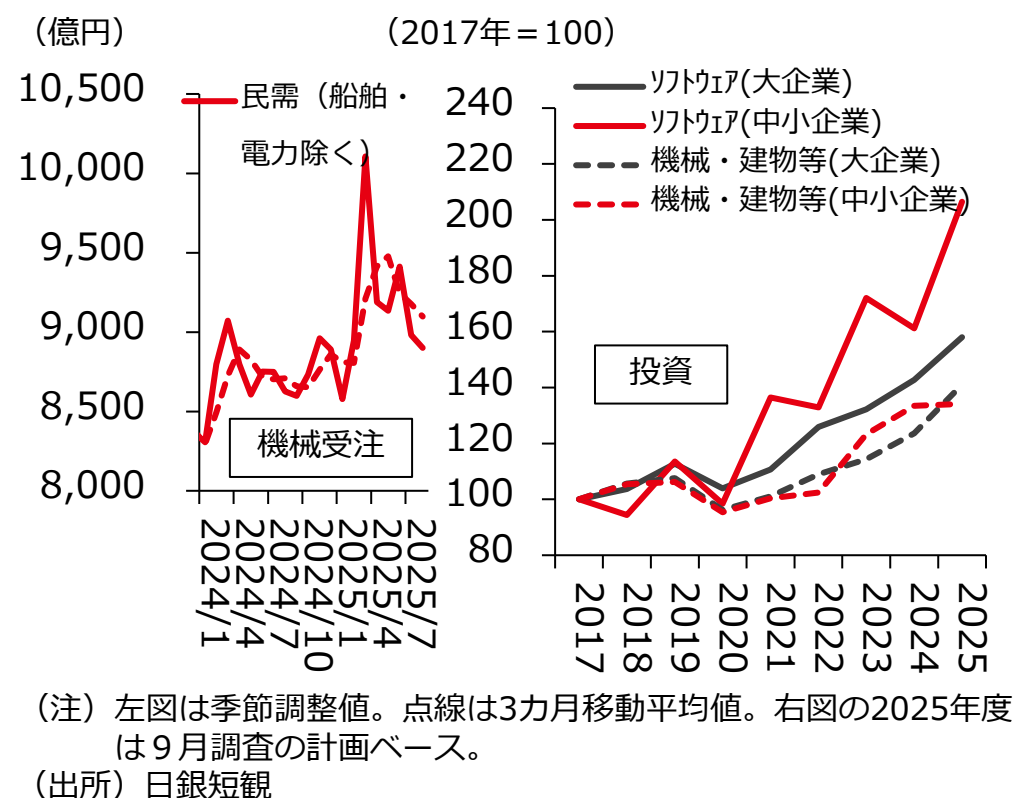
生産は一進一退で推移：8月の鉱工業生産指数は前月比▲1.5%と2カ月連続で減少した。ノートパソコンの大幅減を受けて電気・情報通信機械工業が、アルミニウム製建具の減少で金属製品工業が落ち込むなどした。ただし、9月の生産予測指数（補正值）は、これら2業種の大きめの生産回復が回答されていることなども反映し、前月比+2.3%と持ち直しが見込まれている。製造業全体で見ると、これまでのところ米関税が生産に甚大な影響を及ぼしている様子は認められない。

生産能力増強への投資は慎重も、省力化投資は底堅い：設備投資のうち機械投資の先行指標であるコア民需（船舶・電力除く）は、8月の水準としては2024年平均より高いものの、このところ減少基調。ここ数年の設備投資の動向を日銀短観で見ると、大企業、中小企業ともにソフトウェア投資が機械投資や建設投資などと比べて堅調に推移。特に、中小企業は大企業と比べソフトウェア投資拡大のペースが速く、一部には人手不足やそれに伴う賃上げ圧力に対抗するための省力化投資があると想像される。

▽鉱工業生産



▽機械受注と投資



米国経済

主任研究員 清水 拓也

地域別景況感：地区連銀経済報告（ベージュブック）によると、9月上旬以降の経済活動はおおむね横ばいで推移した。地区・業種ごとに温度差はあるものの、需要の弱含み、雇用環境の軟化、高関税政策によるコスト・物価上昇圧力に関する指摘が目立った。一部地区では需要見通しが改善するなど変化の兆候はあるが、多くの地区では高い不確実性や政府閉鎖の長期化が経済活動を抑制するとの悲観論が根強い模様。また、7～9月期にかけて自動車販売は比較的堅調に推移したが、報告書はその背景として9月末での購入支援策の停止に先立つ駆け込み需要の存在を指摘。これを踏まえると、10月以降は同要因のはく落により自動車販売は消費の押し下げ方向に働く公算が大きい。

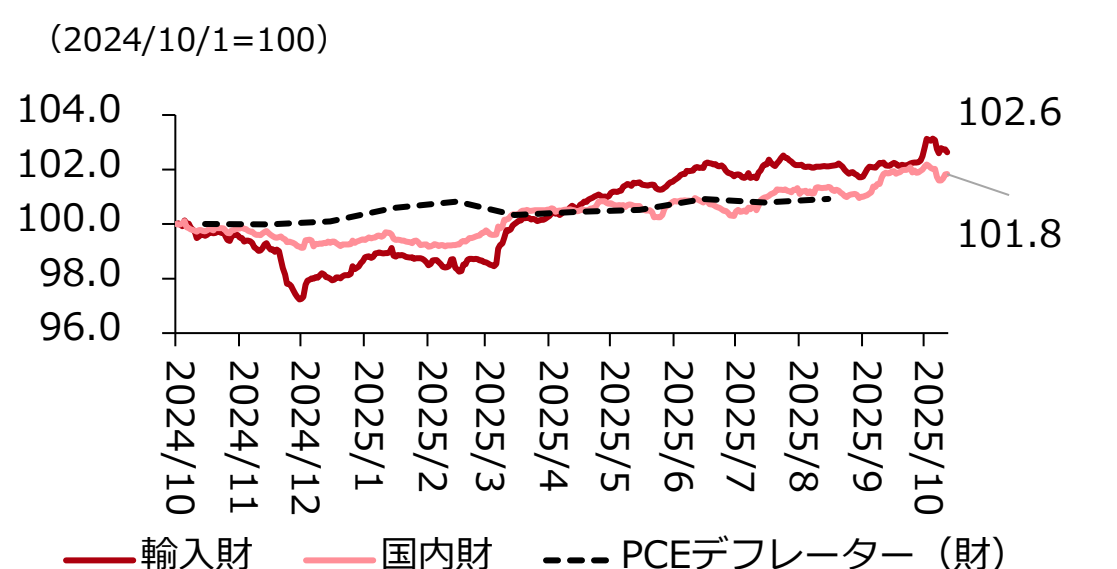
関税コストの価格転嫁は緩やか：ハーバード大の研究者らが公表する小売価格指数（右図）によると、高関税の影響は輸入財・国内財の双方で確認できるものの、影響がより直接的に出るはずの輸入財でも上昇率は前年比+2%台にとどまっている模様。低中所得者層の節約志向が強まる中、コスト上昇分の価格転嫁が難しくなっており、企業側の負担が増大している可能性が高い。

▽地区連銀経済報告コメント抜粋

- | | |
|------|--|
| 経済活動 | ✓ 経済活動について、3地区が若干ないし緩やかな拡大、5地区が変化なし、4地区が若干の縮小を報告した。
✓ 消費支出全体、特に小売商品への支出は小幅に減少 。一方、一部地域で自動車販売が押し上げられたが、連邦政府による支援策の改変で電気自動車（EV）への税額控除が9月末で失効することに伴い、 駆け込み需要 が発生した模様。 |
| 労働市場 | ✓ 雇用水準は おおむね 安定しているが、全地区・全業種を通じて 労働需要は全般的に低調 。大半の地区で、雇用主の多くが解雇や自然減による人員削減を報告。
✓ 人員削減の理由として、需要減退や不確実性の高まりに加えて、 人工知能（AI）関連技術への投資増加 が挙げられるケースも。
✓ 複数の地域において 移民政策の影響で宿泊・飲食業、農業、建設業、製造業における労働需給がひっ迫 している。 |
| 物価 | ✓ 複数の地区で、輸入コストの上昇や保険・医療・テクノロジーなどのサービス費高騰により、 投入コストの伸びが加速 した。
✓ コスト上昇分が最終財価格へ転嫁される程度は様々。 |

(注) 10/6までの情報に基づく。
(出所) 連邦準備制度理事会より丸紅経済研究所作成

▽関税賦課に伴う小売価格変動



(注) 輸入財・国内財：米小売業者5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：2025/10/12）。PCEデフレーター（財）：各月15日の値として表示（月次、最新値：2025/8）。
(出所) Digital Data Design Institute、米商務省

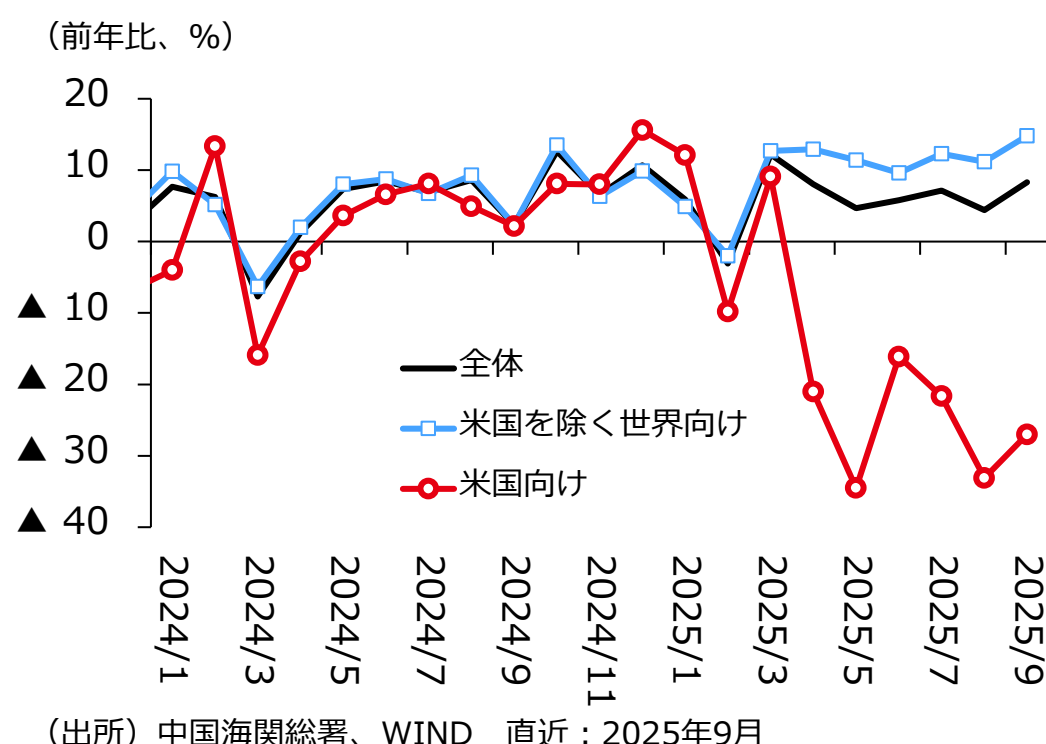
中国経済

上席主任研究員 李 雪連

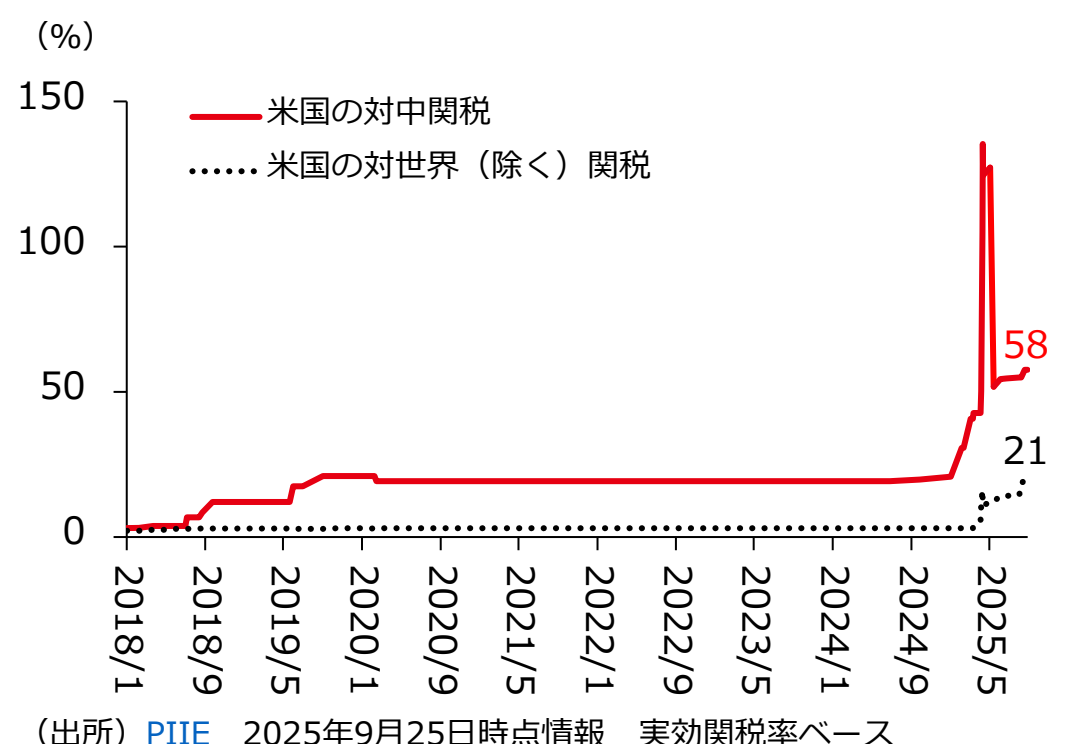
対米輸出は2桁減が続く：9月の中国の輸出額（米ドル建て）は前年比+8.3%と拡大が続いた。繊維製品、自動車部品、液晶パネルが全体をけん引した。一方で、スマートフォンや鋼材など前年割れとなった品目も少なからず見られた。地域別では「米国を除く世界」向けの輸出が同+14.8%と2桁増を維持した。輸出額は北米、大洋州を除く全ての地域向けで増加が確認された一方、50%を超える関税が維持されていることを背景に米国向けは同▲27.0%と落ち込みが続いている。

今後の展望：外形的には対米輸出の減少分が他地域に向かった格好、前年比では東南アジア、アフリカ、欧州向けが急増している。ただし価格など中国から見た輸出条件は悪化しているはずで、中国からの低価格品の輸入急増を懸念する国からは対抗措置が示される可能性も。足元では中国が対米交渉のカードとしてレアアースの輸出管理を強化する構えで、米国は報復関税をちらつかせている。31日からのアジア太平洋経済協力会議（APEC）に合わせた米中首脳会談の有無は一つの焦点に。

▽輸出額（米ドル建て）



▽米国の関税



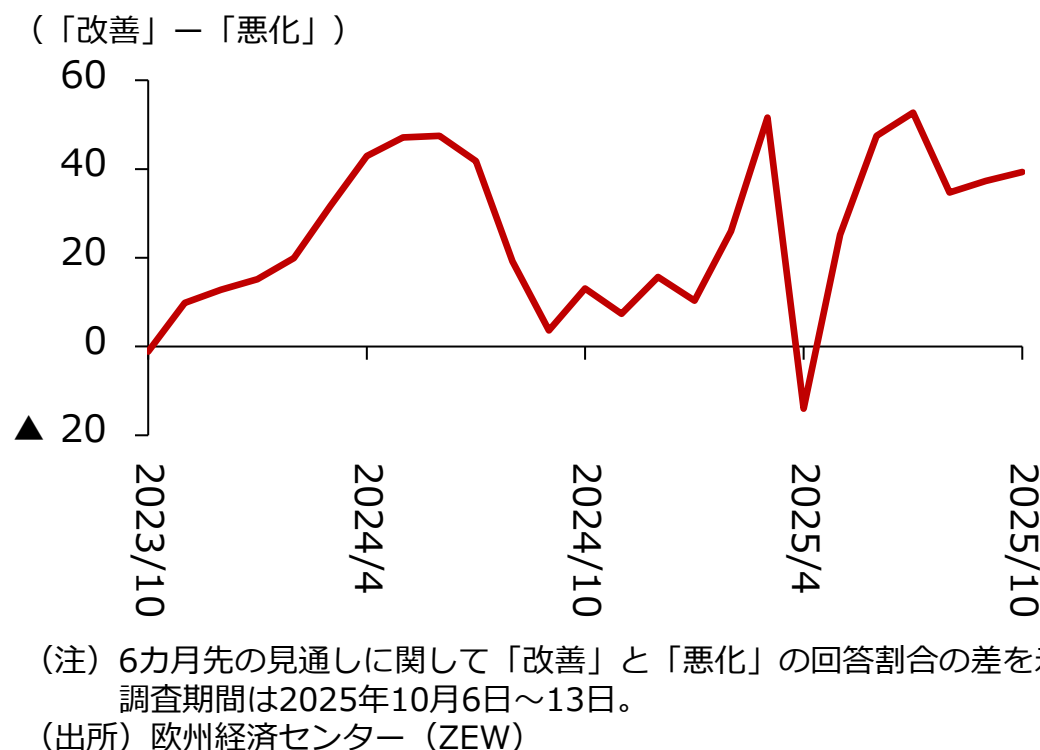
欧州経済（ドイツ／英国）

上席主任研究員 堅川 陽平

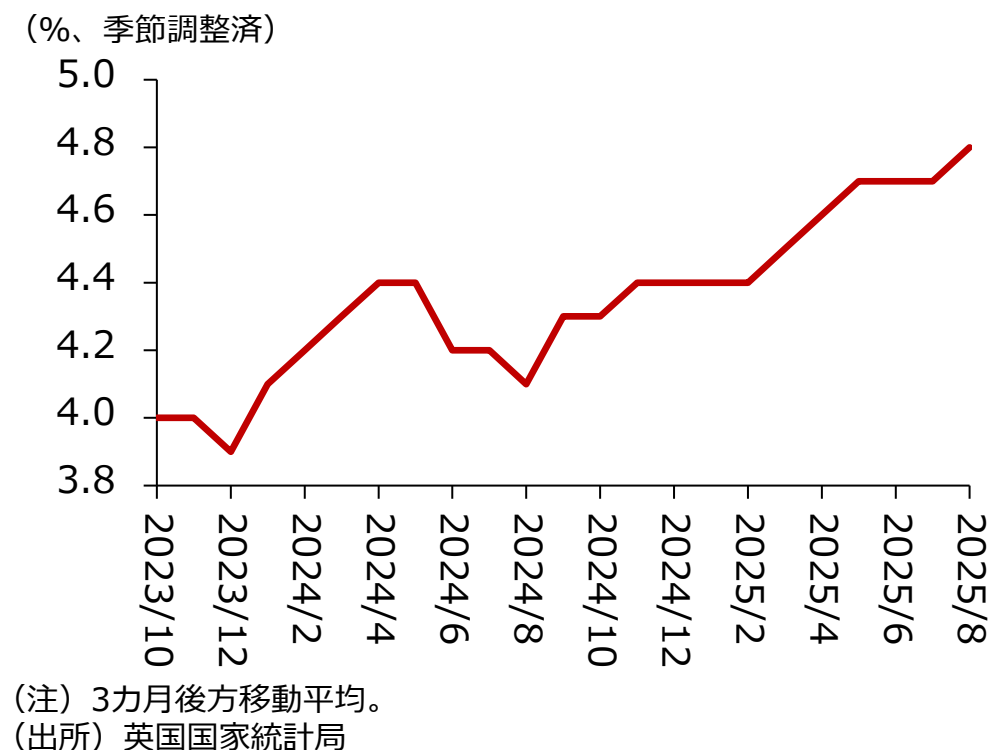
先行き期待の持続性に疑問が残る：10月のドイツのZEW景気期待指数（市場関係者の見通し）は、自動車を除く輸出型産業の回復期待から39.3（9月37.3）と上昇。他方、現況指数は悪化し、企業景況感を示す他指標で期待に一服感が出るなどバラツキも見られた。来年本格化予定の同国の大規模公共投資が期待を押し上げてきた面があるが、計画段階での遅れや労働力不足を理由に迅速な執行を疑問視する向きがあり、足元では米中摩擦懸念も再燃するなど、追加の好材料は見出しにくい。

英中銀は年内あと1回利下げを実施か：6～8月の英国の失業率は4.8%（5～7月4.7%）と上昇。同期間の週平均賃金（除く賞与）の上昇率も前年比+4.7%（5～7月同+4.8%）と縮小基調が続き、労働需給が一段と緩和に向かっている様子がうかがえる。インフレ率が+3%台後半で物価安定目標の+2%を超えて上昇基調にあり、賃金は実質ベースでも上昇率が縮小。英中銀の政策判断が難しい情勢だが、雇用情勢の持続的な悪化は利下げ実施の支援材料になりうる。現時点では年内残り2回の金融政策会合（11月6日、12月18日）のいずれかで、追加の利下げが決定される可能性は十分ある。

▽ZEW景気期待指数（ドイツ）



▽失業率（英国）



(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。