

世界経済概況（日米中欧）

日本：円安による企業収益の二極化の懸念

2025年 11月 18日

日本経済（円安による企業収益の二極化の懸念）	2
主任研究員 伊勢 友理	
米国経済（政府閉鎖終了後も不透明な経済統計）	2
上席主任研究員 坂本 正樹	
中国経済（米国以外向け輸出も軟化）	3
上席主任研究員 李 雪連	
欧洲経済（中国の対EU輸出と自動車業界への示唆）	3
上席主任研究員 堅川 陽平	

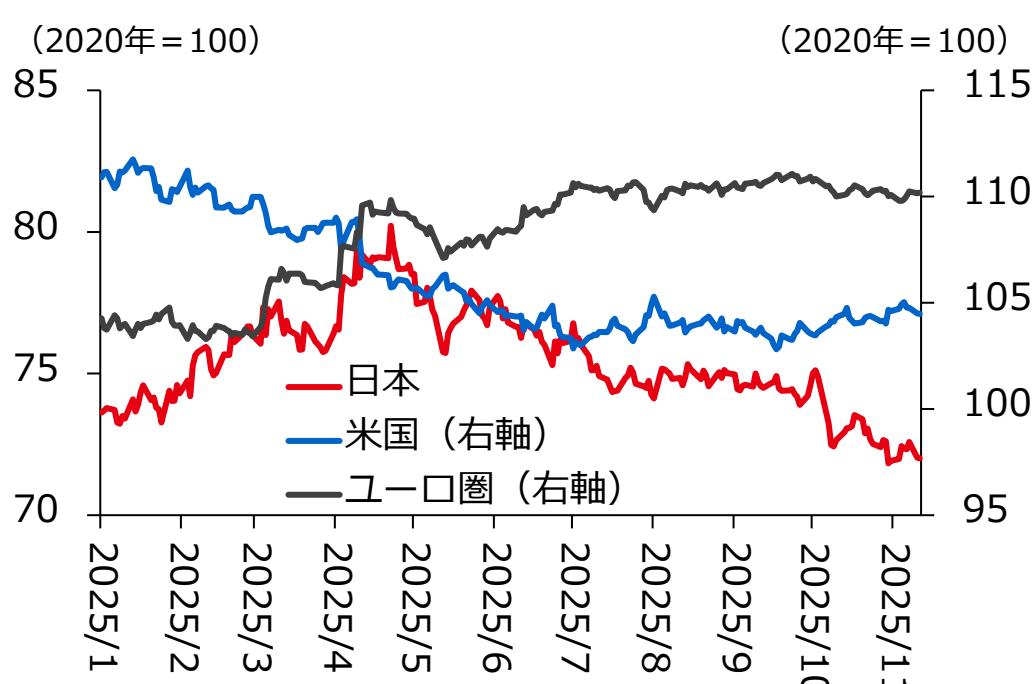
日本経済

主任研究員 伊勢 友理

円安による企業収益の二極化の懸念：円相場は日銀の利上げ観測の後退や世界的なリスク選好の強まりなどを背景に、4月以降下落基調にある。円安の企業収益への影響経路を考えると、貿易を通じた影響と海外現地法人の業績を通じた影響に大別できる。貿易経由の影響は、個別企業レベルでは単に直接的な輸出入だけではなく、輸入品への依存度にも左右される。経済全体ではここ数年輸入が輸出を上回っており、輸入の方が輸出に比べて外貨建て比率が高いという長年の構造も加味すると、円安は以前と比べると下押し方向に働きやすくなっていると考えられる。

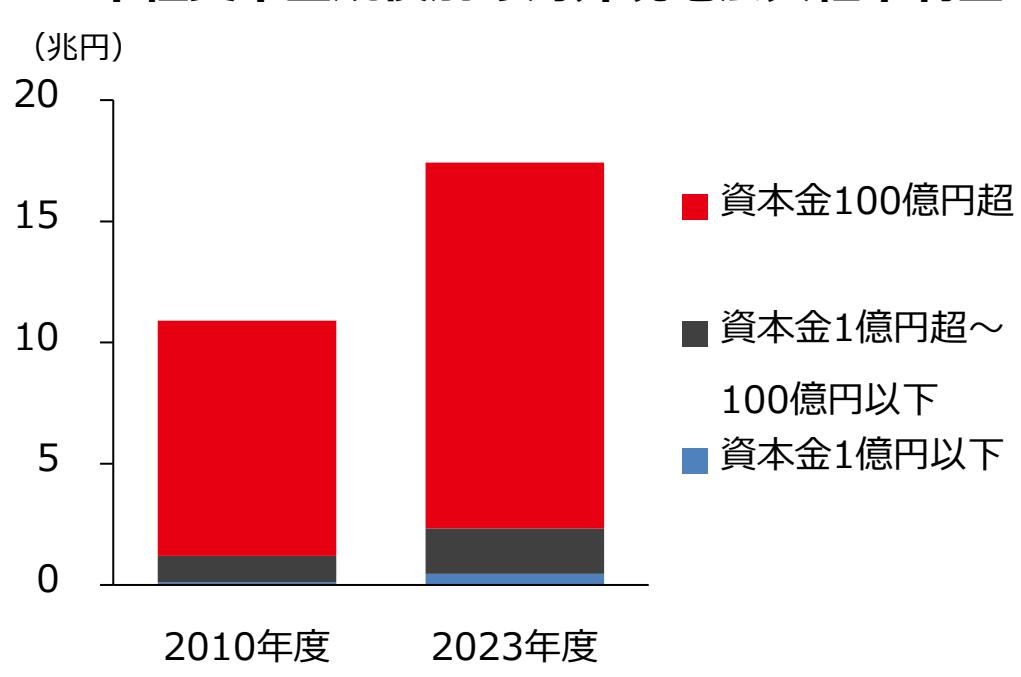
一方、海外現法の収益を通じた円安の影響は、連結決算において円換算後収益の増加として表れる。もっとも、こうしたプラスの効果は海外現法を持つ企業に限られる。海外現法全体の経常利益では、資本金100億円超の大企業の海外現法が全体の約9割を占めていることが確認されている。輸出でも大企業が主導的な役割を果たしていることを鑑みると、円安の恩恵は大企業に大きく偏っているとみられ、その裏側で進行している中小企業の経営悪化が懸念されるところとなる。

▽主要国・地域の名目実効為替レート



(出所) 国際決済銀行 (BIS)

▽本社資本金規模別の海外現地法人経常利益



(出所) 経済産業省「海外事業活動基本調査」

米国経済

上席主任研究員 坂本 正樹

政府閉鎖終了後も不透明な経済統計：12月9～10日の連邦公開市場委員会 (FOMC) における利下げ観測を巡り流動的な情勢が続いている。11月12日に来年1月末までのつなぎ予算が成立したこと、43日間続いた過去最長の政府閉鎖が終了したものの、翌日に予定されていた10月の消費者物価指数 (CPI) は発表が見送られた。11月のCPIは12月10日 (次回FOMCの2日目) の朝に発表される予定だが、政府閉鎖期間中のサンプル欠落により、データの精度が損なわれる懸念がある。一方、労働市場では米雇用サービス会社のADP社が10月下旬から公開を開始した週次の民間雇用者数 (10月25日までの4週平均) が、前週比▲1.1万人 (前週同+0.6万人) と5週ぶりに大きく前週割れした。

12月FOMCの行方は？：FOMCは市場へのシグナリング明確化などの観点から全会一致が望ましいとされつつも、10月の直近会合をはじめ過去に反対が複数出た事例はある。仮に12名の投票メンバーが6対6で分かれた場合、パウエル議長が立場上決定権を握る。メンバー発言からは総じて12月の据え置き論がやや優勢。なお、市場では前週末時点で据え置き予想が上昇し、利下げ予想とほぼ拮抗。先行きでは政府閉鎖終了に伴う不透明感低下を見込むが、政策判断の焦点となるインフレ動向の不透明感が強いなか、労働市場の大幅な変調などがない限り据え置き観測の優勢が続くか。

▽FOMCメンバーの発言

メンバー (12名)	日付	主な発言内容	立場
パウエル (議長)	10/29	(10月FOMC会合後) 「12月利下げは既定路線ではない」	中立
ジェファーソン (副議長)	11/6	「現在の金利水準は中立金利に近づきつつあるが依然やや景気抑制的」	
クック (理事)	11/3	「政府閉鎖で主要統計未発表、代替データで経済を評価」	
バー (理事)	10/10	(10月FOMC前) インフレの長期化への懸念を表明	利下げ 慎重
シュミッド (カンザスシティ連銀総裁)	10/29	10月FOMC時点で利下げに反対 (インフレは依然高いと認識)	
コリンズ (ボストン連銀総裁)	11/12	「政府閉鎖でデータがなく、利下げは見送りが適切」	
グールズビー (シカゴ連銀総裁)	11/6	「民間では物価関連データが乏しく、利下げには一層の慎重さが必要」	
ムサレム (セントルイス連銀総裁)	11/10	「米経済は26Q1に大きく持ち直す。利下げの余地は限られている」	利下げ 支持
ウィリアムズ (NY連銀総裁)	11/6	「データ不足の中で利下げには一層慎重にならざるをえない」	
ボウマン (副議長)	10/15	「(10、12月で) 計2回 (50bp) の利下げが必要」	
ウォーラー (理事)	11/1	「利下げ継続支持。政府統計以外にもデータは豊富にある」	
ミラン (理事)	11/10	「12月に50bpの利下げが望ましく、最低でも25bpは必要」	

(出所) 各種報道より丸紅経済研究所作成

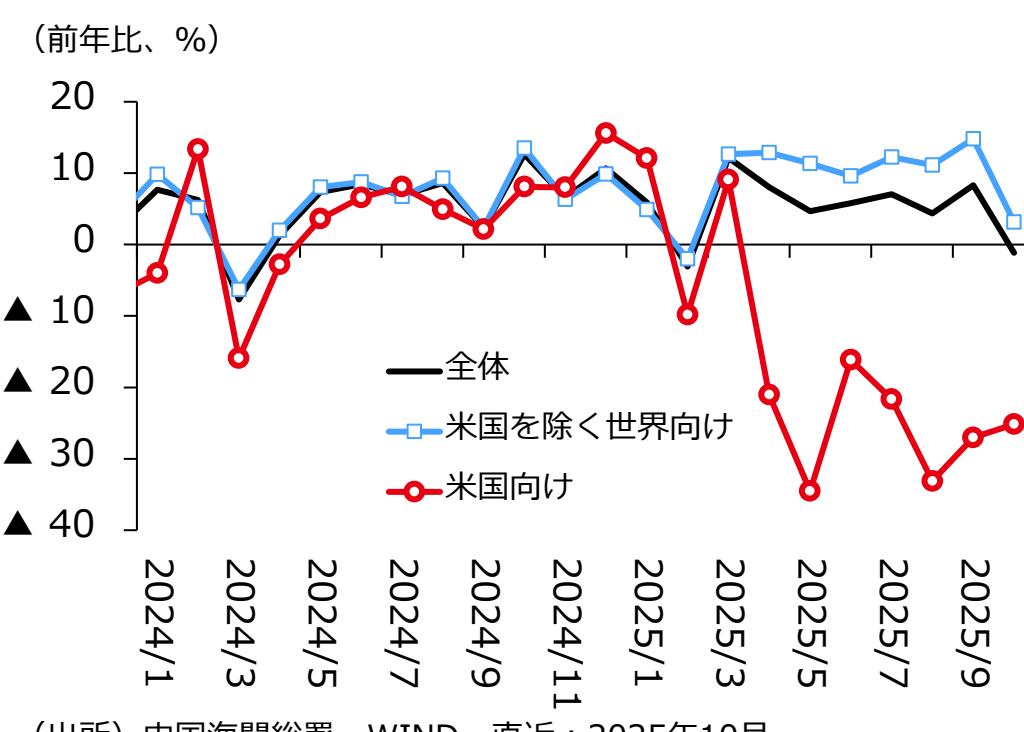
中国経済

上席主任研究員 李 雪連

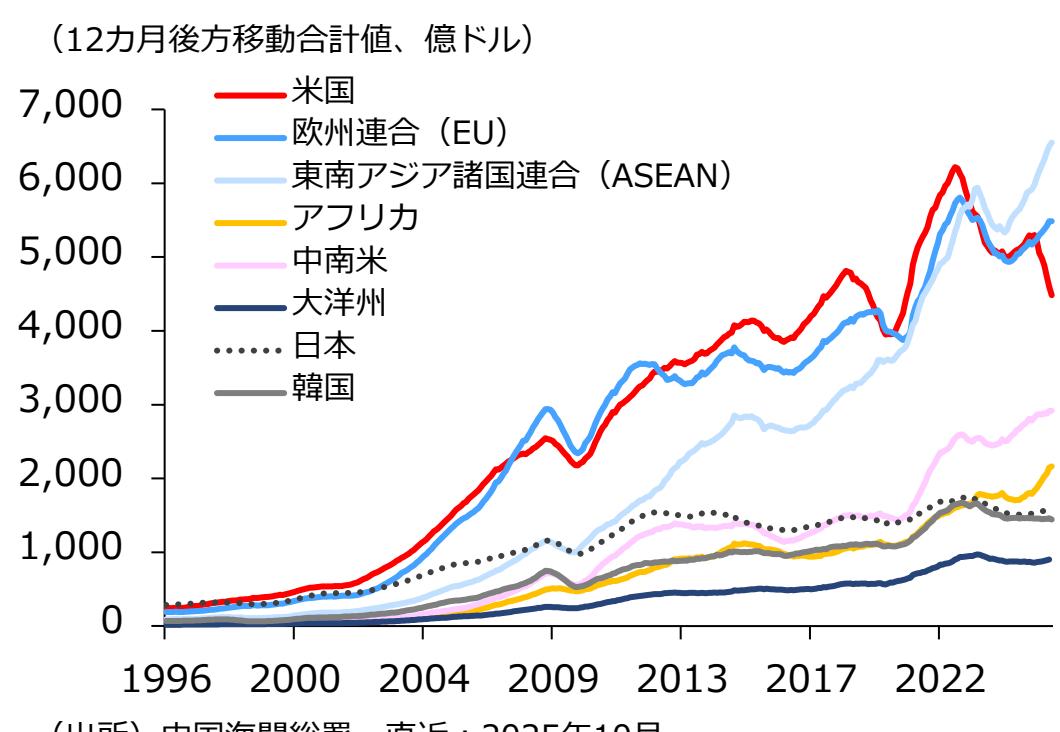
米国以外向け輸出も軟化：10月の中国の輸出額（米ドル建て）は前年比▲1.1%と減少した。米国向け輸出が同▲25.2%と相互関税が賦課された4月以降2桁減が続き、「米国を除く世界」向けも同+3.1%と伸び率が大きく縮小した。昨年の同時期には欧州連合（EU）による中国製電気自動車への相殺関税発動を前に駆け込み的な輸出が発生しており、その反動減の側面もある。一方で、対米輸出の減少分を他地域向けで埋め合わせようという動きがいったんピークアウトした可能性もある。

今後の展望：対米輸出は通年ベースでコロナ禍の最中に記録した4,000億ドル割れに迫る落ち込みで、対照的にASEANやEU、中南米、アフリカ向けが急増している。ただし、低価格を主にした輸出拡大は持続可能とは言えず、いずれ頭打ちとなる可能性が高い。当面の注目は11月10日からフェンタニルに関連する米関税が20%から10%に引き下げられた効果だ。しかし、引き下げ後も全体で見た実効関税率は依然として約50%と高率であり、対米輸出の回復は限定的にとどまる可能性が高い。

▽輸出額（米ドル建て）



▽主要国・地域向け輸出額



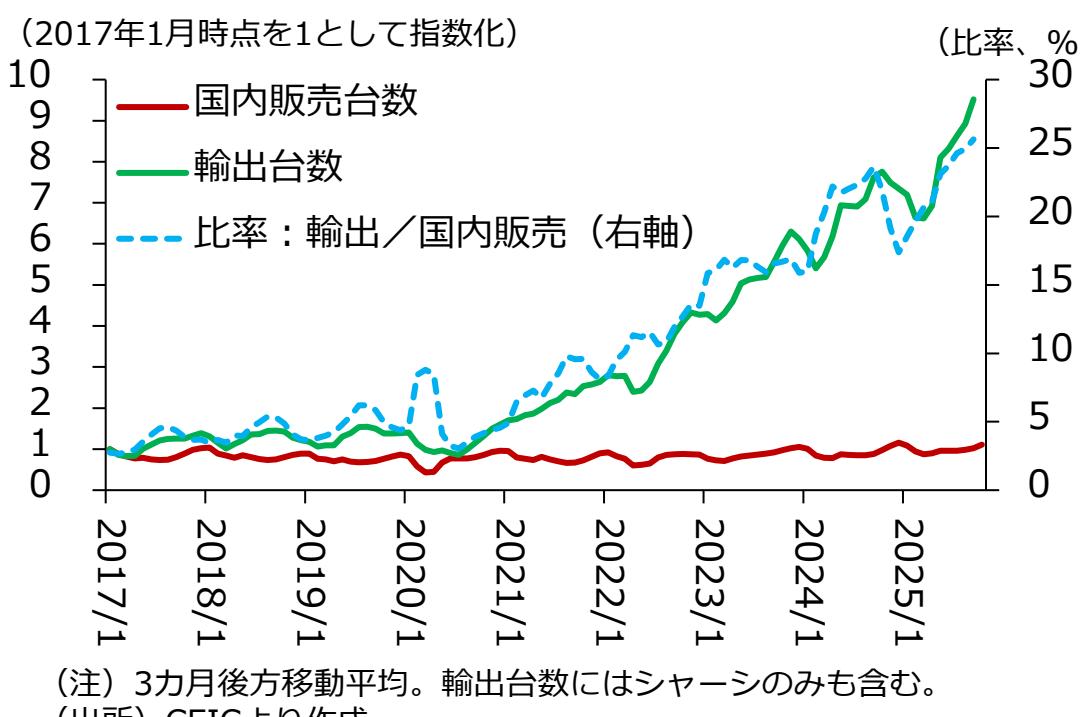
欧州経済

上席主任研究員 堅川 陽平

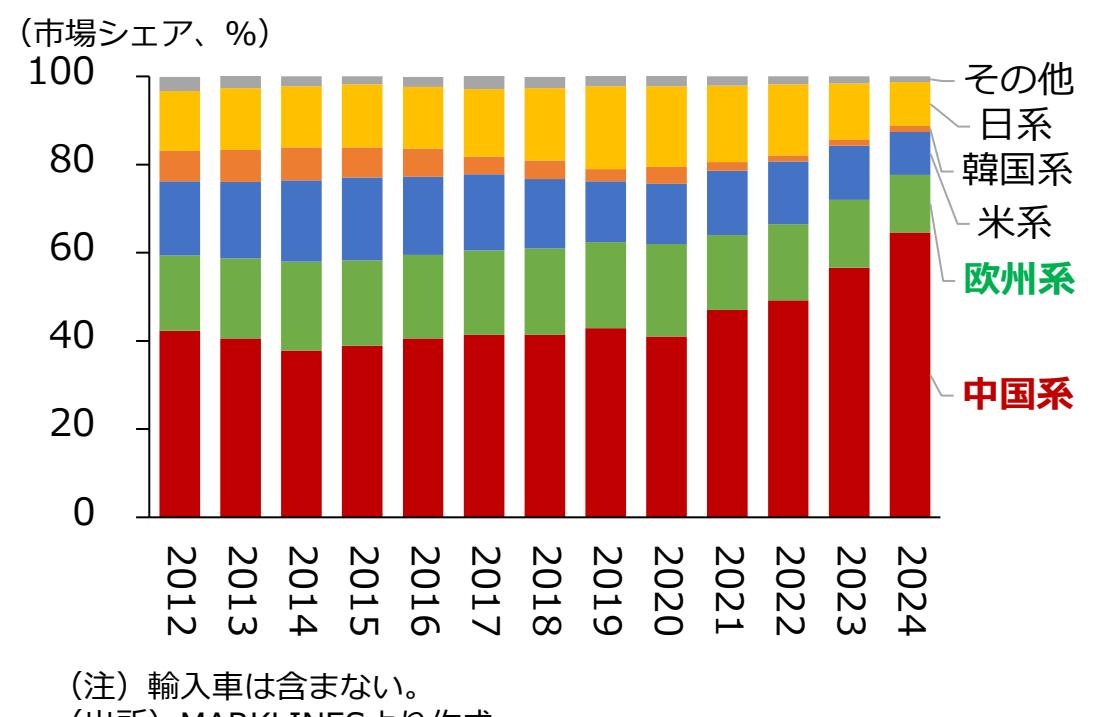
中国の対EU輸出と自動車業界への示唆：欧州中銀（ECB）は11日、中国の堅調な対EU輸出の背景には同国の過剰生産能力と内需の弱さがあり、米関税政策に伴う貿易転換効果が現れる以前からの現象だとする分析を発表した。内需が低迷している産業では不相応に輸出が拡大しているという。

ECBは個別産業にこそ言及していないが、代表的な例が自動車産業だ。中国では国内自動車販売台数が2017年以降ほぼ横ばいで推移する一方、輸出台数は10倍近くに拡大。反面、欧州系含む海外ブランドの中国市場でのシェアは同時期に軒並み縮小。従来、大衆車に比べて、高級車セグメントではドイツなど海外勢が優位とされたが、最近は後者でも中国勢が台頭。ECBが上記分析で「中国による財政主導型の製造業投資は、供給力重視で消費の直接的な押し上げ効果をもたらさず、価格競争激化と企業収益低下を招いた」と指摘している通りだ。ドイツ企業は世界販売台数の約3割を占める中国市場で苦戦を強いられただけでなく、野心的なグリーン政策が展開された地場のEU市場でも中国製の環境対応車の流入増に直面。中国要因が需要面で二重苦をもたらしている形だ。

▽中国の国内自動車販売と輸出台数



▽中国自動車市場におけるブランド国籍別シェア



(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。

坂本 正樹 (Masaki Sakamoto)

SAKAMOTO-MASAKI@marubeni.com

上席主任研究員

研究分野：東南アジア、インド、豪州、中東、アフリカ

2012～17年に慶應義塾大学リーディング大学院プログラム（オールラウンド型）の非常勤研究員。2018年に丸紅入社、経済研究所にて日本、米国、中東、東南アジア、南西アジアの政治経済担当を歴任。慶應義塾大学法学研究科（政治学専攻）修士課程修了、理工学研究科（開放環境科学専攻）修士課程修了、法学研究科（政治学専攻）博士課程修了、博士（法学）。専門は国際政治学、外交・安全保障、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レ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。