

世界経済概況（日米中欧）

日本：一過性要因を除けば内需は底堅い

2025年 11月 26日

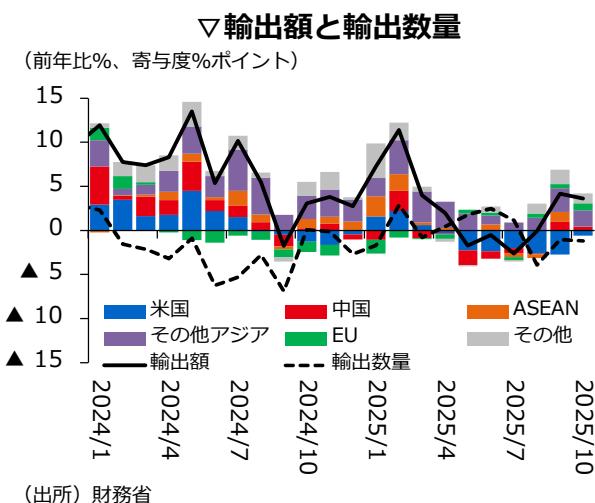
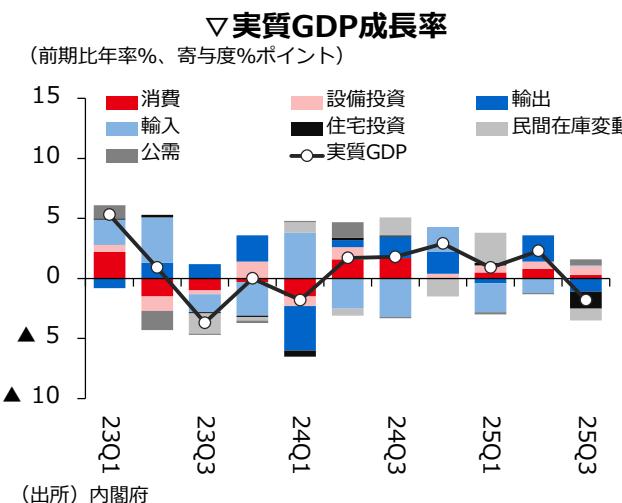
日本経済（GDP：住宅投資の一過性要因を除けば内需は底堅い）	2
主任研究員 伊勢 友理	
米国経済（設備投資をけん引するAI関連投資を巡る期待と不安）	2
上席主任研究員 坂本 正樹	
中国経済（投資減速が鮮明）	3
上席主任研究員 李 雪連	
欧州経済（欧州委が今年の成長率予測を上方修正）	3
上席主任研究員 堅川 陽平	

日本経済

主任研究員 伊勢 友理

住宅投資の一過性要因を除けば内需は底堅い：7～9月期の実質GDP成長率は前期比▲0.4%（年率換算▲1.8%）となった。輸出と住宅投資の落ち込みがマイナス成長の主因。財輸出は米関税を受けて米国向け自動車などが減少、サービス輸出は災害への懸念を背景にインバウンド消費が減少に転じた。住宅投資は、法改正に伴う駆け込みの反動で4～5月に着工が減少し、タイムラグを持って落ち込んだ。一方、設備投資は有形固定資産投資が不調の中、ソフトウェア投資が好調だったとみられ、堅調を維持。消費は猛暑で飲料の支出が増加し、非耐久財消費を中心に緩やかに回復した。

先行きは内需主導で緩やかに回復：外需は米国向け輸出の低調が続き伸び悩む見込み。企業収益は比較的高水準での推移が見込まれるが、製造業を中心に下押し圧力がかかる中、生産能力増強のための投資は抑制されるとみられる。反面、労働力の不足感を背景に省力化投資は堅調に推移しそう。消費は、政府が予定する大規模な物価高対策が短期的な下支えとなろう。住宅投資は着工に1四半期程度遅行する傾向があり、着工は5月を底に持ち直していることから10～12月期は増加する見込み。



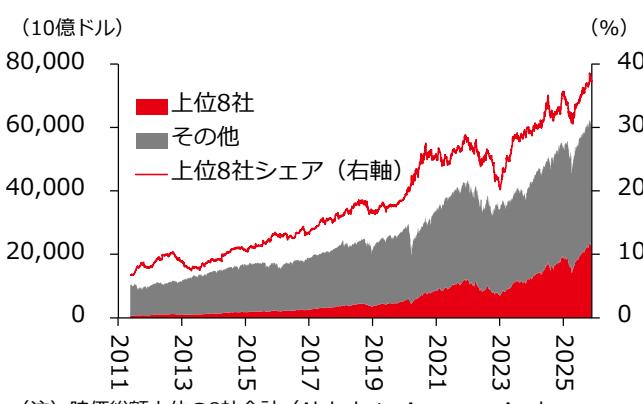
米国経済

上席主任研究員 坂本 正樹

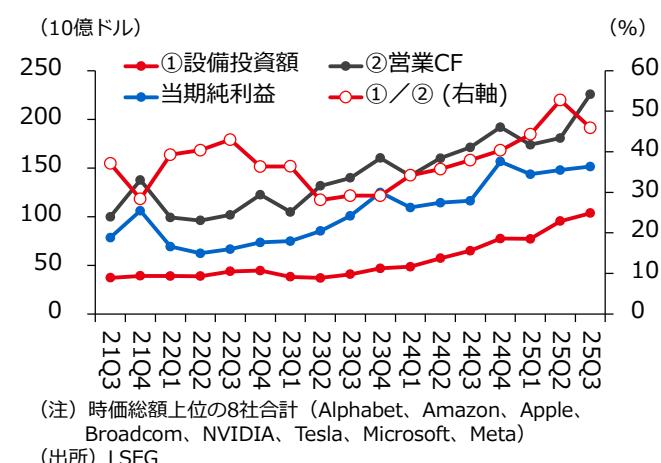
堅調なテック大手決算後も米株は不安定な動き：米株価はAIバブル懸念の高まりや、12月の連邦公開市場委員会（FOMC）での利下げ期待の後退を主因に11月初旬から軟化。それまで市場のけん引役だったS&P500構成銘柄上位8社（主としてテック銘柄）では、7～9月期にうち5社が市場予想を上回る好決算だったが、株価回復は限定的だった。その後FOMC参加者からの利下げに前向きな発言で上昇する場面もあったが、AIバブルへの懸念は根強く、株価は一進一退の状態が続いている。

設備投資をけん引するAI関連投資を巡る期待と不安：S&P500構成銘柄の時価総額の約4割を占める上述の8社の設備投資額（CAPEX）は7～9月期も増勢が続いている一方で、その主要なドライバーはAI関連投資とみられている。投資スタンスの目安となる営業キャッシュフロー（CF）に対するCAPEXの割合は、CF増加により短期的に低下したもの、8社合計で50%前後と高めの水準で推移。設備投資の拡大が続く中で、AI関連投資の持続可能性や回収見通しをめぐる市場の期待と不安は今後も米株価を大きく左右するとみられる。株価の下落が逆資産効果などを介して個人消費などの実体経済に波及するリスクにも注意が必要だ。

△S&P500時価総額推移



△純利益・設備投資 (S&P500上位8社)



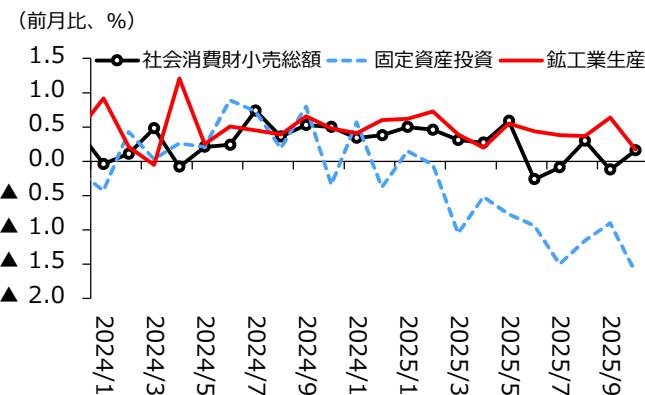
中国経済

上席主任研究員 李 雪連

投資減速が鮮明：10月の社会消費財小売総額は前月比+0.2%と、わずかな増加にとどまった。大型連休による消費の押し上げが全体を下支えしたものの、自動車や家電の販売低迷が重しとなつた。固定資産投資は同▲1.6%と減少幅が拡大。住宅投資の縮小に加え、インフラ建設や設備投資全般で落ち込みが目立つ。輸出額（米ドル建て）は同▲3.0%（民間調査機関）と外需の弱さも重しに。鉱工業生産は同+0.2%と小幅な増加にとどまり、素材や消費財など幅広い分野で軟化が確認された。

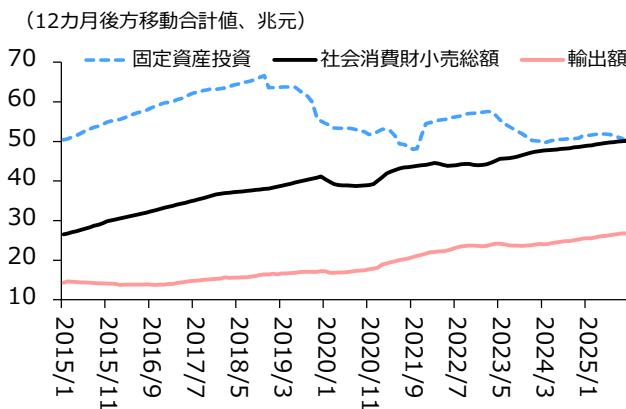
今後の展望：春節（来年2月）の祝祭シーズンにかけては、個人消費が盛り上がりやすい時期となる。経済の先行きへの不安は、各種の消費促進策によって一定程度緩和され、消費には底堅さが残るところみられる。一方、投資は引き続き弱含み。住宅投資の縮小が続くほか、公的資金によるインフラ建設の押し上げ効果も鈍化する見込みである。さらに、企業の過当競争に対する規制強化が設備投資を抑制する要因となる。GDPと相関が高いとされる鉱工業生産は、今後も軟調な推移が予想される。

▽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) 中国国家統計局、WIND 直近：2025年10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) 中国国家統計局、海關總署、WIND 直近：2025年10月

欧州経済

上席主任研究員 堅川 陽平

欧州委が今年の成長率予測を上方修正：欧州委員会は17日、ユーロ圏の実質GDP成長率を2025年+1.3%、26年+1.2%とする最新の経済予測を発表した。25年については、5月時点の予測と比べ、米国の関税政策をめぐる不透明感が和らいだことなどから0.4%ポイント引き上げた。21カ国中（26年加盟のブルガリア含む）ドイツやフランス、スペインなど11カ国で上方修正。アイルランドでは上期に米国の関税賦課を見越した前倒し需要が発生し、主要輸出品目の医薬品の米国向け輸出が急増。更に米国の医薬品関税が15%上限で軟着陸したため、5月時点の想定から大幅に上振れた。

26年の成長率は5月の予測から0.2%ポイント下方修正されたが、25年の予測値が大きく上方修正された反動が含まれることを割り引いて見る必要があろう。ドイツの積極財政が追い風になるとの想定は崩れておらず、成長率はむしろ底堅いと評価できる。ただ、同国が投資拡大の目的で設立した特別基金の使途において真に追加的な投資は限定的とされ、景気押上げへの過剰な期待は禁物。欧州連合（EU）の財政ルールに回帰する場合、数年以内に急激な財政引き締めを迫られる懸念もある。

▽欧州委員会の秋季経済予測（11月17日発表）

(前年比、%)	2024年		2025年		2026年	
	(実績)	前回	今回	前回	今回	
ユーロ圏	0.9	0.9	1.3	1.4	1.2	
ドイツ	▲0.5	0.0	0.2	1.1	1.2	
フランス	1.2	0.6	0.7	1.3	0.9	
イタリア	0.7	0.7	0.4	0.9	0.8	
スペイン	3.5	2.6	2.9	2.0	2.3	
アイルランド	2.6	3.4	10.7	2.5	0.2	

(注) 前回予測は2025年5月時点。

(出所) 欧州委員会より作成

▽ドイツ経済に対する同国経済諮問委員会の指摘

トピック	指摘の概要
経済予測	・ ドイツ経済予測（11月12日発表）：2025年0.2%、2026年0.9%
インフラ・気候基金（特別基金）	・ 計画される支出のうち気候中立とインフラ投資のための追加支出と分類できるのは50%未満。 ・ 資本ストックの近代化と中長期的な経済成長に資する領域への支出を増やすべき。
財政の持続性	・ 現行の支出計画では、2035年までに債務比率がGDP比85%超に上昇（2024年時点64%）。 ・ 特別基金を、中核予算に余裕を生み出すために活用すべきでない。財政健全化に適時要対処。
その他	・ 最近承認された法人税減税がGDP拡大を後押し。 ・ 企業のコストを増大させている過剰な官僚主義（行政手続き）を取り除く必要。

(出所) ドイツ経済諮問委員会（GCEE）より作成

(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プ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。