

世界経済概況（日米中欧）

中国経済をけん引してきた投資の落ち込みが顕著に

2025年 12月 2日

日本経済（当面のCPIは物価抑制策と円安効果の綱引きか） 2

主任研究員 伊勢 友理

米国経済（関税措置が二重の下押し圧力に） 2

上席主任研究員 坂本 正樹

中国経済（経済をけん引してきた投資の落ち込みが顕著に） 3

上席主任研究員 李 雪連

欧洲経済（EUの次の一手は自動車業界を救えるか） 3

上席主任研究員 堅川 陽平

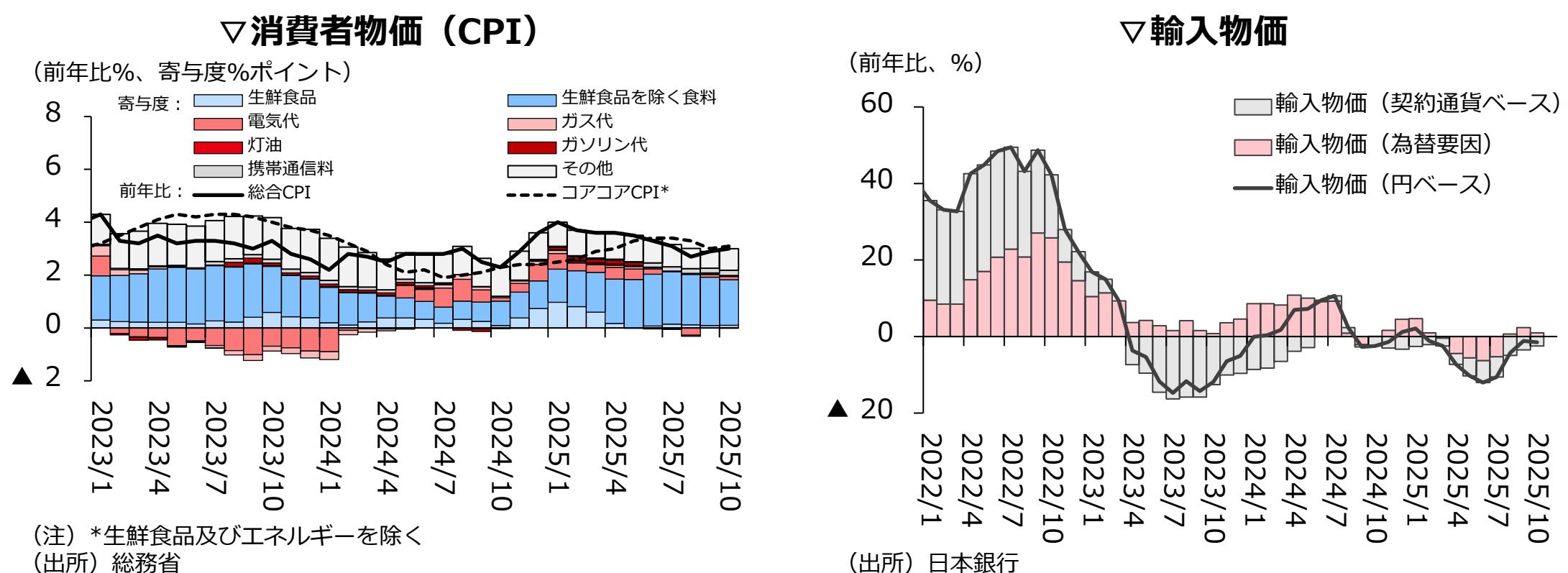
日本経済

主任研究員 伊勢 友理

消費者物価指数（CPI）は上昇率拡大：10月の総合CPIは前年比+3.0%、エネルギーや生鮮食品を除いたコアコアCPIは同+3.1%と、いずれも前月から上昇率がわずかに拡大。菓子類やコメの上昇率縮小を背景に生鮮食品を除く食料は伸びが鈍化したものの、自動車保険料などが上昇率を高めた。

輸入物価は下落：10月の輸入物価は円ベースで同▲1.5%と下落した。昨年比で円安だったものの、原油価格の軟化などを受けて契約通貨ベースが同▲2.5%下落したことが背景。

当面は物価抑制策と円安効果の綱引きか：10月に総合CPIを約0.4%ポイント押し上げたコメは、来春には押し上げ効果がほぼはく落するとみられる。また、政府が予定するガソリン減税と電気ガス補助金は、総合CPIを最大で約▲0.7%ポイント^(注)押し下げる見込み。一方、足元の円安進行が輸入物価の上昇を通じて食料品などの価格を再び上昇させる懸念は残る。また、政府が計画する大規模な経済対策で需要が刺激されれば、新たなインフレ圧力が生じる可能性も。^(注)内閣府の試算では、ガソリン減税が年間を通じてCPIを約▲0.3%ポイント押し下げ、電気ガス補助金が2~4月にかけて約▲0.4%ポイント押し下げることが見込まれている。

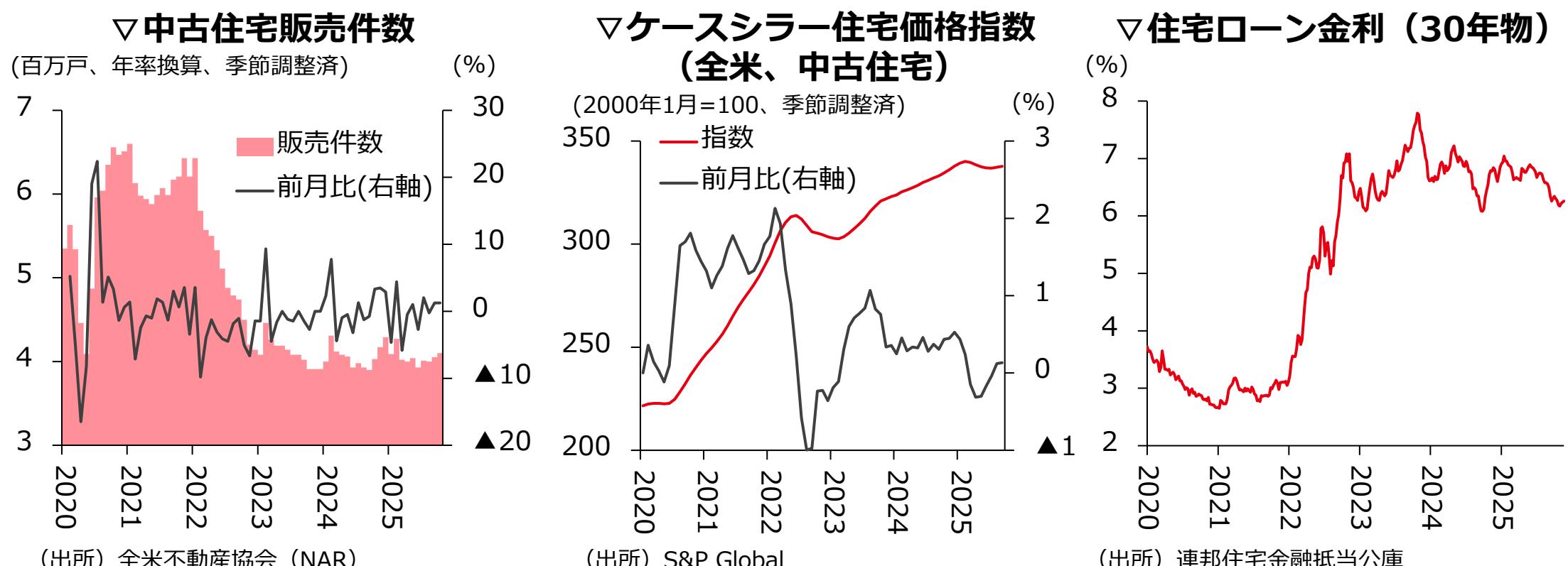


米国経済

上席主任研究員 坂本 正樹

住宅需要は短期的に持ち直しの気配：10月の中古住宅販売件数は前月比+1.2%（前月同+1.3%）と2ヶ月連続で増加。住宅ローン金利の低下や、トランプ政権の関税政策を巡る不透明感の後退などを背景に、住宅需要は短期的に持ち直しの動きが見られる。ただし、住宅価格、ローン金利はともにコロナ禍前を大きく上回っており、販売件数も低水準を脱していない。なお、9月のケースシラー住宅価格指数（全米）は前月比+0.1%（前月同+0.1%）と2ヶ月連続でわずかだが上昇。3月以降低下傾向が続いていた住宅価格は下げ止まりの気配が出ている。

関税措置が二重の下押し圧力に：コロナ禍期に低金利でローンを組んだ住宅保有者は、上昇した金利の下で借り換えを伴う売却／再取得には消極的だ。労働力不足や資材価格の高騰による新規住宅供給の停滞も重なり、値ごろな価格帯の住宅不足が慢性化。今後は、関税が資材価格の直接的な押し上げ要因として、また一般物価上昇を通じ金利低下の阻害要因として、住宅市場の回復を阻み得る。審議中の包括的住宅政策（ROAD to Housing Act）^(注)への期待はあるが、停滞感は依然根強い。^(注)住宅関連規制の緩和、購入・賃貸支援などを含む。現在は立法上の戦略として国防権限法（NDAA）に組み込まれて審議中。

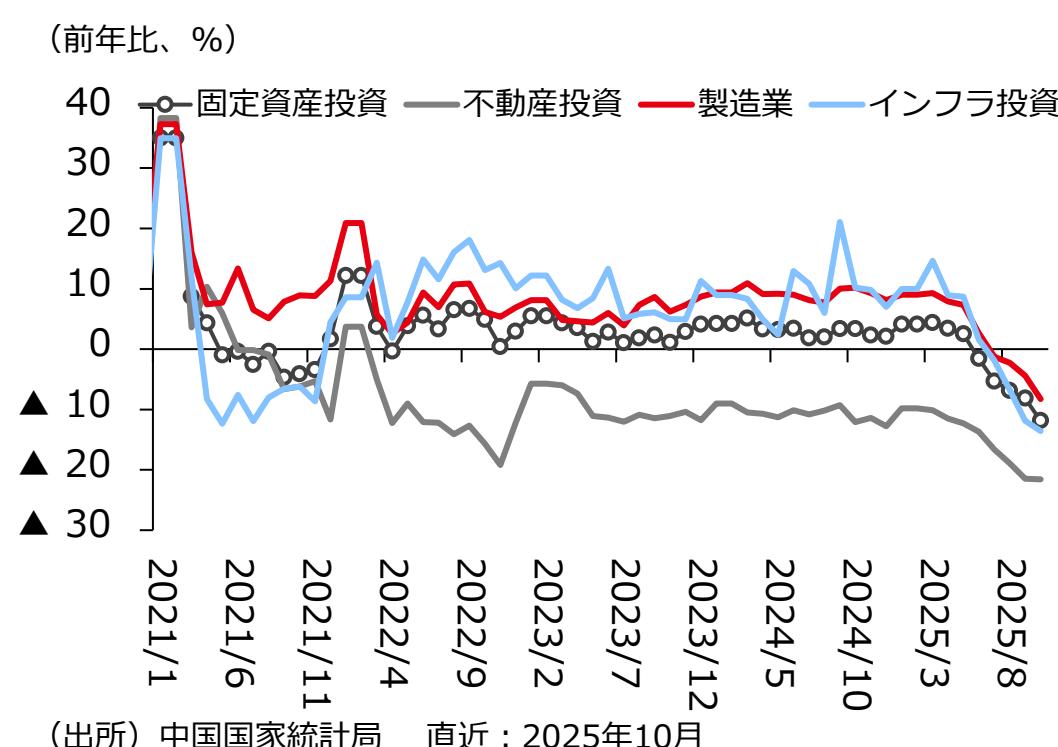


中国経済

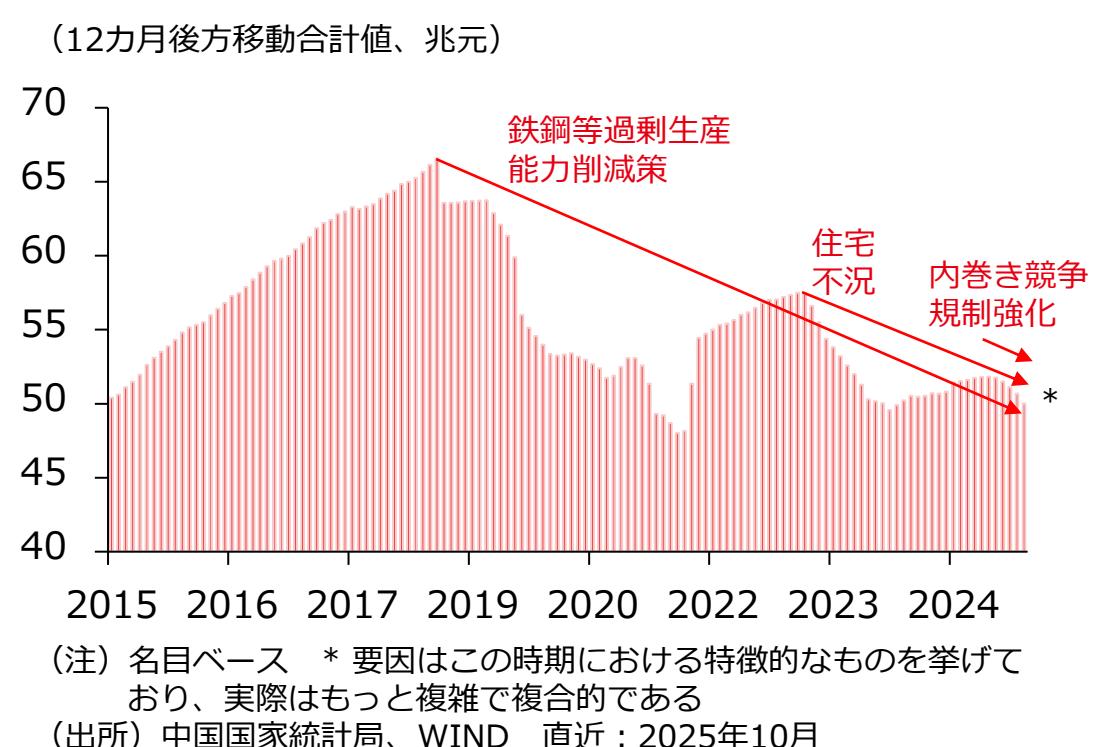
上席主任研究員 李 雪連

経済をけん引してきた投資の落ち込みが顕著に：固定資産投資は6月以降、前年割れが続き、10月には前年比▲11.9%と2桁減に落ち込んだ。主な要因は3つある。第一に、5年目に突入した不動産投資の減少は、政府支援策の効果が薄れる中で一段と深刻化した。第二に、インフラ投資の減少である。政府はコロナ禍以降、インフラ投資の拡大で需要を埋め合わせてきたが、財政余力の低下を受け、今年後半にはインフラ投資が前年割れに転じた。第三に、製造業の設備投資の減少である。今年に入り「内巻き競争（国内企業間の過当競争）」に対する規制が本格化。関連法の改正や、過剰投資を助長してきた地方政府の企業誘致策の制限を受け、製造業の固定資産投資は7月以降、前年を下回り続けている。固定資産投資は中国経済のけん引役であり、それを含む総資本形成はGDPの4割超と極めて大きな比重を占めてきたため、減少が長期化すれば経済成長への下押し圧力は一段と顕著なものになろう。住宅市場の調整は長期化が避けられないが、経済への下押しが強い公的インフラ投資の抑制や、内巻き競争に対する規制を今後どう運営していくかが注目される。

▽ 固定資産投資（主な構成項目）



▽ 固定資産投資額



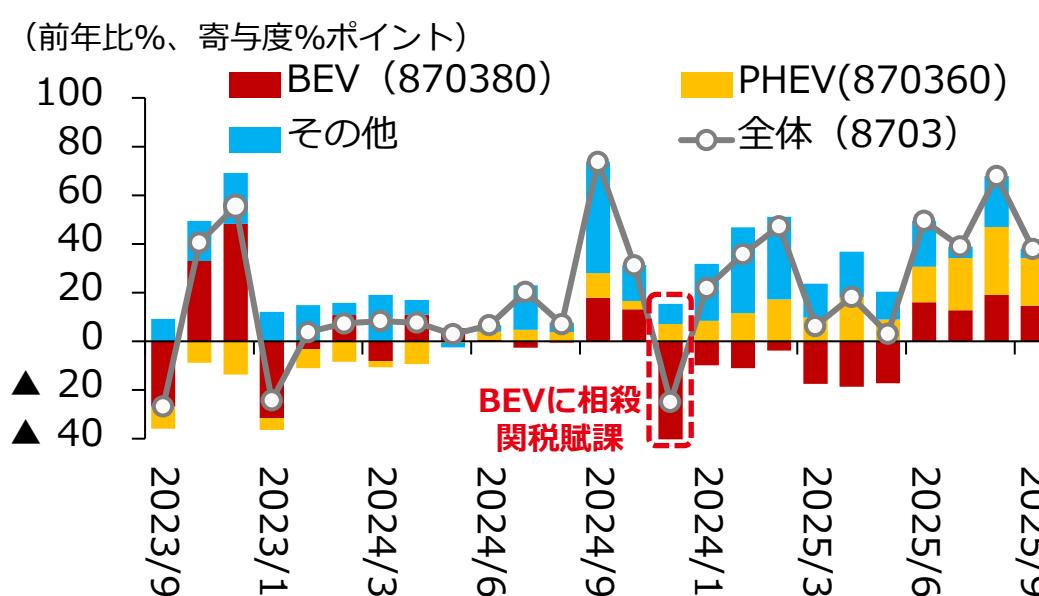
欧州経済

上席主任研究員 堅川 陽平

EUの次の一手中は自動車業界を救えるか：欧州委員会は欧州連合（EU）域内の産業競争力強化を目的として欧州製品を実質的に優遇する政策を近く公表する見込みだ。特に注目されるのが自動車業界への支援動向。同業界は域内新車販売がコロナ禍以前の水準に届かず需要低迷が続く中、成長領域として期待された電気自動車（EV）でも中国車の攻勢に苦しんできた。EUは昨年中国製バッテリー式EV（BEV）に相殺関税を発動したが、輸入台数は一時的に減少したに過ぎず代わりにPHEVなど他車種が増加。BEV輸入も足元で持ち直し始めた。中国製の完成車だけでなくバッテリーの流入も顕著で、フランスは対抗策としてEV補助金で欧州製バッテリー搭載車両を優遇する措置を導入した。

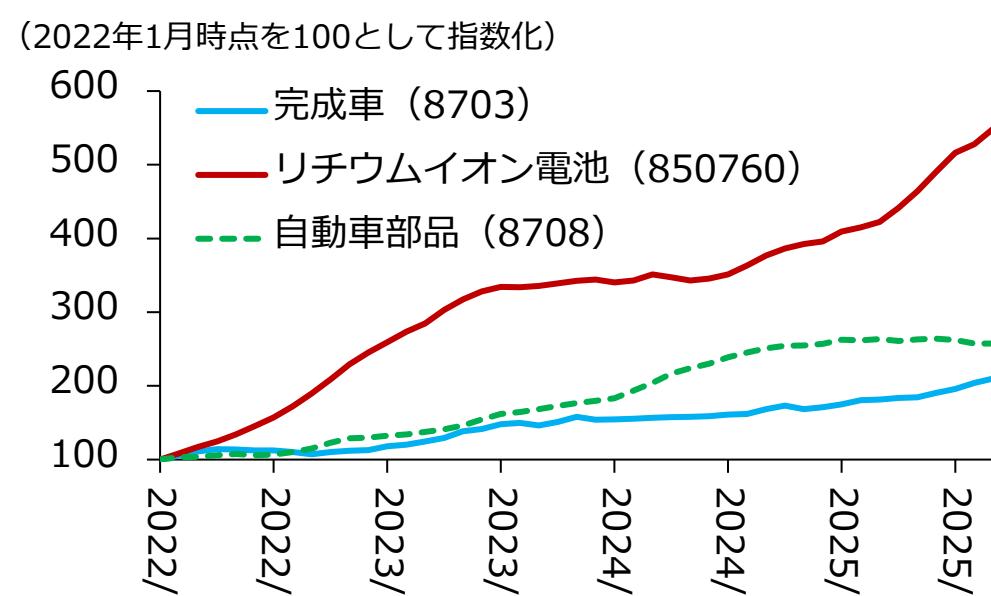
欧州自動車部品工業会の11月末の発表によれば、域内サプライヤーの多くが中国製品との競争激化で収益性の低下に拍車がかかり、高コスト構造の欧州事業縮小を計画。雇用喪失懸念が強まる中で域内産業保護の要請が高まりやすいが、コスト上昇圧力も生みかねない。保護主義的措置とセットで大胆な需要側支援（購入補助金や税額控除など）が実施されない限り、苦境脱却は困難となろう。

▽ EUの中国からの自動車輸入（動力源別寄与度）



(注) カッコ内の数値はHSコード。PHEVはプラグインハイブリッドEV。
その他はハイブリッドEVや内燃機関車などBEVとPHEV以外の車種。
(出所) 欧州委員会、UN Comtradeより作成

▽ EUの中国からの自動車関連製品輸入



(注) 12カ月後方移動平均。カッコ内の数値はHSコード。
完成車は台数ベース、それ以外は重量ベース。
(出所) 欧州委員会、UN Comtrade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。