

世界経済概況（日米中欧）

経済・外交で存在感強めるスペイン

2025年 12月 9日

日本経済（製造業の本業の収益環境は厳しさ続く）	2
主任研究員 伊勢 友理	
米国経済（二極化する消費）	2
主任研究員 浦野 愛理	
中国経済（中国でも「アフォーダビリティ問題」発生か）	3
上席主任研究員 李 雪連	
欧州経済（経済・外交で存在感強めるスペイン）	3
上席主任研究員 堅川 陽平	

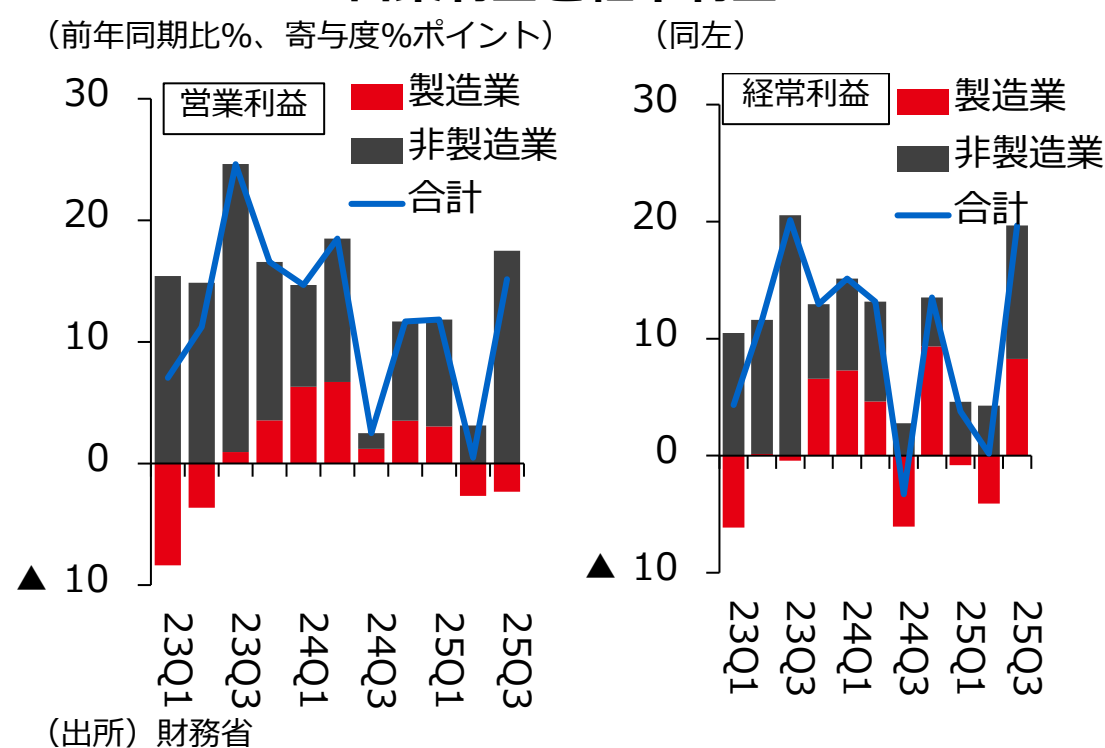
日本経済

主任研究員 伊勢 友理

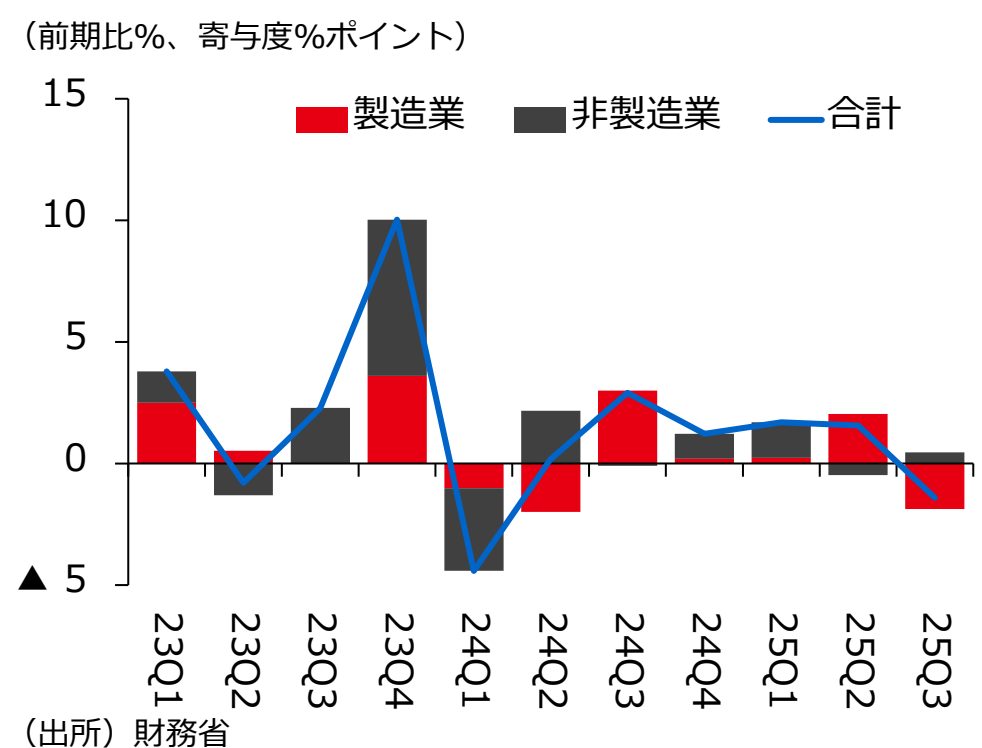
製造業の本業の収益環境は厳しさ続く：法人企業統計によると、7～9月期の全産業（金融・保険業を除く）の売上高は前年比+0.5%と、製造業が減速し前期から伸びが縮小。本業の利益を示す営業利益は同+15.2%と、油価下落などを背景に売上原価が減少し全体では増加。ただし、製造業は米関税などに係る費用が上回り減少。経常利益は営業外費用の縮小を受けて製造業でも拡大し、同期として過去最高に。業種別の経常利益は、自動車・同附属品で大幅減が続いた一方、電気機械器具ではデータセンター向け電源装置などAI関連が好調だったとみられ増加。サービス業も堅調だった。

先行きの設備投資は製造業を中心に慎重姿勢を維持か：7～9月期の設備投資（ソフトウェアを含む）は前期比▲1.4%と、製造業の落ち込みを背景に6四半期ぶりに減少した。先行きは米関税の影響を受ける製造業を中心に、生産能力増強のための投資は慎重姿勢が維持される見込み。なお、高市政権は総合経済対策で、成長分野への投資を検討する企業などを念頭に即時償却などの大胆な設備投資税制の導入を検討するとしており、実現すれば一定の押し上げとなる可能性も。

▽営業利益と経常利益



▽設備投資（ソフトウェアを含む）



米国経済

主任研究員 浦野 愛理

二極化する消費：米連邦準備制度理事会（FRB）は11月26日に公表した地区連銀経済報告（ベージュブック）で、個人消費について「全体で見れば減少したが、高価格帯の小売は堅調さを維持した」と総括した。同報告では、高所得層の消費が堅調な一方、低・中所得層の消費が低調な二極化傾向を指摘する地区連銀のコメントが多く見られた。こうした二極化の構造は消費者マインドにも表れている。ミシガン大学が公表している消費者マインドは、長引く物価高を背景に全体的に悪化傾向にある。特に所得階層別で見ると差が定着しており、株価上昇などの資産効果の恩恵を受けやすい高所得層に対して、生活必需品のコスト高に苦しむ低所得層ほど悪化している様子が窺える。

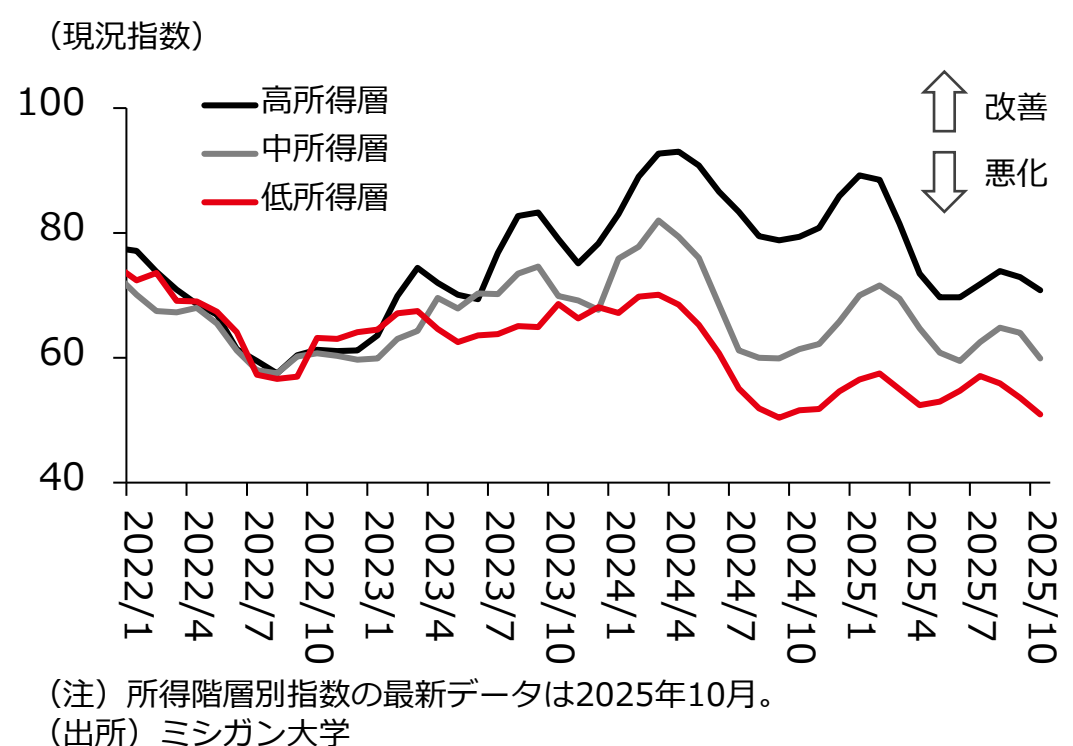
実際の消費動向を示す政府統計は政府閉鎖の影響により公表時期が後ずれしており、直近の実態を捉えにくい状態が続いている。足元では、11月末から12月にかけて本格化している年末商戦は好調なスタートを切ったとの報道もあり、高所得層が消費全体をけん引する構図が続いている模様。

▽地区連銀経済報告（ベージュブック）

ニューヨーク連銀
✓ 高所得層向け小売は引き続き回復したが、小規模小売業者は減少。
フィラデルフィア連銀
✓ 低所得層の消費者は年間を通じて支出を減らしており、中所得層の世帯にも同様のパターンが出現し始めている。
アトランタ連銀
✓ 低・中所得層の消費者は裁量的支出（必需品以外の支出）に引き続き慎重な姿勢を示した。高所得層の消費支出は回復力を維持した。
ミネアポリス連銀
✓ 「中所得層から低所得層は支出を引き締めている」とのコメントあり。
サンフランシスコ連銀
✓ 低所得層は裁量的支出を削減したが、高所得層の需要は引き続き堅調。

（注）個人消費の二極化に関するコメントを抜粋。
（出所）連邦準備制度理事会より丸紅経済研究所作成

▽消費者マインド（所得階層別）

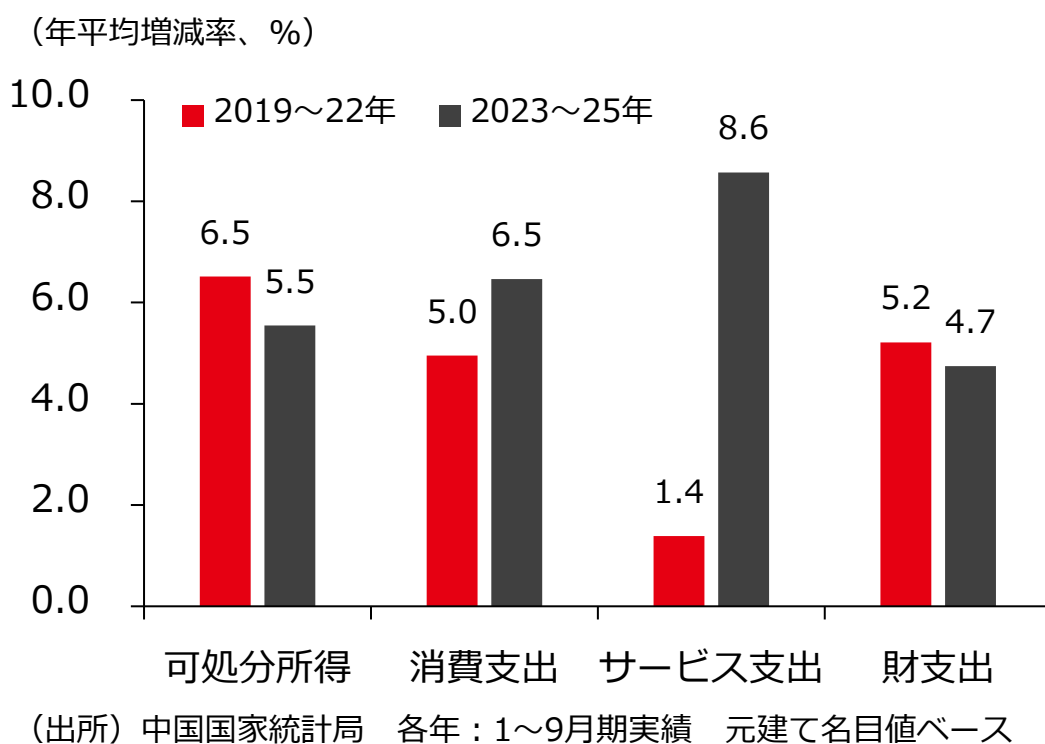


中国経済

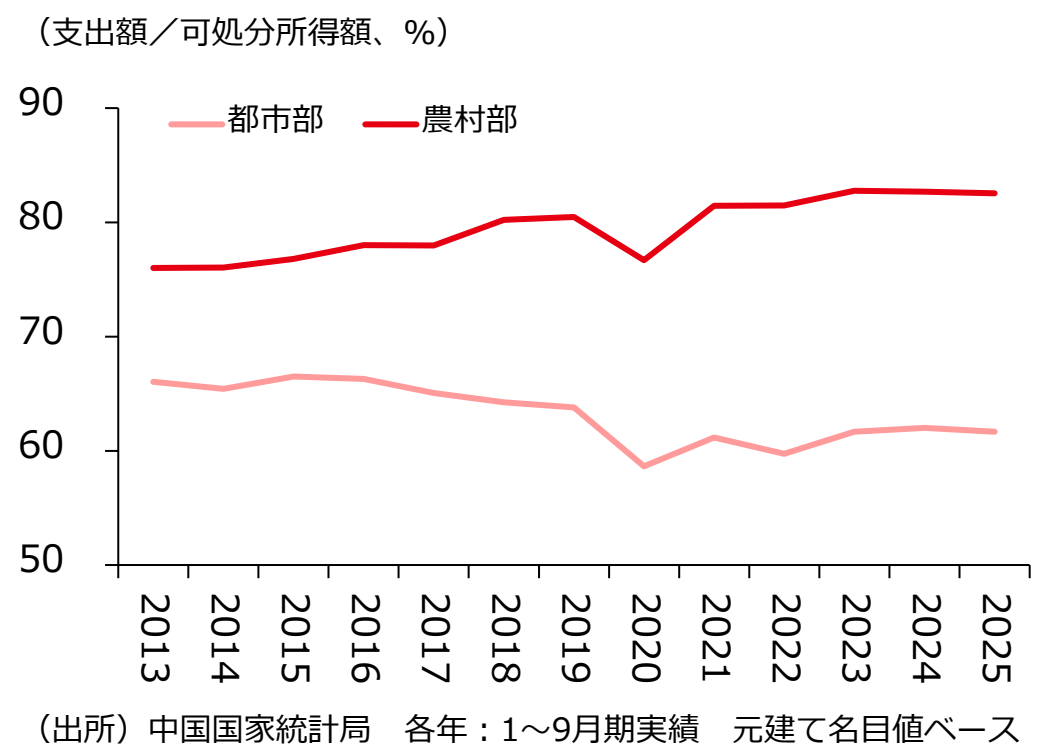
上席主任研究員 李 雪連

中国でも「アフォーダビリティ問題」発生か：賃金が上昇しているにもかかわらず生活が苦しいという「アフォーダビリティ問題」が米国などで見られるが、中国でも発生している可能性がある。家計部門の可処分所得が鈍化する一方で、消費支出は所得の伸びを上回って拡大している。支出額の内訳を見ると、食料や住居費の伸びは鈍化し、生活関連品目は小幅な伸びにとどまっており、米国とは異なる特徴も示している。一方で、交通・通信、教育、医療保険などのサービス関連品目は大幅に拡大しており、これが家計を圧迫する主因となっている。背景には、少子化にもかかわらず増加する教育支出や、高齢化による医療保険支出の増加といった構造的要因がある。潤沢な供給体制を背景に、財価格はデフレーション傾向にあり、生活必需品の負担は近年軽減される方向にある。一方で、サービスについては供給体制が追いつかない要因もあり、価格は持続的に上昇している。所得格差の拡大により、もともと支出負担が重い農村部や都市部の低・中所得層は、生活の厳しさにさらされている。

▽ 家計部門の収支状況



▽ 家計部門の消費支出負担



欧州経済

上席主任研究員 堅川 陽平

経済・外交で存在感強めるスペイン：スペインは欧州連合（EU）の中で高めの経済成長率を維持している。経済堅調の背景には、南米などからの移民流入に支えられた人口増加や、南欧に重点配分されたEU特別予算（復興基金）の活用と安価なエネルギーコストに支えられた投資の拡大、旺盛な観光需要などが挙げられる。失業率は域内最高水準だが、有期雇用の多さなどの構造的要因に依る部分もあり、10年前の20%台からは大幅に改善。最近は財政赤字GDP比も3%以下と比較的健全。

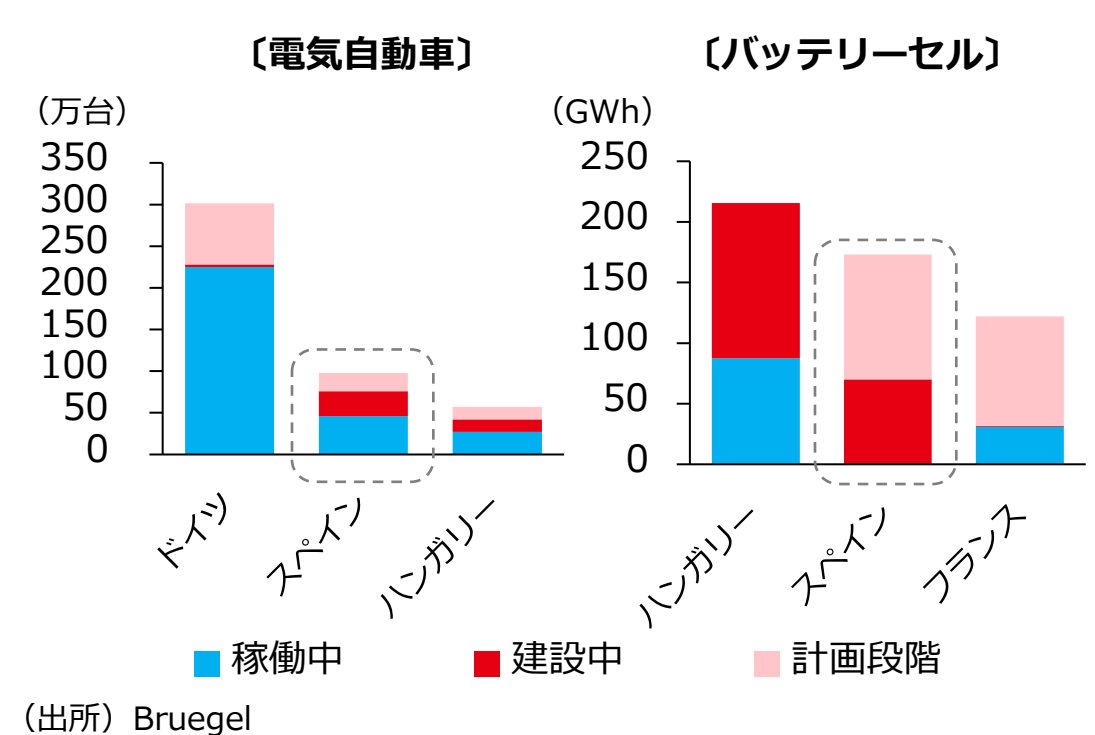
11月末には中国CATLと欧州自動車企業の合併による欧州最大級のバッテリー工場がスペインで着工。中国BYDなども工場建設を検討中とされ、欧州でドイツに次ぐ二番目の電気自動車（EV）生産国となる見通し。外交面で米中双方に穏健な立場をとっており、9月の同国での米中貿易協議開催も偶然ではない。最近の同国の立場は、EUが中国製EVに相殺関税賦課を決定した加盟国投票において当初の賛成姿勢から本採決で棄権に転じた点にも表れており、対中強硬措置から距離を置く傾向がある。EUが加盟国との一体的な経済安全保障政策の強化を目指す中でスペインの動向に引き続き要注目だ。

▽ スペインの経済指標（EU全体との比較）

経済指標		スペイン	EU
実質GDP (前年比、%)	25年	2.9	1.4
	26年（予測）	2.3	1.4
失業率 (%)	25年	10.4	5.9
	26年（予測）	9.8	5.9
消費者物価 (前年比、%)	25年	2.6	2.5
	26年（予測）	2.0	2.1
人口 (前年比、%)	25年	1.1	0.2
	26年（予測）	1.0	0.2
財政収支 (GDP比、%)	25年	▲2.5	▲3.3
	26年（予測）	▲2.1	▲3.4

(出所) 欧州委員会秋季経済見通し（2025年11月）

▽ EU加盟国の品目別生産能力（上位3カ国）



(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年から丸紅経済研究所。2024年から25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。

浦野 愛理 (Airi Urano)

URANO-A@marubeni.com

主任研究員

研究分野：マクロ経済、米国、中南米、日本、穀物

2016年に丸紅入社後、丸紅経済研究所にて国内マクロ経済・金融政策などの経済調査、原油・銅市況や環境・エネルギー政策などの産業調査に従事。現在は米国や中南米などの政治経済、穀物市況を担当。2020年から22年に内閣府（経済財政分析担当）へ出向。一橋大学商学部商学科卒業。

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年に丸紅入社後、丸紅経済研究所にて主に中国・東アジア、商品・エネルギー、産業を担当。講演や取材、寄稿なども行う。2013年から15年まで米国・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：マクロ経済全般、欧州全般、通商政策

2014年に丸紅入社後、丸紅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年から17年に日本経済研究センター、2018年から19年に米国・戦略国際問題研究所（CSIS）、2023年から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。