

世界経済概況（日米中欧）

中国：投資急減の食い止めは来年の急務

2025年 12月 23日

日本経済（高い利益水準のもと設備投資は堅調か）	2
主任研究員 伊勢 友理	
米国経済（11月の雇用・物価統計、正確性に疑問も）	2
主任研究員 浦野 愛理	
中国経済（投資急減の食い止めは来年の急務）	3
上席主任研究員 李 雪連	
欧州経済（当面は政策金利据え置きへ）	3
上席主任研究員 堅川 陽平	

日本経済

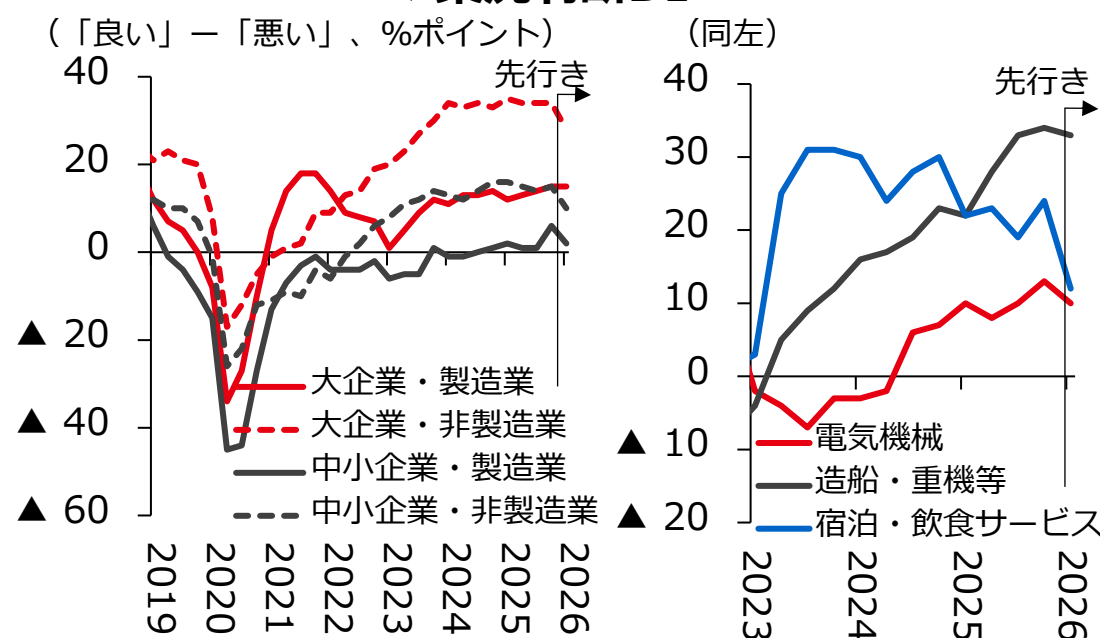
主任研究員 伊勢 友理

先行きの景況感は慎重：日銀短観（12月調査）では、業況判断DI（全産業）が大企業で+24（9月調査比横ばい）、中小企業で+12（同+3ポイント）と底堅さを維持した。業種別では堅調なAI需要を背景に電気機械が改善。また、高市政権が造船や防衛産業を戦略分野としたこともあってか、造船・重機等も堅調だった。一方、先行きは非製造業を中心に慎重な見方が目立つ。日中関係の悪化を背景に、11月の訪日中国人客数が前年比+3.0%と前月（同+22.8%）から急減速する中、宿泊・飲食サービスは現状対比▲12ポイントと大幅悪化を見込んでいる。

高い利益水準のもと設備投資は堅調か：2025年度の全規模全産業の経常利益は前年度比▲2.7%と、製造業の減益を背景に悪化する見通し。ただし利益の絶対水準の高さで投資余力は維持され、設備投資計画（注）は同+9.5%と増加の見込み。（注）ソフトウェア・研究開発を含む設備投資額（除く土地投資額）

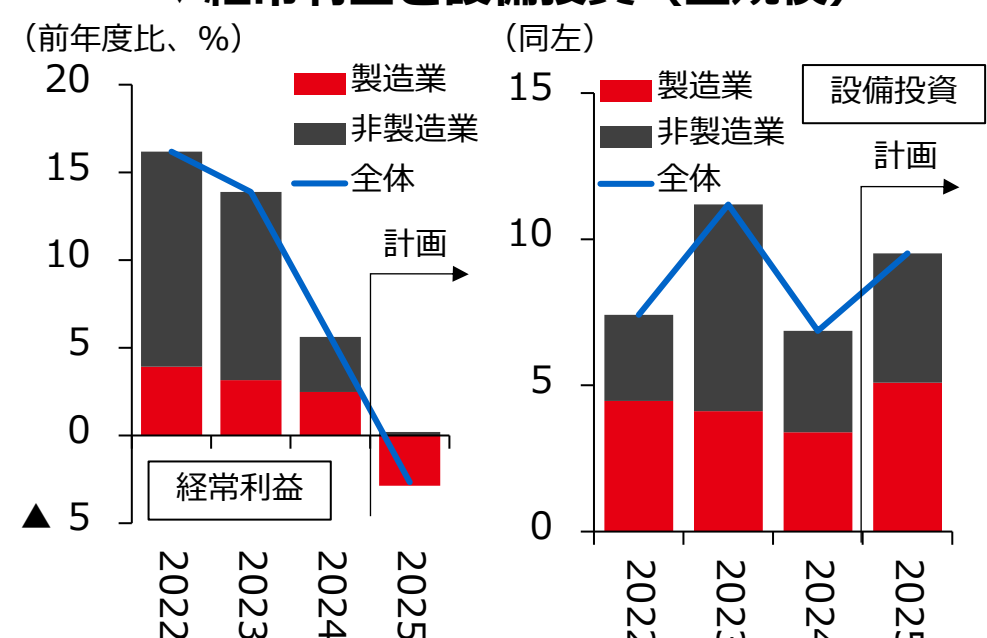
日銀は利上げ：賃金と物価の緩やかな上昇が続くとの見通しの下、日銀は12月の金融政策決定会合で政策金利を0.75%程度に引き上げ。経済・物価情勢の改善に応じた利上げを続行すると示唆。

▽業況判断DI



（注）回答期間：11月11日～12月12日。
（出所）日本銀行

▽経常利益と設備投資（全規模）



（注）回答期間：11月11日～12月12日。
（出所）日本銀行

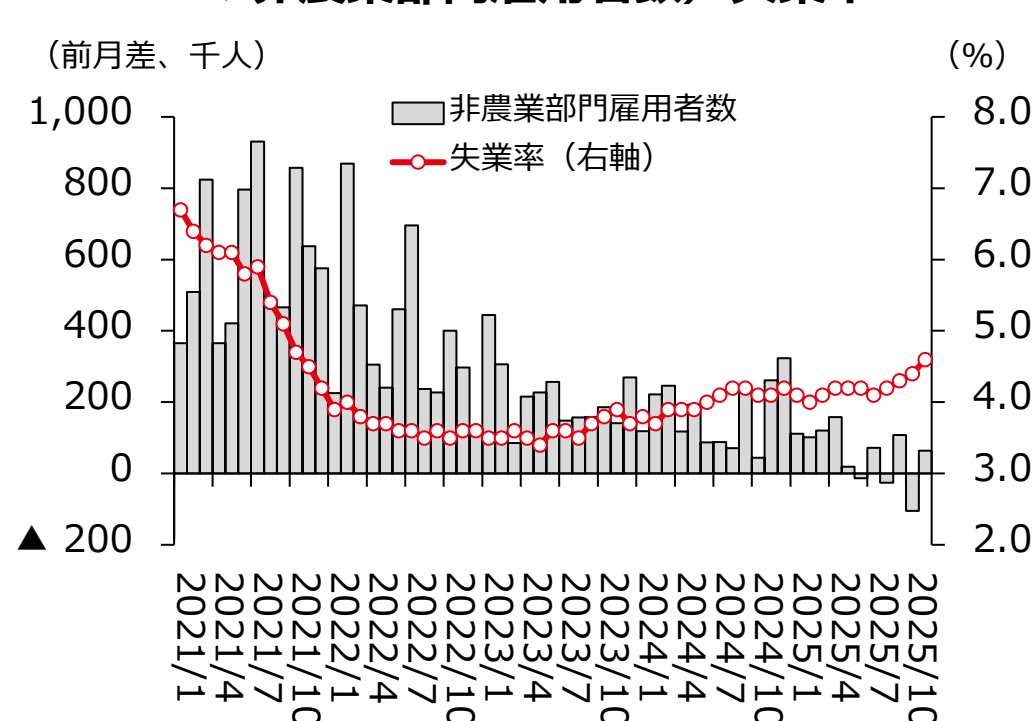
米国経済

主任研究員 浦野 愛理

政府閉鎖の影響で雇用・物価統計の発表に遅れ、正確性に疑問も：雇用統計では、非農業部門雇用者数が10月に前月差▲10.5万人、11月に同+6.4万人となった。10月の減少には政府職員の早期退職制度の影響があった模様。一方、家計調査に基づく失業率は10月分が欠損となり、11月分は4.6%と上昇したが、回答率の低さから通常より統計誤差が大きいとの指摘がある。11月の消費者物価指数（CPI）は前年比+2.7%、変動の大きいエネルギー・食品を除くコアCPIが同+2.6%と、いずれも10月分から鈍化。ただし、この上昇率縮小にも集計時期などが影響している可能性がある。

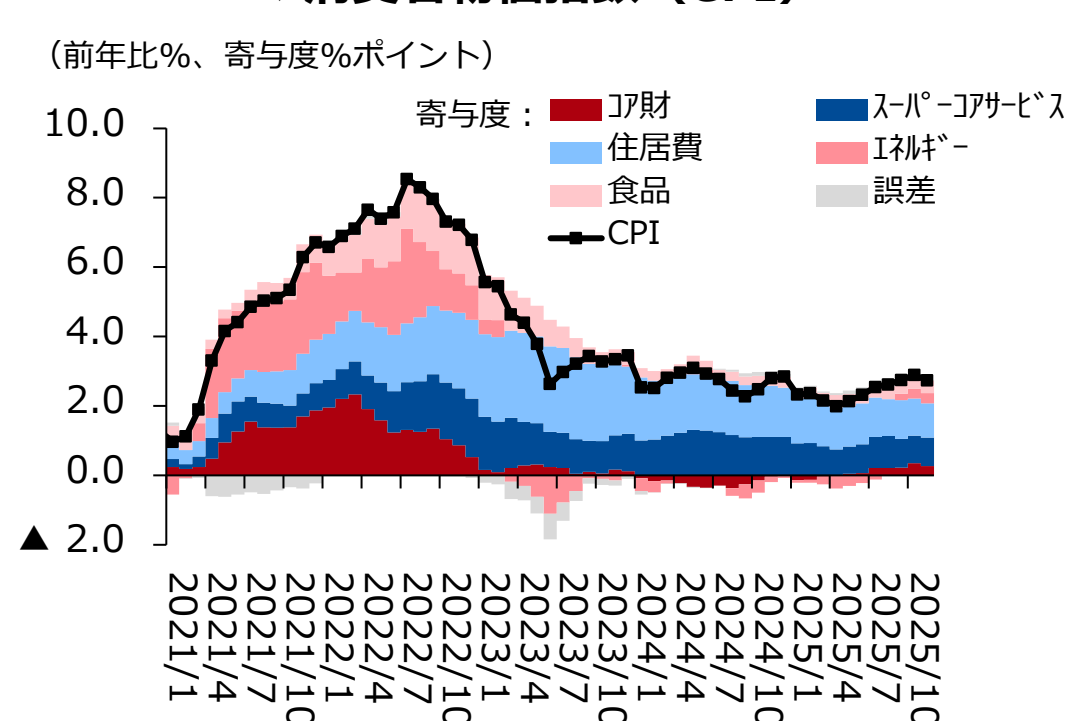
上述の通り、11月分までは、政府閉鎖の影響が統計を歪めている可能性を考慮する必要がある。今回の統計を受けた市場の反応は限定的で、金融市場が織り込む来年の利下げ見通しにも変化は見られなかった。次回の連邦公開市場委員会（FOMC）は1月27～28日の開催予定だが、それに先行して発表される12月の雇用・物価統計が当面の重要な判断材料となる。

▽非農業部門雇用者数／失業率



（出所）米労働省

▽消費者物価指数（CPI）



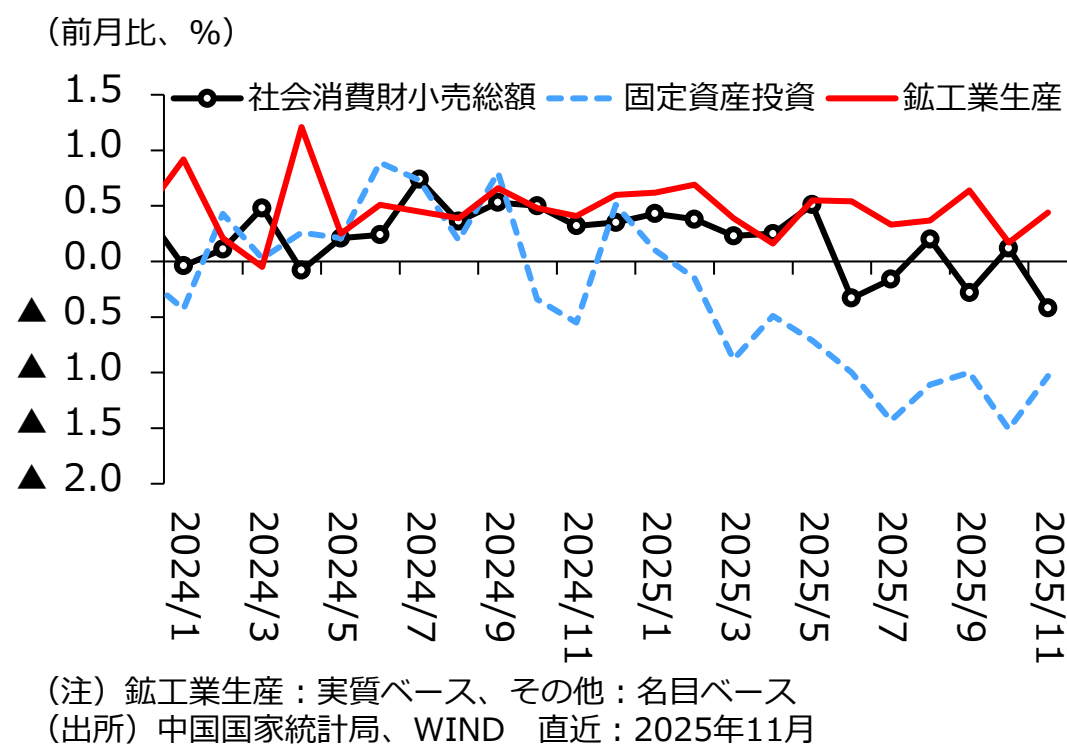
（出所）米商務省より丸紅経済研究所作成

中国経済

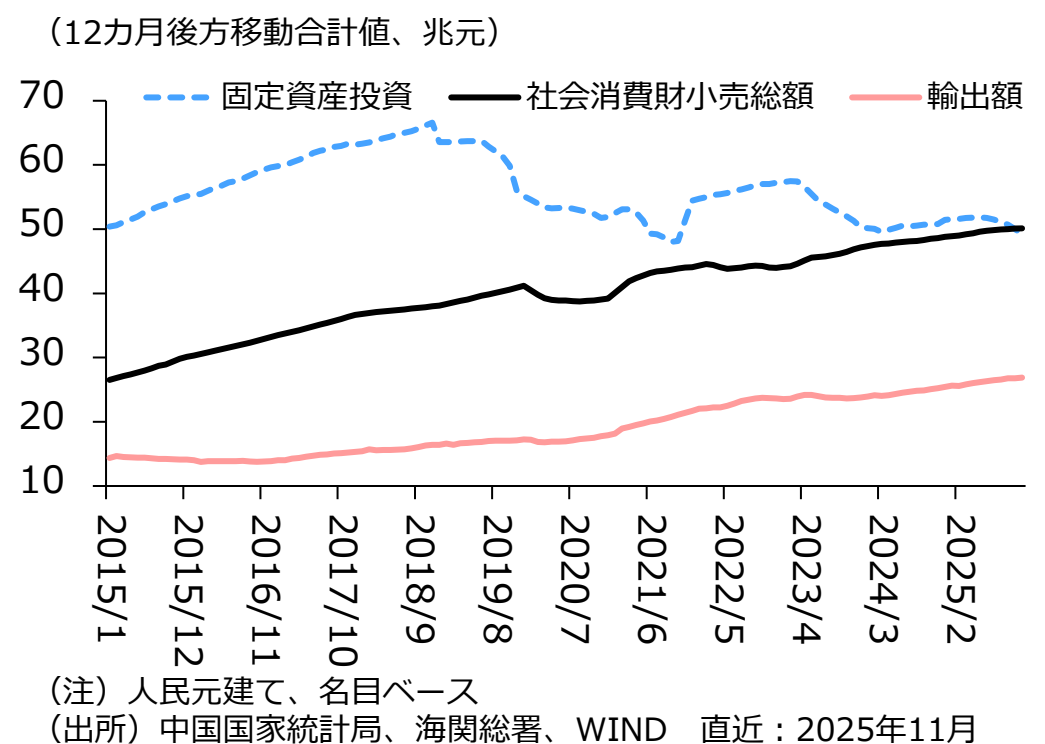
上席主任研究員 李 雪連

投資急減の食い止めは来年の急務：社会消費財小売総額は11月に前月比▲0.4%と、年央以降総じて縮小傾向にある。11月単月では、大型連休による消費増からの反動減が確認されたものの、年後半を通してみると、建材、自動車、家電の販売低迷が下押し要因となっている。住宅不況の長期化がもたらす悪影響に加え、耐久消費財の買い替え奨励策の効果が薄れてきた可能性が高い。固定資産投資は同▲1.0%と、依然として減少幅が大きい。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弱まり、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っている。輸出額（米ドル建て）は同+2.3%（民間調査機関）と再び拡大したものの、秋口以降は頭打ちの傾向が強まっている。鉱工業生産は同+0.4%とやや高めの伸びとなったが、幅広い分野で在庫の増加が見られる。景気減速を受け、中国政府は2026年において、投資急減の食い止めと安定的な成長軌道への復帰、さらに物価の適切な上昇を急務とし、景気刺激的な財政・金融政策を強化する方針を示した。今後は、財政悪化を回避しながらの経済運営が課題となる。

▽主要経済指標（増減率）



▽主要経済指標（金額ベース）



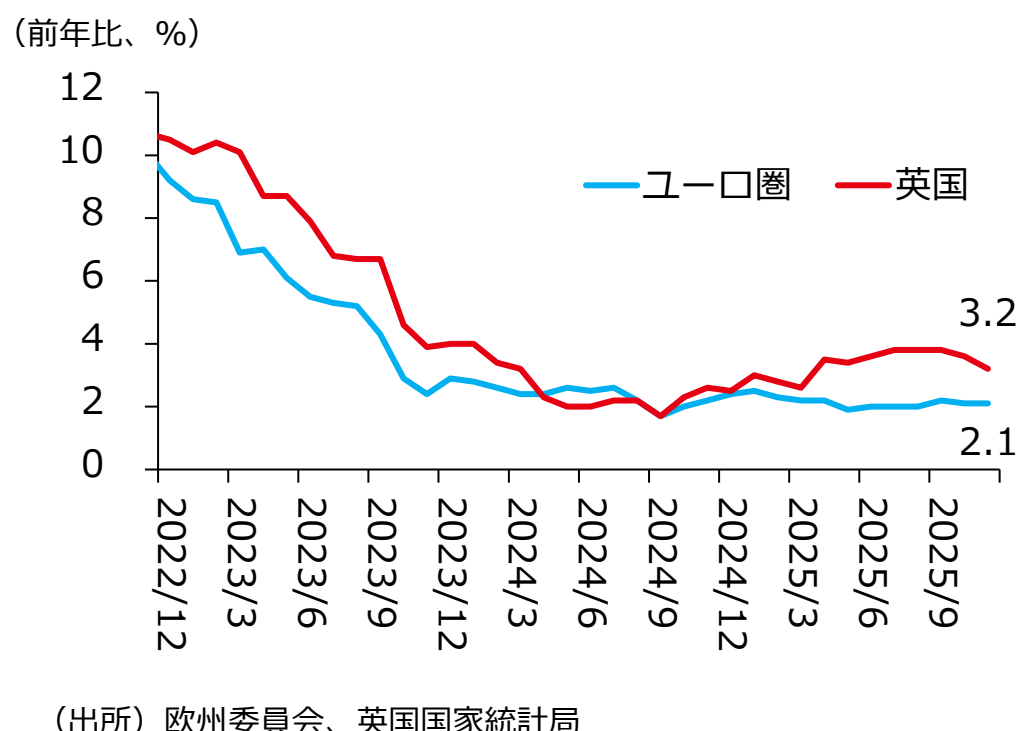
欧州経済

上席主任研究員 堅川 陽平

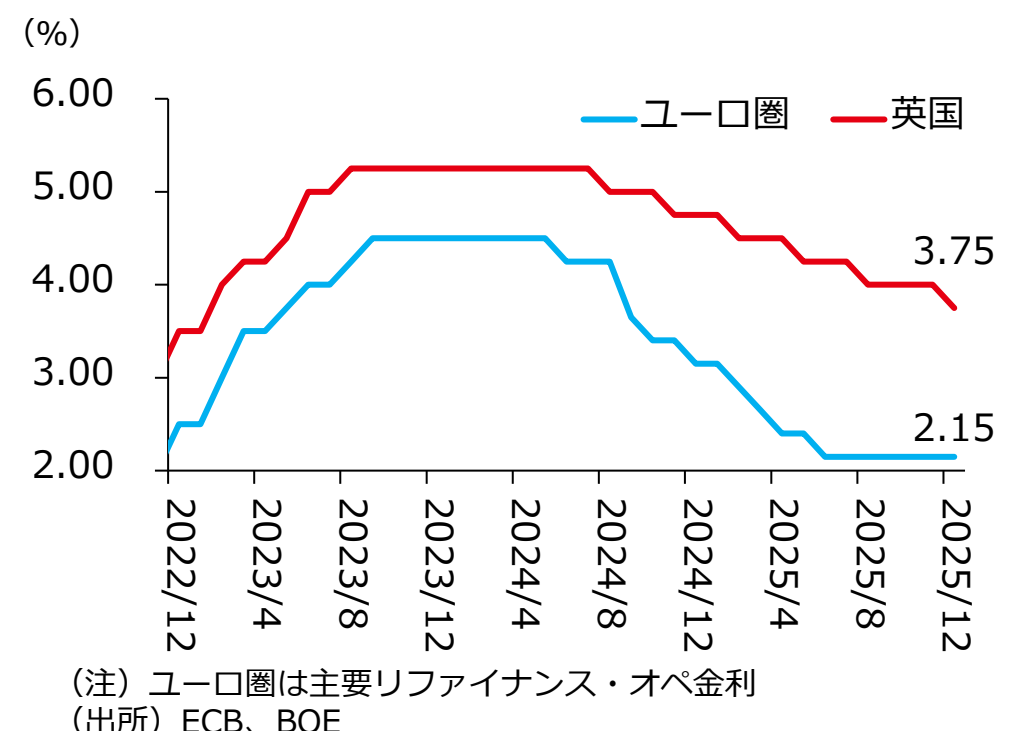
当面は政策金利据え置きへ：欧州中銀（ECB）は12月18日、4会合連続となる政策金利の据え置きを決定した。結果は事前の市場予想通り。同日に公表された2026年のユーロ圏のインフレ見通しは、9月時点の前年比+1.7%から同+1.9%に上方修正され、当面は物価安定目標の+2%近傍で安定するとの想定。追加利下げを正当化する材料は現状見当たらず、今次の利下げサイクルの終了はほぼ確実と見られる。2026年はドイツの財政拡大などに支えられて景気回復が見込まれる中、インフレ率が想定より上振れる場合は利上げに向けての議論が始まる可能性も。

他方、英中銀（BOE）は同日に3会合ぶりに0.25%の利下げを決定。インフレ率が目標の+2%を大きく上回ってはいるものの、景気と労働市場の軟化を考慮した形で、こちらも予想通りの結果だ。金融政策委員会（MPC）で今回利下げを主張した委員は9人中の5人と、僅差での決定だった。同委員会は今後の追加利下げの判断について「より慎重を要する」としており、少なくとも目先数会合は政策金利が据え置かれる公算が大きい。

▽インフレ率（ユーロ圏HICP／英国CPI）



▽政策金利（ユーロ圏／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。