

世界経済概況（日米中欧）

米中関税戦争は一時休戦

2025年 5月 20日

日本経済（GDP／賃金）	2
主任研究員 伊勢 友理	
米国経済（消費者物価指数／高関税の影響）	2
主任研究員 清水 拓也	
中国経済（米中関税戦争の一時休戦）	3
上席主任研究員 李 雪連	
欧州経済（独：景況感が大幅改善／ユーロ圏：生産が大幅増）	3
上席主任研究員 堅川 陽平	

日本経済

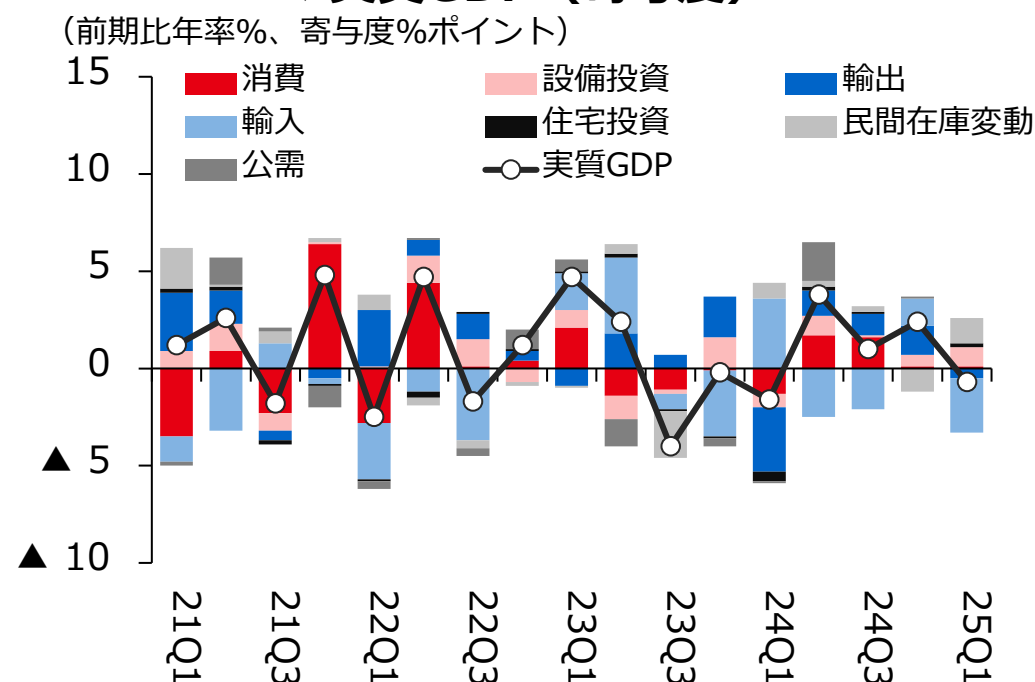
主任研究員 伊勢 友理

GDP：1～3月期の実質GDP成長率は前期比▲0.2%（年率換算▲0.7%）とマイナス成長に。設備投資が底堅さを維持した一方、個人消費は実質賃金の伸び悩みから非耐久財が振るわず横ばい。外需は輸出が減少、輸入が前期の落ち込みの反動で増加しマイナス寄与。先行きは、トランプ関税が関連企業の業績を下押しすることに加え、低迷が続く消費者センチメントも内需の圧迫要因に。

賃金：所得環境では、2025年春闘の平均賃上げ率が5.32%（第5回回答集計）と昨年同時期を上回っており、これ自体は好材料だが、物価の高止まりに懸念は残る。一方、雇用者報酬^(注1)の長期的な変化を要因分解すると、労働分配率^(注2)の低下が主要な下押し要因となってきた。実際、2000年度に61.4%だった労働分配率は、2023年度には57.0%まで低下。構造的な人手不足を踏まえると、企業業績の悪化が深刻にならない限り、短期的には労働分配率の引き上げで賃金を維持することは可能と考えられる。ただし、中長期的な所得環境の改善には労働生産性の向上が不可欠となろう。

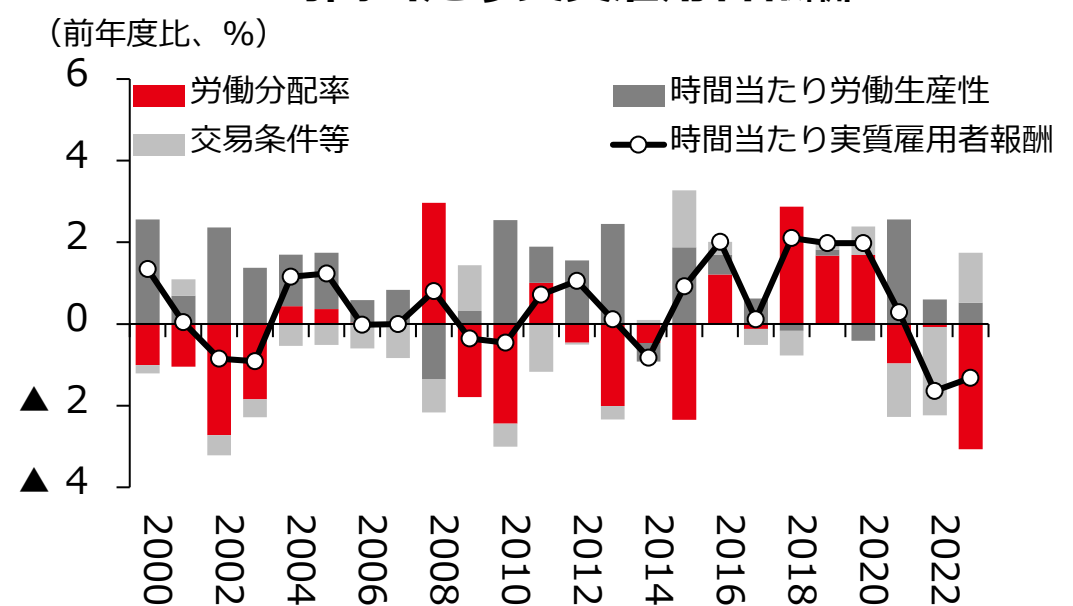
（注1）賃金に加え、社会保険料の雇主負担分も含まれる。（注2）労働分配率は、企業が利益などを人件費にどれほど振り分けたかを表す。

▽実質GDP（寄与度）



（出所）内閣府

▽時間当たり実質雇用者報酬



（注）時間当たり実質雇用者報酬は、1時間当たりの実質賃金。時間当たり労働生産性は、労働者が1時間当たりに生み出した産出物。労働分配率は文中の注2参照。交易条件は、輸出材1単位で購入できる輸入材の量。交易条件が悪化すれば、海外に所得が流出し、賃金の押し下げ要因となる。

（出所）内閣府

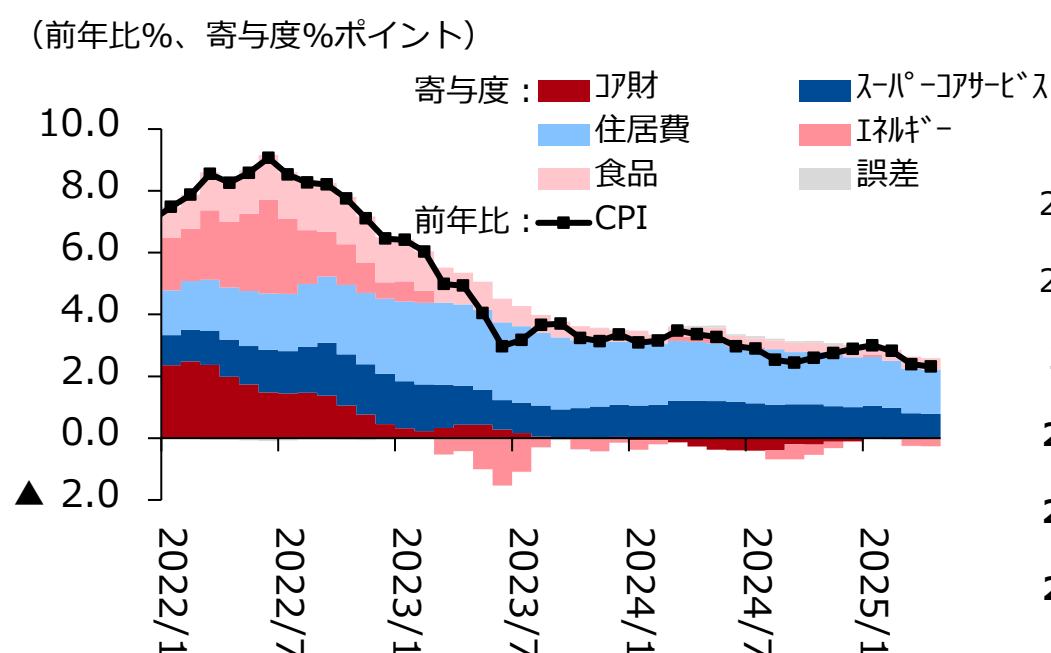
米国経済

主任研究員 清水 拓也

消費者物価指数（CPI）：4月はCPIが前年比+2.3%（3月同+2.4%）と上昇率が縮小、変動の大きいエネルギー・食品を除くコアCPIは、前年比+2.8%（3月同+2.8%）と横ばいで推移した。インフレの持続性が高い品目群として注目されてきた「住居費を除いたコアサービス品目」の上昇率縮小が継続した一方、後述の通り一部の財には関税率上昇の影響が見受けられる。

高関税の影響：関税賦課に伴うコスト増分のうち、輸出入業者の努力で吸収できない部分は販売価格引き上げを通じて消費者に転嫁される。中でも、国内消費に占める輸入の割合が大きい財（娯楽品、衣料品、家具・家電など）ほど販売価格の上振れが大きいと予想される。実際、品目別では、相互関税が発動した4月前後において、一部の最終財に顕著な価格上昇が確認された。こうした財では価格転嫁が直接的なためそのタイミングも比較的早い。消費全体に占めるウェイトが小さいため現時点で物価指数への影響は大きくない。これに対し、中間投入財への課税による影響は顕在化にラグを伴い、かつ複数の産業・国を経由することで連鎖的にインフレ圧力を増大させる恐れがある。

▽消費者物価指数（CPI）



（注）スーパー・コアサービス：住居費を除いたサービス品目の価格動向
（出所）米商務省より丸紅経済研究所作成

▽25年4月前後に価格が上昇した品目の例

	CPI	家庭用家具	衣料品	医療品	ペット関連	スポーツ用品	写真用品	その他娯楽用品	書籍・雑誌類	その他財サービス
2024/11	0.3	0.6	0.1	▲0.1	0.6	▲0.3	0.2	▲0.7	▲4.9	0.4
2024/12	0.4	0.0	0.1	▲0.0	▲0.2	▲0.4	▲1.1	▲0.5	0.4	▲0.0
2025/1	0.5	▲0.2	▲1.4	1.2	0.2	0.2	1.0	0.5	2.1	▲0.3
2025/2	0.2	0.4	0.6	0.1	0.5	▲2.2	0.8	▲0.2	0.0	0.6
2025/3	▲0.1	▲0.0	0.4	▲1.1	▲0.3	▲0.6	▲0.9	▲0.7	2.1	1.0
2025/4	0.2	1.0	▲0.2	0.4	0.2	0.6	0.5	0.2	▲1.0	0.1

（注）赤が濃いほど上昇率が高く、青が濃いほど上昇率が低い／下落率が高い。

（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

米中関税戦争の一時休戦：米中は5月10～11日にスイスで会合を行い、相互関税の大幅な引き下げで合意した。両国は互いに適用していた125%の関税を5月14日付で34%に引き下げ、さらに90日間はそのうちの24%分を停止、10%のみの適用とした。また、米国は中国からの少額貨物に賦課した関税を引き下げ、中国は米ボーイング機の引き取り停止や、レアアースの輸出規制を中止または撤廃するとした（前者はすでに解除、後者は一部緩和との報）。今後の協議の継続でも合意した。

今後の見通し：急激な関税引き上げと報復措置の応酬が持続可能性を欠くものだったことが認識され、一時休戦につながった格好。他方、違法麻薬を理由とする対中関税（20%）は残るため、輸出面では中国への悪影響が相対的に大きい（トランプ1期目では25%関税の対象品目の対米輸出額が3割減少）。向こう90日間の展開は予測困難だが、関税合戦の再来を回避しつつ米中間の貿易不均衡解消に向け交渉が行われる公算。米国産品輸入、違法麻薬対策が鍵となるか。

▽ 米中合意内容

米国側	相互関税	5月14日から対中関税は125%から34%に引き下げ。90日間は24%分を停止し、10%のみの賦課
	少額貨物（デミニミス）	6月1日から対中関税は54%（120%から引き下げ）または郵便物1件当たりの定額関税は100ドルに（6月1日から予定された200ドルへの増額は取りやめ）
中国側	報復関税	5月14日から対米関税は125%から34%に引き下げ。90日間は24%分を停止し、10%のみの賦課
	非関税措置	4月2日以降導入された非関税報復措置（米ボーイング機の受取停止措置や、レアアースの輸出制限措置など）を中止または撤廃する

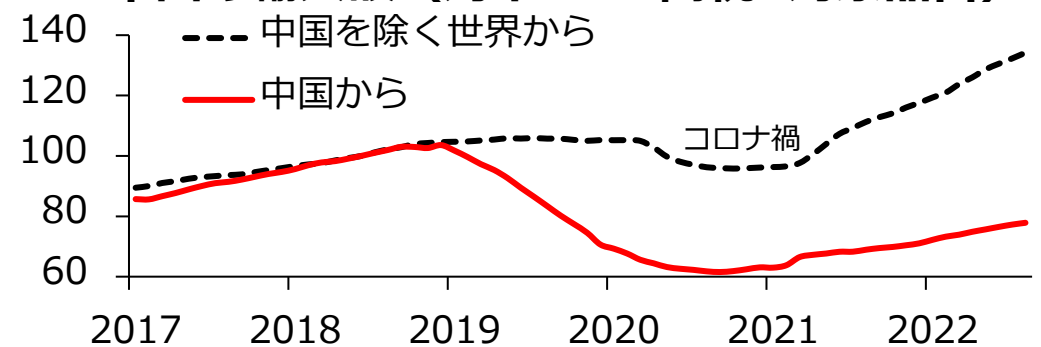
（出所）米ホワイトハウス、中国商務部 5月12～14日発表分

▽ トランプ1期目からの対中累積関税

中国の対米輸出額（23年）	通商法301条関税	不法移民・違法麻薬関連関税	相互関税	合計
約3割	25%	20%	10%	55%
約2割	7.5%	20%	10%	37.5%
残り	-	20%	10%	30%

（出所）丸紅経済研究所作成 バイデン政権の関連措置を含まない

▽ 米国の輸入額（対中25%関税*対象品目）



（出所）PIIE 2018=100 *トランプ1期目

欧州経済（ユーロ圏）

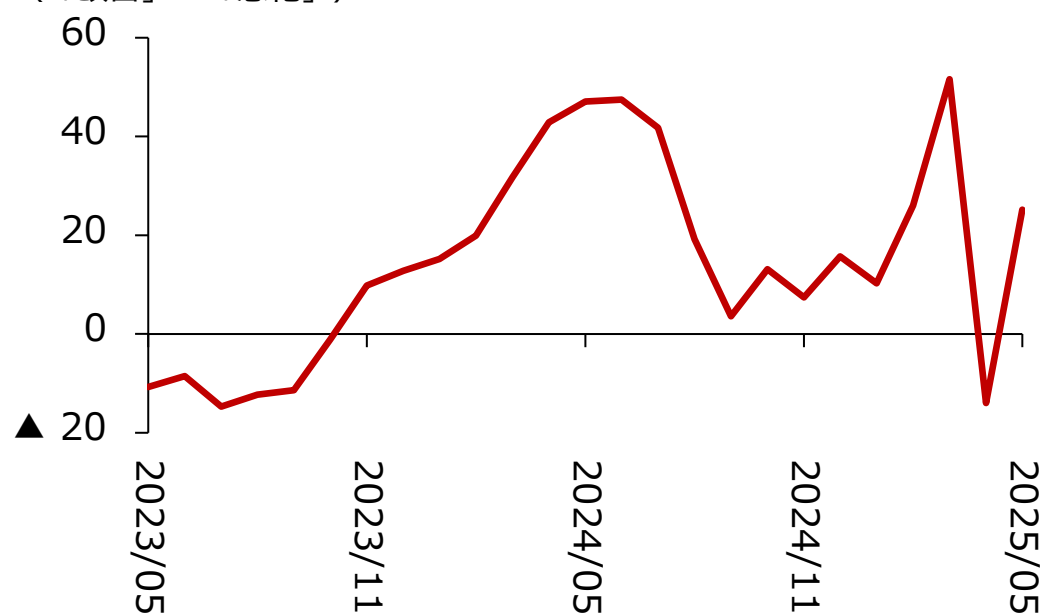
上席主任研究員 堅川 陽平

景況感が大幅改善：欧州経済研究センター（ZEW）が発表した5月のドイツの景気期待指数（市場関係者による6カ月先の見通し）は25.2（4月▲14.0）から大幅に改善。トランプ米政権が英国と貿易協定を成立させるなど、米国の関税政策に楽観的見方が広がったことが主因。産業別に見ても、ほぼ全ての業種で見通しが改善。輸出産業を中心に前月に急速に広がった悲観的見方が一転、後退した格好。なお、同時に公表された現況指数は▲82.0（4月▲81.2）と改善の兆しがまだ見えない。

トランプ関税公表前に生産が大幅増：3月のユーロ圏鉱工業生産は前月比+2.6%（前月同+1.1%）と伸び率が大幅に拡大。ロシアのウクライナ侵攻前年の水準に約2年ぶりに回復した。国別では、アイルランドが2カ月連続二桁増を記録。同国の主要輸出産業である医薬品の伸びが圏全体で見ても顕著となったほか、自動車・同部品産業でも持ち直しがみられた。ただ輸出産業は、米関税引上げ前の駆け込み輸出という特殊要因のもと、生産が前倒された可能性に注意。近年生産低迷にあえいでいる化学品や鉄鋼などエネルギー集約型産業の生産水準は依然低いなど、産業別の状況はまちまち。

▽ ZEW景気期待指数（ドイツ）

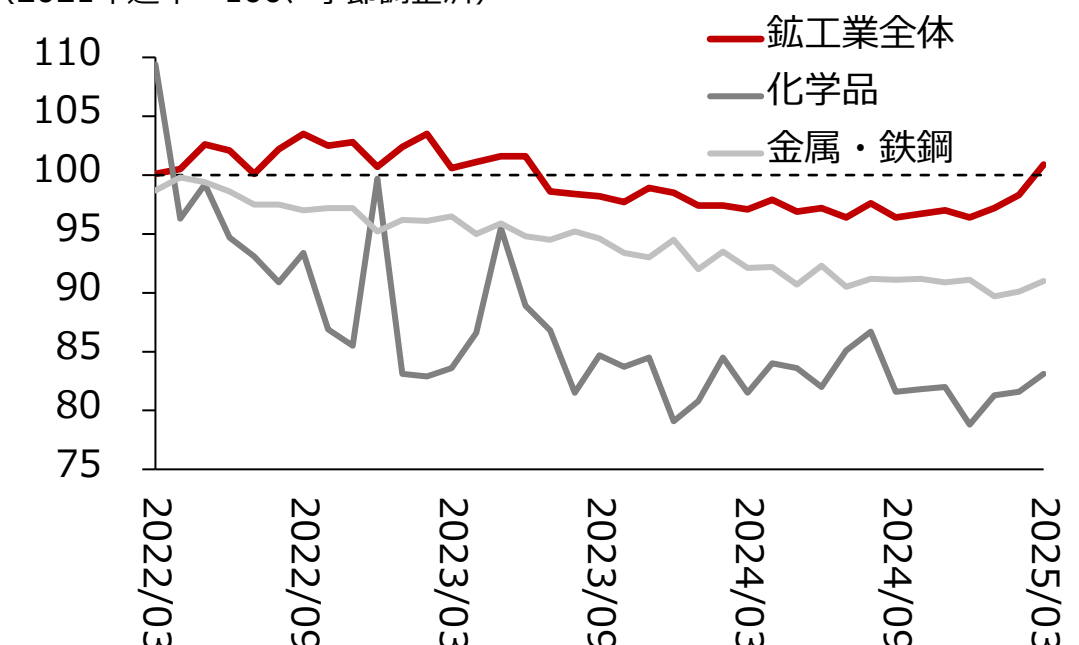
（「改善」－「悪化」）



（注）アンケート調査における「改善」と「悪化」の回答割合の差を示す。
（出所）欧州経済センター

▽ 鉱工業生産指数（ユーロ圏）

（2021年通年=100、季節調整済）



（出所）欧州委員会

(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。

清水 拓也 (Takuya Shimizu)

SHIMIZU-T@marubeni.com

主任研究員

研究分野：マクロ経済（米国）、金融政策

2021年に丸紅入社、経済研究所にて主に米国の政治経済を担当。景気動向、金融政策、連邦議会動向などについての分析・発信に従事。早稲田大学経済学研究科修士課程修了（経済学修士）。専門はマクロ経済。

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。