

世界経済概況（日米中欧）

トランプ関税と人民元為替レート

2025年 4月 15日

日本経済（消費／賃金と消費者マインド）	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（人民元相場／今後の展望）	3
上席主任研究員 李 雪連	
欧州経済（ユーロ圏：実質小売売上高／ドイツ：鉱工業生産指数）	3
研究主幹 榎本 裕洋	

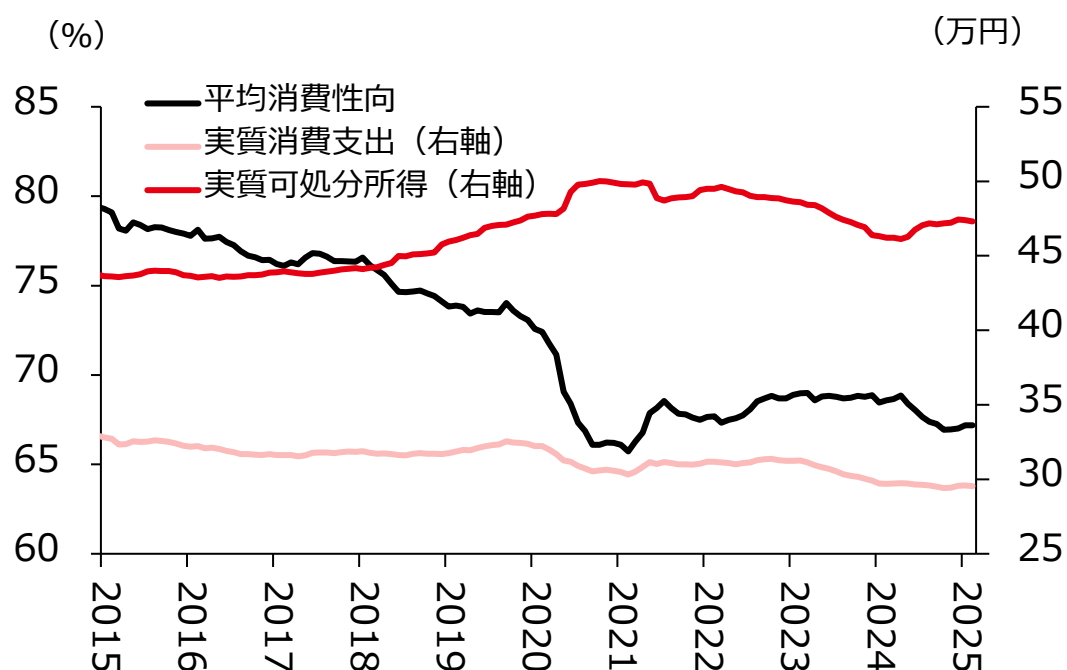
日本経済

主任研究員 伊勢 友理

消費：勤労者世帯の消費の伸び悩みが続いている。家計調査における2月の実質消費支出（二人以上の勤労者世帯）は、前年比▲2.2%（1月同+1.1%）と再び減少に転じた。勤労者世帯の消費がコロナ後に水準を切り下げた後、回復が遅れている背景には、平均消費性向の低下が挙げられる。足元の平均消費性向（同世帯）は、67%程度とコロナ後に大きく落ち込んでから回復していない。

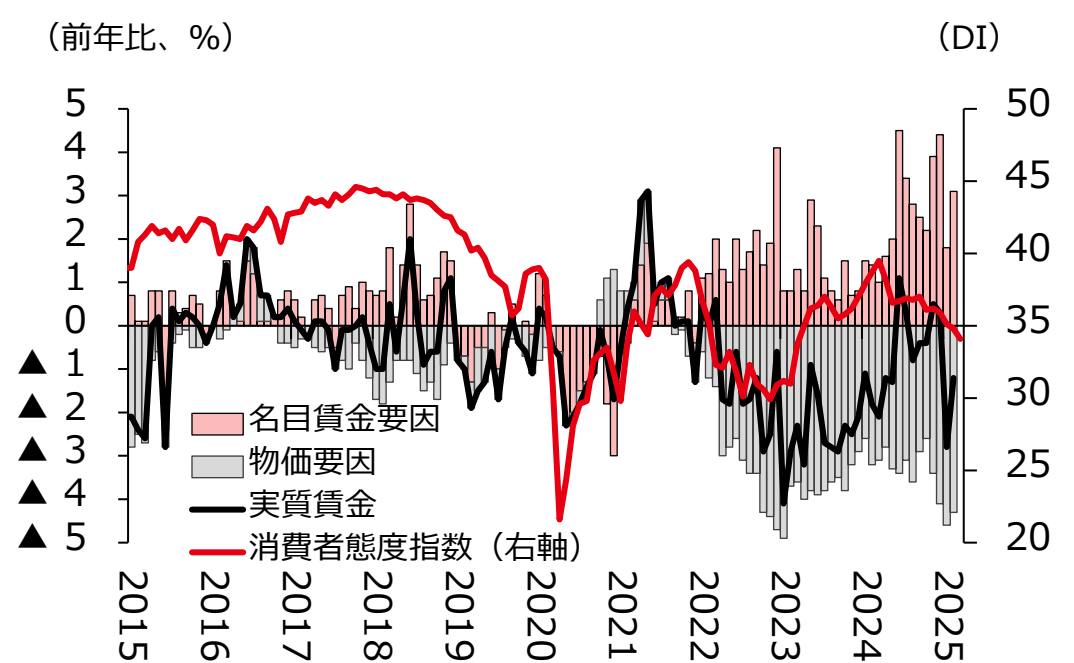
賃金と消費者マインド：平均消費性向の落ち込みが続く背景には、実質賃金の伸び悩みを受けた節約志向の強まりや、消費者マインドの低迷が挙げられる。実質賃金は、物価高を映じて、2022年頃からおおむねマイナス圏での推移が続けている。こうした中、消費者態度指数はコロナ禍からの正常化の過程で振れを伴いつつも、直近3月は34.1（前月差▲0.7ポイント）と低迷が続く。2025年の春闘で、昨年に続いて高めの伸びが見込まれることは好材料であるものの、トランプ関税による不確実性の高まりが、賃上げ機運の下押し圧力となる可能性には留意が必要だ。

▽消費性向と消費・所得（二人以上の勤労者世帯）



（注）消費支出と可処分所得は、2020年基準消費者物価指数（持家の帰属家賃を除く総合）を用いて実質化
12カ月後方移動平均。平均消費性向＝消費支出÷可処分所得
（出所）総務省

▽賃金と消費者マインド



（注）消費者態度指数は季節調整値
（出所）内閣府、厚生労働省

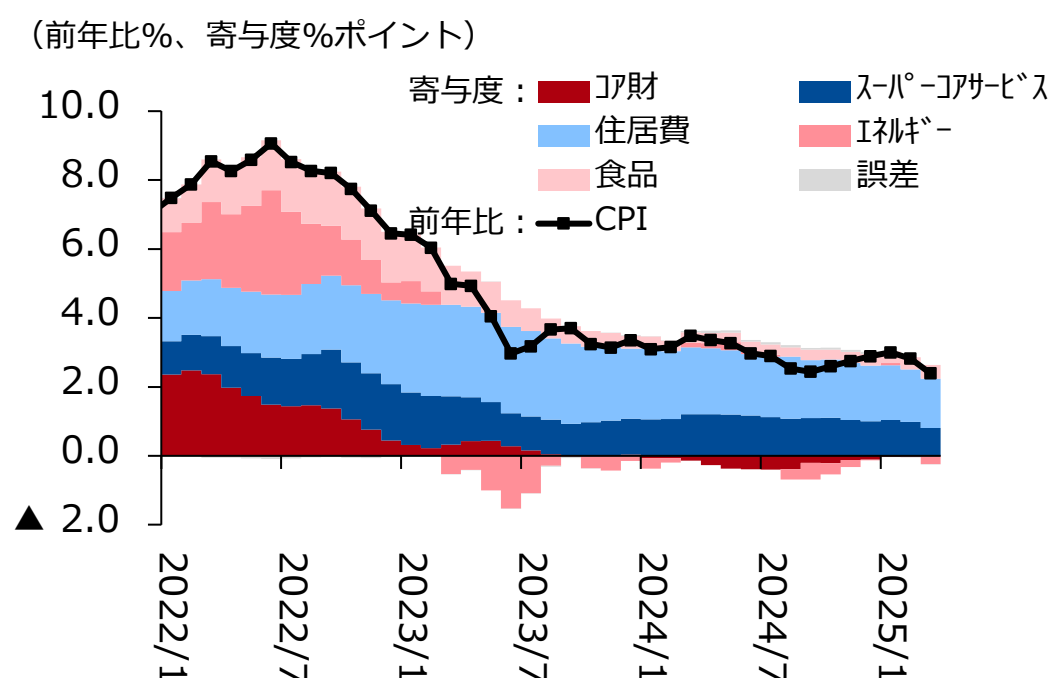
米国経済

主任研究員 清水 拓也

消費者物価指数（CPI）：3月は前年比+2.4%（2月同+2.8%）と上昇率が大幅に縮小した。特にエネルギー関連品目が押し下げに寄与した。また、並行して変動の大きいエネルギー・食品を除くコアCPIも、同+2.8%（2月+3.1%）と上昇率が縮小している。CPI上昇率の顕著な縮小は、主に航空運賃や宿泊費といった、価格変動が大きい一部の品目群の伸び鈍化によるところが大きく、全体で見たデスインフレ基調は引き続き緩慢なペースで持続しているものと評価される。

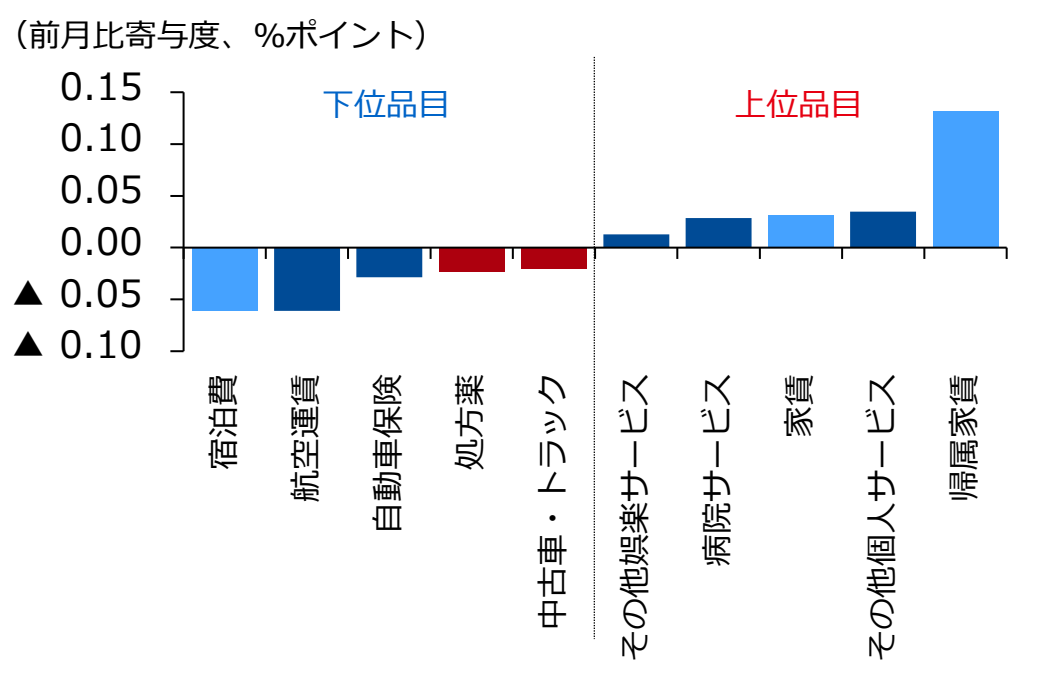
高関税の影響：3月に限ってみれば、財価格に際立った上昇は確認されず。しかし、同月に実施された企業向けサーベイでは、鉄鋼・アルミ関税や、外国製品から国内製品への入れ替えに伴うコスト増が、既に仕入れ価格を押し上げている状況が報告された。企業が被るこうしたコスト増分の一部は、最終的に販売価格の引き上げを通じて消費者に転嫁される公算が大きく、相互関税の発効により広範な輸入財に上昇圧力が生じるであろう4月以降の物価動向に注目。

▽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

▽CPI品目別寄与度（上位・下位5品目）



（注）棒グラフの配色は左図の項目に準拠
（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

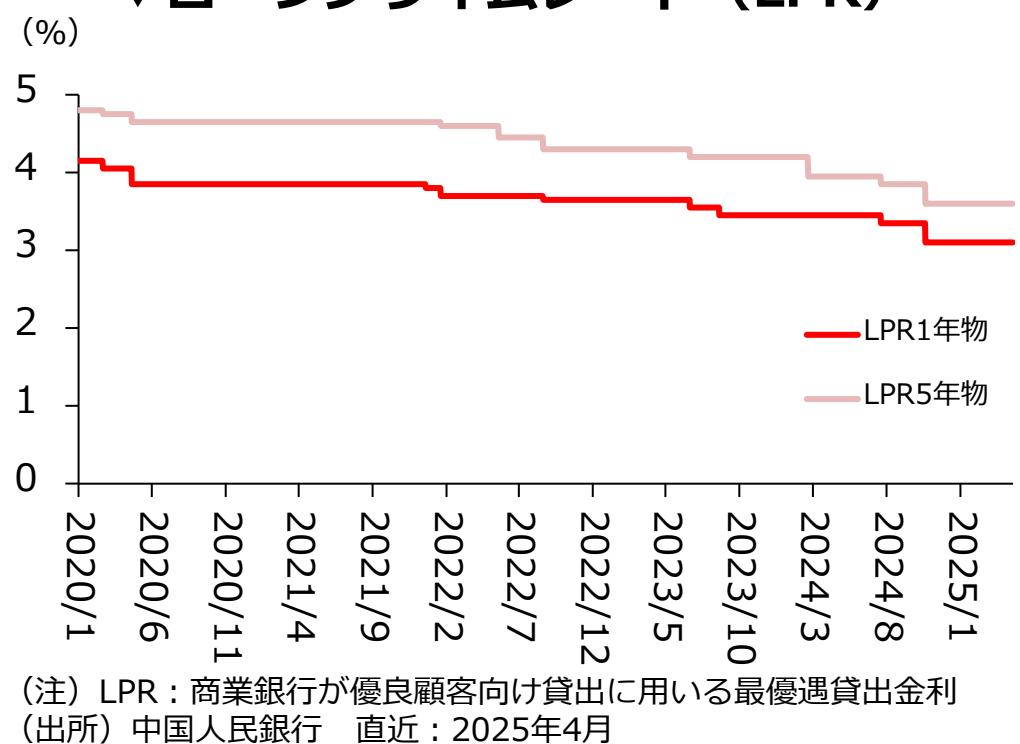
人民元相場：人民元の対米ドル為替レートは、2020年以降コロナ禍や住宅不況などを背景に上下動を繰り返したが、2022年3月の米国利上げ転換を契機に緩やかなドル高元安に入った。米中間の金利差益の獲得を目的にしたキャリートレードが一因とみられている。2024年8月以降の元高進行では米利下げが確実視される下でのキャリートレード解消が影響した。その後、景気減速懸念の強まりや、トランプ氏の当選などを受け元安が進んだ。2025年3月の全人代（国会）で野心的な経済目標が決定されたことなどを受け、若干元高に振れたものの、その後相次ぐトランプ関税の発表を受け元安が急速に進行。4月10日、人民元は一時7.35元／ドル台の安値水準に。

今後の展望：関税の影響を緩和するために、中国当局が通貨安を容認することは想定される。景気刺激目的の利下げも元安圧力を強める要因に。一方で貿易不均衡是正を最重視する米政府は、一段の元安進行を通貨操作とみなし、是正を迫る可能性は高まる。しかし、ドル安元高方向への修正は、中国が準備として保有する米国債の売却を意識させるものになり得るなど、リスクもはらむ。

▽人民元為替レート



▽ローンプライムレート（LPR）



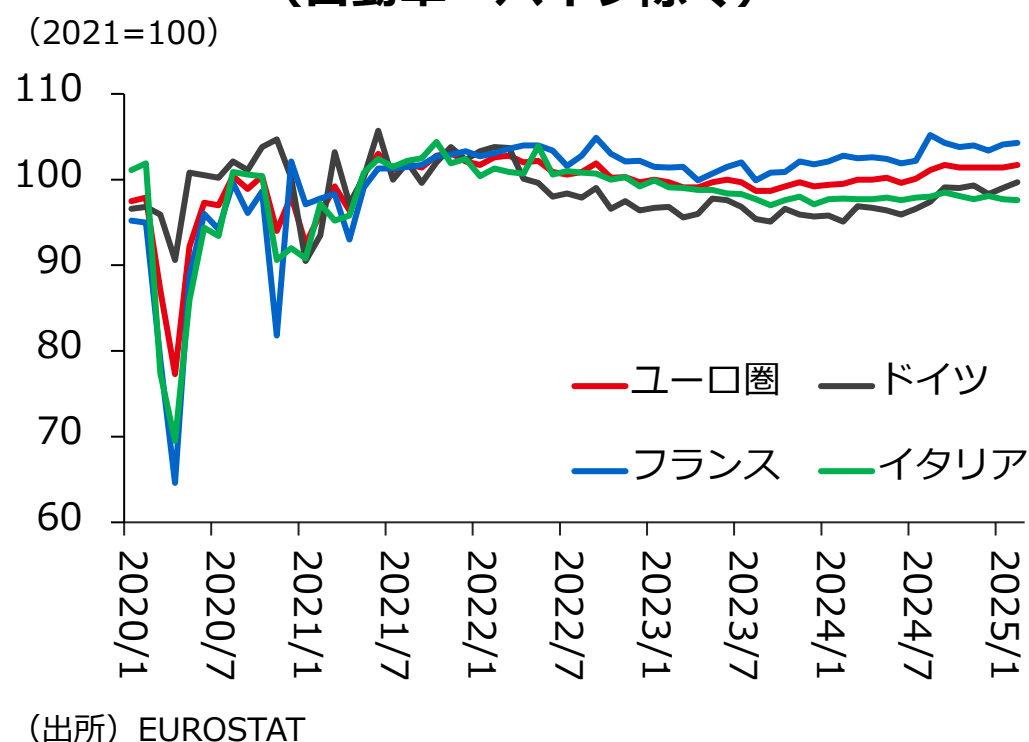
欧州経済（ユーロ圏／ドイツ）

研究主幹 榎本 裕洋

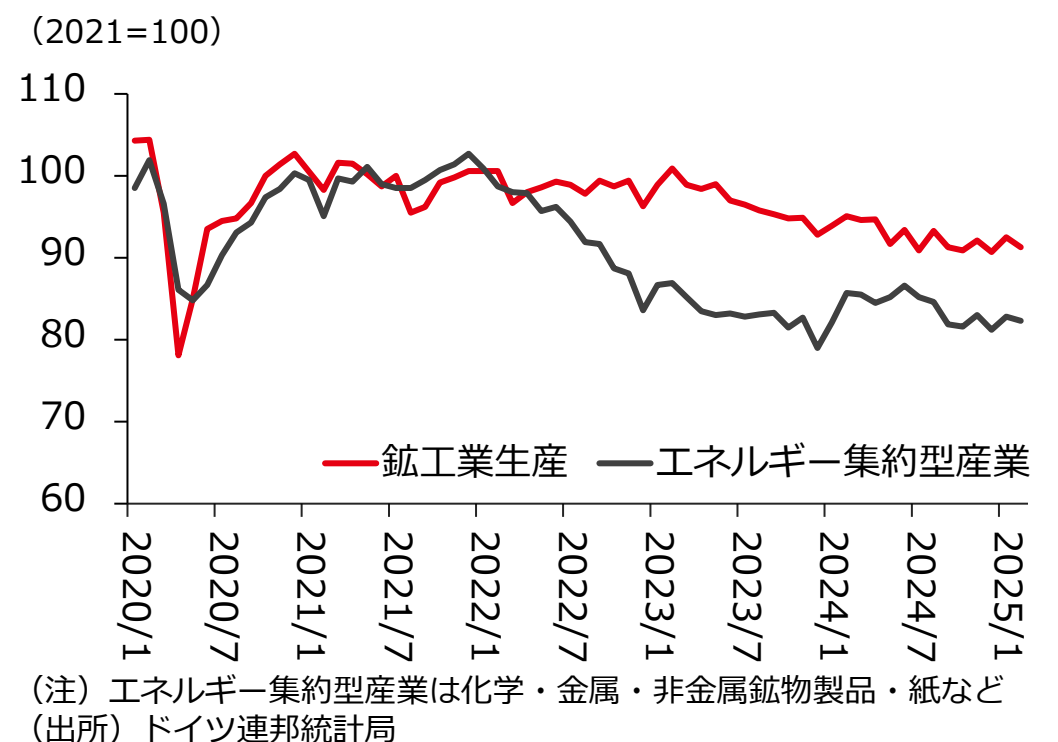
ユーロ圏実質小売売上高は5カ月ぶりの前月比増：4/7発表の2月ユーロ圏実質小売売上高（自動車・バイク除く）は前月比+0.3%と5カ月ぶりの増加（ドイツ同+0.7%、フランス同+0.2%、イタリア同▲0.1%）。前年比は昨年7月以降プラスで推移しており概ね回復基調。しかし21年を起点とした同指数では製造業比率の高いドイツ・イタリアがユーロ圏平均を下回っている。また3/21発表の3月ユーロ圏消費者信頼感指数は前月比▲0.9（2月▲13.6 ⇒ 3月▲14.5）と3カ月ぶりの悪化。

ドイツ生産は冴えず、トランプ関税のインパクトは想定以上か：4/7発表の2月ドイツ鉱工業生産指数は前月比▲1.3%（1月同+2.0%）と2カ月ぶりのマイナス。同指数は2月まで21カ月連続の前年割れを続けており、復元力は弱い。背景にあるのは、ロシア産ガスの供給途絶を受けたエネルギー集約型産業の落ち込みの長期化。なお、4/2発表の米関税政策は予想を大きく上回る内容で、ドイツでも今後の景気下押し圧力は強まり、財政規律緩和に伴う景気刺激効果を相殺する見込み。

▽ユーロ圏：実質小売売上高（自動車・バイク除く）



▽ドイツ：鉱工業生産指数



(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。

榎本 裕洋 (Yasuhiro Enomoto)

Enomoto-Y@marubeni.com

研究主幹

研究分野：マクロ経済全般、CIS（特にロシア）地域事情、総合商社論（歴史）

木材建材第二部、業務部を経て、2001年から丸紅経済研究所（2015～17年 経済同友会出向）。先進国から新興国まで地域横断的にマクロ経済を担当。ロシアをはじめとする旧ソ連地域が注力分野。また「総合商社の研究—その源流、成立、展開（田中 隆之, 2012 東洋経済新報社）」出版にあたって発足した研究会に参加するなど総合商社の歴史についても強い関心を有する。大阪外国語大ロシア語学科卒。

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。