

第1部 グローバル経済の現状と見通し（2025年）²

全体のポイント

- 米国の財政赤字縮小と輸入抑制を目的とする追加関税は、当初米ドルの上昇を促すと予想されたが、実際には米ドルは下落した。このため新興国を中心に金融緩和政策を柔軟に取ることが可能になり、利下げ余地が生まれている。世界経済は、米国の関税発動による景気後退が懸念されたが、現時点で大規模な景気後退の引き金となる事態は避けられている。とはいえ、経済の不確実性は増しており、消費者・企業・国家間の信頼感が軒並み低下している中で、先行き不透明感は強まっている。
- **米国**は、相互関税の発表と発動に伴う輸入減で純輸出が増加、個人消費も増加し25年2Q（4-6月）の実質GDP成長率は前期比年率+3.0%となった。**欧州**は、個人消費が増勢であるほか、国別ではスペインやアイルランドが堅調に推移、25年2Qの実質GDP成長率（確定値）は前年比+1.4%だった。**ロシア**は、ウクライナ侵攻の長期化によって労働力不足に直面しており、中央銀行は政策金利を引き下げたがインフレ抑制の必要から慎重に対処している。**日本**は、25年2QのGDP成長率は、前期比年率+1.0%と5四半期連続のプラス成長となった。米国の追加関税措置の表明・発動・緩和が繰り返された結果、増税前の駆け込み需要が促され、輸出が拡大した。
- 新興国では、米国の関税措置の緩和を受け成長見通し自体は上方修正されているが、米国次第で世界の貿易量が増減する不安定な状況が続き、景気は方向感を欠いている。**中国**は、25年3月の全人代でGDP成長率目標を3年連続で+5.0%前後とし、財政赤字拡大や特別国債の増発により足元では+5.0%をやや上回る成長が続いている。**インド**は、米国との関税交渉が難航しており不透明感が強まっている。**ASEAN主要国**は、駆け込み需要により足元では対米輸出が増加しているが、年後半には減速が懸念されている。**その他新興国**（トルコなど）は、インフレは鈍化傾向にあるが、米国の通商政策の影響を見極める動きが強まっている。国によってはインフレ抑制が十分に進んでいないところもあり、方向感の違いが中銀の金融政策に表れている。自国通貨と米ドルの為替水準の観点から、米国FRBの動きが引き続き注視されている。

【参考：民間調査機関による各国の実質GDP成長率予測】

（実質GDP成長率、前年比%）

	日本	米国	ユーロ圏	ロシア	中国	ASEAN5	インドネシア	マレーシア	フィリピン	タイ	ベトナム	インド	トルコ	メキシコ	ブラジル
2024年	0.2	2.8	0.9	4.3	5.0	5.0	5.0	5.1	5.7	2.5	7.1	9.2	3.2	1.5	3.4
2025年	0.8	1.6	1.1	1.4	4.8	4.6	4.8	4.2	5.5	2.0	6.5	-	2.9	0.3	2.3
2026年	0.8	1.7	1.1	1.4	4.2	4.6	4.9	4.3	5.7	2.0	6.3	6.4	3.2	1.4	1.6

（注）Bloombergが集計した、国際的な金融機関やシンクタンク各社が公表している成長率予測の中央値（8月13日時点）。

「ASEAN5」はインドネシア・マレーシア・フィリピン・タイ・ベトナムの各国成長率を名目GDPで加重平均し算出。

（出所）Bloombergより双日総合研究所作成。

² 第1部の分析対象は下記15か国・地域

東南・南西アジア：タイ、フィリピン、インドネシア、マレーシア、ベトナム、インド

北東アジア・大洋州：日本、中国、豪州

米州：米国、メキシコ、ブラジル

欧州・ロシア：EU、ロシア、トルコ

- Bloomberg社が集計した市場予測（国際金融機関・シンクタンク予測）をみると、25年は日本、欧州、ASEANで7月のIMF見通しより上方修正された。一方、米国については、7月発表のIMF予測と比較して成長見通しが下方修正された（図1）。米国の関税の税率や内容が二転三転しているものの、4月初旬に想定されていた追加関税が発動猶予・軽減された結果、IMFは日・欧・東南アジアの成長率を上方修正した。ロシアは、25年の成長率は8月予測では1.4%と、7月発表のIMF予測よりは上方修正されているが、24年より鈍化する見込み。ウクライナ侵攻の長期化による人手不足やインフレ加速による政策金利の大幅引き上げが要因で、軍事中心の経済の見通しについては厳しい状況が見込まれており、米欧との関係改善が図られず制裁が長期化する事態となれば、さらに厳しさを増していくと思われる。以上をみると、米国の関税措置を発端とする各国通商政策の影響が強まる中で、世界経済には不透明感が漂っている。

図1 各国・地域の実質GDP成長率予測の変化（7月IMF予測と8月Bloomberg調査の比較*）

（実質GDP成長率、前年比%）

	日本	米国		ユーロ圏		中国		ASEAN5		
	8月BBG*予測	7月IMF予測								
2024年	0.2	0.2	2.8	2.8	0.9	0.9	5.0	5.0	5.0	4.6
2025年	0.8	0.7	1.6	1.9	1.1	1.0	4.8	4.8	4.6	4.1
2026年	0.8	0.5	1.7	2.0	1.1	1.2	4.2	4.2	4.6	4.1

	ロシア	インド		トルコ		メキシコ		ブラジル		
	8月BBG*予測	7月IMF予測								
2024年	4.3	4.3	9.2	6.5	3.2	3.2	1.5	1.4	3.4	3.4
2025年	1.4	0.9	-	6.4	2.9	3.0	0.3	0.2	2.3	2.3
2026年	1.4	1.0	6.4	6.4	3.2	3.3	1.4	1.4	1.6	2.1

（注）Bloombergが集計した、国際的な金融機関やシンクタンク各社が公表している成長率予測の中央値（8月13日時点）。

「ASEAN5」はインドネシア・マレーシア・フィリピン・タイ・ベトナムの各国成長率を名目GDPで加重平均し算出。

7月予測はIMF「世界経済見通し」から、8月予測はBloomberg調査から取得しており、同一機関の予測値を比較しているわけではない。

（出所）IMF “World Economic Outlook July 2025”、Bloombergより双日総合研究所作成。

新興国への影響：米国の相互関税を巡る通商政策の動向はまちまち

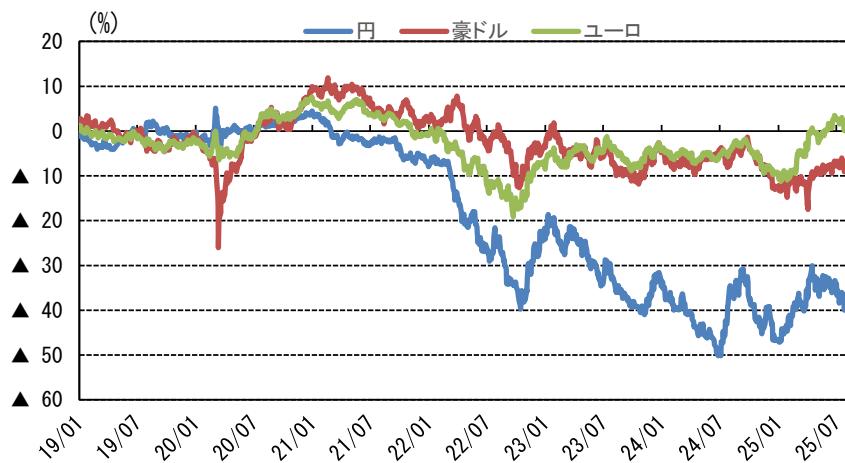
- 7月IMF予測では、新興国の成長率は上方修正された。これは米中間の関税交渉により関税の一時的引き下げや交渉継続が決まったことを反映したもの。4月の予測よりも実効関税率は低下しており、新興国の成長率をやや押し上げると思われる。
- 世界経済への影響が大きい中国は、米国の貿易措置の影響を特に顕著に受け、追加関税が26年の経済成長に大きな重しとなる可能性がある。今後、関税率の緩和や修正があったとしても、ごくわずかの上方修正にとどまることもあり得る。若年失業率の上昇や不動産市況悪化を背景に内需が減速する中で、難しい経済政策が求められる。
- ファンダメンタルズが脆弱なその他新興国（トルコなど）では、インフレは鈍化傾向ながら、依然として高水準で推移している。国際金融市场では経済の脆弱性から自国通貨安が進行した（図2）。
- IMFは、26年の世界貿易量が減少すると見込んでおり、世界経済全体に不透明感が見られる。

世界経済の下振れリスク：通商政策の不透明感、中国経済、通貨変動等

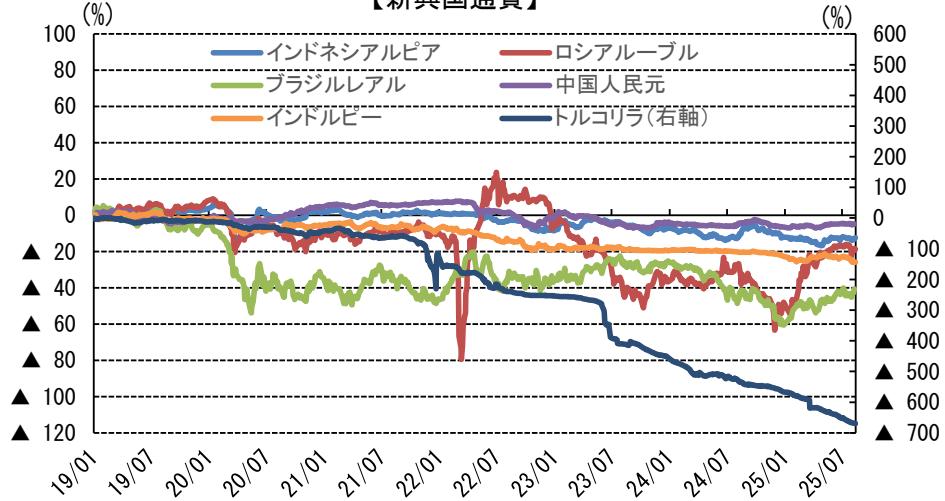
- 世界経済は、春先よりも下振れ幅は小さいものの、依然として下振れリスクが目立つ。米国の25年の成長は24年より鈍化するとみられるが、その程度については不透明感が高い。米国は、トランプ政権の駆け引きもあり、追加関税の一時猶予・交渉・発動を個別商品ごと、国別に繰り出しており、世界経済への影響を見極めるにはしばらく時間がかかる。
- 中国では、25年1-6月のGDP成長率が+5.3%と、政府通年目標+5.0%を上回るまでも伸びを達成。しかし、景気が停滞し、雇用が改善しない中、消費の回復は鈍い。インフレ率はほぼ0%と、デフレ圧力は根強い。
- 主要国為替は、先進国では通貨安の進行が概ね小康状態となっている。ユーロは年初来対ドルで上昇し、新型コロナ流行前の水準に戻している。新興国では、特にトルコリラの対ドルでの下落に歯止めがかかっていない（図2）。

図2 先進国と主な新興国における対米ドル変動率（2019年1月比）

【先進国通貨】



【新興国通貨】



(出所) CEICより双日総合研究所が作成。

- 25年の為替市場は、日銀が1月に利上げを決定した頃から徐々に円高方向に振れていった。日銀の利上げにより日米金利差が縮小するとの思惑から円買いポジションが積み上がった。4月初めには円相場は1ドル149円台後半で推移していたが、米国の相互関税の発表と発動の一時延期、トランプ大統領によるパウエルFRB議長の解任示唆と撤回といった米国の政治要因で乱高下し、4月下旬には一時1ドル140円台まで円高が進行した（図3）。7月に入り、米国の雇用の堅調から米FRBの利下げ観測が後退、円安となり1ドル145円台での取引となった。その後日米の関税交渉が妥結、景気後退懸念が和らぎ日銀が利上げしやすくなったとの観測から再び円高に振れたが、石破総理の退任観測が広がると財政拡張懸念から円安に転じる局面もみられた。さらに月末にはFOMCでパウエル議長が利下げに慎重な姿勢を示し、米国のGDP成長率が市場予測を上回ったことによりドルが買われ、一時1ドル150円台までドルが急騰したが、8月に入って値を戻し、その後は相場の方向性が定まらない中で1ドル147円をはさんだレンジ相場となっている。

図3 ドル円レート乱高下の背景　円売り持ちポジションの積み上がりと解消

【ドル円レートとドル円売買ネットポジション】

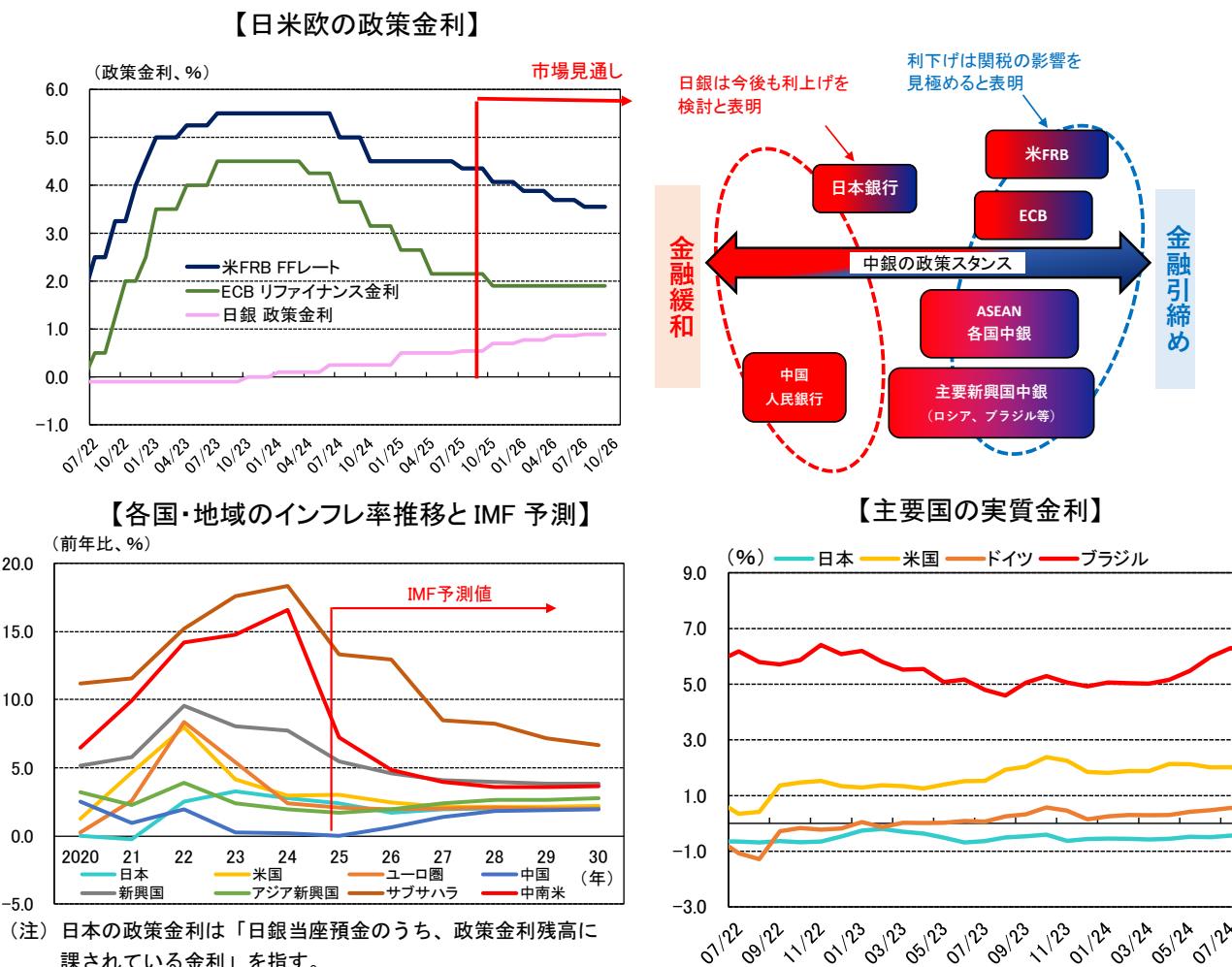


(出所) CFTC、日本銀行より双日総合研究所が作成。

世界の金融情勢：日本は金融緩和の見直し、米国は政権からの圧力が強まる

- 日銀は、7月の金融政策決定会合で政策金利を0.5%に据え置いた。金利据え置きは4会合連続で、植田日銀総裁は「賃金と物価が相互にプラスに影響するメカニズムが途切れず続いているか確認したい」とし、物価上昇の2%目標が達成され、賃金への波及効果を見極めたい姿勢を示した。米国の関税についての日米間合意は「大きな前進」としつつ「各国の通商政策の展開や影響を巡る不確実性の高い状況が続いている」とした。こうした状況を踏まえ、今後の利上げについては、慎重にデータを検討してから判断するとしている（図4）。為替市場では、米国による通商政策の動向を見極めたいとの思惑が円の変動圧力となった。
- 日銀は、7月の「展望レポート」で、25年度の物価見通し（生鮮食品を除く消費者物価上昇率）を+2.7%、26年度は各々+1.8%と予測している。これらの指標は4月の展望レポートと比べ上方修正されているが、足元の円安による輸入物価上昇と価格転嫁の影響や、備蓄米放出などの施策でコメに代表される食料品価格の上昇も一服するとみられる。消費者物価が成長ペース鈍化で落ち込む一方、人手不足や賃金上昇などコスト増要因が続き、企業の販売価格への転嫁が引き続き進む可能性がある。
- 日本の25年2QのGDP成長率は、前期比年率+1.0%と5四半期連続のプラス成長となった。米国の追加関税措置の発動と緩和が繰り返された結果、先行き不安からの駆け込み需要により輸出が拡大した。7月下旬に日米で関税交渉が妥結したことから、3Q以降は米側で在庫消化が進み、日本からの輸入が手控えられるため3Qの輸出は落ち込む見込みで、輸出の回復は4Q以降になる可能性がある。
- 日経平均株価は、8月18日に米国のFRBが利下げを再開するとの思惑から大幅な上昇となり、一時43,800円を上回った。一部で過熱感を警戒する向きもあるが、株価の先高観も根強く、相場が大きく下落する展開とはなっていない。
- 世界的なインフレは、原油価格をはじめとする国際商品市況下落や各国の金融引締め政策が奏功し、24年以降は鈍化に転じた（図5）。ロシアのウクライナ侵攻を受けて高騰したエネルギー・穀物・金属市況は一部商品を除き概ね終息している。（図6）。
- 米国では、FRBが7月のFOMCで2025年に入って5会合連続の政策金利据え置きを決定した。パウエル議長はFOMC後の会見で、「インフレ抑制の確信が深まるまで利下げは適切でない」としていたが、雇用統計の悪化を背景に、市場では9月の利下げを予想する声が高まっている。
- 中国では、10月開催予定の中央委員会第4回全体会議（4中全会）で議題となる「第15次五か年計画」（2026-30年）などが議論されたと見られ、政治的に重要な節目とされている。中国政府は、景気を下支えする意図で国債増発等の積極財政を通じて「5%前後の成長」を達成しようとしており、足元では5%をやや上回る成長となっている。
- ロシアは、25年1-3月期の経済成長率が+1.4%にとどまり、前期の+4.5%から鈍化している。中央銀行は7月の金融政策理事会で主要政策金利を20.0%から18.0%に一気に2%引き下げた。ナビウリナ総裁には戦時下の人手不足によるインフレを金融政策でカバーする難しい舵取りを求められる。
- トルコは、中央銀行が7月の金融政策決定会合で政策金利を300bp引き下げ43%にすることを決定した。インフレ率は24年5月の75%程度から25年7月には33.52%まで低下しているが、依然として高水準であり、中央銀行は今後インフレを勘案しつつ慎重に利下げを図るとみられる。

図4 各国中央銀行の金融政策シナリオとインフレ率および主要国の実質金利推移



(注) 日本の政策金利は「日銀当座預金のうち、政策金利残高に課されている金利」を指す。

(出所) IMF、Bloombergほか各種資料より双日総合研究所が作成。

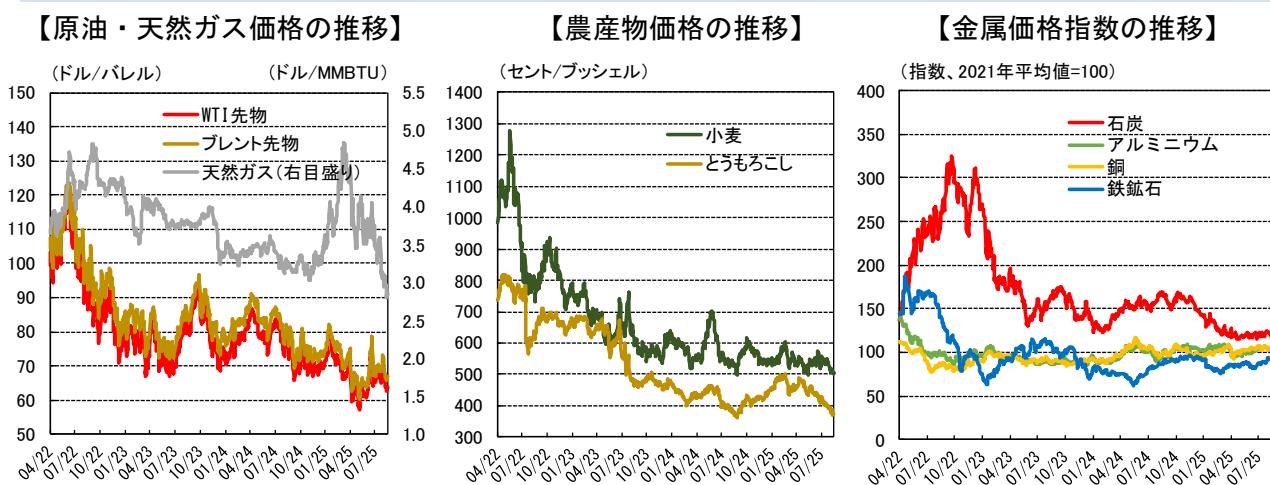
図5 各国インフレ率 先進国ではサービス価格低下の鈍さから根強いインフレが続く

中央銀行の物価目標	米国		EU		日本	豪州	中国	インド	ASEAN5					メキシコ	ブラジル	ロシア	トルコ	
	PCE	CPI	独	仏					2%	2~3%	3%	2~6%	2.5%~4.5%	2~4%	1~4%	なし		
	2%	2%未満	2%	2%					2.5%	4.5%	3%	2.5%	4.5%	2~4%	1~4%	なし		
2021年1月	1.6	1.4	0.9	1.2	0.6	-0.7	0.8	-0.3	4.1	1.6	3.7	-0.3	-0.2	-1.0	3.5	4.6	5.2	15.0
2021年7月	4.5	5.4	2.2	3.7	1.2	-0.3	2.9	1.0	5.6	1.5	3.7	0.5	2.2	2.6	5.8	9.0	6.5	19.0
2022年1月	6.3	7.5	5.1	4.2	2.9	0.5	5.0	0.9	6.0	2.2	3.0	3.2	2.3	1.9	7.1	10.4	8.7	48.7
2022年7月	6.8	8.5	8.9	6.7	6.1	2.6	9.4	2.7	6.7	4.9	6.4	7.6	4.4	3.1	8.2	10.1	15.1	79.6
2023年1月	5.5	6.4	8.6	8.7	6.0	4.3	11.2	2.1	6.5	5.3	8.7	5.0	3.7	4.9	7.9	5.8	11.8	57.7
2023年7月	3.4	3.2	5.3	6.2	4.3	3.3	7.0	-0.3	7.4	3.1	4.7	0.4	2.0	2.1	4.8	4.0	4.3	47.8
2024年1月	2.6	3.1	2.8	2.9	3.1	2.2	4.6	-0.8	5.1	2.6	2.8	-1.1	1.5	3.4	4.9	4.5	7.4	64.9
2024年7月	2.5	2.9	2.6	2.3	2.3	2.8	2.9	0.5	3.6	2.1	4.4	0.8	2.0	4.4	5.6	4.5	9.1	61.8
2024年8月	2.3	2.5	2.2	1.9	1.8	3.0	2.3	0.6	3.7	2.1	3.3	0.4	1.9	3.5	5.0	4.2	9.1	52.0
2024年9月	2.1	2.4	1.7	1.6	1.1	2.5	1.8	0.4	5.5	1.8	1.9	0.6	1.8	2.6	4.6	4.4	8.6	49.4
2024年10月	2.3	2.6	2.0	2.0	1.2	2.3	1.8	0.3	6.2	1.7	2.3	0.8	1.9	2.9	4.8	4.8	8.5	48.6
2024年11月	2.5	2.7	2.2	2.2	1.3	2.9	1.9	0.2	5.5	1.6	2.5	1.0	1.8	2.8	4.6	4.9	8.9	47.1
2024年12月	2.6	2.9	2.4	2.6	1.3	3.6	2.0	0.1	5.2	1.6	2.9	1.2	1.7	2.9	4.2	4.8	9.5	44.4
2025年1月	2.6	3.0	2.5	2.3	1.6	4.0	3.2	0.5	4.3	0.8	2.9	1.3	1.7	3.6	3.6	4.6	9.9	42.1
2025年2月	2.7	2.8	2.3	2.3	0.8	3.7	3.2	-0.7	3.6	-0.1	2.1	1.1	1.5	2.9	3.8	5.1	10.1	39.1
2025年3月	2.3	2.4	2.2	2.2	0.8	3.6	3.0	-0.1	3.3	1.0	1.8	0.8	1.4	3.1	3.8	5.5	10.3	38.1
2025年4月	2.2	2.3	2.2	2.1	0.8	3.6	3.1	-0.1	3.2	2.0	1.4	-0.2	1.4	3.1	3.9	5.5	10.2	37.9
2025年5月	2.4	2.4	1.9	2.1	0.7	3.5	2.9	-0.1	2.8	1.6	1.3	-0.6	1.2	3.2	4.4	5.3	9.9	35.4
2025年6月	2.6	2.7	2.0	2.0	1.0	3.3	3.3	0.1	2.1	1.9	1.4	-0.3	1.1	3.6	4.3	5.4	9.4	35.1
2025年7月	-	2.7	2.0	2.0	1.0	3.1	3.5	0.0	1.6	2.4	0.9	-0.7	1.2	3.2	3.5	5.2	8.8	33.5

(注) 各国の消費者物価指数（米国はPCEデフレーターとCPIを記載）の前年比伸び率(%)、2021~23年は半年ごとに表示。

2025年8月22日時点。中央銀行が定める物価目標を上回るマス目は赤く表示。（出所）Bloombergより双日総合研究所が作成。

図 6 国際商品価格の推移（8月15日時点）



(出所) Bloombergより双日総合研究所が作成。

- 国際商品価格は原油（図 6左）・穀物（図 6中）・金属（図 6右）ともに概ね下落傾向を辿っている。原油は、6月21日の米国によるイラン攻撃を受けて一時1バレル75ドル台まで急騰したが、停戦が成立したことから再び1バレル60ドル台後半に下落。穀物も、米露首脳会談を契機とするウクライナ情勢好転期待や米国の豊作に伴う需給緩和を背景に下落傾向にある。国際商品価格の見通しは、足元ではウクライナ情勢の先行きにより金価格の動向が左右される可能性があるが、おおむね軟化が予想されている（図 7）。国際商品価格の下落は、商品価格由来のインフレに一定の歯止めとなりうる。また、米国の追加関税措置や貿易障壁の高まりから生じる短期的なインフレリスクを緩和することも期待される。一方で、輸出に依存する新興国には好ましくない影響を及ぼす恐れもある。

図 7 アナリストの商品価格予想（8月15日時点）

		スポット	Q2 25	Q3 25	Q4 25	Q1 26	2025年	2026年	2027年
WTI	ドル/バレル	63.9	64.2	61.0	60.0	59.9	65.0	61.0	65.5
ICEブレント	ドル/バレル	66.8	67.0	64.0	63.5	63.0	68.0	65.0	67.5
ICEガスオイル	ドル/tn	653	650	630	631	628	658	629	636
天然ガス（ヘンリーハブ）	ドル/MMBtu	2.86	3.50	4.00	4.20	3.81	3.69	3.93	3.80
石炭（CIF ARA）	ドル/tn	100	99	98	98	101	100	100	102
石炭（リチャードベイ）	ドル/tn	90	91	94	98	98	88	100	100
一般炭（FOB 豪州ニューカッスル）	ドル/tn	111	111	113	111	110	108	113	109
強粘炭（豪州）	ドル/tn	191	180	190	195	195	183	195	200
金	ドル/トロイオンス	3,391	3,000	3,045	3,000	3,000	3,008	2,915	2,825
プラチナ	ドル/トロイオンス	987	1,003	1,034	1,057	1,055	1,013	1,115	1,188
パラジウム	ドル/トロイオンス	973	978	973	980	1,005	973	1,015	983
アルミニウム	ドル/tn	2,427	2,475	2,485	2,540	2,600	2,500	2,600	2,600
銅	ドル/tn	9,538	9,150	9,150	9,200	9,500	9,197	9,573	9,860
ニッケル	ドル/tn	15,698	15,800	15,849	16,000	16,625	15,675	16,517	16,875
鉛	ドル/tn	1,923	1,950	1,950	1,973	2,012	1,992	2,024	2,000
米国鉄鋼・熱延	ドル/tn	953	920	850	775	850	828	777	652

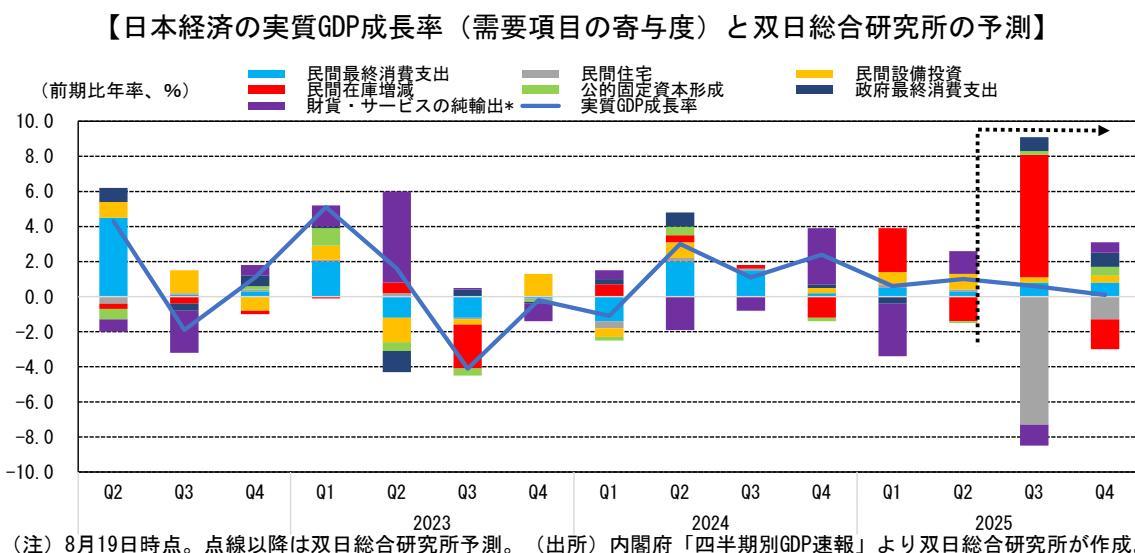
(注) Q2 25以降はBloombergが集計したアナリスト予想の中央値。

(出所) Bloombergより双日総合研究所が作成。

日本

- 景気見通し：**IMFの7月見通しでは25年の日本の実質GDP成長率は+0.8%と予想されている。8月15日発表の25年2Q（4-6月）実質GDP成長率は、前期比年率+1.0%と、5四半期連続プラス成長となった。米国の関税政策の表明・発動・緩和措置が繰り返された結果、輸出に先行き不安からの駆け込み需要があった。その後、7月下旬に日米で関税交渉が妥結したことから、25年3Q以降は米側で在庫消化が進み、日本からの輸入が手控えられる見込み。このため、輸出は25年3Qに落ち込むとみられ、回復は25年4Q以降になる可能性がある。足元では、関税発動を受けて価格が低下した自動車の輸出が、米国向けを中心に減少すると見込まれている。
日銀短観（全国企業短期経済観測調査、6月）の業況判断DIは、製造業・大企業では最近は1ポイント上昇・先行きは3月比1ポイント減少。製造業・中小企業では最近は1ポイント減少の1ポイント、先行きも3月比3ポイント低下の▲2ポイントとマイナスに転じ、今後の下振れが示唆される。
- 外需見通し：**6月の貿易収支は1,531億円の黒字で3か月ぶりに黒字に転じたが、輸出が前年比0.5%減、輸入が同+0.2%で、黒字幅は前年比で縮小した。輸出は、米国の関税措置を背景に同7.3%減、鉄鋼が同13.2%減と大きく減少した。輸入は、鉱物性燃料が減少した一方、医薬品や通信機が増加した。地域別では、輸出は米国向けが同11.4%減の大幅減となり、輸入は西欧・中国などが増えている。輸出数量指数（2020年=100）は、5月に100を下回ったが、6月には106.5と再び100を上回っている。輸入数量指数（2020年=100）は、6月に100.5と、わずかに100を上回った。

図 8 日本経済予測表（2025年4-6月期 GDP一次速報公表後）

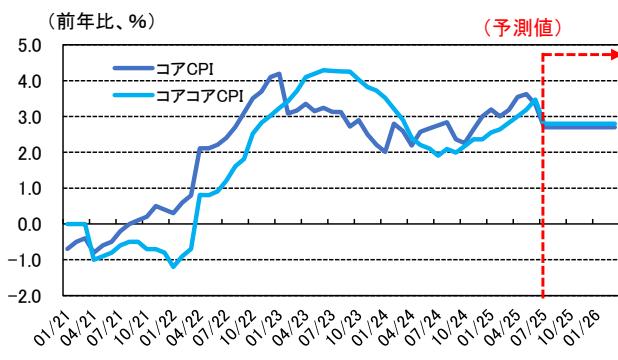


- 金融政策と為替見通し：**日銀は7月31日の金融政策決定会合で、政策金利である無担保コール翌日物金利を0.5%に維持することを決定した。同日発表した展望レポートでは、物価上昇率見通しを前回4月時点の見通しから小幅に引き上げ、26年度を1.8%（4月時点では1.7%）、27年度は2.0%（4月時点では1.9%）とした。また、米国の関税措置については「日米間交渉が合意に至るなど、前向きな動きがみられる」と言及している。植田総裁は、関税の影響に関して「駆け込みとその反動の動きが続き、データが見にくくなっている」、「一気に霧が晴れることはない」とし、経済全体の不確実性が高くなっているとの認識を示した。

- 物価見通し**：6月の全国コアCPI（生鮮食品を除く消費者物価総合指数）は+3.3%と、上昇幅が7か月連続で3%を超える、21年9月以来45か月連続のプラスとなった（図9左）。日銀は7月の展望レポートで25年度のコアCPIの前年度比上昇率を2.7%（前回4月見通し2.2%）に、26年度も1.8%（同1.7%）に上方修正した。コアCPIベースでみると足元では日銀物価目標の2%を上回っているが、相互関税など各国の通商政策の影響は限定的とした。先行きについては「見通し期間後半には『物価安定の目標』と概ね整合的な水準で推移する」との考えを示した。今後、世界経済が下振れし企業収益に悪影響が出れば、企業の賃上げのモメンタムに水を差すことになりかねず、先行きの不透明感が拭えない中で個人消費の回復は鈍い状況が続くだろう。

図9 物価上昇は鈍化傾向も実質金利のマイナス続く。日米金利差縮小観測から円は底堅い推移

【コアCPIとコアコアCPI】

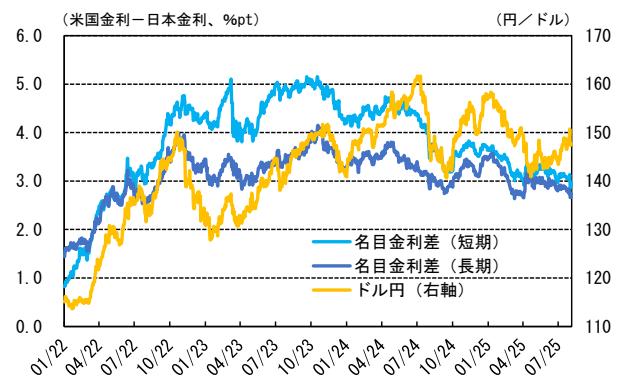


(出所) 総務省、点線以降は双日総合研究所予測。

(注) コアCPI：生鮮食品を除く消費者物価指数

コアコアCPI：生鮮食品とエネルギーを除く消費者物価指数

【日米金利差とドル円】



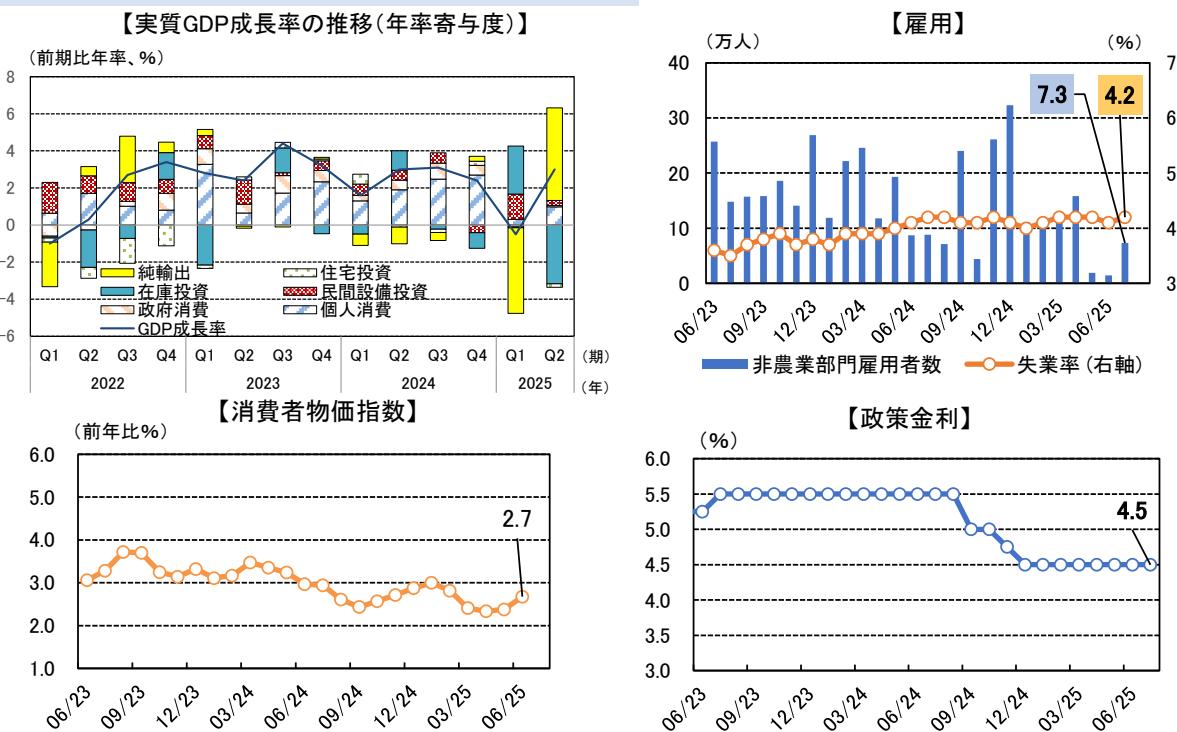
(出所) Bloombergより双日総合研究所が作成。

- 国内政治と政策動向**：日本経済新聞社とテレビ東京の世論調査（7/25-27実施）によると、石破政権支持率は32%と前回（6/27-29実施）より5ポイント低下し、過去最低を記録した。7月に実施された参議院選挙で与党は過半数割れとなったが、石破首相の退陣については「直ちに交代を」が39%にとどまり、「26年の春頃まで」、「あと1年くらい」、「27年9月の総裁任期満了まで」など期間の長短はあるものの続投を求める声が6割に達した。

米国

- 景気見通し**：25年2Q（4-6月）の実質GDP成長率は前期比年率3.0%増（1Qは同0.3%減）と2期ぶりにプラス成長に戻った。前期はトランプ政権の関税政策に伴う駆け込み輸入の急増がGDPを押し下げたが、今期は輸入が-30.3%とマイナスに転じ純輸出（輸出-輸入）の寄与度が+4.99ポイントとなり、加えて自動車関連費用をはじめ個人消費の増加がプラス成長に寄与した。（図 10左上）。
- 7月発表のIMF見通しでは、実質GDP成長率は25年+1.9%（25年4月発表比+0.1%pt）、26年+2.0%（同+0.3%pt）と、いずれも上方修正となった。
- 物価・雇用**：7月15日発表の7月CPIは前年同月比+2.7%（6月同+2.4%）と、伸び率は2か月連続で拡大した（図 10左下）。トランプ政権が打ち出した関税政策を受け在庫の積み増しが拡大するとともに在庫コストが上昇しており、今後じわじわと物価を押し上げていくと予想される。8月1日発表の7月雇用統計で非農業部門就業者数は7.3万人増と市場予想より下振れるとともに、5・6月の就業者数が大幅に下方修正され、労働市場の想定以上の冷え込みが示唆される形となった。トランプ政権による連邦政府職員の削減を受けた州・地方政府の雇用増が全体の伸びを支える一方、移民政策や関税政策を背景に外国人労働者の求職鈍化や民間企業の採用慎重化などの影響が懸念される。7月失業率は4.2%と14か月連続4%台（図 10右上）。平均時給は前年同月比3.9%上昇も伸びは鈍化傾向。米国雇用統計は金融当局が最も注視する指標の一つで市場への影響も大きく、引き続き注視する必要がある。
- 金融政策見通し**：FRBは24年9月から12月までFOMC 3会合連続で計1.0%の利下げを行ったが、25年は1・3・5・6・7月の5会合連続で金利を据え置き、政策金利は4.25-4.5%となっている（図 10右下）。トランプ大統領は7月15日の6月CPI発表後自身のSNSで利下げを要求するなどFRBへの圧力を強めているほか、任期途中の8月8日に退任したクグラーFRB理事の後任に第1次トランプ政権で財務省上級顧問を務めた米大統領経済諮問委員会のスティーブン・ミラン委員長を指名（任期26年1月まで）。市場では、雇用統計悪化観測を背景に、FRBは9月に小幅利下げに踏み切るとの見方が強まっている。

図 10 米国の GDP・雇用・消費者物価指数・政策金利



(出所) CEIC、米国商務省経済分析局より双日総合研究所が作成。

- **トランプ大統領とプーチン大統領が首脳会談**：トランプ大統領は、ウクライナ情勢を巡り8月15日にアラスカにてプーチン大統領と首脳会談を行った。大方の予想どおり停戦合意には至らなかったが、本会談を受けて対ロシア追加制裁となる2次関税の発動はいったん見送られた（トランプ大統領は7月14日、ロシアが50日以内に停戦交渉で合意しなければロシアから石油やガスを購入した第三国に100%の関税を課す「2次関税」の実施を表明していた）。

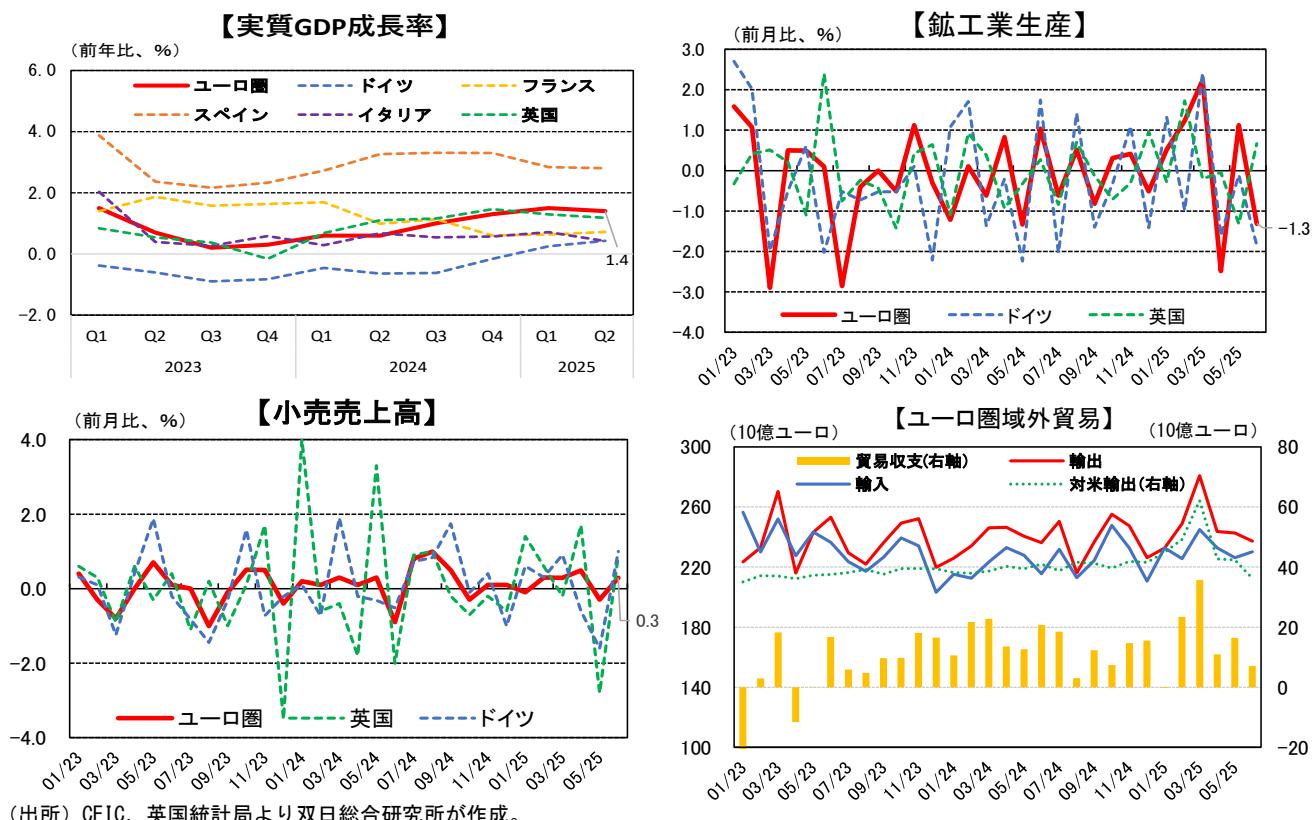
トランプ大統領は、8月18日にワシントンで欧州主要国首脳を交え、口論となった今年2月以来となるゼレンスキーダー統領との会談を実施。プーチン会談後、自らが提起する領土交換をウクライナに迫るところみられたが、欧州主体の有志国連合はウクライナの領土の一体性を支持していた。トランプ大統領は会談後、停戦後のウクライナへの「安全の保証」を巡って「欧州が主体となり米国が支援していく枠組みになる」との考えを示した。短中期的には、戦争状態は継続する可能性が高いとみられている。
- **イスラエル・イランの「12日戦争」が終結、軍事的エスカレーションは回避**：6月13日、イスラエルがイラン核施設を大規模軍事攻撃、イランによる報復攻撃が続き、中東情勢緊迫化を受け原油急騰やドル高が進行。21日には、米軍がイラン核施設を標的とする空爆に踏み切った。その後、米国の要請によるカタール首長の仲介を経てイスラエルとイランは停戦合意に至り、6月24日に停戦が発効した。事実上の「12日戦争」が終結し、軍事的エスカレーションは回避された。

一方、イスラエルの攻撃で人道状況の悪化が深刻となっているガザ情勢に業を煮やして、フランス、イギリス、カナダ、オーストラリアなどは、9月の国連総会でパレスチナを条件付きで国家承認する構えを見せている。これに対し、イスラエルがガザ地区の軍事作戦を拡大する方針を発表、国連緊急安保理で非難の声が高まるなか米国がイスラエルを擁護するなど対立は深まっており、国際政治はエスカレーションの様相を呈している。
- **トランプ減税法案「一つの大きく美しい法案」成立、クリーン関連投資にブレーキ**：7月4日、減税・歳出削減・債務上限引き上げなどをまとめた「一つの大きく美しい法案（One Big Beautiful Bill Act、略称OBBA）」に、トランプ大統領が署名し成立した。同法案は、2017年減税・雇用法（いわゆるトランプ減税）延長の財源を確保するため、バイデン前政権のインフレ抑制法（Inflation Reduction Act、略称IRA）を見直し大幅に改正したもの。特にエネルギー分野で、再生可能エネルギー主導から化石燃料への回帰を打ち出した。同法案には再エネ・EV向け税額控除の終了・事業開始期限の前倒し・特定外国事業体への規制強化等が盛り込まれ、これまでのクリーン関連投資へのインセンティブが概ね縮小する見通しとなった。
- **トランプ・ショックと米トリプル安、その後**：25年4月の2度のトランプ・ショック（トランプ大統領による相互関税発表と米FRB議長への非難・利下げ要求・解任示唆発言を受けた米株式・ドル・米債券の下落のトリプル安）により、4月トータルで米株式、ドル、債券は軒並み10%超下落した。8月中旬時点では株価は4月以前の水準を取り戻しさらに上昇を続けているが、ドル・インデックス（主要通貨に対する米ドルの総合的な価値指標）は4月以前の水準に戻っていない。10年物米国債の利回りは、4月のショック前の水準に一時回復した後、FRBの利下げをめぐる思惑による売買が続いている。直近のインフレ率が市場予想を上回ったことから、9月のFRBの利下げ幅は市場が織り込んでいた0.5%ptに届かないとの見方が強まっている。7月発表のIMF世界見通しでは、世界需要の冷え込みやエネルギー価格の下落傾向が続き、世界のインフレ率は引き続き低下していくが、米国では関税が供給ショックとして作用し消費者物価に徐々に影響を与えるとし、25年後半にインフレを押し上げ、26年を通じてインフレ率は2%の目標を上回ると予測している。

欧州

- ヨーロッパ圏の25年2Q（4-6月）の実質GDP成長率（確定値）は前年比+1.4%となった（図 11左上）。1Qから成長率が低下した背景は、関税賦課前の駆け込み輸出の反動減。需要項目別にみると、2Qも個人消費が増勢を維持しており、成長を支えた。国別では、スペインが前年比+2.8%の成長率と最も高く、スペインの好調さがヨーロッパ圏全体の成長を下支えする構図が2Qも継続した格好となる。
- ECBの6月見通しでは、ヨーロッパ圏の実質GDP成長率は25年+0.9%、26年+1.1%、27年+1.3%と予測されている。25年については、2Q及び3Qの経済成長が、米国による高関税とそれに伴う不確実性の高まり、ユーロ高によって押し下げられる見通しとなっている。26年も引き続きこうした要因の影響が残るとされているが、防衛費とインフラ支出の追加支出が経済を押し上げるとみられている。IMFの7月見通しでは、ヨーロッパ圏の25年及び26年の実質GDP成長率は、それぞれ+1.0%、+1.2%と、前回4月見通し比で25年は0.2ポイントの上方改定、26年は変化なしとなった。25年の上方改定の要因は、25年前半のアイルランド経済の力強い成長によるとされる。製薬業界における新規製造施設の稼働等によってアイルランドから米国へ巨額の医薬品が輸出されたことが経済を押し上げた。26年は潜在成長率の範囲内に戻ると想定されるが、防衛費増額のコミットメントは26年以降の経済に影響を与えると予測されている。
- ヨーロッパ圏の6月鉱工業生産は前月比-1.3%と減速した。ドイツの落ち込み（前月比-1.9%）と消費財の生産低迷が主因とされるが、基調的なトレンドが弱いことが確認された（図 11右上）。ヨーロッパ圏の6月の小売売上高は前月比+0.3%と2か月ぶりのプラスに転じた。貿易を巡る不確実性の中でも、内需回復を背景に域内経済が底堅さを維持している。ヨーロッパ圏の6月の貿易収支は、70億ユーロの黒字となつた。対米輸出は362億ユーロとなり先月から更に減少した。

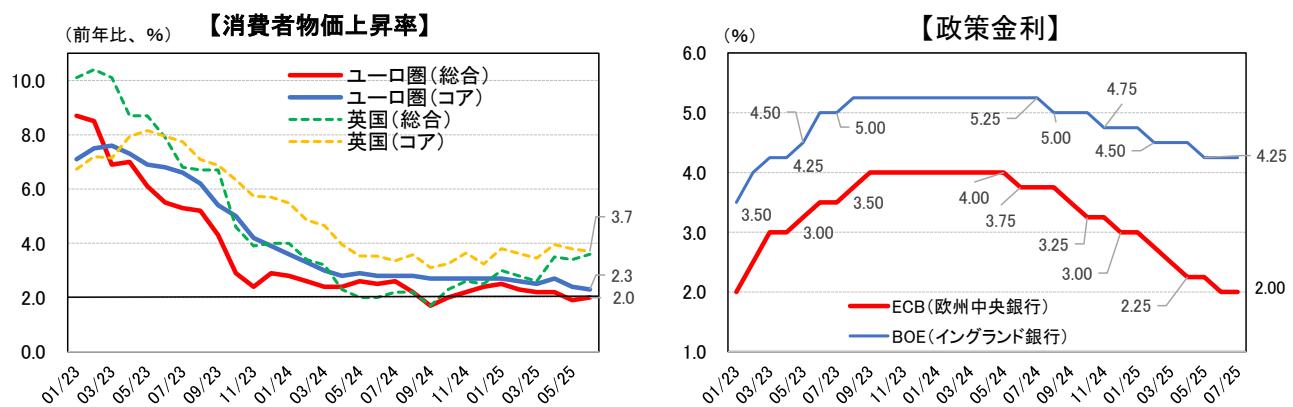
図 11 ヨーロッパ圏と欧州主要国の実質 GDP 成長率・鉱工業生産・小売売上高・貿易収支



(出所) CEIC、英国統計局より双日総合研究所が作成。

- 6月のユーロ圏消費者物価（確定値）（図 12左）は前年比+2.0%、エネルギーや食料品を除いたコア指数は前年比+2.3%となった。欧州中央銀行（ECB）が目指す2%の物価目標水準と並んだことから、ECBは7月の理事会で8会合ぶりに利下げを見送り2.00%に据え置いた（図 12右）。金融市場では米国とEUの貿易交渉が合意に至ったことで年内の利下げ観測は後退しており、政策金利は当面2.00%で据え置かれるとの見方に傾いている。6月の英国の消費者物価指数は、前年比+3.6%となり、24年1月以来1年5か月ぶりの高水準となった。品目別にみると、燃料費や交通運賃の上昇が大きかった。コア指数は前年比+3.7%の上昇となった（図 12左）。英イングランド銀行（BOE）が物価上昇率の目標とする2%を上回ったことから、BOEは6月、根強いインフレ懸念に対処すべきだと判断し政策金利を4.25%に据え置く決定をした（図 12右）。
- ユーロ圏のインフレは、ECBの6月見通しによると消費者物価上昇率（総合）は25年+2.0%、26年+1.6%、27年+2.0%と予測されている。26年にかけてインフレ率が低下する背景として、エネルギー価格の下落をはじめ、食品やサービス関連価格の下落が見込まれるためだとしている。また、ECBの当局者は、ユーロ高にも注視する必要があり、ユーロ高はユーロ圏の輸入物価を押し下げ、輸出競争力にも響くことで物価上昇率の低下要因となるとしている。

図 12 ユーロ圏の消費者物価指数（左）、ECB の金融政策（右）



(出所) CEIC、ECBウェブサイトより双日総合研究所が作成。

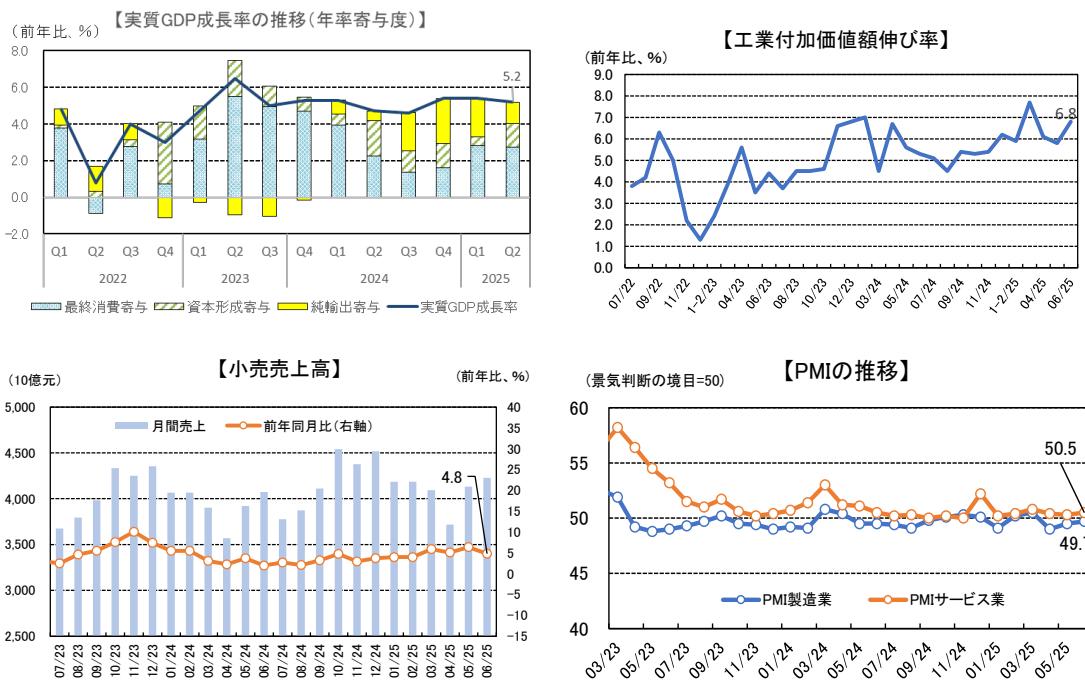
政治、外交トピックス

- EUと米国は、7月27日に関税交渉で合意に達した。8月1日より相互関税率は15%となり、自動車関税も27.5%から15%へ引き下げるほか、医薬品・半導体には15%の関税が課される。EUは見返りとして、6,000億ドル超の対米投資や7,500億ドル相当のエネルギーを米国から購入することを約束した。米国はEUに30%の追加関税率を課すとしていたことを踏まえると、今回の米EUの関税合意は最悪の事態を回避したといえる。
- EUは防衛力強化を加速させており、3月には総額8,000億ユーロの防衛投資拡大を目指す欧州再軍備計画「ReArm Europe Plan」を発表した。当該計画は軍備増強に向けた金融支援計画であり、EUは、加盟国の歳出増とEUからの融資により、4年間で総額8,000億ユーロの国防費増加をめざすこととなる。ReArm Europe PlanではGDP比1.5%までの国防費が財政規律維持ルールである安定成長協定の枠外とされた。これは年間で約1,800-2,700億ユーロの国防費の増加に相当するとされるが、漸進的な国防費増額になると考えれば、2026-2027年を中心に、毎年0.3%ポイント前後のGDP成長率の押し上げになると予想される。

中国

- 25年2Q（4-6月）の実質GDP成長率は+5.2%（図 13左上）、上半期（1-6月）通算では+5.3%となり、政府通年目標+5.0%を上回るますますの伸びを達成。2Qの需要項目別寄与度は、最終消費（家計消費+政府消費）+2.7ポイント、純輸出（輸出-輸入）+1.6ポイント、総資本形成（固定資産投資+在庫投資）+0.9ポイントとなった。
- 6月の工業付加価値額伸び率は、通信・電子製品等の製造業や鉱業が伸び、前年同月比+6.8%と、5月（+5.8%）より高めの伸びを示した（図 13右上）。また、昨年末来上昇傾向を示してきた小売売上高は、6月は前年比+4.8%と鈍化した（図 13左下）。政府の景気刺激策効果の陰りが懸念される。
- 6月の製造業PMIは49.7と、3か月連続して景気判断の分岐点となる50を下回った（図 13右下）。米中間で関税の一部引き下げが合意されたことなどもあり、生産指数、新規受注指数のいずれも改善傾向を示したが、改善幅は小幅にとどまった。また、業種別では金属鉱物製品、鉄鋼の精錬・圧延・加工などで生産指数、新規受注指数がいずれも50を下回るなど、回復が遅れている。
- 上半期の貿易総額は前年比+1.8%の3兆320億ドル、うち輸出は+5.9%の1兆8,090億ドル、輸入は-3.9%の1兆2,230億ドルとなった。関税交渉の影響もあり、米国向け輸出は前年比-10.9%と2桁台減少となつたが、ASEAN+13%、EU+6.6%、香港+10.8%、日本+4.8%と対米輸出減をカバーした。
- 6月の固定資産投資は前年比+0.5%と、5月（同+2.9%）に比べ大幅に鈍化。インフラ投資の縮小、不動産開発投資の減少に加え、米国の関税政策などによる不確実性を背景に、民間投資が減少した。
- 6月のCPIは前年比+0.1%と5か月ぶりのプラスに転じたが、7月は横ばいのゼロ%台に留まった（図 14左）。景気が停滞し、雇用が改善しない中、消費の回復は鈍く、デフレ圧力は根強い。
- 2QのGDPが+5.2%と堅調に推移したことから、中国人民銀行は7月、大方の予想通り最優遇貸出金利（LPR、事実上の政策金利）の1年物を3.0%、5年物を3.5%にそれぞれ据え置いた（図 14右）。人民元の対ドルレートは、7月末には米国での9月利下げ観測の後退を受けドル買いが優勢となり、ドル高・元安が進み、1ドル=7.19元となった（図 14右）。

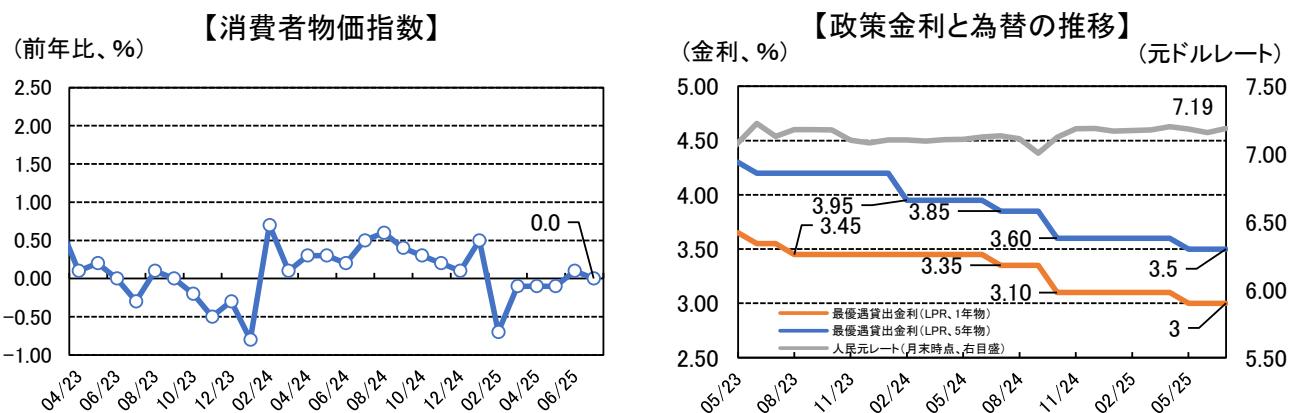
図 13 中国の GDP 成長率・工業生産・小売売上高・PMI の推移



(出所) CEICより双日総合研究所が作成。

- 米東部時間8月11日、米中両国は一時停止中の関税措置をさらに90日間延長し、11月10日まで貿易協議を続けることを発表。これにより、米国の中に対する追加関税30%（基本税率10%+フェンタニル関税20%）、中国の米国に対する追加関税10%は当面継続されることになった。
- 中国政府は、第二次世界大戦で日本が降伏文書に署名した翌日にあたる9月3日を「抗日戦争勝利記念日」と定めており、戦後80年となる今年は、習近平国家主席、プーチン大統領などが出席し、北京において「抗日戦争・反ファシズム戦争勝利80年」の軍事パレードが行われる。また、パレード開催前の8月31日-9月1日には、天津において中国、ロシアが主導する上海協力機構（SCO）首脳会議が開催され、カザフスタンやウズベキスタン、インド、パキスタン、イランなどの正式メンバーに加え、サウジアラビア、トルコなどオブザーバー国からも首脳級メンバーが参加予定である。世界の分断が進む中、中国主導のSCO首脳会談でどのような協議がなされるのか、その内容に注目したい。
- 8月初め、現役の共産党指導部のみならず、引退した長老も集まり非公式で重要事項について話し合う北戴河会議が開催された。トランプ政権への対応や、10月開催予定の中央委員会第4回全体会議（4中全会）で議題となる「第15次五か年計画」（2026-2030年）などについて議論がなされたと見られる。会議の内容は非公開であることから、情報入手のため「北戴河会議2025」でネット検索してみたところ、ヒットしたのは殆どが習近平国家主席の去就問題に関連するものであった。習氏が2027年以降に4期目の続投をするか否か、現時点で判断するにはあまりにも時期尚早だが、ここ数年来、高官の失脚が相次いでいることからも推察可能な通り、先の北戴河会議においても、習氏の続投を支持する人々と、それを望まない人々の間で激しい権力闘争が繰り広げられたことは間違いない。

図 14 中国の消費者物価指数（左）、政策金利と為替の推移（右）



(出所) CEICより双日総合研究所が作成。

図 15 主要経済目標値および実績

	2024年実績	2025年目標	2025年1-6月
実質GDP成長率	5.0%	5%前後	5.3%
都市新規雇用増	1,256万人	1,200万人以上	695万人
都市部調査失業率	5.1%	5.5%	5.2%
消費者物価上昇率	0.2%	2%前後	-0.1%
財政赤字（対GDP比）	3%	4%前後	-

(出所) 各種資料より双日総合研究所が作成。

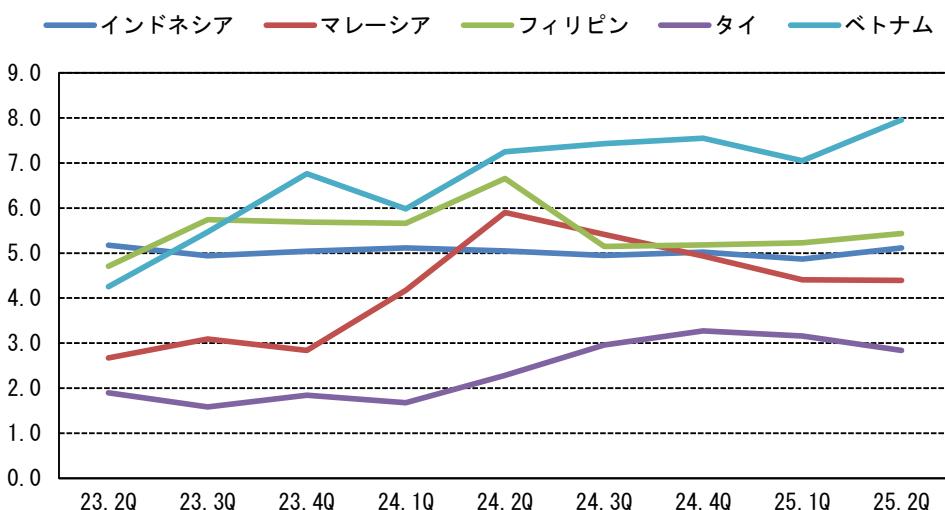
アジア・太平洋

ASEAN主要国

実質GDP成長率の動向と見通し

- ASEAN主要国（インドネシア・マレーシア・フィリピン・タイ・ベトナム）の25年2Q（4-6月）実質GDP成長率は図16のとおりとなった。4月2日に発表された米国トランプ政権による相互関税の影響が大きい。関税発動前の駆け込み輸出が増加し、一部の国では大きく経済全体を牽引した。しかし、需要の先食いも懸念されており、年後半は経済成長が下振れする懸念が高まっている。IMF7月見通しでは、ASEAN5（インドネシア・マレーシア・フィリピン・タイ・シンガポール）の25年実質GDP成長率は+4.1%と予想され、前回の25年4月に発表された見通しから+0.1%となった。

図16 ASEAN各国の実質GDP成長率（実績）（前年比、%）



(出所) CEICより双日総合研究所が作成。

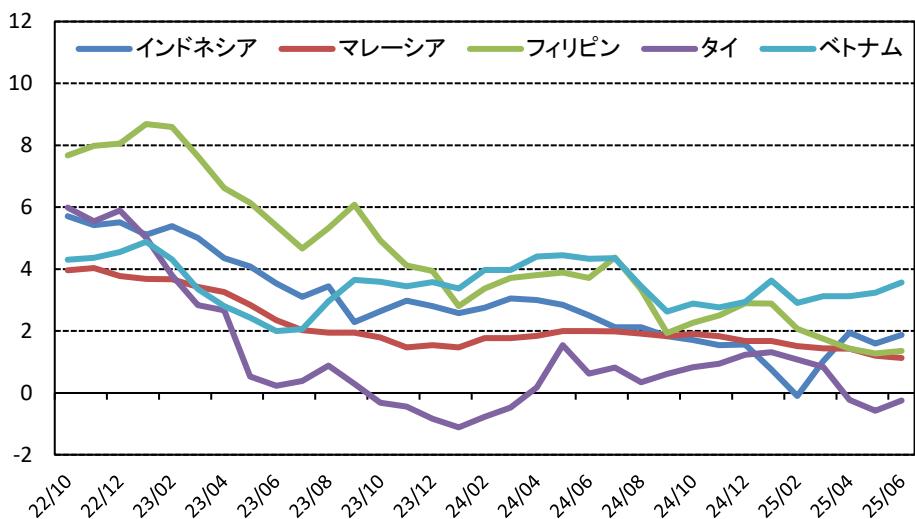
- インドネシアでは、統計局が8月に発表した25年2Qの実質GDP成長率は前年同期比+5.12%であった。2期ぶりに成長率が+5.0%を上回った。GDPの5割超を占める民間最終消費支出は前年度比+4.97%と、前期の+4.95%より微増する程度に留まっており、力強さに欠けた。一方、財・サービス輸出が+10.67%、総固定資本形成が+6.99%伸びており、経済全体を牽引した。
- マレーシアでは、中央銀行が8月に発表した25年2Qの実質GDP成長率は前年同期比+4.4%で、前期1Qから横ばいでいた。GDPの60%を占めるサービス分野が+5.1%と微増。製造業は+3.7%と前期+4.1%から減速しており、米国関税発動前の駆け込み輸出増加は一服したとみられる。需要項目別でも輸出は+2.6%と減速した。
- フィリピンでは、統計局が8月に発表した25年2Qの実質GDP成長率は前年同期比+5.5%であった。GDPの70%以上を占める個人消費は前年同期比+5.5%と前期より加速した。一方、政府支出は、5月に実施された中間選挙により公共事業が停止されたため、前期の+18.7%から+8.7%に大きく減速した。
- ベトナムでは、統計総局が7月に発表した25年2Qの実質GDP成長率は前年同期比+7.96%で、コロナ禍後の反動が収束した22年4Q以降では最も高い成長率だった。部門別では、全体の4分の1近くを占める製造業の実質成長率が10.75%で牽引した。関税発動前の米国向けの駆け込み輸出が発生し、GDP全体を押し上げたが、需要の先食いも懸念される。

- タイでは、国家経済社会開発評議会が8月に発表した25年2Qの実質GDP成長率は前年同期比+2.8%であった。民間最終消費支出は+2.1%と減速しており、特にレストラン・ホテルは+5.7%と前期+15.8%から大きく減速した。一方、財輸出は+14.3%と前期+13.8%から加速した。

インフレ率に関する見通し

- ASEAN主要国のインフレ率は図 17のとおりである。安定的な水準で推移しており、フィリピンやマレーシアでは鈍化傾向にある。一方、インドネシアやベトナムでは上昇傾向にあるが、各国とも政府目標のインフレ率の範囲で収まっている。25年6月のCPIは前年比でインドネシア+1.9%、マレーシア+1.1%、フィリピン+1.4%、タイ-0.2%、ベトナム+3.6%であった。
- IMFの4月時点の見通し（7月は改訂なし）では、25年のASEAN主要国（インドネシア・タイ・マレーシア・フィリピン・シンガポール）のCPIは+1.7%と比較的低水準で予測されている。

図 17 ASEAN 各国のインフレ率（前年比、%）

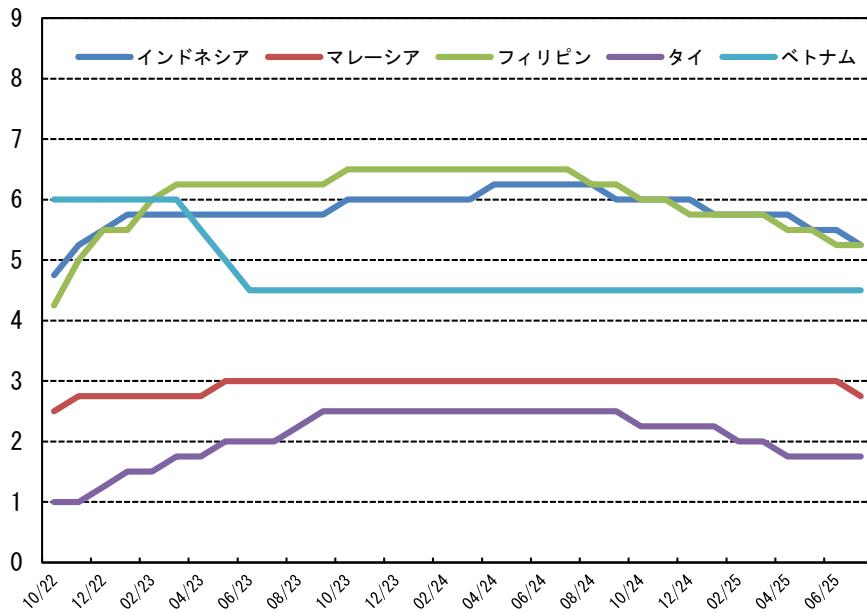


（出所）各国中銀、CEICより双日総合研究所が作成。

金融政策の動向と今後の見通し

- ASEAN主要国の政策金利は図 18のとおりである。24年7月末以降、米国での利下げ観測が高まり、ASEAN主要国では利下げが相次いでおり、インフレが減少傾向にあり、また通貨安懸念も後退したことから25年も利下げサイクルは続いている。直近では、6月にフィリピンが2会合連続となる利下げを行い、0.25ポイント引き下げて5.25%とした。インドネシアも7月に行い、0.25ポイント引き下げて5.25%とした。マレーシアも7月に0.25ポイント引き下げて、2年ぶりの水準となる2.75%となった。
- 今後の金融政策は、各国ともインフレ抑制傾向が続いており、景気刺激策として利下げを続ける可能性が高い。その一方で食料やエネルギー資源を輸入に頼る国も多いため、インフレ再燃のリスクは残る。また依然として国際情勢の不確実性は高く、米国の関税政策や金融政策等の外部要因によっては通貨安や景気後退のおそれもあることから、各国中銀にとって難しい局面が続く。

図 18 ASEAN各国の政策金利（%）



(出所) CEICより双日総合研究所が作成。

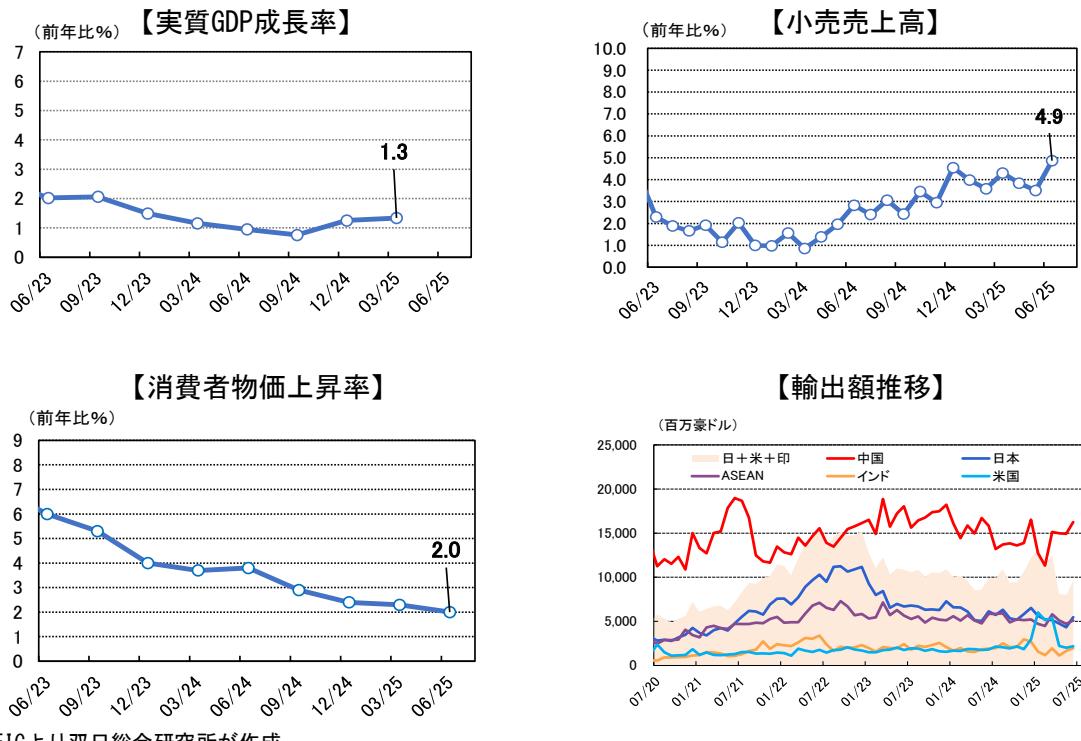
政治、外交トピックス

- タイとカンボジアの両軍は5月28日、両国の国境地帯で衝突した。互いに領有権を主張する地域で銃撃戦に発展し、1人が死亡した。さらに両国では非難の応酬が続き、7月24日、再び銃撃戦が勃発し、30人以上が死亡する事態となった。その後米国、中国、ASEAN議長国であるマレーシアの仲介もあり、タイのプムタム首相代行とカンボジアのフン・マネット首相が28日午後、マレーシアの首都クアラルンプールの近郊で会談し、無条件の即時停戦で合意した。ただしタイ国軍は29日、国境付近で銃撃があったと発表しており、停戦違反があった可能性があり、緊張状態は続いている。
- タイではカンボジアとの国境紛争を巡る対応が問題となり、タイの憲法裁判所が7月1日、ペートンタン首相の職務の一時停止を命じると発表した。ペートンタン氏は6月15日にカンボジアのフン・セン前首相と電話協議した際、タイ国軍幹部を自分の「敵」と批判するなどの発言内容が流出し、国民の反発を招いた。
- 米国相互関税を巡り、7月2日にベトナムが米国との交渉を妥結。その結果、米国へのベトナムに対する関税率は原則20%になり、当初の46%から大幅に引き下げられる形となった。一方でベトナムは米国からの輸入を無関税とすることが発表された。続いてインドネシアが交渉を妥結。米国へのインドネシアに対する関税率を19%とし、32%から引き下げた代わりに、インドネシアの米国からの輸入については無関税になった。さらに7月22日、フィリピンのマルコス大統領が訪米し、特朗普氏と会談し、交渉を妥結させた。その結果、米国がフィリピンに対する関税率を原則19%にする一方で、米国からフィリピンへの輸出については無関税にすると述べた。フィリピンにとって20%からわずか1%の引き下げではあったが、特朗普氏は「軍事面でも協力をしていく」とも述べており、安全保障での成果は大きかった。

豪州

- 25年1Q（1-3月）の実質GDP成長率は前年比+1.3%と、回復基調に転じた24年4Q（同+1.3%）と同水準を維持した。IMFの7月の見通しでは、25年の実質GDP成長率は+1.8%と、トランプ関税など不透明感が高まり成長幅の縮小が見込まれた前回4月予測から+0.2%上方修正している。前期比（季節調整済）では+0.2%と、24年4Qの高水準（+0.6%）からは減速した。消費の伸びは生活必需品が中心で、財貨・サービスの輸出は増加したが輸入増を下回り、気象災害の影響で鉱業・観光・運輸部門が振るわず、公共投資が3四半期ぶりマイナスとなった（図 19左上）。6月の小売売上高（名目・季節調整済）は、前年比+4.9%（図 19右上）と2年3か月ぶりの伸びとなった。食料品などの生活必需品が伸びた一方、衣類・装身具や飲食関連支出は落ち込んだ。前月比では+1.2%と、22年3月以来の伸びを示した。
- 6月の貿易は、財の貿易黒字は53.7億豪ドルを記録。財の輸出は5月の中国向け減少（前月比-0.4%）の反動増（同+9.0%）で前月比+6.0%、財の輸入は資本財の減少を受け同-3.1%となり、黒字幅は前月比37.7億豪ドル拡大した。国別では、対中輸出が引き続き堅調に推移しており、QUADメンバーである日米印向け輸出総額を上回る状況が続く（図 19右下）。
- 25年2Q（4-6月）の季節調整済インフレ率は、前年比+2.0%となり、1Qの同+2.3%から低下した（図 19左下）。家賃と保険料の値上げ幅が縮小し、サービス部門は同+3.3%と過去3年間の最低水準に低下。豪中銀が注目するコアインフレ指標CPIトリム平均は、2Qに同+2.7%（1Q同+2.9%）と21年4Q以来の水準に低下し、引き続き中銀の目標レンジ（2-3%）内。豪中銀はインフレ鈍化と労働需給の緩和傾向を受け、8月の金融政策理事会で2月、5月に続き今年3回目の利下げを実施、政策金利を3.6%とした。
- アルバニージー首相は8月11日、ガザ地区の現状を「人道的大惨事」と表現、「イスラエルとパレスチナが恒久的な国家として成立しなければ平和は一時的なものに過ぎない」「オーストラリアはパレスチナ人の自国建設の権利を承認する」と述べ、9月の国連総会でオーストラリアがパレスチナを国家として承認する方針を明らかにした。イスラエルのガザ攻撃が激化し人道危機が深刻化する中で、7月にフランス、イギリス、カナダがパレスチナ国家を承認する意向を示している。

図 19 豪州のGDP成長率・小売売上高・消費者物価上昇率・輸出額推移（仕向け国・地域別）



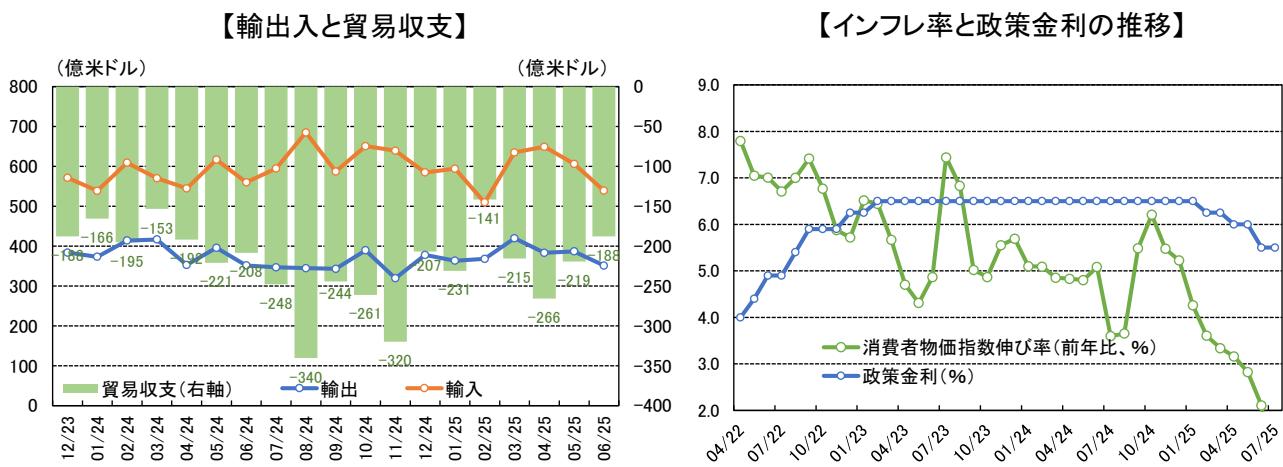
(出所) CEICより双日総合研究所が作成。

その他新興国

インド

- 経済成長率見通し**: 24年度4Q(25年1-3月)の実質GDP成長率は、前年比+7.4%となり、前期(同+6.4%)と比較して、勢いが加速した。今後については米国のトランプ政権が打ち出す関税政策への対応、個人消費をはじめとする内需の拡大次第となる。
- インフレ率・金融政策**: 25年6月のCPIは2.1%と中銀の目標値である4%を大幅に下回った。また、中央銀行は8月6日に金融政策決定会合を開き、政策金利を5.5%に据え置くことを決めた。インフレが落ち着きを見せる一方で、インドと米国との関税交渉は難航しており、関税の引き下げが実現しなければ景気や貿易に大きな影響が出るとみられ、中央銀行としては様子見をするために据え置きを決めたとみられる。
- 政治外交・経済・財政事情**: インド政府は、米国との関税交渉に苦慮している。トランプ大統領は7月30日、インドからの輸入品に25%の関税をかけると表明した。トランプ氏はインドのことを友人としつつも「インドの関税が高すぎる」「ロシア産原油の購入をやめないとさらに追加関税を発動する」としており強硬姿勢を取っている。さらに米国は8月6日に発効した大統領令でインドに対してロシア産原油の購入によってウクライナ侵攻を財政的に支えているとして27日から新たに25%の追加関税を課すとした。インドへの追加関税は合計で50%に達する見込みで交渉はさらなる難航が予想される。

図 20 恒常化する貿易赤字（左）インド中銀は金融政策の変更に焦点を当てる（右）



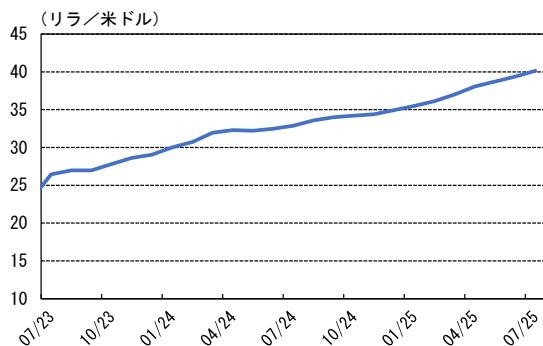
(出所) CEICより双日総合研究所が作成。

トルコ

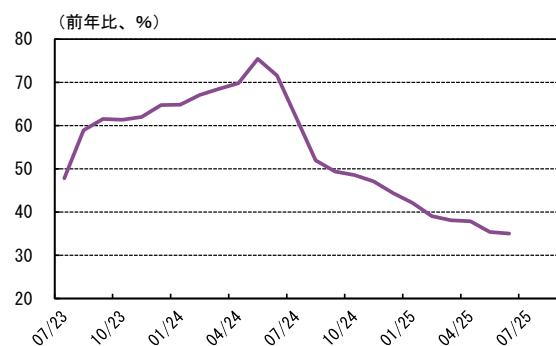
- 25年1Q（1-3月）の実質GDP成長率は前年同期比+2.0%と、20年2Qのマイナス成長以来の低成長にとどまった。前期比でも+1.0%と24年4Qの+1.7%から減速した。GDPの約6割を占める個人消費は、前年同期比+3.9%から-0.4%に転じ、民間投資を含む総固定資本形成が前期の+6.1%から-1.4%に大幅減速となったが、政府支出の拡大（+2.1%）、輸出増（+3.9%）と輸入減（-1.1%）による純輸出のプラスがプラス成長の維持に寄与した。7月のIMF見通しでは、トルコの25年実質GDP成長率を+3.0%（4月見通し+2.7%）に上方修正している。
- トランプ大統領は7月31日、4月に発表した相互関税を修正する大統領令を発表。対トルコ税率は4月2日に発表した相互関税構想では基本税率10%の追加関税だったが、そこから5ポイント引き上げ、15%となった。24年のトルコの対米輸出は、繊維製品が18%を占め最大で、化学物質および製品が13%、自動車・同部品が約10%と続いている。一方、トランプ大統領は7月14日、ロシアが50日以内にウクライナとの停戦に応じない場合、ロシア製品の輸入国に米国が100%の関税を課す「2次関税」を発動する方針を表明している。今後、エネルギー資源などを輸入し24年のロシアの輸出相手国の第3位となっているトルコに影響が及ぶかが注目される。
- 7月のインフレ率は前年比+33.52%（6月同+35.05%）と、14か月連続で鈍化した（図21右）。前月比では+2.06%（6月同+1.37%）と伸びが加速したが、市場予測を下回った。項目別（前年同月比）では、食料品・非アルコール飲料、住宅、輸送、履物、宿泊・飲食、医療サービスなどで伸び率が縮小した。コアインフレ率も+34.7%と緩やかながら鈍化傾向。トルコ中央銀行は7月24日の金融政策決定会合で政策金利を一気に3%pt引き下げ43%にすることを決定。地政学リスクの高まりから急速にリラ安が進行したことを見て4月の同会合で46%に引き上げていたが、その上げ幅をほぼ取り戻した形だ。リラは7月8日に40リラ／ドルの大台を割り込み、以降じり安の展開が続き、最安値圏で推移している（図21左）。8月13日時点ではリラは対ドルで前月比1.4%、過去12か月で21%減価している。
- トルコ政府は7月24日、自動車に対する特別消費税適用に関する新たな規則と税率変更を発表した。政府は経常赤字の削減が目的としているが、国内産業保護政策の一環ともみられている。今回の変更により輸入EVへの影響が予想されており、米国Tesla社が販売価格を更新するなどの対応が見られている。なお、販売台数の多い一部の車種に対しては特別消費税率を引き下げた。

図21 インフレ率低下が続くが、リラは最安値を更新

【トルコリラ 対ドルレート（月間平均）】



【消費者物価上昇率】

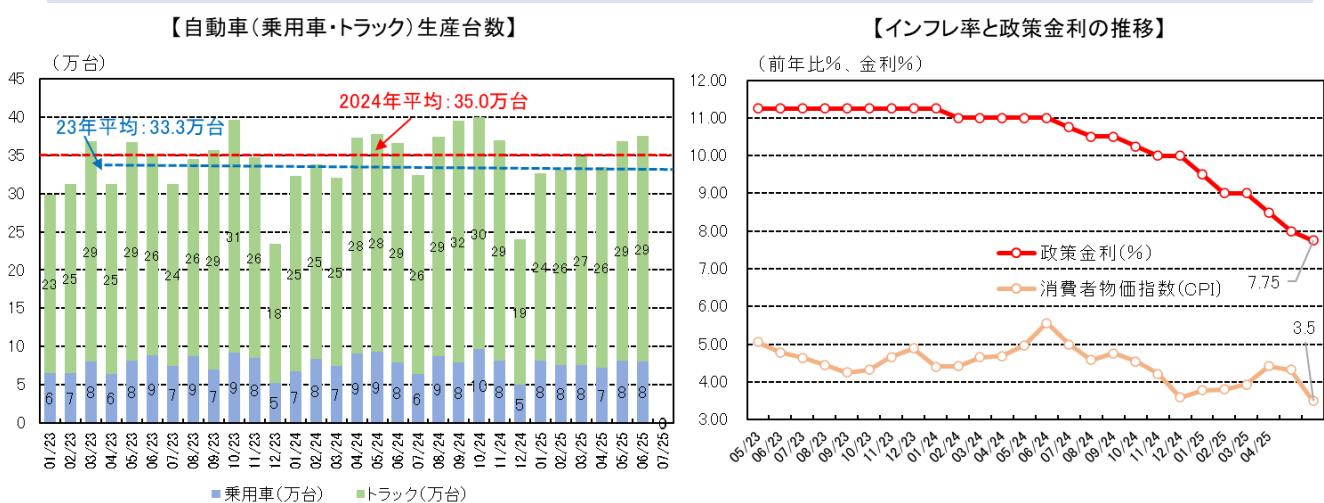


(出所) CEICより双日総合研究所が作成。

メキシコ

- 経済成長率見通し**: 25年2Q(4-6月)の実質GDP成長率(速報値)は、前期比+0.7% (前年同期比+0.1%) だった。前期が+0.2%とプラス転換も弱含みで、今期も一次産業が-1.3%と落ち込んだ一方、二次産業は+0.8%、サービス業等第三次産業は+0.7%でマイナスを補った。
- IMF7月見通し**では、実質GDP成長率は25年+0.2% (前回4月見通し比+0.5%)、26年+1.4% (前回同) とトランプ政権による関税引き上げやその見直しで不確実性が高まっている。関税の影響を強く受けるカナダ(2025年+1.6%) や中国(同+4.8%) の見通しと比べても、経済に与えるマイナスの影響が引き続き大きいと見られている。
- インフレ率・金融政策**: 景気悪化、消費の落ち込みが懸念材料。7月CPIは前年比+3.5% (速報値) と6月の+4.3%から大きく低下。食品・エネルギーを除くコア指数は同+4.2% (前月同) で、政策目標である+4%をわずかに超えている。メキシコ中銀は8月7日の金融政策決定会合で政策金利を25ベーシスポイント(bp) 引き下げており、50bpの4会合連続での大幅利下げ後に利下げ幅を縮小するという予測通りの結果となった。政策金利は3年ぶりの7.75%まで低下。インフレが鈍化する中で、トランプ関税による景気後退懸念が膨らむも、中銀はインフレ観点で今後の利下げは慎重な姿勢(図22右)。
- 政治外交情勢・対米関係**: トランプ大統領が不法移民と違法麻薬対策で2月初めから課すとした25%の追加関税発動は1か月(3月4日まで) 延期していたが、その後発動された(米国・メキシコ・カナダ協定(USMCA)の原産地規則を満たしていれば、追加関税対象外としている)。7月12日トランプ大統領は合成麻薬フェンタニルの流入継続を理由に30%の追加関税を8月1日から賦課することを発表。国境警備協力は一定の評価をしつつ、カルテル対策が十分でないとし、フェンタニル流入問題を解決すれば追加税率を改めるとした。その後、7月31日、トランプ大統領と電話会談したシェインバウム大統領は30%の追加関税賦課について、90日間の延期で米国と合意したと記者会見で発表した。
- 26年中にはUSMCAの見直しが予定されている。ブーラル経済相は7月31日の記者会見で、関税交渉の次にUSMCA見直しにも言及したが、当面は目の前の関税交渉に取り組んでいく姿勢を示した。シェインバウム大統領はUSMCAがなくなることを否定しているが、米加墨の1か国でも見直しを行うことに反対すれば、2036年にUSMCAは自動的に失効する。

図22 メキシコの自動車生産台数(左)、消費者物価指数と政策金利の推移(右)



(出所) CEICより双日総合研究所が作成。