

Monthly Economist Report

国内消費の低迷、輸出減少懸念を払拭する
財政拡大が必要

2025 年 5 月

PwC Intelligence シニアエコノミスト 伊藤 篤
チーフエコノミスト、上席執行役員 片岡 剛士
シニアエコノミスト 藺田 直孝



目次(5 月総集編)

I. 2025 年 5 月のまとめ：国内消費の低迷、輸出減少懸念を払拭する財政拡大が必要	2
II. Daily Macro Economic Insights.....	3
1. 家計調査(2025 年 3 月)ー3 月家計消費は 2 月からやや拡大ー	3
2. 景気動向指数(2025 年 3 月分速報)ーCI 一致指数は生産・輸出の悪化を受け低下ー	5
3. 国際収支統計(2025 年 3 月):経常収支は若干の減少	7
4. 貿易収支(通関統計)(2025 年 4 月)ー関税引き上げ前の駆け込みによる輸出増加、5 月以降の輸出減少 のリスクー	9
5. 機械受注統計(2025 年 3 月)ーコア民需が 2 か月連続で増加も、4-6 月期は減少見込みー	10
7. 消費者物価指数(全国、2025 年 4 月)ー食料・エネルギーを中心に物価は上昇ー	13
8. 一般職業紹介・労働力調査(2025 年 4 月):製造業の新規求人数が 2 年 1 か月ぶりにプラスに転換も、トラン プ関税が重しに	15
III. Weekly Macro Economic Insights	17
1. 2025 年 5 月 12 日(月)~5 月 16 日(金):消費税減税・家計への給付策を考える際の 4 つの要点	17
2. 2025 年 5 月 19 日(月)~5 月 23 日(金):可処分所得増加ペースが鈍化し、消費は横ばい 求められる可処 分所得増加のための政策	21
3. 2025 年 5 月 26 日(月)~5 月 30 日(金):世界の「分断」から考える日本企業 変貌するアジアでの役割と挑 戦	25

I. 2025 年 5 月のまとめ：国内消費の低迷、輸出減少懸念を払拭する財政拡大が必要

(以下、[リンク先](#)をクリックして頂くと、関連するレポート該当部分へジャンプします)

日本経済の足元の動向を確認していこう。まず国内消費をみると、3 月の[家計調査](#)において、実質消費支出が前年比 +2.1%、前月比 +0.4% となり、2 月から拡大した。実質可処分所得(勤労者世帯)は前年比 -2.5% と、3 か月連続で減少し、かつ減少幅も拡大している。一方、4 月の商業動態統計では、名目の小売業販売額は前年比 +3.3%、前月比 +0.5% となった。また、実質化した小売業販売額はここ数か月横ばいでの推移となっている。次に設備投資動向をみておこう。3 月の[機械受注統計](#)は、「船舶・電力を除く民需」(コア受注)は前月比 +13.0% と 2 か月連続で増加した。水準としては、2008 年 1 月のリーマンショック前以来の水準に到達した。3 月の外需は同 -13.1 となり、4 か月ぶりに減少した。次に 4 月の鉱工業生産は、前月比 -0.9% と 3 か月ぶりに減少した。生産用機械工業、自動車工業で減産となった一方、電子部品・デバイス工業、電気・情報通信機械工業で増産となった。生産予測調査に基づく、5 月は前月比 +9.0%、過去の傾向から補正した試算値は同 +5.2% と増産が見込まれている。生産用機械工業、電気・情報通信機械工業、輸送機械工業での増産が見込まれている。次に対外関係に目を向けると、4 月の[貿易収支](#)では、名目輸出金額は前年比 +2.0% となり、7 か月連続で増加した。輸出数量は、前年比 +0.5% と 2 か月ぶりに増加した。地域別にみると、米国向けが 11 か月ぶりに増加に転じていた。程度は大きくないものの、米国での関税引き上げ前に駆け込みでの輸出増加となった。米国向け輸出は 5 月以降減少に転じる公算が大きい。

以上を踏まえ、景気動向を確認しておこう。3 月の[景気動向指数](#)における一致指数は 116.0 となった。2 月から 1.3 ポイント低下して 4 か月ぶりに悪化した。物価面をみると、4 月の企業物価指数では、国内企業物価指数が前月比 +0.2% (前年比 +4.0%) となった。伸びはやや鈍化している。輸出物価指数は円ベースで前月比 -2.1% (前年比 -4.2%)、契約通貨ベースで同 -0.3%、輸入物価指数は円ベースで前月比 -2.9% (前年比 -7.2%)、契約通貨ベースで同 -0.6% となった。4 月の[全国消費者物価](#)は、総合で前年比 +3.6% となった。また、生鮮除く総合で同 +3.5%、生鮮食品及びエネルギーを除く総合で同 +3.0% となり、わずかに伸びを強めている。エネルギーの伸びが強まっている。また、食料については、生鮮野菜、肉類を中心にやや伸びが弱まったものの、魚介類や米を中心とした穀類の価格上昇が強まっており、全体としては前年比 +6.5% と高めの伸びを維持している。こうした価格上昇が引き続き、家計消費の重しとなっている一方、食料(酒類除く)及びエネルギー除く総合(欧米型コア指数)は同 +1.6% と、2% を下回って推移している。

名目賃金上昇を超える食料品やエネルギー価格上昇により、実質消費が低迷している。財政政策による家計支援が議論されている。名目成長率の高まり、税収の伸びを踏まえると、財政政策による家計支援によって、需要拡大を起点とした物価上昇、賃金上昇を実現することが重要であろう。持続的な需要拡大が見込めれば、企業も設備投資を拡大させ、将来的な生産性の向上にも寄与しよう。

図表 1: 各国・地域の経済・物価・政策・先行きについて

	日本	米国	欧州・中国等
経済	実質所得の動きは鈍く、政府から可処分所得を増やす政策が期待される状態。長期金利上昇が進み、企業の借り入れ環境が悪化している。	労働市場の軟化に加えて、5 月の輸入が 2 割減少し、関税引き上げに伴う経済活動低迷が顕在化しつつある。	欧州では物価高を受けた消費の低迷、中国では不動産不況に伴う需要の低迷といった構図に加えて、米国からの関税引き上げにより米国向け輸出が急減している。
物価	食料・エネルギー主導の物価上昇が継続、需要の弱さを反映した欧米型コアは前年比 2% 以下で推移している。	移民対策による労働供給減少に加えて、トランプ大統領の関税引き上げにより、物価上昇圧力が加わりやすい。	ユーロ圏の食料・エネルギーを除く総合 CPI は 2.3% へと鈍化。利下げによる景気刺激継続へ中国 CPI は 0% 近傍での推移。
政策	所得税・消費税、エネルギー関連での減税が期待されるものの、数万円の給付金の議論進展に注目。	トランプ大統領の関税の大幅な引き上げ、それに対する報復関税の実施による経済下押し・物価上振れリスクが高まる。	ユーロ圏は 3 月に 5 回目の利下げを実施見込み。中国は 3 月の全人代での追加対策の効果がみられていない。
先行き	利上げ・国民負担増の引き締め政策による経済押し下げのリスクに加えて、米国の関税引き上げによる外需減少リスクが高まっている。	関税引き上げによる物価上昇と、物価上昇を受けた需要減少により、スタグフレーション的な状況となり政策対応が困難となるリスクがある。	ユーロ圏の利下げ、中国の追加の経済対策でも内需回復は困難で、さらに米国の関税引き上げ後の輸出減少が経済への下押し圧力となりつつある。

(出所) 筆者作成。

II. Daily Macro Economic Insights

1. 家計調査(2025 年 3 月)－3 月家計消費は 2 月からやや拡大－

実質消費は前月比+0.4%と引き続き増加、実質可処分所得は減少が続く

総務省から 2025 年 3 月の家計調査が公表された。実質消費支出が前年比+2.1%、前月比では+0.4%、名目消費支出が前年比+6.4%、前月比で+0.8%となり、2 月から拡大した。実質消費の変化に寄与した品目の内訳をみると、授業料等の教育、電気代や上下水道料などの光熱・水道、教養娯楽が大きく増加した。他方で、保健医療、洋服、シャツ・セーター類などの被服及び履物、設備修繕などの住居の支出は減少している。実質可処分所得(勤労者世帯)の動きをみると、3 月は前年比-2.5%と 1 月、2 月に続き減少した。勤労者世帯の可処分所得は名目で前年比+1.6%、実質で同-2.5%となり、物価上昇による実質ベースの所得押し下げ効果は-4.1%である。名目実収入は前年比+2.1%と 2024 年 2 月以降 13 か月連続で増加した。実質実収入は前年比-2.0%となった。名目ベースの収入の伸びが物価上昇率を下回る状況が続いており、結果として実質所得の減少が続いている。

総務省による、SNA ベースの家計最終支出に相当する 3 月の実質消費支出総額(CTI マクロ)は 104.8(2020 年=100)となり、2 月から 0.1%増加した。実質消費支出総額の動きを概観すると、2024 年 4 月から 9 月までは緩やかな拡大基調にあったが、10 月以降は緩やかな拡大の動きが止まり概ね横ばいで推移している。水準でみると、2023 年のピーク(3 月)はわずかに上回ったものの、消費税増税を行う以前の 2019 年 8 月(105.8)の水準を上回るにはまだまだ時間がかかる模様だ。実質可処分所得の前年比は 3 か月連続の実質減少となり、今年に入り実質可処分所得の伸びの減速が目立つ。政府は様々な形で手取り所得を増やす方策を行う必要性が引き続き増していると言えよう。

図表 1: 家計調査の概要

(単位: %)

		名目消費支出		実質消費支出		実質可処分所得 (勤労者世帯)	平均消費性向 (勤労者世帯)
		前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	可処分所得に対する割合
2023 年	4	-0.5	-0.2	-4.4	-1.3	-0.6	73.9
	5	-0.4	-0.2	-4.0	-0.2	-7.4	90.2
	6	-0.5	0.5	-4.2	0.4	-5.1	41.1
	7	-1.3	-1.8	-5.0	-2.2	-6.4	59.7
	8	1.1	3.1	-2.5	3.1	-5.4	69.3
	9	0.7	0.2	-2.8	0.2	-4.7	78.2
	10	1.3	0.0	-2.5	-0.6	-5.1	71.3
	11	0.3	-0.5	-2.9	-0.4	-4.2	74.7
	12	0.4	-0.6	-2.5	-1.2	-7.4	38.4
2024 年	1	-4.0	-0.7	-6.3	-0.9	-1.7	76.7
	2	2.8	1.0	-0.5	1.1	-2.8	66.1
	3	1.9	1.1	-1.2	1.1	-0.1	84.3
	4	3.4	-0.1	0.5	-1.1	-2.6	76.2
	5	1.4	0.1	-1.8	-0.2	5.3	84.7
	6	1.9	0.1	-1.4	-0.1	8.5	36.9
	7	3.3	-0.6	0.1	-0.7	7.3	55.0
	8	1.5	1.7	-1.9	1.1	3.7	66.1
	9	1.8	-1.9	-1.1	-1.3	-1.8	76.6
	10	1.3	2.8	-1.3	2.5	1.9	67.6
	11	3.0	0.7	-0.4	0.4	1.2	74.9
	12	7.0	3.3	2.7	1.6	3.0	38.9
2025 年	1	5.5	-3.8	0.8	-4.5	-1.7	61.1
	2	3.8	2.8	-0.5	3.5	-2.3	60.9
	3	6.4	0.8	2.1	0.4	-2.5	59.3

(出所) 総務省より筆者作成。

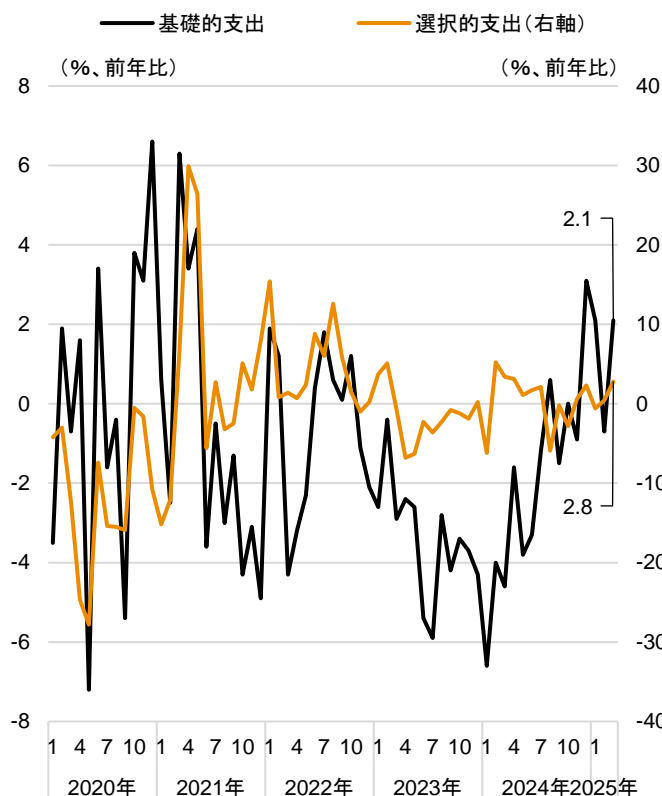
現状は実質支出の低下と価格上昇率の伸び低下が進むかどうかの瀬戸際

総務省では、消費支出の内訳の品目を支出弾力性という指標で基礎的支出（必需品的なもの）と選択的支出（ぜいたく品のもの）に分類し、各品目の支出金額を合算した金額と名目、実質の変化率を毎月公表している。支出弾力性とは、消費支出総額の変化率に対する各費目の変化率の比を指しており、この比が1未満、つまり消費支出総額の変化ほど毎月の支出額に変化がない品目を基礎的支出としている。基礎的支出には、食品、家賃、光熱費、保健医療サービスなどの支出が該当する。一方、選択的支出とは、支出弾力性が1以上の費目を指し、教育費、パソコンなどの支出や月謝などが含まれる。

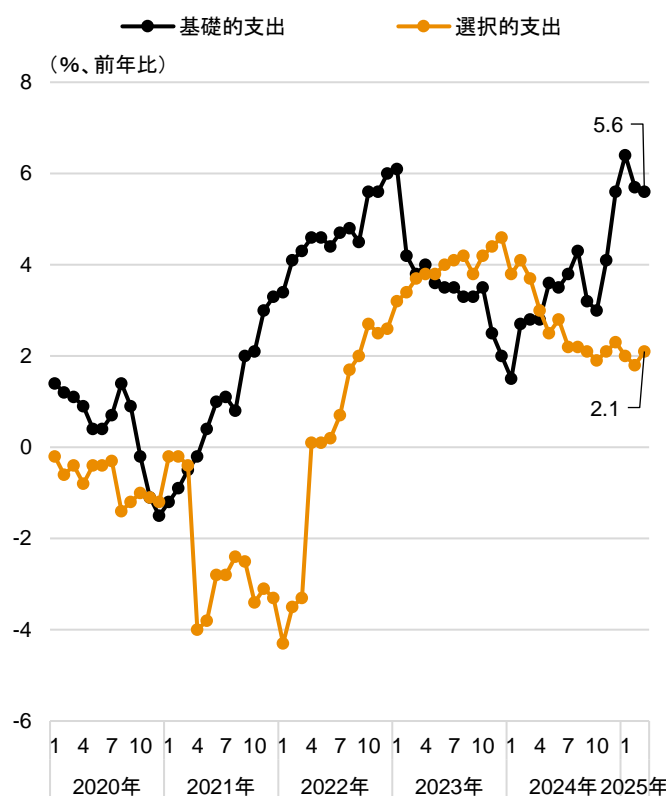
図表2は基礎的支出・選択的支出の実質前年比の推移をみている。基礎的支出に関しては、2024年8月に2022年9月以来の前年比プラスとなったが、2024年9月以降はほぼマイナスで推移し、12月に前年比+3.1%と大幅に増加、2025年2月は減少に転じたが、3月は同+2.1%と再び増加している。選択的支出は2024年1月に-6.2%と減少が進んだ後、2月から7月まで前年比でプラスを維持したが、8月から10月までは下落が続いていた。2025年1月、2月は前年比でプラスマイナス0%台の弱めの動きが続いていたが、3月は同+2.8%とやや持ち直している。図表3は基礎的支出と選択的支出それぞれの名目変化率、実質変化率を用いて価格変化率を計算した結果である。基礎的支出の価格変化率は2021年5月以降プラスとなり、以降伸びを強めて2023年1月には前年比+6.1%まで高まったが、2024年1月は同+1.5%と伸びを弱めた。2025年1月は伸びを強めて2023年1月の伸びを上回ったが、2月以降は再び5%台に戻っている。また選択的支出の価格上昇率をみると、2022年4月以降プラスとなり、2023年中は着実に伸びを強めていたものの、2024年に入り伸びは弱まった。2025年3月は前年比+2.1%と2024年7月以降は概ね2%を挟む形で伸びが推移している。

現状は実質支出の低下と価格上昇率の停滞の流れがさらに進むことになるかどうかの瀬戸際にあると考えられる。今後、選択的支出の実質前年比がマイナスとなり、価格変化率が2%割れの状態が続く展開となるか否かが鍵となるだろう。

図表2: 基礎的支出・選択的支出の実質前年比推移



図表3: 基礎的支出、選択的支出の価格変化率



（出所）総務省より筆者作成。

2. 景気動向指数(2025 年 3 月分速報)－CI 一致指数は生産・輸出の悪化を受け低下－

内閣府から 2025 年 3 月の景気動向指数が公表された。3 月の CI 速報値(2020 年＝100)は先行指数 107.7、一致指数 116.0、遅行指数 110.8 となった。先行指数は 2 月から 0.5 ポイント下降して 2 か月連続の下降、一致指数は 2 月から 1.3 ポイント下降して 4 か月ぶりの下降、遅行指数は 2 月から 0.1 ポイント上昇して 2 か月ぶりの上昇となった。一時的要因による振れの影響を除くため、3 か月後方移動平均や 7 か月後方移動平均の前月差をみると、CI 一致指数の 3 か月後方移動平均は 0.1 ポイント下降して 6 か月ぶりの下降、7 か月後方移動平均は 0.28 ポイント上昇して 8 か月連続の上昇となった。今回の結果を受けて、CI 一致指数から機械的に導かれる基調判断は引き続き「下げ止まりを示している」で据え置かれた。

図表 1 は一致指数の前月差と一致指数を構成する各指標の寄与度をみている。3 月の前月差はマイナスとなった。マイナスとなったのは、一致指数を構成する 10 指標のうち生産指数(鉱工業)や鉱工業用生産財出荷指数、耐久消費財出荷指数、投資財出荷指数、輸出数量指数が減少したことが影響している。なおプラスとなった指標は、商業販売額(卸売業)、商業販売額(小売業)、有効求人倍率(除学卒)といったところであり、先月からの持ち直しの影響も一定程度あるだろう。3 月の結果をみると、トランプ関税の影響が顕在化する前から生産・輸出は弱含んでいる。4 月以降は生産や輸出を中心に経済指標がさらに悪化することが予想される。基調判断の局面変化がどのタイミングで生じるか否かが焦点となろう。

図表 1: 一致指数の推移とその内訳

	一致指数												
			生産指数 (鉱工業)	鉱工業用 生産財 出荷指数	耐久 消費財 出荷指数	労働投入量 指数 (調査産業計)	投資財 出荷指数 (除輸送機械)	商業 販売額 (小売業)	商業 販売額 (卸売業)	営業利益 (全産業)	有効求人 倍率 (除学卒)	輸出数量 指数	
	指数	前月差	前月差の 寄与度										
2022年	11	113.9	-0.1	0.00	-0.09	0.24	0.04	-0.27	-0.19	-0.10	0.10	0.28	-0.17
	12	113.2	-0.7	-0.07	-0.22	-0.08	-0.12	0.15	0.13	-0.06	0.10	0.02	-0.40
2023年	1	112.9	-0.3	-0.30	-0.12	0.13	0.14	-0.42	0.12	-0.18	0.16	0.03	-0.09
	2	114.5	1.6	0.45	0.34	0.15	-0.06	0.42	0.23	0.09	0.16	-0.23	0.14
	3	114.7	0.2	0.06	-0.06	0.28	0.08	-0.05	-0.04	-0.12	0.16	-0.10	-0.10
	4	114.7	0.0	0.04	-0.08	0.10	0.00	-0.10	-0.18	-0.12	0.09	0.03	0.23
	5	115.3	0.6	-0.14	-0.09	0.20	0.22	0.04	0.07	0.13	0.09	0.03	-0.06
	6	115.1	-0.2	0.12	0.17	-0.05	-0.15	-0.05	-0.02	-0.23	0.09	-0.09	0.10
	7	115.0	-0.1	-0.20	-0.12	-0.22	-0.08	-0.23	0.14	0.09	0.36	-0.09	0.34
	8	115.3	0.3	-0.05	0.18	0.04	0.10	-0.01	0.00	0.05	0.35	0.04	-0.45
	9	115.8	0.5	0.02	0.02	0.05	-0.04	-0.08	-0.08	-0.04	0.34	0.05	0.44
	10	115.7	-0.1	0.16	-0.08	-0.06	0.08	0.09	-0.21	0.09	-0.06	-0.09	-0.07
	11	114.8	-0.9	-0.08	0.07	0.05	-0.08	-0.12	0.13	-0.10	-0.06	-0.21	-0.52
	12	115.9	1.1	0.16	0.02	0.12	0.14	0.44	-0.31	0.06	-0.06	0.05	0.60
2024年	1	113.0	-2.9	-0.70	-0.60	-0.85	-0.39	-0.47	-0.03	0.05	0.14	0.05	-0.41
	2	112.8	-0.2	0.05	-0.25	-0.17	0.23	-0.18	0.26	0.17	0.14	-0.08	-0.43
	3	114.0	1.2	0.47	0.21	0.20	-0.04	0.30	-0.32	-0.28	0.14	0.18	0.31
	4	114.6	0.6	-0.08	-0.05	0.11	-0.04	-0.04	0.09	0.53	0.16	-0.08	0.07
	5	115.6	1.0	0.15	0.37	0.20	0.28	-0.06	0.08	0.14	0.16	-0.08	-0.38
	6	114.5	-1.1	-0.16	-0.33	-0.04	-0.18	-0.30	0.10	-0.40	0.16	-0.08	0.20
	7	115.6	1.1	0.25	0.23	-0.04	-0.02	0.10	-0.11	0.59	-0.11	0.18	0.11
	8	114.0	-1.6	-0.27	-0.45	-0.07	0.06	-0.14	0.04	-0.55	-0.11	-0.08	-0.27
	9	114.4	0.4	0.10	0.33	0.21	-0.14	-0.11	-0.24	-0.08	-0.12	0.18	0.48
	10	115.8	1.4	0.24	-0.13	0.22	0.18	0.38	0.06	0.34	0.21	0.05	-0.16
	11	115.2	-0.6	-0.23	-0.17	-0.17	-0.06	-0.09	0.15	-0.10	0.21	0.04	-0.28
	12	116.3	1.1	-0.04	0.09	0.04	0.08	0.08	0.07	0.00	0.21	0.04	0.57
2025年	1	116.4	0.1	-0.17	0.45	0.17	-0.13	-0.39	0.10	0.26	0.10	0.18	-0.46
	2	117.3	0.9	0.35	-0.01	0.17	0.11	0.60	-0.36	-0.41	0.11	-0.28	0.63
	3	116.0	-1.3	-0.19	-0.60	-0.70	0.00	-0.34	0.23	0.16	0.12	0.35	-0.32

(出所) 内閣府より筆者作成。

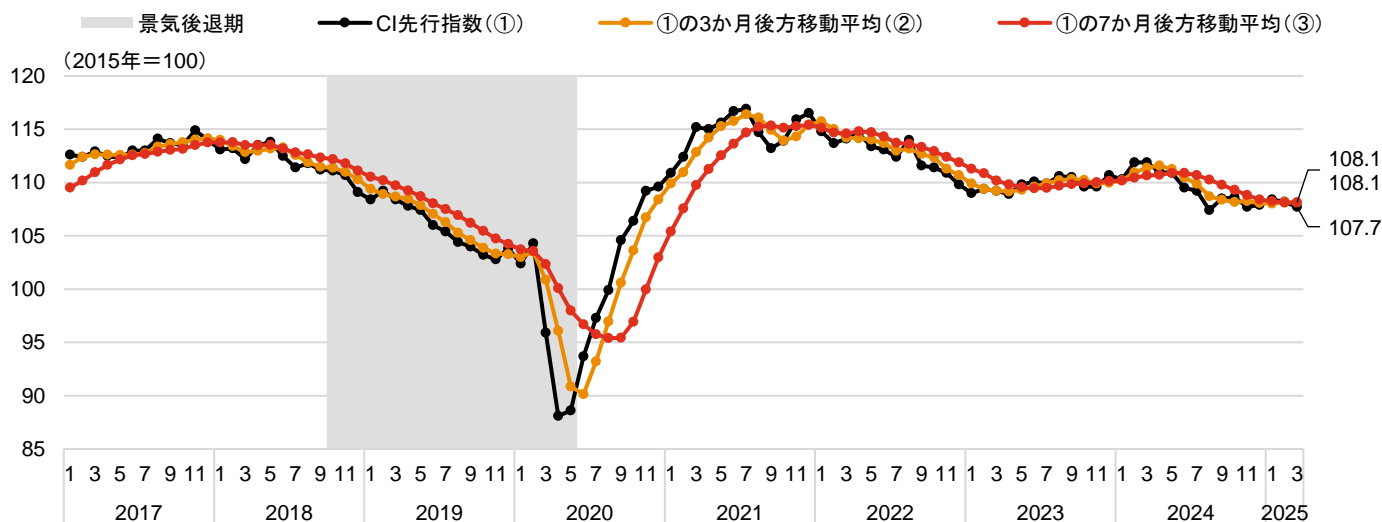
3 月は CI 先行指数 6 か月前比は悪化、DI 一致指数も 50 割れ、心配な景気の弱さ

3 月の先行指数は 107.7 と 2 月の 108.2 から 0.5 ポイント下降した。2024 年 2 月の 111.9 をピークに緩やかに下降しつつ、足元ではほぼ横ばいの動きとなっている。以上から、**図表 2** のとおり、先行指数の 3 か月後方移動平均、7 か月後方移動平均は引き続き横ばいおよび下落トレンドとなっている。

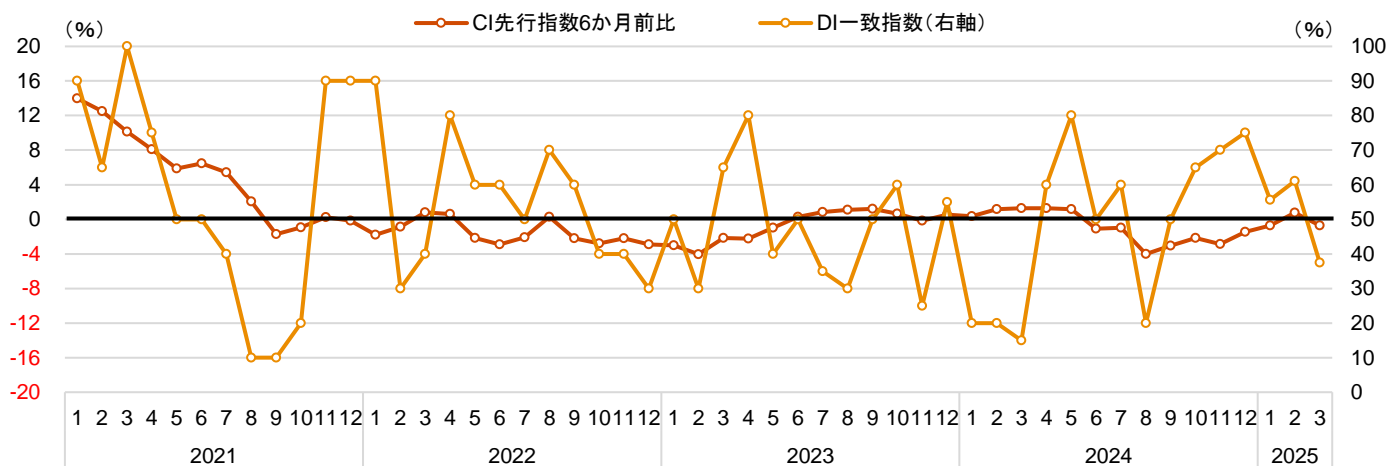
図表 3 は**図表 2** の CI 先行指数の 6 か月前との変化率と、DI 一致指数の推移を示している。CI 先行指数 6 か月前比は景気が今後改善基調に向かうのかどうかを意味しており、この値のプラスが続けば、景気の勢いが強いことを意味する。DI 一致指数が 50% を上回れば、現在の景気は改善しており、50% を下回れば、現在の景気は悪化していることを意味する。以上から、CI 先行指数 6 か月前比がマイナスとなり、DI 一致指数が 50% を下回る状態が続けば、景気は悪化している可能性が高いということになる。

図表 3 をみていくと、2025 年 2 月は CI 先行指数 6 か月前比がプラスとなり、かつ DI 一致指数も 50 を上回るという形で、日本経済は 2024 年 5 月以来の動きとなっていた。ただこうした状況は長続きせず、3 月になると CI 先行指数 6 か月前比は低下し、DI 一致指数も 50 割れとなっている。4 月以降は景気の悪化がより顕在化することが懸念される。

図表 2: 先行指数の推移



図表 3: CI 先行指数 6 か月前比と DI 一致指数の推移



(出所) 内閣府より筆者作成。

3. 国際収支統計(2025 年 3 月): 経常収支は若干の減少

輸出の落ち込みにより、経常収支は減少

財務省から、2025 年 3 月の国際収支統計が公表された。3 月の経常収支(季節調整値、以下同)は、2 兆 7,231 億円(前月比-1,831 億円)と減少した(図表 1)。原数値では+3 兆 6,781 億円(前年同月比+2,303 億円)となった。

輸出(原数値)は 9 兆 5,591 億円(前年同月比+1,686 億円)と増加した。商品別には自動車、半導体等製造装置、非鉄金属が増加した。地域別では対アジア・中東向けで増加した。輸入(原数値)は 9 兆 427 億円(同+1,156 億円)と増加した。商品別では医薬品、通信機、衣類・同付属品が増加した。地域別ではアジア、西欧からの輸入が増加した。原油価格(財務省算出値)は、ドルベースでは 79.49 米ドル/バレル(前年同月比-4.3%)、円ベースでは 7 万 4,771 円/キロリットル(同-4.3%)とそれぞれ減少した。

原数値でみたサービス収支は 3 月に-192 億円(前年比-147 億円)となった。3 月の訪日外国人旅行者数は 349 万 7,600 人(前年比+13.5%)、出国日本人数は 142 万 3,400 人(前年比+16.7%)となっており、その他サービス収支のマイナス幅拡大が寄与した。

原数値でみた第一次所得収支は、+3 兆 9,202 億円(前月比+3,129 億円)と増加した。直接投資収益のマイナス幅が拡大した。季節調整値では、+3 兆 7,356 億円(前月比+3,966 億円)となった。

季節調整済みでみると、第一次所得収支の拡大の一方、貿易収支・サービス収支のマイナス幅が拡大により経常収支は減少した。

図表 1: 経常収支(季節調整済み値)の内訳

(単位: 億円)

		経常収支	貿易・サービス収支					第一次 所得収支	第二次 所得収支
				貿易収支			サービス収支		
					輸出	輸入			
2023年度		90,941	▲ 232,681	▲ 178,716	997,898	1,176,615	▲ 53,964	353,971	▲ 30,349
2024年度		261,664	▲ 69,174	▲ 36,866	1,020,694	1,057,560	▲ 32,307	373,388	▲ 42,550
2025年度		303,771	▲ 66,247	▲ 40,480	1,062,390	1,102,870	▲ 25,767	417,114	▲ 47,095
	前年差	42,107	2,927	▲ 3,614	41,696	45,310	6,540	43,726	▲ 4,545
2024年	1月	26,105	▲ 4,267	182	85,002	84,820	▲ 4,449	34,630	▲ 4,258
	2月	17,195	▲ 10,550	▲ 6,975	83,916	90,891	▲ 3,575	30,999	▲ 3,254
	3月	22,145	▲ 8,663	▲ 5,853	87,375	93,228	▲ 2,810	34,028	▲ 3,220
	4月	25,784	▲ 5,801	▲ 4,249	85,642	89,891	▲ 1,552	35,330	▲ 3,746
	5月	24,625	▲ 7,830	▲ 4,279	87,061	91,340	▲ 3,551	35,602	▲ 3,147
	6月	21,497	▲ 6,752	▲ 4,030	89,542	93,571	▲ 2,722	32,135	▲ 3,886
	7月	28,305	▲ 7,186	▲ 4,023	90,894	94,917	▲ 3,163	38,177	▲ 2,686
	8月	29,670	▲ 4,651	▲ 2,322	87,612	89,934	▲ 2,329	38,808	▲ 4,487
	9月	14,514	▲ 6,759	▲ 3,151	86,938	90,089	▲ 3,608	25,874	▲ 4,600
	10月	23,545	▲ 1,772	▲ 1,452	87,677	89,129	▲ 321	30,051	▲ 4,734
	11月	29,716	356	567	87,260	86,693	▲ 211	33,858	▲ 4,498
	12月	28,823	190	704	90,353	89,648	▲ 514	32,527	▲ 3,894
2025年	1月	20,339	▲ 16,631	▲ 15,356	84,986	100,342	▲ 1,276	41,046	▲ 4,076
	2月	29,062	▲ 1,066	2,100	96,003	93,903	▲ 3,166	33,390	▲ 3,262
	3月	27,231	▲ 5,685	▲ 2,202	90,289	92,491	▲ 3,483	37,356	▲ 4,439
	前月差	▲ 1,831	▲ 4,619	▲ 4,302	▲ 5,714	▲ 1,412	▲ 317	3,966	▲ 1,177

(出所) 財務省より筆者作成。

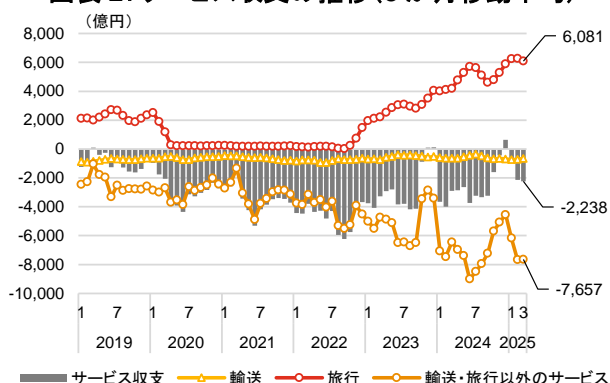
サービス収支は横ばい

貿易収支がマイナスであることが長期化する中、インバウンド需要、知的財産・デジタル関連の動向が注目されるサービス収支を確認しておこう。趨勢的な動きをみるため、原数値を3か月移動平均でみたのが図表2である。3月のサービス収支は-2,238億円(前月比-101億円)とマイナス幅が拡大した。内訳をみると、旅行収支は+6,081億円(同-180億円)と3か月連続で6,000億円台となった。知的財産・デジタル関連などを含む「輸送・旅行以外のサービス」収支は-7,657億円(同+20億円)とマイナス幅は大きくなっている。この「輸送・旅行以外のサービス」収支の内訳をみたのが図表3である。

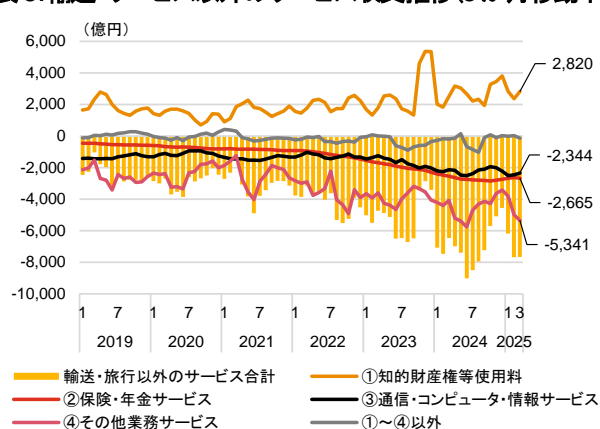
- ① 知的財産権等使用料の2019年から2022年の傾向をみると概ね+700億～+3,500億円程度で推移していた。3月は+2,820億円(同+455億円)となった。
- ② 3月の保険・年金サービスは、-2,665億円(前月比-39億円)となった。2019年1月の-453億円から、2024年10月の-2,748億円までほぼ一貫してマイナス幅が拡大していた。その後4か月連続でマイナス幅が縮小していたが、この傾向が変化したかどうかはより慎重に見極めるべきであろう。
- ③ デジタル関連とされる通信・コンピュータ・情報サービスは、-900億～-2,500億円程度の間で推移していた。3月は-2,344億円(同+104億円)となった。過去の傾向対比で大きめのマイナスが継続している。
- ④ その他業務サービスは、-1,200億～-5,500億円程度で推移していた。3月は-5,341億円(同-353億円)とマイナス幅が拡大した。この「その他業務サービス」の内訳を図表4でみると、3月の技術・貿易関連・その他業務は-1,039億円(前月比-2億円)と弱含みとなっている。研究開発は-1,420億円(同-62億円)となった。専門・経営コンサルティングは-2,205億円(同-22億円)となった。2021年以降のマイナス幅拡大傾向が継続している。

サービス収支は、旅行収支が高水準で横ばいで推移する中、輸送・旅行以外のサービスのマイナス幅拡大が押し下げる格好となっている。

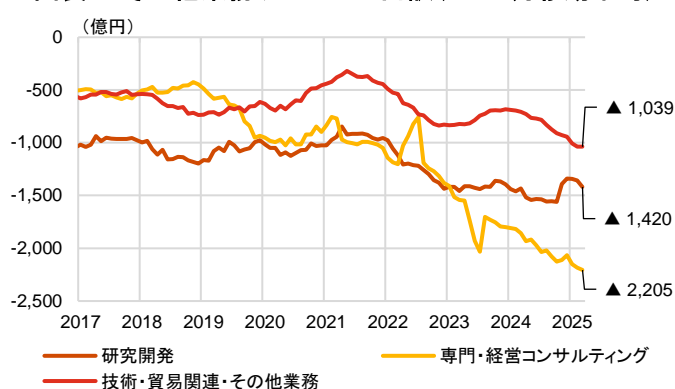
図表2: サービス収支の推移(3か月移動平均)



図表3: 輸送・サービス以外のサービス収支推移(3か月移動平均)



図表4: その他業務サービスの内訳(12か月移動平均)



(出所) 財務省、日本銀行より筆者作成。

4. 貿易収支(通関統計)(2025 年 4 月)－関税引き上げ前の駆け込みによる輸出増加、5 月以降の輸出減少のリスク－

輸出は 7 か月連続の増加、輸入は 3 か月ぶりの減少

財務省から、2025 年 4 月の貿易統計が公表された(図表 1)。輸出金額(名目、原数値)は 9 兆 1,572 億円、前年比＋2.0%となり、7 か月連続で増加した。品目別では、半導体等電子部品、食料品、医薬品で増加し、自動車、鉄鋼、船舶で減少した。商品別にみると、電気機器は前年比＋6.1%(寄与度＋1.0%ポイント)となり、うち半導体等電子部品が押し上げた。輸送用機器が前年比－5.9%(寄与度－1.4%ポイント)となり、輸出を押し下げた。一般機械は同－0.5%(寄与度－0.1%ポイント)となり、7 か月ぶりに減少した。半導体等製造装置、建設用・鉱山用機械が減少した。

輸入金額(同)は 9 兆 2,730 億円となり、前年比－2.2%と 2 か月ぶりに減少した。エネルギー関連の鉱物性燃料は同－13.0%(寄与度－3.0%ポイント)と 3 か連続で減少した。電気機器は前年比＋2.8%(寄与度＋0.4%ポイント)と押し上げた。一般機械が前年比＋6.3%(寄与度＋0.6%ポイント)となった。資本財・中間財の輸入が増加しているものの、エネルギー関連の輸入減少により輸入全体が減少した。

貿易収支(原数値)は－1,158 億円となり、3 か月ぶりにマイナスとなった。なお、季節調整済み値では輸出が 8 兆 9,902 億円(前月比－2.7%)、輸入が 9 兆 3,991 億円(同－1.4%)となり、貿易収支は－4,089 億円となった。

地域別輸出：輸出は米欧中向けが減少、中国以外のアジアが増加

次に地域別の名目輸出動向を確認しておこう。4 月の米国向けは前年比－1.8%となり、4 か月ぶりの減少となった。商品別には、音響・映像機器を含む電気機器が増加した一方、輸送用機器、建設用・鉱山用機械を含む一般機械が減少した。4 月の EU 向けは、前年比－5.2%となり、4 か月連続で減少した。商品別では輸送用機器、原料別製品、一般機械が減少した。中国向けは、4 月に前年比－0.6%となり 2 か月連続で減少した。半導体製造装置の減少の大きかった一般機械、輸送用機器、電気機器が減少した。中国以外のアジア向けは、前年比＋9.3%となり 16 か月連続で増加となった。

図表 1: 貿易収支の推移

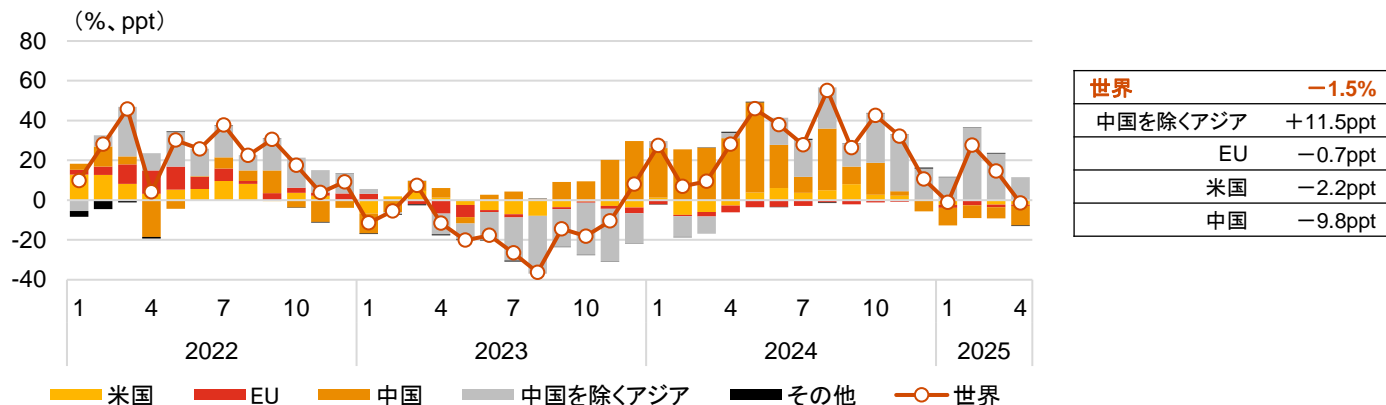
		名目(兆円)			名目・前年比(%)												
		輸出	輸入	収支	輸出総額	地域別									輸入総額		
										商品別							
						米国	EU	中国	中国以外のアジア	輸送用機器	一般機械	電気機器		鉱物性燃料	電気機器	化学製品	
2024年	4月	8.3	8.8	▲0.5	2.7	10.5	11.8	▲2.8	▲8.0	19.8	▲0.1	▲4.3	▲2.7	▲18.1	12.9	▲4.0	
	5月	7.3	8.7	▲1.4	0.6	9.4	16.6	▲3.4	▲10.4	38.9	▲3.6	▲8.0	▲10.2	▲27.7	▲1.9	▲13.5	
	6月	8.7	8.7	0.0	1.5	11.5	15.0	▲10.9	▲7.0	38.1	▲1.5	▲6.3	▲13.1	▲33.2	▲7.8	▲13.9	
	7月	8.7	8.8	▲0.1	▲0.3	13.5	12.4	▲13.4	▲13.2	22.7	▲4.5	▲7.3	▲14.1	▲36.7	▲1.8	▲12.7	
	8月	8.0	8.9	▲1.0	▲0.8	5.1	12.7	▲11.0	▲7.6	25.6	▲9.6	0.2	▲17.7	▲35.9	▲6.1	▲15.5	
	9月	9.2	9.2	0.0	4.3	13.0	12.9	▲6.2	▲3.3	21.2	▲1.4	▲4.0	▲16.2	▲38.0	▲7.6	▲21.8	
	10月	9.1	9.8	▲0.7	1.6	8.5	8.9	▲4.0	▲6.1	27.5	▲6.4	▲3.9	▲12.1	▲27.8	5.7	▲16.8	
	11月	8.8	9.6	▲0.8	▲0.2	5.4	▲0.0	▲2.2	▲5.1	11.3	▲10.2	▲0.4	▲11.6	▲25.3	4.7	▲18.5	
	12月	9.6	9.6	0.0	9.7	20.2	10.3	9.5	▲0.4	36.6	2.0	1.2	▲6.6	▲17.7	8.9	▲18.0	
2024年	1月	7.3	9.1	▲1.8	11.9	15.6	13.7	29.3	7.3	24.1	5.2	7.6	▲9.6	▲22.4	▲8.6	▲12.2	
	2月	8.2	8.7	▲0.4	7.8	18.4	14.6	2.5	2.2	20.1	3.7	7.7	0.8	▲14.2	0.4	▲7.8	
	3月	9.5	9.1	0.3	7.4	8.5	3.0	12.6	3.8	10.6	3.9	9.9	▲4.7	▲11.5	▲3.1	▲8.9	
	4月	9.0	9.5	▲0.5	8.3	8.8	▲2.0	9.6	9.8	15.9	5.7	8.5	8.4	5.8	1.5	▲1.7	
	5月	8.3	9.5	▲1.2	13.5	23.9	▲10.1	17.8	11.4	16.9	9.8	16.9	9.5	6.3	1.0	4.9	
	6月	9.2	9.0	0.2	5.4	11.0	▲13.4	7.2	7.9	0.8	3.5	7.4	3.2	▲2.2	1.9	1.5	
	7月	9.6	10.2	▲0.6	10.2	7.3	▲5.3	7.2	19.4	5.7	5.0	14.2	16.5	12.1	13.4	22.4	
	8月	8.4	9.1	▲0.7	5.5	▲0.7	▲9.1	5.1	14.7	▲5.1	7.9	8.7	2.2	0.6	▲4.3	12.4	
	9月	9.0	9.3	▲0.3	▲1.8	▲2.4	▲9.0	▲7.3	4.2	▲7.5	▲3.3	0.8	1.9	▲3.6	2.5	2.7	
	10月	9.4	9.9	▲0.5	3.1	▲6.2	▲11.3	1.4	11.0	▲4.4	2.2	0.4	0.5	▲11.4	0.2	5.6	
	11月	9.2	9.3	▲0.1	3.8	▲8.0	▲12.5	4.1	11.5	▲6.0	5.1	1.0	▲3.8	▲18.1	▲2.7	▲1.6	
	12月	9.9	9.8	0.1	2.7	▲2.1	0.5	▲3.2	10.7	▲7.6	3.7	4.7	1.8	▲8.4	▲7.0	2.1	
2025年	1月	7.9	10.6	▲2.7	7.3	8.1	▲15.0	▲6.1	12.1	12.0	0.8	▲0.6	16.3	4.0	18.3	26.1	
	2月	9.2	8.6	0.6	11.4	10.5	▲7.7	14.0	16.5	11.7	11.6	9.7	▲0.7	▲11.1	6.7	6.1	
	3月	9.9	9.3	0.6	4.0	3.1	▲1.1	▲4.8	11.1	4.2	3.7	1.4	1.8	▲12.5	10.5	11.3	
	4月	9.2	9.3	▲0.1	2.0	▲1.8	▲5.2	▲0.6	9.3	▲5.9	▲0.5	6.1	▲2.2	▲13.0	2.8	0.7	

(出所) 財務省より筆者作成。

半導体製造装置輸出:3 か月ぶりに減少に転じる

2025 年 4 月の半導体等製造装置輸出は、前年比－1.5%（前月（3 月）：同＋14.6%）となった（図表 2）。3 か月ぶりに減少に転じた。昨年夏場から減少傾向にある。地域別にみると、米国向けは前年比寄与度－2.2%ポイント、EU 向けも同－0.7%ポイントと減少した。中国向け輸出は同－9.8%ポイントと大幅に押し下げた。過去 4 か月では米・欧・中国向けが揃って減少した。一方、中国を除くアジアが前年比寄与度で＋11.5%ポイントと大幅に押し上げた。同地域が牽引役となっている。

図表 2: 地域別の半導体等製造装置の推移



（出所）財務省より筆者作成。

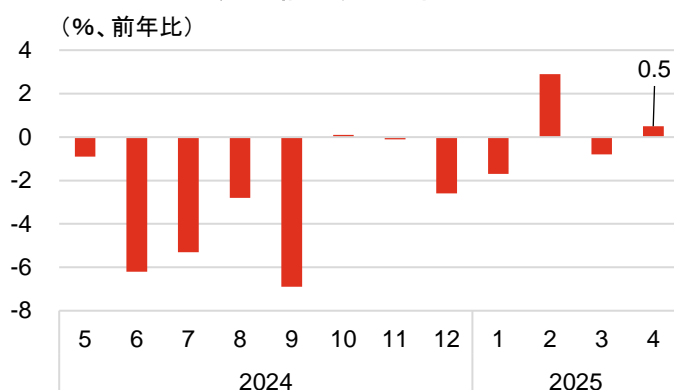
輸出数量:アジア向け輸出が増加に転じる

以上は名目値での議論であるが、足元の輸出入は価格変化の影響を大きく受けているため、その影響を除いた輸出数量指数（財務省公表値）を確認しておこう。4 月の輸出数量（図表 3）は、前年比＋0.5%（前月：同－0.8%）となった。1 月から 2 月は春節に伴う中国・アジア向けの変動であり、これを除くと、昨年 10 月から輸出はほぼ横ばいでの推移となっている。

図表 4 で地域別にみると、4 月は米国向けが前年比＋1.2%（前月：同－4.9%）となり、11 か月ぶりに減少から増加に転じた。米国の関税引き上げ前の駆け込みでの輸出増によって増加に転じたことが要因であろう。もっともその程度は、限定的なものにとどまっている。EU 向けは同－4.4%（同－0.4%）となり、4 か月連続での減少が継続している。中国向けは同－5.3%（同－8.5%）と 2 か月連続で減少した。中国以外のアジア向けは同＋1.5%（同＋1.0%）となり、3 か月連続で増加した。

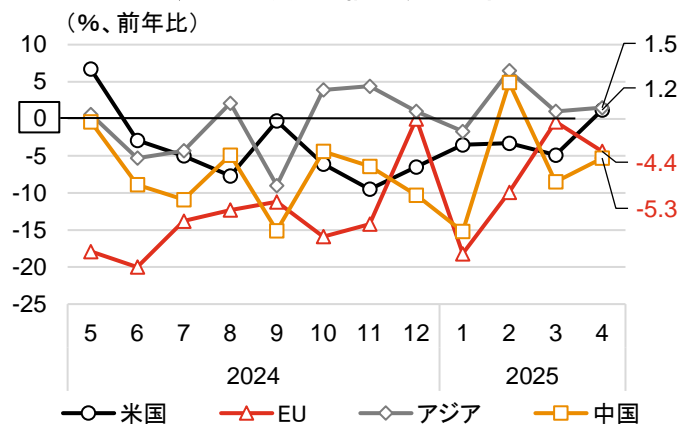
名目輸出金額は 7 か月連続で増加したが、輸出数量は増減を繰り返している。5 月以降、米国向けの輸出数量が減少に転じる公算が大きい。米国向け輸出が、スムーズに他の地域への輸出に切り替えられなければ、輸出全体が大幅に減少する可能性もある。来月以降の動向をしっかりと確認したい。

図表 3: 輸出数量の推移



（出所）財務省より筆者作成。

図表 4: 地域別の輸出数量の推移



（出所）財務省より筆者作成。

5. 機械受注統計(2025 年 3 月)ーコア民需が 2 か月連続で増加も、4-6 月期は減少見込みー

コア民需が 2 か月連続で増加

内閣府から、2025 年 3 月の機械受注統計が公表された(図表 1)。受注額合計(季節調整済み、以下同)は前月比-9.4%となり、3 兆 469 億円となった。各需要者別に確認しておこう。

- ① 民間設備投資の先行指標とされる「船舶・電力を除く民需」(コア受注)は 3 月に前月比+13.0%(前月(2 月):+4.3%)と 2 か月連続で増加し 1 兆 107 億円となった。水準としては、2008 年 1 月のリーマンショック前以来の水準に到達した。内閣府は基調判断を、昨年 11 月からの「持ち直しの動きがみられる」との見方を維持している。3 月の製造業からの受注は+8.0%(前月:同+3.0%)となり、2 か月連続で増加した。製造業は 17 業種のうち、電気機械、はん用・生産用機械、自動車・同付属品など 9 業種で増加し、非鉄金属、その他、鉄鋼業など 8 業種で減少した。船舶・電力を含む非製造業は、3 月は同+9.6%(前月:+11.4%)と 2 か月連続で増加した。非製造業 12 業種のうち、その他非製造業、金融業・保険業、通信業など 5 業種で増加し、電力業、運輸業・郵便業、卸売業・小売業など 7 業種で減少した。
- ② 「官公需」は、3 月に同-31.0%(前月:同-20.4%)と、2 か月連続で減少した。運輸業で増加したものの、防衛省、国家公務等で減少した。
- ③ 「外需」は、3 月に同-13.1%(前月:同+3.4%)となり、4 か月ぶりに減少した。船舶、原動機等で増加し、電子・通信機械、産業機械等で減少した。
- ④ 「代理店」は、3 月に同+6.5%(前月:同-3.9%)となり、2 か月ぶりに増加した。産業機械、重電機等で増加し、道路車両、鉄道車両等で減少した。

図表 1:機械受注(季節調整済み値)の推移

		受注額合計		民需			②官公需	③外需	④代理店
				①(船舶・電力を除く)	製造業	非製造業 (船舶・電力を除く)			
(前期(月)比、%)									
2023年	7-9月期	4.6	11.4	▲ 0.9	0.9	1.0	▲ 0.4	4.5	▲ 4.2
	10-12月期	0.6	▲ 6.2	▲ 1.6	▲ 2.3	1.0	▲ 1.5	5.1	5.4
2024年	1-3月期	5.1	▲ 1.6	4.1	▲ 0.3	6.1	40.9	▲ 2.5	2.1
	4-6月期	5.9	12.5	▲ 0.1	3.9	▲ 3.9	▲ 22.7	15.3	▲ 5.4
	7-9月期	▲ 2.6	▲ 12.9	▲ 0.7	▲ 5.1	2.4	24.8	0.2	6.3
	10-12月期	5.4	9.9	2.3	9.0	▲ 0.7	31.3	▲ 5.3	▲ 2.5
2025年	1-3月期	2.4	1.3	3.9	▲ 0.9	5.7	4.1	2.5	2.8
	4-6月期(見通し)	▲ 1.6	▲ 1.5	▲ 2.1	1.7	▲ 4.5	▲ 13.9	4.8	▲ 1.0
2023年	12月	7.5	18.1	2.0	8.3	▲ 2.8	10.4	1.3	7.1
2024年	1月	▲ 6.4	▲ 15.7	▲ 0.8	▲ 14.5	5.8	9.9	▲ 2.4	▲ 1.8
	2月	3.8	7.3	5.9	11.1	8.8	6.3	1.0	▲ 0.6
	3月	10.5	5.5	3.1	13.5	▲ 10.2	15.1	▲ 7.6	3.2
	4月	▲ 5.3	▲ 0.0	▲ 3.0	▲ 8.5	1.9	▲ 32.9	15.3	▲ 5.7
	5月	6.5	20.6	▲ 2.2	4.0	▲ 3.3	▲ 1.3	6.5	▲ 1.8
	6月	▲ 2.3	▲ 18.7	1.7	▲ 4.0	2.3	12.2	2.4	▲ 1.1
	7月	▲ 2.5	▲ 4.7	▲ 0.0	▲ 1.5	5.5	▲ 3.3	8.2	11.4
	8月	▲ 0.2	▲ 2.0	▲ 1.4	▲ 4.1	▲ 5.7	25.9	▲ 13.3	▲ 5.7
	9月	▲ 1.3	1.2	▲ 0.3	1.6	1.3	6.9	▲ 6.3	1.8
	10月	15.6	20.0	1.6	8.8	▲ 1.5	45.0	4.6	▲ 2.5
	11月	▲ 10.7	▲ 10.5	2.6	5.3	1.3	▲ 24.9	▲ 3.8	4.8
	12月	▲ 2.6	▲ 5.0	▲ 0.8	▲ 8.4	3.3	▲ 10.2	6.5	▲ 6.8
2025年	1月	9.8	3.5	▲ 3.5	▲ 1.3	▲ 7.4	59.7	1.9	6.6
	2月	3.0	12.1	4.3	3.0	11.4	▲ 20.4	3.4	▲ 3.9
	3月	▲ 9.4	▲ 7.0	13.0	8.0	9.6	▲ 31.0	▲ 13.1	6.5

(出所) 内閣府より筆者作成。

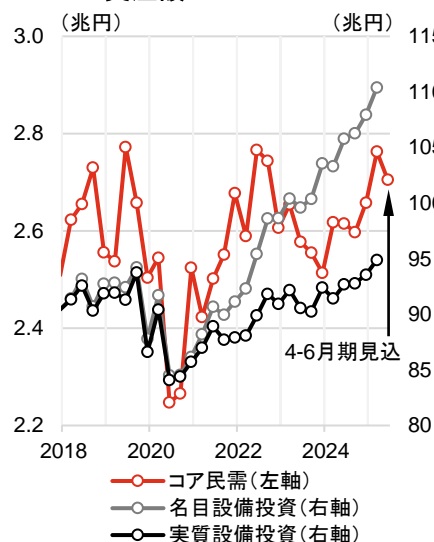
4-6 月期のコア民需は減少見込み、2025 年度減益が投資の下押しに

3 月のコア民需は 2 か月連続で増加した。改めて 1-3 月期までの実績値を振り返り、内閣府による 4-6 月期の見込みを確認していこう。

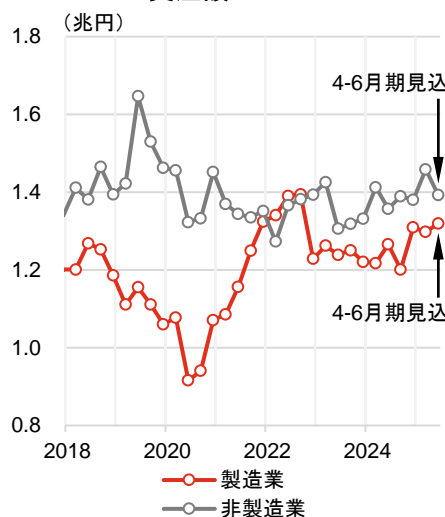
- ① 1-3 月期のコア受注(図表 2)は、前期比+2.9%となり、2 四半期連続で増加した。機械受注統計のコア受注は、GDP ベースの名目民間設備投資の先行指標とされる。同設備投資は、1-3 月期は前期比+2.3%となり、4 四半期連続での増加となった。その一方、1-3 月期の実質設備投資は同+1.4%となった。2024 年 4-6 月期以降、4 四半期連続で増加した。2023 年度は一進一退の動きとなっていたが、企業収益の拡大・人手不足・DX 対応の需要により、2024 年度は増加傾向にある。しかし、内閣府の見通しによると 4-6 月期のコア受注は-2.1%と再び減少に転じる見込みである。
- ② 製造業の受注(図表 3)は 2024 年 4-6 月期以降、増減を繰り返しており、10-12 月期の前期比+9.0%の大幅な増加の後、1-3 月期は-0.9%と減少になった。製造業の 17 業種中、電気機械、その他輸送用機械、化学工業等の 9 業種で増加し、石油製品・石炭製品、その他製造業、はん用・生産用機械等の 8 業種で減少した。データからも、発表元の内閣府のコメントからも米国の関税率引き上げ前の駆け込み的な動きはみられていない。4 月以降のデータの確認が重要であろう。内閣府見通しでは、4-6 月期は+1.7%と若干の増加に転じる見込みである。
- ③ 1-3 月期の非製造業(図表 3)は、前期比+5.7%と増加した。非製造業 12 業種のうち、その他非製造業、電力業、金融業・保険業など 7 業種で増加し、運輸業・郵便業、情報サービス業、リース業など 5 業種で減少した。内閣府見通しでは、4-6 月期は-4.5%と減少に転じる見込みである。
- ④ 1-3 月期の「外需」(図表 4)は、同+2.5%と 2 四半期ぶりの増加となった。内閣府見通しでは同+4.8%と増加継続が見込まれている。年初は大きく落ち込んだが、その後は輸出拡大傾向にある。

4-6 月期のコア民需は、非製造業の落ち込みにより、減少が見込まれる。製造業は増加が見込まれているが、今後、米国の関税引き上げの影響が広範に波及すれば、減少が見込まれる。しかし、2026 年 3 月期の企業の業績予想は、製造業で 7%の減益となっている(日本経済新聞が東証プライム市場上場の 3 月期企業約 1,000 社(親子上場の子会社など除く)の業績予想を集計したもの)。自動車で 32%の減益、鉄鋼で 27%の減益が見込まれている。非製造業も 7%の減益となる見込み。金利上昇が収益を押し上げる銀行や内需が堅調なサービス業が押し上げる。しかし、海運で関税の影響が大きくなって自動車以上の減益となり、電力は安全投資などで経費がかさむ。このように製造業・非製造業ともに広範に減益が見込まれる。2024 年度の設備投資は増加傾向にあったが、その増勢が維持されるか、重要な局面に入っている。

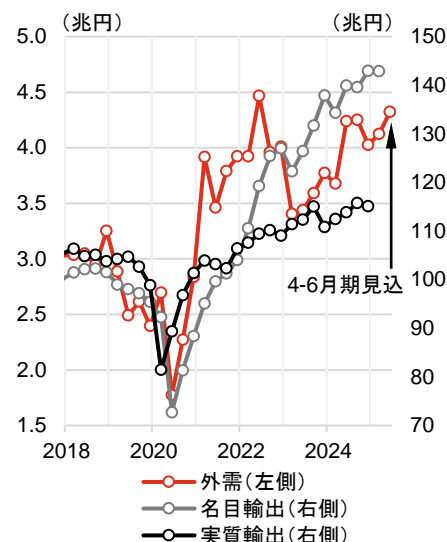
図表 2: ①コア民需(船舶・電力除く)の受注額



図表 3: ②製造業・③非製造業の受注額



図表 4: ④外需の受注額



(注) 見通しは内閣府による。(出所) 内閣府より筆者作成。

7. 消費者物価指数(全国、2025 年 4 月) ―食料・エネルギーを中心に物価は上昇―

食料・エネルギー価格の動向次第で物価上昇率が変化するという構図は続く

総務省から公表された消費者物価指数(全国、2025 年 4 月)は総合で前年比+3.6%、生鮮除く総合で同+3.5%、生鮮・エネルギー除く総合で同+3.0%となり、生鮮除く総合、生鮮・エネ除く総合でわずかに物価上昇率は強まった。ただし依然として食料(酒類除く)及びエネルギー除く総合(欧米型コア指数)は同+1.6%と、1%台半ばの伸びであり、2%を下回って推移する状況が続いている。図表 1 にあるとおり、エネルギー価格の前年比は+9.3%と 3 月からやや伸びが強まった。内訳をみると、電気代、都市ガス代の前年比が+13.5%、+4.7%と伸びを強めたこと、併せて灯油とガソリン価格の前年比が+9.5%、+6.6%と 3 月の結果(+8.8%、+6.0%)と比較して加速していることが影響している。総務省公表資料によると、電気・ガス料金負担軽減支援事業による電気代・都市ガス代の押し下げ効果は-0.17%(寄与度)とのことだが、本事業は 2025 年 1 月から 3 月までの使用分(4 月中の検針分含む)が対象となり、かつ 3 月の軽減分は 1 月・2 月使用分よりも減額される予定である。以上を受けて、4 月の寄与度は 1~3 月の値よりもマイルドとなっている。なお、食料については、生鮮野菜、肉類を中心にやや伸びが弱まったものの、魚介類や米を中心とした穀類の価格上昇は強まっており、全体としては前年比+6.5%と高めの伸びを維持している。こうした価格上昇は引き続き家計消費の重石となるだろう。

先述のとおり、欧米型コア指数の前年比は+1.6%となり、引き続き 2024 年 5 月以降 2%を下回る状態が続き、かつその伸びは緩やかな状況が続いている。物価上昇率は先月と比べてやや強まったが、概ね食料及びエネルギー価格の動きで説明できる内容であり、物価上昇率を取り巻く環境には変化がないと言えるだろう。

図表 1:消費者物価指数(全国)の概要

		(%, 変化率)							
		総合		生鮮除く総合		生鮮エネ除く総合		食料エネ除く総合	エネルギー
		前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	前年比
2023年	5	3.2	0.1	3.2	0.0	4.3	0.3	2.6	-8.2
	6	3.3	0.2	3.3	0.3	4.2	0.2	2.6	-6.6
	7	3.3	0.3	3.1	0.3	4.3	0.4	2.7	-8.7
	8	3.2	0.2	3.1	0.3	4.3	0.3	2.7	-9.8
	9	3.0	0.4	2.8	0.1	4.2	0.2	2.6	-11.7
	10	3.3	0.6	2.9	0.5	4.0	0.1	2.7	-8.7
	11	2.8	-0.2	2.5	0.0	3.8	0.1	2.7	-10.1
	12	2.6	0.0	2.3	0.1	3.7	0.2	2.8	-11.6
2024年	1	2.2	0.1	2.0	0.2	3.5	0.2	2.6	-12.1
	2	2.8	0.2	2.8	0.1	3.2	0.1	2.5	-1.7
	3	2.7	0.3	2.6	0.1	2.9	0.1	2.2	-0.6
	4	2.5	0.2	2.2	0.2	2.4	0.0	2.0	0.1
	5	2.8	0.4	2.5	0.4	2.1	0.1	1.7	7.2
	6	2.8	0.3	2.6	0.4	2.2	0.2	1.9	7.7
	7	2.8	0.2	2.7	0.3	1.9	0.1	1.6	12.0
	8	3.0	0.4	2.8	0.4	2.0	0.4	1.7	12.0
	9	2.5	-0.1	2.4	-0.3	2.1	0.2	1.7	6.0
	10	2.3	0.4	2.3	0.4	2.3	0.3	1.6	2.3
	11	2.9	0.4	2.7	0.4	2.4	0.3	1.7	6.0
	12	3.6	0.6	3.0	0.5	2.4	0.2	1.6	10.1
2025年	1	4.0	0.5	3.2	0.4	2.5	0.3	1.5	10.8
	2	3.7	-0.1	3.0	-0.1	2.6	0.2	1.5	6.9
	3	3.6	0.3	3.2	0.3	2.9	0.3	1.6	6.6
	4	3.6	0.1	3.5	0.5	3.0	0.2	1.6	9.3

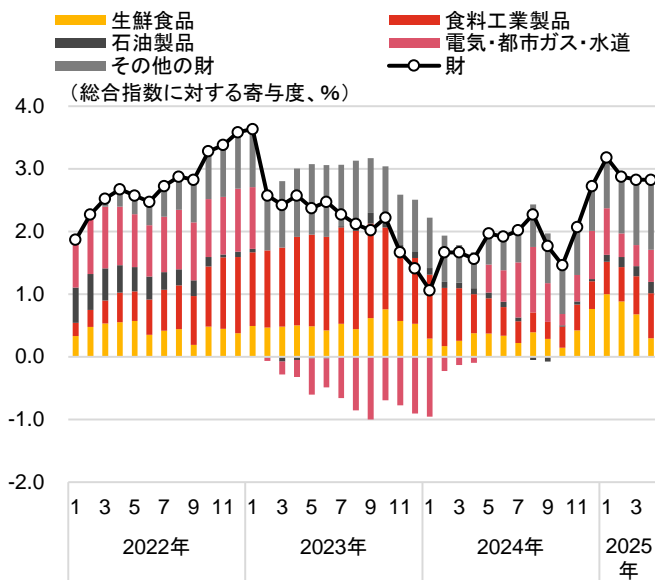
(出所) 総務省より筆者作成。前月比は季節調整値から計算した値。

基調的なインフレ率は 2024 年 12 月を境に下げ止まり、ヒストグラムは価格下落を示す品目割合が上昇

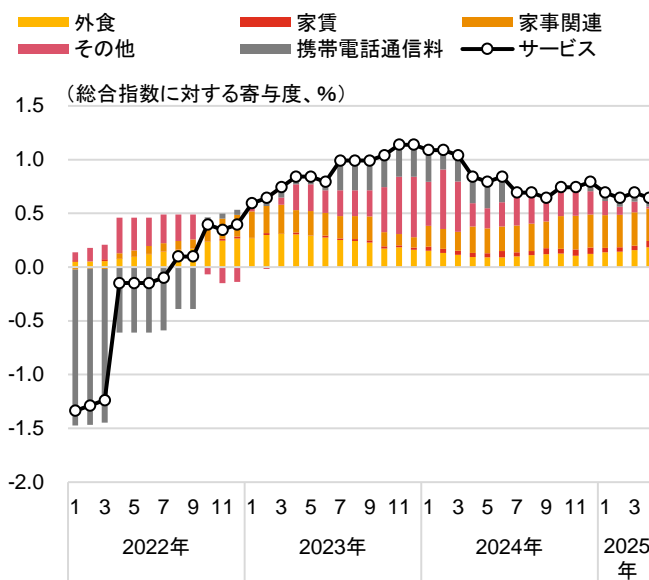
財・サービス別に総合指数に対する寄与度の推移(図表 2・図表 3)をみると、財の寄与度は 3 月と同じく+2.8%ポイントとなった。「生鮮食品」は縮小したものの、その他の品目の寄与拡大が影響している。サービスの寄与度は+0.64%ポイントと再び縮小した。3 月と比べると、「外食」「家賃」はわずかに上昇したものの、宿泊料含む「その他」の寄与度が低下した。

図表 4 は日銀が公表している基調的なインフレ率を捕捉するための指標を示している。図表からは、2023 年 10 月あたりを境に刈込平均値、加重中央値、最頻値といった基調的なインフレ率を捕捉するための指標の伸びは低下を続けていたものの、2024 年 12 月以降は刈込平均値、加重中央値、最頻値ともにやや下げ止まりの動きがみられる。図表 5 は消費者物価指数を構成する全品目の中で、食料(酒類除く)とエネルギーを除いた品目を抽出し、それらの品目の前年比変化のヒストグラム(度数分布図)を描いた結果である。図表からもわかるとおり、基調的なインフレ率を捕捉するための指標がピークアウトした 2023 年 10 月と 2025 年 4 月のヒストグラムを比較すると、10%以上の価格上昇率を示した品目の割合が大きく低下し、全体的に 2%未満の価格上昇率を示す品目割合が拡大していることがみて取れる。先月の動きと比較すると、3%以上の価格上昇を示す品目割合が減り、2%から 3%未満の価格上昇率を示す品目割合がさらに拡大して、2%から 3%未満の価格上昇率を示す品目割合が最も高くなった。分布が左側に寄る傾向は進み、物価上昇率の伸びと近いヒストグラムが形成されている。政府の政策の影響もあって食料・エネルギー価格の動きが上下する展開は続く。基調的なインフレ率が 2%近傍まで上昇し、それが維持される展開になるのかが要注目点といえるだろう。

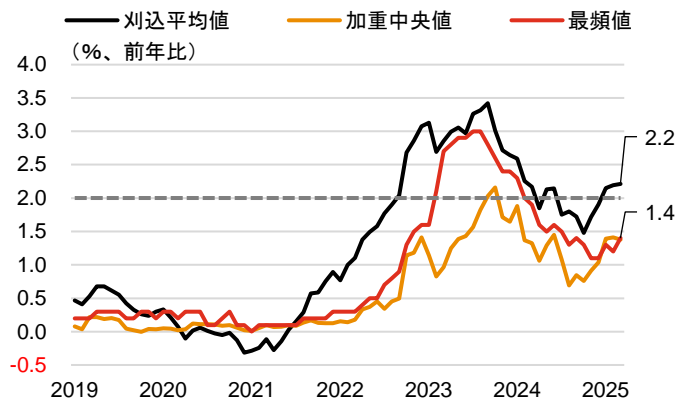
図表 2: 消費者物価指数(財)の寄与度推移



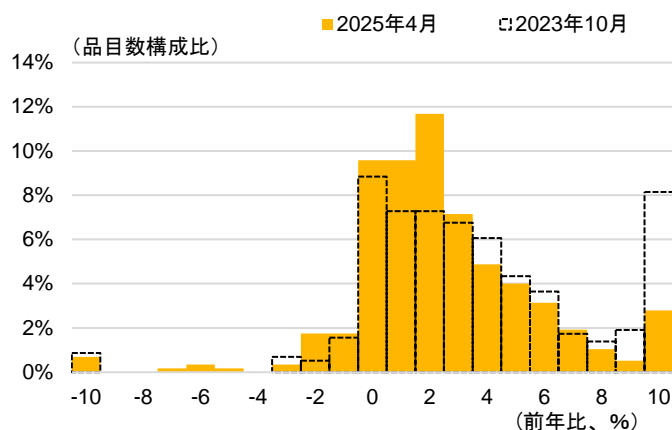
図表 3: 消費者物価指数(サービス)の寄与度推移



図表 4: 基調的なインフレ率を捕捉するための指標 (25 年 1 月まで)



図表 5: 食料・エネ除く総合指数の品目別変動分布比較



(出所) 総務省、日銀より筆者作成。

8. 一般職業紹介・労働力調査(2025 年 4 月):製造業の新規求人数が 2 年 1 か月ぶりにプラスに転換も、トランプ関税が重しに

有効求人倍率・失業率が安定

4 月の有効求人倍率(季節調整値、以下同)は 1.26 倍となり、前月、前年と同水準となった(図表 1①)。内容をみていくと、有効求人数(同②)は 237.3 万人(前月比+0.3%、前年比-1.8%)となった。有効求職者数(同③)は 188.3 万人(前月比+0.2%、前年比-1.7%)となった。新規求人(原数値)は前年比+2.2%と 6 か月ぶりに増加した。産業別にみると、情報通信業、サービス業(他に分類されないもの)、学術研究、専門・技術サービス業等で増加し、生活関連サービス業・娯楽業、宿泊業・飲食サービス業で減少した。情報通信業は拡大基調にある。インバウンド需要は堅調だが、求人増には結び付いていない。

4 月の労働力人口は 6,979 万人(季節調整済値(以下同)、前月差-2.0 万人)、就業者数は 6,804 万人(同-4.0 万人)、完全失業者数は 176 万人(同+3.0 万人)となった(同④~⑥)。原数値でみると、労働力人口は 6,984 万人(前年同月差: +41 万人)、就業者数は 6,796 万人(同: +46 万人)、完全失業者数は 188 万人(同: -5 万人)となった。このうち、産業別の就業者数(原数値)をみると、医療・福祉、サービス業(他に分類されないもの)、教育・学習支援業で増加し、建設業、製造業、卸売業・小売業で減少した。4 月の完全失業率(季節調整値)は 2.5%となり、前月と同水準となった(同⑦)。求人数(②)を労働力人口(④)で割った求人率(同⑧)は 3.4%となり、9 か月連続で同水準となった。失業率・求人率から計算され、労働市場の需給がバランスするとみられる均衡失業率(同⑨)は、4 月に 2.92%となった。

図表 1: 一般職業紹介状況・労働力調査(有効求人倍率・完全失業率等)の概要

季節 調整値	有効 求人倍率			労働力人口			失業率 ⑦=⑥/ ④ %	求人率 ⑧=②/ ④ %	均衡 失業率 ⑨= √⑦+⑧ %	失業率 ギャップ ⑩=⑦-⑨ %ポイント	求人数・ 失業者数 比率 ⑪=②/⑥ 倍
	①=②/③ 倍	有効 求人数	有効 求職者数	④ 万人	就業者数	失業者数					
		② 万人	③ 万人		⑤ 万人	⑥ 万人					
2023年 4月	1.32	250.8	189.7	6,927	6,749	179	2.6	3.6	3.07	-0.47	1.40
5月	1.32	250.4	189.6	6,918	6,744	176	2.5	3.6	3.01	-0.51	1.42
6月	1.31	249.7	190.4	6,923	6,749	174	2.5	3.6	3.00	-0.50	1.43
7月	1.30	249.5	191.6	6,928	6,749	179	2.6	3.6	3.06	-0.46	1.39
8月	1.30	249.9	191.8	6,932	6,748	183	2.6	3.6	3.06	-0.46	1.37
9月	1.30	249.0	192.0	6,936	6,758	178	2.6	3.6	3.06	-0.46	1.40
10月	1.29	247.7	192.1	6,930	6,752	177	2.6	3.6	3.05	-0.45	1.40
11月	1.27	244.3	192.0	6,949	6,770	179	2.6	3.5	3.02	-0.42	1.36
12月	1.27	244.2	192.9	6,932	6,758	174	2.5	3.5	2.97	-0.47	1.40
2024年 1月	1.27	244.4	193.2	6,935	6,762	173	2.5	3.5	2.97	-0.47	1.41
2月	1.26	244.9	194.9	6,957	6,775	181	2.6	3.5	3.03	-0.43	1.35
3月	1.27	243.5	192.2	6,944	6,763	180	2.6	3.5	3.02	-0.42	1.35
4月	1.26	241.6	191.7	6,939	6,758	181	2.6	3.5	3.01	-0.41	1.33
5月	1.25	241.5	193.8	6,946	6,765	181	2.6	3.5	3.01	-0.41	1.33
6月	1.24	241.5	195.1	6,959	6,783	176	2.5	3.5	2.95	-0.45	1.37
7月	1.25	241.0	193.4	6,956	6,774	183	2.6	3.5	3.00	-0.40	1.32
8月	1.24	240.0	193.0	6,962	6,790	172	2.5	3.4	2.94	-0.44	1.40
9月	1.25	239.8	192.6	6,954	6,785	170	2.4	3.4	2.88	-0.48	1.41
10月	1.25	239.9	191.8	6,967	6,794	172	2.5	3.4	2.93	-0.43	1.39
11月	1.25	239.8	192.4	6,978	6,805	173	2.5	3.4	2.93	-0.43	1.39
12月	1.25	239.5	191.8	6,988	6,814	172	2.5	3.4	2.93	-0.43	1.39
2025年 1月	1.26	240.0	191.2	7,001	6,827	174	2.5	3.4	2.93	-0.43	1.38
2月	1.24	235.9	190.3	6,986	6,816	168	2.4	3.4	2.85	-0.45	1.40
3月	1.26	236.5	187.9	6,981	6,808	173	2.5	3.4	2.91	-0.41	1.37
4月	1.26	237.3	188.3	6,979	6,804	176	2.5	3.4	2.92	-0.42	1.35
前年差	0.00	-4.3	-3.3	40.0	46.0	-5.0	-0.1	-0.1	-0.09	-0.01	0.01
前月差	0.00	0.8	0.4	-2.0	-4.0	3.0	0.0	0.0	0.01	-0.01	-0.02
前月比	-	0.3	0.2	-0.0	-0.1	1.7	-	-	-	-	-
前年比	-	-1.8	-1.7	0.6	0.7	-2.8	-	-	-	-	-

(出所) 総務省、厚生労働省、Barnichon (2010)より筆者作成。

参考文献: Regis Barnichon (2010) , “Building a composite Help-Wanted Index,” *Economic Letters* 109, pp.175-178

4月の失業率は2.5%と、均衡失業率を0.42%ポイント下回った(同⑩の失業率ギャップ)。さらに、求人数を失業者数で割った比率(同⑪)をみると、4月は1.35倍となり前月から0.02ポイント低下(悪化)した。求人数の増加以上に、失業者数が増加した。

有効求人倍率の振り返り: 求職者数の減少傾向が継続

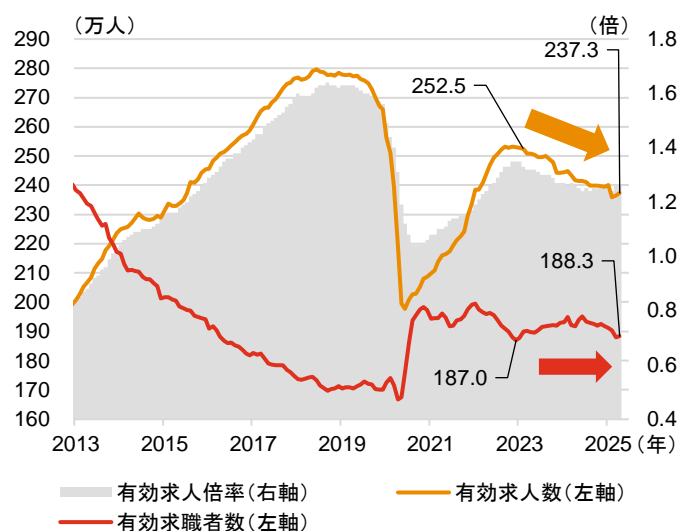
前ページでみた有効求人倍率は、景気の先行指標とされる。昨年(2024年)4月以降、1.24倍～1.26倍で横ばい圏での推移となっている。さて、有効求人倍率とは、企業が働き手を探している有効求人数を、職を得たい有効求職者数で割ったものである。図表2を参照すると、有効求人数は、COVID-19前には280万人弱で推移し、COVID-19の影響を受けて2020年には一時200万人割れまで落ち込んだ。その後、COVID-19後の経済活動の再開などの動きを受けて2023年初には250万人強まで増加した。その後は企業側で労働需要が満たされつつある影響から減少に転じ、4月は237.3万人まで減少した。人手不足といわれているものの、ここでの企業の求人数は減少している。一方、求職者数の方は2021年以降187万人～200万人で推移している。最近はやや減少傾向にあり、4月は188.3万人となった。

新規求人数の動向: 製造業が2年1か月ぶりのプラスに転換も、トランプ関税が今後の重しに

有効求人数は、前月までに繰り越された求人数に、その月の求人数を加えたものである。このうち、その月に加えられた新規求人数の前年比推移をみたのが、図表3である。4月単月の新規求人数は、前述の通り前年比+2.2%と6か月ぶりに増加した。図表3にある過去3か月平均では-2.2%となり、減少傾向が継続している。業種別にみると、製造業は4月単月で前年比+1.1%となり、2023年3月以来、2年1か月ぶりに増加した。3か月平均では-3.3%となった。次に宿泊業・飲食サービス業は4月単月では前年比-1.8%となった。3か月平均では-5.4%となった。2024年12月に1年2か月ぶりに減少から増加に転じていたものの再び減少に転じている。

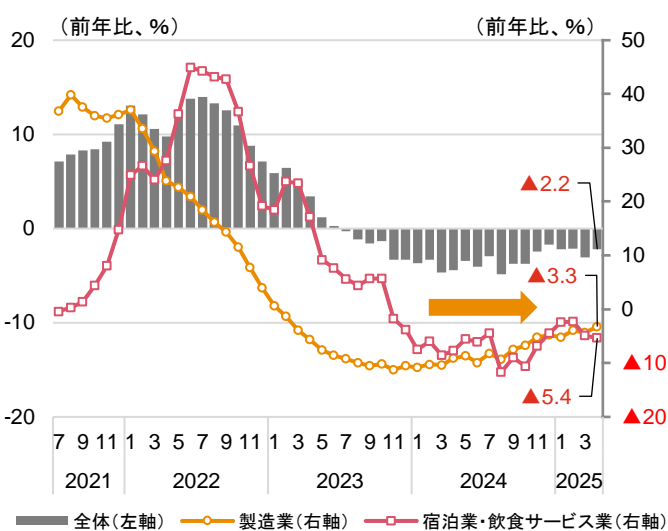
労働市場を巡っては人手不足がさかんに喧伝でされ、失業率は低水準を維持している。もっとも景気の先行指標とされる有効求人倍率は、足元では横ばい圏内での動きとなっている。一方、今後トランプ関税の影響で輸出企業を中心に企業収益の下押し圧力がかかる公算が大きい。このため、2年1か月ぶりにプラスに転換した製造業の新規求人数が再び減少に転じる可能性がある。トランプ関税が製造業に与える影響は、今後の経済指標に徐々に現れると予想され、注意深く確認する必要がある。

図表2: 新規求人数の推移



(出所) 総務省統計局「一般職業紹介状況」より筆者作成。

図表3: 失業者数の動向



(注) 前年比、3か月移動平均。

(出所) 厚生労働省「労働力調査」より筆者作成。

III. Weekly Macro Economic Insights

1. 2025 年 5 月 12 日(月)～5 月 16 日(金):消費税減税・家計への給付策を考える際の 4 つの要点

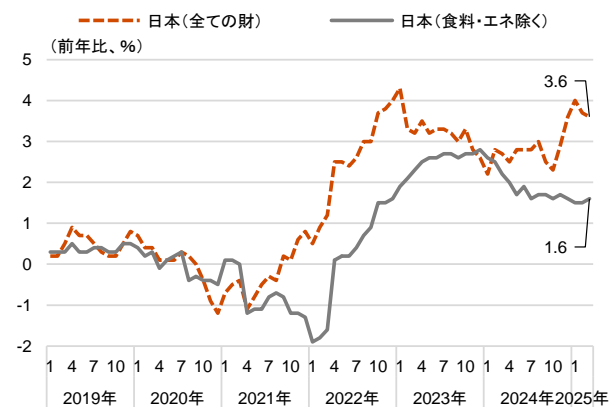
消費税減税・家計への給付策を考える際の 4 つの要点

物価高の家計への悪影響を抑制するための消費税減税・家計への給付策が議論を呼んでいる。以下 4 つの要点について考えてみたい。1 つ目の要点は物価高の環境下で総需要を刺激する減税策は物価高をさらに助長するだけであるからナンセンスとの指摘についてである。これは事実を踏まえていない。消費者物価指数の動きをみると(図表 1)、全ての品目を含む総合の物価上昇率は前年比+3.6%と日銀が掲げる 2%の物価安定目標を上回るが、需給バランスをより反映すると言われる食料・エネルギーを除く総合の物価上昇率は同+1.6%であり、物価上昇の半分以上が食料品・エネルギーの価格上昇によるものである。さらにみると、エネルギーの価格上昇率は同+6.6%と政府の対策の影響もありやや伸びが弱まっているが、食料品の価格上昇率は同+7.4%と高い。自民党の一部、公明党、立憲民主党、日本維新の会が主張する通り、食料品に対する 8%の消費税をゼロにすることができれば、食料品の価格を抑制する効果も期待できる。

ただし、こうした消費税減税をあらかじめ時限的な措置として行うことは新たな混乱につながるのではないかと。これが 2 つ目の要点である。例えばあらかじめ消費税減税の期間を決めてしまうと、税率が再び元に戻る際には駆け込み需要や反動減といった形で消費活動が変化する可能性がある。また近い将来に税負担が元に戻ることに前提であれば、消費者は減税により拡大した実質購買力を新たな消費に回す可能性は薄いだろう。併せて時限的な措置としての消費税減税を考える場合、制度改正のためのコストが消費税減税によるメリットを下回るのかも考慮する必要があるだろう。関連して、制度改正に要する時間的なコストが消費税減税のメリットを上回る際に、例えば給付金といった形でつなぎ的な財政支出を行うべきかという点についても検討する必要があるだろう。

3 つ目の要点は、食品といった形で品目を絞って消費税減税を行うか、全品目を対象に消費税減税を行うか、さらに給付金といった他の手段を取るか、いずれの対策が望ましいかという点だ。この点、筆者は目的に応じて判断する必要があると考える。先に述べた通り、物価上昇が行き過ぎているのは食料品やエネルギー価格の高騰が原因であり、食料品に関して政府が自らの権限で直接的に価格を下げるのであれば食料品に絞って消費税減税を行うのは正当性を持つのではないかと。ただし、例えばトランプ関税で想定される日本経済への悪影響や、もともと低迷している消費をてこ入れするといった目的であった場合には、食料品のみならずその他の品目についても消費税減税を行い、かつ恒久化することで消費需要を喚起し、旺盛な内需と物価安定目標を両立させるという方策もありうるだろう。国民民主党は時限的な消費税一律 5%減税を、共産党は恒久的 5%減税を、そしてれいわ新選組は消費税廃止を唱えている。これらの主張の政策効果は時限性(一時的か恒久的か)に加え、財源に何を求めるかといった観点も重要となる。消費税を減税してもその代わりに増税を行うのであればネットでみた財政支出の規模は変わらない。財政支出の規模が変わらないということはマクロ経済全体への効果は変わらないということだ。給付金の場合は、可処分所得を底上げすることで値上げによる消費者の痛みを和らげるというもののだが、消費税減税とは異なり、価格は下がらないという点に留意が必要である。また給付に伴う所得拡大分のうち全額は短期的な消費拡大につながらないという点も考慮すべき点である。なお食料品への消費税減税を行うと飲食店の業況が大きく悪化するという議論は、極端ではないかと感じる。必要に応じ減税に伴う価格転嫁を円滑に進めることが必要となろう。

図表 1: 消費者物価指数の推移



(出所) 務省資料より筆者作成。

4 つ目の論点は減税策に伴う財源をどう考えるかについてだ。筆者は消費税減税に伴う財源については赤字国債発行を基本に据えるべきだと考える。国民民主党は赤字国債発行が念頭に置かれている模様だが、共産党は大企業への増税や富裕層への課税強化、れいわ新選組は高所得者や大企業への累進課税強化、金融所得課税の見直しや国債発行、立憲民主党は歳出改革で捻出というように、多様な税源確保が念頭に置かれている。これらの主張の現実味も含めて検討すべきだろう。

削減税や給付策を行うという話題になると、日本の財政状況がさらに深刻化するのではないかという指摘がしばしばなされる。例えば 2024 年 10～12 月期の資金循環統計では政府部門が資金余剰(黒字)となったように、近年日本の財政状況は着実に改善している。これは増税を行ったのではなく、インフレが高まり名目成長率が高まったことが原因である。減税や給付策を行った時点の短期的な財政赤字に拘泥することなく、これらの政策効果と財政への影響を含めた中長期的な目線から判断することが必要だろう。

(PwC Intelligence チーフエコノミスト、片岡 剛士)

先週(5月5日(月)～5月9日(金))の振り返り:家計調査(3月)、景気動向指数(3月)、毎月勤労統計(3月)

先週の動向を振り返っておこう。まず日本についてである。家計調査(3月)は、実質消費支出が前年比+2.1%、前月比では+0.4%、名目消費支出が前年比+6.4%、前月比で+0.8%となり、2月から拡大した。実質可処分所得(勤労者世帯)の動きをみると、3月は前年比-2.5%と1月、2月に続き減少した。勤労者世帯の可処分所得は名目で前年比+1.6%、実質で同一-2.5%となり、物価上昇による実質ベースの所得押し下げ効果は-4.1%である。名目実収入は前年比+2.1%と2024年2月以降13か月連続で増加した。実質実収入は前年比-2.0%となった。名目ベースの収入の伸びが物価上昇率を下回る状況が続いており、結果として実質所得の減少が続いている。総務省による、SNAベースの家計最終支出に相当する3月の実質消費支出総額(CTIマクロ)は104.8(2020年=100)となり、2月から0.1%増加した。実質消費支出総額の動きを概観すると、2024年4月から9月までは緩やかな拡大基調にあったが、10月以降は緩やかな拡大の動きが止まり概ね横ばいで推移している。水準でみると、2023年のピーク(3月)はわずかに上回ったものの、消費税増税を行う以前の2019年8月(105.8)の水準を上回るにはまだまだ時間がかかる模様だ。実質可処分所得の前年比は3か月連続の実質減少となり、今年に入り実質可処分所得の伸びの減速が目立つ。政府は様々な形で手取り所得を増やす方策を行う必要性が引き続き増していると言えよう。

景気動向指数(3月)についてみると、3月のCI先行指数は2月から0.5ポイント下降して2か月連続の下降、一致指数は2月から1.3ポイント下降して4か月ぶりの下降、遅行指数は2月から0.1ポイント上昇して2か月ぶりの上昇となった。今回の結果を受けて、CI一致指数から機械的に導かれる基調判断は引き続き「下げ止まりを示している」で据え置かれた。一致指数の3月の前月差はマイナスとなった。マイナスとなったのは、一致指数を構成する10指標のうち生産指数(鉱工業)や鉱工業用生産財出荷指数、耐久消費財出荷指数、投資財出荷指数、輸出数量指数が減少したことが影響している。なおプラスとなった指標は、商業販売額(卸売業)、商業販売額(小売業)、有効求人倍率(除学卒)といったところであり、先月からの持ち直しの影響も一定程度あるだろう。3月の結果をみると、トランプ関税の影響が顕在化する前から生産・輸出は弱含んでいる。4月以降は生産や輸出を中心に経済指標がさらに悪化することが予想される。基調判断の局面変化がどのタイミングで生じるか否かが焦点となろう。

毎月勤労統計(3月速報)は、事業所規模5人以上のベースで現金給与総額は前年比+2.1%、共通事業所ベースでは同+2.4%となった。今回から実質賃金導出の際のデフレーターとして、消費者物価指数(持家の帰属家賃を除く総合)と同(総合)の2種類を用いた結果が公表されることとなったが、現金給与総額の伸びが消費者物価指数を下回るため、実質賃金の前年比は今年1月以降マイナスが続いている。

米国:ISM景況指数(4月)、FOMC(5月)

続いて米国についてみよう。ISM製造業景況指数(4月)は48.7と5か月ぶりの低水準となった。低下度合いは市場予想ほど深刻ではなかったものの、新規輸出受注、輸入、生産といったトランプ関税上昇で懸念されている部分を中心に悪化していることは懸念材料である。一方、ISMサービス業景況指数(4月)は51.6とサービス輸入を中心に悪化している項目はあるものの、全体では3月から0.8ポイント上昇して分水嶺の50を上回る状態を維持している。

製造業を中心に景況感が悪化する中注目されたFOMC(5月)だったが、大方の予想通りFF金利の誘導目標は4.25%～4.50%に据え置かれた。ただしFOMCの声明文をみると、「経済見通しを巡る不確実性はさらに高まっている」と従来から不確実性は深まったとの認識が明示され、「失業率の上昇と物価上昇のリスクが高まったと判断している」という文言が新たに追記されている。トランプ政権の経済政策の予見しがたさを強調しつつ、物価と失業率の動きに変調が見受けられる場合には行動を行うというスタンスを堅持したと言えるだろう。日米の金融政策は、トランプ政権の関税引き上げ策の動向次第であると言えそうだ。

中国: 貿易収支(4 月)、消費者物価指数(4 月)、生産者物価指数(4 月)

続いて中国経済についてである。貿易収支(4 月)は、輸出が前年同月比+8.1%の 3,156.9 億ドルとなり、前月の同+12.4%から伸びは縮小したが、2 か月連続でプラスとなった。主要輸出国・地域の米国向けが、トランプ関税の影響を受けて同-21.0%と大幅なマイナスとなり、ASEAN(同+20.8%)やインド(同+21.7%)の大幅な伸びでは補いきれず、輸出全体の伸びは鈍化した。輸入は同-0.2%の 2,195.1 億ドルとなり、前月の同-4.3%から大幅に改善したが、2 か月連続でマイナスとなった。なお、輸出から輸入を差し引いた貿易収支は 961 億ドルの黒字で着地した。また、物価動向をみると、消費者物価指数(4 月)は前年同月比-0.1%となった。前月から横ばいで、3 か月連続のマイナスとなった。食肉需要の約 6 割を占める豚肉の伸びが鈍化したほか、野菜など食品価格がマイナス基調を続けている。自動車やバイクなど交通工具やガソリンなど交通燃料の値下がりも足を引っ張っている。食品やエネルギー価格の影響を除くコア CPI は 4 月に同+0.5%となり、前月から横ばいで推移したが、引き続き同+1.0%未満で低位の推移を続けている。生産者物価指数(4 月)は同-2.7%となり、前月の同-2.5%からマイナス幅は拡大し、2022 年 10 月以降 31 か月連続で水面下で推移した。足元の中国経済では消費や投資など一部で底打ちの兆しもうかがえるが、不動産不況や雇用不安が続くなか回復に向けた力強さは乏しく、外需依存を強めている。こうした状況下、トランプ関税の影響がもう一段顕在化し、今後はさらに輸出の勢いが失速する可能性もあり、中国国内では生産過剰の問題がさらに深刻化し、デフレ圧力がさらに高まる可能性もある。今後も政府当局による景気刺激策の効果や米国はじめ貿易相手国・地域の政策動向など国内外の需要動向および在庫調整の進展度合いを確認しつつ、景気回復に向けた動きを丁寧に見極めていく必要がある。

ユーロ圏: 小売売上高(3 月)、生産者物価指数(3 月)

最後にユーロ圏経済につき確認しておこう。小売売上高(3 月)は前月比-0.1%と 3 か月ぶりのマイナスとなった。品目別にみると、食料・飲料・たばこ(同-0.1%)、自動車燃料除く非食品(同-0.1%)が減少、自動車燃料は同+0.4%と増加した。国別にみると、ドイツ・フランス・イタリア・スペインといった主要国は軒並み減少している。生産者物価指数(3 月)は前月比-1.6%、前年比+1.9%となり、いずれも予想対比で緩やかな伸びとなった。

今週(5月12日(月)～5月16日(金))のポイント

図表 2 に今週の重要指標、主な予定をまとめている。日本では 12 日(月)に国際収支(3 月)の結果が公表され、経常収支は+3.6 兆円と 3 月としては過去最大となった。対外投資収益と貿易収支のプラスが経常収支の拡大に寄与した。景気ウォッチャー調査(4 月)は 42.6 と 3 月から 2.5 ポイント低下した。家計動向関連、企業動向関連、雇用関連、いずれも低下しているが、家計動向関連が小売および住宅の悪化が影響して前月と比べて-2.8 ポイントと大きく減少している。14 日(水)は国内企業物価の 4 月の結果が、16 日(金)は 2025 年 1～3 月期の GDP 速報値が公表される。多くのエコノミストが個人消費の伸び悩みを念頭に前期比マイナスを見通している。設備投資や輸出入の動きと合わせ、トランプ関税前の日本経済の動向がいかなるものであったかをしっかり判断することが必要だ。

米国については、13 日(火)公表の消費者物価指数(4 月)、15 日(木)公表の小売売上高(4 月)、16 日公表の住宅建築許可件数(4 月速報)、住宅着工件数(4 月)の動きが重要だ。特に小売売上高の動向には注目したい。併せてフィラデルフィア連銀景況指数(5 月)、ニューヨーク連銀製造業景気指数(5 月)、ミシガン大学消費者信頼感指数(5 月)といった 5 月の景気指数も要注目だろう。

米国については、13 日(火)公表の消費者物価指数(4 月)、15 日(木)公表の小売売上高(4 月)、16 日公表の住宅建築許可件数(4 月速報)、住宅着工件数(4 月)の動きが重要だ。特に小売売上高の動向には注目したい。併せてフィラデルフィア連銀景況指数(5 月)、ニューヨーク連銀製造業景気指数(5 月)、ミシガン大学消費者信頼感指数(5 月)といった 5 月の景気指数も要注目だろう。

図表 2: 今週の重要指標・主な予定

日付	日本	米国	欧州・アジア・その他世界
5/12 (月)	<div><div>・ 国際収支(3月)</div><div>・ 景気ウォッチャー調査(4月)</div></div>		<div><div>・ ユーロ圏小売売上高(2月)</div></div>
5/13 (火)		<div><div>・ 消費者物価指数(4月)</div></div>	<div><div>・ ユーロ圏ZEW景況感指数(4月)</div></div>
5/14 (水)	<div><div>・ 国内企業物価指数(4月)</div></div>		
5/15 (木)		<div><div>・ 小売売上高(4月)</div><div>・ 生産者物価指数(4月)</div><div>・ 新規失業保険申請件数(先週分)</div><div>・ フィラデルフィア連銀景況指数(5月)</div><div>・ ニューヨーク連銀製造業景気指数(5月)</div></div>	<div><div>・ ユーロ圏鉱工業生産指数(3月)</div><div>・ ユーロ圏GDP (2025年1～3月期改訂値)</div></div>
5/16 (金)	<div><div>・ 実質GDP(2025年1～3月期)</div></div>	<div><div>・ ミシガン大学消費者信頼感指数(5月速報)</div><div>・ 住宅建築許可件数(4月速報)</div><div>・ 住宅着工件数(4月)</div></div>	

2. 2025 年 5 月 19 日(月)～5 月 23 日(金):可処分所得増加ペースが鈍化し、消費は横ばい 求められる可処分所得増加のための政策

2025 年 1-3 月期の GDP：実質所得の伸びが鈍化、消費が半年間横ばい

内閣府より 2025 年 1-3 月期の実質 GDP が公表され、前期比－0.2%(年率－0.7%、図表 1)となった。4 四半期ぶりに減少となり消費が半年間横ばいとなるなど、内容もよくない。前期(2024 年 10-12 月期)は前期比＋0.6%(年率＋2.4%)であった。前年比では＋1.7%(前期:＋1.3%)と伸びを強めた。

消費は前期比＋0.0%となり、前期比で横ばいにとどまった。内訳をみると、旅行などのサービスは同＋0.4%となった。2024 年 7-9 月期・10-12 月期はそれぞれ同＋0.2%の増加であり、そこから伸びが加速した。外食等が伸びたことが寄与した。自動車などの耐久財は前期比－1.5%と 4 四半期ぶりに減少した。また、食料を含む非耐久財は減少した。なお、傾向をみるために実質消費を前年比でみると＋1.6%(前期:同＋1.0%)と伸びを強めた。また、雇用者報酬をみると、名目で前期比 ＋0.6%(前期:＋1.6%)、前年比＋4.3%(同:＋5.6%)と伸びが鈍化した。物価上昇の影響を踏まえた実質値が注目されている。内閣府は今回から物価上昇を測る指標として、従来の家計最終消費支出(除く持ち家の帰属家賃及び金融サービス費を含む FISIM)デフレーターに加えて、より包括的な家計最終消費支出デフレーターも加えた参考値の公表を開始した。それぞれの実質値をみると、実質雇用者報酬は、前年比＋1.0%(前期:＋3.2%)、＋1.6%(同:＋3.6%)と伸びが鈍化した。いずれも 2024 年度でみてもっとも低くなっており、実質賃金の動きは鈍化している。消費が横ばいであることに違和感はない。

次に実質住宅投資は、前期比＋1.2%(前期:－0.2%)と増加に転じた。しかし、これは当社予測レポートで述べた通り、建築関連の法改正に伴う駆け込み需要によるものであり、来期以降は剥落する見込みである。

実質設備投資は、前期比＋1.4%(前期:＋0.8%)となった。4 四半期連続で増加した。前年比でみると 2024 年 4-6 月期に＋2.4%、同年 7-9 月期に＋2.7%、同年 10-12 月期に＋1.2%となり 4 四半期連続で増加している。研究開発やソフトウェアが増加している。設備投資は企業収益の拡大、人手不足を受けて堅調さを増している。

在庫寄与度は、＋0.3%ポイントとなり、前期の減少(－0.3%ポイント)から反動増となった。以上を踏まえた民間需要は＋0.7%ポイントとなり、2 四半期ぶりに増加した。

公的需要は、政府消費が前期比－0.0%、公的資本形成が同－0.4%となった。公的需要寄与度は横ばいとなった。

図表 1:実質 GDP の推移

		(実績値)						(予測値)
		2023年		2024年				2025年
		7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期
1	実質・国内総生産(前期比)	▲ 1.0	▲ 0.1	▲ 0.4	0.9	0.2	0.5	▲ 0.2
2	同(前期比・年率)	▲ 4.0	▲ 0.2	▲ 1.6	3.8	1.0	2.1	▲ 0.7
3	内需(寄与度)	▲ 1.0	0.3	▲ 0.4	1.2	0.4	▲ 0.1	0.6
4	民需(寄与度)	▲ 1.0	0.4	▲ 0.4	0.7	0.5	▲ 0.2	0.7
5	民間最終消費支出	▲ 0.5	▲ 0.0	▲ 0.6	0.8	0.7	0.1	0.0
6	民間住宅	▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 3.2	1.2	0.7	▲ 0.2	1.2
7	民間企業設備	▲ 0.3	2.4	▲ 1.1	1.4	0.1	0.8	1.4
8	民間在庫変動(寄与度)	▲ 0.6	0.0	0.2	0.1	0.1	▲ 0.3	0.3
9	公需(寄与度)	0.0	▲ 0.1	0.0	0.5	▲ 0.1	0.1	0.0
10	政府最終消費支出	0.4	▲ 0.1	0.3	0.9	0.1	0.3	▲ 0.0
11	公的固定資本形成	▲ 2.0	▲ 1.6	▲ 2.2	5.7	▲ 1.1	▲ 0.7	▲ 0.4
12	外需(寄与度)	0.0	▲ 0.3	0.1	▲ 0.3	▲ 0.3	0.7	▲ 0.8
13	輸出	0.8	2.4	▲ 3.6	1.5	1.2	1.7	▲ 0.6
14	輸入	0.9	3.4	▲ 3.7	2.7	2.2	▲ 1.4	2.9
15	名目GDP	▲ 0.1	0.2	0.0	2.4	0.5	1.2	0.5
16	GDPデフレーター(前年同期比)	5.4	4.2	3.2	3.1	2.4	2.9	3.1
17	実質GDP(前年同期比)	1.0	0.7	▲ 0.9	▲ 0.5	0.7	1.3	1.6

(出所) 内閣府「四半期実質 GDP」より筆者作成。

最後に外需についてである。輸出は前期比-0.6%と4四半期ぶりに減少に転じた。サービス輸出が大きく落ち込み、特に知的財産の受取や研究開発などのサービス輸出が悪化している。財輸出は微増となった。また、輸入は同+2.9%と増加した。航空機や広告サービス等の輸入が増加した。輸入増加がGDPを0.6%ポイント押し下げた。

今後はトランプ関税の影響で財輸出が減少に転じる可能性がある。それに伴い、生産や設備投資にも下押し圧力がかかる見込みである。また、2025年度の賃上げ率は鈍化し、トランプ関税の影響で輸出企業を中心に企業収益の悪化が予想される。日本国内では与党が消費税減税や給付金に慎重であり、4-6月期の成長率は横ばいにとどまるとみている。関税の影響が確認されるのは5月の経済指標が公表される6月以降となろう。消費・実質可処分所得の低迷を踏まえれば、政府は6月を待たず、早期に補正予算の編成、経済対策の実施が求められる。

(PwC Intelligence シニアエコノミスト 伊藤 篤)

先週(5月12日(月)~5月16日(金))の振り返り:国際収支統計(3月)、国内企業物価指数(4月)

先週の動向を振り返っておこう。まず日本についてである。国際収支統計(3月)では、3月の経常収支(季節調整値、以下同)は、2兆7,231億円(前月比-1,831億円)と減少した。原数値では+3兆6,781億円(前年同月比+2,303億円)となった。輸出(原数値)は9兆5,591億円(前年同月比+1,686億円)と増加した。商品別には自動車、半導体等製造装置、非鉄金属が増加した。地域別では対アジア・中東向けで増加した。輸入(原数値)は9兆427億円(同+1,156億円)と増加した。商品別では医薬品、通信機、衣類・同付属品が増加した。地域別ではアジア、西欧からの輸入が増加した。

4月の企業物価指数では、国内企業物価指数が前月比+0.2%(前年比+4.0%)、輸出物価指数は、円ベースで前月比-2.1%(前年比-4.2%)、契約通貨ベースで同-0.3%、輸入物価指数は、円ベースで前月比-2.9%(前年比-7.2%)、契約通貨ベースで同-0.6%となった。国内企業物価指数につき前月比で大きく上昇した品目をみると、電力・都市ガス・水道(寄与度+0.18%ポイント)、農林水産物(同+0.16%ポイント)、といった品目の伸びが大きい。逆に化学製品(同-0.11%ポイント)、鉄鋼(同-0.09%ポイント)が下落している。企業物価指数の推移をみると、2024年7月以降は一本調子で増加を続けていたが今年に入りやや減速している。輸出入物価指数は契約通貨ベースでみると輸出物価指数は前年比横ばいからやや上昇基調、輸入物価はやや下落基調に見える。円ベースでは伸びは弱まっており、これは円安の勢いが弱まっていることが影響している。

米国:小売売上高(4月)、ミシガン大学消費者信頼感指数(5月速報)、消費者物価指数(4月)、生産者物価指数(4月)、住宅着工件数(4月速報)、住宅着工件数(4月)、ニューヨーク連銀製造業景気指数(5月)、フィリデルフィア連銀景況指数(5月)

続いて米国についてみよう。4月の小売売上高は、前月比+0.1%となった。前月(3月)は、同+1.4%から+1.7%へと上方修正された一方、4月の結果は予想を下回った。3月の増加は、関税の影響を受けた値上げ前の駆け込み需要であったとみられる。4月は反動減が懸念されたものの、前月比微増で踏みとどまった。業種別には、スポーツ用品等、ガソリン、衣料品が特に低調だった。前月に増加した自動車には反動減がみられた。

5月のミシガン大学消費者信頼感指数(速報)は、50.8となった。3月の57.0、4月の52.2から一段と低下した。事前予想では改善が見込まれていたが、予想外の悪化となった。水準としても2022年6月の50.0に近づいている。同月は消費者物価総合でみたインフレ率がピークの9%をつけた月であった。足元ではインフレ率ははるかに低いものの、関税引き上げによる景気悪化の懸念が強まっている。

4月の消費者物価は、総合で前年比+2.3%(前月(3月):同+2.4%)と伸びが鈍化した。前月比では+0.2%(前月:同-0.1%)と増加に転じた。食料・エネルギーを除く総合(欧米型コア)も、前年比+2.8%(前月(3月):同+2.8%)と伸びが横ばいとなった。4月の食料・エネルギーを除く財は、前年比+0.1%(前月:同-0.1%)と増加に転じた。電化製品、外食が伸びを強めた。エネルギーを除くサービスは、同+3.6%(前月:同+3.7%)と伸びが鈍化した。鈍化は6か月連続となった。サービス価格が鈍化する一方、財が伸びを強めている。今後は関税の引き上げの影響で財を中心に伸びを強める可能性がある。

4月の生産者物価指数は、総合で前年比+2.4%(前月(3月):同+3.4%)と1%ポイント伸びが鈍化した。食料・エネルギーを除く総合でも前年比+2.9%(前月:同+3.5%)と伸びが鈍化した。食料・エネルギーを除く財は、+2.5%(前月:+2.3%)とやや伸びが強めた一方、小売、小売・輸送・保管を除くサービスが+3.3%(前月:+4.3%)と大幅に鈍化した。

4 月の住宅着工件数は、前月比+1.6%と増加して 136 万 1,000 戸となった。集合住宅が押し上げた一方、一戸建て住宅が減少した。一方、4 月の建設許可件数は減少して 2 年ぶりの低水準となった。

ニューヨーク連銀製造業景気指数(5 月)は-9.2 となった。前月(4 月)の-8.1 から若干の悪化となった。新規受注、出荷は改善したものの、受取価格、供給の状況が悪化した。フィラデルフィア連銀製造業景気指数(5 月)は-4.0 となった。前月(4 月)は-26.4 であった。新規受注、在庫、支払い価格、受取価格が改善した。

ユーロ圏:ユーロ圏 ZEW(5 月)、実質 GDP(1-3 月期)

最後にユーロ圏経済につき確認しておこう。5 月のユーロ圏 ZEW 景況指数は 11.6 となった。1 月の 18.0 から 3 月には 39.8 まで拡大していたが、4 月に-18.5 まで急激に悪化していた。5 月はそこからプラス圏に戻したものの、依然として年初の水準を下回っている。

ユーロ圏の鉱工業生産は、前月比+2.6%となった。2 月は+1.1%であり、伸びが加速した。資本財、耐久消費財が大きく伸びた。国別ではドイツの伸びが前月比+3.1%、スペインが+1.0%と大きく伸びた。イタリアが+0.1%、フランスが+0.1%と微増となった。

ユーロ圏の 1-3 月期の実質 GDP は、前期比+0.4%となった。前期(2024 年 10-12 月期)の同+0.2%より加速した。ドイツは同+0.2%と前期の-0.2%、フランスは同+0.1%と前期の-0.1%からそれぞれ増加に転じた。スペイン、イタリアでは増加が継続している。

今週(5月19日(月)～5月23日(金))のポイント

図表 2 に今週の重要指標、主な予定をまとめている。日本では 4 月の通関貿易統計、3 月の機械受注統計、4 月の消費者物価指数が公表される。トランプ関税の影響を受けて、輸出入動向が注目されるが、4 月上中旬でみると輸出が前年比 +2.3%、輸入が同 -7.4% となっている。景気ウォッチャー調査をみると、関税への言及は 3 月の 22 件から 4 月には 53 件に倍増している。一部には大統領選挙時から予想していたとの内容もあるが、今後の悪影響を懸念する内容が多い。産業別には自動車産業が中心で、また中国の景気悪化により中国向け輸出減少への懸念も聞かれた。日本は米国向けの直接的な輸出に加えて、中国、その影響を受けるアジア向けへと影響が及ぶことが予想され、4 月の内容をしっかりと確認したい。

設備投資については、先にみたように 1-3 月期の実質 GDP ベース(1 次速報)では堅調な伸びを見せたが、2 次速報で改定される可能性もある。3 月の機械受注統計での受注動向が注目される。

4 月の東京都区部の消費者物価指数(前年比)は、総合で +3.5%(前月(3 月): +2.9%)、生鮮食品を除く総合で +3.4%(前月: 2.4%)、生鮮食品及びエネルギーを除く総合で +3.1%(前月: +2.2%)、食料(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合は、+2.0%(前月: +1.1%)とそれぞれ伸びを強めた。総合は 0.6%ポイント拡大したが、うち高校授業料が 0.48%ポイント押し上げた。これは、昨年度の高校教育無償化による押し下げ効果が剥落した影響である。それ以外では住居が 0.12%ポイント押し上げた。家賃上昇が背景にあるが、これまでは東京都の家賃上昇は全国で広がりを見せていない。しかし、足元の建築資材を含む物価高騰を受けて、全国でも家賃の上昇がみられるかが注目される。

米国では、4 月の住宅関連の各指標が公表される。中古住宅販売件数は一進一退、住宅建築許可件数は減少傾向、新築住宅販売件数は増加傾向となっている。経済・金利動向によって影響が出るとみられ、内容をしっかりと確認したい。

中国では、4 月の小売売上高、鉱工業生産指数が公表される。トランプ関税の影響で米国向け輸出は減少する公算が大きく、その影響は生産を押し下げるとみられる。また、消費についても先行きの景気懸念から弱めの動きとなる公算が大きい。

ユーロ圏については 5 月のユーロ圏消費者信頼感指数、製造業・非製造業 PMI が公表される。関税引き上げ前の駆け込みでの輸出増加などの動きは日米ほどは明確ではないが、米国・中国向けの影響がどの程度出ているか、確認しておきたい。

図表 2: 今週の重要指標・主な予定

日付	日本	米国	欧州・アジア・その他世界
5/19 (月)	・ 第3次産業活動指数(3月)		・ 中国小売売上高(4月) ・ 中国鉱工業生産指数(4月) ・ ユーロ圏消費者物価指数(HICP、4月確報)
5/20 (火)			
5/21 (水)	・ 通関貿易統計(4月)		
5/22 (木)	・ 機械受注統計(3月)	・ 新規失業保険申請件数(先週分) ・ 中古住宅販売件数(4月)	・ ユーロ圏経常収支(3月) ・ ユーロ圏消費者信頼感(5月、速報)
5/23 (金)	・ 消費者物価指数 (全国、4月)	・ 住宅建築許可件数(4月、確報) ・ 新築住宅販売件数(4月)	・ ユーロ圏製造業PMI(5月、速報値) ・ ユーロ圏サービス業PMI(5月、速報値)

3. 2025 年 5 月 26 日(月)～5 月 30 日(金):世界の「分断」から考える日本企業 変貌するアジアでの役割と挑戦

世界の「分断」から考える 日本企業 変貌するアジアでの役割と挑戦

昨年に続き、4 月に掲題の著作を刊行させていただいた。アジアを俯瞰すると、中国とインドが再び世界の中で重きをなすことが確実であるとみなされる中で、日本を含む他のアジア諸国の動向を先行きのリスクや可能性とともに把握する必要性が増している。トランプ大統領による米国輸入関税の引き上げ姿勢が明白になればなるほど、米国から中国やインドを含むアジアへと輸出の流れが大きく変わることになる。これは、世界市場におけるアジアの重要性が増し、競争がさらに激化することを意味する。さらに日本を含むアジア諸国の企業にとってみれば、サプライチェーンの組み換えといった具体的な対応の必要性がより喫緊の課題となっていることも意味するだろう。

本書のメインテーマはアジアである。序章では「分断」をキーワードに世界・日本についてできるだけ広い目線で論じてみた。第 I 部は各国・地域別の目線から中国・インド・ASEAN について検討し、第 II 部では社会課題の目線から、特に高齢化社会対応、環境課題、South to South、テクノロジー、エンタテインメント&メディアといった軸で様々な観点から論じた。鼎談では三者三様のアジアへの目線に基づく議論を通じ、再度、本書の内容を敷衍している。アジアに興味を持つ方に留まらず、現在および将来の世界・日本に興味を持つ多くの方に本書をご覧頂ければ幸いである。

(PwC Intelligence チーフエコノミスト、上席執行役員 片岡 剛士)

<書籍情報>

書名:世界の「分断」から考える 日本企業 変貌するアジアでの役割と挑戦

著者:PwC コンサルティング合同会社 PwC Intelligence

出版社:ダイヤモンド社

定価:2,500 円(税抜き)

<本書の内容>

はじめに

序章 「分断」から考える世界の行方、日本が進む道

第 I 部 各国・地域別、日本に求められる目線

第 1 章 歴史と変化から考える中国市場の今後のあり方

第 2 章 インドで試される日本企業のグローバルサウスへの向き合い方

第 3 章 重要性を増す ASEAN とのつながり

第 II 部 アジアの社会課題と、日本の貢献の可能性

第 4 章 超高齢社会を迎えるアジアの財政・社会保障

第 5 章 環境課題に挑む サステナブル・アジアへ

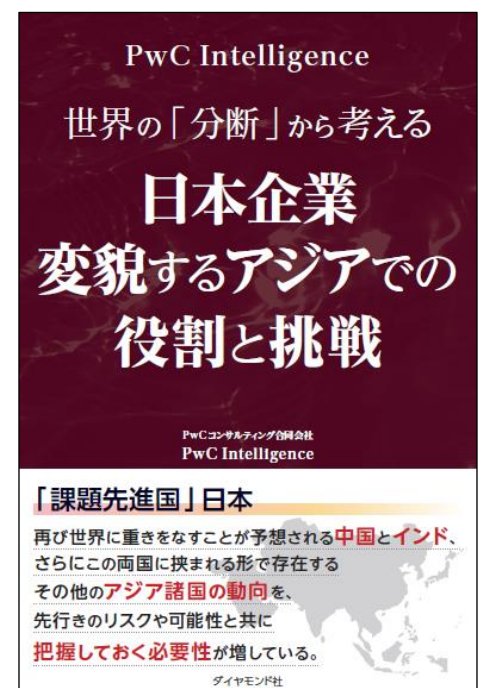
第 6 章 South to South で動くビジネストレンドに気づく

第 7 章 未来に向けた、テクノロジーによる社会課題解決

第 8 章 エンタテインメント&メディアを軸としたテクノロジーを社会全体に活かす

第 9 章 【鼎談】アジアでつながり、新たな価値の創出へ

[Amazon](#) [楽天ブックス](#) [紀伊国屋書店](#)



先週(5月19日(月)～5月23日(金))の振り返り:第3次産業活動指数(3月)、通関貿易統計(4月)、機械受注統計(3月)、消費者物価指数(全国、4月)

先週の動向を振り返っておこう。まず日本についてである。第3次産業活動指数(3月)は104.4となり、前月比-0.3%、前年比+2.6%となった。内訳をみると、広義対個人サービス、広義対事業所サービスは共に前月比で低下し、前年比では増加したが、広義対事業所サービスの方が変化がややマイルドである。経済産業省は基調判断を「一進一退」として据え置いている。

通関貿易統計(4月)をみると、輸出金額(名目、原数値)は9兆1,572億円、前年比+2.0%となり、7か月連続で増加。品目別では、半導体等電子部品、食料品、医薬品で増加し、自動車、鉄鋼、船舶で減少した。輸入金額(同)は9兆2,730億円となり、前年比-2.2%と2か月ぶりに減少した。エネルギー関連の鉱物性燃料は同-13.0%(寄与度-3.0%ポイント)と3か月連続で減少し、これにより輸入全体が減少した。貿易収支(原数値)は-1,158億円となり、3か月ぶりにマイナスとなった。なお、季節調整済み値では輸出が8兆9,902億円(前月比-2.7%)、輸入が9兆3,991億円(同-1.4%)となり、貿易収支は-4,089億円となった。4月の輸出数量は、前年比+0.5%(前月:同-0.8%)となった。1月から2月は春節に伴う中国・アジア向けの変動であり、これを除くと、昨年10月から輸出はほぼ横ばいでの推移となっている。

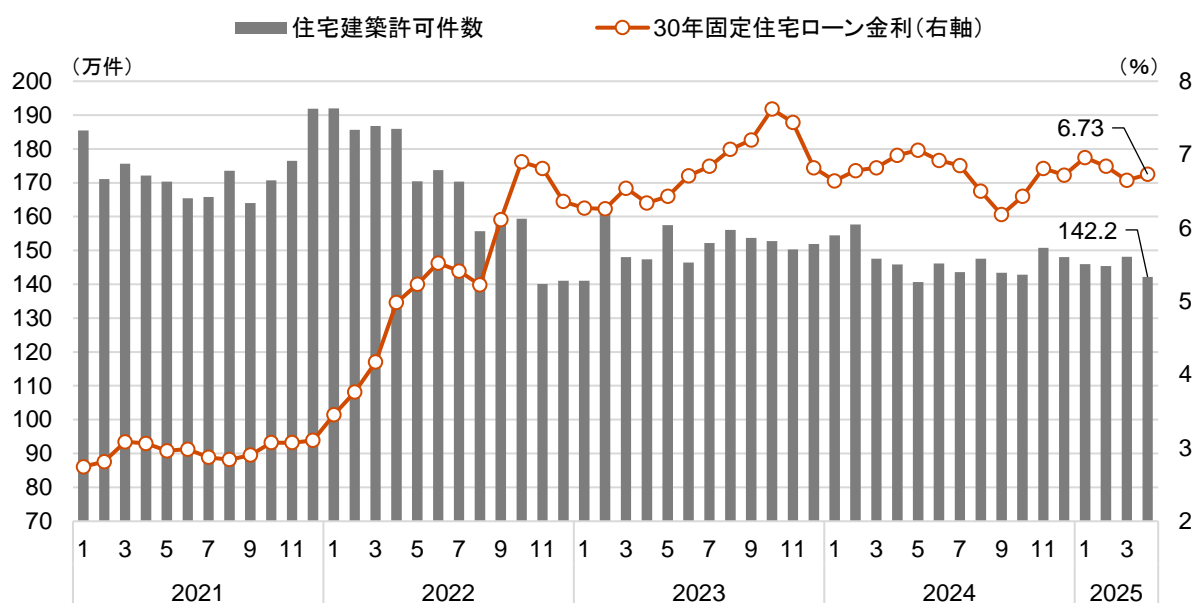
機械受注統計(3月)についてみると、民間設備投資の先行指標とされる「船舶・電力を除く民需」(コア受注)は3月に前月比+13.0%(前月(2月):+4.3%)と2か月連続で増加し1兆107億円となった。水準としては、2008年1月のリーマンショック前以来の水準に到達した。内閣府は基調判断を、昨年11月からの「持ち直しの動きがみられる」との見方を維持している。「官公需」は、3月に同-31.0%(前月:同-20.4%)と、2か月連続で減少。「外需」は、3月に同-13.1%(前月:同+3.4%)となり、4か月ぶりに減少した。船舶、原動機等で増加し、電子・通信機械、産業機械等で減少した。「代理店」は、3月に同+6.5%(前月:同-3.9%)となり、2か月ぶりに増加した。産業機械、重電機等で増加し、道路車両、鉄道車両等で減少した。

消費者物価指数(全国、4月)は総合で前年比+3.6%、生鮮除く総合で同+3.5%、生鮮・エネルギー除く総合で同+3.0%となり、生鮮除く総合、生鮮・エネ除く総合でわずかに物価上昇率は強まった。ただし依然として食料(酒類除く)及びエネルギー除く総合(欧米型コア指数)は同+1.6%と、1%台半ばの伸びであり、2%を下回って推移する状況が続いている。エネルギー価格の前年比は+9.3%と3月からやや伸びが強まった。内訳をみると、電気代、都市ガス代の前年比が+13.5%、+4.7%と伸びを強めたこと、併せて灯油とガソリン価格の前年比が+9.5%、+6.6%と3月の結果(+8.8%、+6.0%)と比較して加速していることが影響している。

米国: 中古住宅販売件数(4 月)、住宅建築許可件数(4 月確報)、新築住宅販売件数(4 月)

続いて米国についてみよう。中古住宅販売件数(4 月)は 400 万戸(季節調整済、年率換算)となり、前月比-0.5%、前年比-2.0%であった。高金利および米国経済に対する不透明感が販売減に影響していると考えられる。FRB が利下げを開始した 2024 年 9 月から 12 月までは、利下げが短期的には住宅金利低下につながるものの、住宅需要の拡大に伴いタイムラグを置いて住宅金利上昇をもたらすといったように、米国経済の内需の強さを反映して住宅金利が上昇している側面があった。現在ではこうした動きとは対照的に、インフレと先行きの経済の不透明さが住宅市場が弱含む中での住宅金利上昇につながっている模様である。住宅建築許可件数(4 月確報)は 142.2 万件となり、前月と比べ 4.0%減少した。一方で新築住宅販売件数(4 月)は 74.3 万件と 3 月の 72.4 万件から増えて、3 か月連続の増加となった。図表 1 のとおりやや広い目線では住宅金利は横ばい圏内で推移している中、住宅建築許可件数は 2021 年以降の最低水準(140 万件)に近づきつつあり、住宅需要の先行きが心配なところだ。

図表 1: 住宅建築許可件数、住宅ローン金利の推移



(出所) FRED より筆者作成

ユーロ圏: 消費者信頼感(5 月速報値)、ユーロ圏 PMI(5 月速報値)

続いてユーロ圏経済につき確認しておこう。消費者信頼感(5 月速報値)は-15.2 となり、依然としてマイナスが続くものの 4 月の値から 1.4 ポイント改善した。ユーロ圏 PMI(5 月速報値)は全産業を含む総合で 49.5 と 50 を下回った。製造業は 49.0 から 49.4 と 50 を下回る中で改善が続くが、サービス業が 48.9 と 4 月の 50.1 から減少したことが総合の 50 割れに影響した。

中国: 小売売上高(4 月)、固定資産投資(1-4 月)、鉱工業生産(1-4 月)

最後に中国経済についてみよう。2025 年 4 月の小売売上高は前年同月比+5.1%となり、同 3 月の同+5.9%から縮小した。「外食」は同+5.2%と同 3 月の同+5.6%から縮小しつつも、足元の消費の伸びを牽引している。「商品」も同+5.1%となり、同 3 月の同+5.9%から減速した。石油類のマイナス幅が拡大したほか、家電製品や通信機材の買替需要を喚起する「以旧換新」策の効果にも一服感がうかがえるなど、消費全体として持続的な力強さが感じられない状況が続いている。

2025 年 1-4 月の固定資産投資は前年同期比+4.0%と、同 1-3 月の同+4.2%から減速した。最大のネックである不動産(前年同期比-10.3%)のマイナス幅はさらに拡大し、引き続き深く水面下で推移している。製造業(同+8.8%)は伸びがやや減速しつつも政府当局による産業高度化に向けたテコ入れ効果もあり高水準を続けているほか、インフラ(同+5.8%)は政府当局による公共投資の後押しに支えられつつ横ばいで推移した。

2025 年 4 月の鉱工業生産は前年同月比+6.1%となり、同 1-2 月の前年同期比+7.7%から減速した。分野別にみると、製造業（前年同月比+6.6%）が前月から減速しつつも鉱工業生産全体の伸びを支えるほか、鉱業（同+5.7%）およびエネルギー関連（同+2.1%）の伸びも減速して着地した。3 月に開催された全人代では、より積極的な財政政策と適度に緩和的な金融政策の下で内需の拡大に向けた景気刺激策が打ち出されているが、現時点では具体的な効果は見極め難い状況にある。また、今後は米中貿易摩擦に伴うマイナスの影響がもう一段顕在化することも見込まれるだけに、引き続き中央政府主導による消費拡大はじめ景気テコ入れに向けた追加施策の動向が注目される。

今週(5 月 26 日(月)~5 月 30 日(金))のポイント

図表 2 に今週の重要指標、主な予定をまとめている。日本では、30 日(金)に完全失業率・有効求人倍率、鉱工業生産、商業動態統計の 4 月値が公表される。特に輸出系製造業（輸送機械、電気機械）を中心に生産の動きに変調が生じているか、インフレが継続する中で小売業の販売動向はどうか、こうした点に注目したい。公表結果については Daily Macro Economic Insights および次週の本レポートで紹介する予定である。

米国は様々な統計が公表される予定だが、やはり注目なのは 30 日(金)に公表される個人支出、PCE デフレーターの動き、そして 5 月の景況を占う材料となる、シカゴ PMI およびミシガン大学消費者信頼感指数の結果だろう。2025 年 1~3 月期の GDP では表面化していない、トランプ関税による消費や物価への影響がどのようなものとなるかを確認しつつ、足元で販売側・買手側双方のマインドがどう変化しているのかが注目である。

欧州・中国については、ユーロ圏消費者信頼感(5 月確報)、中国製造業 PMI(5 月)が公表される見込みだ。中国製造業 PMI は 4 月に 3 か月ぶりの 50 割れとなった。今月も引き続き分水嶺の 50 を下回るかが気になるところだ。

図表 2: 今週の重要指標・主な予定

日付	日本	米国	欧州・アジア・その他世界
5/26 (月)	・ 景気動向指数(3月改定値)		
5/27 (火)		・ 耐久財受注(4月) ・ コンファレンスボード消費者信頼感指数(5月)	・ ユーロ圏消費者信頼感(5月確報)
5/28 (水)		・ リッチモンド連銀製造業指数(4月)	
5/29 (木)	・ 消費者態度指数(5月)	・ 実質GDP(2025年Q1改定値)	
5/30 (金)	・ 完全失業率・有効求人倍率(4月) ・ 鉱工業生産(4月) ・ 商業動態統計(4月)	・ 個人支出(4月) ・ PCEデフレーター(4月) ・ シカゴPMI(5月) ・ ミシガン大学消費者信頼感指数(5月)	・ 中国製造業PMI(5月)

片岡 剛士

チーフエコノミスト
PwC Intelligence
PwC コンサルティング合同会社

伊藤 篤

シニアエコノミスト
PwC Intelligence
PwC コンサルティング合同会社

蘭田 直孝

シニアエコノミスト
PwC Intelligence
PwC コンサルティング合同会社

PwC Intelligence 統合知を提供するシンクタンク
<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence.html>

PwC コンサルティング合同会社

〒100-0004 東京都千代田区大手町 1-2-1 Otemachi One タワー Tel:03-6257-0700