

Monthly Economist Report

2025年8月

米関税引き上げによる景気押し下げが強まる

目次

I. 2025年8月のまとめ: 徐々に拡大する米関税引き上げの経済・物価への押し下げ効果.....	2
II. Daily Macro Economic Insights	3
1. 景気動向指数(2025年6月速報)	3
2. 国際収支統計(2025年6月)	5
3. 貿易収支(通関統計)(2025年7月)	7
4. 機械受注統計(2025年6月)	9
5. 消費者物価指数(2025年7月)	11
6. 鉱工業生産(2025年7月)	13
7. 商業動態統計(2025年7月)	15
8. 一般職業紹介状況・労働力調査(2025年7月)	17
III. Weekly Macro Economic Insights	19
1. 日銀金融政策決定会合、米 FOMC の結果についてのコメント(8月4日(月)~8月8日(金))... ..	19
2. 少子高齢化を乗り越える無形資産経済の拡大(8月11日(月)~8月15日(金)).....	22
3. 4-6月期実質 GDP: 消費微増の中、輸出価格下落が実質 GDP 押し上げ(8月18日(月)~8月22日(金))	26
4. 家計消費のワニの口(8月25日(月)~8月29日(金)).....	29

I. 2025年8月のまとめ：徐々に拡大する米関税引き上げの経済・物価への押し下げ効果

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、6月の家計調査において、実質消費支出が前年比+1.3%、前月比-5.2%となった。実収入(勤労者世帯、持ち家の帰属家賃を除く総合で実質化)は前年比-1.7%と、3か月ぶりに減少した。一方、7月の商業動態統計では、名目の小売業販売額は前月比-1.6%となり、2か月ぶりに減少した。また、実質化した小売業販売額は物価高を反映して2025年4月以降減少傾向にある。次に設備投資動向をみておこう。6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+3.0%と3か月ぶりに増加した。4-6月期では前期比+0.4%と3四半期連続での増加となったものの、7-9月期は同-4.0%と減少が見込まれている。次に7月の鉱工業生産は、前月比-1.6%と2か月ぶりに減少した。生産予測調査に基づくと、輸送機械工業、生産用機械工業の増産が全体を牽引することで8月は前月比+2.8%の増加を見込む。9月は同-0.3%と減少見込みだが、こちらも輸送機械工業の減少が全体を牽引する形である。輸送機械の生産拡大の本格化は見通せていない。次に対外関係を目を向けると、7月の貿易収支では、名目輸出金額は前年比-2.6%となり、3か月連続で減少した。輸出数量は、前年比+1.2%と4か月連続で増加した。関税の影響を受けている自動車輸出金額は、7月に前年比-11.4%となった。1~3月に駆け込み輸出で増加の後、4~7月は4か月連続で減少した。地域別にみると、米国向けは前年比寄与度-9.5%ポイントと減少の大半を占めている。なお、7月の自動車の輸出平均価格は341.7万円、前年比-26.1%となっている。前年からは下落したものの、前月(6月)よりは価格が上昇した。今後、価格を引き上げるかどうかが目される。

以上を踏まえ、景気動向を確認しておこう。景気動向指数におけるCI速報値(2020年=100)の一致指数は6月に116.8となった。5月から0.8ポイント上昇し、2か月ぶりの上昇となった。物価面をみると、7月の国内企業物価指数は前月比+0.2%(前年比+2.6%)、輸出物価指数は、円ベースで前月比+1.6%(前年比-5.4%)、契約通貨ベースで同+0.3%と2か月連続で増加した。7月の消費者物価指数(全国)は総合で前年比+3.1%、生鮮除く総合で同+3.1%、生鮮・エネルギー除く総合で同+3.4%となり、総合、生鮮除く総合では3か月連続で伸びが弱まった。また食料(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-0.3%と6月の同+2.9%から減速しマイナスの伸びとなった。内訳をみると、電気代、灯油の前年比が-0.7%、-0.9%と先月のプラスからマイナスへ伸びを弱めたことが影響している。なお、食料については、生鮮野菜は前年比+3.7%、野菜・海藻は同+5.0%といった形で先月よりも伸びは明確に強まっているほか、米を中心とした穀類は同+27.4%と20%を上回る価格上昇率を維持しており、食料全体としては前年比+7.6%と引き続き伸びは強まっている。こうした価格上昇が家計消費の重石として作用するのは必定である。

米関税の日本企業への影響は、輸出企業の価格引き下げ、売上・収益減少につながっている。ある程度関税の姿がみえ、引き上げから時間が経過したことで輸出価格の引き上げにつながるか、収益悪化が今後の賃上げ鈍化につながるか、見極めていく必要がある。2025年前半の米国GDPを均すと+1.4%に鈍化している。今後最終価格への転嫁、利下げにつながるかが注目される。国内では物価高による実質所得減少となり、財政政策による家計支援が議論されており、臨時国会での議論が注目される。

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。	2025年前半は成長率が鈍化し、労働市場の軟化している。関税引き上げに伴う経済活動低迷が顕在化しつつあり、9月に利下げへ転じるかが注目される。	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。	関税の影響は、輸出元企業による輸出価格引き下げで吸収され、現状では消費者物価には反映されていない。	ユーロ圏の食料・エネルギーを除く総合CPIは2.3%で横ばい。利下げによる景気刺激継続へ中国CPIは0%近傍で推移。
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。	関税の不透明感は低下しているものの、財政政策は景気刺激に不足している。金融政策が利下げに転じるかが注目される。	ユーロ圏は7月の利下げで打ち止めとなる見込みが高まる。中国は追加対策の効果がみられていない。
先行き	米国の関税引き上げを受けた輸出価格の引き下げを受けて、企業の売上・利益が減少した。今後、米国経済・価格戦略により景気動向に影響を与えよう。	関税引き上げが消費者物価に転化され、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。	ユーロ圏は関税引き上げの影響もあり、年内の追加利下げはなしの方向。中国の追加の経済対策でも内需回復は困難で、さらに輸出減少が顕在化している。

(出所) 筆者作成。

II. Daily Macro Economic Insights

1. 景気動向指数(2025年6月速報)

一致指数の判断は「下げ止まり」が続くが、先行きは要警戒

6月CI一致指数は生産や出荷の改善により増加

内閣府から2025年6月の景気動向指数が公表された。6月のCI速報値(2020年=100)は先行指数106.1、一致指数116.8、遅行指数112.0となった。先行指数は5月から1.3ポイント上昇し2か月連続の上昇、一致指数は5月から0.8ポイント上昇して2か月ぶりの上昇、遅行指数は5月から1.5ポイント下降して4か月ぶりの下降となった。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0.34ポイント上昇して4か月ぶりの上昇、7か月後方移動平均は0.23ポイント上昇し、11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「下げ止まりを示している」と維持された。5月速報段階では「悪化」となっていたが、確報段階で上方修正され、6月も「下げ止まり」で維持という形だ。

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。6月の前月差はプラスとなった。プラスとなったのは、一致指数を構成する10指標のうち生産指数、投資財出荷指数、商業販売額(卸売業)、営業利益(全産業)が増加したことが影響している。なお生産財出荷指数、耐久消費財出荷指数、有効求人倍率は悪化した。トランプ関税の影響が今後本格化していく中、特に鉱工業生産の改善が続くかどうかは予断を許さない状況である。今後も引き続き注意が必要だ。

図表1: 一致指数の推移とその内訳

		一致指数											
		指数	前月差	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
				前月差の 寄与度									
2023年	2	114.5	1.60	0.45	0.33	0.15	-0.06	0.42	0.24	0.09	0.13	-0.24	0.12
	3	114.6	0.10	0.06	-0.06	0.28	0.08	-0.05	-0.04	-0.12	0.13	-0.10	-0.07
	4	114.6	0.00	0.04	-0.08	0.10	0.00	-0.10	-0.18	-0.12	0.12	0.03	0.20
	5	115.2	0.60	-0.14	-0.09	0.20	0.22	0.04	0.07	0.13	0.12	0.03	0.04
	6	115.1	-0.10	0.12	0.16	-0.05	-0.16	-0.05	-0.02	-0.23	0.12	-0.10	0.05
	7	115.0	-0.10	-0.20	-0.12	-0.23	-0.08	-0.24	0.15	0.09	0.38	-0.09	0.26
	8	115.3	0.30	-0.05	0.18	0.04	0.10	-0.01	0.00	0.05	0.37	0.04	-0.41
	9	115.9	0.60	0.02	0.02	0.05	-0.04	-0.08	-0.08	-0.04	0.36	0.05	0.28
	10	115.7	-0.20	0.16	-0.08	-0.06	0.08	0.09	-0.22	0.09	-0.07	-0.09	-0.07
	11	114.9	-0.80	-0.08	0.07	0.05	-0.08	-0.13	0.14	-0.10	-0.07	-0.22	-0.45
	12	115.9	1.00	0.16	0.02	0.12	0.14	0.45	-0.31	0.06	-0.07	0.05	0.44
	2024年	1	113.0	-2.90	-0.62	-0.59	-0.77	-0.40	-0.48	-0.03	0.05	0.09	0.05
2		112.7	-0.30	0.05	-0.24	-0.17	0.24	-0.18	0.26	0.17	0.09	-0.08	-0.36
3		113.8	1.10	0.47	0.21	0.21	-0.04	0.30	-0.32	-0.27	0.09	0.18	0.25
4		114.5	0.70	-0.08	-0.05	0.12	-0.04	-0.04	0.09	0.53	0.21	-0.08	0.04
5		115.5	1.00	0.15	0.36	0.21	0.28	-0.06	0.08	0.14	0.21	-0.08	-0.29
6		114.5	-1.00	-0.16	-0.33	-0.04	-0.18	-0.30	0.10	-0.40	0.21	-0.08	0.13
7		115.6	1.10	0.25	0.22	-0.04	-0.02	0.11	-0.11	0.59	-0.10	0.18	0.05
8		114.0	-1.60	-0.27	-0.39	-0.07	0.06	-0.14	0.04	-0.54	-0.10	-0.08	-0.08
9		114.4	0.40	0.10	0.32	0.21	-0.14	-0.11	-0.25	-0.08	-0.10	0.18	0.26
10		115.9	1.50	0.24	-0.12	0.23	0.18	0.38	0.06	0.34	0.22	0.05	-0.11
11		115.2	-0.70	-0.23	-0.17	-0.17	-0.06	-0.09	0.16	-0.09	0.21	0.04	-0.23
12		116.4	1.20	-0.04	0.09	0.04	0.08	0.09	0.07	0.00	0.21	0.04	0.53
2025年	1	116.3	-0.10	-0.15	0.36	0.16	-0.18	-0.39	0.10	0.24	0.10	0.16	-0.42
	2	117.1	0.80	0.32	-0.01	0.16	0.10	0.49	-0.32	-0.36	0.10	-0.25	0.51
	3	115.8	-1.30	0.03	-0.45	-0.56	-0.41	-0.26	0.19	0.11	0.10	0.28	-0.26
	4	116.0	0.20	-0.17	0.23	0.24	0.26	-0.29	0.05	-0.14	0.16	-0.02	-0.19
	5	116.0	0.00	-0.03	-0.17	0.18	0.20	0.42	-0.18	-0.19	0.19	-0.34	-0.02
	6	116.8	0.80	0.27	-0.19	-0.18	0.01	0.26	0.01	0.25	0.20	-0.38	0.49

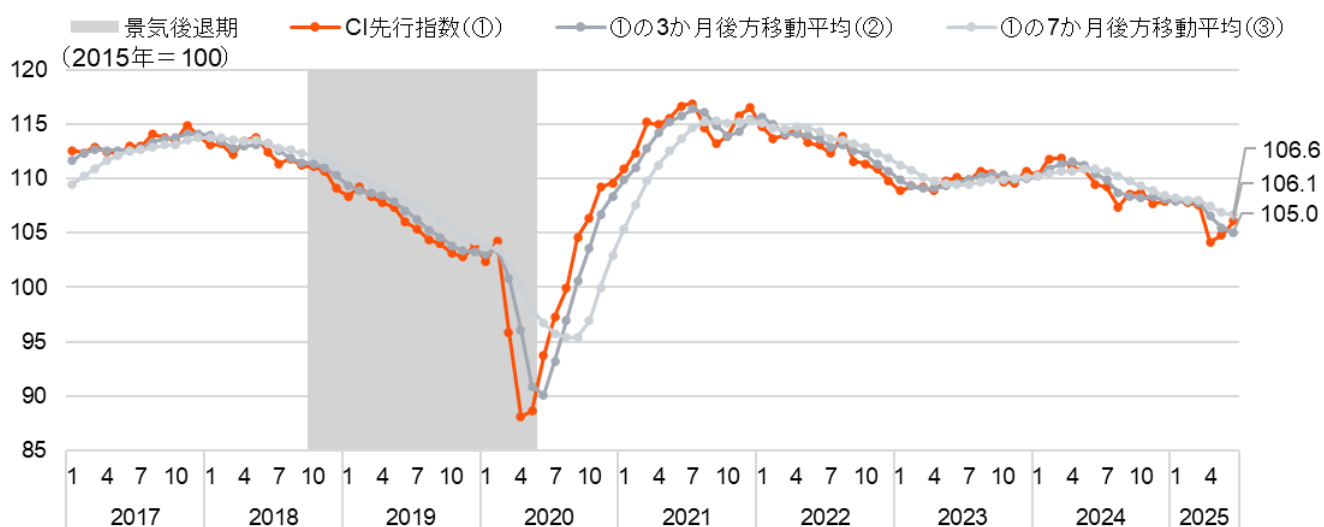
出所:内閣府より筆者作成。

先行指数は下げ止まりが続くものの、下落トレンド払拭には至らず

6月の先行指数は5月に続き1.3ポイント上昇した。2020年4月以来の大幅減となった4月からやや戻した格好である。株価、マネー、商品価格といった資産市場の改善は続いているが、新規求人数や機械受注、中小企業売上見通しDIといった企業周りへの悪影響は残っている。現状は図表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下落トレンドが明確となっている状況は変わっていない。引き続き先行指数の増加が続くことが必要である。

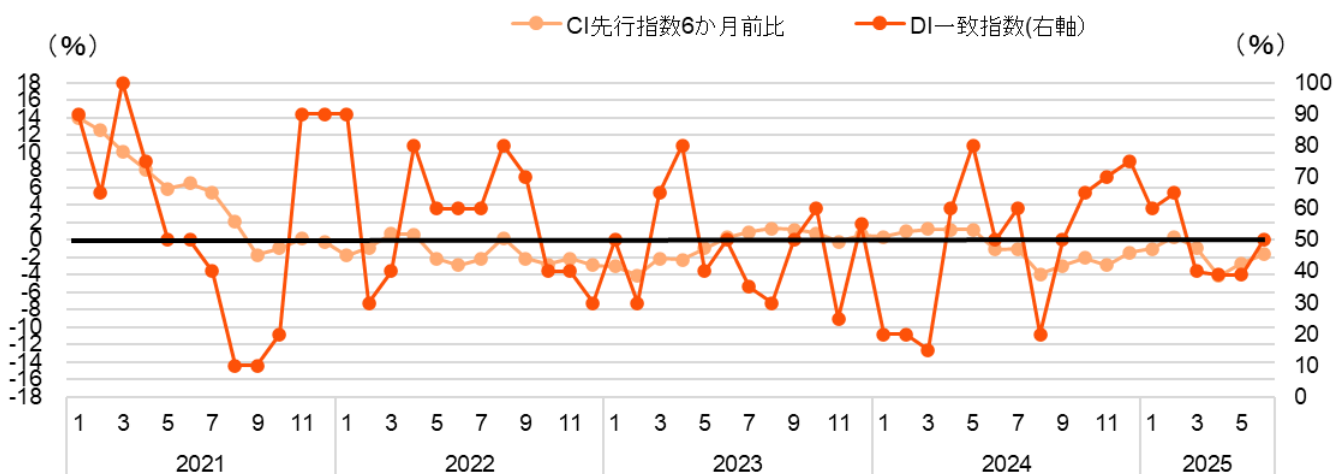
図表3は図表2のCI先行指数の6か月前との変化率と、DI一致指数の推移を示している。CI先行指数6か月前比は景気が今後改善基調に向かうのかどうかを意味しており、この値のプラスが続けば、景気の勢いが強いことを意味する。DI一致指数が50%を上回れば、現在の景気は改善しており、50%を下回れば、現在の景気は悪化していることを意味する。以上から、CI先行指数6か月前比がマイナスとなり、DI一致指数が50%を下回る状態が続けば、景気は悪化している可能性が高いということになる。図表3をみていくと、2025年3月になるとCI先行指数6か月前比は低下し、DI一致指数も50割れとなっていたが、6月は5月に続き、CI先行指数6か月前比は低下したはその影響はマイルドで、DI一致指数は50に復帰した。景気の勢いは悪化から中立に向かう動きが進んでいる。
(PwC Intelligence チーフエコノミスト、上席執行役員 片岡 剛士)

図表 2: 先行指数の推移



出所:内閣府より筆者作成。

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。

2. 国際収支統計(2025年6月)

経常収支のプラス幅縮小: 第一次所得収支縮小が寄与

財務省から、2025年6月の国際収支統計が公表された。6月の経常収支(季節調整値、以下同)は、2兆3,979億円(前月比-4,202億円)と増加した(図表1)。原数値では+1兆3,482億円(前年同月比-4,154億円)となった。

輸出(原数値)は8兆9,627億円(前年同月比-2,240億円)と減少した。商品別には自動車、鉄鋼、非鉄金属が減少した。地域別では対北米・大洋州向けで減少した。米国の関税引き上げの影響が出ている。輸入(原数値)は9兆105億円(同+230億円)と増加した。商品別では医薬品、通信機、半導体等電子部品が増加した。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70.21米ドル/バレル(前年同月比-20.2%)、円ベースでは6万3,602円/キロリットル(同-26.6%)とそれぞれ減少した。

原数値でみたサービス収支は6月に-1,542億円(前年差+1,848億円)とマイナス幅が縮小した。6月の訪日外国人旅行者数は337万7,800人(前年比+7.6%)、出国日本人数は105万4,000人(前年比+13.3%)と増加している。

原数値でみた第一次所得収支は、+1兆5,007億円(前年差-1,597億円)とプラス幅が縮小した。「その他投資収益」が黒字幅の縮小により黒字幅縮小が寄与した。季節調整値では、+3兆829億円(前月差-4,556億円)となった。

季節調整済みでみると、サービス収支・第一所得収支が経常収支減少に寄与した。

図表 1: 経常収支(名目・季節調整値)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	45,376	6,540	43,726	▲ 4,545
2024年	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	20,214	▲ 16,738	▲ 15,289	85,180	100,469	▲ 1,449	40,980	▲ 4,028
	2月	29,260	▲ 932	2,299	95,949	93,650	▲ 3,231	33,371	▲ 3,179
	3月	27,883	▲ 5,189	▲ 2,074	90,469	92,543	▲ 3,115	37,524	▲ 4,452
	4月	23,068	▲ 3,279	▲ 1,560	87,889	89,449	▲ 1,719	30,968	▲ 4,621
	5月	28,181	▲ 1,745	▲ 1,390	85,932	87,322	▲ 355	35,385	▲ 5,459
	6月	23,979	▲ 70	1,209	88,494	87,285	▲ 1,279	30,829	▲ 6,779
	前月差	▲ 4,202	1,675	2,599	2,562	▲ 37	▲ 924	▲ 4,556	▲ 1,320

出所: 財務省「国際収支状況」より筆者作成。

サービス収支のマイナス幅が縮小、知的財産等使用料が減少

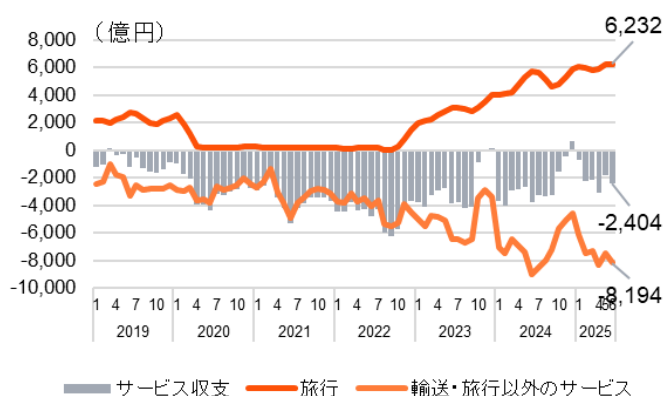
貿易収支がマイナスであることが長期化する中、インバウンド需要、知的財産・デジタル関連の動向が注目されるサービス収支を確認しておこう。趨勢的な動きをみるため、原数値を3か月移動平均でみたのが図表2である。6月のサービス収支は-2,404億円(前月比-575億円)とマイナス幅が拡大した。内訳をみると、旅行収支は+6,232億円(同+15億円)と2か月連続で6,000億円台となった。知的財産・デジタル関連などを含む「輸送・旅行以外のサービス」収支は-8,194億円(同-677億円)と2か月ぶりにマイナス幅が拡大した。この「輸送・旅行以外のサービス」収支の内訳をみたのが図表3である。

- 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。6月は+2,391億円(同-344億円)となった。2,000億円台での推移となっている。
- ② 6月の保険・年金サービスは、-2,763億円(前月比+4億円)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、足元では再びマイナス幅が拡大傾向にある。
- 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。6月は-2,130億円(同+40億円)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~-5,800億円程度で推移している。6月は-5,438億円(同+142億円)とマイナス幅が縮小した。この「その他業務サービス」の内訳を図表4でみると、6月の技術・貿易関連・その他業務は-1,028億円(前月比-17億円)とマイナス幅が拡大した。研究開発は-1,387億円(同+26億円)となった。専門・経営コンサルティングは-2,120億円(同+60億円)となった。趨勢的には2021年以降のマイナス幅は拡大傾向にある。

6月は知的財産等使用料の受け取りが減少し、サービス収支のマイナス幅が拡大した。

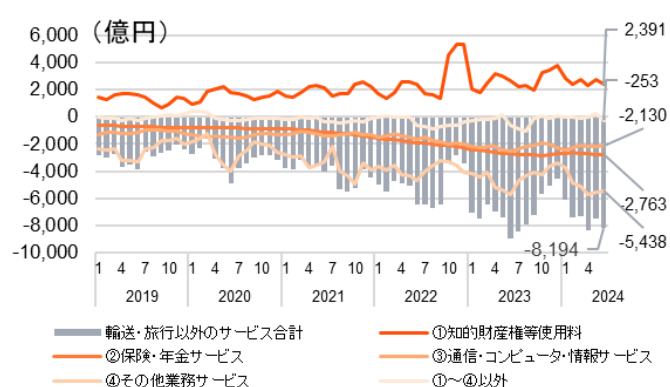
(PwC Intelligence シニアエコノミスト 伊藤 篤)

図表2: サービス収支の推移 (3か月移動平均)



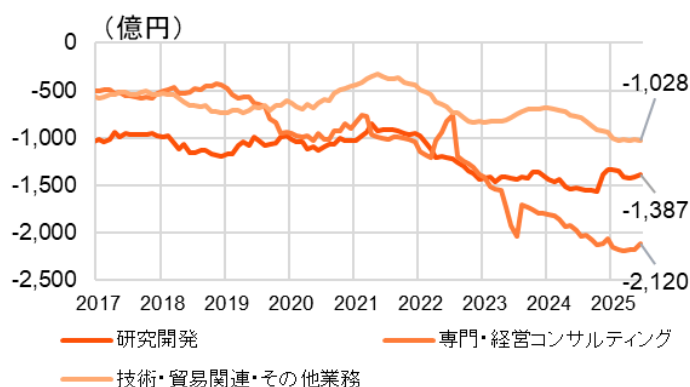
出所:財務省「国際収支状況」、日本銀行「国際収支統計」より筆者作成。

図表3: 輸送・旅行以外のサービス収支推移 (3か月移動平均)



出所:財務省「国際収支状況」、日本銀行「国際収支統計」より筆者作成。

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「国際収支状況」、日本銀行「国際収支統計」より筆者作成。

3. 貿易収支(通関統計)(2025年7月)

輸出数量は4か月連続で増加、自動車輸出価格が反発

輸出は3か月連続で減少、アジア向け以外の輸出が減少

財務省から、2025年7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9兆3,591億円、前年比-2.6%となり、3か月連続の減少となった。品目別では、自動車、鉄鋼、自動車部品で減少した。商品別にみると、輸送用機器は前年比-11.5%(寄与度-2.8%ポイント)となり、輸出を押し下げた。自動車、自動車部品の落ち込みが大きい。一般機械は同+1.2%(寄与度+0.2%ポイント)となった。金属加工機械、建設用鉱山機械、繊維機械が増加した。電気機器は前年比+0.4%(寄与度+0.1%ポイント)となり、うち半導体等電子部品、電気回路等の機器が押し上げた。輸入金額(同)は9兆4,766億円となり、前年比-7.5%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-20.7%(寄与度-4.5%ポイント)と6か月連続で減少した。電気機器が前年比-11.7%(寄与度-1.9%)となった。貿易収支(原数値)は-1,175億円となり、2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8兆9,434億円(前月比-0.2%)、輸入が9兆2,463億円(同+0.4%)となり、貿易収支は-3,029億円(同+22.4%)となった。

次に地域別の名目輸出動向を確認しておこう。7月の米国向けは前年比-10.4%となり、4か月連続での減少となった。商品別には、輸送用機器が前年比-24.4%(寄与度-9.4%ポイント)と減少の大部分を占めた。高い関税のかかる自動車、同部品の落ち込みが大きかった。7月のEU向けは前年比-3.4%となり、3か月ぶりに減少した。商品別では鉄鋼などの原料別製品、輸送用機器で減少した。中国向けは、7月に前年比-3.5%となり5か月連続で減少した。輸送用機器、電気機器、原料別製品が減少した。中国以外のアジア向けは、前年比+1.3%となり19か月連続で増加となった。

図表1:貿易収支の推移

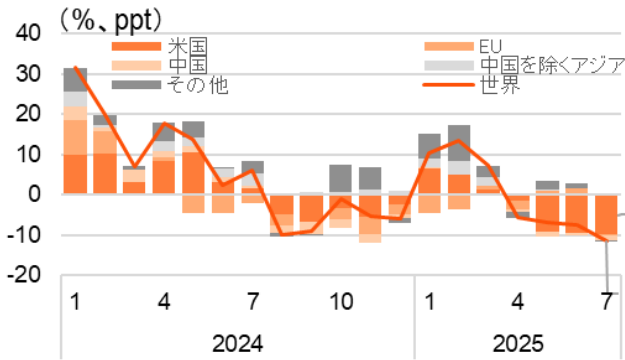
	名目(兆円)			名目・前年比(%)									輸入総額		
	輸出	輸入	収支	輸出総額				地域別					輸入総額		
				地域別	商品別			商品別							
				米国	EU	中国	中国以外のアジア	輸送用機器	一般機械	電気機器	鉱物性燃料	電気機器	化学製品		
2023年7月	8.7	8.8	▲0.1	▲0.3	13.5	12.4	▲13.4	▲13.2	22.7	▲4.5	▲7.3	▲14.1	▲36.7	▲1.8	▲12.7
8月	8.0	8.9	▲1.0	▲0.8	5.1	12.7	▲11.0	▲7.6	25.6	▲9.6	0.2	▲17.7	▲35.9	▲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	1.9	▲12.5	10.6	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
5月	8.1	8.8	▲0.6	▲1.7	▲11.0	4.9	▲8.8	5.5	▲8.1	3.1	▲3.5	▲7.7	▲20.7	▲4.1	5.8
6月	9.2	9.0	0.2	▲0.5	▲11.4	3.6	▲4.7	9.3	▲3.6	1.7	▲3.2	0.2	▲19.1	9.2	4.7
7月	9.4	9.5	▲0.1	▲2.6	▲10.1	▲3.4	▲3.5	1.3	▲11.5	1.2	0.4	▲7.5	▲20.7	▲11.7	▲3.7

出所:財務省「国際収支状況」、日本銀行「国際収支統計」より筆者作成。

自動車輸出: 4か月連続で減少、米向け自動車価格は前月上昇

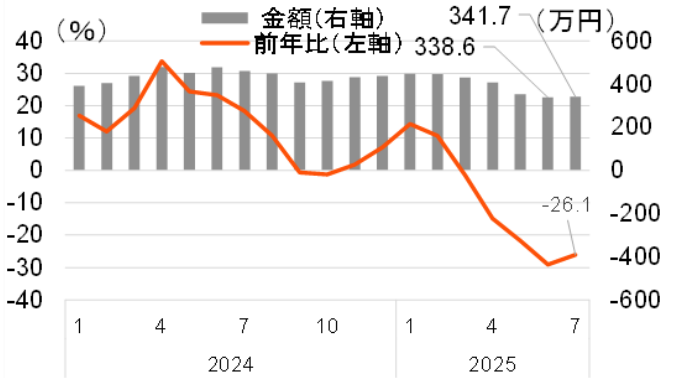
関税の影響を受けている自動車輸出は、7月に前年比-11.4%（前月（6月）：同-7.3%）となった（図表2）。1～3月に駆け込み輸出で増加の後、4～7月は4か月連続で減少した。地域別にみると、米国向けは前年比寄与度-9.5%ポイントと減少の大半を占めている。なお、7月の自動車の輸出平均価格は341.7万円、前年比-26.1%となっている（図表3）。前年からは下落したものの、前月（6月）よりは価格が上昇した。今後、価格を引き上げるかどうか注目される。

図表2: 地域別の自動車輸出の推移



出所:財務省「貿易統計」より筆者作成。

図表3: 米国向け自動車価格の推移



出所:財務省「貿易統計」より筆者作成。

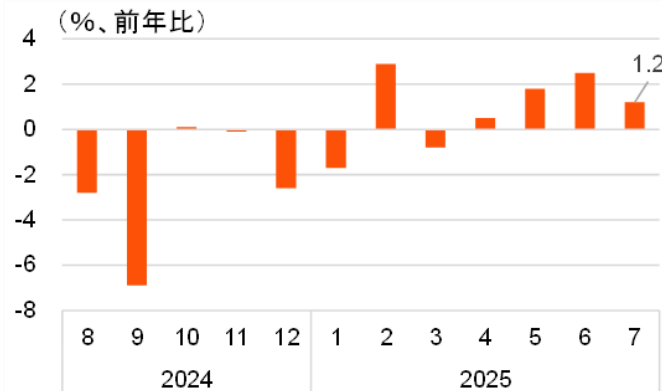
輸出数量: 輸出数量は増加、米中欧向け減少をアジア向け増加が補う

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。7月の輸出数量（図表4）は、前年比+1.2%（前月：同+2.5%）と4か月連続で増加した。図表5で地域別にみると、7月は米国向けが前年比-2.3%（前月（6月）：同-1.6%）となり、3か月連続で減少した。4月には米国の関税引き上げ前の駆け込みで輸出が増加し、11か月ぶりに減少から増加に転じていた。5～7月はその反動減が生じたとみられる。中国向けは同-0.3%（同-5.8%）と5か月連続で減少した。一方、EU向けは同-3.7%（同+7.0%）となり、3か月ぶりに減少に転じた。中国以外のアジア向けは同+2.2%（同+4.4%）となり、6か月連続で増加した。米欧中向けが減少し、アジア向けの増加がそれを補って輸出は増加している。

輸出数量は4か月連続で増加したが、輸出価格低下を反映して名目輸出金額は3か月連続で減少した。4-6月期の実質GDPでは輸出価格の引き下げが実質GDPを押し上げた。関税率の決定を受けて、自動車などの輸出企業が輸出価格の引き上げに動くのかが注目される。その場合、米国内で最終価格に転嫁されなければ、企業のコストカットなどで吸収する動きが強まる可能性が高い。米国経済への影響を含めてこうした点が今後の注目点となろう。

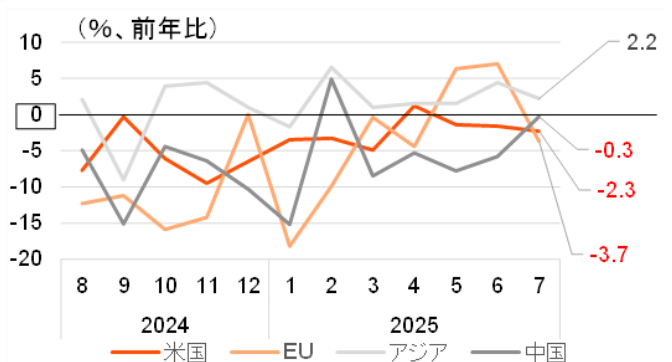
（PwC Intelligence シニアエコノミスト 伊藤 篤）

図表4: 輸出数量の推移



出所:財務省「貿易統計」より筆者作成。

図表5: 地域別の輸出数量の推移



出所:財務省「貿易統計」より筆者作成。

4. 機械受注統計(2025年6月)

コア民需は3四半期連続の増加の後、来期は減少見込み

コア民需・外需ともに増加

内閣府から、2025年6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+0.3%(前月:+3.8%)となり、3兆1,002億円となった。各需要者別に確認しておこう。

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6月に前月比+3.0%(前月(5月):-0.6%)と3か月ぶりに増加し9,412億円となった。内閣府は基調判断を「持ち直しの動きがみられる」で維持した。据え置きは7か月連続となる。6月の製造業からの受注は-8.1%(前月:同-1.8%)の4,123億円となり、3か月連続で減少した。製造業17業種のうち、自動車・同付属品、情報通信機械、造船業など9業種で増加し、非鉄金属、石油製品・石炭製品、電気機械など8業種で減少した。船舶・電力を除く非製造業は、6月は同+8.8%(前月:+1.8%)で5,214億円となった。2か月連続で増加した。6月は船舶・電力を含む非製造業12業種のうち、農林漁業、リース業、金融業・保険業など3業種で増加し、電力業、卸売業・小売業、運輸業・郵便業など9業種で減少した。

「官公需」は、6月に同-11.9%(前月:同+25.2%)と2か月ぶりに減少し、4,397億円となった。地方公務で増加したものの、防衛省、「その他官公需」等で減少した。

「外需」は、6月に同+8.8%(前月:同-6.4%)と2か月ぶりに増加し、1兆3,742億円となった。産業機械、鉄道車両等で減少したものの、電子・通信機械、原動機等で増加した。3月以降、増減を繰り返しつつ横ばいの動きとなっている。

「代理店」は、6月に同+0.6%(前月:+11.1%)と2か月連続で増加し、1,422億円となった。産業機械、道路車両で減少したものの、重電機、電子・通信機械等で増加した。

図表1:機械受注(季節調整済み値)の推移

(前期(月)比、%)

		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)				
2023年	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	▲5.3	3.5	0.4	1.5	0.9	▲31.2	▲3.3	9.3
	7-9月期(見通し)	3.7	▲5.7	▲4.0	▲2.0	▲5.8	13.4	10.6	4.6
2024年	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
	4月	▲2.3	▲4.0	▲9.1	▲0.6	▲11.8	▲12.4	6.8	▲1.3
	5月	3.8	19.8	▲0.6	▲1.8	1.8	25.2	▲6.4	11.1
	6月	0.3	▲10.3	3.0	▲8.1	8.8	▲11.9	8.8	0.6

出所:内閣府「機械受注統計」より筆者作成。

4-6 月期は非製造業が予想上振れも、7-9 月期は減少見込み

6 月のコア民需は 3 か月ぶりに増加した。改めて 4-6 月期の実績と、7-9 月期の見通しを確認しておきたい。

コア受注は、2024 年 10-12 月期に前期比+2.3%、2025 年 1-3 月期に同+3.9%と 2 四半期連続で増加していた。4-6 月期は内閣府の見通しでは-2.1%と減少が見込まれていたが、実績値では+0.4%の微増となり、3 四半期連続での増加となった(図表 2)。予想よりも堅調に推移した。

製造業は 2024 年 10-12 月期に前期比+9.0%の後、2025 年 1-3 月期には同-0.9%と微減となった。4-6 月期は内閣府の見通しによると+1.7%の増加が見込まれていたが、+1.5%とほぼ予想通りの増加となった(図表 3)。製造業 17 業種のうち、製造業 17 業種のうち、非鉄金属、化学工業、石油製品・石炭製品など 9 業種で増加し、造船業、はん用・生産用機械、電気機械、自動車・同部品など 8 業種で減少した。4-6 月期の自動車は減少しており、内閣府は米国の関税率引き上げの影響が顕在化している、としている。関税率の決定を受けて、サプライチェーン構築に動きが出てくる可能性がある。米国の関税率引き上げに対し米国での生産増加、国内生産の縮小で対応すれば、国内での自動車向けの機械受注額がさらに減少する可能性がある。

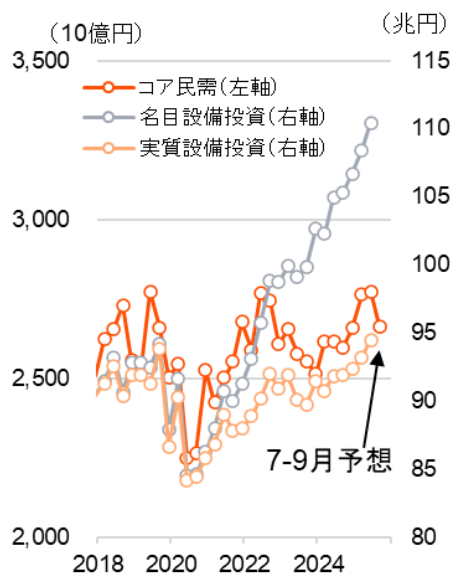
非製造業は 2024 年 10-12 月期に前期比-0.7%、2025 年 1-3 月期に同+5.7%となった。内閣府の見通しによると 4-6 月期には-4.5%の減少が見込まれていたが、実績値では+0.9%と僅かではあるが増加した(図表 3)。非製造業 12 業種のうち、電力業、運輸業・郵便業、通信業など 8 業種で増加し、その他非製造業、リース業、卸売業・小売業など 4 業種で減少した。

「外需」は 2024 年 10-12 月期に前期比-5.3%、2025 年 1-3 月期に同+2.5%となった。4-6 月期は内閣府の見通しによると+4.8%と増加継続が見込まれていたものの、実績値では-3.3%と減少した(図表 4)。

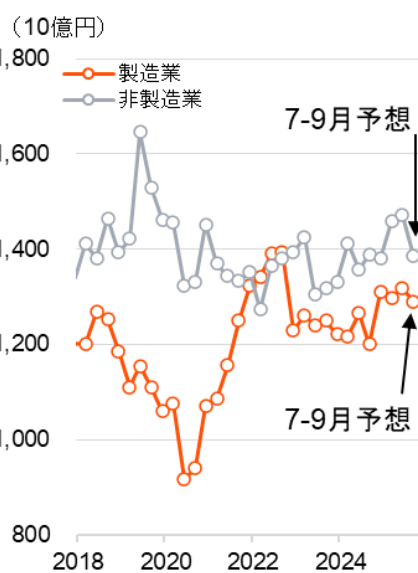
次に 7-9 月期の内閣府見通しでは、コア受注は前期比-4.0%と 4 四半期ぶりの減少に転じる見込みである。製造業(同-2.0%)、非製造業(同-5.8%)ともに減少する。特にここ 2 四半期の受注をけん引してきた非製造業の一眼が見込まれている。製造業は波及効果の大きい自動車の動きが弱くなっており、他の産業を含めて受注額の変化が懸念される。一方、外需は+10.6%と 2 四半期ぶりの増加が見込まれている。もともと米国経済は雇用の動きに陰りがみえつつも、消費は堅調となっている。関税率の米国内価格への影響を含めて注意深くみていく必要がある。

(PwC Intelligence シニアエコノミスト 伊藤 篤)

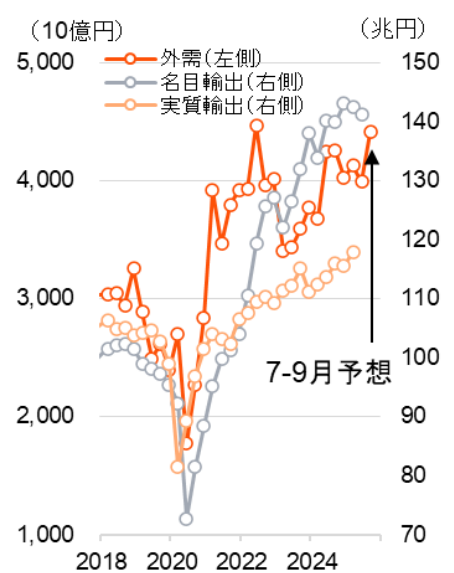
図表 2: コア民需(船舶・電力除く)



図表 3: 製造業・非製造業



図表 4: 外需



出所:財務省「貿易統計」より筆者作成。

5. 消費者物価指数(2025年7月)

食料品価格上昇が物価全体を押し上げる構図は続く

電気代・都市ガス代の下落により物価上昇率は総合で前年比+3.1%とさらに鈍化

総務省から公表された消費者物価指数(全国、2025年7月)は総合で前年比+3.1%、生鮮除く総合で同+3.1%、生鮮・エネルギー除く総合で同+3.4%となり、総合、生鮮除く総合では3か月連続で伸びが弱まった。また食料(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のとおり、エネルギー価格の前年比は-0.3%と6月の同+2.9%から減速しマイナスの伸びとなった。内訳をみると、電気代、灯油の前年比が-0.7%、-0.9%と先月のプラスからマイナスへ伸びを弱めたことが影響している。なお、食料については、生鮮野菜は前年比+3.7%、野菜・海藻は同+5.0%といった形で先月よりも伸びは明確に強まっているほか、米を中心とした穀類は同+27.4%と20%を上回る価格上昇率を維持しており、食料全体としては前年比+7.6%と引き続き伸びは強まっている。こうした価格上昇が家計消費の重石として作用するのは必定である。

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。物価上昇率はガソリン価格をはじめとするエネルギー価格の低下により先月と比べてやや弱まったが、総合で3%台の物価上昇率が続いている。依然として食料を中心とした生活必需財の価格上昇が意識される結果と言えるだろう。

図表1:消費者物価指数(全国)の概要

		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	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
	5	3.5	0.3	3.7	0.5	3.3	0.3	1.6	8.1
	6	3.3	0.1	3.3	0.1	3.4	0.4	1.6	2.9
	7	3.1	0.1	3.1	0.1	3.4	0.1	1.6	-0.3

(%, 変化率)

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。

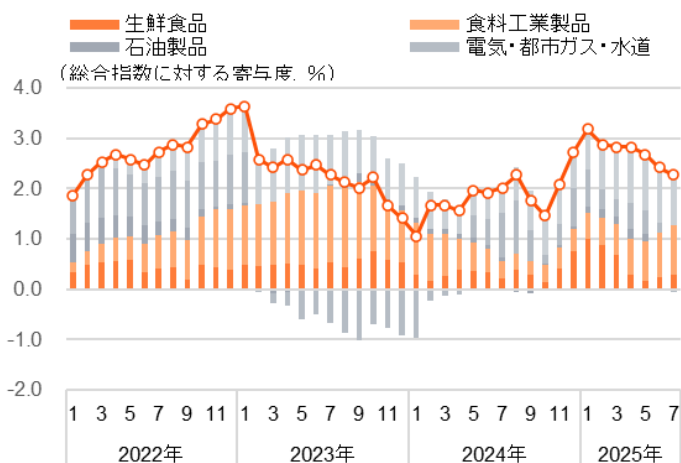
基調的なインフレ率の伸びは一服、ヒストグラムや財別インフレ率は物価の基調の弱さを示唆

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、財の寄与度は減少が続き+2.3%ポイントとなった。「その他の財」「電気・都市ガス・水道」の下落が進む。サービスの寄与度は+0.74%ポイントと先月と同じ伸びであった。6月と比べると、「携帯電話通信料」が大きく拡大していることが影響したが、「家賃」や「その他」の寄与度は低下している。

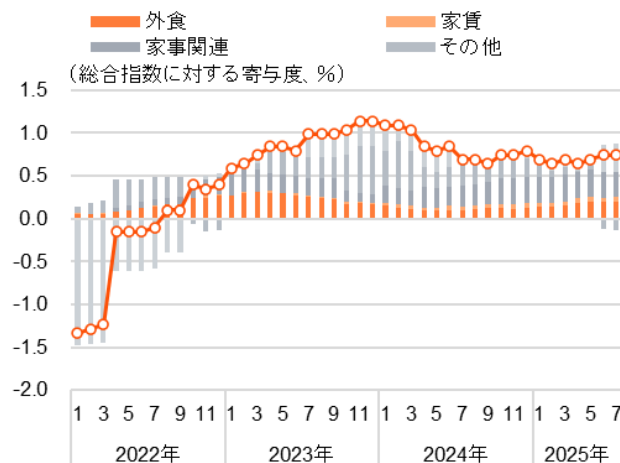
図表4は日銀が公表している基調的なインフレ率を捕捉するための指標を示している。図表からは、2023年10月あたりを境に刈込平均値、加重中央値、最頻値といった基調的なインフレ率を捕捉するための指標の伸びは低下を続けていたものの、2024年12月以降は刈込平均値、加重中央値、最頻値いずれも下げ止まりの動きがみられる。直近ではエネルギー価格の低下も作用してか、基調的なインフレ率の伸びは一服している。図表5は消費者物価指数を構成する全品目の中で、食料(酒類除く)とエネルギーを除いた品目を抽出し、それらの品目の前年比変化のヒストグラム(度数分布図)を描いた結果である。図表からもわかるとおり、基調的なイン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7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、2%以上の価格上昇を示す品目割合が減り、1%から2%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。こうした傾向は引き続き続くだろう。

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

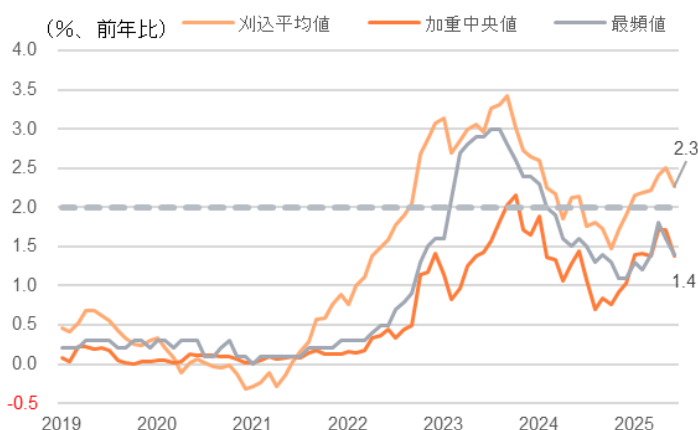
図表2: 消費者物価指数(財)の寄与度推移



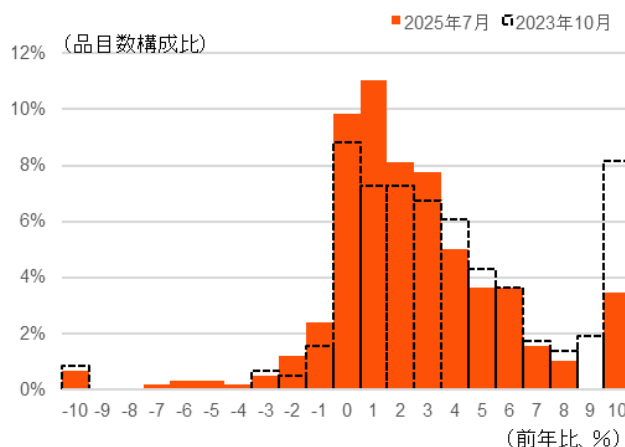
図表3: 消費者物価指数(サービス)の寄与度推移



図表4: 基調的なインフレ率を捕捉するための指標(25年5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。

6. 鋳工業生産(2025年7月)

生産は2か月ぶりに低下、「一進一退」が続くも先行きへの不安は大

7月生産は前月比-1.6%と2か月ぶりに低下

鋳工業生産(25年7月速報)は前月比-1.6%と2か月ぶりに低下、前年比も-1.3%と5月以来2か月ぶりの減少となった。経済産業省は「生産は一進一退」と引き続き基調判断を維持している。業種別生産は全15業種のうち9業種が低下、6業種が増加という結果となり、特に自動車工業が前月比-6.7%、寄与度-0.87%ポイントと低下に寄与した。一方で増加品目は電気・情報通信機械工業、化学工業、電子部品・デバイス業といったところである。出荷は前月比-2.5%、前年比-2.3%、在庫は前月比+0.8%、前年比-2.4%となった。稼働率(6月)は前月比は減少、前年比は増加となった。生産能力実績は24年3月以降、前年比で減少が続いている点は不変である。

4-6月生産平均値の対1-3月平均比伸び率は+0.4%と微増にとどまっている。7月の生産は4-6月期平均値よりも低い水準にある。7月の生産予測調査によれば、7月の生産見通しは前月比+1.8%(補正值は-1.0%)であったが、実際の結果は同-1.6%と補正值を下回った。8月の生産予測調査は輸送機械工業の増加を前提に前月比+2.8%が見込まれているが、バイアスを考慮した補正值は同-1.7%である。8月も生産の低下が続く可能性が高い。

米国との関税交渉は一定の決着をみたが、相互関税15%、自動車関税15%という措置は現状実行されておらず、いつ、どのタイミングで関税率が調整されるのかは不明である。乗用車の生産状況の先行きは不透明であり、今後も生産は不安定な動きが続くだろう。

図表 1: 鋳工業指数(生産・出荷・在庫・在庫率、生産能力実績、稼働率)の概要

(%、変化率)

		生産		出荷		在庫		在庫率		生産能力実績 (製造工業)	稼働率(製造工業)	
		前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	前年比	前月比	前年比
2023年	8	-0.4	-4.7	-0.2	-3.1	-1.1	3.0	-0.5	9.2	0.1	0.1	-3.7
	9	0.1	-4.5	0.6	-2.4	-0.9	0.0	-1.2	4.3	0.0	0.1	-4.3
	10	1.2	0.9	0.3	0.8	0.0	0.8	-0.2	4.1	0.2	-0.4	-1.4
	11	-0.6	-1.6	-0.8	-1.7	0.0	0.9	1.5	6.3	0.2	0.7	-3.0
	12	1.2	-1.1	1.6	0.2	-0.9	-0.5	-2.3	2.3	0.3	0.2	-3.3
2024年	1	-7.0	-1.5	-7.5	-1.7	-1.7	-1.8	2.6	0.8	0.1	-7.9	-4.6
	2	0.3	-3.9	-0.7	-4.7	0.6	-1.7	-5.6	1.9	0.1	-0.5	-6.2
	3	3.5	-6.2	4.7	-6.8	1.0	-1.0	7.6	6.8	-0.2	1.3	-11.2
	4	-0.6	-1.8	-0.4	-1.4	-0.2	-2.4	-0.7	0.5	-0.2	0.3	-6.8
	5	1.1	1.1	3.9	1.3	0.9	-2.1	-1.2	-1.5	-0.3	4.1	-1.8
	6	-1.2	-7.9	-4.7	-8.1	-0.7	-2.7	1.7	4.8	-0.6	-3.1	-10.0
	7	1.8	2.9	2.7	2.0	0.4	-2.5	-2.4	-3.9	-0.8	2.5	-0.1
	8	-2.0	-4.9	-4.1	-6.5	-0.8	-2.2	5.3	5.9	-1.0	-5.3	-9.9
	9	0.7	-2.6	2.4	-4.2	0.1	-1.3	-3.8	3.0	-1.1	4.4	-5.1
	10	1.8	1.4	2.6	0.4	0.0	-1.3	-0.9	-0.4	-1.1	2.6	-0.1
	11	-1.7	-2.7	-2.5	-3.6	-1.0	-2.2	3.2	2.7	-1.6	-1.9	-5.0
	12	-0.3	-1.6	0.2	-2.7	-0.7	-2.0	-1.4	2.1	-1.6	-1.8	-2.8
2025年	1	-1.1	2.2	-1.5	2.0	2.0	0.7	0.1	1.2	-1.9	4.5	4.2
	2	2.3	0.3	3.0	1.6	-1.7	-1.4	-3.5	0.4	-2.2	-1.1	1.1
	3	0.2	1.0	-1.8	-0.3	1.2	-0.7	4.4	0.6	-1.9	-2.4	0.8
	4	-1.1	0.3	0.1	0.0	-0.8	-1.1	-0.6	0.5	-2.0	1.3	2.3
	5	-0.1	-2.8	2.4	-2.5	-1.8	-3.1	-1.1	1.7	-2.3	2.0	-1.2
	6	2.1	4.0	-0.8	3.5	-0.3	-3.0	0.9	-1.5	-1.9	-1.8	3.8
	7	-1.6	-1.3	-2.5	-2.3	0.8	-2.4	0.4	1.8	-	-	-

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。

生産の動きは一進一退、輸送機械の生産拡大の本格化の時期は読めず

業種別生産の動き(図表 2)をみると、7月の生産は前月比で減少し、引き続き横ばい圏内で推移する状況は変わっていない。主要業種別にみると、輸送機械工業は乗用車の動きが寄与して7月は前月比-5.4%と大きく減少し、今年に入り下落基調が続いている。電子部品・デバイス工業は2025年1月以降増加を続け、4月には2024年の水準を一旦上回ったが、5月以降は停滞が続く。生産用機械工業は1月は大きく減少したが、2月以降は横ばい圏内の動きにとどまる。全体として、鉱工業生産の動きは横ばい圏内にある。

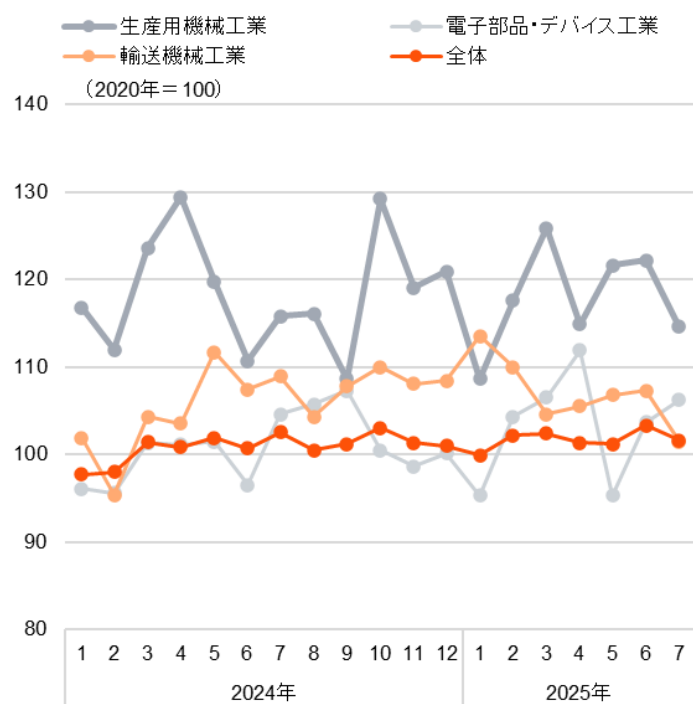
図表 3 は業種別在庫率の動きをまとめている。鉱工業全体の在庫率も横ばい圏内で推移している。電子部品・デバイス工業の在庫率は4月以降低下が進む。輸送機械の在庫率の低下トレンドは健在であり、鉱工業全体の在庫率の平準化に寄与している。

製造工業生産予測指数について産業別にみると、2025年8月については、輸送機械工業、生産用機械工業の増産が全体を牽引することで前月比+2.8%の増加を見込む。9月は同-0.3%と減少見込みだが、こちらも輸送機械工業の減少が全体を牽引する形である。輸送機械の生産拡大の本格化は見通せていない。

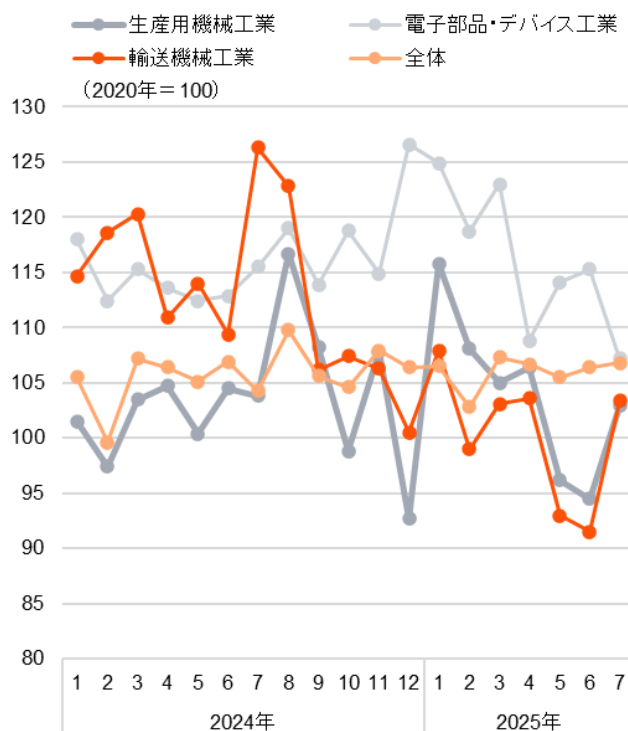
企業のアニマルスピリッツ指標の動きをみると、7月のDI(原系列)は-5.3%と景気後退期の分水嶺として意識される-5%をわずかに下回った。変動を均したトレンドでも、DIは-2.6%と低下が進む。トレンドの動きをみる限り、アニマルスピリッツ指標は今年2月以降悪化が進んでいる。不確実性悪化によるマインド悪化がさらに進む中で生産の停滞がよりはっきりとした形で進むのかどうか懸念材料といえよう。

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

図表 2: 業種別生産(季節調整値)



図表 3: 業種別在庫率(季節調整値)



出所: 経済産業省より筆者作成。

7. 商業動態統計(2025年7月)

小売業販売額は前月比、前年比ともに伸びが弱まる

小売業販売額は前年比+0.3%、前月比-1.6%、引き続き一進一退

経済産業省から商業動態統計(2025年7月速報値)が公表された。結果をみると、卸売業と小売業を合わせた商業販売額は54兆3,030億円、前年比-0.3%となった。卸売業は40兆9,680億円、同-0.6%、小売業は3兆3,350億円、同+0.3%であった。季節調整済前月比は、卸売業が+0.6%、小売業が-1.6%である。卸売業は食料・飲料、農畜産物・水産物、電気機械器具といった業種で増加した。他方で各種商品、繊維品、衣服・身の回り品、建築材料といった幅広い業種で減少している。また小売業について業種別にみると、各種商品、自動車、燃料、無店舗は減少したが、織物・衣服・身の回り品、医薬品・化粧品の上が増加している。経済産業省は、小売業販売額の基調判断を「一進一退」と維持した。

図表1は卸売業、小売業の季節調整済前月比に加えて、業態別の販売動向について記載している。百貨店販売額は前年比-6.6%、スーパーは同+1.6%、コンビニは同+3.6%、家電大型専門店は同-4.8%、ドラッグストアは同+5.7%、ホームセンターは同+1.0%となり、百貨店を除く全ての業種の販売動向は前年比で伸びが弱まっている。特に食料品を扱うスーパー、コンビニといった業態の低下は気になるところだ。

図表1: 商業動態統計の概要

(単位:%)

	卸売業		小売業		百貨店		スーパー		コンビニエンスストア		家電大型専門店	ドラッグストア	ホームセンター	
	前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	前年比	前年比	前年比	
2023	8	0.7	0.0	0.8	7.0	0.7	10.9	0.0	1.9	0.5	6.3	3.9	7.7	0.9
	9	0.3	-0.6	0.2	6.2	0.2	8.1	-0.9	-1.2	-1.4	4.0	-0.4	10.2	-0.8
	10	-0.7	0.6	-1.0	4.1	-1.7	5.3	1.6	0.1	1.8	2.2	-3.4	10.3	-1.5
	11	-0.4	-0.7	0.4	5.4	0.6	6.4	-0.6	1.3	-0.5	0.1	3.3	8.9	3.1
	12	1.8	0.1	-1.5	2.4	-0.4	4.4	-1.3	-1.0	2.3	4.2	-3.4	5.8	-2.2
2024	1	-2.4	0.7	0.6	2.1	3.1	5.9	1.7	0.3	-2.4	1.6	-6.0	7.3	-1.0
	2	1.5	3.0	0.5	4.7	5.5	13.5	-0.2	-0.1	0.6	5.4	-1.4	11.4	1.3
	3	0.9	-1.7	0.2	1.1	-2.8	9.6	0.3	-1.4	-0.7	0.4	6.3	8.9	2.5
	4	1.3	5.4	0.4	2.0	0.1	8.3	0.1	-0.5	-0.1	0.3	3.5	6.1	0.9
	5	2.0	7.1	0.9	2.8	3.2	13.7	-0.8	2.3	1.1	1.3	0.6	6.7	1.0
	6	-1.2	1.7	0.7	3.8	0.1	13.5	0.9	0.8	-0.4	1.6	10.3	7.5	4.6
	7	1.5	9.5	0.1	2.7	-4.1	5.1	0.5	-1.0	0.0	0.7	1.6	4.5	-1.5
	8	-1.3	2.1	0.5	3.1	0.2	3.4	2.3	0.4	0.2	0.7	3.6	7.4	7.9
	9	-0.7	1.0	-1.3	0.7	-1.2	1.7	-2.3	0.4	-0.6	0.6	0.2	3.8	2.2
	10	0.8	5.4	0.0	1.3	-2.9	-1.3	0.6	-0.3	2.3	2.0	-2.4	4.3	-3.3
	11	0.3	4.0	1.4	2.8	3.4	2.8	0.7	-1.9	-0.7	1.9	3.3	6.2	2.8
	12	-0.3	3.9	-0.2	3.5	-0.1	2.2	-0.4	-2.1	0.0	-0.9	4.8	9.3	3.2
2025	1	2.2	6.9	1.2	4.4	3.4	4.4	3.3	0.5	2.4	4.1	5.0	6.3	0.6
	2	0.7	2.0	0.4	1.3	-1.2	-2.0	0.4	-1.4	0.5	0.3	5.6	3.4	0.3
	3	-1.8	3.4	-1.2	3.1	-3.7	-3.2	-0.2	-0.5	-0.6	4.1	5.3	7.6	0.9
	4	-0.4	1.6	0.7	3.5	-1.8	-4.9	0.4	1.6	-0.8	3.4	1.1	6.7	-0.5
	5	0.9	-0.9	-0.6	1.9	0.3	-7.3	-1.9	1.6	1.8	4.2	4.7	6.5	0.6
	6	-1.6	1.6	0.9	1.9	-0.6	-8.0	2.3	3.5	0.6	5.1	5.6	6.5	2.3
	7	0.6	-0.6	-1.6	0.3	-2.3	-6.6	-0.4	1.6	-1.4	3.6	-4.8	5.7	1.0

注: 前月比は季節調整済指数の前月比である。出所: 経済産業省より筆者作成。

名目小売業販売額は横ばいからやや低下、実質小売業販売額は低下基調が強まっている公算大

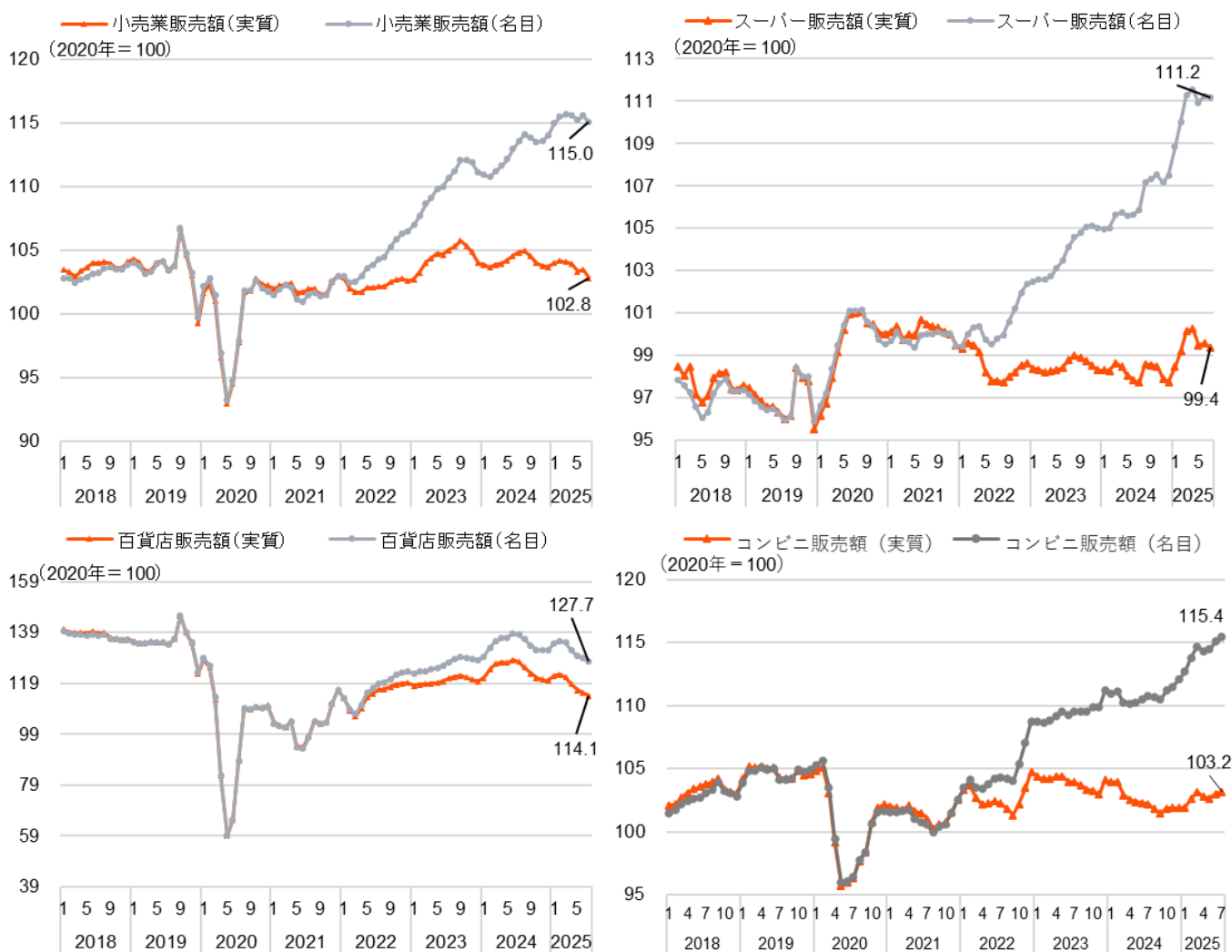
昨今の販売額の動きには価格上昇による影響が一定程度作用している。図表 2 では、試みに総務省「消費者物価指数」の総合指数(季節調整値、2020 年基準)で名目販売額指数(2020 年基準)をデフレートし、後方 3 か月間移動平均をとった実質販売額指数と名目販売額指数の推移をみている。

名目の小売業販売額指数(左上)は 2025 年 1 月以降は持ち直していたが、4 月以降は横ばいしないし下落基調で推移している。実質指数は物価高を反映して 2025 年 4 月以降は減少傾向にある。百貨店販売額指数(左下)は実質でみると 2024 年初から夏場にかけて増加したが、その後下落に転じ、緩やかな下落トレンドが続いている状況だ。スーパー販売額指数(右上)の動きをみると、名目販売額指数は水準としては 2020 年 8 月を大きく上回るが、物価上昇を考慮に入れると、ピークである 2020 年 8 月の水準を上回ることができていない。コンビニ販売額指数(右下)は 2024 年 9 月以降増加を続けているが、物価水準を加味すると、2025 年 3 月以降は概ね横ばい圏内にある。

以上のとおり、名目でみた小売業販売額は 2025 年に入り 3 月までは拡大を続けていたが、4 月以降は低下が続き、足元では頭打ちから下落の状況にある。実質でみるとやや低下基調が強まっており、昨年のピーク(2024 年 7 月)を超えるには至っていない模様だ。物価の影響を除いた実質でみて、増加トレンドに転換できるかどうか引き続き注視する必要があるだろう。

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

図表 2: 小売業、百貨店、スーパー、コンビニ販売額(名目、実質)の推移



注: 実質値は総務省「消費者物価指数」から季節調整済の総合指数を用いて名目値をデフレートした値。名目・実質値ともに後方 3 か月移動平均値。
出所: 経済産業省「商業動態統計」より筆者作成。

8. 一般職業紹介状況・労働力調査(2025年7月)

失業率改善の一方で、低迷する有効求人倍率

電気代・都市ガス代の下落により物価上昇率は総合で前年比+3.1%とさらに鈍化

7月の有効求人倍率(季節調整値、以下同)は1.22倍となり、前月から変化がなかった(図表1①)。COVID-19からの回復期にあった2022年2月の1.21倍以来、3年4か月ぶりの低水準が継続している。内容をみていくと、有効求人数(同②)は234.6万人(前月比-0.2%、前年比-2.7%)となった。有効求職者数(同③)は191.8万人(前月比-0.0%、前年比-0.8%)となった。新規求人(原数値)は前年比-1.2%と3か月連続で減少した。産業別では、教育・学習支援業、情報通信業、サービス業(他に分類されないもの)などで増加し、宿泊業・飲食サービス業、卸売業・小売業、生活関連サービス業・娯楽業などで減少した。

7月の労働力人口は6,993万人(季節調整済値(以下同)、前年差+37.0万人、前月差-11.0万人)、就業者数は6,831万人(前年差+57.0万人、同-1.0万人)、完全失業者数は164万人(前年差-19.0万人、前月差-8.0万人)となった(同④~⑥)。原数値でみると、労働力人口は7,019万人(前年同月差:+36万人)、就業者数は6,850万人(同:+55万人)、完全失業者数は169万人(同:-19万人)となった。このうち、産業別の就業者数(原数値)をみると、情報通信業、医療・福祉、教育・学習支援業、サービス業(他に分類されないもの)で増加し、卸売業・小売業、製造業で減少した。7月の完全失業率(季節調整値)は2.3%となり(同⑦)、2019年12月の2.2%以来の低水準となった。失業者数の減少が寄与した。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、12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、7月に2.78%となった。7月の失業率は2.3%と、均衡失業率を0.48%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、7月は1.43倍となり前月から0.06ポイント改善(拡大)した。

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 ①=②/③ 倍	有効求人数 ② 万人	有効求職者数 ③ 万人	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
				④ 万人	⑤ 万人	⑥ 万人					
2023年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
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
5月	1.24	237.9	191.1	7,008	6,837	172	2.5	3.4	2.91	-0.41	1.38
6月	1.22	235.0	191.8	7,004	6,832	172	2.5	3.4	2.90	-0.40	1.37
7月	1.22	234.6	191.8	6,993	6,831	164	2.3	3.4	2.78	-0.48	1.43
前年差	-0.03	-6.4	-1.6	37.0	57.0	-19.0	-0.3	-0.1	-0.22	-0.08	0.11
前月差	0.00	-0.4	-0.0	-11.0	-1.0	-8.0	-0.2	-0.0	-0.12	-0.08	0.06
前月比	-	-0.2	-0.0	-0.2	-0.0	-4.7	-	-	-	-	-
前年比	-	-2.7	-0.8	0.5	0.8	-10.4	-	-	-	-	-

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

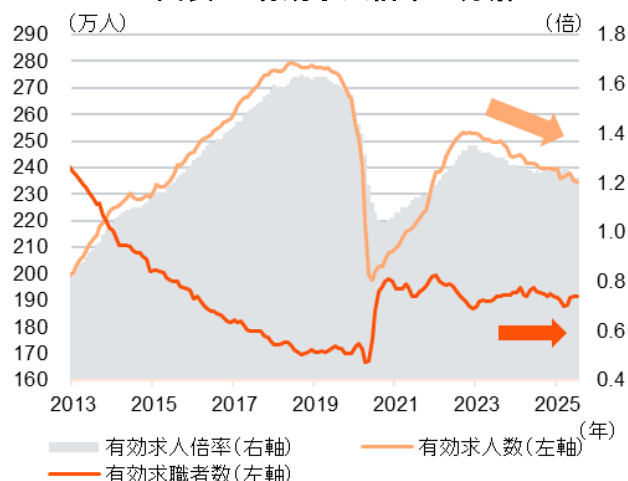
有効求人倍率の振り返り: 求人数の減少傾向が継続

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たが、ここ2か月で悪化し1.22倍まで低下し、6月には2022年2月以来の水準まで低下した。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、7月は234.6万人まで減少した。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。最近はやや緩やかな減少傾向にあり、7月は191.8万人となった。

新規求人数の動向: 製造業は緩やかな改善継続、宿泊業・飲食サービス業は悪化傾向

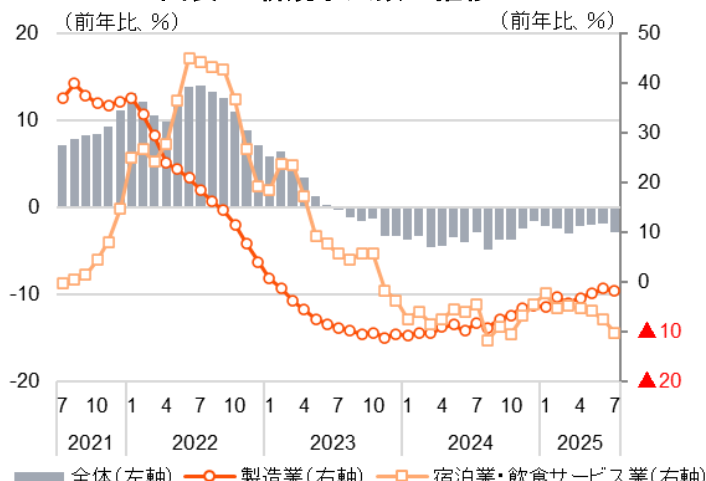
有効求人数は、前月までに繰り越された求人数に、その月の求人数を加えたものである。このうち、その月に加えられた新規求人数の前年比推移をみたのが、図表3である。7月単月の新規求人数は、前述の通り前年比-1.2%と3か月連続で減少した。図表3にある過去3か月平均では-3.0%となり、減少傾向が継続している。業種別にみると、製造業は7月単月で前年比-0.3%となり、3か月連続で減少した。3か月平均では-1.9%となった。減少幅は縮小しているものの、増加に転じるまでには至っていない。次に宿泊業・飲食サービス業は7月単月では前年比-9.7%となり(前月:-2.0%)、3か月平均では-10.3%となった。足元では減少幅が拡大傾向にある。

図表2: 有効求人倍率の分解



出所: 厚生労働省「一般職業紹介状況」より筆者作成。

図表3: 新規求人数の推移



注: 前年比、3か月移動平均。

出所: 厚生労働省「一般職業紹介状況」より筆者作成。

失業率改善にご用心

有効求人倍率は、景気動向指数の一致指数に採用されている。一致指数を踏まえた内閣府の景気判断は、5月の速報時点の「悪化している」から、同月の確報時点では「下げ止まりを示している」に上方修正された。6月、7月の有効求人倍率の低迷は、今後の一致指数の下押し要因となる。

もっとも有効求人倍率は、ハローワーク経由の求人を取っており、民間の転職サービス会社、スポットワークの会社を通じた求人等の状況を十分に織り込めていない可能性がある。生産や輸出など他の景気の先行指標と併せてみていく必要がある。一方、景気の遅行指数である失業率は2.3%まで低下した。内訳をみても、働く意欲をもっている人々(労働力人口)が増加する中で、職を得られなかった人々(失業者数)が減少しており、良好な内容となっている。

このように現状の労働市場は先行指標である有効求人倍率が悪化する中で、遅行指数である失業率が改善している。一般的な注目度としては完全失業率の方が高く、注目も集まりやすいであろう。しかし、景気の遅行指数である失業率の改善を過度に重視すると先行きの景気悪化リスクを見誤る可能性もある。有効求人倍率の更なる悪化がないか、来年度の賃上げや今後の雇用情勢に影響がないか、慎重にみていく必要がある。

(PwC Intelligence シニアエコノミスト 伊藤 篤)

III. Weekly Macro Economic Insights

1. 日銀金融政策決定会合、米 FOMC の結果についてのコメント(8月4日(月)~8月8日(金))

日本銀行、FRBはそれぞれ金融政策決定会合、FOMCで当面の金融政策を決定した。以下これらにつきコメントしたい。

まず7月30日・31日に開催された日銀の金融政策決定会合については、大方の予想通り、政策金利(無担保コール翌日物金利の誘導目標)を0.50%程度で据え置きとする決定がなされた。これで4会合連続の据え置きとなり、日銀は引き続き慎重な姿勢を維持している。今回の会合のハイライトは最新の「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」における政策委員の経済・物価見通しだろう。図表1にある実質GDPの見通しをみると、4月時点と比べて2025年度の成長率がわずかに高まったものの、他の年は変化がない。こうした見通しは、海外経済の減速や通商政策の不確実性が企業収益や設備投資に影響を与えていることの反映と言えるだろう。また図表1の消費者物価指数の見通しは2025年度において2.7%と、従来の2.2%から大きく上昇した。これは食料品価格の上昇がより強固・かつ長期化すると見込まれることの反映だろう。植田総裁は会見で、関税合意により不確実性は低下したが、依然として慎重な政策運営が必要との認識を示した。こうした認識は今後も政策金利は維持される可能性が高いことを示唆する。年内の追加利上げの可能性を指摘する向きもあるが、物価上昇が総需要の高まりに起因したものと判断されない限り、政策金利の引き上げが早期に行われる可能性は低いと思われる。先週のコラムで述べた通り、関税率上昇の影響を米国の消費者ではなく、日本の輸出業者が負担するという構図が続けば、それは日本の物価を押し下げる方向に働く。こうした影響を見極めるには相応の時間が必要であり、軽々に判断するのは好ましくないだろう。

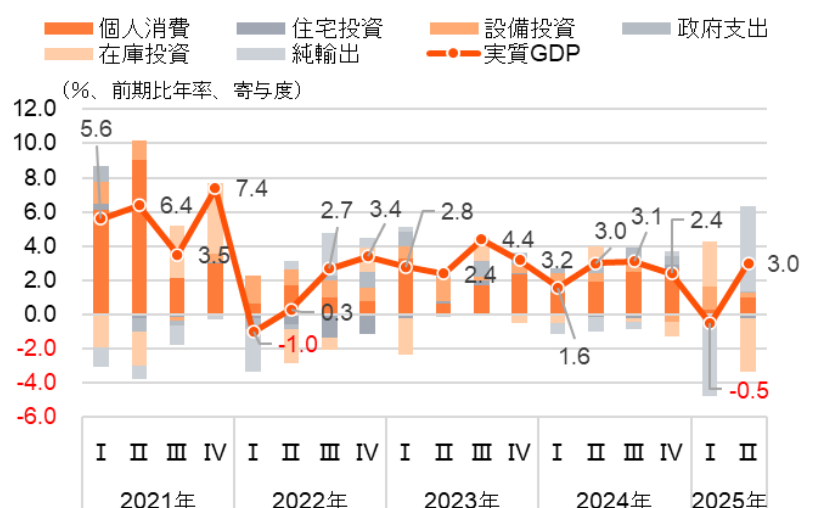
続いて7月29日・30日に開催されたFOMCでは、政策金利(FF金利誘導目標レンジ)を4.25~4.50%で据え置きとする決定が下された。これで5会合連続の据え置きとなり、インフレ抑制と景気維持のバランスを重視する姿勢が示された。声明では、経済活動の評価を「堅調な拡大」から「伸びが緩やかになっている」に修正している。図表2は米国の実質GDP成長率と各項目の寄与度を示している。2025年1-3月期のGDP成長率は前期比年率-0.5%であったが、これは関税率引き上げを見越した財輸入・在庫投資の急増(それぞれ-4.84%ポイント、+2.59%ポイント、輸入は逆符号)によるところが大きく、個人消費の寄与は+0.3%ポイントにとどまっていた。4-6月期のGDP成長率は同+3.0%と上昇したが、財輸入の減少(寄与度+5.02%ポイント)が大きく作用し、消費・投資・政府支出・在庫を含めた内需の寄与度は-2.0%ポイントと低下している。今回の会合ではウォラー理事とボウマン副議長が利下げを主張し反対票を投じたが、実体経済の動きを考慮すれば、利下げという判断も十分に考慮に値するだろう。問題は物価への影響であり、関税率引き上げの影響が不明な現段階で利下げを行うことは物価をFRBの目標以上に固定化してしまうリスクがある。パウエル議長は当面、「様子見姿勢」を堅持する模様だ。

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

図表 1: 日銀政策委員の経済・物価見通し(中央値、%)

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮)
2025年度	0.6	2.7
4月見通し	0.5	2.2
2026年度	0.7	1.8
4月見通し	0.7	1.7
2027年度	1.0	2.0
4月見通し	1.0	1.9

図表 2: 米国実質 GDP 成長率と各項目の寄与度



(出所)日本銀行

(出所)BEA

先週(7月28日(月)～8月1日(金))の振り返り: 鉱工業生産(6月)、商業動態統計(6月)、完全失業率・有効求人倍率(6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。鉱工業生産(6月)は前月比+1.7%と3か月ぶりに増加、前年比は+3.6%と4月以来2か月ぶりの増加となった。経済産業省は「生産は一進一退」と引き続き基調判断を維持している。業種別生産は全15業種のうち8業種が増加、7業種が低下という結果となり、特に輸送機械工業(自動車除く)が前月比+14.8%、寄与度+0.33%ポイントと増加に寄与した。一方で低下品目は自動車工業、電気・情報通信機械工業、無機・有機化学工業といったところである。出荷は前月比-0.8%、前年比+3.5%、在庫は前月比-0.4%、前年比-3.1%となった。稼働率(5月)は引き続き前月比は増加したが前年比は減少となった。生産能力実績は24年3月以降、前年比で減少が続いている点是不変である。

商業動態統計(6月)についてみると、卸売業と小売業を合わせた商業販売額は52兆350億円、前年比+1.7%となった。卸売業は39兆690億円、同+1.7%、小売業は12兆9,660億円、同+2.0%であった。季節調整済前月比は、卸売業が-1.6%、小売業が+1.0%である。卸売業は食料・飲料、農畜産物・水産物、機械器具といった業種で増加した。他方で各種商品、繊維品、衣服・身の回り品、建築材料といった幅広い業種で減少している。また小売業について業種別にみると、各種商品は大きく減少したが、織物・衣服・身の回り品、機械器具の売上が増加している。経済産業省は、小売業販売額の基調判断を「一進一退」と維持した。

完全失業率・有効求人倍率(6月)については、有効求人倍率(季節調整値、以下同)は1.22倍となり、前月から0.02縮小した。悪化は2か月連続であり、COVID-19からの回復期にあった2022年2月の1.21倍以来、3年4か月ぶりの低水準に落ち込んだ。内容をみると、有効求人数は235.0万人(前月比-1.2%、前年比-2.7%)、有効求職者数は191.8万人(前月比+0.4%、前年比-1.7%)となった。新規求人(原数値)は前年比-2.5%と2か月連続で減少した。労働力人口は7,004万人(季節調整済値(以下同)、前月差-4.0万人、前年差+45.0万人)、就業者数は6,832万人(同-5.0万人、前年差+49.0万人)、完全失業者数は172万人(前月と同じ、前年差-4.0万人)となった。完全失業率(季節調整値)は2.5%となり、3か月連続で同水準。求人率は3.4%となり、11か月連続で同水準。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は、6月に2.90%となった。6月の失業率は2.5%と、均衡失業率を0.40%ポイント下回った。

米国: 実質GDP(2025年4-6月期速報)、個人支出・PCEデフレーター(6月)、雇用統計(7月)

続いて米国についてみよう。米国GDPは前頁のコラムで紹介した通り、実質GDP成長率(前期比年率)は+3%、名目GDP成長率(同)は+5%となった。6月の個人支出は名目で前月比0.3%増、実質では0.1%増と微増にとどまった。物価上昇により実質可処分所得は横ばいとなり、消費の勢いは鈍化している。PCEデフレーター(6月)は総合で前年比+2.6%、食料・エネルギー除くコアで同+2.8%となった。図表3は財別インフレ率の推移をまとめているが、サービス価格は3%台半ばで横ばいの中、関税率上昇の影響もあって、耐久財・非耐久財の価格上昇率が2025年4月以降伸びを強めている。トランプ関税の影響により、財価格上昇率は今後も加速することが予想される。

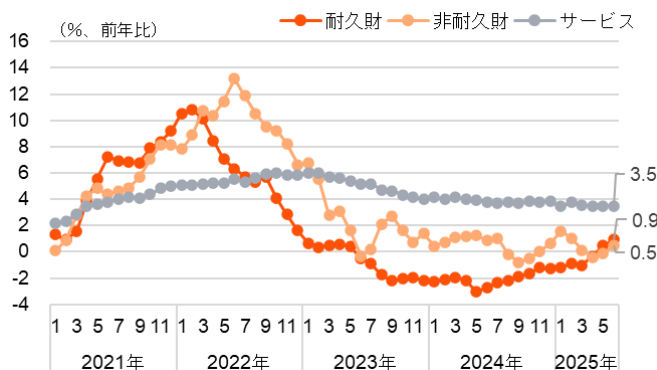
雇用統計(7月)についてみると、非農業部門雇用者数が7.3万人増と市場予想(10万人超)を大きく下回り、失業率は4.2%に上昇した。さらに、5月・6月分の雇用者数は合計で26万人近く下方修正され、雇用の減速が鮮明になった。平均時給も前月比+0.3%と伸びは限定的で、労働参加率も62.2%に低下している。こうした結果を受けて、FRBの9月利下げ観測が急速に強まっている。一方、トランプ政権による追加関税の影響で将来のインフレ懸念も根強い。

以上の結果からは、FRBは利下げと物価抑制の間で今後も難しい判断を迫られそうだ。

ユーロ圏: GDP(2025年4-6月期速報)、失業率(6月)

2025年4-6月期のユーロ圏実質GDP(季節調整済み)は前期比0.1%増となり、1-3月期の0.6%増から減速した。これは2四半期ぶりの伸び率縮小で、景気減速傾向が鮮明となった。主要国ではドイツが0.1%減とマイナス成長に転落し、アイルランドやイタリアもマイナス成長。一方、フランスは0.3%増と堅調さを維持した。

図表3: 財別インフレ率の推移



出所: 米 BEA

失業率(6月)は6.3%となり前月から横ばいかつ低水準を維持。失業者数は約1,083万人で、前月比で5.4万人増加。若年層(25歳未満)の失業率は14.4%と高止まりしており、構造的な課題が残る。主要国別では、ドイツ(3.7%)とオランダ(3.8%)が低水準を維持する一方、スペイン(10.8%)やフランス(7.1%)は依然として高い失業率を記録している。

GDP、失業率ともに域内のばらつきや外部環境の不透明さが懸念材料となっている。ユーロ圏経済は依然として慎重な見通しが必要な状況にあるといえよう。

中国:製造業 PMI(7月)、非製造業 PMI(7月)、財新製造業 PMI(7月)

最後に中国経済についてみよう。中国国家统计局が発表した7月の製造業 PMIは49.3となり、前月の49.7から0.4ポイント低下し、好不調の境目となる50を4か月連続で下回った。中国では政府当局による景気刺激策が強化されているが、内需は伸び悩みを続けているうえ、米中間の輸入関税引き上げ前の駆け込み輸出にも陰りが見え始めており、生産(50.5)は前月の51.0から低下したほか、新規受注(49.4)も前月の50.2から低下した。外需の先行きを占う輸出受注(47.1)は前月の47.7から低下したほか、輸入(47.8)は前月から横ばいで推移したが、16か月連続で50を割り込んで推移した。在庫や雇用も50を下回り、低水準で推移を続けている。また、7月の非製造業 PMIは50.1となり、前月の50.5から低下した。このうち建設業(50.6)は前月の52.8から大幅に低下した。中国経済の下支えが期待されるサービス業(50.0)は前月の50.1から低下し、辛うじて10か月連続で50を上回って着地した。製造業と非製造業を合わせた7月の総合 PMIは50.2と、前月の50.7から低下した。

財新が発表した7月の製造業 PMIは49.5となり、前月の50.4から0.9ポイント低下し、好不調の境目となる50を下回った。財新の PMIにおける調査対象は輸出志向が高い沿岸部の中小企業の割合が多く、企業の生産活動や新規輸出受注が減退したことを反映したものとみられる。中国経済は相変わらず長引く不動産不況に伴う需要不足に直面している。昨年からの個人消費テコ入れを狙い続けている「両新」政策により特定品目の需要拡大が実現しているが、需要先食いや反動減の不安は払拭されない状況にある。加えて、足元ではトランプ米大統領による対中強硬スタンスが続いているなか、外需へのマイナスの影響も想定され、楽観しがたい経済環境が続くものとみられる。今後も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効果を確認しつつ、製造業および非製造業ともに回復に向けたトレンドを丁寧に見極めていく必要がある。

今週(8月4日(月)~8月8日(金))のポイント

図表4は今週の指標についてまとめている。日本では6日に毎月勤労統計の最新値が公表される。前年比マイナスを続ける実質賃金の動きがやはり注目だ。また景気動向指数(6月速報)、景気ウォッチャー調査(7月)といった形で、足元の景気の最新動向も明らかとなる。景気動向指数は5月速報段階で一致指数の基調判断が「悪化」へと下方修正された。この基調判断自体は確報段階で「下げ止まりを示している」と上方修正されたが、微妙な状況にあるのは変わらない。7月の景気ウォッチャー調査の状況も含めしっかりと点検しておきたいところだ。

米国は貿易収支(6月)から米国の輸出入動向、そしてISM非製造業景気指数(7月)から、米国経済をけん引している非製造業の景況に大きな変化があるか否かが注目点、ユーロ圏については小売売上高、中国については消費者物価指数が注目点といえるだろう。

図表4: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
8/4 (月)		・ 耐久財受注(6月)	
8/5 (火)		・ 貿易収支(6月) ・ ISM非製造業景気指数(7月)	・ ユーロ圏生産者物価指数(6月)
8/6 (水)	・ 毎月勤労統計(6月速報)		・ ユーロ圏小売売上高(6月)
8/7 (木)	・ 景気動向指数(6月速報)	・ 新規失業保険申請件数(先週分)	・ 中国貿易収支(7月)
8/8 (金)	・ 国際収支統計(6月) ・ 景気ウォッチャー調査(7月) ・ 家計調査(6月)		・ 中国消費者物価指数(7月、9日公表) ・ 中国生産者物価指数(7月、9日公表)

2. 少子高齢化を乗り越える無形資産経済の拡大(8月11日(月)～8月15日(金))

過去最大の人口減少 総務省は本年1月1日現在の日本の総人口を公表し、1億2,433万人、前年よりも55万人の減少となった。このうち、日本人の人口は1億2,065万人(-90万8,574万人)となった。減少は16年連続で、減少数が90万人を超えたのは1968年の現行統計開始以来、初めてとなった。人口の減少ペースが加速している。足元の日本経済では物価上昇にこそ追い付かないものの賃金は30年ぶりに上昇するなど明るい動きがみられる。その一方、人口減少が日本経済の重しとなっている。長期的に経済を成長させるには、労働か資本の量を増やすか、その効率を示す生産性を上げるかの3つしかない。労働は、平均労働時間の減少に加えて人口減少による労働投入量の低下が重しとなろう。このため、生産性を上げるには、投資を実行して一人当たりの資本装備率を高めていくことが重要となり、筆者はその余地は十分にあるとみている。

米国では9割に上る無形資産、日本のキャッチアップ余地 資産については、PCやスマートフォンといったICT有形資産、製造設備などのICT以外の有形資産の他、デジタルやソフトウェア、知的財産など実際に触れることのできない無形資産がある(図表1)。図表2にある通り米国では無形資産は9割と経済のほとんどを占める一方、日本ではまだ3割程度と無形資産投資が遅れており、今後の拡大余地があることが窺える。

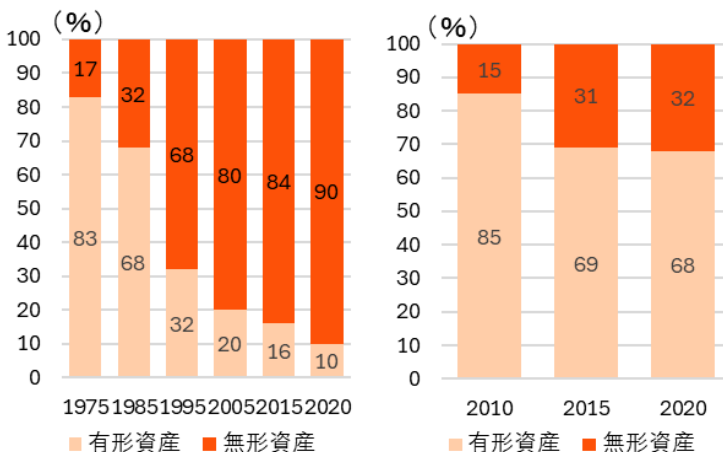
また、図表3で各国の無形資産をみると、日本はソフトウェア、研究開発、デザインは各国並みである一方、エンターテインメント・芸術、組織改編や人的資本、ブランドなどの分野では遅れが目立っている。エンタメ・芸術分野には、ゲームやキャラクター、映画などが含まれる。株式市場の評価では、長年日本の産業をリードしてきた自動車業界とエンタメ業界の時価総額が並んでいる。今後の成長分野といえよう。また、近年AIやデジタル経済の発展を受けてリスクリングや人的投資が注目されている。長年デフレ・コストカット型経済では賃金とともに研修が抑制されてきた。現状の人手不足などきっかけに人的資産を拡大することが期待される。さらにM&Aなどの組織再編も成長余地の大きい分野となっている。

図表1: 資産分類(有形/無形)

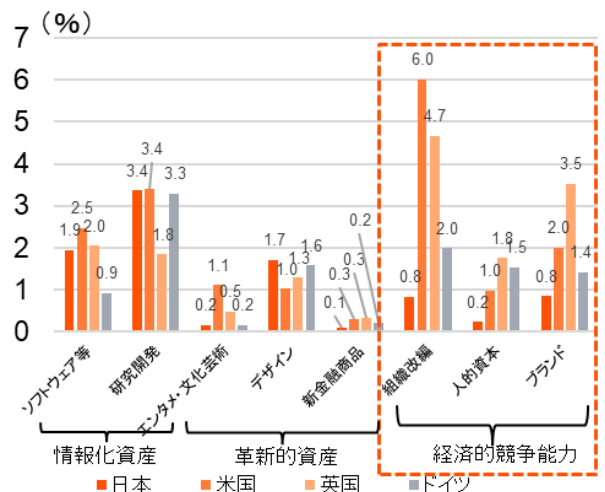
有形/無形	
有形資産	
有形資産 (ICT)	コンピューターハードウェア テレコミュニケーション設備
有形資産 (非ICT)	住居 他の建物・構造物 輸送設備 他の機械設備・武器 育成生物資源
無形資産	
情報化資産 革新的資産	コンピューターソフトウェア及びデータベース 研究開発(R&D)、他の製品開発 著作権及びライセンス デザイン(機械設計、建築設計) 新金融商品
経済的競争能力	ブランド資産(広告、市場調査) 人的資本 (社員教育・研修の実施、実施に必要な人材導入) 組織改編 (コンサルタントサービスの導入、経営管理の取組)

出所: EU KLEMS & INTAN Prod Release 2023 より筆者作成

図表2: 日米の有形・無形資産の推移(左: 米国、右: 日本)



図表3: 各国の無形資産(対GDP比)



出所: EU KLEMS & INTAN Prod Release 2023 より筆者作成。EU KLEMSは、オランダのグローニンゲン大学の成長・開発センター(GGDC)が中心となって構築した、産業レベルにおける産出、投入(資本、労働、エネルギー、原材料、サービス)および生産性の国際比較のためのデータベースである。

(注) 時価総額(market cap)から純有形資産(net tangible asset value)を引いたものを純無形資産(net intangible asset value)としている。その純無形資産を時価総額で割ることでそのインデックスに占める無形資産を割り出している。(出所) OCEAN TOMO「INTANGIBLE ASSET MARKET VALUE STUDY」(2020年)を基に作成。「内閣官房 新しい資本主義実現本部事務局」資料。

日本ではこれまでのデフレ、コストカット型の経済の下で M&A というと経営が困難となった企業の救済型が多かった側面がある。足元値上げ・賃上げの機運が高まっている中で、規模拡大や外部の技術を自社に取り込んだ成長機会として、組織再編による成長余地がある。こうした分野での積極的な無形資産の投資拡大により、成長が見込めるということだ。

無形資産の負の側面の克服 また、米国では無形資産は成長をもたらす一方、価値を創造した企業・起業家に売上や収益が集中しやすい側面があり、プラットフォーム企業の成長、所得・資産格差の拡大も生じている。AI やロボティクスの導入により成長が期待できる反面、それが雇用の維持拡大につながるかは経済・社会制度次第となろう。日本は少子高齢化という課題がありながらも、無形資産投資による成長余地が大きい。その成果が広く経済社会に裨益する仕組み作りが求められる。少子高齢化による過度な悲観論を廃して、冷静に国内市場への投資機会を見定めることが重要となろう。
(PwC Intelligence シニアエコノミスト 伊藤 篤)

先週(8月4日(月)~8月8日(金))の振り返り:景気動向指数(6月速報)、国際収支統計(6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。景気動向指数(6月速報)では、6月のCI速報値(2020年=100)は先行指数106.1、一致指数116.8、遅行指数112.0となった。一致指数は5月から0.8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「下げ止まりを示している」と維持された。5月速報段階では「悪化」となっていたが、確報段階で上方修正され、6月も「下げ止まり」で維持という形だ。もっともトランプ関税の影響が今後本格化していく中、特に鋳工業生産の改善が続くかどうかは予断を許さない状況である。

国際収支統計(6月)によると、6月の経常収支(季節調整値、以下同)は、2兆3,979億円(前月比-4,202億円)と増加した。原数値では+1兆3,482億円(前年同月比-4,154億円)となった。輸出(原数値)は8兆9,627億円(前年同月比-2,240億円)と減少した。輸入(原数値)は9兆105億円(同+230億円)と増加した。サービス収支は6月に-1,542億円(前年差+1,848億円)とマイナス幅が縮小した。第一次所得収支は、+1兆5,007億円(前年差-1,597億円)とプラス幅が縮小した。「その他投資収益」の黒字幅縮小が寄与した。季節調整値では、+3兆829億円(前月差-4,556億円)となった。

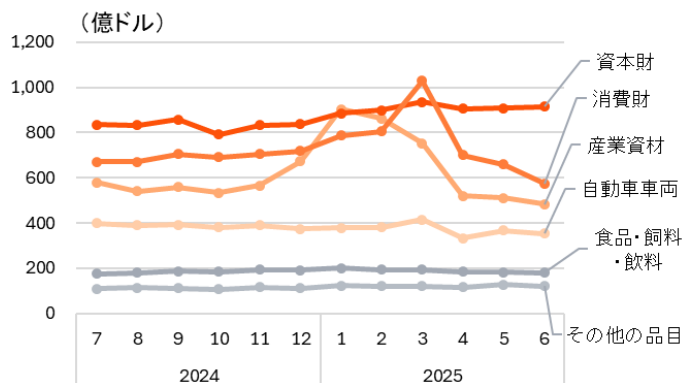
米国:耐久財受注(6月)、ISM非製造業景気指数(7月)、貿易収支(6月)

続いて米国についてみよう。耐久財受注(6月)は前月比-9.4%と、パンデミック直後以来の大幅な減少となった。特に民間航空機の受注が51.8%減と急落し、前月の反動が顕著となった。企業の設備投資の先行指標であるコア資本財受注(航空機・国防除く)は-0.7%と予想外のマイナスとなった。関税政策の不透明感が企業心理を冷やし、投資計画の先送りが続いている。ISM非製造業景況指数(7月)は、50.1となり、前月の50.8から減速した。昨年後半から減速傾向が継続している。7月は輸入が増加から減少に転じ、在庫増加、かつ新規輸出受注の減少が指数を押し下げた。雇用は46.4となり過去5か月で4回目の縮小となった。

貿易収支(6月)は-602億ドルと、前月比-16%減で2023年9月以来の低水準に縮小した。輸出も微減したが、輸入減が上回った。消費財や産業資材、自動車などの輸入が大幅に減少し、関税前の駆け込み需要が一巡した。図表4で財別の輸入額をみると、昨年終盤から産業資材が大きく増加し、年明けから消費財が増加していた。足元はそれらの落ち込みが大きい。また、日本にとって重要な自動車が全体に占める割合は米国の輸入額全体からすると小さい。一方、資本財にはこうした増減がみられず、緩やかな増加基調がみられる。

以上の結果からは、関税引き上げ前の駆け込み輸入の動きは一服した。設備投資や景況感は弱くなっており、FRBの利下げを後押しする。しかし今後企業の価格転嫁が進めばFRBは利上げを実施する必要性もあり、難しい判断となろう。以上の結果からは、FRBは利下げと物価抑制の間で今後も難しい判断を迫られそうだ。

図表4:財別輸入額の推移



出所: 米 BEA

ユーロ圏：生産者物価指数(6月)、小売売上高(6月)

ユーロ圏生産者物価指数(6月)は前年比+0.6%と、前月の同+0.3%から加速し、市場予想(+0.5%)をやや上回った。前月比では+0.8%と3か月ぶりに上昇した。耐久・非耐久消費財の価格が上昇し、エネルギー価格の下落幅も縮小した。中間財は0.1%減と弱含みとなった。全体として、企業の仕入れコストは緩やかに上昇しており、インフレ圧力が再び強まる兆しがみられる。

小売売上高(6月)は前年比+3.1%と、市場予想(+2.6%)を上回った。前月比では+0.3%と伸びは控えめながら、過去2か月分のデータが上方修正され、年間トレンドは堅調。非食品や自動車燃料の伸びが顕著で、スペイン(+6.4%)やドイツ(+4.8%)が牽引。貿易不安の中でも消費が底堅く、域内経済の安定性が再確認された。

中国：貿易収支(7月)、消費者物価指数(7月)、生産者物価指数(7月)

最後に中国経済についてみよう。貿易収支(7月)は、輸出が前年同月比+7.2%の3,217.8億ドルとなり、前月の同+5.9%から伸びは拡大し、5か月連続のプラスとなった。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-21.7%と前月の同-16.1%からマイナス幅が拡大した一方で、EU(同+9.2%)のほか、ASEAN(同+16.6%)や中国香港(同+10.7%)、中国台湾(同+19.2%)などの伸びに支えられ、輸出全体の伸びは拡大した。輸入は同+4.1%の2,235.4億ドルとなり、前月の同+1.1%から加速し、2か月連続でプラス推移した。なお、輸出から輸入を差し引いた貿易収支は982.5億米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(7月)は前年同月比横ばいとなり、前月の同+0.1%から減速した。食肉需要の約6割を占める豚肉のほか、野菜のマイナス幅が拡大しており、食品価格が水面下での推移を続けている。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7月に同+0.8%となり、前月の同+0.7%から拡大したが、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(7月)は同-3.6%となり、前月の同-3.6%から同水準で推移し、2022年10月以降34か月連続でマイナスとなった。

足元の中国経済は不動産不況や雇用不安が続くなか需要不足に直面しており、回復に向けた力強さは乏しい状況にある。また、足元ではトランプ米大統領による対中強硬スタンスが続いており、米国による中国製品への30%の追加関税は当面継続される中、今後は外需への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。こうした中、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効果を確認しつつ、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。

今週(8月11日(月)~8月15日(金))のポイント

図表5は今週の指標についてまとめている。日本では13日に7月の国内企業物価、15日に4-6月期の四半期GDPが公表される。企業物価の注目は、トランプ関税の引き上げに対応した輸出価格の下落傾向が継続しているかだ。また、6月までの企業物価は前月比では減少しつつも、前年比では増加している。輸入価格の下落と円高が交易条件改善に寄与している。こうした傾向に変化が生じているかを確認したい。四半期GDPでは、2四半期連続のマイナス成長となったとみられる。輸入増加による押し下げが大きいものの、物価高の影響で個人消費の回復は鈍い。改めて経済見通しでまとめる予定である。

米国は消費者物価(7月)、生産者物価指数(7月)、輸入物価指数(7月)といった川上から川下にかけての物価動向が公表される。トランプ関税の影響がどこまで及んでいるかを確認したい。また、小売売上高(7月)、ミシガン大学消費者信頼感指数(8月)といった消費関連では、落ち込みの大きかった雇用が消費減速につながっているかが注目される。ユーロ圏についてはZEW景況感、鋳工業生産、中国については鋳工業生産が注目点といえるだろう。

図表5: 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
8/11 (月)			
8/12 (火)		・ 消費者物価指数(CPI、7月)	・ ユーロ圏ZEW景況感指数(8月)
8/13 (水)	・ 国内企業物価(7月)		
8/14 (木)		・ 生産者物価指数(PPI、7月) ・ 新規失業保険申請件数(先週分)	・ ユーロ圏鋳工業生産指数(6月) ・ ユーロ圏GDP(4-6月期、改定値)
8/15 (金)	・ 四半期GDP(4-6月期、1次速報) ・ 鋳工業生産(6月、確報)	・ 小売売上高(7月) ・ 輸入物価指数(7月) ・ ニューヨーク連銀製造業景気指数(8月) ・ ミシガン大学消費者信頼感指数(8月速報)	・ 小売売上高(7月) ・ 鋳工業生産(7月)

3. 4-6 月期実質 GDP:消費微増の中、輸出価格下落が実質 GDP 押し上げ(8 月 18 日(月)~8 月 22 日(金))

消費微増の中、実質 GDP は年率 1.0%増 2025 年 4-6 月期 GDP は名目では前期比+1.3%、年率換算+5.1%、インフレ率を除いた実質では前期比+0.3%、年率換算+1.0%となり、当社予想を上回った。同期の実質消費は同+0.2%となった。過去 2 四半期を振り返ると、2024 年 10-12 月期は同+0.1%、2025 年 1-3 月期が同+0.2%と物価高の影響でかろうじてプラスの伸びを維持している。耐久財は前期比+2.6%(前期:-1.0%)と 2 四半期ぶりに増加した。半耐久財は同-0.5%(前期:-0.5%)と 2 四半期連続の減少となった。サービスは-0.0%と横ばいとなった。今期の実質雇用者報酬は、帰属家賃等を除いて実質化したベースで前期比+0.6%となった。今年に入り伸びが鈍化し続けている。民間住宅は同+0.8%(前期:同 1.4%)と前期より伸びが鈍化した。次に民間設備投資は同+1.3%となり、過去 2 四半期の+0.5%、+1.0%から伸びが加速した。内閣府によると、ソフトウェアへの投資が増加している。民間在庫の前期比寄与度は-0.3%ポイントとなった。前 2 四半期は、同-0.3%ポイント、+0.6%ポイントとなっており、この 3 四半期をならすと大きな変動は出ていない。以上を踏まえて民間需要は、前期比寄与度は+0.0%(前期+1.0%)と減速した。公的需要では、政府消費が前期比 0.0%、公的資本形成は同-0.5%となった。公的需要は前期比寄与度で+0.0%ポイントとなった。以上より内需は前期比-0.1%(同+0.9%)と微減となった。

輸出価格下落が、実質輸出・GDP を押し上げ 次に外需について、輸出デフレーターの下落が大きくなっているため、名目値の動きも踏まえてみていきたい。今期の名目輸出は前期比-0.8%(前期:同-0.4%)と 2 四半期連続での減少となった。今期の輸出デフレーターは前期比-2.8%と、前期の-0.1%から大幅にマイナス幅が拡大した。これはトランプ関税の影響を受けて輸出企業が米国向け輸出価格を引き下げていることが反映されている。この結果、実質輸出は前期比+2.0%(=-0.8%-(-2.8%))と増加した。この結果、実質 GDP 前期比+0.3%のうち、実質輸出が+0.5%ポイント押し上げた。消費はコメ価格上昇の影響でインフレ率が上昇することで、実質値を「押し下げ」ているが、輸出では輸出物価が下落することで実質輸出を「押し上げ」ている。このため、この輸出価格の下落がなければ実質成長率はゼロに近かったことになる。財貨輸出は名目で前期比-1.1%、実質で同+2.0%、デフレーターは-3.1%となった。サービス輸出は名目同-0.1%、実質+2.2%となった。一方、輸入は名目で前期比-4.8%、実質で同+0.6%、デフレーターは-5.4%となった。以上を踏まえて、外需の寄与度は+0.3%となった。

図表 1: 実質 GDP の推移

		(実績値)						(実績値)
		2023年	2024年			2025年		
		10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期
1	実質・国内総生産(前期比)	0.0	▲ 0.3	0.7	0.3	0.6	0.1	0.3
2	同(前期比・年率)	▲ 0.2	▲ 1.1	3.0	1.1	2.4	0.6	1.0
3	内需(寄与度)	0.3	▲ 0.4	1.2	0.4	0.0	0.9	0.0
4	民間(寄与度)	0.3	▲ 0.4	0.9	0.4	▲ 0.1	1.0	0.0
5	民間最終消費支出	▲ 0.1	▲ 0.7	0.9	0.7	0.1	0.2	0.2
6	民間住宅	▲ 0.6	▲ 3.0	1.5	0.8	▲ 0.1	1.4	0.8
7	民間企業設備	2.0	▲ 0.8	1.2	0.1	0.5	1.0	1.3
8	民間在庫変動(寄与度)	0.0	0.2	0.1	0.0	▲ 0.3	0.6	▲ 0.3
9	公需(寄与度)	0.0	0.0	0.3	0.0	0.1	▲ 0.1	0.0
10	政府最終消費支出	▲ 0.1	0.4	1.0	0.0	0.2	▲ 0.5	0.0
11	公的固定資本形成	▲ 0.5	▲ 1.1	2.5	0.1	▲ 0.8	0.1	▲ 0.5
12	外需(寄与度)	▲ 0.3	0.1	▲ 0.5	▲ 0.2	0.8	▲ 0.8	0.3
13	輸出	2.6	▲ 3.5	1.1	1.3	1.9	▲ 0.3	2.0
14	輸入	3.4	▲ 3.8	3.1	2.0	▲ 1.5	2.9	0.6
15	名目GDP	0.3	0.0	2.2	0.7	1.3	1.0	1.3
16	GDPデフレーター(前年同期比)	4.2	3.1	3.1	2.4	2.9	3.3	3.0
17	実質GDP(前年同期比)	0.5	▲ 0.8	▲ 0.7	0.8	1.2	1.8	1.2

(出所) 内閣府「四半期 GDP」資料

改めて整理すると、4-6月期の実質GDPは前期比+0.3%のうち、民間需要・公的需要がそれぞれ+0.0%、外需が+0.3%となった。消費の伸びは緩やかな動きにとどまり、実質雇用者報酬は伸びが鈍化している。トランプ関税の一応の決着や株式市場の上昇で明るい動きが出やすいものの、物価・賃金上昇が実質消費増加に結びつくかは依然として余談を許さない状況にある。秋の臨時国会での減税や給付金などの政策が進展するかが注目される。また、住宅着工統計では4-6月期は大幅な減少となっており、7-9月期は大幅な減少となる可能性がある。4-6月期は実質輸出がGDPを押し上げた。足元では輸出価格は上昇しており、輸出数量の減少、米国での物価への影響が注目される。

(PwC Intelligence シニアエコノミスト 伊藤 篤)

先週(8月11日(月)~8月15日(金))の振り返り: 国内企業物価(7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。7月の国内企業物価指数は前月比+0.2%(前年比+2.6%)、輸出物価指数は、円ベースで前月比+1.6%(前年比-5.4%)、契約通貨ベースで同+0.3%と2か月連続で増加した。輸入物価指数は、円ベースで前月比+2.4%(前年比-10.4%)と6か月振りに増加した。また、契約通貨ベースで同+1.1%と5か月ぶりに増加した。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、石油・石炭製品(寄与度+0.11%ポイント、以下同)、電力・都市ガス・水道(+0.06%ポイント)とエネルギー価格、農林水産物(+0.04%ポイント)、飲食料品(+0.04%ポイント)と食料関係が上昇した。輸出物価指数は前月比+0.3%のうち、その他産品・製品(+0.11%)、輸送用機器(+0.06%)、金属・同製品(+0.06%)等が増加した。

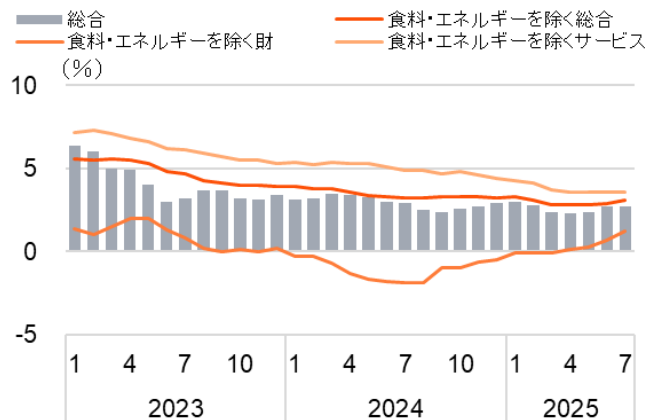
米国: 小売売上高(7月)、ミシガン大学消費者信頼感指数(8月速報)、消費者物価指数(CPI、7月)、生産者物価指数(PPI、7月)、輸入物価指数(7月)、ニューヨーク連銀製造業景気指数(8月)

続いて米国についてみよう。小売売上高(7月)は前月比+0.5%となり予想と一致した。自動車・同部品が前月(6月)の同+1.4%から今月は+1.6%へと拡大した。9月に連邦税の優遇措置が切れる電気自動車(EV)販売が伸びた。前月(6月)分は+0.6%から+0.9%へと上方修正された。自動車・ガソリン・建設資材・食料サービスを除くコア小売りは前月比+0.5%となった。

8月のミシガン大学消費者信頼感指数は、58.6となった。前月の61.7から3.1ポイント悪化した。予想インフレ率は1年先が前月の+4.5% → 今月+4.9%へ、5年先が前月の+3.4% → 今月+3.9%へとそれぞれ拡大した。もともと関税率引き上げを受けて急上昇したピークである1年先の+6.6%(5月)、5年先の+4.4%(4月)からは低い水準にある。

消費者物価(7月)は、総合で前年比+2.7%と前月と同じ伸びとなった(図表2)。食料とエネルギーを除く総合(欧米型コア)では+3.1%と、前月の+2.9%から伸びが加速した。欧米型コアの内訳をみると、サービスは同+3.6%と前月と変わらずとなり、4月から下げ止まっている。欧米型コアのうち財は、+1.2%と前月の+0.7%から伸びが加速した。関税の影響が緩やかに財価格に反映されつつある。

図表 2: 米・消費者物価指数の推移



出所: 米 BEA

生産者物価指数(7月)は、総合で前年比+3.3%(前月:+2.4%)と0.9%ポイント拡大した。財は同+1.9%(同:+1.7%)、サービスは同+4.0%(同:+2.7%)と伸びた。もっとも、1月の総合+3.8%、財+2.4%、サービス+4.5%から比較すると、足元急激な高まりとまではいえない。

輸入物価指数(7月)は、総合で前年比-0.2%(前月:-0.5%)と減少幅は縮小した。燃料輸入、非燃料輸入ともに減少幅縮小方向で寄与した。米国では関税引き上げの大きな影響はみられず、今までのところ米国に輸出する輸出元企業がコストを負担している可能性が高い。

また、8月のニューヨーク連銀製造業景況指数は2.0から15.4へと13.4ポイントの大幅な改善となった。新規受注が押し上げ、2024年11月以来の高水準となった。一方、支払価格・受取価格は減少したものの、水準としては依然高止まりとなっている。今後、7月・8月にトランプ関税が定まった上で、輸出元企業、米国企業の価格行動が変化するかが注目される。

ユーロ圏:ZEW 景況感指数(8月)、ユーロ圏鉱工業生産指数(6月)

次にユーロ圏では、8月のユーロ圏 ZEW 景況感指数は 25.1 となった。前月の 36.1 から 11 ポイントのプラス幅縮小となった。4月・5月の落ち込みからは回復している。6月の鉱工業生産は前月比-1.3%となった。ドイツの大幅な落ち込みと消費財が押し下げた。

中国:小売売上高(7月)、固定資産投資(1-7月)、鉱工業生産(7月)

最後に中国経済についてみよう。2025年7月の小売売上高は前年同月比+3.7%となり、前月の同+4.8%から減速した。これまで消費の伸びを牽引してきた「外食」は同+1.1%と前月の同+0.9%からやや加速したが、低水準で推移した。「商品」は同+4.0%となり、前月の同+5.3%から減速した。買替需要を喚起する「以旧換新」策に支えられている家電製品のほか、オフィス用品や家具の伸びが鈍化したほか、石油類や自動車類、建築内装材の伸びがマイナスとなった。2025年1-7月の固定資産投資は前年同期比+1.6%と、同1-6月の同+2.8%からさらに減速した。最大のネックである不動産(同-12.0%)のマイナス幅は拡大し、引き続き深く水面下で推移している。また、製造業(同+6.2%)は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、伸びが減速しつつも高水準を続けているほか、インフラ(同+3.2%)も政府当局による公共投資の後押しに支えられつつも減速して着地した。2025年7月の鉱工業生産は前年同月比+5.7%となり、前月の同+6.8%から減速した。分野別にみると、製造業(同+6.2%)が前月から減速しつつも鉱工業生産全体の伸びを支えたほか、鉱業(同+5.1%)は前月から減速しつつも5.0%超の水準を維持した。エネルギー関連(同+3.3%)は伸びを加速させつつも低い水準となった。足元の中国経済は不動産不況や雇用不安が続くなか需要不足に直面しており、回復に向けた力強さは乏しい状況にある。また、足元ではトランプ米大統領による対中強硬スタンスが続いており、米国による中国製品への30%の追加関税は当面継続されるなか、外需への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。今後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効果を確認しつつ、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。

今週(8月18日(月)~8月22日(金))のポイント

図表3は今週の指標についてまとめている。日本では20日に機械受注統計、貿易統計の最新値が公表される。機械受注統計は予想対比で堅調な動きとなっている。トランプ関税の影響で投資を控える動きはみられてはいないが、6月の動向が注目される。貿易統計は名目値では減少傾向にあり、輸出価格を引き下げている影響で実質ではプラスというデフレ的な動きとなっている。こうした傾向に変化があるかが注目される。消費者物価指数は、総合でみると生鮮食品・エネルギー価格下落を受けて年初からプラス幅が縮小する中で、食料・エネルギーを除く総合(欧米型コア)は+1.6%程度で横ばいとなっている。ただし、購入頻度の高い米を含む穀物価格が上昇を続けており、物価高による消費者心理を悪化させており、こうした状況が変化しているか確認したい。

米国では、住宅関連の一連の指標である住宅建築許可件数、住宅着工件数、中古住宅販売件数が公表される。住宅市場の弱含みの動きが変化しているかが注目される。また、最新のフィラデルフィア連銀景況指数ではトランプ関税の影響を確認したい。ユーロ圏では貿易収支、経常収支に加えて、製造業およびサービス業 PMI、消費者信頼指数が公表される。

図表 3: 今週の重要指標・主な予定

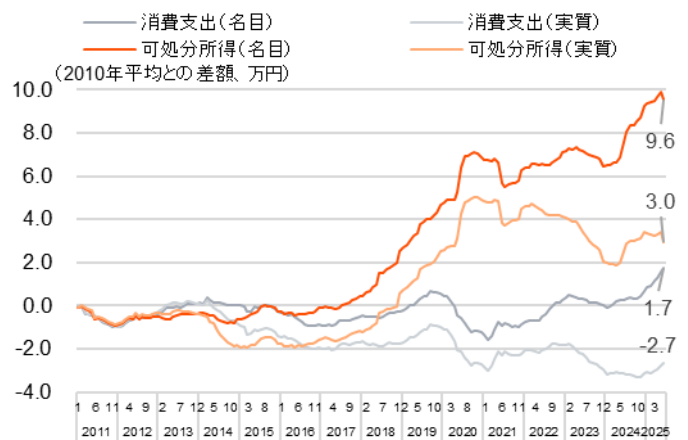
日付	日本	米国	欧州・アジア・その他世界
8/18 (月)			・ユーロ圏貿易収支(6月)
8/19 (火)		・住宅建築許可件数(7月) ・住宅着工件数(7月)	・ユーロ圏経常収支(6月)
8/20 (水)	・機械受注統計(6月) ・貿易収支(7月)		
8/21 (木)		・フィラデルフィア連銀景況指数(8月) ・中古住宅販売件数(7月)	・ユーロ圏製造業PMI(8月、速報値) ・ユーロ圏サービス業PMI(8月、速報値) ・ユーロ圏消費者信頼感(8月)
8/22 (金)	・全国消費者物価指数(7月)		

4. 家計消費のワニの口(8月25日(月)～8月29日(金))

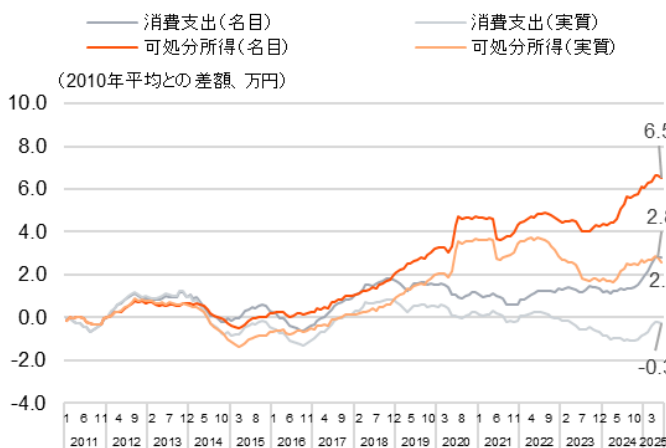
読者の皆さんは「家計消費のワニの口」をご存じだろうか。図表1から図表3は総務省「家計調査」から世帯主の所得階層別(勤労世帯)の消費支出と可処分所得を2010年平均値からの乖離(12か月後方移動平均値)として名目値で示し、かつ「消費者物価指数」から対応する所得階層の物価指数(総合)で実質化した値を実質値としてまとめている。図表1は勤労者世帯全体についての値である。まず名目値に着目しよう。2018年半ばまでは消費支出と可処分所得の乖離額にはほぼ差がないが、2018年半ば以降は可処分所得が大きく拡大する。COVID-19の下での特別定額金の影響もあって2020年4月に大きく可処分所得は増加する。その後は高水準を保ちつつ、2024年半ば以降は再び増加基調を強める。これには2024年の定額減税の影響も寄与していると考えられる。他方で、消費支出の動きをみると、2020年に入り落ち込んだのち、2010年平均とほぼ変わらない水準で2022年から2024年にかけて推移したことが分かる。つまり、可処分所得と消費支出をワニの上あごと下あごになぞらえると、ワニの口が開いているということだ。もともと2025年に入ると消費支出は上昇基調に入っている。わずかではあるがワニの口は閉まってきているようにも見える。「ワニの口」の拡大は、可処分所得の拡大に対して消費支出が伸びないことを意味する。続いて実質で比較すると、名目値の拡大のかなりの割合が物価上昇によるものであることが分かる。実質可処分所得は拡大しているが、実質消費は伸びておらず、ワニの口は開いたままだ。

こうした特徴は所得の大小に影響するのだろうか。図表2は低所得層(第1分位)、図表3は高所得層(第5分位)で同様の図を作成したものだ。金額で比較すると、高所得層の可処分所得拡大は16.1万円と低所得層の6.5万円の2.5倍、実質でも5.4万円に対して2.6万円なので2倍強の差があるが、名目消費については高所得層の方がわずかに低く、実質消費は逆に高所得層の方が増えていない。消費を喚起するためには所得を増やすことが必要条件だが十分条件ではないということだろう。
(PwC Intelligence チーフエコノミスト、上席執行役員 片岡 剛士)

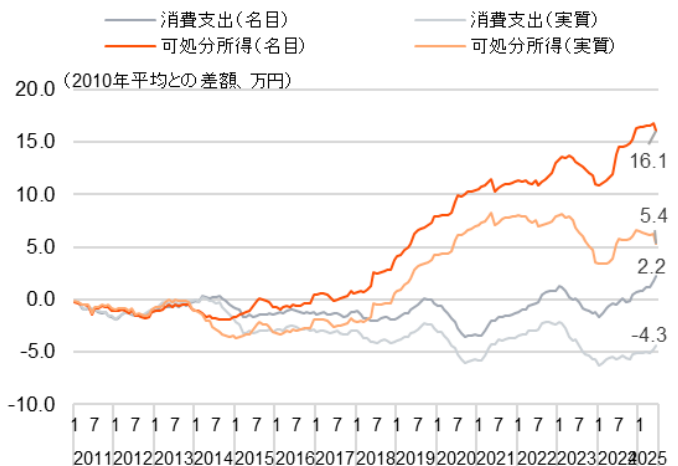
図表1: 消費支出と可処分所得の比較(勤労者世帯)



図表2: 消費支出と可処分所得の比較(世帯主所得:第1分位)



図表3: 消費支出と可処分所得の比較(世帯主所得:第5分位)



(出所) 総務省「家計調査」、「消費者物価指数」より筆者作成。数値は12か月後方移動平均値

先週(8月18日(月)～8月22日(金))の振り返り: 機械受注統計(6月)、貿易収支(7月)、全国消費者物価指数(7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。機械受注統計(6月)は、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)が前月比+3.0%と3か月ぶりに増加した。内閣府は基調判断を「持ち直しの動きがみられる」と7か月連続で据え置いた。製造業受注は-8.1%(前月:同-1.8%)となり、3か月連続で減少した。製造業17業種のうち、自動車・同付属品、情報通信機械、造船業など9業種で増加し、非鉄金属、石油製品・石炭製品、電気機械など8業種で減少した。船舶・電力を除く非製造業は、同+8.8%(前月:+1.8%)と2か月連続で増加した。

船舶・電力を含む非製造業 12 業種のうち、農林漁業、リース業、金融業・保険業など 3 業種で増加し、電力業、卸売業・小売業、運輸業・郵便業など 9 業種で減少した。「官公需」は、6 月に同 -11.9% (前月:同 +25.2%)と 2 か月ぶりに減少した。地方公務で増加したものの、防衛省、「その他官公需」等で減少した。「外需」は、6 月に同 +8.8% (前月:同 -6.4%)と 2 か月ぶりに増加。産業機械、鉄道車両等で減少したものの、電子・通信機械、原動機等で増加した。最後に「代理店」は、6 月に同 +0.6% (前月: +11.1%)と 2 か月連続で増加した。産業機械、道路車両で減少したものの、重電機、電子・通信機械等で増加した。

貿易収支(7 月)についてみると、輸出金額(名目、原数値)は 9 兆 3,591 億円、前年比 -2.6%となり、3 か月連続の減少となった。品目別では、自動車、鉄鋼、自動車部品で減少した。商品別にみると、輸送用機器は前年比 -11.5% (寄与度 -2.8%ポイント)となり、輸出を押し下げた。自動車、自動車部分品の落ち込みが大きい。一般機械は同 +1.2% (寄与度 +0.2%ポイント)となった。金属加工機械、建設用鉱山機械、繊維機械が増加した。電気機器は前年比 +0.4% (寄与度 +0.1%ポイント)となり、うち半導体等電子部品、電気回路等の機器が押し上げた。輸入金額(同)は 9 兆 4,766 億円となり、前年比 -7.5%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 -20.7% (寄与度 -4.5%ポイント)と 6 か月連続で減少した。電気機器が前年比 -11.7% (寄与度 -1.9%)となった。貿易収支(原数値)は -1,175 億円となり、2 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 9,434 億円(前月比 -0.2%)、輸入が 9 兆 2,463 億円(同 +0.4%)となり、貿易収支は -3,029 億円(同 +22.4%)となった。

全国消費者物価指数(7 月)は総合で前年比 +3.1%、生鮮除く総合で同 +3.1%、生鮮・エネルギー除く総合で同 +3.4%となり、総合、生鮮除く総合では 3 か月連続で伸びが弱まった。また食料(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 -0.3%と 6 月の同 +2.9%から減速しマイナスの伸びとなった。内訳をみると、電気代、灯油の前年比が -0.7%、-0.9%と先月のプラスからマイナスへ伸びを弱めたことが影響している。なお、食料については、生鮮野菜は前年比 +3.7%、野菜・海藻は同 +5.0%といった形で先月よりも伸びは明確に強まっているほか、米を中心とした穀類は同 +27.4%と 20%を上回る価格上昇率を維持しており、食料全体としては前年比 +7.6%と引き続き伸びは強まっている。こうした価格上昇が家計消費の重石として作用するのは必定である。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%を下回る状態が続く、かつその伸びは緩やかな状況が続いている。物価上昇率はガソリン価格をはじめとするエネルギー価格の低下により先月と比べてやや弱まったが、総合で 3%台の物価上昇率が続いている。依然として食料を中心とした生活必需財の価格上昇が意識される結果と言えるだろう。

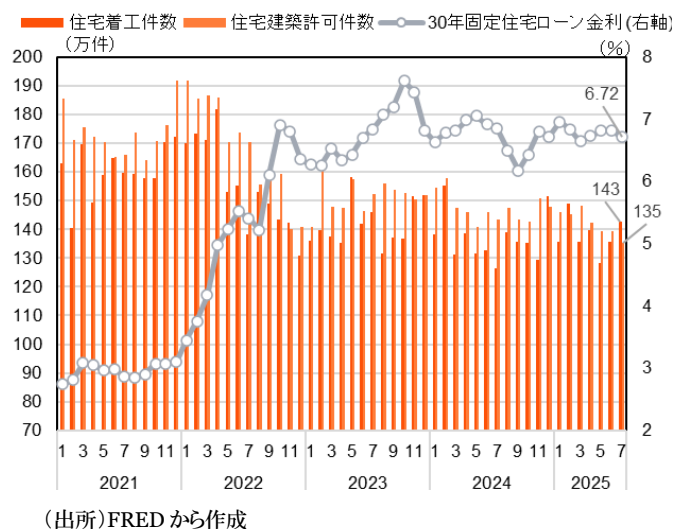
米国:住宅建築許可件数(7 月)、住宅着工件数(7 月)、中古住宅販売件数(7 月)、フィラデルフィア連銀景況指数(8 月)、ジャクソンホール会議

続いて米国についてみよう。図表 4 は住宅建築許可件数、住宅着工件数の動きを棒グラフで、30 年固定住宅ローン金利を折れ線グラフで示している。7 月の住宅建築許可件数は 135 万件と 6 月の 139 万件から減少、7 月の住宅着工件数は 143 万件と 6 月の 136 万件から増加した。30 年固定住宅ローンは 6.7%台となっており、ここ数か月はほぼ横ばいである。住宅建築許可件数・住宅着工件数ともに住宅ローン金利の動きを受けて横ばい圏内での推移と言えよう。

フィラデルフィア連銀景況指数(8 月)は -0.3 となり、7 月の 15.9 を大きく下回った。指数の急落は製造業の景況感が大きく悪化していることを示し、景気減速への懸念が強まっていることを意味する。

2025 年のジャクソンホール会議は 8 月 21 日から 23 日にかけて開催された。注目のパウエル議長の講演では、米国経済の現状は依然として強靱で、労働市場は最大雇用に近い水準を維持し、またインフレ率は COVID-19 後のピークからは大きく低下したものの、物価目標をやや上回っていることが確認された。その上で、貿易・移民政策の変化が需給両面に影響を与えており、そのことが労働力の伸びの急減をもたらしていること、貿易・移民・税制・規制に関する政策変更は米国の長期成長と生産性に影響を与える可能性が指摘された。FRB は統計データや経済動向を注視しつつ、インフレと雇用のバランスにより配慮していくとの指摘は、先行きの利下げに前向きであると理解された模様だ。

図表 4:米・住宅市場の推移



ユーロ圏:貿易収支(6月)、経常収支(6月)、製造業・サービス業 PMI(8月速報)

最後にユーロ圏についてふれよう。貿易収支(6月)は+70億ユーロとなり、市場予想(+130億ユーロ)を大きく下回った。輸入は前年比で6.8%増加し、特に米国・中国・スイスからの機械・化学品・食品の購入が増加。一方、輸出はわずか0.4%増にとどまり、エネルギー(-17.2%)や原材料(-5.3%)の輸出減が影響した。米中向け輸出は減少したものの、英国・スイス向けは増加した。

経常収支(6月)は+358億ユーロとなり、5月(+318億ユーロ)から増加した。貿易黒字の縮小を一次所得収支の改善が補い、調整後の値は+389億ユーロである。またGDP比では2.0%と安定した水準を維持している。前年同月比ではやや減少しているものの、域内の投資収益や所得移転の安定が支えとなり、経常収支は堅調な推移を示している。

製造業・サービス業 PMI(8月速報)についてみると、製造業が50.5、サービス業が50.7と、いずれも好不況の分かれ目「50」を上回った。これは、長らく続いた低迷期からの脱却を示唆しており、米国の関税政策の不透明感が後退したことが背景にある。市場予想では小幅な低下が見込まれていたが、実際には改善傾向が見られ、企業の景況感が回復基調にあることも示唆された。なお今後も回復基調が続くかどうかは、価格転嫁の持続性や消費者への影響がポイントとなるだろう。

今週(8月25日(月)~8月29日(金))のポイント

図表5は今週の指標についてまとめている。日本では25日に景気動向指数の改訂値が公表され、29日は完全失業率・有効求人倍率、鉱工業生産、商業動態統計、東京都区部消費者物価指数、消費者態度指数の最新値が公表される。これらについてはDailyおよびWeeklyのレポートについて順次取り上げる予定だ。経済・物価の先行きの観点からは特に鉱工業生産と東京都区部消費者物価指数の結果が注目だ。米国も多くの注目統計が公表される。特に29日の個人支出(7月)とPCEデフレーター(7月)が注目である。PCEデフレーターについては、財デフレーターの上昇基調が強まっているかどうかのポイントとなるだろう。中国製造業購買担当者指数(PMI)の結果も注視したいところだ。

図表 5: 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
8/25 (月)	・ 景気動向指数(6月改訂値)	・ 新築住宅販売件数(7月)	
8/26 (火)		・ 耐久財受注(7月) ・ コンファレンスボード消費者信頼感指数(8月) ・ リッチモンド連銀製造業指数(8月)	
8/27 (水)			
8/28 (木)		・ 実質GDP(2025年4-6月期、改訂値)	・ ユーロ圏消費者信頼感指数(8月確定値)
8/29 (金)	・ 完全失業率・有効求人倍率(7月) ・ 鉱工業生産(7月) ・ 商業動態統計(7月) ・ 消費者物価指数(東京都区部、8月中旬値) ・ 消費者態度指数(7月)	・ 個人支出(7月) ・ PCEデフレーター(7月) ・ シカゴ購買部協会景気指数(PMI、8月) ・ ミシガン大学消費者信頼感指数(8月確報)	・ 中国製造業購買担当者指数(PMI、8月、8月31日公表)

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

藺田 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

©2025 PwC Consulting LLC. All rights reserved. PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.

This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors