

# Weekly Macro Economic Insights

2025年6月9日(月)～6月13日(金)：  
経済財政運営と改革の基本方針2025(原案)へのコメント



PwC Intelligence 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 伊藤 篤  
シニアエコノミスト 菊田 直孝

## 経済財政運営と改革の基本方針2025(原案)へのコメント

経済財政諮問会議は6日に経済財政運営と改革の基本方針(骨太方針)の原案をまとめた。以下、「[経済財政運営と改革の基本方針2025\(原案\)](#)」(骨太原案と以下略す)の内容に沿いつつ、大きく2点、コメントすることにしたい。

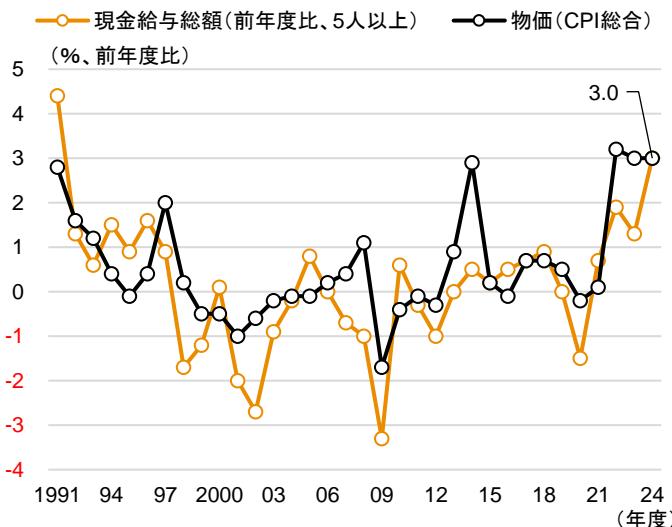
1点目はマクロ経済運営の考え方の柱になっている賃上げの重要性についてである。もちろん安定的な賃上げは重要だが、骨太原案は賃上げがなぜ生じるかといった点についての記載がわかりにくい印象だ。[図表1](#)は名目賃金と物価(CPI総合)の前年度比を比較しているが、名目賃金(現金給与総額)が3%台、4%台となるためには物価もまた2%台まで上昇することが必要であることがわかる。つまり名目賃金が上昇するには、企業が売上や利益を持続的に高めることが必要となる。そして、そのためには、骨太原案で指摘されているような適切な価格転嫁・生産性向上・事業承継・M&A後押しといった施策も重要だが、こうした施策をしっかりと実行するための環境条件の整備、つまり2%の物価安定目標を維持するだけの好調なマクロ総需要の環境を維持することが必要である。実質賃金を引き上げるために生産性の上昇も必要だが、総需要が停滞し、企業が自由な発想で新たな製品やビジネスを供給できる環境でないと政府が企図する供給側の改善策は奏功しない。今週発表されたGDP統計(2025年1～3月期2次速報値)や先週発表の景気動向指数、家計調査などをみると、足元の日本経済は国内需要が弱い現状は変わらず、先行きトランプ関税の影響が輸出に波及すれば景気後退の懸念が現実化する可能性もある。「賃上げこそが成長戦略の要」ならば、国内需要を減税や政府支出を通じ刺激することも必要である。「減税より賃上げ」ではなく、「減税も賃上げも必要」というのが日本経済の現状ではないか。

「減税も賃上げも必要」という観点に即して言えば、[図表2](#)にあるとおり、名目賃金が大きく上昇しているのにかかわらず実質賃金がマイナスである状況が続くのは、物価上昇が需給バランスのタイト化を直接反映しているわけではないためだ。全ての品目を含む消費者物価指数前年度比は3.0%だが、食料やエネルギー価格の上昇分を除くと1.7%と2%を下回る。食料やエネルギー価格の上昇は家計消費の制約となり、その悪影響は特に低所得者に及ぶ。食料やエネルギー価格の上昇を減税により吸収すれば、それは家計消費を刺激し、総需要を高めることにもつながるし、それは政府が指摘する各種施策も相まって名目賃金上昇へのサポートになる。物価の伸びが抑制されれば、名目賃金上昇と相まって実質賃金の上昇にも寄与するだろう。総需要・総供給両面で持続的な賃上げを達成する環境整備が鍵といえよう。

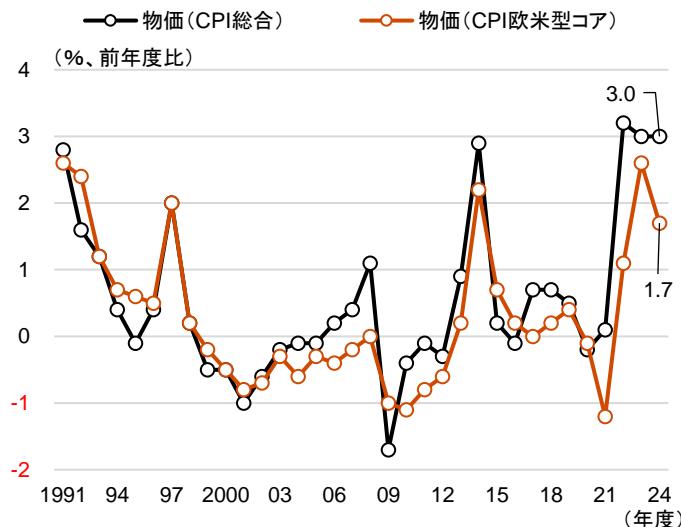
2点目は骨太原案の最後の頁に記載された当面の経済財政運営についてである。[中長期の経済財政に関する試算\(2025年1月\)](#)によれば、名目成長率3%を維持し続ける成長移行ケースでは(一定の前提の下ではあるが)、国・地方の公債等残高GDP比は2023年度の205.2%から2034年度には172.9%まで減少する。実は、本試算における2024年度名目GDP成長率は2.9%だが、最新のGDP統計から明らかになる実際の名目GDP成長率は3.7%。試算における名目GDPは612.7兆円だが、実際の名目GDPは617兆円。2024年度の長期債務残高名目GDP比は試算における206.6%ではなく、名目GDPの結果を入れると205.2%と改善する。名目GDP成長率を3%超に保つことが財政改善の必要条件である。増税に頼るのではなく、総需要を拡大させ、企業の利益を高めることが実質賃金上昇と財政改善の肝であることを政府は心して受け止めるべきだろう。

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

図表1：賃上げ率と名目賃金伸び率の推移



図表2：消費者物価指数の推移



(出所)厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「消費者物価指数」

## 先週(6月2日(月)～6月6日(金))の振り返り:毎月勤労統計(4月)、家計調査(4月)、景気動向指数(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。毎月勤労統計(4月速報)は現金給与総額(規模5人以上)が前年比+2.3%と3月と同じ伸びとなった。実質賃金の伸びはマイナスとなっており(消費者物価指数(総合)で実質化した場合の伸びは-1.3%)、2025年1月以降実質賃金がマイナスの状況は続く。

こうした所得環境の弱さを受け、[家計調査\(4月\)](#)は弱めの動きが続いている。実質消費支出は前年比-0.1%、前月比-1.8%、名目消費支出が前年比+4.0%、前月比-1.3%となり、3月から減少した。総務省による、SNAベースの家計最終支出に相当する4月の実質消費支出総額(CTIマクロ)は104.8(2020年=100)となり、3月と同じ水準であった。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ようやくプラスとなったものの、所得が弱含みの状況は変わらない。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\(4月\)](#)についてみると、4月のCI速報値(2020年=100)は先行指数103.4、一致指数115.5、遅行指数112.5となった。先行指数は3月から4.2ポイントと大幅に下降して3か月連続の下降、一致指数は3月から0.3ポイント下降して2か月連続の下降、遅行指数は3月から1.3ポイント上昇して2か月連続の上昇となった。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0.27ポイント下降して2か月連続の下降、7か月後方移動平均は0.16ポイント上昇して9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。4月の一致指数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、鉱工業用生産財出荷指数、耐久消費財出荷指数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。上記の通り、4月は生産財や耐久消費財の出荷指数が持ち直したことで一致指数の下落はややマイルドとなつたが、投資財出荷指数や輸出数量指数の減少は続いている。5月も同様の傾向が続くと見込まれる。先行きは要警戒といえよう。

## 米国:ISM景況指数(5月)、雇用統計(5月)

続いて米国についてみよう。ISM景況指数(5月)は製造業が48.5と、3か月連続で低下して分水嶺の50を下回った。トランプ関税の適用で輸入財から国内財へのシフトが進めば、製造業の業況は改善することが見込まれる。確かに新規受注や生産については改善(新規受注は47.2→47.6、生産は44.0→45.4)しているものの、50を上回るには至らず、新規輸出受注は43.1から40.1へと低下、輸入は47.1から39.9へと低下といった形で、関税率上昇の悪影響が輸出入を中心に顕在化し、全体を押し下げている。サービス業は49.9と4月の51.6から低下して50割れとなった。大きく落ち込んだのは新規受注、受注残、生産といった指標であり、受注を中心に状況が悪化していることが読み取れる。

雇用統計(5月)は、非農林雇用者数が13.9万人増と4月から減速した結果となった。3月分と4月分のデータも下方修正され、3月以降、雇用者数の減速が鮮明となっている。内訳をみると、医療や社会福祉といったサービス業に関連する雇用者数は堅調に増加する一方、製造業の雇用者数は減少している。失業率は4.2%と3か月連続で横ばいであったが、労働参加率は62.4%へと低下している。雇用者数の伸びが鈍化する中、就業するのをあきらめて労働市場から退出する人が増えており、結果として失業率が横ばいになっていると考えられる。

## ユーロ圏:失業率(4月)、消費者物価指数(5月)、ECB政策理事会

続いてユーロ圏経済につきみておこう。ユーロ圏失業率(4月)は6.2%となり、3月の6.3%からわずかに低下した。失業者数は1,068万人であり、3月から20.7万人低下している。失業者数は、フランス、イタリア、スペイン、ドイツの主要国において共に低下しており、特にフランスの減少が-9.8万人と大きくなっている。

消費者物価指数(5月)は総合で前年比+1.9%、食料・エネルギー除くコアで同+2.3%となった。総合で物価上昇率が2%を下回ったのは2024年9月以来である。食料・エネルギー除くコア指数の伸びも下がっており、5月のインフレ率の低下の背景にはサービス価格の低下が影響している。

ECB(欧洲中央銀行)は5日の会合で市場予想通り、政策金利(預金ファシリティ金利)の0.25%引き下げ(引き下げ後は2.0%)を決定した。物価が2%近傍にある中、貿易政策の先行きの不確実性が先行きの金融政策に影響する構図は続く。

## 中国:財新製造業PMI

最後に中国経済についてみよう。財新が発表した5月の製造業PMIは48.3となり、前月の50.4から2.1ポイント低下し、好不調の境目となる50を昨年9月以来8か月ぶりに下回った。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、米国による輸入関税引き上げの影響が顕在化し輸出受注が落ち込んだほか、需要の伸び悩みに伴い生産も減少したものとみられる。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。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兆しを丁寧に見極めていく必要があろう。

## 今週(6月9日(月)～6月13日(金))のポイント

図表3に今週の重要指標、主な予定をまとめている。日本では、9日に実質GDP(2025年1～3月期・2次速報)が公表され、実質GDP成長率は前期比-0.0%、年率換算で-0.2%となり、一次速報段階(前期比-0.2%、年率-0.7%)よりも上方修正となった。民間需要は民間企業設備が下方修正されたものの、民間消費や民間住宅が上方修正されたことを受けて上方修正、公的需要に関しては下方修正、純輸出は変わらずといった結果である。国際収支(4月)は、経常収支が2兆2,580億円となり、先月から702億円拡大した。景気ウォッチャー調査(5月)は、現状判断DIが44.4と大きく減少した4月の値(42.6)からはやや持ち直した。持ち直しに寄与したのは小売り関連や住宅関連といった家計動向関連の改善によるところが大きく、企業動向関連は製造業を中心に今年に入って悪化が止まっている。先行き判断DIも44.8と4月から改善したものの、現状判断DI・先行き判断DIはともに減少トレンドの中にあるとみて差し支えないだろう。国内企業物価(5月)については[Daily Macro Economic Insights](#)で取り上げる予定である。

米国については11日に消費者物価指数、12日に生産者物価指数の5月のデータが公表される。消費者物価指数の4月の結果は、食料・エネルギー除くコア指数で前年比+2.8%と3月と同じ伸びであった。トランプ関税により懸念される輸入品の価格上昇は顕在化していないが、そうした兆候がみられるのか否か注目である。13日にはミシガン大学消費者信頼感指数の6月速報値が公表される。消費者マインド、予想インフレ率の動きに要注目だ。

中国に関しては9日に貿易収支、消費者物価指数、生産者物価指数の最新値が公表される。特に筆者が注目しているのは3か月連続で前年比マイナスとなった消費者物価指数の結果である。ユーロ圏は13日に貿易収支、鉱工業生産が公表される予定だ。

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
6/9 (月)	<ul style="list-style-type: none"> <li>実質GDP (2025年1～3月期2次速報)</li> <li>国際収支(4月)</li> <li>景気ウォッチャー調査(5月)</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>中国貿易収支(4月)</li> <li>中国消費者物価指数(5月)</li> <li>中国生産者物価指数(5月)</li> </ul>
6/10 (火)			
6/11 (水)	<ul style="list-style-type: none"> <li>国内企業物価(5月)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>消費者物価指数(5月)</li> </ul>	
6/12 (木)		<ul style="list-style-type: none"> <li>生産者物価指数(5月)</li> <li>新規失業保険申請件数(5月)</li> </ul>	
6/13 (金)	<ul style="list-style-type: none"> <li>第三次産業活動指数(4月)</li> <li>鉱工業生産(4月確報)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ミシガン大学消費者信頼感指数 (6月速報)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ユーロ圏貿易収支(4月)</li> <li>ユーロ圏鉱工業生産(4月)</li> </ul>

片岡 剛士

チーフエコノミスト、上席執行役員  
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

薗田 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](http://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.