

Weekly Macro Economic Insights

6月23日(月)～6月27日(金):
中東情勢の緊迫化が日本経済に与える影響

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 蘭田 直孝

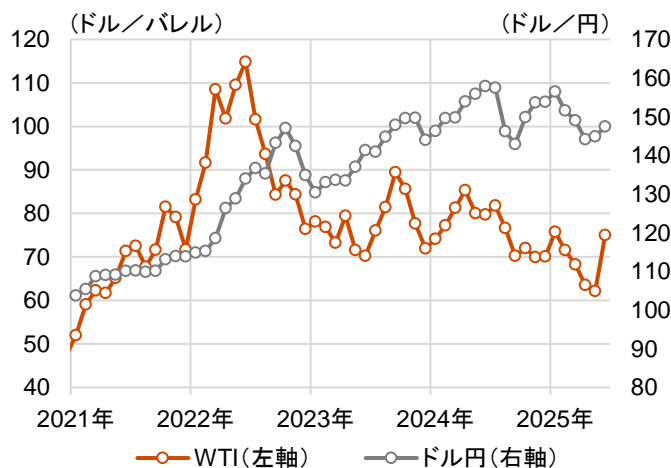


中東情勢の緊迫化が日本経済に与える影響

6月22日、米国政府はイラン国内にある核開発施設とされるフォールドウ、ナタンズ、イスファハンの三か所に空爆を実施した。これに対して、イラン国会はホルムズ海峡封鎖を承認し、最終判断は最高安全委員会に委ねるとの報道があった。ホルムズ海峡は、原油の世界取引量の2割に当たる量が通過している。日次のホルムズ海峡の船舶通行量が確認できる[IMFのサイト \(Port Watch\)](#)によると、6月22日時点では98隻の船が通過しており、大きな落ち込みはみられない。しかし、仮にホルムズ海峡が封鎖された場合にはその供給が遅延して原油価格が押し上げられ、日本経済にも影響をもたらす可能性がある。こうした動きを受けて、[図表1](#)にある通り、原油先物(WTI)は先週末から4%上昇し、一時1バレル78ドル台半ばまで上昇した。為替レートはドル買い・円売りとなり、147円まで円安が進んだ。原油価格が上昇すると、原油輸入国である日本では交易条件が悪化して国内経済の下押し要因となることが懸念されている。交易条件は輸出価格を輸入価格で除して求められる。原油価格上昇は、輸入価格の上昇を通じて交易条件の悪化要因となる。もっとも、5月の[企業物価指数](#)レポートの図表5にある通り、足元の交易条件は円高と輸入価格低下を受けて2025年5月に前年比4.4%改善している。交易条件は悪化方向にある場合には報道が多くなるが、改善した場合にはそれほど注目されない傾向がある。今後、仮に原油価格が上昇した場合でも、為替レートの動向等による影響も受ける点に注意が必要だろう。また、仮にホルムズ海峡を封鎖した場合には、イランは主要輸出品である原油による外貨収入を失うことになる。[図表2](#)でホルムズ海峡を通過した原油の輸出先をみると、近年は中国向けが増加している。仮にホルムズ海峡を封鎖した場合にはイランの友好国である中国への影響が大きくなる。理論的には特定国の船舶の通過のみ阻むということもあり得るが、現実的には困難であろう。

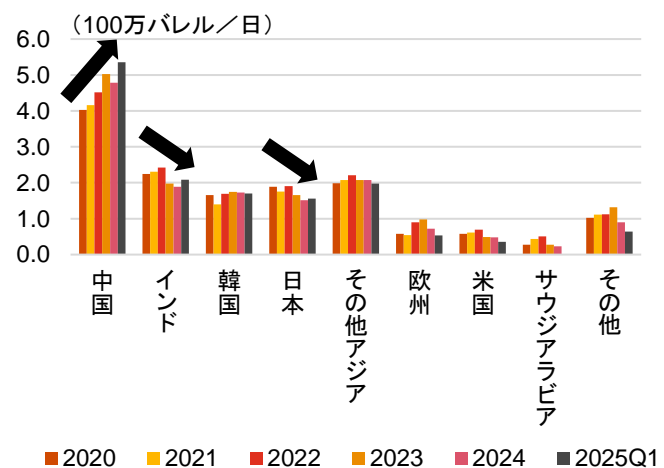
日本時間24日には、イランは米国への報復としてホルムズ海峡の封鎖ではなく、カタールへのミサイル攻撃を実施した。さらにトランプ大統領が今回の軍事的緊張の高まりのきっかけとなったイスラエルとイランの停戦を発表した。これを受けて原油先物(WTI)は一時1バレル65ドルまで下落、ドル円は一時145円まで円高ドル安が進んだ。もっとも停戦が完全に実施されるかには不透明感があり、かつ問題の根本にあるイランの核開発懸念は払しょくされていない。今後再び中東の地政学リスクが高まる可能性がある。こうしたリスクが再燃した際には原油価格上昇、交易条件悪化が日本経済の下押し圧力とならないか、注意深くみていく必要がある。

図表1: 原油価格(WTI)とドル円の推移



(注) 月次、6月は6月23日時点
(出所) Fredより筆者作成。

図表2: 輸出先国別のホルムズ海峡の原油輸送量



(出所) 米国エネルギー情報局 (Energy Information Administration) 資料より筆者作成。

先週(6月16日(月)～6月20日(金))の振り返り: 機械受注(4月)、通関貿易統計(5月)、消費者物価指数(全国、5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。4月の機械受注統計では、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)は4月に前月比-9.1%(前月(3月): +13.0%)と3か月ぶりに減少し9,190億円となった。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5か月連続となる。4月の製造業からの受注は-0.6%(前月: 同+8.0%)となり、わずかではあるが3か月ぶりに減少した。船舶・電力を除く非製造業は、4月は同-11.8%(前月: +9.6%)となった。こちらも3か月ぶりに減少した。

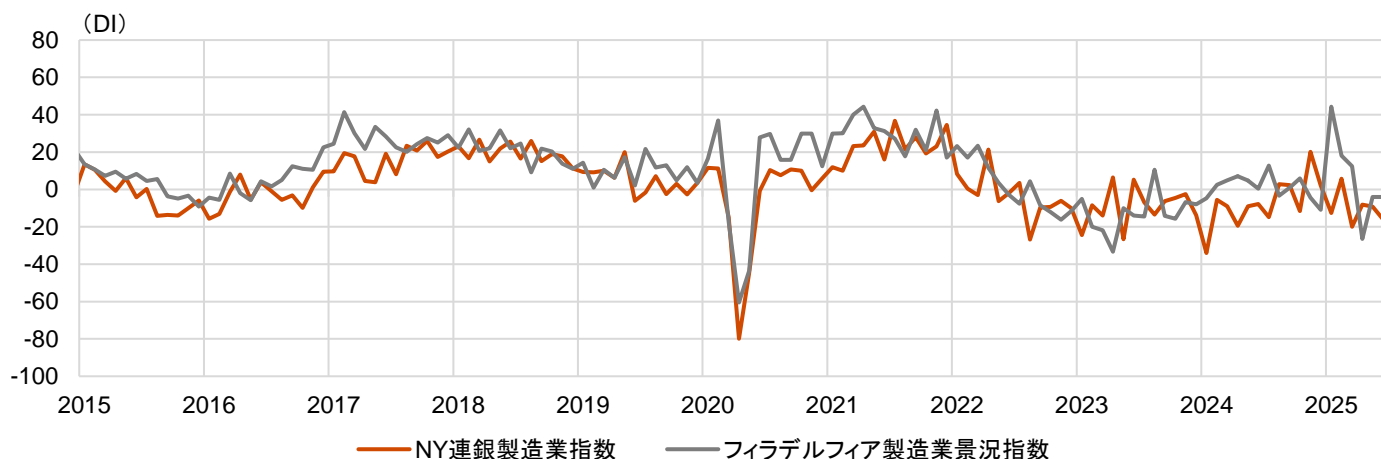
2025年5月の貿易統計では輸出金額(名目、原数値)は8兆1,350億円、前年比-1.7%となり、8か月ぶりに減少した。品目別では、自動車、鉄鋼、鉱物性燃料で減少した。商品別にみると、輸送用機器が前年比-8.1%(寄与度-1.8%ポイント)となり、輸出を押し下げた。自動車、自動車部品の落ち込みが大きい。一般機械は同+3.1%(寄与度+0.5%ポイント)となった。ポンプ・遠心分離機、原動機が増加した。電気機器は前年比-3.5%(寄与度-0.6%ポイント)となり、うち半導体等電子部品が押し下げた。輸入金額(同)は8兆7,726億円となり、前年比-7.7%と2か月連続で減少した。エネルギー関連の鉱物性燃料は同-20.7%(寄与度-4.5%ポイント)と4か月連続で減少した。非鉄金属鉱・鉄鉱石を含む原料品が同-19.2%(寄与度-1.5%ポイント)と押し下げた。

消費者物価指数(全国、2025年5月)は総合で前年比+3.5%、生鮮除く総合で同+3.7%、生鮮・エネルギー除く総合で同+3.3%となり、生鮮除く総合、生鮮・エネ除く総合で引き続き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+8.1%と4月からやや伸びが弱まった。なお、食料については、米を中心とした穀類は同+28.7%と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。

米国: 小売売上高(5月)、FOMC(6月)、ニューヨーク連銀製造業景気指数(6月)、フィラデルフィア連銀景況指数(6月)

続いて米国についてみよう。5月の米小売売上高は前月比-0.9%となり、1月以来の大幅な減少となった。4月も同+0.1%から同-0.1%へと下方修正された。3月はトランプ関税前の自動車の駆け込み需要などで前月比+1.5%と大幅に増加していた。2か月連続の減少は2023年以来となる。6月の米連邦公開市場委員会(FOMC)が開催され、政策金利を4.25%~4.50%で据え置いた。3月時点の声明文では経済見通しの不確実性が増している、としていたが6月には不確実性は低下したものの高い水準にあるとした。経済見通しが若干の下方修正、失業率・物価が上方修正された。また、政策金利の平均が2025年末には3.9%(3.75~4.00%)へと、現在から0.5%ポイント、0.25%では2回の利下げが見込まれている。平均でみると3月から変化していない。もっとも4.25~4.50%で投票した委員の数は3月の4人から6月には7人に増加している。また、先行きの見通しをみると2026年末が3月の3.4%→6月の3.6%、2027年末は同様に3.1%→3.4%と上昇した。利下げ幅の見通しが縮小している。次に図表3で景況感を確認しておこう。6月のNY連銀景況感指数は-16となった。前月の-9.2から6.8ポイントの悪化となった。新規受注、支払い価格、未充足受注などで大幅に落ち込んだ。雇用者数は増加した。また、6月のフィラデルフィア連銀景況感指数は-4.0となった。前月の-4.0から変わらずとなった。9項目のうち、落ち込んだのは出荷・未充足受注・配達時間の3つだけであったが、その落ち込み幅が大きかった。支払い価格・受け取り価格・雇用者数の伸びが大きかった。輸入関税の引き上げを受けた影響はすべて出尽くしたとはいえ、今後も慎重に見ていく必要がある。

図表3: ニューヨーク連銀製造業景気指数、フィラデルフィア連銀景況指数の推移



ユーロ圏: ZEW景況感指数(6月)、消費者信頼感(6月速報)

続いてユーロ圏経済につきみていこう。6月のZEW景況感指数は35.3となった。5月の11.6から大幅に改善し、3月の39.8につぐ水準となった。4月はトランプ関税の影響懸念から大幅に落ち込んだものの、その落ち込みからは回復しつつある。6月のユーロ圏消費者信頼感、-15.3となった。前月の-15.1からさらに低下した。-16.7まで大幅に落ち込んだ4月よりは改善したものの、年初来の悪化傾向が継続している。

中国: 小売売上高(5月)、固定資産投資(1-5月)、鉱工業生産(5月)

最後に中国経済についてみよう。2025年5月の小売売上高は前年同月比+6.4%となり、前月の同+5.1%から加速した。「外食」は同+5.9%と前月の同+5.2%から拡大し、足元の消費の伸びを牽引している。「商品」も同+6.5%となり、前月の同+5.1%から拡大した。買替需要を喚起する「以旧换新」策の効果により家電製品や通信機材が大幅に拡大した一方で、自動車類の伸びには一服感がうかがえるほか、石油類のマイナス幅がさらに拡大するなど、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1-5月の固定資産投資は前年同期比+3.7%と、同1-4月の同+4.0%からさらに減速した。最大のネックである不動産(同-10.7%)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+8.5%)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+5.6%)は政府当局による公共投資の後押しに支えられつつも、同1-4月から減速して着地した。2025年5月の鉱工業生産は前年同月比+5.8%となり、同4月の同+6.1%からさらに減速した。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るほか、エネルギー関連(同+2.2%)の伸びは拡大し、鉱業(同+5.7%)は前月から横ばいで推移した。

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、足元の中国経済は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(6月23日(月)~6月27日(金))のポイント

図表4に今週の重要指標、主な予定をまとめている。27日に、5月の鉱工業生産、商業動態統計、有効求人倍率・完全失業率が公表される。5月は2か月ぶりの増産が見込まれる。商業動態統計における実質商業販売の横ばい傾向が継続しているかが注目だ。また、4月の新規求人数では製造業は2年1か月ぶりに増加に転じた。この増加が継続するかを確認したい。これらの内容は後日Daily Macro Economic Insightsでまとめる予定である。6月の東京都の消費者物価指数も公表される。

米国については、PCEデフレーター・個人消費支出、コンファレンスボード消費者信頼感指数、耐久財受注、住宅関連の各種指標が公表される。先週のFOMCでは政策金利の維持が決定された。経済活動は関税率の引き上げ前の駆け込みの動きで堅調であり、物価が落ち着いている。もっとも予想インフレ率は高まっており、安易に先行きの景気悪化を見込んで利下げに転じるわけではない点が確認された。関税の引き上げ前の輸入品増加を受けて、最新の経済指標においてはその後の反応は通常と異なる動きを示す可能性もある。各種経済指標を丁寧にみていく必要がある。

ユーロ圏については6月の製造業・サービス業のPMIが注目される。これらは米国の指標と合わせ来週のWeekly Macro Economic Insightsで取り上げる予定だ。

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
6/23 (月)		<ul style="list-style-type: none"> 中古住宅販売件数(5月) 	<ul style="list-style-type: none"> ユーロ圏製造業PMI(6月) ユーロ圏サービス業PMI(6月)
6/24 (火)		<ul style="list-style-type: none"> 経常収支(1-3月期) コンファレンスボード消費者信頼感指数(6月) リッチモンド連銀製造業指数 	
6/25 (水)		<ul style="list-style-type: none"> 住宅建築許可件数(5月) 新築住宅販売件数(5月) 	
6/26 (木)		<ul style="list-style-type: none"> 実質GDP(1-3月、確報値) 耐久財受注(5月) 中古住宅販売成約指数(5月) 	
6/27 (金)	<ul style="list-style-type: none"> 有効求人倍率・完全失業率(5月) 消費者物価指数(東京都都区部、6月) 鉱工業生産(5月) 商業動態統計(5月) 	<ul style="list-style-type: none"> PCEデフレーター・個人消費支出(5月) ミシガン大学消費者信頼感指数(6月、確報) 	<ul style="list-style-type: none"> ユーロ圏消費者信頼感(6月、確報)

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

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

© 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.