

# Weekly Macro Economic Insights

7月14日(月)～7月18日(金)

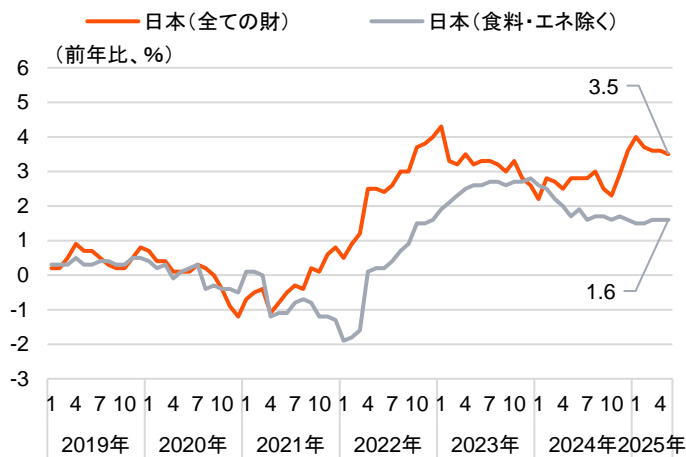
2025年7月15日

## 物価上昇率の先行きを考える

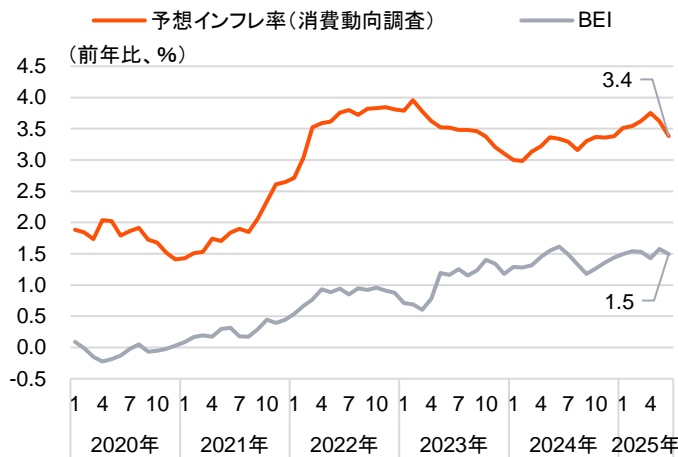
物価上昇率の先行きをどう考えたらよいか。この点を考えるにあたっては、物価上昇率を需給要因に起因する要素とそうでない要素に分類して考えてみると良いだろう。図表1のとおり、物価上昇率は全ての品目を対象とした場合、前年比+3.5%だが、食料・エネルギーを除く物価上昇率は2024年5月以降ほぼ横ばいの動きを続け、2025年5月は同+1.6%と2%を下回っている。これは昨今の物価上昇率の高まりが食料やエネルギーといったコストプッシュ要因に基づくことを示している。図表2は消費動向調査から計算した予想インフレ率、市場参加者が見ている予想インフレ率(BEI:Break Even Inflation rate)を示しているが、いずれも足元では安定した動きであり、加速している兆候は見られない。図表3はマネタリーベースやマネースtockといったマネーの動きを、図表4は内閣府・日銀が公表している需給バランスの推移をみているが、マネーの伸びは縮小傾向にあり、需給バランスも過熱している兆候はなく、マイルドなデフレギャップが存在する状況が続いている。以上からは、需要超過やマネーの拡大を理由に物価上昇率が過熱する可能性は低いことがわかる。トランプ米大統領による日本からの輸出品に対する関税率引き上げは、日本の輸出品の売り上げ減少を通じたデフレ圧力として作用する。懸念すべきはこのデフレ圧力の物価への影響だ。食料・エネルギー価格の変化が予想インフレ率や需給ギャップにどう影響するかも重要なポイントと言えるだろう。

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

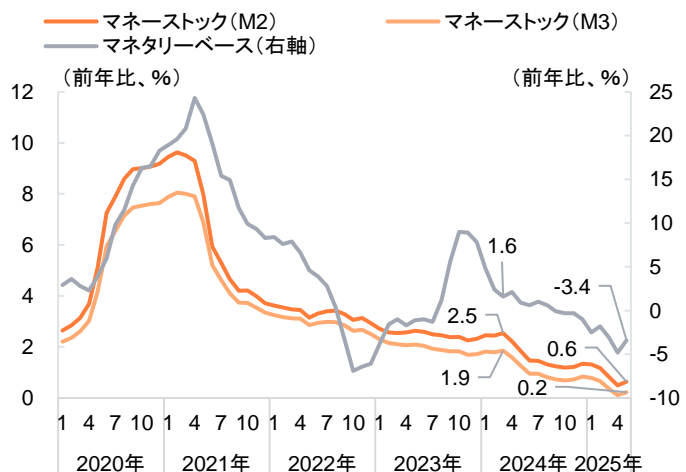
図表1: 物価上昇率



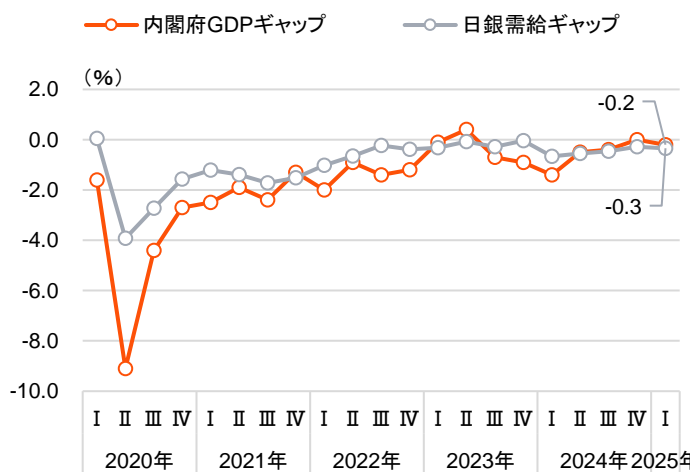
図表2: 予想インフレ率



図表3: マネタリーベース・マネースtock



図表4: 需給ギャップ・GDPギャップ



先週の動向を振り返っておこう。まず日本についてだ。景気動向指数(5月)は、CI速報値(2020年＝100)が先行指数105.3、一致指数115.9、遅行指数112.7となった。先行指数は4月から1.1ポイント上昇し4か月ぶりの上昇、一致指数は4月から0.1ポイント下降して2か月ぶりの下降、遅行指数は4月から0.2ポイント上昇して2か月連続の上昇である。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0.40ポイント下降して3か月連続の下降、7か月後方移動平均は横ばいとなった。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」から「悪化を示している」へと下方修正された。米国は日本に対し25%の相互関税を課すことを決定した。8月1日まで猶予期間があるとはいえ、これが現実となれば、日本経済にはさらなる下押し圧力が及ぶことになる。さらなる悪化リスクに備えるべきである。

国際収支統計(5月)についてみると、5月の経常収支(季節調整値)は、2兆8,181億円(前月比+5,113億円)と増加した。貿易・サービス収支のマイナス幅縮小に加え、第一次所得収支拡大が影響している。輸出(原数値)は8兆344億円(前年同月比-1,147億円)と減少、商品別には自動車、鉄鋼、鉱物性燃料が減少した。地域別では対北米・大洋州向けで減少しており、米国の関税引き上げの影響が出ている。輸入(原数値)は8兆5,568億円(同-6,904億円)と減少した。商品別では原油、石炭、非鉄金属鉱、地域別では北米、大洋州からの輸入が減少した。原油価格(財務省算出値)は、ドルベースでは75.23米ドル/バレル(前年同月比-15.4%)、円ベースでは6万8,161円/キロリットル(同-21.6%)とそれぞれ減少した。

国内企業物価(6月)は、国内企業物価指数が前月比－0.2%（前年比＋2.9%）、輸出物価指数は、円ベースで前月比＋0.2%（前年比－6.9%）、契約通貨ベースで同＋0.1%、輸入物価指数は、円ベースで前月比－1.7%（前年比－12.3%）、契約通貨ベースで同－1.6%となった。輸出物価指数を除き減速基調は続いている。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、非鉄金属（同＋0.08%ポイント）、農林水産物（同＋0.05%ポイント）といった品目の伸びが大きい。逆に石油・石炭製品（同－0.30%ポイント）、電力・都市ガス・水道（同－0.09%ポイント）を中心にエネルギー価格が下落している。企業物価指数は5月に続き6月も減少し、輸出入物価指数は円ベース・契約通貨ベースともに下落基調が強まっている。

毎月勤労統計(5月速報)は現金給与総額(事業所規模5人以上)が前年比+1.0%となった。内訳をみると、所定内給与は同+2.1%と2%台の伸びを維持したが、ボーナス等の特別に支払われた給与が同-18.7%と大きく減少したことが全体の伸びに影響している。図表5は名目賃金指数、実質賃金指数(消費者物価指数(総合)でデフレートした結果)の推移をみているが、名目賃金指数が前年比+3%以上の伸びを示すことが、実質賃金指数で安定的なプラスを維持するための必要条件である。

景気ウォッチャー調査(6月)は、現状判断DIが45.0となり、5月から0.6ポイント上昇した。図表6のとおり、2024年4月以降、分水嶺の50を下回って推移し、2025年以降はトランプ関税への懸念もあり、下落に拍車がかかっている状況だ。先行きについても50を超えて推移する姿を見通すことが困難な情勢だ。

名目賃金指数 (%, 前年比)

実質賃金指数

年次	1	4	7	10
2021	-1.5	1.0	2.8	0.5
2022	1.0	1.5	1.0	-1.0
2023	-3.5	-1.0	-1.5	-1.0
2024	1.5	4.5	2.5	0.5
2025	1.0	2.5	1.5	-2.5

Line graph showing the trend of the ratio of the number of employees to the number of employees in the company from January 2024 to June 2025. The graph includes four data series: Total (red solid line with circles), Household-related (blue solid line with circles), Company-related (orange solid line with circles), and Employment-related (grey dashed line with circles). The Y-axis represents the ratio, ranging from 40 to 55. The X-axis shows months from 1 to 6 for 2024 and 1 to 6 for 2025. A horizontal dashed orange line is drawn at the 50% mark.

Year	Month	合計 (Total)	家計動向関連 (Household-related)	企業動向関連 (Company-related)	雇用関連 (Employment-related)
2024	1	50.5	51.5	50.0	50.0
	2	51.0	52.0	50.5	50.5
	3	50.0	51.5	49.5	49.5
	4	48.5	50.0	48.0	48.0
	5	47.0	48.0	46.0	46.0
	6	47.5	48.0	47.0	47.0
	7	48.0	48.5	48.5	48.5
	8	48.5	49.0	48.0	48.0
	9	47.5	49.5	47.0	47.0
	10	47.0	48.5	46.0	46.0
	11	48.0	49.0	48.0	48.0
	12	48.5	49.0	48.5	48.5
2025	1	48.0	48.0	48.0	48.0
	2	45.5	46.0	45.0	45.0
	3	44.5	45.0	44.0	44.0
	4	42.5	43.0	42.0	42.0
	5	44.0	46.5	44.0	44.0
	6	45.0	46.0	45.0	45.0

続いて米国についてみよう。新規失業保険申請者件数(7月5日終了週)は22.7万件となり、2か月ぶりの低水準となった。一方で失業保険の継続受給者数(6月28日終了週)は196.5万人に増加している。

続いてユーロ圏についてみよう。小売売上高(5月、季節調整値)は4月と比べて0.7%の減少と5か月ぶりの減少となった。自動車燃料が1.3%減少と他の分野よりも落ち込みが大きい。主要国別にみると、ドイツが1.7%減と4月に続き減少、イタリアも0.4%減少となった。

中国：消費者物価指数(6月)、生産者物価指数(6月)

最後に中国経済についてみよう。物価動向をみると、消費者物価指数(6月)は前年同月比+0.1%となった。前月の同-0.1%から5か月ぶりにプラスに転じた。食肉需要の約6割を占める豚肉の伸びが大幅マイナスに転じた一方で、野菜など食品価格が上昇した。また、衣類や生活用品およびサービスの伸びが加速したほか、自動車やバイクなど交通工具やガソリンなど交通燃料が引き続き水面下で推移しつつもマイナス幅を縮小させて着地した。食品やエネルギー価格の影響を除くコアCPIは6月に同+0.7%となり、前月の同+0.6%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(6月)は同-3.6%となり、前月の同-3.3%からマイナス幅は拡大し、2022年10月以降33か月連続で水面下で推移した。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、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。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(7月14日(月)～7月18日(金))のポイント

図表7は今週の指標についてまとめている。日本は14日に機械受注、第三次産業活動指数、17日に通関貿易統計、18日に消費者物価指数の最新値が公表される。このうち第三次産業活動指数を除く統計についてはDaily Macro Economic Insightsで取り上げる予定である。中でも消費者物価指数については、生鮮食品を除く食料の価格上昇が全体の物価を押し上げている構図に変更があるかどうかが目点である。米国については消費者物価指数の動きと、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、ミシガン大学消費者信頼感指数といった、製造業、消費者の景況感の最新動向が目点だ。中国については実質GDP(2025年4～6月期)の結果、特に2025年1～3月期と比較して成長率がどう変化するかが目点だ。ユーロ圏についてはZEW景況感指数の結果から、最新の景気動向がどうなるかがポイントとなるだろう。

図表7：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
7/14 (月)	<ul style="list-style-type: none"><li>機械受注(5月)</li><li>第三次産業活動指数(5月)</li><li>鉱工業生産(5月確報)</li></ul>		<ul style="list-style-type: none"><li>中国貿易収支(6月)</li></ul>
7/15 (火)		<ul style="list-style-type: none"><li>消費者物価指数(6月)</li><li>ニューヨーク連銀製造業景気指数(7月)</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>中国実質GDP(2025年4～6月期)</li><li>中国小売売上高(6月)</li><li>中国鉱工業生産(1～6月)</li><li>ユーロ圏鉱工業生産(5月)</li><li>ユーロ圏ZEW景況感指数(7月)</li></ul>
7/16 (水)		<ul style="list-style-type: none"><li>生産者物価指数(6月)</li><li>鉱工業生産指数(6月)</li></ul>	
7/17 (木)	<ul style="list-style-type: none"><li>通関貿易統計(6月)</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>小売売上高(6月)</li><li>フィラデルフィア連銀景況指数(7月)</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>ユーロ圏消費者物価指数(6月改定値)</li></ul>
7/18 (金)	<ul style="list-style-type: none"><li>消費者物価指数(全国、6月)</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>住宅建築許可件数(6月)</li><li>住宅着工件数(6月)</li><li>ミシガン大学消費者信頼感指数(7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

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