

Weekly Macro Economic Insights

8月11日(月)～8月15日(金)

2025年8月13日

少子高齢化を乗り越える無形資産経済の拡大

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。

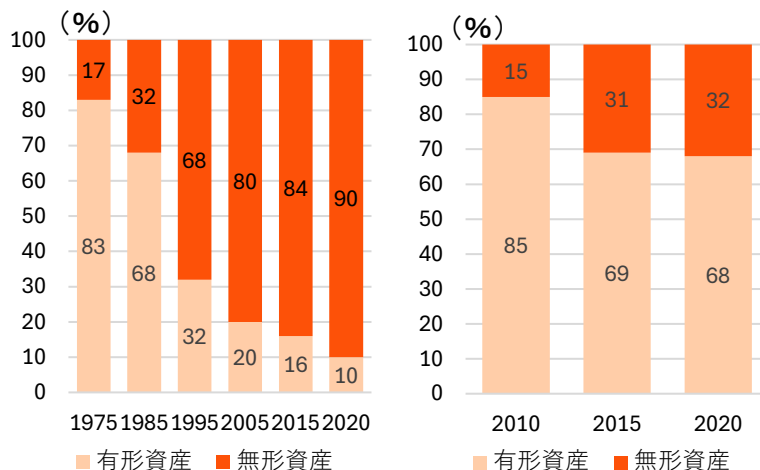
また、図表3で各国の無形資産をみると、日本はソフトウェア、研究開発、デザインは各国並みである一方、エンターテインメント・芸術、組織改編や人的資本、ブランドなどの分野では遅れが目立っている。エンタメ・芸術分野には、ゲームやキャラクター、映画などが含まれる。株式市場の評価では、長年日本の産業をリードしてきた自動車業界とエンタメ業界の時価総額が並んでいる。今後の成長分野といえよう。また、近年AIやデジタル経済の発展を受けてリスクリングや人的投資が注目されている。長年デフレ・コストカット型経済では賃金とともに研修が抑制されてきた。現状の人手不足などきっかけに人的資産を拡大することが期待される。さらにM&A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

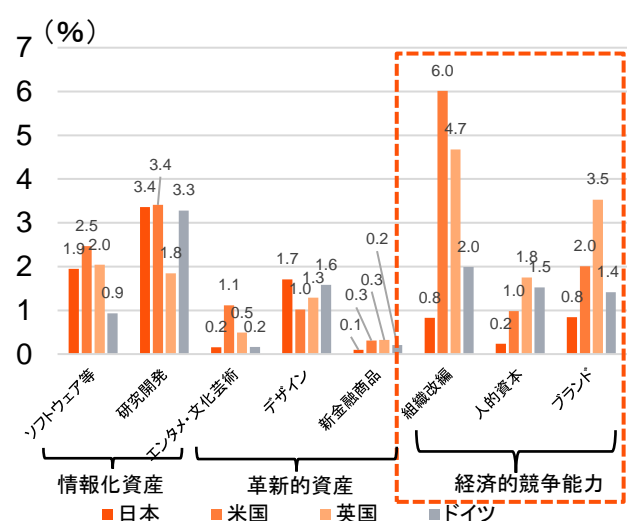
有形／無形	
有形資産	
有形資産(ICT)	コンピューターハードウェア テレコミュニケーション設備
有形資産(非ICT)	住居 他の建物・構造物 輸送設備 他の機械設備・武器 育成生物資源
無形資産	
情報化資産	コンピューターソフトウェア及びデータベース
革新的資産	研究開発(R&D)、他の製品開発 著作権及びライセンス デザイン(機械設計、建築設計) 新金融商品
経済的競争能力	ブランド資産(広告、市場調査) 人的資本 (社員教育・研修の実施、実施に必要な人材導入) 組織改編 (コンサルタントサービスの導入、経営管理の取組)

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)



(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によって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。

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。

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。もともと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。

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。

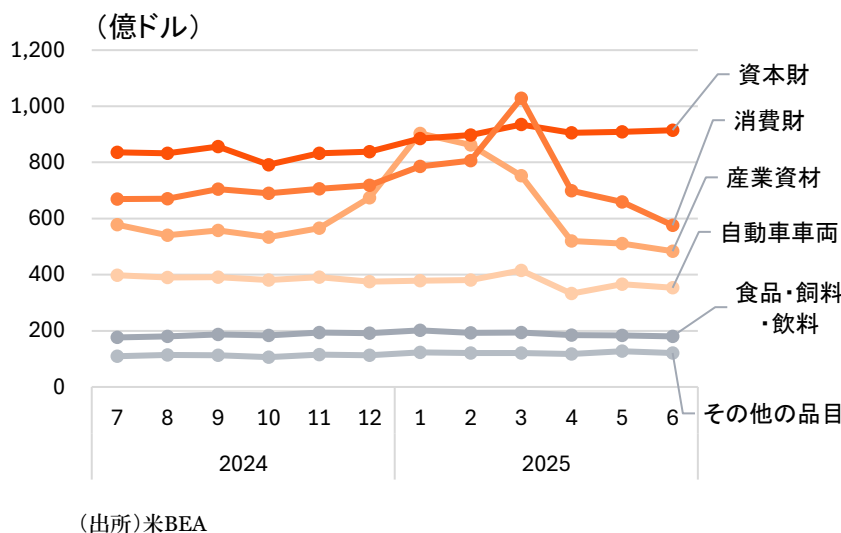
以上の結果からは、関税引き上げ前の駆け込み輸入の動きは一服した。設備投資や景況感は弱くなっており、FRBの利下げを後押す。しかし今後企業の価格転嫁が進めばFRBは利上げを実施する必要性もあり、難しい判断となろう。

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。

図表4: 財別輸入額の推移



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頭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ろう。

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)

片岡 剛士	伊藤 篤	藺田 直孝
チーフエコノミスト、上席執行役員	シニアエコノミスト	シニアエコノミスト
PwC Intelligence	PwC Intelligence	PwC Intelligence
PwCコンサルティング合同会社	PwCコンサルティング合同会社	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