

# Weekly Macro Economic Insights

8月18日(月)～8月22日(金)

2025年8月19日

## 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

**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。

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	
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	民需(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

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。

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。

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。もともと、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

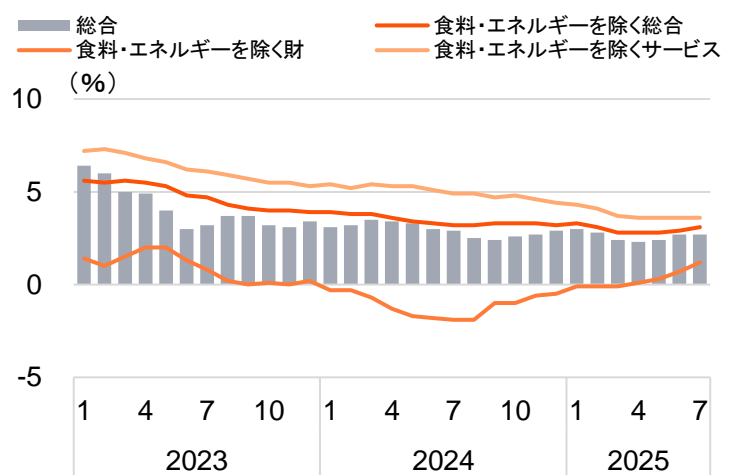
月: -0.5%)と減少幅は縮小した。燃料輸入、非燃料輸入ともに減少幅縮小方向で寄与した。米国では関税引き上げの大きな影響はみられず、今までのところ米国に輸出する輸出元企業がコストを負担している可能性が高い。

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。

図表2: 米・消費者物価指数の推移



(出所)米BEA

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。今後も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)		

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