

時事経済情報 No. 118

2025年6月24日

福井県立大学客員教授

丹羽連絡事務所チーフエコノミスト

中島 精也

目次

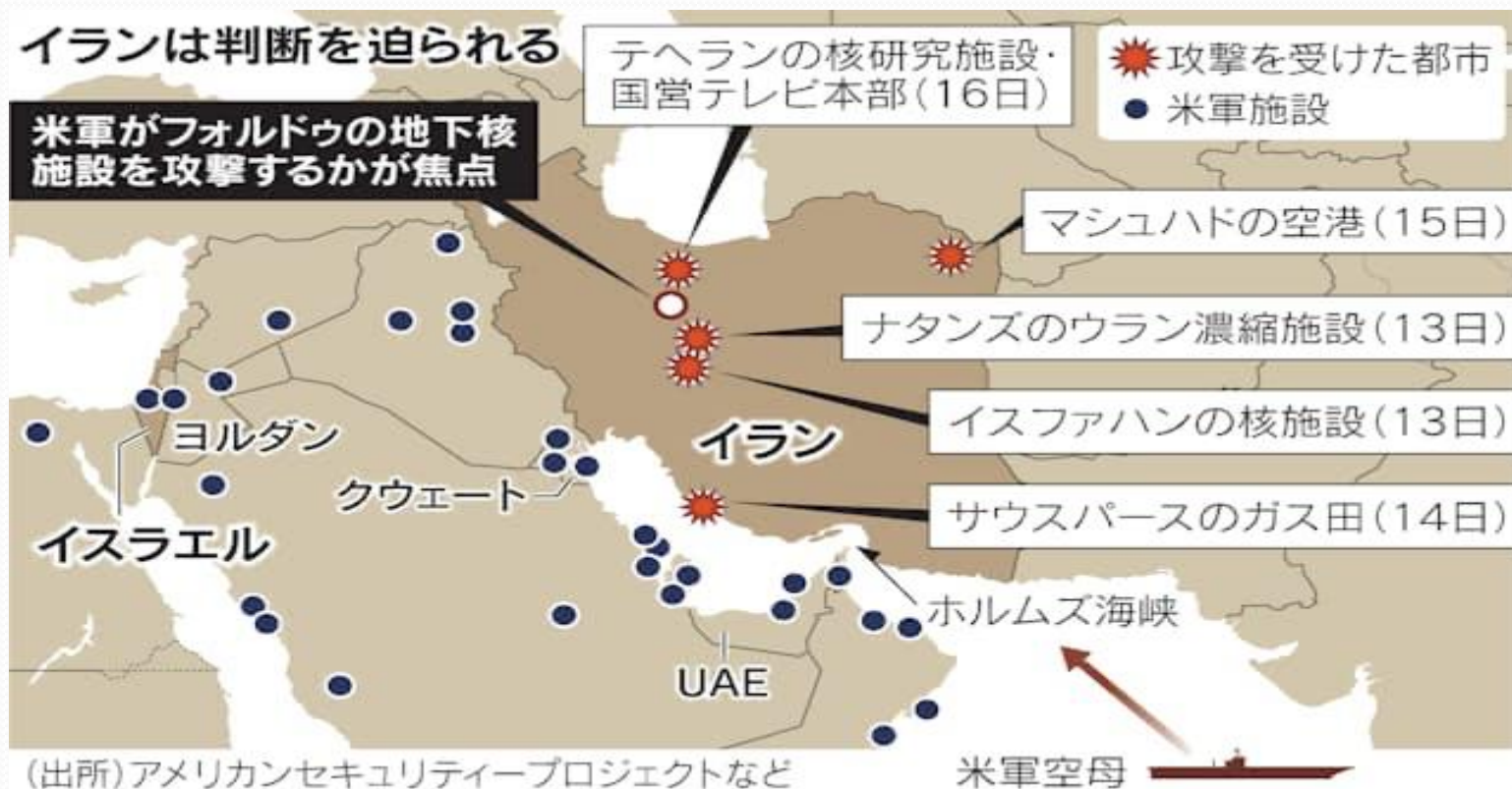
- I 米国経済
- II 欧州経済
- III 中国経済
- IV 日本経済
- V マーケット動向



I 米国經濟

1. イスラエルとイラン停戦で合意の発表

イスラエルは6月13日にイランの核関連施設を攻撃したと発表。イランもテルアビブへのミサイル報復攻撃を実施するなど紛争はエスカレート。米国も6月22日にナタンズ、フォルドウ、イスファハンのイラン核施設3ヶ所を攻撃する軍事介入に踏み切った。戦闘拡大など中東情勢の先行きが懸念されたが、6月24日トランプ大統領が急遽イスラエル、イラン停戦合意を発表した。



2. トランプ大統領サミットを途中で帰国

G7サミットがカナダ(カナナキス)で6月16~17日に開催され、初日にイスラエルとイランの軍事衝突の緩和を促す共同声明を出した。しかし、トランプ大統領は中東情勢に対処するためとして、予定より1日早く帰国したため、ウクライナ問題や関税に関する進展は見られなかった。



3. FOMC金利据え置き、今後の利下げも不透明感残る

- ①6月17～18日の米連邦公開市場委員会(FOMC)はトランプ大統領の重なる利下げ要求に応じずFF金利を現状4.25～4.5%に据え置いた。
- ②FOMC声明文は景気の現状についてトランプ関税による純輸出のブレはあるが、景気そのものは堅調と判断している。低水準で安定している失業率、労働市場は堅調を維持、インフレの高止まりなどを指摘。
- ③先行き経済への不確実性は弱まったが、依然として高いレベルにあるとしている。なお、前回の「失業率の上昇とインフレ加速のリスクが増していると判断している」という文面は削除された。
- ③政策金利変更については今後のデータ、経済見通し、リスクバランスを慎重に評価して判断する。
- ④量的引き締め(QT)については国債の減額上限50億ドル/月、エージェンシー債の減額350億ドル/月の上限を維持。

⑤パウエル議長はトランプ関税の不確実性を強調、利下げを急ぐ必要はないとの認識を示した。

⑥FOMCメンバーの経済見通しでは2025年GDPは前回より▲0.3ポイント下方修正して1.4%、コアPCEインフレは+0.3ポイント上昇して3.1%。FF金利は中央値で3.9%と前回と変わらず、年内2度の利下げを想定しているが、17名中7人は現状維持を予想しており、利下げは必ずしも確実とは言えない。

⑦トランプ大統領は利下げしないパウエル議長を愚か者(numbskull)と非難、自分がFRB議長になった方が良いと発言。



4. 米GDP1～3月期は駆け込み輸入でマイナス成長

①1～3月期の実質GDP（二次推計）の伸びは▲0.2%（前期比年率、右上図）。前期比マイナスはトランプ関税発動前の駆け込み輸入の影響。前年比は+2.1%。（右下図）

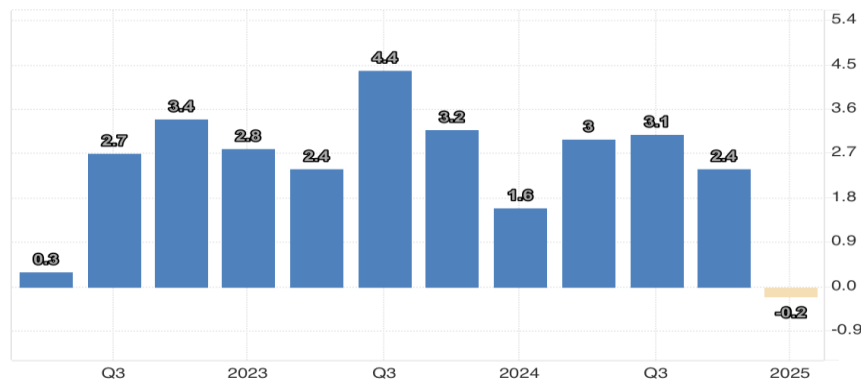
②内需の寄与度は+4.66%、外需の寄与度は▲4.90%。

③個人消費の伸びは前期の+4.0%から+1.2%へ減速、寄与度は+0.80%。設備投資の伸びは前期のストの反動もあり+10.3%、寄与度は+1.36%。住宅投資の伸びは▲0.6%、寄与度は▲0.02%、在庫投資の寄与度+2.64%。政府支出の伸びは▲0.7%で寄与度は▲0.12%

④輸出の伸びは+2.4%、輸入は+42.6%。

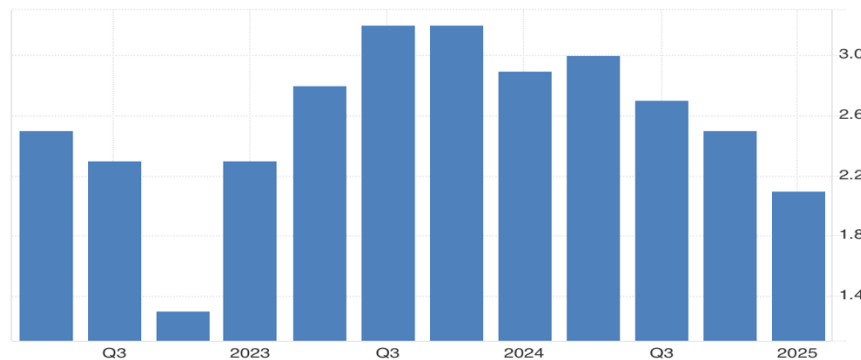
⑤名目GDPの伸びは+3.4%、GDP物価指数は+3.7%。

US GDP Growth Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | U.S. Bureau of Economic Analysis

US GDP Annual Growth Rate - percent

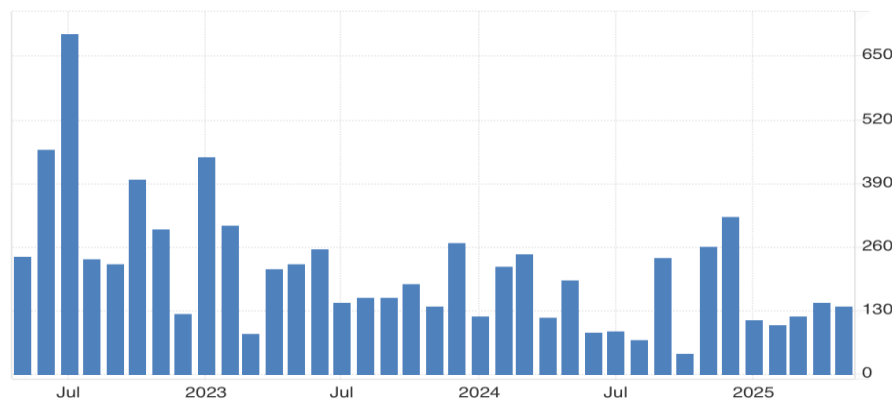


Source: tradingeconomics.com | U.S. Bureau of Economic Analysis

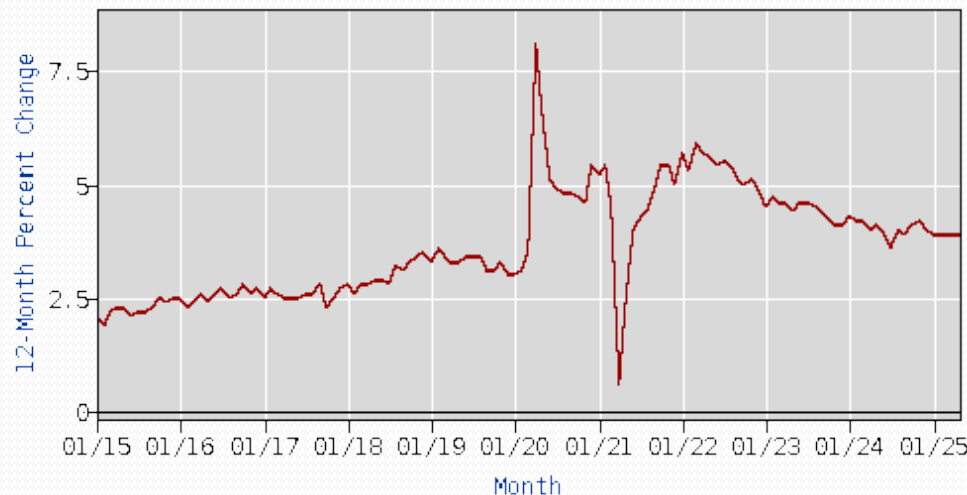
5. 米雇用統計は依然として底堅い

- ①5月の非農業雇用者数(事業所調査ベース)前月比(右上図)は+13.9万人の増加で事前予想の+13.0万人をやや上回った。
- ②業種別ではヘルケア+6.22万人、レジャー娯楽+4.8万人、社会扶助サービス+1.61万人などが増加。連邦政府▲2.2万人が減少。
- ③家計調査ベースの失業率は4.2%と前月と変わらず。労働参加率は62.4%で前月より▲0.2ポイント低下。
- ④時間当たり賃金は前月比+15セント上昇して36.24ドル、前年比は+3.9%と前月の伸びと変わらず(右下図)。

US Non Farm Payrolls - Thousand



Source: tradingeconomics.com | U.S. Bureau of Labor Statistics

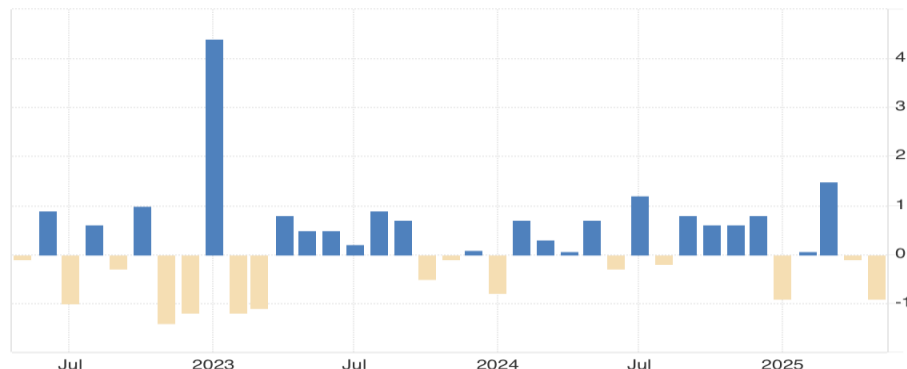


6. 米小売売上高は自動車販売不振で減少

①5月の小売売上高は自動車販売の不振から前月比(右上図)は▲0.9%、前年比(右下図)は+3.3%。

②業種	前月比	前年比
自動車	▲3.5%	+2.5%
家具	+1.2%	+8.8%
電気製品	▲0.6%	▲1.9%
建設資材園芸用品	▲2.7%	▲1.1%
食飲料品店	▲0.7%	+2.2%
健康ケア	▲0.1%	+7.7%
ガソリンスタンド	▲2.0%	▲6.9%
衣服アクセサリ	+0.8%	+3.7%
スポーツ用品・趣味		
・書籍・音楽	+1.3%	+1.8%
総合スーパー	+0.1%	+2.2%
無店舗販売	+0.9%	+8.3%
飲食業	▲0.9%	+5.3%
合計	▲0.9%	+3.3%

US Retail Sales MoM - percent



Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

US Retail Sales YoY - percent



Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

7. 米消費者信頼感指数は改善を示す

①6月のミシガン大学消費者信頼感指数(速報、右上図)は60.5で前月比+8.3ポイントの上昇。現状指数は58.9から63.7に上昇、期待指数は47.9から58.4へ上昇。インフレ予想(5年)は5月4.2%から6月4.1%に、1年後のインフレ予想は6.6%から5.1%に低下、トランプ関税による景気悪化リスクへの懸念がインフレ予想を下押ししている。

②5月コンファレンスボード消費者信頼感指数(右下図)は98.0で前月比+12.3ポイントと6ヶ月ぶりの上昇。米中関税引き下げ合意を反映。現状指数は135.9で前月比+4.8ポイントの上昇。期待指数は前月比+17.4ポイント上昇して72.8となったが、景気後退の分岐点80を依然下回る。

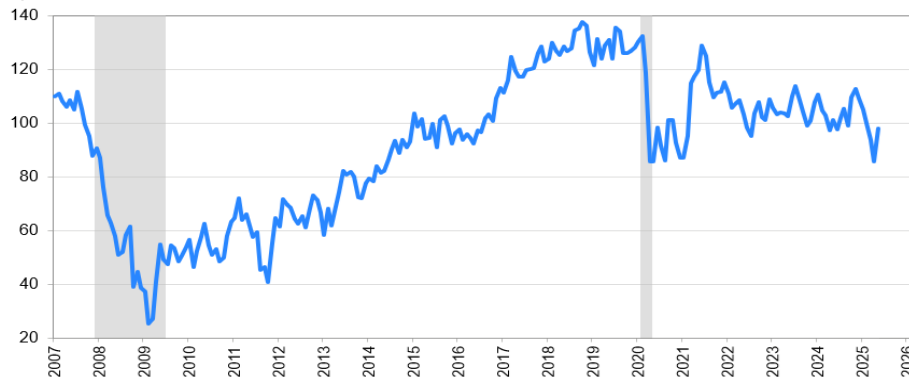
US Consumer Confidence - points



Source: tradingeconomics.com | University of Michigan

Consumer Confidence Index®

Index, 1985 = 100



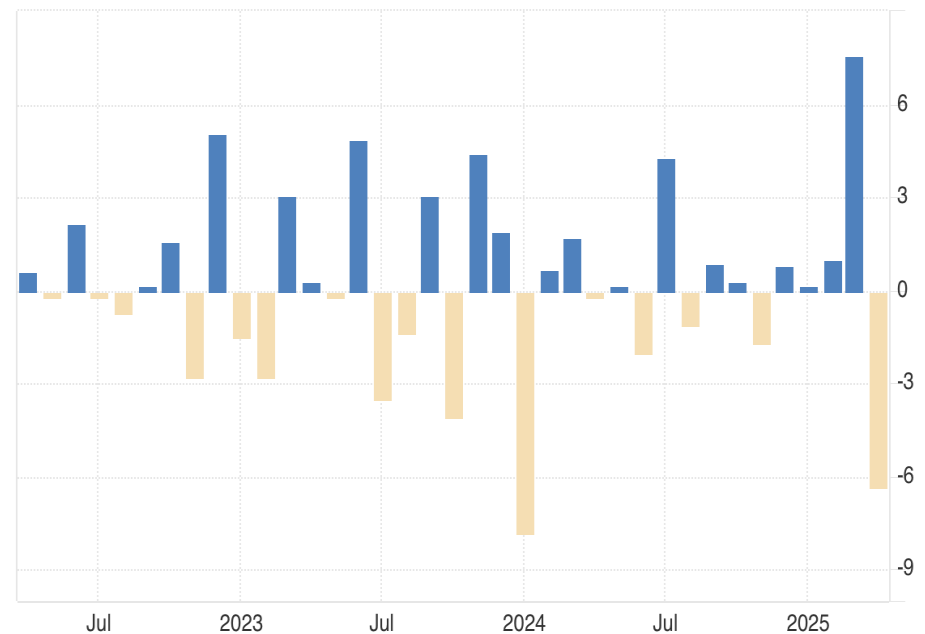
*Shaded areas represent periods of recession.
Sources: The Conference Board; NBER
© 2025 The Conference Board. All rights reserved.

8. 米耐久財新規受注は輸送機器反動減が響く

①4月の耐久財新規受注(速報)は前月比(右図) ▲6.3%、前年比は+2.7%。輸送機器を除く耐久財新規受注は前月比+0.2%、前年比+1.4%、国防を除く耐久財新規受注は前月比 ▲7.5%、前年比+2.5%。

②民間設備投資の先行指標となる非国防資本財から航空機を除いたコア資本財受注は前月比 ▲1.3%、前年比+0.6%。

US Durable Goods Orders - percent



Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

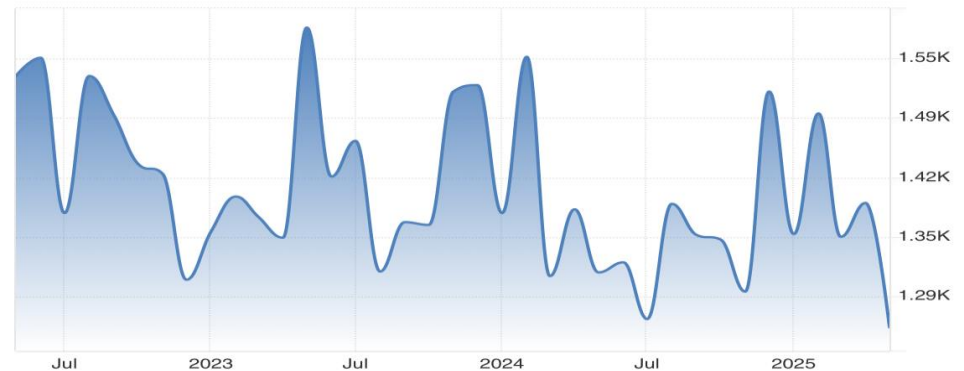
9. 米住宅着工は下降トレンドを示す

①5月の米住宅着工戸数は高水準の物件在庫と住宅ローン金利が影響して年率125.6万戸(右上図)、前月比は▲9.8%、前年比は▲4.6%に減少。一戸建は前月比+0.4%、前年比は▲7.3%、集合住宅(5件以上)は前月比▲30.4%、前年比+5.0%。

②3月のケースシラー住宅価格指数(20都市)は前月比+1.11%、前年比+4.07%。

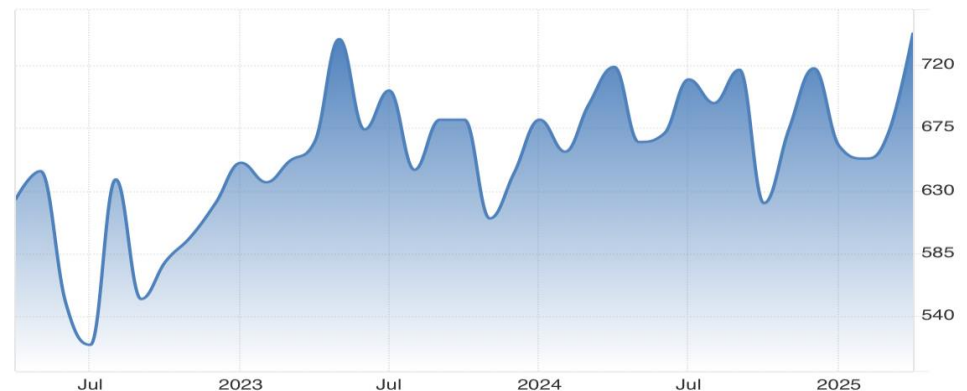
③4月の新築住宅販売戸数は年率74.3万戸(右下図)、前月比+10.9%、前年比+3.3%。

US Housing Starts - Thousand units



Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

US New Home Sales - Thousand units



Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

10. 米鉱工業生産は弱含み推移

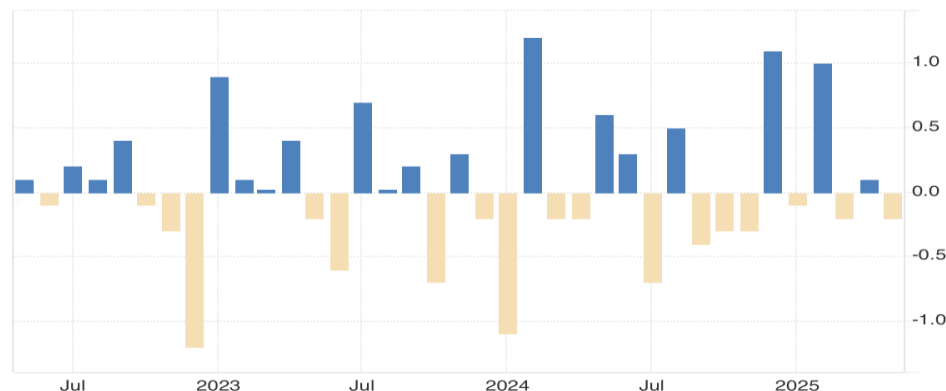
①5月の米鉱工業生産指数は前月比▲0.2%（右上図）。前年比は+0.6%（右下図）。

②鉱業の前月比は+0. %、前年比は+2. 9%、公益事業の前月比は▲2. 9%、前年比▲1. 6%。

③製造業の前月比は+0. 1%、前年比は+0. 5%。うち自動車及び部品はそれぞれ+4. 9%、+0. 9%、コンピュータ・電子機器は▲0. 2%、+4. 8%、航空機+1. 1%、+5. 7%、金属製品▲1. 2%、▲2. 2%、食料・飲料・タバコ▲0. 3%、▲0. 9%、化学は+0. 1%、+4. 1%。

④設備稼働率指数（製造業）は76. 7と前月と変わらず、長期平均78. 2を▲1. 5ポイント下回る

US Industrial Production Mom - percent



Source: tradingeconomics.com | Federal Reserve

US Industrial Production - percent

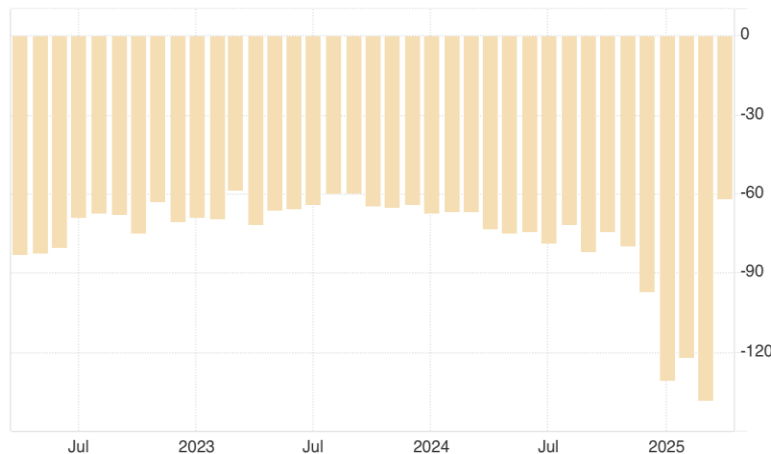


Source: tradingeconomics.com | Federal Reserve

11. 米貿易赤字は駆け込み輸入の反動で縮小

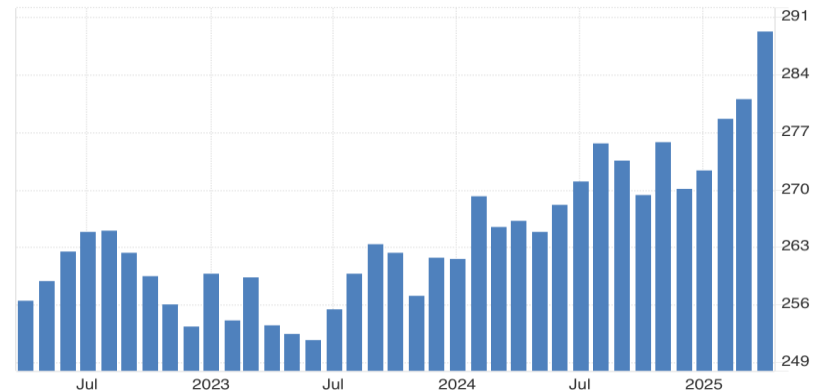
- ①4月の貿易・サービス収支(季調済、左下図)は前月比+767億ドル改善して▲616億ドルの赤字に縮小。
- ②財・サービス輸出(右上図)は前月比+83億ドルの2,894億ドル(前年比+8.6%)。前月比で工業用原材料+104億ドル、資本財+10億ドル、自動車▲33億ドル。
- ③財・サービス輸入(右下図)はトランプ関税前の駆け込み需要の反動もあって、前月比▲684億ドルの3,510億ドル(前年比+3.4%)に減少。前月比で消費財▲330億ドル、工業用原材料▲233億ドル、自動車▲83億ドル。
- ④対中輸出は81.93億ドルで前年比▲29.1%、対中輸入は253.78億ドルで前年比▲19.7%。

US Balance of Trade - USD Billion



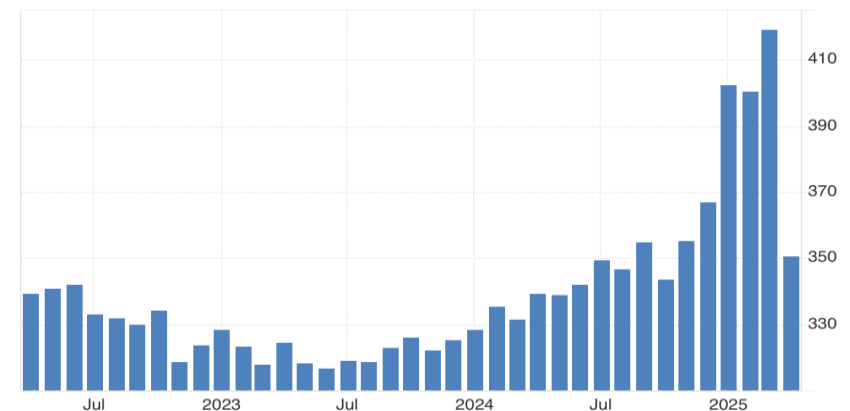
Source: tradingeconomics.com | Bureau of Economic Analysis (BEA)

US Exports - USD Billion



Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

US Imports - USD Billion



Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

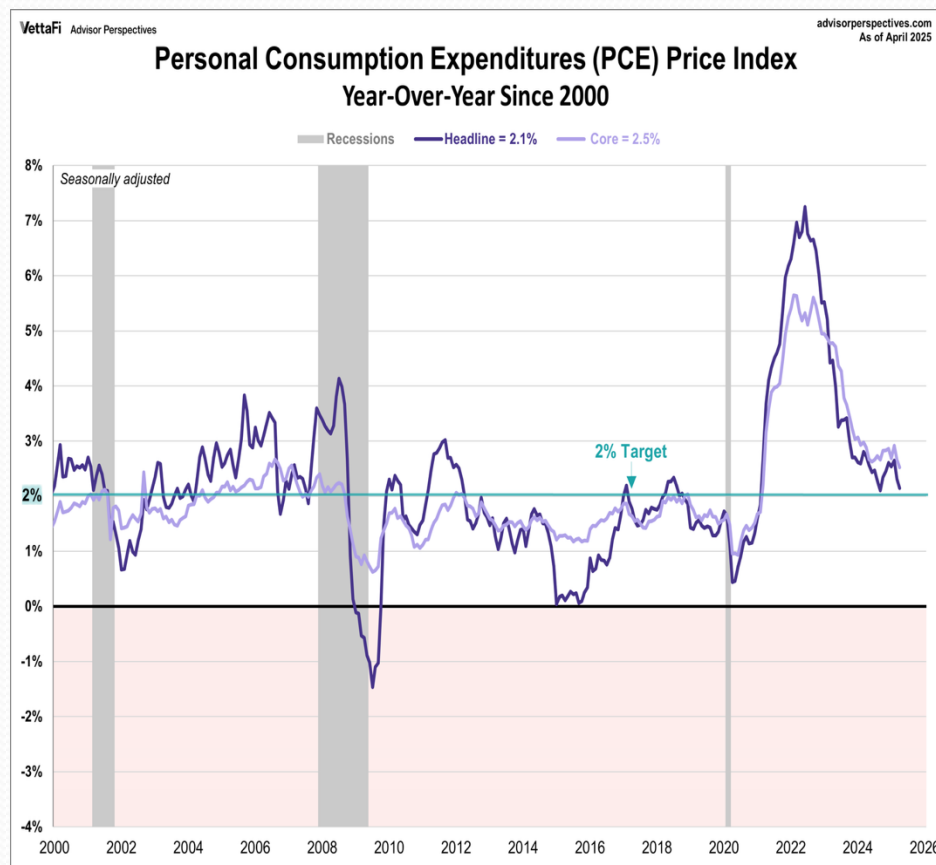
12. 米国のPCEの伸びはやや低下

①4月のPCE（個人消費支出）総合物価指数（右図濃青線）の前年比は+2.1%と前月より▲0.2ポイント低下。前月比は+0.1%。

②エネルギーと食料を除くコアPCE物価指数の前年比（右図薄青線）は+2.5%と前月より▲0.2ポイント低下。前月比は+0.1%。

③財価格の前年比は▲0.4%、前月比は+0.1%、サービス価格の前年比は+3.3%、前月より▲0.2ポイント低下、前月比は+0.1%。エネルギー価格の前年比は▲5.6%、前月比+0.5%。

④期待インフレ率指標（BEI）は6月23日時点で10年2.3%、5年は2.33%とこの1ヶ月大きな変動はなかった。



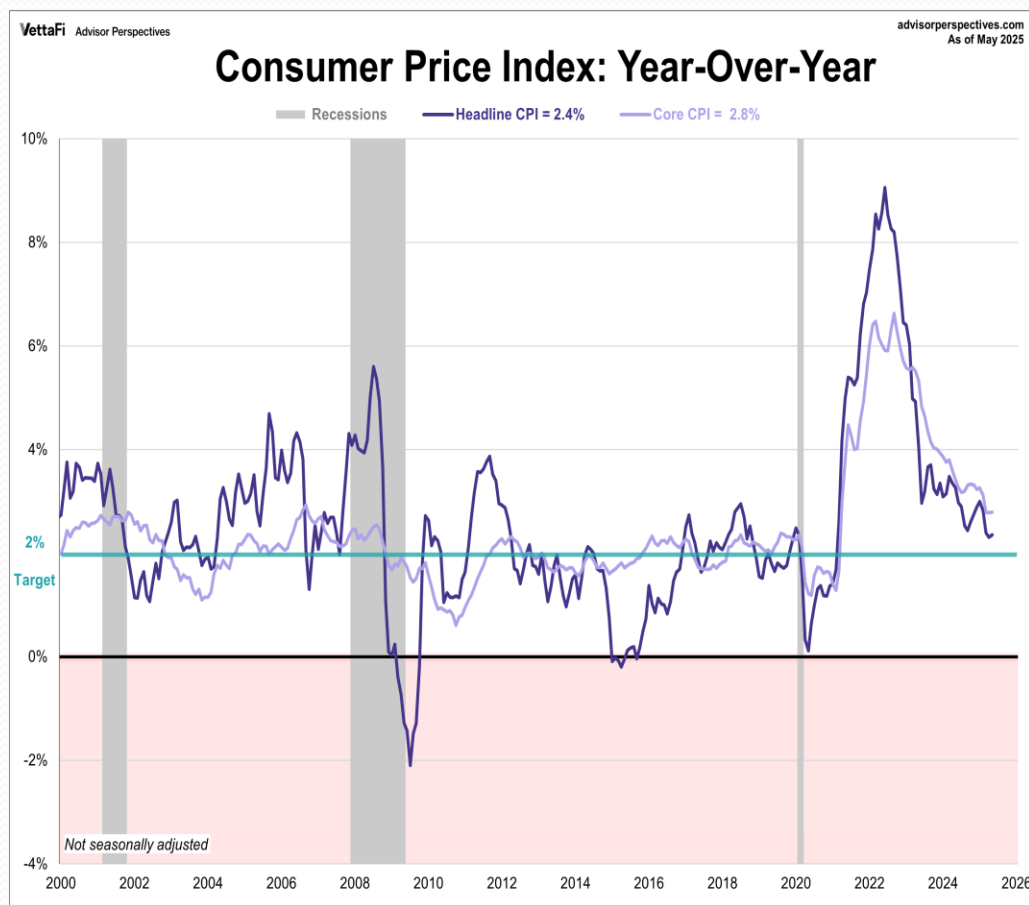
13. 米消費者物価は依然として大きな変動なし

①5月のCPI（消費者物価指数）総合（右図濃青線）の前年比は+2.4%と前月より+0.1ポイント上昇。前月比+0.1%。今後はトランプ関税の影響に注目。

②エネルギーの前年比は▲3.5%、前月比は▲1.0%。

③エネルギーと食料を除くコアCPIの前年比（右図薄青線）は+2.8%と前月と変わらず。前月比は+0.1%。

④サービス（除くエネルギーサービス）の前年比は+3.6%、前月比は+0.2%



14. 米生産者物価は総合、コア共に2%台で推移

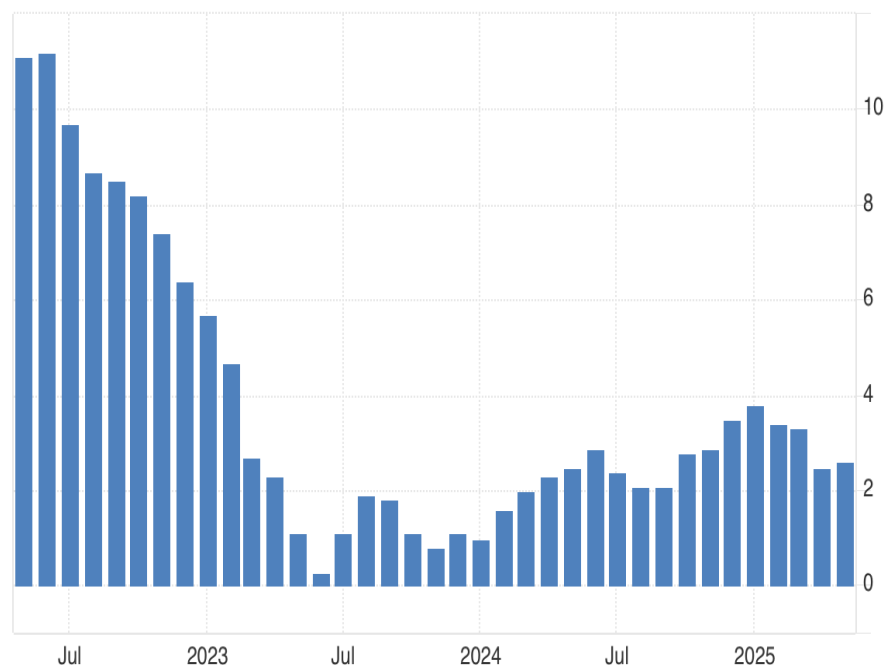
①5月のPPI（生産者物価指数）総合の前月比+0.1%。前年比（右図）は2.6%と前月より+1.0ポイント上昇。今後はトランプ関税の影響はまだ出ていない。

②エネルギーの前月比は0.0%。

③エネルギーと食料を除くコアPPIの前月比は+0.1%、前年比は+2.7%。

④サービスの前月比は+0.1%。

US Producer Prices Change - percent



Source: tradingeconomics.com | U.S. Bureau of Labor Statistics

15. 米製造業PMI指数は50割れ続く

米サプライマネジメント協会 (ISM)
の5月製造業PMI指数 (右図) は**48.5**と前
月比**▲0.2**ポイントの低下。

〈項目別前月比〉

新規受注+0.4ポイント

生産+1.4

雇用+0.3

供給者納入+0.9

在庫▲4.1

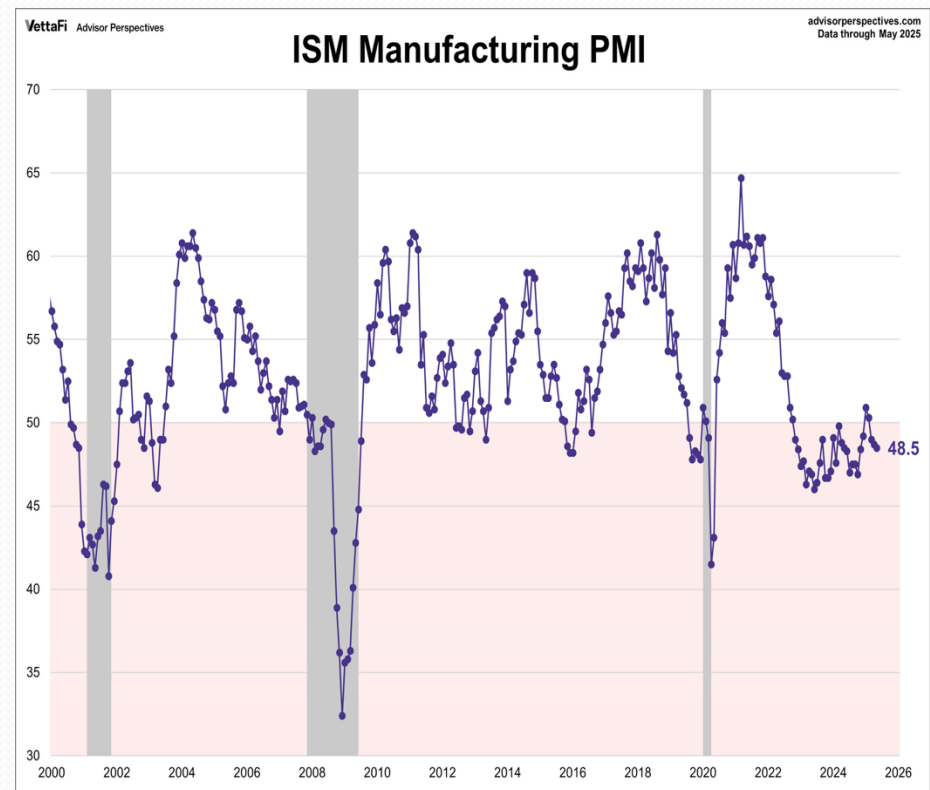
顧客在庫▲1.7

価格▲0.4

受注残+3.4

新規輸出受注▲3.0

輸入▲7.2





II 欧州経済

1. ECBの利下げサイクルは終わりに近い

①6月5日のECB理事会は政策金利を0.25%引き下げた。預金ファシリティ金利2.00%、主要レポ金利2.15%、限界貸出ファシリティ金利2.40%となった。引き下げは8回目で7回連続。

②利下げ決定の背景はインフレ予想が低下したこと。エネルギー価格低下とユーロ高を反映して3月時点の予想に比べ25年、26年共に0.3ポイント下方修正して、それぞれ2.0%、1.6%とした。27年は2.0%と変わらず。

③GDP予想は25年は0.9%と変わらず。26年は0.1ポイント下方修正、27年は1.3%で変わらず。不確実性要因としては短期では(トランプ関税を巡る)貿易政策、中期では防衛費、政府インフラ投資を指摘しており、これ次第で振れる可能性がある。但し、好調な労働市場と金融緩和で経済はグローバルショックには強い。

④現在の(トランプ関税による)異常な不確実性という条件下では、今後の金融政策はデータ次第であり、毎回の理事会で決定、事前に金利のパスをコミットすることはない。

⑤資産購入プログラム(APP)やPandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)の資産は再投資しないので予測可能なペースで徐々に減少を続ける。

⑥ラガルド総裁(写真)は記者会見でわれわれは大きな不確実性に直面している。利下げサイクルは終わりに近づいているが、現時点で利下げ休止を確認しているわけではない。関税のマイナスの影響は防衛、インフラの財政支出で大幅に相殺される、と述べた。



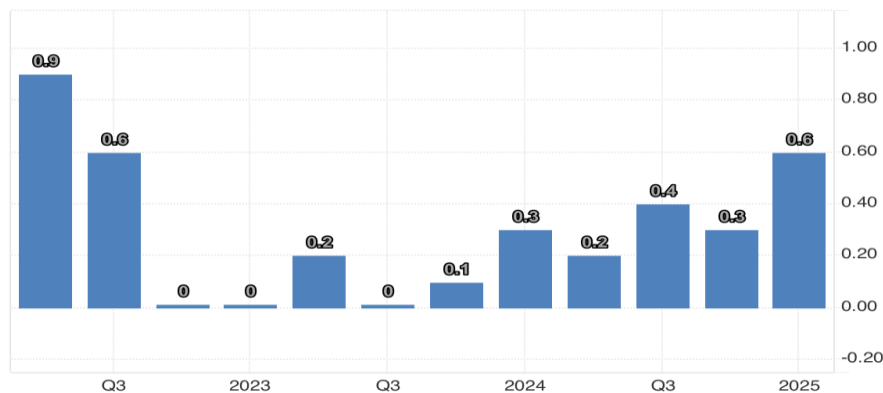
2. ユーロ圏GDPはプラス成長が続く

①1～3月期のユーロ圏GDP(速報値)の前期比(右上図)は+0.6%。前年比(右下図)は+1.5%。

②前期比で独+0.4%、仏+0.1%、伊+0.3%、スペイン+0.6%、ポルトガル▲0.5%、オーストリア+0.1%、ベルギー+0.4%。

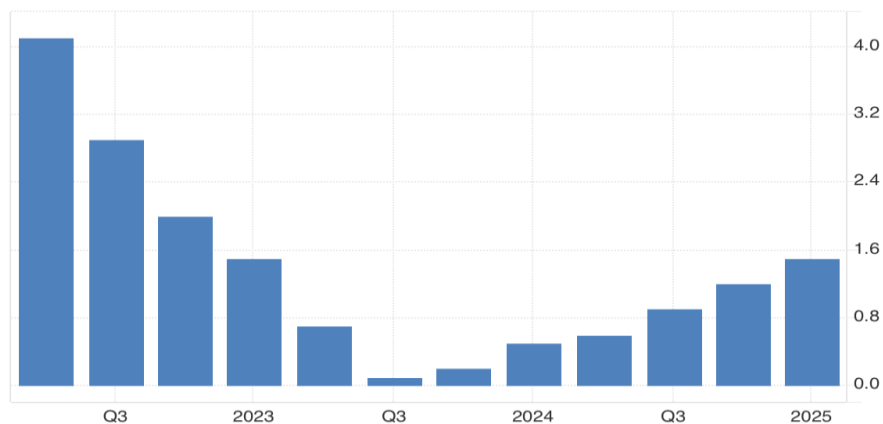
③前年比で独0.0%、仏+0.6%、伊+0.7%、スペイン+2.8%、ポルトガル+1.6%、オーストリア▲0.4%、ベルギー+1.1%。

EA GDP Growth Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

EA GDP Annual Growth Rate - percent



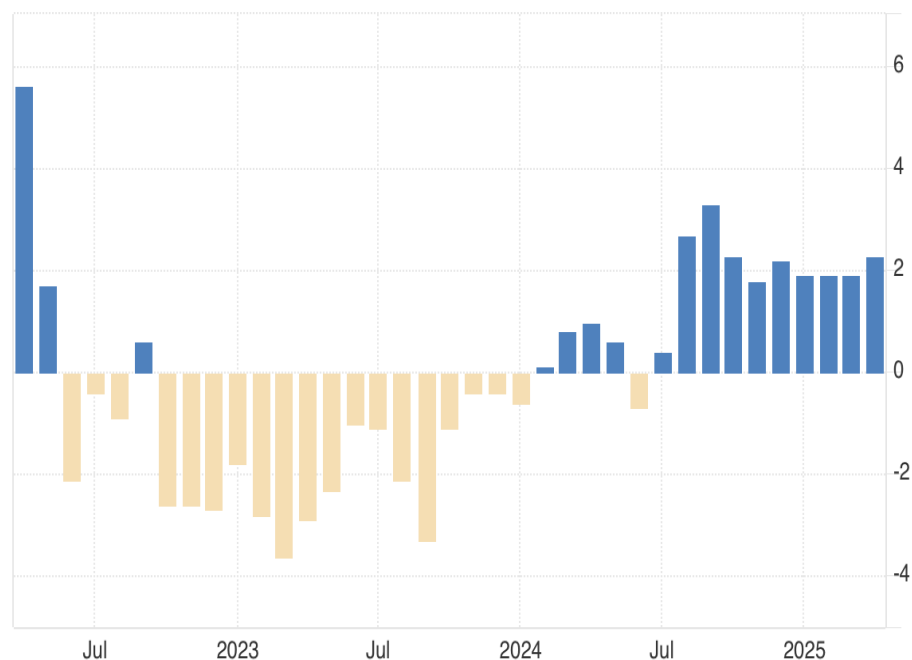
Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

3. ユーロ圏の小売売上高は底堅い伸び続く

①4月のユーロ圏小売売上高
(数量ベース)は前年比(右図)
は+2.3%。前月比+0.1%

②商品別前年比では食料・飲料・タバコ+2.2%、非食料製品+2.3%、自動車燃料+2.9%。
前月比で食料・飲料・タバコ+0.5%、非食料製品▲0.3%、
自動車燃料+1.3%。

EA Retail Sales YoY - percent



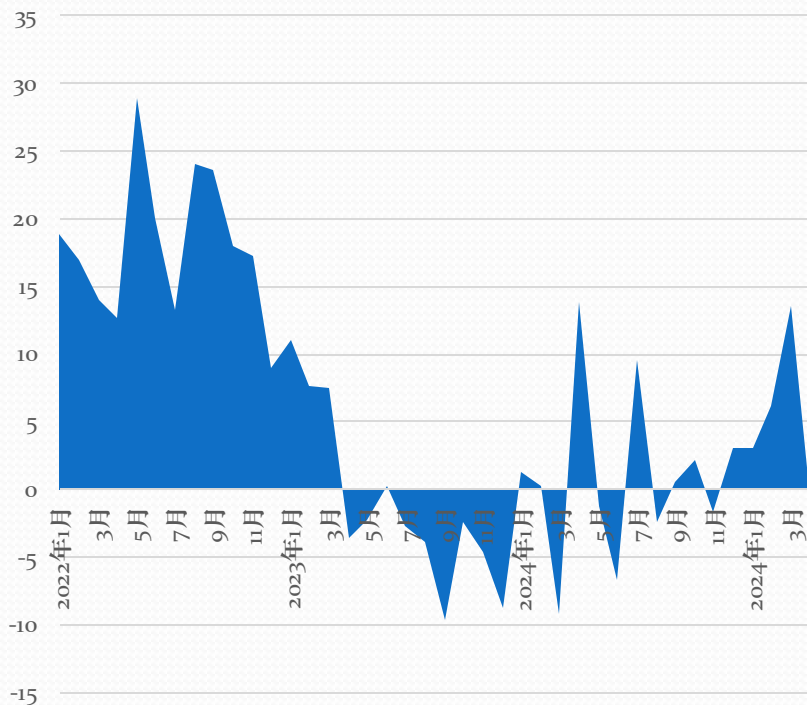
Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

4. ユーロ圏の輸出は対米駆け込みの反動

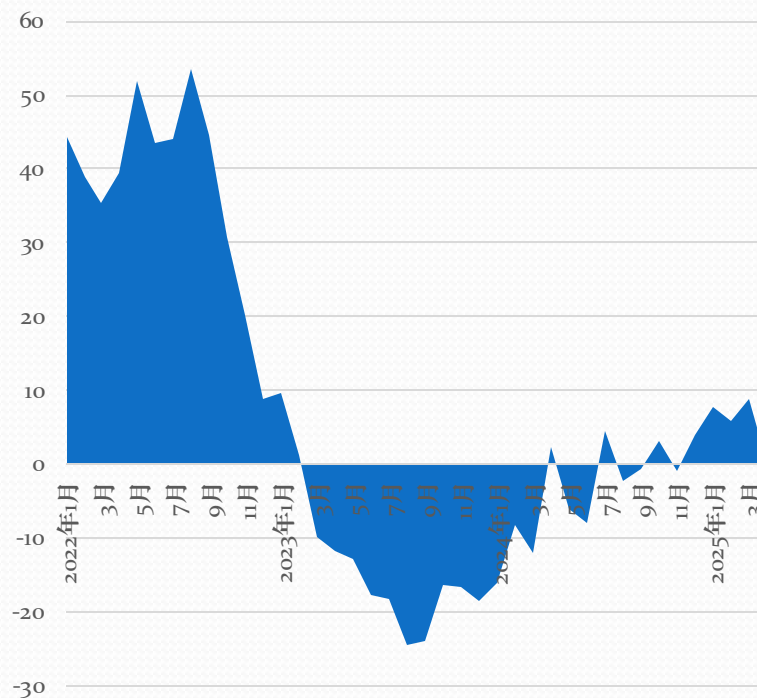
①4月の域外向け輸出の伸びは▲1.4%。米国向け+3.8%、中国向け▲15.9%、日本向け+5.8%。

②4月の域外からの輸入の伸びは前年比+0.1%。対米+2.4%、対中+8.4%、対日▲10.0%。

ユーロ圏の輸出の推移(前年比、%)



ユーロ圏の輸入の推移(前年比、%)



5. ユーロ圏鉱工業生産は関税の負の影響

①4月のユーロ圏鉱工業生産はトランプ関税の影響から前月比(右上図)

▲2.4%と不振。前年比(右下図)は+0.8%。

②項目別の前月比は中間財▲0.7%、エネルギー

▲1.6%、資本財▲1.1%、耐久消費財▲0.2%、非耐久消費財▲3.0%。

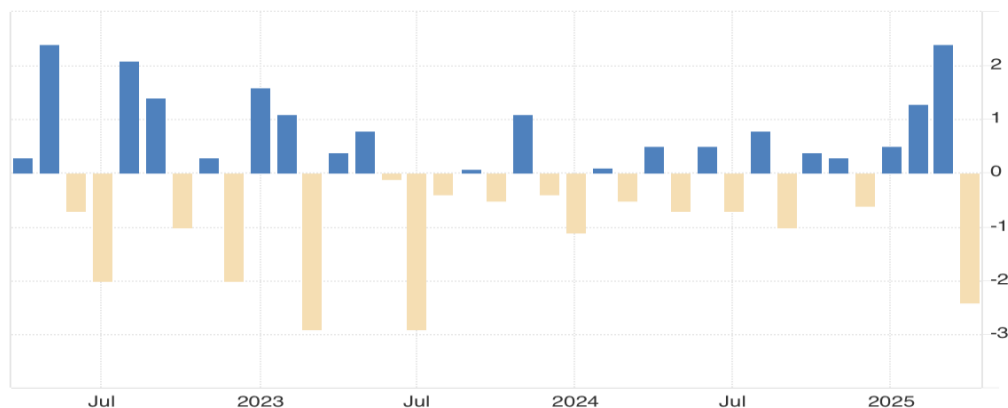
③前年比では中間財

▲1.0%、エネルギー

▲0.1%、資本財▲0.6%、

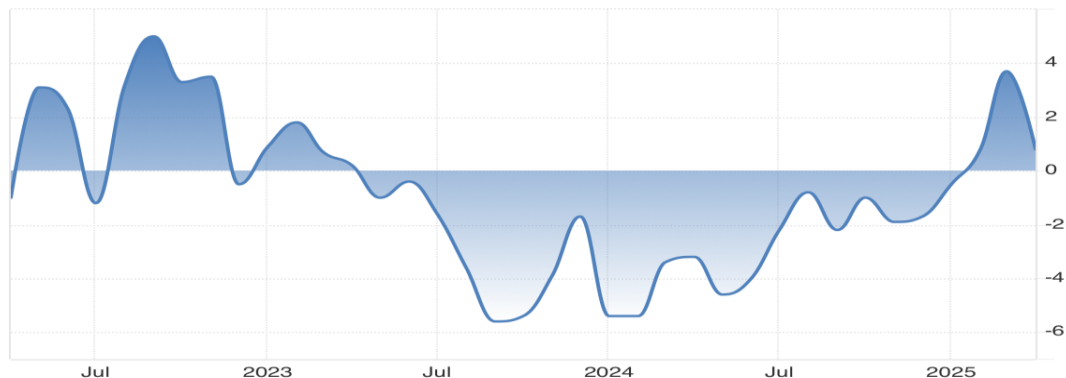
耐久消費財0.0%、非耐久消費財+6.1%。

EA Industrial Production Mom - percent



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

EA Industrial Production - percent



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

6. ユーロ圏の失業率はほぼ横ばい推移

①4月のユーロ圏失業率(右図)は6.2%と前月より▲0.1ポイント低下。前年同月より▲0.2ポイントの低下。

②最低はチェコの2.7%、最高はスペインの10.9%。

③前年4月との比較で上昇したのは独3.4%→3.6%、オーストリア5.0%→5.6%、ベルギー5.6%→6.4%、オランダ3.7%→3.8%、デンマーク5.9%→6.9%。低下はフランス7.3%→7.1%、伊6.7%→5.9%、スペイン11.6%→10.9%、ギリシャ10.8%→8.3%、ポルトガル6.4%→6.3%。

④英国の4月の失業率は4.6%と前月より+0.1ポイント上昇。

EA Unemployment Rate - percent

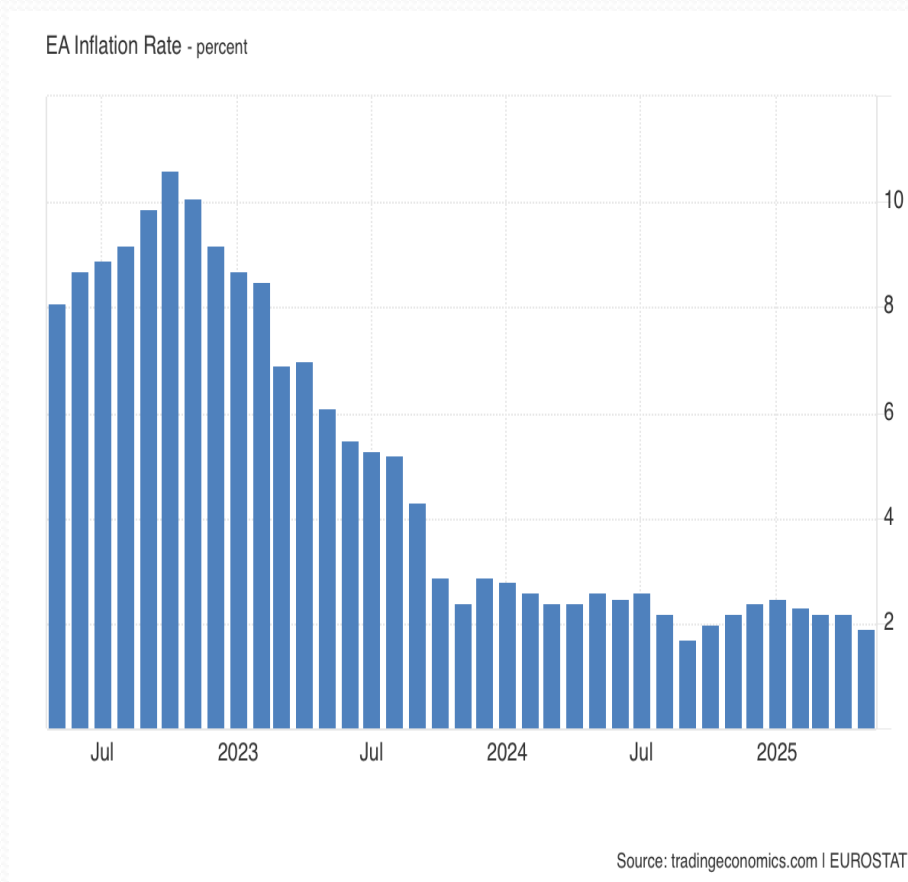


7. ユーロ圏のインフレ率は再び2%を下回る

①5月のユーロ圏消費者物価(CPI)の前年比(右図)は+1.9%と前月より▲0.3ポイント低下。前月比は0.0%。

②コアCPI(エネルギー・食料・アルコール・タバコを除く)の前年比は+2.3%で前月より▲0.4ポイント低下。前月比は0.0%。

③項目別の前年比で食料・アルコール・タバコは3月+2.9%→4月+3.0%→5月+3.2%、エネルギーは▲1.0%→▲3.6%→▲3.6%、非エネルギー工業製品は+0.6%→+0.6%→+0.6%。サービスは+3.5%→+4.0%→+3.2%。



8. ユーロ圏PMIは50近辺の動きで弱い

①製造業PMIは5月49.4→6月49.4

EA Manufacturing PMI - points



Source: tradingeconomics.com | S&P Global

②サービス業PMIは5月49.7→6月50.0

EA Services PMI - points



Source: tradingeconomics.com | S&P Global

9. ユーロ圏景況感指数は改善を示す

①5月のユーロ圏業況指数(出所:EU委員会)
は前月比+0.11ポイント改善して▲0.55。

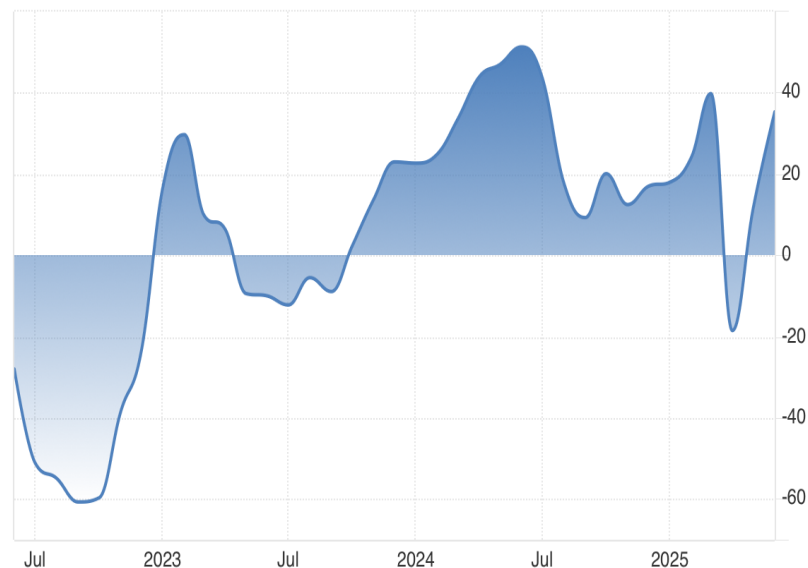
②6月のユーロ圏ZEW景況感指数は前月比
+23.7ポイントの上昇で+35.3。

EA Business Confidence - points



Source: tradingeconomics.com | European Commission

EA ZEW Economic Sentiment Index - points



Source: tradingeconomics.com | Centre for European Economic Research (ZEW)

10. ユーロ圏消費者信頼感指数はやや低下

6月のユーロ圏消費者信頼感指数(右図)は前月より▲0.2ポイント悪化して▲15.3。

EA Consumer Confidence - points



Source: tradingeconomics.com | European Commission

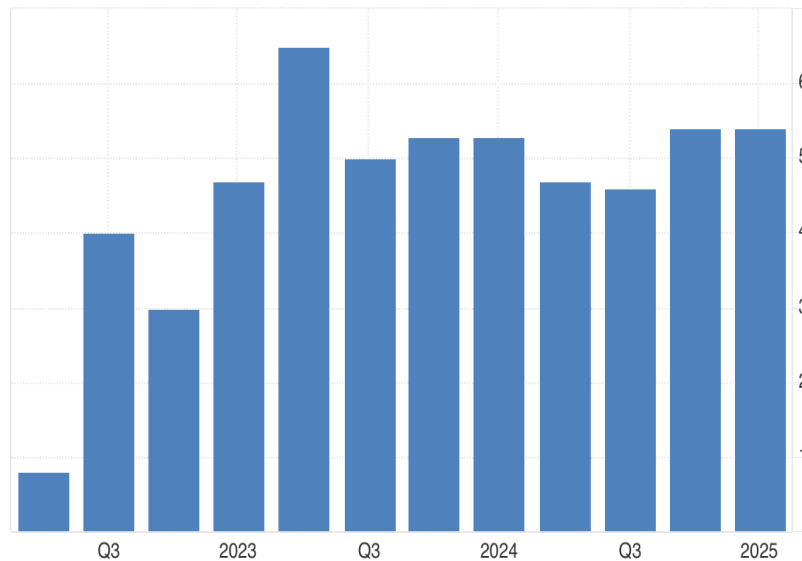


Ⅲ 中国經濟

1. 中国のGDP前年比は5%台を確保

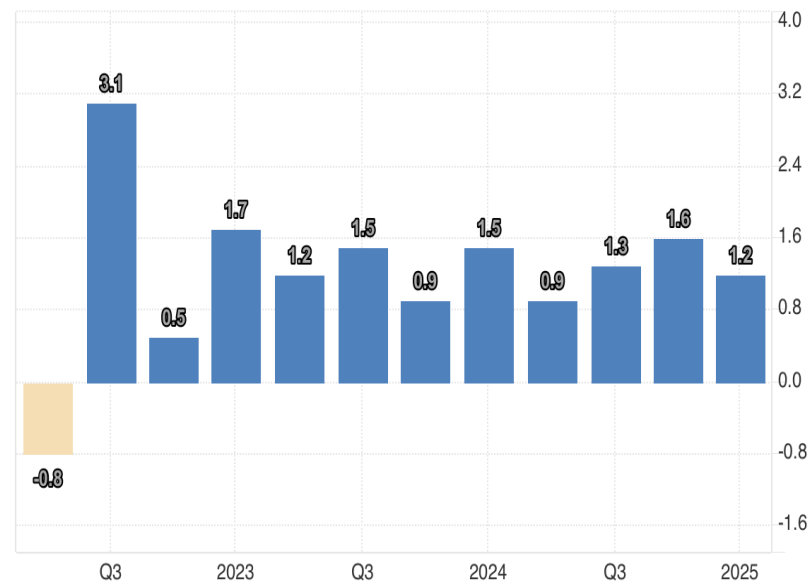
1～3月期の前年同期比（左下図）は+5.4%、前期比（右下図）は+1.2%。

CN GDP Annual Growth Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

CN GDP Growth Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

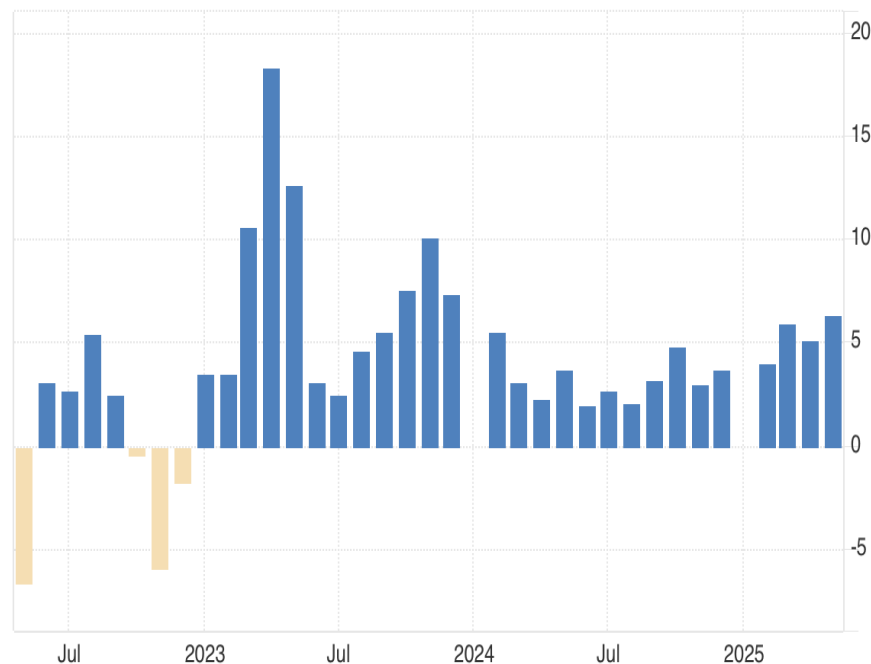
2. 中国の小売売上高は政府補助で堅調な伸び

①5月の小売売上高の前年比(右下図)は+6.4%と+1.3ポイント伸びが上昇。政府の買い替え補助金の効果で家電などが好調。

②商品別の前年比は以下の通り

	3月	4月	5月
通信機	+28.6%	+19.9%	+33.0%
自動車	+5.5%	+0.7%	+1.1%
建設資材	▲0.1%	+9.7%	+5.8%
家具	+29.5%	+26.9%	+25.6%
家庭電器	+35.1%	+38.8%	+53.0%
宝飾品	+10.6%	+25.3%	+21.8%
化粧品	+1.1%	+7.2%	+4.4%
石油製品	▲1.9%	▲5.7%	▲7.0%
服飾類	+3.6%	+2.2%	+4.0%
事務用品	+21.5%	+33.5%	+30.5%
医薬品	+1.4%	+2.6%	+0.3%
日用品	+8.8%	+7.6%	+8.0%
合計	+5.9%	+5.1%	+6.4%

CN Retail Sales YoY - percent



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

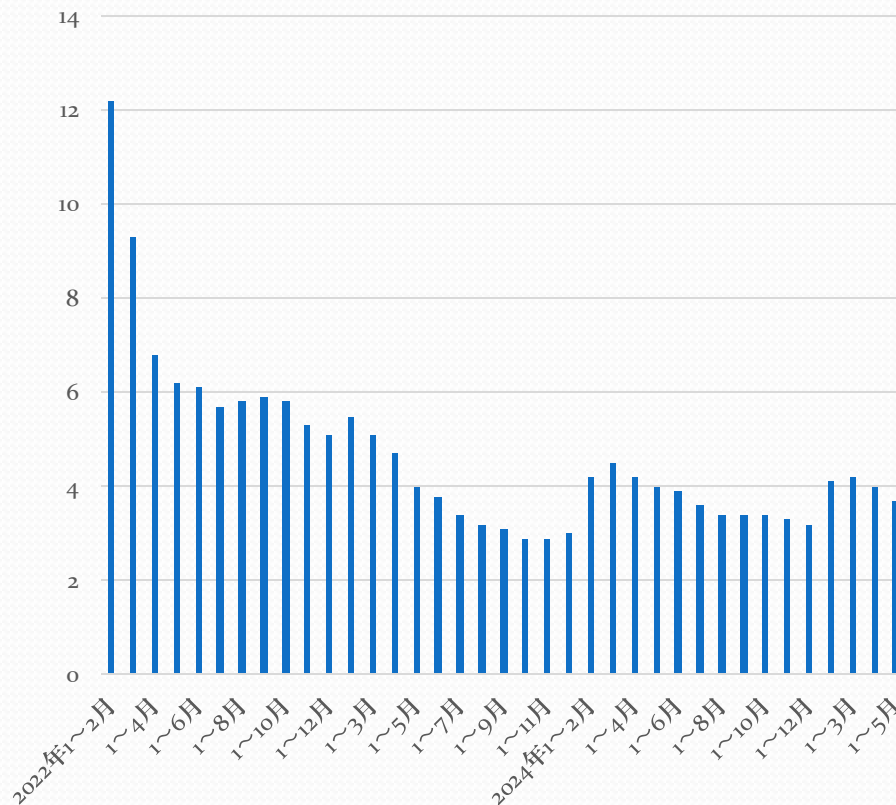
3. 中国の固定資産投資は公共投資主導続く

①1～5月の固定資産投資は前年比+3.7%(右図)。

②民間投資は0.0%、公共投資の伸びは+5.9%。

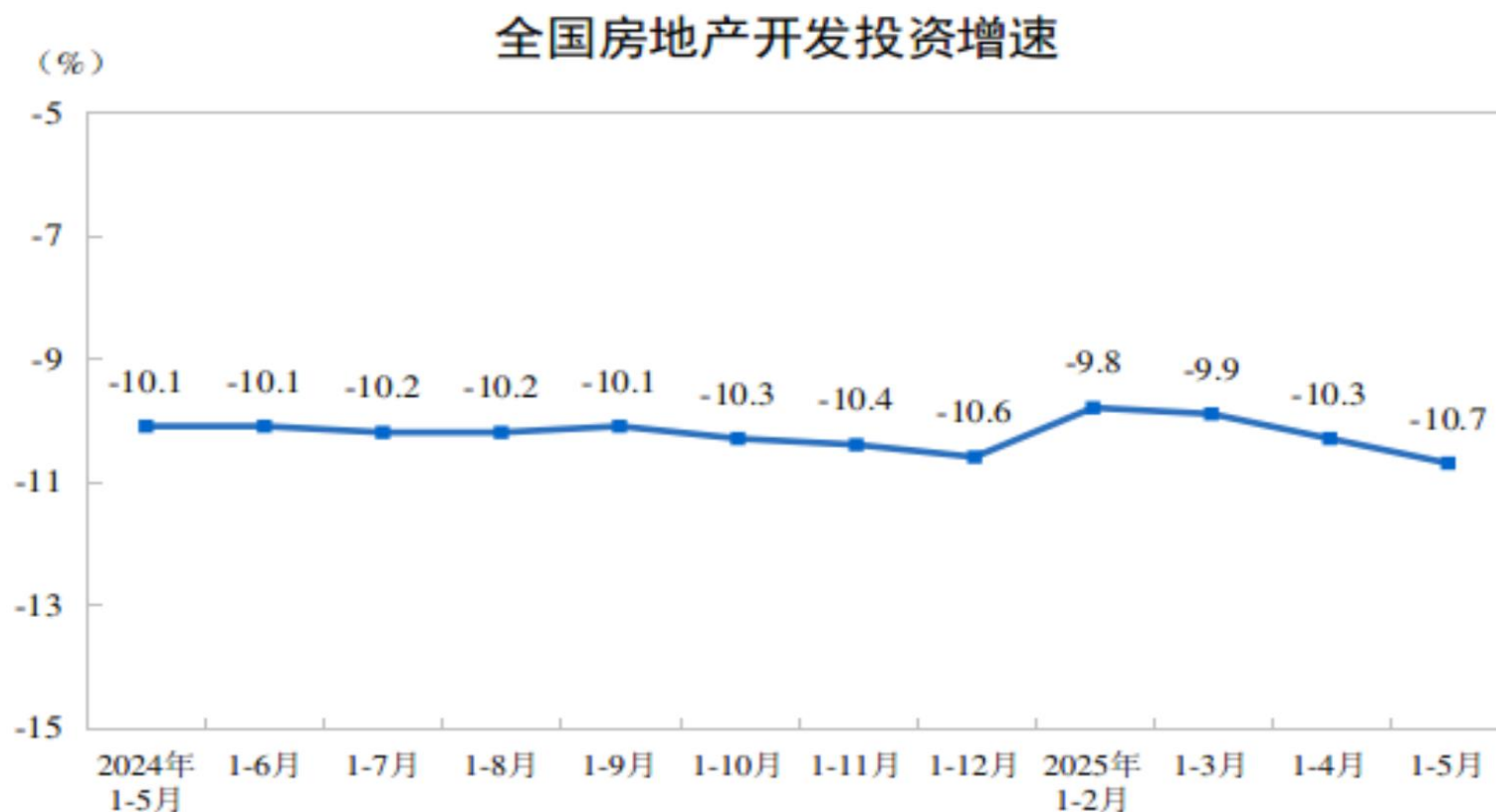
③鉱業は+5.8%。製造業+8.5%、うち食品製造+16.1%、紡績業+15.1%、化学+0.4%、医薬+0.9%、非鉄金属+14.3%、金属製品+11.0%、自動車製造+23.4%、鉄道・船舶・航空+26.1%、電気機械▲8.6%、コンピュータ・通信+7.0%、電力・ガス・水道+25.4%、鉄道運輸は+2.3%、道路運輸は▲0.4%、水利環境公共施設+7.2%。

中国の固定資産投資(前年比、%)



4. 中国の不動産投資は不振続く

1～5月の不動産投資は不動産不況を反映して前年比▲10.7%と深刻な状況続く



5. 中国の新築住宅価格の前年比マイナス続く

①4月の70都市新築住宅価格の前年比は▲3.5%（右図）、前月比は▲0.2%。

②前月比で上昇した都市は13都市、下落したのは53都市、横ばいは4都市。

③都市別の住宅価格前年比は

北京▲4.3%、天津▲2.0%

大連▲4.0%、長春▲4.3%

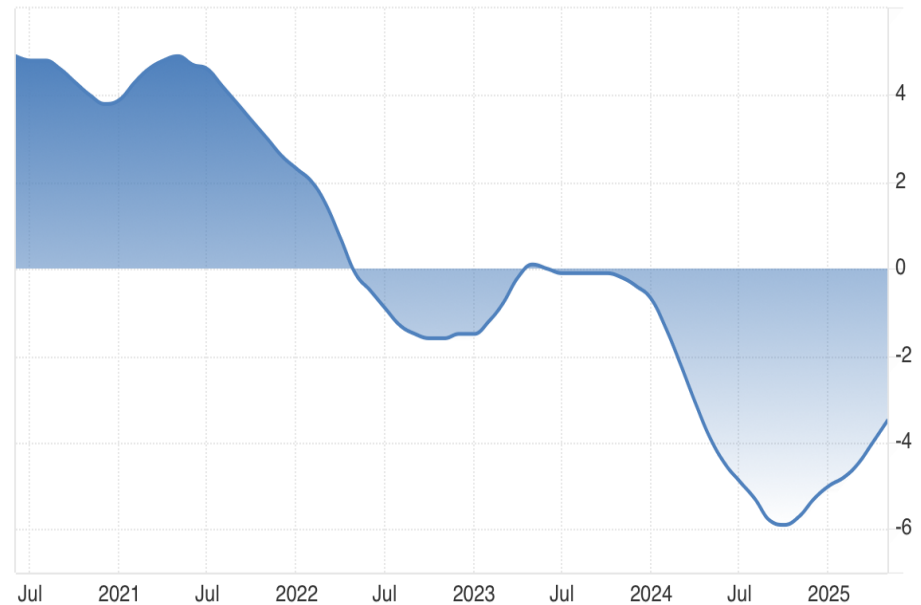
上海+5.9%、南京▲0.8%

武漢▲4.2%、広州▲5.8%

深圳▲2.6%、成都▲1.0%

西安▲3.0%。

CN Housing Index - Percent



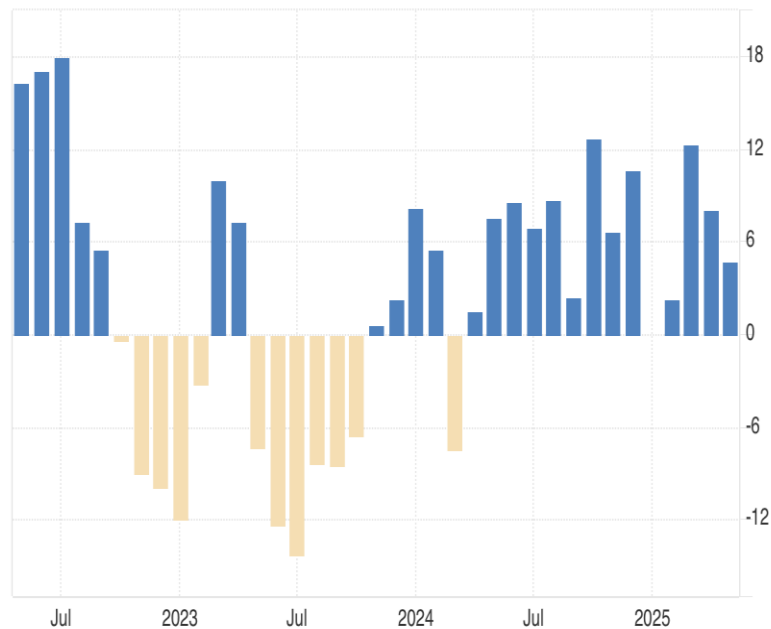
Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

6. 中国貿易は輸出プラス、輸入は減少続く

①5月の輸出は前年比+4.8%。対米輸出▲34.5%。

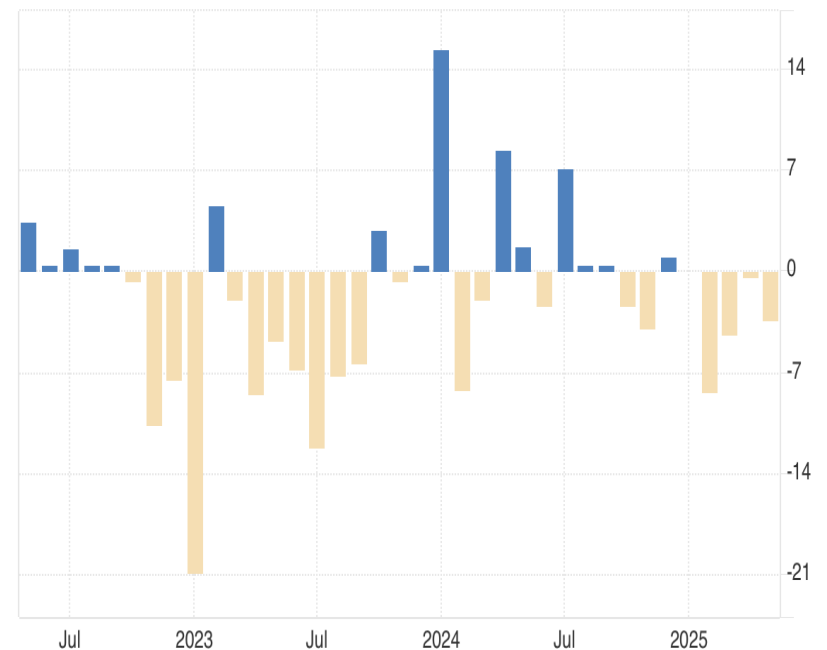
②5月の輸入は前年比▲3.4%。対米輸入▲18.1%。

CN Exports YoY - percent



Source: tradingeconomics.com | General Administration of Customs

CN Imports YoY - percent



Source: tradingeconomics.com | General Administration of Customs

7. 中国の鉱工業生産の伸びは2ヶ月連続減速

①5月の中国の鉱工業生産の前年比(右図)は+5.8%の伸びと4月より▲0.3ポイント伸びが低下。

②製造業の前年比は+6.2%。電気・ガス・水道は+2.2%、鉱業は+5.7%。

③食品製造は前年比+7.6%、紡績+0.6%、化学+5.9%、医薬製造+1.3%、非金属鉱物製品▲0.6%、鉄鋼+4.8%、非鉄金属+8.1%、金属製品+6.7%、自動車+11.6%、鉄道・船舶・航空機+14.6%、電気機械+11.0%、コンピュータ・通信+10.2%、電力+2.0%。

CN Industrial Production - percent

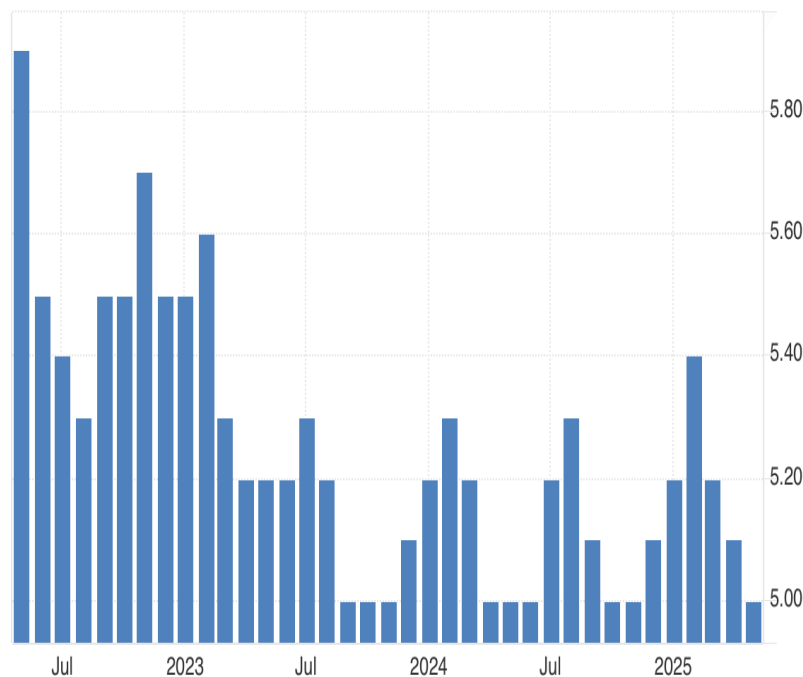


Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

8. 中国の失業率は5%と政府目標水準で推移

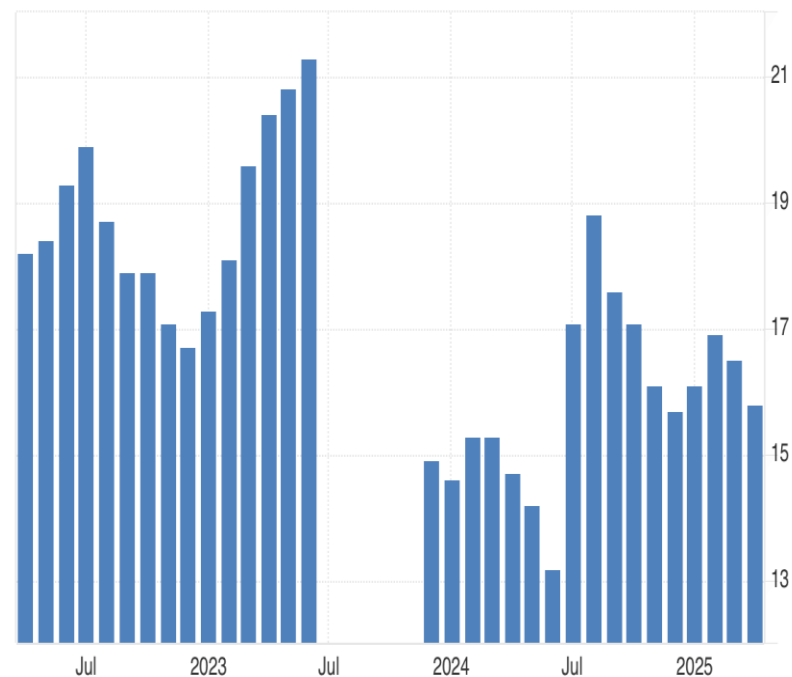
5月の全国都市失業率（農民工は統計に含まれず）は前月より▲0.1ポイント低下して5.0%（左図）。4月の若年失業率（16～24歳）は15.8%。（右図）。

CN Unemployment Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

CN Youth Unemployment Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

9. 中国製造業PMI指数は50ポイント割れ

①5月製造業PMIは48.3と前月より▲2.1ポイント低下。

②5月非製造業PMIは50.3と前月より▲0.1ポイント低下。

CN Manufacturing PMI - points



Source: tradingeconomics.com | S&P Global

CN Non Manufacturing PMI - points



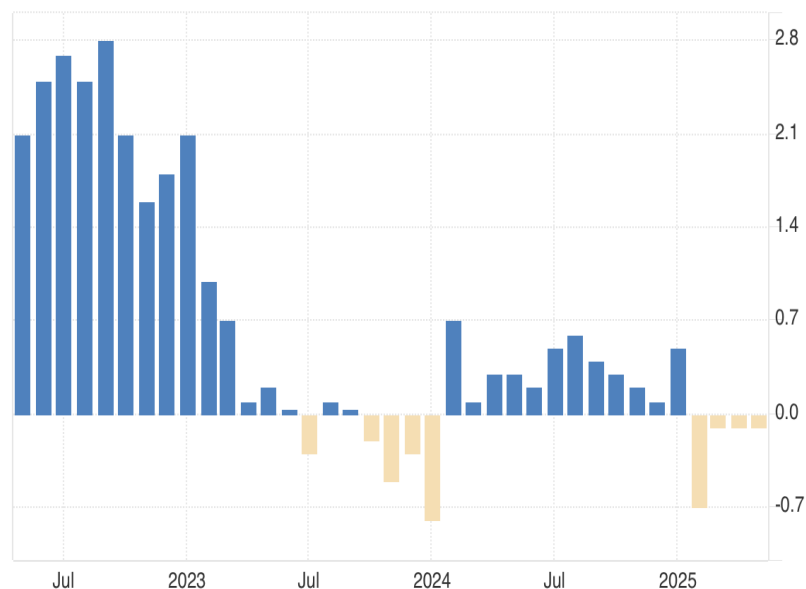
Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

10. 中国の物価は内需弱くデフレ懸念強まる

①5月の消費者物価の前年比(左図)は▲0.1%。前月比は▲0.2%。

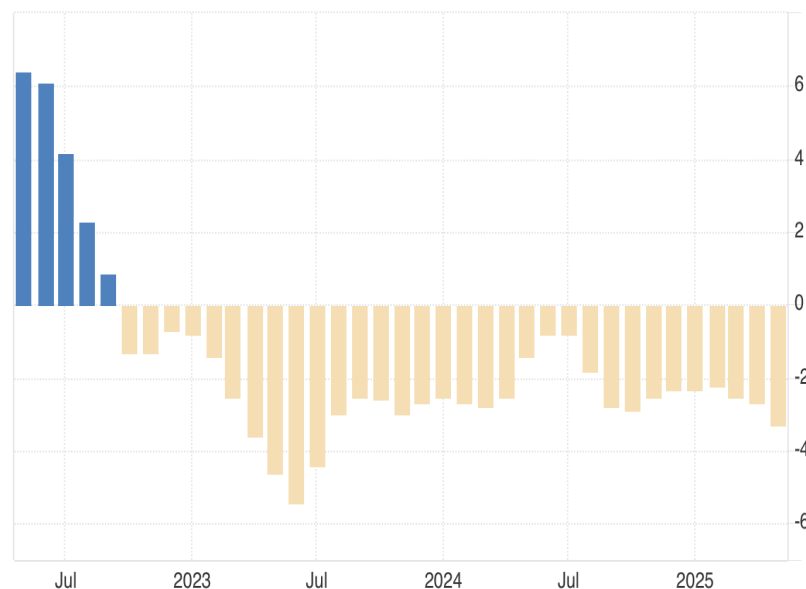
②5月の生産者物価の前年比(右図)は▲3.3%と前月より▲0.6ポイント下回る。前月比は▲0.4%。

CN Inflation Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

CN Producer Prices Change - percent



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China



IV 日本經濟

1. 日銀は長期金利に留意して国債買入れ減額方針

①日銀は6月16日～17日に開いた政策決定会合で金融市場調節方針について無担保コールレート(オーバーナイト物)を0.5%に据え置く現状維持を決めた。

②長期国債の買入れは2026年1～3月までは毎四半期4千億円ずつ減額して3兆円程度にする方針は変わらず。今回は2026年4～6月以降は毎四半期2千億円ずつ減額、2027年1～3月に2兆円程度とすることを決めた。なお、長期金利が急激に上昇する場合は買入れ額の増額など機動的に対処する。

③景気の現状についてはトランプ関税の影響もあり、一部に弱めの動きもあるが、総じて緩やかに成長しているとの認識。消費者物価は賃金上昇の転嫁、米など食料品価格の上昇で3%台の伸び。

④景気の先行きは関税で減速するも、その後は回復を見込む。物価は米価の減衰の後も人手不足もあって物価安定の目標と整合的な水準で推移する。最大のリスク要因は関税と海外経済の不確実性にある。

⑤決定会合後の記者会見で植田総裁は長期国債買入れ減額は急激に減額を進めることで長期金利が急上昇することを回避する為の措置と述べ、また関税交渉の長期化は不確実性を増すと判断しており、現状は利上げのタイミングの話をする手前の段階であると述べた。



2. 1～3月期のGDPは外需が弱くマイナス成長

①1～3月期の実質GDP(1次速報値)は前期比▲0.0%、前期比年率▲0.2%(右上図)と4四半期ぶりのマイナス成長。内需寄与度は+0.8%、外需▲0.8%。実質GDPの前年同期比(右下図)は+1.7%。

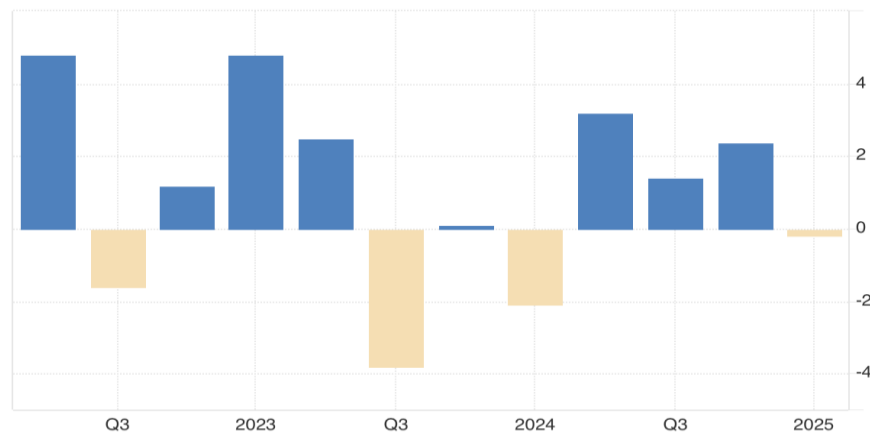
②名目GDPは前期比+0.9%、前期比年率+3.6%、前年比は+5.1%。GDPデフレーターは前期比+0.9%、前年比は+3.3%。

③需要項目別で実質民間最終消費支出は前期比+0.1%(年率+0.6%)、寄与度は+0.1%。民間企業設備は前期比+1.1%(年率+4.4%)、寄与度は+0.2%。民間住宅は前期比+1.4%(年率+5.6%)、寄与度は+0.1%。民間在庫変動の寄与度+0.6%。

④政府最終消費は前期比▲0.5%(年率▲2.0%)、公的固定資本形成は前期比▲0.6%(年率▲2.5%)で、政府支出合計の寄与度は▲0.1%。

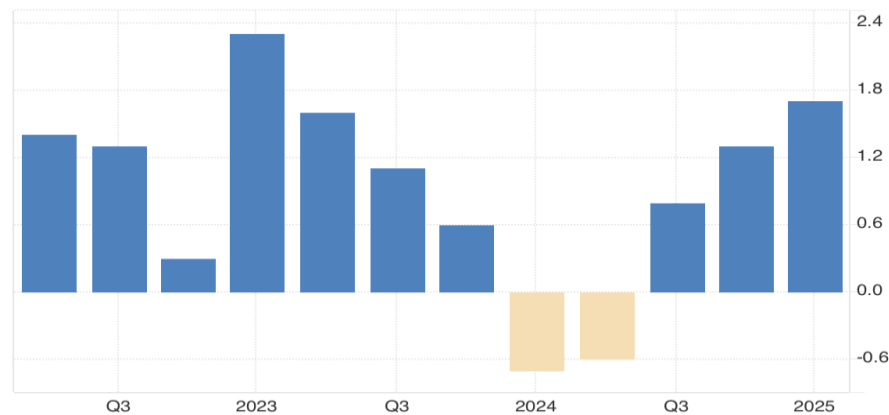
⑤輸出は前期比▲0.5%(年率▲2.2%)、寄与度は▲0.1%、輸入は前期比+3.0%(年率+12.7%)、寄与度は▲0.7%。

JP GDP Growth Annualized - percent



Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan

JP GDP Annual Growth Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan

3. 景気動向指数(先行指数)は下降加速

- ①4月の先行指数(右図)は103.4で前月比▲4.2ポイントと3ヶ月連続の下降。
- ②一致指数は115.5で前月比▲0.3ポイントと2ヶ月連続の下降。
- ③遅行指数は112.5で前月比+1.3ポイントと2ヶ月連続の上昇。
- ④内閣府の基調判断(一致指数)は「下げ止まりを示している」に据え置き。

JP Leading Economic Index - Points



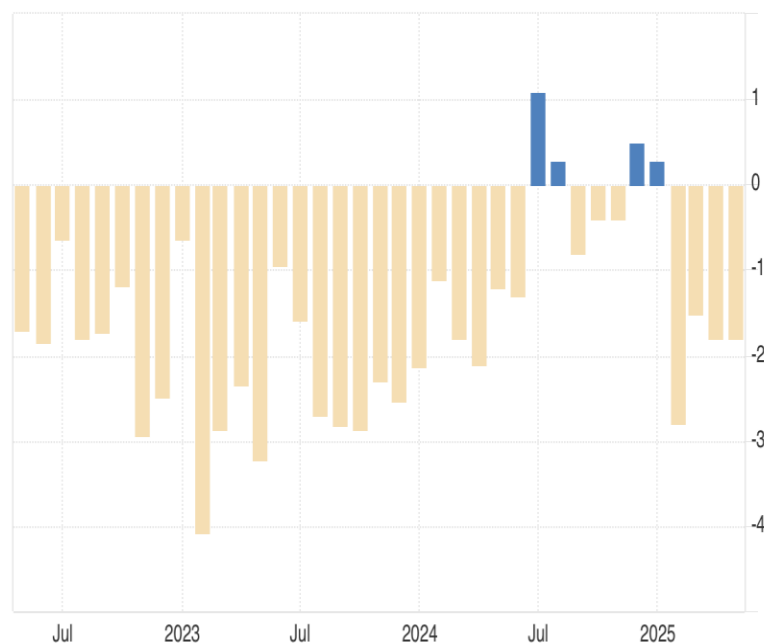
Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan

4. 実質賃金は減少、実質家計消費もマイナス

(1) 4月の現金給与総額前年比+2.3%、所定内給与は+2.2%、所定外給与+0.8%、特別給与+4.1%。実質賃金の伸び(下図)は▲1.8%と4カ月連続の減少。

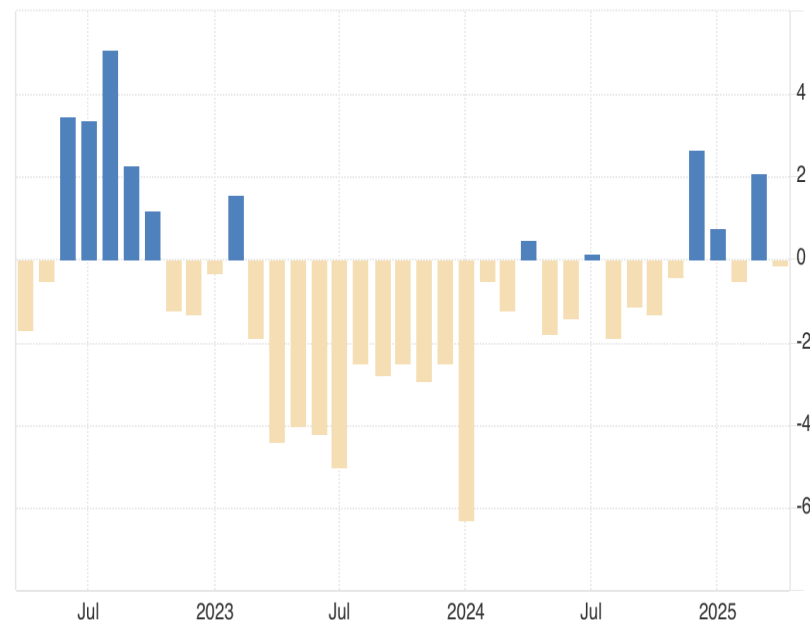
(2) 4月の家計消費は前年比で名目+4.0%、実質は▲0.1%(下図)。費目別実質伸びでは教育+5.1%、教養娯楽+7.9%、住居+10.9%。保険医療▲4.4%、被覆履物▲2.1%。

JP Real Earnings Including Bonuses - Percent



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Health, Labour and Welfare, Japan

JP Household Spending - percent



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Internal Affairs & Communications

5. 機械受注(船舶・電力を除く民需)は減少

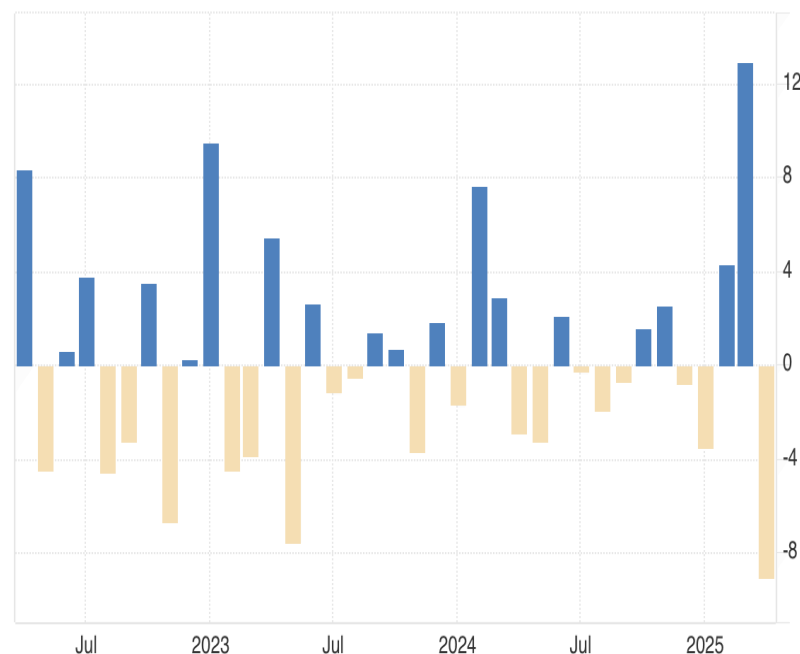
①民間設備投資の先行指標である4月の機械受注「船舶・電力を除く民需」の前月比(右図)は▲9.1%の減少、前年比は+6.6%の増加。

②製造業受注は前月比▲0.6%、前年比は+9.4%。前月比で17業種中、非鉄金属、化学工業、鉄鋼業など10業種が増加、その他輸送機械、自動車、汎用・生産用機械など7業種が減少。

③非製造業受注(船舶・電力を除く)は前月比▲11.8%、前年比+4.1%。前月比で12業種中、増加したのは運輸業・郵便業、農林漁業など4業種。リース業、運輸金融業・保険業など8業種が減少。

④内閣府の基調判断は「持ち直しの動きがみられる」に据え置き。

JP Machinery Orders - percent



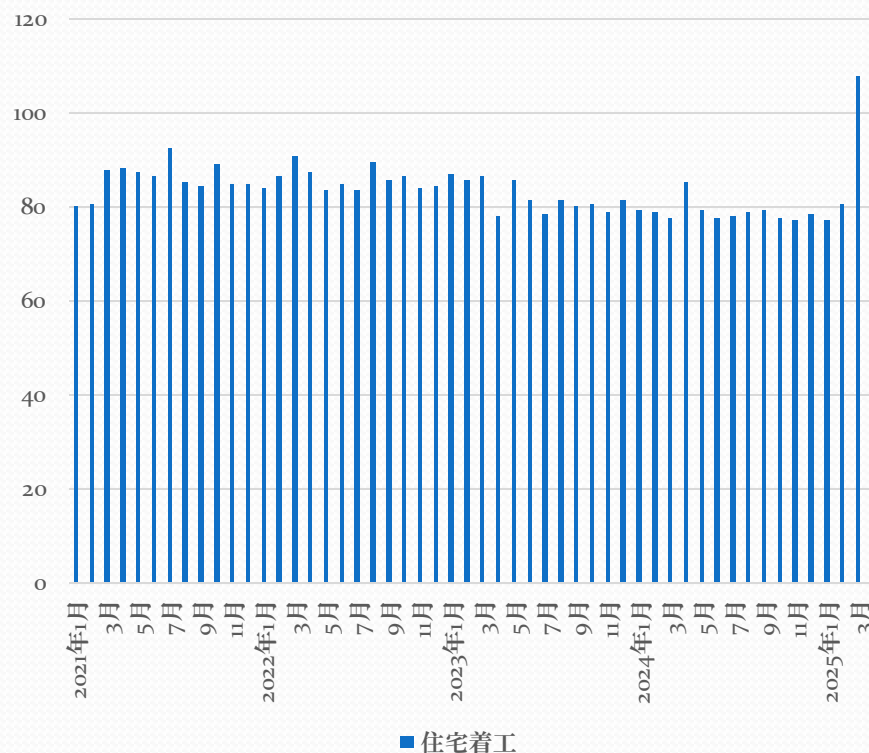
Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan

6. 新設住宅着工4月は駆け込み需要の反動減

①4月の住宅着工戸数は56,188戸で前年比は▲26.6%と大幅な減少。季調済年率では62.6万戸(右図)、前月比は▲42.0%。住宅省エネ法改正による厳格な建築基準導入前の駆け込み需要の反動が見られた。

②持家は13,635戸、前年比は▲23.7%の減少。貸家は24,939戸、前年比は▲27.9%の減少。分譲住宅は16,148戸、前年比は▲29.7%の減少。分譲マンションは7,709戸、前年比は▲36.9%の減少。分譲一戸建て住宅は8,169戸、前年比は▲22.8%の減少。

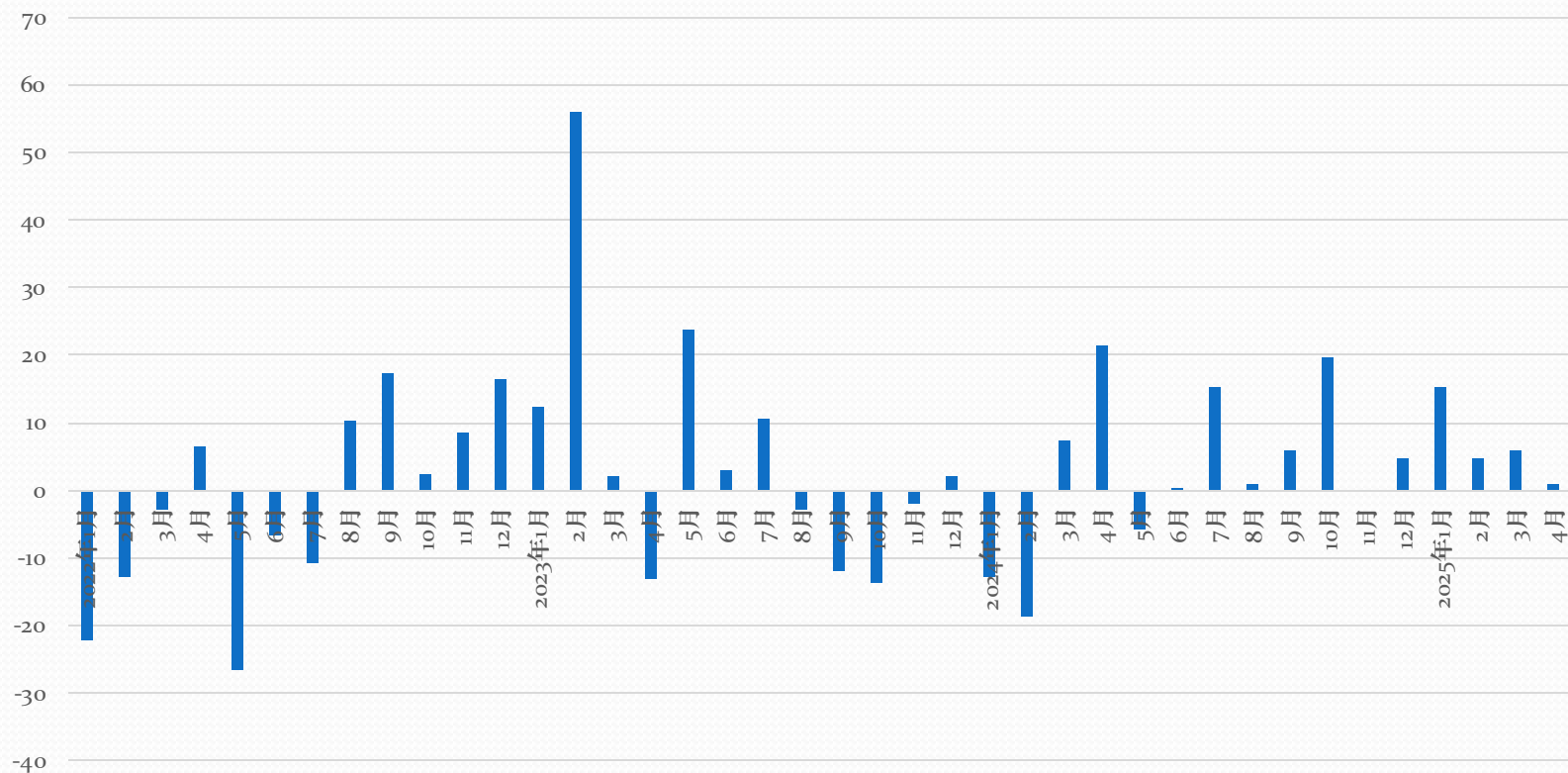
日本の新設住宅着工戸数(季調済、万戸)



7. 公共工事受注はプラスが続く

①4月の公共工事受注は前年比+0.9%。②工事分類別では土木工事は▲8.1%、
建築工事・建築設備工事+16.0%、機械装置等工事+27.9%。

公共機関からの受注工事(前年比、%)



8. 貿易収支はエネルギー輸入減で赤字縮小

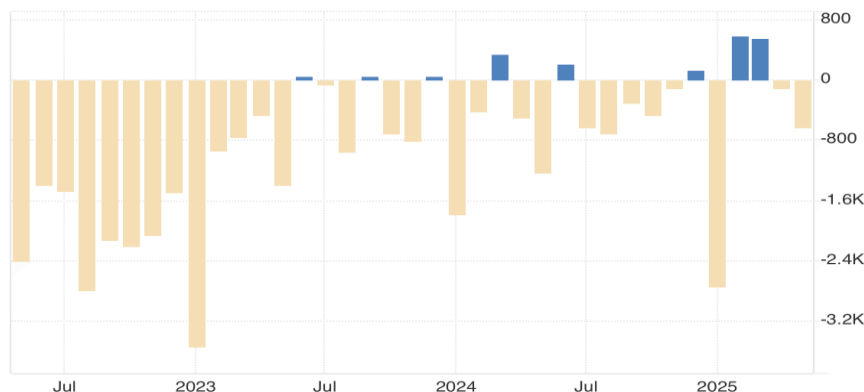
①5月の貿易収支(右上図)は前年比+5,876億円改善して▲6,376億円の赤字に縮小。輸出は前年比▲1.7%、金額は8兆1,350億円。数量前年比は+1.8%、価格前年比は▲3.5%。輸入は前年比▲7.7%(右下図)、金額は8兆7726億円。数量の前年比+1.7%、価格の前年比▲9.2%。

②地域別輸出でアジア向けは+0.4%、うち中国▲8.8%、香港+21.3%、台湾+9.9%、韓国▲6.9%、インド+28.0%。米国向けはランプ関税の影響で▲11.1%、西欧向け+3.1%、中東向け+10.4%。ロシア向け+5.2%。

③商品別輸出は自動車▲6.9%、鉄鋼▲20.6%、船舶▲29.6%、半導体等電子部品▲8.8%。

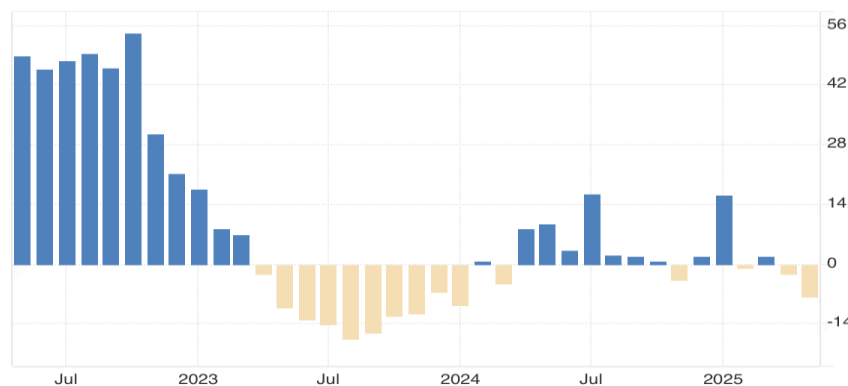
④商品別輸入は鉱物性燃料▲20.7%(うち原油及び粗油▲18.9%、石油製品▲22.8%、LNG▲10.1%、石炭▲40.3%)、非鉄金属鉱▲24.2%、鉄鉱石▲33.0%、自動車+36.9%、医薬品+22.4%。

JP Balance of Trade - JPY Billion



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Finance, Japan

JP Imports YoY - percent



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Finance, Japan

9. 貿易赤字縮小で経常収支の黒字がやや増加

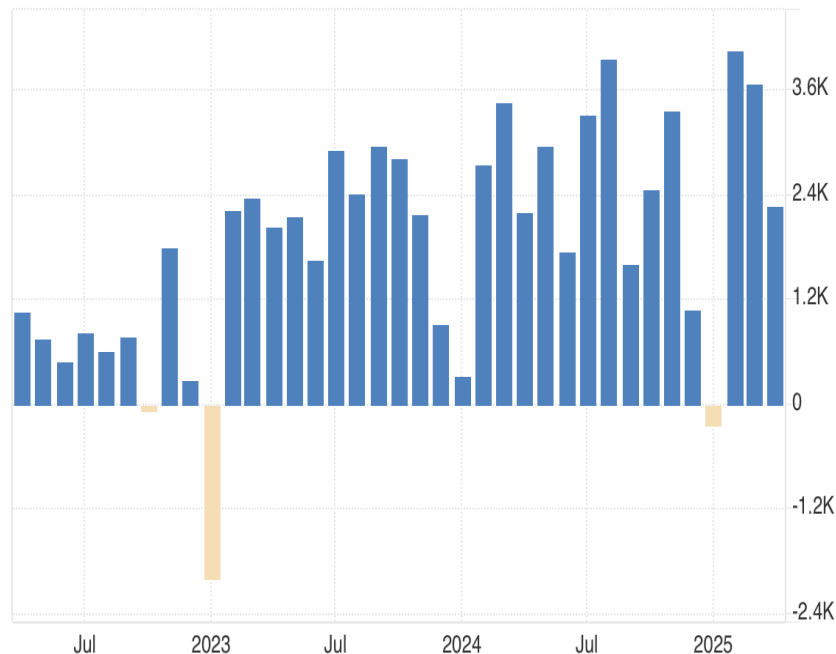
①4月の経常収支(右図)は前年比+702億円黒字が増加して、+2兆2,580億円の黒字。

②貿易収支は前年比+6,028億円赤字が縮小して▲328億円の赤字。輸出は前年比+4.0%の8兆7,691億円、輸入は前年比▲2.9%の8兆8019億円。

③サービス収支は▲351億円赤字が拡大して▲7,681億円の赤字。

④第一次所得収支は直接投資収益の黒字幅縮小により、▲3,802億円黒字が縮小して+3兆5,899億円の黒字。

JP Current Account - JPY Billion



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Finance, Japan

10. 日本の雇用は季調済指標でやや頭打ち

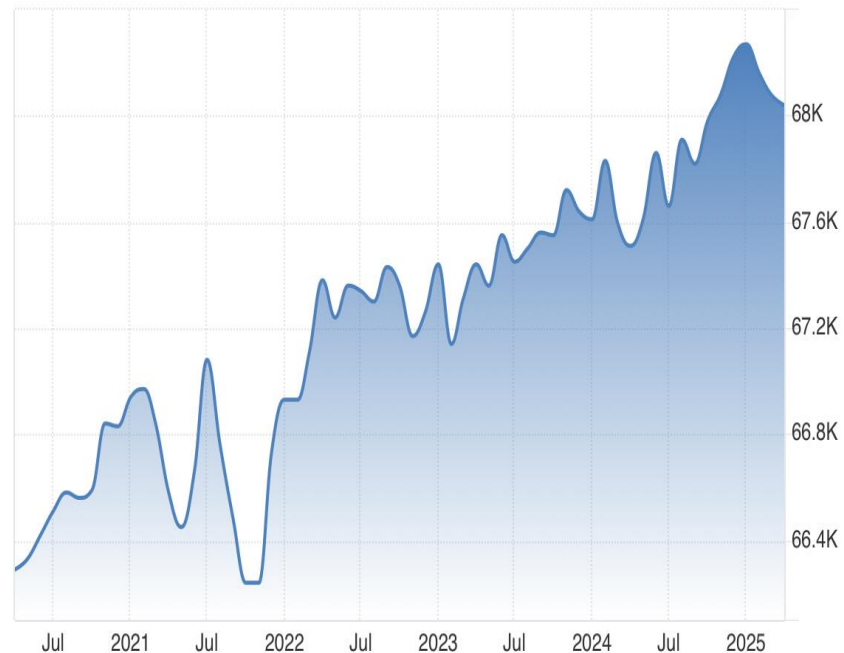
①4月の就業者数は原系列で6,796万人、前年比+46万人。季調済(右図)は6,804万人で前月比▲4万人の減少。原系列で雇用者数は6,151万人で前年比+64万人の増加。正規は3,709万人で前年比+43万人、非正規は2,101万人で前年比+17万人。自営業主・家族従業者は612万人で前年比▲18万人。

②産業別就業者の前年比では医療福祉+27万人、教育、学習支援業+13万人、不動産業・物品賃貸業+11万人などが増加。建設業▲18万人、製造業▲17万人、卸売業・小売業▲9万人などが減少。

③完全失業者数188万人で前年比▲5万人。完全失業率は2.5%で前月と変わらず。

④有効求人倍率は1.26倍で前月と変わらず。

JP Employed Persons - Thousand



Source: tradingeconomics.com | Statistics Bureau of Japan

11. 日本の鉱工業生産は一進一退が続く

①4月の鉱工業生産指数(確報)は101.3で、前月比▲1.1%(右上図)、前年比は+0.5%(右下図)。

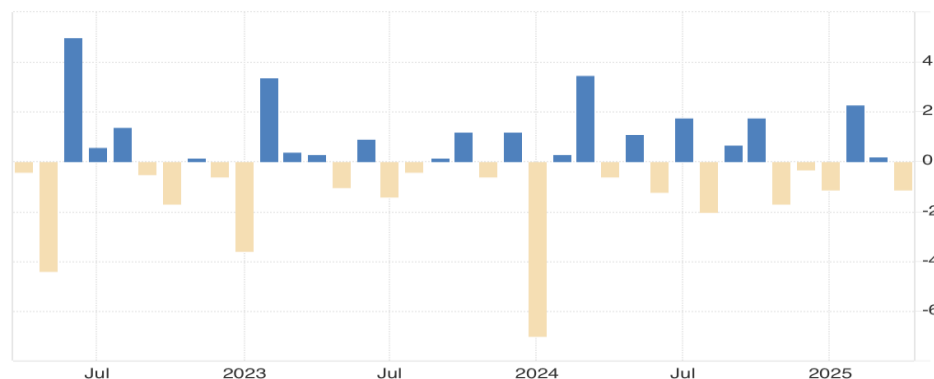
②業種別前月比は生産用機械工業▲8.7%、食料品・たばこ工業▲4.5%、化学工業(除く無機・有機化学工業)▲4.1%などが低下。電子部品・デバイス工業+5.1%、汎用・業務用機械工業+3.0%、電気・情報通信機械工業+2.2%などが上昇。

③業種別前年比は化学工業(除く無機・有機化学工業)+19.1%、電子部品・デバイス工業+10.7%、無機・有機化学工業+1.8%などが上昇。生産用機械工業▲11.2%、金属製品工業▲5.5%などが低下。

④5月の製造工業生産予測指数は前月比+9.0%、6月は▲3.4%を予想。

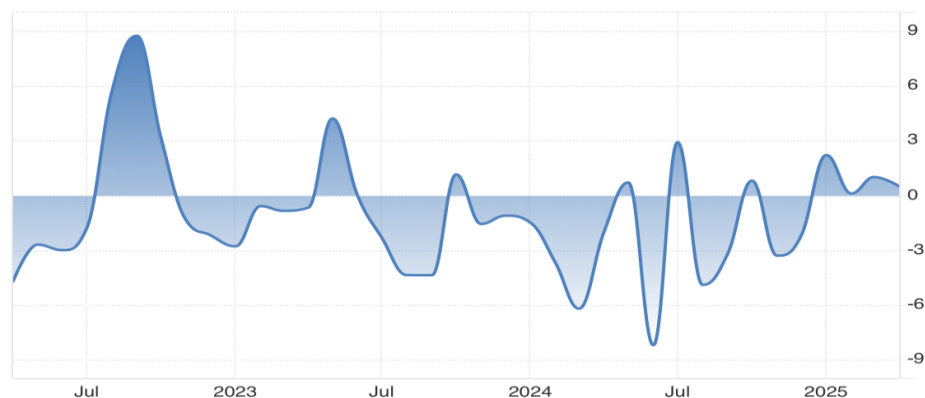
⑤基調判断は「生産は一進一退」に据え置き。

JP Industrial Production Mom - percent



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Economy Trade & Industry (METI)

JP Industrial Production - percent



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Economy Trade & Industry (METI)

12. 消費者物価は食料、光熱費主導で3%台の伸び

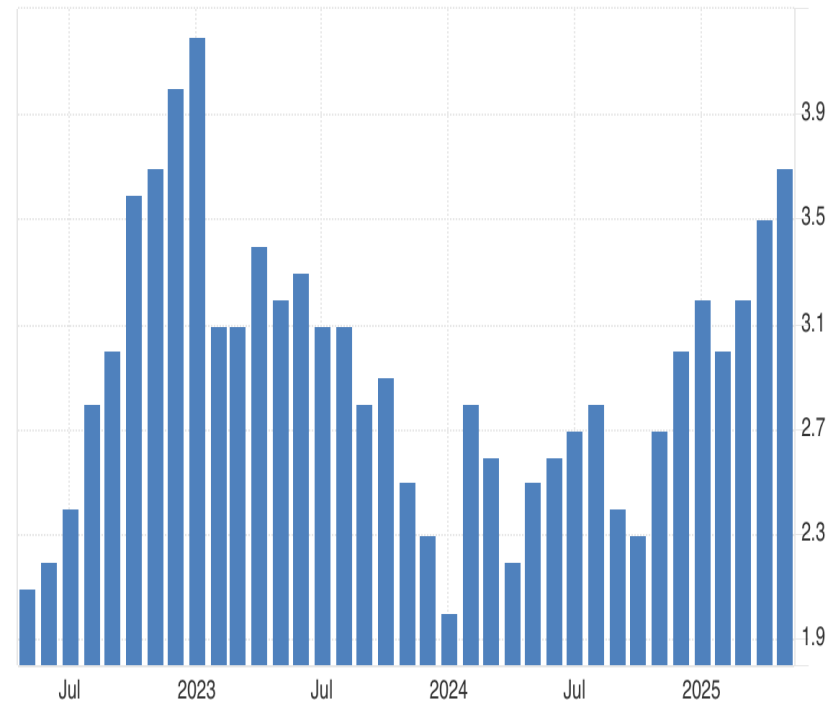
①5月の消費者物価総合の前年比は+3.5%と前月より▲0.1ポイント低下。前月比(季調済)+0.1%。エネルギーの前年比は+8.1%、寄与度は+0.63%。食料の前年比は+6.5%、寄与度は+1.84%

②コア消費者物価(生鮮食品を除く総合、右図)の前年比は+3.7%と前月の伸びより+0.2ポイント上回る。前月比は+0.5%。

③生鮮食品及びエネルギーを除く総合(コアコア)の前年比は+3.3%と前月より+0.3ポイント上昇。前月比は+0.3%。

④項目別前年比は電気代・ガス代補助金の縮小が影響して電気代は+11.3、都市ガス代6.3%。ガソリン+4.8%、宿泊料+7.5%、ルームエアコン+19.6%、火災・地震保険料+7.0%、うるち米+101.0%。高等学校授業料(公立)▲94.1%。

JP Core Inflation Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | Statistics Bureau of Japan



V マーケット動向

1. 中東情勢緊迫で神経質な動きの円相場

US Dollar Japanese Yen

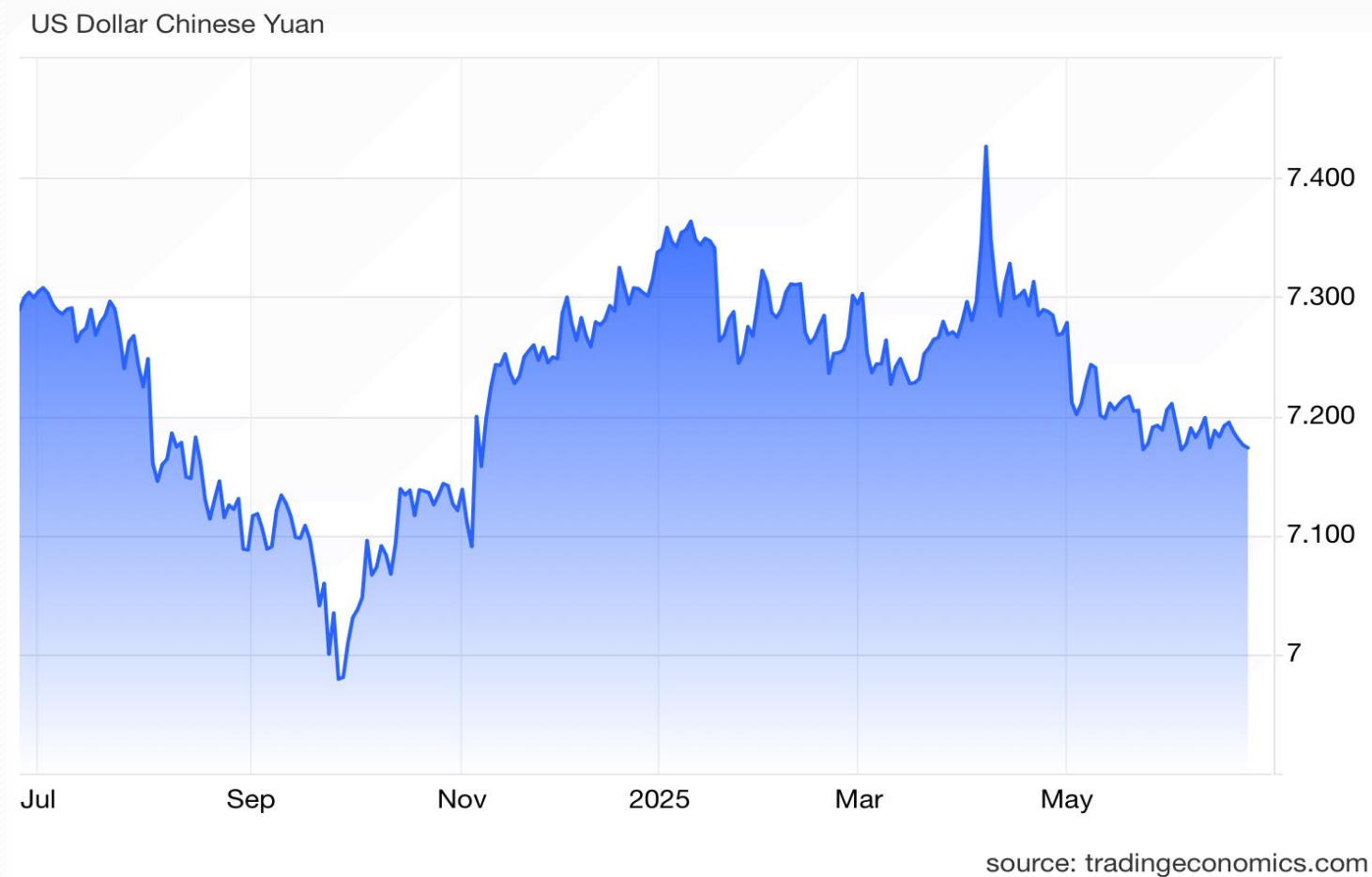


source: tradingeconomics.com

2. 中東情勢緊迫でユーロ高



3. 人民元は比較的小動き



4. NYダウはインフレ悪化せず堅調推移

United States Stock Market Index (US30)



source: tradingeconomics.com

5. 日経平均はNYダウにつれて堅調推移

Japan Stock Market Index (JP225)



source: tradingeconomics.com

6. 独株価 (DAX) は高値圏での推移

Germany Stock Market Index (DE40)



source: tradingeconomics.com

7. 上海株価はほぼ横ばいの動き

Shanghai Stock Exchange Composite Index



source: tradingeconomics.com

8. 米長期金利は財政赤字、中東情勢で不安定

US 10 Year Note Bond Yield



source: tradingeconomics.com

9. 日本の長期金利はやや落ち着き

Japan 10Y Bond Yield



source: tradingeconomics.com

10. 独長期金利は不確実性要因で神経質な動き

Germany 10Y Bond Yield



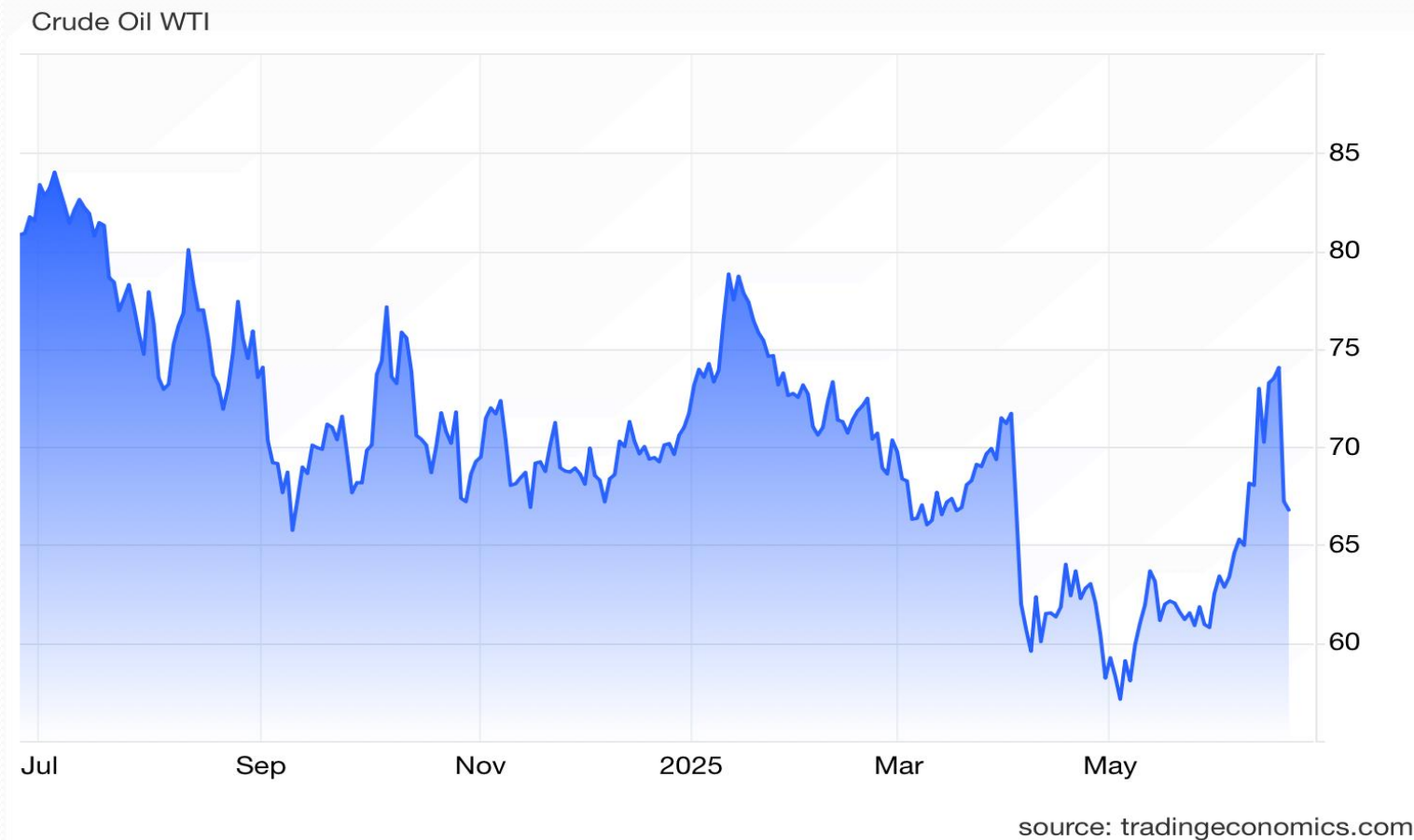
source: tradingeconomics.com

11. 中国の長期金利は低水準で横ばい

China 10Y Bond Yield



12. 原油価格 (WTI) は中東情勢で乱高下



13. 金価格は中東リスクの高まりから高値圏での推移



〈著者プロフィール〉

- 1972年 伊藤忠商事入社
調査情報部経済調査チーム
- 1976年 日本経済研究センター出向
(委託研修生)
- 1987年 為替証券部為替業務課
- 1994年 ドイツifo経済研究所出向
(客員研究員、ミュンヘン駐在)
- 2006年 秘書部兼財務部チーフエコノミスト
- 2015年 丹羽連絡事務所チーフエコノミスト
- 2018年 福井県立大学客員教授

(著書)

- 「新冷戦の勝者になるのは日本」(講談社+α新書)
- 「傍若無人なアメリカ経済」(角川新書)
- 「グローバルエコノミーの潮流」
(シグマベイスキャピタル)
- 「アジア通貨危機の経済学」(東洋経済新報社、編著)



これは長年、世界経済の真実を
追いかけてきた著者が到達した
日本の未来を照らす希望の書だ!

——丹羽宇一郎^氏

講談社+α新書

ディープな一次情報を知る男が
ヒト・モノ・カネの動きから読み解く



完