

時事経済情報 No. 119

2025年7月25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 米⼁国經济

1. トランプ減税・歳出法が成立し財政赤字増大予想

①7月3日にトランプ大統領選挙公約の減税・歳出法案(The One, Big, Beautiful Bill)が下院を通過し、4日にトランプ大統領が署名して成立した。

②1つは2025年で終わる予定の大型減税の恒久化、国防と移民対策費の増大。逆に福祉や温暖化対策などは削減される。

③議会予算局の試算によれば時限の現行法比較で大型減税等により4.5兆ドルの歳入減が生じる一方で、歳出は1.2兆ドル減少するので、今後10年間で3.3兆ドルの財政赤字が増えることになる。一方、共和党は現行政策比較では10年間で5千億ドル財政赤字が削減されるとしている。

④大型減税は富裕層にはプラスだが、メディケイド(低所得者向け医療保険制度)の条件厳格化などで1180万人が医療保険喪失のリスクが生じる恐れがあると指摘されている。

⑤減税・歳出法による大幅な赤字予想に対してトランプ政権は関税収入が6~7兆ドル見込めるので問題ないとしているが、事態は流動的であり、予断を許さない。米国債の価格変動に留意すべき。



2. 日米貿易協議は自動車関税、相互関税共に15%で合意

①7月23日に日米貿易協議が合意に達し25%とされていた自動車関税、相互関税共に10%引き下げられ15%することで決着した。鉄鋼、アルミニウムの50%関税は変わらない模様。

②日本側が対米投資5,500億ドル、米国製自動車、トラック、農産物に対する市場開放を約束したことをトランプ政権が評価した模様。

③日本は米国産コメ輸入は75%増、大豆、トウモロコシなど農産品80億ドル購入、ボーイング社航空機100機購入、数十億ドルの防衛装備品の購入を約束。但し、コメの輸入はミニマムアクセスの枠内としている。



3. 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（三次推計）の伸びは▲0.5%（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+2.0%。（右下図）

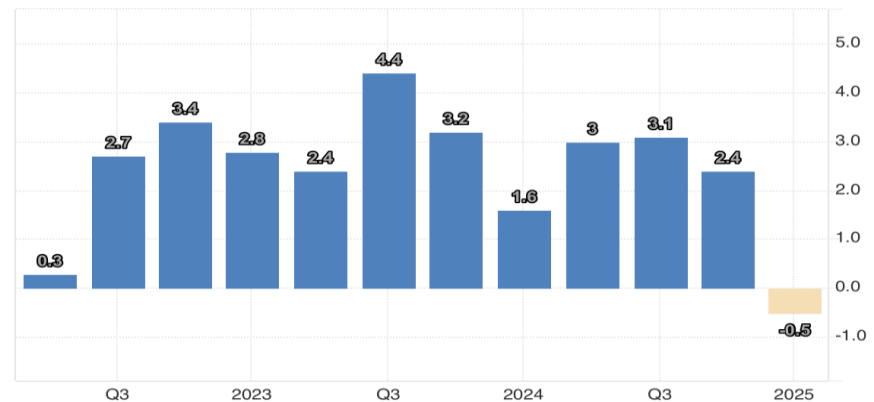
②内需の寄与度は+4.11%、外需の寄与度は▲4.61%。

③個人消費の伸びは前期の+4.0%から+0.5%へ減速、寄与度は+0.31%。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▲1.3%、寄与度は▲0.05%、在庫投資の寄与度+2.59%。政府支出の伸びは▲0.6%で寄与度は▲0.10%

④輸出の伸びは+0.4%、輸入は+37.9%。

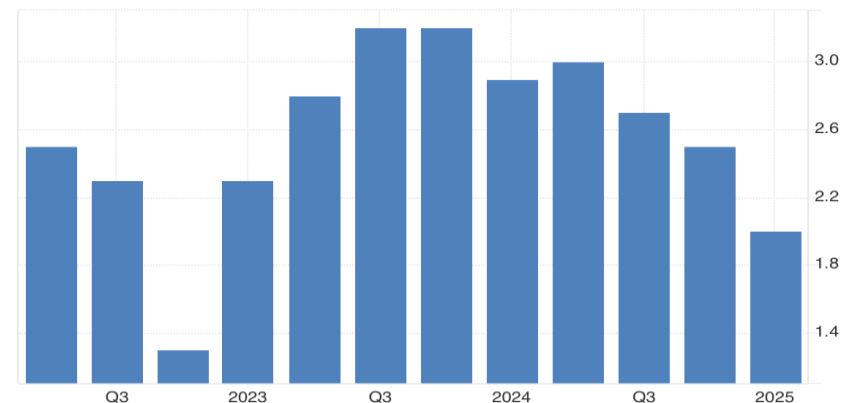
⑤名目GDPの伸びは+3.2%、GDP物価指数は+3.8%。

US GDP Growth Rate - percent



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

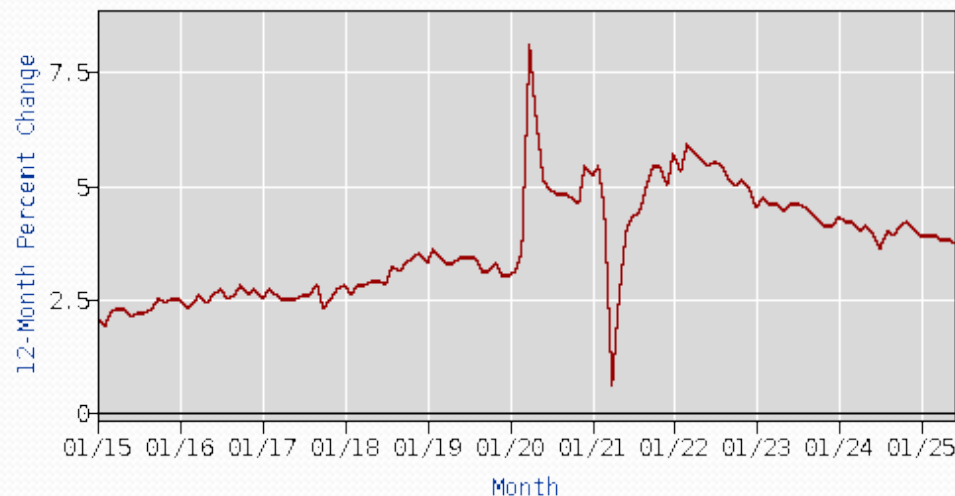
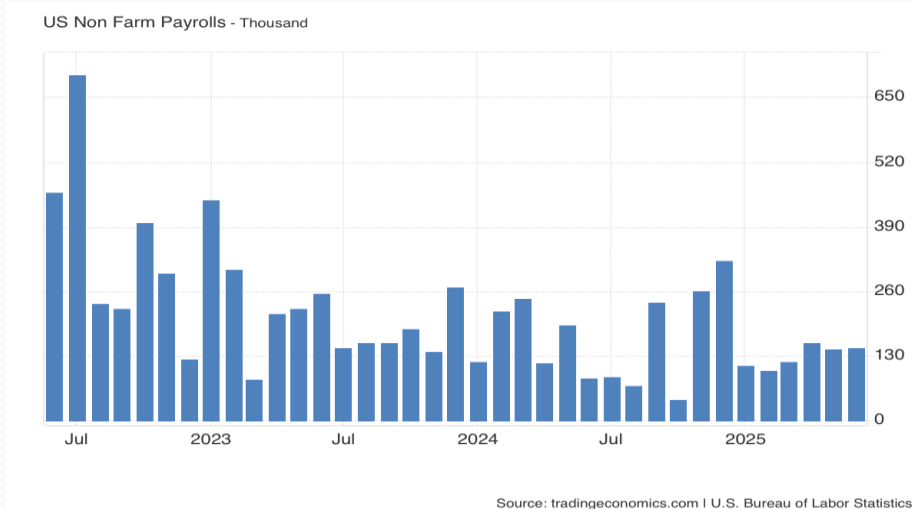
US GDP Annual Growth Rate - percent



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

4. 米雇用統計は依然として堅調を持続

- ①6月の非農業雇用者数(事業所調査ベース)前月比(右上図)は+14.7万人の増加で事前予想の+11.4万人を上回った。
- ②業種別では州政府+4.7万人、連邦政府▲0.9万人、ヘルケア+3.92万人、運輸倉庫+7.5万人。
- ③家計調査ベースの失業率は4.1%と前月より▲0.1ポイント低下。労働参加率は62.3%で前月より▲0.1ポイント低下。
- ④時間当たり賃金は前月比+8セント上昇して36.30ドル、前年比は+3.7%と前月より▲0.1ポイント低下(右下図)。

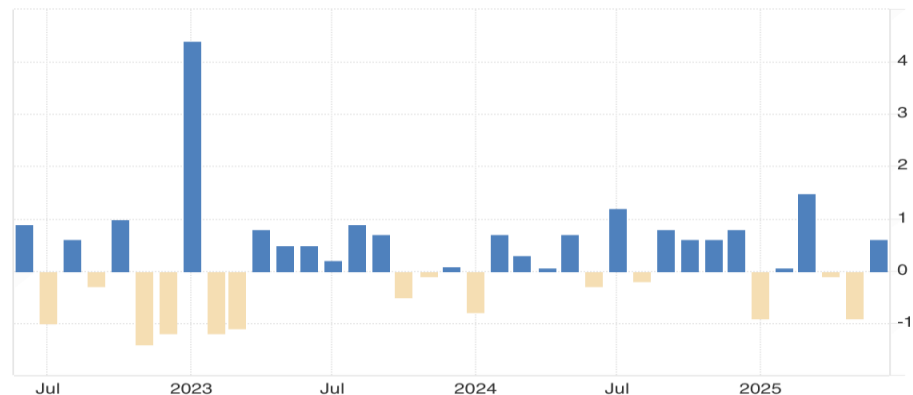


5. 米小売売上高は自動車販売回復が寄与

①6月の小売売上高の前月比(右上図)は+0.6%、前年比(右下図)は+3.9%。

②業種	前月比	前年比
自動車	+1.2%	+6.5%
家具	▲0.1%	+4.5%
電気製品	▲0.1%	▲0.2%
建設資材園芸用品	+0.9%	▲1.1%
食飲料品店	+0.5%	+2.5%
健康ケア	+0.5%	+8.3%
ガソリンスタンド	0.0%	▲4.4%
衣服アクセサリ	+0.9%	+3.9%
スポーツ用品・趣味		
・書籍・音楽	+0.2%	+1.6%
総合スーパー	+0.5%	+3.2%
無店舗販売	+0.4%	+4.5%
飲食業	+0.6%	+6.6%
合計	+0.6%	+3.9%

US Retail Sales MoM - percent



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

US Retail Sales YoY - percent



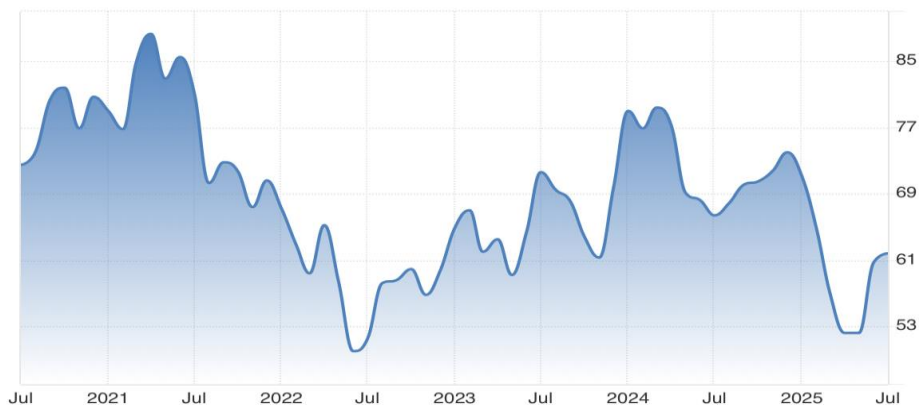
Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

6. 米消費者信頼感指数はリスク警戒の様相

①6月のミシガン大学消費者信頼感指数(速報、右上図)は61.8で前月比+1.1ポイントの上昇。現状指数は64.8から66.8に上昇、期待指数は58.1から58.6へ上昇。インフレ予想(5年)は4.0%から3.6%に、1年後のインフレ予想は5.0%から4.4%に低下したが、依然として水準が高く、消費者はトランプ関税によるインフレリスクを懸念している。

②5月コンファレンスボード消費者信頼感指数(右下図)は93.0で前月比▲5.4ポイントの低下。現状指数は129.1で前月比▲6.4ポイントの低下。期待指数は前月比▲4.6ポイント低下して69.0となった。ビジネス、雇用など全般に楽観的な見方が後退している。

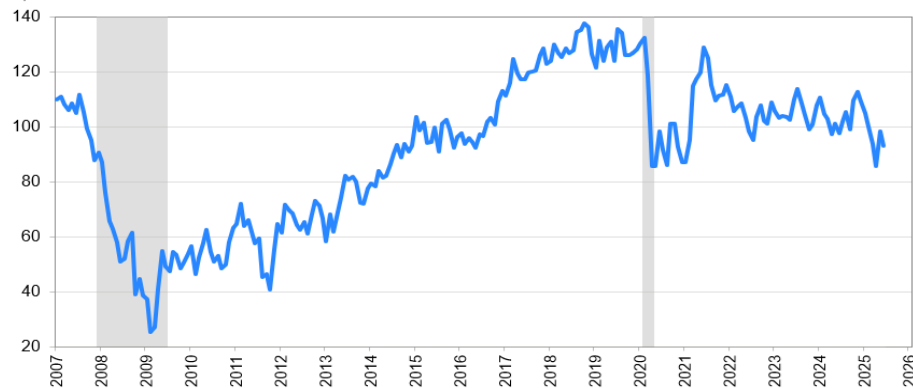
US Consumer Confidence - points



Source: tradingeconomics.com | University of Michigan

Consumer Confidence Index®

Index, 1985 = 100



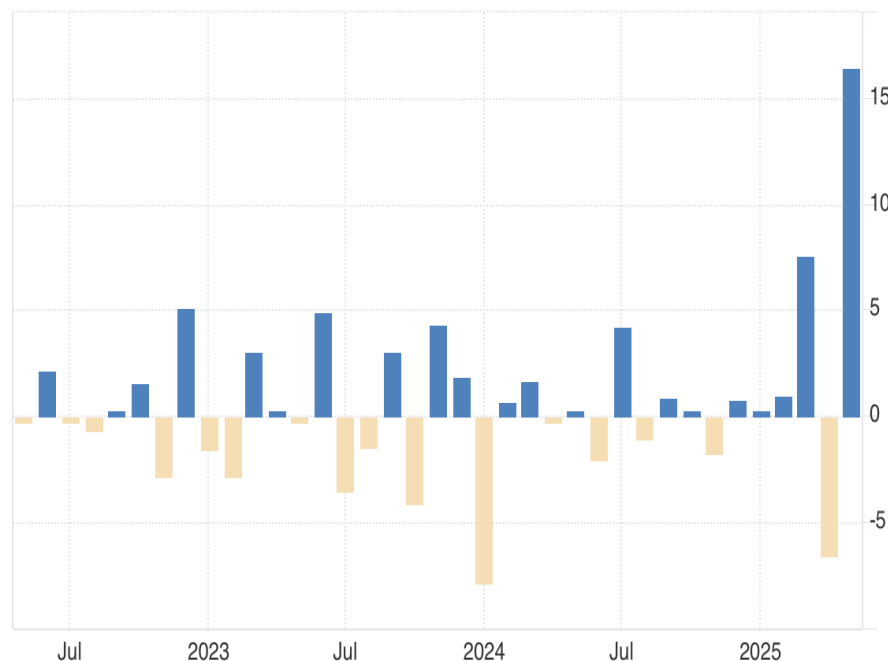
*Shaded areas represent periods of recession.
Sources: The Conference Board; NBER
© 2025 The Conference Board. All rights reserved.

7. 米耐久財新規受注は非国防航空機がリード役

①5月の耐久財新規受注(速報)は前月比(右図) +16.4%、前年比は+17.5%。非国防航空機の急増、前月比+230.8%、前年比+510.8%が貢献。この結果、輸送機器は前月比48.3%、前年比+54.4%。輸送機器を除く耐久財新規受注は前月比+0.5%、前年比+0.4%、国防を除く耐久財新規受注は前月比+15.5%、前年比+16.4%。

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+1.7%、前年比+2.3%。

US Durable Goods Orders - percent



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

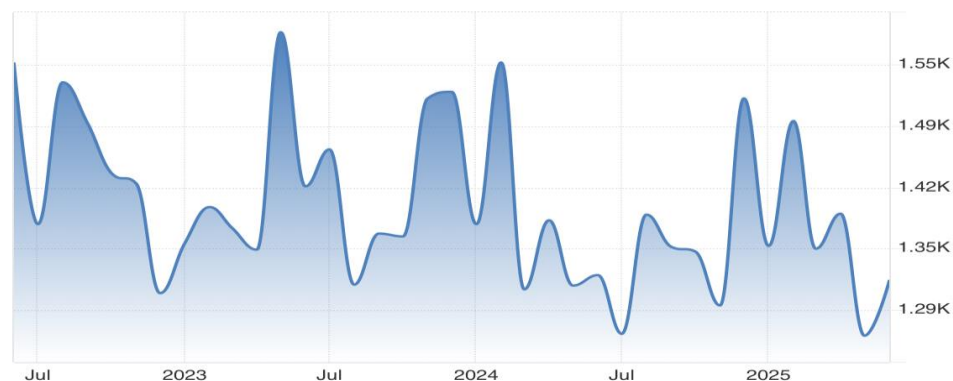
8. 米住宅着工は集合住宅が牽引して回復

①6月の米住宅着工戸数は年率132.1万戸(右上図)、前月比は+4.6%、前年比は▲0.5%。一戸建は前月比▲4.6%、前年比は▲10.0%、集合住宅(5件以上)は前月比+30.6%、前年比+25.8%。

②4月のケースシラー住宅価格指数(20都市)は前月比+0.75%、前年比+3.42%。

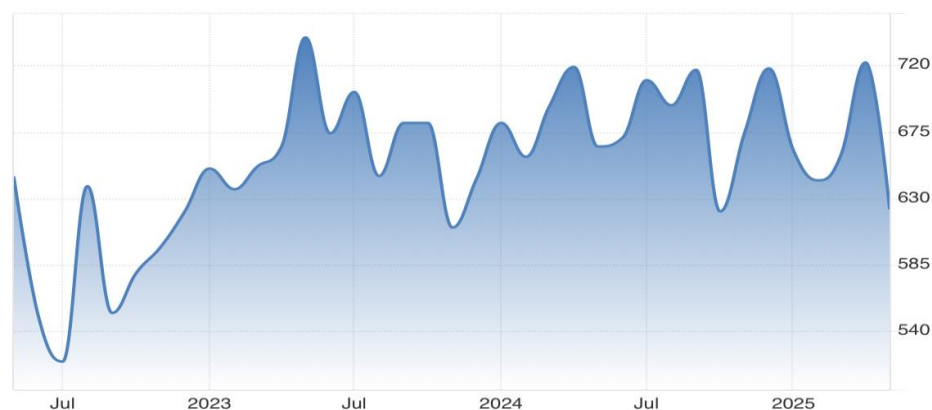
③5月の新築住宅販売戸数は価格高騰の影響で年率62.3万戸(右下図)、前月比▲13.7%、前年比▲6.3%。

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

9. 米鉱工業生産の伸びは弱含み推移

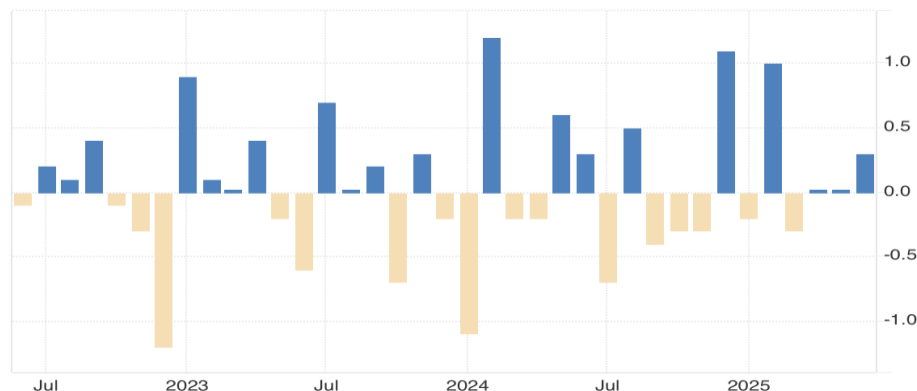
①6月の米鉱工業生産指数は前月比+0.3%（右上図）。前年比は+0.7%（右下図）。

②鉱業の前月比は▲0.3%、前年比は+1.6%、公益事業の前月比は+2.8%、前年比▲0.8%。

③製造業の前月比は+0.1%、前年比は+0.8%。うち自動車及び部品はそれぞれ▲2.6%、▲2.2%、コンピュータ・電子機器は+0.2%、+6.6%、航空機+1.6%、+5.4%、金属製品▲0.2%、▲1.2%、食料・飲料・タバコ+0.2%、▲0.8%、化学は0.0%、+3.2%。

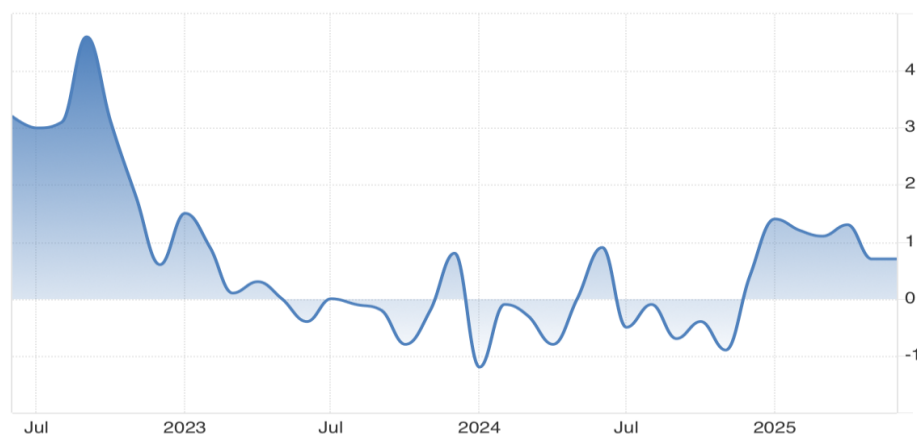
④設備稼働率指数（製造業）は76.9と前月より+0.1ポイント上昇、長期平均78.2を▲1.3ポイント下回る

US Industrial Production Mom - percent



Source: tradingeconomics.com | Federal Reserve

US Industrial Production - percent

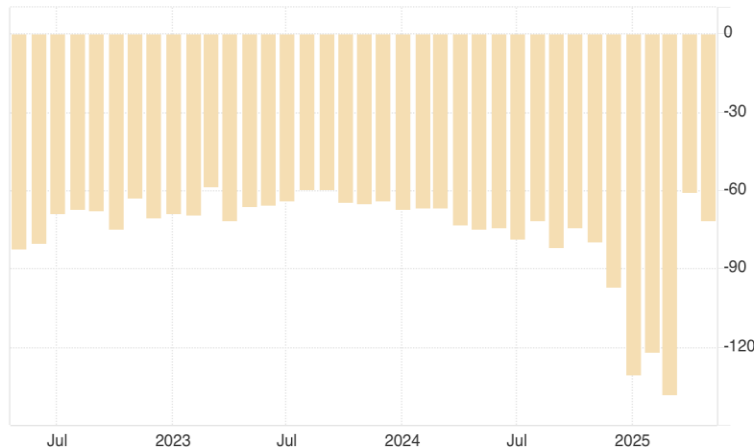


Source: tradingeconomics.com | Federal Reserve

10. 米貿易赤字は駆け込み輸入前に戻る

- ①4月の貿易・サービス収支(季調済、左下図)は前月比▲113億ドル悪化して▲715億ドルの赤字に拡大。
- ②財・サービス輸出(右上図)は前月比▲116億ドルの2,790億ドル(前年比+5.3%)。前月比で工業用原材料▲100億ドル、資本財▲19億ドル、消費財+15億ドル。
- 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▲3億ドルの3,505億ドル(前年比+3.3%)。前月比で消費財▲40億ドル、工業用原材料▲9億ドル、自動車+34億ドル。
- ④対中輸出は65.53億ドルで前年比▲42.1%、対中輸入は204.94億ドルで前年比▲41.4%。

US Balance of Trade - USD Billion



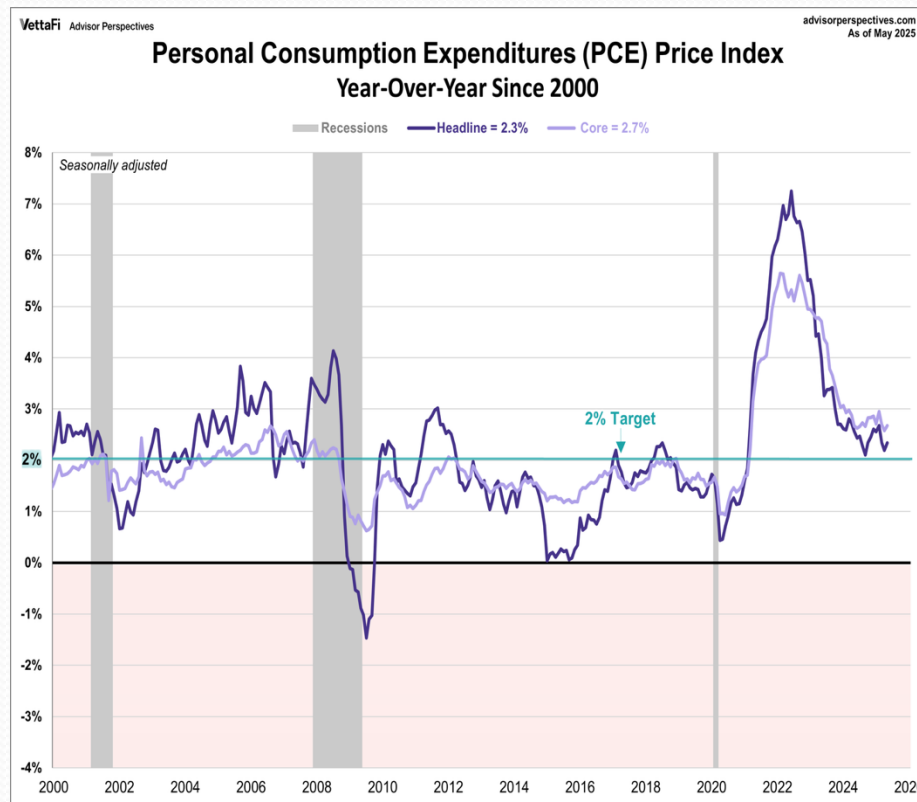
11. 米国のPCE物価の伸びは落ち着き続く

①5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+2.3%と前月より+0.1ポイント上昇。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+2.7%と前月より+0.1ポイント上昇。前月比は+0.2%。

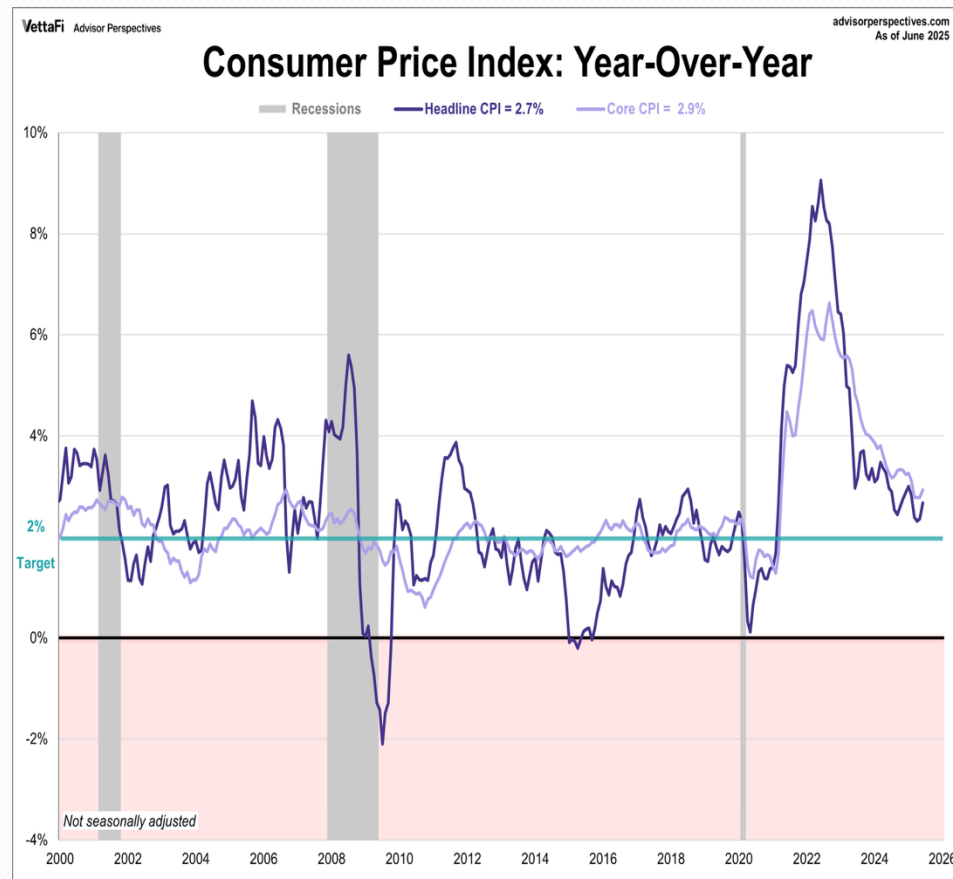
③財価格の前年比は+0.1%、前月比は+0.1%、サービス価格の前年比は+3.4%、前月と変わらず、前月比は+0.2%。エネルギー価格の前年比は▲4.6%、前月比▲1.0%。

④期待インフレ率指標（BEI）は7月23日時点で10年2.37%、5年は2.44%と前月より0.1ポイント程度の上昇。



12. 米消費者物価の伸びは僅かに上昇

- ①6月のCPI（消費者物価指数）総合（右図濃青線）の前年比は+2.7%と前月より+0.3ポイント上昇。前月比+0.3%。今後もトランプ関税の影響に注目。
- ②エネルギーの前年比は▲0.8%、前月比は+0.9%。
- 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+2.9%と前月より+0.1ポイント上昇。前月比は+0.2%。
- 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+0.3%



13. 米生産者物価は総合、コア共に伸びが低下

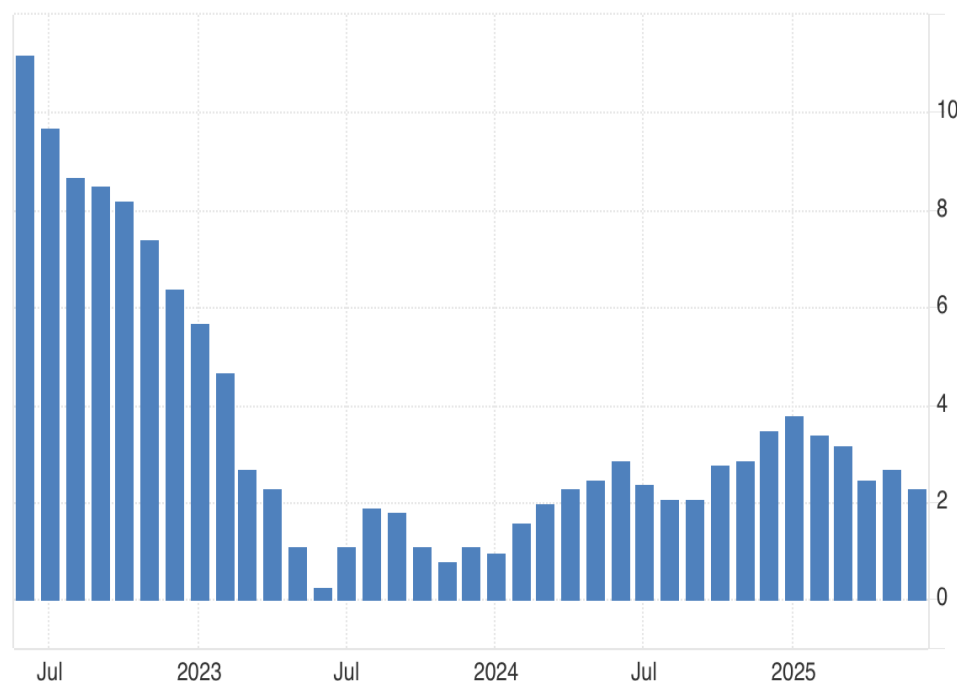
①6月のPPI（生産者物価指数）総合の前月比0.0%。前年比（右図）は2.3%と前月より▲0.4ポイント低下。依然としてトランプ関税の影響はまだ出ていない。

②エネルギーの前月比は+0.6%。

③エネルギーと食料を除くコアPPIの前月比は0.0%、前年比は+2.5%と前月より▲0.3ポイント低下。

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

14. 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6月製造業PMI指数 (右図) は**49.0**と前
月比**+0.5**ポイントの上昇。

〈項目別前月比〉

新規受注▲1.2ポイント

生産+4.9

雇用▲1.8

供給者納入▲1.9

在庫+2.5

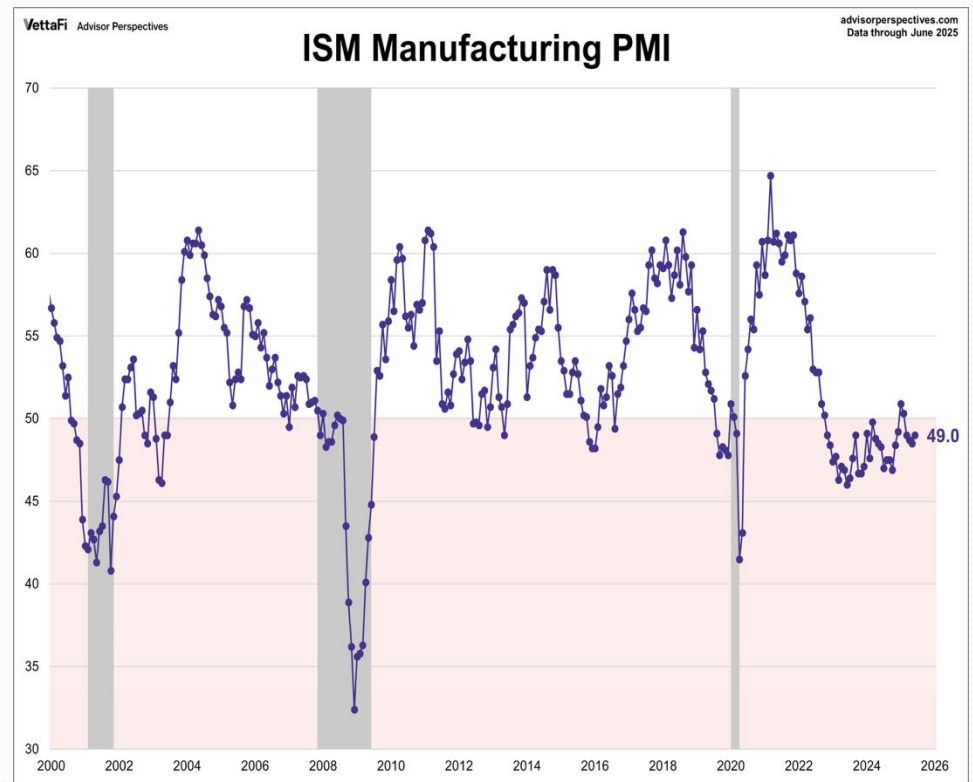
顧客在庫+2.2

価格+0.3

受注残▲2.8

新規輸出受注+6.2

輸入+7.5





II 欧州経済

1. ECB理事会は金融政策の現状維持を決定

①ECBIはこれまで8度、かつ連続7回利下げしたが、7月24日の理事会では政策金利を据え置くことを決めた。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%となっている。

②現状維持決定の背景はインフレ予想が概ね2%目標近辺で推移していること、これまでの利下げで経済がグローバル環境の変化に柔軟に対応できていること。但し、トランプ関税など貿易問題で経済環境が不確実であることには変わりない、という認識。

③理事会は2%目標でインフレを安定させる決意であり、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する。特に金利についてはインフレ予想、リスク環境に照らして決定するのであり、事前に金利のパスをコミットすることはない。

④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。

⑤ラガルド総裁(写真)は記者会見で今回の決定は6月時点の見方をベースラインとしており、それは維持されている。われわれは関税、戦争という大きな不確実性に直面しており、通常のインフレ、成長だけでなく各種のリスクをカウントして政策を運営していかなければならない。幸い、現状のインフレが2%で安定しており、インフレ期待も短期、長期共に2%でアンカーされているなど、現状のECBIは良いポジションにある、と述べた。



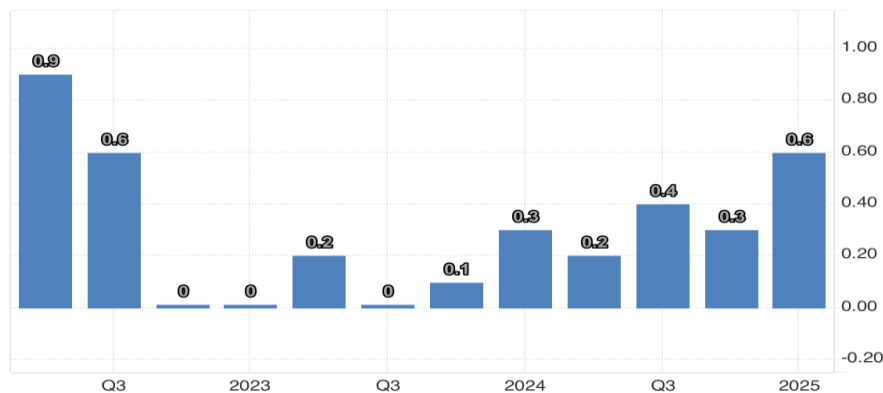
2. ユーロ圏GDPはプラス成長が続く

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%。

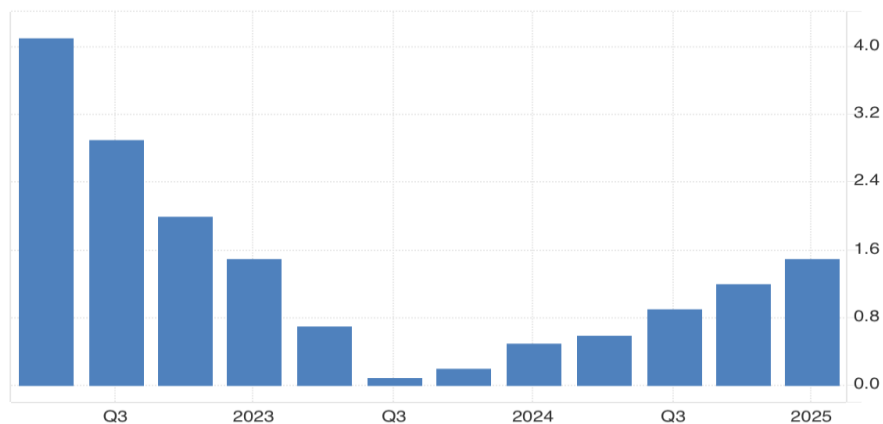
③前年比で独0.0%、仏+0.6%、伊+0.7%、スペイン+2.8%、ポルトガル+1.6%、オーストリア▲0.4%、ベルギー+1.1%。

EA GDP Growth Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

EA GDP Annual Growth Rate - percent



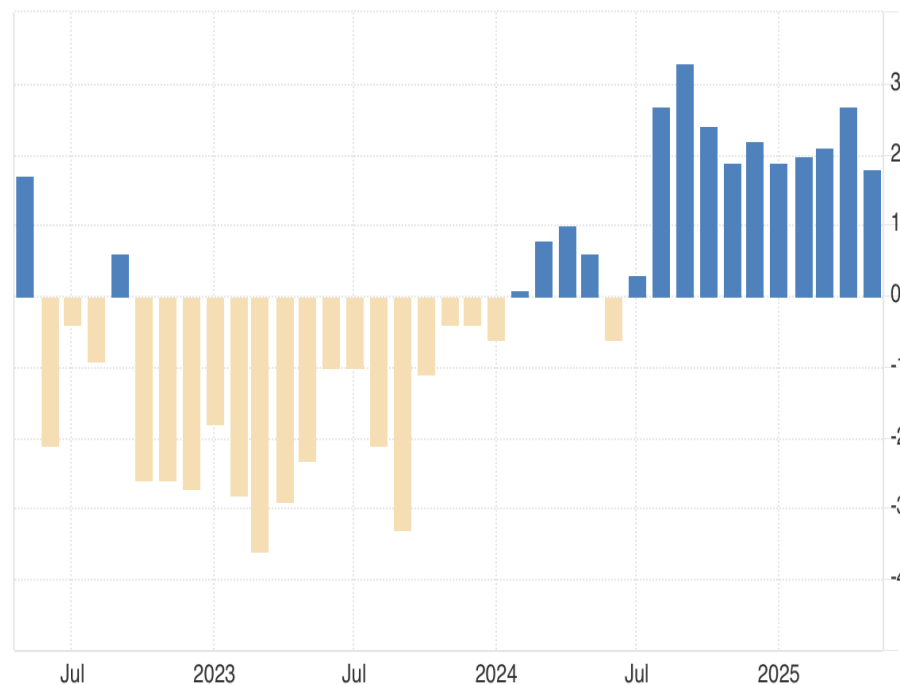
Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

3. ユーロ圏の小売売上高は底堅い伸び続く

①5月のユーロ圏小売売上高
(数量ベース)は前年比(右図)
は+1.8%。前月比▲0.7%

②商品別前年比では食料・飲料・タバコ+0.5%、非食料製品+2.4%、自動車燃料+2.8%。
前月比で食料・飲料・タバコ▲0.7%、非食料製品▲0.6%、
自動車燃料▲1.3%。

EA Retail Sales YoY - percent



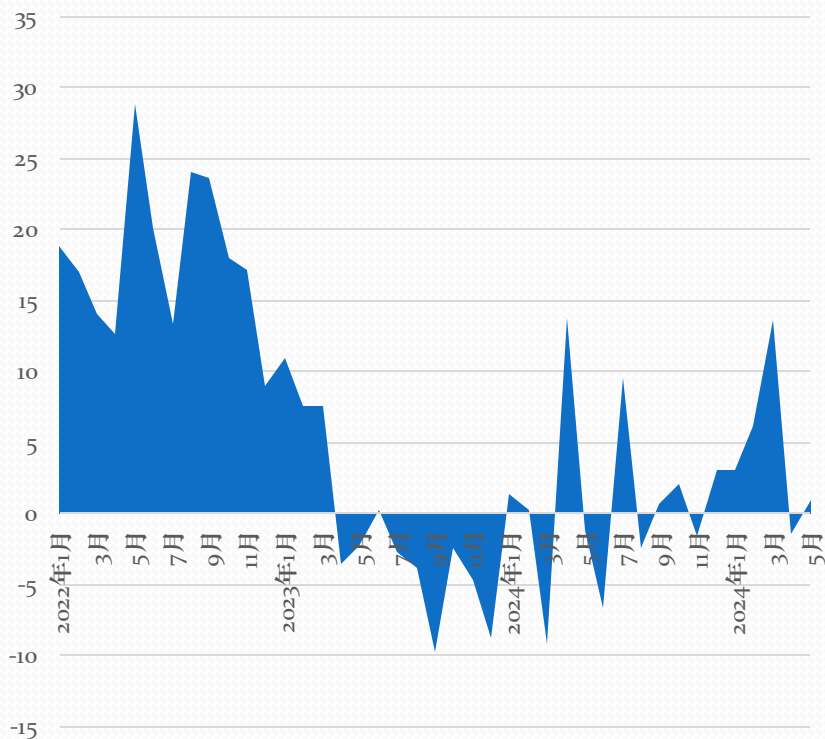
Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

4. ユーロ圏の輸出入の伸びは共に低調

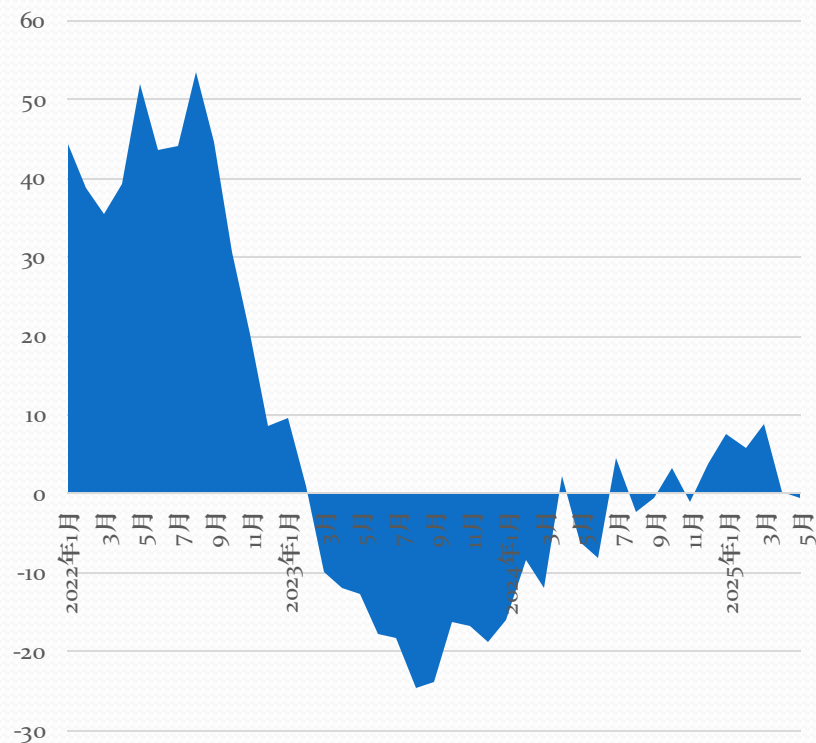
①5月の域外向け輸出の伸びは+0.9%。米国向け+4.4%、中国向け▲11.2%、日本向け+25.6%。

②5月の域外からの輸入の伸びは前年比▲0.6%。対米▲7.4%、対中+3.4%、対日+8.9%。

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、%)



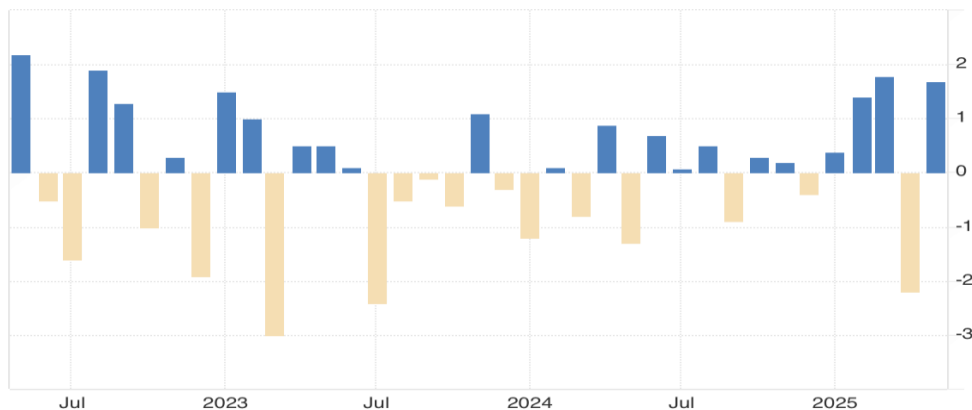
5. ユーロ圏鉱工業生産は前月の反動増

①5月のユーロ圏鉱工業生産はトランプ関税の影響で低下した前月の反動で前月比(右上図) +1.7%の上昇。前年比(右下図)は+3.7%。

②項目別の前月比は中間財▲1.7%、エネルギー+3.7%、資本財+2.7%、耐久消費財▲1.9%、非耐久消費財+8.5%。

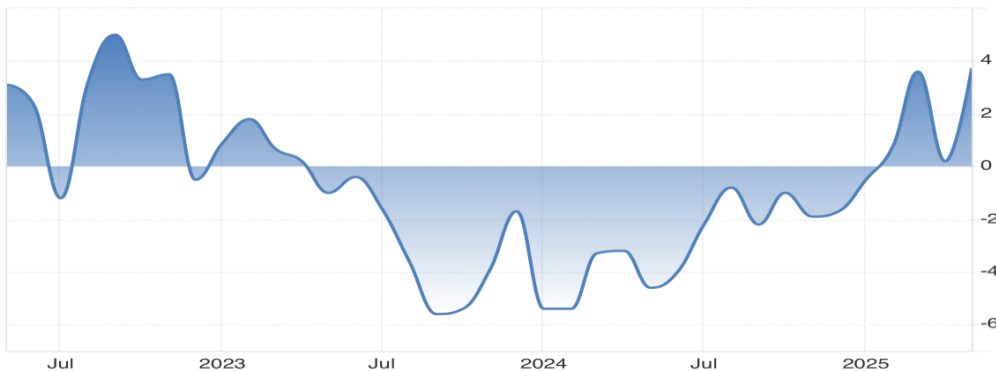
③前年比では中間財▲1.8%、エネルギー+2.6%、資本財+4.5%、耐久消費財▲0.1%、非耐久消費財+11.6%。

EA Industrial Production Mom - percent



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

EA Industrial Production - percent



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

6. ユーロ圏の失業率低下トレンドは終焉

- ①5月のユーロ圏失業率(右図)は6.3%と前月より+0.1ポイント上昇。前年同月より▲0.1ポイントの低下。
- ②最低はチェコの2.8%、最高はスペインの10.8%。
- ③前年5月との比較で上昇したのは独3.4%→3.7%、オーストリア5.2%→5.3%、ベルギー5.6%→6.5%、オランダ3.6%→3.8%。低下はデンマーク6.1%→5.3%、フランス7.4%→7.1%、伊6.6%→6.5%、スペイン11.5%→10.8%、ギリシャ10.5%→7.9%、ポルトガル6.4%→6.3%。
- ④英国の5月の失業率は4.7%と前月より+0.1ポイント上昇。

EA Unemployment Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

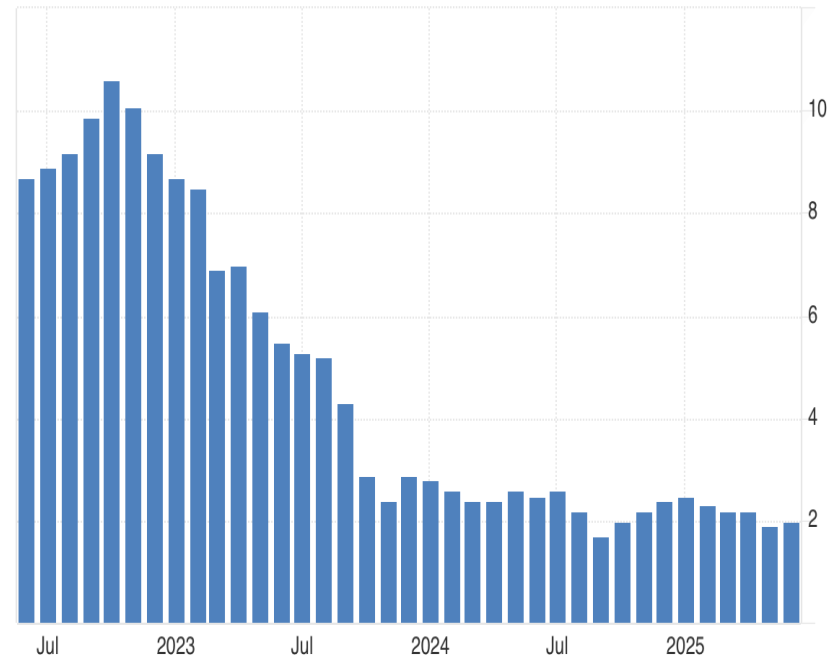
7. ユーロ圏のインフレ率は2%前後で落ち着き

①6月のユーロ圏消費者物価(CPI)の前年比(右図)は+2.0%と前月より+0.1ポイント上昇。前月比は+0.3%。

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%で前月と変わらず。前月比は+0.4%。

③項目別の前年比で食料・アルコール・タバコは4月+3.0%→5月+3.2%→6月+3.1%、エネルギーは▲3.6%→▲3.6%→▲2.6%、非エネルギー工業製品は+0.6%→+0.6%→+0.5%。サービスは+4.0%→+3.2%→+3.3%。

EA Inflation Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

8. ユーロ圏PMIは50近辺の動き

①製造業PMIは6月49.5→7月49.8

EA Manufacturing PMI - points



Source: tradingeconomics.com | S&P Global

②サービス業PMIは6月50.5→7月51.2

EA Services PMI - points



Source: tradingeconomics.com | S&P Global

9. ユーロ圏業況指数はやや悪化を示す

①6月のユーロ圏業況指数(出所:EU委員会)
は前月比▲0.21ポイント悪化して▲0.78。

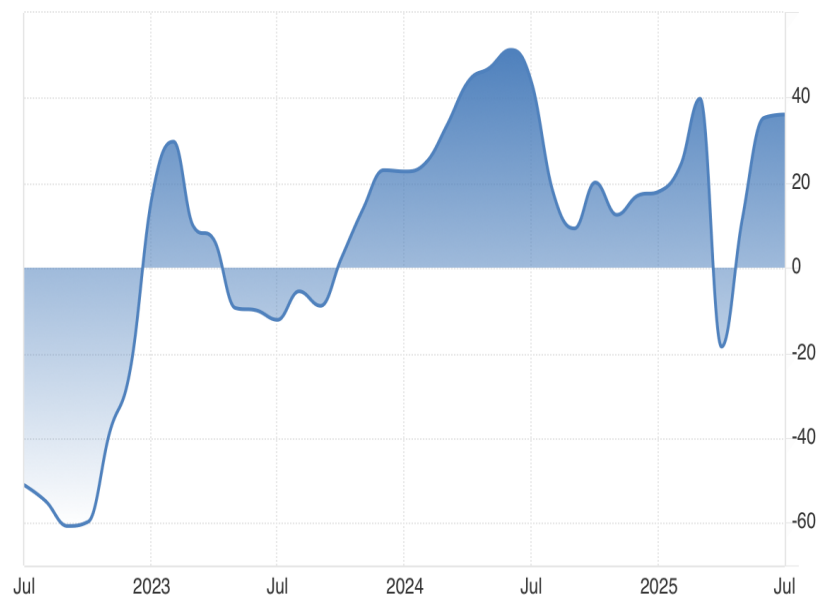
②7月のユーロ圏ZEW景況感指数は前月比
+0.8ポイントの上昇で+36.1。

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一進一退

6月のユーロ圏消費者信頼感指数(右図)は前月より+0.6ポイント上昇して▲14.7。

EA Consumer Confidence - points



Source: tradingeconomics.com | European Commission

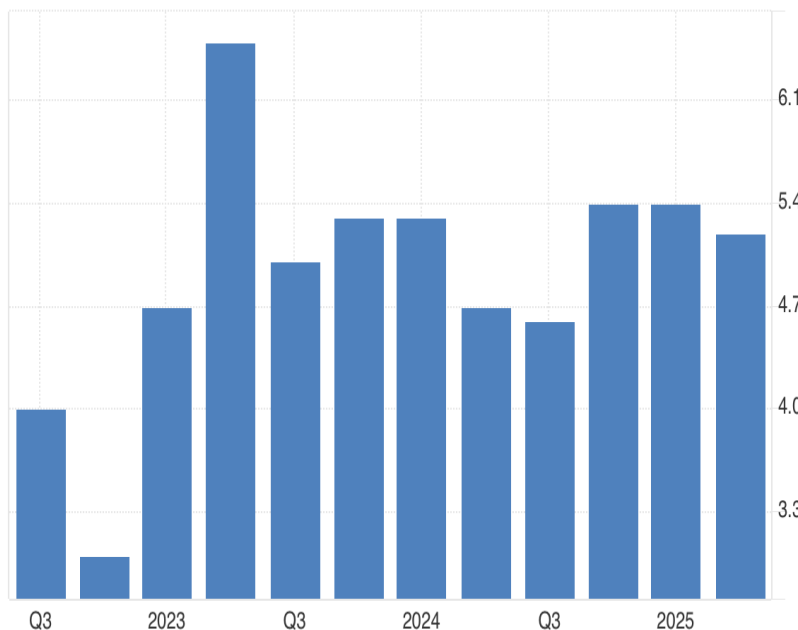


Ⅲ 中国經濟

1. 中国の4～6月期GDP前年比は5%台を維持

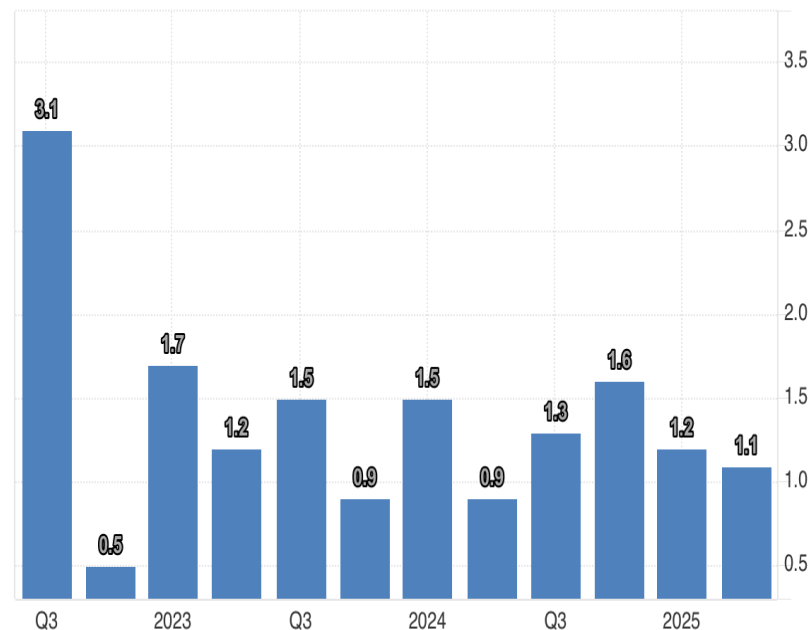
1～3月期の前年同期比（左下図）は+5.2%、前期比（右下図）は+1.1%。

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

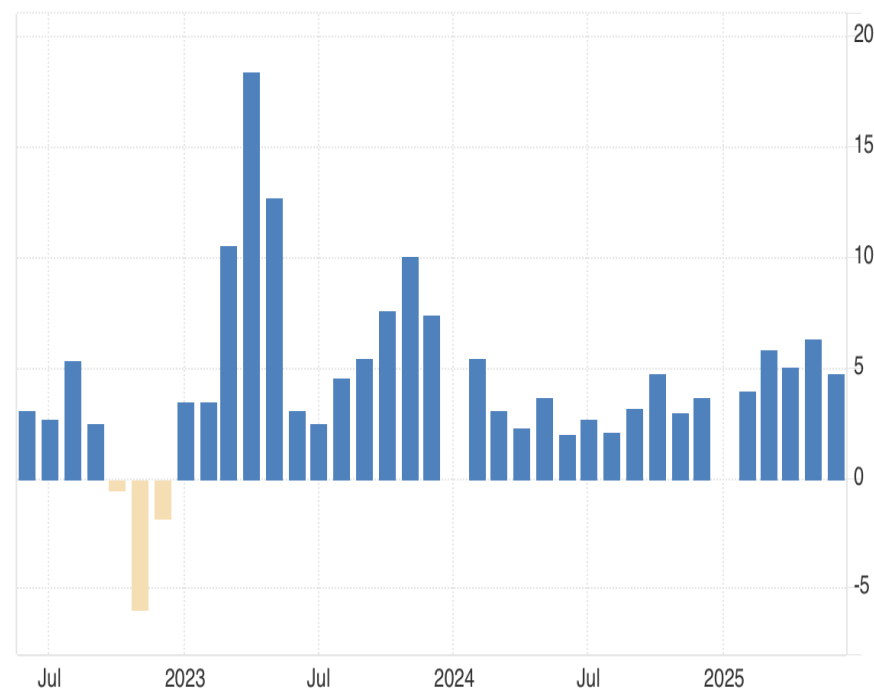
2. 中国の6月の小売売上高はやや減速

①6月の小売売上高の前年比(右下図)は+4.8%。前月より▲1.6ポイント低下

②商品別の前年比は以下の通り

	4月	5月	6月
通信機	+19.9%	+33.0%	+13.9%
自動車	+0.7%	+1.1%	+4.6%
建設資材	+9.7%	+5.8%	+1.0%
家具	+26.9%	+25.6%	+28.7%
家庭電器	+38.8%	+53.0%	+32.4%
宝飾品	+25.3%	+21.8%	+6.1%
化粧品	+7.2%	+4.4%	▲2.3%
石油製品	▲5.7%	▲7.0%	▲7.3%
服飾類	+2.2%	+4.0%	+1.9%
事務用品	+33.5%	+30.5%	+24.4%
医薬品	+2.6%	+0.3%	▲0.7%
日用品	+7.6%	+8.0%	+7.8%
合計	+5.1%	+6.4%	+4.8%

CN Retail Sales YoY - percent

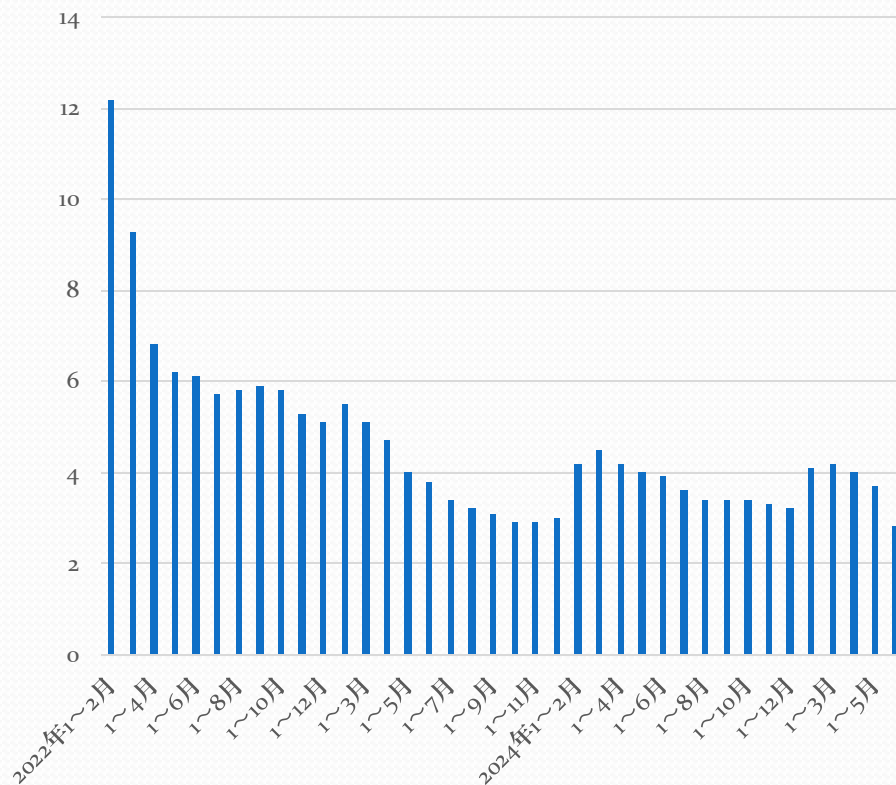


Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

3. 中国の固定資産投資は減速傾向続く

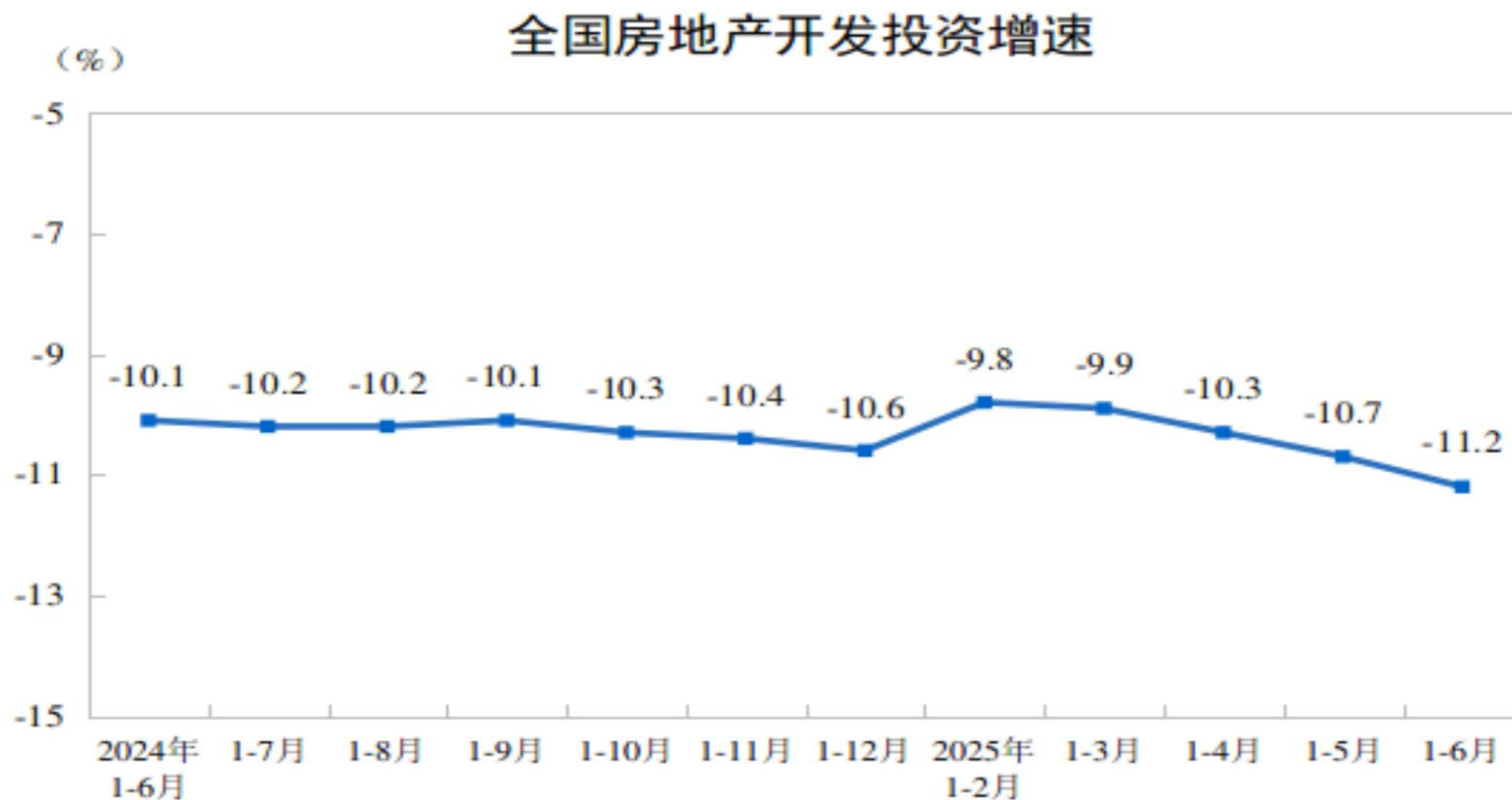
- ①1～6月の固定資産投資は前年比+2.8%(右図)。
- ②民間投資は▲0.6%、公共投資の伸びは+5.0%。
- ③鉱業は+3.4%。製造業+7.5%、うち食品製造+16.0%、紡績業+14.5%、化学▲1.1%、医薬▲3.0%、非鉄金属+9.1%、金属製品+11.1%、自動車製造+22.2%、鉄道・船舶・航空+27.3%、電気機械▲7.8%、コンピュータ・通信+4.6%、電力・ガス・水道+22.8%、鉄道運輸は+4.2%、道路運輸は+0.6%、水利環境公共施設+3.5%。

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

1～6月の不動産投資は不動産不況を反映して前年比▲11.2%と更に悪化



5. 中国の新築住宅価格のマイナス幅縮小傾向

①5月の70都市新築住宅価格の前年比は▲3.2%（右図）、前月比は▲0.3%。

②前月比で上昇した都市は14都市、下落したのは56都市、横ばいはゼロ。

③都市別の住宅価格前年比は

北京▲4.1%、天津▲1.8%

大連▲3.2%、長春▲4.1%

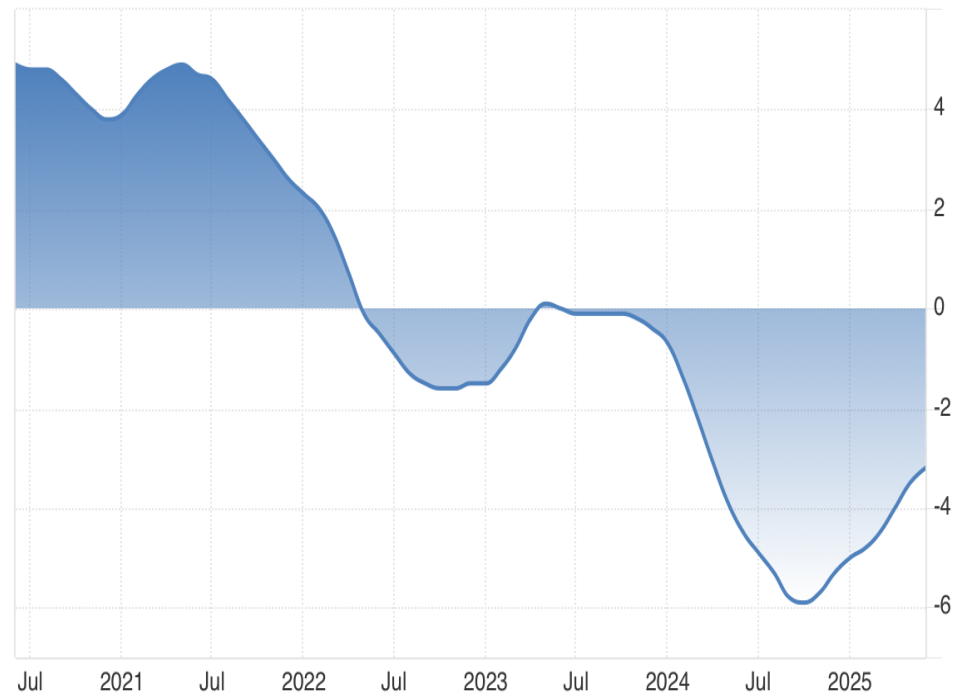
上海+6.0%、南京▲0.6%

武漢▲3.2%、広州▲5.1%

深圳▲2.5%、成都▲0.3%

西安▲3.7%。

CN Housing Index - Percent



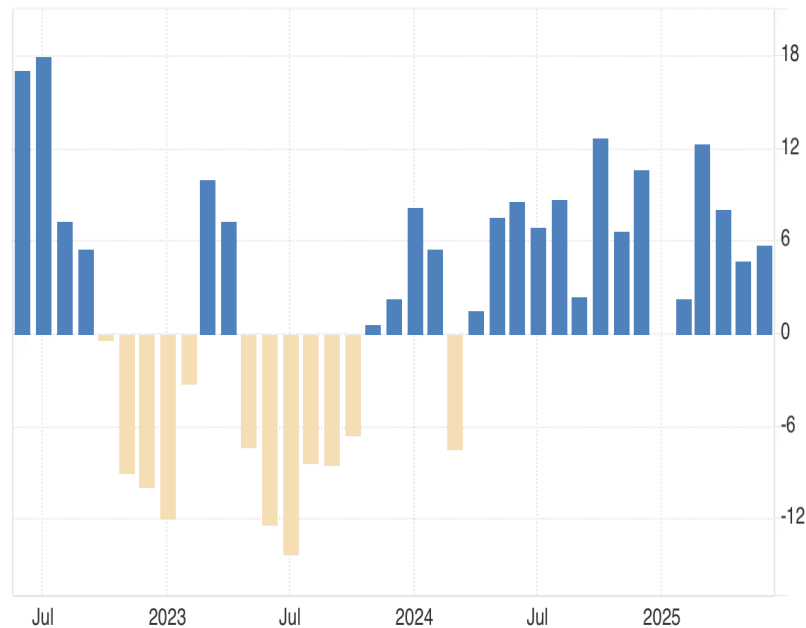
Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

6. 中国の貿易は輸出プラス、輸入も増加へ転じる

①6月の輸出は前年比+5.8%。対米輸出▲16.1%。

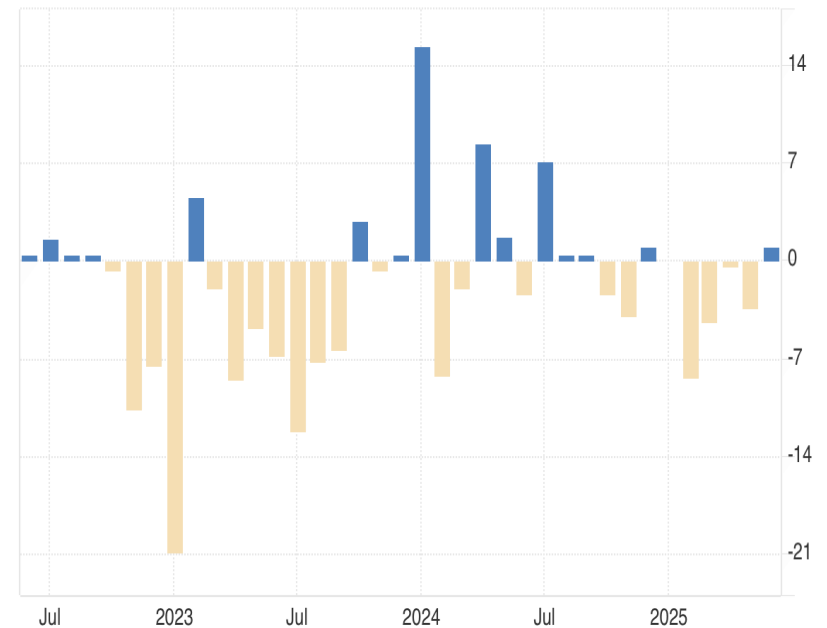
②6月の輸入は前年比+1.1%。対米輸入▲7.7%。

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3ヶ月ぶりに高まる

- ①6月の中国の鉱工業生産の前年比(右図)は+6.8%の伸びと5月より+1.0ポイント伸びが上昇。
- ②製造業の前年比は+7.4%。電気・ガス・水道は+1.8%、鉱業は+6.1%。
- ③食品製造は前年比+6.4%、紡績+2.5%、化学+7.5%、医薬製造+2.7%、非金属鉱物製品▲0.1%、鉄鋼+4.1%、非鉄金属+9.2%、金属製品+6.7%、自動車+11.4%、鉄道・船舶・航空機+10.1%、電気機械+11.4%、コンピュータ・通信+11.0%、電力+1.6%。

CN Industrial Production - percent

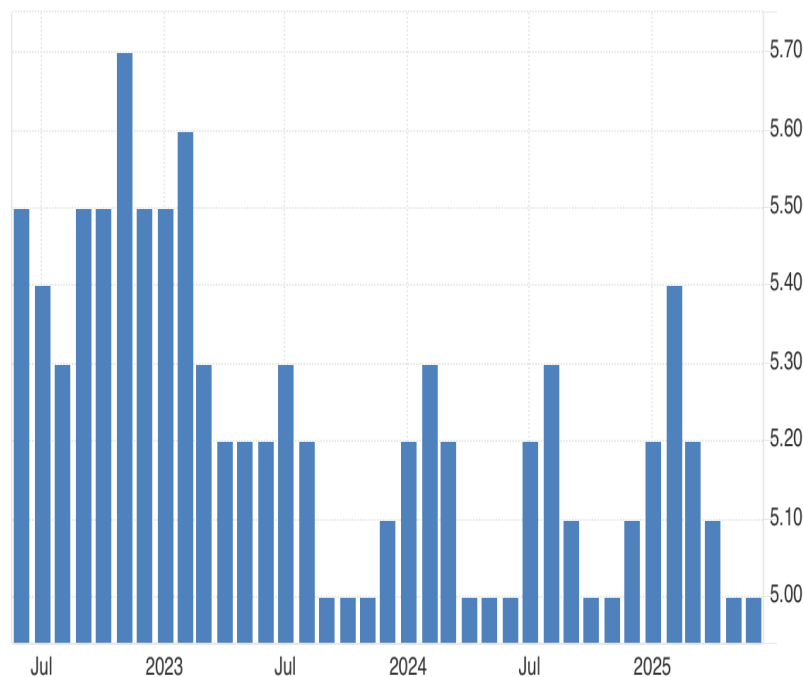


Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

8. 中国の失業率は5%と政府目標水準で推移

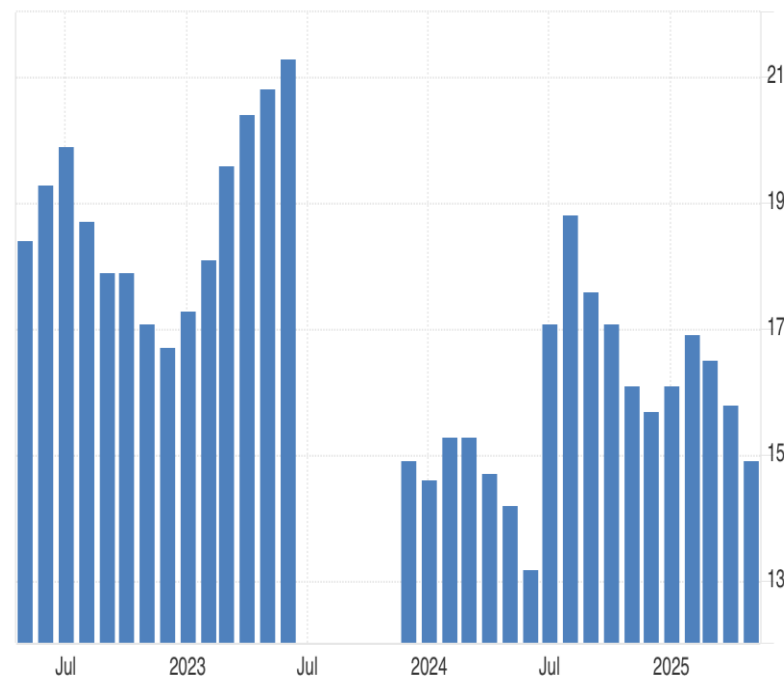
6月の全国都市失業率（農民工は統計に含まれず）は5.0%と前月と変わらず。5月の若年失業率（16～24歳）は14.9%。（右図）。

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PMI指数は製造業、非製造業共に50超

①6月製造業PMIは50.4と前月より+2.1ポイント上昇。

②6月非製造業PMIは50.5と前月より+0.2ポイント上昇。

CN Manufacturing PMI - points



Source: tradingeconomics.com | S&P Global

CN Non Manufacturing PMI - points



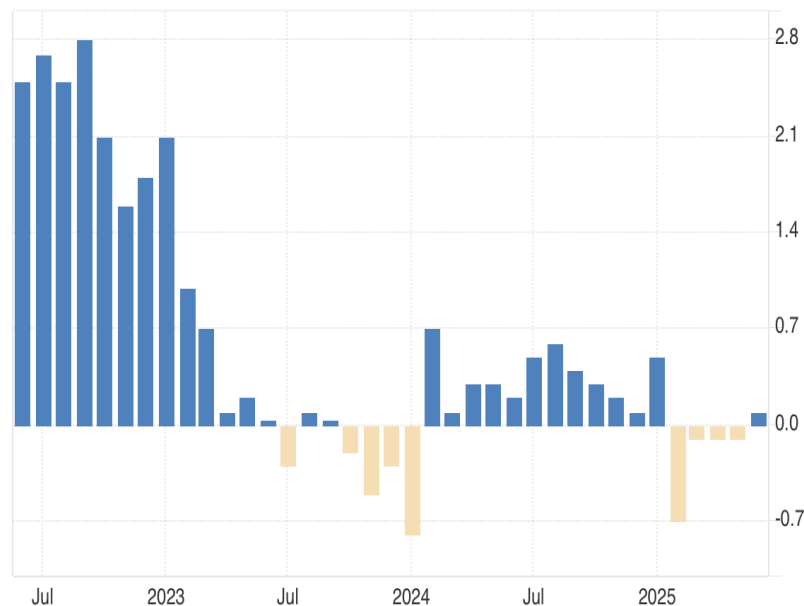
Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

10. 中国の物価は内需不振と米関税が弱材料

①6月の消費者物価の前年比(左図)は+0.1%と5ヶ月ぶりにプラス。前月比は▲0.1%。

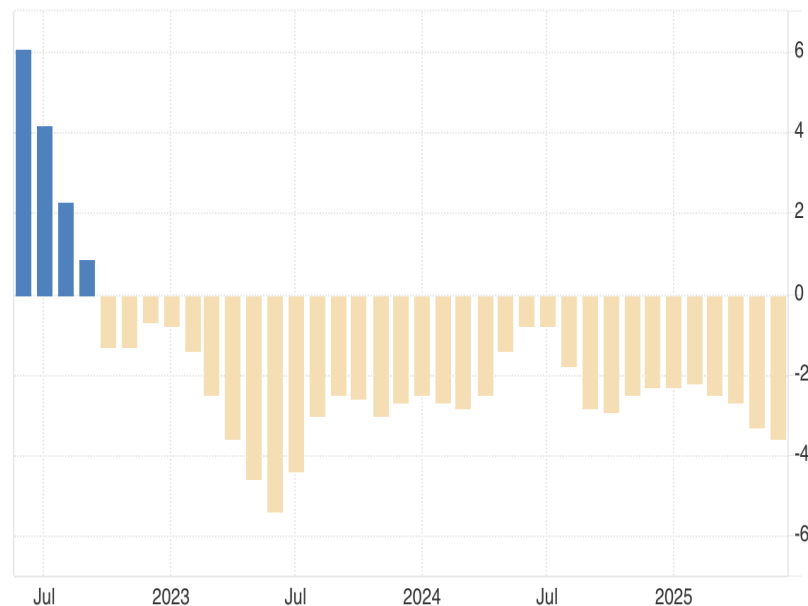
②6月の生産者物価の前年比(右図)は▲3.6%と前月より▲0.3ポイント下回る。前月比は▲0.4%。

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. 日銀短観の大企業の業況判断DIはほぼ横ばい

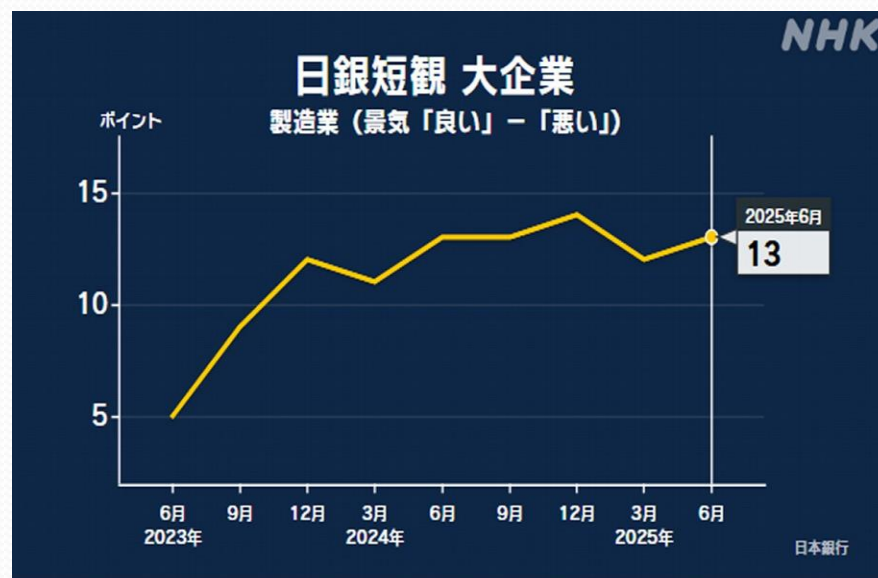
①日銀短観(6月調査)によれば大企業製造業の業況判断DI(「良い」-「悪い」、%ポイント)は前回6月調査より+1ポイント上昇して+13。先行き9月予想は+12と▲1ポイント低下を見込んでいる。大企業非製造業は▲1ポイント低下して+34。先行きは▲7ポイント低下の+27を予想。

②経常利益の25年度計画は前年度比で大企業は製造業+1.6%、非製造業+1.9%。

③生産・営業用設備判断(「過剰」-「不足」・%ポイント)は大企業製造業は+2で▲1ポイント低下。大企業非製造業▲3で変わらず。

④設備投資計画は25年度で大企業製造業+14.3%、大企業非製造業+9.9%と堅調。

⑤雇用人員判断(「過剰」-「不足」・%ポイント)は大企業製造業は▲18と▲1ポイント、大企業非製造業▲39と変わらず。依然として深刻な人手不足が続いている。



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%。

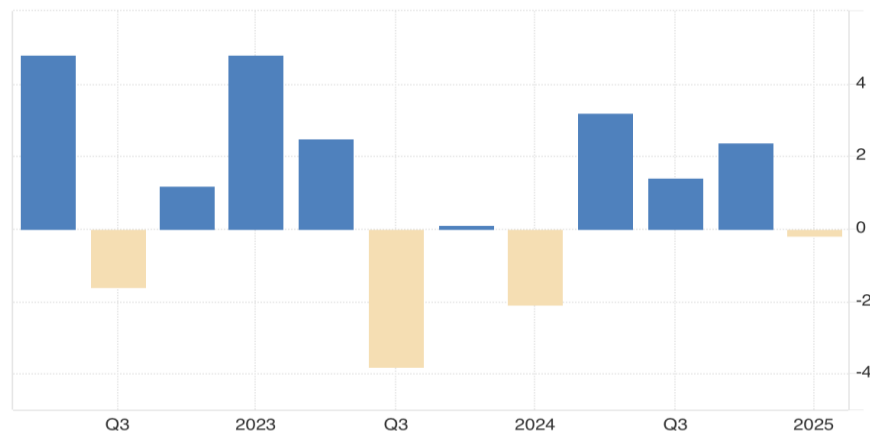
②名目GDPは前期比+0.9%、前期比年率+3.6%、前年比は+5.1%。GDPデフレーターは前期比+0.9%、前年比は+3.3%。

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%。

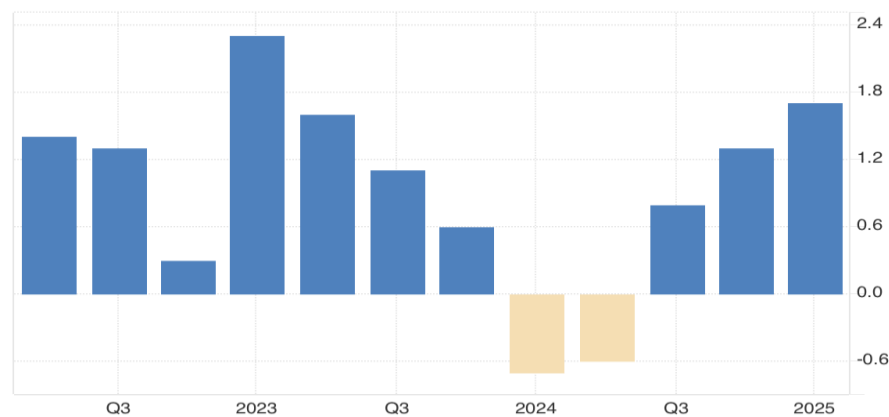
⑤輸出は前期比▲0.5%(年率▲2.2%)、寄与度は▲0.1%、輸入は前期比+3.0%(年率+12.7%)、寄与度は▲0.7%。

JP GDP Growth Annualized - percent



Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan

JP GDP Annual Growth Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan

3. 景気動向指数は悪化に下方修正された

- ①5月の先行指数(右図)は105.3で前月比+1.1ポイントと4ヶ月ぶりの上昇。
- ②一致指数は115.9で前月比▲0.1ポイントと2ヶ月ぶりの下降。
- ③遅行指数は112.7で前月比+0.2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)は前月までの「下げ止まりを示している」を下方修正して「悪化を示している」とした。

JP Leading Economic Index - Points

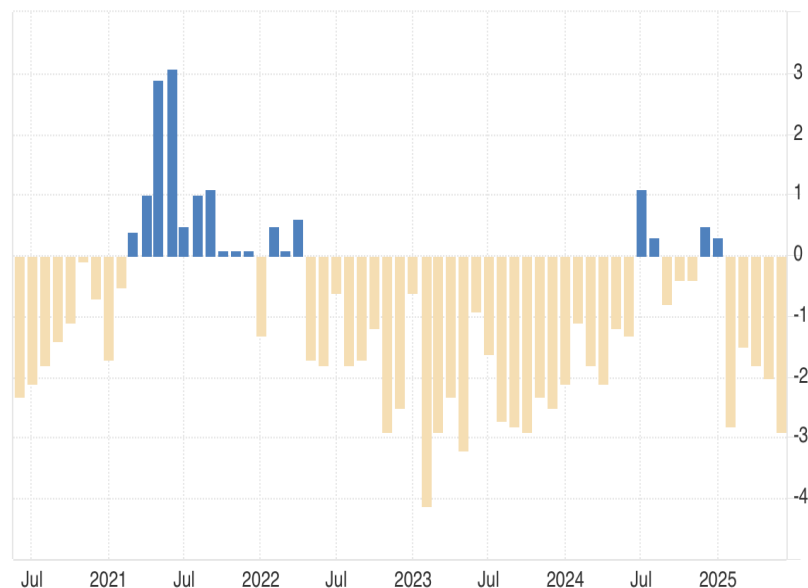


Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan

4. 実質賃金は減少、実質家計消費は反動増

(1) 5月の現金給与総額前年比+1.4%、所定内給与は+2.0%、所定外給与+1.4%、特別給与▲6.6%。実質賃金の伸び(下図)は▲2.6%と5カ月連続の減少。

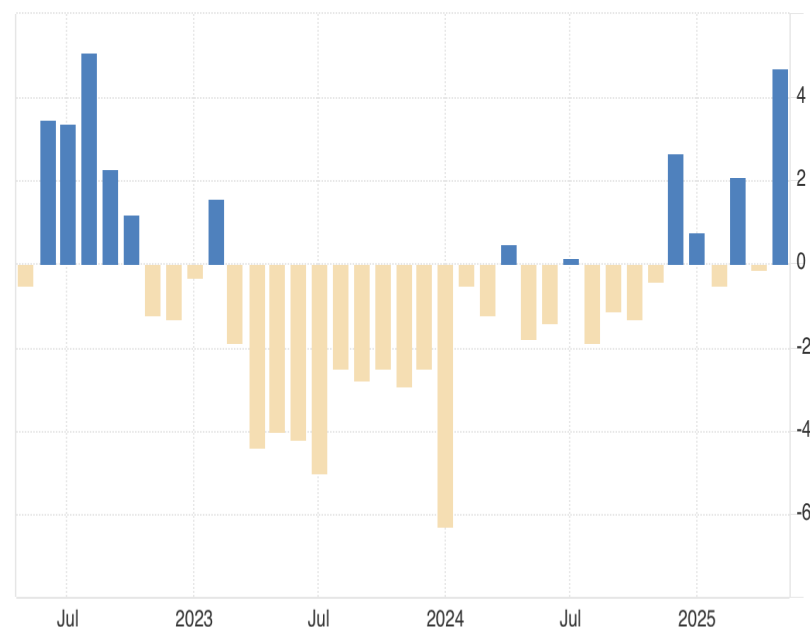
JP Real Earnings Excluding Bonuses - Percent



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

(2) 5月の家計消費は前年比で名目+8.9%、実質は+4.7%(下図)。費目別実質伸びでは交通通信+25.3%(うち自動車購入の寄与度+2.97%、前年の認証不正による落ち込みの反動)、教養娯楽+11.1%、家具家事用品+9.3%、被覆履物+8.2%。

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2ヶ月連続減少

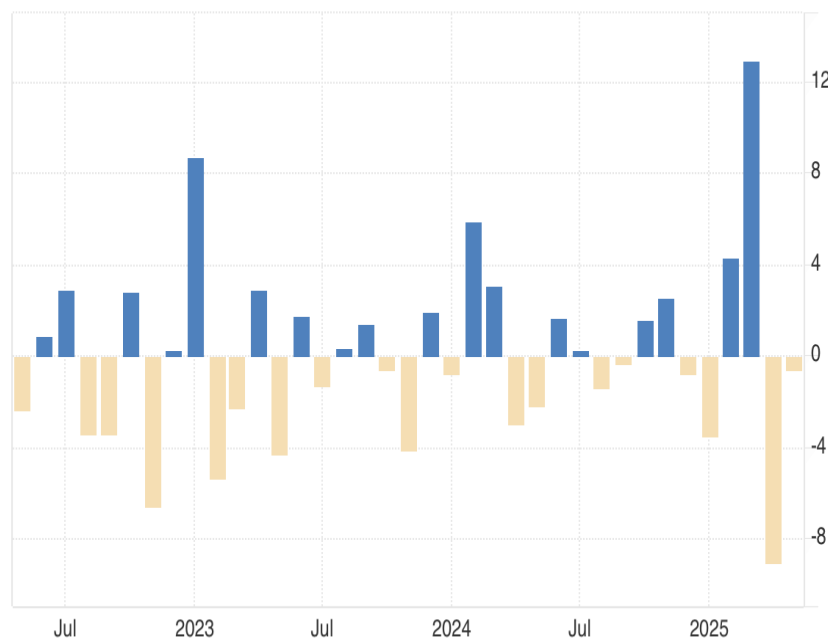
①民間設備投資の先行指標である5月の機械受注「船舶・電力を除く民需」の前月比(右図)は▲0.6%の減少、前年比は+4.4%の増加。

②製造業受注は前月比▲1.8%、前年比は+2.4%。前月比で17業種中、非鉄金属、石油製品・石炭製品、その他輸送機械など9業種が増加、造船業、化学工業、業務用機械など8業種が減少。

③非製造業受注(船舶・電力を除く)は前月比+1.8%、前年比+6.3%。前月比で12業種中、増加したのは電力業、鉱業・採石業・砂利採取業、不動産業など10業種。通信業など2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



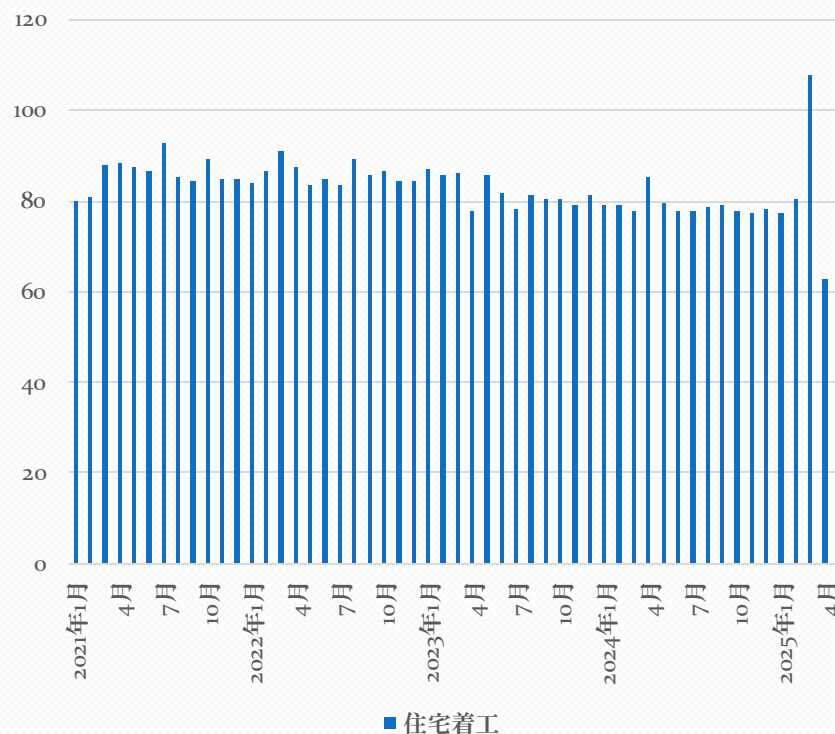
Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan

6. 新設住宅着工は駆け込み需要の反動減続く

①5月の住宅着工戸数は43,237戸で前年比は▲34.4%と大幅な減少。季調済年率では52.9万戸(右図)、前月比は▲15.6%。4月から住宅省エネ法改正による厳格な建築基準が導入され、駆け込み需要の反動が続く。

②持家は11,920戸、前年比は▲30.9%の減少。貸家は18,893戸、前年比は▲30.5%の減少。分譲住宅は11,924戸、前年比は▲43.8%の減少。分譲マンションは4,778戸、前年比は▲56.5%の減少。分譲一戸建て住宅は7,083戸、前年比は▲29.9%の減少。

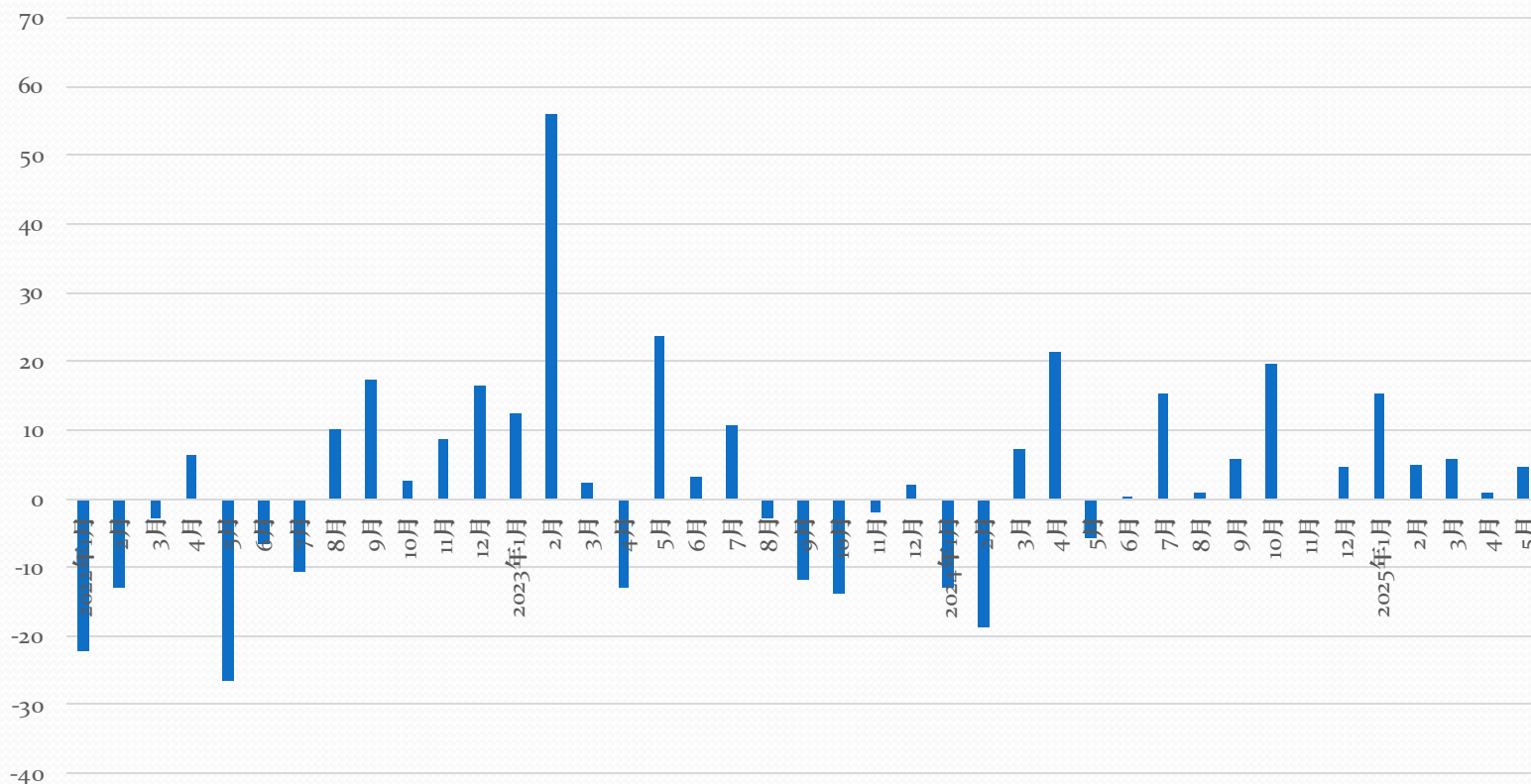
日本の新設住宅着工戸数(季調済、万戸)



7. 公共工事受注はプラスが続く

①5月の公共工事受注は前年比+4.7%。②工事分類別では土木工事は▲2.6%、
建築工事・建築設備工事+11.9%、機械装置等工事+28.8%。

公共機関からの受注工事(前年比、%)



8. 通関輸出、輸入共にゼロ近傍の低い伸び

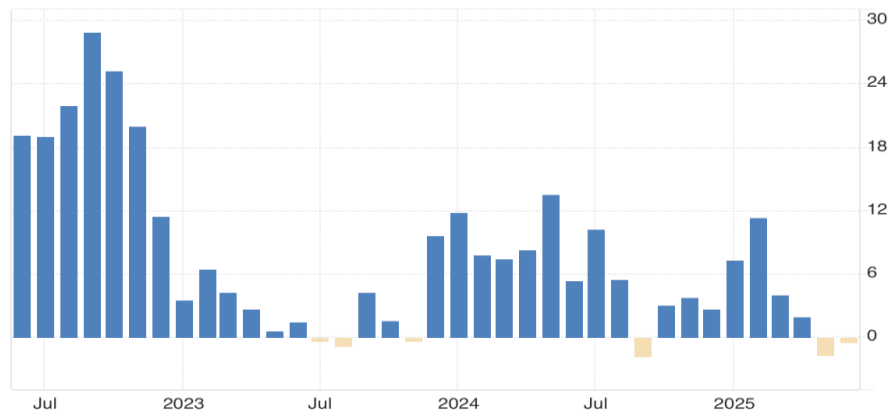
①6月の貿易収支は前年比▲682億円悪化して+1,531億円の黒字に縮小。輸出は前年比▲0.5% (右上図)、金額は9兆1,626億円。数量前年比は+2.5%、価格前年比は▲3.0%。輸入は前年比+0.2% (右下図)、金額は9兆95億円。数量の前年比+13.1%、価格の前年比▲11.3%。

②地域別輸出でアジア向けは+1.7%、うち中国▲4.7%、香港+14.6%、台湾+0.9%、韓国▲2.7%、シンガポール+25.4%、インド+6.5%。米国向けはトランプ関税の影響で▲11.4%、西欧向け+12.6%、中東向け+17.6%。ロシア向け+19.2%。

③商品別輸出は自動車▲7.3%、鉄鋼▲13.2%、半導体等電子部品▲3.4%、船舶+43.5%。

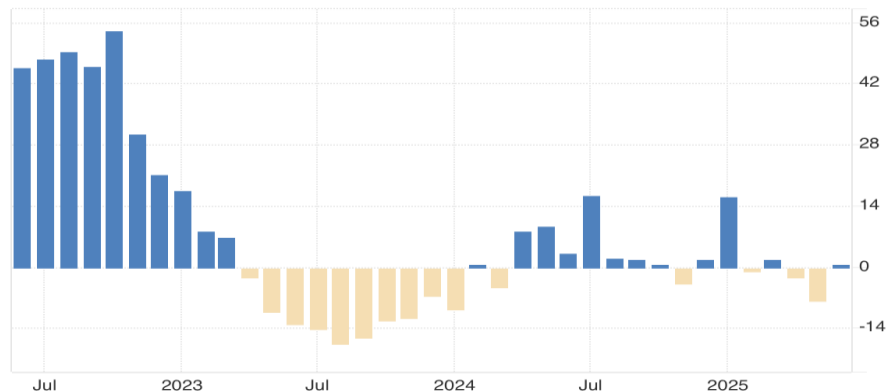
④商品別輸入は鉱物性燃料▲19.1% (うち原油及び粗油▲17.6%、石油製品▲21.4%、LNG▲10.7%、石炭▲34.9%)、鉄鉱石▲18.9%、電話機+34.8%、半導体等電子部品+10.2%、医薬品+11.1%。

JP Exports YoY - percent



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拡大

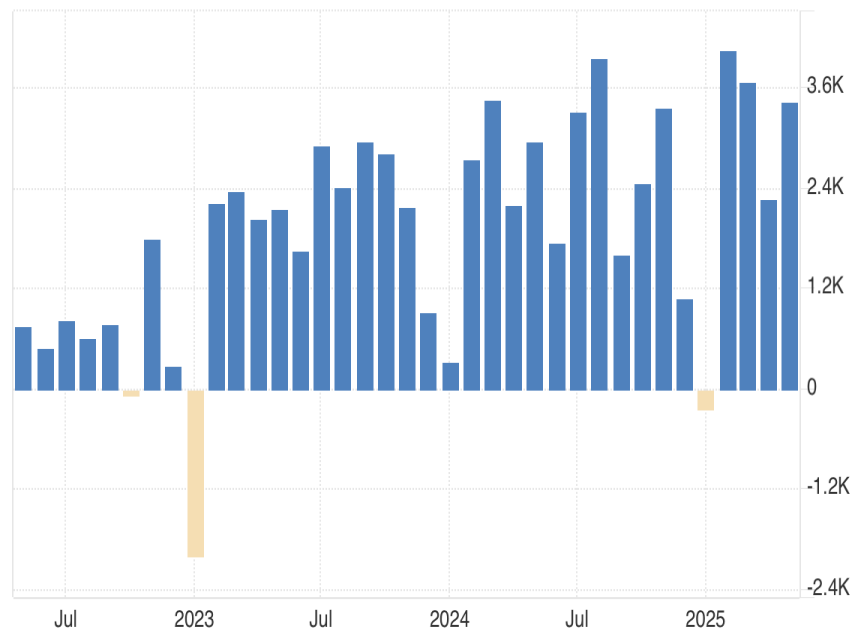
①5月の経常収支(右図)は前年比+4,869億円黒字が拡大して、+3兆4,364億円の黒字。

②貿易収支は前年比+5,757億円赤字が縮小して▲5,223億円の赤字。輸出は前年比▲1.4%の8兆344億円、輸入は前年比▲7.5%の8兆5,568億円。

③サービス収支は+2,527億円改善して+2,011億円の黒字に転化。

④第一次所得収支は証券投資収益の黒字幅縮小により、▲1,170億円黒字が縮小して+4兆2,555億円の黒字。

JP Current Account - JPY Billion



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Finance, Japan

10. 日本の雇用は底堅い動きが続く

①5月の就業者数は原系列で6,838万人、前年比+72万人。季調済(右図)は6,837万人で前月比+33万人の増加。原系列で雇用者数は6,174万人で前年比+78万人の増加。正規は3,723万人で前年比+48万人、非正規は2,101万人で前年比+31万人。自営業主・家族従業者は630万人で前年比▲10万人。

②産業別就業者の前年比では医療福祉+37万人、情報通信業+15万人、運輸業・郵便業+11万人などが増加。建設業▲11万人、製造業▲11万人、卸売業・小売業▲23万人などが減少。

③完全失業者数183万人で前年比▲10万人。完全失業率は2.5%で前月と変わらず。

④有効求人倍率は1.24倍で前月比▲0.2ポイント低下。

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

①5月の鉱工業生産指数(確報)は101.2で、前月比▲0.1%(右上図)、前年比は▲2.4%(右下図)と5ヶ月ぶりの低下。

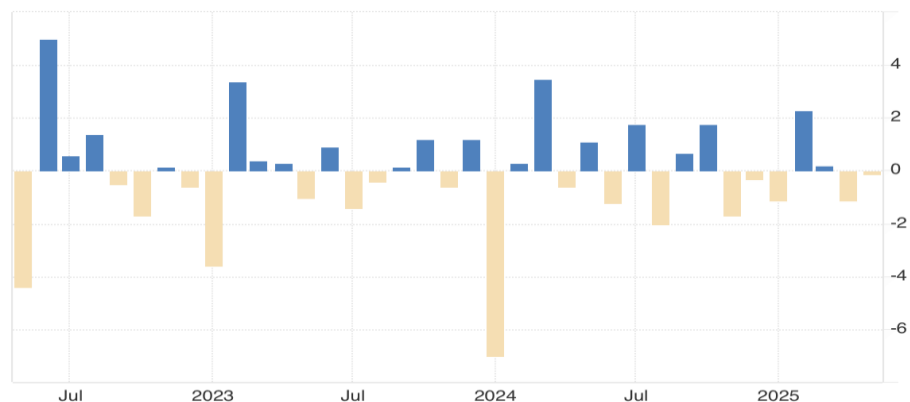
②業種別前月比は食料品・たばこ工業+4.0%、生産用機械工業+5.8%、化学工業(除く無機・有機化学工業)+4.1%などが上昇。輸送機械工業(除く自動車工業)▲19.2%、無機・有機化学工業▲5.1%、電子部品・デバイス工業▲14.8%などが低下

③業種別前年比は輸送機械工業(除く自動車工業)▲27.2%、石油・石炭製品工業▲9.3%、金属製品工業▲6.0%、無機・有機化学工業▲4.8%、電子部品・デバイス工業▲7.6%などが上昇。汎用・業務用機械工業+0.7%が上昇。

④6月の製造工業生産予測指数は前月比+0.3%、7月は▲0.7%を予想。

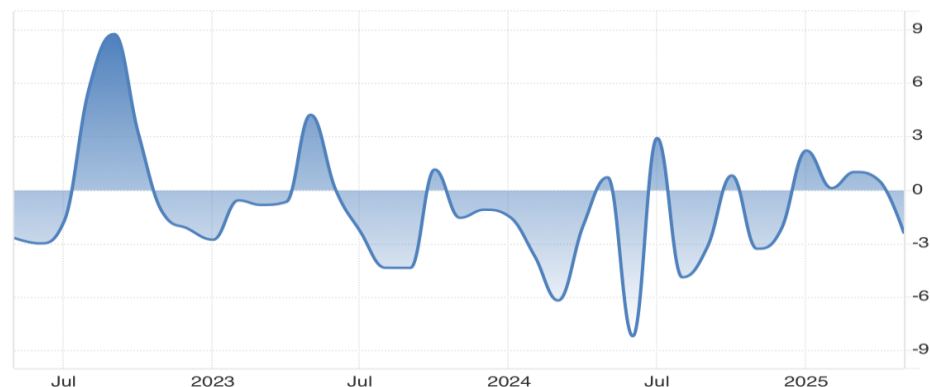
⑤基調判断は「生産は一進一退」に据え置き。

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. 消費者物価は食料主導で3%台の伸びが続く

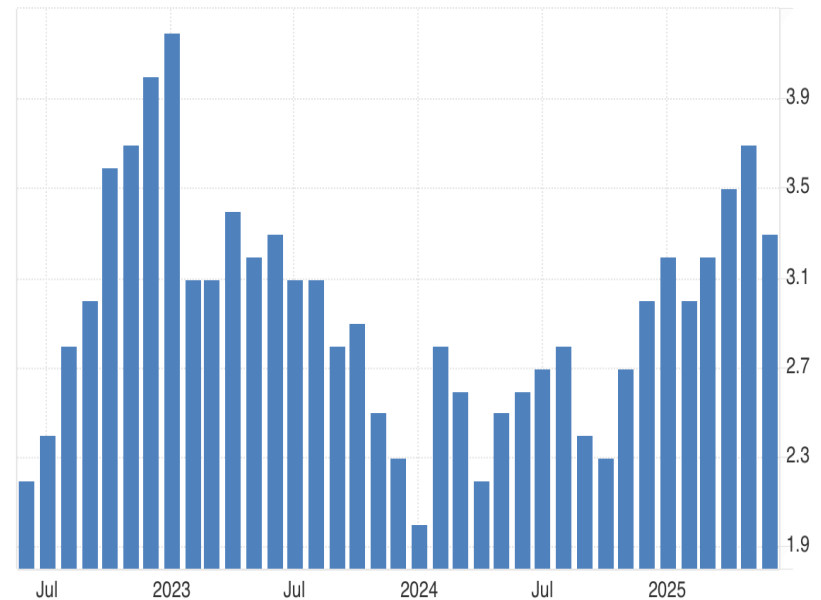
①6月の消費者物価総合の前年比は+3.3%と前月より▲0.2ポイント低下。前月比(季調済)+0.1%。エネルギーの前年比は+2.9%、寄与度は+0.23%。食料の前年比は+7.2%、寄与度は+2.03%

②コア消費者物価(生鮮食品を除く総合、右図)の前年比は+3.3%と前月の伸びより▲0.4ポイント低下。前月比は+0.1%。

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+3.4%と前月より+0.1ポイント上昇。前月比は+0.4%。

④項目別前年比は電気代は+5.5%、ガソリン+4.8%、宿泊料+6.5%、火災・地震保険料+7.0%、通信料(携帯電話)+11.9%、チョコレート+39.2%、コーヒー豆+40.2%、うるち米+99.2%。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. 日米貿易合意を巡って円は不安定な動き

US Dollar Japanese Yen



source: tradingeconomics.com

2. ECB利下げ停止でユーロ高

Euro US Dollar



source: tradingeconomics.com

3. 人民元は比較的小動き

US Dollar Chinese Yuan



source: tradingeconomics.com

4. NYダウは日米貿易合意を好感して上昇

United States Stock Market Index (US30)



source: tradingeconomics.com

5. 日経平均は日米貿易合意で上昇

Japan Stock Market Index (JP225)



source: tradingeconomics.com

6. 独株価 (DAX) は高値圏での横ばい推移

Germany Stock Market Index (DE40)



source: tradingeconomics.com

7. 上海株価は米中貿易合意期待で上昇

Shanghai Stock Exchange Composite Index



source: tradingeconomics.com

8. 米長期金利は利下げなど不確実性で横ばい

US 10 Year Note Bond Yield



source: tradingeconomics.com

9. 日本の長期金利は政治、国債需給悪化で上昇

Japan 10Y Bond Yield



source: tradingeconomics.com

10. 独長期金利はECB利下げ停止で上昇

Germany 10Y Bond Yield



source: tradingeconomics.com

11. 中国の長期金利は米中貿易でやや上昇

China 10Y Bond Yield



source: tradingeconomics.com

12. 原油価格 (WTI) は関税を巡って不安定な動き

Crude Oil WTI



source: tradingeconomics.com

13. 金価格は関税リスクで高値圏での推移が続く



〈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