

時事経済情報 No. 120

2025年8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 米国經濟

1. FOMC金利据え置き、中銀の独立性を強調

①7月29～30日の米連邦公開市場委員会(FOMC)はFF金利を5回連続4.25～4.5%に据え置いた。但し、ボウマン副議長とウォーラー理事は0.25%利下げを主張して反対した。

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が、引き続きデータに影響を与えているが、経済成長は緩やかになってきている。失業率は低水準、労働市場は堅調を維持、インフレはやや高止まりなどを指摘。

③先行き経済への不確実性は依然として高いレベルにあり、FOMCはインフレ、雇用のリスク両方を注視している。

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政策目標達成困難なリスクが出れば、政策変更の用意がある。

⑥パウエル議長は記者会見で金融政策の使命は雇用の最大化と物価安定であり、政府の調達金利を考慮して行動するわけでない、政府の財政ニーズを考慮すればFRBの信頼性を損なうし、好ましくない。先進国の中央銀行でそのようなことをやっているところはない、と中銀の独立性を強調して、トランプ政権の利下げ圧力を跳ね除けるなど対決姿勢を強めた。現状の政策金利は不確実性に対応する上で適切と述べたので、この時点では9月利下げ期待が後退した。



2. パウエルFRB議長利下げの可能性に言及

- ①8月22日の米年次経済シンポジウム（ジャクソンホール会議）でパウエル議長が注目の講演を行い、利下げの可能性について言及した。
- ②パウエル議長は今年に入って金融環境が大きく変わったことを指摘した。短期ではトランプ関税、厳しい移民政策、長期では減税など拡張的な財政政策の発動による不確実性の高まりである。
- ③トランプ関税はインフレ加速と労働需要の減少を招くリスクがある。移民政策は労働供給の減少をもたらす。よって、労働市場は奇妙な均衡状態を保っている。
- ④失業率の安定により政策変更を慎重に進めることが可能である。インフレは上振れ、失業率は下振れリスクに傾いているなど難しい情勢にある。金利変更はデータ次第と繰り返しているが、失業率

の下振れリスクに言及したことから9月の利下げ期待が市場で大いに高まった。

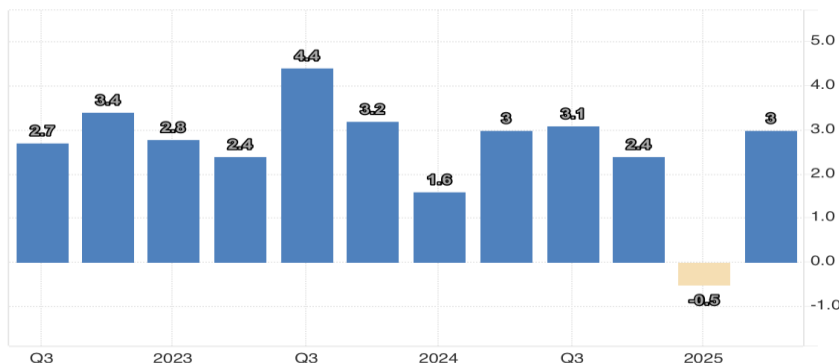
- ⑤FRBは政策フレームワークを変更。経済がショック後の低インフレ、低金利の実効下限金利 (ELB) 局面にあるという認識を終えて、如何なる経済条件でも物価安定、雇用極大化を重視するフレームワークに移行すると述べた。



3. 米GDP4～6月期は輸入反動減でプラス成長に戻る

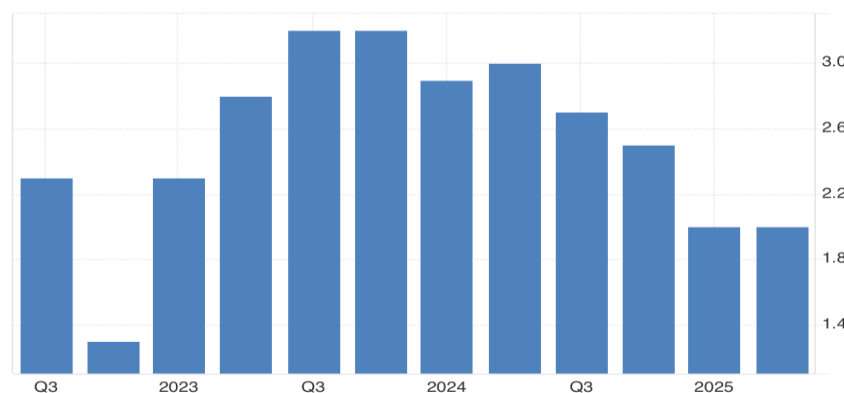
- ①4～6月期の実質GDP(速報)の伸びは+3.0% (前期比年率、右上図)と前期のマイナス成長からプラスに戻る。前年比は+2.0%。(右下図)
- ②内需の寄与度は+▲2.03%、外需の寄与度は+4.99%。
- ③個人消費の伸びは+1.4%と低い、寄与度は+0.98%。設備投資の伸びは+1.9%、寄与度は+0.27%。住宅投資の伸びは▲4.6%、寄与度は▲0.19%、在庫投資の寄与度▲3.17%。政府支出の伸びは+0.4%で寄与度は+0.08%
- ④輸出の伸びは▲1.8%、寄与度は▲0.19%、輸入の伸びは前期駆け込み増の反動で▲30.3%、寄与度は+5.18%。
- ⑤名目GDPの伸びは+5.0%、GDP物価指数は+2.0%。

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. 米雇用統計は雇用者数の伸びにブレーキ

①7月の非農業雇用者数(事業所調査ベース)の前月比(右上図)は+7.3

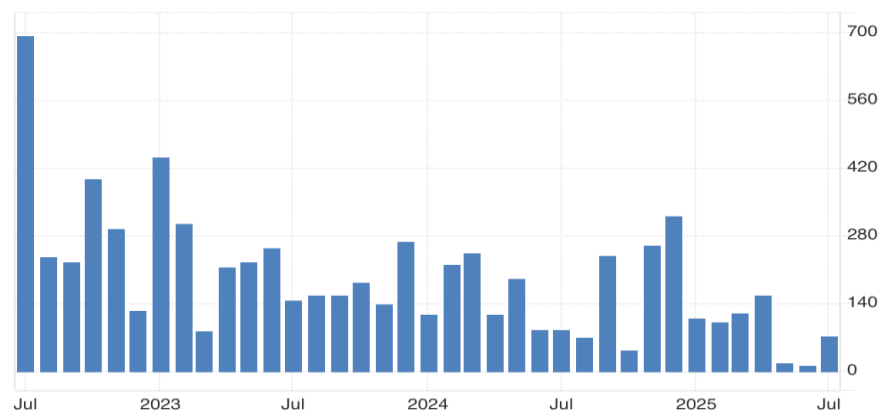
万人の増加で事前予想の+10.8万人を下回った。5月は14.4万人→1.9万人、6月は14.7万人→1.4万人に大幅に下方修正された。不調な雇用統計に不満なトランプ大統領は統計が改ざんされたと主張して労働統計局長を解任した。

②業種別では連邦政府▲1.2万人、ヘルスケア+5.54万人、社会支援+1.79万人。

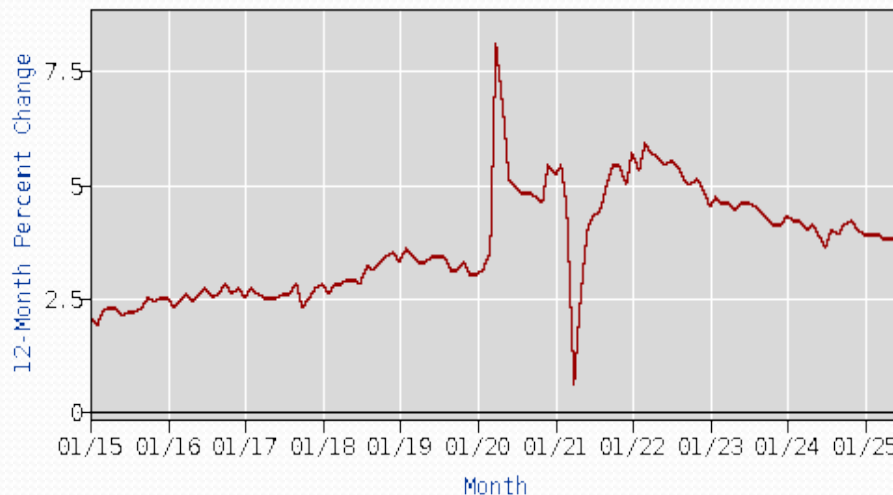
③家計調査ベースの失業率は4.2%と前月より+0.1ポイント上昇。労働参加率は62.2%で前月より▲0.1ポイント低下。

④時間当たり賃金は前月比+12セント上昇して36.44ドル、前年比は+3.9%と前月より+0.1ポイント上昇(右下図)。

US Non Farm Payrolls - Thousand



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

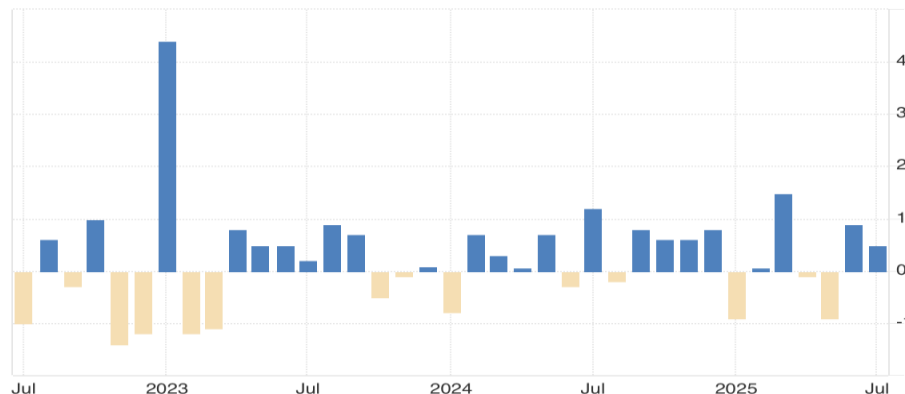


5. 米小売売上高は緩やかな伸び

①7月の米小売売上高の前月比(右上図)は+0.5%、前年比(右下図)は+3.9%。

②業種	前月比	前年比
自動車	+1.6%	+4.7%
家具	+1.4%	+5.1%
電気製品	▲0.6%	▲2.3%
建設資材園芸用品	▲1.0%	▲2.6%
食飲料品店	+0.5%	+2.5%
健康ケア	+0.4%	+5.6%
ガソリンスタンド	+0.7%	▲2.9%
衣服アクセサリ	+0.7%	+5.0%
スポーツ用品・趣味		
・書籍・音楽	+0.8%	+2.3%
総合スーパー	+0.4%	+2.3%
無店舗販売	+0.8%	+8.0%
飲食業	▲0.4%	+5.6%
合計	+0.5%	+3.9%

US Retail Sales MoM - percent



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

US Retail Sales YoY - percent



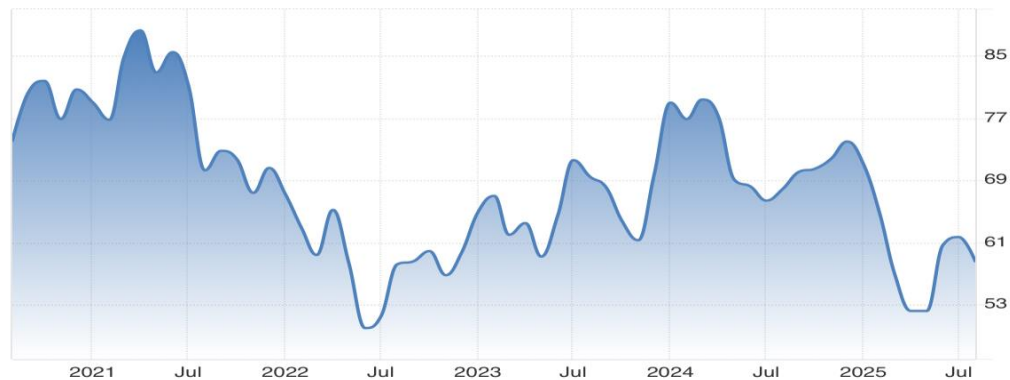
Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

6. 米消費者信頼感指数は弱含み推移

①7月のミシガン大学消費者信頼感指数(速報、右上図)は58.6で前月比▲3.1ポイントの低下。現状指数は68.0から60.9に低下、期待指数は61.7から57.2へ低下。インフレ予想(5年)は3.4%から3.9%に、1年後のインフレ予想は4.5%から4.9%に上昇。

②7月コンファレンスボード消費者信頼感指数(右下図)は97.2で前月比+2.0ポイントの上昇。現状指数は131.5で前月比▲1.5ポイントの低下。将来への悲観論が後退しつつあるが、一方、就職活動は年初に比べると難しくなっている。

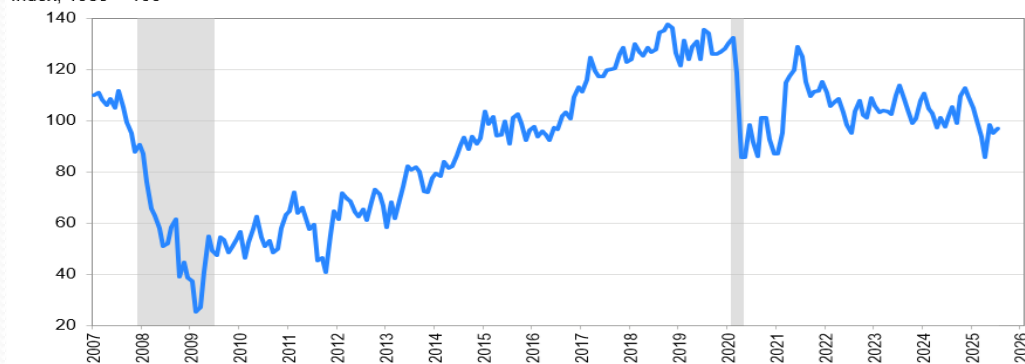
US Consumer Confidence - points



Source: tradingeconomics.com | University of Michigan

Consumer Confidence Index®

Index, 1985 = 100

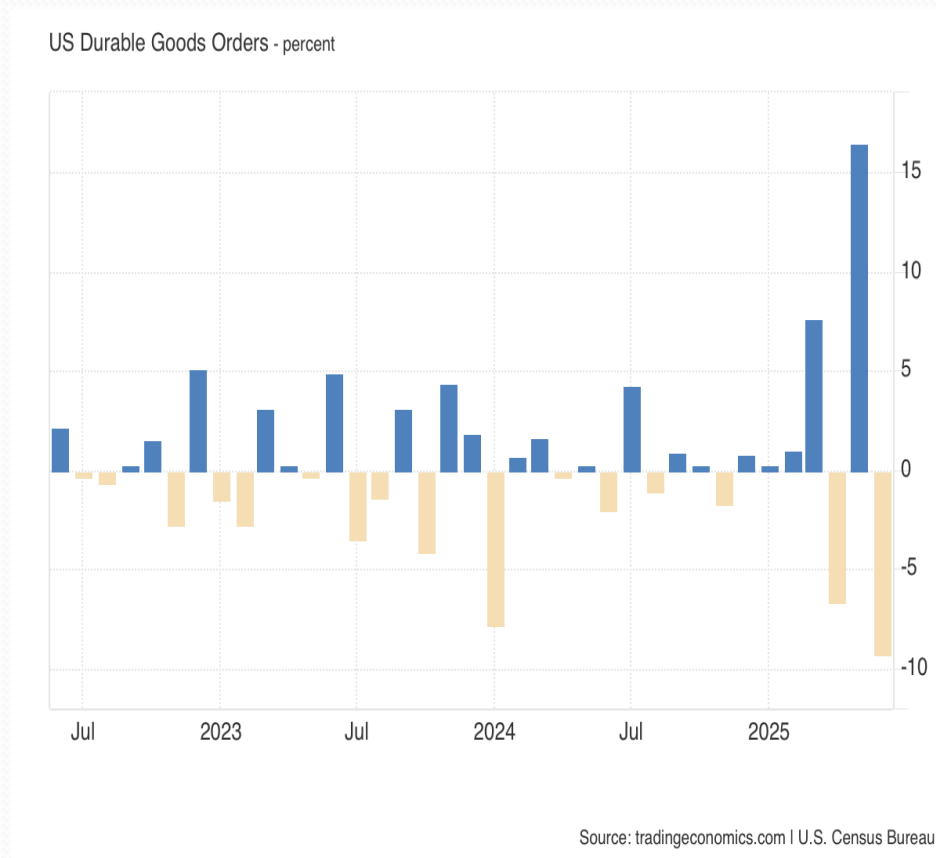


*Shaded areas represent periods of recession.
Sources: The Conference Board; NBER
© 2025 The Conference Board. All rights reserved.

7. 米耐久財新規受注は前月の反動減

①6月の耐久財新規受注(速報)は前月比(右図) ▲9.3%、前年比は+12.6%。輸送機器を除く耐久財新規受注は前月比+0.2%、前年比+4.2%、国防を除く耐久財新規受注は前月比▲9.4%、前年比+12.0%。

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▲0.7%、前年比+5.0%。



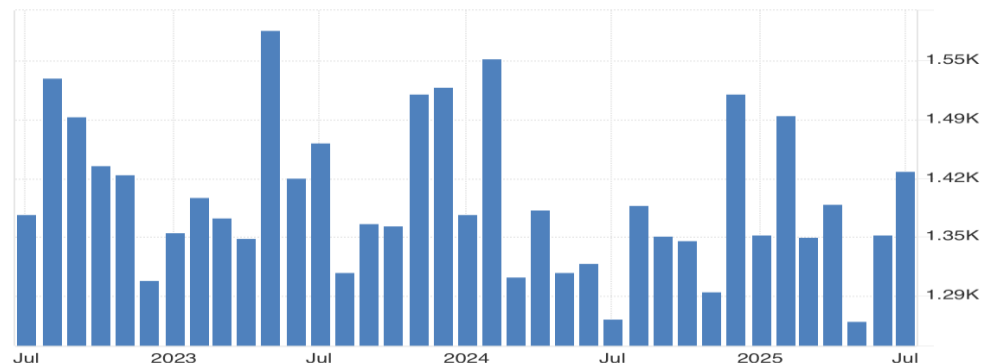
8. 米住宅着工件数は集合住宅が牽引

①7月の米住宅着工件数は年率142.8万戸(右上図)、前月比は+5.2%、前年比は+12.9%。一戸建は前月比+2.8%、前年比は+7.8%、集合住宅(5件以上)は前月比+11.6%、前年比+27.4%。

②5月のケースシラー住宅価格指数(20都市)は前月比+0.42%、前年比+2.79%。

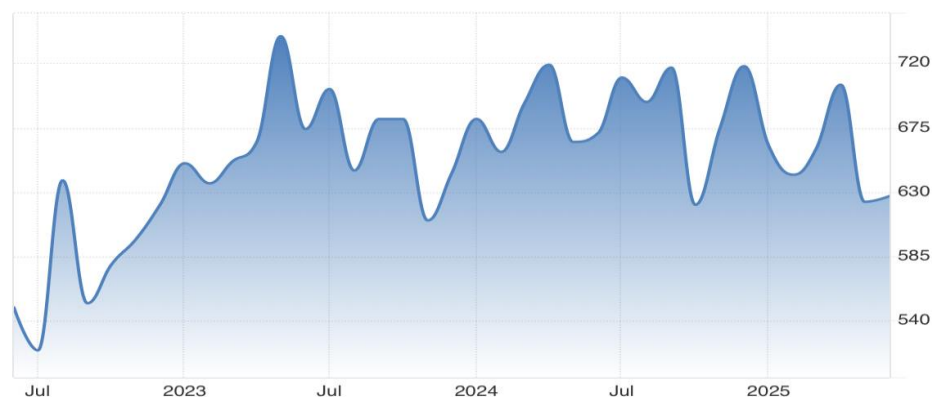
③6月の新築住宅販売戸数は年率62.7万戸(右下図)、前月比+0.6%、前年比▲6.6%。

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. 米鉱工業生産は製造業が伸び悩む

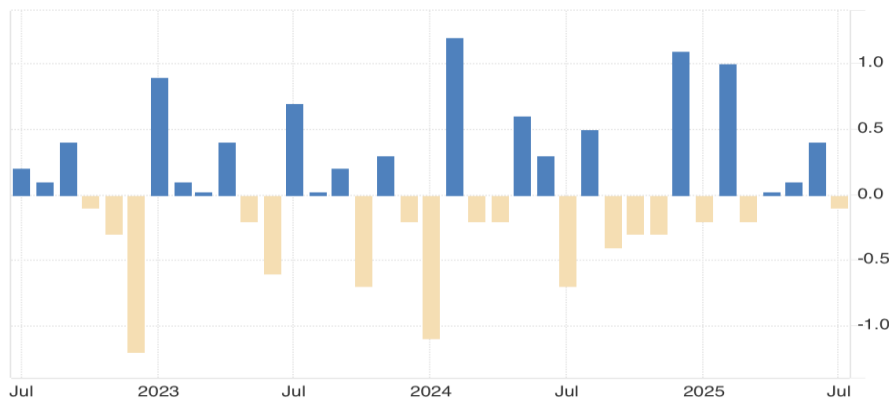
①7月の米鉱工業生産指数は前月比▲0.1%（右上図）。需要鈍化と貿易政策の影響で製造業の伸び悩みが足を引っ張る。前年比は+1.4%（右下図）。

②鉱業の前月比は▲0.4%、前年比は+1.9%、公益事業の前月比は▲0.2%、前年比+0.8%。

③製造業の前月比は0.0%、前年比は+1.4%。うち自動車及び部品はそれぞれ▲0.3%、+8.3%、コンピュータ・電子機器は+0.1%、+5.6%、航空機+1.7%、+8.9%、金属製品+0.2%、▲0.3%、食料・飲料・タバコ▲0.2%、+0.3%、化学は▲0.4%、+2.5%。

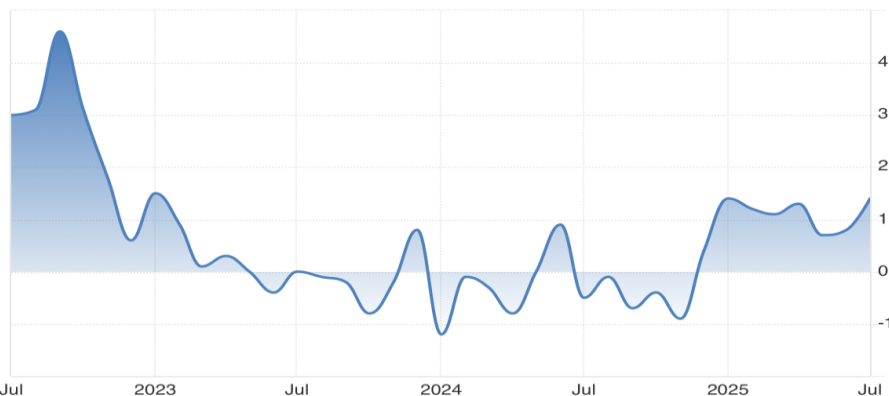
④設備稼働率指数（製造業）は76.8と前月より▲0.1ポイント低下、長期平均78.2を▲1.4ポイント下回る

US Industrial Production Mom - percent



Source: tradingeconomics.com | Federal Reserve

US Industrial Production - percent

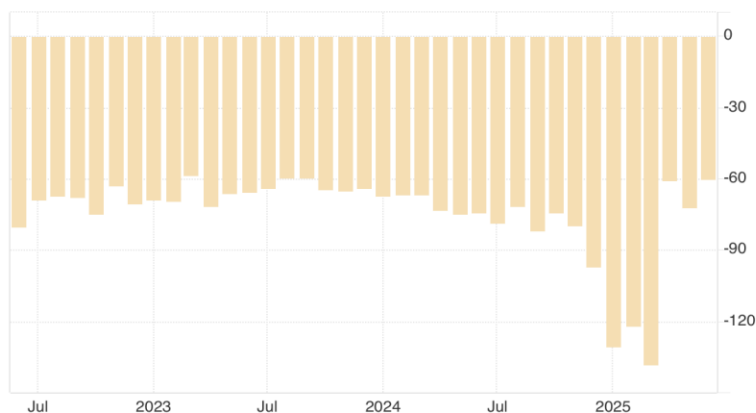


Source: tradingeconomics.com | Federal Reserve

10. 米貿易赤字は輸入減少で縮小

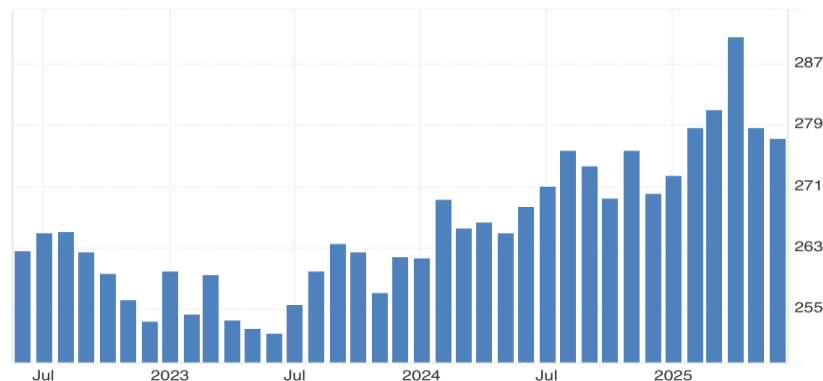
- ①6月の貿易・サービス収支(季調済、左下図)は前月比+115億ドル改善して▲602億ドルの赤字に縮小。
- ②財・サービス輸出(右上図)は前月比▲13億ドルの2,773億ドル(前年比+3.3%)。前月比で工業用原材料▲48億ドル、資本財+20億ドル、消費財+10億ドル。
- ③財・サービス輸入(右下図)はトランプ関税前の駆け込み需要の反動もあって、前月比▲128億ドルの3,375億ドル(前年比▲1.4%)。前月比で消費財▲84億ドル、工業用原材料▲27億ドル、自動車▲13億ドル。
- ④対中輸出は94.44億ドルで前年比▲17.0%、対中輸入は189.49億ドルで前年比▲44.5%。

US Balance of Trade - USD Billion



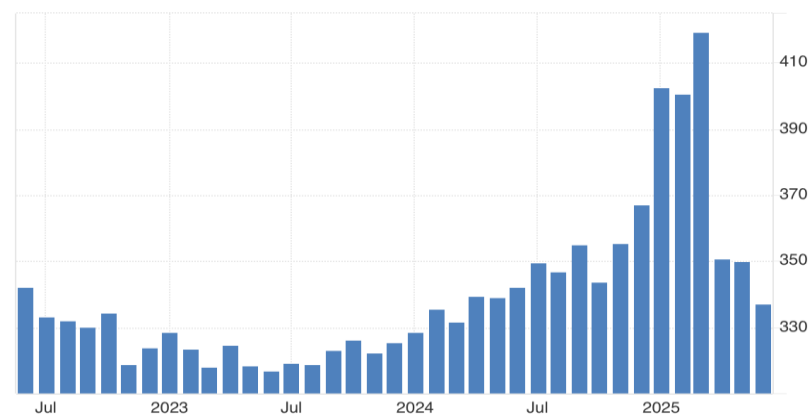
Source: tradingeconomics.com | Bureau of Economic Analysis (BEA)

US Exports - USD Billion



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

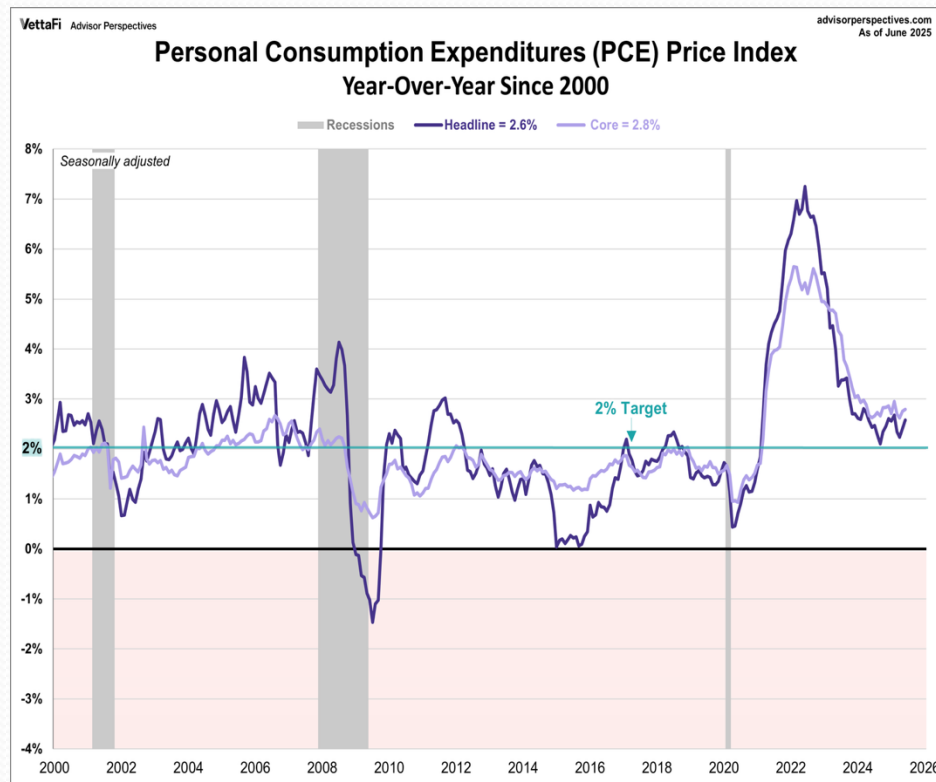
US Imports - USD Billion



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

11. 米国のPCE物価の伸びは落ち着き続く

- ①6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+2.6%と前月より+0.2ポイント上昇。前月比は+0.3%。
- 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+2.8%と前月と変わらず。前月比は+0.3%。
- ③財価格の前年比は+0.6%、前月比は+0.4%、サービス価格の前年比は+3.5%、前月比は+0.2%。エネルギー価格の前年比は▲1.6%、前月比+0.9%。
- ④期待インフレ率指標(BEI)は8月21日時点で10年2.39%、5年は2.44%と前月とほぼ変わらず。



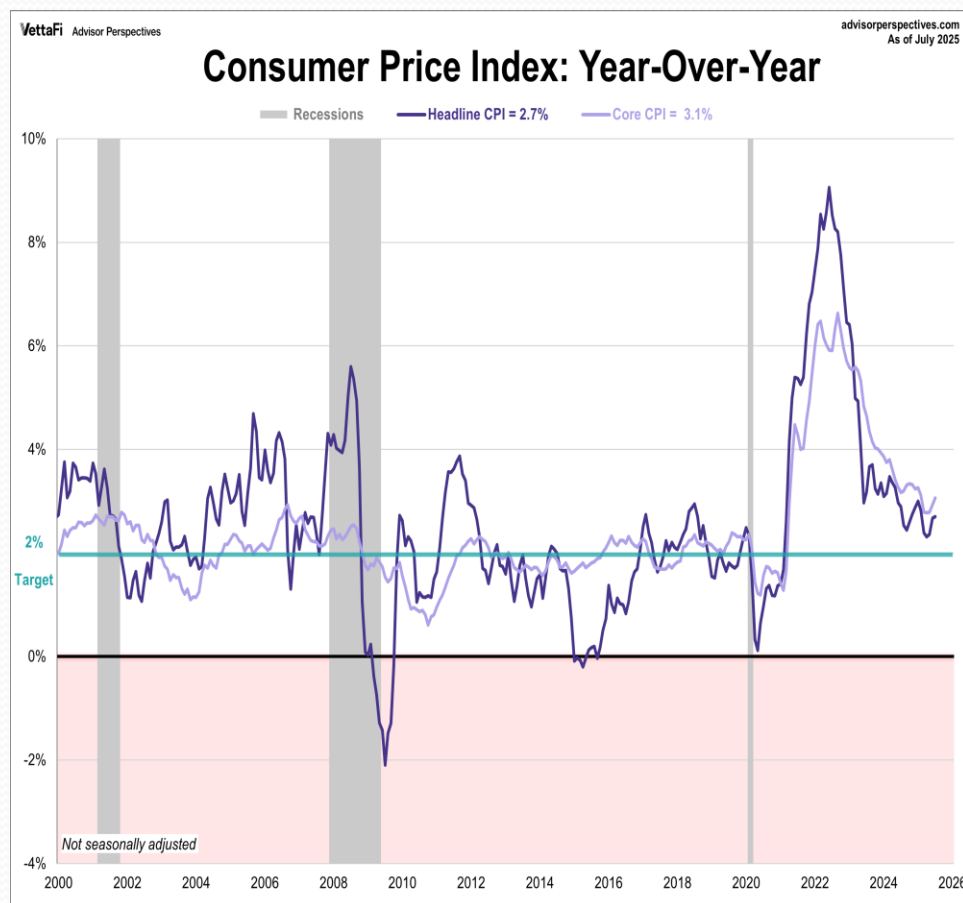
12. 米消費者物価の伸びは予想外に緩やか

①7月のCPI（消費者物価指数）総合（右図濃青線）の前年比は+2.7%と前月と変わらず。前月比+0.2%。トランプ関税の影響は転嫁が進んでおらず今のところ予想外に小さい。

②エネルギーの前年比は▲1.6%、前月比は▲1.1%。

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+3.1%と前月より+0.2ポイント上昇。前月比は+0.3%。

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+0.4%



13. 米生産者物価は関税の転嫁が見られ加速上昇

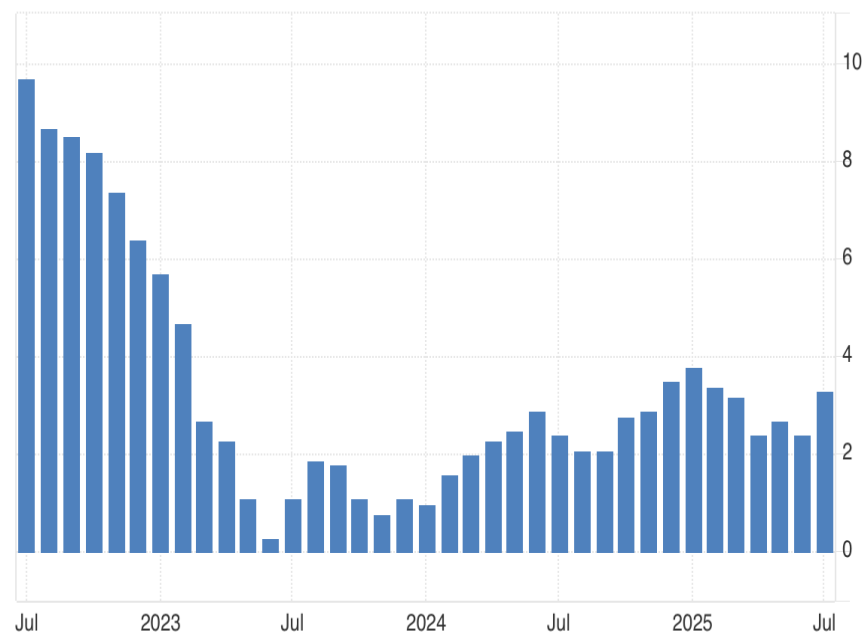
①7月のPPI（生産者物価指数）総合の前月比+0.7%。前年比（右図）は3.3%と前月より+0.9ポイントの大幅上昇。トランプ関税の転化が生産者段階で進行中と見られる。

②エネルギーの前月比は+0.9%。

③エネルギーと食料を除くコアPPIの前月比は+0.6%、前年比は+2.8%と前月より+0.3ポイント上昇した。

④モノの前月比は+0.7%、サービスの前月比は+1.1%の大幅上昇。

US Producer Prices Change - percent



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

14. 米製造業PMI指数は50割れ下降続く

米サプライマネジメント協会 (ISM)
の7月製造業PMI指数 (右図) は**48.0**と前
月比**▲1.0ポイント**の低下。

〈項目別前月比〉

新規受注+0.7ポイント

生産+1.1

雇用▲1.6

供給者納入▲4.9

在庫▲0.3

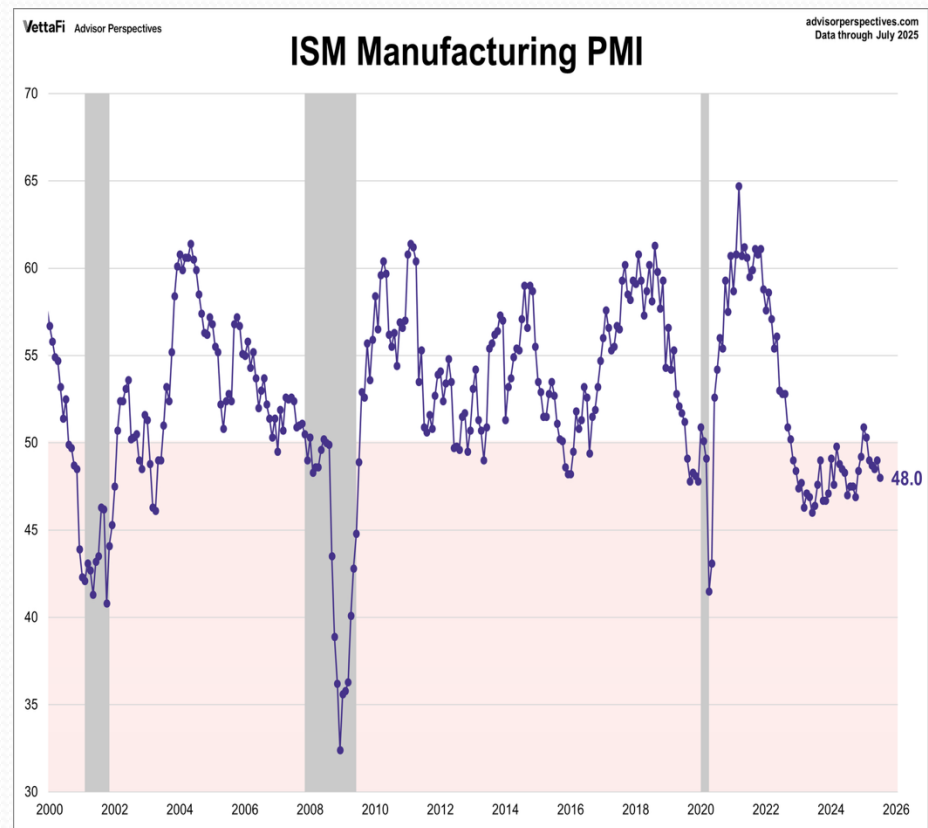
顧客在庫▲1.0

価格▲4.9

受注残+2.5

新規輸出受注▲0.2

輸入+0.2





II 欧州経済

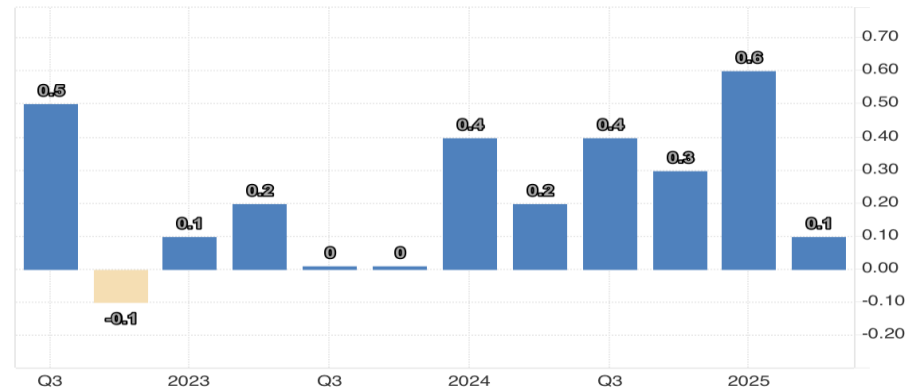
1. ユーロ圏GDPは成長減速を示す

①4～6月期のユーロ圏GDPの前期比(右上図)は +0.1%。前年比(右下図)は+1.4%。

②前期比で独▲0.1%、仏+0.3%、伊▲0.1%、スペイン+0.7%、ポルトガル+0.6%、オーストリア+0.1%、ベルギー+0.2%。

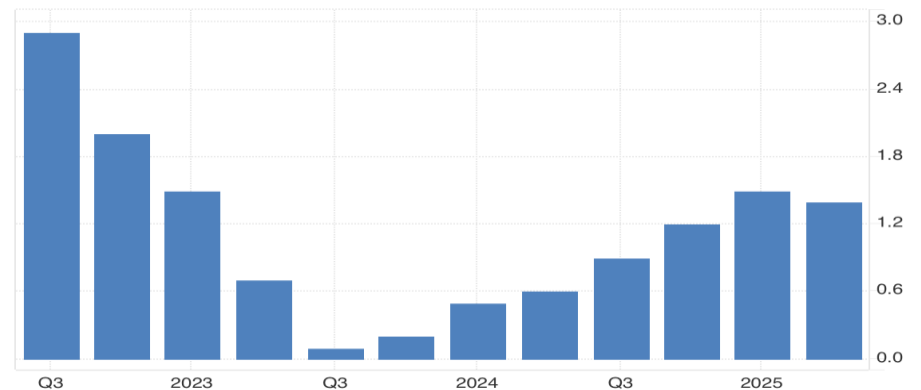
③前年比で独+0.4%、仏+0.7%、伊+0.4%、スペイン+2.8%、ポルトガル+1.9%、オーストリア+0.1%、ベルギー+1.0%。

EA GDP Growth Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

EA GDP Annual Growth Rate - percent



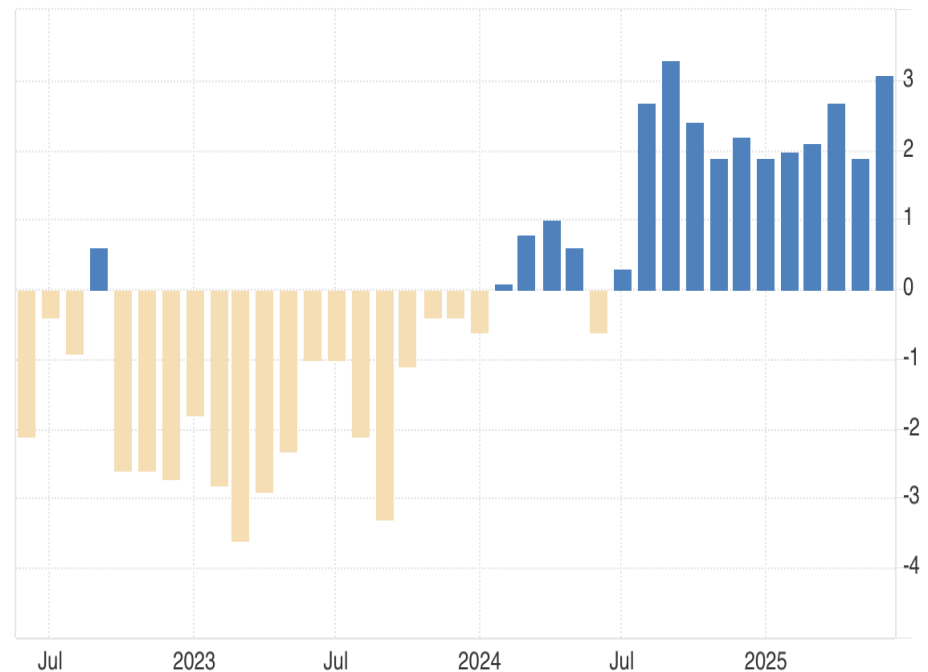
Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

2. ユーロ圏の小売売上高は堅調に推移

①6月のユーロ圏小売売上高
(数量ベース)は前年比(右図)
は+3.1%。前月比+0.3%

②商品別前年比では食料・飲料・タバコ+1.7%、非食料製品+4.3%、自動車燃料+4.0%。
前月比で食料・飲料・タバコ+0.2%、非食料製品+0.6%、自動車燃料+0.4%。

EA Retail Sales YoY - percent



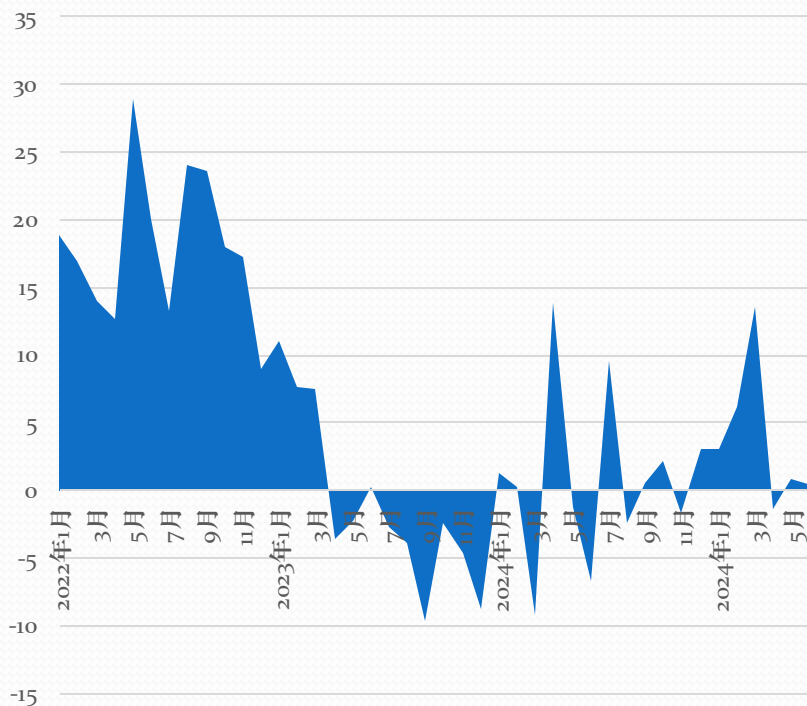
Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

3. ユーロ圏の域外向け輸出の伸びは低調

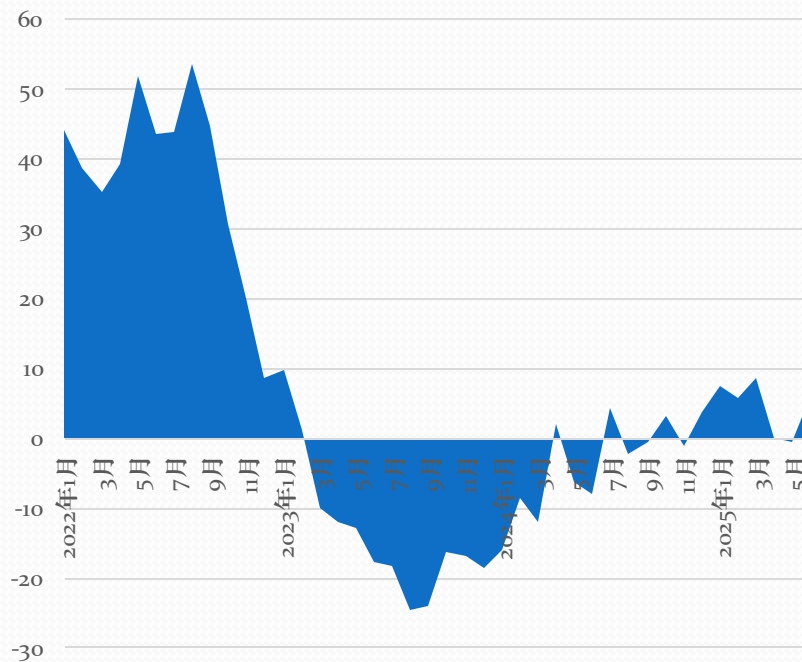
①6月の域外向け輸出の伸びは+0.4%。米国向け▲10.3%、中国向け▲12.7%、日本向け▲6.5%。

②6月の域外からの輸入の伸びは前年比+6.8%。対米+16.4%、対中+16.7%、対日▲0.8%。

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、%)



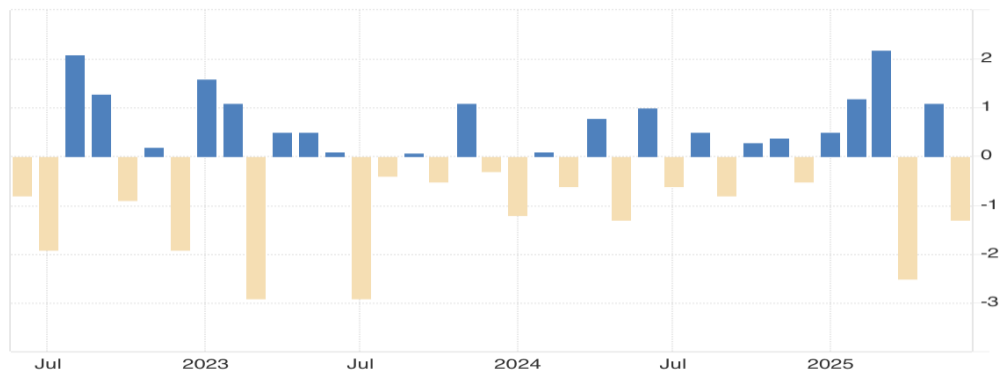
4. ユーロ圏鉱工業生産はドイツが不振

①6月のユーロ圏鉱工業生産は前月比(右上図)は▲1.3%の低下。前年比(右下図)は+0.2%。特にドイツの不振が響く(前月比▲2.3%、前年比▲3.8%)。

②項目別の前月比は中間財▲0.2%、エネルギー+2.9%、資本財▲2.2%、耐久消費財▲0.6%、非耐久消費財▲4.7%。

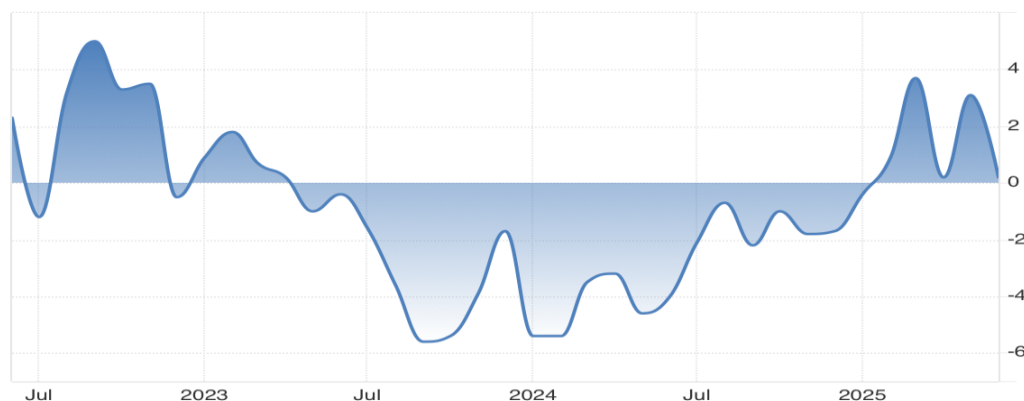
③前年比では中間財▲1.8%、エネルギー+4.6%、資本財▲2.1%、耐久消費財▲4.0%、非耐久消費財+5.8%。

EA Industrial Production Mom - percent



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

EA Industrial Production - percent



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

5. ユーロ圏の失業率は6.2%で横ばい

- ①6月のユーロ圏失業率(右図)は6.2%と前月と変わらず。前年同月より▲0.2ポイントの低下。
- ②最低はチェコの3.0%、最高はスペインの10.4%。
- ③前年6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%→5.8%、ベルギー5.5%→6.5%、オランダ3.6%→3.8%、デンマーク6.1%→6.7%。低下はフランス7.5%→7.0%、伊6.7%→6.3%、スペイン11.5%→10.4%、ポルトガル6.3%→6.0%。
- ④英国の6月の失業率は4.7%と前月と変わらず。



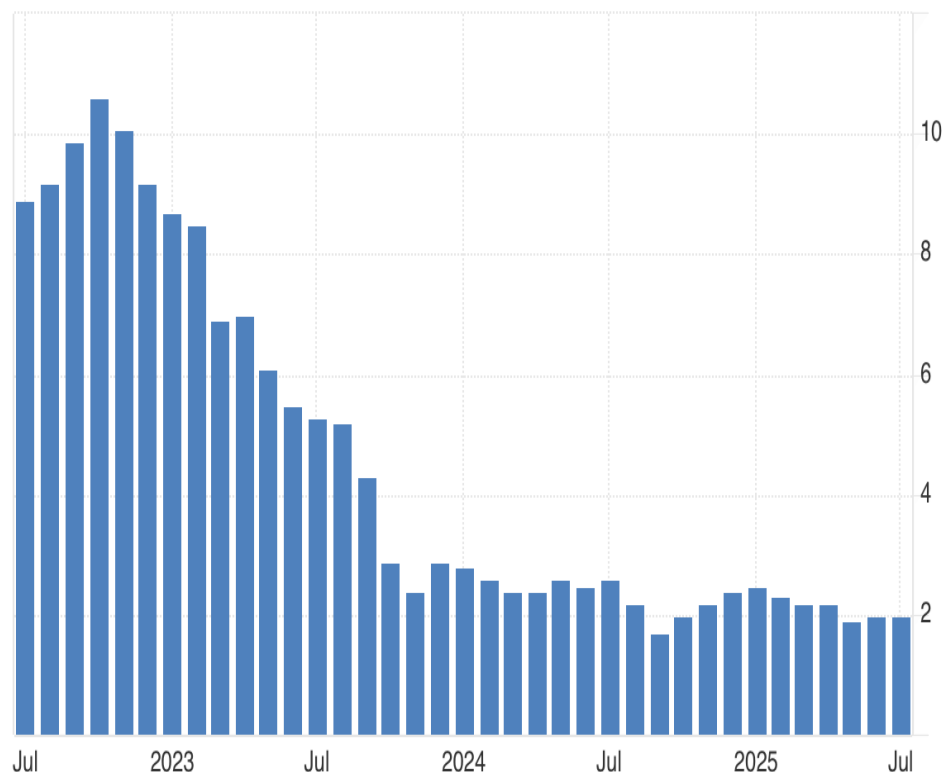
6. ユーロ圏のインフレ率は目標の2%で落ち着き

①7月のユーロ圏消費者物価(CPI)の前年比(右図)は+2.0%と前月と変わらず。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%で前月と変わらず。前月比は▲0.2%。

③項目別の前年比で食料・アルコール・タバコは5月+3.2%→6月+3.1%→7月+3.3%、エネルギーは▲3.6%→▲2.6%→▲2.4%、非エネルギー工業製品は+0.6%→+0.5%→+0.8%。サービスは+3.2%→+3.3%→+3.2%。

EA Inflation Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

7. ユーロ圏製造業PMIは50超え改善基調

①製造業PMIは7月49.8→8月50.5

EA Manufacturing PMI - points



Source: tradingeconomics.com | S&P Global

②サービス業PMIは7月51.0→8月50.7

EA Services PMI - points



Source: tradingeconomics.com | S&P Global

8. ユーロ圏業況指数は一進一退の動き

①7月のユーロ圏業況指数(出所:EU委員会)
は前月比+0.06ポイント改善して▲0.72。

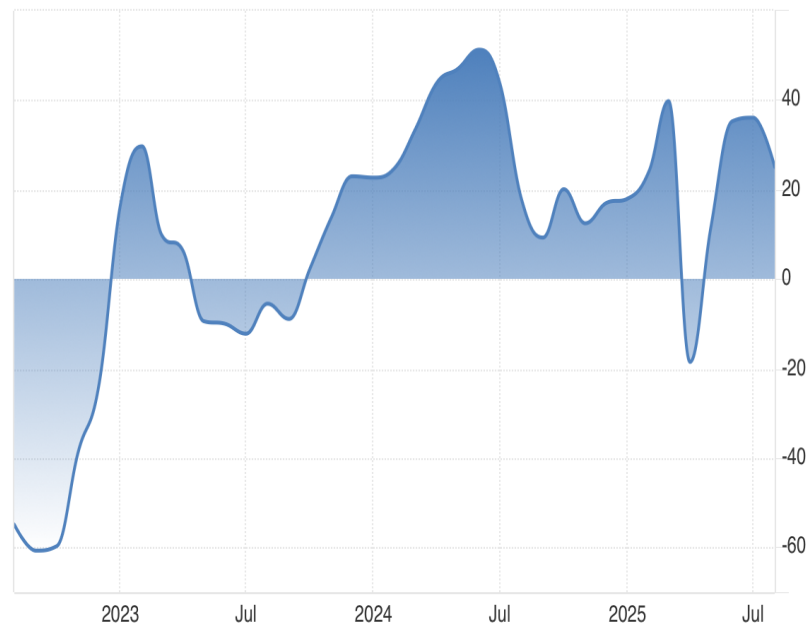
②8月のユーロ圏ZEW景況感指数は前月比
▲11.0ポイントの低下で+25.1。

EA Business Confidence - points



Source: tradingeconomics.com | European Commission

EA ZEW Economic Sentiment Index - points



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

9. ユーロ圏消費者信頼感指数は緩やかな下降傾向

8月のユーロ圏消費者信頼感指数(右図)は前月より▲0.8ポイント低下して▲15.5。

EA Consumer Confidence - points



Source: tradingeconomics.com | European Commission

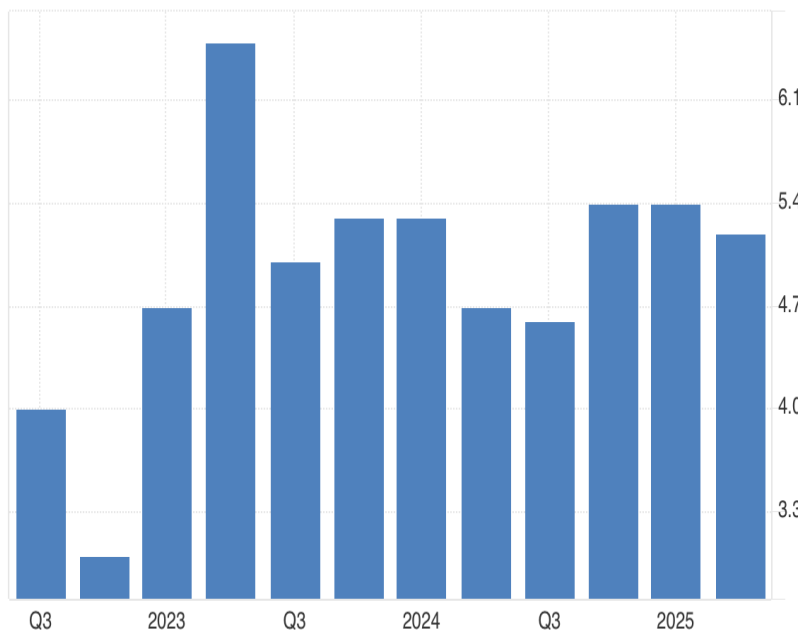


Ⅲ 中国經濟

1. 中国の4～6月期GDP前年比は5%台を維持

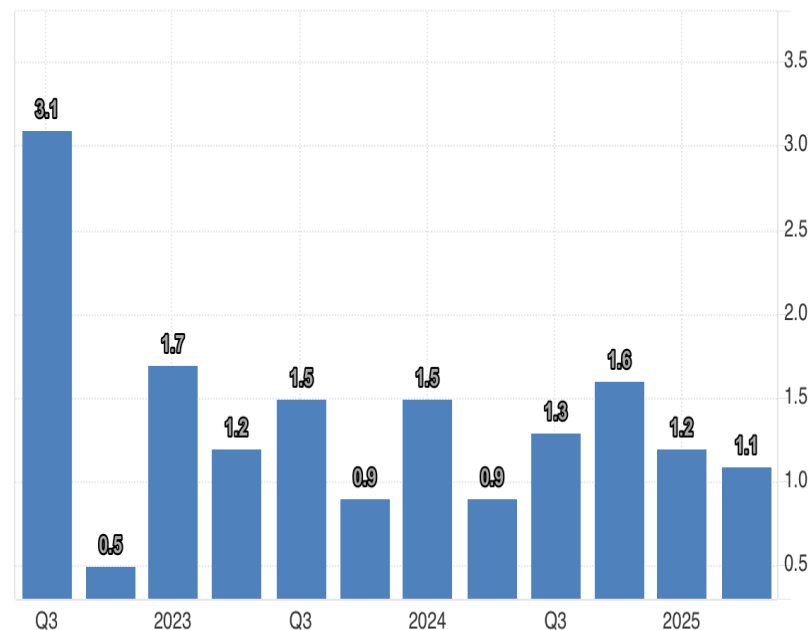
1～3月期の前年同期比（左下図）は+5.2%、前期比（右下図）は+1.1%。

CN GDP Annual Growth Rate - percent



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

CN GDP Growth Rate - percent



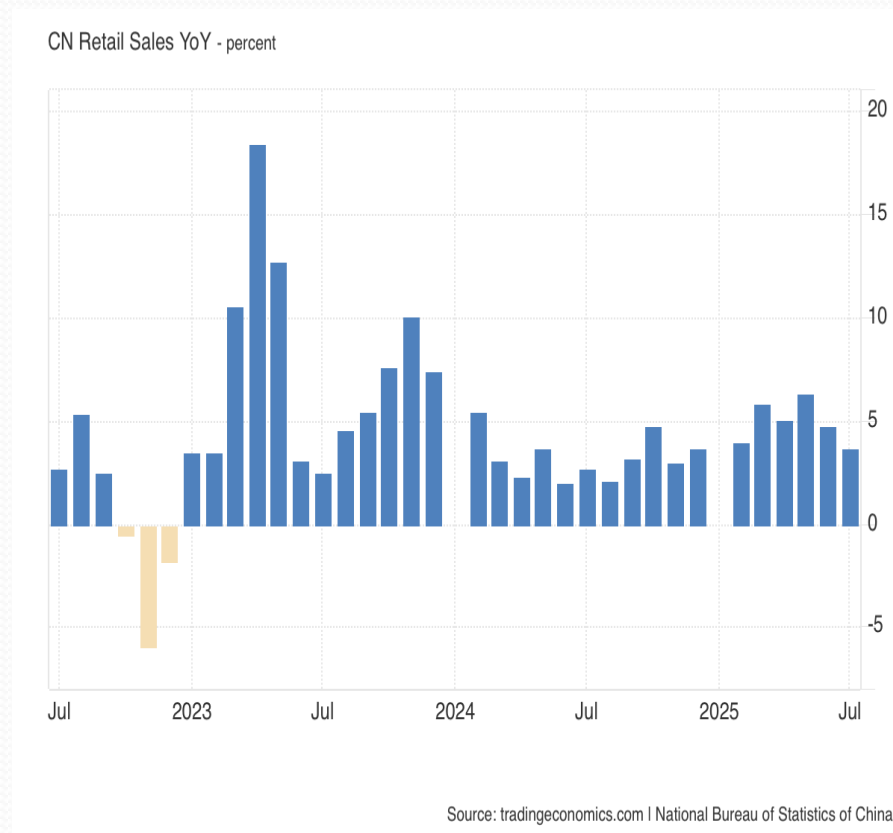
Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

2. 中国の小売売上高はやや減速傾向

①7月の小売売上高の前年比(右下図)は+3.7%。前月より▲1.1ポイント低下

②商品別の前年比は以下の通り

	5月	6月	7月
通信機	+33.0%	+13.9%	+14.9%
自動車	+1.1%	+4.6%	▲1.5%
建設資材	+5.8%	+1.0%	▲0.5%
家具	+25.6%	+28.7%	+20.6%
家庭電器	+53.0%	+32.4%	+28.7%
宝飾品	+21.8%	+6.1%	+8.2%
化粧品	+4.4%	▲2.3%	+4.5%
石油製品	▲7.0%	▲7.3%	▲8.3%
服飾類	+4.0%	+1.9%	+1.8%
事務用品	+30.5%	+24.4%	+13.8%
医薬品	+0.3%	▲0.7%	+0.1%
日用品	+8.0%	+7.8%	+8.2%
合計	+6.4%	+4.8%	+3.7%



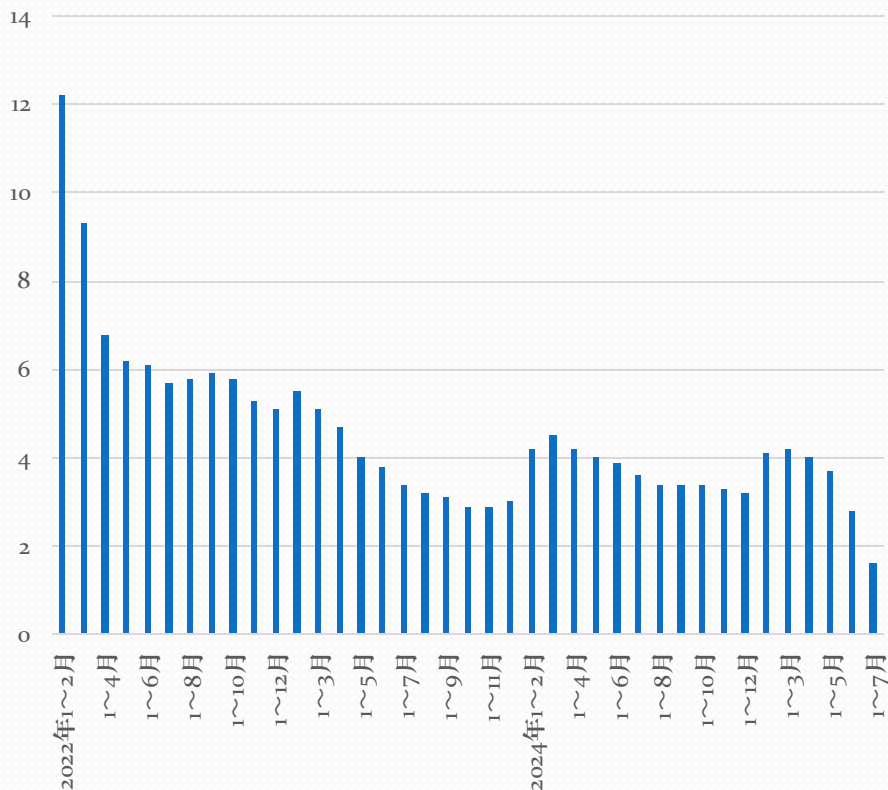
3. 中国の固定資産投資は減速傾向続く

①1～7月の固定資産投資は前年比+1.6%(右図)。

②民間投資は▲1.5%、公共投資の伸びは+3.5%。

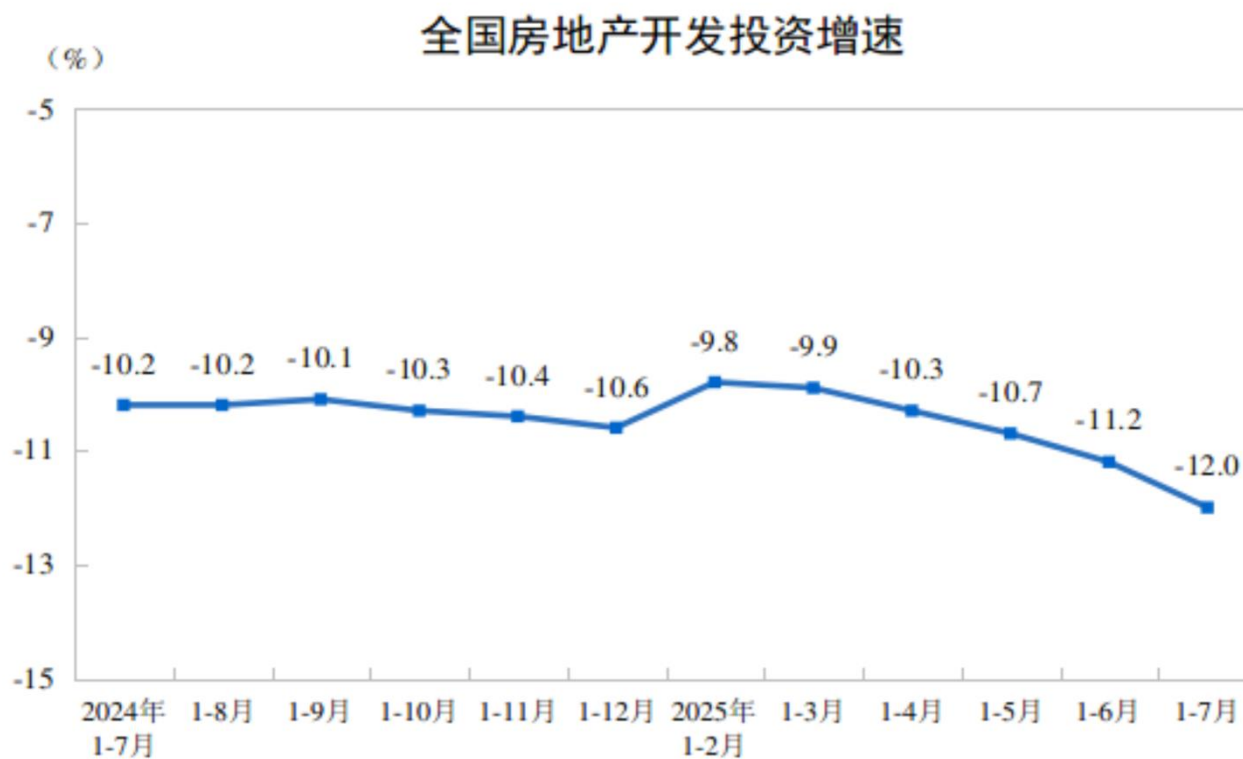
③鉱業は+3.0%。製造業+6.2%、うち食品製造+15.4%、紡績業+14.1%、化学▲4.7%、医薬▲6.6%、非鉄金属+4.9%、金属製品+9.5%、自動車製造+21.7%、鉄道・船舶・航空+29.3%、電気機械▲8.7%、コンピュータ・通信+2.2%、電力・ガス・水道+21.5%、鉄道運輸は+5.9%、道路運輸は▲2.0%、水利環境公共施設+2.0%。

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

1～7月の不動産投資は不動産不況を反映して前年比▲12.0%と更に悪化



5. 中国の新築住宅価格のマイナス続く

①7月の70都市新築住宅価格の前年比は▲2.8%（右図）、前月比は▲0.3%。

②前月比で上昇した都市は6都市、下落したのは60都市、横ばいは4都市。

③都市別の住宅価格前年比は

北京▲3.6%、天津▲1.9%

大連▲2.7%、長春▲3.9%

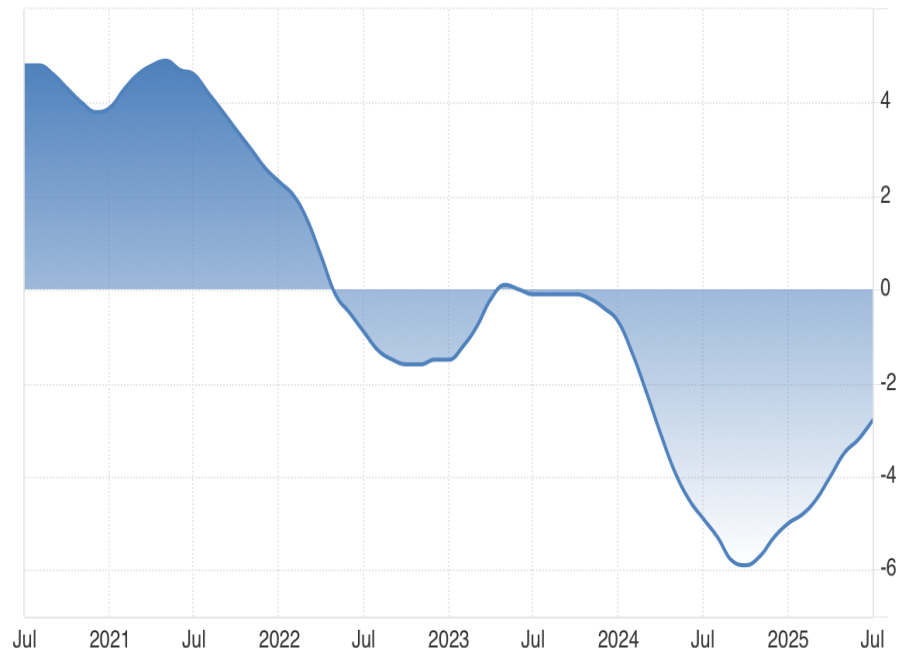
上海+6.1%、南京▲0.4%

武漢▲3.6%、広州▲4.6%

深圳▲2.2%、成都+0.1%

西安▲4.2%。

CN Housing Index - Percent



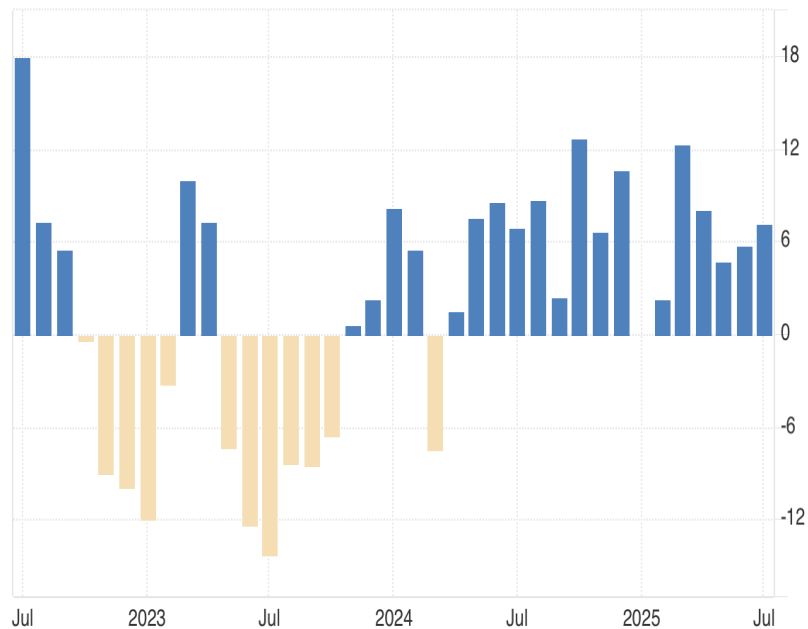
Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

6. 中国の貿易は対米で減少だが、総額では増加

①7月の輸出は前年比+7.2%。対米輸出▲21.7%。

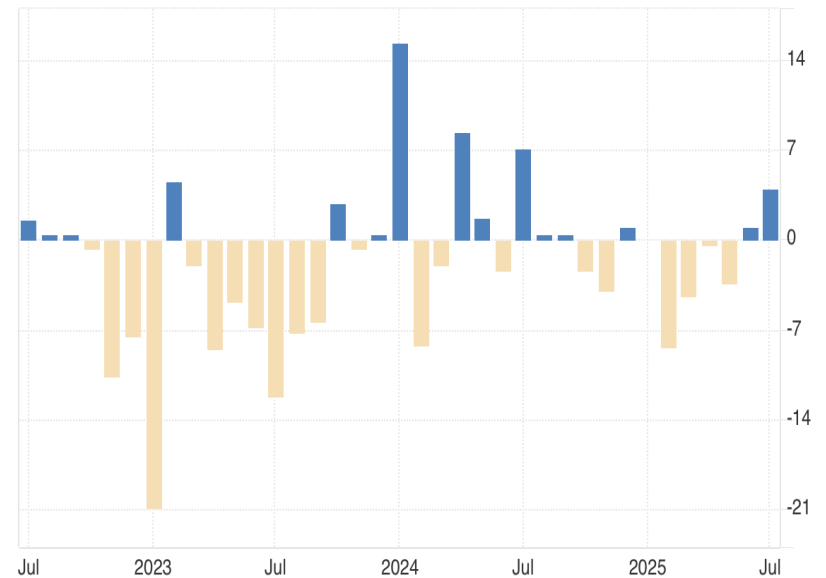
②7月の輸入は前年比+4.1%。対米輸入▲18.9%。

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一進一退の動き

①7月の中国の鉱工業生産の前年比(右図)は+5.7%の伸びと5月より▲1.1ポイント伸びが低下。

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+3.8%、紡績+1.7%、化学+7.2%、医薬製造+2.4%、非金属鉱物製品▲0.6%、鉄鋼+8.6%、非鉄金属+6.8%、金属製品+4.2%、自動車+8.5%、鉄道・船舶・航空機+13.7%、電気機械+10.2%、コンピュータ・通信+10.2%、電力+3.4%。

CN Industrial Production - percent

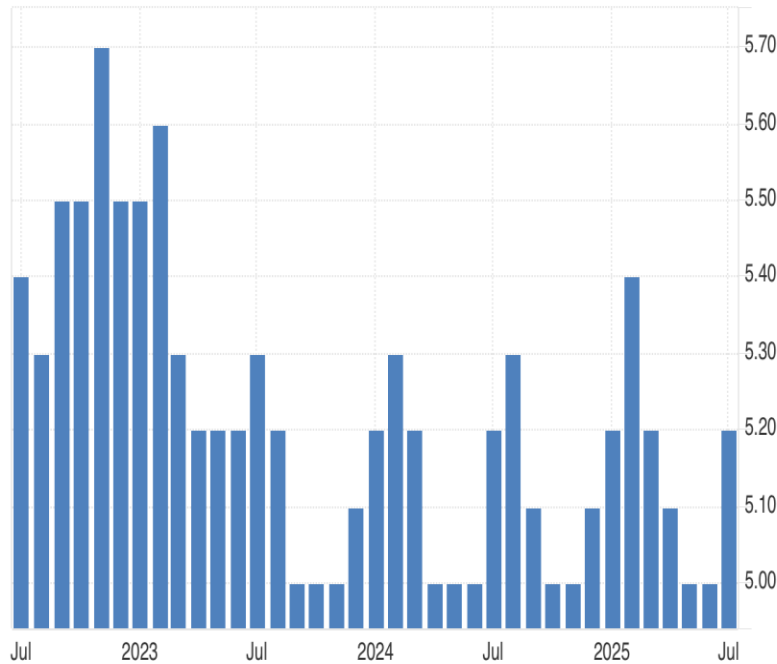


Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

8. 中国の失業率は5.2%と政府目標を上回る

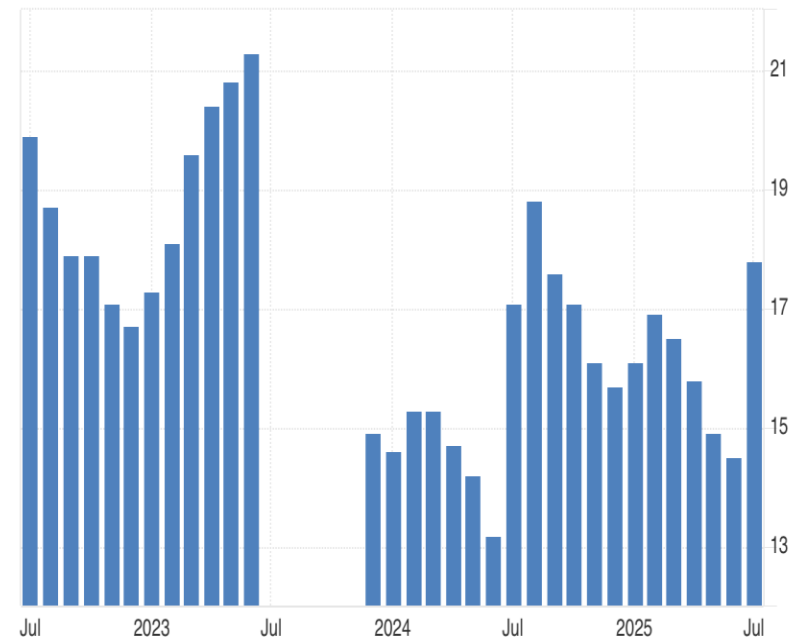
7月の全国都市失業率(左図、農民工は統計に含まれず)は5.2%と前月より+0.2ポイント上昇。7月の若年失業率(16~24歳)は17.8%に上昇。(右図)。

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指数は製造業が再び50割れ

①7月製造業PMIは49.5と前月より▲0.9ポイント低下して50割れ。

②7月非製造業PMIは50.1と前月より▲0.4ポイント低下。

CN Manufacturing PMI - points



Source: tradingeconomics.com | S&P Global

CN Non Manufacturing PMI - points



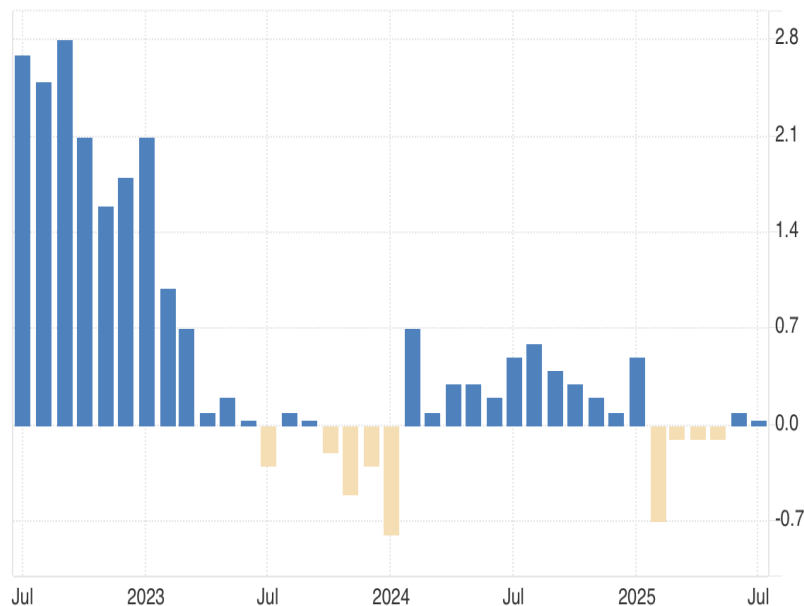
Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

10. 中国の物価は内需不振で弱含み続く

①7月の消費者物価の前年比(左図)は0.0%。
前月比は+0.4%。

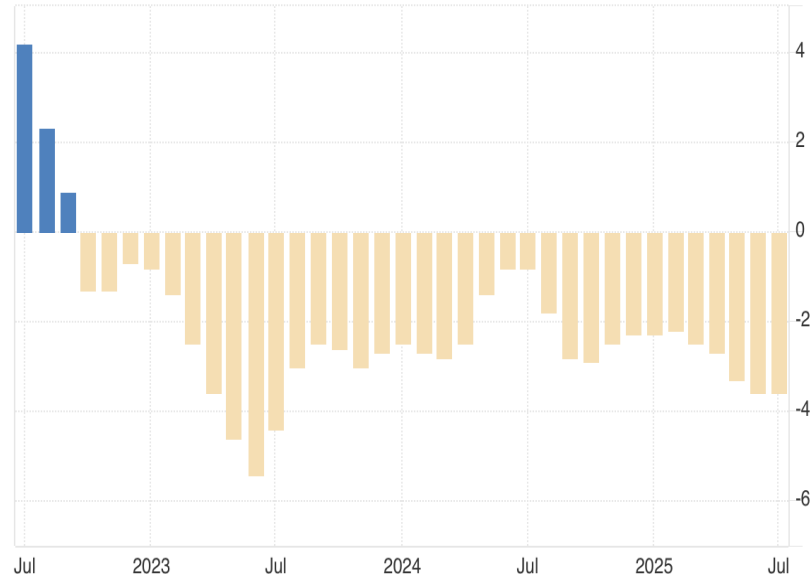
②7月の生産者物価の前年比(右図)は▲3.6%と前
月と変わらず。前月比は▲0.2%。

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. 日銀は通商政策の不確実性を重視し利上げに慎重

①日銀は7月30日～31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同日発表された展望レポートは日本経済がトランプ関税による海外経済の減速、企業収益の下押しにより成長が鈍化するが、その後は海外経済の回復につれて、成長率を高めていく、としている。

③消費者物価の伸びは25年度2%後半、26年度1%後半、27年度は2%程度と予想。消費者物価の基調的な伸びは成長鈍化で伸び悩むが、その後は成長の高まりによる人手不足から予想物価上昇率も上昇して、「物価の安定」と整合的な水準で推移すると予想している。

④実質GDPは25年度0.6%(4月時点見通し0.5%)、26年度0.7%、27年度1%は前回と変わらず。コアCPIは25年度2.7%(2.2%)、26年度1.8%(1.7%)、27年度2.0%(1.9%)の予想。

⑤リスク要因は通商政策と海外経済物価を巡る不確実性。経済については25、26年度は下振れリスクが大きい。物価は概ねバランス。

⑥決定会合後の記者会見で植田総裁は日米関税交渉合意は不確実性の低下につながると評価。しかし、各国の通商政策の影響は不確実性が高く、利上げの是非やタイミングは適切に判断していくと慎重姿勢を崩さなかった。



2. 4～6月期のGDPは輸出が持ち直しプラス成長維持

①4～6月期の実質GDP(1次速報値)は前期比+0.3%、前期比年率+1.0%(右上図)と5四半期連続のプラス成長。内需寄与度は▲0.1%、外需+0.3%。実質GDPの前年同期比(右下図)は+1.2%。

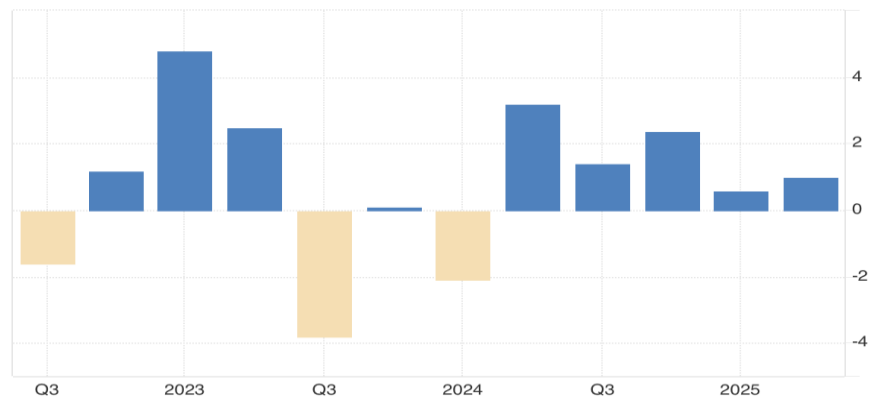
②名目GDPは前期比+1.3%、前期比年率+5.1%、前年比は+4.2%。GDPデフレーターは前期比+1.0%、前年比は+3.0%。

③需要項目別で実質民間最終消費支出は前期比+0.2%(年率+0.6%)、寄与度は+0.1%と弱い。民間企業設備は前期比+1.3%(年率+5.5%)、寄与度は+0.2%。民間住宅は前期比+0.8%(年率+3.2%)、寄与度は0.0%。民間在庫変動の寄与度▲0.3%。

④政府最終消費は前期比0.0%(年率0.0%)、公的固定資本形成は前期比▲0.5%(年率▲2.1%)で、政府支出合計の寄与度は▲0.1%。

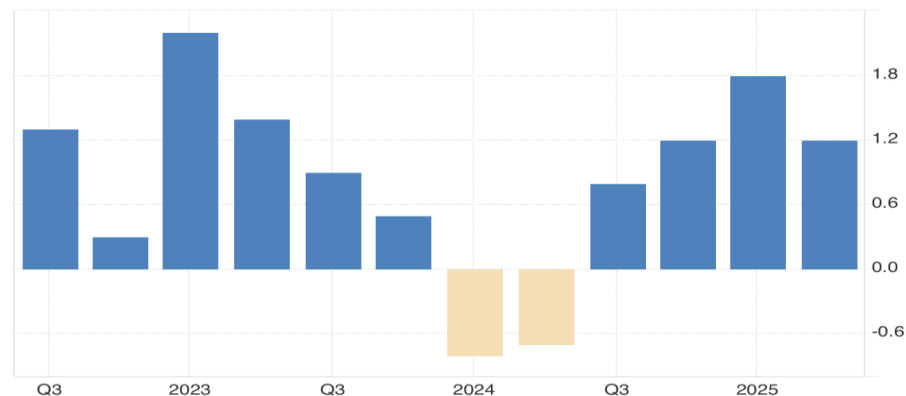
⑤輸出は前期比+2.0%(年率+8.4%)、寄与度は+0.5%、輸入は前期比+0.6%(年率+2.6%)、寄与度は▲0.2%。日本の自動車メーカーがトランプ関税コストを一部負担して輸出台数を維持したと報道されている。

JP GDP Growth Annualized - percent



Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan

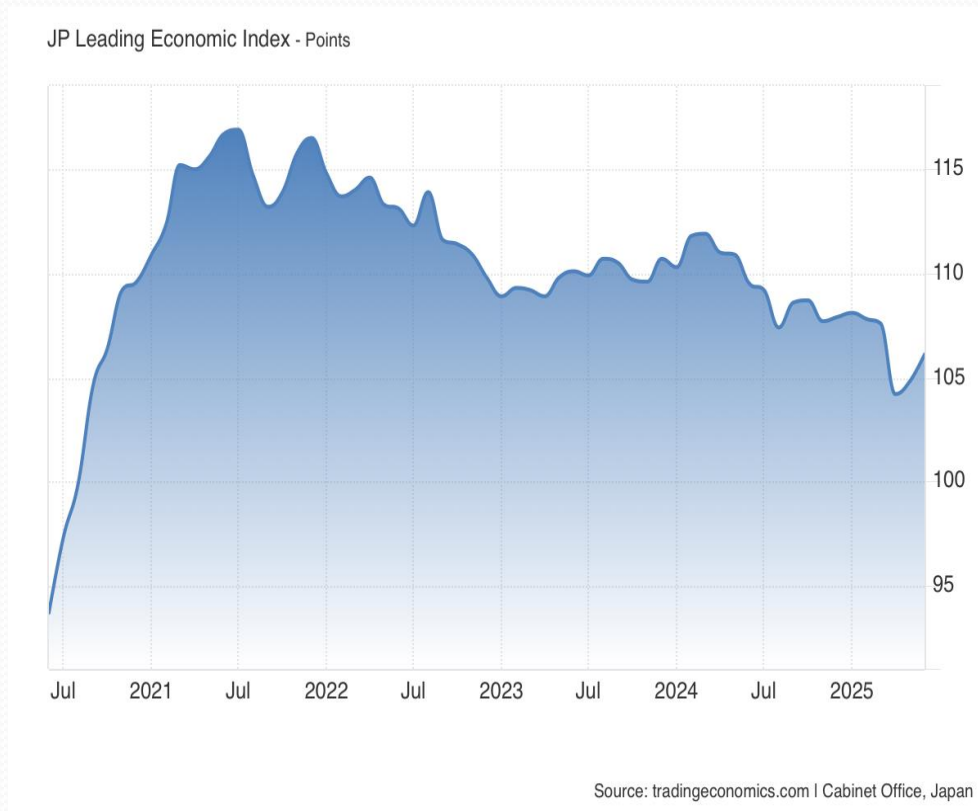
JP GDP Annual Growth Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan

3. 景気動向指数は下げ止まりを示す

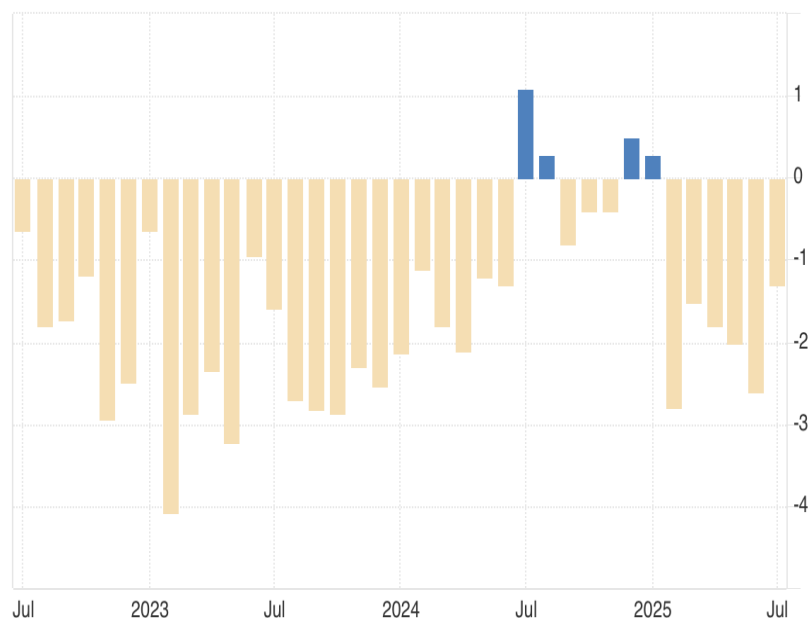
- ①6月の先行指数(右図)は106.1で前月比+1.3ポイントと2ヶ月連続の上昇。
- ②一致指数は116.8で前月比+0.8ポイントと2ヶ月ぶりの上昇
- ③遅行指数は112.0で前月比▲1.5ポイントと4ヶ月ぶりの下降。
- ④内閣府の基調判断(一致指数)は「下げ止まりを示している」に据え置いた。



4. 実質賃金は減少、実質家計消費は増加

(1) 6月の現金給与総額前年比+3.1%、所定内給与は+2.0%、所定外給与+0.5%、特別給与+4.4%。実質賃金の伸び(下図)は▲0.8%と6カ月連続の減少。

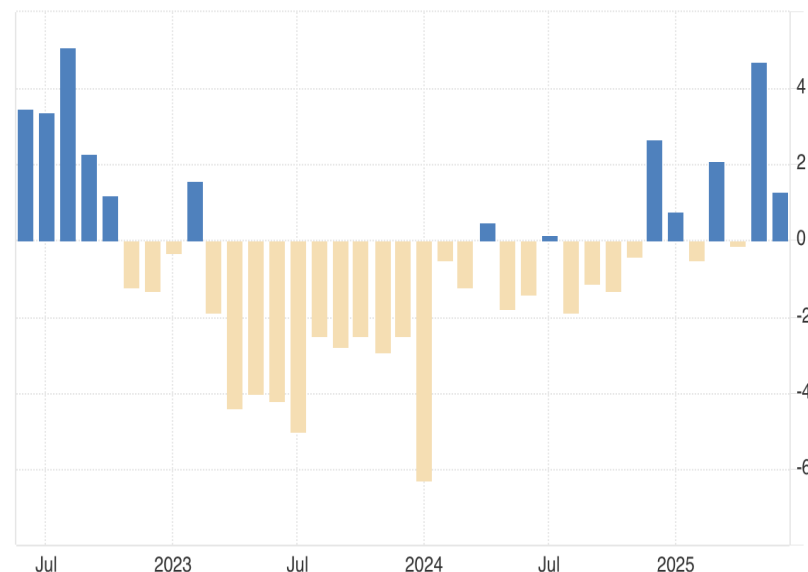
JP Real Earnings Including Bonuses - Percent



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

(2) 6月の家計消費は前年比で名目+5.2%、実質は+1.3%(下図)。費目別実質伸びでは交通通信+8.6%、住居費+11.6%、光熱水道+6.3%、保険医療+8.9%、教養娯楽▲1.0%、家具家事用品▲5.0%、被覆履物▲6.6%。

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3ヶ月ぶり増加

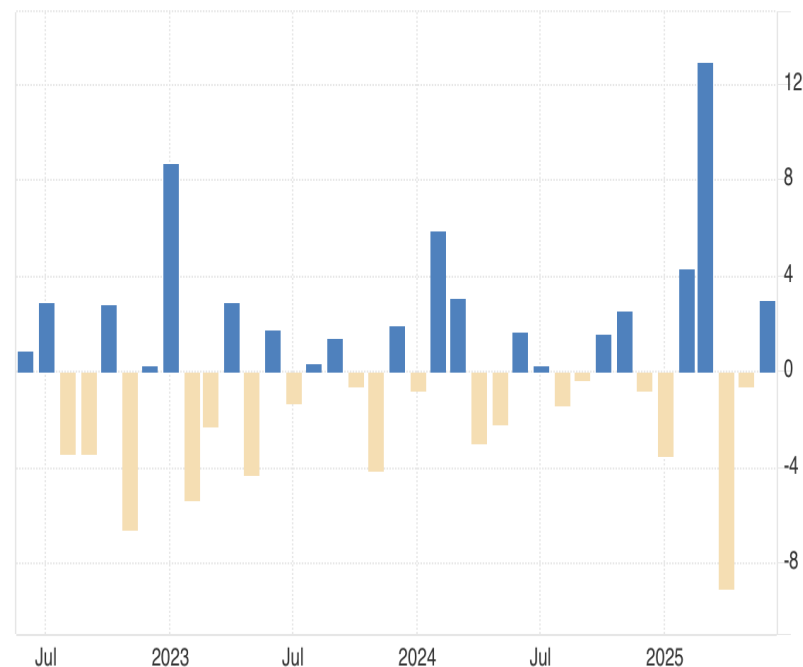
①民間設備投資の先行指標である6月の機械受注「船舶・電力を除く民需」の前月比(右図)は+3.0%と3ヶ月ぶりに増加、前年比は+7.6%の増加。

②製造業受注は前月比▲8.1%、前年比は+0.7%。前月比で17業種中、造船業、金属製品、情報通信機械など6業種が増加、石油製品・石炭製品、非鉄金属、鉄鋼業など11業種が減少。

③非製造業受注(船舶・電力を除く)は前月比+8.8%、前年比+14.8%。前月比で12業種中、増加したのはリース業、農林漁業、金融業・保険業など3業種。電力業、鉱業、卸売業・小売業など9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



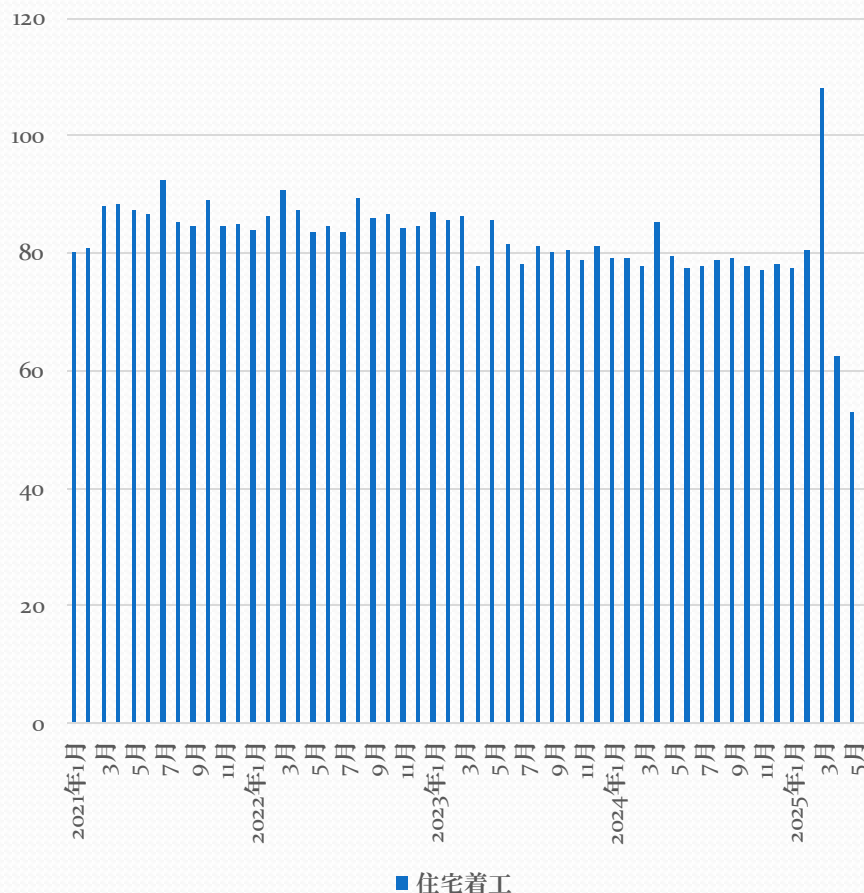
Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan

6. 新設住宅着工は駆け込み需要の反動余波続く

①6月の住宅着工戸数は55,956戸で前年比は▲15.6%と大幅な減少。季調済年率では64.7万戸(右図)、前月比は+22.4%。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の余波が続く。

②持家は16,030戸、前年比は▲16.4%の減少。貸家は24,289戸、前年比は▲14.0%の減少。分譲住宅は15,075戸、前年比は▲17.9%の減少。分譲マンションは5,945戸、前年比は▲27.9%の減少。分譲一戸建て住宅は8,921戸、前年比は▲10.9%の減少。

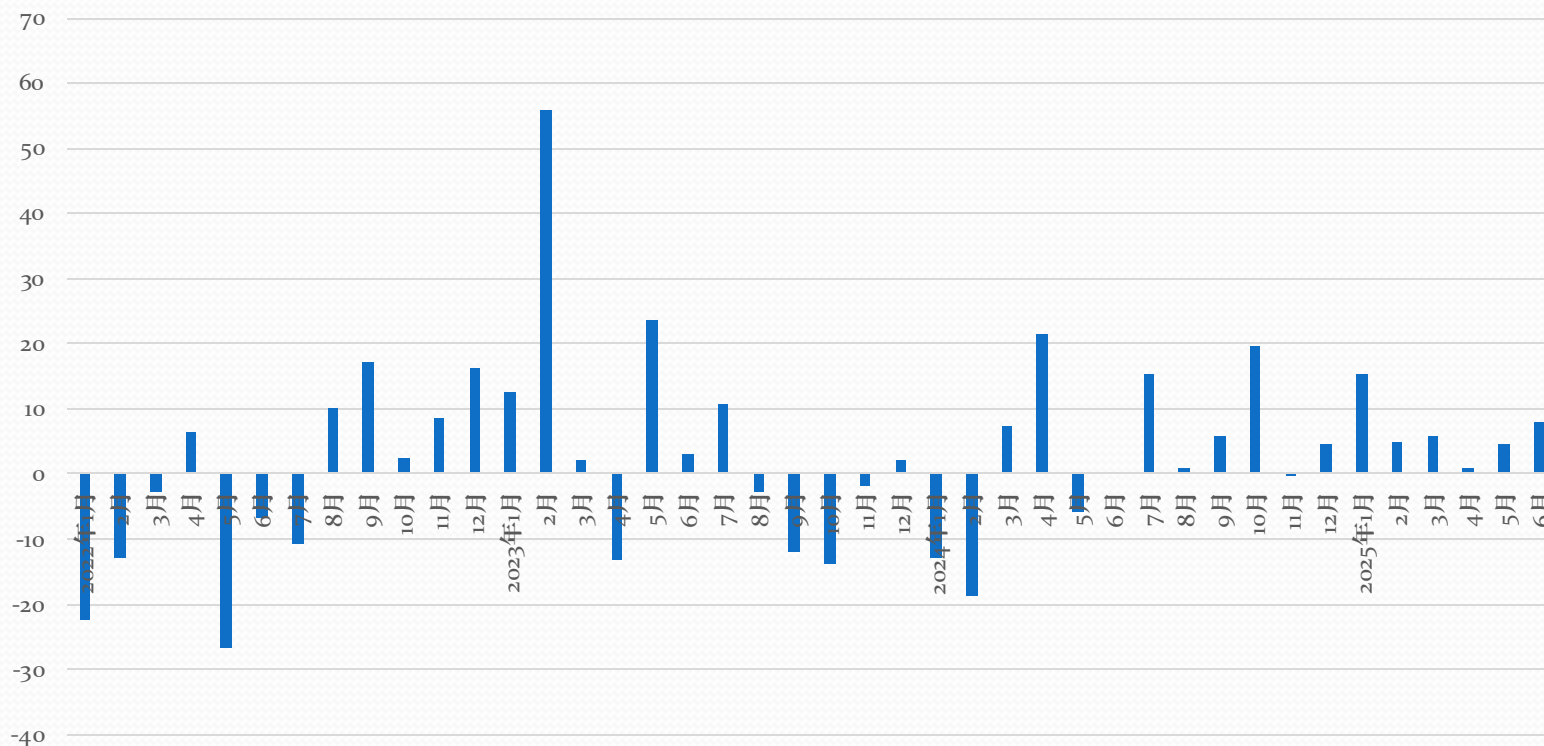
日本の新設住宅着工戸数(季調済、万戸)



7. 公共工事受注はプラスが続く

①6月の公共工事受注は前年比+8.0%。②工事分類別では土木工事は+0.5%、建築工事・建築設備工事+12.7%、機械装置等工事+33.1%。

公共機関からの受注工事(前年比、%)



8. 通関輸出、輸入共に前年を下回る不振

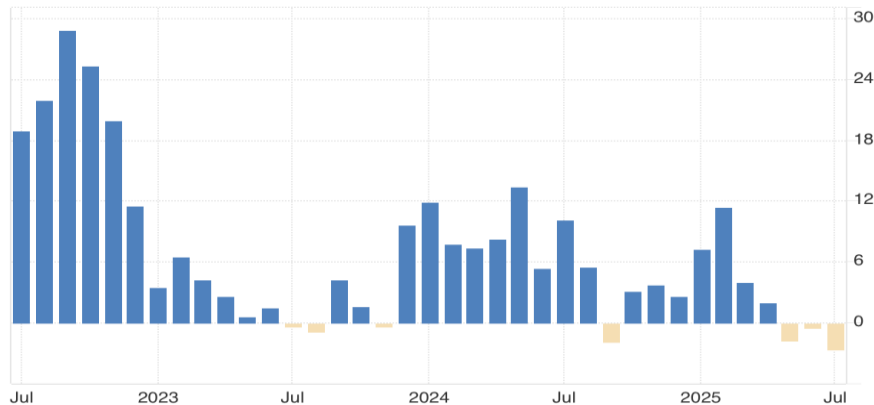
①7月の貿易収支は前年比+5,108億円改善して▲1,176億円の赤字に縮小。輸出は前年比▲2.6%(右上図)、金額は9兆3,591億円。数量前年比は+1.2%、価格前年比は▲3.7%。輸入は前年比▲7.5%(右下図)、金額は9兆4,766億円。数量の前年比+4.0%、価格の前年比▲11.0%。

②地域別輸出でアジア向けは▲0.2%、うち中国▲3.5%、香港+17.7%、台湾+0.9%、韓国▲6.9%、タイ+12.9%、シンガポール▲15.6%、インド+1.3%。米国向けはトランプ関税に価格引き下げで対応した結果▲10.1%、西欧向け+0.3%、中東向け▲3.2%。ロシア向け+0.1%。

③商品別輸出は自動車▲11.4%、自動車部品▲12.1%、鉄鋼▲21.0%、有機化合物▲19.4%、医薬品▲22.5%、船舶▲22.5%。

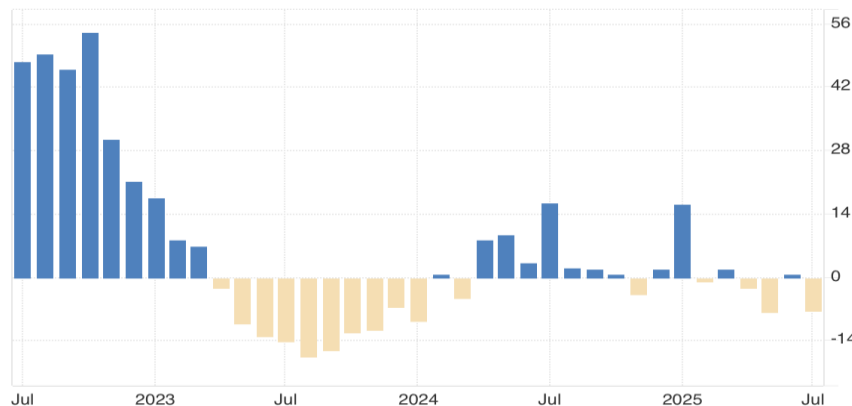
④商品別輸入は鉱物性燃料▲20.7%(うち原油及び粗油▲18.0%、石油製品▲27.5%、LNG▲16.8%、石炭▲28.5%)、非鉄金属鉱▲22.3%、鉄鉱石▲26.6%、電話機▲28.8%、半導体等電子部品▲19.5%、電算機類+28.2%。

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、所得収支悪化で経常収支の黒字幅が縮小

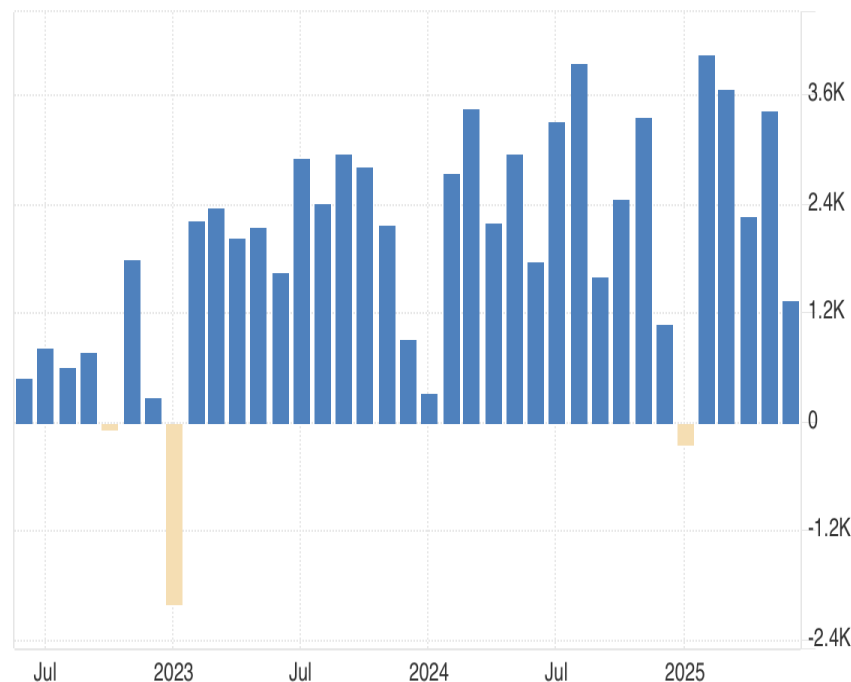
①6月の経常収支(右図)は前年比▲4,154億円黒字が縮小して、+1兆3,482億円の黒字。

②貿易収支は前年比▲1,109億円黒字が縮小して+4,696億円の黒字。輸出は前年比▲2.4%の8兆9,627億円、輸入は前年比▲1.3%の8兆4,930億円。

③サービス収支は+1,848億円改善して▲1,542億円の赤字。

④第一次所得収支はその他投資収益の黒字幅縮小により、▲1,597億円黒字が縮小して+1兆5,007億円の黒字。

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

①6月の就業者数は原系列で6,873万人、前年比+51万人。季調済(右図)は6,832万人で前月比▲5万人の減少。原系列で雇用者数は6,205万人で前年比+66万人の増加。正規は3,720万人で前年比+51万人、非正規は2,137万人で前年比+16万人。自営業主・家族従業者は636万人で前年比▲14万人。

②産業別就業者の前年比では情報通信業+37万人、医療福祉+18万人、宿泊業・飲食サービス業+18万人、運輸業・郵便業+17万人などが増加。製造業▲31万人、卸売業・小売業▲62万人などが減少。

③完全失業者数176万人で前年比▲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1.22倍で前月比▲0.02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プラスに戻る

①6月の鉱工業生産指数(確報)は103.3で、前月比+2.1%(右上図)、前年比は+4.4%(右下図)。

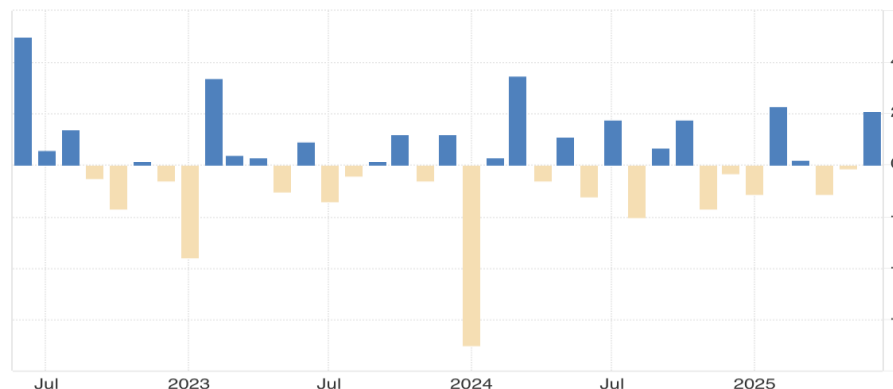
②業種別前月比は輸送機械工業(除く自動車工業)+16.9%、電子部品・デバイス工業+8.8%、汎用・業務用機械工業+1.6%などが上昇。化学工業(除く無機・有機化学工業)▲1.9%、プラスチック製品工業▲2.7%、食料品・たばこ工業▲0.9%などが低下。

③業種別前年比は生産用機械工業+12.8%、汎用・業務用機械工業+11.2%、電子部品・デバイス工業+9.2%、自動車工業+4.8%などが上昇。輸送機械工業(除く自動車工業)▲7.4%、パルプ・紙・紙加工品工業▲2.7%などが低下。

④7月の製造工業生産予測指数は前月比+1.8%、8月は+0.8%を予想。

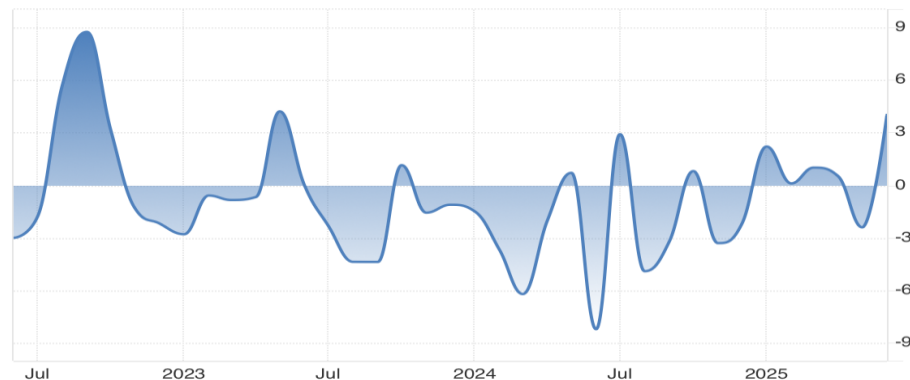
⑤基調判断は「生産は一進一退」に据え置き。

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

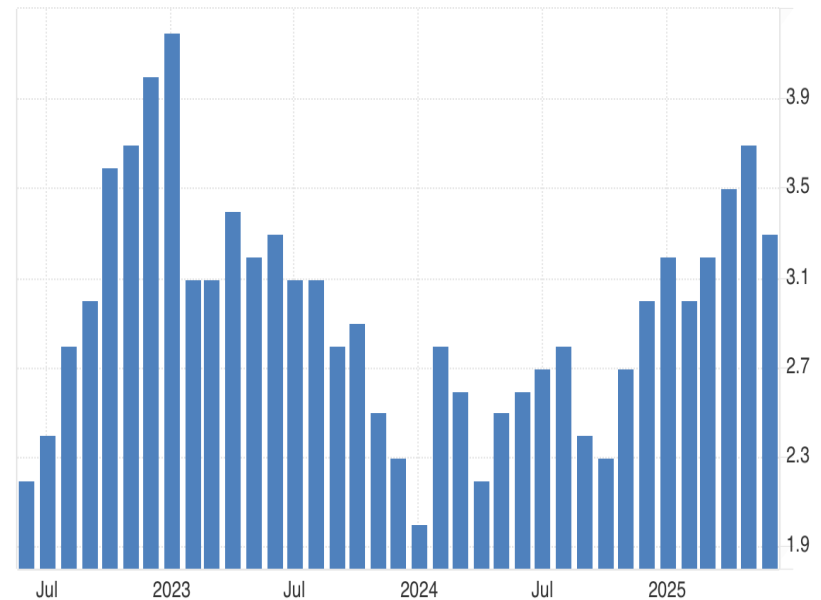
①7月の消費者物価総合の前年比は+3.1%と前月より▲0.2ポイント低下。前月比(季調済)▲0.4%。エネルギーの前年比は▲0.3%、寄与度は▲0.03%。食料の前年比は+7.6%、寄与度は+2.13%

②コア消費者物価(生鮮食品を除く総合、右図)の前年比は+3.1%と前月の伸びより▲0.2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%と前月と変わらず。前月比は+0.1%。

④項目別前年比は電気代は+5.5%、ガソリン+4.8%、宿泊料+6.0%、火災・地震保険料+7.0%、通信料(携帯電話)+11.8%、チョコレート+51.0%、コーヒー豆+44.4%、うるち米+89.9%。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. Fedの金利予想を巡って円は神経質な動き



2. トランプリスクの回避先としてユーロ高

Euro US Dollar



source: tradingeconomics.com

3. 人民元は金利不変で小動き続く



4. NYダウは利下げ期待で最高値更新

United States Stock Market Index (US30)



source: tradingeconomics.com

5. 日経平均は関税懸念の縮小から上向き

Japan Stock Market Index (JP225)

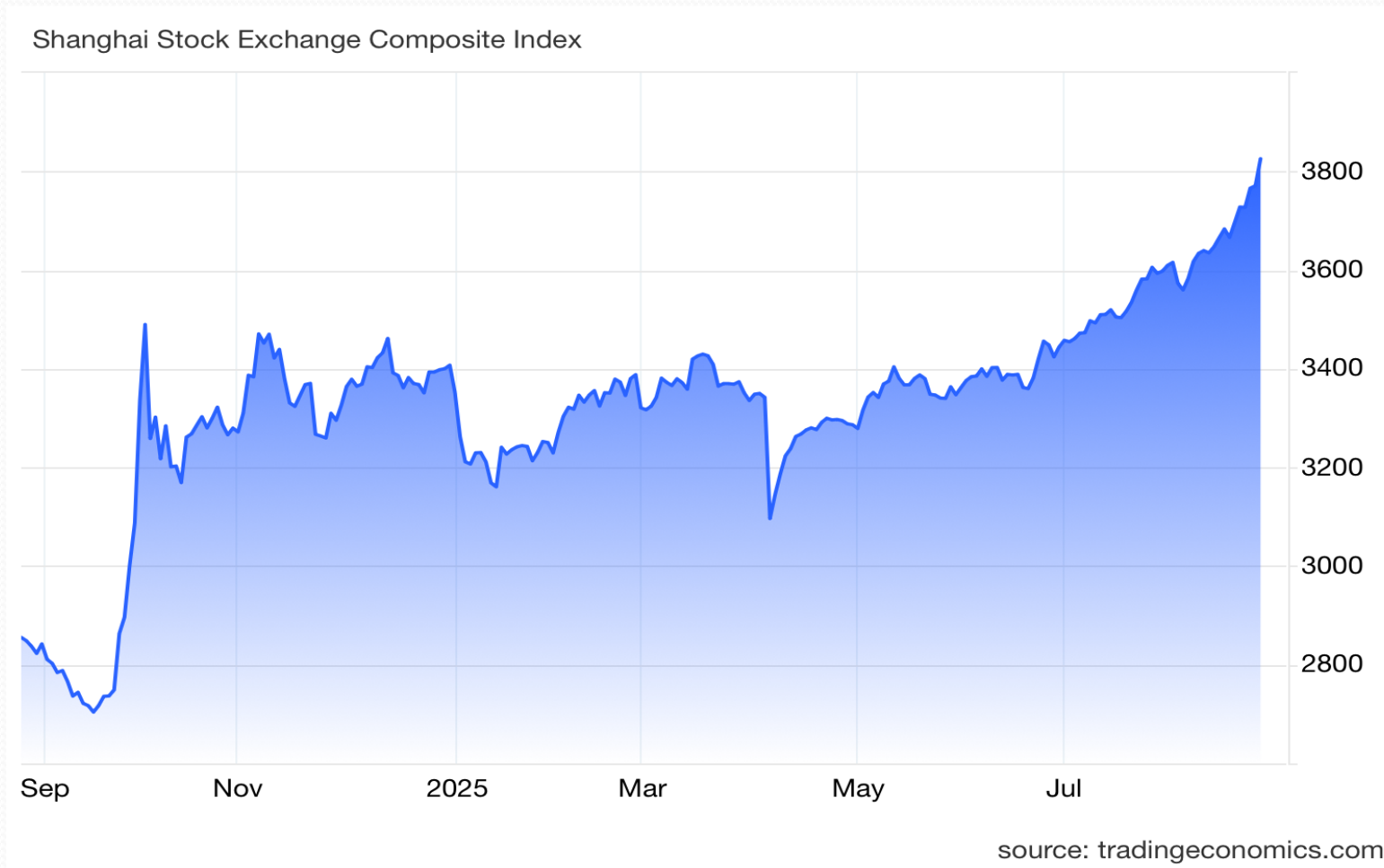


source: tradingeconomics.com

6. 独株価 (DAX) は高値圏での横ばい推移



7. 上海株価は米中貿易の緊張緩和で上昇



8. 米長期金利は利下げ期待で緩やかに低下

US 10 Year Note Bond Yield



source: tradingeconomics.com

9. 日本の長期金利はインフレ高止まりで上昇



10. 独長期金利はECB利下げ停止で上昇に向かう

Germany 10Y Bond Yield



source: tradingeconomics.com

11. 中国の長期金利は金融緩和停止で上昇



12. 原油価格 (WTI) はリスク要素が多く不安定な動き



13. 金価格はウクライナ、関税リスクで高値圏での推移



source: tradingeconomics.com

〈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