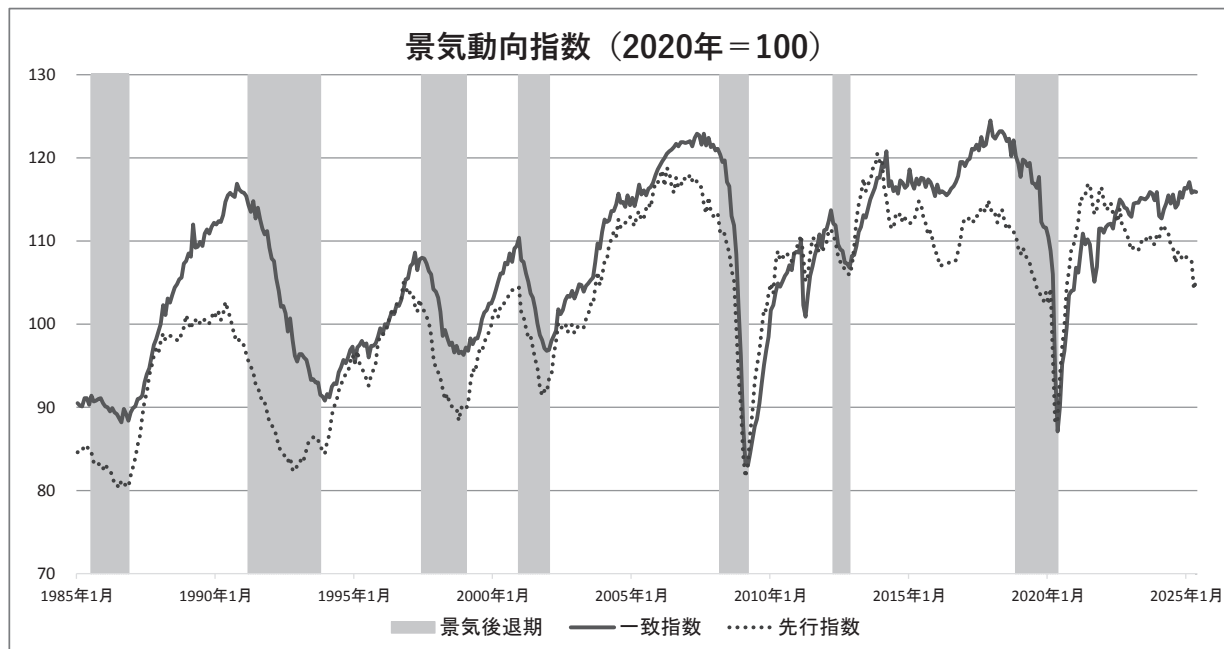


景気

景気動向指数(5月分速報値)の一致指数は、前月と比較して0.1ポイント下降した。同3カ月後方移動平均も下降し、3カ月連続でマイナス基調にある。基調判断は「悪化」、いわゆる景気後退の可能性を示唆している。内訳をみると、「鉱工業用生産財出荷」「商業販売額(小売・卸売)」「有効求人倍率」「輸出数量」といった項目がマイナスとなっている。

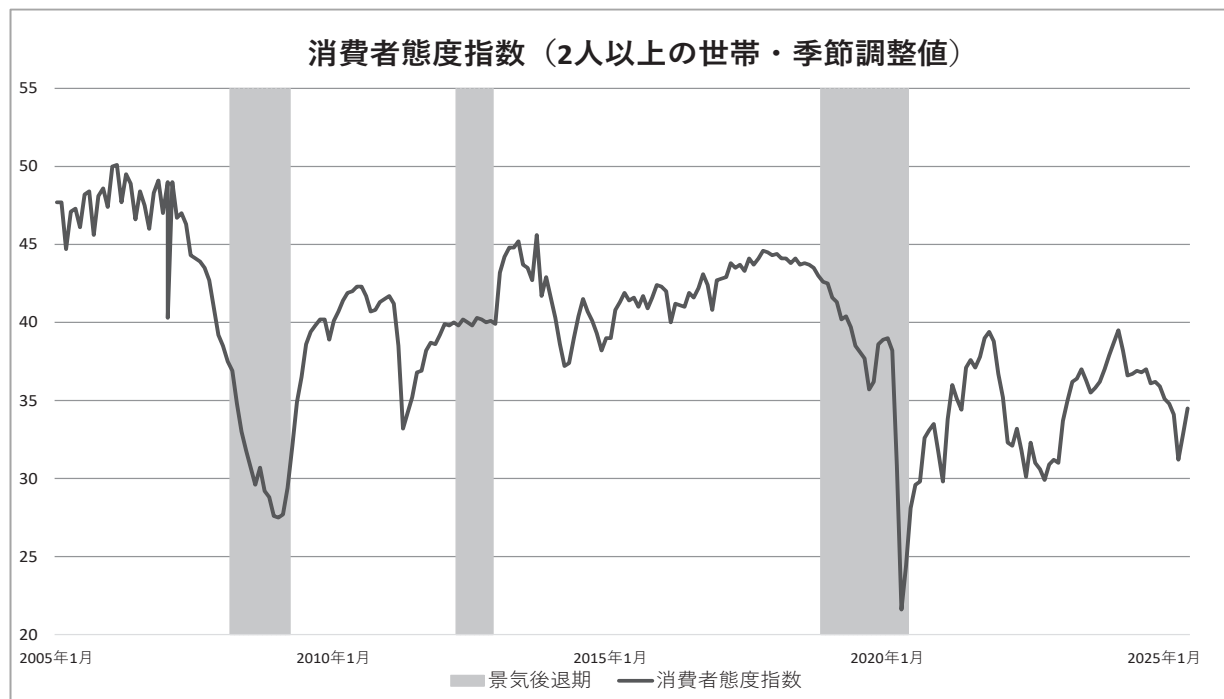
先行指数をみると4カ月振りの上昇に転じたが、同3カ月後方移動平均、同7カ月後方移動平均ともに下降傾向にある。11の指数のうち6つが前月対比下降しており、「新設住宅着工床面積」「最終需要財在庫率」の下降幅が大きい。「中小企業売上げ見通しDI」は2カ月連続で下降しており、先行きの不透明感を映し出している。



出典：内閣府 経済社会総合研究所「景気動向指数」(2025年5月は速報値)

消費

6月実施分の消費者態度指数は、前月比1.7ポイント上昇し、2カ月連続での改善となり、消費者のマインドに持ち直しの動きがみられる。「暮らし向き」「収入の増え方」「雇用環境」「耐久消費財の買い時判断」のいずれも改善している。基調判断も前月までの「弱含んでいる」を上方修正し、「持ち直しの動きがみられる」になったが、コロナ前の水準と比較すればまだまだ十分な状況ではなく、物価見通しについても92.1%が「上昇する」とみていることから予断を許さないことには変わりはないだろう。

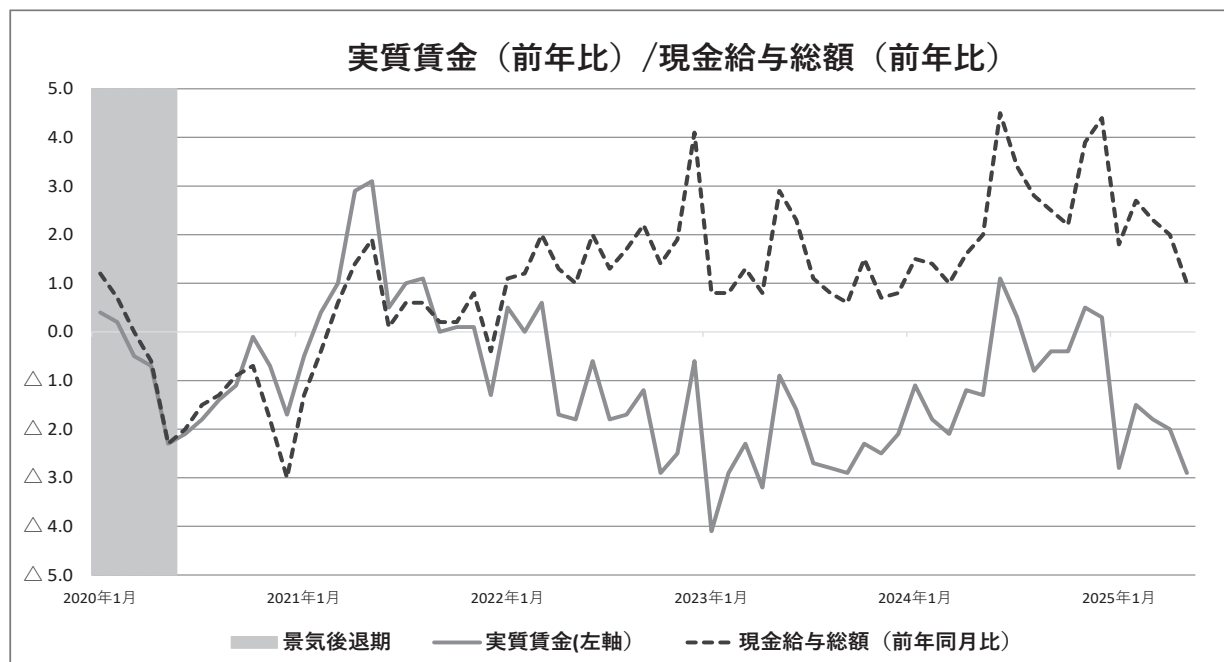


出典：内閣府 経済社会総合研究所「消費動向調査」

所得

5月速報値をみると、現金給与総額の伸びが1.0%（前年同月比）まで低下している。さらに実質賃金（持家の帰属家賃を除く総合）については、▲2.9%と大幅に悪化している。

ここに来て経営環境の不透明感や賃上げの限界・疲れがみられる一方で、物価上昇が続いていることから実質賃金が大きくマイナスとなっている可能性がある。

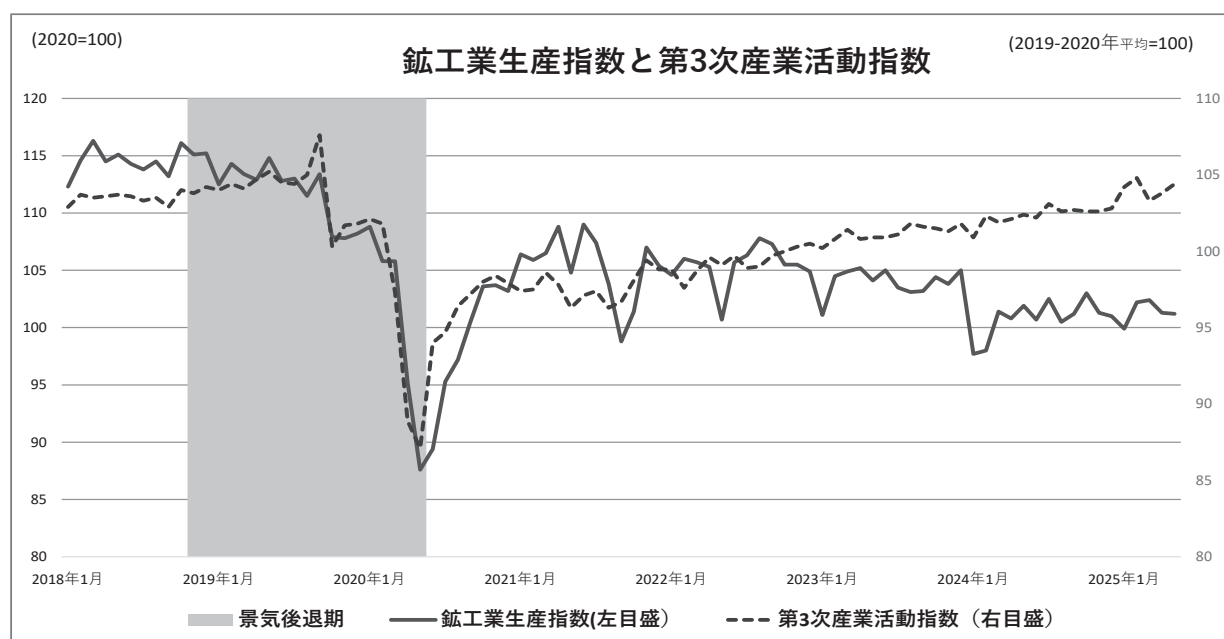


出典：厚生労働省「毎月勤労統計調査」（2025年5月は速報値）

企業活動

製造業の生産活動（5月）は、前月比0.1%の下降となった。総じてみると、一進一退の状況が続いている。生産が低下した業種は「電子デバイス」「自動車除きの輸送機械」「無機・有機化学」「石油石炭」で、上昇した業種はお酒などの「食料品」「生産用機械」、化粧品などの「化学」があげられる。なお、出荷は上昇し、在庫は減少していることから在庫循環的には、調整を終えて次のステップを踏む段階にあるが、世界的な経済の不透明性が高まるなかで生産に勢いが出ない状況にある。

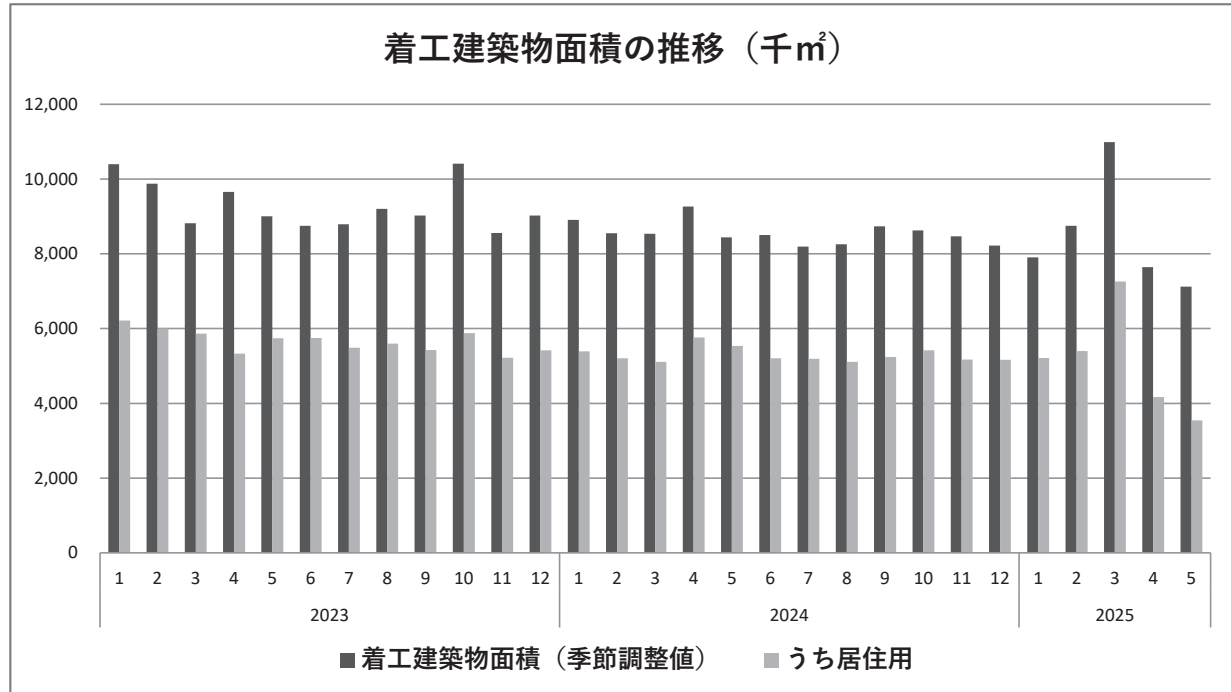
非製造業の活動状況（5月）は104.4と2カ月連続で上昇した。上昇に寄与した業種は「運輸」「生活娯楽」「卸売」、低下に寄与した業種は「金融・保険」「電気」「事業者向け関連サービス（職業紹介・労働者派遣等）」があげられる。コロナ禍明け以降、一進一退を繰り返しながら穏やかな回復基調にあるが、物価上昇に加えて「製造業依存型事業向けサービス」が弱含みとなる可能性もあることから、今後の動向を注視する必要がある。



出典：経済産業省「鉄工業生産指数」及び「第3次産業活動指数」

住宅・建設

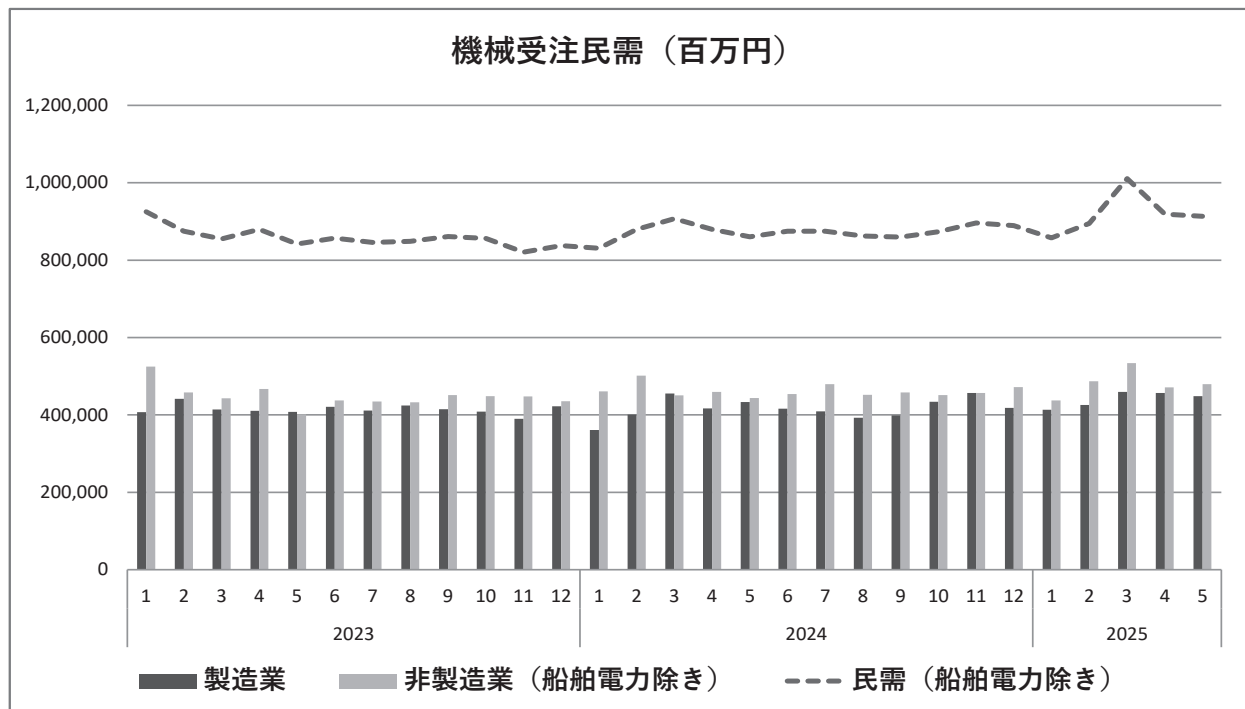
注目された5月の着工床面積だが、4月に続いて大きく落ち込んだ。非居住用については、前月対比で増加に転じていることから、居住用の落ち込み影響による。居住用の落ち込みについては、4月に建築物省エネ法が改正されており、以降に着工する建物は原則として省エネ基準に適合することが義務になった。従来は300㎡未満の小規模住宅であれば説明義務で済んでいたものが義務化され、建築確認の書類増加等の影響を受けた可能性がある。



出典：国土交通省「建築着工統計調査報告」

設備投資

5月の機械受注のうち「船舶・電力を除く民需」については2カ月連続でマイナスとなった。内訳は、製造業が▲1.8%、非製造業+1.8%となっている。2025年度以降、3カ月移動平均は上昇しており、「持ち直し」との基調判断は理解できるものの、業種別にみると月毎のブレが大きく、受注残高・手持月数とも増加基調にあるが、人手不足による供給制約や世界経済の不透明感の増大等の環境を勘案すると、設備投資需要は強いものの、予断を許さない状況にあるといっていだろう。

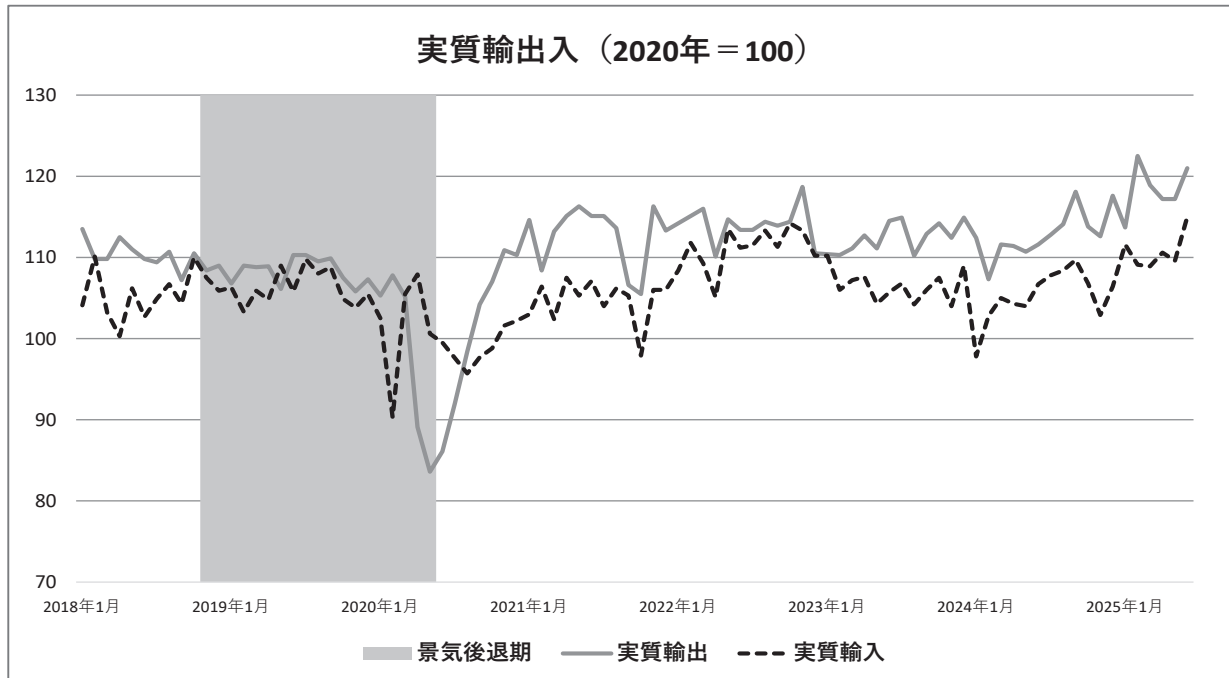


出典：内閣府 経済社会総合研究所「機械受注統計」

外需

6月の実質輸出入（物価変動影響を取り除いて算出）は、輸出入とも上昇した。トランプ2.0関税の発動は世界規模で行われていることから、対米のみならず、財の内容によって各国向けの輸出にも影響を及ぼす可能性がある。貿易統計をみると、輸出数量は増加基調にあるようで、品目別では船舶が大きく伸長している。国別でみると、米国向けの自動車・同部品、医薬品が大きく減少、中国向けでは非鉄金属、半導体製造装置の減少が大きい。

今回の輸出持ち直しが継続されるのかは、米国関税問題や中国製造業問題、そして世界経済全体の経済成長が実現可能なのか、といった複合的な視点で見えていかなくてはならない。近年、実質GDPにおいて純輸出の影響が大きくなっており、引き続き動向を見守る必要がある。

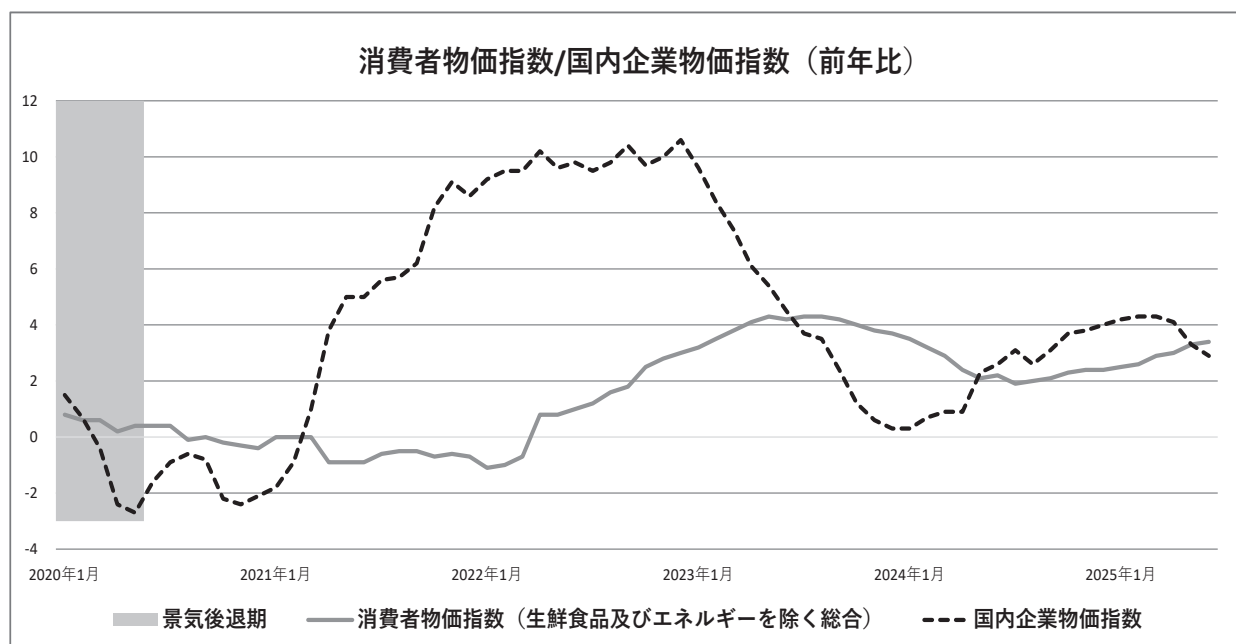


出典：日本銀行「実質輸出入の動向」

物価

6月の消費者物価（生鮮食品・エネルギー除き）は、前年同月比3.4%と7カ月連続で前月を上回った。今回の上昇には携帯電話通信料の影響も大きいが、やはり食料品の値上げが効いている。こうした「消費者が値上げのインパクトを身近に感じる項目」が消費者心理に節約志向をもたらすのはある種当然であろう。また、実質賃金という後ろ盾もマイナスである以上、実際に節約しないと生活が維持できないといった面もある。本来は物価の番人である日銀の政策金利がもっと話題になっていいはずだが、7月に行われた参院選でも政府の物価対策に光があたっている。日銀としても経済状況が不透明感を増す中で、難しいかじ取りを迫られている。

国内企業物価は4月以降3カ月連続で下降している。前月比で下落した要因は、ガソリン・軽油等の影響が大きい。物価対策の観点から5月22日から段階的に10円/ℓ引き下げられており、また、昨夏以降原油価格が低下トレンドにあり、為替も円高方向に動くなどしたことが影響していると考えられる。



出典：総務省統計局「消費者物価指数」、日本銀行「国内企業物価指数」

四半期 ①：中小企業の景気動向

商工中金景況調査（2025年5月）の景況判断指数をみると、大きな変化は見られないものの、基準である50を割り込む「悪化」

が継続しており、先行きは「悪化」幅が拡大する見通しとなっている。

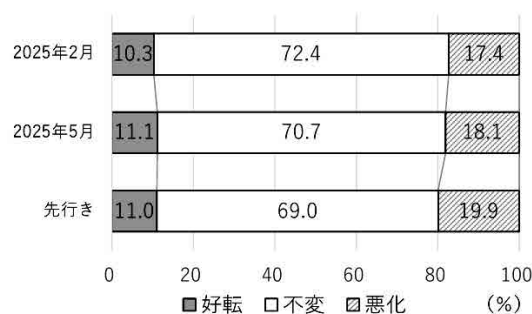
業種別でみると、製造業は「輸送用機器」「印刷」の悪化幅が大きく、非製造業では「卸売」「建設」「情報通信」が悪化している。一方で好転している業種は、製造業では「鉄・非鉄」「化学」「食料品」、非製造業では「運輸」「飲食・宿泊」が挙げられるが、いずれも前回（2月）時点での状況が良くなかったものが戻したという印象で力強さに欠ける。

販売価格・仕入価格の動向については、それぞれ上昇トレンドに大きな変化はないが、「上昇」超の幅は縮小している。相変わらず仕入価格の上昇超が販売価格のそれを上回っており、採算的には厳しい状況が続いている。

景況判断指数（全産業）



景況判断指数（全産業）の回答割合

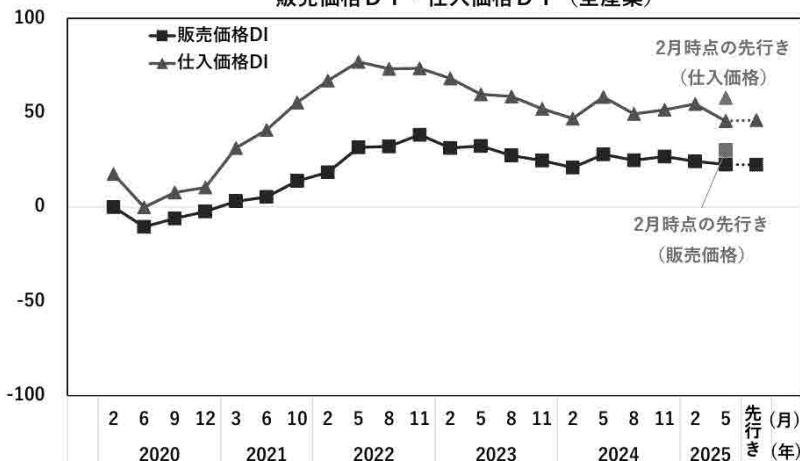


<2025年5月の景況感>（業種別）

業種名	2月	5月 [2月時点の先行き]	(5月-2月)	先行き	回答数(5月)
全産業	46.5	46.5 [49.2]	±0.0	45.6	(2,174)
製造業	44.7	44.7 [48.3]	±0.0	44.7	(991)
非製造業	47.9	48.1 [50.0]	+0.2	46.3	(1,183)
食料品	46.4	50.8 [52.8]	+4.4	50.0	(121)
化学	44.0	49.3 [50.0]	+5.3	50.0	(72)
鉄・非鉄	39.9	45.0 [47.3]	+5.1	40.6	(80)
印刷業	47.3	42.6 [55.5]	-4.7	45.7	(47)
金属製品	39.6	41.3 [43.8]	+1.7	43.3	(172)
はん用、生産用、業務用機械	47.0	43.3 [49.6]	-3.7	42.2	(141)
電気機器	42.9	45.3 [38.6]	+2.4	45.3	(75)
輸送用機器	47.8	42.9 [49.6]	-4.9	40.6	(106)
その他製造業	46.4	44.1 [48.5]	-2.3	45.8	(177)
建設業	49.2	47.7 [50.8]	-1.5	51.5	(66)
卸売業	46.3	43.6 [44.8]	-2.7	42.5	(353)
小売業	46.7	47.2 [50.0]	+0.5	45.9	(196)
運輸業	48.6	51.4 [51.0]	+2.8	48.4	(314)
飲食・宿泊	51.0	53.8 [59.2]	+2.8	50.5	(93)
情報通信業	54.5	53.0 [50.0]	-1.5	46.9	(33)
その他非製造業	47.7	48.0 [53.8]	+0.3	46.5	(128)

（注）その他製造業は、紙・パルプ、繊維、窯業・土石、木材・木製品を含む。その他非製造業は、不動産・物品賃貸業、サービス業を含む。

販売価格DI・仕入価格DI（全産業）

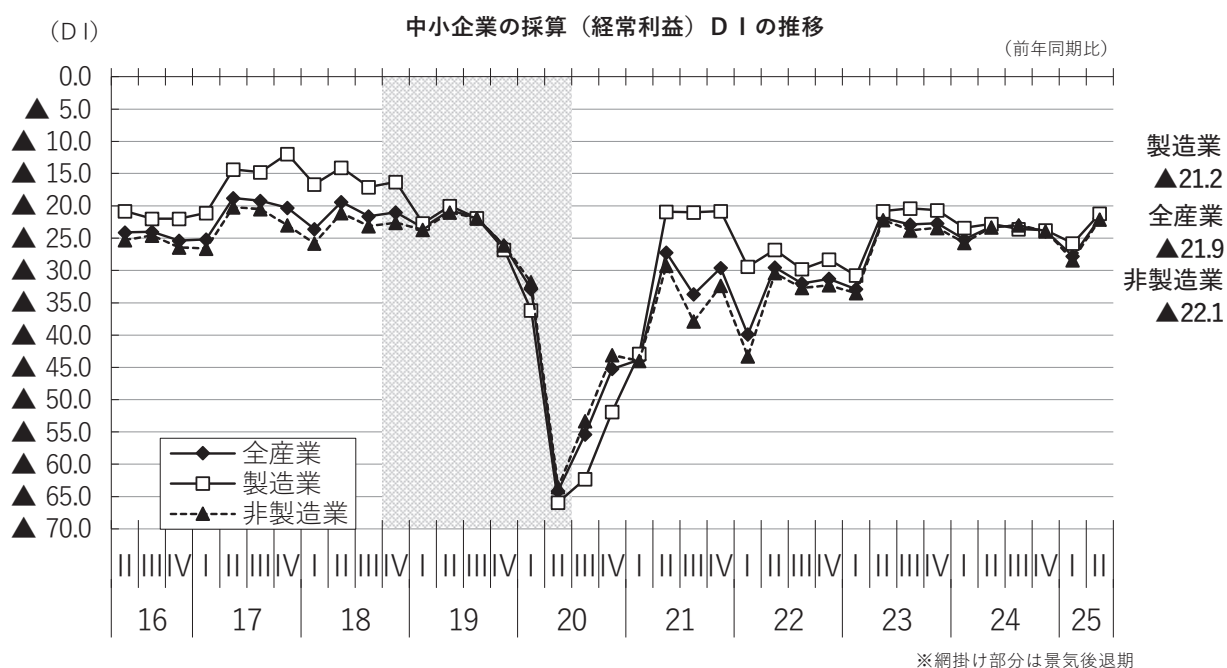
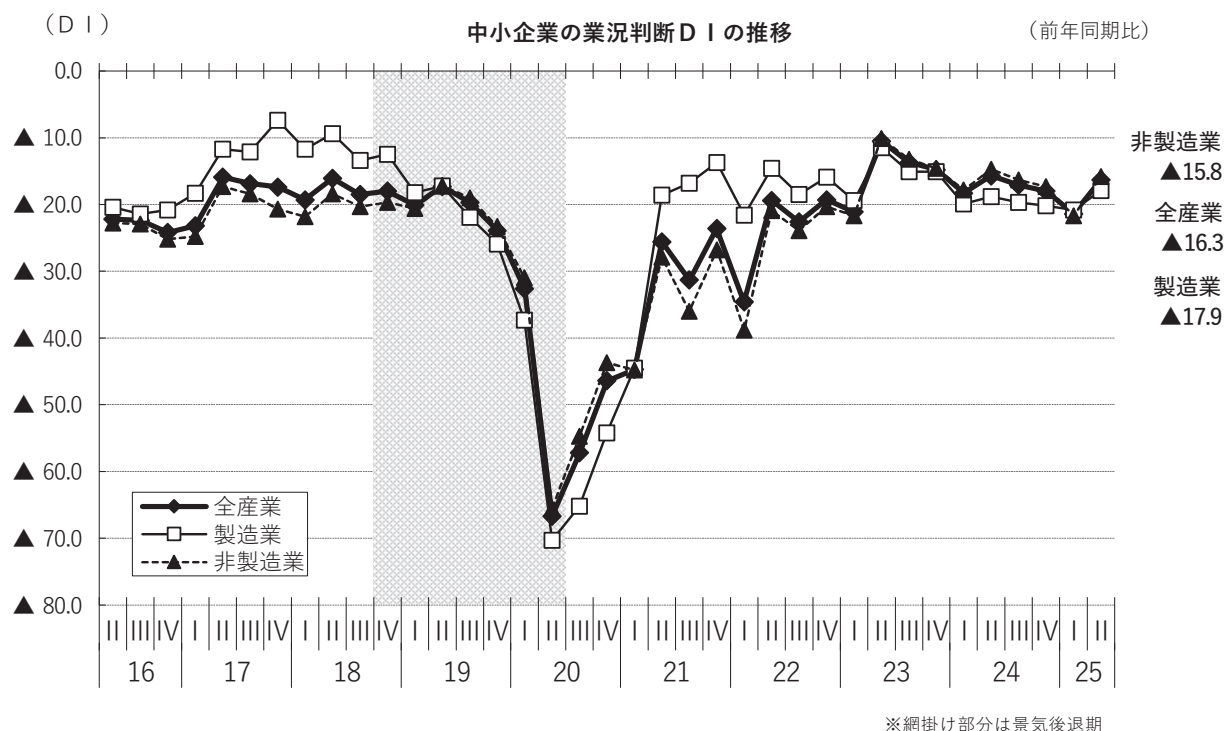


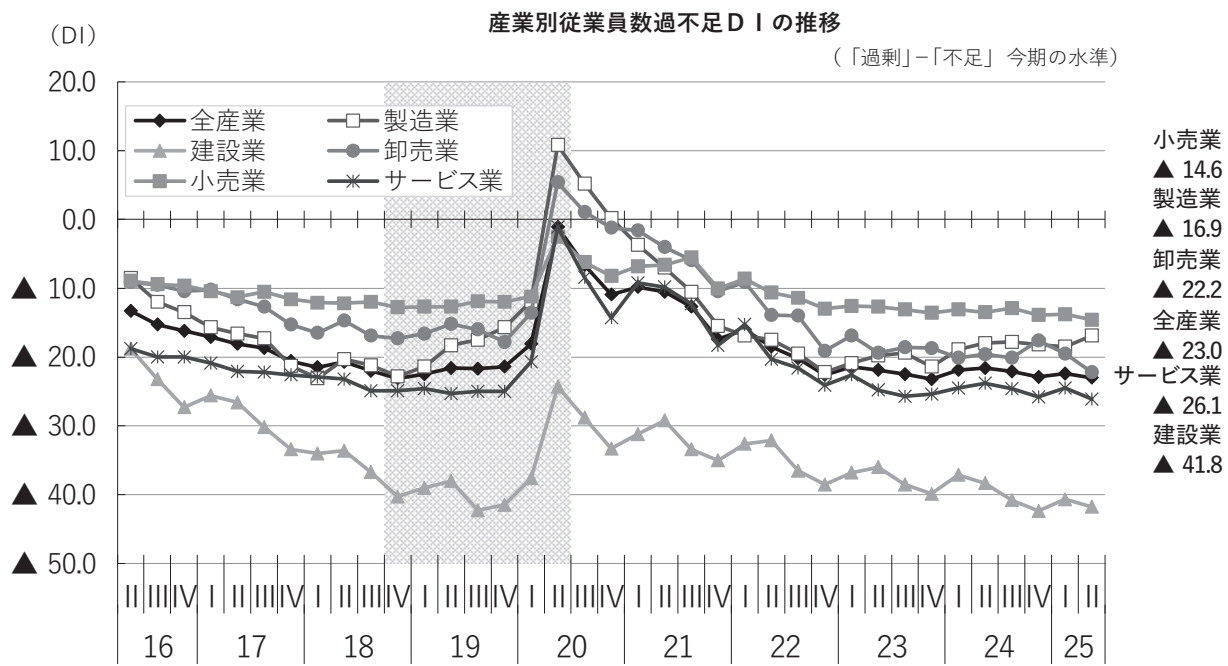
出典：商工中金景況調査（2025年5月調査・定例分）

四半期 ②：中小企業の景気動向

中小企業基盤整備機構「第180回中小企業景況調査」(2025年4-6月期)によると、中小企業の景況は、製造業・非製造業を問わず「上昇」となっている。これは売上が好転し、採算も価格転嫁が進むことで、全体として改善している点が影響していると考えられる。

一方で、人手不足感は一層強まっており、特に、建設業やサービス業での不足感が強い。そして一見好転しているように見えるが、中小企業のコメントを見ると経営環境の不透明感は増していることや、人手不足による供給制約が中期的に売上や採算に影響を与える可能性もあり困難な状況は続いているとみていいだろう。





※網掛け部分は景気後退期

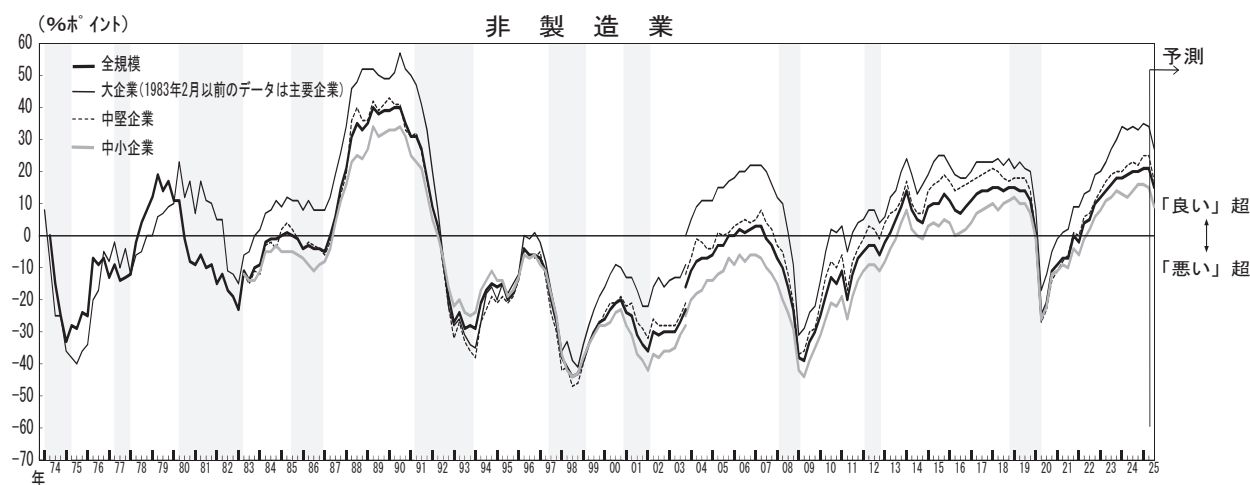
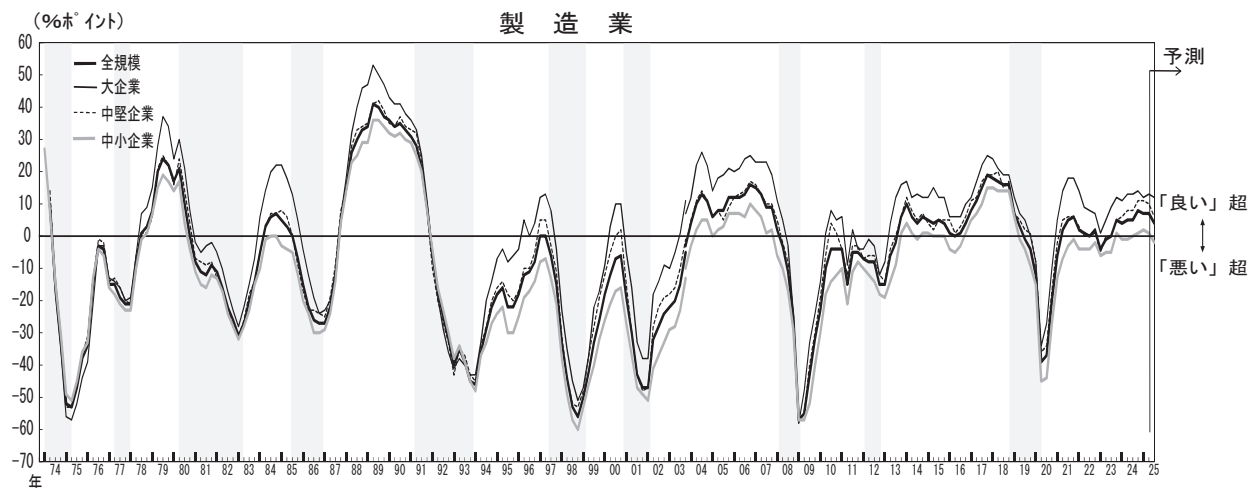
出典：中小企業基盤整備機構「第180回（2025年4-6月期）中小企業景況調査報告書」

四半期 ③：日本銀行 第205回全国企業短期経済観測調査

業況判断に関しては、3月調査に比較して大きな変化は出ていない。中小企業は、製造業・非製造業ともに前回調査から悪化している。また、「先行き」に関しては、企業規模を問わず悪化すると見ている企業が多い。

また、設備投資計画については、規模を問わず「ソフトウェア投資」「研究開発投資」が堅調である。また、非製造業では生産・営業用設備判断にあるように不足感が強く、設備投資意欲は高いと考えられる。

▽業況判断の推移



設備投資計画等

設備投資額（含む土地投資額）

（前年度比・％）

		2024年度		2025年度 （計画）	
			修正率		修正率
大企業	製造業	7.6	-5.1	14.3	3.5
	非製造業	7.4	1.2	9.9	9.0
	全産業	7.5	-1.2	11.5	6.9
中堅企業	製造業	4.9	-3.2	15.7	0.9
	非製造業	8.9	0.3	-4.2	3.0
	全産業	7.3	-1.1	3.4	2.1
中小企業	製造業	9.5	0.5	1.6	1.9
	非製造業	7.0	2.7	-9.0	10.0
	全産業	7.8	2.0	-5.6	7.0
全規模合計	製造業	7.3	-3.8	12.4	2.7
	非製造業	7.6	1.3	3.6	8.1
	全産業	7.5	-0.6	6.7	6.0
（参考）	全産業（含む金融機関）	7.4	-0.5	6.8	5.9
	全産業（含む金融、持株等）	7.5	-0.6	7.1	6.1

生産・営業用設備判断

（「過剰」-「不足」・％ポイント）

		2025年3月調査		2025年6月調査			
		最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
大企業	製造業	3	0	2	-1	0	-2
	非製造業	-3	-4	-3	0	-5	-2
	全産業	0	-2	0	0	-2	-2
中堅企業	製造業	1	0	1	0	0	-1
	非製造業	-4	-5	-4	0	-6	-2
	全産業	-2	-3	-2	0	-3	-1
中小企業	製造業	1	-1	1	0	-1	-2
	非製造業	-4	-7	-4	0	-7	-3
	全産業	-3	-4	-3	0	-4	-1
全規模合計	製造業	1	0	1	0	0	-1
	非製造業	-4	-5	-4	0	-6	-2
	全産業	-2	-4	-2	0	-4	-2

ソフトウェア・研究開発を含む設備投資額（除く土地投資額）（前年度比・％）

		2024年度		2025年度 （計画）	
			修正率		修正率
大企業	製造業	6.6	-3.2	8.7	2.2
	非製造業	8.2	-0.2	11.8	8.4
	全産業	7.3	-1.9	10.1	4.9
中堅企業	製造業	4.5	-2.5	15.5	1.8
	非製造業	5.1	-0.7	3.1	4.3
	全産業	4.8	-1.6	8.9	3.0
中小企業	製造業	10.4	-0.1	6.9	4.0
	非製造業	5.6	2.5	-2.1	8.5
	全産業	7.3	1.6	1.2	6.8
全規模合計	製造業	6.6	-2.8	9.6	2.3
	非製造業	7.1	0.2	7.7	7.7
	全産業	6.9	-1.4	8.7	4.8
（参考）	全産業（含む金融機関）	6.6	-1.5	9.4	5.0
	全産業（含む金融、持株等）	6.8	-1.5	9.5	5.0

土地投資額

（前年度比・％）

		2024年度		2025年度 （計画）	
			修正率		修正率
大企業	製造業	13.4	26.8	2.3	23.0
	非製造業	0.7	9.1	-4.0	9.8
	全産業	1.6	10.4	-3.5	10.8
中堅企業	製造業	26.3	15.4	-59.2	20.7
	非製造業	28.0	5.8	-47.7	-15.5
	全産業	27.8	7.1	-49.3	-12.5
中小企業	製造業	-14.0	-0.9	-62.4	-50.8
	非製造業	9.9	2.0	-41.9	19.0
	全産業	4.8	1.5	-45.5	1.5
全規模合計	製造業	3.6	12.8	-34.7	-6.7
	非製造業	6.6	6.9	-19.8	7.5
	全産業	6.2	7.6	-21.5	6.0
（参考）	全産業（含む金融機関）	7.0	7.1	-23.0	4.3
	全産業（含む金融、持株等）	5.7	7.0	-22.1	5.7

ソフトウェア投資額

（前年度比・％）

		2024年度		2025年度 （計画）	
			修正率		修正率
大企業	製造業	8.5	-5.0	8.2	1.4
	非製造業	7.6	-0.9	11.4	7.7
	全産業	8.0	-2.5	10.2	5.4
中堅企業	製造業	3.1	-2.8	34.6	11.5
	非製造業	-7.1	-3.7	11.0	1.4
	全産業	-4.8	-3.5	16.9	4.1
中小企業	製造業	0.3	-16.7	40.2	-6.6
	非製造業	-8.5	-1.9	15.1	1.9
	全産業	-6.4	-6.3	21.7	-0.8
全規模合計	製造業	7.2	-5.6	13.7	2.1
	非製造業	2.7	-1.6	11.7	5.8
	全産業	4.2	-3.0	12.4	4.5
（参考）	全産業（含む金融機関）	3.7	-3.8	16.1	5.6
	全産業（含む金融、持株等）	3.4	-4.1	16.2	5.1

研究開発投資額

（前年度比・％）

		2024年度		2025年度 （計画）	
			修正率		修正率
大企業	製造業	5.7	-1.0	4.1	1.4
	非製造業	5.1	-1.9	9.0	4.0
	全産業	5.6	-1.1	4.5	1.7
中堅企業	製造業	5.3	0.3	5.8	3.2
	非製造業	18.1	7.3	3.1	4.1
	全産業	6.4	1.0	5.6	3.3
中小企業	製造業	3.3	1.3	2.2	3.7
	非製造業	10.9	-0.9	10.5	0.1
	全産業	4.2	1.0	3.4	3.2
全規模合計	製造業	5.6	-0.8	4.2	1.7
	非製造業	6.5	-1.0	8.4	3.8
	全産業	5.7	-0.9	4.6	1.8
（参考）	全産業（含む金融機関）	5.7	-0.9	4.6	1.8
	全産業（含む金融、持株等）	5.8	-0.8	4.6	1.9

（注）1. 設備投資額（含む土地投資額）については、ソフトウェア投資額、研究開発投資額は含まない。
2. 「金融、持株等」は金融機関と持株会社等。

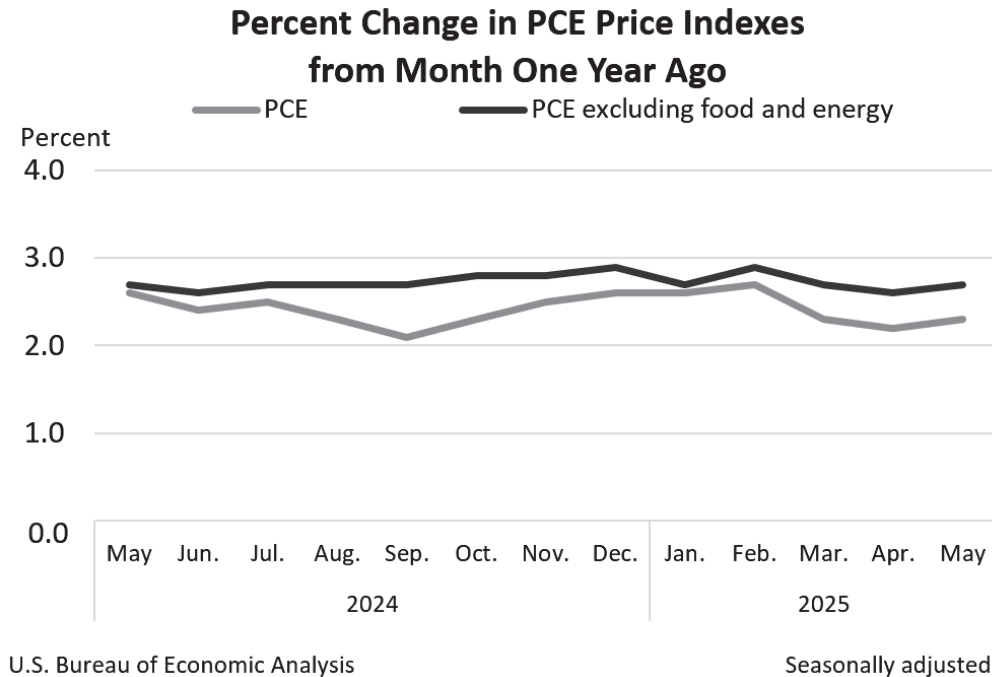
出典：日本銀行「第205回全国企業短期経済観測調査」

トピックス ① 米国の物価動向と消費変化

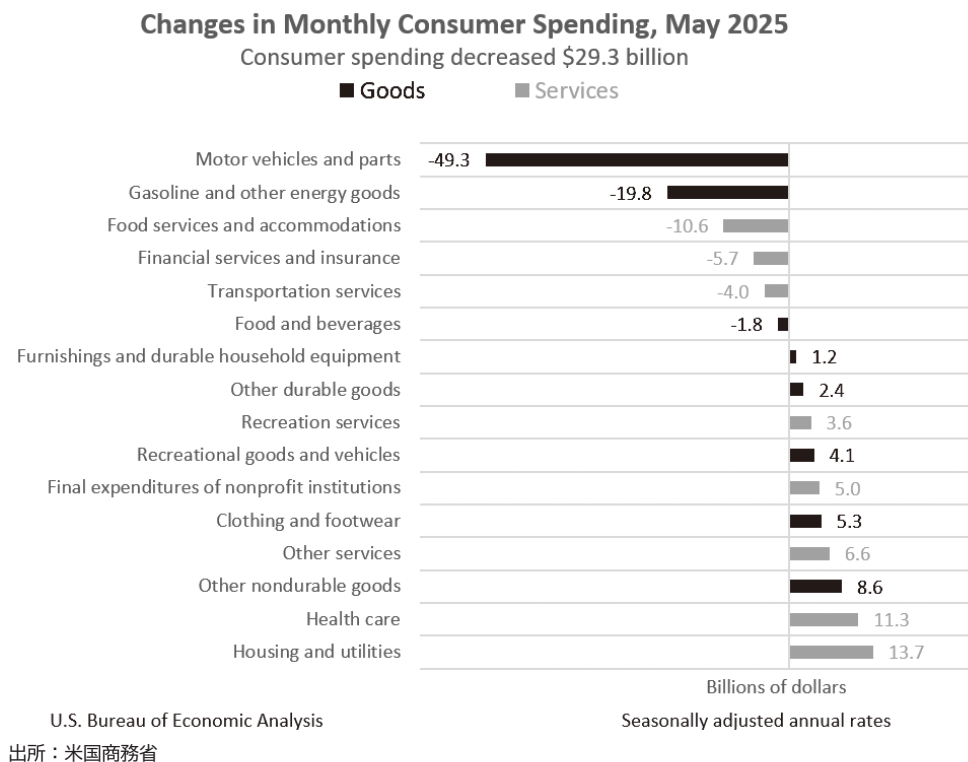
トランプ2.0関税を受けての米国の物価動向を見ると、関税実施後も比較的安定している。5月のPCE価格指数は前年同月比2.3%の上昇でとどまり、食品・エネルギー除きでも2.7%と落ち着いている。まだ停止となっている部分もあるので8月以降の動向を見る必要があるが、こうした背景もあって、トランプ政権としては各国に対する関税交渉に関する踏み込みが強くなる可能性がある。

一方、消費の変化(図2)だが、5月時点でモノへの支出が492億ドル減少している。特に、自動車・同部品が大きく落ち込み、ガソリンや燃料関連の支出も低下している。財別関税では自動車に関しては25%の上乗せがされており、価格動向を見極めたいという消費者心理が働いている可能性はある。

【図1：個人消費支出価格指標】

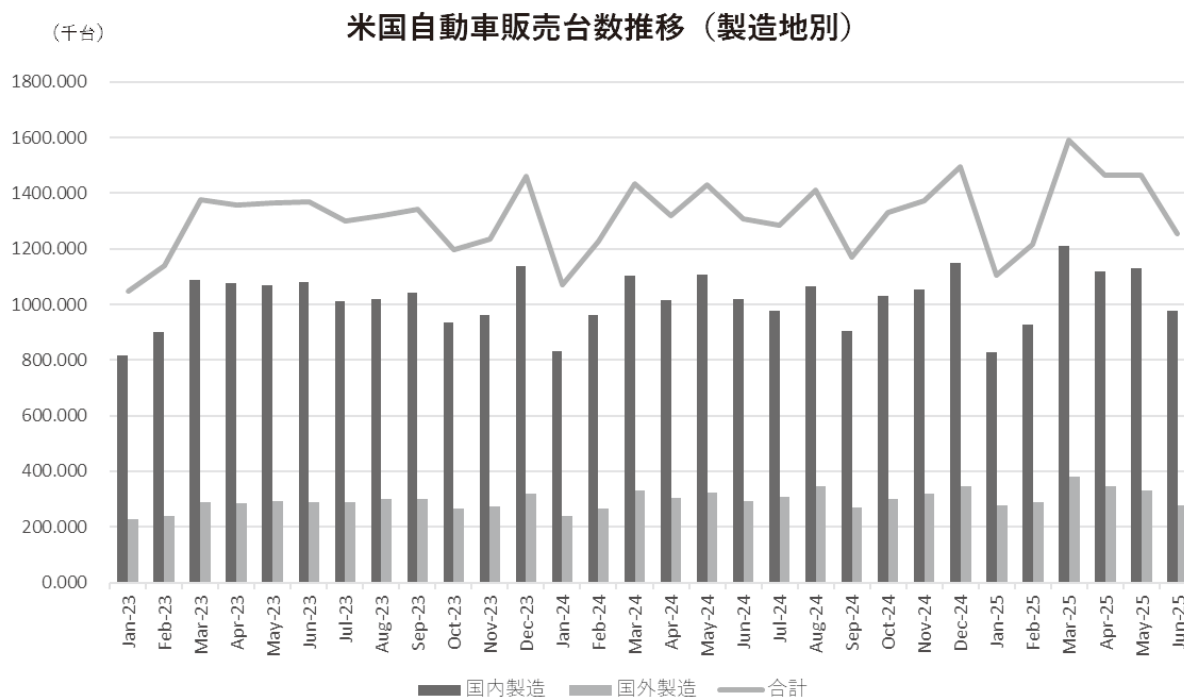


【図2：消費支出月次変化】



トピックス ② 米国自動車販売台数の推移

トランプ関税で懸念される米国内の自動車販売台数の推移だが、3月をピークに減少傾向にあり、6月は大きく落ち込んだ（前月比▲14.2%）。このうち国外製造車の落ち込みは▲16.9%と全体に比して大きいものの、極端な状況には至っていない。ただし、OEM毎に明暗が分かれたようで、輸入車比率の高いOEMの落ち込みは大きく、米国に生産拠点を持つOEMの落ち込みは少なかったようだ。過去のトレンドと比較すると、2025年の3～5月は明らかに需要の先食いがあったと見ていいだろう。米国のOEMとてこの落ち込みをみると予断を許すことはできないだろう。海外OEMについては関税交渉を含め、まだ影響を見極めることはできない。いずれにしても、販売対策として輸出価格の引き下げを実施していることが想定され、賃上げを牽引してきた自動車産業の業績悪化は避けられない状況にある。日本の主要産業かつ主要市場での動向だけに目を離すことができない。



出所：米国商務省

（商工総合研究所エグゼクティブ・フェロー 青木 剛）