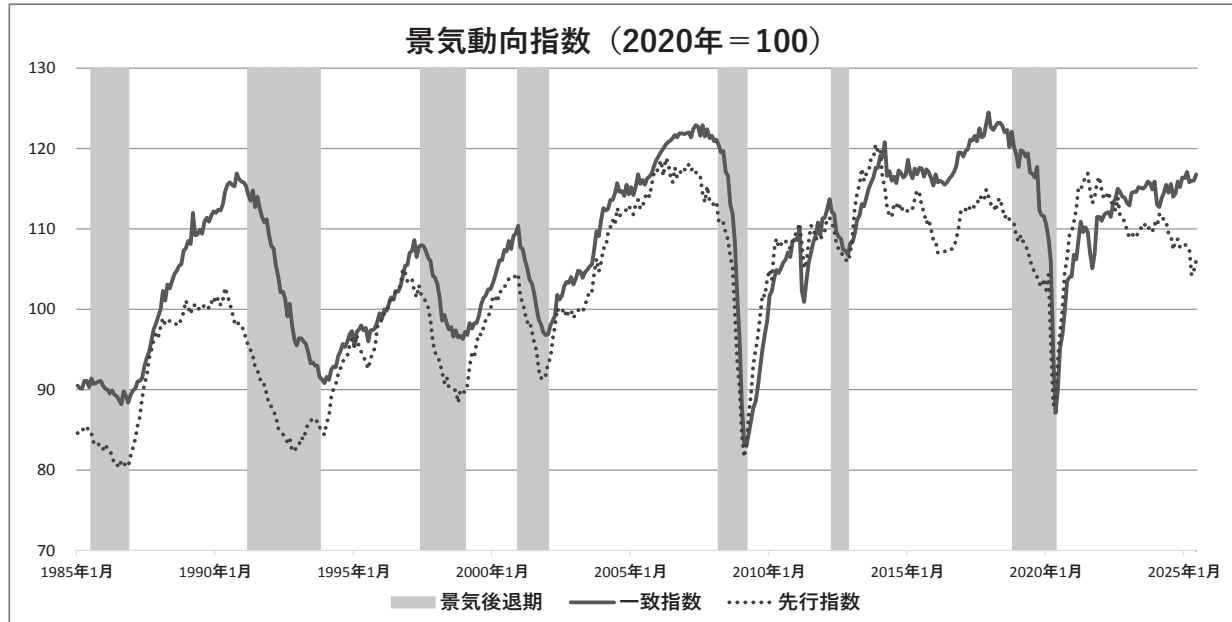


景気

6月の景気動向指数(一致指数)は「下げ止まり」という基調判断の通り、2カ月振りの上昇となり、3カ月・7カ月の後方移動平均それぞれも上昇となっている。内容としては、輸出数量や生産、投資財出荷の各指数の寄与が大きかった。

一方、景気に先行して動く先行指数は前月比1.3ポイント上昇し、2カ月連続で持ち直している。ただし、3カ月・7カ月の後方移動平均はダウントレンドが続いている。新設住宅着工床面積、消費者態度指数、マネーストックがプラス寄与した要因になっている。

トランプ関税による影響が心配されたが、6月時点では何とか「踏ん張っている」といった印象である。しかしながら、何と云っても消費動向がカギを握っており、まだまだ予断を許さない状況といっていだろう。

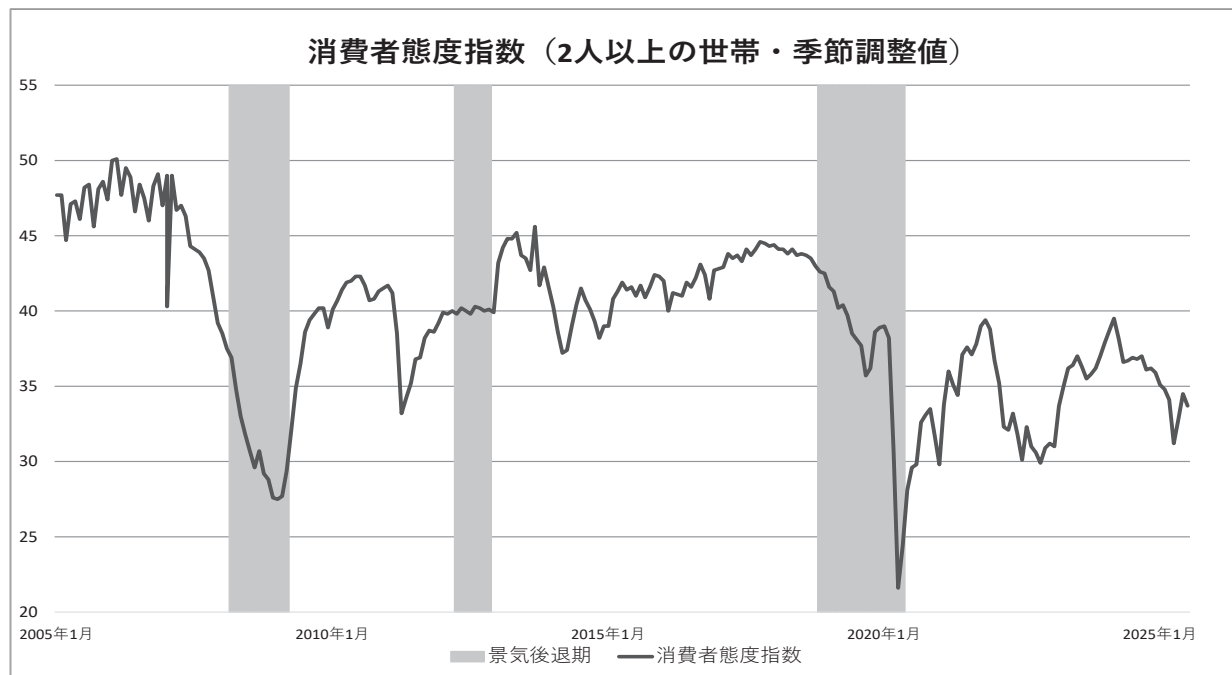


出典：内閣府 経済社会総合研究所「景気動向指数」(2025年6月は速報値)

消費

7月の消費者態度指数は、前月比0.8ポイント低下して33.7となった。4月の急落を受けて5・6月は回復の兆しが見えていたが、再びダウントレンドに入る可能性がある。

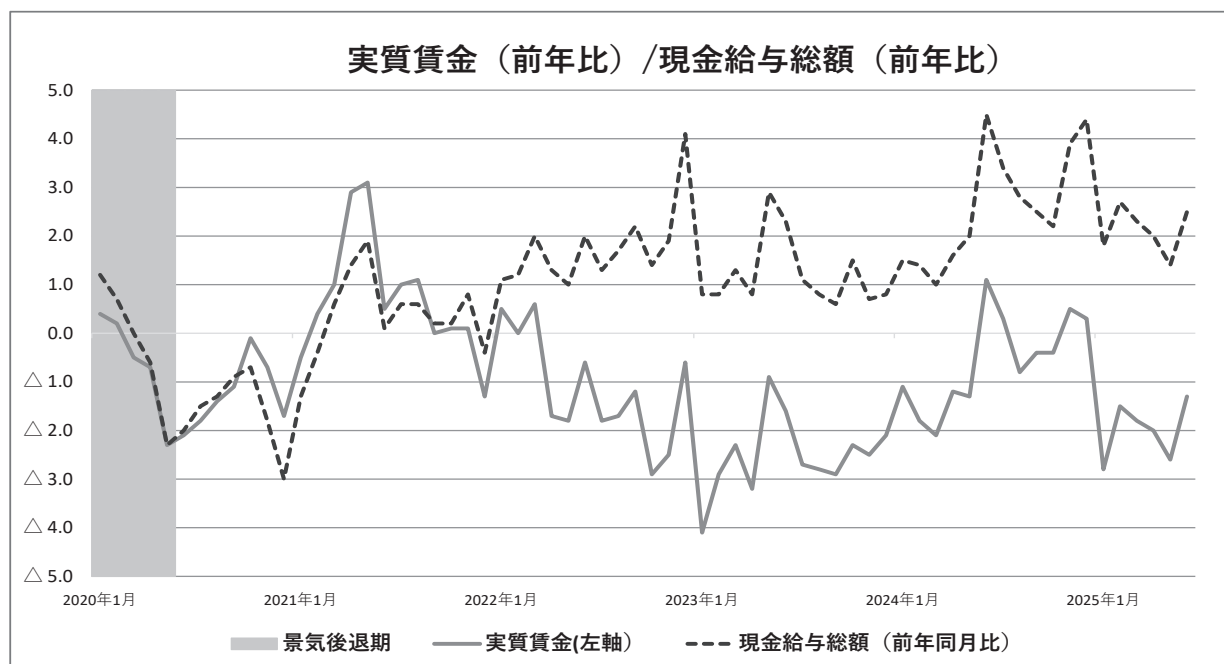
内訳をみると、消費者態度指数を構成する4指標すべてが前月比で低下となった。特に「暮らし向き」は▲1.0ポイントで5段階評価のうち「悪くなる」が前月よりも0.9ポイント増加している。付随する「消費者が予想する1年後の物価の見通し(二人以上の世帯・原数値)」をみると「上昇する」が92.4%を占め、「5%以上」は51.3%に上る。「収入の増え方」の問題だけでなく、物価上昇による支払増加、そしてその継続性が消費者のセンチメントに影響を与えていると考えられる。物価抑制は日銀の使命ではあるが、トランプ2.0関税による不透明性が続くなかで利上げがし難い環境になっており、当面消費者のマインドセットが変わる可能性は少ないと考えられる。



出典：内閣府 経済社会総合研究所「消費動向調査」

所得

6月（速報値）の実質賃金は多少改善したものの、引き続きマイナス水準にとどまった。春闘の影響が概ね反映されるなかで、現金給与総額は2.5%の伸びとなったが、実質賃金は▲1.3%と実質的な所得改善につながらなかったといえよう。要因は物価上昇（3.8%）に現金給与総額の伸びが追いついていないことにある。消費者マインドの改善には、実質賃金の力強い回復とともに、適度な物価上昇に抑制を行うことが不可欠である。政府・日銀の対策とともに、企業サイドの労働分配についても高い視点から対策しないと、日本の国内消費は負の循環を脱することはできないだろう。

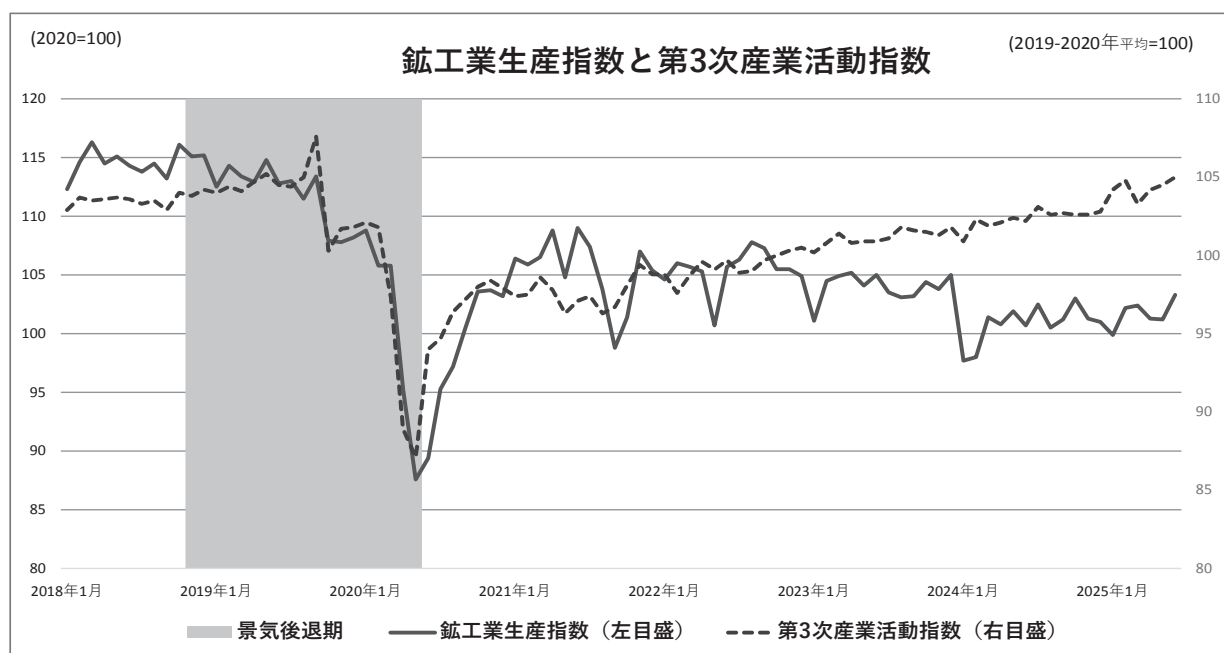


出典：厚生労働省「毎月勤労統計調査」（2025年6月は速報値）

企業活動

製造業の活動状況は「一進一退」の状況が続いている。生産は3カ月ぶりに前月比2.1%上昇したものの、長期トレンドで見れば増減を繰り返している。前月比上昇した業種としては、メモリやコンデンサーなどの電子部品・デバイス工業、航空機関連の輸送機械工業があげられる。低下した業種は、プラスチック、化粧品関連の化学工業になる。なお、出荷・在庫ともに前月比は低下している。

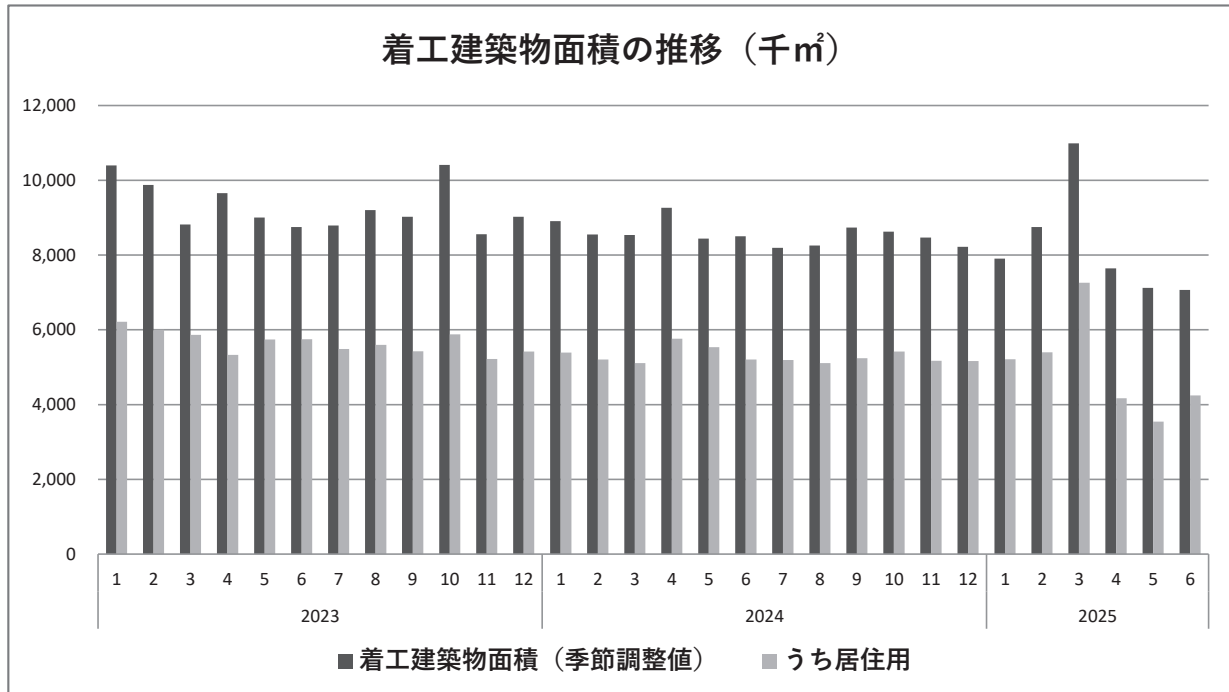
非製造業の活動は、3カ月連続で上昇している。対個人、対事業所の各サービスともに上昇。好調であった業種は、物流が活発化した道路貨物運送や、気温上昇によって冷房需要が増した電気業、そして季節商品の販売が好調な小売業などがあげられる。



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

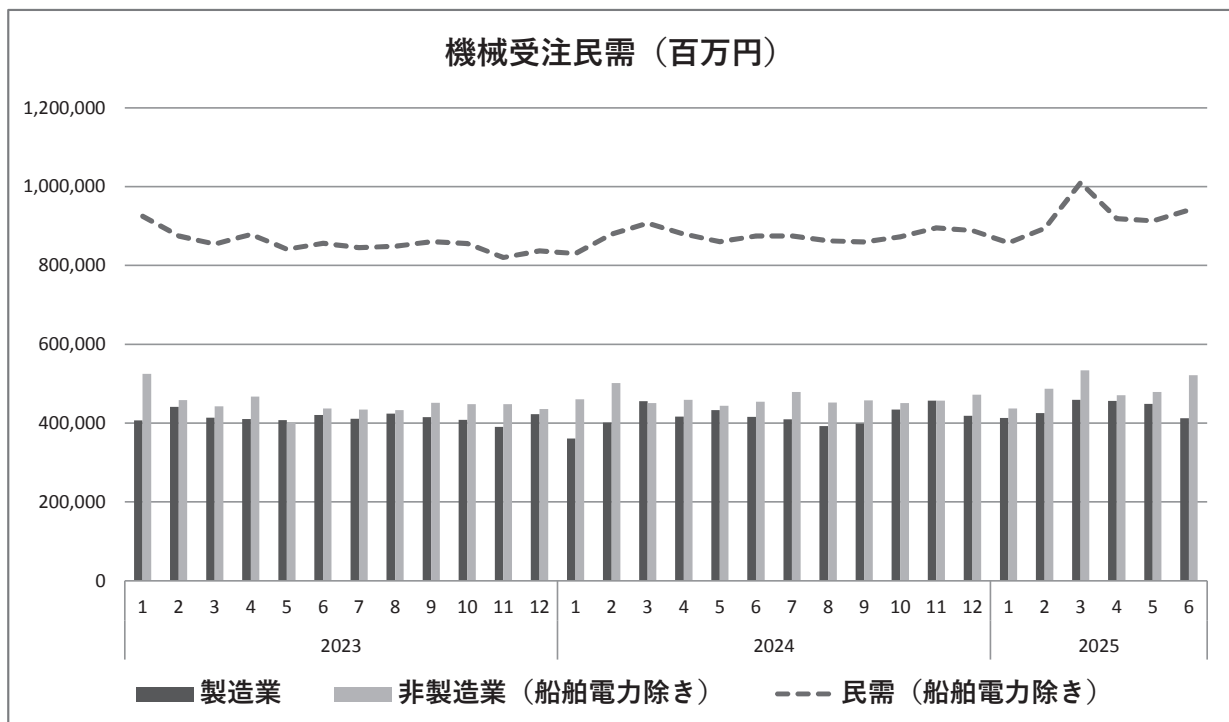
4月以降、建築物の着工状況は低迷している。とりわけ居住用の低迷が目立つ。4月に実施された改正建築物省エネ法の施工前に駆け込み需要があった影響があるとはいえ、前年同期比で見た場合には4～6月ともにマイナスが続いている。実際に着工床面積は41都道府県で前年を下回る状況にある。非居住向けも6月は大きく落ち込んでおり、牽引役がない状況となっている。



出典：国土交通省「建築着工統計調査報告」

設備投資

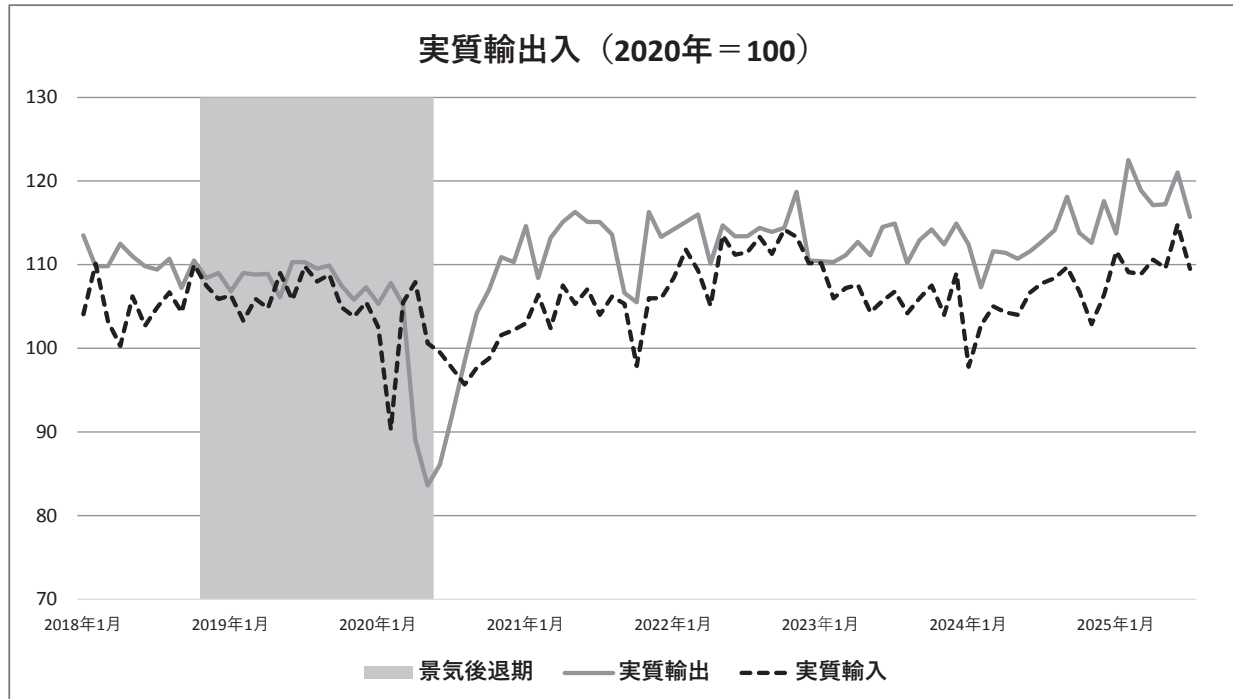
6月の機械受注（民需：船舶・電力除き）は前月比3.0%増加、前年同月比7.5%と堅調な状況にある。基調判断（持ち直しの動きがみられる）は据え置きとなっているが、非製造業中心に堅調で受注残高も伸びている。ただし、7～9月期の見通しは▲4.0%、製造業▲2.0%、非製造業（船舶・電力除き）▲5.8%と発表されており、まだまだ安心できる状況にはないようだ。



出典：内閣府 経済社会総合研究所「機械受注統計」

外需

7月の実質輸出は、前月比5.3ポイントの低下となった。トランプ関税の影響で、関税率の高い自動車・鉄鋼の米国向け輸出が大きく落ち込んでいる。アジア・EU・中国と各国向けの輸出も鉄鋼・自動車関連を中心に減少している。米国の関税は世界各国に課されており、貿易全体が影響を受けている可能性がある。日米関税交渉は7月後半に決着したが、最恵国待遇を受けていた水準からみれば、大幅な上昇であることは間違いなく、サプライチェーンの見直しや米国生産の強化なども想定され、米国向けの輸出は今後とも縮小傾向をたどる可能性がある。

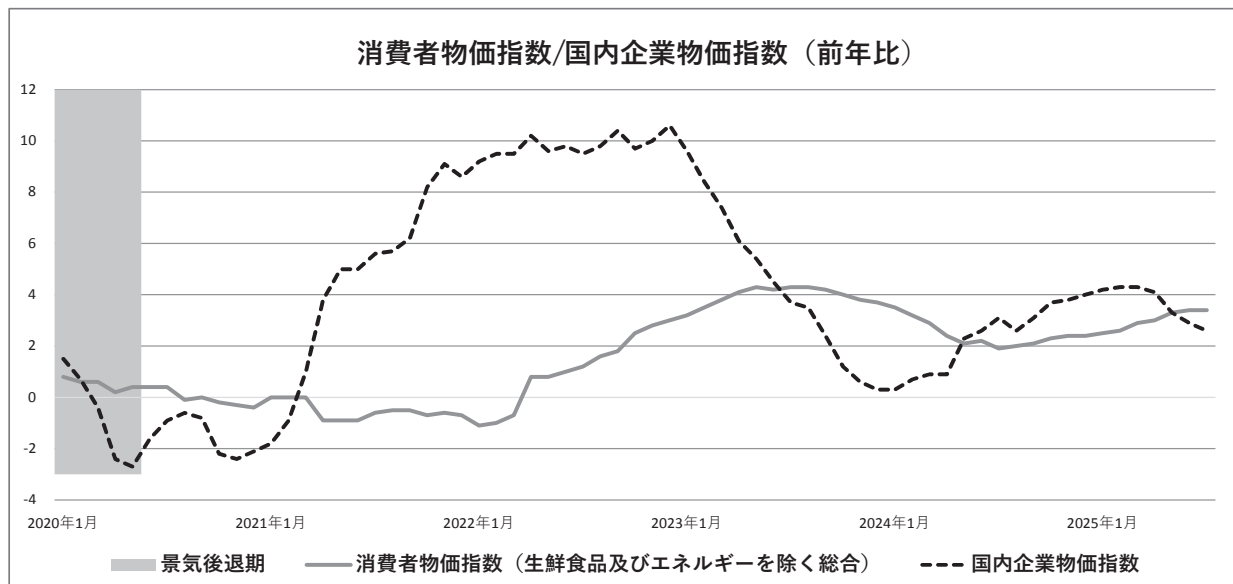


出典：日本銀行「実質輸出入の動向」

物価

7月の消費者物価指数（生鮮食品及びエネルギーを除く総合）は、市場の予想通り、前年同月比3.4%となった。2024年8月以降、2.0%以上の水準が続いており、今年4月以降は3.0%台の高い水準になっている。押上げの主役は食料品、とりわけ米などの穀類、チョコレートやコーヒー豆が大きく上がっている。また、携帯電話の通信料も上がっており、消費者が身近に感じる印象は強いものと想定される。日銀が視野に入れる2.0%台を、コアコアベースで既に1年近く上回っており、政策当局の対応が注目される。

7月の企業物価指数（速報）は、前年比2.6%と4カ月連続で低下しており、やや落ち着きを見せている。輸入物価指数の下落が続いている影響が大きいと考えており、前年同月比で石油類は▲20.9%（円ベース）、化学▲12.1%、金属▲5.9%となっている。国内企業物価指数では、石油類▲0.8%、化学▲3.6%、鉄鋼▲6.2%といった状況にある。企業物価の落ち着きは安心材料のひとつではあるが、世界経済はまだ不安定要素を内在しており、価格・為替などの懸念材料は尽きない。

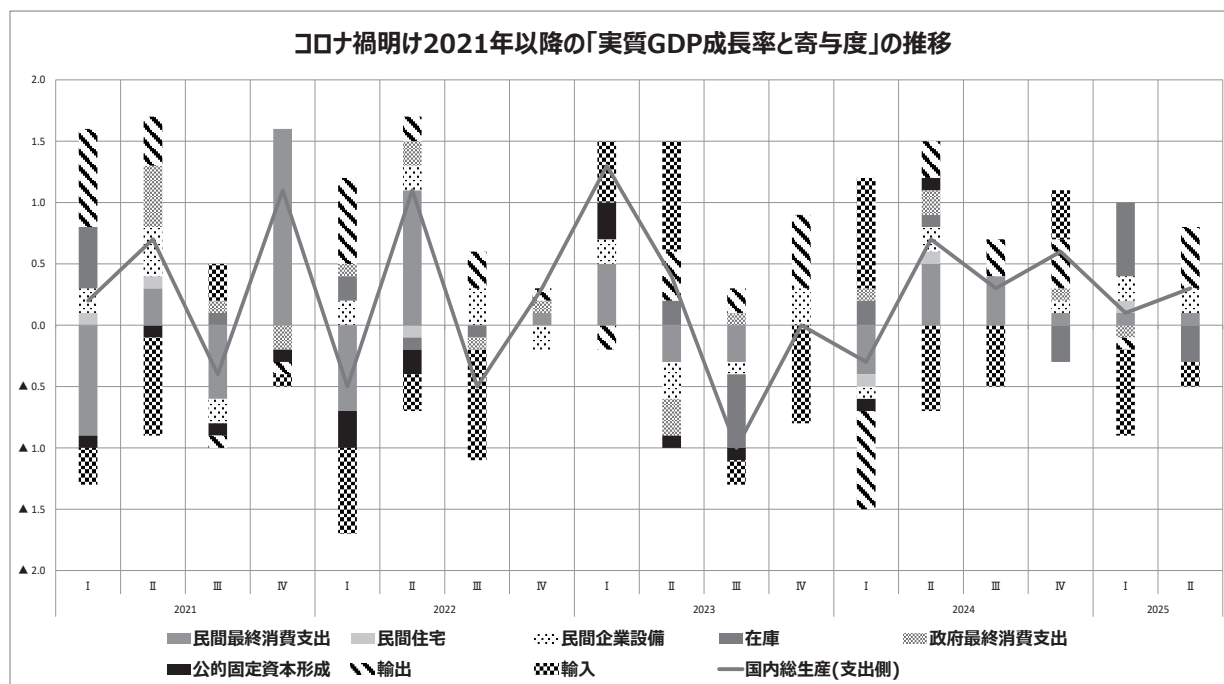


出典：総務省統計局「消費者物価指数」、日本銀行「国内企業物価指数」

四半期 ①：GDP 速報

2025 第 2 四半期の実質 GDP は、前期比 0.3% の増加（名目は 1.3% 増加）となった。トランプ 2.0 関税などの影響による世界経済の不透明感が増すなかで懸念された景気後退はひとまず後退したとみていいだろう。純輸出、設備投資の寄与度が大きく、それぞれ 0.3%、0.2% となっている。もっとも、輸出に関しては、名目ベースでは▲0.8% となっており、輸出デフレター▲3.9% の影響が大きい。設備投資に関しては、名目でも 1.8% の伸びとなっており、引き続き景気の牽引役になる。

今後の焦点は、民間最終消費とりわけ家計最終消費の動向、そして、なお不透明感が残るトランプ関税や保護主義的な動きによる純輸出の動向である。米国においては金融政策の押し引きが活発化しており、次期 FOMC の議長人事も相俟って目が離せない状況である。日米金利差が縮小する方向で動けば円高要因になり、正負両面の経済影響が出る。米国向け自動車輸出の影響次第では、裾野の広い自動車産業への影響も懸念されることから、引き続き為替動向にも注視したい。



（出所：内閣府経済社会総合研究所 GDP 統計「2025 年 4-6 月期・1 次速報」）

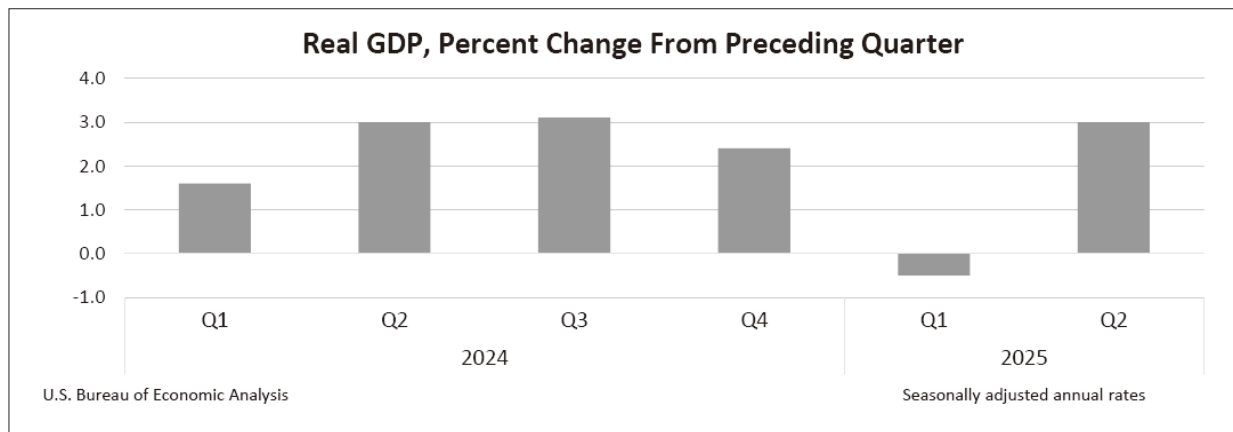
四半期 ②：米国経済

米国経済分析局が発表した第2四半期の実質GDPは、年率3.0%と回復をみせた。前回発表の第1四半期の年率は▲0.3%から▲0.5%に下方修正された。

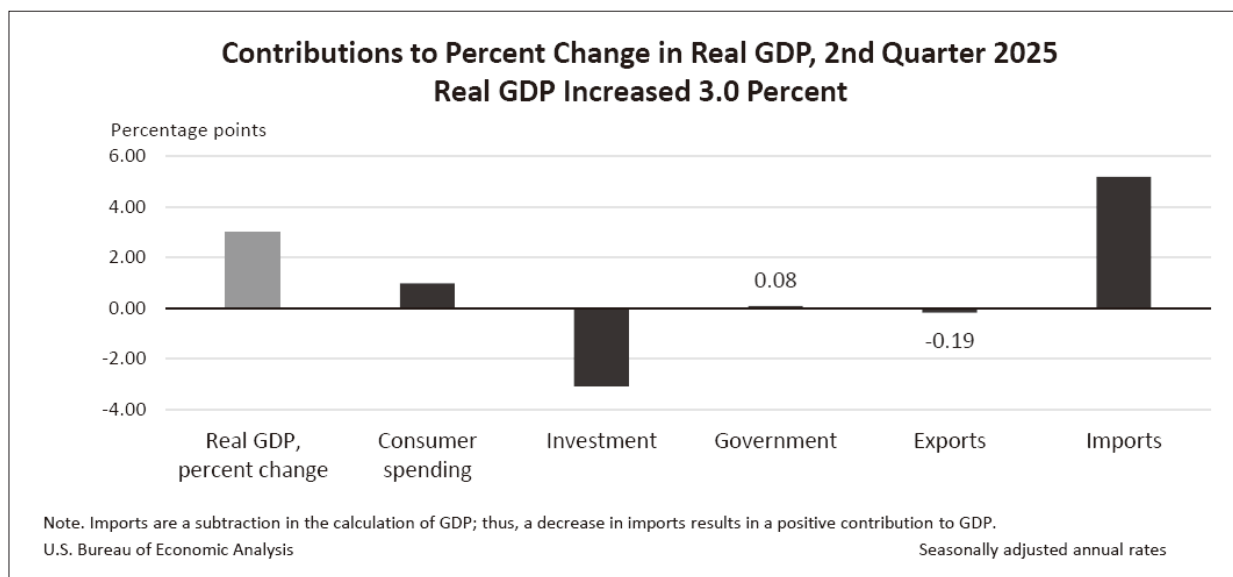
寄与度をみると、トランプ2.0関税の影響（前倒し輸入の反動）を受けた「輸入」減少の影響が大きい。また、消費支出と民間固定資本投資の合計である民間国内購入者向けの「実質最終販売」は第1四半期に比べて伸びが縮小している。

米国経済の動向は、トランプ2.0関税の舵取り、金融政策、財政政策などを通じて、世界経済に様々な影響を与えることから、今後の動きに注目したい。

《実質GDP》



《実質GDP 寄与度》



(出所：米国商務省)

四半期 ③：IMF 世界経済見通し（成長率予測）

IMFが7月に発表した「世界経済見通し」では、4月発表から全般に上方修正が行われた。トランプ2.0関税による不透明感の下で、輸入の前倒しによる世界貿易の増加、米国の平均実効関税率が4月時点より低水準になったこと、ドル安による金融環境の改善、世界の経済活動が予想を上回ったこと、等が反映されたものである。焦点のひとつであった中国の見通しだが、関税が大幅に引き下がったこと、経済活動が予想を上回ったこと等もあり、2025年予測が大幅に上方修正されている。

ただし、IMFは「下振れ要因」として幾つかのリスクをあげている。保護主義的な措置に伴う世界経済の混乱やサプライチェーンの寸断、中東やウクライナにおける地政学的リスク、一部の国における財政赤字の拡大による金融市場の混乱などをあげている。米国は引き続き、医薬品や半導体等の関税強化を謳っており、また、ロシア・ウクライナの停戦に向けた交渉の不透明性など、まだまだ混乱要因はなくなっていないため、世界経済の不透明性は続くものとみられる。

《世界経済見通し（成長率予測）》

単位%

地域	2024	2025		2026	
世界GDP	3.3	3.0	0.2	3.1	0.1
先進国・地域	1.8	1.5	0.1	1.6	0.1
日本	0.2	0.7	0.1	0.5	▲ 0.1
米国	2.8	1.9	0.1	2.0	0.3
ユーロ圏	0.9	1.0	0.2	1.2	0.0
ドイツ	▲ 0.2	0.1	0.1	0.9	0.0
フランス	1.1	0.6	0.0	1.0	0.0
英国	1.1	1.2	0.1	1.4	0.0
カナダ	1.6	1.6	0.2	1.9	0.3
その他先進国	2.2	1.6	▲ 0.2	2.1	0.1
新興市場国	4.3	4.1	0.4	4.0	0.1
発展途上国					
アジア	5.3	5.1	0.6	4.7	0.1
中国	5.0	4.8	0.8	4.2	0.2
インド	6.5	6.4	0.2	6.4	0.1
欧州	3.5	1.8	▲ 0.3	2.2	0.1
ロシア	4.3	0.9	▲ 0.6	1.0	0.1
中南米・カリブ	2.4	2.2	0.2	2.4	0.0
ブラジル	3.4	2.3	0.3	2.1	0.1
メキシコ	1.4	0.2	0.5	1.4	0.0
中東・中央アジア	2.4	3.4	0.4	3.5	0.0
サブサハラアフリカ	4.0	4.0	0.2	4.3	0.1

前回比

前回比

（出所：IMF「世界経済見通し」（改訂版）2025年7月）

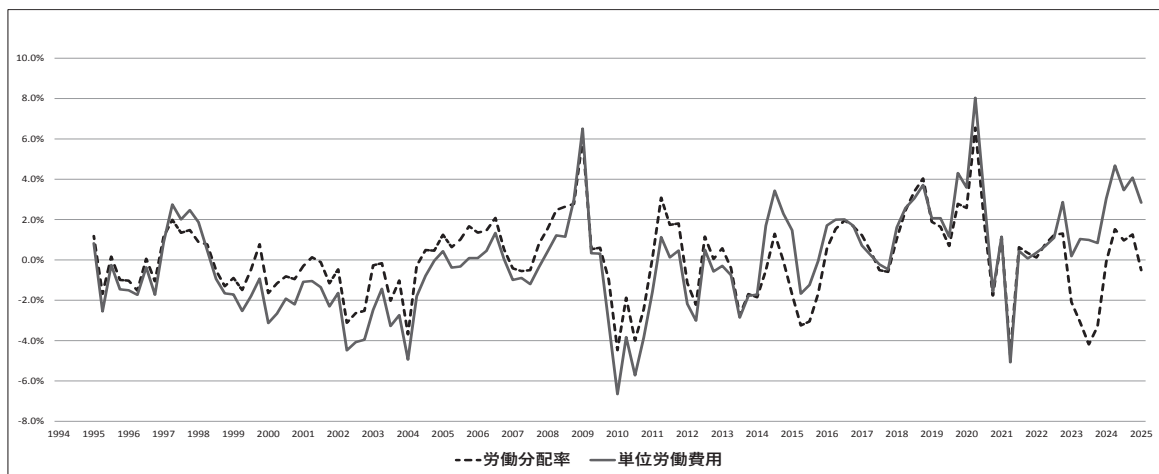
トピックス：「ユニット・レーバー・コスト」

ユニット・レーバー・コスト（ULC）は「製品1単位に要する人件費」で、労働コストやインフレ圧力を測るうえで重要な指標である。コロナ禍明け以降、徐々に上昇してきたが、2025年に入って「変調」の兆しが見える。ULCの上昇幅が低下しているのである。名目雇用者報酬額は増加しているものの、実質GDPとの関係では労働コストが「お得」な状況になっている。

一方、労働分配率は生み出した付加価値のうち労働者にどれだけ分配しているかを示す指標であるが、2025年に入って前年対比の伸び率が2四半期連続でマイナスに転じている。そもそも2022年第4四半期以降、ULCと労働分配率の乖離が大きくなっていったが、労働分配率の伸びの低さが単位労働費用の低下につながっている可能性がある。現金給与総額は毎月上昇しているものの、付加価値額の増加に比してその水準は低く、物価上昇に負けない賃上げ、すなわち労働分配を行う必要があるのではないだろうか。実際に、実質賃金はマイナスの状況が続いており、その一方で、ULCが下がっているとすれば賃上げの水準が「まだ十分ではない」という仮説が成り立つ。企業の利益は基本的には上昇トレンドにあり、適切な労働分配を行うことが、日本の経済再生に役立つはずだ。

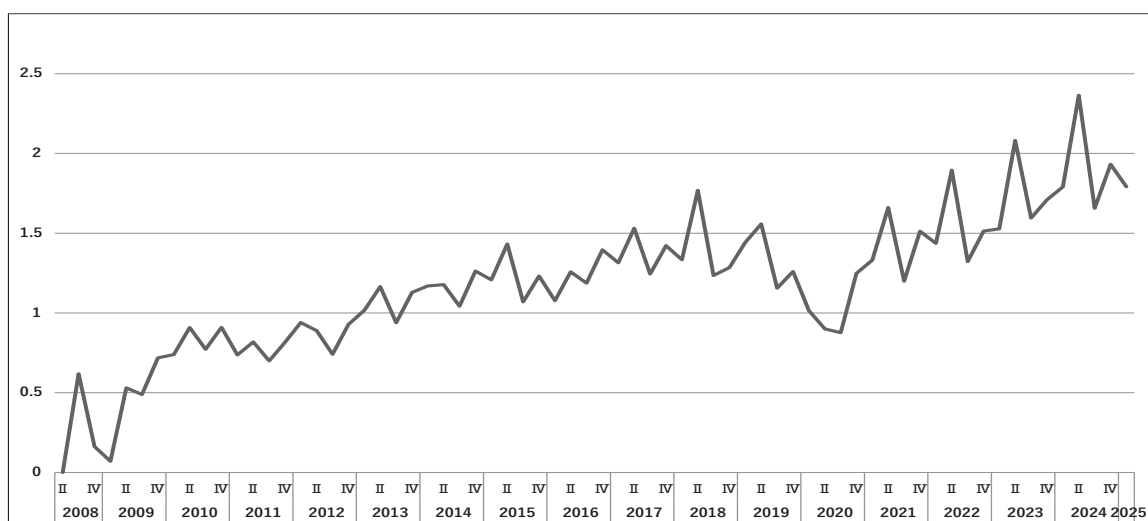
日本が世界有数の経済大国となった背景には、高度経済成長期の「1億総中流」と称される強い消費者を作り、GDPを牽引する個人消費というパワーを得たことがある。30年近いデフレ経済下において、ULCの伸びも抑えられた。あらためて労働分配率のあり方が問われているのではないだろうか。強い消費者を作ることは国益に合う。強い消費者を作るための一つの方策として、さらなる「労働分配率の引き上げ」が必要ではないだろうか。

ユニットレーバーコストと労働分配率（前年同期比）



（出所：内閣府経済社会総合研究所GDP統計「2025年4-6月期・1次速報」より筆者作成）

経常利益（2008年4-6期を1）



（出所：財務省財務総合政策研究所「法人企業統計調査」より筆者作成）

（商工総合研究所エグゼクティブ・フェロー 青木 剛）