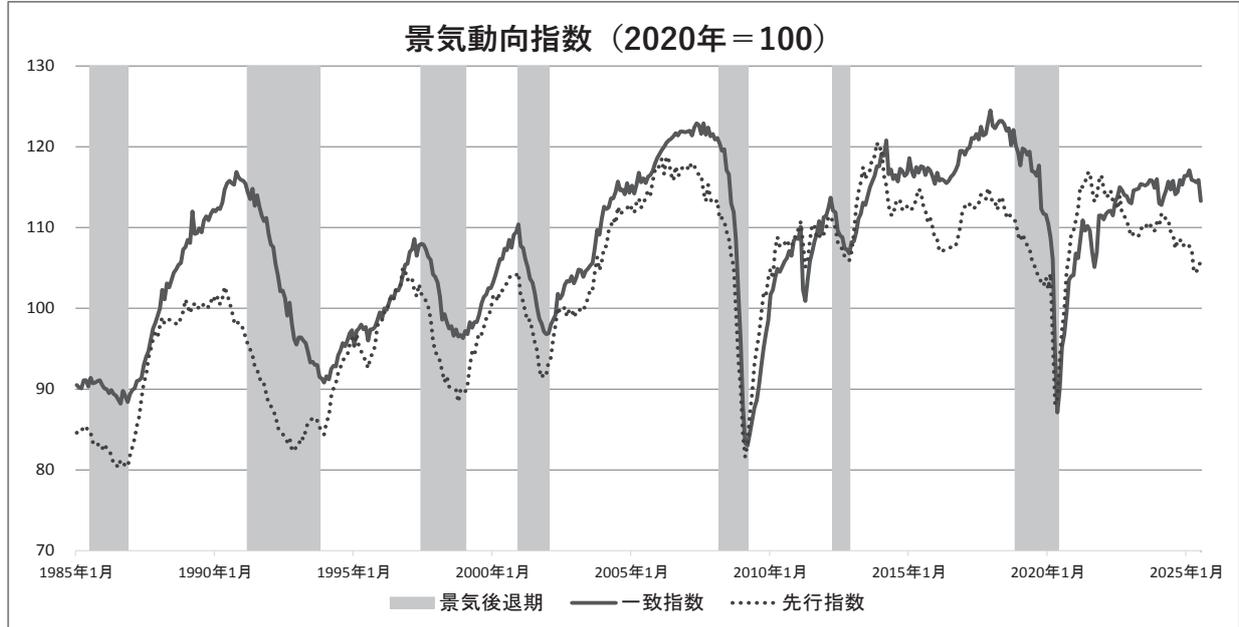


景気

7月の景気動向指数(一致指数)は、前月比2.6ポイントのマイナスとなった。全10指数のうち8指数がマイナスとなった点が特徴で、3カ月の後方移動平均も下方トレンドにある。先行指数については3カ月連続でプラスとはなったが、力強さには欠ける状況にある。

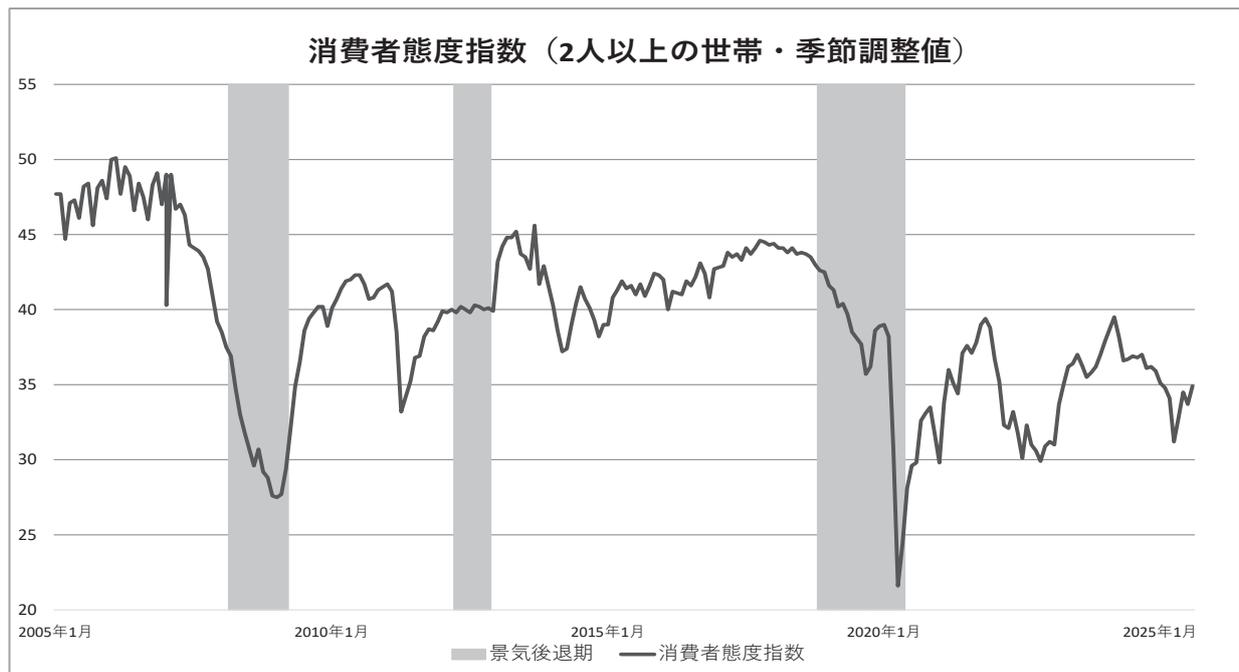
基調判断については「下げ止まり」とあるが、景気の牽引役が明確でない状況にあるなかで、停滞をどうやってブレークスルーするかが今後の注目点になる。



出所：内閣府 経済社会総合研究所「景気動向指数」(2025年7月は速報値)

消費

8月の消費者態度指数は、前月比1.2ポイントの改善となった。7月にいったん後退とはなったが、5月以降センチメントは改善傾向にある。注目すべきは、「暮らし向き」「収入の増え方」について6月と8月を比較すると、「悪くなる」「やや悪くなる」の合計が、それぞれ1.2、0.9ポイント減ったことである。ネガティブなセンチメントが改善しつつある中で、「良くなる」「やや良くなる」といった数字が上向きになれば、消費態度のあり方も前向きに変わる可能性がある。

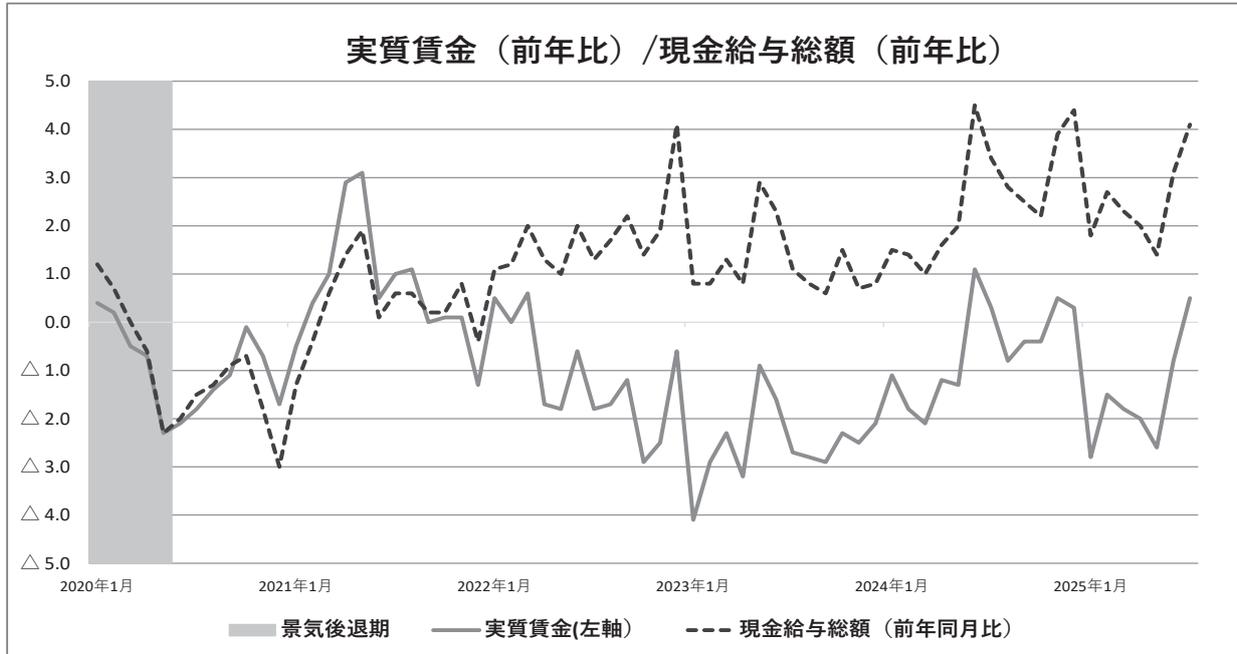


出典：内閣府 経済社会総合研究所「消費動向調査」

所得

7月分の速報値では、実質賃金が7カ月振りのプラス転換（0.5%）となった。現金給与総額の伸びが4.1%と大きかったことが背景にある。春闘のベアが給与に反映されたこと（2.5%）、賞与が7.9%と大きく伸びたことが要因と考えられる。

一方、こうしたプラス状況が継続するかが最大の論点だが、最低賃金が全国平均で6%程度上昇することが見込まれること、人手不足のなかで所定内給与の見直しが求められていること、消費者物価もやや落ち着きを見せていることが「プラス要因」となる。一方、ボーナスへの依拠が大きかったこと、トランプ関税の影響を受ける企業が値下げ対応等で賃上げ余力が低下する可能性があることが「マイナス要因」となる。ヒストリカルに見れば、企業は常に賃上げに慎重であることは間違いない。また、中小企業が賃上げ原資をどれだけ確保できるかも広がりという点でポイントになる。消費者のセンチメントが改善傾向にあるだけに、実質賃金の動向から目を離すことはできない。

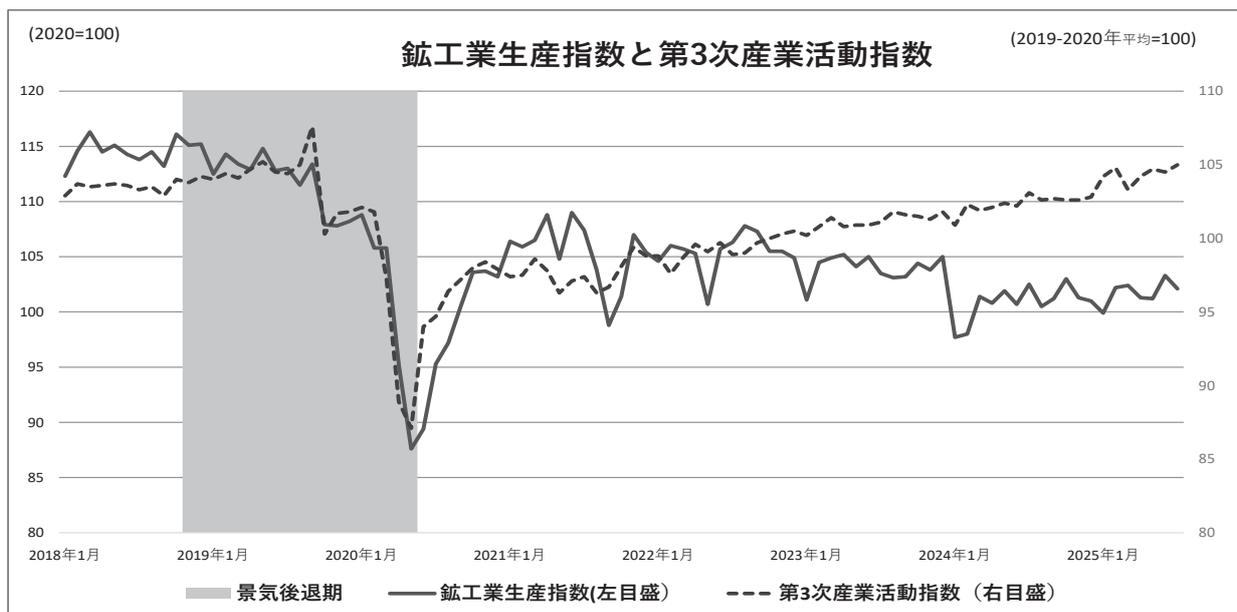


出所：厚生労働省「毎月勤労統計調査」（2025年7月は速報値）

企業活動

7月の製造業の活動状況は、前月比▲1.2%となり、引き続き「一進一退」を繰り返している。内訳をみると、乗用車など自動車工業、半導体製造装置など生産用機械工業、コンベヤなどの汎用・業務用機械工業の低下が大きかった。製造業生産予測調査では、8月は2.8%の上昇、9月は0.3%の低下を見込んでいる。トランプ2.0関税は15%で決着したとはいえども、その影響が世界経済全体に影響していること、米国向けの現地生産が徐々に拡大すると考えられること、半導体・医薬品向け関税も検討されていることを踏まえると、生産活動は引き続き一進一退の状況が続くことが予想される。

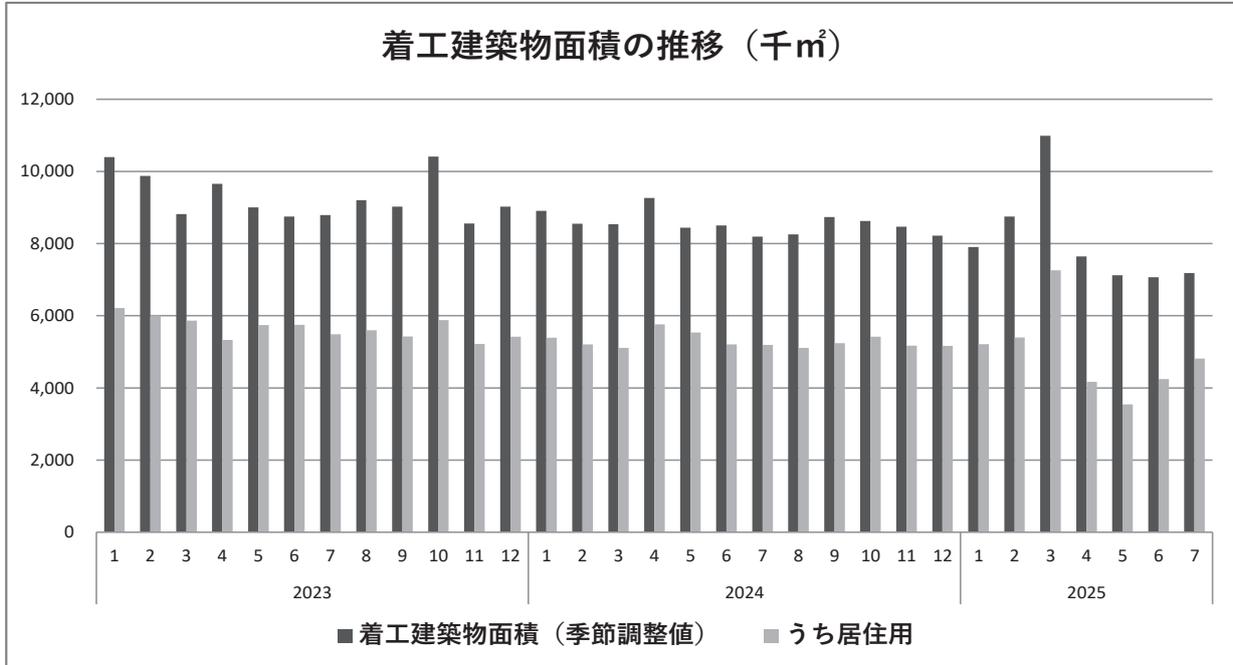
非製造業の活動は、一部の業種に足踏みがみられるものの、全体としては上昇傾向にある。好調だった業種は、道路貨物運送、金融商品取引、職業紹介・労働派遣、不動産取引で、小売業で低下がみられた。



出所：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

着工建築物面積は、居住用を中心に持ち直したものの、年率換算で「8万/千㎡」台と低い水準にある。かつては「10万/千㎡」が当たり前の水準にあったことを考えると厳しい状況が続く。今後については、人口減少や若手層の減少を踏まえれば居住用の需要は穏やかに低下することが見込まれる。また、建設資材の高騰、職人の減少など供給制約の拡大など価格上昇など投資負担が増す。建設DXや機械化の推進など何らかのブレークスルーがなければ、建設需要が大きく回復することは難しいように思える。南海トラフ地震、大雨災害などが懸念されるなかで、建設業は災害復旧の基本的インフラとして不可欠のものになっている。平時における仕事の確保が、それを担保するものだが、状況は厳しくなりつつあり、何らかの政策的対応も必要ではないだろうか。

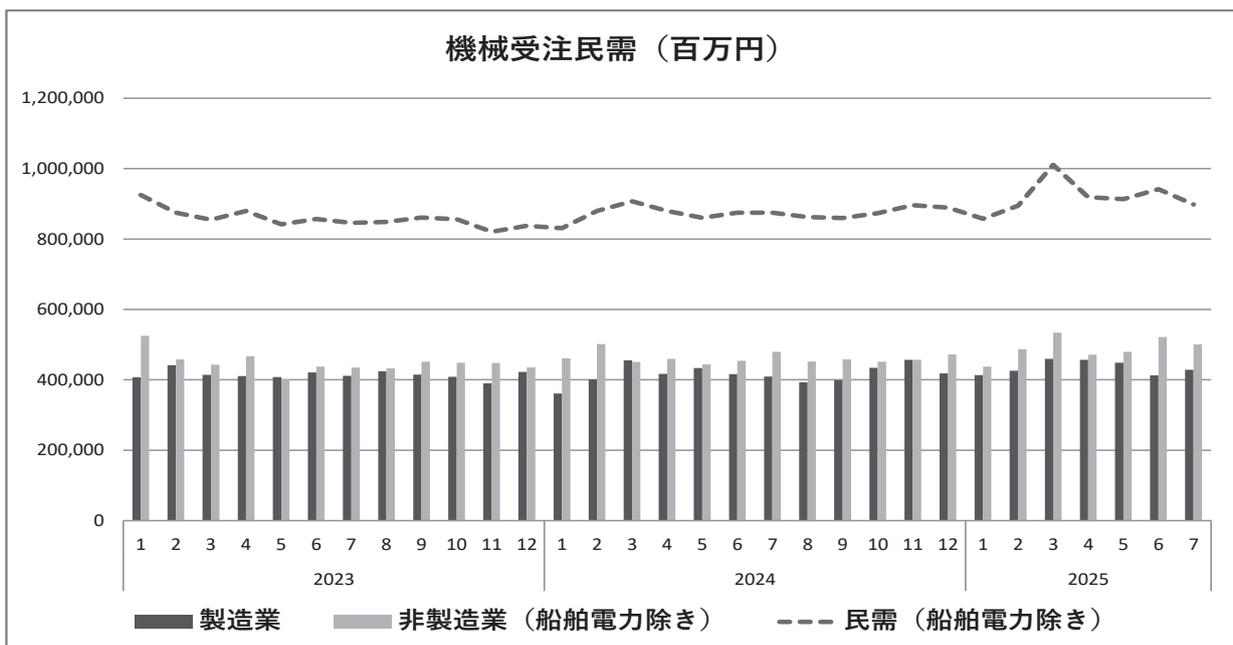


出所：国土交通省「建築着工統計調査報告」

設備投資

民間設備投資の先行指標である「民需（船舶・電力除き）」は前月比▲4.6%となった。製造業では3.9%増加となったが、非製造業（船舶・電力除き）で3.9%の減少となっている。なお、3カ月移動平均では▲0.8%の小幅な減少に止まっている。7-9月見通しでは、▲4.0%とやや大きめの減少となっている（昨年実績は▲0.7%）ことから留意が必要である。

なお、総額ベースで見ると受注額は伸び悩み、手持ち月数も減少基調にある。設備投資は、今年度の日本経済の牽引役のひとつと目されていることから、引き続き動向を注視したい。

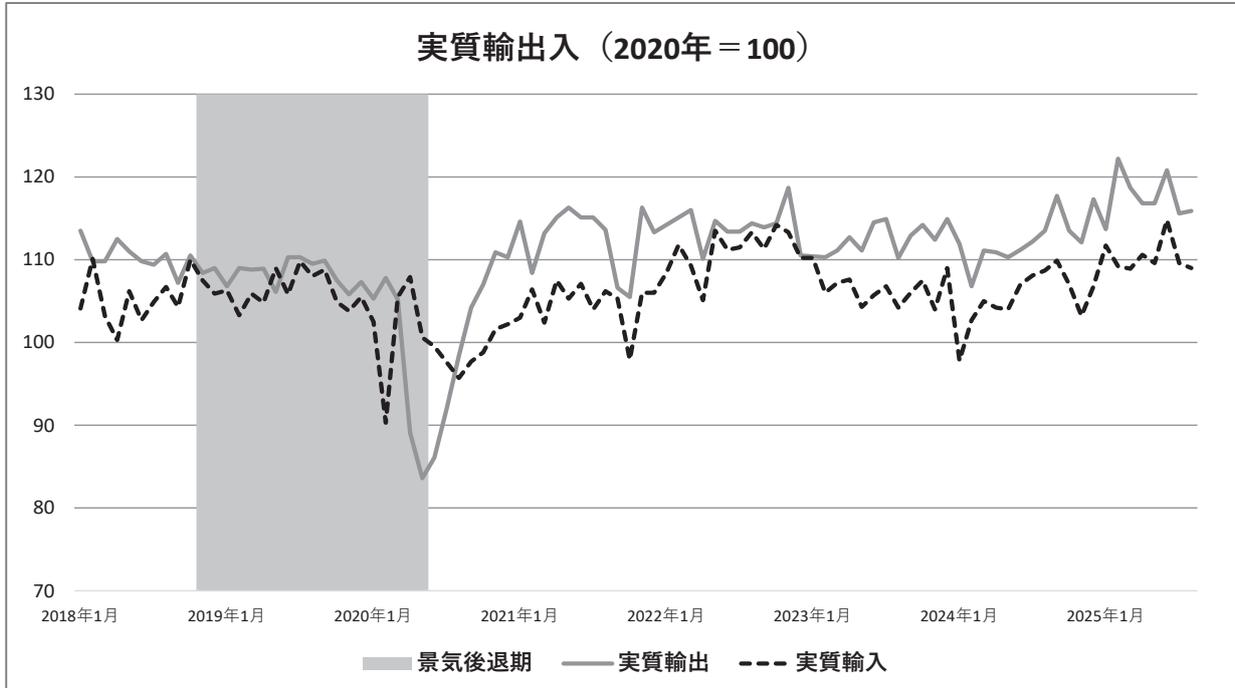


出典：内閣府 経済社会総合研究所「機械受注統計」

外需

実質輸出（価格変動の影響を除いた実質的な価値ベース）の8月分については、前月比で微増（0.3ポイント）となったものの、やや弱めの動きとなっている。

8月25日に発表された参考系列をみると、実質貿易収支はプラスを維持しているが、地域向けでは米国をはじめ全般に低下がみられる。財別では、自動車関連や資本財が大きく低下、情報関連に持ち直しの傾向がみられる。米国の関税もようやく決着をみたことから、今後は関税分を含めた価格対応、その国内影響（企業収支）が気になる。また、中期的には、現地生産比率が高まることが予想され、輸出政策の見直しが迫られる。

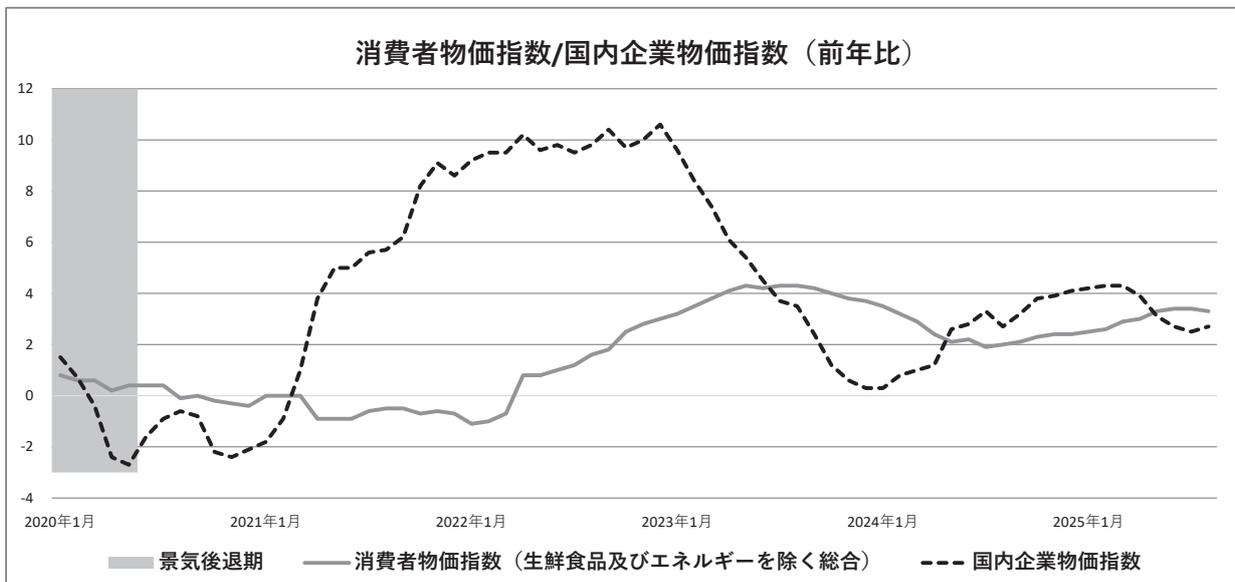


出典：日本銀行「実質輸出入の動向」

物価

消費者物価（生鮮・エネルギー除き）は、前年同月比3.3%と5カ月連続で3%台となった。引き続き穀類（米）、菓子類（チョコレート）、飲料（コーヒー）、乳卵類（鶏卵）の上昇が大きい。一方、政府の補助金政策によって電気代、就学支援関連で公立高校の授業料が軽減されたことに伴い、光熱費・教育費が下落している。なお、電気・ガスの補助金は10月に終了する見通しであり、今後とも上昇圧力がある点には留意が必要である。

企業物価の8月（速報）は前年比2.7%と上昇となったが、4%台をつけていた1-3月に比べれば落ち着いてきたといえよう。プラスに寄与した品目は、農林水産物（前年比40.1%）、飲食料品（同5.0%）で、マイナスに寄与した品目は、電気・都市ガス（同▲2.9%）、鉄鋼（同▲6.4%）があげられる。なお、輸入物価指数は円ベースで7カ月連続マイナス、契約通貨ベースでも12カ月連続でマイナスとなっており、財ベースでは今後とも落ち着いた推移になると予想される。問題は、人件費上昇部分の影響であるが、急激なものとなる可能性は低いと考えられ、今後とも現状水準を軸に推移すると予想している。



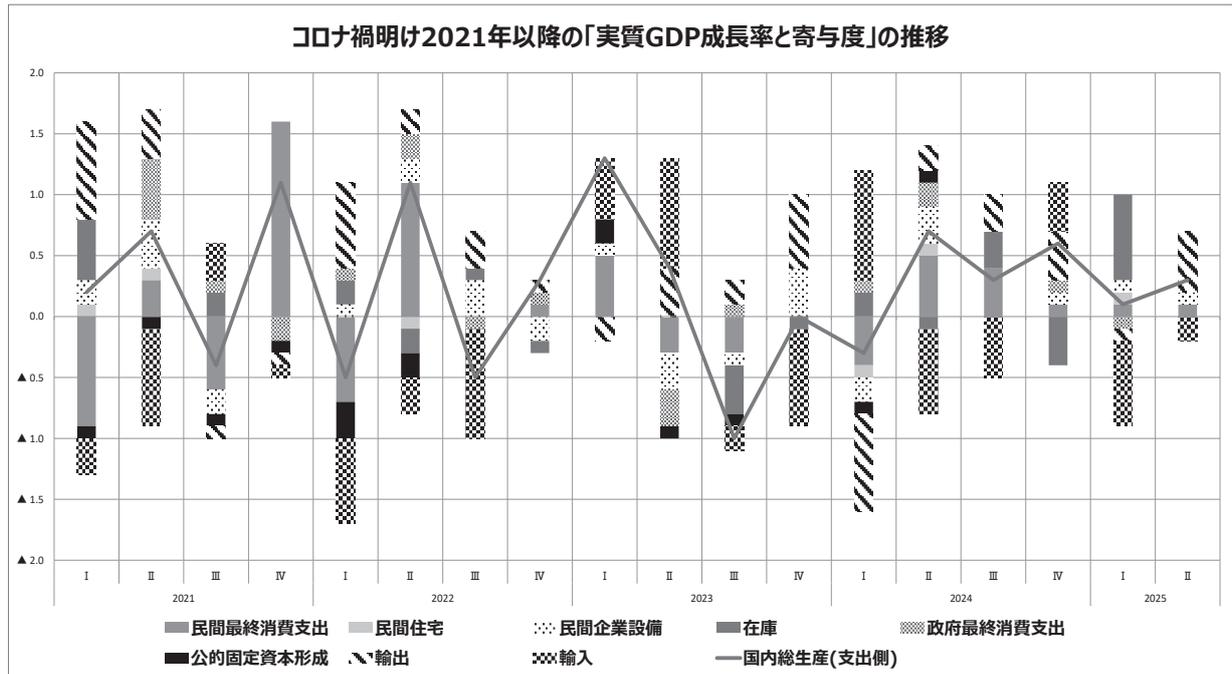
出典：総務省統計局「消費者物価指数」、日本銀行「国内企業物価指数」

四半期 ①：GDP（第2次速報値）

GDP（国内総生産）の第2次速報値によると、実質GDPは前期比0.5%と上方修正された。修正要因は「国内需要」が0.3ポイント上昇したことによる。具体的には、「民間最終消費支出」が0.2ポイント改善し、「民間企業設備」が0.7ポイント低下したことによる。なお、「純輸出」の寄与度に変更はなかった。

2025年度は、第I四半期こそ0.1%と低下したものの、第II四半期で2024年度並みの水準に戻したことになる。第I四半期は、前期の反動もあり輸入が大幅に増加したことで純輸出が大きくマイナスとなったことが響いたが、第II四半期はトランプ2.0関税による混乱を企業側の値下げ等の対策によって、うまく凌いだ印象がある。実質賃金がマイナスとなるなかで節約志向が懸念されたが、民間最終消費もプラスに寄与している。

トランプ関税が15%で決着したとはいえ、米国経済の揺らぎ、世界経済の不透明性は高まっている。従来は純輸出の増加によって景気回復を牽引してきたが、海外需要の不透明性や関税政策の問題を考えれば、外需頼りでは心許ない。国内需要、とりわけ民間企業設備投資、個人消費の「2本柱」の上昇が景気回復のカギとなる。



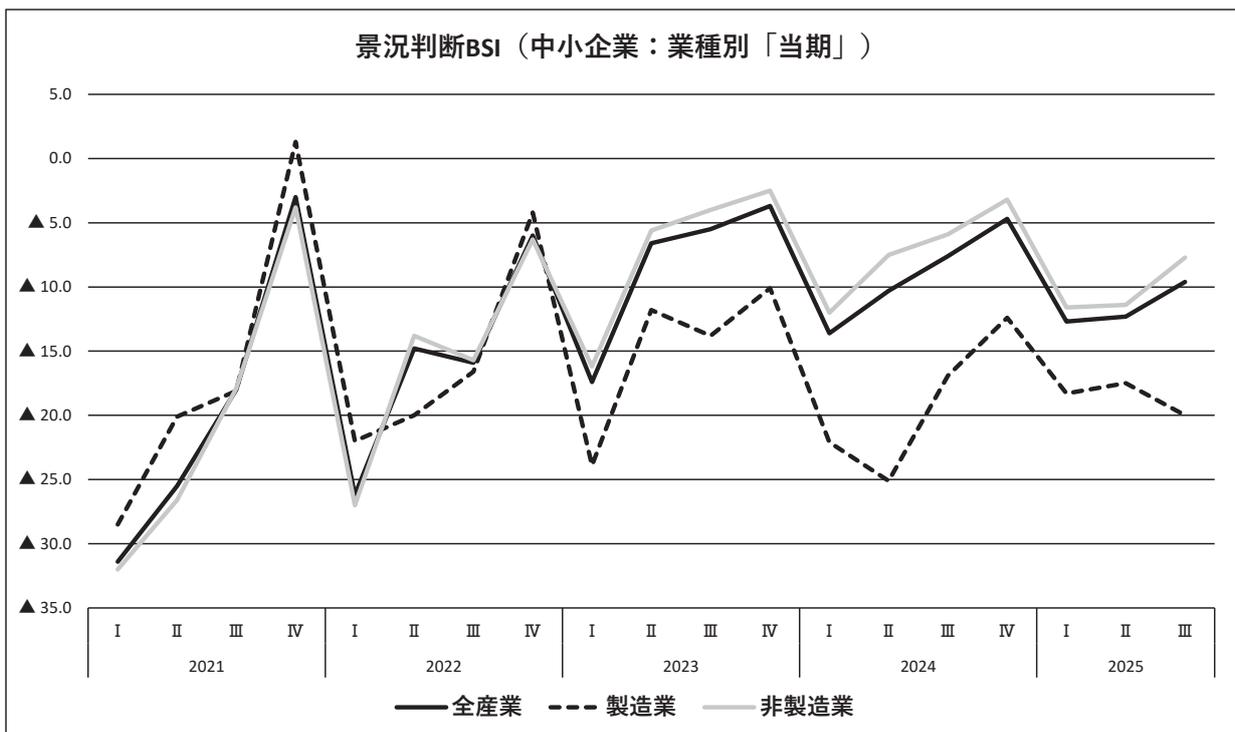
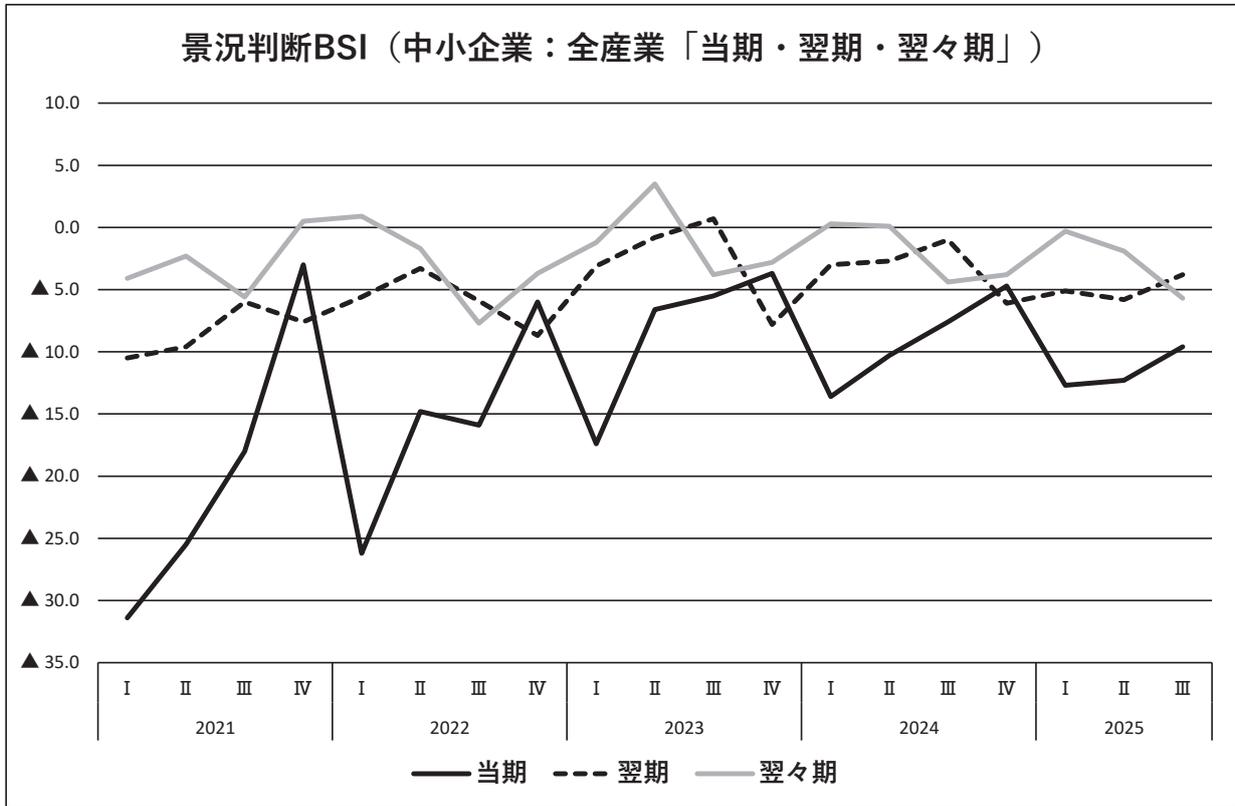
出所：内閣府経済社会総合研究所GDP統計「2025年4-6月期・2次速報」

【四半期②】法人企業景気予測調査BSI

2025年7-9月期調査が発表された。中小企業（全産業）の当期判断については、2025年に入ってから少しずつ改善トレンドにある。牽引しているのは「非製造業」で、「製造業」はダウントレンドにある。翌々期

の見通しについても「弱気（「下降」超）」が続いている。

大企業・中堅企業が「強気（「上昇」超）」で推移していることは対照的ではある。トランプ関税が決着したことで、不透明感が薄れたことが影響していると思われるが、「価格対応」「現地生産対応」などが課題であり、受託的立場にある中小企業ではそうした大企業の動きを察知して「弱気」となっている可能性がある。



出所：内閣府・財務省「法人企業景気予測調査（令和7年7～9月期調査）」

【トピックス①】消費活動指数

消費活動指数は「財とサービスに関する各種の販売・供給統計を基礎統計」として、「月次や四半期といった短期的な消費活動」を把握するため、日本銀行が作成・発表している。特徴としては、毎月の「速報性」と「需要側統計と異なり、サンプルに起因する統計の振れも小さく、各種のマインド指標との相関も高い」ことになる。

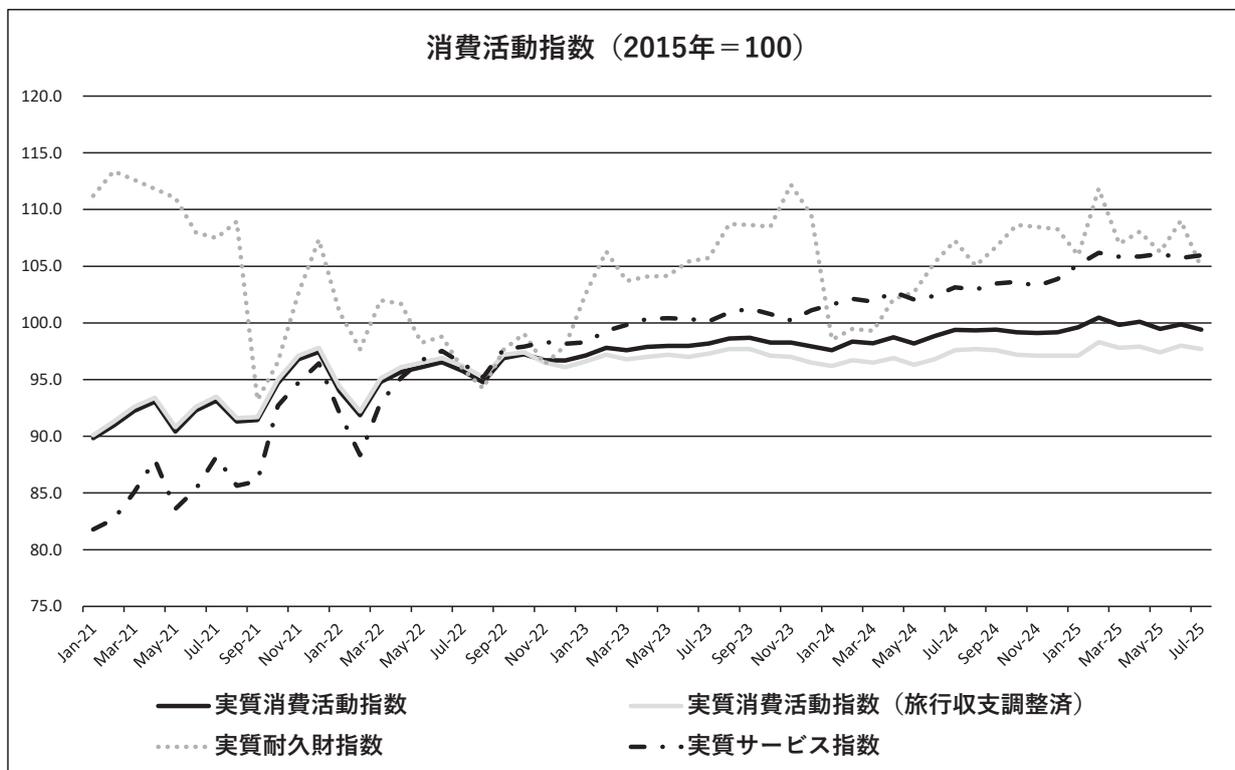
2025年4-6月期（第2次速報値）が発表され、実質GDPが上方修正（0.5%）されたが、民間最終消費支出の寄与度も0.2ポイントと発表された。実質GDPの概ね6割を占める重要なコンポーネントである個人消費の動向は、景気を占ううえでもポイントになる。本稿では、毎月センチメント指標である消費者態度指数を紹介しているが、今回は個人消費を把握するために各統計を包括的に統合して作成された「消費活動指数」に焦点をあてる。

消費活動（インバウンド消費を含む）については、概ね「横ばい」で推移している。旅行収支を調整後（インバウンド消費除き）においてもトレンドに変化はない。こうした意味で、消費活動が好転しているとは言いえない。

実質サービス指数が上昇トレンドにあるが、医療・介護やスマホ等通信料といった年々増加するサービスがベースとしてあり、外食・旅行といった景気に敏感な項目についてもコロナ禍明け徐々に回復していることが背景にあると考えられる。

耐久消費財は、自動車や家電がメインになるが、2025年7月の累計新車登録台数（普通車・小型車）は前年比5.6%増（日本自動車販売協会連合会）、同じく民生用電気機器国内出荷は前年比3.2%増（日本電機工業会）と比較的好調に推移している。

消費活動の動向は、前述の通り、日本の景気を支える重要なポイントであり、背景となる雇用や実質賃金の動向とともに注視をする必要がある。



出所：日本銀行「消費活動指数」

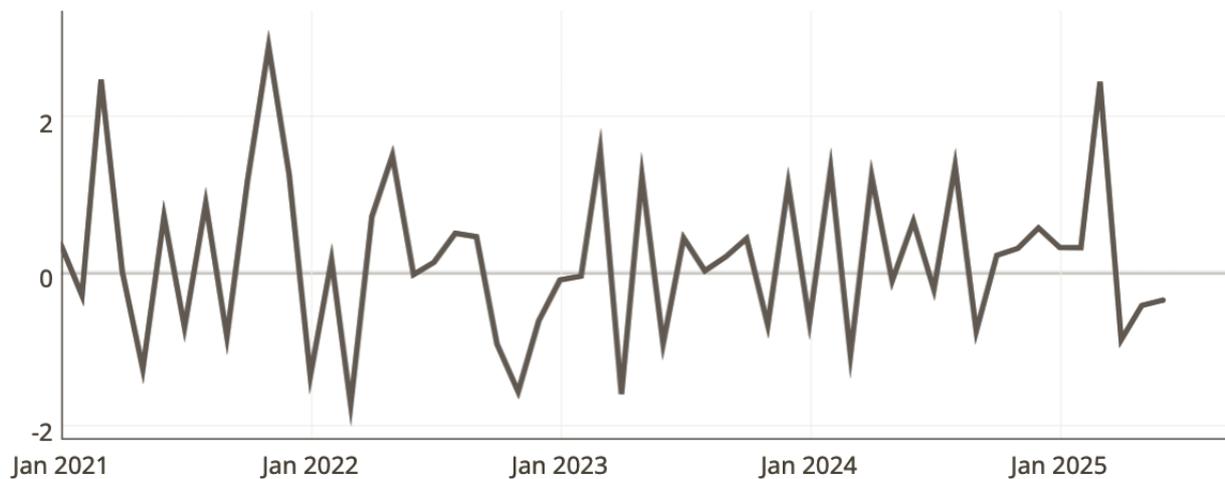
【トピックス②】世界貿易量と海運運賃の推移

トランプ2.0関税が「世界貿易量」に与える影響についてみると、2025年4月の関税発動後は前年比減少が続いている。同年3月には「駆け込み」とみられる動きがあり、前年を大きく上回っていたが、その反動が続いていると考えられる。

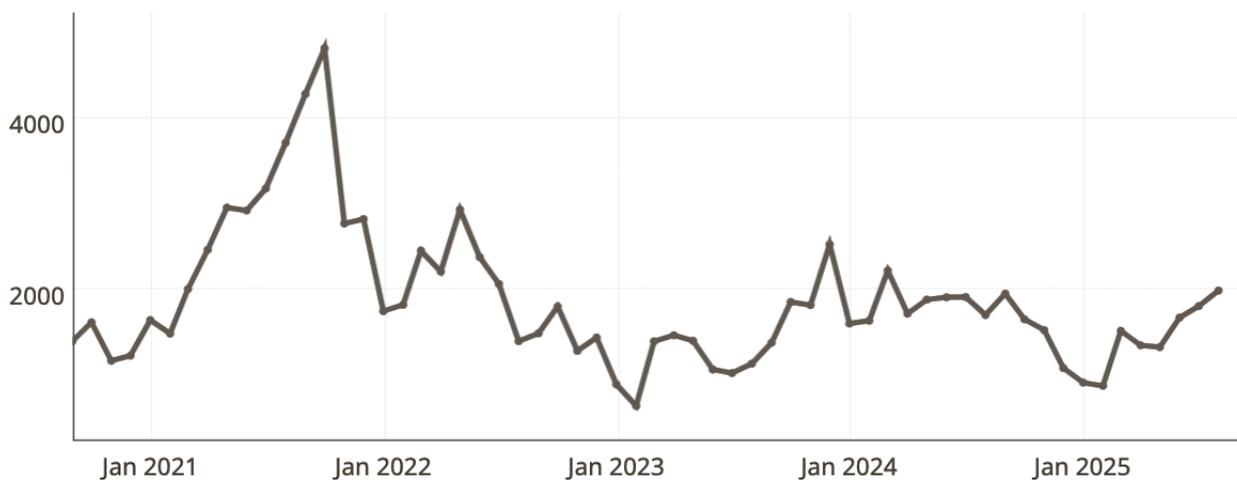
一方で、景気の先行指標ともいわれる「バルチック海運指数」は上昇が続いている。貿易量が減少しているにもかかわらず、船賃が上昇している事象は矛盾するようにみえるが、バルチック海運指標は、ドライバルク（石炭・鉄鉱石・穀物）を対象としていることに理由がある。世界最大の原材料消費国である中国経済の回復基調、地政学リスクによる輸送効率の低下、原油価格の上下変動などが影響しているものと考えられる。なお、自動車船に関しては、中国の輸出増加、老齢船の退役、スエズ運河の通航制限など様々な要因でタイトな状況にあるといわれている。

今後の見通しとしては、船腹需要の逼迫、環境規制強化によるコスト増加、船員不足、地政学リスクの高まりなど船賃は下方抵抗力が強いと考えられる。今後、世界経済の回復基調が明確になれば、さらに上昇する可能性がある。

《世界貿易量（変化率）》



《バルチック海運指数》



出所：OECD短期指標ダッシュボード

(商工総合研究所エグゼクティブ・フェロー 青木 剛)