

## 調査レポート

# グラフで見る景気予報 (7月)

調査部

## 【今月の景気判断】

景気は緩やかに持ち直しているが、勢いは弱まっている。内需においては、雇用が改善し、名目賃金が増加する一方、食料品を中心とした物価高によって家計の節約志向が強まっており、個人消費は横ばい圏で推移している。これに対して企業部門では、業績の下振れリスクは強まっているが、景況感は良好で投資意欲も底堅く、設備投資は緩やかに持ち直している。外需においては、インバウンド需要は増加基調にあるが、財の輸出については、米国の関税引き上げへの対応から自動車を中心に駆け込みで増加した後、足元では反動減が生じている。こうした動きを受けて、生産は横ばいで推移している。

今後は、内需が底堅さを維持する一方で、米国の関税政策によるマイナスの影響が輸出を中心に広がってくると予想され、景気の持ち直しテンポは大きく鈍化する可能性がある。個人消費は、物価高への懸念は根強いが、春闘での賃上げを受けて名目賃金の増加が続く中、米価格を中心に物価上昇圧力が徐々に落ち着いてくることに合わせて消費者マインドが改善することで、緩やかな持ち直しが続くと期待される。さらに企業の設備投資は、底堅い投資意欲に支えられて持ち直しが続き、景気を下支えしよう。一方、輸出は、自動車等の駆け込み輸出の反動、世界経済の減速により、下振れリスクが強まっていくとみられる。7月上旬の猶予期限までに日米関税交渉がまとまるかは不確実性が大きいほか、中国、EU等の交渉の行方次第では世界経済の減速度合いも強まることで輸出の落ち込みが拡大し、内需にまでマイナスの影響が波及するリスクがある。また、物価上昇を背景とした消費者マインドの悪化によって個人消費が落ち込む、人手不足による供給制約が深刻化すること等も下振れリスクとして意識される。

## 【今月の景気予報】

	3ヶ月前～	現況	～3ヶ月後		3ヶ月前～	現況	～3ヶ月後
景気全般	→		→	輸出	→		↘
個人消費	→		→	輸入	↗		→
住宅投資	→		→	生産	→		→
設備投資	↗		↗	雇用	↗		↗
公共投資	↘		→	賃金	↗		↗

- (注) 1. 3ヶ月前～、～3ヶ月後は「現況」の変化の方向感（改善、横ばい、悪化）を表し、「現況」は現在の水準を天気マークで表す。  
 2. シェード部分は、前月から矢印および天気マークを変更した項目を表す。

**【当面の注目材料】**

- 個人消費～実質賃金の動向、物価高に対する消費者マインドの動き
- 企業部門～トランプ関税の輸出企業の業績・設備投資への影響、人手不足・賃上げへの対応
- 海外経済～トランプ大統領の政策と世界経済の先行き、米国の利下げ動向、米景気のスタグフレーションのリスク、ウクライナ情勢の動向
- その他～日米関税交渉の行方、参議院選挙を控えた経済対策の内容  
～本レポートについては最終ページ【景気予報ガイド】参照

## 【各項目のヘッドライン】

項目	6月のコメント	7月のコメント	ページ
1. 景気全般	緩やかに持ち直しているが、勢いは弱まっている	緩やかに持ち直しているが、勢いは弱まっている	5~7
2. 生産	横ばい	横ばい	8~9
3. 雇用	改善している	改善している	10
4. 賃金	増加している	増加している	11
5. 個人消費	横ばい圏で推移している	横ばい圏で推移している	11~12
6. 住宅投資	弱含んでいる	弱含んでいる	13
7. 設備投資	緩やかに持ち直している	緩やかに持ち直している	13
8. 公共投資	横ばい圏で推移している	緩やかに減少している	14
9. 輸出入・国際収支	輸出は増加、輸入は持ち直し	輸出は横ばい、輸入は持ち直し	14~16
10. 物価	企業物価、消費者物価ともに上昇	企業物価、消費者物価ともに上昇	17

(注) シャドー部分は前月と比較して見方を変更した項目

11. 世界景気	米国堅調、欧州、中国は弱い動き	米国で減速の兆し	17
12. 世界の物価	緩やかに鈍化している	緩やかに鈍化している	18
13. 原油(*)	下落後、やや持ち直し	乱高下	18
14. 国内金利	上昇	小幅低下	19
15. 米国金利	上昇後、横ばい	低下	19
16. 国内株価	上昇	上昇	20
17. 米国株価	上昇	上昇	20
18. 為替	円は下落後、反発	円は下落後、反発	21
19. 金融	銀行貸出、マネーストックとも伸び鈍化	銀行貸出、マネーストックとも伸び鈍化	22

(\*) 参考資料：「コモディティ・レポート」

 →<https://www.murc.jp/library/economyresearch/periodicals/commodity/>

8. 公共投資(実質GDPベース、2次速報)は3四半期連続で減少した。

9. 5月の実質輸出は小幅ながら3ヵ月連続で減少した。

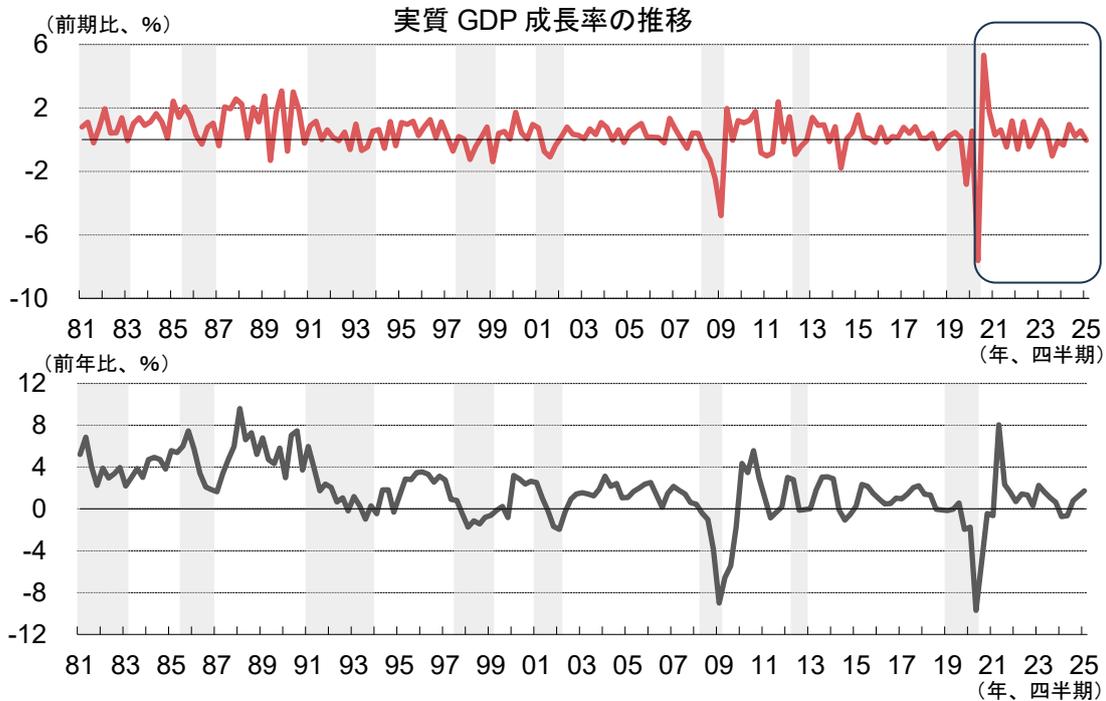
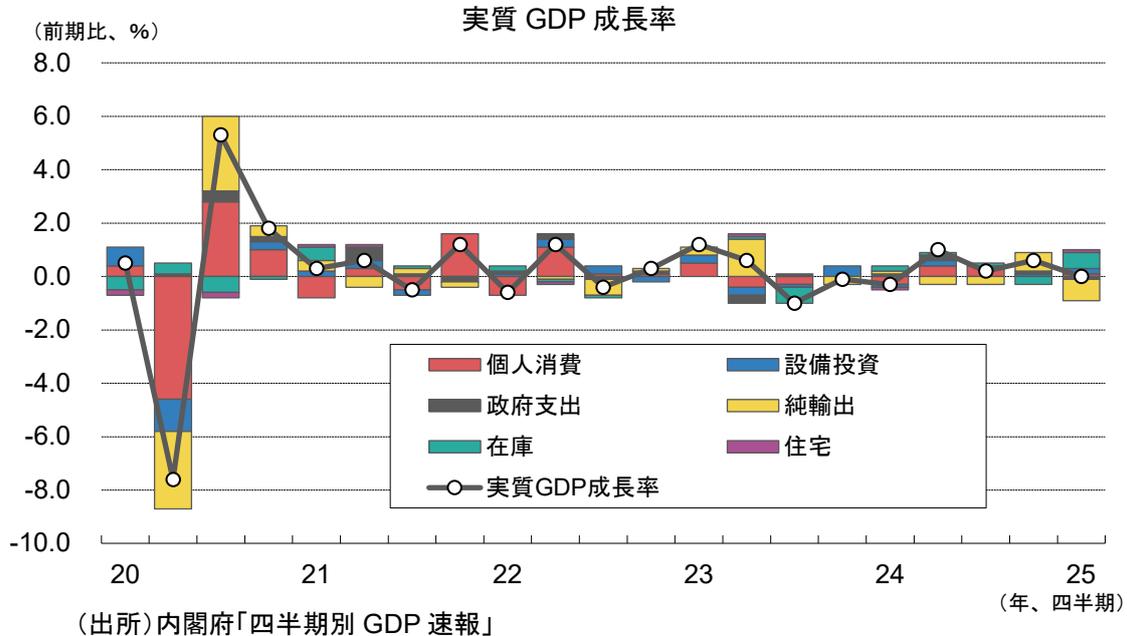
## 【主要経済指標の推移】

経済指標		24	24	24	25	25	25	25	25	25	25	
		4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	1	2	3	4	5	6
景気全般	実質GDP（前期比年率、%）	3.9	0.9	2.2	-0.2							
	短観業況判断DI（大企業製造業）	13	13	14	12	13	12 <25年9月予想>					
	（大企業非製造業）	33	34	33	35	34	27 <25年9月予想>					
	（中小企業製造業）	-1	0	1	2	1	-2 <25年9月予想>					
	（中小企業非製造業）	12	14	16	16	15	9 <25年9月予想>					
	法人企業統計経常利益（全産業、季節調整値、前期比）	6.3	-10.5	12.0	-2.6							
	（製造業、季節調整値、前期比）	3.8	-18.4	37.2	-15.2							
	（非製造業、季節調整値、前期比）	7.8	-6.1	0.0	5.6							
	景気動向指数（CI、先行指数）（15年=100）	110.5	108.4	108.1	107.8		108.1	107.8	107.6	104.2		
	（CI、一致指数）（15年=100）	114.8	114.7	115.8	116.4		116.3	117.1	115.8	116.0		
（DI、先行指数）	43.9	30.3	51.5	53.0		54.5	50.0	54.5	10.0			
（DI、一致指数）	63.3	43.3	70.0	55.0		60.0	65.0	40.0	38.9			
景気の現状判断DI（景気ウォッチャー調査、季節調整値）	47.3	48.3	48.2	46.4		48.6	45.6	45.1	42.6	44.4		
景気の先行き判断DI（景気ウォッチャー調査、季節調整値）	47.8	49.5	49.3	46.6		48.0	46.6	45.2	42.7	44.8		
生産	鉱工業生産（季節調整済、前期比・前月比）	2.1	0.3	0.4	-0.3		-1.1	2.3	0.2	-1.1	0.5	
	鉱工業出荷（季節調整済、前期比・前月比）	3.2	-0.7	0.0	-0.1		-1.0	3.0	-1.8	0.1	2.2	
	鉱工業在庫（季節調整済、前期比・前月比）	-0.5	-0.1	-1.2	1.0		1.5	-1.7	1.2	-0.8	-1.9	
	第3次産業活動指数（季節調整済、前期比・前月比）	1.2	0.5	-0.8			1.4	0.6	-1.0	0.3		
雇用・所得	失業率（季節調整済、%）	2.6	2.5	2.5	2.5		2.5	2.4	2.5	2.5	2.5	
	就業者数（季節調整済、万人）	6769	6783	6804	6817		6827	6816	6808	6804	6837	
	雇用者数（季節調整済、万人）	6109	6126	6156	6174		6184	6176	6161	6163	6184	
	新規求人倍率（季節調整済、倍）	2.22	2.25	2.26	2.31		2.32	2.30	2.32	2.24	2.14	
	有効求人倍率（季節調整済、倍）	1.25	1.25	1.25	1.25		1.26	1.24	1.26	1.26	1.24	
	現金給与総額	2.7	2.9	3.5	2.3		1.8	2.7	2.3	2.0		
個人消費	実質消費支出（二人以上の世帯/農林漁家含む）	-0.9	-1.0	0.3	0.8		0.8	-0.5	2.1	-0.1		
	（うち勤労者世帯/農林漁家含む）	-1.1	-2.1	0.8	0.9		1.1	-2.2	3.8	1.2		
	総消費動向指数（2020年基準）実質（季節調整済、前期比・前月比）	0.4	0.6	0.1	0.2		0.1	0.0	0.1	-0.0		
	新車登録台数（含む軽）	-6.9	1.2	-3.2	14.0	6.5	15.0	18.8	9.6	11.0	3.1	5.5
	新車登録台数（除く軽）	-5.0	1.2	-0.2	11.2	3.0	12.2	15.6	7.2	5.2	0.7	2.9
	商業販売額・小売業	2.8	2.1	2.6	2.9		4.4	1.2	3.0	3.4	2.2	
百貨店販売高・全国	12.2	3.7	1.5	-0.1		5.2	-1.5	-2.8	-4.5	-7.0		
住宅投資	新設住宅着工戸数（季節調整済年率、千戸）	808	787	778	888		774	805	1084	626	529	
	（前年比、%）	-1.2	-1.6	-3.1	12.0		-4.6	2.4	39.6	-26.6	-34.4	
設備投資	機械受注（民需/除船電、季節調整済、前月比）	-0.1	-0.7	2.3	3.9		-3.5	4.3	13.0	-9.1		
	（同前年比）	2.7	-0.4	6.6	5.6		4.4	1.5	8.4	6.6		
公共投資	公共工事請負額	8.8	2.2	1.2	-3.6		-1.3	-22.5	6.0	12.0	4.0	
外需	通関輸出（金額ベース、円建て）	8.8	4.5	3.2	7.4		7.3	11.4	4.0	2.0	-1.7	
	実質輸出（季節調整済、前期比・前月比）	0.7	3.4	-0.3	3.2		-3.3	7.7	-2.9	-1.4	-0.0	
	通関輸入（金額ベース、円建て）	7.0	6.8	-0.5	5.9		16.3	-0.7	1.9	-2.1	-7.7	
	実質輸入（季節調整済、前期比・前月比）	3.1	3.5	-3.0	4.3		4.8	-2.2	-0.3	1.5	-0.8	
	経常収支（季節調整済、百億円）	719.1	724.9	820.8	766.3		203.4	290.6	272.3	230.7		
	貿易収支（季節調整済、百億円）	-125.6	-95.0	-1.8	-154.6		-153.6	21.0	-22.0	-15.6		
物価	企業物価指数（国内）	1.9	2.9	3.8	4.3		4.2	4.3	4.3	4.1	3.2	
	消費者物価指数（除く生鮮）	2.4	2.6	2.7	3.1		3.2	3.0	3.2	3.5	3.7	
金融	マネーストック（M2、平残）	1.8	1.3	1.2	1.1		1.3	1.2	0.8	0.5	0.6	
	（M3、平残）	1.3	0.8	0.7	0.6		0.8	0.7	0.4	0.1	0.2	
	貸出平残（銀行計）	3.5	3.3	3.1	3.2		3.2	3.3	3.0	2.5	2.6	
市場データ （期中平均）	原油価格（WTI期近物、ドル/バレル）	80.6	75.3	70.3	71.5	63.8	75.2	71.2	67.9	63.0	61.0	67.7
	無担保コール翌日物（%）	0.077	0.177	0.227	0.416	0.477	0.293	0.478	0.477	0.477	0.477	0.477
	東京ターム物リスク・フリー・レート（TORF）3ヶ月（%）	0.104	0.198	0.306	0.472	0.489	0.416	0.490	0.510	0.495	0.485	0.487
	新発10年物国債利回り（%）	0.93	0.93	1.01	1.36	1.40	1.20	1.35	1.51	1.31	1.44	1.44
	FFレート（%）	5.33	5.26	4.65	4.33	4.33	4.33	4.33	4.33	4.33	4.33	4.33
	米国債10年物利回り（%）	4.44	3.95	4.28	4.45	4.36	4.63	4.45	4.28	4.28	4.42	4.38
	日経平均株価（円）	38722	38095	38929	38448	36764	39298	38735	37312	34343	37490	38458
	東証株価指数（TOPIX）（ポイント）	2736	2689	2709	2741	2687	2738	2740	2743	2534	2741	2787
	ダウ工業株価指数（月末値、ドル）	38540	41579	43073	43462	42345	43482	44209	42092	39876	41852	42753
	ナスダック株価指数（月末値、1971/2/5=100）	16708	17834	18875	18591	18977	19550	19547	17828	16661	18647	19667
	円相場（東京市場中心相場、円/ドル）	155.8	149.6	152.3	152.5	144.5	156.5	152.0	149.2	144.4	144.8	144.5
	円相場（東京市場17:00時点、円/ユーロ）	167.8	164.1	162.5	160.5	163.8	162.1	158.3	161.0	161.9	163.3	166.4
	ドル相場（東京市場17:00時点、ドル/ユーロ）	1.08	1.10	1.07	1.05	1.15	1.04	1.04	1.08	1.12	1.13	1.15

（注）括弧書きのない場合は、単位は前年比、%

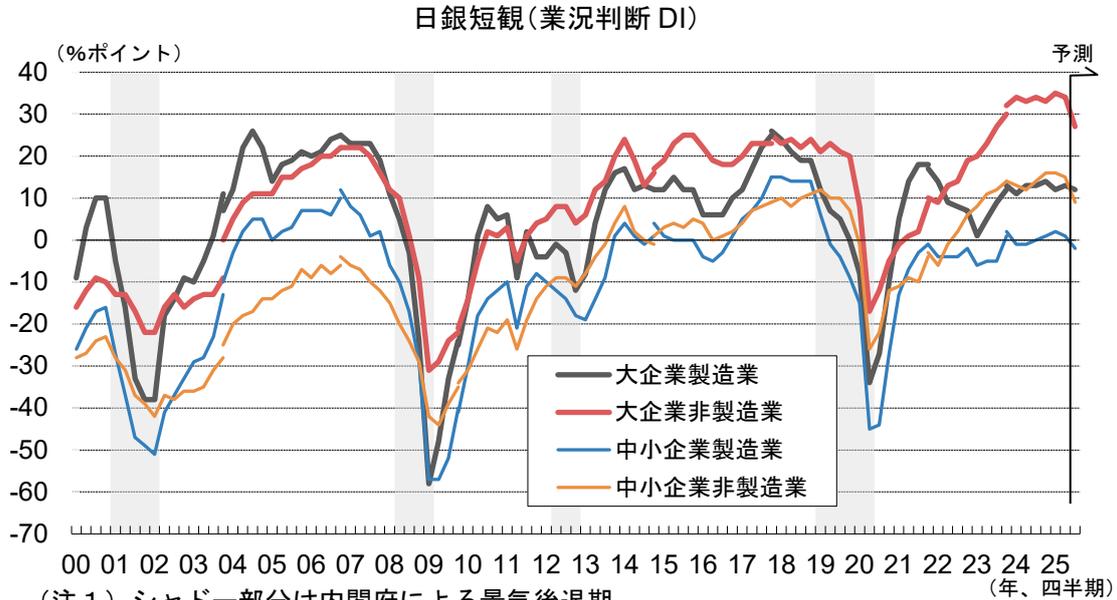
## 1. 景気全般 ~景気は緩やかに持ち直しているが、勢いは弱まっている

2025年1~3月期の実質GDP成長率(2次速報)は1次速報の前期比-0.2%から同-0.0%(年率換算では-0.7%から-0.2%)に上方修正されたが、マイナス成長から脱するには至らなかった。内需は設備投資を中心に増加したが、輸入増加による外需の急減をカバーできなかった。景気は緩やかに持ち直しているが、勢いは弱まっている。目先は反動で持ち直そうが、米国の関税政策の影響で輸出を中心に下振れるリスクがある。



(注)シャドー部分は内閣府による景気後退期  
(出所)内閣府「四半期別 GDP 速報」

6月調査の日銀短観における大企業の業況判断DIは、製造業で2四半期ぶりの改善、非製造業で2四半期ぶりの悪化となった。製造業では加工業種は悪化した、素材業種が改善し、全体を押し上げた。一方、非製造業では、コストの増加や人手不足、物価高の長期化等が下押し要因となり悪化した。先行きは、米関税政策など不確定要因が多い中で、製造業、非製造業ともに悪化の見通しである。



(注1) シャドー部分は内閣府による景気後退期

(注2) 2004年、2007年、2010年、2015年、2018年、2022年、2024年の各3月調査時点で調査対象企業の見直しが行われたため、前後の系列にギャップがある。

(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

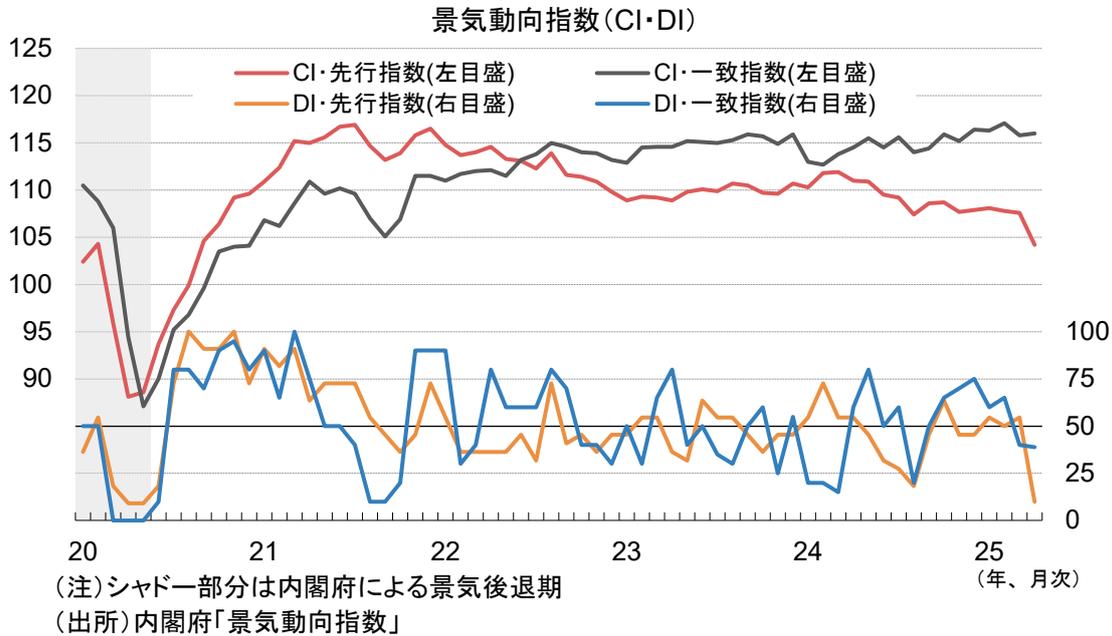
1～3月期の企業業績(金融業・保険業を除く)は、売上高が前期比+1.5%と4四半期連続で増加したものの、利益率が前期から悪化したため、経常利益は同-2.6%と2四半期ぶりに減少した(業種別の経常利益は、製造業では前期比-15.2%、非製造業では同+5.6%)。今後も国内需要の持ち直しを反映して堅調に推移する見通したが、人件費などのコスト増加が重しとなるほか、トランプ関税の影響も懸念され、下振れるリスクがある。



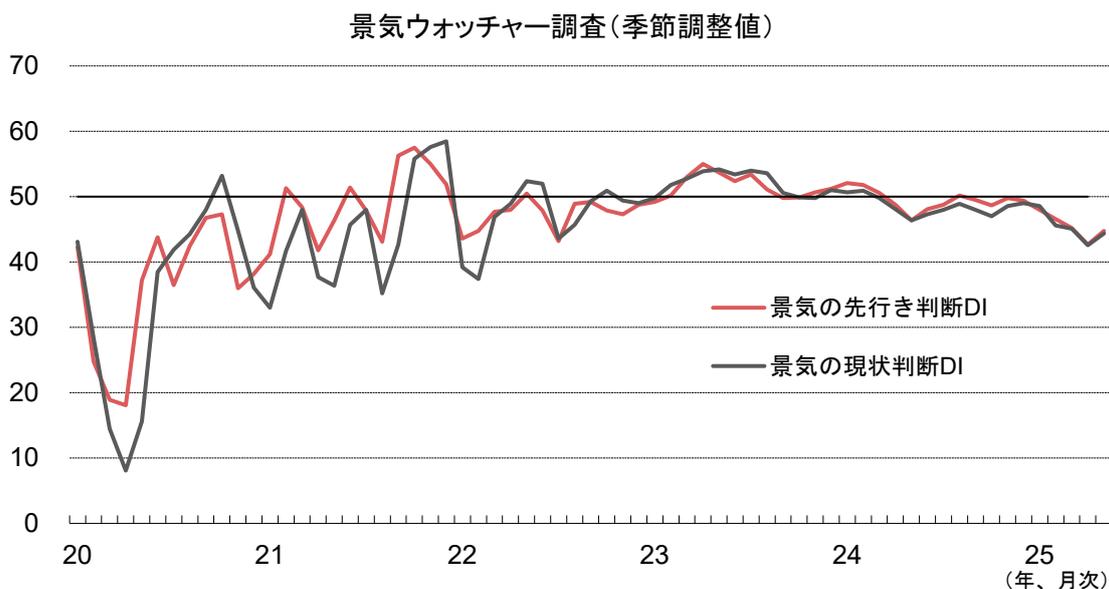
(注) 金融業、保険業を除く

(出所) 財務省「法人企業統計季報」

4月のCI一致指数は前月差+0.2ポイントと2ヵ月ぶりに上昇した。発表済み9系列のうち4系列がプラスに寄与した。中でも労働投入量指数(調査産業計)や耐久消費財出荷指数のプラス寄与が大きかった。5月のCI一致指数は有効求人倍率や商業販売額(卸売業)(前年同月比)のマイナス寄与が大きく、2ヵ月ぶりに低下すると見込まれる。基調判断は「悪化」に修正される可能性がある。

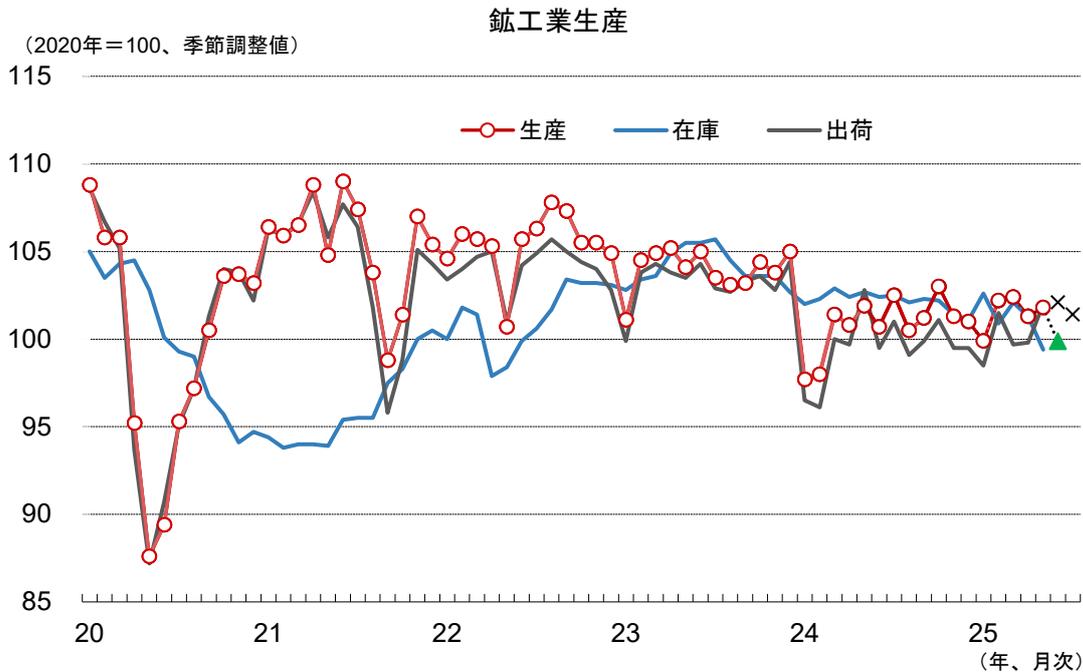


5月の景気ウォッチャー調査の現状判断DI(季節調整値)は44.4と5ヵ月ぶりに上昇した(前月差+1.8ポイント)。中でも家計動向関連が小売関連を中心に持ち直したことなどが上昇に寄与した。先行き判断DI(季節調整値)は44.8と6ヵ月ぶりに上昇した(前月差+2.1ポイント)。ただし、水準は低く、物価高騰の継続や米国トランプ大統領による関税政策への懸念が下押し要因として意識されている。

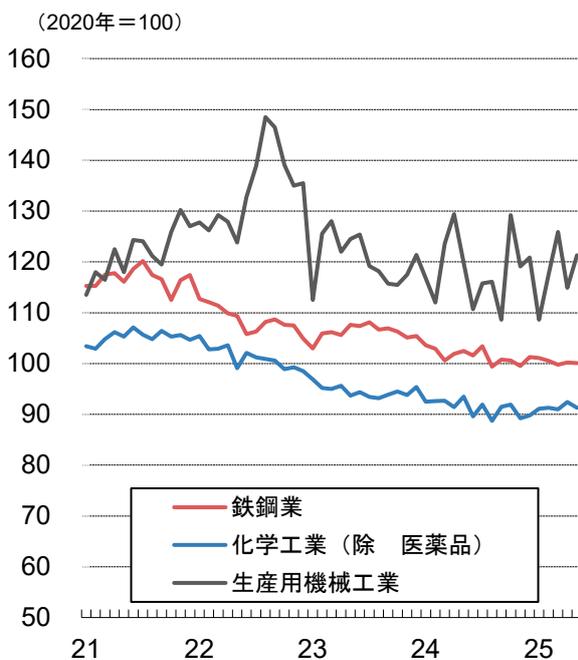


## 2. 生産 ～横ばい

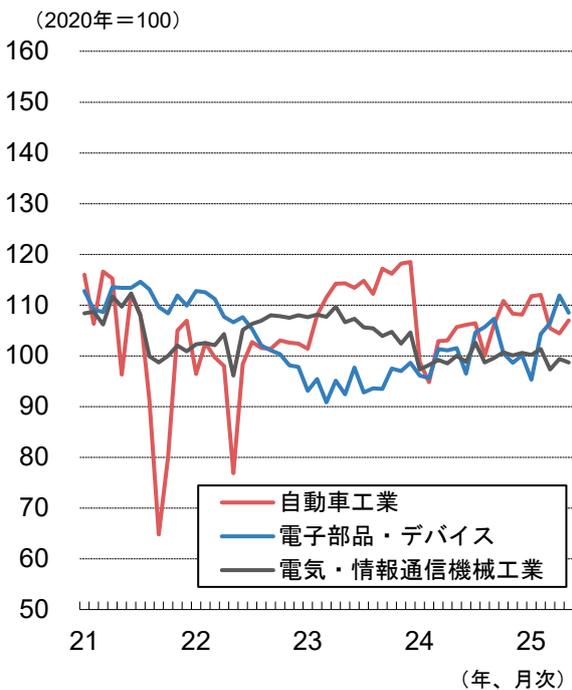
5月の鉱工業生産は前月比+0.5%と2ヵ月ぶりに増加した。輸送機械工業(除く自動車工業)や無機・有機化学工業等は減少した一方、生産用機械工業や汎用・業務用機械工業等は増加した。製造業の生産活動は、均してみれば横ばいとなっている。製造工業生産予測調査では6月は前月比+0.3%(同調査をもとにした経済産業省の予測は同-1.9%)、7月は同-0.7%となっており、当面は一進一退の動きが続く可能性がある。



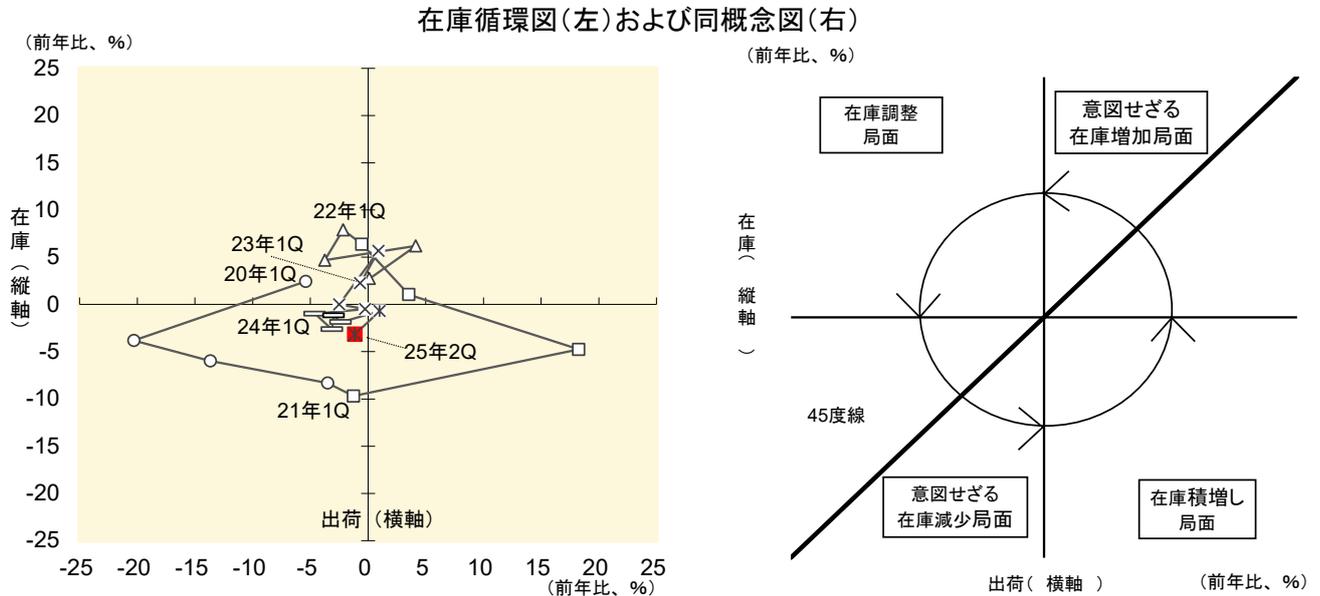
(注)「×」は製造工業生産予測調査結果から計算したもの、「▲」は経済産業省による予測値から計算したもの(出所)経済産業省「鉱工業指数」



(出所)経済産業省「鉱工業指数」



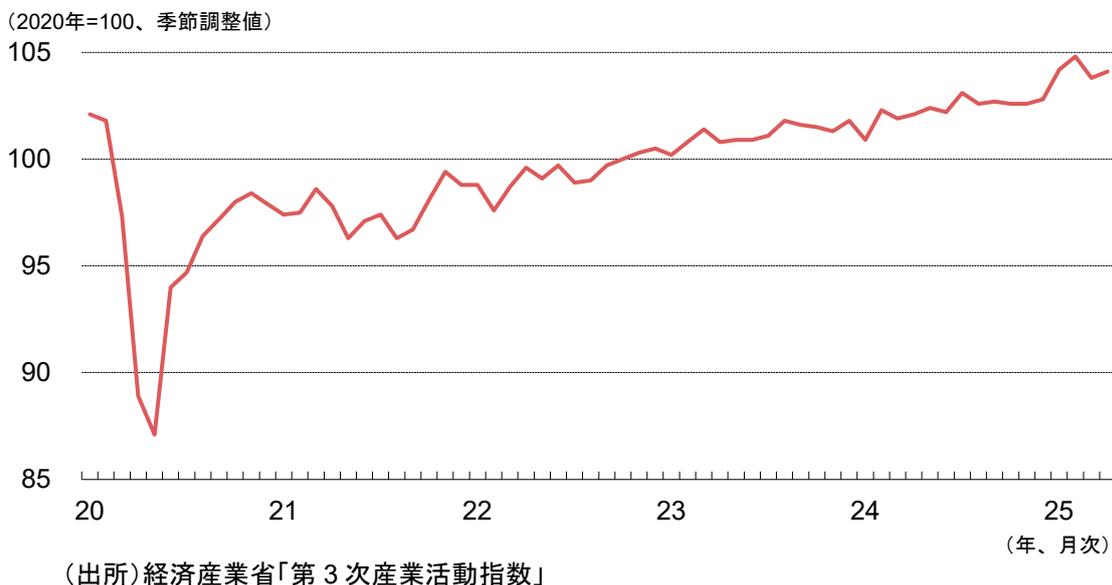
5月の鉱工業出荷は、自動車工業や生産用機械工業等を中心に前月比+2.2%と2ヵ月連続で増加した。また、前年比では輸送機械工業(除く自動車工業)等を中心に-2.4%と2ヵ月ぶりに減少した。在庫は、電気・情報通信機械工業や生産用機械工業等を中心に前月比-1.9%と2ヵ月連続で減少した。また、前年比では自動車工業等を中心に-3.2%と4ヵ月連続で減少した。



- (注)1. 数値は四半期・原数値の前年比、在庫は期末値  
 2. 25年2Qデータの出荷は4-5月期平均の前年比、在庫は月単月の前年比  
 (出所)経済産業省「鉱工業指数」

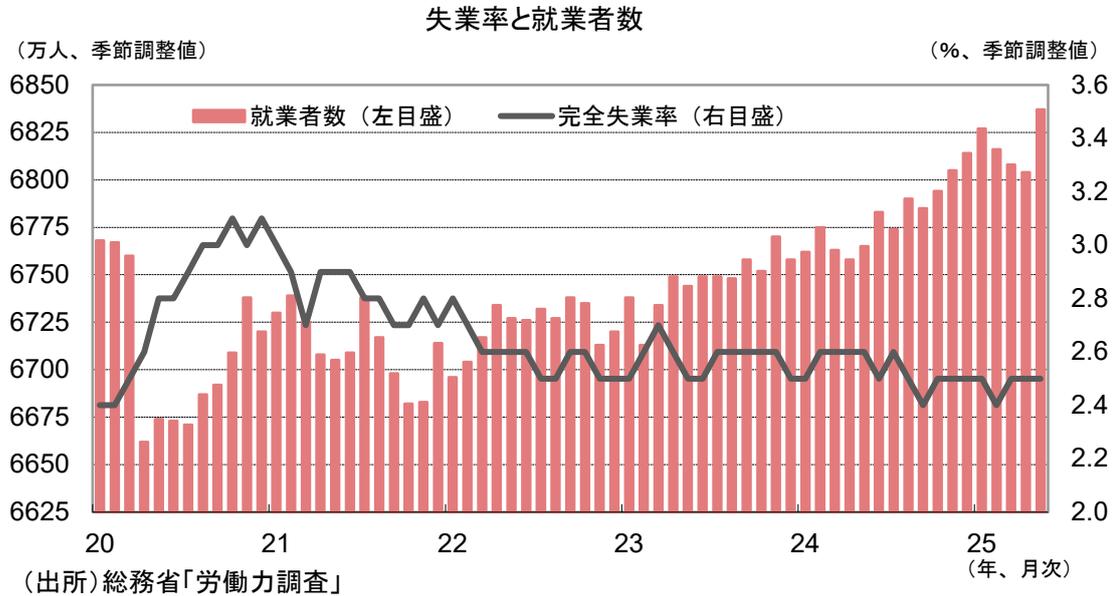
4月の第3次産業活動指数は、前月比+0.3%と2ヵ月ぶりに上昇した。道路貨物運送業等の運輸業・郵便業や不動産業等は低下した一方、金融業・保険業や情報サービス業等の情報通信業等が上昇し、全体を押し上げた。水準は高いものの、均してみれば持ち直しに一服感がみられる。今後は国内景気の回復に併せて持ち直していくと期待されるが、物価高が続く中で下振れるリスクもある。

### 第3次産業活動指数

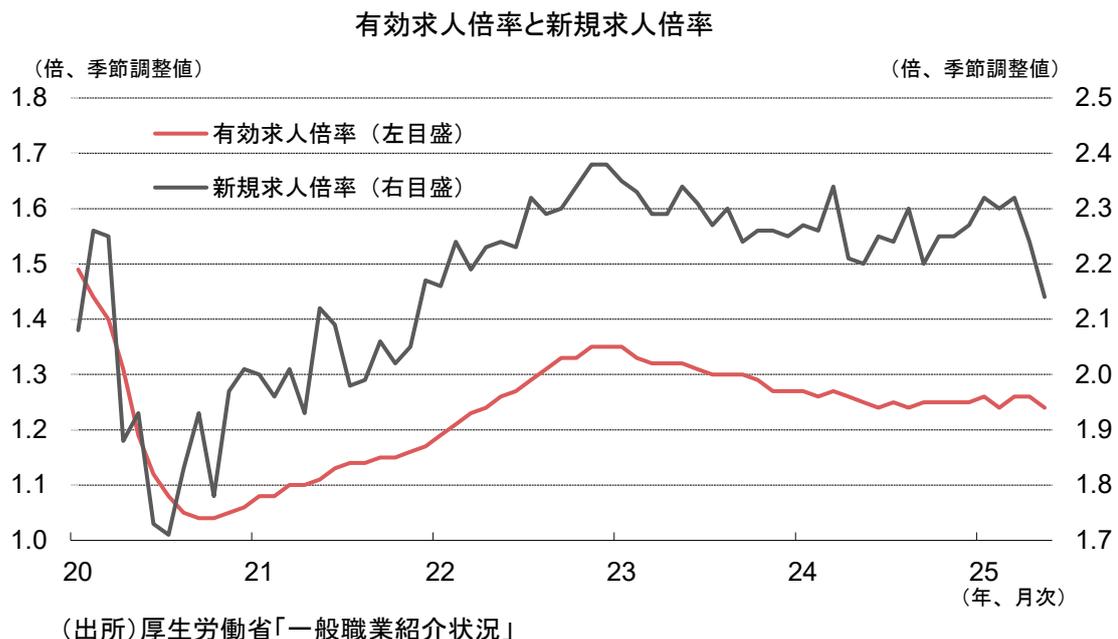


### 3. 雇用 ～改善している

5月の完全失業率は2.5%と引き続き低水準で推移しており、雇用情勢は良好な状態にある。労働力人口(前月差+29万人)が過去最高を更新する中、就業者(同+33万人)、雇用人(同+21万人)共に過去最高を更新し、さらに完全失業者(同-4万人)も減少した。生産年齢人口減少という構造要因を背景に、対面型サービスを中心に企業の手不足感は依然として強く、今後も雇用情勢は緩やかな改善が続こう。

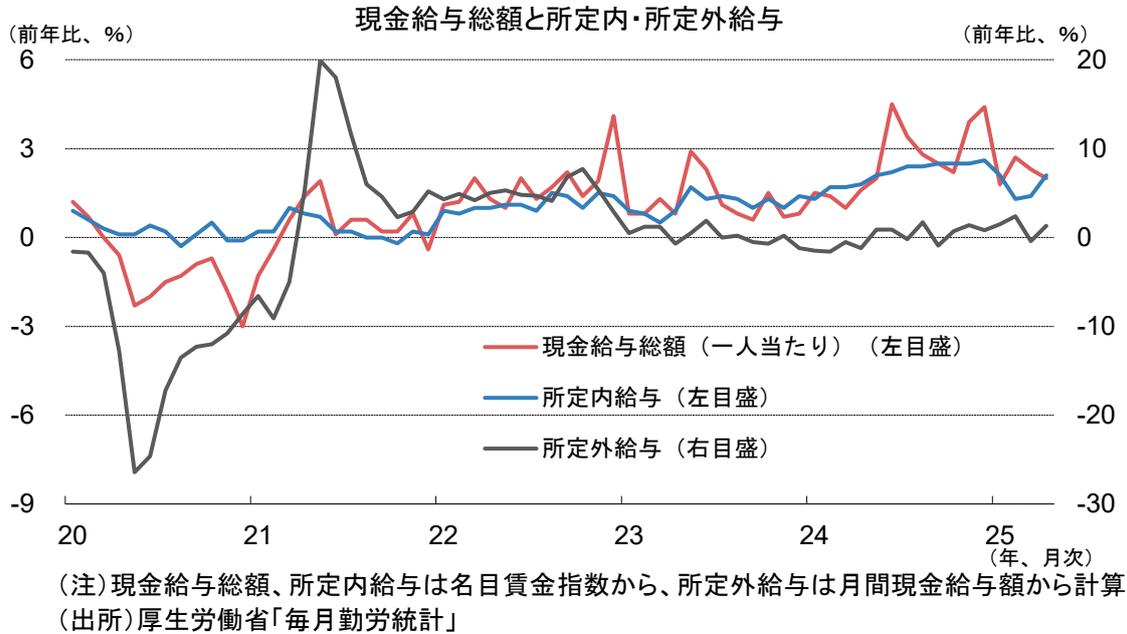


5月の有効求人倍率は前月差-0.02ポイント低下の1.24倍となった。有効求人数(前月比+0.3%)の増加を、有効求職者数(同+1.5%)の増加が上回った。一方、新規求人倍率は2.14倍と2021年11月以来の水準まで低下した。新規求職申込件数(同+0.3%)の増加の半面、新規求人数(同-4.2%)が急減した。人手不足感は強いが、賃金上昇により中小企業が新規採用を増やしづらくなったことで求人が減少している可能性はある。



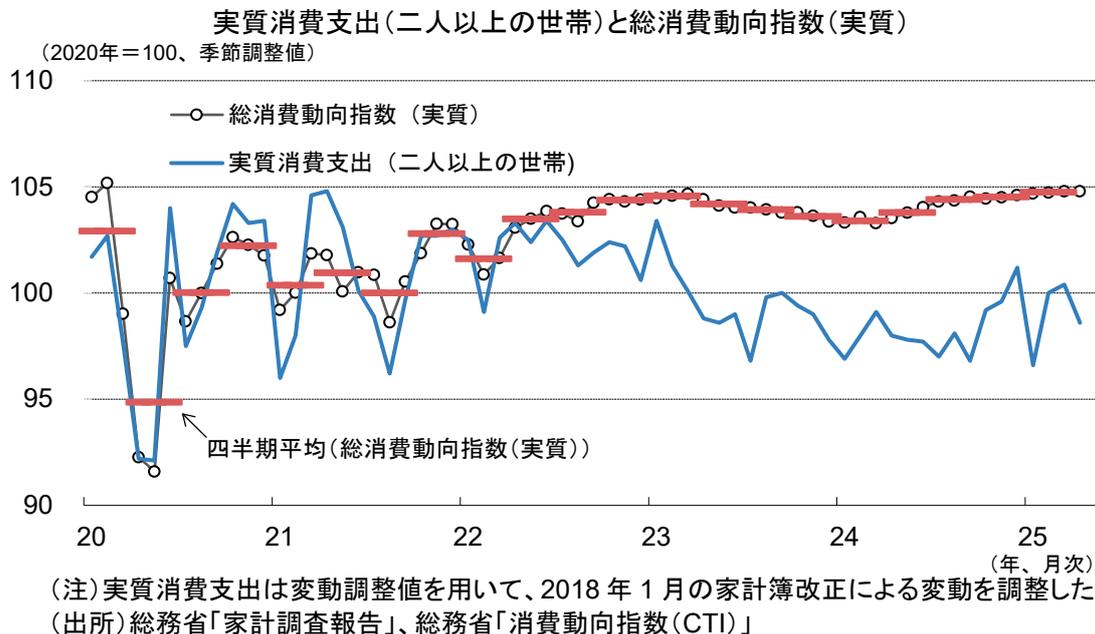
#### 4. 賃金 ～増加している

4月の一人当たり現金給与総額は前年比+2.0%と伸び率がやや鈍った。今年の春闘のベアの反映に時間がかかるため所定内給与は同+2.1%と緩やかな伸びにとどまっているほか、パートタイム比率上昇が全体の伸びを抑制した。また、物価上昇率拡大もあり実質賃金は同-2.0%と4ヵ月連続でマイナスとなった。春闘賃上げ率が反映され賃金の伸び率は高まっていくと期待されるが、物価上昇率も高く実質ではマイナスが続こう。

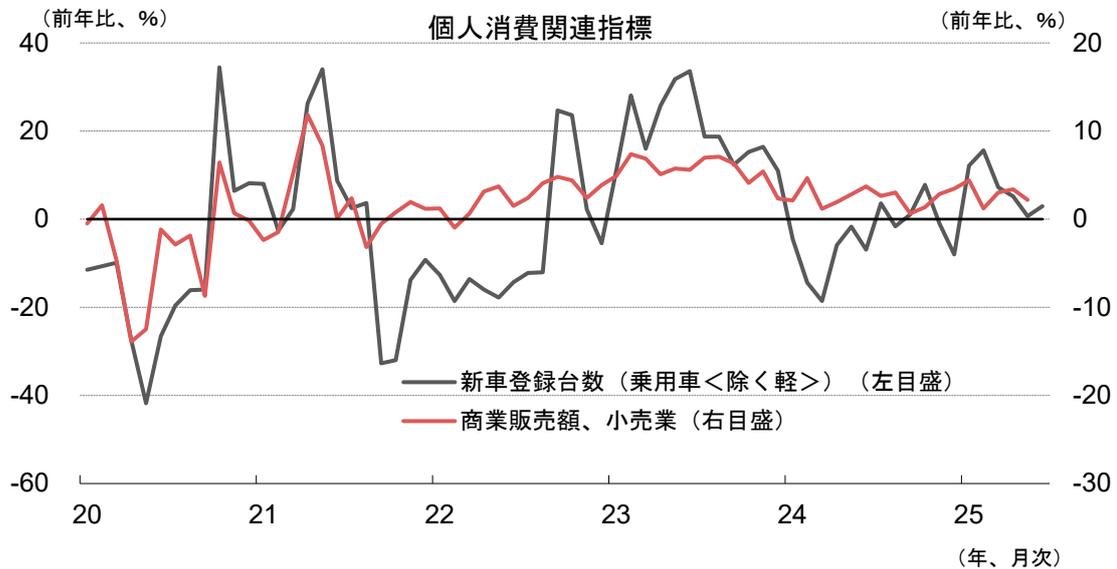


#### 5. 個人消費 ～横ばい圏で推移している

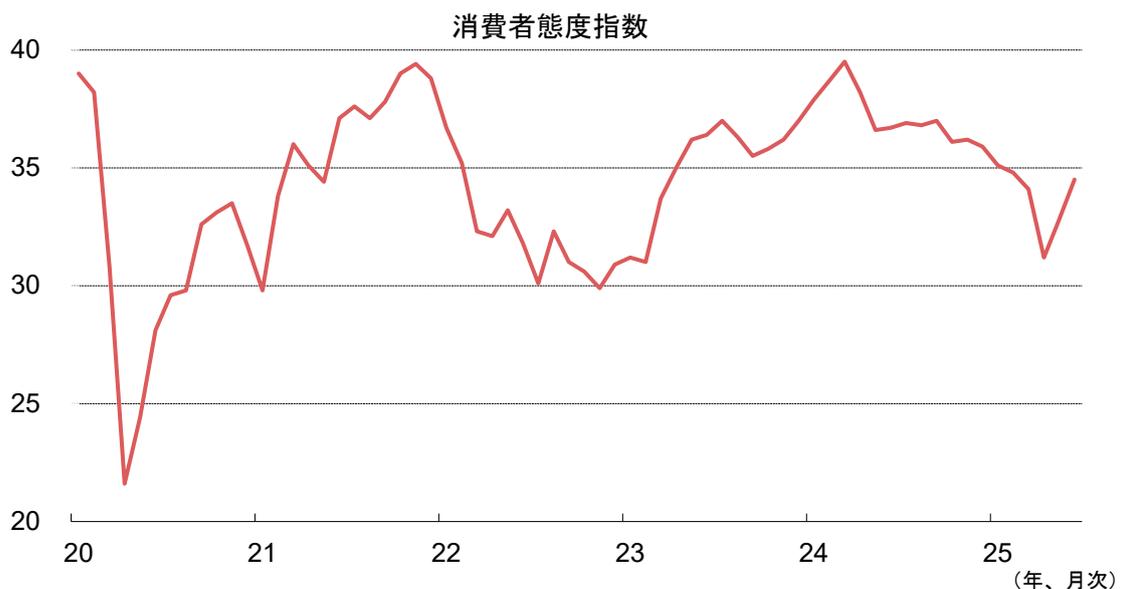
4月の二人以上世帯の実質消費支出は前月比-1.8%と減少した。4月の総消費動向指数(実質)は前月比-0.0%と低下したものの、個人消費は基調としては横ばい圏で推移している。実質雇用者報酬の増加ペースは鈍化しつつあるものの、消費者態度指数も下げ止まりつつあるため、個人消費は当面、横ばい圏で推移するだろう。



5月の商業販売額(小売業)は前年比+2.2%と増加が続いた。内訳をみると、医薬品・化粧品小売業、飲食料  
品小売業、織物・衣服・身の回り品小売業、機械器具小売業、自動車小売業などは増加した一方、百貨店が含  
まれる各種商品小売業や燃料小売業は減少した。季節調整値は前月比-0.2%と2ヵ月ぶりに減少した。6月の  
新車登録台数(乗用車、除く軽自動車)は前年比+2.9%と増加が続いた。

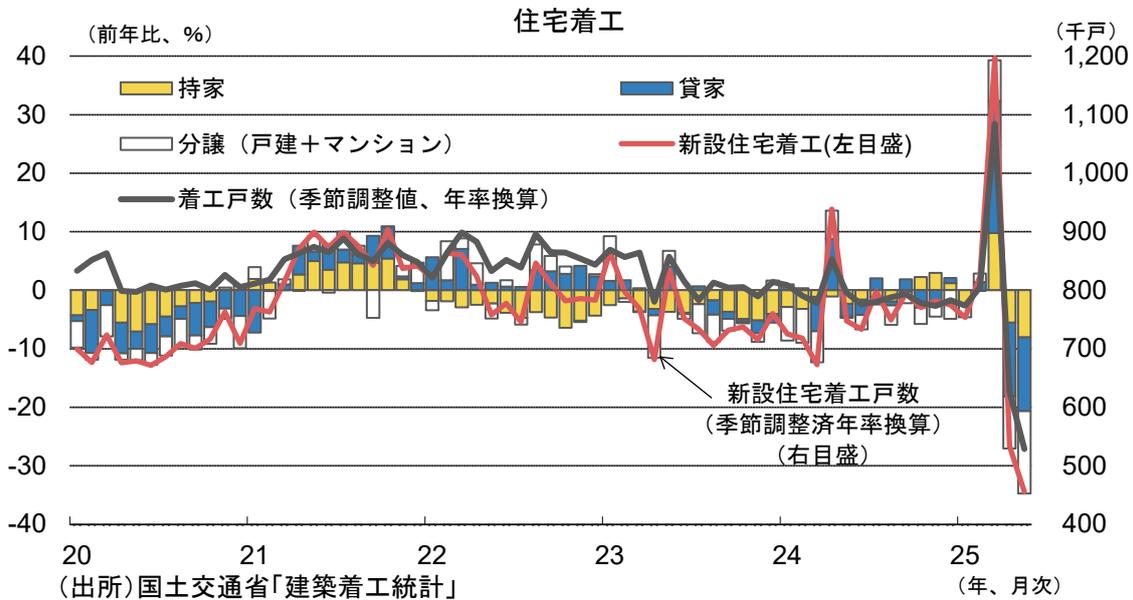


6月の消費者態度指数(二人以上の世帯、季節調整値)は前月差+1.7ポイントと2ヵ月連続で上昇した。内  
訳をみると「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」のいずれの意識指標も上  
昇しており、特に「耐久消費財の買い時判断」の寄与度が大きかった。消費者態度指数からみた消費者マインド  
はこのところ下げ止まりの動きがみられており、悪化に歯止めがかかる可能性がある。



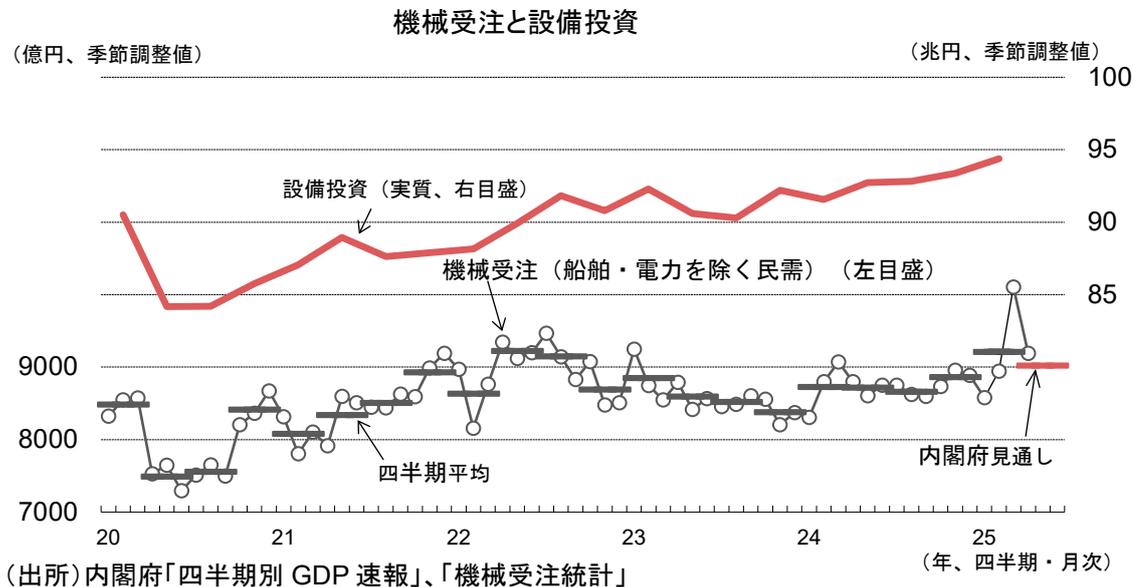
## 6. 住宅投資 ～弱含んでいる

1～3月期の住宅投資(実質 GDP ベース、2次速報)は前期比+1.4%と2四半期ぶりに増加した。一方、5月の住宅着工戸数は前年比-34.4%と2ヵ月連続で減少した。季節調整済年率換算値では52.9万戸(前月比-15.6%)と2ヵ月連続で減少した。4号特例の縮小や省エネ基準への適合義務化等を前に生じた駆け込み需要の反動で大きく落ち込んだ。今後は反動減が和らぐ中で、駆け込み前の水準まで持ち直していくと見込まれる。



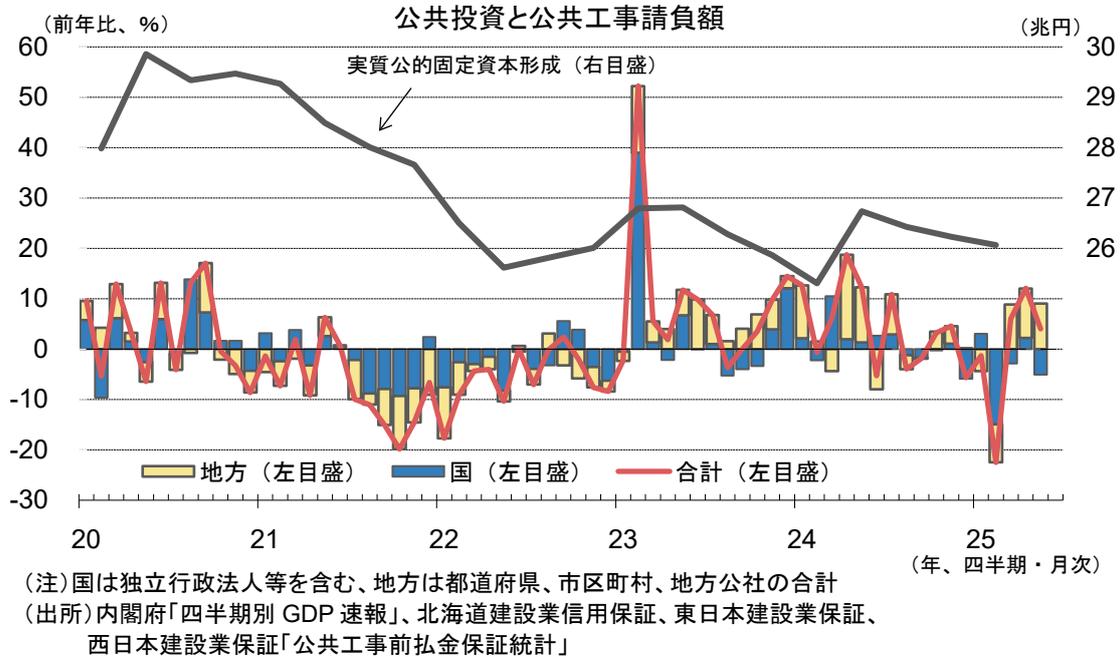
## 7. 設備投資 ～緩やかに持ち直している

1～3月期の設備投資(実質 GDP ベース、2次速報)は前期比+1.1%と4四半期連続で増加した。設備投資に先行する機械受注(船舶・電力を除く民需)は、4月は前月比-9.1%と3ヵ月ぶりに減少した。業種別に見ると、製造業は前月比-0.6%と減少し、非製造業(船舶・電力を除く)も同-11.8%と減少した。均して見れば機械受注には持ち直しの動きがみられており、受注残もあることから、今後も設備投資は緩やかな持ち直しが続く。



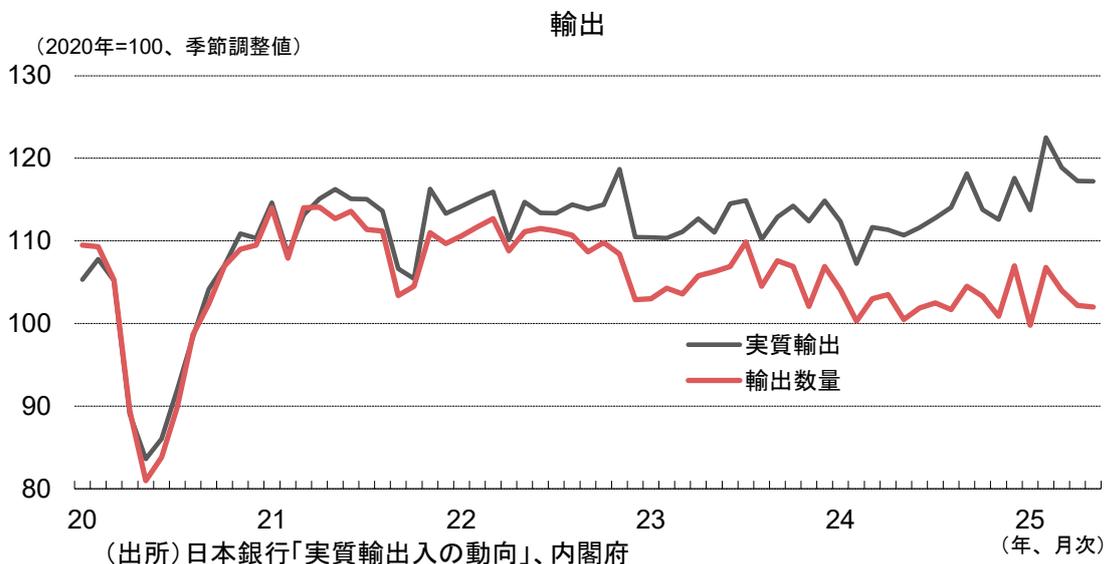
## 8. 公共投資 ～緩やかに減少している

1～3 月期の公共投資(実質 GDP ベース、2 次速報)は、公共投資デフレーターの上昇が続いていることから前期比-0.6%となり、緩やかに減少している。公共投資の先行指標である公共工事請負額は、5 月は独立行政法人等で減少した一方、市区町村で大幅に増加したことから前年比+4.0%と増加が続いた。今後も公共投資デフレーターの上昇が続くと見込まれ、公共投資は横ばい圏で推移する可能性がある。

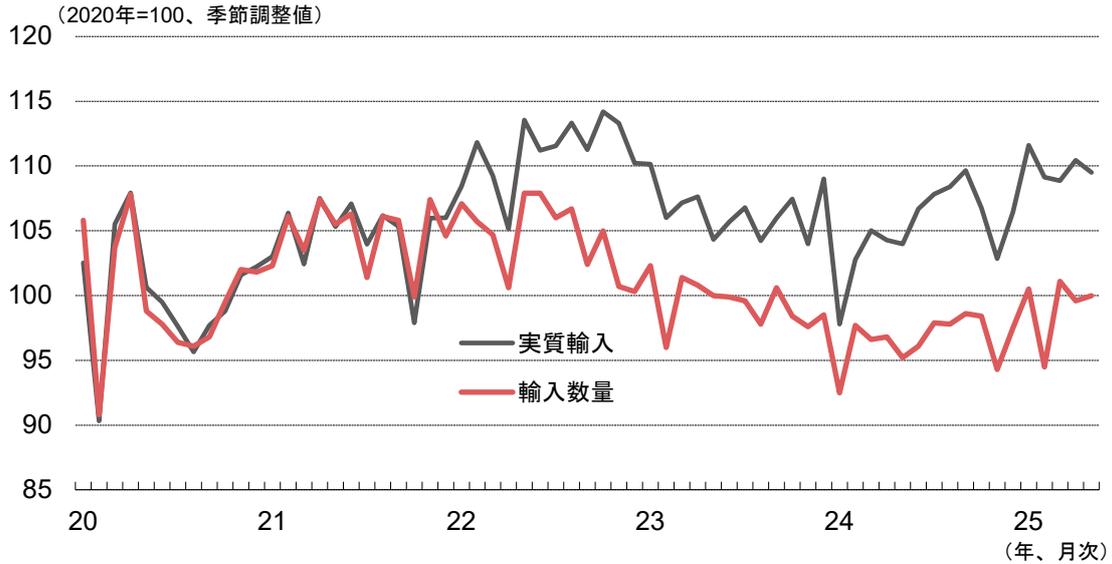


## 9. 輸出入・国際収支 ～輸出は横ばい、輸入は持ち直し

5 月の実質輸出は前月比-0.0%と小幅ながら 3 カ月連続で減少した。トランプ関税の引き上げ前の駆け込み輸出と反動減により、均してみれば横ばいとなっている。今後は、駆け込み輸出の反動、トランプ政権の関税政策、海外景気の減速により下振れるリスクがある。また、5 月の実質輸入は前月比-0.8%と 2 カ月ぶりに減少した。均してみれば持ち直している。今後は国内景気の回復に併せて持ち直しが続くと思込まれる。



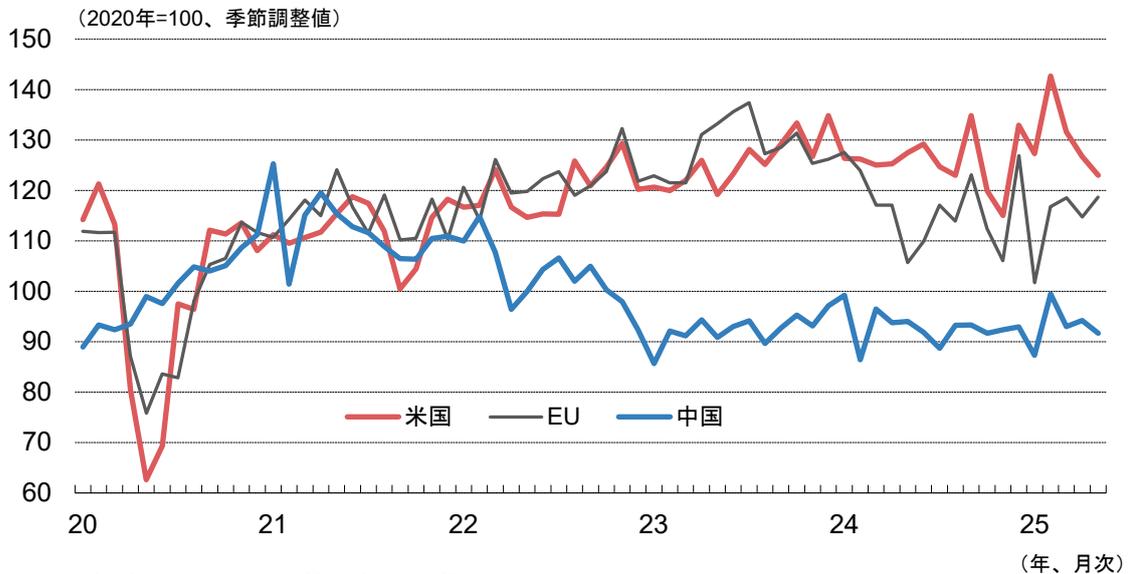
## 輸入



(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」、内閣府

5月の実質輸出を地域別にみると、EU向け(前月比+3.5%)、その他向け(同+5.8%)は増加した一方、米国向け(同-3.0%)、中国向け(同-2.7%)、NIEs・ASEAN等向け(同-3.4%)はいずれも減少した。また財別では、資本財(前月比+5.7%)、自動車関連(同+3.5%)は増加した一方、情報関連(同-5.9%)、中間財(同-3.8%)、その他(同-3.8%)はいずれも減少した。

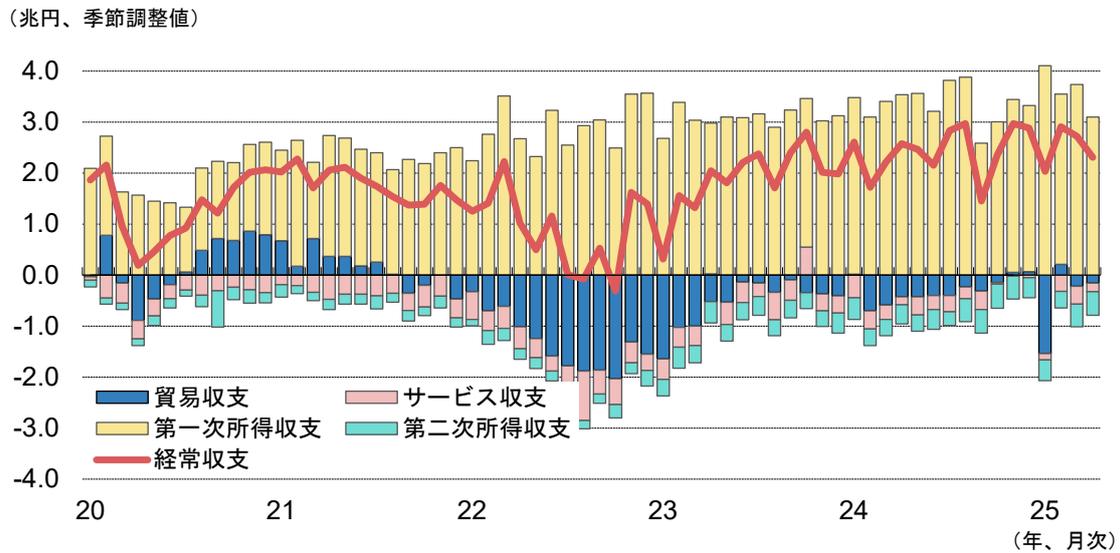
## 地域別実質輸出



(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

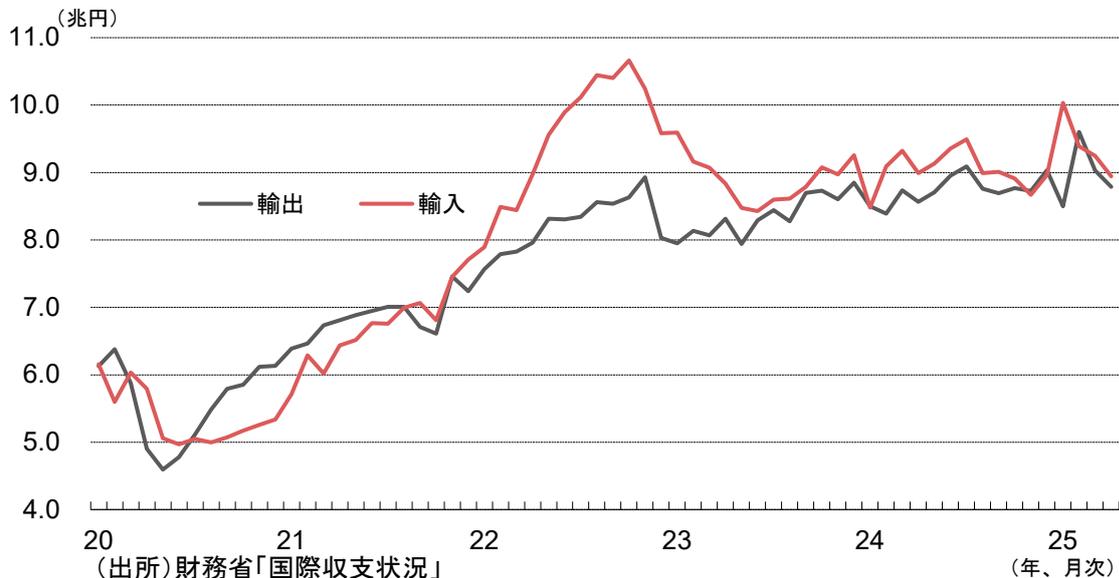
4月の経常収支(季節調整値)は2兆3,068億円の黒字となった。貿易収支やサービス収支の赤字幅は縮小したものの、第一次所得収支の黒字幅が縮小し、第二次所得収支の赤字幅も拡大したことから、経常収支の黒字幅は前月から縮小した。5月は貿易収支の赤字幅縮小や第一次所得収支の黒字幅拡大により、経常収支の黒字幅も拡大する可能性がある。

### 経常収支



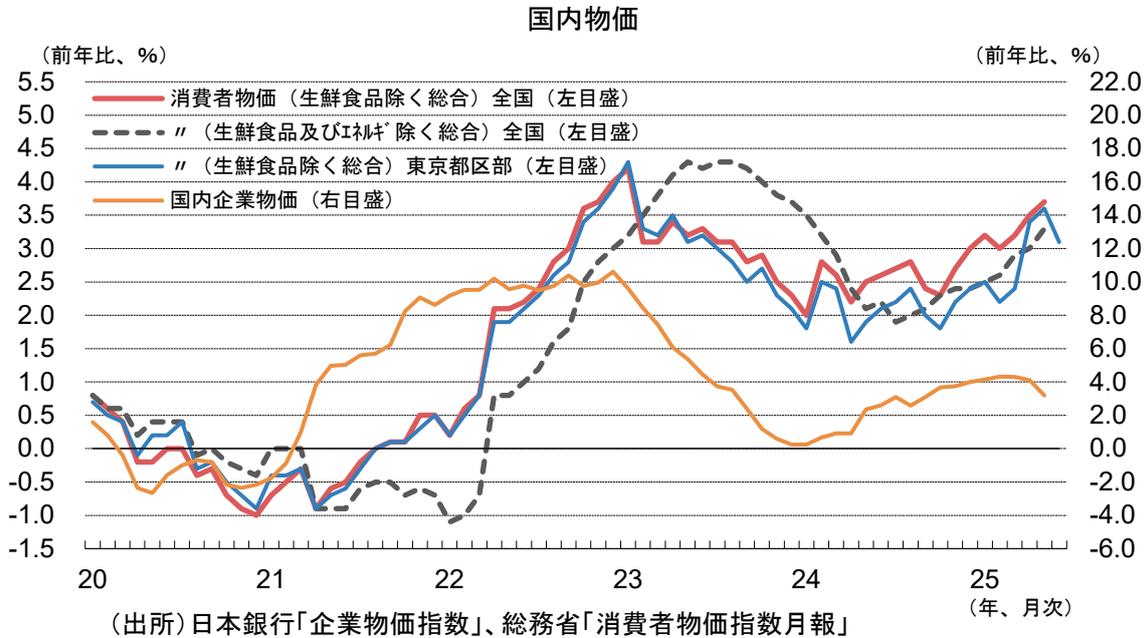
(注) 経常収支 = 貿易収支 + サービス収支 + 第一次所得収支 + 第二次所得収支  
 (出所) 財務省「国際収支状況」

### 輸出入(国際収支ベース)



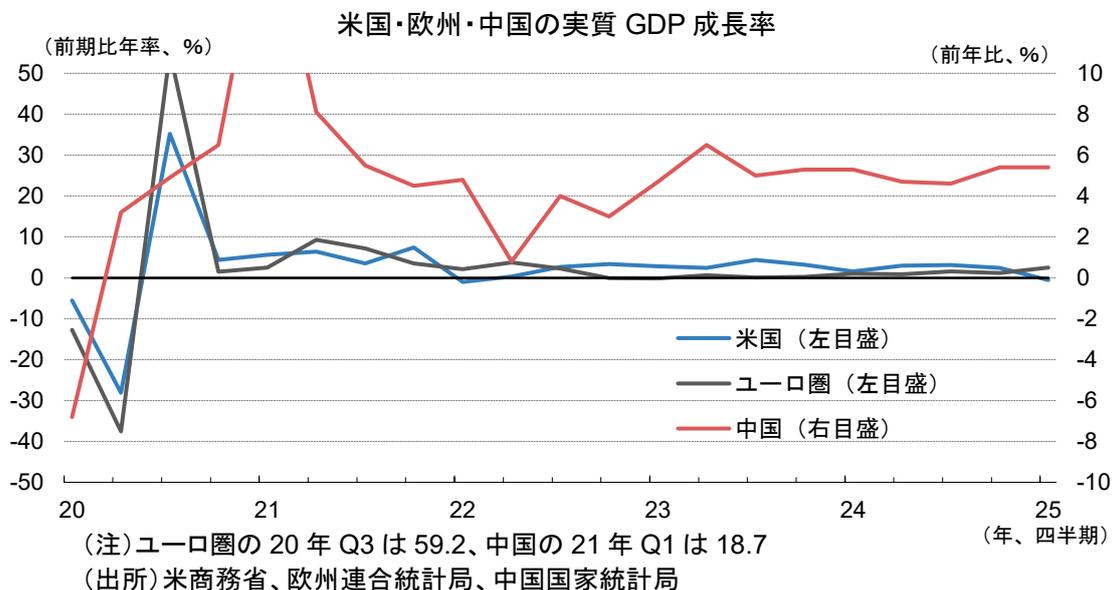
## 10. 物価 ～企業物価、消費者物価ともに上昇

5月の国内企業物価は前年比+3.2%と51ヵ月連続で前年比プラスとなった。また5月の消費者物価の「生鮮食品を除く総合」は前年比+3.7%と45ヵ月連続で前年比プラスとなり、「生鮮食品及びエネルギーを除く総合」も同+3.3%と38ヵ月連続でプラスとなった。食料品等の値上がりは続くものの、政府による種々の物価対策が下押し要因となることから、今後、前年比のプラス幅は縮小へ向かおう。



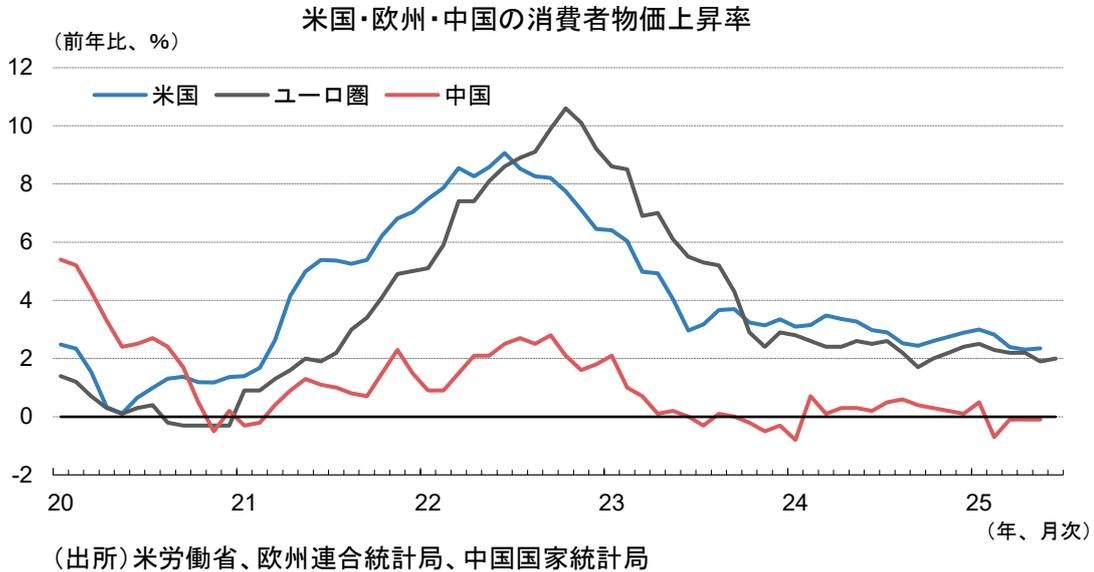
## 11. 世界景気 ～米国で減速の兆し

世界景気は米国で減速の兆しがみられる。1～3月期の実質GDP成長率は米国は前期比年率-0.5%と3年ぶりのマイナス成長となった。主因は輸入の急増であったが米景気のけん引役であったサービス消費が大幅に鈍化した。欧州は同+2.5%と8期連続でプラス成長となったほか、中国も前年比+5.4%と前期と同じ伸びであった。先行き、米国で関税の影響により減速傾向が鮮明になるとみられる。



## 12. 世界の物価 ～緩やかに鈍化している

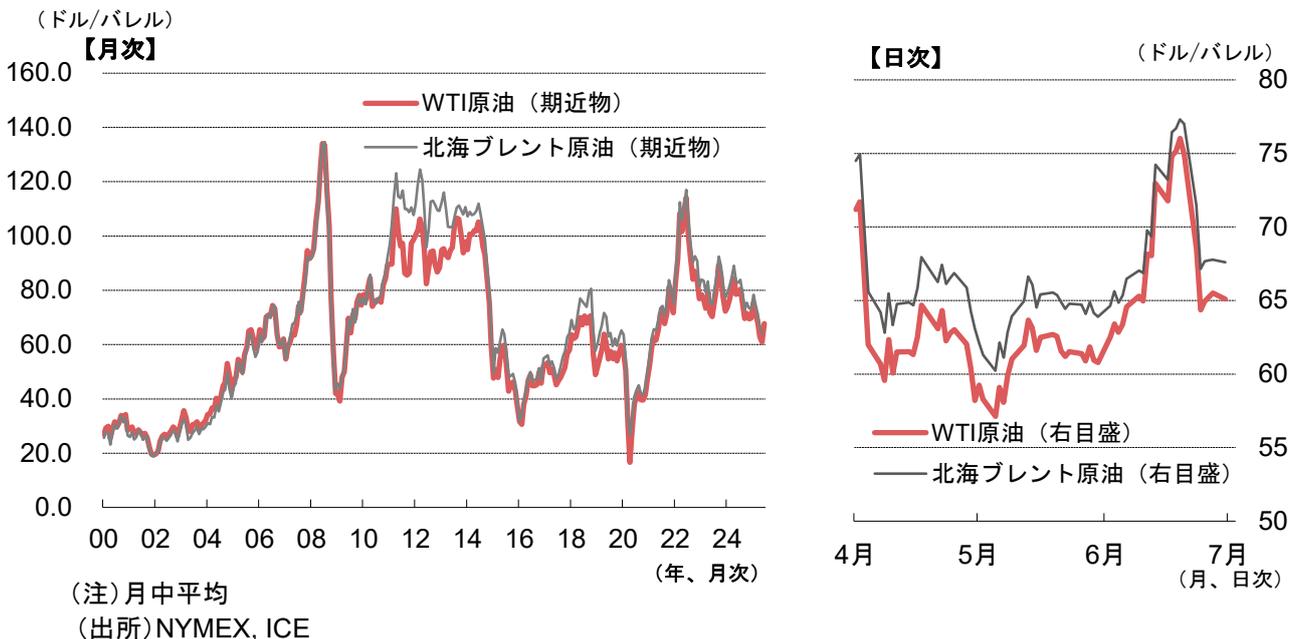
世界の消費者物価上昇率は一進一退ながらも緩やかに鈍化している。米国は5月に前年比+2.4%と小幅加速した。ユーロ圏も6月は同+2.0%と小幅加速した。一方、中国では5月に同-0.1%と、豚肉価格の上昇鈍化などにより4ヵ月連続で下落した。先行き、米欧では高い上昇率ながらも緩やかな鈍化が見込まれる。



## 13. 原油 ～乱高下

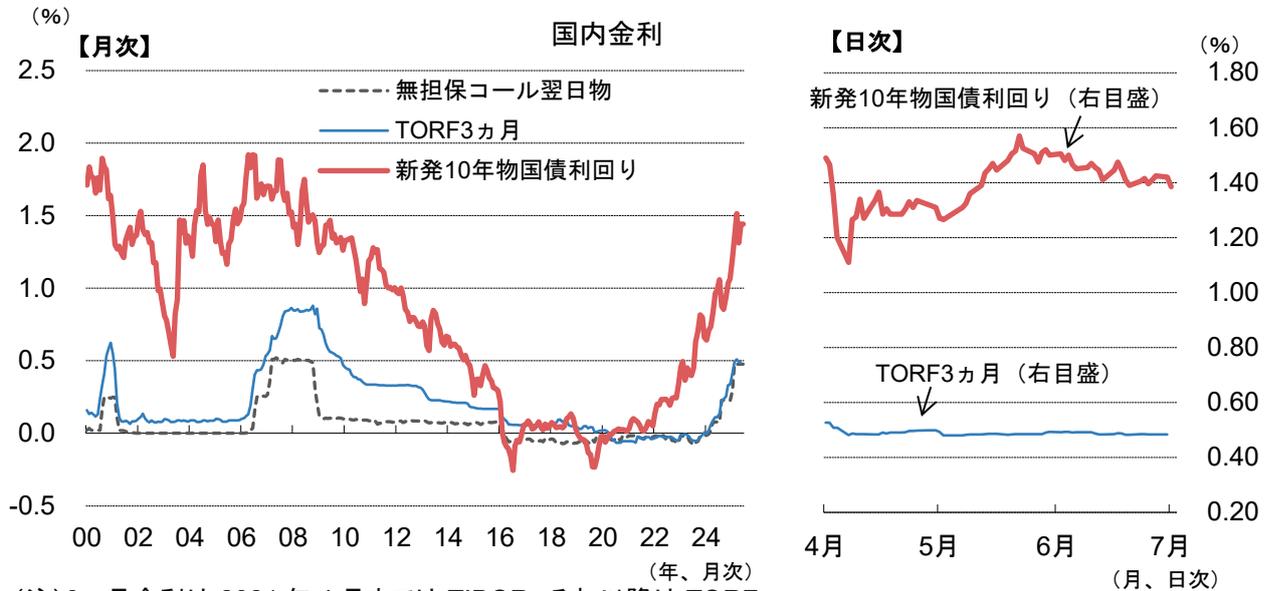
6月のブレント原油は乱高下した。13日にイスラエルがイランに先制攻撃を仕掛け、イランも報復して攻撃の応酬となり、22日には米国がイランの核施設を攻撃した。原油相場はWTIで一時78ドル台、ブレントで81ドル台をつけた後、下落した。米中の景気減速観測がある一方で通商交渉が進展していること、OPECプラスは減産体制を維持しつつも、足元では増産を進めていることなど強弱材料が交錯しており、相場は膠着が見込まれる。

### 原油価格の推移



#### 14. 国内金利～小幅低下

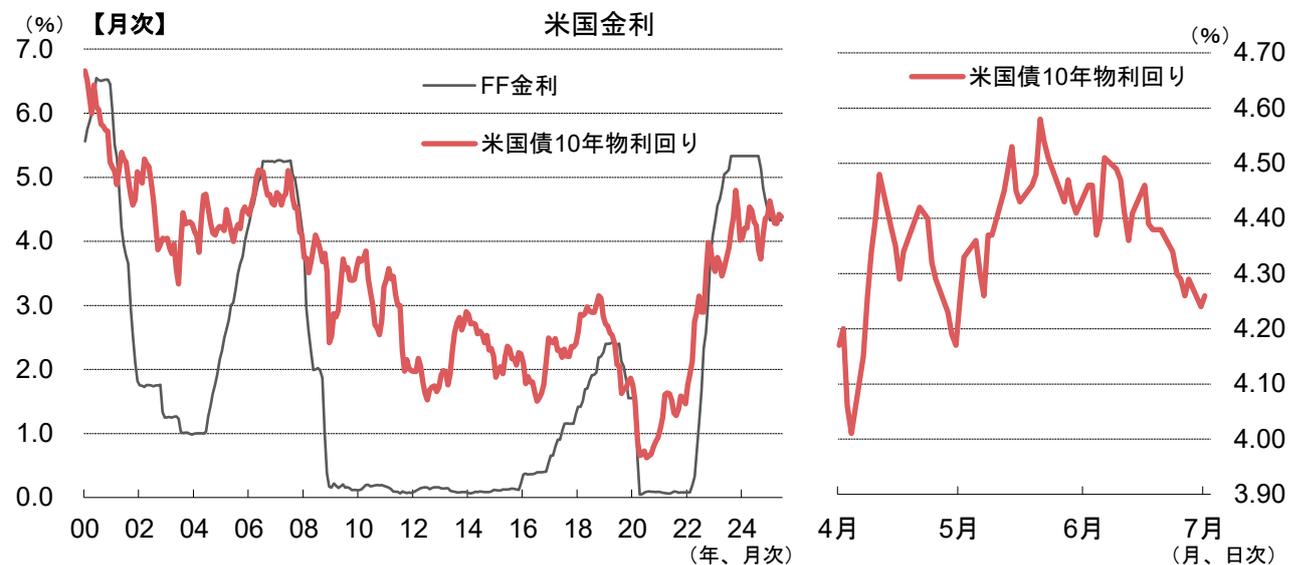
6月の長期金利(新発10年物国債利回り)は低下。米金利低下や日銀による国債買い入れ減額ペースの縮小観測などから10年債利回りは月初から低下基調となり、イスラエルのイラン空爆を受けてリスクオフの動きが強まり1.385%まで低下した。その後も、日銀は早期利上げに慎重との観測、米国のイラン空爆、財務省の国債発行計画を巡る思惑から金利は低水準で推移した。米関税政策への不透明感は強く、レンジ内での推移が続こう。



(注)3ヵ月金利は2021年4月まではTIBOR、それ以降はTORF  
(出所)日本銀行、Quick

#### 15. 米国金利 ～低下

6月の米長期金利は低下。中旬までは米中貿易交渉を巡る思惑などで売り買いが交錯し、10年債利回りは横ばい圏で推移したが、イスラエルのイラン空爆など中東情勢緊張を受けてリスクオフの動きが強まったことに加え、トランプ大統領がパウエルFRB議長の後任を早期に選出するとの報道などからFRBの利下げの時期が早まるとの観測が浮上し、月末には4.2%台まで低下した。利下げ観測などから金利が低下しやすい地合いが続こう。



(出所)日本経済新聞、FRB

## 16. 国内株価～上昇

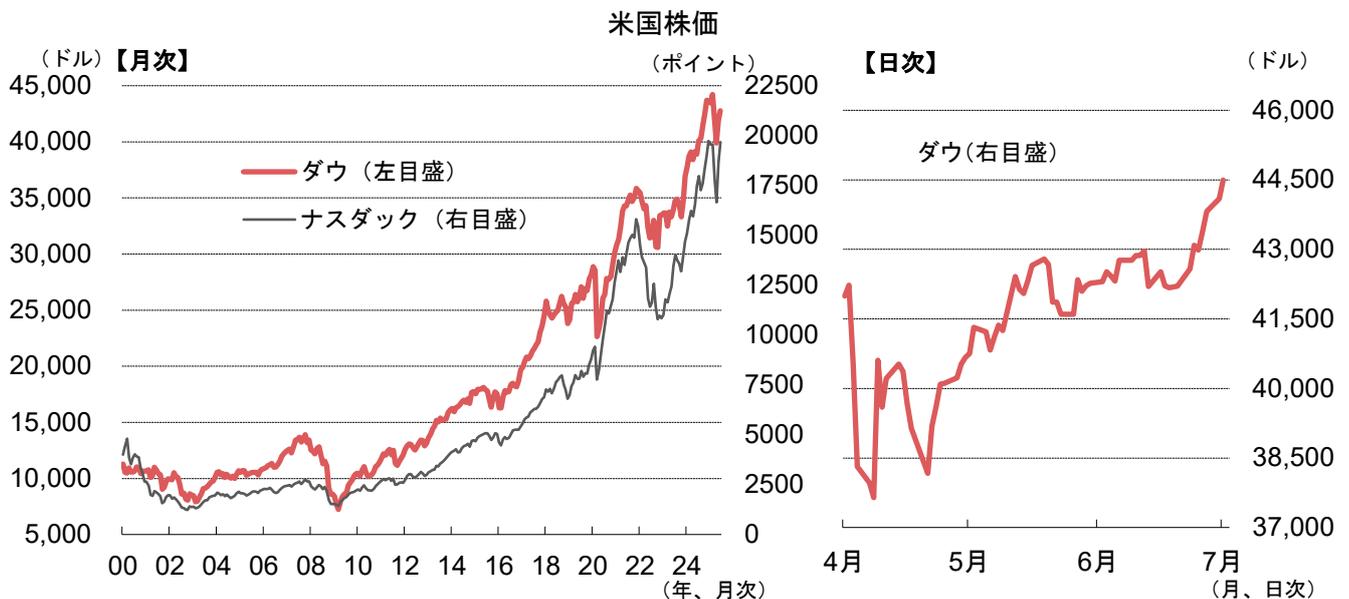
6月の日経平均株価は上昇。日米の関税交渉が進展すると期待感から月初より上昇基調となる中、イスラエルのイラン空爆、米国のイラン核施設への攻撃を受けて一時的に下落したが、円安によって下落は小幅にとどまった。その後、イスラエル・イランの停戦合意、米ハイテク株高の流れを引き継ぎ、27日には半年ぶりに終値で4万円の大台を回復した。今後もトランプ政権の政策、世界景気の先行き不透明感を受け荒っぽい動きが続こう。



(出所) 日本経済新聞

## 17. 米国株価～上昇

6月の米国株価は上昇した。米中の関税協議の進展期待から月初より上昇基調が続いたが、13日にイスラエルとイランの軍事的緊張が高まる中で急落した。その後も、中東情勢への懸念からもみ合いとなったが、イスラエル・イランの停戦合意、世界的な半導体関連株の上昇を受けて続伸した。NASDAQ総合指数は約6ヵ月ぶりに、S&P500種指数は約4ヵ月ぶりに最高値を記録した。今後もトランプ政権の政策を巡り不安定な動きが続こう。



(出所) Dow Jones, NASDAQ

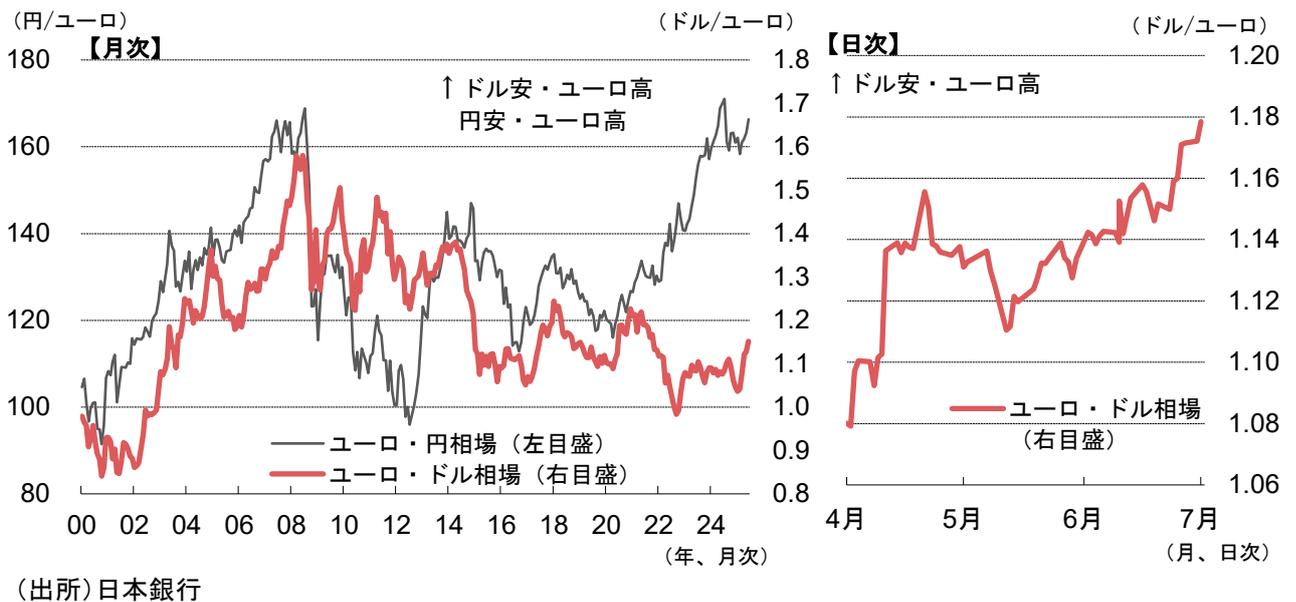
## 18. 為替～円は下落後、反発

円は下落後に反発した。円は上旬は対米ドルで 140 円台前半でもみ合っていたが、イスラエルによるイランへの攻撃を受けて「有事のドル買い」が優勢となったことに加え、日銀の金融政策決定会合後の記者会見における植田総裁のハト派的な発言を受けて弱含みで推移した。さらに、米国がイランの核施設を空爆したことで、23 日には 148 円まで円安が進んだ。もっとも、24 日にはトランプ大統領がイスラエルとイランが停戦に合意したと発表したことで一気に 144 円台半ばまで反発した。月末にかけては、トランプ大統領がパウエル FRB 議長の後任を前倒しで発表する意向だとの報道を受けた米利下げ観測の高まりもあり、一時 143 円台まで円高が進んだ。今後もトランプ政権の政策を巡り不安定な動きが続こう。

### ドル・円相場(1)



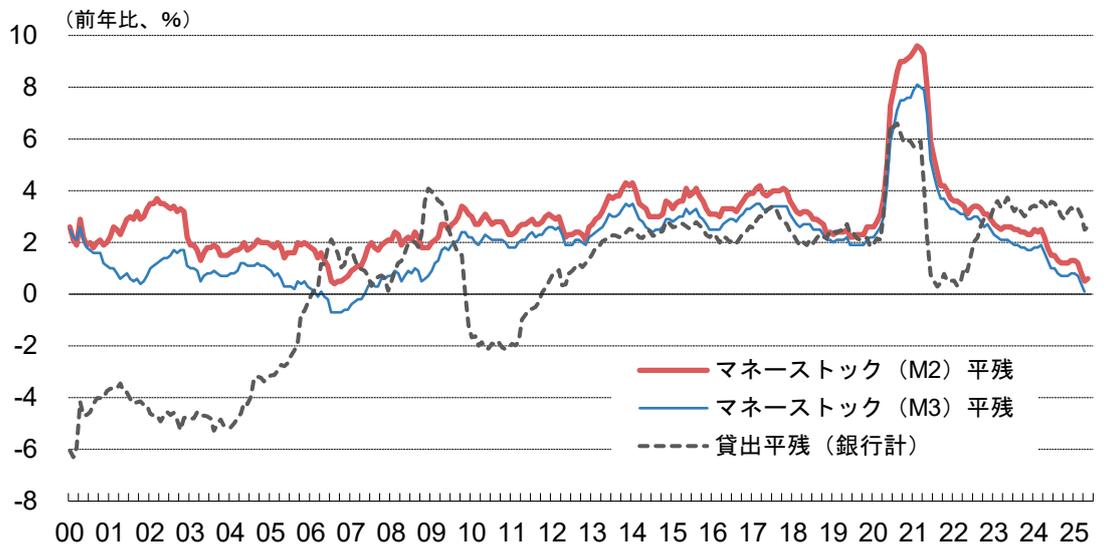
### 為替相場(2)



## 19. 金融～銀行貸出、マネーストックとも伸び鈍化

日銀は2025年1月の金融政策決定会合において、景気が見通し通りに緩やかに回復し、賃金上昇が期待され、基調的な物価上昇率は2%の「物価安定の目標」に向けて徐々に高まっているとして、無担保コールレート（オーバーナイト物）の目標水準を0.5%に引き上げた。今回の利上げ局面では、2024年7月に次いで2回目。一方、6月16～17日の決定会合で金融政策は現状維持とされたが、2024年7月から始まった量的な金融引き締め（国債購入額の減額）は、発表済みの2026年3月までの減額ペース（毎四半期4,000億円）に変更はなかったものの、新たに発表された2027年3月までの1年間の減額ペースは毎四半期2,000億円に縮小された（量的引き締めペースの縮小）。なお、5月マネーストック（M2）は前年比+0.6%、5月銀行貸出残高は同+2.6%といずれも伸びが鈍っている。

マネーストックと銀行貸出



(注) マネーストック(M2,M3)の伸び率は04年3月まで  
各々 M2+CD、M3+CD-金銭信託

(年、月次)

(出所) 日本銀行「マネーストック」、「貸出・預金動向」

## 景気予報ガイド

### 【今月の景気判断】

- レポート発表時における景気判断。**【今月の景気予報】**における各項目の現況をもとに総合的に判断。

### 【今月の景気予報】

- 3カ月前～・・・3カ月前～現況の「方向感」を、①改善、②横ばい、③悪化の3段階に分類。
- 現況・・・各項目の現在の「水準」を、①晴れ、②曇り、③雨の3段階に分類。
- ～3カ月後・・・現況～3カ月後の「方向感」を、①改善、②横ばい、③悪化の3段階に分類。

(注) 現況をあらわす天気マークはあくまで「水準」を判断したもので、3カ月前～の矢印が①改善、③悪化の場合でも、必ずしも天気マークが変更されるわけではない。

### 【当面の注目材料】

- 各項目の現況、見通しをふまえて、今後景気を判断する上で注目すべきポイント。

### 【各項目のヘッドライン】

- 全19項目について、毎月簡単なヘッドラインを記載、当月と前月のものを対比して示している。
- 右端は各項目のグラフが掲載されているページ数。

### 【前月からの変更点】

- 景気予報において判断の変更があった場合に変更理由を記載。
- ヘッドラインに記載されている市場データ(原油・金利・株価・為替)については記載せず。

### 【主要経済指標の推移】

- 当レポートで用いられている経済指標の半年間の動きを掲載。

### 【各項目】

- 発表されている経済指標を元に現況の判断、今後の見通しをグラフを用いて解説。

— ご利用に際して —

- 本資料は、執筆時点で信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客さまの決定、行為、およびその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所: 三菱 UFJ リサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。

ご利用に際してのご留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

(お問い合わせ) 調査部 E-mail: [chosa-report@murc.jp](mailto:chosa-report@murc.jp)