

調査レポート

グラフで見る景気予報 (9 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、インバウンド需要の伸びが自然災害発生への懸念の高まりもあって鈍化しているほか、財の輸出についても、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、日米関税交渉が合意したことは明るい材料だが、追加関税が課される状況に変わりはないことから、駆け込み輸出の反動や世界経済の減速とも相まって下振れリスクが強まっていくとみられる。中国をはじめとして米国との関税交渉がまとまっていない国があるうえ、ロシア制裁に伴う 2 次関税の行方など不確実な要素も多く、今後、輸出の落ち込みが拡大すれば、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 カ月前～、～3 カ月後は「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～トランプ米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～米国と諸外国との関税交渉の行方、参議院選の結果を受けた経済対策の中身、酷暑効果
～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	8月のコメント	9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	緩やかに減少している	横ばい圏で推移している	14
9. 輸出入・国際収支	輸出は横ばい、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	米国で減速の兆し	米国で減速の兆し	17
12. 世界の物価	米国は関税影響が懸念	米国は関税影響が懸念	18
13. 原油（＊）	一進一退後にやや上昇	下落後、一進一退	18
14. 国内金利	上昇	上昇	19
15. 米国金利	上昇後、低下	レンジ内で推移	19
16. 国内株価	上昇後、反落	上昇	20
17. 米国株価	上昇後、反落	上昇	20
18. 為替	円は下落	円は上昇後、横ばい	21
19. 金融	マネーストックは伸びが鈍化、銀行貸出は緩やかに増加	マネーストックは伸びが鈍化、銀行貸出は堅調に増加	22

8. 4～6月の公共投資（実質 GDP ベース、1次速報）は2四半期ぶりに減少したが、減少は小幅だった。

（＊）参考資料：「コモディティ・レポート」

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

【主要経済指標の推移】

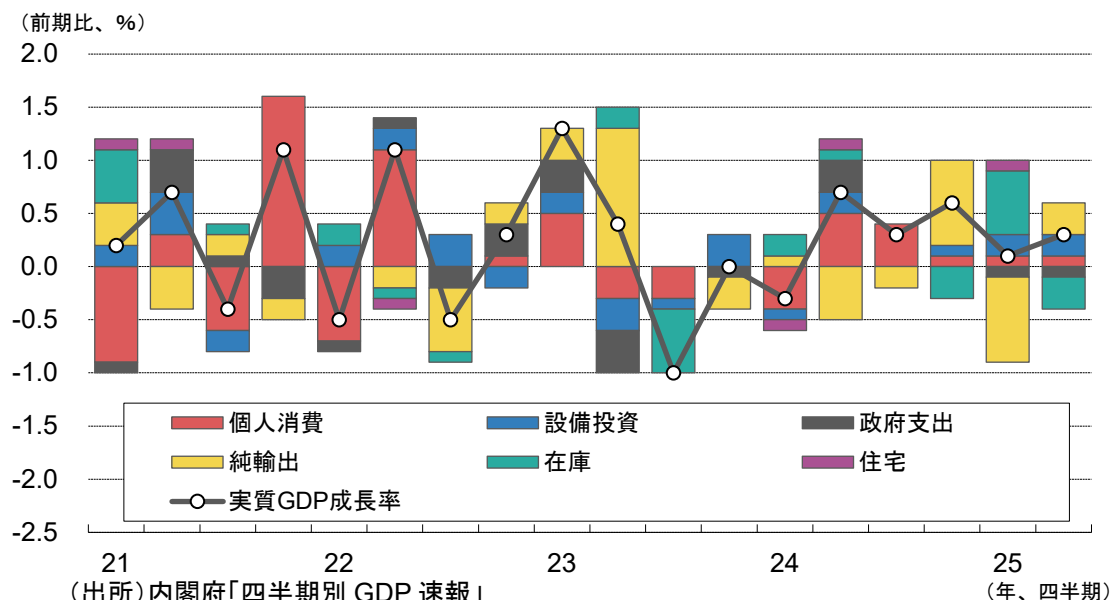
経済指標		24 4-6	24 7-9	24 10-12	25 1-3	25 4-6	25 3	25 4	25 5	25 6	25 7	25 8
景気全般	実質GDP（前期比年率、%）	3.0	1.1	2.4	0.6	1.0						
	短観業況判断DI（大企業製造業）	13	13	14	12	13	12	<25年9月予想>				
	（大企業非製造業）	33	34	33	35	34	27	<25年9月予想>				
	（中小企業製造業）	-1	0	1	2	1	-2	<25年9月予想>				
	（中小企業非製造業）	12	14	16	16	15	9	<25年9月予想>				
	法人企業統計経常利益（全産業、季節調整値、前期比）	5.4	-9.9	13.0	-3.1	0.7						
	（製造業、季節調整値、前期比）	6.4	-20.1	37.8	-16.3	-6.6						
	（非製造業、季節調整値、前期比）	4.8	-4.2	1.2	5.3	4.4						
	景気動向指数（CI、先行指数）（15年=100）	110.4	108.4	108.1	107.8	104.9	107.6	104.2	104.8	105.6		
	（CI、一致指数）（15年=100）	114.8	114.7	115.8	116.4	116.2	115.8	116.0	116.0	116.7		
	（DI、先行指数）	43.9	30.3	51.5	53.0	30.0	54.5	10.0	40.0	40.0		
	（DI、一致指数）	63.3	43.3	70.0	55.0	44.5	40.0	38.9	38.9	55.6		
生産	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	44.0	45.1	42.6	44.4	45.0	45.2	
	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	44.5	45.2	42.7	44.8	45.9	47.3	
	鉱工業生産（季節調整値、前期比・前月比）	2.1	0.3	0.4	-0.3	0.4	0.2	-1.1	-0.1	2.1	-1.6	
	鉱工業出荷（季節調整値、前期比・前月比）	3.2	-0.7	0.0	-0.1	1.2	-1.8	0.1	2.4	-0.8	-2.5	
	鉱工業在庫（季節調整値、前期比・前月比）	-0.5	-0.1	-1.2	1.0	-2.8	1.2	-0.8	-1.8	-0.3	0.8	
雇用・所得	第3次産業活動指数（季節調整値、前期比・前月比）	0.5	0.6	-0.1	1.4	0.4	-1.4	0.9	0.3	0.5		
	失業率（季節調整値、%）	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.3	
	就業者数（季節調整値、万人）	6769	6783	6804	6817	6824	6808	6804	6837	6832	6831	
	雇用者数（季節調整値、万人）	6109	6126	6156	6174	6177	6161	6163	6184	6184	6198	
	新規求人倍率（季節調整値、倍）	2.22	2.25	2.26	2.31	2.19	2.32	2.24	2.14	2.18	2.17	
個人消費	有効求人倍率（季節調整値、倍）	1.25	1.25	1.25	1.25	1.24	1.26	1.26	1.24	1.22	1.22	
	現金給与総額	2.7	2.9	3.5	2.3	2.2	2.3	2.0	1.4	3.1		
	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	2.0	2.1	-0.1	4.7	1.3		
	（うち勤労者世帯/農林漁家含む）	-1.1	-2.1	0.8	0.9	3.7	3.8	1.2	6.1	3.8		
	総消費動向指数（2020年基準）実質（季節調整値、前期比・前月比）	0.4	0.6	0.2	0.2	0.4	0.1	0.1	0.2	0.1		
	新車販売台数（含む軽）	-6.9	1.2	-3.2	14.0	6.5	9.6	11.0	3.1	5.5	-3.7	-8.2
	新車販売台数（除く軽）	-5.0	1.2	-0.2	11.2	3.0	7.2	5.2	0.7	2.9	-4.0	-11.4
住宅投資	商業販売額・小売業	2.8	2.1	2.6	2.9	2.4	3.0	3.4	1.8	1.9	0.3	
	百貨店販売高・全国	12.2	3.7	1.5	-0.1	-6.7	-2.8	-4.5	-7.0	-7.8	-6.2	
	新設住宅着工戸数（季節調整値、千戸）	808	787	778	888	601	1084	626	529	647	712	
	（前年比、%）	-1.2	-1.6	-3.1	12.0	-25.7	39.6	-26.6	-34.4	-15.6	-9.7	
設備投資	機械受注（民需/除船電、季節調整値、前月比）	-0.1	-0.7	2.3	3.9	0.4	13.0	-9.1	-0.6	3.0		
	（同前年比）	2.7	-0.4	6.6	5.6	6.3	8.4	6.6	4.4	7.6		
公共投資	公共工事請負額	8.8	2.2	1.2	-3.6	9.5	6.0	12.0	4.0	10.8	9.5	
外需	通関輸出（金額ベース、円建て）	8.8	4.5	3.2	7.4	0.0	4.0	2.0	-1.7	-0.5	-2.6	
	実質輸出（季節調整値、前期比・前月比）	0.7	3.4	-0.3	3.3	0.0	-2.9	-1.5	0.0	3.3	-4.3	
	通関輸入（金額ベース、円建て）	7.0	6.8	-0.5	5.9	-3.2	1.9	-2.1	-7.6	0.3	-7.4	
	実質輸入（季節調整値、前期比・前月比）	3.1	3.5	-3.0	4.3	1.6	-0.2	1.6	-0.9	4.8	-4.6	
	経常収支（季節調整値、百億円）	719.1	724.9	820.8	773.6	752.3	278.8	230.7	281.8	239.8		
	貿易収支（季節調整値、百億円）	-125.6	-95.0	-1.8	-150.6	-17.4	-20.7	-15.6	-13.9	12.1		
物価	企業物価指数（国内）	1.9	2.9	3.8	4.3	3.4	4.3	4.1	3.3	2.9	2.6	
	消費者物価指数（除く生鮮）	2.4	2.6	2.7	3.1	3.5	3.2	3.5	3.7	3.3	3.1	
金融	マネーストック（M2、平残）	1.8	1.3	1.2	1.1	0.7	0.8	0.5	0.6	0.9	1.0	
	（M3、平残）	1.3	0.8	0.7	0.6	0.2	0.4	0.1	0.2	0.4	0.6	
	貸出平残（銀行計）	3.5	3.3	3.1	3.2	2.7	3.0	2.5	2.5	3.0	3.5	
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	67.9	63.0	61.0	67.7	67.2	64.0
	無担保コール翌日物（%）	0.077	0.177	0.227	0.416	0.477	0.477	0.477	0.477	0.477	0.478	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	0.510	0.495	0.485	0.487	0.492	0.515
	新発10年物国債利回り（%）	0.93	0.93	1.01	1.36	1.40	1.51	1.31	1.44	1.44	1.52	1.56
	FFレート（%）	5.33	5.26	4.65	4.33	4.33	4.33	4.33	4.33	4.33	4.33	4.26
	米国債10年物利回り（%）	4.44	3.95	4.28	4.45	4.36	4.28	4.28	4.42	4.38	4.39	4.26
	日経平均株価（円）	38722	38095	38929	38448	36764	37312	34343	37490	38458	40173	42300
	東証株価指数（TOPIX）（ポイント）	2736	2689	2709	2741	2687	2743	2534	2741	2787	2861	3052
	ダウ工業株価指数（月末値、ドル）	38540	41579	43073	43462	42345	42092	39876	41852	42753	44500	44765
	ナスダック株価指数（月末値、1971/2/5=100）	16708	17834	18875	18591	18977	17828	16661	18647	19667	20785	21384
	円相場（東京市場中心相場、円/ドル）	155.8	149.6	152.3	152.5	144.5	149.2	144.4	144.8	144.5	146.7	147.7
	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	161.0	161.9	163.3	166.4	171.6	171.7
	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	1.08	1.12	1.13	1.15	1.17	1.16

（注）括弧書きのない場合は、単位は前年比、%

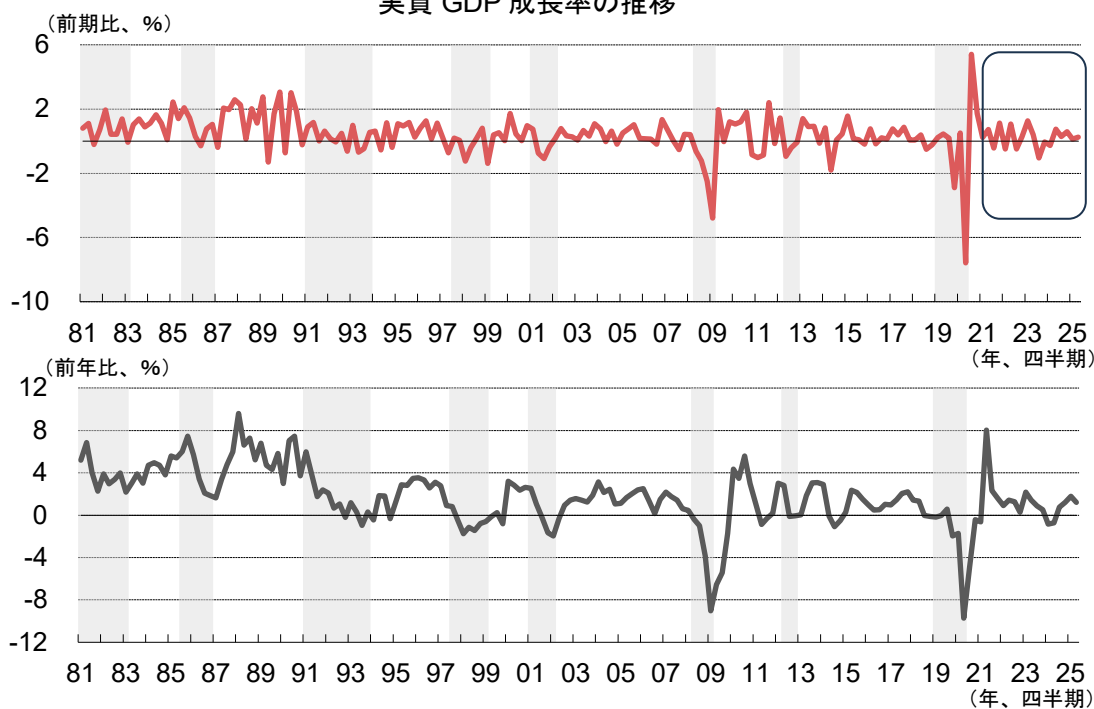
1. 景気全般 ～景気は緩やかに持ち直しているが、勢いは弱まっている

2025 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率(1 次速報)は前期比+0.3%(年率換算+1.0%)と 5 四半期連続でのプラス成長となったが、トランプ関税の本格的なマイナスの影響は翌期以降に持ち越されたと考えられる。内需も力強さに欠けるなど、景気は緩やかに持ち直しているものの、その勢いは弱く、7～9 月期にはマイナス成長に陥る可能性がある。ただし、トランプ関税の影響は年内にも概ね一巡し、景気底割れは回避できるであろう。

実質 GDP 成長率

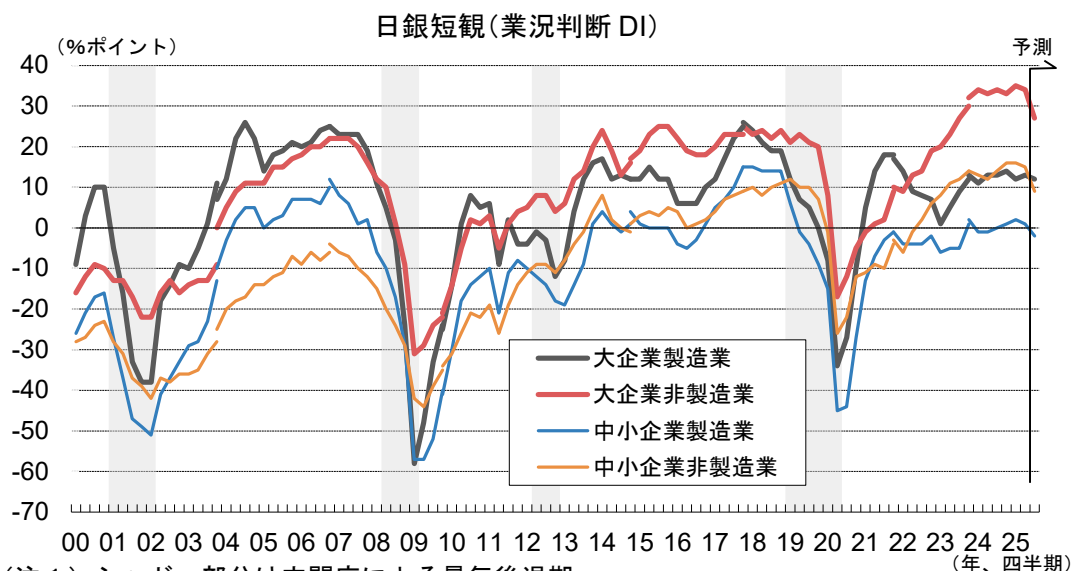


実質 GDP 成長率の推移



(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。

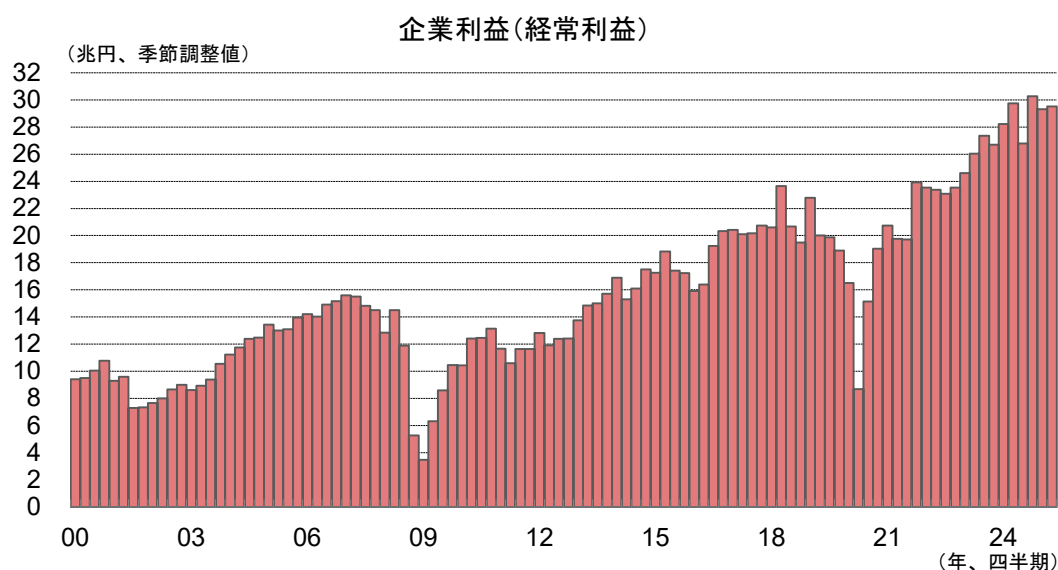


(注1) シャドー部分は内閣府による景気後退期

(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」

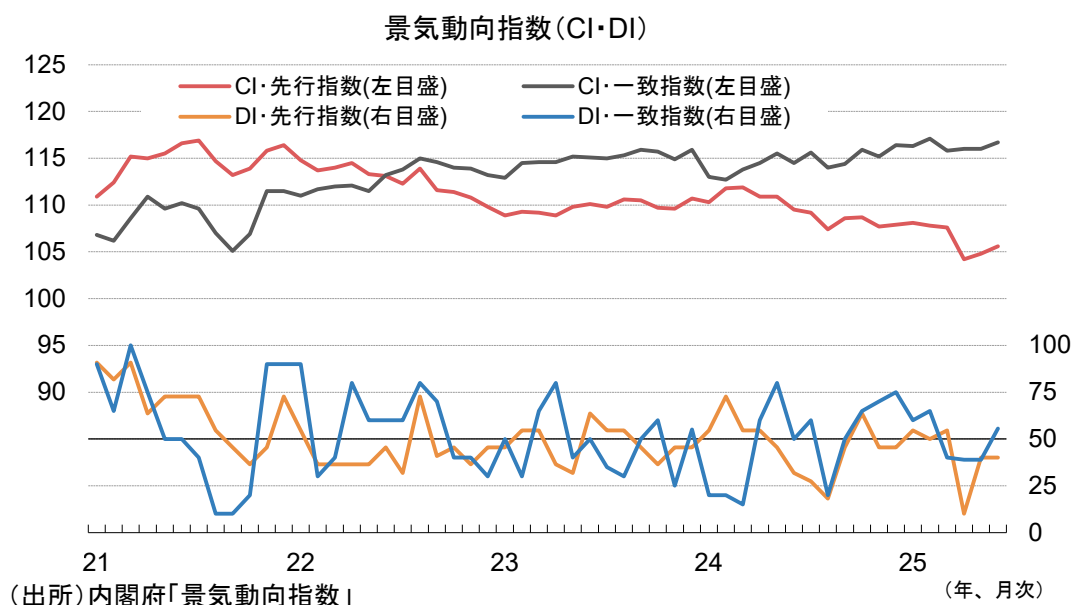
4～6月期の企業業績(金融業・保険業を除く)は、売上高が前期比-1.1%と5四半期ぶりに減少したものの、利益率が前期から改善したため、経常利益は同+0.7%と2四半期ぶりに増加した(業種別の経常利益は、製造業では前期比-6.6%、非製造業では同+4.4%)。今後は国内需要の持ち直しが下支えとなるものの、人件費などのコスト増加、トランプ関税による輸出企業への悪影響の本格化により、悪化する懸念がある。



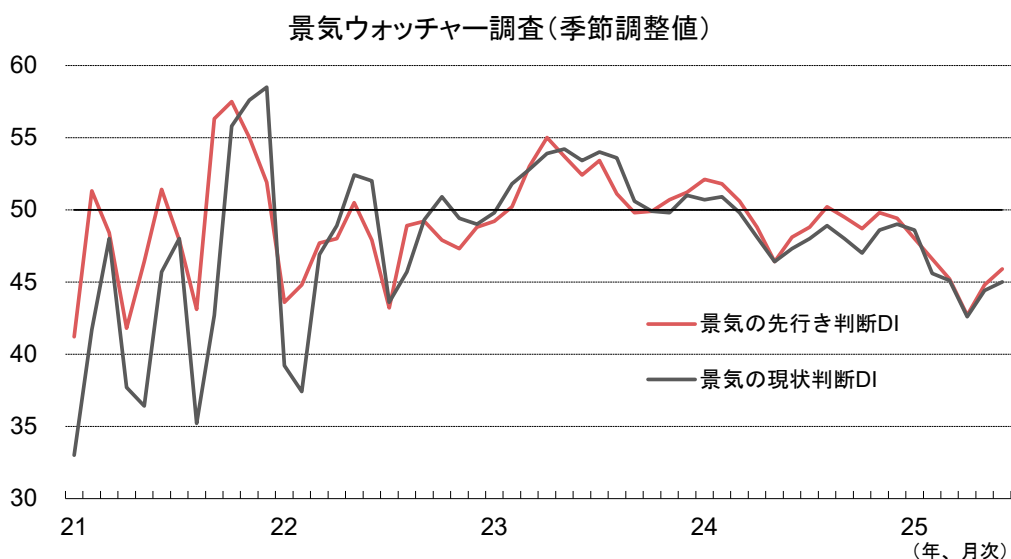
(注) 金融業、保険業を除く

(出所) 財務省「法人企業統計季報」

6月のCI一致指数は前月差+0.7ポイントと2カ月ぶりに上昇した。発表済み9系列のうち4系列がプラスに寄与した。中でも輸出数量指数や生産指数(鉱工業)のプラス寄与が大きかった。7月のCI一致指数は投資財出荷指数(除輸送機械)や耐久消費財出荷指数のマイナス寄与が大きく、2カ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。

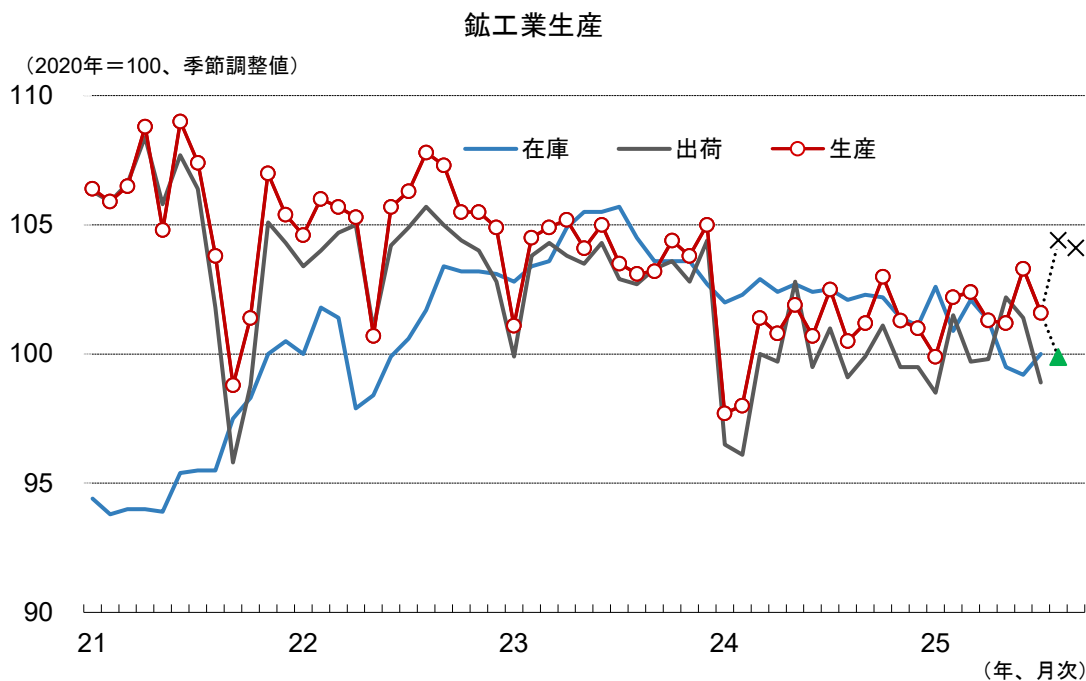


7月の景気ウォッチャー調査の現状判断DI(季節調整値)は45.2と3カ月連続で上昇した(前月差+0.2ポイント)。家計動向関連は旅行・交通関連企業の好調を背景に、サービス関連を中心に改善した。また、先行き判断DI(季節調整値)は47.3と3カ月連続で上昇した(前月差+1.4ポイント)。日米関税交渉が合意に至ったことにより、関税の影響による景気悪化懸念が幾分か和らいだとみられる。

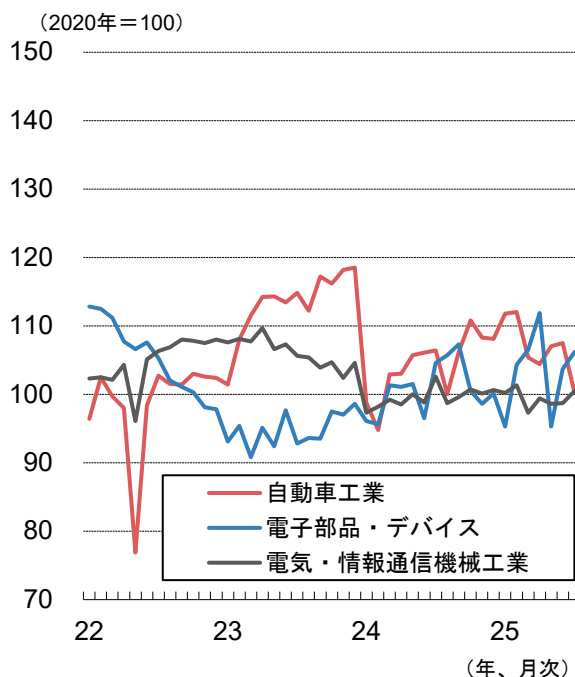
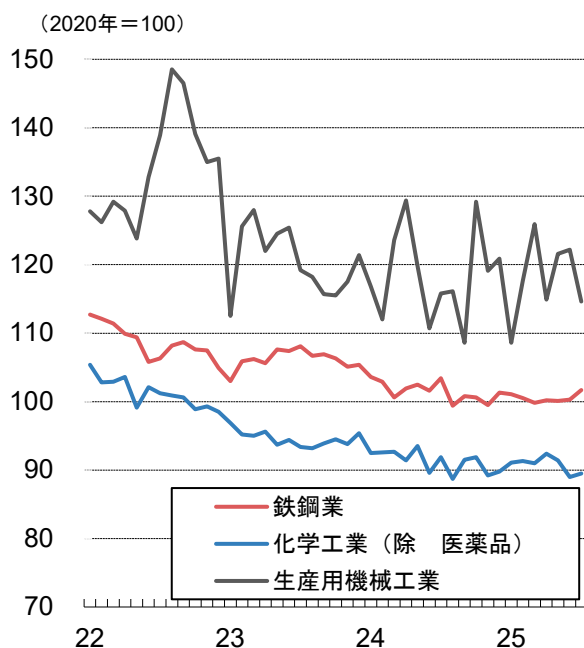


2. 生産 ～横ばい

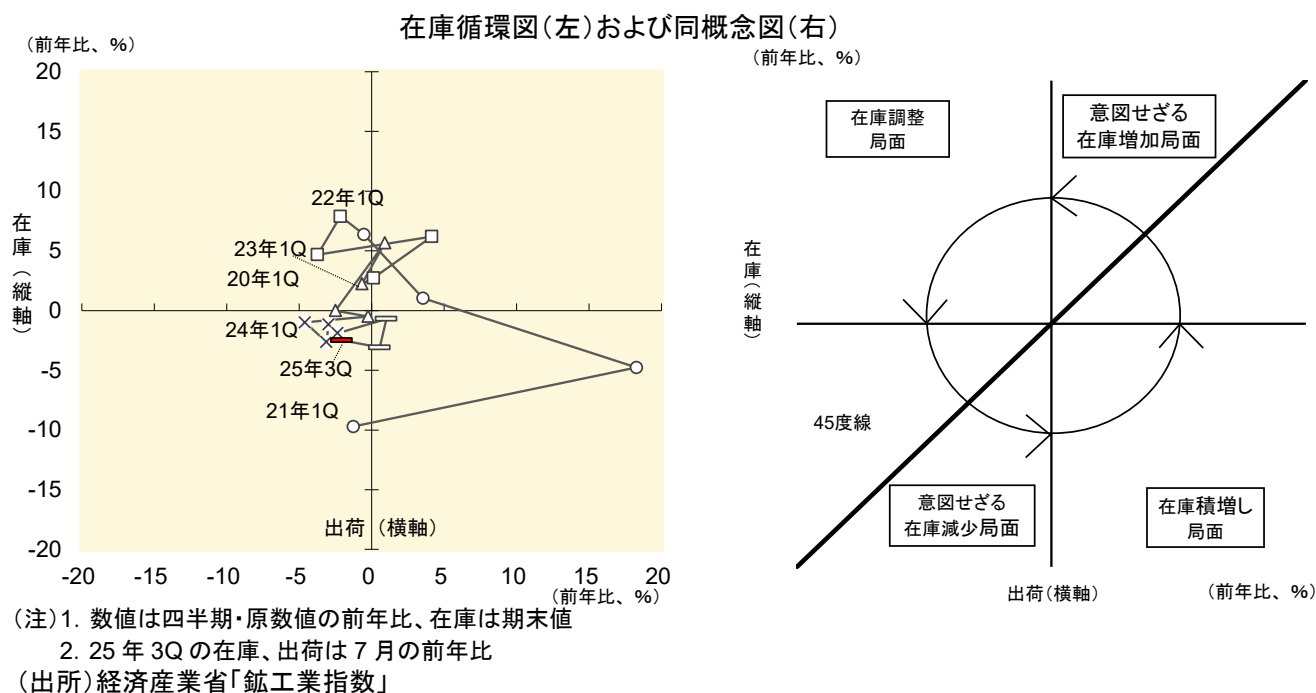
7月の鉱工業生産は前月比▲1.6%と2カ月ぶりに減少した。電気・情報通信機械工業等は増加した一方、自動車工業や生産用機械工業等が減少し、全体を押し下げた。製造業の生産活動は、均してみれば横ばいとなっている。製造工業生産予測調査では8月は前月比+2.8%（同調査をもとにした経済産業省の予測は同-1.7%）、9月は同-0.3%と一進一退が続く見通しだが、トランプ関税の影響で下振れるリスクもある。



(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」



7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-2.5%と2カ月連続で減少した。また、前年比では自動車工業等を中心に-2.1%と2カ月ぶりに減少した。在庫は、自動車工業や生産用機械工業等を中心に前月比+0.8%と4カ月ぶりに増加した。また、前年比では自動車工業等を中心に-2.5%と6カ月連続で減少した。

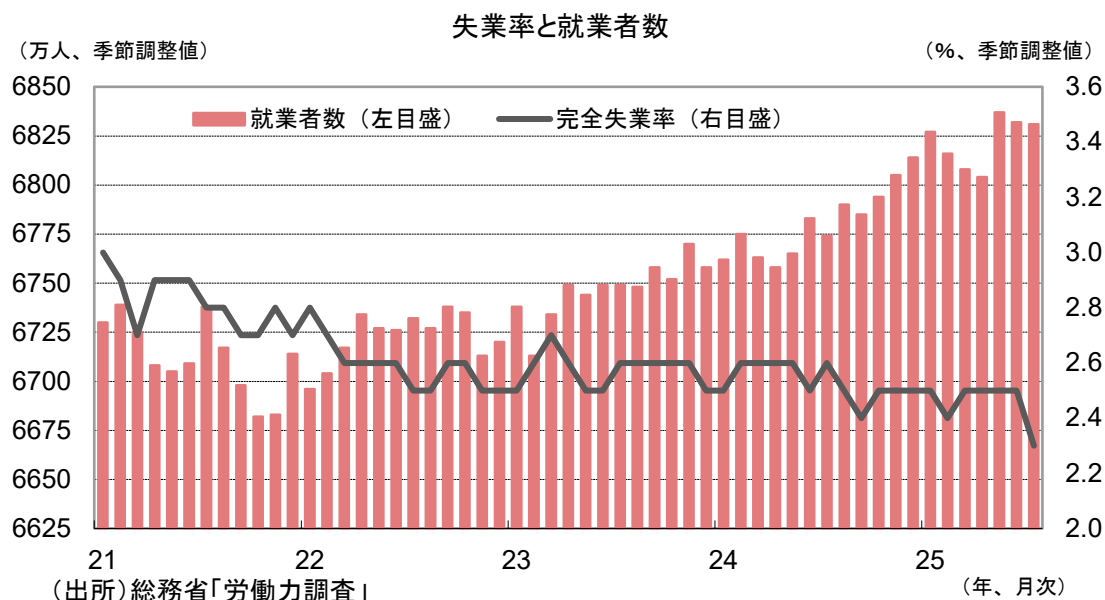


6月の第3次産業活動指数は、前月比+0.5%と3カ月連続で上昇した。情報通信業や不動産業等は低下した一方、道路貨物運送業等の運輸業・郵便業や電気・ガス・熱供給・水道業等が上昇し、全体を押し上げた。水準は高いものの、均してみれば持ち直しに一服感がみられる。今後は国内景気の回復に併せて持ち直していくと期待されるが、物価高が続く中で下振れるリスクもある。

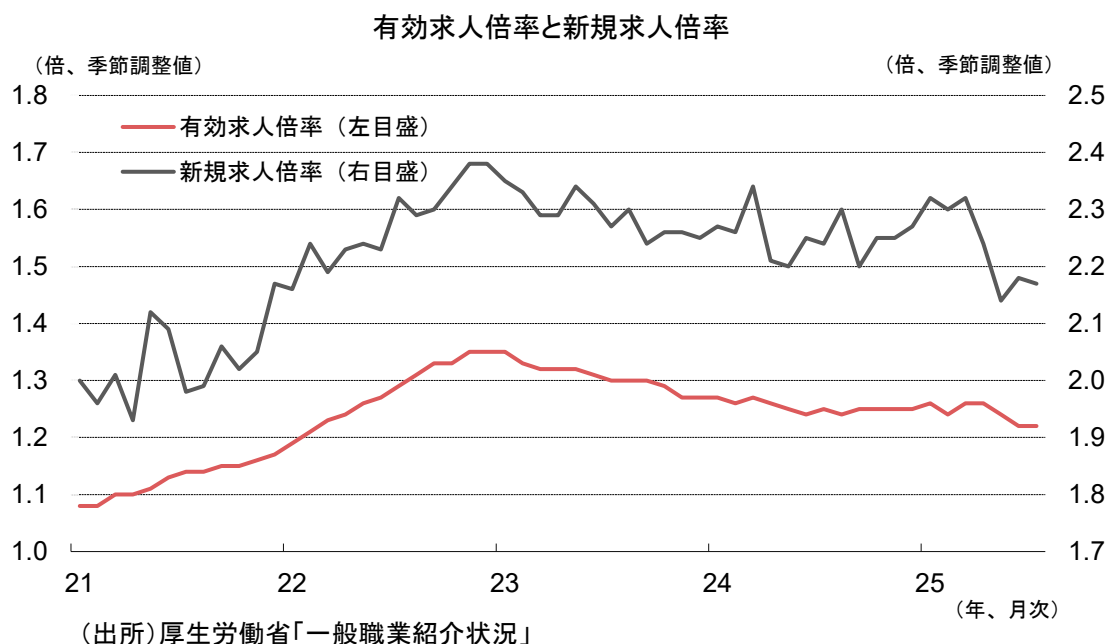


3. 雇用 ～改善している

雇用情勢は良好な状態にあり、7月の完全失業率は2.3%と2019年12月の2.2%以来の水準まで低下した。労働力人口(前月差-11万人)が減少する中で、就業者(同+1万人)は高水準を維持しており、特に雇用者は過去最高を更新した(同+14万人)。このため完全失業者(同-8万人)はコロナショック後の最低である164万人まで減少した。企業の人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。

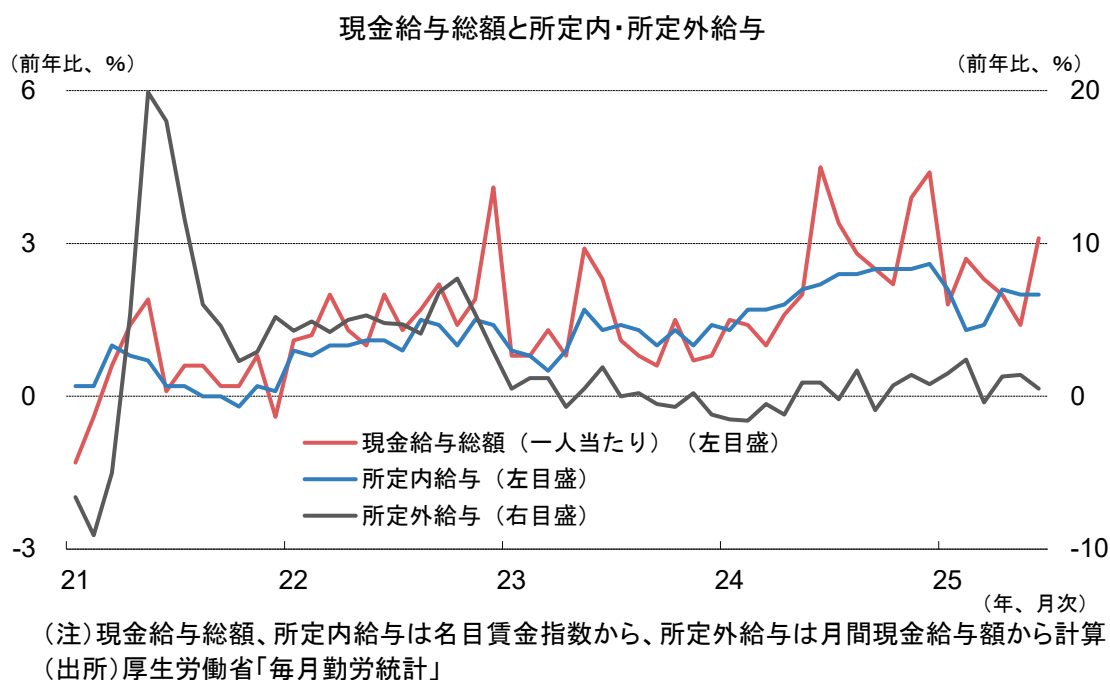


7月の有効求人倍率は前月と同じ1.22倍となった。有効求職者数(同+0.0%)、有効求人数(前月比-0.2%)とも前月からほぼ横ばいだった。一方、新規求人倍率は前月差-0.01%ポイントの2.17倍に低下した。新規求人数(同+2.3%)の増加を新規求職申込件数(同+2.6%)の増加が上回った。賃金上昇を背景に中小企業が新規採用を手控えることで求人数は減少しており、労働需給がタイトな中でも有効求人倍率は低下基調が続こう。



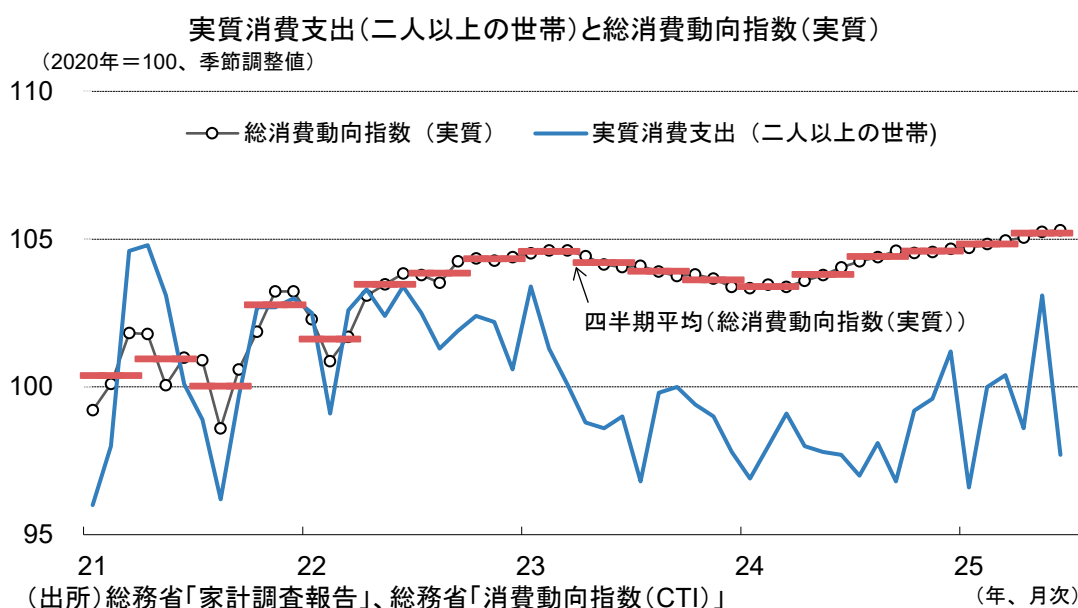
4. 賃金 ～増加している

6月の一人当たり現金給与総額は前年比+3.1%と堅調に増加した。春闘のベアの反映に時間がかかるため所定内給与は同+2.0%と緩やかな伸びとなったほか、パートタイム比率上昇が全体の伸びを抑制したが、夏のボーナスを含む特別給与が同+4.4%と全体を押し上げた。ただし、実質賃金は同-0.8%と6カ月連続でマイナスとなった。春闘結果が反映され賃金の伸び率は高まっていこうが、物価上昇率も高く実質ではマイナスが続こう。

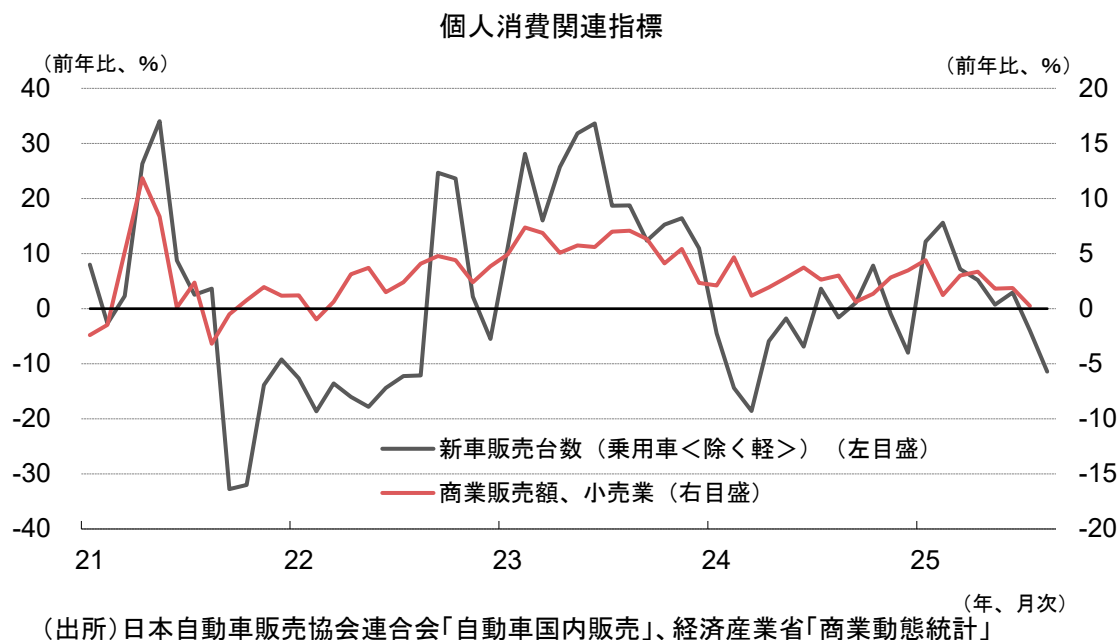


5. 個人消費 ～横ばい圏で推移している

6月の二人以上世帯の実質消費支出は前月比-5.2%と減少した。6月の総消費動向指数(実質)は前月比+0.1%と上昇したものの、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、均してみれば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。



7月の商業販売額(小売業)は前年比+0.3%と増加が続いた。内訳をみると、飲食料品小売業、医薬品・化粧品小売業、織物・衣服・身の回り品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、自動車小売業は減少した。季節調整値では前月比-1.6%と2カ月ぶりに減少した。8月の新車販売台数(乗用車、除く軽自動車)は前年比-11.4%と減少した。



7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+1.2ポイントと2カ月ぶりに上昇した。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「雇用環境」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、持ち直し基調に転じる可能性がある。

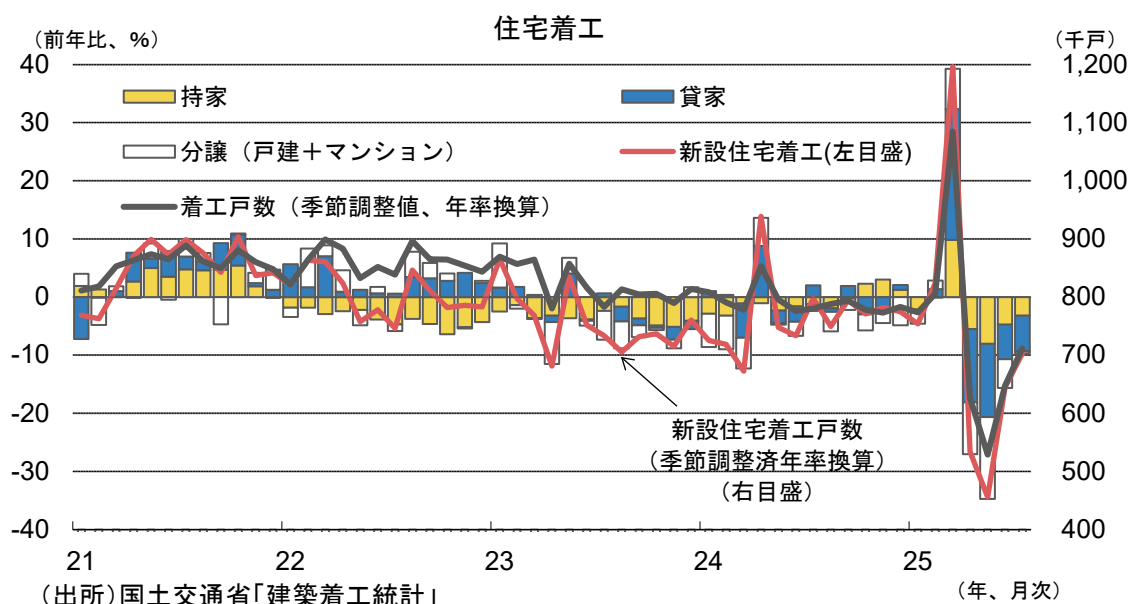


(注) 消費者態度指数は、「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」の4つの意識指標で算出される。

(出所) 内閣府「消費動向調査」

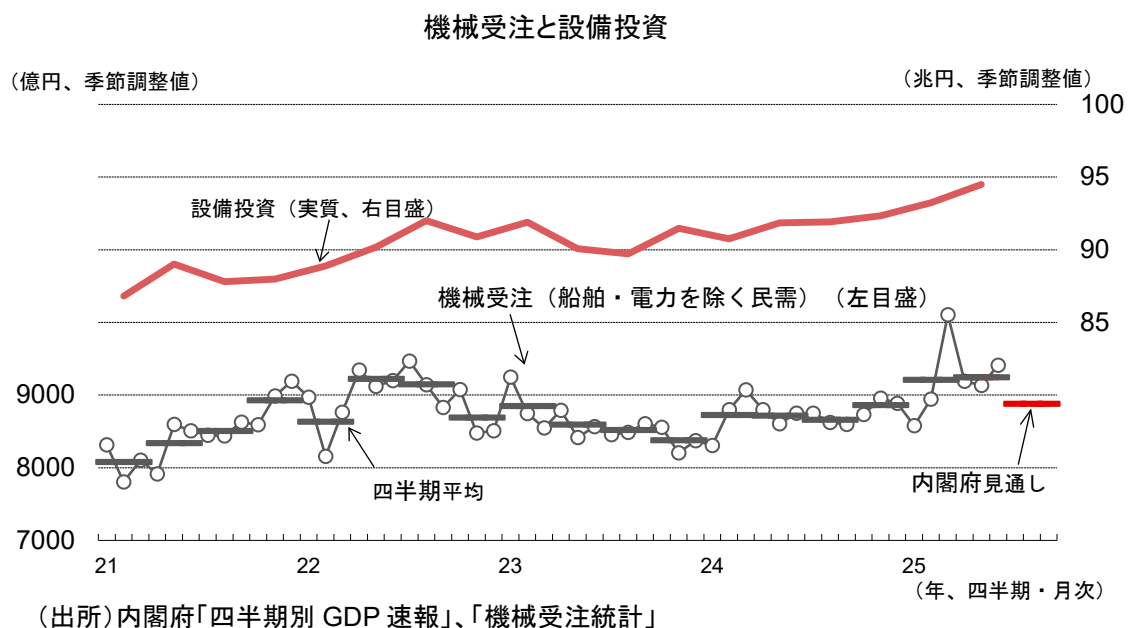
6. 住宅投資 ～弱含んでいる

4～6 月期の住宅投資(実質 GDP ベース、1 次速報)は前期比+0.8%と 2 四半期連続で増加した。一方、7 月の住宅着工戸数は前年比-9.7%と 4 カ月連続で減少した。季節調整済年率換算値では 71.2 万戸(前月比+9.9%)と 2 カ月連続で増加した。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減が徐々に解消へ向かっている。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。



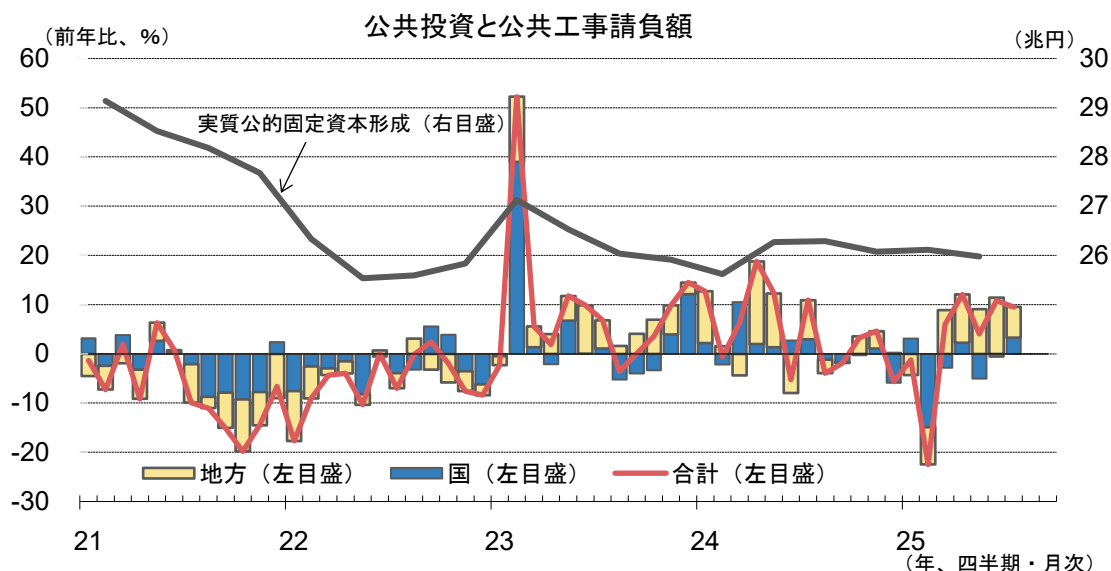
7. 設備投資 ～緩やかに持ち直している

4～6 月期の設備投資(実質 GDP ベース、1 次速報)は前期比+1.3%と 5 四半期連続で増加した。また同期の法人企業統計の設備投資(含むソフトウェア)は前期比+1.6%と 5 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、6 月は前月比+3.0%と 3 カ月ぶりに増加した。均してみ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。



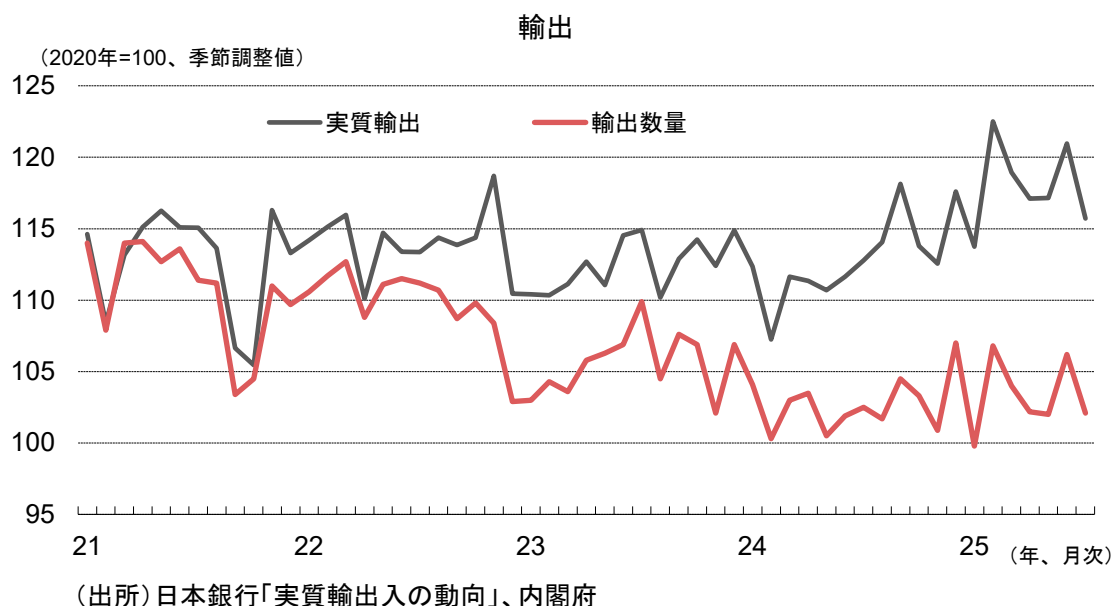
8. 公共投資 ～横ばい圏で推移している

4～6 月期の公共投資(実質 GDP ベース、1 次速報)は、前期比-0.5%と 2 四半期ぶりに減少したが、減少は小幅であり、横ばい圏で推移している。公共投資の先行指標である公共工事請負額は、7 月は国、地方公共団体ともに増加し、全体では前年比+9.5%と増加が続いたが、単価上昇によるところが大きい。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。

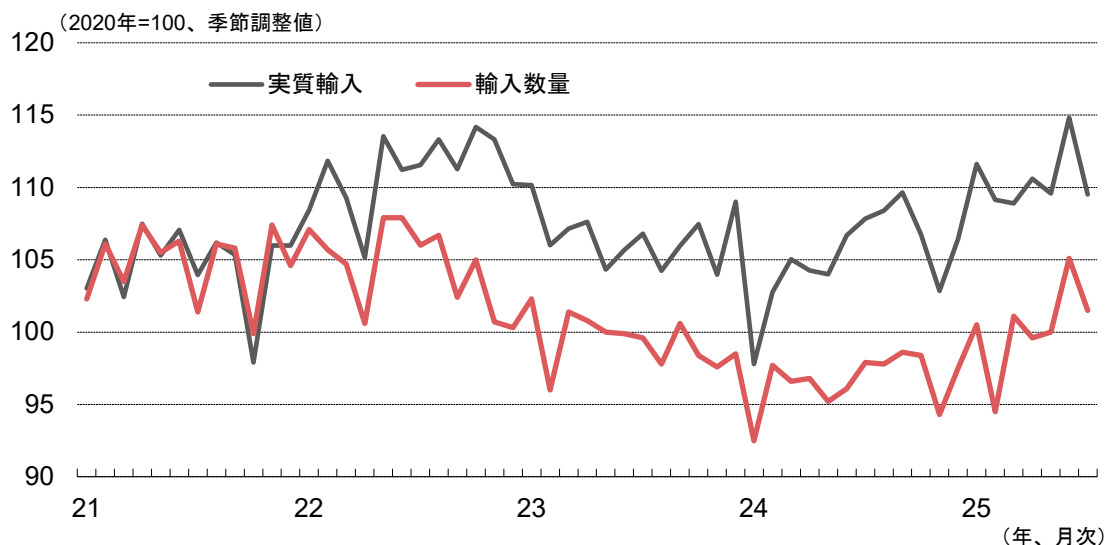


9. 輸出入・国際収支 ～輸出は横ばい、輸入は持ち直し

7 月の実質輸出は前月比-4.3%と 3 カ月ぶりに減少した。トランプ関税の引き上げ前の駆け込み輸出の反動減により、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やトランプ関税による悪影響の本格化、海外景気の減速により一段と下振れるリスクがある。また、7 月の実質輸入は前月比-4.6%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見込まれる。



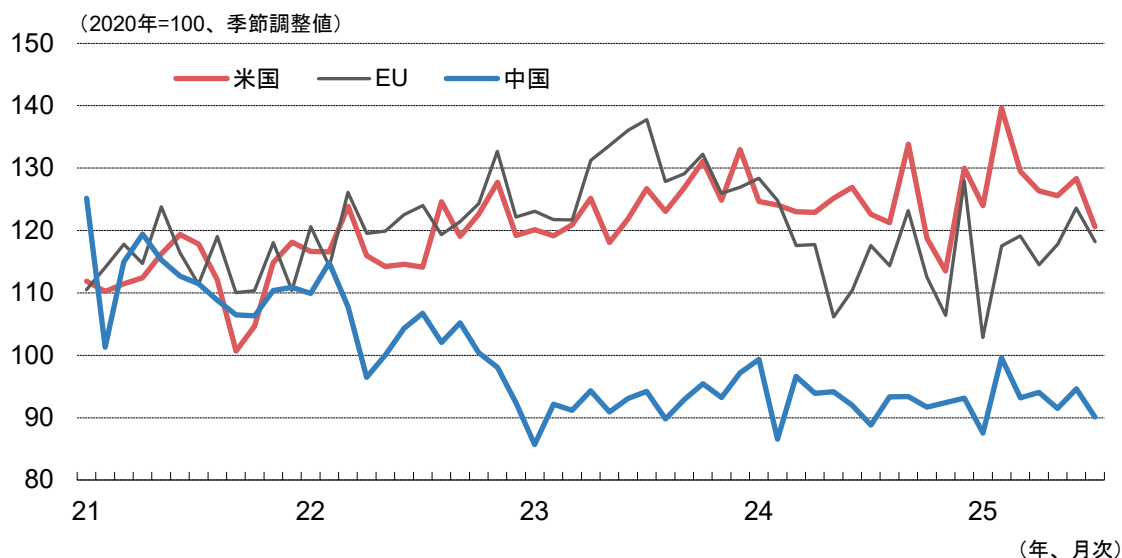
輸入



(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」、内閣府

7月の実質輸出を地域別にみると、米国向け(前月比-6.1%)、EU向け(同-4.4%)、中国向け(同-4.8%)、NIEs・ASEAN等向け(同-3.2%)、その他向け(同-2.6%)のいずれも減少した。また財別では、情報関連(前月比+1.8%)は増加した一方、中間財(同-5.0%)、資本財(同-5.1%)、自動車関連(同-8.6%)、その他(同-3.2%)はいずれも減少した。

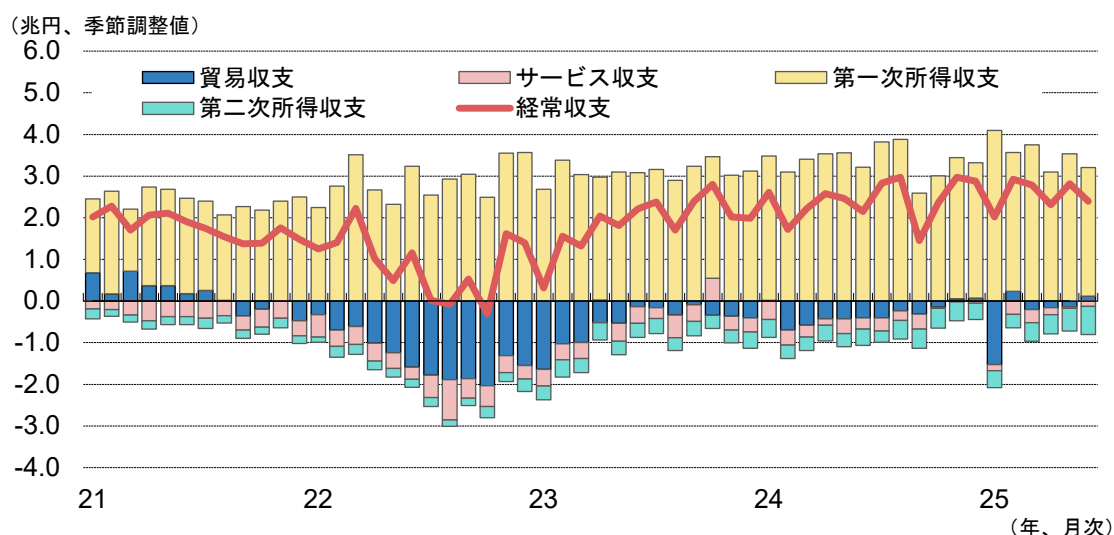
地域別実質輸出



(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

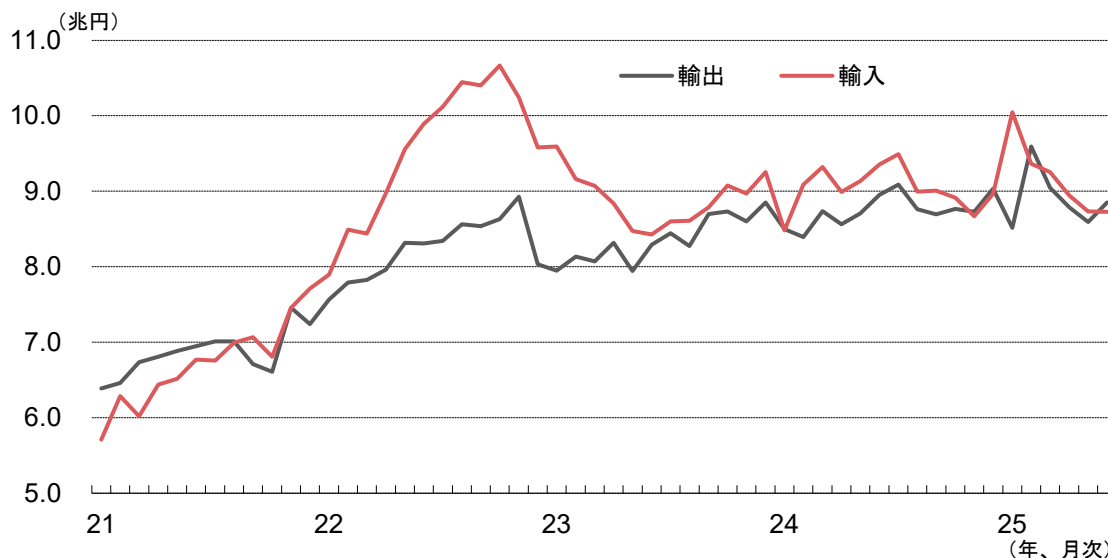
6月の経常収支(季節調整値)は2兆3,979億円の黒字となった。貿易収支は輸出の増加を受けて黒字に転じたものの、サービス収支や第二次所得収支の赤字幅が拡大し、第一次所得収支の黒字幅も縮小したことから、経常収支の黒字幅は前月から5,113億円縮小した。7月は第一次所得収支の黒字幅が拡大することで、経常収支の黒字幅も拡大する可能性がある。

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」

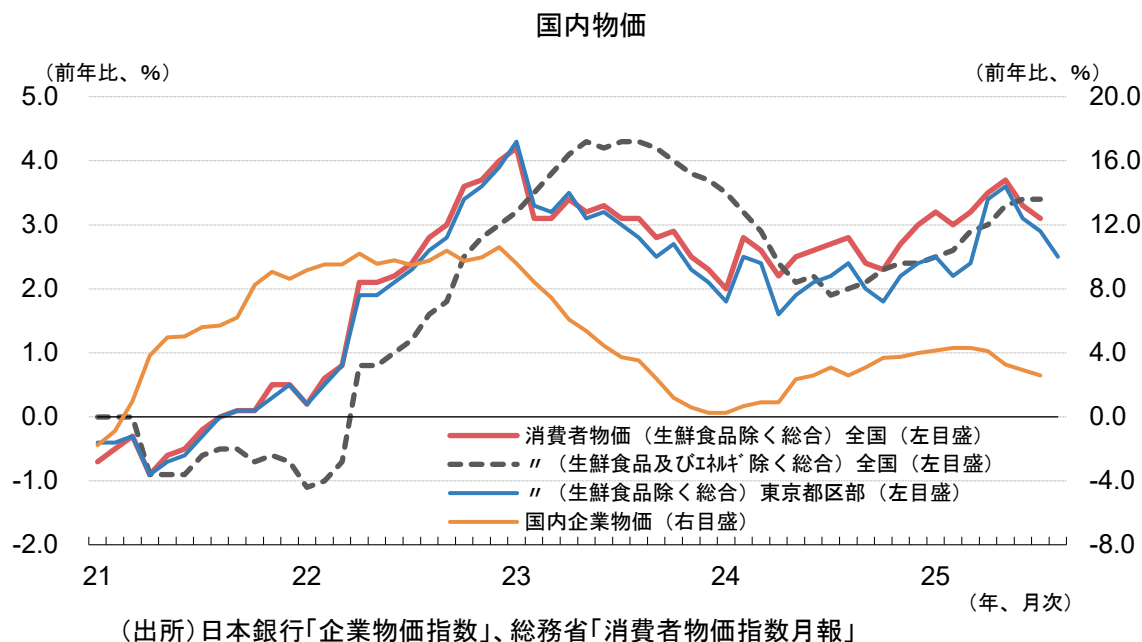
輸出入(国際収支ベース)



(出所) 財務省「国際収支状況」

10. 物価 ～企業物価、消費者物価ともに上昇

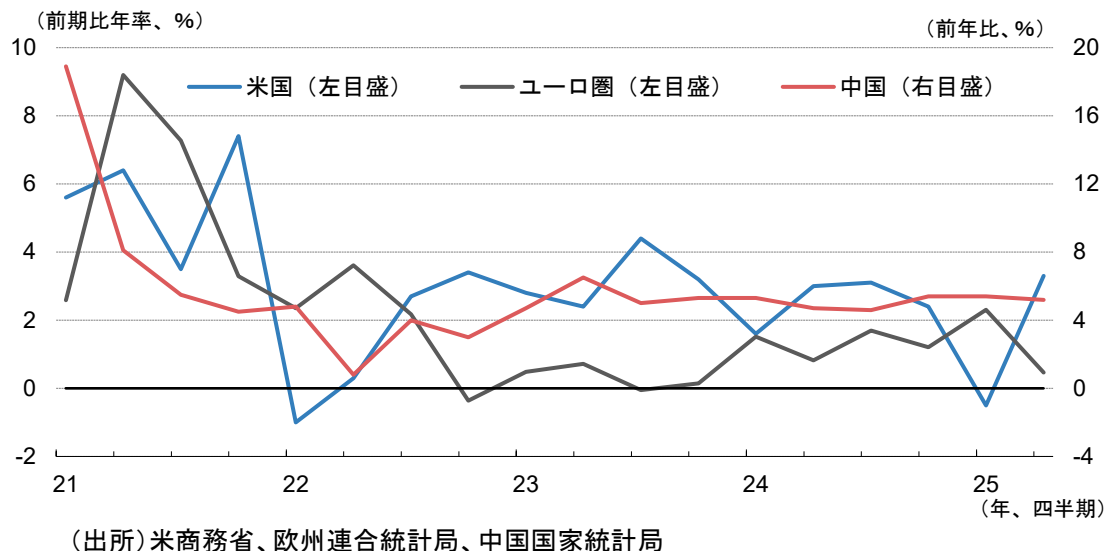
7月の国内企業物価は前年比+2.6%と53カ月連続で前年比プラスとなった。また7月の消費者物価の「生鮮食品を除く総合」は前年比+3.1%と47カ月連続で前年比プラスとなり、「生鮮食品及びエネルギーを除く総合」も同+3.4%と40カ月連続でプラスとなった。食料品等の値上がりは続くものの、政府による種々の物価対策が下押し要因となることから、今後、前年比のプラス幅は縮小傾向で推移しよう。



11. 世界景気 ～米国で減速の兆し

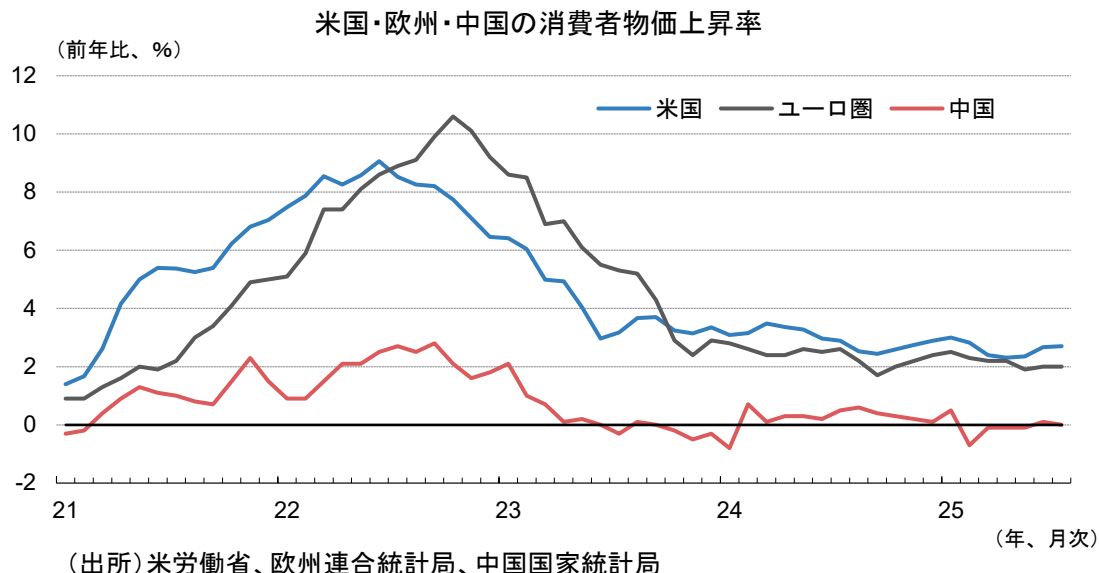
世界景気は米国で減速の兆しがみられるほか、欧州、中国でも弱い動きが続いている。4～6月期の実質GDP成長率は、米国で前期比年率+3.3%と関税前の駆け込み需要の一服による輸入急減が成長率を押し上げたが、純輸出と在庫投資を除く国内最終需要は同+1.6%と低成長にとどまった。欧州で同+0.5%、中国で前年比+5.2%といずれも前期から減速した。先行き、米国で関税の影響により減速傾向が鮮明になるとみられる。

米国・欧州・中国の実質 GDP 成長率



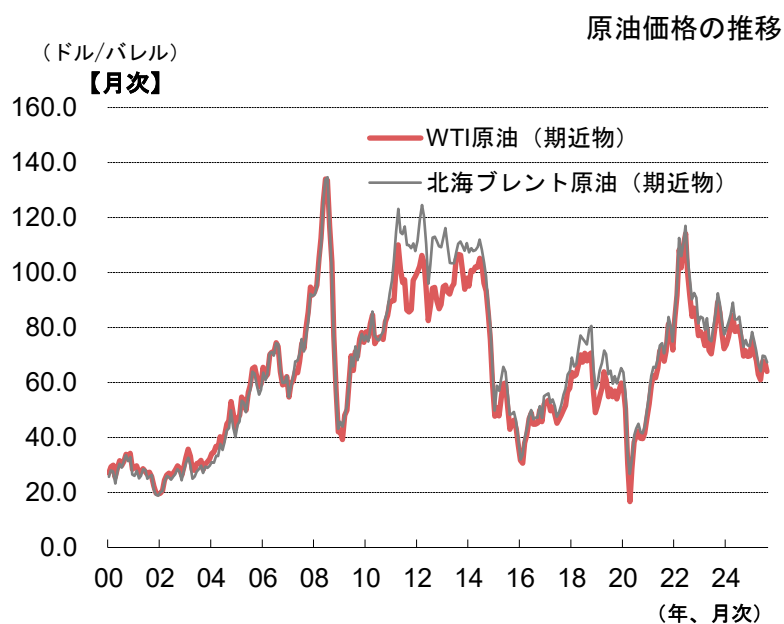
12. 世界の物価 ～米国は関税影響が懸念

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。7月には米国が前年比+2.7%、ユーロ圏は同+2.0%といずれも横ばいであった。一方、中国は同+0.0%にとどまった。先行き、米国では関税の影響による物価押し上げが懸念される。

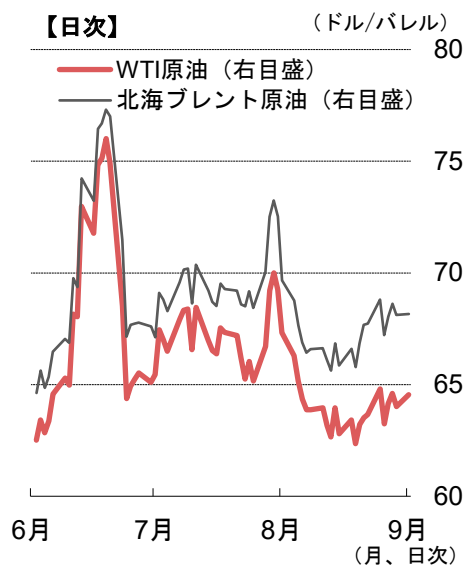


13. 原油 ～下落後、一進一退

8月のブレント原油は下落後、一進一退となった。上旬は、弱めの米雇用統計や、「OPEC プラス」の有志8カ国が9月に日量54.7万バレルを増産する方針を決めたことなどが弱材料になった。その後、ウクライナ停戦・和平を巡る協議、米国による対ロシア制裁、「ジャクソンホール会議」でのパウエルFRB議長の利下げの示唆などを材料に一進一退となった。強弱材料が交錯しており、相場は方向感を欠いた展開が見込まれる。

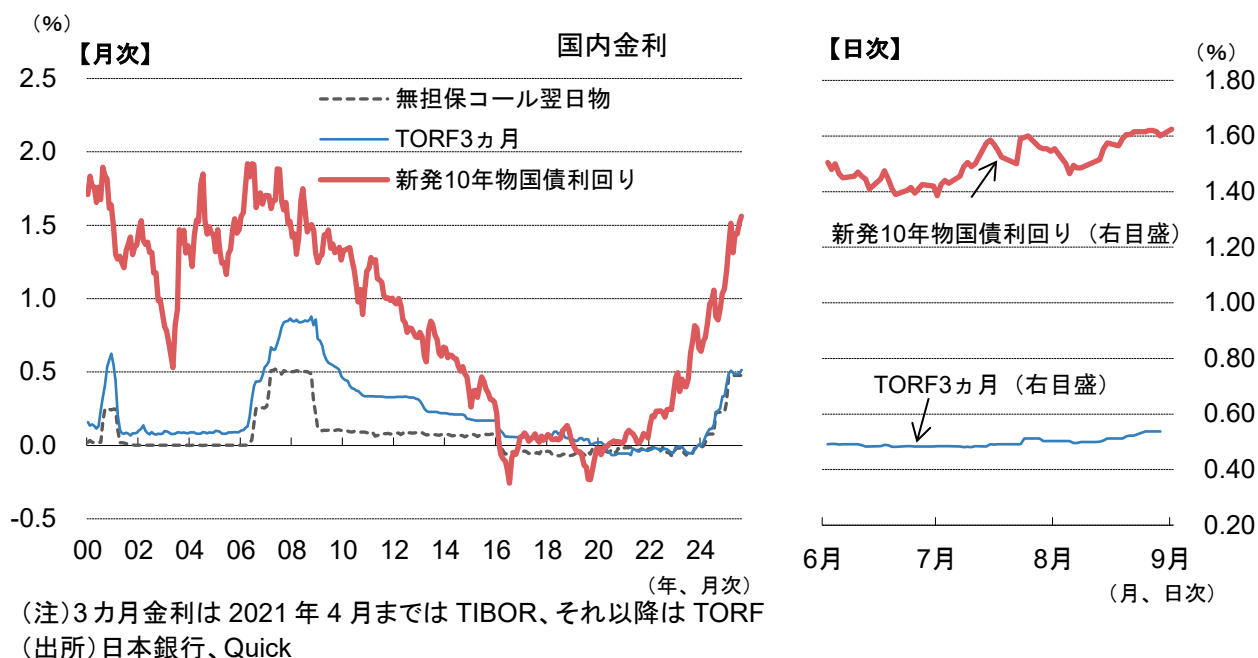


(注) 月中平均
(出所) NYMEX, ICE



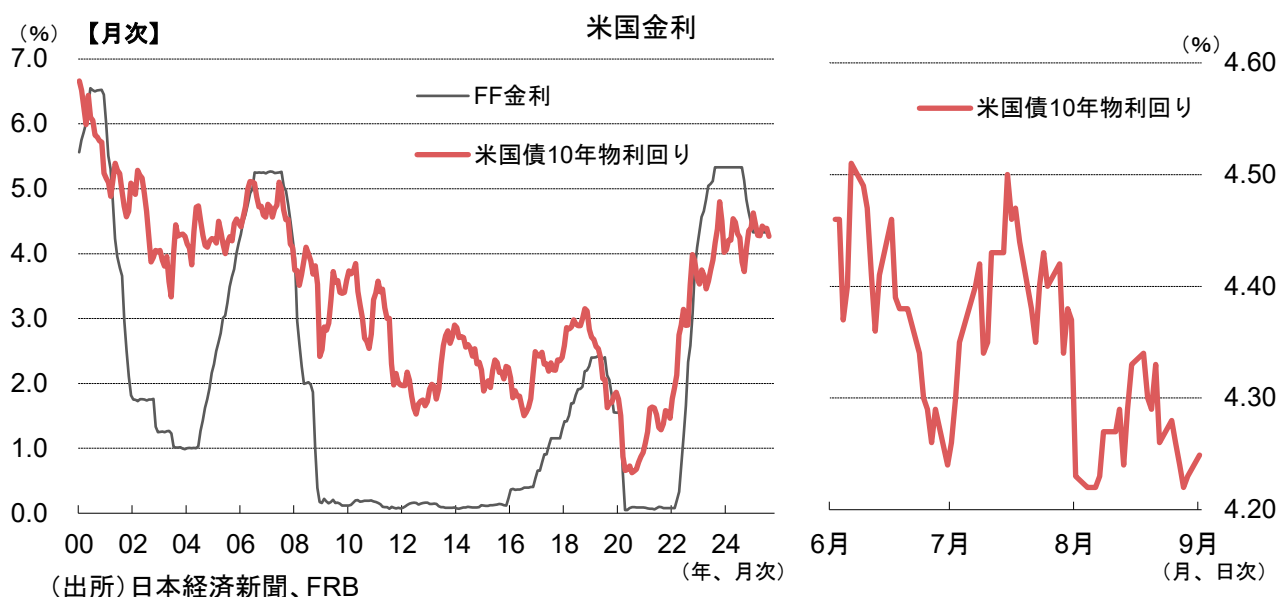
14. 国内金利～上昇

8月の長期金利(新発10年物国債利回り)は上昇。7月31日の金融政策決定会合後の植田総裁の会見が利上げに慎重と受け止められたことから、5日に1.465%まで低下した。しかし、ベッセント米財務長官が日銀に対し追加利上げ促したことで、4～6月実質GDP成長率が上振れたことによる日銀の利上げが早まると思惑から、27日に1.63%と2008年10月以来の水準まで上昇した。当面は日銀の利上げ観測で金利は上昇しやすい。



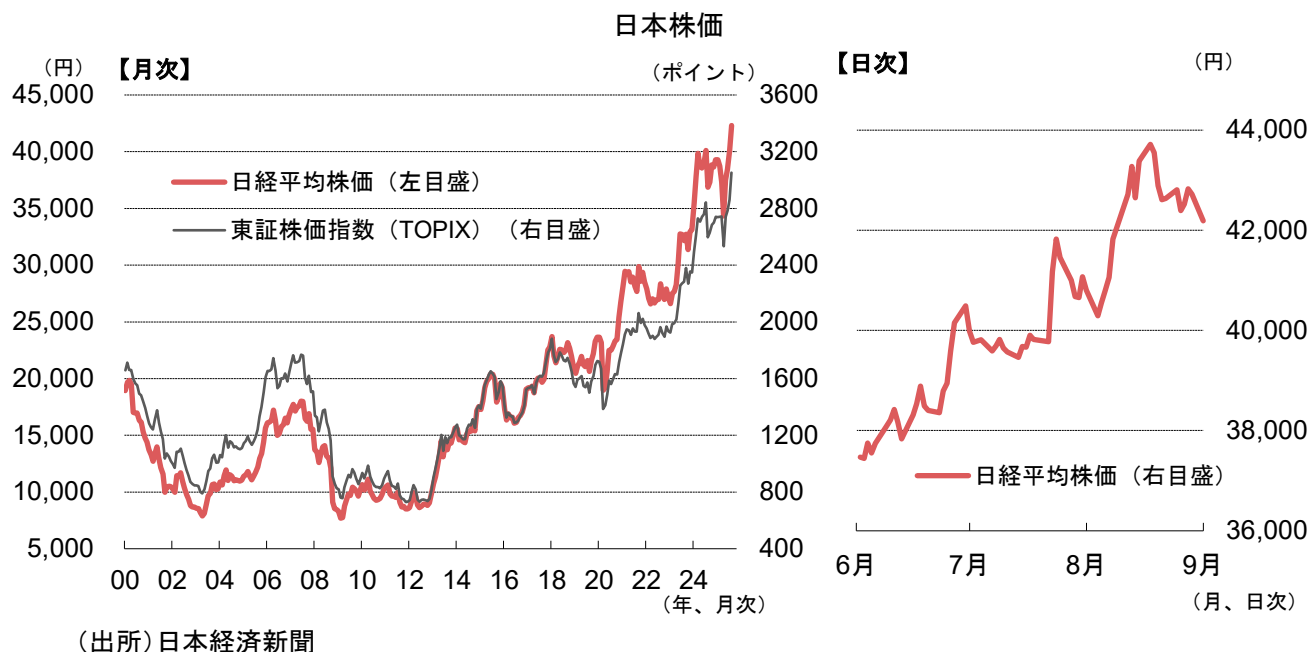
15. 米国金利 ～レンジ内で推移

8月の米長期金利はレンジ内で推移。7月雇用統計の低調な結果からFRB(米連邦準備制度理事会)による早期利下げ観測が強まり、10年債利回りは一時4.18%まで低下した。その後、7月PPI上昇率拡大や堅調な小売売上高を受け大幅利下げ観測が後退し4.35%台へ上昇。しかし、パウエルFRB議長がジャクソンホール会議の講演で利下げ検討を示唆したため下旬に再び4.20%台へ低下した。利下げ観測から金利は低下しやすい。



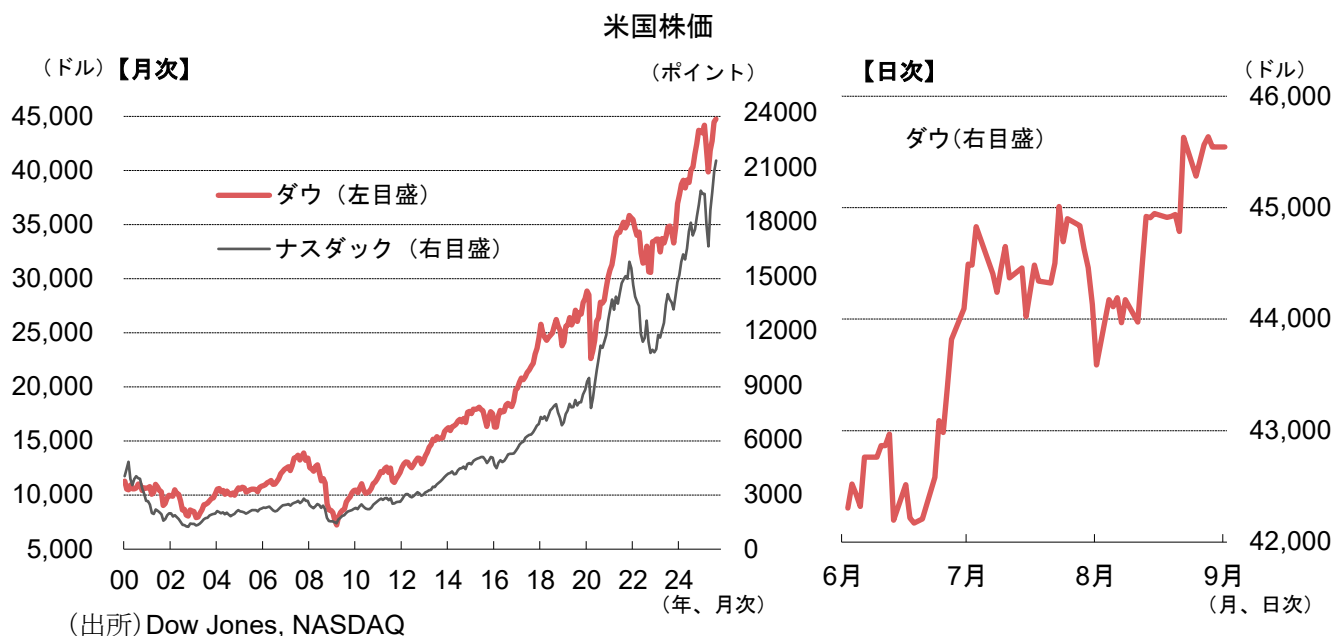
16. 国内株価～上昇

8月の日経平均株価は上昇。月初は7月米雇用統計を受けた米景気不安で下落したが、米国の早期利下げ観測、4～6月期実質GDP成長率の予想を上回る結果が好感されて上昇に転じ、19日には4万3,800円台の取引時間中の最高値を更新した。その後は利食い売り、ジャクソンホール会議前の調整売りで反落したが、米利下げ期待、米株価上昇から月末にかけて堅調に推移した。今後も日米金融政策を巡って荒っぽい動きが続こう。



17. 米国株価～上昇

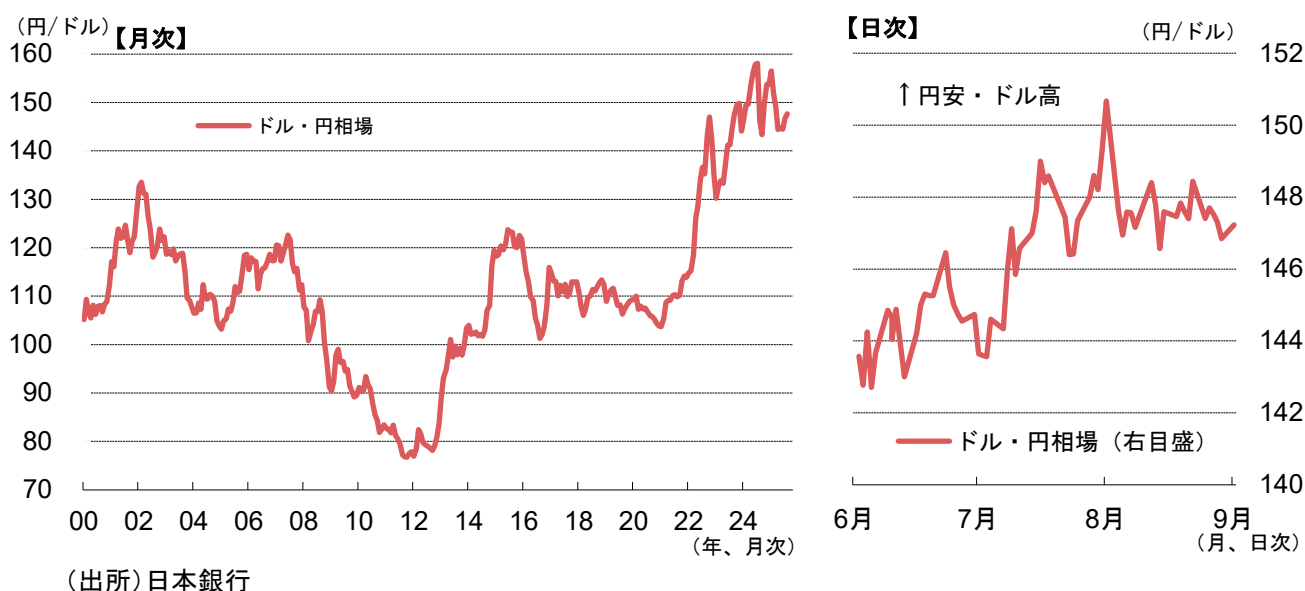
8月の米国株価は上昇。月初は7月雇用統計を受けた景気悪化懸念で下落したが、FRBによる早期利下げ期待で持ち直した。景気減速懸念など売り材料と利下げ期待などの買い材料が交錯してもみ合いとなったが、7月CPIが概ね市場予想通りとなって9月の利下げ観測が強まったこと、パウエル議長講演を受けた利下げ期待からダウ平均株価は22日に史上最高値を更新した。当面、利下げ期待から上昇しやすい地合いが続こう。



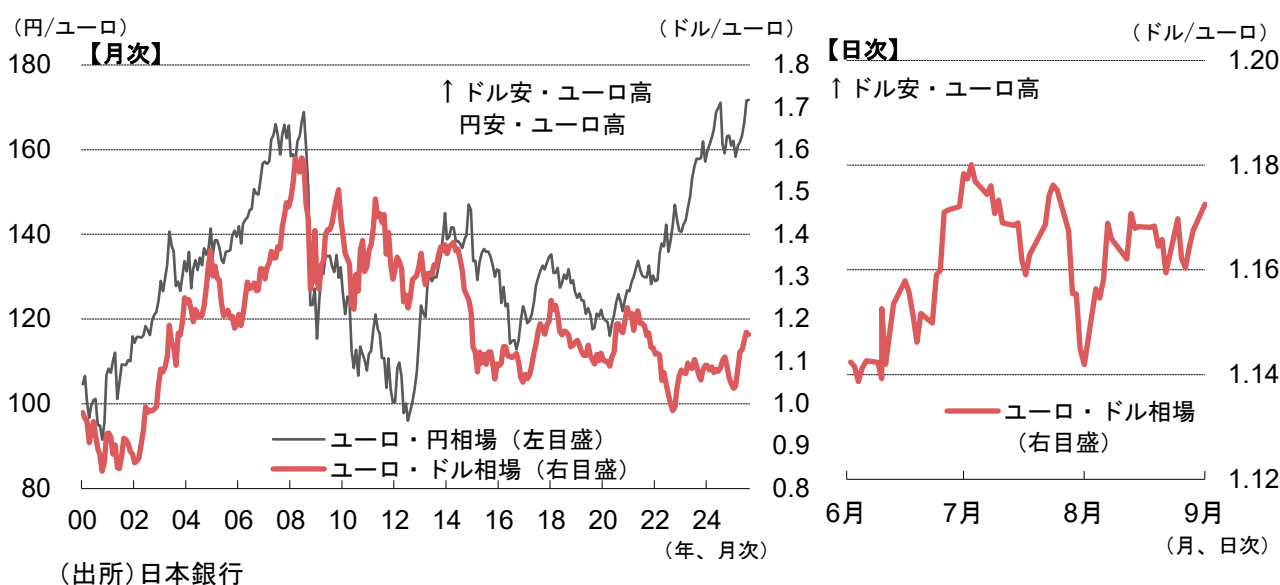
18. 為替～円は上昇後、横ばい

円は上昇後、横ばい。7月31日の日銀金融政策決定会合後の植田総裁の記者会見がハト派的と受け止められ、円は対米ドルで1日に一時150円80銭まで下落したが、同日発表の7月米雇用統計の結果が低調な結果だったためドル売りが進み147円前半まで反発、翌週には146円台まで上昇した。その後は、7月米CPIが概ね市場予想通りとなり、9月の米利下げ観測が一段と強まったこと、トランプ大統領がパウエルFRB議長への訴訟を検討していると表明したこと、ベッセント米財務長官が9月FOMC(米連邦公開市場委員会)での0.5%の大幅利下げを促したこと、パウエルFRB議長によるジャクソンホール会議での講演が9月利下げを示唆したと捉えられたことなどが円高材料となる一方、株高などリスクオンの動きが安全資産としての円売り材料となり、146～148円台でのみ合いが続いた。今後もトランプ政権の政策、日米両国の金融政策を巡り不安定な動きが続こう。

ドル・円相場(1)



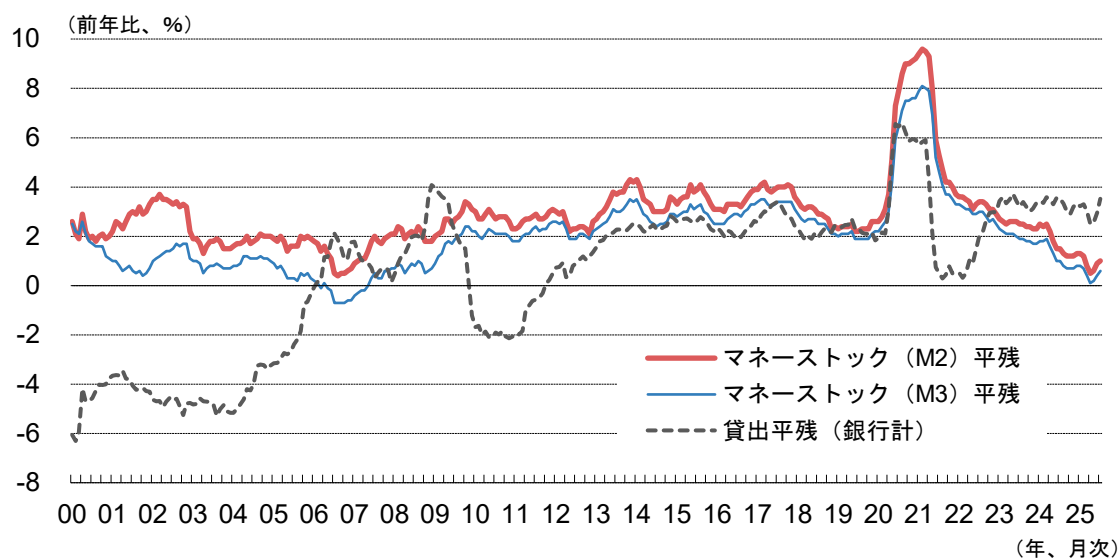
為替相場(2)



19. 金融～マネーストックは伸びが鈍化、銀行貸出は堅調に増加

日銀は 2025 年 1 月 26 日～27 日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きているとして、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 日～17 日の決定会合では、2026 年 4 月以降に量的な金融引き締め(国債購入額減額)ペースを縮小することが発表された。なお、7 月 30 日～31 日の決定会合では、米国の関税政策の影響で経済・物価をめぐる不確実性は依然高いとして金融政策は現状維持とされた。金融を巡る動きとしては、7 月マネーストック(M2)は前年比+1.0%と伸びが鈍っているが、7 月銀行貸出残高は同+3.5%と堅調に増加している。

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

(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、当社の統一した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。