

日本経済動向

(2025年7月)



〈ご留意事項〉

- 本資料は、情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの取引を勧誘または推奨するものではありません。
- ご利用に際しては、すべてお客さまご自身でご判断ください。
- 本資料は、作成時点で公に入手可能な情報及びデータに基づくものですが、当社がその正確性・完全性を保証するものではありません。また、内容は、予告なしに変更することがありますので、あらかじめご了承ください。
- 本資料で示す見通しは、当社が保証するものではありません。
- 本資料の一部または全部について、無断での転載、複写、配布等することを禁じております。

本資料に関するお問い合わせは、下記にて承っております。

ゆうちょ銀行 調査部 economic_research.ii@jp-bank.jp

- ※ 住所・氏名等の記載は**不要**です。
- ※ お送りいただいた個人情報、お問い合わせへの回答のためだけに使用いたします。
- ※ 個人情報の取り扱いについては、当社の「個人情報のお取り扱いについて」をご覧ください。
https://www.jp-bank.japanpost.jp/policy/privacy/pcy_prv_index.html
- ※ 本資料に関連しない内容にはお応え致しかねます。また、お問い合わせの内容によっては回答できない場合や、回答にお時間をいただく場合があります。
- ※ 当社からの回答は、お問い合わせいただいた方にあてたものです。一部・全部転載、二次利用はご遠慮願います。

今月のポイント

- 日本経済は、物価高により個人消費の低調が継続する一方、設備投資は底堅く推移している。先行き、内需は底堅いものの、米国の関税政策が下押しし、25年内は前期比年率+0%台の低成長になると見込まれる。米国の関税政策が最大の不透明要因であり、加えて、賃金・物価動向や人手不足等供給制約による悪影響等にも注意が必要である。
- 個人消費は、物価高が長期化する中、低調に推移している。4月の実質総消費動向指数は、6か月ぶりに前月比低下し、1-3月平均比ほぼ横ばいとなった。先行き、賃上げやインフレ鈍化に加え、政府による経済対策もあり、個人消費は力強さを増す見通しである。引き続き、賃金・物価動向が鍵となる。
- 設備投資は、底堅く推移している。企業の設備投資見通しは、関税発動後の5月時点でも底堅い水準を維持した。引き続き、省力化やDX等の投資需要が旺盛とみられる中、設備投資は増勢を維持すると予想するが、米国の関税政策による悪影響の他、人手不足やコスト上昇等による下振れリスクに注意する必要がある。
- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、前年比伸び率+3%超で推移している。5月は、生鮮食品を除く食料のプラス寄与拡大等により、3か月連続で前年比伸び率が拡大した。先行き、財価格上昇が一服するものの、賃金上昇圧力からサービス価格が緩やかに騰勢を強め、25年度通年では、4年連続前年比+2%超の伸び率になる見通しである。引き続き食料価格や為替等の影響に注意する必要がある。
- 財輸出は、均せば横ばい圏となっている。5月の実質輸出指数は、3か月連続で低下した。米国向けの低調が継続している。先行き緩やかな持ち直しを見込むものの、米国の関税政策の他、国内の生産動向等が懸念材料である。インバウンド需要は好調が続いているが、為替等の影響に注意が必要である。
- 金融政策に関し当部は、次回利上げを26年1月と想定している。但し、国内景気・物価について、米国の関税政策や政府の経済対策、食品等価格に関する不透明感が強く、利上げ時期の不確実性は大きい。

《成長率見通しの詳細は資料末尾に掲載》

※本資料は6月30日時点の情報を基に作成

1. 景気の現状と先行き

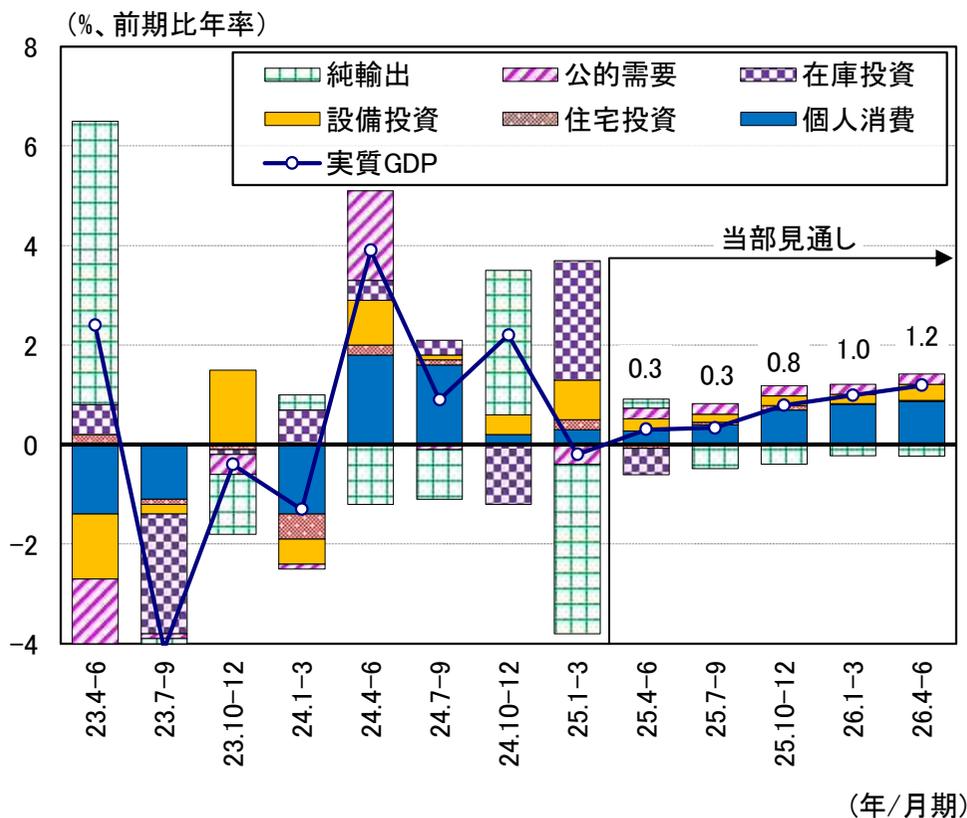
【景気見通しシナリオ】

25年7月初までは相互関税の上乗せ分は停止、その後の見通し期間内は、米国の対日関税が24%で継続。内需は底堅いものの、米国の関税政策が下押しし、25年内は前期比年率+0%台の低成長。米国の関税政策が最大の不透明要因であり、加えて、賃金・物価動向や人手不足等供給制約による悪影響等にも注意が必要。

【前月見通しからの変更点】

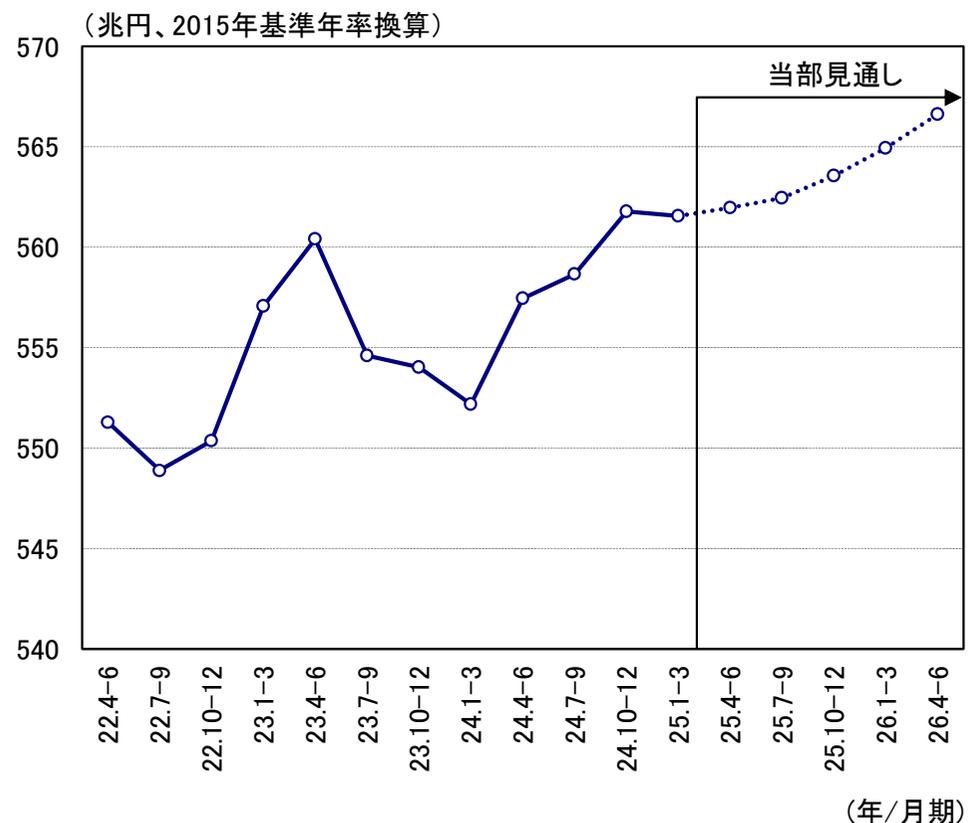
足許の関連指標を受けて、25年4-6月期の純輸出とコアCPIを上方修正、在庫投資は下方修正。

〈実質GDP成長率〉



(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈実質GDP水準〉

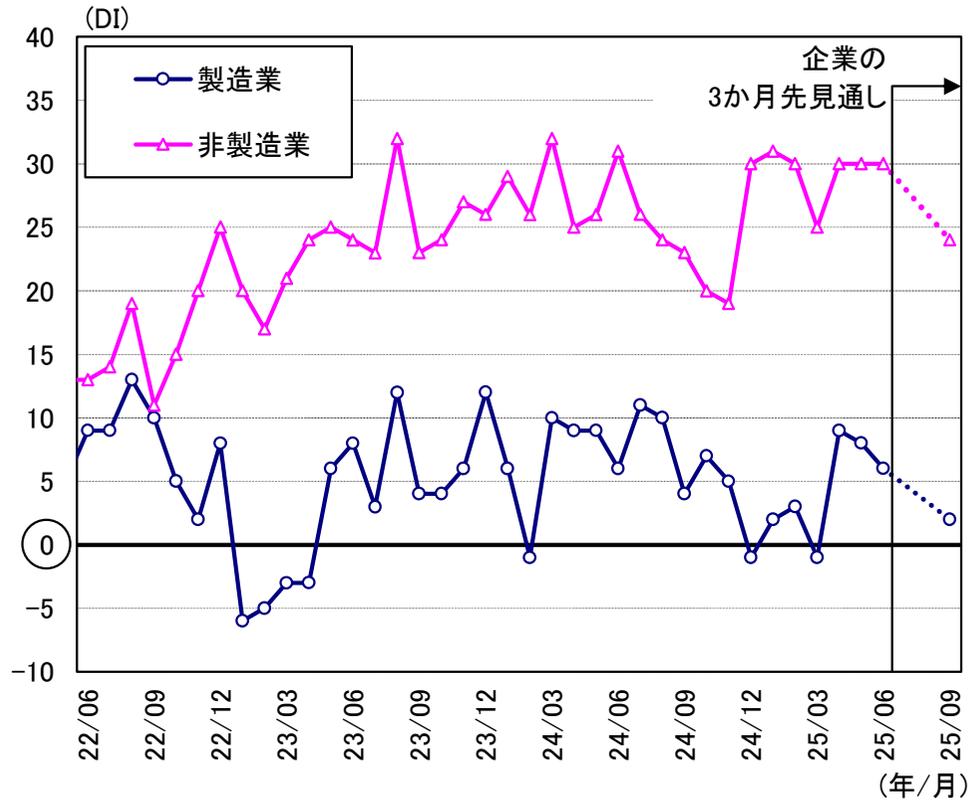


(出所) 内閣府「国民経済計算」よりゆうちょ銀行調査部作成

2. 足許の景気動向

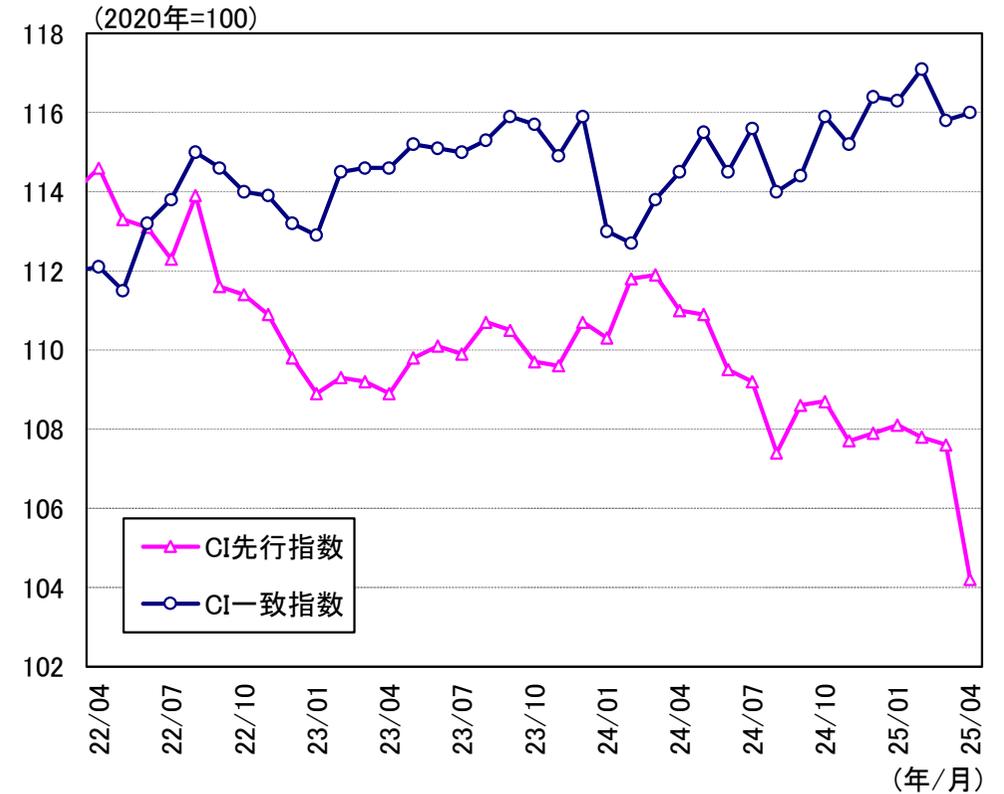
- 景気は、物価高により個人消費の低調が継続する一方、設備投資は底堅く推移。
 - ・ 6月の企業景況感（ロイター短観）は、非製造業の好調が続く中。製造業も堅調。
 - ・ 4月の景気動向指数（CI一致指数）は、2か月ぶりに上昇。昨年終盤以降、概ね横ばい圏。
 - ・ 景気の先行きに関しては、製造業の生産動向等に引き続き注意が必要（5頁）。
 - － 製造業景況感の3か月先見通しは、ゼロ付近に低下。
 - － 景気動向指数（CI先行指数）は、消費者態度指数等のマイナス寄与により大幅低下。

〈企業景況感（ロイター短観）〉



(出所) トムソン・ロイター「ロイター短観」

〈景気動向指数〉



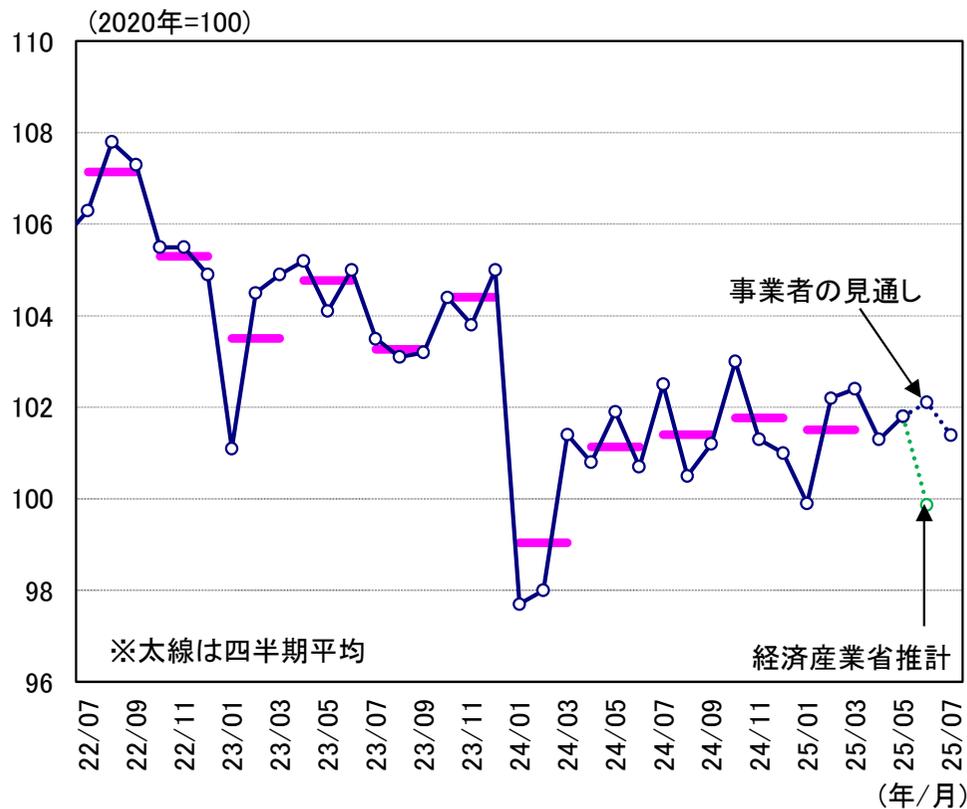
(出所) 内閣府「景気動向指数」

3. 生産動向

■ 鉱工業生産は、一進一退。先行き、不透明感が強い状況。

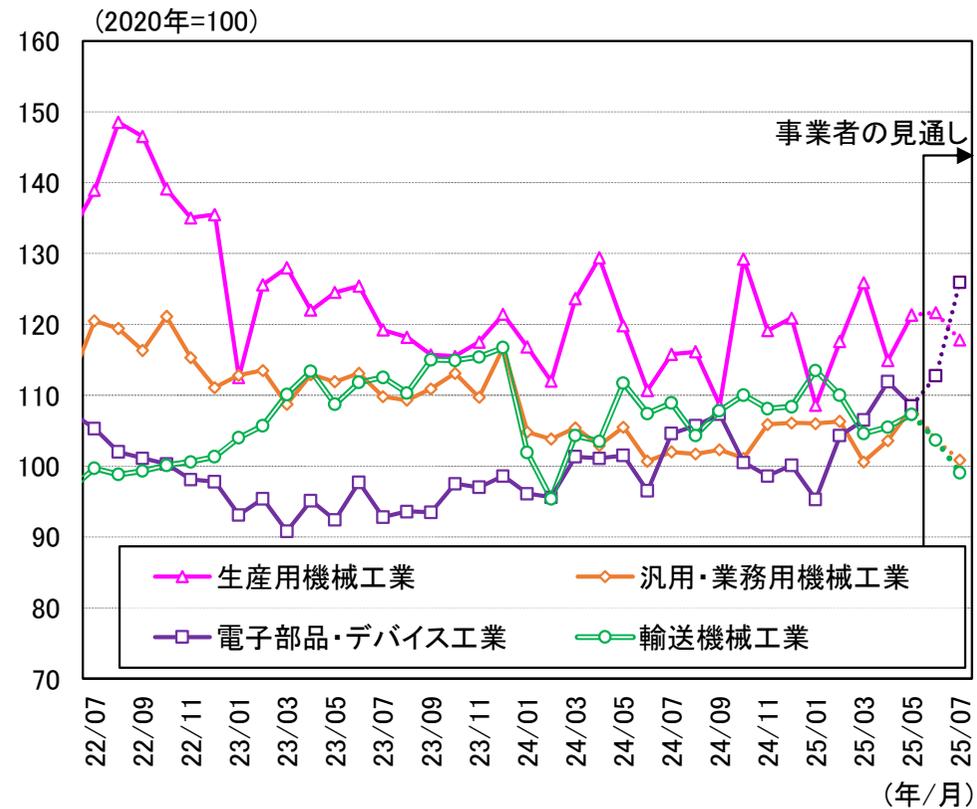
- ・ 5月の鉱工業生産指数は、前月比+0.5%（4月同▲1.1%）と2か月ぶりに上昇。
 - － 生産用機械工業や汎用・業務用機械工業等が上昇。
- ・ 先行きは、均してみれば横ばい（事業者の生産見通し：6月前月比+0.3%、7月同▲0.7%）。
 - － 但し経済産業省は、生産計画が実績よりも上振れする傾向を考慮すると、6月は同▲1.9%と事業者より慎重な見方。
 - － 米国の関税政策について様々な声が聞かれるものの、悪影響の度合いについては判然としない模様。

〈鉱工業生産指数〉



（出所）経済産業省「鉱工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
ゆうちょ銀行調査部作成

〈生産指数（業種別）〉



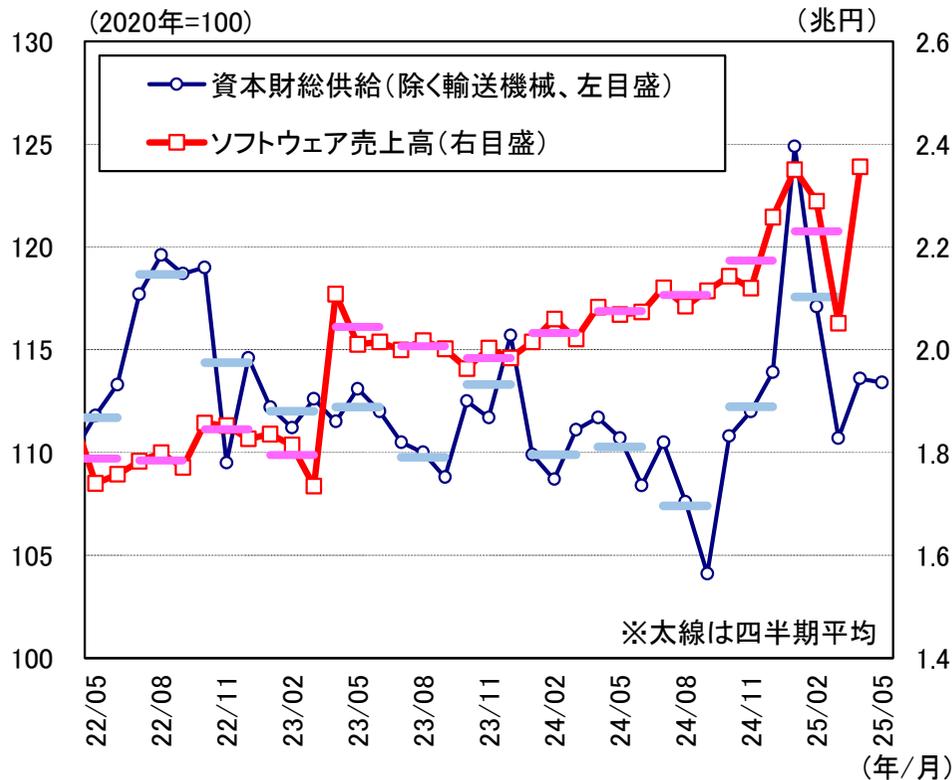
（出所）経済産業省「鉱工業指数」、「製造工業生産予測調査」より
ゆうちょ銀行調査部作成

4. 設備投資

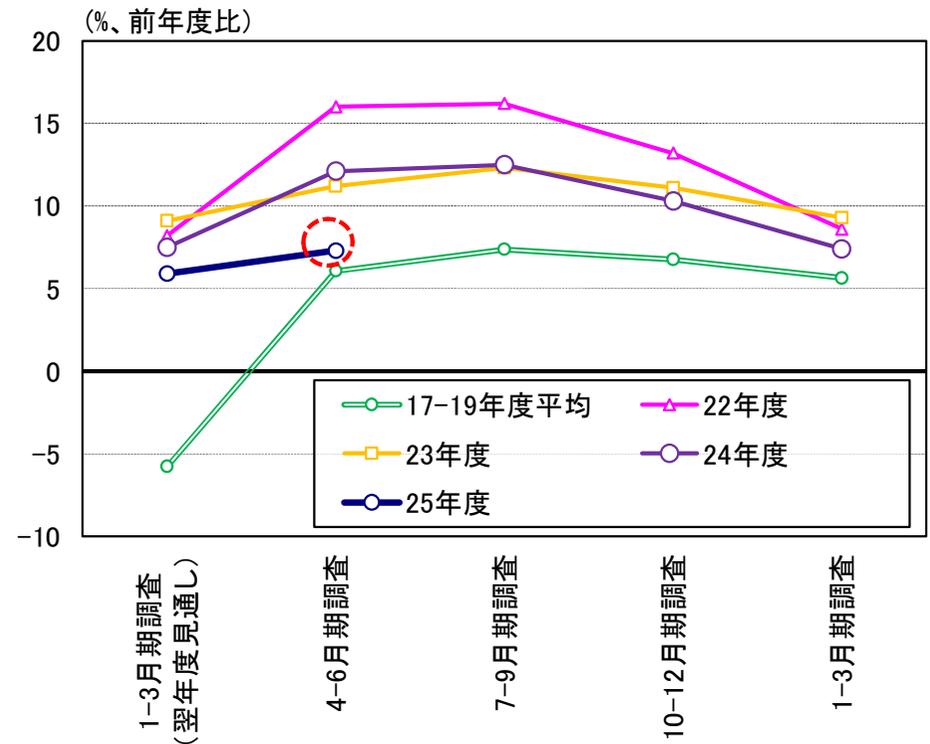
■ 設備投資は、底堅く推移する中、先行きも増勢を維持する見込み。但し下振れリスクに注意が必要。

- ・ 資本財総供給（設備投資の一致指標）は、振れを伴いつつも下げ止まり。
 - － ソフトウェア売上高は4月に大幅増加し、1-3月平均を上回る水準（当部試算）。
- ・ 企業の設備投資見通しは、米国による関税発動後の5月時点でも底堅い水準を維持。
 - － 米国の関税政策による悪影響に加え、人手不足やコスト上昇等が下振れ要因。

〈設備投資の一致指標〉



〈企業の設備投資見通し〉



(出所) 経済産業省「鉱工業出荷内訳表、鉱工業総供給表」、「特定サービス産業動態統計調査」、「サービス産業動態統計調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

(注1) 調査時点：5月15日

(注2) 全規模・全産業。ソフトウェア投資を含み、土地購入を除く

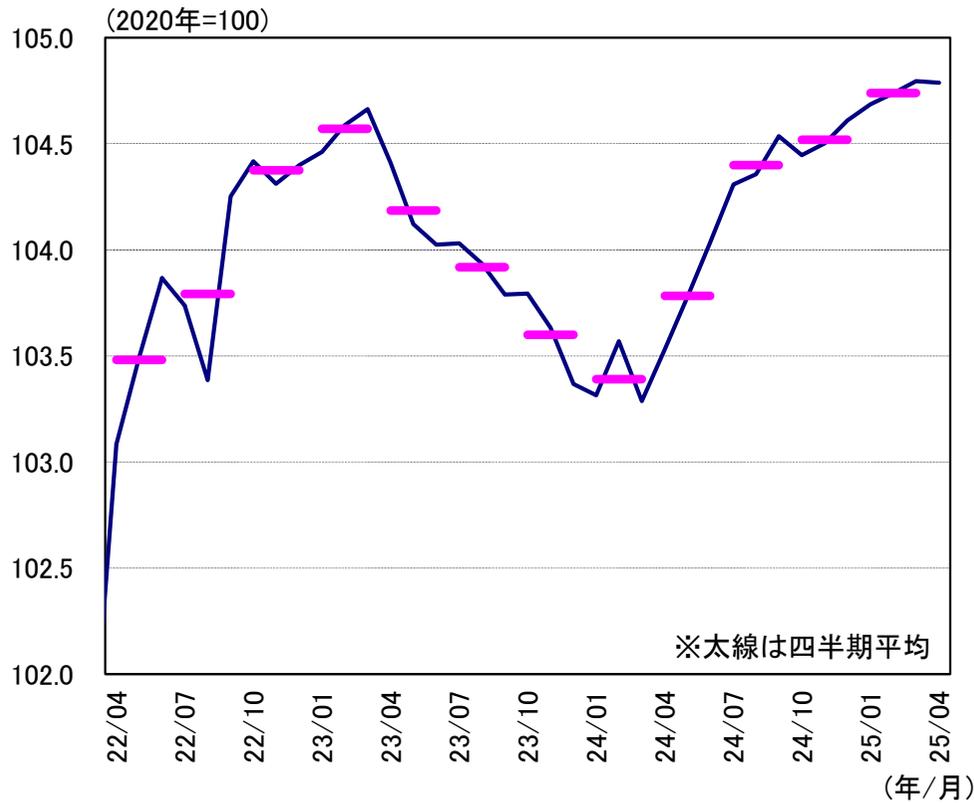
(出所) 内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

5. 消費動向

■ 個人消費は、物価高が長期化する中、低調。

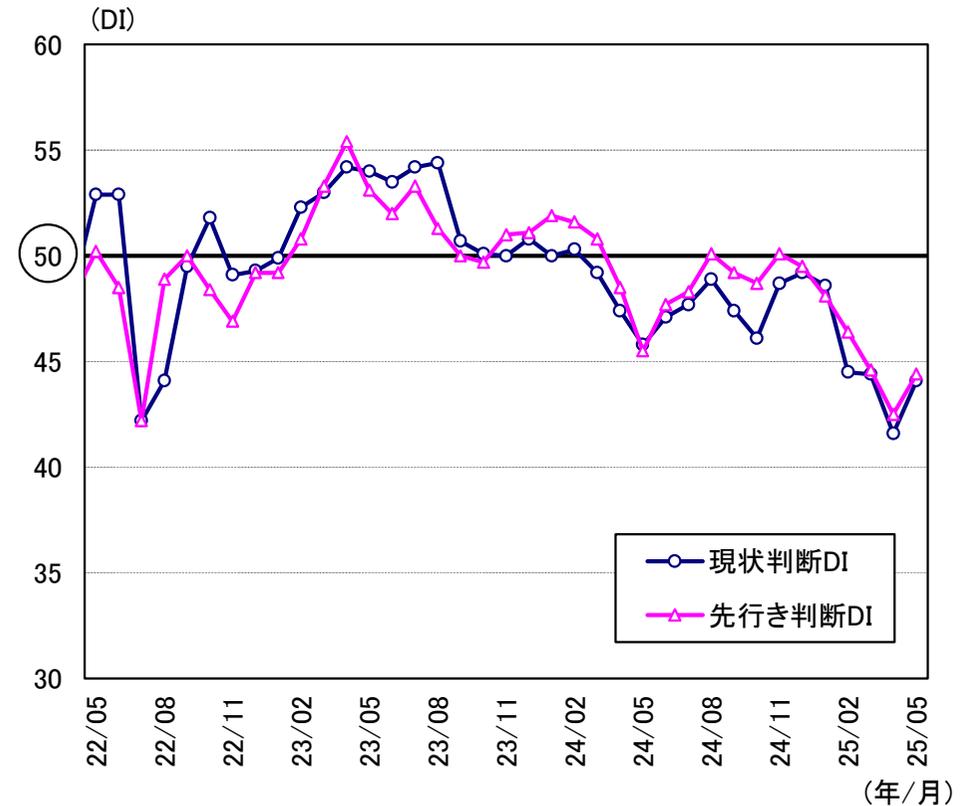
- ・ 4月の実質総消費動向指数は、わずかながらも6か月ぶりに前月比低下。1-3月平均比ほぼ横ばいの水準。
- ・ 5月の景気ウォッチャー調査（家計動向関連）は、現状、先行きとも上昇も、基準となる50割れ継続。
 - － 調査回答者からは、米国の関税政策による影響や、引き続き物価高による消費抑制の動きを指摘する声。
- ・ 今後、実質所得改善（10頁）に加え、政府の経済対策（13頁）により、個人消費は、力強さを増す見通し。
 - － 引き続き、賃金・物価動向が鍵に。

〈実質総消費動向指数〉



(出所) 内閣府「消費動向指数」

〈景気ウォッチャー調査（家計動向関連）〉

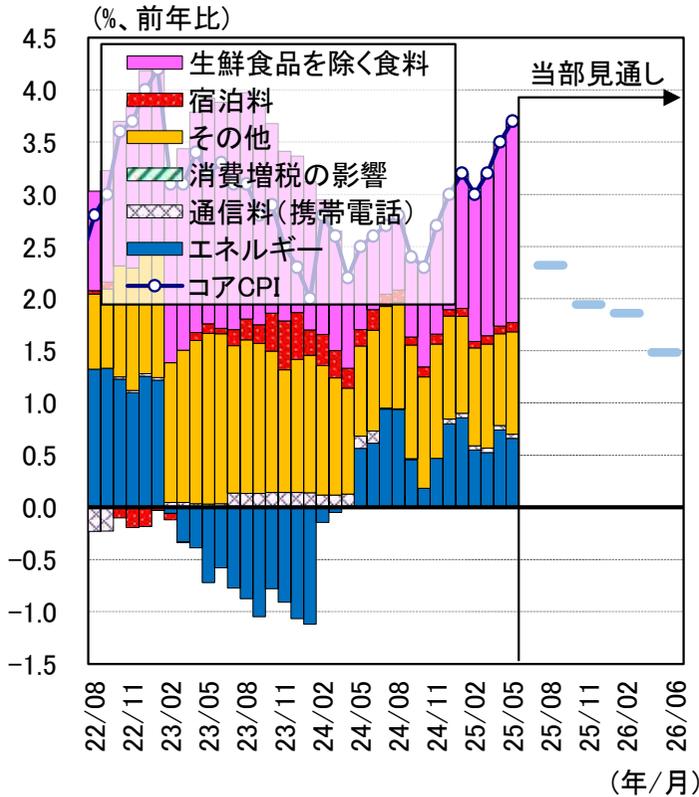


(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

6. 物価動向

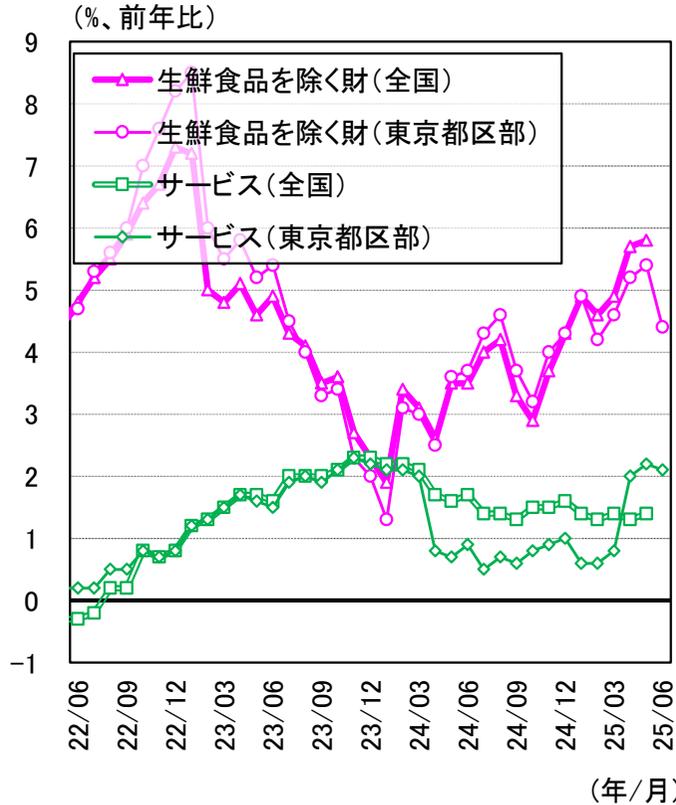
- コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、前年比+3%超継続。25年度通年も4年連続前年度比+2%超となる見通し。
 - ・ 5月のコアCPIは、3か月連続で前年比伸び率拡大（4月前年比+3.5%→5月同+3.7%）。
 - － エネルギーのプラス寄与縮小の一方、生鮮食品を除く食料のプラス寄与が拡大。
- ・ 当部は、労働力不足等による賃上げ機運の継続に伴い、今後サービス価格が緩やかに騰勢を強めると想定。
 - － 東京都区部のコアCPI（6月中旬速報値）は、都の水道基本料金無償化を主因に前年比伸び率鈍化。サービスは同+2%台継続。

〈消費者物価指数（除く生鮮食品）〉



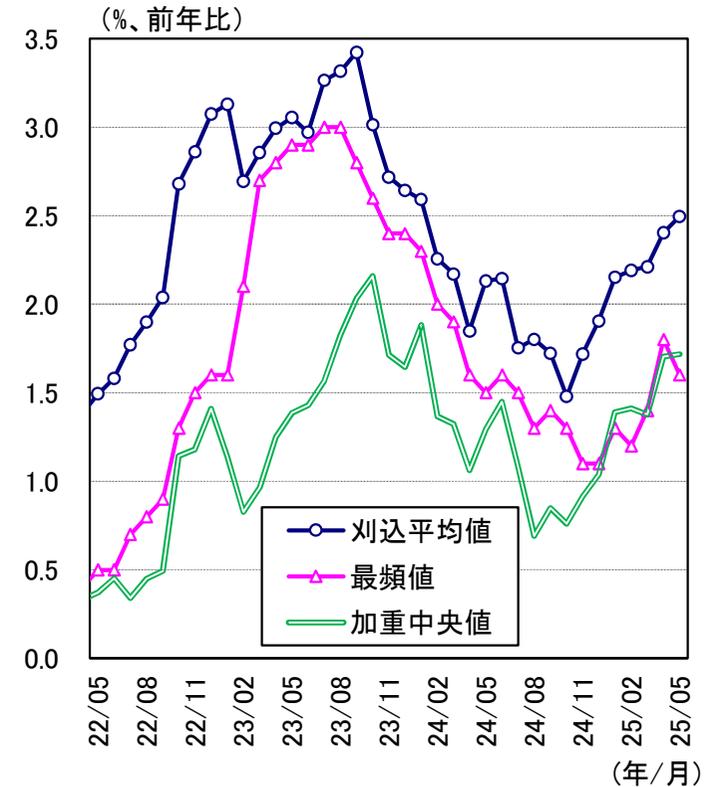
(注) 当部見通しは、四半期平均
 (出所) 総務省「消費者物価指数」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈消費者物価指数（財、サービス）〉



(注) 東京都区部の直近値は、25年6月中旬速報値
 (出所) 総務省「消費者物価指数」

〈基調的なインフレ率を捕捉するための指標〉

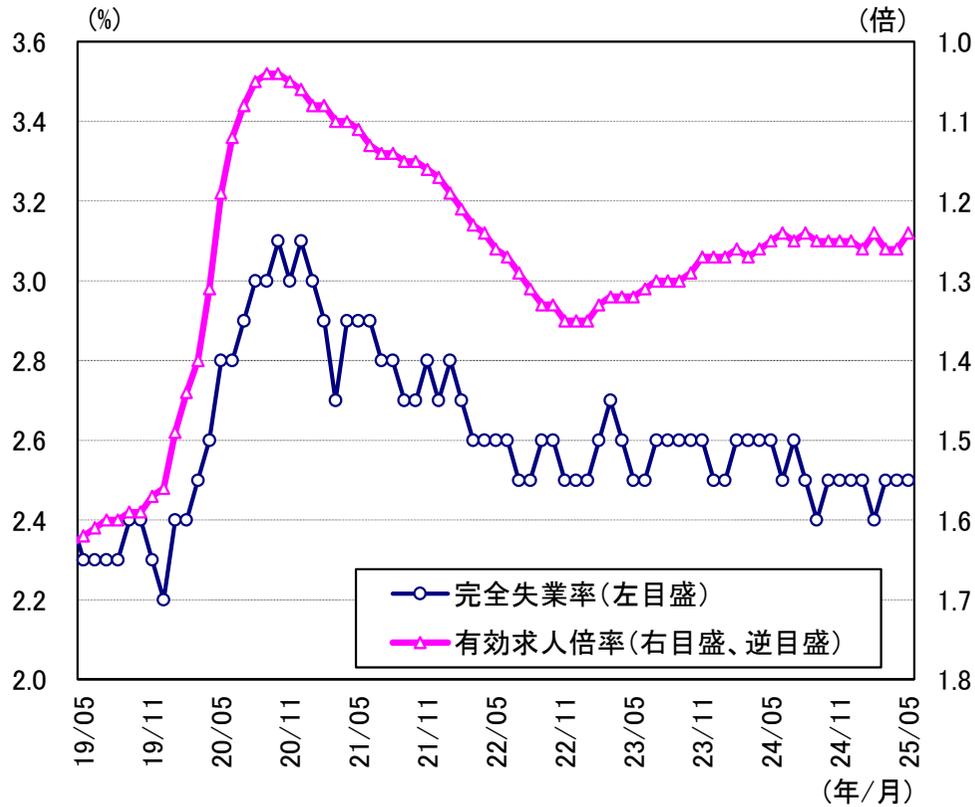


(出所) 日本銀行「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」

7-1. 雇用・所得動向①

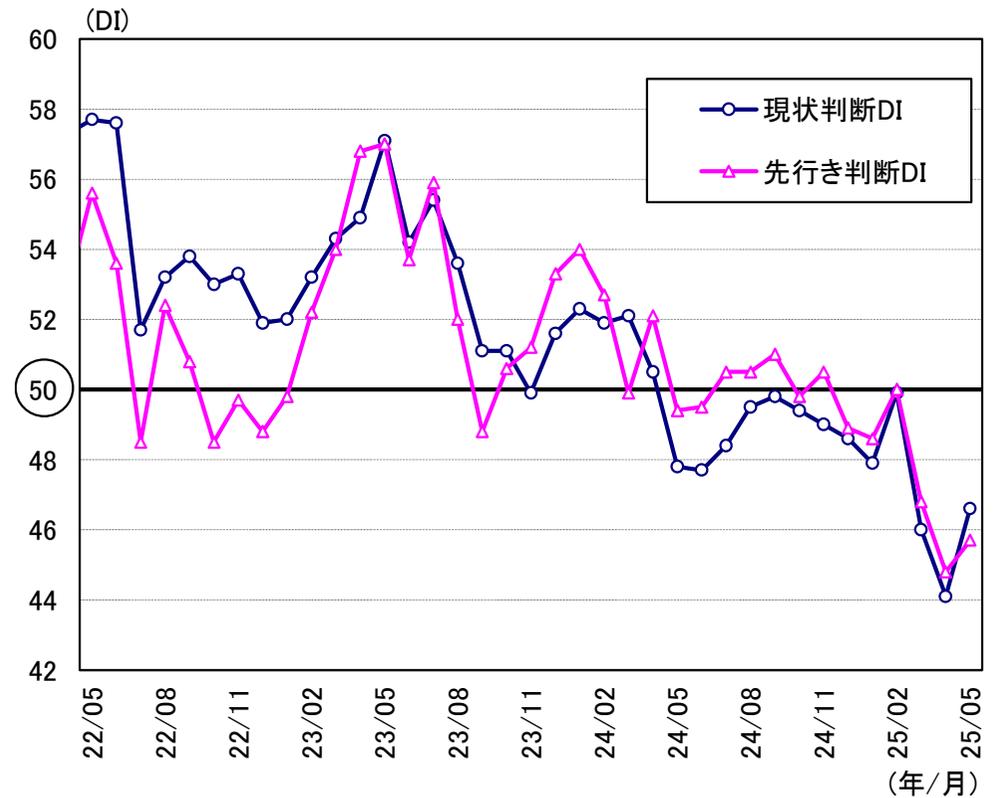
- 雇用情勢は、総じてみれば良好。但し、米国の関税政策による悪影響等が懸念要因。
 - ・ 5月の完全失業率は2.5%と、前月比横ばい。有効求人倍率は1.24倍で、3か月ぶりに前月比低下。
 - ・ 5月の景気ウォッチャー調査（雇用関連）は、現状、先行きとも3か月ぶりに上昇も、基準となる50を下回る水準。
- 一 調査回答者からは、「例年と比べて求人数が減少している。取引先の中には、賃上げによる人件費増加のために、できるだけ募集を抑制している企業もある（北関東＝人材派遣会社）」、「自動車関連の求人数が米国の関税の影響で減少している（中国＝職業安定所）」等の指摘。

〈完全失業率、有効求人倍率〉



(出所) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「一般職業紹介状況」

〈景気ウォッチャー調査（雇用関連）〉



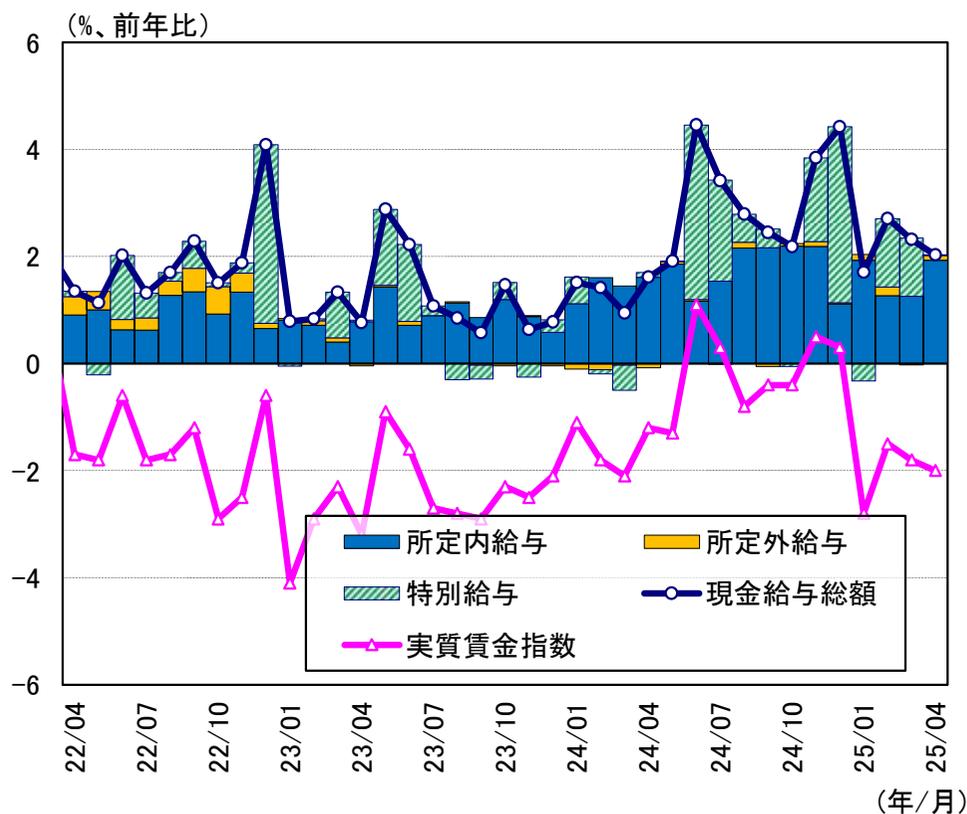
(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

7-2. 雇用・所得動向②

■ 所得環境は、25年入り後改善が足踏み。

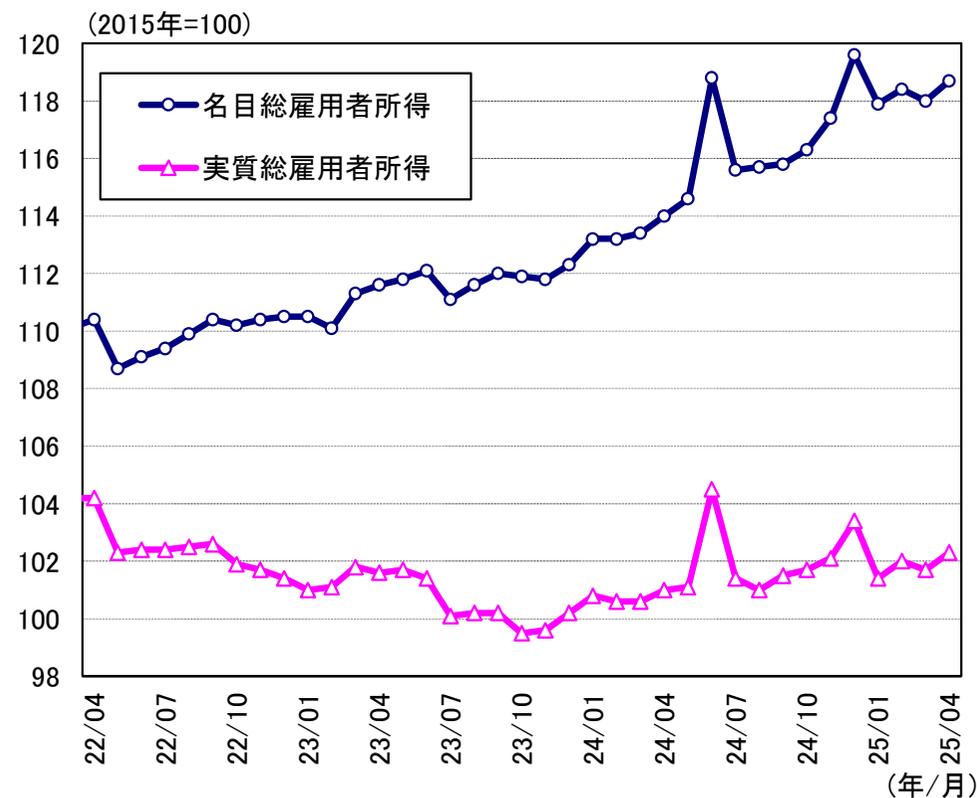
- ・ 4月の一人当たり名目賃金は、前年比伸び率鈍化（3月前年比+2.3%→4月同+2.0%）。
 - － 所定内給与の前年比プラス寄与が拡大した一方、特別給与は大幅縮小。
 - － 実質賃金指数は、4か月連続の前年比マイナスとなり、マイナス幅拡大。
- ・ 今後、実質賃金は、賃上げやインフレ鈍化により持ち直す見通し。
 - － 但し、食料や原油価格等の物価高の動向や米国の関税政策による悪影響等について、注視が必要。

〈一人当たり名目賃金、実質賃金指数〉



(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈総雇用者所得〉



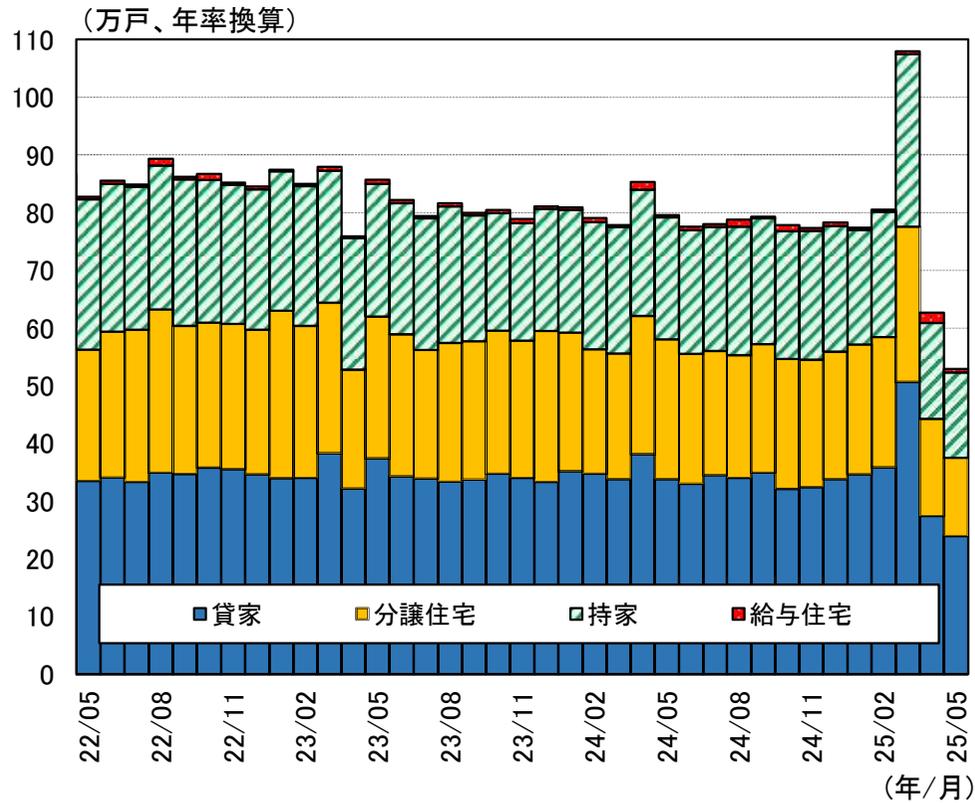
(出所) 内閣府「総雇用者所得」

8. 住宅投資

■ 住宅投資は、駆け込み需要の後、反動減が生じている模様。

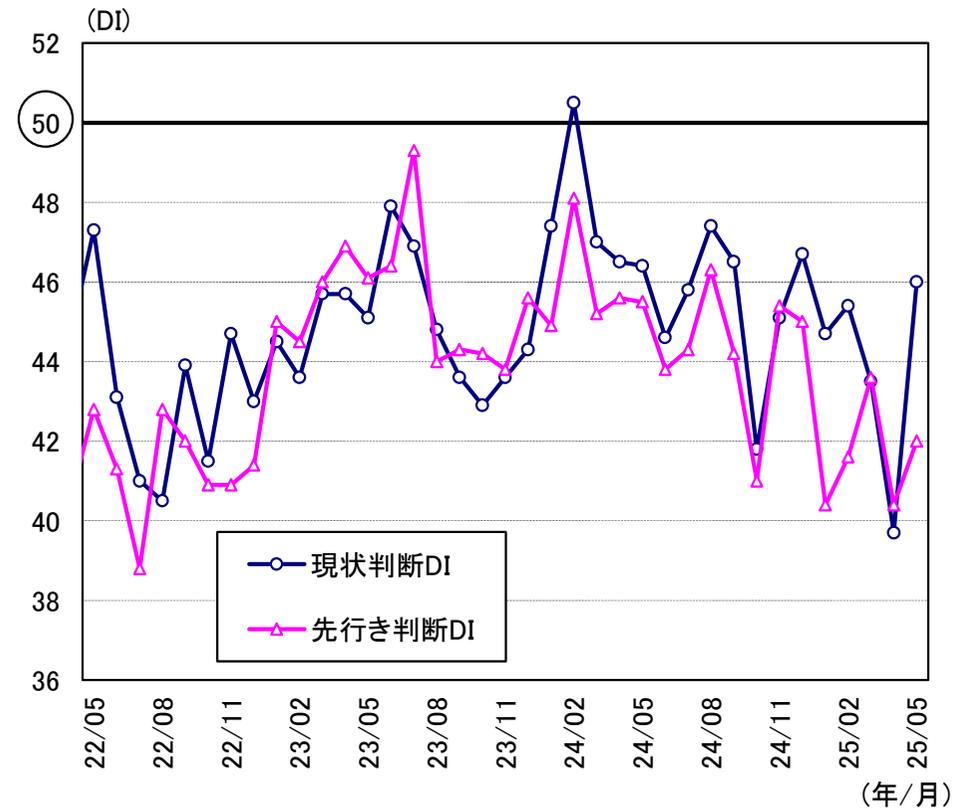
- ・ 先行指標の新設住宅着工戸数は、5月前月比▲15.6%（4月同▲42.2%）と2か月連続で大幅減少。
 - － 4月の建築基準法等改正前に急増後、低調継続。
- ・ 5月の景気ウォッチャー調査（住宅関連）は、現状、先行きとも上昇するも、基準となる50割れ継続。
 - － 調査回答者からは、安定した需給を見込む声がある一方、資材や人件費等建設コスト上昇の影響を懸念する声も。

〈新築住宅着工戸数〉



(出所) 国土交通省「建築着工統計」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈景気ウォッチャー調査（住宅関連）〉



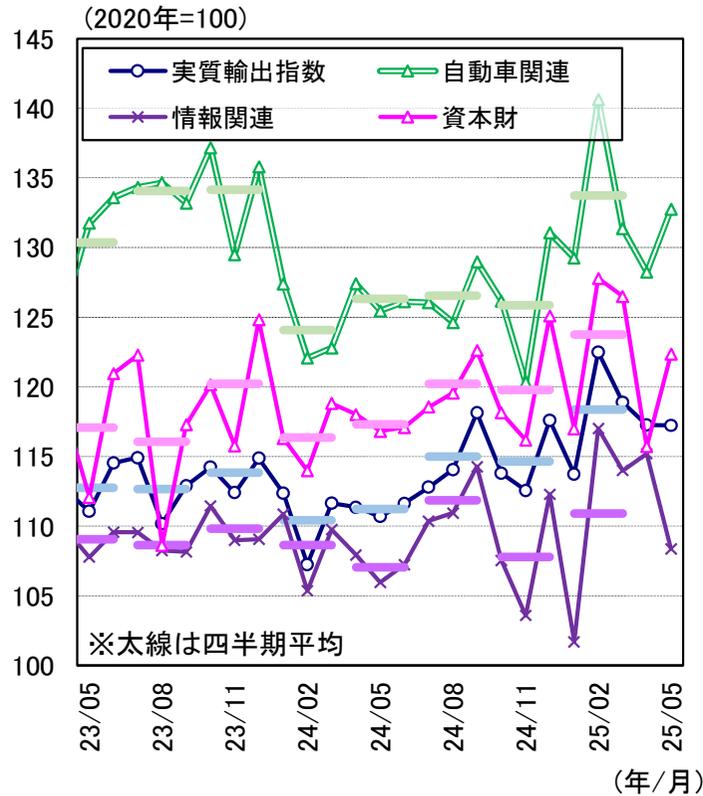
(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

9. 外需

■ 輸出は均せば横ばい圏、輸入は急増後足踏み。

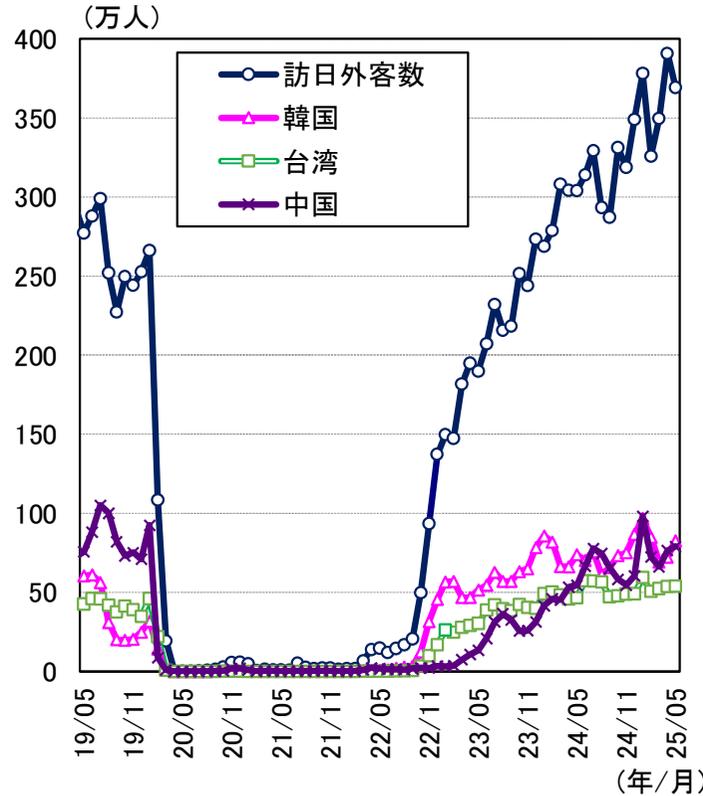
- ・ 5月の実質輸出指数（財）は、3か月連続で低下（4月前月比▲1.4%→5月同▲0.0%）。
 - 情報関連が大幅低下の一方、自動車関連は3か月ぶりに上昇。国別では、米国向けが3か月連続で低下。
- ・ サービス輸出に影響する訪日外客数（インバウンド）は、引き続き好調。5月は、同月として過去最高を更新。
- ・ 5月の実質輸入指数（財）は、2か月ぶりに低下（4月前月比+1.5%→5月同▲0.8%）。

〈実質輸出指数〉



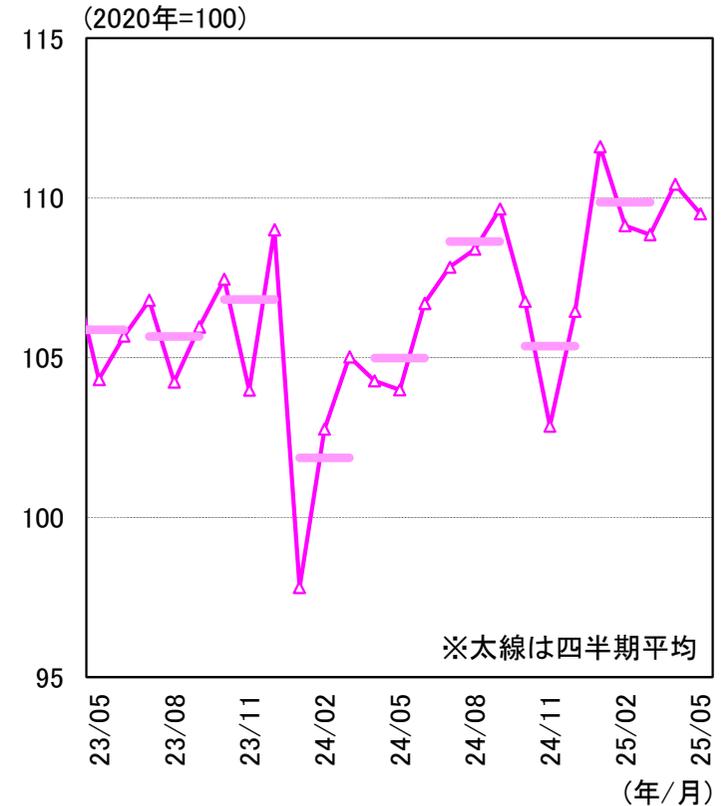
(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

〈訪日外客数〉



(注) 原数値
(出所) 日本政府観光局 (JNTO) 「訪日外客数」

〈実質輸入指数〉

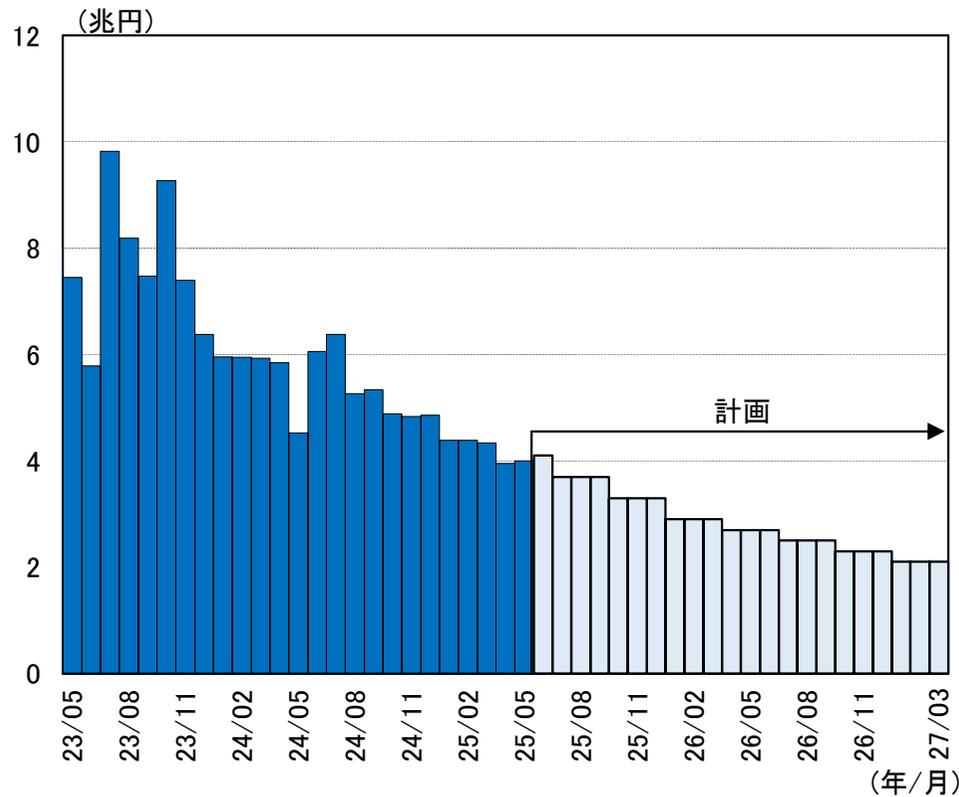


(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

10. 財政・金融政策

- 物価高が個人消費等を下押しする中、今後、政府の経済対策が打ち出される見通し。
 - ・ 各政党は、参議院議員選挙の公約に物価高対策（給付金等）を記載。選挙後の実施に向けて検討が本格化する見通し。
- 金融政策に関し当部は、次回利上げを26年1月と想定。
 - ・ 6月の金融政策決定会合では、政策金利を据え置き。長期国債買入れの減額計画を発表。
 - 一 植田日銀総裁は、経済・物価の見通しの実現について、不確実性が極めて高く、今後の動向を注視していく姿勢。
 - ・ 国内景気・物価について、米国の関税政策や政府の経済対策、食品等価格に関する不透明感が強く、利上げ時期の不確実性大。

〈長期国債買入れ額〉



(出所) 日本銀行「マネタリーベースと日本銀行の取引」、「当面の金融政策運営について (2025年6月17日)」よりゆうちょ銀行調査部作成

〈日本10年国債金利〉



(出所) 財務省「国債金利情報」

11. 今後の見通し

- 景気は、内需は底堅いものの、米国の関税政策が下押しし、25年内は前期比年率+0%台の低成長。米国の関税政策が最大の不透明要因であり、加えて、賃金・物価動向や人手不足等供給制約による悪影響等にも注意が必要。
 - ・ 個人消費は、実質所得改善や政府の経済対策もあり、持ち直し。
 - ・ 設備投資は、省力化やDX等の需要を背景に、増勢継続。
 - ・ 企業の設備投資活発化が賃金上昇、消費拡大へ波及（経済の好循環実現）。
 - － 労働力不足を背景に、中長期的にも賃金上昇圧力が継続し、所得環境の改善や物価上昇圧力継続を想定。

〈主要景気指標の見通し〉

	24.10-12	25.1-3	25.4-6	25.7-9	25.10-12	26.1-3	26.4-6	24年度	25年度	26年度
実質GDP成長率 <<%,前期比年率>>	2.2	▲ 0.2	0.3	0.3	0.8	1.0	1.2	0.8	0.6	1.1
民間最終消費支出 <<%,前期比>>	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	0.8	0.9	1.5
民間住宅 <<%,前期比>>	▲ 0.2	1.4	▲ 0.6	0.3	0.6	0.2	0.2	▲ 1.0	1.1	0.8
民間企業設備 <<%,前期比>>	0.6	1.1	0.4	0.3	0.3	0.3	0.5	2.4	1.9	1.8
輸出 <<%,前期比>>	1.7	▲ 0.5	0.6	0.2	0.5	0.7	0.7	1.7	1.9	2.7
輸入 <<%,前期比>>	▲ 1.4	3.0	0.4	0.8	1.0	1.0	1.0	3.5	3.9	4.0
消費者物価指数(除く生鮮食品) <<%,前年比>>	2.6	3.1	3.5	2.3	1.9	1.9	1.5	2.7	2.4	1.8
完全失業率 <<%>>	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5

(注1) シャド一部分はゆうちょ銀行調査部見通し

(注2) 消費者物価指数(除く生鮮食品)及び完全失業率の実績値は、月次公表値よりゆうちょ銀行調査部算出
(出所) 内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」、「労働力調査」よりゆうちょ銀行調査部作成