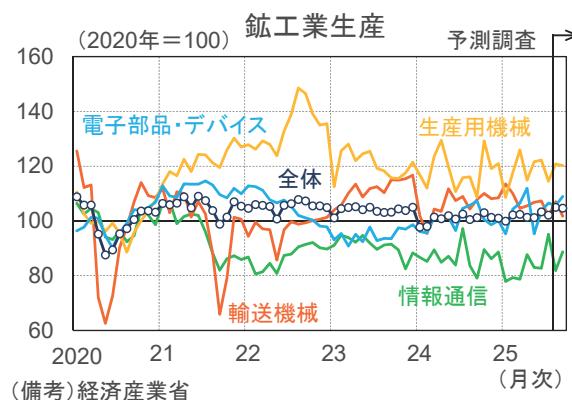


- ・日本経済は、2025年4～6月期実質GDPが前期比年率2.2%増と設備投資や輸出の増加などにより5期連続で増加した。
- ・海外経済は、米国は底堅い成長が続いている、欧州は緩やかに回復している。中国は持ち直しつつあるが、今後の減速が懸念される。日米関税合意などを受け、米国の関税政策の過度な懸念は和らいでいるが、引き続き不透明感は高く、今後、日本経済、海外経済は減速することが懸念される。

日本:日本経済は、一部に弱さがみられるが緩やかに回復している、鉱工業生産は均せば横ばい

- 2025年4～6月期実質GDP(2次速報)は、前期比年率2.2%増となり、消費や在庫などにより1次速報(同1.0%増)から上方修正された。設備投資の増加に加え、輸出は米関税の影響が一部みられたものの、EUやNIEs向けで増加し、プラスに寄与した。日本経済は、消費などで一部に弱さがみられるが緩やかに回復している。しかし、米関税政策の影響は予断を許さず、7～9月期は外需を中心にマイナス成長が予想されるなど、先行きは不透明感が高い状況が継続する見込み。
- 7月の鉱工業生産は、輸送機械(自動車)を中心に前月比1.2%の減少となったが、電子部品・デバイスが堅調であり、24年春以降は均せば横ばいとなっている。先行きは、輸送機械を主因に、8月は2.8%増加、9月は0.3%減少する計画となっており、基調としては横ばいが続く見込み。



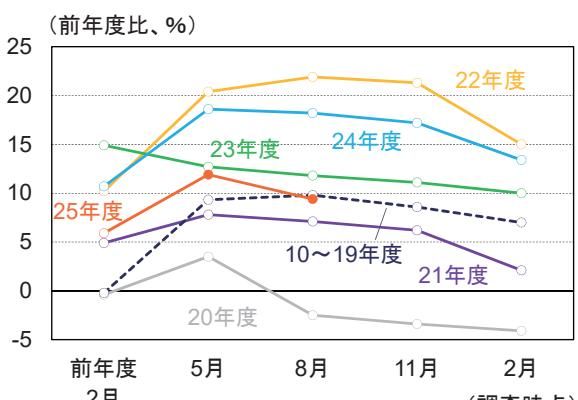
日本:設備投資は緩やかに回復している

- 4～6月期の実質設備投資(GDPベース)は前期比年率2.6%増加し、緩やかに回復している。企業の設備投資意欲は底堅く、輸送機械を中心に製造業での投資が増加した。機械投資の先行指標である機械受注は、7月は前月比4.6%減少した。非製造業は増勢一服により同3.9%の減少となったが、米国関税影響が懸念される製造業は同3.9%の増加となった。
- 7～9月期(8月調査)の法人企業景気予測調査では、25年度の大企業設備投資計画は前回調査から下方修正され、前年比9.4%の増加となった。小売業を中心に非製造業で下方修正されたが、米国関税影響が懸念される製造業はほぼ横ばいであり、10%程度の伸びを維持した。

設備投資、機械受注

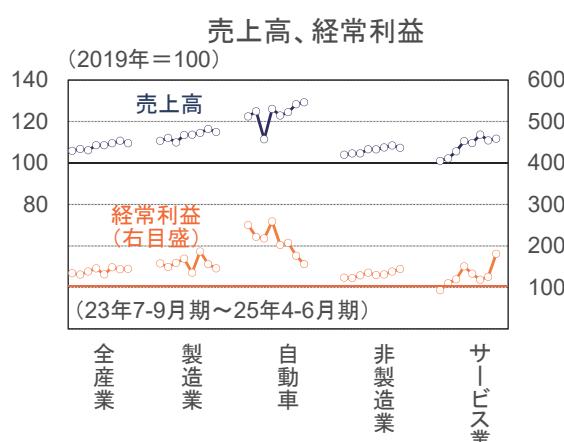


法企予測調査 大企業設備投資計画

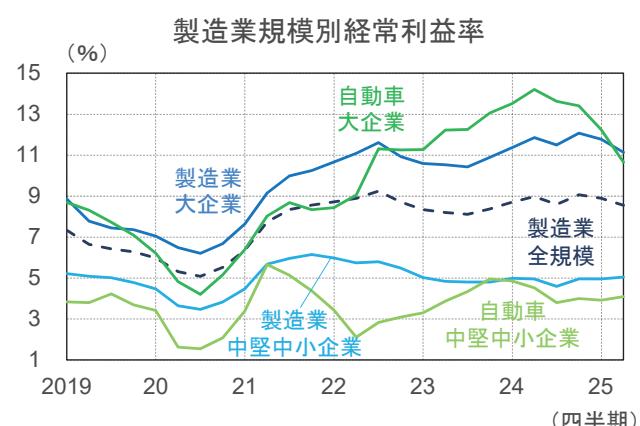


日本:企業業績は製造業が減益となったが、全体では高水準を維持

- 4~6月期の法人企業統計では、売上高と経常利益はともにおおむね横ばいとなった。経常利益は、米国関税影響を受けた自動車を中心に製造業で減益となつたが、持ち株会社の配当収入増加や娯楽業の好調によるサービス業の増益が寄与し、非製造業は増益となつたため、全体では高水準を維持した。
- 製造業の経常利益率を規模別でみると、25年4~6月期は、自動車を中心に米国関税影響で大企業の利益率が低下する一方で、中堅中小企業は横ばいであり、関税負担を一時的に大企業が吸収したとみられる。ただし、15%の相互関税(8/7新税率適用)および自動車関税(9/16新税率適用)は引き続き企業利益を圧迫するとみられ、今後は中堅中小企業の利益率にも下押し圧力がかかる可能性がある。



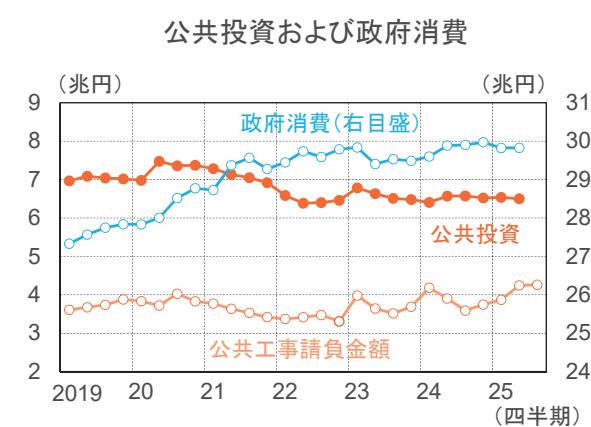
(備考)1. 財務省 2. 金融保険業を除く全規模
3. 季節調整はDBJIによる



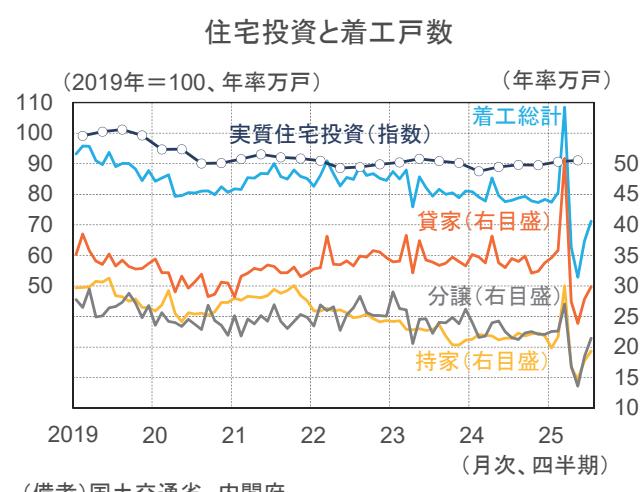
(備考)1. 財務省 2. 金融保険業を除く 3. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1千万円以上10億円未満
4. 経常利益率=経常利益÷売上高(4四半期移動平均)

日本:公共投資は底堅い、住宅投資は横ばい

- 4~6月期の実質公共投資(GDPベース)は前期比年率2.2%減少し、24年度半ば以降おおむね横ばいとなっている。24年後半から先行指標の公共工事請負金額が増加しており、公共投資は底堅く推移するとみられる。政府消費はほぼ横ばいだった。与党が参院選で公約に掲げた現金給付などの財政政策は、石破総理の辞意表明に伴い、新内閣成立後に改めて議論される見通し。
- 4~6月期の実質住宅投資(GDPベース)は前期比年率2.0%増加した。省エネ基準義務化を控えた着工の駆け込みが3月に生じ、その工事進捗を反映した一時的な増加であり、基調では24年以降横ばいとなっている。着工戸数は駆け込みの反動で4~6月に前期比32%減少したため、実質住宅投資は7~9月期に大幅な減少が見込まれ、GDP全体に対し前期比年率1%pt程度の下押しとなる可能性がある。



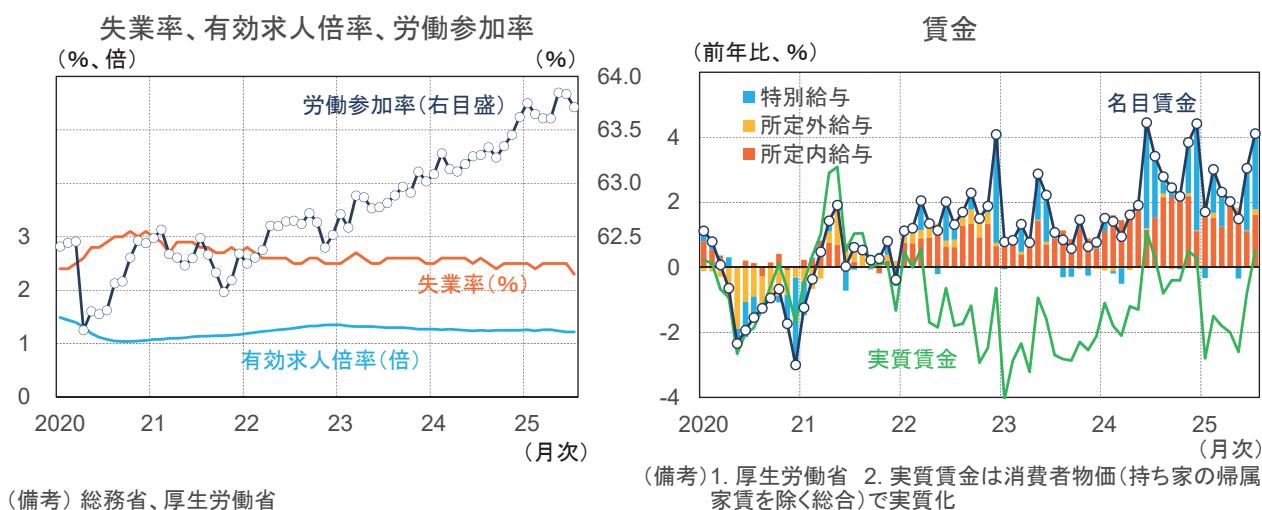
(備考)1. 内閣府、北東西三建設業保証会社
2. 公共投資と政府消費は実質
3. 請負金額の25年7-9月期は7月のみ



(備考)国土交通省、内閣府

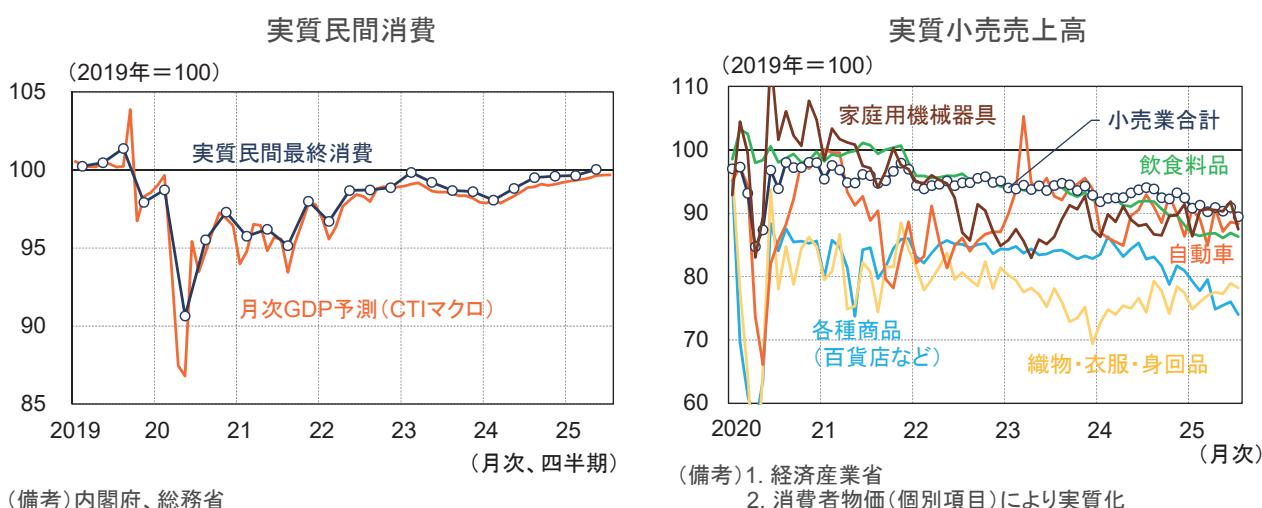
日本:雇用は改善している

- 7月の有効求人倍率は前月から横ばいとなった。労働参加率は63.7%と前月からやや低下したが、失業率は2.3%と5年7ヵ月ぶりの低水準となり、基調として雇用は改善している。
- 7月の賃金は、特別給与の拡大で前年比4.1%増となった。これにより、実質賃金の伸びは7ヵ月ぶりにプラスに転じた。所定内給与は春闘の反映が続き、同2.5%増(6月同2.0%増)と堅調である。今後は夏季賞与の影響がはく落するが、物価の伸びが鈍化する中で実質賃金は緩やかに上向くとみられる。



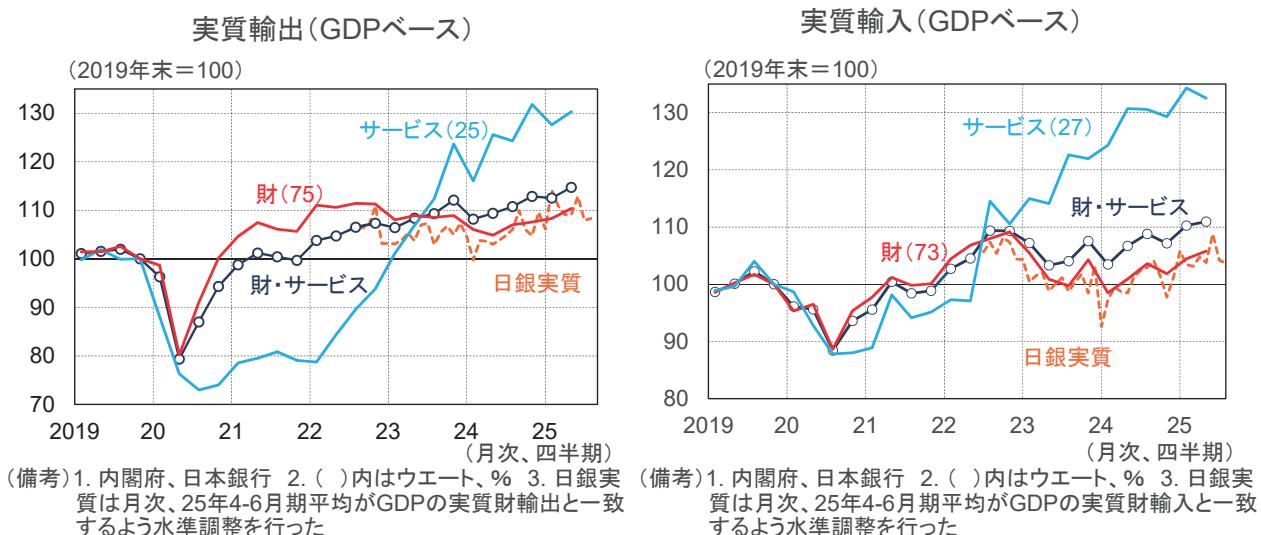
日本:消費は回復に足踏み

- 4~6月期の実質民間最終消費(GDPベース)は、前期比年率1.6%増となり、コロナ前の水準を回復したが、24年後半以降は均してみるとおおむね横ばいであり、消費の回復には足踏みがみられる。7月の月次推計(総務省、CTIマクロ)は前月から横ばいとなった。今後の消費は実質賃金の改善に伴い緩やかな回復が見込まれる。
- 7月の実質小売売上高は、前月に猛暑で需要が前倒しされた季節家電により家庭用機械器具が減少したほか、インバウンド売上高の減少で百貨店など各種商品小売業の低迷が続き、前月比1.6%減となった。



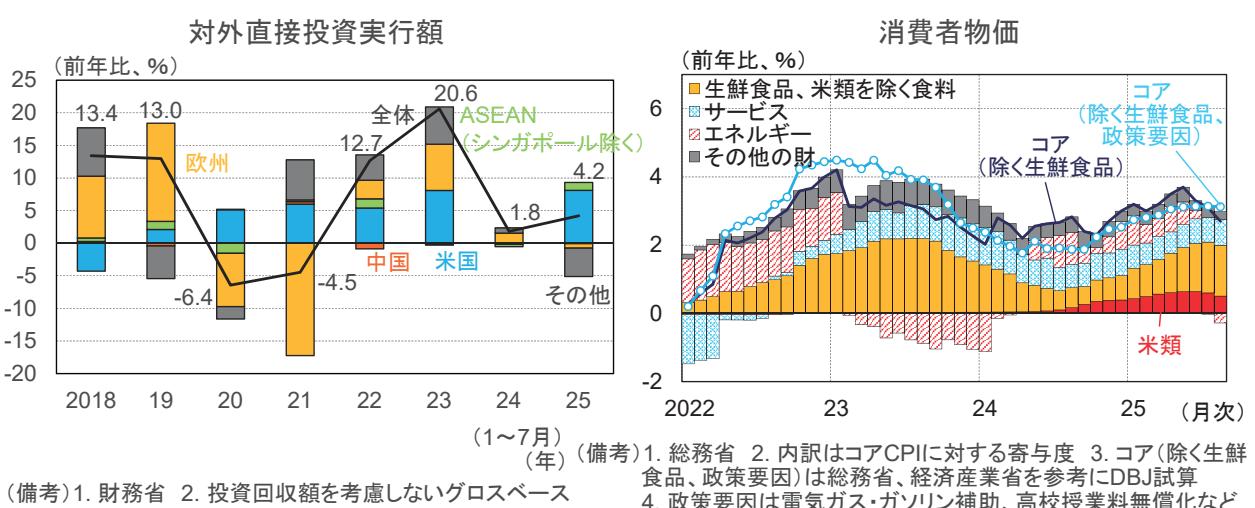
日本:輸出は横ばい、輸入は緩やかに増加

- 4~6月期の実質輸出(GDPベース)は前期比年率8.0%増加した。財輸出は、米国向けは減少したものの、NIEs・ASEAN向けは米国への駆け込み輸出に伴う動きもあり、電気機器などの増加が継続した。先行きは、米国向けが関税により下押しされるとみられ、均せば横ばいとなる見込み。
- 4~6月期の実質輸入(GDPベース)は前期比年率2.5%増加した。財輸入は、電気機器でPCなどの買い替え需要もあり、増加が続いた。サービス輸入は、デジタル関連を中心に緩やかな増加基調にある。



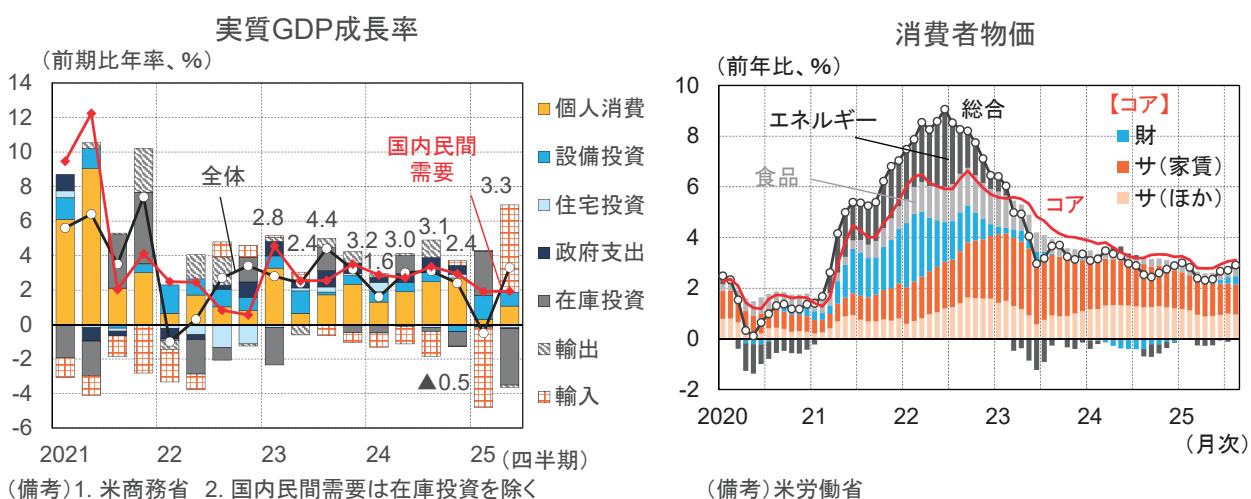
日本:25年度の対外直接投資は米国向けがけん引、消費者物価の伸びは小幅に鈍化

- 25年1~7月までの対外直接投資実行額は前年比4.2%増の55.9兆円となった。特に鉄鋼で大型買収案件があった米国向けが同19.9%増とけん引しており、アジア向けは、中国が24年まで3年連続で減少後、25年も同6.0%減となっている。またASEANは金融業関連で振れが大きいシンガポールを除くと、同38.3%増と堅調に推移している。
- 8月の消費者物価(コア、除く生鮮食品)の伸びは、電気ガス代への政府補助が再開した影響で前年比2.7%に小幅に鈍化した。政策要因を除いたコアの伸びは5月以降同3.1%で横ばいとなっている。今後は、コメ価格は昨年末にかけて上昇した影響で伸びの縮小が継続するほか、企業物価の伸び鈍化が徐々に波及することで、コア物価の伸びも26年初に2%程度に鈍化するとみられている。



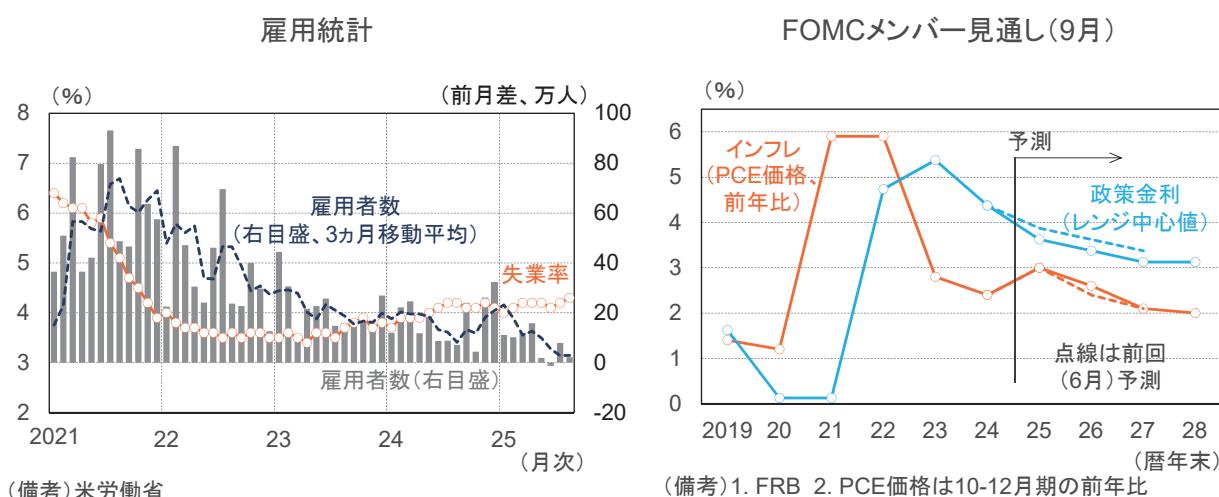
米国: 減速が見込まれるも底堅く成長、消費者物価の伸びは拡大

- 2025年4~6月期の実質GDP(改定値)は、前期比年率3.3%増加した。輸入が駆け込みからの反動により減少した。速報値では内需の減速が示されたが、改定値では設備投資を中心に上方修正され、国内民間需要(在庫投資を除く)の伸びは前期並みとなった。
- 8月の消費者物価の伸びは、前年比2.9%と前月から拡大した。エネルギーと食品を除いたコアは3.1%と前月並みだった。コアのうち関税の影響を受けやすいとされる財は伸びが拡大しており、価格転嫁が進展しているとみられる。



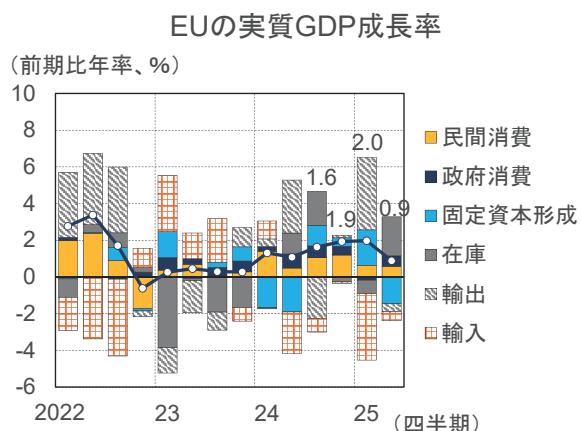
米国: 労働市場は減速、FOMCは0.25%の利下げ

- 8月の雇用者数は、前月比2.2万人の増加となり弱い伸びが続いた。6月は一段と下方修正されて2020年12月以来の減少となるなど、労働市場は減速している。失業率も2ヶ月連続で上昇した。また、9月上旬に雇用統計の年次改定の暫定値が発表された。25年3月までの1年間の雇用の伸びは、改定前の約半数となる91万人下方修正され、トランプ政権以前から雇用が減速していた可能性が示された。
- 9/16~17開催のFOMCでは、6会合ぶりに利下げを行った。利下げ幅は0.25%となり市場予想に一致した(政策金利: 4.25~4.50%→4.00~4.25%)。パウエル議長は、関税によるインフレと労働市場減速のリスクを示し、両方のリスクを管理するための利下げと述べた。FOMCメンバー見通し(中央値)では、年内の利下げはさらに2回となったが、据え置きの見方も相応にみられた。



欧洲：緩やかに回復している

- EUの2025年4～6月期GDP(確定値)は、前期比年率0.9%増にとどまった。前期はトランプ関税発動前の駆け込み輸出などにより大きく増加したが、今期はその反動もあり伸びが縮小した。地域別では、医薬品を主力とするアイルランドや自動車輸出の多いドイツがマイナスとなった。
- EU経済は22年後半以降、高インフレや外需の弱さから回復の足踏みが続いたが、24年に入りインフレの鈍化もあり緩やかに回復している。7月のIMF見通しでは、ユーロ圏のGDP成長率は25年が1.0%となり、トランプ関税の影響もあり伸びは小幅な拡大にとどまるが、26年は1.2%と潜在成長率並みに高まるとみられる。



欧洲の実質GDP成長率

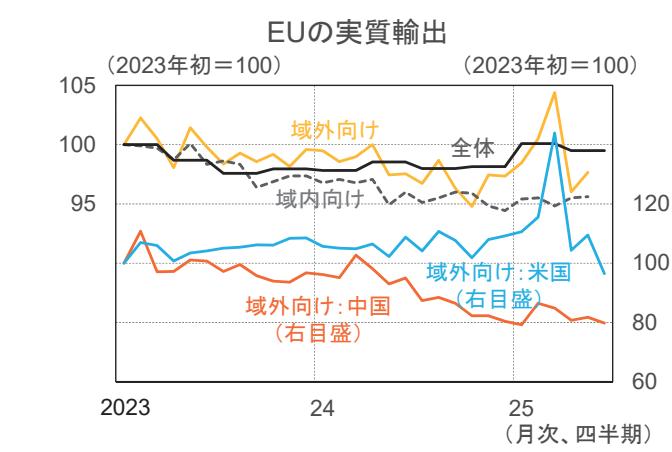
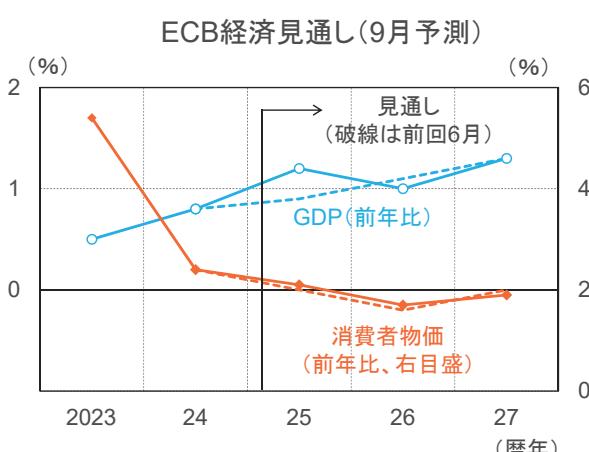
(前期比年率、%) (前年比、%)

	2024年					2025年			2026年		
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	24年	25年	26年	実績	見通し	
EU27カ国	1.1	1.6	1.9	2.0	0.9	1.0	1.1	1.5	1.0	1.1	
ユーロ圏	0.8	1.6	1.6	2.3	0.5	0.9	1.0	1.2	0.9	1.0	
ドイツ	▲1.0	0.1	0.7	1.2	▲1.1	▲0.2	0.1	0.9	1.1	0.6	
フランス	0.7	1.5	▲0.2	0.5	1.3	1.1	0.5	1.0	0.7	0.5	
イタリア	0.9	0.0	0.8	1.3	▲0.3	0.7	0.5	0.8	3.2	2.5	
スペイン	3.1	2.8	2.9	2.5	3.0	1.8	0.0	1.2	1.1	1.2	
英国	1.8	0.0	0.4	2.9	1.2	1.1	1.2	1.4			

(備考) 1. Eurostat、英國統計局
2. 見通しはEUは欧州委員会25年5月、ほかはIMF25年7月

欧洲：ECBは政策金利を据え置き、輸出はおおむね横ばい

- 9月ECB理事会は2会合連続で政策金利を据え置いた。ラガルド総裁は物価が2%程度で安定しており、景気も緩やかに回復しているとの認識を示し、市場では利下げ局面が終了したとの見方が広がった。同時に公表された経済見通しでは、25年の成長率は実績を反映し上方修正されたが、26年はユーロ高や関税の影響で輸出が下押しされることから下方修正となった。
- EUの輸出は、全体およびEU域内向けはおおむね横ばいとなっている。一方、EU域外向けは、トランプ関税前の米国向けの駆け込みにより今年に入り増加したが、4月以降は減少基調となっている。また、中国向けは中国の景気減速や自動車など地場企業との競争激化などにより24年以降は減少している。



中国:持ち直しつつあるものの、減速が懸念される

- ▶ 中国は24年半ばの減速から持ち直しつつあるが、25年4~6月期の実質GDPは前年比5.2%増と伸びがやや鈍化した。耐久財の買い替え促進策などにより消費が堅調だったほか、投資も下支えしたが、純輸出が鈍化した。7、8月は小売売上高などの一服で内需が伸び悩んでおり、先行きは米相互関税の影響で輸出の下押しが懸念される。
- ▶ 中国は8/31~9/1に上海協力機構(SCO)首脳会議を開催し、安全保障の強化や経済協力の深化、デジタル・グリーン分野などの協力を決定した。今後もインド、ロシアや中央アジアを中心に独自の多国間連携を加速させ、新興国市場への進出やインフラ輸出を通じて、外需の拡大に取り組んでいくとみられる。



(備考)中国国家統計局、CEIC

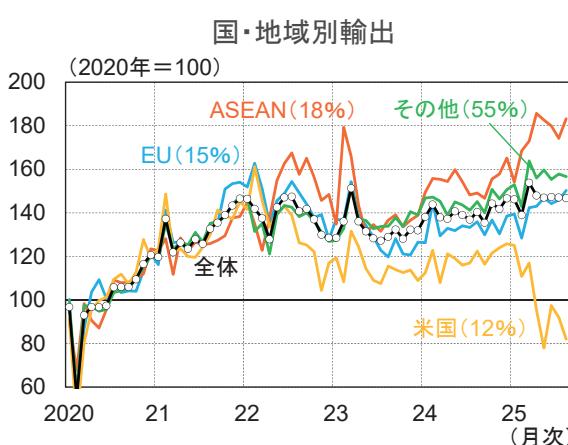
上海協力機構での合意内容

内容	1. 天津宣言 <ul style="list-style-type: none"> 地域の安全保障強化、一帯一路構想に基づく経済協力の深化、新規加盟国(サウジアラビア、エジプト)の承認、アフガニスタン問題への対応、人的交流・文化協力、気候変動・食糧安全保障 2. SCO経済協力行動計画 <ul style="list-style-type: none"> デジタル経済の推進、グリーン経済・エネルギー協力、一帯一路構想に基づく貿易・投資の円滑化、農業・食糧安全保障、金融協力、人的交流・教育・観光
参加国	ベラルーシ、インド、イラン、カザフスタン、キルギス、パキスタン、ロシア、タジキスタン、ウズベキスタン

(備考)各種資料によりDBJ作成

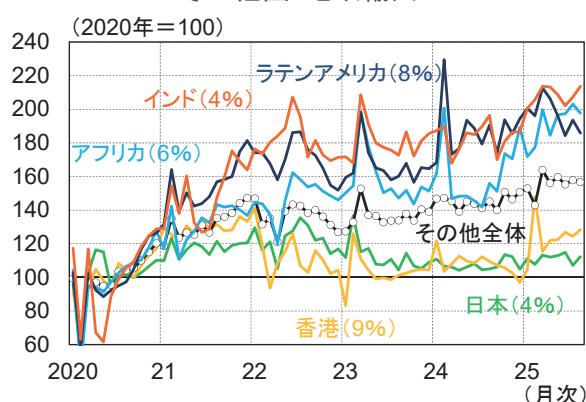
中国:輸出はASEANなどが下支えしたが、米国が減少し全体では横ばい

- ▶ 8月の輸出は前年比4.4%増加し、前月から伸びが鈍化した。ASEANやEUのほか、その他地域の下支えがあったが、米国向けの減少幅拡大により、水準では横ばいにとどまった。
- ▶ その他地域の内訳をみると、21年以降、アフリカ、インド、ラテンアメリカなどグローバルサウスへの輸出が増加している。背景には、アフリカ(24年にパートナーアクションプラン策定)や、ラテンアメリカ(25年に重点分野の協力に関する共同行動計画策定)との政治・経済面での連携強化があり、輸出先の多角化が進んでいる。今後は、米国向けの輸出の減少が見込まれるが、中長期的にはこうした成長期待の高い国々への輸出シフトが進み、輸出全体が押し上げられる見込み。



(備考)1. 中国海関総署、CEIC 2. ドル建て
3. ()内は25年1~8月ウェート 4. 季節調整はDBJによる

その他国・地域輸出



(備考)1. 中国海関総署、CEIC 2. ドル建て
3. ()内は25年1~8月ウェート 4. 季節調整はDBJによる

長期金利:米国は低下、日本は上昇局面が継続、株価:日米ともに上昇

- 米国の長期金利は、雇用指標の相次ぐ悪化などにより、利下げ期待が高まり大きく低下した。FOMC後は、パウエル議長の会見でハト派姿勢がみられなかつたことでやや上昇した。日本は、日銀の大見野副総裁の講演で追加利上げに慎重な姿勢が示唆され、早期の利上げ観測が後退したことなどによりやや低下した。その後、9/19の日銀の金融政策決定会合で、利上げは見送られたものの2人の審議委員が利上げを提案したことで上昇した。
- 米国の株価は、9月初旬の雇用統計における労働市場の減速を受けて下落したが、9月の利下げ観測の高まりに加えて、AI関連のIT銘柄などを中心に上昇し、最高値を更新した。日本の株価は、自動車関税引き下げの大統領令署名が好感されたことや、米株価の好調、自民党総裁選後の景気刺激策への期待から最高値を更新した。



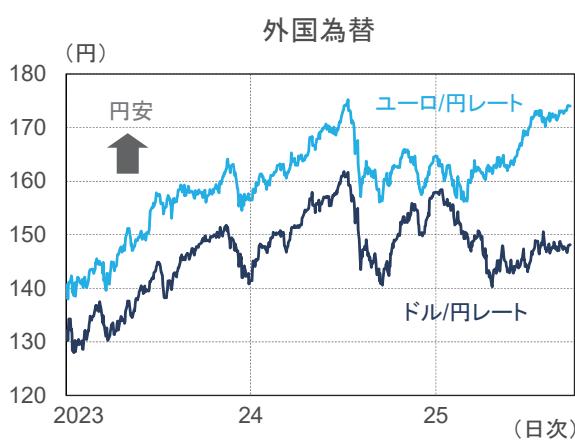
(備考)日本相互証券、米財務省



(備考)LSEG Datastream

為替:ドル円レートはおおむね横ばい、原油価格:横ばい

- 8月以降、軟調な米雇用統計に伴う米早期利下げ期待により円高圧力がかかる一方、日本の政局不安による円安圧力もくすぶる中、ドル円レートは147円前後でおおむね横ばいとなっている。9月FOMCでの利下げ実施やメンバーの追加利下げ予想により一時145円台まで円高が進んだが、パウエル議長は過度な利下げ期待をけん制したことから、147円台に戻った。
- WTI原油価格は、60ドル台で前月からおおむね横ばいとなった。ウクライナによるロシアのエネルギー施設への攻撃や、ポーランドへのロシア軍ドローン侵入などにより地政学リスクは高まった。一方で、OPECプラスのさらなる減産縮小の決定もあり、引き続き需給の緩みが意識された。



(備考)1. 日本銀行 2. 17:00現在の銀行間取引レート



(備考)LSEG Datastream