

日本経済情報 2025年8月号

Summary

【内容】

4～6 月期は予想を上回るプラス成長

7月の景況感は悪化

対米輸出の減少が続く

懸念される内需への悪影響波及

労働需給のタイトな状況が続く

物価上昇はピークアウトの兆し

消費は回復基調が続く見通し

景気は一時停滞後に再拡大

<今月の指標>

- ・TDB 景気動向調査
- ・小売販売
- ・外食売上
- ・毎月勤労統計
- ・消費者態度指数
- ・設備投資
- ・住宅投資
- ・インバウンド需要
- ・通関輸出

チーフエコノミスト

武田淳

(03-3497-3676)

takeda-ats

@itochu.co.jp

マクロ経済センター長

宮崎浩

(03-3497-7354)

miyazaki-hiroshi

@itochu.co.jp

副主任研究員

高野蒼太

(080-2867-7238)

takano-sota

@itochu.co.jp

トランプ関税を乗り越え回復基調を維持（改定見通し）

4～6月期の実質GDP成長率は予想を上回る前期比プラス成長だった。同時に1～3月期がプラス成長に上方修正されたため、都合5四半期連続のプラス成長となり、景気は思いのほか底堅く推移していたことが示された。国内需要が底堅いことは確かであるが、トランプ関税実施にもかかわらず輸出が増勢を維持していることも大きい。

7月は個人消費がまだら模様、対米輸出の減少が続くなどトランプ関税の影響が本格化しつつあるため、景況感は悪化している。輸出企業は対米輸出数量の落ち込みを緩和させるべく価格を引き下げているが、今後は8月の相互関税引き上げに加え、関税引き上げ前の駆け込み輸出の反動も見込まれるため、輸出の落ち込みは避けられない。

ただ、輸出企業の業績悪化が設備投資や雇用・賃金を通じて個人消費に与える影響は一時的ないしは限定的であろう。特に雇用・賃金については、人手不足極まる中で企業の雇用意欲は旺盛、労働力供給の先細りもあり労働需給のひっ迫状態は解消せず、高い賃金上昇圧力が続こう。

さらに、物価上昇はコメ価格が頭打ちし、円高・原油安による輸入品価格の下落もあって鈍化するとみられ、実質所得の改善が個人消費の回復を後押ししよう。当面はトランプ関税により輸出が下押しされ、設備投資は一時的に停滞、景気は足踏みしようが、2026年入り後は輸出が持ち直し、設備投資も復調、景気は再拡大に向かおう。2025年度の実質GDP成長率は前年比+0.8%にとどまるが、2026年度には1%程度まで高まり、2027年度も潜在成長率程度を維持しよう。

日本経済の成長率見通し(年度)

	2023	2024	2025	2026	2027
前年比,%,%Pt	実績	実績	予想	予想	予想
実質GDP	0.5	0.8	0.8	1.0	0.8
個人消費	▲0.4	0.8	1.2	1.3	1.1
住宅投資	0.7	▲0.4	▲2.8	2.0	0.0
設備投資	▲0.8	2.0	2.6	0.8	1.9
公共投資	▲0.4	0.8	▲0.3	▲3.0	▲2.2
純輸出(寄与度)	(1.2)	(▲0.3)	(▲0.4)	(0.2)	(▲0.0)
輸出	3.1	1.7	▲0.3	4.1	3.4
輸入	▲2.7	3.4	1.6	3.1	3.6

(出所)内閣府ほか、予想部分は伊藤忠総研による。

4～6 月期は予想を上回るプラス成長

8月15日に発表された2025年4～6月期GDP1次速報値は、前期比+0.3%（年率+1.0%）だった（右図）。同時に1～3月期の実績が上方修正されプラス成長に転じたため（前期比年率▲0.2%→+0.6%）、結果的に5四半期連続のプラス成長となった。4～6月期の前期比プラス成長は大方の予想通りであるが、小幅なプラスという予想コンセンサスを上回る良好な結果となった。

内訳を見ると、トランプ政権の分野別関税や相互関税が3月の鉄鋼・アルミ以降、順次実施されたにもかかわらず、輸出が前期比でプラスに転じ（1～3月期前期比▲0.3%→4～6月期+2.0%）、一方で輸入（+2.9%→+0.6%）の伸びが鈍化したことから、純輸出（輸出－輸入）の実質GDPに対する寄与度は大幅に改善した（▲0.8%Pt→+0.3%Pt）。国内需要も、民間在庫投資は前期の反動からマイナス寄与に転じた（+0.6%Pt→▲0.3%Pt）ものの、設備投資の堅調な拡大が続き（1～3月期前期比+1.0%→4～6月期+1.3%）、個人消費も小幅ながら増勢を維持（+0.2%→0.2%）するなど、国内民間最終需要の底堅さが目立った。

7月の景況感は悪化

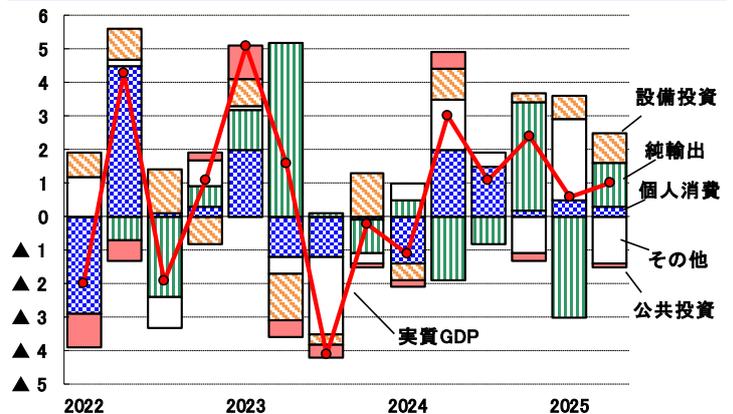
ただ、7月の景気は停滞気味であった。巻末<今月の指標>で示した帝国データバンク「TDB景気動向調査」によると7月の景気DIは小幅改善にとどまり、景気ウォッチャー調査では景気現状判断DI（水準、季節調整値）が6月の44.5から7月は44.1へ低下した。

景気ウォッチャー調査の詳細を見ると、家計部門の需要と関係の深い「家計動向関連」は、6月の43.2から7月は42.9へ悪化した。なかでも「小売関連」（6月43.0→7月42.2）や「住宅関連」（43.4→42.8）が落ち込み、全体を押し下げた。小売関連については、悪化の理由として物価高を背景とする節約志向（買上点数減）に加え、猛暑による来客減やインバウンド需要の減少を指摘する声が目立った。

一方で、「飲食関連」（6月38.6→7月40.7）や「サービス関連」（44.8→45.1）は改善した。好転の理由としては利用増が目立ち、タクシーなどでは猛暑が追い風になった模様である。そのほか、価格転嫁が進んでいるとの回答も散見された。

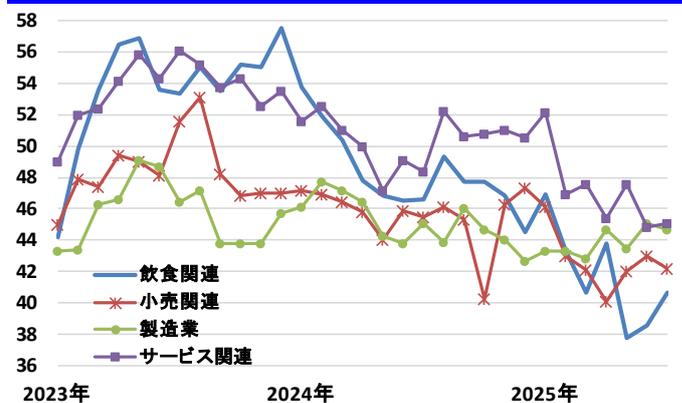
「企業動向関連」では、製造業（6月45.1→7月44.7）、非製造業（49.0→47.4）とも悪化した。理由として直接的には受注減を挙げる向きが目立つが、関税引き上げの間接的な影響を指摘する声もあ

実質GDPの推移(季節調整値、前期比年率、%)



(出所)内閣府

景気ウォッチャー調査(現状判断、水準、季節調整値)



(出所)内閣府

り、トランプ関税の影響が出始めていることが確認された。

対米輸出の減少が続く

そのトランプ関税の影響は、貿易動向により明確に表れている。対米の輸出数量指数（当社試算の季節調整値）は、6月に前月比▲3.5%と減少に転じたあと、7月も▲1.2%と減少が続いた（右図）。その結果、7月の水準は相互関税導入前の3月をわずかに1.1%上回る程度まで低下した。

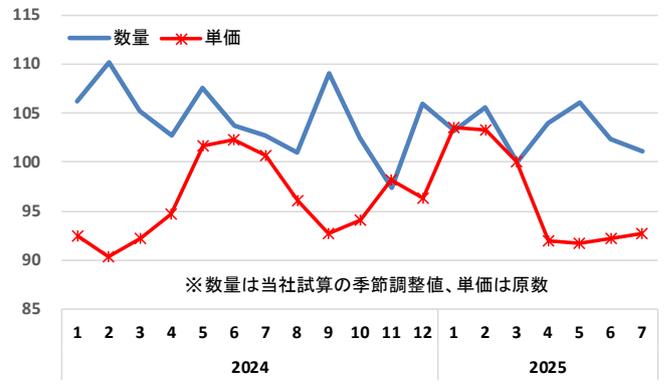
この間、輸出単価は、3月の水準を8%前後下回る程度で概ね横ばい推移であった。トランプ関税によって平均関税率は15%程度上昇したと試算されるため、輸出企業はその半分強を輸出価格の引き下げによって吸収し、数量の落ち込みを防ごうとしてきたということになる。

そうした中で、輸出数量が減少傾向にあるのは、関税上昇分の残りが現地価格の上昇につながったことに加え、8月の相互関税引き上げに備えた駆け込み輸出が一巡したためとみられる。その見立てが正しければ、8月以降は駆け込みの反動が輸出数量をさらに下押しすることとなる。自動車や鉄鋼など分野別関税の対象となる業界では、今後、関税引き下げないしは据え置きとなるが、それら以外の輸出企業においては、相互関税が15%に引き上げられたこともあり、さらなる値下げにより数量の落ち込みを緩和するか、数量減を覚悟しつつ米国での販売価格を引き上げて追加関税を吸収するのか、難しい判断を迫られている。前者は企業業績の悪化、後者は輸出の落ち込みという形で、日本経済に負の影響を及ぼすことになる。

なお、自動車の対米輸出は、数量が6月に前月比▲8.6%、7月も▲6.5%と全体を大きく上回る落ち込みを見せた（右図）。米国との交渉の結果、追加関税が半減されることになったため、輸出を先送りする動きが出た可能性がある。この間、輸出単価は3月に比べ約2割も低下しており、25%の追加関税の大部分を値下げで吸収することによる企業業績へのダメージは大きい。ただ、自動車に対する追加関税は報道によると9月中旬頃に12.5%へ半減する見込みである。これを受けて、仮に輸出価格の引き下げ幅も半分に圧縮すれば、輸出単価の水準は2024年1月と概ね同水準となる。加えて、輸出数量は、関税引き下げを待って先送りされていた分が今後、上積みされる。そのため、対米自動車輸出は10月以降には持ち直すと見込まれる。

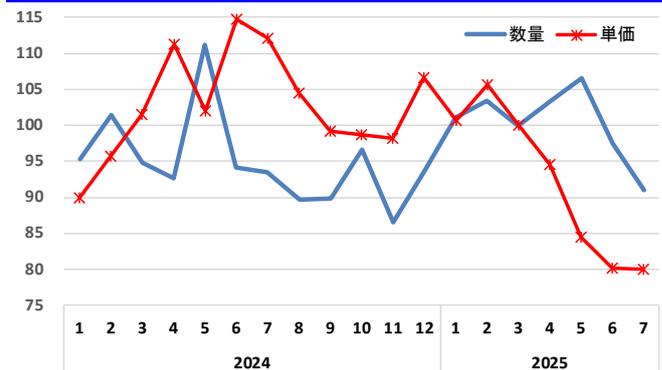
以上を整理すると、今後の対米輸出は、価格の引き下げ幅は8月の相互関税引き上げに伴って拡大、数量ベースでの落ち込みも続き、自動車追加関税が引き下げられる9月中旬までは厳しい状況が見込

対米輸出の推移 (2025年3月=100)



(出所)財務省

対米自動車輸出の推移 (2025年3月=100)



(出所)財務省

まれる。そのため、7～9月期の輸出は全体でも減少に転じ、実質GDP成長率を押し下げ、輸出企業の業績を悪化させよう。しかしながら、10月以降の輸出は、自動車分野で回復に向かい、相互関税の対象分野でも新たな関税体系に応じた形が定着、底入れするとみられるため、遅くとも2026年1～3月には下げ止まり、以降は基本的に海外景気の動向に応じた動きとなろう。

懸念される内需への悪影響波及

こうした輸出の動きは、企業収益への影響を通じた間接的なものも含めて、設備投資や個人消費など国内需要へ波及する。設備投資については、すでにトランプ関税の影響が大きい自動車産業からの機械受注が4～6月期に前期比▲11.3%と落ち込んでおり、抑制の動きが確認されている。対米追加関税は、半導体など一部の分野別関税を除き、ひとまず税率が決定したが、今後、新たな税率を踏まえてサプライチェーンが見直され、それに基づいて設備投資計画も必要に応じて修正されよう。その間、輸出産業の設備投資は一時的に停滞する可能性がある。

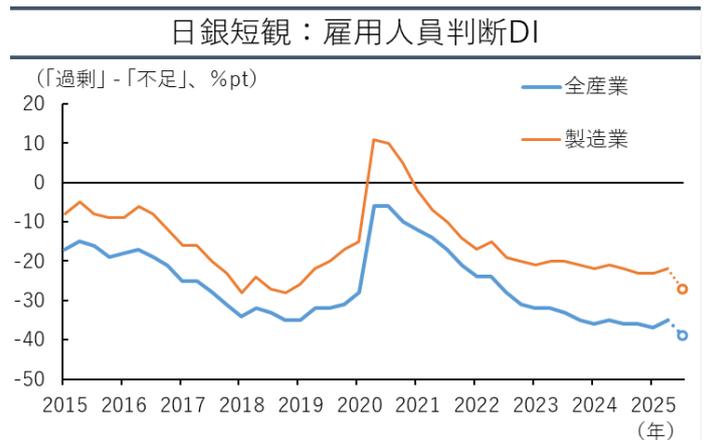
一方、企業業績の悪化が賃金や雇用を通じて個人消費へ与える影響については、結論から言えば限定的なものにとどまるとみられる。賃金に関しては、今年度の春闘賃上げ率だけでなく¹、後段<今月の指標>で示した通り、夏のボーナスへの影響も確認されなかった。

雇用への影響も限られよう。米国が10%の相互関税を課した4月以降も、就業者数の拡大が続いており、6月も前年比+51万人と堅調な伸びを記録した。背景には、深刻な人手不足がある。日銀短観の雇用人員判断DI（過剰-不足）は、6月調査でも大幅なマイナスが続いており、企業の雇用意欲は旺盛である（右図）。さらに、先行きは一段の悪化を見込んでいる。トランプ関税を受けても景気後退に陥らなければ、今後も労働需要の堅調な拡大が見込まれる。

労働需給のタイトな状況が続く

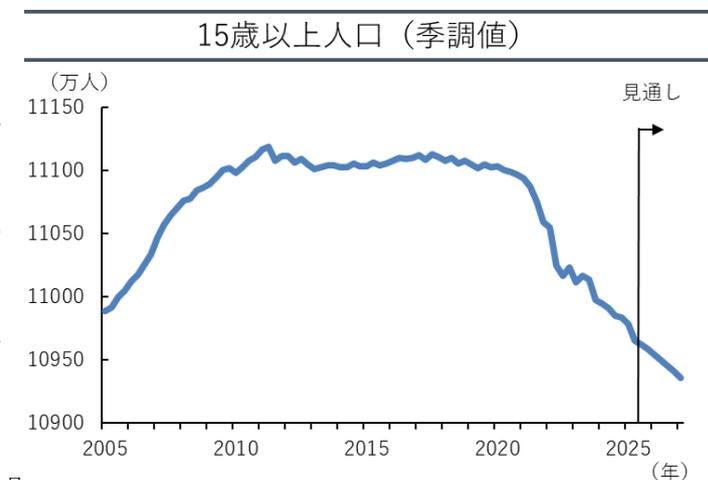
ただ、労働力供給の拡大ペースは今後、鈍化していく公算が大きい。労働力の源泉となる15歳以上人口は、これまでの少子化を反映し2020年代に入り急速なペースで減少している（右図）。

それでも労働力人口（＝労働供給）は、主に女性や高齢者の労働力率²の上昇によって増加を続けてきたが、その上昇余地は徐々に縮小しつつある。女性の労働力率を年齢別に見ると（次ページ右上図）、こ



(注) 最新値(点線)は2025年6月調査の「先行き」の値。

(出所) 日本銀行



(出所) 総務省、国立社会保障・人口問題研究所より伊藤忠総研試算

¹ トランプ関税の春闘賃上げ率への影響については、2025年7月一時停滞も後退には至らず(改定見通し)参照。 <https://www.itc>

² 労働力率 = (就業者数 + 完全失業者数) / 15歳以上人口

れまでは結婚や出産などを理由に 20 代後半から 30 代にかけて低下する、いわゆる M 字カーブと呼ばれる形状がみられたが、現在は概ね解消している。つまり、今後はこうした層の労働市場への復帰は期待できない。さらに、定年延長などによる高齢者の労働力率上昇にも頭打ち感がみられつつある。

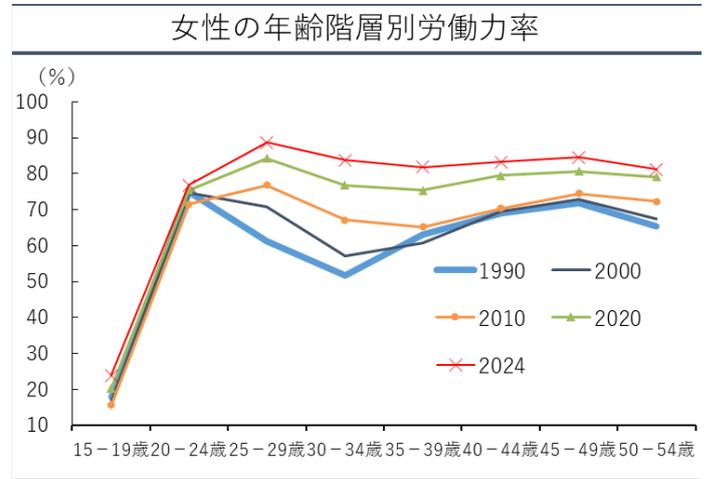
これまで労働力供給を支えてきた女性や高齢者における余力の縮小により、今後は労働力人口の大幅な増加は見込み難い。

底堅い労働需要と拡大余地の限られた労働力供給を踏まえると、今後も労働需給はタイトな状況が続くと見込まれる。6 月の完全失業率（季節調整値）は 2.5%と、2000 年以降の最低水準（2.2%）付近まで低下しているが、この水準は 2.7%程度と推計される「均衡失業率³」、すなわち賃金の上昇を加速させない下限の失業率を下回っている。今後も景気が拡大基調を維持する限り、労働力供給の限界により失業率は上昇せず（右図）、労働市場は賃金上昇圧力の高い状況が続くことになる。

物価上昇はピークアウトの兆し

トランプ関税の影響を緩和し得る好材料は、これまで個人消費の回復を阻んできた物価の過度な上昇が収まることであろう。消費者物価指数は（右下図）、全体（総合）で 1 月の前年同月比+4.0%をピークに、生鮮食品を除いたコアでも 5 月の+3.7%をピークに、それぞれ伸び鈍化傾向にあるが、生鮮食品とエネルギーを除いたコアコアも 7 月に+3.4%で前月から横ばいとなり、ピークアウトの可能性を示唆した。

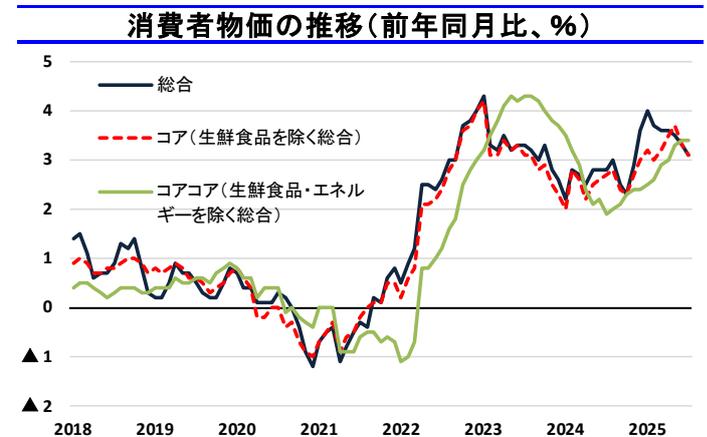
コアコアの上昇が頭打ちした主因は、コメ価格が 6 月の前年同月比+100.2%から 7 月は+90.7%へ鈍化したことである⁴。一方で、加工食品（食料工業製品）の伸びは、輸入品価格や人件費などのコスト上昇を価格転嫁する動きにより引き続き高まっているが（6 月+5.8%→7 月+6.4%）、コメ価格の下落が食料品全体の価格上昇をある程度抑える



(出所) 総務省



(出所) 総務省、国立社会保障・人口問題研究所より伊藤忠総研試算



(出所) 総務省

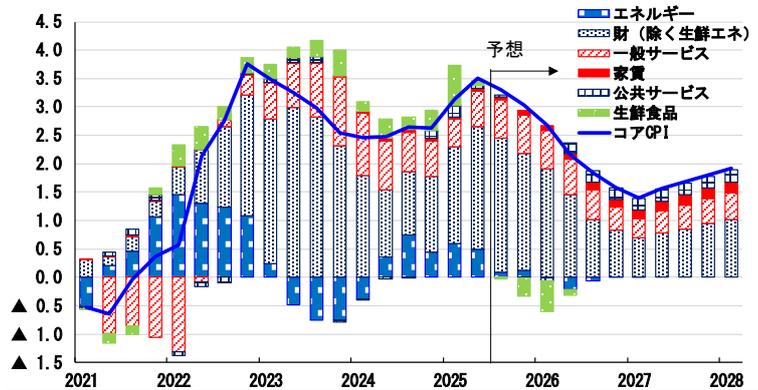
³ 労働政策研究・研修機構が試算する、労働需給が一致する失業率。詳細は <https://www.jil.go.jp/kokunai/statistics/topics/uv/uv.html> 参照。

⁴ 消費者物価全体への寄与度の変化幅は▲0.04%Pt。

役割を果たしている。

今後は、すでに為替相場が円高傾向に転じており、原油価格も下落傾向にあることを背景にエネルギー価格が下落、輸入品やエネルギーコストの低下を受けて食料品を中心に財価格の上昇ペースも鈍化し、コア消費者物価の上昇率は 2026 年に入ると前年比 2% 台へ鈍化しよう。その後も円高傾向が続けば、2026 年後半には一時的に 2% を割り込む可能性もあろう。ただ、さらに先を見通せば、賃金の上昇が続く中で物価の上昇が家賃や公共サービスにまで広がることで、コア消費者物価の上昇率は 2% 程度へ再び伸びを高めよう。

消費者物価の見通し(前年同期比、%)

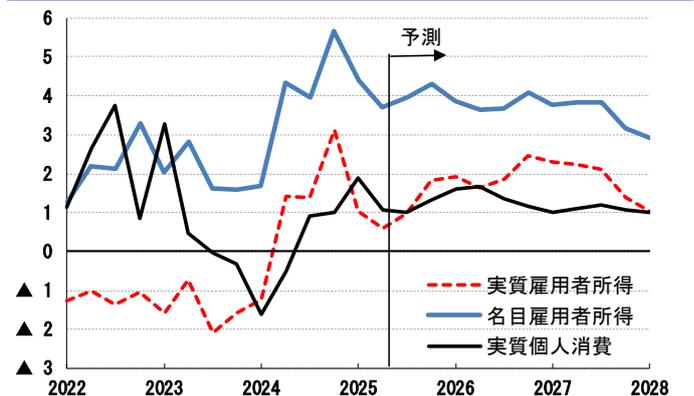


(出所)総務省、予想は伊藤忠総研作成

消費は回復基調が続く見通し

賃金の上昇が続く中で、物価上昇が鈍化するため、実質所得の回復を背景に個人消費は 2025 年末にかけて拡大ペースが加速しよう。雇用者全体の給与所得を表す雇用者報酬は、4~6 月期に名目で前年同期比+3.7%と高い伸びを維持したが(右図)、物価上昇による目減りで実質では+0.6%と 1%にも満たず、実質個人消費が前年比+1.0%にとどまる主因となった。

雇用者報酬と個人消費の推移(前年同期比、%)



(出所)内閣府、予測は伊藤忠総研

しかしながら、7~9 月期以降は、雇用者報酬が持続的な賃金上昇と若干の雇用拡大により名目で前年比+4%前後の伸びを維持、消費者物価上昇率は 2026 年にかけて前年比+2%程度まで鈍化し、実質では 2%程度の堅調な伸びが見込まれる。こうした所得環境に改善に加え、日米関税交渉の合意による不透明感の低下や株価の上昇による消費者マインドの改善もあり、実質個人消費は前年比+1%を上回る伸びを維持しよう。

景気は一時停滞後に再拡大

以上を踏まえ、日本経済の先行きを展望すると、2025 年 7~9 月期は、輸出がトランプ関税の影響により減少に転じるものの、設備投資は先行指標から判断する限り増勢を維持、個人消費も物価上昇の鈍化を背景に増勢を強めるとみられ、実質 GDP 成長率は前期比でプラスを維持する可能性が高い。弊社は引き続き 10 月 29~30 日の金融政策決定会合での利上げ再開を予想しており、この時点では 7~9 月期の GDP は確認できないが、9 月までの貿易統計で対米輸出の数量と価格の動向を確認、9 月調査の日銀短観で企業業績への影響を見極め、景気腰折れ懸念が小さいとの判断を下すことは可能で

⁵ ドル円相場の前提は、2026 年末に 1 ドル=128 円程度、2027 年末には 120 円程度まで円高が進むとした。

あろう。

ただ、10～12月期以降は、輸出の減少が続く中で、設備投資も輸出産業における計画見直しにより一旦減速、個人消費は堅調な拡大を維持するものの、実質 GDP 成長率は鈍化、景気は停滞感を強めよう。その結果、2025年度の実質 GDP 成長率は前年比+0.8%にとどまると予想する（次ページ表）。弊社は先月に続きトランプ関税の影響で GDP が 0.6%程度押し下げられると想定しており、その割には高い成長のようにも見えるが、2025年1～3月期の実質 GDP は前年同期比+1.8%と発射台が高いことに加え、トランプ関税の影響が主に 2025年度後半に現れることが、その主因である。個人消費が底堅く推移し下支えすることから大幅なマイナス成長に陥ることはなく、景気が後退局面入りすることはないと予想する。

2026年度には、トランプ関税による悪影響が一巡し、世界経済が回復に向かうに伴い輸出は復調、設備投資も再拡大に向かおう。春闘賃上げ率は、円高傾向や資源安が非製造業を中心に業績押し上げに働くことから来年度も4%を超える高い伸びを維持すると見込まれ、物価上昇の抑制も続くことから、個人消費は引き続き堅調に拡大しよう。そのため、実質 GDP 成長率は1%程度まで高まると予想する。

2027年度は、円高傾向が続くことを前提とすれば輸出の伸びが鈍化、輸入の伸びは拡大し、純輸出の寄与はマイナスに転じるとみられる。しかしながら、実質所得の増加を背景に個人消費の堅調拡大が続き、労働力不足を補うために設備投資も拡大が必須となるため、内需が成長を一定程度押し上げよう。その結果、日本経済は2%程度の安定的な物価上昇の下、1%をやや下回る潜在成長率程度の成長ペースに落ち着くと予想する。

日本経済の推移と予測(年度)

前年比,%,%Pt	2023 実績	2024 実績	2025 予想	2026 予想	2027 予想
実質GDP	0.5	0.8	0.8	1.0	0.8
国内需要	▲0.7	1.2	1.2	0.9	0.9
民間需要	▲0.8	1.2	1.5	1.1	1.1
個人消費	▲0.4	0.8	1.2	1.3	1.1
住宅投資	0.7	▲0.4	▲2.8	2.0	0.0
設備投資	▲0.8	2.0	2.6	0.8	1.9
在庫投資(寄与度)	(▲0.3)	(0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)
政府消費	▲0.8	1.3	0.5	0.9	0.8
公共投資	▲0.4	0.8	▲0.3	▲3.0	▲2.2
純輸出(寄与度)	(1.2)	(▲0.3)	(▲0.4)	(0.2)	(▲0.0)
輸出	3.1	1.7	▲0.3	4.1	3.4
輸入	▲2.7	3.4	1.6	3.1	3.6
名目GDP	4.7	3.7	4.4	3.9	1.8
失業率(%、平均)	2.6	2.5	2.6	2.5	2.5
経常収支(兆円)	26.2	30.4	29.7	29.2	34.1
消費者物価(除く生鮮)	2.8	2.7	3.0	1.9	2.0

(出所)内閣府ほか、予想部分は伊藤忠総研による。

＜今月の指標＞

帝国データバンク「TDB 景気動向調査」：企業景況感は小幅改善

企業景況感を示す景気 DI は、7 月に前月から 0.1 ポイント上昇して 42.7 となった（右図）。2 ヶ月連続の改善ながら小幅にとどまり、景気に停滞感。

業界別にみると、10 業界中 4 業界で改善したが 5 業界で悪化、1 業界で横ばい（右下図）。前月比+0.6 ポイントの「運輸・倉庫」では備蓄米に関連した特需や旅行需要の堅調が、+0.5 ポイントの「建設」では労務費・資材費の価格転嫁による利益率上昇が、同じく+0.5 ポイントの「製造」では自動車や空調関連の受注好調が改善の理由に挙げられた。一方で、「農林水産」（▲3.2 ポイント）では生産関連資材価格の高止まりや飼料・燃料価格の高騰が、「金融」（▲1.5 ポイント）では損保手数料率の低下傾向やコロナ融資の回収困難が悪化の理由として挙げられた。

小売販売：猛暑が客足の重石に

7 月のコンビニ売上高（既存店）は前年同月比+2.0%と、前月の+3.7%から減速した。平均客単価の伸びが鈍化（6 月前年同月比+2.7%→7 月+2.2%）したほか、来店客数の伸びが▲0.2%と前月（+1.0%）のプラスから小幅なマイナスに転じた。商品構成別にみると、7 月も 6 月に続き猛暑となったことから、冷し麺などの日配食品（+4.9%→+3.0%）や、ソフトドリンク・アイスクリームなどの加工食品（+4.7%→+2.9%）が好調だったものの、前月ほどの勢いはなかった。その他、たばこ・雑誌等の非食品（+1.1%→+0.1%）、宅配便・各種チケットなどのサービス（+6.4%→+2.4%）も鈍化、全ての分野で伸び悩んだ。

7 月のスーパー売上高（既存店）は前年同月比+3.1%と堅調だったものの、6 月の+4.2%からは減速した。全体の 7 割を占める食料品（6 月+5.7%→7 月+3.6%）において、値上げによる販売単価の上昇を節約志向による買上点数の減少が打ち消したことで伸びが縮小した。さらに、苦戦が続いている衣料品（▲2.1%→▲2.8%）のマイナス幅が拡大したほか、日用雑貨品や家具・インテリアなどの住関連品（+0.5%→▲1.4%）はマイナスに転じた。

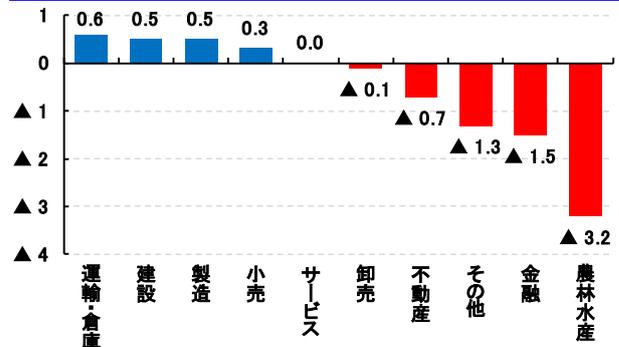
7 月の百貨店売上高（既存店）は前年同月比▲6.2%と、前月（▲7.8%）からは減少幅が縮小したも

景気DIの推移(全国)



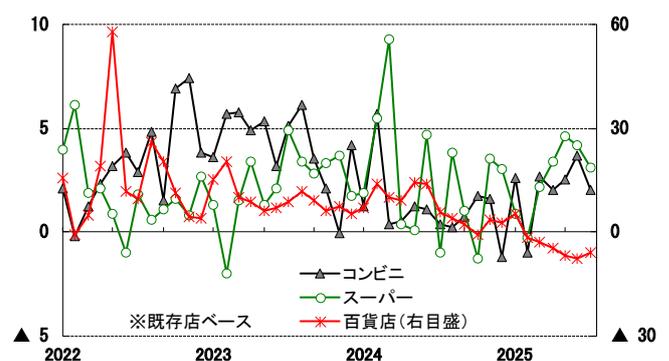
(出所)帝国データバンク

業界別の景気DI(2025年7月、前月差)



(出所)帝国データバンク

業態別の売上高の推移(既存店、前年同月比、%)



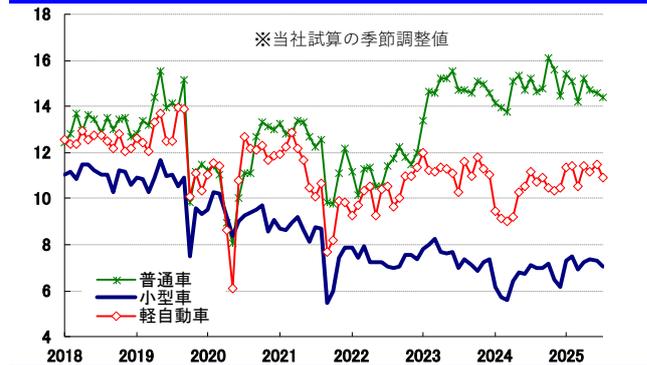
(出所)日本百貨店協会、日本フランチャイズチェーン協会、日本チェーンストア協会

の、6か月連続での前年同月比マイナスとなった。7月の為替相場は多少円安に振れたこともあり、インバウンド（免税売上）はマイナス幅がやや縮小した（▲40.6%→▲36.3%）ものの、引き続き全体の押し下げ要因となっている。品目別では、好天によって日傘や帽子、サンダルなど夏物商材のほか、化粧品ではUV対策アイテムも好調であった。一方、インバウンドの影響を受けやすい鞆などの身のまわり品（▲16.1%）や美術・宝飾・貴金属（▲3.6%）などの高額品は低迷が続いた。

7月の乗用車販売は前年同月比▲3.7%と、6月の+5.5%からマイナスに転じた。2025年入り後、乗用車販売は堅調な伸びを維持していたが、7カ月ぶりに前年同月を下回った。

季節調整済み前月比（当社試算値）で見ても、7月は▲3.2%と、6月の+0.6%からマイナスに転じた。クラス別に見ると（右図）、普通車（6月▲0.8%→7月▲1.4%）と小型車（▲0.2%→▲3.8%）のマイナス幅が拡大、軽自動車（+2.9%→▲5.0%）もマイナスに転じており、全般的に回復の動きが鈍化。

新車販売台数の推移（乗用車、季節調整値、万台）



（出所）日本自動車工業会、全国軽自動車協会連合会

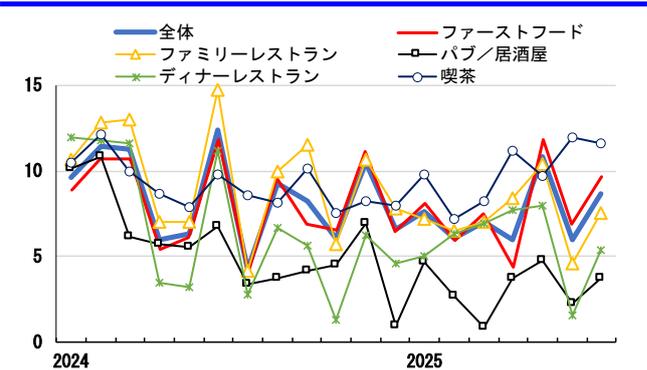
水準は依然としてコロナ禍前を1割程度下回っており、消費動向調査における「耐久消費財の買い時判断」指数には底打ちの兆しがみられるものの、景気ウォッチャー調査では新車価格の上昇や節約・買い控えが指摘されている。賃金の伸びを上回る物価上昇が続く中、販売台数の大幅な増加は当面の間見込み難しく、コロナ禍前水準の回復には相当の時間を要するだろう。

外食売上：行楽需要で客数の伸びが加速

7月の外食売上高は前年同月比+8.7%と、前月（+6.0%）から伸びが加速した（右図）。客単価の伸びは前月の+4.1%から+4.0%へと小幅に減速した一方、夏休みの行楽需要や「涼を求める」外食動機などから、大型商業施設立地の店舗を中心に、客数の伸びが+4.4%と前月（+1.9%）から高まったことが全体を押し上げた。

業態別売上を見ると、「ファーストフード」（6月前年同月比+6.9%→7月+9.7%）や「ファミリーレストラン」（+4.6%→+7.7%）、「パブレストラン／居酒屋」（+2.3%→+3.7%）、「ディナーレストラン」（+1.6%→+5.3%）と、ほとんどの業態で伸びが拡大した。また、「喫茶」（+12.0%→+11.6%）も、前月からは減速したものの好調を維持した。7月も6月に続き「記録的な暑さ」となったことで、「ファーストフード」や「ファミリーレストラン」では冷たいメニューが、「パブレストラン／居酒屋」ではビール類の販売が好調であった。

外食売上高の推移（前年同月比、%）



（出所）日本フードサービス協会

毎月勤労統計：夏のボーナスは堅調

6月（確報）の所定内給与（基本給）は、前年同月比+2.0%と、5月から変わらずであった（右図）。当月と前年同月に共通する集計対象のみで比較した共通事業所ベースでも、6月は+2.4%と前月から横ばいの伸びとなった。

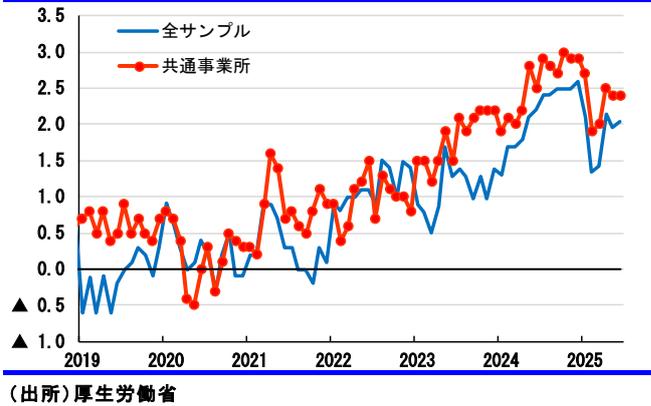
現金給与総額は前年同月比+3.1%と、5月の+1.4%から大きく伸びを高めた（右下図）。ボーナスなどを含む特別給与の伸びがプラスに転じた（▲6.6%→+4.4%）ことが背景。所定内給与と所定外給与（残業代等）の合計である「きまって支給する給与」の伸びは前月から横ばいとなった（+2.0%）。

物価上昇分を除いた実質ベースの現金給与総額は、前年同月比▲0.8%と前月（▲2.6%）からマイナス幅が大きく縮小した（右図）。現金給与総額の伸びが大きく加速したことに加え、消費者物価（持家の帰属家賃を除く総合）上昇率が前月から低下したことが寄与した（+4.0%→+3.8%）。なお、3月分から公表されている、帰属家賃を除かない消費者物価（総合）で計算された実質賃金は前年同月比▲0.1%と、従来の実質賃金よりもマイナス幅は0.7%Pt小さい⁶。

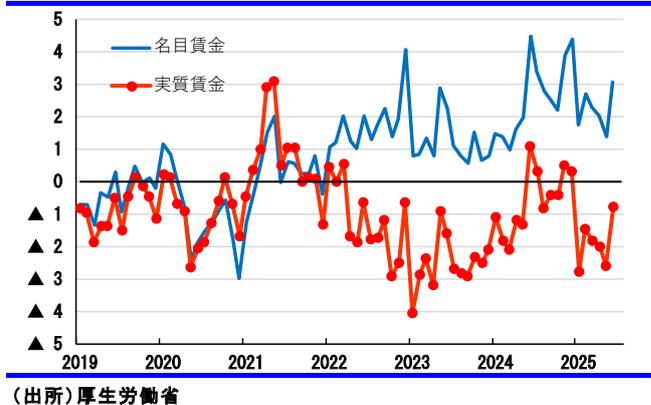
以上の通り、前月からは総じて改善した6月の毎月勤労統計であるが、所定内賃金の上昇率は一般労働者に限っても前年同月比+2.6%にとどまり、今年度の春闘で妥結した賃上げ率（3.79%⁷）に比べると見劣りする結果となった。もっとも、昨年度も所定内給与の伸びが全体で2%台半ばまで高まったのは7月以降であり、今年度の春闘賃上げ率が昨年度を上回ったことも踏まえると、賃金はまだ伸びを高める余地がある。実質賃金も、年後半にかけて物価の上昇が沈静化することで、前年同月比プラスに転じよう。

一部で懸念されていたトランプ関税による夏のボーナスへの影響は限定的であった。特別給与の伸びは+4.4%と、2024年6月の+7.8%には届かなかったものの、堅調な伸びとなった。ただし、自動車関税の引き下げ時期が遅れたり、検討中の医薬品や半導体などの品目で高い関税率が課されたりすれば、関連する企業の業績は悪化、今冬のボーナスや来年度の春闘に悪影響を及ぼす可能性がある。今後も動向を注視する必要がある。

所定内給与（前年同月比、%）



現金給与総額（前年同月比、%）



(注)「名目賃金」は現金給与総額、「実質賃金」は厚生労働省公表の実質賃金指数の前年同月比。実質賃金は実質賃金指数を消費者物価指数（持家の帰属家賃を除く総合）で除して算出されたもの。

⁶ なお、消費者物価（総合）の上昇率は+3.3%であり、帰属家賃を除いたもの（+3.8%）との差は0.5%Ptであるが、計算過程における四捨五入の関係で実質賃金の差0.7%Ptと異なる（厚生労働省確認済）。

⁷ 定期昇給を除く部分。賃上げ分が明確に分かる組合のみの集計につき、一般に報道されている全体の数字とは異なる。

消費者態度指数：物価高がマインド改善の重石に

消費者マインドの代表的な指標である消費者態度指数(総世帯)は(右図)、7月は33.5と前月(34.3)から悪化。米国の関税政策を巡る不透明感などを背景に4月にマインドが大幅に悪化した後、2か月連続で改善が続いていたが、長引く物価高がマインドの重石となった。

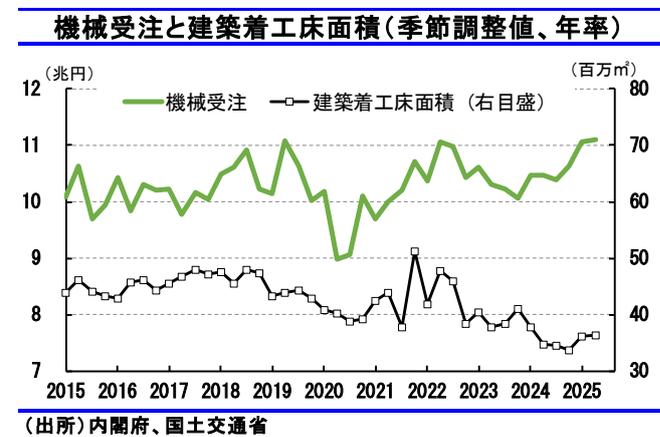
内訳を見ると、物価動向との相関が強い「暮らし向き」は31.0と、前月(31.9)から悪化した。6月には「5キロ2000円前後」の備蓄米が店頭に並び始め消費者のインフレ懸念を和らげた一方で、食料品を中心に幅広い品目で値上げが続いていることが重石になったとみられる。その他、「収入の増え方」(6月39.2→7月38.6)、「雇用環境」(38.3→37.1)、「耐久消費財の買い時判断」(27.9→27.3)とも前月から悪化に転じている。

なお、7月23日の日米関税交渉合意による先行き不透明感の低下や株価上昇は、調査時期(毎月15日)の関係で7月の数字には反映されておらず、8月以降の押し上げ要因となる。さらに今後は、春闘を受けて賃金上昇率が高まるなど所得環境の改善もあり、消費者マインドも改善に向かう見込み。

設備投資：機械投資、建設投資とも増加傾向

機械投資の先行指標である機械受注(船舶、電力を除く民需)は6月に前月比+3.0%と3ヵ月ぶりに増加。四半期ベースで見ると、4~6月期は前期比+0.4%と小幅ながら3四半期連続の増加となり(右図)、機械設備は増加傾向を維持しているとみられる。

業種別にみると、製造業(1~3月期前期比▲0.9%→4~6月期前期比+1.5%)が2四半期ぶりに増加した(右下図)。非鉄金属(+4.2%→+170.0%)や石油製品・石炭製品(▲44.9%→+91.8%)、化学工業(+13.7%→+22.0%)が大幅に増加した。なお、トランプ関税の対象となった自動車・同付属品(▲2.6%→▲11.3%)は2四半期連続で減少しており、関税引き上げの影響が確認できる。なお、同様に分野別関税の対象となった鉄鋼業(▲8.4%→+6.4%)は2四半期ぶりに増加したが、対米輸出の規模が小さいため影響が見えないだけであろう。



非製造業（+5.7%→+0.9%）は2四半期連続で増加した。リース業（+10.5%→▲25.6%）や卸売業・小売業（+18.1%→▲10.2%）が減少したものの、不動産業（▲13.4%→+34.3%）や運輸業・郵便業（▲13.4%→+24.6%）、通信業（+13.9%→+17.4%）が増加した。

ただ、内閣府による7～9月期の見通しは、前期比▲4.0%と4四半期ぶりの減少となった。見通しの算出に使われる直近3四半期の達成率⁸が95.2%と低かったことによる面が大きく。この3四半期の達成率は、昨年10～12月期の91.2%から1～3月期に98.2%へ大幅に上昇、4～6月期も96.1%と比較的高い水準だったことを踏まえると、機械受注の実績は上振れする可能性がある。それでも、前期比プラスに転じるとは期待し難く、機械投資は年内にも頭打ちする可能性が示されたとみるべきであろう。

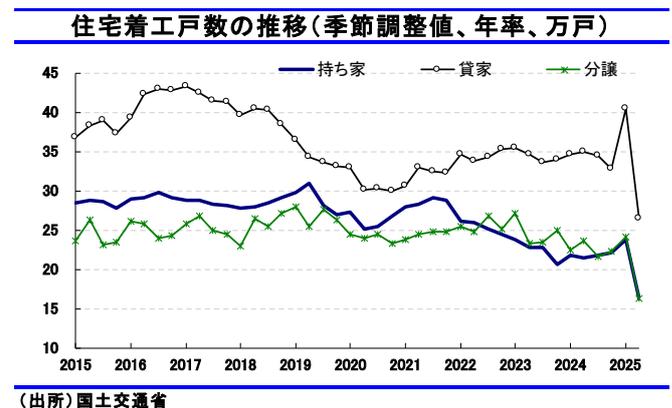
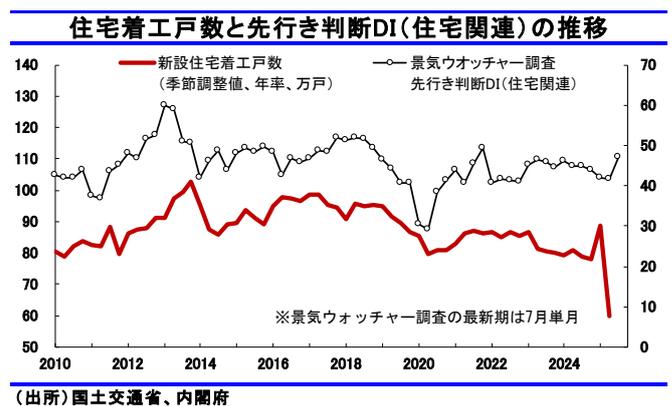
建設投資は、先行指標の建築着工床面積（民間・非居住用）が6月に前月比▲22.0%と大幅に減少したが、それでも4～6月期は前期比+0.8%と小幅ながら2四半期連続の増加、持ち直し傾向を維持している（当社試算の季節調整値、前ページ右中図）。「工場」（1～3月期前期比▲10.5%→4～6月期前期比+12.4%）や「店舗」（+17.4%→+8.0%）の増加が、「倉庫」（+9.2%→▲17.0%）と「事務所」（+6.1%→▲14.7%）の減少を補った⁹。

住宅投資：法改正前の駆け込みの反動減が一巡

先行指標の新設住宅着工戸数は、6月に前月比+22.4%と大幅に増加した。2025年度から適用された建築基準法と建築物省エネ法の改正を前にした駆け込み着工の反動で、4月（▲42.2%）と5月（▲15.6%）はともに大きく落ち込んだが、6月は反動が一巡した模様である。

ただ、四半期ベースでは、1～3月期の前期比+14.1%から4～6月期は▲32.3%と大きく落ち込んでいる（右上図）。利用関係別には、「持ち家」（1～3月期前期比+7.9%→4～6月期前期比▲31.3%）、「貸家」（+23.4%→▲34.8%）、「分譲」（+8.2%→▲32.2%）のいずれも大幅に減少した（右下図）。

住宅業界の景況見通しを示す景気ウォッチャー調査の先行き判断DI（住宅関連）は5月以降3ヵ月連続で上昇しており、7月（47.0）は4～6月平均を5.3ポイント上回った（右上図）。理由として、資金が比較的潤沢なシニア層による住宅購入の増加や、減税によるサラリーマンの可処分所得増加への期待が指摘されている。



⁸ 機械メーカー各社による受注見通しの単純集計値に対する実績の割合。

⁹ 4月の建築着工床面積を大きく押し上げた統合型リゾート（IR）施設は、主な用途別の4項目に含まれない。詳細は2025年7月28日付「日本経済情報2025年7月号」トランプ関税で一時停滞も後退には至らず（改定見通し）P14参照。

<https://www.itochu-research.com/ia/report/2025/2941/>

インバウンド需要：訪日客数の増勢が鈍化

7月の訪日客数は343.7万人となり、3ヵ月ぶりに前月を上回った(右図)。ただ、前年同月比では6月の+7.6%から+4.4%へ伸び率が縮小した。4~6月期の前年同期比+19.0%と比べると急減速である。

一因として「日本で7月に大地震が発生する」という情報がSNS等で拡散され、香港や韓国など一部の国で日本への旅行を控える動きが強まったことが指摘されている。実際に、香港からの訪日客数は7月期に前年同月比▲36.9%と、4~6月期の前年同期比▲4.5%から減少幅が拡大した。訪日客数上位3カ国の動きをみると、最多の中国(4~6月期前年同期比+34.9%→7月前年同月比+25.5%)で伸び率が縮小したほか、2位の韓国(+8.3%→▲10.4%)では減少に転じ、3位の台湾(+10.7%→+5.7%)でも伸び率が縮小した。そのほか、ASEAN主要6カ国¹⁰からの訪日客数も4~6月期の+13.2%から7月は▲2.6%と減少に転じた。一部の国で、中国の査証(ビザ)免除措置を受けて、旅行需要が日本から中国にシフトした模様である¹¹。

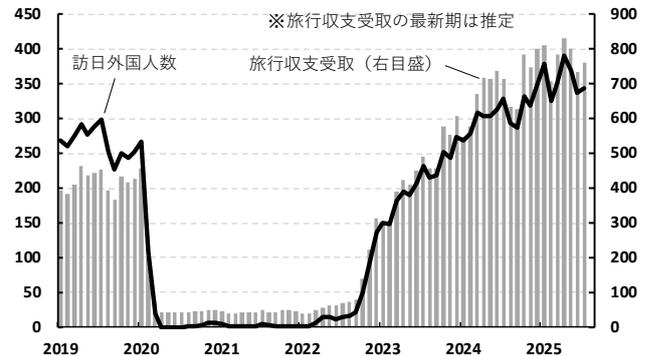
なお、7月の訪日外国人による支出(旅行収支受取=インバウンド需要)は7,600億円程度となり、4~6月平均の7,888億円から3.6%減少したとみられる。円安により1人当たり旅行支出は増加(7月の4~6月平均比+2.5%)したものの、訪日客数(▲6.1%)の減少がインバウンド需要を押し下げた。

通関輸出：財輸出の回復に陰り

7月の輸出数量指数(当社季節調整値)は前月比▲0.4%と2ヵ月連続で低下した。四半期ベースでは4~6月期まで3四半期連続で上昇していたが、7月の水準は4~6月平均を1.0%下回っており、7~9月期は減少に転じる可能性が示唆された(右上図)。

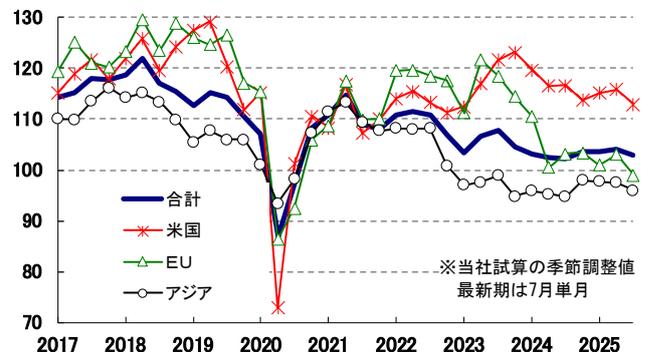
仕向け地別にみると、米国向け(4~6月期前期比+0.6%→7月の4~6月平均比▲2.5%)、EU向け(+2.1%→▲3.9%)、アジア向け(▲0.2%→▲1.6%)とも減少した。アジア向けに関しては、中

訪日外国人数と旅行収支受取額(万人、10億円)



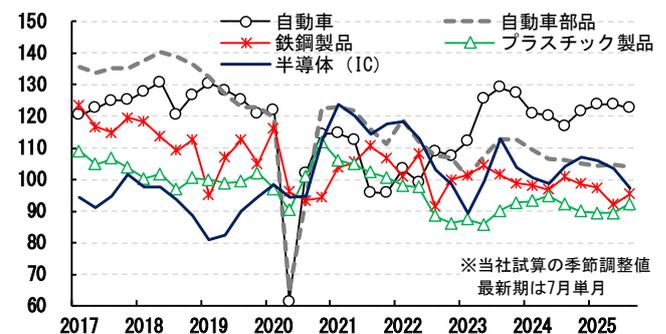
(出所)財務省、日本政府観光局、推定値は伊藤忠総研による

仕向け地別輸出数量指数(季節調整値、2020年=100)



(出所)財務省

輸出数量の商品別内訳(季節調整値、2020年=100)



(出所)財務省

¹⁰ シンガポール、インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン、ベトナムの合計。

¹¹ 日本政府環境局によると、マレーシアでは査証免除措置による訪中旅行への人気の高まりが、ベトナムでは割安かつ査証取得が容易な中国等への旅行需要の高まりが指摘されている。https://www.into.go.jp/news/files/20250820_1615.pdf

国向け（▲4.1%→▲0.8%）の減少幅が小幅にとどまっていることから ASEAN などが大きく落ち込んだとみられる。

品目別では、鉄鋼（4～6月期前期比▲5.3%→7月の4～6月平均比+3.4%）やプラスチック（▲0.2%→+3.4%）が増加した半面、半導体（IC、▲2.6%→▲5.7%）や自動車（+0.1%→▲1.1%）、自動車部品（+0.1%→▲0.7%）は減少した（右図）。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。