

日本経済情報 2025年9月号

Summary

【内容】

4~6 月期は 2%成長へ
上方修正

景況感は改善傾向

対米輸出は減少加速

企業業績への影響を確認

物価上昇はピークアウト

所得環境は改善が続く

消費の回復基調が続く
見通し

景気は一時停滞後に再
拡大

10 月利上げ再開予想を
維持

<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

年末にかけて一時停滞も利上げの障害とならず（改定見通し）

4~6 月期の実質 GDP2 次速報で成長率は前期比年率+2%超へ上方修正され、景気の底堅い拡大を確認。個人消費や民間在庫投資の上方修正が主因。7 月以降も景況感は改善傾向にあり、8 月の景気ウォッチャー調査では飲食やサービスを中心に個人消費関連分野で大きく改善。

一方、対米輸出はトランプ関税の影響で 8 月に大幅に減少。ただ、主因は機械分野を中心とする駆け込み輸出の反動と自動車の関税引き下げを睨んだ輸出先送り。そのため、未だ相互関税引き上げの影響は確認し切れない部分はあるが、早ければ 10 月にも持ち直しに転じる可能性。

トランプ関税はまた、製造業の業績を下押しし始めているが、非製造業の業績は円高・資源安によるコスト減や価格転嫁により底堅く推移しており、製造業の悪化を吸収。消費の逆風だった物価上昇はピークアウト。賃金上昇率は実質では未だマイナスながら、労働市場のひっ迫が賃金上昇圧力を高めており、物価上昇の鈍化を受けて年内にもプラスに転じ、個人消費の回復を後押しする見込み。

7~9 月期の成長率は輸出の落ち込みにより前期比ゼロ前後、10~12 月期も設備投資の様子見により高まり難く、景気は当面、停滞気味に推移するが、2026 年に入るとトランプ関税の影響一巡により回復に向かおう。この間、需給ギャップは需要超過状態を維持し、デフレに後戻りするリスクは小さいとみられる。そのため日銀は 10 月にも利上げを再開しよう。2025 年度の実質 GDP 成長率は前年比+1.0%、2026 年度も 1%程度を維持、2027 年度も潜在成長率程度の安定成長継続を予想。

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	0.7	1.0	0.9	0.8
個人消費	▲0.4	0.7	1.0	1.3	1.1
住宅投資	0.7	▲0.4	▲1.8	▲0.9	▲2.8
設備投資	▲0.8	2.1	1.7	1.3	1.0
公共投資	▲0.4	0.8	▲0.5	▲3.2	▲2.5
純輸出(寄与度)	(1.2)	(▲0.3)	(▲0.1)	(0.3)	(0.1)
輸出	3.1	1.7	0.5	3.6	3.6
輸入	▲2.7	3.4	0.9	2.2	3.3

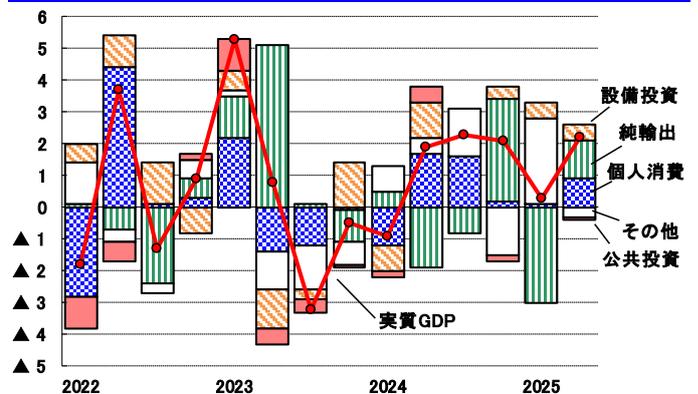
(出所)内閣府ほか、予想部分は伊藤忠総研による。

4～6 月期は 2%成長へ上方修正

9月8日に発表された2025年4～6月期GDP2次速報値は、1次速報値の前期比+0.3%（年率+1.0%）から前期比+0.5%（年率+2.2%）へ、比較的大きく上方修正された（右図）。その結果、5四半期連続のプラス成長を維持しただけでなく、年率0.6%程度¹とされる潜在成長率を大きく上回る成長となり、トランプ関税後も日本経済が堅調に拡大していたことを示した。

内訳を見ると、個人消費（1次速報：前期比+0.2%→2次速報：+0.4%）の上方修正が目につくが、寄与の大きさでは民間在庫投資（GDP前期比に対する寄与度▲0.3%Pt→▲0.0%Pt）の上方修正が実質GDP成長率をより大きく押し上げた。一方で、民間企業設備投資（+1.3%→+0.6%）や民間住宅投資（+0.8%→+0.5%）、公共投資（▲0.5%→▲0.6%）が下方修正された。

実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



（出所）内閣府

景況感は改善傾向

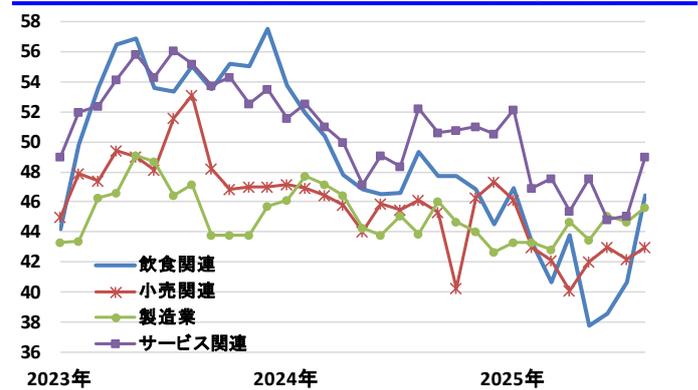
7月以降も景況感指標は改善傾向を示している。後半の<今月の指標>で示した帝国データバンク「TDB景気動向調査」によると、景気DIは8月にかけて3か月連続で改善した。景気ウォッチャー調査では、景気現状判断DI（水準、季節調整値）が6月の44.5から7月は44.1へ低下したが、8月は今年1月以来の水準となる45.8へ大幅に改善した。

景気ウォッチャー調査の詳細を見ると（右図）、家計部門の需要と関係の深い「家計動向関連」は、7月の42.9から8月は45.0へ上昇した。なかでも、「飲食関連」（7月40.7→8月46.4）や「サービス関連」（45.1→49.0）が大幅に上昇、「小売関連」（7月42.2→8月43.0）や「住宅関連」（42.8→43.0）も改善した。

改善の理由として目立つのは、飲食関連やサービス関連では単価上昇や来客増であり、観光需要の増加のほか、猛暑が屋内施設やタクシーの需要増につながったとの指摘も散見された。小売関連でも、単価上昇に加え、猛暑がコンビニのほか、家電量販店やスーパーでエアコンや夏物雑貨の販売を押し上げたとの指摘が目立ち、息切れ気味だったインバウンド需要の持ち直しを指摘する声もあった。

「企業動向関連」では、製造業（7月44.7→8月45.6）、非製造業（47.4→49.4）とも改善し、ともに6月の水準（45.1、49.0）を上回った。理由として、製造業では輸送用機器などで受注増や生産拡大、食品などでは猛暑や万博効果も挙げられたほか、トランプ関税の決定による不確実性の低下を指

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

¹ 内閣府は潜在成長率を2025年4～6月期時点で年率0.6%、日銀は2024年度下期時点で前年比0.61%と推計している。

摘する声もあった。非製造業では、消費関連需要の増加や価格転嫁が目立った。

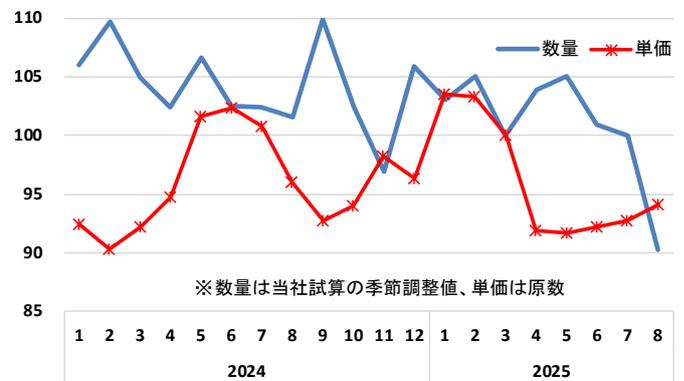
対米輸出は減少加速

実際のトランプ関税の影響は、貿易動向で確認できる。対米の輸出数量指数（当社試算の季節調整値）は、今年4月の相互関税導入後も3月の水準を上回り、7月もかろうじて同水準にとどまっていたが、8月は1割近く水準を落とした（右図）。この間、輸出単価は7月までは3月比▲8%前後だったが8月は▲5.9%へ水準を若干戻している。このような単価と数量の動きは、関税分の価格転嫁を徐々に進める中で、8月7日に相互関税が10%から15%へ引き上げられたことも加わり、輸出数量が大きく落ち込んだように見える。

しかしながら、実際の状況はもう少し複雑である。7月から8月にかけての輸出数量の落ち込み幅は全体で▲9.7%²、そのうち落ち込みが大きいのは鉄鋼（▲29.6%）、機械（▲12.1%）、自動車（▲7.6%）である。これらのうち鉄鋼は7月に前月比+53.6%と大きく増加した反動（右図）、機械は8月18日から工作機械の一部や建設機械、空調機器やコンプレッサなどが鉄鋼・アルミニウム派生品として50%の追加関税が課せられる対象に追加された影響、自動車は9月中旬から追加関税が12.5%（既存の2.5%と合わせて15%）へ引き下げられることを睨んだ³先送り、という背景が考えられる。これらが対米輸出に占める割合は、鉄鋼製品の1.4%に対し、一般機械が23.2%、自動車は28.3%を占めており（いずれも2024年実績）、特にこの2分野の影響が大きい。

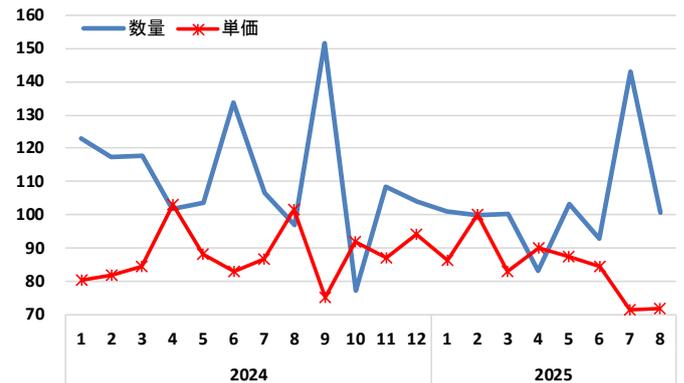
機械の輸出動向を見ると（右図）、6月にかけて単価を約1割引き下げ、数量は逆に1割前後増加する動きが見られた。こうした動きは、関税引き上げ前の駆け込み輸出を多分に含んだものと考えられ、8月の相互関税引き上げと先述の鉄鋼・アルミニウム派生品の対象拡大を受けて、反動落ちも加わって数量が一気に落ち込んだと考えられる。

対米輸出の推移(2025年3月=100)



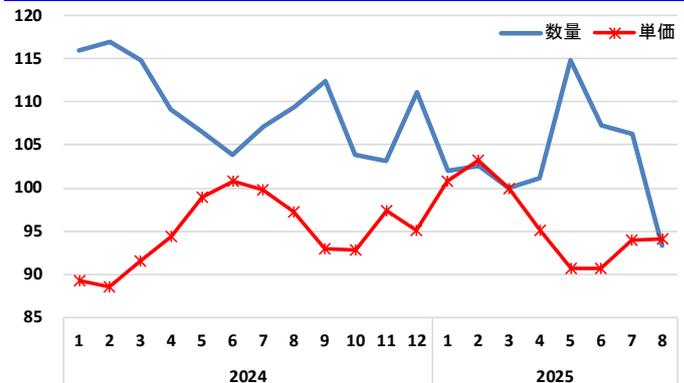
(出所)財務省

対米鉄鋼輸出の推移(2025年2月=100)



(出所)財務省

対米機械輸出の推移(2025年3月=100)



(出所)財務省

² 当社試算の季節調整値による。分野別も同様。

³ 実際に9月16日から引き下げられた。

自動車に関しては、数量が大幅に落ち込む一方で、単価が一時の3月比▲20.0%から8月は▲14.1%へ低下幅を縮小させている点が注目される(右図)。関税引き上げ幅の縮小に応じた動きとみられ、単価の水準は未だ2024年を大きく下回っているものの、自動車本体メーカーの収益への悪影響が緩和されつつあることを示唆している。

自動車部品については、3月比の輸出単価が7月の▲15.0%から8月は▲9.1%へマイナス幅縮小、それでも2024年平均の水準を6%程度下回っているが、数量は3月の水準を若干上回って推移しているため、今後、関税引き下げを受けて単価がもう一段上昇すれば、トランプ関税の影響はかなり限られたものとなる。

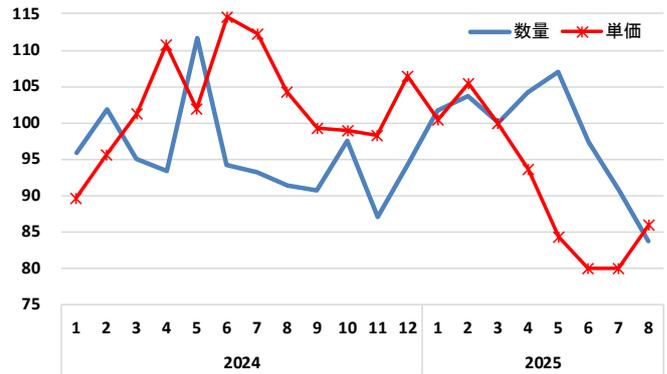
対米輸出の5%強を占める化学品については、8月にかけて単価を3月比▲10.4%まで引き下げたが、数量は+8.7%まで増加しており、単価の落ち込みを概ねカバーできている(右図)。つまり、マクロ的に見れば相互関税10%までは単価を引き下げることで価格競争力を維持、数量増につなげ収益の悪化を最小限にとどめられたという見方ができる。ただ、15%まで引き上げられた相互関税への対応と数量への影響は出尽くしていない可能性が高いとみられる。

以上を総括すると、8月の対米輸出は数量面で大きく落ち込んだが、主因は機械分野を中心とする駆け込み輸出の反動と自動車の関税引き下げを睨んだ輸出先送りであり、これらの要因に限れば、対米輸出は反動減の一巡後、早ければ10月にも持ち直していくと見込まれる。ただ、米国経済の拡大持続が条件であり、化学品など他の分野では8月の相互関税引き上げの影響を確認し切れておらず、引き続きこれらの動向を見守る必要がある。

企業業績への影響を確認

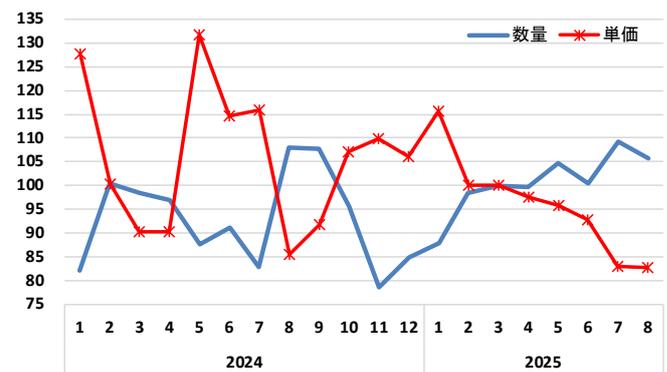
トランプ関税が企業業績を蝕み始めていることも確認されている。法人企業統計によると、4~6月期の企業の経常利益は製造業で前年同期比▲11.5%となり、1~3月期の▲2.4%から減益幅が拡大した(右図)。市況の悪化などにより石油・石炭(4~6月期前年同期比▲145.2%)や鉄鋼(▲48.2%)、金属製品(▲36.6%)化学(▲19.0%)で大きく落ち込んだほか、自動車を含む輸送用機械(▲29.7%)が大きく減少、トランプ関税の影

対米自動車輸出の推移(2025年3月=100)



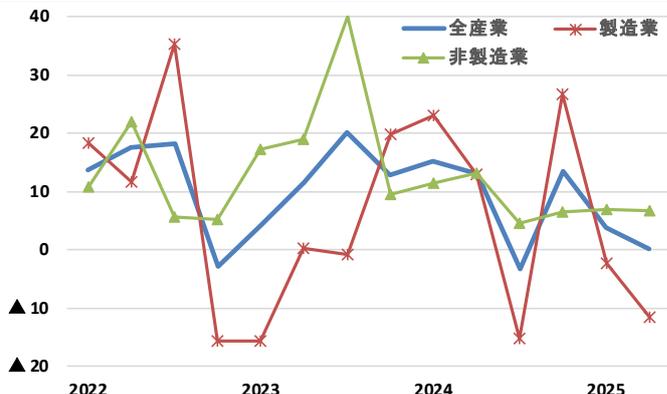
(出所)財務省

対米化学品輸出の推移(2025年3月=100)



(出所)財務省

経常利益の推移(季節調整済値、兆円)



(出所)財務省

響を強く受けたとみられる。

一方で、非製造業の経常利益は、4～6月期も前年同期比+6.6%と前期(1～3月期)の+7.0%と同程度の伸びを維持した。なかでも、運輸業・郵便業(1～3月期前年同期比▲19.4%→4～6月期+20.3%)やサービス業(+3.9%→+17.2%)が大きく伸びを高め全体を支えた。これら2業種の売上高経常利益率は、運輸業・郵便業(2024年4～6月期9.6%→2025年4～6月期11.3%)、サービス業(15.8%→18.3%)とも大幅に改善している。この間、ドル円相場は1ドル=155.9円から144.5円へ7.3%円高が進み、原油価格(通関ベース)は1バレル=87.6ドルから75.0ドルへ14.3%も下落するなど、円高・原油安が企業業績の押し上げにある程度貢献したと考えられる。

これらの結果、全産業の経常利益は、1～3月期の前年同期比+3.8%から4～6月期に+0.2%へ伸びが鈍化したものの、かろうじてプラスを維持した。7～9月期も、トランプ関税の影響により輸出産業を中心に製造業で業績が悪化する一方、円高・原油安の恩恵を受けやすい非製造業では底堅い需要に価格転嫁の進捗も加わり業績の改善が続いているとみられる。そうであれば、非製造業での改善が製造業の悪化を補うことで、全産業で見ればトランプ関税による悪影響は吸収されよう。

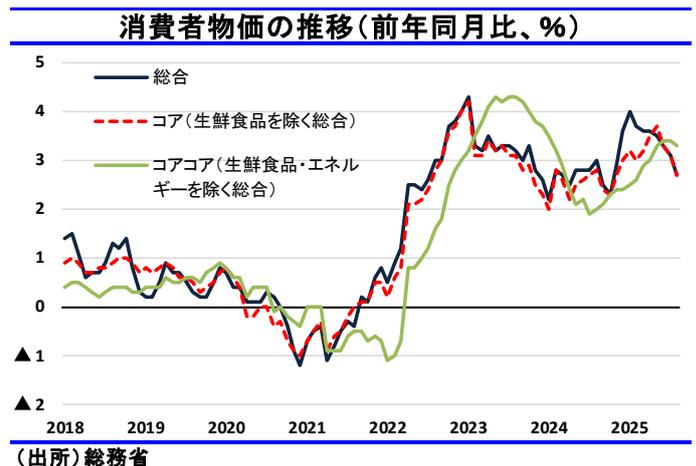
物価上昇はピークアウト

これまで個人消費の本格回復を妨げてきた物価上昇にピークアウトの動きが見られることも朗報であろう。8月の消費者物価指数は、全体(総合)でも生鮮食品を除いたコアでも前年同月比+2.7%へ伸びが鈍化、2024年11月以来の2%台となった。生鮮食品とエネルギーを除いたコアコアも7月の+3.4%から8月は+3.3%へ小幅ながら鈍化、ピークアウトを期待させる動きを見せた。

コアコアの上昇が鈍化した主因は、コメ価格が7月の前年同月比+90.7%から8月は+69.7%へ鈍化したことである⁴。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が続き小幅ながら高まったが(7月+6.4%→8月+6.5%)、生鮮商品(+4.5%→+3.9%)の伸びが鈍化したこともあり食料品全体で見れば上昇の勢いは鈍っている。さらに、補助金の再開により電気・ガス・水道(▲1.0%→▲6.0%)のマイナス幅が拡大、消費者物価全体の伸びを抑制する方向に働いた。

9月(中旬速報値)の東京都区部の消費者物価は、総合、コアとも8月の前年同月比+2.5%から横ばいとなり、コアコア(+3.0%→+2.5%)は大きく鈍化、物価上昇が一段と鎮静化しつつある状況を示した。ただ、コアコアの鈍化は東京都独自の保育料無償化政策によるところが大きく⁵、全国のコアコアへの影響はこれほどではない。とはいえ、米類(+67.9%→+46.8%)や食料工業製品(+6.0%→+5.7%)も鈍化しており、9月のコアコア指数は全国でも伸びが一段と鈍化しよう。

9月(中旬速報値)の東京都区部の消費者物価は、総合、コアとも8月の前年同月比+2.5%から横ばいとなり、コアコア(+3.0%→+2.5%)は大きく鈍化、物価上昇が一段と鎮静化しつつある状況を示した。ただ、コアコアの鈍化は東京都独自の保育料無償化政策によるところが大きく⁵、全国のコアコアへの影響はこれほどではない。とはいえ、米類(+67.9%→+46.8%)や食料工業製品(+6.0%→+5.7%)も鈍化しており、9月のコアコア指数は全国でも伸びが一段と鈍化しよう。



⁴ 消費者物価全体への寄与度の変化幅は▲0.09%Pt。

⁵ 9月から0～2歳の第一子の保育料も無償化され、消費者物価指数の「保育所保育料」は東京都区部で8月の前年同月比▲5.0%から9月は▲60.4%の大幅マイナスとなり、消費者物価全体の上昇率を0.28%Pt押し下げた。

所得環境は改善が続く

物価上昇の鈍化は、マインド改善と実質所得の改善を通じて、個人消費の追い風となる。後半の<今月の指標>で示した通り、消費者マインドの代表的な指標である消費者態度指数は改善、7月の実質賃金は前年同月比▲0.2%までマイナス幅が縮小した。

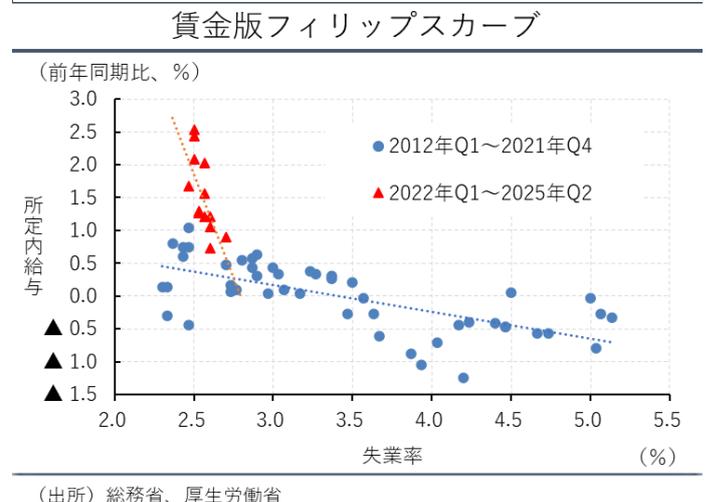
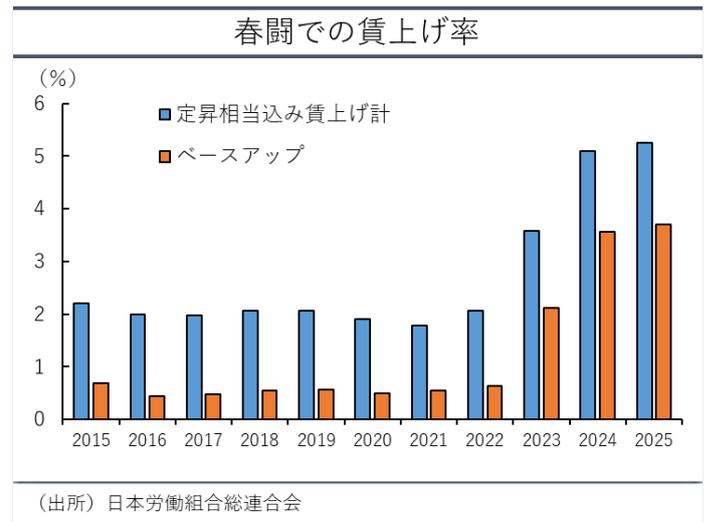
実質所得も改善が見込まれる。今年度の春闘において賃上げ率は昨年度を小幅ながら上回ったため（右図）、所定内給与の伸びは昨年と同程度以上となる前年比2%台半ばまで加速する可能性が高い。

労働市場では供給が需要に追い付かない状況が続いているため、賃金が一段と上振れする可能性もある。失業率と賃金上昇率の関係を示した賃金版のフィリップスカーブを見ると（右図）、2022年以降、失業率の低下余地がほとんどない中で賃金上昇率のみが高まる状況となっている。こうした状況下で、7月の完全失業率は2.3%まで低下しており、所定内給与が大きく伸びを高める可能性が示唆される。

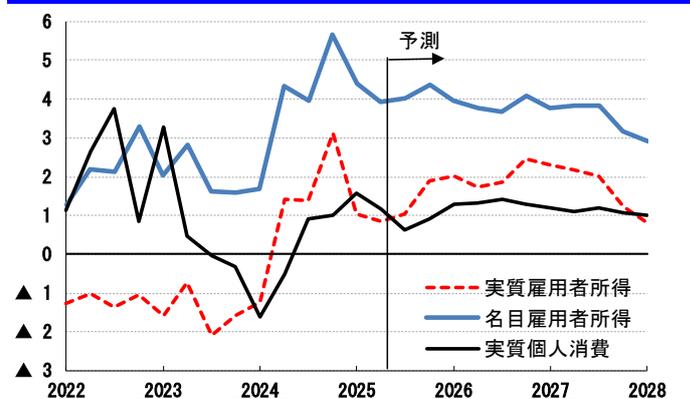
一方の消費者物価上昇率は、前述の通り8月にはコアで2%台まで鈍化、9月にはコアコアでも3%近くまで鈍化し、その後もコメ価格の頭打ちや円高・原油安による輸入品価格の下落などから鈍化が続くと見込まれる。8月以降の実質賃金は、特別給与の寄与が縮小することで一時的にマイナス幅が拡大する可能性はあろうが、こうした労働需給のひっ迫を背景とする高い賃金上昇圧力や、底堅い企業業績に裏打ちされた労働分配率の上昇余地⁶も踏まえれば、遅くとも冬のボーナスが支給される年末には実質賃金はプラスに転じると見込まれる。

消費の回復が続く見通し

以上を踏まえると、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、物価上昇により4~6月期には実質で前年同期比+0.8%まで伸びが鈍化し、実質個人消費は前年比+1.1%にとどまった（右図）。



雇用者報酬と個人消費の推移(前年同期比、%)



⁶ 詳しくは、2025年9月2日付 Economic Monitor「日本経済:2025年4~6月期 GDP2次速報は若干の上方修正の見込み、企業業績にトランプ関税の影響出始めるも賃上げの妨げにはならず」参照。

<https://www.itochu-research.com/ia/report/2025/2990/>

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株価の上昇による資産効果や消費者マインドの改善もあり、実質個人消費は前年比+1%前後の伸びを維持しよう。

景気は一時停滞後に再拡大

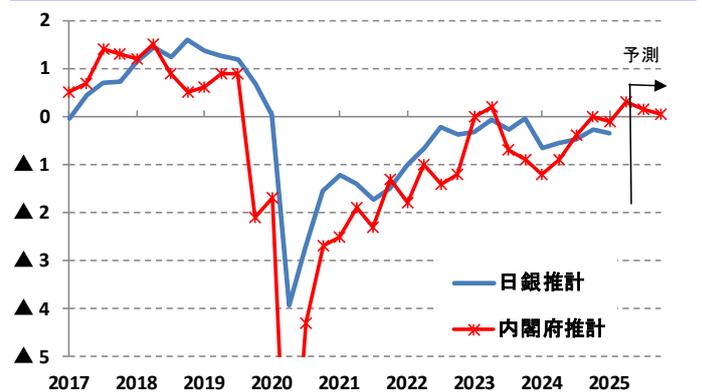
以上を踏まえ、日本経済の先行きを展望すると、2025年7～9月期は、輸出がトランプ関税の影響により大きく減少するものの、設備投資は先行指標から判断する限り若干の増加、個人消費も物価上昇の鈍化を背景に増勢を維持し、実質GDP成長率は前期比横ばい程度となる可能性が高い。翌10～12月期は輸出が底入れし、個人消費は実質所得の増加を背景に堅調な拡大が見込まれるものの、設備投資は輸出産業における計画見直しもあり一旦減速し、実質GDP成長率は高まらず景気は停滞感を残そう。

それでも、内閣府の試算によると4～6月期時点でGDP比+0.3%と水面上に出た需給ギャップ（需要－供給）は（右図）、潜在成長率が日銀や内閣府が試算する年率0.6%程度であるとすれば、再びマイナスになることは避けられるとみられる。賃金上昇圧力が強い状況が続くことも踏まえると、国内要因に起因する物価上昇圧力が弱まる要素は小さく、デフレに後戻りするリスクは極めて小さいと考えるべきであろう。

2026年に入ると、輸出は回復に向かい、物価上昇の鎮静化に伴い個人消費は堅調拡大を維持しよう。そのため、景気後退を回避できるかどうかは企業の設備投資動向に左右される。

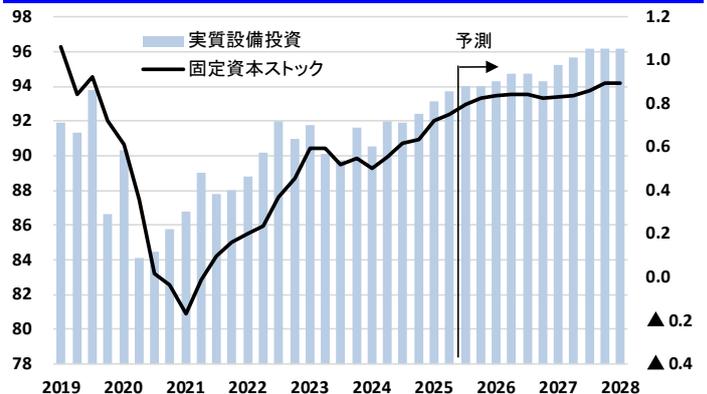
設備投資は、2023年7～9月期を底とする再拡大の途上にあるが（右図）、物価上昇を受けた個人消費の伸び悩みやトランプ関税に伴う不確実性の高まりという逆風を受け、そのペースは緩慢である。今後は、物価上昇やトランプ関税の影響が解消に向かう一方で、金利上昇が足かせとなる部分はあろう。ただ、民間企業の固定資本ストックは最新データの2025年1～3期で前年同期比+0.7%にとどまっており、潜在成長率が伸び悩む一因となっている。労働力供給の拡大余地が小さい中で、成長の余地を広げるためには設備投資の一層の拡大が不可欠であり、そうした背景もあって企業の設備投資意欲は旺盛である。金利上昇によりペースの加速は期待し難いものの、来年度にかけて設備投資の拡大傾向は維持されよう。自民党の総裁選を受けて誕生する新政権が実効性のある成長戦略を打ち出すことも期待したいところである。

需給ギャップの推移（GDP比、%）



（出所）日本銀行、内閣府、予測部分は伊藤忠総研

設備投資と固定資本ストック（季節調整値・兆円、前年比・%）



（出所）内閣府、予測は伊藤忠総研

10月利上げ再開予想を維持

日銀は、9月18～19日の金融政策決定会合において、予想通り政策金利（無担保コール翌日物金利の誘導目標）を0.5%で据え置いた。理由は「トランプ関税の影響を見極めるため」に尽きるが、賛成は9名のメンバーのうち7名にとどまり、高田委員は「物価安定の目標」の実現が概ね達成されたとし、田村委員は物価上振れリスクが膨らんでいるとし、それぞれ反対した。すなわち、2名は利上げを主張したことになり、決定会合において思いのほか利上げの機運が高まりつつあることが示された。

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いる。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トランプ関税の対米輸出への影響をより正確に確認、9月調査の日銀短観で企業業績への影響や設備投資意欲を見極め、景気腰折れ懸念が小さく、むしろ物価上昇リスクや資産価格への悪影響にも目配せが必要であり、金融緩和の縮小が妥当だとの判断を下す可能性が高いとみる。

2025年度の実質GDP成長率は、4～6月期の高成長により発射台が高まったことから、その後の停滞を見込んでも前年比+1.0%へ高まることになる（右表）。輸出の減少により純輸出はマイナス寄与となるが、個人消費や設備投資が底堅く推移し成長を押し上げると予想する。

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、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%程度を維持しよう。

2027年度も、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続くため、内需が成長を牽引する状況が続こう。緩やかな円高傾向の下で輸出は伸び悩み、輸入の伸びは拡大、純輸出の寄与は縮小するが、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)

	2023	2024	2025	2026	2027
前年比,%,%Pt	実績	実績	予想	予想	予想
実質GDP	0.5	0.7	1.0	0.9	0.8
国内需要	▲0.7	1.1	1.1	0.7	0.8
民間需要	▲0.8	1.1	1.4	0.8	1.0
個人消費	▲0.4	0.7	1.0	1.3	1.1
住宅投資	0.7	▲0.4	▲1.8	▲0.9	▲2.8
設備投資	▲0.8	2.1	1.7	1.3	1.0
在庫投資(寄与度)	(▲0.3)	(0.1)	(0.3)	(▲0.3)	(0.1)
政府消費	▲0.8	1.3	0.5	0.9	0.8
公共投資	▲0.4	0.8	▲0.5	▲3.2	▲2.5
純輸出(寄与度)	(1.2)	(▲0.3)	(▲0.1)	(0.3)	(0.1)
輸出	3.1	1.7	0.5	3.6	3.6
輸入	▲2.7	3.4	0.9	2.2	3.3
名目GDP	4.7	3.7	4.2	3.2	2.8
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	31.9	31.1	32.7
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3ヵ月連続で改善

企業景況感を示す景気DIは、8月に前月から0.5ポイント上昇して43.3となり、3ヵ月連続で改善した(右図)。停滞が続いていた企業景況感に、持ち直しの動きがみられる。

業界別にみると、10業界中9業界で改善し、1業界で悪化した(右下図)。前月比+1.8ポイントの「農林水産」では米価や鶏卵相場、乳価の上昇が、+1.0ポイントの「運輸・倉庫」では夏休みの観光需要や輸出入の復調が、+0.7ポイントの「製造」では食料品や建設部材の需要好調が改善の理由に挙げられた。一方、「サービス」(▲0.1ポイント)では、猛暑による屋外レジャーの利用減少が悪化の理由として挙げられた。

小売販売：百貨店は好調、コンビニは堅調

8月のコンビニ売上高(既存店)は前年同月比+2.1%と、前月の+2.0%から小幅に加速した(右下図)。平均客単価の伸びは前月から横ばい(前年同月比+2.2%)だったが、来店客数の伸びが▲0.1%と前月(▲0.2%)からマイナス幅が縮小した。商品構成別にみると、おにぎりやカウンター商材などの日配食品(7月+3.0%→8月+3.4%)や、玩具などの非食品(+0.1%→+1.9%)が伸びを高めた。一方、菓子類やソフトドリンクなどの加工食品(+2.9%→+1.0%)と、宅配便・各種チケットなどのサービス(+2.4%→+0.3%)の伸びは減速した。

8月のスーパー売上高(既存店)は前年同月比+2.1%と、前月(+3.1%)から伸びが減速した。全体の7割を占める食料品(7月+3.6%→8月+1.5%)において、値上げによる店頭価格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ことが全体を押し下げた。また、苦戦が続いている衣料品(▲2.8%→▲1.7%)や、日用雑貨品や家具・インテリアなどの住関連品(▲1.4%→▲0.7%)ではマイナス幅こそ縮小したものの、鈍い動きが続いた。

8月の百貨店売上高(既存店)は前年同月比+2.6%と、前月の▲6.2%から7か月ぶりにプラスに転じた。前年の台風や大雨等によるマイナス影響の反動と、休日が1日多いというカレンダー要因から、入店客数が+6.1%と9か月ぶりに前年を上回ったことで、国内売上が好調に推移したことが主因。ま

景気DIの推移(全国)



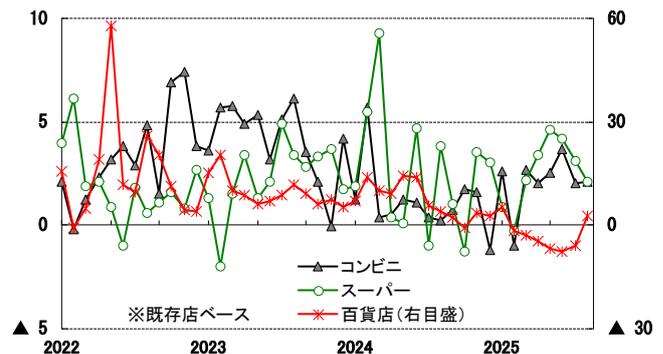
(出所)帝国データバンク

業界別の景気DI(2025年8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

た、これまで全体の押し下げ要因となっていたインバウンド（免税売上）のマイナス幅が大幅に縮小した（▲36.3%→▲4.7%）ことも押し上げに寄与した。品目別では、長引く残暑で日傘や帽子、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。

8月の乗用車販売は前年同月比▲8.7%と、6月の▲3.7%からマイナス幅が拡大した。2025年前半は、乗用車販売は堅調な伸びを維持していたが、7月に続き2か月連続で前年同月を下回った。

季節調整済み前月比（当社試算値）で見ると、8月は▲4.6%と、7月の▲3.2%からマイナス幅が拡大した。クラス別では、軽自動車（▲5.1%→▲1.5%）のマイナス幅は縮小したものの、普通車（▲1.4%→▲5.6%）と小型車（▲3.7%→▲7.6%）のマイナス幅が拡大したことが全体を押し下げた。

水準は依然としてコロナ禍前を1割程度下回っているにもかかわらず、乗用車販売は再び減少傾向に転じつつある。8月の景気ウォッチャー調査では、販売不振の理由として、新型車の投入が少ないことに加え、長引く物価高によって消費者の節約志向が強まっていることを指摘する声が目立った。

外食売上：帰省需要が好調で高い伸びを維持

8月の外食売上高は前年同月比+8.4%と、前月（+8.7%）からは減速したものの高い伸びを維持した（右図）。台風の影響が比較的少なかったことなどから客数の比較的高い伸び（7月+4.4%→8月3.9%）が続くなか、お盆の帰省需要などが好調で客単価の伸びが前月から加速した（+4.0%→+4.4%）。

業態別売上を見ると、「ファミリーレストラン」（7月+7.7%→8月+9.8%）や「パブレストラン/居酒屋」（+3.7%→+9.1%）、「ディナーレストラン」（+5.3%→+10.8%）で伸びが拡大した。「ファーストフード」（+9.7%→+7.4%）や「喫茶」（+11.6%→+10.9%）は鈍化したが高い伸びを維持した。

毎月勤労統計：実質賃金の改善が継続

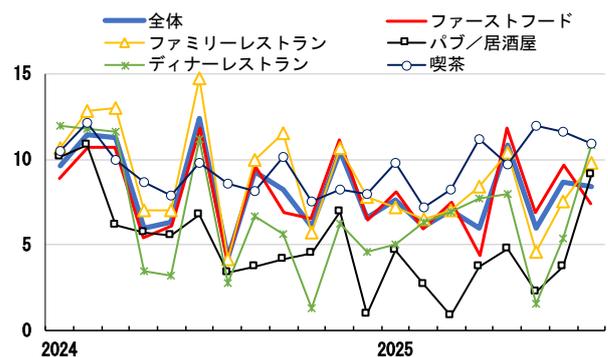
7月（確報）の現金給与総額は前年同月比+3.4%と、6月（確報）の+3.1%から伸びを高めた（右図）。ボーナスなどの特別給与の伸びが大きく高まった（+4.4%→+6.3%）ことが主因。加えて、所定外

新車販売台数の推移（乗用車、季節調整値、万台）



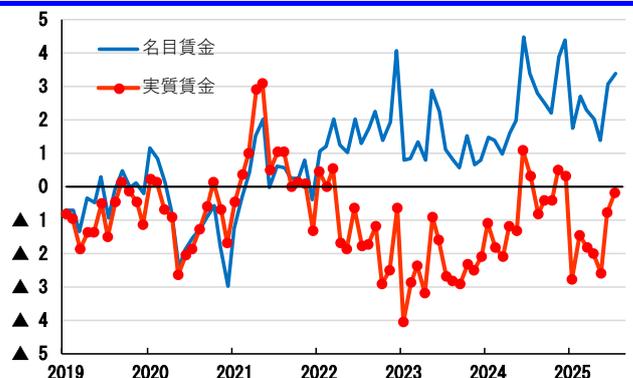
（出所）日本自動車工業会、全国軽自動車協会連合会

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

現金給与総額（前年同月比、%）

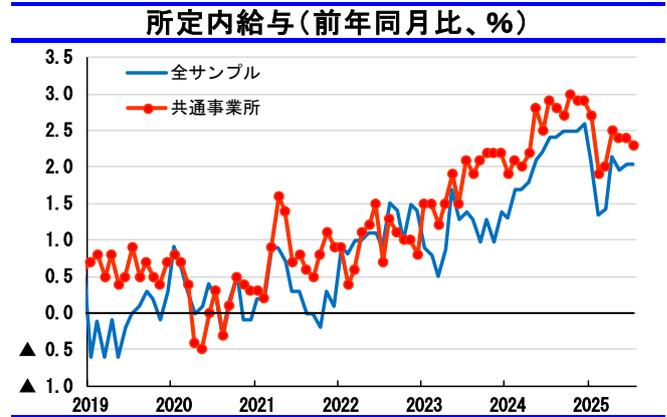


（出所）厚生労働省

（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。

給与（残業代）も伸びを高めた（+0.5%→+3.0%）。所定内給与（基本給）の伸びは+2.0%と前月から横ばいだった。

名目の賃金上昇率が高まったことで、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▲0.2%と、前月の▲0.8%からマイナス幅が縮小した。消費者物価（持家の帰属家賃を除く総合）上昇率が鈍化した（6月：+3.8%→7月：+3.6%）ことも寄与した。また、3月分から公表されている、帰属家賃を含んだ消費者物価「総合」で計算された実質賃金⁷は、前年同月比+0.3%とプラスに転じている。

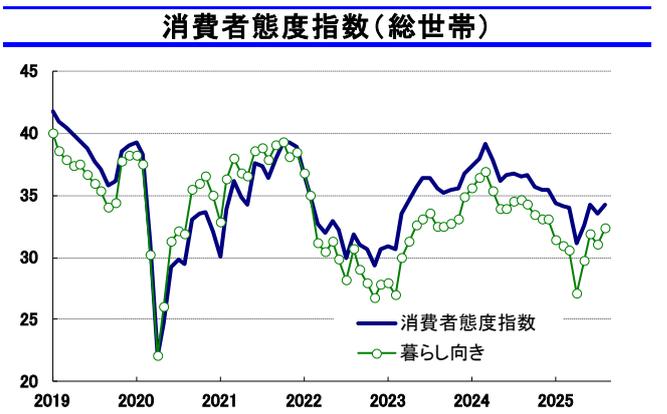


(出所)厚生労働省

総じて7月の毎月勤労統計は、今年度の春闘で妥結した高い賃上げ率と比べるとやや弱さが残るものの、所得環境の改善傾向が続いていることを示したと評価できる。

消費者態度指数：所得環境の改善を背景に上昇傾向

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)、8月に34.2と前月(33.5)から改善した。7月の小幅悪化から上昇に転じたことで、消費者マインドが持ち直し傾向を維持していることを確認する結果となった。



(出所)内閣府

内訳を見ると、物価動向との相関が強い「暮らし向き」は32.3と、前月(31.0)から上昇した。食料品価格の高騰が続いているものの、全体としてはインフレ率が鈍化しつつあることなどがマインド改善の下支えになったとみられる。その他、全ての項目で前月から改善した（「収入の増え方」(7月 38.6→8月 39.2)、「雇用環境」(37.1→37.7)、「耐久消費財の買い時判断」(27.3→27.5)）。

7月23日に日米間で関税交渉が合意に至ったことによる先行き不透明感の低下や株価の上昇は、調査時期(毎月15日)の影響で7月の指数には反映されておらず、8月の押し上げ要因になった可能性が高い。実際に、消費者態度指数の内訳には含まれていない項目である「資産価値」の改善幅は、他の項目の改善幅を上回っている(41.2→42.7)。

先行きも、春闘で示されたように賃金が昨年度並みの高い伸びとなることが見込まれるなか、所得環境の改善を背景に消費者マインドは改善傾向が続く見込み。

⁷ この「総合」ベースの実質賃金は、国際比較が容易である点はあるが、消費者の生活実感により近いのは「帰属家賃を除く」ベースであり、個人消費への影響を考えるうえでは「帰属家賃を除く」ベースの実質賃金を用いるのが適当であろう。

設備投資：先行指標は機械投資、建設投資ともに低調

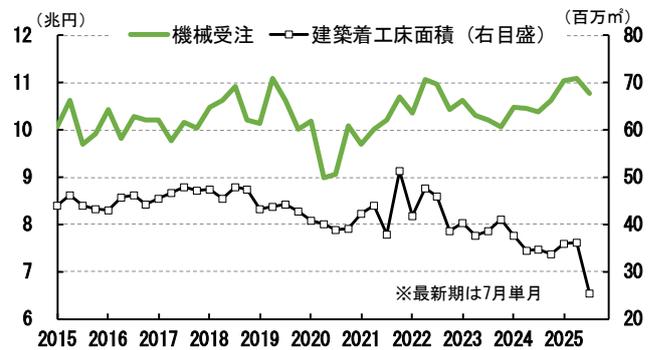
機械投資の先行指標である機械受注（船舶、電力を除く民需）は7月に前月比▲4.6%と2ヵ月ぶりに減少。四半期ベースでみると、4～6月期は前期比+0.4%と小幅ながら3四半期連続で増加したが、7月は4～6月平均を2.9%下回った（右上図）。

業種別にみると、非製造業（4～6月期前期比+0.9%→7月の4～6月平均比+2.1%）が水準を一段と高めた半面、製造業（+1.5%→▲2.4%）は水準を落とした（右中図）。製造業では情報通信機械（+9.7%→+26.7%）やパルプ・紙・紙加工品（+13.8%→+25.3%）が増加した半面、非鉄金属（+170.0%→▲59.7%）や石油製品・石炭製品（+91.8%→▲28.2%）、化学工業（+22.0%→▲22.8%）の減少が目立った。一方、非製造業ではリース業（▲25.6%→+95.3%）や運輸業・郵便業（+24.6%→+17.0%）、卸小売業・小売業（▲10.2%→+13.6%）が増加したものの、不動産業（+34.3%→▲37.5%）や鉱業・採石業・砂利採取業（+11.3%→▲27.5%）は減少した。

建設投資は、先行指標の建築着工床面積（民間・非居住用）が7月に前月比▲19.8%と、6月の▲21.0%に続き大幅に減少した。四半期ベースでは、4～6月期は前期比+0.8%と小幅ながら2四半期連続で増加したものの、7月は4～6月平均を29.6%も下回っている（当社試算の季節調整値、右中図）。「倉庫」（4～6月期前期比▲18.2%→7月の4～6月平均比▲33.0%）や「事務所」（▲16.1%→▲32.8%）、「店舗」（+7.1%→▲24.0%）、「工場」（+11.0%→▲16.6%）のいずれも水準を大きく落としている。

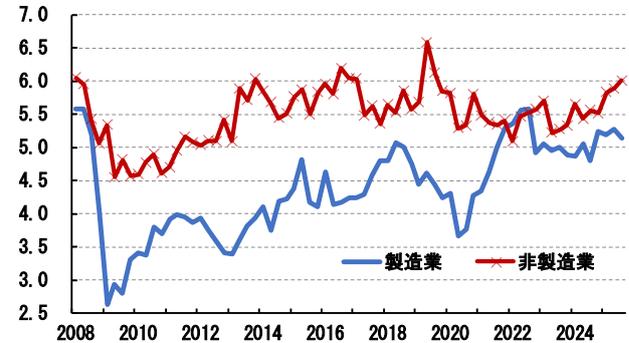
2024年以降、着工ベースの建設投資（着工床面積）が伸び悩んでいるにもかかわらず、進捗ベースの建設投資（出来高）は緩やかな増加傾向を辿っている（右下図）。深刻な人手不足により未消化の建設案件（手持ち工事高）が積み上がっていることが背景であり、今後も着工の落ち込みが進捗ベースの建設投資にはつながりにくいと考えられる。

機械受注と建築着工床面積（季節調整値、年率）



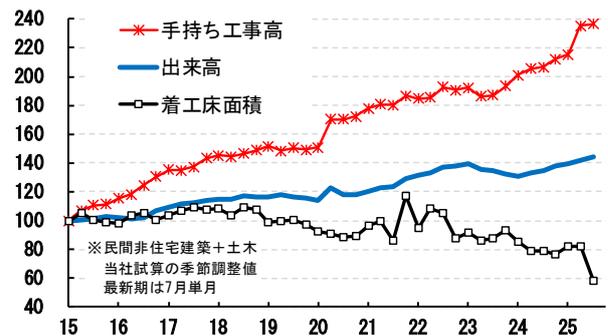
（出所）内閣府、国土交通省

機械受注の推移（季節調整値、年率、兆円）



（出所）内閣府（注）非製造業は船舶・電力を除く

建設投資の推移（2015年1～3月期=100）



（出所）国土交通省

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7月に前月比+9.9%となり、2ヵ月連続で増加した。そのため、7月の水準は4~6月平均を18.5%上回っており、4~6月期の前期比▲32.3%もの大幅な落ち込みからはリバウンドし（右図）、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落ちは一服した。利用関係別には、「持ち家」（4~6月期前期比▲31.3%→7月の4~6月平均比+18.0%）、「貸家」（▲34.8%→+13.2%）、「分譲」（▲32.2%→+31.4%）のいずれも増加した（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8月に前月比▲1.5ポイントと4ヵ月ぶりに低下したが、7~8月で平均は4~6月平均を4.6ポイント上回っている（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、賃上げによる所得増加への期待が指摘されている。

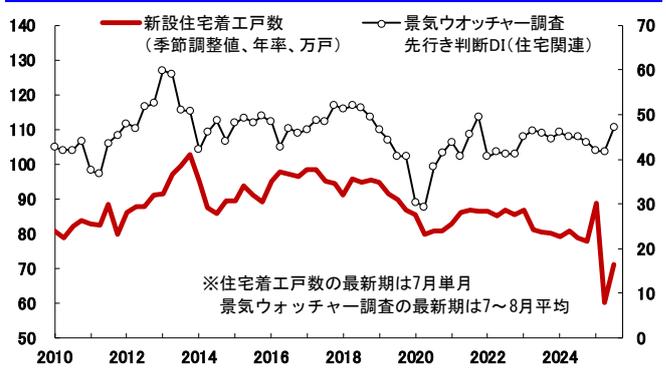
インバウンド需要：訪日客数の増勢が回復

8月の訪日客数は342.8万人と7月（343.7万人）から微減にとどまり（右図）、前年同月比では7月の+4.4%から+16.9%へ伸び率が拡大した。例年、夏場は7月がピークとなるが、今年は7月に「日本で大地震が発生する」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り伸び悩んだことから、8月は比較的強い数字となった模様である。

訪日客数上位3カ国の動きをみると、最多を奪還した中国（7月前年同月比+25.5%→8月前年同月比+36.5%）で伸びが拡大したほか、2位の韓国（▲10.4%→+8.0%）は増加に転じ、3位の台湾（+5.7%→+10.0%）も伸びが拡大した。そのほか、ASEAN主要6カ国⁸からの訪日客数も7月の▲2.6%から8月は+12.5%と増加に転じた。

なお、8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7,950億円程度となり、7月の7,928億円から若干増加したと見込まれる。訪日客数（8月前月比▲0.3%）が減少したものの、

住宅着工戸数と先行き判断DI（住宅関連）の推移



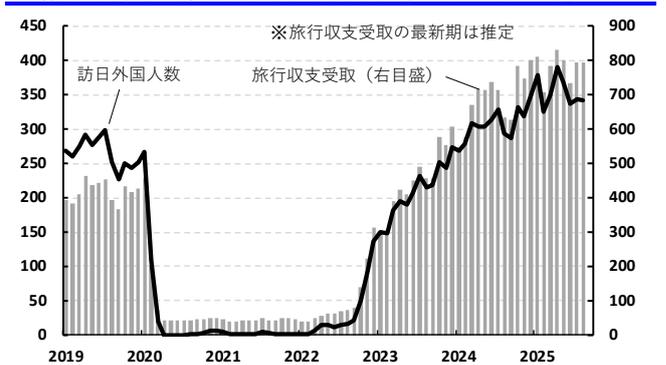
（出所）国土交通省、内閣府

住宅着工戸数の推移（季節調整値、年率、万戸）



（出所）国土交通省

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

⁸ 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。

円安により 1 人当たり旅行支出が増加 (+0.5%) したとみられるためである。

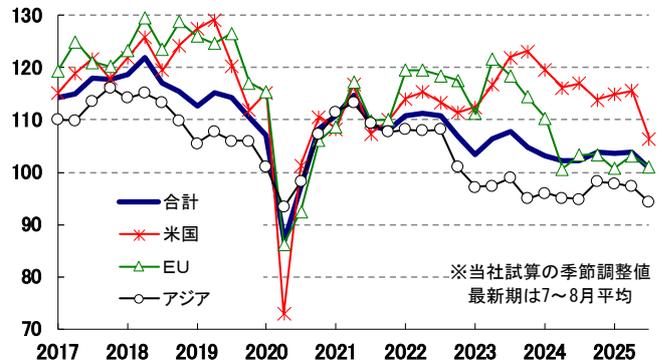
通関輸出：財輸出の減少が鮮明に

8 月の輸出数量指数（当社季節調整値）は前月比 ▲2.8%と 3 ヶ月連続で低下した。四半期ベースでは、4～6 月期まで 3 四半期連続で上昇したものの、7～8 月平均の水準は 4～6 月平均を 2.9% 下回っており、財輸出の減少が鮮明となった（右上図）。

仕向け地別にみると、米国向けがトランプ関税の影響で大幅に減少したほか（4～6 月期前期比 +0.6%→7～8 月の 4～6 月平均比 ▲7.9%）、アジア向け（▲0.6%→▲3.1%）と EU 向け（+2.5%→▲2.2%）も減少した。アジア向けに関しては、中国向け（▲4.4%→▲3.9%）が全体を押し下げた格好である。

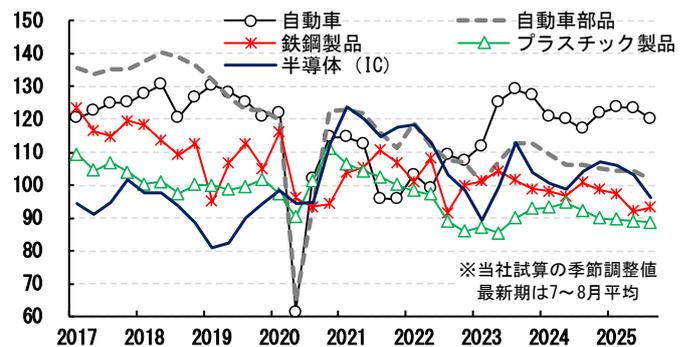
品目別では、鉄鋼（4～6 月期前期比 ▲5.4%→7～8 月の 4～6 月平均比 +1.2%）が増加した半面、半導体（IC、▲2.7%→▲7.0%）や自動車（▲0.1%→▲2.7%）、自動車部品（▲0.2%→▲2.3%）、プラスチック（▲0.7%→▲0.5%）は減少した（右図）。

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

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。