

MHRT Global Watch 7月8日号

～交渉期限を前に圧力強める米政権～

みずほリサーチ&テクノロジーズ

2025年7月8日

ともに挑む。ともに実る。



足許の経済・金融状況と注目ポイント

2025. 7. 8

足許の経済・金融状況（総合評価）	米国	経済指標は概ね米国経済の底堅さを確認する内容。注目の雇用統計は雇用者数、失業率とも事前予想対比で良好な結果。ただし、統計処理やトランプ政権の移民政策が結果をゆがめた可能性には留意
	欧州	ユーロ圏消費者物価指数は前年比 +2.0%と事前予想通りの結果。ラガルド総裁はECBのフォーラムで「物価は目標に到達した」と言及。利下げ局面から様子見姿勢に転じたとの認識を示す
	中国	貿易統計から中国企業の輸出価格戦略を確認。米国以外でも輸出単価が下落、第三国への輸出攻勢を示唆。対米向けでは機械類や繊維、家具・玩具といった主力品目の下落が鮮明
	日本	日米関税交渉に進展見られず。トランプ大統領は30～35%の関税賦課に言及。春闘賃上げ率は前年を上回る水準を維持。一方で中小企業との格差は残存。所定内給与への反映状況を当面注視

注目点①交渉期限を前に圧力強める米政権
相互関税の適用停止期限を控える中、トランプ政権はベトナムと通商協定締結で合意。一方で日本など交渉が難航している国・地域に対しては高関税率を通知するなど圧力

(注) 予想はLSEG、ブルームバーグが取りまとめた予想コンセンサス
(出所) LSEG、ブルームバーグより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

先週（7/1～7/7）発表の主な経済指標

経済指標		実績	予想
米	ISM製造業指数(6月)	49.0	48.8
米	非農業部門求人件数(JOLTS)(5月)	776.9	730.0
米	米越、関税交渉で合意		
米	ADP民間雇用者数(6月)	前月差(万人) ▲ 3.3	9.5
米	製造業新規受注(5月)	前月比(%) 8.2	8.2
米	ISM非製造業指数(6月)	50.8	50.5
米	失業率(6月)	% 4.1	4.3
米	非農業部門雇用者数(6月)	前月差(万人) 14.7	11.0
米	時間当たり賃金(全従業員ベース)(6月)	前月比(%) 0.2	0.3
欧	ユーロ圏HICP(速報値)(6月)	前年比(%) 2.0	2.0
欧	ユーロ圏HICP(速報値)(除く食品、エネ、酒、タバコ)(6月)	前年比(%) 2.3	2.3
日	大企業・製造業 業況判断DI(Q2)	%Pt 13	10.0
日	大企業・製造業 業況判断DI(先行き)(Q2)	%Pt 12.0	9.0
日	大企業・非製造業 業況判断DI(Q2)	%Pt 34.0	34.0
日	大企業・非製造業 業況判断DI(先行き)(Q2)	%Pt 27.0	29.0
日	大企業・全産業設備投資計画(2025年度)(Q2)	前年度比(%) 11.5	10.0
日	実質消費支出(二人以上の全世帯)(5月)	前年比(%) 4.7	1.2

注目点②短観では自動車産業で打撃の大きさを確認
短観・業種別集計表でトランプ関税の影響を確認。全産業ベースでは限定的も、自動車や鉄鋼では相応の打撃。とくに自動車では中小部品メーカーへの波及が懸念されるところ

今週発表される経済指標

日付	経済指標等			実績	予想	前回
7/8 (火)	日本	経常収支(5月)	億円	34,364	29,400	22,580
		景気ウォッチャー調査(6月)	現状判断DI	-	-	44.4
	米国	週間小売売上高(7月5日)	前年比(%)	-	-	4.9
7/9 (水)	中国	消費者物価指数(6月)	前年比(%)	-	0.0	▲ 0.1
	マレーシア	マレーシア金融政策決定会合(9日)				
7/10 (木)	日本	国内企業物価指数(6月)	前年比(%)	-	2.9	3.2
	米国	新規失業保険申請件数(7月5日)	万人	-	23.5	23.3
	韓国	韓国金融政策決定会合				
7/11 (金)	米国	財政収支(6月)	10億ドル	-	▲ 11	▲ 316
7/14 (月)	日本	設備稼働率(5月)	前月比(%)	-	-	1.3
		機械受注(船舶・電力を除く民需)(5月)	前年比(%)	-	-	6.6
			前月比(%)	-	-	▲ 9.1
	中国	貿易収支(6月)	10億ドル	-	106.1	103.2
		輸出総額(ドル建て)(6月)	前年比(%)	-	5.0	4.8
		輸入総額(ドル建て)(6月)	前年比(%)	-	0.5	▲ 3.4

(注) 予想はLSEGが取りまとめた予想コンセンサス。矢印は前回公表値の改訂(↑:上方修正、↓:下方修正)

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

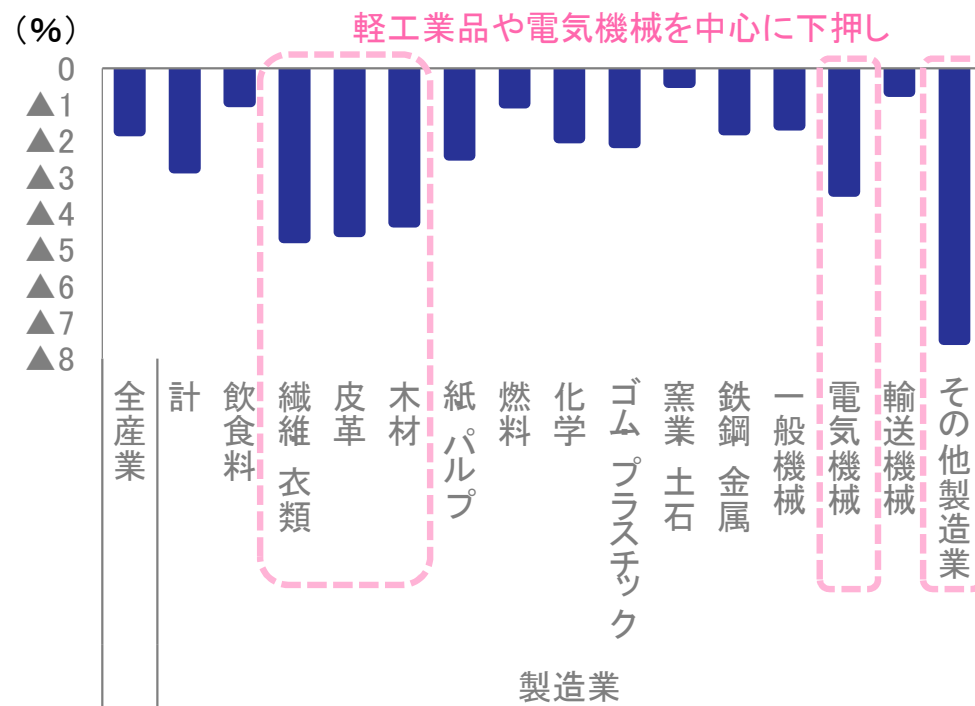
米越は20%の相互関税で合意。「迂回輸出」製品には40%の高関税率を賦課

■ 米国はベトナムからの輸入品に対する相互関税率を20%とすることを発表

- 当初案(46%)から引き下げられたとはいえ、ベトナムのGDPをおよそ1.7%Pt押し下げると試算。業種別では、対米輸出依存度が高い繊維、木材、電機機械、その他製造業(雑貨類)などで特に影響大
- 中国製品等がベトナム経由で米国に迂回輸出される場合は40%の高関税率を適用。迂回輸出の基準は不明も、対米輸出品のうち中国付加価値シェアの高い繊維や電気機械などは迂回輸出と認定されるリスク

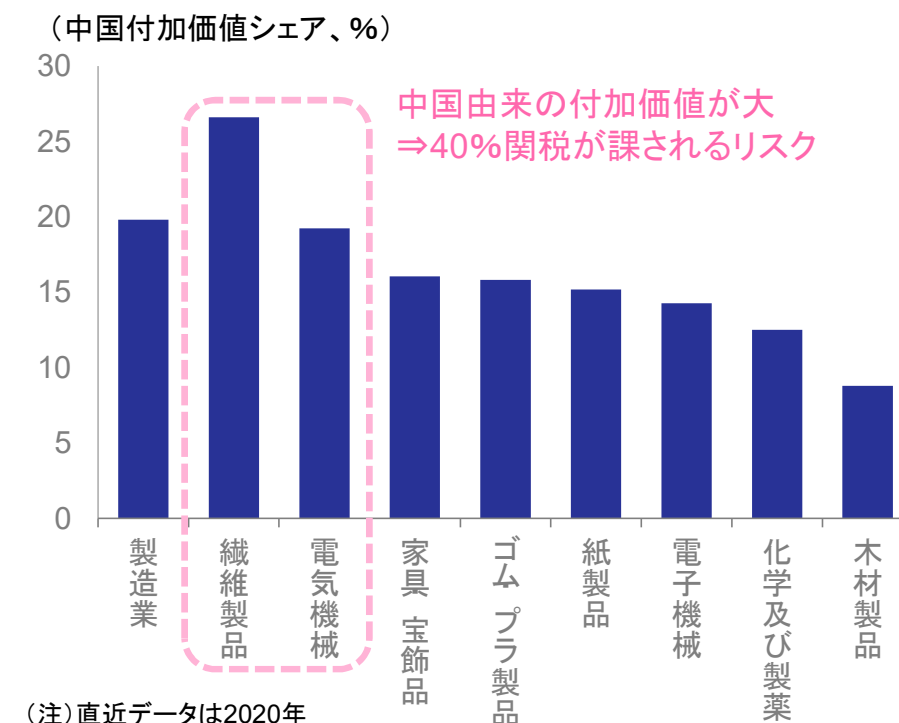
■ ベトナムは対米輸入の関税率をゼロに。但し、関税撤廃分だけ対米輸入が増えた場合でもGDP影響は▲0.3%と小

ベトナム: トランプ関税によるGDP下押し効果



(注) 相互関税率は20%、自動車や半導体など個別品目の関税率は25%と想定
(出所) ADBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ベトナム: 対米輸出品に含まれる中国付加価値シェア

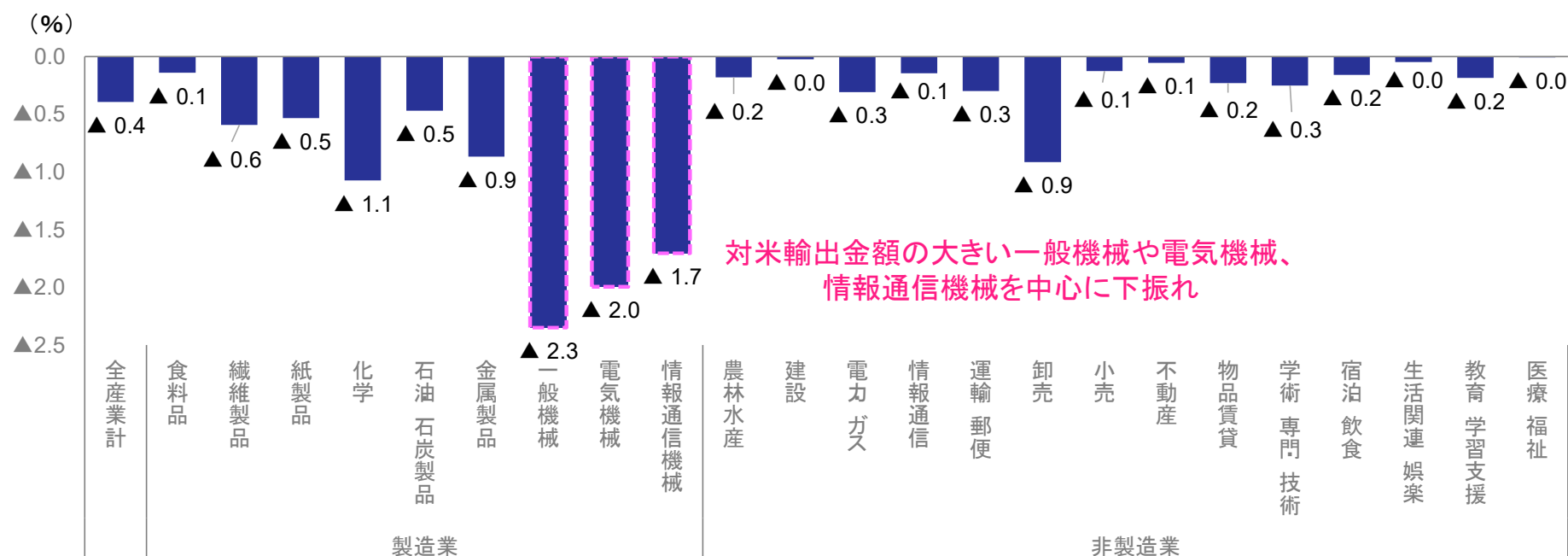


(注) 直近データは2020年
(出所) OECDより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

トランプ政権は各国に新関税率を通知へ。日本には30～35%の関税率を示唆

- トランプ大統領は主要貿易相手国に対し新たに適用する関税率(最大70%)を通知すると表明
 - 高関税率を示すことで相手国から譲歩を引き出す戦略。SNSで日本の関税率は30～35%となる可能性を示唆
 - 輸出製品(自動車や鉄鋼など特定品目を除く)に30～35%の関税が適用された場合、対米輸出減によるGDPの下押し圧力は▲0.4%程度となる見込み
 - 特に対米輸出金額の大きい一般機械、電気機械、情報通信機械を中心に下押し圧力が大

業種別GDP影響(対米輸出数量減による下押し影響)の機械的試算(相互関税を30%に引き上げたケース、1年間)



(注) 1.米輸入関税について、特定品目への課税(自動車・自動車部品25%、鉄鋼・アルミ50%等)は不変とし、相互関税について30%に引き上げと想定。輸出数量の価格弾力性は当初1年が0.6程度と想定、自動車以外の品目の米国向け輸出数量が1年間で18%減少するとして試算

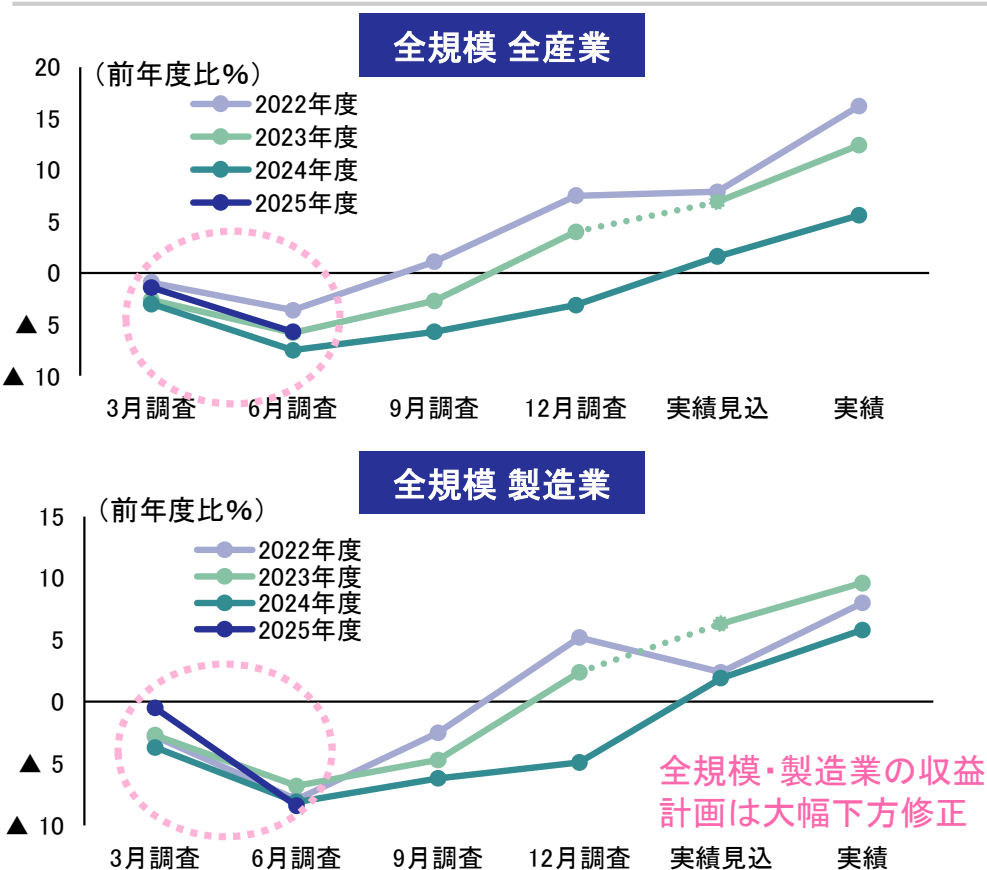
2.本試算では、対米輸出減少、それに伴う生産減を介した波及効果、海外経済下振れ影響の合算を関税影響とし、原油価格や為替レートの変化による影響、設備投資や雇用所得への二次波及効果等は含めていない

(出所)内閣府「SNA産業連関表(2022年)」、財務省「貿易統計」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

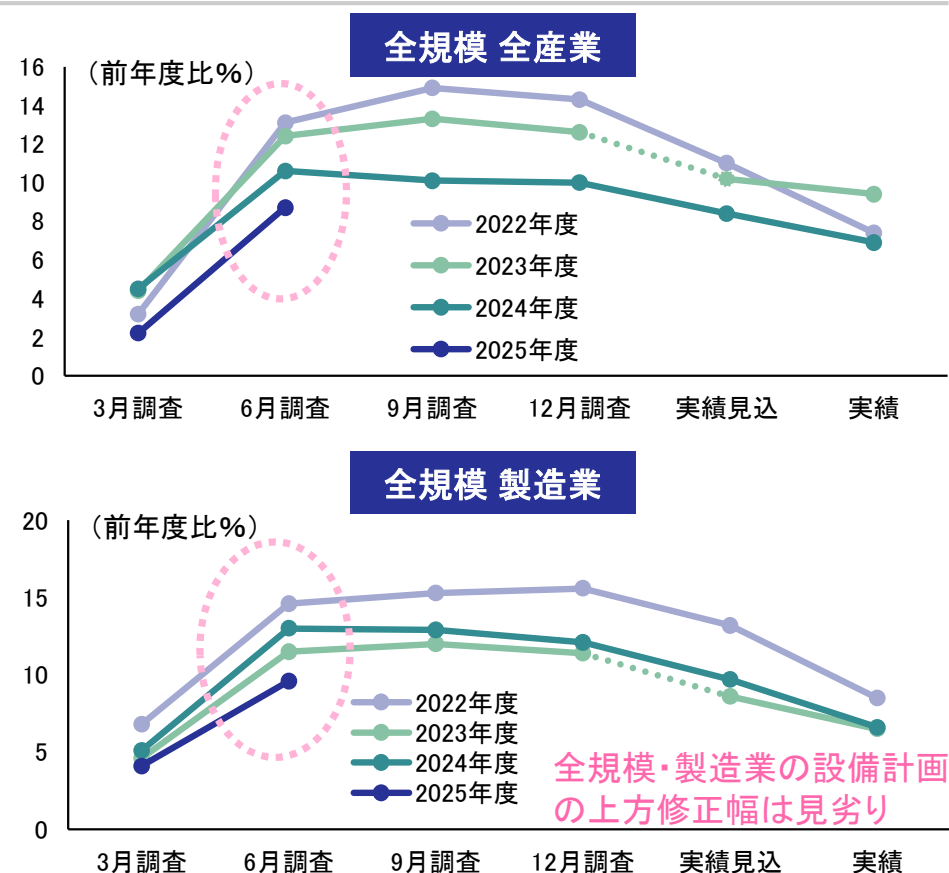
日本：全産業ベースの収益計画・設備投資計画に著変みられず

- 全規模・全産業でみた収益計画・設備投資計画はともに直近3年間(2022～2024年度)とほぼ同水準
 - マクロでみたトランプ関税影響は限定的との評価
 - 一方で全規模・製造業の2025年度収益計画は上期を中心に大幅下方修正。設備投資計画も直近3年間に比べて低めの水準にとどまっており、関税影響による下押しを確認

収益計画(経常利益)



設備投資計画



(注) 破線は調査対象企業の見直し時期

(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

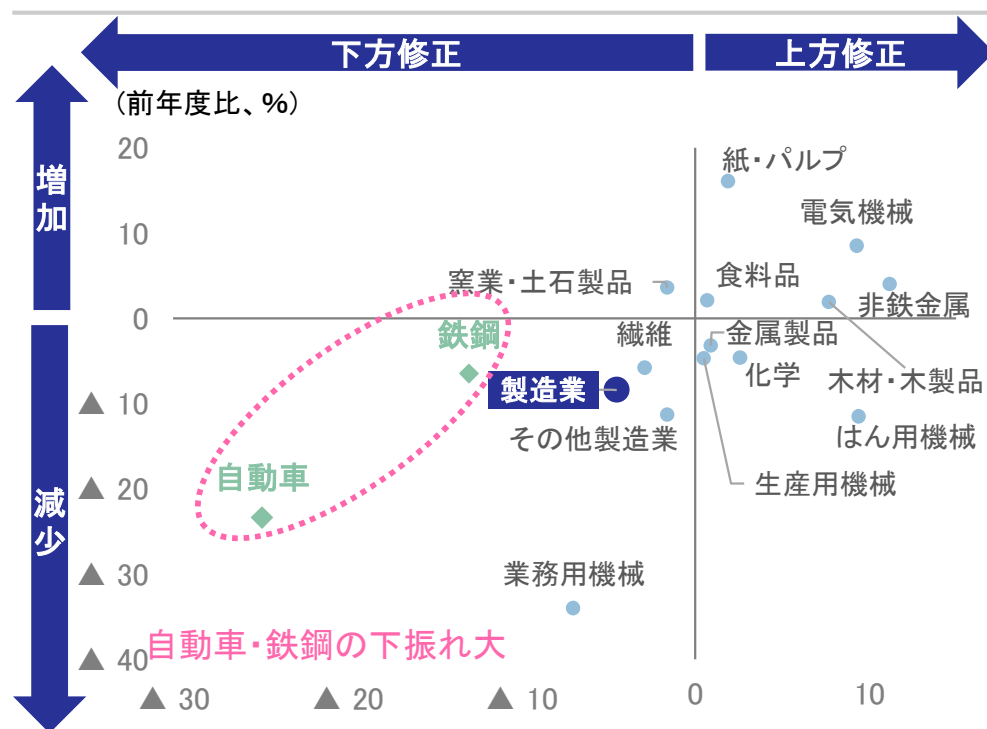
(注) ソフトウェア・研究開発を含み、土地投資除く、破線は調査対象企業の見直し時期

(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

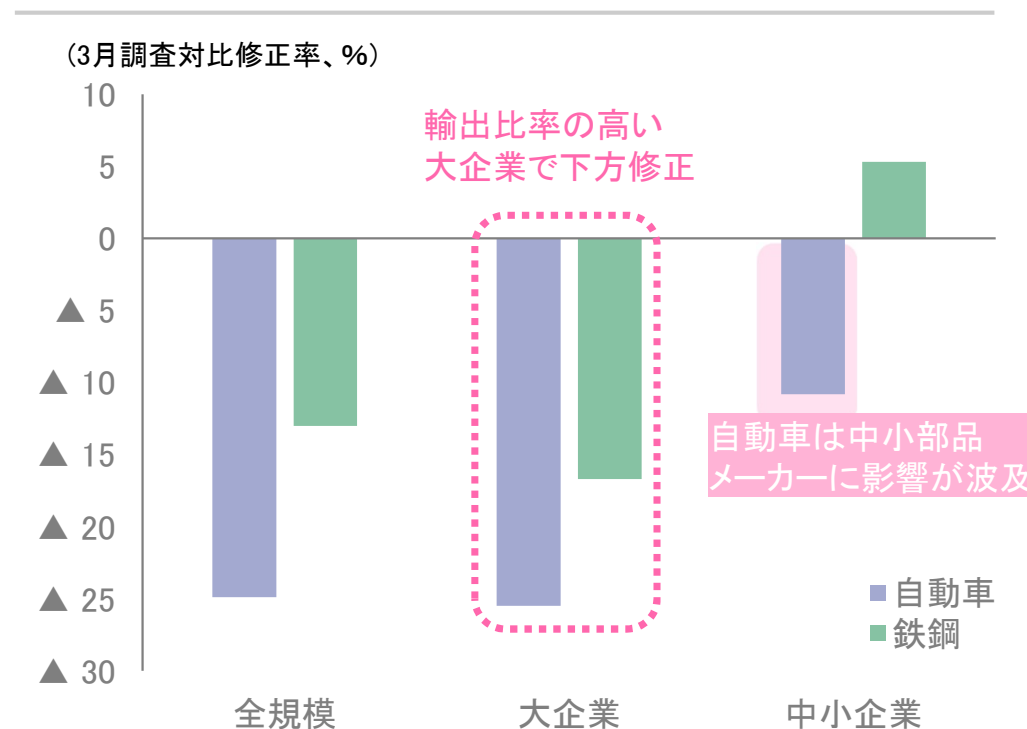
日本：自動車・鉄鋼の利益計画が下振れ。自動車部品メーカーもしわ寄せを覚悟

- 収益下振れは製造業経常利益の約3割を占める自動車・鉄鋼の下方修正が主因
 - とりわけ自動車は3月調査対比で▲25%ptの下方修正。前年度対比で2割超の大幅減益計画に。関税影響に加えて円高修正も収益を下押し
- 自動車・鉄鋼について規模別にみると、輸出比率の高い大企業の下方修正幅が大
 - 中小企業への影響は相対的に軽微も、自動車の中小企業は例年対比で比較的大きな下方修正。下請け部品メーカーを中心に大企業のコスト減・生産調整等のしわ寄せを見込む動き

全規模・製造業の経常利益(2025年度)



自動車・鉄鋼の企業規模別経常利益(2025年度)



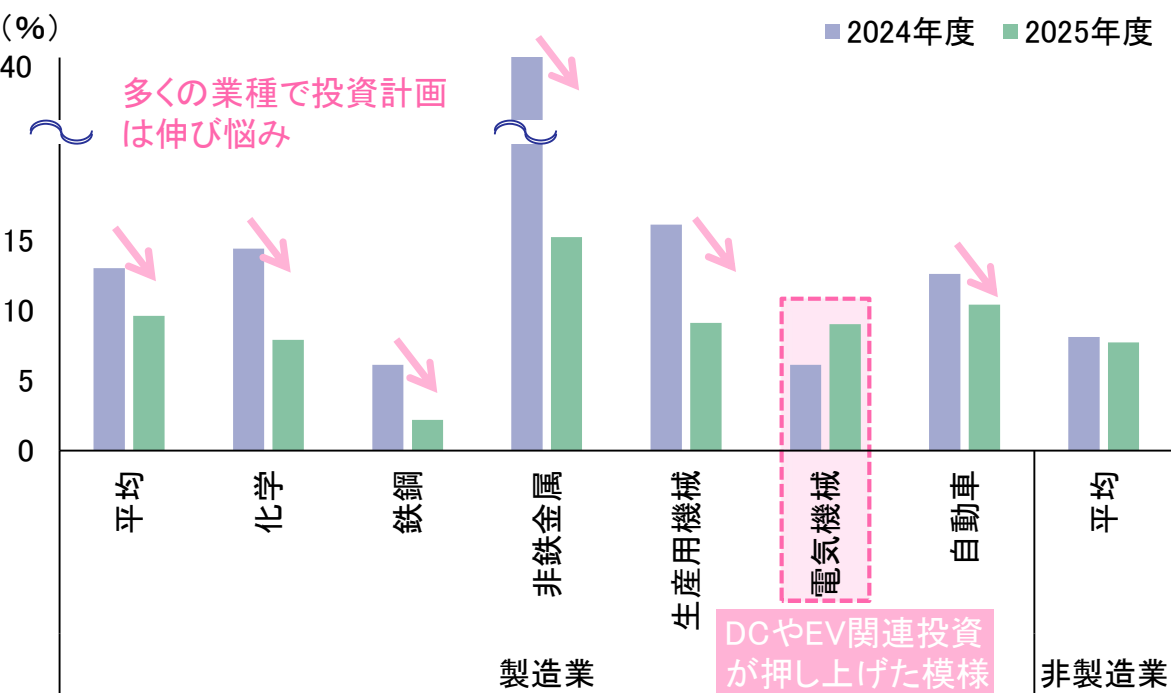
(注)「自動車」は自動車・同附属品製造業が含まれる
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注)「自動車」は自動車・同附属品製造業が含まれる
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：投資計画は不確実性の高まりが重石に。中小企業で慎重姿勢が鮮明

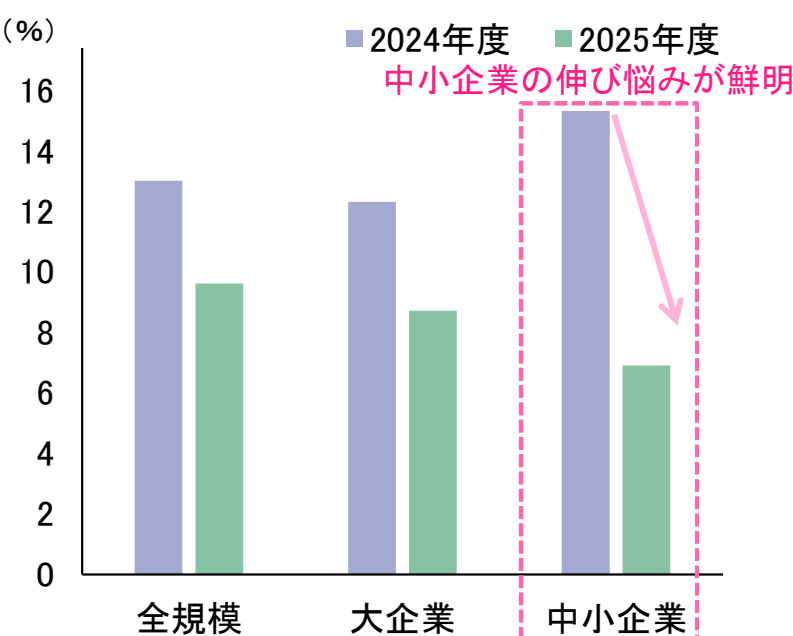
- **設備投資計画は製造業の主要業種で伸び悩み**。トランプ関税などを巡る不確実性の高まりなどが背景
 - ― トランプ関税影響が顕著な鉄鋼や自動車だけでなく、**増益を見込む化学や非鉄金属などでも前年6月調査時点を下回る状況**
 - ― こうした中で電気機械は伸び加速。データセンターやEV関連投資が押し上げたと思料
- 企業規模別では**大企業に比べて中小企業の伸び悩みが鮮明**
 - ― 資金余力の乏しい中小企業で下押し影響が大きくでた模様

業種別設備投資計画(前年度比%)



(注) 全規模ベース。ソフトウェア・研究開発を含み、土地投資除く。設備投資計画は調査時点によって上方・下方バイアスがあり、平仄をとるため2024年度は24年6月調査時点
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

製造業規模別設備投資計画(前年度比%)

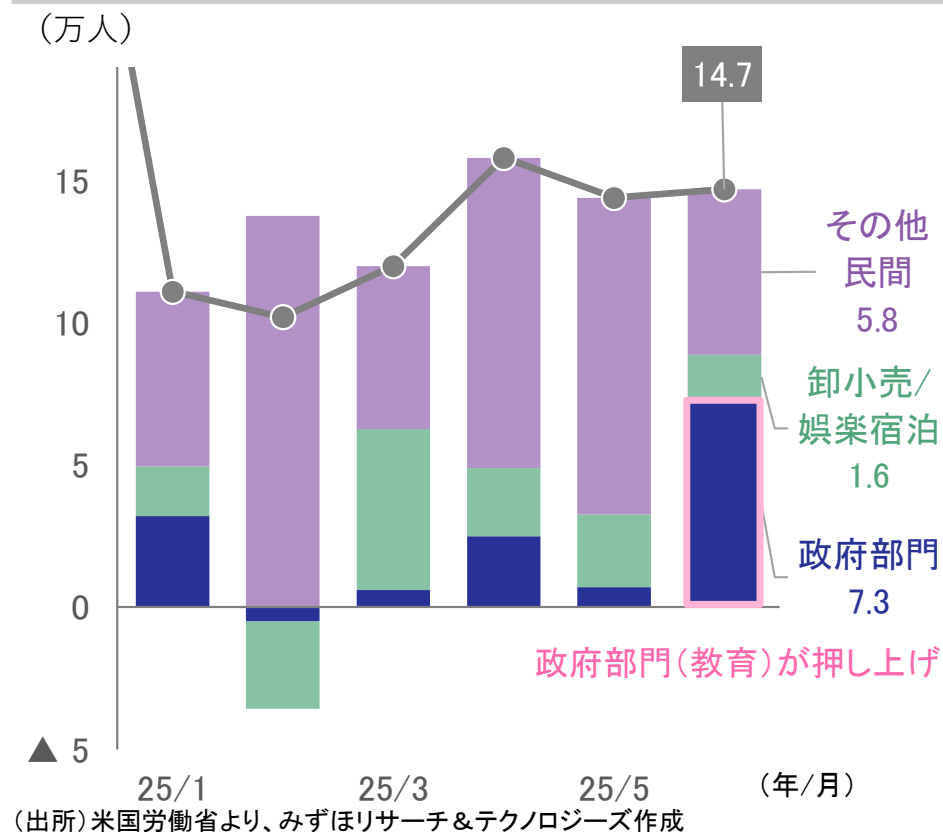


(注) ソフトウェア・研究開発を含み、土地投資除く。設備投資計画は調査時点によって上方・下方バイアスがあり、平仄をとるため2024年度は24年6月調査時点
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

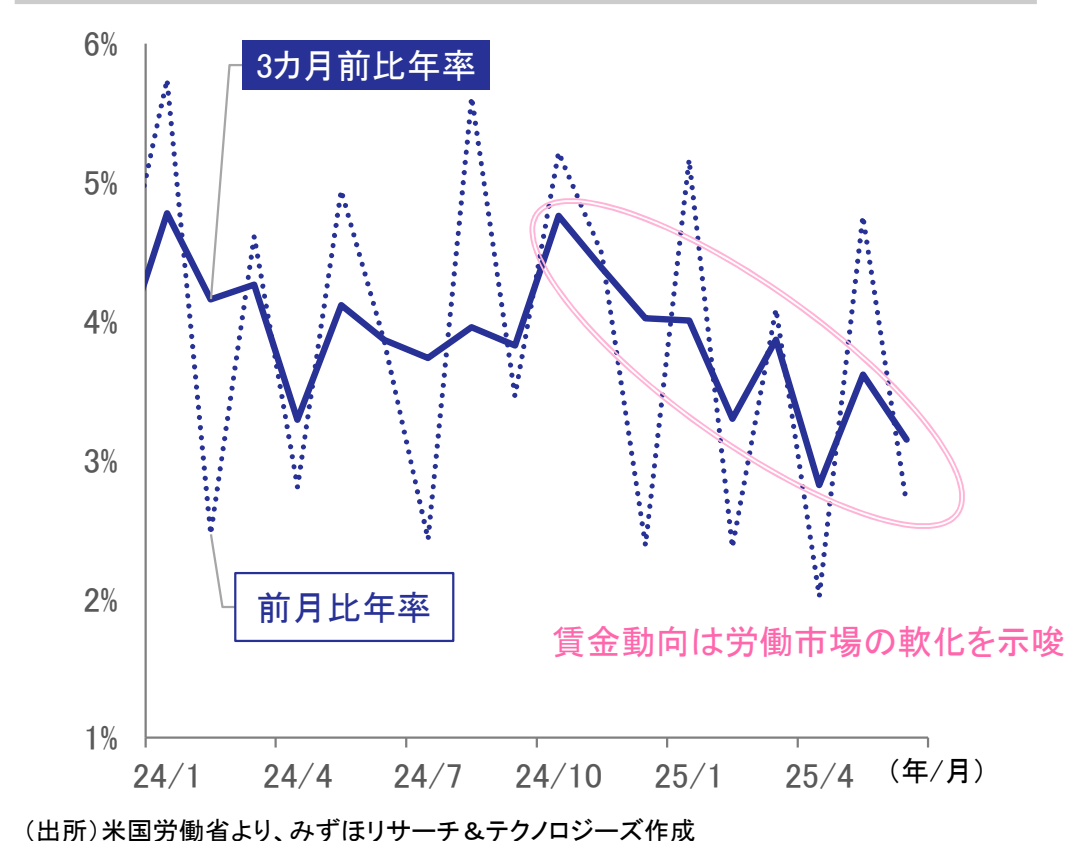
米国：政府部門が一時的に押し上げも、総じて雇用統計は堅調な結果

- 6月の非農業部門雇用者数は前月差+14.7万人と市場予想(同11.0万人)を上回る結果
 - 過去2カ月についても小幅ながら上方修正(合計+1.6万人)されており、一先ず雇用の底堅さを確認する内容
 - ただし政府部門(同+7.3万人)が雇用増の半分を占める一方、消費関連業種など民間の増勢は鈍化している点は気がかり。報道では学年末の季節調整に問題が生じたことで、政府部門の教員が一時的に増加と指摘
 - 時間当たり賃金は同+0.2%(5月同+0.4%)と市場予想(同+0.3%)を上回る減速幅。労働市場の軟化を示唆

雇用者数増減と部門別内訳



時間当たり賃金

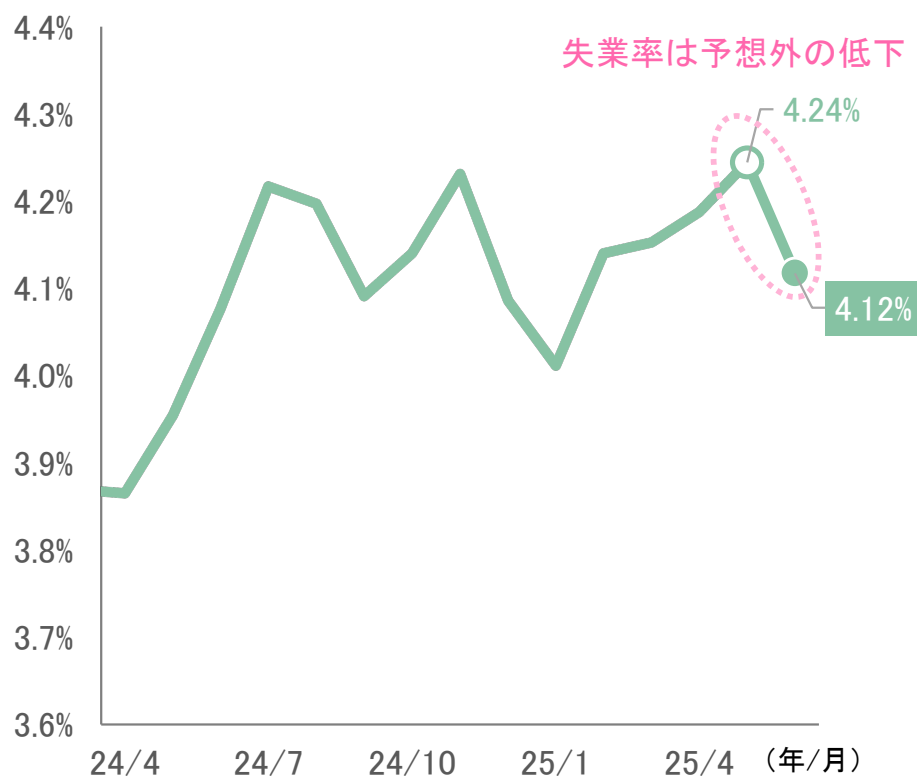


米国：失業率は予想外の改善。政権の強硬な移民政策が影響した可能性

■ 6月の失業率は4.1%と前月(4.2%)から予想外の改善(市場予想:4.3%)

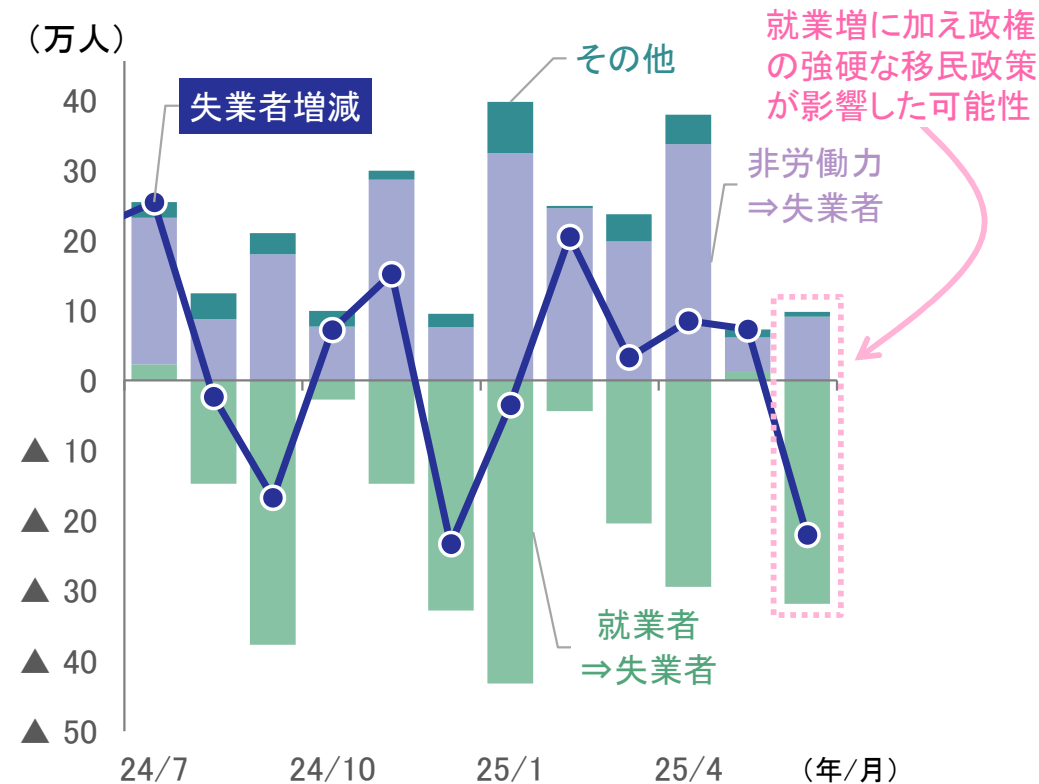
- 失業者から就業者に転じた人が増えたことに加え、労働参加率の低下(=労働力人口の減少)が失業者の減少に寄与した格好。トランプ政権の移民政策によって米国内の移民が職探しを控えている、もしくは回答を見送っている可能性があり、しばらくは動向を見極める必要
- 失業者数は減少も失業期間27週以上の長期失業者は増加。職探しが難しくなりつつある状況は変わらず

失業率



(出所) 米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

失業者増減の要因分解

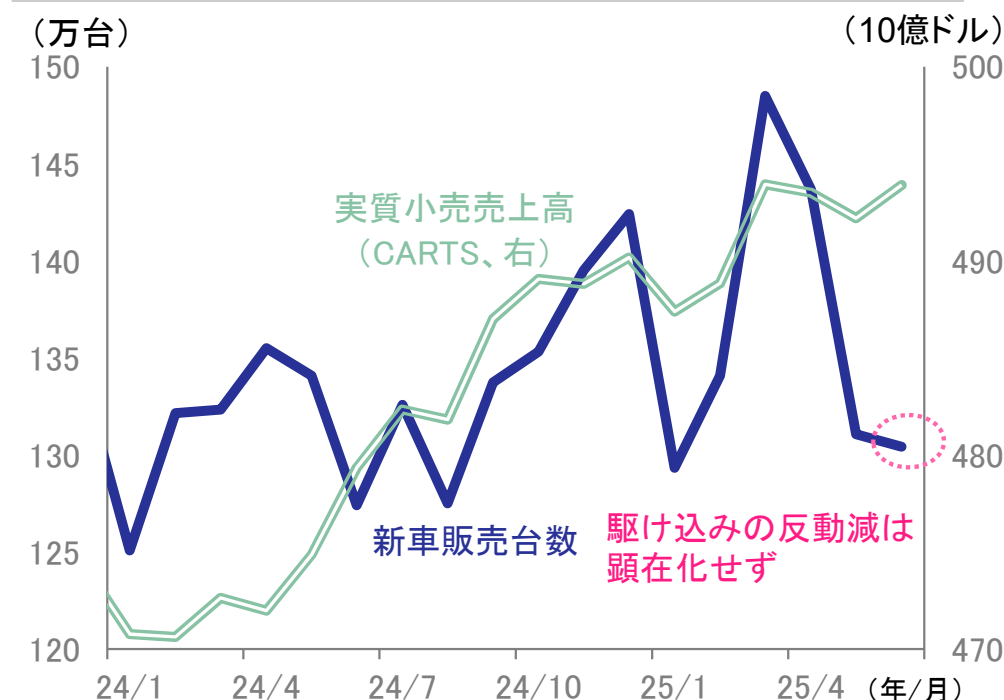


(出所) 米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：個人消費は堅調。駆け込みの反動減はいまだ限定的

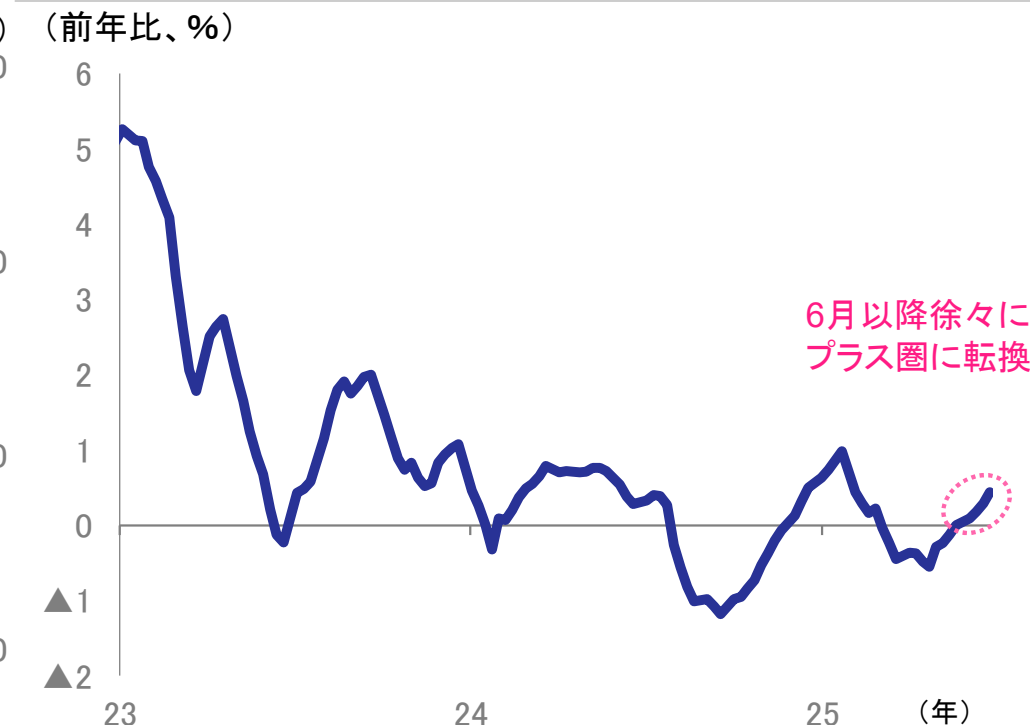
- 6月の消費関連指標は堅調を維持、駆け込み消費の反動減はいまのところ限定的
 - ― 足元の新車販売は横ばい圏。値下げや価格据え置きを続けているメーカーの販売は引き続き増加。一方、値上げを実施したメーカーの販売は大幅に減少しており、メーカー別の販売動向にはばらつき
 - ― 週次統計によれば、6月の実質小売売上高は増加
- 先行きは、値上げの動きが各社に広がる中で、自動車販売も悪化に向かう見込み
 - ― なお、財物価のリアルタイムデータは6月入り後から徐々にプラス圏に転換

新車販売台数・実質小売売上高



(注) 実質小売売上高は、The Chicago Fed Advance Retail Trade Summary (CARTS) から実質値を試算し、月次データに変換したもの
(出所) Autodata、シカゴ連銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

財物価のリアルタイムデータ(CARTS)

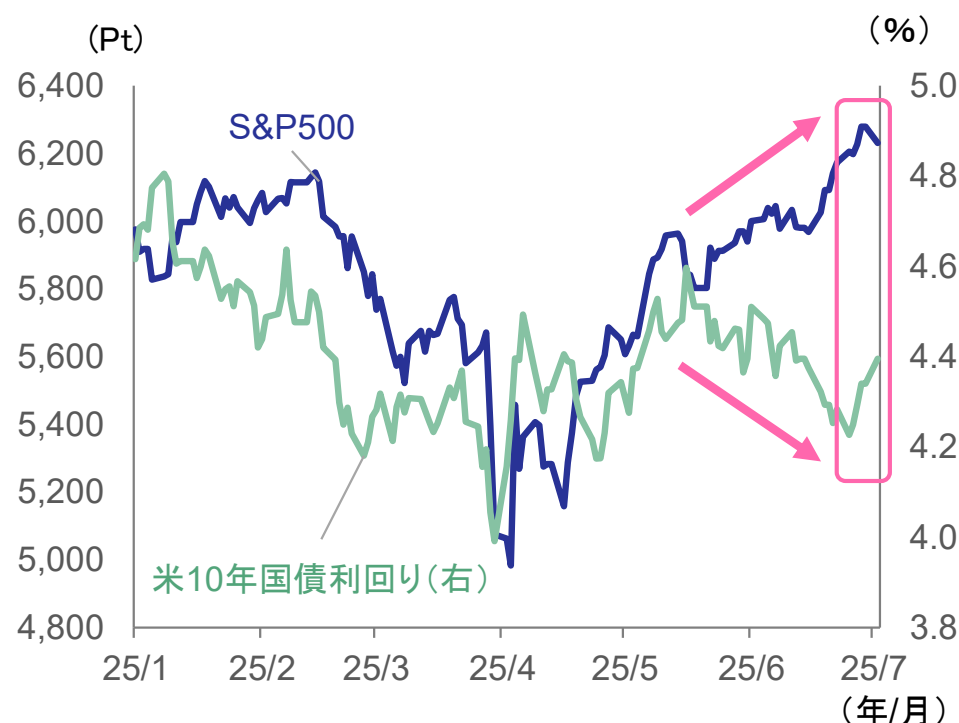


(注) エネルギー・食料を含むベース
(出所) シカゴ連銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

金融市場：米国は株高・債券高でゴルディロックス相場の様相も、関税動向に留意

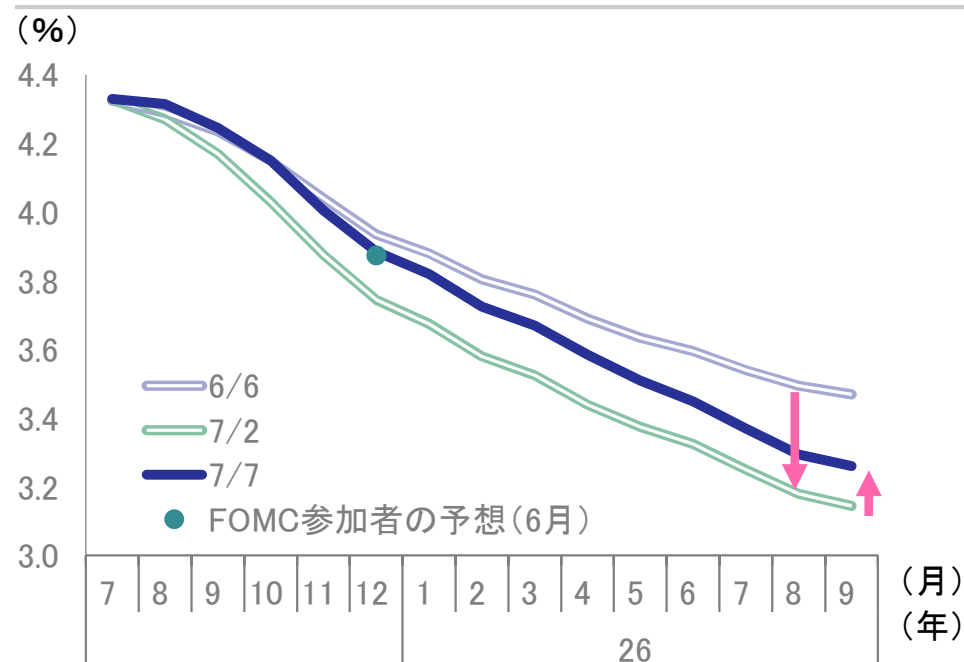
- 5月中旬以降、米国市場は株高・債券高(長期金利低下)が進展。足元は予想を上回る雇用統計を受け金利は上昇
 - 底堅い米景気やFRBの利下げ観測、AI関連需要への期待などを背景にS&P500は最高値を更新
 - 長期金利は物価指標の予想比下振れやトランプ大統領による早期の次期FRB議長指名報道などを材料に低下基調で推移していたが、雇用統計を受けて一部でみられた7月利下げ観測がほぼ消滅し、足元は上昇
- 米景気の緩やかな減速観測と米利下げ期待は株式・債券の両相場にとって心地よい状況
 - ただし、米相互関税政策の動向次第で、景気やインフレの見方が修正され、相場が変調をきたす可能性も

米国の株価と長期金利の推移



(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

市場が予想するFFレートのパス



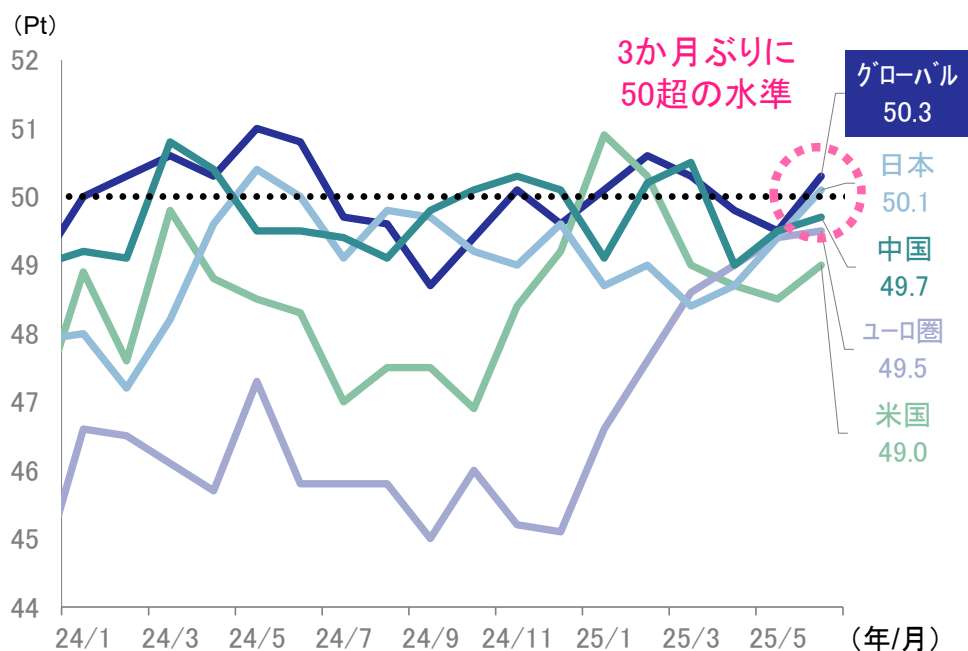
(注) 市場予想はFF金利先物をベースにしたもの。FOMC参加者の予想はドットチャートの中央値(各年末時点)

(出所) FRB、LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

世界経済：製造業景況感は改善も受注は弱含み、非製造業は日米欧中とも改善

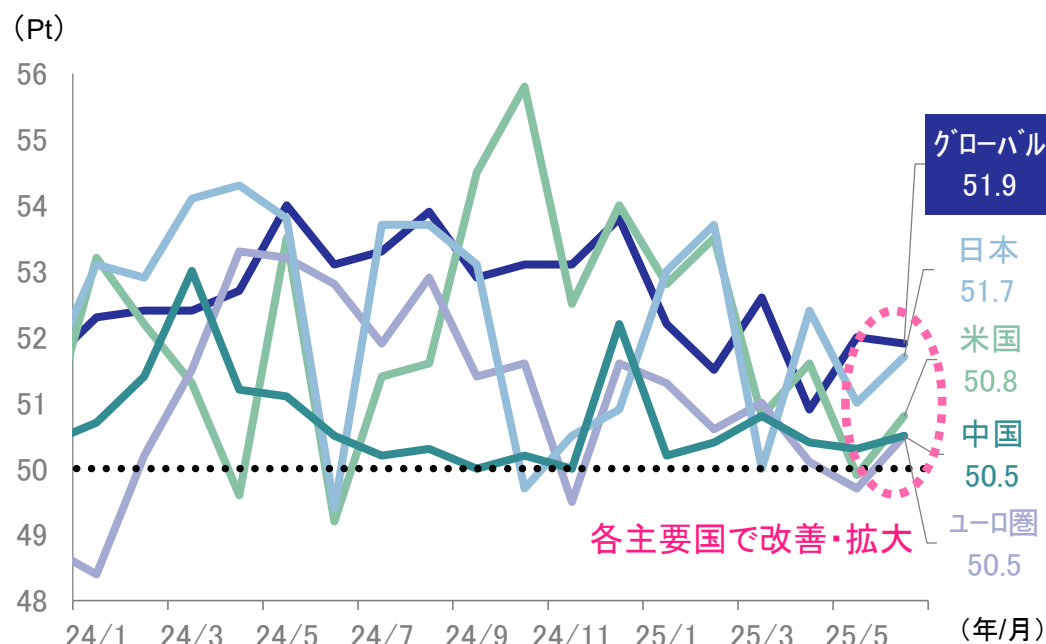
- 6月のグローバル製造業景況感¹⁾は50.3(前月:49.6)、生産は前月から改善したものの受注は弱含み継続
 - 米国では生産は改善したものの関税を巡る不確実性から新規受注は悪化、企業はビジネスへの関税影響を引き続き懸念。ユーロ圏は駆け込み輸出による生産増が継続、新規受注は37カ月ぶりに50超え
- 非製造業景況感²⁾は51.9と概ね前月(52.0)並の水準。主要国の景況感は緩やかに良化
 - 米国は新規受注が改善し50を超えたが、景気に関する企業コメントのトーンは業種ごとにまちまち

製造業の景況感(購買担当者景気指数)



(注) 米: ISM、グローバル日欧: S&P Global、中: 国家統計局。購買担当者景気指数: 企業に対するアンケート調査結果から作成した指数。新規受注や生産高、雇用、出荷遅延などの指数に一定のウェイトを掛けて算出。50が景気拡大・縮小の分岐点
(出所) S&P Global、ISM、中国国家統計局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

非製造業の景況感(購買担当者景気指数)



(注) 米: ISM、グローバル日欧: S&P Global、中: 国家統計局。購買担当者景気指数(非製造業): 企業に対するアンケート調査結果から作成した指数。50が景気拡大・縮小の分岐点
(出所) S&P Global、ISM、中国国家統計局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：物価は2%近傍で横ばい。ラガルド総裁は様子見姿勢に転じたことを強調

■ 物価は2%目標近辺で安定的に推移

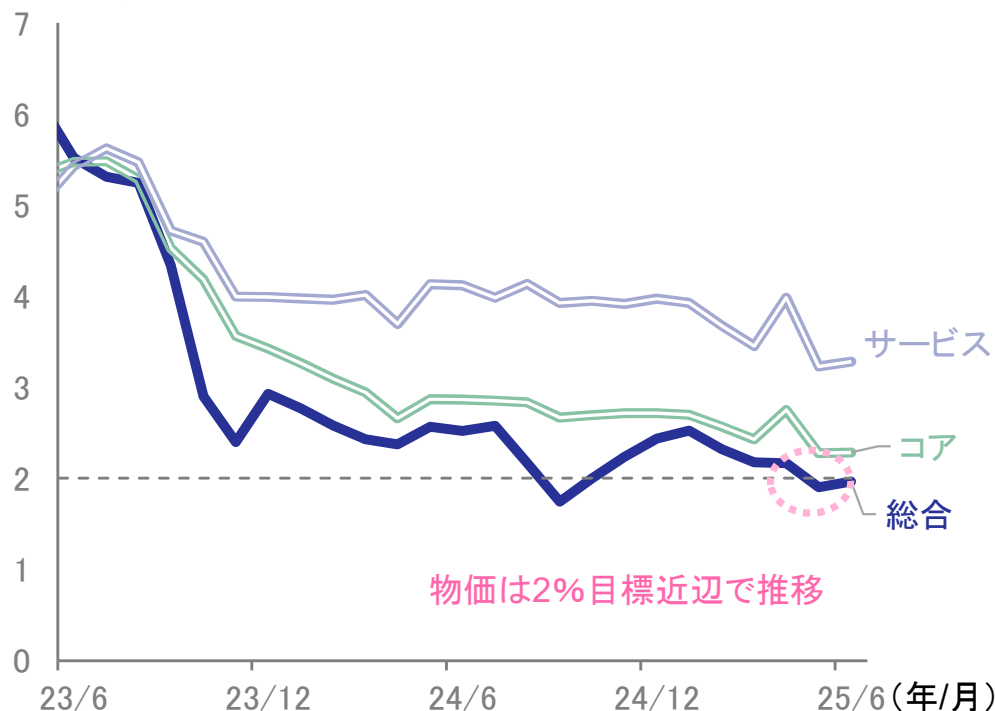
- 6月のユーロ圏消費者物価指数は前年比+2.0%(5月:同+1.9%)に小幅ながら加速。コアは横ばい
- サービスは同+3.3%(5月:同+3.2%)とやや加速も、先行きは賃金上昇率低下を受けて減速傾向が続く見込み

■ 6/30-7/2に開催されたECBフォーラムで、ラガルド総裁は「物価は目標に到達した」と発言。7月は様子見の姿勢

- 植田日銀総裁も様子見の姿勢。一方パウエルFRB議長は年後半の利下げ可能性を示唆

ユーロ圏：消費者物価指数

(前年比、%)



(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ECBフォーラムでの中銀総裁発言

ラガルドECB総裁

6月のインフレ率は2%で目標に到達。今後は不確実性が高く、それがインフレの変動を強める可能性大。ユーロ高は市場の状況や評価に加えてユーロ圏経済の強さを反映。我々の金融政策スタンスや金融政策戦略は「良い位置」にある

パウエルFRB議長

米国経済は極めて良好な状態。夏場は物価指数が上昇すると予想。FOMC参加者の過半数が、今年後半の追加利下げが適切と判断。7月FOMCでの利下げが時期尚早かどうかは言えない。足元の金融政策はわずかに引き締めの

植田日銀総裁

基調的インフレ率は2%をやや下回っている。利上げを判断するにはもう少し情報が必要。現在の金利は中立水準を下回っている

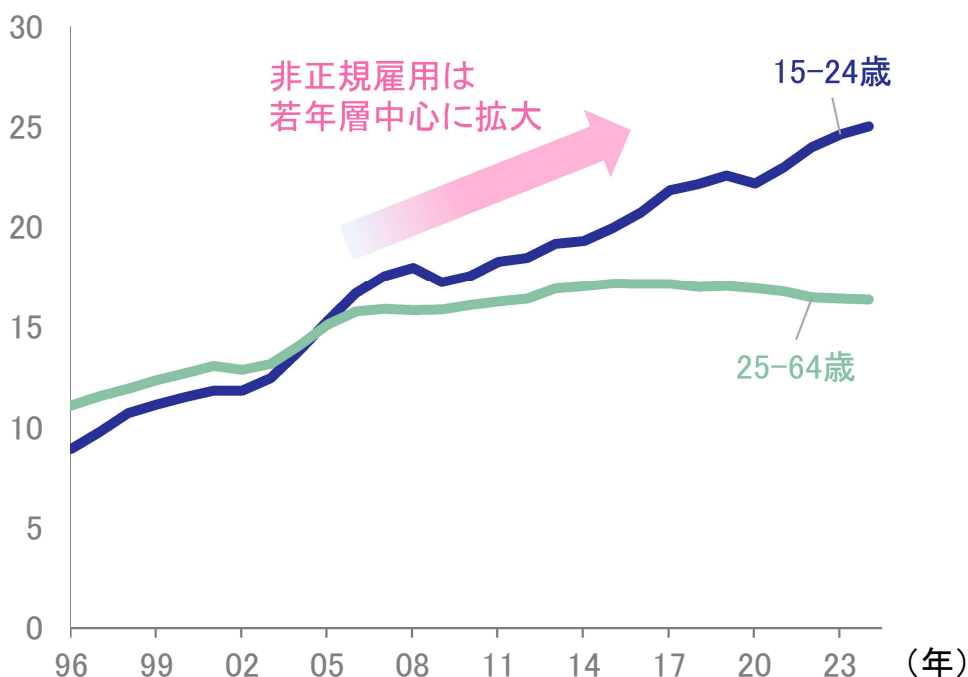
(出所) ECBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：ECBフォーラムでは労働市場の硬直性に関する弊害について議論

- ECBフォーラムでは2000年以降の米欧格差拡大の要因としてユーロ圏労働市場の硬直性を議論
 - ― 若年層を中心とした非正規雇用の拡大がキャリア停滞を招いた可能性を指摘。加えて、年功的な解雇規制 (last-in, first out) や転職に不利な退職金制度により労働移動が停滞、生産性改善の重石になったとの見立て。事実、転職確率が低い国では1人当たりGDP成長率が低迷する傾向
 - ― 高い雇用調整コストは期待収益率の低下を通じてリスクテイクを抑制する面も。実際、雇用保護の強い国では新技術の導入やベンチャーキャピタル投資が滞り、生産性が伸び悩む傾向

パートタイム労働者比率(主要4カ国)

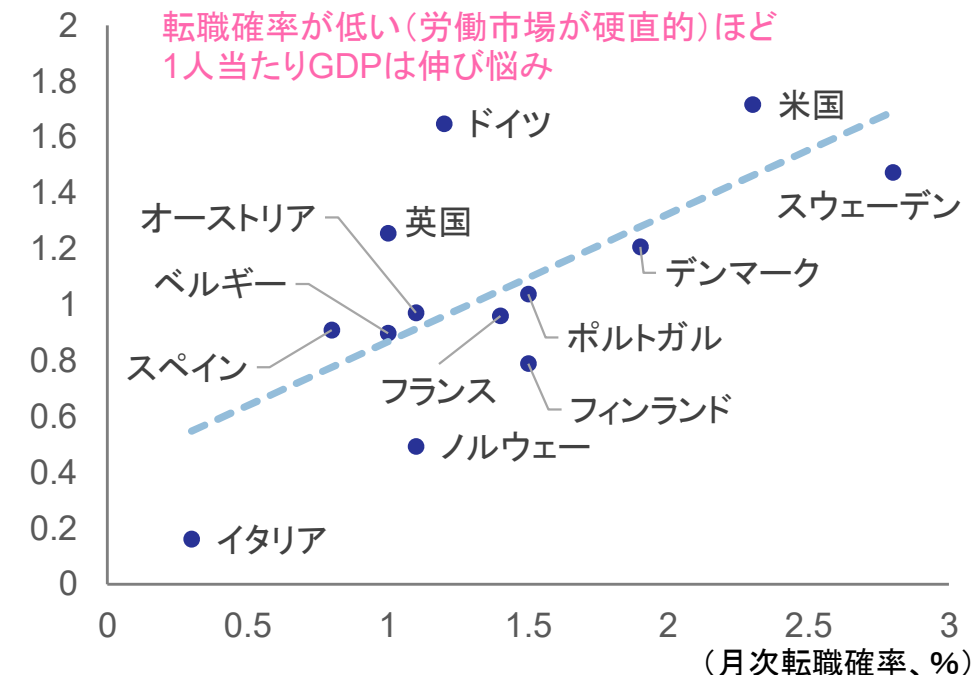
(労働力人口比率、%)



(注) ドイツ・フランス・スペイン・イタリアについて集計
(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

1人当たりGDP成長率と転職確率の関係

(10～19年の1人当たりGDP成長率平均、%)



(注) 転職確率は Borowycz-Martins (2025) による推計値。欧州労働力調査 (EU-LFS) の在職期間や非就業期間に関するデータを用いて企業間移動確率を計算
(出所) IMF、Borowycz-Martins (2025) より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(参考)ECBは金融政策戦略を微修正

- ECBは前回(2021年)に続く金融政策戦略の評価の結果を公表(6/30)
 - インフレ下振れリスクを強く意識した前回の戦略に対し、インフレ上振れ・下振れの双方への対処を意識した内容に。著しいディスインフレーションの場合は名目金利の実効下限、インフレーションの場合は価格・賃金設定の非線形性(注:急速なインフレに対して賃金の調整が緩やかであることにより、インフレが目標を上回る期間が長くなり、期待インフレのアンカーが外れてしまうリスク)を考慮し、早期に強力な措置を講じる必要があるとの認識
 - 不確実性が高い状況下でのシナリオ分析の有用性についても言及。次回レビューは2030年を予定

ECB金融政策戦略の主な変更点

2021年	2025年
<インフレ環境に対する認識> ・生産性の伸びの鈍化や人口動態的要因に起因するトレンド成長の鈍化、および世界的金融危機の遺産は、<u>均衡実質金利を押し下げた</u>。ECBをはじめとする<u>中央銀行が政策金利の変化のみに頼って目的を達成する余地は縮小</u>している。	<インフレ環境に対する認識> ・地政学、デジタル化、人工知能、人口動態、環境の持続可能性への脅威、国際金融システムの変化などに起因する構造的シフトは、<u>インフレが先行きも不確実・不安定であり、上下双方向で目標の乖離が大きくなって</u>、金融政策の運営に課題をもたらすことを示唆。
<政策反応関数> ・<u>インフレ目標の対称性を維持するため、政策理事会は実効下限を考慮することの重要性を認識</u>。特に経済が下限に近い場合、インフレ目標からの下振れが定着するのを避けるため、強力かつ持続的な金融政策措置が必要になる。	<政策反応関数> ・インフレ率が目標から大幅かつ持続的に乖離した場合、適切で強力かつ持続的な金融政策措置を講じることが重要。<u>著しいディスインフレーションの場合は名目金利の実効下限を、著しいインフレーションの場合は価格・賃金設定の非線形性を考慮</u>する必要がある。
記載なし	<シナリオ分析・感応度分析の活用> ・インフレと経済にとって最も可能性の高い道筋だけでなく、<u>シナリオ分析や感応度分析を適切に用いるなどして、周辺のリスクや不確実性も考慮に入れる</u>。

(出所) ECBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国：輸出単価は下落。関税影響緩和のための対米輸出価格切り下げも影響

■ 中国の輸出単価は5月に米国向けを中心に一段と下落

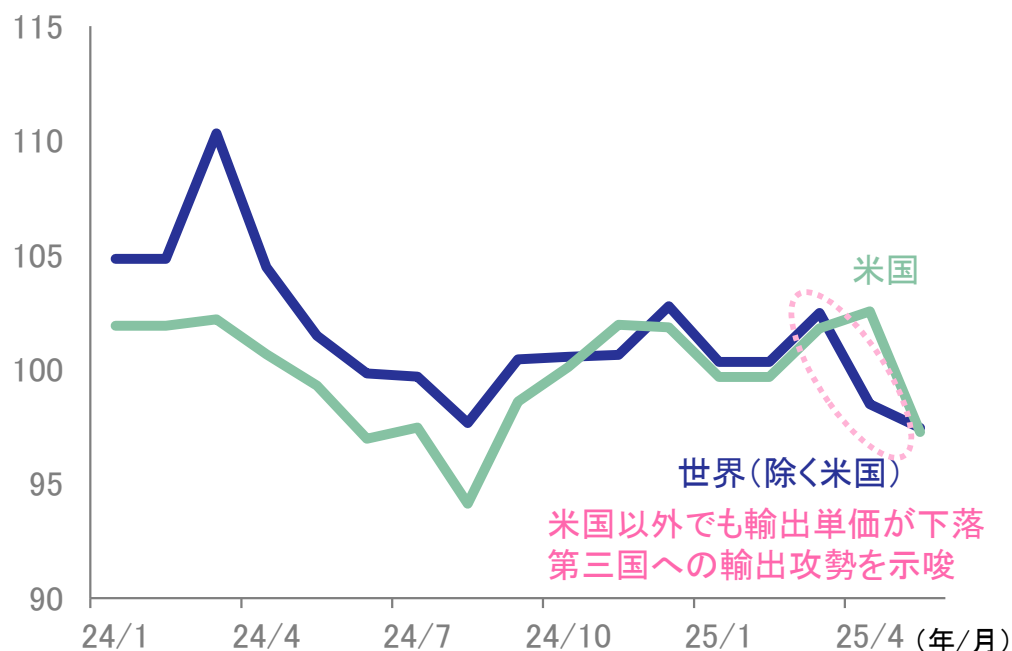
— 輸出ドライブ継続の下で輸出単価は従前から低下基調だったが、5月は米国向けの下落が一段と押し下げた格好

■ 5月の米国向けの輸出単価は機械類が大幅に下落。繊維や家具・玩具といった主力品目も下落

— 4月以降の累積で見るとスマートフォンの価格下落が顕著。トランプ関税の影響を緩和するため輸出価格を大きく切り下げている可能性

輸出単価(対米国、対米国以外)

(2024年平均=100)

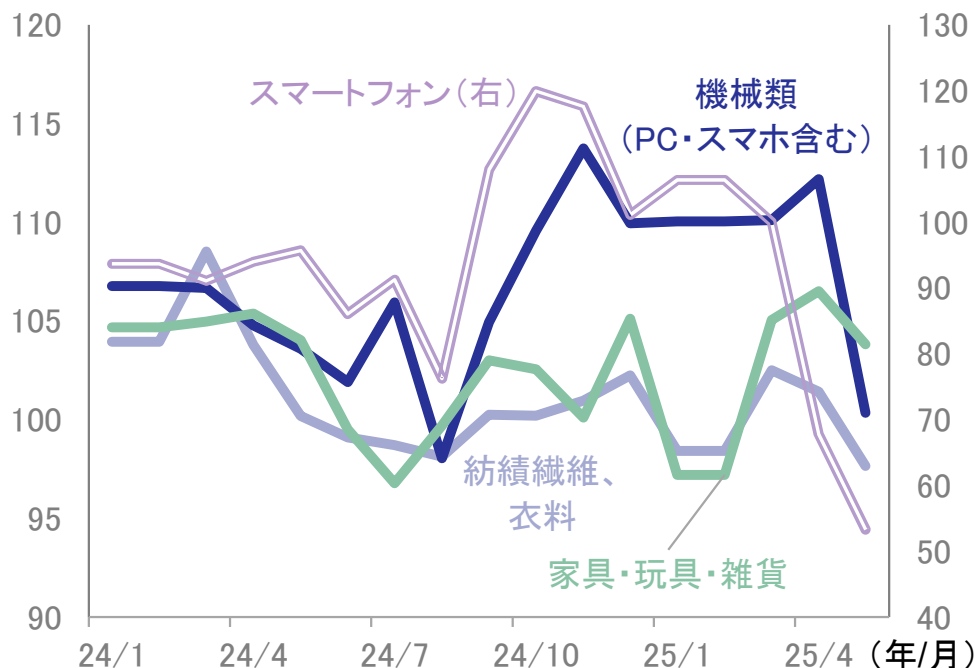


(注)HS8桁ベース品目別に輸出単価を計算し輸出金額で加重平均して算出。
振れの大きい航空機などの品目は除くベース。1~2月は単純平均し春節の影響を調整
(出所) 中国税関総署、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国向け輸出単価(主要品目別)

(2024年平均=100)

(2024年平均=100)

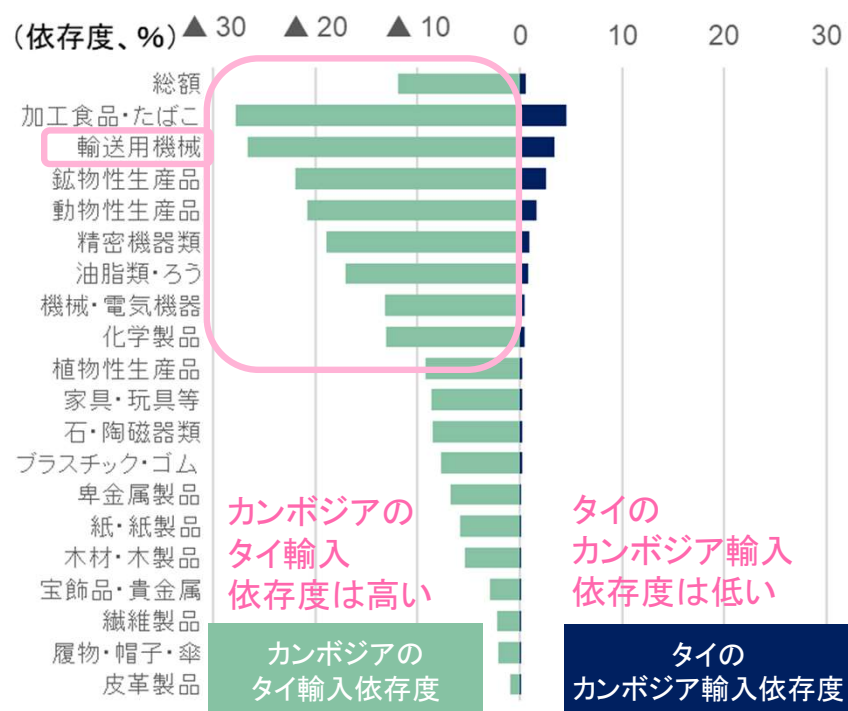


(注) 計算方法は左図と同じ。1~2月は単純平均し春節の影響を調整
(出所) 中国税関総署、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

アジア：国境紛争でカンボジアは供給網の脆さ、タイは政情不安が表面化

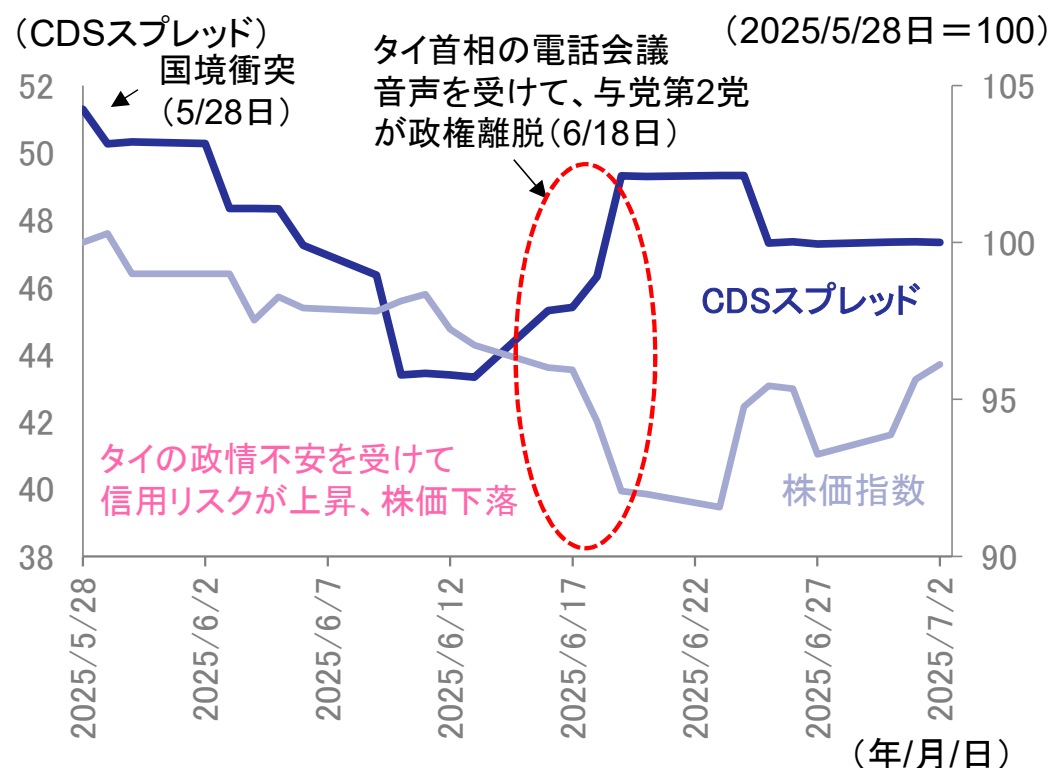
- 6月23日の国境封鎖によりタイからの陸上輸送が停止。タイからの輸入遅延でカンボジアは生産が停滞する恐れ
 - カンボジアは「タイ+1」の動きを受け、近年、軽工業品（自動車部品など）の製造拠点を拡大。海運への代替で部材調達の遅れが長期化すれば、日系企業のグローバルな供給網にも影響する可能性。一方、タイのカンボジア輸入依存は低く、経済的な影響は限定的
- タイは、国境紛争対応をめぐり首相に憲法・倫理規定違反があったとして憲法裁判所が一時職務停止命令を発出
 - 首相の職務停止に伴い予算策定など重要政策が遅延するほか、投資家心理が冷えることで成長を下押す可能性

タイ・カンボジア間の輸入依存度



(注)カンボジアの輸入に占めるタイの割合、タイの輸入に占めるカンボジアの割合をHSコードの部ごとにそれぞれ集計。データは2023年
(出所)UN Comtradeより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

タイ株価指数

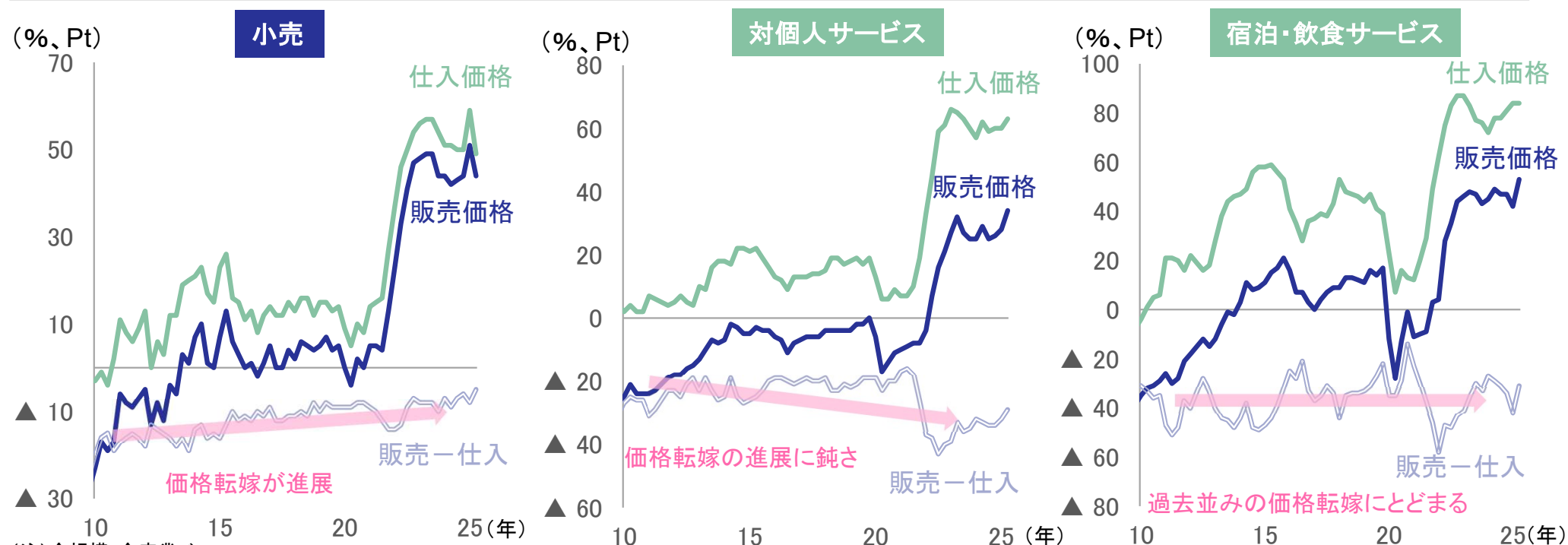


(注)直近データは7月2日
(出所)LSEG、各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：BtoC業種間で価格転嫁の進展度に差

- 小売業とサービス業の販売・仕入価格判断DIを比較すると、サービス業で価格転嫁ペースの鈍さが目立つ
 - 販売価格判断DIと仕入価格判断DIの差（図中の二重線）をみると、小売業はマイナス幅が小幅ながらも縮小する一方、サービス業は両者のギャップに改善の兆しはうかがえず。対個人サービス業においては、むしろマイナス幅が拡大しており、仕入価格上昇に対し販売価格の上昇が追いついていない可能性を示唆
 - サービス業は固定費（人件費）割合が高いという費用構成の特徴に加え、生活必需品を相対的に扱う小売業と異なり、奢侈（しゃし）的な品目を多く扱うことから、需要の価格弾力性の違いにより値上げ姿勢に差が生じている模様

販売・仕入価格判断DIの推移



(注) 全規模・全産業ベース

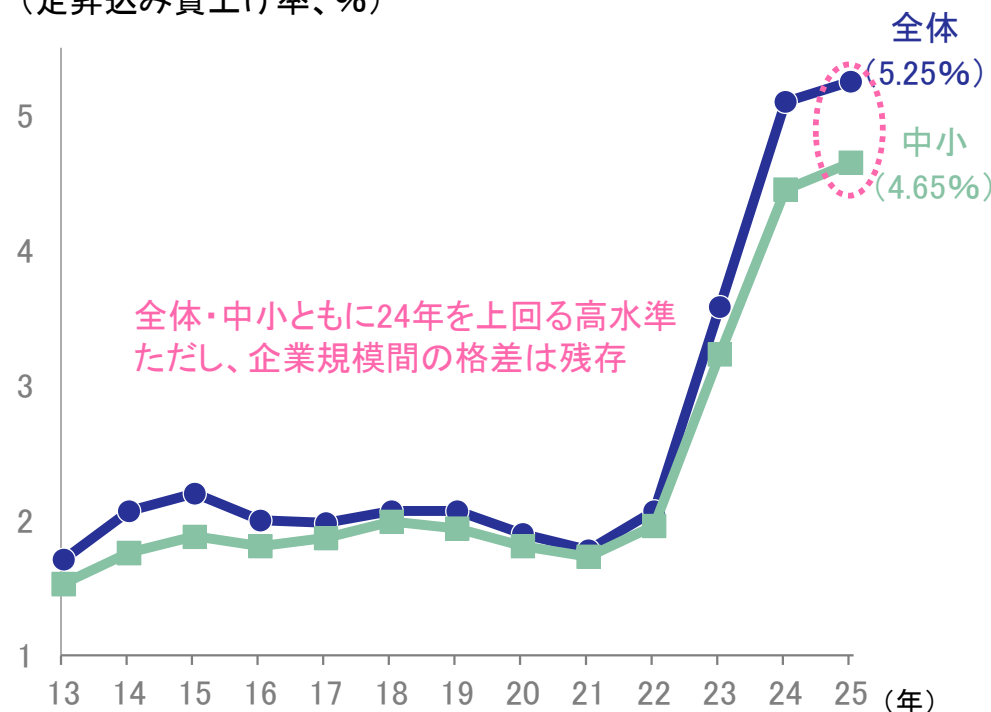
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：春闘は高水準で着地も規模間格差は残存

- 2025年春闘賃上げ率(最終集計)は2024年を上回る水準を維持
 - ― 一方で全体(5.25%)と中小(4.65%)の差は0.6%Ptと24年から小幅縮小も、企業規模間の格差は引き続き残存
- 労働組合のない企業の賃上げ率は連合の春闘対比で低い公算大。名目賃金への影響を注視
 - ― 2024年の労働組合のない企業の賃金改定率は3.6%と労働組合がある企業(4.5%)を大きく下回る状況
 - ― 米国関税影響に加え、中小企業の賃上げ余力の乏しさに鑑みると、マクロの名目賃金は春闘ベア(3.7%)と比べて低い伸びとなる可能性

春闘賃上げ率(最終回答集計)の推移

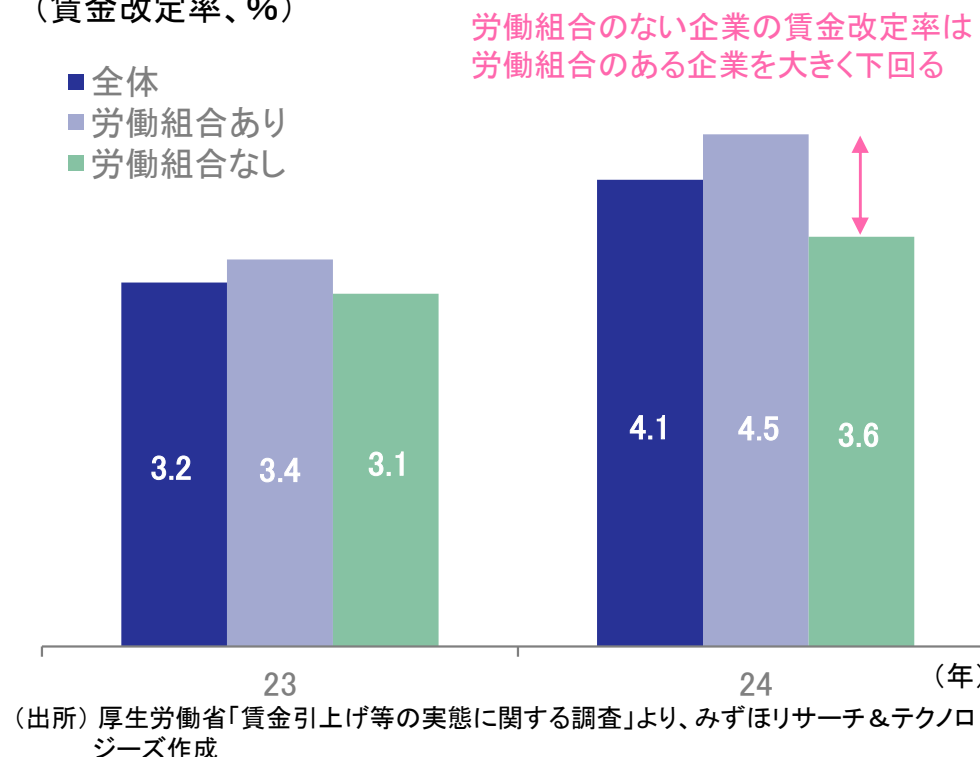
(定昇込み賃上げ率、%)



(出所) 連合より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

組合のある企業・ない企業の賃金改定率の差

(賃金改定率、%)



過去1か月に発表された経済指標(1)

日付	経済指標等			実績	前回
6/10(火)	米国	週間小売売上高(6月2日)	前年比(%)	4.7	4.9
6/11(水)	日本	国内企業物価指数(5月)	前年比(%)	3.2	4.1
	米国	消費者物価指数(5月)	前年比(%)	2.4	2.3
		消費者物価指数(前月比)(5月)	前月比(%)	0.1	0.2
		消費者物価指数(除く食品・エネルギー)(5月)	前年比(%)	2.8	2.8
			前月比(%)	0.1	0.2
		財政収支(5月)	10億ドル	▲ 316	258
6/12(木)	日本	法人企業景気予測調査(大企業・製造業)現状判断(Q2)	%Pt	▲ 4.8	▲ 2.4
	米国	新規失業保険申請件数(6月2日)	万人	25	24.8
		生産者物価指数(5月)	前年比(%)	2.6	2.5
			前月比(%)	0.1	▲ 0.2
		生産者物価指数(除く食品・エネルギー)(5月)	前年比(%)	3.0	3.2
			前月比(%)	0.1	▲ 0.2
6/13(金)	日本	設備稼働率(4月)	前月比(%)	1.3	▲ 2.4
	米国	ミシガン大消費者信頼感指数(速報値)(6月)		60.5	52.2
	ユーロ圏	ユーロ圏鉱工業生産(4月)	前月比(%)	▲ 2.4	2.40
6/16(月)	日本	日銀金融政策決定会合(16・17日)			
	米国	ニューヨーク連銀製造業業況指数(6月)		▲ 16.0	▲ 9.2
	中国	鉱工業生産(5月)	前年比(%)	5.8	6.1
		小売売上高(5月)	前年比(%)	6.4	5.1
		固定資産投資(5月)	前年比(%)	3.7	4.0

(注) 矢印は前回公表値の改訂(↑:上方修正、↓:下方修正)

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

過去1か月に発表された経済指標(2)

日付	経済指標等			実績	前回
6/17(火)	米国	週間小売売上高(6月9日)	前年比(%)	5.2	4.7
		鉱工業生産(5月)	前月比(%)	▲ 0.2	0.1
		設備稼働率(5月)	%	77.4	77.7
		小売売上高(5月)	前月比(%)	▲ 0.9	▲ 0.1
		FOMC(17・18日)			
	ブラジル	ブラジル金融政策決定会合(17・18日)	0.25%引き下げて15.0%		
	インドネシア	インドネシア金融政策決定会合(17・18日)	5.50%に据え置き		
6/18(水)	日本	貿易収支(貿易統計)(5月)	億円	▲ 6,386	▲ 1,284
		輸出(5月)	前年比(%)	▲ 1.7	2.0
		輸入(5月)	前年比(%)	▲ 7.7	▲ 2.1
		機械受注(船舶・電力を除く民需)(4月)	前年比(%)	6.6	8.4
			前月比(%)	▲ 9.1	13.0
	米国	新規失業保険申請件数(6月9日)	万人	24.6	25.0
		ネット対米長期証券投資(4月)	10億ドル	▲ 7.8	162.4
		住宅着工件数(5月)	万戸(年率)	125.6	139.2
		住宅着工許可件数(5月)	万戸(年率)	139.3	142.2
	ユーロ圏	ユーロ圏消費者物価指数(改定値)(5月)	前年比(%)	1.9	1.9
ユーロ圏消費者物価指数(改定値)(除く食品・エネルギー・酒・タバコ)(5月)		前年比(%)	2.3	2.3	
6/19(木)	フィリピン	フィリピン金融政策決定会合 0.25%引き下げて5.25%			
	英国	英中銀金融政策委員会(19日)			
6/20(金)	日本	全国消費者物価(総合)(5月)	前年比(%)	3.5	3.6
		全国消費者物価(除く生鮮食品)(5月)	前年比(%)	3.7	3.5
	米国	フィラデルフィア連銀製造業業況指数(6月)		▲ 4.0	▲ 4.0
		景気先行指数(5月)	前月比(%)	▲ 0.1	▲ 1.4
6/23(月)	米国	中古住宅販売戸数(5月)	万戸(年率)	403	400
	ユーロ圏	ユーロ圏総合PMI(速報値)(6月)		50.2	50.2

(注) 矢印は前回公表値の改訂(↑:上方修正、↓:下方修正)

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

過去1か月に発表された経済指標(3)

日付	経済指標等			実績	前回
6/24 (火)	米国	週間小売売上高(6月16日)	前年比(%)	4.5	5.2
		カンファレンスボード消費者信頼感指数(6月)		93.0	98.4 ↑
		S&P/ケース・シラー住宅価格(20都市)(4月)	前年比(%)	3.4	4.1
		経常収支(Q1)	10億ドル	▲ 450.2	▲ 312.0 ↓
	ドイツ	独ifo企業景況感指数(6月)		88.4	87.5
6/25 (水)	米国	新築住宅販売戸数(5月)	万戸(年率)	62.3	72.2
	タイ	タイ金融政策決定会合 1.75%に据え置き			
6/26 (木)	米国	新規失業保険申請件数(6月16日)	万人	23.7	24.6
		耐久財受注(5月)	前月比(%)	16.4	▲ 6.6 ↓
		耐久財受注(除く輸送機器)(5月)	前月比(%)	0.5	0.0 ↓
		GDP(確報値)(Q1)	前期比年率(%)	▲ 0.5	▲ 0.2
		企業収益(税引後・改定値)(Q1)	前期比年率(%)	▲ 3.3	▲ 3.6
6/27 (金)	日本	百貨店・スーパー販売額(5月)	前年比(%)	2.0	3.0
		完全失業率(5月)	%	2.5	2.5
		有効求人倍率(5月)	倍	1.24	1.26
		東京都区部消費者物価(総合)(6月)	前年比(%)	3.1	3.4
		東京都区部消費者物価(除く生鮮食品)(6月)	前年比(%)	3.1	3.6
	米国	ミシガン大消費者信頼感指数(確報値)(6月)		60.7	60.5
		個人所得(5月)	前月比(%)	▲ 0.4	0.7 ↓
		消費支出(5月)	前月比(%)	▲ 0.1	0.2
		実質消費支出(5月)	前月比(%)	▲ 0.3	0.1
		個人消費支出(PCE)価格指数(5月)	前年比(%)	2.3	2.2 ↑
			前月比(%)	0.1	0.1
		個人消費支出(PCE)価格指数(除く食品・エネルギー)(5月)	前年比(%)	2.7	2.6 ↑
			前月比(%)	0.2	0.1

(注) 矢印は前回公表値の改訂(↑:上方修正、↓:下方修正)

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

過去1か月に発表された経済指標(4)

日付	経済指標等		実績	前回
6/30(月)	日本	鉱工業生産(5月) 前月比(%)	0.5	▲ 1.1
		新設住宅着工戸数(5月) 前年比(%)	▲ 34.4	▲ 26.6
	米国	シカゴ地区購買部協会景気指数(PMI)(6月)	40.4	40.5
	中国	製造業PMI(6月)	49.7	49.5
		非製造業PMI(6月)	50.5	50.3
7/1(火)	日本	大企業・製造業 業況判断DI(Q2) %Pt	13.0	12.0
		大企業・製造業 業況判断DI(先行き)(Q2) %Pt	12.0	12.0
		大企業・非製造業 業況判断DI(Q2) %Pt	34.0	35.0
		大企業・非製造業 業況判断DI(先行き)(Q2) %Pt	27.0	28.0
		大企業・全産業設備投資計画(2025年度)(Q2) 前年度比(%)	11.5	3.1
		消費者態度指数(6月)	34.5	32.8
	米国	週間小売売上高(6月23日) 前年比(%)	4.9	4.5
		ISM製造業指数(6月)	49.0	48.5
		非農業部門求人件数(JOLTS)(5月) 前月差(万件)	776.9	739.5 ↑
	ユーロ圏	ユーロ圏消費者物価指数(速報値)(6月) 前年比(%)	2.0	1.9
		ユーロ圏消費者物価指数(速報値)(除く食品・エネルギー・酒・タバコ)(6月) 前年比(%)	2.3	2.30
	中国	財新製造業PMI(6月)	50.4	48.3

(注) 矢印は前回公表値の改訂(↑:上方修正、↓:下方修正)

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

過去1か月に発表された経済指標(5)

日付	経済指標等			実績	前回
7/2 (水)	米国	ADP民間雇用者数(6月)	前月差(万人)	▲ 3.3	2.9 ↓
7/3 (木)	米国	新規失業保険申請件数(6月23日)	万人	23.3	23.7
		製造業新規受注(5月)	前月比(%)	8.2	▲ 3.9 ↓
		ISM非製造業指数(6月)		50.8	49.9
		失業率(6月)	%	4.1	4.2
		非農業部門雇用者数(6月)	前月差(万人)	14.7	14.4 ↑
		時間当たり賃金(全従業員ベース)(6月)	前年比(%)	3.7	3.8 ↓
			前月比(%)	0.2	0.4
		貿易収支(5月)	10億ドル	▲ 71.5	▲ 60.3 ↑
	ユーロ圏	ユーロ圏総合PMI(確報値)(6月)		50.6	50.2
中国	財新サービス業PMI(6月)		50.6	51.1	
7/4 (金)	日本	実質消費支出(二人以上の全世帯)(5月)	前年比(%)	4.7	▲ 0.1

(注) 矢印は前回公表値の改訂(↑:上方修正、↓:下方修正)

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

巻末資料 日本 四半期スケジュール(7~10月)

	7月	8月	9月	10月
日本	1 新車販売台数(6月)	1 労働力調査(6月)	1 新車販売台数(8月)	1 新車販売台数(9月)
	1 日銀短観(6月調査)	1 新車販売台数(7月)	1 法人企業統計調査(4~6月期)	1 日銀短観(9月調査)
	1 消費動向調査(6月)	1 一般職業紹介(6月)	5 毎月勤労統計(7月速報)	2 消費動向調査(9月)
	4 家計調査(5月)	5 日銀金融政策決定会合議事要旨	5 家計調査(7月)	3 労働力調査(8月)
	7 毎月勤労統計(5月速報)	6 毎月勤労統計(6月速報)	5 景気動向指数(7月)	3 一般職業紹介(8月)
	7 景気動向指数(5月)	7 景気動向指数(6月)	8 GDP(4~6月期2次速報)	7 家計調査(8月)
	8 国際収支(5月速報)	8 国際収支(6月速報)	8 国際収支(7月速報)	7 景気動向指数(8月)
	8 景気ウォッチャー調査(6月)	8 家計調査(6月)	8 景気ウォッチャー調査(8月)	8 毎月勤労統計(8月速報)
	9 マネーストック(6月速報)	8 景気ウォッチャー調査(7月)	9 マネーストック(8月速報)	8 景気ウォッチャー調査(9月)
	10 企業物価指数(6月)	12 マネーストック(7月速報)	11 企業物価指数(8月)	8 国際収支(8月速報)
	14 設備稼働率(5月)	13 企業物価指数(7月)	11 法人企業景気予測調査(7~9月期)	10 企業物価指数(9月)
	14 第3次産業活動指数(5月)	15 設備稼働率(6月)	12 設備稼働率(7月)	14 マネーストック(9月速報)
	14 機械受注統計(5月)	15 GDP(4~6月期1次速報)	16 第3次産業活動指数(7月)	15 設備稼働率(8月)
	17 貿易統計(6月)	18 第3次産業活動指数(6月)	17 貿易統計(8月)	16 機械受注統計(9月)
	18 消費者物価(6月全国)	20 貿易統計(7月)	18 日銀金融政策決定会合(18・19日)	22 貿易統計(9月)
	25 消費者物価(7月都区部)	20 機械受注統計(6月)	18 資金循環統計(4~6月期速報)	24 消費者物価(9月全国)
	30 日銀金融政策決定会合(30・31日)	22 消費者物価(7月全国)	18 機械受注統計(7月)	29 日銀金融政策決定会合(29・30日)
	31 商業動態統計(6月速報)	29 労働力調査(7月)	19 消費者物価(8月全国)	30 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解)
	31 鉱工業生産(6月速報)	29 消費者物価(8月都区部)	25 日銀金融政策決定会合議事要旨	31 労働力調査(9月)
	31 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解)	29 商業動態統計(7月速報)	26 消費者物価(9月都区部)	31 消費者物価(10月都区部)
	31 消費動向調査(7月)	29 鉱工業生産(7月速報)	30 商業動態統計(8月速報)	31 商業動態統計(9月速報)
	31 住宅着工統計(6月)	29 一般職業紹介(7月)	30 鉱工業生産(8月速報)	31 鉱工業生産(9月速報)
		29 住宅着工統計(7月)	30 住宅着工統計(8月)	31 一般職業紹介(9月)
		29 消費動向調査(8月)		31 住宅着工統計(9月)

(注) 予定は変更の可能性があります

(出所) 各種資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

巻末資料 米国・欧州 四半期スケジュール(7～10月)

	7月	8月	9月	10月
米 国	1 製造業ISM指数(6月)	1 雇用統計(7月)	2 製造業ISM指数(8月)	1 製造業ISM指数(9月)
	3 貿易収支(5月)	1 ミシガン大学消費者信頼感指数(7月確報)	3 製造業新規受注(7月)	2 製造業新規受注(8月)
	3 雇用統計(6月)	1 製造業ISM指数(7月)	3 ページブック(地区連銀経済報告)	3 雇用統計(9月)
	3 製造業新規受注(5月)	4 製造業新規受注(6月)	4 貿易収支(7月)	3 非製造業ISM指数(9月)
	3 非製造業ISM指数(6月)	5 貿易収支(6月)	4 労働生産性(4～6月期改定)	7 貿易収支(8月)
	8 米3年国債入札	5 非製造業ISM指数(7月)	4 非製造業ISM指数(8月)	7 FOMC議事録(9/16・17分)
	9 米10年国債入札	5 米3年国債入札	5 雇用統計(8月)	7 米3年国債入札
	10 米30年国債入札	6 米10年国債入札	9 米3年国債入札	8 米10年国債入札
	15 CPI(6月)	7 労働生産性(4～6月期暫定)	10 PPI(8月)	9 米30年国債入札
	15 ニューヨーク連銀製造業業況指数(7月)	7 米30年国債入札	10 米10年国債入札	10 ミシガン大学消費者信頼感指数(10月速報)
	16 PPI(6月)	12 CPI(7月)	11 CPI(8月)	15 CPI(9月)
	16 ページブック(地区連銀経済報告)	14 PPI(7月)	11 米30年国債入札	15 ニューヨーク連銀製造業業況指数(10月)
	16 鉱工業生産・設備稼働率(6月)	15 ミシガン大学消費者信頼感指数(8月速報)	12 ミシガン大学消費者信頼感指数(9月速報)	15 ページブック(地区連銀経済報告)
	17 ネット対米証券投資(5月)	15 ニューヨーク連銀製造業業況指数(8月)	15 ニューヨーク連銀製造業業況指数(9月)	16 PPI(9月)
	17 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(7月)	15 ネット対米証券投資(6月)	16 FOMC(16・17日)	16 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(10月)
	17 G20財務大臣・中央銀行総裁会議(7/17・18)	15 鉱工業生産・設備稼働率(7月)	16 鉱工業生産・設備稼働率(8月)	17 住宅着工・許可件数(9月)
	18 住宅着工・許可件数(6月)	19 住宅着工・許可件数(7月)	16 米20年国債入札	17 ネット対米証券投資(8月)
	18 ミシガン大学消費者信頼感指数(7月速報)	19 FOMC議事録(7/29・30分)	17 住宅着工・許可件数(8月)	17 鉱工業生産・設備稼働率(9月)
	21 景気先行指数(7月)	20 米20年国債入札	18 景気先行指数(9月)	20 景気先行指数(10月)
	23 中古住宅販売件数(6月)	21 中古住宅販売件数(7月)	18 ネット対米証券投資(7月)	22 米20年国債入札
	23 米20年国債入札	21 景気先行指数(8月)	18 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(9月)	23 中古住宅販売件数(9月)
	24 新築住宅販売件数(6月)	21 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(8月)	23 経常収支(4～6月期)	24 新築住宅販売件数(9月)
	25 耐久財受注(6月)	25 新築住宅販売件数(7月)	23 中古住宅販売件数(8月)	24 ミシガン大学消費者信頼感指数(10月確報)
	28 米2年国債入札	26 耐久財受注(7月)	23 米2年国債入札	27 耐久財受注(9月)
	28 米5年国債入札	26 カンファレンスボード消費者信頼感指数(8月)	24 新築住宅販売件数(8月)	27 米2年国債入札
	29 カンファレンスボード消費者信頼感指数(7月)	26 米2年国債入札	24 米5年国債入札	27 米5年国債入札
	29 FOMC(29・30日)	27 米5年国債入札	25 GDP(4～6月期確定)	28 カンファレンスボード消費者信頼感指数(10月)
	29 米7年国債入札	28 GDP(4～6月期暫定)	25 企業収益(4～6月期改定)	28 FOMC(28・29日)
	30 GDP(4～6月期速報)	28 企業収益(4～6月期暫定)	25 耐久財受注(8月)	28 米7年国債入札
	30 中古住宅販売仮契約指数(6月)	28 中古住宅販売仮契約指数(7月)	25 米7年国債入札	29 中古住宅販売仮契約指数(9月)
	31 個人所得・消費支出(6月)	28 米7年国債入札	26 個人所得・消費支出(8月)	30 GDP(7～9月期速報)
	31 雇用コスト指数(4～6月期)	29 個人所得・消費支出(7月)	26 ミシガン大学消費者信頼感指数(9月確報)	31 個人所得・消費支出(9月)
	31 シカゴPMI指数(7月)	29 ミシガン大学消費者信頼感指数(8月確報)	29 中古住宅販売仮契約指数(8月)	31 雇用コスト指数(7～9月期)
		29 シカゴPMI指数(8月)	30 カンファレンスボード消費者信頼感指数(9月)	31 シカゴPMI指数(10月)
			30 シカゴPMI指数(9月)	
欧 州	23 ECB政策理事会(23・24日)	7 英中銀金融政策委員会(7日)	10 ECB政策理事会(10・11日)	29 ECB政策理事会(29・30日)
			18 英中銀金融政策委員会(18日)	

(注) 予定は変更の可能性があります

(出所) 各種資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

調査部レポートのご紹介

みずほレポート

変わるアジアの立ち位置

～トランプ2.0がもたらすリスクとチャンス～

(2025年7月2日発刊)

孤立化する米国。「分断」
「連携」が交錯する世界で、
アジアの活路はどこにあるのか

【みずほレポート】

変わるアジアの立ち位置

～トランプ2.0がもたらすリスクとチャンス～

みずほリサーチ&テクノロジーズ

2025年7月2日

ともに挑む。ともに実る。

MIZUHO

© 2025 Mizuho Research & Technologies, Ltd.

【目次】

- I. アジア経済の現状とトランプ関税の影響
- II. トランプ関税の日系企業への影響
- III. アジアにとっての課題・日系企業にとっての機会

URL

https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/2025/research_0092.html

QR
コード

レポート



お問い合わせ先;chousa-info@mizuho-rt.co.jp

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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。