



# マクロ経済レポート (7月)

財政権力の駆け引き

2025/7/28

## 本資料について

月次レポートは、経営陣、取締役会、投資家が経済の現状を理解することを目的としています。本レポートは2025年7月25日時点のデータに基づいて作成されています。

各レポートには、グローバルビジネスに関連するマクロ経済動向のサマリーと、経済、企業活動、消費者の全体的な健全性を追跡する一連の指標を掲載しています。

## 最新レポート：



アクセンチュアのこれまでの月次マクロ経済：

6月:移民の岐路

5月:変動する消費支出

4月:関税が招く未踏の不確実性

3月:AIの地政学

2月:成長の主演となる設備投資

マクロ経済レポートの詳細については、

<https://www.accenture.com/jp-ja/insights/strategy/macro-foresight>

をご覧ください

# 目次

**03** エグゼクティブ・サマリー

**10** 注目ポイント

**24** グラフで見る経済指標



## エグゼクティブ・サマリー

# 2025年7月

## エグゼクティブ・サマリー

### グローバルテーマ

- 世界経済は2025年第2四半期に勢いを失った状態で突入しており、これは継続する関税の不確実性、消費者需要の鈍化、および地域横断的な重要な財政政策の改革を反映している：
  - 米国では、直近の製造業の回復の兆しが足踏みしており（ただし、サービス業は依然として堅調）、消費者支出は引き続き鈍化している。One Big Beautiful Billの成立により、一部の財政的不確実性が軽減されたが、大きな財政赤字は引き続き懸念材料となっている
  - 欧州の成長は依然として低迷しており、貿易摩擦と関税の不確実性の中で製造業活動と消費者需要が弱まっている。しかし、地域内の財政拡大がこれらの逆風を一部相殺すると見られており、特にドイツでその効果が期待されている
  - アジア太平洋地域の勢いは依然として堅調で、米国との直近の貿易協定により一部の不確実性が軽減されている。しかし、中国が成長の勢いを取り戻すのに苦勞しており、地域内の他の国々もその波及効果を感じているため、見通しは脆弱である
- 世界的に財政的な積極主義が高まっている。政府は成長、安定、および安全保障を促進する措置を実施している
  - 短期的には、これにより政策の確実性が高まり、防衛、インフラ、エネルギー、デジタル分野などでの民間投資の機会が広がっている
  - 一方で、関連する財政赤字と債務の累積は、より高い主権リスクプレミアムや資本流出の変動性を引き起こし、将来の政策転換を余儀なくする可能性がある。例えば、税の引き上げ、補助金の削減、規制の変更などが考えられる。このような財政再編の懸念は、大規模な企業の資本支出を抑制または遅らせる可能性があり、特に国家の支援や共同融資に依存しているセクター（例えば、エネルギー、公益事業、通信）では、必要なROI（投資利益率）を引き上げる可能性がある

### 地域別

### ハイライト

#### 北中南米

- 新しい米国の財政法案は、主に上位所得者層に利益をもたらすため、消費者支出を広く促進する可能性は低い。製造業の国内回帰と石油、ガス、原子力エネルギーへの投資を促進する可能性がある
- カナダの公共支出の増加は、建設、防衛、デジタルサービス分野での民間の機会を創出するが、その予算の中立性はまだ不透明であり、高い借入コストを引き起こす可能性がある

#### 欧州、中東、アフリカ

- 欧州の財政環境は、EUとドイツが防衛、インフラ、グリーンテクノロジーへの大規模な公共投資を追求するにつれて変化している
- 英国では、労働税の増加が企業コストを引き上げ、採用を遅らせ、企業が労働力と投資戦略を見直すことを余儀なくしている

#### アジア太平洋地域

- 中国は、先進製造業とグリーンエネルギーを優先する財政刺激策を拡大し、短期的な成長と長期的なレジリエンスを支えるために取り組んでいる
- 韓国は、財政余地を活用して公共支出を増やしているが、より広範な政府債務と政府系企業の債務負担により、将来の支出抑制を余儀なくされる可能性がある

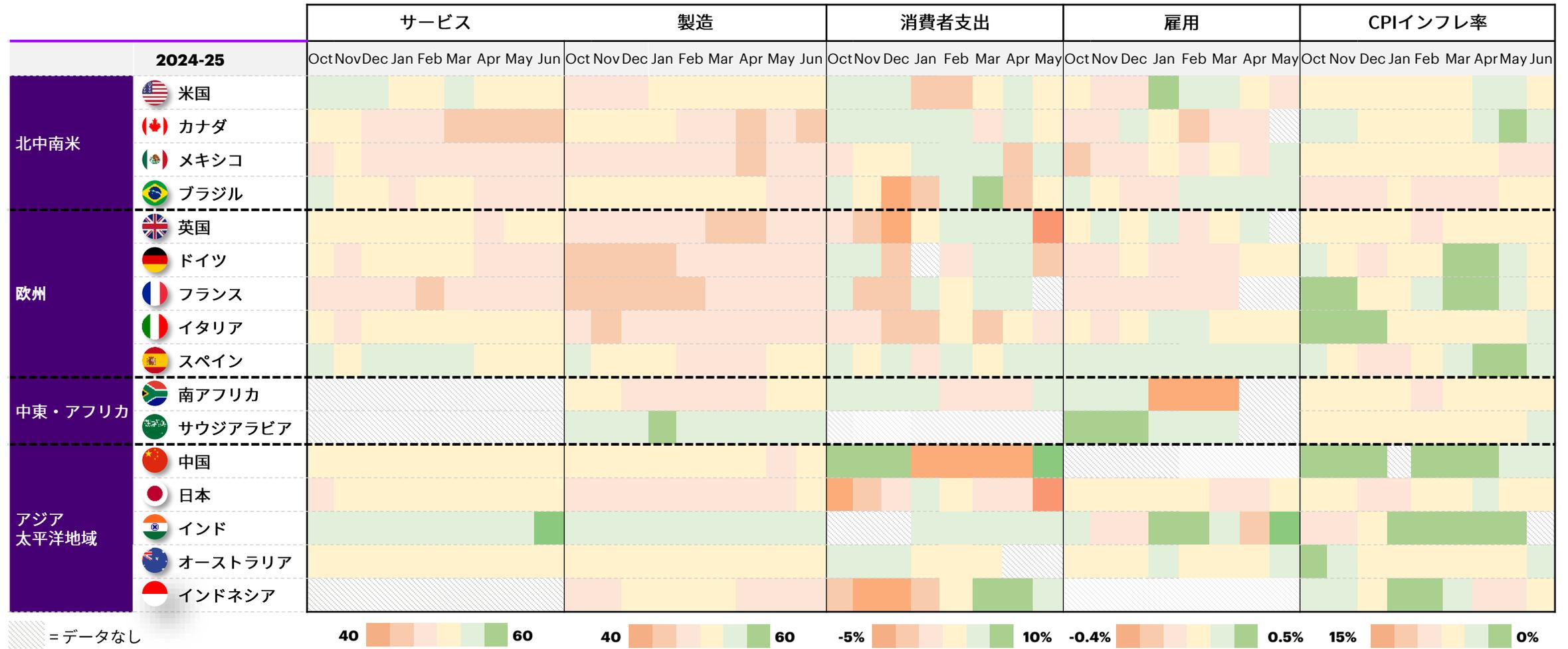
### 企業にとっての 考慮事項と 優先事項

- 短期的なベットを政府の優先事項に固定する: 財政政策が特定の分野で事業機会創出される中、企業は資本配分とパートナーシップを国家の支出動向に合わせておくべき。特に、製造業の国内回帰、先進製造業、グリーンテクノロジーなどの分野で重要である
- 長期的な投資の政策リスクをストレステストする: 赤字の増大と財政政策の逆転（例えば、税の引き上げ、補助金の削減）のリスクが、投資収益率（ROI）や規制の予測可能性に影響を与える可能性がある。特に、エネルギー、通信、公共事業などの政府依存度の高いセクターで重要
- 地域の乖離に合わせて戦略を適応させる: 企業は地理的に機動性を保ち行動すべきである。米国とアジア太平洋地域のレジリエンスとセクター固有の財政的追い風に注力しつつ、需要が弱いまたは税負担が増加している地域（例えば、英国、欧州）でのリスクを管理する

# 経済の勢いは引き続きサービス主導で推移しており、米国と欧州ではインフレ率が上昇した一方、製造業活動や消費者支出は依然としてばらつきが大きい

## 国別景気動向の概観

7月25日時点



[Grey] = データなし

40 [Orange] [Yellow] [Green] 60

40 [Orange] [Yellow] [Green] 60

-5% [Orange] [Yellow] [Green] 10%

-0.4% [Orange] [Yellow] [Green] 0.5%

15% [Orange] [Yellow] [Green] 0%

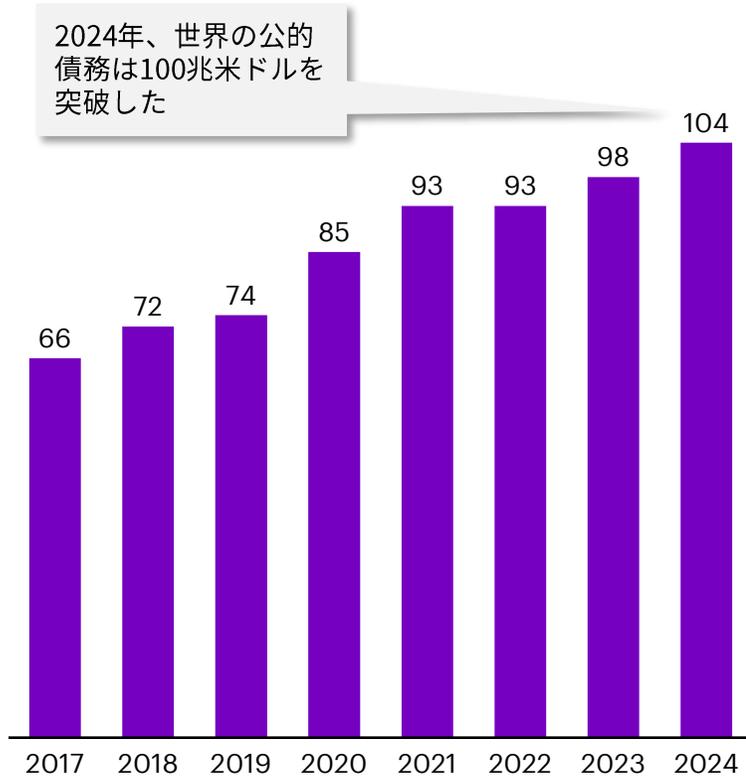
注: サービス業と製造業の指標は、S&Pグローバルが提供するPMIサービス業活動指数とPMI製造業生産高を示しており、予備的な「速報値」を含んでいる場合があります。網掛けになっている部分は最新の結果に基づいています。南アフリカとサウジアラビアの製造業の数値は景気全体を表しています。メキシコのサービス業は、次の景況指数を示しています：非製造業の消費支出は、実質小売売上高成長3MMA変化率に基づきます。ただし、オーストラリアは前四半期比の変化率、インドは前年同期比の3MMA変化率に基づきます。雇用の伸びは、政府当局が提供する雇用統計に基づくものです。CPIはユーロ圏諸国間で調整された数値を使用しています。  
 出典: S&Pグローバル、Haver Analytics、アクセンチュアストラテジー分析  
 Copyright © 2025 Accenture. All rights reserved.

# 世界中の政府が財政政策の積極的な活用に取り組んでおり、構造的な経済課題に対処し、国家安全保障を強化し、戦略的な投資を推進している

## 世界の公的債務の動向

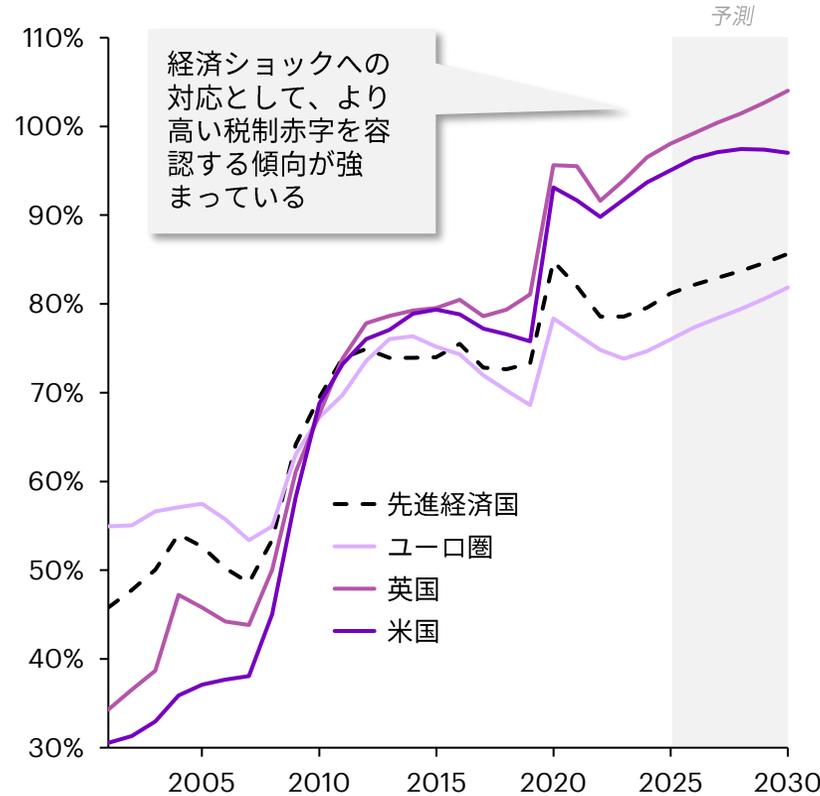
### 世界の公的債務

米ドル兆



### 債務残高のGDPに対する比率

先進経済国の債務残高のGDPに対する比率



### 企業への影響

- 直近の財政発表は、各国が共有する財政優先事項を反映しており、主に以下の点に焦点を当てている:
  - インフラ整備や産業支援による成長促進
  - 社会保障や補助金による安定性確保
  - 軍事予算増額やレジリエンス強化による防衛・安全保障
- 企業にとって、公共支出の増加は、特に防衛、インフラ、エネルギー、デジタル分野での官民連携の機会を増やす
- 財政支出の地政学的整合性の向上により、企業は資金や契約を得るため、事業運営を国家戦略目標と一致させる必要がある
- 国家の介入が増加することで、特に「戦略的」とみなされる分野では、規制の厳格化や保護主義が強まる可能性がある

注：先進経済国には、G7、ユーロ圏、アンドラ、イスラエル、サンマリノ、オーストラリア、韓国、シンガポール、チェコ共和国、マカオ特別行政区、スウェーデン、デンマーク、ニュージーランド、スイス、香港特別行政区、ノルウェー、アイスランドが含まれる

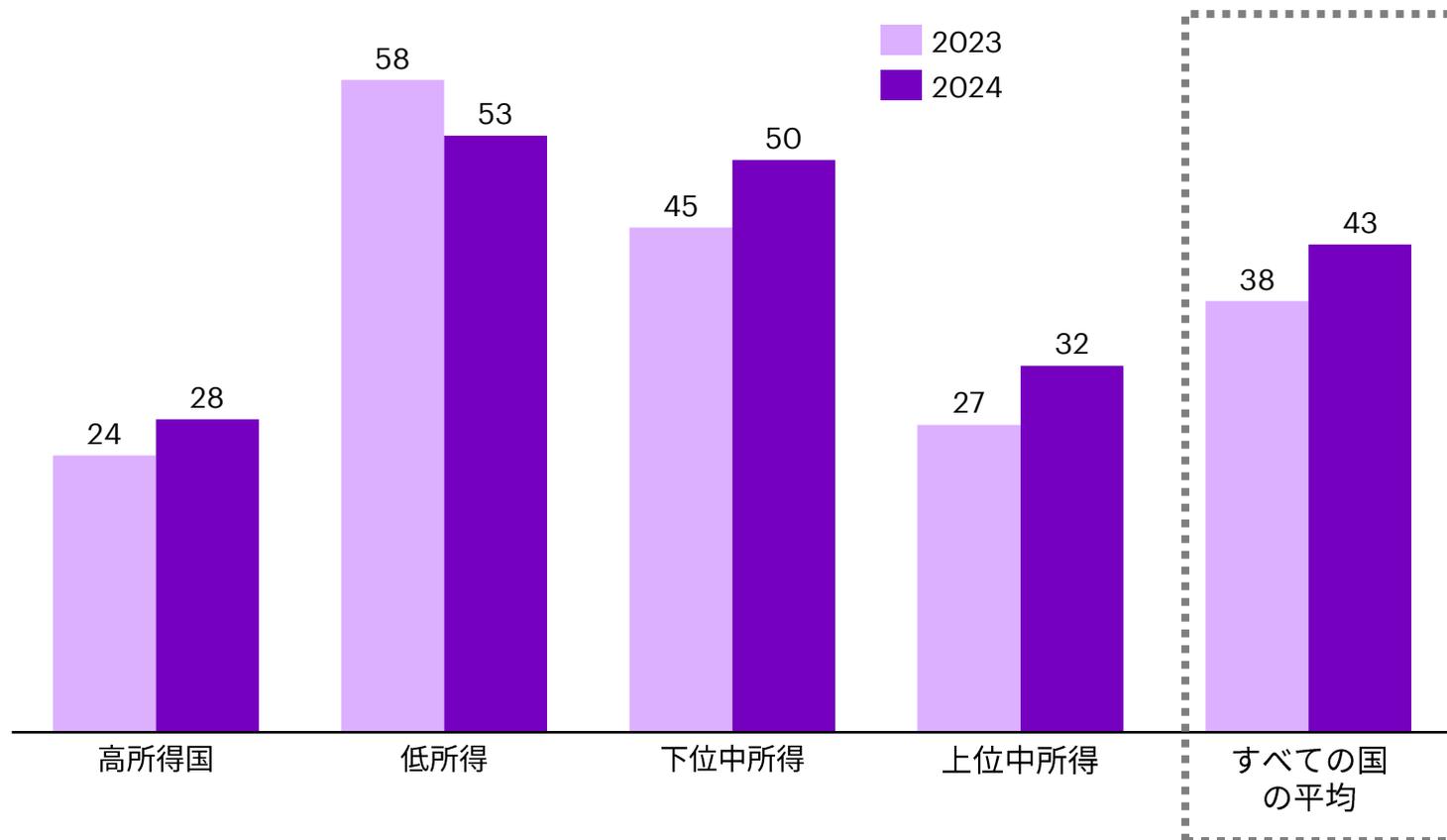
出典：UNCTAD、IMF、アクセンチュアストラテジー分析

# 債務負担の増加により、将来の政策が逆転する可能性があり、その形は税金の増加、支出の削減、規制の変更などになるだろう

## 債務返済圧力

### 債務返済負担（国別所得階層別）

公的債務返済義務が収入の何%を占めるか



### 企業への影響

- 大規模な財政赤字と増加する債務返済負担は、新たなショックへの対応の柔軟性を制限し、政府により厳格な財政変更を実施する圧力をかける。
- 借入需要の増大は、より高い主権リスクプレミアムや資本流出の不安定性を引き起こし、市場の感度を高める可能性がある。
- 企業にとっては、政策変動リスクが高まる要因となる：
  - 政府が予算を再調整したり市場の圧力に応じたりするにつれて、規制のフレームワークが変化する可能性がある
  - 現在の財政支援を受けている、またはそれに依存している分野、例えばエネルギー、インフラストラクチャには、将来の税金増加や補助金削減のリスクがある
- 公的投資能力の低下は、インフラストラクチャのプロジェクト遅延につながり、歴史的に国家の支援を受けているセクター（例：公益事業、エネルギー、通信）での需要を弱める可能性がある

# 関税による成長の鈍化と目標を上回るインフレが、米国の基本シナリオであり、欧州全体では継続的な停滞または軽度の不況が最も可能性が高いと見られている

## 最新の短期経済見通し: 北中南米と欧州

	直近の主要データポイント	想定されている展開	注視すべき動向
 北中南米	 米国 <ul style="list-style-type: none"> <li>実質小売売上高は6月に0.6%増加し、自動車販売の反発、非店舗小売の好調な業績、および飲食サービスにより牽引された</li> <li>消費者信頼感は7月に2ヶ月連続で改善した</li> <li>総合CPIは年間2.7%に上昇し、コアインフレ率は2.9%に上昇</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>高関税政策は企業投資と個人消費が鈍化することにより、トレンド以下の成長をもたらす可能性がある</li> <li>供給側のコスト圧力と関税の引き上げにより、インフレは3-4%と目標を上回り続ける一方で、連邦準備制度（Fed）は利下げのペースを緩める</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>8月1日に関税期限が終了した後、一部の国との相互関税を再び引き上げる</li> <li>関税関連の需要前倒しが逆転し、2025年第2四半期に消費者と企業の支出が顕著に鈍化</li> </ul>
	 カナダ <ul style="list-style-type: none"> <li>総合CPIは6月にわずかに上昇し、1.9%となり、自動車と衣料品の価格上昇が主な要因となった</li> <li>カナダ銀行は、以前の複数回の利下げに続いて、金利を2.75%で据え置いた</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国との貿易摩擦は、生活費の上昇、生産性の低下、企業投資の弱さ、および住宅供給の不足などの既存の成長課題を悪化させる可能性がある</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>USMCAの再交渉の前提条件として、関税の緩和の可能性がある</li> <li>新しく選出された首相マーク・カーニーは政策に大きな影響を及ぼす</li> </ul>
	 ブラジル <ul style="list-style-type: none"> <li>小売売上高は引き続き減少し、4月から5月にかけて0.2%の減少を記録した</li> <li>総合CPIは5月にわずかに上昇し、5.35%となり、輸送、住宅、衣料品が主な要因となった</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2025年には、再び上昇するインフレと利上げの影響により、成長の減速が予想される</li> <li>記録的な農業収穫の可能性は、成長に対する逆風を和らげる要因となるかもしれない</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ブラジル・レアルの下落とインフレの上昇、利上げが同時に起こる</li> <li>世界的な貿易紛争は、商品輸出に悪影響を及ぼす可能性がある</li> </ul>
 欧州	 英国 <ul style="list-style-type: none"> <li>消費者信頼感は6月にわずかに改善したが、依然としてマイナスの領域にとどまっている</li> <li>インフレ率は、食品価格の上昇により6月に3.4%から3.6%に上昇した。食品価格は3ヶ月連続で上昇している</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>成長は政府政策の最優先事項だが、見通しは厳しい</li> <li>増税の影響により、企業投資は弱いままである可能性がある</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>中東での緊張の高まりによるエネルギー価格の上昇は、消費者信頼感と小売売上を抑制し、エネルギー供給が中断された場合、停滞や景気後退のリスクがある</li> </ul>
	 ドイツ <ul style="list-style-type: none"> <li>総合インフレ率は6月に2%となり、2024年10月以来の最低水準を記録した</li> <li>消費者信頼感は7月に引き続き低下し、-20.3まで下がり、4月以来の最低値を記録した</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>新しい財政刺激策（5000億ユーロ）は経済成長を支援するための大きな政策転換を示しているが、低調なマインドと民間投資の低迷により、短期的な影響は限定的</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>新政権の発足、財政刺激策の詳細、ECBの金利方針</li> <li>EUの米国に対する関税に対する報復の可能性</li> <li>中国の工業製品のダンピング</li> </ul>
	 フランス <ul style="list-style-type: none"> <li>5月の実質小売売上高は、非食品品目の売上減少により0.3%減少した</li> <li>2025年6月のCPIは、サービスとエネルギー価格の反発により前月比0.4%上昇した</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>経済成長は抑制される見通しで、財政政策の引き締めと世界的な不確実性が投資を抑制</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国の関税は輸出、消費者信頼感、投資を損なう可能性があり、利上げは投資を抑制する可能性がある</li> </ul>

# 中国の構造的な成長率の低下への減速は依然として基本シナリオであり、日本経済は小幅な回復が見込まれ、インドは引き続き好調な成長を続けると予想される

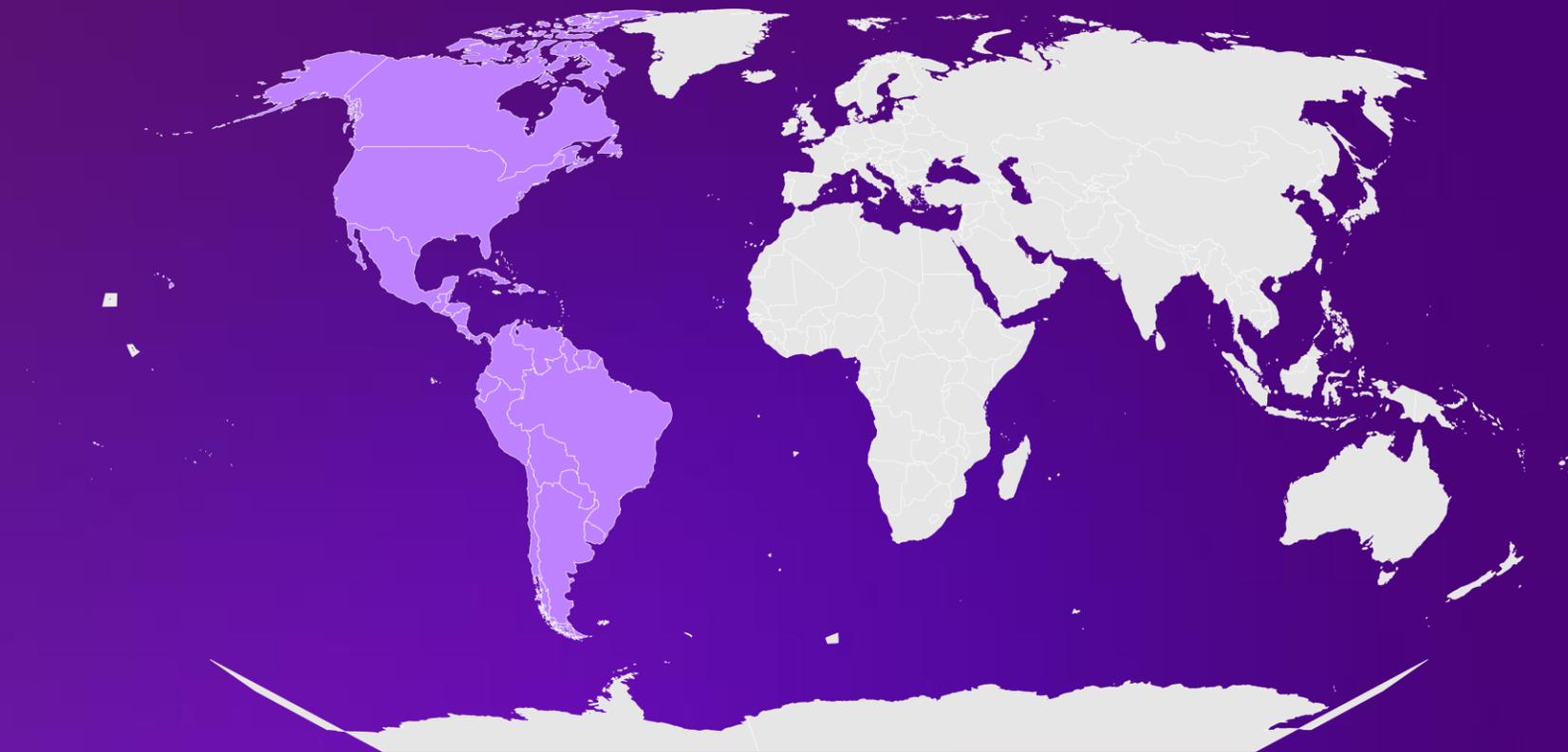
## 最新の短期経済見通し: アジア太平洋地域

		直近の主要データポイント	想定されている展開	注視すべき動向
アジア太平洋地域 	 中国	<ul style="list-style-type: none"> <li>人民元は対米ドルで上昇を続け、6月に6ヶ月ぶりの高水準を維持</li> <li>6月のインフレ率は1月以来初めてプラス圏に回帰し、CPIが0.1%上昇した</li> <li>6月の輸出は米国との貿易合意が成立したことで5.8%増加した</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>構造的な逆風と関税の影響が短期的な政策刺激の効果を上回るため、成長は鈍化すると予想される</li> <li>消費者信頼感の低下と予防的な貯蓄が国内需要を制限する</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国の関税圧力下でも中国の輸出（再ルーティングを含む）のレジリエンス</li> <li>成長が目標を下回った場合の追加の政策刺激</li> </ul>
	 日本	<ul style="list-style-type: none"> <li>観光は引き続き好調で、6月の外国人観光客は前年比7.6%増と記録的な高水準を記録した</li> <li>6月のコアインフレは29ヶ月ぶりの高水準から3.3%に低下し、米価格の上昇が鈍化の兆しを見せた</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2025年は賃金の上昇が継続的なインフレ圧力と均衡を取ることで、GDP成長が小幅に回復すると見込まれる</li> <li>消費者の悲観的な見方、不確実な外部環境、慎重な金融政策の正常化が続き、リスクは依然として存在する</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>中東のエネルギー供給への潜在的な混乱が貿易収支とインフレに与える影響</li> <li>消費税引き下げの潜在的な影響が企業や消費者の支出、全体的な成長見通しに与える影響</li> </ul>
	 インド	<ul style="list-style-type: none"> <li>インフレは8ヶ月連続で鈍化し、6月は予想を下回る2.1%を記録した</li> <li>インド準備銀行は6月に政策金利を6.0%から5.5%に50bp引き下げ、ほぼ3年ぶりの低水準となった</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>消費者クレジット条件の引き締めと公共投資の鈍化により、成長はやや減速する</li> <li>インドは、好ましい人口動態と“友好的な”FDI（対外直接投資）によって推進され、主要経済国の中でも最も急速に成長し続けると予想される</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>世界的な逆風にもかかわらず底堅い国内需要</li> <li>米国との貿易合意の可能性</li> <li>製造業者やその他の企業がサプライチェーンを移転する兆候</li> </ul>
	 オーストラリア	<ul style="list-style-type: none"> <li>豪州準備銀行は7月に政策金利を3.85%で据え置き</li> <li>2025年第1四半期の実質GDP成長率は、極端な気象イベントと政府支出の減少の影響で0.2%（前四半期は0.6%）に鈍化した</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>中国の経済減速への輸出への影響と消費者への継続的な圧力により、成長は鈍化する可能性があるが、中央銀行が利下げサイクルに入ることによって消費者心理が改善する可能性がある</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>労働市場が緩和し、価格への圧力が減少</li> <li>豪ドル安が続く中での輸入インフレの影響範囲</li> </ul>
	 インドネシア	<ul style="list-style-type: none"> <li>インドネシア銀行は6月に政策金利を5.25%へ引き下げ、経済成長のさらなる下支えを狙う</li> <li>製造業PMIIは6月に47.4から46.8に低下し、3ヶ月連続で縮小</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>堅調な消費者支出と緩和するインフレ圧力により、2025年の成長は安定すると予想される</li> <li>米国との貿易合意により関税の緊張が緩和され、より安定したマクロ環境が経済成長を促進するだろう</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>インフレが安定するにつれて2025年は追加の金融政策緩和が行われる可能性</li> <li>既存のプロジェクトの削減を含む政府支出の再配分</li> </ul>



## 注目ポイント

北中南米

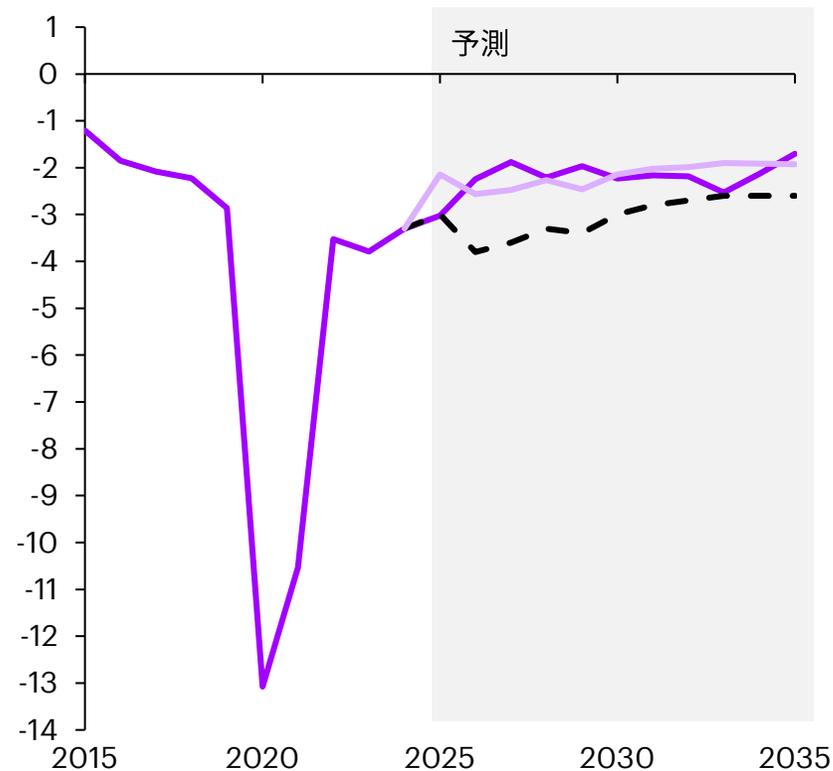


# 最新の米国の財政法案（関税収入の可能性を考慮しても）は、 公的債務を持続可能な軌道に乗せることはできず、金利の上昇圧力を強める見通し

## 「One Big Beautiful Bill (OBBB)」の意味と影響

米国の主要予算収支

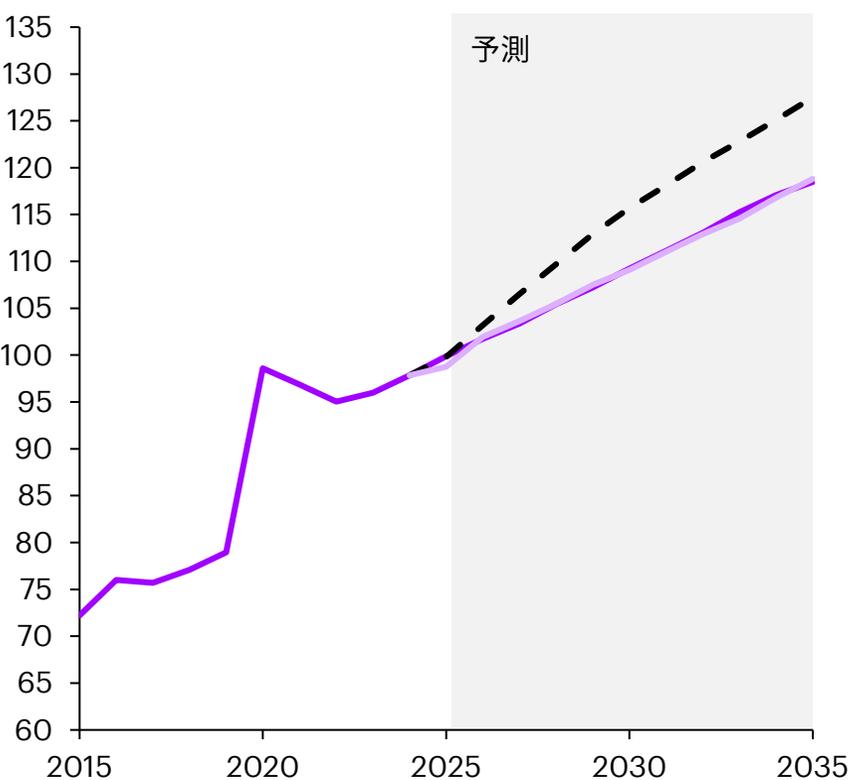
GDP比率（負の値 = 赤字）



— OBBB前基準 - - OBBBあり — OBBBありと関税収入

米連邦政府債務

GDP比率



### 企業への影響

- 「One Big Beautiful Bill」(OBBB)は、税制の緩和とインセンティブの拡大が支出の削減を上回るため、今後10年間で米国の連邦主要赤字を増加させる見込み（政策変更がなかった場合の基準と比較して）
- 関税収入が一部この財政悪化を相殺する可能性があるが、OBBB以前の軌道に戻す程度であり、持続可能な財政運営には至らない
- 巨額な財政赤字の持続と公的債務の増加は長期的に金利の上昇をもたらす可能性が高い
- 資本調達コストが上昇するにつれて、企業は以下のような圧力を受けることになる：
  - 高レバレッジで調達コストの高いプロジェクトの延期
  - 税制控除や共同資金調達が可能なプロジェクトの優先実施

注：関税収入は、OBBBの財政影響の標準的な評価には含まれていない。これは、関税が予算プロセスの一環として議会で立法化されておらず、むしろ一時的な行政権限に基づいて課されるため。関税の予測は、2025年6月末時点での関税措置が継続されるという前提に基づいている

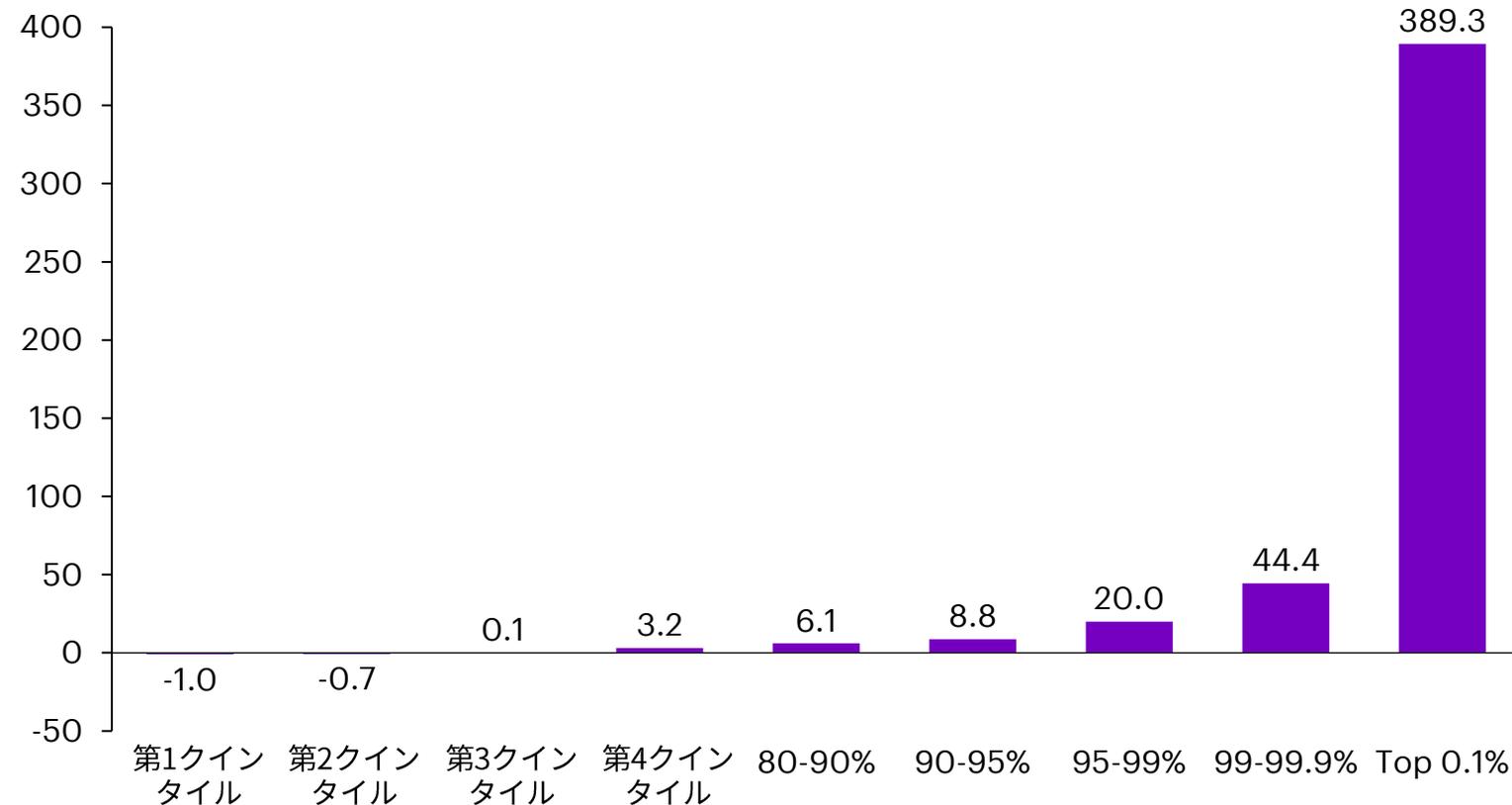
出典：CBO、Yale Budget Lab、Penn Wharton Budget Model、アクセンチュア ストラテジー分析。

財政法案は、上位の所得者層に偏った利益をもたらすと予想されている。  
 一方で、直近の支出の鈍化は低所得者層に集中している

## OBBBが消費者支出に与える影響

2026年にOBBBの税制改革により予想される税後所得の総額変動

米・千ドル単位



### 企業への影響

- OBBBの税制改革は高所得世帯に偏っており、低所得消費者の購買力が既に関税によって圧迫されている状況下では、有意義な改善につながりにくい
- この状況下で企業がとるべき対応:
  - 所得層別に製品ポートフォリオとマーケティングをより明確に区分
  - 可処分所得が増加している高級品（例：ラグジュアリーブランドや資産管理）への投資拡大
- 公的支出の削減と逆進的な税制の影響により、裁量的消費財や連邦プログラムに依存している業界（例：旅行や教育）が弱体化の恐れ。一方で、企業は新しい税制や規制の支援を受ける業界へ資本を再配分する後期となる可能性

# 法人税規定は製造業の国内回帰を後押しする一方で、グリーンエネルギーへの支援を縮小し、原子力や石油・ガスへの支援を優先している

## OBBBの投資インセンティブとその影響

逆風に直面する産業  
追い風を受ける産業

### 主要なOBBB投資インセンティブ

### エネルギー技術の財政支援のシフト

法人税インセンティブの要約

 耐用年数が短い資産に対する100%の即時償却

 国内研究開発 (R&D) の即時費用化

 EBITDAに基づく企業の事業利子控除の制限

 特定構築物に対する100%の特即時減却適用

技術分野	IRAインセンティブ (2022-2025)	OBBBA 政策の変更 (2025 以降)
太陽光 & 風力	<ul style="list-style-type: none"> <li>48Eおよび45Y税額控除は2033年まで利用可能</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2027年以降に段階的に廃止<sup>1)</sup>; 調達ルールが厳格化 (FEOC)</li> </ul>
グリーン水素	<ul style="list-style-type: none"> <li>45V税額控除は2033年まで利用可能</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2028年までに廃止</li> </ul>
電気自動車	<ul style="list-style-type: none"> <li>電気自動車用の30D、25E、45W税額控除; 充電インフラ用の30C税額控除</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2026年までに廃止 (30D/25E/45Wは2025年10月、30Cは2026年7月)</li> </ul>
製造業	<ul style="list-style-type: none"> <li>45Xおよび28C税額控除はクリーンテクノロジーサプライチェーンを支援</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>45XIは2027年以降 (風力) と2028年以降 (太陽光/貯蔵) に段階的に廃止</li> <li>48Cは調達ルールにより影響を受ける</li> </ul>
二酸化炭素回収	<ul style="list-style-type: none"> <li>45Q税額控除は2033年まで利用可能</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>維持; EOR規定を強化</li> </ul>
エネルギー貯蔵	<ul style="list-style-type: none"> <li>48E税額控除は2033年まで利用可能</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>全面維持</li> </ul>
バイオ燃料	<ul style="list-style-type: none"> <li>45Z税額控除は2027年まで利用可能</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2029年まで延長; 原料調達ルールが厳格化; SAFは上限設定</li> </ul>
地熱	<ul style="list-style-type: none"> <li>48Eおよび45Y税額控除は2033年まで利用可能</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>全面維持</li> </ul>
原子力	<ul style="list-style-type: none"> <li>新規設備にはITC/PTC、既存設備には45U税額控除が2033年まで利用可能</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>全面維持; 2028年以降に燃料調達ルールが適用される</li> </ul>
石油 & ガス	<ul style="list-style-type: none"> <li>支援なし</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>税制優遇、公有地へのアクセス、規制緩和が得られる</li> </ul>

### 企業への影響

- 初期のインセンティブは国内製造の資本負担を軽減するが、高い労働費と関税による投入コストの上昇は長期的な競争力を脅かす
  - 国内生産回帰の経済性について、慎重な評価が求められる
- AIなどのエネルギー集約型セクターでは、原子力が潜在的なクリーンエネルギーの基盤となりえるが、企業は厳しい単位経済性、規制の遅延、および建設期間の長期化といった課題への対応が必要
- 税制控除の変更、段階的な縮小スケジュール、および期限切れの規定により、企業はROIモデルを再評価し、ポートフォリオの価値を最適化する必要がある

注: (1) 2026年7月4日までに建設 = 4年で完成、それ以降 = 2028年以前に運用開始

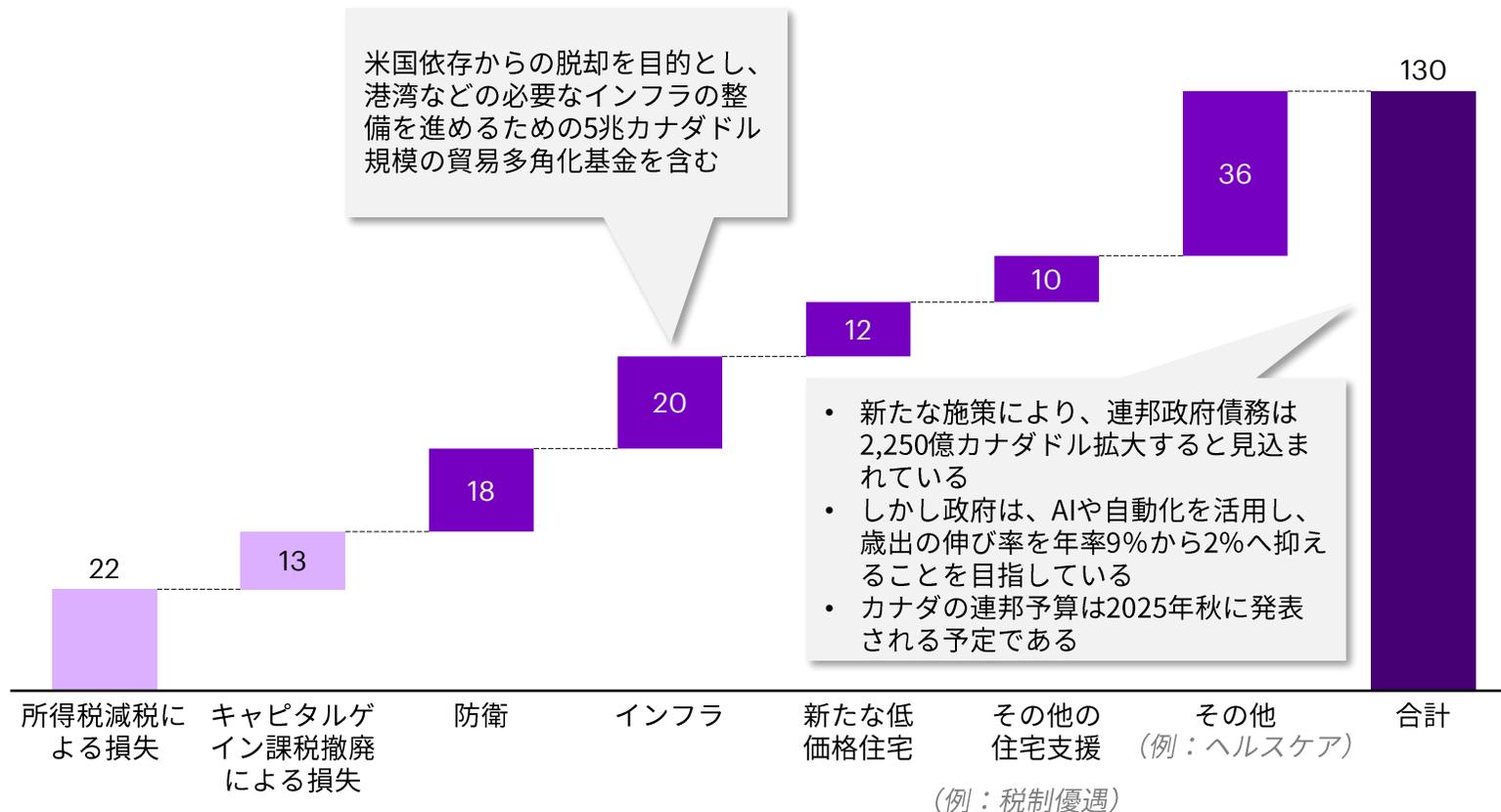
出典: 議会、One Big Beautiful Bill Act (2025); エネルギー省、インフレ削減法 (2022); Norton Rose Fulbright、"One Big Beautiful Bill"のプロジェクトへの影響 (2025); CKI Analysis (2025, コロンビアビジネススクール気候知識イニシアチブ、Tax Foundation、アクセントチュア戦略分析)

# カナダの戦略的公共支出拡大は、インフラ、住宅、テクノロジーサービス分野における企業の商機を創出する可能性がある

## カナダの財政拡大

### 1,300億カナダドル規模の新たな財政措置の内訳

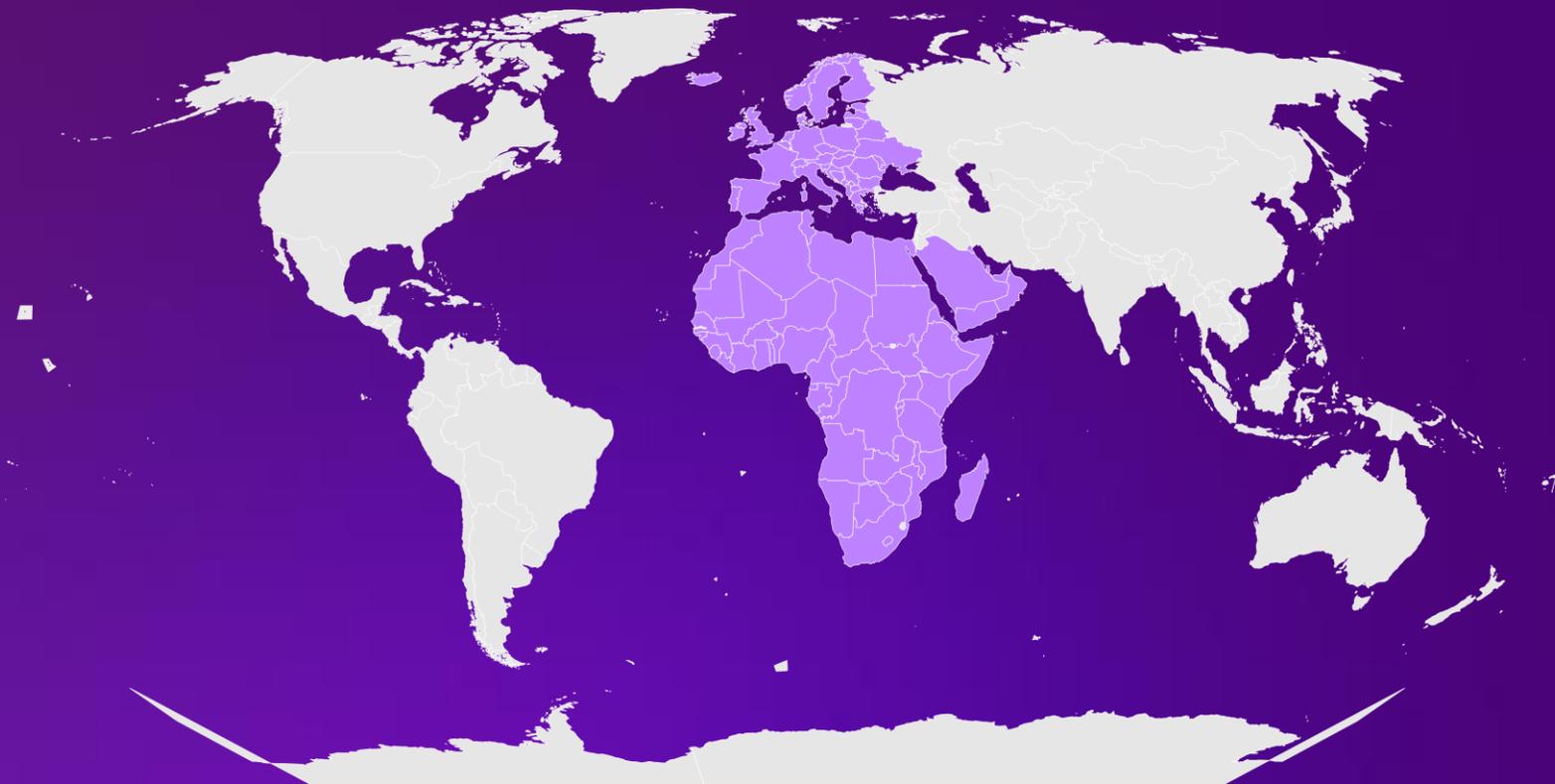
単位：10億カナダドル（4年間の配分）



### 企業への影響

- カナダの財政戦略は、防衛、貿易・サプライチェーン、住宅供給拡大、公共サービス効率化など特定分野への減税や景気刺激策を中心に展開されている。これにより、以下の分野で商機が創出される：
  - インフラや建設、鉄道、港湾、住宅および貿易回廊の拡大
  - 防衛・航空宇宙
  - デジタル化・効率化プラットフォーム需要の拡大に伴うテクノロジー分野
  - 特定技術職務のアウトソーシングやデジタルトランスフォーメーション案件の増加が見込まれるプロフェッショナルサービス分野
- 一方で、財政赤字の拡大は市場金利を押し上げ、企業の資金調達コストや借換負担を増加させる可能性がある

欧州、中東、  
アフリカ



# EUが提案する2兆ユーロ規模の予算は、防衛とイノベーションへの支出拡大を目指しているが、政治的摩擦や資金調達ギャップにより財政的不確実性が高まっている

## EUの予算案

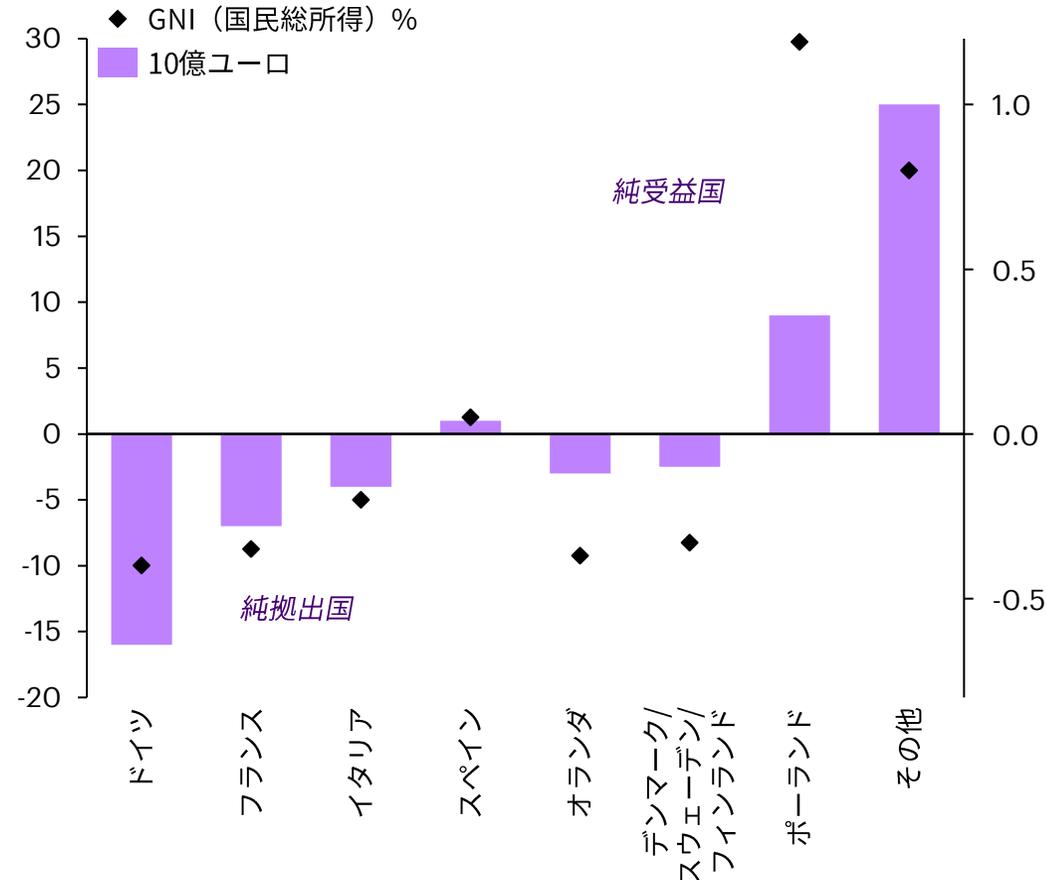
### EUの予算案

10億ユーロ、2028年から2034年



### EU予算の国別内訳

2023年の純受益／純拠出 (10億ユーロ)



### 企業への影響

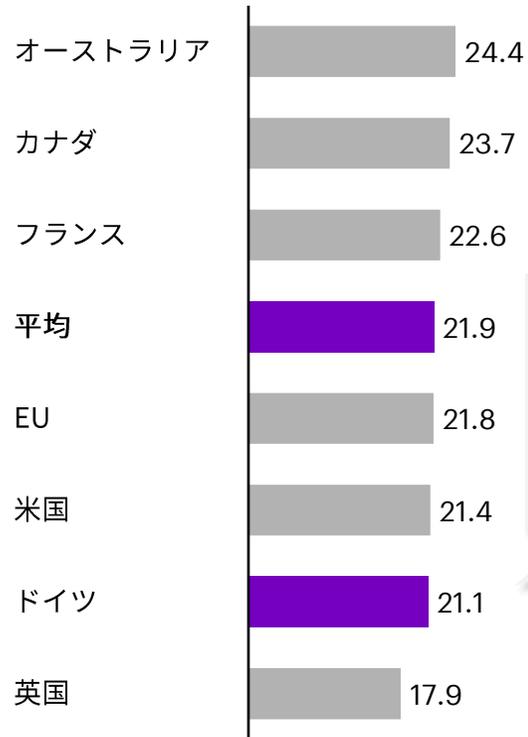
- EUは総額2兆ユーロの予算を「新たな収入源」によって賄う計画であり、その内容には以下が含まれる:
  - 売上高が1億ユーロを超える企業への課税
  - 電子廃棄物、たばこ、排出量取引制度 (ETS) および国境炭素調整メカニズム (CBAM) への課税
- しかし、この予算案は加盟国から反発を受ける可能性がある。反発の理由として、巨額予算によって純拠出国の財政負担が増加する懸念や、企業課税が地域の競争力を阻害する懸念が挙げられる
- 予算項目の交渉が続く中で、政治的緊張や遅延が生じる可能性も高く、企業にとって財政面および規制面の不確実性が一層高まる見通しである

# ドイツは財政規律から投資主導の景気刺激策への歴史的転換を遂げており、これによりインフラ、グリーン転換、デジタル化分野の企業に商機が生まれている

## ドイツの財政改革

### GDP比に占める投資割合

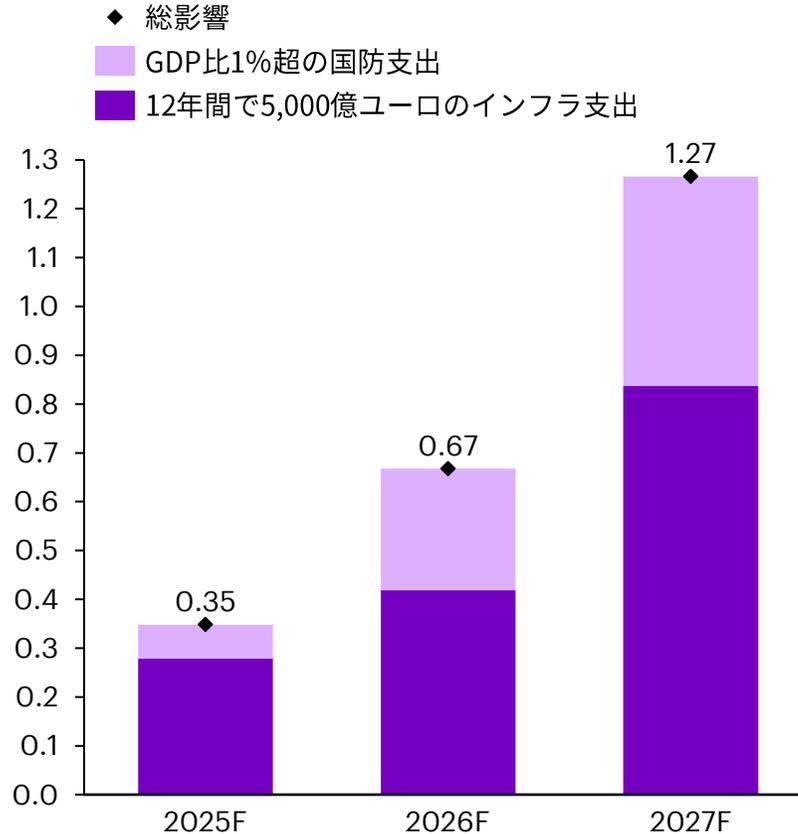
GDP比総固定資本形成、2014年 - 2024年



ドイツは、歴史的に財政黒字を重視してきたため、他の先進国と比較して、投資率が最も低い国の一つとなっている

### ドイツのGDPに対する影響推定

実質GDPに対する増加寄与 (ポイント)



### 企業への影響

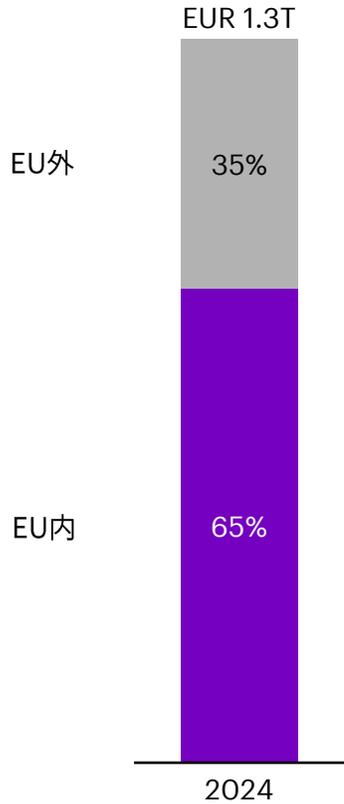
- ドイツの財政拡大は、資本が実体経済に流入する2026年以降に成長押し上げ効果を強め、GDP成長率を約0.35ポイント押し上げると見込まれている
- 輸送、住宅、エネルギー、防衛分野への公的投資は、建設、エンジニアリング、産業サプライチェーン全体の需要を押し上げ、新規参入企業が公的契約の商機を活用しようとする中で競争が促進されると見込まれている
- 労働力不足（特に建設業と技術分野）、規制遅延、サプライチェーン圧力などのボトルネックが、潜在的な経済効果を制約する可能性がある
- 公的借入の増加は、企業の金利負担や債務返済コストの上昇につながる可能性がある
- 中期から長期的には、企業は最終的な財政再建策の一環として、将来的な税負担増や支出削減の可能性にも備える必要がある

# ドイツの財政拡大は、特に輸出志向型企业にとって、EU全体の需要や信頼感、貿易の活性化を促すと見込まれている

## ドイツの財政拡大の恩恵を受けるEU諸国

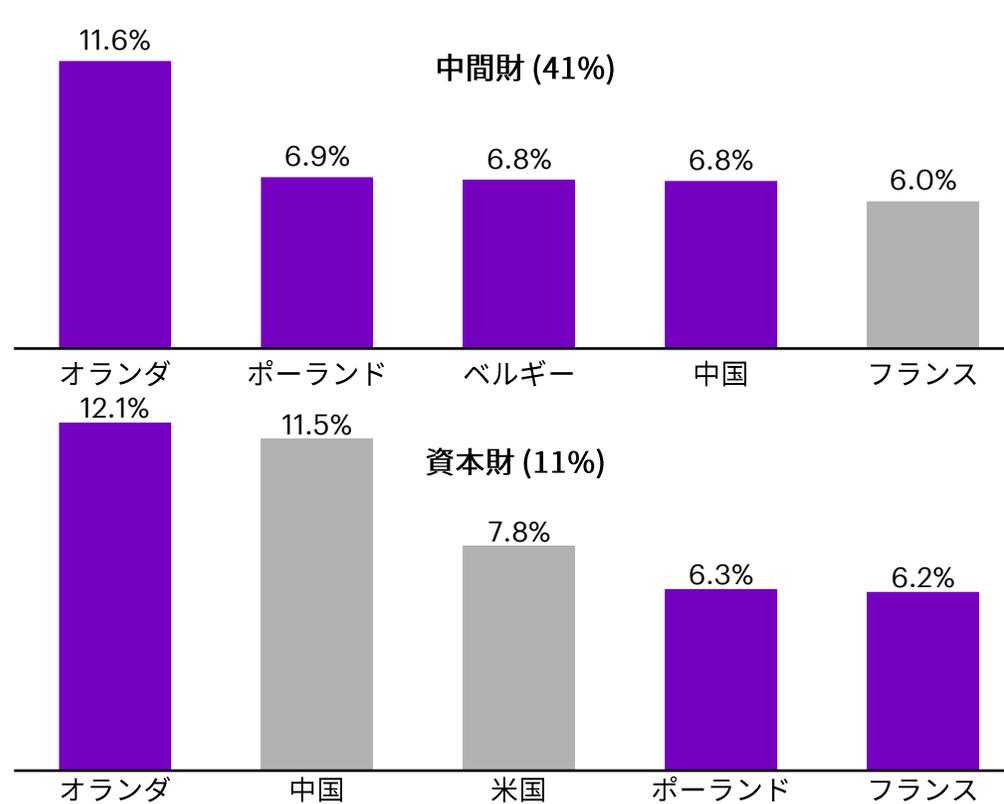
地域別ドイツの輸入

2024



製品カテゴリ別に見たドイツの輸入相手国上位5か国

2024年の輸入シェア (%)



### 企業への影響

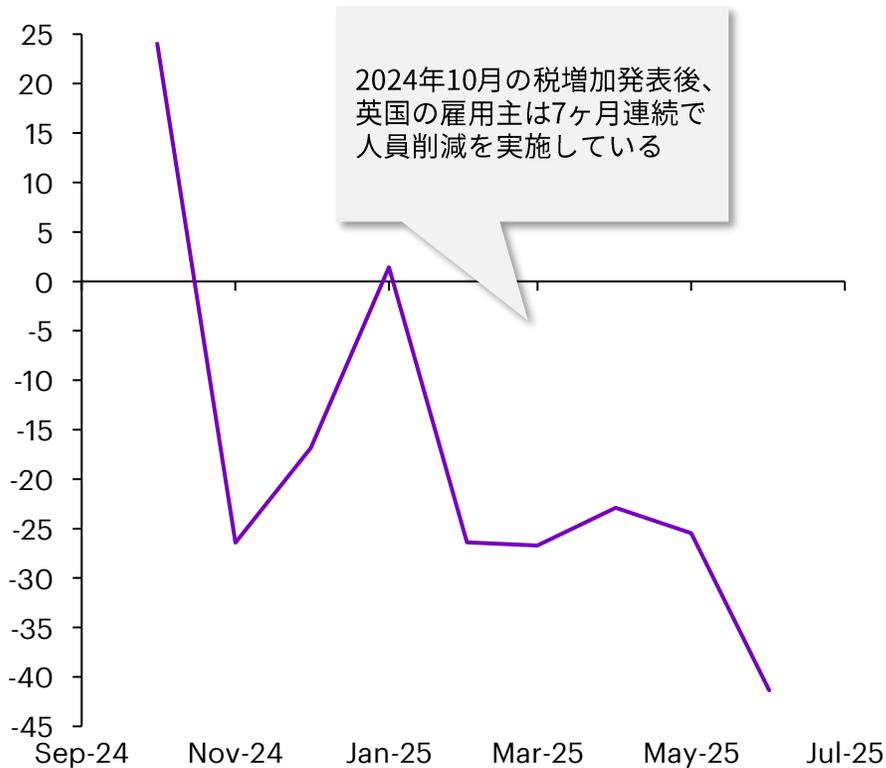
- ドイツの製造業は欧州のサプライチェーンと深く統合されており、国境を越える波及効果が増幅される
  - 中間財と資本財は総輸入額の約半分を占め、その多くは他のEU諸国から調達されている
  - ドイツの投資拡大はオランダ、ポーランド、フランスなど主要貿易相手国の輸出企業に恩恵をもたらすと見込まれている
  - 利益は、各国の生産規模の拡大能力と労働市場の柔軟性に依存する
- ドイツにおける高度人材への強い需要は賃金競争を激化させる可能性があり、すでに労働力不足や労働市場の硬直性を抱える国々では、その恩恵を十分に享受できない可能性がある
- ドイツの需要増加は、地域の生産能力を吸収し、近隣諸国企業のコスト（材料費や輸送費）を押し上げる可能性がある

# 英国では、直近の増税により企業のコストが上昇し、雇用創出が鈍化して経済成長に一定の抑制圧力がかかっている

## 英国における雇用主拠出分の国民保険料（NIC）引き上げ

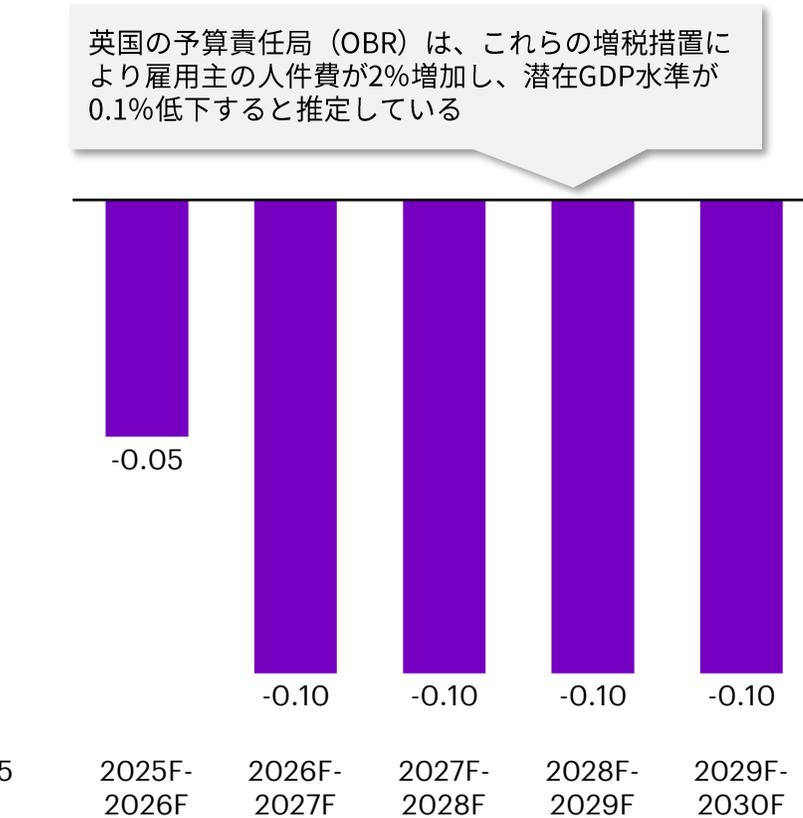
### 英国の給与支払対象雇用者数の変化

月次変化（千人）



### 増税が実質GDPに与える影響の予測

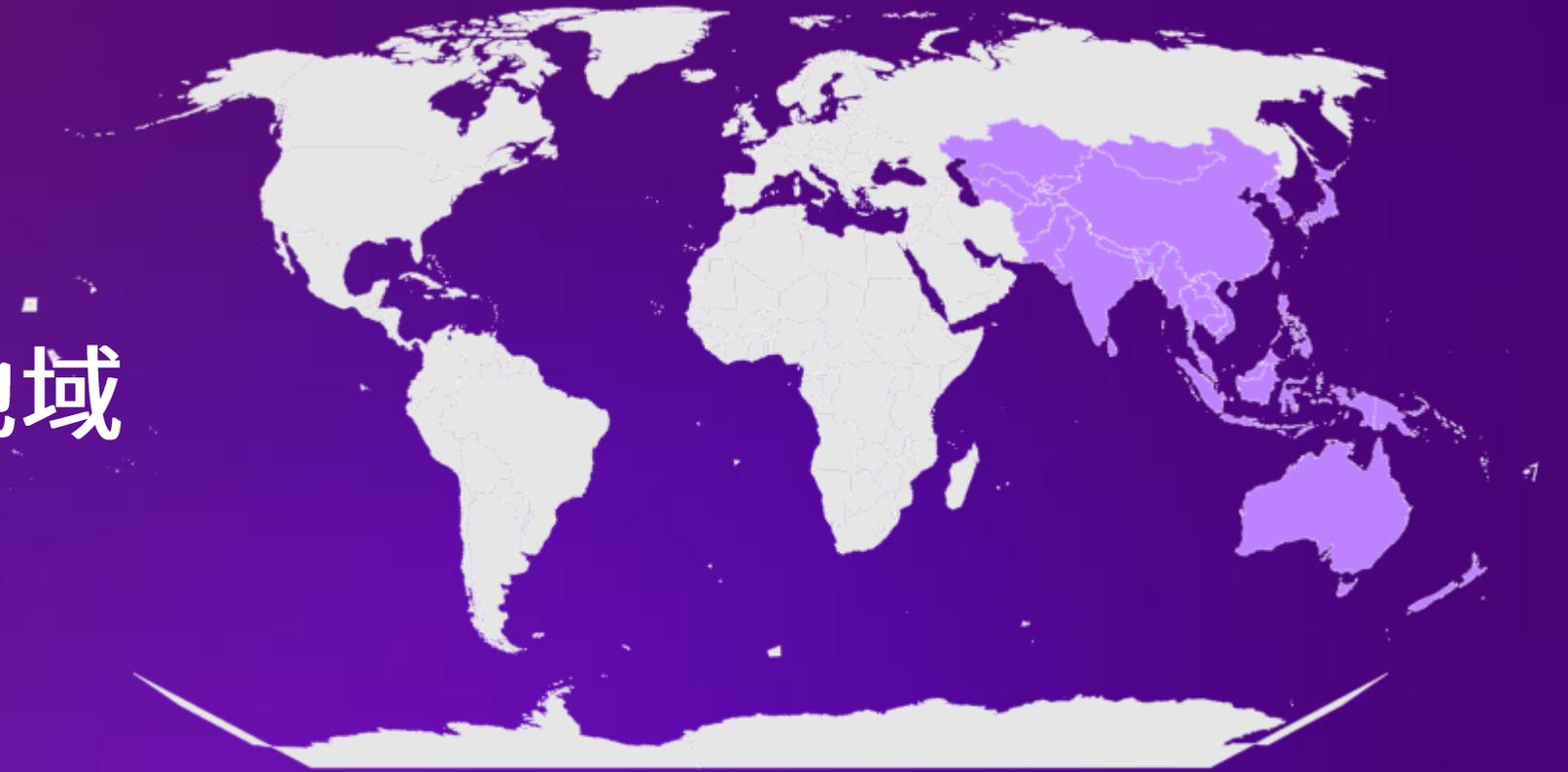
潜在産出量水準の累積変化（%）



### 企業への影響

- 英国は2025年4月に雇用主の国民保険料（NIC）の税率を1.2ポイント引き上げ、15%とした。これにより、直近の雇用創出の減少が加速しており、企業が採用を抑制して高コストを相殺する戦略を取っている状況を反映している
- 人件費比率の高い労働集約型業種、例えば小売業や宿泊業は特に影響を受けやすい。こうした業種では、最終消費者へのインフレ圧力の強まりや雇用機会の減少が生じる可能性がある
- 中期的には、雇用コストの上昇が成長計画を制約する恐れがある
  - 企業は人員戦略を調整する必要に迫られる可能性があり、例えばフリーランスや契約社員の活用拡大など、雇用主NICの負担が軽いモデルへの移行が考えられる

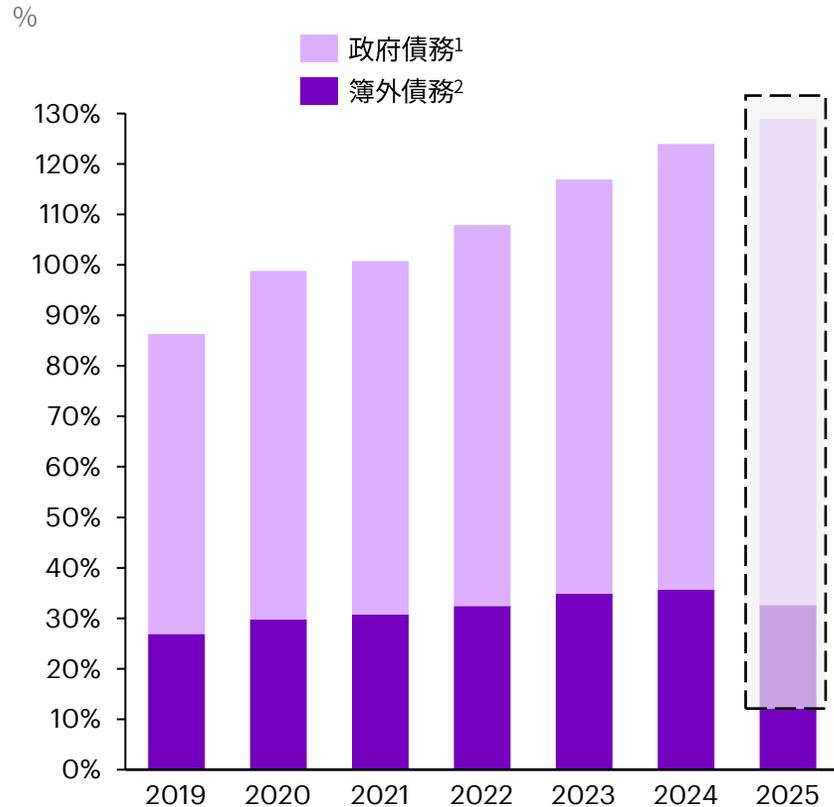
# アジア太平洋地域



# 中国は財政赤字目標をGDP比3%から4%へ引き上げ、2025年に1.3兆元（約1,800億ドル）の特別国債を発行する計画であり、戦略的成長分野への重点配分を進めている

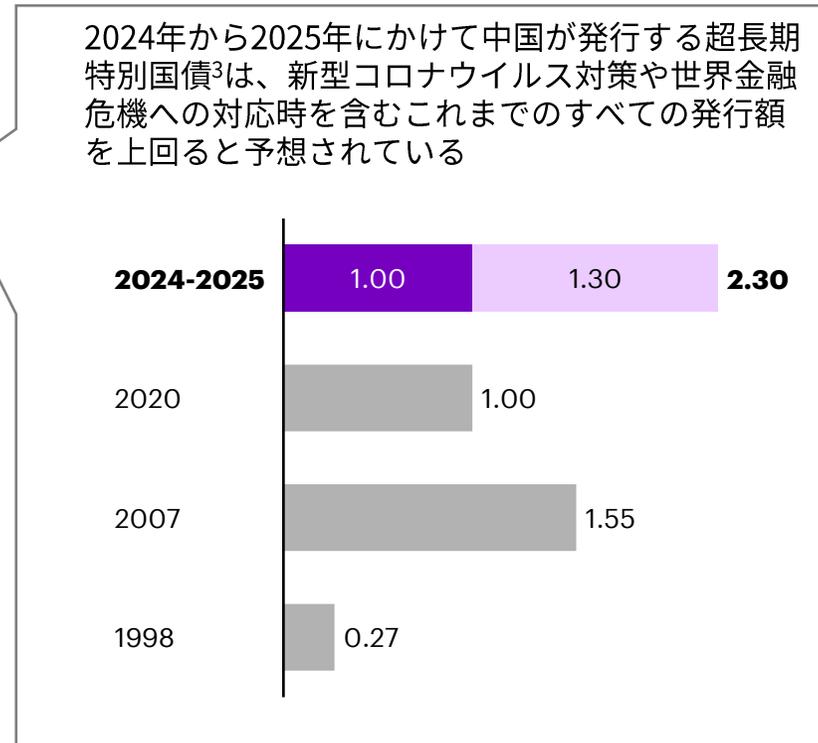
## 中国の特別国債発行

中国の債務残高（GDP比）



特別国債発行額の比較

人民元、兆



2024年から2025年にかけて中国が発行する超長期特別国債<sup>3</sup>は、新型コロナウイルス対策や世界金融危機への対応時を含むこれまでのすべての発行額を上回ると予想されている

### 企業への影響

- 中国は2025年の資金を2024年と同様の優先事項に使用する可能性が高く、その恩恵を企業が受けることとなる:
  - インフラストラクチャと戦略的プロジェクト (例: 新幹線)
  - 国内消費財の取り替えプログラムを通じた供給 (例: 電気自動車)
  - 産業の近代化と自動化 (例: ロボット)
- 中国政府の財政政策は、主として短期的な経済成長の安定化を図ることを目的としている。併せて、低迷する消費者信頼感、不振が続く不動産セクター、高水準の若年層失業への対応にも取り組んでいる
- 財政資源の一部は、以下の様な長期的な戦略的成長分野にも向けられている:
  - AIなどの先端製造業およびハイテク分野
  - 再生可能エネルギー関連プロジェクト

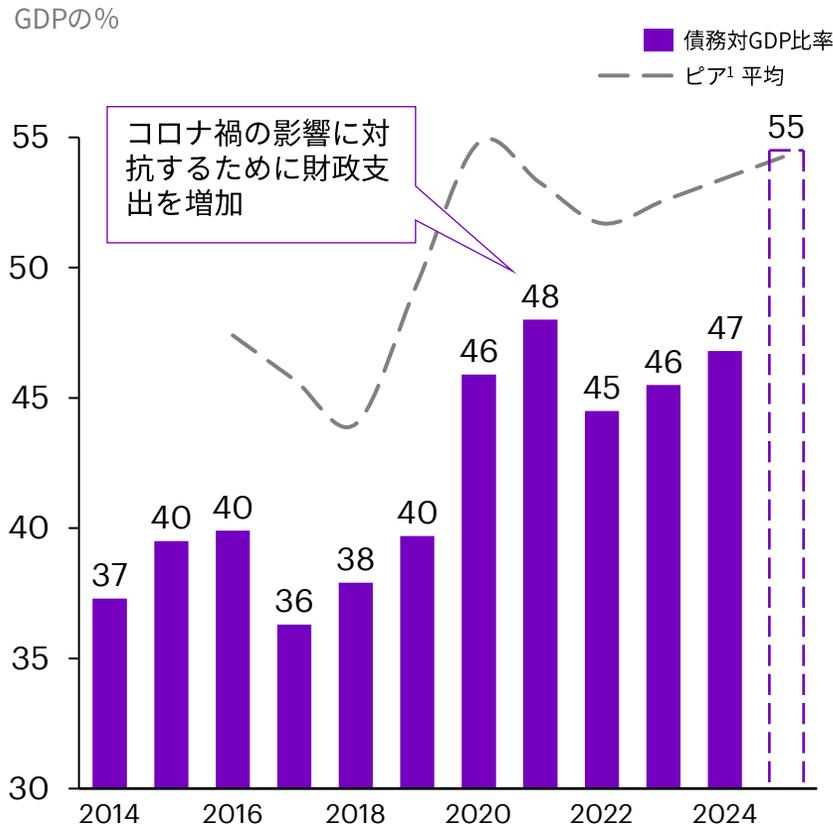
注: 1) 政府債務とは、中央政府および地方政府の公式な予算内債務を指し、主に認定された国債や直接債務を含む2) 潜在債務とは、バランスシート外の地方融資プラットフォーム (LGFV) による借入やその他の隠れた債務を含むものであり、拡張ベース (総債務) から公式な政府債務を差し引いて算出される。政府債務および拡張ベース債務のデータはともにIMFを出典とする3) 特別国債とは、一般投資家には販売されず、特定の機関や政策関連の目的のために発行される政府債券を指す

出典: IMF、中国財政省、中国人民銀行、CSIS、アジア協会、アクセンチュアストラテジー分析

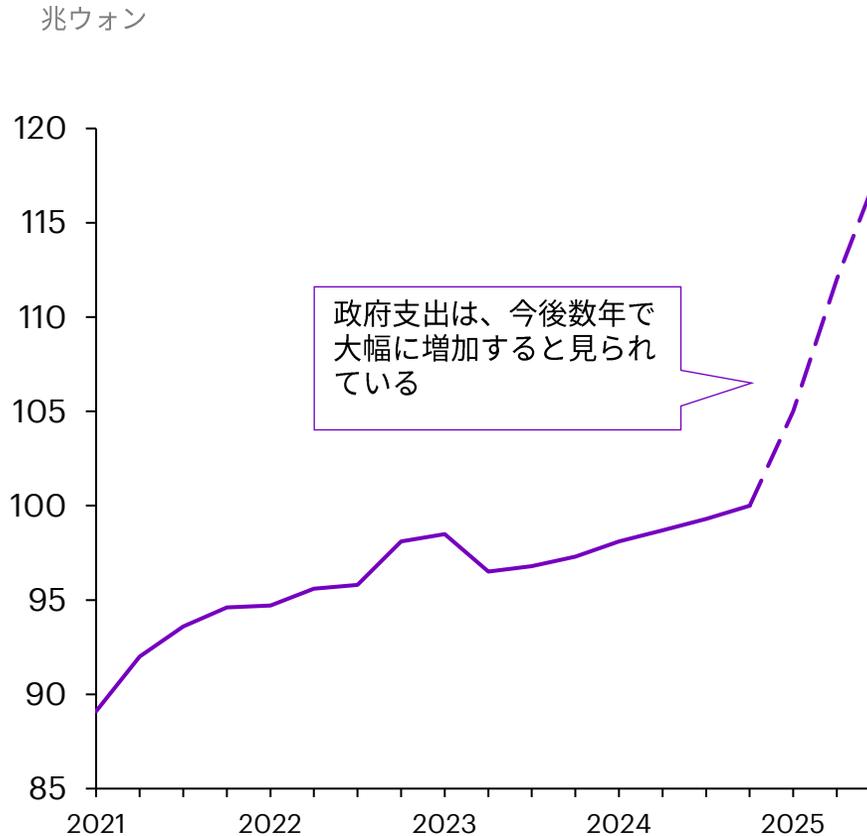
# 韓国は財政余力を背景に政府支出を拡大しているが、一般政府債務と政府系企業の債務が将来の財政運営の裁量を制約し、歳出拡大の余地を狭める可能性がある

## 韓国の財政状況

韓国政府債務対GDP比率



韓国政府の支出増加



### 企業への影響

- 2025年7月、韓国で新しく発足した政府は、記録的な31.8兆ウォンの追加予算を発表した。これには、即時消費と地域需要を刺激するための現金給付やクーポンが含まれている
- しかし、韓国の債務対GDP比率（保険、年金、非金融公営企業の債務を含む）は2023年に124%に達しており、将来的な支援を提供するための財政余力を狭める可能性がある：
  - 自動車、電池、半導体などの主要輸出産業に対する対象別支援
  - 技術、AI、再生可能エネルギー、スタートアップへの投資

注: (1) 韓国の財政状況は、その通貨が国際的に広く使用されておらず、外国の中央銀行が公式の外貨準備金として重要な量を保有していない11の他の先進非準備通貨経済体 - ノルウェー、ニュージーランド、デンマーク、スウェーデン、シンガポール、アイスランド、アンドラ、イスラエル、チェコ共和国、香港 - と比較されている (2) D2には債務証券と貸付が含まれ、D4には年金、保険、非金融公営企業の債務など、より広範な債務が含まれる  
出典: 韓国戦略財務省、IMF、経済ニュース「韓国経済」、アクセンチュアストラテジー分析



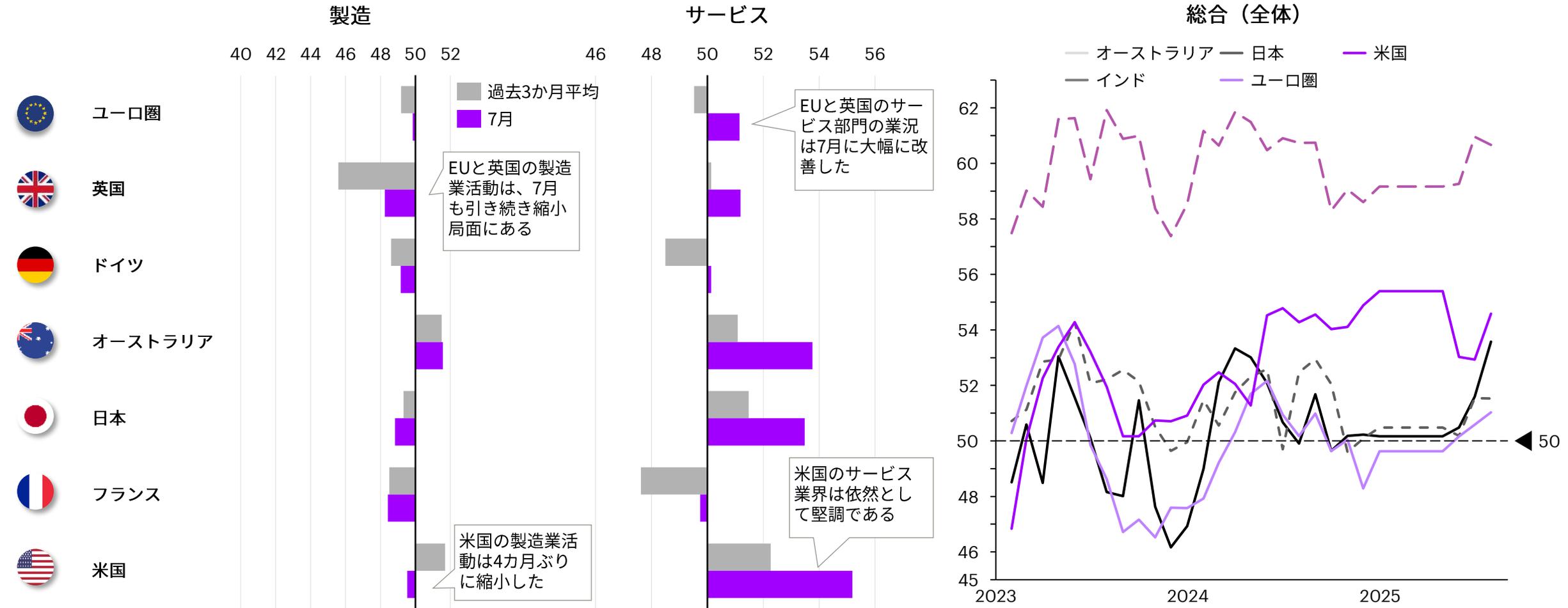
# グラフで見る経済指標

# 地域と業界の動き



7月時点では、オーストラリアを除く多くの主要国・地域で製造業活動が縮小した。一方、サービス部門は総じて引き続き堅調である

## 7月のPMI調査速報値



注：調査スコアが50を超えると、事業活動が拡大していることを示します。スコアが50を下回ると、その月に事業活動が縮小したことを示します。

最新の結果には、暫定的なフラッシュ数値が含まれることがあります。

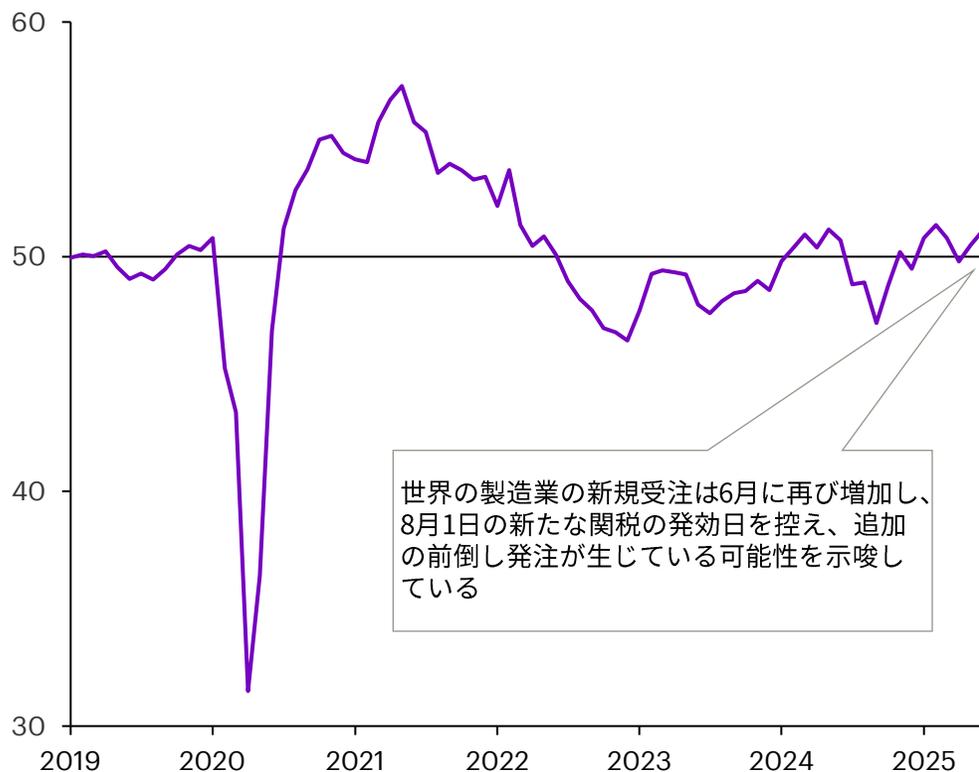
出典: S&Pグローバル、アクセンチュアストラテジー分析

# 関税をめぐる長期的な不確実性を背景に、世界の製造企業の一部は追加の前倒し調達に動いているものの、先行きは依然不透明である

## 世界の製造業の動向を示す先進指標

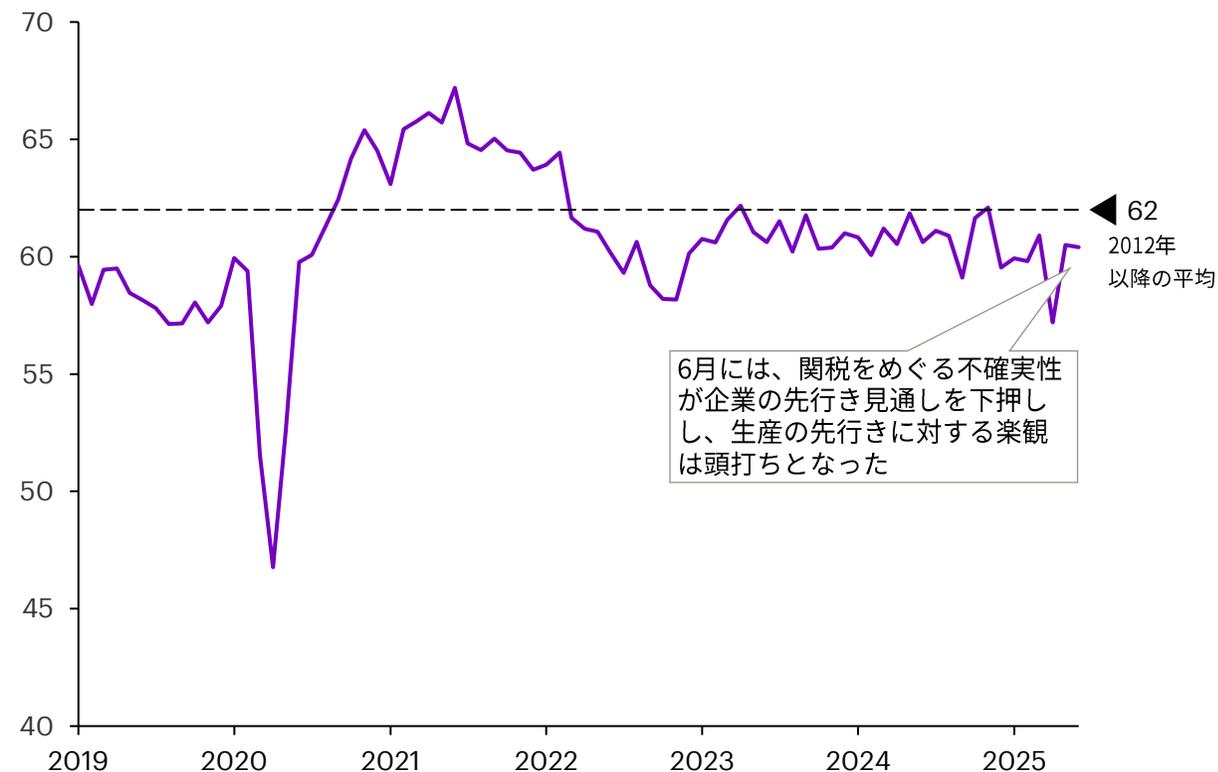
### 新規受注の回復

拡散指数（季節調整済み、50以上=拡大）



### 楽観的な見方が弱まっているにも関わらず…

製造業PMIを基にした生産拡大・成長予想を示す指標（季節調整なし、50以上=拡大）



注: (1) データは、米国 (21.6%)、中国 (12.7%)、日本 (7.7%)、ドイツ (3.6%)、英国 (3.5%)、インド (3.3%) など、40か国以上のGDP加重平均である世界のディフュージョンインデックスを反映したものです。年間加重は、世界銀行の恒常米ドルによる製造業の粗付加価値 (GVA) に基づいています。一部の国が世界の製造業付加価値の98%を占めています。(2) 世界の製造業PMI指数は、約13,500社の企業に在籍するアンケートモニターの購買担当者に毎月送付されているアンケートの回答に基づいて、S&Pグローバルがまとめたものです。

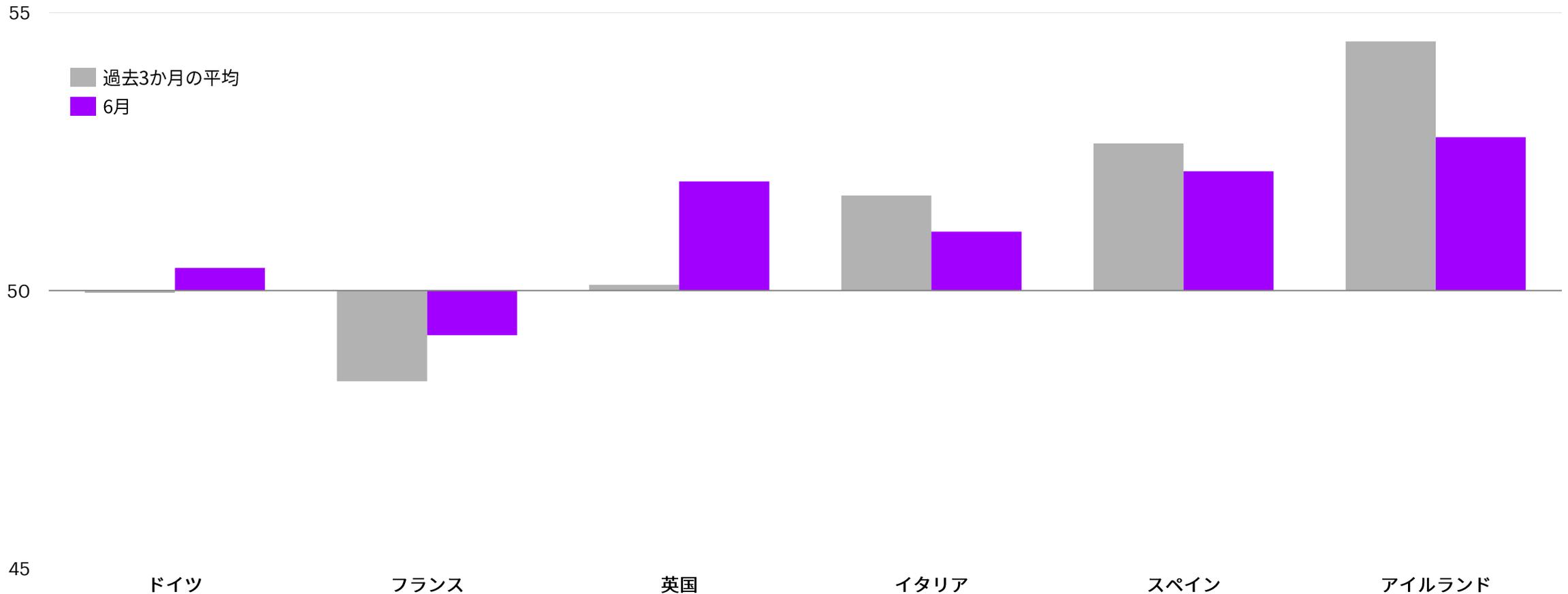
出典: Haver Analytics、S&Pグローバル、アクセンチュア ストラテジー分析

6月時点で、ヨーロッパ全体の事業活動は総じて堅調を維持しており、英国とドイツではやや強まった一方、フランスは依然として縮小傾向にある

## 地域別の業績: 欧州

### 生産高/活動の国別の実績

2025年6月と過去3か月の平均、総合生産高/活動PMI (50超=拡大)



45

ドイツ

フランス

英国

イタリア

スペイン

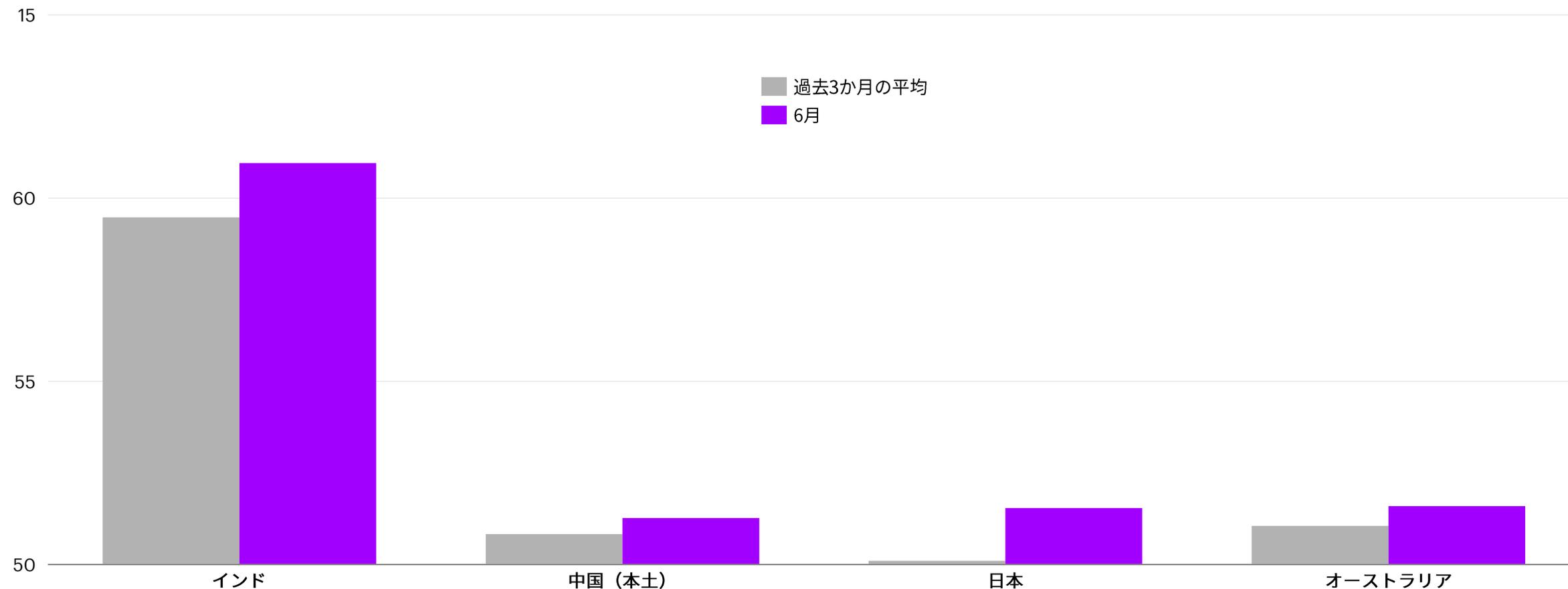
アイルランド

6月時点で、アジア太平洋の大半の経済圏で事業活動が加速した。米国と同地域との間でより具体的な貿易協定が成立することへの期待が背景にある可能性がある

## 地域別の業績: APAC（アジア太平洋地域）

### 生産高/活動の国別の実績

2025年6月と過去3か月の平均、総合生産高/活動PMI（50超=拡大）

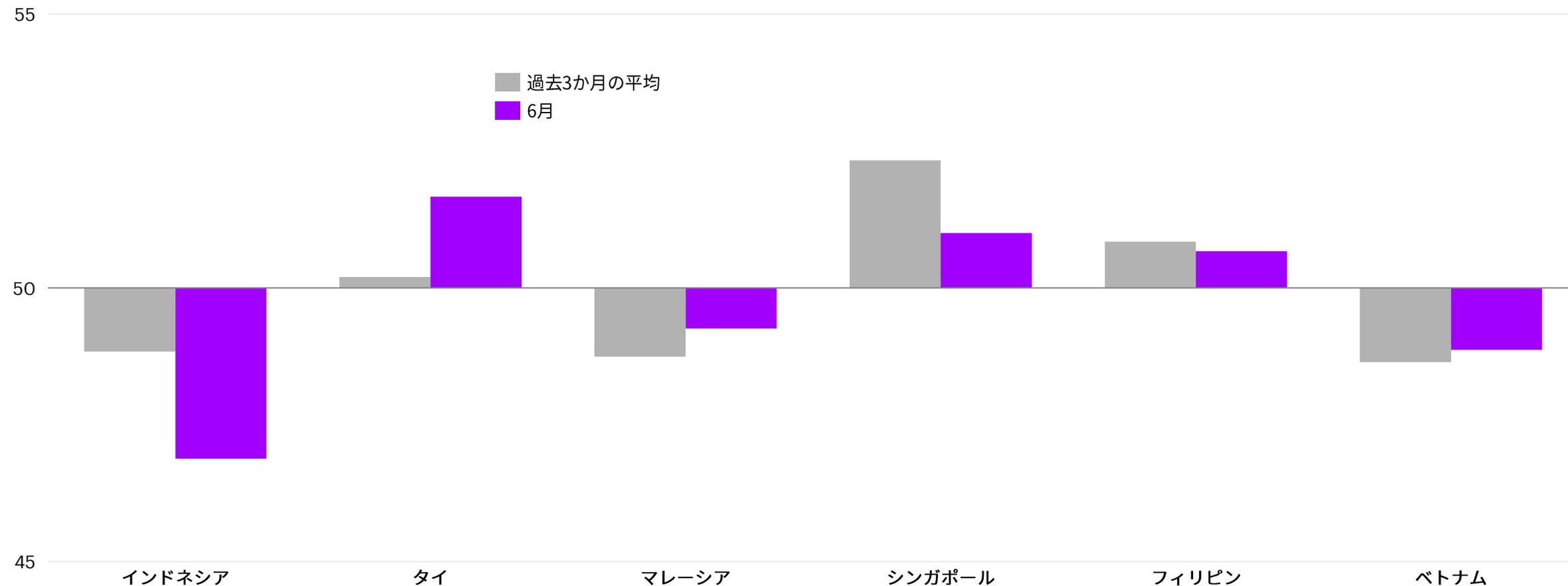


東南アジアでは、直近数カ月の製造業の業況はタイが相対的に堅調で、インドネシアとベトナムは依然として縮小傾向にある

## 地域別の業績: 東南アジア

### 製造業の業績

2025年6月と過去3か月の平均、製造業生産高



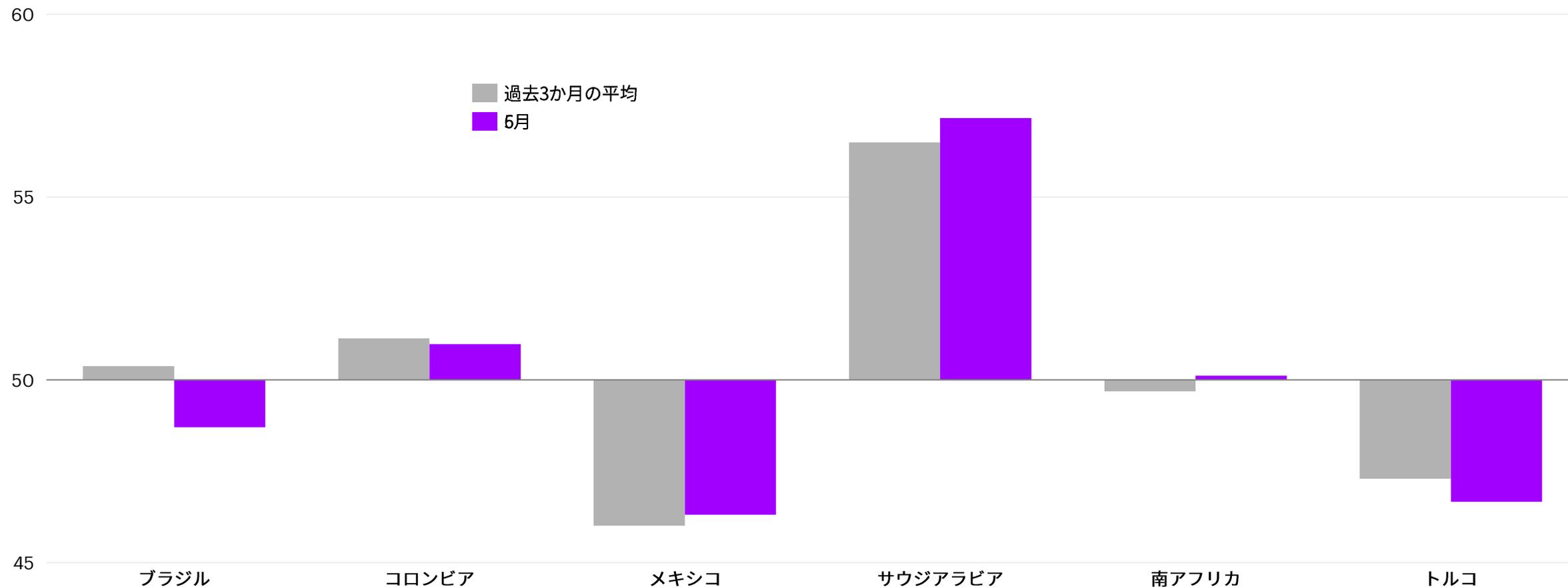
注:シンガポールの業績は経済全体をカバーしています  
出典: S&Pグローバル、アクセンチュア戦略分析

サウジアラビアは、製造業の業況の強さを背景に新興市場をリードし続けているが、ブラジル、メキシコ、トルコは依然として縮小傾向にある

## 地域別の業績: その他の新興市場

### 製造業の業績

2025年6月と過去3か月の平均、製造業生産高



注:南アフリカとサウジアラビアのPMIは景気全体を表しています  
出典: S&Pグローバル、アクセンチュア戦略分析

## 消費支出

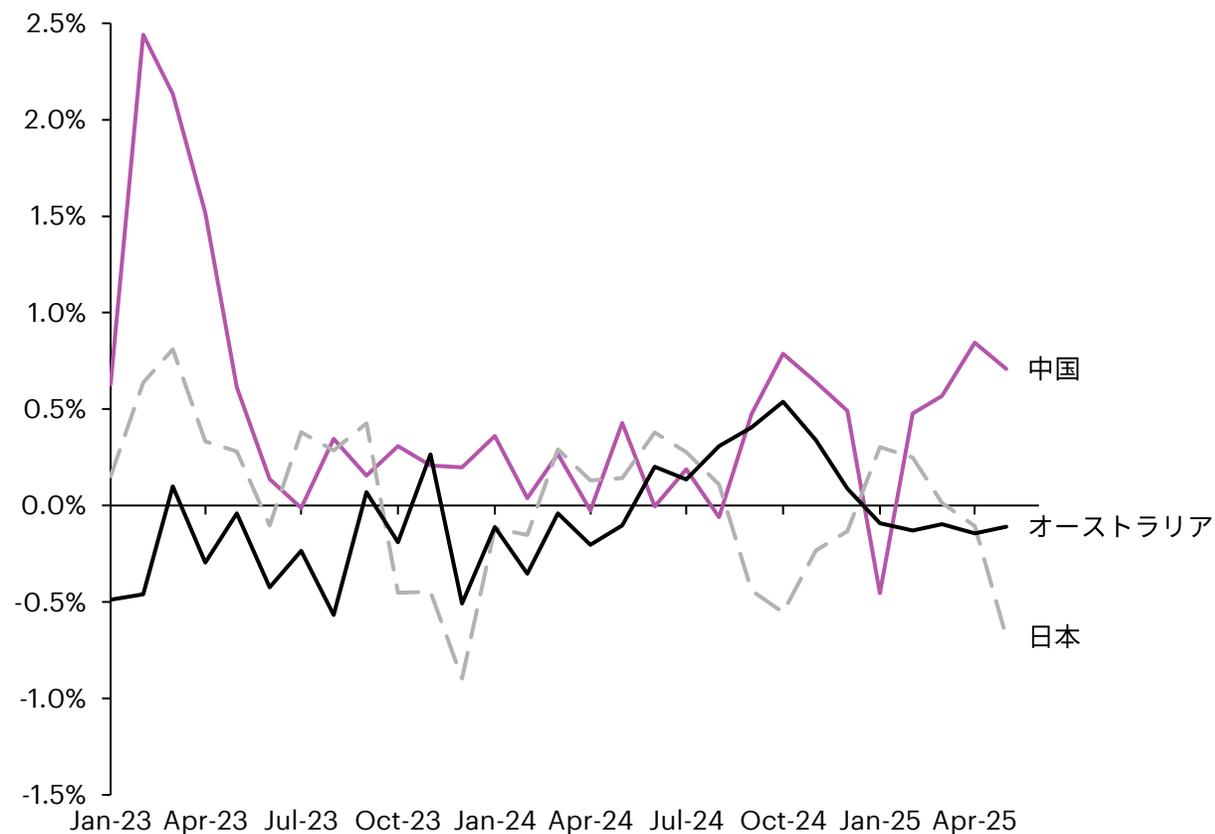
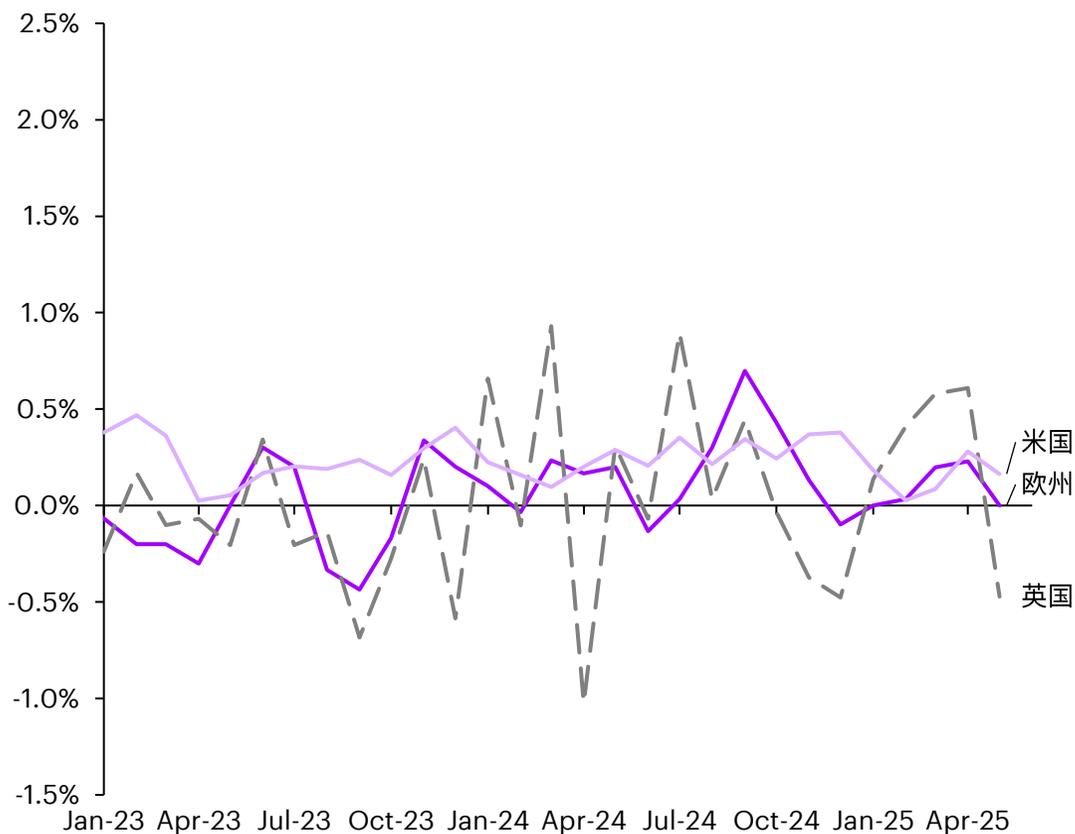


# 多くの主要経済圏で消費者支出は鈍化しており、特に英国、日本、オーストラリアでの弱さが際立っている

## 消費支出の傾向

### 主要経済圏における実質消費支出

3ヶ月移動平均の変化率



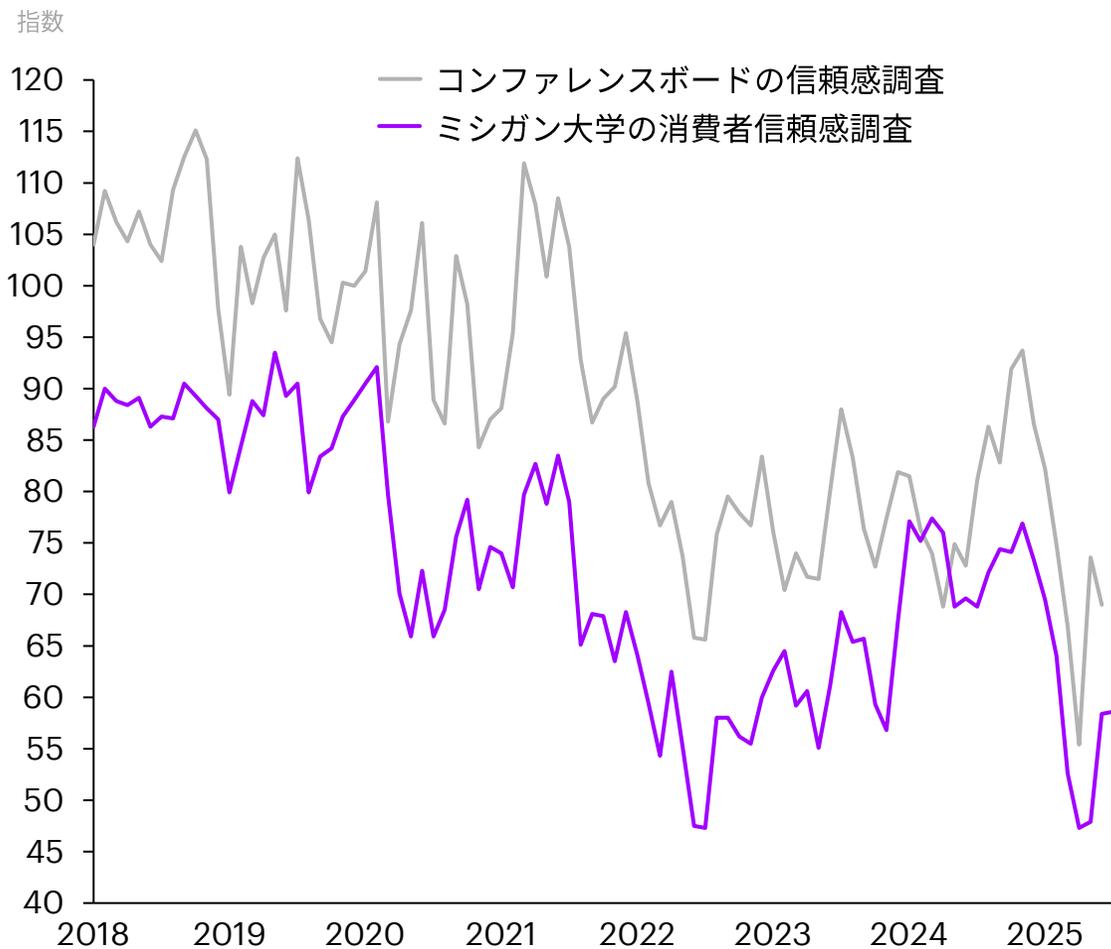
注：米国の消費支出シリーズは個人消費支出（PCE）です。ユーロ圏、英国、カナダ、日本、オーストラリア、中国のシリーズデータは小売売上高です。グラフは最新の2025年5月までのデータで更新されています。

出典: Reuters、BEA、BLS、Eurostat、ONS、Haver analytics、アクセンチュア ストラテジー分析

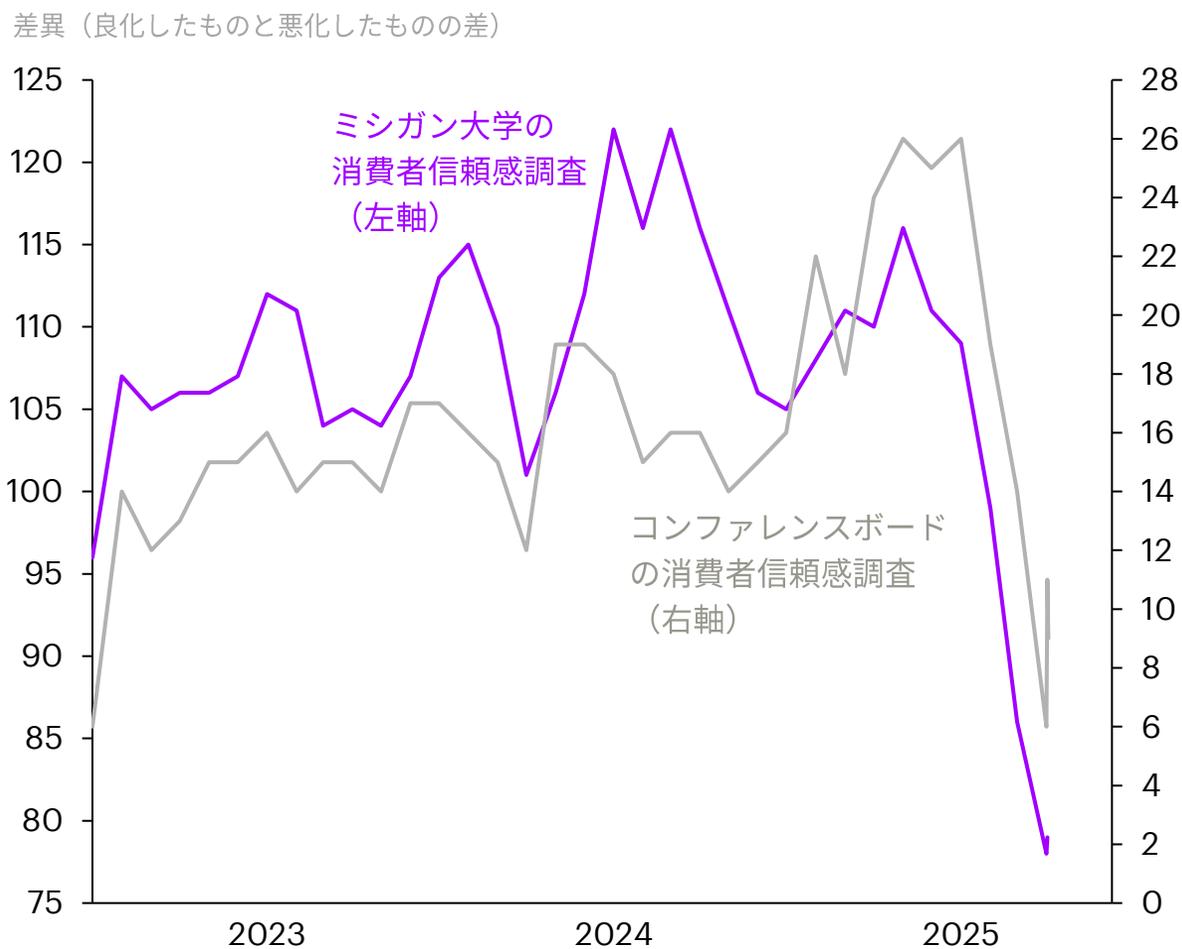
# 米国の消費者信頼感は、年初の5か月間に急落した後、やや回復しているが、家計の先行き見通しは依然として過去数年の低水準圏にとどまっている

## 消費者の期待

### 消費者の経済状況に対する期待



### 家計の経済状況において予想される変化（今後6~12ヵ月）



# 品目別の消費支出動向は強弱が混在しており、英国では自動車を除く多くの消費財で減少がみられる。一方、米国の弱含みは自動車およびガソリン関連支出の減少が主因である

## 財・サービス別の消費支出の動向



米国



英国



ドイツ



フランス

		米国		英国		ドイツ		フランス	
		過去6か月間	最新の月次変化率	過去6か月間	最新の月次変化率	過去6か月間	最新の月次変化率	過去6か月間	最新の月次変化率
財	食料品	0.7%	0.3%	-0.5%	-5.0%	-0.1%	-1.2%	1.3%	0.7%
	自動車	4.1%	-6.0%	0.3%	7.1%	-0.4%	0.2%	-1.8%	-0.3%
	家具	1.9%	-0.3%	4.7%	0.9%	-2.4%	2.2%	-1.3%	-1.2%
	電子機器	2.5%	1%	0.2%	-2.1%	-3.2%	4.1%	2.5%	-0.2%
	フットウェア・アパレル	2.7%	1.4%	-0.2%	-1.9%	-0.1%	-3.1%	-1.1%	-3.2%
	燃料	0.6%	-2.6%	-0.7%	-1.6%	0.9%	-3.0%	3.2%	0.9%
サービス	交通	0.9%	-0.5%	1.4%	0.3%	0.2%	2.9%	3.4%	-0.3%
	エンターテインメント	-0.1%	0.7%	0.5%	-3.2%		N/A	0.5%	3.2%
	外食・ホテル	0.1%	-1.0%	0.4%	0.3%	-0.5%	-4.6%	2.9%	2.3%
	情報サービス	3.5%	0.5%	3.2%	1.9%	2.1%	1.4%	1.2%	-2.1%
	通信	3.2%	0.3%	0.3%	0.8%	-0.9%	-0.1%	1.3%	-1.9%

注: (1) 英国の直近6カ月のデータには、通常よりも強いホリデーシーズン需要が含まれている。(2) 支出データはインフレ調整後の数値を参照している。(3) 米国の消費支出データは個人消費支出 (PCE) ベース。ユーロ圏および英国のデータは、小売売上高、自動車販売・登録件数、サービス取引高に基づいて算出(4) 一部の欧州サービス支出データには、B2B (企業間取引) 支出が含まれている場合がある。(5) 米国および英国は2024年5月までのデータを使用。(6) ドイツおよびフランスは4月までのデータを使用。

出典: BEA、BLS、ONS、国立統計経済研究所、連邦統計局、アクセントチュアストラテジー分析

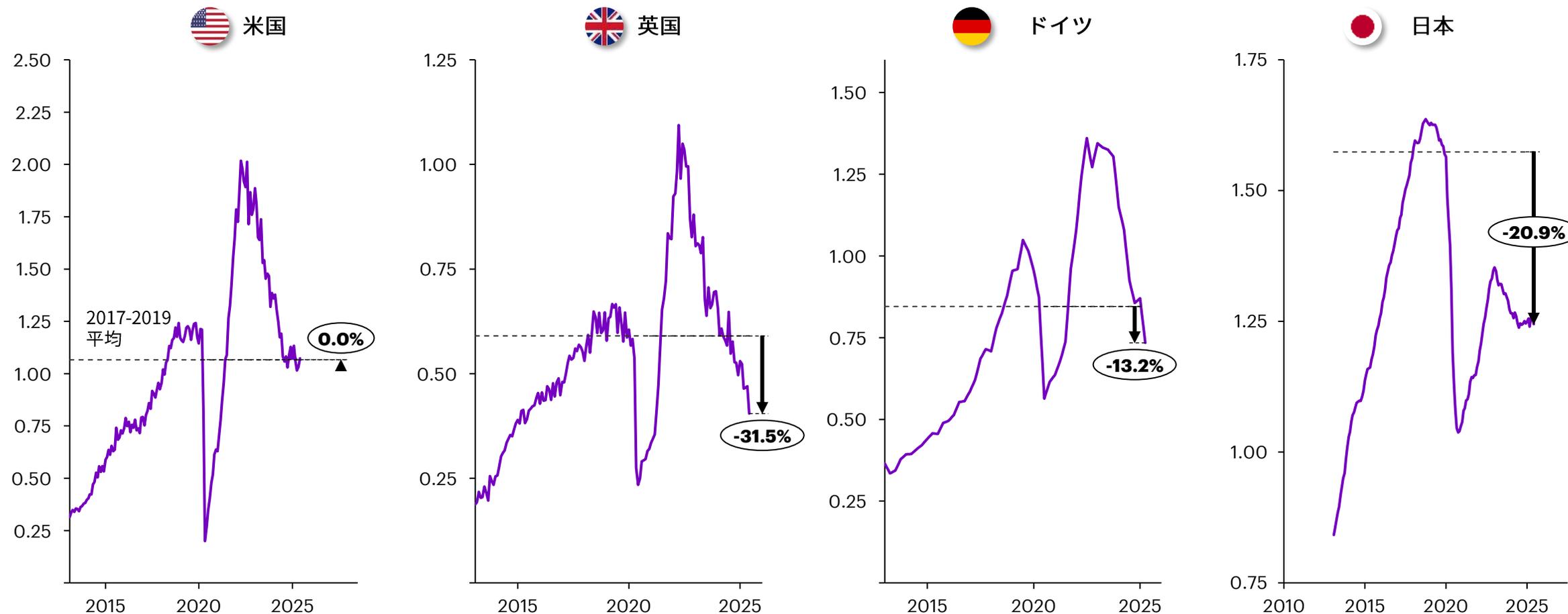
# 労働市場



多くの先進国の労働需給の逼迫は大幅に緩和しており、特に英国でその傾向が顕著である。  
一方、米国はパンデミック前の水準に近い状態を維持している

## 労働市場の逼迫

失業者1人当たりの求人数



# 直近のデフレ圧力下にあっても、 主要国・地域の実質賃金上昇率は労働需要の鈍化に伴い減速している

## 賃金の伸びの推移

実質賃金の前年同期比変化率、名目賃金伸び率とインフレ率の変化率への影響（パーセントポイント）

— 実質賃金の伸び

■ 名目賃金の影響

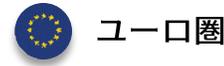
■ インフレの影響



米国



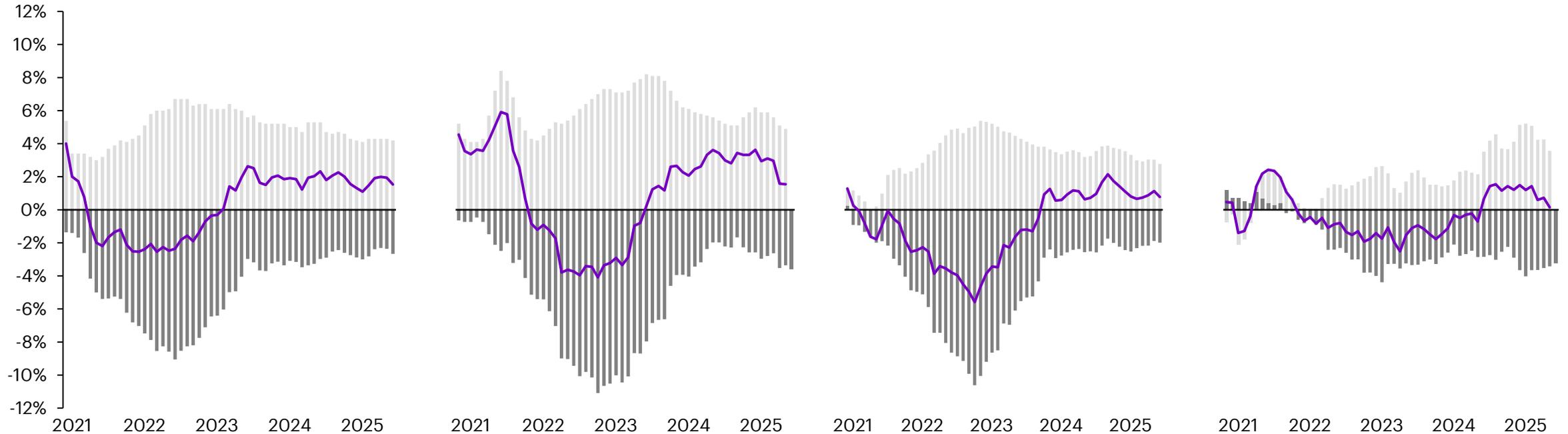
英国



ユーロ圏



日本



注：米国と欧州のデータは2025年6月まで、英国と日本のデータは2025年5月まで更新済みである

インフレーション



# 6月には、多くの主要市場でインフレ率が小幅に上昇し、関税関連の圧力の兆候がみられた

## CPIインフレ率と動向

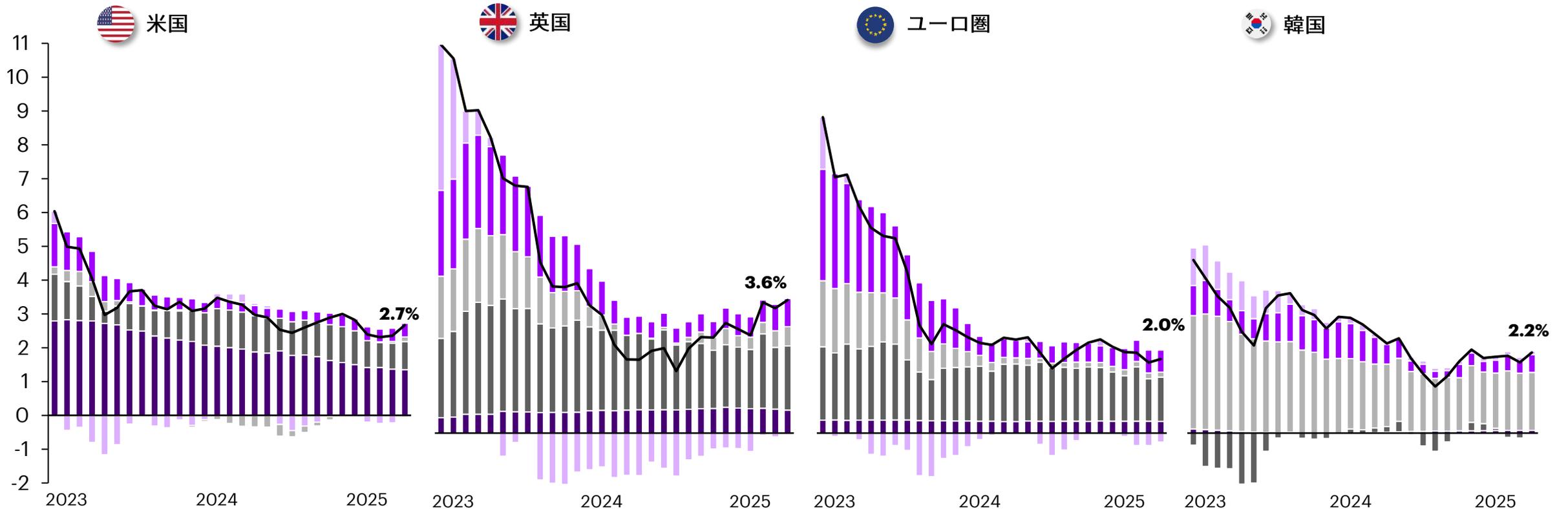
CPIの前年比と前月からのポイント変化

国	前年同期比 インフレ率 2025年6月	前月からの変化 率（パーセント ポイント）		国	前年同期比 インフレ率 2025年6月	前月からの変化 率（パーセントポ イント）	
 米国	2.7%	0.3%	↑	 中国	0.1%	0.2%	↑
 英国	3.6%	0.2%	↑	 日本	3.3%	-0.2%	↓
 カナダ	1.9%	0.1%	↑	 ブラジル	5.4%	0.0%	↑
 ドイツ	2.0%	-0.1%	↓	 インド	2.1%	-0.7%	↓
 フランス	0.9%	0.3%	↑	 シンガポール	0.8%	0.0%	↑
 イタリア	1.8%	0.1%	↑	 韓国	2.2%	0.3%	↑
 スペイン	2.3%	0.3%	↑				

# 関税の影響が消費者物価に徐々に波及し、サービスと住宅コストの持続的な圧力とともに作用している

## 直近のCPIインフレの要因

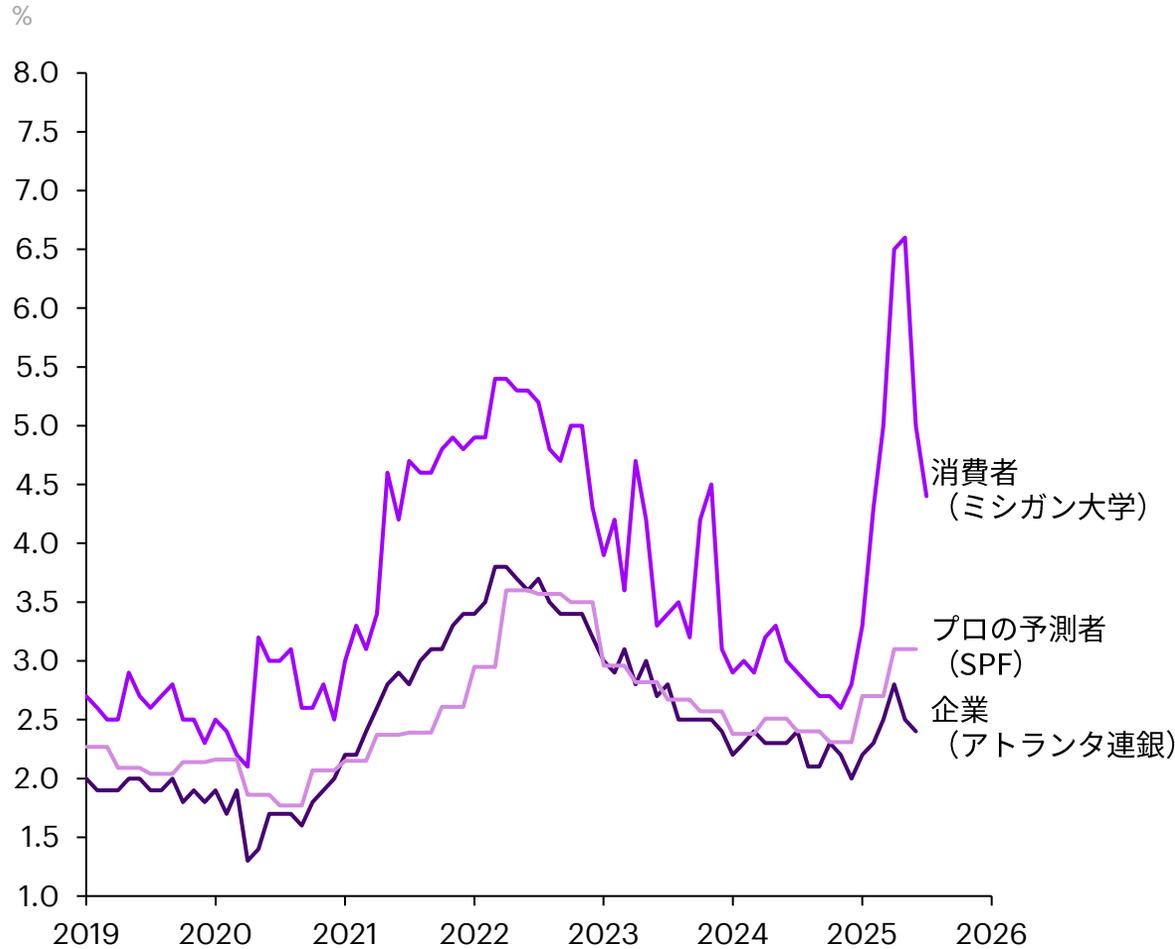
主要な財カテゴリーとサービスカテゴリーにおける前年比変化とポイント貢献度



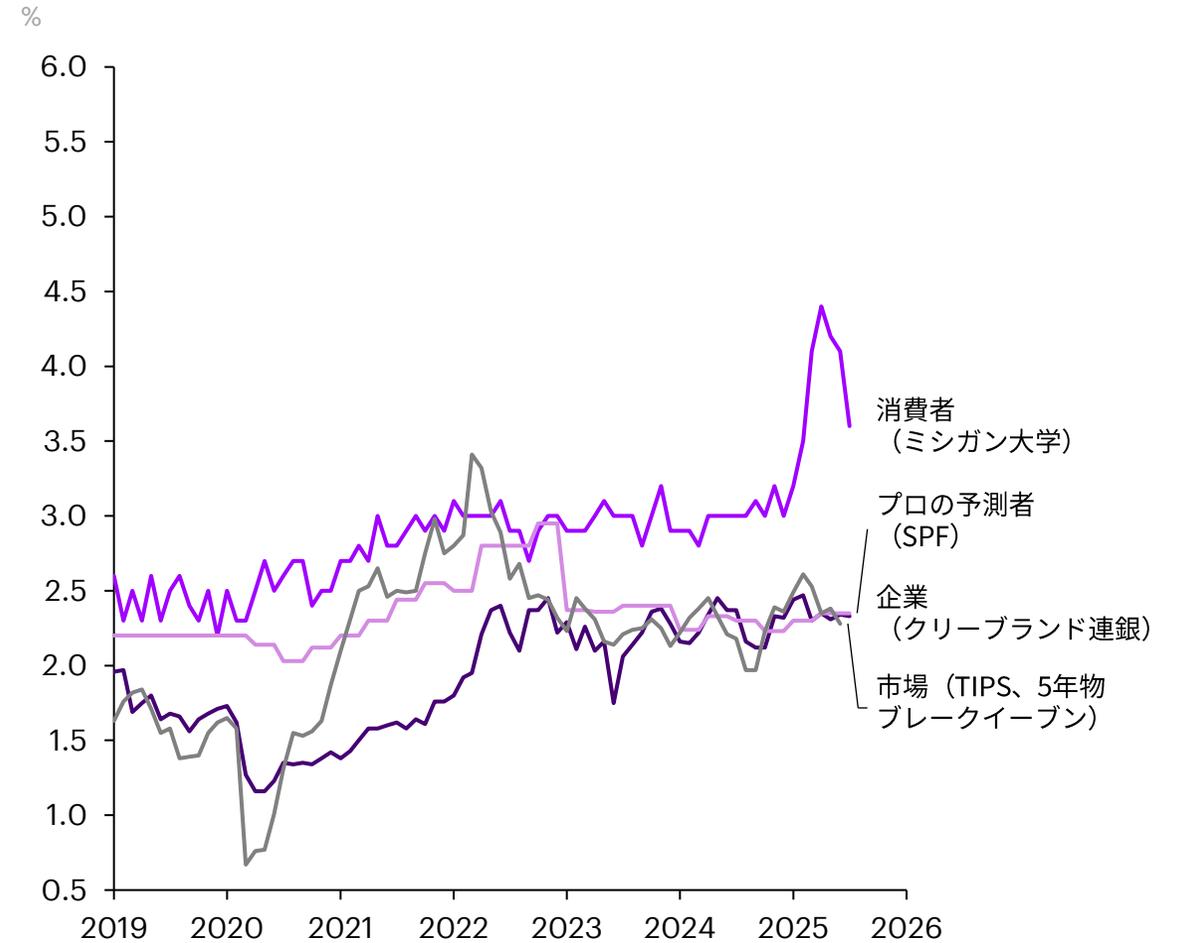
米国の消費者・企業のインフレ期待は直近数カ月で低下しているが、8月1日の貿易合意の期限後に関税引き上げの可能性が残るため、この低下傾向が反転するリスクがある

## インフレ期待の動向（12ヵ月先）

異なる経済主体のインフレーション予想：1年先



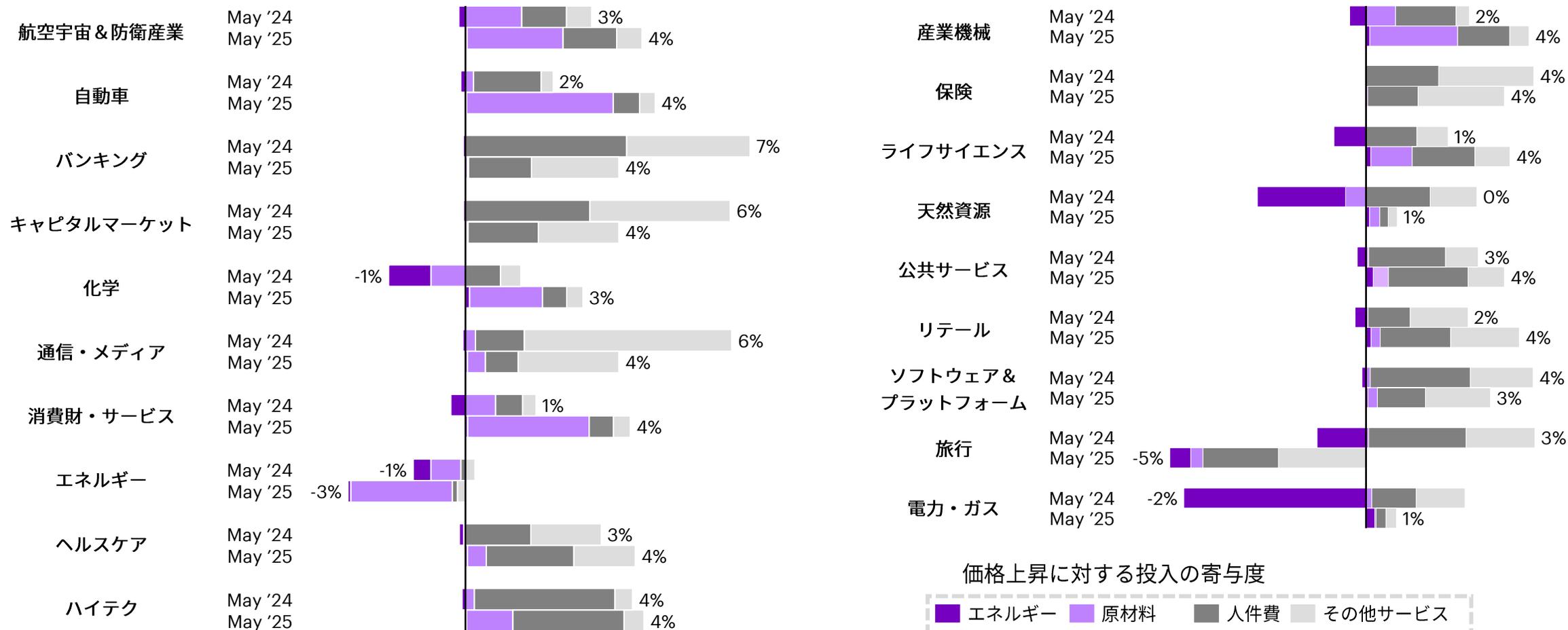
異なる経済主体のインフレーション予想：5～10年先



# 多くの産業、特にサービス業中心のセクターでは、 投入コスト上昇の主因は人件費とその他サービスである

## 業界別の直近の投入コストインフレ率

投入コストのLTM前年比変化率と主要投入からの貢献度（パーセントポイント）



価格上昇に対する投入の寄与度

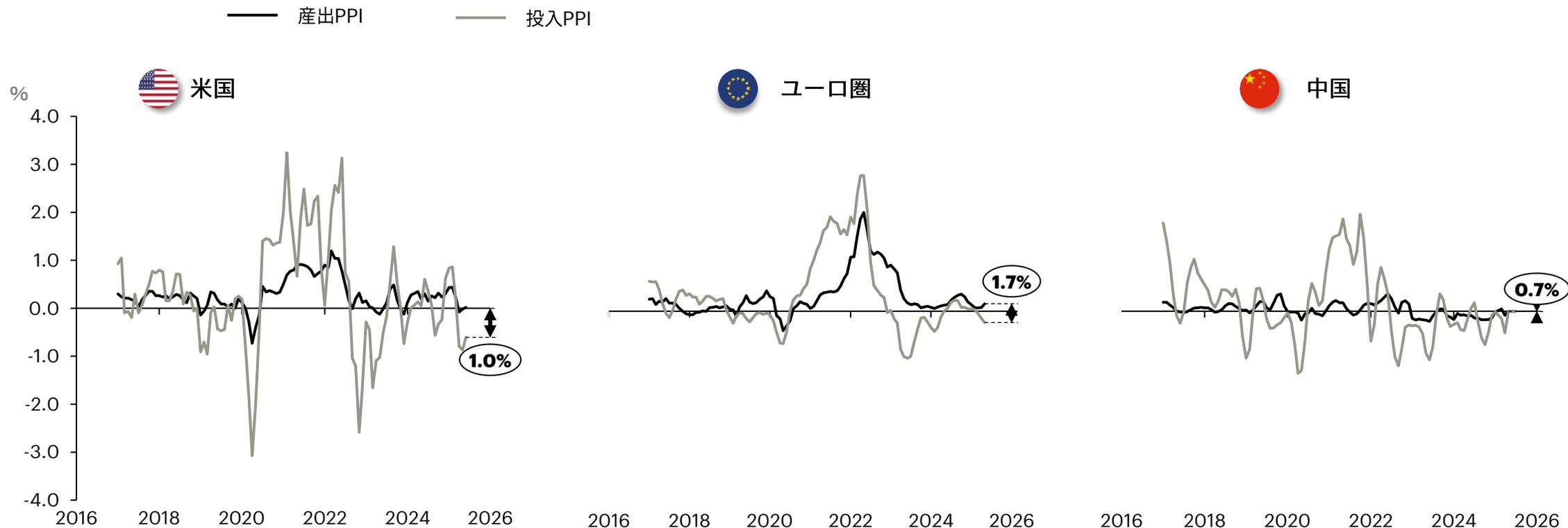


注：賃金データは2025年5月時点のもの；エネルギー価格（天然ガス価格は2025年4月時点のもの。電力価格、その他の価格は2025年5月時点のもの）；材料および購入サービスのPPI価格上昇は2025年5月時点のもの  
 出典：BLS、BEA、EIA、EPA、アクセンチュアストラテジー分析  
 Copyright © 2025 Accenture. All rights reserved.

企業の販売価格へのコスト転嫁圧力は、関税の影響の本格化に伴い強まっている。  
 ユーロ圏企業の投入価格に対するマージンは、主要地域の中で最も厚い水準を維持している

## 企業の投入コスト転嫁の動向

中間投入物と最終生産物の生産者物価指数（PPI）、3か月移動平均変化率



注: (1) 太字の数値は、中間需要と最終需要のPPI前年同期比を絶対的なパーセントポイントで表したものである。プラスの値が高いほど、最終生産者販売価格への転嫁が大きく、マイナスの値が大きいほど転嫁が小さいことを表す。(2) 米国のデータは、PPIの生産フロー分類に基づいている。この場合、第2段階の中間投入（グラフに示されている）は第3段階の生産の供給元となり、第3段階の産出は第4段階の生産への投入となり、第4段階は最終需要の商品/サービスへの投入となっている。(3) UK PPIは除外されている。ONSがデータの品質問題によりその発表を一時停止しているため。

出典:BLS、Eurostat、アクセンチュアストラテジー分析

# 事業投資

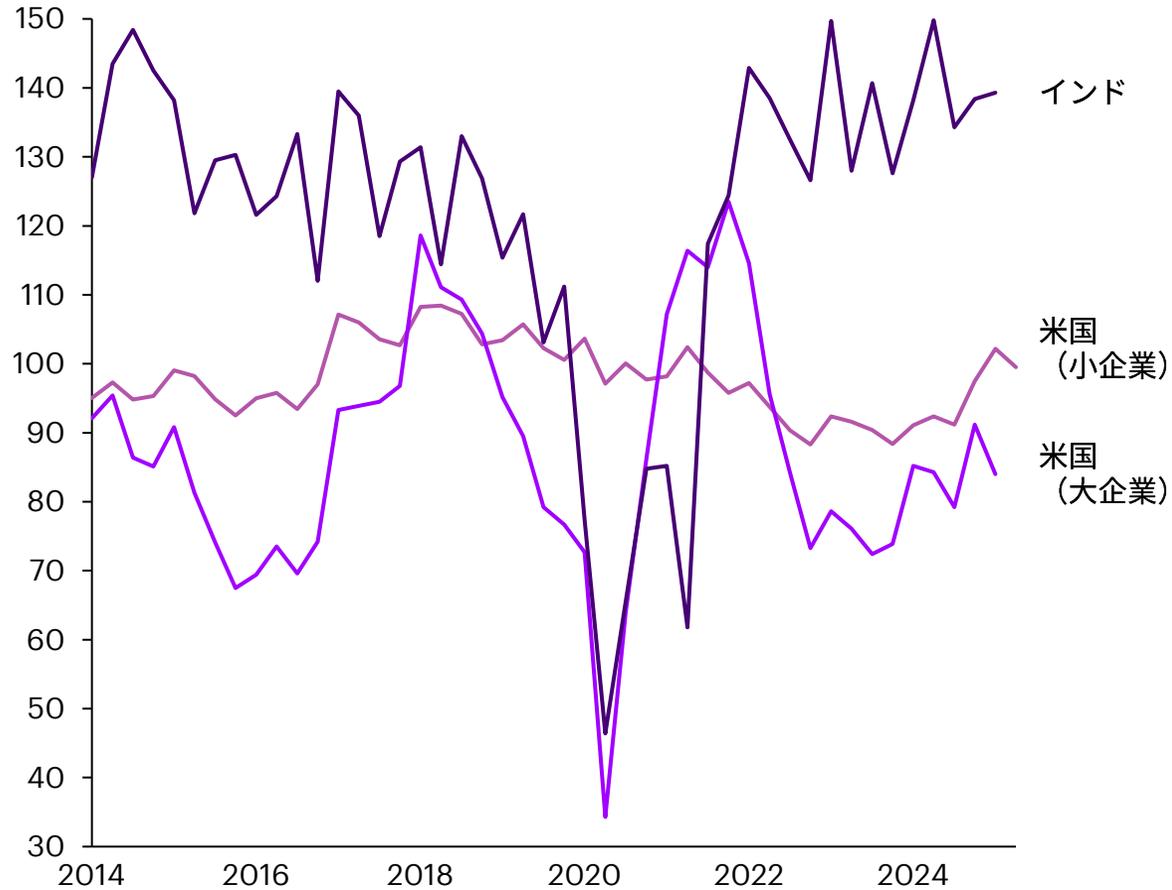


インドと日本の企業景況感は堅調を維持し、米国も小幅に持ち直している。  
一方、EUと英国では大幅に悪化している

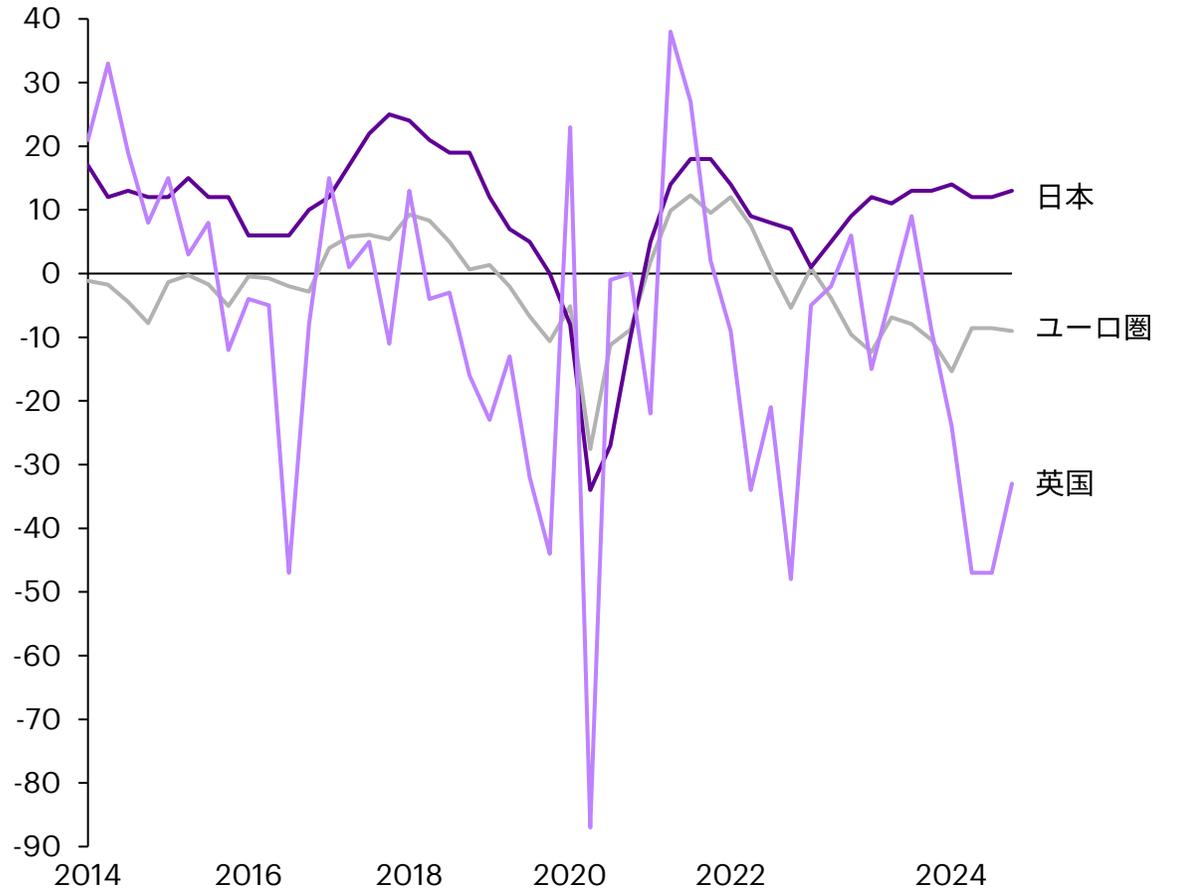
## 世界の企業景況感と設備投資の見通し

### 事業信頼感指標

指数 (>100 = 楽観的)



% バランス (>0 = 楽観的)

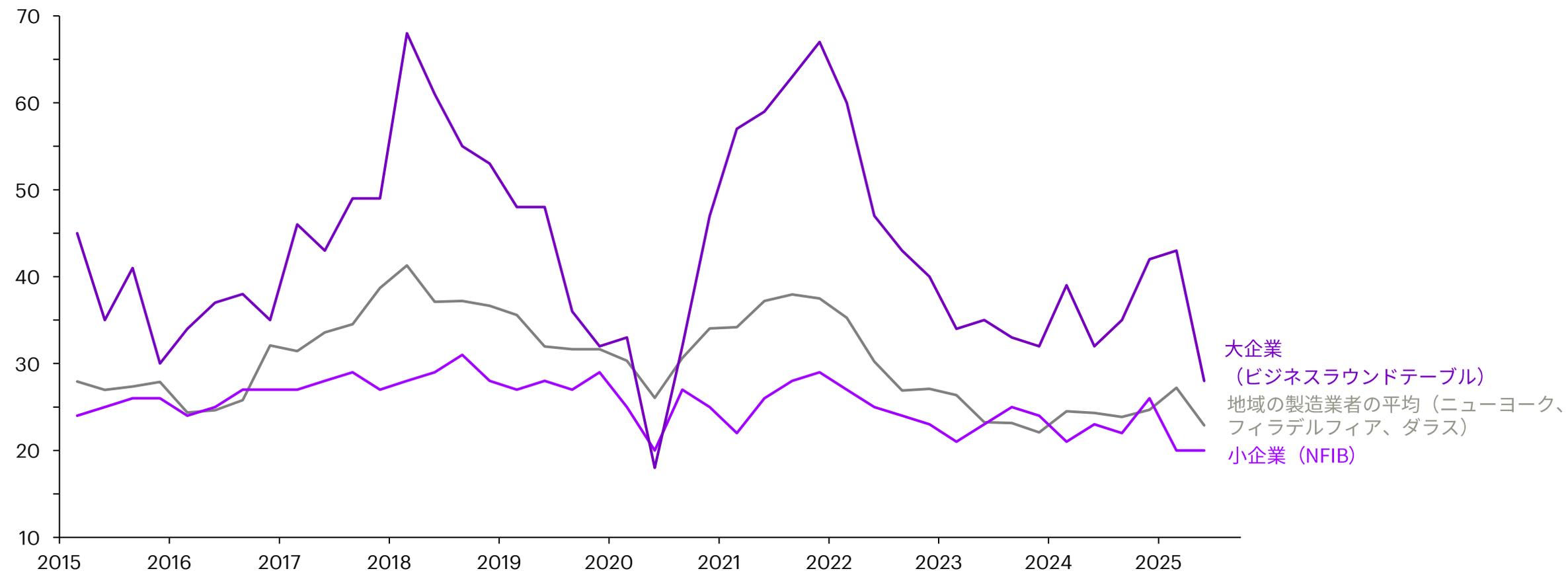


# 2025年初以降、米国では経済の不確実性の高まりを背景に、とりわけ大企業で設備投資に対する楽観が大幅に後退している

## 米国企業の設備投資意欲

企業は今後の6ヶ月で資本支出を増加させる計画

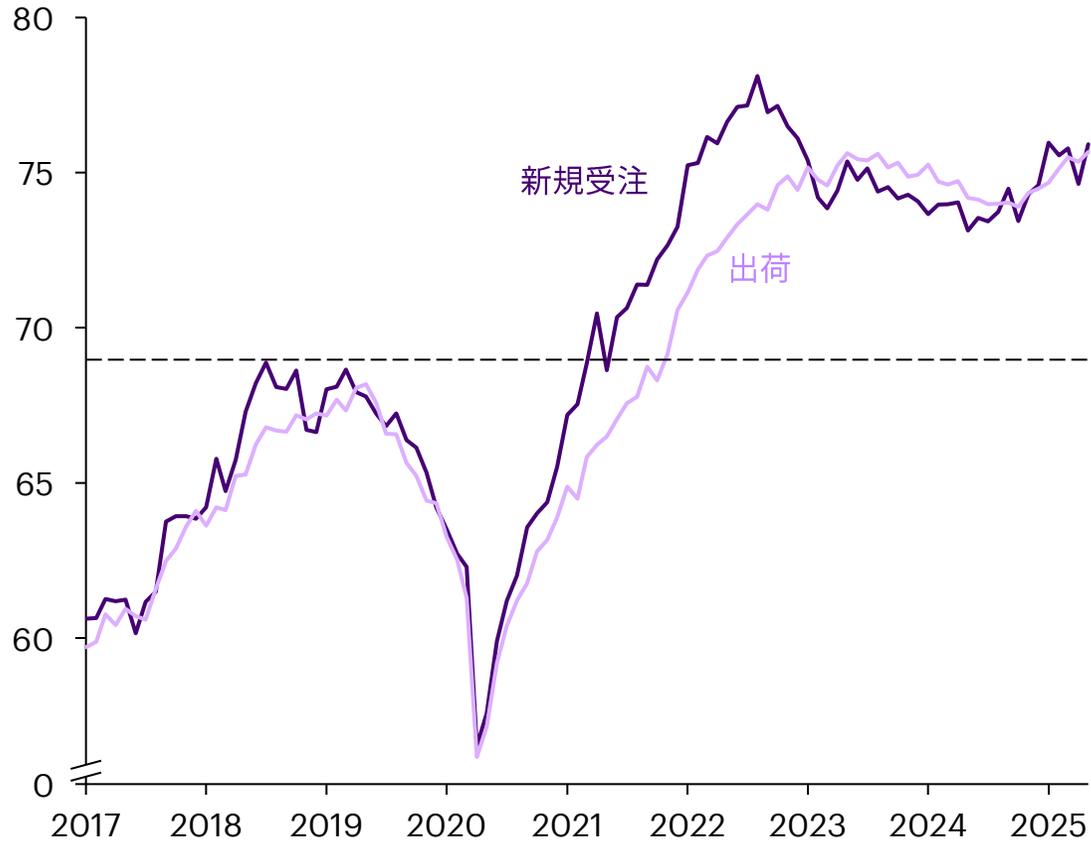
計画的な増加を報告した回答者の割合 (%)



米国の資本財受注は5月に小幅に持ち直した。  
 これは、相互関税の発動期限延長を受けて追加の前倒し発注が生じた可能性を示唆している  
**資本財の注文とテクノロジー関連機器への需要**

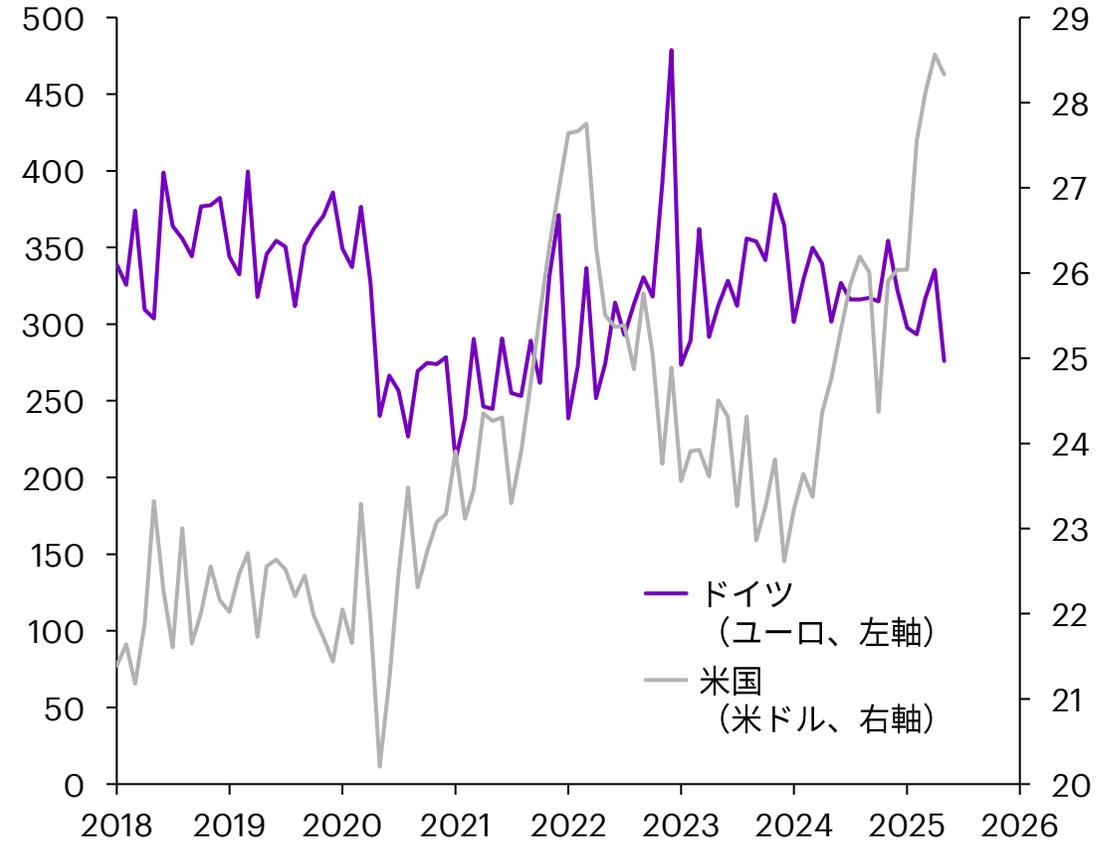
米国の防衛以外の資本財（航空機を除く）

10億ドル



テクノロジー関連機器の販売

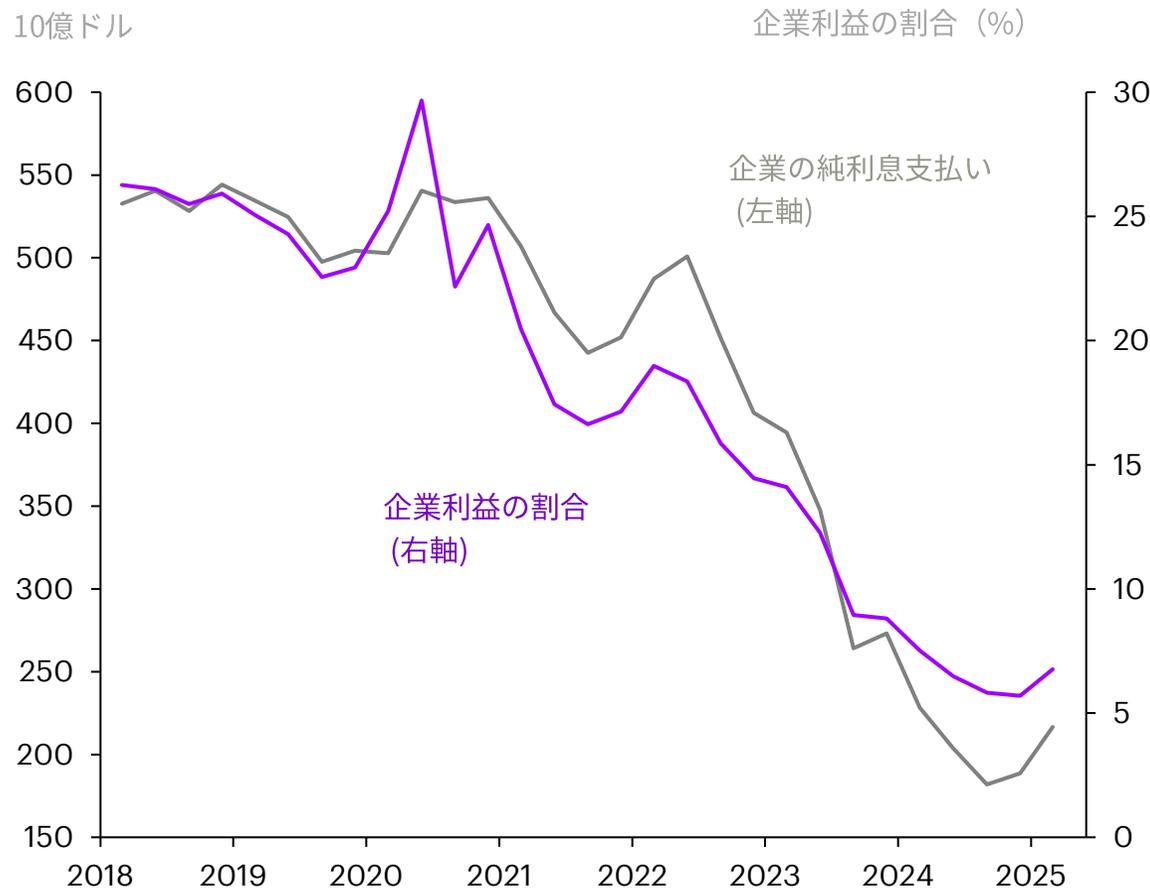
コンピューター、電子部品、および周辺機器（季節調整済み）



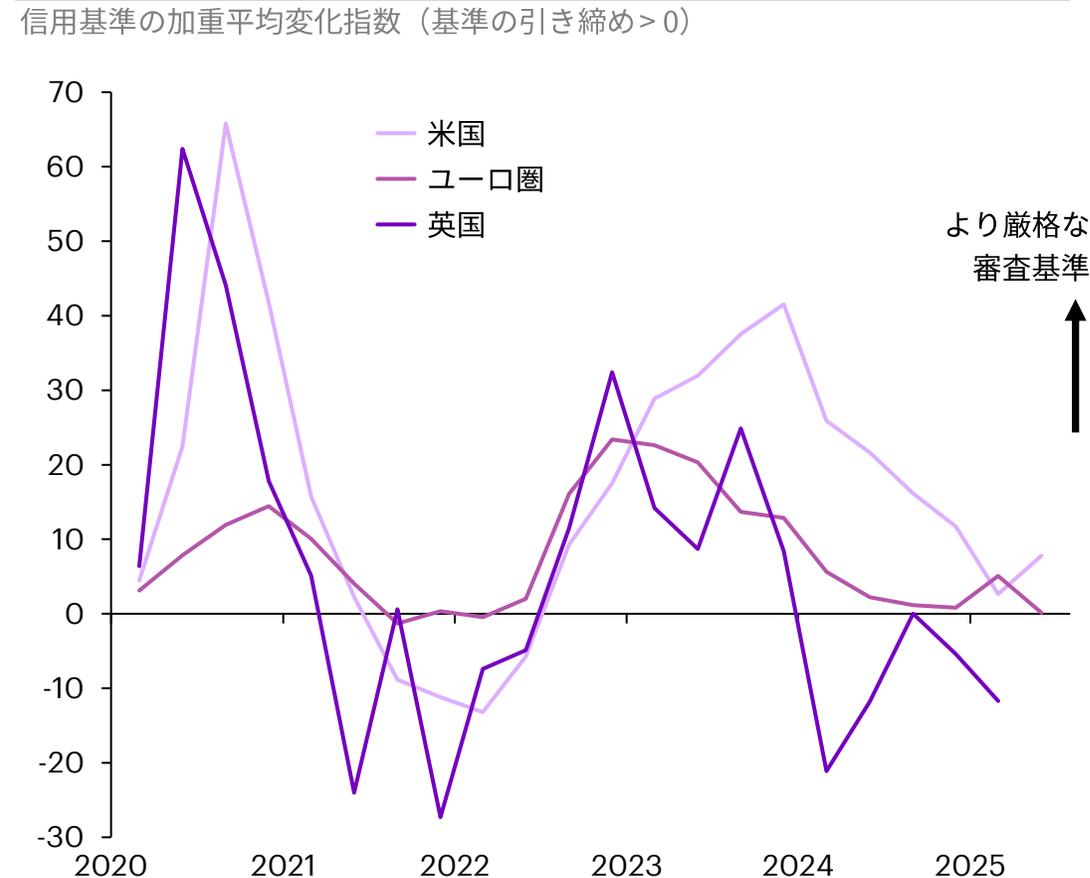
米国では企業の利払い負担が小幅に増加している。一方、経済の不確実性とリスク回避姿勢を背景に、米国と欧州では金融機関の貸出基準が引き続き厳格な状態にある

## 米国の投資に関する金融状況

米国企業のネット金利支払い



銀行の融資基準<sup>1</sup>



注: 1) 各データポイントの日付は、銀行融資調査が実施された四半期を指すが、その前の四半期の信用状況の評価を報告している。米国とEUの融資基準は、世帯と企業に対する基準の引き締めや緩和を測定するために選択された調査質問を使用して構築された加重指数を反映している。英国の貸出基準シリーズは、信用スコアリングの使用に基づく逆系列に基づいている。

出典: BEA、Federal Reserve Board、EU Bank Lending Survey、BoE、アクセンチュアストラテジー分析

# 貿易と関税

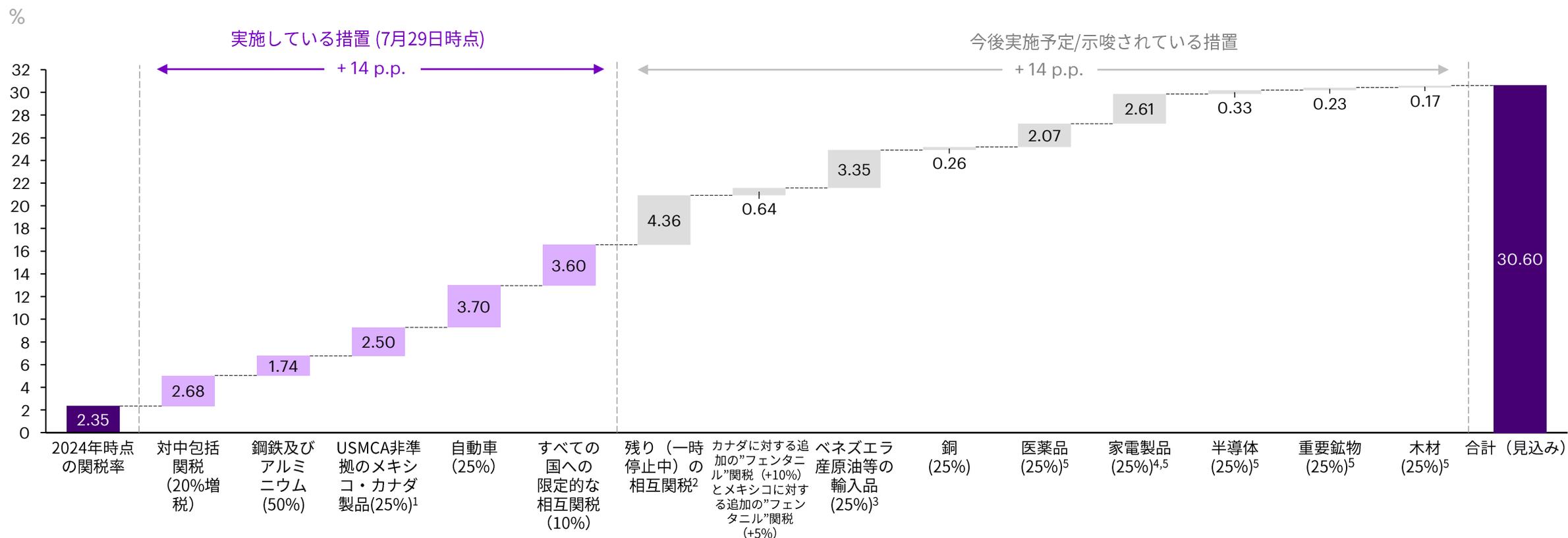


# 米国の実効関税率は、現在までに14ポイント上昇しており、直近の貿易合意にもかかわらず、さらに14ポイントの上昇が見込まれている

## 発表された関税措置の規模と範囲

7月29日時点

発表された関税措置による米国実行関税率への影響（試算）



注：1/ 1/ カナダからのポタシュ（塩化カリウム）や重要鉱物、エネルギー資源は10%の特別関税が適用される；2/ 中国については8月12日まで、他のすべての国については8月1日まで実施が一時停止されている。；3/ 4月2日以降もベネズエラ産原油の輸入を継続する中国とキューバを含む；4/ スマートフォン、コンピューター、磁気ドライブなど、加工された重要鉱物を原材料として使用する製品を含む；5/ これらの製品に対する関税率はまだ示されていないが、他の製品と同様に25%になると予想される。

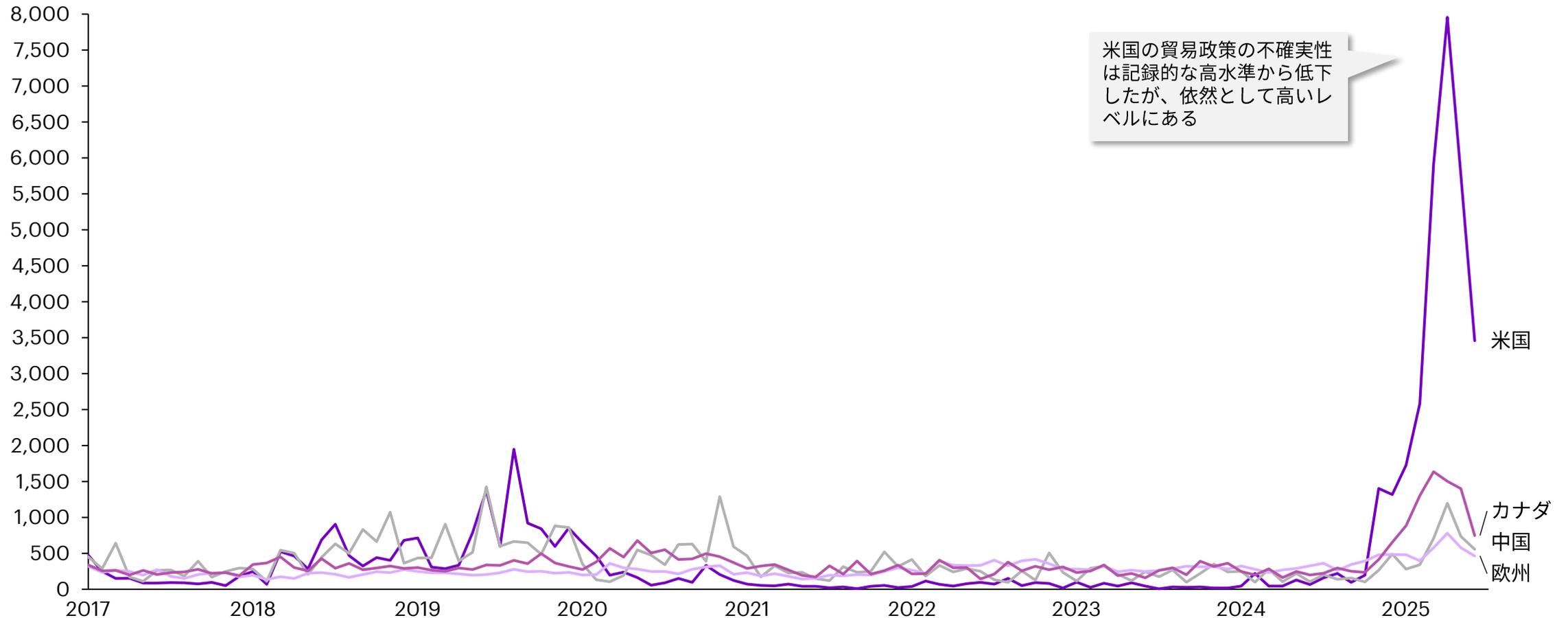
出典：USITC、Haver、アクセンチュアストラテジー分析

# 関税・通商政策をめぐる緊張が経済の不確実性を過去に例のない水準まで押し上げており、8月の貿易合意期限後も高止まりが続く可能性がある

## 高まる通商政策の不確実性

貿易政策の不確実性は直近の数ヶ月で急上昇したが、過去1ヶ月では低下している

指数、1985=100



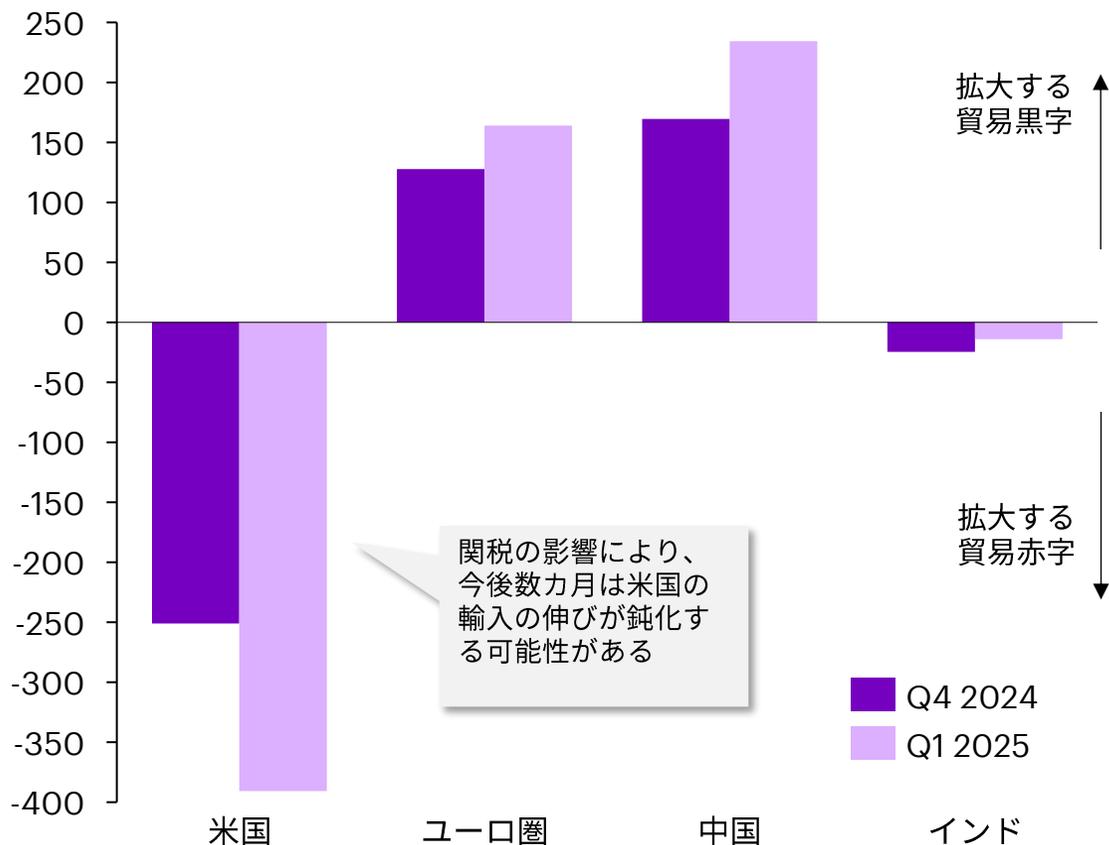
米国の貿易政策の不確実性は記録的な高水準から低下したが、依然として高いレベルにある

# 米国の関税関連の前倒し需要は年初に比べて鈍化しているとみられるが、関税の発動期限延長を受け、7月までに追加の前倒し発注が増える可能性がある

## 貿易指標

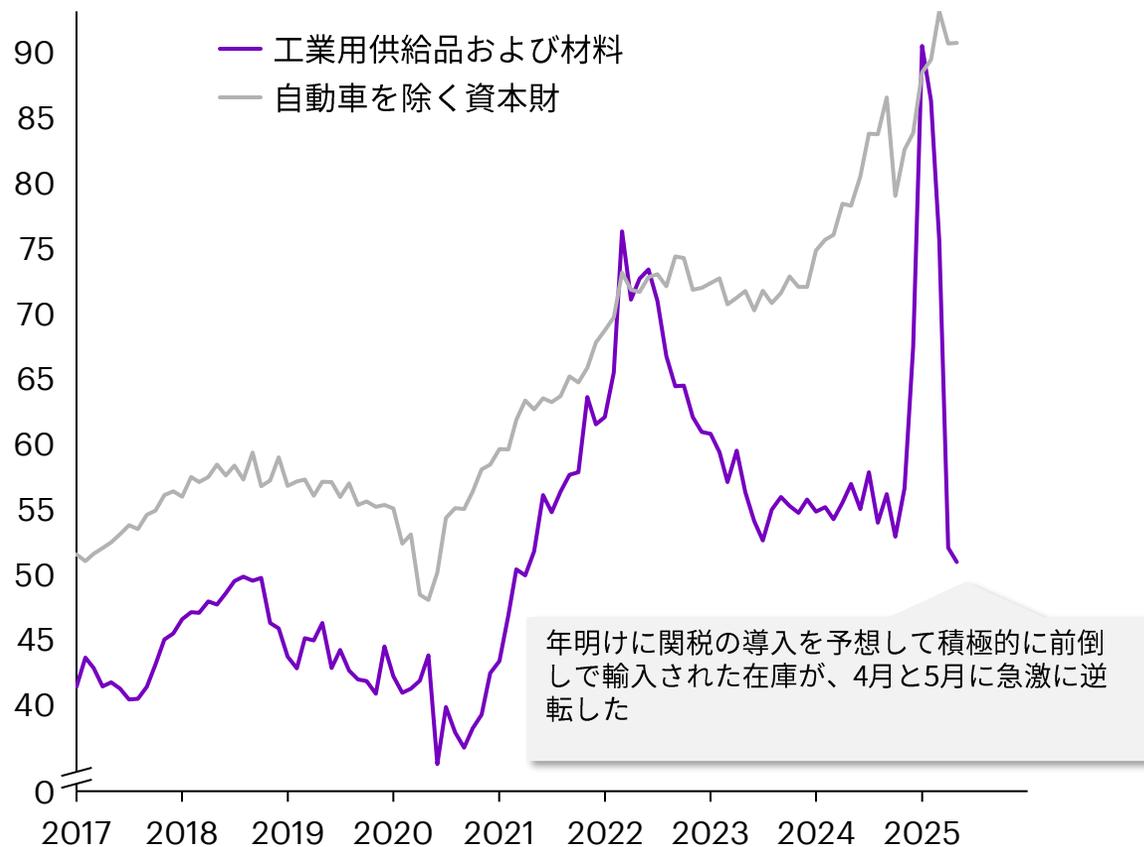
商品およびサービスの純輸出入

輸出から輸入を引いた値（季節調整済み、10億ドル）



米国の工業用供給品および機械の輸入

10億ドル



# サプライチェーン

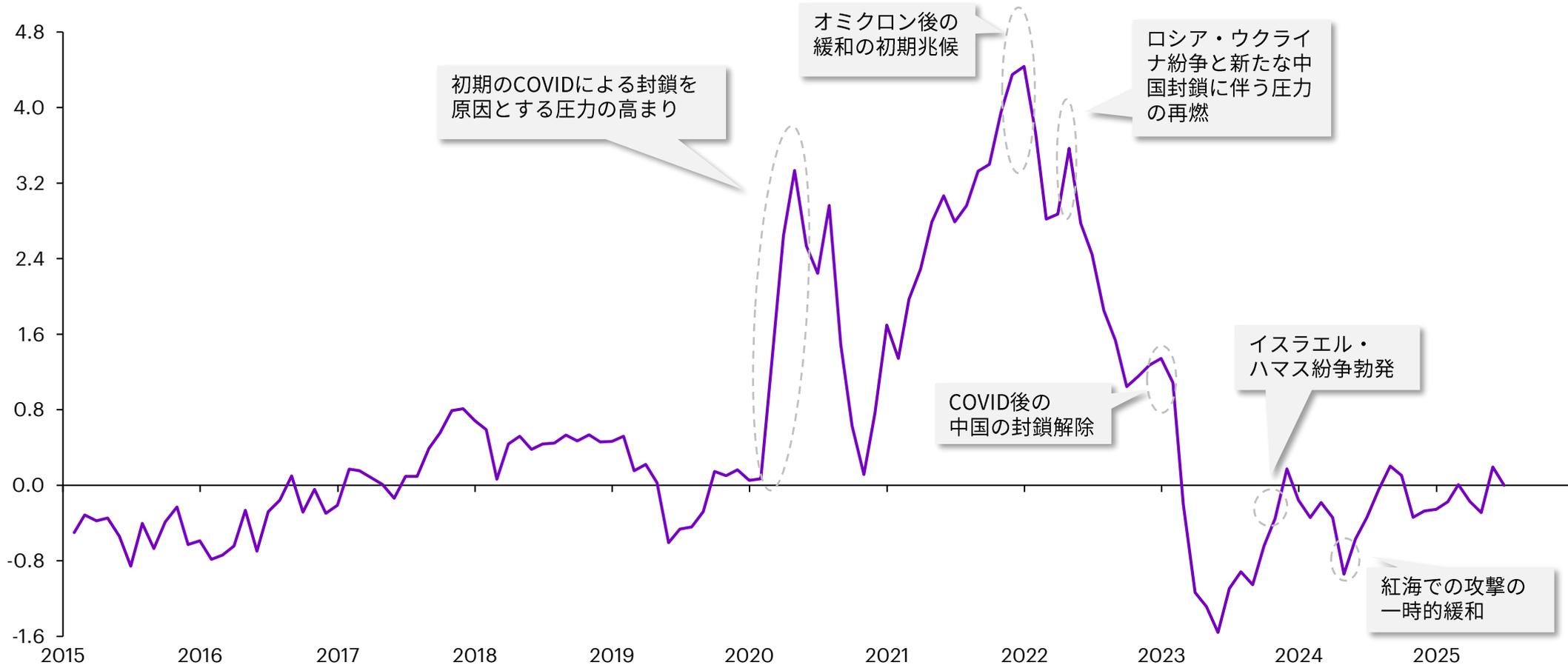


# 7月にはサプライチェーンの圧力がやや緩和したものの、 地政学的リスクと経済の不確実性が継続しており、全体環境は依然として脆弱である

## サプライチェーン圧力

### グローバルサプライチェーン圧力指数

長期平均 (=0) からの標準偏差

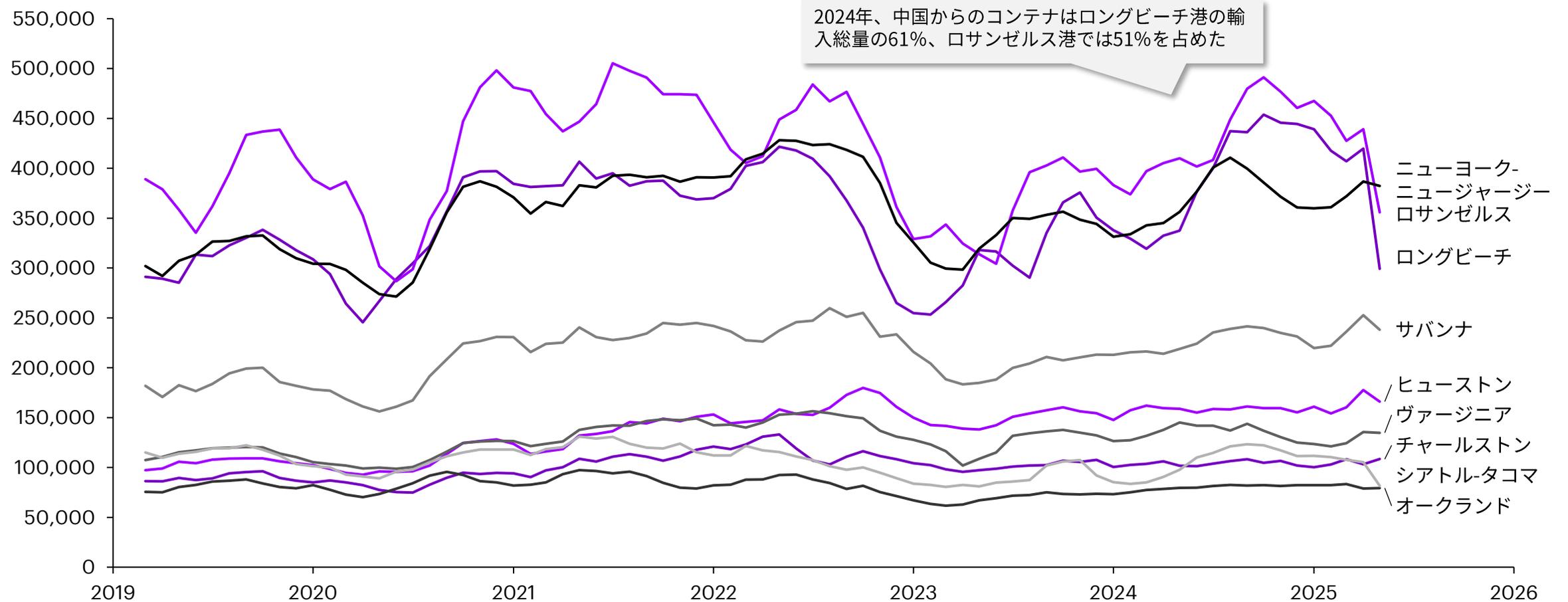


# 5月には、米国西海岸の主要港湾でコンテナ取扱量が大幅に減少し、貿易の流れの変化や対中依存に起因する脆弱性が浮き彫りになった

## 米国における海上コンテナ輸送の動向

米国の主要港における輸入コンテナ取扱量（荷積済）

輸入コンテナ数量（20フィートコンテナ換算）



# エネルギーとコモディティ

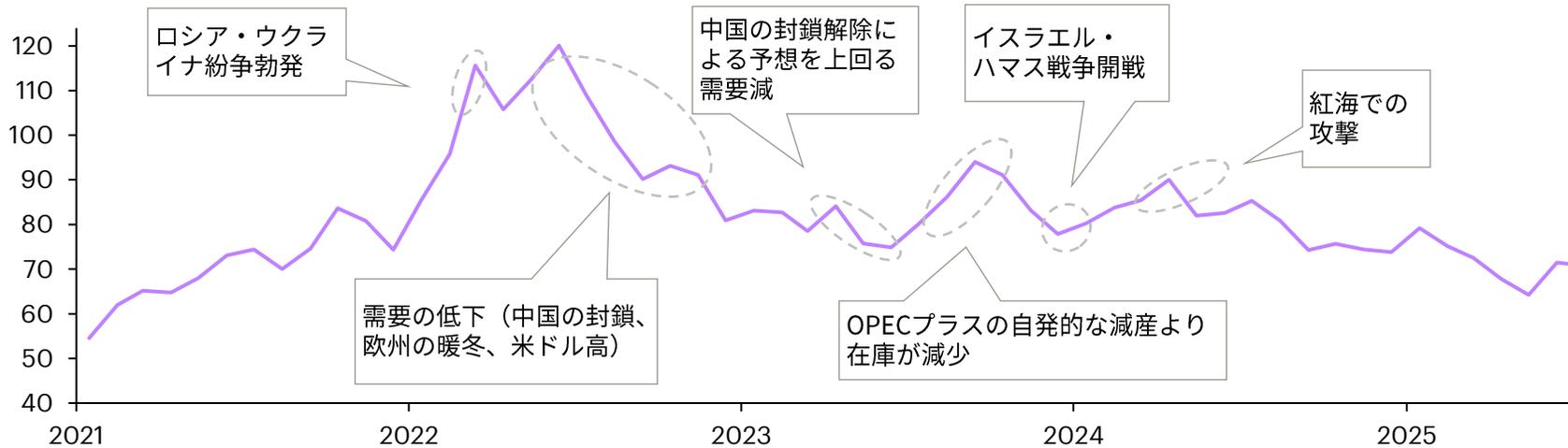


# 7月を通して原油価格は大体安定して推移。 OPECの増産と需要の鈍化により、今後は若干の下落圧力が見込まれている

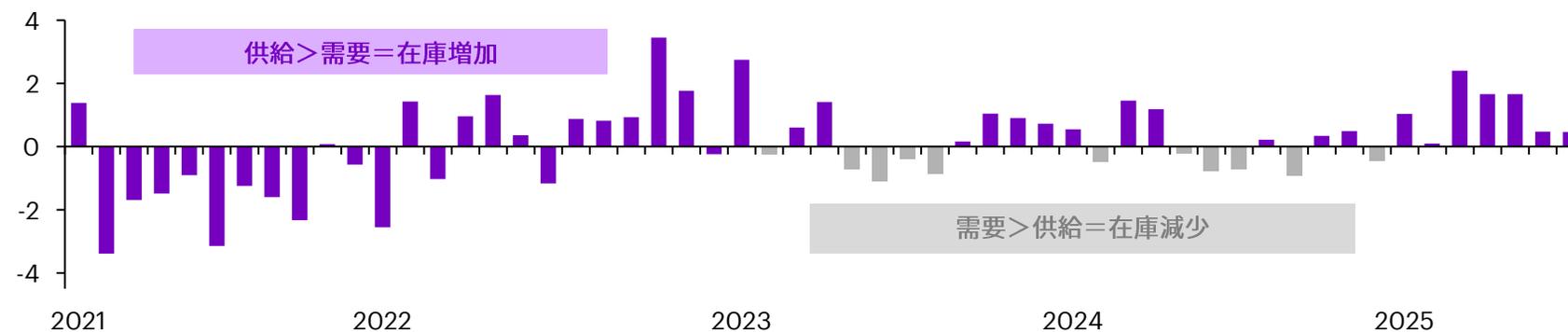
## 原油価格と在庫

ブレント原油スポット価格（上段）と世界の在庫変動（下段）

1バレル当たりの米ドル価格



1日当たりの産出バレル数（百万バレル）



2025年のエネルギー価格の変動要因

- 世界の原油供給は増加傾向にあり、OPECプラスは2025年中盤に生産目標を引き上げ、当初の計画よりも早く大部分の自主的な生産削減を解除した
- 供給増にもかかわらず、世界の原油需要は2009年以来の最低水準（2020年のコロナ禍を除く）にとどまり、市場在庫の余剰が生じ、価格に下落圧力が掛かっている
- 2025年半ばのイスラエルによるイランを標的とした空爆などの軍事行動は、原油価格に一時的な上昇を引き起こし、全体的な供給過剰があるにもかかわらず、地政学的リスクがエネルギー価格の変動を引き続き引き起こしていることを示している

注：ブレント原油価格の月平均（バレルあたりUSD）

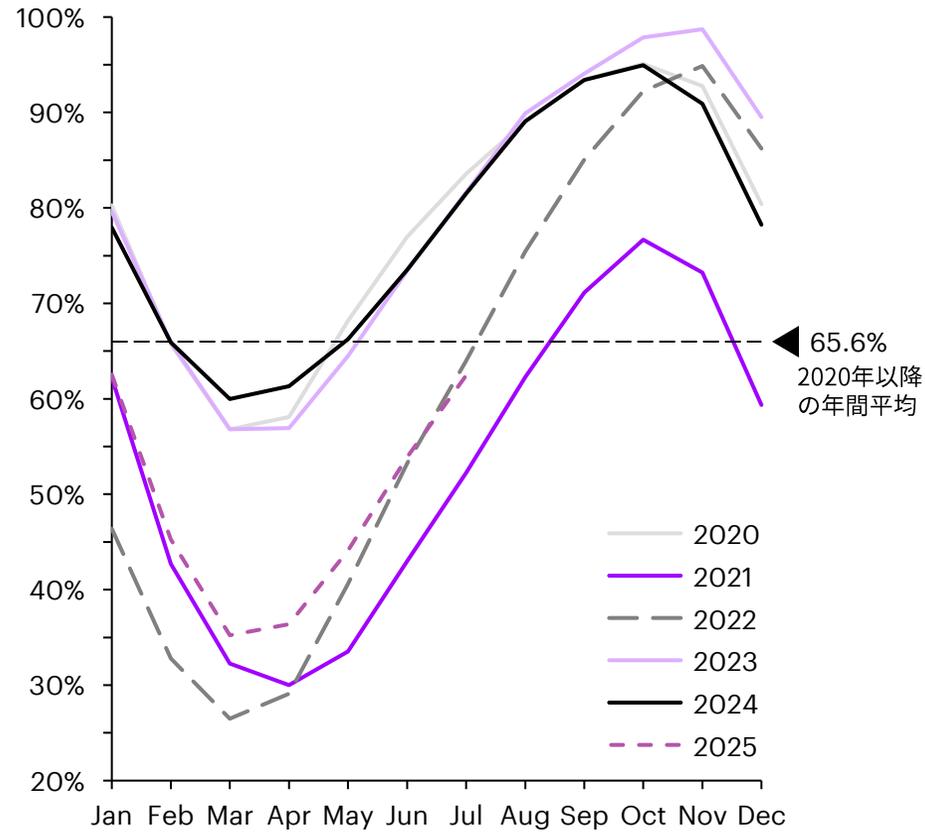
出典：国際エネルギー機関、ロイター、エネルギー情報局、世界銀行、ブルームバーグ、Haver Analytics、アクセンチュアストラテジー分析

# 欧州は、在庫が低水準にある一方で夏場の需要が強いことから、天然ガスの在庫を積極的に補充している。直近1か月は価格上昇圧力が若干緩和されている

## ユーロ圏の天然ガス貯蔵量と価格

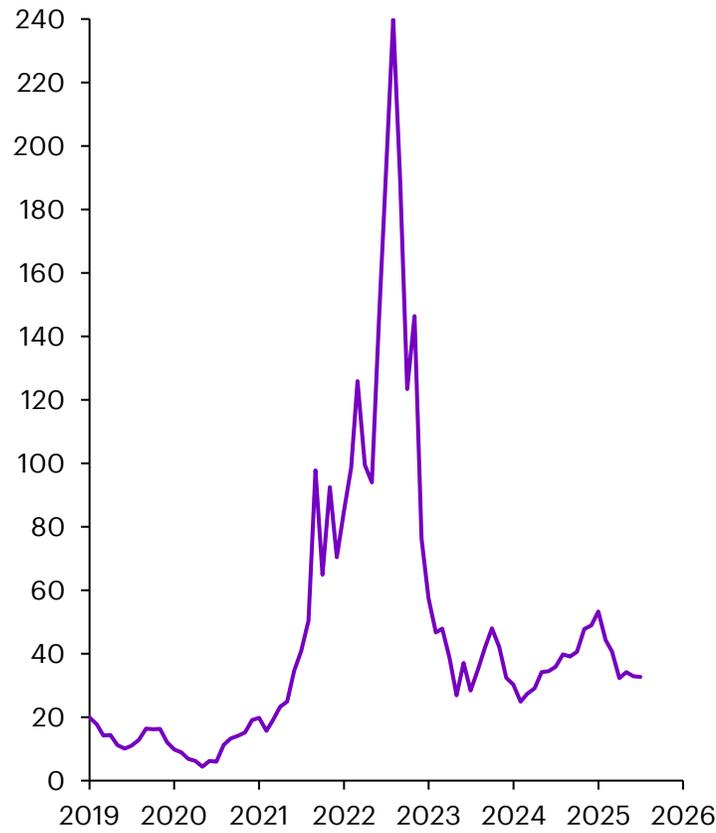
欧州のガス備蓄量は平均以下

貯蔵量の割合



価格に再び上昇圧力をかけている

TTFガス (1メガワット時当たりのユーロ価格)



注釈

- 2025年7月時点では、EUの天然ガス備蓄量は歴史的な平均をやや下回っているが、在庫積み増しの取り組みが進行中
  - 現在、貯蔵施設は約62%の容量まで埋まっている。これは、昨年同じ時期の約80%と比べて供給状況がひっ迫していることを反映している
  - EUは、冬季前の在庫再構築に向けて、地下貯蔵でのガス注入を過去3年で催促のペースに加速。そう貯蔵量は前年に比べ25%少ないが、積み増しを継続している
- 2025年7月末時点では、天然ガス価格は約€33/MWhで推移している。過去1か月で約7-8%下落しており、供給の増加と柔軟な貯蔵政策により市場の上昇圧力が抑えられている

注:オランダのTTF天然ガス先物前月限。TTFとはTitle Transfer Facilityの略で、欧州の天然ガスの仮想取引所のこと。TTFの価格は、ここで取引される天然ガスの平均月間価格であり、

欧州の天然ガス価格のベンチマークと考えられている。最新のTTF月次データポイントは、発行日までの日次平均価格を反映している。

出典: Gas Infrastructure Europe、ブルームバーグ、欧州理事会、ロイター、Investing.com、アクセンチュア ストラテジー分析

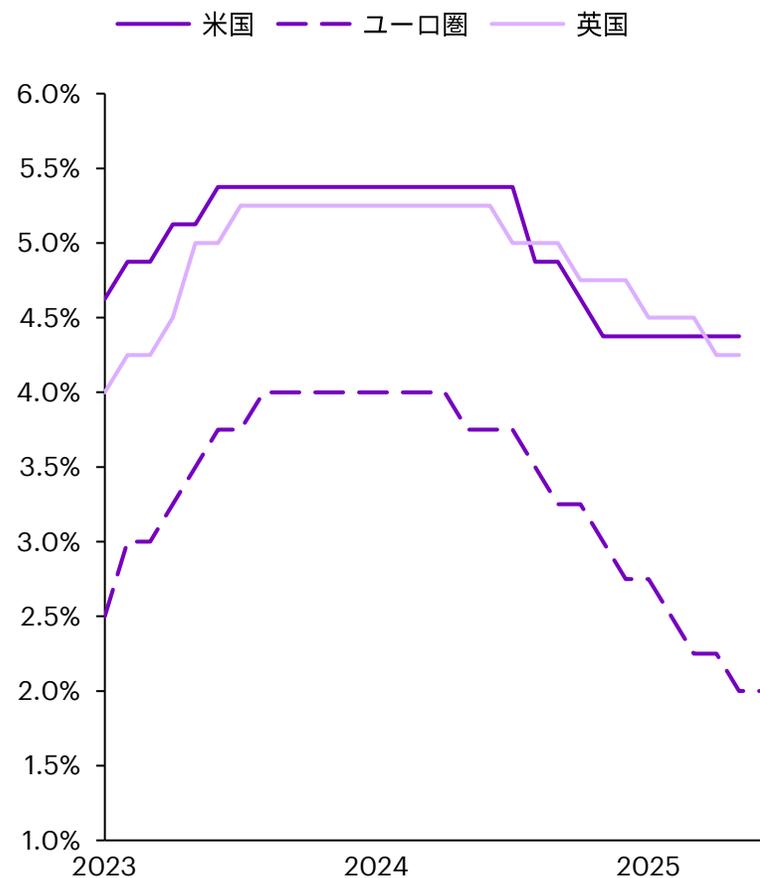
# 金融市場



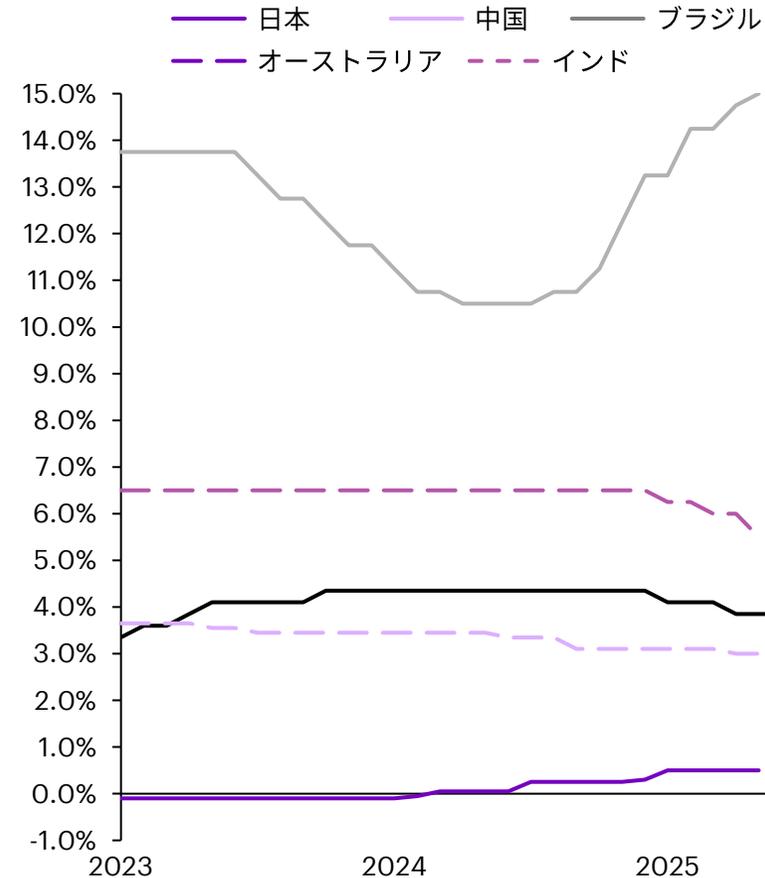
# 異なる金融政策が世界的な見通しを複雑にしている。現在、米国と欧州では金利引き下げが一時停止している一方で、ブラジルでは金利が上昇している

## 主要経済国の金融政策

### 米国、英国、ユーロ圏の政策金利



### その他の主要経済国の政策金利



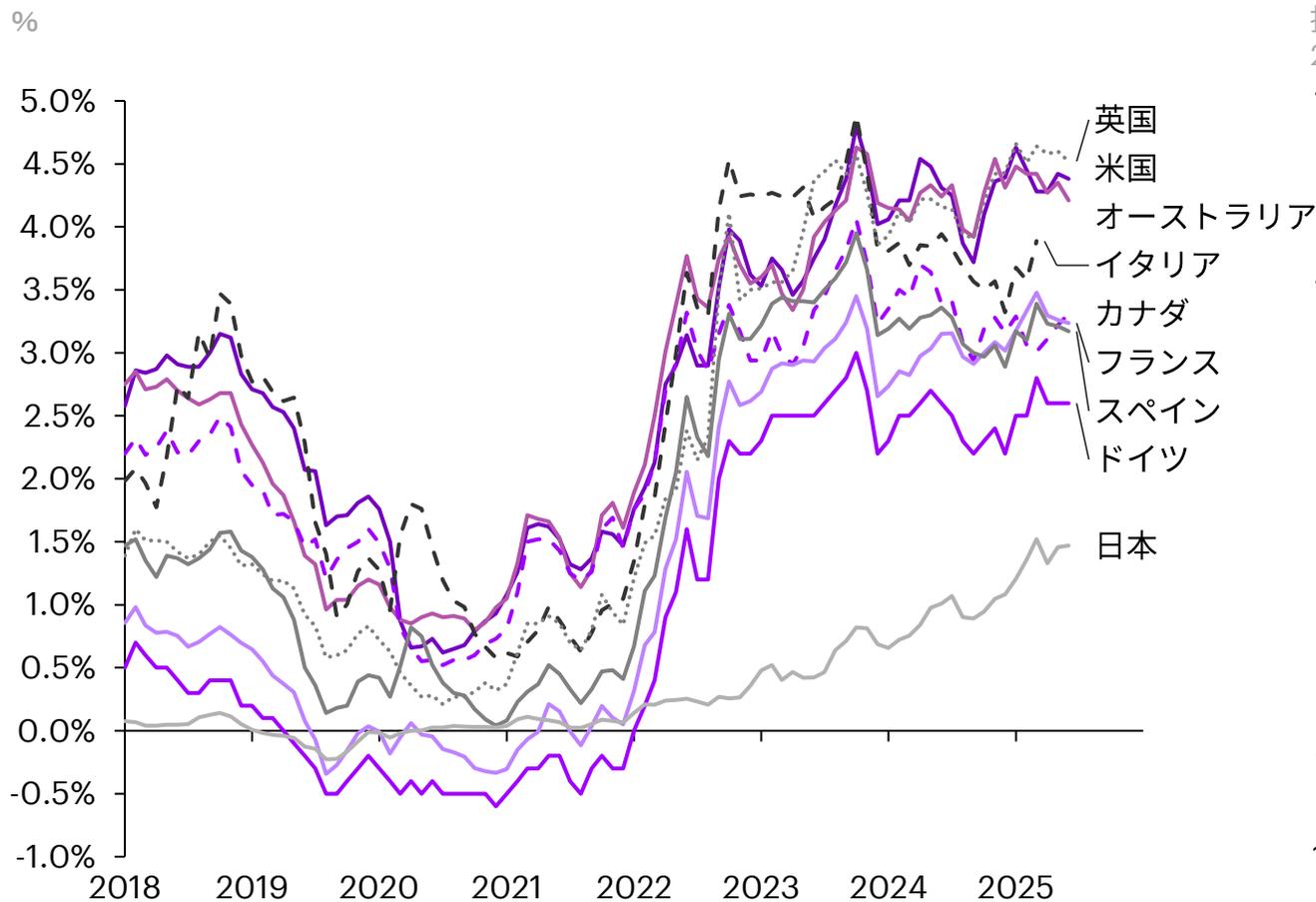
### 注釈

- 米連邦準備制度は、インフレ率が目標を上回っていることから、関税関連の不確実性が見通しを曇らせていることから、金利引き下げを一時停止している。委員の見解は割れており、慎重な姿勢を主張する声がある一方、2025年後半の緩和再開を視野に入れる動きもある
- BoEは、現在4.25%の金利を維持している。インフレが持続していることと、労働市場が冷え込んでいることのバランスを取っているが、成長が鈍化する中で、市場は8月にも金利引き下げが行われると予想している
- ECBは、一連の金利引き下げの後、現在は一時様子見へ移行。米国との直近の貿易摩擦の経済的影響とインフレに関する明確なデータを待っている
- ブラジルは、通貨防衛とインフレのコントロールのため、以前の緩和政策の後、金利引き上げを再開している

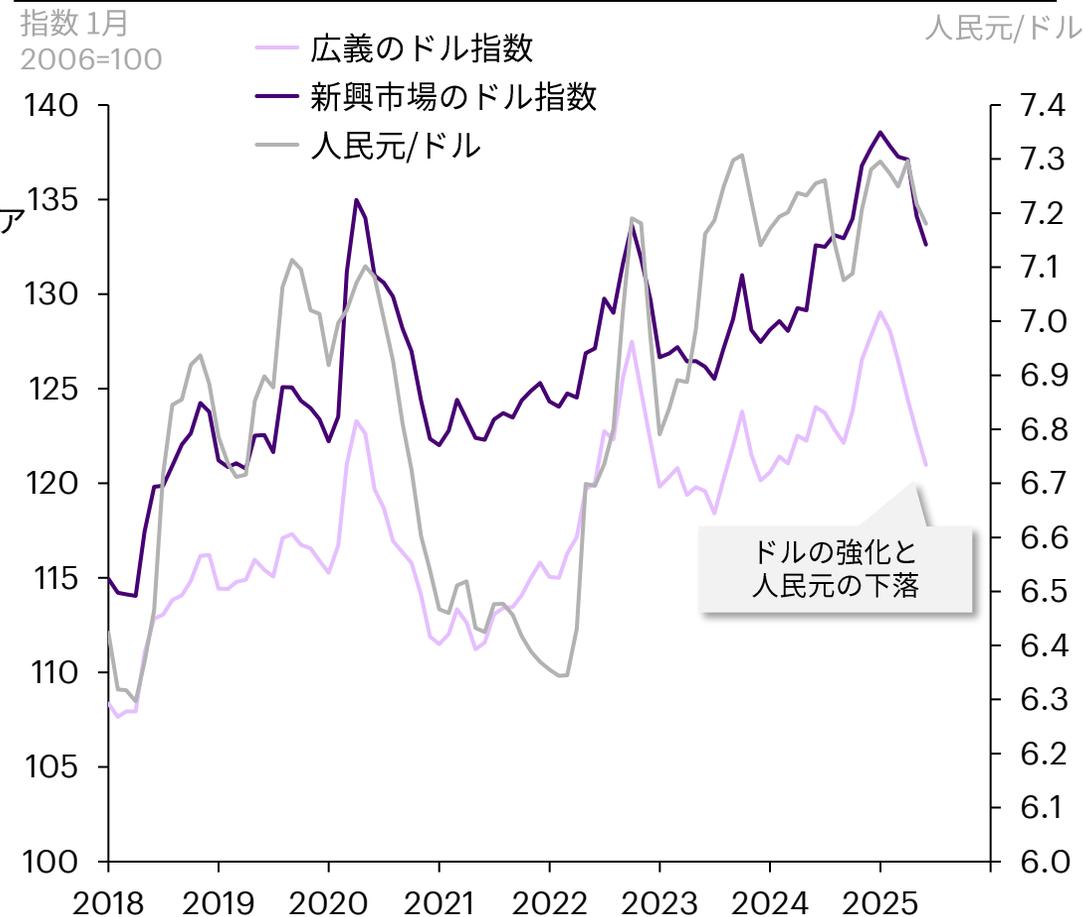
世界の国債利回りは高水準にとどまっている。市場は、中央銀行の政策の違い、資本の流れの変化、そして不確実な経済政策による米ドル安に対処している

## 長期金利と為替レート

10年物政府債利回りの推移



貿易加重ドル指数と人民元/ドル



## アクセントチュアのマクロ経済レポートについて

アクセントチュア戦略のマクロ経済レポートのクイパリティは、企業や投資家が、世界経済におけるマクロ経済的・地政学的な変化と、それが企業の戦略計画、投資計画、事業運営のレジリエンス、企業全体の革新にとって何を意味するのかを理解できるようにすることに重点を置くことで、複雑なマクロ経済の動向から、シンプルで実用的な推奨事項を導き出し、価値を生み出すことを目的としています。

このチームは欧州、米国、アジアに拠点を置いており、チームメンバーは政府、投資銀行、資産運用会社、多国籍機関、大手企業での勤務経験を持ち、多くの分野にわたるグローバルな視点で問題解決に取り組んでいます。詳しくは、[www.accenture.com/macroforesight](http://www.accenture.com/macroforesight) をご覧ください。

## アクセントチュア戦略について

アクセントチュア戦略は、取締役会、CEO、経営幹部と協力し、AIやデータサイエンスの知見を業界や部門に関する深い専門知識と組み合わせることで活用し、成長性、収益性、テクノロジー主導型の革新、合併買収（M&A）、オペレーティング・モデル、サステナビリティなどの最も戦略的なビジネス上の問題を明確化し、それに答えることで、すべてのステークホルダーのために360°バリューを創造しています。

## アクセントチュアについて

アクセントチュアは、世界有数のプロフェッショナルサービス企業です。アクセントチュアは、世界をリードするさまざまな企業や行政機関などの組織の中核にデジタル技術を実装することで、組織運営を最適化し、収益を拡大させ、また市民サービスの向上にも貢献するなど、お客様に対して目に見える成果を圧倒的な規模とスピードで創出しています。アクセントチュアでは、優れた才能でイノベーションを主導する799,000人も以上の社員が120カ国以上のお客様に対してサービスを提供しています。また、テクノロジーが革新の成否を分ける時代において、世界中のエコシステム・パートナーとの緊密な連携を図りつつ、クラウド、データ、AIおよび業界ごとの比類なき知見、専門知識や、グローバル規模のデリバリー能力を最適に組み合わせることでお客様の革新を支えています。アクセントチュアは、戦略&コンサルティング、テクノロジー、オペレーションズ、インダストリーX、ソングの領域をまたぐ、幅広いサービス、ソリューションやアセットを活用して成果につなげています。アクセントチュアでは、成功を分かち合う文化や、360度でお客様の価値創造を図ることで、長期にわたる信頼関係を構築しています。またアクセントチュアは、お客様、社員、株主、パートナー企業、社会へ提供している360度での価値創造を、自らの成功の指標としています。アクセントチュアの詳細は [www.accenture.com/us-en](http://www.accenture.com/us-en) を、アクセントチュア株式会社の詳細は [www.accenture.com/jp-ja](http://www.accenture.com/jp-ja) をご覧ください。

Copyright © 2025 Accenture. All rights reserved. Accenture and its logo are registered trademarks of Accenture.

This content is provided for general information purposes only, does not take into account the reader's specific circumstances, and is not intended to be used in place of consultation with our professional advisors. This document reflects information available as of the date of publication, and positions may be subject to change. Accenture disclaims, to the fullest extent permitted by applicable law, any and all liability for the accuracy and completeness of the information and for any acts or omissions based on such information. Accenture does not provide legal, regulatory, financial or tax advice. Readers are responsible for obtaining such advice from their own legal counsel or other licensed professionals.



**Chris Tomsovic**

Global Lead, Macro Foresight  
[Chris.Tomsovic@Accenture.com](mailto:Chris.Tomsovic@Accenture.com)



**Terry Hammond**

London, UK  
[Terry.Hammond@Accenture.com](mailto:Terry.Hammond@Accenture.com)



**Pablo Gonzalez Alonso**

Washington DC, USA  
[P.A.Gonzalez.Alonso@Accenture.com](mailto:P.A.Gonzalez.Alonso@Accenture.com)



<日本語版監修>

**茂木 裕 (Motegi Yutaka)**

ビジネスコンサルティング本部  
コンサルティンググループ  
プリンシパル・ディレクター



**Nick Kojucharov**

Americas Lead, Macro Foresight  
[Nick.Kojucharov@Accenture.com](mailto:Nick.Kojucharov@Accenture.com)



**Jane Xu**

Frankfurt, Germany  
[Jane.Xu@Accenture.com](mailto:Jane.Xu@Accenture.com)



**André de Silva**

Singapore  
[Andre.De.Silva@Accenture.com](mailto:Andre.De.Silva@Accenture.com)

