

令和 7 年 10 月 23 日

景気ウォッチャー

NEWS 第 70 号



(銀杏並木)

目 次

| | |
|-----------------------------|---|
| 景気ウォッチャー調査から見た米国関税措置の影響について | 1 |
| インバウンドについて | 2 |
| 景気ウォッチャー調査の活用事例（政府資料） | 4 |

内閣府

政策統括官（経済財政分析担当）付参事官（地域担当）

景気ウォッチャー調査からみた米国関税措置の影響について

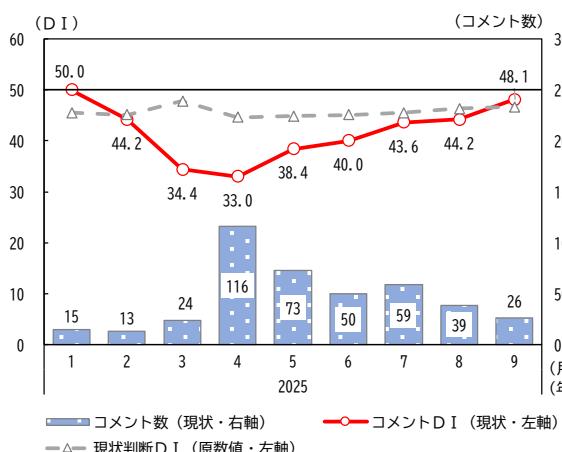
米国の関税措置の国内経済への影響について関心が高まっていますが、景気ウォッチャー調査においても、現状・先行き判断ともに関税措置について様々なコメントが見られています。ここでは、米国の関税措置の影響について、最近の調査結果を基に整理してみます。

景気ウォッチャー調査の結果から、現状及び先行きの「米国」または「関税」のキーワードを含むコメント数の推移をみていきます(図1)。相互関税についての大統領令が発出された後の4月調査では、現状・先行きとともに、上記のコメント数は最多となりました。日米関税交渉を進めていた5~6月の調査では、コメント数はやや落ちていたものの、7月23日に日米合意がなされたことで、7月調査において、再度コメント数が増加しました。

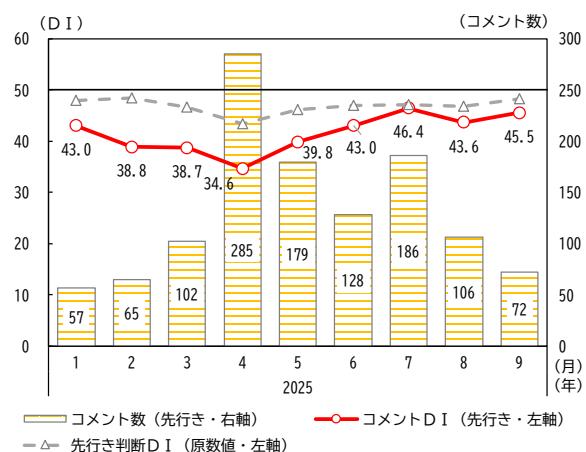
「米国」または「関税」のキーワードを含むコメントでまとめたD I(コメントD I)を見ても、現状・先行きとともに、4月に最低となった後徐々に上昇し、全体D Iに近づいています。

図1:「米国」または「関税」のキーワードを含むコメント数及びD Iの推移

【現状】



【先行き】



(備考)「米国」または「関税」のキーワードを含むコメントを集計し、コメント数とコメントD Iを算出。

続いて、「米国」または「関税」の4月調査と7月調査のコメントを比較してみます(図2)。

図2:「米国」または「関税」に言及のあったコメント

2025年4月調査

| | 判断 | コメント |
|-----|----|---|
| 現状 | ▲ | ・米国の関税政策に伴う金融市場の混乱もあり、 <u>金融資産を保有する富裕層の客が高額品を購入する際の決定率が悪くなっている</u> 。(南関東、百貨店) |
| 先行き | ▲ | ・米国政権の関税引上げの影響により、 <u>今後の受注減少や取引先からの値下げ圧力を懸念</u> する声聞く。(北陸、繊維工業) |
| 先行き | ▲ | ・米国の関税の問題による <u>出荷減少、生産計画減少が更に大きくなると予測</u> している。(中国、一般機械器具製造業) |

2025年7月調査

| | 判断 | コメント |
|-----|----|--|
| 現状 | ◎ | ・米国の関税率が確定しつつあるため、北米地域の半導体関連の設備投資で止まっていたプロジェクトの再開や、 <u>設備投資が決定</u> する案件が増えてきた。(東海、一般機械器具製造業) |
| 先行き | ○ | ・まだ不透明な部分は多いが、米国による自動車の関税問題が決着したため、 <u>今後の計画が立てやすくなり、荷動きも良くなる</u> 。(近畿、金属製品製造業) |
| 先行き | ▲ | ・米国関税の決着がみられ、 <u>今後輸出も困難になり、受注量や販売量の減少が見込まれる</u> 。(東海、電気機械器具製造業) |

4月調査においては、受注や出荷の減少や生産調整を懸念している、金融市場混乱等により買い控えが進むことを懸念するといったマイナスのコメントが見られました。続いて、7

月調査においては、関税政策の不確実性が緩和され、前向きに評価するコメントも見られました。一方で、製造業を中心に追加関税による輸出の減少を懸念するというマイナスのコメントもみられました。

以上のように、景気ウォッチャー調査の結果から、米国の関税政策の影響がD Iに一定の影響を与えていたことがわかりました。7月末に日米合意がなされましたが、関税引上げの今後の影響を注視していく必要があります。

インバウンドについて

インバウンドは、新型コロナウイルス感染症の拡大による一時的な落ち込みを経て急速に回復し、訪日外国人数および訪日外国人消費額の双方において過去最高を更新するなど、拡大傾向が続いている。ここでは、インバウンドの動向について、景気ウォッチャー調査の結果を中心にみていきます。

まず、訪日外国人数と訪日外国人消費額についてみていきます。訪日外国人数は、2023年から増加傾向が続いており、2023年10月以降では、月別の過去最高を更新し続けています。しかし、2025年8月は前年同月比117%となっており、前年8月の同134%と比較すると増加の勢いは鈍化していることがうかがえます（図3）。また、訪日外国人消費額は、訪日外国人の増加に比例して増加していることがわかります（図4）。これらの状況から、足元では緩やかになりつつありますが、インバウンドが国内経済にあたえる影響が拡大し続けていることがわかります。

図3：訪日外国人数の推移

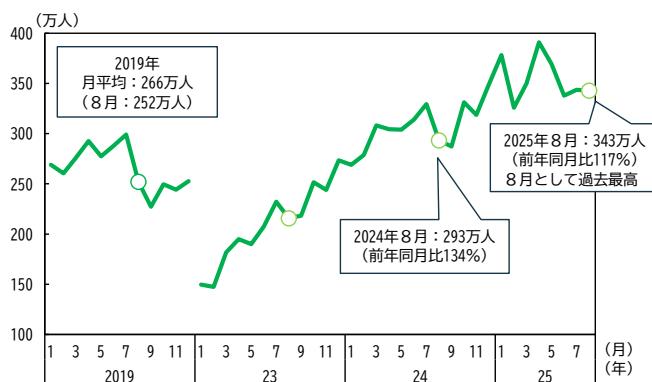
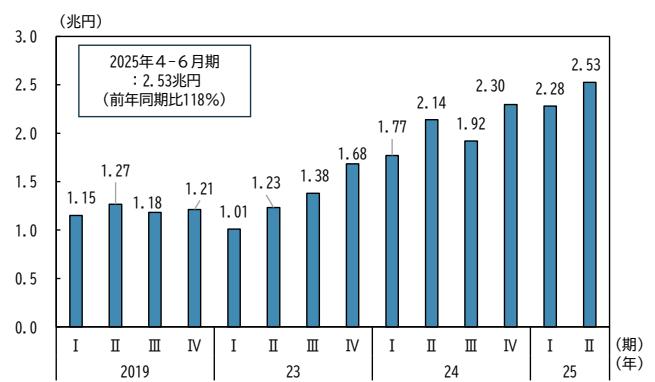


図4：訪日外国人消費額の推移

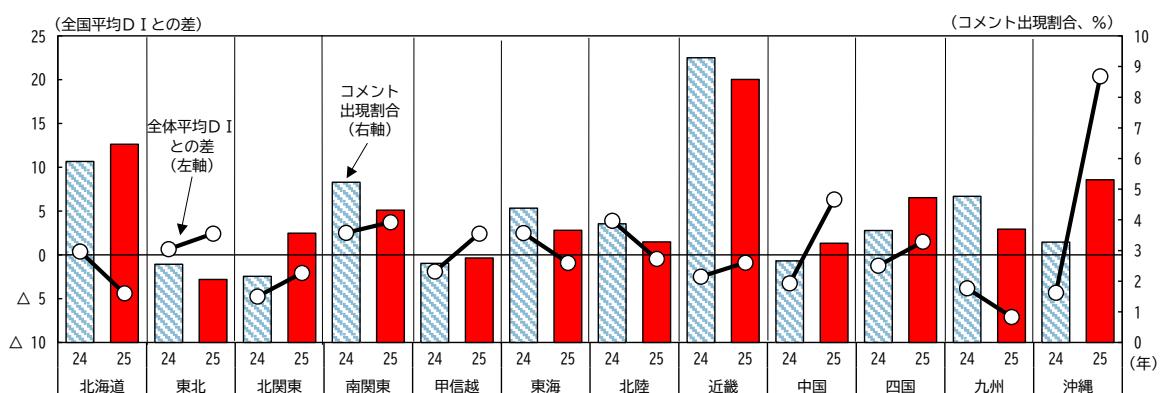


（備考）1. 図3は、日本政府観光局「訪日外客統計」より作成。2025年1～6月は暫定値、2025年7、8月は推計値。
2. 図4は、観光庁「インバウンド消費動向調査」より作成。2025年II期は第1次速報値。

続いて、2024年及び2025年1～9月の景気ウォッチャー調査の結果から、現状判断について「インバウンド」または「外国人」のキーワードを含むコメントの出現割合と、現状判断D Iの地域平均と全国平均との差をみていきます（図5）。

地域別にみると、北関東、中国、四国、沖縄では、2025年に入ってからコメント出現割合が高まる中で、全国平均DIとの差はマイナス幅が縮小またはプラスに転じています。つまり、これらの地域では、インバウンドへの関心が高まる中で、そのプラスの影響が地域内で広がりをみせていると考えられます。他方、甲信越ではコメント出現割合は概ね横ばいですが、全国平均DIとの差はプラスに転じていることから、2024年と比べてインバウンドのプラスの影響をより高く評価している方々がいると考えられます。インバウンドへの関心とインバウンドが地域経済に与える影響は、各地域で異なる特徴を持つことがうかがえます。

図5：地域別「インバウンド」または「外国人」のキーワードを含むコメント出現割合とDI（2024年、2025年1～9月調査、現状）



- （備考）1. 現状判断における「インバウンド」または「外国人」のキーワードを含むコメントを集計し、コメント出現割合と平均DIを算出。
 2. コメント出現割合は、全部のコメント数に占める割合。
 3. 平均DIは、2024年は1月調査から12月調査、2025年は1月調査から9月調査における各月のDIを平均したもの。全国平均DIとの差は、全国平均DIと各地域の平均DIとの差。

最後に、2025年1～9月の景気ウォッチャー調査の「インバウンド」または「外国人」を含むコメントをみていきます（図6）。

プラスのコメントとしては、インバウンドの活発化により、単価の上昇や来客数が増加したというコメントがみられました。一方、マイナスのコメントとしては、インバウンドの伸びが一巡したことや、7月に一部の地域で、日本で災害が起きるという風評により来客数が減少したといったコメントがみられました。インバウンドが経済効果をもたらしている地域がある一方で、風評被害などの影響により、インバウンドの伸びが鈍化している地域も見受けられました。

図6：「インバウンド」または「外国人」に言及のあったコメント（2025年1～9月調査、現状）

| 判断 | コメント |
|----|--|
| ◎ | インバウンドや国内レジャーの動きが活発となり、販売量が増え、客室単価が上昇し、增收となっている。（3月調査結果、中国、都市型ホテル） |
| ○ | 前年度と比較して、平日の来客数が伸びている。また、インバウンドの来客数が増加傾向である。（8月調査結果、沖縄、観光名所） |
| ▲ | インバウンドの伸びが一巡した模様である。また、物価上昇や不安定な国際情勢もあり、若干支出を抑える傾向が見受けられる。（6月調査結果、南関東、その他レジャー施設） |
| ▲ | 7月は災害の風評被害を受け、アジア系インバウンドが減少し、来客数の動きが悪くなっている。（7月調査結果、九州、観光型ホテル） |

以上のように、訪日外国人数および訪日外国人消費額が過去最高を更新する中で、景気ウォッチャー調査のコメントにもインバウンドの影響があらわれており、D I の動向に影響を与えていることがわかりました。一方、足元では増加の勢いが鈍化していることもあり、各地域へのインバウンドの影響を十分考慮しつつ、今後の動向を注意深く見ていく必要があります。

景気ウォッチャー調査の活用事例（政府資料）

景気ウォッチャー調査は、その速報性や、景気判断理由が分かるというメリットもあり、政府の景気判断や政策立案にも利用されています。

例えば、2025年4月の月例経済報告においては、「米国の通商政策の影響による景気の下振れリスクが高まっている。」という先行き判断がなされました。その根拠の一つとして、景気ウォッチャー3月調査のD I やコメントが引用されました。製造部門を中心として受注減や不透明感の高まりなど、悪影響を懸念するコメントを挙げています。

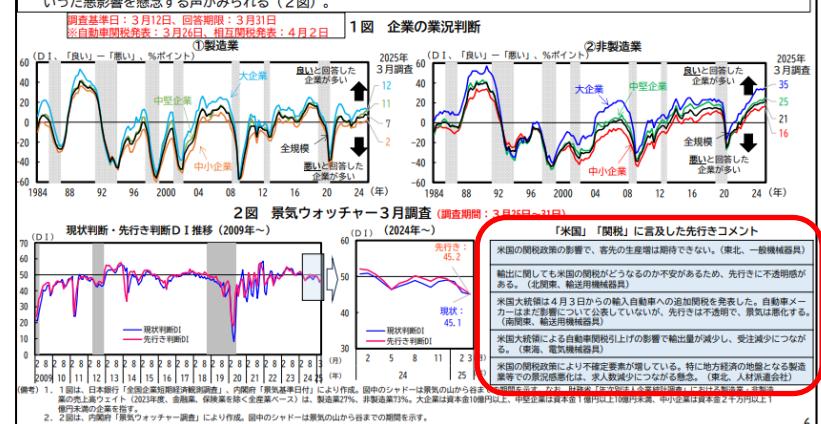
(出典) 内閣府月例経済報告HP <https://www5.cao.go.jp/keizai3/getsurei/2025/04kaigi.pdf>

また、2025年10月1日開催の第11回経済財政諮問会議においては、米国関税引上げ後の我が国の経済動向について議論がなされ、景気ウォッチャー調査（7月、8月）の雇用関連業種のコメントが紹介されています。関税による企業収益や生産の減少等を懸念する声の一方、不透明感払拭による企業活動の活発化への期待の声が報告されています。

(出典) 内閣府経済財政諮問会議HP https://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/minutes/2025/1001_shiryo02.pdf

今月の指標（2）企業部門の動向

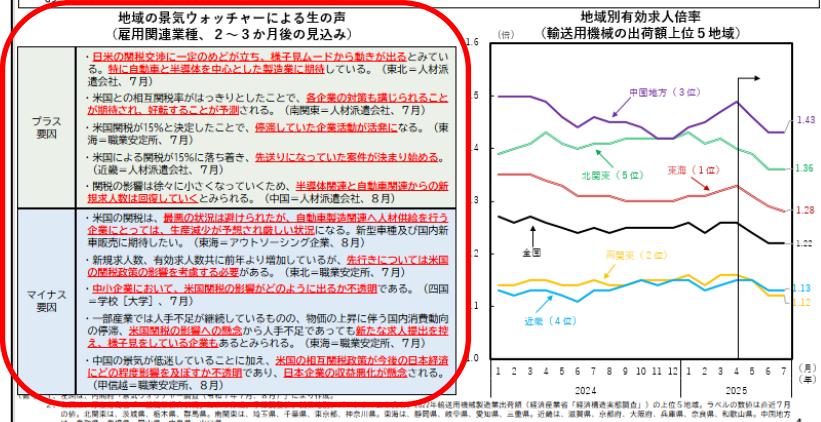
- ◆ 日銀短観（調査基準日3月12日、回答期間3月31日）における企業の業況判断は、製造業で規模を問わず「良い」が「悪い」を上回る一方で、12月からはやや低。非製造業では12月からやや改善し、引き続きバブル期以降最も高い水準（1図）。ただし、調査時点では、米国の開税措置の影響は部分的にしか織り込まれておらず、今後の動向に留意が必要。
- ◆ 3月の景気ウォッチャー調査（調査期間：3月25日～31日、相互開示義務表：4月2日）



(出典) 内閣府月例経済報告HP <https://www5.cao.go.jp/keizai3/getsurei/2025/04kaigi.pdf>

地域経済（景気ウォッチャーによる生の声、雇用情勢）

- ◆ 関税交渉合意後の景気ウォッチャー（雇用関連業種）のコメントをみると、関税による企業収益や生産の減少等を懸念する声がみられる一方で、不透明感払拭により企業活動が活発化することへの期待の声がみられる。
- ◆ ただし、雇用については、サービス業での新規求人件数の減少などから足下で全国的に有効求人倍率が低下。その中で、自動車・同部品など輸送機械・機械工具の多い地域の有効求人倍率をみると、東海や中国等で全国を上回る水準ながら低下の動きがみられており、関税引上げの今後の影響を含め注目が必要。



(出典) 内閣府経済財政諮問会議HP https://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/minutes/2025/1001_shiryo02.pdf