

## 調査レポート

# グラフで見る景気予報 (5 月)

調査部

## 【今月の景気判断】

景気は緩やかに持ち直している。内需においては、雇用が改善し、名目賃金が増加する中で、食料品を中心とした物価高によって家計の節約志向が高まっており、個人消費は横ばい圏で推移している。これに対して企業部門では、景況感の回復傾向に一服感がみられるが、良好な業績を反映して企業の設備投資意欲は底堅く、価格高によるマイナスの影響や人手不足による供給制約がある中でも緩やかに持ち直している。外需においては、インバウンド需要は増加基調にあるうえ、米国の関税引き上げへの対応から自動車などを中心とした駆け込みにより、輸出は増加している。こうした動きを受けて、生産は横ばいで推移している。

今後は、内需が底堅さを維持する中で、米国の関税政策によるマイナスの影響が徐々に広がってくると予想され、景気の持ち直しテンポは大きく鈍化する可能性がある。個人消費は、物価高への懸念は根強いが、名目賃金の増加が続き、物価上昇圧力が徐々に落ち着いてくることに合わせて消費者マインドも徐々に改善してくるため、緩やかな持ち直しの動きが続こう。さらに、企業の設備投資は、投資意欲が底堅く、今後も持ち直しが続き、景気を下支えすると期待される。一方、輸出は、自動車などの駆け込み輸出の反動、世界経済の減速により、下振れリスクが強まっていく。日米関税交渉が早期にまとまったとしても、中国、EU などとの交渉に時間がかかる可能性があり、世界経済の減速度合が強まれば、輸出の落ち込みが拡大し、さらに内需にまでマイナスの影響が拡大するリスクがある。また、物価上昇を背景とした消費者マインドの悪化によって個人消費が落ち込む、人手不足による供給制約に直面する、などもマイナス要因である。

## 【今月の景気予報】

|      | 3ヶ月前～ | 現況 | ～3ヶ月後 |    | 3ヶ月前～ | 現況 | ～3ヶ月後 |
|------|-------|----|-------|----|-------|----|-------|
| 景気全般 | →     |    | →     | 輸出 | ↗     |    | →     |
| 個人消費 | →     |    | →     | 輸入 | ↗     |    | →     |
| 住宅投資 | →     |    | →     | 生産 | →     |    | →     |
| 設備投資 | ↗     |    | ↗     | 雇用 | ↗     |    | ↗     |
| 公共投資 | →     |    | →     | 賃金 | ↗     |    | ↗     |

- (注) 1. 3ヶ月前～、～3ヶ月後は「現況」の変化の方向感（改善、横ばい、悪化）を表し、「現況」は現在の水準を天気マークで表す。  
 2. シャド一部分は、前月から矢印および天気マークを変更した項目を表す。

**【当面の注目材料】**

- 個人消費～実質賃金の動向、物価高に対する消費者マインドの動き
- 企業部門～トランプ関税の輸出企業の業績・設備投資への影響、人手不足・賃上げへの対応
- 海外経済～トランプ大統領の政策と世界経済の先行き、米国の利下げ動向、米景気のスタグフレーションのリスク、ウクライナ情勢の動向
- その他～日米関税交渉の行方、参議院選挙を控えた経済対策の内容  
～本レポートについては最終ページ【景気予報ガイド】参照

## 【各項目のヘッドライン】

| 項目          | 4月のコメント         | 5月のコメント         | ページ   |
|-------------|-----------------|-----------------|-------|
| 1. 景気全般     | 緩やかに持ち直している     | 緩やかに持ち直している     | 5～7   |
| 2. 生産       | 横ばい             | 横ばい             | 8～9   |
| 3. 雇用       | 改善している          | 改善している          | 10    |
| 4. 賃金       | 増加している          | 増加している          | 11    |
| 5. 個人消費     | 横ばい圏で推移している     | 横ばい圏で推移している     | 11～12 |
| 6. 住宅投資     | 弱含んでいる          | 弱含んでいる          | 13    |
| 7. 設備投資     | 緩やかに持ち直している     | 緩やかに持ち直している     | 13    |
| 8. 公共投資     | 横ばい圏で推移している     | 横ばい圏で推移している     | 14    |
| 9. 輸出入・国際収支 | 輸出、輸入ともに横ばい     | 輸出は増加、輸入は持ち直し   | 14～16 |
| 10. 物価      | 企業物価、消費者物価ともに上昇 | 企業物価、消費者物価ともに上昇 | 17    |

(注) シャドー部分は前月と比較して見方を変更した項目

|           |                    |                    |    |
|-----------|--------------------|--------------------|----|
| 11. 世界景気  | 米国堅調、欧州、中国も持ち直しの兆し | 米国堅調、欧州、中国も持ち直しの兆し | 17 |
| 12. 世界の物価 | 鈍化傾向               | ピークアウトの動きに足踏み      | 18 |
| 13. 原油（＊） | 下落後、やや持ち直し         | 下落後、一進一退           | 18 |
| 14. 国内金利  | 上昇後、月末にかけて低下       | 急低下                | 19 |
| 15. 米国金利  | 横ばい                | 乱高下                | 19 |
| 16. 国内株価  | 下落                 | 急落後、反発             | 20 |
| 17. 米国株価  | 弱含み                | 下落後、反発             | 20 |
| 18. 為替    | 円は横ばい              | 円は上昇後、もみ合い         | 21 |
| 19. 金融    | 銀行貸出、マネーストックとも増加   | 銀行貸出、マネーストックとも増加   | 22 |

（＊）参考資料：「コモディティ・レポート」

→<https://www.murc.jp/library/economyresearch/periodicals/commodity/>

9. 1～3月期の実質輸出は前期比＋3.2%、実質輸入も同＋3.9%と増加した。

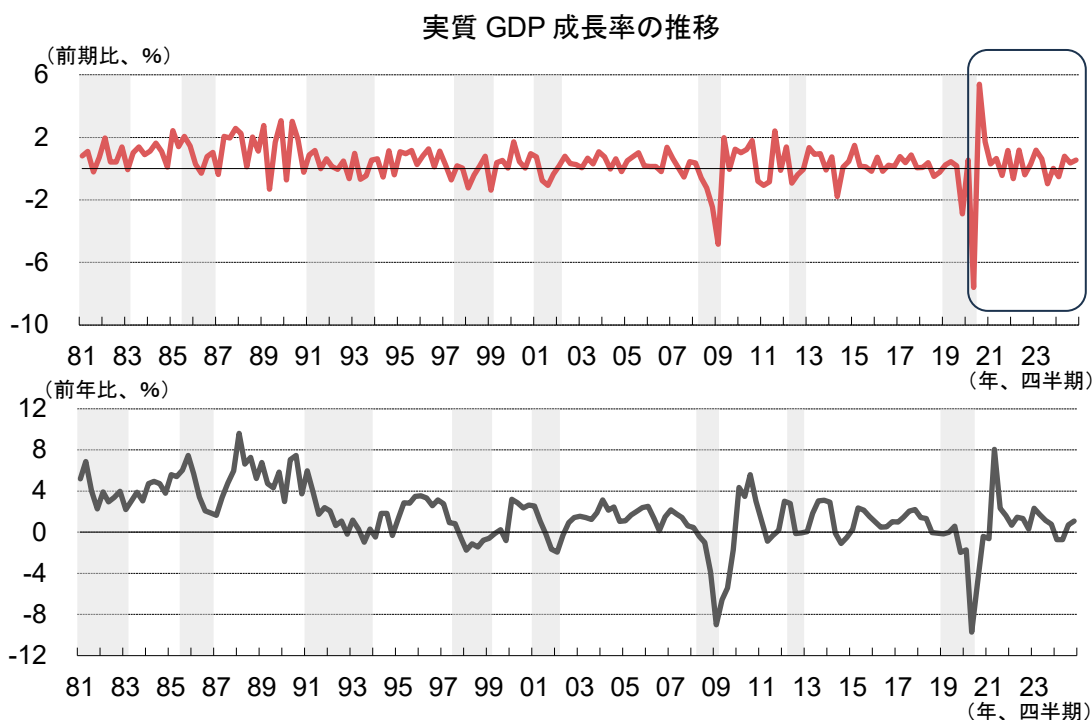
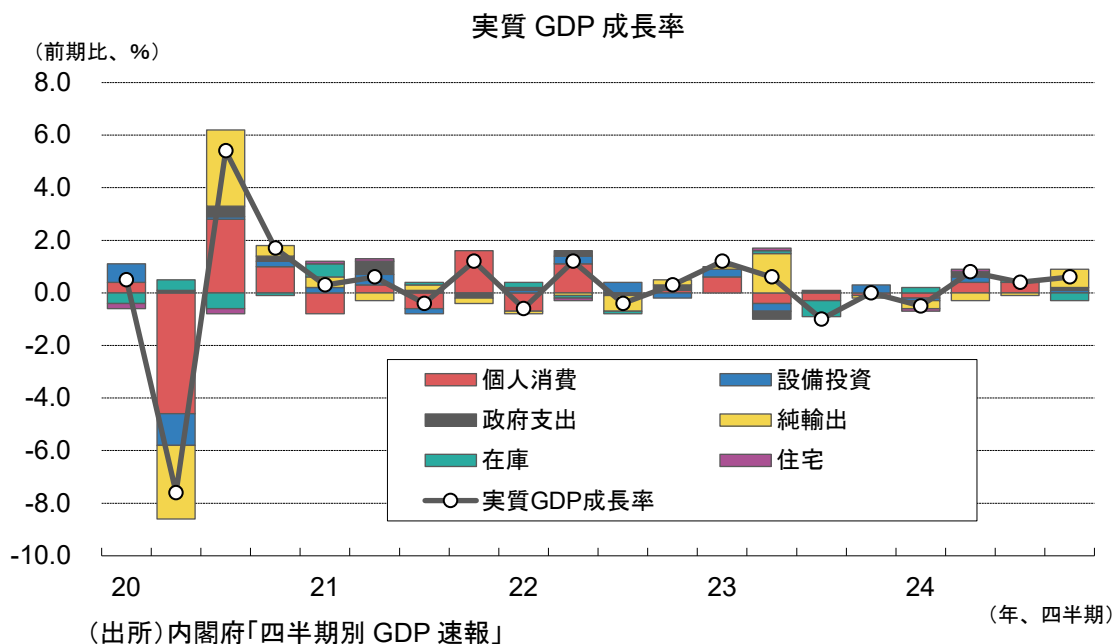
## 【主要経済指標の推移】

| 経済指標            |                                   | 24<br>1-3 | 24<br>4-6 | 24<br>7-9 | 24<br>10-12 | 25<br>1-3 | 24<br>11      | 24<br>12 | 25<br>1 | 25<br>2 | 25<br>3 | 25<br>4 |
|-----------------|-----------------------------------|-----------|-----------|-----------|-------------|-----------|---------------|----------|---------|---------|---------|---------|
| 景気<br>全般        | 実質GDP（前期比年率、%）                    | -2.1      | 3.2       | 1.4       | 2.2         |           |               |          |         |         |         |         |
|                 | 短観業況判断DI（大企業製造業）                  | 11        | 13        | 13        | 14          | 12        | 12 <25年6 月予想> |          |         |         |         |         |
|                 | （大企業非製造業）                         | 34        | 33        | 34        | 33          | 35        | 28 <25年6 月予想> |          |         |         |         |         |
|                 | （中小企業製造業）                         | -1        | -1        | 0         | 1           | 2         | -1 <25年6 月予想> |          |         |         |         |         |
|                 | （中小企業非製造業）                        | 13        | 12        | 14        | 16          | 16        | 9 <25年6 月予想>  |          |         |         |         |         |
|                 | 法人企業統計経常利益（全産業、季節調整値、前期比）         | 6.0       | 6.1       | -10.2     | 12.1        |           |               |          |         |         |         |         |
|                 | （製造業、季節調整値、前期比）                   | 5.9       | 4.8       | -17.7     | 36.8        |           |               |          |         |         |         |         |
|                 | （非製造業、季節調整値、前期比）                  | 6.1       | 6.8       | -6.1      | 0.3         |           |               |          |         |         |         |         |
|                 | 景気動向指数（CI、先行指数）（15年=100）          | 111.1     | 110.2     | 108.1     | 107.9       |           | 107.5         | 107.7    | 108.2   | 107.9   |         |         |
|                 | （CI、一致指数）（15年=100）                | 113.2     | 114.9     | 114.7     | 115.8       |           | 115.2         | 116.3    | 116.4   | 117.3   |         |         |
| 生産              | （DI、先行指数）                         | 60.6      | 43.9      | 30.3      | 51.5        |           | 45.5          | 45.5     | 60.0    | 55.0    |         |         |
|                 | （DI、一致指数）                         | 18.3      | 63.3      | 43.3      | 70.0        |           | 70.0          | 75.0     | 55.6    | 61.1    |         |         |
|                 | 景気の現状判断DI（景気ウォッチャー調査、季節調整値）       | 50.5      | 47.3      | 48.3      | 48.2        | 46.4      | 48.6          | 49.0     | 48.6    | 45.6    | 45.1    |         |
|                 | 景気の先行き判断DI（景気ウォッチャー調査、季節調整値）      | 51.5      | 47.8      | 49.5      | 49.3        | 46.6      | 49.8          | 49.4     | 48.0    | 46.6    | 45.2    |         |
|                 | 鉱工業生産（季節調整済、前期比・前月比）              | -5.1      | 2.1       | 0.3       | 0.4         | -0.7      | -1.7          | -0.3     | -1.1    | 2.3     | -1.1    |         |
|                 | 鉱工業出荷（季節調整済、前期比・前月比）              | -5.9      | 3.2       | -0.7      | 0.0         | -0.5      | -1.6          | 0.0      | -1.0    | 3.0     | -2.8    |         |
|                 | 鉱工業在庫（季節調整済、前期比・前月比）              | 0.2       | -0.5      | -0.1      | -1.2        | 0.7       | -0.8          | -0.3     | 1.5     | -1.7    | 0.9     |         |
|                 | 第3次産業活動指数（季節調整済、前期比・前月比）          | -0.1      | 1.2       | 0.5       | -0.8        |           | 0.0           | 0.2      | 1.4     | 0.0     |         |         |
|                 | 失業率（季節調整済、%）                      | 2.6       | 2.6       | 2.5       | 2.5         | 2.5       | 2.5           | 2.5      | 2.5     | 2.4     | 2.5     |         |
|                 | 就業者数（季節調整済、万人）                    | 6767      | 6769      | 6783      | 6804        | 6817      | 6805          | 6814     | 6827    | 6816    | 6808    |         |
| 雇用<br>・<br>所得   | 雇用者数（季節調整済、万人）                    | 6103      | 6109      | 6126      | 6156        | 6174      | 6156          | 6165     | 6184    | 6176    | 6161    |         |
|                 | 新規求人倍率（季節調整済、倍）                   | 2.29      | 2.22      | 2.25      | 2.26        | 2.31      | 2.25          | 2.27     | 2.32    | 2.30    | 2.32    |         |
|                 | 有効求人倍率（季節調整済、倍）                   | 1.27      | 1.25      | 1.25      | 1.25        | 1.25      | 1.25          | 1.25     | 1.26    | 1.24    | 1.26    |         |
|                 | 現金給与総額                            | 1.3       | 2.7       | 2.9       | 3.5         |           | 3.9           | 4.4      | 1.8     | 2.7     |         |         |
|                 | 実質消費支出（二人以上の世帯/農林漁家含む）            | -2.7      | -0.9      | -1.0      | 0.3         |           | -0.4          | 2.7      | 0.8     | -0.5    |         |         |
|                 | （うち勤労者世帯/農林漁家含む）                  | -2.3      | -1.1      | -2.1      | 0.8         |           | 1.5           | 4.3      | 1.1     | -2.2    |         |         |
|                 | 総消費動向指数（2020年基準）実質（季節調整済、前期比・前月比） | -0.2      | 0.4       | 0.6       | 0.1         |           | 0.0           | 0.0      | -0.0    | 0.1     |         |         |
|                 | 新車登録台数（含む軽）                       | -16.1     | -6.9      | 1.2       | -3.2        | 14.0      | -3.9          | -7.0     | 15.0    | 18.8    | 9.6     | 11.0    |
|                 | 新車登録台数（除く軽）                       | -13.6     | -5.0      | 1.2       | -0.2        | 11.2      | -1.0          | -8.0     | 12.2    | 15.6    | 7.2     | 5.2     |
|                 | 商業販売額・小売業                         | 2.6       | 2.8       | 2.1       | 2.6         | 2.9       | 2.8           | 3.5      | 4.4     | 1.2     | 3.1     |         |
| 個人<br>消費        | 百貨店販売高・全国                         | 9.9       | 12.2      | 3.7       | 1.5         | -0.1      | 3.4           | 2.8      | 5.2     | -1.5    | -2.8    |         |
|                 | 新設住宅着工戸数（季節調整済年率、千戸）              | 792       | 808       | 787       | 778         | 886       | 773           | 783      | 774     | 805     | 1080    |         |
|                 | （前年比、%）                           | -8.2      | -1.2      | -1.6      | -3.1        | 11.9      | -1.8          | -2.5     | -4.6    | 2.4     | 39.1    |         |
|                 | 機械受注（民需/除船電、季節調整済、前月比）            | 4.1       | -0.1      | -0.7      | 2.3         |           | 2.6           | -0.8     | -3.5    | 4.3     |         |         |
|                 | （同前年比）                            | -2.0      | 2.7       | -0.4      | 6.6         |           | 10.3          | 4.3      | 4.4     | 1.5     |         |         |
|                 | 公共投資                              | 5.2       | 8.8       | 2.2       | 1.2         | -3.6      | 4.6           | -5.7     | -1.3    | -22.5   | 6.0     |         |
|                 | 通関輸出（金額ベース、円建て）                   | 8.8       | 8.8       | 4.5       | 3.2         | 7.4       | 3.8           | 2.7      | 7.3     | 11.4    | 4.0     |         |
|                 | 実質輸出（季節調整済、前期比・前月比）               | -3.0      | 0.7       | 3.4       | -0.3        | 3.2       | -1.1          | 4.5      | -3.1    | 7.4     | -3.2    |         |
|                 | 通関輸入（金額ベース、円建て）                   | -4.8      | 7.0       | 6.8       | -0.5        | 5.9       | -3.8          | 1.8      | 16.3    | -0.7    | 1.8     |         |
|                 | 実質輸入（季節調整済、前期比・前月比）               | -4.6      | 3.1       | 3.5       | -3.0        | 3.9       | -3.7          | 3.5      | 4.5     | -2.4    | -0.2    |         |
| 物 価             | 経常収支（季節調整済、百億円）                   | 603.1     | 718.5     | 726.7     | 835.9       |           | 309.1         | 279.9    | 194.7   | 231.7   |         |         |
|                 | 貿易収支（季節調整済、百億円）                   | -121.9    | -126.8    | -102.4    | 1.9         |           | -0.9          | 20.7     | -147.1  | 23.3    |         |         |
|                 | 企業物価指数（国内）                        | 0.6       | 1.9       | 2.9       | 3.8         | 4.2       | 3.8           | 4.0      | 4.2     | 4.1     | 4.2     |         |
|                 | 消費者物価指数（除く生鮮）                     | 2.5       | 2.4       | 2.6       | 2.7         | 3.1       | 2.7           | 3.0      | 3.2     | 3.0     | 3.2     |         |
|                 | マネーストック（M2、平残）                    | 2.5       | 1.8       | 1.3       | 1.2         | 1.1       | 1.2           | 1.3      | 1.3     | 1.2     | 0.8     |         |
|                 | （M3、平残）                           | 1.8       | 1.3       | 0.8       | 0.7         | 0.6       | 0.7           | 0.8      | 0.8     | 0.7     | 0.4     |         |
|                 | 貸出平残（銀行計）                         | 3.5       | 3.5       | 3.3       | 3.1         | 3.2       | 3.2           | 3.3      | 3.2     | 3.3     | 3.0     |         |
|                 | 原油価格（WTI期近物、ドル/バレル）               | 76.8      | 80.6      | 75.3      | 70.3        | 71.5      | 69.5          | 69.7     | 75.2    | 71.2    | 67.9    | 63.0    |
|                 | 無担保コール翌日物（%）                      | 0.001     | 0.077     | 0.177     | 0.227       | 0.416     | 0.227         | 0.227    | 0.293   | 0.478   | 0.477   | 0.477   |
|                 | 東京ターム物リスク・フリー・レート（TORF）3ヶ月（%）     | 0.025     | 0.104     | 0.198     | 0.306       | 0.472     | 0.332         | 0.337    | 0.416   | 0.490   | 0.510   | 0.495   |
| 市場データ<br>（期中平均） | 新発10年物国債利回り（%）                    | 0.70      | 0.93      | 0.93      | 1.01        | 1.36      | 1.03          | 1.07     | 1.20    | 1.35    | 1.51    | 1.31    |
|                 | FFレート（%）                          | 5.33      | 5.33      | 5.26      | 4.65        | 4.33      | 4.65          | 4.48     | 4.33    | 4.33    | 4.33    | 4.33    |
|                 | 米国債10年物利回り（%）                     | 4.16      | 4.44      | 3.95      | 4.28        | 4.45      | 4.36          | 4.39     | 4.63    | 4.45    | 4.28    | 4.28    |
|                 | 日経平均株価（円）                         | 37694     | 38722     | 38095     | 38929       | 38448     | 38646         | 39297    | 39298   | 38735   | 37312   | 34343   |
|                 | 東証株価指数（TOPIX）（ポイント）               | 2610      | 2736      | 2689      | 2709        | 2741      | 2702          | 2741     | 2738    | 2740    | 2743    | 2534    |
|                 | ダウ工業株価指数（月末値、ドル）                  | 38985     | 38540     | 41579     | 43073       | 43462     | 43717         | 43656    | 43482   | 44209   | 42092   | 39876   |
|                 | ナスダック株価指数（月末値、1971/2/5=100）       | 15878     | 16708     | 17834     | 18875       | 18591     | 18961         | 19735    | 19550   | 19547   | 17828   | 16661   |
|                 | 円相場（東京市場中心相場、円/ドル）                | 148.6     | 155.8     | 149.6     | 152.3       | 152.5     | 153.7         | 153.7    | 156.5   | 152.0   | 149.2   | 144.4   |
|                 | 円相場（東京市場17:00時点、円/ユーロ）            | 161.3     | 167.8     | 164.1     | 162.5       | 160.5     | 163.3         | 161.0    | 162.1   | 158.3   | 161.0   | 161.9   |
|                 | ドル相場（東京市場17:00時点、ドル/ユーロ）          | 1.09      | 1.08      | 1.10      | 1.07        | 1.05      | 1.06          | 1.05     | 1.04    | 1.04    | 1.08    | 1.12    |

（注）括弧書きのない場合は、単位は前年比、%

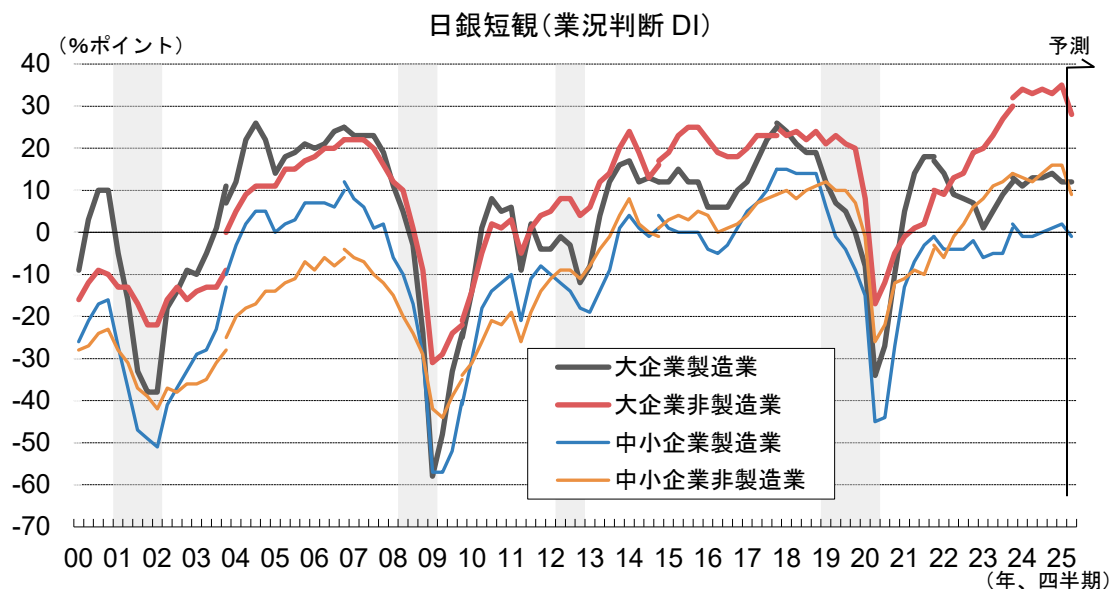
## 1. 景気全般 ～緩やかに持ち直している

2024年10～12月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比+0.6%(1次速報の同+0.7%を下方修正)と高めの伸びとなった。3四半期連続でのプラス成長で、景気は緩やかに持ち直している。ただし、個人消費が前期比横ばいにとどまるなど、内容は見た目ほど強くない。賃金上昇、企業業績の改善を背景に、今後も個人消費、設備投資など内需の底堅さは維持されようが、米国の関税引き上げ、世界経済減速による輸出減により、景気が大きく下振れるリスクがある。



(注)シャドー部分は内閣府による景気後退期  
(出所)内閣府「四半期別 GDP 速報」

3月調査の日銀短観における大企業の業況判断DIは、製造業で4四半期ぶりの悪化、非製造業で2四半期ぶりの改善となった。製造業では加工業種は改善したが、海外景気の減速等から素材業種が悪化し、全体を押し下げた。一方、非製造業では、堅調なインバウンド需要等を受けて小売や宿泊・飲食サービス等を中心に改善した。先行きは、米関税政策など不確定要因が多い中で、製造業は横ばい、非製造業は悪化の見通しである。

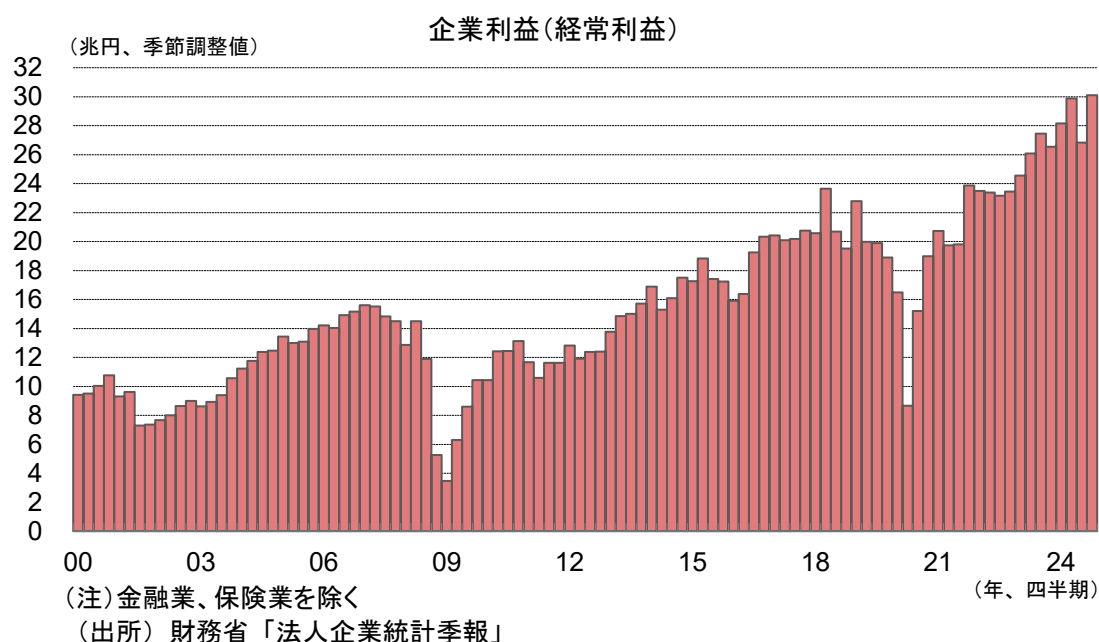


(注1) シャドー部分は内閣府による景気後退期

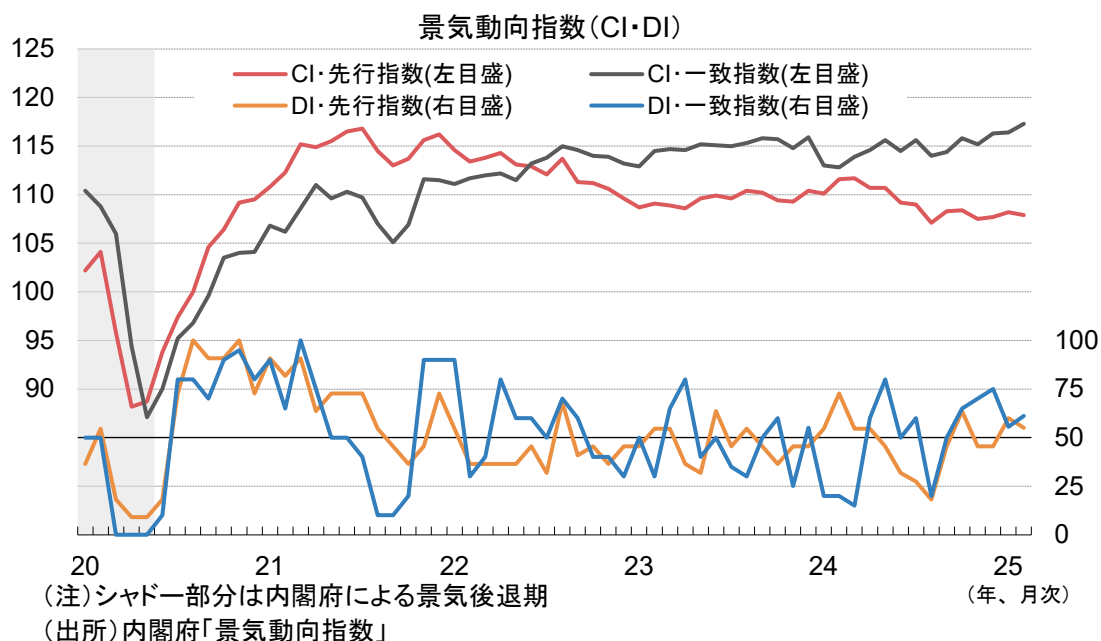
(注2) 2004年、2007年、2010年、2015年、2018年、2022年、2024年の各3月調査時点で調査対象企業の見直しが行われたため、前後の系列にギャップがある。

(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

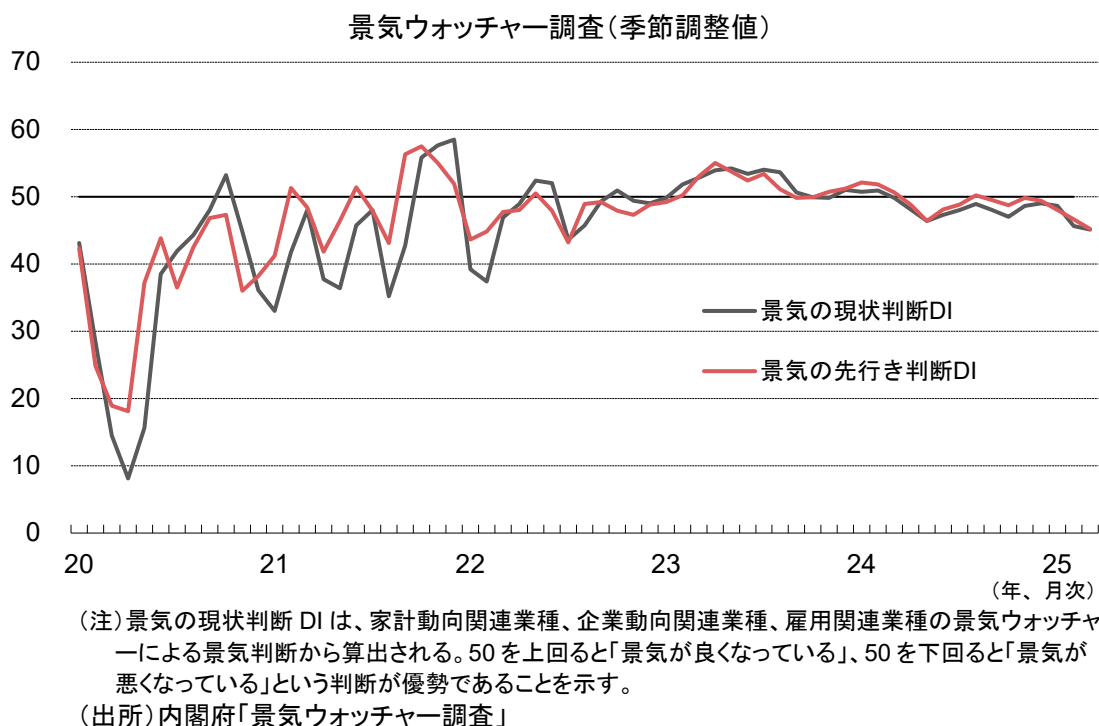
10～12月期の企業業績(金融業・保険業を除く)は、売上高が前期比+0.7%と3四半期連続で増加し、利益率も前期から改善したため、経常利益は同+12.1%と2四半期ぶりに増加した(業種別の経常利益は、製造業では前期比+36.8%、非製造業では同+0.3%)。今後も国内需要の持ち直しを反映して堅調に推移する見通したが、売上原価や人件費などのコスト増加が重しとなるほか、トランプ関税の影響も懸念され、下振れるリスクが残る。



2月のCI一致指数は前月差+0.9ポイントと3ヵ月連続で上昇した。発表済み9系列のうち5系列がプラスに寄与した。中でも輸出数量指数や投資財出荷指数(除輸送機械)のプラス寄与が大きかった。3月のCI一致指数は耐久消費財出荷指数や鉱工業用生産財出荷指数のマイナス寄与が大きく、4ヵ月ぶりに低下すると見込まれる。基調判断は「下げ止まり」が続こう。



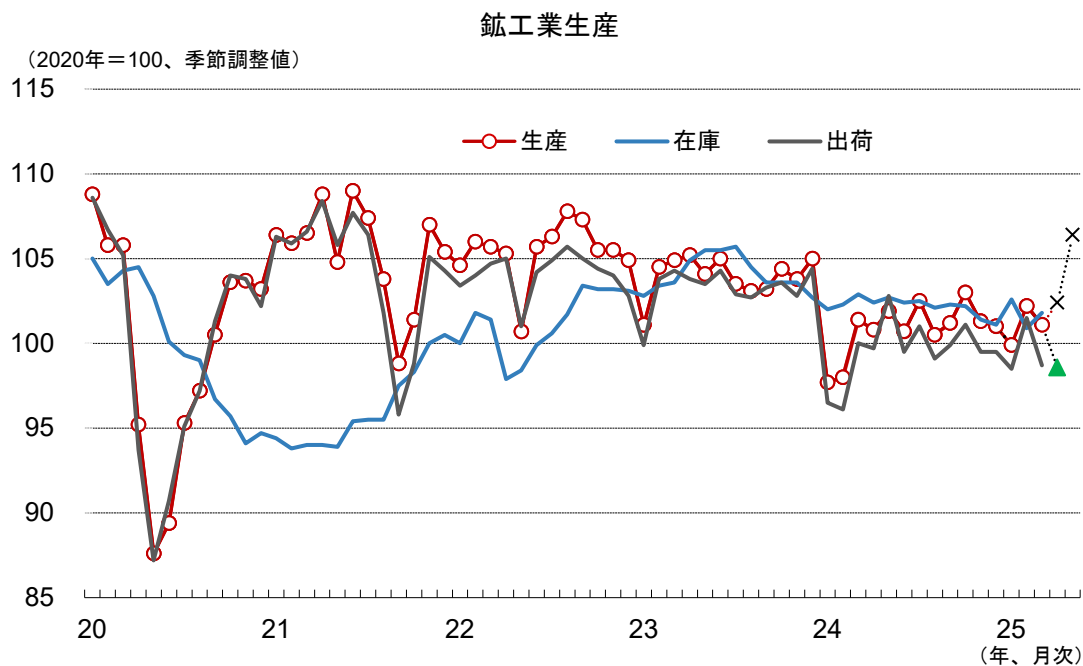
3月の景気ウォッチャー調査の現状判断DI(季節調整値)は45.1と3ヵ月連続で下落した(前月差-0.5ポイント)。家計動向関連は自動車関連を中心に、物価の高騰による消費者の買い控え等を背景に悪化した。先行き判断DI(季節調整値)は45.2と3ヵ月連続で下落した(前月差-1.4ポイント)。物価高騰の継続や、米国トランプ大統領による関税政策への警戒感が東海地方を中心に悪影響となっている。



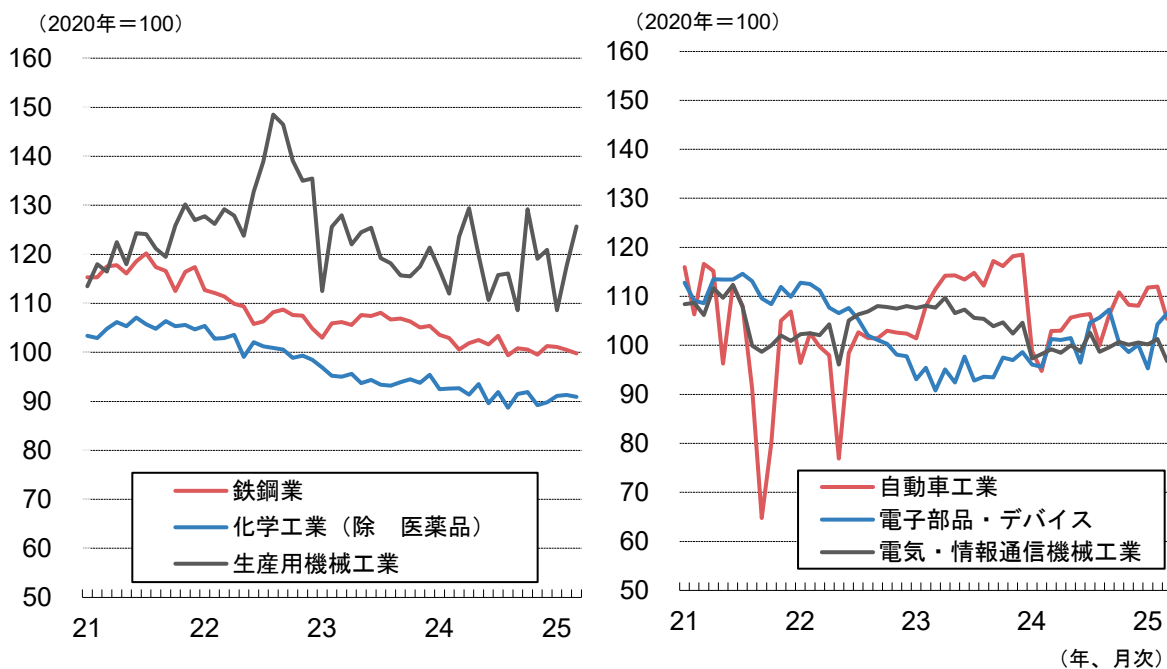


## 2. 生産 ～横ばい

3月の鉱工業生産は前月比-1.1%と2ヵ月ぶりに減少した。生産用機械工業や輸送機械工業(除く自動車工業)等は増加した一方、自動車工業や電気・情報通信機械工業等は減少した。製造業の生産活動は、均してみれば横ばいとなっている。製造工業生産予測調査では4月は前月比+1.3%(同調査をもとにした経済産業省の予測は同-2.5%)、5月は同+3.9%となっており、先行きも一進一退の動きが続く見通しである。



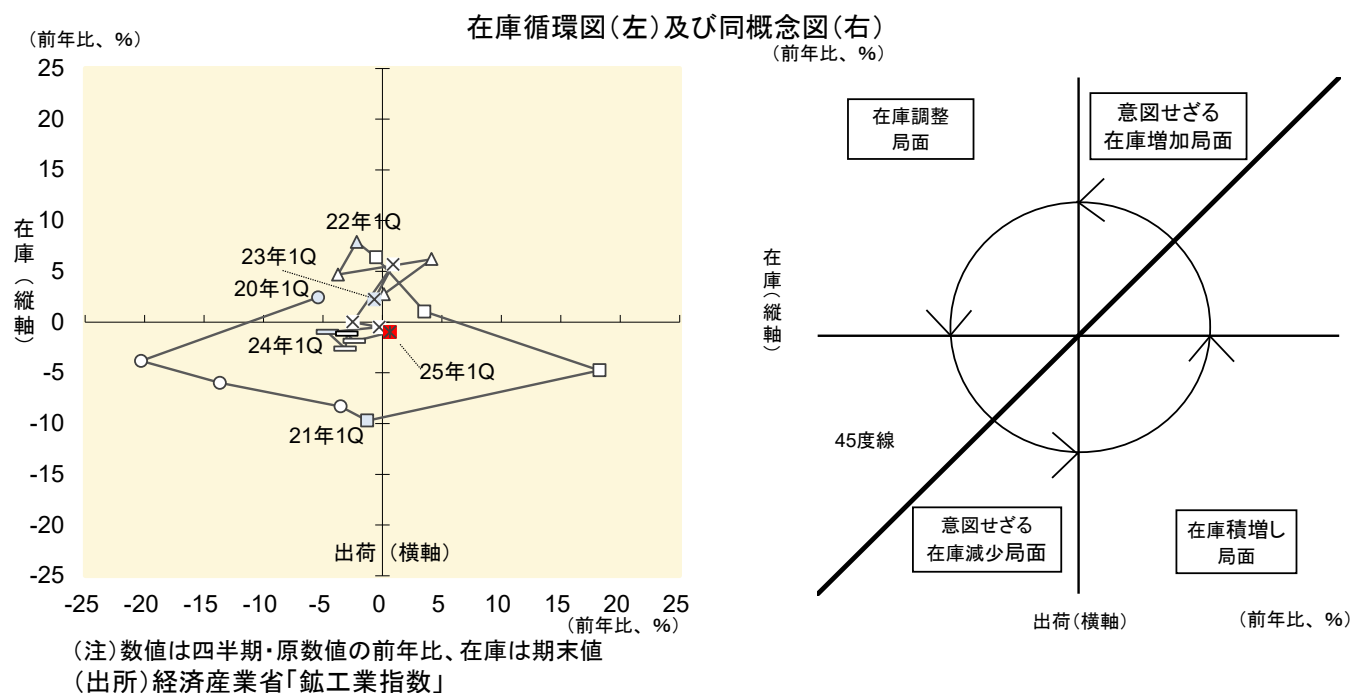
(注)「×」は製造工業生産予測調査結果から計算したもの、「▲」は経済産業省による予測値から計算したもの  
(出所)経済産業省「鉱工業指数」



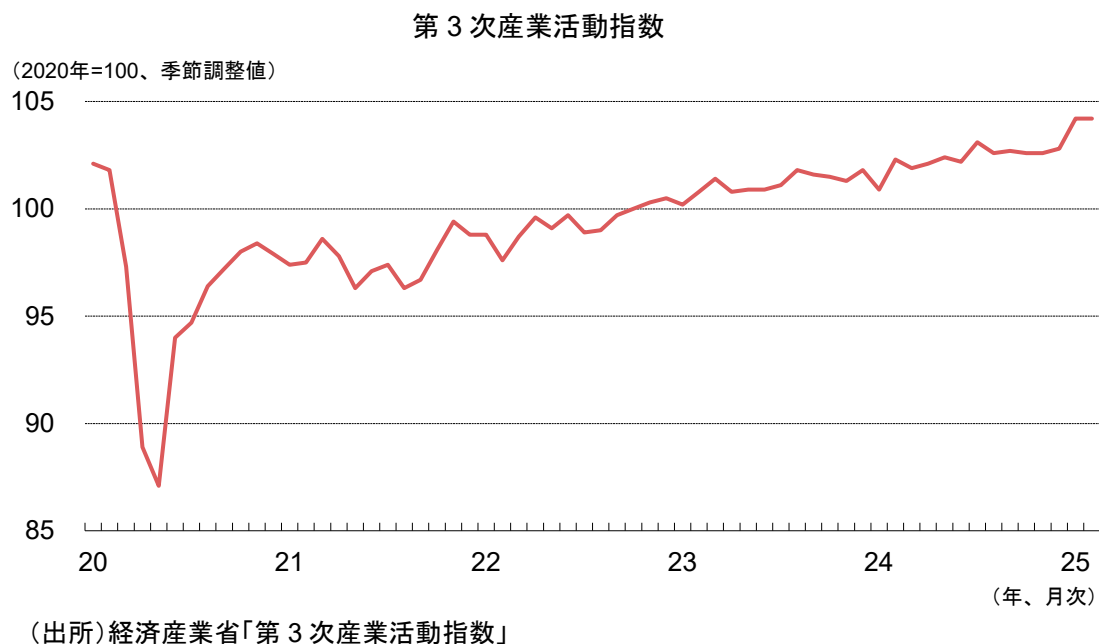
(出所)経済産業省「鉱工業指数」



3月の鉱工業出荷は、自動車工業や電気・情報通信機械工業等を中心に前月比-2.8%と2ヵ月ぶりに減少した。また、前年比では石油・石炭製品工業等を中心に-1.3%と3ヵ月ぶりに減少した。在庫は、鉄鋼・非鉄金属工業や無機・有機化学工業等を中心に前月比+0.9%と2ヵ月ぶりに増加した。また、前年比では自動車工業等を中心に-1.0%と2ヵ月連続で減少した。

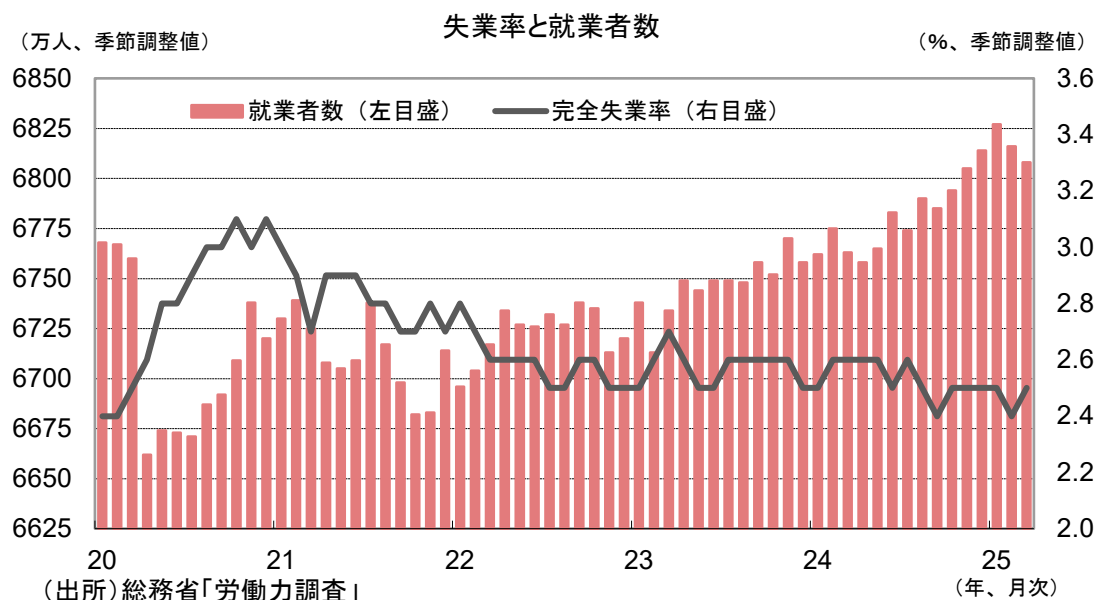


2月の第3次産業活動指数は、前月比0.0%と横ばいだった。金融業・保険業や娯楽等の生活娯楽関連サービス等は上昇した一方、情報サービス業等の情報通信業や道路貨物運送業等の運輸業・郵便業等は低下した。均してみれば持ち直しの動きがみられる。今後は国内景気の回復に併せて底堅く推移すると期待されるが、物価高が続く中で下振れるリスクもある。

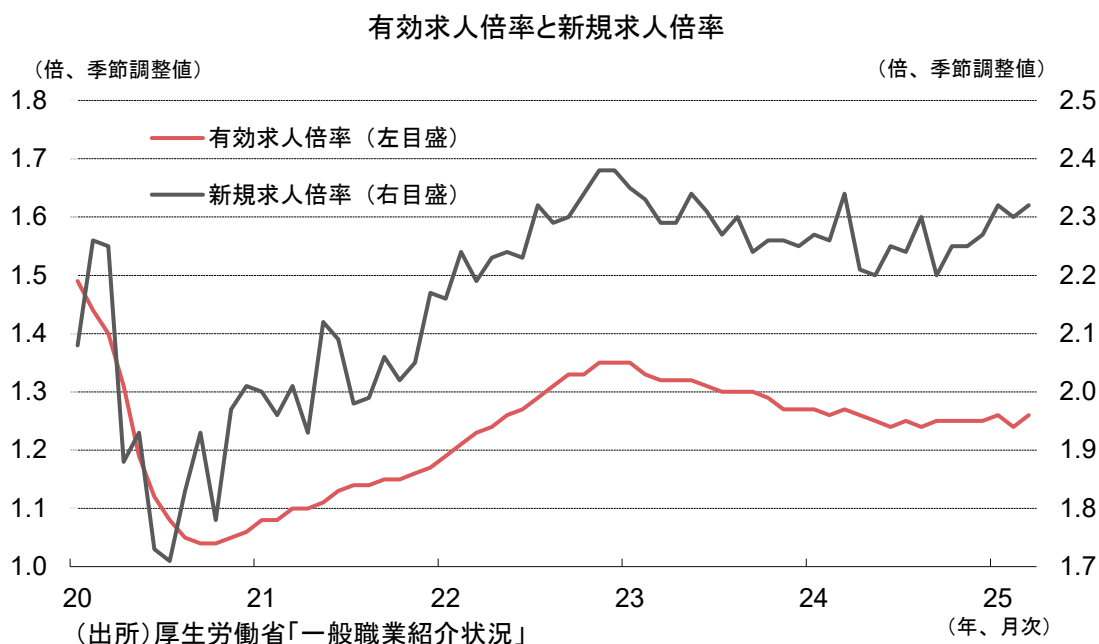


### 3. 雇用 ～改善している

3月の完全失業率は2.5%と引き続き低水準で推移している。労働力人口(前月差-5万人)、就業者(同-8万人)、雇用者(同-15万人)共に減少する一方で、完全失業者(同+5万人)が増加したことで失業率は小幅上昇したが、均してみると雇用情勢は良好な状態にある。生産年齢人口減少という構造要因を背景に、対面型サービスを中心に企業の人手不足感は依然として強く、今後も雇用情勢は緩やかな改善が続こう。

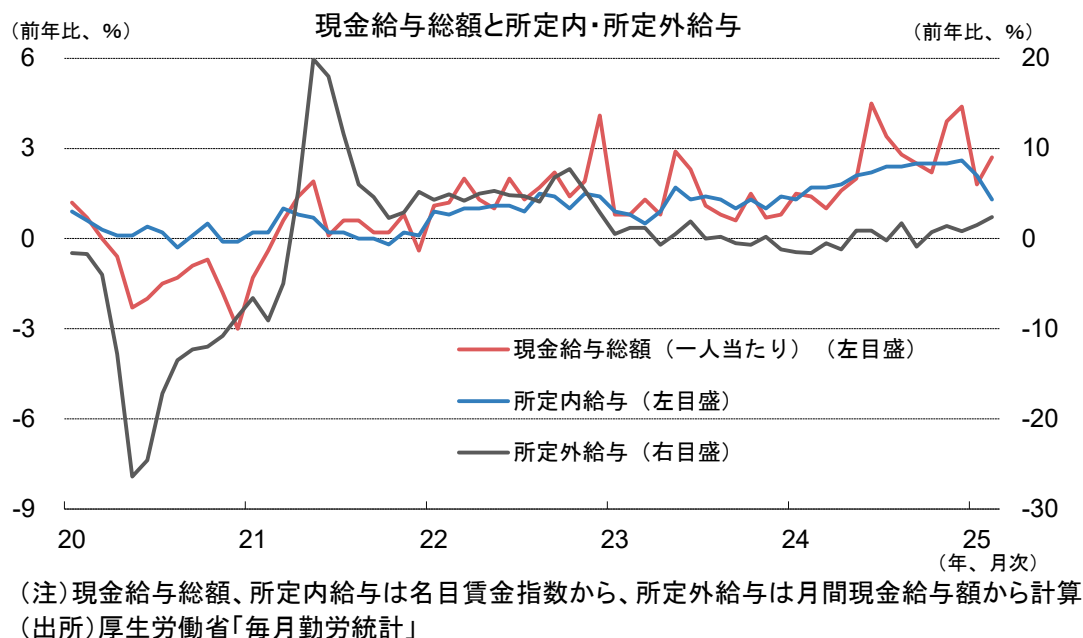


3月の有効求人倍率は前月差0.02ポイント上昇し1.26倍となった。有効求人数(前月比+0.3%)が増加する一方、有効求職者数(同-1.2%)が減少した。新規求人倍率も2.32倍に上昇。新規求職申込件数(同+0.9%)は増加したが、新規求人数(同+1.7%)の増加幅の方が大きかった。賃金上昇により中小企業が新規採用を増やづらいことが求人減少の要因である可能性はあるが、足元では減少に歯止めがかかりつつある。



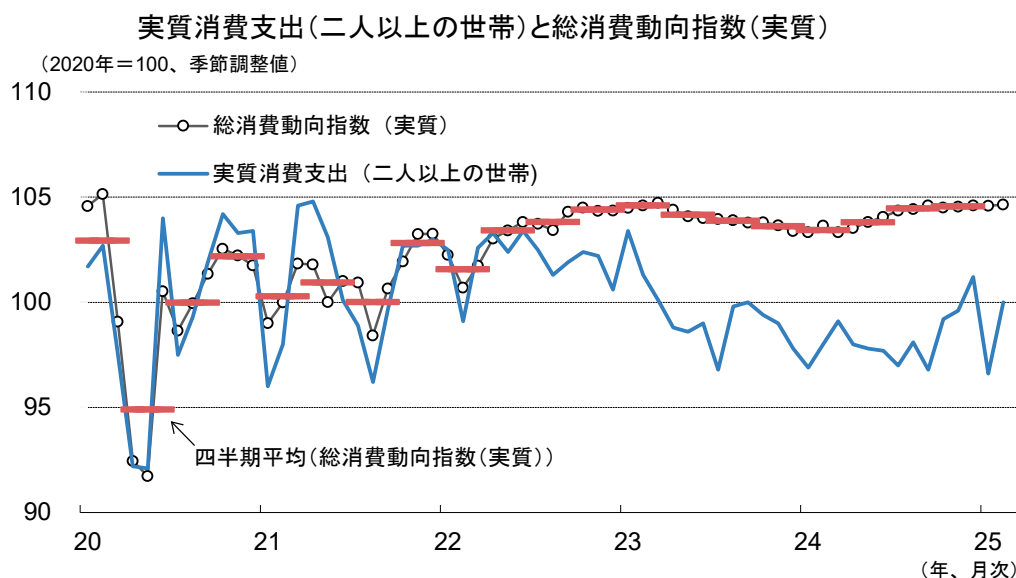
#### 4. 賃金 ～増加している

2月の一人当たり現金給与総額は前年比+2.7%と堅調に増加した。特別給与(同+74.1%)、所定外給与(同+2.4%)とも増加した一方、所定内給与は同+1.3%と伸びが鈍化したが、均してみると堅調に増加している。ただし、物価上昇率拡大もあり、実質賃金は同-1.5%と2ヵ月連続でマイナスとなった。2025年の春闘賃上げ率の高さから賃金は堅調な伸びが期待されるが、物価上昇率の高まりから実質ではマイナスが続こう。



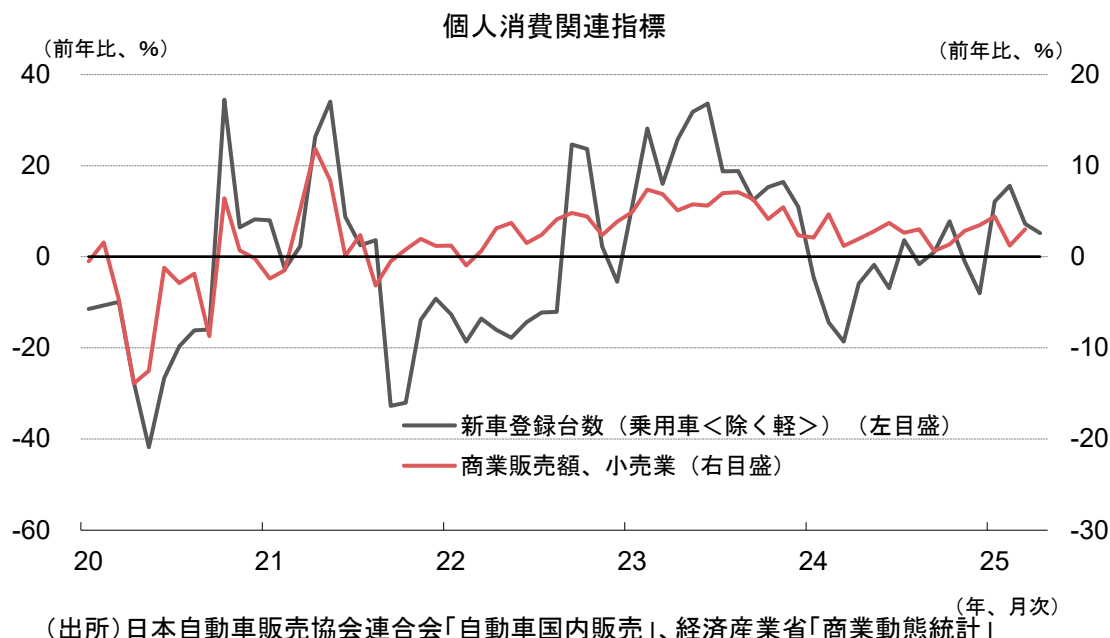
#### 5. 個人消費 ～横ばい圏で推移している

2月の二人以上世帯の実質消費支出は前月比+3.5%と増加した。2月の総消費動向指数(実質)は前月比+0.1%と上昇したものの、個人消費は基調としては横ばい圏で推移している。今後も実質雇用者報酬は前年比で増加すると見込まれる一方、物価上昇を背景に消費者マインドが悪化しており、個人消費は当面、横ばい圏で推移するだろう。



(注) 実質消費支出は変動調整値を用いて、2018年1月の家計簿改正による変動を調整したもの。  
(出所) 総務省「家計調査報告」、総務省「消費動向指数(CTI)」

3月の商業販売額(小売業)は前年比+3.1%と増加が続いた。内訳をみると、飲食料品小売業、機械器具小売業、医薬品・化粧品小売業、織物・衣服・身の回り品小売業、自動車小売業、燃料小売業などは増加した一方、百貨店が含まれる各種商品小売業は減少が続いた。季節調整値は前月比-1.2%と3ヵ月ぶりに減少した。4月の新車登録台数(乗用車、除く軽自動車)は前年比+5.2%と増加が続いた。



4月の消費者態度指数(二人以上の世帯、季節調整値)は前月差-2.9ポイントと5ヵ月連続で低下した。内訳をみると「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」のいずれの意識指標も低下しており、「暮らし向き」は8ヵ月連続の低下だった。消費者態度指数からみた消費者マインドは悪化しており、物価高が続く中、当面は低迷するだろう。

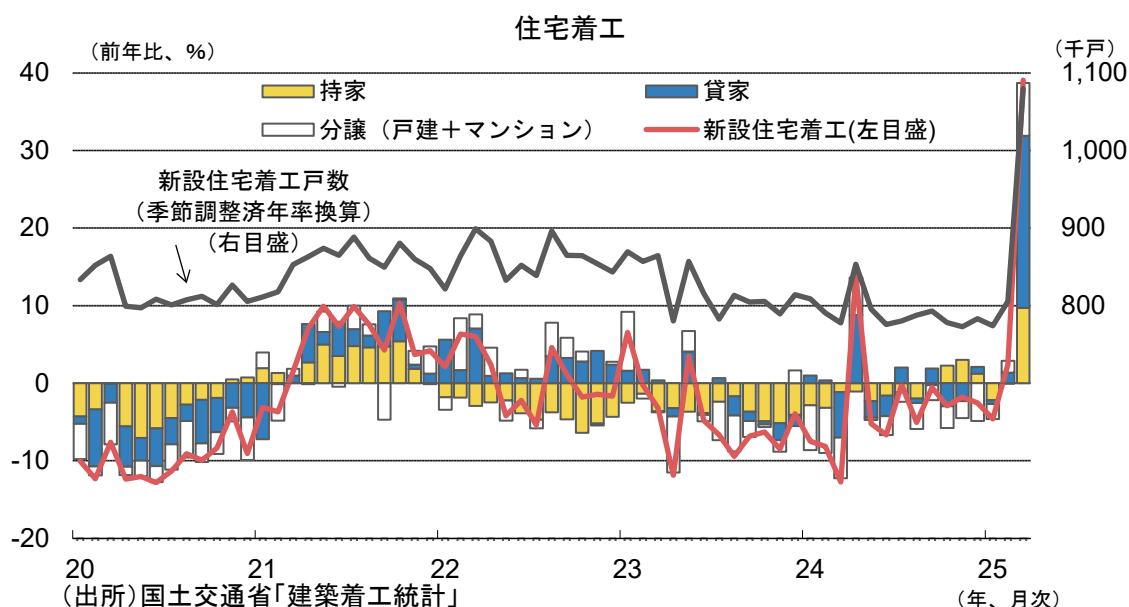


(注) 消費者態度指数は、「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」の4つの意識指標で算出される。

(出所) 内閣府「消費動向調査」

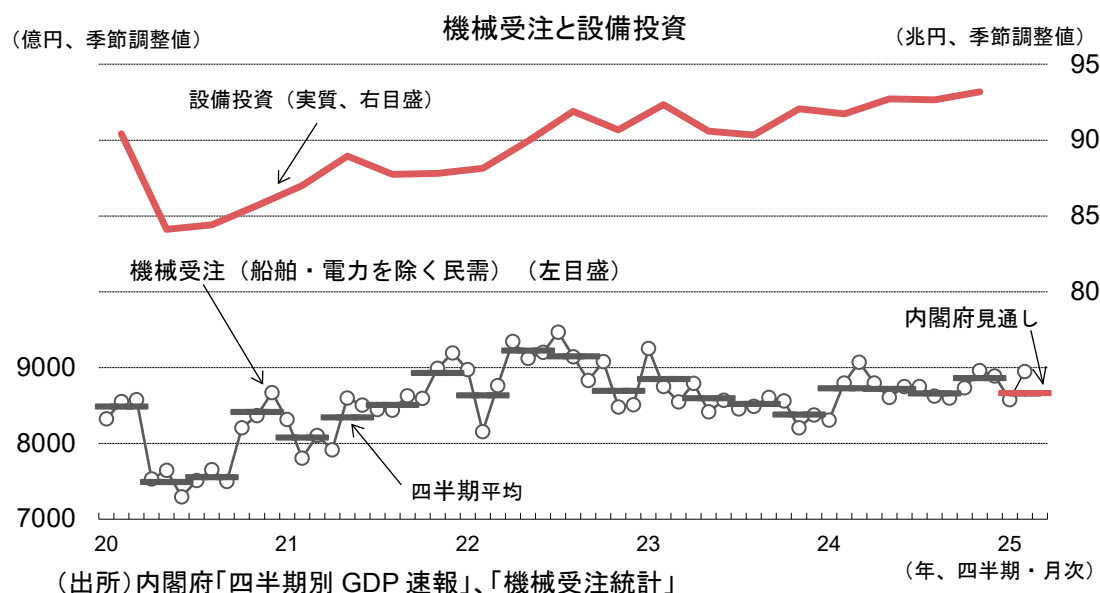
## 6. 住宅投資 ～弱含んでいる

10～12月期の住宅投資(実質 GDP ベース、2 次速報)は前期比-0.2%と 3 四半期ぶりに減少した。一方、3 月の住宅着工戸数は持家や貸家を中心に前年比+39.1%と 2 ヶ月連続で増加した。季節調整済年率換算値では 108.0 万戸(前月比+34.1%)と 2 ヶ月連続で増加した。省エネ基準への適合義務化等を前に駆け込みが生じたとみられる。今後は反動減に加え、建設コストの高止まりや金利上昇もあり、弱い動きとなる可能性がある。



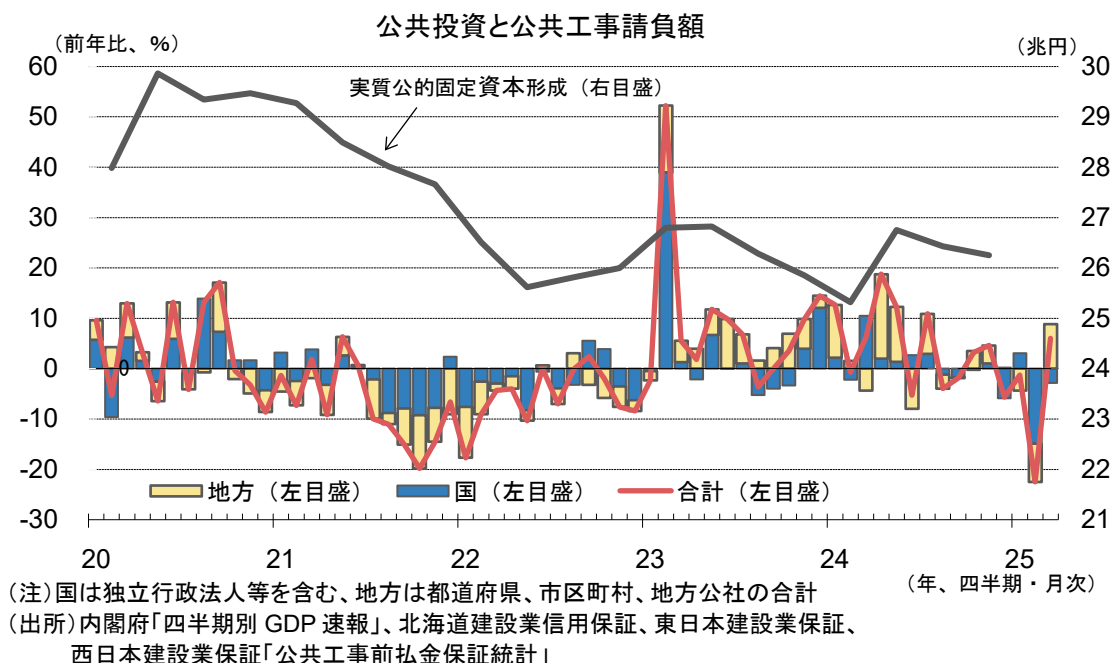
## 7. 設備投資 ～緩やかに持ち直している

10～12月期の設備投資(実質 GDP ベース、2 次速報)は前期比+0.6%と 2 四半期ぶりに増加した。設備投資に先行する機械受注(船舶・電力を除く民需)は、2 月は前月比+4.3%と 3 ヶ月ぶりに増加した。業種別に見ると、製造業は前月比+3.0%と増加し、非製造業(船舶・電力を除く)も同+11.4%と増加した。機械受注は横ばいとなっているが、受注残が積み上がっていることから、今後も設備投資は緩やかな持ち直しが続く。



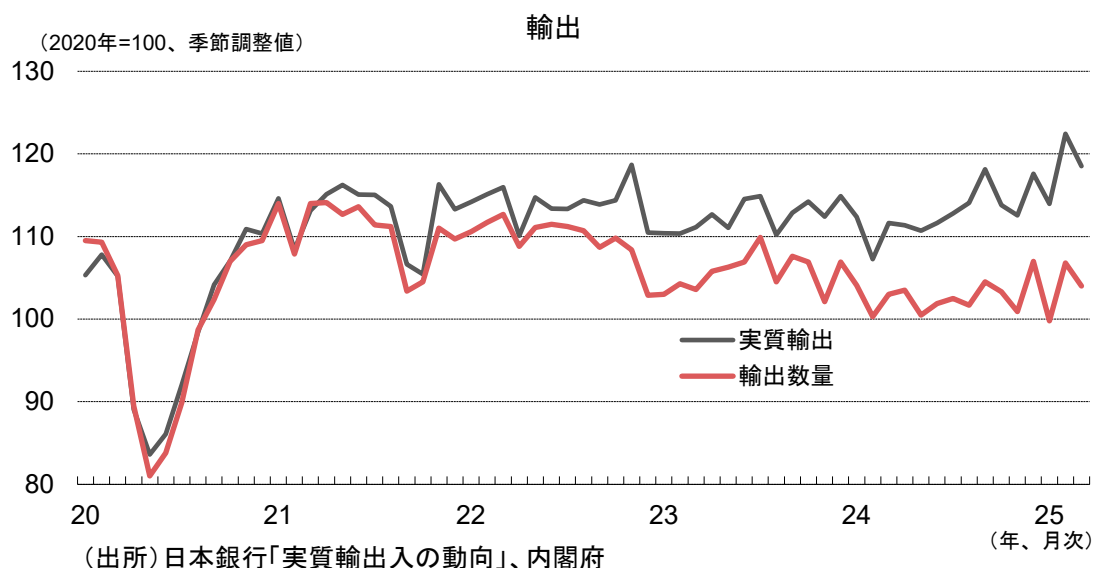
## 8. 公共投資 ～横ばい圏で推移している

10～12月期の公共投資(実質 GDP ベース、2次速報値)は前期比-0.7%と減少したものの、減少幅は小さく、横ばい圏で推移している。公共投資の先行指標である公共工事請負額は、3月は市区町村や地方公社を中心に前年比+6.0%と4ヵ月ぶりに増加した。公共投資デフレーターの上昇が続く中、公共投資は当面、横ばい圏で推移する可能性がある。

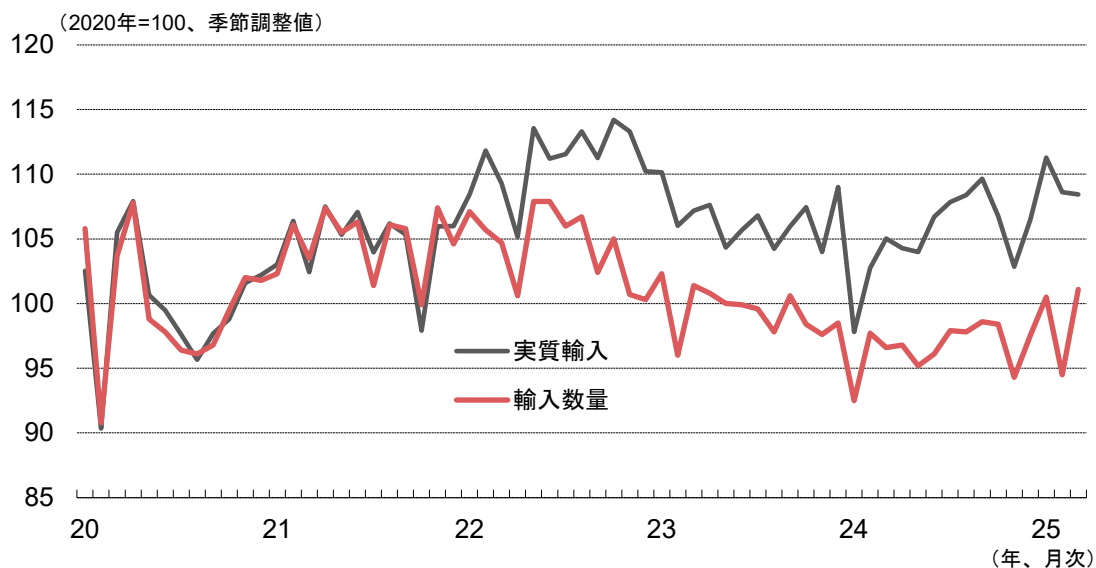


## 9. 輸出入・国際収支 ～輸出は増加、輸入は持ち直し

3月の実質輸出は前月比-3.2%と2ヵ月ぶりに減少したが、トランプ関税の引き上げ前の駆け込み輸出により、均してみれば増加している。今後は、駆け込み輸出の反動、トランプ政権の関税政策、海外景気の減速により下振れるリスクがある。また、3月の実質輸入は前月比-0.2%と2ヵ月連続で減少したが、均してみれば持ち直している。今後は国内景気の回復に併せて持ち直しが続くと思込まれる。



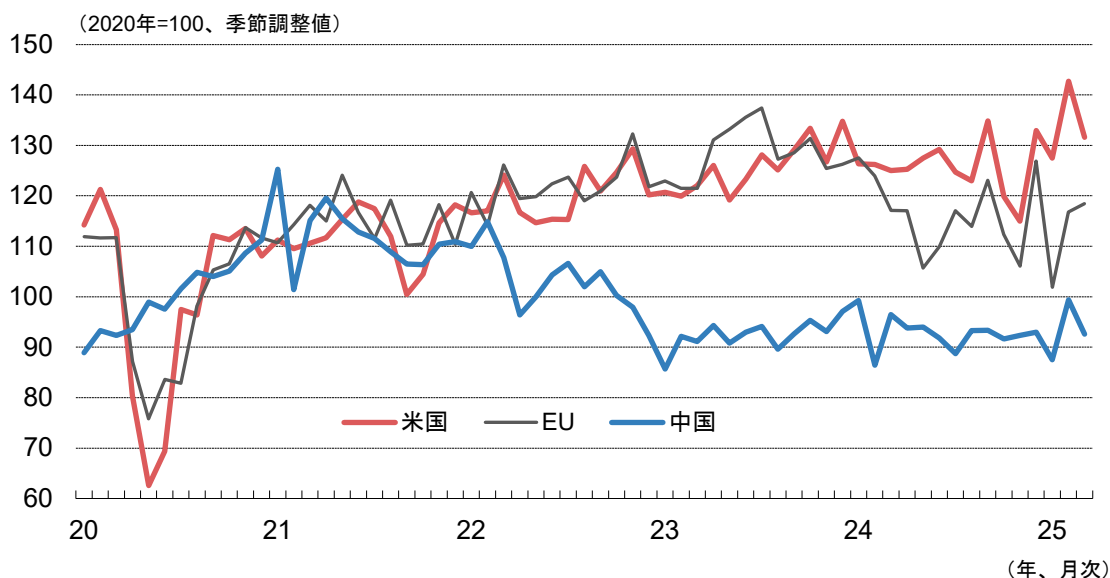
# 輸入



(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」、内閣府

3 月の実質輸出を地域別にみると、EU 向け(前月比+1.4%)は増加した一方、米国向け(同-7.8%)、中国向け(同-6.8%)、NIEs・ASEAN 等向け(同-0.4%)、その他向け(同-1.3%)のいずれも減少した。また財別では、自動車関連(前月比-6.4%)、中間財(同-2.2%)、情報関連(同-3.9%)、資本財(同-0.9%)、その他(同-2.1%)のいずれも減少した。

# 地域別実質輸出



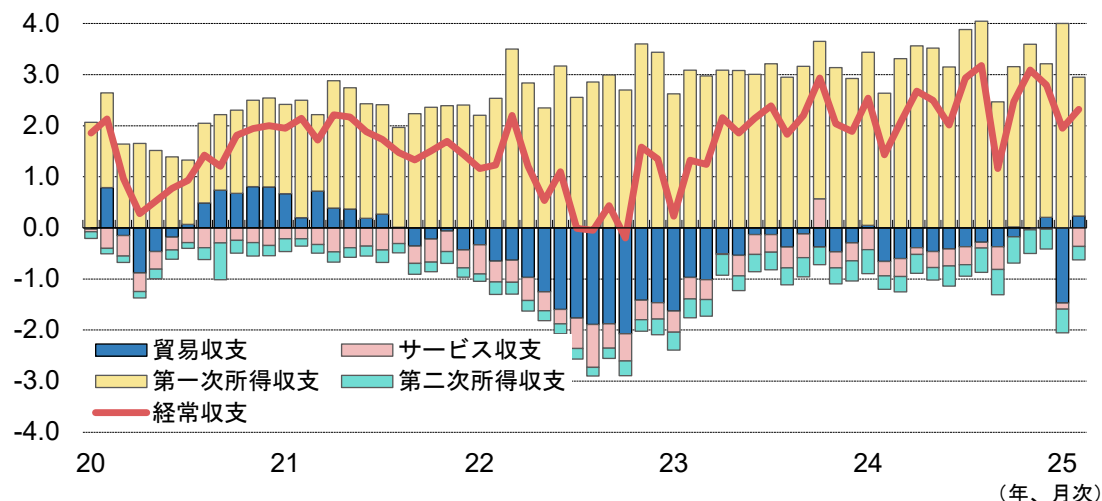
(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」



2月の経常収支(季節調整値)は2兆3,168億円の黒字となった。第一次所得収支の黒字幅は縮小し、サービス収支の赤字幅も拡大したものの、輸出が強めの動きとなったことで貿易収支が黒字となったこと、第二次所得収支の赤字幅が縮小したことから、経常収支の黒字幅は前月から拡大した。3月は第一次所得収支が改善することで、経常収支の黒字幅は拡大する可能性がある。

### 経常収支

(兆円、季節調整値)

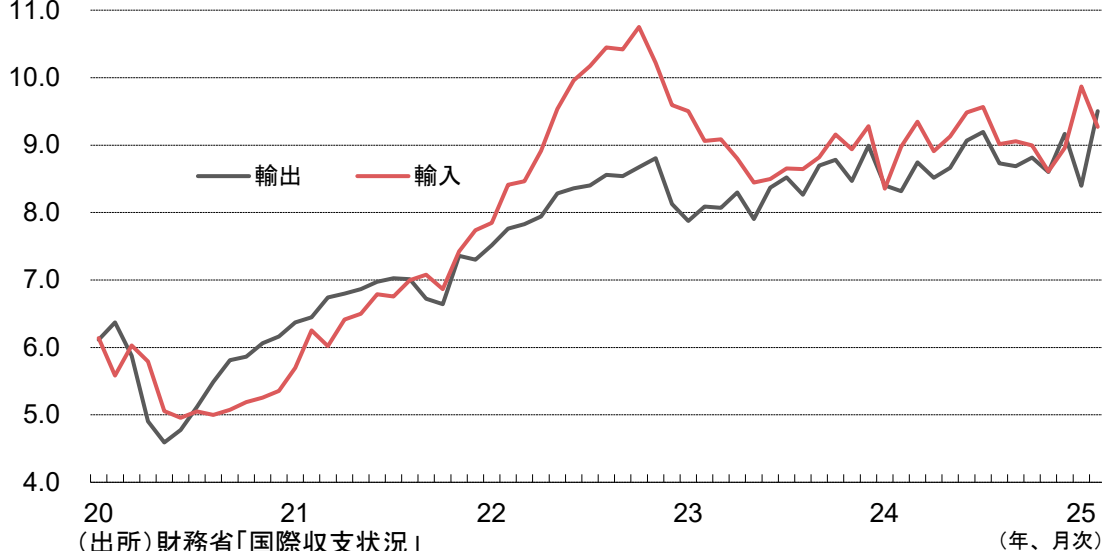


(注) 経常収支 = 貿易収支 + サービス収支 + 第一次所得収支 + 第二次所得収支

(出所) 財務省「国際収支状況」

### 輸出入(国際収支ベース)

(兆円)

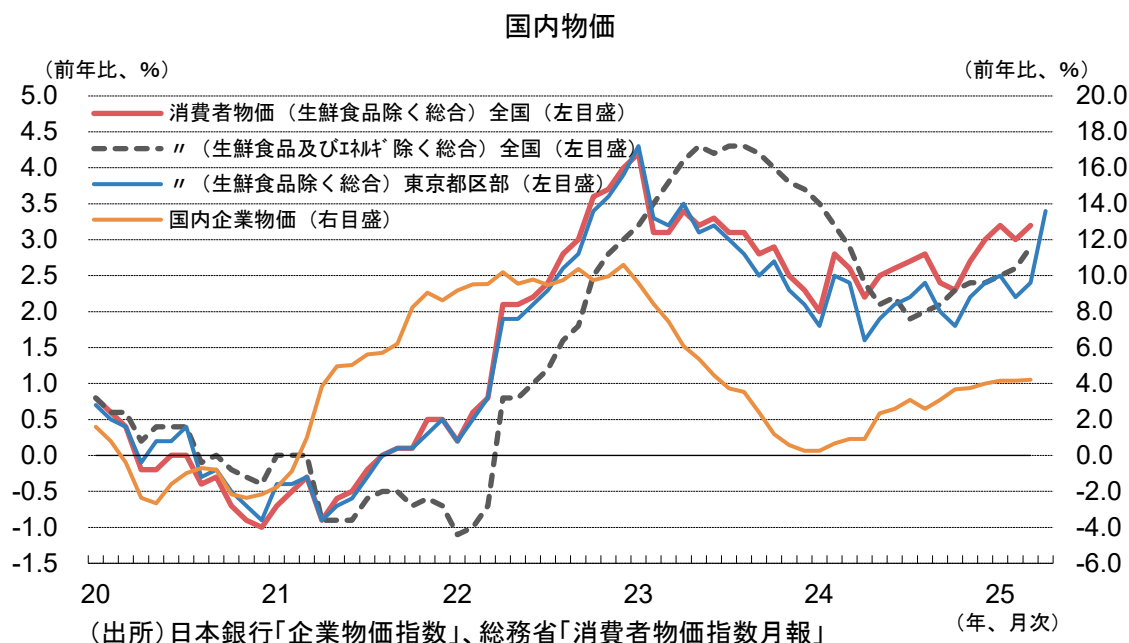


(出所) 財務省「国際収支状況」

(年、月次)

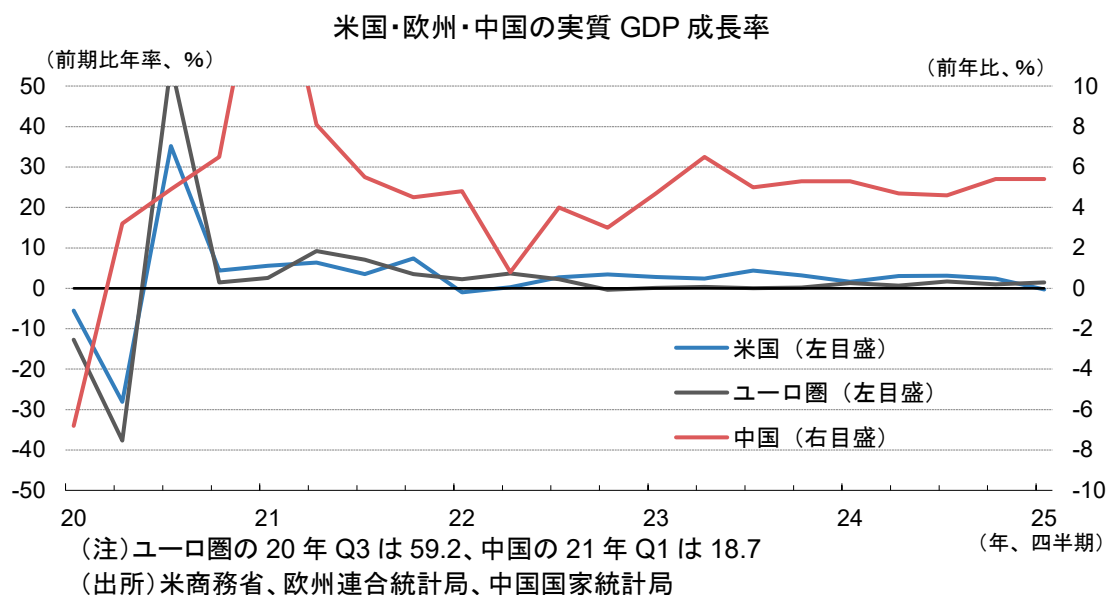
## 10. 物価～企業物価、消費者物価ともに上昇

3月の国内企業物価は前年比+4.2%と49ヵ月連続で前年比プラスとなった。また3月の消費者物価の「生鮮食品を除く総合」は前年比+3.2%と43ヵ月連続で前年比プラスとなり、「生鮮食品及びエネルギーを除く総合」も同+2.9%と36ヵ月連続でプラスとなった。食料品等の値上がりが押し上げ要因となる中、政府による電気・ガス代への補助も剥落していくことから、目先、前年比のプラス幅は拡大しよう。



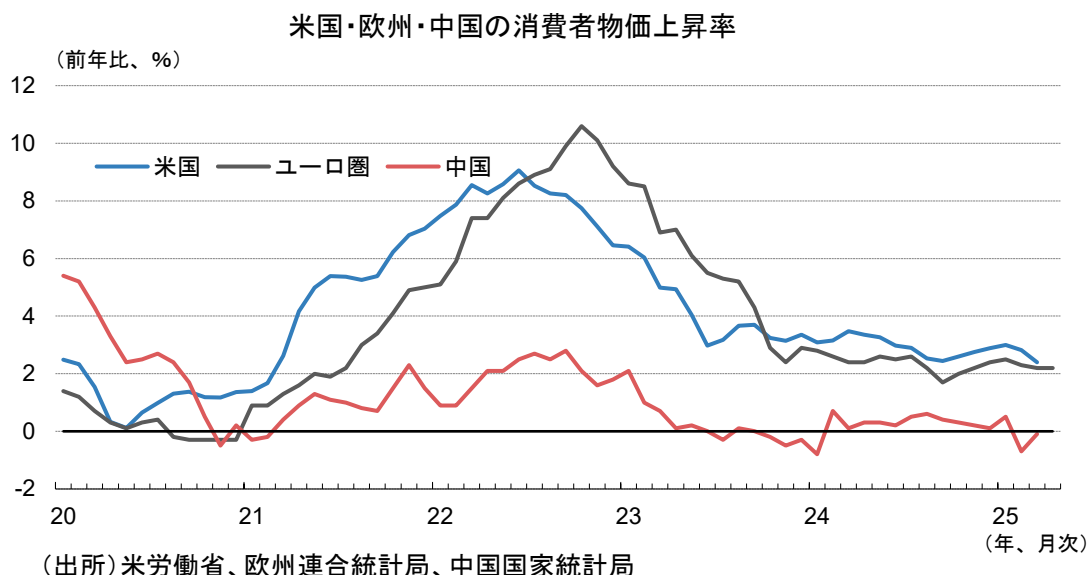
## 11. 世界景気 ～米国堅調、欧州、中国も持ち直しの兆し

世界景気は米国で堅調な動きが続き欧州も持ち直しの兆しがみられる。2025年1～3月期の実質GDP成長率は米国は前期比年率-0.3%と3年ぶりのマイナス成長となったものの、主因は輸入の急増であり国内最終需要は堅調であった。欧州も同+1.4%と6期連続でプラス成長となったほか、中国も前年比+5.4%と前期と同じ伸びであった。ただし年央以降は、米国の関税の影響により減速に転じる見通しである。



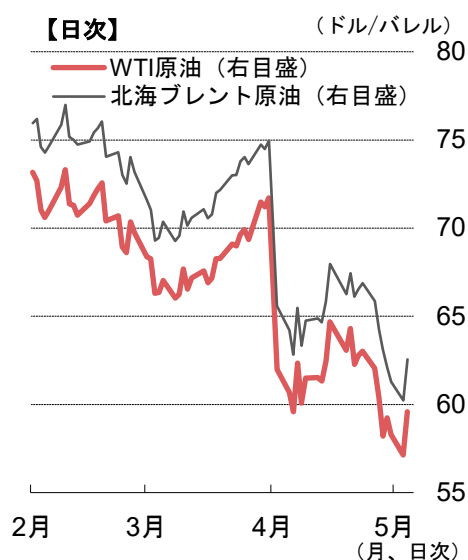
## 12. 世界の物価～ピークアウトの動きに足踏み

世界の消費者物価上昇率は鈍化傾向にある。米国は3月に前年比+2.4%と2ヵ月連続で鈍化した。ユーロ圏は4月は同+2.2%と前月と同水準であった。中国では3月に同-0.1%と、豚肉価格の上昇鈍化などにより2ヵ月連続で下落した。先行き、欧州では高い上昇率ながらも緩やかな鈍化が見込まれる一方、米国では関税引き上げの影響で伸びが高まるリスクがある。



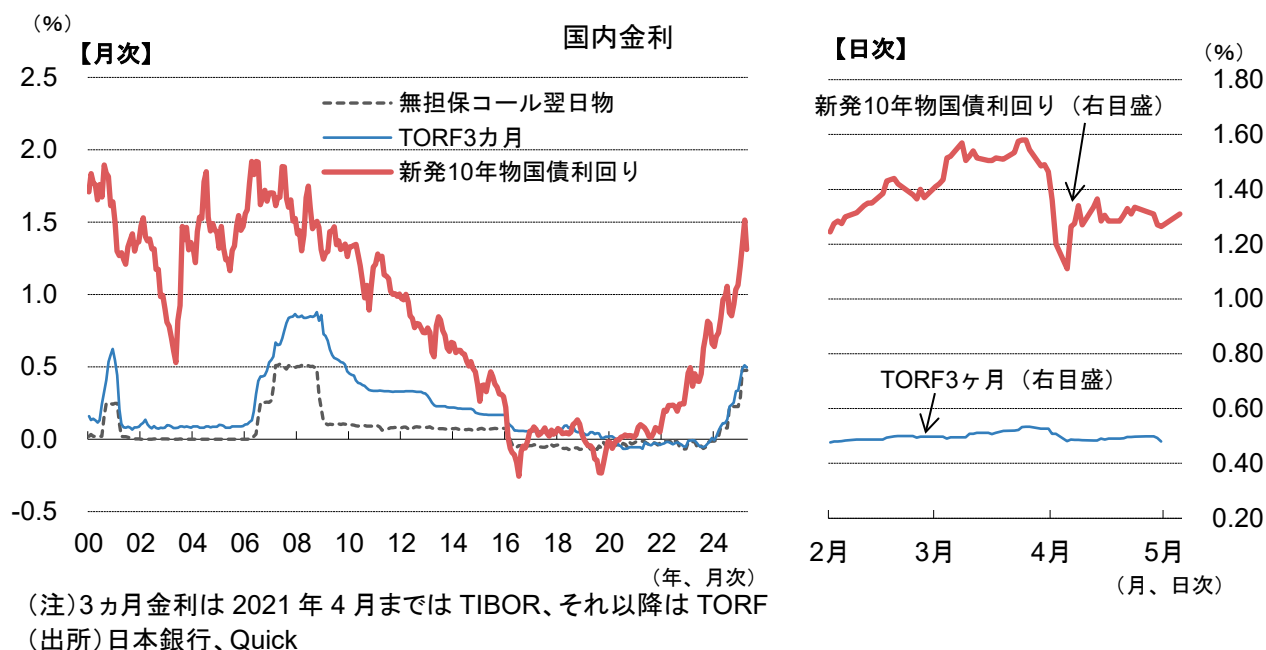
## 13. 原油 ～下落後、一進一退

4月のブレント原油は下落後、一進一退となった。米相互関税の発表を受けて米中の貿易戦争や景気悪化への懸念が強まったことや、「OPEC プラス」が増産加速を決定したことが弱材料だった。その後やや持ち直したが、イラン核協議の進展観測や産油国の増産姿勢を巡る思惑で、5月上旬にかけて軟調に推移した。原油需給の緩和観測が根強いが、通商交渉の行方など不確実性が大きく、原油相場は方向感のない推移となろう。



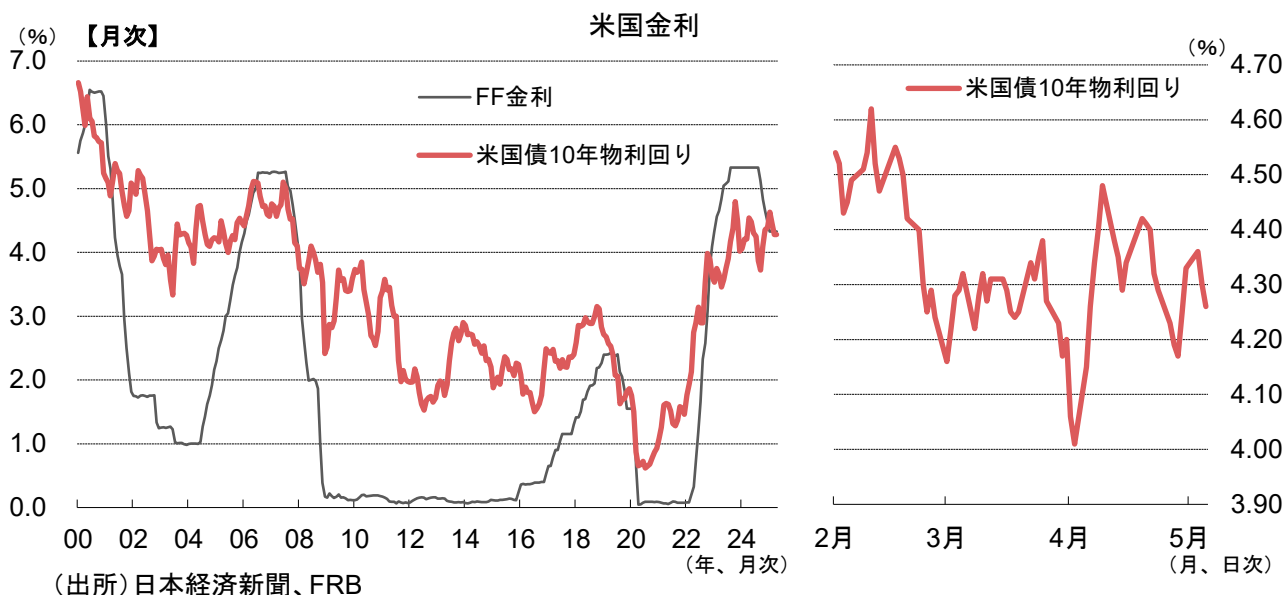
## 14. 国内金利～急低下

4月の長期金利(新発10年物国債利回り)は急低下。トランプ大統領による相互関税発表を受けて日米株価が急落し、安全資産とされる債券への資金流入が加速したこと、世界経済の先行き懸念により日銀の追加利上げ観測が後退したことから10年債利回りは7日に1.105%まで低下。その後、日米関税交渉進展への期待や株価反発を受け上昇に転じたが、先行き不透明感は根強く1.3%前後でもみ合った。当面レンジ内での推移が続こう。



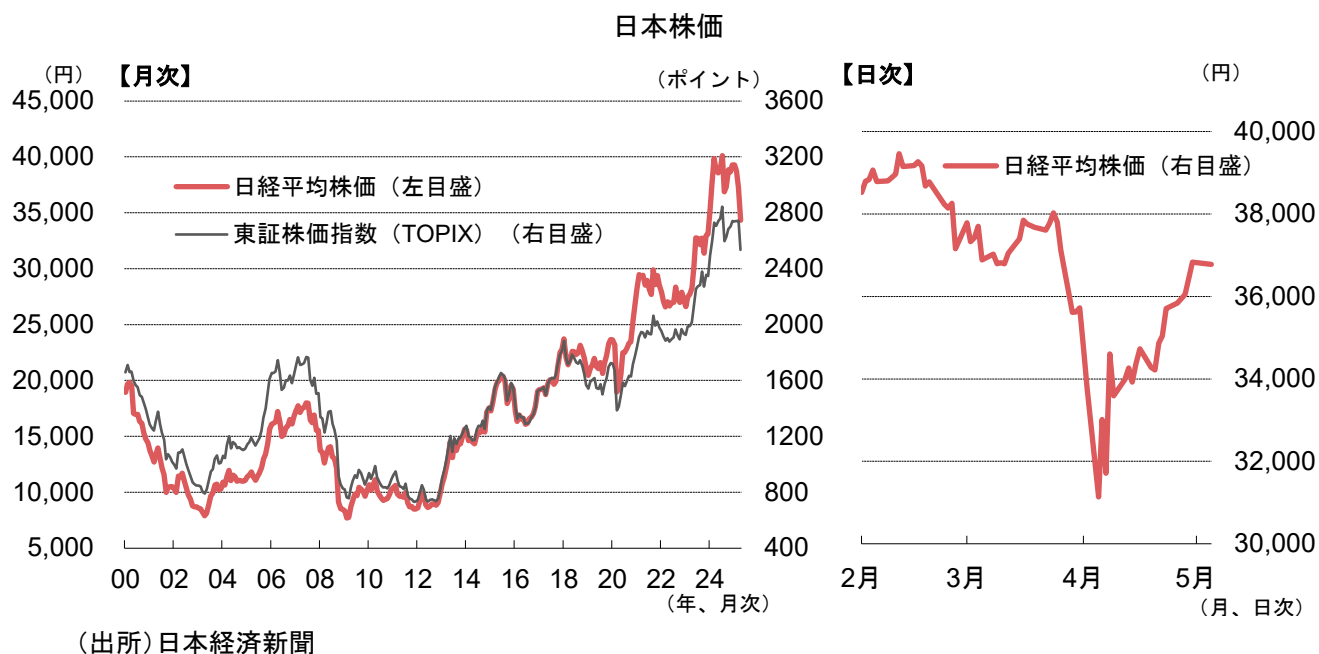
## 15. 米国金利 ～乱高下

4月の米長期金利は乱高下。相互関税による景気悪化懸念、株価下落を受け10年債利回りは4日に3.86%台まで低下したが、関税政策による米国のスタグフレーション懸念から株安・ドル安・債券安といった米国売りが加速し、13日には4.59%台に上昇した。トランプ大統領のパウエル議長を解任との発言も債券売り材料。月末にかけては景気後退懸念から4.1%台まで低下した。関税政策の行方が不透明であり、当面方向感が出づらい。



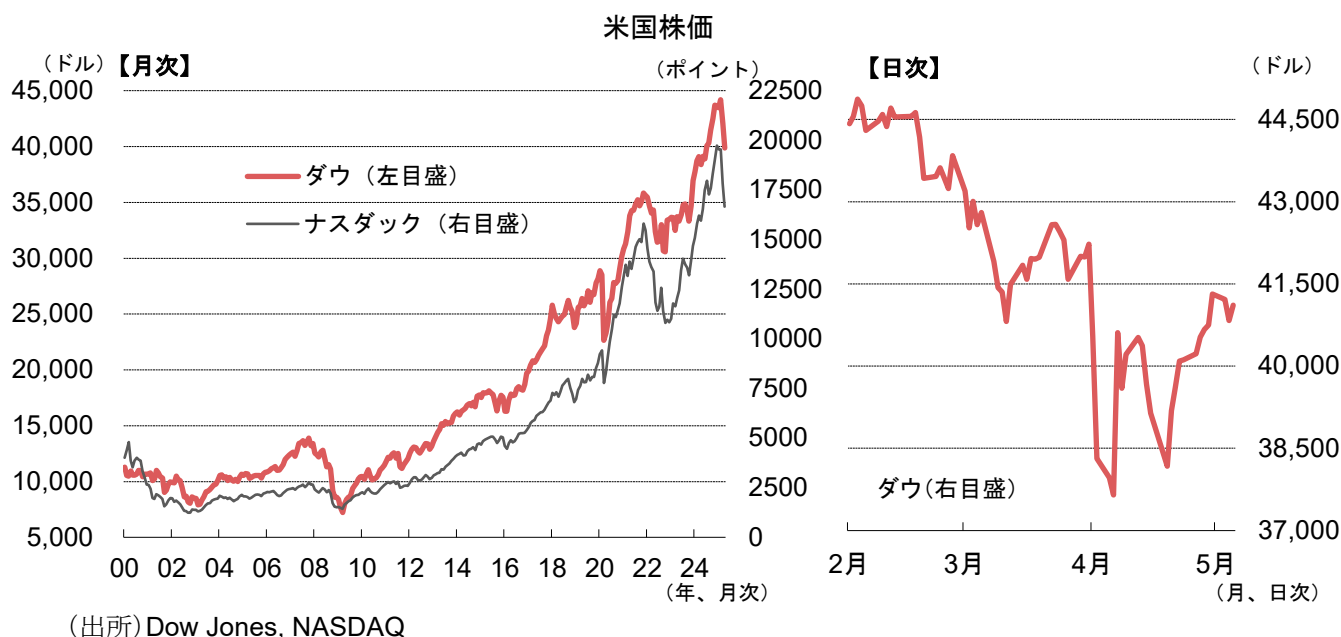
## 16. 国内株価～急落後、反発

4月の日経平均株価は急落後に反発。発表された相互関税のうち日本は24%と大きかったことや、米中貿易摩擦への懸念から世界的に株安が進む中、7日には一時3万1千円を割り込んだ。その後は、関税の影響を巡って乱高下しつつも、日米関税交渉が始まったこと、中国との対立は緩和に向かうとの期待感の強まりから月末にかけて5連騰と反発した。今後もトランプ政権の政策、世界景気の先行き不透明感を受け荒っぽい動きが続こう。



## 17. 米国株価～下落後、反発

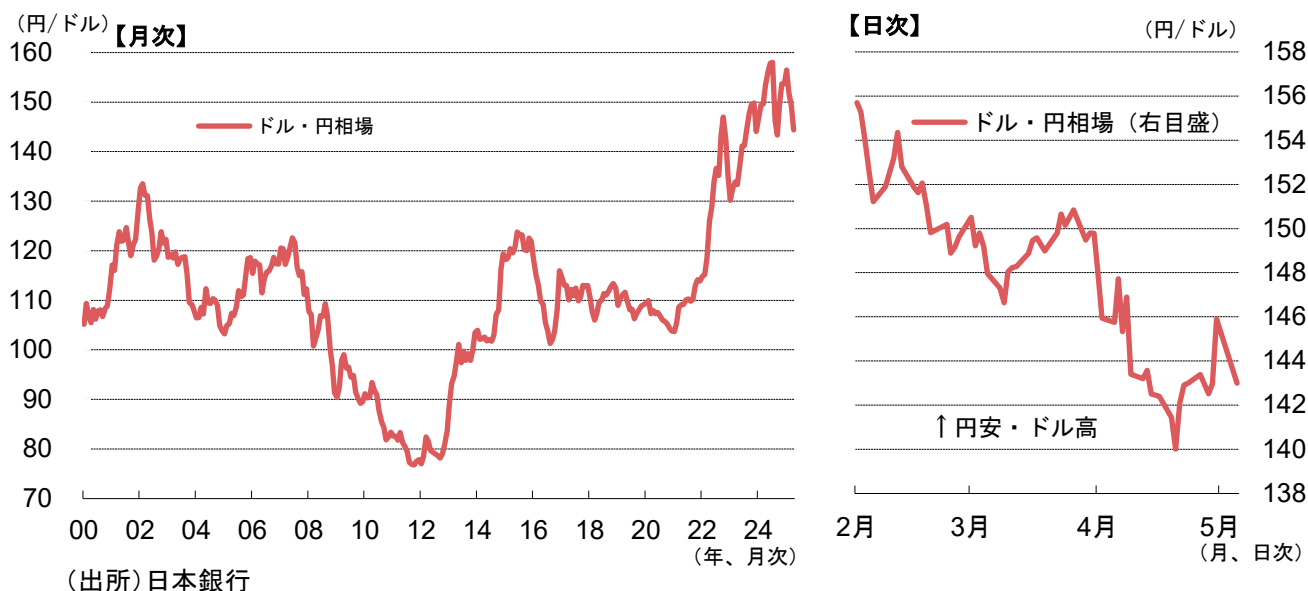
4月の米国株価は下落後に反発。相互関税への懸念でダウ平均株価は3日から4営業日続落。その後、相互関税上乗せ分発動の90日間延期が好感され、9日に過去最大の上げ幅を記録したが、米中間での報復合戦で貿易戦争への警戒が高まり軟調推移が続いた。月末にかけてはトランプ大統領のパウエル FRB 議長解任を否定する発言、米中貿易摩擦の緩和期待などで7連騰となった。関税政策の行方を巡り不安定な動きが続こう。



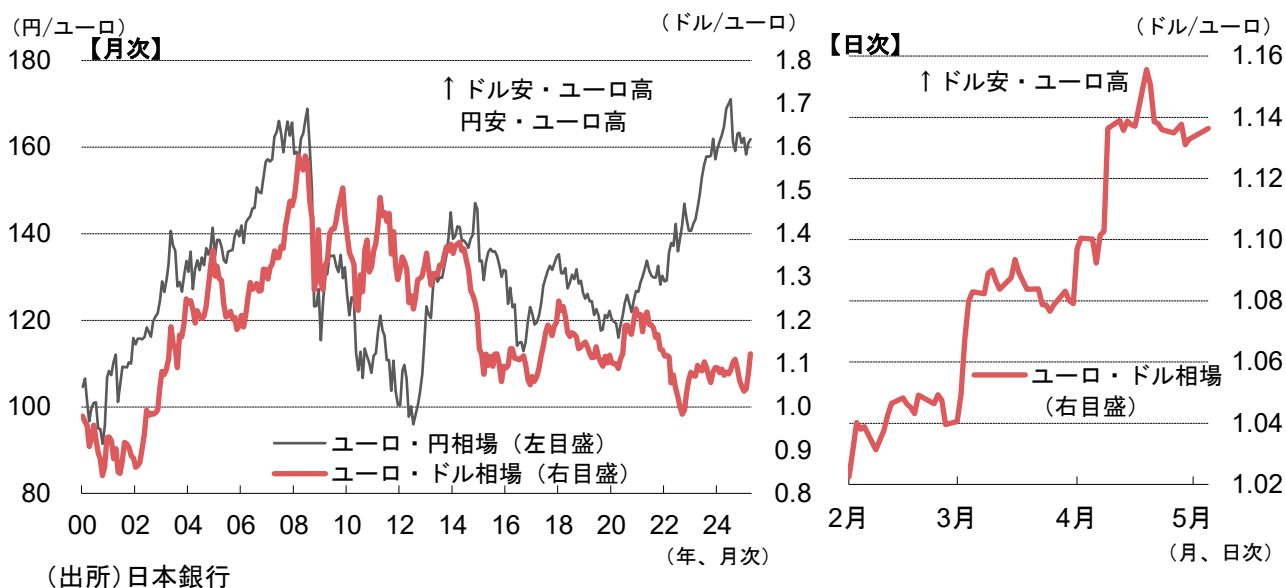
## 18. 為替～円は上昇後、もみ合い

円は上昇後、もみ合い。4月2日にトランプ大統領から発表された相互関税が市場予想を大きく上回る厳しい内容であったため、米景気の悪化懸念からドルが下落し円高が進行。中国の報復関税導入への対抗から対中国関税が累計で145%まで引き上げられたことで米中貿易摩擦激化への懸念が高まったことに加え、日米交渉で円安是正が求められるとの観測、トランプ大統領がパウエル議長の解任を検討していると伝えられたことによるドルの信認低下への懸念などで、22日には139円80銭台まで円高が進んだ。その後、パウエル議長を解任するつもりはないとのトランプ大統領の発言、ベッセント米財務長官の日米財務相会談で「為替の目標水準」については取り上げないとの発言から円高に歯止めがかかった。その後、月末にかけては米関税政策の先行き不透明感が根強い中、140円台前半でのもみ合いが続いた。今後も日米関税交渉の行方を巡って上下に振れやすい。

ドル・円相場(1)



為替相場(2)

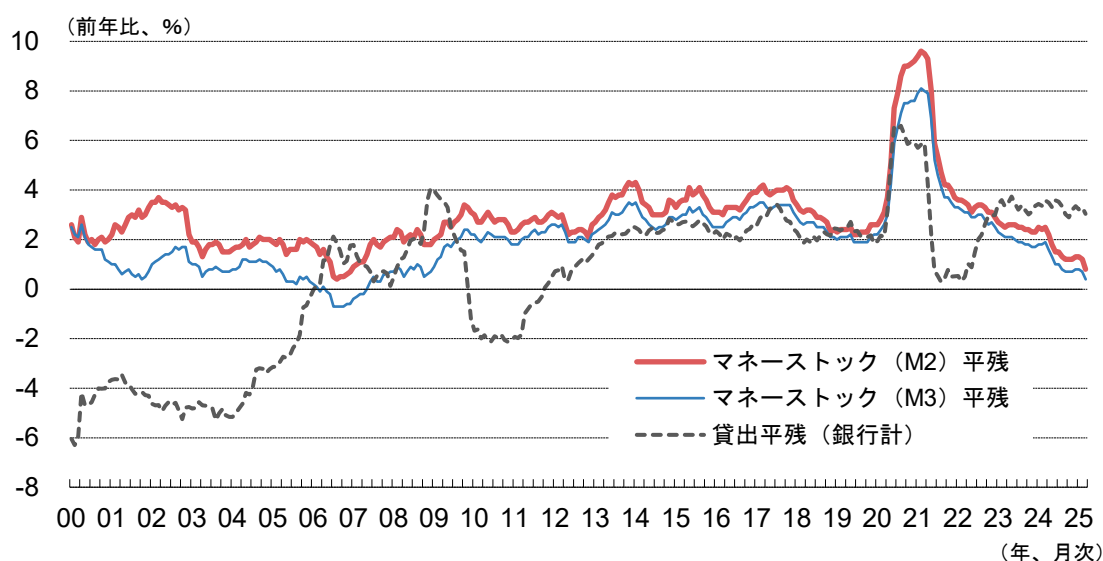




## 19. 金融～銀行貸出、マネーストックとも増加

日銀は 2025 年 1 月の金融政策決定会合において無担保コールレート(オーバーナイト物)の目標水準を 0.5%に引き上げた。しかし、4 月 30 日～5 月 1 日の決定会合では追加の利上げが見送られたうえ、米国の関税政策の展開やその影響を巡って経済・物価情勢は不確実性がきわめて高い状況にあるとして、今後の追加利上げについても慎重な姿勢が示された。また、同時に発表された展望レポートでは 2025 年度の経済見通し(大勢見通し)が大きく下方修正された。なお、3 月マネーストック(M2)は前年比+0.8%、3 月銀行貸出残高は同+3.0%と増加した。

マネーストックと銀行貸出



(注) マネーストック(M2,M3)の伸び率は 04 年 3 月まで

各々 M2+CD、M3+CD—金銭信託

(出所) 日本銀行「マネーストック」、「貸出・預金動向」



## 景気予報ガイド

### 【今月の景気判断】

○レポート発表時における景気判断。【今月の景気予報】における各項目の現況をもとに総合的に判断。

### 【今月の景気予報】

○3ヵ月前～・・・3ヵ月前～現況の「方向感」を、①改善、②横ばい、③悪化の3段階に分類。

○現況・・・各項目の現在の「水準」を、①晴れ、②曇り、③雨の3段階に分類。

○～3ヵ月後・・・現況～3ヵ月後の「方向感」を、①改善、②横ばい、③悪化の3段階に分類。

(注) 現況をあらわす天気マークはあくまで「水準」を判断したもので、3ヵ月前～の矢印が①改善、③悪化の場合でも、必ずしも天気マークが変更されるわけではない。

### 【当面の注目材料】

○各項目の現況、見通しをふまえて、今後景気を判断する上で注目すべきポイント。

### 【各項目のヘッドライン】

○全19項目について、毎月簡単なヘッドラインを記載、当月と前月のものを対比して示している。

○右端は各項目のグラフが掲載されているページ数。

### 【前月からの変更点】

○景気予報において判断の変更があった場合に変更理由を記載。

○ヘッドラインに記載されている市場データ(原油・金利・株価・為替)については記載せず。

### 【主要経済指標の推移】

○当レポートで用いられている経済指標の半年間の動きを掲載。

### 【各項目】

○発表されている経済指標を元に現況の判断、今後の見通しをグラフを用いて解説。

— ご利用に際して —

- 本資料は、執筆時点で信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客さまの決定、行為、およびその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所: 三菱 UFJ リサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。

ご利用に際してのご留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

(お問い合わせ) 調査部 E-mail: [chosa-report@murc.jp](mailto:chosa-report@murc.jp)