

## 調査レポート

## グラフで見る景気予報(6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が、勢いは弱まっている。内需においては、雇用が改善し、名目賃金が増加する一方、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、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が、米国の関税引き上げへの対応から自動車を中心に駆け込みが生じた財の輸出は、その後は増加が一服している。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一方で、米国の関税政策によるマイナスの影響が輸出を中心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、米価格を中心に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が改善することで、緩やかな持ち直しが続くと期待される。さらに企業の設備投資は、底堅い投資意欲に支えられ持ち直しが続き、景気を下支えしよう。一方、輸出は、自動車などの駆け込み輸出の反動、世界経済減速により、下振れリスクが強まっていくとみられる。日米関税交渉がまとまったとしても、すでに関税の一部が引き上げられているうえ、中国、EU等との交渉が難航・長期化する可能性があり、世界経済の減速度合いが強まれば、輸出の落ち込みが拡大し、内需にまでマイナスの影響が波及するリスクがある。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、なども下振れリスクとして意識される。

## 【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カ月前～、～3カ月後は「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. シャドー部分は、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	5月のコメント	6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が、勢いは弱まっている	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	輸出は増加、輸入は持ち直し	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、中国は弱い動き	17
12. 世界の物価	ピークアウトの動きに足踏み	緩やかに鈍化している	18
13. 原油（*）	下落後、一進一退	下落後、やや持ち直し	18
14. 国内金利	急低下	上昇	19
15. 米国金利	乱高下	上昇後、横ばい	19
16. 国内株価	急落後、反発	上昇	20
17. 米国株価	下落後、反発	上昇	20
18. 為替	円は上昇後、もみ合い	円は下落後、反発	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伸び鈍化	22

(\*) 参考資料：「コモディティ・レポート」  
→<https://www.murc.jp/library/economyresearch/periodicals/commodity/>

1. 2025年1～3月期の実質GDP成長率(1次速報)は4四半期ぶりのマイナスとなった。

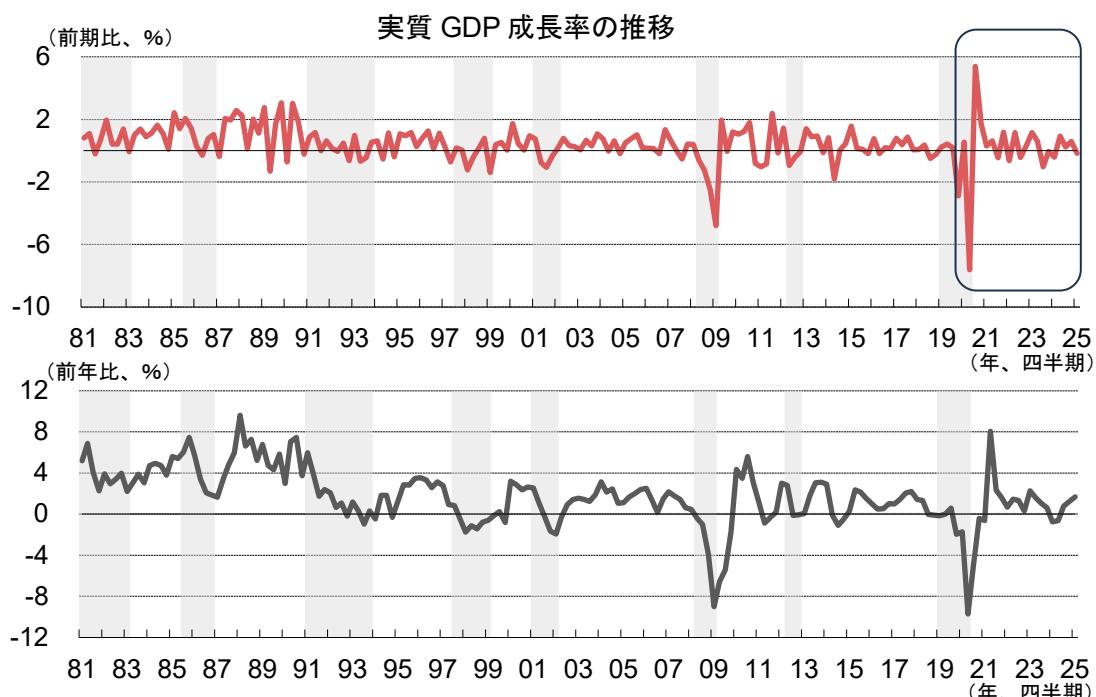
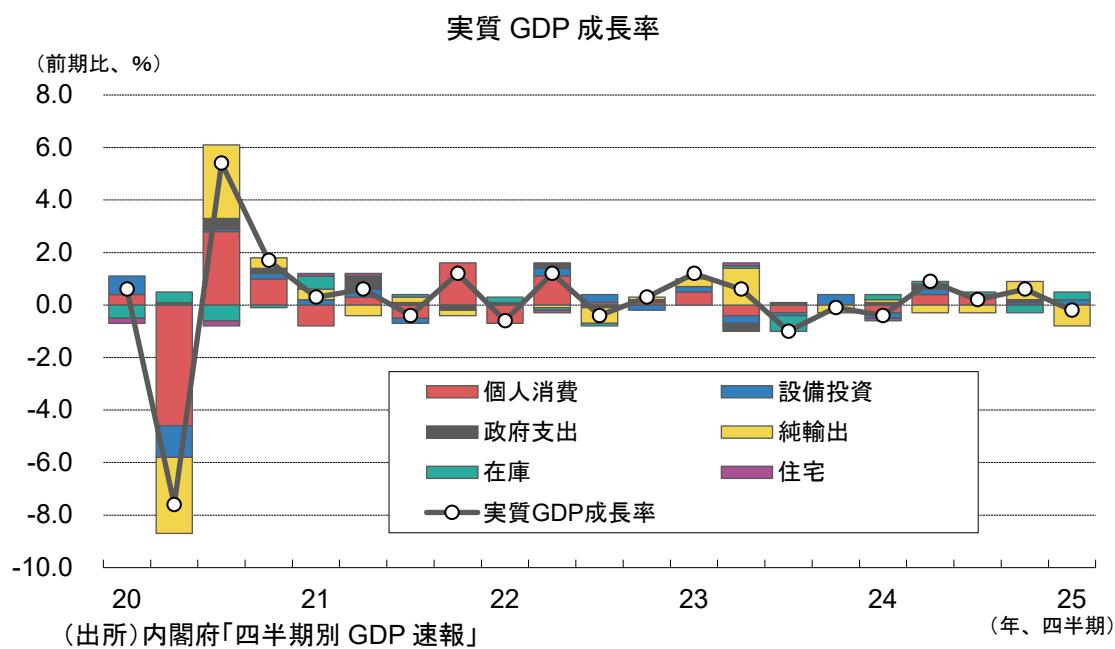
## 【主要経済指標の推移】

	経済指標	24 1-3	24 4-6	24 7-9	24 10-12	25 1-3	24 12	25 1	25 2	25 3	25 4	25 5
景気全般	実質GDP（前期比年率、%）	-1.6	3.8	1.0	2.4	-0.7						
	短観業況判断DI（大企業製造業） (大企業非製造業)	11 34	13 33	13 34	14 33	12 35	12 <25年6月予想> 28 <25年6月予想>					
	(中小企業製造業) (中小企業非製造業)	-1 13	0 12	1 14	2 16	2 16	-1 <25年6月予想> 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） (製造業、季節調整値、前期比)	6.2 7.4	6.3 3.8	-10.5 -18.4	12.0 37.2	-2.6 -15.2						
	(非製造業、季節調整値、前期比)	5.5	7.8	-6.1	0.0	5.6						
	景気動向指数（CI、先行指数）(15年=100) (CI、一致指数) (15年=100)	111.4 113.3	110.5 114.9	108.4 114.7	108.1 115.8	108.2 116.5	107.9 116.3	108.4 116.4	108.2 117.3	108.1 115.9		
	(DI、先行指数) (DI、一致指数)	60.6 18.3	43.9 63.3	30.3 43.3	51.5 70.0	58.3 50.0	45.5 75.0	60.0 55.6	55.0 61.1	60.0 33.3		
	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	49.0	48.6	45.6	45.1	42.6	
	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	49.4	48.0	46.6	45.2	42.7	
	鉱工業生産（季節調整済、前期比・前月比） 鉱工業出荷（季節調整済、前期比・前月比） 鉱工業在庫（季節調整済、前期比・前月比） 第3次産業活動指数（季節調整済、前期比・前月比）	-5.1 -5.9 0.2 -0.1	2.1 3.2 -0.5 1.2	0.3 -0.7 -0.1 0.5	0.4 0.0 -1.2 -0.8	-0.3 -0.1 1.0 0.2	-0.3 0.0 -0.3 1.4	-1.1 -1.0 1.5 0.5	2.3 3.0 -1.7 0.5	0.2 -1.8 1.2 -0.3	-0.9 0.2 -0.5 2.5	
雇用・所得	失業率（季節調整値、%）	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.5	2.5	2.5	
	就業者数（季節調整値、万人）	6767	6769	6783	6804	6817	6814	6827	6816	6808	6804	
	雇用者数（季節調整値、万人）	6103	6109	6126	6156	6174	6165	6184	6176	6161	6163	
	新規求人倍率（季節調整値、倍）	2.29	2.22	2.25	2.26	2.31	2.27	2.32	2.30	2.32	2.24	
	有効求人倍率（季節調整値、倍）	1.27	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.26	1.24	1.26	1.26	
個人消費	現金給与総額	1.3	2.7	2.9	3.5	2.3	4.4	1.8	2.7	2.3		
	実質消費支出（二人以上の世帯/農林漁家含む） (うち勤労者世帯/農林漁家含む)	-2.7 -2.3	-0.9 -1.1	-1.0 -2.1	0.3 0.8	0.8 0.9	2.7 4.3	0.8 1.1	-0.5 -2.2	2.1 3.8		
	総消費動向指数(2020年基準)実質(季節調整済、前期比・前月比)	-0.1	0.4	0.6	0.1	0.2	0.1	0.1	-0.0	0.1		
	新車登録台数（含む軽） 新車登録台数（除く軽）	-16.1 -13.6	-6.9 -5.0	1.2 1.2	-3.2 -0.2	14.0 11.2	-7.0 -8.0	15.0 12.2	18.8 15.6	9.6 7.2	11.0 5.2	3.1 0.7
	商業販売額・小売業 百貨店販売高・全国	2.6 9.9	2.8 12.2	2.1 3.7	2.6 1.5	2.9 -0.1	3.5 2.8	4.4 5.2	1.2 -1.5	3.0 -2.8	3.3 -4.5	
住宅投資	新設住宅着工戸数（季節調整済年率、千戸） (前年比、%)	792 -8.2	808 -1.2	787 -1.6	778 -3.1	886 11.9	783 -2.5	774 -4.6	805 2.4	1080 39.1	626 -26.6	
	機械受注（民需/除船電、季節調整済、前月比） (同前年比)	4.1 -2.0	-0.1 2.7	-0.7 -0.4	2.3 6.6	3.9 5.6	-0.8 4.3	-3.5 4.4	4.3 1.5	13.0 8.4		
公共投資	公共工事請負額	5.2	8.8	2.2	1.2	-3.6	-5.7	-1.3	-22.5	6.0	12.0	
外需	通関輸出（金額ベース、円建て） 実質輸出（季節調整済、前期比・前月比）	8.8 -3.0	8.8 0.7	4.5 3.4	3.2 -0.3	7.4 3.3	2.7 4.5	7.3 -3.3	11.4 7.7	4.0 -2.9	2.0 -1.3	
	通関輸入（金額ベース、円建て） 実質輸入（季節調整済、前期比・前月比）	-4.8 -4.6	7.0 3.1	6.8 3.5	-0.5 -3.0	5.9 4.2	1.8 3.5	16.3 4.8	-0.7 -2.2	1.9 -0.4	-2.2 1.5	
	経常収支（季節調整値、百億円） 貿易収支（季節調整値、百億円）	654.5 -126.5	719.1 -125.6	724.9 -95.0	820.8 -1.8	766.3 -154.6	288.2 7.0	203.4 -153.6	290.6 21.0	272.3 -22.0		
	企業物価指数（国内） 消費者物価指数（除く生鮮）	0.6 2.5	1.9 2.4	2.9 2.6	3.8 2.7	4.2 3.1	4.0 3.0	4.2 3.2	4.2 3.0	4.3 3.2	4.0 3.5	
	マネーストック（M2、平残） (M3、平残)	2.5 1.8	1.8 1.3	1.3 0.8	1.2 0.7	1.1 0.6	1.3 0.8	1.3 0.8	1.2 0.7	0.8 0.4	0.5 0.1	
金融	貸出平残（銀行計）	3.5	3.5	3.3	3.1	3.2	3.3	3.2	3.3	3.0	2.6	
	原油価格（WTI期近物、ドル/バレル） 無担保コール翌日物（%）	76.8 0.001	80.6 0.077	75.3 0.177	70.3 0.227	71.5 0.416	69.7 0.227	75.2 0.293	71.2 0.478	67.9 0.477	63.0 0.477	61.0 0.477
市場データ (期中平均)	東京ターム物リスク・フリー・レート（TORF）3ヶ月（%） 新発10年国債利回り（%）	0.025 0.70	0.104 0.93	0.198 0.93	0.306 1.01	0.472 1.36	0.337 1.07	0.416 1.20	0.490 1.35	0.510 1.51	0.495 1.31	0.485 1.44
	FFレート（%） 米国債10年物利回り（%）	5.33 4.16	5.33 4.44	5.26 3.95	4.65 4.28	4.33 4.45	4.48 4.39	4.33 4.63	4.33 4.45	4.33 4.28	4.33 4.28	4.33 4.42
	日経平均株価（円） 東証株価指数（TOPIX）（ポイント）	37694 2610	38722 2736	38095 2689	38929 2709	38448 2741	39297 2741	39298 2738	38735 2740	37312 2743	34343 2534	37490 2741
	ダウ工業株価指数（月末値、ドル） NASDAQ株価指数（月末値、1971/2/5=100）	38985 15878	38540 16708	41579 17834	43073 18875	43462 18591	43656 19735	43482 19550	44209 19547	42092 17828	39876 16661	41852 18647
	円相場（東京市場中心相場、円/ドル） 円相場（東京市場17:00時点、円/ユーロ）	148.6 161.3	155.8 167.8	149.6 164.1	152.3 162.5	152.5 160.5	153.7 161.0	156.5 162.1	152.0 158.3	149.2 161.0	144.4 161.9	144.8 163.3
	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	1.05	1.04	1.04	1.08	1.12	1.13

(注) 括弧書きのない場合は、単位は前年比、%

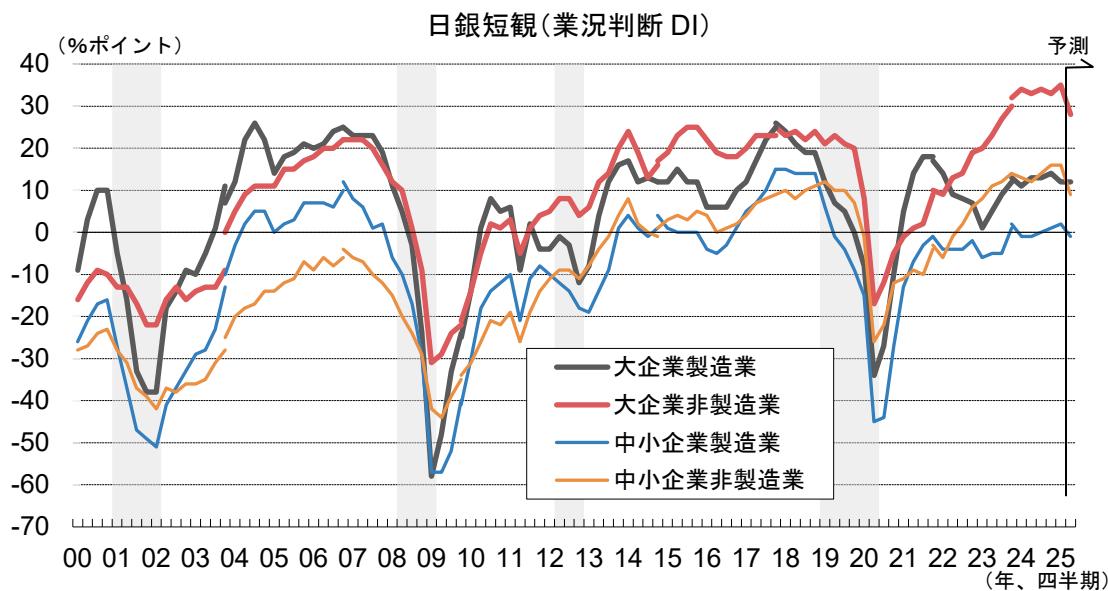
## 1. 景気全般 ~景気は緩やかに持ち直しているが、勢いは弱まっている

2025年1~3月期の実質GDP成長率(1次速報)は前期比-0.2%(前期比の年率換算では-0.7%)と4四半期ぶりのマイナスとなった。内需は設備投資を中心に増加したものの、輸入の増加による外需の大幅な落ち込みをカバーできなかった。景気は緩やかに持ち直しているものの、勢いは弱まっている。目前は反動で持ち直すと期待されるが、米国の関税引き上げによる影響で下振れるリスクもある。



(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。

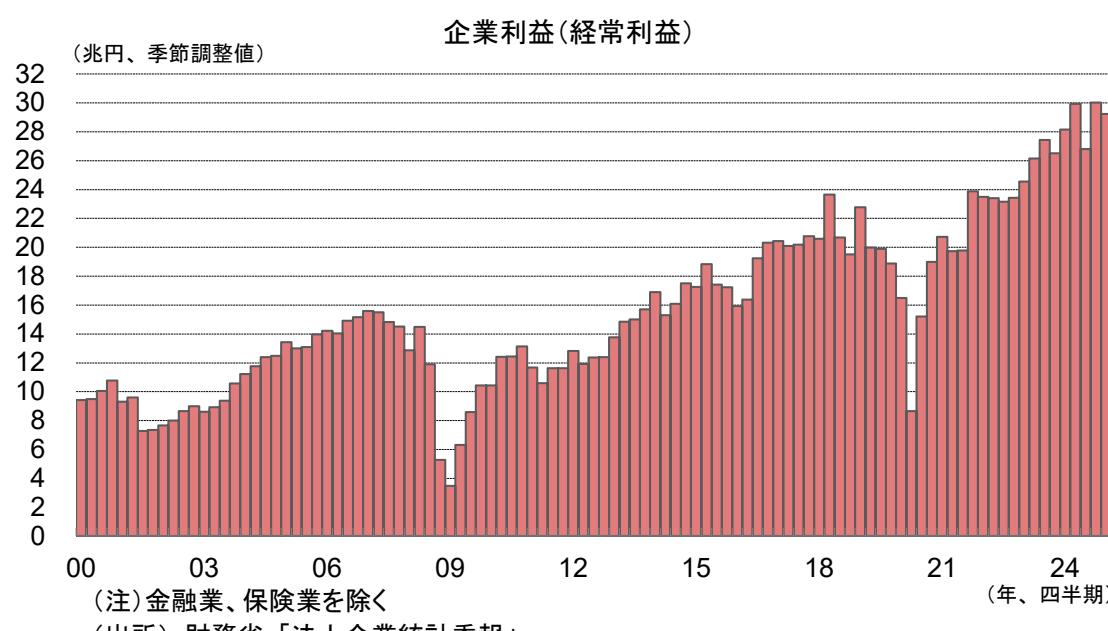


(注1) シャドー部分は内閣府による景気後退期

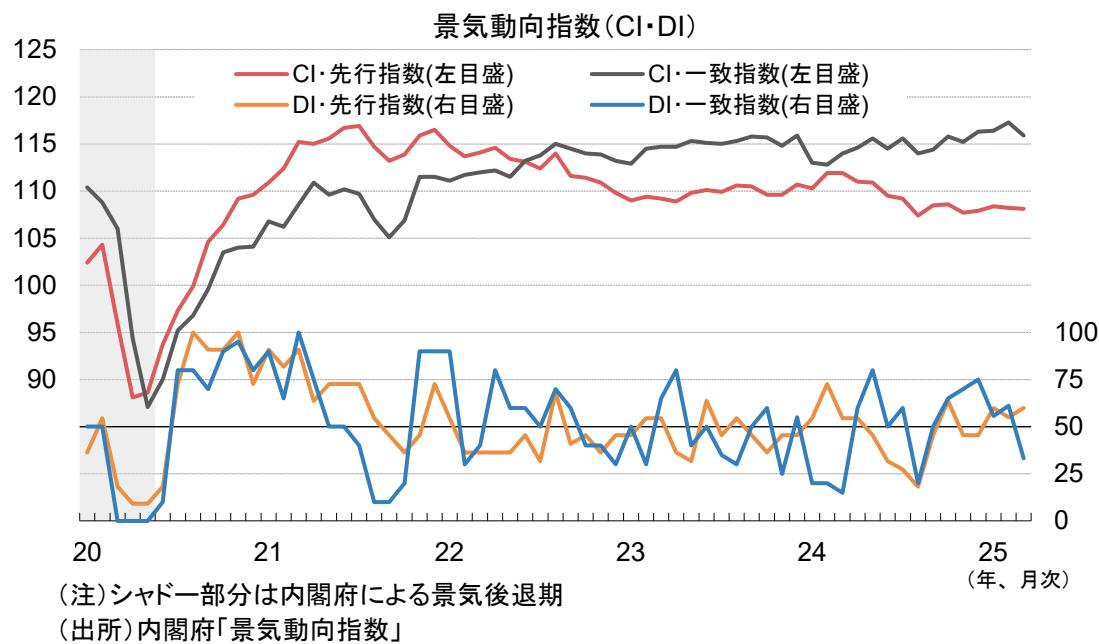
(注2) 2004年、2007年、2010年、2015年、2018年、2022年、2024年の各3月調査時点での調査対象企業の見直しが行われたため、前後の系列にギャップがある。

(出所)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

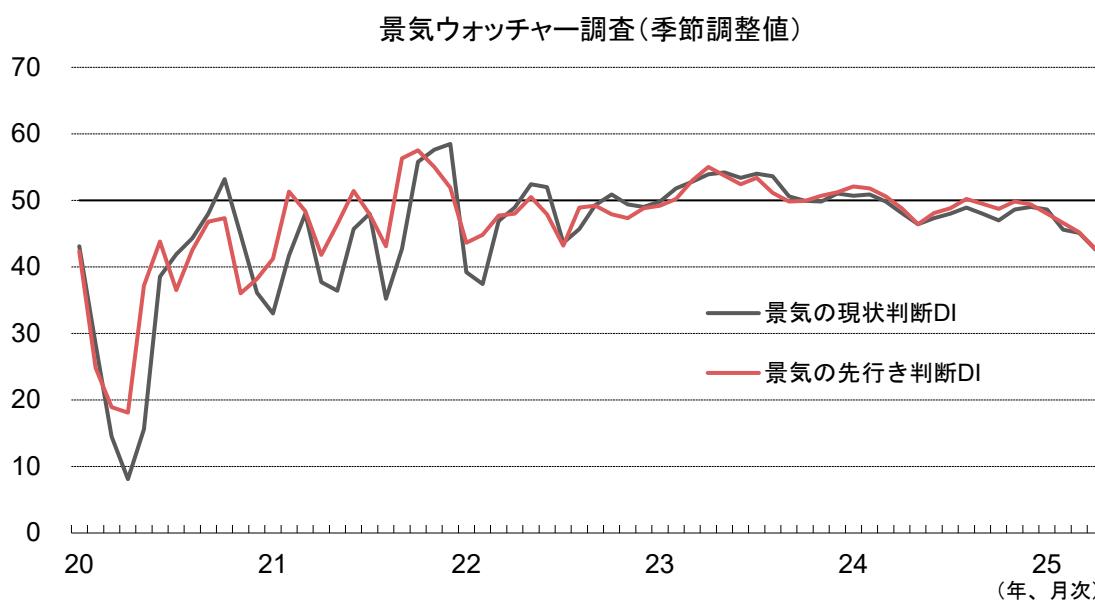
1~3月期の企業業績(金融業・保険業を除く)は、売上高が前期比+1.5%と4四半期連続で増加したものの、利益率が前期から悪化したため、経常利益は同一-2.6%と2四半期ぶりに減少した(業種別の経常利益は、製造業では前期比-15.2%、非製造業では同+5.6%)。今後も国内需要の持ち直しを反映して堅調に推移する見通しだが、人件費などのコスト増加が重しとなるほか、トランプ関税の影響も懸念され、下振れるリスクがある。



3月のCI一致指数は前月差-1.2ポイントと4ヵ月ぶりに低下した。発表済み10系列のうち5系列がマイナスに寄与した。中でも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かった。4月のCI一致指数は投資財出荷指数(除輸送機械)や輸出数量指数のマイナス寄与が大きく、2ヵ月連続で低下すると見込まれる。基調判断は「下げ止まり」が続こう。

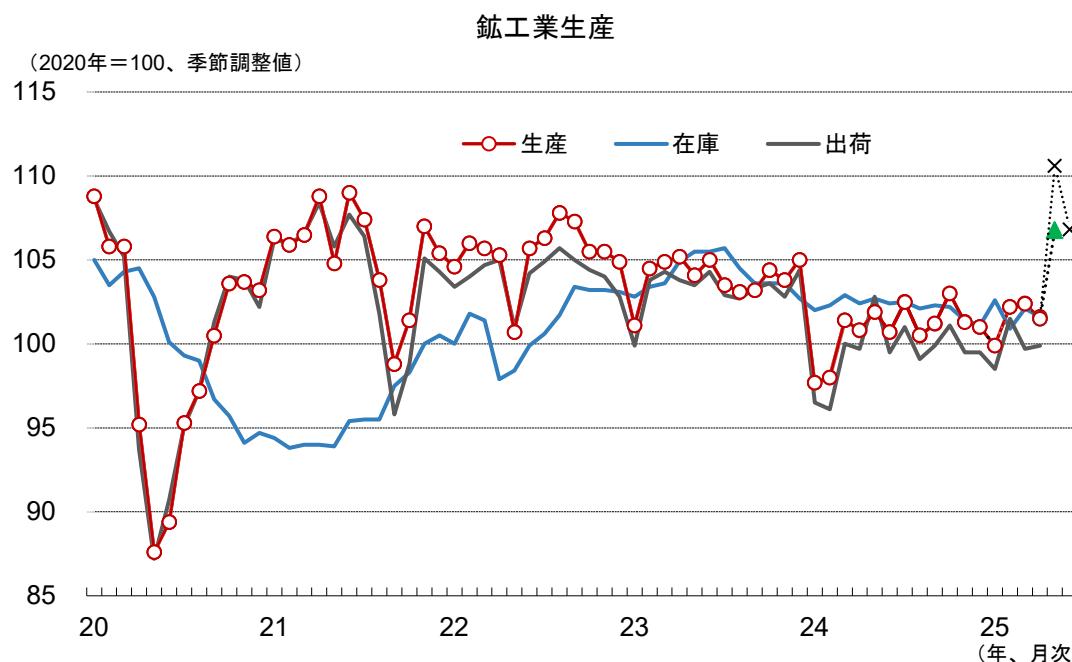


4月の景気ウォッチャー調査の現状判断DI(季節調整値)は42.6と4ヵ月連続で下落した(前月差-2.5ポイント)。家計動向関連は小売関連を中心に、物価の高騰による消費者の買い控え等を背景に悪化した。先行き判断DI(季節調整値)は42.7と5ヵ月連続で下落した(前月差-2.5ポイント)。物価高騰の継続や、米国トランプ大統領による関税政策により景気の不透明感が高まってきている。

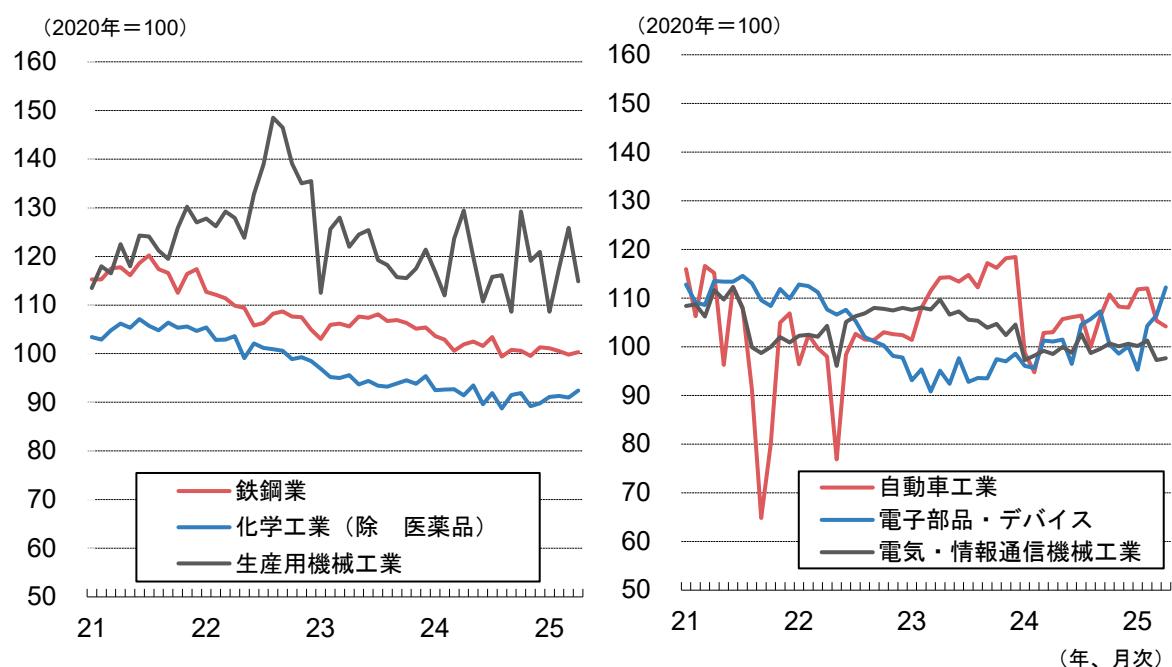


## 2. 生産～横ばい

4月の鉱工業生産は前月比-0.9%と3ヵ月ぶりに減少した。電子部品・デバイス工業や電気・情報通信機械工業等は増加した一方、生産用機械工業や輸送機械工業(除く自動車工業)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5月は前月比+9.0%(同調査をもとにした経済産業省の予測は同+5.2%)、6月は同一-3.4%となっており、先行きは持ち直しの動きが生じる可能性がある。

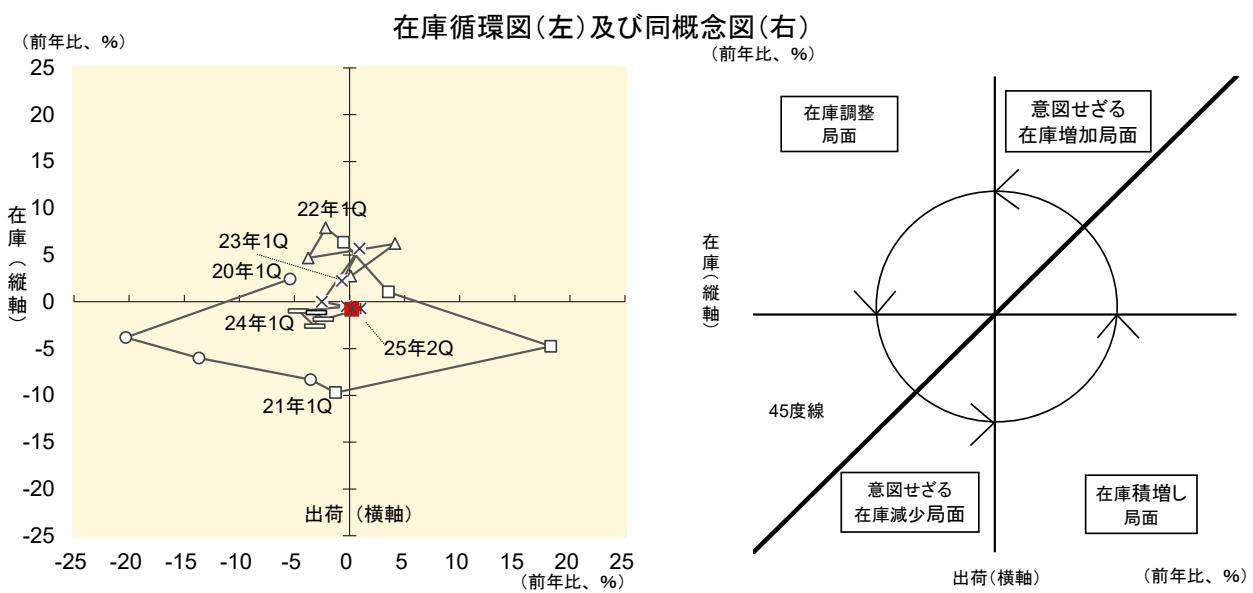


(注)「×」は製造工業生産予測調査結果から計算したもの、「▲」は経済産業省による予測値から計算したもの  
(出所)経済産業省「鉱工業指数」



(出所)経済産業省「鉱工業指数」

4月の鉱工業出荷は、電子部品・デバイス工業や電気・情報通信機械工業等を中心に前月比+0.2%と2ヵ月ぶりに増加した。また、前年比では電子部品・デバイス工業等を中心に+0.2%と2ヵ月ぶりに増加した。在庫は、電気・情報通信機械工業や鉄鋼・非鉄金属工業等を中心に前月比-0.5%と2ヵ月ぶりに減少した。また、前年比では鉄鋼・非鉄金属工業等を中心に-0.8%と3ヵ月連続で減少した。



(注)1. 数値は四半期・原数値の前年比、在庫は期末値

2. 25年2Qデータは4月単月の前年比

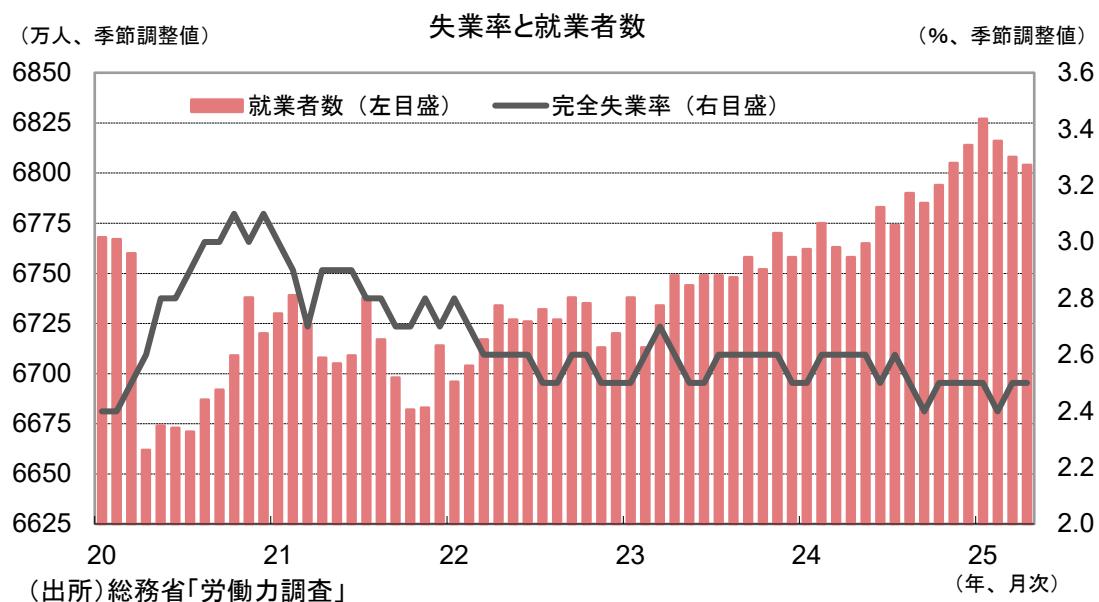
(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

3月の第3次産業活動指数は、前月比-0.3%と5ヵ月ぶりに低下した。道路貨物運送業等の運輸業・郵便業や不動産業等は上昇した一方、娯楽業等の生活娯楽関連サービスや金融業・保険業等が低下し、全体を押し下げた。均してみれば、不動産業や情報通信業を中心に持ち直している。今後も国内景気の回復に併せて持ち直していくと期待されるが、物価高が続く中で下振れるリスクもある。

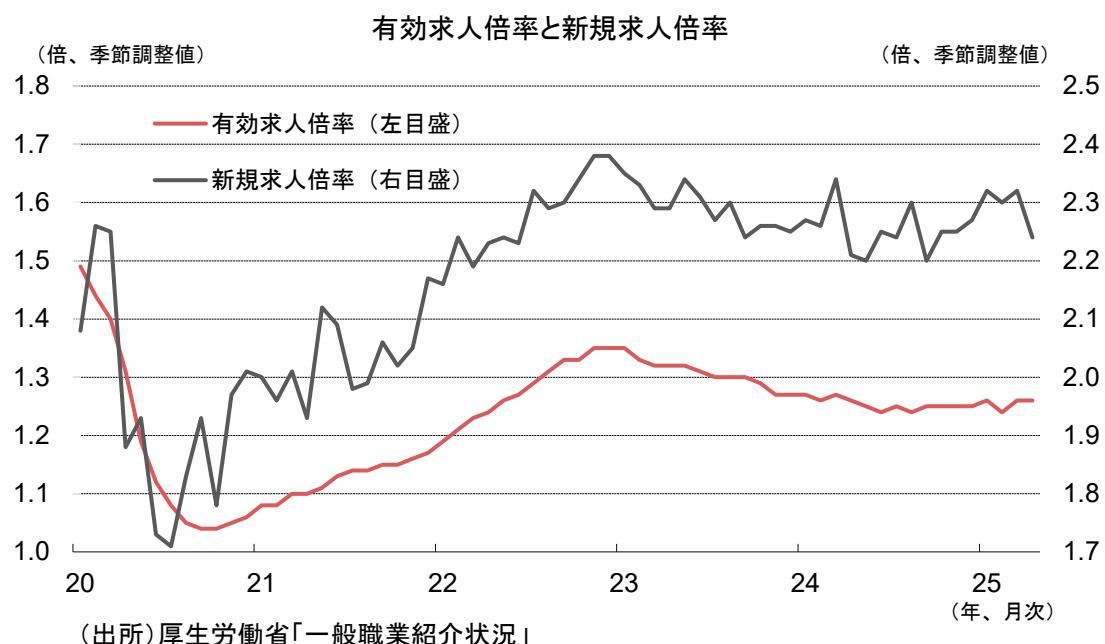


### 3. 雇用 ~改善している

4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-2万人)、就業者(同-4万人)ともに減少する一方で、完全失業者(同+3万人)が増加したが、均してみると雇用情勢は良好な状態にある(雇用者は同+2万人)。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。

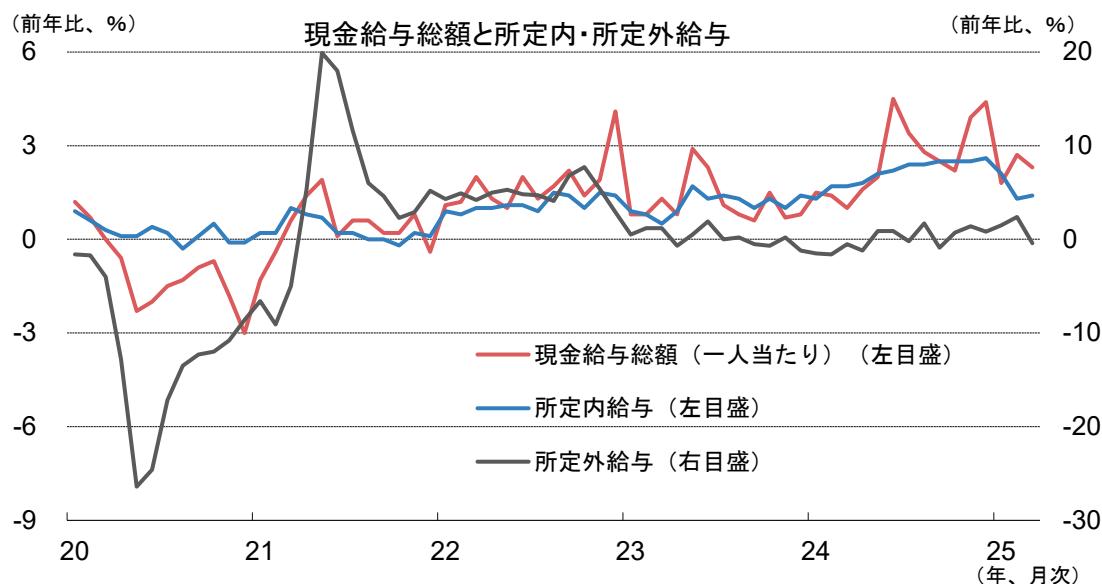


4月の有効求人倍率は前月差横ばいの1.26倍となった。有効求人数(前月比+0.2%)、有効求職者数(同+0.3%)とも小幅に増加した。一方、新規求人倍率は2.24倍に低下した。新規求職申込件数(同+5.2%)が堅調に増加し、新規求人数(同+1.6%)の増加幅を上回った。賃金上昇により中小企業が新規採用を増やすしづらくなっているため求人が減少している可能性はあるが、足元では減少に歯止めがかかりつつある。



#### 4. 賃金 ~増加している

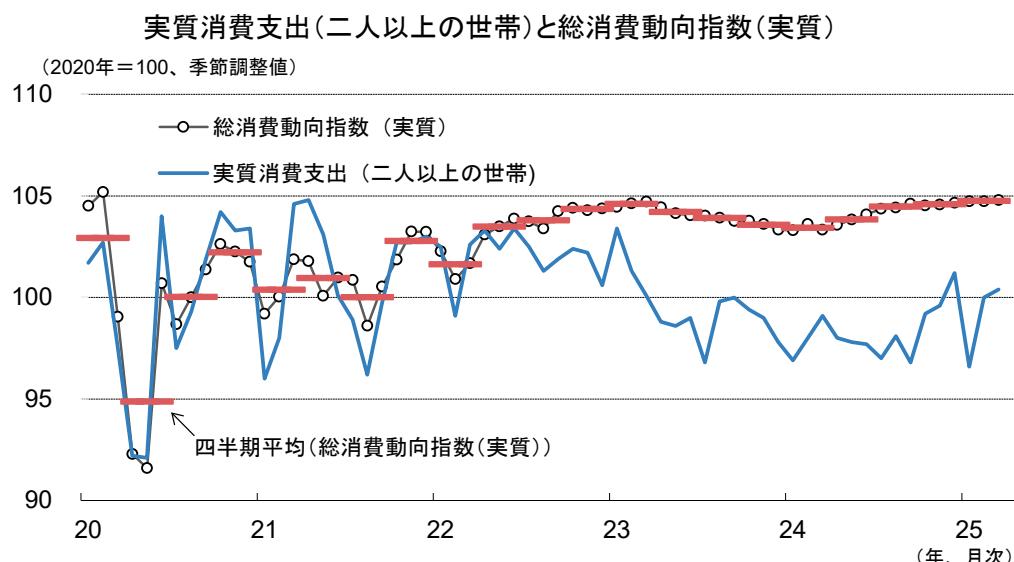
3月の一人当たり現金給与総額は前年比+2.3%と伸び率がやや鈍った。特別給与(同+14.5%)は増加したが、所定外給与(同-0.4%)が減少したほか、所定内給与も同+1.4%と伸びが鈍っている。また、物価上昇率の拡大もあり実質賃金は同-1.8%と3ヵ月連続でマイナスとなった。2025年の春闘賃上げ率は高い伸びとなつたと見込まれ、賃金の伸び率は高まっていくと期待されるが、物価上昇率も拡大しており実質ではマイナスが続こう。



(注)現金給与総額、所定内給与は名目賃金指数から、所定外給与は月間現金給与額から計算  
(出所)厚生労働省「毎月勤労統計」

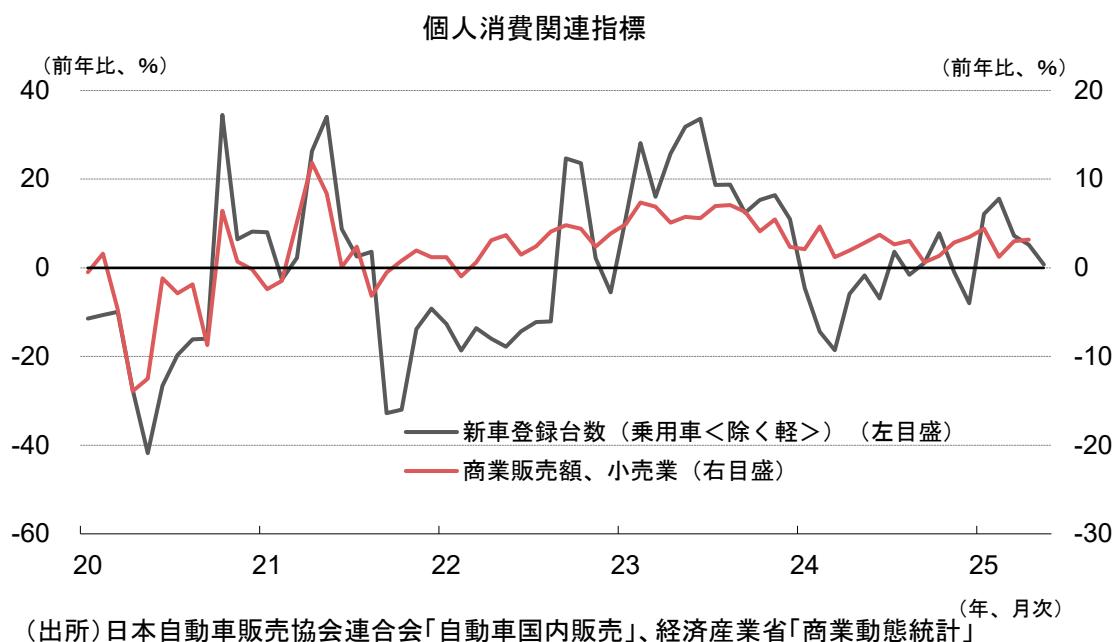
#### 5. 個人消費 ~横ばい圏で推移している

3月の二人以上世帯の実質消費支出は前月比+0.4%と増加した。3月の総消費動向指数(実質)は前月比+0.1%と上昇したもの、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。

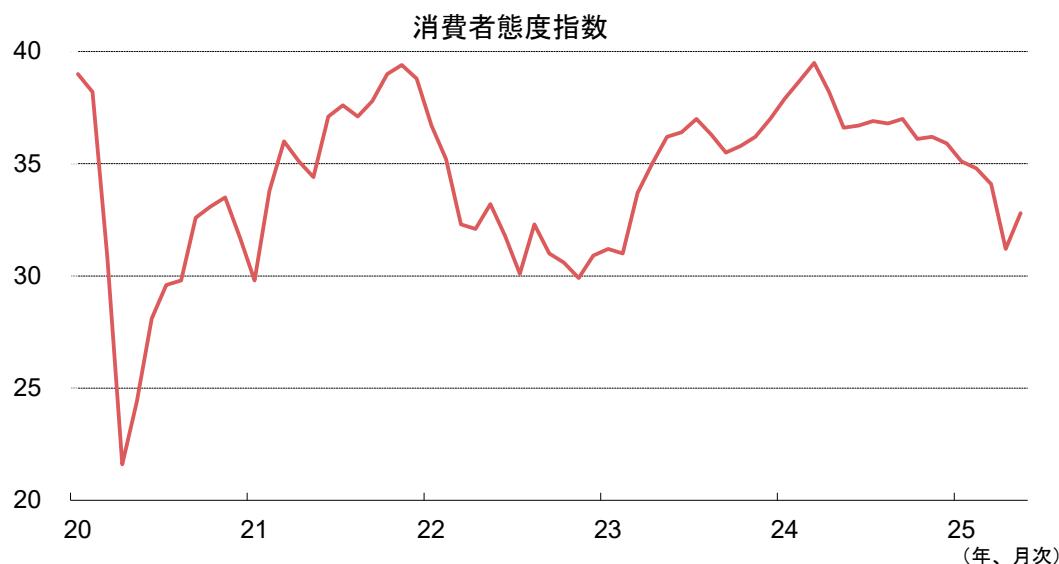


(注)実質消費支出は変動調整値を用いて、2018年1月の家計簿改正による変動を調整したもの。  
(出所)総務省「家計調査報告」、総務省「消費動向指数(CTI)」

4月の商業販売額(小売業)は前年比+3.3%と増加が続いた。内訳をみると、自動車小売業、飲食料品小売業、医薬品・化粧品小売業、燃料小売業、織物・衣服・身の回り品小売業、機械器具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+0.5%と2ヵ月ぶりに増加した。5月の新車登録台数(乗用車、除く軽自動車)は前年比+0.7%と増加が続いた。



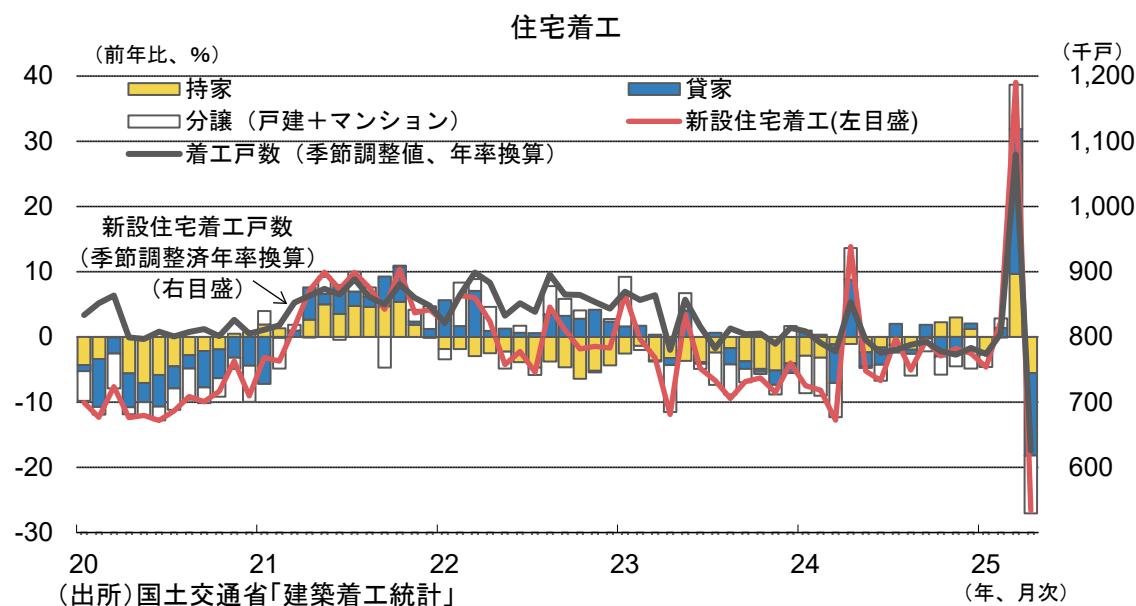
5月の消費者態度指数(二人以上の世帯、季節調整値)は前月差+1.6ポイントと6ヵ月ぶりに上昇した。内訳をみると「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」のいずれの意識指標も上昇しており、「暮らし向き」は9ヵ月ぶりに上昇した。均してみれば消費者態度指数からみた消費者マインドは悪化しており、物価高が続く中、当面は低迷するだろう。



(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」

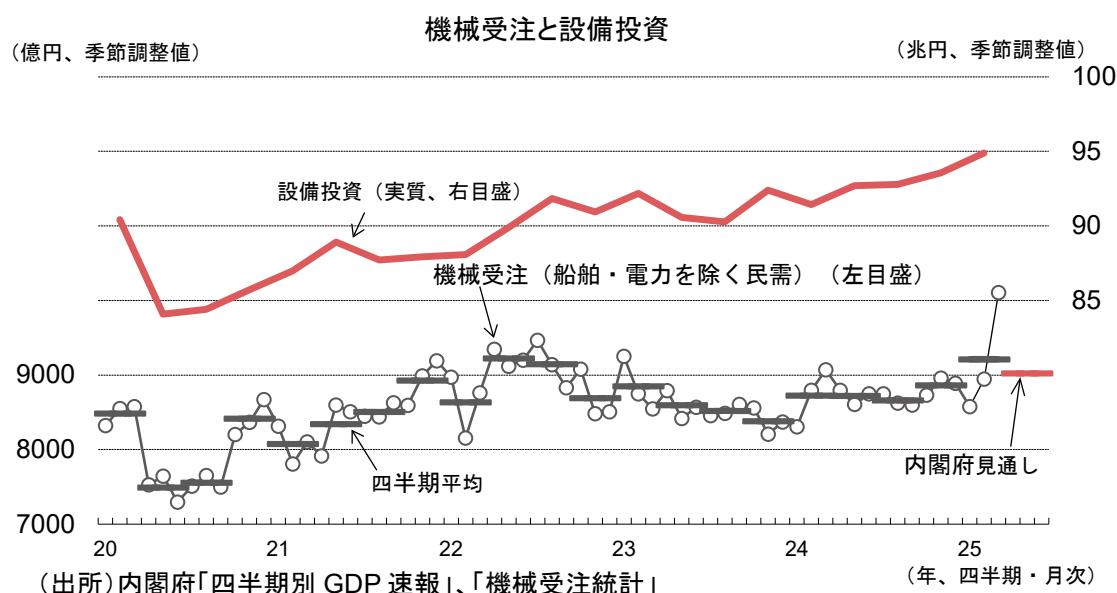
## 6. 住宅投資 ~弱含んでいる

1~3月期の住宅投資(実質 GDP ベース、1次速報)は前期比+1.2%と2四半期ぶりに増加した。一方、4月の住宅着工戸数は前年比-26.6%と3カ月ぶりに減少した。季節調整済年率換算値では62.6万戸(前月比-42.0%)と3カ月ぶりに減少した。4号特例の縮小や省エネ基準への適合義務化等を前に生じた駆け込み需要の反動で大きく落ち込んだ。目先は反動減が和らぐ中で、駆け込み前の水準まで持ち直していくと見込まれる。



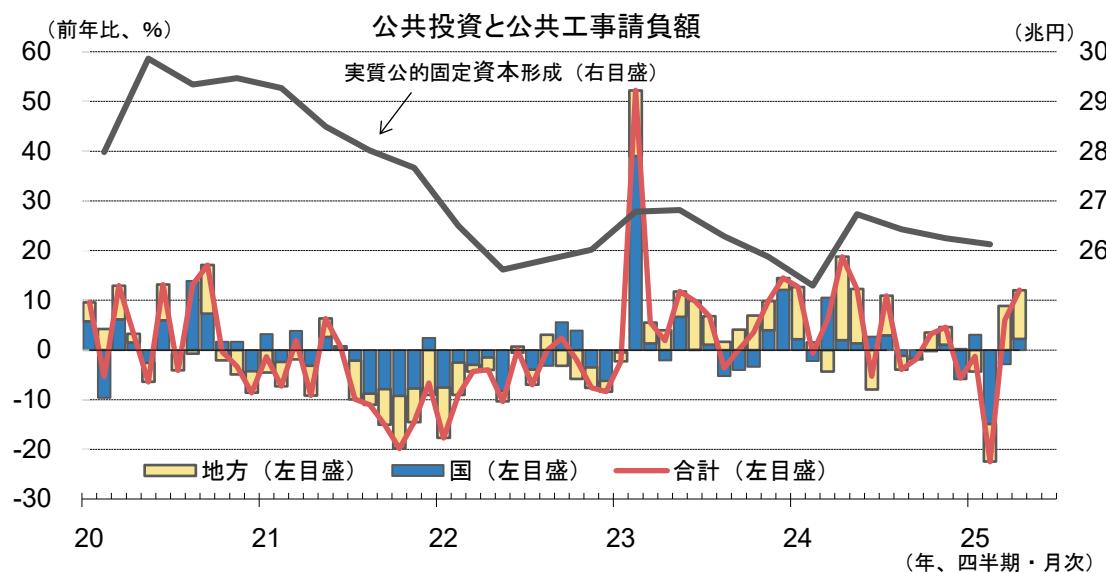
## 7. 設備投資 ~緩やかに持ち直している

1~3月期の設備投資(実質 GDP ベース、1次速報)は前期比+1.4%と4四半期連続で増加した。また同期の法人企業統計の設備投資(含むソフトウェア)は前期比+1.6%と4四半期連続で増加した。設備投資に先行する機械受注(船舶・電力を除く民需)は、3月は前月比+13.0%と2カ月連続で増加した。機械受注には持ち直しの動きがみられており、受注残も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こう。



## 8. 公共投資～横ばい圏で推移している

1～3月期の公共投資(実質GDPベース、1次速報)は前期比-0.4%と減少したものの、基調としては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、4月は国、地方とも増加して4月としては1998年以来の高水準となり、前年比+12.0%と増加が続いた。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。



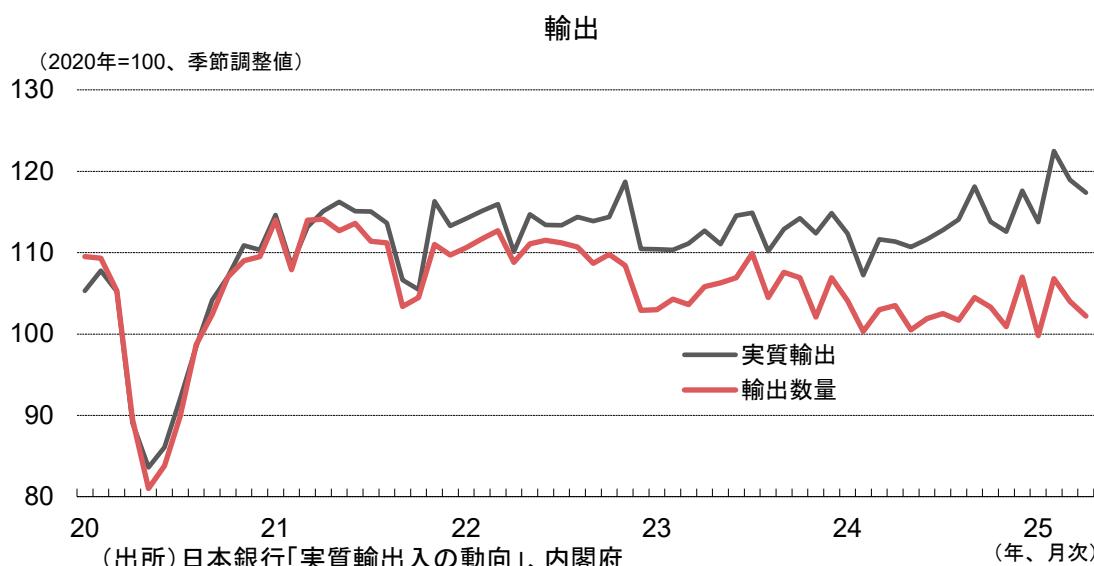
(注)国は独立行政法人等を含む、地方は都道府県、市区町村、地方公社の合計

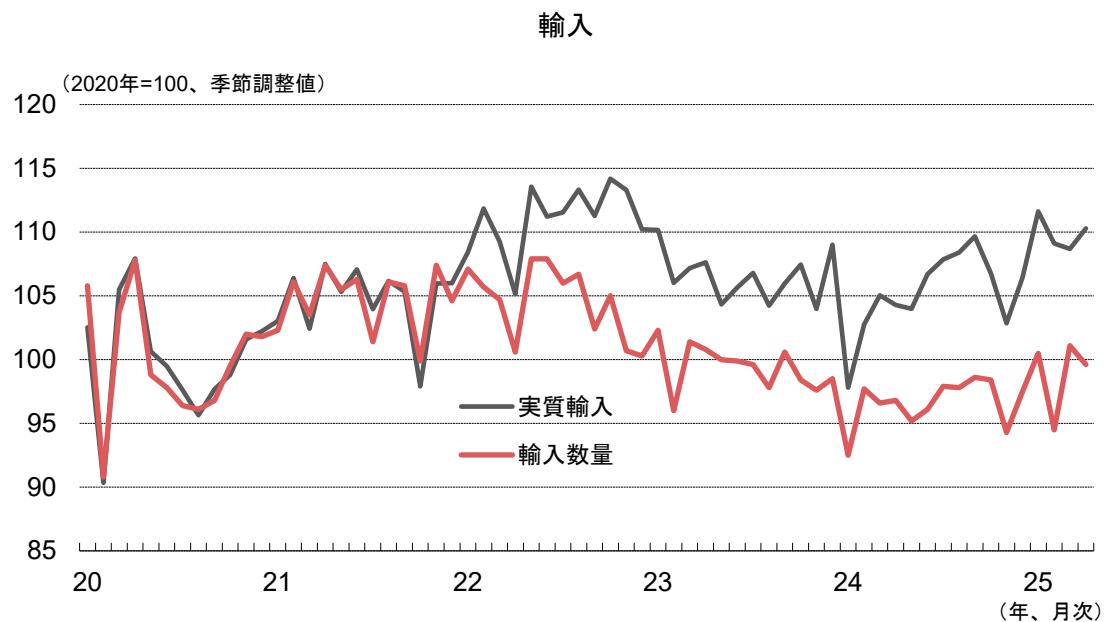
(出所)内閣府「四半期別 GDP 速報」、北海道建設業信用保証、東日本建設業保証、

西日本建設業保証「公共工事前払金保証統計」

## 9. 輸出入・国際収支～輸出は増加、輸入は持ち直し

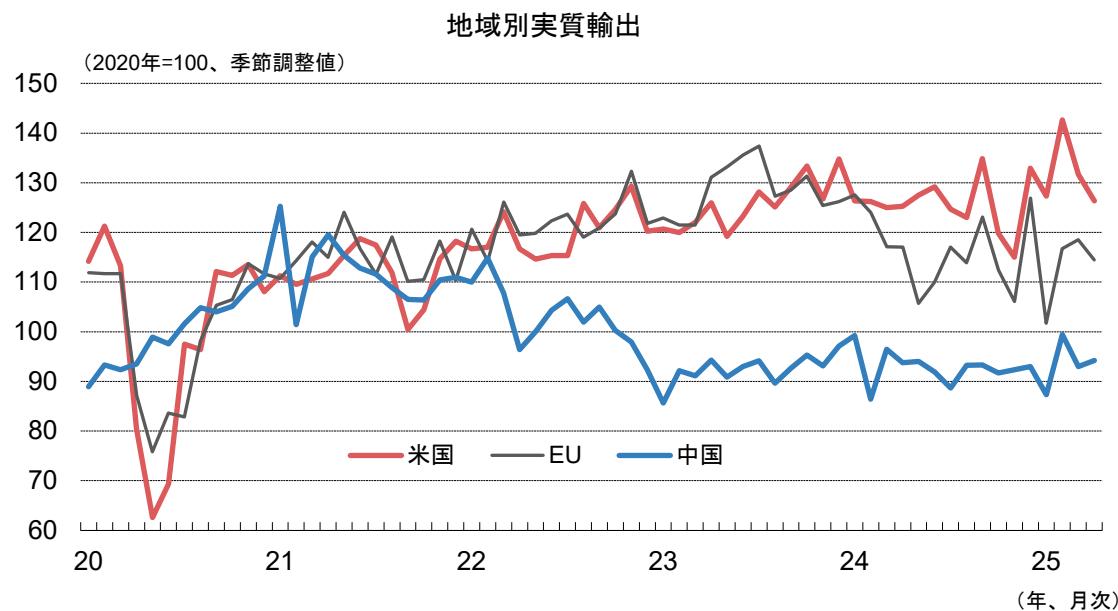
4月の実質輸出は前月比-1.3%と2ヶ月連続で減少したが、トランプ関税の引き上げ前の駆け込み輸出により、均してみれば増加している。今後は、駆け込み輸出の反動、トランプ政権の関税政策、海外景気の減速により下振れるリスクがある。また、4月の実質輸入は前月比+1.5%と3ヶ月ぶりに増加した。均してみれば持ち直している。今後は国内景気の回復に併せて持ち直しが続くと見込まれる。





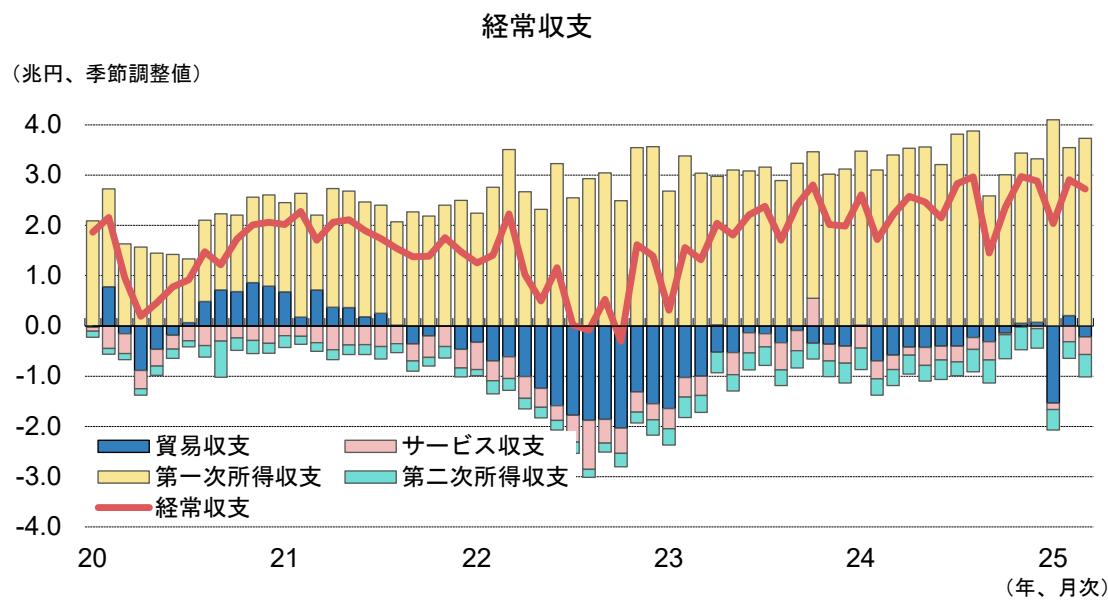
(出所)日本銀行「実質輸出入の動向」、内閣府

4月の実質輸出を地域別にみると、中国向け(前月比+1.4%)は増加した一方、米国向け(同-4.1%)、EU向け(同-3.4%)、NIEs・ASEAN等向け(同-0.3%)、その他向け(同-1.6%)はいずれも減少した。また財別では、その他(前月比+3.1%)、情報関連(同+1.4%)、中間財(同+0.0%)はいずれも増加した一方、資本財(同-8.5%)と自動車関連(同-3.3%)は減少した。



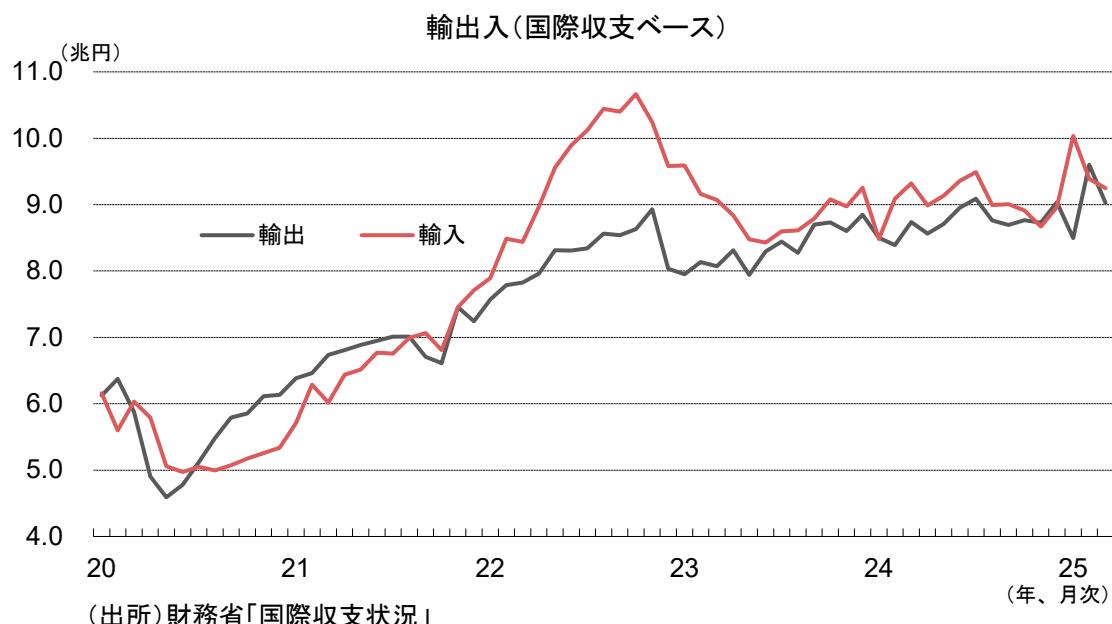
(出所)日本銀行「実質輸出入の動向」

3月の経常収支(季節調整値)は2兆7,231億円の黒字となった。第一次所得収支の黒字幅は拡大したもの、輸出が輸入よりも弱めの動きとなつたことで貿易収支が赤字となつたこと、サービス収支の赤字幅が拡大したこと、第二次所得収支の赤字幅が拡大したことから、経常収支の黒字幅は前月から縮小した。4月は貿易収支や第一次所得収支が横ばいとなることで、経常収支の黒字幅も横ばいとなる可能性がある。



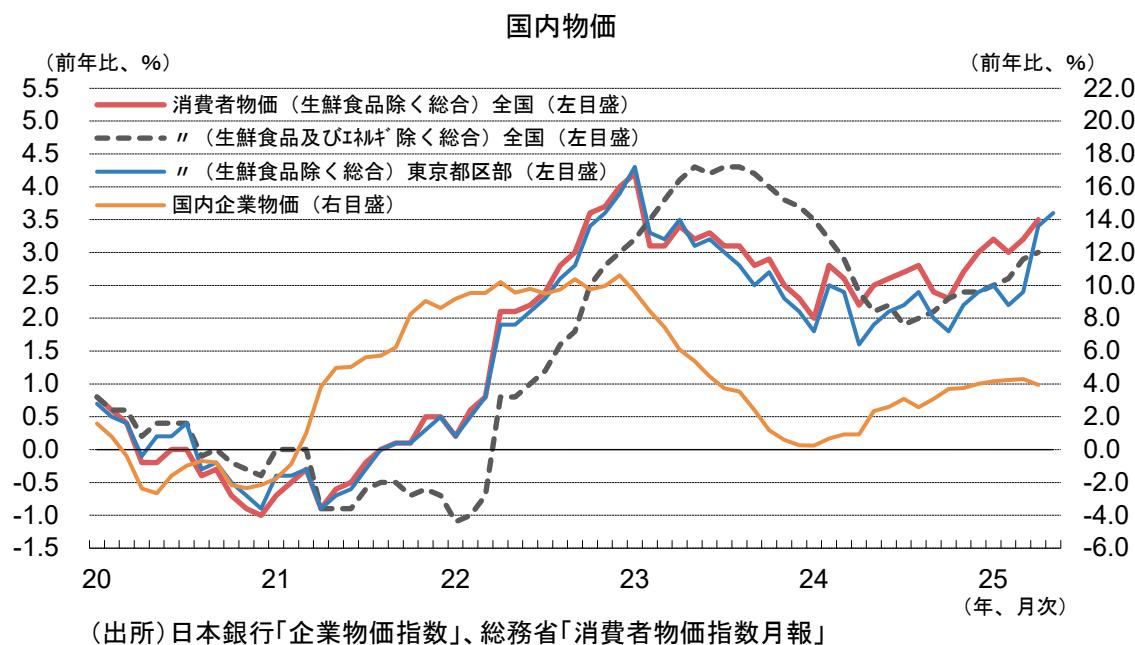
(注)経常収支=貿易収支+サービス収支+第一次所得収支+第二次所得収支

(出所)財務省「国際収支状況」



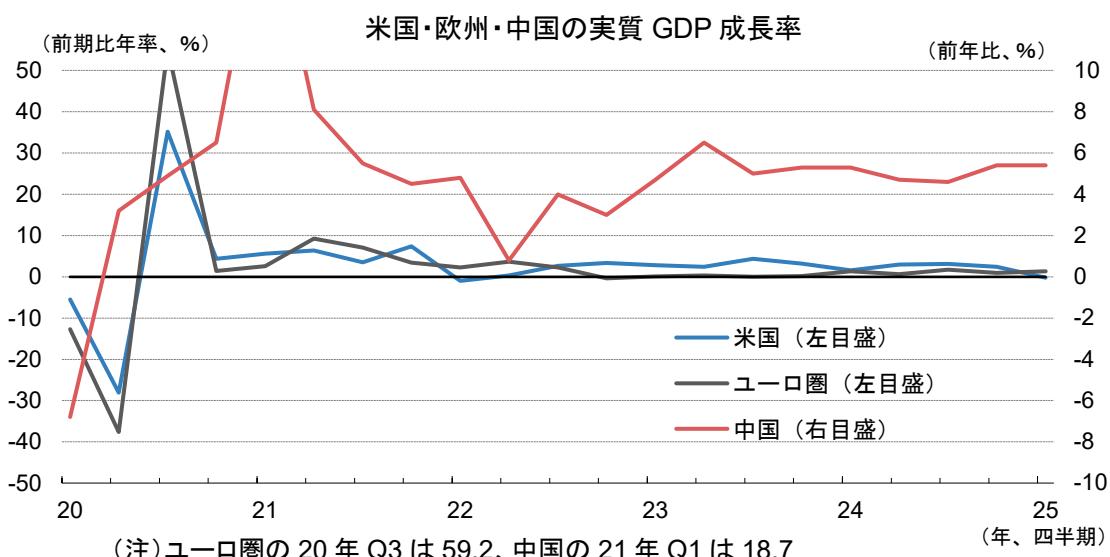
## 10. 物価～企業物価、消費者物価ともに上昇

4月の国内企業物価は前年比+4.0%と50カ月連続で前年比プラスとなった。また4月の消費者物価の「生鮮食品を除く総合」は前年比+3.5%と44カ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+3.0%と37カ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。



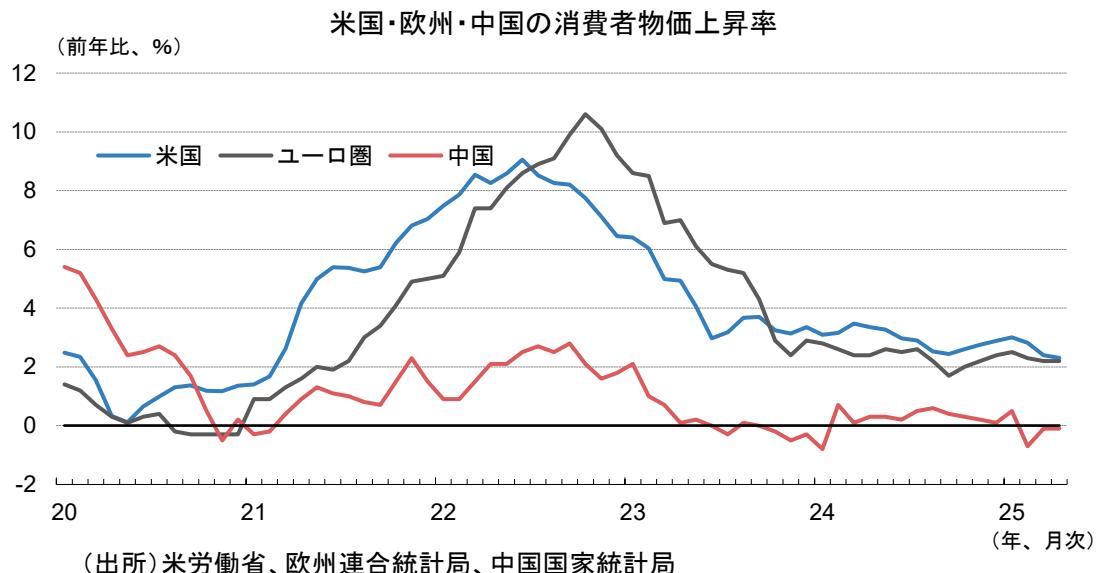
## 11. 世界景気～米国堅調、欧州、中国は弱い動き

世界景気は、米国では堅調に推移しているものの、欧州、中国は弱い動きが続いている。1～3月期の実質GDP成長率は米国は前期比年率+0.2%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+1.3%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。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。



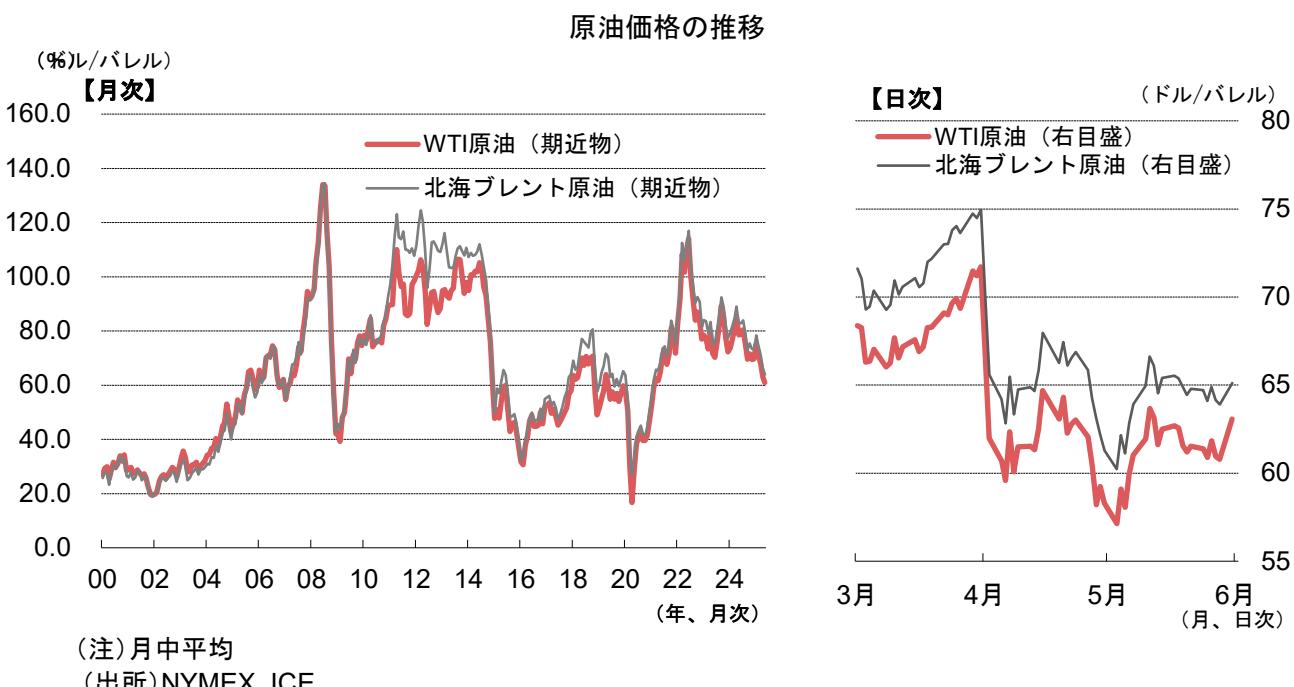
## 12. 世界の物価 ~緩やかに鈍化している

世界の消費者物価上昇率は緩やかに鈍化している。米国は4月に前年比+2.3%と4年2ヶ月ぶりの水準に鈍化した。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4月に同一-0.1%と、豚肉価格の上昇鈍化などにより3ヶ月連続で下落した。先行き、米欧では高い上昇率ながらも緩やかな鈍化が見込まれる。



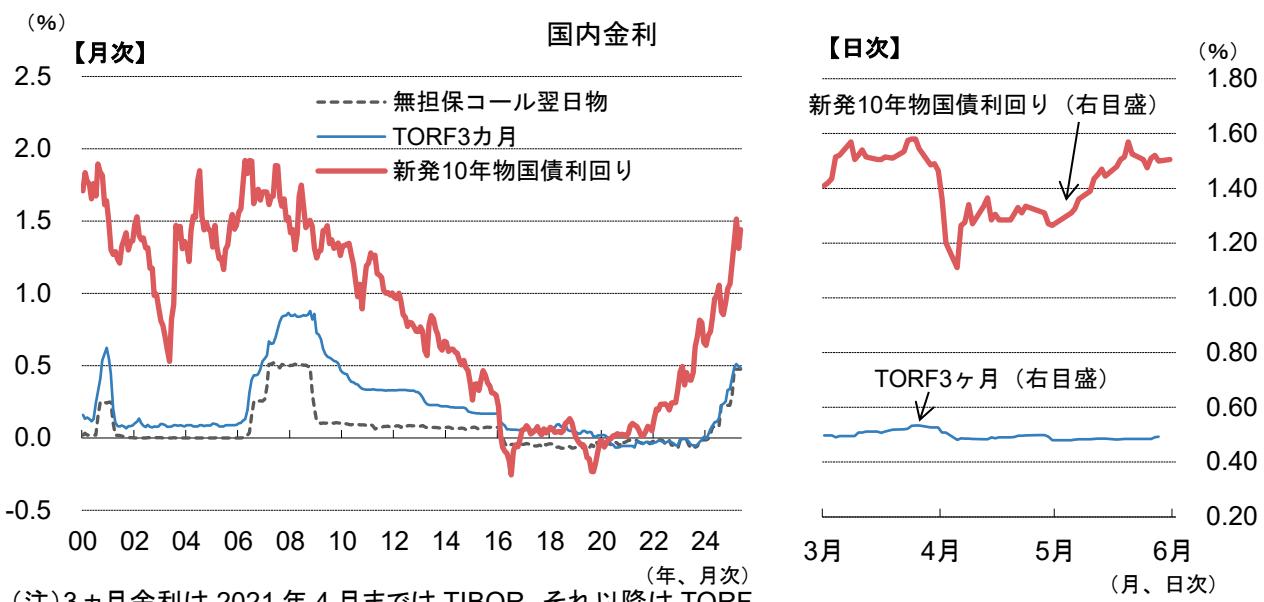
## 13. 原油 ~下落後、やや持ち直し

5月のブレント原油は下落後、やや持ち直した。上旬に「OPEC プラス」の有志8ヶ国が増産ペースの加速を決定して供給過剰懸念が強まり、原油は下落した。その後、米英による貿易協定の締結合意や米中による関税引き下げ合意などを受けて、世界的な通商摩擦の緩和への期待から持ち直した。原油需給緩和の観測が根強いが、通商交渉や地政学リスク要因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。



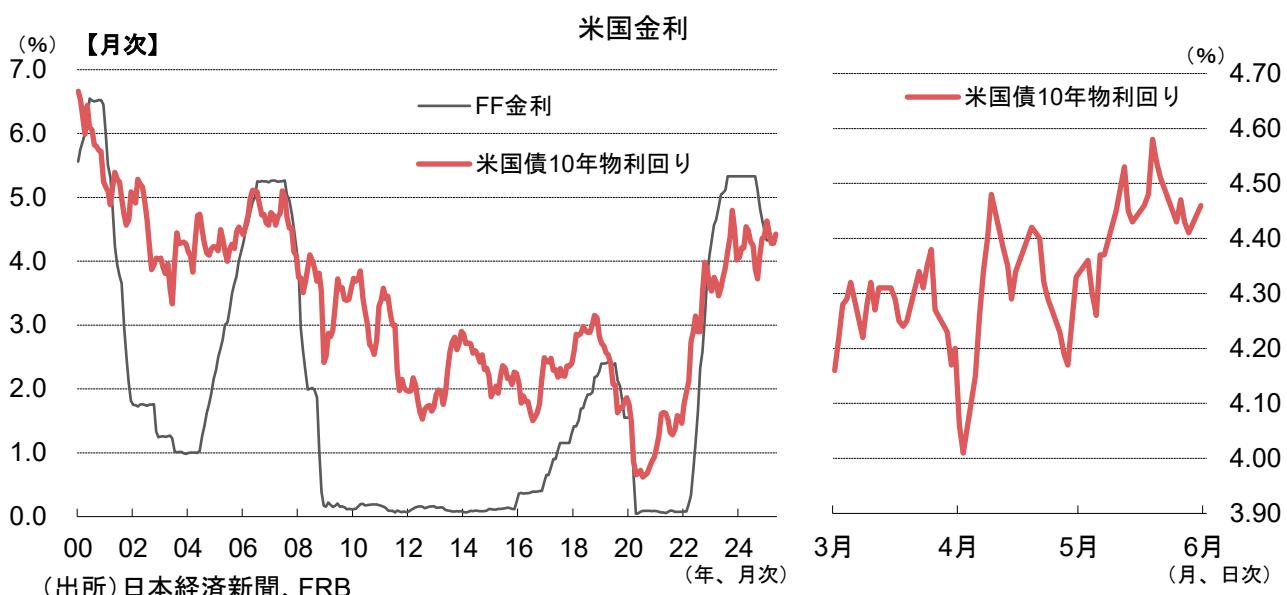
## 14. 国内金利～上昇

5月の長期金利(新発10年物国債利回り)は上昇。上旬は展望レポートでの成長率、物価見通し下方修正を受けて日銀の早期利上げ観測が後退したため、10年債利回りは1.2%台まで低下したが、米中の関税大幅引き下げ合意、米大手格付け会社による米国債格下げを受けた米金利上昇などから10年債利回りは一時1.57%まで上昇し、月末にかけて高水準でもみあつた。米関税政策への不透明感は強く、当面レンジ内での推移が続こう。



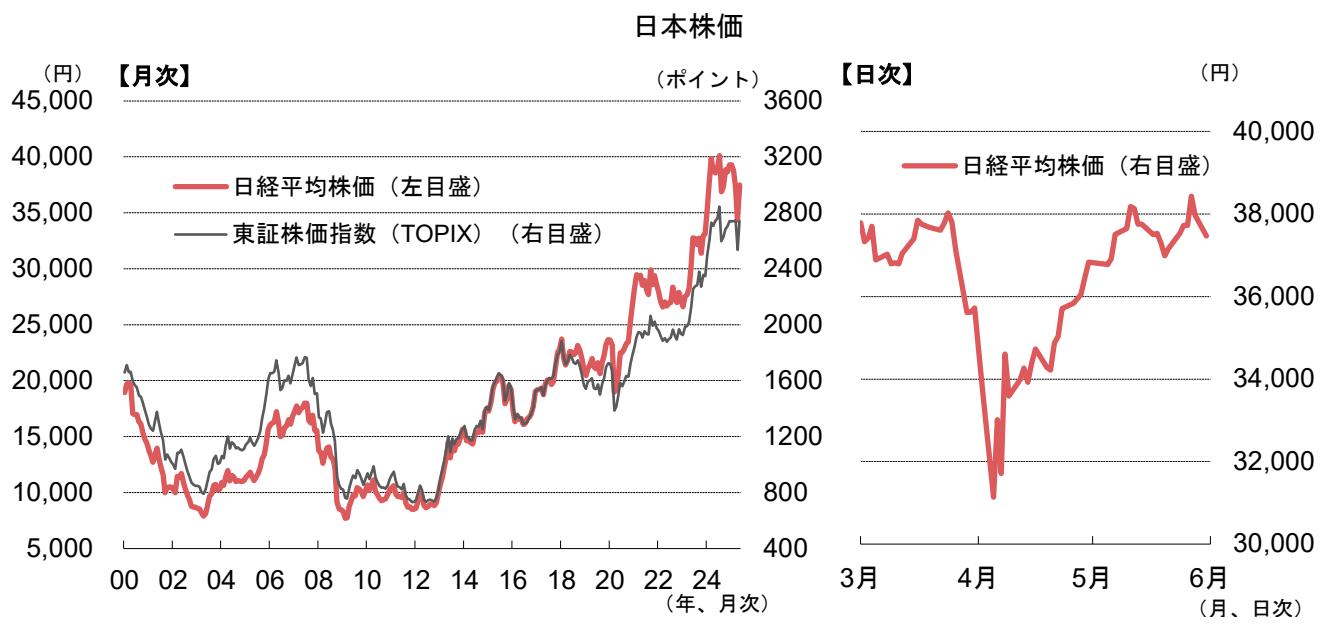
## 15. 米国金利～上昇後、横ばい

5月の米長期金利は上昇後、横ばい。FOMC(米連邦公開市場委員会)で政策金利が据え置きとなつたほか、パウエルFRB議長の早期利下げに慎重な姿勢を受けて10年債利回りは上昇に転じた後、米中の関税大幅引き下げ合意、米大手格付け会社による米国債の格下げ、トランプ減税が財政悪化を招くとの思惑を背景に一時4.6%台まで上昇し月末にかけても高水準で推移した。関税政策の行方が不透明であり、当面方向感が出づらい。



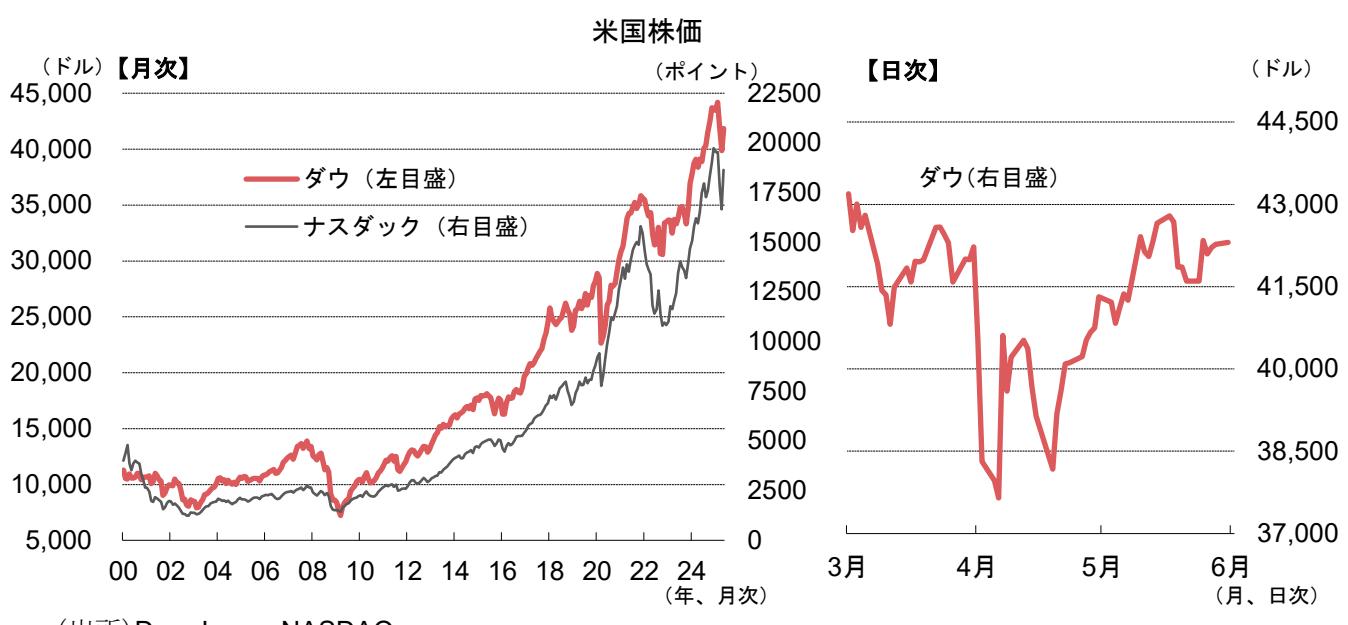
## 16. 国内株価～上昇

5月の日経平均株価は上昇。月初から円安などを受けて底堅く推移後、米中両国が関税引き下げと交渉開始に合意したことを好感し13日に3万8千円台を回復した。その後、慎重な業績見込みの決算発表が続く中、利食い売り、高値警戒感、米国債格下げなどから3万6千円台まで売られたが、29日に米裁判所のトランプ関税差し止め判決を受け3万8千円台を回復した。今後もトランプ政権の政策の行方を巡って荒っぽい動きが続こう。



## 17. 米国株価～上昇

5月の米国株価は上昇。月初は好決算を受けハイテク株を中心に上昇後、12日に米中が関税大幅引き下げと交渉開始に合意したことで急騰し、ダウ平均株価は4万2,800ドル台を付けた。その後、米国債格下げ、米長期金利上昇、EUの対米輸入品に50%の関税を課すとのトランプ発言で下落したが、27日にEUへの50%関税適用の延期表明で急反発し4万2千ドル台を回復した。今後もトランプ政権の政策を巡り不安定な動きとなろう。



## 18. 為替～円は下落後、反発

円は下落後、反発。円は日銀展望レポートにおける成長率・物価見通しが下方修正されたことで利上げ観測が後退したこと、日米閣僚級関税交渉で為替相場の議論がなく米国から円安を求める懸念が後退したことから、円は一時対ドルで 145 円台まで下落し、さらに米英貿易協定の大枠合意、12 日の米中の関税大幅引き下げと交渉開始合意を受けて 148 円台まで下落した。しかし、22 日に米下院が大規模減税を盛り込んだ法案を可決することで財政悪化懸念が強まったこと、23 日にトランプ大統領が EU からの輸入品に 50% の関税を課す方針を示したことで円は 142 円台まで反発。トランプ関税に対し米国際貿易裁判所が差し止めを命じたため円安が進む局面もあったが、国際貿易裁判所の決定が停止されたため月末にかけて再び円高となった。今後もトランプ政権の政策を巡り不安定な動きが続こう。

ドル・円相場(1)

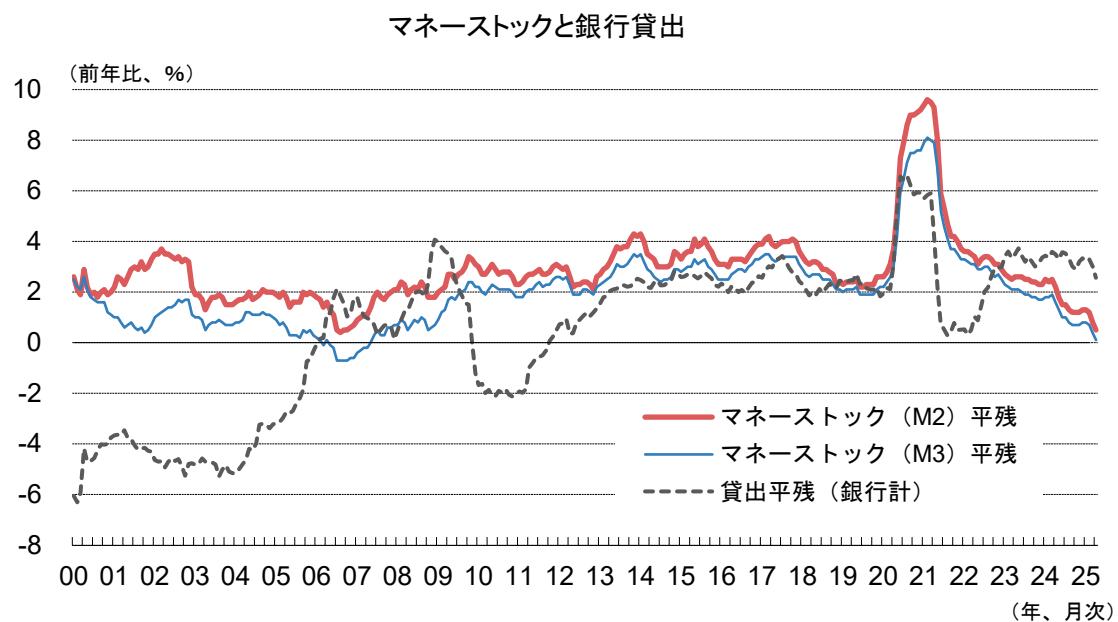


為替相場(2)



## 19. 金融～銀行貸出、マネーストックとも伸び鈍化

日銀は2025年1月の金融政策決定会合において、景気が見通し通りに緩やかに回復し、賃金上昇が期待され、基調的な物価上昇率は2%の「物価安定の目標」に向けて徐々に高まっているとして、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。今回の利上げ局面では、2024年7月に次いで2回目。一方、4月30日～5月1日の決定会合で金融政策は現状維持とされ、同時に発表された展望レポートでは、米国関税政策による海外経済減速を背景に成長ペースは鈍化するとして、成長率・物価見通しが下方修正された。なお、4月マネーストック(M2)は前年比+0.5%、4月銀行貸出残高は同+2.6%といずれも伸びが鈍っている。



(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ヵ月前への矢印が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思わ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、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、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、お客様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。