

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、食料品を中心とした物価高により家計の節約志向が根強いものの、雇用・所得環境の改善やマインドの回復が下支えとなり、個人消費は緩やかに持ち直している。また企業部門では、景況感は良好で投資意欲も底堅く、設備投資は緩やかに持ち直している。外需においては、日中関係の悪化によりインバウンド需要の増勢が鈍化しているものの、トランプ関税の影響で落ち込んでいた米国向けを中心に、財の輸出には下げ止まりの動きがみられている。こうした動きを受けて、生産は底堅く推移している。

今後も緩やかな景気回復基調が続く見通しだが、目先はイラン情勢緊迫化による悪影響が顕在化することで、減速感が強まる可能性がある。ホルムズ海峡の封鎖が長引く中で、原油価格上昇によるインフレの再加速懸念、原油やナフサといった輸入原材料不足による供給制約の顕在化、物流網の混乱による中東向け輸出の停滞などから、景気の下押し圧力が強まっている。個人消費は、春闘での好調な賃上げや政府の物価高対策による物価上昇圧力の緩和が下支えになると期待されるが、イラン情勢緊迫化による消費者マインドの悪化が下押し要因となる可能性がある。企業の設備投資も、底堅い投資意欲に支えられて持ち直しが続くとみられるが、エネルギー価格上昇を受けたコスト増などで増勢が鈍化するリスクがある。また輸出は、世界的な AI 関連需要の堅調さが下支えとなる一方、中東向け輸出の停滞や部材不足などにより下振れるリスクがある。加えて、日中関係の悪化を受けたインバウンドの減少やレアアース輸出規制の本格化、米国の通商政策をめぐる不透明感、金利上昇による利払い費の増加、人手不足による供給制約の深刻化なども引き続き景気の下振れリスクとして意識される。

【今月の景気予報】

	3カ月前～	現況	～3カ月後		3カ月前～	現況	～3カ月後
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～企業の業績・設備投資の動向、人手不足・賃上げへの対応
- 海外経済～トランプ米大統領の政策と世界経済の先行き、米国の金融政策の行方、ウクライナ情勢の動向
- その他～イラン情勢の緊迫化、日中関係の悪化、高市政権による経済政策の動向、日本銀行による利上げや長期金利の動向、円安の影響、AI ブームの行方

～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	緩やかに持ち直している	緩やかに持ち直している	11~12
6. 住宅投資	横ばい	横ばい	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、輸入ともに横ばい	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	米国は底堅いが欧州、中国は弱い	米国は底堅いが欧州、中国は弱い	17
12. 世界の物価	原油価格上昇の影響が懸念材料	原油価格上昇の影響が懸念材料	18
13. 原油(*)	大幅上昇	一進一退	18
14. 国内金利	上昇	上昇	19
15. 米国金利	上昇	上昇	19
16. 国内株価	下落	急上昇	20
17. 米国株価	下落	急上昇	20
18. 為替	円は対ドルで下落	円は対ドルで下落後、急反発	21
19. 金融	マネーストックの伸びは鈍いが、銀行貸出は堅調に増加	マネーストックは緩やかに増加し、銀行貸出残高は堅調に増加	22

(*) 参考資料: 「コモディティ・レポート」→

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

【主要経済指標の推移】

	経済指標	25	25	25	25	26	25	25	26	26	26	26
		1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	11	12	1	2	3	4
景気全般	実質GDP（前期比年率、%）	1.1	2.4	-2.6	1.3							
	短観業況判断DI（大企業製造業）	12	13	14	15	17	14	<26年6月予想>				
	（大企業非製造業）	35	34	34	34	36	29	<26年6月予想>				
	（中小企業製造業）	2	1	1	6	7	4	<26年6月予想>				
	（中小企業非製造業）	16	15	14	15	16	8	<26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）	-2.3	1.7	3.8	1.6							
	（製造業、季節調整値、前期比）	-13.1	-3.7	8.6	9.8							
	（非製造業、季節調整値、前期比）	4.3	4.4	1.6	-2.6							
	景気動向指数（CI、先行指数）（15年=100）	107.3	104.6	107.0	109.7		109.5	110.4	112.0	113.3		
	（CI、一致指数）（15年=100）	116.3	115.8	114.7	115.1		114.9	114.6	118.1	116.3		
（DI、先行指数）	53.0	25.8	60.6	80.3		77.3	81.8	75.0	75.0			
（DI、一致指数）	41.7	33.3	30.0	61.7		80.0	35.0	77.8	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）	46.4	44.8	46.4	48.0	46.2	48.0	47.7	47.6	48.9	42.2		
景気の先行き判断DI（景気ウォッチャー調査、季節調整値）	46.6	45.2	47.8	50.4	46.3	49.4	49.5	50.1	50.0	38.7		
生産	鉱工業生産（季節調整済、前期比・前月比）	0.0	-0.5	-1.0	0.2	2.5	-2.0	0.6	4.3	-2.0	-0.5	
	鉱工業出荷（季節調整済、前期比・前月比）	-0.3	0.3	-0.9	0.4	1.3	-1.0	-1.1	3.8	-1.5	-1.1	
	鉱工業在庫（季節調整済、前期比・前月比）	0.6	-2.0	0.1	-1.2	-2.0	-1.9	0.6	-0.8	0.3	-1.5	
	第3次産業活動指数（季節調整済、前期比・前月比）	1.3	0.7	0.3	0.2		-0.5	-0.7	2.0	-0.4		
雇用・所得	失業率（季節調整済、%）	2.5	2.5	2.5	2.6	2.7	2.6	2.6	2.7	2.6	2.7	
	就業者数（季節調整済、万人）	6816	6823	6828	6845	6820	6846	6846	6817	6827	6815	
	雇用者数（季節調整済、万人）	6172	6178	6186	6205	6190	6210	6208	6197	6197	6175	
	新規求人倍率（季節調整済、倍）	2.29	2.21	2.15	2.13	2.12	2.14	2.14	2.11	2.10	2.15	
	有効求人倍率（季節調整済、倍）	1.25	1.23	1.21	1.19	1.18	1.19	1.20	1.18	1.19	1.18	
現金給与総額	2.3	2.2	2.3	2.2	2.9	1.7	2.4	2.5	3.4	2.7		
個人消費	実質消費支出（二人以上の世帯/農林漁家含む）	0.8	2.0	1.8	-0.9		2.9	-2.6	-1.0	-1.8		
	（うち勤労者世帯/農林漁家含む）	0.9	3.7	5.6	1.2		7.2	-3.6	-0.7	0.5		
	総消費動向指数（2020年基準）実質（季節調整済、前期比・前月比）	0.4	0.4	0.5	0.0		0.1	-0.1	0.1	0.0		
	新車販売台数（含む軽）	14.0	6.5	-4.4	-3.7	-5.4	-7.0	-0.8	-6.2	-7.3	-3.2	9.7
	新車販売台数（除く軽）	11.2	3.0	-6.2	-6.3	-8.4	-9.2	-1.6	-7.7	-9.8	-7.9	16.9
	商業販売額・小売業	2.9	2.4	-0.1	0.5	1.2	1.1	-0.9	1.8	-0.1	1.7	
百貨店販売高・全国	-0.1	-6.7	-1.2	1.0	2.1	0.9	-1.1	2.3	1.6	3.2		
住宅投資	新設住宅着工戸数（季節調整済年率、千戸）	867	620	719	756	747	722	756	755	751	736	
	（前年比、%）	11.6	-25.2	-9.0	-2.1	-13.8	-8.5	-1.3	-0.4	-4.9	-29.3	
設備投資	機械受注（民需/除船電、季節調整済、前月比）	3.5	0.6	-1.0	6.6		-9.2	16.1	-5.5	13.6		
	（同前年比）	5.6	6.3	6.6	8.1		-6.4	16.8	13.7	24.7		
公共投資	公共工事請負額	-3.6	9.5	8.6	9.6	17.3	-6.8	14.9	9.1	23.6	17.5	
外需	通関輸出（金額ベース、円建て）	7.4	-0.1	0.3	4.9	10.5	6.1	5.1	16.8	4.0	11.5	
	実質輸出（季節調整済、前期比・前月比）	3.0	0.2	-0.9	0.6	3.0	4.3	-2.2	6.2	-4.1	-0.5	
	通関輸入（金額ベース、円建て）	6.1	-3.1	-3.1	2.6	5.7	1.4	5.4	-2.6	10.3	10.9	
	実質輸入（季節調整済、前期比・前月比）	3.8	1.3	-0.9	-0.5	1.0	1.5	1.1	-2.8	6.8	-5.5	
	経常収支（季節調整済、百億円）	745.1	744.3	839.9	838.8		313.7	286.7	313.4	270.9		
	貿易収支（季節調整済、百億円）	-125.3	-11.5	15.8	46.3		41.9	4.0	72.8	-31.7		
物価	企業物価指数（国内）	4.3	3.3	2.6	2.6	2.4	2.7	2.4	2.3	2.1	2.6	
	消費者物価指数（除く生鮮）	3.1	3.5	2.9	2.8	1.8	3.0	2.4	2.0	1.6	1.8	
金融	マネーストック（M2、平残）	1.1	0.6	1.3	1.7	1.8	1.7	1.7	1.6	1.7	2.0	
	（M3、平残）	0.6	0.2	0.8	1.1	1.2	1.2	1.1	1.0	1.2	1.4	
	貸出平残（銀行計）	3.2	2.7	3.8	4.6	5.0	4.5	4.8	4.9	4.9	5.2	
市場データ （期中平均）	原油価格（WTI期近物、ドル/バレル）	71.5	63.8	65.0	59.1	72.1	59.5	57.9	60.1	64.5	91.0	98.1
	無担保コール翌日物（%）	0.416	0.477	0.477	0.504	0.728	0.478	0.557	0.728	0.728	0.728	0.727
	東京ターム物リスク・フリー・レート（TORF）3カ月（%）	0.472	0.489	0.514	0.610	0.780	0.575	0.691	0.737	0.784	0.816	0.837
	新発10年物国債利回り（%）	1.36	1.40	1.56	1.79	2.21	1.73	1.98	2.20	2.19	2.23	2.41
	FFレート（%）	4.33	4.33	4.30	3.90	3.64	3.88	3.73	3.64	3.64	3.64	3.64
	米国債10年物利回り（%）	4.45	4.36	4.26	4.10	4.20	4.09	4.14	4.21	4.13	4.25	4.32
	日経平均株価（円）	38448	36764	42230	49598	54508	50111	50162	53077	56481	53965	57246
	東証株価指数（TOPIX）（ポイント）	2741	2687	3016	3311	3667	3320	3388	3578	3779	3645	3727
	ダウ工業株価指数（月末値、ドル）	42002	44095	46398	48063	46342	47716	48063	48892	48978	46342	49652
	ナスダック株価指数（月末値、1971/2/5=100）	17299	20370	22660	23242	21591	23366	23242	23462	22668	21591	24892
	円相場（東京市場中心相場、円/ドル）	152.5	144.5	147.4	154.0	156.9	155.1	155.9	156.7	155.1	158.6	159.3
	円相場（東京市場17:00時点、円/ユーロ）	160.5	163.8	172.3	179.3	183.7	179.3	182.5	184.0	183.6	183.4	186.2
	ドル相場（東京市場17:00時点、ドル/ユーロ）	1.05	1.13	1.17	1.16	1.17	1.16	1.17	1.17	1.18	1.16	1.17

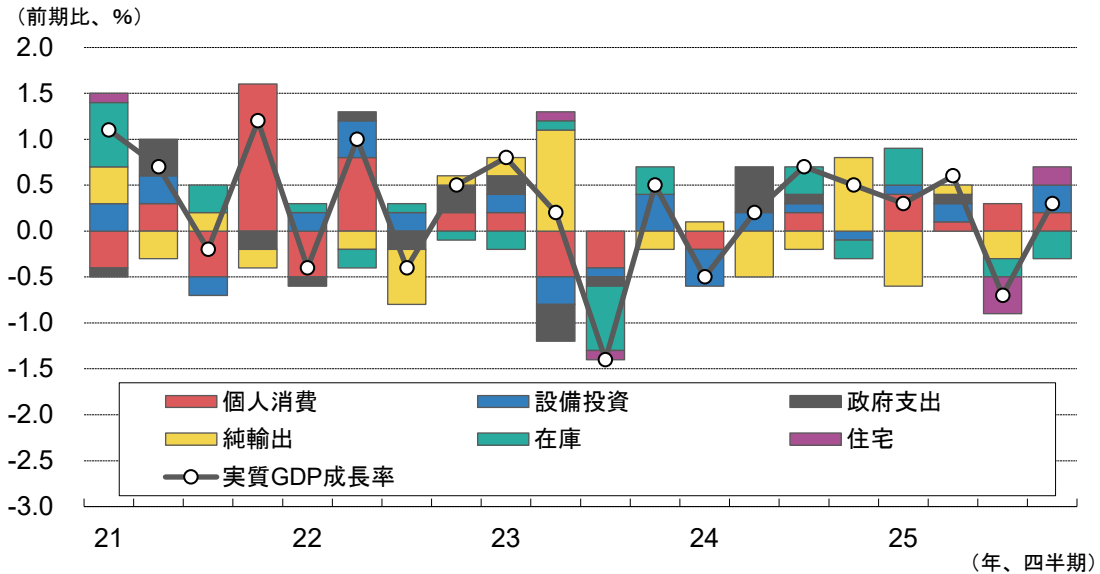
(注) 1. 括弧書きのない場合、単位は前年比、%

2. 月次値がある場合、四半期値は月次値からの計算値。ただし、月末値の場合は四半期末値。

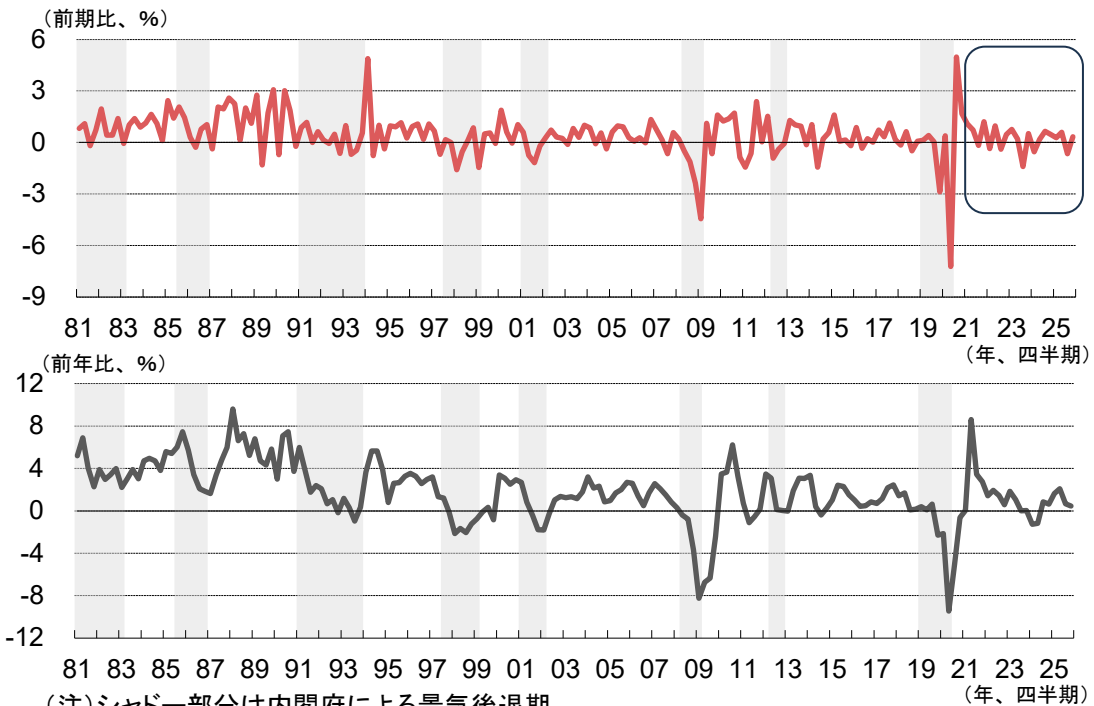
1. 景気全般 ～緩やかに持ち直している

2025年10～12月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比+0.3%(年率換算+1.3%)と2四半期ぶりのプラス成長となった。個人消費や設備投資が増加し、制度変更の影響で大幅減となっていた住宅投資も持ち直したことが押し上げに寄与した。2026年1～3月期は日中関係悪化によるインバウンドの減少やイラン情勢緊迫化が下押し要因となるものの、底堅い内需に支えられて景気は緩やかな回復を続けよう。

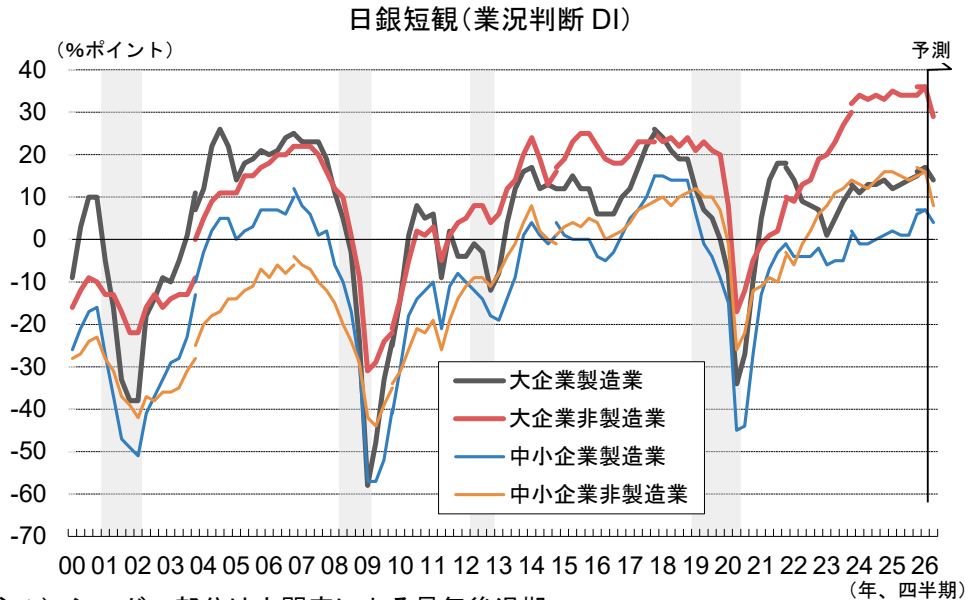
実質 GDP 成長率



実質 GDP 成長率の推移



3月調査の日銀短観における大企業の業況判断DIは、前回調査から製造業は改善、非製造業は横ばいとなった。製造業では素材業種は横ばいだった一方、生産用機械などの加工業種は改善した。非製造業では宿泊・飲食サービスなどが改善した一方、運輸・郵便などは悪化した。先行きは、イラン情勢の緊迫化が需要の減少やコスト増加、供給制約になるとの懸念が強まっていることから、製造業、非製造業ともに悪化の見通しとなった。

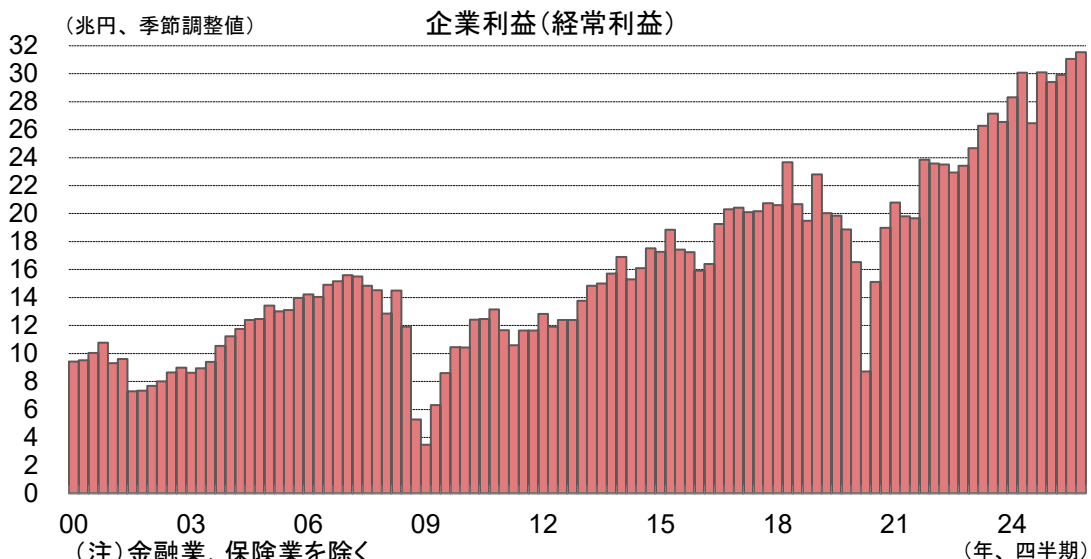


(注1) シャドー部分は内閣府による景気後退期

(注2) 2004年、07年、10年、15年、18年、22年、24年、26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」

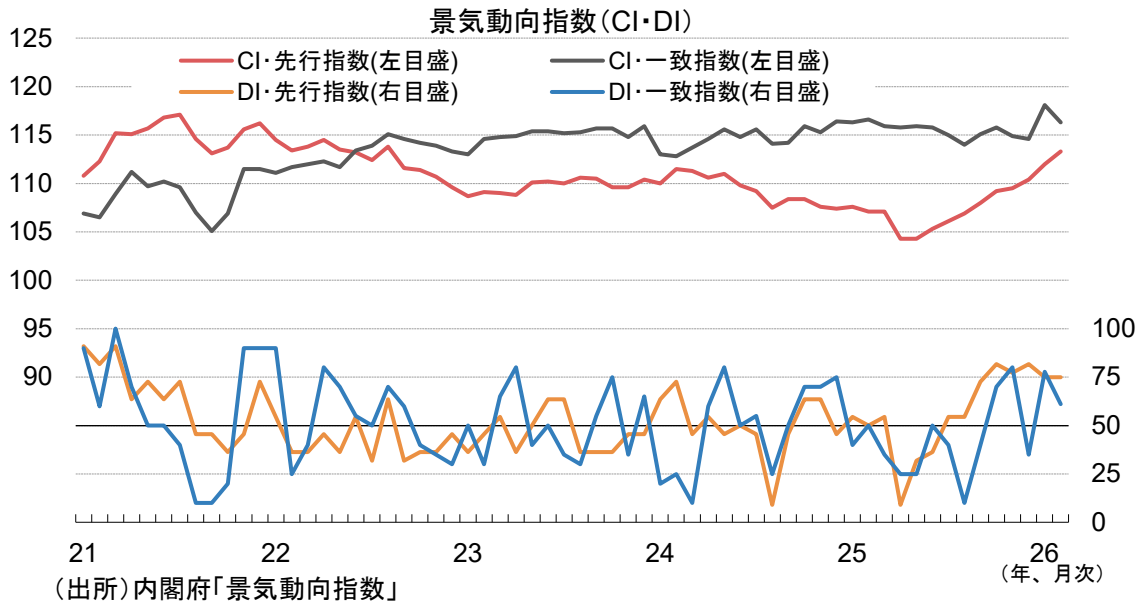
10～12月期の企業業績(金融業・保険業を除く)は、売上高が前期比+0.7%と3四半期ぶりに増加し、利益率も前期から改善したため、経常利益は同+1.6%と3四半期連続で増加した(業種別の経常利益は、製造業では前期比+9.8%、非製造業では同-2.6%)。今後はトランプ関税や地政学リスクの高まり、金利の上昇、人件費の増加などによる悪影響が懸念されるが、国内需要の持ち直しが下支えとなり、企業業績は底堅く推移しよう。



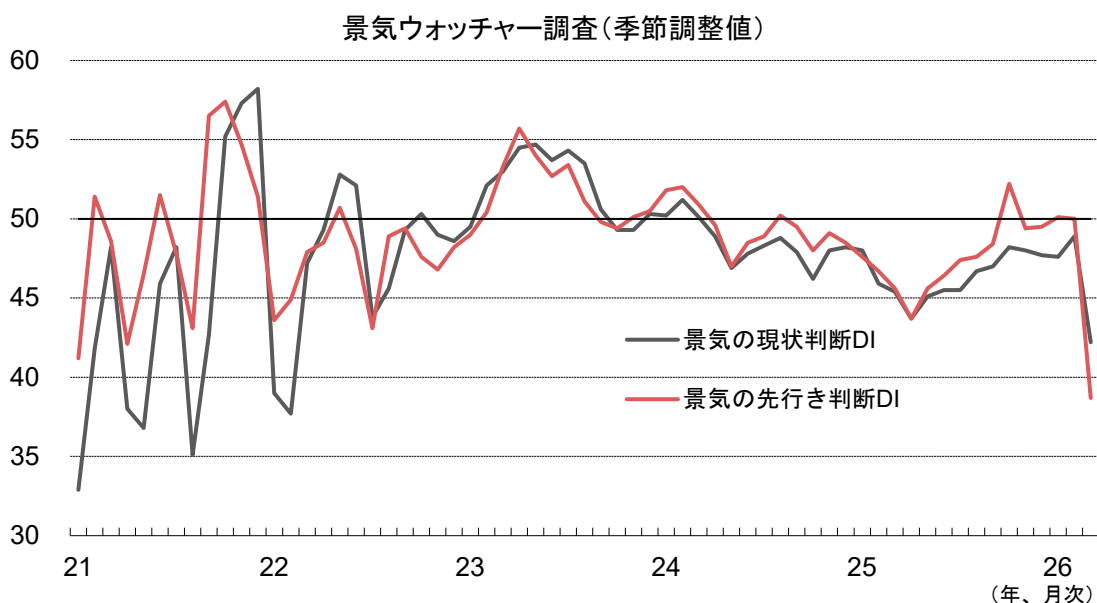
(注) 金融業、保険業を除く

(出所) 財務省「法人企業統計季報」

2月のCI一致指数は前月差-1.8ポイントと2カ月ぶりに低下した。発表済み9系列のうち6系列がマイナスに寄与した。中でも鉱工業用生産財出荷指数や投資財出荷指数(除輸送機械)のマイナス寄与が大きかった。3月のCI一致指数は輸出数量指数や鉱工業用生産財出荷指数のプラス寄与が大きく、2カ月ぶりに上昇すると見込まれる。基調判断は「下げ止まり」から「上方への局面変化」に転じよう。



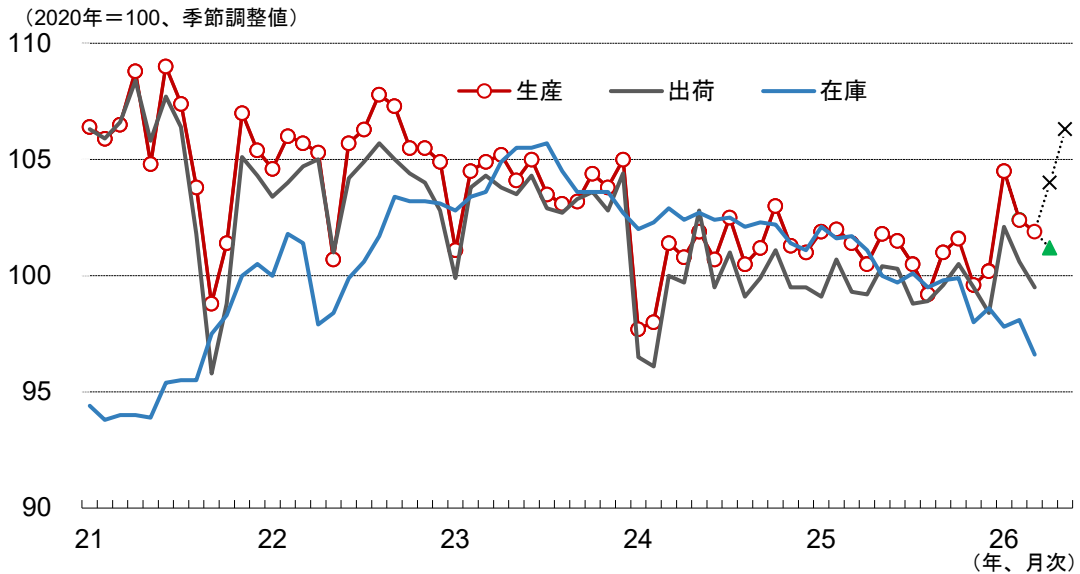
3月の景気ウォッチャー調査の現状判断DI(季節調整値)は42.2と2カ月ぶりに低下した(前月差-6.7ポイント)。家計動向関連は、イラン情勢の緊迫化に伴う原油高を背景とした消費者の節約志向の高まりを受けて悪化した。企業動向関連は、イラン情勢の緊迫化に伴うコスト増加や供給制約懸念を受けて製造業・非製造業ともに悪化した。先行き判断DI(季節調整値)は2カ月連続で低下しており、イラン問題の長期化が懸念されている。



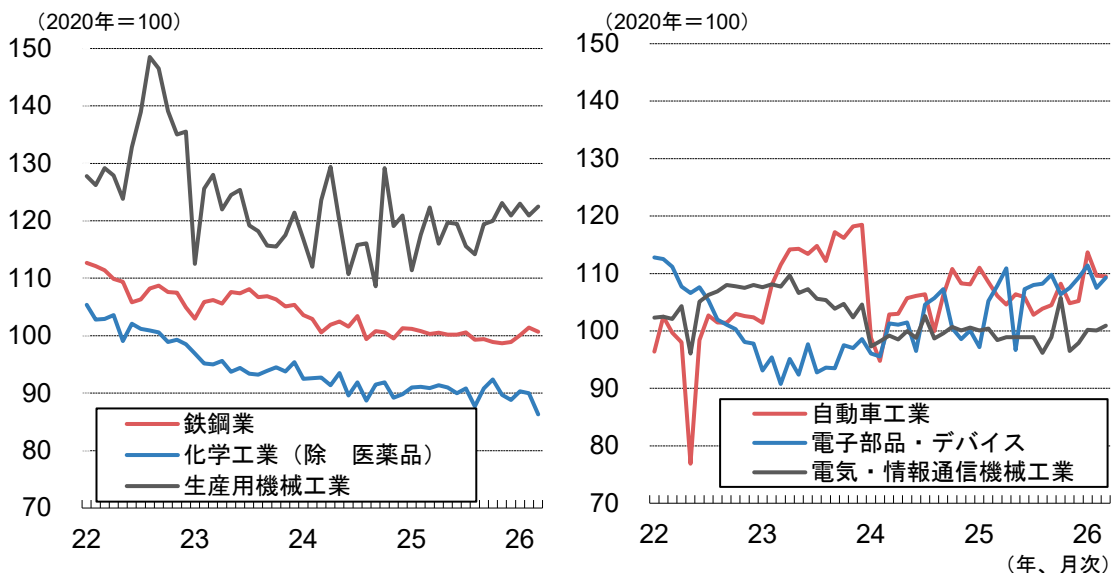
2. 生産 ～横ばい

3月の鉱工業生産は前月比-0.5%と2カ月連続で減少した。輸送機械工業(除く自動車工業)などは増加したものの、無機・有機化学工業や汎用・業務用機械工業などが減少し、全体を押し下げた。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+2.1%(同調査をもとにした経済産業省の予測は同-0.7%)、5月は同+2.2%の計画だが、イラン情勢緊迫化により下振れる可能性がある。

鉱工業生産



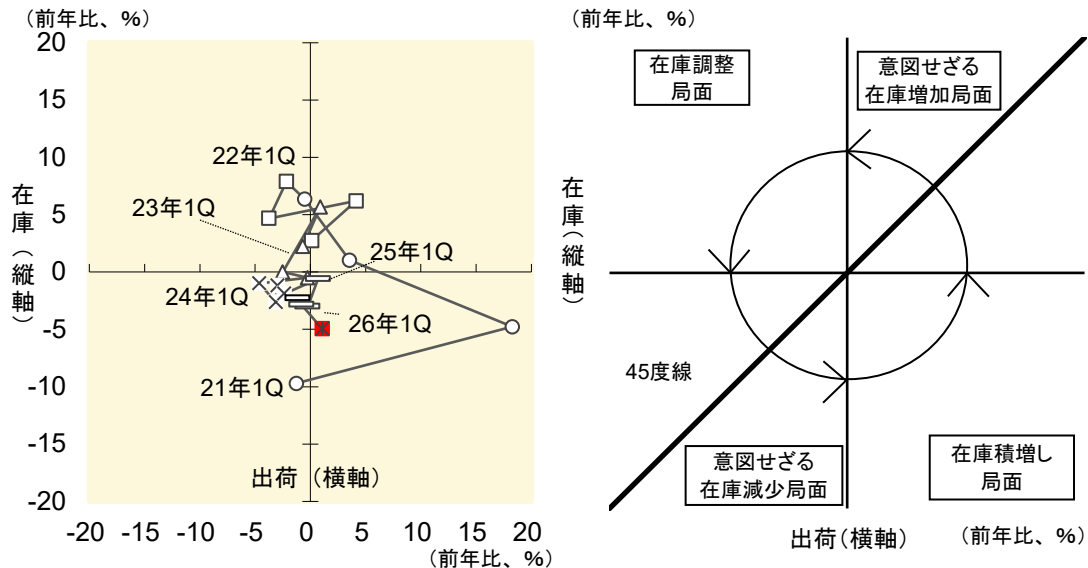
(注)「×」は製造工業生産予測調査結果から計算したもの、「▲」は経済産業省による予測値から計算したもの(出所)経済産業省「鉱工業指数」



(出所)経済産業省「鉱工業指数」

3月の鉱工業出荷は、自動車工業や石油・石炭製品工業などを中心に前月比-1.1%と2カ月連続で減少した。また、前年比では自動車工業などを中心に+2.0%と2カ月ぶりに増加した。在庫は、電気・情報通信機械工業や無機・有機化学工業などを中心に前月比-1.5%と2カ月ぶりに減少した。また、前年比では鉄鋼・非鉄金属工業や生産用機械工業などを中心に-4.9%と14カ月連続で減少した。

在庫循環図(左)および同概念図(右)



(注) 数値は四半期・原数値の前年比、在庫は期末値
(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

2月の第3次産業活動指数は、前月比-0.4%と2カ月ぶりに低下した。広義対個人サービスは低下した一方、広義対事業所サービスは上昇した。具体的には、金融業・保険業や生活娯楽関連サービスなどは上昇したものの、小売業や卸売業などが低下し、全体を押し下げた。均してみれば、緩やかに上昇している。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、物価高やイラン情勢緊迫化を受けて下振れるリスクもある。

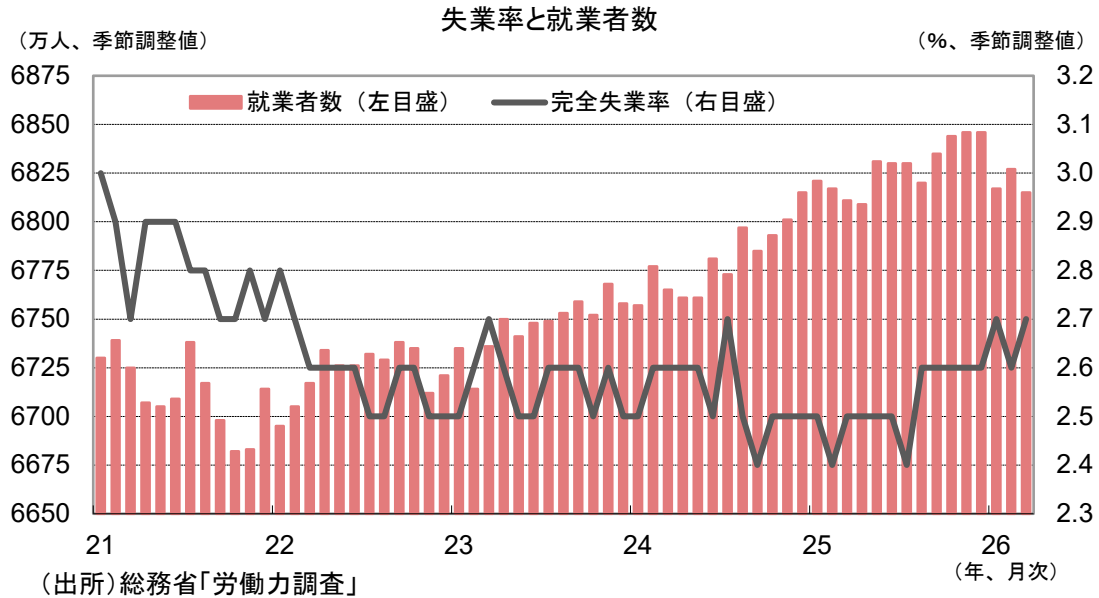
第3次産業活動指数



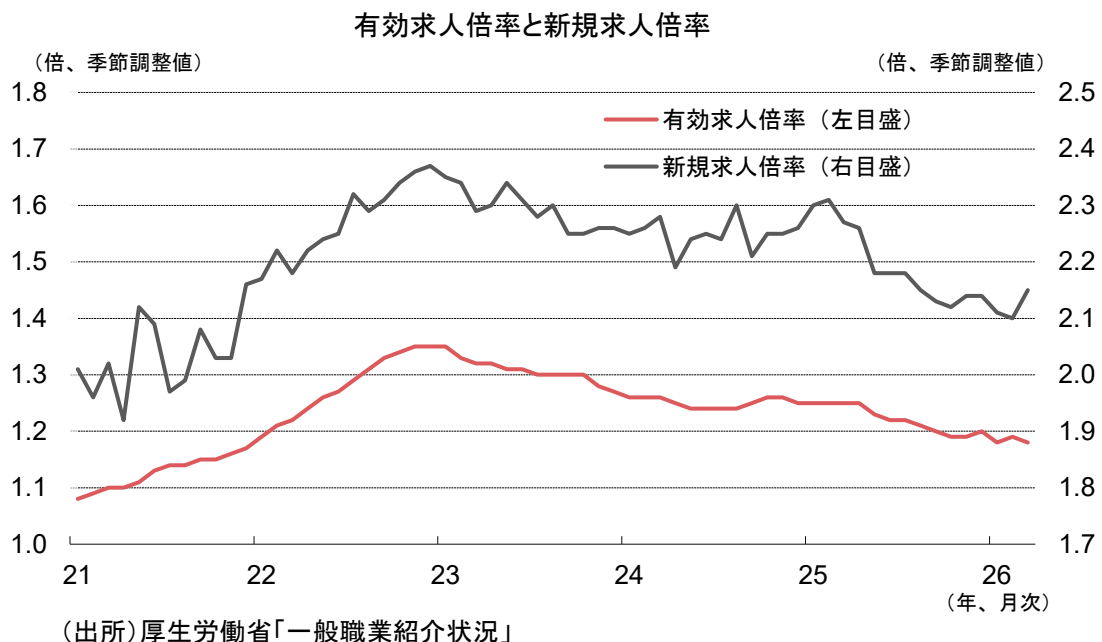
(出所) 経済産業省「第3次産業活動指数」

3. 雇用 ～改善している

3月の完全失業率は2.7%に上昇した。失業者(前月差+1万人)の増加は小幅だったが、就業者(同-12万人)が雇用者(同-22万人)を中心に減少したため上昇した。2025年平均の2.5%を上回るが、失業者の増加は、新たな求職や自発的な離職が原因であり、労働需給はタイトな状態にある。人件費増加などから企業の採用が慎重化している可能性があるが、それでも人手不足感は依然として強く、雇用情勢は良好な状態を維持しよう。

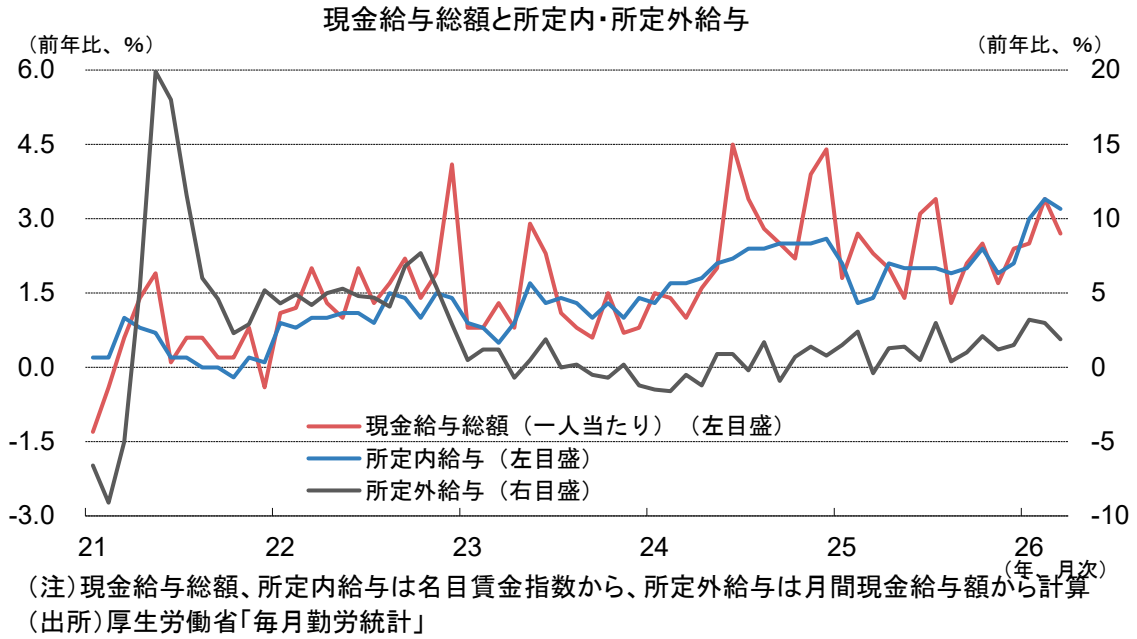


3月の有効求人倍率は前月差-0.01ポイントの1.18倍に低下した。有効求職者数(前月比-0.7%)の減少幅を、有効求人数(同-1.1%)の減少幅が上回った。新規求人倍率は前月差+0.05ポイントの2.15倍に上昇した。新規求職申込件数(前月比+1.9%)の増加幅に対し、新規求人数(同+4.4%)の増加幅が大きかった。人手不足感は強いが、賃金の上昇から企業は新規採用に慎重になっており、有効求人倍率は低下基調が続こう。



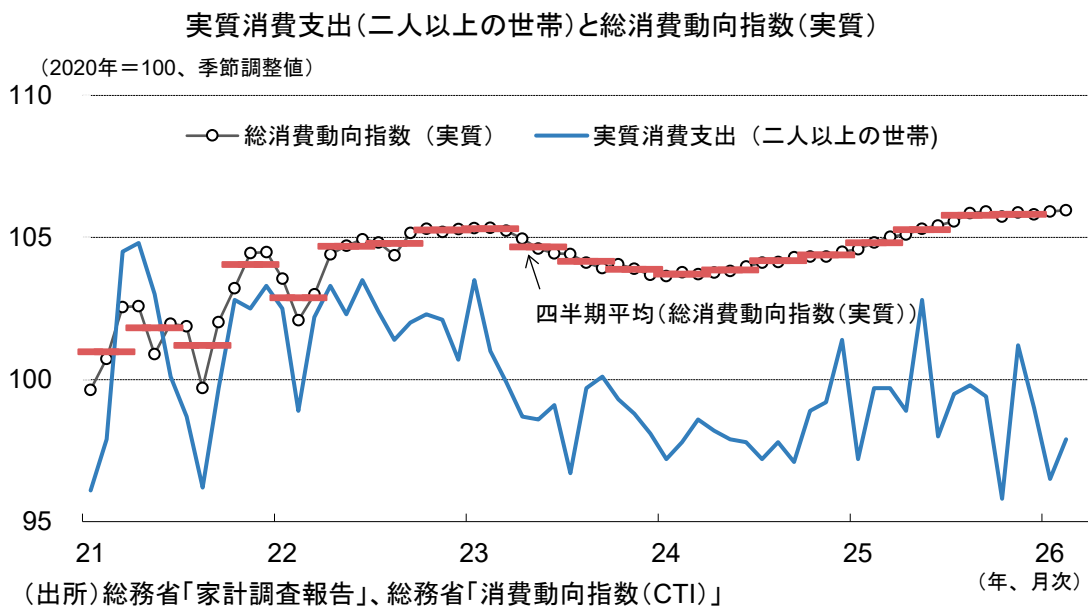
4. 賃金 ～増加している

3月の一人当たり現金給与総額(速報)は前年比+2.7%と増加した。特別給与(前年比-1.5%)は減少したが、所定内給与(同+3.2%)、所定外給与(同+1.9%)とも堅調に増加した。また、足元の物価上昇率鈍化もあり、実質賃金は同+1.0%と3カ月連続でプラスとなった。2026年春闘でも高い賃上げ率が達成されたと見込まれ、今後も賃金の増加基調が維持されるうえ、目先は物価安定が予想され実質賃金はプラスでの推移が続こう。

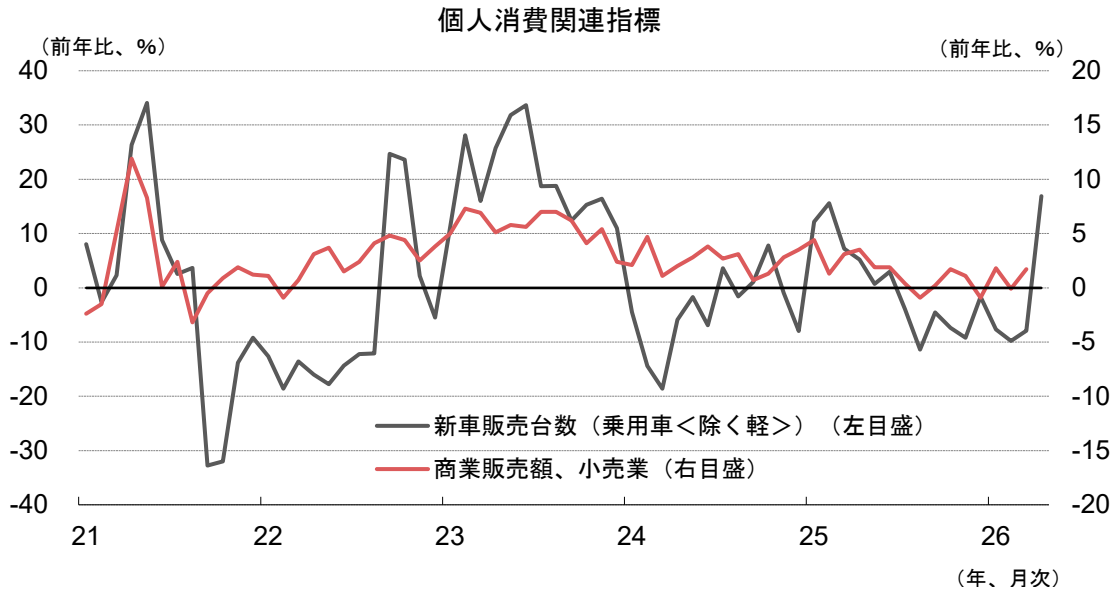


5. 個人消費 ～緩やかに持ち直している

2月の二人以上世帯の実質消費支出は前月比+1.5%と増加した。また日本の世帯全体の消費動向を表す2月の総消費動向指数(実質)は前月比+0.0%とほぼ横ばいだった。基調としては、個人消費は緩やかに持ち直している。消費者態度指数からみた消費者マインドはイラン情勢の緊迫化を受けて急激に悪化しつつあるものの、実質雇用者報酬は引き続き緩やかな増加を続けており、個人消費は当面、緩やかな持ち直しが続こう。



3月の商業販売額(小売業)は前年比+1.7%と2カ月ぶりに増加した。内訳をみると、自動車小売業や医薬品・化粧品小売業、各種商品小売業、機械器具小売業、飲食料品小売業などは増加した一方、燃料小売業、織物・衣服・身の回り品小売業、無店舗小売業は減少した。季節調整値は前月比+1.3%と2カ月ぶりに増加した。4月の新車販売台数(乗用車、除く軽自動車)は前年比+16.9%と増加した。



(出所)日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業動態統計」

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-1.1ポイントと2カ月連続で低下した。内訳をみると、「収入の増え方」は横ばいだったが、「暮らし向き」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」の意識指標が低下しており、特に「耐久消費財の買い時判断」のマイナス寄与が大きかった。消費者態度指数からみた消費者マインドは足元で悪化しており、節約志向の高まりが個人消費を下押しする可能性がある。

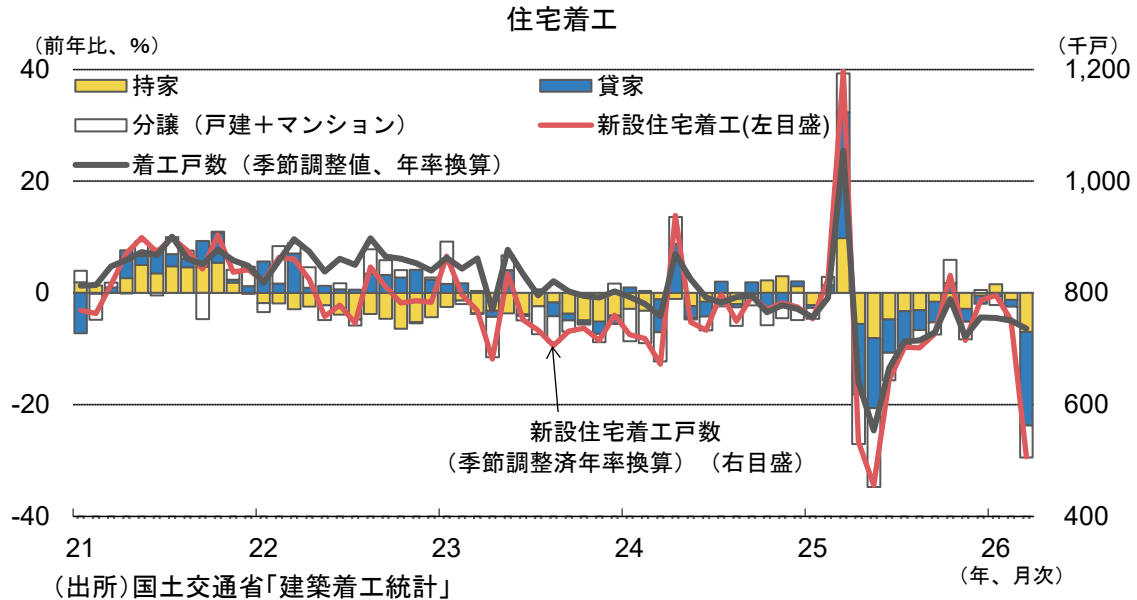


(注)消費者態度指数は、「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」の4つの意識指標で算出される。

(出所)内閣府「消費動向調査」

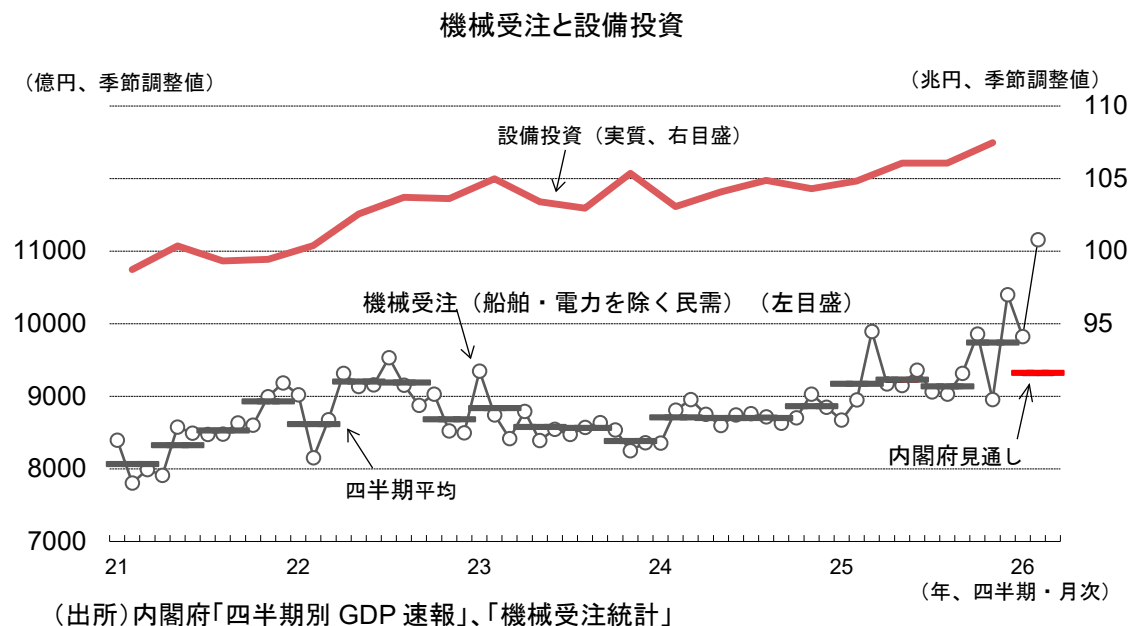
6. 住宅投資 ～横ばい

10～12月期の住宅投資(実質 GDP ベース、2次速報)は前期比+4.9%と2四半期ぶりに増加した。3月の住宅着工戸数は前年比-29.3%と5カ月連続で減少した。季節調整済年率換算値では73.6万戸(前月比-1.9%)と3カ月連続で減少した。省エネ基準への適合義務化などを前に生じた駆け込みの反動は解消したとみられる。今後は金利上昇が下押し要因となる一方、所得環境の改善が下支えとなり一進一退が続こう。



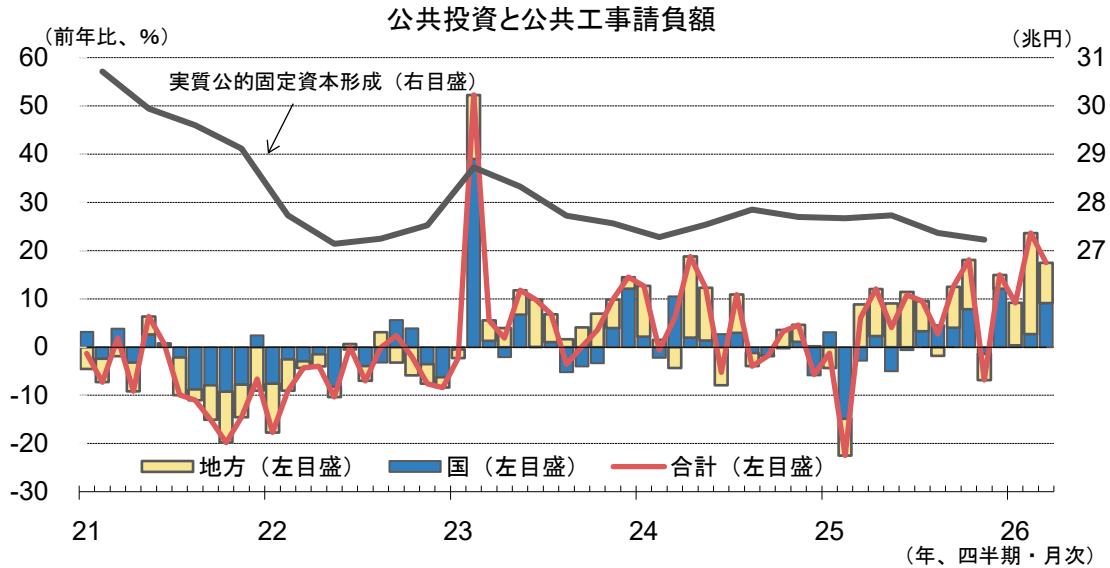
7. 設備投資 ～緩やかに持ち直している

10～12月期の設備投資(実質 GDP ベース、2次速報)は前期比+1.3%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+13.6%と2カ月ぶりに増加した。うち製造業は前月比+30.7%と増加し、非製造業(船舶・電力を除く)は同+0.9%と増加した。均してみれば機械受注には持ち直しの動きがみられ、受注残もあることから、今後も設備投資は緩やかな持ち直しが続こう。



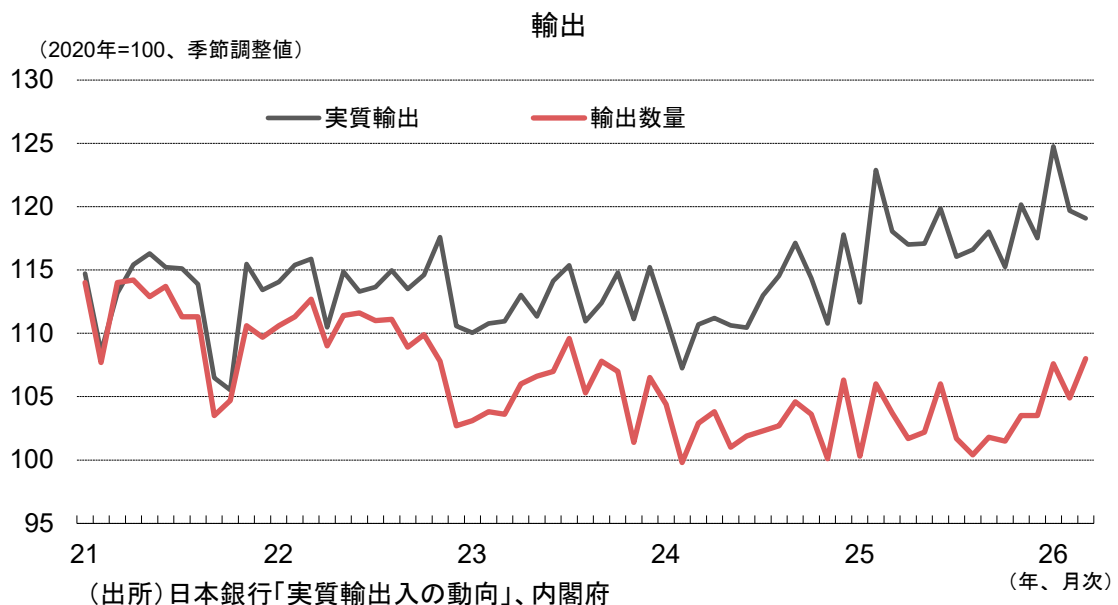
8. 公共投資 ～横ばい圏で推移している

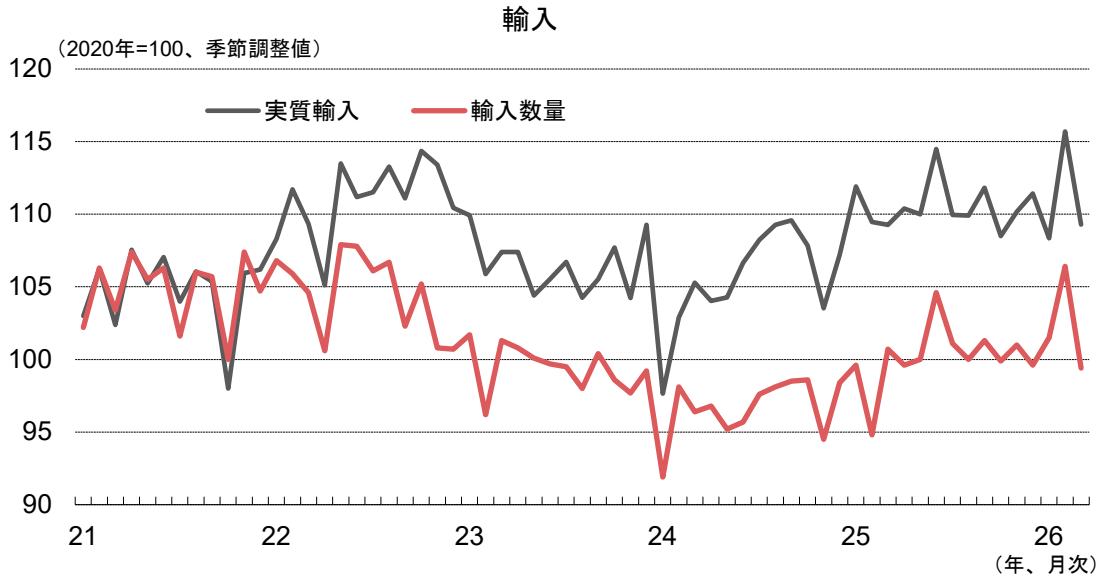
10～12月期の公共投資(実質 GDP ベース、2次速報)は、前期比-0.5%と2四半期連続で減少したが、均してみれば横ばい圏で推移している。公共投資の先行指標である公共工事請負額は、3月は国(含む独立行政法人)と地方いずれからも増加し、全体では前年比+17.5%と4カ月連続で増加した。今後も公共投資デフレーターの上昇が続くと見込まれることから、公共投資は横ばい圏で推移する可能性がある。



9. 輸出入・国際収支 ～輸出、輸入ともに横ばい

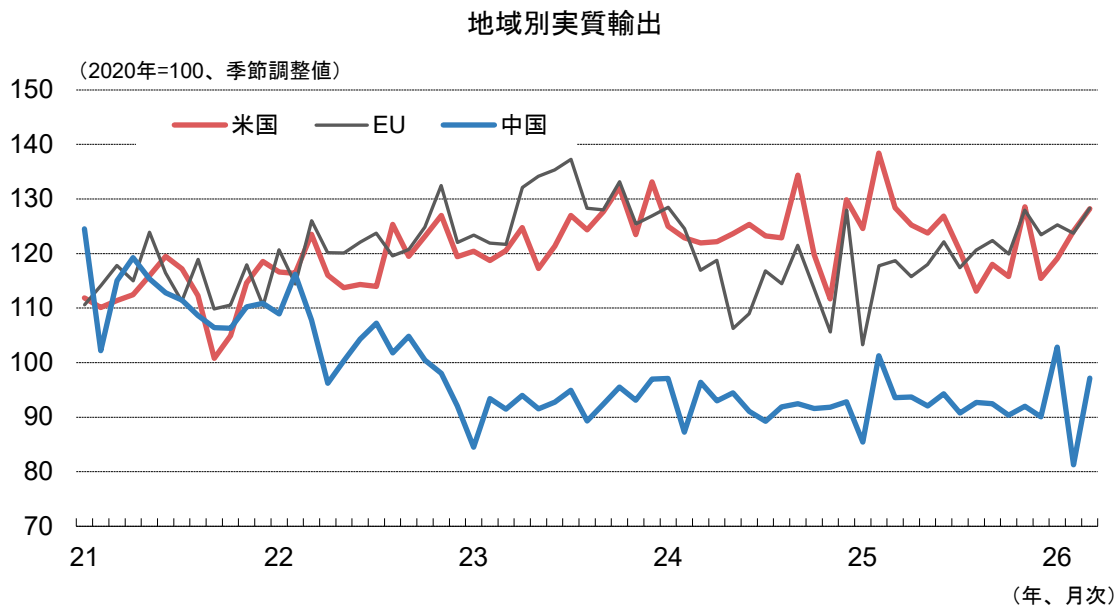
3月の実質輸出は前月比-0.5%と2カ月連続で減少した。均してみれば、横ばいとなっている。今後はイラン情勢緊迫化による悪影響が中東向けを中心に拡大する一方、好調な AI 関連需要が下支えとなることから一進一退が続くと見込まれる。また、3月の実質輸入は前月比-5.5%と2カ月ぶりに減少した。均してみれば、横ばいとなっている。今後は中東からの輸入停滞により下振れる可能性がある。





(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」、内閣府

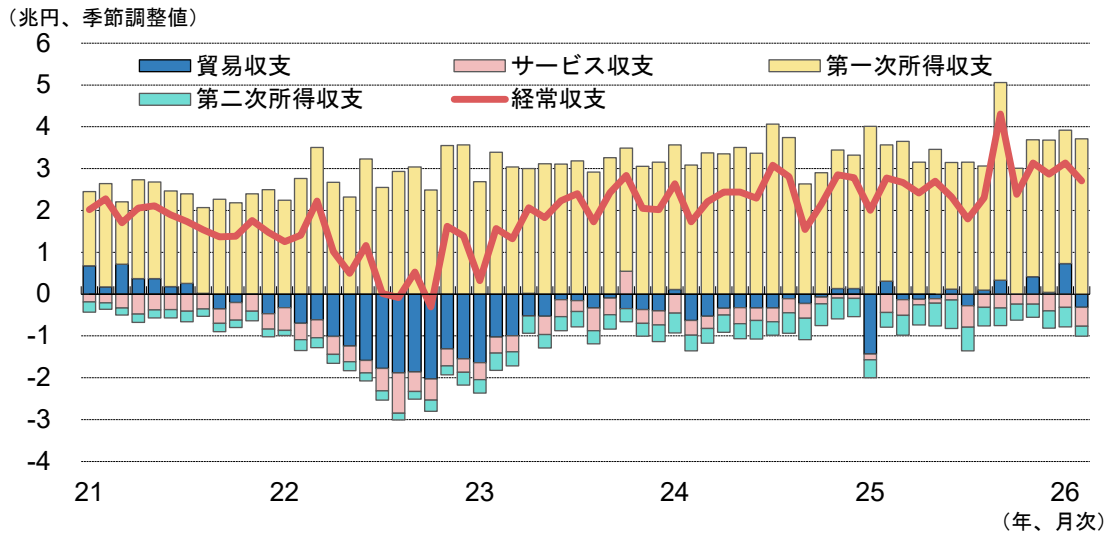
3月の実質輸出を地域別にみると、米国向け(前月比+3.3%)やEU向け(同+3.7%)、中国向け(同+19.6%)、NIEs・ASEANなど向け(同+1.8%)は増加した一方、中東などのその他向け(同-14.3%)は減少した。また財別では、中間財(前月比+6.4%)、資本財(同+5.7%)、情報関連(同+5.4%)は増加したものの、自動車関連(同-5.3%)やその他(同-3.0%)は減少した。



(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

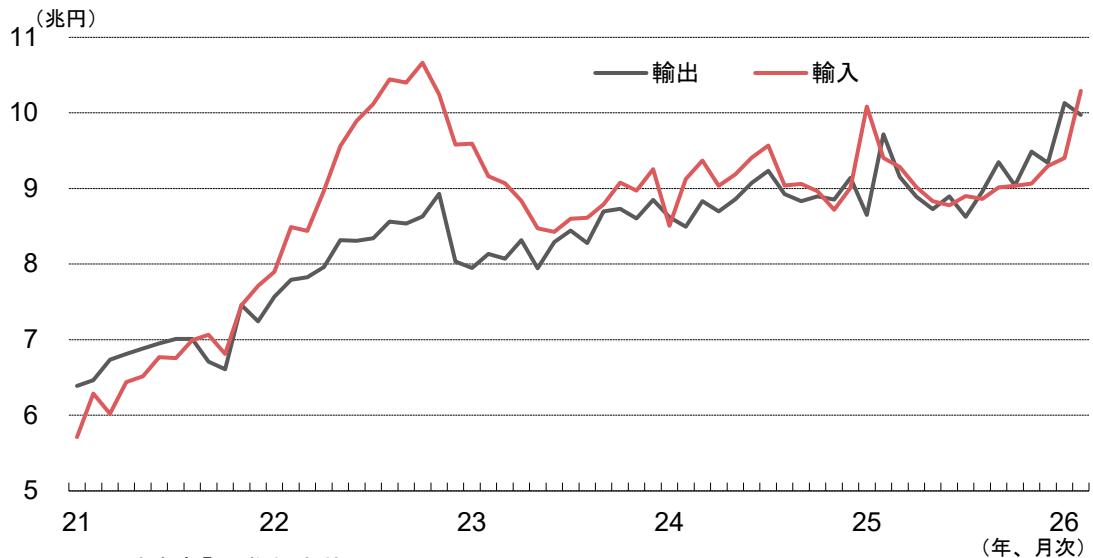
2月の経常収支(季節調整値)は2兆7,090億円の黒字となった。第一次所得収支の黒字幅が拡大し、第二次所得収支の赤字幅も縮小したものの、貿易収支が主に輸入の増加により赤字に転じたこと、サービス収支の赤字幅が拡大したことから、経常収支の黒字幅は前月から4,254億円縮小した。3月はイラン情勢緊迫化の影響で貿易収支が改善することで、経常収支の黒字幅は拡大する可能性がある。

経常収支



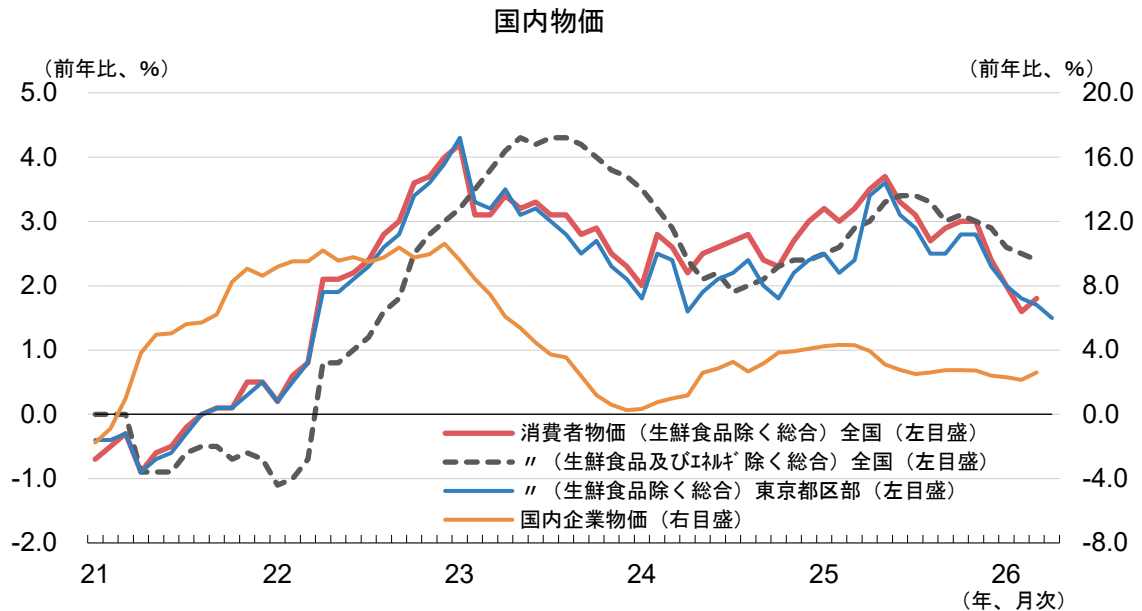
(注) 経常収支 = 貿易収支 + サービス収支 + 第一次所得収支 + 第二次所得収支
 (出所) 財務省「国際収支状況」

輸出入(国際収支ベース)



10. 物価 ～企業物価、消費者物価ともに上昇

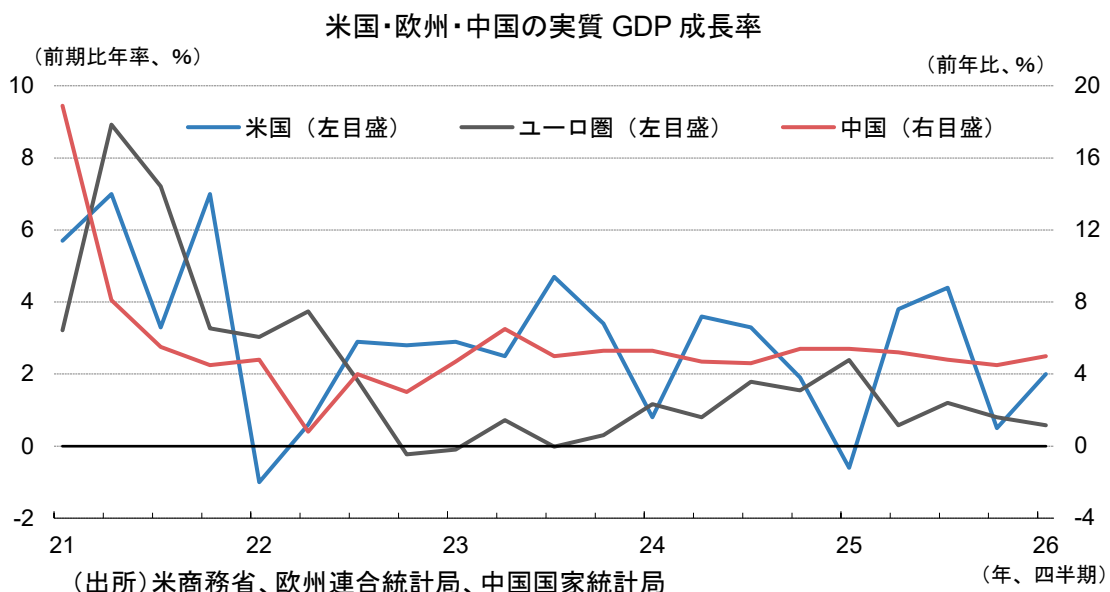
3月の国内企業物価は前年比+2.6%と61カ月連続で前年比プラスとなった。また3月の消費者物価の「生鮮食品を除く総合」は前年比+1.8%と55カ月連続で前年比プラスとなり、「生鮮食品及びエネルギーを除く総合」も同+2.4%と48カ月連続でプラスとなった。政府による種々の物価高対策により当面は安定した推移が見込まれるものの、原油価格の上昇が企業のコスト転嫁を通じて物価の上振れにつながる可能性がある。



(出所) 日本銀行「企業物価指数」、総務省「消費者物価指数月報」

11. 世界景気 ～米国は底堅いが、欧州、中国は弱い

世界景気は米国で底堅いが、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+2.0%に加速した。個人消費は底堅く推移し、設備投資はおよそ3年ぶりの高い伸びを記録した。一方、欧州は同+0.6%に鈍化した。中国は外需の好調により前年比+5.0%に加速した。先行き、米国は底堅いものの欧州、中国は弱い動きが続く見込みである。

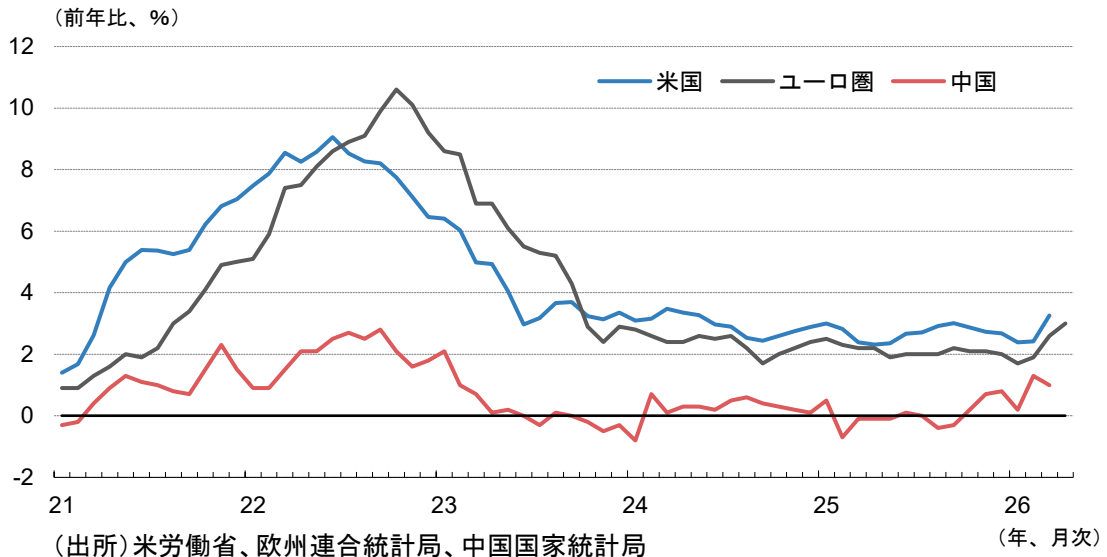


(出所) 米商務省、欧州連合統計局、中国国家統計局

12. 世界の物価 ～原油価格上昇の影響が懸念材料

世界の消費者物価上昇率は加速した。3月の上昇率は米国が前年比+3.3%と2年ぶりの水準に加速した。ユーロ圏も4月に同+3.0%とおよそ2年半ぶりの高い上昇率となった。中国も3月に同+1.0%と食料品価格の上昇などにより6カ月連続で上昇した。先行き、原油価格上昇の影響により、世界の消費者物価上昇率は一段と上昇する見込みである。

米国・欧州・中国の消費者物価上昇率



13. 原油 ～一進一退

4月のブレント原油は一進一退となった。ホルムズ海峡の封鎖状況などイラン情勢を巡って、市場の思惑が交錯し不安定な推移となった。28日にはアラブ首長国連邦(UAE)が石油輸出国機構(OPEC)からの脱退を表明した。また、5月3日には「OPECプラス」の有志7カ国が6月に日量18.8万バレル増産することを決定した。イラン情勢を巡って戦争終結期待が浮上しているが、予断を許さず、原油相場は不安定な推移が見込まれる。

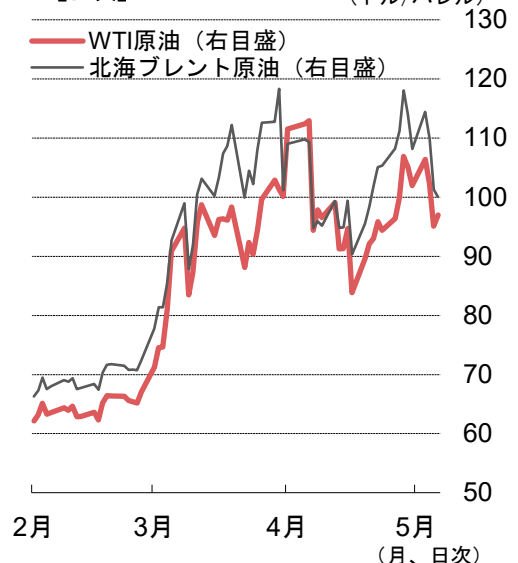
原油価格の推移

(ドル/バレル) 【月次】



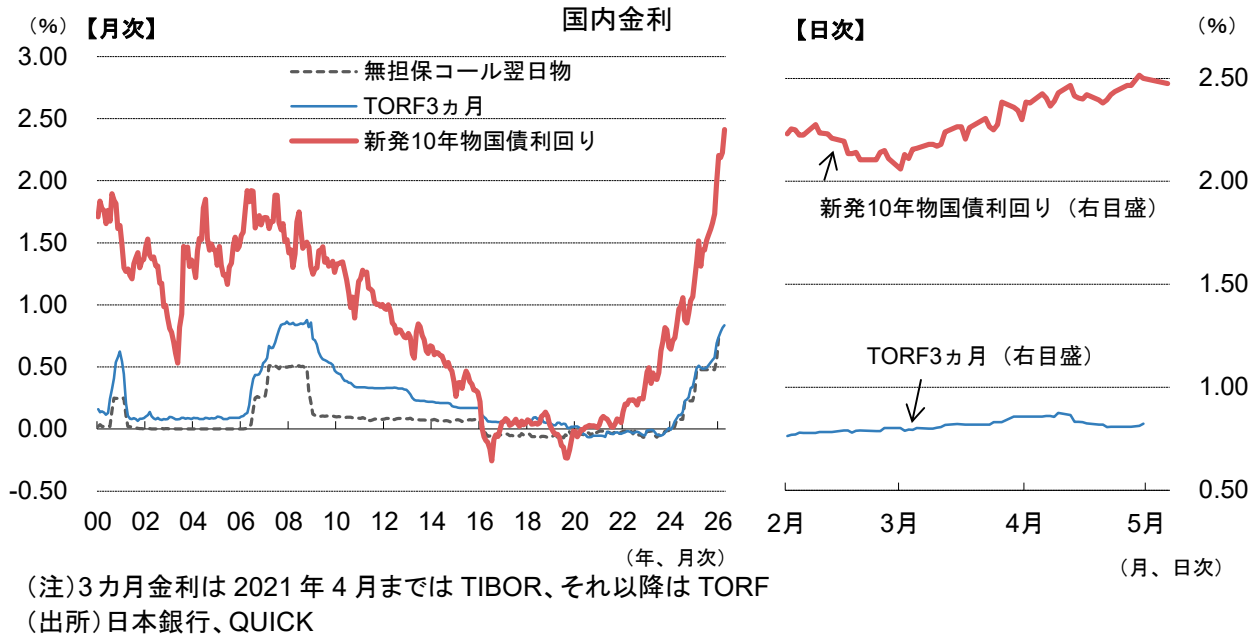
【日次】

(ドル/バレル)



14. 国内金利～上昇

4月の長期金利(新発10年国債利回り)は上昇。月初からイラン情勢悪化と原油価格急騰への懸念から上昇圧力が強まったが、米イランの2週間の停戦合意や、和平交渉協議の決裂後も再協議への期待感が高まったことから中旬には低下に転じた。しかし、根強いインフレ懸念や米金利上昇を受けて月末には一時2.535%と約27年ぶりの水準まで上昇した。今後もインフレや財政悪化への懸念で金利はさらに上昇する可能性がある。



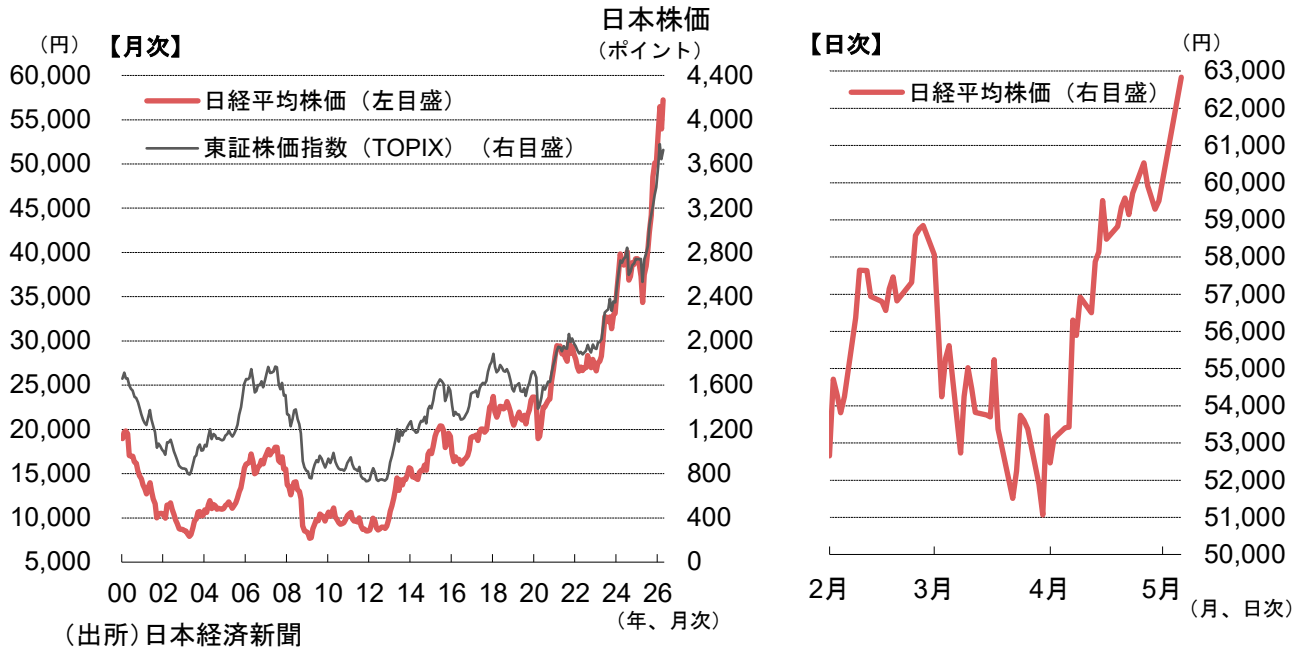
15. 米国金利 ~上昇

4月の米長期金利は上昇。米イランの2週間の停戦合意を受けて原油価格が下落したことなどから中旬にかけて低下する局面もあったが、米イランの戦闘終結に向けた協議が決裂したことで原油価格が急騰しインフレ懸念が強まったこと、米連邦準備制度理事会(FRB)による利下げ観測が後退したことで月末にかけて上昇が続いた。インフレ懸念は根強く、金利はさらに上昇する可能性がある。



16. 国内株価～急上昇

4月の日経平均株価は急上昇。イラン情勢改善への期待から日経平均株価は1日に急騰後、米イランの2週間の停戦合意を受け8日に2,800円超上昇。米イランの直接協議は合意に至らず反落したが、戦闘終結への根強い期待感を背景に高値圏での推移が続き、27日には一部の半導体、AI関連銘柄中心に終値で初めて6万円台に乗せ、5月連休後には一時6万3千円台まで上昇した。当面、イラン情勢に振り回される動きが続こう。



17. 米国株価～急上昇

4月の米国株価は急上昇。イラン情勢改善への期待感と悪化への懸念から売り買いが交錯したが、米イランの停戦合意を好感して急上昇。その後、直接協議の失敗、イランのホルムズ海峡再封鎖などで軟調となる局面もあったが、イラン情勢の先行きへの楽観論、良好な企業決算などで上昇が続き、5月にはAI需要への期待感でナスダック総合指数が最高値を更新するなど一段高となった。当面、イラン情勢に振り回される動きが続こう。



18. 為替～円は対ドルで下落後、急反発

4月の円は対ドルで下落。円は、イラン情勢の悪化を受けて原油価格が急騰したことや、有事のドル買いの動きから上旬に一時160円台まで下落したが、米国とイランが2週間の停戦に合意したため、157円台まで反発した。しかし、11～12日に行われた米イラン代表団の直接和平協議は合意に至らず、イランがホルムズ海峡を再封鎖するなど緊張状態が続く中で、円は159円台の安値圏でもみ合った後、28日の日銀金融政策決定会合後の植田総裁の記者会見の内容がハト派寄りだったと受け止められた一方、29日の米連邦公開市場委員会(FOMC)の声明がタカ派的とされたことで円安が進み、30日には一時160円70銭台と約1年9カ月ぶりの安値を付けた。これを受け、同日夕方以降に片山財務相などから円安へのけん制が強まった後、海外市場において大規模な円買い介入が実施されたとみられ、円は155円50銭台まで急反発した。イラン情勢悪化への懸念は根強いが、5月に入っても断続的に円買い介入が実施されており、介入への警戒感により、しばらくは円の下値は限られよう。

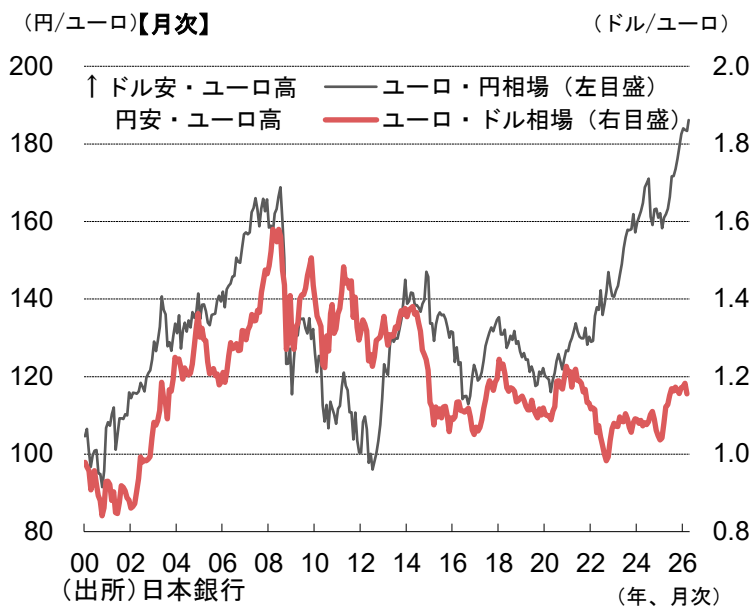
ドル・円相場 (1)



【日次】



為替相場 (2)



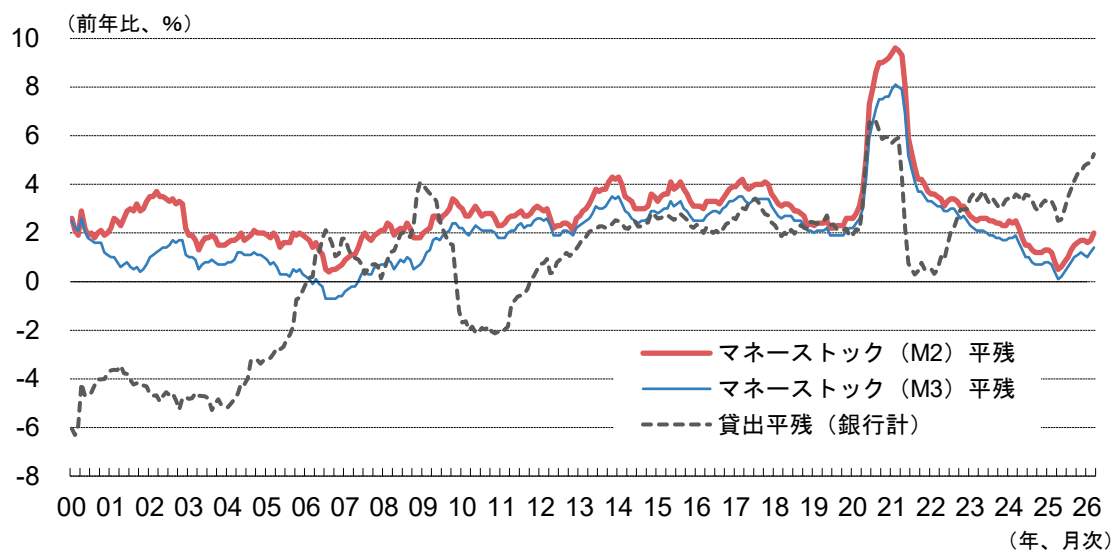
【日次】



19. 金融～マネーストックは緩やかに増加し、銀行貸出残高は堅調に増加

日銀は 2025 年 12 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 0.75%に引き上げた(今次利上げ局面では 2024 年 7 月、2025 年 1 月に続き 3 回目)。また、実質金利が極めて低い水準にあるため、今後も経済・物価情勢の改善に応じて政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくとの方針を示しているが、イラン情勢の悪化後の原油価格急騰による物価上昇懸念の一方で、景気の下振れリスクもあるとして、4 月 28 日の金融政策決定会合での利上げは見送られた。金融を巡る動きとしては、3 月マネーストック(M2)は前年比+2.0%と緩やかに増加している一方、3 月銀行貸出残高は同+5.2%と堅調に増加している。

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カ月前～…3カ月前～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カ月後…現況～3カ月後の「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カ月前～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