

時事経済情報 No. 117

2025年5月25日

福井県立大学客員教授

丹羽連絡事務所チーフエコノミスト

中島 精也

目次

- I 米国経済
- II 欧州経済
- III 中国経済
- IV 日本経済
- V マーケット動向



I 米国經濟

1. 트럼프関税で二国間貿易協議が進展

1. 米中協議

①5月12日スイスでの米中貿易協議の後、米中は追加関税の一部90日間停止で合意した。
(写真ベッセント財務長官、何立峰副首相)

②米国はこれまで中国製品に20%プラス相互関税125%の合計145%を課していたが、相互関税のうち115%を引き下げ、うち24%は90日間停止し引き続き協議、税率は30%となった。

③一方、中国は米国輸入品に追加関税125%を課していたが、同じく115%引き下げ、10%にした。但し、引き下げた関税のうち24%は90日間停止して引き続き協議する。

2. 米英貿易協議で合意

①米国は英国産鉄鋼とアルミ製品に対する25%関税を撤廃、英国自動車については25%の追加関税を課していたが、年間10万台については10%に引き下げるとした。但し、それ以外の製品の10%関税は維持する。

②一方、英国は米国製品への関税を5.1%から1.8%へ引き下げた。また、英国は米ボーイング社の航空機購入契約を結ぶほか、アクセスの改善を牛肉、エタノールで進め、総額50億ドルの輸出機会が生まれるとしている。

3. その他

二国間の貿易協議が継続中。日米協議は二度開催されたが、日本が要求する自動車等の関税撤廃には米国は否定的で先行き不透明。EU協議は難航、EUは米航空機などへの報復関税も検討。



2. FOMC金利据え置き、不確実性の更なる高まりを強調

①トランプ大統領の利下げ要求の中で開催された5月6～7日の米連邦公開市場委員会(FOMC)は利下げ要求に応じずFF金利を現状4.25～4.5%に据え置いた。

②FOMC声明文は景気の現状について1～3月期のGDPマイナス成長はトランプ関税前の輸入急増によるもので、景気そのものは堅調と判断している。低水準で安定している失業率、労働市場は堅調を維持、インフレの高止まりなどを指摘している。

③一方で先行き経済への不確実性は前回会合時点よりも更に高まっていると指摘している。2つの使命(物価安定と雇用の極大)の目標達成へのリスクに注意しなければならないし、失業率の上昇とインフレ加速のリスクが増していると判断している。

③政策金利変更については今後のデータ、経済見通し、リスクバランスを慎重に評価して判断する。

④量的引き締め(QT)については国債の減額の上限50億ドル/月、エージェンシー債の減額350億ドル/月の上限を維持。

⑤パウエル議長はトランプ政権が予想を上回る大規模な関税変更を行っており、これが継続すればインフレ高進と雇用減につながる。関税政策で短期のインフレ期待は押し上げられている。これが長期期待インフレの上昇につながらないようにすべきで、利下げは急がないと述べた。



3. 米GDP1～3月期は駆け込み輸入でマイナス成長

①1～3月期の実質GDP（三次推計）の伸びは▲0.3%（前期比年率、右上図）。前期比マイナスはトランプ関税発動前の駆け込み輸入の影響。前年比は+2.0%。（右下図）

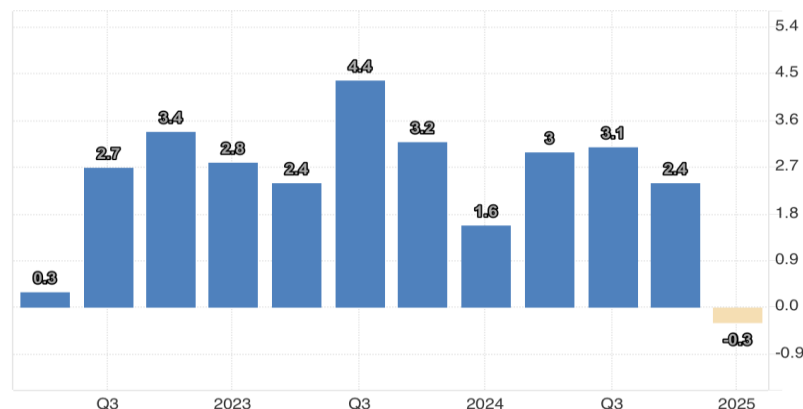
②内需の寄与度は+4.56%、外需の寄与度は▲4.83%。

③個人消費の伸びは+1.8%へ減速、寄与度は+1.21%。設備投資の伸びは前期のストの反動もあり+7.8%、寄与度は+1.29%。住宅投資の伸びは+1.3%、寄与度は+0.05%、在庫投資の寄与度+2.25%。政府支出の伸びは▲1.4%で寄与度は▲0.25%

④輸出の伸びは+1.8%、輸入は+41.3%。

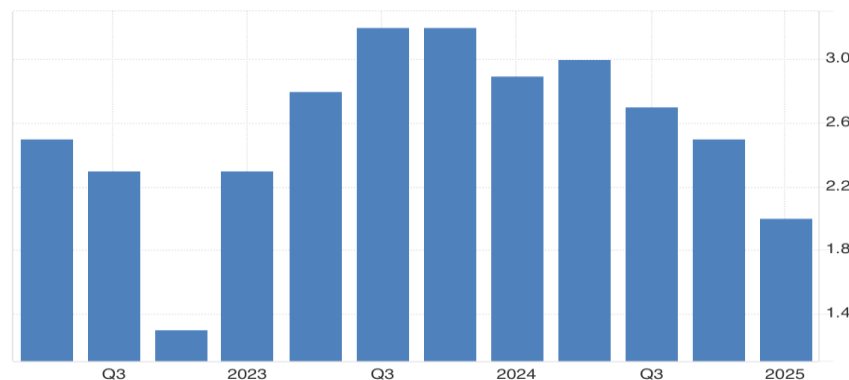
⑤名目GDPの伸びは+3.5%、GDP物価指数は+3.7%。

US GDP Growth Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | U.S. Bureau of Economic Analysis

US GDP Annual Growth Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | U.S. Bureau of Economic Analysis

4. 米雇用統計は依然として好調維持

①4月の非農業雇用者数(事業所調査ベース)前月比(右上図)は+17.7

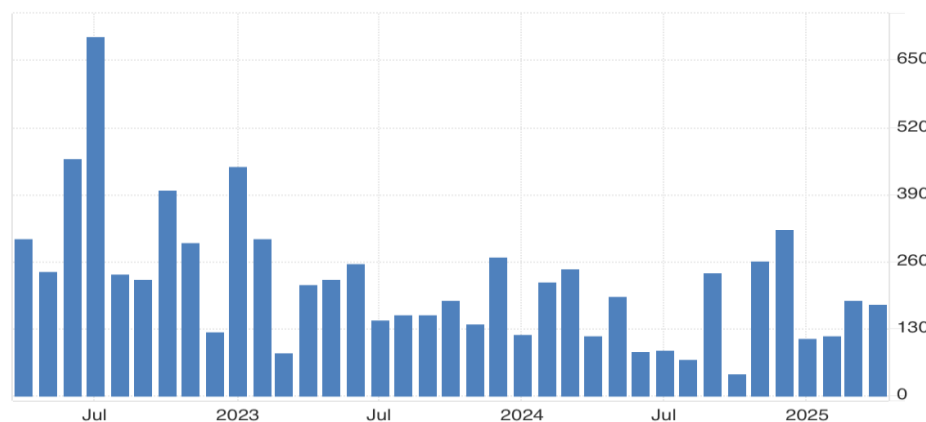
万人の増加で事前予想の+13.0万人を上回った。

②業種別ではヘルケア+5.06万人、金融業+1.4万人、運輸倉庫業+2.90万人、社会扶助サービス+0.76万人などが増加。連邦政府▲0.9万人、自動車・部品▲0.47万人などが減少。

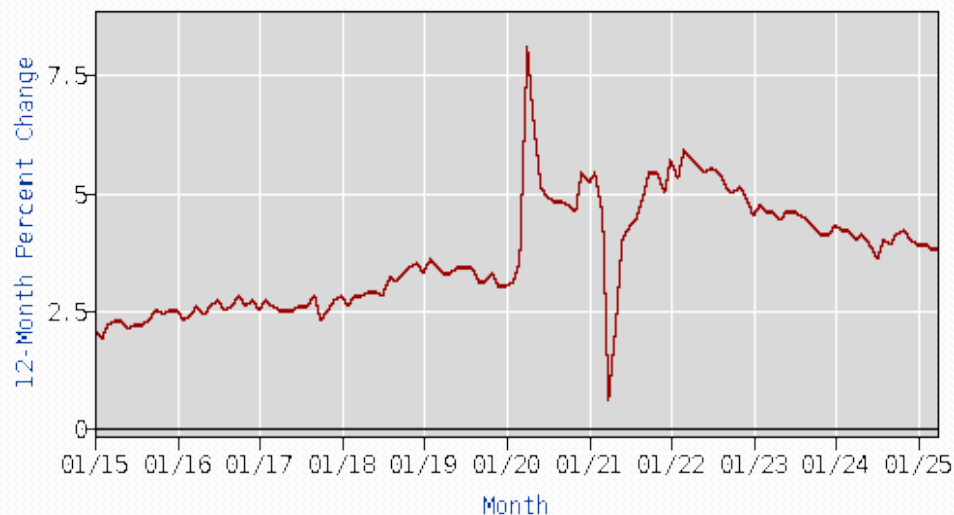
③家計調査ベースの失業率は4.2%と前月と変わらず。労働参加率は62.6%で前月より+0.1ポイント上昇。

④時間当たり賃金は前月比+6セント上昇して36.06ドル、前年比は+3.8%と前月の伸びと変わらず(右下図)。

US Non Farm Payrolls - Thousand



Source: tradingeconomics.com | U.S. Bureau of Labor Statistics

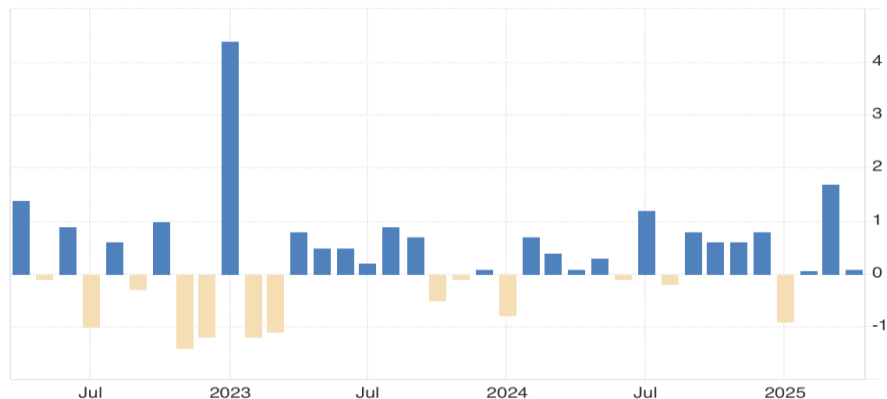


5. 米小売売上高は堅調な伸びを示す

①4月の小売売上高の前月比(右上図)
は+0.1%、前年比(右下図)は+5.2%。

②業種	前月比	前年比
自動車	▲0.1%	+9.4%
家具	+0.3%	+7.8%
電気製品	+0.3%	+0.1%
建設資材園芸用品	+0.8%	+3.2%
食飲料品店	0.0%	+2.7%
健康ケア	▲0.2%	+8.5%
ガソリンスタンド	▲0.5%	▲6.8%
衣服アクセサリ	▲0.4%	+3.5%
スポーツ用品・趣味		
・書籍・音楽	▲2.5%	+1.7%
総合スーパー	▲0.2%	+2.8%
無店舗販売	+0.2%	+7.5%
飲食業	+1.2%	+7.8%
合計	+0.1%	+5.2%

US Retail Sales MoM - percent



Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

US Retail Sales YoY - percent



Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

6. 米消費者信頼感指数は急速に低下

①5月のミシガン大学消費者信頼感指数(速報、右上図)は50.8で前月比▲1.4ポイントの低下。現状指数は59.8から57.6に低下、期待指数は47.3から46.5へ低下。インフレ予想(5年)は4月4.4%から5月4.6%に、1年後のインフレ予想は6.5%から7.3%に加速、トランプ関税への懸念が影響している。

②4月コンファレンスボード消費者信頼感指数(右下図)は86.0で前月比▲7.9ポイントと5ヶ月連続の低下。先行きの景気、雇用、所得への悲観を反映。現状指数は133.5で前月比▲0.9ポイントの低下。期待指数は前月比▲12.5ポイント低下して54.4と2011年10月以来の低水準、景気後退の分岐点80を大きく下回る。

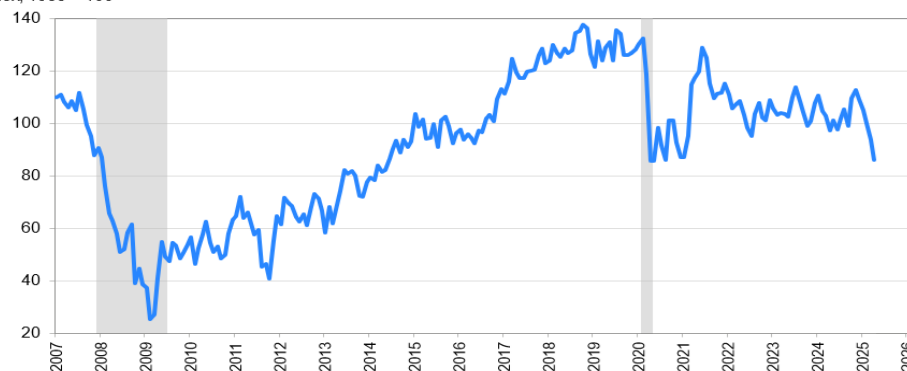
US Consumer Confidence - points



Source: tradingeconomics.com | University of Michigan

Consumer Confidence Index®

Index, 1985 = 100



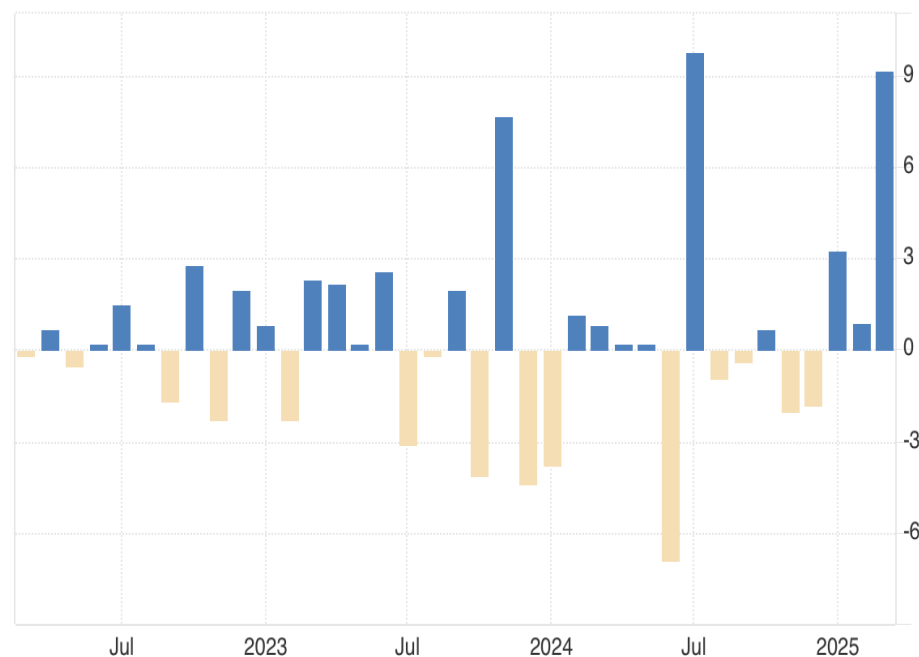
*Shaded areas represent periods of recession.
Sources: The Conference Board; NBER
© 2025 The Conference Board. All rights reserved.

7. 米耐久財新規受注は輸送機器がリード

①3月の耐久財新規受注(速報)は前月比(右図) +9.2%、前年比は+10.9%。輸送機器を除く耐久財新規受注は前月比0.0%、前年比+2.3%、国防を除く耐久財新規受注は前月比+10.4%、前年比+11.5%。輸送機器は非国防航空機の大幅増加により前月比+27.0%、前年比27.0%。

②民間設備投資の先行指標となる非国防資本財から航空機を除いたコア資本財受注は前月比+0.1%、前年比+1.8%。

US Durable Goods Orders - percent



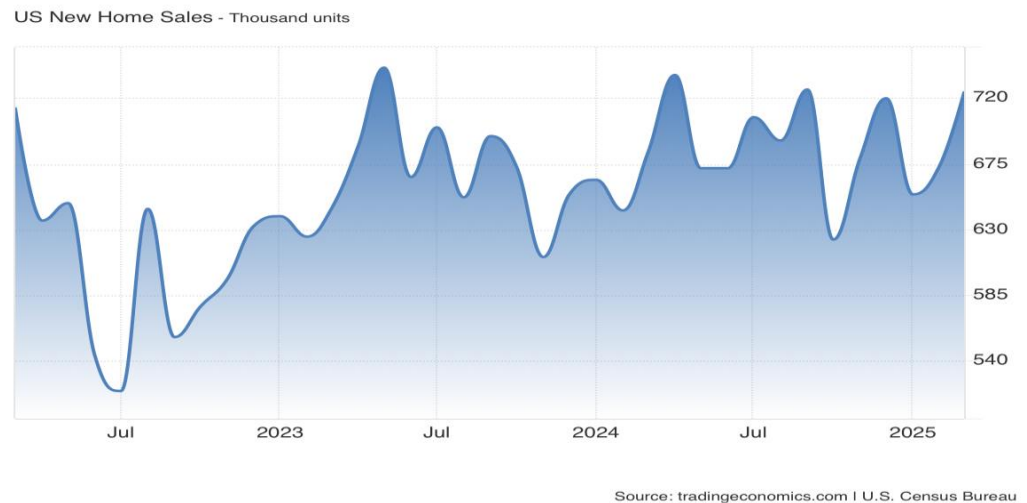
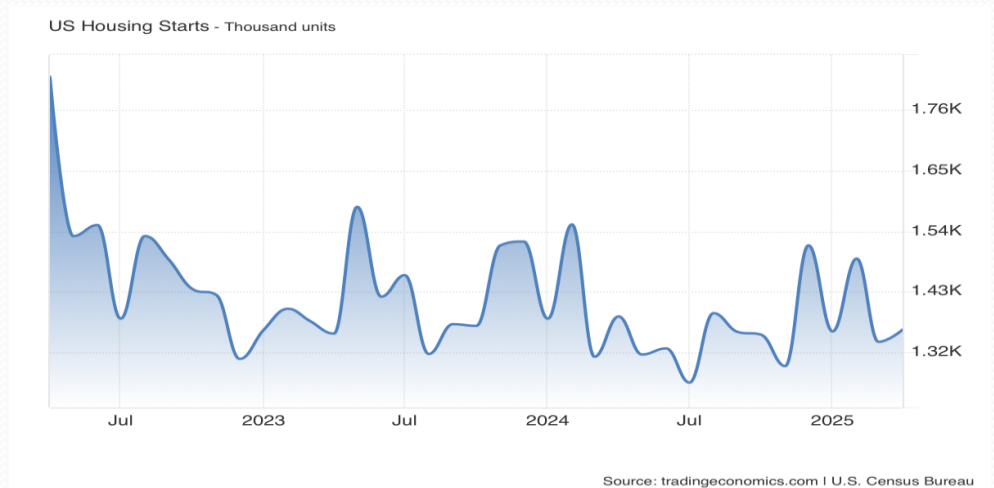
Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

8. 米住宅統計は一進一退の様相

①4月の米住宅着工戸数は年率136.1万戸(右上図)で、前月比は+1.6%、前年比は▲1.7%。一戸建は前月比▲2.1%、前年比は▲12.0%、集合住宅(5件以上)は前月比+11.1%、前年比+28.8%。

②2月のケースシラー住宅価格指数(20都市)は前月比+0.71%、前年比+4.50%。

③3月の新築住宅販売戸数は年率72.4万戸(右下図)、前月比+7.4%、前年比+6.0%



9. 米鉱工業生産は緩やかな伸び

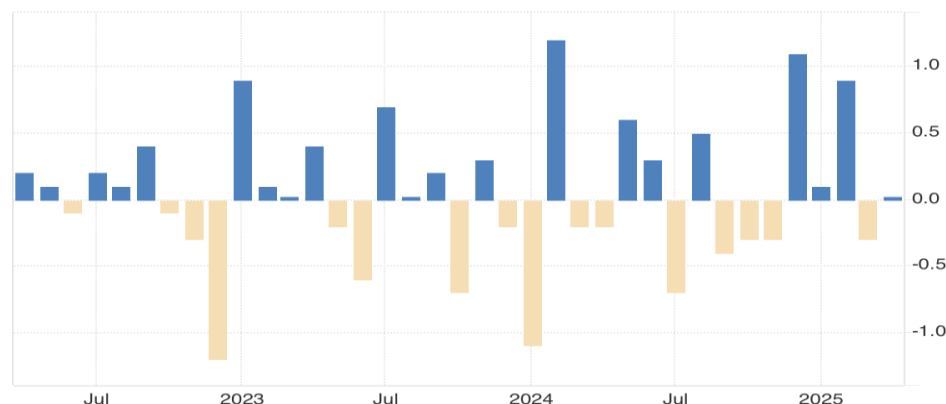
①4月の米鉱工業生産指数は前月比0.0%（右上図）。前年比は+1.5%（右下図）。

②鉱業の前月比は▲0.3%、前年比は+0.7%、公益事業の前月比は+3.3%、前年比+4.3%。

③製造業の前月比は▲0.4%、前年比は+1.2%。うち自動車及び部品はそれぞれ▲1.9%、▲3.9%、コンピュータ・電子機器は▲0.7%、+4.7%、航空機+1.1%、+5.6%、金属製品+1.0%、▲0.2%、食料・飲料・タバコ▲1.0%、▲0.6%、化学は▲0.7%、+6.1%。

④設備稼働率指数（製造業）は76.8と前月より▲0.4ポイント低下、長期平均78.2を▲1.4ポイント下回る

US Industrial Production Mom - percent



Source: tradingeconomics.com | Federal Reserve

US Industrial Production - percent



Source: tradingeconomics.com | Federal Reserve

10. 米貿易赤字は駆け込み輸入増で拡大

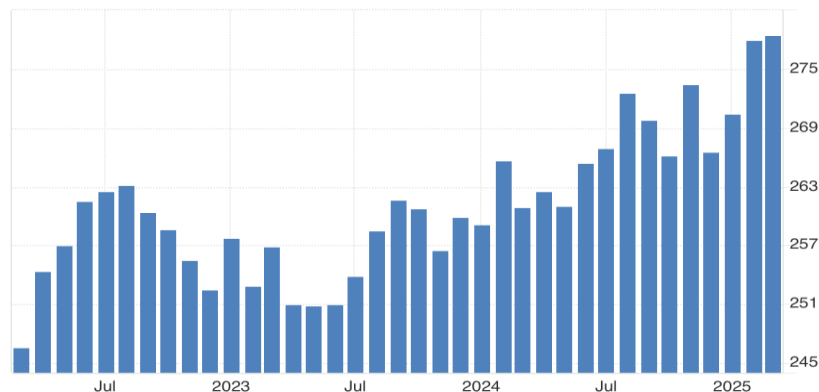
①3月の貿易・サービス収支(季調済、左下図)は前月比▲173億ドル悪化して▲1,405億ドルの赤字。

②財・サービス輸出(右上図)は前月比+5億ドルの2,785億ドル(前年比+6.7%)。前月比で工業用原材料+22億ドル、自動車+12億ドル。資本財▲15億ドル。

③財・サービス輸入(右下図)はトランプ関税前の駆け込み需要もあって、前月比+178億ドルの4,190億ドル(前年比+27.1%)。前月比で資本財+37億ドル、消費財+225億ドル、自動車+26億ドル。

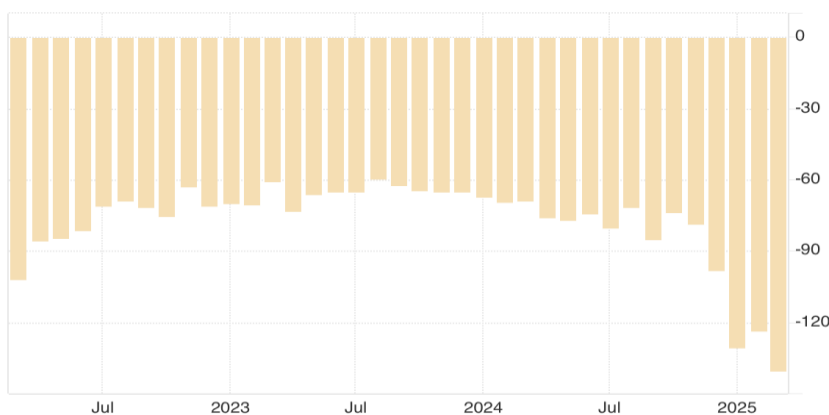
④対中輸出は114.58億ドルで前年比▲10.3%、対中輸入は293.84億ドルで前年比▲1.9%。

US Exports - USD Billion



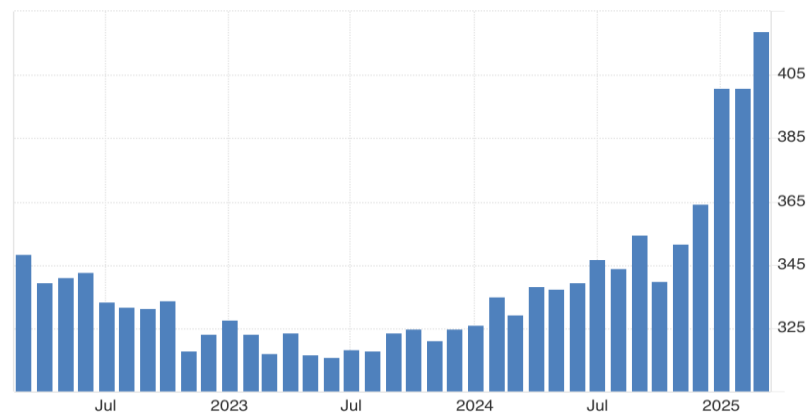
Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

US Balance of Trade - USD Billion



Source: tradingeconomics.com | Bureau of Economic Analysis (BEA)

US Imports - USD Billion



Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

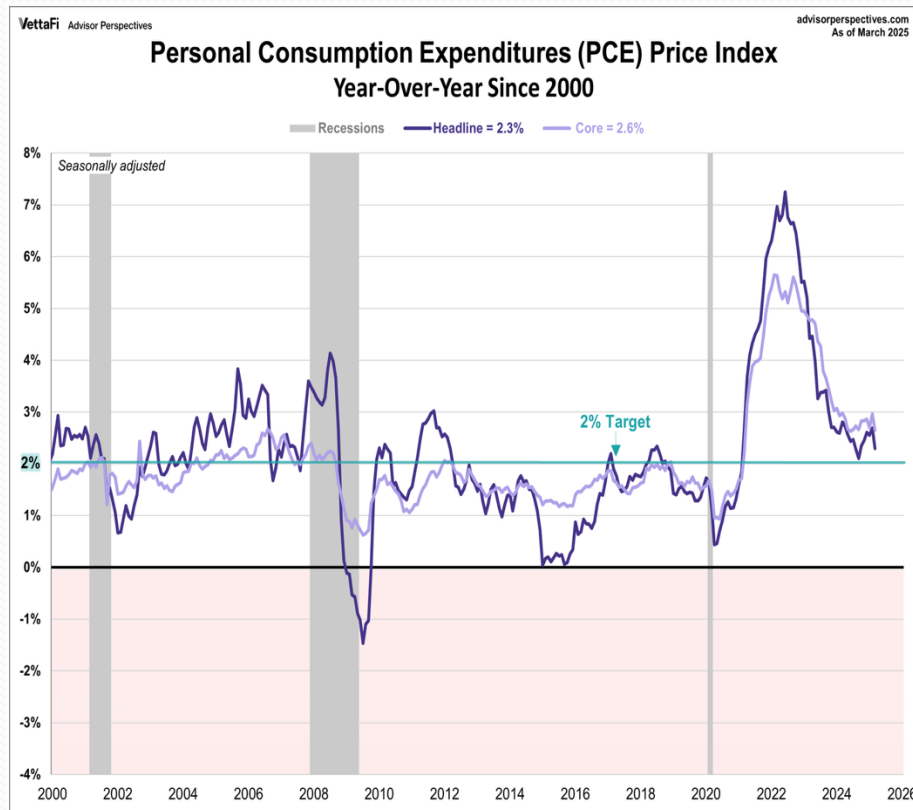
11. 米国のPCEの伸びはやや低下

①3月のPCE（個人消費支出）総合物価指数（右図濃青線）の前年比は+2.3%と前月より▲0.4ポイント低下。前月比は0.0%。

②エネルギーと食料を除くコアPCE物価指数の前年比（右図薄青線）は+2.6%と前月より▲0.4ポイント低下。前月比は0.0%。

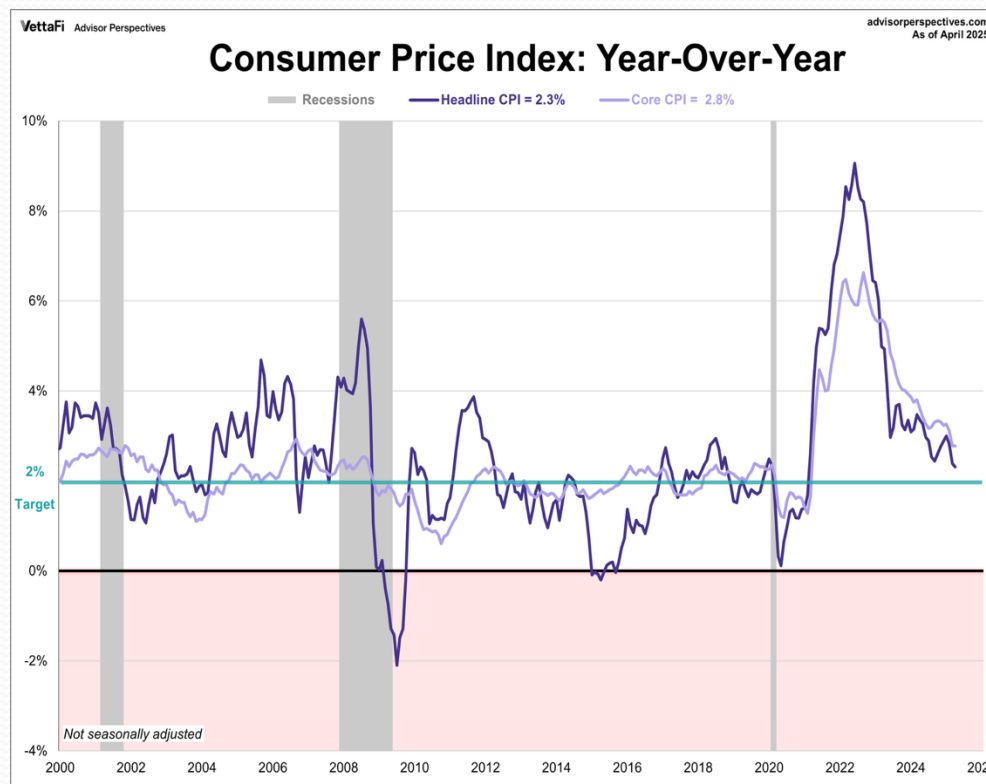
③財価格の前年比は▲0.3%、前月比は▲0.5%、サービス価格の前年比は+3.5%、前月より▲0.3ポイント低下、前月比は+0.2%。エネルギー価格の前年比は▲5.0%、前月比▲2.7%。

④期待インフレ率指標（BEI）は5月22日時点で10年2.34%、5年は2.42%と前月よりそれぞれ+0.05、+0.09ポイントほど上昇。



12. 米消費者物価はこれから関税の影響が懸念

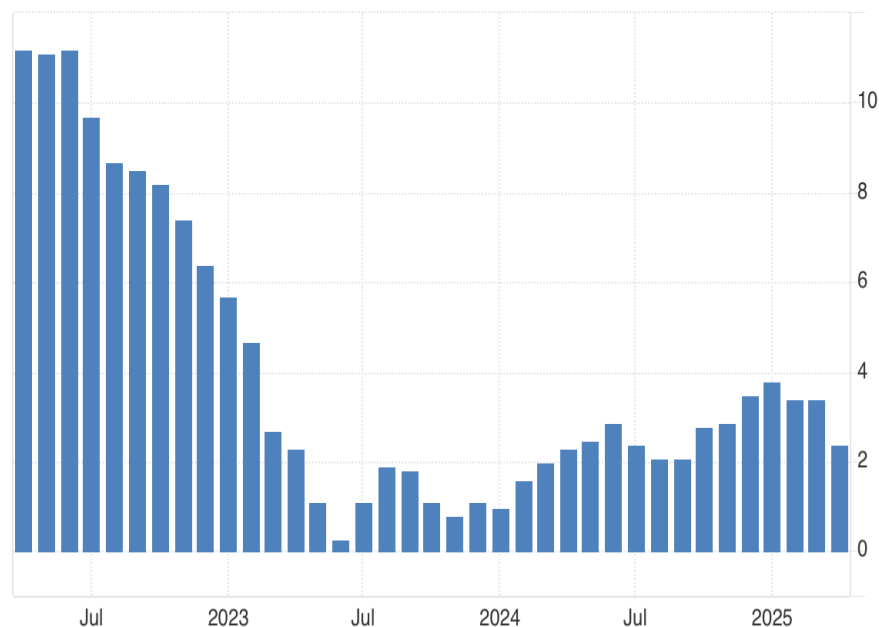
- ①4月のCPI（消費者物価指数）総合（右図濃青線）の前年比は+2.3%と前月より▲0.1ポイント低下。前月比+0.2%。今後はトランプ関税の影響に注目。
- ②エネルギーの前年比は▲3.7%、前月比は+0.7%。
- ③エネルギーと食料を除くコアCPIの前年比（右図薄青線）は+2.8%と前月と変わらず。前月比は+0.2%。
- ④サービス（除くエネルギーサービス）の前年比は+3.6%、前月比は+0.3%



13. 米生産者物価は総合、コア共に3%割れ

- ①4月のPPI（生産者物価指数）総合の前月比▲0.5%。前年比（右図）は2.4%と前月より▲1.0ポイント低下。今後はトランプ関税の影響について注視すべき。
- ②エネルギーの前月比は▲0.4%。
- ③エネルギーと食料を除くコアPPIの前月比は▲0.1%、前年比は+2.9%。
- ④サービスの前月比は▲0.7%。

US Producer Prices Change - percent



Source: tradingeconomics.com | U.S. Bureau of Labor Statistics

14. 米製造業PMI指数は50割れ続く

米サプライマネジメント協会 (ISM)
の3月製造業PMI指数 (右図) は**48.7**と前
月比**▲0.3ポイント**の低下。

〈項目別前月比〉

新規受注+2.0ポイント

生産▲4.3

雇用+1.8

供給者納入+1.7

在庫▲2.6

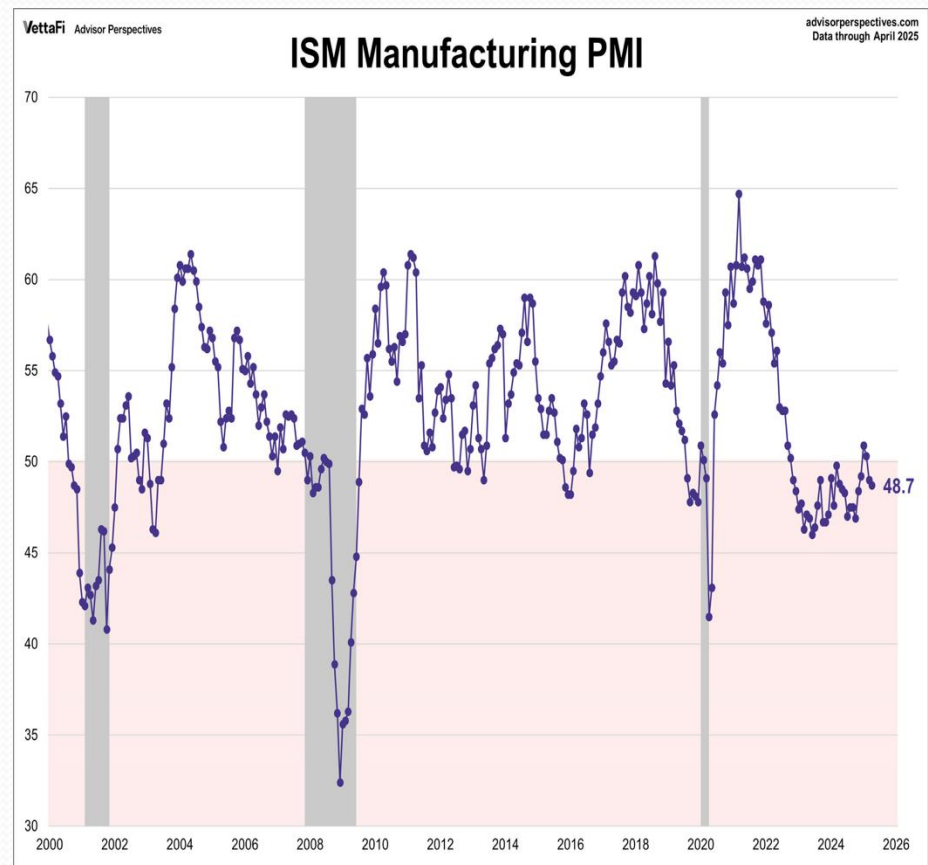
顧客在庫▲0.6

価格+0.4

受注残▲0.8

新規輸出受注▲6.5

輸入▲3.0





II 欧州経済

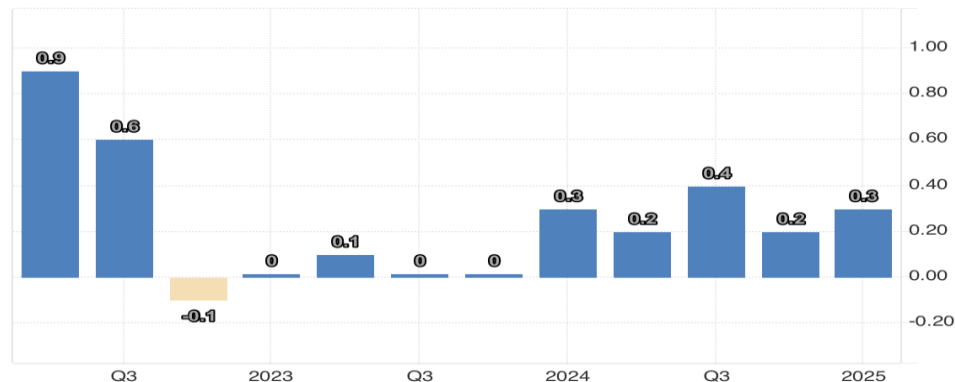
1. ユーロ圏GDPはプラス成長が続く

①1～3月期のユーロ圏GDP(速報値)の前期比(右上図)は+0.3%。前年比(右下図)は+1.2%。

②前期比で独+0.2%、仏+0.1%、伊+0.3%、スペイン+0.6%、ポルトガル▲0.5%、オーストリア+0.2%、ベルギー+0.4%。

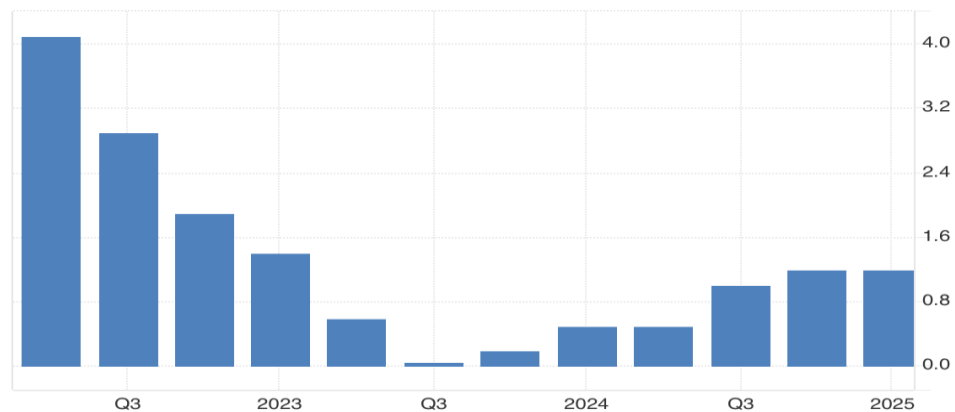
③前年比で独▲0.2%、仏+0.8%、伊+0.6%、スペイン+2.8%、ポルトガル+1.6%、オーストリア▲0.7%、ベルギー+1.1%。

EA GDP Growth Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

EA GDP Annual Growth Rate - percent



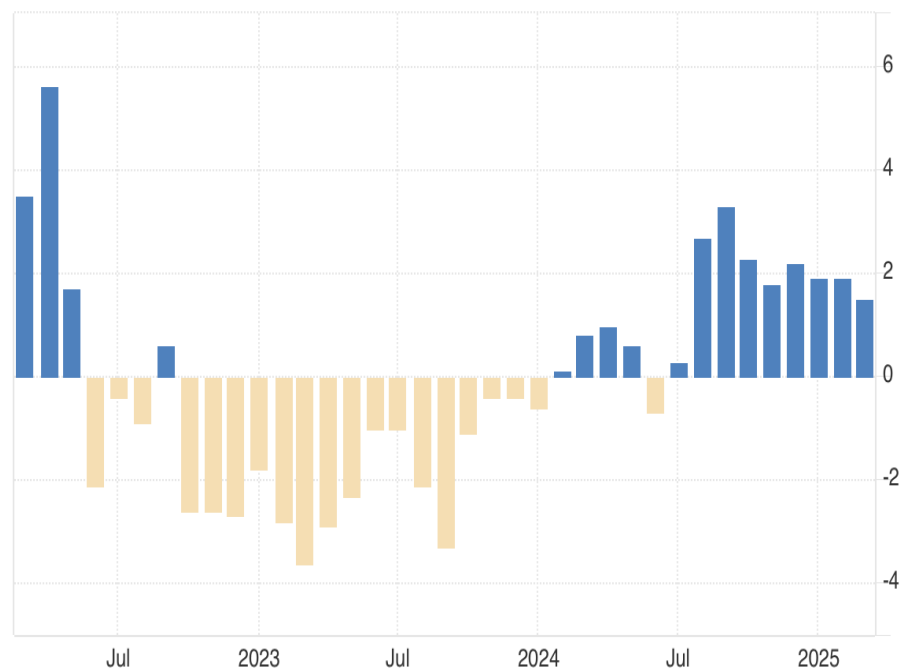
Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

2. ユーロ圏の小売売上高は緩やかな伸び続く

①3月のユーロ圏小売売上高
(数量ベース)は前年比(右図)
は+1.5%。前月比▲0.1%

②商品別前年比では食料・飲料・タバコ+0.6%、非食料製品+2.3%、自動車燃料+0.9%。
前月比で食料・飲料・タバコ▲0.1%、非食料製品▲0.1%、
自動車燃料+0.4%。

EA Retail Sales YoY - percent



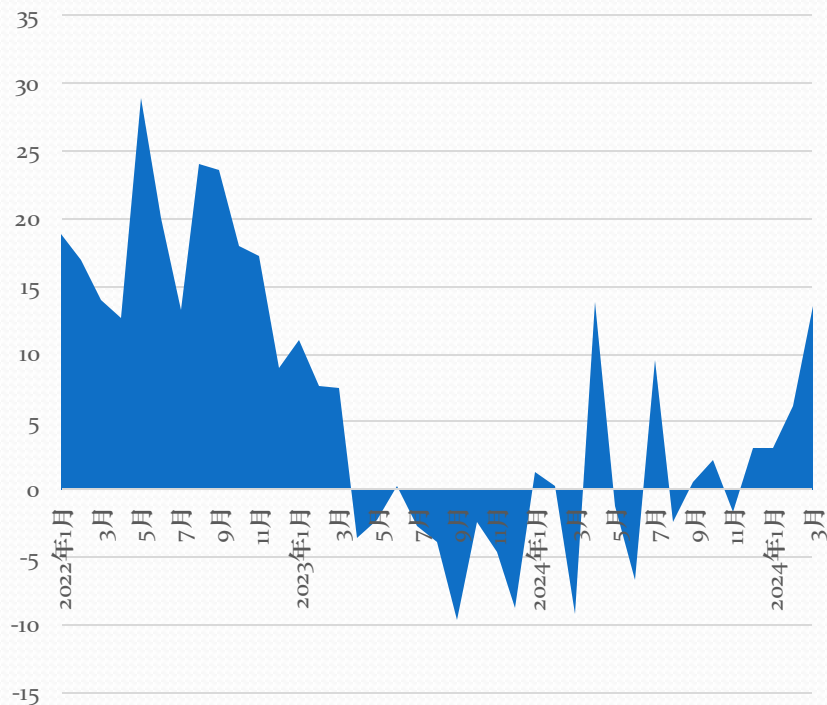
Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

3. ユーロ圏の貿易、対米駆け込み輸出顕著

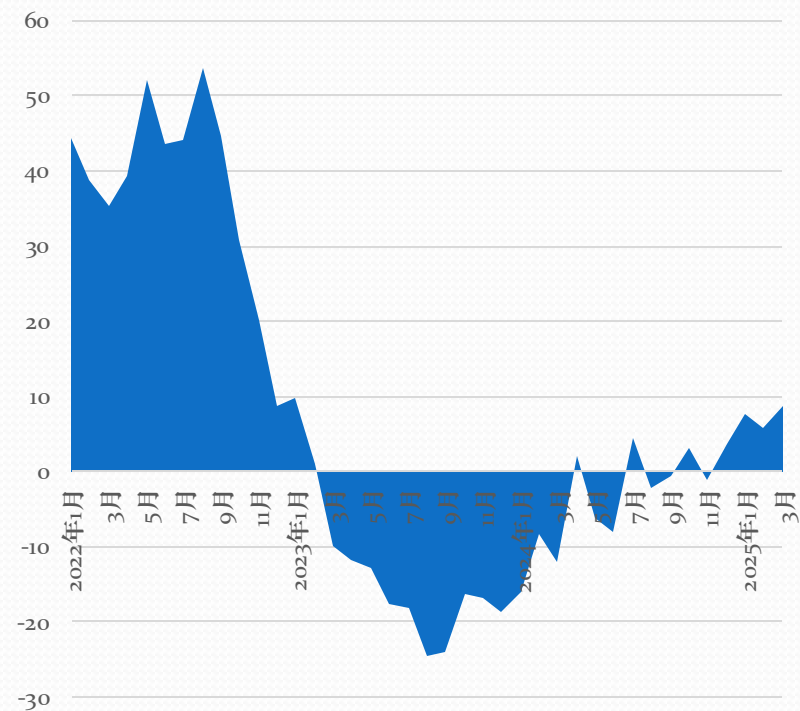
①3月の域外向け輸出の伸びは+13.6%。米国向け+59.5%、中国向け▲10.1%、日本向け▲1.6%。

②3月の域外からの輸入の伸びは前年比+8.8%。
対米+9.4%、対中+15.8%、対日▲2.7%。

ユーロ圏の輸出の推移(前年比、%)



ユーロ圏の輸入の推移(前年比、%)



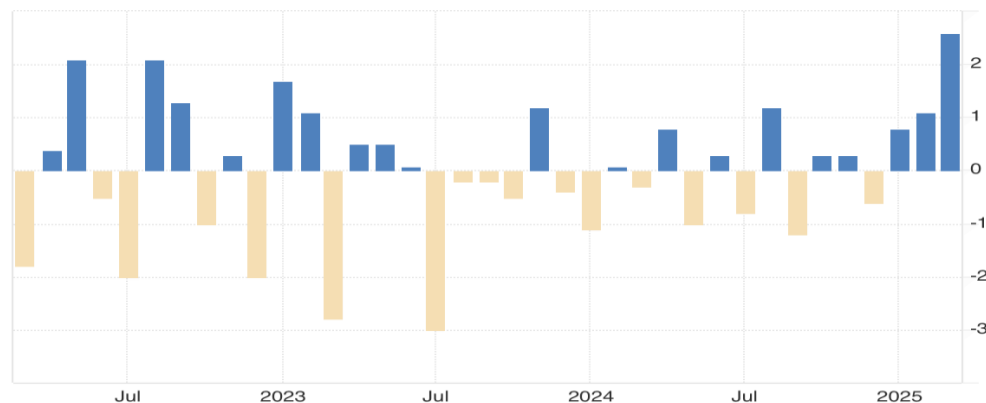
4. ユーロ圏鉱工業生産は回復顕著

①3月のユーロ圏鉱工業生産は前月比(右上図)+2.6%、前年比(右下図)は+3.6%と高い伸び。

②項目別の前月比は中間財+0.6%、エネルギー▲0.5%、資本財+3.2%、耐久消費財+3.1%、非耐久消費財+2.3%。

③前年比では中間財▲0.2%、エネルギー+2.2%、資本財+1.0%、耐久消費財+1.1%、非耐久消費財+15.7%。

EA Industrial Production Mom - percent



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

EA Industrial Production - percent



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

5. ユーロ圏の失業率は横ばい

- ①3月のユーロ圏失業率(右図)は6.2%と前月と変わらず。前年同月より▲0.3ポイントの低下。
- ②最低はチェコの2.6%、最高はスペインの10.9%。
- ③前年3月との比較で上昇したのは独3.3%→3.5%、オーストリア5.0%→5.4%、ベルギー5.7%→5.9%、オランダ3.6%→3.9%、デンマーク5.7%→7.1%。低下はフランス7.4%→7.3%、伊6.9%→6.0%、スペイン11.7%→10.9%、ギリシャ10.8%→9.0%。横ばいはポルトガル6.5%→6.5%。
- ④英国の3月の失業率は4.5%と前月より+0.1ポイント上昇。

EA Unemployment Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

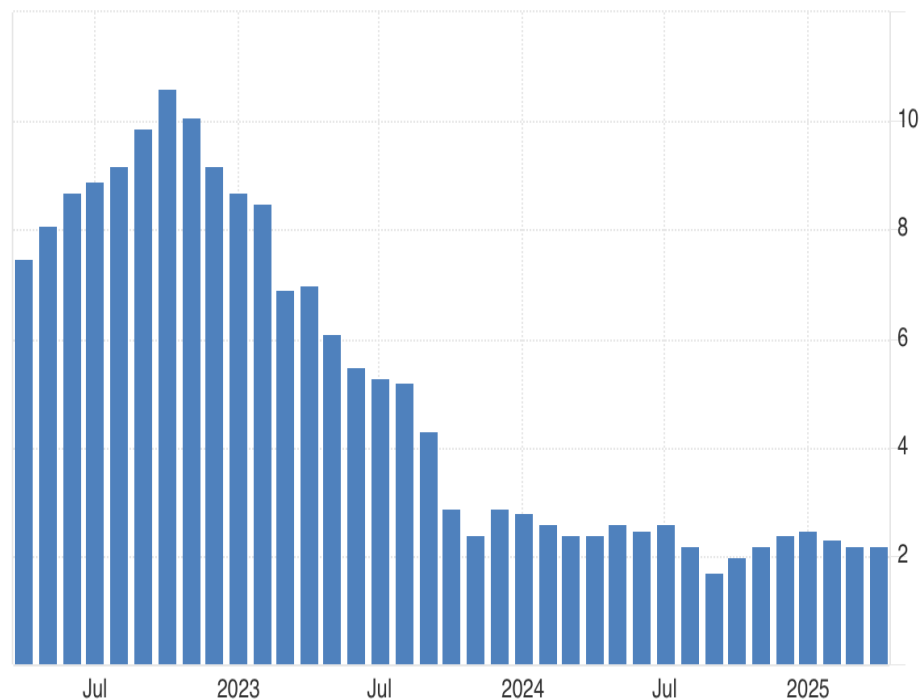
6. ユーロ圏のインフレ率は安定した動き

①4月のユーロ圏消費者物価(CPI)の前年比(右図)は+2.2%と前月と変わらず。前月比は+0.6%。

②コアCPI(エネルギー・食料・アルコール・タバコを除く)の前年比は+2.7%で前月より+0.3ポイント上昇。前月比は+1.0%。

③項目別の前年比で食料・アルコール・タバコは2月+2.7%→3月+2.9%→4月+3.0%、エネルギーは+0.2%→▲1.0%→▲3.6%、非エネルギー工業製品は+0.6%→+0.6%→+0.6%。サービスは+3.7%→+3.5%→+4.0%。

EA Inflation Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

7. ユーロ圏PMIは50以下で弱い

①製造業PMIは4月49.0→5月49.4

EA Manufacturing PMI - points



Source: tradingeconomics.com | S&P Global

②サービス業PMIは4月50.1→5月48.9

EA Services PMI - points



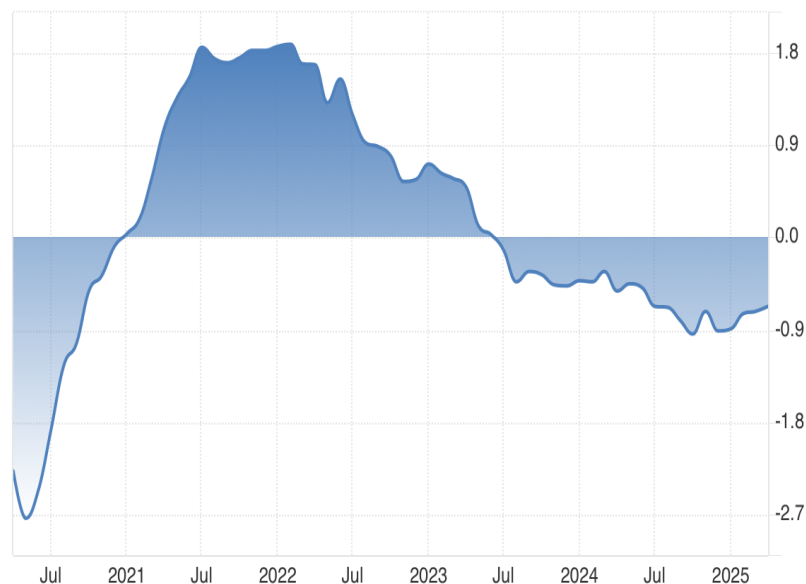
Source: tradingeconomics.com | S&P Global

8. ユーロ圏ZEW景況感指数は大きく改善

①4月のユーロ圏業況指数(出所:EU委員会)は前月比+0.05ポイント改善して▲0.67。

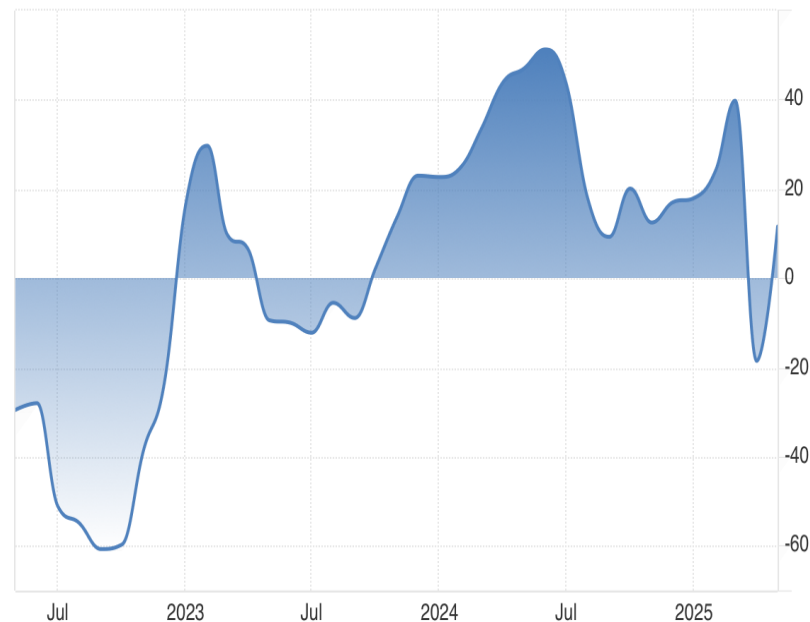
②5月のユーロ圏ZEW景況感指数は前月比+30.1ポイントの反動増で+11.6。

EA Business Confidence - points



Source: tradingeconomics.com | European Commission

EA ZEW Economic Sentiment Index - points



Source: tradingeconomics.com | Centre for European Economic Research (ZEW)

9. ユーロ圏消費者信頼感指数はやや改善

5月のユーロ圏消費者信頼感指数(右図)は前月より+1.4ポイント改善して▲15.2。

EA Consumer Confidence - points



Source: tradingeconomics.com | European Commission

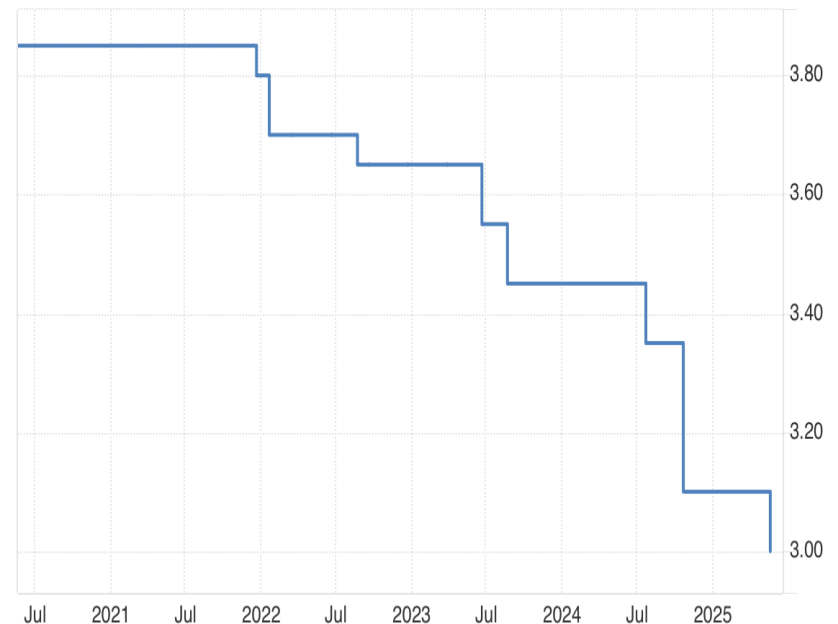


Ⅲ 中国經濟

1. 中国人民銀行が金融緩和を発表

- ①5月7日に中国人民銀行の潘功勝総裁は公開市場操作(オペ)で金融市場に資金を供給する際の指標となる7日物の短期金利を0.1%引き下げ、1.4%にすると発表した。これに伴い5月20日に人民銀行は優良企業向け貸出金利となる最優遇貸出金利(LPR)を0.1%引き下げ、1年物LPRは3.0%(右図)、5年物LPR3.5%となった。
- ②また、5月7日は同時に預金準備率を0.5%引き下げ、市場への資金供給を増やす意向を示した。
- ③これら金融緩和策は米中貿易摩擦の激化による景気悪化を緩和するための施策。

CN Interest Rate - percent

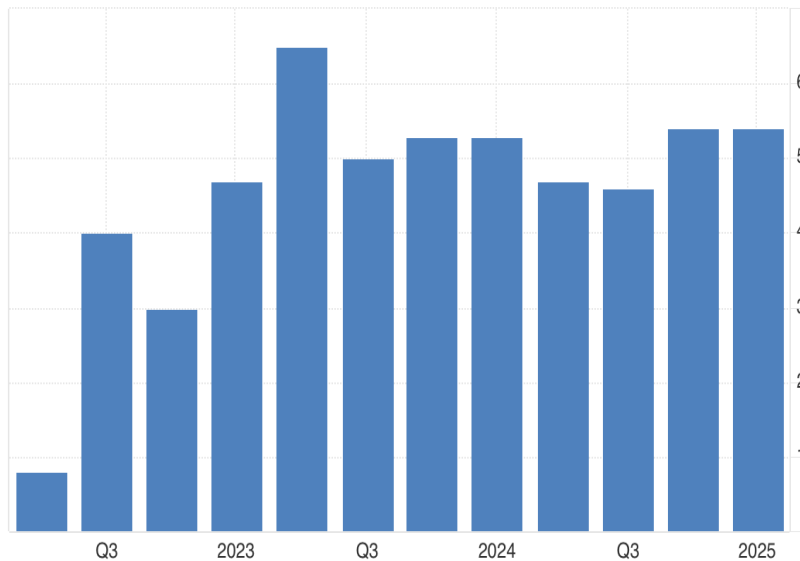


Source: tradingeconomics.com | People's Bank of China

2. 中国のGDP前年比は5%台を確保

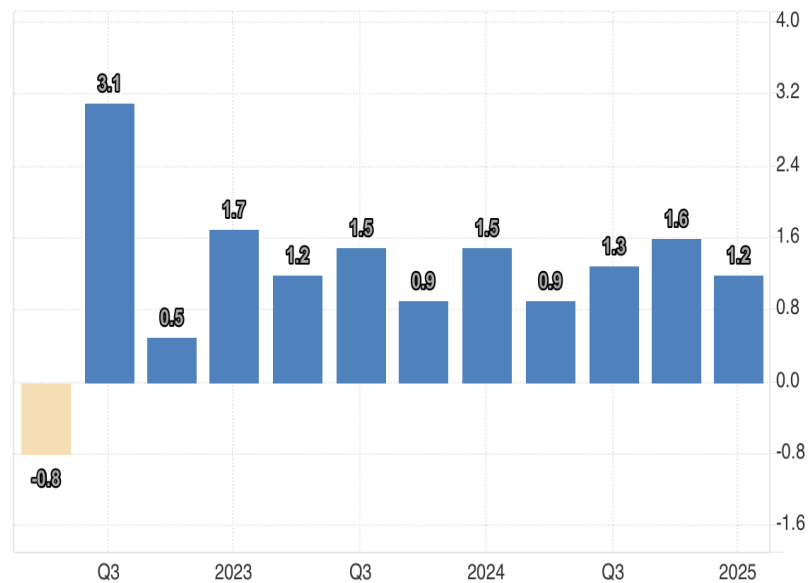
1～3月期の前年同期比（左下図）は+5.4%、前期比（右下図）は+1.2%。

CN GDP Annual Growth Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

CN GDP Growth Rate - percent



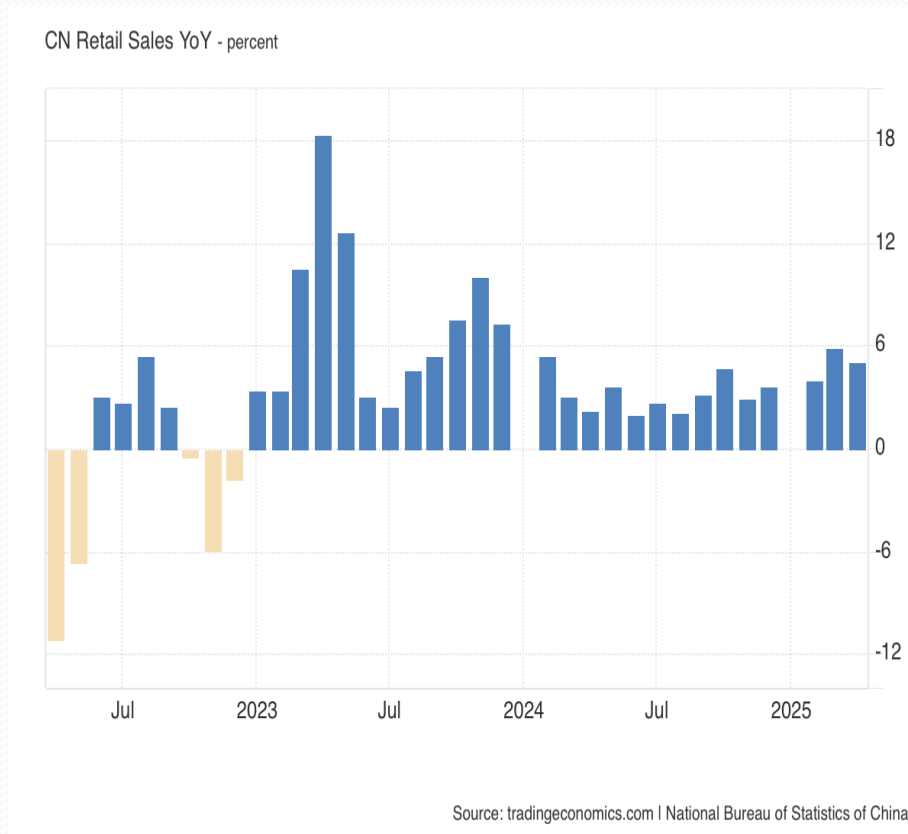
Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

3. 中国の小売売上高は堅調な伸びを示す

①4月の小売売上高の前年比(右下図)は+5.1%と▲0.8ポイント伸びが低下。

②商品別の前年比は以下の通り

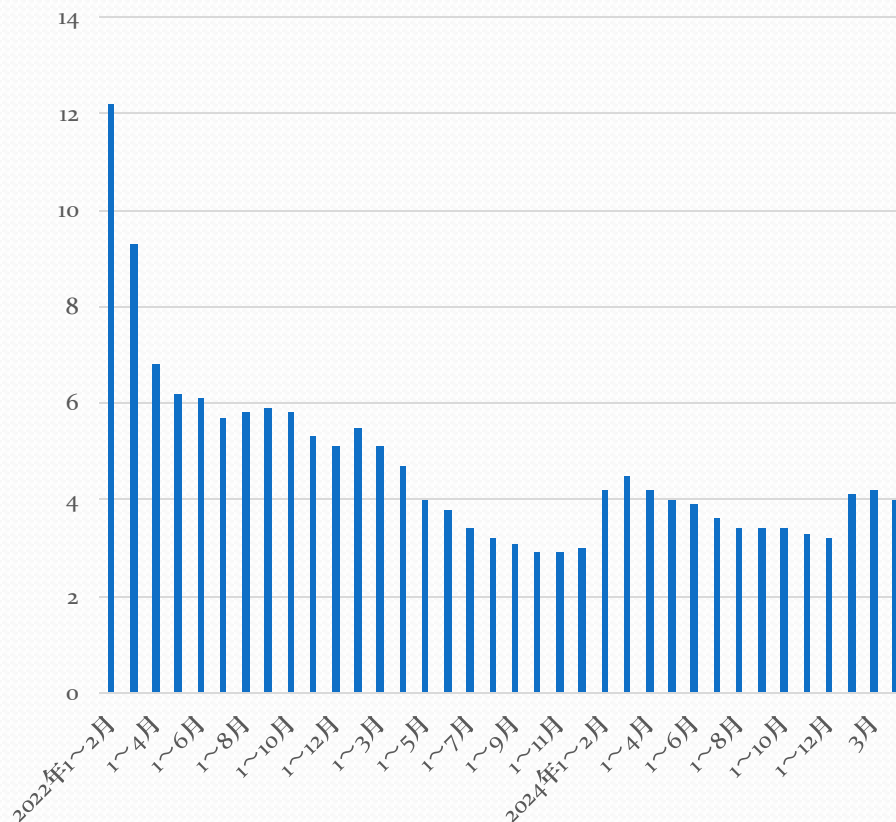
	1～2月	3月	4月
通信機	+26.2%	+28.6%	+19.9%
自動車	▲4.4%	+5.5%	+0.7%
建設資材	+0.1%	▲0.1%	+9.7%
家具	+11.7%	+29.5%	+26.9%
家庭電器	+10.9%	+35.1%	+38.8%
宝飾品	+5.4%	+10.6%	+25.3%
化粧品	+4.4%	+1.1%	+7.2%
石油製品	+0.9%	▲1.9%	▲5.7%
服飾類	+3.3%	+3.6%	+2.2%
事務用品	+21.8%	+21.5%	+33.5%
医薬品	+2.5%	+1.4%	+2.6%
日用品	+5.7%	+8.8%	+7.6%
合計	+4.0%	+5.9%	+5.1%



4. 中国の固定資産投資は公共投資主導続く

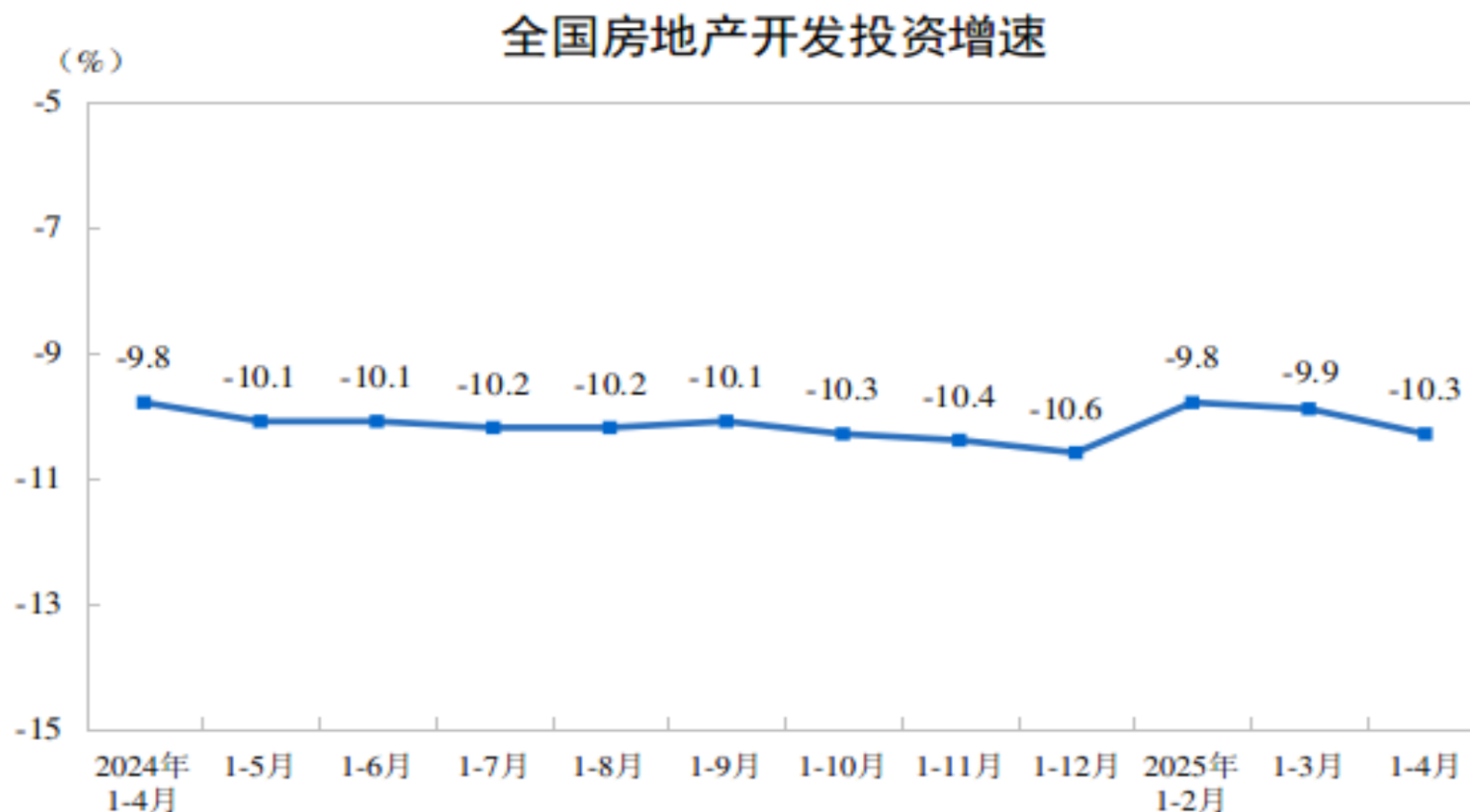
- ①1～4月の固定資産投資は前年比+4.0%(右図)。
- ②民間投資は+0.2%、公共投資の伸びは+6.2%。
- ③鉱業は+6.3%。製造業+8.8%、うち食品製造+16.6%、紡績業+14.7%、化学+1.3%、医薬+2.6%、非鉄金属+16.4%、金属製品+11.5%、自動車製造+23.6%、鉄道・船舶・航空+29.6%、電気機械▲7.5%、コンピュータ・通信+9.0%、電力・ガス・水道+25.5%、鉄道運輸は+1.6%、道路運輸は▲0.9%、水利環境公共施設+8.6%。

中国の固定資産投資(前年比、%)



5. 中国の不動産投資は不振から脱却できず

1～4月の不動産投資は不動産不況を反映して前年比▲10.3%と深刻な状況続く



6. 中国の新築住宅価格の前年比マイナス続く

①3月の70都市新築住宅価格の前年比は▲4.0%（右図）、前月比は横ばい。

②前月比で上昇した都市は22都市、下落したのは45都市、横ばいは3都市。

③都市別の住宅価格前年比は

北京▲5.0%、天津▲1.9%

大連▲4.1%、長春▲3.8%

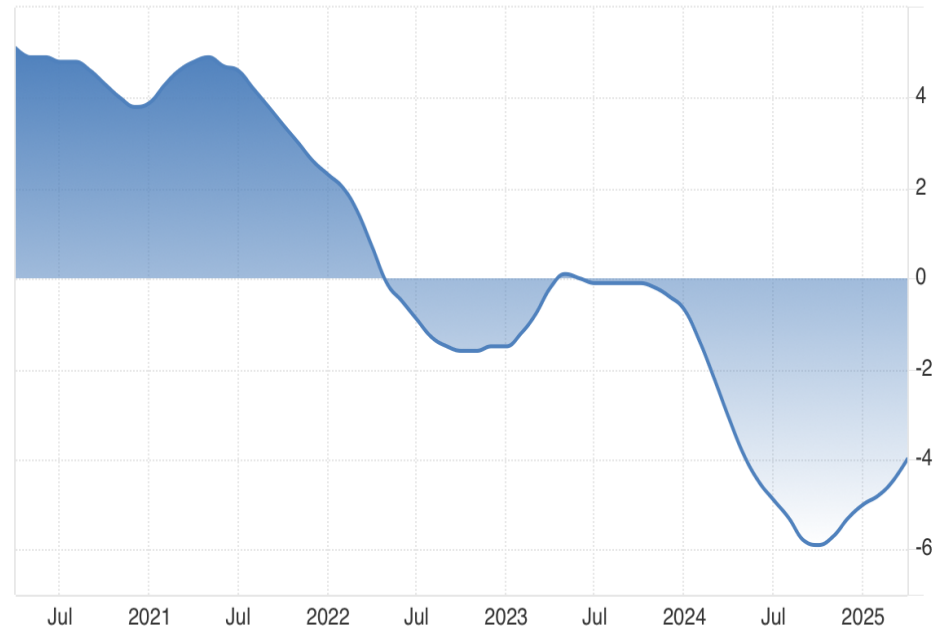
上海+5.9%、南京▲1.7%

武漢▲5.0%、広州▲6.3%

深圳▲3.0%、成都▲1.7%

西安▲2.7%。

CN Housing Index - Percent



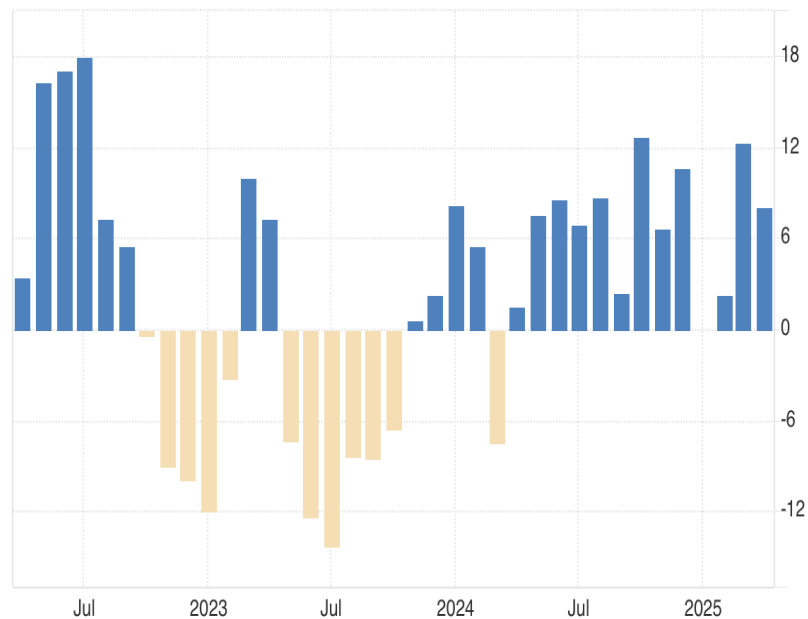
Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

7. 中国貿易は輸出増加、輸入は減少続く

①4月の輸出は前年比+8.1%。対米輸出▲21%。

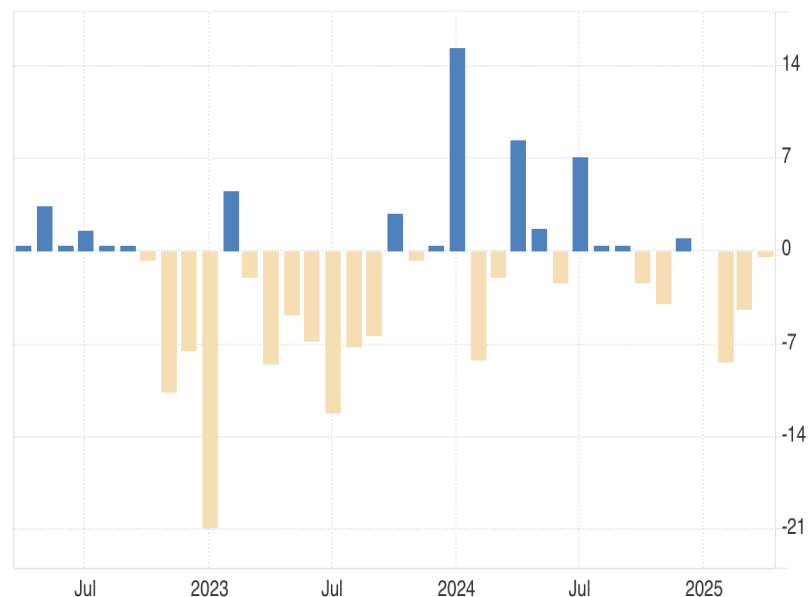
②4月の輸入は前年比▲0.2%。対米輸入▲14%。

CN Exports YoY - percent



Source: tradingeconomics.com | General Administration of Customs

CN Imports YoY - percent



Source: tradingeconomics.com | General Administration of Customs

8. 中国の鉱工業生産の伸びは堅調に推移

①4月の中国の鉱工業生産の前年比(右図)は+6.1%の伸びと3月より▲1.6ポイント伸びが低下。

②製造業の前年比は+6.6%。電気・ガス・水道は+2.1%、鉱業は+5.7%。

③食品製造は前年比+7.0%、紡績+2.9%、化学+8.0%、医薬製造+2.2%、非金属鉱物製品+0.4%、鉄鋼+5.8%、非鉄金属+7.5%、金属製品+7.7%、自動車+9.2%、鉄道・船舶・航空機+17.6%、電気機械+13.4%、コンピュータ・通信+10.8%、電力+1.2%。

CN Industrial Production - percent

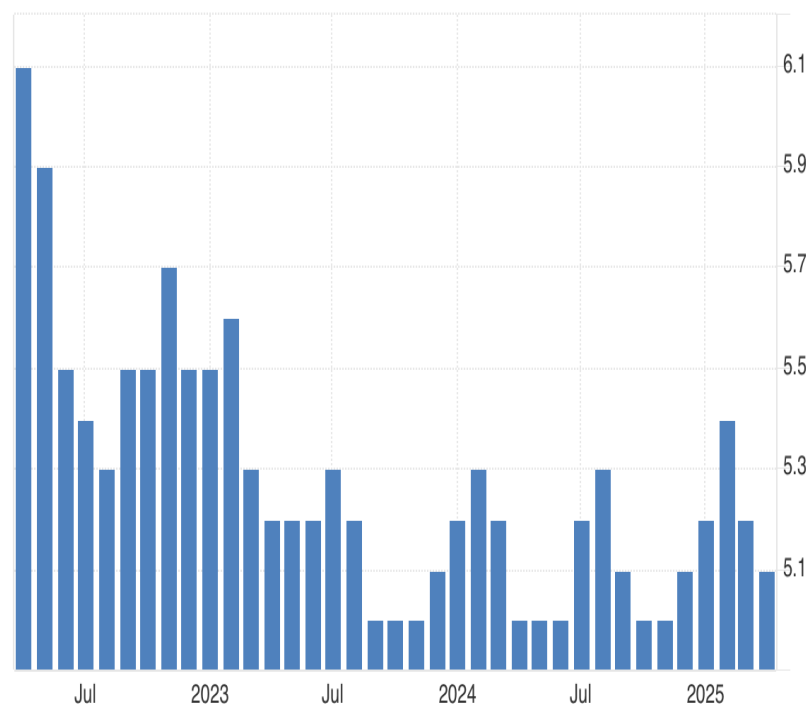


Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

9. 中国の失業率は5%台の推移続く

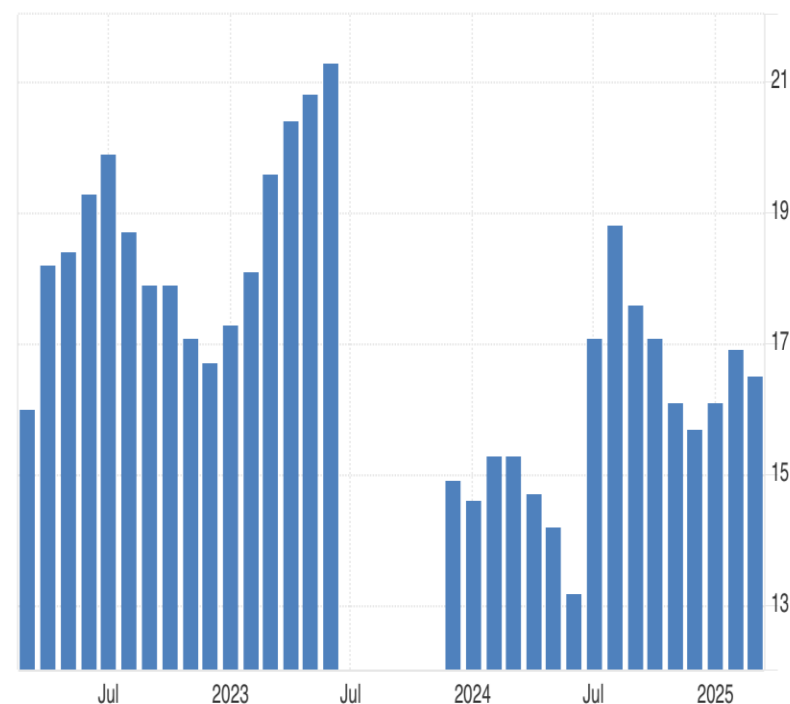
4月の全国都市失業率（農民工は統計に含まれず）は前月より▲0.1ポイント低下して5.1%（左図）。3月の若年失業率（16～24歳）は16.5%。（右図）。

CN Unemployment Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

CN Youth Unemployment Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

10. 中国PMI指数は50ポイント超を維持

①4月製造業PMIは50.4と前月より▲0.8ポイント低下。

CN Manufacturing PMI - points



Source: tradingeconomics.com | S&P Global

②4月非製造業PMIは50.4と前月より▲0.4ポイント低下。

CN Non Manufacturing PMI - points



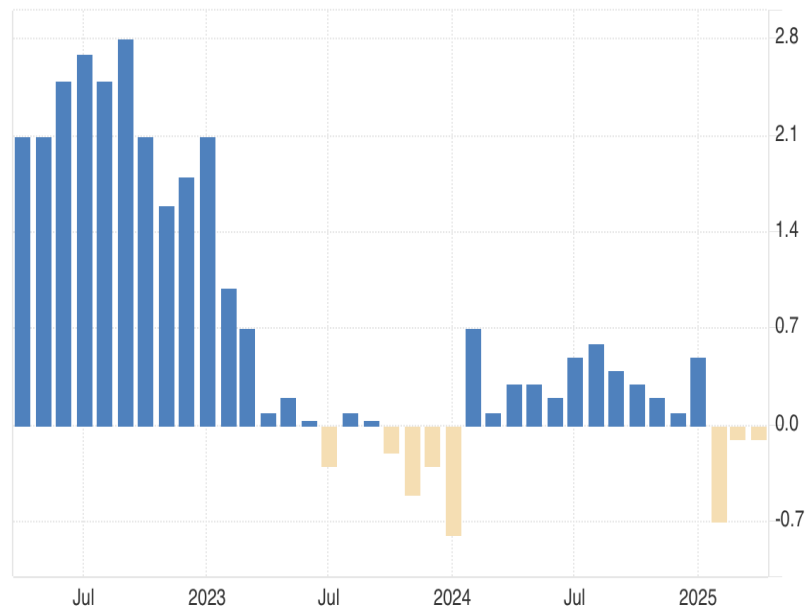
Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

11. 中国の物価はデフレ懸念強まる

①4月の消費者物価の前年比(左図)は▲0.1%。前月比は+0.1%。

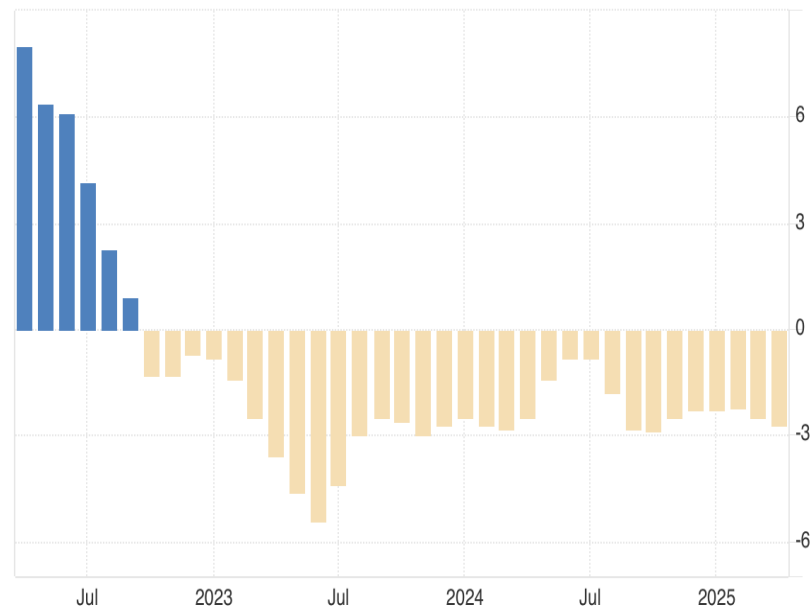
②4月の生産者物価の前年比(右図)は▲2.7%と前月より▲0.2ポイント下回る。前月比は▲0.4%。

CN Inflation Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

CN Producer Prices Change - percent



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China



IV 日本經濟

1. 日銀は見通し下振れで利上げ見送りを決める

①日銀は4月30日～5月1日に開いた政策決定会合で金融市場調節方針について無担保コールレート(オーバーナイト物)を0.5%に据え置く現状維持を決めた。

②植田総裁は会合後の記者会見でトランプ関税の発動で「不確実性が極めて高い」と述べた。「基調的な物価上昇率が伸び悩む時に無理に利上げすることは考えていない」と利上げ据え置きを理由を語った。

③但し、「経済・物価の見通しが実現していけば、引き続き利上げする」と基調的な利上げの方針は維持した。関税の影響で見通しの下振れが起きたが、2%物価目標の達成時期は後ずれするが、利上げのタイミングが必ずしも後ずれするとは限らない。

④賃金・物価の好循環については関税で賃金、物価の伸びが下振れするが、深刻な労働力不足が続いており、好循環は継続するとの認識。スタグフレーションについては実体経済とインフレのいずれに重点を置くか難しく、決め打ちは難しいとの判断。

⑤同時に公表された展望レポートによれば、実質GDPの伸びは1月時点予想では25年度1.1%、26年度1.0%だったが、今回はそれぞれ0.5%、0.7%に下方修正した。CPI(除く生鮮食品)の伸びは1月時点で25年度2.4%、26年度2.0%の見通しを2.2%、1.7%に下方修正するなど、トランプ関税のデフレ効果を想定したものになっている。



2. 1～3月期のGDPは外需が弱くマイナス成長

①1～3月期の実質GDP(1次速報値)は前期比▲0.2%、前期比年率▲0.7%(右上図)と4四半期ぶりのマイナス成長。内需寄与度は+0.7%、外需▲0.8%。実質GDPの前年同期比(右下図)は+1.7%。

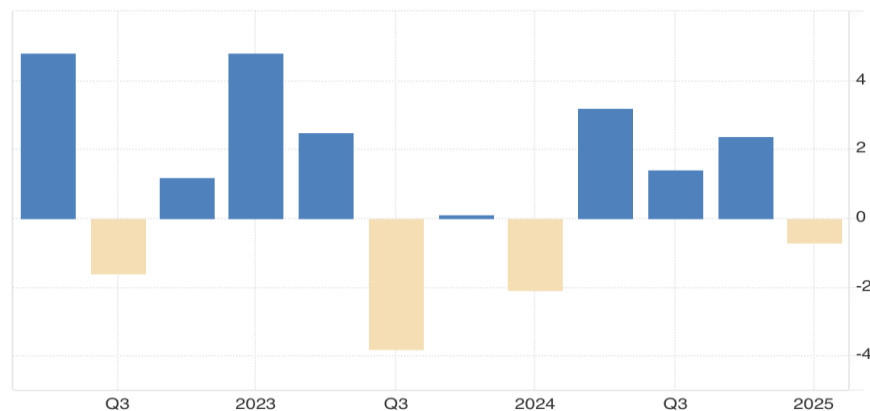
②名目GDPは前期比+0.8%、前期比年率+3.1%、前年比は+5.0%。GDPデフレーターは前期比+0.9%、前年比は+3.3%。

③需要項目別で実質民間最終消費支出は前期比+0.0%(年率+0.2%)、寄与度は+0.0%。民間企業設備は前期比+1.4%(年率+5.8%)、寄与度は+0.2%。民間住宅は前期比+1.2%(年率+5.0%)、寄与度は+0.0%。民間在庫変動の寄与度+0.3%。

④政府最終消費は前期比▲0.0%(年率▲0.1%)、公的固定資本形成は前期比▲0.4%(年率▲1.8%)で、政府支出合計の寄与度は0.0%。

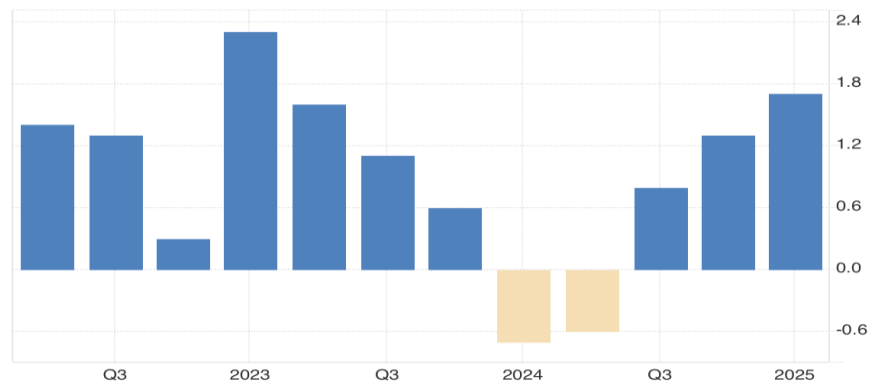
⑤輸出は前期比▲0.6%(年率▲2.3%)、寄与度は▲0.1%、輸入は前期比+2.9%(年率+12.1%)、寄与度は▲0.7%。

JP GDP Growth Annualized - percent



Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan

JP GDP Annual Growth Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan

3. 景気動向指数(先行指数)は下降続く

- ①3月の先行指数(右図)は107.7で前月比▲0.5ポイントと2ヶ月連続の下降。
- ②一致指数は116.0で前月比▲1.3ポイントと4ヶ月ぶりの下降。
- ③遅行指数は110.8で前月比+0.1ポイントと2ヶ月ぶりの上昇。
- ④内閣府の基調判断(一致指数)は「下げ止まりを示している」に据え置き。

JP Leading Economic Index - Points

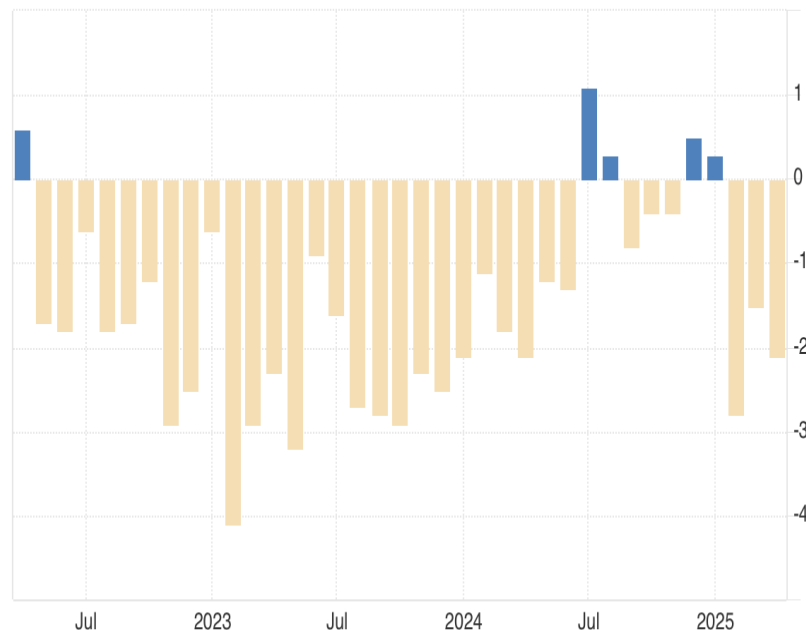


Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan

4. 実質賃金は減少、実質家計消費はプラス

(1) 3月の現金給与総額前年比+2.1%、所定内給与は+1.3%、所定外給与▲1.1%、特別給与+13.9%。実質賃金の伸び(下図)は▲2.1%と3カ月連続の減少。

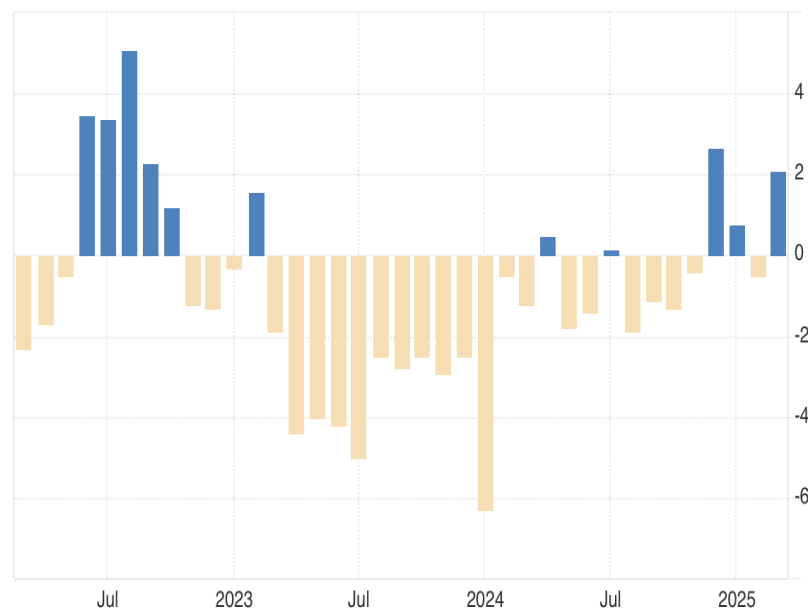
JP Real Earnings Excluding Bonuses - Percent



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Health, Labour and Welfare, Japan

(2) 3月の家計消費は前年比で名目+6.4%、実質は+2.1%(下図)。費目別実質伸びでは教育+24.2%、光熱・水道+7.2%、教養娯楽+5.1%。保険医療▲8.3%、被覆履物▲3.0%。

JP Household Spending - percent



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Internal Affairs & Communications

5. 機械受注(船舶・電力を除く民需)は伸びが加速

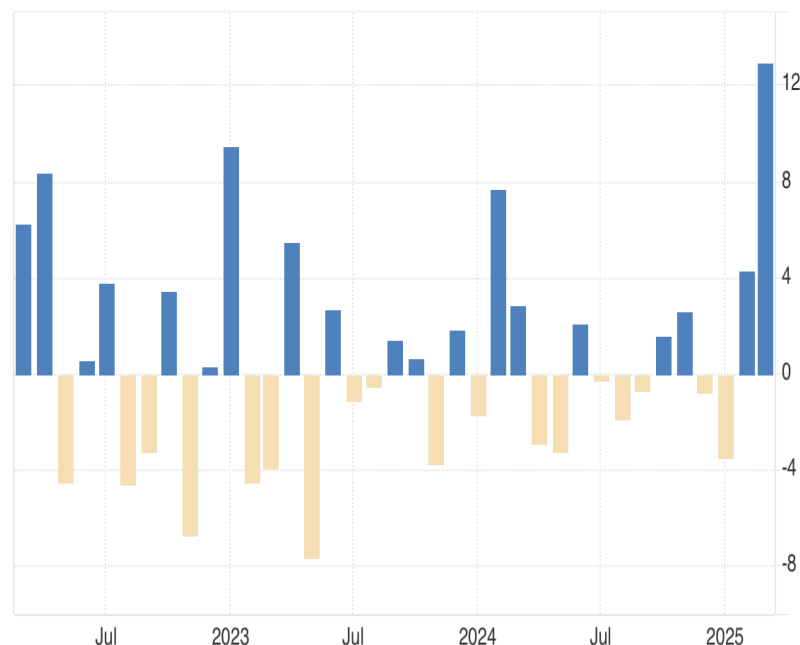
①民間設備投資の先行指標である3月の機械受注「船舶・電力を除く民需」の前月比(右図)は+13.0%の増加、前年比は+8.4%の増加。

②製造業受注は前月比+8.0%、前年比は+1.6%。前月比で17業種中、電気機械、自動車、その他輸送機械など9業種が増加、鉄鋼業、非鉄金属など8業種が減少。

③非製造業受注(船舶・電力を除く)は前月比+9.6%、前年比+14.2%。前月比で12業種中、増加したのは通信業、金融業・保険業など5業種。電力業、運輸業・郵便業など7業種が減少。

④内閣府の基調判断は「持ち直しの動きがみられる」に据え置き。

JP Machinery Orders - percent



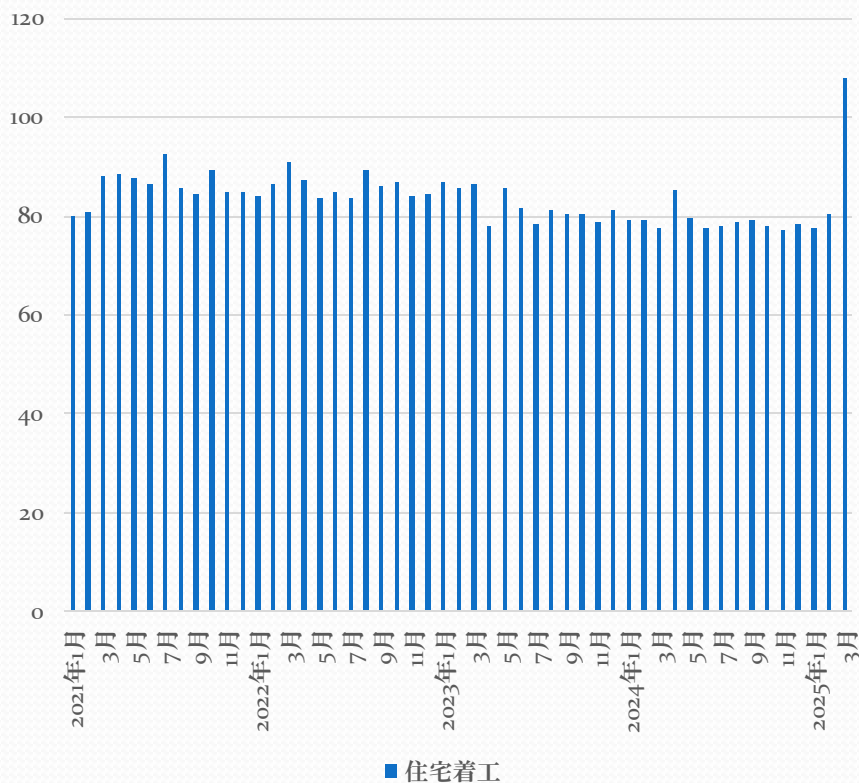
Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan

6. 新設住宅着工は法改正前の駆け込み需要

①3月の住宅着工戸数は89,432戸で前年比は+39.1%と大幅な増加。季調済年率では108.0万戸(右図)、前月比は+34.1%増加。4月の住宅省エネ法改正による厳格な建築基準導入前の駆け込み需要が見られた。

②持家は22,867戸、前年比は+37.4%。貸家は42,525戸、前年比は+50.6%の増加。分譲住宅は23,571戸、前年比は+22.8%の増加。分譲マンションは10,807戸、前年比は+20.4%の増加。分譲一戸建て住宅は12,472戸、前年比は+23.3%と29ヶ月ぶりの増加。

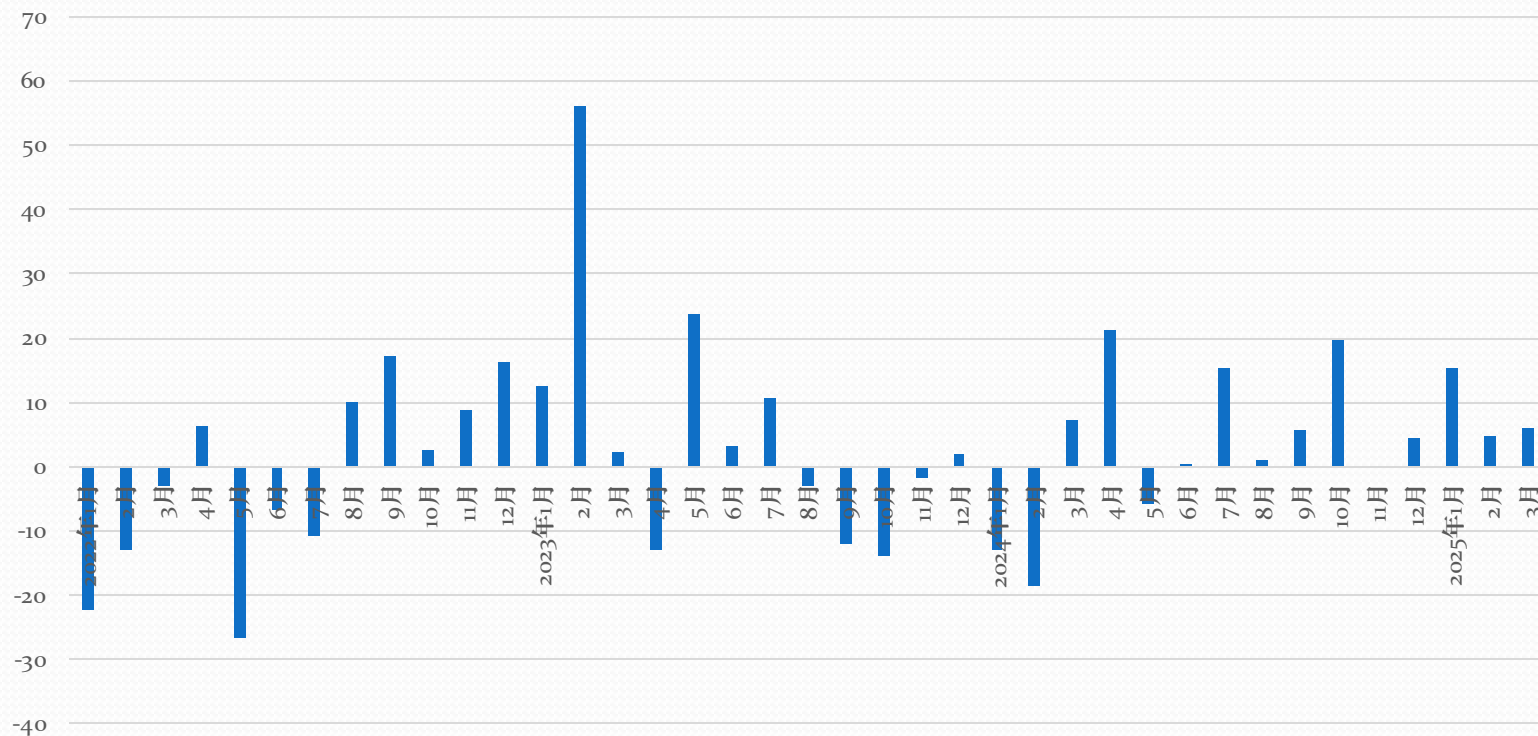
日本の新設住宅着工戸数(季調済、万戸)



7. 公共工事受注はプラスが続く

①3月の公共工事受注は前年比+5.9%。②工事分類別では土木工事は+0.6%、
建築工事・建築設備工事+26.1%、機械装置等工事▲2.1%。

公共機関からの受注工事(前年比、%)



8. 貿易収支は輸入減でやや改善

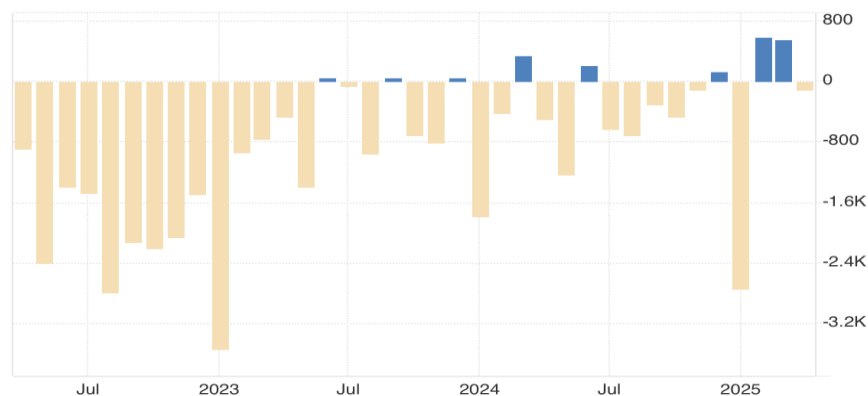
①4月の貿易収支(右上図)は前年比+3,888億円改善して▲1,158億円の赤字に縮小。輸出は前年比+2.0%、金額は9兆1,572億円。数量前年比は+0.5%、価格前年比は+1.5%。輸入は前年比▲2.2%(右下図)、金額は9兆2,730億円。数量の前年比+2.8%、価格の前年比▲4.9%。

②地域別輸出でアジア向けは+6.0%、うち中国▲0.6%、香港+18.3%、台湾+18.9%、韓国▲0.4%。米国向け▲1.8%、西欧向け▲1.0%、中東向け▲4.7%。ロシア向け▲3.0%。

③商品別輸出は自動車▲5.8%、鉄鋼▲12.3%、船舶▲26.2%、半導体等電子部品+13.2%。

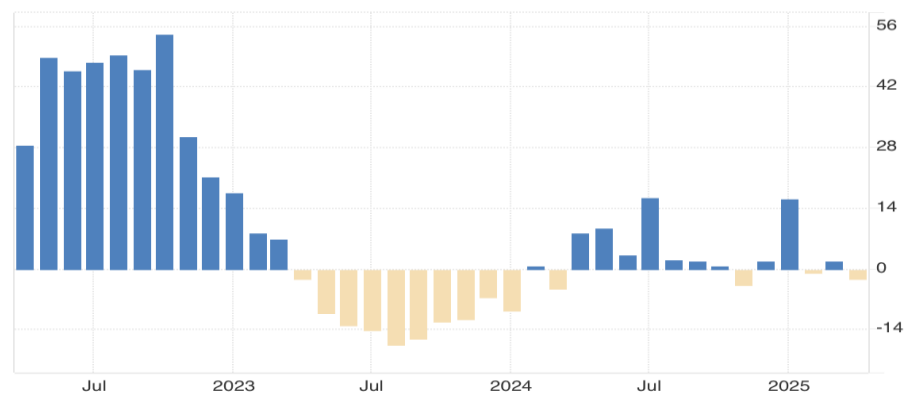
④商品別輸入は鉱物性燃料▲13.0%(うち原油及び粗油▲10.1%、石炭▲38.6%)、非鉄金属+30.9%、電話機+27.5%、半導体等電子部品▲8.0%、航空機類▲54.2%、医薬品+9.0%。

JP Balance of Trade - JPY Billion



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Finance, Japan

JP Imports YoY - percent



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Finance, Japan

9. 所得収支が経常収支の黒字拡大に寄与

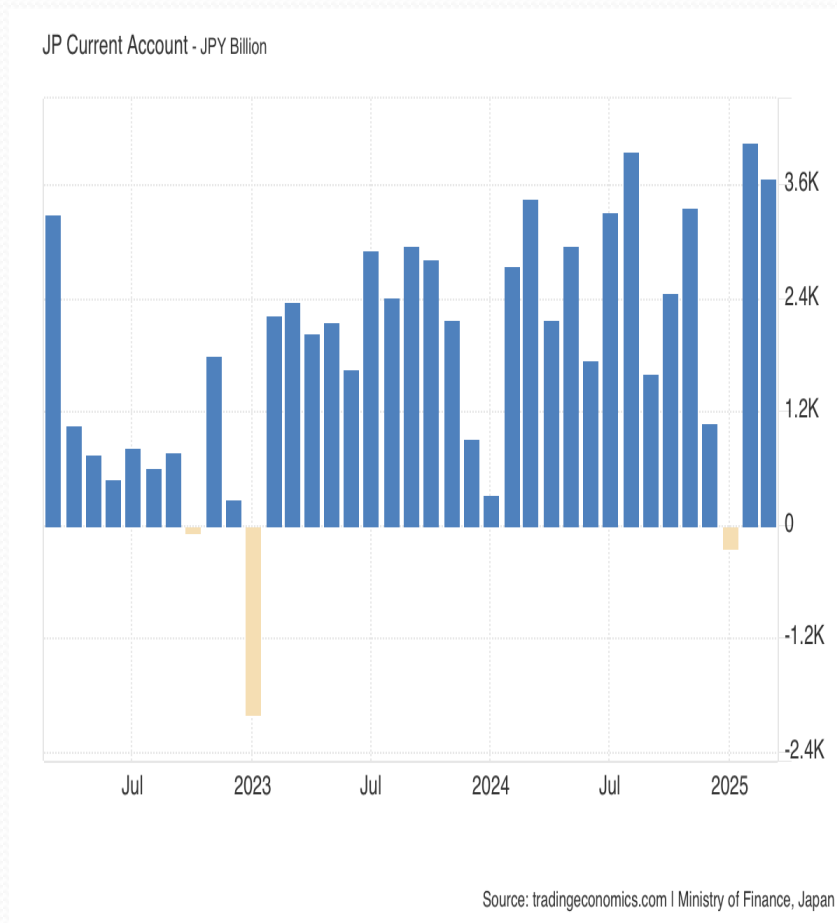
①3月の経常収支(右図)は前年比+2,303億円黒字が増加して、+3兆6,781億円の黒字。

②貿易収支は前年比+530億円黒字が拡大して+5,165億円の黒字。輸出は前年比+1.8%の9兆5,591億円、輸入は前年比+1.3%の9兆427億円。

③サービス収支は▲147億円赤字が拡大して▲192億円の赤字。

④第一次所得収支は直接投資収益の黒字幅拡大により、+3,129億円黒字が拡大して+3兆9,202億円の黒字。

⑤令和6年度の経常収支は第一次所得収支が+4兆3,726億円黒字幅を拡大した結果、+4兆2,107億円黒字が増加して30兆3,771億円の黒字となった。



10. 日本の雇用は堅調トレンドを維持

①3月の就業者数は原系列で6,770万人、前年比+44万人。季調済(右図)は6,808万人で前月比▲8万人の減少。原系列で雇用者数は6,138万人で前年比+58万人の増加。正規は3,642万人で前年比+40万人、非正規は2,151万人で前年比+20万人。自営業主・家族従業者は601万人で前年比▲10万人。

②産業別就業者の前年比では教育、学習支援業+20万人、宿泊業・飲食サービス業+8万人、医療福祉+7万人、不動産業・物品賃貸業+13万人などが増加。建設業▲8万人、情報通信業▲5万人、運輸業・郵便業▲12万人が減少。

③完全失業者数180万人で前年比▲5万人。完全失業率は2.5%で前月より+0.1ポイントと上昇

④有効求人倍率は1.26倍で前月より+0.02ポイントと上昇。

JP Employed Persons - Thousand



Source: tradingeconomics.com | Statistics Bureau of Japan

11. 日本の鉱工業生産は一進一退が続く

①3月の鉱工業生産指数(確報)は102.4で、前月比+0.2%(右上図)、前年比は+1.0%(右下図)。

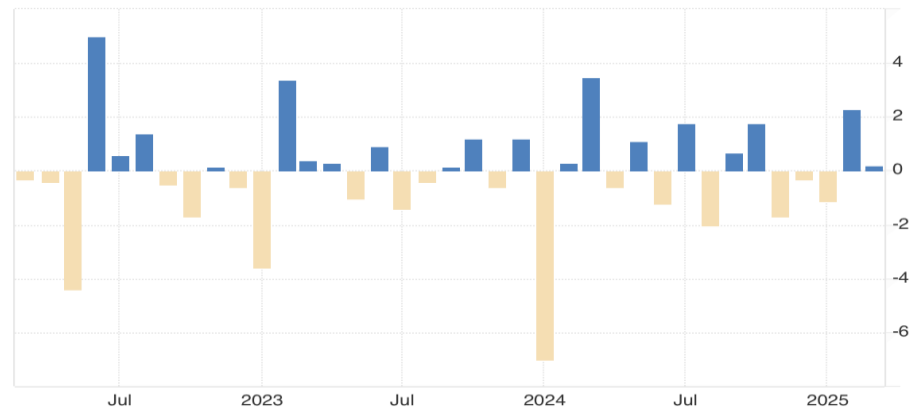
②業種別前月比は化学工業(除く無機・有機化学工業)+15.7%、生産用機械工業+7.1%、無機・有機化学工業+4.2%などが上昇。自動車工業▲5.9%、電気・情報通信機械工業▲3.9%、汎用・業務用機械工業▲5.4%などが低下。

③業種別前年比は自動車工業+2.5%、電子部品・デバイス工業+5.2%、金属製品工業+2.9%などが上昇。窯業・土石製品工業▲5.1%、石油・石炭製品工業▲8.2%、輸送機械工業(除く自動車工業)▲8.2%などが低下。

④4月の製造工業生産予測指数は前月比+1.3%、5月は+3.9%を予想。

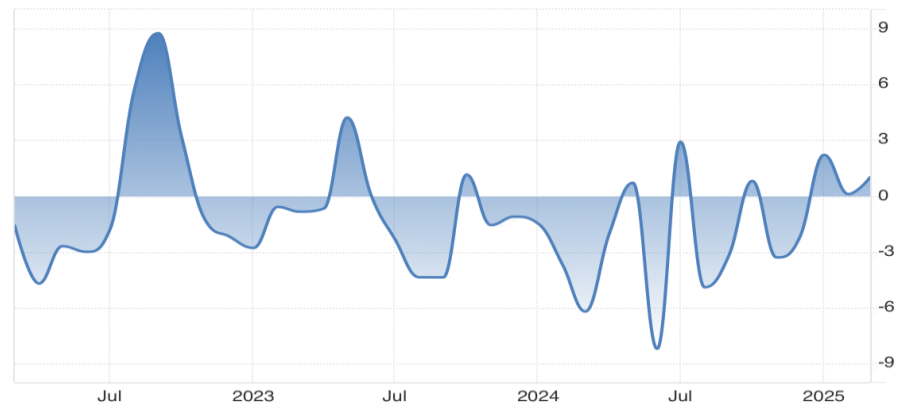
⑤基調判断は「生産は一進一退」に据え置き。

JP Industrial Production Mom - percent



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Economy Trade & Industry (METI)

JP Industrial Production - percent



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Economy Trade & Industry (METI)

12. 消費者物価は食料、光熱費リードで3%台の伸び

①4月の消費者物価総合の前年比は+3.6%と前月と変わらず。前月比+0.1%。エネルギーの前年比は+9.3%、寄与度は+0.71%。食料の前年比は+6.5%、寄与度は+1.86%

②コア消費者物価（生鮮食品を除く総合、右図）の前年比は+3.5%と前月の伸びより+0.3ポイント上回る。前月比は+0.5%。

③生鮮食品及びエネルギーを除く総合（コアコア）の前年比は+3.0%と前月より+0.1ポイント上昇。前月比は+0.2%。

④項目別前年比は電気代・ガス代補助金の縮小が影響して電気代は+13.5、ガス代4.7%。ガソリン+6.6%、電気代+13.5%、宿泊料+6.2%、ルームエアコン+19.6%、うるち米+98.6%。

JP Core Inflation Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | Statistics Bureau of Japan



V マーケット動向

1. 米財政赤字拡大予想で不安定な円相場



2. 関税を巡る米EU貿易戦争激化でユーロ高



3. 米財政悪化予想で人民元高



4. NYダウは関税と財政を巡り乱高下



5. 日経平均は急落の後、回復が見られる



6. 独株価 (DAX) は回復するも貿易戦争が懸念



7. 上海株価は一進一退の動き



8. 米長期金利は米国債格下げで上昇

US 10 Year Note Bond Yield



source: tradingeconomics.com

9. 日本の長期金利はインフレ加速で上昇



10. 独長期金利は貿易戦争で神経質な動き



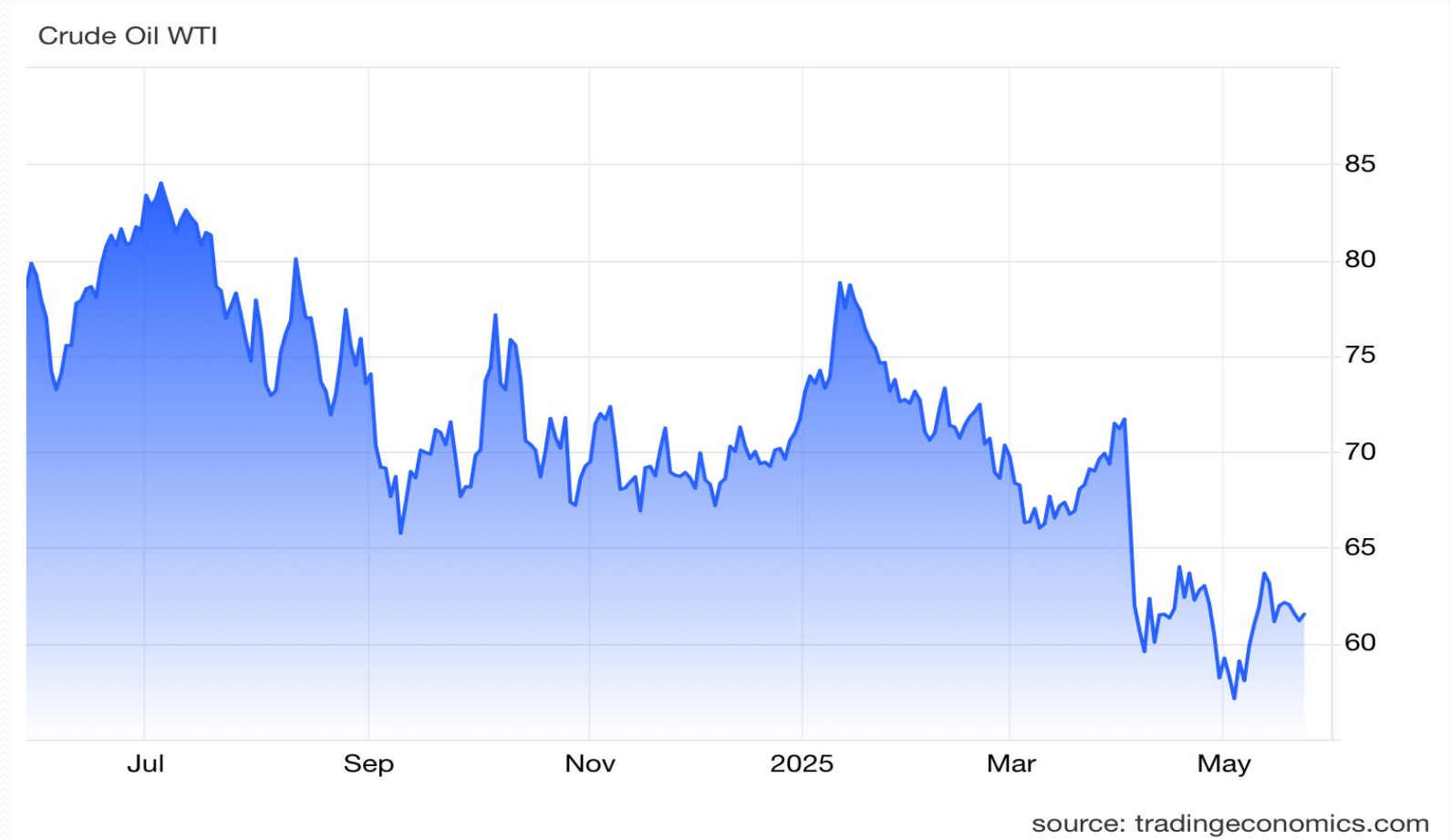
11. 中国の長期金利は低水準で横ばい

China 10Y Bond Yield



source: tradingeconomics.com

12. 原油価格 (WTI) は景気先行き懸念で弱い



13. 金価格はリスクの高まりから高値圏での推移



〈著者プロフィール〉

- 1972年 伊藤忠商事入社
調査情報部経済調査チーム
- 1976年 日本経済研究センター出向
(委託研修生)
- 1987年 為替証券部為替業務課
- 1994年 ドイツifo経済研究所出向
(客員研究員、ミュンヘン駐在)
- 2006年 秘書部兼財務部チーフエコノミスト
- 2015年 丹羽連絡事務所チーフエコノミスト
- 2018年 福井県立大学客員教授

(著書)

- 「新冷戦の勝者になるのは日本」(講談社+α新書)
- 「傍若無人なアメリカ経済」(角川新書)
- 「グローバルエコノミーの潮流」
(シグマベイスキャピタル)
- 「アジア通貨危機の経済学」(東洋経済新報社、編著)



これは長年、世界経済の真実を
追いかけてきた著者が到達した
日本の未来を照らす希望の書だ!

——丹羽宇一郎^氏

講談社+α新書

ディープな一次情報を知る男が
ヒト・モノ・カネの動きから読み解く



完