

・日本経済は、2025年1～3月期実質GDPが前期比年率0.7%減と4期ぶりのマイナス成長となった。消費が力強さを欠いたほか外需が縮小した。

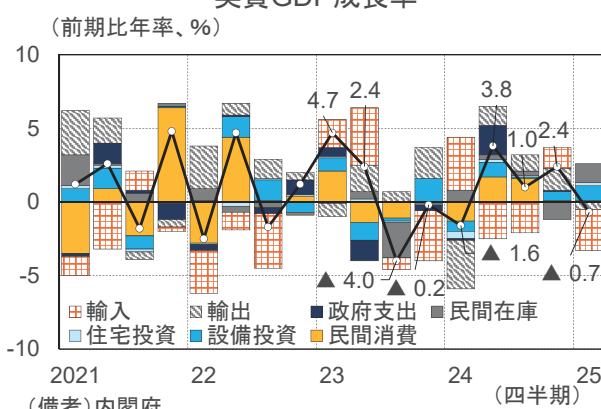
・海外経済は、米国は労働市場が堅調を維持し、底堅い成長が続いている。欧州は緩やかに回復しており、中国は持ち直しの兆しがみられる。今後は日本経済、海外経済とも関税政策の影響などで減速することが見込まれる。

日本: 日本経済は、一部に弱さがみられるが、緩やかに回復

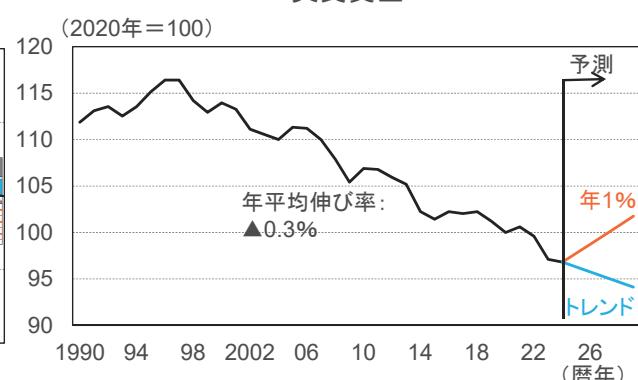
➤ 2025年1～3月期実質GDPは、前期比年率0.7%減と4期ぶりのマイナス成長となった。消費が力強さを欠いたほか外需が縮小した。日本経済は、一部に弱さがみられるが、緩やかに回復している。しかしながら、米関税政策の動向も予断を許さない中、不透明性が高まっている。

➤ 5/14に開催された「新しい資本主義実現会議」では、今後5年間で実質賃金の年1%程度の上昇を定着させることができが掲げられた。しかし、実質賃金は90年代後半以降長らく下落基調にあり、足元でも明確な上昇はみられていない。過去トレンドから判断する限りこの目標はかなり野心的といえ、目標実現には抜本的な生産性向上が必要である。

実質GDP成長率



実質賃金



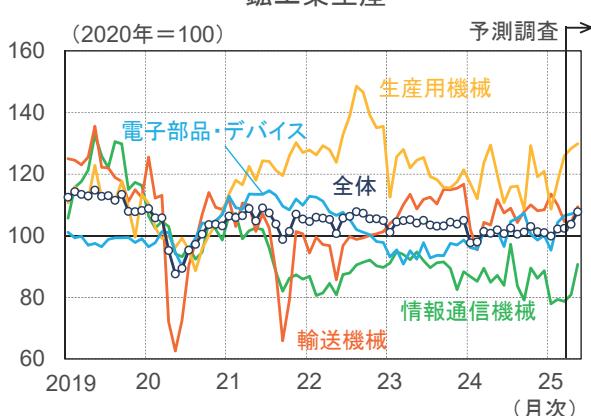
(備考)1. 厚生労働省 2. 「年1%」は前年比1%増が続く場合の予測値、「トレンド」は過去トレンドを延長して得られる予測値

日本: 鉱工業生産は均せば横ばい

➤ 3月の鉱工業生産は、自動車部品メーカーの工場爆発事故があった輸送機械などが減少する一方で、生産用機械などが増加した。全体で増加し、24年春以降均せば横ばいとなっている。4、5月の計画では、4月は輸送機械が減少する一方で生産用機械などにより全体で増加し、5月には輸送機械が増加に転じる。ただし、計画は、米相互関税の上乗せ部分の発動延期が発表された時期の集計であり、トランプ関税の影響の織り込み度合いには留意を要する。

➤ 資本財(除く輸送機械)の総供給は、3月は2ヵ月連続で減少したものの、北海道での半導体製造装置の輸入が前期末から大きく増加したとみられ、四半期でみると1～3月期は2期連続の増加となった。国産は、24年末は生産用機械などが好調だったが、足元では伸び悩んでいる。

鉱工業生産



資本財総供給

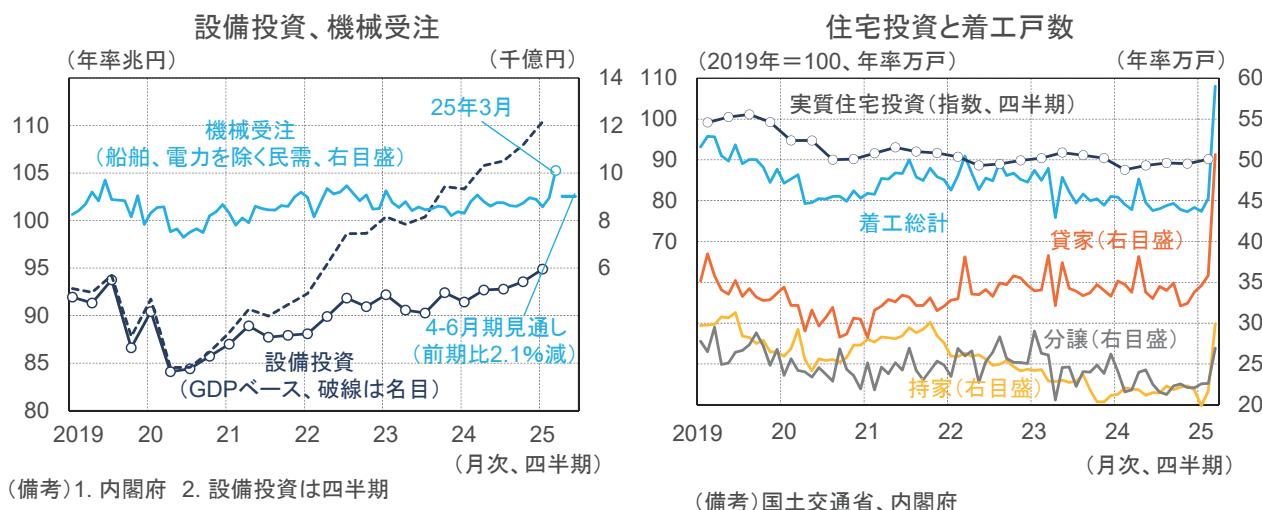


(備考)経済産業省

(備考)1. 経済産業省 2. 輸送機械を除く 3. ()内はウェート

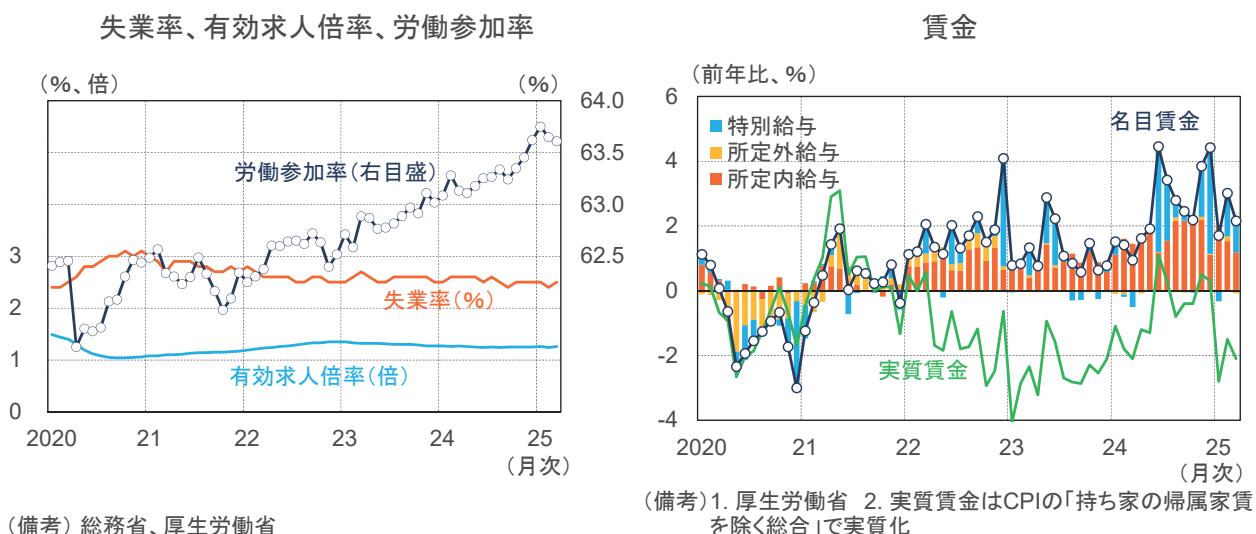
日本:設備投資は緩やかに回復している、住宅投資は横ばい

- 1~3月期の実質設備投資(GDPベース)は前期比年率5.8%増加し、緩やかに回復している。知的財産投資や、半導体製造装置の輸入などによる機械投資が増加したとみられる。機械投資の先行指標である機械受注は、造船や化学機械などで大型案件があり、全体で前月比13.0%の大幅な増加となった。見通しでは、4~6月期は前期比2.1%の減少となっており3期ぶりの減少が見込まれる。
- 1~3月期の実質住宅投資(GDPベース)は前期比年率5.0%増加した。3月の住宅着工戸数は、貸家を中心に大幅に増加し前月比34.1%増となった。4月の法改正での省エネ基準への適合義務化を控えた駆け込みの動きから急増した。住宅投資は着工した住宅の工事進捗に基づくため、今後上振れるものの、基調でみると24年以降は横ばいの動きが続くとみられる。



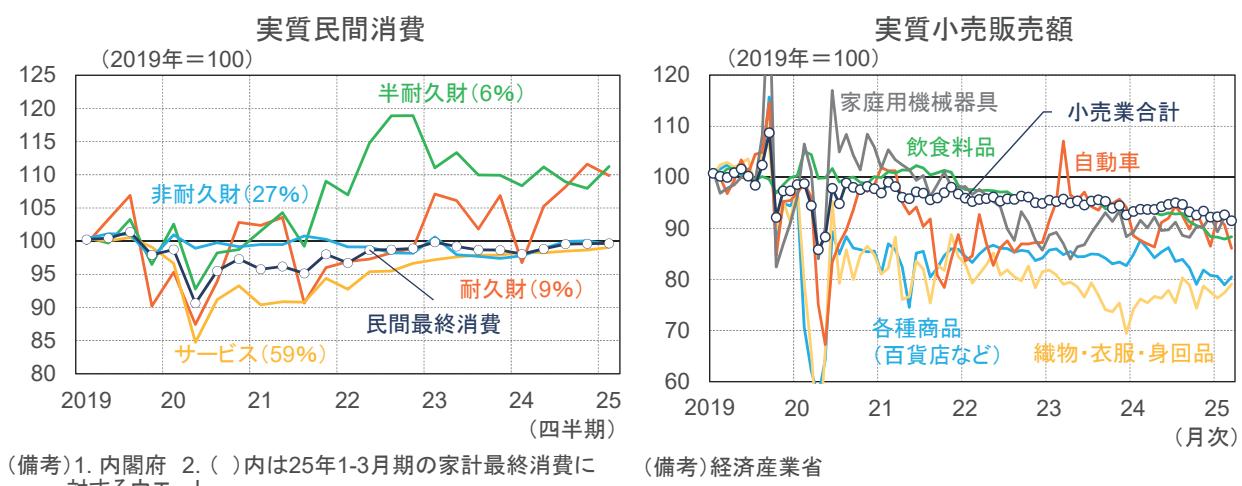
日本:雇用は改善している

- 3月の有効求人倍率は1.26倍と小幅に上昇した。失業率は2.5%にやや上昇し、労働参加率は前月から小幅に低下したものの、雇用は改善している。
- 3月の賃金の伸びは、所定内給与が鈍化し、前年比2.1%となった。実質賃金の伸びは、物価の伸び拡大もあり引き続きマイナスとなった。今後は25年の好調な春闘の結果を受けた名目賃金の堅調な伸びが期待されるが、当面物価高が続き、実質賃金の伸びはゼロ近傍で推移するとみられる。



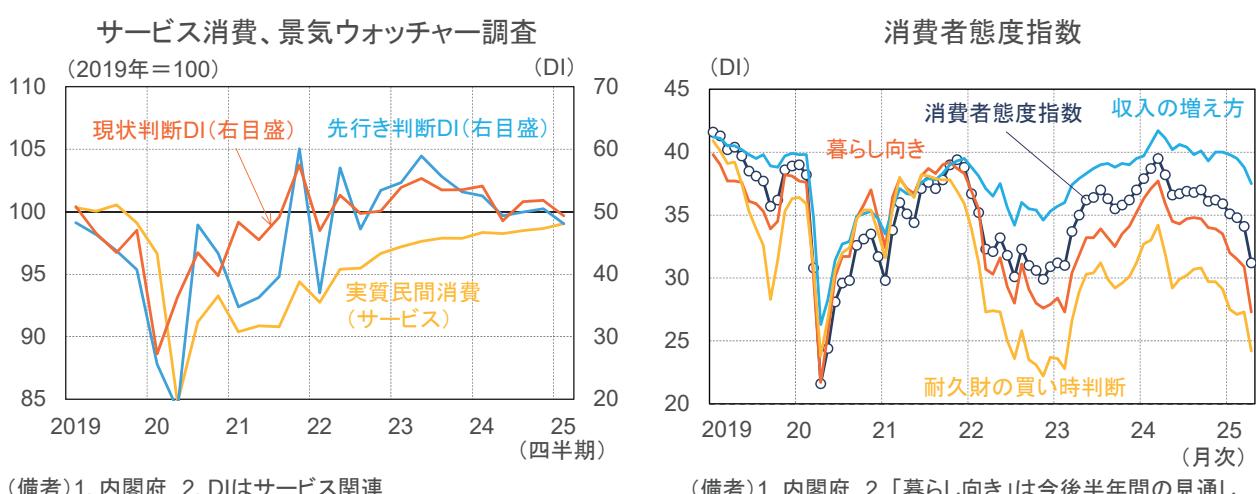
日本:消費は回復に足踏み、小売売上高は弱含み

- 1~3月期の実質民間最終消費は前期比年率0.2%増となり、回復が足踏みしている。飲食によりサービスは小幅に増加したが、耐久財が家電などを中心に減少したほか、食品など値上がりが続く非耐久財も4期ぶりの減少となった。当面は実質賃金の伸びのプラス基調が期待しにくいほか、消費者マインドも悪化しており、実質民間消費は力強さを欠く展開が続くと見込まれる。
- 3月の実質小売販売額は、自動車部品メーカーの工場爆発事故により自動車が減少したこと、前月比1.3%減少した。小売売上高は依然としてコロナ前の水準を回復しておらず、24年後半以降弱含みでいる。



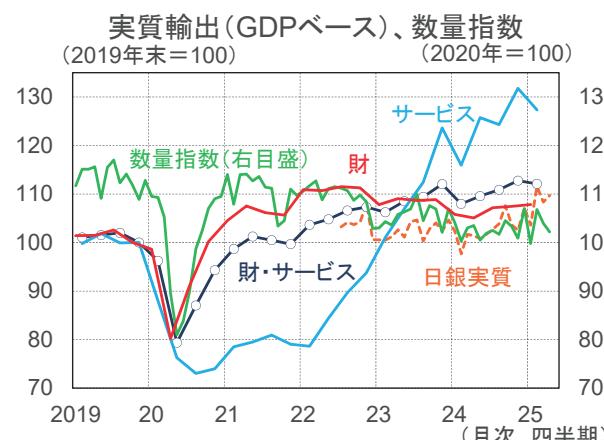
日本:消費マインドは弱含み

- 実質民間消費(サービス)は、コロナ禍からの回復で持ち直していたが、24年以降鈍化している。景気ウォッチャー調査(サービス関連)は、物価高が続く中で24年以降下基調にある。4月は現状判断DIが48.1と前月から小幅に低下し、好不調の目安となる50を下回った。
- 消費者態度指数は、24年初以降実質賃金の伸びのプラス基調が定着しない中で弱含みでいる。4月は生活必需品の価格上昇が続く中、トランプ政権の関税政策の不確実性などもあり、「暮らし向き」などを中心に大きく低下した。



日本:輸出入ともに横ばい

- 1~3月期の実質輸出(GDPベース)は前期比年率2.3%減少し、均すと23年半ば以降横ばいが続いた。財輸出は、輸送機械を中心に小幅に増加した。サービス輸出は、インバウンドは堅調だったものの、前期に大きく増加した知的財産権等使用料受取などにより減少した。4月の輸出数量指数は、EUやアジア向けなどが減少し、前月比1.7%減少した。
- 1~3月期の実質輸入(GDPベース)は前期比年率12.1%増加し、23年初以降内需がもたつく中、横ばいが続いた。財輸入は、半導体製造装置などの一般機械や鉱物性燃料などが増加した。サービス輸入は、研究開発や専門経営コンサルティングなどのその他業務サービスを中心に増加した。



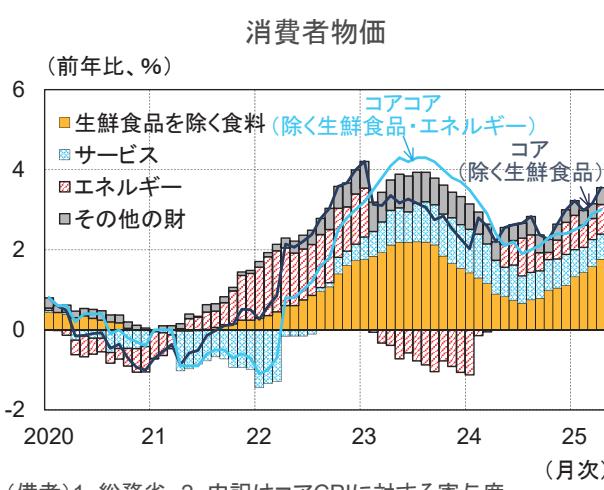
(備考)1. 内閣府、日本銀行、財務省 2. 日銀実質は月次、1-3月期平均がGDPの実質財輸出と一致するよう水準調整を行った



(備考)1. 内閣府、日本銀行 2. 日銀実質財輸入は月次、1-3月期平均がGDPの実質財輸入と一致するよう水準調整を行った

日本:消費者物価の伸びは小幅に拡大

- 4月消費者物価(コア、除く生鮮食品)の伸びは、米類の上昇や幅広い品目で年度初めの価格改定があったほか、政府の電気・ガス料金の補助縮小もあり、前年比3.5%と小幅に拡大した。
- 4月の企業物価の伸びは、政府の電気・ガス料金の補助縮小や米価格の上昇により前月比0.2%上昇し、前年比では5ヵ月連続で4%台となった。4月輸入物価は、契約通貨ベースで油価低下による前年比マイナスが続き、円ベースでは円高も加わり前年比7.2%低下した。今後、国際市況の下落や円高による輸入物価の低下がラグを伴い波及し、コア消費者物価は年末に2%程度まで鈍化するとみられている。



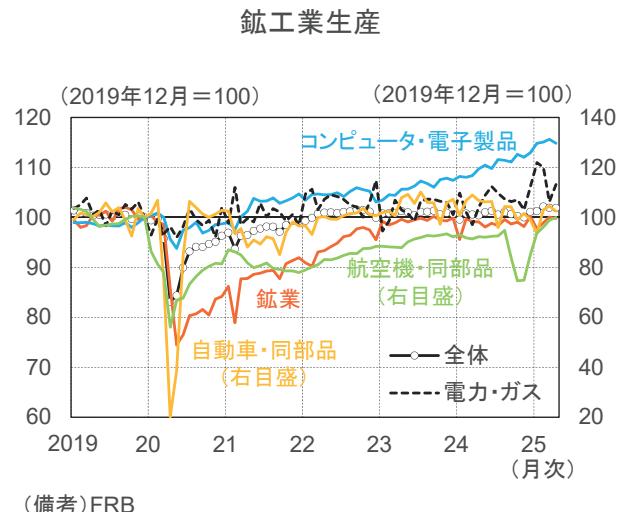
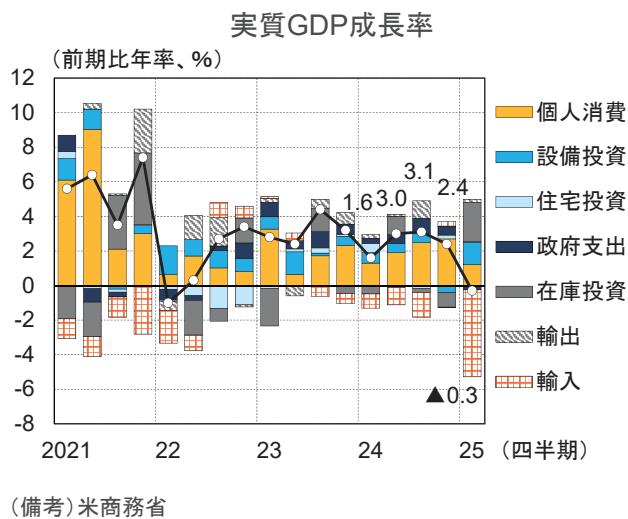
(備考)1. 総務省 2. 内訳はコアCPIに対する寄与度



(備考)日本銀行

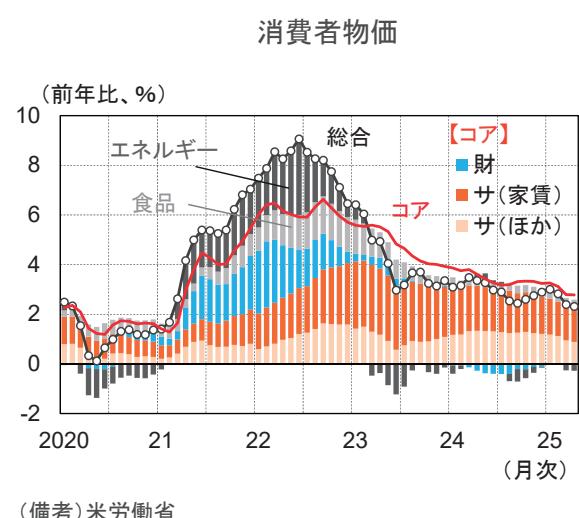
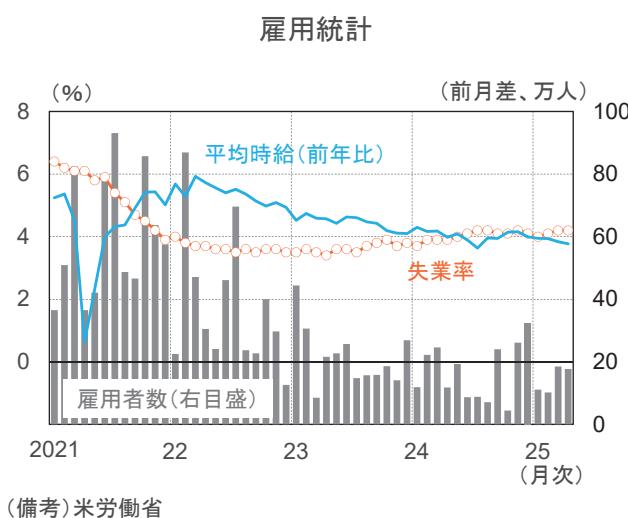
米国: 減速が見込まれるも底堅く成長、鉱工業生産は横ばい

- 2025年1~3月期の実質GDP(速報値)は、前期比年率0.3%減少した。関税引き上げ前の駆け込みを背景に在庫投資が増加し、ボーリングのストライキ終了も設備投資の増加に寄与したが、輸入が大幅に増加し、3年ぶりにマイナス成長となった。
- 4月鉱工業生産は、前月比横ばいとなった。天候などで振れの大きい電力・ガスが増加し、昨年秋のストライキ後は航空機・同部品の増加も続いたが、コンピュータ・電子製品や自動車・同部品が減少した。



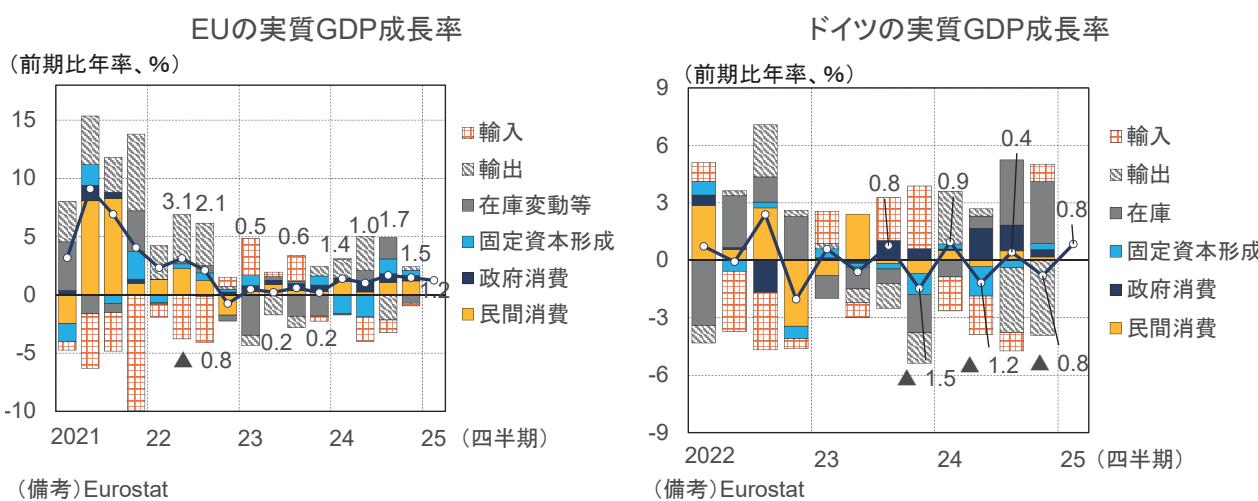
米国: 労働市場は堅調を維持、消費者物価の伸びが鈍化

- 4月雇用者数は17.7万人増となり、2ヶ月連続で堅調な水準とされる15~20万人となったほか、失業率も横ばいとなり、労働市場は堅調を維持している。
- 4月消費者物価の伸びは、前年比2.3%となり3ヶ月連続で鈍化した。自動車を中心に財価格の伸びが拡大する一方、サービス価格が縮小してコア物価の伸びが横ばいとなったが、エネルギー価格の下落や食品価格の伸び鈍化が全体を押し下げた。



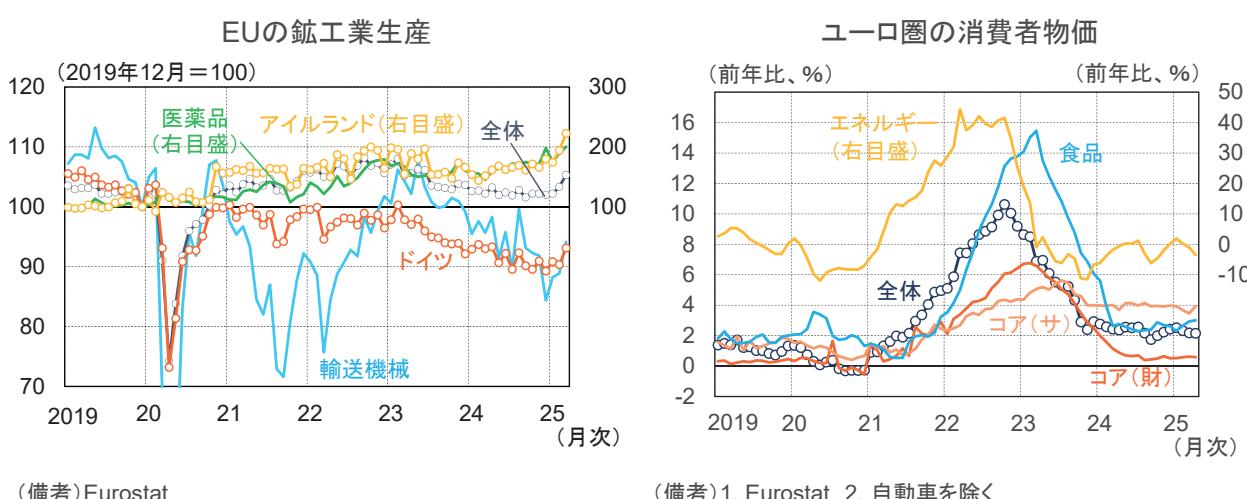
欧洲：緩やかに回復している、ドイツはプラス成長

- EUの2025年1～3月期GDP（改定値）は、前期比年率1.2%増加した。スペインが高成長を維持したほか、前期マイナスだったドイツ、フランスがプラス成長となった。また、医薬品でトランプ関税前の駆け込み輸出がみられたアイルランドが前期比年率13.5%と大きく増加した。
- ドイツの25年1～3月期GDPは、前期比年率0.8%増加し2期ぶりにプラス成長となった。ドイツ統計局によると、消費や固定資本形成が増加したとみられる。また、5/6の連邦議会でメルツ氏が首相に就任した。ただし、1回目の投票は不成立となるなど、政権基盤の不安定さが浮き彫りとなった。現政権が進める財政拡大は景気回復の追い風になるが、外交ではトランプ関税もあり、政策運営の不確実性は高い。



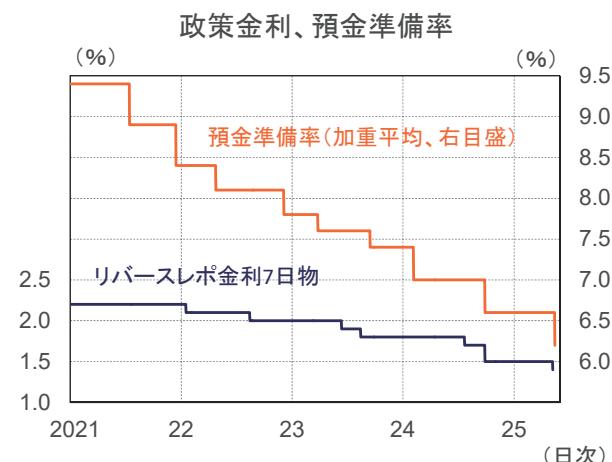
欧洲：生産は駆け込みもあり大幅に増加、消費者物価の伸びは横ばい

- EUの3月の鉱工業生産は、1.9%増加し大幅に増加した前月から伸びが拡大した。ただし、大幅増の要因としてはドイツの輸送機械やアイルランドの医薬品など、トランプ関税発動前の駆け込みもあり、今後は反動もあり弱含むとみられる。
- ユーロ圏の4月消費者物価の伸びは、前年比2.2%と前月から横ばいだった。エネルギーのマイナスが拡大する一方で、2月以降鈍化していたサービスが24年並みの3.9%に拡大した。サービスの拡大要因の一部にはイースター休暇時期の前年とのずれの影響もあり、物価全体の基調としては25年後半にかけて鈍化するとみられる。



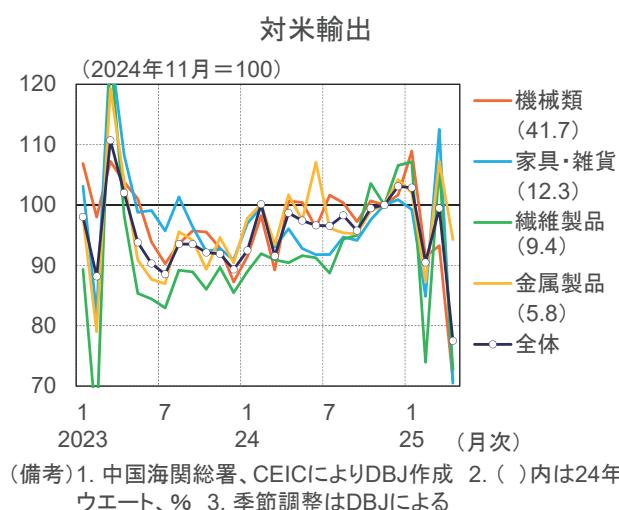
中国:持ち直しつつあるも、減速が懸念される

- 2025年1~3月期の実質GDPは前年比5.4%増加し、24年半ばの減速から持ち直しつつある。住宅市場の低迷が長引く中で投資が縮小する一方、耐久財の買い替え促進策や春節休暇での堅調なサービス需要などを背景に消費が拡大した。純輸出は、4月からの米相互関税を前にした駆け込み輸出や、輸入の減少により、好調が続いた。ただし、先行きは駆け込み輸出の反動もあり、減速が懸念される。
- 人民銀行は5/7の会見で、景気下支えのため政策金利を引き下げ(1.50%→1.40%)、預金準備率も0.5%引き下げる表明した。もっとも、これまで利下げを重ねてきたものの、需要不足は解決されなかった。トランプ関税により先行きの不透明さが一段と増す中、利下げ幅が前回24年9月に比べて小幅にとどまったこともあり、大きな効果は見込みにくいとの指摘が多い。



中国:輸出は堅調を維持、米国向けは高関税により急減速

- 4月の輸出は前年比8.1%増加した。ASEAN向けが好調だったほか、EUなども増加し、予想以上の伸びとなった。米相互関税の上乗せ部分の停止期間内に、生産を急ぐ企業が中国産の原材料や資材の調達を加速したとの指摘が上がっている。また輸入は同0.2%減と、下落幅は小幅にとどまった。輸出入は減速懸念がある中でも、今のところ堅調を維持している。
- もっとも、対米輸出では顕著な影響が生じた。もともと家具・雑貨や織維製品などは24年夏頃から好調だったが、米大統領選後の12月から25年1月にかけては、輸出の4割を占める機械類なども増加し駆け込みがみられた。一転して2月以降は、春節などによる振れはありつつも高関税により幅広い品目で減少基調となり、4月の輸出額は前年比21.0%減少した。



長期金利:関税引き下げへの合意により日米ともに上昇、株価:日米ともに上昇

- 米国の長期金利は、消費の減速懸念などから4月後半にかけて下落した。5月に入り、英国や中国との関税合意による米景気後退懸念の後退や、米国債の格下げなどから、一時4.5%に上昇した。日本の長期金利は、4/30～5/1の日銀会合はハト派と受け止められ、年内利上げ観測が大きく後退し低下したものの、5/11の米中合意後は、日銀が利上げに動きやすくなるとの見方などから、1.5%に上昇した。
- 米国の株価は、トランプ関税を巡る米英、米中の合意を受け、各国の関税交渉の進展や米中対立緩和への期待感から景気減速懸念が和らいだことにより上昇し、4月初の水準を上回った。日本の株価も、米国株の上昇や、日米交渉に関する過度なリスク回避姿勢が後退したことなどにより上昇した。



(備考)日本相互証券、米財務省

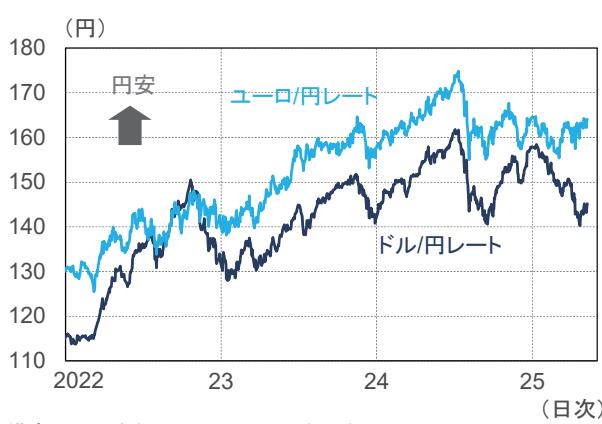


(備考)LSEG Datastream

為替:ドル円レートは円安修正が一服、原油価格:関税協議進展により持ち直し

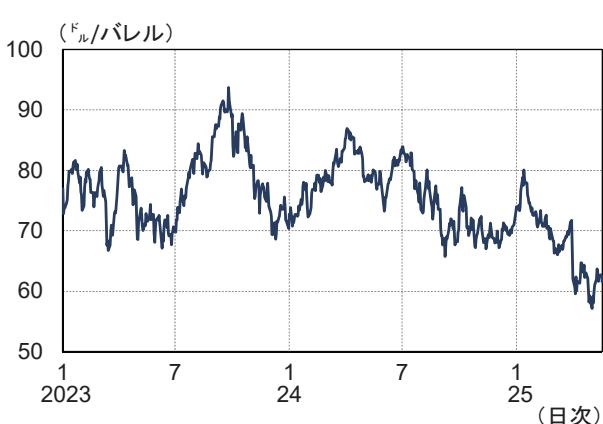
- 4月以降、トランプ政権による相互関税や対中高関税の発動により、世界経済の減速懸念や金融市場の混乱からリスク回避が強まり、一時139円台に円安修正が進んだ。その後、堅調な労働市場に伴う米金利上昇や米英貿易協定の合意、米中貿易交渉の進展などでトランプ関税に対するリスク回避姿勢が和らいだこともあり、円安修正が一服し5月中旬に146円台となった。
- WTI原油価格は、60ドル台前半で横ばいとなった。5/3にOPECプラスの増産計画が公表され、50ドル台後半に下落した。その後、5/8の米英、5/10～11の米中関税協議の進展を受けて、景気減速懸念が和らいだことから60ドル台前半まで持ち直した。

外国為替



(備考)1. 日本銀行 2. 17:00現在の銀行間取引レート

WTI原油価格



(備考)LSEG Datastream