最近の経済動向

2025年5月30日

DBJ 株式会社日本政策投資銀行
設備投資研究所 金融経済研究センター

Executive summary

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りました。消費が力強さを欠いたほか外需が縮小しました。日本経済は、一部に弱い動きがみられますが、緩やかに回復しています。

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ます。欧州はインフレ鈍化などにより、緩やかに回復しています。中国は政策支援などを受け、持ち直しつつあります。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懸念されます。

Contents

Section 1　今月の景気判断 …… 2

Section 2　日本経済 …… 4

Section 3　海外経済 …… 17

Section 4　マーケット動向 …… 35

＊本資料は原則として5月23日までに発表された経済指標に基づいて作成しています

Section 1

今月の景気判断

今月の景気判断

		2025年5月	2025年6月
日本		緩やかな回復の動きがみられる	一部に弱さがみられるが緩やかに回復
	設備投資	緩やかに回復している	緩やかに回復している
	公共投資	底堅い	底堅い
	住宅	横ばい	横ばい
	消費	緩やかな回復の動きがみられる	回復に足踏み
	輸出	横ばい	横ばい
	輸入	横ばい	横ばい
	生産	均せば横ばい	均せば横ばい
	雇用	改善	改善
	消費者物価	伸びが小幅に拡大	伸びが小幅に拡大
米国		減速が見込まれるも底堅く成長	減速が見込まれるも底堅く成長
欧州		緩やかに回復	緩やかに回復
中国		持ち直しの兆し	持ち直しつつあるも減速が懸念

（備考）上方修正の場合は赤字、下方修正の場合は青字で表記

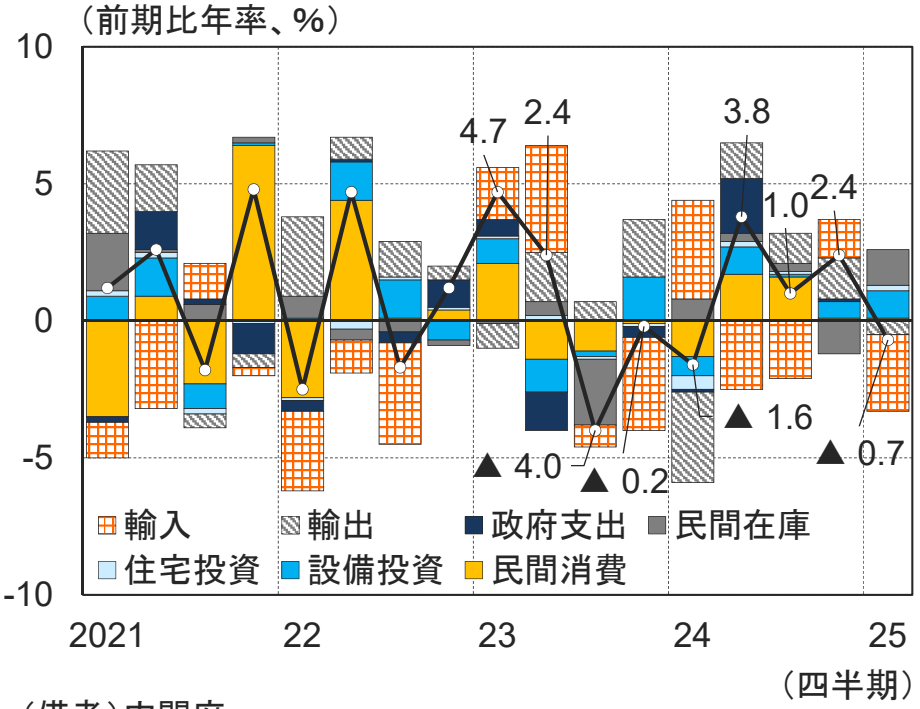
Section 2

日本経済

日本経済は、一部に弱さがみられるが、緩やかに回復

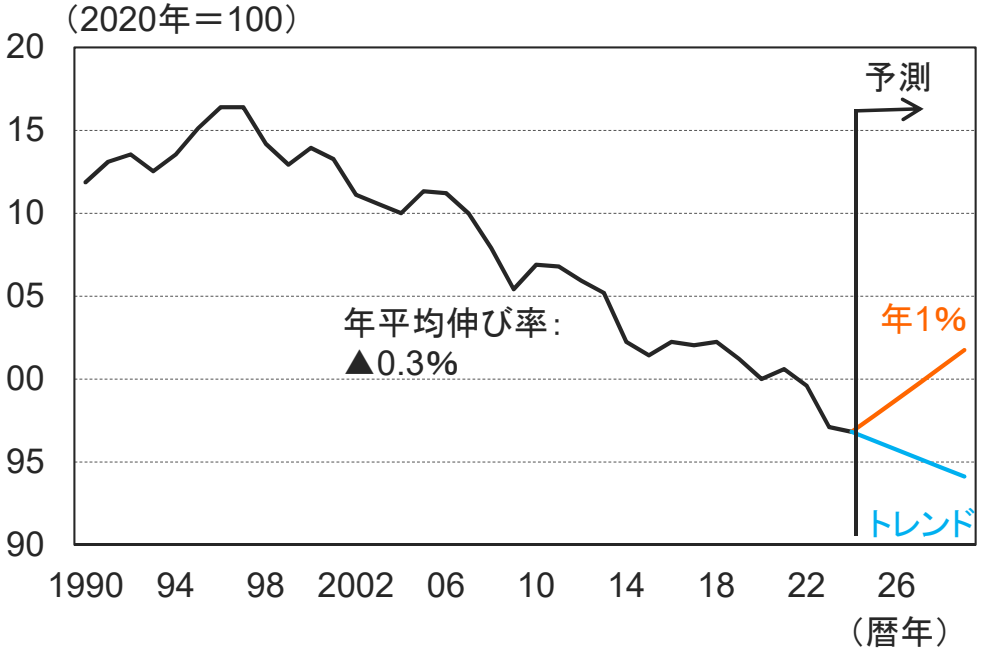
- 2025年1～3月期実質GDPは、前期比年率0.7%減と4期ぶりのマイナス成長となった。消費が力強さを欠いたほか外需が縮小した。日本経済は、一部に弱さがみられるが、緩やかに回復している。しかしながら、米関税政策の動向も予断を許さない中、不透明性が高まっている。
- 5/14に開催された「新しい資本主義実現会議」では、今後5年間で実質賃金の年1%程度の上昇を定着させることが掲げられた。しかし、実質賃金は90年代後半以降長らく下落基調にあり、足元でも明確な上昇はみられていない。過去トレンドから判断する限りこの目標はかなり野心的といえ、目標実現には抜本的な生産性向上が必要である。

実質GDP成長率



（備考）内閣府

実質賃金

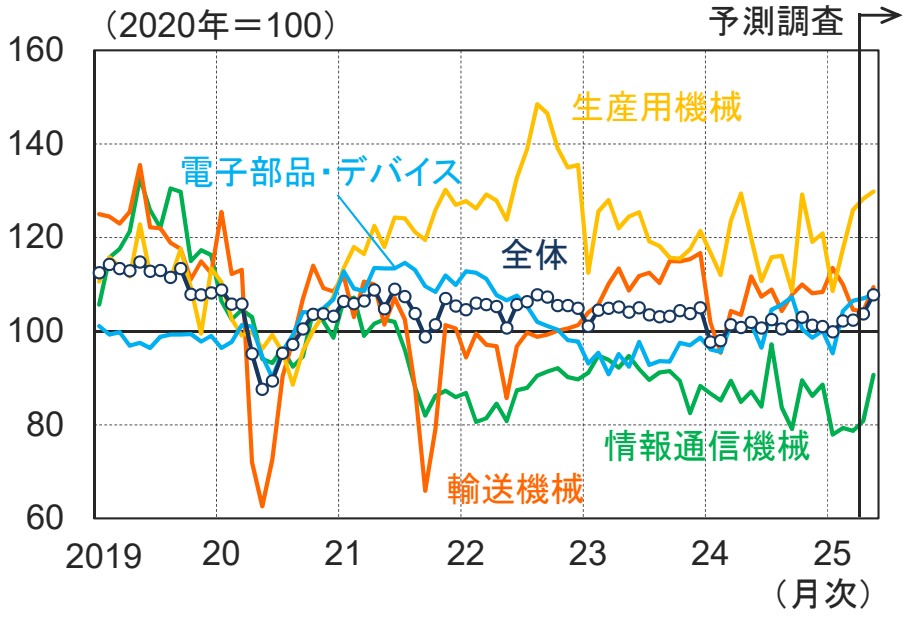


（備考）1. 厚生労働省　2.「年1%」は前年比1%増が続く場合の予測値、「トレンド」は過去トレンドを延長して得られる予測値

鉱工業生産は均せば横ばい

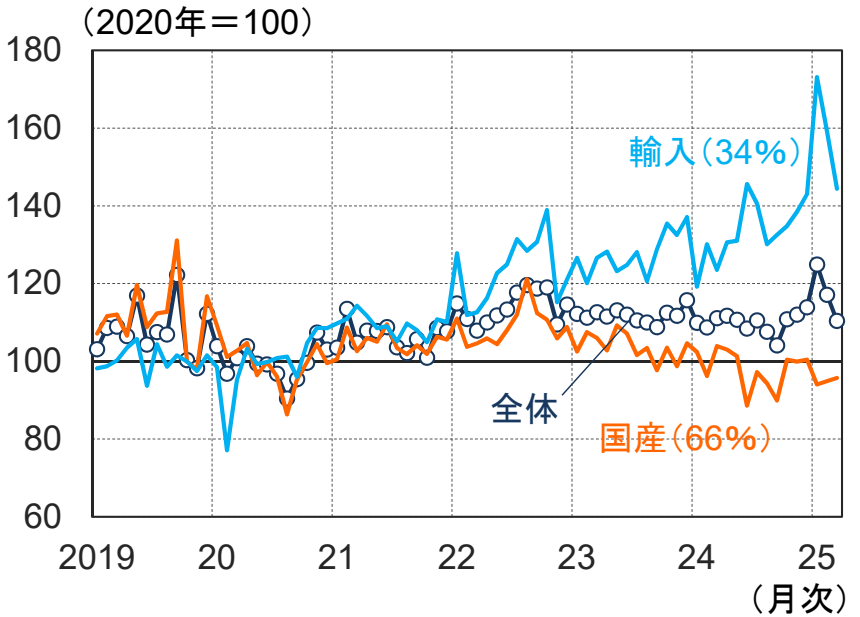
- 3月の鉱工業生産は、自動車部品メーカーの工場爆発事故があった輸送機械などが減少する一方で、生産用機械などが増加した。全体で増加し、24年春以降均せば横ばいとなっている。4、5月の計画では、4月は輸送機械が減少する一方で生産用機械などにより全体で増加し、5月には輸送機械が増加に転じる。ただし、計画は、米相互関税の上乗せ部分の発動延期が発表された時期の集計であり、トランプ関税の影響の織り込み度合いには留意を要する。
- 資本財（除く輸送機械）の総供給は、3月は2ヵ月連続で減少したものの、北海道での半導体製造装置の輸入が前期末から大きく増加したとみられ、四半期でみると1～3月期は2期連続の増加となった。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



（備考）経済産業省

資本財総供給

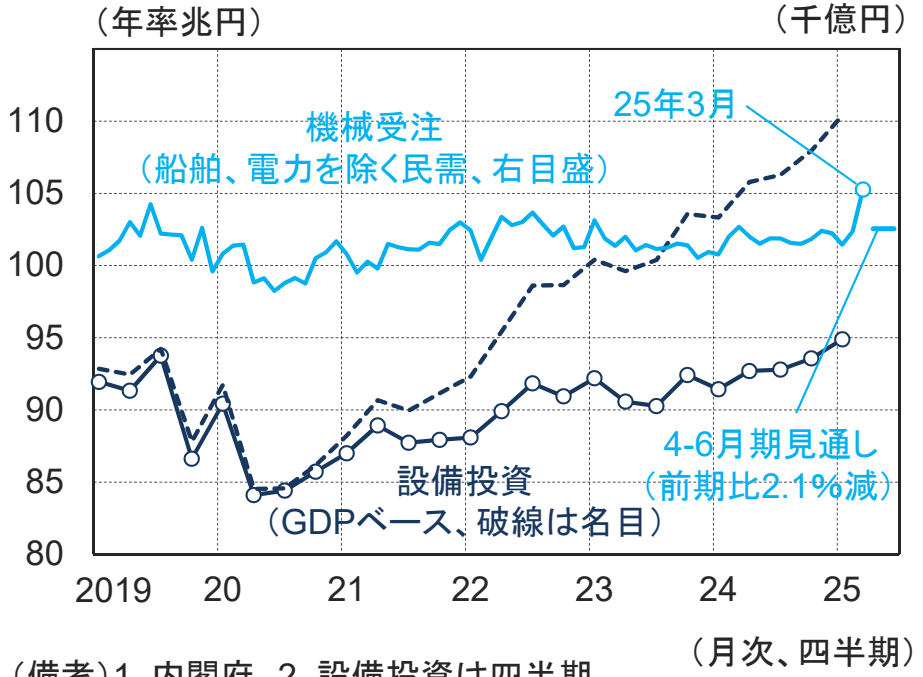


（備考）1. 経済産業省　2. 輸送機械を除く　3. （　）内はウエート

設備投資は緩やかに回復している

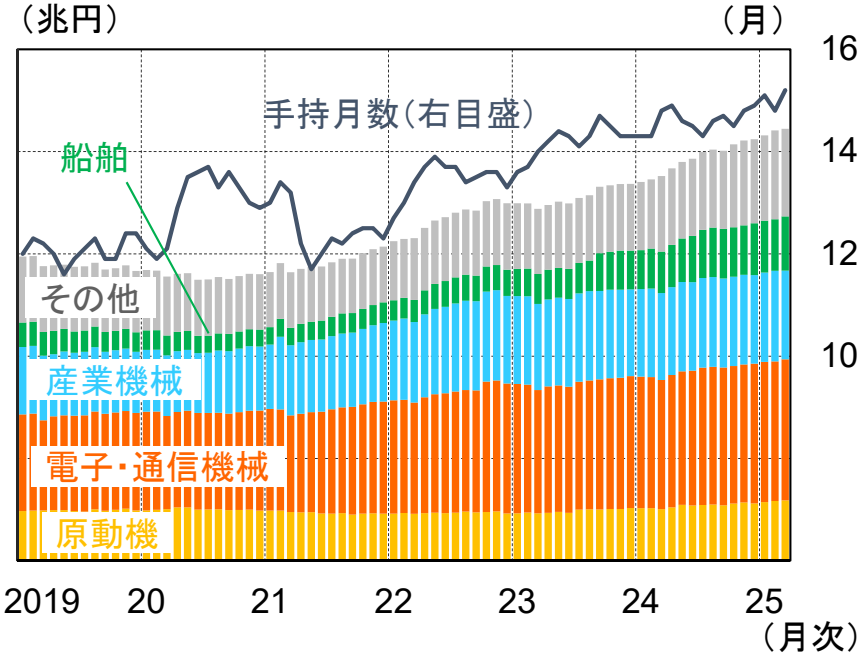
- 1～3月期の実質設備投資（GDPベース）は前期比年率5.8%増加し、緩やかに回復している。知的財産投資や、半導体製造装置の輸入などによる機械投資が増加したとみられる。機械投資の先行指標である機械受注は、造船や化学機械などで大型案件があり、全体で前月比13.0%の大幅な増加となった。見通しでは、4～6月期は前期比2.1%の減少となっており3期ぶりの減少が見込まれる。
- 機械受注残高をみると、22年後半から23年前半にかけて足踏みした後、増加している。受注残高を販売額で割った手持月数は、増減を伴いながら基調としては緩やかな増加が続いている。23年頃から、販売までの期間が比較的長い機種（原動機や船舶など）の受注残が増加しており、こうした機種の販売が進むことにより機械投資を下支えすることが期待される。

設備投資、機械受注



（備考）1. 内閣府　2. 設備投資は四半期

機械受注残高

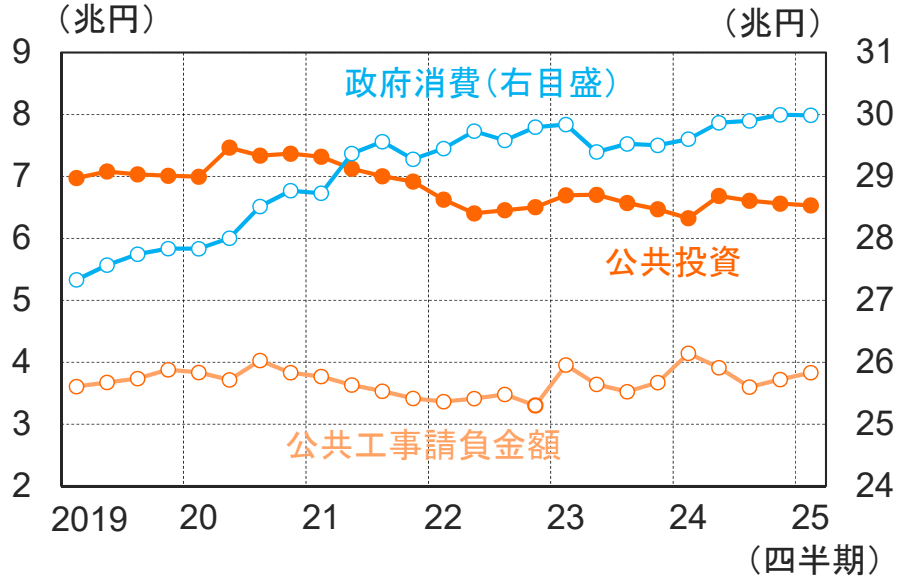


（備考）1. 内閣府　2. 外需、官公需、代理店を含む

公共投資は底堅い、住宅投資は横ばい

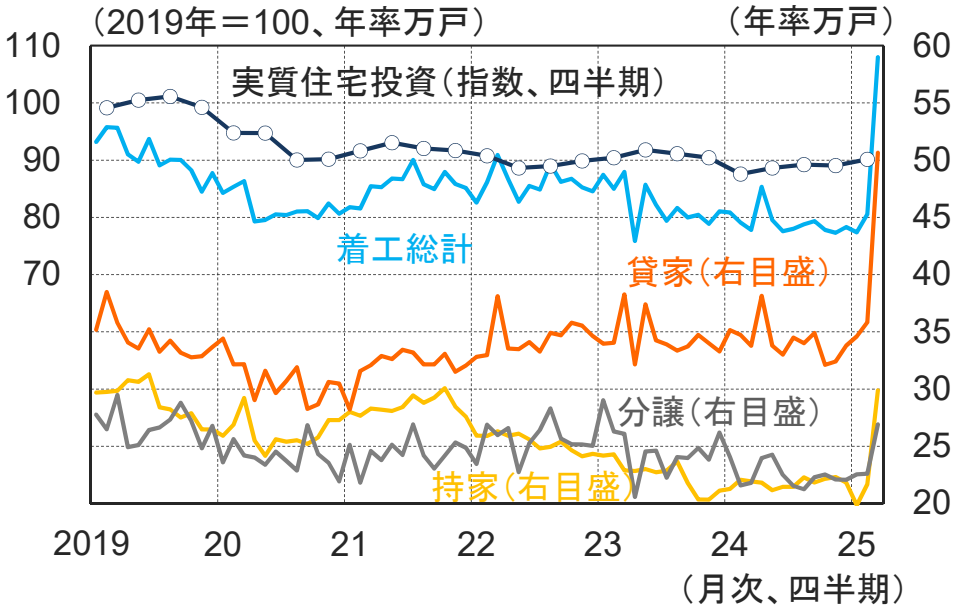
- 1～3月期の実質公共投資（GDPベース）は前期比年率1.8%減少し、24年度に入り持ち直した後におおむね横ばいとなっている。足元では先行指標の公共工事請負金額が緩やかに増加しており、今後、公共投資は底堅く推移するとみられる。政府消費は横ばいとなったが、今後は社会保障費を中心に増加基調が続くとみられる。
- 1～3月期の実質住宅投資（GDPベース）は前期比年率5.0%増加した。3月の住宅着工戸数は、貸家を中心に大幅に増加し前月比34.1%増となった。4月の法改正での省エネ基準への適合義務化を控えた駆け込みの動きから急増した。住宅投資は着工した住宅の工事進捗に基づくため、今後上振れるものの、基調でみると24年以降は横ばいの動きが続くとみられる。

公共投資および政府消費



（備考）1. 内閣府、北東西三建設業保証会社
2. 公共投資と政府消費は実質

住宅投資と着工戸数

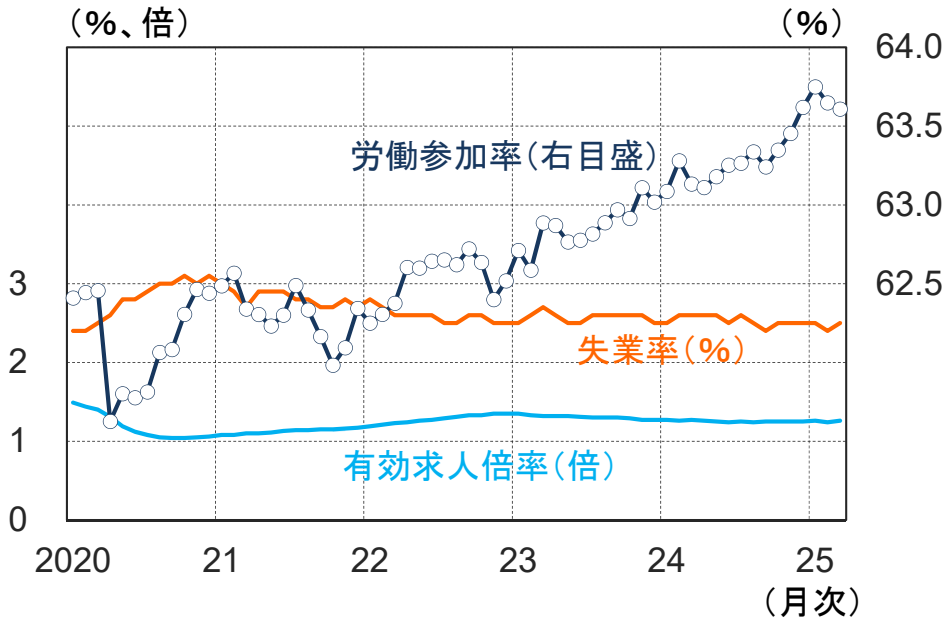


（備考）国土交通省、内閣府

雇用は改善している

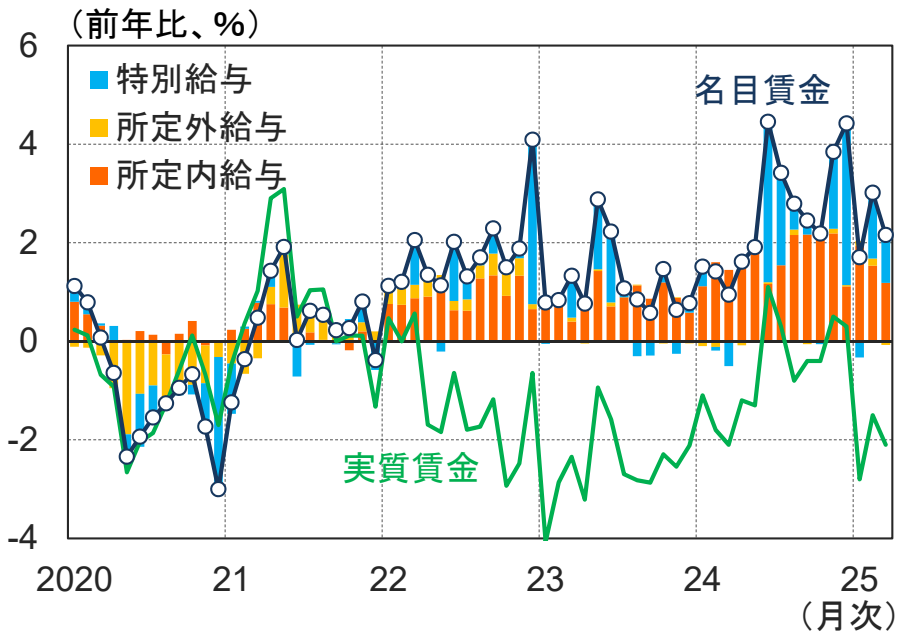
- 3月の有効求人倍率は1.26倍と小幅に上昇した。失業率は2.5%にやや上昇し、労働参加率は前月から小幅に低下したものの、雇用は改善している。
- 3月の賃金の伸びは、所定内給与が鈍化し、前年比2.1%となった。実質賃金の伸びは、物価の伸び拡大もあり引き続きマイナスとなった。今後は25年の好調な春闘の結果を受けた名目賃金の堅調な伸びが期待されるが、当面物価高が続き、実質賃金の伸びはゼロ近傍で推移するとみられる。

失業率、有効求人倍率、労働参加率



（備考）総務省、厚生労働省

賃金

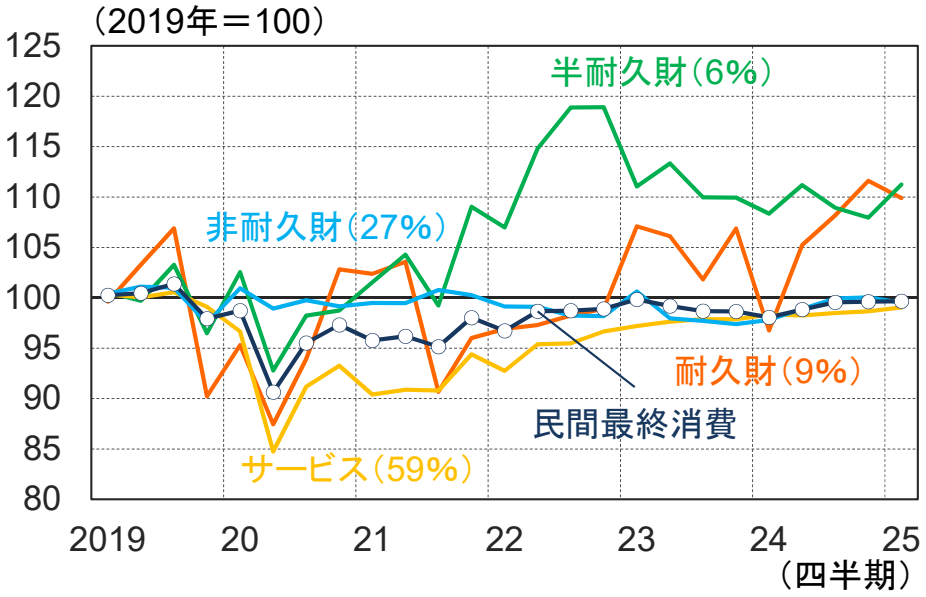


（備考）1. 厚生労働省　2. 実質賃金はCPIの「持ち家の帰属家賃を除く総合」で実質化

消費は回復に足踏み、小売売上高は弱含み

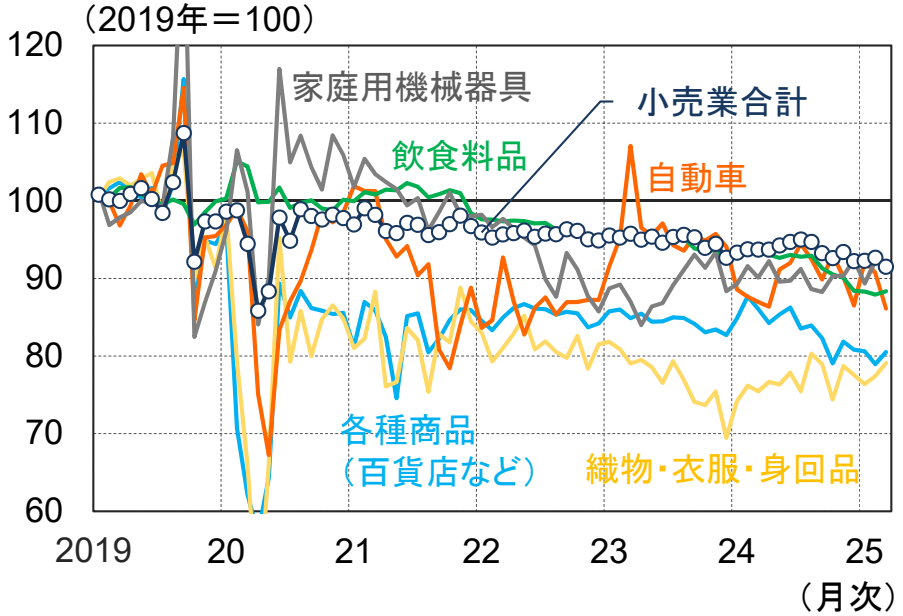
- 1～3月期の実質民間最終消費は前期比年率0.2%増となり、回復が足踏みしている。飲食によりサービスは小幅に増加したが、耐久財が家電などを中心に減少したほか、食品など値上がりが続く非耐久財も4期ぶりの減少となった。当面は実質賃金の伸びのプラス基調が期待しにくいほか、消費者マインドも悪化しており、実質民間消費は力強さを欠く展開が続くと見込まれる。
- 3月の実質小売販売額は、自動車部品メーカーの工場爆発事故により自動車が減少したことで、前月比1.3%減少した。小売売上高は依然としてコロナ前の水準を回復しておらず、24年後半以降弱含んでいる。

実質民間消費



(備考)1. 内閣府　2. (　)内は25年1-3月期の家計最終消費に対するウエート

実質小売販売額

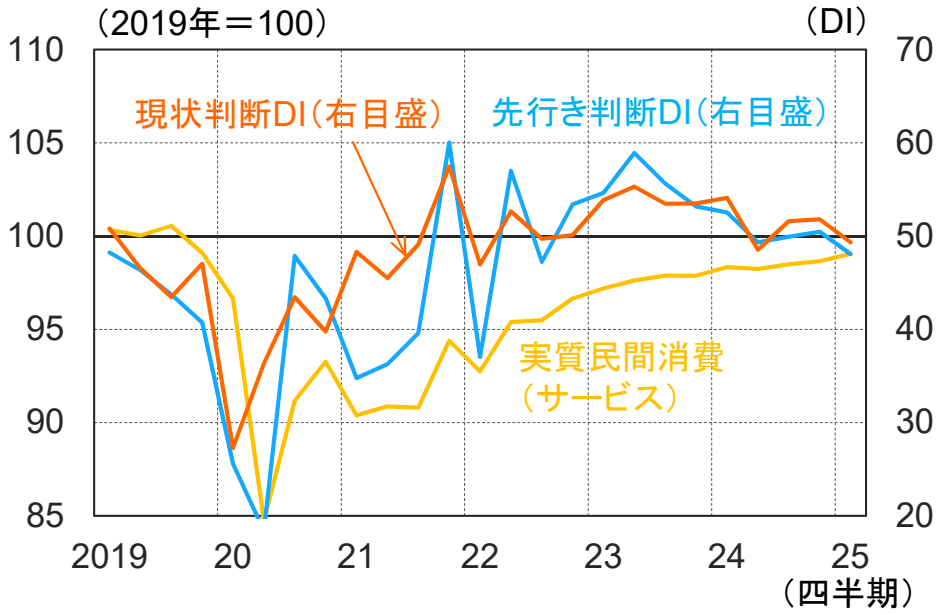


(備考)経済産業省

消費マインドは弱含み

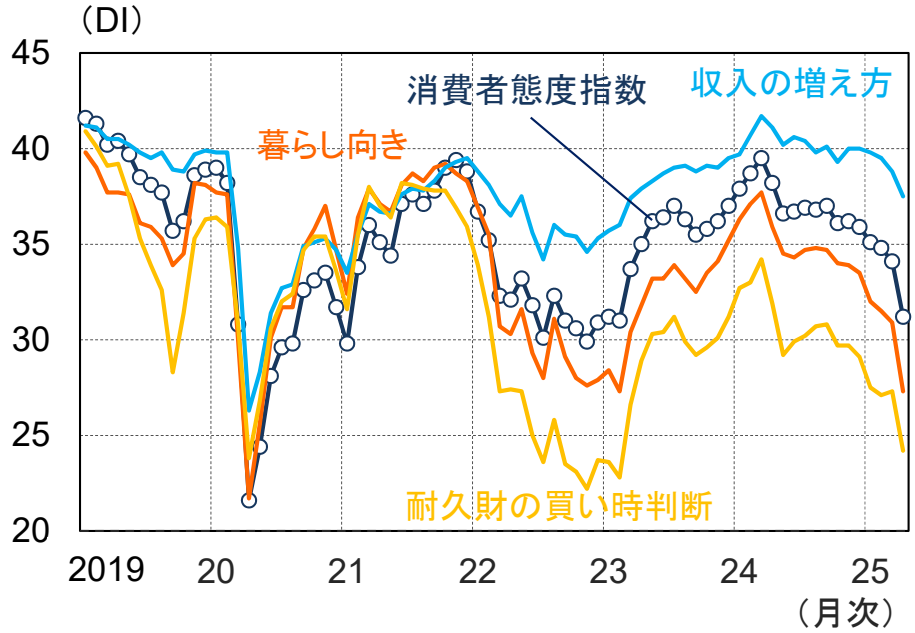
- 実質民間消費（サービス）は、コロナ禍からの回復で持ち直していたが、24年以降鈍化している。景気ウォッチャー調査（サービス関連）は、物価高が続く中で24年以降低下基調にある。4月は現状判断DIが48.1と前月から小幅に低下し、好不調の目安となる50を下回った。
- 消費者態度指数は、24年初以降実質賃金の伸びのプラス基調が定着しない中で弱含んでいる。4月は生活必需品の価格上昇が続く中、トランプ政権の関税政策の不確実性などもあり、「暮らし向き」などを中心に大きく低下した。

サービス消費、景気ウォッチャー調査



（備考）1. 内閣府　2. DIはサービス関連

消費者態度指数

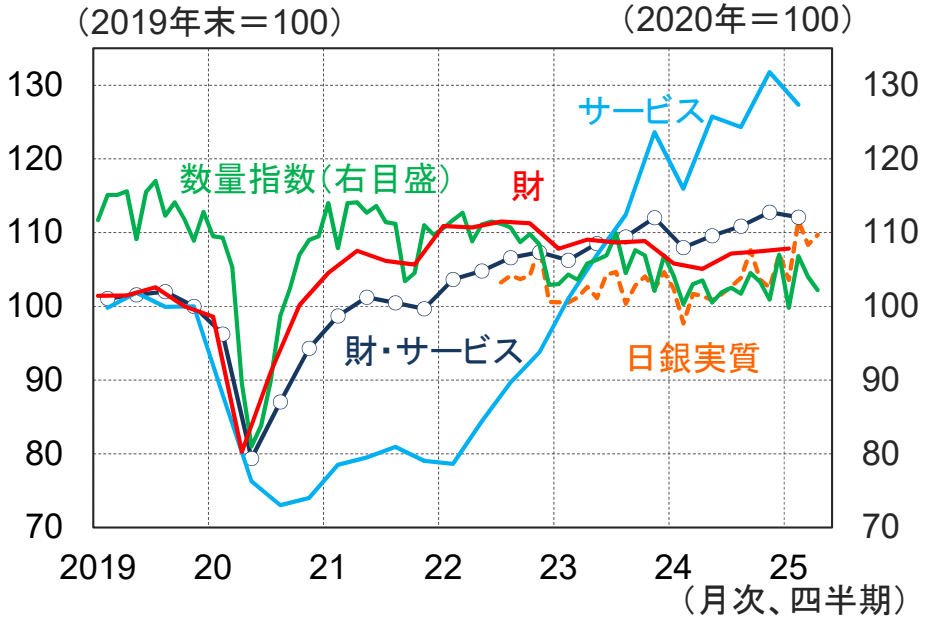


（備考）1. 内閣府　2.「暮らし向き」は今後半年間の見通し

輸出は横ばい

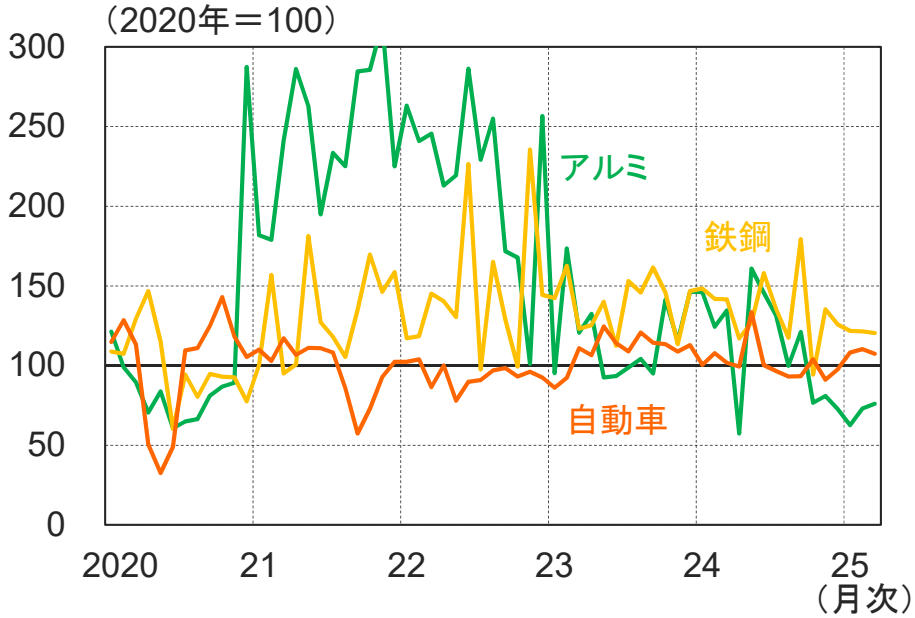
- 1～3月期の実質輸出（GDPベース）は前期比年率2.3%減少し、均すと23年半ば以降横ばいが続いた。財輸出は、輸送機械を中心に小幅に増加した。サービス輸出は、インバウンドは堅調だったものの、前期に大きく増加した知的財産権等使用料受取などにより減少した。4月の輸出数量指数は、EUやアジア向けなどが減少し、前月比1.7%減少した。
- トランプ政権による追加関税が発動された品目の対米輸出数量指数をみると、足元ではいずれも小幅な増減となり、駆け込みの動きはみられなかった。今後、追加関税による価格上昇などによっては、輸出数量が減少する可能性もある。

実質輸出（GDPベース）、数量指数



（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

対米輸出数量指数

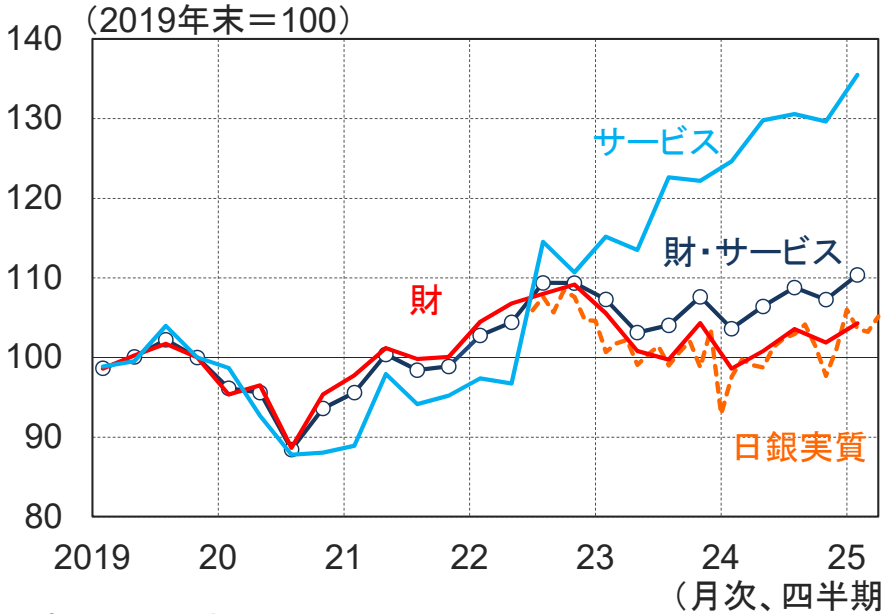


（備考）1. 財務省　2. 季節調整はDBJによる

輸入は横ばい

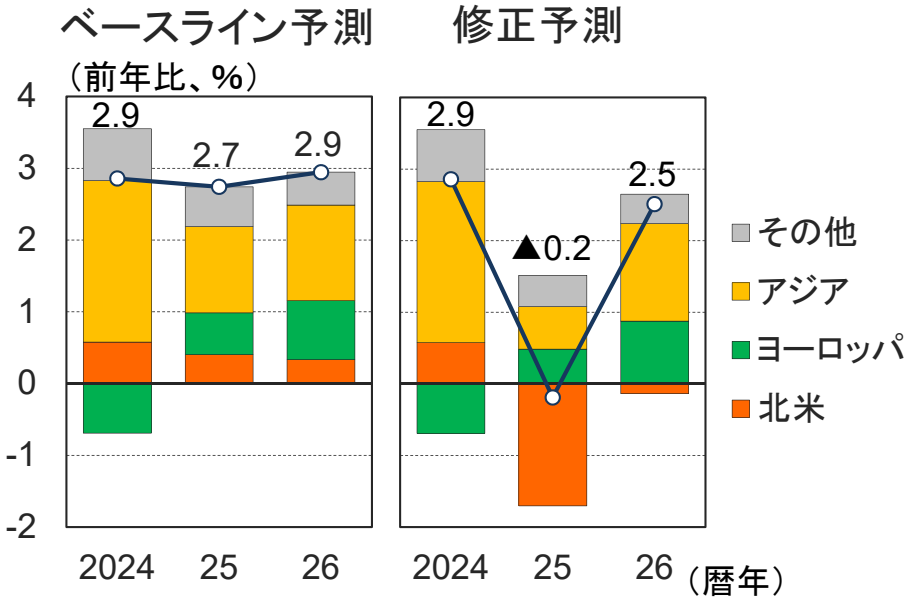
- 1～3月期の実質輸入（GDPベース）は前期比年率12.1%増加し、23年初以降内需がもたつく中、横ばいが続いた。財輸入は、半導体製造装置などの一般機械や鉱物性燃料などが増加した。サービス輸入は、研究開発や専門経営コンサルティングなどのその他業務サービスを中心に増加した。
- 4/16公表のWTO世界貿易見通しでは、トランプ政権の関税政策（4/14時点、相互関税の上乗せ部分を除き対中関税145%、中国による対米関税125%を反映）を背景に、貿易量が大幅に下方修正された。地域別では、北米は米国が大きく減少するほか、アジアは米国との貿易が鈍化する中国を中心に減少する。一方、他地域と比較して関税率が低いヨーロッパは小幅な減少となっている。

実質輸入（GDPベース）



（備考）1. 内閣府、日本銀行　2. 日銀実質は月次、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

貿易量見通し

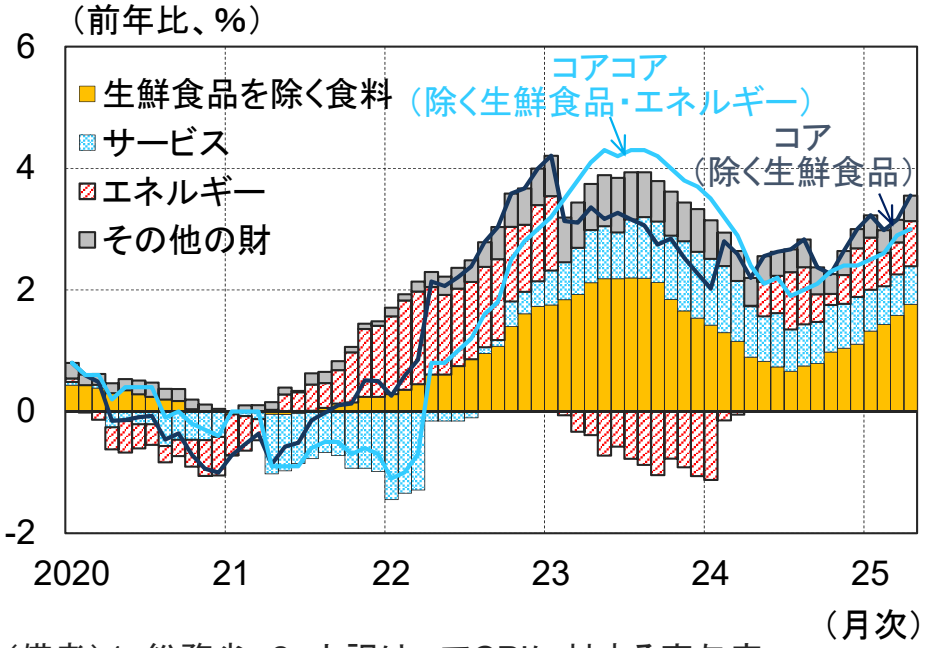


（備考）1. WTO　2. 貿易量は輸出、輸入の合計　3. 24年は実績
4. ベースライン予測は2/4以降のトランプ関税を織り込まず

消費者物価の伸びは小幅に拡大

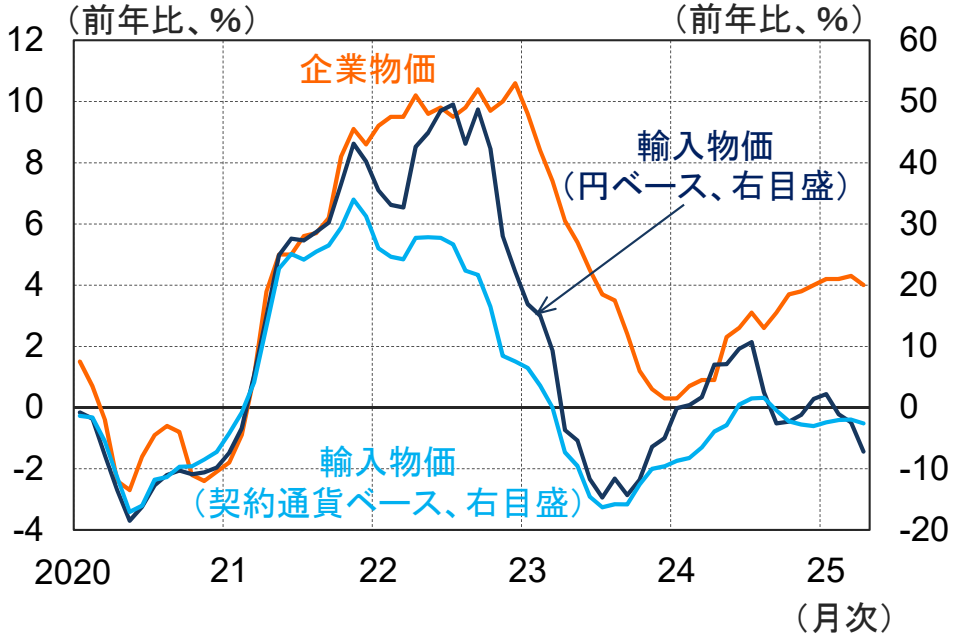
- 4月消費者物価（コア、除く生鮮食品）の伸びは、米類の上昇や幅広い品目で年度初めの価格改定があったほか、政府の電気・ガス料金の補助縮小もあり、前年比3.5%と小幅に拡大した。
- 4月の企業物価の伸びは、政府の電気・ガス料金の補助縮小や米価格の上昇により前月比0.2%上昇し、前年比では5ヵ月連続で4%台となった。4月輸入物価は、契約通貨ベースで油価低下による前年比マイナスが続き、円ベースでは円高も加わり前年比7.2%低下した。今後、国際市況の下落や円高による輸入物価の低下がラグを伴い波及し、コア消費者物価は年末に2%程度まで鈍化するとみられている。

消費者物価



（備考）1. 総務省　2. 内訳はコアCPIに対する寄与度

企業物価、輸入物価

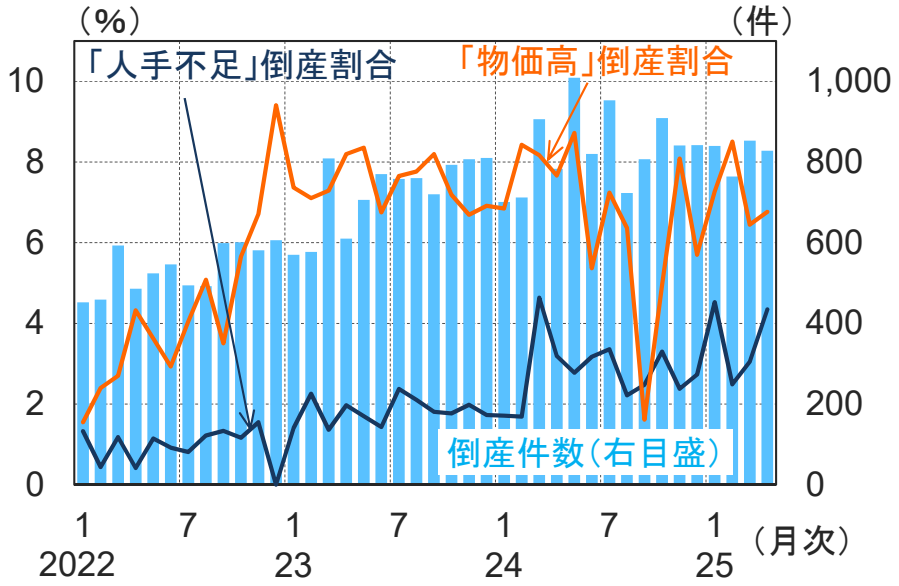


（備考）日本銀行

倒産は横ばい、資金需要判断DIは小幅に低下

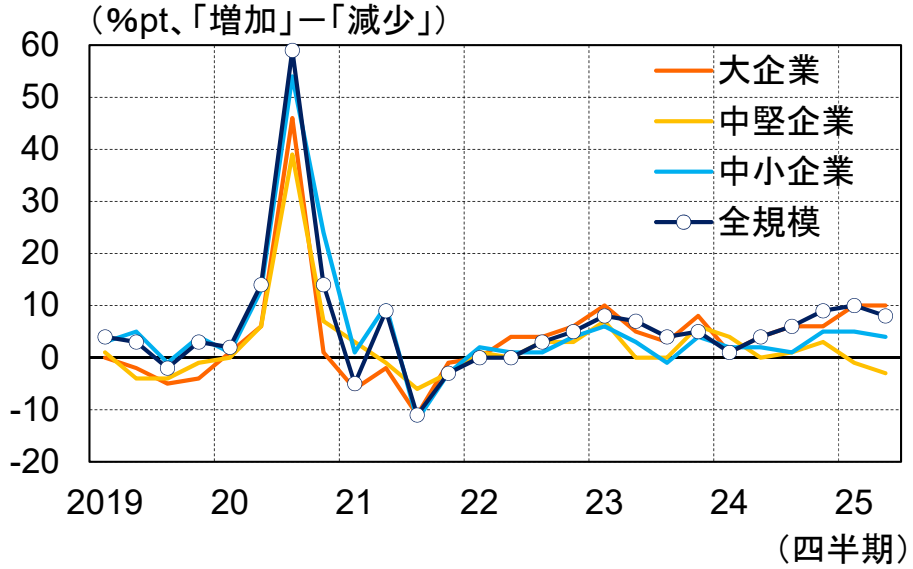
- 4月の企業倒産件数は828件となり、ゼロゼロ融資の返済開始がピークを迎えた24年春以降、横ばいとなっている。物価高を要因とする倒産が飲食店や食料品関連業種を中心に高止まるほか、人手不足を要因とする倒産も増加基調にある。今後の倒産件数は、人件費の上昇や十分な価格転嫁が進まないこと、借入金利の上昇もあり、13年来の高水準での横ばいが続く可能性がある。
- 4月の銀行アンケート調査における企業の資金需要判断DIは、増減の境目である0を上回ったが、前回1月調査からは小幅に低下した。大企業や中小企業はほぼ横ばいの一方、中堅企業が製造業により0を下回った。また、需要の増減要因では、資金繰り悪化による需要増や設備投資減少による需要減といった項目がやや増加した。現時点では、米関税政策の影響はさほど大きくないが、注視が必要である。

倒産件数



（備考）1. 東京商工リサーチ、全国信用保証協会連合会
2. 倒産件数は負債額1,000万円以上

資金需要判断DI



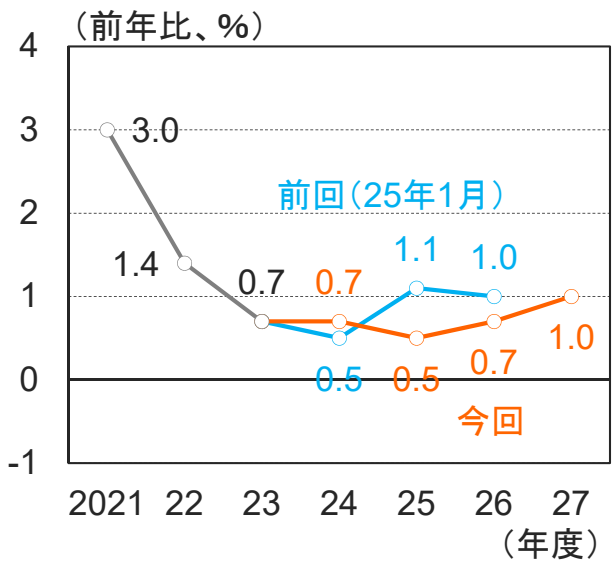
（備考）1. 日本銀行　2. 大企業は資本金10億円以上かつ常用従業員300人超、中小企業は資本金3億円以下または常用従業員300人以下、中堅企業は大企業と中小企業以外

日銀は経済・物価見通しを下方修正、市場の利上げ観測は後退

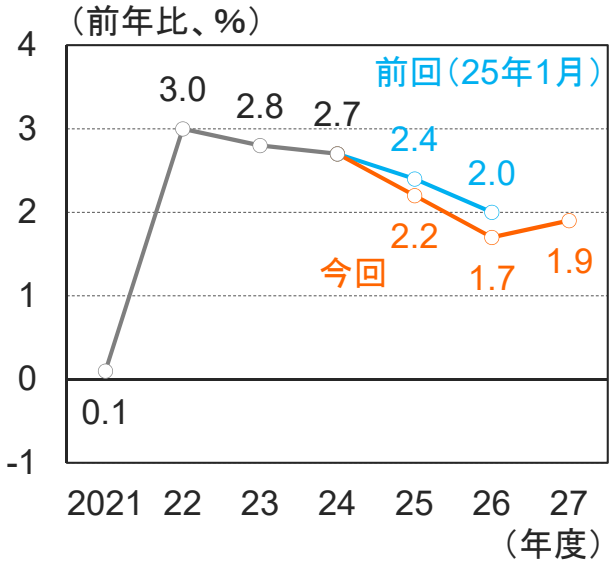
- 日銀会合と同時に公表された展望レポートでは、実質GDP成長率の見通しが、トランプ関税による輸出や投資の下振れから、25、26年度が前回（25年1月）から下方修正された。その後27年度にかけては、海外経済が回復する中で成長率が高まっていくとの見方が示された。
- 消費者物価（除く生鮮食品）の見通しは、成長率の下振れなどにより、26年度にかけて目標の2%を下回るが、27年度には成長率の高まりと人手不足感の強まりを背景に、2%近くへ上昇するとした。日銀は利上げ路線を維持したが、見通しを予想以上に下方修正し、物価目標の達成時期が後ずれしたほか、下振れリスクも大きいとした。これを受け、年内の利上げ観測は大きく後退した。

展望レポートにおける経済・物価見通し

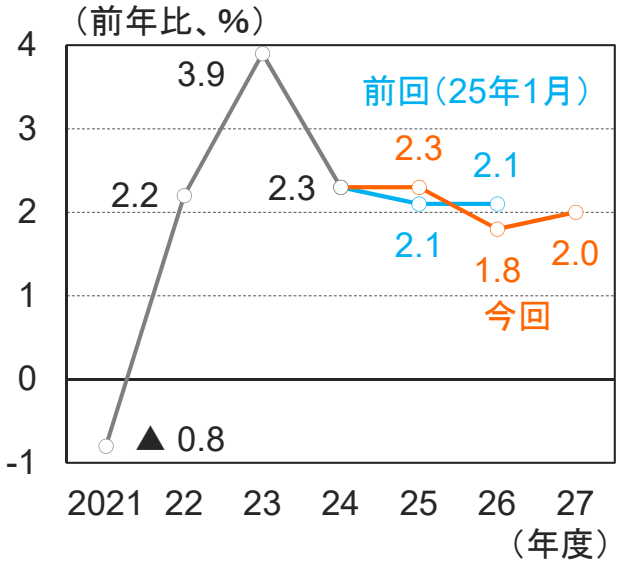
【実質GDP成長率】



【消費者物価（除く生鮮食品）】



【消費者物価（除く生鮮・エネルギー）】



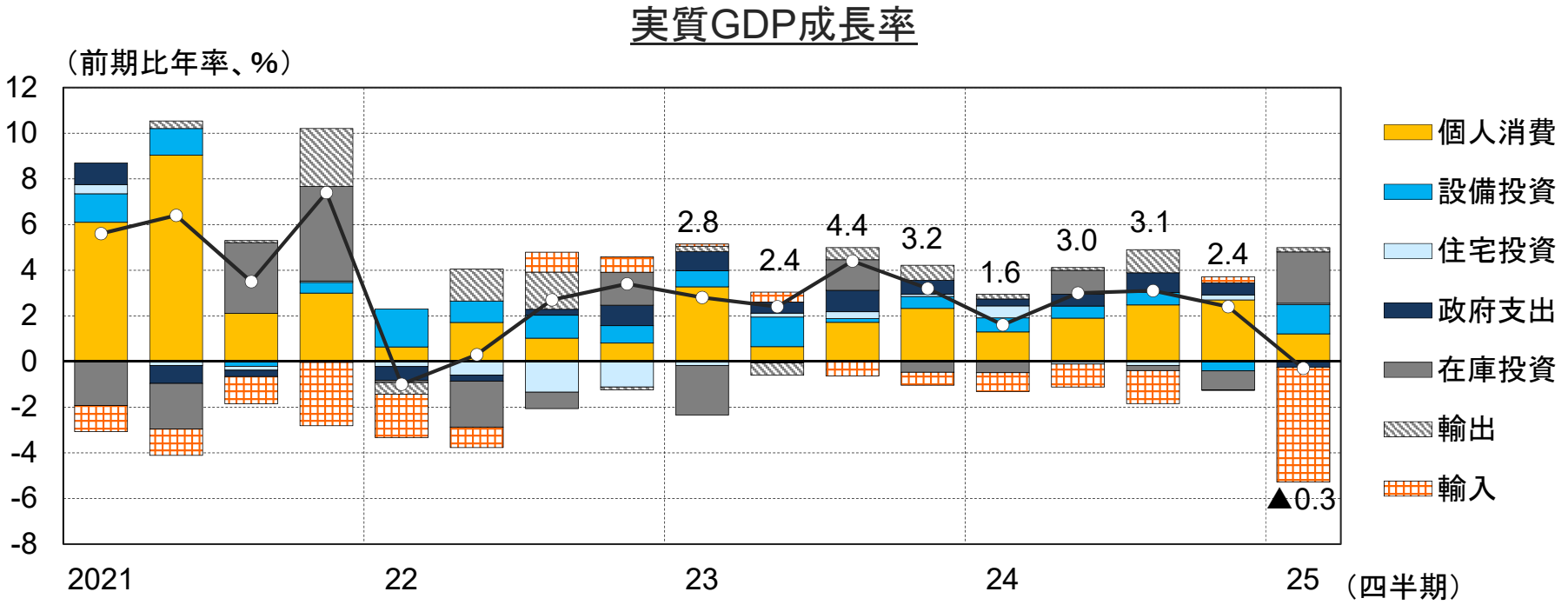
（備考）1. 日本銀行、内閣府、総務省　2. 見通しは政策委員の中央値

Section 3

海外経済

米国：減速が見込まれるも底堅く成長

- 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、ボーイ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。
- 4～6月期は、輸入の駆け込みの反動減などにより、1%以上の成長が見込まれている。その後、消費など内需の伸び鈍化により、ゼロ%台の成長が見込まれる。ただし、トランプ政権の関税政策に伴い先行きの不確実性は依然として高いものの、対中関税の大幅な引き下げなどでトランプ関税への過度な懸念が和らぎ、景気後退は免れるとみられている。

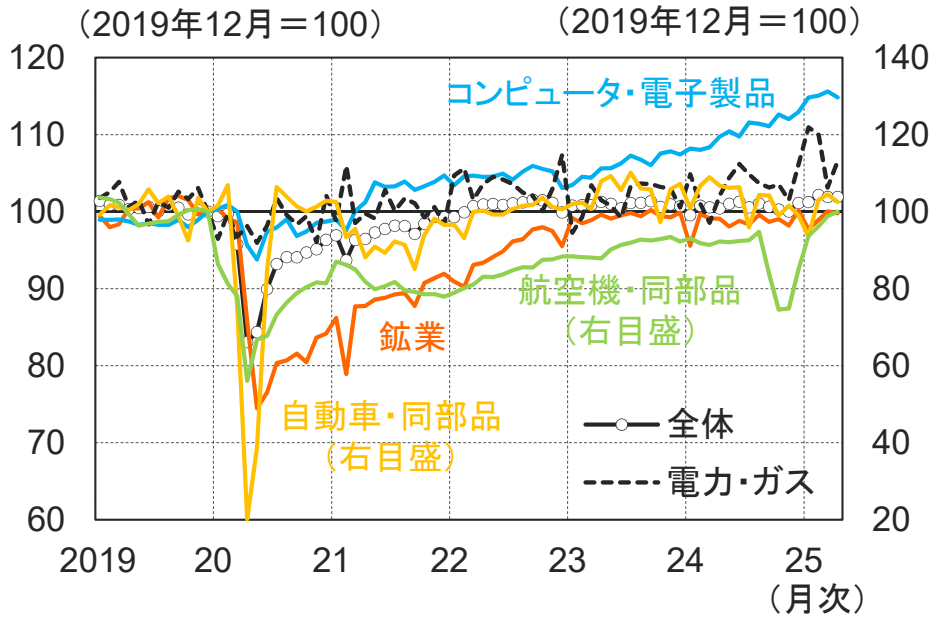


（備考）米商務省

米国：鉱工業生産は横ばい、小売は駆け込みの反動もあり減速

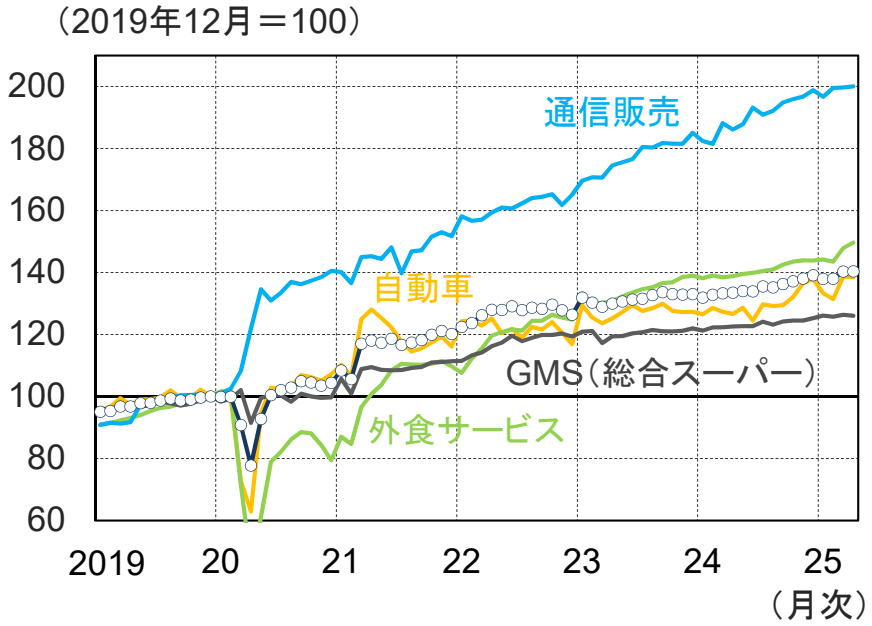
- 4月鉱工業生産は、前月比横ばいとなった。天候などで振れの大きい電力・ガスが増加し、昨年秋のストライキ後は航空機・同部品の増加も続いたが、コンピュータ・電子製品や自動車・同部品が減少した。
- 4月小売売上高は前月比0.1%増加し先月（同1.7%増）の駆け込みの反動もあり減速した。ただし、関税引き上げとの関係が小さい外食サービスが増加したほか、在庫積み増しなどもあり足元でインフレ率が拡大しない中、通信販売や自動車などで落ち込みはみられなかった。

鉱工業生産



（備考）FRB

小売売上高

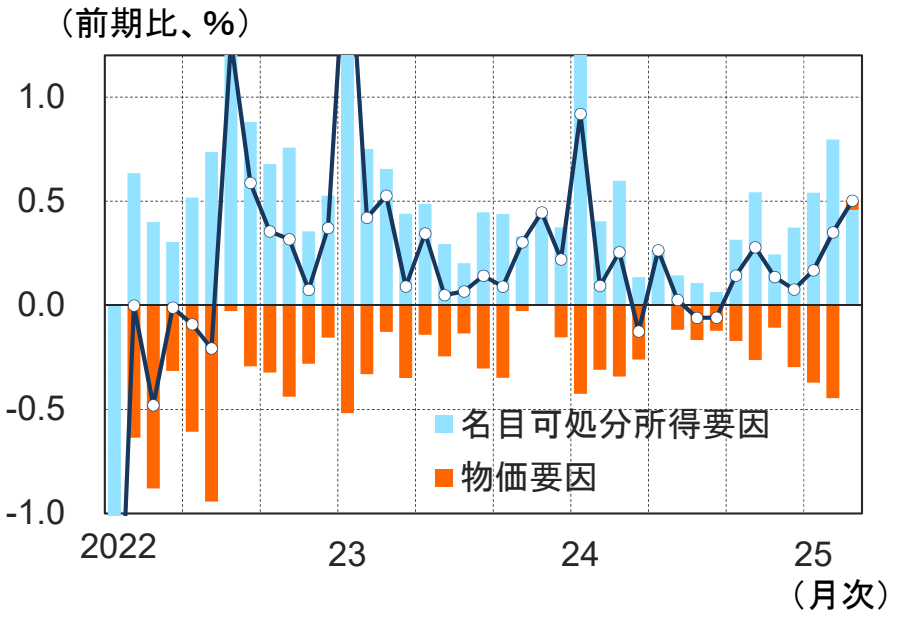


（備考）LSEG Datastream

米国：実質所得は堅調も先行きは鈍化懸念、消費マインドが低下

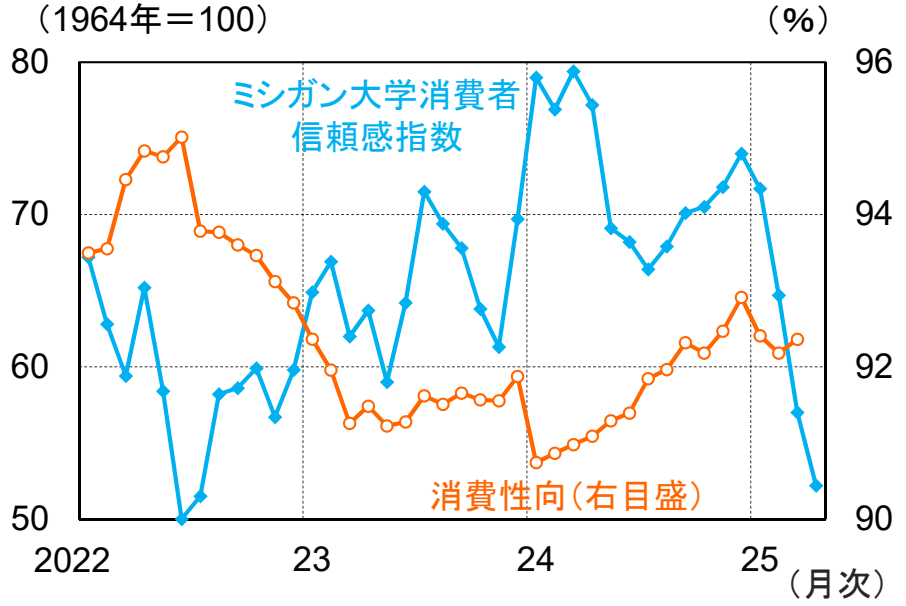
- 家計の実質所得の変動を名目所得と物価要因で分解すると、22年後半から名目所得の拡大やインフレの鎮静化などにより、おおむねプラスが続いた。今年に入り伸びが拡大しているものの、今後関税引き上げに伴いインフレ率が拡大すれば、実質所得は鈍化する可能性がある。
- 消費者マインドの代表的な指標であるミシガン大学消費者信頼感指数は、今年に入りトランプ関税の発動などを受けて大きく低下した。こうした中、堅調な雇用のもとマインドの改善や株高などの資産効果により高まった消費性向は25年に入り幾分低下している。足元は底堅いものの、今後の関税政策の展開次第によっては、インフレ率拡大などで個人消費が減速する可能性もある。

実質可処分所得



（備考）米商務省

消費マインドと消費性向

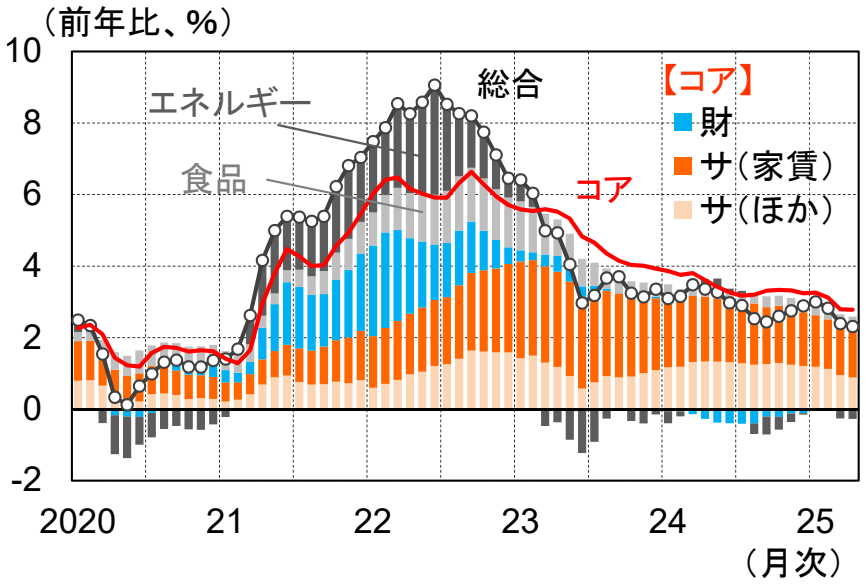


（備考）LSEG Datastream、米商務省によりDBJ作成

米国：消費者物価の伸びが鈍化、3月輸入物価の伸びは依然低い

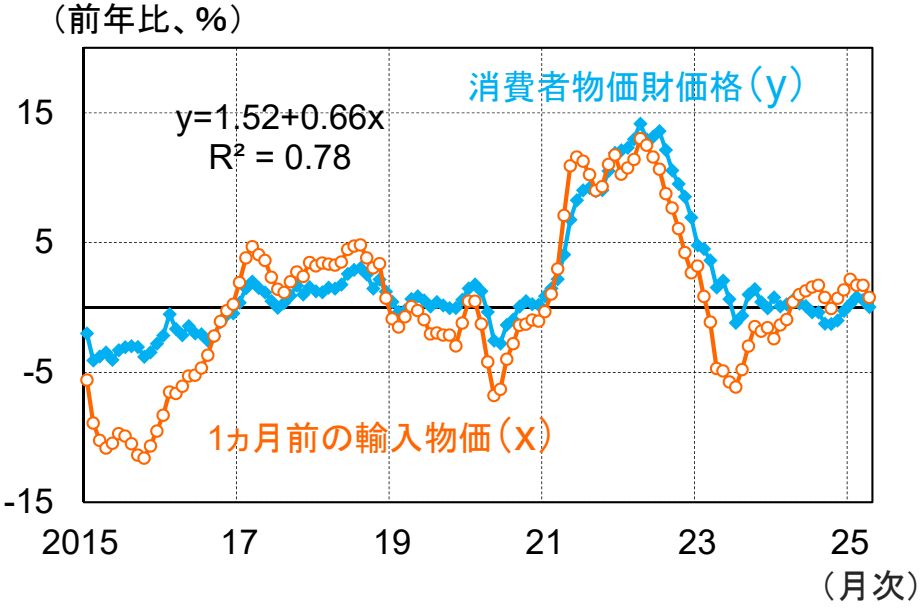
- 4月消費者物価の伸びは、前年比2.3%となり3ヵ月連続で鈍化した。自動車を中心に財価格の伸びが拡大する一方、サービス価格が縮小してコア物価の伸びが横ばいとなったが、エネルギー価格の下落や食品価格の伸び鈍化が全体を押し下げた。
- 消費者物価における財価格（CPI財価格）は、1ヵ月前の輸入物価との相関性が高く、輸入物価が1%上昇すると、CPI財価格は0.66%上昇する。輸入物価は原油価格の下落など世界的なインフレの落ち着きやドル高により23年以降伸びが縮小し、CPI財価格も低い伸びとなっている。トランプ政権の関税発動前に積み増した在庫があるため、輸入物価の上昇は直ちに消費者物価の上昇につながらないが、在庫の消化につれて夏頃にCPI財価格が上昇することも懸念される。

消費者物価



（備考）米労働省

消費者物価財価格と輸入物価



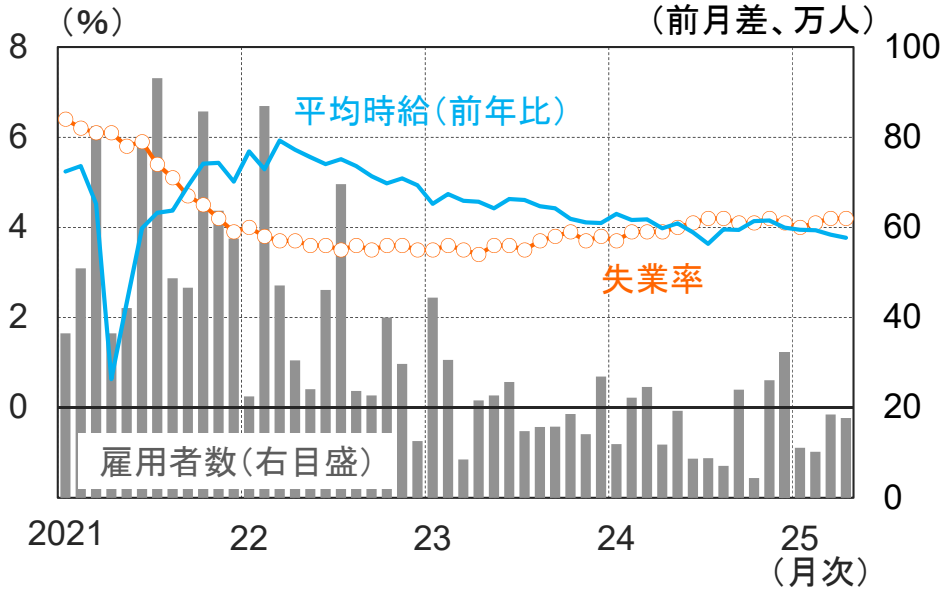
（備考）米労働省によりDBJ作成

DBJ

米国：労働市場は堅調を維持、FOMCは政策金利を据え置き

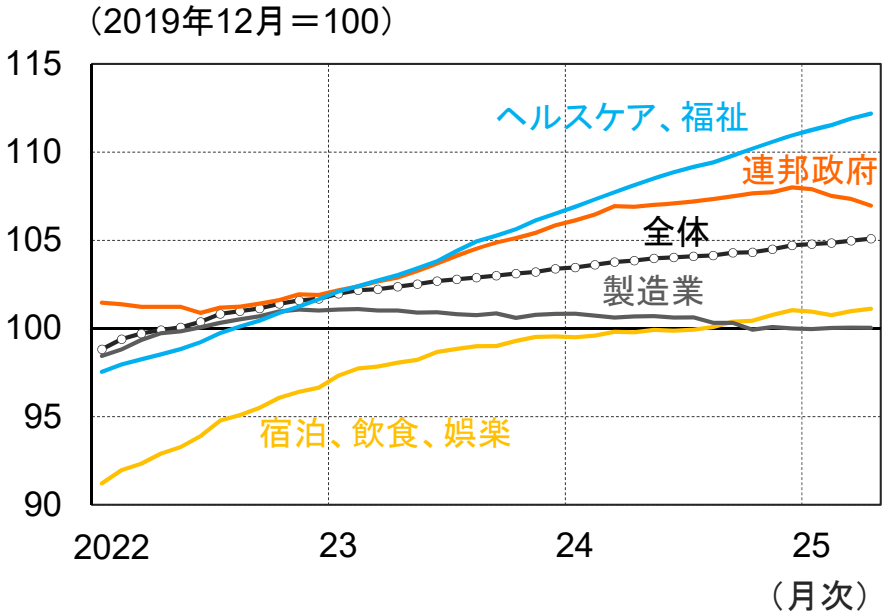
- 4月雇用者数は17.7万人増となり、2ヵ月連続で堅調な水準とされる15～20万人となったほか、失業率も横ばいとなり、労働市場は堅調を維持している。
- 業種別の雇用者数をみると、景気の影響を受けにくいヘルスケアを中心にサービス業がけん引している。また、トランプ政権は連邦政府職員の1割（20万人超）削減を目指しているが、昨年末に比べて2万人程度の減少にとどまっている。
- FRBは5月のFOMCで、堅調な労働市場や依然2%を上回るインフレ率などにより、政策金利を3会合連続で据え置いた。また、関税や移民などの政策により、景気の先行き不確実性は高いと指摘した。堅調な労働市場やFOMCの結果などを受け、市場の利下げ予想は6月会合から9月会合へ後ずれした。

雇用統計



（備考）米労働省

業種別雇用者数

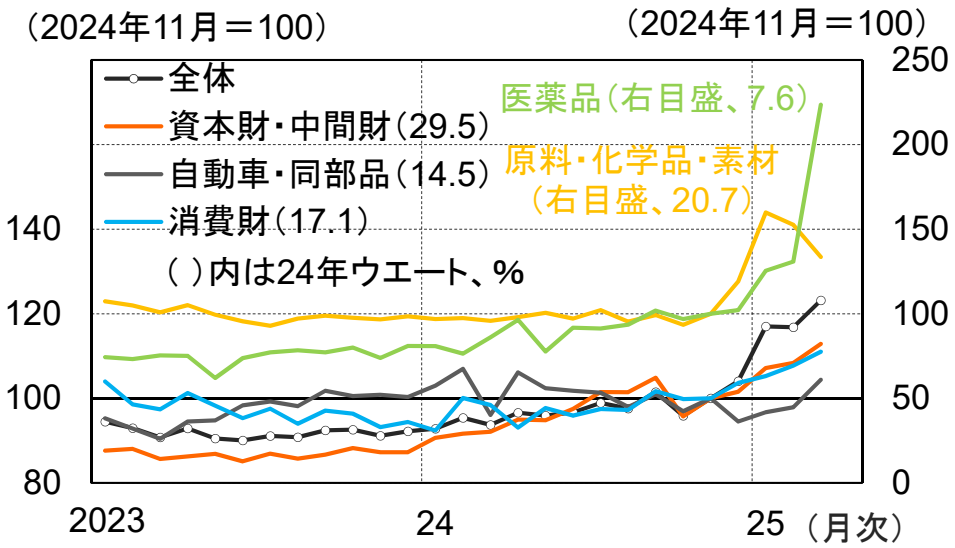


（備考）1. 米労働省　2. 連邦政府は郵便公社を除く

米国：関税引き上げ前に医薬品を中心に輸入が大幅増

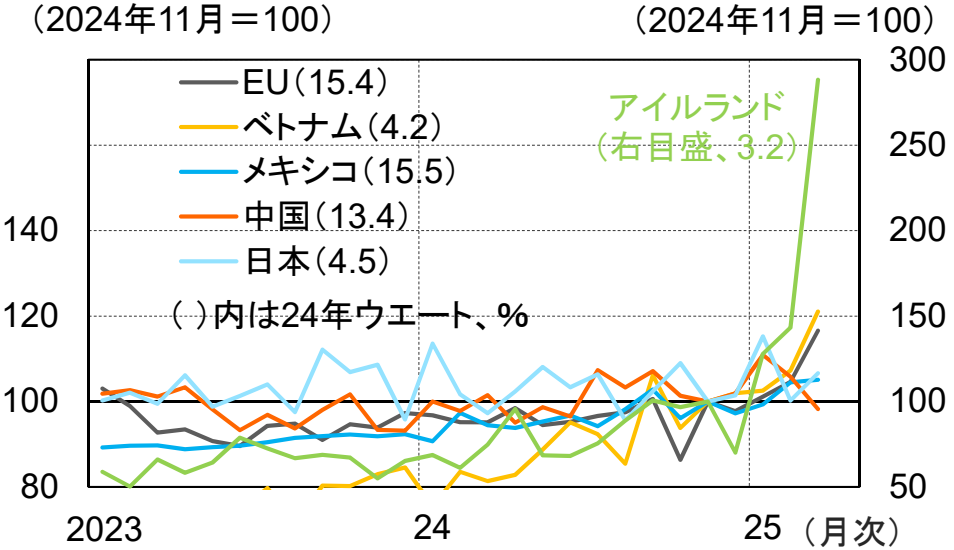
- 輸入はトランプ政権の関税引き上げへの懸念から、昨年末から大きく増加し、3月は3,440億ﾄﾞﾙ超と過去最大となった。内訳をみると、財別では医薬品、地域別では医薬産業の強いアイルランドからの輸入が急増している。原料・化学品・素材では原油や鉄鋼などにより24年秋から大きく増加したが、今年に入って原油価格の下落もあり減少している。
- 一方、消費財、資本財・中間財などは医薬品に比べて駆け込みは小さいものの、1割以上増加している。また、中国からの輸入は24年の年末商戦から駆け込みがみられ、2月からすでに減少している。4月以降、トランプ政権の関税政策が順次発動され、今後は駆け込みの反動により輸入全体が減少するとみられる。

財別輸入



（備考）1. 米商務省によりDBJ作成　2. 食品などを省略
3. 資本財・中間財は自動車・同部品を除く、消費財は自動車・同部品、医薬品を除く

地域別輸入

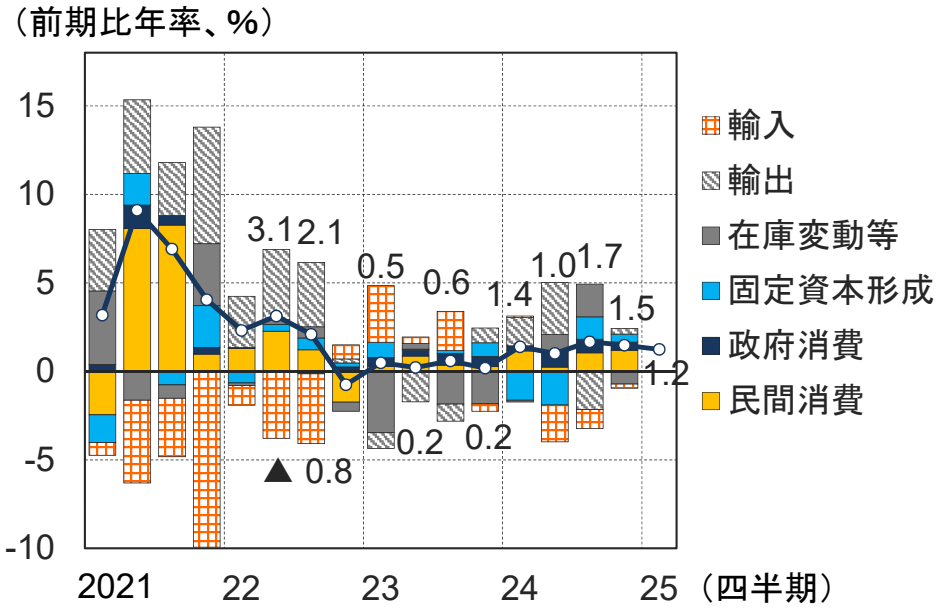


（備考）1. 米商務省によりDBJ作成　2. EUはアイルランドを除く

欧州：緩やかに回復している

- 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。
- 22年後半以降、高インフレや外需の弱さから回復の足踏みが続いたが、24年に入りインフレの鈍化もあり緩やかに回復している。5月に欧州委員会が発表したGDPの見通しでは、25年の成長率は1.1%と、24年並みの成長となる。トランプ関税公表前は、25年は成長が加速するとみられていたが、トランプ関税による輸出の下押しや先行き不透明感から輸出や設備投資の回復が遅れることが見込まれる。

EUの実質GDP成長率



（備考）Eurostat

欧州の実質GDP成長率

（前期比年率、%）

	2024年				2025年
	1~3	4～6	7～9	10～12	1~3
EU27ヵ国	1.4	1.0	1.7	1.5	1.2
ユーロ圏	1.3	0.7	1.7	1.0	1.3
ドイツ	0.9	▲1.2	0.4	▲0.8	0.8
フランス	0.5	1.3	1.8	▲0.3	0.5
イタリア	0.7	0.8	▲0.0	0.7	1.0
スペイン	4.2	3.3	2.9	2.9	2.3
英国	3.7	1.8	0.0	0.4	2.9

（前年比、%）

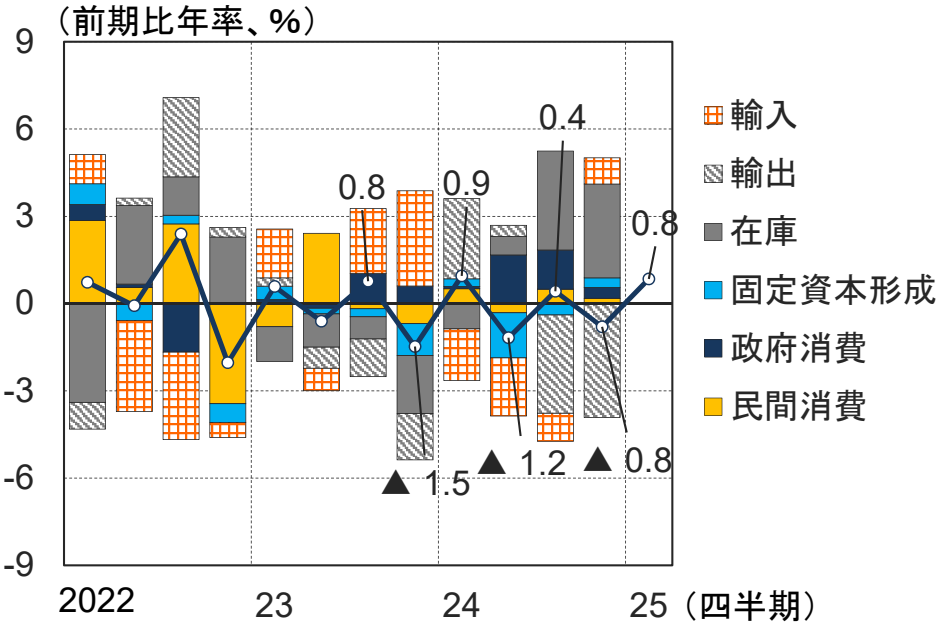
24年	25年	26年
実績	見通し	
1.0	1.1	1.5
0.8	0.9	1.4
▲0.2	0.0	1.1
1.1	0.6	1.3
0.5	0.7	0.9
3.2	2.6	2.0
1.1	1.1	1.2

（備考）1. Eurostat、英国統計局
2. 見通しは欧州委員会（25年5月）、英国のみBOE（25年5月）

欧州：ドイツ、フランスはプラス成長

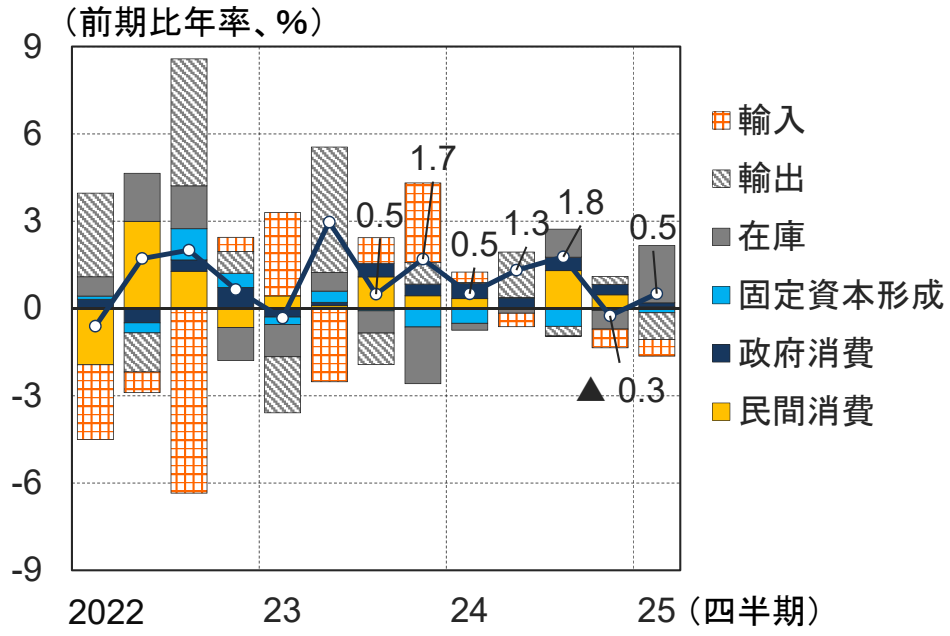
- ドイツの25年1～3月期GDPは、前期比年率0.8%増加し2期ぶりにプラス成長となった。ドイツ統計局によると、消費や固定資本形成が増加したとみられる。また、5/6の連邦議会でメルツ氏が首相に就任した。ただし、1回目の投票は不成立となるなど、政権基盤の不安定さが浮き彫りとなった。現政権が進める財政拡大は景気回復の追い風になるが、外交ではトランプ関税もあり、政策運営の不確実性は高い。
- フランスの25年1～3月期GDPは、前期比年率0.5%増加した。在庫、政府消費が増加する一方で輸出や固定資本形成は減少しており力強さを欠いた。24年後半の成長をけん引した民間消費は、EV車購入補助金の縮小もあり小幅な増加にとどまったが、実質可処分所得が底堅く今後も景気を下支えするとみられる。

ドイツの実質GDP成長率



（備考）Eurostat

フランスの実質GDP成長率

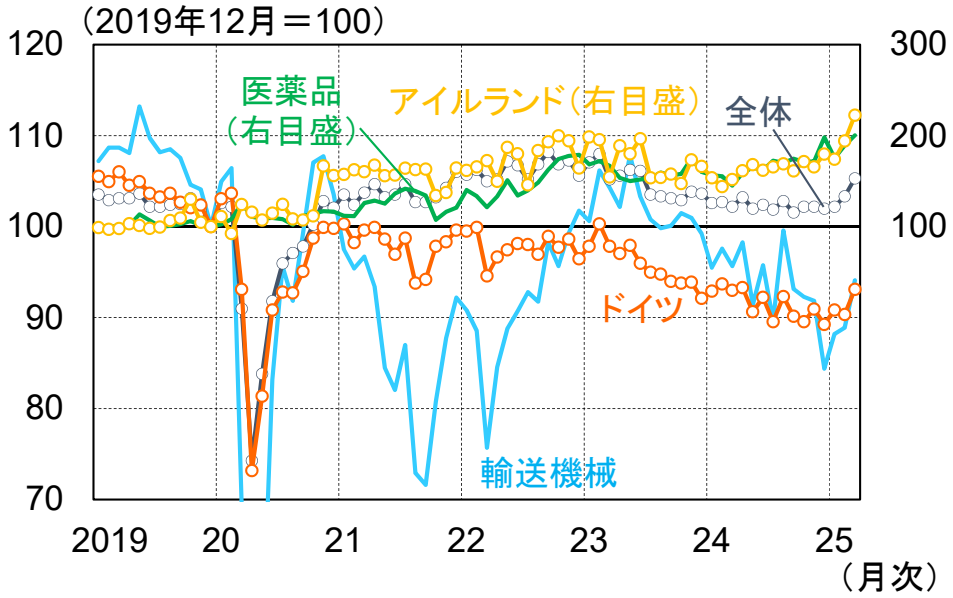


（備考）Eurostat

欧州：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

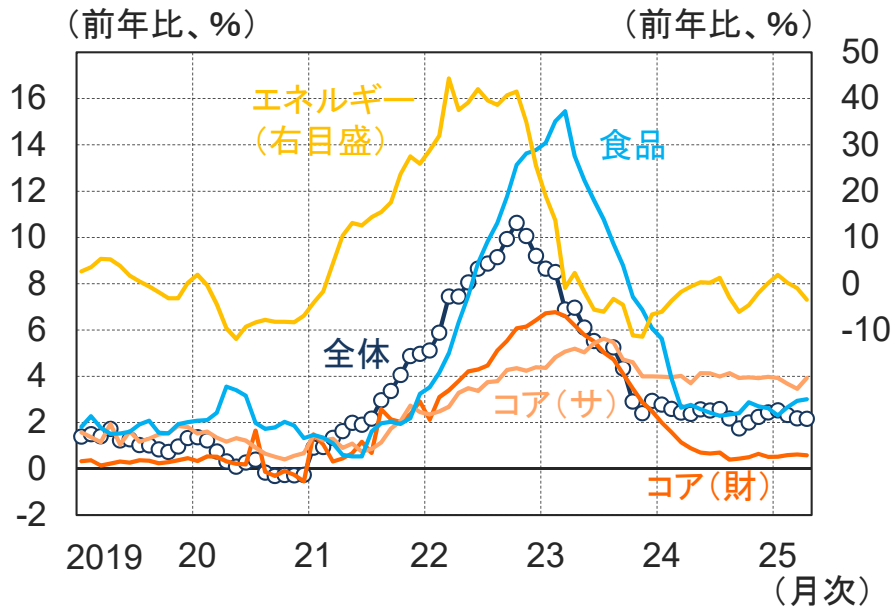
- EUの3月の鉱工業生産は、1.9%増加し大幅に増加した前月から伸びが拡大した。ただし、大幅増の要因としてはドイツの輸送機械やアイルランドの医薬品など、トランプ関税発動前の駆け込みもあり、今後は反動もあり弱含むとみられる。
- ユーロ圏の4月消費者物価の伸びは、前年比2.2%と前月から横ばいだった。エネルギーのマイナスが拡大する一方で、2月以降鈍化していたサービスが24年並みの3.9%に拡大した。サービスの拡大要因の一部にはイースター休暇時期の前年とのずれの影響もあり、物価全体の基調としては25年後半にかけて鈍化するとみられる。

EUの鉱工業生産



（備考）Eurostat

ユーロ圏の消費者物価

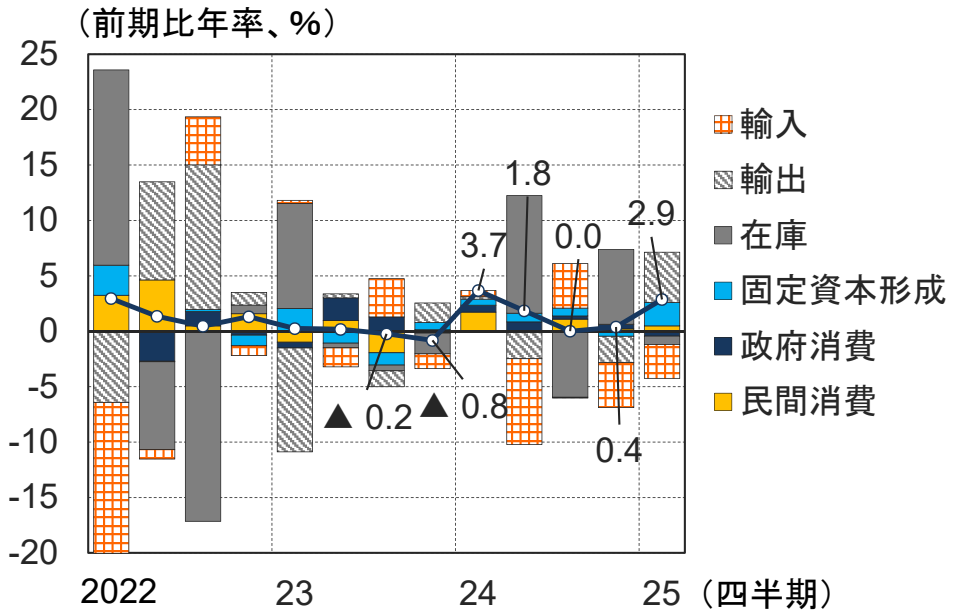


（備考）1. Eurostat　2. 自動車を除く

欧州：英国は成長が拡大

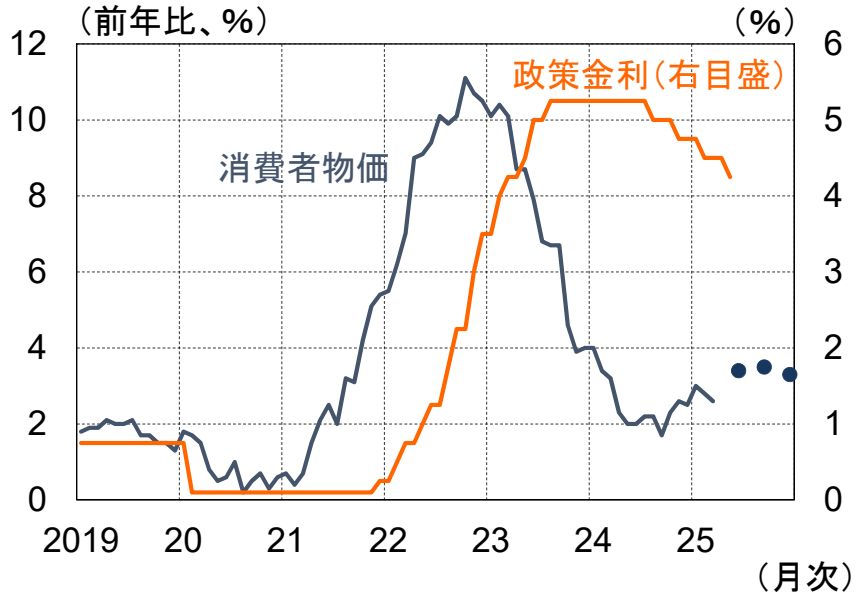
- 英国の25年1～3月期GDPは、前期比年率2.9%増加した。輸出や固定資本形成がけん引したほか、民間消費も増加した。今後は、国民保険料の引き上げやトランプ関税に伴う世界的な不確実性の高まりにより、25年の成長は後半にかけて鈍化するとみられている。
- BOEは、トランプ関税などの不確実性を踏まえ2会合ぶりの利下げを行った（4.50%→4.25%）。同時に公表された見通しでは、インフレ率はエネルギー価格下落などにより前回予想から下方修正された。ただし、25年後半に3%台後半に拡大する予想は変わらず、四半期に1回利下げを行うという市場の見方は維持された。予想成長率は、25年は足元の製造業を中心とする回復を踏まえ上方修正されたが、中期的な水準に大きな変化はなかった（25年：0.7%→1.1%、26年：1.5%→1.2%、27年：1.5%→1.6%）。

英国の実質GDP成長率



（備考）英国統計局

英国の消費者物価と政策金利

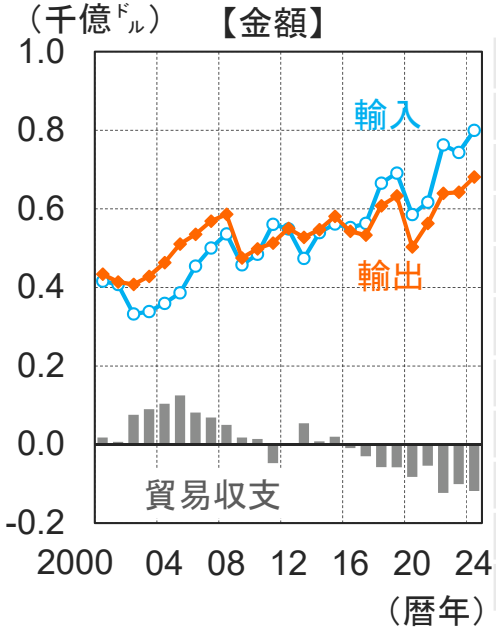


（備考）1. 英国統計局、BOE　2. 消費者物価の実績は25年3月まで、マーカーはBOEの予測値（四半期）

欧州：英国は米国との貿易協定で合意

- 5/8に米英は貿易協定に合意した。両国の緊密な同盟関係に加え、英国は2016年以降対米貿易赤字が続いており相互関税は基礎税率の10%にとどまるなど、争点も比較的少なかったことから、関税交渉を進める国、地域の中で最初の合意に至った。英国の対米輸出品目は、自動車や化学製品に含まれる医薬品の割合が高い。輸入では農産物などの一次産品が多く、これらが交渉の焦点となった。
- 合意内容について、相互関税10%は維持される一方で、日本やEUでも焦点となる自動車は、英国からの年間輸出台数と同等の10万台について関税が引き下げられた。ただし、トランプ大統領は自動車関税について、「英国は特別であり（他国と）同じ取引はしない」と述べるなど他国との交渉姿勢の違いに言及した。医薬品やデジタル課税など未確定の部分も多く、今後の交渉が注目される。

英国の対米貿易



【構成（23年、%）】	輸出	輸入
一次産品	14.4	37.6
化学製品	22.7	12.5
土石、ゴム、紙製品	1.6	1.4
繊維、アパレル製品	1.4	0.4
鉄鋼、金属製品	4.9	2.4
電気機械、電子機器	6.8	7.5
産業用機械	21.6	22.7
自動車・同部品	11.5	1.5
その他輸送用機械	4.1	6.3
精密・光学機械	5.8	4.7
雑貨、家具、その他	5.3	3.1

（備考）米商務省、UNCTADによりDBJ作成

米英貿易協定の主な合意内容

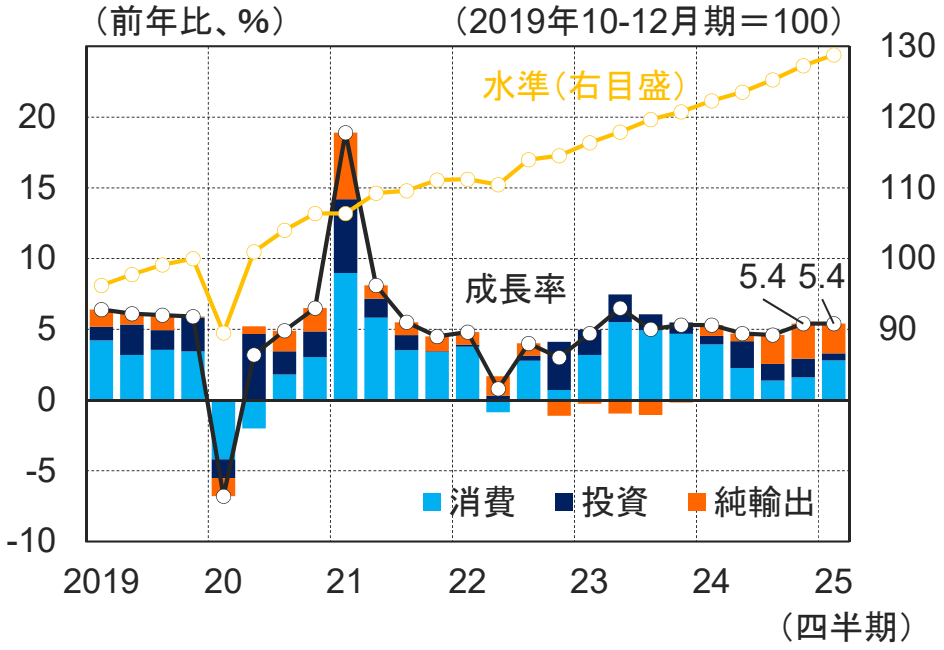
相互関税	基礎税率10%は維持
自動車	• 追加関税率を25%から10%に引き下げ（年間10万台、一般関税率2.5%の扱いは不明） • 自動車部品についても優遇措置
鉄鋼・アルミ	25%の追加関税を撤廃（最恵国レートでの割当枠を設定）
農産物	牛肉の既存の関税割当を再配分（1.3万ﾄﾝ）
	• 牛肉の既存の関税割当（0.1万ﾄﾝ）の税率を0%にし、追加で無税枠設定（1.3万ﾄﾝ） • エタノールへの無税の関税割当設定（14億ﾘｯﾄﾙ）
今後の協議	医薬品関税、相互関税の税率低減　など
	デジタル課税　など

（備考）1. 各種資料によりDBJ作成　2. オレンジ色は英国、水色は米国の輸出に関する内容

中国：持ち直しつつあるも、減速が懸念される

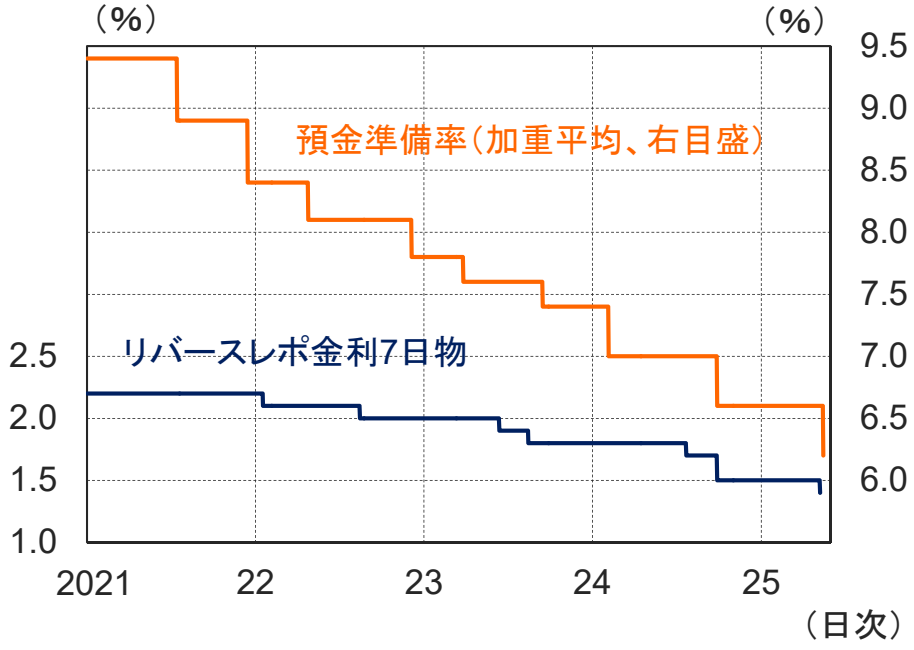
- 2025年1～3月期の実質GDPは前年比5.4%増加し、24年半ばの減速から持ち直しつつある。住宅市場の低迷が長引く中で投資が縮小する一方、耐久財の買い替え促進策や春節休暇での堅調なサービス需要などを背景に消費が拡大した。純輸出は、4月からの米相互関税を前にした駆け込み輸出や、輸入の減少により、好調が続いた。ただし、先行きは駆け込み輸出の反動もあり、減速が懸念される。
- 人民銀行は5/7の会見で、景気下支えのため政策金利を引き下げ（1.50%→1.40%）、預金準備率も0.5%引き下げると表明した。もっとも、これまで利下げを重ねてきたものの、需要不足は解決されなかった。トランプ関税により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

実質GDP成長率



（備考）中国国家統計局、CEIC

政策金利、預金準備率

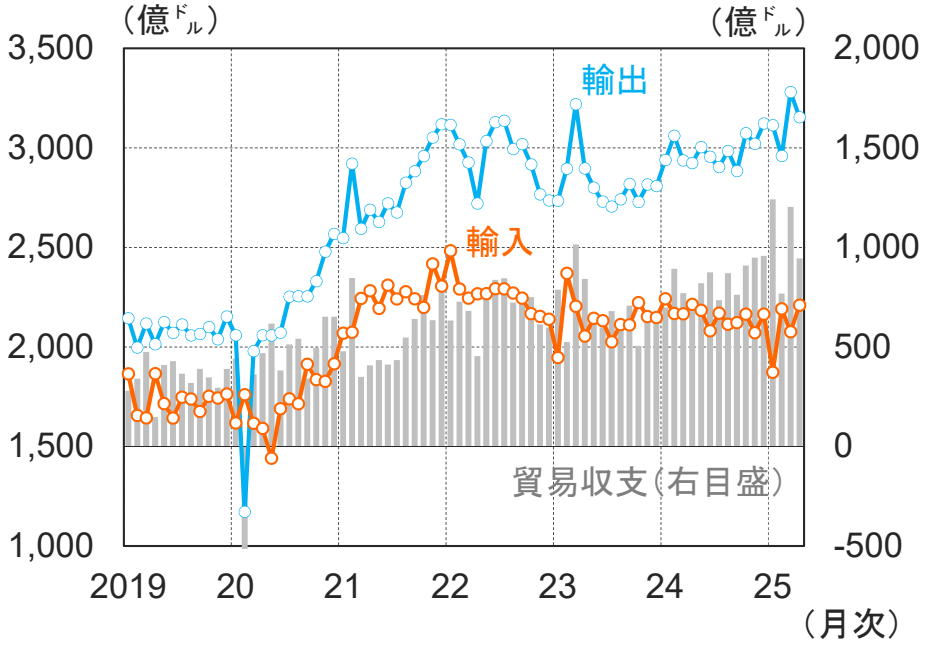


（備考）中国人民銀行、CEIC

中国：輸出は堅調を維持、米国向けは高関税により急減速

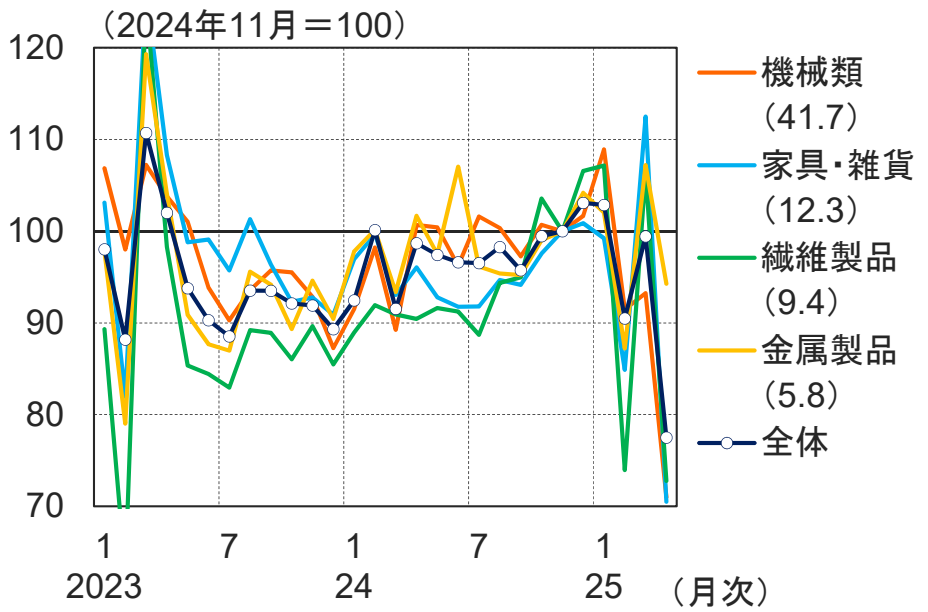
- 4月の輸出は前年比8.1%増加した。ASEAN向けが好調だったほか、EUなども増加し、予想以上の伸びとなった。米相互関税の上乗せ部分の停止期間内に、生産を急ぐ企業が中国産の原材料や資材の調達を加速したとの指摘が上がっている。また輸入は同0.2%減と、下落幅は小幅にとどまった。輸出入は減速懸念がある中でも、今のところ堅調を維持している。
- もっとも、対米輸出では顕著な影響が生じた。もともと家具・雑貨や繊維製品などは24年夏頃から好調だったが、米大統領選後の12月から25年1月にかけては、輸出の4割を占める機械類なども増加し駆け込みがみられた。一転して2月以降は、春節などによる振れはありつつ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

名目輸出入



（備考）1. 中国海関総署、CEIC　2. 季節調整はDBJによる

対米輸出



（備考）1. 中国海関総署、CEICによりDBJ作成　2.（ ）内は24年ウエート、%　3. 季節調整はDBJによる

中国：米中は関税率の引き下げに合意、労働節連休中の旅行需要は堅調

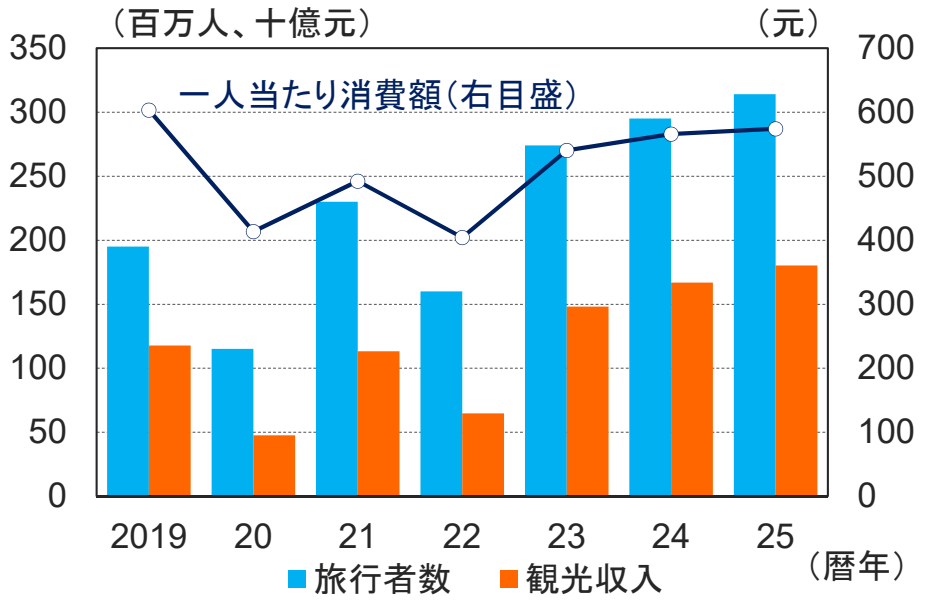
- 5/10～11に開かれた米中閣僚級協議で、両国は関税率の115%引き下げに合意した。100%超に及ぶ高関税は、事実上両国の禁輸措置に近いものとなっていた中で、今回の合意は世界経済への懸念を和らげる朗報となった。なお、引き下げのうち24%分は8月半ばまでの時限措置であり、取引を急ぐ企業による駆け込みが当面生じる可能性がある。
- 労働節連休中の国内旅行需要は、旅行者数が前年比6.4%、観光収入は同8.0%増加し堅調だった。ただし一人当たり消費額は、昨年から増加したものの、依然としてコロナ前をやや下回った。海外旅行需要は、本土住民の出入国数が同21.2%と大きく増加し、日本など近隣アジアを中心に好調だった。

米中の追加関税率

	米国	中国
25年2月	全輸入品 10%	LNG、農業機械など 10～15%
3月	全輸入品 20%	綿、大豆、牛肉など 10～15%
4月	全輸入品 54%	全輸入品 34%
	全輸入品（除く電子製品） 145%	全輸入品 125%
5月	30% （違法薬物対策20% ＋相互関税基本税率10%、 上乗せの24%は90日間停止）	10% （米相互関税上乗せ分に 相当する24%は 90日間の停止措置）

（備考）1. 各種資料によりDBJ作成
2. 追加関税率は第2次トランプ政権での累計

労働節連休中の国内旅行需要

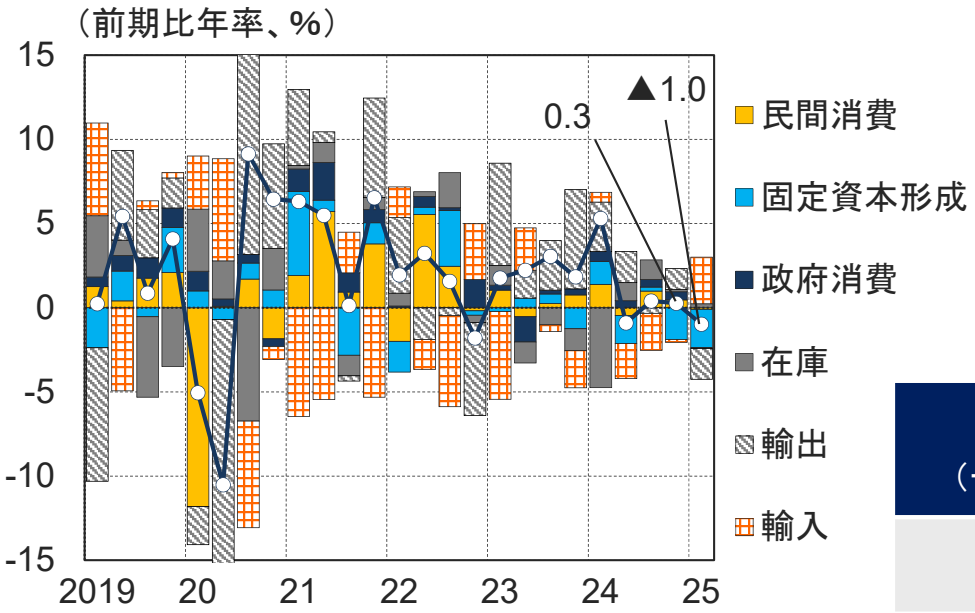


（備考）1. 中国文化観光部、CEICによりDBJ作成
2. 旅行者数は延べ数

韓国：弱含んでいる

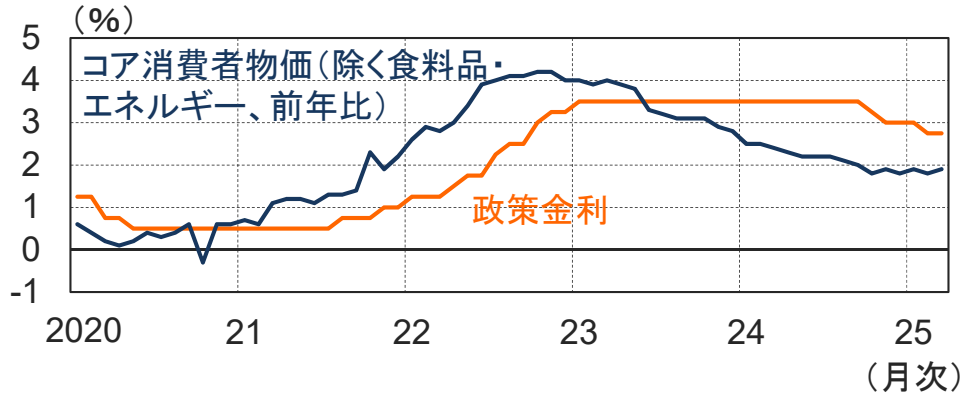
- 2025年1～3月期の実質GDPは、前期比年率1.0%減少し、弱含んでいる。大統領の罷免を巡る混乱や米国の関税政策などで不透明感が高まり、企業の設備投資などの固定資本形成や輸出が減少した。
- 中銀は4月会合において、景気が弱含むものの消費者物価の伸びが安定しており、トランプ政権の関税政策による不確実性が大きく、今後の動向を見極めていくことが適切として、政策金利を据え置いた。
- 米国との関税協議では、4/9に相互関税の適用延期が決定した。ただし、各国一律関税である10%は現在も適用されているほか、自動車や同部品を多く米国へ輸出している韓国は個別関税の影響も大きい。さらに、米国は半導体などを対象とする追加関税も検討中であり、今後の韓国経済にとって下押し要因となる可能性がある。

実質GDP成長率



（備考）韓国銀行

消費者物価・政策金利、関税率の状況



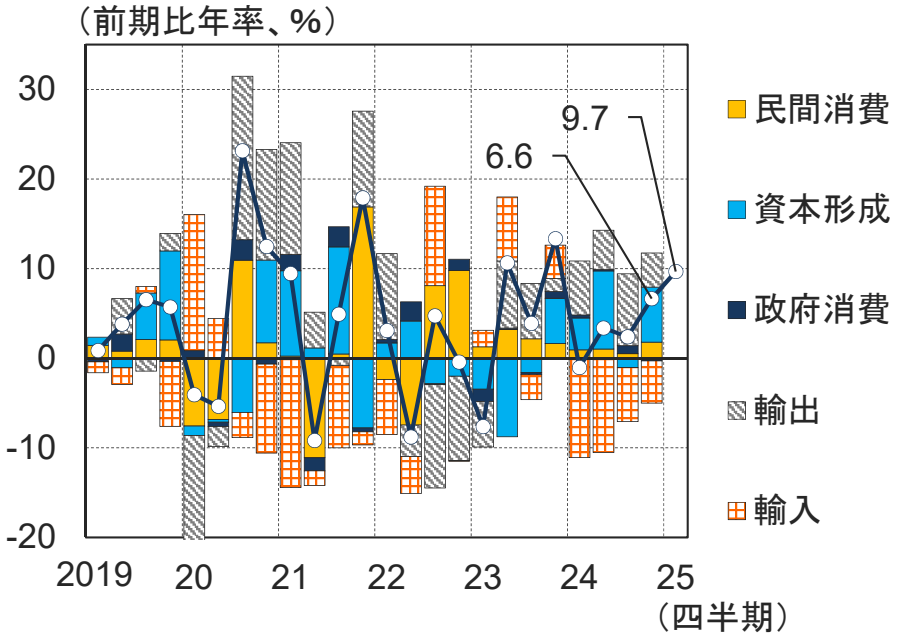
現状（一律関税のみ）	相互関税（7/9まで適用延期）	個別関税（自動車・同部品、鉄鋼・アルミ製品）
10%	25%	25%

（備考）韓国銀行、韓国統計庁、各種資料によりDBJ作成

台湾：緩やかに回復している

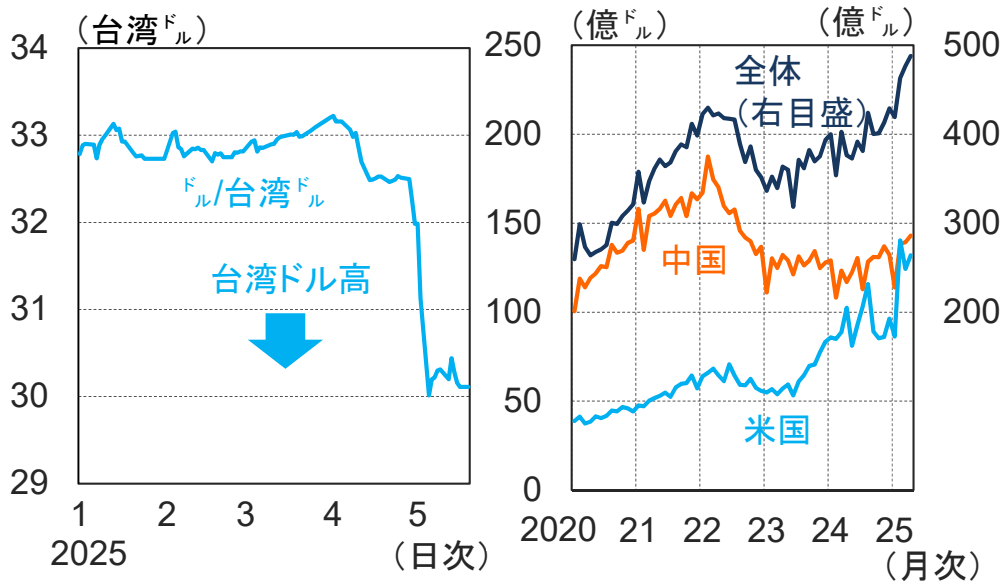
- 2025年1～3月期の実質GDP（速報値）は、前期に続き固定資本形成の増加やトランプ関税による駆け込み輸出があったとみられ、前期比年率9.7%と緩やかに回復している。
- 台湾ドルは、5月上旬に対ドルで急騰し、1988年以来の上昇率となった。背景には、米国との関税交渉の過程で台湾が通貨の切り上げに同意したとの観測が広がったことがある。頼総統はこの観測を声明で否定し、中銀も市場に対し憶測的な発言を控えるよう呼びかけたが、台湾ドル高の傾向は続いている。
- 仕向け地別の輸出をみると、米国向けは関税政策への懸念による駆け込みがあり2月以降増加した。今後は米国の関税引き上げや通貨高が輸出の下押し要因となる可能性がある。

実質GDP成長率



（備考）1. 台湾行政院主計総処　2. 資本形成は在庫を含む

為替・輸出

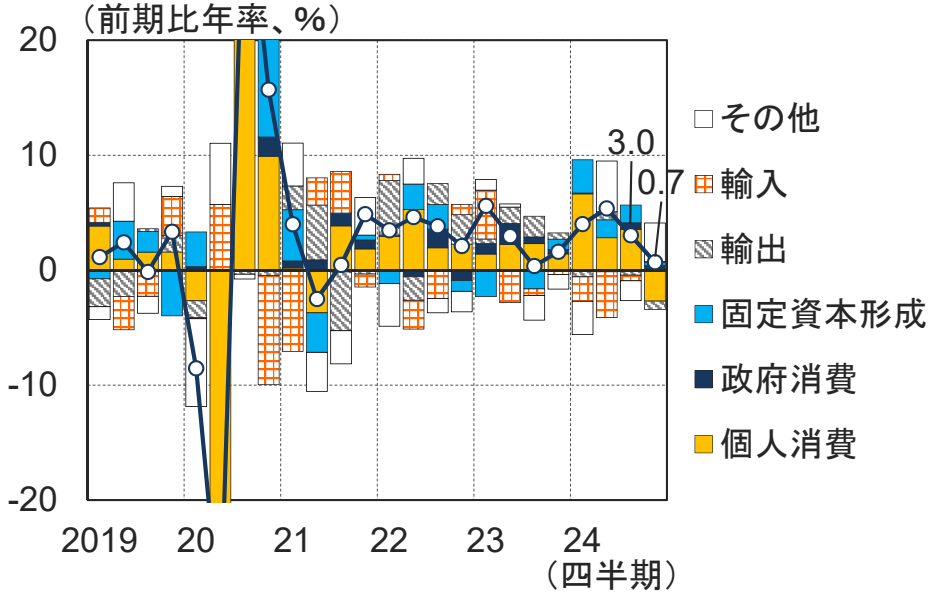


（備考）1. LSEG Datastream、台湾財政部
2. 季節調整はDBJによる　3. 中国は香港を含む

ブラジル：回復が鈍化している

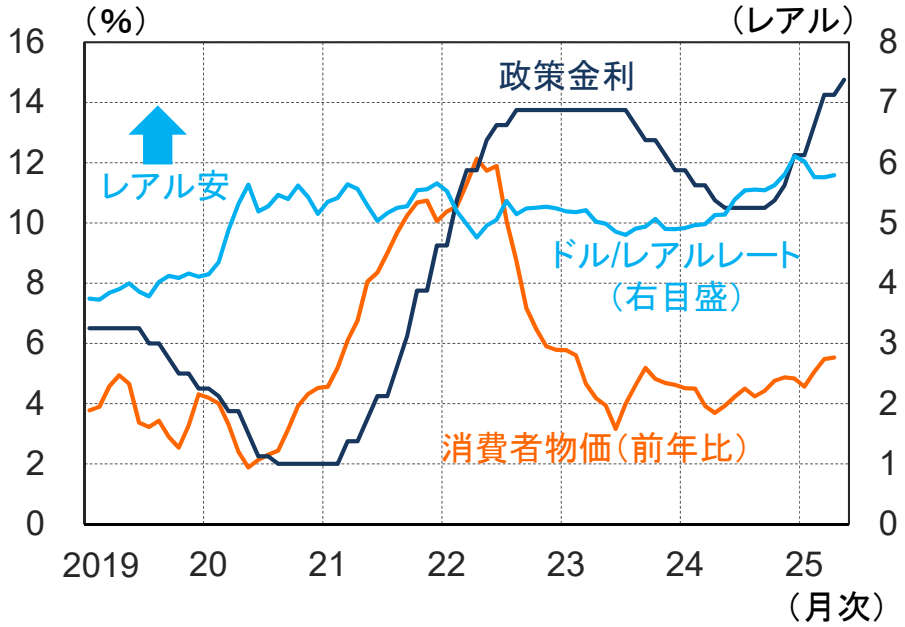
- 2024年10～12月期の実質GDPは、前期比年率0.7%増加し回復が鈍化した。輸出が減少したほか、インフレ拡大や金利上昇などにより、消費が減少するとともに固定資本形成が鈍化した。
- ブラジル中銀は、レアル安などにより消費者物価の伸びが中銀目標（3.00±1.50%）を上回る中、5月に6会合連続となる利上げ（14.25%→14.75%）を決定し、今後も当面利上げを継続する方針を示した。ブラジルは対米貿易赤字国で相互関税は4/9より基礎税率10%のみが課され追加関税の影響が小さいとみられるが、インフレや金利高止まりにより今後も景気は回復の鈍化が続くとみられる。

実質GDP成長率



（備考）1. ブラジル地理統計院　2. 20年4-6月期は▲30.3%、20年7-9月期は35.7%

消費者物価、政策金利、為替レート



（備考）LSEG Datastream

Section 4

マーケット動向

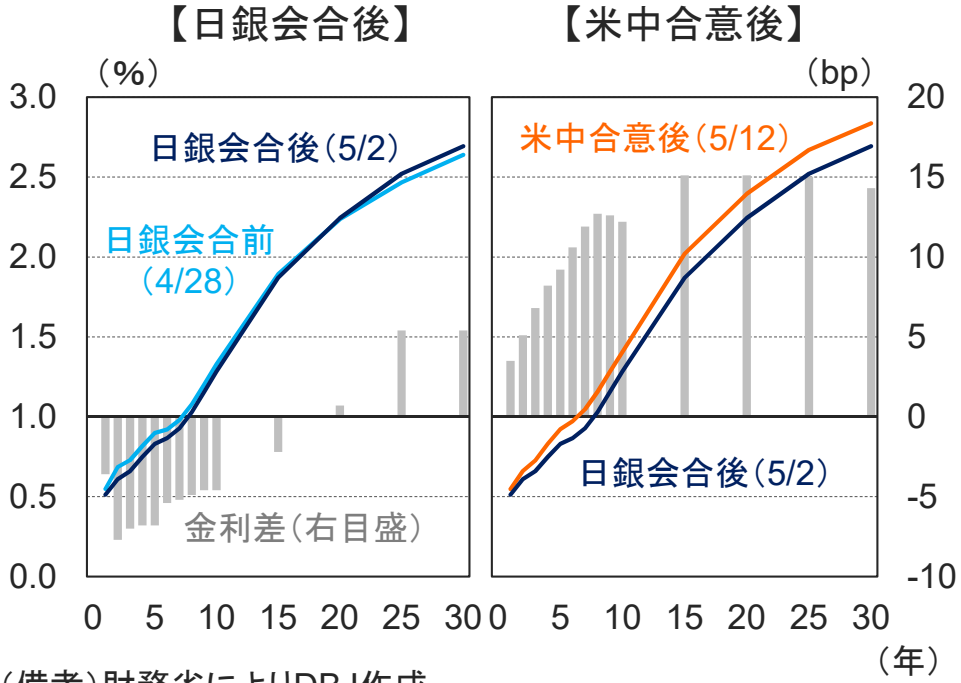
長期金利：関税引き下げへの合意により、日米ともに上昇

- 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。
- 日本国債の金利カーブをみると、30年といった超長期年限では、5月日銀会合後も上昇し、米中合意後は一段と上昇した。背景には、財政拡張への懸念のほか、超長期債の大口投資家である生保をめぐっては、資産と負債の年限差縮小を求める新規制への対応が一巡し、需要が落ち着いていることがある。

日米10年物長期金利

（備考）日本相互証券、米財務省

日本国債の金利カーブ

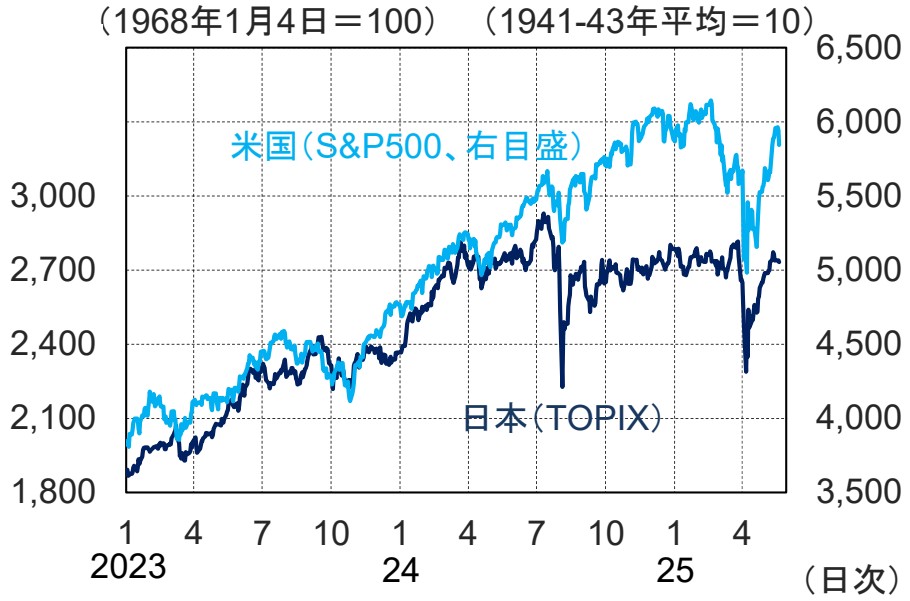


（備考）財務省によりDBJ作成

株価：日米ともに上昇

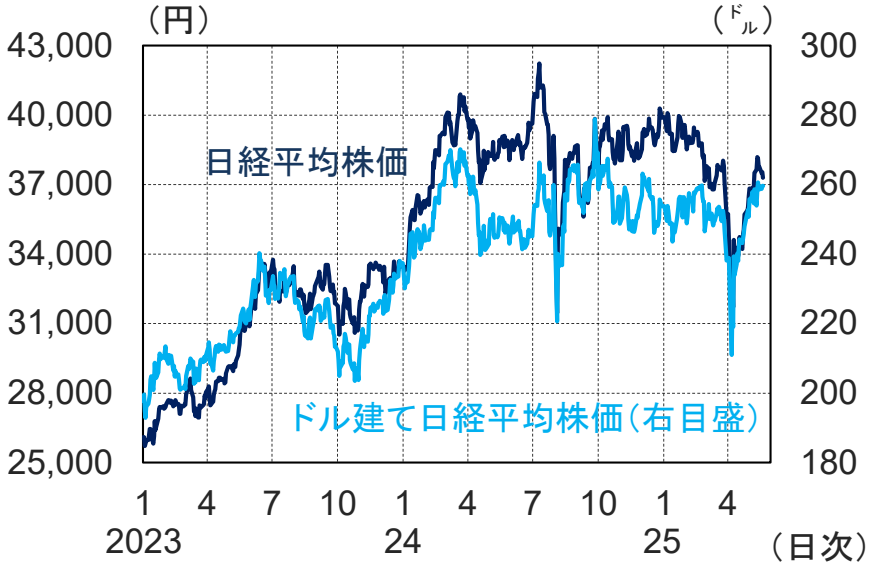
- 米国の株価は、トランプ関税を巡る米英、米中の合意を受け、各国の関税交渉の進展や米中対立緩和への期待感から景気減速懸念が和らいだことにより上昇し、4月初の水準を上回った。日本の株価も、米国株の上昇や、日米交渉に関する過度なリスク回避姿勢が後退したことなどにより上昇した。
- 日経平均株価を円建てとドル建てで比較すると、円安が進行した24年後半は円建てでは上昇する一方でドル建てでは下落した。4/2の相互関税発表による大幅下落後は、円安による割安感や米資産回避の動きにより、海外投資家が日本の債券や株を大きく買い越した。こうした動きもあり、円建ての株価上昇や円高進行を受けて、ドル建てでは5月中旬に年初来高値となった。

日米株価



（備考）LSEG Datastream

ドル建て日経平均株価

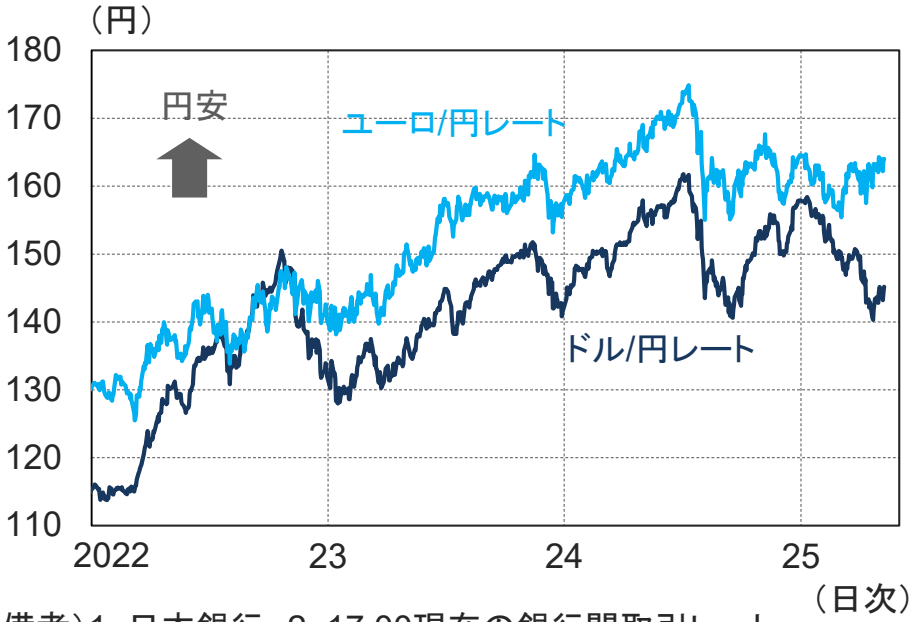


（備考）LSEG Datastream

為替:ドル円レートは円安修正が一服

- 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。
- 今年に入り、ドル円レートでは徐々に円安修正が進んでいる。ただし、貿易ウエートで計算された実効レートでは円高よりもドル安の程度が大きい。24年半ばにかけての円安局面では、日本が欧米に比べて大規模な金融緩和を維持しており、実効レートでも大幅な円安が進んだ。足元の円安修正(円高)局面では、トランプ関税による米国経済やドルへの信頼が揺ぐ中、ドル安の側面が大きい。

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

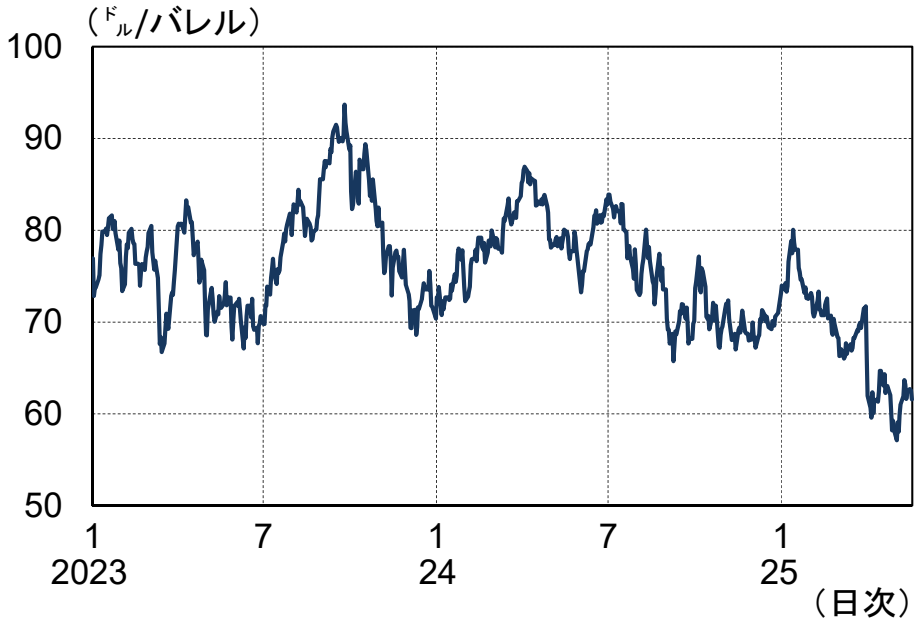
名目実効レート

(備考)BIS(国際決済銀行)

原油価格：OPECプラスの増産公表で下落も、関税協議進展により持ち直し

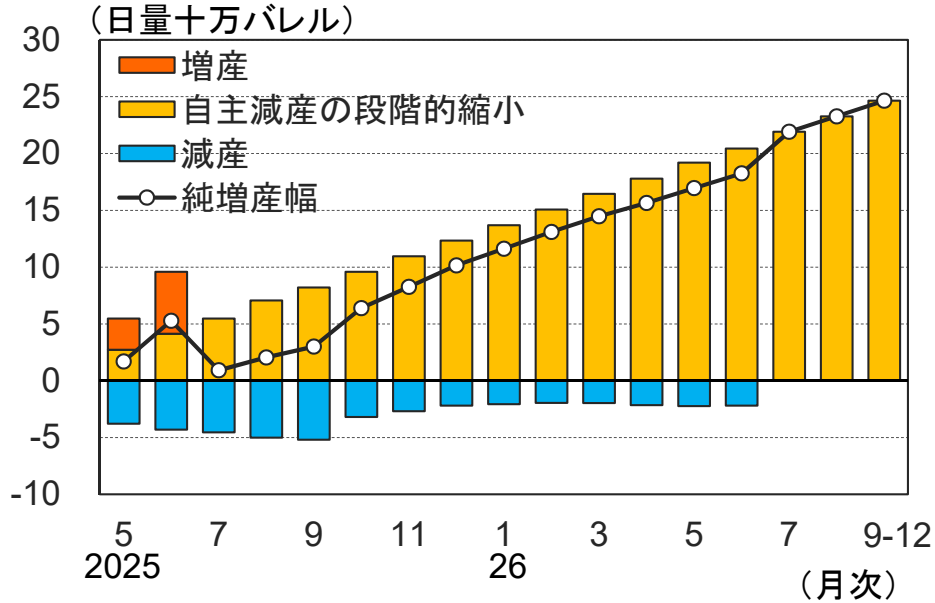
- WTI原油価格は、60ﾄﾞﾙ台前半で横ばいとなった。5/3にOPECプラスの増産計画が公表され、50ﾄﾞﾙ台後半に下落した。その後、5/8の米英、5/10～11の米中関税協議の進展を受けて、景気減速懸念が和らいだことから60ﾄﾞﾙ台前半まで持ち直した。
- OPECプラスは自主減産の段階的な縮小に加えて、5/3の会合で前月に続き6月も増産を決定した。背景には、生産計画を遵守しないカザフスタンやイラクなどに対する、サウジアラビアなどの不満があるとみられる。カザフスタンやイラクを中心とする減産計画はあるものの、OPECプラス合計ではネットで増産が続く見通し。追加関税による原油需要鈍化が見込まれる中、供給増加は価格の下押し要因となる。

WTI原油価格



（備考）LSEG Datastream

OPECプラス加盟国の増減産計画



（備考）1. OPEC（石油輸出国機構）によりDBJ作成
2. 増減幅は25年1-3月の月平均生産計画量からの乖離

©Development Bank of Japan Inc. 2025

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引などを勧誘するものではありません。本資料は当行が信頼に足ると判断した情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。また、本資料の分析内容・意見に関わる箇所は、執筆者個人に帰するものであり、当行としての見解ではございません。本資料のご利用に際しましては、ご自身のご判断でなされますようお願い致します。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。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、当行までご連絡下さい。著作権法の定めに従い、引用・転載・複製する際は、必ず、『出所:日本政策投資銀行』と明記して下さい。

お問い合わせ先　株式会社日本政策投資銀行　設備投資研究所
Tel：03-3244-1919
e-mail：financi@dbj.jp