

内外経済の見通し (2025年8月)

2025年8月29日
三菱UFJ銀行 経営企画部 経済調査室

目次

1. 経済見通しの概要	.....	3
2. 内外経済見通し（8月）		
(1) 日本経済	.....	20
(2) 米国経済	.....	27
(3) 欧州経済	.....	33
(4) アジア・豪州経済	.....	39
(5) 中南米経済	.....	51
(6) 原油価格	.....	53
APPENDIX	.....	56

1. 経済見通しの概要 (1) 経済観 ～ トランプ政権下で強靱性が試される世界経済

- 世界経済は米国の通商政策の影響を受けつつも総じて底堅さを保っている。当室は、米国の関税政策の一段の先鋭化は避けられるとの想定の下、今年後半は各国経済が一定の減速を余儀なくされるも、来年には所得改善や財政・金融政策を支えに緩やかな成長に復する姿を予想しているが、その成長軌道は各国政策や企業の価格設定行動、家計の耐性に左右されよう。
- 日本は、外需減少等により一時的な景気減速を経るものの、企業収益の大幅減少は回避され、人手不足やデジタル化等の構造課題に向き合うための賃上げや投資拡大の流れが継続。金利ある世界でのデフレ完全脱却に向けた動きは崩れないだろう。
- 但し、米国政権を巡る不確実性は依然高く、極端な政策を強行する場合等に、金融市場・経済が振れ幅を高める可能性のほか、主要国の拡張財政の動きや、ウクライナ・中東の地政学情勢の不安定化等が、非連続な変化をもたらすリスクには要注意。

経済見通し

- 世界経済は、米国の関税政策に起因した減速を経た後、所得改善や財政・金融政策を支えに緩やかな成長ペースに復帰。日本経済も、基調としての回復傾向とデフレ完全脱却へ向けた動きは崩れず

前提

- 米政権は景気・物価動向にも一定程度配慮した政策運営を進め、関税等の政策の一段の先鋭化は想定せず
- 米中対立は経済分野(通商・技術)では深まる方向、ウクライナ戦争や中東情勢は極度の激化を想定せず
- 脱炭素化・デジタル化・経済安保等の構造変化の潮流は新常态として定着

不確実性を伴うもの (リスク要因)

米政権の政策運営と各国の対応

- ✓ 米政権内のイデオロギーの分断や有権者の関心が、政策運営にどのようにあらわれるか。また、そうした政策や振る舞いの影響が、各国の対応とあわせて米国内外にどのように及ぶか
- ✓ とりわけ、米国の関税政策が、現状程度の運営(以下)で着地し、再度のエスカレーションに至らないか

本経済見通し上の重要な想定(関税)

- 国別の関税は、8月末時点の税率が見通し期間にわたり賦課継続。品目別の関税は、鉄鋼・アルミ、自動車、銅への賦課継続に加え、一部品目(半導体・医薬品等)への追加関税も発動

主要国の財政・金融政策に起因する経済・市場の変動

- ✓ 欧米が利下げ、日本が利上げ方向へ金融政策を進める中、各国経済への政策効果や金融市場の変動が、主要国の拡張財政に対する思惑も相まり、予期せぬ方向・速度であらわれ、経済不安定化に繋がらないか
- ✓ 特に米国ではインフレ・長期金利への不確実性が高まる中、中銀が必要十分な政策対応を適切に行えるか

地政学情勢

- ✓ ウクライナ戦争や中東情勢は、停戦に向けた交渉進展への期待が高まる一方、緊張状態の継続・エスカレーションリスクも残存。両方向のシナリオが顕在化する際に、世界経済に影響がどのようにあらわれるか

1. 経済見通しの概要 (2) 米政策と世界に与える影響の想定 ①各国との通商合意

- トランプ大統領は7月7日以降、米国の主要な貿易相手国・地域に対し相互関税率の引き上げを通知。日本をはじめとする一部の国・地域は米国との通商交渉を加速させ、米国からの輸入拡大や対米投資増加を約束することで税率の引き下げに合意。インド等は通商合意に至らなかったものの、今後の交渉状況に応じて税率が引き下げられる可能性がある。
- また、低関税国を経由した迂回輸出と判断された製品に対しては40%の追加関税が課されることとなり、足元増加しているとみられる東南アジア各国を経由した中国製品の対米輸出等も規制される形に。
- 相互関税の対象外の国について、中国は8月12日に予定されていた税率引き上げを90日間延長することで合意。メキシコは、8月1日より税率が25%から30%へ引き上げられる予定であったものの、90日間の税率据え置きで合意。カナダは、8月1日より税率が25%から35%へと引き上げられており、両国間で通商協議を実施中^(注)。

(注)カナダ政府は、9月1日より米国への報復関税の対象からUSMCAの原産地規則を満たす製品を対象外とすることを発表している。

米国と各国の通商交渉の状況

相手国	関税率	合意内容	各国との貿易収支 (2024年、億ドル)
中国	30 ^(注1)	■ 関税率引き上げ(30%→54%)を、8月12日からさらに90日間延期	▲2,955
EU	15	■ EUは、6,000億ドルの対米投資を実施、3年間で7,500億ドルのエネルギー、400億ドル以上の半導体を購入 ■ 両国は、航空機や一部のジェネリック医薬品、農産品、半導体装置等の関税を撤廃 ■ 米国は、自動車や医薬品、半導体の税率も15%に(自動車は含MFN税率 ^(注3))。鉄鋼・アルミは交渉継続	▲2,359
メキシコ	25	■ 関税率引き上げ(25%→30%)を、8月1日から90日間延期	▲1,715
ベトナム	20	■ ベトナムは対米関税率を0%に、80億ドル相当の航空機や29億ドル相当の農産物を米国から購入	▲1,235
台湾	20	合意未済	▲737
日本	15	■ 日本は、5,500億ドルの対米投資を実施、自動車やコメ・その他農産物の市場を開放 ■ 日本は、80億ドル相当の農産物、100機の航空機を購入、エネルギーの輸入を大幅に拡大 ■ 米国は、自動車の関税率を15%(MFN税率2.5%+追加関税率12.5%)に引き下げ ■ 半導体や医薬品の税率も他国比劣後しない水準に	▲694
韓国	15	■ 韓国は3,500億ドルの対米投資(うち1,500億ドルは造船)を実施、4年間で1,000億ドルのエネルギーを購入 ■ 米国は、自動車の関税率を15%(含MFN税率)に引き下げ、半導体や医薬品の税率も他国比劣後しない水準に	▲660
カナダ	35	合意未済	▲620
インド	50 ^(注2)	合意未済	▲458
タイ	19	■ タイは米国産トウモロコシや豚肉に無関税の輸入枠設定、エネルギー(LNG)や航空機等の購入	▲455

(注)1. 違法薬物への対抗関税20%と、相互関税10%の和。 2. ロシア産エネルギー輸入に対する制裁関税25%と、相互関税25%の和。 3. 『MFN税率』とは最恵国待遇で適用される関税率を指す。

(資料)各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

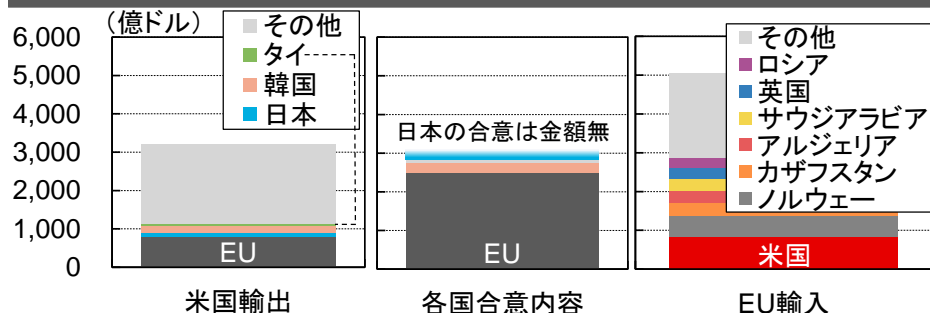
1. 経済見通しの概要 (2) 米政策と世界に与える影響の想定 ②足元の政策の評価

- 米国は各国との通商交渉にて米国製品の輸出拡大で合意。こうした合意が一定の条件の下で履行される場合、EU等の一部の国・地域では貿易赤字の大幅な削減が見込まれるも、大半の国でトランプ政権の掲げる貿易赤字の解消までは見込まれず。
- 米国が掲げるエネルギー輸出拡大も、現時点での輸出合意額を積み上げると、既に昨年の米国のエネルギー輸出総額に匹敵する規模に達しており、米国側にどこまでの供給余力があるかは不透明。また、EUはロシア産エネルギー依存を下げ米国のエネルギー輸入を拡大する方針も、合意した年間2,500億ドルはEUの鉱物性燃料輸入額の約半分に相当し、その実現にはロシア以外も含めた大規模な輸入元の切替が必要。合意不履行を理由に米国が再度関税を引き上げるリスクには要留意。
- 米国の関税収入は今年7月に約280億ドルと、2024年の水準から約4倍に増加。ベッセント財務長官は、単月の関税収入は今後300億ドル以上となるとの見方を示す。米国の歳入に占める関税収入の割合が高まり、国内の減税措置を支える財源としての位置づけを高めることは、米国の財政規律維持の観点から高関税が将来にわたり常態化するリスクをはらむ。

米国と各国・地域の合意内容と貿易収支への影響

	EU	ベトナム	日本	韓国	タイ
エネルギー	3年間で7,500億ドル	—	輸入拡大 (金額は明記されず)	4年間で1,000億ドル	年間5億ドルのLNG
農産物	—	29億ドル	80億ドル	—	—
航空機	—	80億ドル	100機	—	5-10年で90機
半導体	400億ドル	—	—	—	—
対米関税率	重要品目をゼロに	ゼロに	—	—	ゼロに
相互関税率	15%	20%	15%	15%	19%

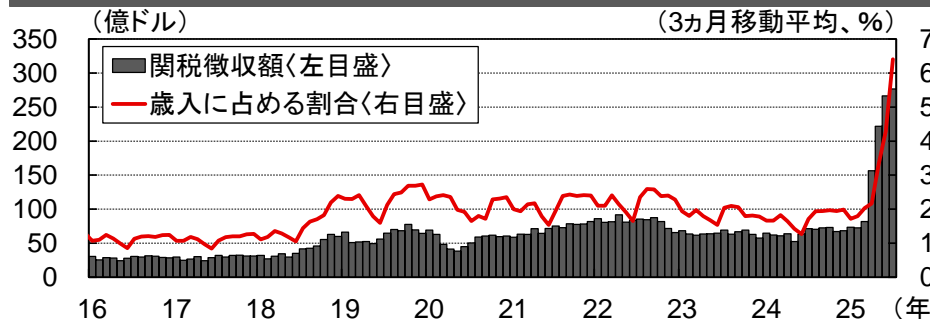
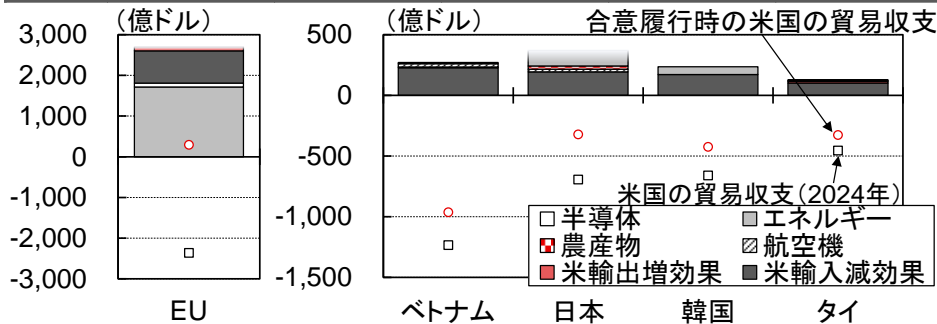
米国の鉱物性燃料輸出(2024年)、各国との合意内容、EUの鉱物性燃料輸入(2024年)



(注) 米国輸出とEU輸入はHSコード27番のデータ。EU輸入は、2024年のユーロドル相場の平均値(1.08ドル/ユーロ)で当室にて単位ドルに計算しなおした値。

(資料) 米国商務省、欧州連合統計局統計、各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国の関税収入の推移



(注) 1. 米国と各国・地域との合意内容のうち、対米輸入拡大の期間が明示されていないものについては、3年間で合意した金額の輸入を実現するものとして、下図を作成(既存分は控除)。

2. 米国の輸出増加・輸入減少の効果は、輸出入の価格弾力性を1と仮定し計算。
 (資料) 米国商務省統計、米ホワイトハウス資料、各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

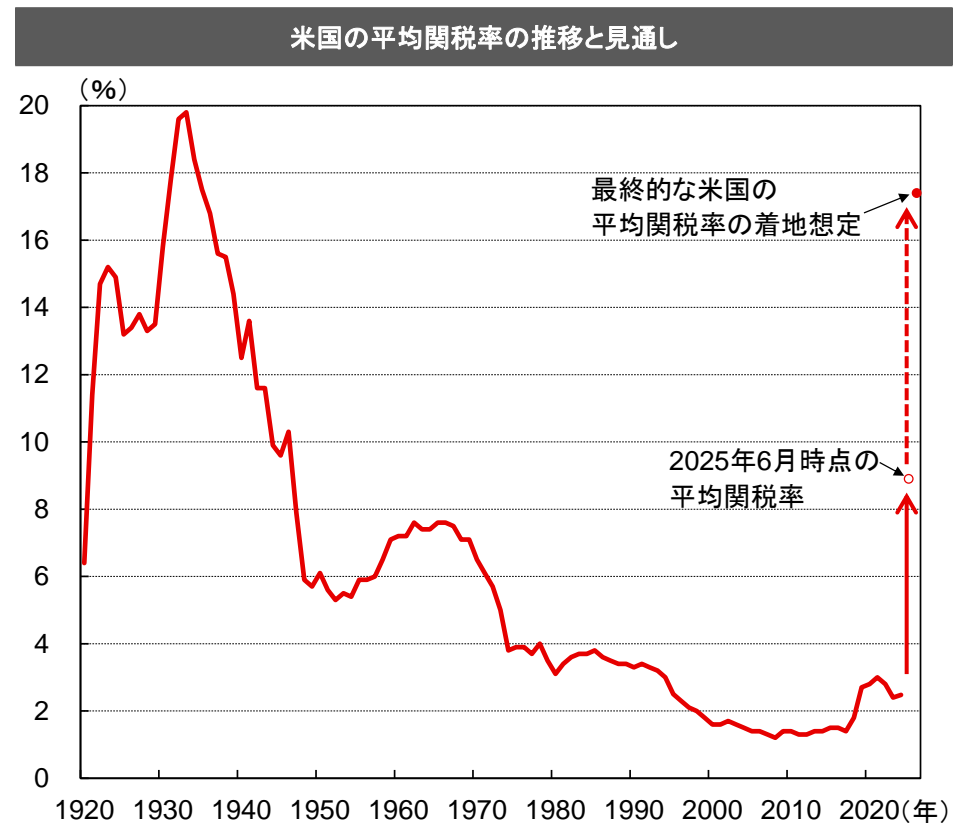
(資料) 米国財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (2) 米政策と世界に与える影響の想定 ③ 関税の前提

- 対中関税は、相互関税の上乗せ(24%)が11月まで再度延期。米国の対中貿易赤字幅の大きさ等を踏まえれば引き上げの可能性は残存も、米国が中国に対しレアアースの輸出規制緩和を求めている状況を勘案すると、その実現性は高くないとみる。
- その他の国についても、米国内の減税の財源確保の観点等から、足元までに導入済みの関税が維持される蓋然性が高い。但し、相互関税率以上の関税が課されているインドやブラジル等の税率引き下げの可能性、日本やEU等の通商合意に至った国への合意不履行を理由とした税率引き上げの可能性の双方が残存している点には留意。
- 品目別の関税については、米国の製造業再生や経済安全保障上の対応等を目的に、鉄鋼・アルミニウム・自動車・銅への関税賦課が続くほか、対象は今後半導体・医薬品・木材等にも拡大見込み。半導体や医薬品については100%超の関税賦課も示唆されているが、国内物価への影響も踏まえれば、自動車と同率の25%の関税に止まる可能性が高いとみる。
- 当室の米国の平均関税率の想定は、5月時点比で相互関税が上振れも、対中関税や日本等の品目別関税の見直し引き下げにより、やや低下。もっとも、平均関税率は17%程度と歴史的な高水準が見込まれ、各国景気を下押しするとの見方は不変。

米国の関税政策の想定					
国・地域別			品目別		
国	8月想定	5月想定	品目	8月想定	5月想定
中国(注1)	30%	30-54%	鉄鋼・アルミ	50%	25%
日本	15%	10%	自動車(注3)	25% (日韓EUは12.5%)	25%
EU	15%	10-20%	銅	50%	25%
カナダ(注2)	原則35%	原則25%	医薬品	25%~ (日韓EUは15%)	25%
メキシコ(注2)	原則25%	原則25%	半導体	25%(日韓EUは15%)	25%
その他	8月29日時点税率	一律10%	木材他	25%	25%

米国の平均関税率	17%程度	20%程度
----------	-------	-------



(注)1. 違法薬物流入に対する20%の関税と相互関税の和。 2. USMCA準拠品は課税対象外。
 3. 日本・韓国・EUの自動車関税率(15%)は、MFN税率(2.5%)と追加関税率(12.5%)の和。
 (資料)米国国際貿易委員会統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料)米Tax Foundation資料等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

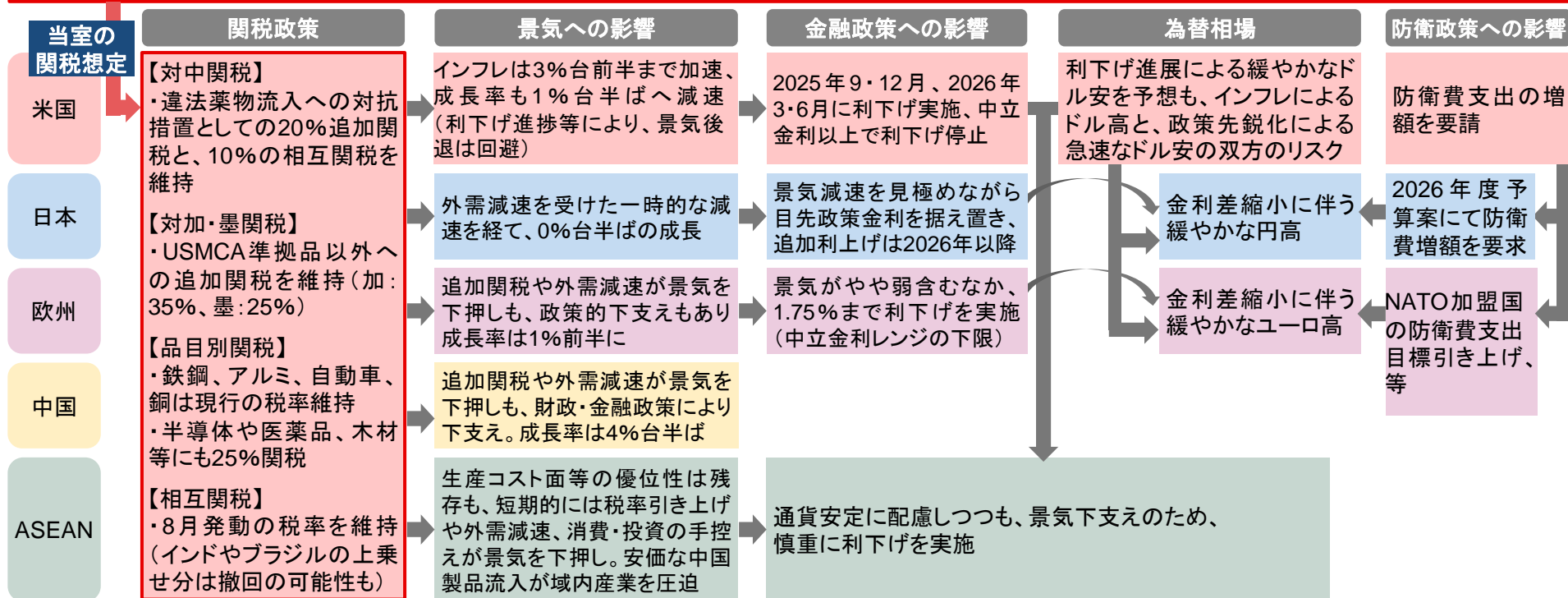
1. 経済見通しの概要 (2) 米政策と世界に与える影響の想定 ④各国経済影響

- 米国の関税政策は、米国の製造業再生や、対中規制強化をはじめとした経済安全保障上の対応、減税の財源確保方針等を踏まえれば、現行の政策継続が見込まれるも、高インフレや景気後退回避のため、一段の先鋭化には至らないと想定。
- こうした前提の下、米国ではインフレ再加速等を背景に景気が減速するほか、各国経済においても外需減速や投資の手控えが一定の下押し圧力となるものの、米国・中国を中心に政策的な下支え等もあり、世界的な景気後退は回避される見通し。
- 一方、関税による貿易・経済への下押しや、主要国における財政支出の拡大等が、各国景気のみならず、金利・為替相場といった金融市場への波及を通じて、各国中銀の金融政策判断における重要な要素となる見込み。

米国の政策が各国・地域の経済・金融政策に与える影響の当室想定

【米国の政策運営の考え方と前提】

- 対中規制強化は超党派のコンセンサス⇒対中追加関税は一定程度維持。但し、レアアースの輸出規制緩和等の観点から、さらには引き上げず
- 経済安全保障の強化も踏まえた製造業の生産増加、貿易赤字の縮小⇒重要品目については追加関税を賦課し、生産拠点の米国への回帰を誘導
- 減税の延長・拡大と財政規律の確保を両立するため、減税の財源として関税を活用
- 2026年11月に中間選挙が実施予定であり、高インフレや景気後退の回避も意識⇒今後新たな追加関税が発動する可能性は高くない



1. 経済見通しの概要 (3) 経済成長率

【経済成長率(実質GDP成長率)の見通し】

- 世界全体では2025年に前年比+3.1%、2026年は同+3.0%となる見通し。
- 主要国・地域別にみると、米国では2025年に同+1.7%、2026年に同+1.7%、ユーロ圏では同+1.2%、同+1.2%、日本(年度)では同+0.7%、同+0.6%、中国では同+4.8%、同+4.4%と推移。

【5月時点からの見直し変更のポイント】

- 2025年・2026年の世界成長率見直しをそれぞれ上方修正(2025年: +0.3%ポイント、2026年: +0.1%ポイント)
- 米国(↑): 個人消費は減速も関税によるインフレ加速は想定よりも緩やか。減税拡大が個人消費・設備投資を下支え
- 中国(↑): 米国の関税引き上げは5月見直し比で小幅に止まる。外需を中心に景気は減速も、財政・金融政策により下支え

主要国・地域の実質GDP成長率・消費者物価上昇率の見直し

	実質GDP成長率(%)					消費者物価上昇率(%)						
	実績 2024年	今回8月見直し			前回5月見直し		実績 2024年	今回8月見直し			前回5月見直し	
		2025年	2026年	2027年	2028年	2029年		2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
世界	3.5	3.1		3.0		2.8	2.9	2.4	2.1	2.1	2.3	2.4
米国	2.8	1.7	(1.3)	1.7	(1.9)	1.5	1.6	2.9	2.7	2.7	3.1	2.9
ユーロ圏	0.9	1.2	(0.9)	1.2	(1.7)	0.9	1.1	2.4	2.0	1.8	2.2	1.9
英国	1.1	1.4	(2.3)	1.2	(1.2)	1.2	1.3	2.5	3.4	2.4	3.2	2.4
日本(年度)	0.8	0.7	(0.4)	0.6	(0.7)	0.4	0.6	2.7	2.6	1.5	2.3	1.5
日本(暦年)	0.1	1.1	(0.3)	0.6	(0.7)	0.7	0.6	2.6	2.9	1.6	2.6	1.5
アジア(11カ国)	5.2	4.9		4.6		4.6	4.5	1.7	1.3	1.9	1.6	2.2
中国	5.0	4.8	(4.2)	4.4	(4.4)	4.4	4.2	0.2	0.1	0.6	0.3	1.1
インド(年度)	6.5	6.2	(6.4)	6.4	(6.5)	6.2	6.4	4.6	3.8	4.3	4.1	4.3
インド(暦年)	6.7	6.5	(6.2)	6.4	(6.4)	6.5	6.4	4.8	3.5	4.5	4.4	4.5
ASEAN(5カ国)	5.0	4.5		4.6		4.4	4.5	2.2	1.9	2.5	2.1	2.5
インドネシア	5.0	4.8	(4.7)	4.9	(4.9)	4.8	4.9	2.3	2.0	2.7	2.0	2.7
タイ	2.5	1.9	(0.9)	2.0	(2.1)	2.0	2.3	0.4	0.4	1.1	0.7	1.1
マレーシア	5.1	3.6	(2.4)	3.8	(4.0)	3.6	3.8	1.8	2.3	2.2	2.3	2.2
フィリピン	5.6	5.6	(5.5)	5.7	(5.8)	5.6	5.7	3.2	1.8	2.8	3.0	3.1
ベトナム	7.1	6.3	(5.1)	6.0	(6.4)	5.8	5.5	3.6	3.1	3.4	3.1	3.4

(注) 1. 『世界』は当室予測対象国・地域の合成値。なお、当室予測対象以外の国・地域をIMF予測値で補完した場合の世界の実質GDP成長率見直しは、2025年: +3.0%、2026年: +3.1%。

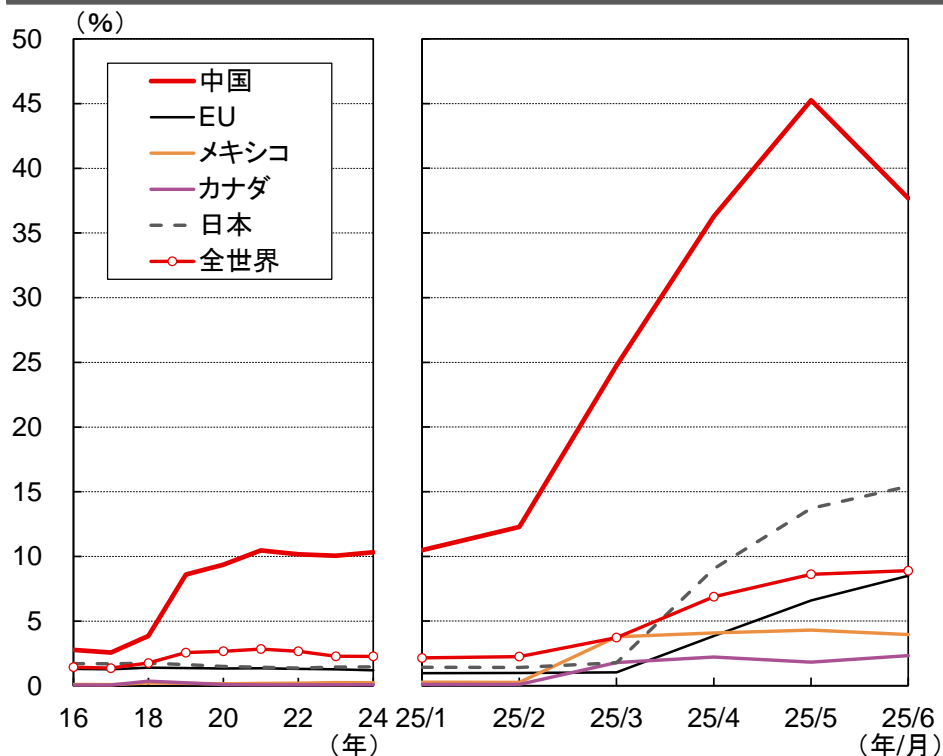
2. 括弧内の数値は、各年、年度の最終四半期の前年比。

(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (4) 米国関税政策 ① 各国・地域への関税率と物流への影響

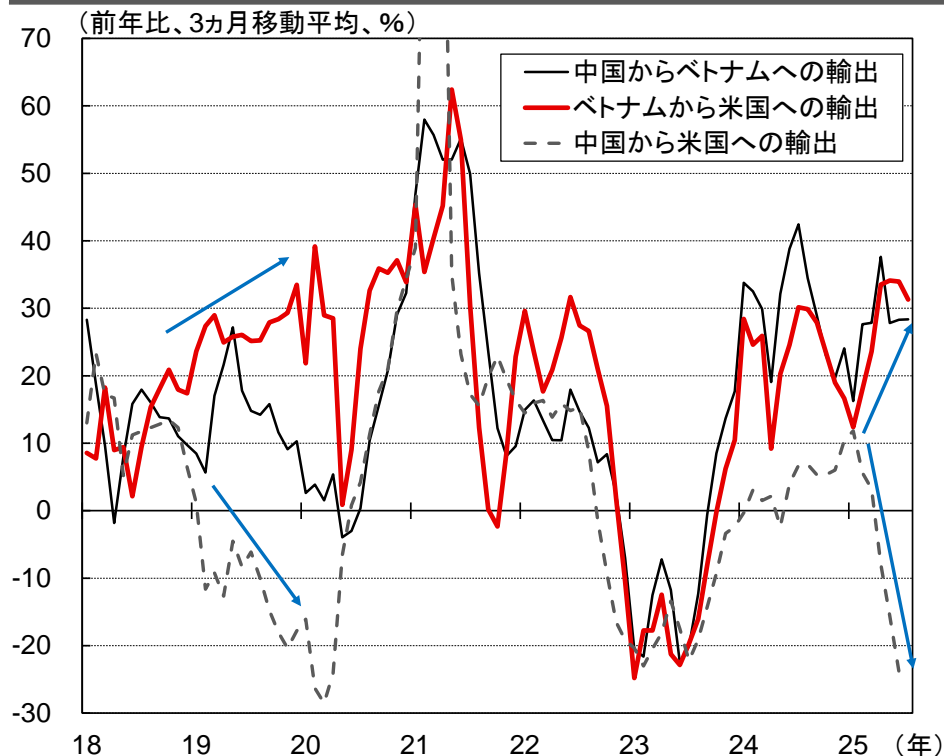
- トランプ政権発足以降、各国・地域に対する平均関税率は総じて上昇。特に、一時100%超の関税が課された中国や、25%の追加関税が課された自動車に占める割合が大きい日本の上昇が目立つ。一方、USMCA準拠品の輸出比率が高まったカナダ・メキシコや、主要輸出品の医薬品への追加関税が発動していないEUは、平均関税率の上昇幅が抑制されている。
- 中国の輸出を仕向け地別にみると、米国向けは前年比で減少が続くも、ASEAN向けが増加。ベトナムでは電子機器や一般機械等を中心に対中輸入と対米輸出が急増しており、米国の対中関税引き上げを受け、ベトナム等を経由した中国の「迂回輸出」の動きが強まった可能性。
- こうしたなか、米国は低関税国を経由した迂回輸出と判断した製品に対し40%の追加関税(ほとんどの国の相互関税率よりも高水準)を課す方針を示しており、東南アジア各国を経由しての中国製品の対米輸出を規制する意向。

米国の主要貿易相手国・地域別にみた平均関税率の推移



(資料) 米国国際貿易委員会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ベトナム・中国・米国間の輸出入の推移



(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

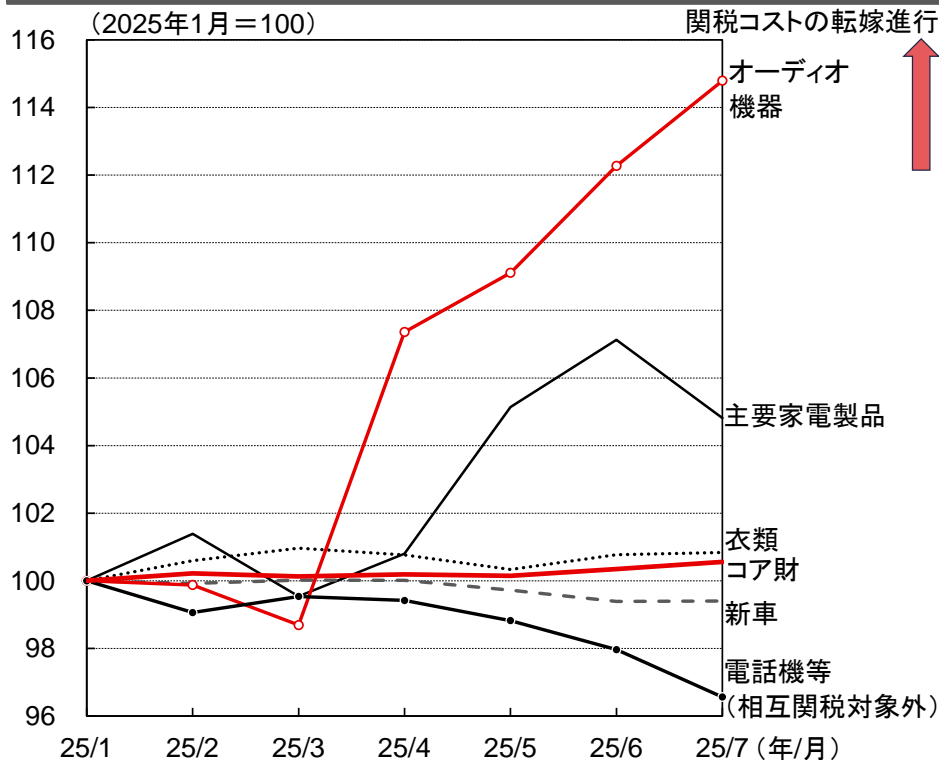
1. 経済見通しの概要 (4) 米国関税政策 ②米国の消費者物価への影響

- 米国の年初来の財価格の推移をみると、輸入浸透度^(注1)の高い家電製品やオーディオ機器等は追加関税の発動以降の価格上昇が確認されるも、追加関税の対象外である電話機等の価格低下等により、財全体でみれば横這い圏内での推移に止まる。
- 消費者物価の上昇が抑制されている背景には、企業が関税コストを吸収している可能性が指摘できる。自動車等の一部の製品では、日本をはじめ輸出国の企業が輸出価格を引き下げて関税コストを負担していることが確認される。また、米国の企業収益は歴史的にみても高水準にあることから、販売数量減少を避けるため米企業が価格転嫁を抑制している可能性もある。
- もっとも、自動車については日本の輸出企業の一部等が値上げを表明。米国の製造業企業に対する調査でも6ヵ月先の販売価格は上昇するとの見方が多いほか、リッチモンド連銀の調査では8月からの相互関税引き上げに際して7月までの10%の関税コストも併せて価格転嫁するとの企業行動も報告されており^(注2)、先行き価格転嫁進行に伴い消費者物価の加速が続く公算。

(注1)『輸入浸透度』は国内で供給される財に占める輸入品の割合を指す。

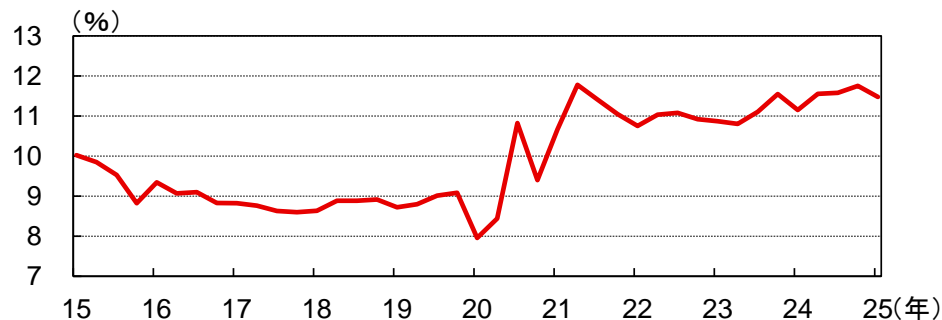
(注2) Bauer R. A., Haltom R. & Martin M. (2025) "Why Businesses Say Tariffs Have a Delayed Effect on Inflation", Regional Matters, Federal Reserve Bank of Richmond

品目別にみた財価格の推移



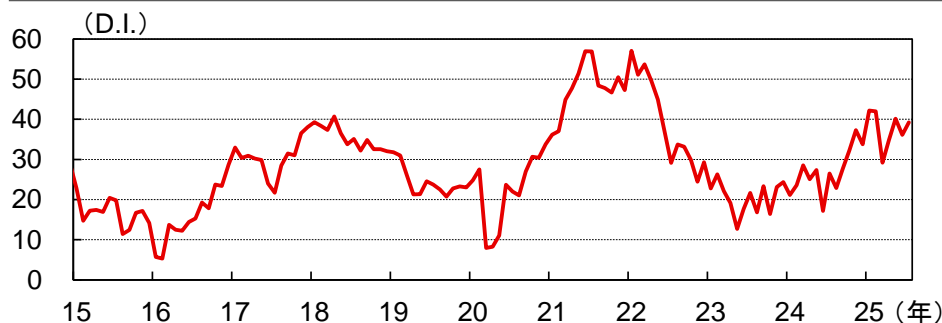
(資料) 米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

国民総所得(GNI)に占める企業収益の割合の推移



(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

製造業企業の6ヵ月先の販売価格DIの推移



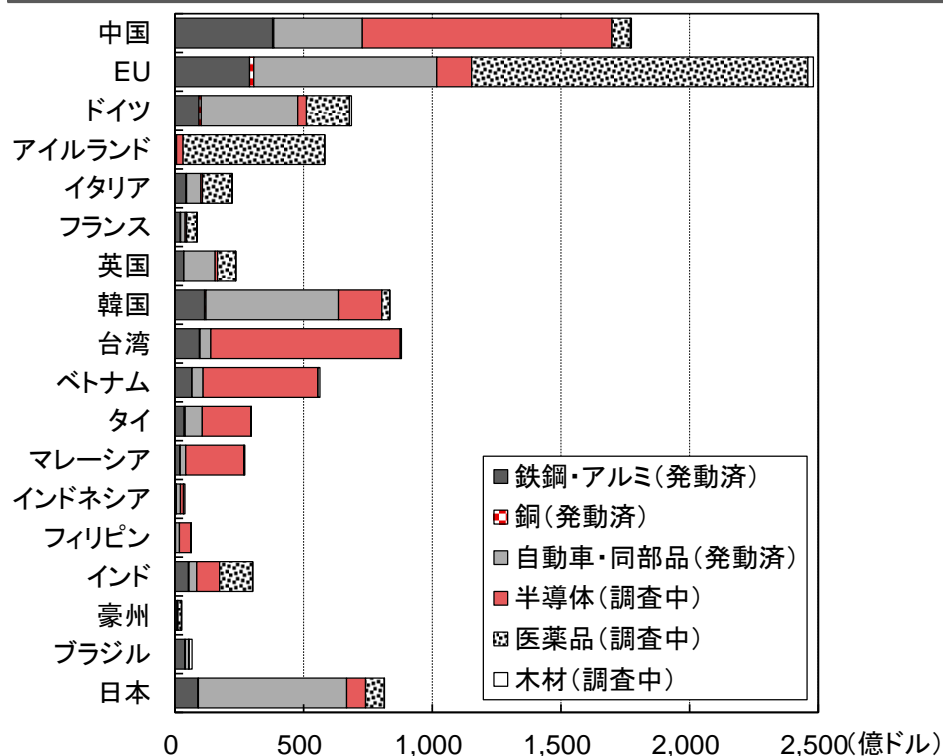
(注) ニューヨーク、フィラデルフィア、ダラス、カンザスシティの4地区連銀による調査結果を単純平均。

(資料) 各連銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (4) 米国関税政策 ③品目別関税の動向

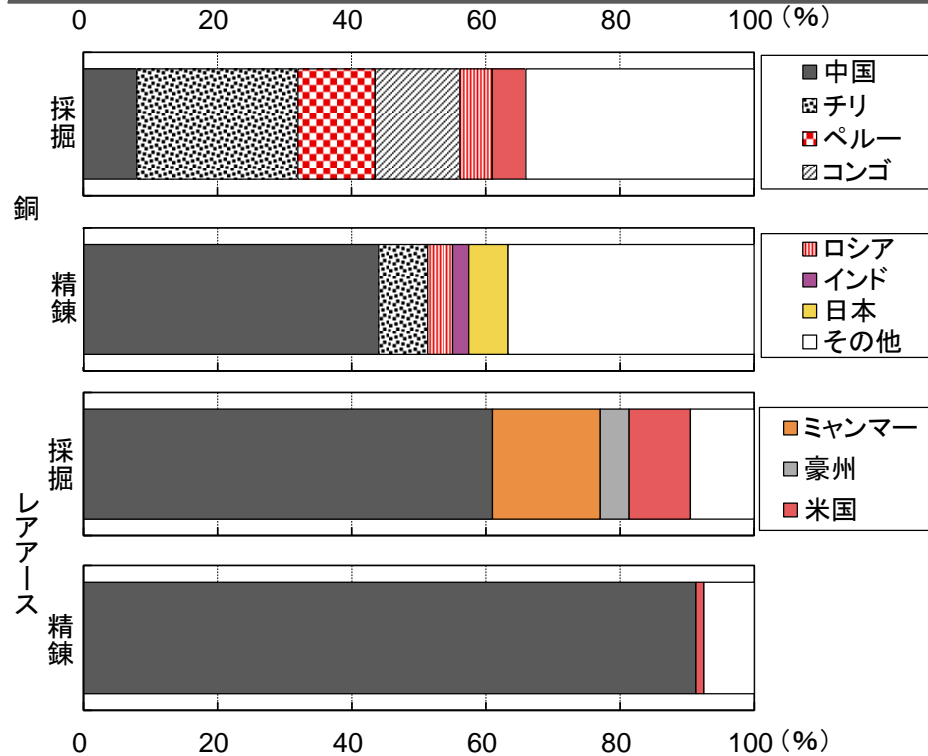
- トランプ大統領は8月5日に、医薬品に対して、1年から1年半ほどの猶予期間を設けつつも、最終的に250%の関税を賦課すると発言。また、8月6日には半導体に対する関税率を100%とする(8月15日には200%か300%と言及)考えを明かした。
- もっとも、品目別関税による影響は一定程度抑制されると想定。医薬品については、最大の輸入相手国であるEUへの関税率を15%とすることで合意済。半導体については、実際に導入される場合はアジア各国の輸出の下押しとなるものの、米国内での生産を約束した企業の製品に対する課税免除も同時に言及されており、その影響はコントロールされよう。
- また、トランプ政権は銅の半製品(銅線等)や派生品(電子部品等)に対する50%の追加関税を8月1日より導入。精錬銅については2027年以降の導入を検討するほか、レアアース等の重要鉱物についても追加関税導入に向けた調査を実施中。但し、銅の精錬やレアアースの採掘・精錬は中国がシェアの多くを占めており、米国は僅か。こうした品目への追加関税対象の拡大のハードルは相応に高いとみられるほか、米中間の交渉においても米国側が税率等で譲歩を求められる可能性がある。

各国の品目別の対米輸出(2024年)



(資料)米国国際貿易委員会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

国別にみた銅とレアアースの採掘・精錬シェア(2024年)



(資料)IEA(国際エネルギー機関)資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

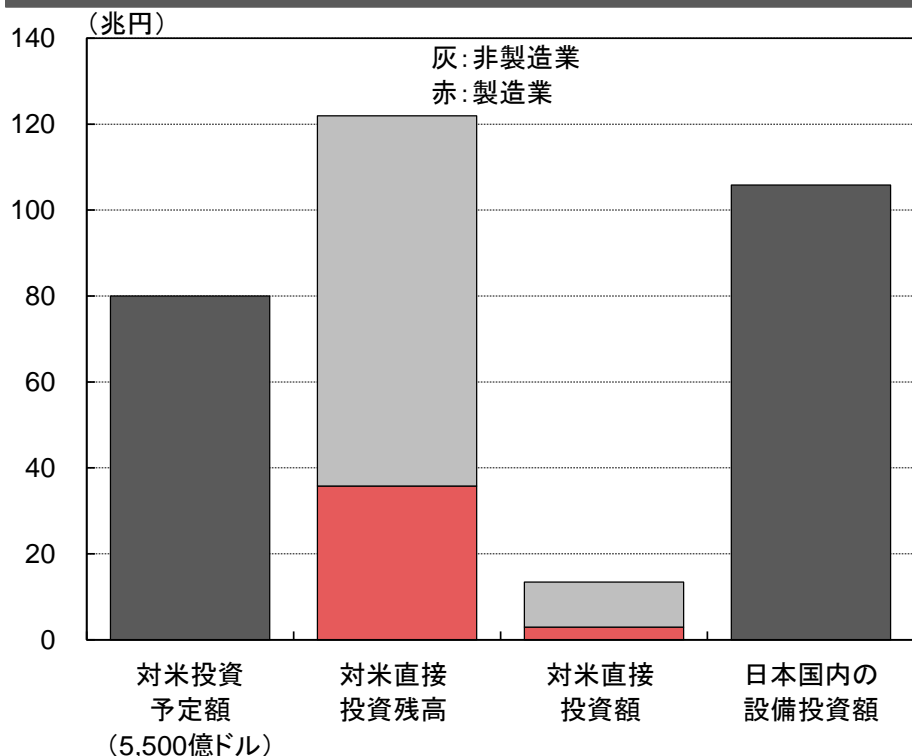
1. 経済見通しの概要 (4) 米国関税政策 ④ 各国・地域と合意した対米投資の増加

- 日本は米国との通商合意の中で、米国への5,500億ドル(約80兆円)の投資を約束。対米投資の形式については日米間での発表内容に相違があり詳細は不明であるものの^(注)、金額規模としては、ストックベースでは2024年末の対米投資残高を約1.7倍に増加させる規模、フローベースでも対米投資約6年分に相当。

(注) 日本が約束した対米投資について、米国側の要請を受け、日米で共同文書を作成するとの方針が足元示されている。

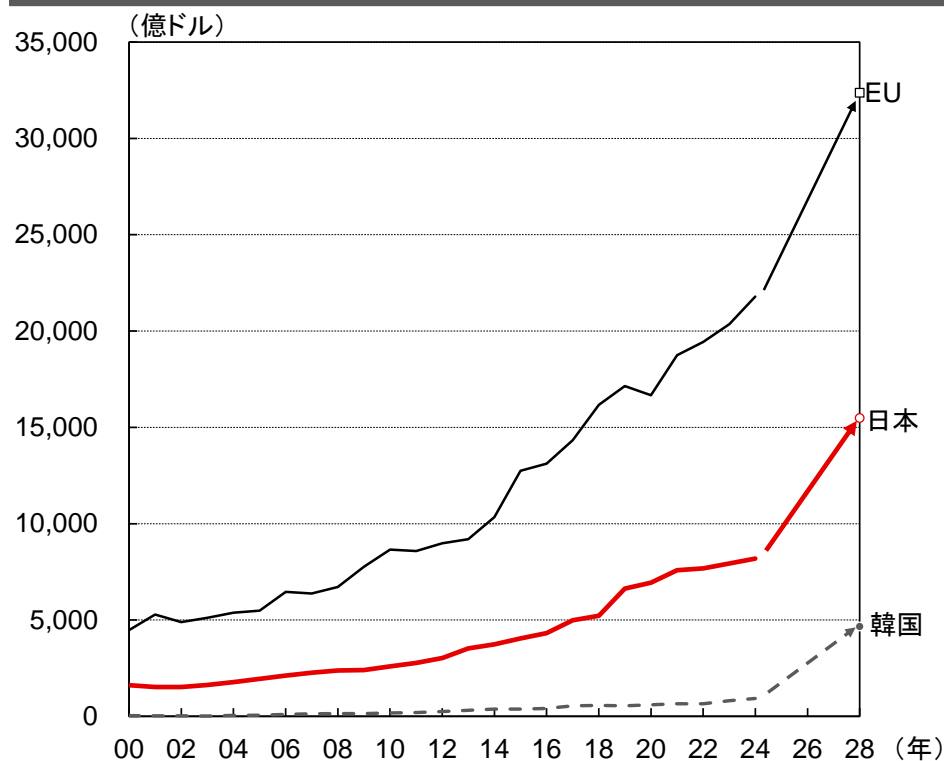
- 企業主導での対米投資増加を目指すスキームとなる場合には、実現期間の前提にもよるが、日本の年間の設備投資額(106兆円、2024年)に匹敵する額が米国に向けられる計算となるため、国内の設備投資を圧迫するリスクにも留意。
- また、日本同様に詳細は不透明ながら、EUは6,000億ドルの、韓国は3,500億ドル(うち1,500億ドルは造船分野)の対米投資をそれぞれ約束。各国・地域とも、対米投資に関する認識の相違を背景とする関税の再度の引き上げリスクを抱えるともいえる。加えて、こうした巨額投資が実現する場合にはドルの需要が高まり、ドル高に繋がる可能性もある。

日本の対米投資状況と設備投資額(2024年)



(資料) 日本銀行、内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本・韓国・EUの対米直接投資残高の推移



(注) 1. UBO(投資主体の実質的支配者/Ultimate Beneficial Owner)ベース。

2. 各国の2028年の水準(マーカー)は、過去10年間の投資残高の増加ペースを伸ばしたうえで、各国が約束した対米投資額を足しあげた水準。

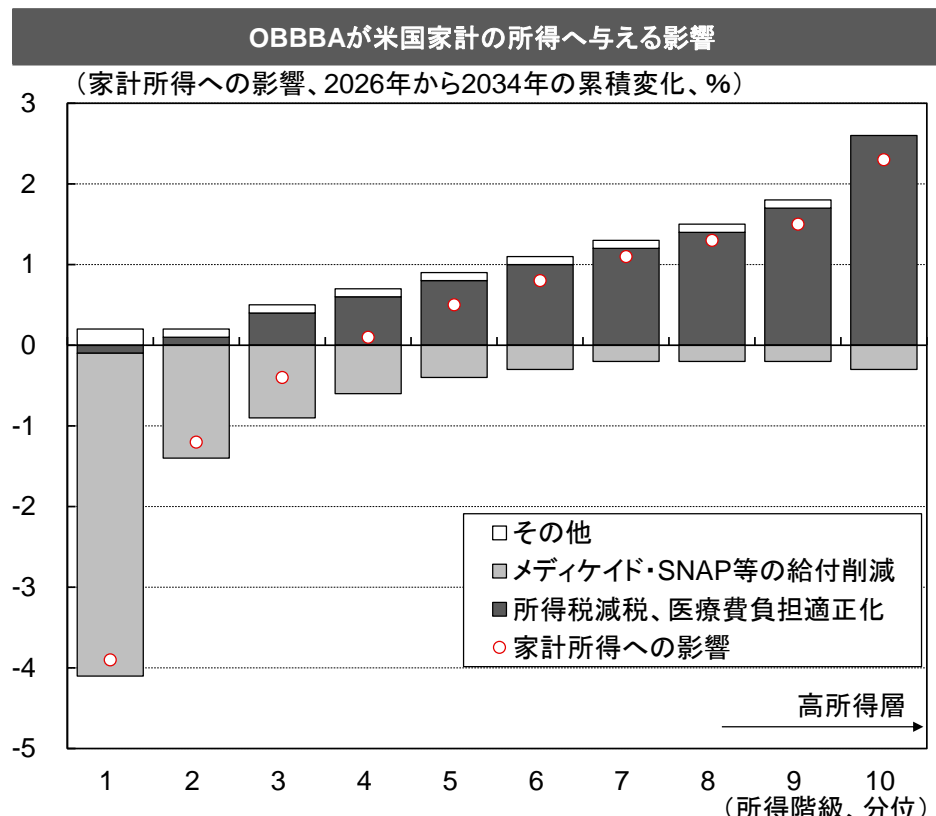
(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成



1. 経済見通しの概要 (5) 主要国の財政政策 ①米国 (a) 減税の経済効果

- トランプ大統領は7月4日、上下院で可決された減税・歳出法案(One Big Beautiful Bill Act / OBBBA)に署名。同法には、今年末に期限を迎えるトランプ政権第1期目の所得税減税の恒久化やチップや残業代の課税免除、設備投資の即時償却といった減税措置が盛り込まれた一方、歳出抑制策として公的医療保険や気候変動対策関連の予算縮減が決定された。同時に、法定債務上限が5兆ドル引き上げられた。
- 同法における追加的な減税の範囲は大きくないものの、米国の個人消費や設備投資が一定程度は押し上げられる公算。但し、同法の家計への影響を所得階層別にみると、高所得層では減税により所得が増加する一方、低所得層ではメディケアなどの支援削減により所得が減少すると試算され、所得階層毎の消費動向に格差が生じるリスクも存在。

トランプ政権の減税・歳出法案(OBBBA)の主な内容		
措置の内容	財政への影響 (10年累積)	備考
トランプ減税恒久化	計▲4.6兆ドル	減税が年末に期限切れとなることによる実質的な増税の回避(追加的には景気を押し上げず)
個人所得税減税	▲2.2兆ドル	
基礎控除の拡大維持	▲1.4兆ドル	
法人税減税(設備投資の即時償却恒久化等)	▲0.7兆ドル	
新たな減税	計▲0.7兆ドル	2028年末までの時限的措置(景気の押し上げ効果は限定的)
チップへの課税免除	▲0.03兆ドル	
残業代への課税免除	▲0.09兆ドル	
工場建設費の即時償却	▲0.14兆ドル	
低所得層向けの公的医療保険歳支出削減	+1.1兆ドル	
気候変動対策関連の歳出削減	+0.5兆ドル	
移民政策の厳格化	▲0.1兆ドル	
	⋮	
合計	▲3.4兆ドル	利子支払増加を加味すると▲4.1兆ドルと試算



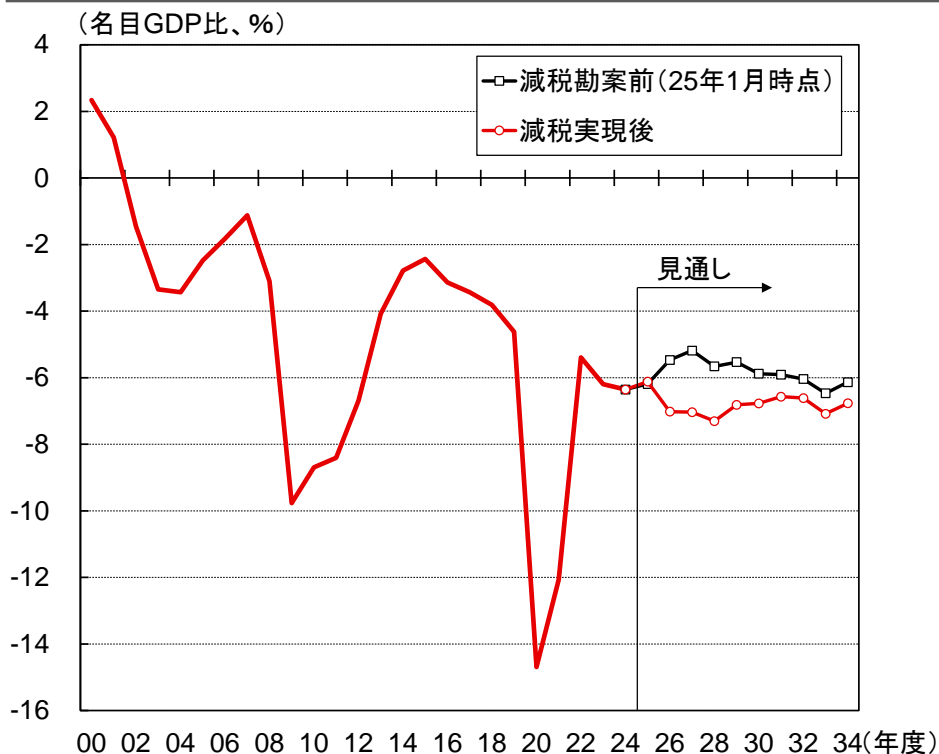
(資料)米議会予算局、責任ある連邦予算委員会資料等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(注)SNAP(補食的栄養支援プログラム)とは、低所得者向けの食料購入支援プログラム。
(資料)米議会予算局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (5) 主要国の財政政策 ①米国 (b) 減税の財政・金利影響

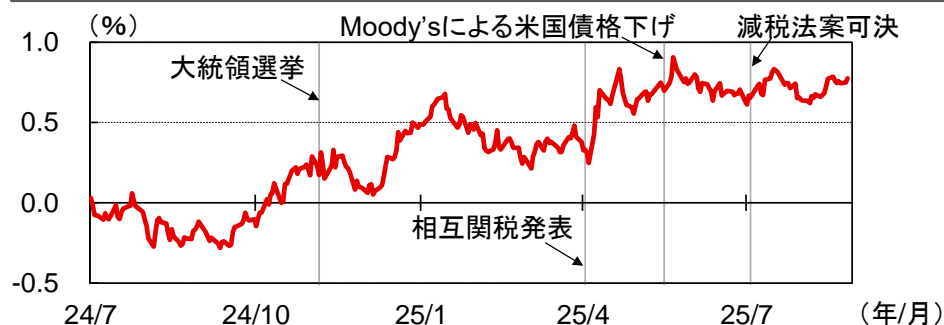
- 米議会予算局(CBO)は、同法成立により米国の歳入は10年間で約3.4兆ドル減少し、財政収支は今年1月時点の予測から▲1~2%ポイント程度悪化すると試算。本試算には関税引き上げによる歳入増は織り込まれていないため、10年間で2.5兆ドル程度とされる関税収入の増加が財政悪化の一定の歯止めとなりうる一方、2028年までの時限措置とされたチップや残業代への課税免除等が恒久化される場合には、29年度以降の財政収支がさらに▲1%ポイント程度悪化するリスクもある。
- 減税延長による財政悪化の可能性は、昨年の大統領選挙以降にある程度金利に織り込まれていたとみられ、減税法案可決によるタームプレミアムの顕著な上昇は確認されず。もっとも、IMFをはじめとした複数の試算では、米国の財政赤字(GDP比)が1%ポイント拡大すると、米長期金利は0.1~0.3%ポイント程度押し上げられるとも指摘されている。米国の財政悪化懸念は今後も金利の押し上げ圧力となり続ける公算。

米国の財政収支の推移と見通し



(資料)米議会予算局資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米10年債のタームプレミアムの推移



(資料)ニューヨーク連銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国の財政収支の悪化が米長期金利に与える影響

論文	GDP比1%の財政赤字拡大による長期金利の押し上げ幅
Furceri, Goncalves, and Li (2025) "The Impact of Debt and Deficits on Long-Term Interest Rates in the US" ^(注1)	+0.2~0.3%ポイント
Plante, Richter and Zubairy(2025) "Revisiting the Interest Rate Effects of Federal Debt" ^(注2)	+0.13%ポイント
IMF Fiscal Monitor (2024)	+0.11%ポイント

(注)1. IMF所属のエコノミストらによる分析。2. ダラス連銀所属のエコノミストらによる分析。
(資料)各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (5) 主要国の財政政策 ②日本

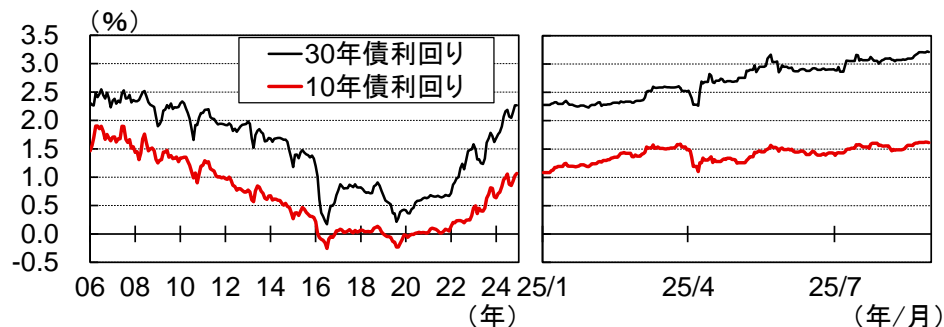
- 7月21日の参議院選挙の結果、与党(自民党・公明党)は衆参両院で少数与党となり、政権を運営する上で野党との協力が一層不可欠な状況に。特に、物価高が個人消費の重石となる中、経済対策としての現金給付や減税に注目が高まっている。
- このうち、野党が主張する消費減税は、与党が慎重な姿勢を示すほか、野党間でもその範囲や引き下げ幅の主張が異なっており、超党派での合意のハードルは高いとみる。他方でガソリン税の暫定税率は、与野党が年内の廃止で合意しており、実現すればインフレ率を一定程度押し下げる見込み。
- 仮に消費減税が実現した場合、与党が掲げた現金給付以上の景気刺激効果が見込まれる一方、税収減を赤字国債により補うこととなれば、財政への悪影響が懸念される。金融市場では選挙前より、拡張財政への思惑等から超長期債を中心に円金利は上昇してきた経緯。G7の中で債務残高(対名目GDP比率)が最も高い日本において、消費減税に対する思惑が熾り続け、円金利高や円安の方向へマーケットの振れ幅が高まる可能性には引き続き要留意。

与野党が参院選で掲げた主な経済政策公約

政党名	現金給付	消費減税	財源
自由民主党	■ 1人一律2万円の現金給付を年内に実施	■ 消費税は社会保障制度を支える重要な財源のため、減税に慎重	■ 2024年度税収上振れ分(税の単収分を給付で還付)
公明党	■ 子どもと住民税非課税世帯の大人に2万円を上乗せ	■ 消費税の軽減税率引き下げは、社会保障の財源維持の観点より公約に掲げず	
立憲民主党	■ 減税実現までの緊急措置として1人一律2万円の「食卓おうえん給付金」配布	■ 2026年4月から1~2年間、食品の消費税率を8%からゼロに引き下げ	■ 政府基金取り崩し ■ 外為会計剰余金 ■ 税収上振れ分
国民民主党	—	■ 賃金上昇率が「物価上昇率+2%」に達するまでの間、消費税率を時限的に一律5%へ引き下げ	■ 税収上振れ分 ■ 赤字国債発行 ■ 外為会計剰余金の国庫納入等
日本維新の会	—	■ 2年間、食品の消費税率を8%からゼロに引き下げ	■ 税収上振れ分

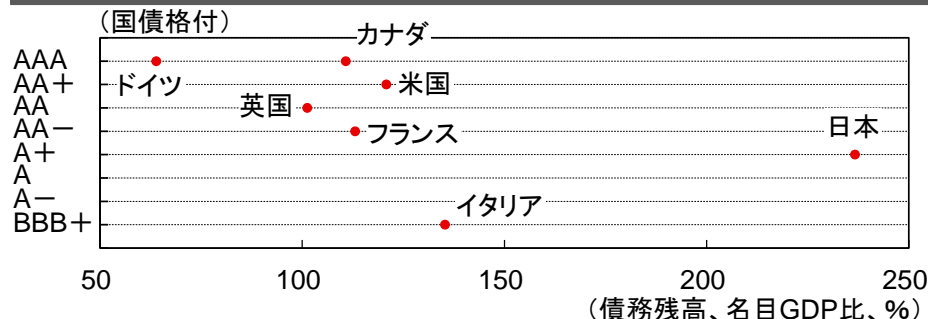
(注) 与党2党と、衆参両院での議席数が多い野党3党の公約を比較。
 (資料) 各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本の10年債と30年債の利回りの推移



(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

G7各国の国債格付と債務残高(2024年、対名目GDP比率)



(資料) IMF統計、S&P Global資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (5) 主要国の財政政策 ③ 欧州

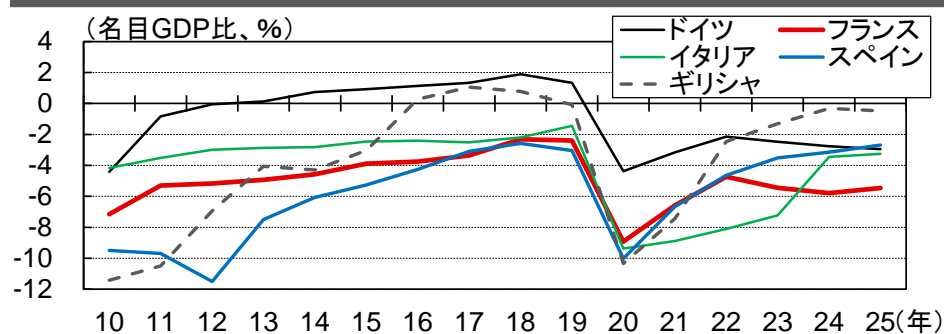
- ドイツでは3月に債務ブレーキの緩和が決定され、GDP比3%を超える防衛費増額や、12年間で総額約5,000億ユーロ（名目GDP比12%程度）の公共投資を計画。内閣が承認した25年度・26年度の予算案では、公共投資の大幅な増額が盛り込まれており、ドイツの実質GDP成長率を押し上げる公算。一方、財政悪化への思惑からドイツの長短金利差は拡大。
- EUの「Readiness 2030」（防衛支出増に向けた加盟国の財政要件緩和等）やNATOの防衛費支出目標の引き上げ（名目GDP比2%⇒5%）等、欧州全体でも防衛費支出増額方針が示されているものの、フランスやイタリアは財政余力に乏しいほか、スペイン等は防衛費増額に消極的であり、ドイツ同様の政府支出増加による景気押し上げが域内に広まるかは不透明。
- 特にフランスでは、防衛費増額と財政健全化を両立する予算案を政府が作成も、少数与党の下で成立の目途が立っていない。こうしたなか、欧州主要国とドイツの10年金利差が過去1年間で縮小傾向にあるのに対し、フランスについては横這い圏内での推移が続いており（直近では9月にも内閣総辞職となる可能性が意識され金利差が拡大）、他国比での財政赤字の大きさや政治的混乱が金利の上昇圧力になっているとみられる。

ドイツの予算の概要

	24年度予算	25年度予算案	26年度予算案
総支出額	4,768億ユーロ	5,030億ユーロ	5,205億ユーロ
総投資額	745億ユーロ	1,157億ユーロ	1,267億ユーロ
インフラ基金からの支出	—	272億ユーロ	489億ユーロ
防衛費(GDP比)	2.1%	2.4%	2.8%

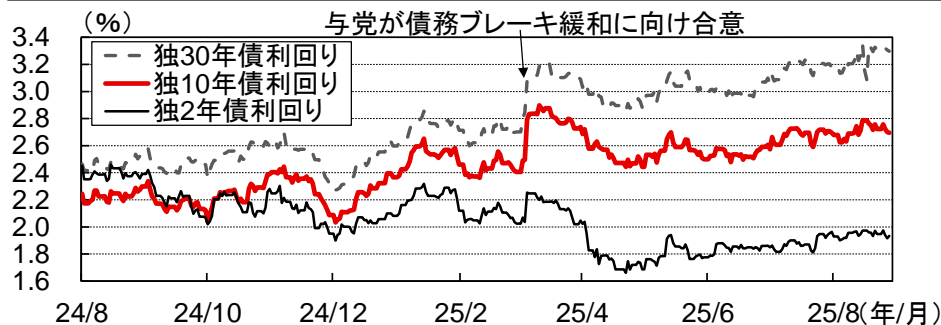
(資料)ドイツ財務省資料、各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

欧州主要国の財政収支の推移



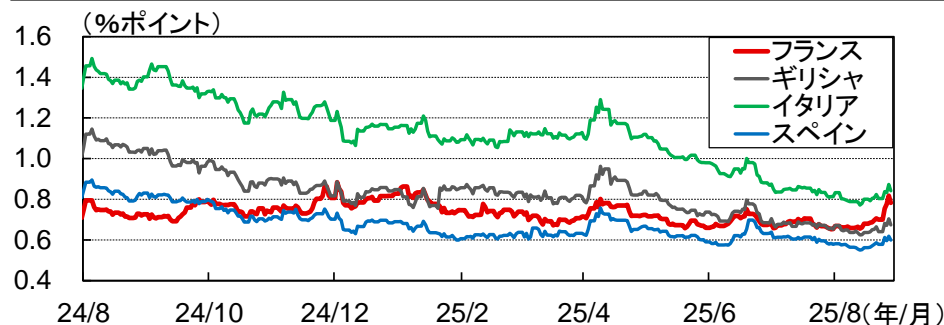
(資料)IMF統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ドイツの年限別に見た国債利回りの推移



(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

欧州主要国とドイツの10年金利差の推移



(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

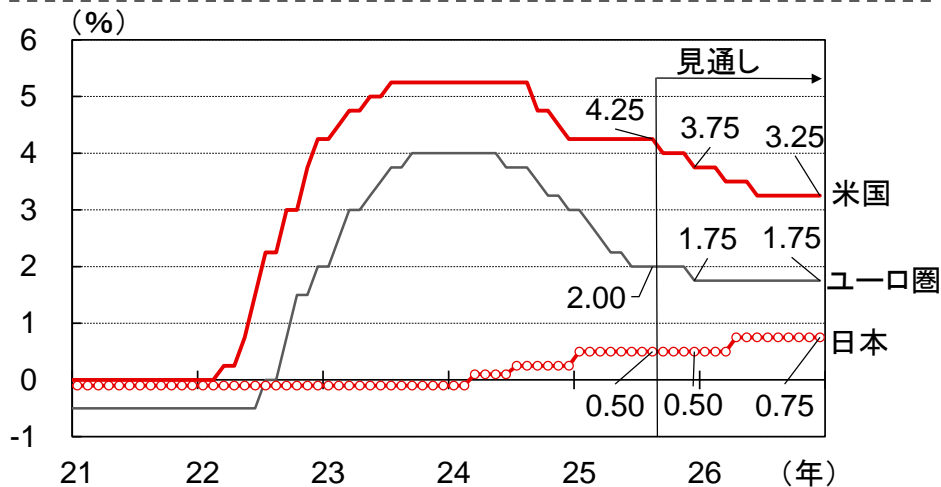
1. 経済見通しの概要 (6)金利・為替 ①先進国の政策金利

- 米国では、FRBが昨年9月より累計1%ポイントの利下げを実施。パウエル議長はジャクソンホールでの講演で、7月の雇用統計で示された雇用の下振れリスク増大を踏まえ、慎重ながらも利下げを検討する意向を表明しており、次回9月会合で利下げが行われると予想。その後は、雇用の急速な悪化は回避する一方で、関税によるインフレ上振れリスクが続く中、中立金利に向けた利下げが来年にかけて緩やかなペースで行われる見通し(2025年、2026年ともに各2回)。
- 欧州では、ECBが昨年6月より利下げを実施も、今年7月に8会合ぶりとなる政策金利の据え置きを決定。足元までの景気の底堅さと、米国との関税合意による不透明感の緩和を踏まえると、利下げの喫緊性は低下。もっとも、今年後半は米国の関税政策に起因する外需減速等により景気がやや弱含むとみられることから、今年12月に本局面での最後の利下げを行うと予想。
- 日銀は昨年3月にマイナス金利を解除、同7月・今年1月に利上げを実施。当室は、基調的な物価上昇率は日銀の目標に近付きつつあると考えているが、日銀は米国の関税政策による一時的な景気減速リスクを勘案し、見極めのため、今しばらく金利を据え置くと想定。景気への悪影響が一巡し、賃金と物価の好循環の継続を確認できる来春闘の結果が出揃う来年前半に利上げを行うと予想。但し、インフレ率が来年後半には2%を下回ると見込まれることから更なる利上げのハードルは高いとみる。

先進国の政策金利の推移と見通し

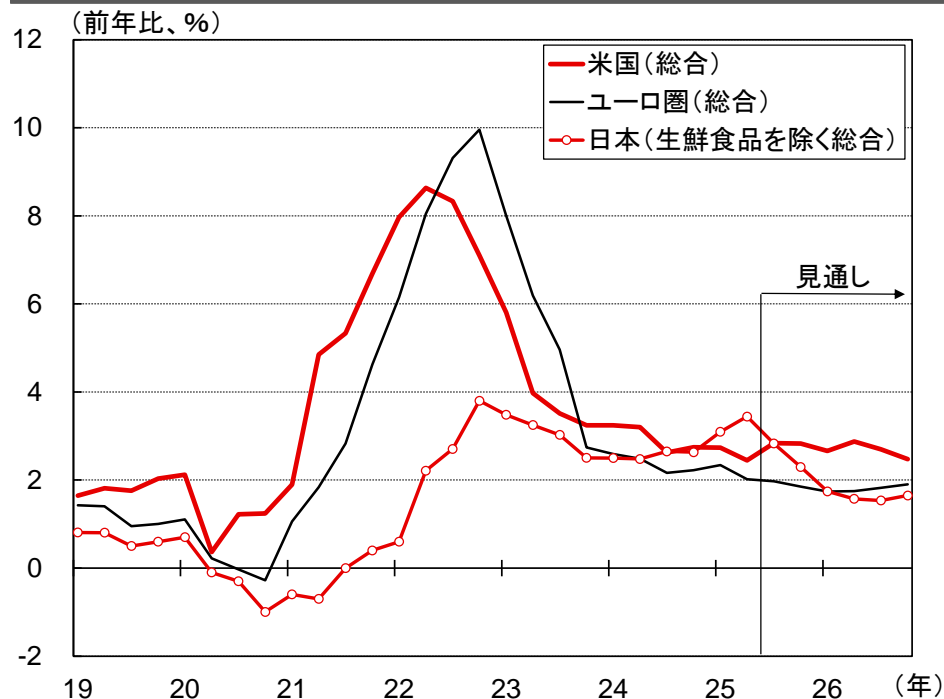
政策変更の予測

[米国] 2025年 9・12月、2026年 3・6月 各▲0.25%ポイント
 [ユーロ圏] 2025年 12月 ▲0.25%ポイント
 [日本] 2026年 4月 +0.25%ポイント



(注)『政策金利』は、日本:政策金利残高の適用金利(マイナス金利解除後は無担保コールレート誘導目標)、米国:FFレート誘導目標の下限、ユーロ圏:預金ファシリティ金利。

先進国の消費者物価の推移と見通し



(資料)米国労働省、欧州連合統計局、日本総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (6)金利・為替 ②日米の長期金利・為替相場

- 米国の長期金利は4%台前半での推移を予想。インフレ率の高止まりや財政悪化懸念が金利上昇圧力となり、利下げによる長期金利の低下余地は限定的。また、FRBの独立性に対する懸念が高まる中、政治的圧力によって大幅な利下げに転じたと見做される場合、金融政策への信認低下やインフレリスクが意識されて長期金利に更なる上昇圧力がかかるリスクは要留意。
- 日本の長期金利は、日銀による漸進的な利上げと国債買入れ額の段階的な減額の下で、緩やかな上昇を予想。日銀は従来、国債購入減額を能動的な政策手段としては使用しないとの考えを示しており、この先も、長期金利の動向にも配慮した買入減額を進めると想定。
- ドル円相場は、米国が利下げを再開すると見込まれる中、日米金利差縮小を受け、緩やかに円高方向に進むと予想。

米国のFF金利及び10年債利回りの推移と見通し



(注)FF金利は誘導目標レンジの下限、月末値。10年債利回りは月中平均値。
 (資料)FRB統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本の金利とドル円相場の推移と見通し

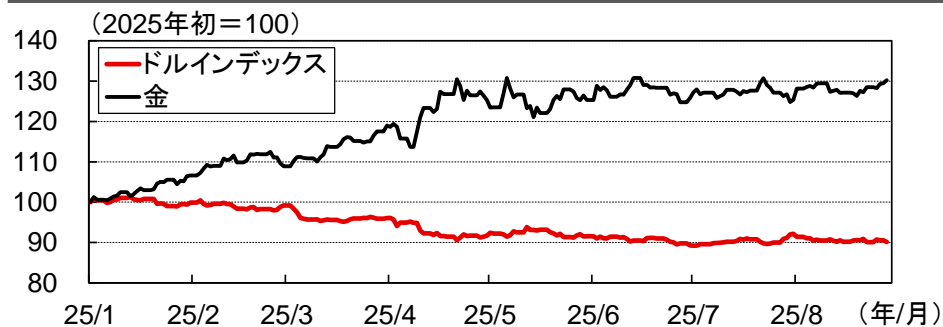


(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (6)金利・為替 ③年明け以降のドル安進展について

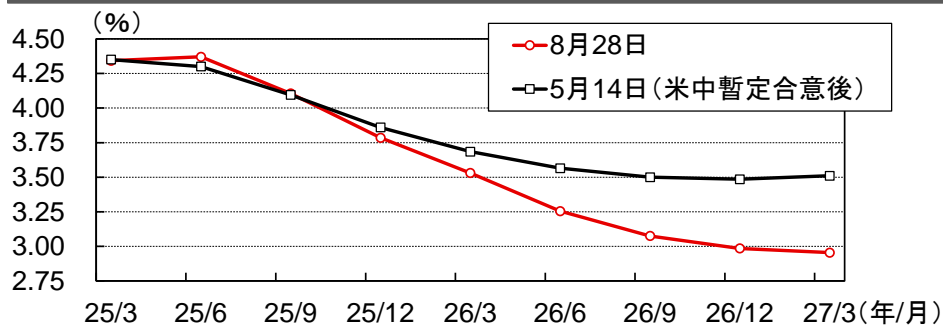
- ドルインデックスの推移をみると、年初から10%程度ドル安が進行。特に4月には、米国の政策の不透明感が懸念され、安全資産の金等への逃避が進んだ。もっとも、足元では、政策の不透明感が徐々に和らぐなかで米国の利下げが織り込まれ、ドル安に繋がった面もある。こうした点を踏まえれば、足元の為替水準は2022年以降のドル高が一定程度是正された結果ともいえよう。
- トランプ大統領はドル安による国内製造業への利点を強調しつつも、ドルの中長期的な価値下落に対しては否定的な姿勢も示しており、基軸通貨としてのドルの地位は維持する意向。米国が極端なドル安政策を志向する可能性は低いとみられる。
- 通貨別にみると、ユーロ高の進行が目立つほか、タイやマレーシア等のアジア新興国の通貨も対ドルで上昇。自国通貨高はインフレ率を下押しするほか、新興国では資金流出のバッファ確保にも繋がり、利下げを進めやすい環境に。一方、こうした通貨高は米国の関税政策と合わせ、各国の輸出の逆風となりうる点には留意。

ドルインデックスと金価格の推移



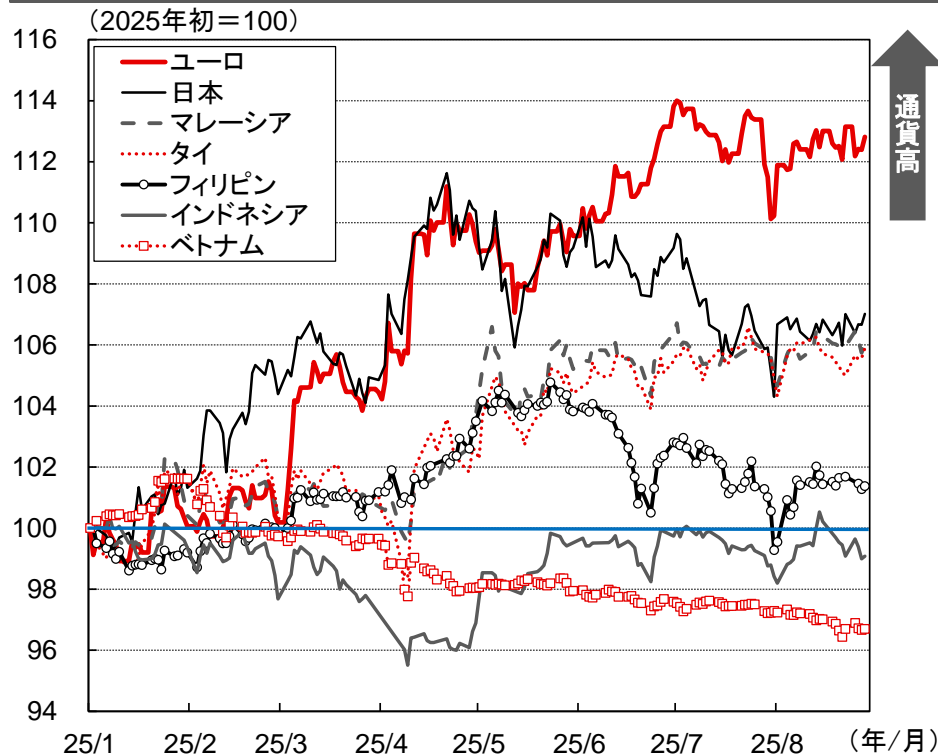
(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

SOFR3M金利先物の推移



(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

各国・地域の通貨の対ドルでの推移

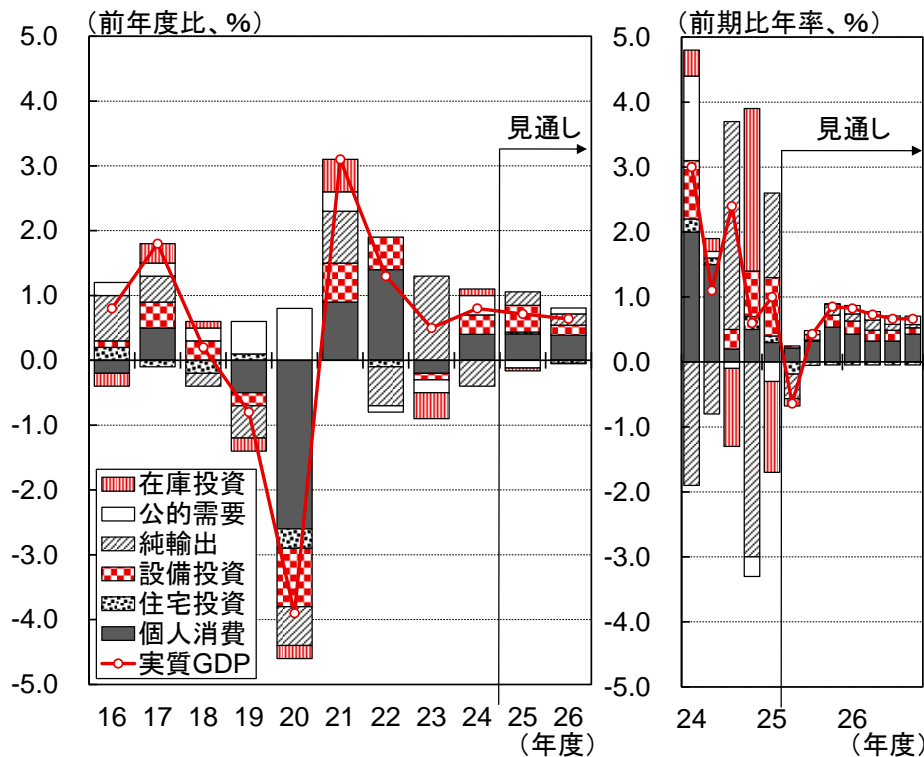


(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ①概況

- 4-6月期の実質GDP成長率(1次速報値)は前期比年率+1.0%と、遡及改定もあって5四半期連続のプラス(注)。物価高を背景に個人消費の伸び悩みが続いた一方、住宅・設備投資が高めの伸びとなったほか、輸出増加を主因に外需がプラス転化。
(注)個人消費に関して、良好な自動車販売の背景には昨年の認証不正問題により出荷台数減少があったことの繰り越し需要、住宅投資も今年4月の改正建築基準法施行前の駆け込み需要、設備投資の特定業界要因(後述)等、高めの成長率には一時的な押し上げ要因が含まれる点は割引く必要。
- 足元では今春闘における高い賃上げが実際の賃金に徐々に反映されているものの、食料を中心とした物価上昇が続いていることが、実質所得や消費者マインドの重石となり、消費の伸びを抑制しているとみられる。
- 先行き、米国の関税政策に起因する海外経済の下押し等により、日本経済は一時的に減速が見込まれるものの、企業収益が減益となりつつも一定の水準を保つ中で、企業の設備投資意欲や、人手不足等を背景とした賃上げの流れは維持されると見込まれる。実質賃金の改善や底堅い設備投資等を支えに、基調としての回復傾向は崩れないとみる。
- 2025年度の実質GDP成長率は前年比+0.7%、2026年度には同+0.6%となると予想。

日本の実質GDPの推移と見通し(年度、四半期)



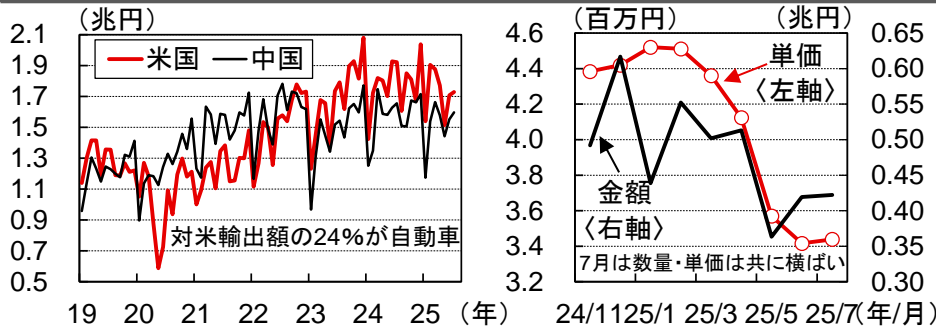
日本の実質GDPの推移と見通し(年度)

	2023年度 (実績)	2024年度 (実績)	2025年度 (見通し)	2026年度 (見通し)
実質GDP	0.5	0.8	0.7	0.6
個人消費	▲0.4	0.8	0.8	0.7
住宅投資	0.7	▲0.4	0.9	▲1.4
設備投資	▲0.8	2.0	2.5	0.9
在庫投資(寄与度)	▲0.4	0.1	▲0.0	▲0.0
公的需要	▲0.7	1.2	▲0.5	0.4
純輸出(寄与度)	1.3	▲0.4	0.1	0.1
輸出	3.1	1.7	2.2	1.0
輸入	▲2.7	3.4	1.9	0.7
名目GDP	4.7	3.7	3.3	2.1
GDPデフレーター	4.2	2.9	2.6	1.5

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ②輸出

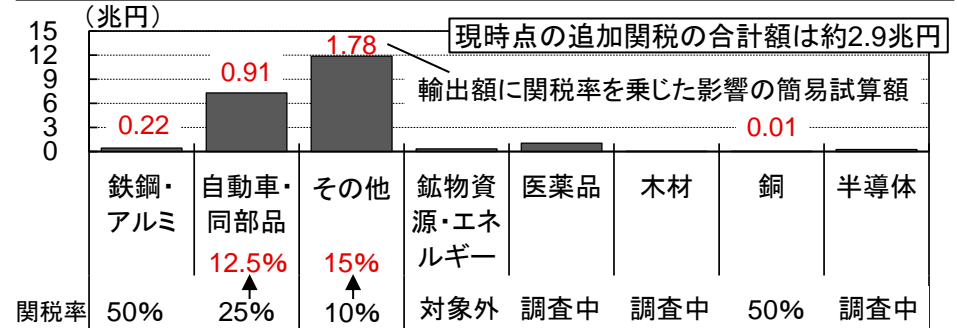
- 足元の輸出は数量ベースでは増勢を維持しているものの、輸出金額はシェアの大きい対米・対中輸出(それぞれ輸出額の2割弱)の軟調を主因に減少しており、米国の関税政策に起因する外需の変調が徐々に顕現化。
- 対米輸出について、日系自動車メーカーは米国での価格競争力を維持するため、関税分を負担し輸出価格を引き下げているとみられ、4月以降、対米自動車輸出単価は下落。円安の恩恵を受けてきた輸出企業には一定の関税コスト吸収余力が存在。
- しかしながら、現時点で推計される米国の対日関税額は年間3兆円近くの規模(本邦製造業の2024年度の営業収益比1割強)に達するとみられ、現在の本邦企業の利益が歴史的な高水準にあることを勘案しても、いずれ関税の一部は販売価格に転嫁せざるを得ない見込み。足元で値上げを表明する企業が散見される中、輸出はこの先、海外経済減速も相まって減少する見通し。

日本の対米・対中輸出と米国向け自動車輸出(単価・輸出額)の推移



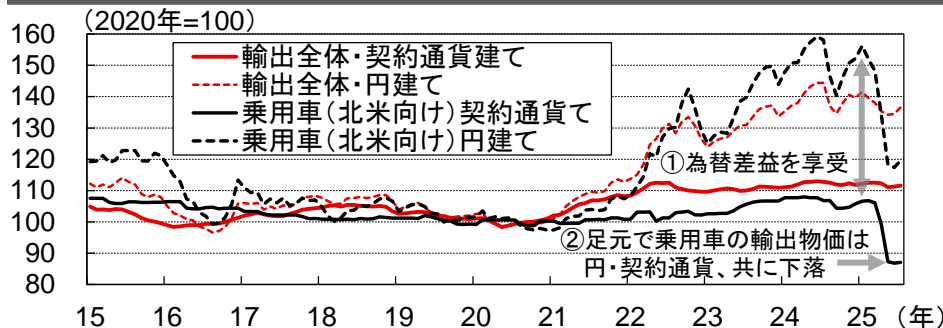
(資料)財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本の品目別輸出額(2024年)と追加関税率



(資料)各種統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本の輸出物価の推移



(注)上記データは25年7月まで。

(資料)日本銀行統計、米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本企業の売上高と経常利益の推移



(資料)財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

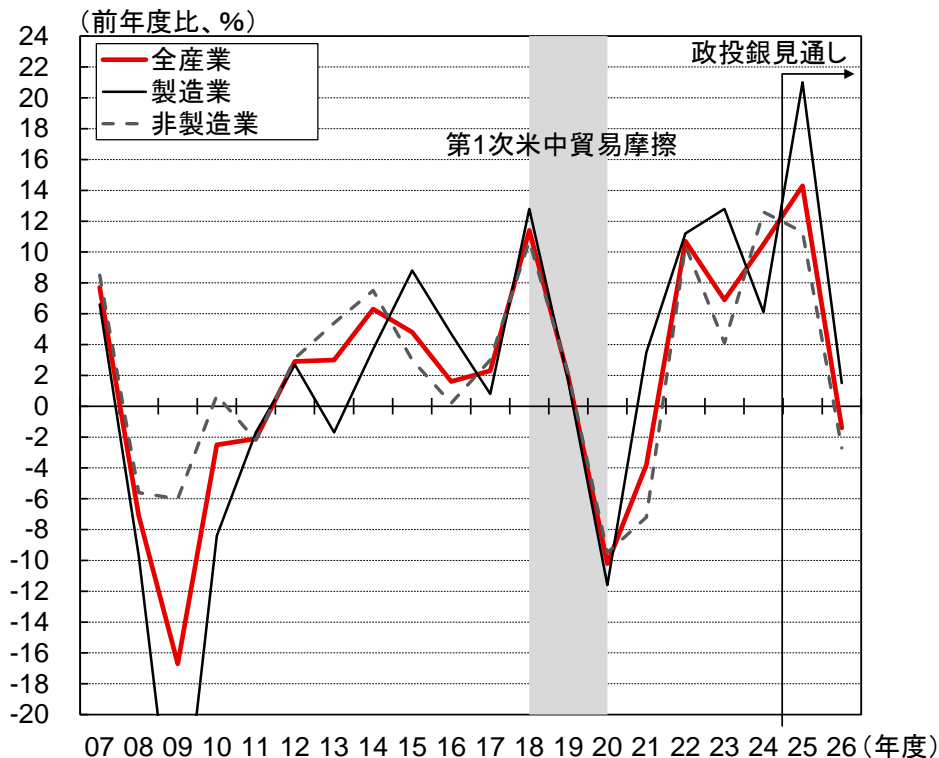
2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ③設備投資

- 4-6月期の設備投資は前期比年率+5.5%と堅調な企業業績等を背景に高めの伸びが継続^(注)。もっとも、輸出企業が先述の米国の対日関税額の一部を負担し、さらに米国関税に起因する外需の減速も見込まれる中で、日本企業の投資原資たる収益への下押し圧力がこの先強まる公算。日米関税合意後も、米国の関税政策を巡る不確実性が完全には払しょくされないことが投資判断の重石として残ることも勘案すると、設備投資は先行き製造業を中心に一定の鈍化が不可避とみる。

(注)米国の関税政策への警戒感からDRAM等の半導体の前倒し需要、Windows10のサポート終了に伴う法人を中心とするPC更新需要等の一過性要因も散見。

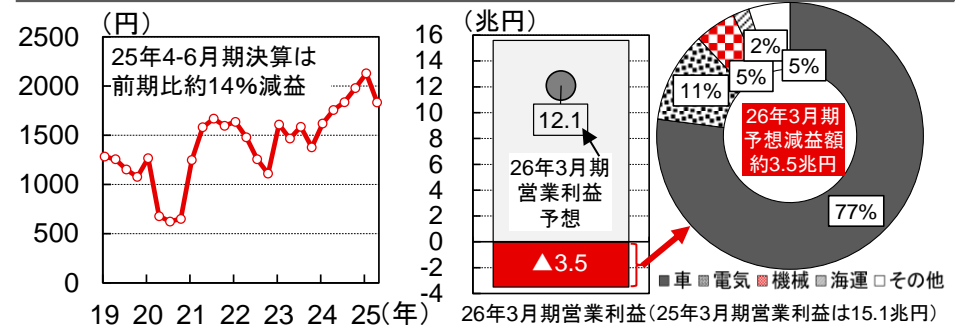
- 他方、デジタル化のためのソフトウェア投資や脱炭素のための研究開発投資はコロナ禍以降、増加基調。企業業績が減益を余儀なくされつつも一定の水準を維持するとみられる中、情報化への対応や環境対策、省力化といった構造課題に対応する戦略投資需要が底支えすることによって、設備投資全体としての緩やかな拡大基調は途切れないとみる。

大企業の設備投資額の推移



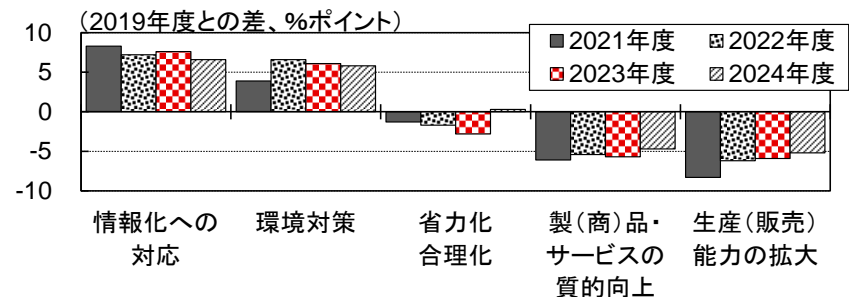
(資料)日本政策投資銀行資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

日経平均株価のEPS、日経平均株価採用企業42社の26年3月期営業利益予想



(注)1. EPS(1株あたり利益)は日経平均株価をBloombergが算出するPER(株価収益率)で除したもの。
2. 『日経平均株価採用企業42社』は日本経済新聞社が調査した対象企業。
(資料)Bloomberg、日本経済新聞より三菱UFJ銀行経済調査室作成

企業の設備投資のスタンス

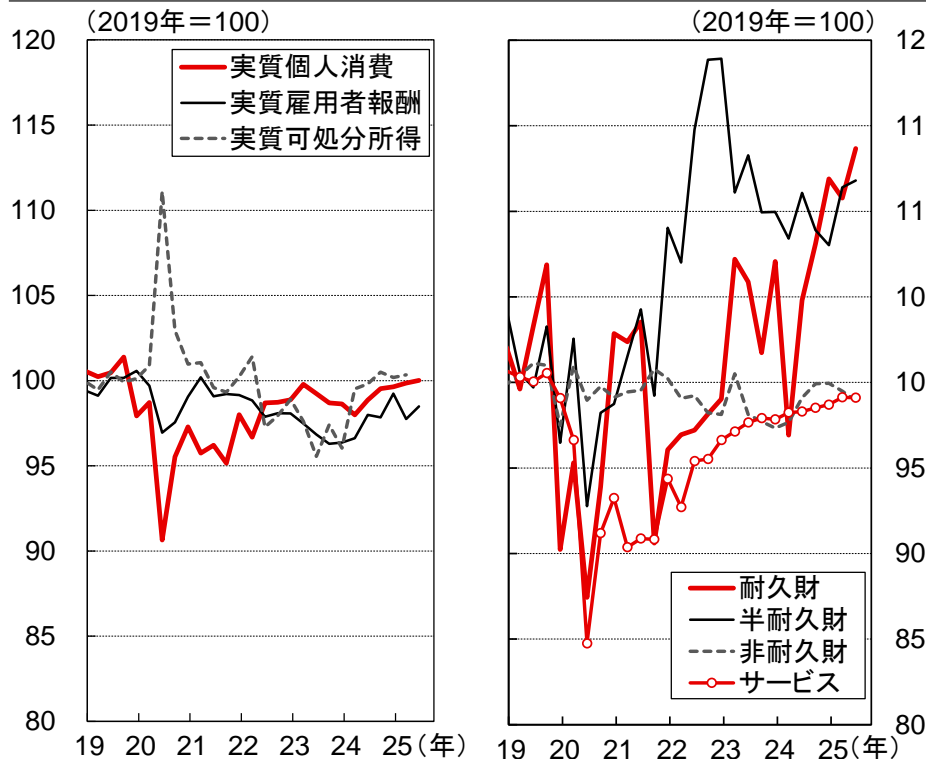


(資料)財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ④ 賃金・消費

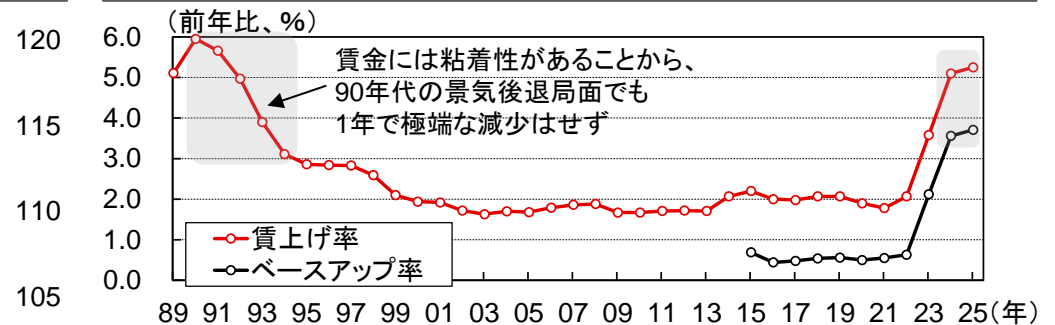
- 4-6月期の個人消費は前期比年率+0.6%と、5四半期連続の増加ながら、緩やかな伸びに止まっている。今春闘の高い賃上げが賃金に反映されつつあるものの、米を中心とした食料品価格等の上昇が実質所得や消費を抑制しているとみられる(注)。
(注)消費の月次の動向をみると、『サービス』は足元で良好な伸びが確認されるものの、家計の節約志向の影響を受けやすい『非耐久財』は減少傾向が続いている。
- 賃金は、物価上昇が人手不足と相俟って企業の積極的な賃上げの誘因となっており、今春闘(7月、第7回回答集計)の賃上げ率(定昇含む)は5.25%、ベースアップ率は3.71%と昨年から上昇。今後、賃金の伸びは若干ながらも加速を見込む。
- その先も、企業収益が一定の減益を余儀なくされつつも、ここ数年間の高水準を維持するとみられる中、人手不足等も背景に賃上げの流れは続く公算。来春闘においても、大企業等がけん引する形で、2~3%程度のベースアップが行われ、実質賃金の改善傾向は続くとみる。もっとも、必需品中心の物価上昇は消費者マインドの悪化にも繋がっているとみられ、家計の慎重姿勢も残る中で、消費の回復基調は崩れないもののそのペースは緩やかなものに止まろう。

個人所得・消費の推移



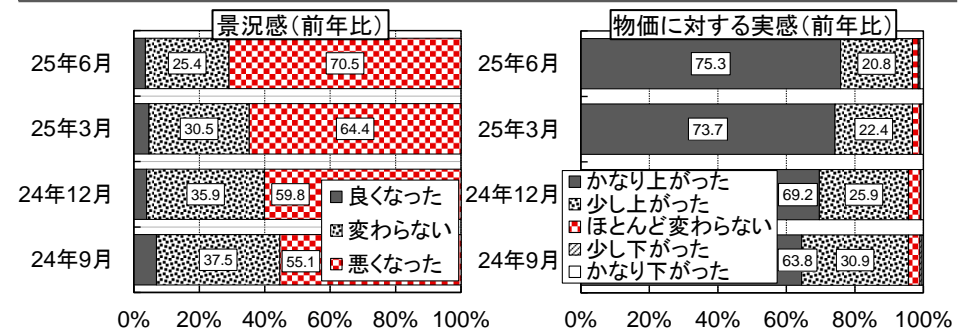
(資料)内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

春闘の賃上げ率(定昇含む)とベースアップ率の推移



(資料)日本労働組合総連合会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

生活意識に関するアンケート調査



(注)調査対象は全国の20歳以上の個人(実施対象4,000人、有効回答2,016人)。

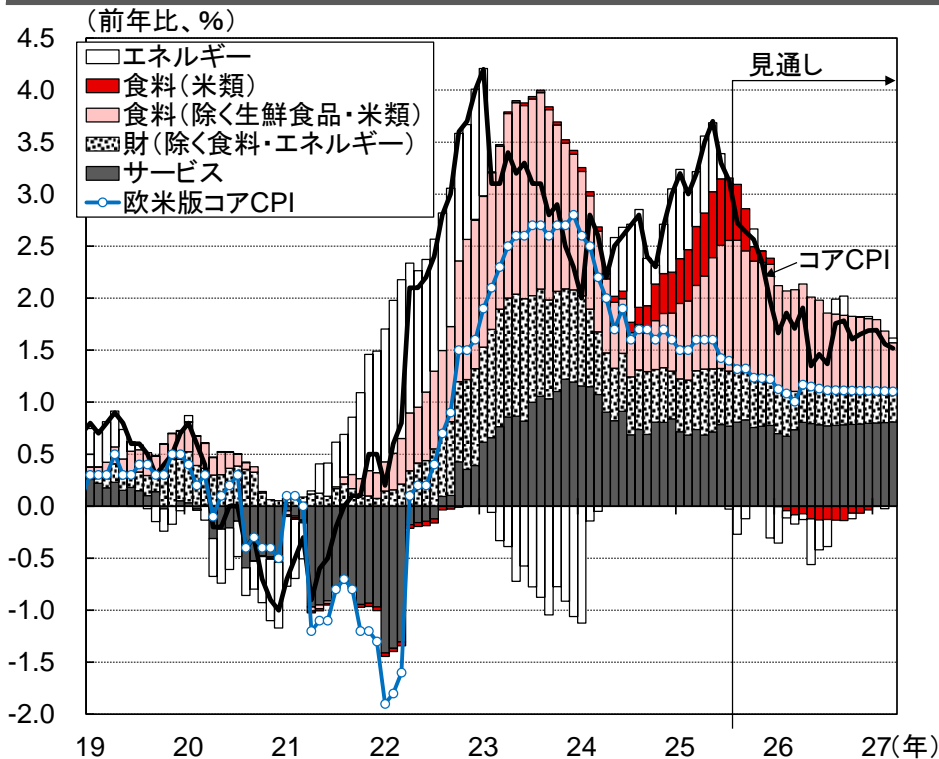
(資料)日本銀行資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ⑤物価(a)

- 7月のコアCPI(生鮮食品を除く総合)は、前年比+3.1%と伸びが鈍化。先行き、政府によるエネルギー価格抑制策や米価格への対応が、部分的にインフレ率を押し下げる一方、コストプッシュ要因による価格上昇圧力は当面続く公算。
- もっとも、その内の『エネルギー』は油価高騰リスクに警戒を要するものの、需給に応じた押し上げ圧力の低減を見込む。『食料』における各種コストの価格転嫁も、企業・家計の値上げに係る意識が徐々に変化するなかで上振れリスクが高まっているが(詳細次頁)、人件費以外のコストプッシュが次第に落ち着くことが想定されることから、インフレへの寄与は徐々に低下しよう。『米類』は価格の高止まりが続く可能性はあるが、コアCPIへの追加的な押し上げ効果は逡減していく公算。
- さらに、こうしたエネルギーや食料の押し上げ影響が減衰していくことに加え、人件費の増加が見込まれる中でも、公共・家賃等を含めた全体としてのサービス価格の加速余地は限られる^(注)ため、インフレ率は来年にかけて2%を割り込んでいくと予想。

(注) サービス価格(コアCPIに占めるシェア52%)のうち、公共サービス・家賃(同32%)の伸びは家賃を除く一般サービス(同20%)に大きく劣後。公共サービス価格は、財政健全化の観点からの医療費抑制や、教育無償化政策等から価格が上がり難い構造。家賃は、賃貸住宅家賃が借地借家法の下で諸外国比硬直的であること等から、東京等の都市部を除き上がりにくい構造。一般サービス価格が人件費の影響で上昇していく中においても、インフレへの押し上げ効果は抑制される。

インフレ率の推移



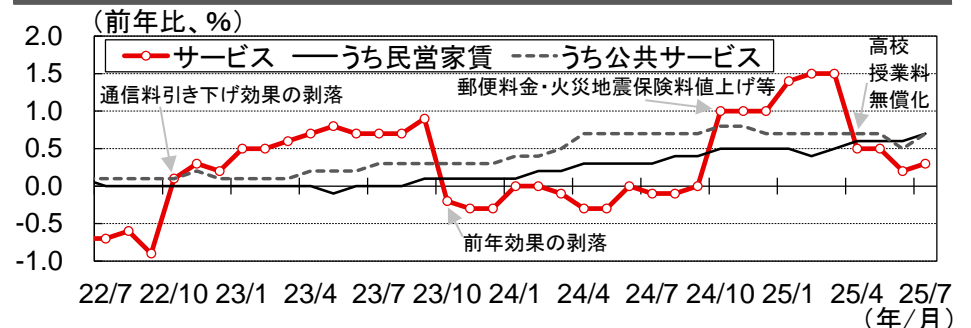
インフレ率を構成する各要素の内訳・ウエイト・先行き

品目(ウエイト)	7月末 (前年比、%)	先行き
生鮮食品を除く総合(100%)	3.1	当面高止まりも次第に沈静化の見込み
財(50.5%)	2.3	—
生鮮食品を除く食料(22.3%)	1.9	当面高止まりも次第に沈静化の見込み
米(0.6%)	0.6	当面高止まりも次第に沈静化の見込み
食料品(17.1%)	1.3	食品メーカーの値上げが当面継続
サービス(49.5%)	0.8	—
公共サービス(12.2%)	0.0	政府の財政状況を踏まえ、上がり難い
一般サービス(37.4%)	0.7	—
家賃(18.3%)	0.1	法制上、借主の権利が強く、上がり難い

(注) ウェイトはCPI(総合)ではなく、CPI(総合、除く生鮮食品)を100として割合を計算。

(資料) 総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

サービス価格の推移



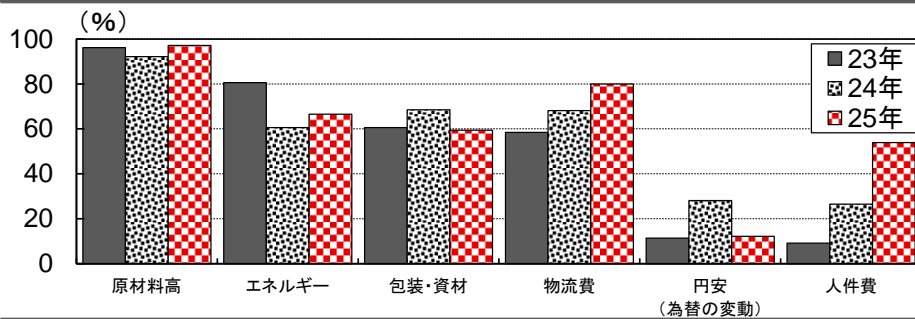
24 (注) 『欧米版コアCPI』は、消費者物価総合指数から食料(酒類を除く)及びエネルギーを除いたもの。
(資料) 総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料) 総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ⑤物価(b)

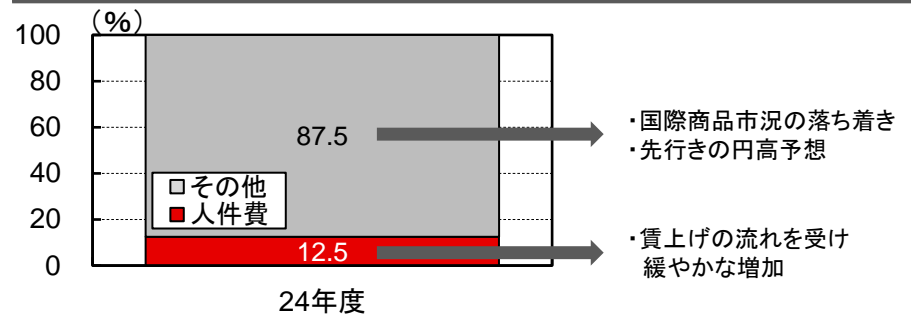
- インフレ率への寄与度が高い食料品価格は、コスト・ツシュから近年値上げが続いているが、その要因には労働力不足等の構造問題に起因する人件費の増加と、資源・エネルギー等の国際市況や為替変動(円安)等の外生的要素が含まれる。
- このうち、人件費については、この先も緩やかな賃上げ基調が続くとみられる中で、食料品価格の押し上げ要因となるとみられる。他方で、後者の押し上げ影響については、国際商品先物市況は足元では総じて落ち着いており、先行きの円高進行も踏まえるとピークアウトする方向とみる。実際、食品製造業の製造コストをみると、人件費以外の費用による下押し影響は縮小傾向にあるため価格転嫁が一巡すれば、食料品価格がインフレ率を押し上げている構図も変化し、次第にその寄与も縮小しよう。(注)ここでいう人件費(右上図も同様)は、「役員及び従業員給与・賞与+福利厚生費」÷「売上高」を指す。
- もっとも、データからは確認困難な価格転嫁に関する企業・家計の許容度が変化している可能性に加え、人手不足が原因で上昇している物流コストや、賃上げ・価格転嫁の流れが中小企業にラグをもって波及する流れも指摘される中で、価格転嫁による値上げの幅やペースが上振れる可能性が高まっている点には留意を要する。

食品会社の値上げ要因の推移



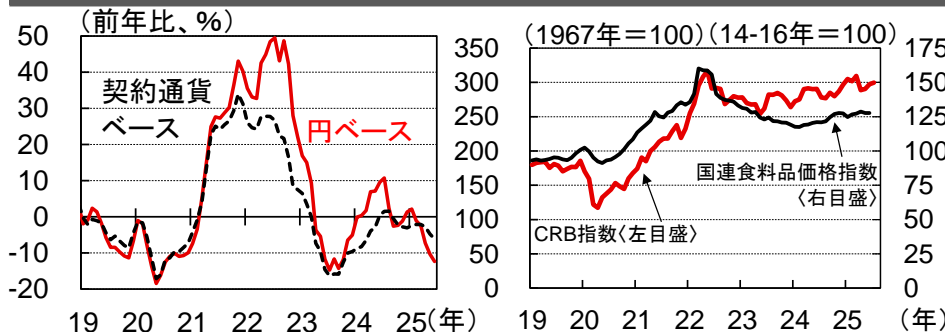
(資料) 帝国データバンク資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

食品製造業のコスト構造



(注) 『製造コスト』は売上原価と販管費の合計
(資料) 財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

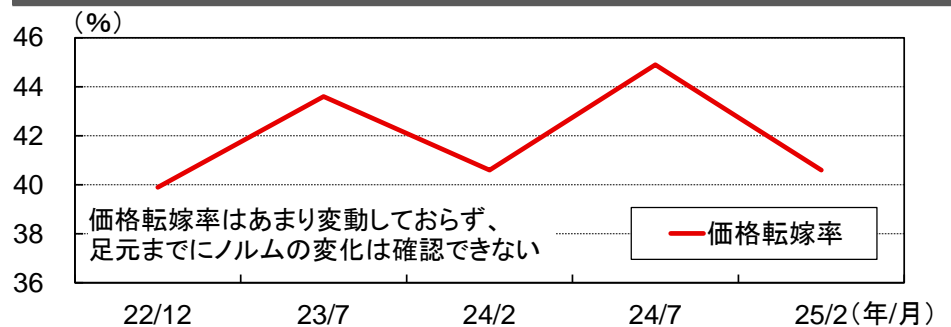
輸入物価、CRB指数・国連食料品価格指数の推移



(注) CRB指数は、鉱物性燃料・貴金属・食品等の19品目から構成される国際商品先物指数。

25 (資料) 日本銀行統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

コスト上昇時の価格転嫁率の推移



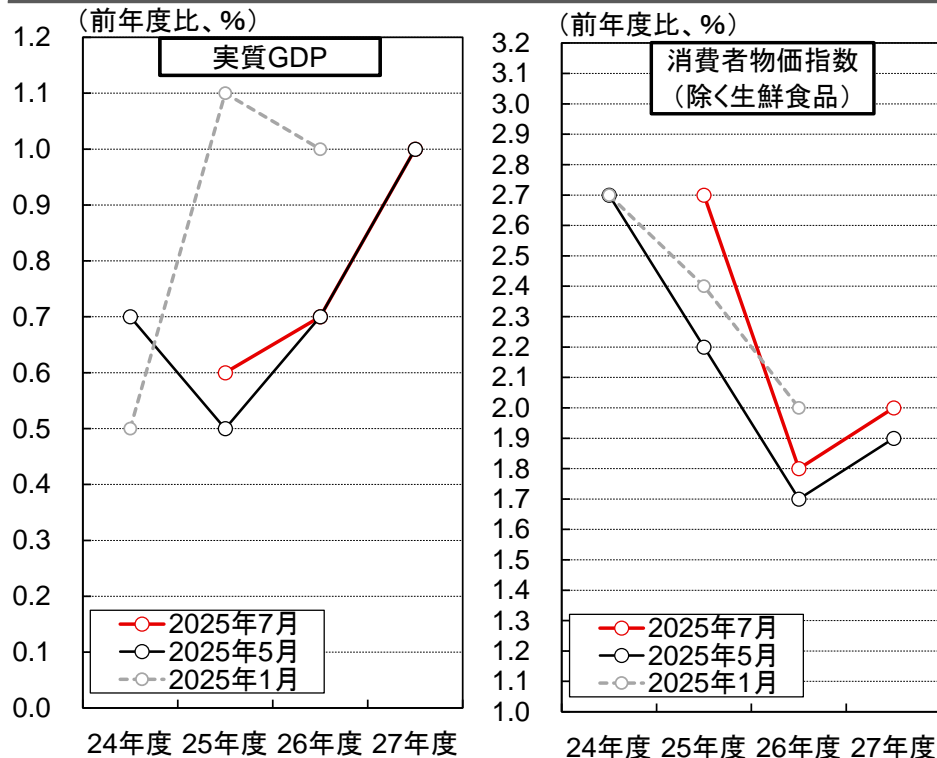
(注) 『価格転嫁率』とは仕入れコスト上昇に対し、販売価格に転嫁できた割合を指す。

(資料) 帝国データバンク資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ⑥金利・為替

- 7月の会合後の記者会見で植田総裁は、従来の利上げを進めるスタンスは維持し、「日米通商交渉の合意は不確実性の低下につながる点で評価、物価安定目標の実現に向けた確度は上がった」と評価する一方、「(米中を念頭に)交渉が残る地域もあり、日本経済への不確実性は引き続き高い」と、引き続き先行きの景気・物価動向を見極める姿勢を示した。
- 当室は、本邦の基調的な物価上昇率は日銀の目標水準に近付きつつあると考えているが、先行き、米国の関税政策により景気が一時的に減速するリスクを勘案し、日銀が見極めのため今しばらく金利を据え置くとみる。関税による景気への影響が一巡し、賃金と物価の好循環の継続を確認できる来春闘の結果が出揃う来年前半に、追加利上げが可能な環境が整うと予想。但し、インフレ率が来年後半には2%を下回ると見込まれることから、更なる利上げのハードルは高いとみる。
- また、日銀は国債購入減額を金融政策として使用しないとの考えを示しており、長期金利の動向にも配慮した買入減額を進めると想定。こうした中、長期金利は、日銀による漸進的な利上げと国債買入れ額の段階的な減額の下で、緩やかな上昇を予想。
- ドル円相場は、米国が利下げを再開すると見込まれる中、日米金利差縮小を受け、緩やかに円高方向に進むと予想。

日銀政策委員の実質GDP・物価見通し(中央値)



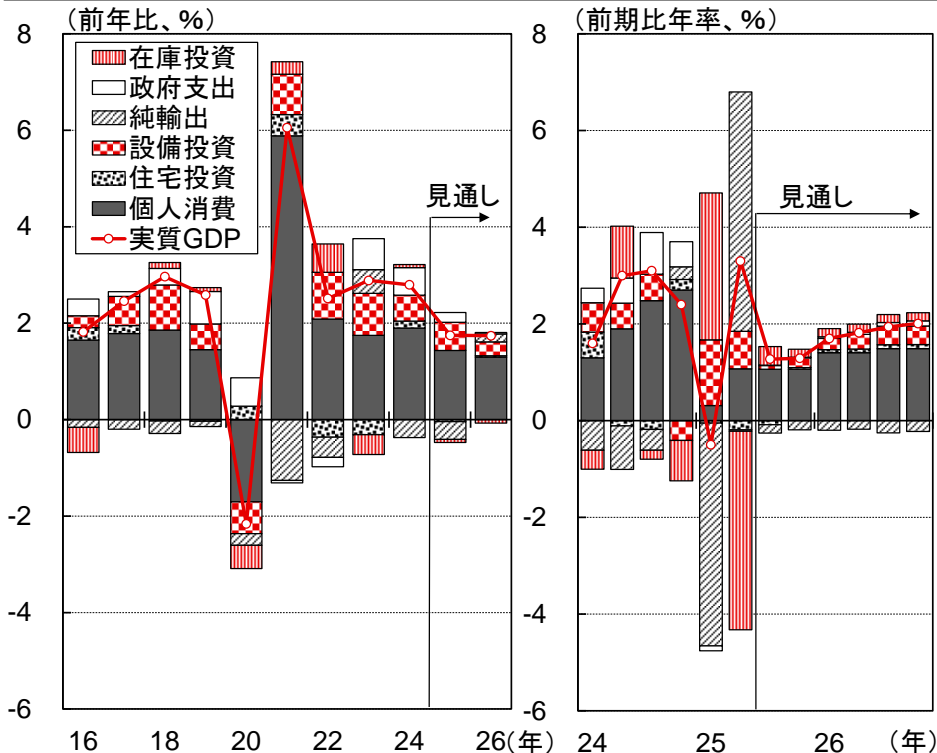
日本の金利とドル円相場の推移と見通し



2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ①概況

- 4-6月期の実質GDP成長率(2次速報値)は前期比年率+3.3%と高めの伸び。もっとも、関税引き上げに伴う前期の駆け込み輸入の反動減で純輸出が大幅なプラスに寄与したものであり、国内民間最終需要(個人消費、設備投資、住宅投資の合計)は同+1.9%。個人消費は昨年後半の高い伸びから大きく減速し、住宅投資は2四半期連続で減少。
- 足元では関税政策の不透明感は幾分後退しており、先行きは7月に成立した減税・歳出法による個人消費及び設備投資の押し上げも見込まれる。もっとも、労働市場の減速や関税引き上げによる物価上昇が実質雇用者所得の伸びを下押しし、個人消費の回復ペースは緩慢なものに止まろう。2025年の実質GDP成長率は前年比+1.7%、2026年は同+1.7%と予想。
- 関税分の価格転嫁は緩やかながらも徐々に進展し、インフレ率は来年前半にかけて前年比+3%前後まで上昇する見込み。採用の慎重化は当面続き、失業率は年末にかけて4%台半ば近くまで上昇するものの、漸進的な利下げも支えとなり、雇用の急激な悪化は回避する見通し。

米国の実質GDPの推移と見通し(暦年、四半期)



(資料)米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国の実質GDPの推移と見通し(暦年)

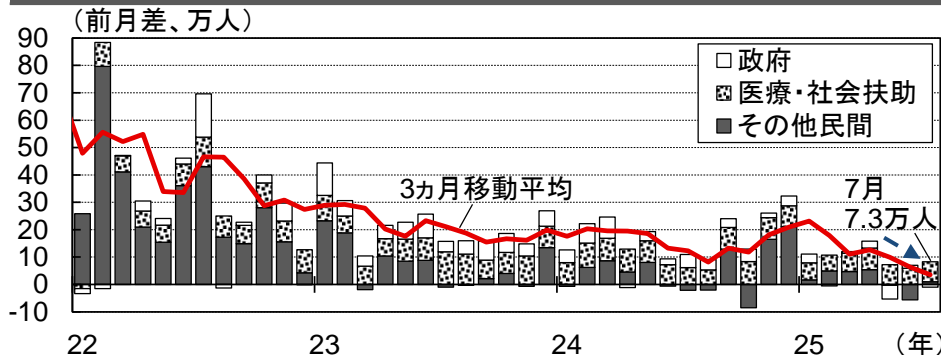
	2024年 (実績)	2025年 (見通し)	2026年 (見通し)
実質GDP	2.8	1.7	1.7
個人消費	2.8	2.1	1.9
住宅投資	4.2	▲1.2	0.9
設備投資	3.6	3.9	1.9
在庫投資(寄与度)	0.1	▲0.1	▲0.1
政府支出	3.4	1.2	0.2
純輸出(寄与度)	▲0.4	▲0.4	0.2
輸出	3.3	1.1	0.8
輸入	5.3	3.2	▲0.4
名目GDP	5.3	4.5	4.5

(資料)米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

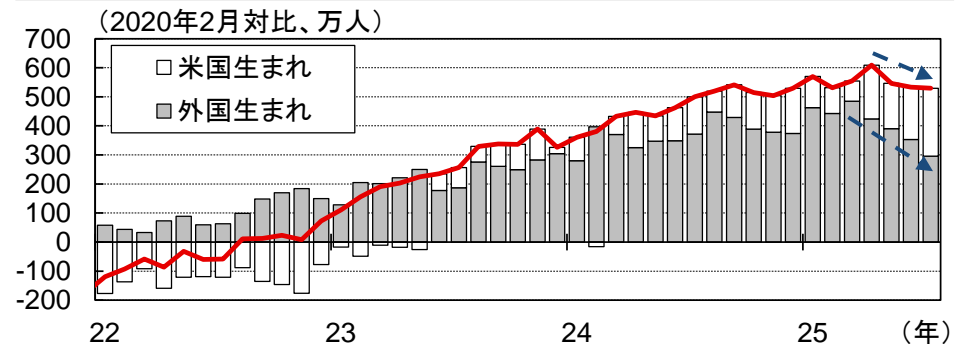
2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ②労働市場

- 7月の非農業部門雇用者数は前月差+7.3万人。内訳をみると、景気との相関が小さい「医療・社会扶助」が同+7.3万人と全体の伸びの大部分を占め、「その他民間」は同+1.0万人、「政府」は同▲1.0万人。また、5~6月の雇用者数は大幅に下方修正され(計▲25.8万人分)、3ヵ月移動平均では7月に同+3.5万人とパンデミック以降で最低水準。
- この背景には、関税政策の不透明感に伴う企業の採用の慎重化(=労働需要の減退)と移民減少(=労働供給の抑制)の双方が指摘される。失業保険の継続受給者数は5月以降に増加基調で推移しており、採用抑制による就職の困難化、失業期間の長期化を示唆。また、移民規制強化により外国生まれの労働力人口は3月をピークとして減少に転じ、労働供給を下押し。
- 一方、新規失業保険申請件数は低水準で推移し、レイオフ・解雇は限定的。採用の慎重化は当面続き、失業率は7月の4.2%から年末にかけて4%台半ば近くまで上昇するものの、漸進的な利下げも支えとなり、雇用の急激な悪化は回避する見通し。

非農業部門雇用者数の推移



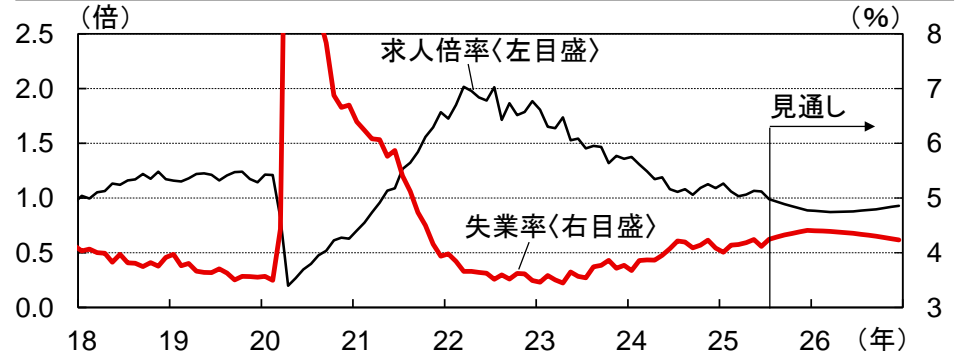
労働力人口の推移



失業保険新規申請件数及び継続受給者数の推移



求人倍率と失業率の推移と見通し



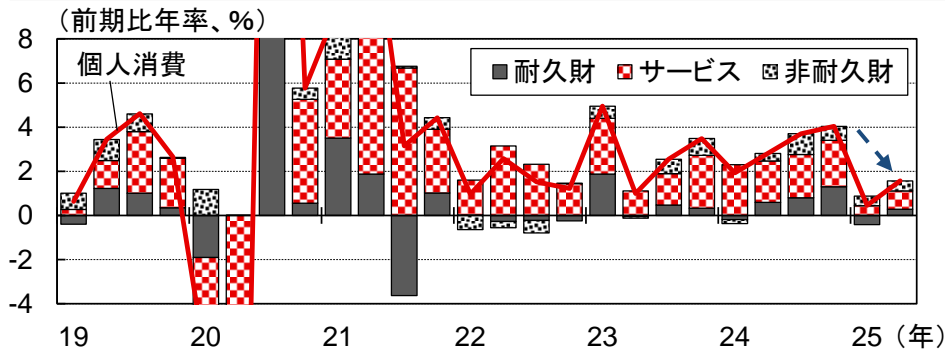
(資料)米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(注)労働力人口は当室による季節調整値。毎年1月に行われる年次改定に伴う断層を補正。
(資料)米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

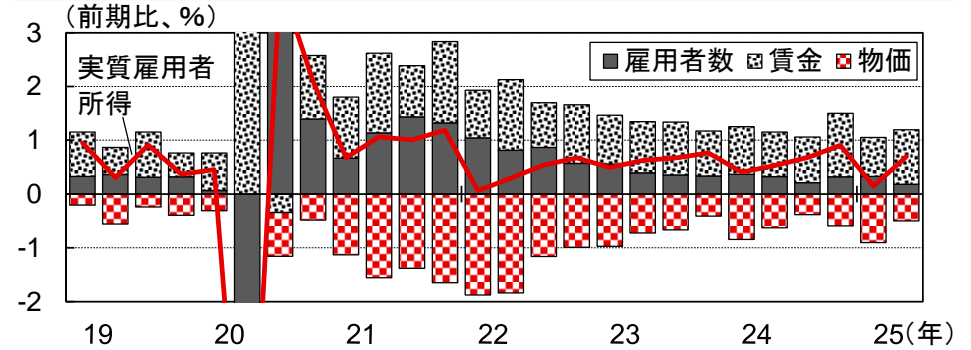
2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ③ 個人消費

- 個人消費は4-6月期に前期比年率+1.6%と前期(同+0.5%)から持ち直したものの、昨年後半の高い伸びから大きく減速。関税引き上げ前の駆け込み需要が昨年終盤よりみられ、その反動減が「耐久財」を中心に下押ししたほか、春先の株価下落や消費マインド悪化、外国人旅行者の減少により、旅行関連の「サービス」も減速。
- 足元では株価は再び堅調に推移して消費マインドは下げ止まり、旅行需要の参考となる航空旅客数にも持ち直しの動き。7月に成立した減税・歳出法(チップ・残業代へ課税免除等)による個人消費の押し上げも見込まれる。もっとも、労働市場の減速や関税引き上げによる物価上昇が実質雇用者所得の伸びを下押しし、個人消費の回復ペースは緩慢なものに止まろう。
- 加えて、学生ローンの新規延滞率が猶予措置終了によって急上昇しており、信用力や借入余力の低下は中低所得層の個人消費の下振れリスクとして懸念される。

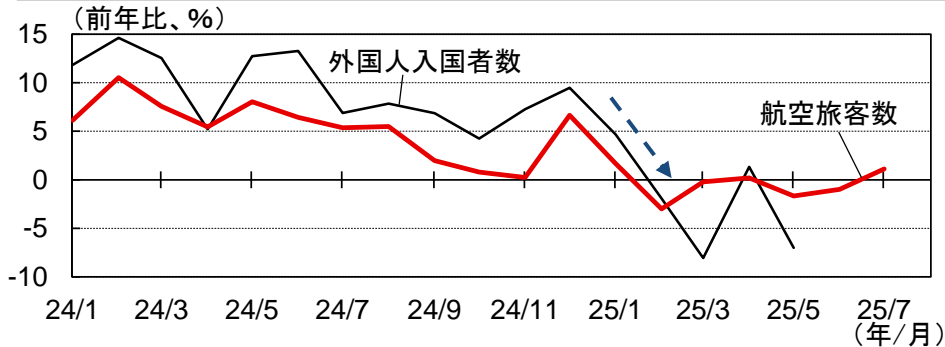
実質個人消費の推移



実質雇用者所得の推移

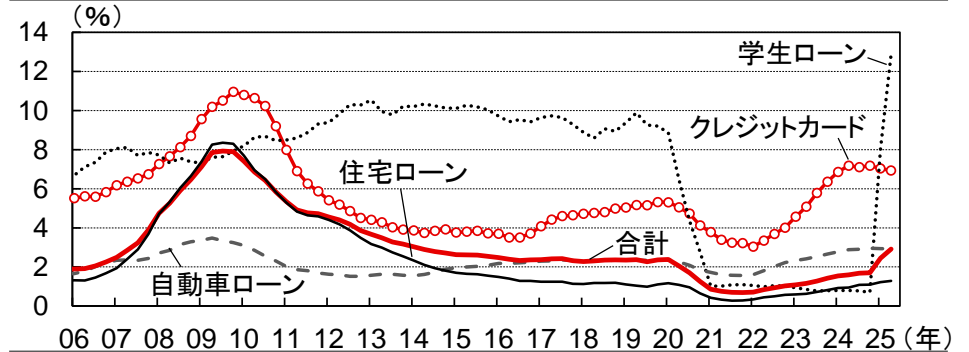


米国の航空旅客数・外国人入国者数の推移



(資料) 米国商務省、国土安全保障省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

個人向けローンの新規延滞率の推移(90日以上)



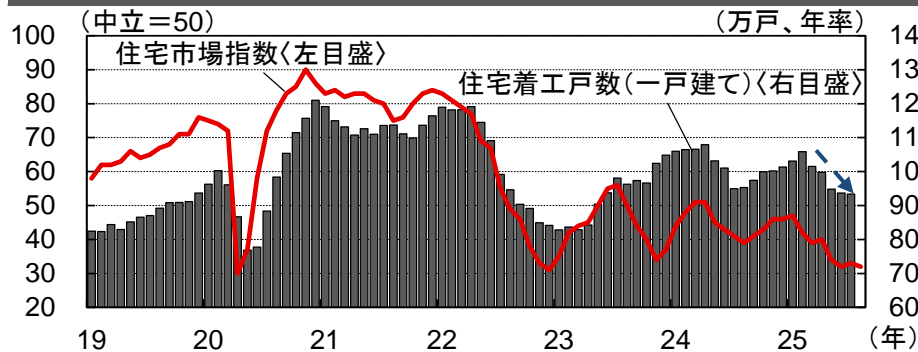
(注)『新規延滞率』は、前期に延滞ではなかったローンのうち、新たに延滞に移行した割合。

(資料) 米国労働省、商務省、ニューヨーク連銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

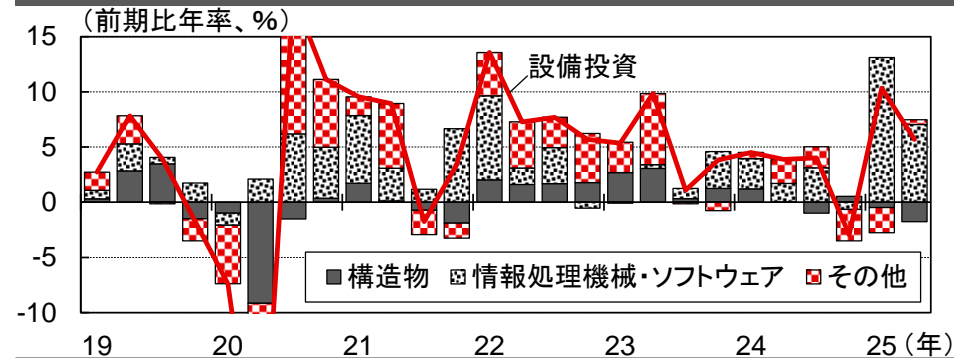
2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ④住宅投資・設備投資

- 住宅投資は4-6月期に前期比年率▲4.7%と2四半期連続で減少。住宅ローン金利の高止まりに加え、関税引き上げによる資材価格上昇や移民規制強化による人手不足等、供給面の下押し圧力が強まり、ホームビルダーの景況感を示す「住宅市場指数」は大きく落ち込んでいる。また、新築住宅在庫は2007年以来の高水準となり、在庫の過剰感も強まっている。先行き、住宅市場の回復は足踏みが続き、FRBの利下げ再開後も当面は緩やかな回復に止まろう。
- 設備投資は、今年前半に関税引き上げに伴う駆け込み需要やAI関連の需要により「情報処理機械・ソフトウェア」が大幅に増加した一方、企業の様子見姿勢等から「構造物」や「その他」は減少する等、まちまちの動き。先行き、関税賦課に伴うコスト増や気候変動対策の予算削減は重石となる一方、AIやデータセンター等への投資需要は引き続き根強く、設備投資を下支えする見込み。減税・歳出法が成立し、税制上の優遇措置が明確となったことも企業の投資マインド改善に寄与しよう。

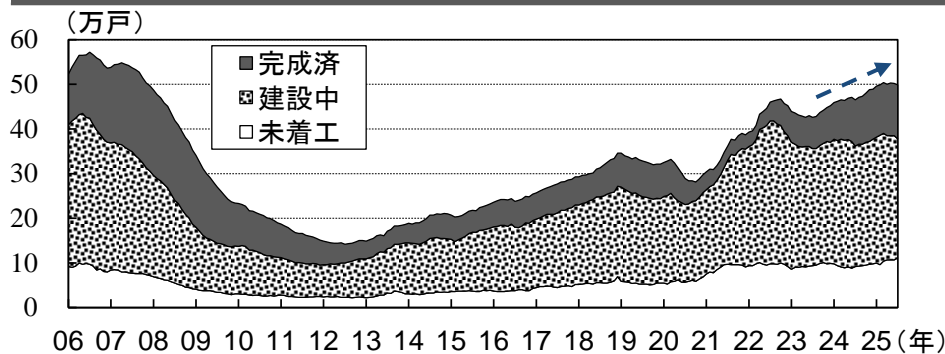
住宅着工戸数(3ヵ月移動平均)及び住宅市場指数の推移



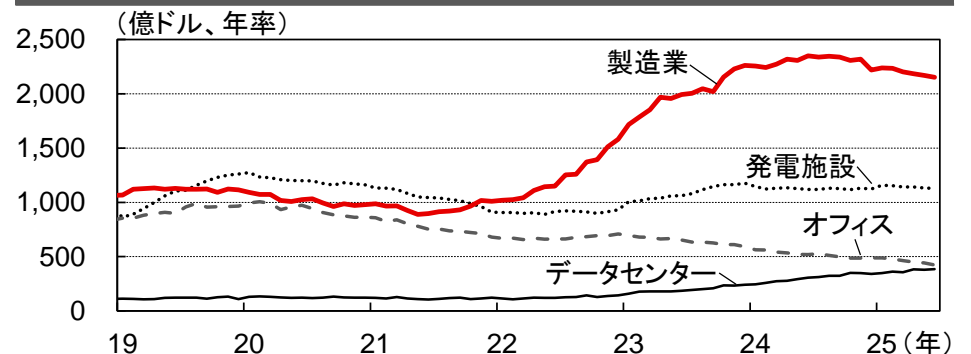
実質設備投資の推移



新築住宅在庫の推移



建設投資支出の推移(実質ベース)



(資料) 米国商務省、NAHB(全米住宅建設業協会)統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

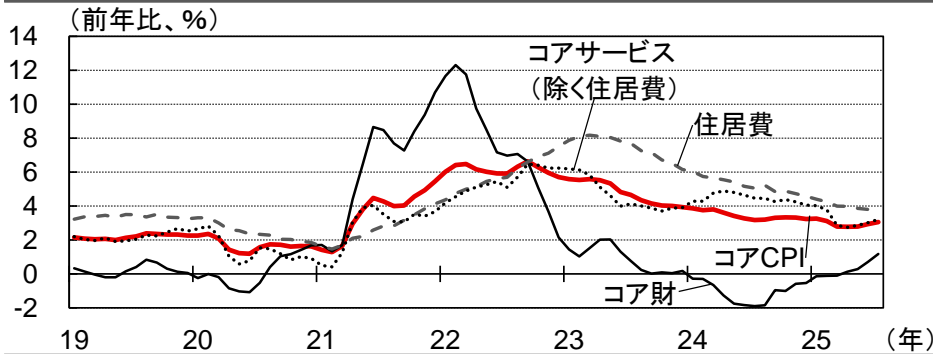
(注) 建設投資支出は生産者物価指数により実質化。

(資料) 米国商務省、労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

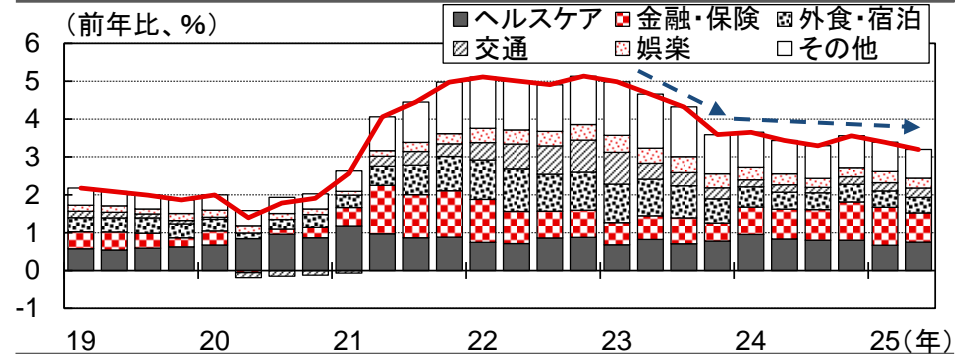
2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ⑤物価

- 7月の消費者物価はコア指数(除く食品・エネルギー)が前年比+3.1%と2ヵ月連続で加速。ウェイトの大きい「住居費」の伸びは低下トレンドが続いている一方、「コア財」は4ヵ月連続、「コアサービス(除く住居費)」は3ヵ月連続で伸びが加速。
- 「コア財」のうち「玩具」、「家具」、「家電」等は4月以降に関税引き上げに伴う価格上昇がみられる一方、「衣料品」、「新車」は横這いで推移。企業は当初、関税引き上げ前の在庫積み増しや関税コストを一部負担することで対応し、消費者への価格転嫁は総じて限定的。
- 先行き、関税分の価格転嫁は緩やかながらも徐々に進展し、FRBがインフレ指標として重視するコアPCEデフレーターは来年前半にかけて前年比3%前後まで上昇する見込み。その後、インフレ率は低下に転じるものの、「コアサービス(除く住居費)」の低下には時間を要し、インフレ率が目標の2%近くに低下するのは2027年となる見込み。

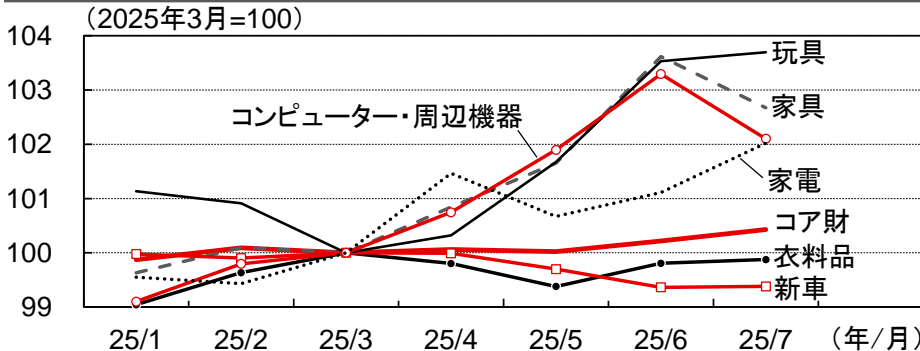
コアCPIの推移



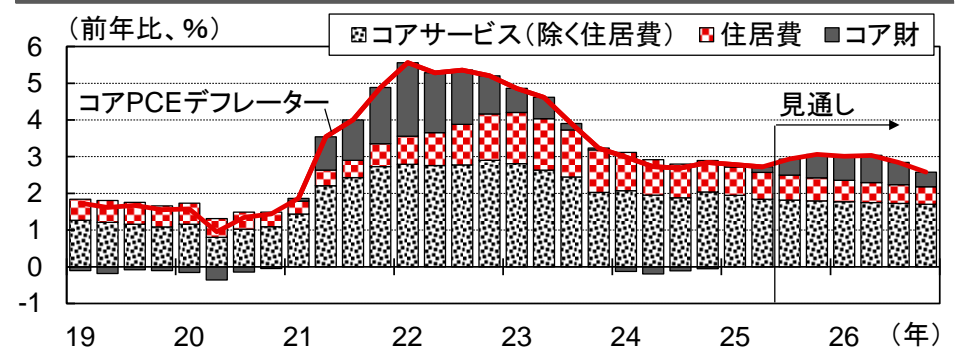
コアPCEデフレーター(住居費を除くコアサービス)の推移



コア財の価格推移



コアPCEデフレーター(住居費を除くコアサービス)の推移



(資料) 米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ⑥金利

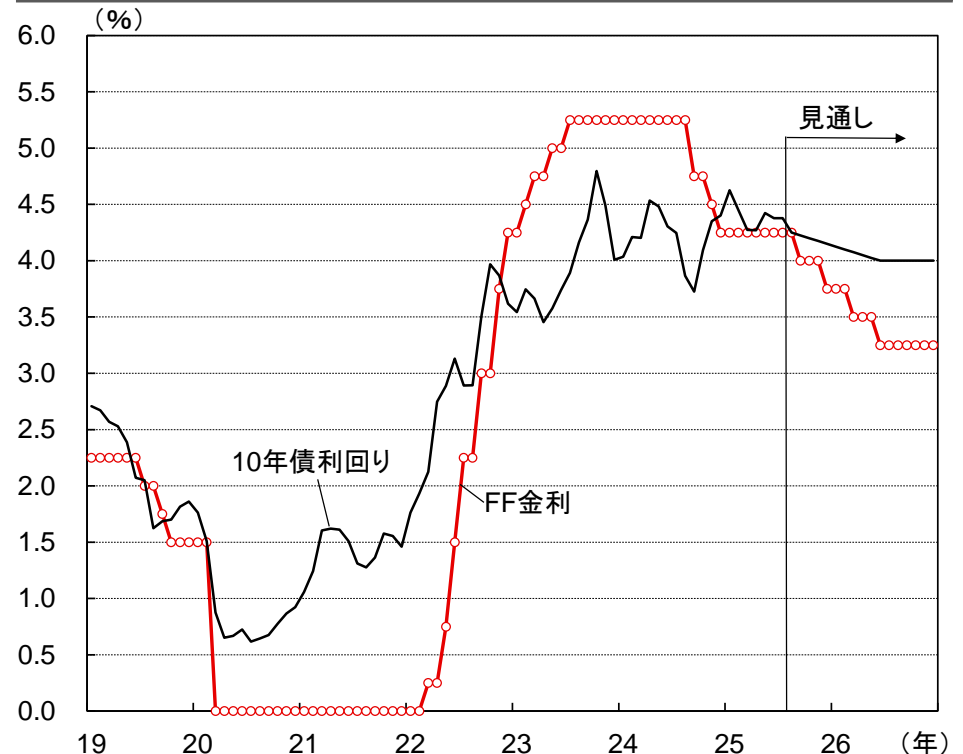
- 7月のFOMCでは政策金利据え置きも、理事2名が利下げを支持して票決に反対。パウエル議長はジャクソンホールでの講演で、7月の雇用統計で示された雇用の下振れリスク増大を踏まえ、慎重ながらも利下げを検討する意向を表明しており、次回9月会合で利下げが行われると予想。
- 先行き、雇用の急速な悪化は回避する一方で、関税によるインフレ上振れリスクが続く中、利下げは来年にかけて緩やかなペースで行われる見通し(2025年、2026年ともに各2回)。FOMC内で関税の影響や雇用の強さに対する見方が分かれており、引き続き票決が割れる可能性があるほか、2026年5月に任期を迎えるパウエル議長の後任問題等、不透明感が高い。
- 長期金利は4%台前半での推移を予想。インフレ率の高止まりや財政悪化懸念が金利上昇圧力となり、利下げによる長期金利の低下余地は限定的。また、FRBの独立性に対する懸念が高まる中、政治的圧力によって大幅な利下げに転じたと見做される場合、金融政策への信認低下やインフレリスクが意識されて長期金利に更なる上昇圧力がかかるリスクは要留意。

パウエル議長の発言内容(8月22日、ジャクソンホール講演)

雇用	<ul style="list-style-type: none"> ■ (7月の雇用統計が示した)雇用の伸びの減速によって、労働市場に大きなスラック(需給の緩み)が生じたようには見えない。 ■ 労働市場は一見すると均衡しているものの、供給と需要の双方の著しい減速による奇妙な均衡。この例外的な状況は、<u>雇用の下振れリスクが増大していることを示しており、もし、リスクが実現すると、レイオフや失業の急増という形で直ちにあらわれうる。</u>
物価	<ul style="list-style-type: none"> ■ 関税の消費者物価に対する影響は今や明確で、今後数カ月にわたって増大すると予測されるものの、タイミングや大きさは不確実性が高い。 ■ 関税の影響は一度限りの価格シフトであり、<u>比較的短期間に止まるというのが合理的な基本シナリオ。</u>労働市場は特に逼迫しておらず、下振れリスクに直面している中で、賃金と物価のスパイラル的上昇の可能性は低い。中長期のインフレ期待も引き続き安定。
金融政策	<ul style="list-style-type: none"> ■ 短期的にはインフレは上振れ方向、雇用は下振れ方向にリスクが傾いており、<u>困難な状況。</u> ■ 政策金利はこの1年間で1%ポイント中立に近づき、失業率や他の雇用指標が安定していることは、<u>政策スタンス変更の検討を慎重に進めることを許容。</u>それでもなお、<u>金融政策は引き締めめであり、基本シナリオや(雇用と物価の)リスクのバランスがシフトしていることを踏まえると、政策変更が正当化されるだろう。</u>

(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

FF金利及び10年債利回りの推移と見通し

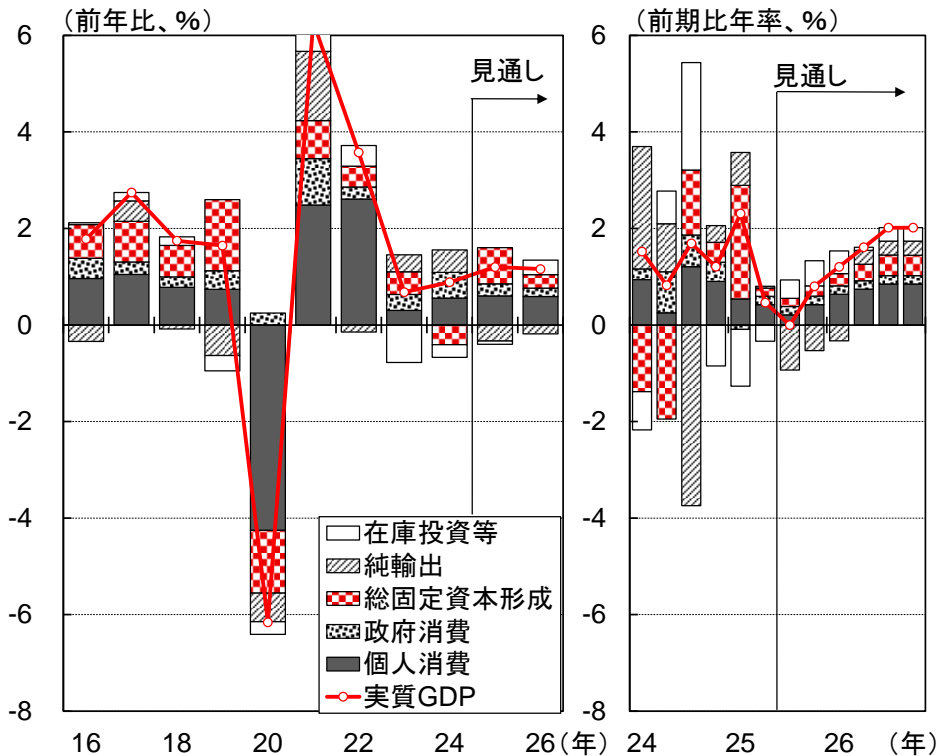


(注)FF金利は誘導目標レンジの下限、月末値。10年債利回りは月中平均値。
(資料)FRB統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ①ユーロ圏 (a) 概況

- ユーロ圏の4-6月期の実質GDP成長率(2次速報値)は、前期比年率+0.5%とプラス圏での推移を維持。もっとも、米国の関税政策に起因する前期の駆け込み需要の反動もあり、成長率は大幅に低下。国別には、スペインでは観光業の好調を背景に高い伸びが続いた一方、輸出依存度の高いドイツやイタリアがマイナス成長に転じた。
- 先行き、ドイツで大型の財政出動が見込まれることに加え、7月の米国との関税合意により先行きの不透明感が一定程度和らいだことから、投資が持ち直しに向かうと見込む。また、安定的な雇用環境と実質所得の改善により、消費も緩やかな改善に向かう公算。ユーロ圏全体の実質GDP成長率は、2025年が前年比+1.2%、2026年も同+1.2%を見込む。
- もっとも、国毎に回復ペースが異なる点には留意が必要。財政拡張的な姿勢を見せるドイツでは来年にかけて景気回復が明確化すると見込まれる一方、財政と政治の両面でリスクが高まっているフランスでは、緩やかな持ち直しに止まろう。

ユーロ圏の実質GDPの推移と見通し(暦年、四半期)



国別の実質GDP成長率の推移

	(前期比年率、%)					(前年比、%)		
	24年			25年		24年	25年	26年
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	実績	見通し	見通し
ユーロ圏	0.8	1.7	1.2	2.3	0.5	0.9	1.2	1.2
ドイツ	▲1.0	0.1	0.7	1.2	▲1.1	▲0.5	0.4	1.1
フランス	0.9	1.5	▲0.4	0.6	1.2	1.1	0.6	0.7
イタリア	0.9	▲0.1	0.8	1.2	▲0.3	0.5	0.6	0.9
英国	1.8	0.0	0.4	3.0	1.4	1.1	1.4	1.2

(注)2025年4-6月期の内訳は当室による見込み値。
(資料)欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

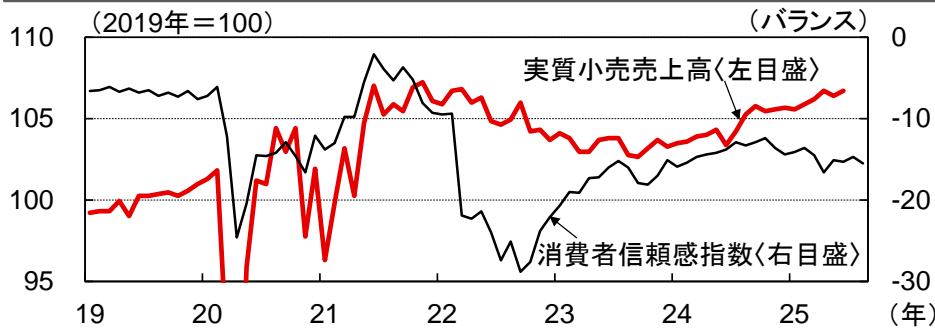
(資料)欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ①ユーロ圏 (b) 個人消費・総固定資本形成

- ユーロ圏の実質小売売上高は、消費者信頼感指数が停滞する中でも、実質可処分所得の改善等を背景に緩やかな増勢を維持している。先行き、年後半にかけて想定される米関税政策による下押しの顕在化が、消費者マインド改善の重石となろうが、物価の安定と堅調な雇用環境を背景とした実質所得の改善が続くことで、個人消費は緩やかな回復基調を維持する見込み。
- ユーロ圏の総固定資本形成は緩やかな持ち直しが続く。先行き、ドイツにおける積極的な財政出動、緩和的な金融政策の継続、米国との関税合意による先行き不透明感の低減などが、投資の回復を下支えする見通し。もっとも、関税起因の貿易停滞懸念の下、製造業にとっての需要不足という課題は相応に残るとみられ、企業投資の拡大は緩やかなものとなると予想。
- また、現時点では欧州全体で強まる軍事費増強姿勢による、顕著な景気押し上げ効果は織り込まず。各国の政治・財政状況等による温度差が大きいほか、軍事品には輸入品も多く、欧州域内の生産増加にどの程度繋がるか不透明な部分がある^(注)。

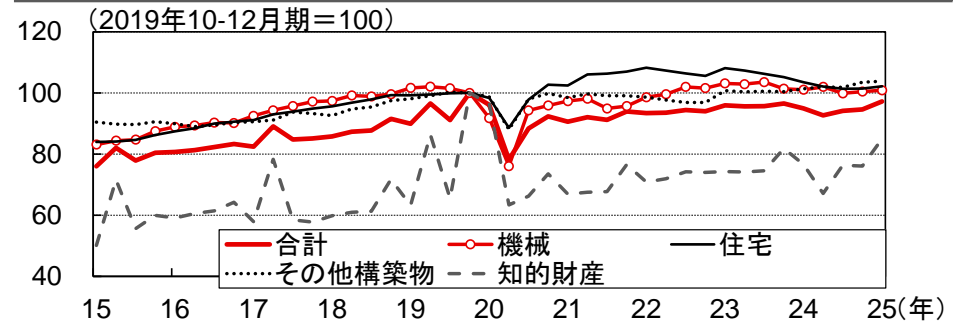
(注) 経済見通しの概要(p.16)や独仏の財政政策(p.35)も参照。

ユーロ圏の実質小売売上高と消費者信頼感指数の推移



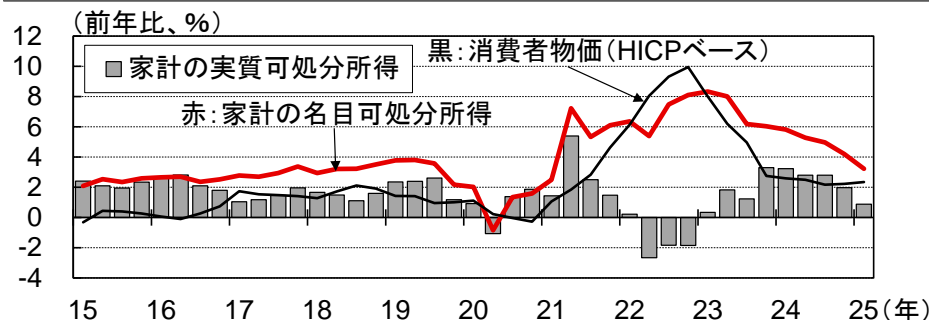
(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の実質総固定資本形成の推移



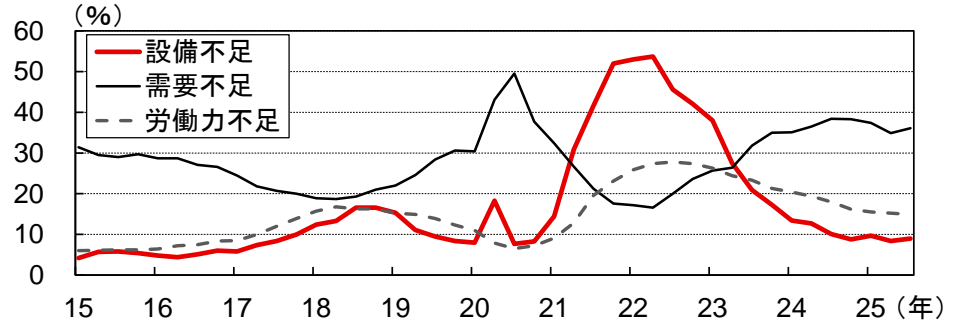
(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の可処分所得の推移



(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の製造業者が考える生産制約要因の推移



(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ①ユーロ圏 (c) 独仏の財政政策

- ドイツは3月、同国の健全財政の象徴であった債務ブレーキ^(注1)を緩和、7月にも「投資ブースター」として総額460億ユーロの税制優遇策を発表するなど、従来の財政規律重視の方針を転換し、財政拡大に積極的な姿勢を示す。財政拡張の中長期的な政策効果は幅をもってみる必要があるものの^(注2)、来年の予算案にも投資の大幅な増加等が盛り込まれている。
- 一方、ユーロ圏内では財政に不安を抱える国も多く、特に政府債務、財政赤字幅がEU基準を大きく超過するフランスには要注意。政府は財政健全化を掲げるものの、不安定な政局も相俟って計画の進展には不透明感が残る。先行き、財政支出に制約が強まることに加え、財政運営への信認低下が家計・企業のマインド改善を妨げ、同国経済の重石となる展開が続く見込み。

(注1) 連邦政府の公債発行を構造的財政収支対GDP比▲0.35%に止める規定。

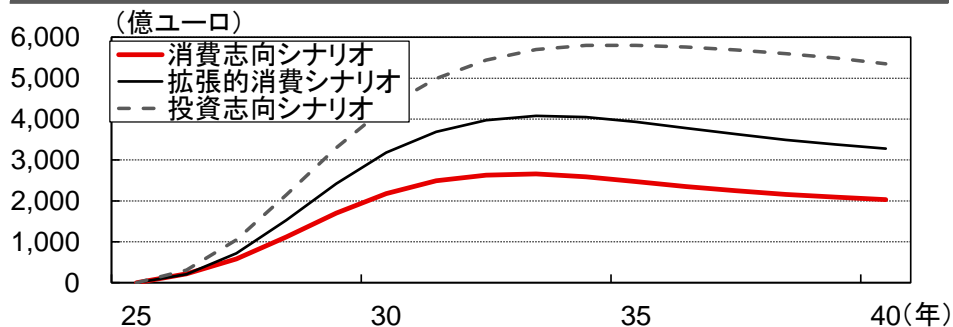
(注2) インフラ基金の投資が既存の投資の代替となる可能性や、クラウドファンディングの発生、EUの財政ルールとの整合性維持のための支出見直し等がリスク。

メルツ政権によって打ち出されたドイツの財政政策

憲法改正	債務ブレーキ規定の緩和 【防衛費】名目GDP比1%超を債務ブレーキの対象外とする(防衛予算を債務ブレーキの対象に入れず理論上無制限に) 【インフラ】特別基金設立(12年間で5,000億ユーロ、名目GDP比12%)
軍事拡張	NATO首脳会談(6月)での軍事費拡大合意の主導 【防衛費】加盟国の目標を名目GDP比2→5%まで引き上げ(従来基準で3.5%、残り1.5%を関連費で補う)
減税	【税制優遇】総額460億ユーロ(特別償却など)

(資料)各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ドイツ経済諮問委員会による財政政策効果の推計(累計、実質GDP)



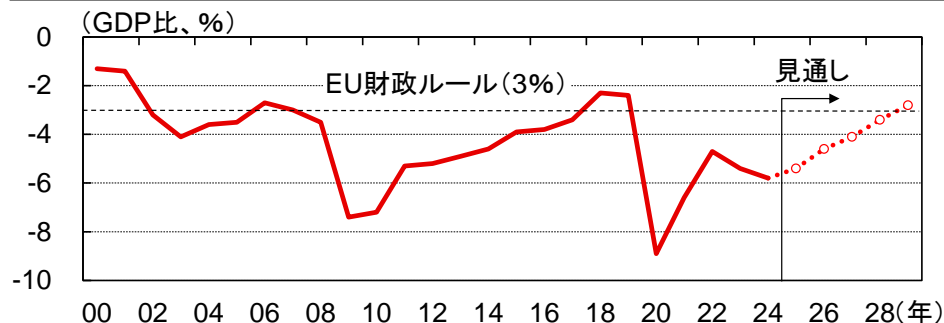
(注)1. 各シナリオはインフラ基金5,000億ユーロ、追加的防衛支出3,750億ユーロ(2040年まで)を想定。

- ・消費志向シナリオ: 基幹予算の消費支出を優先(「新しい投資」ではなく「既存の投資の代替」)。
- ・拡張的消費志向シナリオ: 特別インフラ基金の内、投資が連邦予算の投資比率10%に制限。
- ・投資志向シナリオ: 全額が追加投資に使用、基幹予算から消費支出への振り替えなし。

2. 2026年から2029年にかけて防衛支出がGDPの1.5%まで線形に増加。

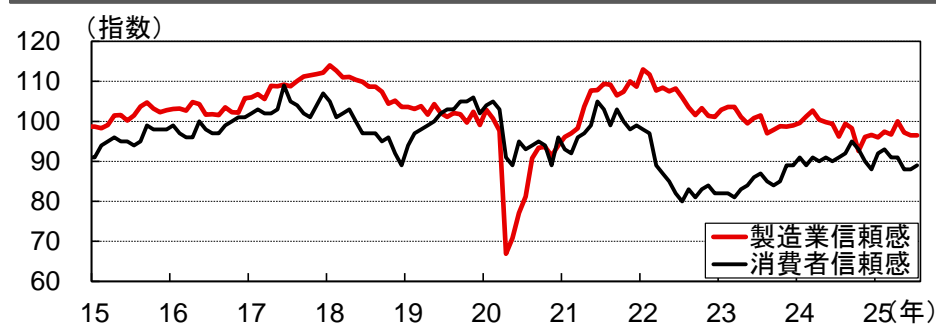
35 (資料)ドイツ経済諮問委員会資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

フランスの財政収支の推移



(資料)フランス国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

フランスの消費者信頼感指数と景況感指数の推移

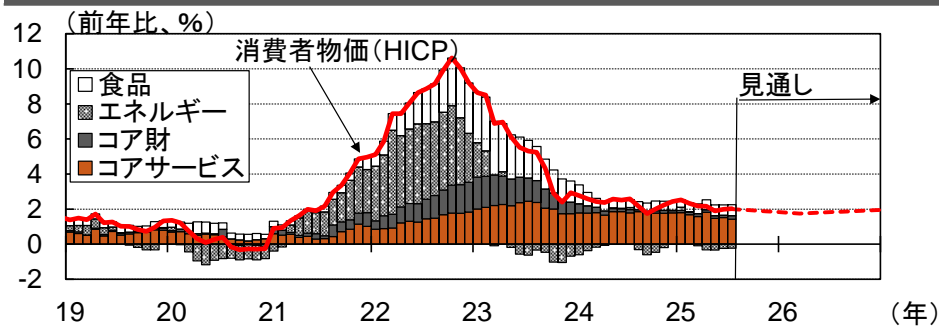


(資料)フランス国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ①ユーロ圏 (d) 物価・金融政策

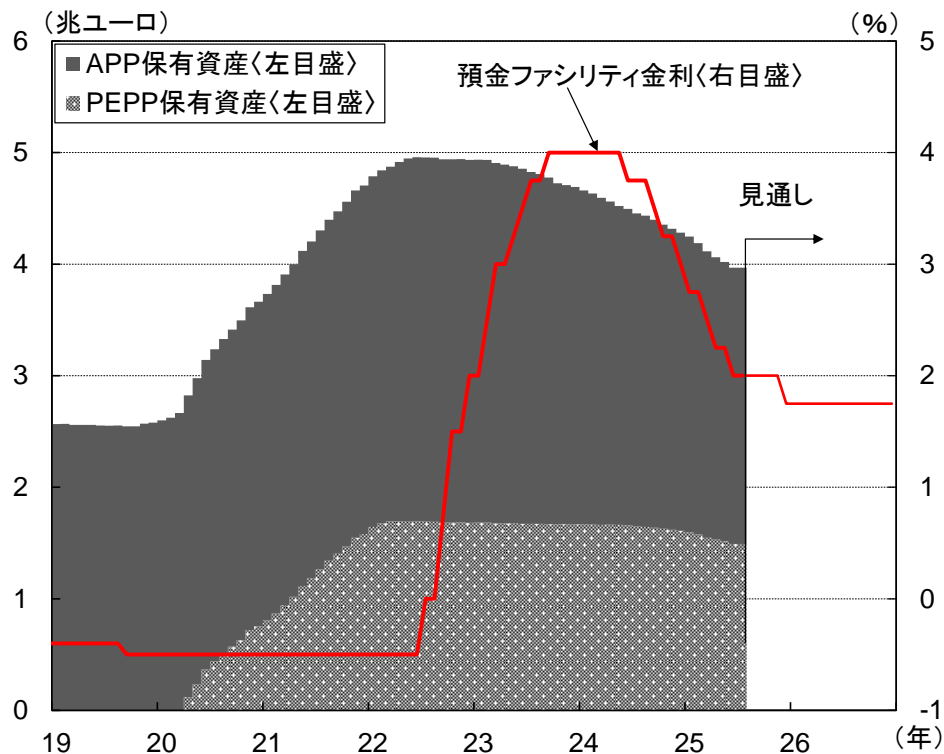
- ユーロ圏のインフレ率は、欧州中央銀行(ECB)の目標値である2%前後で安定的に推移。先行きも、これまでサービス物価をけん引した賃金上昇圧力が徐々に緩和することにより、インフレ率は抑制的な水準での推移が続く見通し。
- ECBは、7月の金融政策決定会合で、8会合ぶりとなる政策金利の据え置きを決定(預金ファシリティ金利:2.0%)。物価が目標圏内で推移する中、「様子見する立場」にあることを強調。今後については、データ次第かつ会合毎の判断という姿勢を維持。
- 足元までのユーロ圏景気の底堅さと、米国との関税合意による不透明感の緩和を踏まえると、利下げの喫緊性は低下。もっとも、今年後半は米国の関税政策に起因する外需減速等により景気がやや弱含むとみられることから、今年12月に本局面での最後の利下げを行うと予想。

ユーロ圏の消費者物価の推移



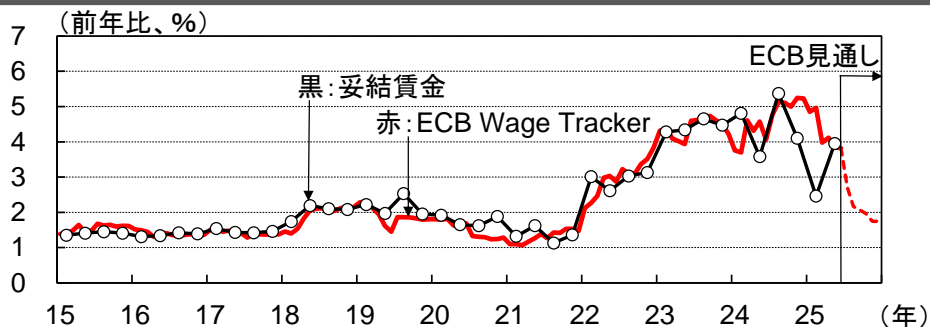
(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ECBの政策金利と保有資産の推移



(注)『APP』は資産購入プログラム、『PEPP』はパンデミック緊急購入プログラムの略。
(資料) 欧州中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の賃金の推移

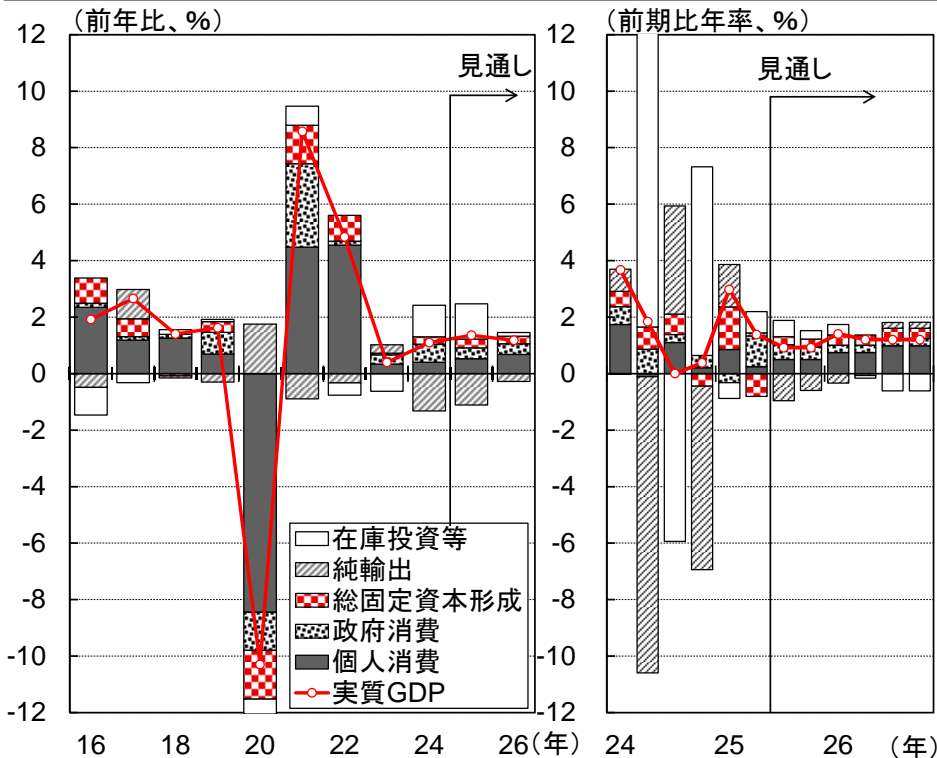


(注)『ECB Wage Tracker』とは欧州中央銀行(ECB)が妥結賃金などを基に集計した賃金。
(資料) 欧州中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ② 英国 (a) 概況・個人消費・設備投資

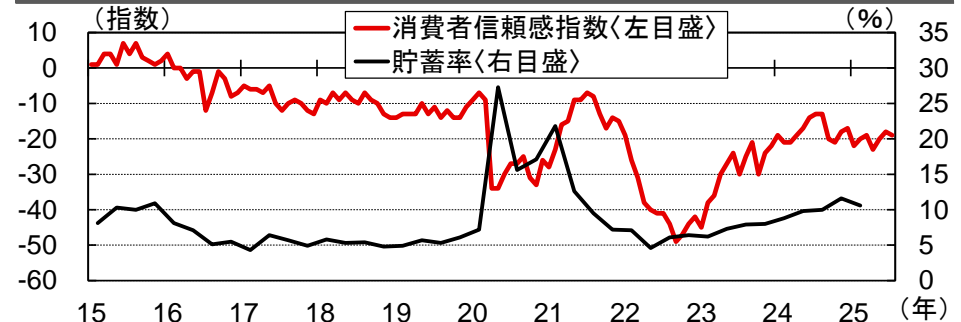
- 英国の4-6月期の実質GDP成長率は、前期比年率+1.4%と前期(同+3.0%)から減速するも底堅く推移。米国の関税発動を控えた輸出の前倒し需要が剥落したものの、政府部門による消費や投資が景気を下支え。
- 英国では、実質賃金は堅調な伸びを示しているものの、米国の関税政策に起因する不透明感等から消費者マインドの改善が進んでおらず、貯蓄率が高止まりし、個人消費の改善は緩やかに止まる。総固定資本形成は、公共投資が加速したものの、企業投資が前期の高い伸びの反動もあり大幅な落ち込みに。
- 先行き、インフレの再加速が逆風となるも、実質所得のプラス基調は維持され、消費の底堅さを支える見込み。また、金利低下や米国との関税合意による不確実性の低下、政府の財政拡張もあり、今年の実質GDP成長率は前年比+1.4%を予測。2026年は財政健全化圧力の高まりが重石となるが、消費と投資の改善は続き、同+1.2%と底堅い成長となる見通し。

英国の実質GDPの推移と見通し(暦年、四半期)



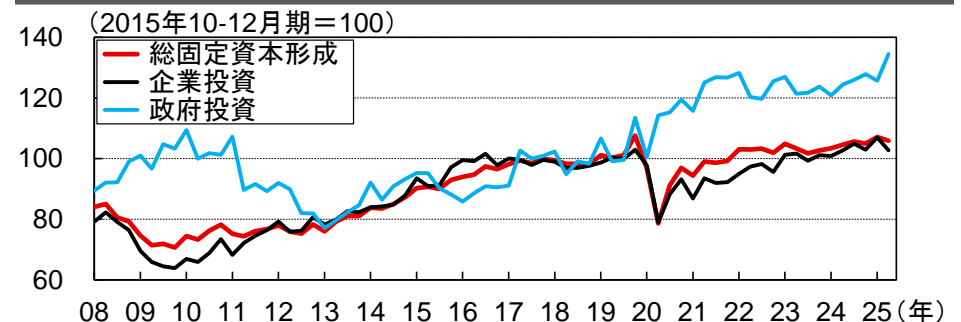
(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国の消費者信頼感指数と家計の貯蓄率の推移



(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国の総固定資本形成の推移

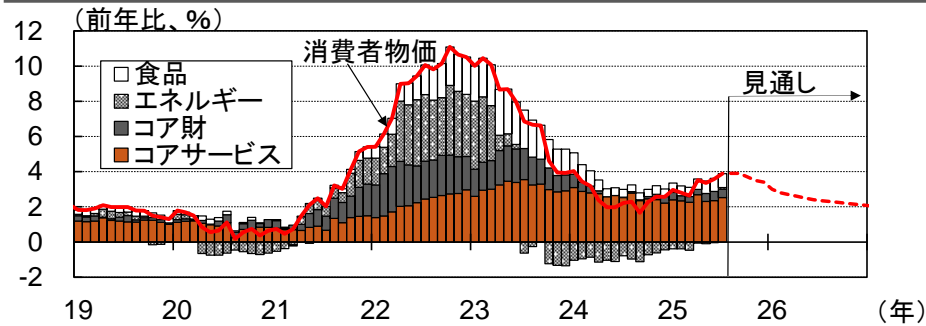


(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ② 英国 (b) 物価・金融政策

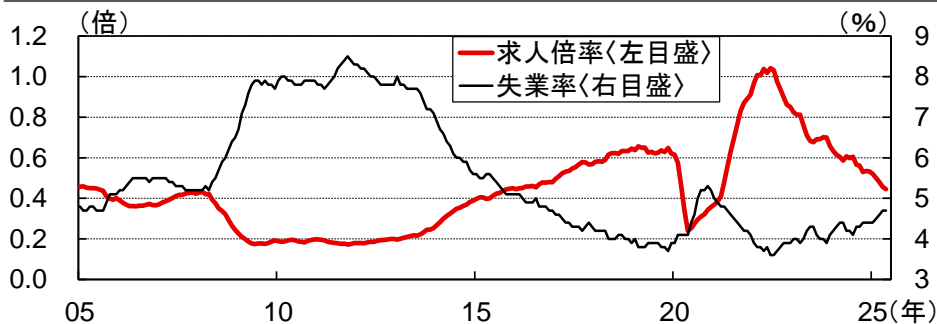
- 英国では、賃金の高止まりを背景としたサービス価格上昇に、公共料金の引き上げが加わり足元でインフレが再加速している。一方、失業率等の雇用関連指標は、4月の社会保険料の雇用主負担引き上げ等により悪化しており、雇用環境の軟化が続く。
- イングランド中央銀行(BOE)は8月、2会合ぶりに政策金利を引き下げたが(4.25%→4.00%)、委員9名中4名が据え置きを支持。BOEのスタッフ予測においてインフレ見通しが引き上げられるなど、インフレ加速への警戒感が一段と強まっている状況。ベイリー総裁は、金融緩和は引き続き「段階的かつ慎重」に進めると述べたが、金融政策の先行きへの不透明性が高まった。
- 当室では、先行きも雇用環境の悪化が続くことを踏まえ、引き続き四半期毎の利下げ継続を見込む。但し、BOEのインフレ再加速への警戒感が高まる中で、今後の統計次第では11月の利下げが見送られる可能性もある。

英国の消費者物価の推移と当室の見通し



(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

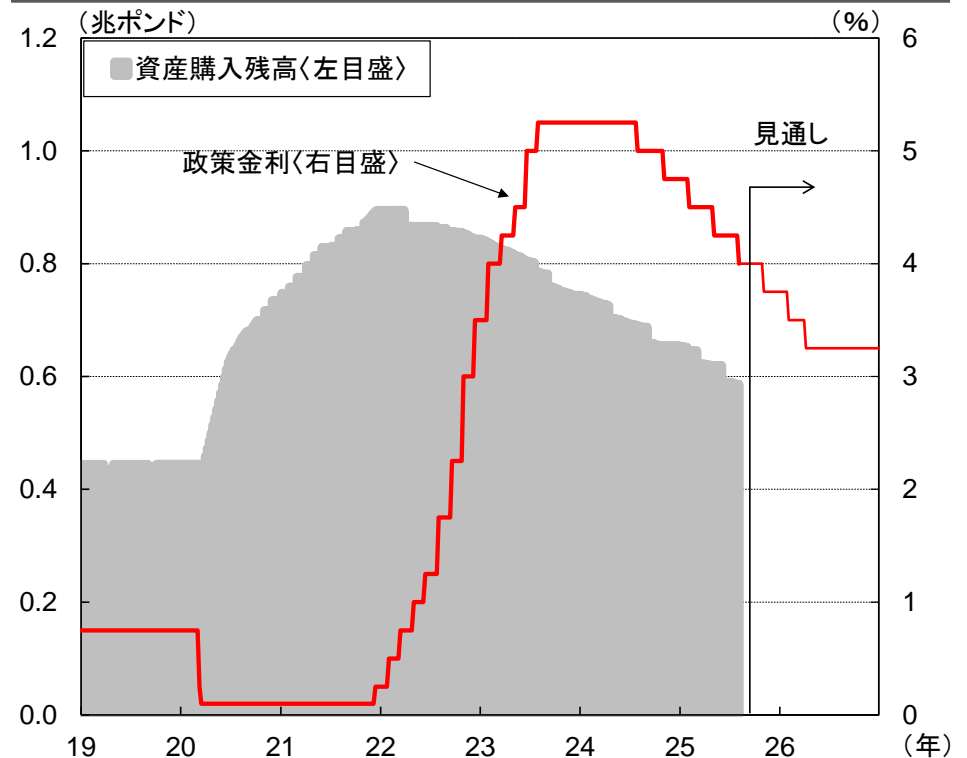
英国の求人倍率と失業率の推移



(注) 求人倍率は未充足求人数/失業者数。

(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

BOEの政策金利と資産購入残高の推移

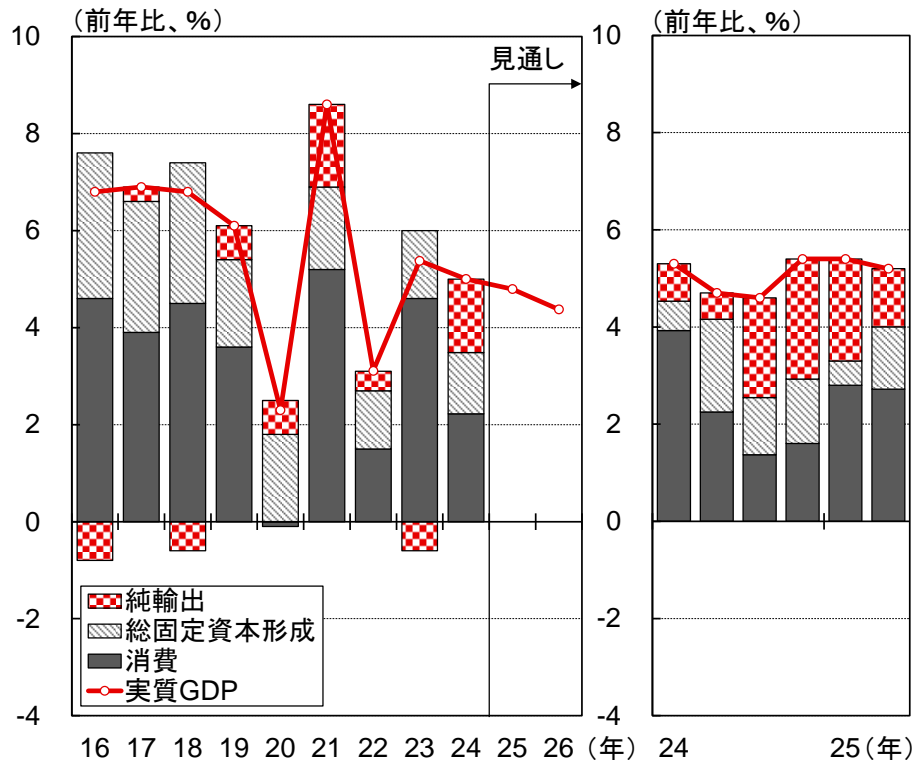


(資料) イングランド銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

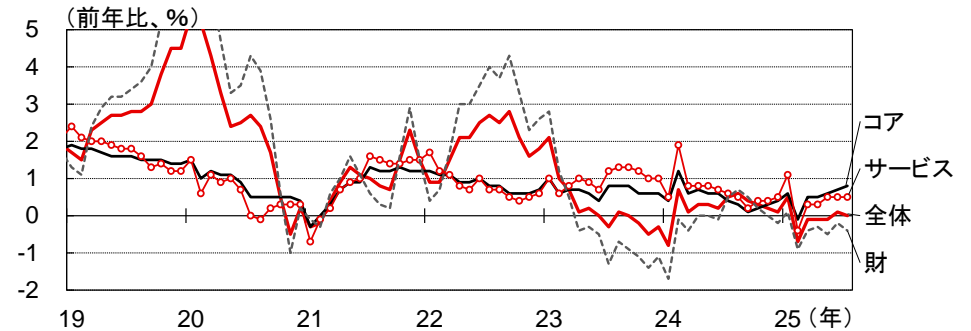
2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ①中国 (a)概況

- 4-6月期の実質GDP成長率は、前年比+5.2%と前期から鈍化も堅調さを維持。政府の購買支援策を背景に消費が底堅さを保ったほか、外需は対米輸出減少により純輸出の寄与を縮めつつも、米国以外への輸出好調もあって全体の支えとなった。
- 先行き、人口動態に加え、不動産不況を背景とした家計マインド低迷や雇用環境悪化、低インフレ等の構造課題が、底流としての緩やかな成長減速基調を引き続き形成しよう。こうした中、短期的には米国の関税政策に起因する外需減速という景気の下押し圧力に対し、政府・中銀が機動的な財政・金融政策によって景気の過度な下振れの回避を図る構図が続く公算。
- 2025年の実質GDP成長率は、下半期の外需減速を受けて通年では前年比+4.8%と前年(同+5.0%)を小幅に下回り、2026年には米国の関税起因の外需下押し影響が残る下、政策効果の一巡もあって同+4.4%へと緩やかに減速する見通し。
- なお、米国の追加関税引き上げは今秋までの延期に合意しているが、この先の交渉難航等により関税率が上昇する場合等には、国内景気の下振れリスクとなるとともに、例えば米国以外への輸出強化や、輸入鈍化等を通じた海外経済への負の影響が強まる可能性。但し、その場合も適時の財政・金融政策の強化・調整により、全体の成長ペースはコントロールされる見通し。

中国の実質GDPの推移と見通し(暦年、四半期)

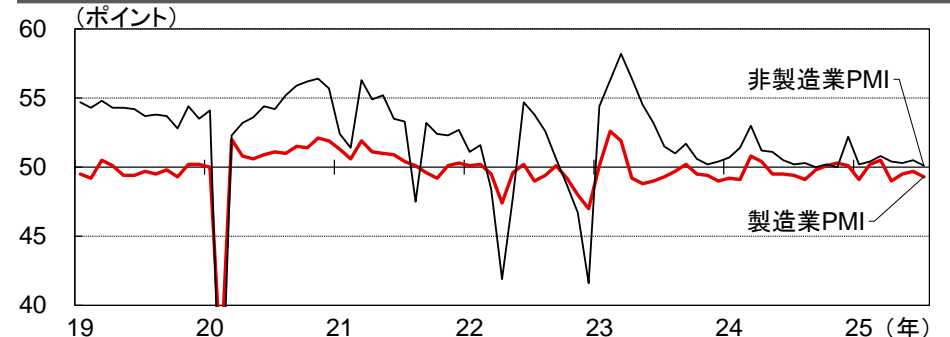


中国の消費者物価指数の推移



(資料)中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の国家統計局PMIの推移

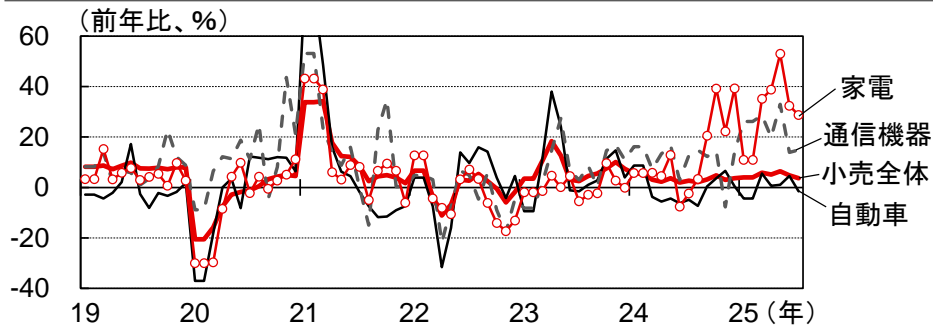


(資料)中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ①中国 (b)個人消費・総固定資本形成

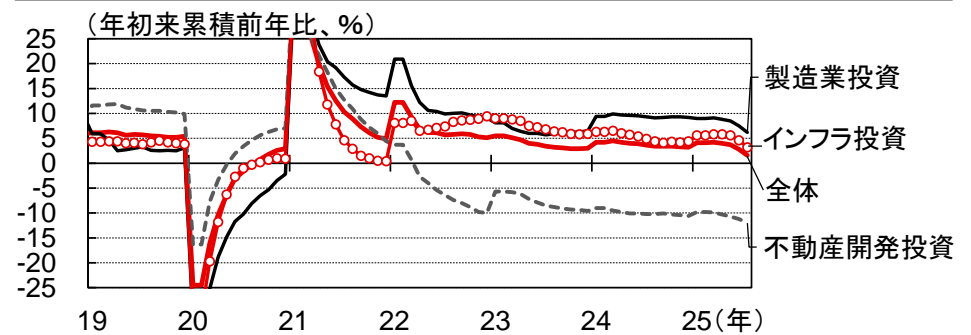
- 小売売上高は、『通信機器』や『家電』等、政府の買替促進策の対象品目を中心に昨年後半から持ち直していたが、雇用の不透明感等を背景に消費者マインドの底這いが続く中、直近2ヵ月は伸びが鈍化。目先は消費刺激策が下支えする展開が続くとみられるが、家計の貯蓄志向と雇用不安等が根強い中、政策効果も逡減していくことで緩やかな拡大ペースに止まろう。
- 固定資産投資は、足元まで4ヵ月連続で伸びが鈍化し、7月には前年比+1.6%と2020年9月以来の低い伸び。今年初来『不動産開発投資』のマイナス幅拡大が続いているほか、4月以降は『製造業投資』が、自動車や一般機械といった政府の注力する一部業種では好調な伸びが続くものの、全体では減速基調が鮮明化。5月以降は『インフラ投資』も減速し伸び悩み。
- 先行き、不動産投資の回復には時間を要するとみられる一方、政府の振興分野としての自動車(EV)や半導体等、先端産業における投資は堅調な推移が続くと見込まれる。インフラ投資についても、交通網整備プロジェクト(3月の全人代で超長期特別国債発行分(8,000億元、GDP比約0.6%)を財源として充てると発表)等が下支えする見通し。

中国の小売売上高の推移



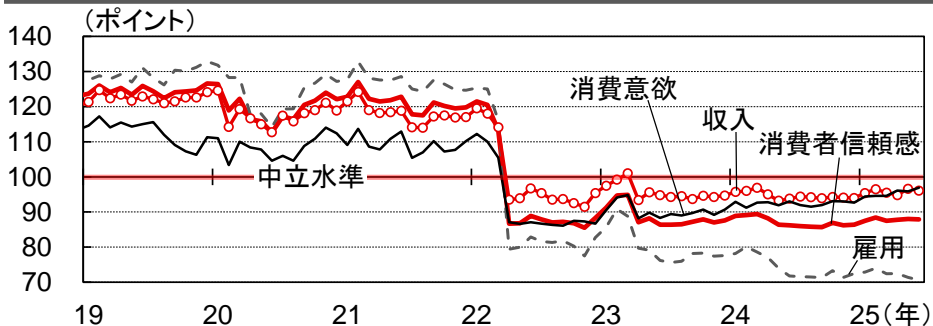
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の固定資産投資の推移



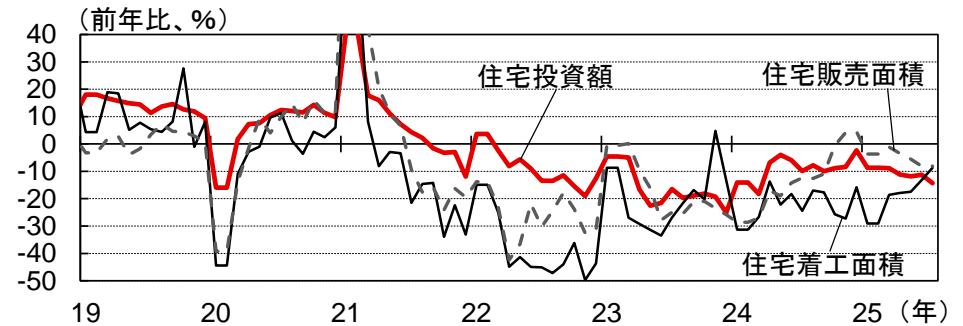
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の消費者信頼感指数の推移



(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の不動産関連指標の推移



(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

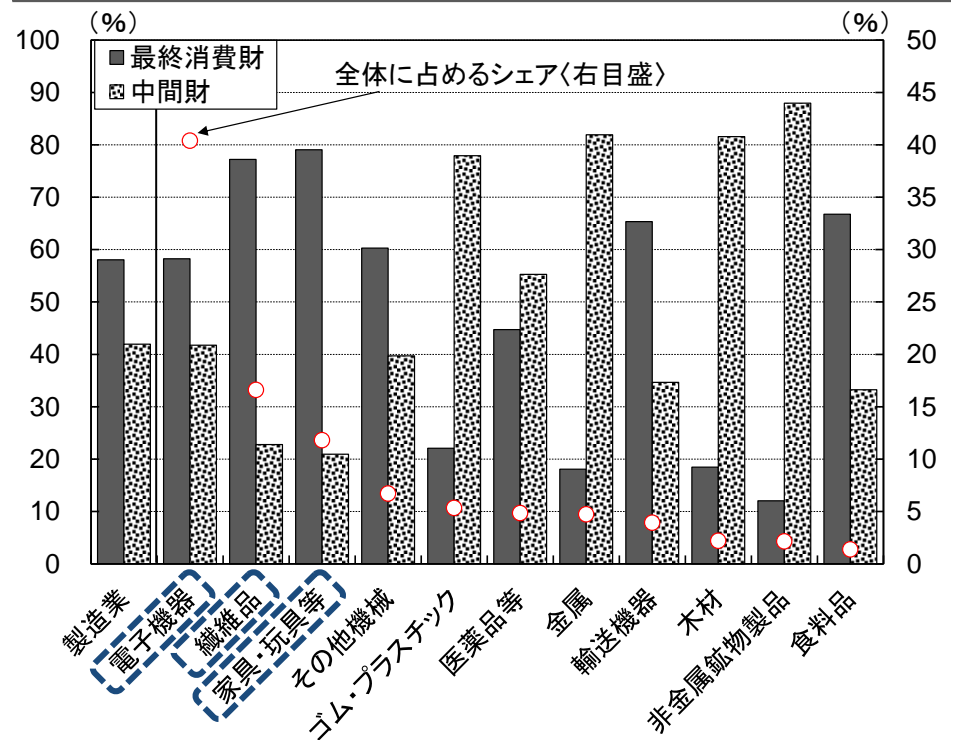
2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ①中国 (c)外需

- 輸出は年初以来、米国の関税引き上げ等を背景に米国向けは前年比二桁の減少が続いているものの、対米輸出をASEAN経由とする動きや、輸出先を欧州へと切り替える動きの拡大が示唆される中で、全体として堅調な推移が継続^(注)。もっとも、米関税政策に起因する外需減速や、関税引き上げ本格化前の駆け込み需要の反動減等を受け、この先輸出は伸び悩む公算。
(注)経済分野(通商・技術)における米中対立が続く中、中国では輸出先の分散化が進展し、輸出総額に占める米国向け輸出の割合はトランプ政権1期目と比べ低下していることも影響しているとみられる。
- 米国関税政策の産業別の影響として、米国向け輸出(付加価値ベース)の内、製造業製品の約6割が米国を最終消費地としており、米国向けの需要減少の影響を受けやすい。特に対米輸出に占めるシェアの大きい『電子機器』や『繊維品』、『家具・玩具等』の製造業及び関連産業は、半導体など品目別の関税を含めた米国の関税政策の動向に左右されやすいだろう。
- また、この先の通商協議の不調で米国の関税率が更に引き上げられ、対米輸出が一段と減少する可能性や、米国による迂回輸出に関する規制が広範かつ厳格に運用され、ASEAN等向け輸出が下振れするリスクに留意が必要。

中国の仕向け地別輸出の推移



中国の対米付加価値輸出に占める最終消費財と中間財の割合



(注)季節調整は当室にて実施。

41 (資料)中国海関総署統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料)OECD統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ①中国 (d)政策

- 7月の中央政治局会議では、今後の経済政策方針として「稳中求進」(安定の中で前進し、前進によって安定を促進)を堅持し、足元良好な経済が依然として多くのリスクに直面する中でも、今年目標達成の姿勢を維持(実質GDP成長率: +5%前後)。
- 先行き、3月の全人代に続いて同会議でも示された「より積極的な財政政策」(消費刺激策やインフラ投資等)や「適度に緩和的な金融政策」(利下げや預金準備率引き下げ)が、適時強化・調整も経ながら景気を下支えする構図は維持される公算。
- なお、近年「内巻」(注)問題が注目される中、本会議でも「無秩序な企業間競争の管理」や「生産能力統制」等に取り組む姿勢が示された点は特筆される。但し、経済・社会の安定も求められる中で、政府が国内各経済主体に過度な負担となる急激な調整を志向するとは考えにくく、当面は供給に見合う需要吸収を海外にも求めながら、慎重に対応を進めるとみられる。

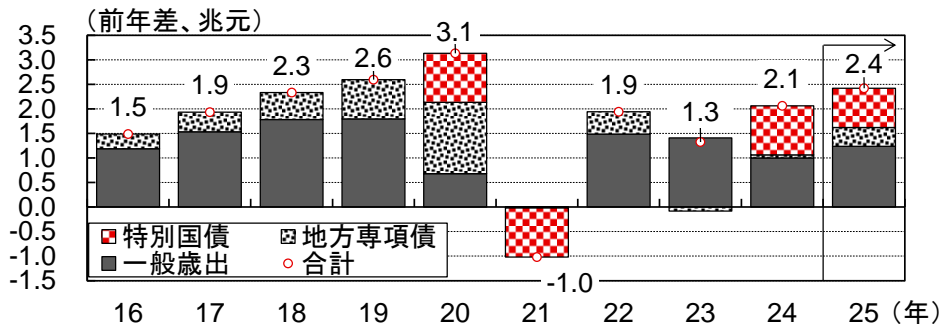
(注)企業間の過剰な生産と価格競争。地方政府間での企業誘致競争(補助金・税制優遇・土地供給等)による同業種での投資集中などが背景。短期的な生産能力拡大に偏重した一部業種では、価格競争の結果、収益性が悪化するケースも散見され、従業員の疲弊等も社会問題化。全人代では、今年の政府活動の任務として、「内巻式」の行き過ぎた過当競争に対する総合対策を行う方針などが示された。10月施行予定の「反不正競争法改正案」では、過度な競争の抑制に向けた規制(プラットフォーム事業者がプラットフォーム内の事業者に対し、原価を下回る価格での販売を強制する行為の禁止等)が新たに盛り込まれた。

中央政治局会議(2025年7月)のポイント

足元認識と基本方針	<ul style="list-style-type: none"> ■ 主要経済指標は良好に推移も、依然多くのリスクに直面 ■ 政策の連続・安定性維持と柔軟・先見性向上を通じ、年間目標達成
財政・金融政策	<ul style="list-style-type: none"> ■ 「より積極的な財政政策」と「適度に緩和的な金融政策」 ■ 消費促進策徹底、サービス消費育成、インフラ建設推進、民間投資刺激、国債発行加速、各種金融政策手段の活用
改革政策	<ul style="list-style-type: none"> ■ 科学技術イノベーション促進、国際競争力を有する新産業育成加速 ■ 無秩序な企業間競争の管理、生産能力統制、投資行動の標準化 ■ 対外開放拡大、対外貿易と外国投資の市場安定化 ■ リスク防止と解決継続(地方政府債務等)、雇用促進
五ヵ年計画	<ul style="list-style-type: none"> ■ 四中全会を10月に開催、第15次五ヵ年計画(2026~30年)を議論

(資料)各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

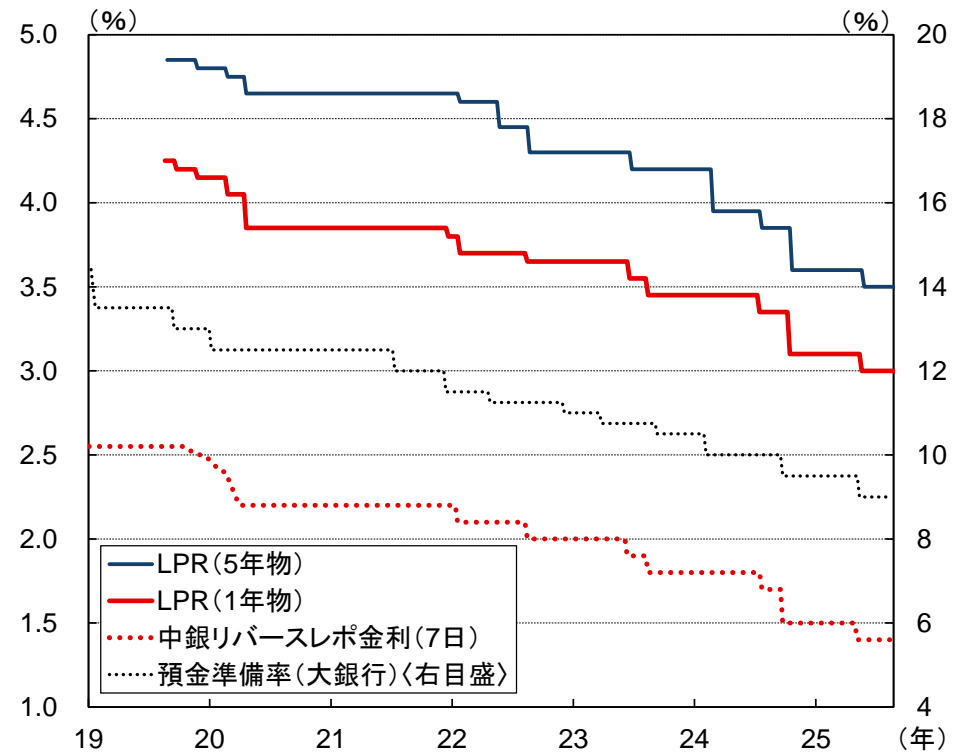
中国の財政投入規模の推移



42(注)25年度は予算ベース。

(資料)中国財政部統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の金融政策ツールの推移

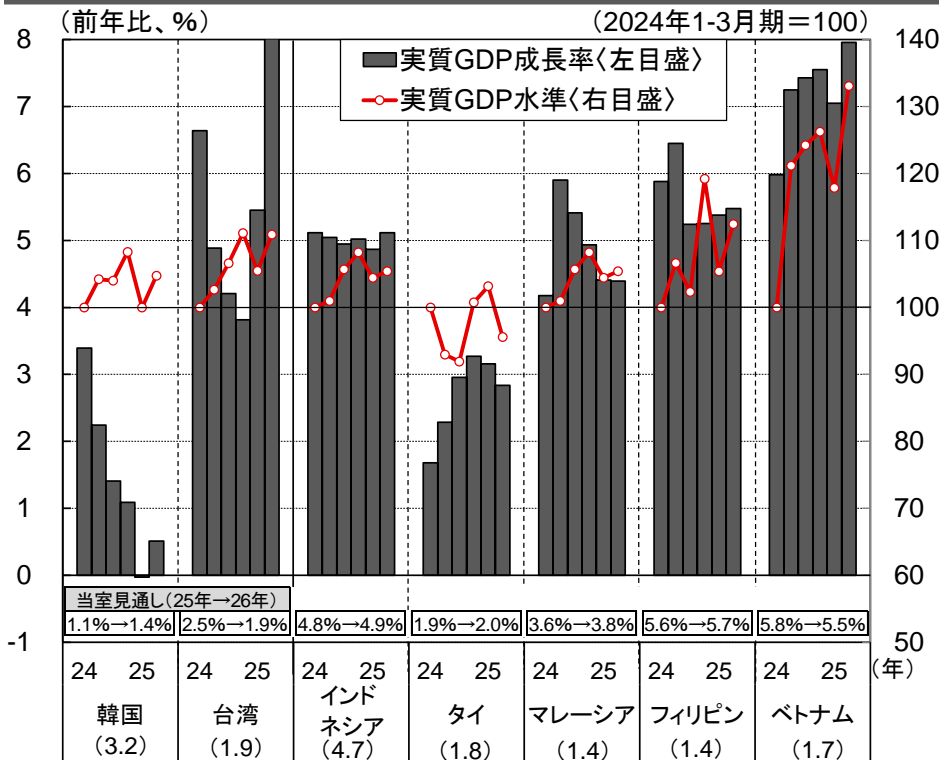


(資料)中国人民銀行統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (a)概況

- NIEs: 4-6月期の実質GDPは前年比+3.4%と前期から加速。先行き、主力の半導体産業の循環的下押しに、米国の関税政策に起因する外需減速等の重石が加わり、実質GDP成長率は2025年に同+2.0%、2026年に同+1.7%と減速する見通し。
- ASEAN: 4-6月期の実質GDPは前年比+5.1%と加速。先行き、米関税政策に起因する外需減速等を受け2025年の経済成長率は同+4.5%へ低下するが、影響一巡や各国の事情に応じた政策的な下支えもあって2026年は同+4.6%へ持ち直そう。
- 米関税政策を踏まえても、米国の輸入元シフトや生産・輸出拠点移設に係る優位性は残るが、短期的には外需減速や投資の手控え、マインド悪化等が各国景気を下押し。輸出依存度が高いベトナム、マレーシア、台湾、タイ等で影響が大きくなる公算。
- リスク要因は、米国が中国からのアジア経由の輸入に対する規制等を強める場合の輸出・投資の下振れ(ベトナム等)に加え、米中対立等を受けた安価な中国製品の流入が、アジア各国の製造業を中心とする産業・雇用を圧迫する可能性に要留意。

アジア主要国・地域の実質GDPの推移(四半期)



アジア主要国・地域の貿易・生産や投資に関する指標比較

	ベトナム	マレーシア	台湾	タイ	韓国	インドネシア	フィリピン
【貿易・生産】 (対GDP比、%)							
輸出	85.4	78.1	59.6	56.2	36.5	19.0	15.9
対中輸出	12.8	9.7	12.2	6.6	7.1	4.5	2.0
対米輸出	25.1	10.3	14.0	9.5	6.8	1.7	2.4
(%)							
対米輸出に含まれる中国由来の付加価値	17.9	9.6	6.1	7.9	6.5	3.9	5.3
GDPに占める製造業シェア	23.9	23.0	32.6	24.9	24.3	18.7	16.2
【投資】 (年あたり、億ドル)							
①対内直接投資ストックの増加額(2012-16年)	97	34	21	81	89	149	64
②同(2017-23年)	166	92	80	86	91	90	67
②-①	+68	+58	+59	+5	+2	▲58	+2

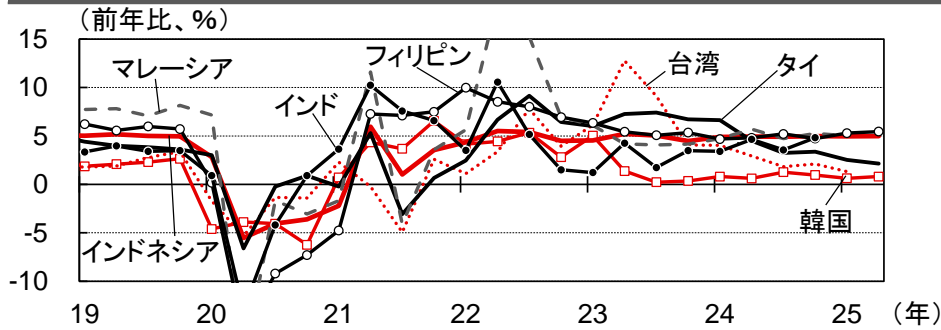
(注)国名下の括弧書きは、名目GDP(兆ドル)。
 (資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(注)各データは、輸出、製造業シェアは2024年時点、付加価値は2020年時点。
 (資料)OECD、UNCTAD、各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

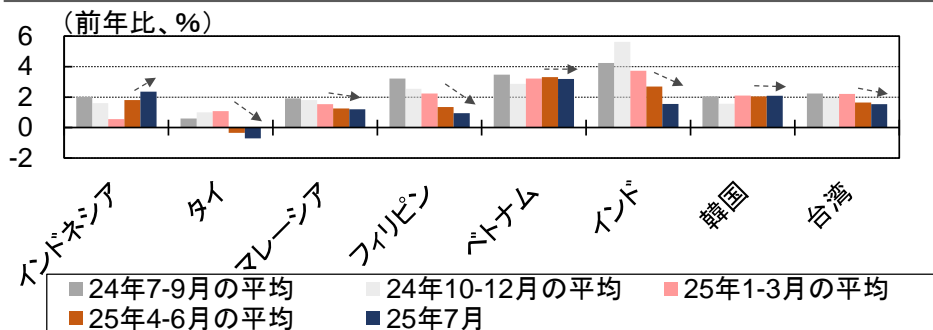
2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (b)個人消費・政策金利

- 個人消費は、インドネシアやタイにおいて、中間層の伸び悩みに加え、高金利や販売金融の融資基準厳格化を背景とした耐久財消費の軟調がみられるものの、全体としては底堅い推移が継続。中銀は足元、自国通貨価値の安定もあり、米関税政策等に起因する景気下振れリスクに対応するための利下げを実施(インド、マレーシア、タイ、インドネシア、フィリピン)。
- 先行き、米関税政策を受けたマインド悪化等が消費の重石となるものの、最低賃金の引き上げ等雇用環境の改善やインフレ率の落ち着きに加え、中銀が慎重ながらも追加利下げを実施することも支えとなり、総じて消費の底堅さは維持される見込み。
- 但し、韓国やタイでは、家計債務問題や相対的な低金利等を背景にもともと利下げ余地が限られる中、米関税政策に起因する不確実性が金融政策判断を一段と困難に。所得の伸び悩み等もあり、両国消費の回復ペースは緩やかなものに止まろう。

アジア主要国・地域の実質個人消費の推移

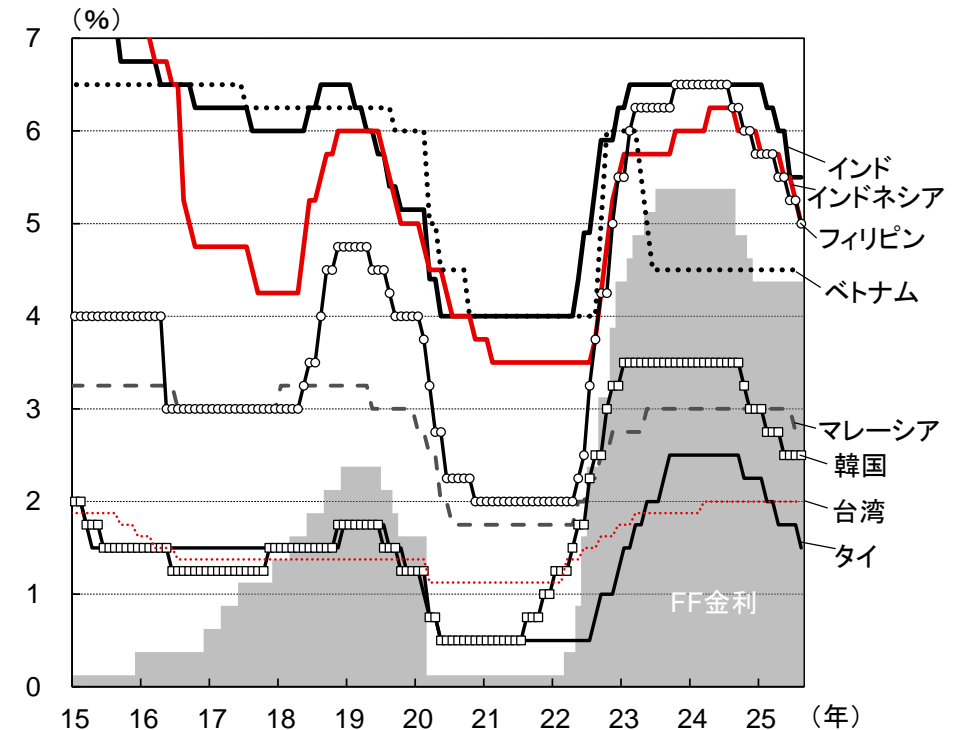


アジア主要国・地域の消費者物価指数の推移



(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

アジア主要国・地域の政策金利の推移



2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (c)輸出・米関税政策

- 輸出は米国の関税引き上げ本格化を控えた駆け込み需要等の影響で足元好調。先行き、エレクトロニクスを主力とする台湾やベトナム、マレーシアでは、半導体市場の底流としての需要拡大は維持されつつも、来年にかけて循環上の好況期はピークアウトすることが下押しとなろう。他の国でも、米関税政策に起因する外需減速や駆け込み需要の反動減が輸出の重石に。
- 米関税政策による影響は、米国の輸入元シフトや生産・輸出拠点移設に係る優位性は残るが、短期的には外需減速に加え、マインドの重石となり、輸出依存度が高いベトナム、マレーシア、台湾、タイ等を中心に投資や消費を下押しする公算。
- また、アジア各国の対米主要輸出品目である半導体等の品目別関税や、米国による、中国製品を念頭に置いた第三国経由輸入の取り扱い等^(注)、米政策の帰趨による影響の振れ幅は他の地域比大きい点にも要留意。

(注)半導体は今後追加関税の対象となる見込みだが、米国内で生産する企業の製品は対象外となる可能性もある。また、第三国経由の輸出と判断された製品へはアジア諸国の相互関税率より概ね高い40%の追加関税が課される。なお、対米輸入に対する関税引き下げ・撤廃や、非関税障壁の緩和、輸入拡大にも多くの国で合意がされた。但し、いずれも実際の運用には不透明な部分も多い(経済見通しの概要(p.4、p.6、p.11)も参照)。

アジア主要国・地域の財輸出の推移



(注)○マーカーは7月の輸出。

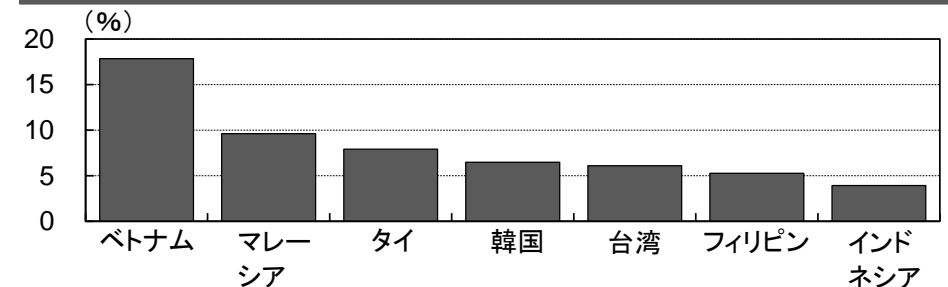
45 (資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

アジア主要国・地域の対米輸出、上位3品目(2024年)

	韓国	台湾	インド ネシア	タイ	マレーシア	フィリピン	ベトナム
1	車両 (33.0)	PC等 (26.8)	衣類 (19.9)	PC等 (19.6)	電気機械 装置 (43.2)	電気機械 装置 (43.8)	通信機器・ 音響機器 (22.3)
2	電気機械 装置 (15.7)	電気機械 装置 (15.3)	履物 (8.5)	電気機械 装置 (16.2)	通信機器・ 音響機器 (11.3)	PC等 (10.8)	衣類 (16.3)
3	PC等 (6.8)	通信機器・ 音響機器 (9.1)	植物性 油脂 (7.9)	通信機器・ 音響機器 (13.0)	PC等 (10.5)	通信機器・ 音響機器 (8.3)	電気機械 装置 (11.4)

(注)括弧内は各国輸出全体に占めるシェア、%。『PC等』は「事務機械及び自動データ処理機械」を指す。
(資料)UNCTAD統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

アジア主要国・地域の対米輸出に含まれる中国由来の付加価値(2020年)

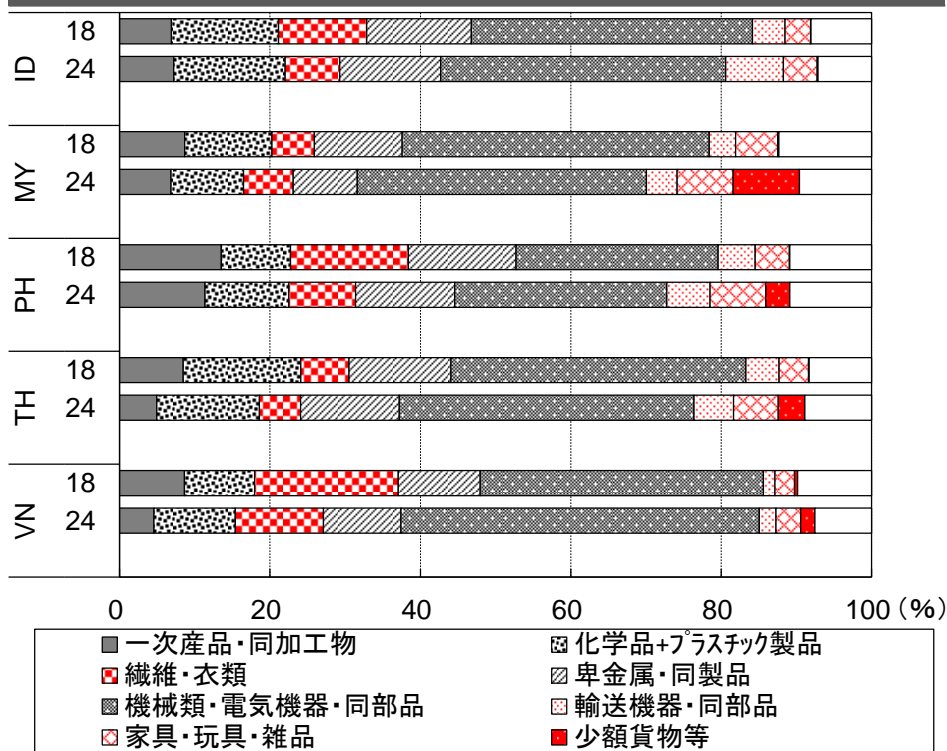


(資料)OECD統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

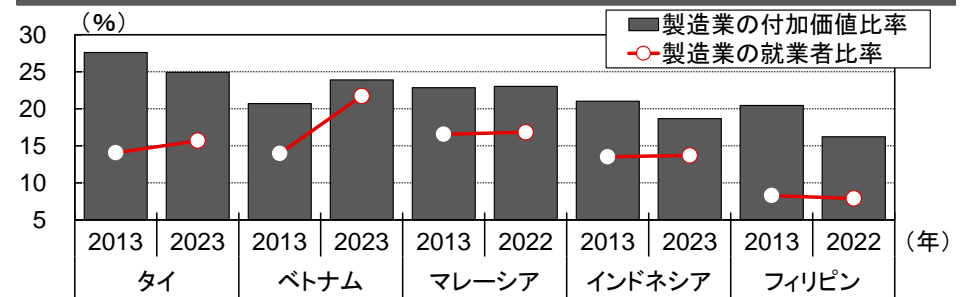
2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (d) 中国過剰生産影響

- ASEAN諸国の対中輸入は中間財が多いが、近年、一部の国で輸送機械や格安越境ECを通じた少額貨物など最終財割合も拡大し、国内産業の脅威となりつつある。各国政府は、反ダンピング措置や少額輸入品に対する課税などによる対応を強化。
- 米中対立が長期化する中、今後も中国から米国以外への輸出拡大は続く公算が高く、今後の米中交渉次第では一段と加速することが想定される。中国政府による国内の過当競争への対応強化などが中長期的には中国からの輸入圧力の緩和につながる面もあるが、短期的には国内の競争制限により生じた生産余力が輸出に振り向けられる可能性もある。また、貿易・投資等を通じた中国・ASEAN諸国間の経済関係緊密化もあり、とりわけASEAN向けの輸出拡大の流れは続く。
- 先行き、ASEAN諸国の需要を上回る中国製品の輸入増加が、各国景気・物価の重石となる展開や、第三国でのASEAN・中国製品の競争激化が、ASEANの輸出の下振れリスクとなる可能性にも注意を要する。国別には、製造業の付加価値割合が高く、その発展が雇用拡大をけん引してきたタイやベトナム等、産業別には労働集約型産業で、相対的に影響が大きくなるとみられる。実際、タイの同産業の一部(衣料品・皮革履物・繊維・家具・木材・輸送機器等)では、工場や労働者数が減少中。

ASEAN主要国の中国からの輸入構成比(主要品目別)

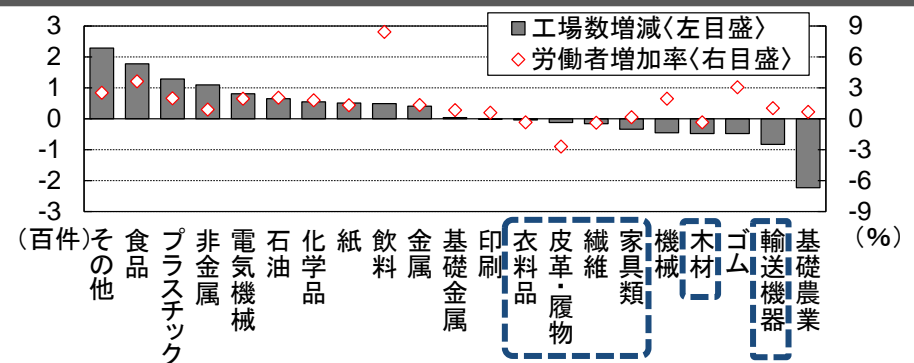


ASEAN5の製造業の付加価値比率と就業者比率



(資料)世界銀行、国際労働機関統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

タイにおける工場および労働者の増減



(注)『工場数増減』は2022年から2024年の変化、『労働者増加率』は同期間の平均増加率。

(資料)タイ工業省統計より国際通貨研究所作成

(注)ID:インドネシア、MY:マレーシア、PH:フィリピン、TH:タイ、VN:ベトナム。

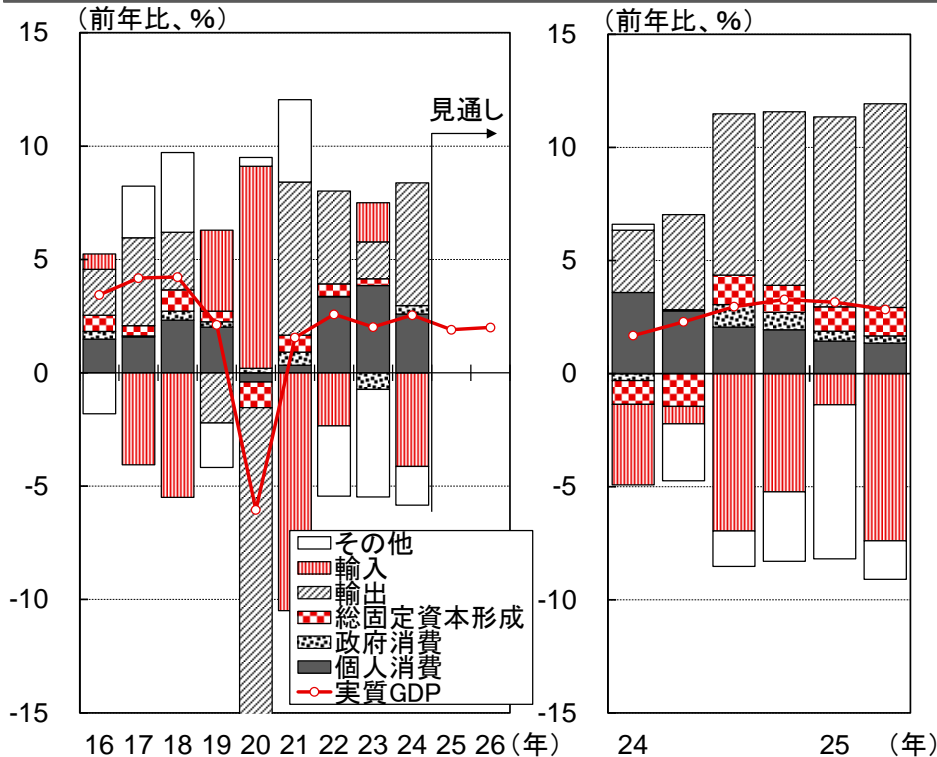
46 (資料)中国海関総署統計より国際通貨研究所作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (e)タイ

- 4-6月期の実質GDPは、個人消費の減速と、輸入拡大による純輸出の寄与低下を受け、前年比+2.8%と前期から伸びが鈍化。
- 個人消費は、総じて緩やかな拡大が続く一方、自動車等の耐久財消費は高金利や金融機関の融資基準厳格化等を背景に伸び悩み。外需は、財輸出は米国の関税引き上げ本格化を控えた駆け込み需要も背景に増勢が続いたが、サービス輸出は中国人観光客を中心とした外国人観光客数の伸びの鈍化を受け減速。
- 先行き、政府・中銀による財政・金融政策^(注)が内需を下支えするものの、外需依存度の高さから、米国の関税政策を受けた海外経済の減速や投資の手控え等が景気の重石となり、2025年の実質GDPは前年比+1.9%へ減速しよう。2026年はこうした下押し影響が一巡するものの、財政・金融政策の一段の拡大余地が限られる中、同+2.0%と緩やかな持ち直しに止まろう。

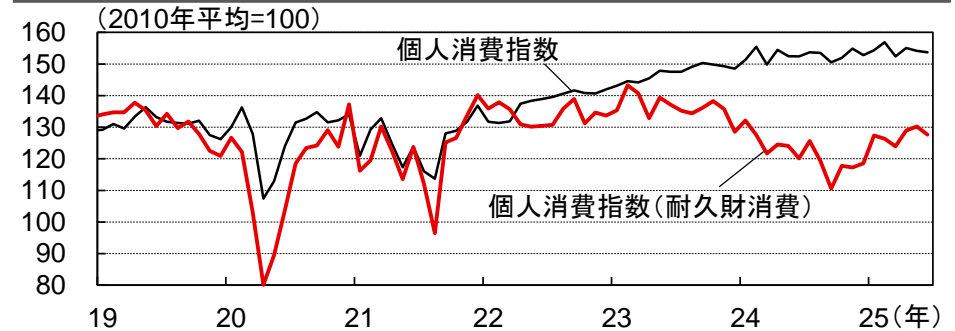
(注)金融政策は、中銀が8月に0.25%ポイントの利下げを実施。財政政策は、家計向け給付(総額4,500億THB、GDP比2.4%)を、2024年10月に第一弾(1,450億THB)、2025年1月に第二弾(300億THB)と実施済。第三弾以降は延期中であったが、同規模の予算1,570億THBをインフラ開発、観光開発等、他の景気対策に充当することが閣議承認された。

タイの実質GDPの推移と見通し(暦年、四半期)



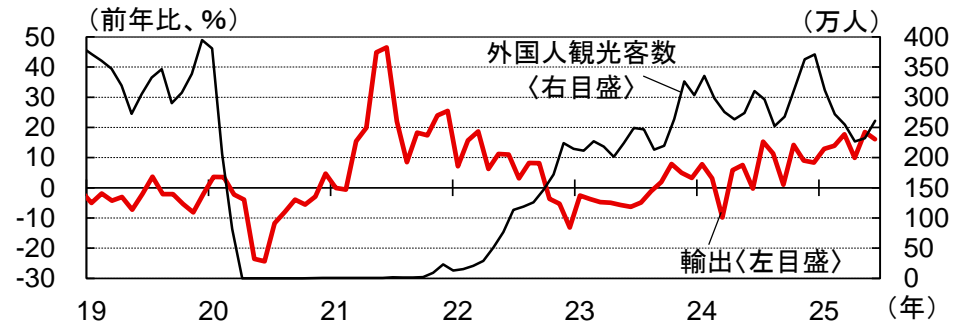
(資料)タイ国家経済社会開発局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

タイの個人消費指数の推移



(資料)タイ中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

タイの輸出と外国人観光客数の推移

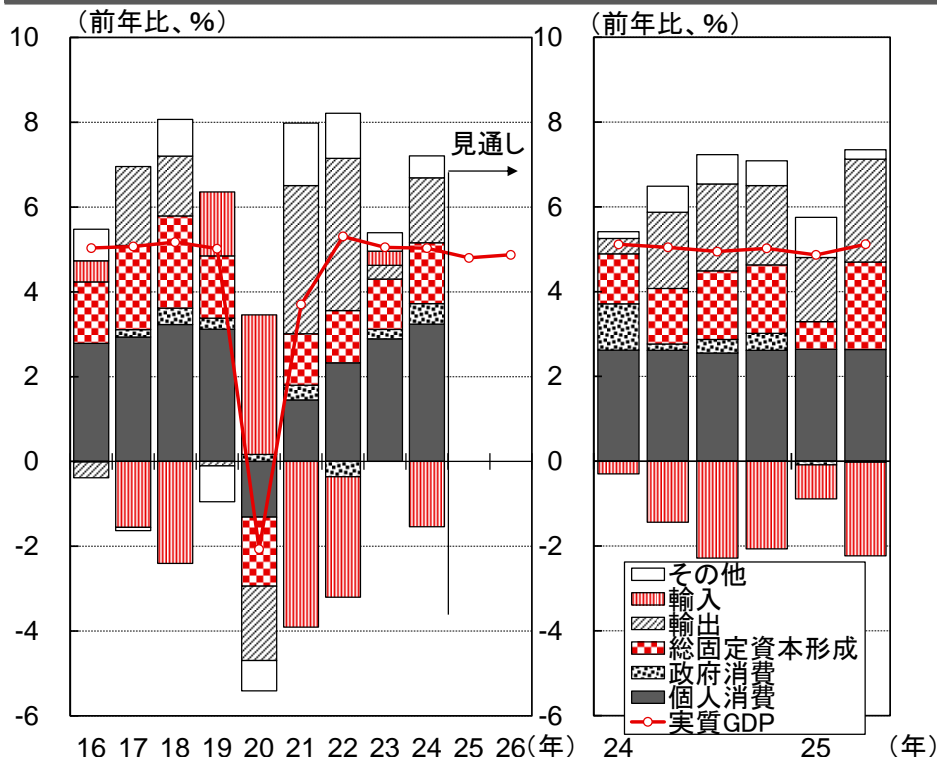


(資料)タイ商務省、観光庁統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (f)インドネシア

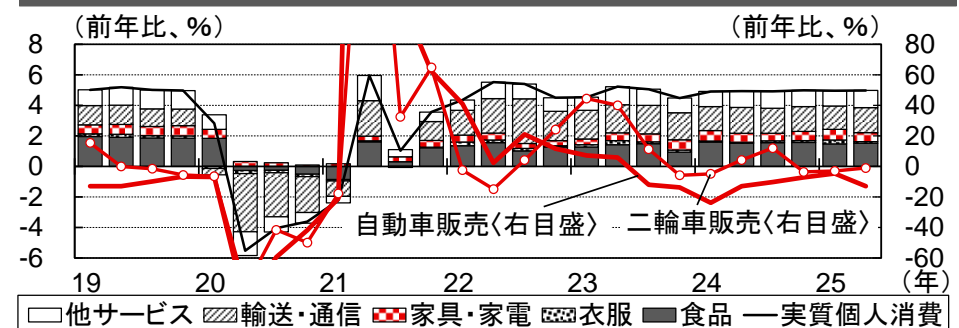
- 4-6月期の実質GDPは前年比+5.1%と、個人消費の底堅さや、輸出と総固定資本形成の加速を主因に伸びを高めた。
- 個人消費は食品を中心に総じて底堅く推移しているが、高金利や販売金融の融資基準の厳格化、中間層の伸び悩みを背景に、自動車や二輪車等の耐久財の軟調が継続。企業部門は、機械・輸送機器等を中心に輸出拡大が続いたことに加え、公共投資の進捗から総固定資本形成が上振れ。足元までのインフレ率が中銀の目標レンジ(1.5%~3.5%)の下限を挟んで推移する中、中銀は2024年9月以降、景気下支えのための断続的な利下げを実施。
- 先行き、米国の相互関税適用や資源価格の下落が輸出の重石となるとみられるものの、輸出依存度の低い経済構造を背景に、外需減速の影響は域内で相対的に限られるとみる。中銀がインフレ率や自国通貨の安定に配慮しつつ慎重に利下げを進める下で、景気は底堅さを維持する見通し。実質GDPは2025年に前年比+4.8%、2026年は同+4.9%になると予想。

インドネシアの実質GDPの推移と見通し(暦年、四半期)



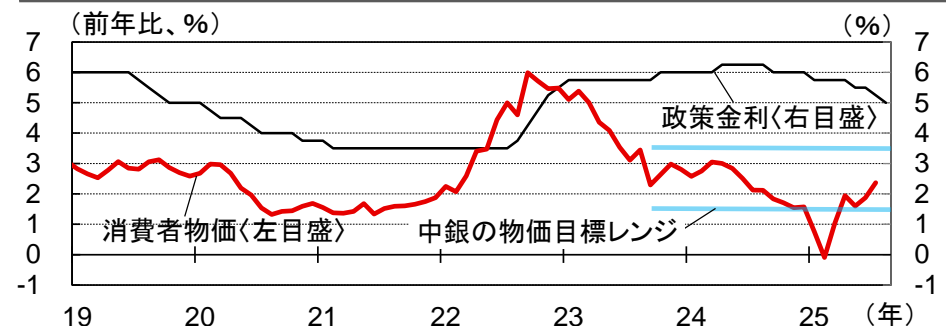
(資料)インドネシア中央銀行より三菱UFJ銀行経済調査室作成

インドネシアの実質個人消費と自動車・二輪車販売台数の推移



(資料)インドネシア中央統計庁、インドネシア自動車工業会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

インドネシアの消費者物価と政策金利の推移



(資料)インドネシア中央銀行、インドネシア投資省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

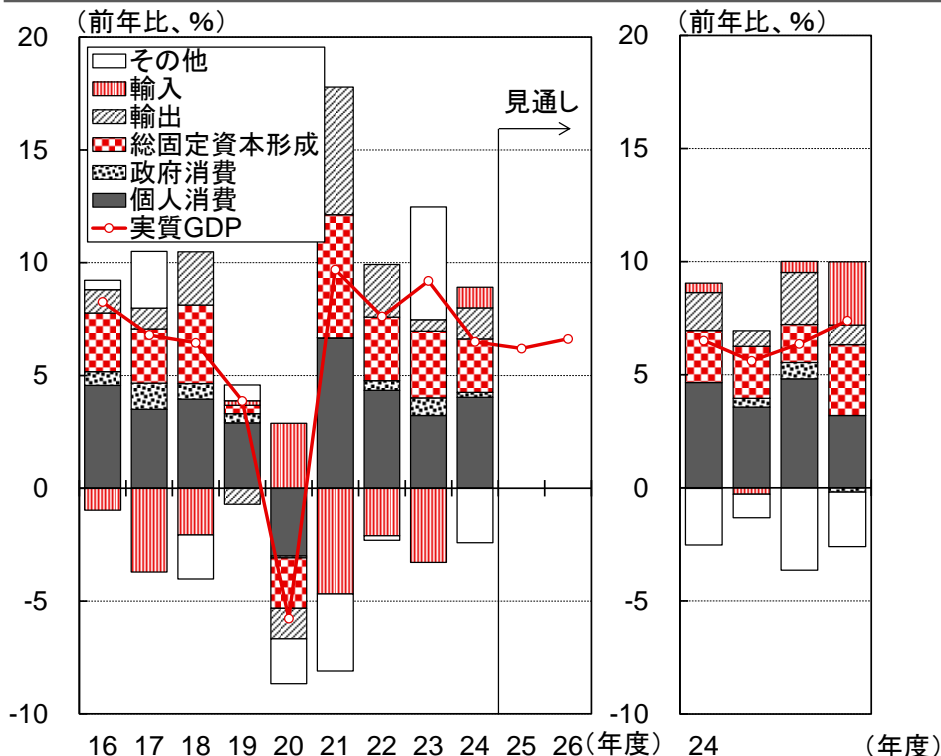
2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (g)インド

- 1-3月期の実質GDPは前年比+6.5%と、前期(同+6.2%)から伸びが加速。個人消費は減速したものの、2024年の総選挙の影響で停滞していた政府のインフラ投資が再開し、総固定資本形成が加速。業種別のGDPでは、『製造業』が同+4.8%と前期(同+3.6%)から加速、『建設業』が同+10.8%と高めの伸びとなった。
- 乗用車・二輪車販売台数は増加基調が継続。鉱工業生産は天候要因で鉱業・電力が鈍化した一方、良好な景況感の続く製造業の加速から底堅く推移。中銀は6月、景気下支えのため0.5%ポイントの利下げを実施し、追加利下げの余地にも言及。
- 先行き、米関税政策に起因する消費者マインドの悪化や投資の手控え等が重石となるものの^(注1)、インドの対米輸出の対名目GDP比率は2.2%(2024年度)とそれほど大きくなく、影響は限定的。インフレ率の落ち着きに加え、政府の中間層向け所得減税、中銀の金融緩和が民間需要をサポートしよう。2025年度の実質GDPは前年比+6.2%、2026年度は同+6.4%と安定的な成長が続く見通し^(注2)。但し、財政健全化の取り組みを受けたインフラ投資の停滞等のリスクには要留意。

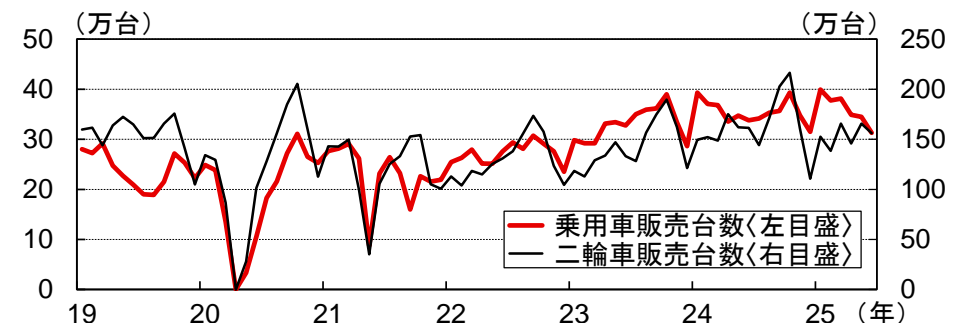
(注1)8月27日、ロシア産原油購入への制裁措置として、米国は対インド輸入に50%の関税を発動。

(注2)本稿は1-3月期までの実質GDPをベースに予測を策定しており、8月29日夜に公表予定の4-6月期の実質GDP実績は反映せず。

インドの実質GDPの推移と見通し(年度、四半期)

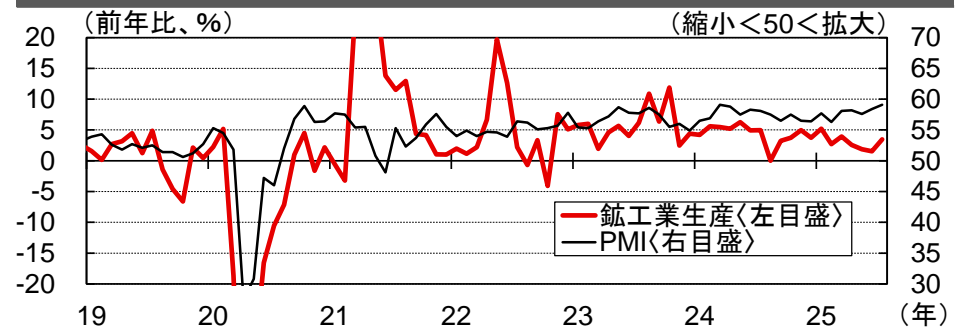


インドの乗用車販売台数、二輪車販売台数の推移



(資料)インド自動車工業会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

インドの鉱工業生産と製造業PMIの推移

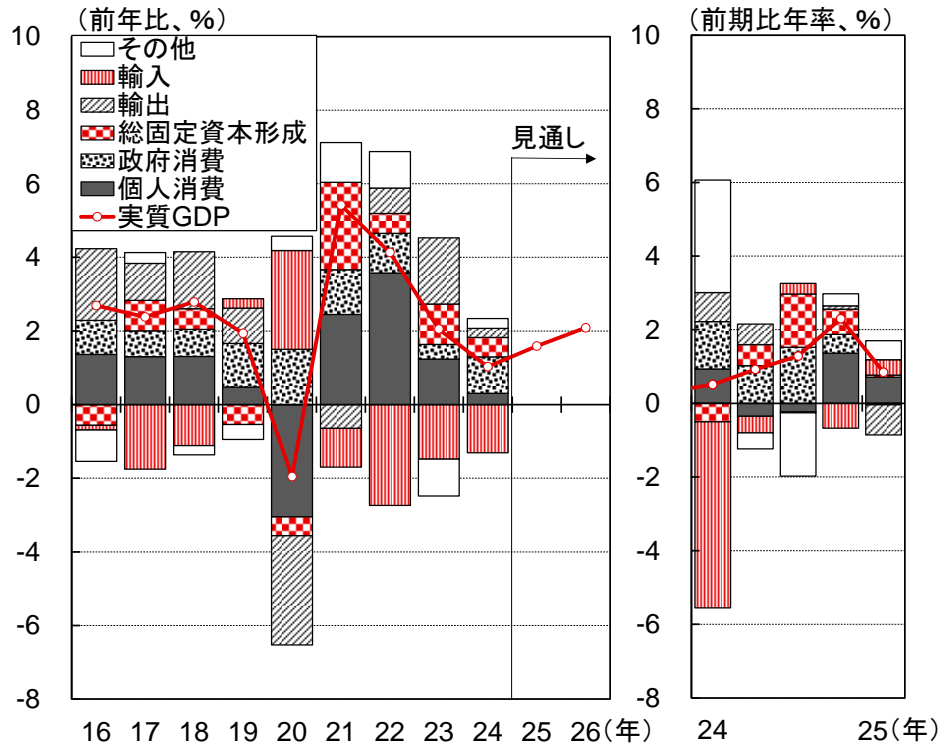


(資料)インド統計計画・実施省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ③豪州

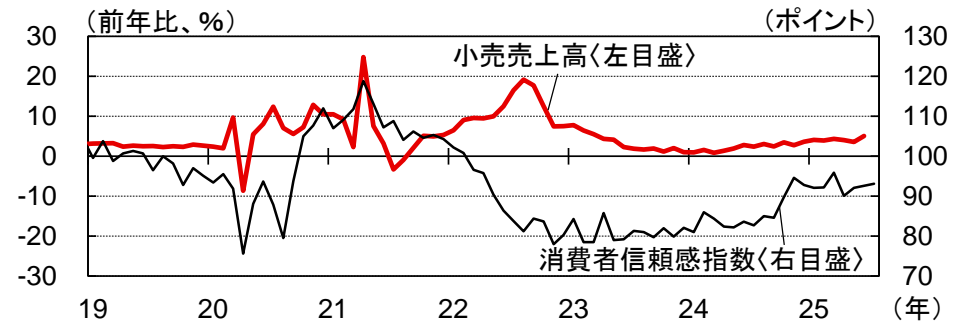
- 1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.9%と前期から減速。輸出が前期比マイナスに転じたほか、個人消費や設備投資の伸び悩みが成長率を押し下げた。
- 足元の小売売上高は、インフレ率の鈍化や金利低下を背景に緩やかな持ち直しの動き。消費者信頼感指数は改善の兆しがみられるものの、住宅ローンなどの金利負担は依然として大きく、消費者の慎重な姿勢が窺える。こうした中、中銀(RBA)は8月会合で、2会合ぶりの利下げを決定(政策金利:3.6%)。
- 先行き、最低賃金の引き上げやインフレ鈍化に伴う実質所得の増加が個人消費を下支えし、2025年の実質GDP成長率は前年比+1.6%と前年をやや上回る見込み。2026年は公共投資による下支えが続くことに加え、RBAによる利下げ効果や個人所得税の税率引き下げが個人消費を押し上げ、成長率は同+2.1%に加速する見通し。ただし、米国の関税措置による世界的な貿易・投資の減速や鉄鉱石など資源需要の低迷が、景気の下押し圧力となる可能性には要留意。

豪州の実質GDPの推移(暦年、四半期)

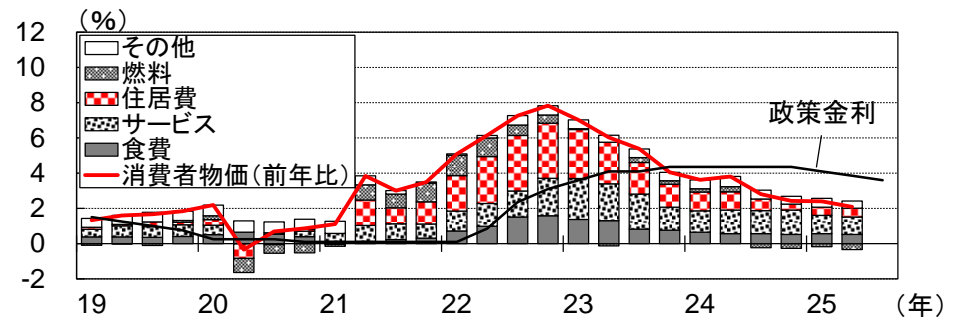


(注)本稿リリース時点で、四半期の実質GDPのデータは2025年1-3月期まで公表済。
 (資料)豪州統計局統計より国際通貨研究所作成

豪州の小売売上高と消費者信頼感指数の推移



豪州の消費者物価上昇率と政策金利の推移

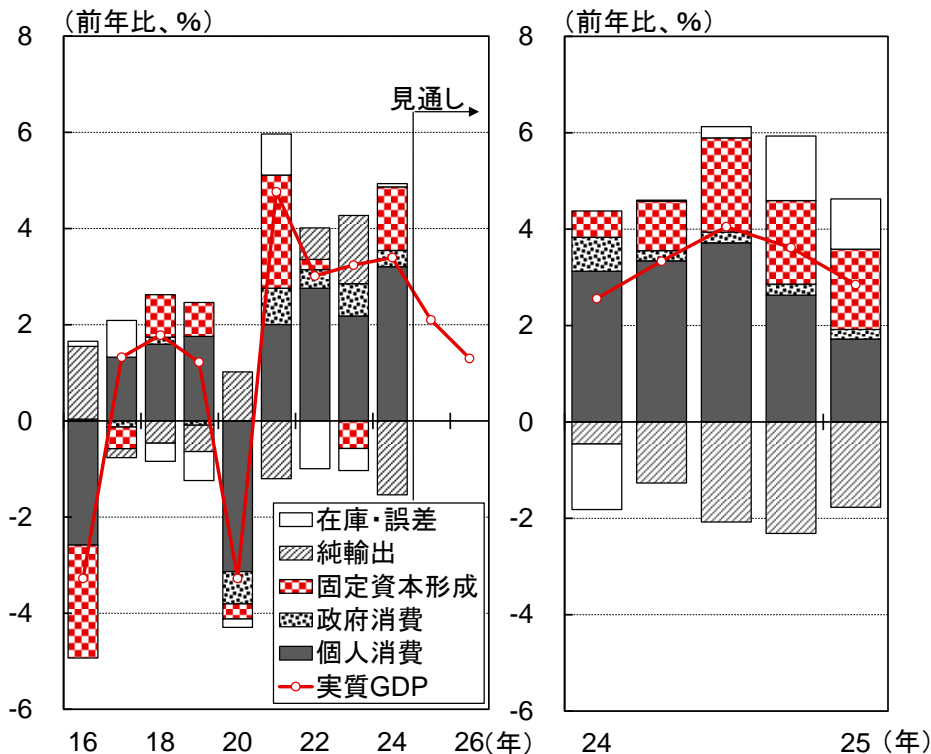


(注)2025年7-9月期の政策金利は8月時点。
 (資料)豪州統計局、Westpac、RBA統計より国際通貨研究所作成

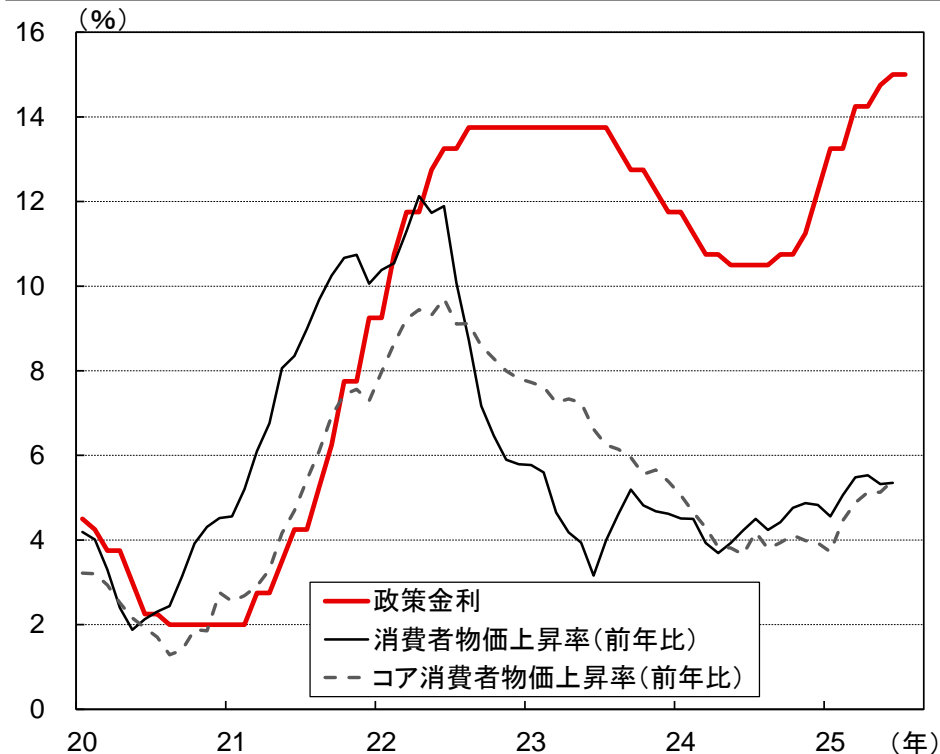
2. 内外経済見通し (5) 中南米経済 ① ブラジル

- 1-3月期の実質GDP成長率は前年比+2.9%と、前期(同+3.6%)から鈍化。需要項目別の寄与度をみると、固定資本形成は同+1.7%ポイントと横這いも、インフレ加速や中銀の利上げを背景に個人消費は同+1.7%ポイントと前期(同+2.6%ポイント)から縮小したほか、輸入増加による純輸出のマイナス寄与が成長率を下押し。
- 6月の消費者物価上昇率は、総合が前年比+5.4%、物価の基調を示すコアが同+5.4%とともに上昇基調で推移。中央銀行は期待インフレ率の上昇を警戒して昨年9月以降利上げを進め、今年6月には政策金利を19年ぶりの高さとなる15.0%へと引き上げた。但し、足元の実質金利の高さを踏まえれば、さらなる利上げには慎重となる可能性が高い。
- 米国による50%の関税賦課が続く場合でも、米国向け輸出の割合の小ささ(12%)を踏まえれば影響は限定的とみられるほか、昨年末に大幅に落ち込んだ中国向け輸出も回復基調にある。もっとも、高関税は企業のマインドを冷やすと見込まれ、高インフレや高金利も相俟って、実質GDP成長率は2025年に前年比+2.1%、2026年に同+1.3%と減速する見通し。

ブラジルの実質GDPの推移(暦年、四半期)



ブラジルの政策金利と消費者物価上昇率の推移



(注)本稿リリース時点で、四半期の実質GDPのデータは1-3月期まで公表済。

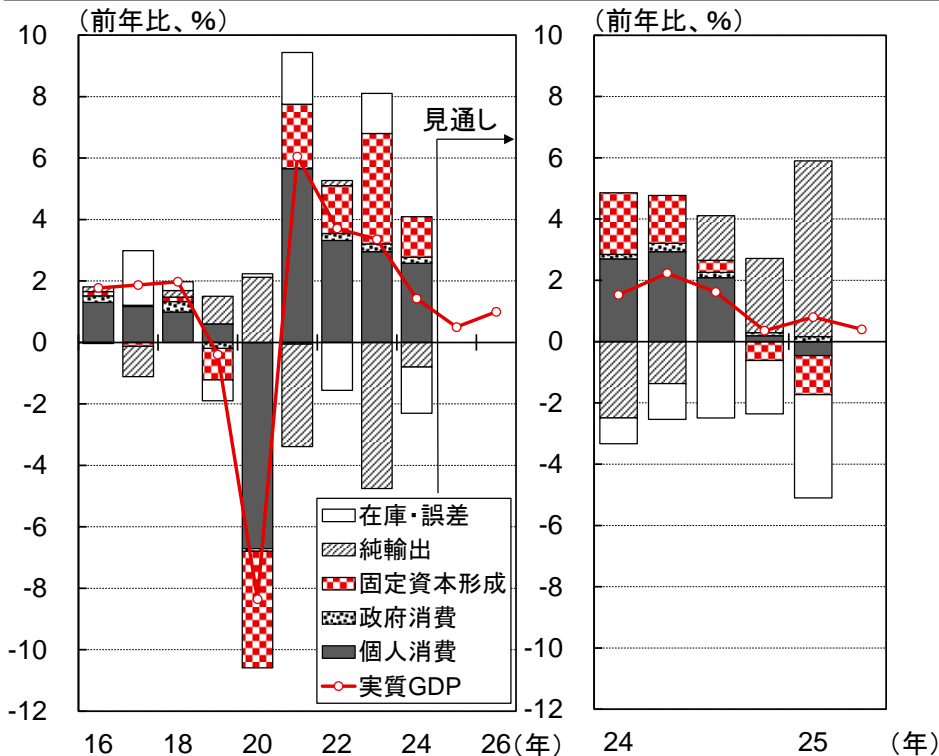
(資料)ブラジル地理統計院統計より国際通貨研究所作成

(資料)ブラジル中央銀行統計より国際通貨研究所作成

2. 内外経済見通し (5) 中南米経済 ②メキシコ

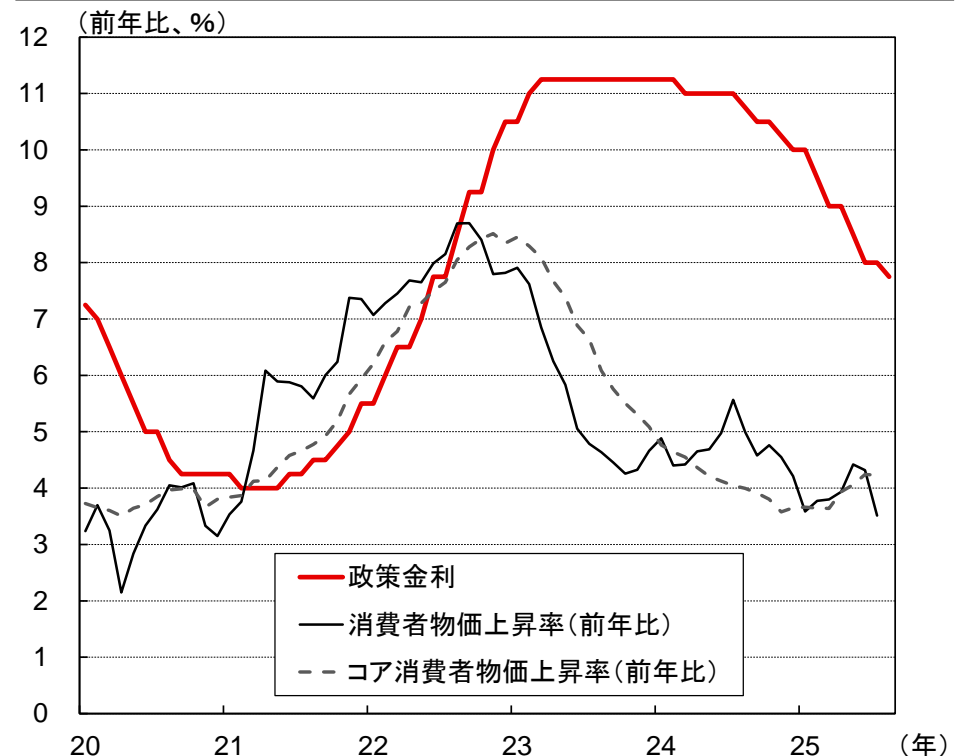
- 4-6月期の実質GDP成長率(暫定値)は前年比+0.4%と、前期(同+0.8%)に続き低成長が継続。米国の追加関税発動による消費者マインドの悪化が個人消費の重石となったほか、先行きの不透明感から設備投資の低迷も続いたとみられる。
- 7月の消費者物価上昇率は、総合が前年比+3.5%と振れを伴いつつも低下基調にある一方、コアは同+4.2%と依然として上昇基調。メキシコ銀行(中央銀行)は慎重なペースで利下げを進めており、足元の政策金利水準は7.75%となっている。
- 米国の関税政策の帰趨が依然として不透明であるなか、しばらくは景気の停滞が続き、2025年の実質GDP成長率は前年比+0.5%となる見通し。米国とメキシコの経済的な相互補完関係は続くこととみられることや、利下げの効果が徐々に波及する点を踏まえれば、来年には景気は持ち直す公算が大きいものの、USMCAの見直しをはじめとした米墨関係の先行きの不確実性が設備投資拡大の重石となり続け、2026年の実質GDP成長率は同+1.0%に止まる見込み。

メキシコの実質GDPの推移(暦年、四半期)



(資料)メキシコ国立地理情報統計院統計より国際通貨研究所作成

メキシコの政策金利と消費者物価上昇率の推移



(資料)メキシコ銀行、メキシコ国立地理情報統計院統計より国際通貨研究所作成

2. 内外経済見通し (6)原油価格 ①現状・需要

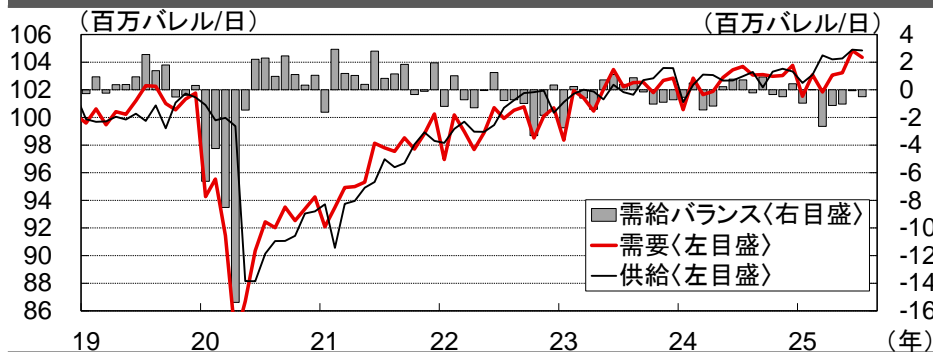
- 原油価格(WTI期近物、1バレルあたり)は6月、イスラエル・イラン間の軍事衝突への米国の介入が原油供給リスクを想起させ、一時78ドルまで上昇したが、当事国間の停戦合意を受け60ドル台後半に下落。7月は中東情勢リスクが燻り続ける中、米国がロシア産原油の購入国に対し二次制裁を課す意向を表明し、供給懸念が意識され70ドル台前半に上昇。その後はOPECプラスが、市場の想定より早いペースでの自主減産の縮小(即ち増産)を発表したことを受け、足元では60ドル台半ばで推移。
- 原油需要は、世界経済が米国の関税政策に起因する減速局面を経る中で一時的に伸び悩むものの、その後は欧米中銀の金融緩和等を支えとする景気回復を背景に、伸びが緩やかに持ち直していく見通し。
- 今後の需要の牽引役は、成長率を鈍化させつつも政策支援や在庫需要等を背景に相応の需要量の増加が見込まれる中国(需要量: 日量約1,600万バレル、世界の原油需要シェア約16%)、経済成長に伴う需要増加が期待されるインド(需要量: 同約500万バレル、同約5%)等の新興国とみる。

原油価格(WTI)の推移



(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

世界の原油需給バランスの推移



(資料) EIA(米エネルギー情報局)資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

世界の原油需要と実質GDP成長(前年比)の推移



(注) 1. 25年以降のGDP、原油需要は当室見通し。

2. 積み上げ棒グラフは世界の原油需要増加率の寄与度。

(資料) EIA、Energy Institute資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

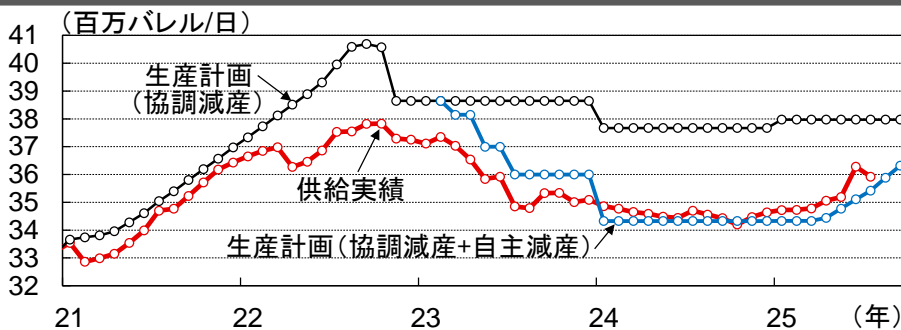
2. 内外経済見通し (6)原油価格 ②供給

- OPECプラスは、協調減産及び一部の国の追加自主減産を通じて供給を抑制し、油価を下支えしてきた。しかし、近年、米国等の増産によりOPECプラスの市場シェアは低下。足元では国内の原油生産施設への大規模な設備投資を維持しているサウジアラビア等を中心に、割当計画以上の生産を行い、シェア回復に動いている状況。但し、市況に配慮する姿勢^(注1)は維持しているため、先行きは限定的な増産に止まる見込み。
- 米国のシェールオイル生産量は、22年以降のWTI下落を受けて設備投資が減少傾向にある中でも、掘削プロセスの効率性向上等から産出量は緩やかに増加。油価は新規油井掘削の採算コスト程度(60ドル台半ば)での推移が続いているため、大幅な増産は見込み難い状況が続こう^(注2)。以上を踏まえると、世界の供給拡大は引き続き緩やかなペースに止まると予想。
- 一方、米国の経済制裁強化によりロシアとイランの原油輸出(計:世界の原油供給の約8.7%(25年7月時点))が不安定化した場合に、一時的に供給・価格が大きく振れるリスクには要留意。

(注1) OPECプラス加盟国の財政均衡に必要な油価は概ね70-80ドル程度とされており、過度に低い油価を望まないとみられる。

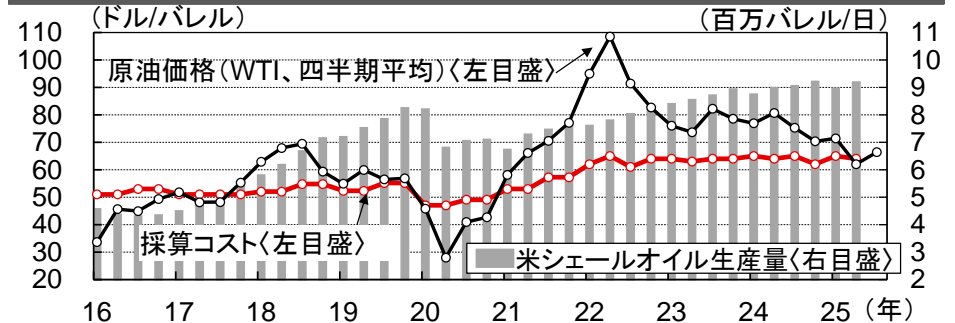
(注2) 効率性向上の一方、採算コストの低いシェールオイル油田の多くは掘削済とされ、残っているのは採算コストの高い油田が中心とみられる。

OPECプラスの供給実績と生産計画の推移



(資料) IEA(国際エネルギー機関)、OPEC資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

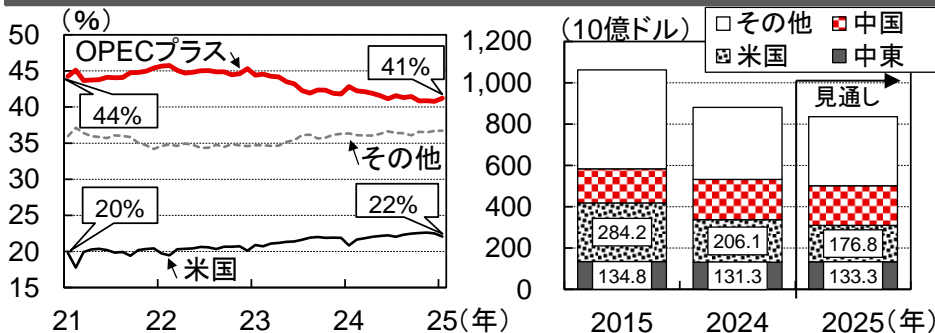
米国のシェールオイル生産量と新規掘削コストの推移



(注) 2025年7-9月期の原油価格は7月1日から8月末日までの平均値。

(資料) EIA、Bloomberg、カンザスシティ連銀資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

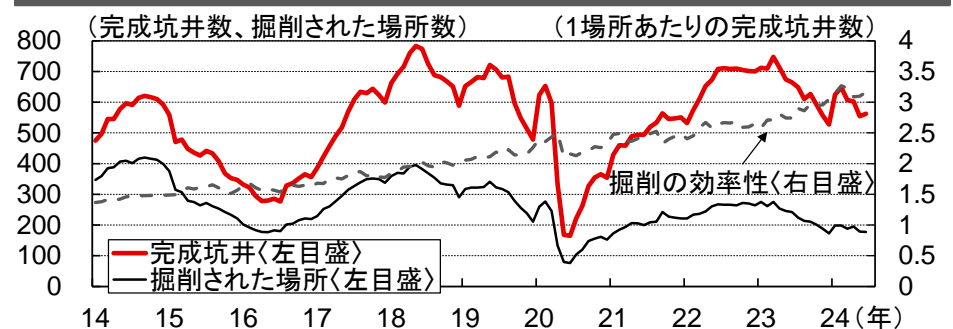
原油生産の地域別シェア、世界の化石燃料向け設備投資の推移



54 (注) 左グラフ中の数字は米国・OPECプラスの原油生産量が世界の供給に占める割合。

(資料) EIA、IEA資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国のシェールオイル生産における完成坑井、掘削場所、掘削の効率性の推移



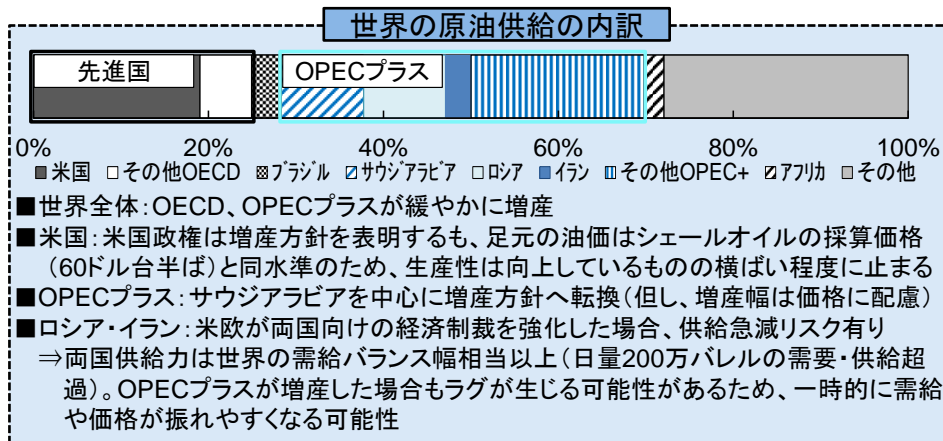
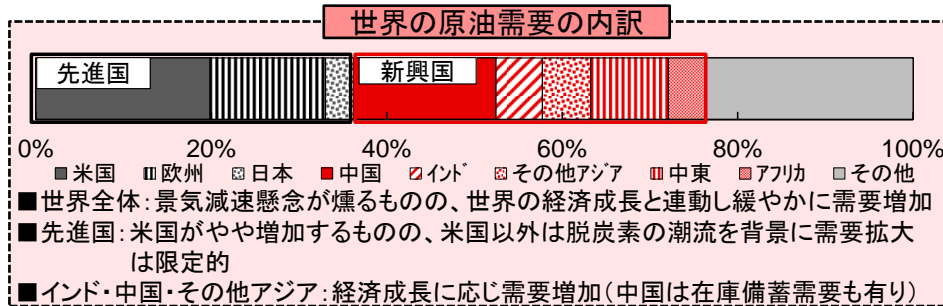
(注) 『掘削の効率性』とは、完成坑井数を掘削された場所で除したものの。

(資料) EIA資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (6)原油価格 ③需給バランス・価格の見通し

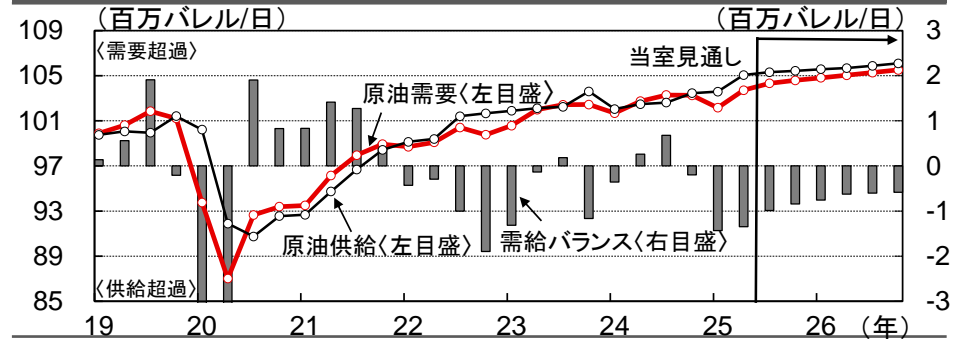
- 先行き、原油需要は世界経済の動きに従い、一時的な伸び悩みを経て緩やかな増加基調を辿る見通し。原油供給は、OPECプラスが従来の想定以上に増産ペースを拡大させていることに加え、OECD・中南米の緩やかな増産も継続しよう。但し、OPECプラスは月次で会合を開き、生産調整により原油価格の安定を図る枠組みを維持。この結果、原油需給バランスは足元では小幅な供給超過となっているものの、この先の需要の回復に沿って、概ね均衡した状態へと収れんしていく見通し。
- 以上の需給バランスの動きを踏まえ、原油価格は26年末にかけ65ドル前後を中心に上下5ドル程度のレンジ推移を見込む。
- 但し、米欧によるロシア・イランへの追加経済制裁の影響で、両国からの原油供給が途絶した場合等が価格高騰リスク（この場合、油価は80ドル超まで上昇する可能性）。他方、米国の政策に起因する、世界経済の一段の減速を通じた需要下振れの可能性や、ウクライナ戦争の停戦協議の進展・中東産油国の想定を上回る増産を通じた供給上振れといった不確実性が、原油価格の下方リスクとして想定される。

世界の原油需要・供給の内訳(2024年実績)と今後の見通しのポイント



(資料)IEA、各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

世界の原油需給バランスの推移と見通し



(資料)EIA、Energy Institute資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

原油価格の推移と見通し

	WTI期近物	前年比(%)	ブレント期近物	前年比(%)
25年1-3月期	71.4	▲7.1%	75.0	▲8.3%
4-6月期	63.7	▲21.1%	66.7	▲21.6%
7-9月期	65.0	▲13.6%	68.0	▲13.6%
10-12月期	65.0	▲7.6%	68.0	▲8.1%
26年1-3月期	65.0	▲9.0%	68.0	▲9.3%
4-6月期	65.0	2.1%	68.0	1.9%
7-9月期	65.0	0.0%	68.0	0.0%
10-12月期	65.0	0.0%	68.0	0.0%
24年実績	75.8	▲2.3%	79.9	▲2.8%
25年	66.3	▲12.6%	69.4	▲13.1%
26年	65.0	▲1.9%	68.0	▲2.0%

見通し

(注)WTIとブレントの単位はドルであり、期中平均価格を表示。

(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

APPENDIX① 各国・地域の成長率見通し一覧

世界経済の見通し総括表

		世界(名目GDPで加重平均)			日本 (年度)	米州				欧州				
		先進国	新興国	米国		中南米5カ国		ユーロ圏20カ国				英国		
						ブラジル	メキシコ	ドイツ	フランス	イタリア				
名目GDP (2024年)	兆ドル	146.8	71.2	75.6	6.5	29.2	10.5	4.7	3.3	22.7	6.0	4.4	3.6	4.3
	日本=100	2,249	1,090	1,158	100	447	160	72	51	348	92	67	55	66
実質GDP (前年比、%)	2024年 実績	3.5	1.8	5.0	0.8	2.8	2.5	3.4	1.4	0.9	▲0.5	1.1	0.5	1.1
	2025年 見通し	3.1	1.5	4.7	0.7	1.7	1.6	2.1	0.5	1.2	0.4	0.6	0.6	1.4
	2026年 見通し	3.0	1.4	4.4	0.6	1.7	1.4	1.3	1.0	1.2	1.1	0.7	0.9	1.2
消費者物価 (前年比、%)	2024年 実績	2.4	2.7	2.1	2.7	2.9	4.5	4.4	4.7	2.4	2.5	2.3	1.1	2.5
	2025年 見通し	2.1	2.4	1.7	2.6	2.7	4.4	5.3	3.8	2.0	2.2	1.1	1.8	3.4
	2026年 見通し	2.1	2.2	2.1	1.5	2.7	3.4	4.0	3.0	1.8	2.0	1.5	1.7	2.4

		アジア・オセアニア														豪州
		アジア11カ国・地域										ASEAN5カ国				
		中国	インド (年度)	NIEs4カ国・地域				ASEAN5カ国		インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン	ベトナム		
名目GDP (2024年)	兆ドル	71.8	38.2	16.2	6.6	3.2	1.9	0.6	0.9	10.8	4.7	1.8	1.4	1.4	1.7	1.9
	日本=100	1,099	584	248	101	50	29	9	14	166	71	27	21	21	25	29
実質GDP (前年比、%)	2024年 実績	5.2	5.0	6.5	3.0	2.0	4.3	2.7	4.0	5.0	5.0	2.5	5.1	5.6	7.1	1.3
	2025年 見通し	4.9	4.8	6.2	2.0	1.0	3.7	2.2	2.3	4.5	4.8	1.9	3.6	5.6	6.3	1.6
	2026年 見通し	4.6	4.4	6.4	1.7	1.4	1.9	1.9	2.0	4.6	4.9	2.0	3.8	5.7	6.0	2.1
消費者物価 (前年比、%)	2024年 実績	1.7	0.2	4.6	2.2	2.3	2.2	1.7	2.4	2.2	2.3	0.4	1.8	3.2	3.6	3.2
	2025年 見通し	1.3	0.1	3.8	1.6	1.7	1.8	1.8	1.0	1.9	2.0	0.4	2.3	1.8	3.1	2.9
	2026年 見通し	1.9	0.6	4.3	1.8	1.9	1.7	1.9	1.6	2.5	2.7	1.1	2.2	2.8	3.4	2.7

(注)1. 『名目GDP』は、購買力平価ベース。

2. 『消費者物価』は、『日本』が生鮮食品を除く総合、『ユーロ圏』はEU統一基準インフレ率(HICP)。

3. 『日本』、『インド』の掲載数値は、『日本』の『名目GDP』を除き年度(4月～翌年3月)ベース。

4. 『世界』、『先進国』、『新興国』は、『日本』は暦年、『インド』は『名目GDP』のみ年度、その他は暦年の数値を基に計算。

5. 『先進国』は、『日本』、『NIEs4カ国・地域』、『豪州』、『米国』、『ユーロ圏20カ国』、『英国』。『新興国』は、『中国』、『インド』、『ASEAN5カ国』、『中南米5カ国』。

6. 『中南米5カ国』は、『ブラジル』、『メキシコ』のほか、コロンビア、チリ、ペルー。

(資料)各国統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

APPENDIX② 日本経済・金融見通し総括表

日本経済の見通し総括表(2025年4-6月期のGDP統計(1次速報値)反映後)

	見通し												見通し			
	2024				2025				2026				2027	2024年度	2025年度	2026年度
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3			
1. 実体経済																
実質GDP (前期比年率、%)	▲ 1.1	3.0	1.1	2.4	0.6	1.0	▲ 0.6	0.4	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7	0.6
個人消費	▲ 2.6	3.6	2.7	0.4	0.9	0.6	0.4	0.6	1.0	0.8	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8	0.7
住宅投資	▲ 11.5	6.3	3.1	▲ 0.3	5.6	3.2	▲ 5.5	0.5	▲ 1.4	▲ 1.4	▲ 1.4	▲ 1.4	▲ 1.4	▲ 0.4	0.9	▲ 1.4
設備投資	▲ 3.2	5.0	0.2	1.8	3.9	5.5	0.2	0.5	1.1	1.2	1.0	1.0	0.6	2.0	2.5	0.9
在庫投資 (寄与度)	0.2	0.1	0.0	▲ 0.3	0.6	▲ 0.3	▲ 0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	▲ 0.0	▲ 0.0
公的需要	0.2	5.2	0.3	▲ 0.4	▲ 1.0	▲ 1.1	0.0	0.2	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5	1.2	▲ 0.5	0.4
うち、公共投資	▲ 4.4	10.6	0.3	▲ 3.2	0.6	▲ 2.1	1.0	1.0	1.0	0.5	0.5	0.5	0.5	0.8	▲ 0.4	0.7
純輸出 (寄与度)	0.1	▲ 0.5	▲ 0.2	0.8	▲ 0.8	0.3	▲ 0.4	▲ 0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.0	▲ 0.4	0.1	0.1
財貨・サービスの輸出	▲ 13.3	4.6	5.1	7.8	▲ 1.2	8.4	▲ 4.2	▲ 1.7	2.3	1.6	2.0	1.7	1.3	1.7	2.2	1.0
財貨・サービスの輸入	▲ 14.3	13.0	8.2	▲ 5.9	12.0	2.6	▲ 2.6	▲ 1.5	1.6	1.1	1.3	1.3	1.1	3.4	1.9	0.7
名目GDP (前期比年率、%)	▲ 0.2	9.1	2.6	5.3	3.9	5.1	2.1	0.2	1.7	4.7	2.1	0.7	1.2	3.7	3.3	2.1
GDPデフレーター (前年比、%)	3.1	3.1	2.4	2.9	3.3	3.0	3.3	2.4	1.8	1.8	1.4	1.5	1.4	2.9	2.6	1.5
鉱工業生産 (前期比、%)	▲ 5.2	2.1	0.3	0.4	▲ 0.3	0.3	▲ 0.4	▲ 0.1	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	▲ 1.4	0.0	0.8
国内企業物価 (前年比、%)	0.6	1.9	2.9	3.8	4.3	3.4	2.9	0.1	▲ 1.1	▲ 0.3	▲ 0.7	▲ 0.2	0.2	3.2	1.3	0.0
消費者物価 (除く生鮮食品、前年比、%)	2.5	2.5	2.7	2.6	3.1	3.4	2.8	2.3	1.7	1.6	1.5	1.6	1.5	2.7	2.6	1.5
2. 国際収支																
貿易収支 (10億円)	▲ 1,265	▲ 1,256	▲ 950	▲ 18	▲ 1,506	▲ 174	▲ 403	▲ 550	▲ 680	▲ 793	▲ 912	▲ 1,029	▲ 1,139	▲ 3,730	▲ 1,806	▲ 3,873
経常収支 (10億円)	6,545	7,191	7,249	8,208	7,736	7,523	8,867	8,744	8,638	8,549	8,455	8,363	8,277	30,384	33,773	33,644
3. 金融																
無担保コール翌日物 (%)	0.0	0.1	0.2	0.2	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5	0.5	0.7
3ヵ月物TORF (%)	0.0	0.1	0.2	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.3	0.5	0.7
10年物国債利回り (%)	0.7	0.9	0.9	1.0	1.3	1.4	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.1	1.5	1.6
円相場 (円/ドル)	148	156	149	152	153	145	146	144	141	139	137	134	132	153	144	135

(注)『無担保コール翌日物』は、取引金利(期末月の月中平均値)。『3ヵ月物TORF』、『10年物国債利回り』、『円相場』は、期中平均値。

(資料)各種統計、Bloomberg等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

APPENDIX③ 米国経済・金融見通し総括表

米国経済の見通し総括表

	見通し												見通し		
	2024				2025				2026				2024年	2025年	2026年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12			
1. 実体経済															
実質GDP（前期比年率、%）	1.6	3.0	3.1	2.5	▲ 0.5	3.3	1.3	1.3	1.7	1.8	1.9	2.0	2.8	1.7	1.7
個人消費	1.9	2.8	3.7	4.0	0.5	1.6	1.5	1.5	2.0	2.0	2.2	2.2	2.8	2.1	1.9
住宅投資	13.7	▲ 2.8	▲ 4.3	5.5	▲ 1.3	▲ 4.7	▲ 2.5	1.0	2.0	2.2	2.5	2.5	4.2	▲ 1.2	0.9
設備投資	4.5	3.9	4.0	▲ 2.9	10.3	5.7	0.5	1.3	1.5	2.0	2.5	2.5	3.6	3.9	1.9
在庫投資（寄与度）	▲ 0.4	1.1	▲ 0.2	▲ 0.8	3.0	▲ 4.1	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
政府支出	1.8	3.1	5.1	3.1	▲ 0.6	▲ 0.2	0.0	0.1	0.2	0.2	0.4	0.6	3.4	1.2	0.2
純輸出（寄与度）	▲ 0.6	▲ 0.9	▲ 0.4	0.3	▲ 4.6	5.0	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.4	▲ 0.4	0.2
輸出	1.9	1.0	9.6	▲ 0.2	0.4	▲ 1.3	0.5	0.8	1.0	1.2	1.2	1.5	3.3	1.1	0.8
輸入	6.1	7.6	10.7	▲ 1.9	38.0	▲ 29.8	1.5	1.8	2.0	2.0	2.5	2.5	5.3	3.2	▲ 0.4
国内民間最終需要	2.9	2.7	3.4	2.9	1.9	1.9	1.2	1.5	1.9	2.0	2.2	2.2	3.0	2.4	2.0
名目GDP（前期比年率、%）	4.7	5.6	5.0	4.8	3.2	5.3	4.2	4.3	4.9	4.4	4.2	4.2	5.3	4.5	4.5
失業率（%）	3.8	4.0	4.2	4.2	4.1	4.2	4.4	4.5	4.5	4.4	4.4	4.3	4.1	4.3	4.4
消費者物価（前年比、%）	3.2	3.2	2.6	2.7	2.7	2.4	2.8	2.8	2.7	2.9	2.7	2.5	2.9	2.7	2.7
2. 国際収支															
貿易収支（億ドル）	▲ 2,782	▲ 2,992	▲ 3,092	▲ 3,289	▲ 4,660	▲ 2,695	▲ 2,747	▲ 2,803	▲ 2,861	▲ 2,914	▲ 2,989	▲ 3,056	▲ 12,154	▲ 12,904	▲ 11,820
経常収支（億ドル）	▲ 2,609	▲ 2,863	▲ 3,262	▲ 3,120	▲ 4,502	▲ 2,541	▲ 2,593	▲ 2,648	▲ 2,707	▲ 2,759	▲ 2,835	▲ 2,901	▲ 11,853	▲ 12,283	▲ 11,202
3. 金融															
FFレート誘導目標（%）	5.25-5.50	5.25-5.50	4.75-5.00	4.25-4.50	4.25-4.50	4.25-4.50	4.00-4.25	3.75-4.00	3.50-3.75	3.25-3.50	3.25-3.50	3.25-3.50	4.25-4.50	3.75-4.00	3.25-3.50
3ヵ月物ユーロドル金利（%）	5.3	5.3	5.1	4.5	4.3	4.3	4.2	3.9	3.7	3.4	3.3	3.3	5.1	4.2	3.4
10年物国債利回り（%）	4.1	4.4	4.0	4.3	4.5	4.4	4.3	4.2	4.1	4.0	4.0	4.0	4.2	4.3	4.0

（注）『FFレート誘導目標』は、期末値。『3ヵ月物ユーロドル金利』と『10年物国債利回り』は、期中平均値。2025年4-6月期の経常収支は予測値。

（資料）各種統計、Bloomberg等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

APPENDIX④ 欧州経済・金融見通し総括表

欧州経済の見通し総括表

(1) 総括表

	実質GDP成長率 (前年比、%)			消費者物価上昇率 (前年比、%)			経常収支(億ドル)		
	2024年 (実績)	2025年 (見通し)	2026年 (見通し)	2024年 (実績)	2025年 (見通し)	2026年 (見通し)	2024年 (実績)	2025年 (見通し)	2026年 (見通し)
ユーロ圏	0.9	1.2	1.2	2.4	2.0	1.8	4,205	3,800	3,850
ドイツ	▲ 0.5	0.4	1.1	2.5	2.2	2.0	2,639	2,300	2,420
フランス	1.1	0.6	0.7	2.3	1.1	1.5	36	▲ 250	▲ 100
イタリア	0.5	0.6	0.9	1.1	1.8	1.7	273	380	400
英国	1.1	1.4	1.2	2.5	3.4	2.4	▲ 965	▲ 1,150	▲ 1,080

(2) 需要項目別見通し

(前年比、%)

	ユーロ圏			英国		
	2024年 (実績)	2025年 (見通し)	2026年 (見通し)	2024年 (実績)	2025年 (見通し)	2026年 (見通し)
名目GDP	3.9	3.6	3.0	5.2	4.8	3.3
実質GDP	0.9	1.2	1.2	1.1	1.4	1.2
<内需寄与度>	0.4	1.5	1.3	2.4	2.5	1.5
<外需寄与度>	0.5	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 1.3	▲ 1.1	▲ 0.3
個人消費	1.1	1.1	1.1	0.6	0.8	1.1
政府消費	2.5	1.2	0.8	3.0	1.8	1.7
総固定資本形成	▲ 1.9	3.6	1.3	1.5	1.8	1.5
在庫投資(寄与度)	▲ 1.0	▲ 0.1	0.4	0.2	0.5	0.0
輸出	0.8	2.0	1.4	▲ 1.2	2.8	1.6
輸入	▲ 0.2	2.9	1.9	2.7	5.7	2.2

(注)1. 『ユーロ圏』は、ドイツ、フランス、イタリアのほか、アイルランド、エストニア、オーストリア、オランダ、キプロス、ギリシャ、スペイン、スロバキア、スロベニア、フィンランド、ベルギー、ポルトガル、マルタ、ルクセンブルク、ラトビア、リトアニア、クロアチアの計20カ国。

2. ユーロ圏、ドイツ、フランス、イタリアの『消費者物価上昇率』は、EU統一基準インフレ率(HICP)。

(資料) 欧州連合統計局、英国立統計局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

当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、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記して下さい。

会社名：株式会社三菱UFJ銀行 経済調査室

〒100-8388 東京都千代田区丸の内1-4-5

永井 敬彦(チーフエコノミスト) yoshihiko_nagai@mufg.jp

宮道 貴之(総括) takayuki_miyadou@mufg.jp

土屋 祐真(総括・中国) yuma_tsuchiya@mufg.jp

中山 健悟(日本・原油) kengo_nakayama@mufg.jp

吉村 晃(米国) ayoshimura@us.mufg.jp

長谷川 裕輝(米国・欧州) yuuki_4_hasegawa@mufg.jp

野瀬 陽平(欧州) yohei_nose@uk.mufg.jp

Henry Cook(欧州) henry.cook@uk.mufg.jp

渡邊 遥夏(アジア) haruka_4_watanabe@mufg.jp

福地 亜希(アジア) aki_fukuchi@iima.or.jp

小宮 佳菜(豪州) kana_komiya@iima.or.jp

森川 央(中南米) morikawa@iima.or.jp

原野 七緒(原油) nanao_harano@mufg.jp