

内外経済の見通し (2025年5月)

2025年5月30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（5月）		
(1) 日本経済		20
(2) 米国経済		26
(3) 欧州経済		32
(4) アジア・豪州経済		38
(5) 中南米経済		49
(6) 原油価格		51
APPENDIX		54

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、米国の自国第一主義が鮮明となる中、政策の不確実性に起因する景気下振れ懸念が高まっている。当室では、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金融緩和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の政策動向に左右されよう。
- 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、所得改善や金融緩和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)

- 中国に30%超、カナダ・メキシコに25%、その他の国に10%の追加関税賦課が継続、一部品目(半導体・医薬品等)への追加関税も発動。相互関税の上乗せ分は、外交交渉等の結果概ね定着せず

主要国の財政・金融政策に起因する経済・市場の変動

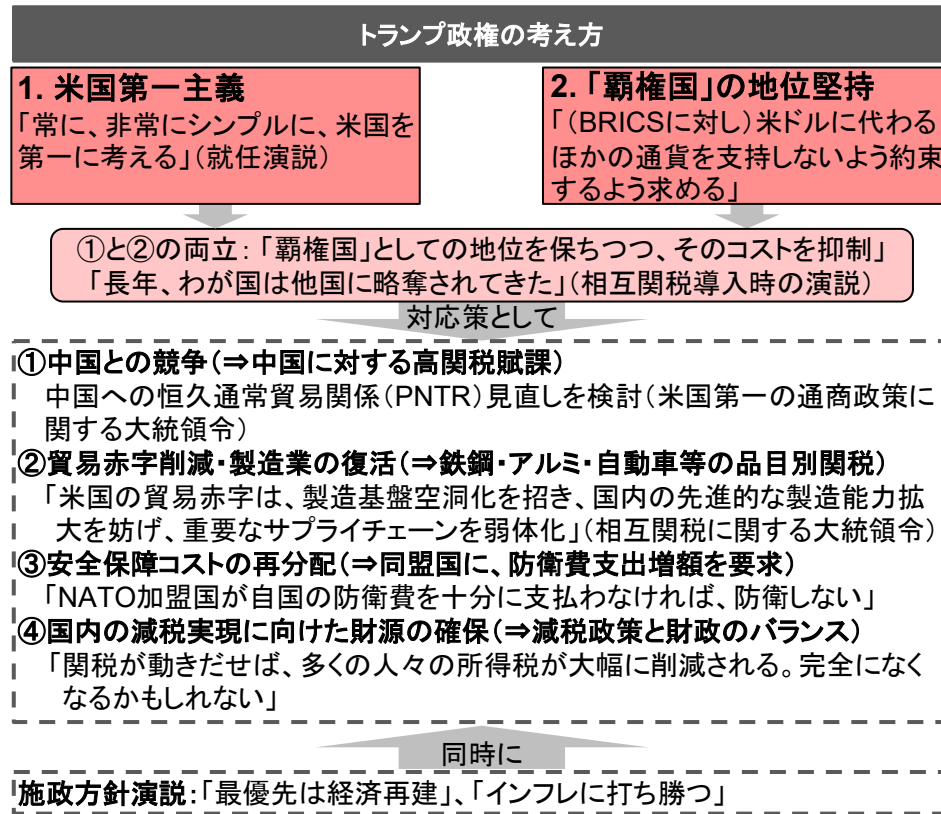
- ✓ 欧米が利下げ、日本が利上げ方向へ金融政策を進める中、各国経済への政策効果や金融市場の変動が、主要国の拡張財政に対する思惑も相まり、予期せぬ方向・速度であられ、経済不安定化に繋がらないか
- ✓ 特に米国ではインフレ・長期金利への不確実性が高まる中、中銀が必要十分な政策対応を適切に行えるか

地政学情勢

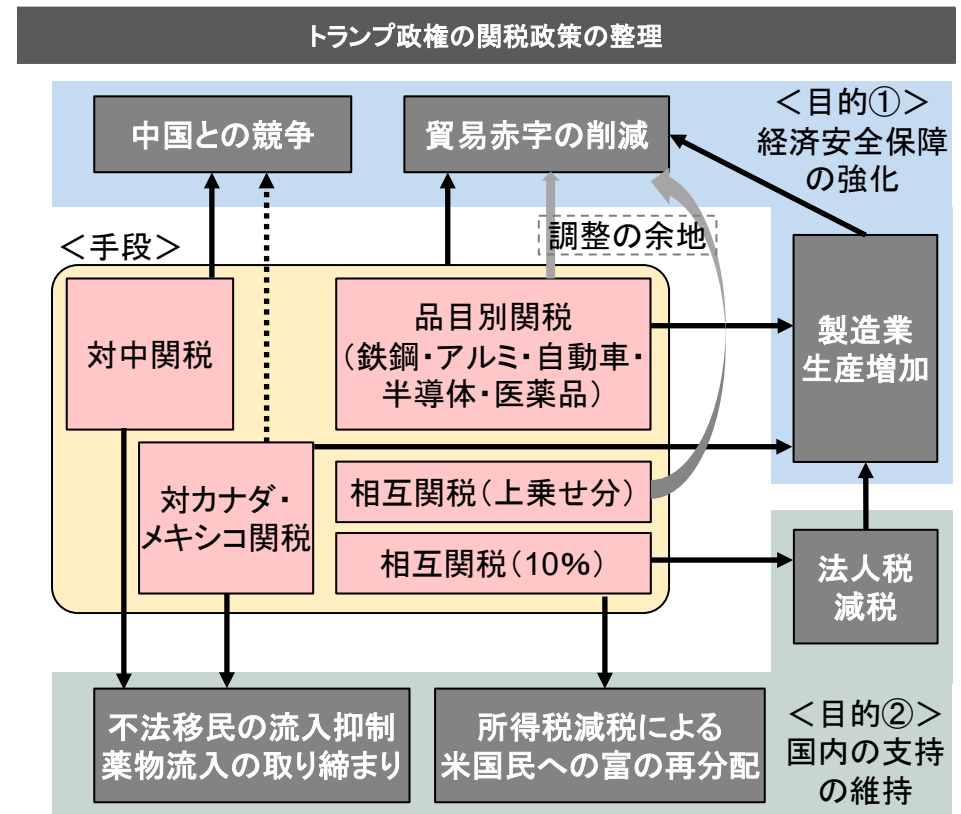
- ✓ ウクライナ戦争や中東情勢は、停戦に向けた交渉の進捗への期待が高まる一方、緊張状態の継続・エスカレーションのリスクも残存。両方向のシナリオが顕在化する際に、世界経済に影響がどのように現れるか

1. 経済見通しの概要 (2) 米国の政策と世界に与える影響の想定 ～トランプ政権が掲げる米国第一主義

- トランプ大統領は就任初日の演説や大統領令にて「米国第一」の姿勢を改めて明確化。米国のこれまでの「覇権国」としての地位の堅持を図りつつも、一方で「米国は他国に略奪されてきた」との認識を示し、貿易や安全保障のコスト再分配を目指す。
- 「覇権国」の地位維持の観点からの中国との競争に加え、貿易赤字の是正と米国への製造業（生産拠点）回帰を実現するためのツールとして、関税を活用。また、関税収入を所得税・法人税減税の財源とすることで、米国民に富を再分配する意向。
- 一方、来年秋の中間選挙を見据えインフレ抑制の必要があるほか、打ち出されている関税の一部には、輸出拡大や投資の呼び込み等、貿易相手国からの譲歩を引き出すための交渉材料という側面もあり、その部分が関税の調整余地となる。



(資料) 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



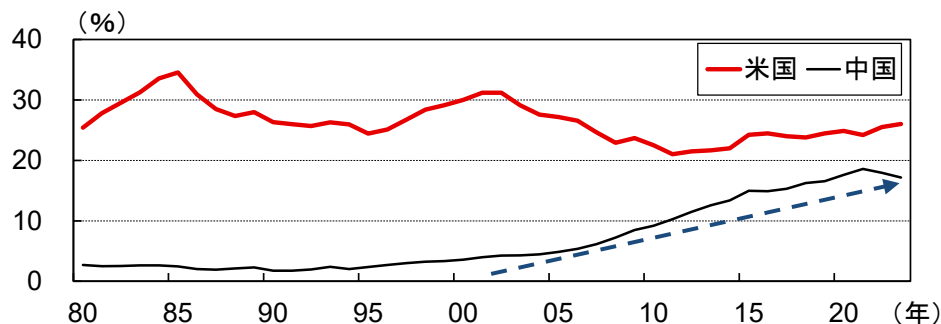
(資料) 各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (2) 米国の政策と世界に与える影響の想定

～政策の背景にある米国経済の中長期的トレンド

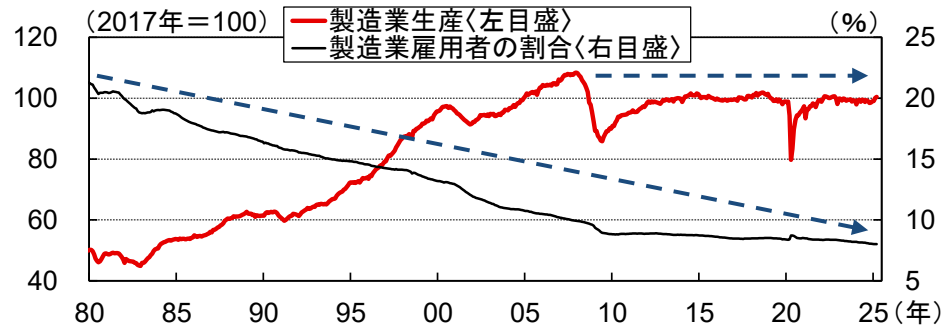
- 世界全体のGDPに占める中国の割合は2000年代以降急激に高まり、米国に接近。こうした中、米国は先端技術の流出阻止等の観点で対中規制の強化を進めており、トランプ政権2期目においてその傾向は一段と鮮明化。
- 米国の貿易収支は、内需の旺盛さや基軸通貨であるドルの信用力の高さに起因するドル高傾向、国内の生産コスト上昇等を背景に、1980年代より赤字が拡大。米国の雇用者数全体に占める製造業従事者の割合は低下が続いており、製造業生産も金融危機以降頭打ちに。こうして進んだ製造業の競争力低下は経済安全保障上のリスクともなりうる等から、トランプ政権は貿易赤字の縮小と、製造業生産拠点の国内回帰による製造業生産の増加を目指していると考えられる。
- ドル高が進行する中、トランプ大統領は一部の通貨について通貨安誘導を行っていると言及し、自国通貨安を志向。各国との貿易協議の中で今後為替に関する言及がなされる可能性は否定できない。もっとも、トランプ大統領は脱ドル化(国際決済でドル以外の通貨を用いる動き)をけん制する姿勢も見せており、基軸通貨としてのドルの地位は維持する意向とみられる。

米国と中国の名目GDPが世界全体に占める割合の推移



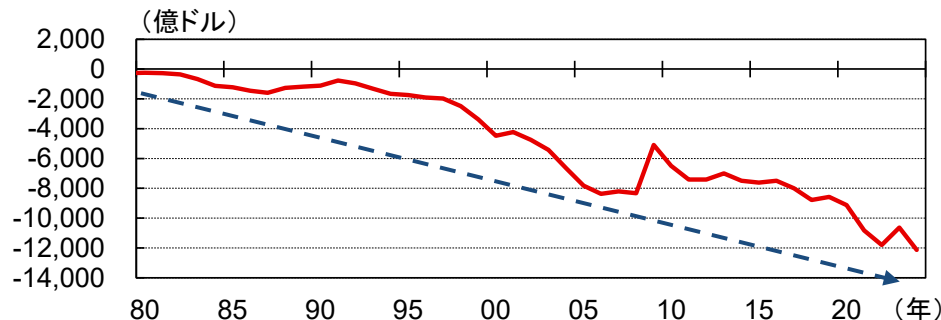
(資料) IMF統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国の製造業生産と製造業雇用者が非農業部門雇用者に占める割合の推移



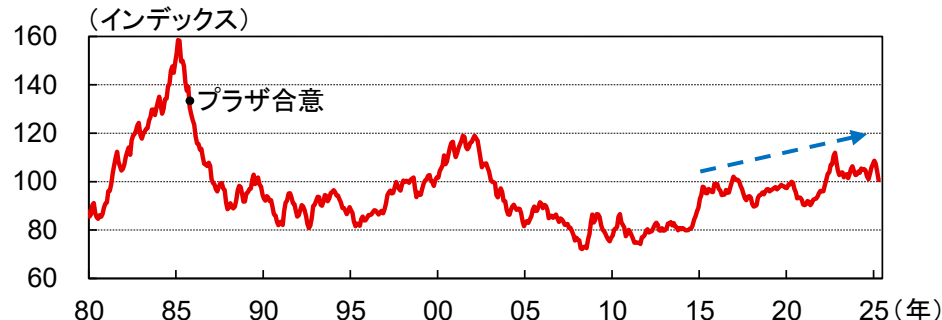
(資料) 米国労働省、FRB統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国の財貿易収支の推移



(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ドルインデックスの推移



(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

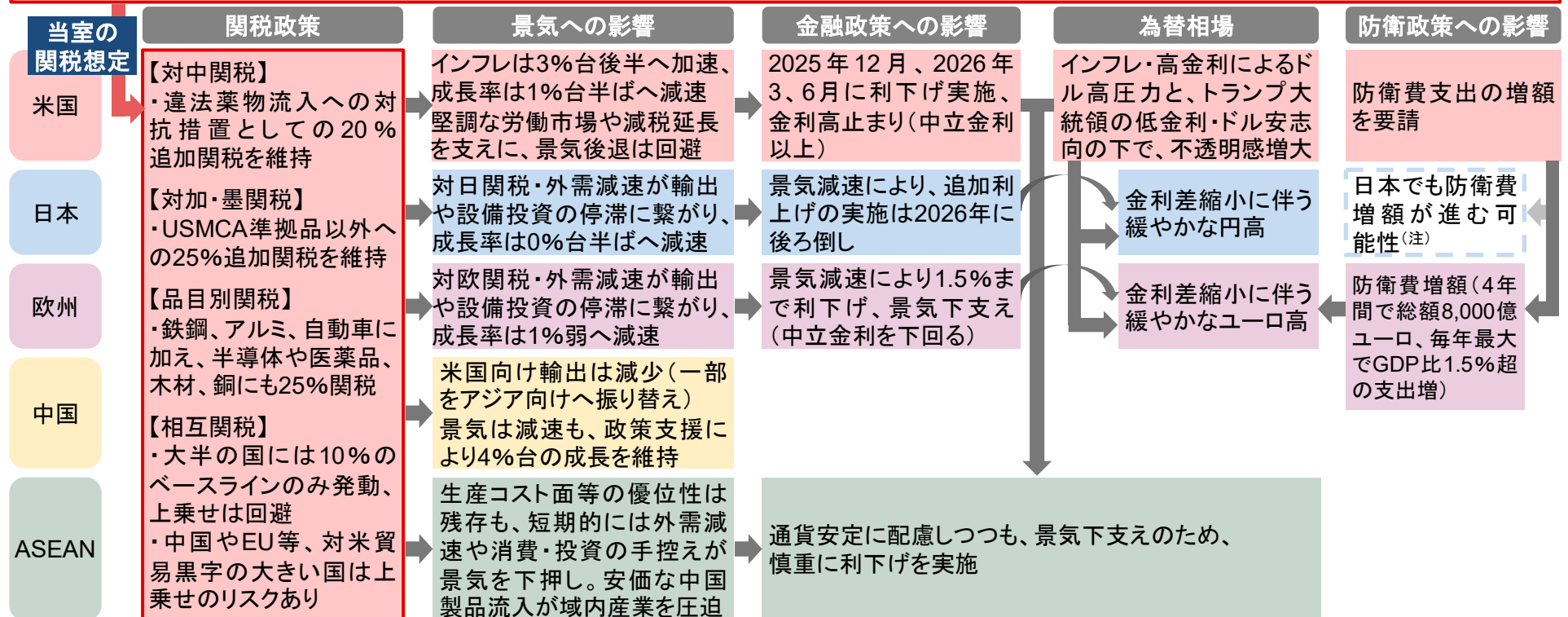
1. 経済見通しの概要 (2) 米国の政策と世界に与える影響の想定 ～見通しの前提

- 米国の関税政策は、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、その多くは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部には見直しの可能性もあり、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】

- 対中規制の強化は超党派でのコンセンサス⇒中国への追加関税は一定程度維持
- 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⇒相互関税の上乗せ分など、一部の関税政策は見直しの可能性



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+2.8%、2026年は同+2.9%となる見通し。
- 主要国・地域別にみると、米国では2025年に同+1.5%、2026年に同+1.6%、ユーロ圏では同+0.9%、同+1.1%、日本(年度)では同+0.4%、同+0.6%、中国では同+4.4%、同+4.2%と推移。

【2月時点からの見直し変更のポイント】

- 2025年・2026年の世界成長率見通しをそれぞれ下方修正(2025年: ▲0.4%ポイント、2026年: ▲0.1%ポイント)
- 米国(↓): インフレ再加速等を背景に個人消費が減速するほか、政策の不透明感等から設備投資も停滞
- 日本(↓): 米国の関税政策に起因する外需減速により輸出が減少、企業業績の一定の減益も景気の重石に

主要国・地域の実質GDP成長率・消費者物価上昇率の見通し

	実質GDP成長率(%)					消費者物価上昇率(%)				
	実績 2024年	今回5月見通し			前回2月見通し 2025年 2026年	実績 2024年	今回5月見通し			前回2月見通し 2025年 2026年
		2025年	2026年	2027年			2025年	2026年	2027年	
世界	3.4	2.8	2.9		3.2 3.0	2.4	2.3	2.4		2.5 2.3
米国	2.8	1.5 (0.9)	1.6 (1.9)		2.4 2.2	2.9	3.1	2.9		2.8 2.6
ユーロ圏	0.8	0.9 (0.6)	1.1 (1.7)		0.9 1.0	2.4	2.2	1.9		2.2 1.8
英国	1.1	1.2 (2.1)	1.3 (1.6)		0.8 1.4	2.5	3.2	2.4		3.3 2.6
日本(年度)	0.8	0.4 (0.4)	0.6 (0.6)		0.7 0.7	2.7	2.3	1.5		2.0 1.4
日本(暦年)	0.2	0.7 (▲0.1)	0.6 (0.7)		1.0 0.6	2.6	2.6	1.5		2.3 1.4
アジア(11カ国)	5.2	4.6	4.5		4.8 4.5	1.8	1.6	2.2		1.8 2.2
中国	5.0	4.4 (3.7)	4.2 (4.4)		4.4 4.2	0.2	0.3	1.1		0.3 1.1
インド(年度)	6.1	6.2 (6.1)	6.4 (6.3)		6.6 6.4	4.6	4.1	4.3		4.7 4.5
インド(暦年)	6.7	6.5 (6.4)	6.4 (6.5)		6.8 6.4	4.9	4.4	4.5		4.8 4.5
ASEAN(5カ国)	5.0	4.4	4.5		5.0 4.5	2.2	2.1	2.5		2.7 2.6
インドネシア	5.0	4.8 (4.7)	4.9 (4.9)		5.0 4.9	2.3	2.0	2.7		3.0 2.7
タイ	2.5	2.0 (1.8)	2.3 (2.0)		3.1 2.3	0.4	0.7	1.1		1.4 1.1
マレーシア	5.1	3.6 (3.4)	3.8 (4.0)		4.3 3.8	1.8	2.3	2.2		2.4 2.3
フィリピン	5.6	5.6 (5.5)	5.7 (5.9)		6.1 5.7	3.2	3.0	3.1		3.3 3.2
ベトナム	7.1	5.8 (5.1)	5.5 (5.6)		6.5 5.5	3.6	3.1	3.4		3.2 3.5

(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成長率見通しは、2025年: +2.8%、2026年: +3.0%。

2. 括弧内の数値は、各年、年度の最終四半期の前年比。

3. 『インド(年度)』の『2024年』は見直し。

1. 経済見通しの概要 (4) 米国関税政策 ①打ち出された関税政策と米国影響想定

- トランプ大統領は就任後、中国・カナダ・メキシコに対する国別の関税を導入したほか、品目別には鉄鋼・アルミニウム製品や自動車に対する追加関税を導入。さらに、4月に入り全世界一律10%以上の「相互関税」を導入したことで、トランプ大統領が選挙期間中に主張していた「対中60%、それ以外に一律10~20%の関税賦課」を上回る姿が一時実現。
- 米国はその後、英国と貿易協定締結に大枠合意し、中国に対しても時限を設けつつ関税率の引き下げで合意。その他の国・地域とも交渉を進めており、先行きの関税政策の一段の先鋭化は避けられる見込み^(注)。米国では、追加関税導入を背景とするインフレの再加速や政策の不透明感等が景気の下押し圧力となるものの、労働市場や景気の底割れは回避する見通し。
- 但し、関税政策のエスカレーションのほか、強硬な移民政策の推進により米国の人手不足が顕在化する場合には、インフレの再燃を背景とした景気下振れのリスクが高まる公算。スタグフレーションの下でFRBの金融政策は難しいかじ取りを迫られよう。

(注) 米国際貿易裁判所は5月28日、トランプ政権が導入した中国・カナダ・メキシコに対する追加関税や相互関税を違法と判断し、差し止めを命じた。

トランプ政権側は控訴し、米連邦巡回区控訴裁判所(二審)は判決の一時停止を命じたが、これらの関税が将来的に修正・撤回される可能性も存在。

トランプ政権が打ち出した関税政策

~3/4	■ 対中輸入に10%の追加関税を導入(2/4)、20%へ引き上げ(3/4)
3/4	■ USMCAの準拠品以外のカナダ・メキシコからの輸入に、原則25%(カナダ産エネルギー等は10%)の追加関税を導入
3/12	■ 鉄鋼・アルミニウム製品に25%の追加関税を導入
4/3	■ 全ての輸入車に原則25%の追加関税を導入
4/5	■ 全世界に10%の相互関税を導入(カナダ・メキシコ等は対象外)
4/9	■ 貿易赤字を抱える国を対象に相互関税を上乗せも、翌日に90日間の発動延期を発表
~4/10	■ 中国への相互関税率を125%へと段階的に引き上げ
	■ 米国で生産した自動車の部品への関税を一部免除を発表
4/29	■ 自動車部品関税、対メキシコ・カナダ関税、鉄鋼・アルミニウム関税の重複適用を解消
5/3	■ 自動車部品に対する25%の追加関税を導入
5/8	■ 英国と貿易協定締結に向け合意、自動車等への関税を見直し
5/14	■ 中国への相互関税率を、125%から10%へ、90日間引き下げ(3月までに公表の20%の関税や、品目別関税は賦課継続)
5/23~25	■ EUへの50%の追加関税を表明も、トランプ大統領とフォンデアライエン欧州委員会委員長の電話会談を経て、7月9日まで発動延期
5/28	■ 米国際貿易裁判所が相互関税、対中・加・墨関税の差し止めを命令
5/29	■ 米連邦巡回区控訴裁判所が相互関税等の差し止めの一時停止を命令
7/9	■ 相互関税上乗せ分の発動延期期限(中国以外)
8/12	■ 中国への相互関税上乗せ分の発動延期期限

トランプ政権下で想定される米国経済見通しへの影響整理

当室経済見通しの前提

景気・物価動向を踏まえた政策運営を実施

■ インフレ再加速等が景気下押しも、労働市場や景気の底割れは回避

- ✓ 通商: 対中関税引き下げや相互関税の上乗せ見送りによりインフレへの影響を抑制、景気は減速するものの景気後退には至らず
- ✓ 規制: 規制緩和が景気を刺激。環境政策の見直しは一部に止まる
- ✓ 移民: 管理厳格化が徐々に進むも、短期的な賃金上昇圧力は軽微
- ✓ 財政: 所得税減税延長が財政悪化・金利上昇圧力も景気下支え

⇒ 関税政策の影響を見極めるため当面は政策金利を据え置くものの、景気や労働市場の減速を受けて年末頃より利下げを再開

トランプ政権の政策運営が先鋭化

■ インフレ再燃・景気の急速な悪化によるスタグフレーションリスク

- ✓ 通商: 対中関税のエスカレーション、発動が延期されている一部の国への相互関税率の上乗せ等が実現し、インフレが大幅に加速
- ✓ 規制: 政策の急速な方向転換に伴い設備投資が停滞
- ✓ 移民: 管理厳格化に起因する労働需給逼迫
- ✓ 財政: 財政悪化が市場の不信を買い、米長期金利が上昇を続ける

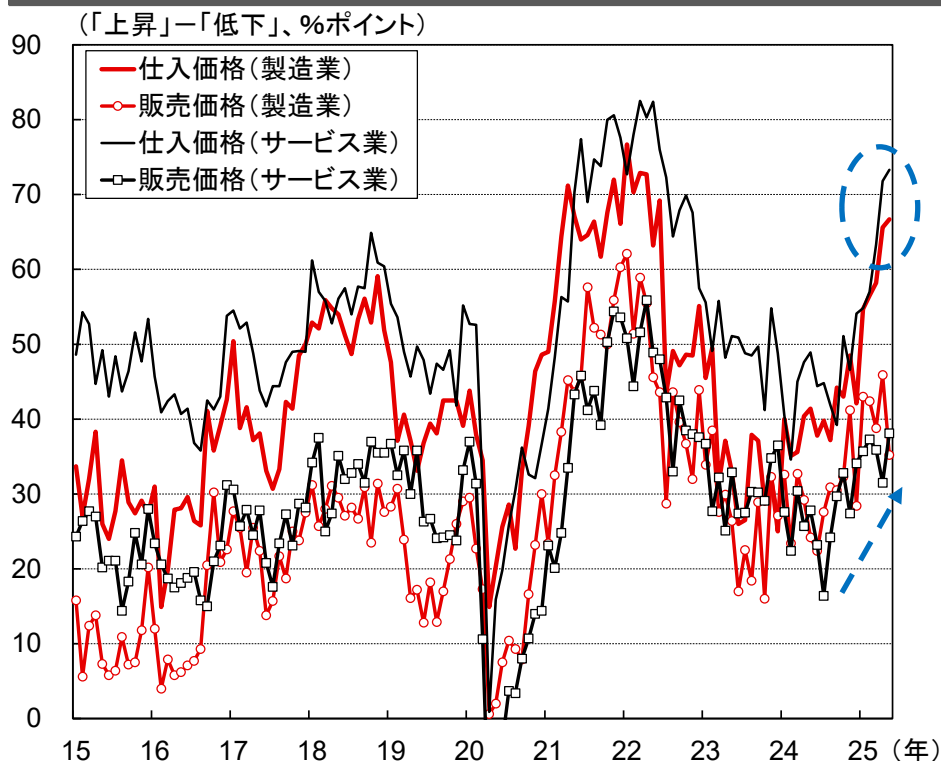
⇒ 景気の腰折れリスク、景気下支えのための緊急利下げ

1. 経済見通しの概要 (4) 米国関税政策 ② 足元の米国経済への影響

- ニューヨーク連銀のサーベイでは、米国の関税政策の影響を受け、企業の先行き6か月間の仕入価格見通し、販売価格見通しはともに上昇。5月の対中関税の引き下げ合意を受け、価格の極端な上昇見通しは幾分和らぐ可能性があるものの、先行き既往の追加関税によるコスト増が徐々に消費者物価へと転嫁される公算。
- 追加関税による仕入価格の上昇が消費者物価にどの程度転嫁されるかを示す「パストスルー率」や、価格転嫁までのタイムラグには不確実性があるが、足元で確認できる米国の生産者物価は、中国からの輸入が多いコンピューターや通信機器を中心に伸びが加速。一部には消費者物価への価格転嫁が進んでいるとの分析も存在^(注)。
- また、インフレ再加速による個人消費の減速懸念や、政策の不透明感を背景に、サービス業を中心に企業の設備投資意欲も低下しており、設備投資の伸び悩みが景気の重石となる可能性。

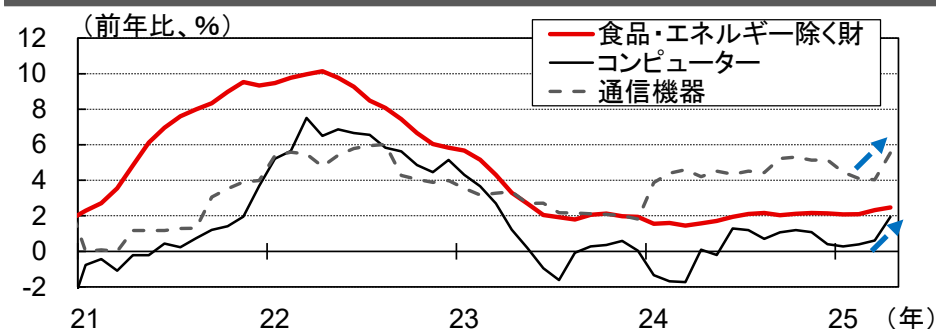
(注) FRBスタッフの分析 (Minton, R., & Somale, M., (2025). “[Detecting Tariff Effects on Consumer Prices in Real Time](#)”, FEDS Notes) では、2月から3月にかけての20%の対中追加関税がPCEデフレーターにおけるコア財価格を前年比+0.3%ポイント程度押し上げた試算。

企業の仕入価格DI(6ヵ月先)と販売価格DI(6ヵ月先)の推移



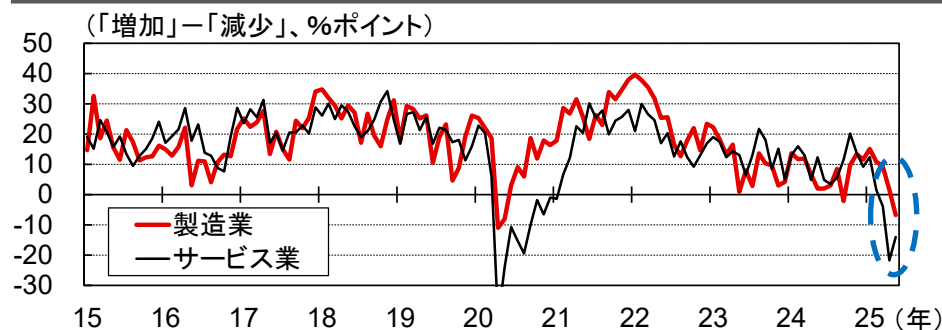
9 (資料) ニューヨーク連銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国の生産者物価の推移



(資料) 米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

企業の設備投資DI(6ヵ月先)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

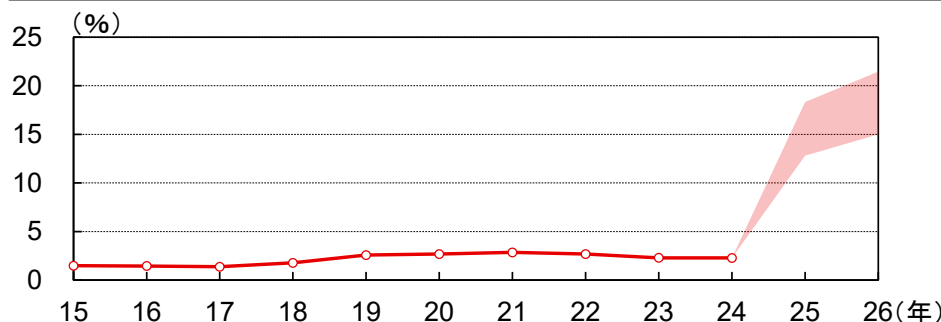
1. 経済見通しの概要 (4) 米国関税政策 ③ 各国への関税と影響想定

- 米国は中国に一時100%を超える追加関税を賦課も、貿易協議を経て追加関税率を30%に引き下げ。但し、米国の対中貿易赤字幅の大きさや、対中規制強化方針を踏まえると、将来的に延期中の24%の相互関税が上乘せされる可能性も高い。
- カナダやメキシコへの関税や、鉄鋼・アルミニウム・自動車に対する追加関税は、米国の製造業生産の強化や経済安全保障上の対応等を目的に現行の政策が継続すると予想。品目別の関税は今後半導体・医薬品・木材・銅にも拡大する見込み。
- 相互関税は、減税の財源確保の観点等から一律10%の関税は維持される蓋然性が高い。一方、発動が延期されている上乘せ分は、7月以降に発動する可能性が残存も、各国との貿易協議進捗もあり定着は概ね回避されるとみる。
- 2024年の輸入ウエイトを基にすれば、米国の全輸入の平均関税率は約2%から20%程度へ上昇する公算。高関税を課す国から他国への輸入代替が物価影響を一部緩和も、米国のインフレ率に与える影響は前年比+1.5%程度の押し上げ幅と試算。
- 中国では、追加関税による輸出減少が景気を下押し。日本や欧州では、対日・欧関税引き上げの直接影響に加え、対中関税引き上げによる中国経済の減速や、インフレ再燃等を背景とする米国経済の減速等を通じ、景気に下押し圧力がかかると予想。

米国の関税政策の想定				
国・地域	3月迄の 対中関税	対カナダ・メキシコ (USMCA準拠品以外)	相互関税	品目別 (鉄鋼、アルミ、自動車 半導体、医薬品、木材、銅)
中国	20		10~34	○
カナダ		原則25		
メキシコ		原則25		
日本			10	○
EU			10~20	○
英国			10	
その他			10	○

(資料) 米国国際貿易委員会統計、ホワイトハウス資料等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国の平均関税率の推移と見通し



10 (注) 平均関税率は2024年の輸入ウエイトより試算。輸入減少により水準が低下する可能性もある。
(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

各国経済への影響想定	
米国	■ 平均関税率は約2%から20%程度へ上昇 ■ 前年比+1.5%ポイント程度のインフレ圧力。インフレ再加速や投資の停滞を背景に、実質GDP成長率は1%台半ばまで減速
日本	■ 米国の関税引き上げは、海外経済の減速と併せ、景気を下押し。実質GDP成長率に対する影響は、1年間で▲0.3%ポイント程度 ■ 輸出企業は短期的には、マージン圧縮や在庫取り崩し等を通じ販売価格を維持も、徐々に価格転嫁を進めることで輸出は減少。マージン圧縮・輸出減少に伴う企業収益減は設備投資等を下押し
欧州	■ 対EU関税は実質GDP成長率を▲0.2%ポイント程度下押し。特に経済や財輸出における米国や自動車への依存度が高いドイツは、対中関税による中国経済の減速も相まって、影響大
中国	■ 100%超の追加関税は見直され、足元では30%の追加関税賦課。但し、発動延期中の24%の相互関税は上乘せされる可能性も ■ トランプ政権1期目を上回る規模の対米輸出減少がGDP比1%超の景気下押しとなり、中国経済の減速が各地域の景気減速を惹起(但し、政策支援もあり中国の最終的な成長率の減速は小幅)
ASEAN	■ 関税引き上げを踏まえても生産コストは総じて中国より低く、米国の輸入元切り替えや生産・輸出拠点移設に係る優位性は残存 ■ 但し、米国の関税引き上げに起因する外需減速や投資の手控え、消費マインドの悪化等が、広く各国経済の重石に(特に輸出依存度が高いベトナム、マレーシア、タイ等で影響大)

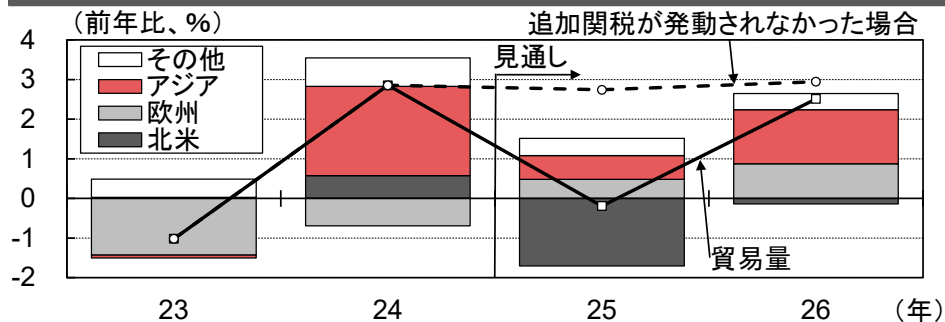
(資料) 各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (4) 米国関税政策 ④ 世界経済への影響(貿易)

- 米国による広範な関税賦課は、世界の貿易を停滞させる見通し。WTOは4月16日に、2025年の世界の貿易量が前年比▲0.2%減少するとの見通し^(注)を示した(追加関税がない前提では同+2.7%)ほか、発動延期中の相互関税の上乗せ分が導入される場合には、2025年の貿易量はさらに▲0.6～▲0.8%ポイント程度下押しされると試算。
- こうした中、中国の米国向け輸出は、高関税賦課を受けて4月に前年比▲21.0%と急減。一方、ASEAN向けの輸出は4月に同+20.8%と急増しており、最終目的地を米国とする輸出が東南アジア経由に振り替えられている可能性を示唆。
- 米国の関税政策とそれに伴う米中の景気減速を背景に、各国の輸出は両国向けを中心に停滞する公算。特に、GDPの外需依存度が高く米中両国への輸出割合も大きいASEAN、NIEsの国々や、輸出に占める米国向けの割合が極めて高いメキシコ・カナダにおいて、景気への下押し圧力が強まろう。

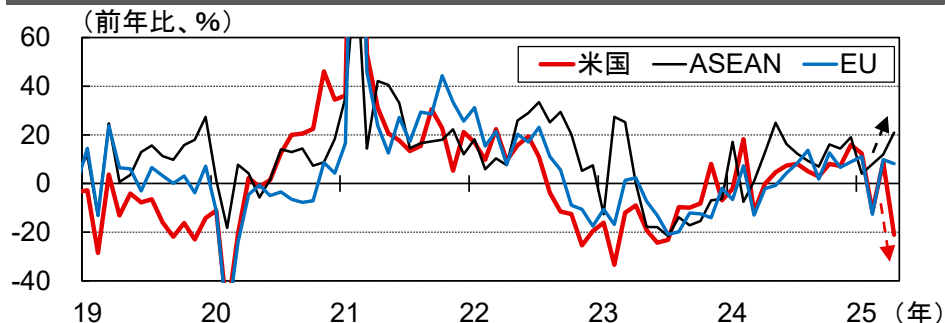
(注) 試算の前提となる関税政策は、4月14日の関税状況(中国に対する145%の追加関税等)に基づくため、本稿リリース時点の関税状況が世界の貿易量に与える影響は当該試算よりも小さくなりうる点には要留意。

世界の貿易量の推移と見通し



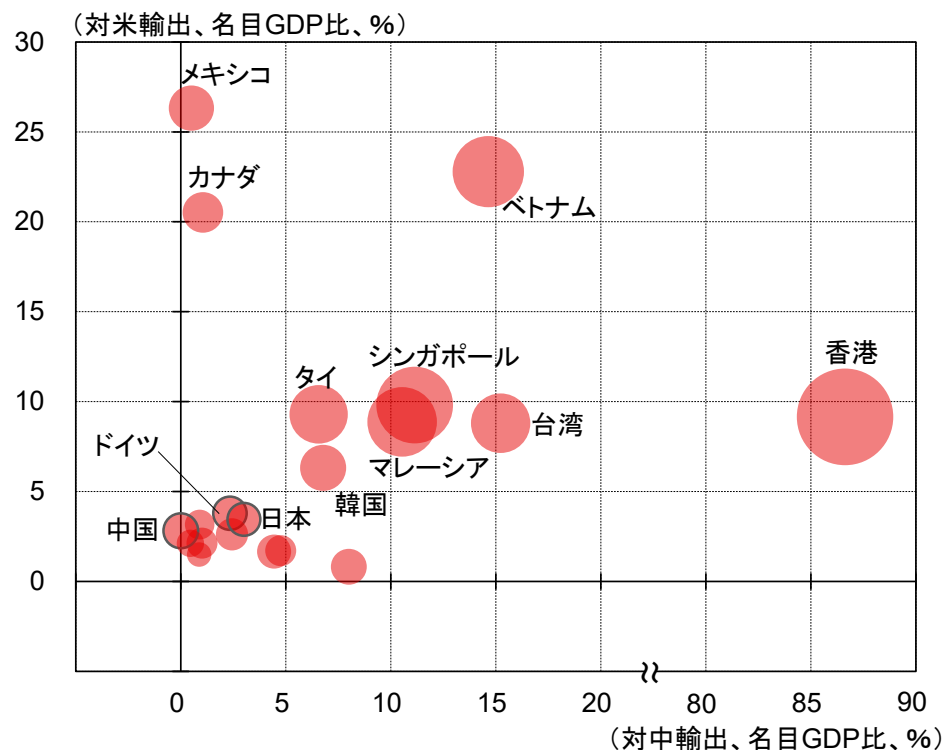
(注) 4月14日時点の関税状況(対中145%、対墨加25%、その他の国に10%等)を前提とする。
(資料) WTO資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の仕向地別の輸出の推移



(資料) 中国税関総局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

各国の輸出が名目GDPに占める割合(2023年)



(注) 1. バブルサイズは輸出総額(EU加盟国は域外輸出)の名目GDP比。

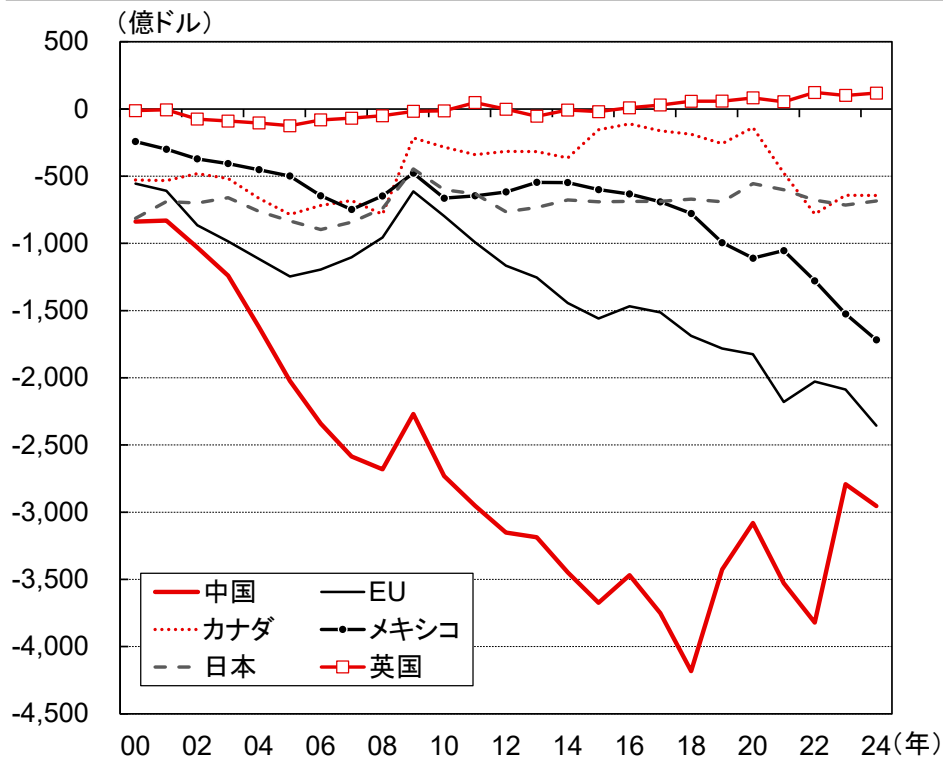
2. 当室が見通しを作成している国とカナダのデータを集計。

(資料) UNCTAD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 ⑤ 各国による米国との貿易協議

- 米国と中国が5月10日から11日にかけて実施した貿易協議を受け、米国は中国に課す相互関税率を90日間は10%へと引き下げることを決定。今回の措置による輸入物価の上昇抑制は米国の企業や消費者のマインドを改善させるとみられる一方、米国の巨額の貿易赤字の存在を踏まえれば、この先相互関税が再度24%上乗せされる可能性は相応にある。
- また、米国と英国は貿易協定締結に向け大枠で合意。英国が農産物をはじめ米国からの輸入を拡大させる一方、米国は英国からの自動車輸入に年10万台の輸入割当を設定(関税率を10%へ引下げ)し、鉄鋼・アルミニウムについても25%の追加関税の対象外とする方針(なお、米国から英国への2024年の乗用車輸出台数は約10万台)。
- 米国にとっての貿易黒字相手国である英国において10%の相互関税が維持されたことを踏まえると、いずれの国も相互関税を10%以下に引き下げることは難しいとみられる。また、日本が求める自動車関税の適用除外についても、自動車輸出が日本の対米貿易黒字の一因であることを考えると、見直しのハードルは高いといえる。

国別に見た米国の貿易収支の推移



(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米英経済繁栄協定締結に向けた合意内容

【米国の対応】

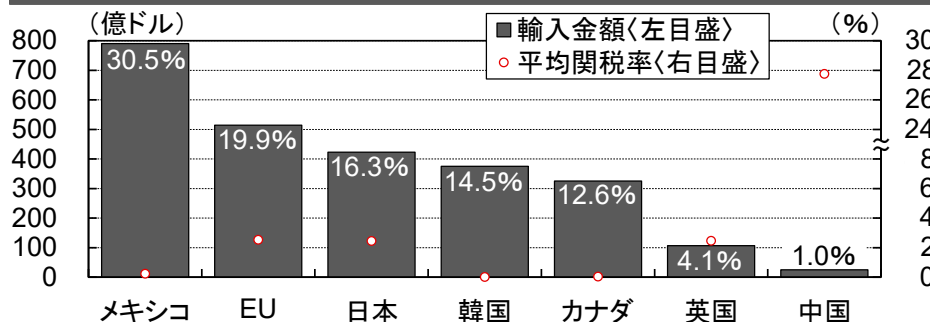
- 英国からの自動車輸入に、年10万台の輸入割当を設定(関税率を10%へ引き下げ)
- 鉄鋼・アルミ関税について、英国からの輸入を適用対象外に
- 医薬品をはじめとした品目別の関税や、相互関税(10%)については協議継続

【英国の対応】

- 米国からの牛肉の輸入に対する関税撤廃等、農産物の市場開放を促進
- 米国からのエタノールの輸入関税の撤廃
- デジタルサービス税の見直しを検討

(資料) ホワイトハウス資料等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国の完成車の輸入額と平均関税率(2024年)



(注) 1. グラフ中の数字は、米国の輸入金額に占める各国・地域のシェアを示す。
2. 3月26日の大統領令にて指定された品目のデータを集計。

(資料) 米国国際貿易投資委員会統計より三菱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 ⑥ 日米通商閣僚級協議

- 5月23日、赤澤経財相が訪米し、ラトニック商務長官、グリアUSTR代表と3回目の通商協議を実施(ベッセント財務長官は欠席)。赤澤経財相は前回同様に「お互い納得できる内容でないと合意できない」とし、「米側の提案などをよく聞いた上で、双方の考えの接点を探す」等と述べ、具体的な内容については明言を避けた。
- 赤澤経財相は、日本からの投資促進は現地で雇用を生む等、米経済にとってのメリットを説明しながら、一連の関税措置の見直しを求め、折り合える点を探っている模様。また、米国側が指摘する日本の貿易障壁や、自動車・農産物の輸入拡大等の要請については、相手の出方を見極めながら日本側の考え方を説明したとみられる。トランプ大統領が貿易赤字の解消を求める中、議論していく分野を絞り込めるかが、引き続き交渉の焦点と考えられる。
- 赤澤経財相は、5月30日に訪米して4回目の閣僚交渉を行い、今後、6月15-17日のG7首脳会議の場等での一定の合意を目指していくとみられる。

日米関税交渉を巡る経過と今後の日程	
日程	内容
4月2日	トランプ大統領が相互関税発表
4月3日	自動車への25%追加関税発動
4月9日	相互関税の上乗せ分が90日間発動停止(中国を除く)
4月16日	第1回 日米関係閣僚交渉(トランプ大統領も出席)
4月24日	日米財務相会談
5月1日	第2回 日米関係閣僚交渉
5月3日	自動車部品関税が発動
5月23-25日	第3回 日米関係閣僚交渉
5月30日	第4回 日米関係閣僚交渉
6月15-17日	G7サミット(カナダ)
7月4日	米国独立記念日
7月9日	相互関税上乗せ分の発動停止期限(中国を除く)
7月中～下旬	参議院議員選挙

(資料)各種報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国通商代表部(USTR)が指摘した日本の主な貿易障壁	
項目	内容
貿易協定	■ 2020年1月に発効した日米貿易協定・日米デジタル貿易協定の進捗を注視
輸入政策	■ 農産品輸入における高関税。非農産品の関税率は比較的低いが、化学品等への関税は高い ■ 米の輸入や流通の規制の不透明性
衛生植物検疫措置	■ 牛肉の輸入に際しての、国際機関や米国農務省よりも厳格な安全基準(BSE規制)を要求
知的財産の保護	■ 米国以外との地理的表示に係る協定が米国製品に与える影響を注視
サービス分野の障壁	■ 日本の郵便業者と国際宅配業者の不平等な競争条件(関税賦課に関する手続きが異なる) ■ 郵政事業の業務範囲拡大が市場競争に悪影響
デジタル貿易障壁	■ 日本の規制が特定の米国企業のコンプライアンスコストを増加させ、日本における米国企業の競争力を弱体化させている
補助金	■ 国や地方自治体による、輸入木材よりも国産木材を優遇する支援プログラムの存在
その他の障壁	■ 自動車に対する安全基準の厳しさ(米国の安全基準の認証を受け入れない) ■ 日本独自の自動車充電規格の存在

(資料)USTR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 ⑦相互関税の上振れリスク

- 米国が4月2日に発表した相互関税について、全世界一律の10%の追加関税は発動済み、米国が貿易赤字を抱える一部の国・地域への関税率の上乗せ分は7月上旬まで発動を延期中。上乗せ分については各国と米国の貿易協議が進展する中で、発動・定着は多くの国で回避されると予想するが、交渉の行方次第で関税の上振れリスクは残存。
- 特にEUは、中国に次ぐ対米貿易黒字を抱えるほか、デジタルサービス課税等の米国が指摘する貿易障壁も多い。また、EUは、米国の相互関税の上乗せ分が発動される場合、財貿易では米国からの輸入への追加関税賦課や一部品目の輸出制限、サービス輸入ではデジタル分野を焦点にした対抗措置を取る可能性に言及。トランプ大統領が示唆した50%の追加関税実現の可能性は低いとみられるも、EUへの強硬な姿勢も踏まれば、相互関税率の上乗せ分が発動される蓋然性は相応にある。
- また、トランプ大統領は選挙期間中、中国製品の第三国経由での輸入の規制に言及。特にASEAN諸国は、中国企業の進出により対米輸出に占める中国由来の付加価値の割合が高まっていることから、より高い関税を課されるリスクも。

米国が各国に賦課を予定する相互関税率

国名	相互関税率	国名	相互関税率
日本	24%	インドネシア	32%
EU	20%	マレーシア	24%
中国	125%	フィリピン	17%
台湾	32%	インド	26%
韓国	25%	英国	10%
ベトナム	46%	ブラジル	10%
タイ	36%	豪州	10%

(注) 当室が経済見通しを作成している国・地域を抜粋。

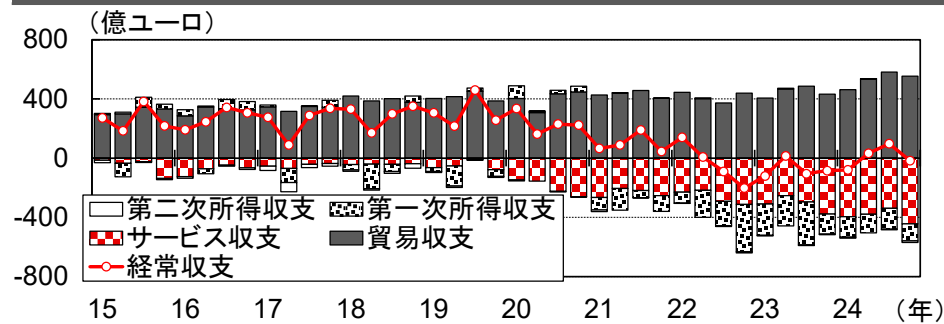
(資料) ホワイトハウス資料等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国通商代表部(USTR)が指摘したEUの主な貿易障壁

項目	内容
輸入政策	■ 魚介類や自動車、自転車、肥料、プラスチック等に対する高い関税
デジタル貿易障壁	■ デジタル市場法が、特定の米国企業のコンプライアンスコストを増加させ、欧州市場における米国の競争力を弱体化させている ■ AIに関するEU独自の規制の存在
補助金	■ 特定の航空機メーカーに対する政府支援 ■ 青果物に対する補助金
その他の障壁	■ 医薬品の規制に関する透明性の欠如 ■ 炭素国境調整メカニズム(CBAM)の手続きの複雑さや不確実性

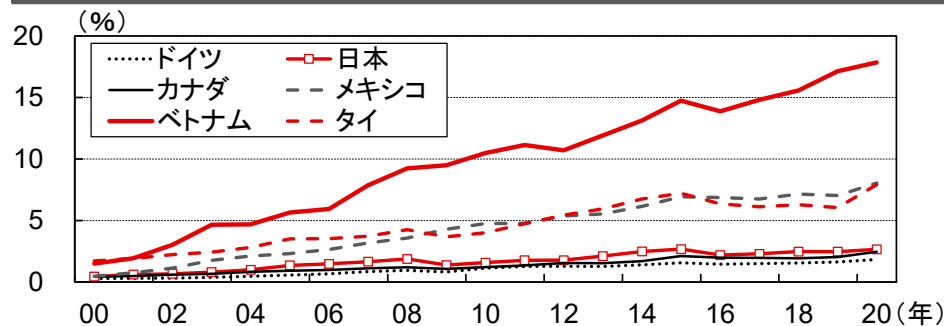
(資料) USTR資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の米国に対する経常収支の推移



(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

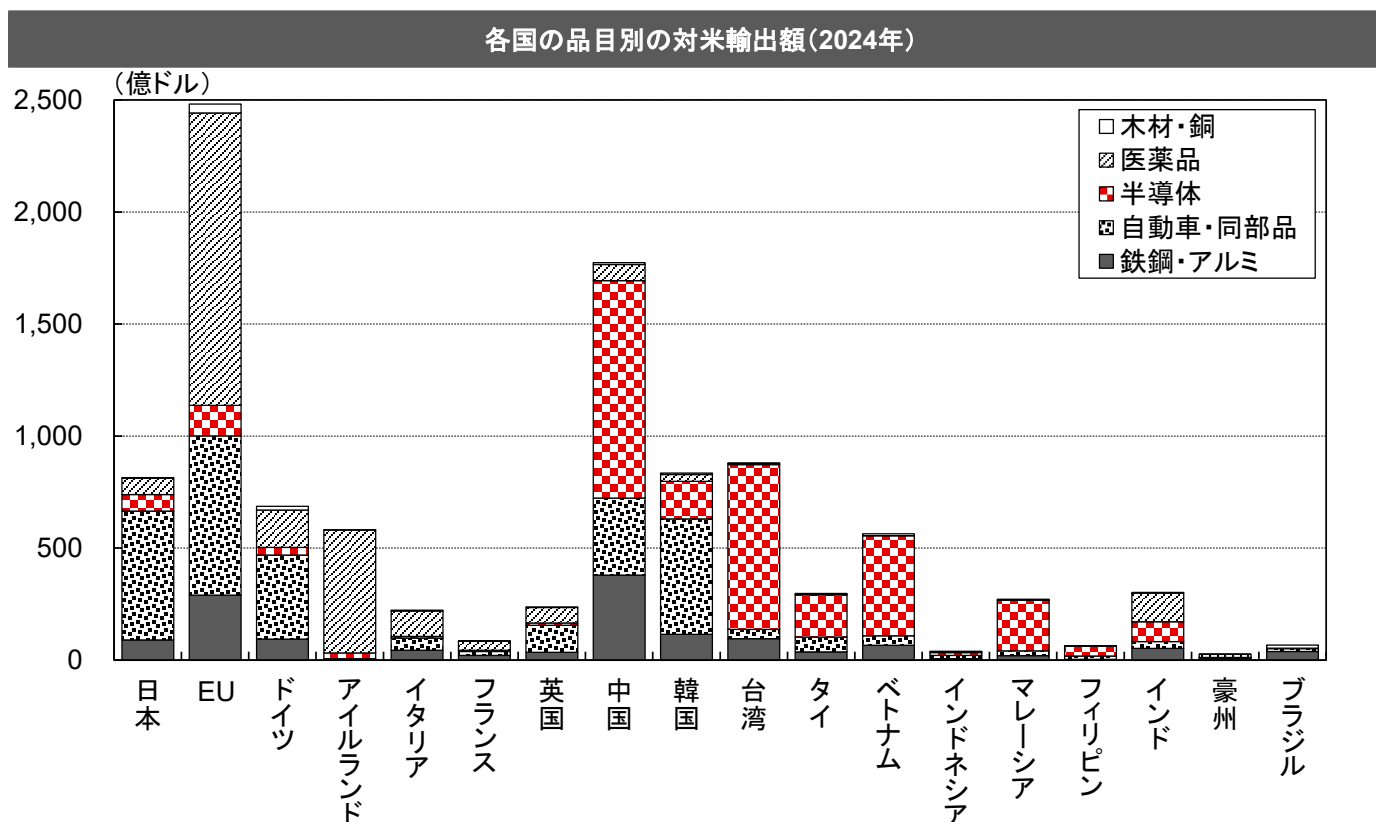
各国の対米輸出に占める中国由来の付加価値の比率の推移



(資料) OECD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 ⑧ 特定品目への追加関税

- トランプ政権は3月に鉄鋼・アルミニウムへ、4月から5月に自動車・同部品へそれぞれ25%の追加関税を導入したほか、足元では追加関税導入に向け半導体・医薬品・木材・銅の貿易状況を調査中。米政府高官によれば、新たな品目別の関税は今後数ヵ月のうちに詳細が発表される可能性が高い。
- 特に半導体は、中国をはじめとするアジアからの輸入が多く、これらの地域の輸出の重石となる見込み。また、米国は過去10年間で、半導体輸入の対中依存度を減らし、台湾やベトナムからの輸入を大きく増やしたものの、この中には中国企業による第三国経由の輸出も相応に含まれているとみられ、米国のこうした製品への規制動向には要留意。
- 医薬品については欧州からの輸入が多く、高関税による輸出の下振れが懸念される。ここ数四半期のユーロ圏の実質GDP成長率は、外需国であるアイルランドによる押し上げが大きかったものの、こうした追加関税の導入は駆け込み需要の反動に加えて欧州の景気を下押しする公算。



(注) 1. 各品目の定義は次の通り:「鉄鋼・アルミ」「自動車・同部品」は追加関税導入時に大統領令で、「半導体」は4月11日の大統領覚書で、それぞれ定義された品目。「医薬品」「木材・銅」は、4月2日の大統領令における相互関税の適用除外品目のうち、それぞれHSコード30、44、73から始まる品目。

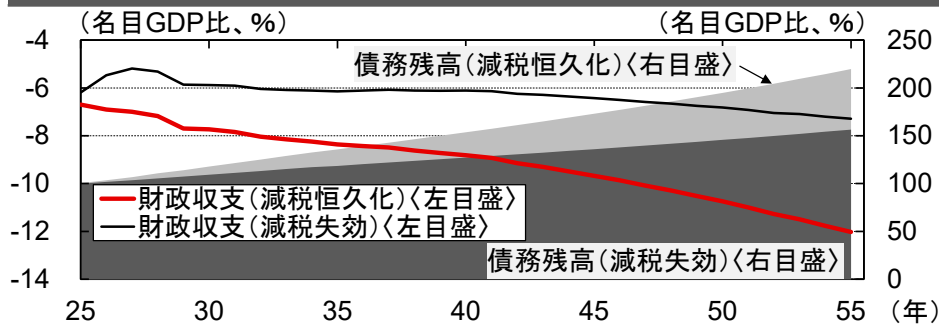
2. 当室が経済見通しを作成している国・地域とアイルランド(EUの対米輸出額にて、イタリア・フランスを上回り、ドイツに次ぐ2位)を抜粋。

(資料) 米国国際貿易投資委員会統計より三菱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

- 米下院は5月22日、トランプ大統領が掲げる減税を盛り込んだ法案を可決。同法案は上院で修正される可能性があるものの、今後10年間で4兆～5兆ドルの税収減に繋がると試算されているほか、米議会予算局(CBO)は、導入済のトランプ減税が恒久化する場合、2055年に財政収支は名目GDP比▲12%まで拡大し、債務残高は同220%まで増加するとの見通しを示す。
- トランプ政権は関税収入を減税の延長・拡大の財源とする意向を示す。もっとも、ピーターソン国際経済研究所の試算によると、米国が各国に追加関税を課す場合、相手国からの報復の有無を問わず関税収入は一定程度増加するものの、企業収益の下押し等を通じて法人税・所得税収の減少がその一部を相殺する。減税が延長されずに失効する場合に比べ、財政収支は名目GDP比で▲1%ポイント程度下振れる公算が大きい。なお、既存の減税措置の延長が中心である本法案による個人消費の追加的な押し上げ効果は限定的となる見込み。
- Moody'sは5月16日、米国の債務残高増加等を踏まえ、米国債の格付を最上位から1段階引き下げ。他機関が既に米国債の格付を最上位から引き下げ済であったため、市場の反応は限定的も、超長期債の入札が軟調な結果であったこと等もあり、タームプレミアムは上昇。先行き、米国の財政悪化に対する懸念の高まりが、構造的な米金利の押し上げ圧力になるとみる。

米国の財政収支と債務残高の見通し



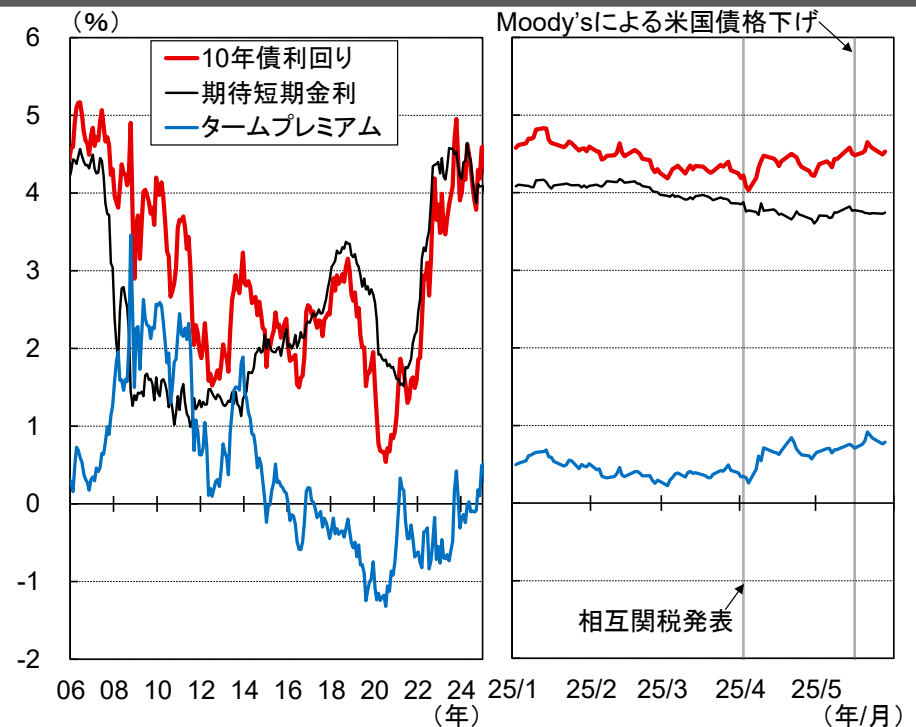
(資料)米議会予算局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国の追加関税が税収に与える影響

(2025年から2034年の累積、兆ドル)

	10%の追加関税		15%の追加関税		20%の追加関税	
	報復無	報復有	報復無	報復有	報復無	報復有
関税による収入	2.9	2.5	3.9	2.9	4.6	2.7
企業からの税収	▲0.1	▲0.4	▲0.2	▲0.5	▲0.3	▲0.7
家計からの税収	▲0.3	▲0.6	▲0.5	▲0.9	▲0.7	▲1.2
合計	2.5	1.6	3.2	1.5	3.6	0.8

米国の10年債利回りの推移とその内訳(期待短期金利+タームプレミアム)



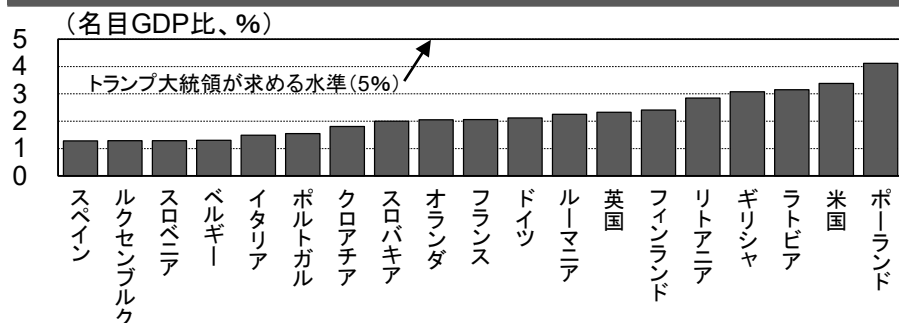
(資料)ニューヨーク連銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(注) 1. トランプ政権1期目に導入された時限的な減税は2025年末で失効することを前提とする。
 2. 追加関税は2025年以降10年間にわたり賦課が続けられることを前提とする。
 (資料)ピーターソン国際経済研究所資料より三菱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 欧州・日本

- 欧州では、ウクライナ戦争以降の安全保障に対する意識の高まりや、トランプ政権下での米国の防衛戦略の変化等を背景に、欧州委員会は3月に「欧州再軍備計画(ReArm Europe Plan)」を公表。2025年からの4年間、各加盟国の防衛関連支出を対象に名目GDP比1.5%の歳出拡大を許容する(6,500億ユーロの財政余力を見込む)ほか、EU名義で債券を発行し資金を調達(1,500億ユーロ)。政府支出増加は景気を押し上げる一方、債務ブレーキの緩和を決めたドイツでは、財政悪化懸念から長短金利差が拡大。先行き各国の長期金利にも財政悪化懸念を起点とした上昇圧力がかかり続ける公算。
- 日本では、石破政権が4月に公表した「米国関税措置を受けた緊急対応パッケージ」は、前年度補正予算や今年度本予算の予備費等を活用する方針であり、景気に対する追加的な押し上げ効果は限定的とみられる。
- もっとも、足元では与党を中心に補正予算編成に向けた議論が進み、秋の臨時国会での編成を目指す。コロナ禍以降、世界金融危機時等を上回る乃至匹敵する規模の補正予算が続く中、少数与党の下で拡張的な財政政策が行われやすい環境にあるほか、今後米国からさらなる防衛費支出拡大を求められる可能性もある。日本においても財政悪化に対する懸念が金利の振れ幅を拡大させるリスクには要留意。

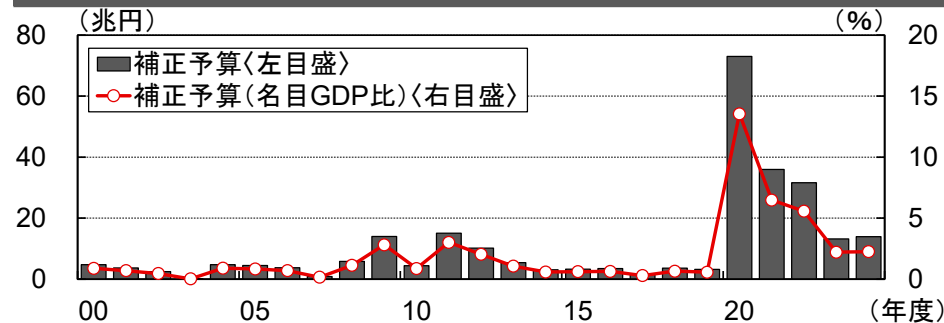
NATO加盟国の防衛費支出(2024年、推計値)



(注) NATO加盟国のうち、ユーロ圏各国と米国・英国を参照。

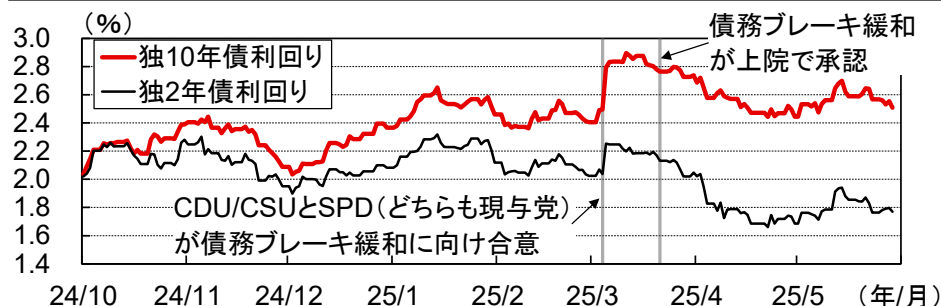
(資料) NATO資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本の補正予算の推移



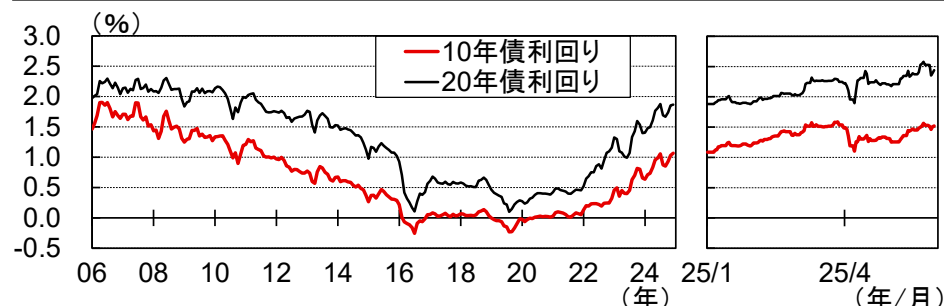
(資料) 財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ドイツの10年債、2年債利回りの推移



17 (資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本の10年債、20年債利回りの推移



(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

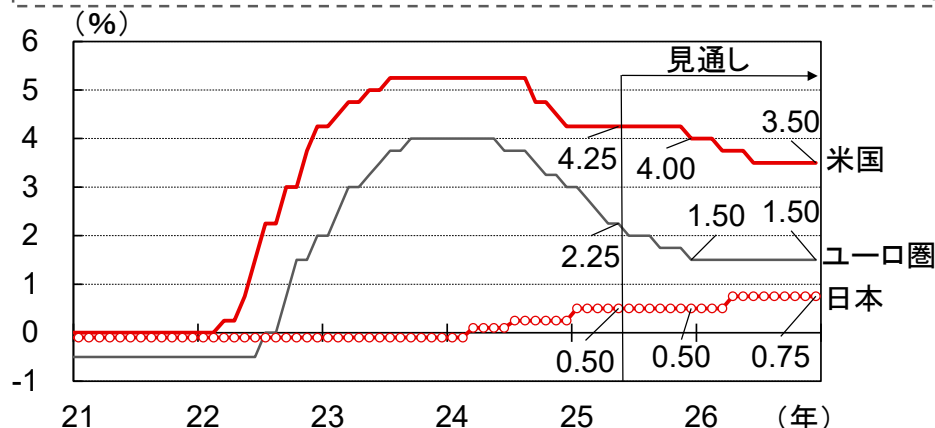
1. 経済見通しの概要 (6)金利・為替 ①先進国の政策金利

- 欧米中銀は、各地域の物価・雇用・景気動向を見極めつつ、金融緩和を進める見通し。
 - ✓ 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、足元の労働市場の堅調さも踏まえつつ、政策動向が経済に与える影響を見極める方針。先行き、追加関税を起点にインフレ率が上昇する中で当面は金利を据え置くものの、景気の減速と労働市場の一段の軟化が進む今年末から来年前半にかけて、段階的に追加利下げを行うと予想。但し、物価が目標を依然上回る中、政策金利の水準は中立金利(3%程度)を上回って推移。
 - ✓ 欧州では、ECBが昨年6月より利下げを実施。先行き、米国による関税政策を起点とした外需減速を主因に景気が力強さを欠く中、景気下支えのため段階的に利下げが進められ、中立金利(2%程度)を下回る水準まで金融緩和が進む見通し。
- 日銀は昨年3月のマイナス金利解除以降、同7月と今年1月に利上げを実施。先行き、米国の関税政策により景気が減速する中で当面は金利が据え置かれ、関税による景気影響一巡と来春闘の結果が確認できる来年4月頃にかけては、追加利上げを行う環境が整うと予想。但し、インフレ率が来年後半には2%を明確に下回っていくと見込まれること等から、さらなる利上げのハードルは高いとみる。
- なお、関税政策先鋭化により米国が景気後退に陥る場合は、米国で急速な利下げ実施、日本の利上げが打ち止めとなる可能性。他方、追加関税の撤回等が実現する場合は、日銀が政策金利を1%を上回る水準まで引き上げる可能性も。

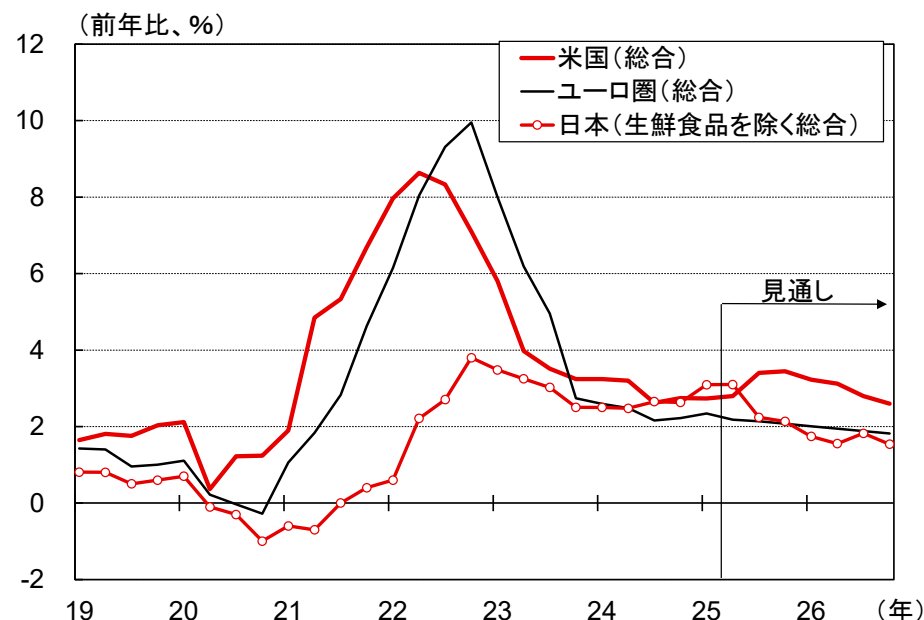
先進国の政策金利の推移と見通し

政策変更の予測

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



先進国の消費者物価の推移と見通し



(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。

(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(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、相互関税発表後に安全資産とされる米国債が売却されて一時急上昇する等、不安定な動き。先行き、インフレ加速により政策金利は据え置きが続くとともに、関税政策を巡る不透明感や減税拡大に伴う財政悪化懸念によって米国の政策運営への信認が揺らぐ中、タームプレミアムは高止まり、金利上昇圧力の強い局面が続くであろう。
- 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、市場参加者の意見等も踏まえながらこれまでの振り返りを行い、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、日米金利差の縮小を背景に、緩やかに円高が進むと予想。2026年度終盤には、1ドル130円台半ば程度を見込む。

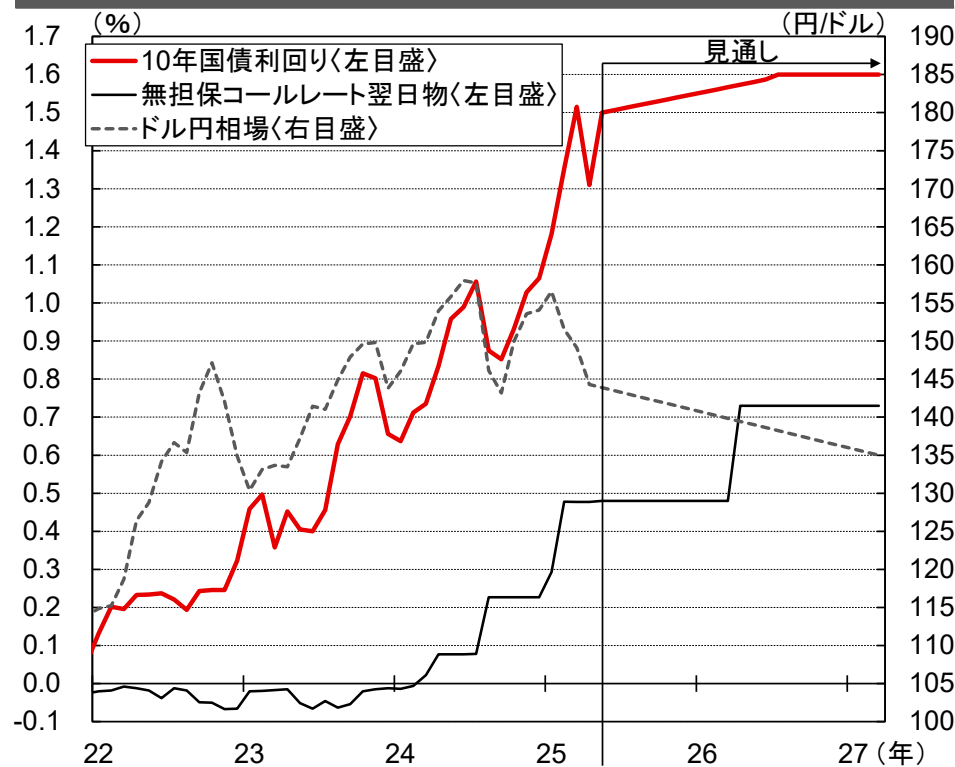
米国のFF金利及び10年債利回りの推移と見通し



(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

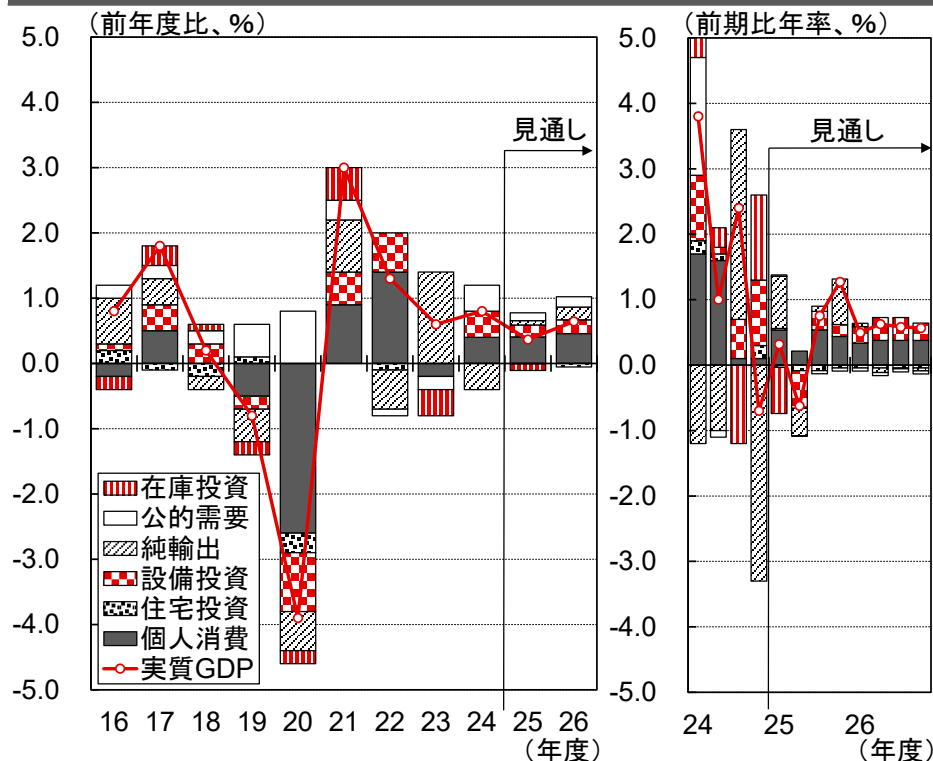


(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ①概況

- 1-3月期の実質GDP成長率(1次速報値)は前期比年率▲0.7%と4四半期ぶりのマイナス成長。設備投資は拡大が続いた一方、物価高を背景に個人消費が伸び悩んだほか、輸入増加に伴う純輸出のマイナス寄与が大きかった。
- 先行き、米国の関税政策に起因する外需減少等により、景気は今年度半ばにかけて一時的に減速が見込まれるものの、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。このため、実質賃金の改善等を支えに、基調としての景気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+0.4%へ減速をした後、2026年度には同+0.6%と緩やかに持ち直すと予想。

日本の実質GDPの推移と見通し(年度、四半期)



(資料)内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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	0.6	0.8	0.4	0.6
個人消費	▲0.4	0.8	0.8	0.9
住宅投資	0.8	▲1.0	▲0.2	▲1.6
設備投資	▲0.1	2.6	1.1	1.3
在庫投資(寄与度)	▲0.4	0.0	▲0.1	0.0
公的需要	▲0.7	1.4	0.5	0.6
純輸出(寄与度)	1.4	▲0.4	▲0.1	0.3
輸出	3.1	1.7	1.3	1.9
輸入	▲2.7	3.4	1.7	1.5
名目GDP	4.9	3.7	2.8	2.1
GDPデフレーター	4.2	2.9	2.4	1.5

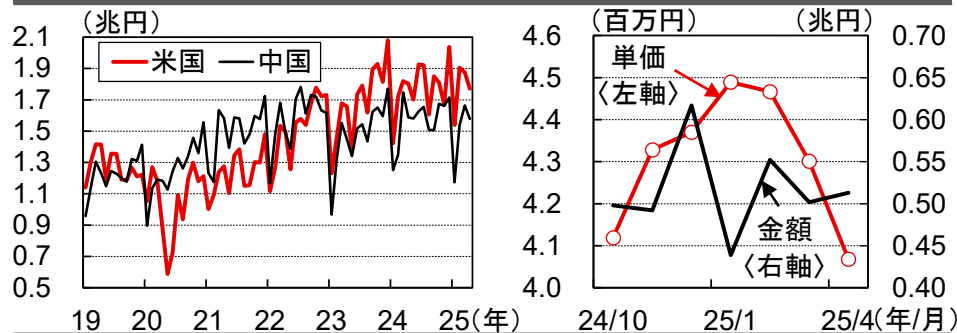
(資料)内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ②輸出・企業収益

- 足元の輸出は金額・数量ともに増勢を維持しているものの、4月の対米輸出額は減少しており、その主因として自動車の単価の下落が指摘されるなど、米国の関税政策に起因する外需の変調が徐々に顕現化している可能性。
- 殆どの輸出品目において、契約通貨の過半は外貨であるため、近年の円安局面において企業は為替差益を享受。そのため、輸送機器メーカーは関税の一部をマージン圧縮で吸収可能とみられる。また年初から在庫を積み増し、当面の販売影響抑制を図る動きも散見。しかし、最終的には関税の一部は販売価格に転嫁せざるを得ず、海外経済の減速も相俟ってこの先輸出は減少し、輸出企業の収益が下押しされることで、企業業績は一定の減益を余儀なくされる見通し。
- 他方、業種によって外需減速や為替相場等の影響のあらわれ方や度合いは異なるほか、企業の収益構造は過去比改善^(注)しており、企業収益全体としては減益となりつつも高水準を維持すると予想。

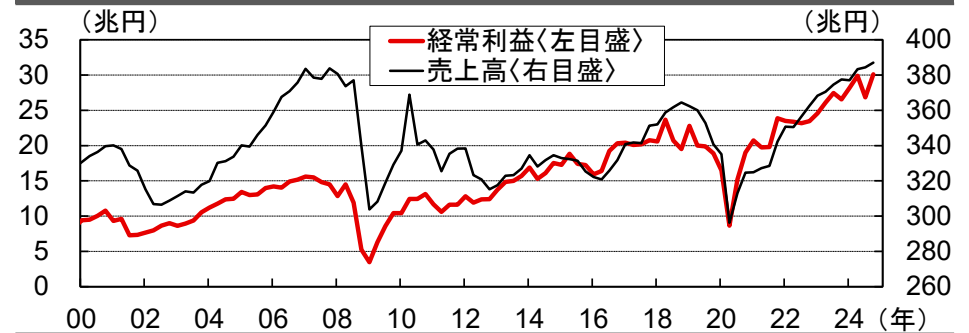
(注)但し、日本企業の損益分岐点比率をみると、大企業は3割の減収に耐性がある一方、中小企業は1割の減収で赤字となるため、規模による違いにも要留意

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



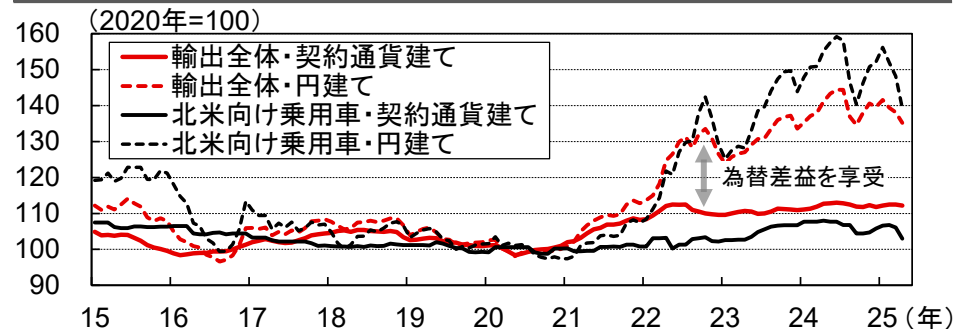
(資料)財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本企業の売上高と経常利益の推移



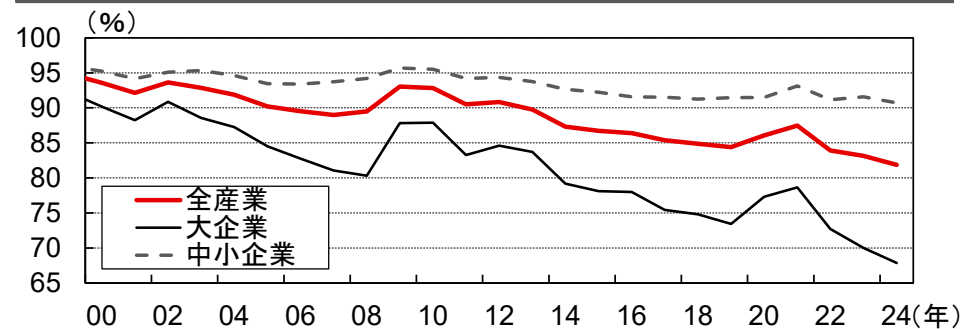
(資料)財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本の輸出物価の推移



(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

日本企業の損益分岐点売上高比率の推移

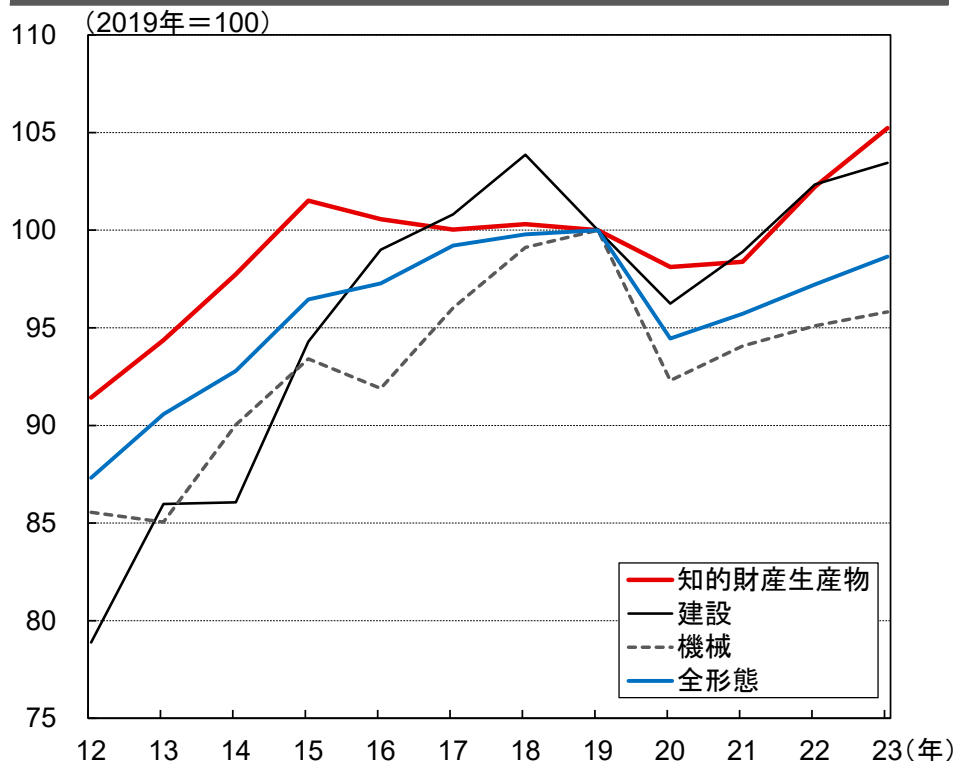


(資料)財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ③設備投資

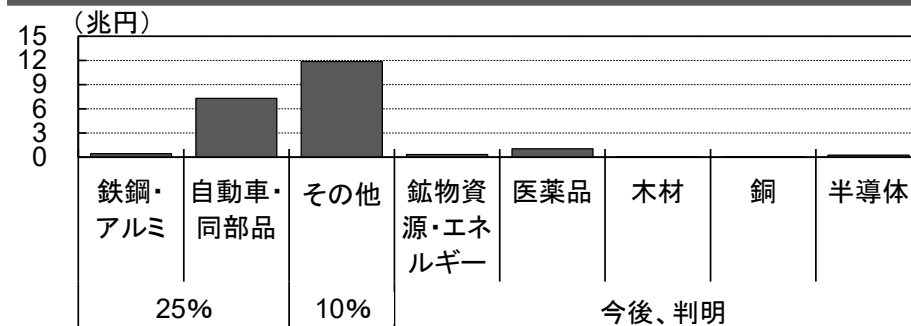
- 1-3月期の設備投資は前期比年率+5.8%と堅調な企業業績等を背景に高めの伸び。但し、近年の設備投資を形態別にみると、コロナ禍以降、建設投資や機械投資は増加ペースが鈍化。とりわけ建設投資では、建設業の人手不足による供給制約が、鈍化の一因になっているとみられる。
- 米国の対日関税について、日本企業の投資原資たる収益には3兆円程度(全企業の営業収益比2.8%)の下押し圧力となる可能性^(注)。米国の関税政策に起因する外需減速等も企業収益や投資判断の重石となり、設備投資は先行き一定の鈍化は必至。
(注) 日本の対米輸出21兆円(2024年)に対し、品目別の関税率を乗じた簡易試算。実際には関税分の価格転嫁、それによる販売量の変動度合い等で影響は変化。
- 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により、知的財産生産物投資はコロナ禍以降、増加基調。企業業績が一定の減益を余儀なくされつつも、ここ数年での高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の底支えによって、設備投資全体では緩やかな拡大が続こう。

形態別実質設備投資の推移



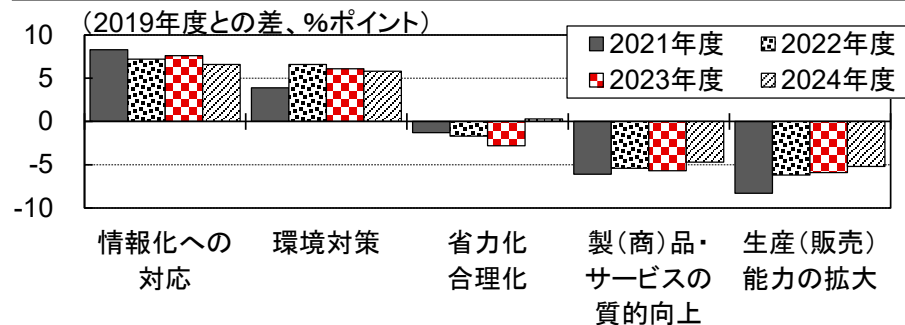
(資料) 内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

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

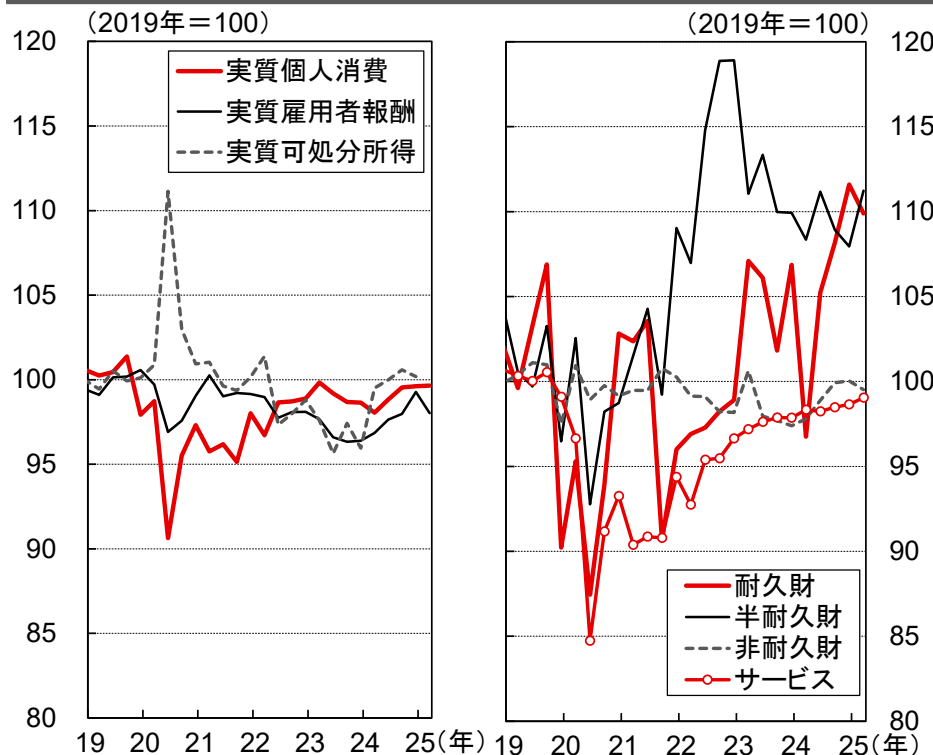
2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ④賃金・消費

- 1-3月期の個人消費は前期比年率+0.2%と4四半期連続で増加も勢いを欠く。冬の賞与が前年比で大きく増加するなど所得は改善傾向も、米を中心とした食料価格の上昇等を受けた家計の節約志向の強まりが、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。

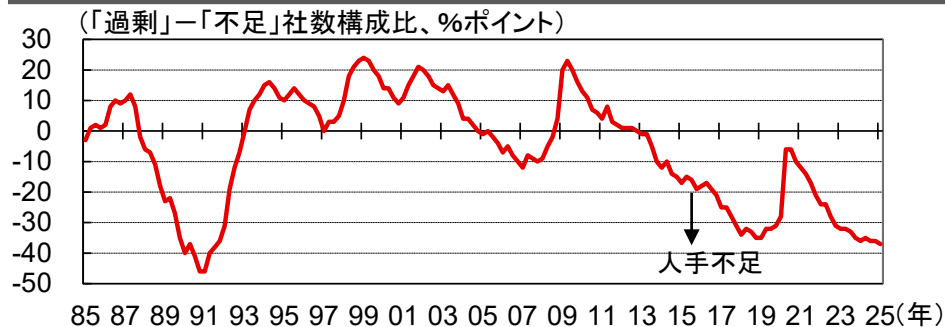
- 賃金は、物価上昇が人手不足と相俟って企業の積極的な賃上げの誘因となっており、今春闘(5月、第5回回答集計)の賃上げ率(定昇含む)は5.32%、ベースアップ率は3.75%と昨年から上昇。今夏にかけ、賃金の伸びは若干ながら加速を見込む。
- その先も、外需の一時的な減速を背景に企業収益は一定の減益を余儀なくされつつも、ここ数年間の高水準を維持するとみられる中、人手不足等も背景に賃上げの流れは続く公算。来春闘においても、大企業等がけん引する形で、2~3%程度のベースアップが行われ、実質賃金の改善傾向は続くとみる。もっとも、必需品中心の物価上昇は消費者マインドの悪化にも繋がっているとみられ、家計の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



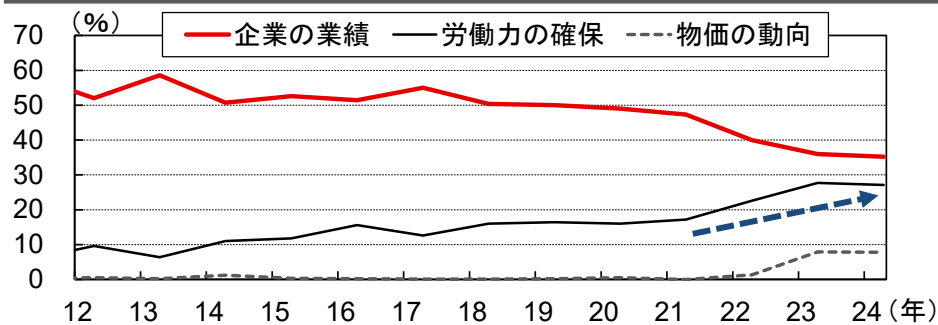
(資料) 内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

日銀短観・雇用人員判断DIの推移



(資料) 日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

賃金の改定の決定に当たり最も重視した要素別の企業割合



(注) 『労働力の確保』は「雇用の維持」(既存労働者の流出防止)、「労働力の確保・定着」(新規労働者の確保・定着のための賃金改定)の回答割合の合計。

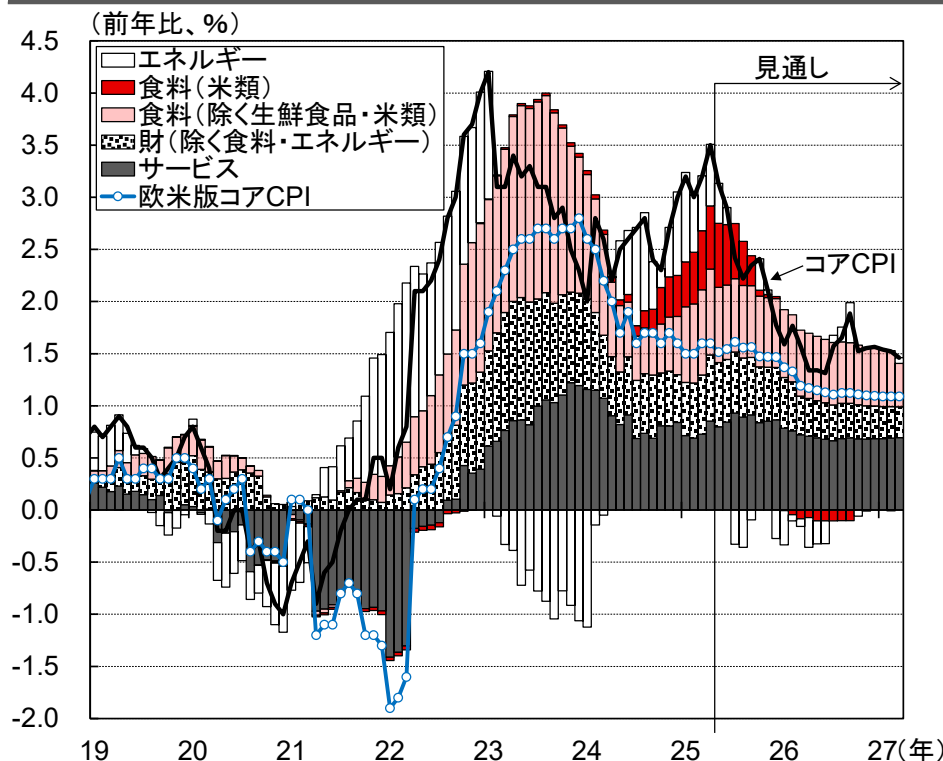
(資料) 厚生労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ⑤物価

- 足元のコアCPI(生鮮食品を除く消費者物価指数)は、前年比+3.5%まで上昇。先行き、政府の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、国際市況に起因する押し上げ圧力の低減が見込まれる。『食料』における各種コストの価格転嫁も、円高も加わり人件費以外のコストプッシュが次第に落ち着く中、インフレへの寄与は徐々に低下しよう。また、昨夏以降急騰している『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巡していく公算。
- 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(CPIに占めるシェア49%)のうち、公共サービス・家賃(同31%)の伸びは一般サービス(同16%)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医療費を抑制していることや近年の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



(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

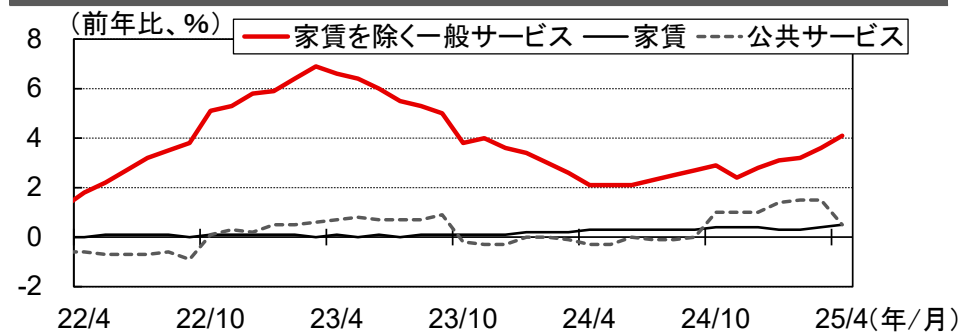
食品会社の値上げ要因の推移(品目数ベース)

		2023年	2024年	2025年
		1-12月	1-12月	1-9月
値上げ要因	原材料高	96.2%	92.2%	97.8%
	エネルギー	80.6%	60.6%	61.3%
	包装・資材	60.6%	68.5%	58.8%
	物流費	58.4%	68.1%	81.8%
	円安(為替の変動)	11.4%	28.1%	12.9%
	人件費	9.1%	26.5%	45.1%

(注)2025年3月31日時点。

(資料)帝国データバンク統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

サービス価格の推移

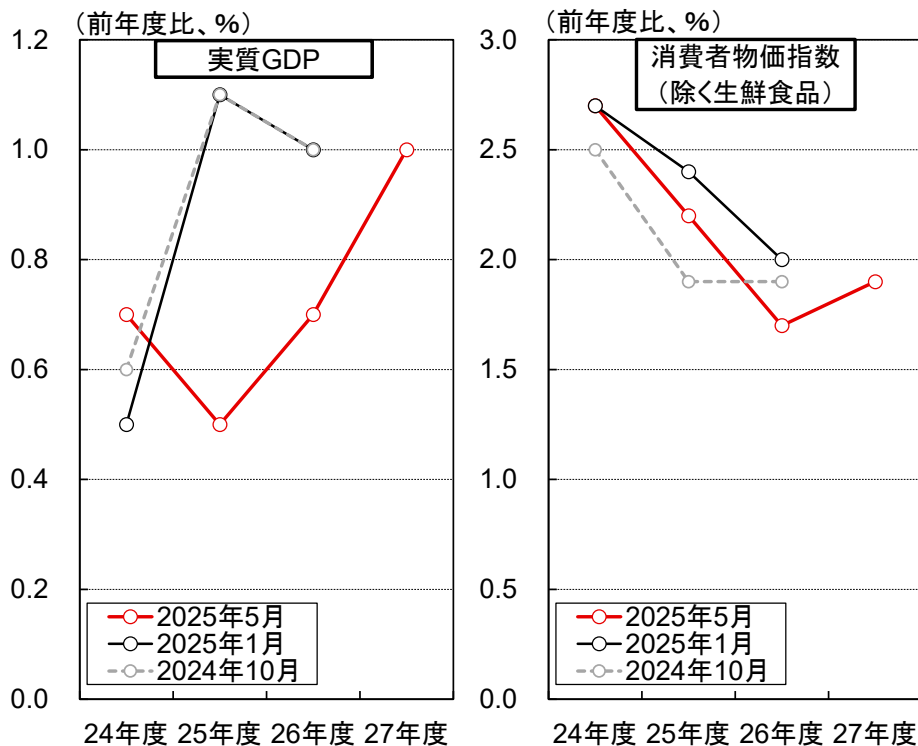


(資料)総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

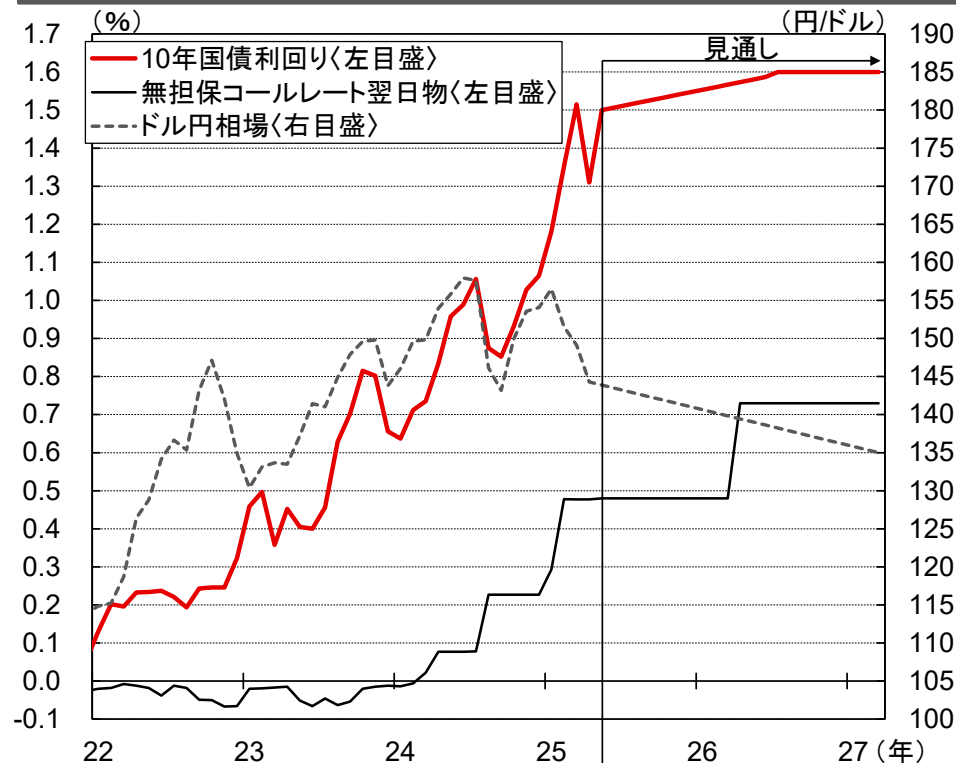
2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ⑥金利・為替

- 5月の会合後の記者会見で植田総裁は、「基調的インフレ率が伸び悩んでいく時に無理に利上げはしない。しかし、その先に2%に到達する可能性が高まったと判断した場合は利上げを行う」と、利上げを進めるスタンスは維持。他方、日銀は実質GDPとコアCPI(除く生鮮食品)の見通しを下方修正し、物価目標の達成時期を見通し期間(～2027年度)後半に後ろ倒し。
- 当室は先行き、米国の関税政策により景気が減速する中で日銀は当面金利を据え置き、関税による景気影響一巡と来春闘の結果が確認できる来年4月頃にかけては、追加利上げを行う環境が整うと予想。但し、インフレ率が来年後半には2%を明確に下回っていくと見込まれること等から、その先のさらなる利上げのハードルは高いとみる。
- また、国債購入について、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、市場参加者の意見等も踏まえながらこれまでの振り返りを行い、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、今年後半には米国が利下げを再開すると見込まれる中、緩やかに円高が進むと予想。

日銀政策委員の実質GDP・物価見通し(中央値)



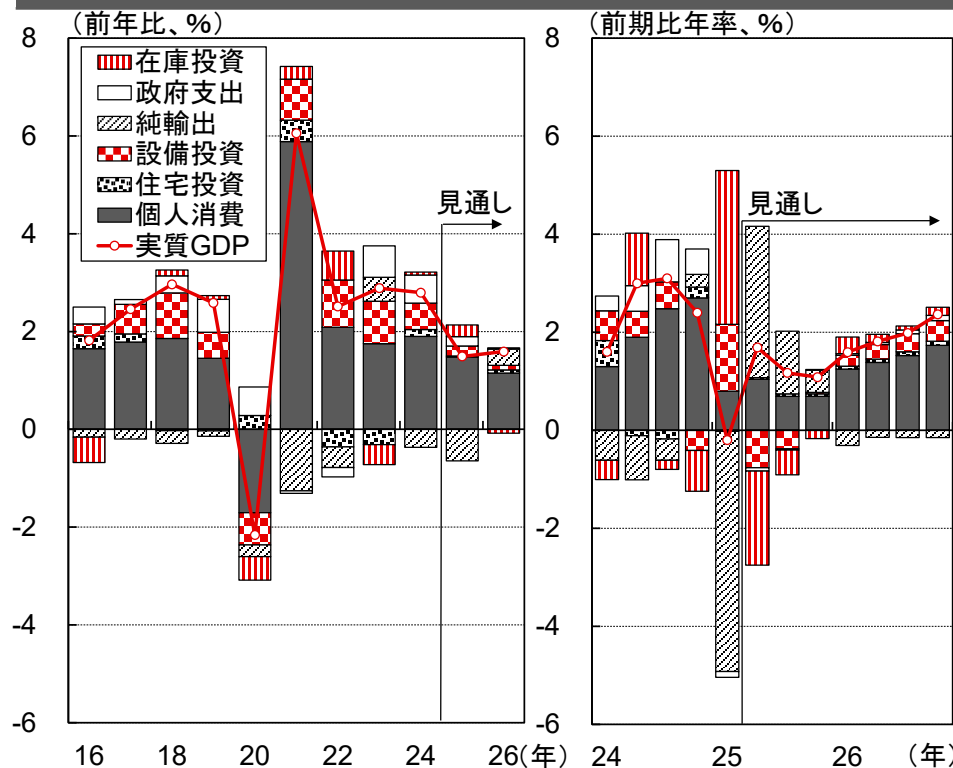
日本の金利とドル円相場の推移と見通し



2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ①概況

- 1-3月期の実質GDP成長率(2次速報値)は前期比年率▲0.2%と3年ぶりのマイナス成長。もっとも、関税引き上げ前の輸入急増が全体を下押ししたものであり、内需の基調的な動きを示す国内民間最終需要(個人消費、設備投資、住宅投資の合計)は同+2.5%と底堅さを維持。
- 先行き、関税引き上げに伴うインフレ加速が夏場にかけて顕在化して個人消費を下押しするとともに、設備投資も弱含みで推移し、景気減速にあわせ失業率は今年後半にかけて4%台半ばまで上昇する見通し。FRBは年末に利下げを再開し、景気・雇用は緩やかに回復に向かうものの、2025年の実質GDP成長率は前年比+1.5%、2026年は同+1.6%に止まる見込み。
- 労働市場の急激な悪化や景気の底割れは回避する見込み。もっとも、関税を巡る不確実性は高く、今後の各国との交渉次第で上振れ、下振れ双方のリスクが指摘される。

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)

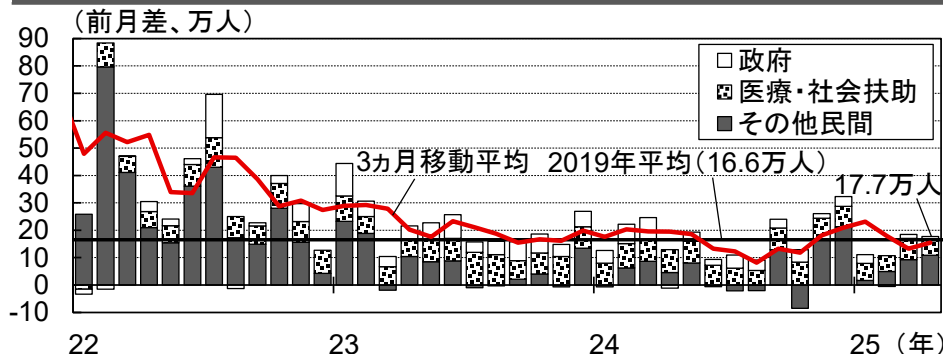
	(前年比、%)		
	2024年 (実績)	2025年 (見通し)	2026年 (見通し)
実質GDP	2.8	1.5	1.6
個人消費	2.8	2.1	1.7
住宅投資	4.2	0.6	1.8
設備投資	3.6	1.4	0.6
在庫投資(寄与度)	0.1	0.2	▲0.1
政府支出	3.4	1.1	0.2
純輸出(寄与度)	▲0.4	▲0.6	0.3
輸出	3.3	0.6	▲0.6
輸入	5.3	4.6	▲2.5
名目GDP	5.3	4.4	4.4

(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

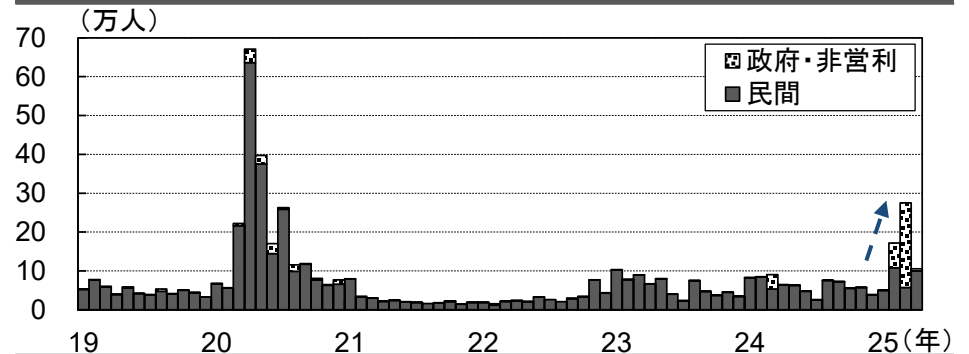
2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ②労働市場

- 4月の非農業部門雇用者数は前月差+17.7万人と底堅い伸びを維持。また、失業率は4.2%と年初から小幅上昇したものの、直近1年は4.0~4.2%の狭いレンジで推移しており、求人倍率は約1.0倍と労働需給の均衡した状態が継続。
- もっとも、トランプ政権の急速な政策変更により先行き不透明感が高まっており、連邦政府縮小の動きから「政府・非営利」の人員削減が大きく増えたほか、「民間」でも増加しつつある。また、企業の採用計画も年初以降は慎重化しているとみられる。
- 先行き、関税を巡る不透明感が続くとともに、景気減速及び企業業績下押しにより雇用環境は悪化し、失業率は今年後半にかけて4%台半ばまで上昇する見通し。他方で、パンデミック後の採用難の経験や移民規制強化による労働供給の下押しが、労働需給の急激な悪化の歯止めとなることを見込まれ、来年には景気持ち直しにより失業率は低下に転じる見込み。

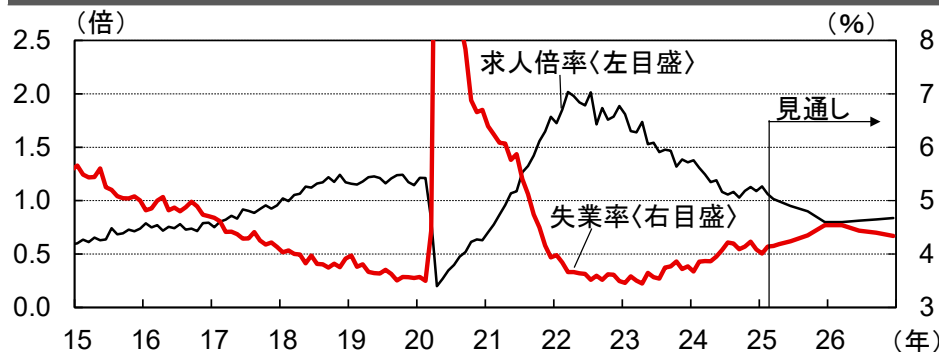
非農業部門雇用者数の推移



人員削減計画数の推移

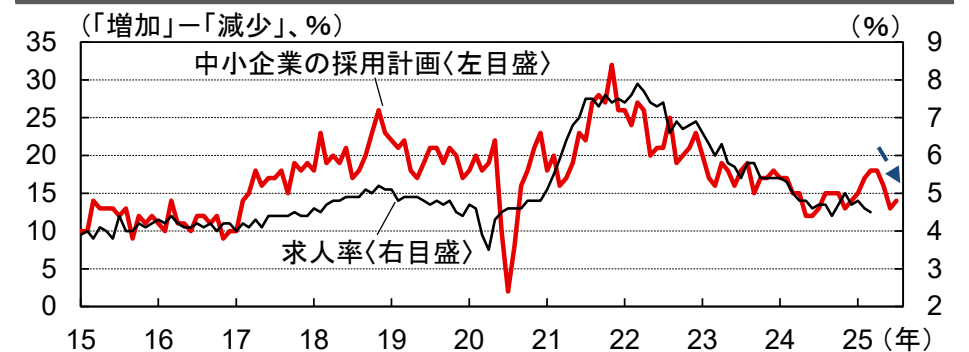


求人倍率と失業率の推移と見通し



(注)「求人倍率」は求人件数÷失業者数。
(資料)米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

求人率と中小企業の採用計画(先行き3ヵ月)の推移

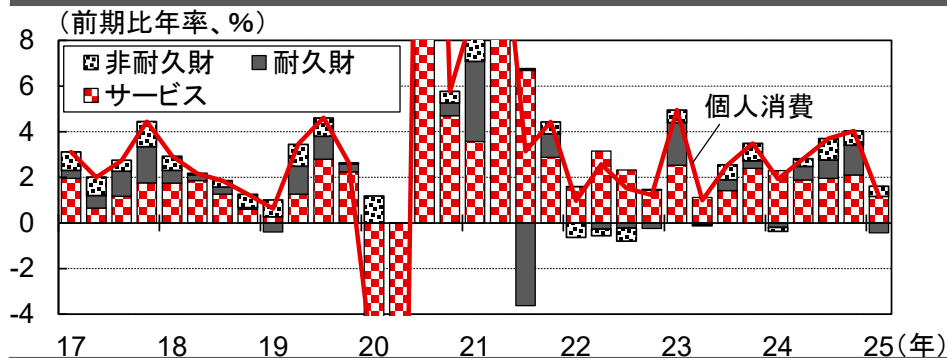


(注)「求人率」は求人件数÷(雇用者数+求人件数)。中小企業の採用計画は3ヵ月先行。
(資料)Challenger, Gray & Christmas, NFIB, 米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

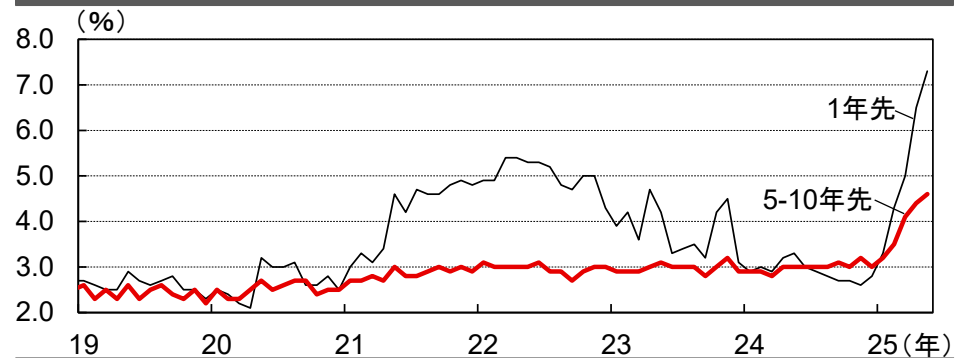
2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ③ 個人消費

- 1-3月期の実質個人消費は前期比年率+1.2%と、前期(同+4.0%)の高い伸びから減速。「自動車・部品」や「娯楽品」等の耐久財が前期の反動で全体を下押ししたほか、これまで堅調な個人消費を支えてきた株高による資産効果も足元で弱まっている。なお、3月単月では、「自動車・部品」等で関税引き上げ前の駆け込み需要がみられた。
- 4月に相互関税が発表され、消費者のインフレ懸念が一段と強まるとともに、雇用に対する見方が現状・先行きともに振れを伴いつつ悪化。夏場にかけて関税引き上げに伴う価格転嫁が進展し、インフレが顕在化して家計の実質購買力を下押しするとともに、雇用・所得環境の悪化により、個人消費は減速を余儀なくされる見通し。
- 年末の利下げ開始を受けて、個人消費は来年持ち直しに転じる見込み。なお、議会で審議中の減税法案は、既存の減税措置の延長が中心であり、個人消費に対する追加的な押し上げ効果は限定的となろう。

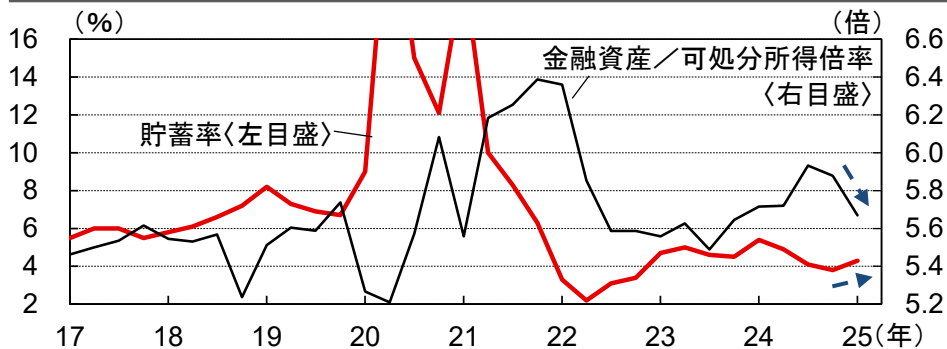
実質個人消費の推移



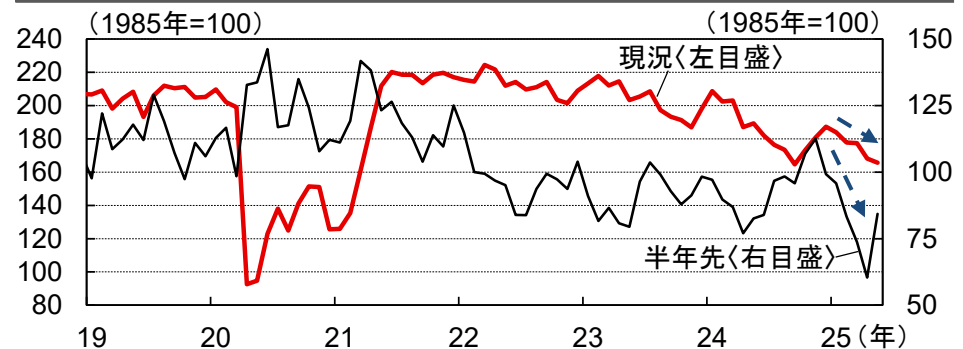
消費者のインフレ予想の推移(ミシガン大学)



家計金融資産／可処分所得倍率及び貯蓄率の推移



消費者の雇用情勢に対する見方(コンファレンスボード)



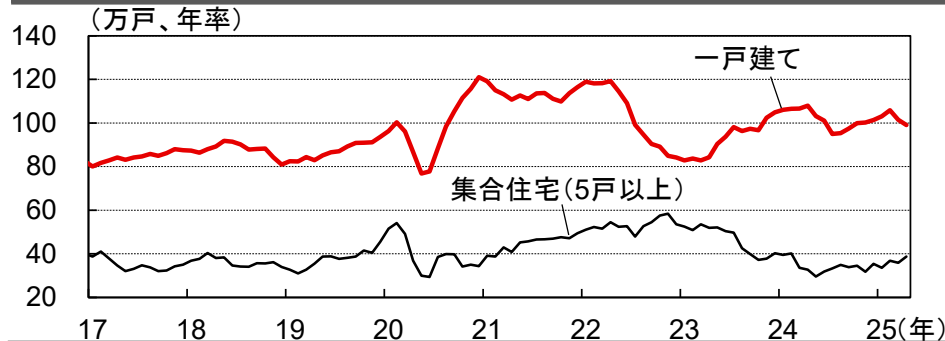
(注)直近四半期の家計金融資産／可処分所得倍率は推計値。
(資料)米国商務省、FRB統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料)ミシガン大学、コンファレンスボード統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

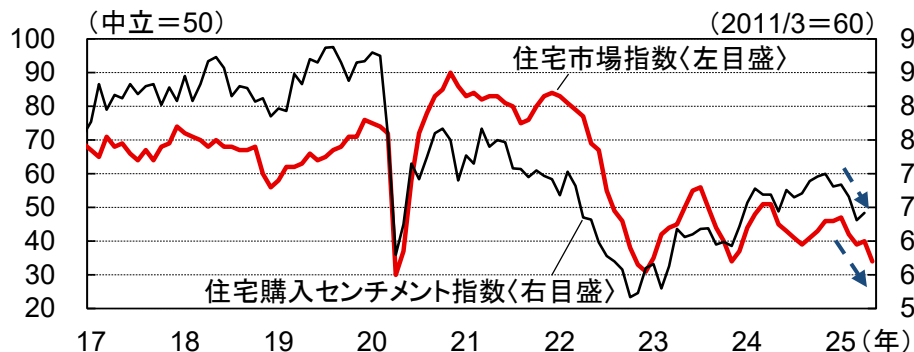
2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ④住宅投資・設備投資

- 住宅着工戸数は、集合住宅では緩やかな持ち直しが続く一方、一戸建ては足元減速。金利の高止まりやトランプ政権の政策の不透明感により、ホームビルダーの景況感を示す「住宅市場指数」、消費者のマインドを示す「住宅購入センチメント指数」ともに低下。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、供給面の下押しも強まり、住宅市場の回復は足踏みが続こう。
- 1-3月期の実質設備投資は前期比年率+10.3%と、機械投資が大幅に増加して高い伸び。情報処理機械が関税引き上げ前の駆け込み需要で急増した。足元では関税を巡る不透明感の高まりによって企業は様子見姿勢を強めているとみられ、地区連銀のサーベイは先行きの設備投資の落ち込みを示唆。また、関税賦課に伴うコスト増や原油価格低迷による石油企業の投資抑制、政権による研究予算削減等が下押しとなり、設備投資は停滞が続く見通し。

住宅着工戸数の推移(3ヵ月移動平均)

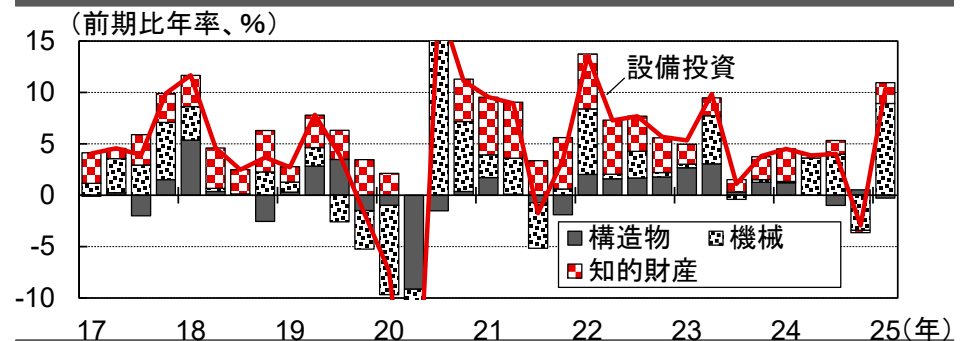


住宅市場指数及び住宅購入センチメント指数の推移

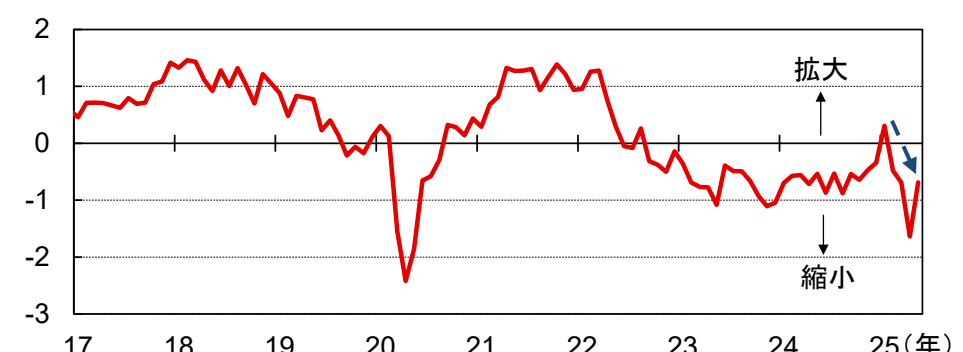


(資料) 米国商務省、NAHB(全米住宅建設業協会)、Fannie Mae統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

実質設備投資の推移



設備投資(先行き)DIの推移(地区連銀サーベイ、製造業)



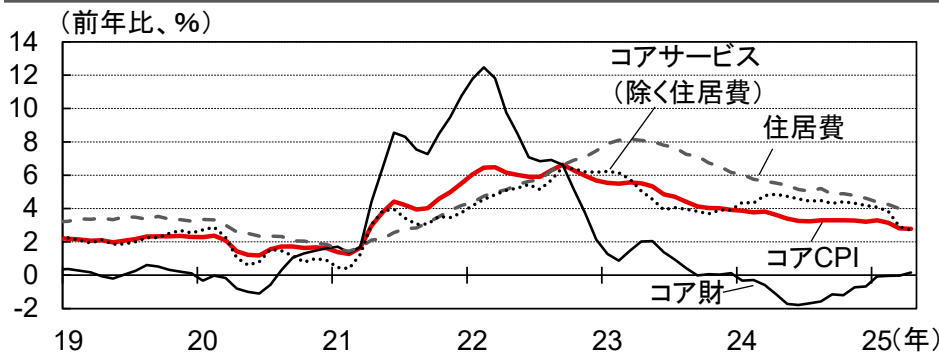
(注) 設備投資DIはニューヨーク、フィラデルフィア、リッチモンド、カンザスシティ、ダラス各地区連銀の指数を標準化したZスコアの平均値。

(資料) 米国商務省、各地区連銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ⑤物価

- 4月の消費者物価指数はコア指数が前年比+2.8%と前月から伸びは横這い。関税引き上げに伴う顕著な価格上昇はみられず、サービス価格は鈍化が継続。
- もっとも、ダラス連銀サーベイによると、関税コストを価格に転嫁するとの回答が半数、このうち関税引き上げ公表から3ヵ月以内に転嫁するとの回答が9割を占めており、夏場にかけて価格上昇が顕在化する見通し。また、「衣料品」「家具・家庭用品」「娯楽品」「自動車・同部品」等の財は輸入依存度が高く、価格上昇が顕著に表れるとみられる。
- 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、サービス価格の鈍化が続く一方、財価格は関税コストの価格転嫁が進展し、年内に前年比3%台半ばまで加速する見通し。価格転嫁の動きは年内にはピークアウトし、来年はインフレ率低下が進展するものの、目標の2%近くまで低下するのは2027年となる見込み。

コアCPIの推移



関税コストの価格転嫁見通し(ダラス連銀サーベイ、2025年4月)

関税引き上げへの対応(複数回答可)

	(%)
コストを顧客に転嫁	54.7
コストを内部で吸収	44.3
国内のサプライヤーを探す	28.9
関税引き上げ前に前倒しで購入	27.4
事業縮小・閉鎖	14.4
新たな海外サプライヤーを探す	10.4
生産・サービスを米国内に移転	5.5
その他	12.9
なし	10.0

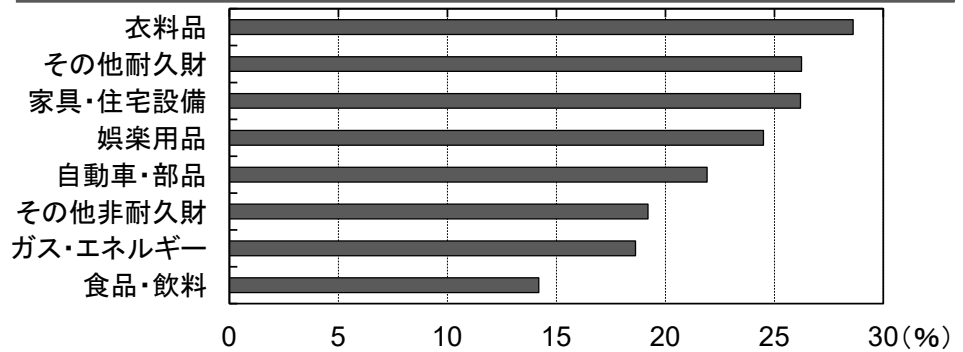
関税コストのうち価格転嫁する割合

	(%)
全て	28.4
大部分	27.5
一部	44.1

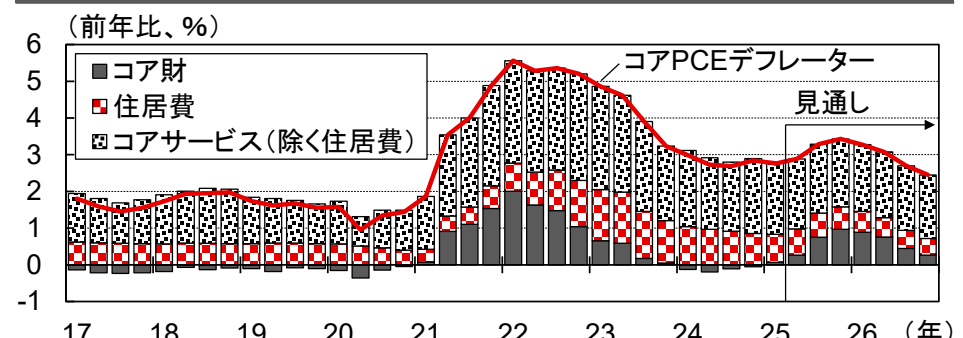
価格転嫁までの期間 (年)

	(%)
関税引き上げ公表時	26.0
関税発動後1ヵ月以内	33.3
同 1~3ヵ月以内	30.2
同 4~6ヵ月以内	6.3
同 7~12ヵ月以内	4.2

個人消費(財)の品目毎の輸入依存度(2023年)



コアPCEデフレーター推移



(資料) 米国労働省統計、ダラス連銀資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料) サンフランシスコ連銀資料、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

- 5月のFOMCは政策金利据え置き(政策金利:4.25-4.5%)。足元の景気の基調は底堅く、トランプ政権の通商政策の行方や雇用・物価への影響がより明確になるまで様子見を続けるとの姿勢をパウエル議長は改めて強調。
- 先行き、関税引き上げによるインフレ加速と失業率の緩やかな上昇が並行して続く中、FRBは政策金利を据え置きつつ慎重にタイミングを見極め、価格転嫁の動きがピークアウトする年末に利下げを再開すると予想。インフレ率は来年にかけ2%を大きく上回ることから利下げは四半期毎に慎重に行い、失業率の低下を確認して政策金利3.5-3.75%で利下げを停止する見通し。
- 長期金利は、相互関税発表後に安全資産とされる米国債が売却されて一時急上昇する等、不安定な動き。先行き、インフレ加速により政策金利は据え置きが続くとともに、関税政策を巡る不透明感や減税拡大に伴う財政悪化懸念によって米国の政策運営への信認が揺らぐ中、タームプレミアムは高止まり、金利上昇圧力の強い局面が続くであろう。

5月FOMC記者会見・議事要旨及び高官発言

5月FOMC記者会見・議事要旨	【パウエル議長記者会見】 ■ 2019年の予防的利下げはインフレ率が安定している時に行われた。現在はインフレ率が目標を上回っており、状況が異なる。 ■ 物価安定無くして強固な労働市場を長期にわたって達成することはできないことを踏まえつつ、雇用最大化と物価安定の二大責務をバランスさせる。 【議事要旨】 ■ 景気と雇用は底堅く、金融政策は適度に引き締めめであり、金融政策の先行きを検討するにあたって、インフレ及び景気の見通しがより明瞭になるまで待つことができる良い位置にある。 ■ インフレがより長引く一方、景気・雇用の見通しは弱まる、困難なトレードオフに直面する可能性がある。
ボスティック・アトランタ連銀総裁(5月19日)	■ 二大責務のうちインフレのリスクを非常に懸念。関税の影響を評価するには時間を要するため、現時点で今年の利下げ回数は1回との見方に傾いている。
ウォラー理事(5月22日)	■ 7月までに関税が10%近くまで引き下げられることになれば、今年後半に利下げを行う良い位置に付く。

FF金利及び10年債利回りの推移と見通し



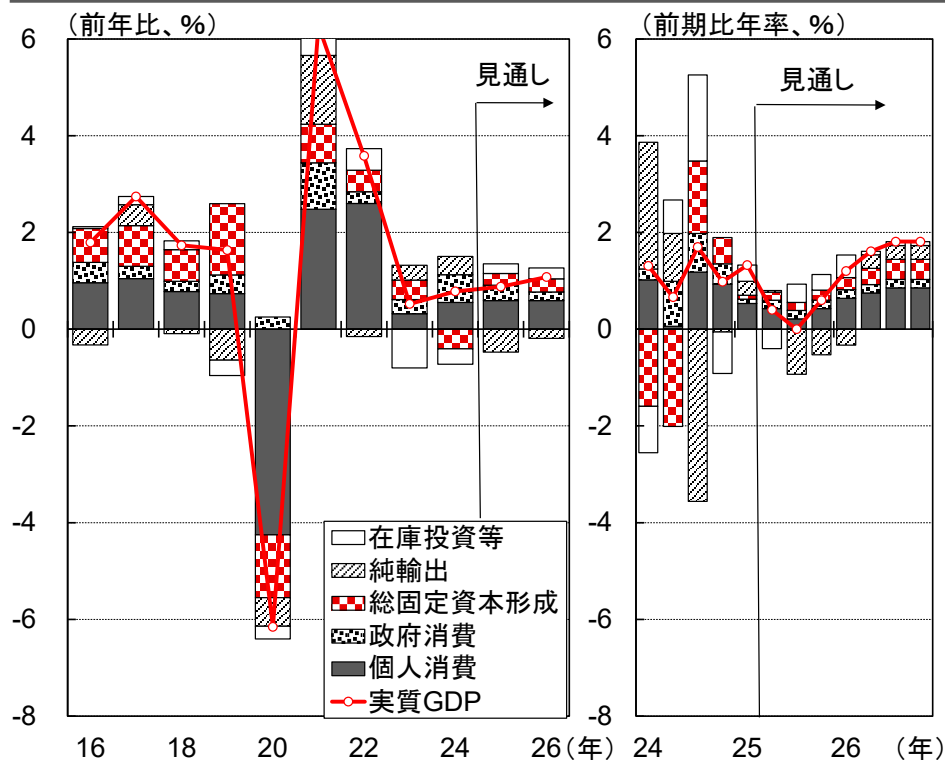
(資料) FRB資料、各種報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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1-3月期の実質GDP成長率は、前期比年率+1.3%と前期から加速。ドイツ、フランスなどの主要国が総じて堅調に推移。米国の関税引き上げ姿勢が鮮明となる中、アイルランドにおいて米国向け輸出が急拡大するなど、ユーロ圏全体として、追加関税を見据えた駆け込み需要によって景気が押し上げられた面も相応にあったとみられる。
- 先行き、インフレ鎮静化に伴う実質所得の改善等により、個人消費は緩やかながらも拡大が続く見込み。また、当面は金利低下局面が続くことや、ドイツの債務ブレーキ緩和によるインフラ投資の拡大などが、投資の底堅さを支える展開が予想される。
- もっとも、今後は米国の関税政策によるユーロ圏経済への下押しが強まっていくことが予想され^(注)、駆け込み需要の一巡後は、米国への輸出依存度が強い国を中心に景気が弱含む見込み。実質GDP成長率は2025年に前年比+0.9%へと減速し、ドイツにおける財政拡大効果が本格化する2026年に同+1.1%まで持ち直す見通し。

(注) 米国の対EU関税は、相互関税10%~20%に個別品目への25%関税が加わることを想定。

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
	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	実績	見通し
ユーロ圏	1.3	0.7	1.7	1.0	1.3	0.8	0.9
ドイツ	0.9	▲1.2	0.4	▲0.8	1.7	▲0.2	0.2
フランス	0.5	1.3	1.8	▲0.3	0.5	1.1	0.5
イタリア	0.7	0.8	▲0.0	0.7	1.0	0.5	0.5
英国	3.7	1.8	0.0	0.4	2.9	1.1	1.2

(注) 2025年1-3月期の内訳は当室による見込み値。

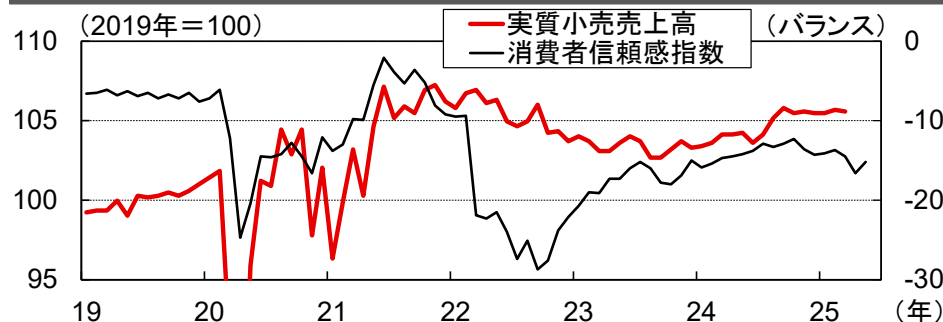
(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(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

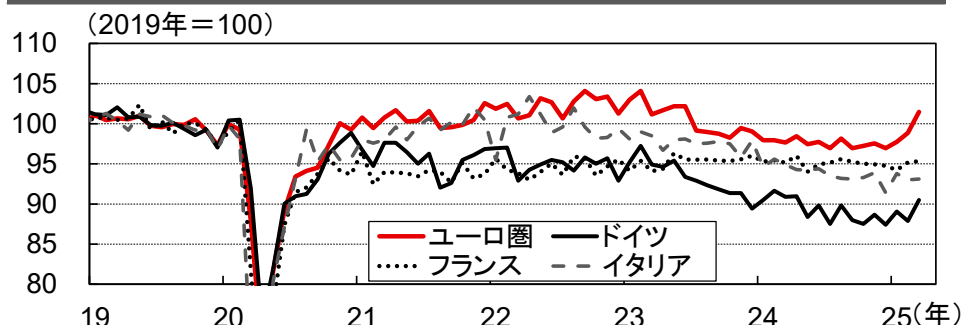
- ユーロ圏の個人消費は、足元でやや伸び悩みがみられ、消費者信頼感指数も悪化傾向。一方、インフレ率が2%台前半で推移する中で家計の実質所得は増加しており、失業率も良好な水準を維持。先行きも、安定的な物価、雇用環境による実質可処分所得の改善が景気を支えるとみられるが、米国関税政策に起因する先行きの不透明感が晴れない中で、消費者マインドの大幅な改善は見込み難く、消費の回復ペースは緩やかなものに止まろう。
- ユーロ圏の生産活動は、米国の関税政策の本格導入前の駆け込み需要等を背景に大きく改善。加えて、足元までの金融緩和の進展による資金調達環境の改善もあり、企業の投資活動は持ち直し基調が継続。先行きも、金融緩和の継続が追い風となるが、企業の設備不足感が既に解消されつつあることや、米国の関税政策による不透明感が重石となり、当面の投資の伸びは緩やかに。他方、来年以降は、ドイツの大型インフラ政策等の公的投資関連が、投資を押し上げると予想。

ユーロ圏の実質小売売上高と消費者信頼感指数の推移



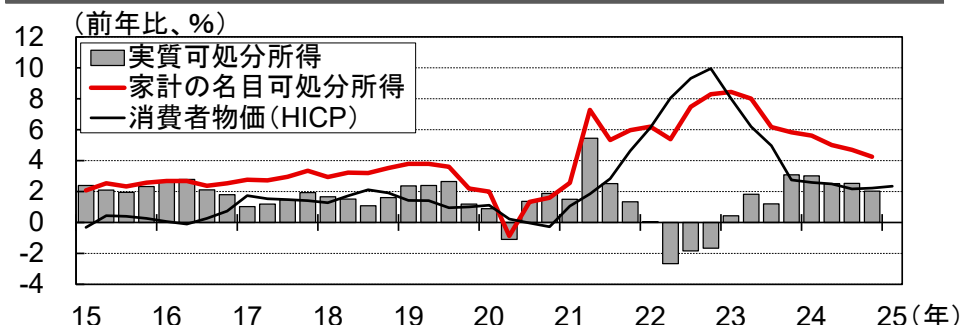
(資料) 欧州連合統計局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の鉱工業生産の推移



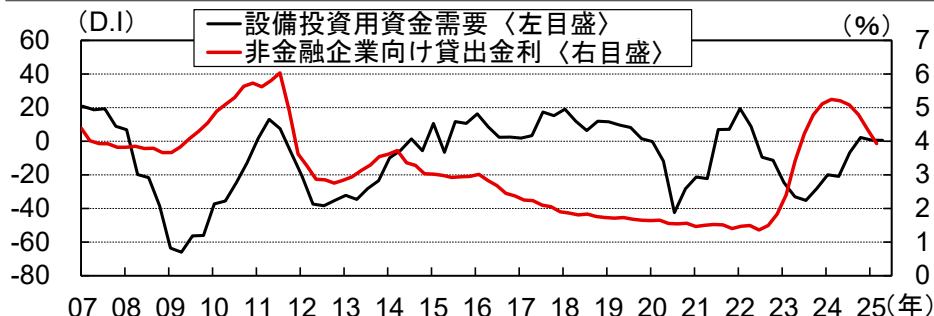
(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

ユーロ圏の設備資金需要と貸出金利の推移



(資料) 欧州中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

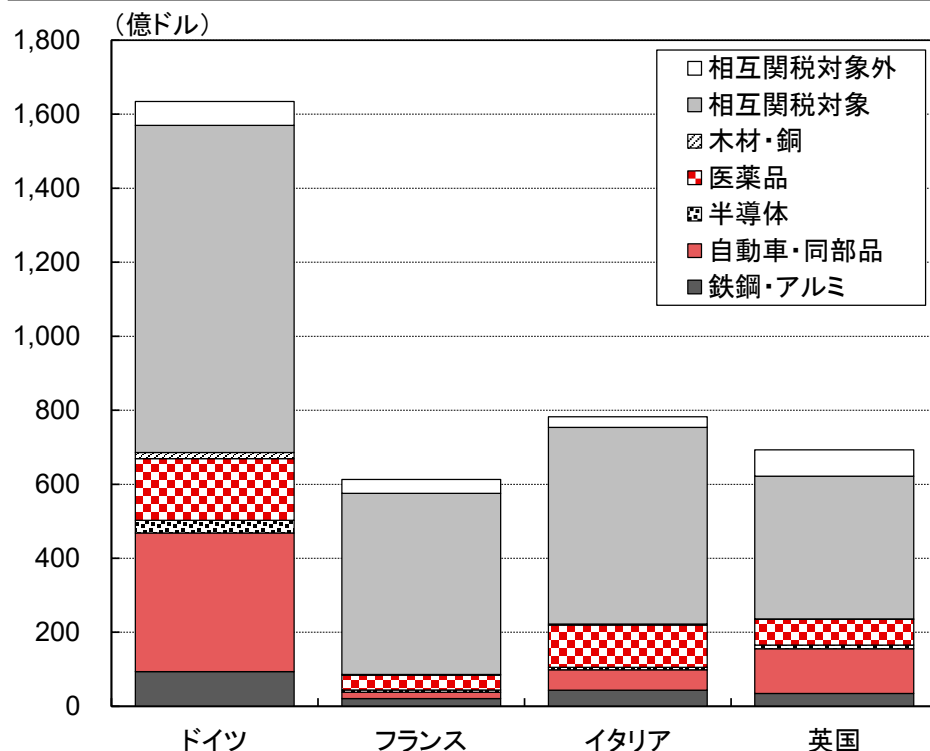
2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ①ユーロ圏 (c) 関税・財政のドイツ経済への影響

- ドイツは自動車を中心に対米貿易額が大きく、EU内でも相対的に米国関税の直接的な影響が大きい。加えて、米中をはじめとした世界経済の成長鈍化は、外需依存度が高いドイツ景気全般の強い下押しに。先行き、EUに対し10～20%の相互関税が課される前提の下では、ドイツの実質GDP成長率は、少なくとも2025年に前年比▲0.4%ポイント、2026年に同▲0.2%ポイント程度下押しされる見込み^(注1)。
- ドイツでは債務ブレーキ(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)の緩和により、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。政府支出拡大の効果は、予算執行が進む2026年以降に発現し、同年の実質GDP成長率を前年比+0.3%ポイント程度押し上げるとみる^(注2)。

(注1) 関税コストは100%輸入業者に転嫁される、輸出の価格弾力性が▲0.5であるとして試算。

(注2) 2026年度に名目GDP比0.5%ポイント程度の公共投資が実施される、財政支出乗数が0.5であるとして試算。

欧州主要国の対米輸出(2024年)



(注) 各品目の定義は本資料15ページのグラフの注記に準ずる。
(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

ドイツの大型財政改革の内容

大型財政改革の骨子

- **【財政規律緩和】**債務ブレーキを改正(州政府にも名目GDP比0.35%までの財政赤字を許容)
- **【防衛費増額】**名目GDP比1%を超える防衛費については、債務ブレーキの対象外とする(防衛予算を理論上債務ブレーキの対象に入れず無制限に)
- **【インフラ投資】**今後12年間で5,000億ユーロのインフラ投資をする特別基金設立

インフラ投資の内容

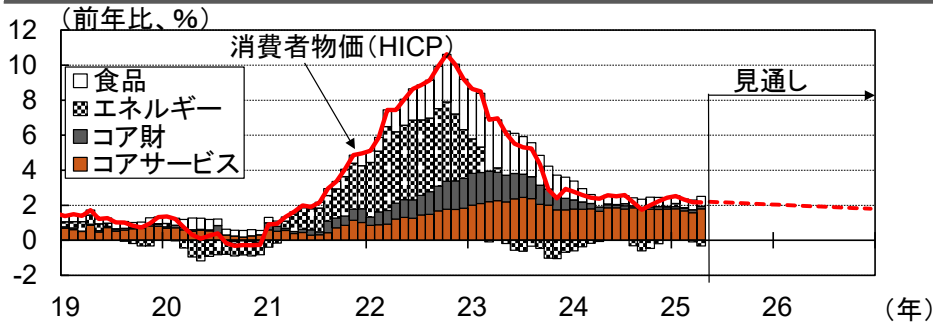
- 1,000億ユーロは州に、4,000億ユーロは連邦政府に配分
- 12年間にわたり市民保護、交通、病院、エネルギー、教育、科学、研究開発、介護、デジタル化、気候変動対策を強化。これを特別基金(「Sondervermögen」)に分類することにより、債務ブレーキの適用を免除
- 資金の5分の1を気候変動対策に充て、2045年までにネットゼロを達成するとの目標

(資料) 各種報道より三菱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

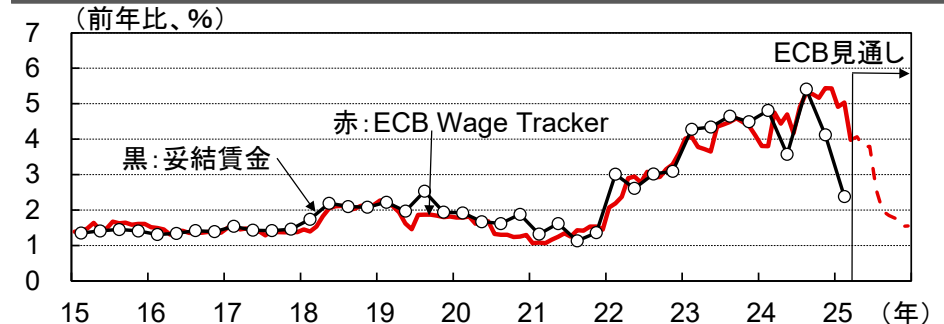
- ユーロ圏のインフレ率は、直近ではサービス価格に再加速がみられたものの、全体としては2%台前半で安定的に推移。先行き、これまでサービス物価をけん引した賃金上昇圧力が緩和に向かうとみられることから、インフレ率は緩やかに低下し、2026年前半頃には、中銀目標(前年比+2%)を僅かながら下回る見通し。
- ECBは4月、政策金利を6会合連続で0.25%ポイント引き下げること決定(預金ファシリティ金利:2.25%)。声明では、米国の関税政策等の影響で経済見通しが悪化していることを指摘しており、先行きも、景気下支えのための段階的な利下げが進められる見通し。但し、来年以降、ドイツの財政政策実施等に起因してインフレが再加速するリスクには留意。

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

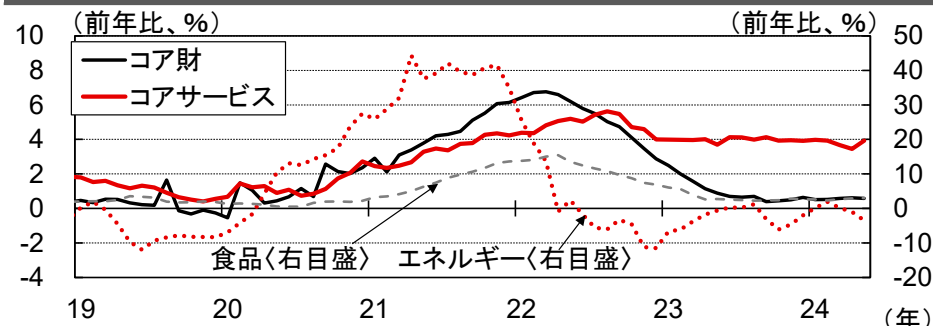
ユーロ圏の賃金の推移



(注) 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上昇圧力。

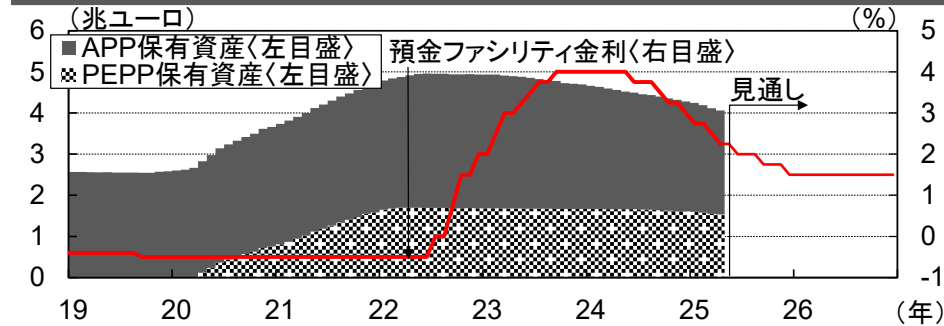
(資料) 欧州中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の消費者物価の推移(分野別)



(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



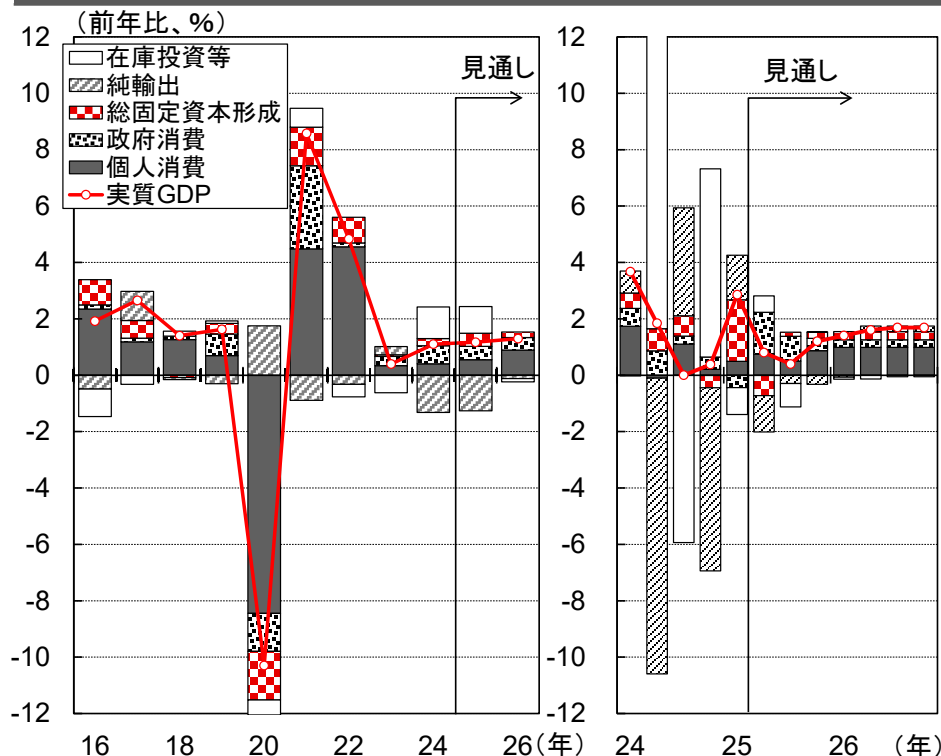
(注) 『APP』は資産購入策、『PEPP』はパンデミック緊急購入プログラムの略。

(資料) 欧州中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

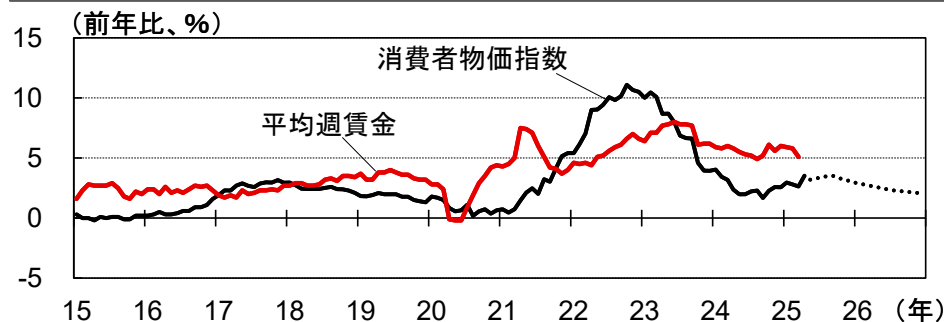
- 英国の1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.9%と前期(同+0.4%)から大幅に加速。米国の関税発動を控えた中での前倒し需要により、輸出や総固定資本形成が好調に推移。
- 先行き、4月の光熱費価格の引き上げによって、一時的にインフレは再加速に転じるとみられるが、名目賃金も良好な上昇ペースを保つことで実質所得の改善基調は維持され、個人消費の回復は続く見通し。他方、昨年後半から金融緩和局面が続く中で、企業の設備資金需要は着実に持ち直しており、今後も企業投資の堅調な拡大が見込まれる。
- 5月には、相互関税発表後では世界初となる米国との関税合意を発表。先行きの不透明感払拭には一定程度奏功するだろうが、引き続き関税は4月以前に比べ高い状況が続くため、景気の下押しとなる見込み。実質GDP成長率は、2025年に前年比+1.2%、2026年には同+1.3%となる見通し。

英国の実質GDPの推移と見通し(暦年、四半期)



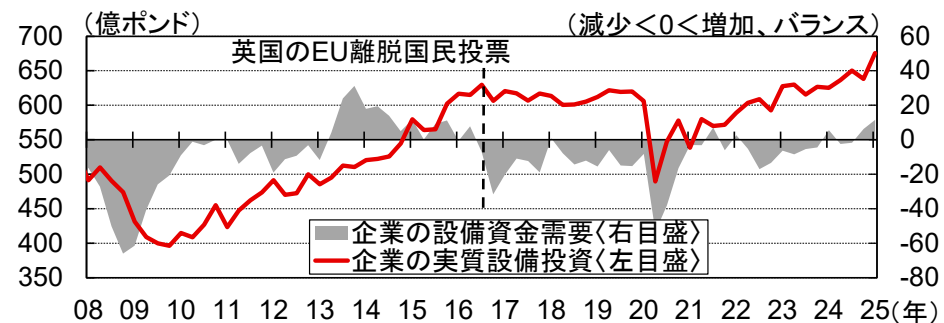
(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国の賃金と消費者物価の推移



(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国企業の設備投資資金需要の推移

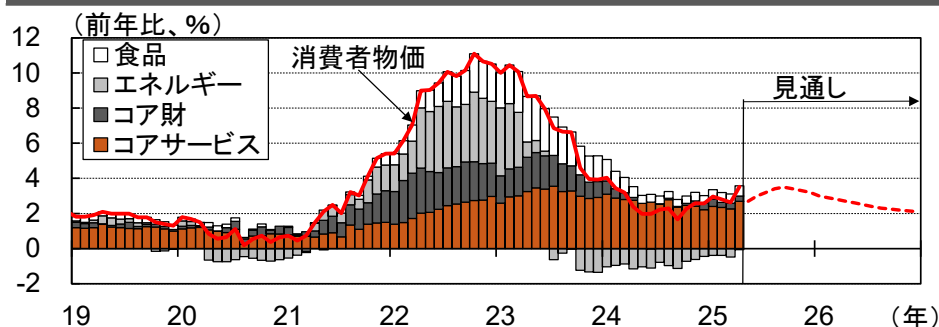


(資料) イングランド銀行統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ② 英国 (b) 物価・金融政策

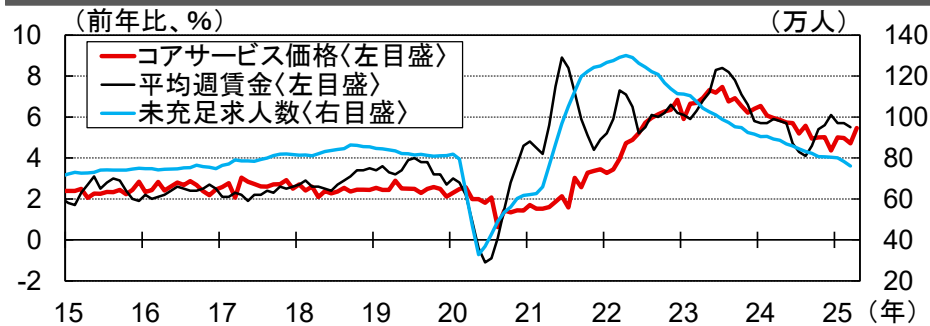
- 英国のインフレ率は、前年比+2%台半ばで推移。先行き、光熱費価格上昇による一時的な上振れを経るものの、労働需給の緩和に伴い賃金上昇率が低下する中、インフレ率は緩やかに低下していく公算。
- BOEは5月会合で2会合ぶりに政策金利を引き下げ(4.50%→4.25%)。米国の追加関税による不確実性等に言及し、金融緩和は引き続き「段階的かつ慎重なアプローチ」を維持するとした。先行きも四半期毎の金融政策報告書に合わせた慎重なペースでの利下げが続く見通し。

英国の消費者物価の推移



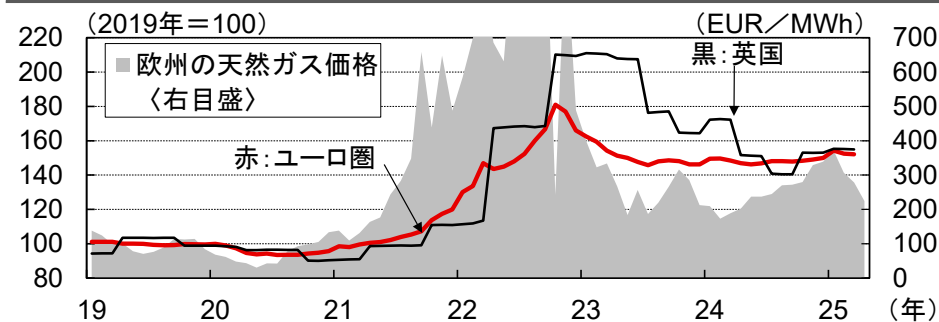
(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国の賃金、求人数、サービス価格の推移



(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

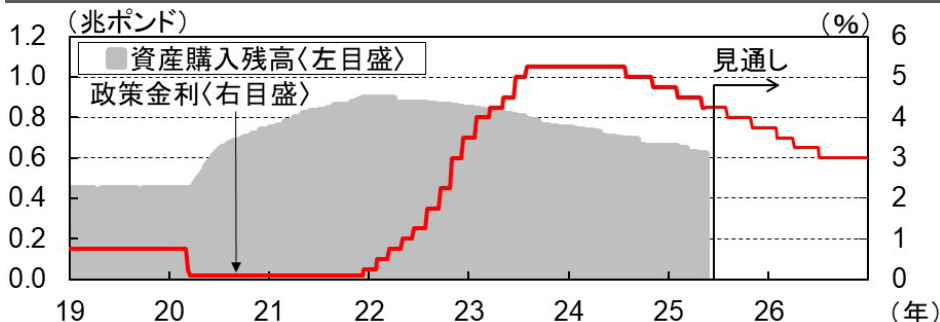
ユーロ圏と英国の消費者物価における電力・ガス価格の推移



(注) 『欧州の天然ガス価格』はオランダTTFの価格。

(資料) 欧州連合統計局、英国立統計局、ICE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

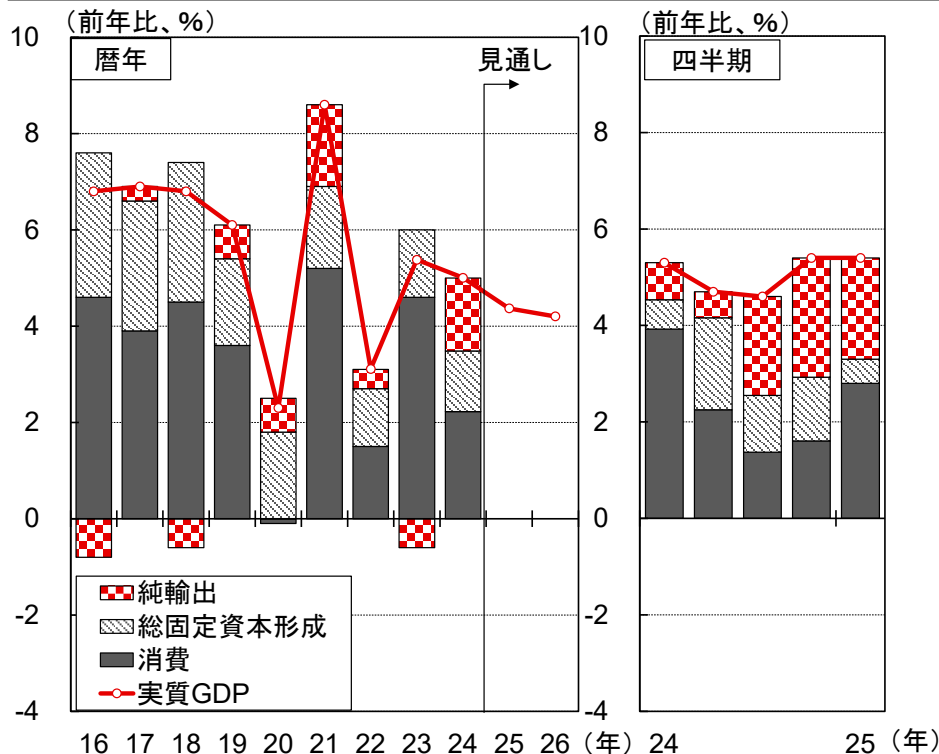


(資料) イングランド銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4) アジア・豪州経済 ①中国経済 (a) 概況

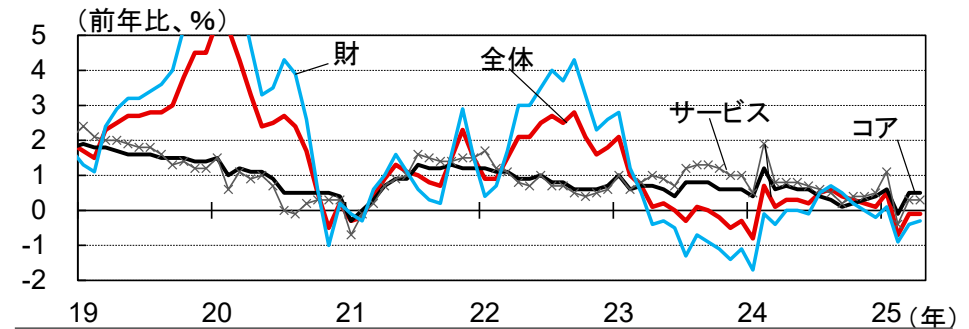
- 1-3月期の実質GDP成長率は前年比+5.4%と前期から横ばいとなり堅調さを保った。今年に入り強化された政府の購買支援策を支えに消費が持ち直したほか、米国による追加関税の導入を見据えた駆け込み需要により、外需の好調が継続。
- 先行き、3月の全人代でも示された積極的な財政・金融政策による景気下支えが見込まれるものの、従来からの不動産不況を起因とした消費者マインドの低迷や雇用環境の悪化、低インフレ等の改善に時間を要する中、米国の関税政策による外需への逆風が強まる公算(4月の製造業の景況感は、輸出受注項目が悪化する中で好不況の境目である50ポイントを割り込み)。
- 実質GDP成長率は、2025年を前年比+4.4%、2026年には同+4.2%と緩やかな減速を予想。なお、中国政府は足元では米国との間で期限を設けつつ双方の関税引き下げを実施しているものの、依然米国の追加関税への対抗姿勢を崩しておらず、対立の再度の先鋭化や長期化による景気の更なる下振れリスクには留意を要する。

中国の実質GDPの推移と見通し(暦年、四半期)



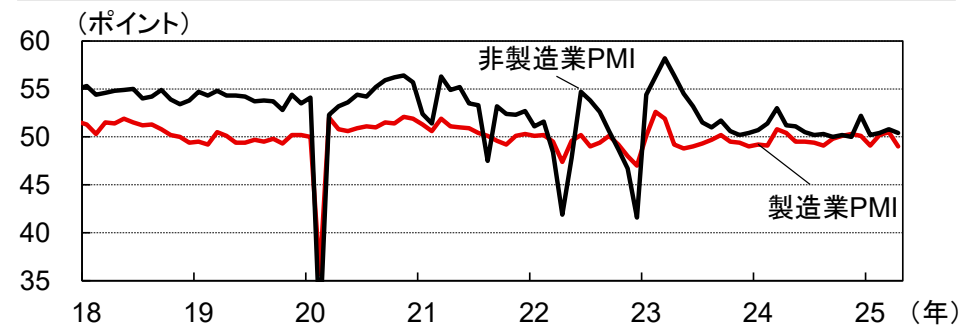
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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



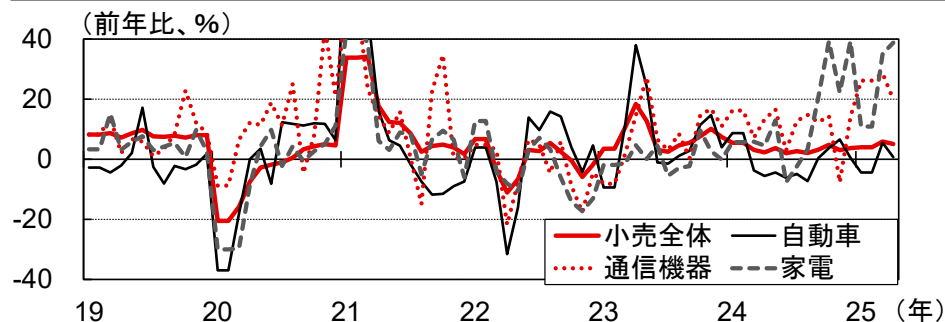
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4) アジア・豪州経済 ①中国経済 (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、政府の買い替え促進策の対象品が高い伸びとなる中で昨年後半から持ち直しが継続。一方、消費者信頼感指数は依然として低迷。先行きも、政府の買い替え促進策が下支えとなるものの、不動産不況や雇用市場の低迷に明確な改善が見られない中、米国の関税政策による影響も顕在化するため、消費拡大は緩やかなものに止まろう。
- 固定資産投資は、『不動産開発投資』のマイナス幅は引き続き大きい一方、『製造業投資』が好調^(注)であり、『インフラ投資』の持ち直しも続く。先行き、不動産投資の回復には時間を要するとみられるものの、製造業における更新投資、先端産業での投資は堅調な推移が見込まれる。インフラ投資についても、地方政府の財源不足には留意を要するものの、底堅さを維持しよう。

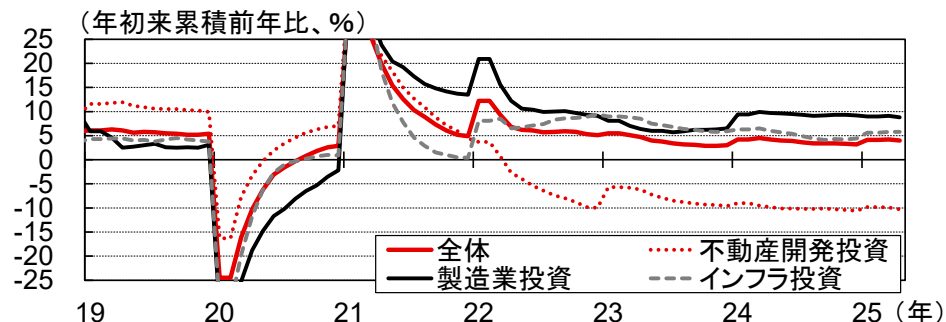
(注) 製造業の中では、自動車、一般機械、非鉄金属などが年初来累積前年比+10%を超える高い伸びを記録。

中国の小売売上高の推移



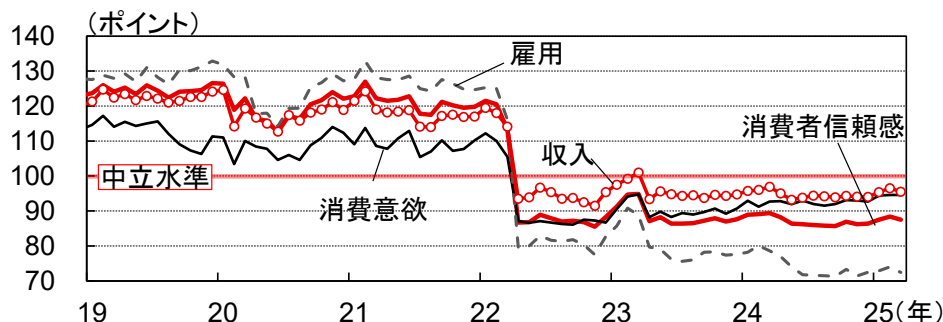
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の固定資産投資の推移



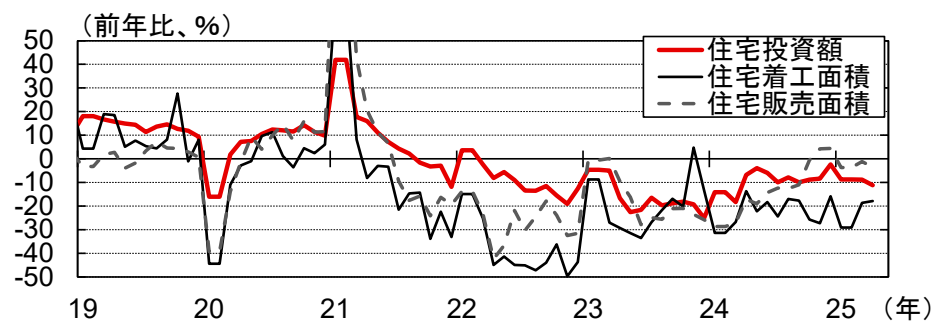
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

不動産関連指標の推移

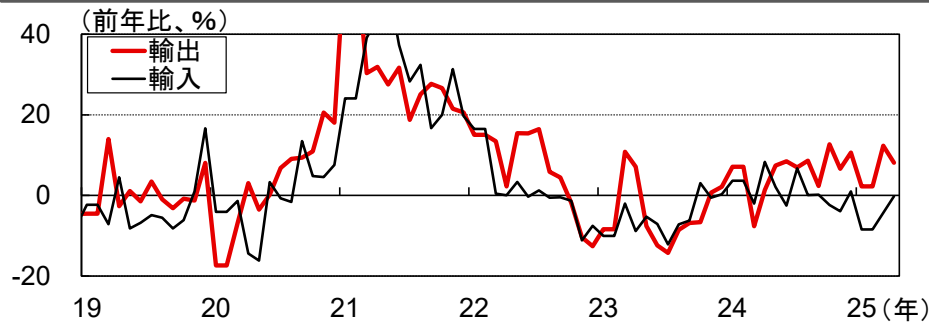


(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ①中国経済 (c)外需

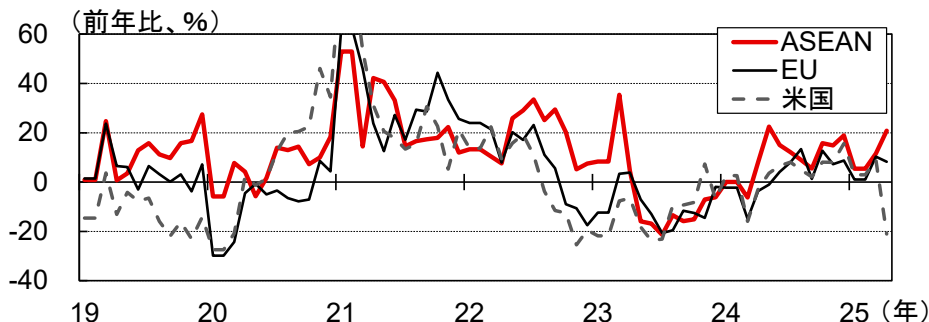
- 1-3月期の輸出は、米国の関税政策に起因する駆け込み需要により総じて好調を維持。4月の輸出は、米国の対中追加関税率が一時145%まで上昇する中で米国向けは大きく減少したが、ASEAN向けの大幅増が穴埋めし、輸出全体としては堅調。
- 5月に入り、米国は対中追加関税率を暫定的に30%に引き下げるなど歩み寄りも見せているが、対米貿易黒字の大きさ等を踏まえると、90日間発動が延期されている相互関税上乗せ分(24%)も含め、再度引き上げられる可能性も相応にある。関税による下押し影響は、従来は米国からの追加関税率が約20%の想定の下でGDP比0.7%(対米輸出25%減)程度を見込んでいたが、これを上回る追加関税賦課の蓋然性が高まる中、景気への下押し効果はGDP比1%を上回る公算。
- 米国向け輸出(付加価値ベース)の内、製造業製品の約60%が米国を最終消費地とするものであり、特に輸出額の大きい分野でその比率は高く、『繊維品』、『家具・玩具等』では80%近くに達する。こうした製品は特に関税引き上げによる需要減少の影響を受けやすいとみられる。

中国の輸出入の推移



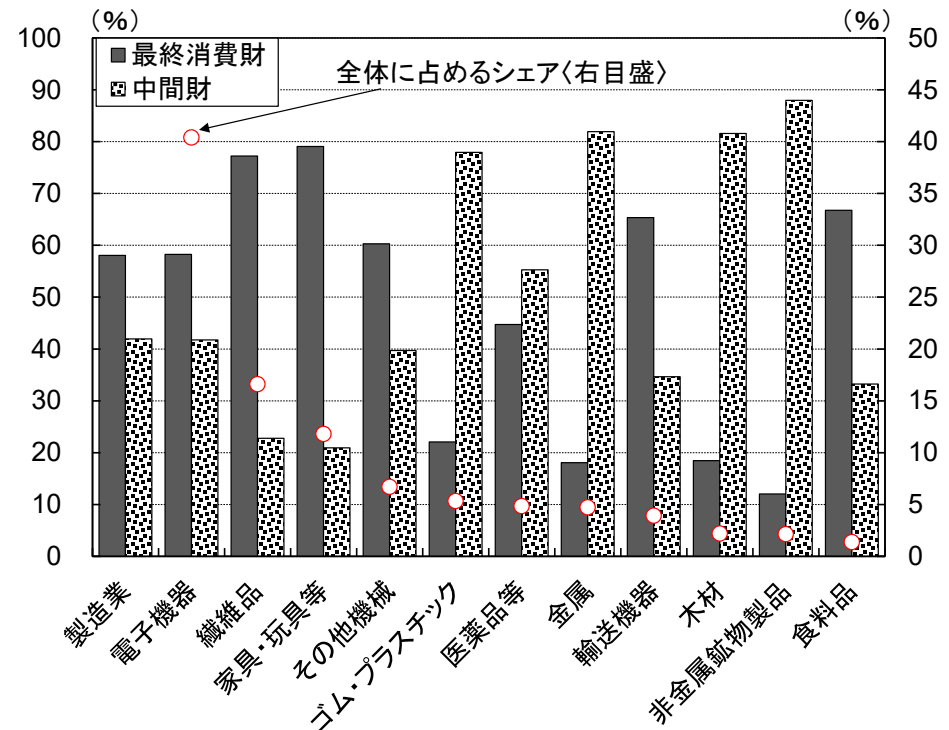
(資料) 中国海関総署統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の仕向け地別輸出の推移



(資料) 中国海関総署統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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



(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中国経済 (d)政策

- 3月の全人代では、今年の実質GDP成長率目標を「前年比+5.0%前後」に設定。米国の関税政策など外部環境の不確実性が高まる中で、財政・金融政策を共に積極化することで、景気を支援していく方針を示した。
- 「より積極的な財政政策」として、財政赤字幅をGDP比4%前後に引き上げるほか、地方政府特別債(地方專項債)、超長期特別国債の発行拡大などを発表。今年(2025)の財政投入規模(歳出+特別国債+地方專項債)は、前年比+2.4兆元(GDP比2%弱)となり、昨年の拡大幅を上回る規模となった。また、「適度に緩和的な金融政策」として、預金準備率や金利の引き下げ等を継続する方針を示し、5月には政策金利と預金準備率を引き下げ。
- 全人代以降は大型の追加施策は発表されていないが、今後の国内景気や外部環境の動向次第ではさらなる追加政策余地も残していると考えられる。

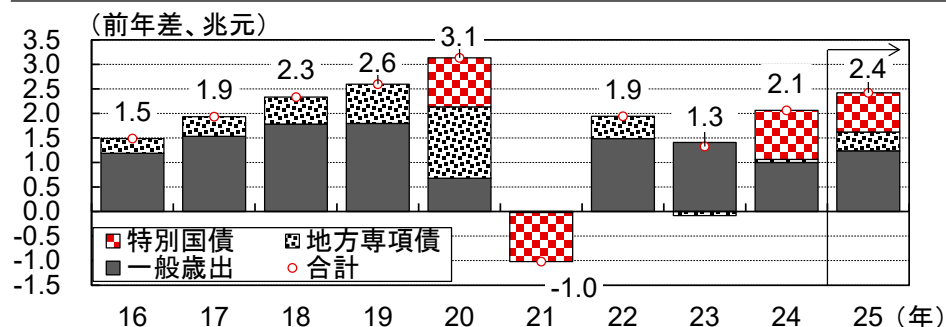
全人代の経済政策運営の方向性

基本方針	【 稳中求進、以進促穩 】 安定の中で前進をはかり、前進によって安定を促進する
	【 守正創新 】 正しい道を守りつつ革新をはかる
	【 先立後破 】 新しい仕組みを確立した後に古いものを壊す
財政政策	「 より積極的な財政政策 」を実施
	○ 財政赤字の対GDP比は4%前後、前年度比+1.6兆元(約32兆円)
	○ 超長期特別国債1.3兆元(約20兆円)を発行、前年度比+3,000億元(約6兆円) - 8,000億元を「二つの重」、5,000億元を「二つの新」プロジェクトに投入
	○ 特別国債5,000億元発行: 国有大型商業銀行への資本注入
	○ 地方政府特別債4.4兆元(約88兆円)、前年度比+5,000億元(約10兆円)
	○ 中央政府から地方政府への移転支出を増額、下級政府の支援を継続
金融政策	「 適度に緩和的な金融政策 」を実施
	○ 金融政策ツールの量的・構造的機能を発揮させ、適時に預金準備率や金利を引き下げ、流動性を十分に保つ
	○ 構造的金融政策ツールの改善、刷新
	○ 不動産市場と株式市場の健全な発展をより強力に促進
	○ 技術革新、グリーン発展、消費活性化、民営企業・中小零細企業等へ支援強化

(注)「二つの重」: 国家重要戦略と重点分野の安全保障能力の建設。
「二つの新」: 大規模設備更新と消費財(自動車や家電等)の買い替え。

41 (資料) 政府活動報告より三菱UFJ銀行経済調査室作成

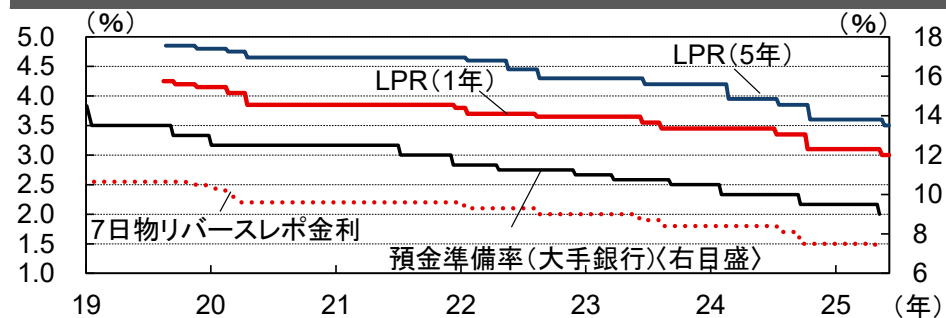
中国の財政投入規模の推移



(注) 25年度は予算案。

(資料) 中国財政部統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

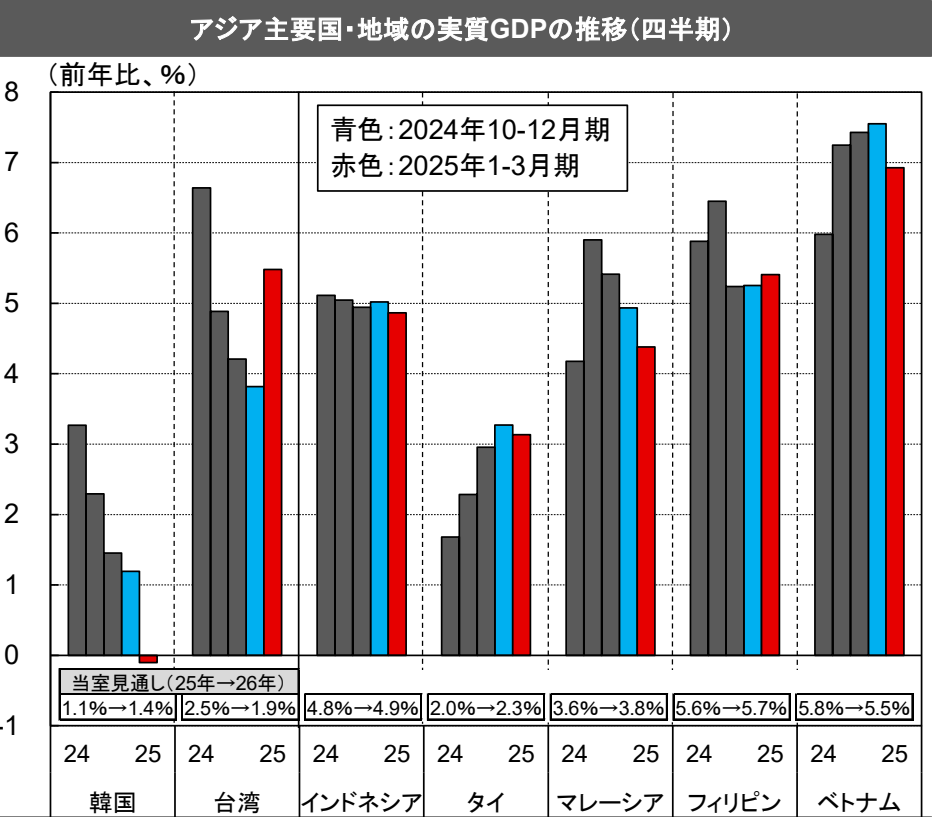
中国の金融政策ツールの推移



(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: 1-3月期の実質GDPは前年比+2.2%と前期から小幅に加速。先行き、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+1.8%、2026年に同+1.7%と減速する見通し。
- ASEAN: 1-3月期の実質GDPは前年比+4.9%と鈍化。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+4.4%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+4.5%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、米金利が高止まりする場合に景気下支えを目的とした財政・金融政策が通貨防衛等の観点から行い難くなる点。また、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も留意が必要。



(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 GDPに占める製造業シェア (%)							
	17.9	9.6	6.1	7.9	6.5	3.9	5.3
	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

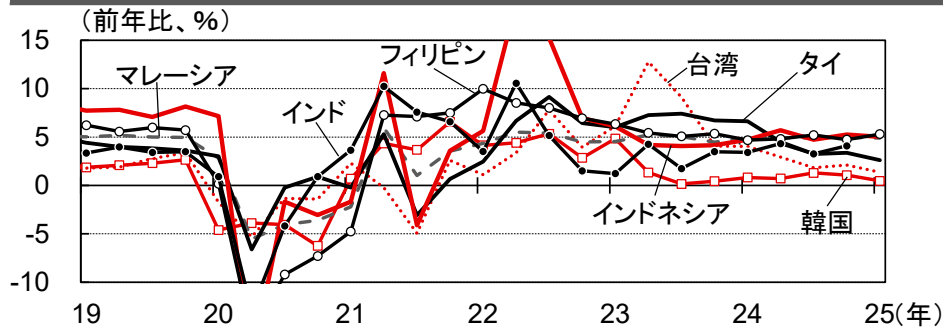
(注) 各データは、輸出、製造業シェアは2024年時点、付加価値は2020年時点。

(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

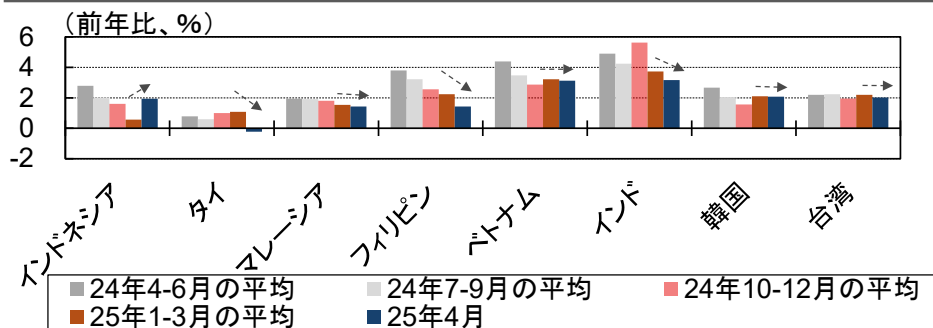
- 個人消費は、全体としては底堅い推移が続いている一方、タイやインドネシア等において、高金利や販売金融の融資基準厳格化を背景とした耐久財消費の軟調がみられる。米関税政策に起因する先行きの不確実性が高まる中、インド、フィリピン、タイ、インドネシアの中銀は足元で景気下支えのための利下げを実施。
- 先行き、米関税政策を受けたマインド悪化等が消費の重石となるものの、最低賃金の引き上げ等雇用環境の改善やインフレ率の落ち着きに加え、中銀が慎重ながらも追加利下げを実施することも支えとなり、総じて消費の底堅さは維持される見込み。
- 但し、韓国やタイでは、家計債務問題や相対的な低金利等を背景にもともと利下げ余地が限られる中、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



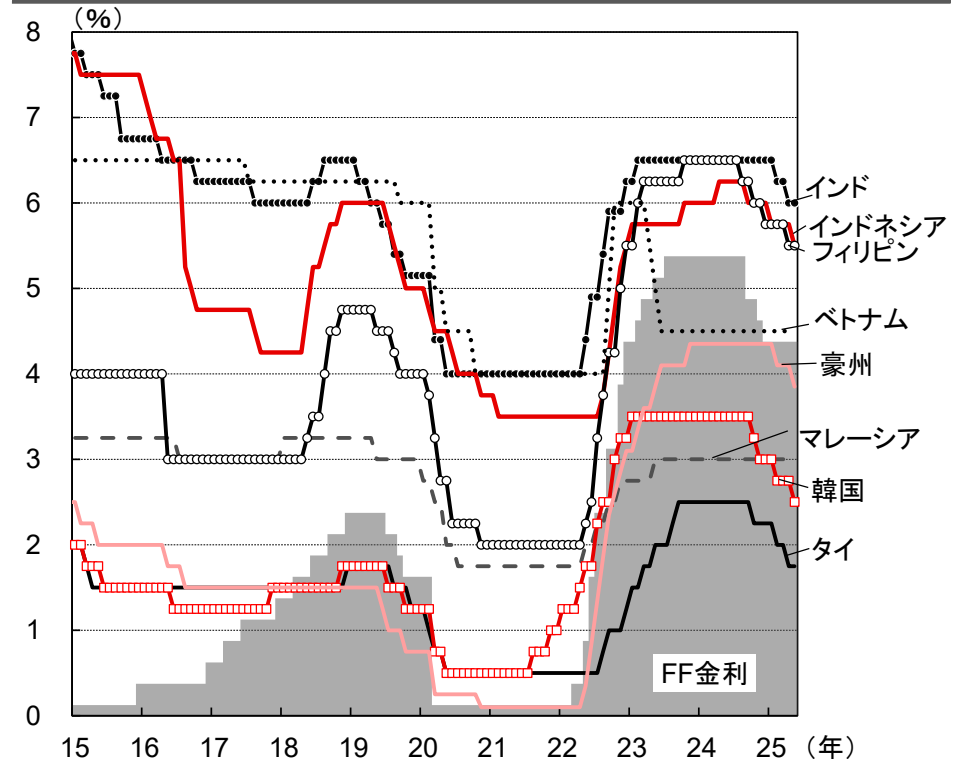
(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

アジア主要国・地域の消費者物価指数の変化



(資料)各国統計、BIS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

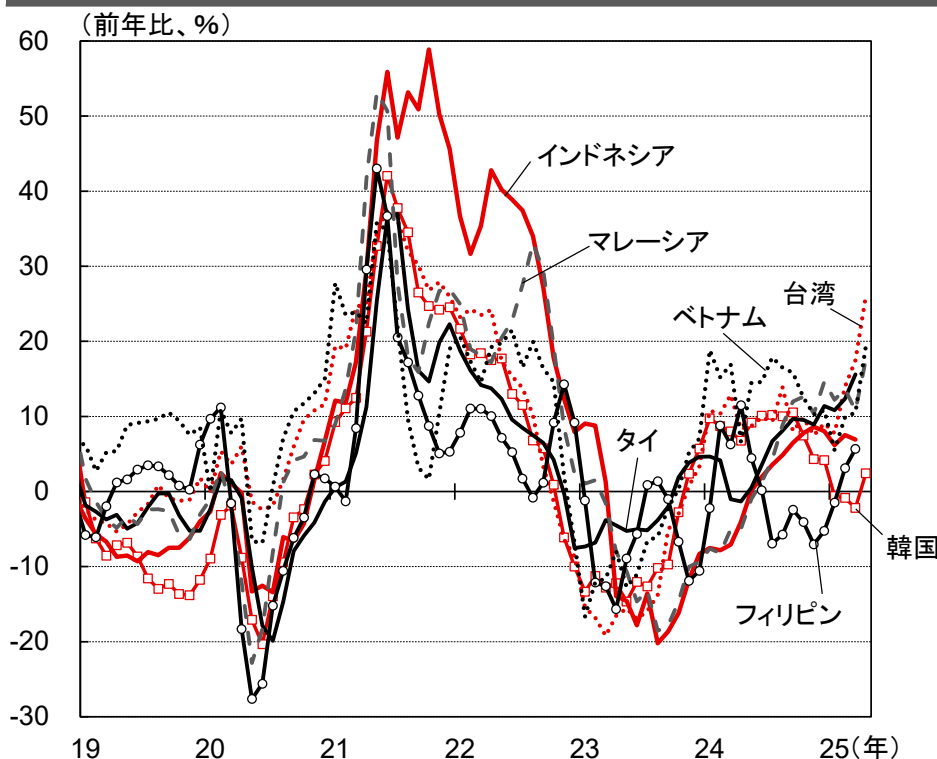


(資料)各国中銀統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

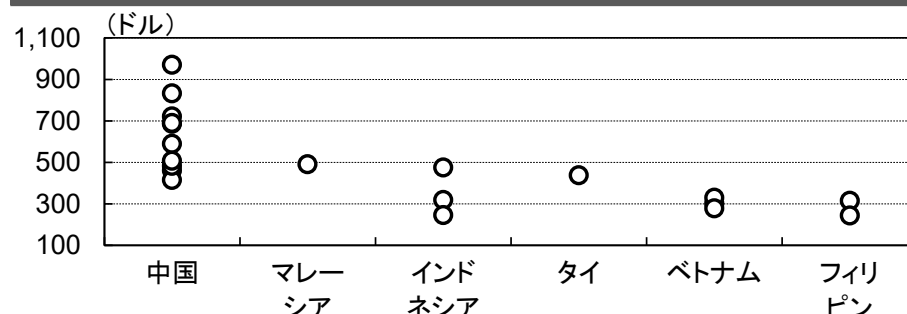
2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (c)輸出・米関税政策

- 輸出は、米関税政策を受けた前倒し需要を割り引く必要があるが、足元まで総じて増勢を維持。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。その他の国でも、米関税政策に起因する海外経済の減速が輸出の重石に。
- 米関税政策による影響は、短期的には外需減速に加え、企業・家計マインドの重石となり、投資や消費の手控えを通じて各国景気を下押し。輸出依存度が高い台湾、ベトナム、マレーシア、タイ、近年外資流入の大きいベトナム等で影響が大きくなろう。
- ASEAN諸国の中国に対する生産立地上のコスト優位性は相応に大きく、米国の輸入元切り替えや生産地シフト等に起因する対米輸出や対内投資増加といった経済へのプラスの経路は依然残されている。但し、適用延期中のアジア諸国への相互関税や中国製品の第三国経由輸出の取り扱い等、米政策を巡る不確実性は高く、楽観は禁物。
- また、米中対立等で行き場をなくした安価な中国製品の流入が、各国産業や雇用を圧迫する可能性。産業高度化の好機とのも見方もあるが、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への影響に要注意。

アジア主要国・地域の財輸出の推移

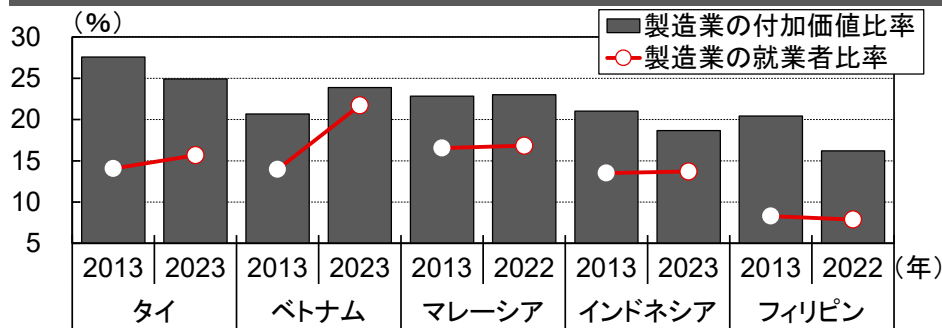


中国とASEAN5の主要都市の一般工職賃金月額(2024年)



(注) 日系企業向けに調査した各国主要都市における分布(調査期間:2024年10月~11月)
(資料)JETROより三菱UFJ銀行経済調査室作成

ASEAN5の製造業の付加価値比率と就業者比率

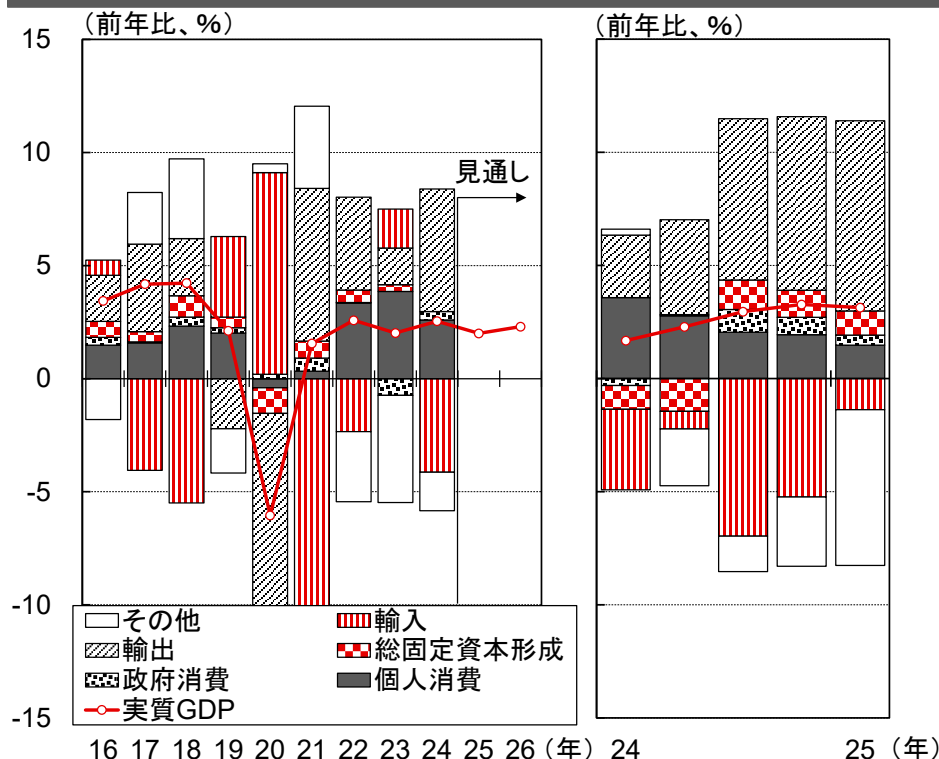


2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (d)タイ

- 1-3月期の実質GDPは輸出拡大が続いた一方、個人消費の減速を主因に、前年比+3.1%と前期から小幅に伸びが鈍化。
- 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低迷が継続。外需は、財輸出は持ち直しているものの、サービス輸出は3月の地震等を受け外国人観光客数が下振れ。こうした中、中銀は4月、米国の関税政策に起因する先行きの景気下振れリスクにも配慮し、2会合連続となる利下げを実施。
- 先行き、政府・中銀による財政^(注)・金融政策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+2.0%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+2.3%と緩やかな持ち直しに止まろう。

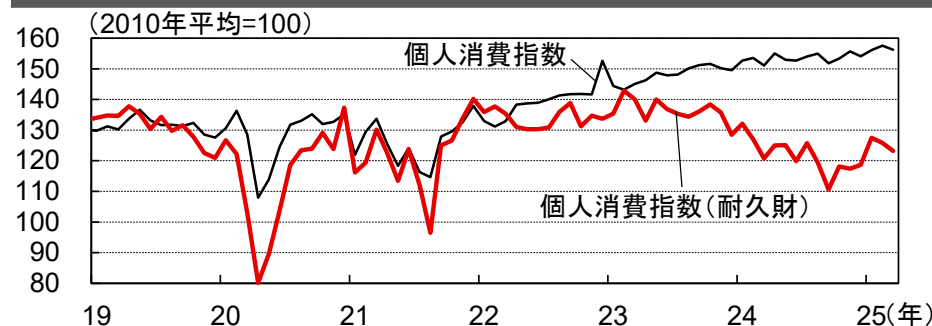
(注) 財政政策について、家計向け給付(総額4,500億THB、GDP比2.4%)は、2024年10月に第一弾(1,450億THB)、2025年1月に第二弾(300億THB)を実施済。今後、6月迄に第三弾(270億THB)、9月迄に第四弾(730-830億THB)、2026年度に残りを実施予定。第三弾からは現金ではなくデジタルウォレットを通じて配布され、利用期間は配布後6ヵ月以内、利用対象先は国内の地場企業と設定されており、景気の押し上げ効果が見込まれる。

タイの実質GDPの推移と見通し(暦年、四半期)



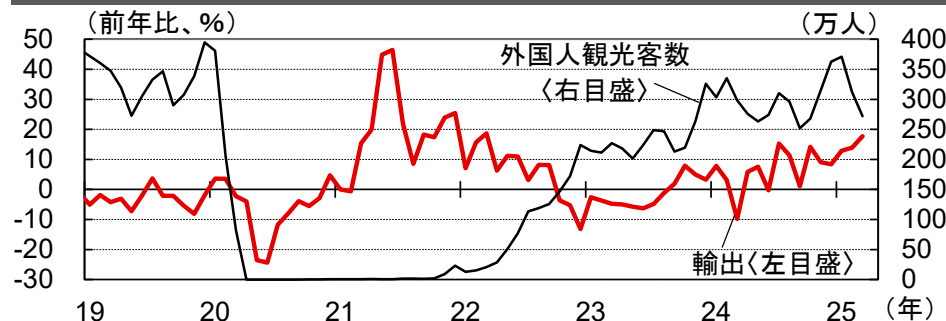
(資料) タイ国家経済社会開発局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

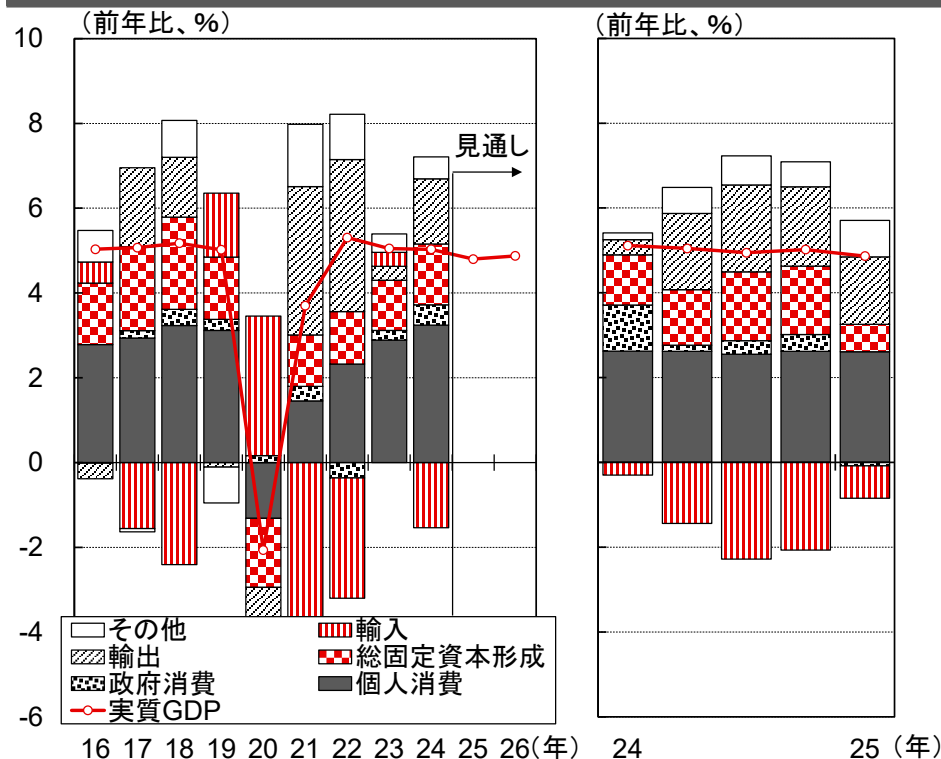


(資料) タイ商務省、観光庁統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

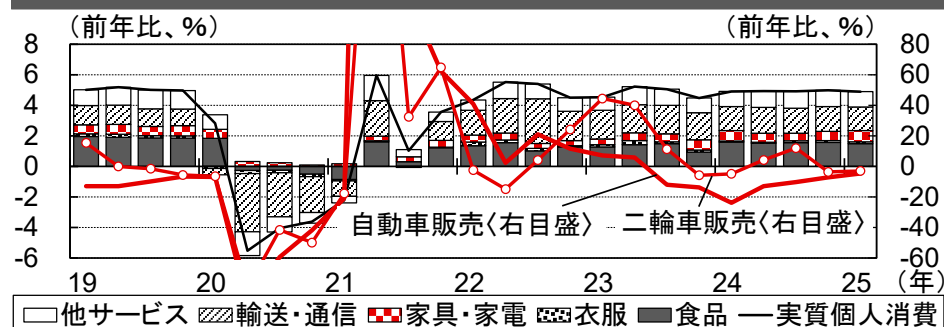
- 1-3月期の実質GDPは前年比+4.9%と、個人消費が底堅さを保った一方、総固定資本形成の減速を主因に伸びが鈍化。
- 個人消費は食品等を中心に総じて底堅く推移しているが、高金利や販売金融の融資基準厳格化等を背景に、自動車や二輪車等の耐久財の軟調が継続。企業部門は、食料や動植物油等を中心に輸出拡大が続いているものの、政府予算の見直しを受けた公共投資の進捗遅延等により総固定資本形成が下振れ。直近のインフレ率が中銀目標(1.5%~3.5%)の下限付近で推移する中、中銀は5月、景気下支えのための利下げを実施。
- 先行き、資源価格の下落が輸出の重石となるとみられるほか、米金利の想定以上の高止まりが追加利下げの妨げとなる可能性には警戒する必要があるものの、中銀が自国通貨安定にも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)



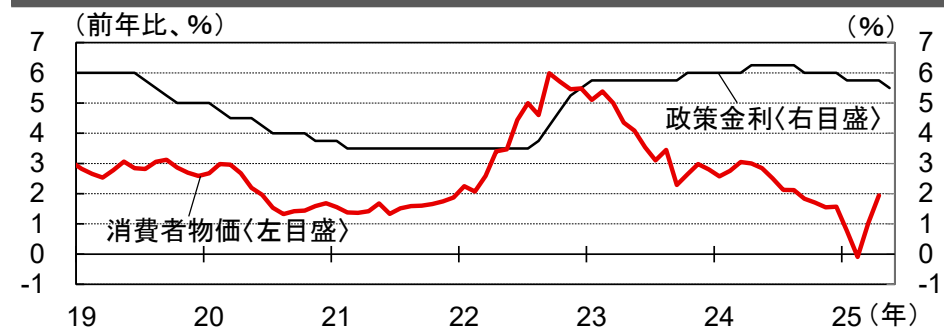
(資料)インドネシア中央銀行より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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



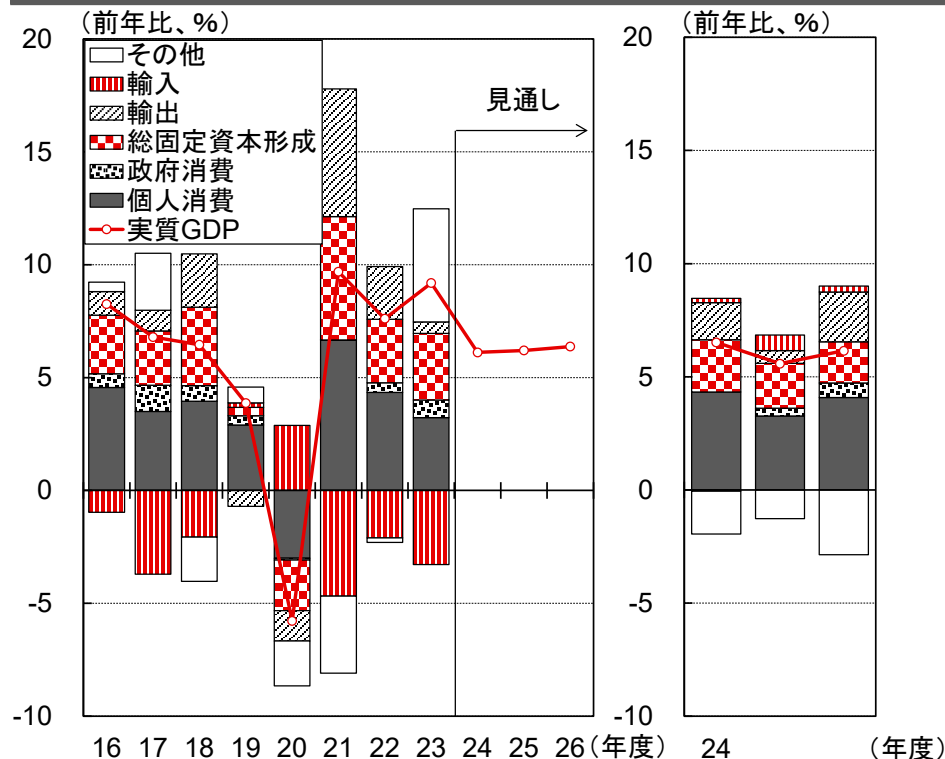
(資料)インドネシア中央銀行、インドネシア投資省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

- 昨年10-12月期の実質GDPは前年比+6.2%と、前期(同+5.6%)から伸びが加速。個人消費が持ち直したほか、通信分野を中心にサービス輸出が伸長。業種別では、『製造業』は同+3.5%と前期(同+2.1%)から加速しつつも低調な伸びとなったが、『公共・防衛・その他サービス』が同+8.8%と高めの伸び。
- 乗用車・二輪車販売台数は増勢が持続。製造業の景況感も良好な水準が続く中、鉱工業生産は昨年为天候不順影響の剥落もあって底堅く推移。また、中銀は4月、景気下支えのため2会合連続の利下げを実施し、追加利下げの可能性にも言及。
- 先行き、米国の関税政策に起因する消費者マインドの悪化等が重石となるものの、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。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) 本稿は昨年10-12月期までの実質GDPをベースに予測を策定しており、5月30日夜に公表予定の本年1-3月期の実質GDP実績は反映せず。

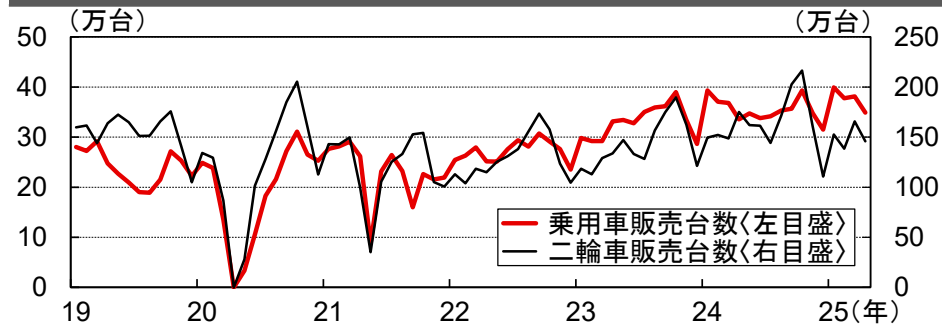
インドの実質GDPの推移と見通し(年度、四半期)



(注) 本稿リリース時点で、四半期の実質GDPのデータは昨年10-12月期まで公表済。

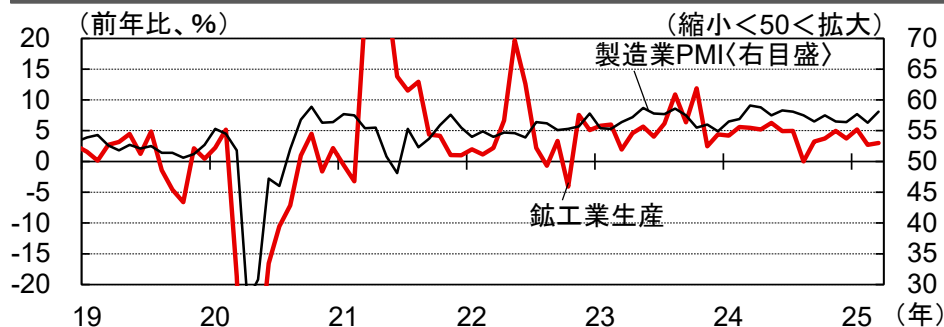
(資料) インド統計計画・実施省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

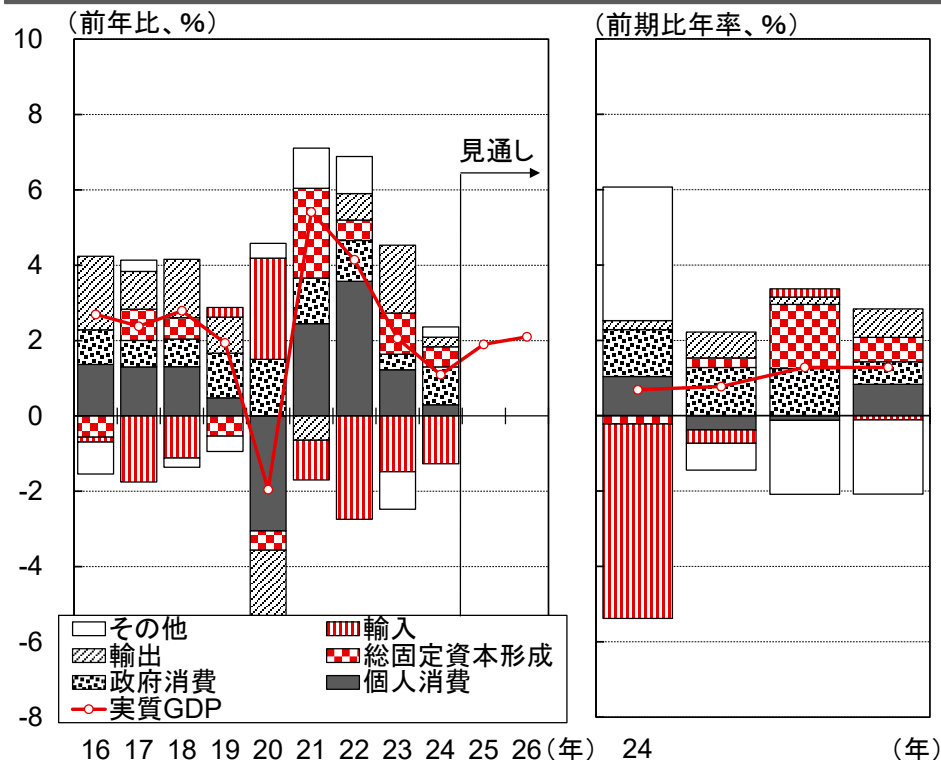


(資料) インド統計計画・実施省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

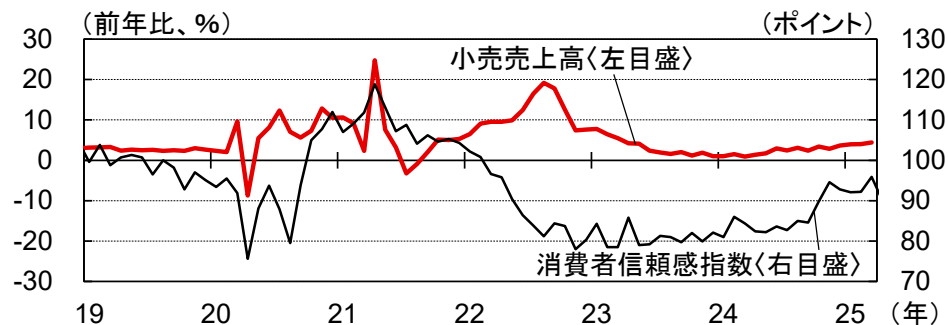
2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (g)豪州

- 2024年10-12月期の実質GDPは前期比年率+2.4%と前期から加速。民間投資の伸び悩みが続くなか、個人消費の持ち直しや政府消費が成長率を押し上げた。
- 足元の小売売上高は、インフレ率の鈍化や中銀(RBA)の利下げにより緩やかに持ち直し。消費者信頼感指数は改善しつつあるものの、米国通商政策に伴う世界経済の先行き不透明感の高まりから一進一退の推移。5月3日に行われた総選挙では与党労働党が単独過半数を獲得して大勝するなど、政治的な安定は保たれる見込み。
- 先行き、減税や住宅購入支援など政府の財政政策、RBAによる利下げ効果が個人消費を下支えし、2025年の実質GDPは前年比+1.9%と、2024年をやや上回る見込み。2026年はシドニー西部で新空港の開港が予定されており、周辺の鉄道・道路等の建設や都市開発など公共・民間投資の拡大を背景に成長率は同+2.1%に回復する見通し。但し、米国の関税措置による中国経済の停滞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。

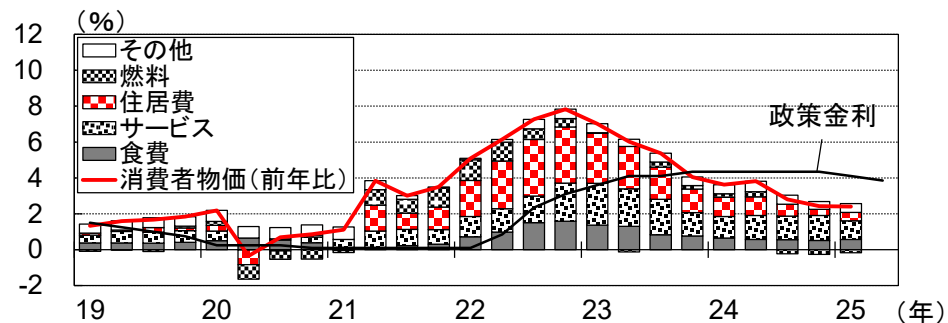
豪州の実質GDPの推移と見通し(暦年、四半期)



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) 本稿リリース時点で、四半期の実質GDPのデータは2024年10-12月期まで公表済。

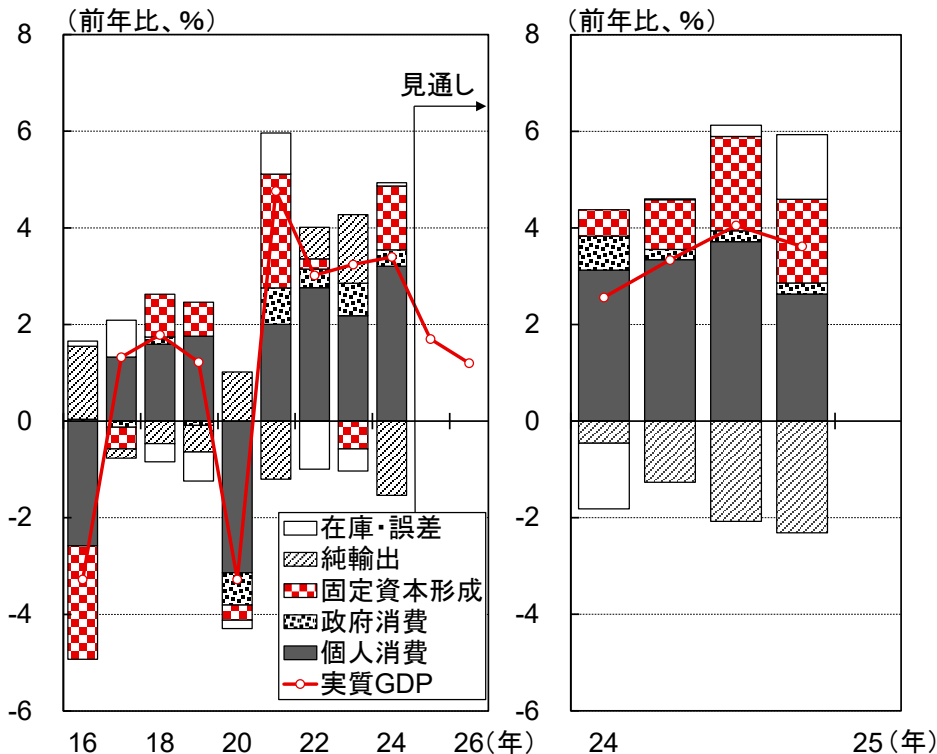
(資料) 豪州統計局統計より国際通貨研究所作成

(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

- 昨年10-12月期の実質GDP成長率は前年比+3.6%と、前期(同+4.0%)から鈍化したものの好調を維持。底堅い労働市場を背景に個人消費が堅調に推移したほか、固定資本形成も高めの伸びが続いた。
- 消費者物価上昇率は今年4月に前年比+5.5%、物価の基調を示すコアインフレ率も同+5.1%と昨年後半より加速。中央銀行は、長引く物価上昇により期待インフレ率が高まることを警戒し、昨年9月以降利上げを続けており、足元の政策金利は14.75%と19年ぶりの高水準となっている。
- 1-3月期の中国向け輸出は前年比▲14.2%と減少が継続(昨年10-12月期:同▲32.6%)。先行き、鉱物資源を中心とした対中輸出の減少が続く見通しであるほか、インフレ率が高止まる中での高金利も景気の重石となり、2025年の実質GDP成長率は前年比+1.7%、2026年は同+1.2%と減速が続く見込み。

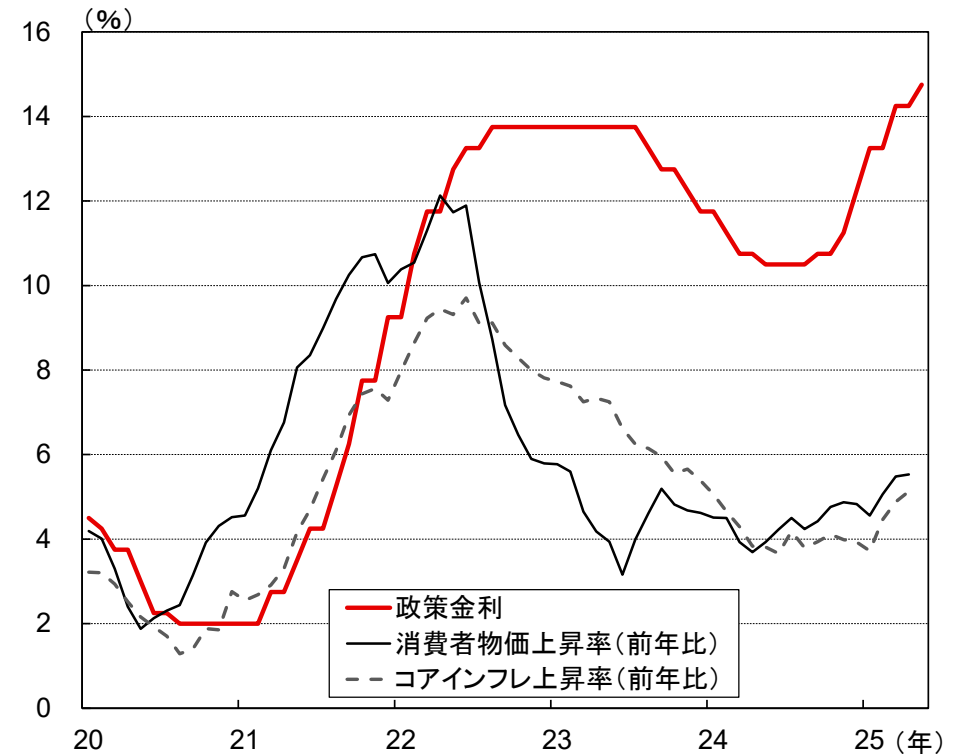
ブラジルの実質GDPの推移と見通し(暦年、四半期)



(注) 本稿リリース時点で、四半期の実質GDPのデータは昨年10-12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

ブラジルの政策金利と消費者物価上昇率の推移

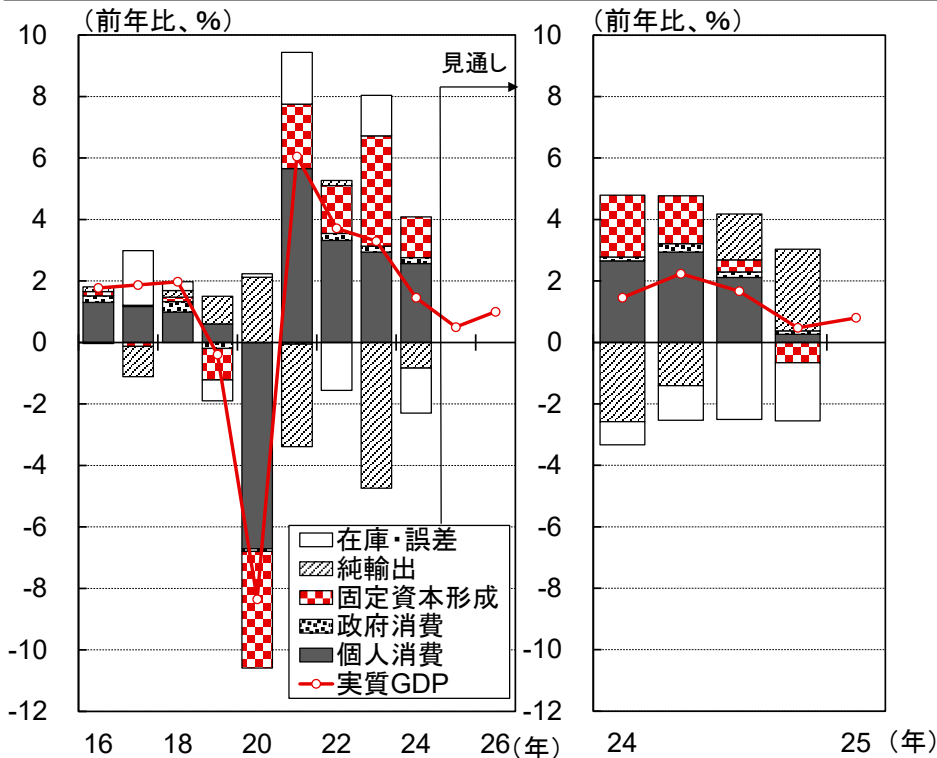


(資料) ブラジル中央銀行統計より国際通貨研究所作成

2. 内外経済見通し (5) 中南米経済 ②メキシコ

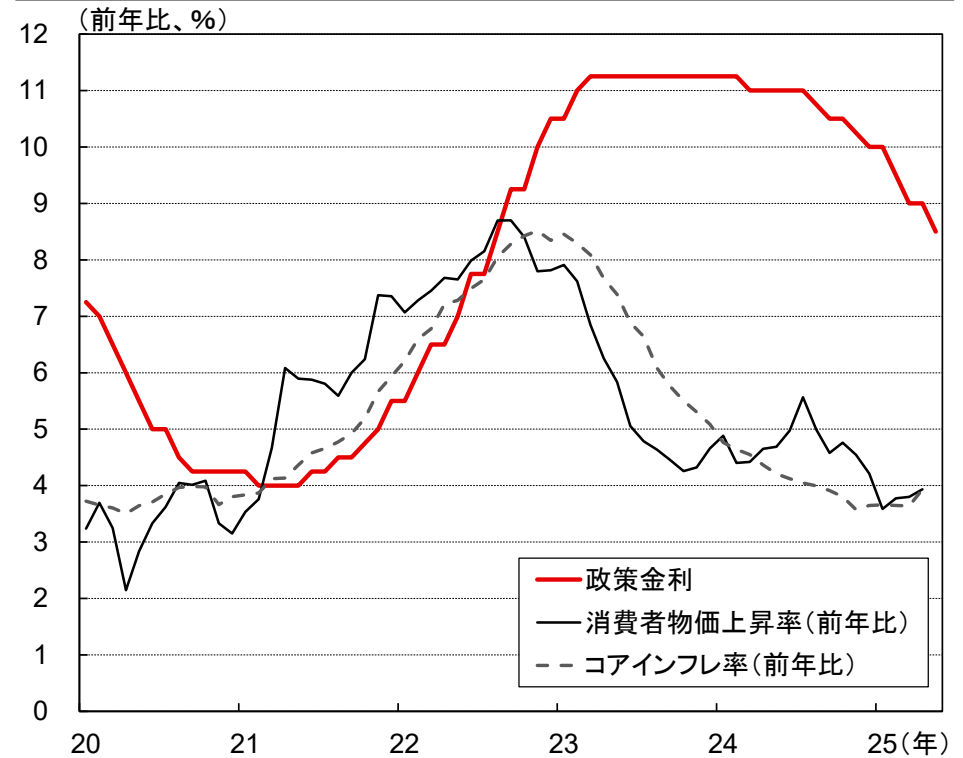
- 1-3月期の実質GDP成長率(暫定値)は前年比+0.8%と前期(同+0.5%)に続き低迷。米国の関税政策を巡る不確実性の高まりを受け、固定資本形成が減少しているほか、消費者マインドの悪化が個人消費の重石となっていることも背景とみられる。
- 昨年半ばよりインフレ率が鈍化する中、中央銀行は昨年8月から利下げを進め、現在の政策金利は8.5%となっている。但し、足元で消費者物価上昇率は総合・コアともにやや上昇しているため、今後は慎重なペースで利下げが進む見通し。
- 米国の関税政策が不透明な中、企業の設備投資は停滞する見込みであり、2025年の実質GDP成長率は前年比+0.5%と減速する見通し。もっとも、メキシコは米国にとって低付加価値品の供給拠点といった観点で経済的利益を享受する相手でもあり、両国経済の長期的な相互補完関係は続くとみられる。このため、設備投資も来年にかけて底を打ち、2026年の成長率は同+1.0%へと小幅に回復するとみる。

メキシコの実質GDPの推移と見通し(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

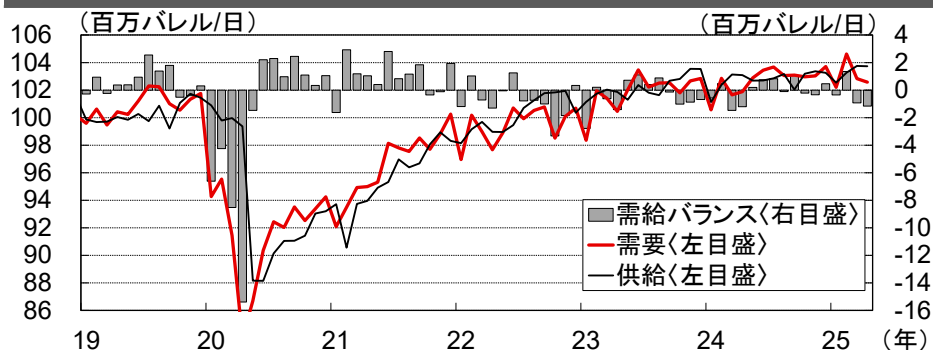
- 原油価格(WTI期近物、1バレルあたり)は、3月末に米トランプ大統領がロシア・イラン・ベネズエラへの追加経済制裁を課す姿勢を示したことを受け、一時的に70ドル超まで上昇。4月に入ると、米国政権が相互関税を発表した一方、OPECプラスが5月から追加増産を行うと表明したことで需給緩和懸念が強まり、油価は50ドル台後半まで下落。その後は、米中が相互に賦課していた高関税を引き下げ、高まっていた先行き懸念が後退したこと等から反発し、足元は60ドル台前半で推移。
- 原油需要は、世界経済が米国の関税政策を受けた減速局面を経る中で一時的に伸び悩むものの、その後は欧米中銀の金融緩和等を支えとする景気回復を背景に、伸びが緩やかに持ち直していく見通し。
- また、脱炭素の潮流が引き続き趨勢的な需要下押し要因となる中、需要の牽引役は成長率を鈍化させつつも政策支援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16百万バレル、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5百万バレル、同約5%)等の新興国との構図は不変。

原油価格(WTI)の推移



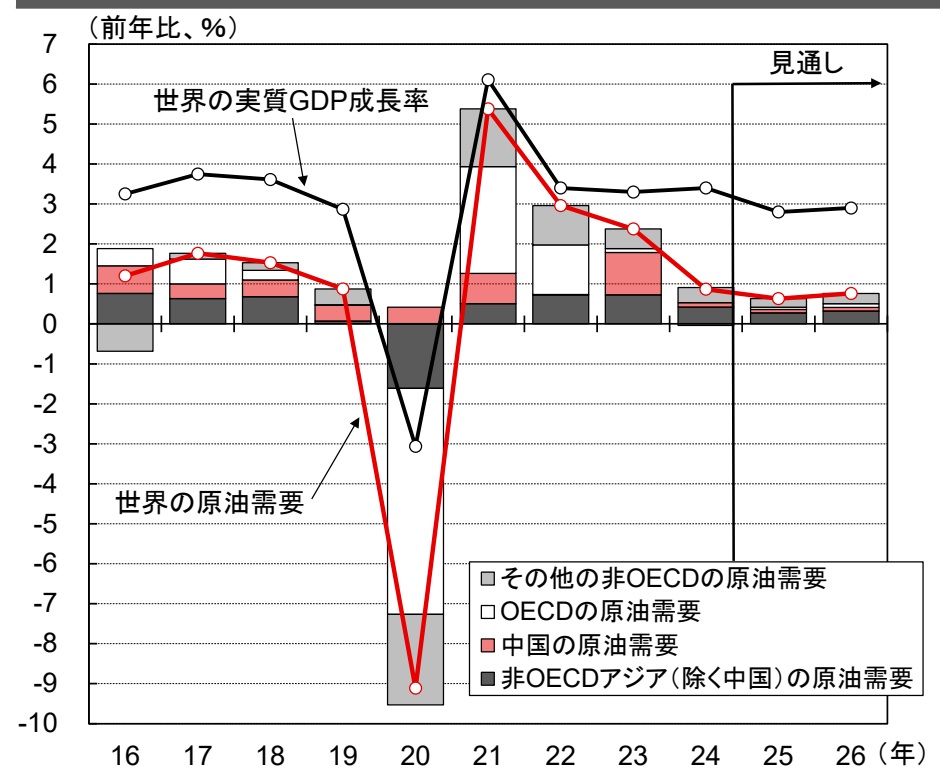
(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

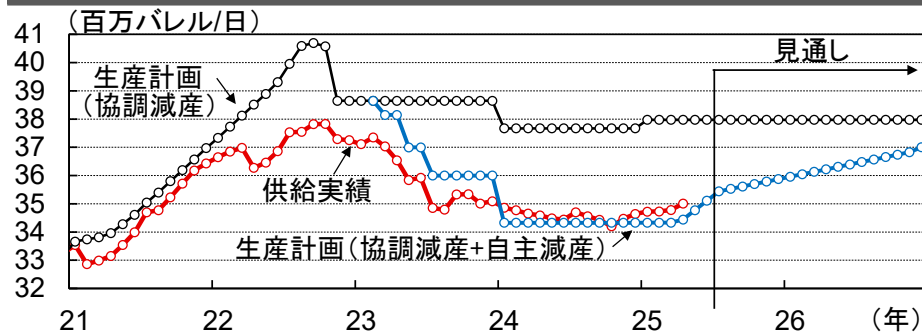
2. 内外経済見通し (6)原油価格 ②供給

- 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、ウクライナ戦争以降、米国等の増産によりOPECプラスの市場シェアは低下しており、足元では複数の国が割当計画以上の生産に動いている状況。今後、OPECプラスは市況に配慮しつつも^(注1)、市場シェア維持のための限定的な増産を進めていく見込み^(注2)。
- 米州の原油生産量は、トランプ大統領が国家エネルギー緊急事態宣言を発出して米国の増産意向を鮮明にしたものの、足元の油価は米シェールオイルの採算コスト程度(60ドル台半ば)まで低下。先行きの増産量はトランプ大統領就任時に想定されたような高い伸びとはならない可能性が高まっている。以上を踏まえると、世界の供給拡大は緩やかなペースに留まろう。
- 一方、トランプ大統領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1月時点))が不安定化した場合、一時的に供給・価格が大きく振れるリスクは残存。

(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ドル程度とされている。

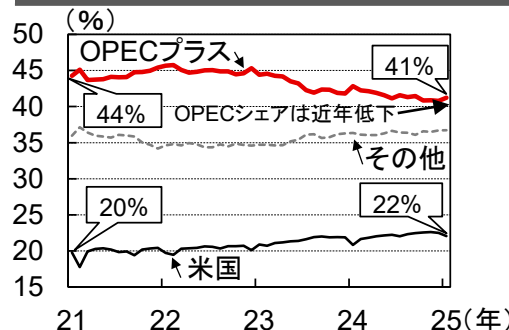
(注2) トランプ大統領は中東を就任後初の外遊先としており、サウジアラビアやUAE等が米国との関係改善を目的に増産姿勢に転じた可能性も指摘されている。

OPECプラスの生産計画と供給実績の推移



(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

原油供給の地域別シェア、米国大統領の最初の外遊先一覧

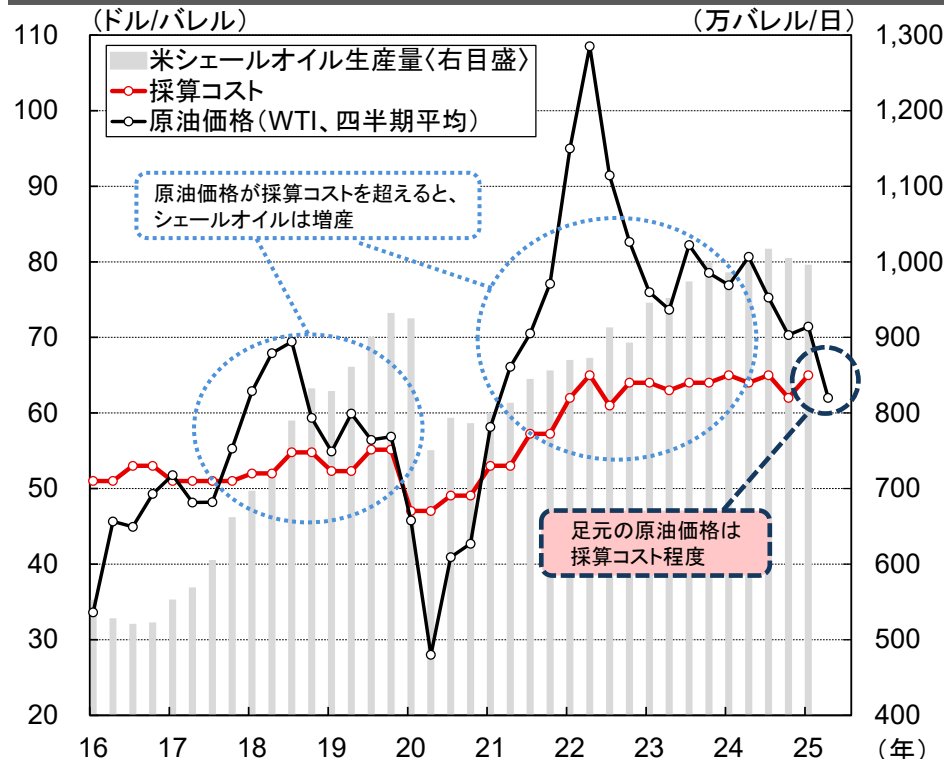


大統領名	最初の外遊先
クリントン(1期目)	カナダ
クリントン(2期目)	タイ(ASEAN)
ブッシュ(1期目)	メキシコ
ブッシュ(2期目)	ベルギー
オバマ(1期目)	カナダ
オバマ(2期目)	イスラエル
トランプ	サウジアラビア
バイデン	イギリス
トランプ	サウジアラビア

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

(資料) EIA、Bloomberg、各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米シェールオイル生産量、採算コスト、原油価格の推移



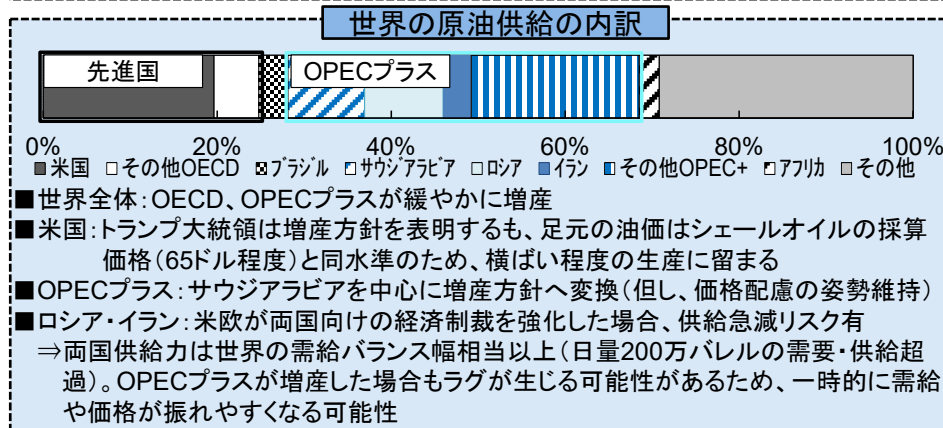
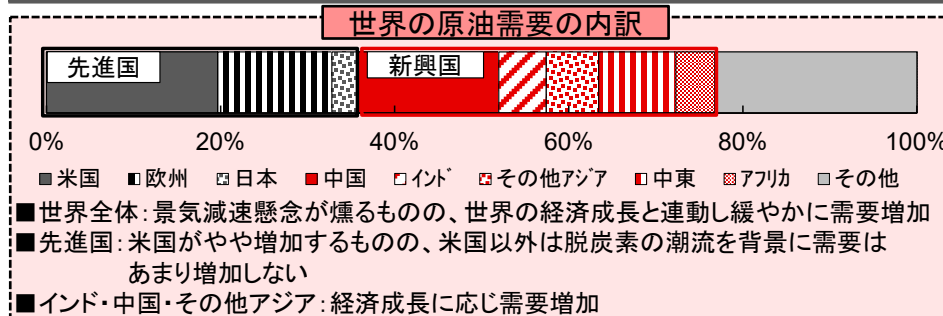
(注) 2025年4-6月期の原油価格は4月1日から5月末日までの平均値。

(資料) Bloomberg、カンサスシティ連銀資料より三菱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

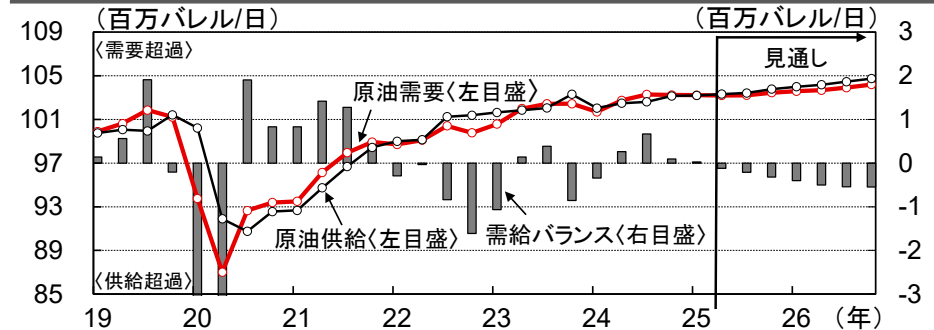
- 先行き、原油需要は世界経済の動きに従い、一時的な伸び悩みを経て緩やかな増加基調に持ち直そう。一方、原油供給は、OECD・中南米の緩やかな増産が見込まれる中、OPECプラスも減産緩和に転じており、需給バランスの供給超過幅は僅かに拡大しよう。但し、OPECプラスが生産調整により原油価格の安定を図る大きな構図は不変。足元では増産幅を1ヵ月毎に調整しており、仮に原油需給の緩和で市況が大きく下振れる場合には、再度減産強化による価格下支えを行う可能性が高い。
- 上記の需給バランスを踏まえると、原油価格は来年にかけ65ドルを中心に上下5ドル程度のレンジ推移となろう。
- 但し、米国の政策に起因する、世界経済の一段の減速を通じた需要下振れの可能性や、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。他方、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として想定される(この場合、油価は80ドル超まで上昇する可能性)。

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	62.2	▲22.9%	65.2	▲23.3%
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	4.5%	68.0	4.3%
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	65.9	▲13.0%	69.1	▲13.6%
26年	65.0	▲1.4%	68.0	▲1.5%

(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	3.4	1.8	5.0	0.8	2.8	2.5	3.4	1.5	0.8	▲0.2	1.1	0.5	1.1
	2025年 見通し	2.8	1.2	4.4	0.4	1.5	1.4	1.7	0.5	0.9	0.2	0.5	0.5	1.2
	2026年 見通し	2.9	1.4	4.3	0.6	1.6	1.4	1.2	1.0	1.1	1.0	0.9	0.9	1.3
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	2.3	2.6	2.0	2.3	3.1	4.5	5.5	3.8	2.2	2.2	1.1	1.9	3.2
	2026年 見通し	2.4	2.3	2.4	1.5	2.9	3.6	4.5	3.0	1.9	2.0	1.6	1.7	2.4

		アジア・オセアニア														
		アジア11カ国・地域													豪州	
		中国	インド (年度)	NIEs4カ国・地域				ASEAN5カ国								
						韓国	台湾	香港	シンガポール		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	6.1	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	4.6	4.4	6.2	1.8	1.1	2.5	2.2	2.3	4.4	4.8	2.0	3.6	5.6	5.8	1.9
	2026年 見通し	4.5	4.2	6.4	1.7	1.4	1.9	1.9	2.0	4.5	4.9	2.3	3.8	5.7	5.5	2.1
消費者物価 (前年比、%)	2024年 実績	1.8	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	1.6	0.3	4.1	1.7	1.7	1.8	1.8	1.4	2.1	2.0	0.7	2.3	3.0	3.1	2.4
	2026年 見通し	2.2	1.1	4.3	1.8	1.9	1.7	1.9	1.9	2.5	2.7	1.1	2.2	3.1	3.4	2.8

(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1-3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、％）	▲ 1.6	3.8	1.0	2.4	▲ 0.7	0.3	▲ 0.6	0.8	1.3	0.5	0.6	0.6	0.6	0.8	0.4	0.6
個人消費	▲ 2.4	3.2	2.9	0.3	0.2	1.0	0.4	1.0	1.0	1.0	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9
住宅投資	▲ 12.1	5.0	2.8	▲ 0.7	5.0	▲ 1.0	▲ 2.6	▲ 2.5	▲ 1.4	▲ 1.4	▲ 1.4	▲ 1.4	▲ 1.4	▲ 1.0	▲ 0.2	▲ 1.6
設備投資	▲ 4.2	5.7	0.4	3.4	5.8	0.2	▲ 3.4	1.1	1.1	1.5	2.1	2.1	1.6	2.6	1.1	1.3
在庫投資（寄与度）	0.2	0.1	0.1	▲ 0.3	0.3	▲ 0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.1	0.0
公的需要	▲ 0.8	7.3	▲ 0.3	0.1	0.0	0.9	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	1.4	0.5	0.6
うち、公共投資	▲ 8.6	24.7	▲ 4.5	▲ 2.8	▲ 1.8	1.0	2.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.4	▲ 0.2	1.1
純輸出（寄与度）	0.1	▲ 0.3	▲ 0.3	0.7	▲ 0.8	0.8	▲ 0.4	0.1	0.7	0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.4	▲ 0.1	0.3
財貨・サービスの輸出	▲ 13.7	6.1	4.9	6.9	▲ 2.3	4.5	▲ 3.9	0.8	1.9	4.5	1.7	1.5	1.5	1.7	1.3	1.9
財貨・サービスの輸入	▲ 14.1	11.2	9.2	▲ 5.5	12.1	0.5	▲ 3.8	2.5	0.5	2.3	2.1	2.1	1.8	3.4	1.7	1.5
名目GDP（前期比年率、％）	0.1	10.0	2.2	4.8	3.1	5.1	▲ 0.5	1.0	3.2	4.4	0.9	0.3	2.3	3.7	2.8	2.1
GDPデフレーター（前年比、％）	3.1	3.1	2.4	2.9	3.3	3.0	2.8	2.3	1.7	1.5	1.6	1.4	1.4	2.9	2.4	1.5
鉱工業生産（前期比、％）	▲ 5.2	2.1	0.3	0.4	▲ 0.7	0.5	▲ 0.8	0.2	0.3	0.6	0.4	0.4	0.3	▲ 1.5	▲ 0.2	1.3
国内企業物価（前年比、％）	0.6	1.9	2.9	3.8	4.2	2.8	2.5	▲ 0.3	▲ 1.1	▲ 0.4	▲ 0.6	0.1	0.1	3.2	1.0	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	3.2	2.3	2.1	1.6	1.3	1.7	1.5	1.5	2.7	2.3	1.5
2. 国際収支																
貿易収支（10億円）	▲ 1,265	▲ 1,256	▲ 950	▲ 18	▲ 1,546	▲ 401	▲ 561	▲ 803	▲ 803	▲ 772	▲ 866	▲ 947	▲ 941	▲ 3,769	▲ 2,568	▲ 3,526
経常収支（10億円）	6,545	7,191	7,249	8,208	7,663	8,739	8,622	8,423	8,466	8,539	8,489	8,450	8,499	30,311	34,249	33,977
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	153	152	144	143	141	140	139	138	137	135	152	142	137

(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	▲ 0.2	1.7	1.2	1.1	1.6	1.8	2.0	2.4	2.8	1.5	1.6
個人消費	1.9	2.8	3.7	4.0	1.2	1.5	1.0	1.0	1.8	2.0	2.2	2.5	2.8	2.1	1.7
住宅投資	13.7	▲ 2.8	▲ 4.3	5.5	▲ 0.6	1.0	1.5	1.5	1.8	2.0	2.2	2.5	4.2	0.6	1.8
設備投資	4.5	3.9	4.0	▲ 2.9	10.3	▲ 5.0	▲ 2.5	0.2	1.5	2.0	2.5	2.8	3.6	1.4	0.6
在庫投資（寄与度）	▲ 0.4	1.1	▲ 0.2	▲ 0.8	3.1	▲ 1.9	▲ 0.5	▲ 0.2	0.3	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	▲ 0.1
政府支出	1.8	3.1	5.1	3.1	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 0.2	0.1	0.2	0.2	0.4	0.6	3.4	1.1	0.2
純輸出（寄与度）	▲ 0.6	▲ 0.9	▲ 0.4	0.3	▲ 4.9	3.1	1.3	0.5	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.6	0.3
輸出	1.9	1.0	9.6	▲ 0.2	2.4	▲ 3.0	▲ 3.0	▲ 3.0	0.0	1.5	1.5	1.5	3.3	0.6	▲ 0.6
輸入	6.1	7.6	10.7	▲ 1.9	42.6	▲ 20.0	▲ 10.0	▲ 5.0	2.0	2.0	2.0	2.0	5.3	4.6	▲ 2.5
国内民間最終需要	2.9	2.7	3.4	2.9	2.5	0.3	0.4	0.9	1.7	2.0	2.3	2.6	3.0	2.1	1.6
名目GDP（前期比年率、%）	4.7	5.6	5.0	4.8	3.4	4.6	4.6	4.2	4.4	4.2	4.2	4.5	5.3	4.4	4.4
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	2.8	3.4	3.4	3.2	3.1	2.7	2.5	2.9	3.1	2.9
2. 国際収支															
貿易収支（億ドル）	▲ 2,786	▲ 2,988	▲ 3,096	▲ 3,261	▲ 4,664	▲ 3,671	▲ 3,275	▲ 3,137	▲ 3,228	▲ 3,271	▲ 3,315	▲ 3,358	▲ 12,130	▲ 14,747	▲ 13,173
経常収支（億ドル）	▲ 2,427	▲ 2,767	▲ 3,103	▲ 3,039	▲ 4,450	▲ 3,451	▲ 3,054	▲ 2,915	▲ 3,007	▲ 3,050	▲ 3,094	▲ 3,138	▲ 11,336	▲ 13,870	▲ 12,288
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	4.25-4.50	4.00-4.25	3.75-4.00	3.50-3.75	3.50-3.75	3.50-3.75	4.25-4.50	4.00-4.25	3.50-3.75
3ヵ月物ユーロドル金利（%）	5.3	5.3	5.1	4.5	4.3	4.3	4.3	4.2	3.9	3.7	3.6	3.6	5.1	4.3	3.7
10年物国債利回り（%）	4.1	4.4	4.0	4.3	4.5	4.4	4.4	4.3	4.3	4.2	4.2	4.2	4.2	4.4	4.2

（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1-3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	0.8	0.9	1.1	2.4	2.2	1.9	4,493	3,740	3,850
ドイツ	▲0.2	0.2	1.0	2.5	2.2	2.0	2,667	2,200	2,420
フランス	1.1	0.5	0.9	2.3	1.1	1.6	136	▲110	▲55
イタリア	0.5	0.5	0.9	1.1	1.9	1.7	273	275	330
英国	1.1	1.2	1.3	2.5	3.2	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	3.7	3.5	3.0	5.1	5.1	3.6
実質GDP	0.8	0.9	1.1	1.1	1.2	1.3
<内需寄与度>	0.4	1.4	1.3	2.4	2.5	2.1
<外需寄与度>	0.4	▲0.5	▲0.2	▲1.3	▲1.4	▲0.8
個人消費	1.0	1.1	1.1	0.6	0.9	1.4
政府消費	2.7	1.5	0.8	3.0	2.2	2.1
総固定資本形成	▲1.9	1.2	1.3	1.5	2.6	1.1
在庫投資(寄与度)	▲1.0	0.4	0.4	0.2	0.1	▲0.1
輸出	1.0	0.5	1.4	▲1.2	0.9	1.2
輸入	0.3	1.6	1.9	2.7	4.4	1.4

(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 三菱UFJ信託銀行本店ビル

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) 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・中国) 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

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