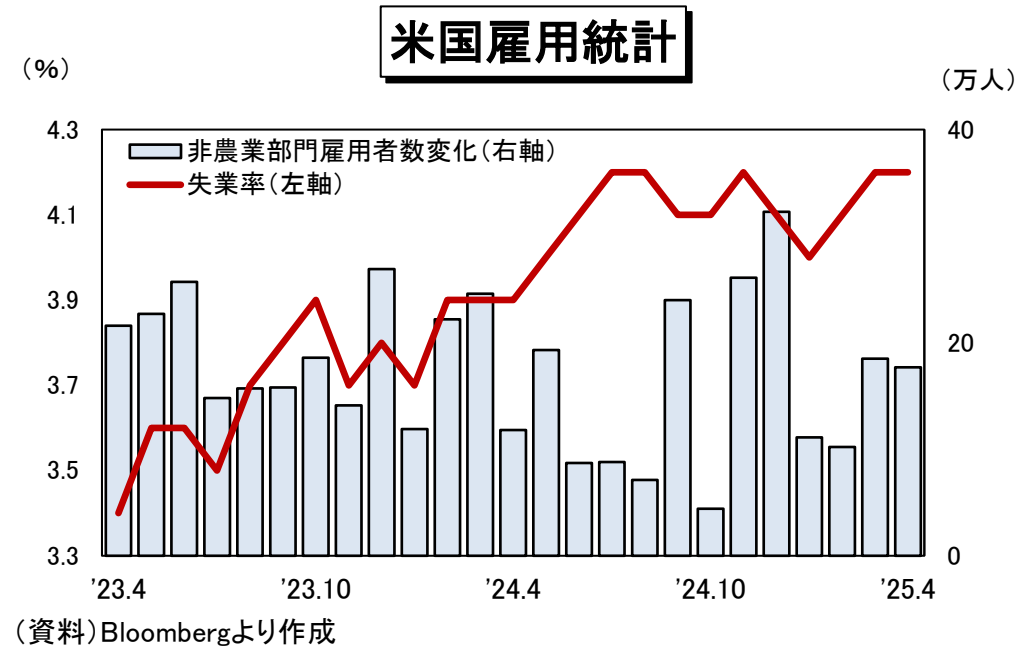
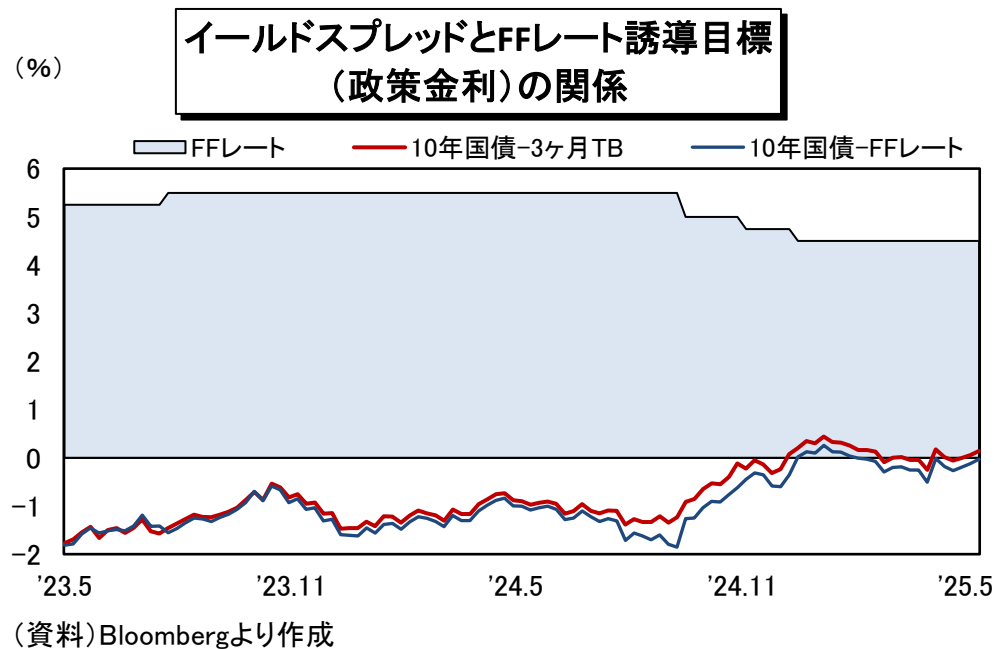


今月の経済・金融情勢 ～わが国をめぐる経済・金融の現状～

2025年5月28日
株式会社農林中金総合研究所
リサーチ&ソリューション第1部

- 【米国】** □雇用統計（4月）の非農業部門雇用者数は前月から17.7万人増、失業率は変わらずの4.2%となった。物価については、3月の個人消費デフレーター（総合）と食品・エネルギーを除くコアはそれぞれ前年比で2.3%、2.6%。全体としては、4月の統計からは関税の影響があまり見られなかった。
- 【中国】** □内需は総じて弱く、対米輸出が急減したこともあり、4月の景気回復ペースは緩慢。
- 【日本】** □民間設備投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）の3月分は前月比13.0%と大幅に増加した。4～6月期見通し（内閣府集計）では、前期比▲2.1%と三四半期ぶりの減少を見込む。3月の鉱工業生産指数（確報）は前月比0.2%。製造工業生産予測調査によると、4月は前月比1.3%、5月は同3.9%の予想となっている。1～3月期は物価高による消費足踏みなどから4期ぶりのマイナス成長。
- 【金融市場】** □長期金利（新発10年国債利回り）：5月中旬以降は米国債の格下げや米連邦準備制度（Fed）の利下げ観測の後退などもあり、米国の長期金利が上昇傾向を強めたことに歩調を合わせる格好で、国内金利も一時1.5%台後半まで上昇した。
- 日経平均株価：4月7日は約1年半ぶりとなる31,000円割れとなった後、34,000円前後までリバウンドした。上乗せ分の相互関税を一時停止するとの発表や二国間交渉の開始、さらには中国に対する追加関税を大幅に引き下げることを発表したことで、世界経済の悪化懸念が後退、株価は上昇傾向を強め、5月中旬には38,000円台まで戻した。直近は戻り売りも出て上値の重い展開となっている。
- ドル円相場：5月中旬には報復措置の応酬で互いに高率関税を課し合っていた中国との協議によって関税率の大幅引き下げが決定したことで米ドルが全面高となり、1ドル=148円台まで円安が進んだ。その後、米国インフレ指標の鈍化、米国債格下げなどもあり、直近は143円前後で推移している。
- 原油相場（NY市場・WTI期近）：5月入り後は、関税引き下げの動きがみられたことが価格上昇材料となったも一方で、OPECプラスの増産に対する思惑も強まり、5月半ば以降は1バレル=60ドル前半で小動きとなった。

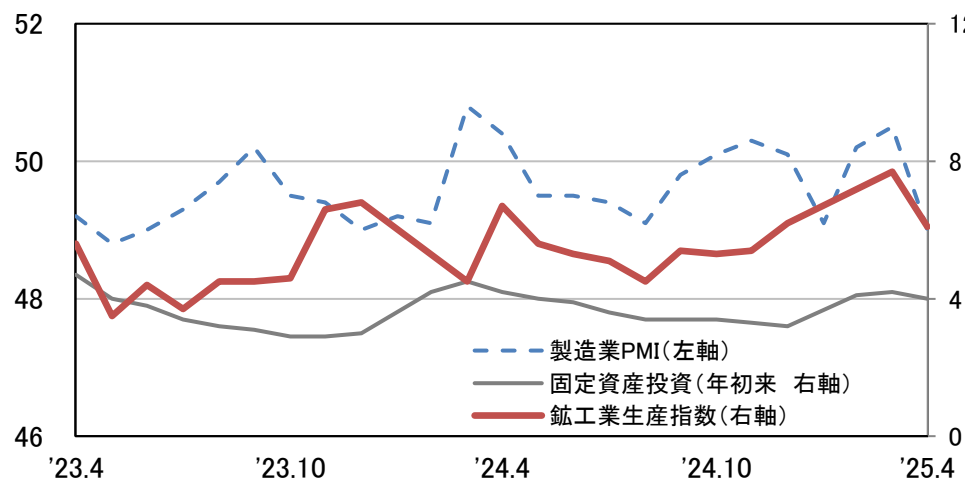
米国経済：4月は関税の影響が見られず



□**米国金融政策**：5月6、7日にかけて行われた5月FOMCでは、事前予想通り政策金利の据え置き（4.25～4.50%）が決定された。声明文には、「経済見通しについての不確実性が一段と増した」、「失業率とインフレ率の上ぶれリスクが上昇したと判断した」と記述された。FOMC後の記者会見でパウエルFRB議長は、短期の期待インフレ率が上昇したことや、長期の期待インフレ率は2%物価目標と整合的であることについて言及した。また、強い労働市場の達成には物価の安定が必要であることや、政策変更を急いでいないことなど、従来からの見解を再度表明した。

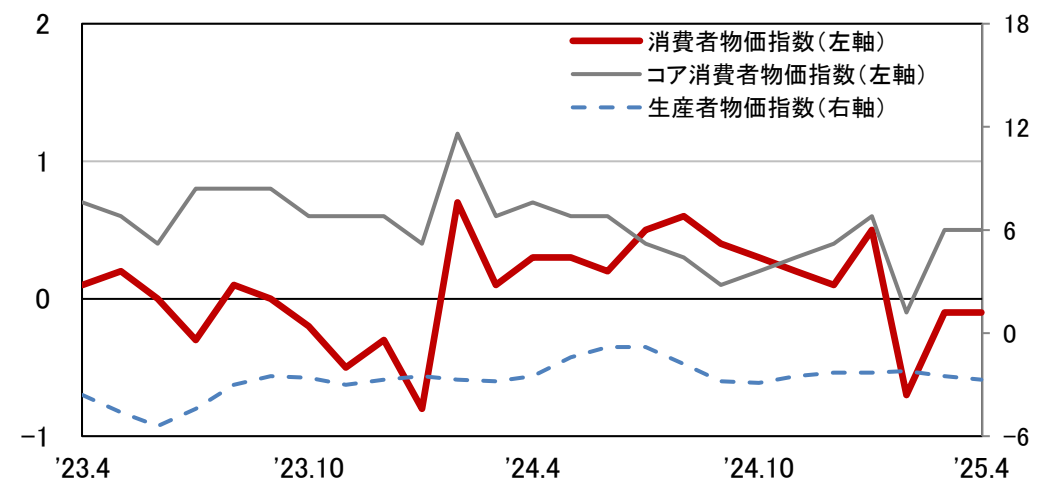
□**米国経済**：雇用統計（4月）の非農業部門雇用者数は前月から17.7万人増、失業率は変わらずの4.2%となった。物価については、3月の個人消費デフレーター（総合）と食品・エネルギーを除くコアはそれぞれ前年比で2.3%、2.6%。全体としては、4月の統計からは関税の影響があまり見られなかった。

主要経済指標の推移



(資料) Bloombergより作成 (注) 固定資産投資は農村家計を除く値。

インフレ関連指標の推移

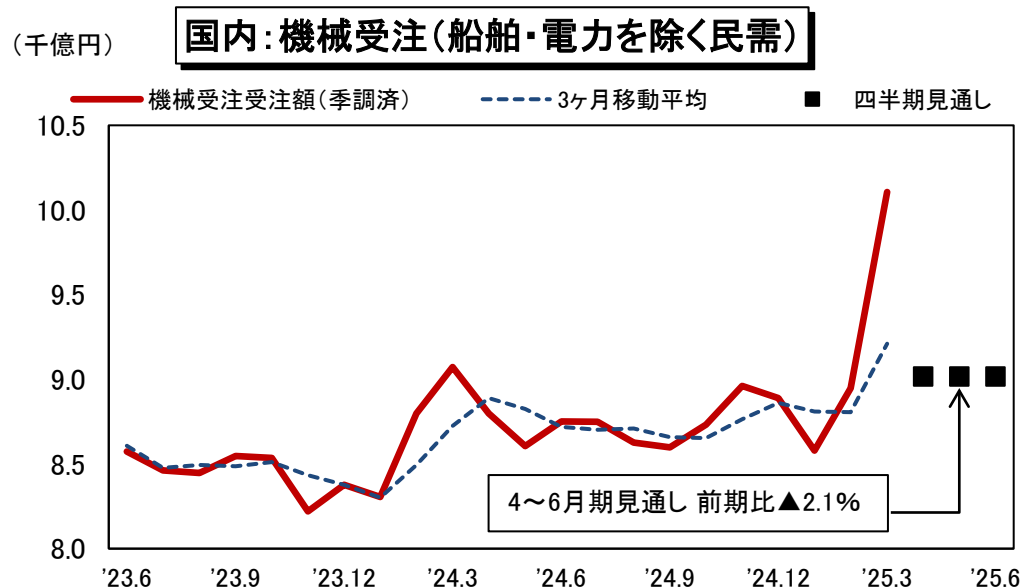


(資料) Bloombergより作成

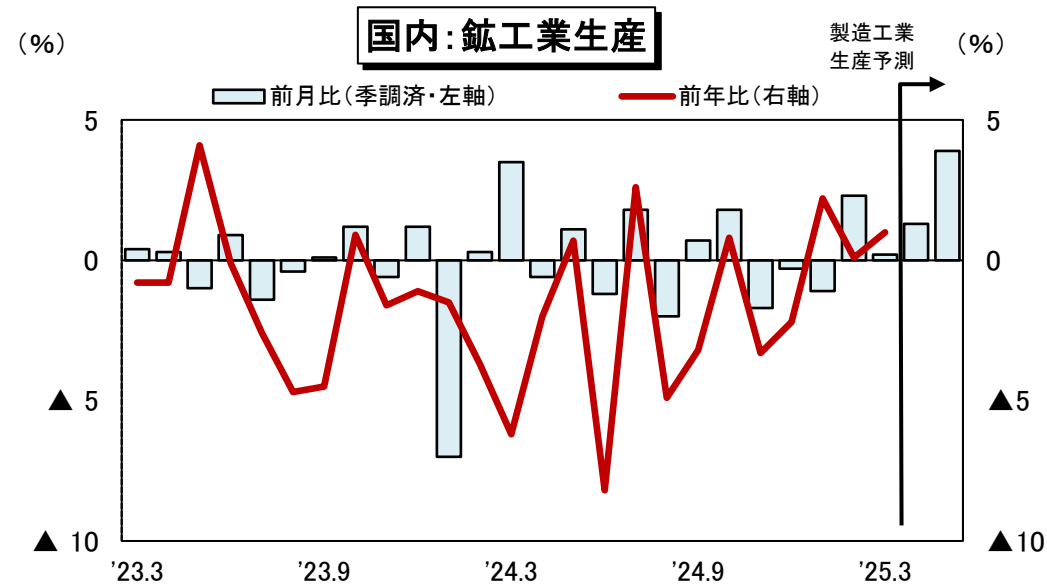
□4月の中国主要経済指標について

- 製造業PMI（国家统计局、4月）は49と3か月ぶりに判断基準の50を下回った。
- 固定資産投資（4月）は年初来累積で0.2ポイント低下の前年比4.0%。
- 鉱工業生産（4月）は前月から1.6ポイント低下の前年比6.1%。
- 消費者物価指数（CPI、4月）は前年比▲0.1%、コアCPIは同0.5%とデイスインフレ傾向には変わらず。
- 生産者物価指数（4月）は前年比▲2.7%と31か月連続でマイナスが続いている。
- 全体としては、内需が弱く、対米輸出が急減したこともあり、4月の景気回復ペースは緩慢。

国内経済：4期ぶりのマイナス成長



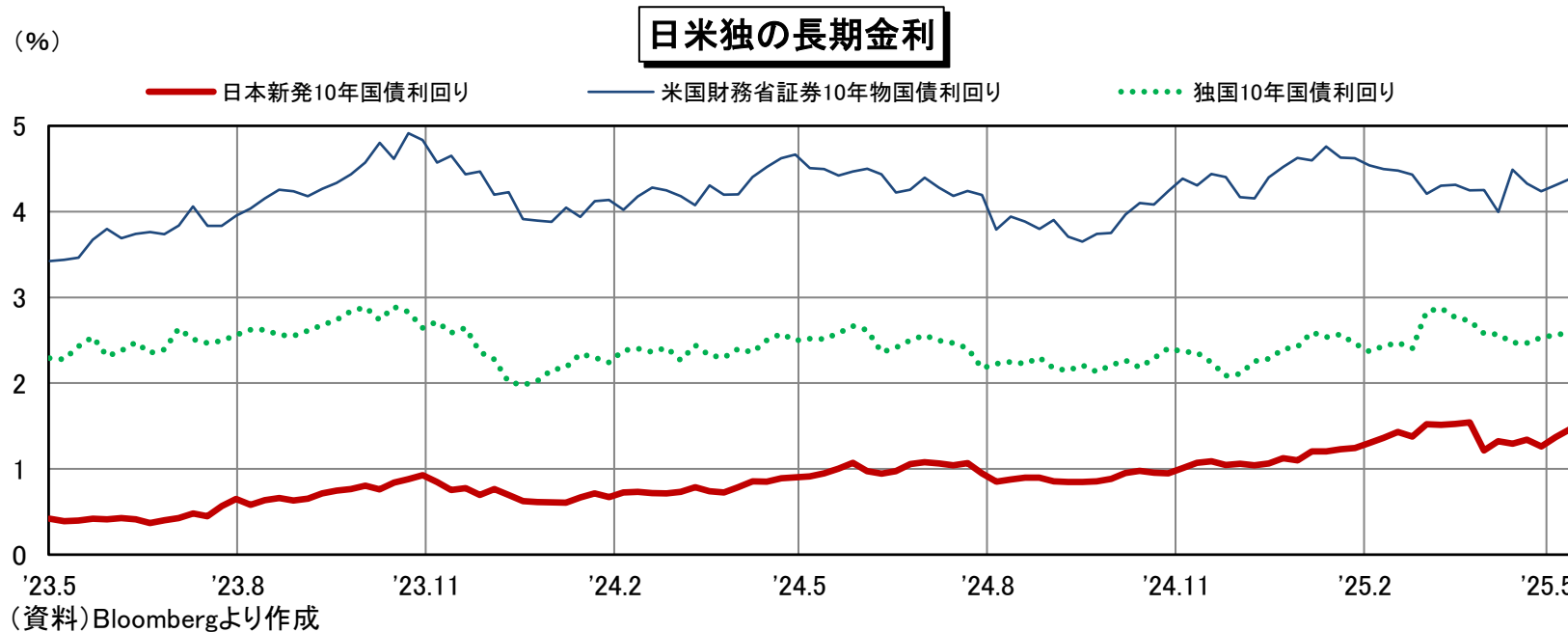
(資料)Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成



(資料)Bloomberg(経済産業省「鉱工業生産」)より作成

- 機械受注**：民間設備投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）の3月分は前月比13.0%と大幅に増加した。増加は2か月連続となる。4～6月期見通し（内閣府集計）では、前期比▲2.1%と3四半期ぶりの減少を見込む。
- 鉱工業生産**：3月の鉱工業生産指数（確報）は前月比0.2%。製造工業生産予測調査によると、4月は前月比1.3%、5月は同3.9%の予想となっている。
- 全体としては**：1～3月期は物価高による消費足踏みや輸入の反動増などから4期ぶりのマイナス成長となった。

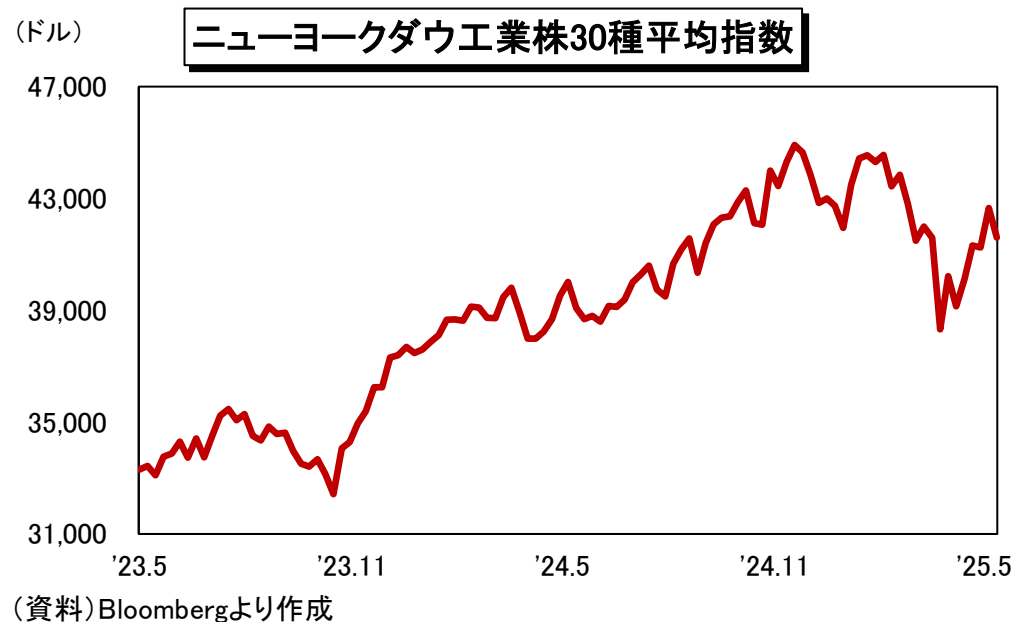
長期金利：一時1.5%台後半まで上昇



□**日銀金融政策**：4月30日～5月1日に開催した金融政策決定会合では政策金利の据え置きが決定されたが、日銀は現在の実質金利がきわめて低い水準にあることを踏まえると、後述する展望レポートで示すように経済・物価が推移していくなら、それに応じて政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくとの政策運営方針を改めて示している。

□**長期金利（新発10年国債利回り）**：5月中旬以降は米国債の格下げや米連邦準備制度（Fed）の利下げ観測の後退などもあり、米国の長期金利が上昇傾向を強めたことに歩調を合わせる格好で、国内金利も一時1.5%台後半まで上昇した。なお、主要国では財政悪化懸念から超長期ゾーンの金利上昇がみられるが、国内でも5月19日に実施された20年利付国債の入札で応札倍率が2.50倍と13年ぶりの低水準となったほか、テールも1円14銭と38年ぶりの大きさとなった。

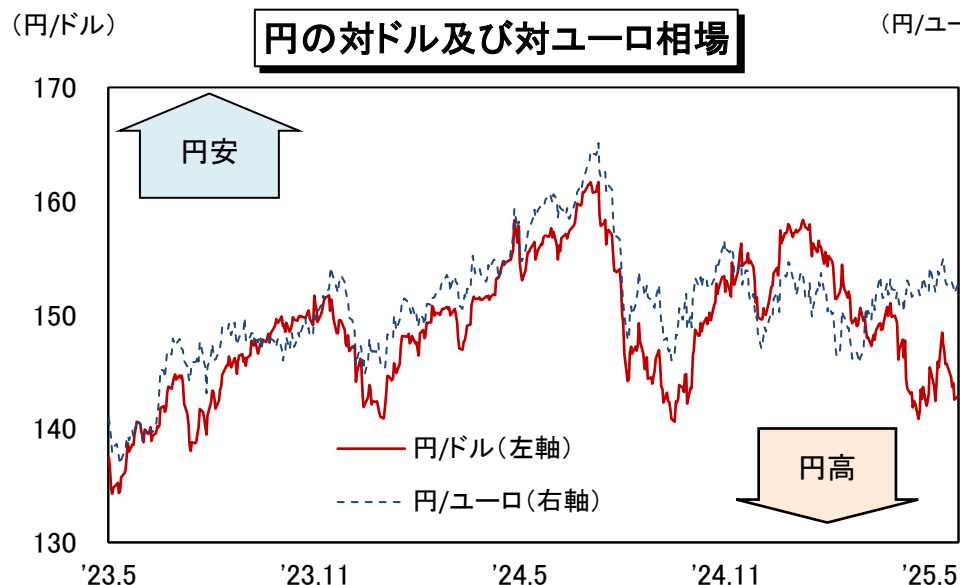
株価：直近は上値が重い展開



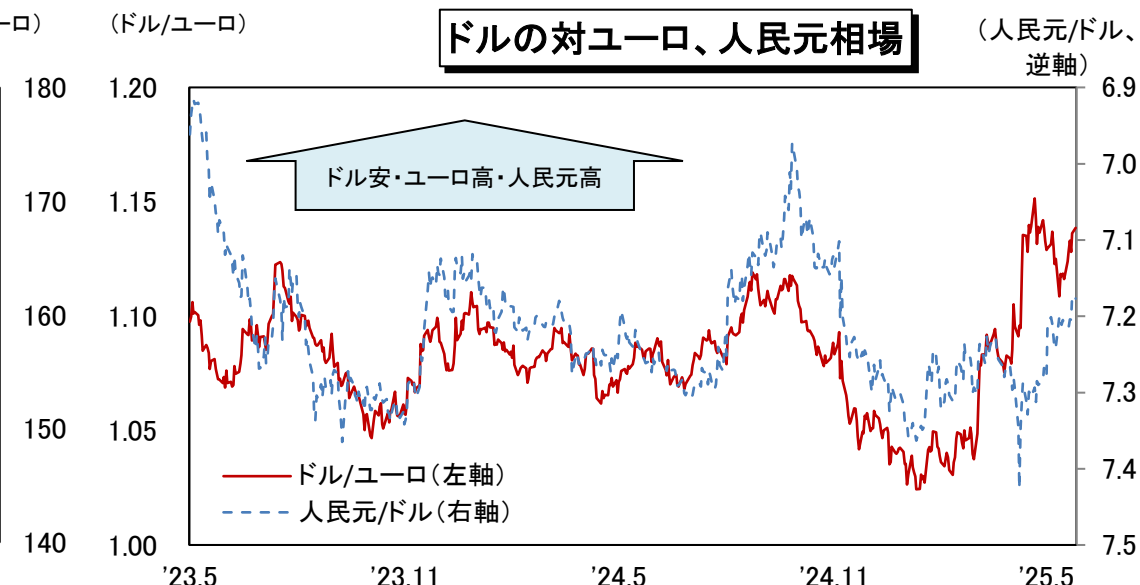
□**日本株価（日経平均）**：輸入自動車に対する25%の追加関税（3月26日）、相互関税の詳細（4月2日）などの発表を受けて、マーケットは一気にリスクオフに傾いた。4月7日には株価は約1年半ぶりとなる31,000円割れとなった。その後、34,000円前後までリバウンドしたが、上乘せ分の相互関税を一時停止するとの発表や二国間交渉の開始、さらには中国に対する追加関税を大幅に引き下げることを発表したことで、世界経済の悪化懸念が後退、株価は上昇傾向を強め、5月中旬には38,000円台まで戻した。直近は戻り売りも出て上値の重い展開となっている。

□**米国株価（NYダウ平均）**：米国によるイギリス製自動車や中国製品への関税引き下げが好感され、主要株価指数は上昇傾向で推移した。5月20日のダウ平均は終値で42,000ドルを回復した。

為替：1ドル＝143円前後での取引



(資料)Bloombergより作成

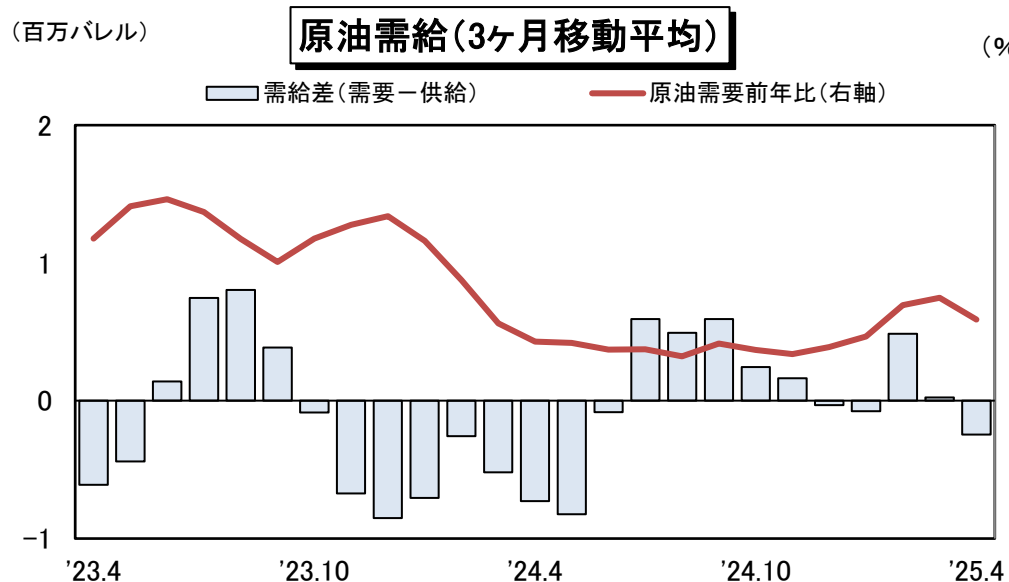


(資料)Bloombergより作成

ドル円相場：5月中旬には報復措置の応酬で互いに高率関税を課し合っていた中国との協議によって関税率の大幅引き下げが決定したことで米ドルが全面高となり、1ドル＝148円台まで円安が進んだ。その後、米国インフレ指標の鈍化、米国債格下げなどもあり、徐々に円高ドル安が進み、直近は143円前後で推移している。

ユーロ円相場：ドイツの財政運営の方針転換もあり、3月以降はドイツの長期金利が上昇、ユーロ高状態が続いている。欧州中央銀行（ECB）は4月17日の政策理事会で6会合連続となる利下げ（25bp）を決定したが、ユーロ安は進まず、直近1か月は1ユーロ＝160円台前半での展開が続いた。

ドル人民元相場：米中間の関税大幅引き下げはあったものの、5月のドル元レートは1ドル＝7.2人民元を中心に小動き。



(資料)Bloomberg より作成



(資料)Bloombergより作成

原油先物（ニューヨーク市場・WTI期近）：米国の関税政策による世界経済減速懸念や、米中通商摩擦の激化懸念などを背景に、2月半ば以降の原油価格は上値の重い展開が続いている。5月入り後は、関税引き下げの動きがみられたことが価格上昇材料となったも一方で、OPECプラスの増産に対する思惑も強まり、5月半ば以降は1バレル=60ドル前半で小動きとなった。

米エネルギー情報局（EIA）：5月のエネルギー見通しでは、25年の原油先物（WTI期近）の平均価格は1バレル=61.81ドル、26年は1バレル=55.24ドルとしている。

年 月		政府：月例経済報告		日銀：経済・物価情勢の展望等	
2024年	5月	➡	景気は、このところ足踏みもみられるが、緩やかに回復している。		
	6月	➡	景気は、このところ足踏みもみられるが、緩やかに回復している。	➡	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。
	7月	➡	景気は、このところ足踏みもみられるが、緩やかに回復している。	➡	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。
	8月	↘	景気は、一部に足踏みが残るものの、緩やかに回復している。		
	9月	➡	景気は、一部に足踏みが残るものの、緩やかに回復している。	➡	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。
	10月	➡	景気は、一部に足踏みが残るものの、緩やかに回復している。	➡	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。
	11月	➡	景気は、一部に足踏みが残るものの、緩やかに回復している。		
	12月	➡	景気は、一部に足踏みが残るものの、緩やかに回復している。	➡	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。
2025年	1月	➡	景気は、一部に足踏みが残るものの、緩やかに回復している。	➡	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。
	2月	➡	景気は、一部に足踏みが残るものの、緩やかに回復している。		
	3月	➡	景気は、一部に足踏みが残るものの、緩やかに回復している。	➡	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。
	4月	↗	景気は、緩やかに回復しているが、米国の通商政策等による不透明感がみられる。		
	5月	➡	景気は、緩やかに回復しているが、米国の通商政策等による不透明感がみられる。	➡	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。

(資料)内閣府「月例経済報告」、日銀「経済・物価情勢の展望」、会合終了後の声明文より農中総研作成 (注)矢印は景気判断の方向を示す

- 無断転載を禁じます。本資料は情報提供のみを目的に作成されたものです。投資のご判断等のご自身の責任でお願いいたします。
- ©2025 Norinchukin Research Institute Co., Ltd.
- 〒151-0051 東京都渋谷区千駄ヶ谷5-27-11
- (株)農林中金総合研究所 リサーチ&ソリューション第1部
- TEL070-3035-3519 sako.yoshifumi@nochuri.co.jp