

調査レポート

グラフで見る景気予報 (2月)

調査部

【今月の景気判断】

景気は緩やかに持ち直している。内需においては、雇用が改善し、名目賃金が増加する中で、物価高による実質賃金の低迷で弱含んでいた個人消費は、足元では持ち直しの動きがみられる。これに対して企業部門では、良好な業績を反映して景況感は回復傾向にある。また、企業の設備投資意欲は底堅く、価格高によるマイナスの影響や人手不足による供給制約がある中でも持ち直しの動きがみられる。外需においては、インバウンド需要は増加基調にあるうえ、米国を中心に海外経済は持ち直しつつあるが、輸出は横ばいとなっている。一方、生産は均してみれば持ち直しの動きがみられる。

今後も景気は緩やかな持ち直しが続く見込みである。個人消費は、物価高への懸念、コロナ禍明け後のサービス支出の回復一巡がマイナス要因だが、名目賃金の増加が続き、物価上昇圧力が徐々に落ち着いてくることに合わせて消費者マインドも徐々に改善し、持ち直しの動きが続こう。さらに、企業の設備投資は、投資意欲が底堅く、今後も持ち直しが続く、景気を下支えすると期待される。輸出も、自動車生産の回復や世界的な半導体需要増加を背景に持ち直していこう。また、日本銀行の利上げ後も金利上昇は小幅にとどまっておき、実体経済への影響は軽微である。ただし、トランプ大統領による通商政策の行方、米中の貿易摩擦が再燃する懸念、地政学リスクの高まりなど、海外を中心に景気に対する不確定要素が多いうえ、①物価上昇を背景とした消費者マインドの悪化、実質購買力の低下によって個人消費が落ち込む、②人手不足による供給制約に直面する、など景気下振れ要因も多く、景気が減速するリスクは残る。

【今月の景気予報】

	3ヶ月前～	現況	～3ヶ月後		3ヶ月前～	現況	～3ヶ月後
景気全般	→		↗	輸出	→		→
個人消費	↗		↗	輸入	→		→
住宅投資	→		→	生産	↗		↗
設備投資	↗		↗	雇用	↗		↗
公共投資	→		↘	賃金	↗		↗

- (注) 1. 3ヶ月前～、～3ヶ月後は「現況」の変化の方向感（改善、横ばい、悪化）を表し、「現況」は現在の水準を天気マークで表す。
 2. シェード部分は、前月から矢印および天気マークを変更した項目を表す。

【当面の注目材料】

- 個人消費～2025年春闘の行方と実質賃金の動向、消費者マインドの回復の度合い
- 企業部門～コスト高の業績・設備投資への影響、人手不足・賃上げへの対応
- 海外経済～トランプ大統領の政策と日本経済への影響、米国の利下げ動向とソフトランディングの成否
- その他～石破政権の経済政策のインパクト、金利、為替など金融市場の動向と実体経済への影響
～本レポートについては最終ページ【景気予報ガイド】参照

【各項目のヘッドライン】

項目	1月のコメント	2月のコメント	ページ
1. 景気全般	緩やかに持ち直している	緩やかに持ち直している	5~7
2. 生産	持ち直しの動き	持ち直しの動き	8~9
3. 雇用	改善している	改善している	10
4. 賃金	増加している	増加している	11
5. 個人消費	持ち直しの動きがみられる	持ち直しの動きがみられる	11~12
6. 住宅投資	横ばい	横ばい	13
7. 設備投資	持ち直しの動き	持ち直しの動き	13
8. 公共投資	横ばい圏で推移している	横ばい圏で推移している	14
9. 輸出入・国際収支	輸出、輸入ともに横ばい	輸出、輸入ともに横ばい	14~16
10. 物価	企業物価、消費者物価ともに上昇	企業物価、消費者物価ともに上昇	17

(注) シャドー部分は前月と比較して見方を変更した項目

11. 世界景気	米国堅調、欧州、中国も持ち直しの兆し	米国堅調、欧州、中国も持ち直しの兆し	17
12. 世界の物価	高水準ながらもピークアウト	高水準ながらもピークアウト	18
13. 原油(*)	一進一退	上昇後、下落	18
14. 国内金利	上昇	上昇	19
15. 米国金利	上昇	上昇後、低下	19
16. 国内株価	上昇	もみ合い	20
17. 米国株価	最高値更新後、下落	上昇	20
18. 為替	円は下落	円は上昇	21
19. 金融	銀行貸出、マネーストックとも増加	銀行貸出、マネーストックとも増加	22

(*) 参考資料：「コモディティ・レポート」

 →<https://www.murc.jp/library/economyresearch/periodicals/commodity/>

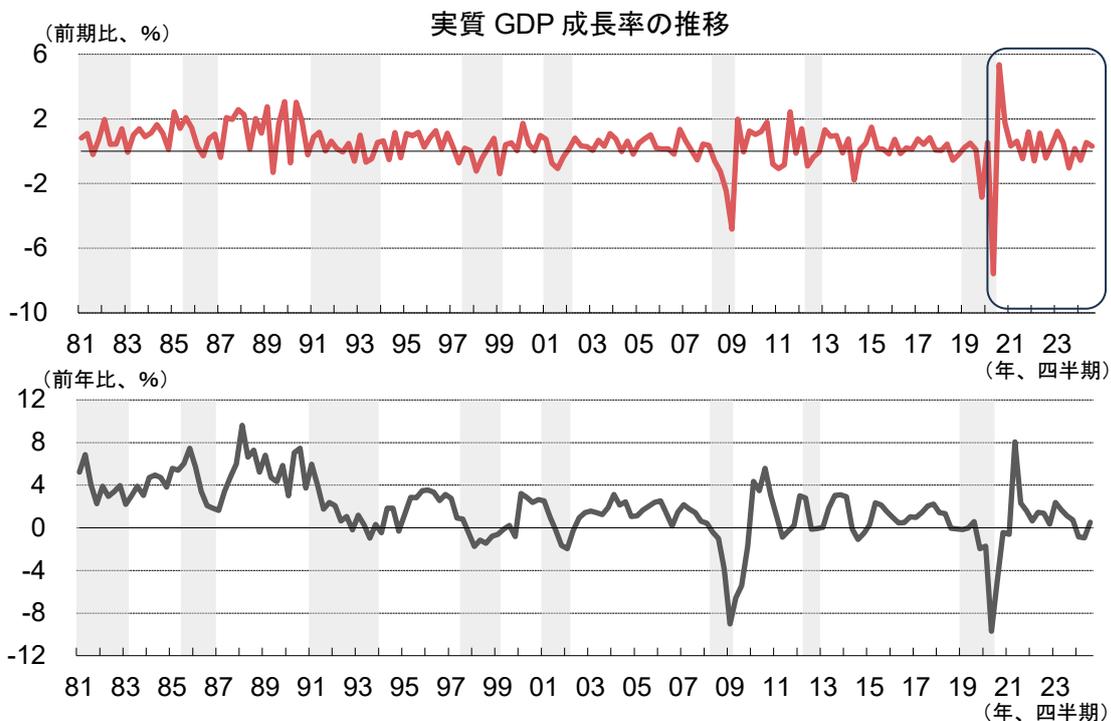
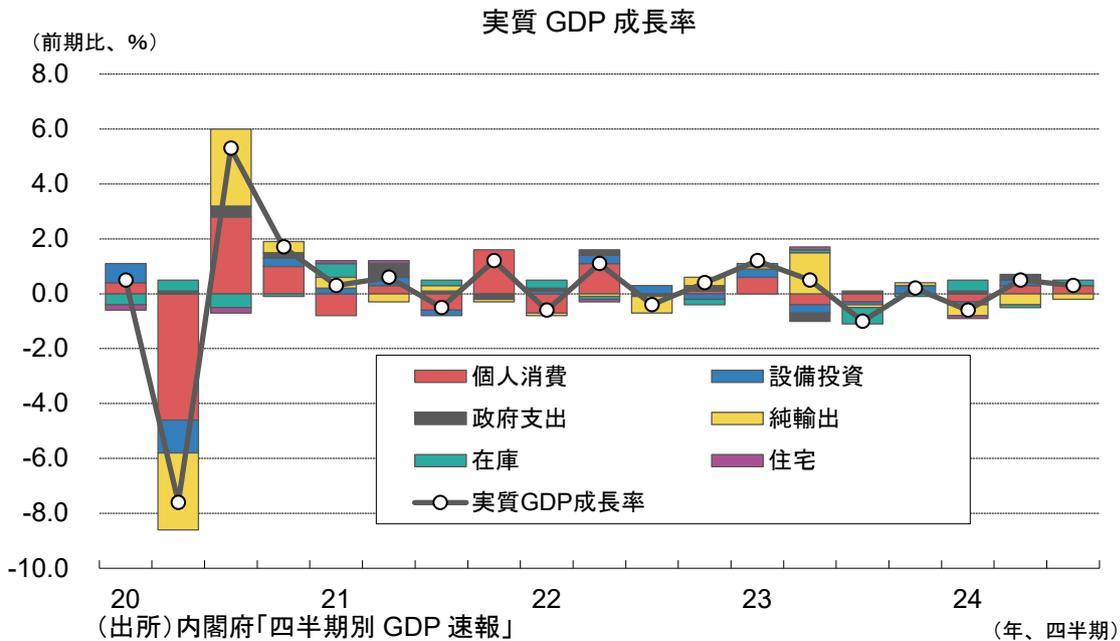
【主要経済指標の推移】

経済指標		23	24	24	24	24	24	24	24	24	24	25
		10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	8	9	10	11	12	1
景気全般	実質GDP (前期比年率、%)	0.7	-2.2	2.2	1.2							
	短観業況判断DI (大企業製造業)	12	11	13	13	14	13 <25年3月予想>					
	(大企業非製造業)	30	34	33	34	33	28 <25年3月予想>					
	(中小企業製造業)	1	-1	-1	0	1	0 <25年3月予想>					
	(中小企業非製造業)	14	13	12	14	16	8 <25年3月予想>					
	法人企業統計経常利益 (全産業、季節調整値、前期比)	-4.0	6.8	6.8	-10.6							
	(製造業、季節調整値、前期比)	-3.1	4.5	5.4	-19.9							
	(非製造業、季節調整値、前期比)	-4.5	8.1	7.5	-5.5							
	景気動向指数 (CI、先行指数) (15年=100)	109.4	111.1	110.4	108.3		107.0	108.9	109.1	107.5		
	(CI、一致指数) (15年=100)	115.4	113.2	115.4	114.6		113.3	114.0	116.8	115.4		
(DI、先行指数)	51.5	60.6	48.5	36.4		27.3	54.5	60.0	60.0			
(DI、一致指数)	46.7	23.3	63.3	43.3		20.0	50.0	66.7	88.9			
景気の現状判断DI (景気ウォッチャー調査、季節調整値)	51.1	50.4	46.7	48.1	48.9	49.0	47.8	47.5	49.4	49.9		
景気の先行き判断DI (景気ウォッチャー調査、季節調整値)	50.2	52.2	47.6	49.4	48.8	50.3	49.7	48.3	49.4	48.8		
生産	鉱工業生産 (季節調整値、前期比・前月比)	1.1	-5.1	2.7	-0.4	1.3	-3.3	1.6	2.8	-2.2	0.3	
	鉱工業出荷 (季節調整値、前期比・前月比)	0.6	-5.8	3.4	-1.3	1.2	-4.1	2.4	2.6	-2.5	0.5	
	鉱工業在庫 (季節調整値、前期比・前月比)	-0.9	-0.1	0.0	-0.3	-1.7	-0.8	0.1	0.0	-1.0	-0.7	
	第3次産業活動指数 (季節調整値、前期比・前月比)	-0.5	-0.1	1.2	0.5		-1.4	-0.1	0.1	-0.3		
雇用・所得	失業率 (季節調整値、%)	2.5	2.5	2.6	2.5	2.5	2.5	2.4	2.5	2.5	2.4	
	就業者数 (季節調整値、万人)	6764	6768	6766	6780	6809	6791	6782	6798	6808	6822	
	雇用者数 (季節調整値、万人)	6090	6104	6106	6122	6161	6138	6124	6152	6161	6170	
	新規求人倍率 (季節調整値、倍)	2.25	2.31	2.20	2.25	2.25	2.32	2.22	2.24	2.25	2.26	
	有効求人倍率 (季節調整値、倍)	1.28	1.27	1.24	1.24	1.25	1.23	1.24	1.25	1.25	1.25	
現金給与総額	1.0	1.3	2.7	2.9		2.8	2.5	2.2	3.9			
個人消費	実質消費支出 (二人以上の世帯/農林漁家含む)	-2.6	-2.7	-0.9	-1.0		-1.9	-1.1	-1.3	-0.4		
	(うち勤労者世帯/農林漁家含む)	-4.2	-2.3	-1.1	-2.1		-1.2	-3.9	-3.4	1.5		
	総消費動向指数(2020年基準)実質(季節調整値、前期比・前月比)	-0.3	-0.3	0.3	0.5		0.1	0.2	-0.1	-0.0		
	新車登録台数 (含む軽)	10.3	-16.1	-6.9	1.2	-3.2	-3.2	0.8	1.0	-3.9	-7.0	15.0
	新車登録台数 (除く軽)	14.3	-13.6	-5.0	1.2	-0.2	-1.6	1.1	7.8	-1.0	-8.0	12.2
	商業販売額・小売業	3.9	2.6	2.8	2.1	2.7	3.0	0.6	1.4	2.8	3.7	
百貨店販売高・全国	5.9	9.9	12.2	3.7	1.5	3.9	2.3	-0.7	3.4	2.8		
住宅投資	新設住宅着工戸数 (季節調整値年率、千戸)	803	786	819	783	780	777	800	779	775	787	
	(前年比、%)	-6.0	-9.0	0.2	-2.1	-2.8	-5.1	-0.6	-2.9	-1.8	-2.5	
設備投資	機械受注 (民需/除船電、季節調整値、前月比)	-1.3	4.4	-0.1	-1.3		-1.9	-0.7	2.1	3.4		
	(同前年比)	-2.5	-2.0	2.7	-0.4		-3.4	-4.8	5.6	10.3		
公共投資	公共工事請負額	8.3	5.2	8.8	2.2	1.2	-3.9	-1.9	3.2	4.6	-5.7	
外需	通関輸出 (金額ベース、円建て)	3.7	8.8	8.8	4.5	3.2	5.5	-1.7	3.1	3.8	2.8	
	実質輸出 (季節調整値、前期比・前月比)	0.4	-2.6	0.5	4.0	-1.1	1.2	4.0	-4.8	-2.3	7.4	
	通関輸入 (金額ベース、円建て)	-10.2	-5.1	6.9	6.8	-0.5	2.2	1.9	0.5	-3.8	1.7	
	実質輸入 (季節調整値、前期比・前月比)	0.5	-5.0	3.4	4.4	-3.9	0.6	1.4	-2.6	-5.2	3.4	
	経常収支 (季節調整値、百億円)	701.9	617.8	712.2	725.6		317.4	115.4	240.9	303.3		
貿易収支 (季節調整値、百億円)	-114.4	-130.0	-135.5	-108.4		-30.2	-39.2	-18.1	-3.0			
物価	企業物価指数 (国内)	0.7	0.6	1.9	2.9	3.8	2.6	3.1	3.7	3.8	3.8	
	消費者物価指数 (除く生鮮)	2.6	2.5	2.4	2.6	2.7	2.8	2.4	2.3	2.7	3.0	
金融	マネーストック (M2、平残)	2.3	2.5	1.8	1.3	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3	
	(M3、平残)	1.7	1.8	1.3	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8	
	貸出平残 (銀行計)	3.2	3.5	3.5	3.3	3.2	3.3	3.0	2.9	3.2	3.4	
市場データ (期中平均)	原油価格 (WTI期近物、ドル/バレル)	78.6	76.8	80.6	75.3	70.3	75.4	69.6	71.5	69.5	69.7	75.2
	無担保コール翌日物 (%)	-0.016	0.001	0.077	0.177	0.227	0.227	0.227	0.227	0.227	0.227	0.293
	東京ターム物リスク・フリー・レート (TORF) 3ヶ月 (%)	0.013	0.025	0.104	0.198	0.306	0.226	0.237	0.253	0.332	0.337	0.416
	新発10年物国債利回り (%)	0.76	0.70	0.93	0.93	1.01	0.88	0.85	0.93	1.03	1.07	1.20
	FFレート (%)	5.33	5.33	5.33	5.26	4.65	5.33	5.13	4.83	4.65	4.48	4.33
	米国債10年物利回り (%)	4.44	4.16	4.44	3.95	4.28	3.87	3.72	4.10	4.36	4.39	4.63
	日経平均株価 (円)	32486	37694	38722	38095	38929	36873	37307	38844	38646	39297	39298
	東証株価指数 (TOPIX) (ポイント)	2325	2610	2736	2689	2709	2596	2629	2684	2702	2741	2738
	ダウ工業株価指数 (月末値、ドル)	35564	38985	38540	41579	43073	40311	41491	42494	43717	43656	43482
	ナスダック株価指数 (月末値、1971/2/5=100)	14030	15878	16708	17834	18875	17268	17599	18316	18961	19735	19550
	円相場 (東京市場中心相場、円/ドル)	147.8	148.6	155.8	149.6	152.3	146.2	143.4	149.6	153.7	153.7	156.5
	円相場 (東京市場17:00時点、円/ユーロ)	159.0	161.3	167.8	164.1	162.5	161.2	159.1	163.1	163.3	161.0	162.1
ドル相場 (東京市場17:00時点、ドル/ユーロ)	1.08	1.09	1.08	1.10	1.07	1.10	1.11	1.09	1.06	1.05	1.04	

(注) 括弧書きのない場合は、単位は前年比、%

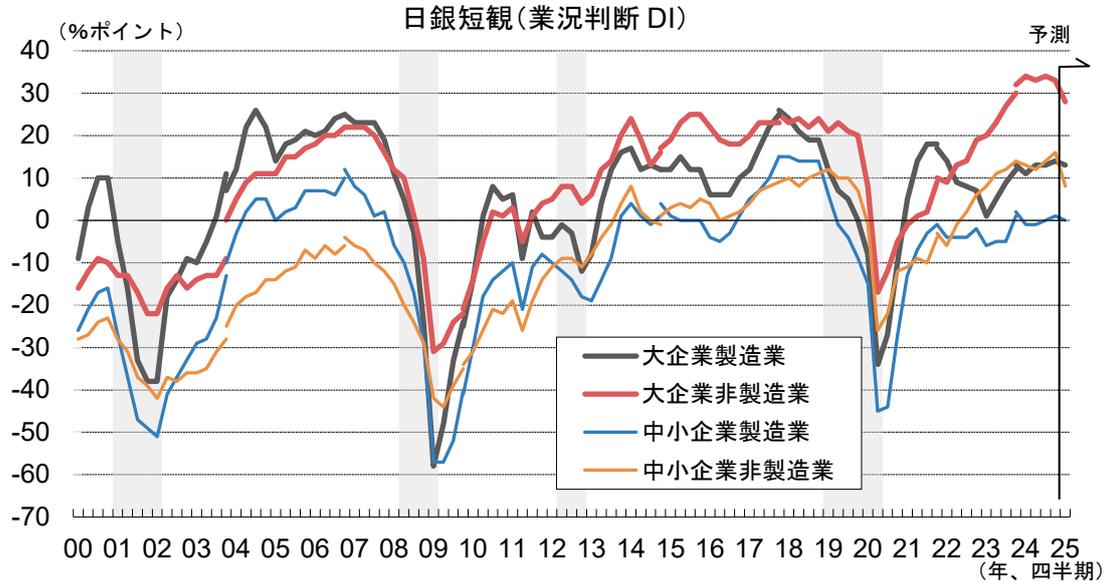
1. 景気全般 ～緩やかに持ち直している

2024年7～9月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比+0.3%(1次速報の+0.2%を上方修正)と小幅の伸びとなったが、外需が3四半期連続でマイナスとなる一方、内需は堅調で、景気は緩やかに持ち直している。特に個人消費は物価高などにもかかわらず、所得の堅調な増加、自動車の販売増、備蓄需要などで順調に増加した。海外経済の先行きに不透明感はあるが、賃金が上昇し、企業業績の改善が続く中、今後も個人消費、設備投資など内需を中心に景気は緩やかな持ち直しが続く。



(注)シャド一部分は内閣府による景気後退期
(出所)内閣府「四半期別 GDP 速報」

12月調査の日銀短観における大企業業況判断DIは、製造業では2四半期ぶりの改善、非製造業では2四半期ぶりの悪化となった。製造業では加工業種は横ばいだったが、素材業種の改善が押し上げにつながった。一方、非製造業では、人手不足の深刻化やコスト増加を受けて小売や宿泊・飲食サービス等を中心に悪化した。先行きについては、製造業、非製造業ともに警戒感が強く、いずれも慎重な見通しとなっている。



(注1) シャドー部分は内閣府による景気後退期

(注2) 2004年、2007年、2010年、2015年、2018年、2022年、2024年の各3月調査時点で調査対象企業の見直しが行われたため、前後の系列にギャップがある。

(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

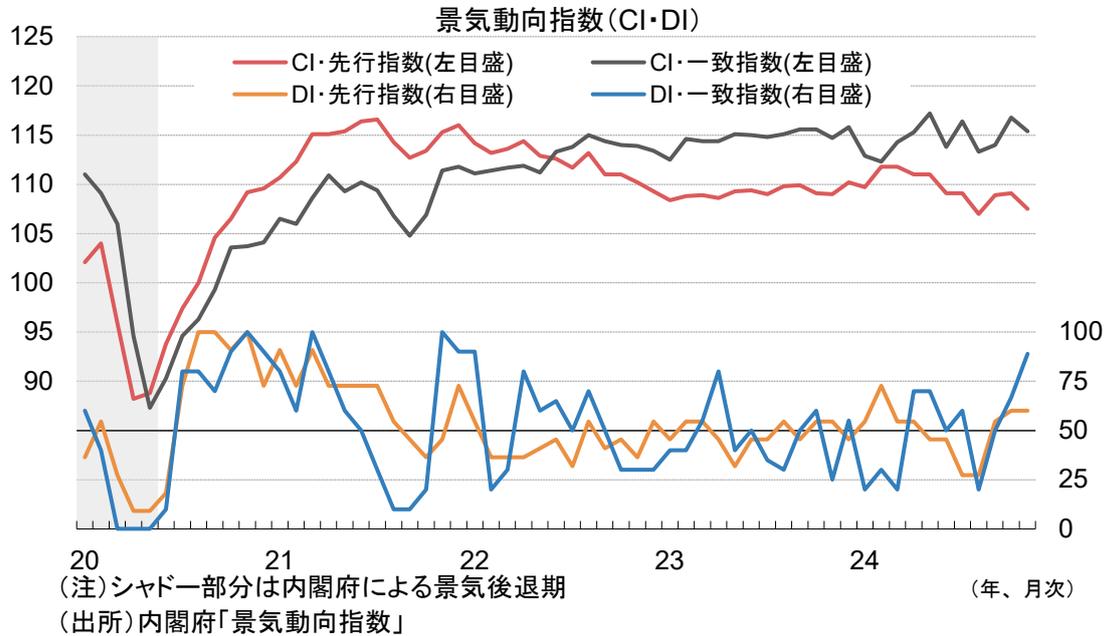
7～9月期の企業業績(金融業・保険業を除く)は、売上高が前期比+0.3%と2四半期連続で増加したものの、利益率は前期から悪化したため、経常利益は同一10.6%と3四半期ぶりに減少した(業種別の経常利益は、製造業では前期比-19.9%、非製造業では同一5.5%)。先行きについては、自動車生産の持ち直しもあり堅調に推移する見通しだが、売上原価や人件費などのコスト増加が重しとなり、下振れるリスクが残る。



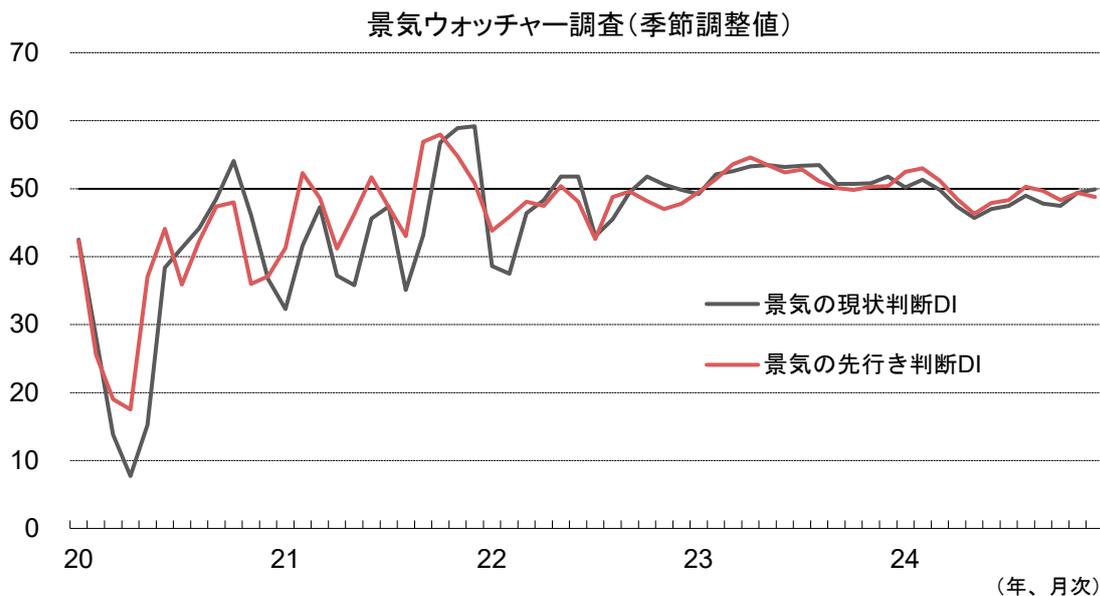
(注) 金融業、保険業を除く

(出所) 財務省「法人企業統計季報」

11月のCI一致指数は前月差-1.4ポイントと3ヶ月ぶりに下落した。発表済み9系列のうち7系列がマイナスに寄与した。中でも生産指数(鉱工業)や輸出数量指数のマイナス寄与が大きかった。12月のCI一致指数は輸出数量指数や投資財出荷指数(除輸送機械)のプラス寄与が大きく、2ヶ月ぶりに上昇すると見込まれる。基調判断は「下げ止まり」が続こう。



12月の景気ウォッチャー調査の現状判断DI(季節調整値)は49.9と2ヶ月連続で上昇した(前月差+0.5ポイント)。家計動向関連はインバウンドを中心とした観光需要の増加等を背景に改善した。企業動向関連も、売上や受注の増加等を受けて改善した。一方、雇用関連は小幅に悪化した。先行き判断DIは2ヶ月ぶりに下落しており、物価高騰が続くとの懸念が引き続き悪影響となっている。



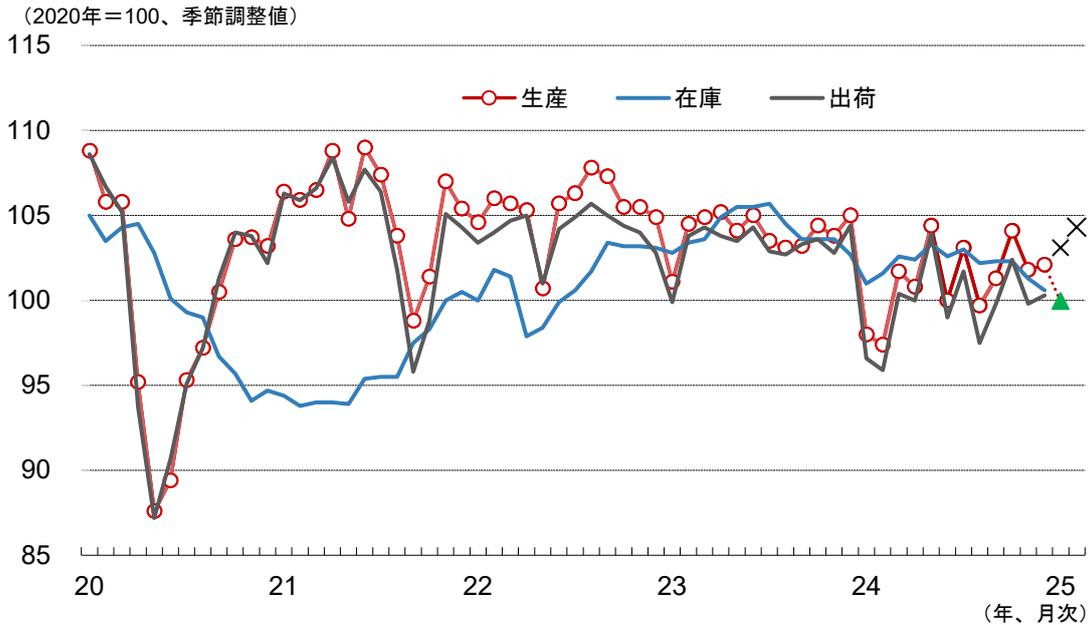
(注)景気の現状判断DIは、家計動向関連業種、企業動向関連業種、雇用関連業種の景気ウォッチャーによる景気判断から算出される。50を上回ると「景気が良くなっている」、50を下回ると「景気が悪くなっている」という判断が優勢であることを示す。

(出所)内閣府「景気ウォッチャー調査」

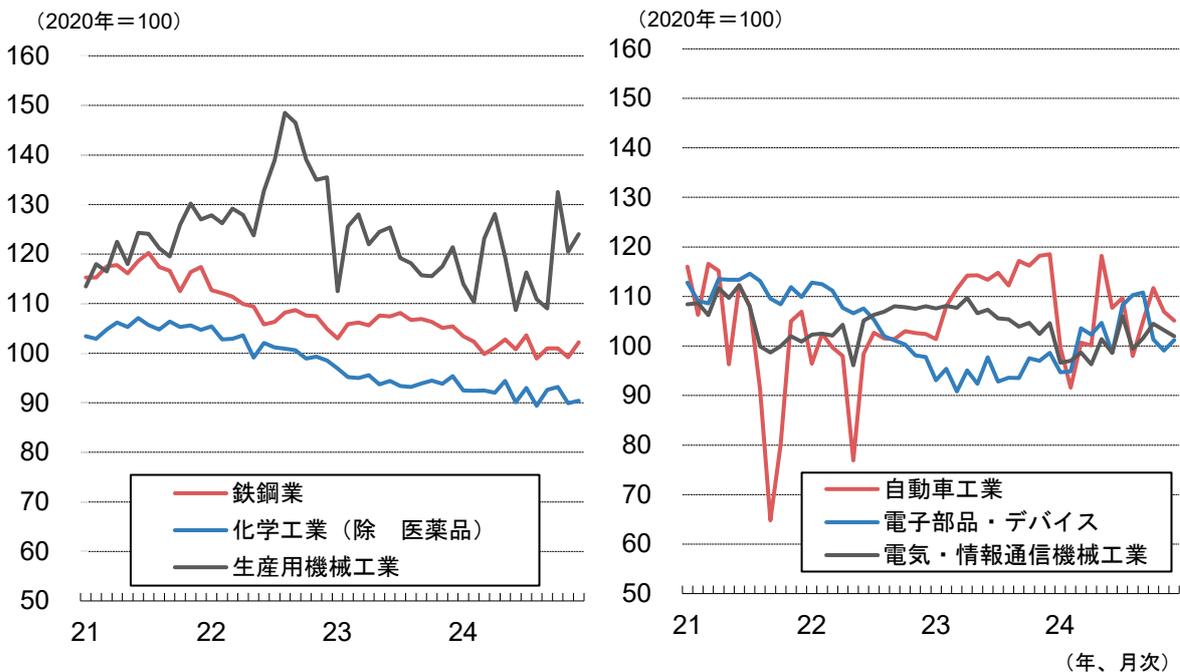
2. 生産 ～持ち直しの動き

12月の鉱工業生産は前月比+0.3%と2ヶ月ぶりに増加した。自動車工業等は減少したものの、生産用機械工業や電子部品・デバイス工業等が増加し、全体を押し上げた。均してみれば持ち直しの動きがみられる。製造工業生産予測調査では1月は前月比+1.0%(同調査をもとにした経済産業省の予測は同-2.1%)、2月は同+1.2%となっており、先行きは輸送機械工業や化学工業を中心に持ち直しへ向かうと期待される。

鉱工業生産

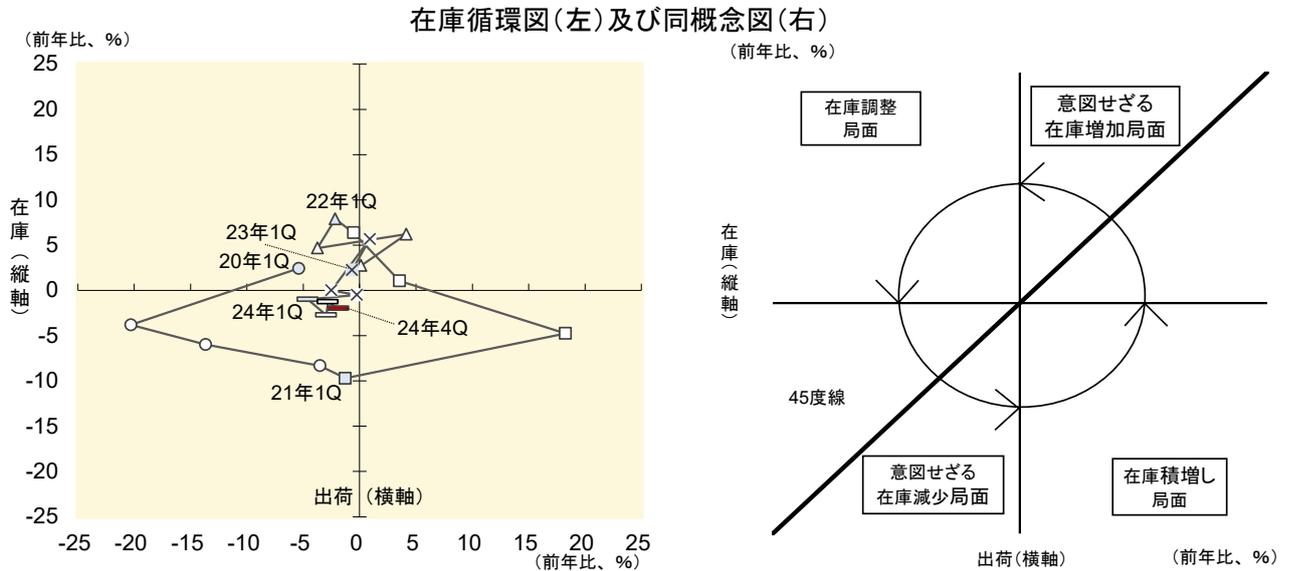


(注)「×」は製造工業生産予測調査結果から計算したもの、「▲」は経済産業省による予測値から計算したもの
(出所)経済産業省「鉱工業指数」



(出所)経済産業省「鉱工業指数」

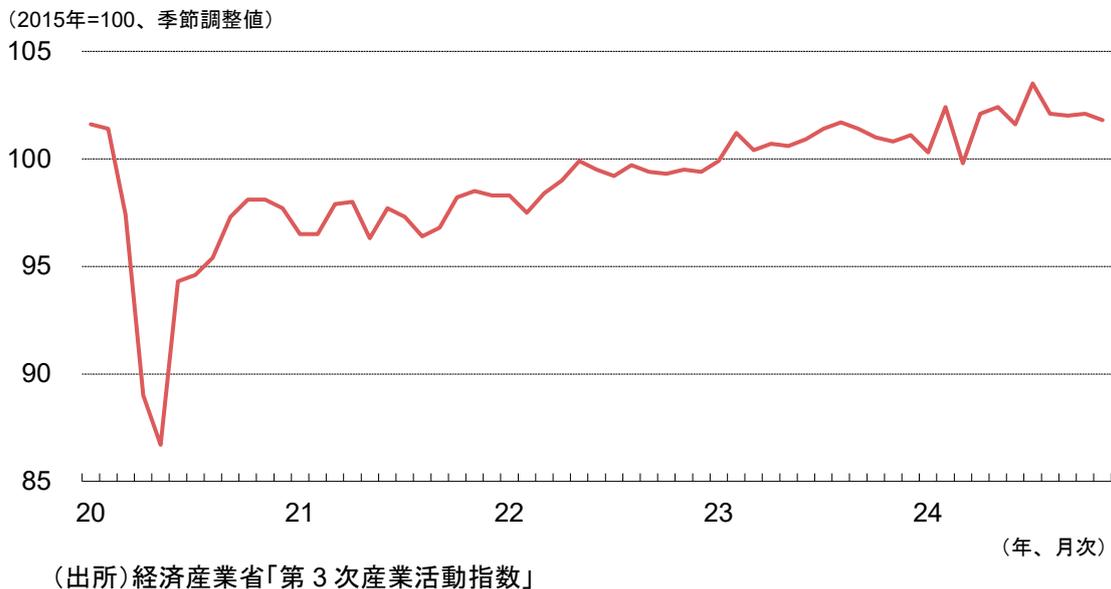
12月の鉱工業出荷は、生産用機械工業や輸送機械工業(除く自動車工業)等を中心に前月比+0.5%と2ヶ月ぶりに増加した。また、前年比では自動車工業等を中心に-2.4%と2ヶ月連続で減少した。在庫は、自動車工業や生産用機械工業等を中心に前月比-0.7%と2ヶ月連続で減少した。また、前年比では自動車工業等を中心に-2.0%と13ヶ月連続で減少した。



(注) 数値は四半期・原数値の前年比、在庫は期末値
(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

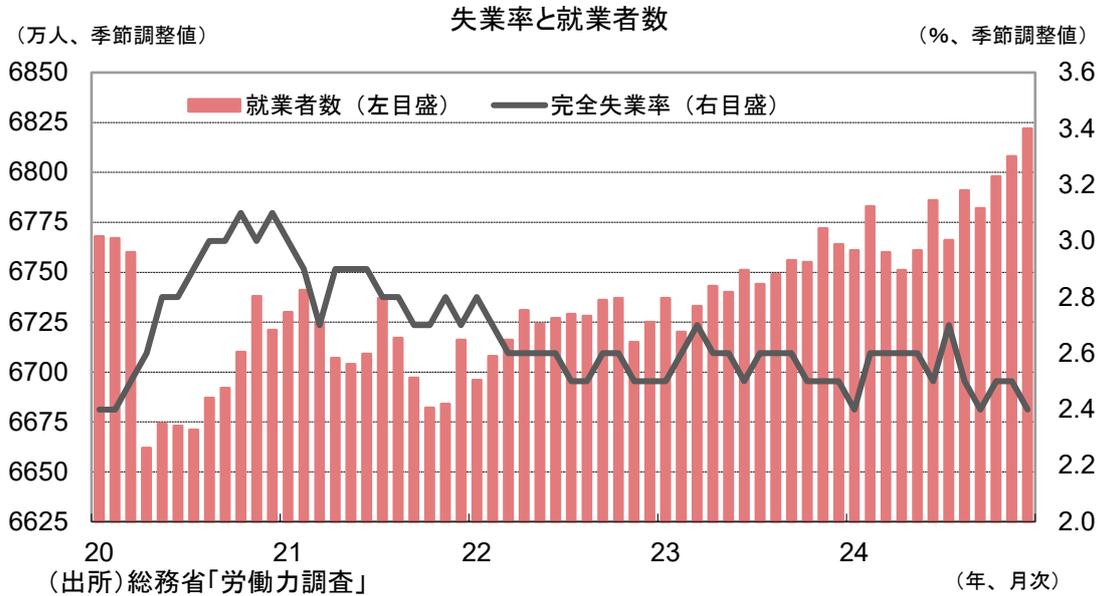
11月の第3次産業活動指数は、前月比-0.3%と2ヶ月ぶりに低下した。不動産業や小売業等は上昇したものの、卸売業や情報通信業、生活娯楽関連サービス等が低下し、全体を押し下げた。単月では低下したが、均してみれば、横ばいとなっている。今後は国内景気の回復に併せて持ち直しへ向かうと期待されるが、物価高が続く中で伸び悩むリスクもある。

第3次産業活動指数

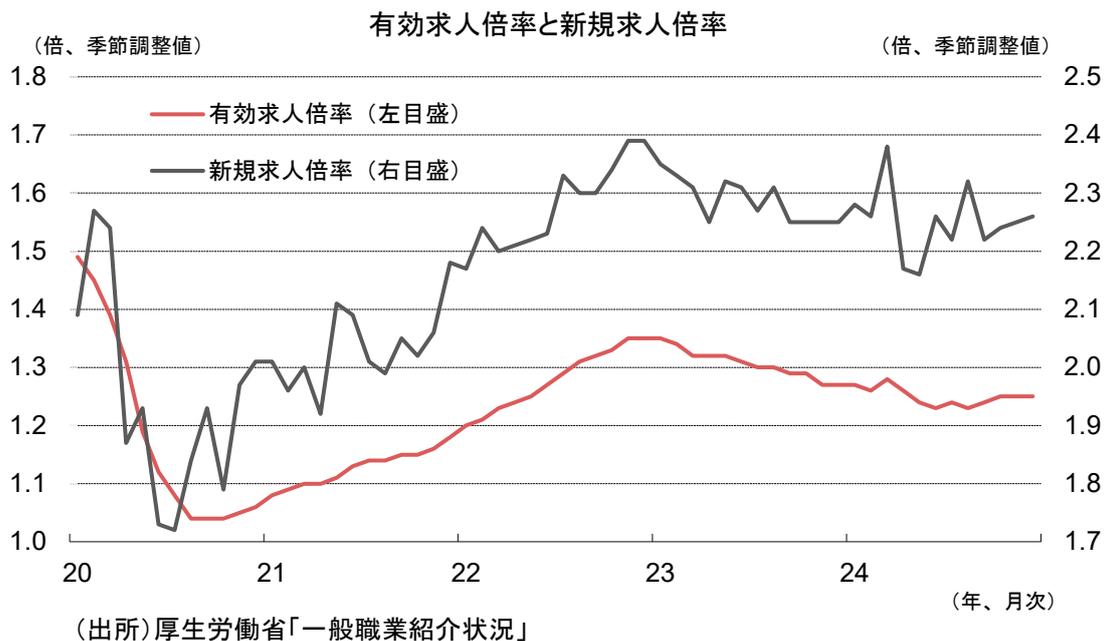


3. 雇用 ～改善している

雇用情勢の改善が続いており、12月は労働力人口(前月差+14万人)、就業者(同+14万人)、雇用者(同+9万人)が共に過去最大を更新する一方、完全失業者が減少したため(同-2万人)、完全失業率は2.4%に低下した。生産年齢人口減少という構造要因を背景に、労働需給は引き続きタイトな状態にある。需要拡大を背景に対面型サービスを中心に企業の手不足感は依然として強く、今後も雇用情勢は緩やかな改善が続こう。

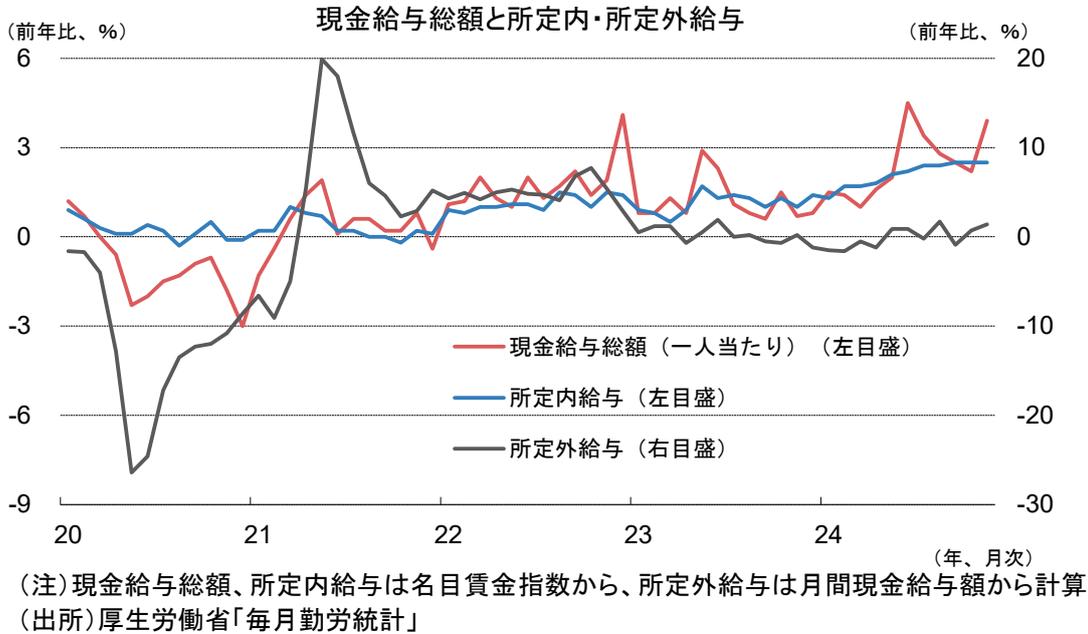


12月の有効求人倍率は前月から横ばいの1.25倍となった。有効求人数(前月比-0.2%)、有効求職者数(同-0.2%)ともに同程度減少した。また、新規求人倍率は2.26倍に上昇した。新規求人数(同+2.2%)、新規求職者数(同+2.0%)ともに増加した。人手不足が続く中、賃金上昇で中小企業が新規採用を増やしづらくなっているため、最近の有効求人倍率の横ばいにつながっている可能性がある。



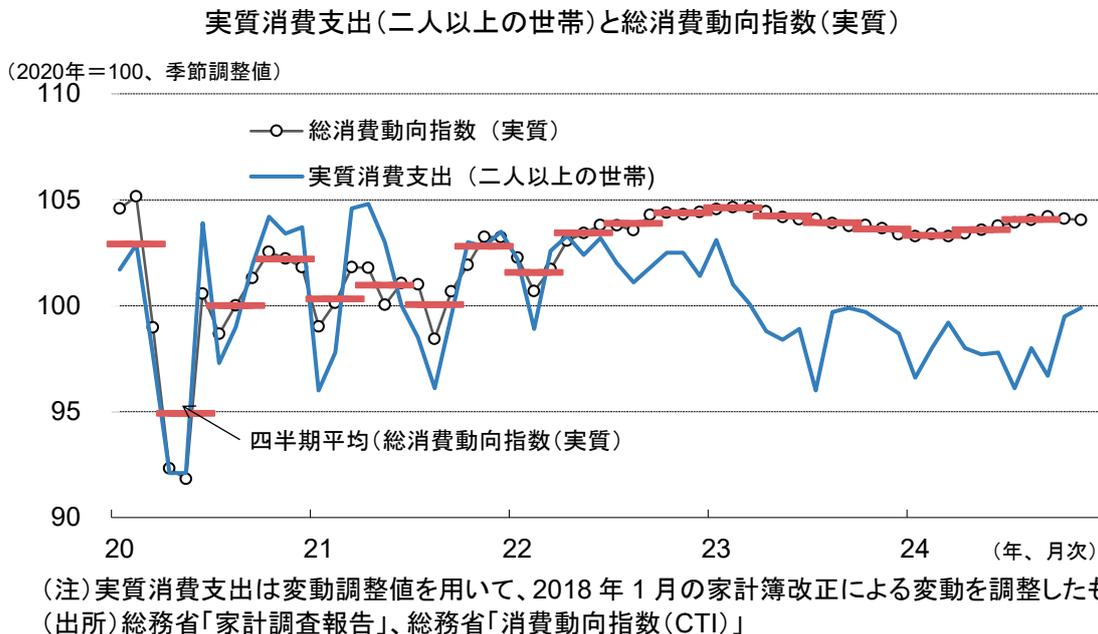
4. 賃金 ～増加している

11月の一人当たり現金給与総額は前年比+3.9%と堅調な伸びが続いた。特別給与(同+24.9%)の急増に加え、春闘結果を受けて所定内給与が同+2.5%と順調に増加するなど良好な状態にある(所定外給与も同+1.4%)。名目賃金の堅調な伸びを受け、実質賃金は同+0.5%と4ヶ月ぶりにプラスに転じた。年末賞与支給額の増加に加え、2025年春闘も高めの賃上げ率となる可能性があり、今後も賃金は堅調な伸びが期待される。

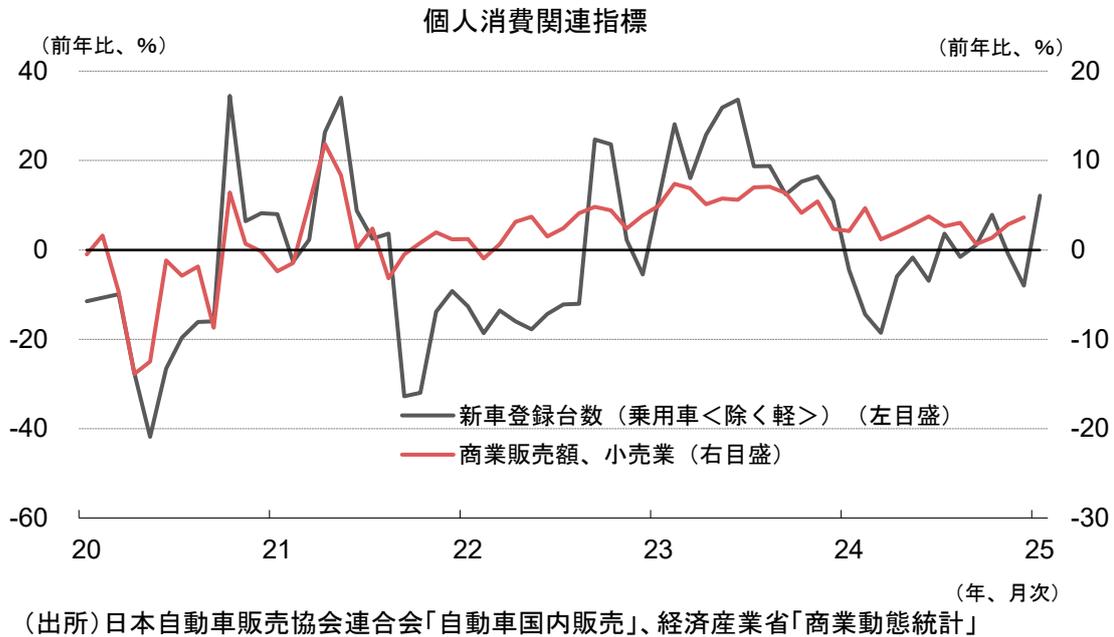


5. 個人消費 ～持ち直しの動きがみられる

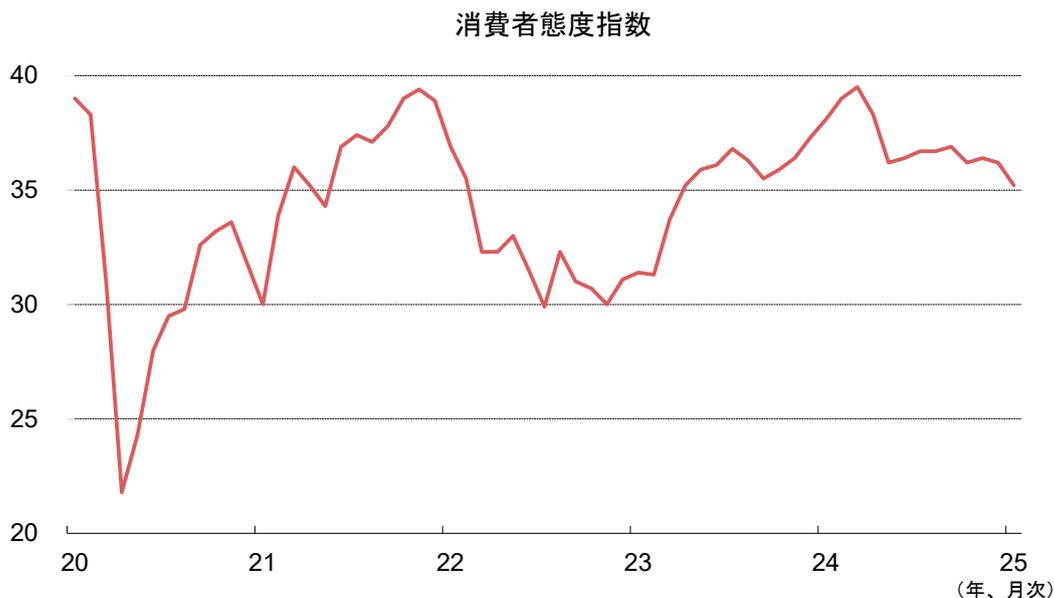
11月の二人以上世帯の実質消費支出は、勤労者世帯を中心に前月比+0.4%と増加が続いた。11月の総消費動向指数は前月と同水準だったものの、均してみると緩やかな上昇傾向にあり、個人消費は持ち直しの動きがみられる。今後、実質賃金が前年比で増加すると見込まれるなど所得環境が改善する中、個人消費は持ち直しの動きが続くだろう。



12月の商業販売額(小売業)は前年比+3.7%と増加が続いた。内訳をみると、自動車小売業は減少が続いた一方、織物・衣服・身の回り品小売業、飲食料品小売業、燃料小売業、医薬品・化粧品小売業、機械器具小売業、百貨店が含まれる各種商品小売業などは増加が続いた。季節調整値は前月比-0.7%と減少した。1月の新車登録台数(乗用車、除く軽自動車)は前年比+12.2%と増加した。



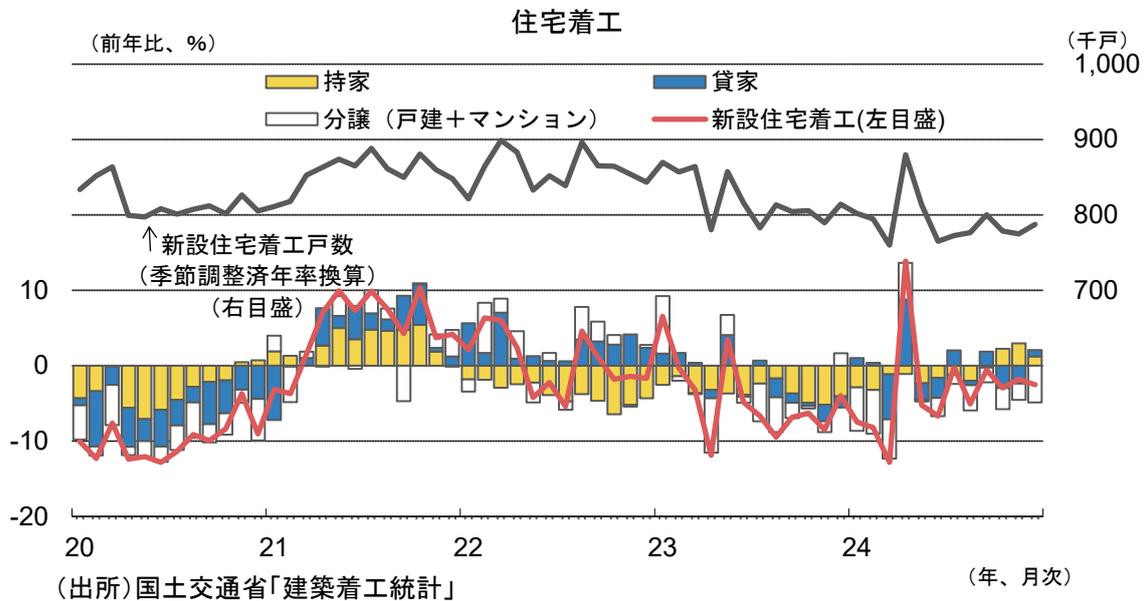
1月の消費者態度指数(二人以上の世帯、季節調整値)は前月差-1.0ポイントと低下が続いた。内訳をみると、「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」のいずれの意識指標も低下し、「暮らし向き」と「耐久消費財の買い時判断」の低下幅が大きかった。消費者態度指数からみた消費者マインドは均してみると横ばい圏で推移しており、物価高が続く中、当面は低迷する可能性がある。



(注) 消費者態度指数は、「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」の4つの意識指標で算出される。
 (出所)内閣府「消費動向調査」

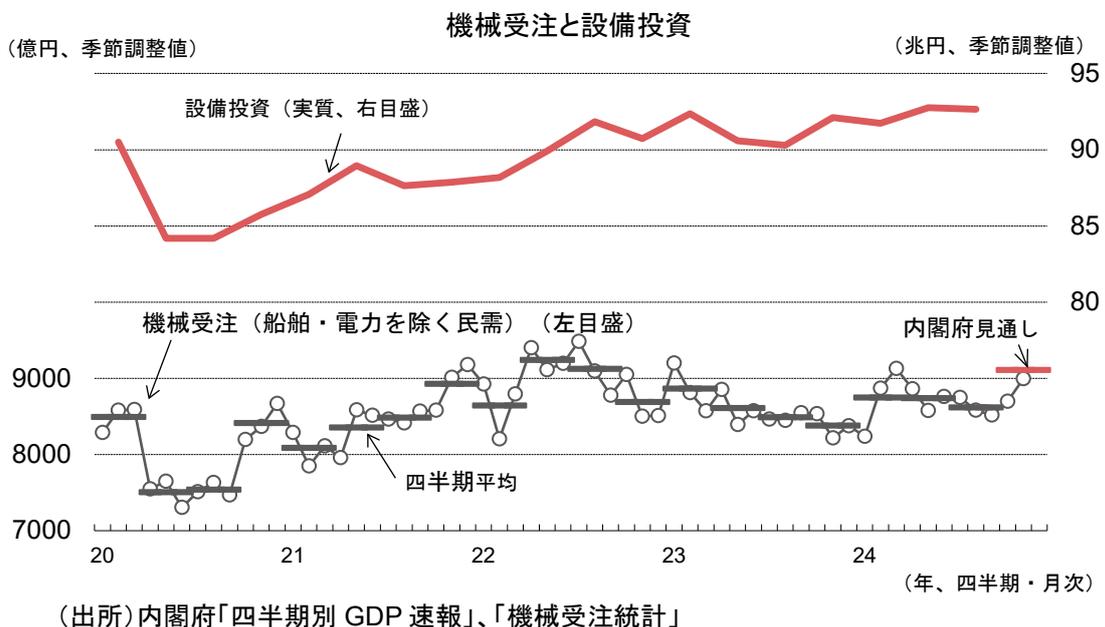
6. 住宅投資 ～横ばい

7～9月期の住宅投資(実質 GDP ベース、2次速報)は前期比+0.4%と2四半期連続で増加した。また、12月の住宅着工戸数は分譲住宅を中心に前年比-2.5%と8ヶ月連続で減少した。季節調整済年率換算値では78.7万戸(前月比+1.6%)と3ヶ月ぶりに増加した。均してみれば住宅着工は横ばいとなっている。建設コストの増加が頭打ちとなっていることもあり、今後は底堅く推移しよう。



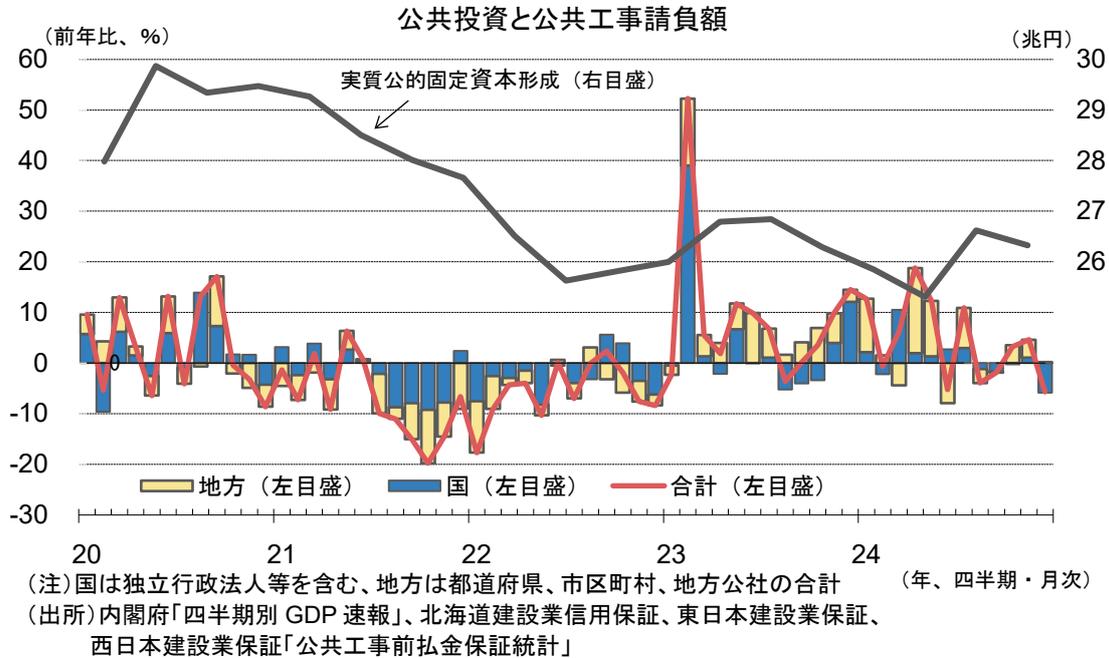
7. 設備投資 ～持ち直しの動き

7～9月期の設備投資(実質 GDP ベース、2次速報)は前期比-0.1%と2四半期ぶりに減少した。設備投資に先行する機械受注(船舶・電力を除く民需)は、11月は前月比+3.4%と2ヶ月連続で増加した。業種別に見ると、製造業は前月比+6.0%と増加し、非製造業も同+1.2%と増加した。機械受注には持ち直しの動きがみられており、受注残も積み上がっていることから、今後、設備投資は底堅く推移しよう。



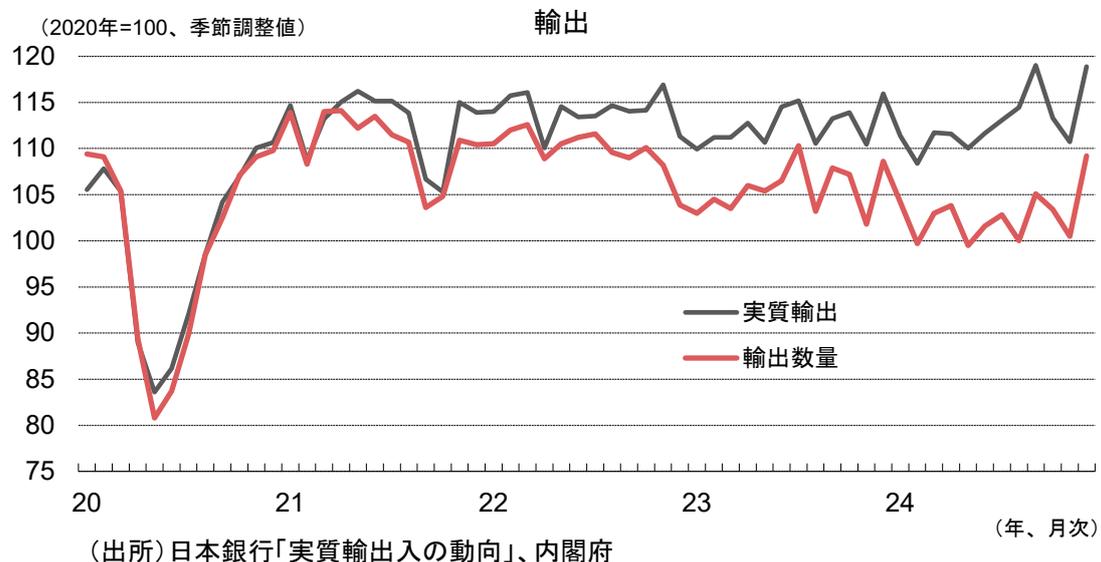
8. 公共投資 ～横ばい圏で推移している

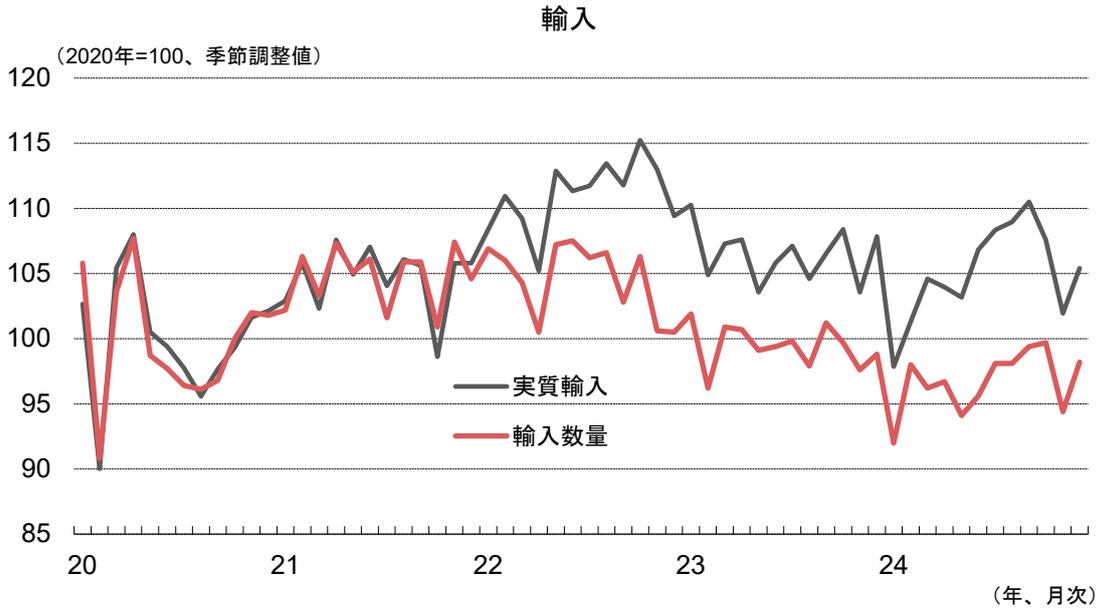
公共投資(実質 GDP ベース)は、2023 年度の補正予算による押し上げ効果が剥落したとみられ、7～9 月期に前期比-1.1%(2 次速報)と減少し、基調としては横ばい圏で推移している。公共投資の先行指標である公共工事請負額は、12 月は国、独立行政法人等を中心に前年比-5.7%と3ヶ月ぶりに減少した。公共投資は当面、緩やかに減少する可能性がある。



9. 輸出入・国際収支 ～輸出、輸入ともに横ばい

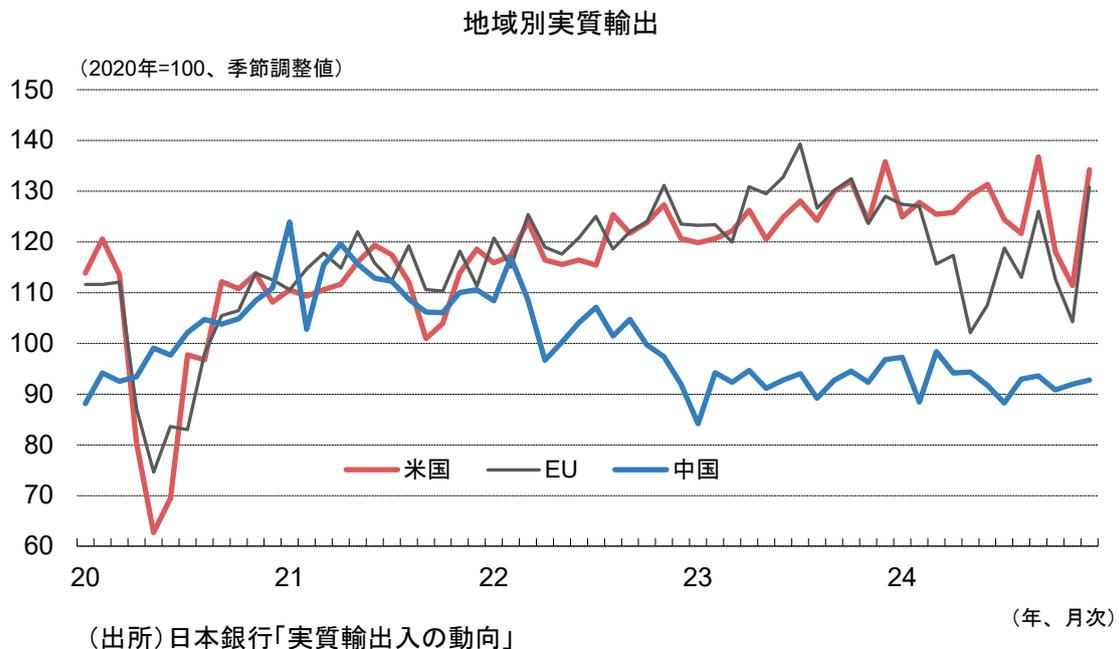
12 月の実質輸出は前月比+7.4%と3ヶ月ぶりに増加した。均してみれば横ばいとなっている。今後は半導体需要の回復により持ち直しへ向かうと期待されるが、海外景気の減速により下振れるリスクもある。また、12 月の実質輸入は前月比+3.4%と3ヶ月ぶりに増加した。均してみれば横ばいとなっている。今後は国内景気が持ち直す中で、持ち直しへ向かうと見込まれる。





(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」、内閣府

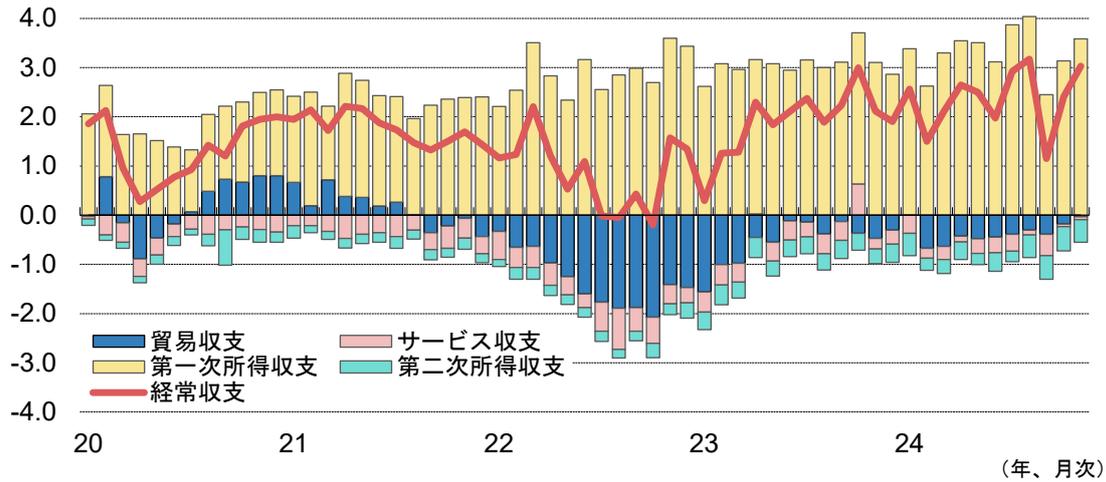
12月の実質輸出を地域別にみると、米国向け(前月比+20.5%)とEU向け(同+25.5%)、NIEs・ASEAN等向け(同+4.1%)はいずれも3ヶ月ぶりに増加、中国向け(同+0.9%)は2ヶ月連続で増加、その他向け(同+0.9%)は2ヶ月ぶりに増加した。財別では、自動車関連(前月比+10.5%)と中間財(同+5.2%)、情報関連(同+10.2%)、資本財(同+12.8%)はいずれも3ヶ月ぶりに増加した。



11月の経常収支(季節調整値)は3兆334億円の黒字となった。サービス収支の赤字幅は拡大したものの、輸出の減少分を上回って輸入が減少したことで貿易収支の赤字幅が縮小したこと、直接投資収益の収支改善を受けて第一次所得収支の黒字幅が拡大したこと等から、経常収支の黒字幅は前月から拡大した。12月はこのところ好調だった反動で第一次所得収支が悪化することで、経常収支の黒字幅は縮小する可能性がある。

経常収支

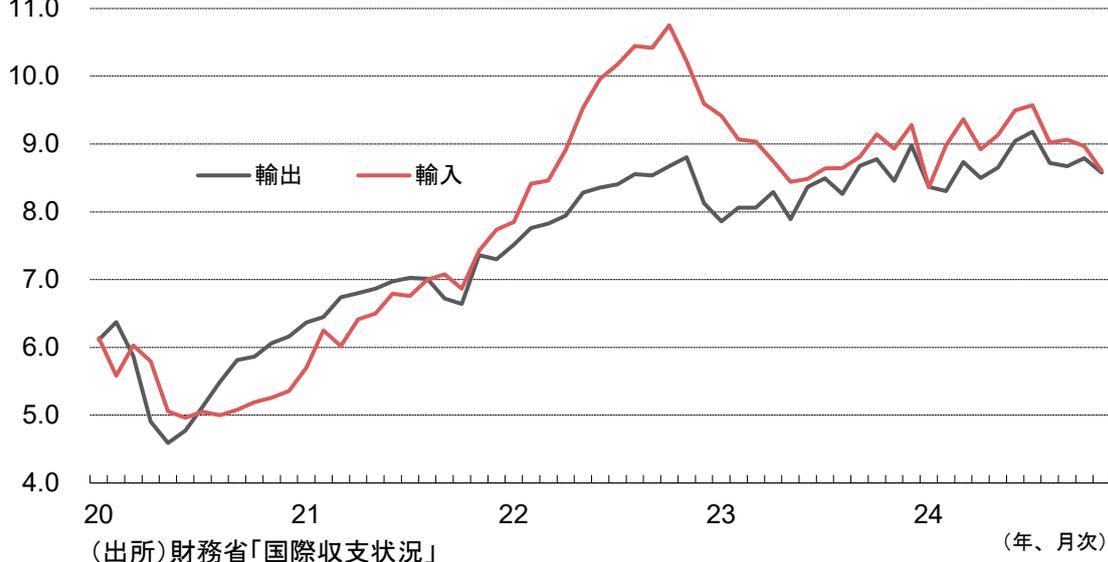
(兆円、季節調整値)



(注) 経常収支 = 貿易収支 + サービス収支 + 第一次所得収支 + 第二次所得収支
(出所) 財務省「国際収支状況」

輸出入(国際収支ベース)

(兆円)

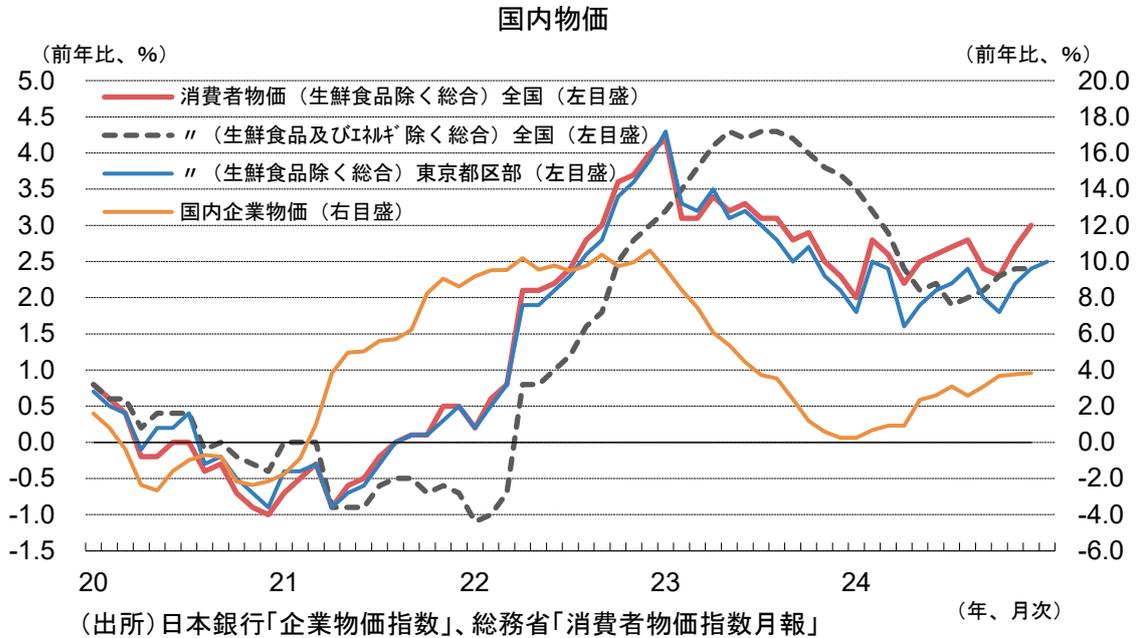


(出所) 財務省「国際収支状況」

(年、月次)

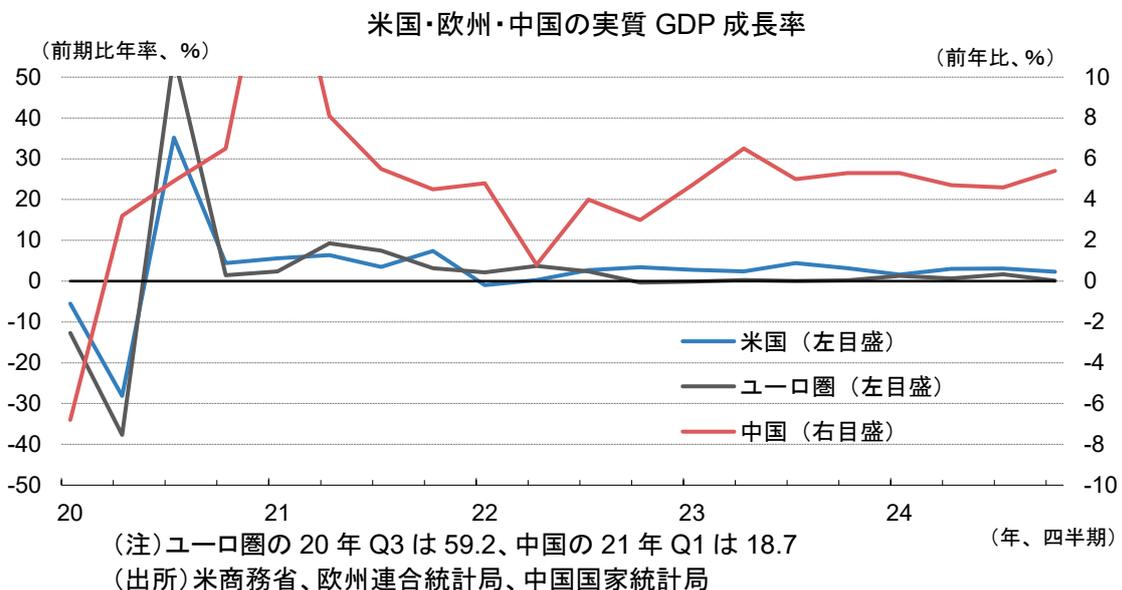
10. 物価～企業物価、消費者物価ともに上昇

12月の国内企業物価は前年比+3.8%と46ヶ月連続で前年比プラスとなった。また12月の消費者物価の「生鮮食品を除く総合」は前年比+3.0%と40ヶ月連続で前年比プラスとなり、「生鮮食品及びエネルギーを除く総合」も同+2.4%と33ヶ月連続でプラスとなった。今後は電気・ガス代への補助が再開される一方、石油元売り企業への補助金縮小によりガソリン価格に上昇圧力が加わることから、前年比のプラス幅は横ばいで推移しよう。



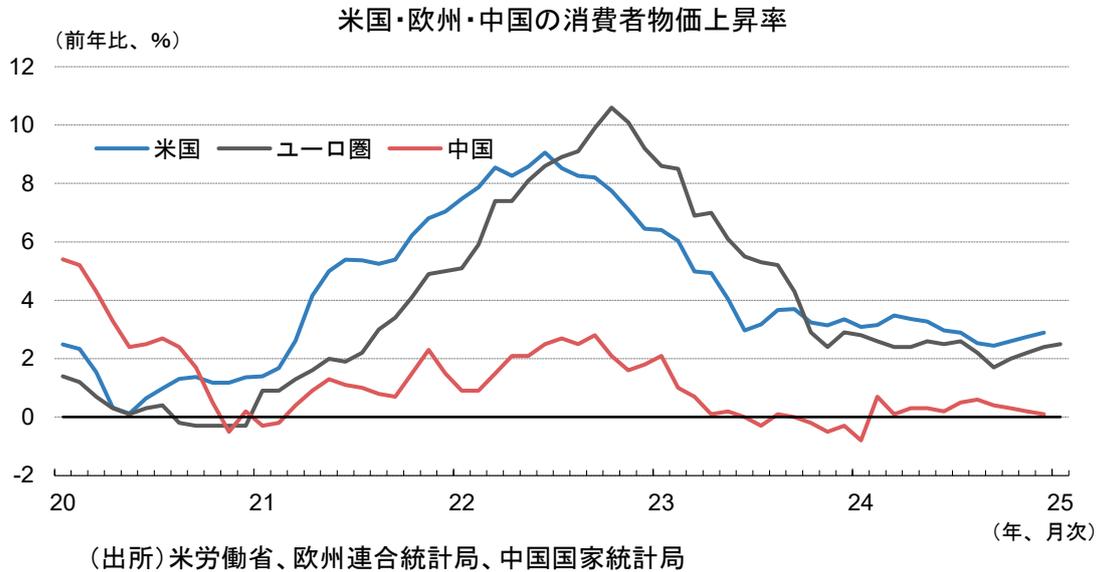
11. 世界景気 ～米国堅調、欧州、中国も持ち直しの兆し

世界景気は米国では堅調な動きが続き、欧州でも持ち直しの兆しがみられる。2024年10～12月期の実質GDP成長率は米国は前期比年率+2.3%と11期連続でプラス成長となった。一方、欧州は同+0.1%と5期連続プラス成長ながらほぼ横ばいにとどまった。中国の成長率は前年比+5.4%と4期ぶりに加速したが景気の基調は弱い。先行き、米国は底堅く推移し、欧州、中国も景気は持ち直す見込みである。



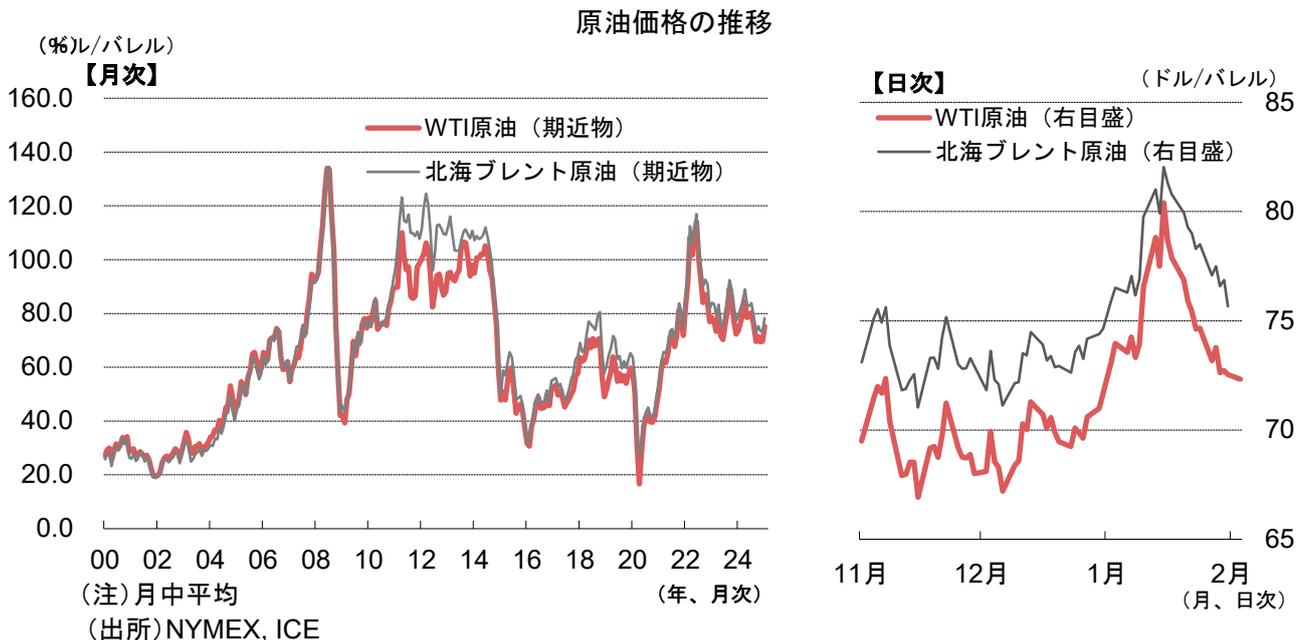
12. 世界の物価～高水準ながらもピークアウト

世界の消費者物価上昇率は依然として高いもののピークアウトの動きがみられる。米国は12月に前年比+2.9%と3ヶ月連続で加速した。ユーロ圏も1月に同+2.5%と4ヶ月連続で伸び率が拡大した。一方、中国は12月に同+0.1%と、豚肉価格の上昇一服などにより4ヶ月連続で伸び率が鈍化した。先行き、米欧では高い上昇率ながら一段の鈍化が見込まれる。



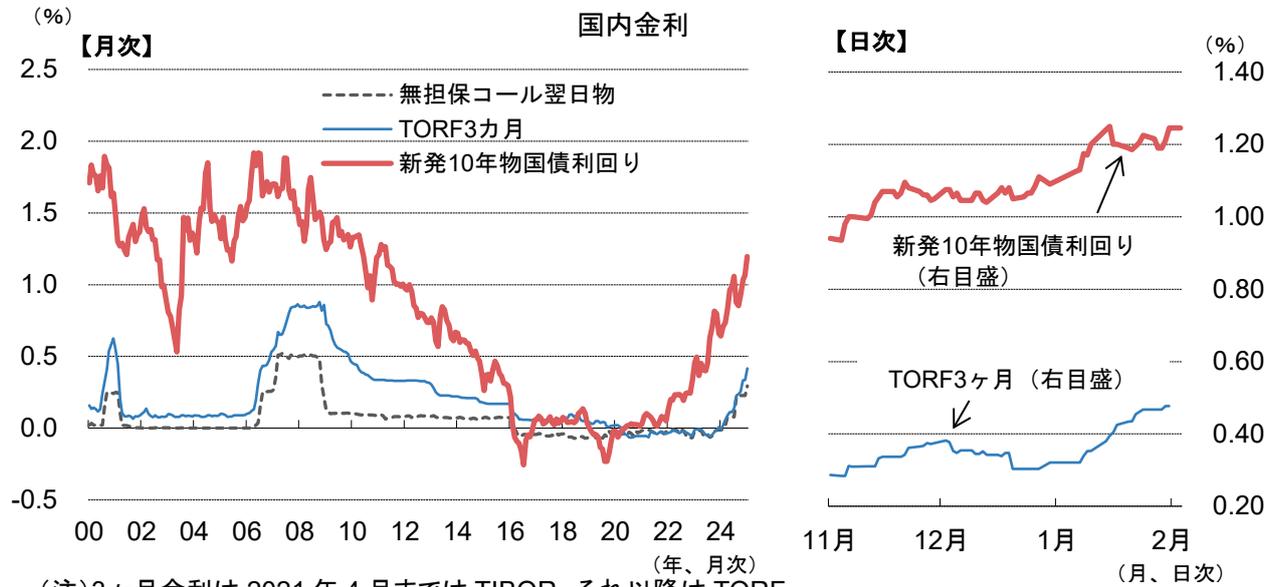
13. 原油 ～上昇後、下落

1月のブレント原油は上昇後、下落した。前半は米欧の寒波、中国の景気刺激策、バイデン米政権による対ロシア追加制裁などを受けて半年ぶりの高値をつけた。後半はガザ停戦、トランプ新米政権による国家エネルギー非常事態宣言、新関税政策を巡る不確実性が弱材料となった。今後も、米関税引き上げの影響を含めた各国の景気動向や政策対応、産油国の原油生産方針、地政学リスクなどを材料に相場は一進一退が見込まれる。



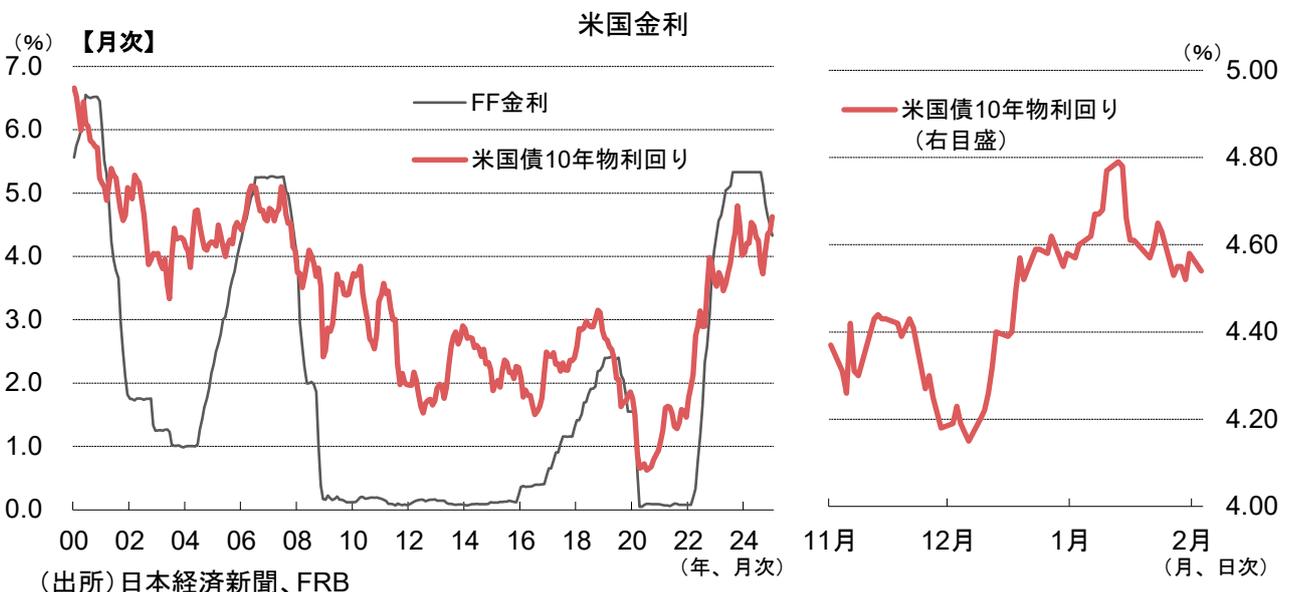
14. 国内金利～上昇

1月の長期金利(新発10年物国債利回り)は上昇。米金利上昇に加え、日銀の植田総裁と水見野副総裁が1月の金融政策決定会合での利上げの可能性を示唆したため、10年債利回りは15日に1.255%と2011年4月以来の水準に上昇。株価下落により一時1.18%へ低下したが、24日の0.5%への利上げや1月の東京都区部CPIの高い伸びを受けて月末には1.245%まで上昇した。米金利につられて当面上昇しやすい地合いが続こう。



15. 米国金利 ～上昇後、低下

1月の米長期金利は上昇後に低下。インフレ懸念や堅調な12月雇用統計を受けてFRBの利下げ停止観測が台頭し、10年債利回りは13日に4.80%台まで上昇した。その後、ウォラーFRB理事のハト派的な発言を受けて4.5%台に低下し、月末にかけては中国DeepSeekのAI台頭への警戒感からリスク回避姿勢が強まり4.4%台まで低下した。29日FOMCでの利下げ見送りは織り込み済み。今後もインフレ懸念で金利は上昇しやすい。



16. 国内株価～もみあい

1月の日経平均株価はもみ合い。世界的なAI需要への期待感で月初に4万円台を回復後、トランプ大統領就任を控えた警戒感や円高で軟調な展開となった。トランプ大統領が就任初日の高関税発動を見送ったことやAI需要への期待感で再び4万円台を回復したが、中国の新興企業DeepSeekのAIが米国の関連産業の脅威になるとの観測で半導体関連株中心に弱含んだ。今後はトランプ政権の政策を巡り荒っぽく動く可能性がある。



17. 米国株価～上昇

1月の米国株価は上昇。上旬は米国利下げペース鈍化の観測、トランプ大統領就任後の高関税政策への警戒感などからダウ平均株価は軟調に推移したが、12月CPIによるインフレ懸念の緩和、大統領就任直後の関税引き上げ見送り、AI需要への期待から上昇した。その後、DeepSeekのAIへの警戒感でエヌビディア株が急落するなど弱含んだが、月末にかけて買い戻された。今後はトランプ政権の政策を巡り荒っぽく動く可能性がある。



18. 為替～円は上昇

円は上昇。月初はトランプ大統領就任を控えた警戒感、米国の利下げ停止観測による米金利上昇を受け、円は対ドルで 158 円 80 銭台まで下落した。その後は、日銀の追加利上げ観測の高まり、大統領就任直後の関税引き上げ見送りによる米国のインフレ懸念の後退を受けて円は上昇に転じた。実際に日銀の利下げが実施された後も、DeepSeek の AI への警戒感で米株が下落したことで安全資産とされる円買いが強まり、一時 153 円 70 銭まで円高が進み、月末にかけては 154 円台でもみ合った。当面、トランプ大統領の政策、日米両国の金融政策を巡って荒っぽい動きが続こう。

ドル・円相場(1)



(出所) 日本銀行

為替相場(2)

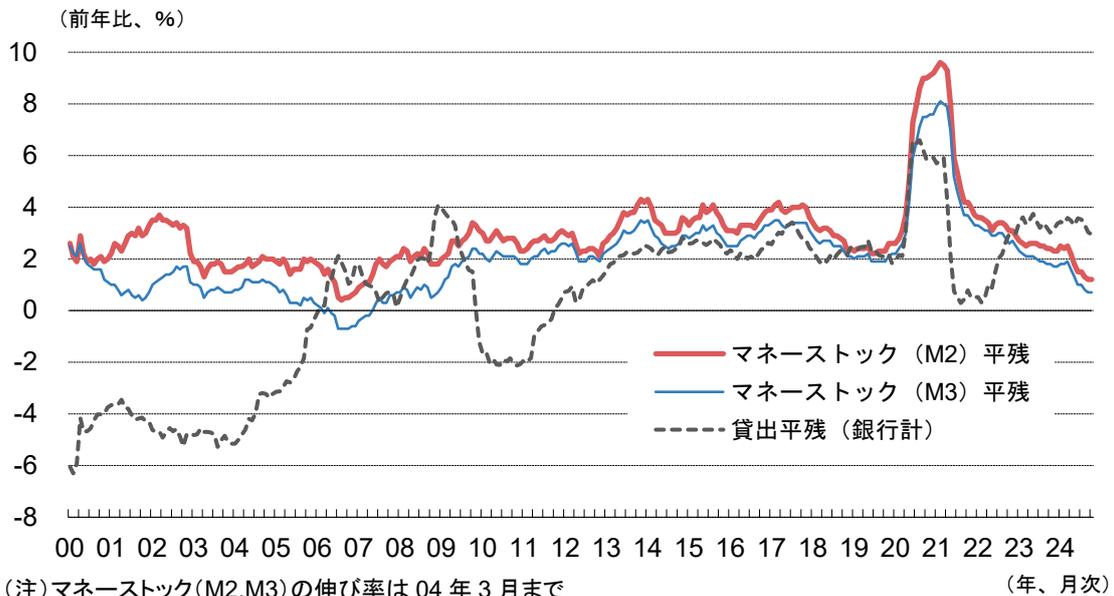


(出所) 日本銀行

19. 金融～銀行貸出、マネーストックとも増加

日銀は2025年1月23～24日の金融政策決定会合において、景気が見通しに沿って緩やかに回復し、春闘で賃金上昇が期待され、基調的な物価上昇率は2%の「物価安定の目標」に向けて徐々に高まってきているとして、無担保コールレート(オーバーナイト物)の目標水準を0.5%に引き上げた。今回の利上げ局面では、2024年7月に次いで2回目。今後の金融政策運営についても、経済・物価が見通しに沿って推移すれば、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している。なお、12月マネーストック(M2)は前年比+1.3%、12月銀行貸出残高は同+3.4%と増加した。

マネーストックと銀行貸出



景気予報ガイド

【今月の景気判断】

- レポート発表時における景気判断。**【今月の景気予報】**における各項目の現況をもとに総合的に判断。

【今月の景気予報】

- 3ヶ月前～…3ヶ月前～現況の「方向感」を、①改善、②横ばい、③悪化の3段階に分類。
- 現況……各項目の現在の「水準」を、①晴れ、②曇り、③雨の3段階に分類。
- ～3ヶ月後…現況～3ヶ月後の「方向感」を、①改善、②横ばい、③悪化の3段階に分類。

(注) 現況をあらわす天気マークはあくまで「水準」を判断したもので、3ヶ月前～の矢印が①改善、③悪化の場合でも、必ずしも天気マークが変更されるわけではない。

【当面の注目材料】

- 各項目の現況、見通しをふまえて、今後景気を判断する上で注目すべきポイント。

【各項目のヘッドライン】

- 全19項目について、毎月簡単なヘッドラインを記載、当月と前月のものを対比して示している。
- 右端は各項目のグラフが掲載されているページ数。

【前月からの変更点】

- 景気予報において判断の変更があった場合に変更理由を記載。
- ヘッドラインに記載されている市場データ(原油・金利・株価・為替)については記載せず。

【主要経済指標の推移】

- 当レポートで用いられている経済指標の半年間の動きを掲載。

【各項目】

- 発表されている経済指標を元に現況の判断、今後の見通しをグラフを用いて解説。

— ご利用に際して —

- 本資料は、執筆時点で信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客さまの決定、行為、およびその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所: 三菱 UFJ リサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。

ご利用に際してのご留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

(お問い合わせ) 調査部 E-mail: chosa-report@murc.jp