

調査レポート

グラフで見る景気予報 (3 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、食料品を中心とした物価高によって家計の節約志向が高まっているものの、雇用が改善し、名目賃金が増加する中で、個人消費に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緩やかに持ち直している。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。こうした動きを受けて、生産は横ばいで推移している。

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、物価高への懸念は根強いが、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てくるため、緩やかな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き、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り、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、などのマイナス要因も多く、これまで以上に景気が下振れするリスクへの目配りが必要となるであろう。

【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. シャド一部分は、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、物価高に対する消費者マインドの動き
 - 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	2月のコメント	3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	横ばい	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	弱含んでいる	13
7. 設備投資	持ち直しの動き	緩やかに持ち直している	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	ピークアウトの動きに足踏み	18
13. 原油（＊）	上昇後、下落	下落傾向	18
14. 国内金利	上昇	上昇	19
15. 米国金利	上昇後、低下	上昇後に低下	19
16. 国内株価	もみ合い	下落	20
17. 米国株価	上昇	もみ合い後、下落	20
18. 為替	円は上昇	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/>

2. 1月の鉱工業生産は3ヶ月連続で減少した。
6. 住宅着工は10～12月期まで2四半期連続で減少し、1月も前月比で減少した。
7. 10～12月期の設備投資(実質GDP ベース、1次速報)は2四半期ぶりに増加した。

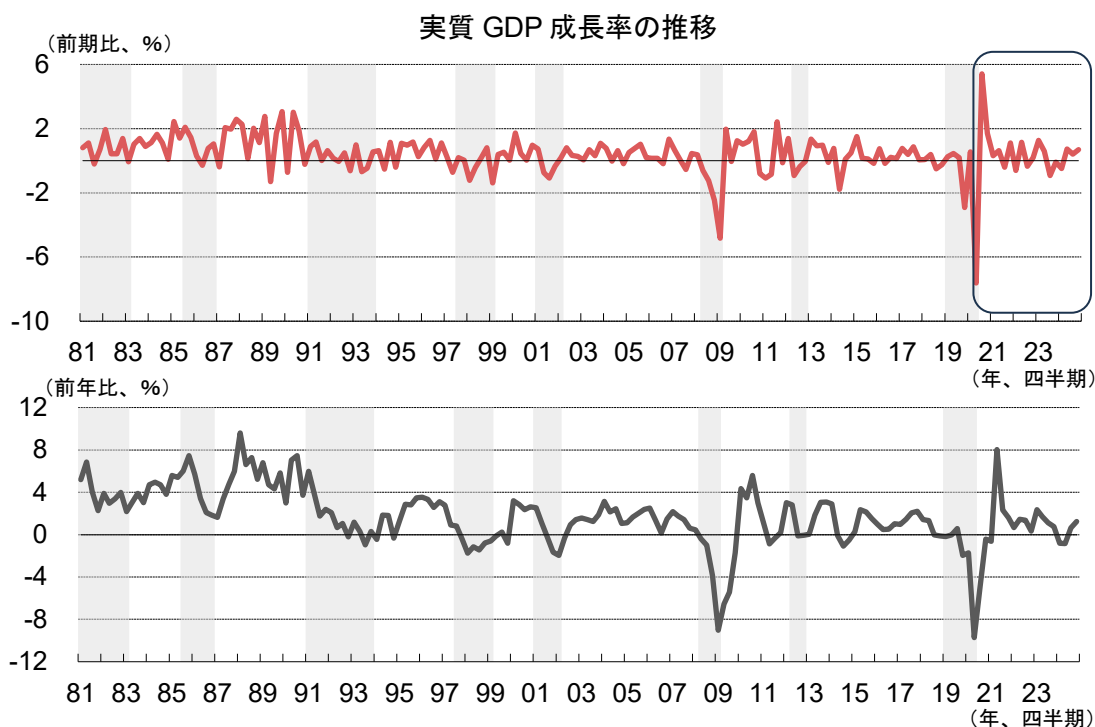
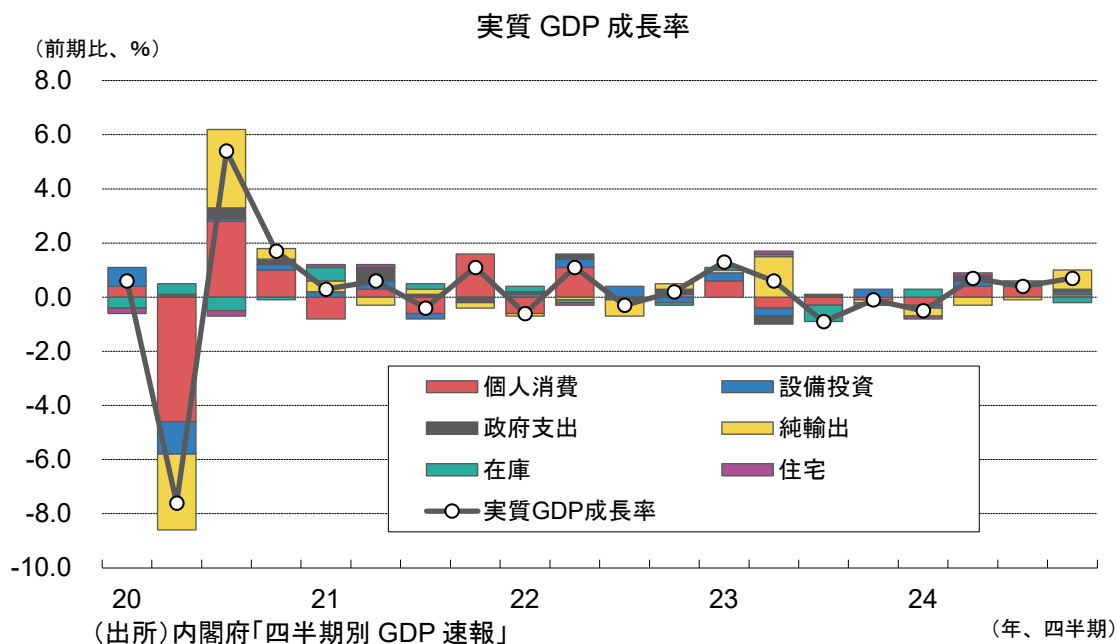
【主要経済指標の推移】

		経済指標					23	24	24	24	24	24	24	24	25
		10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	9	10	11	12	1	2			
景気全般	実質GDP（前期比年率、％）	-0.3	-1.9	3.0	1.7	2.8									
	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）	-3.3	6.0	6.1	-10.2	12.1									
	（製造業、季節調整値、前期比）	-5.9	5.9	4.8	-17.7	36.8									
	（非製造業、季節調整値、前期比）	-1.7	6.1	6.8	-6.1	0.3									
	景気動向指数（CI、先行指数）（15年=100）	109.7	111.3	110.4	108.5	108.4	109.0	109.2	107.8	108.3					
	（CI、一致指数）（15年=100）	115.4	113.2	115.4	114.6	116.2	114.0	116.8	115.4	116.4					
（DI、先行指数）	48.5	60.6	45.5	36.4	60.0	54.5	60.0	60.0	60.0						
（DI、一致指数）	46.7	23.3	63.3	43.3	81.5	50.0	66.7	88.9	88.9						
生産	景気の現状判断DI（景気ウォッチャー調査、季節調整値）	50.2	50.5	47.3	48.3	48.2	48.0	47.0	48.6	49.0	48.6				
	景気の先行き判断DI（景気ウォッチャー調査、季節調整値）	50.6	51.5	47.8	49.5	49.3	49.5	48.7	49.8	49.4	48.0				
	鉱工業生産（季節調整済、前期比・前月比）	1.1	-5.1	2.7	-0.4	1.1	1.6	2.8	-2.2	-0.2	-1.1				
	鉱工業出荷（季節調整済、前期比・前月比）	0.6	-5.8	3.4	-1.3	1.1	2.4	2.6	-2.5	0.2	-1.5				
	鉱工業在庫（季節調整済、前期比・前月比）	-0.9	-0.1	0.0	-0.3	-1.7	0.1	0.0	-1.0	-0.7	0.9				
	第3次産業活動指数（季節調整済、前期比・前月比）	-0.5	-0.1	1.2	0.5	-0.6	0.0	0.0	-0.3	0.1					
	雇用・所得	失業率（季節調整済、％）	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5			
		就業者数（季節調整済、万人）	6760	6767	6769	6783	6804	6785	6794	6805	6814	6827			
		雇用者数（季節調整済、万人）	6085	6103	6109	6126	6156	6129	6147	6156	6165	6184			
		新規求人倍率（季節調整済、倍）	2.26	2.29	2.22	2.25	2.26	2.20	2.25	2.25	2.27	2.32			
有効求人倍率（季節調整済、倍）		1.28	1.27	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.26				
個人消費	現金給与総額	1.0	1.3	2.7	2.9	3.5	2.5	2.2	3.9	4.4					
	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	0.3	-1.1	-1.3	-0.4	2.7					
	（うち勤労者世帯/農林漁家含む）	-4.2	-2.3	-1.1	-2.1	0.8	-3.9	-3.4	1.5	4.3					
	総消費動向指数(2020年基準)実質(季節調整済、前期比・前月比)	-0.3	-0.3	0.2	0.5	-0.0	0.1	-0.1	0.0	0.0					
	新車登録台数（含む軽）	10.3	-16.1	-6.9	1.2	-3.2	0.8	1.0	-3.9	-7.0	15.0	18.8			
	新車登録台数（除く軽）	14.3	-13.6	-5.0	1.2	-0.2	1.1	7.8	-1.0	-8.0	12.2	15.6			
	商業販売額・小売業	3.9	2.6	2.8	2.1	2.6	0.6	1.4	2.8	3.5	3.9				
	百貨店販売高・全国	5.9	9.9	12.2	3.7	1.5	2.3	-0.7	3.4	2.8	5.2				
	住宅投資	新設住宅着工戸数（季節調整済年率、千戸）	803	792	808	787	778	793	778	773	783	774			
		（前年比、％）	-6.0	-8.3	-1.2	-1.6	-3.1	-0.6	-2.9	-1.8	-2.5	-4.6			
設備投資	機械受注（民需/除船電、季節調整済、前月比）	-1.3	4.4	-0.1	-1.3	2.9	-0.7	2.1	3.4	-1.2					
	（同前年比）	-2.5	-2.0	2.7	-0.4	6.6	-4.8	5.6	10.3	4.3					
公共投資	公共工事請負額	8.3	5.2	8.8	2.2	1.2	-1.9	3.2	4.6	-5.7	-1.3				
	通関輸出（金額ベース、円建て）	3.7	8.8	8.8	4.5	3.2	-1.7	3.1	3.8	2.8	7.3				
外需	実質輸出（季節調整済、前期比・前月比）	0.4	-2.6	0.5	4.0	-1.1	4.0	-4.9	-2.4	7.6	-5.5				
	通関輸入（金額ベース、円建て）	-10.2	-5.1	6.9	6.8	-0.5	1.9	0.5	-3.8	1.7	16.5				
	実質輸入（季節調整済、前期比・前月比）	0.5	-5.0	3.4	4.4	-4.0	1.4	-2.6	-5.2	3.1	6.4				
	経常収支（季節調整済、百億円）	701.9	617.8	712.2	725.6	817.4	115.4	240.9	303.3	273.2					
	貿易収支（季節調整済、百億円）	-114.4	-130.0	-135.5	-108.4	0.3	-39.2	-18.1	-3.0	21.4					
	物価	企業物価指数（国内）	0.7	0.6	1.9	2.9	3.8	3.1	3.7	3.8	3.9	4.2			
金融	消費者物価指数（除く生鮮）	2.6	2.5	2.4	2.6	2.7	2.4	2.3	2.7	3.0	3.2				
	マネーストック（M2、平残）	2.3	2.5	1.8	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3				
	（M3、平残）	1.7	1.8	1.3	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.9	0.8				
市場データ（期中平均）	貸出平残（銀行計）	3.2	3.5	3.5	3.3	3.1	3.0	2.9	3.2	3.3	3.3				
	原油価格（WTI期近物、ドル/バレル）	78.6	76.8	80.6	75.3	70.3	69.6	71.5	69.5	69.7	75.2	71.2			
	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	0.293	0.478			
	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	0.237	0.253	0.332	0.337	0.416	0.490			
	新発10年物国債利回り（％）	0.76	0.70	0.93	0.93	1.01	0.85	0.93	1.03	1.07	1.20	1.35			
	FFレート（％）	5.33	5.33	5.33	5.26	4.65	5.13	4.83	4.65	4.48	4.33	4.33			
	米国債10年物利回り（％）	4.44	4.16	4.44	3.95	4.28	3.72	4.10	4.36	4.39	4.63	4.45			
	日経平均株価（円）	32486	37694	38722	38095	38929	37307	38844	38646	39297	39298	38735			
	東証株価指数（TOPIX）（ポイント）	2325	2610	2736	2689	2709	2629	2684	2702	2741	2738	2740			
	ダウ工業株価指数（月末値、ドル）	35564	38985	38540	41579	43073	41491	42494	43717	43656	43482	44209			
	ナスダック株価指数（月末値、1971/2/5=100）	14030	15878	16708	17834	18875	17599	18316	18961	19735	19550	19547			
	円相場（東京市場中心相場、円/ドル）	147.8	148.6	155.8	149.6	152.3	143.4	149.6	153.7	153.7	156.5	152.0			
	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	159.1	163.1	163.3	161.0	162.1	158.3			
		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	1.11	1.09	1.06	1.05	1.04	1.04		

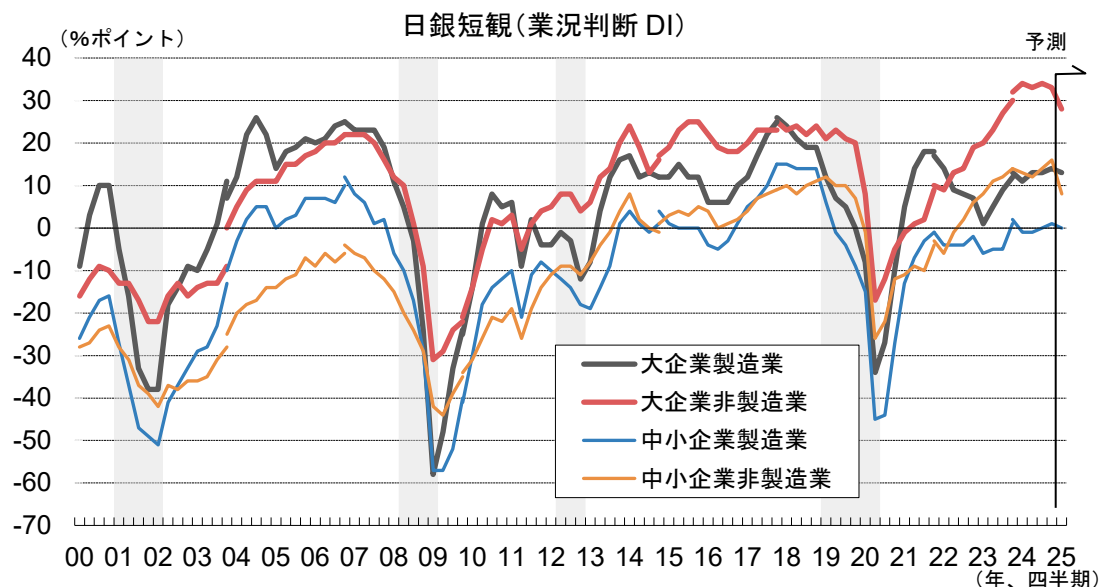
（注）括弧書きのない場合は、単位は前年比、%

1. 景気全般 ～緩やかに持ち直している

2024年10～12月期の実質GDP成長率(1次速報)は前期比+0.7%と高めの伸びとなった。3四半期連続でのプラス成長であり、景気は緩やかに持ち直している。ただし、個人消費が前期比+0.1%と小幅増加にとどまるなど、内容は見た目ほど強くない。賃金上昇、企業業績改善を背景に、今後も個人消費、設備投資など内需を中心に景気は基本的には緩やかな持ち直しを維持しようが、米国の関税引き上げの行方など不確定要素も多く、下振れ懸念が残る。



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」

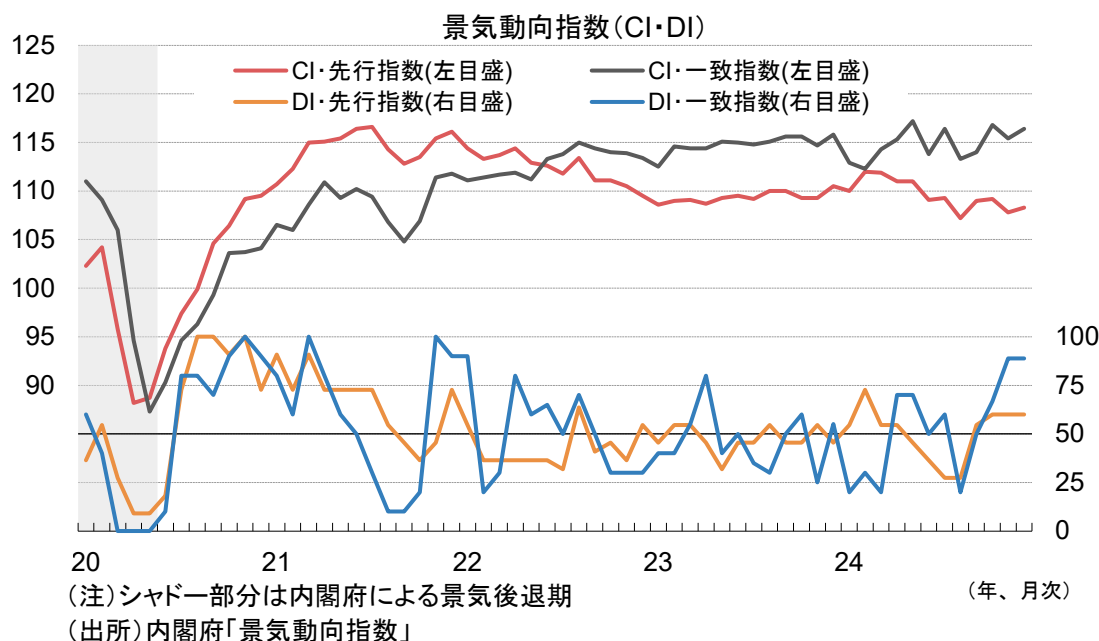
10～12月期の企業業績(金融業・保険業を除く)は、売上高が前期比+0.7%と3四半期連続で増加し、利益率も前期から改善したため、経常利益は同+12.1%と2四半期ぶりに増加した(業種別の経常利益は、製造業では前期比+36.8%、非製造業では同+0.3%)。今後も国内需要の持ち直しを反映して堅調に推移する見通したが、売上原価や人件費などのコスト増加が重しとなるほか、トランプ関税の影響も懸念され、下振れるリスクが残る。



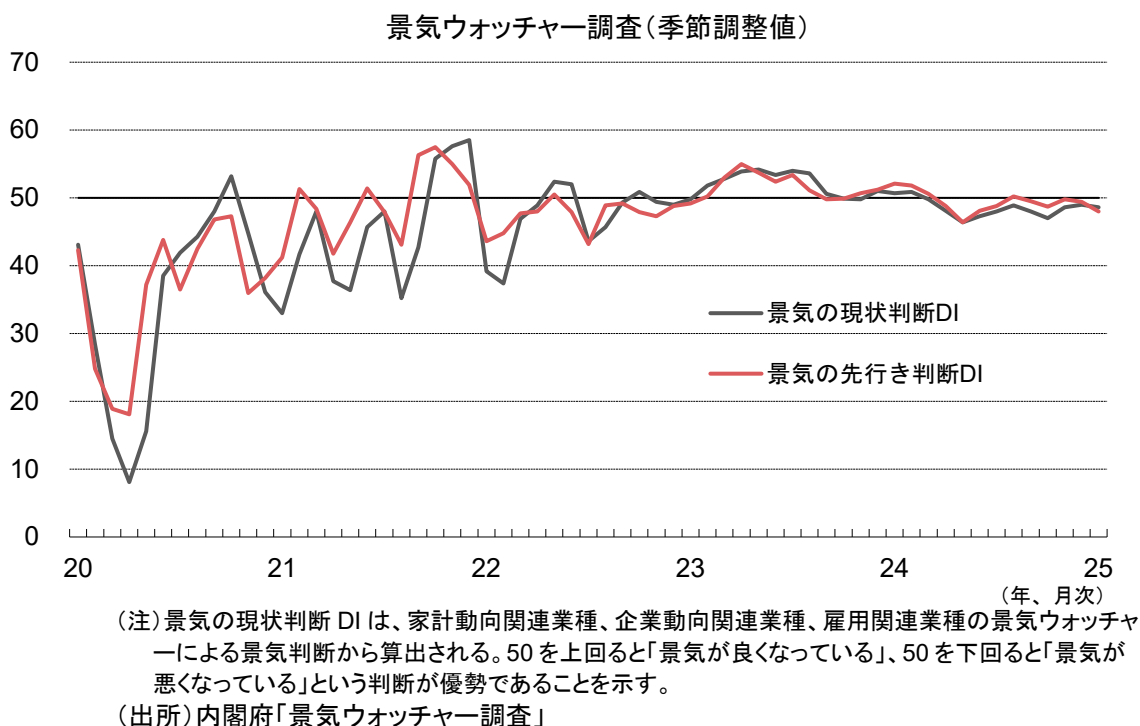
(注) 金融業、保険業を除く

(出所) 財務省「法人企業統計季報」

12月のCI一致指数は前月差+1.0ポイントと2ヶ月ぶりに上昇した。発表済み9系列のうち7系列がプラスに寄与した。中でも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かった。1月のCI一致指数は、耐久消費財出荷指数や商業販売額(卸売業)のプラス寄与が大きく、2ヶ月連続で上昇すると見込まれる。基調判断は「下げ止まり」が続こう。

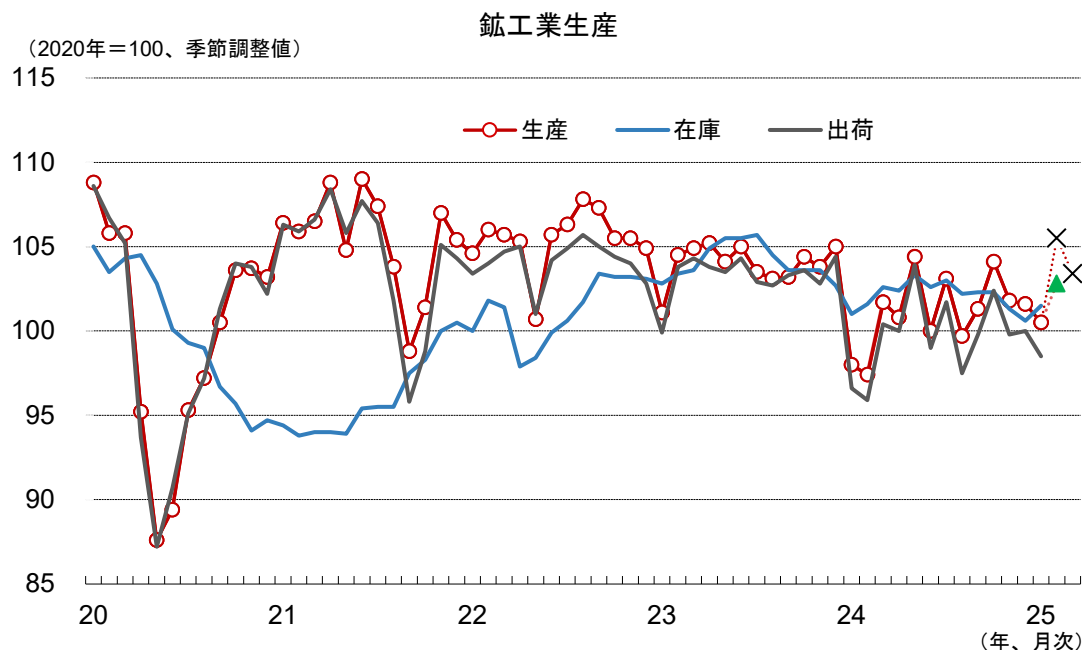


1月の景気ウォッチャー調査の現状判断DI(季節調整値)は48.6と2ヶ月ぶりに下落した(前月差-0.4ポイント)。家計動向関連は、野菜を中心とした生鮮食料品価格の高騰による買い控え等を背景に悪化した。一方、企業動向関連は、製造業を中心に受注量・販売量が堅調であることを背景に改善した。先行き判断DIは2ヶ月連続で下落しており、物価高騰が続くとの懸念が引き続き悪影響となっている。

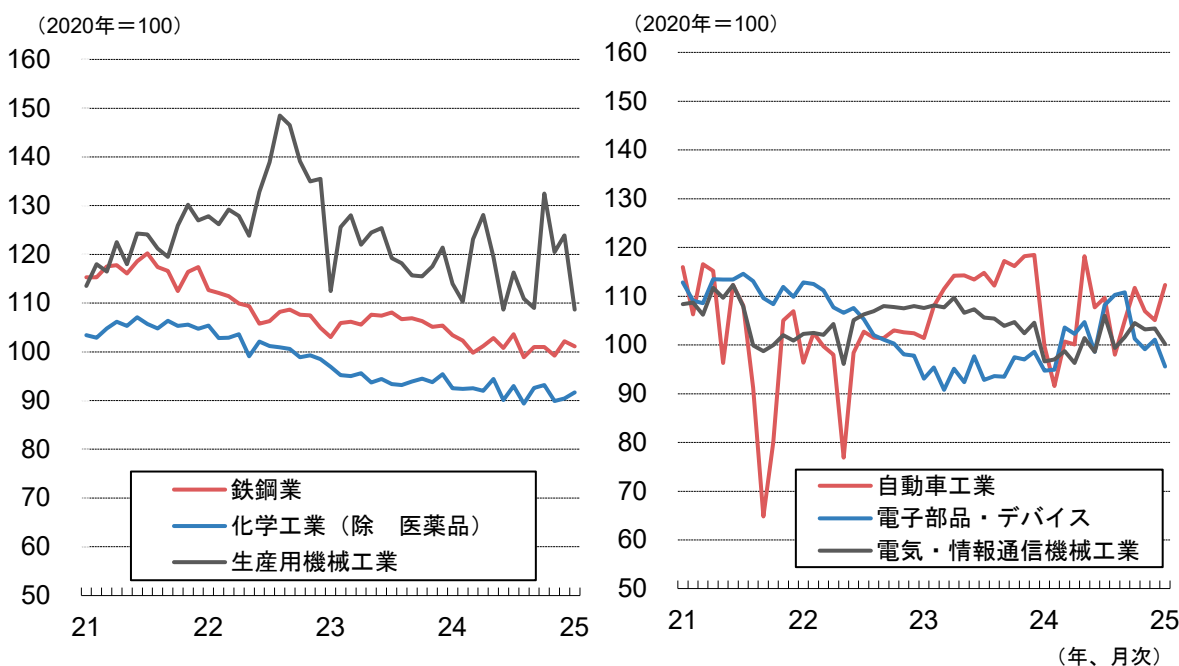


2. 生産 ～横ばい

1月の鉱工業生産は前月比▲1.1%と3ヶ月連続で減少した。自動車工業等は増加したものの、生産用機械工業や電子部品・デバイス工業等が減少し、全体を押し下げた。製造業の生産活動は、均してみれば横ばいとなっている。製造工業生産予測調査では2月は前月比+5.0%(同調査をもとにした経済産業省の予測は同+2.3%)、3月は同-2.0%となっており、先行きも一進一退の動きが続く見通しとなっている。



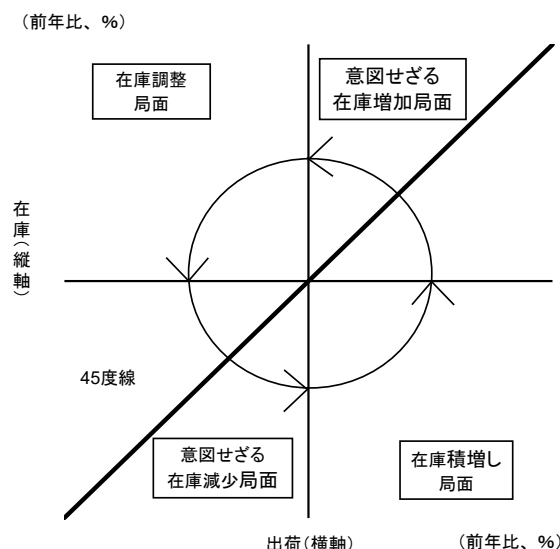
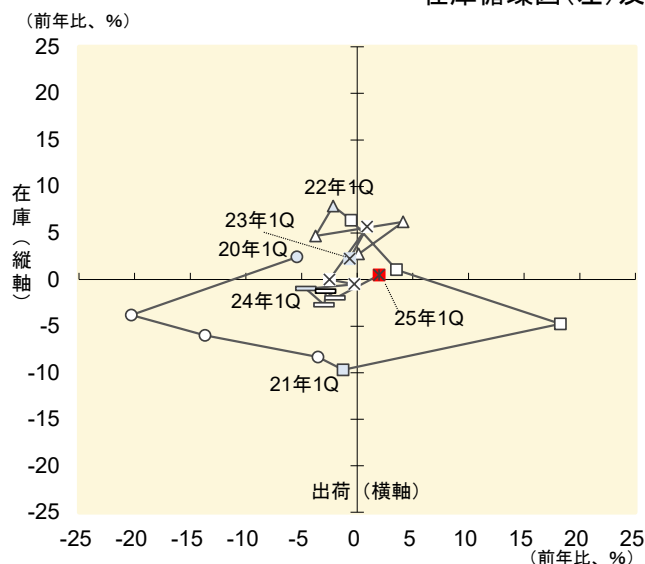
(注)「×」は製造工業生産予測調査結果から計算したもの、「▲」は経済産業省による予測値から計算したもの
(出所)経済産業省「鉱工業指数」



(出所)経済産業省「鉱工業指数」

1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-1.5%と2ヶ月ぶりに減少した。また、前年比では自動車工業等を中心に+2.0%と3ヶ月ぶりに増加した。在庫は、自動車工業や生産用機械工業等を中心に前月比+0.9%と4ヶ月ぶりに増加した。また、前年比では電気・情報通信機械工業等を中心に+0.5%と14ヶ月ぶりに増加した。

在庫循環図(左)及び同概念図(右)



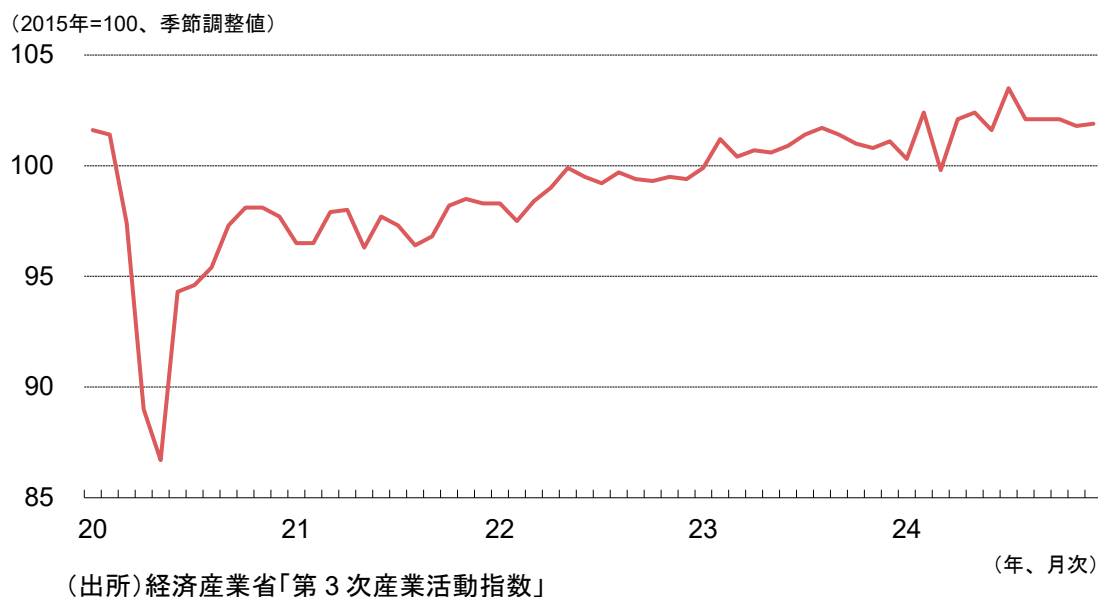
(注)1. 数値は四半期・原数値の前年比、在庫は期末値

2. 25年1Qの出荷、在庫は1月の前年比

(出所)経済産業省「鉱工業指数」

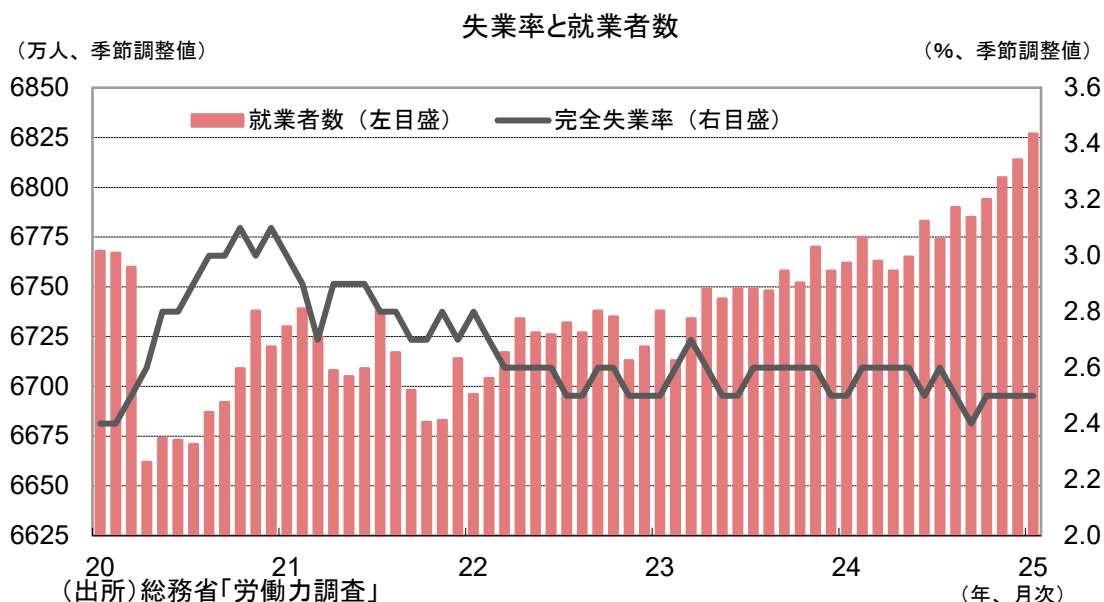
12月の第3次産業活動指数は、前月比+0.1%と5ヶ月ぶりに上昇した。運輸業・郵便業や卸売業等は低下したものの、金融業・保険業や情報通信業、生活娯楽関連サービス等が上昇し、全体を押し上げた。単月では上昇したが、均してみれば弱含んでいる。今後は国内景気の回復に併せて持ち直しへ向かうと期待されるが、物価高が続く中で弱い動きが続くリスクもある。

第3次産業活動指数

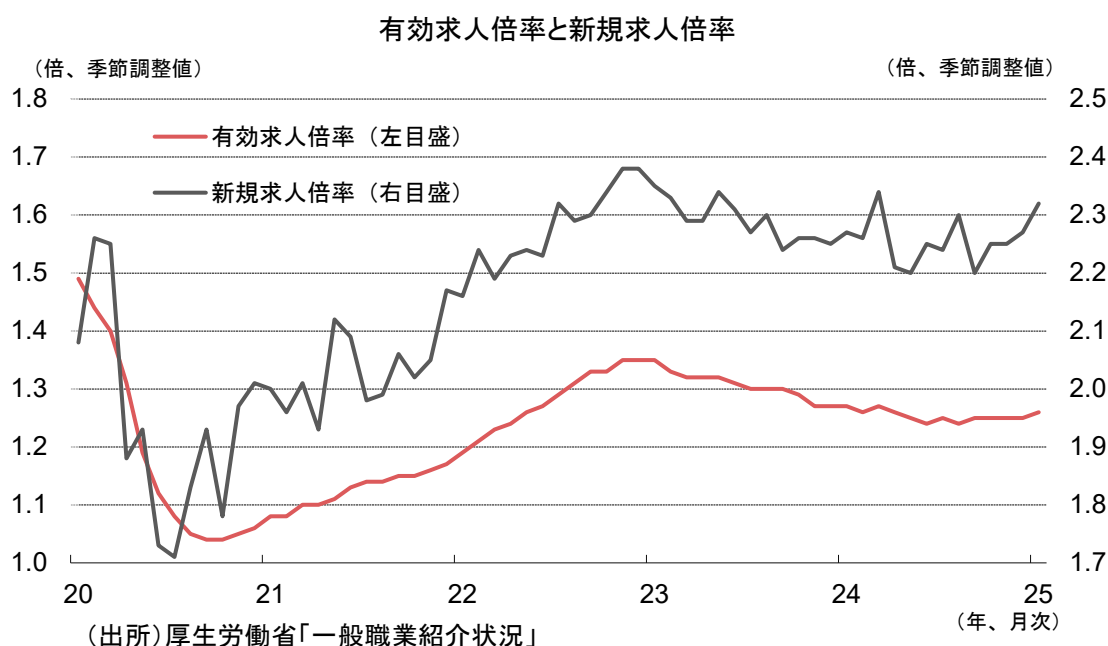


3. 雇用 ～改善している

1月の完全失業率は2.5%と前月と同水準にとどまったが、完全失業者が増加する中で(前月差+2万人)、労働力人口(同+13万人)、就業者(同+13万人)は共に過去最大を更新しており、雇用情勢は改善が続いている。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人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。

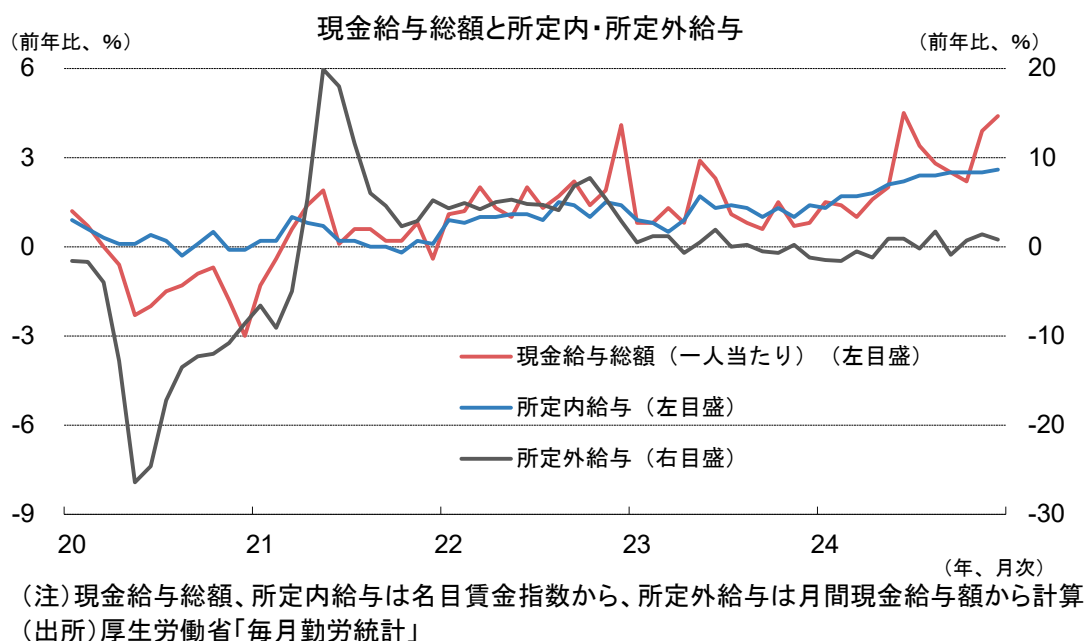


1月の有効求人倍率は前月差0.01ポイント上昇し1.26倍となった。有効求人数(前月比+0.2%)が増加し、有効求職者数(同-0.3%)が減少した。また、新規求人倍率は2.32倍に上昇した。新規求人数(同+1.9%)が増加した一方、新規求職申込件数(同-0.2%)が減少した。賃金上昇により中小企業が新規採用を増やしづらくなったため有効求人倍率は横ばいとなっていた可能性があるが、人手不足が続く中で再び上昇しつつある。



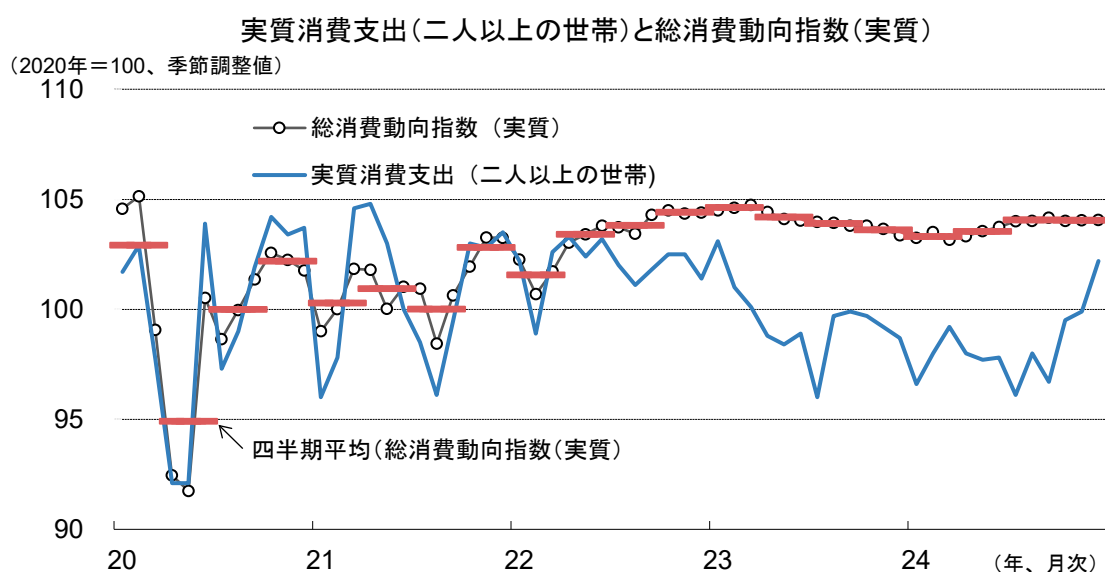
4. 賃金 ～増加している

12月の一人当たり現金給与総額は前年比+4.4%と堅調な伸びが続いた。特別給与(同+6.2%)の増加に加え、春闘結果を受けて所定内給与が同+2.6%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+0.8%)。名目賃金の堅調な伸びを受け、実質賃金は同+0.3%と2ヶ月連続で増加した。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。



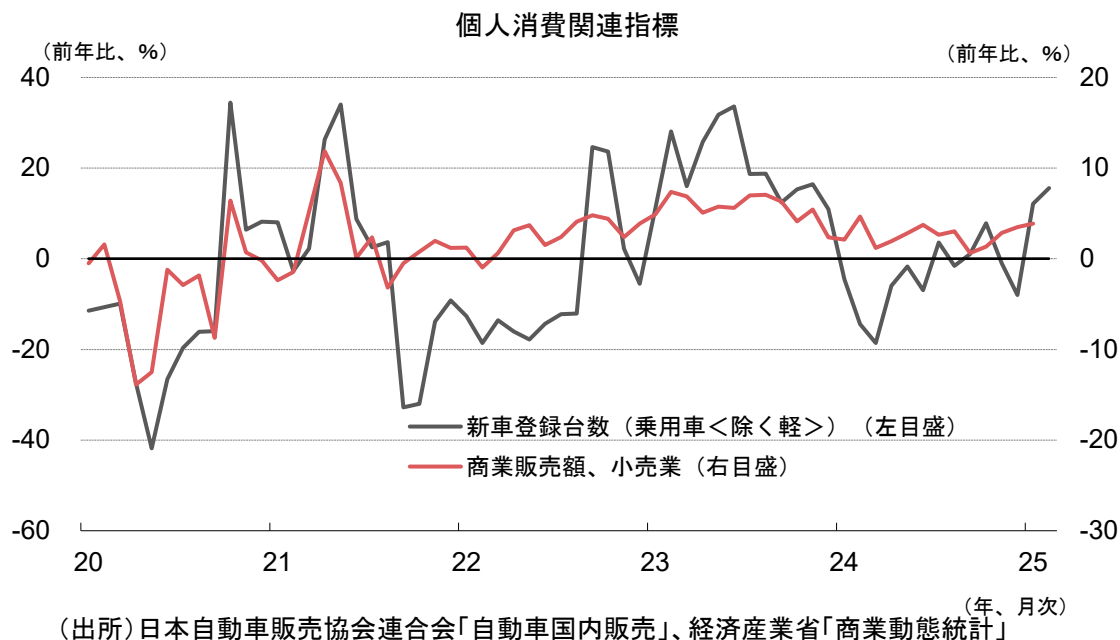
5. 個人消費 ～持ち直しの動きがみられる

12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+2.3%と増加が続いた。12月の総消費動向指数は前月比+0.0%とわずかに上昇しており、個人消費は持ち直しの動きがみられる。今後も実質雇用者報酬が前年比で増加が続く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。



(注)実質消費支出は変動調整値を用いて、2018年1月の家計簿改正による変動を調整したもの。
(出所)総務省「家計調査報告」、総務省「消費動向指数(CTI)」

1月の商業販売額(小売業)は前年比+3.9%と増加が続いた。内訳をみると、燃料小売業、自動車小売業、医薬品・化粧品小売業、機械器具小売業、織物・衣服・身の回り品小売業、百貨店が含まれる各種商品小売業、飲食料品小売業など全業種が増加した。季節調整値も前月比+0.5%と増加した。2月の新車登録台数(乗用車、除く軽自動車)は前年比+15.6%と増加した。



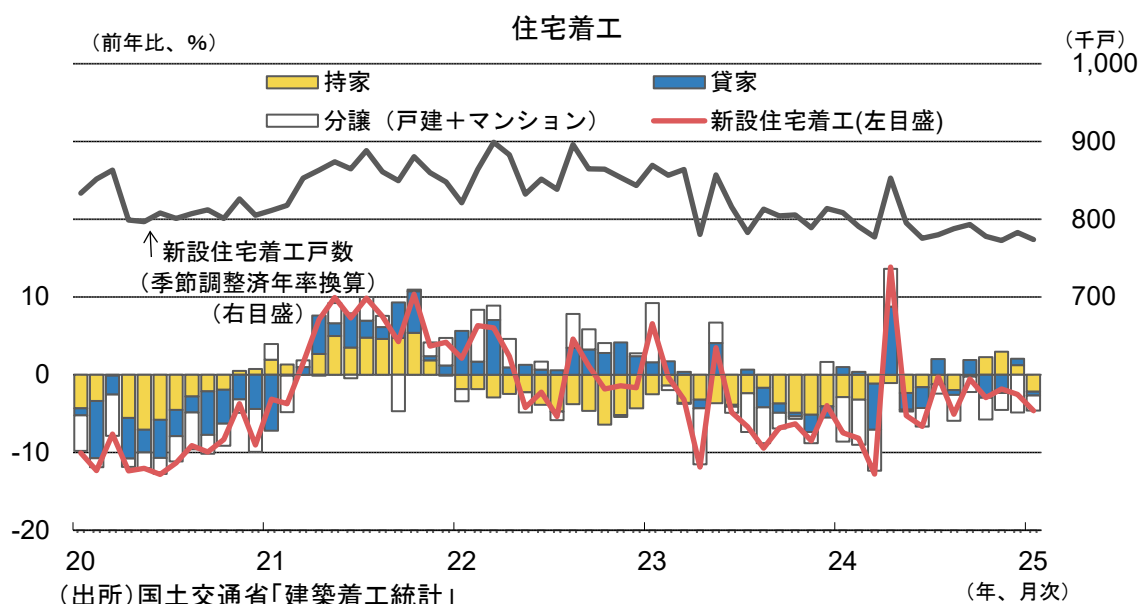
1月の消費者態度指数(二人以上の世帯、季節調整値)は前月差-1.0ポイントと低下が続いた。内訳をみると、「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」のいずれの意識指標も低下し、「暮らし向き」と「耐久消費財の買い時判断」の低下幅が大きかった。消費者態度指数からみた消費者マインドは均してみると横ばい圏で推移しており、物価高が続く中、当面は低迷する可能性がある。



(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」

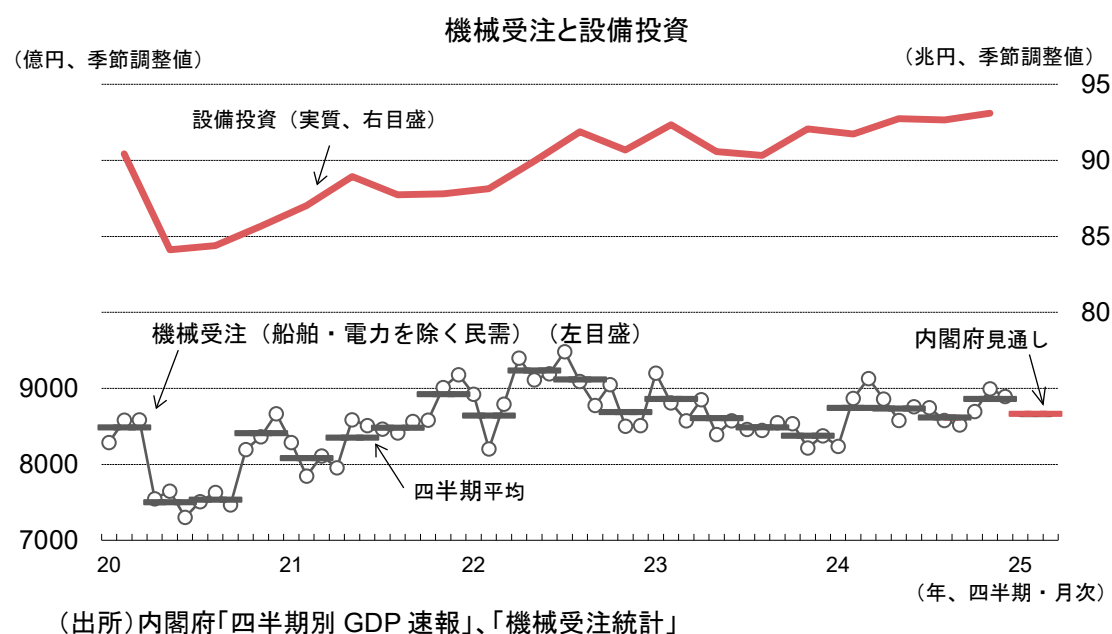
6. 住宅投資 ～弱含んでいる

10～12月期の住宅投資(実質 GDP ベース、1次速報)は前期比+0.1%と3四半期連続で増加した。一方、1月の住宅着工戸数は持家や分譲住宅を中心に前年比-4.6%と9ヶ月連続で減少した。また、季節調整済年率換算値では77.4万戸(前月比-1.2%)と2ヶ月ぶりに減少した。均してみれば住宅着工は弱含んでいる。建設コストが高止まりする中、金利上昇もあり、今後も弱い動きが続く可能性がある。



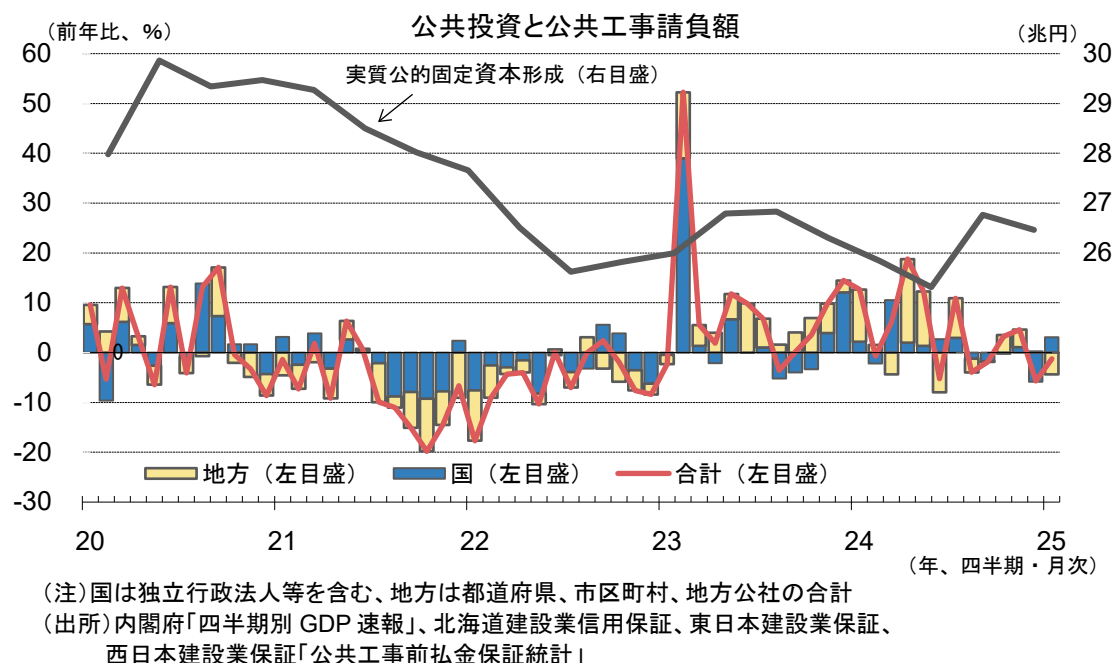
7. 設備投資 ～緩やかに持ち直している

10～12月期の設備投資(実質 GDP ベース、1次速報)は前期比+0.5%と2四半期ぶりに増加した。また同期の法人企業統計の設備投資(含むソフトウェア)は前期比+0.6%と3四半期連続で増加した。設備投資に先行する機械受注(船舶・電力を除く民需)は、12月は前月比-1.2%と3ヶ月ぶりに減少した。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、設備投資は緩やかな持ち直しが続く。



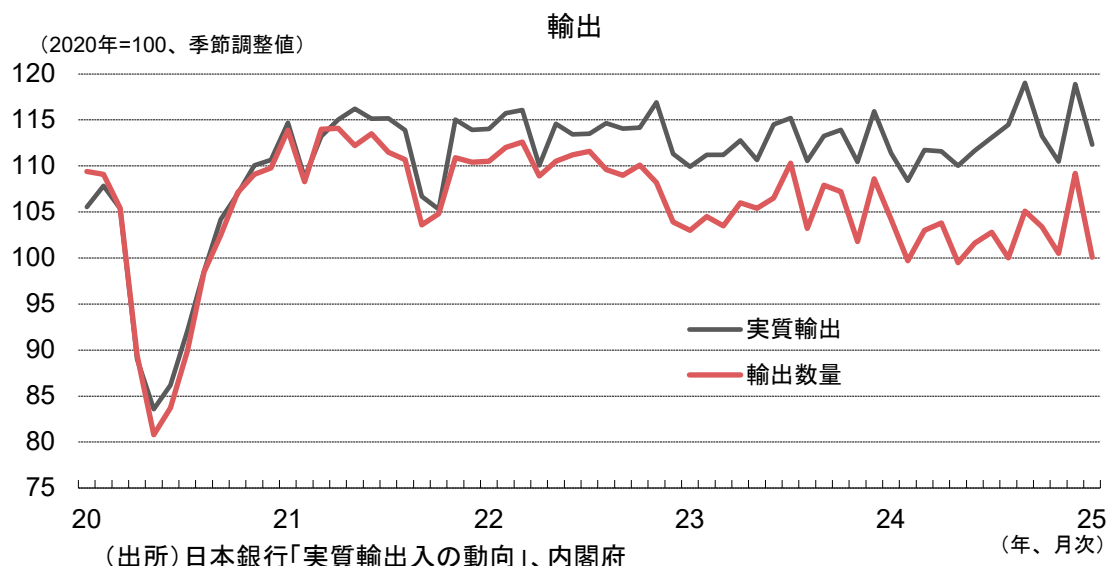
8. 公共投資 ～横ばい圏で推移している

10～12 月期の公共投資(実質 GDP ベース)は前期比-0.3%と減少したものの、減少幅は小さく、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、1 月は国、独立行政法人等は増加した一方、地方公共団体が減少し、全体では前年比-1.3%と 2 ヶ月連続で減少したが、基調としては持ち直しの動きがみられる。公共投資デフレーターの上昇が続く中、公共投資は当面、横ばい圏で推移する可能性がある。

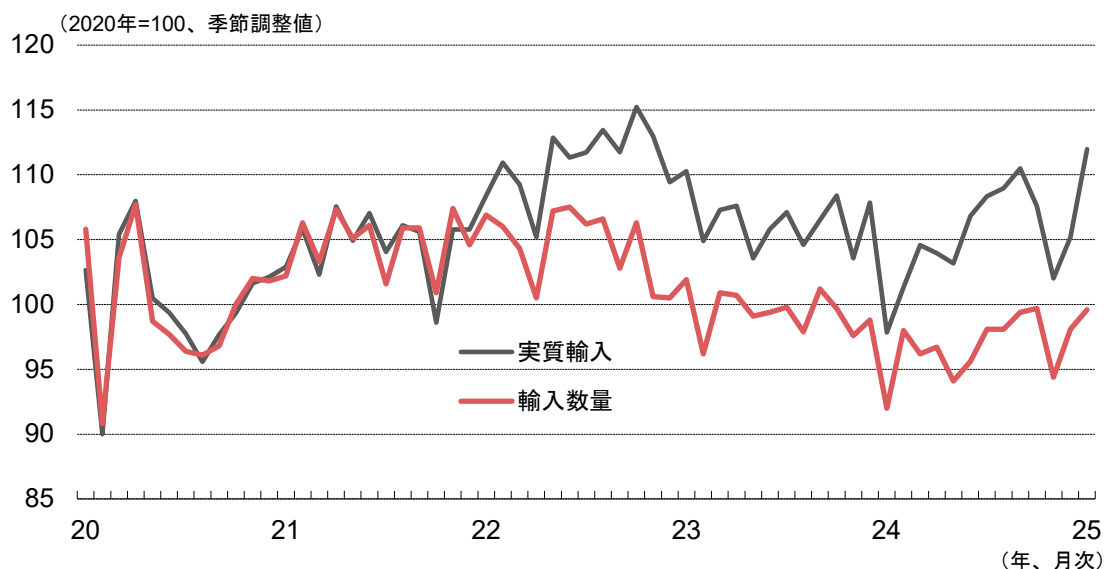


9. 輸出入・国際収支 ～輸出、輸入ともに横ばい

1 月の実質輸出は前月比-5.5%と 2 ヶ月ぶりに減少したが、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などにより持ち直しへ向かうと期待されるが、トランプ政権の関税政策や海外景気の減速により下振れるリスクもある。また、1 月の実質輸入は前月比+6.4%と 2 ヶ月連続で増加したが、均してみれば横ばいとなっている。今後は国内景気が持ち直す中で、持ち直しへ向かうと見込まれる。



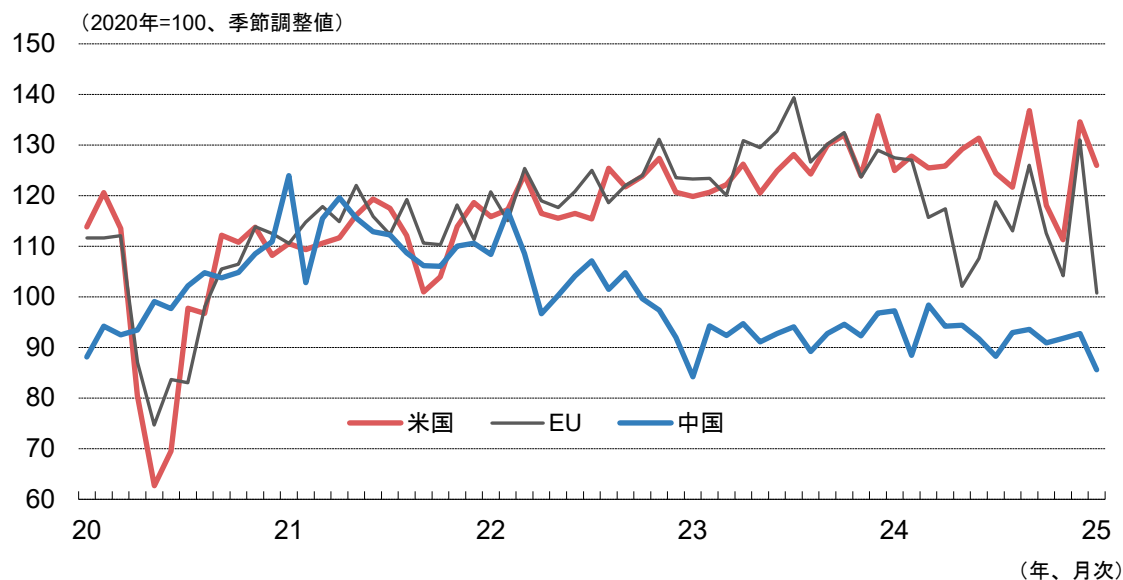
輸入



(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」、内閣府

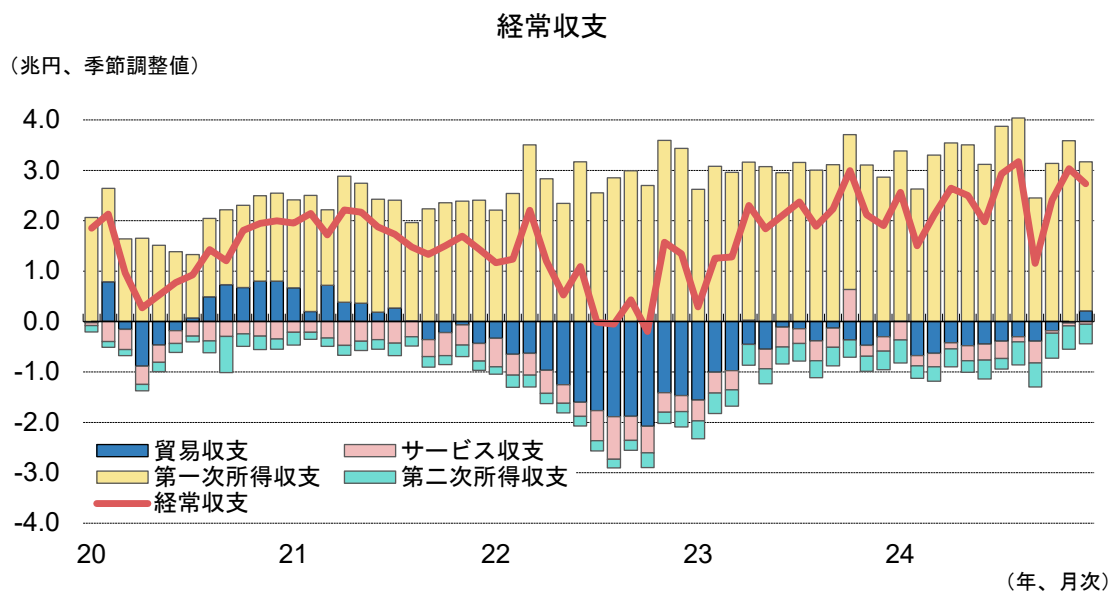
1 月の実質輸出を地域別にみると、米国向け(前月比－6.4%)、EU 向け(同－23.1%)、中国向け(同－7.7%)、NIEs・ASEAN 等向け(同－3.5%)、その他向け(同－4.1%)のいずれも減少した。財別では、自動車関連(前月比－2.9%)、中間財(同－6.1%)、情報関連(同－11.5%)、資本財(同－10.4%)、その他(同－2.1%)のいずれも減少した。

地域別実質輸出

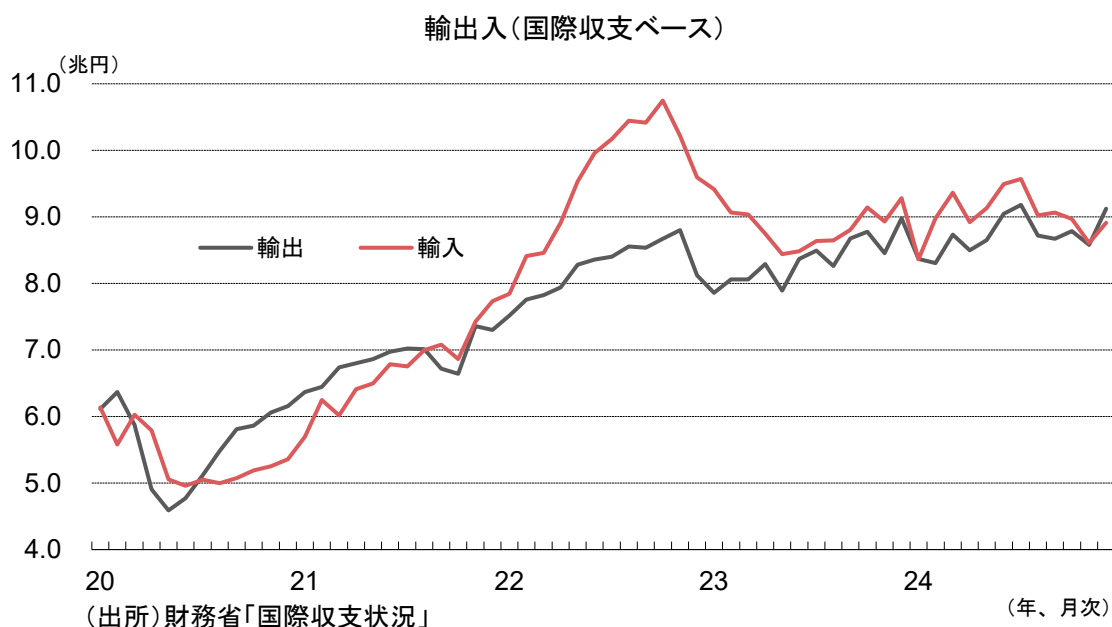


(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

12月の経常収支(季節調整値)は2兆7,316億円の黒字となった。第一次所得収支の黒字幅が縮小したことで、経常収支の黒字幅は前月から縮小した。ただし、輸出が好調だったことで貿易収支が黒字化したこと、サービス収支や第二次所得収支の赤字幅が縮小したことは、経常黒字を下支えした。1月は貿易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。

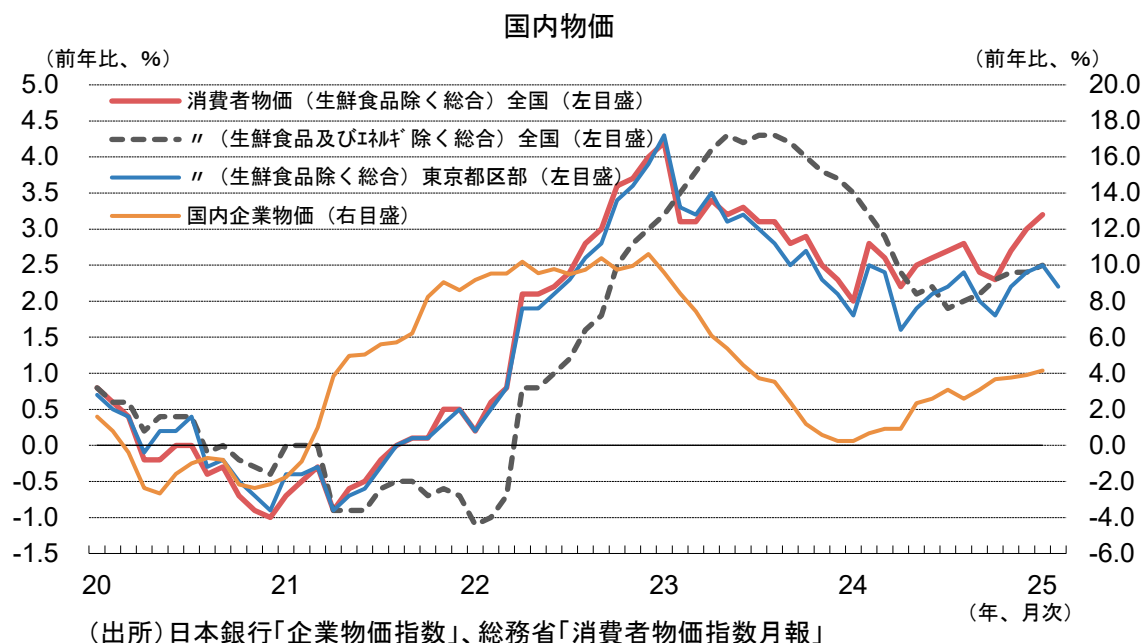


(注) 経常収支 = 貿易収支 + サービス収支 + 第一次所得収支 + 第二次所得収支
(出所) 財務省「国際収支状況」



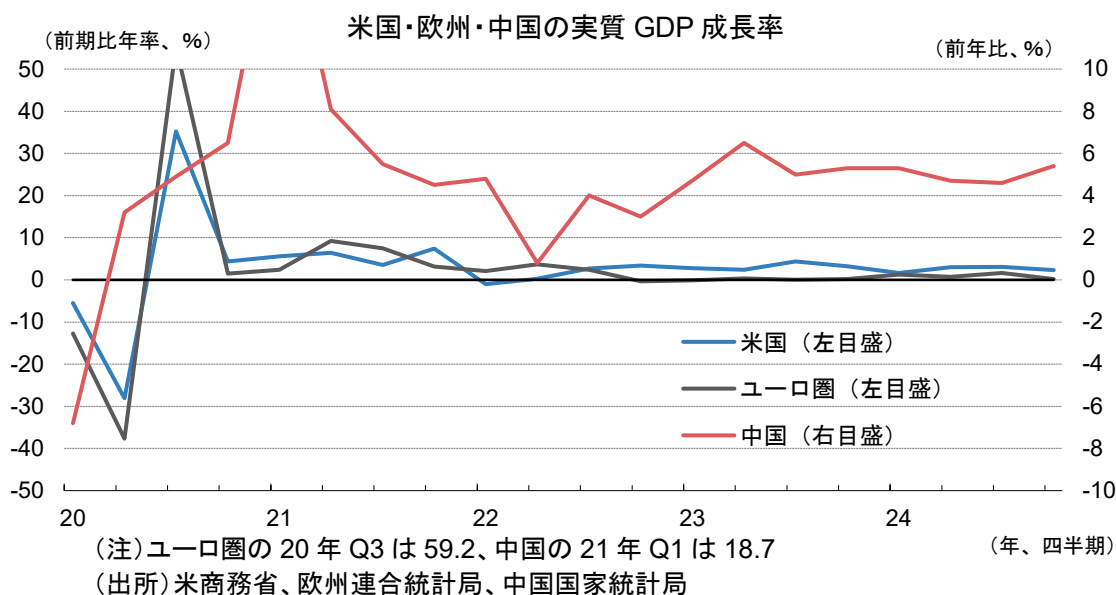
10. 物価～企業物価、消費者物価ともに上昇

1月の国内企業物価は前年比+4.2%と47ヶ月連続で前年比プラスとなった。また1月の消費者物価の「生鮮食品を除く総合」は前年比+3.2%と41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+2.5%と34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。



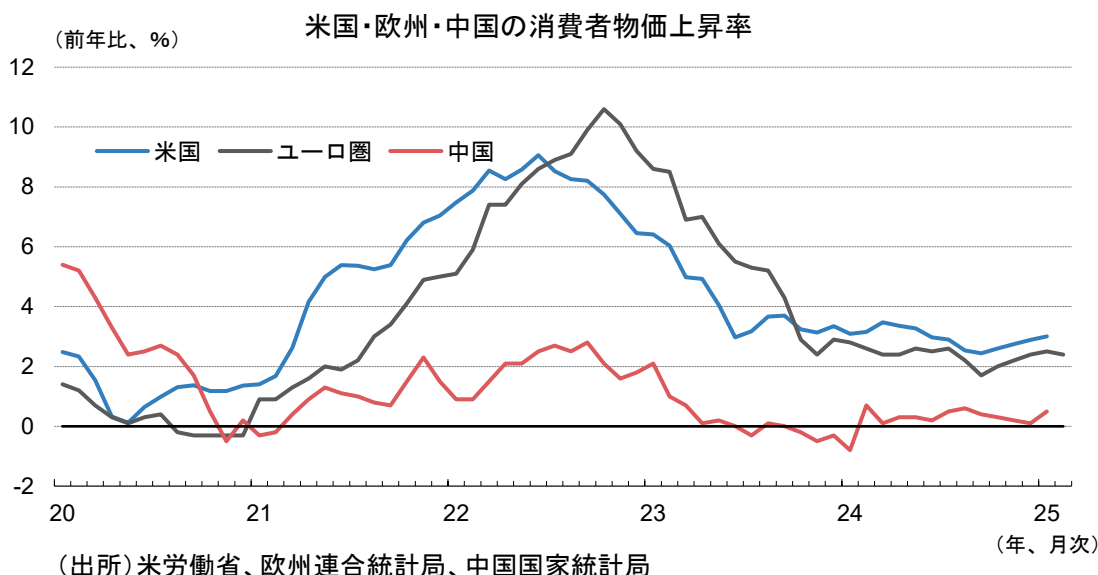
11. 世界景気 ～米国堅調、欧州、中国も持ち直しの兆し

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+0.2%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。



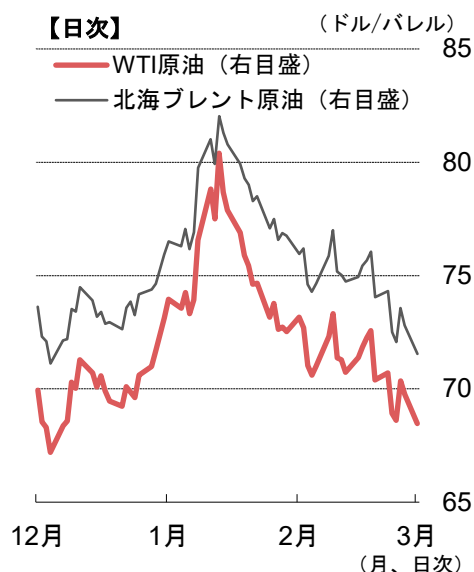
12. 世界の物価～ピークアウトの動きに足踏み

世界の消費者物価上昇率は、ピークアウトした後は低下の動きに足踏みが見られる。米国は 1 月に前年比 +3.0%と 4 ヶ月連続で伸びが高まった。一方、ユーロ圏は 2 月に同+2.4%と 5 ヶ月ぶりに伸びが鈍化した。中国では 1 月に同+0.5%と、豚肉価格の上昇再加速などで 5 ヶ月ぶりに伸び率は拡大した。先行き、米欧では高い上昇率ながらも、緩やかな鈍化が見込まれる。



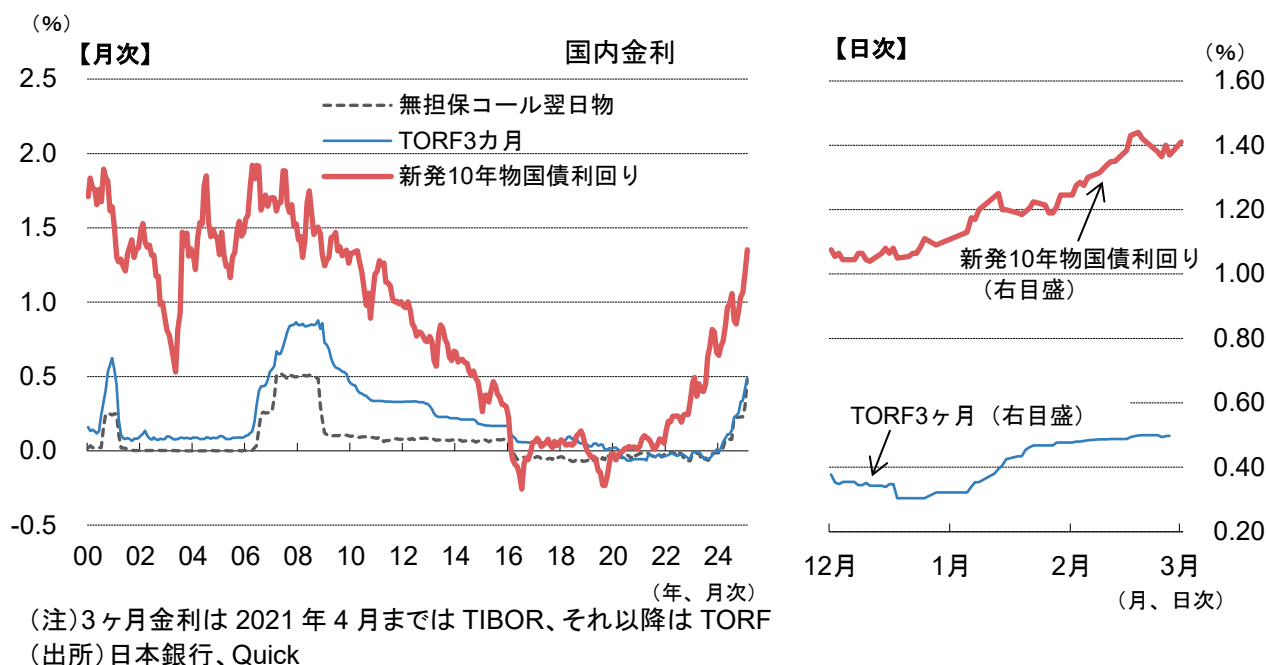
13. 原油 ～下落傾向

2 月のブレント原油は下落傾向で推移した。ウクライナ軍によるロシアの石油パイプラインへの攻撃や、米政権によるイラン・ベネズエラへの制裁強化が強材料になる場面もあったが、米政権による関税政策の動向、米インフレ指標の高止まりを受けた早期利下げ観測の後退、米欧景気の鈍化懸念などから相場は軟調だった。米政権の政策運営を巡る不透明要因が多く、先行きが見通しづらい中、原油相場は方向感が出にくいだろう。



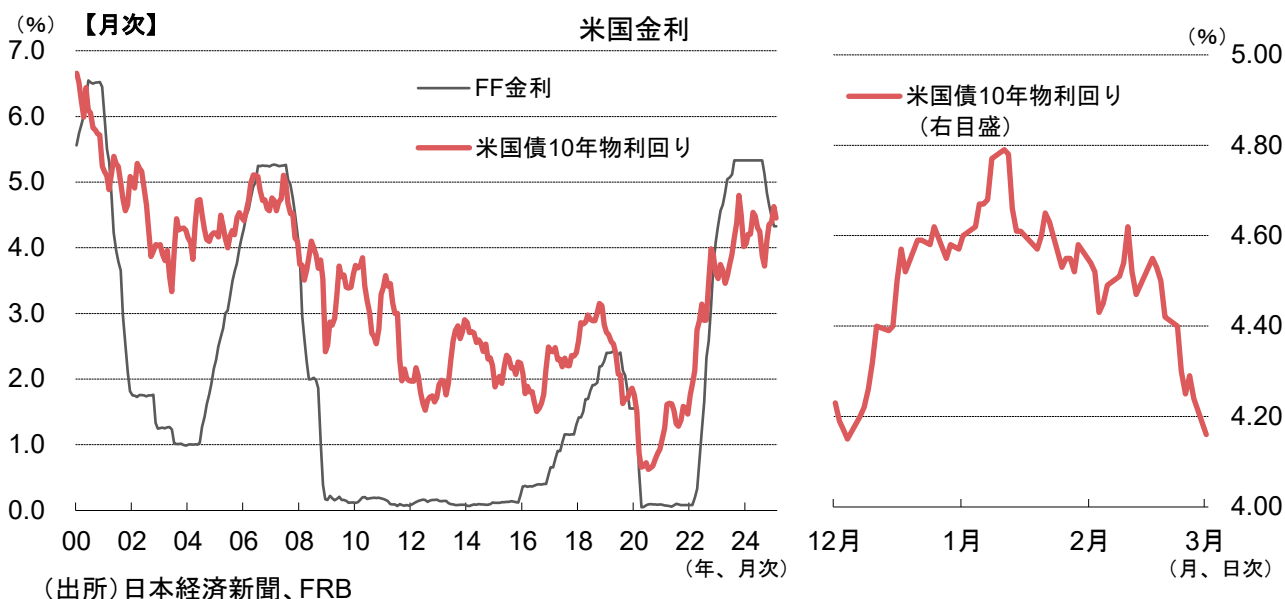
14. 国内金利～上昇

2月の長期金利(新発10年物国債利回り)は上昇。複数の日銀審議委員の利上げに前向きな発言を背景に、日銀の早期追加利上げ観測が台頭し、10年債利回りは21日に一時1.455%と約15年3ヶ月ぶりの水準に上昇した。その後、植田日銀総裁が、金利が急上昇した場合は国債の買い入れ額を増やすなど市場安定に向けて機動的に対応する考えを示したため低下に転じた。物価上昇を背景に当面金利は上昇しやすい地合いが続こう。



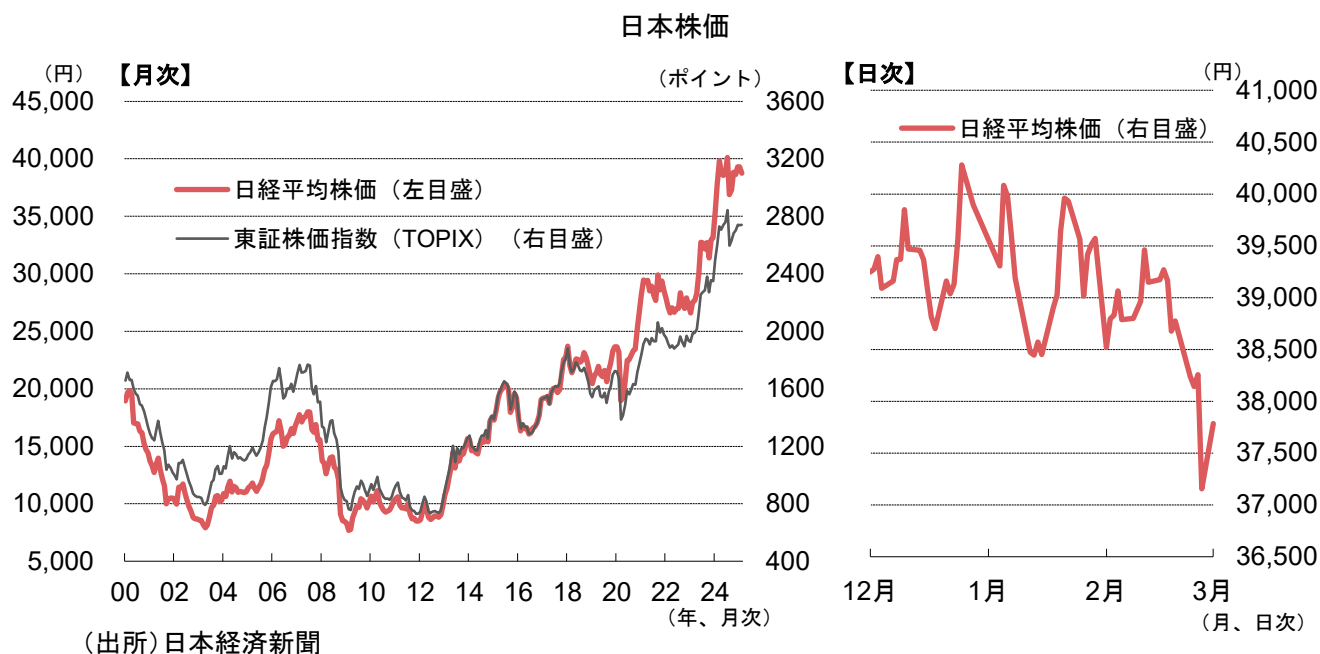
15. 米国金利 ～上昇後に低下

2月の米長期金利は上昇後に低下。関税引き上げによるインフレ警戒感、1月の雇用統計の良好な結果とCPI上昇率拡大などからFRBの利下げ観測が後退し、10年債利回りは一時4.65%台に上昇。しかし、トランプ大統領の関税政策による景気減速懸念、1月PCE物価指数の伸び率鈍化などから利下げ観測が再燃して低下基調に転じ、月末に一時4.19%台を付けた。当面、物価上昇懸念の一方で利下げ期待もあり方向感が出づらい。



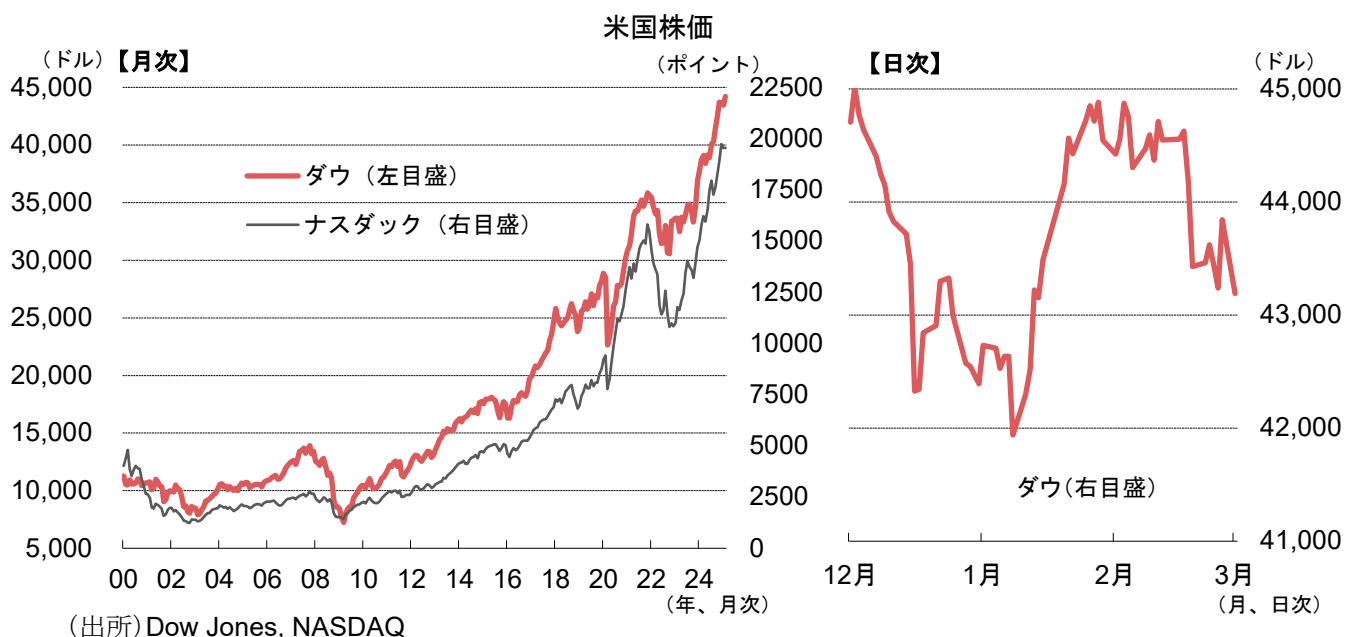
16. 国内株価～下落

2月の日経平均株価は下落。関税引き上げへの懸念からリスク回避の動きが強まり下げ幅は3日に1,000円を超えた。カナダ、メキシコへの関税引き上げが3月に先送りされたことで買い戻されるも、関税政策への警戒感強く軟調に推移した。月末には中国への10%の追加関税、3月4日からのカナダ、メキシコへの関税引き上げ発動表明を受け、一時1,400円を超える急落となった。今後もトランプ政権の政策を巡り荒っぽい動きが続こう。



17. 米国株価～もみ合い後、下落

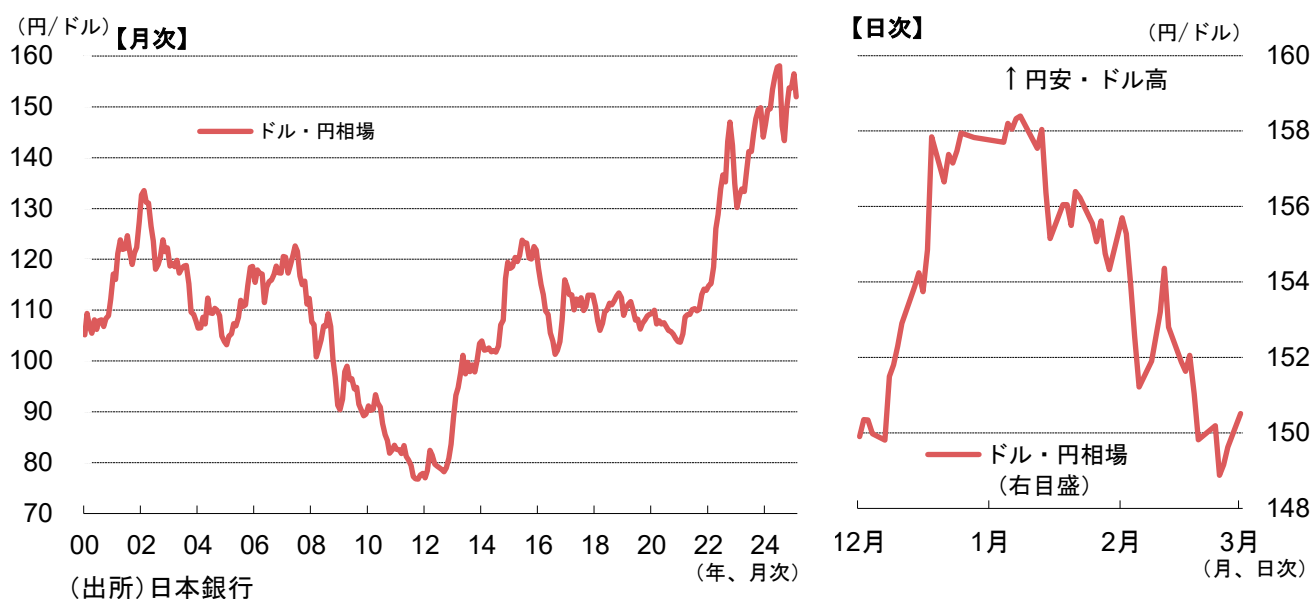
2月の米国株価はもみ合い後に下落。月初はトランプ政権の関税政策への警戒の一方、米中首脳会談への思惑、関税政策への警戒感後退などが相場を支えた。その後はウクライナ情勢への懸念に加え、消費減速への警戒感から小売株、司法省の調査を受けていると報じられた米大手保険株、決算内容の一部が市場予想を下回ったエヌビディア株などが売られ、水準を切り下げた。今後もトランプ政権の政策を巡り荒っぽい動く可能性がある。



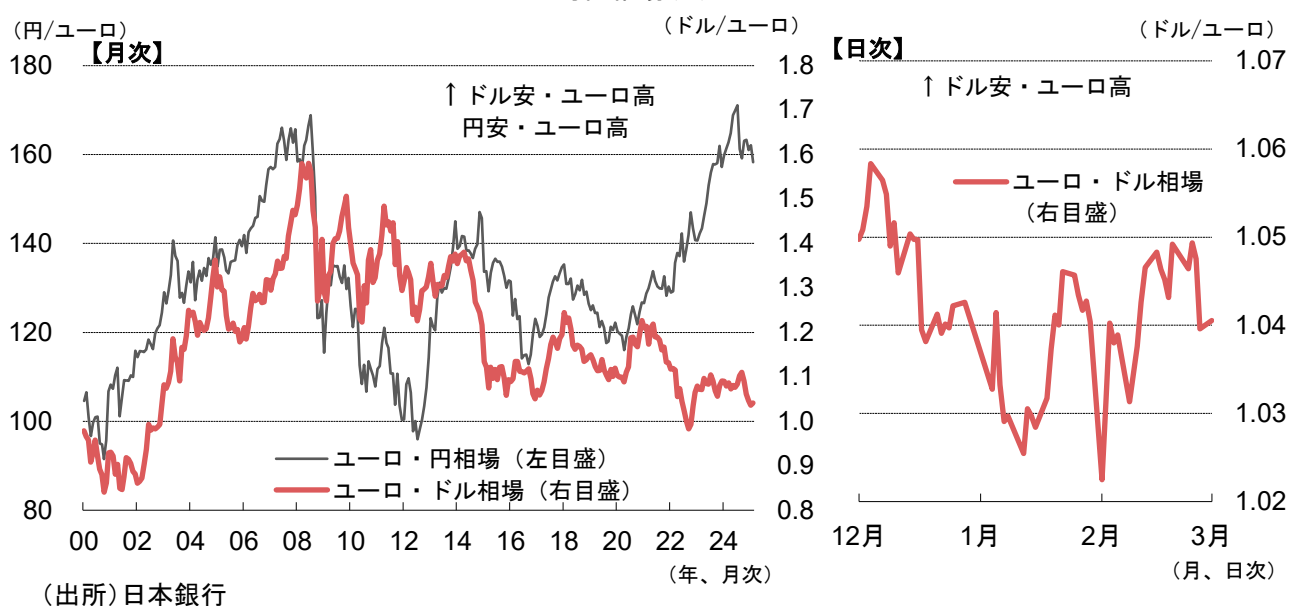
18. 為替～円は上昇

円は上昇。トランプ大統領が1日、カナダ、メキシコからの輸入品に25%の関税を課し、中国に10%を上乗せするよう命じたためインフレ懸念が高まり米長期金利が上昇、これを受けドル高が進み、円は3日に155円台まで下落した。ただし、カナダ、メキシコへの関税の1ヶ月延期、関税引き上げによる米景気悪化懸念からドル安・円高が進み、日銀の追加利上げ観測の高まりもあって、円は7日に150円台まで上昇した。パウエルFRB議長の利下げに慎重な発言、市場予想を上回った1月米CPIなどで12日に154円台まで下落したが、1月米小売売上高が前月比マイナスとなるなど米景気悪化懸念の高まりなどから月末にかけてドル安が進み、円は25日に一時148円台まで上昇した。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)

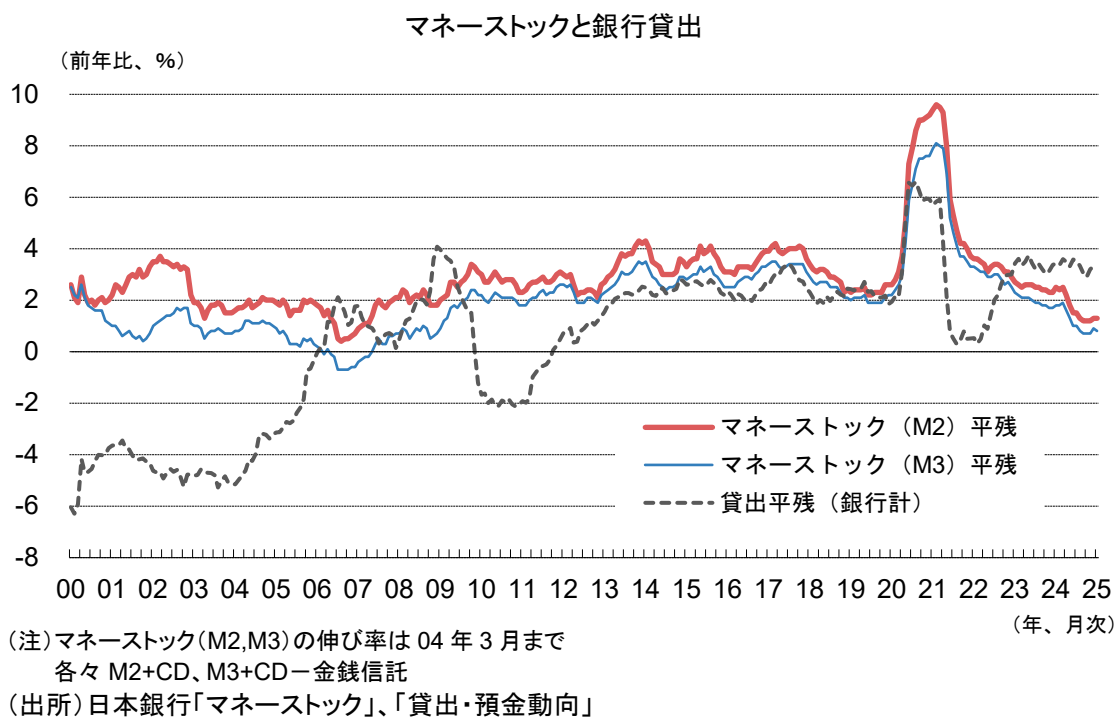


為替相場(2)



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、景気が見通し通りに緩やかに回復し、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、1月マネーストック(M2)は前年比+1.3%、1月銀行貸出残高は同+3.3%と増加した。



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、当社の統一した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。