

調査レポート

グラフで見る景気予報 (4 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、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おり、個人消費は横ばい圏で推移している。これに対して企業部門では、景況感の回復傾向に一服感がみられるが、良好な業績を反映して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関税政策の行方、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である。

【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. シャドー部分は、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世界経済の先行き、米国の利下げ動向、米景気のスタグフレーションのリスク
- その他～米国の関税引き上げ政策のインパクト、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	3月のコメント	4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	横ばい	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	横ばい圏で推移している	11～12
6. 住宅投資	弱含んでいる	弱含んでいる	13
7. 設備投資	緩やかに持ち直している	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	ピークアウトの動きに足踏み	ピークアウトの動きに足踏み	18
13. 原油（＊）	下落傾向	下落後、やや持ち直し	18
14. 国内金利	上昇	上昇後、月末にかけて低下	19
15. 米国金利	上昇後に低下	横ばい	19
16. 国内株価	下落	下落	20
17. 米国株価	もみ合い後、下落	弱含み	20
18. 為替	円は上昇	円は横ばい	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/>

5. 1月の総消費動向指数(実質)は前月比－0.1%と3ヶ月ぶりに低下し、均してみると横ばいとなっている

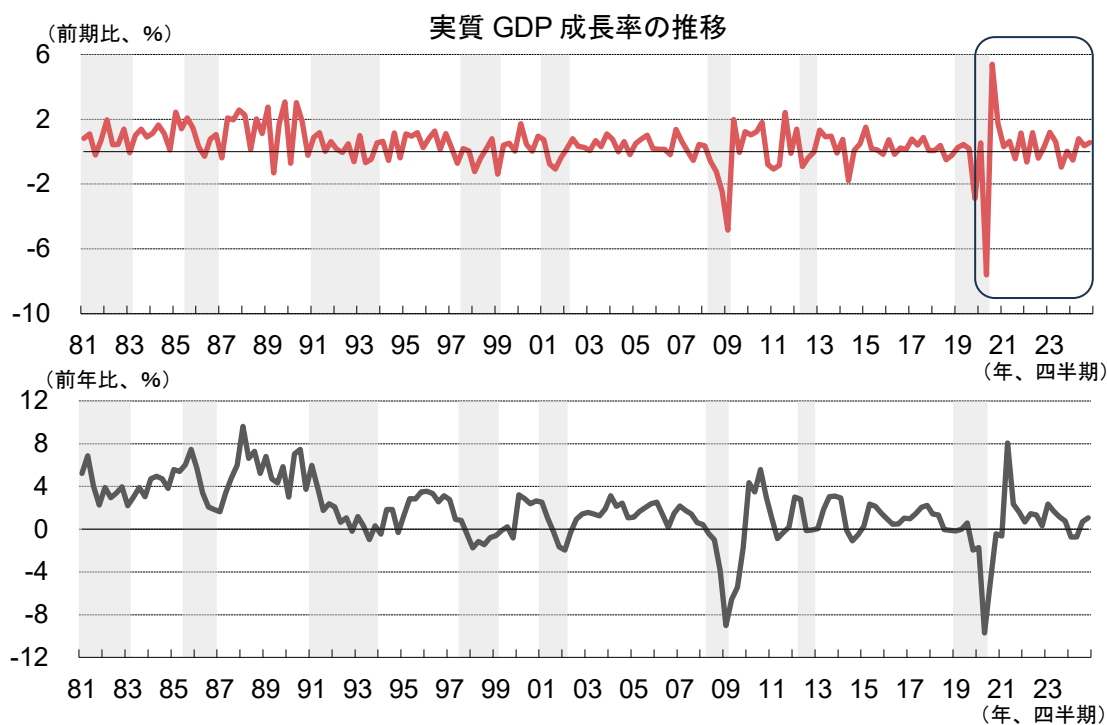
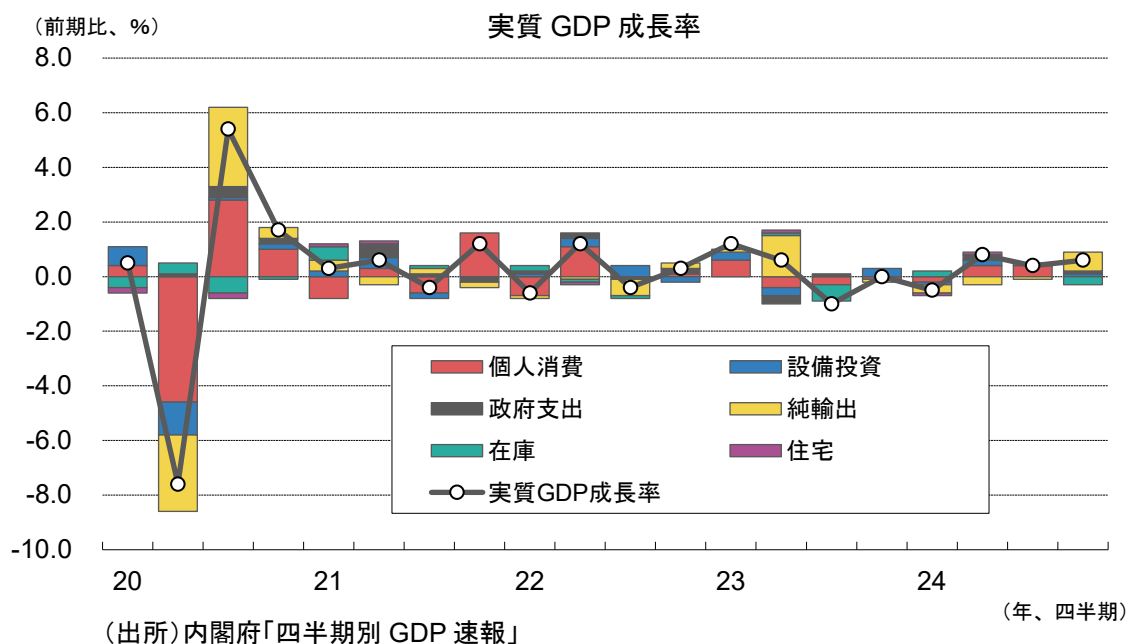
【主要経済指標の推移】

経済指標		24 1-3	24 4-6	24 7-9	24 10-12	25 1-3	24 10	24 11	24 12	25 1	25 2	25 3
景気全般	実質GDP（前期比年率、%）	-2.1	3.2	1.4	2.2							
	短観業況判断DI（大企業製造業）	11	13	13	14	12	12	<25年6月予想>				
	（大企業非製造業）	34	33	34	33	35	28	<25年6月予想>				
	（中小企業製造業）	-1	-1	0	1	2	-1	<25年6月予想>				
	（中小企業非製造業）	13	12	14	16	16	9	<25年6月予想>				
	法人企業統計経常利益（全産業、季節調整値、前期比）	6.0	6.1	-10.2	12.1							
	（製造業、季節調整値、前期比）	5.9	4.8	-17.7	36.8							
	（非製造業、季節調整値、前期比）	6.1	6.8	-6.1	0.3							
	景気動向指数（CI、先行指数）（15年=100）	111.3	110.2	108.2	108.0		108.5	107.7	107.9	108.3		
	（CI、一致指数）（15年=100）	112.9	114.6	114.3	115.4		115.5	114.8	116.0	116.1		
生産	（DI、先行指数）	60.6	43.9	30.3	51.5		63.6	45.5	45.5	60.0		
	（DI、一致指数）	18.3	60.0	43.3	73.3		65.0	80.0	75.0	55.6		
	景気の現状判断DI（景気ウォッチャー調査、季節調整値）	50.5	47.3	48.3	48.2		47.0	48.6	49.0	48.6	45.6	
	景気の先行き判断DI（景気ウォッチャー調査、季節調整値）	51.5	47.8	49.5	49.3		48.7	49.8	49.4	48.0	46.6	
	鉱工業生産（季節調整値、前期比・前月比）	-5.1	2.1	0.3	0.4		1.8	-1.7	-0.3	-1.1	2.5	
	鉱工業出荷（季節調整値、前期比・前月比）	-5.9	3.2	-0.7	0.0		1.2	-1.6	0.0	-1.0	3.0	
	鉱工業在庫（季節調整値、前期比・前月比）	0.2	-0.5	-0.1	-1.2		-0.1	-0.8	-0.3	1.5	-1.7	
	第3次産業活動指数（季節調整値、前期比・前月比）	-0.1	1.2	0.5	-0.8		-0.2	-0.4	0.4	-0.3		
	失業率（季節調整値、%）	2.6	2.6	2.5	2.5		2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	
	就業者数（季節調整値、万人）	6767	6769	6783	6804		6794	6805	6814	6827	6816	
雇用・所得	雇用者数（季節調整値、万人）	6103	6109	6126	6156		6147	6156	6165	6184	6176	
	新規求人倍率（季節調整値、倍）	2.29	2.22	2.25	2.26		2.25	2.25	2.27	2.32	2.30	
	有効求人倍率（季節調整値、倍）	1.27	1.25	1.25	1.25		1.25	1.25	1.25	1.26	1.24	
	現金給与総額	1.3	2.7	2.9	3.5		2.2	3.9	4.4	2.8		
	実質消費支出（二人以上の世帯/農林漁家含む）	-2.7	-0.9	-1.0	0.3		-1.3	-0.4	2.7	0.8		
	（うち勤労者世帯/農林漁家含む）	-2.3	-1.1	-2.1	0.8		-3.4	1.5	4.3	1.1		
	総消費動向指数（2020年基準）実質（季節調整値、前期比・前月比）	-0.2	0.3	0.7	0.1		-0.1	0.1	0.0	-0.1		
	新車登録台数（含む軽）	-16.1	-6.9	1.2	-3.2	14.0	1.0	-3.9	-7.0	15.0	18.8	9.6
	新車登録台数（除く軽）	-13.6	-5.0	1.2	-0.2	11.2	7.8	-1.0	-8.0	12.2	15.6	7.2
	商業販売額・小売業	2.6	2.8	2.1	2.6		1.4	2.8	3.5	4.4	1.4	
個人消費	百貨店販売高・全国	9.9	12.2	3.7	1.5		-0.7	3.4	2.8	5.2	-1.5	
	住宅投資	792	808	787	778		778	773	783	774	805	
	（前年比、%）	-8.3	-1.2	-1.6	-3.1		-2.9	-1.8	-2.5	-4.6	2.4	
	設備投資	4.1	-0.1	-0.7	2.3		1.6	2.6	-0.8	-3.5		
	（同前年比）	-2.0	2.7	-0.4	6.6		5.6	10.3	4.3	4.4		
	公共投資	5.2	8.8	2.2	1.2		3.2	4.6	-5.7	-1.3	-22.5	
	通関輸出（金額ベース、円建て）	8.8	8.8	4.5	3.2		3.1	3.8	2.7	7.3	11.4	
	実質輸出（季節調整値、前期比・前月比）	-2.6	0.5	4.0	-1.2		-4.9	-2.5	7.6	-5.5	10.4	
	通関輸入（金額ベース、円建て）	-4.8	7.0	6.8	-0.5		0.5	-3.8	1.8	16.3	-0.7	
	実質輸入（季節調整値、前期比・前月比）	-4.7	3.1	4.3	-4.0		-2.7	-5.2	3.1	6.3	-3.9	
外需	経常収支（季節調整値、百億円）	617.8	712.2	725.6	817.4		240.9	303.3	273.2	193.7		
	貿易収支（季節調整値、百億円）	-130.0	-135.5	-108.4	0.3		-18.1	-3.0	21.4	-147.1		
	物価	0.6	1.9	2.9	3.8		3.7	3.8	3.9	4.2	4.0	
	企業物価指数（国内）	2.5	2.4	2.6	2.7		2.3	2.7	3.0	3.2	3.0	
	消費者物価指数（除く生鮮）	2.5	1.8	1.3	1.2		1.2	1.2	1.3	1.3	1.2	
	マネーストック（M2、平残）	1.8	1.3	0.8	0.7		0.7	0.7	0.8	0.8	0.7	
	（M3、平残）	3.5	3.5	3.3	3.1		2.9	3.2	3.3	3.2	3.4	
	貸出平残（銀行計）	76.8	80.6	75.3	70.3	71.5	71.5	69.5	69.7	75.2	71.2	67.9
	原油価格（WTI期近物、ドル/バレル）	0.001	0.077	0.177	0.227	0.416	0.227	0.227	0.227	0.293	0.478	0.477
	無担保コール翌日物（%）	0.025	0.104	0.198	0.306	0.472	0.253	0.332	0.337	0.416	0.490	0.510
市場データ（期中平均）	東京ターム物リスク・フリー・レート（TORF）3ヶ月（%）	0.70	0.93	0.93	1.01	1.36	0.93	1.03	1.07	1.20	1.35	1.51
	新発10年物国債利回り（%）	5.33	5.33	5.26	4.65	4.33	4.83	4.65	4.48	4.33	4.33	4.33
	FFレート（%）	4.16	4.44	3.95	4.28	4.45	4.10	4.36	4.39	4.63	4.45	4.28
	米国債10年物利回り（%）	37694	38722	38095	38929	38448	38844	38646	39297	39298	38735	37312
	日経平均株価（円）	2610	2736	2689	2709	2741	2684	2702	2741	2738	2740	2743
	東証株価指数（TOPIX）（ポイント）	38985	38540	41579	43073	43462	42494	43717	43656	43482	44209	42092
	ダウ工業株値指数（月末値、ドル）	15878	16708	17834	18875	18591	18316	18961	19735	19550	19547	17828
	ナスダック株値指数（月末値、1971/2/5=100）	148.6	155.8	149.6	152.3	152.5	149.6	153.7	153.7	156.5	152.0	149.2
	円相場（東京市場中心相場、円/ドル）	161.3	167.8	164.1	162.5	160.5	163.1	163.3	161.0	162.1	158.3	161.0
	円相場（東京市場17:00時点、円/ユーロ）	1.09	1.08	1.10	1.07	1.05	1.09	1.06	1.05	1.04	1.04	1.08
	ドル相場（東京市場17:00時点、ドル/ユーロ）											

（注）括弧書きのない場合は、単位は前年比、%

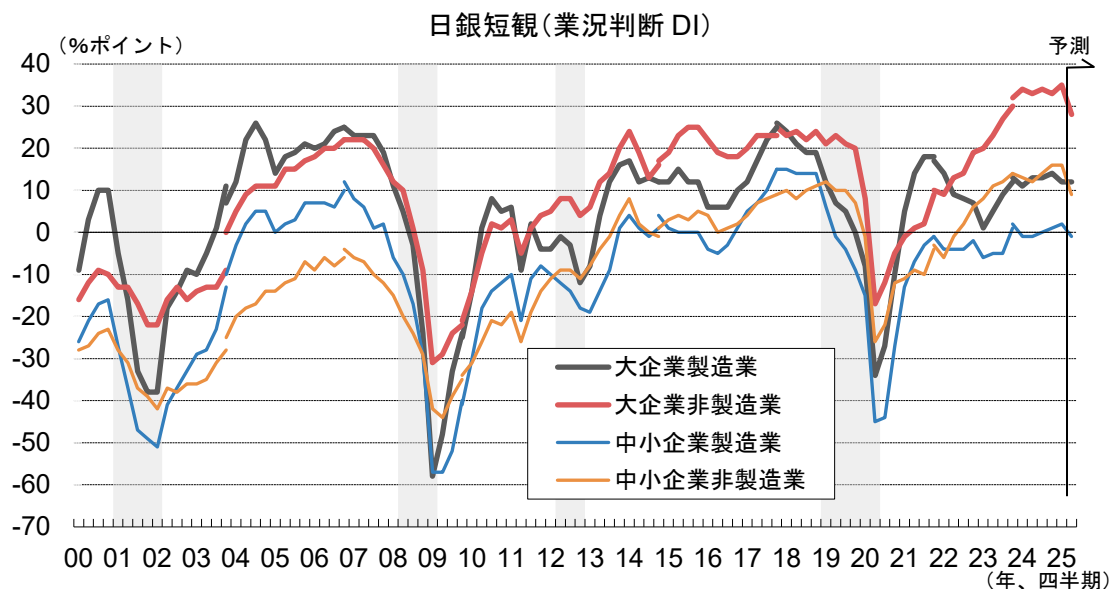
1. 景気全般 ～緩やかに持ち直している

2024年10～12月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比+0.6%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、個人消費が前期比横ばいにとどまるなど、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、外需を中心に下振れ懸念が残る。



(注)シャドー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」

3月調査の日銀短観における大企業の業況判断DIは、製造業で4四半期ぶりの悪化、非製造業で2四半期ぶりの改善となった。製造業では加工業種は改善したが、海外景気の減速等から素材業種が悪化し、全体を押し下げた。一方、非製造業では、堅調なインバウンド需要等を受けて小売や宿泊・飲食サービス等を中心に改善した。先行きは、米関税政策など不確定要因が多い中で、製造業は横ばい、非製造業は悪化の見通しである。

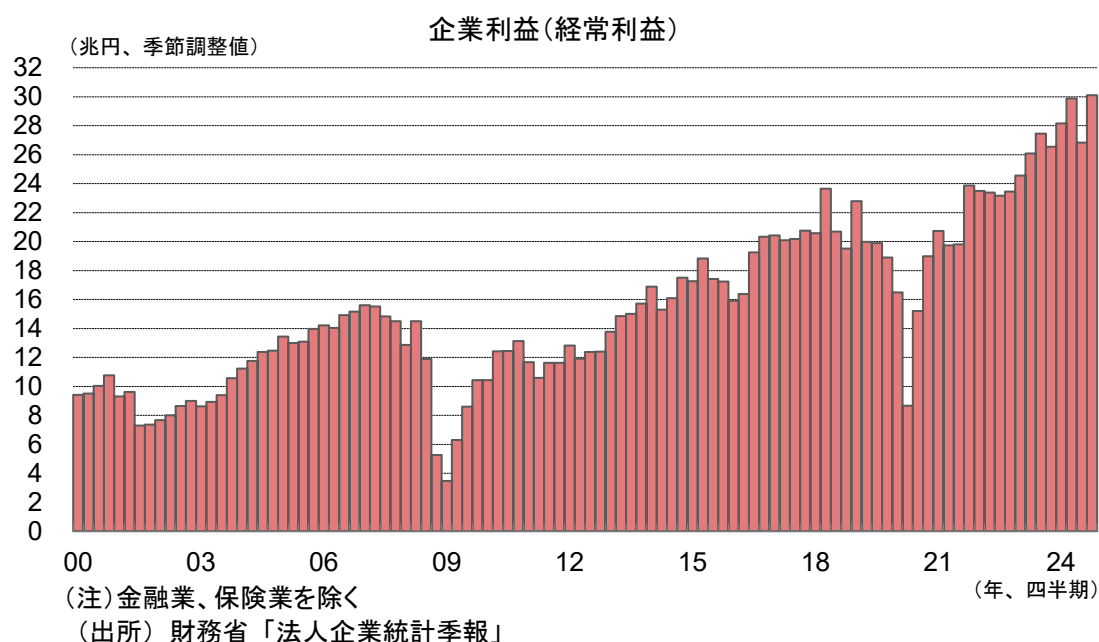


(注1) シャドー部分は内閣府による景気後退期

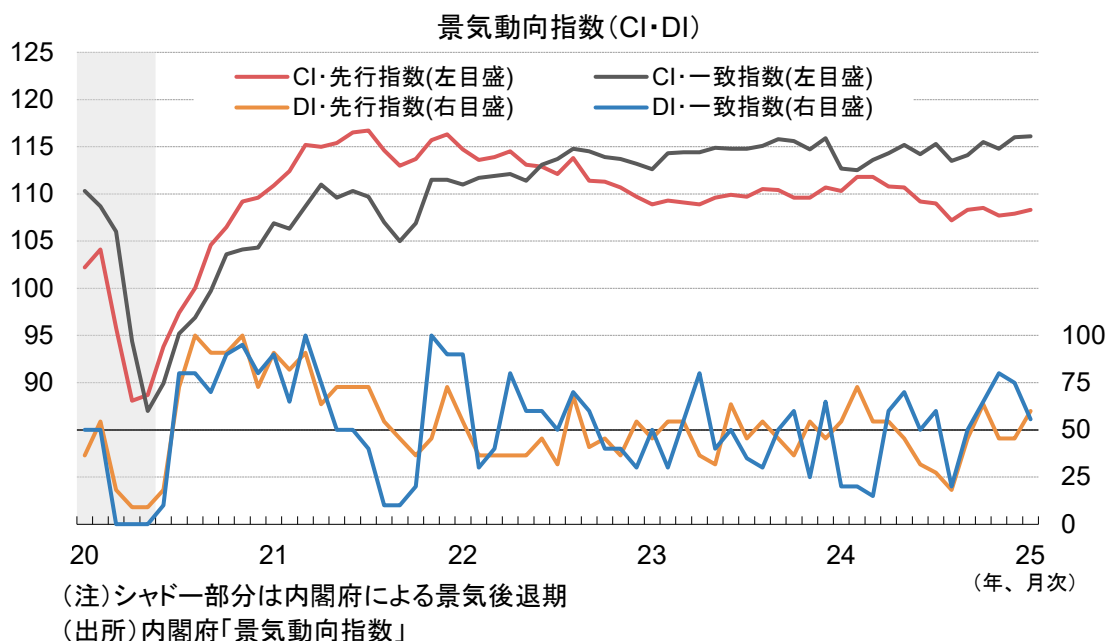
(注2) 2004年、2007年、2010年、2015年、2018年、2022年、2024年の各3月調査時点で調査対象企業の見直しが行われたため、前後の系列にギャップがある。

(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

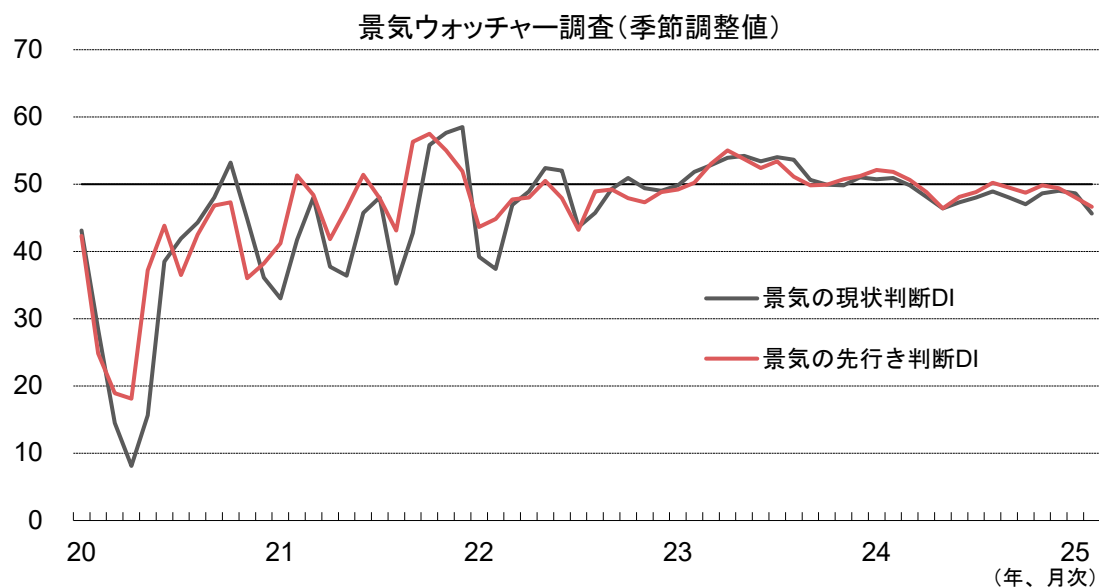
10～12月期の企業業績(金融業・保険業を除く)は、売上高が前期比+0.7%と3四半期連続で増加し、利益率も前期から改善したため、経常利益は同+12.1%と2四半期ぶりに増加した(業種別の経常利益は、製造業では前期比+36.8%、非製造業では同+0.3%)。今後も国内需要の持ち直しを反映して堅調に推移する見通したが、売上原価や人件費などのコスト増加が重しとなるほか、トランプ関税の影響も懸念され、下振れるリスクが残る。



1月のCI一致指数は前月差+0.1ポイントと2ヶ月連続で上昇した。発表済み9系列のうち5系列がプラスに寄与した。中でも鉱工業用生産財出荷指数や商業販売額(卸売業)のプラス寄与が大きかった。2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、3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。

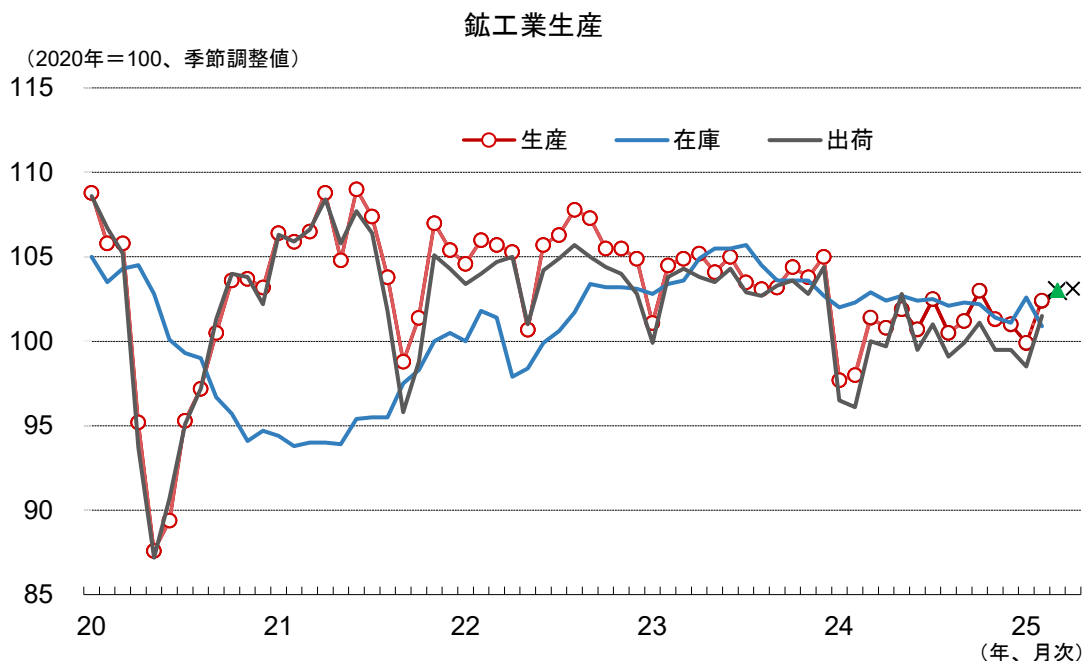


2月の景気ウォッチャー調査の現状判断DI(季節調整値)は45.6と2ヶ月連続で下落した(前月差-3.0ポイント)。家計動向関連は小売業を中心に食料品価格の高騰による買い控え等を背景に悪化した。また、企業動向関連は非製造業を中心に燃料や人件費などの高騰によるコストの増加を背景に悪化した。先行き判断DIは3ヶ月連続で下落しており、物価高騰が続くとの懸念が引き続き悪影響となっている。

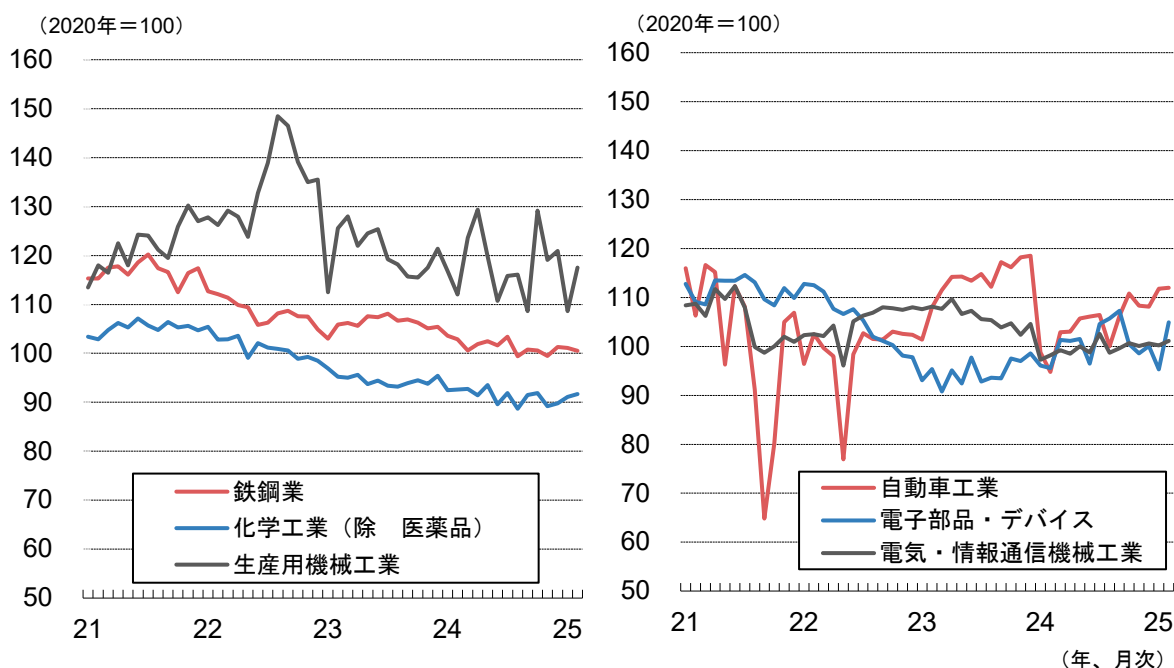


2. 生産 ～横ばい

2月の鉱工業生産は前月比+2.5%と4ヶ月ぶりに増加した。輸送機械工業(除く自動車工業)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。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3月は前月比+0.6%(同調査をもとにした経済産業省の予測は同+0.6%)、4月は同+0.1%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。

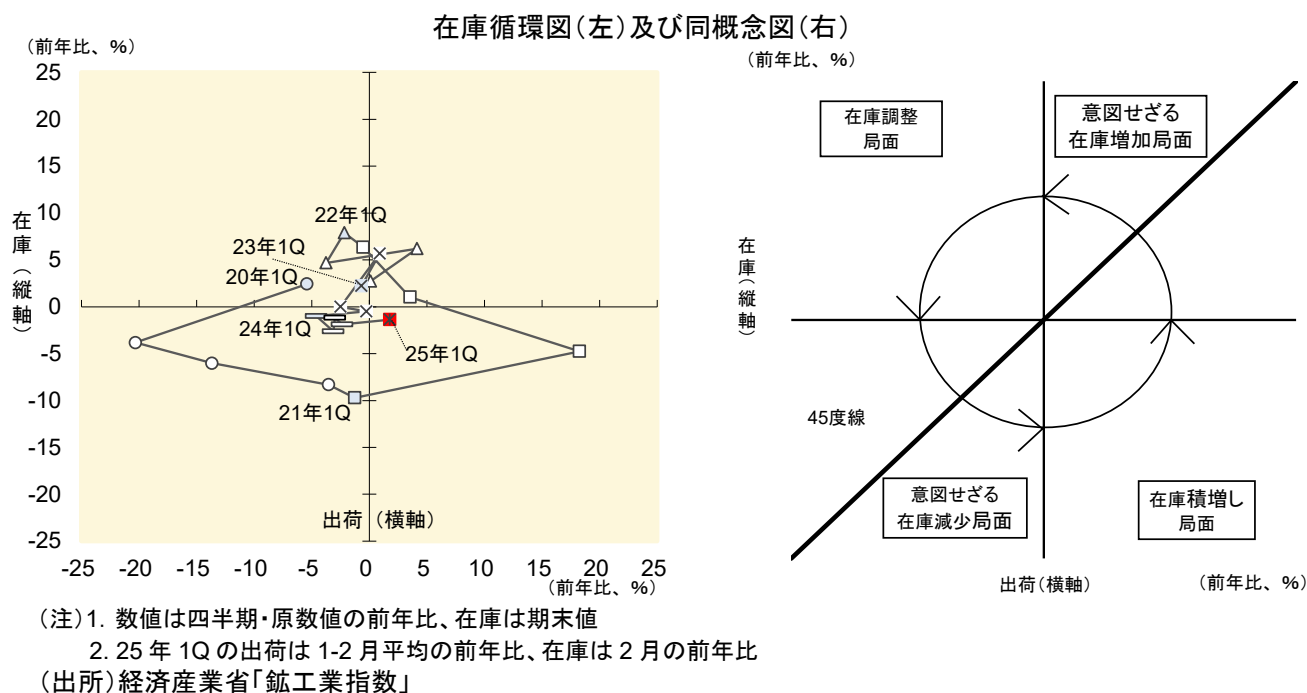


(注)「×」は製造工業生産予測調査結果から計算したもの、「▲」は経済産業省による予測値から計算したもの
(出所)経済産業省「鉱工業指数」

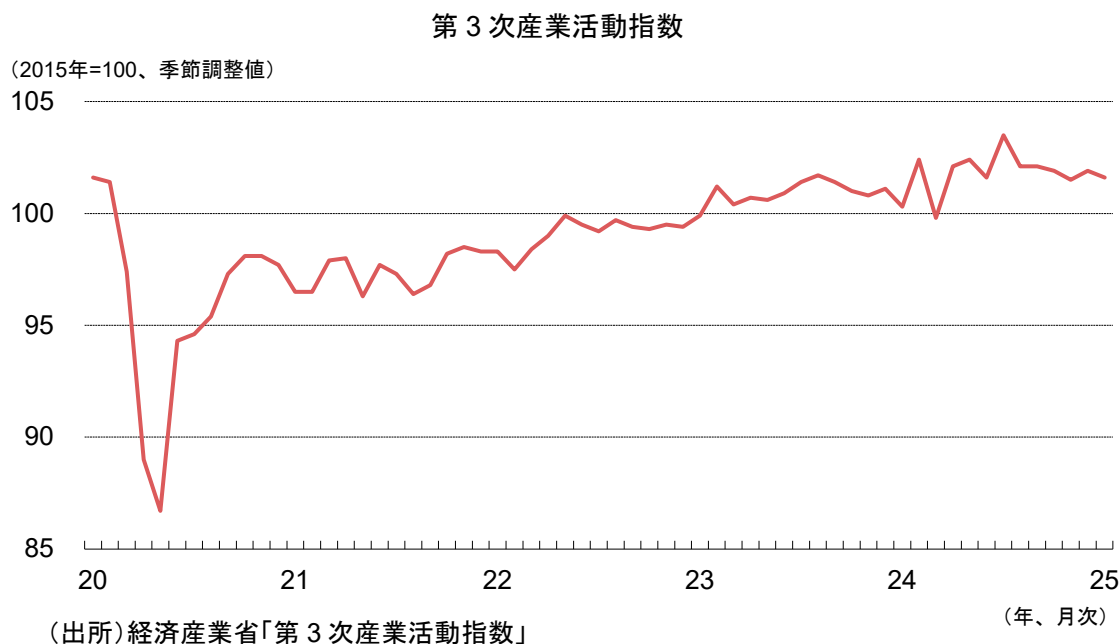


(出所)経済産業省「鉱工業指数」

2月の鉱工業出荷は、生産用機械工業や自動車工業等を中心に前月比+3.0%と4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+1.5%と2ヶ月連続で増加した。在庫は、自動車工業や電気・情報通信機械工業等を中心に前月比-1.7%と2ヶ月ぶりに減少した。また、前年比では無機・有機化学工業等を中心に-1.4%と2ヶ月ぶりに減少した。

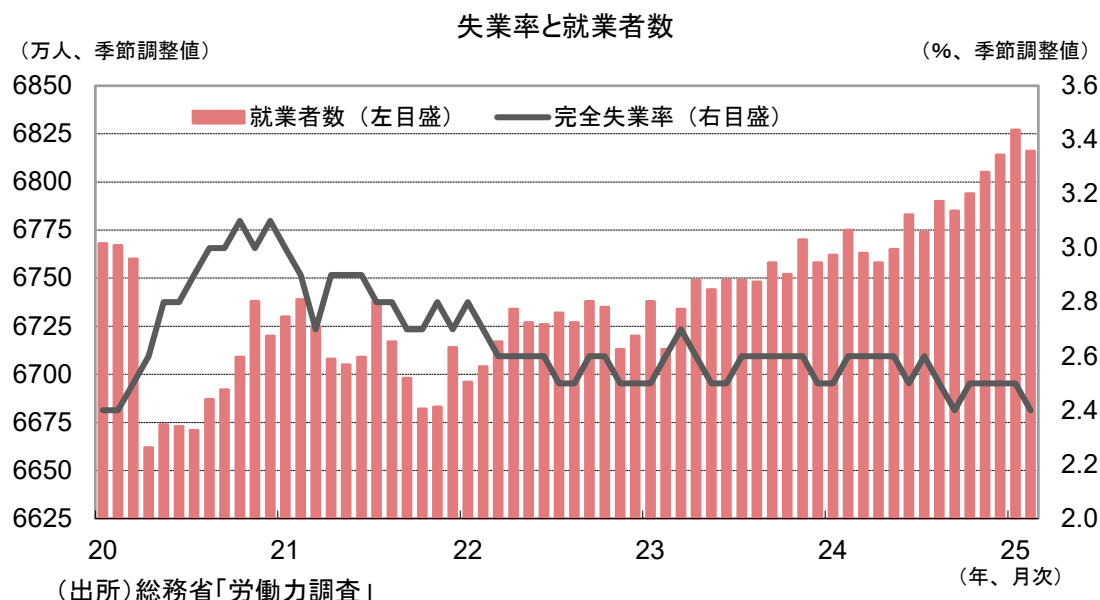


1月の第3次産業活動指数は、前月比▲0.3%と2ヶ月ぶりに低下した。不動産業や鉄道業・航空運輸業等の運輸業・郵便業は上昇したものの、情報サービス業等の情報通信業や飲食店・飲食サービス業等の生活娯楽関連サービスが低下し、全体を押し下げた。均してみれば弱含んでいる。今後は国内景気の回復に併せて底堅く推移すると期待されるが、物価高が続く中で弱い動きが続くリスクもある。

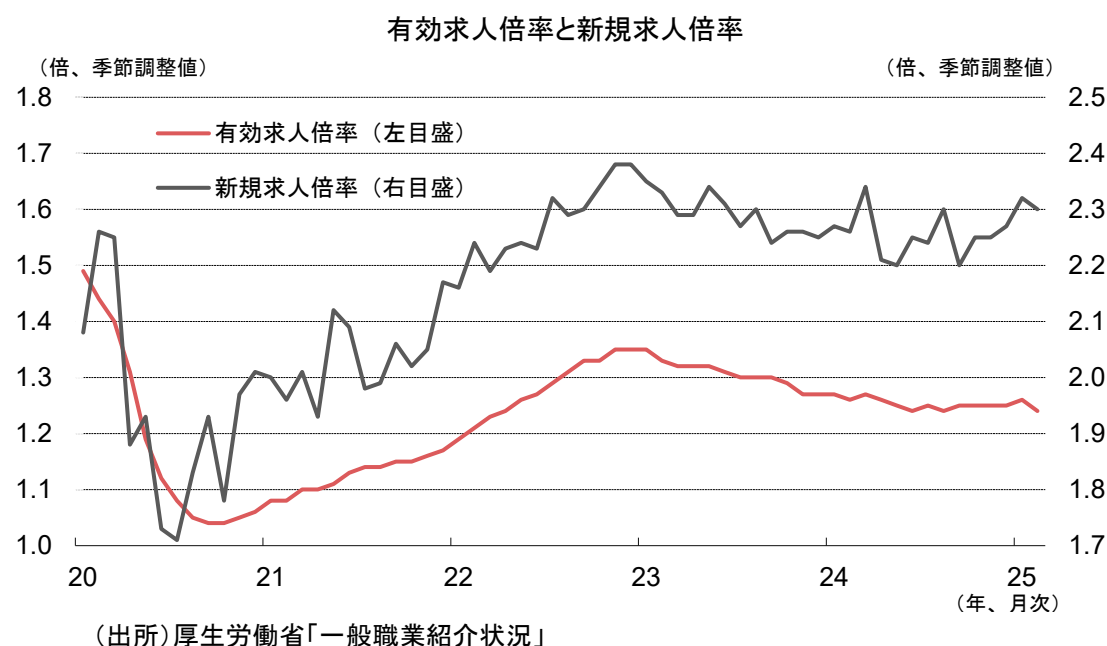


3. 雇用 ～改善している

2月の完全失業率は2.4%と引き続き低水準にある。労働力人口(前月差-15万人)、就業者(同-11万人)共に減少したが、依然として過去最高水準にあるうえ、完全失業者(168万人)がコロナ禍明け後の最低水準を更新するなど雇用情勢は良好な状態にある。生産年齢人口減少という構造要因を背景に、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、今後も労働需給のタイトな状態が維持され、雇用情勢は改善が続こう。

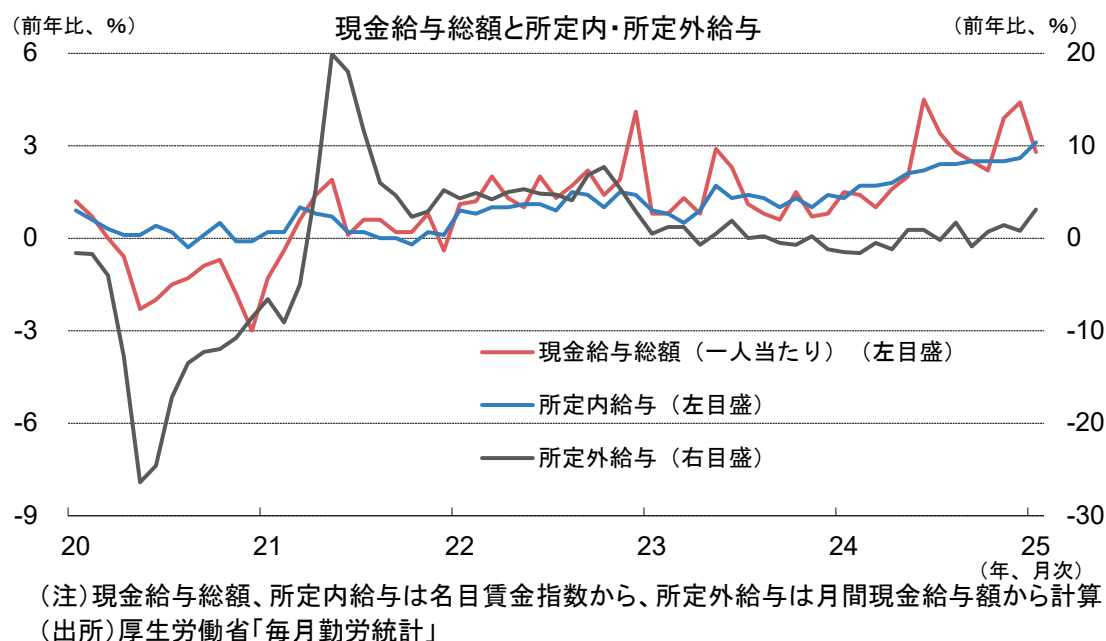


2月の有効求人倍率は前月差0.02ポイント低下し1.24倍となった。有効求人数(前月比-1.7%)、有効求職者数(同-0.5%)とも減少したが、求人の減少の方が大きかった。新規求人倍率も2.30倍に低下したが、新規求人数(同-4.1%)、新規求職申込件数(同-3.4%)とも減少し、同様に求人の減少の方が大きかった。労働需給が引き締まる中、賃金上昇により新規採用を増やしづらくなったことが求人減少につながっている可能性がある。



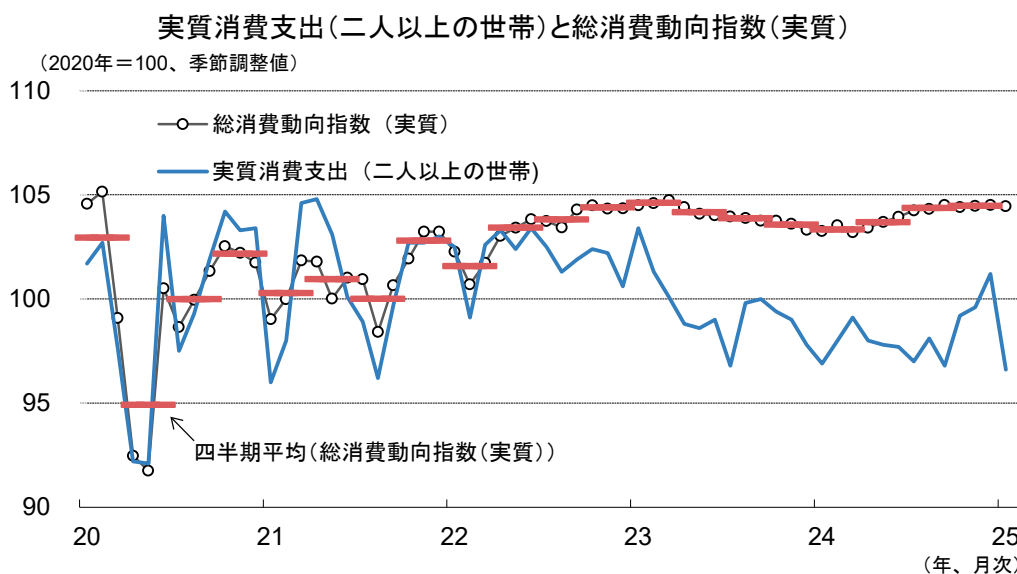
4. 賃金 ～増加している

1月の一人当たり現金給与総額は前年比+2.8%と堅調な伸びが続いた。特別給与(同-3.7%)が減少したが、所定内給与が同+3.1%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+3.1%)。一方、物価上昇率の拡大もあり、実質賃金は同-1.8%と3ヶ月ぶりにマイナスとなった。2025年春闘も高めの賃上げ率となる見込みで賃金は堅調な伸びが期待されるが、物価上昇率が高まっており、実質ではしばらくマイナスが続こう。



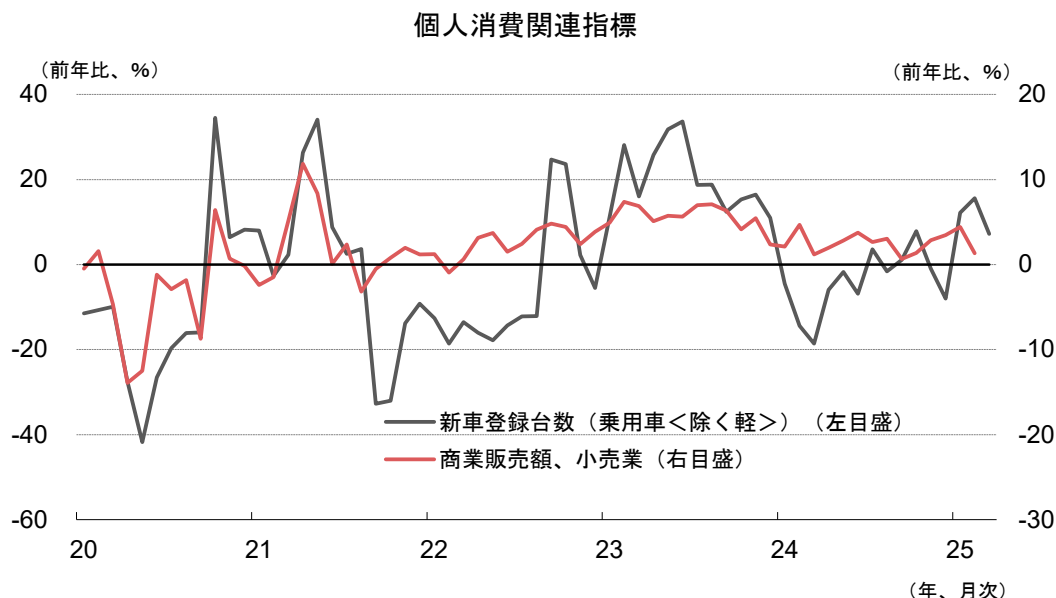
5. 個人消費 ～横ばい圏で推移している

1月の二人以上世帯の実質消費支出は前月比-4.5%と4ヶ月ぶりに減少した。1月の総消費動向指数(実質)は前月比-0.1%と3ヶ月ぶりに低下し、個人消費は横ばい圏で推移している。今後も実質雇用者報酬は前年比で増加すると見込まれるものの、物価上昇を背景に消費者マインドが低迷しており、個人消費は当面、横ばい圏で推移するだろう。



(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)」

2月の商業販売額(小売業)は前年比+1.4%と増加が続いた。内訳をみると、自動車小売業、機械器具小売業、燃料小売業、織物・衣服・身の回り品小売業は増加した一方、百貨店が含まれる各種商品小売業、医薬品・化粧品小売業、飲食料品小売業などは減少した。季節調整値は前月比+0.5%と増加した。3月の新車登録台数(乗用車、除く軽自動車)は前年比+7.2%と増加が続いた。



(出所)日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業動態統計」

2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-0.2ポイントと3ヶ月連続で低下した。内訳をみると「雇用環境」は上昇した一方、「暮らし向き」、「収入の増え方」、「耐久消費財の買い時判断」は低下が続いた。消費者態度指数からみた消費者マインドは基調としては弱含んでおり、物価高が続く中、当面は低迷する可能性がある。

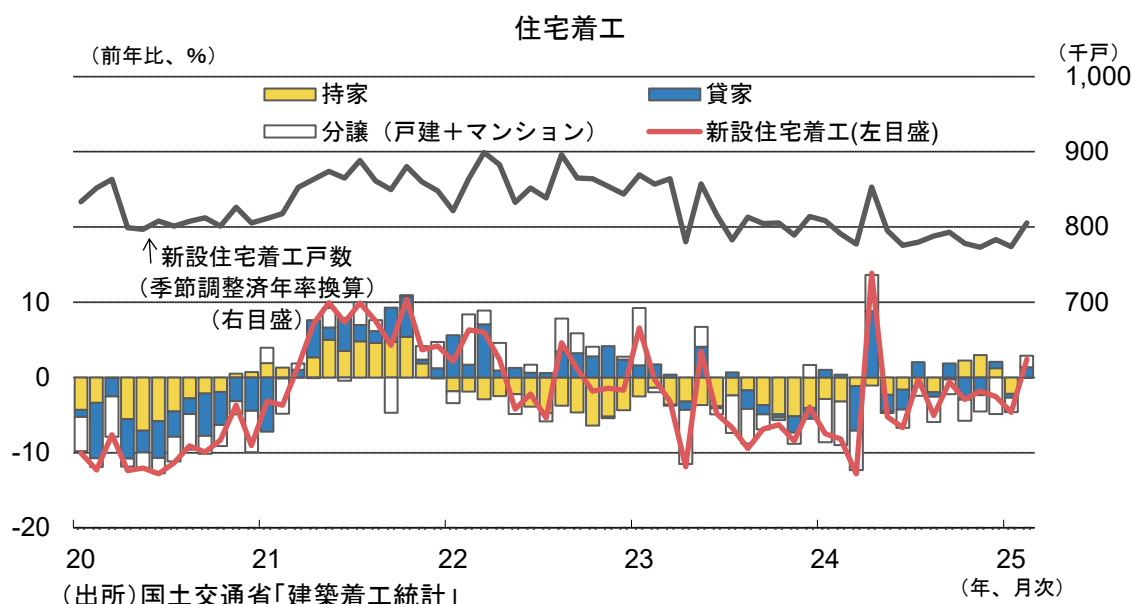


(注) 消費者態度指数は、「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」の4つの意識指標で算出される。

(出所)内閣府「消費動向調査」

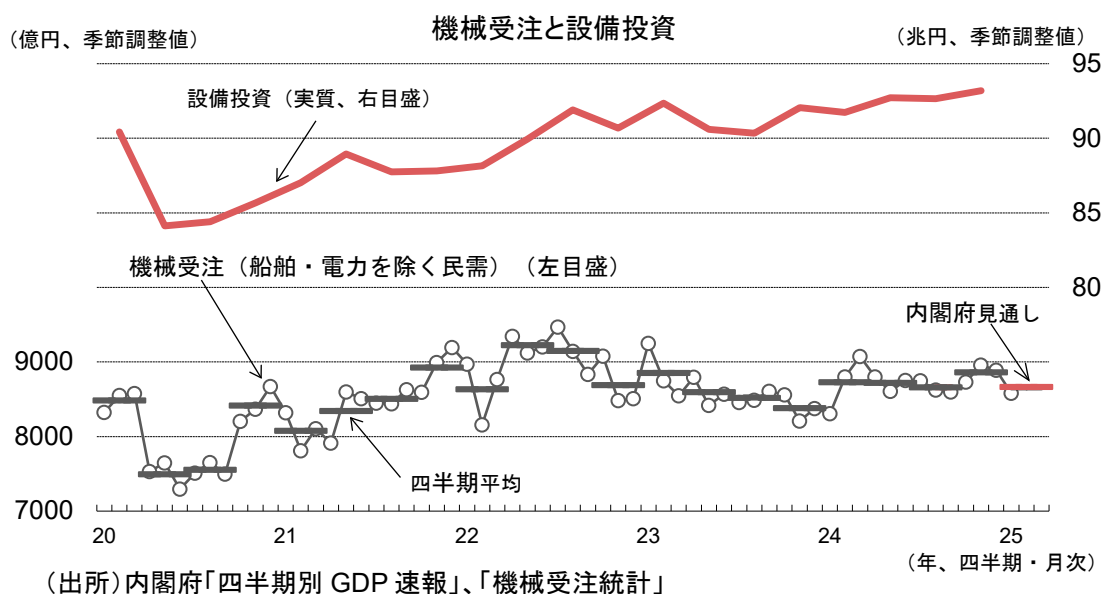
6. 住宅投資 ～弱含んでいる

10～12月期の住宅投資(実質 GDP ベース、2 次速報)は前期比-0.2%と3 四半期ぶりに減少した。一方、2 月の住宅着工戸数は貸家や分譲住宅を中心に前年比+2.4%と10 ヶ月ぶりに増加した。また、季節調整済年率換算値では80.5 万戸(前月比+4.1%)と2 ヶ月ぶりに増加した。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。



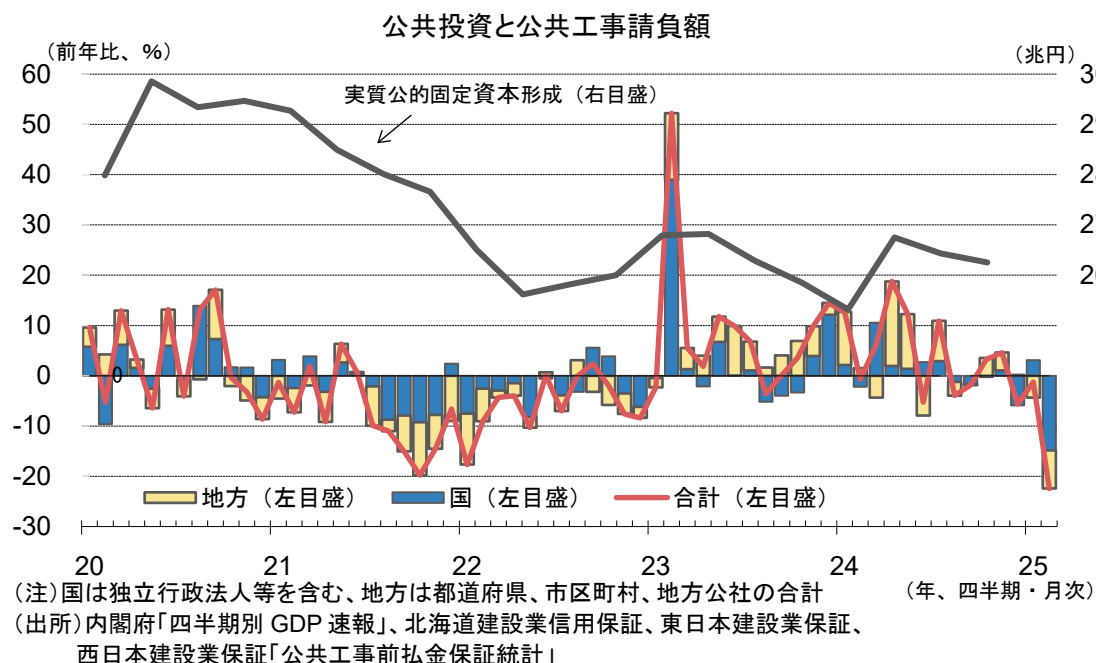
7. 設備投資 ～緩やかに持ち直している

10～12月期の設備投資(実質 GDP ベース、2 次速報)は前期比+0.6%と2 四半期ぶりに増加した。設備投資に先行する機械受注(船舶・電力を除く民需)は、1 月は前月比-3.5%と2 ヶ月連続で減少した。業種別に見ると、製造業は前月比-1.3%と減少し、非製造業(船舶・電力を除く)も同-7.4%と減少した。機械受注は持ち直しに一服感が出ているが、受注残が積み上がっていることから、今後も設備投資は緩やかな持ち直しが続く。



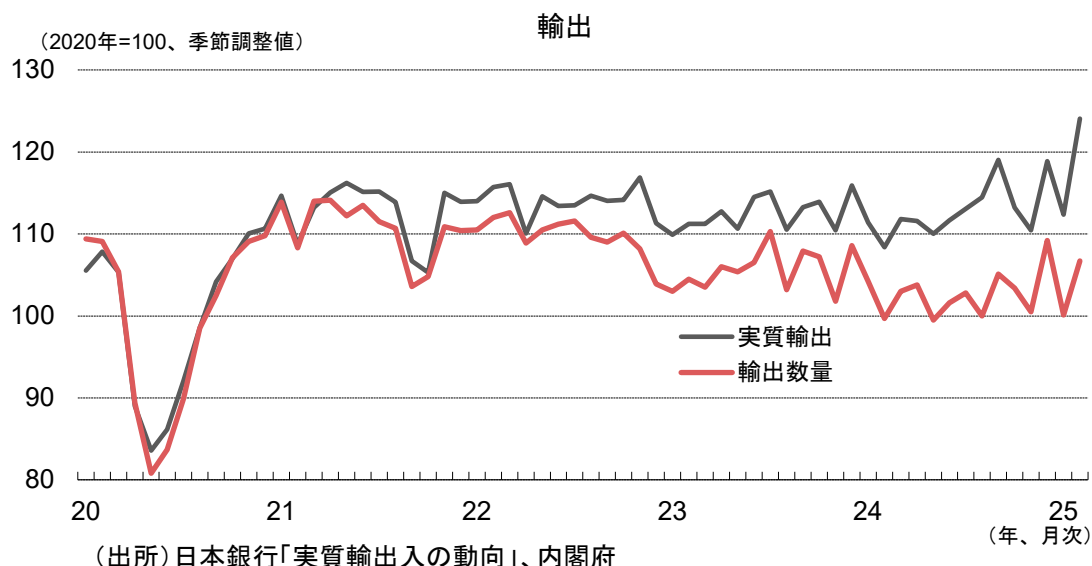
8. 公共投資 ～横ばい圏で推移している

10～12月期の公共投資(実質 GDP ベース、2次速報)は前期比-0.7%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、2月は前年の水準が高かったため、国を中心に前年比-22.5%と3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。

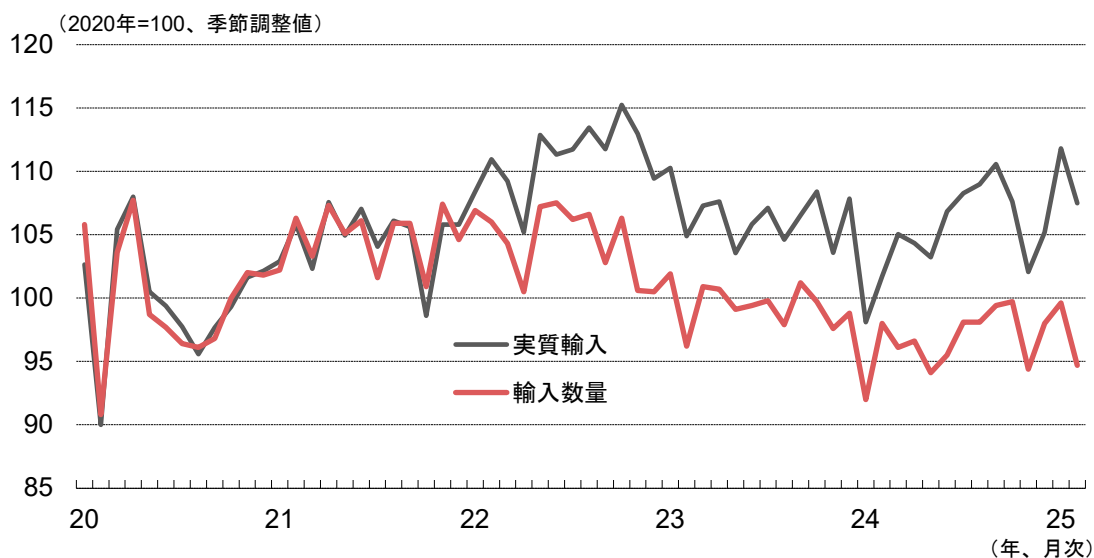


9. 輸出入・国際収支 ～輸出、輸入ともに横ばい

2月の実質輸出は前月比+10.4%と2ヶ月ぶりに増加した。均してみれば横ばいとなっているが、今後は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がある。また、2月の実質輸入は前月比-3.9%と3ヶ月ぶりに減少した。均してみれば横ばいとなっているが、今後は国内景気の回復に併せて持ち直しへ向かうと見込まれる。



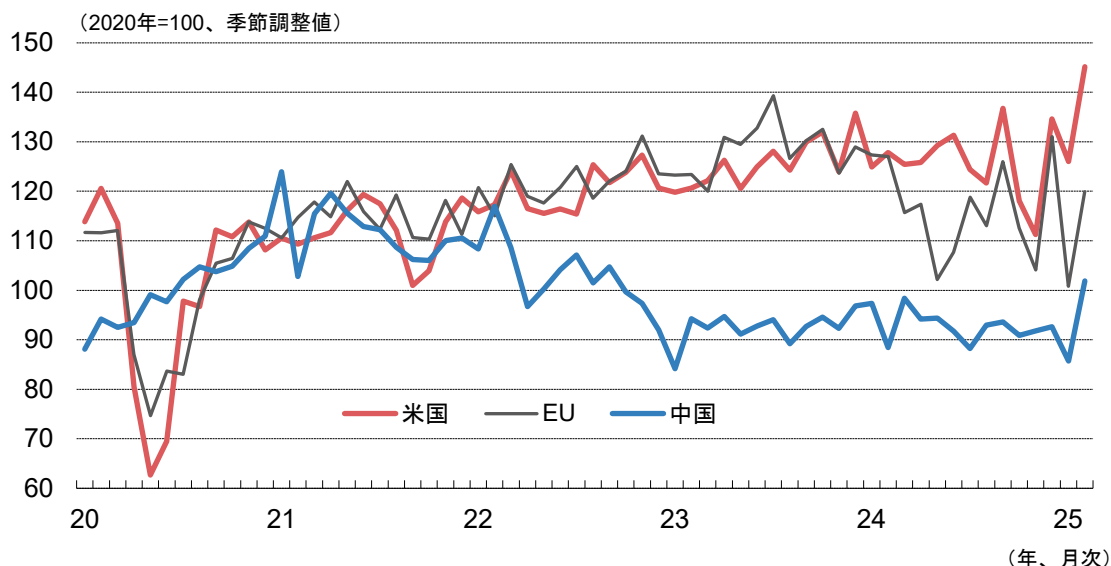
輸入



(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」、内閣府

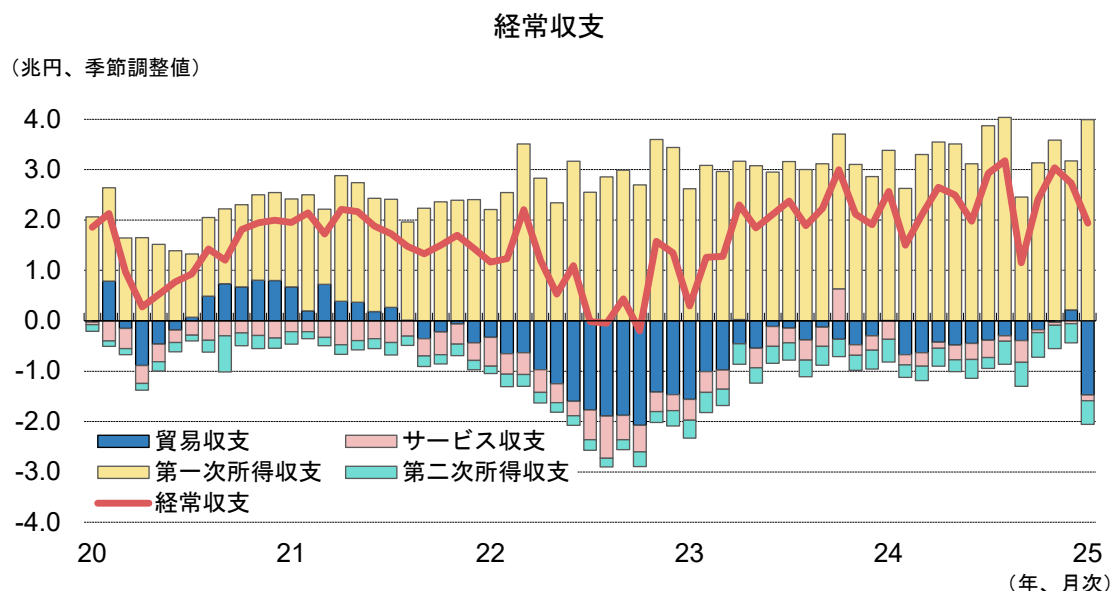
2月の実質輸出を地域別にみると、米国向け(前月比+15.2%)、EU向け(同+18.9%)、中国向け(同+18.8%)、NIEs・ASEAN等向け(同+9.0%)、その他向け(同+0.4%)のいずれも増加した。また財別では、自動車関連(前月比+11.5%)、中間財(同+10.8%)、情報関連(同+18.8%)、資本財(同+11.4%)、その他(同+2.8%)のいずれも増加した。

地域別実質輸出

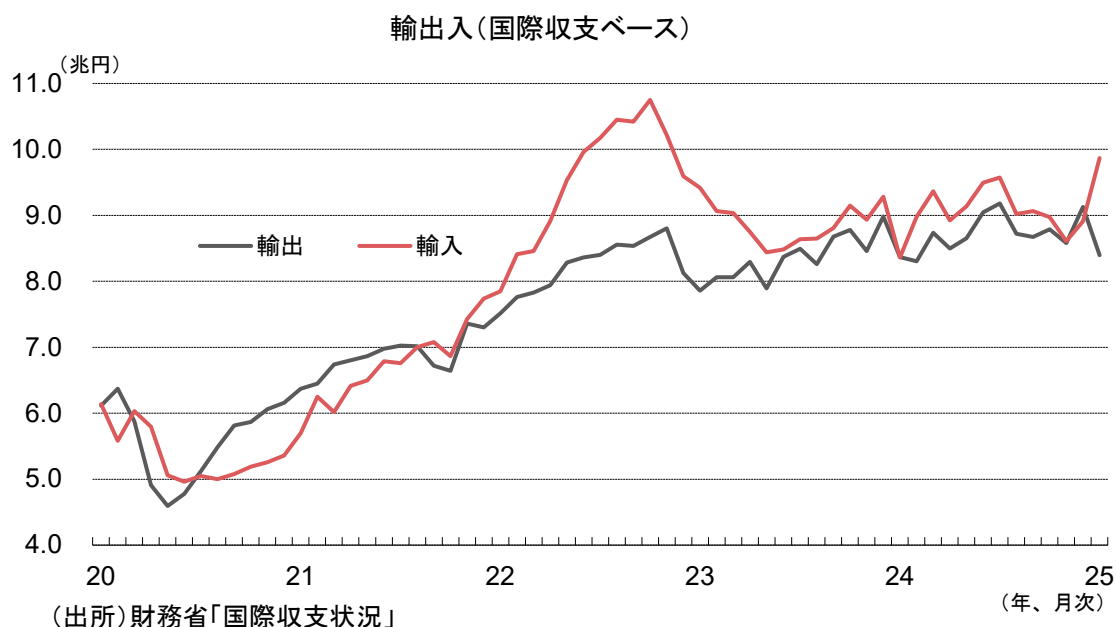


(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

1月の経常収支(季節調整値)は1兆9,375億円の黒字となった。第一次所得収支の黒字幅は拡大したものの、輸出が弱めの動きとなったため貿易収支の赤字幅が大きめとなったこと、サービス収支や第二次所得収支の赤字幅が拡大したことから、経常収支の黒字幅は前月から縮小した。2月は貿易収支が改善することで、経常収支の黒字幅は再び拡大する可能性がある。

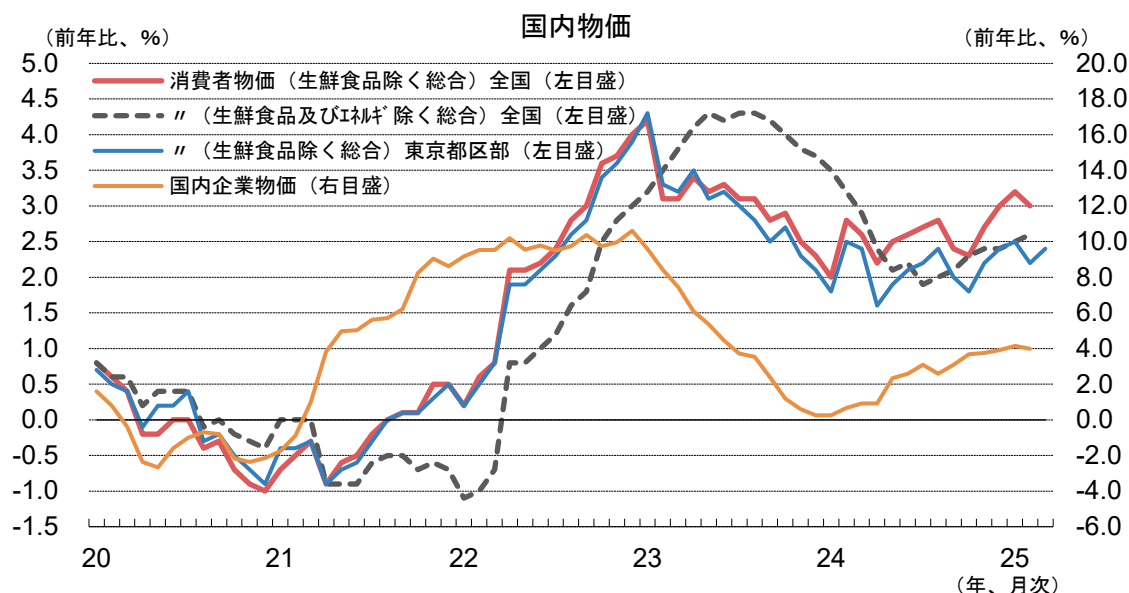


(注) 経常収支 = 貿易収支 + サービス収支 + 第一次所得収支 + 第二次所得収支
 (出所) 財務省「国際収支状況」



10. 物価～企業物価、消費者物価ともに上昇

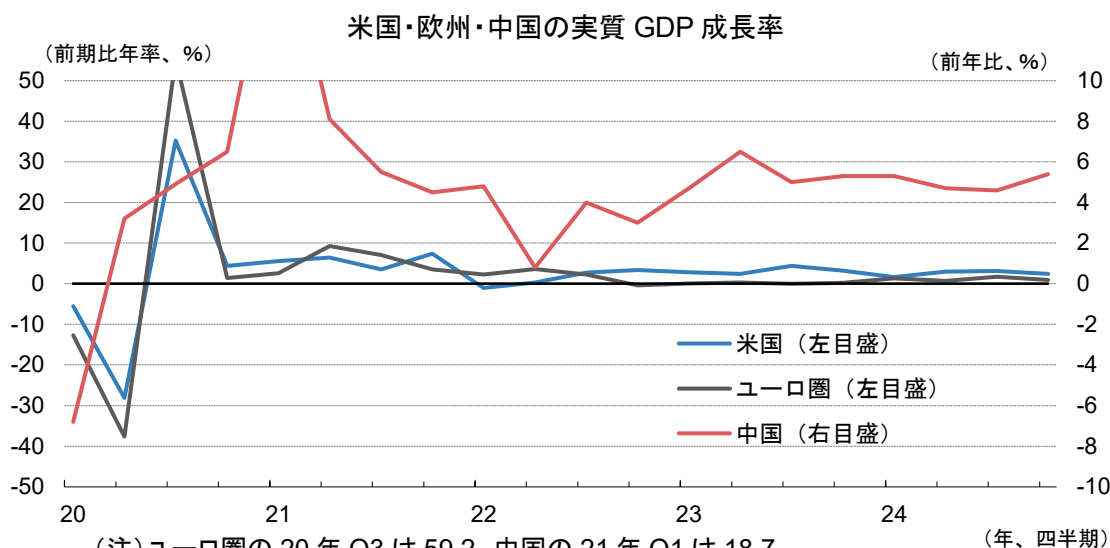
2月の国内企業物価は前年比+4.0%と48ヶ月連続で前年比プラスとなった。また2月の消費者物価の「生鮮食品を除く総合」は前年比+3.0%と42ヶ月連続で前年比プラスとなり、「生鮮食品及びエネルギーを除く総合」も同+2.6%と35ヶ月連続でプラスとなった。食料品の値上がり等が押し上げ要因となる一方、政府による電気・ガス代への補助が下押し要因となり、当面、前年比のプラス幅は横ばい圏で推移しよう。



(出所) 日本銀行「企業物価指数」、総務省「消費者物価指数月報」

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+2.5%と11期連続でプラス成長、欧州も同+0.9%と5期連続でプラス成長となった。中国は前年比+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、中国も持ち直すものの、トランプ政権の政策次第で下振れリスクが高まることに注意が必要である。

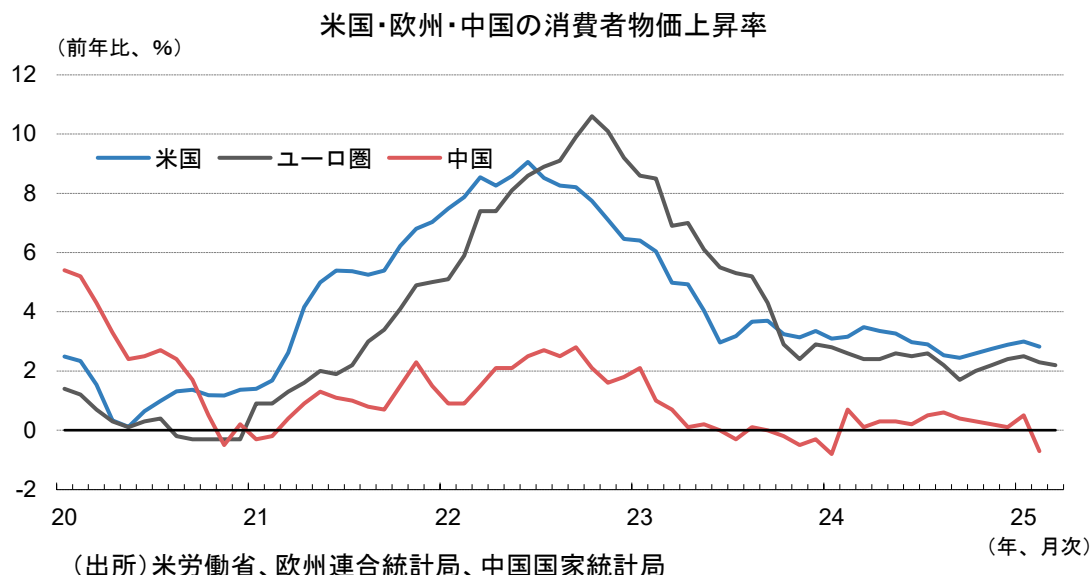


(注) ユーロ圏の20年Q3は59.2、中国の21年Q1は18.7

(出所) 米商務省、欧州連合統計局、中国国家統計局

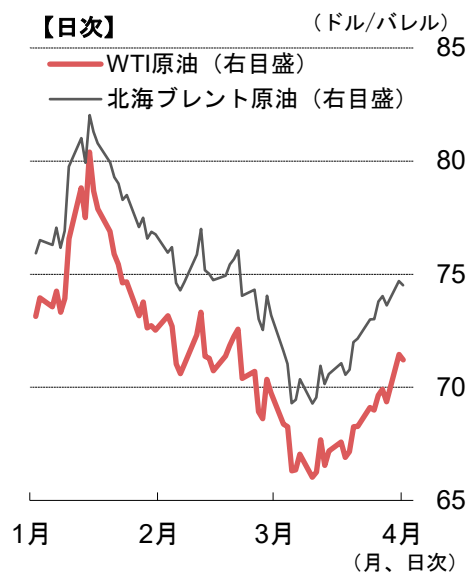
12. 世界の物価～ピークアウトの動きに足踏み

世界の消費者物価上昇率はピークアウトの動きに足踏みがみられる。米国は2月に前年比+2.8%と5ヶ月ぶりに鈍化した。ユーロ圏も3月は同+2.2%と2ヶ月連続で鈍化した。中国では2月に同-0.7%と、豚肉価格の上昇鈍化などで約1年ぶりに下落した。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。



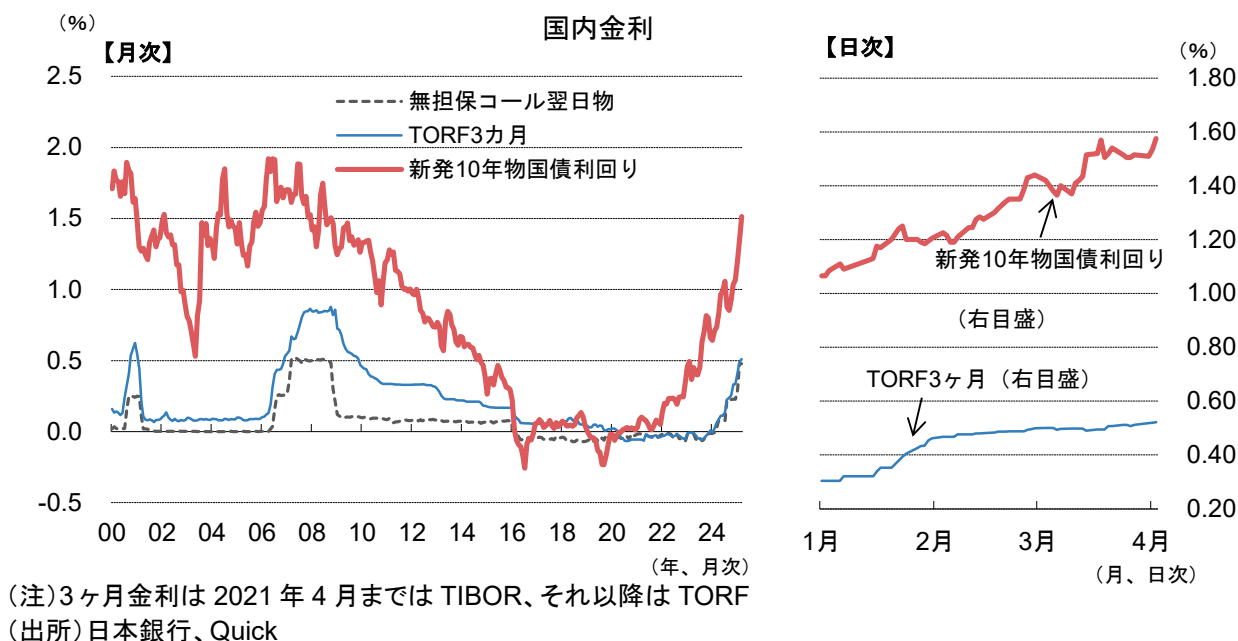
13. 原油 ～下落後、やや持ち直し

3月のブレント原油は下落後、やや持ち直した。上旬に産油国による増産計画、米関税政策への懸念、米原油在庫の増加を背景に安値をつけた後、ロシア副首相による原油増産撤回の示唆、米大統領による対ロシアへ制裁強化の示唆、産油7ヶ国による減産の発表、ガザ情勢の悪化、イラン産やベネズエラ産石油への制裁強化などを受けてやや持ち直した。米政策運営を巡る不透明感が根強く、原油相場は方向感が出にくいだろう。



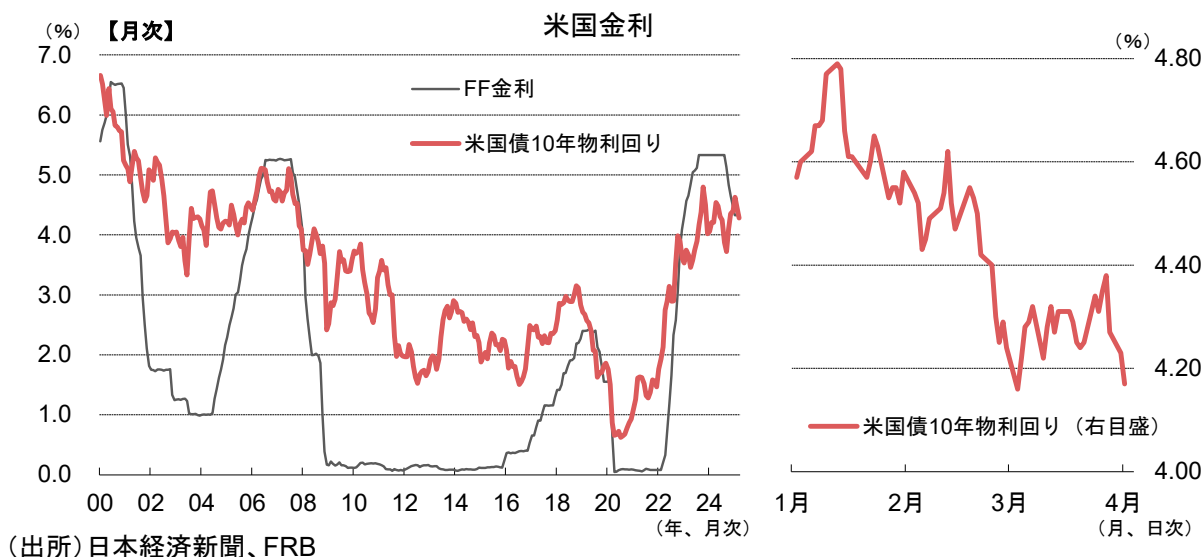
14. 国内金利～上昇後、月末にかけて低下

3月の長期金利(新発10年物国債利回り)は上昇後、月末にかけて低下。春闘の高賃上げ率を受けた日銀の早期追加利上げ観測から1.575%まで上昇後、利上げは見送られ、レンジ内で推移した。その後、食品価格上昇に対し場合によっては利上げで対応との植田総裁発言を受けて1.59%と2008年10月以来の水準に上昇したが、株価急落を受け月末にかけ1.48%台に低下した。物価上昇を背景に金利が上昇しやすい地合いが続こう。



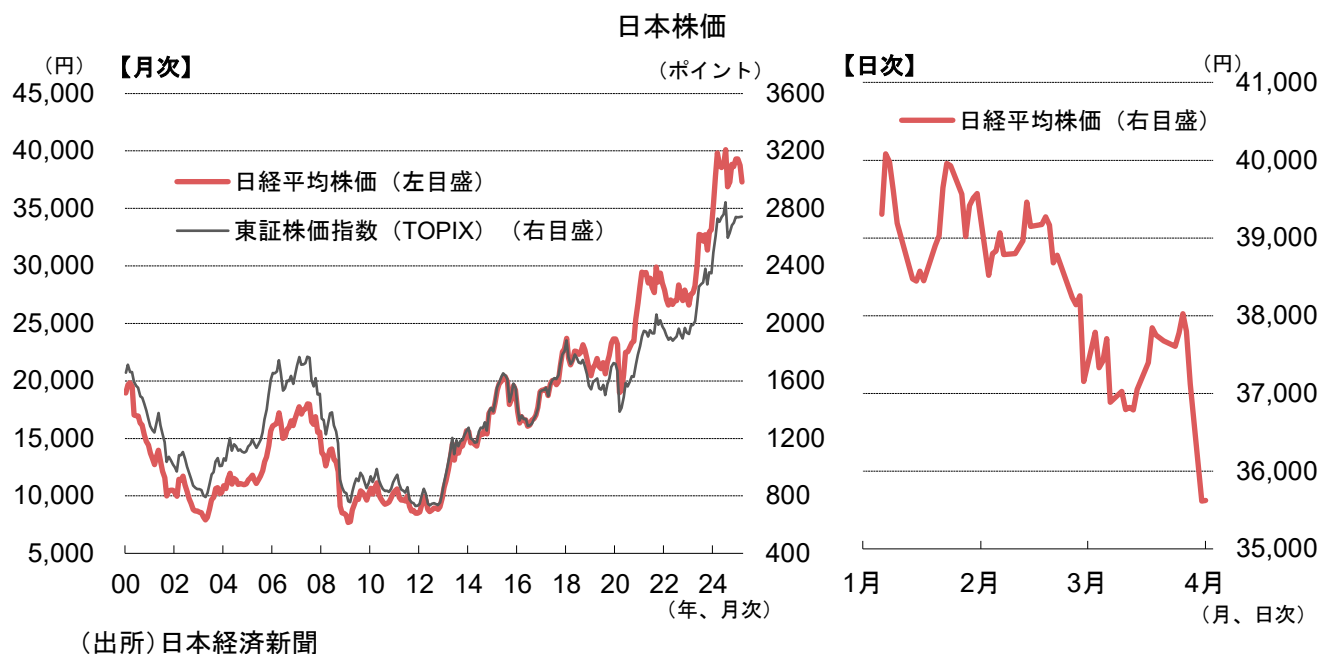
15. 米国金利 ～横ばい

3月の米長期金利は横ばい。米関税政策への懸念からリスク回避ムードが強まり月初に4.10%台に低下後、トランプ大統領が景気後退入りの可能性を否定しなかった半面、パウエルFRB議長の早期利下げに慎重な姿勢などから横ばい圏で推移。月末にかけて自動車への25%の追加関税決定による物価高懸念で4.40%台に上昇後、景気減速懸念で4.20%台に低下した。当面は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。



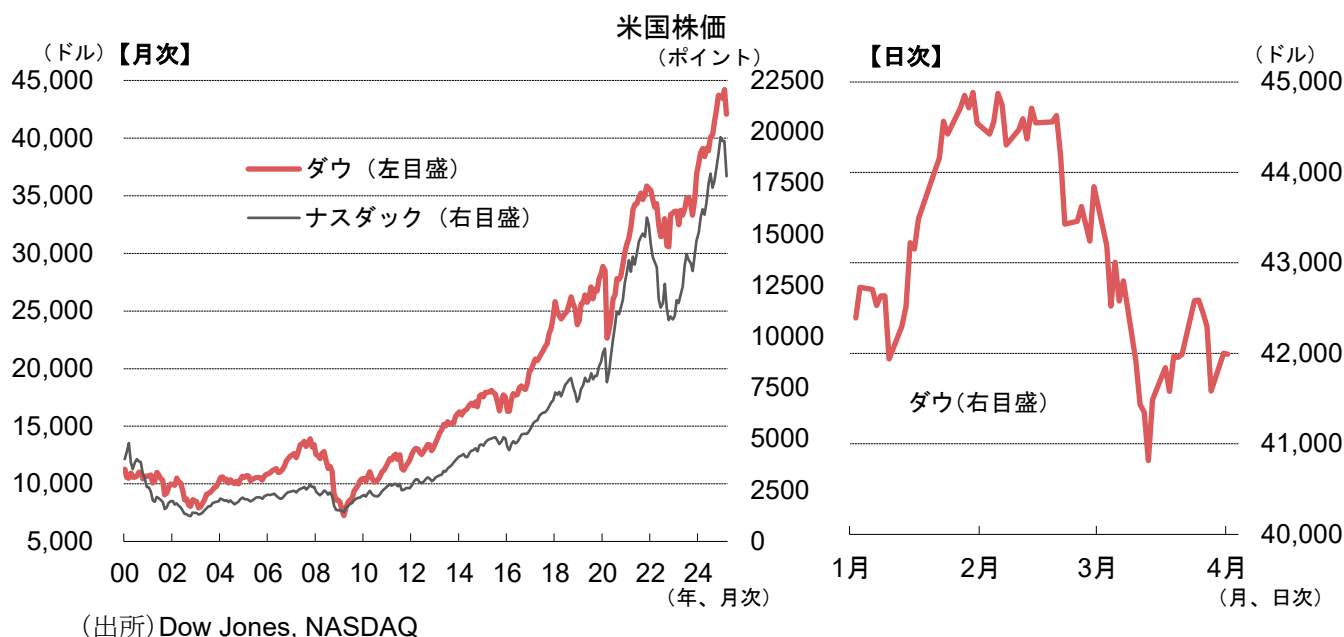
16. 国内株価～下落

3月の日経平均株価は下落。月初は、米国によるカナダ、メキシコへの25%の追加関税の4日からの適用が嫌気される半面、独の財政拡大方針への転換が押し上げ材料となった。その後は、トランプ大統領の関税策への懸念、米輸入車への25%の追加関税の決定、米国のスタグフレーション懸念による米株下落を受けて軟調となり、31日には1,500円を超える急落となった。今後もトランプ政権の政策の行方を巡り荒っぽい動きが続こう。



17. 米国株価～弱含み

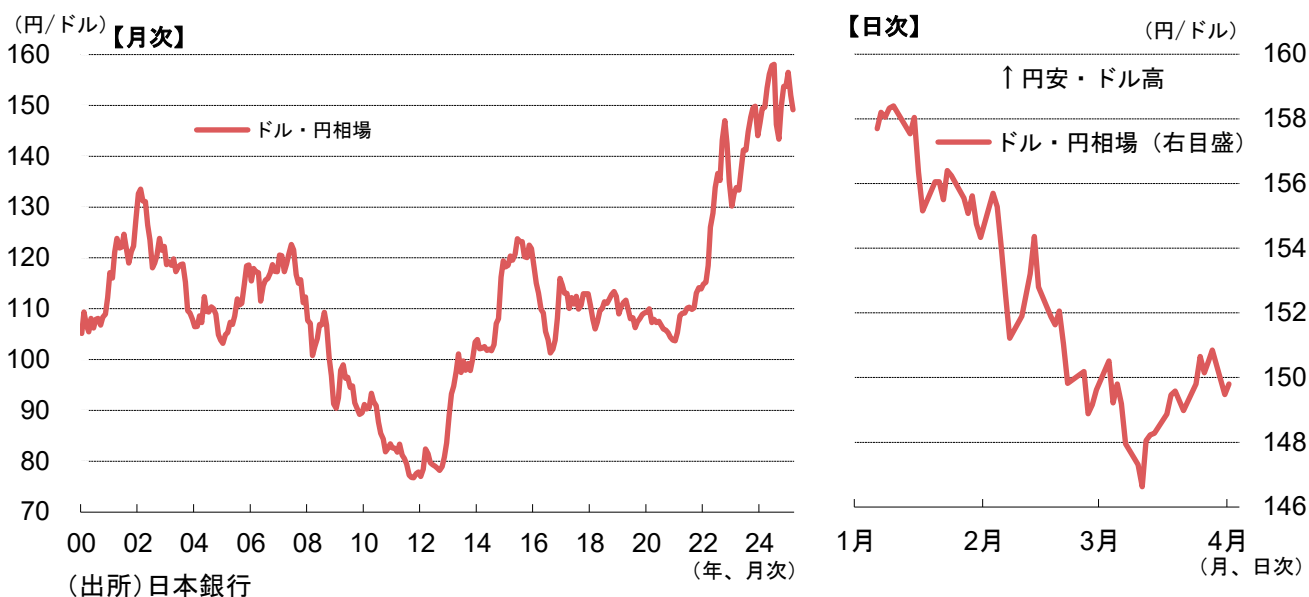
3月の米国株価は弱含み。月初は米関税策への警戒感が強まる中、リスク回避の売りから軟調となり、10日には米景気悪化懸念から今年最大の下げ幅を記録した。中旬に米連邦政府のつなぎ予算案の議会通過を受けて反発する局面もあったが、4月2日発表予定の相互関税への警戒感、米国のスタグフレーション懸念、輸入車への25%の追加関税決定などを受けて、月末にかけて弱含んだ。トランプ政権の政策を巡り不安定な動きが続こう。



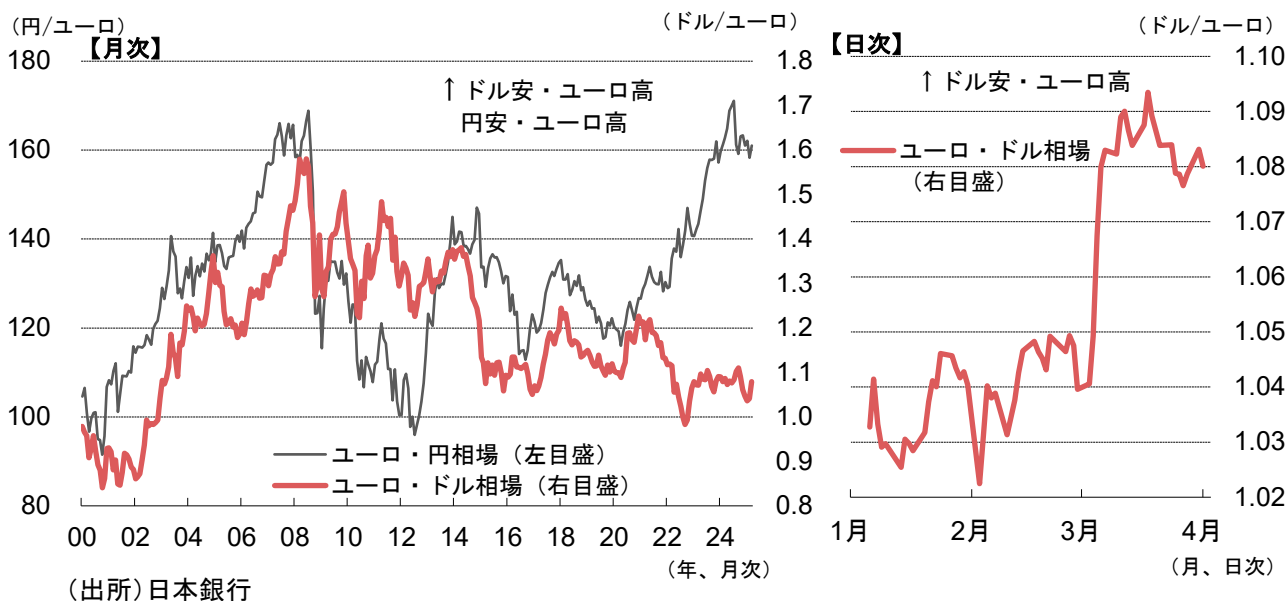
18. 為替～円は横ばい

円は横ばいで推移した。トランプ大統領の日中の通貨安政策へのけん制発言、春闘での高賃上げ達成を背景とした日銀の追加利上げ観測、2月米雇用統計の弱めの結果などにより、対米ドルで月初の150円台から11日には一時146円台まで円高が進んだ。その後、ロシア・ウクライナの停戦期待、日本の金融政策据え置きに加え、トランプ大統領が関税政策への柔軟姿勢を示したことなどから円は反落し、27日には一時151円台まで弱含んだ。しかし、月末にかけて米景気後退懸念が再燃し、日米株価が急落したことを受け、円は148円台まで上昇した。当面、トランプ大統領の関税政策、日米両国の金融政策を巡って不安定な動きが続こう。

ドル・円相場(1)



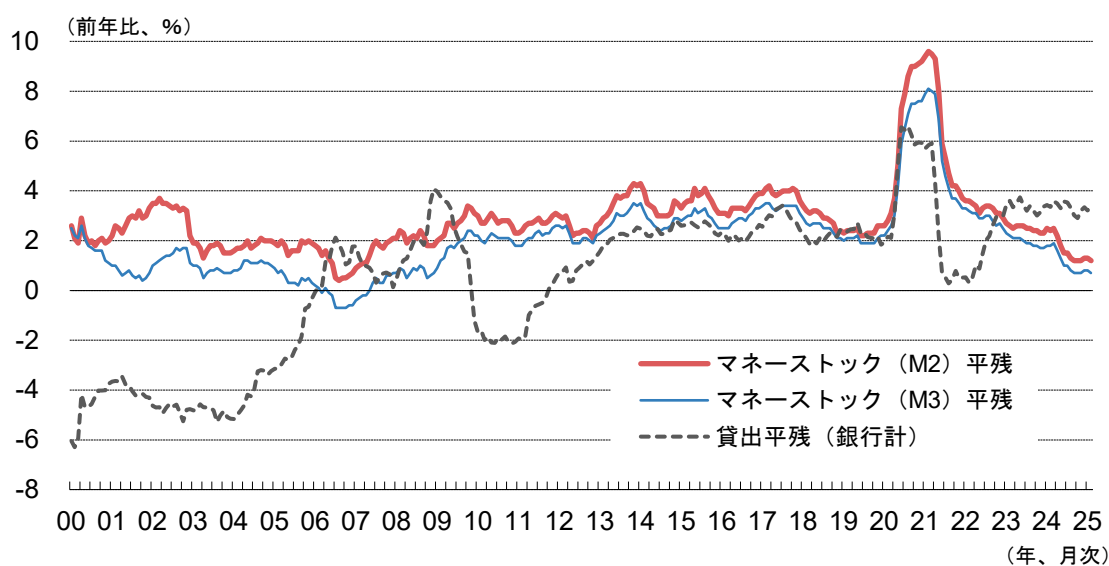
為替相場(2)



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るとしているが、3月18～19日の決定会合での利上げは見送られた。なお、2月マネーストック(M2)は前年比+1.2%、2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



(注) マネーストック(M2,M3)の伸び率は04年3月まで

各々 M2+CD、M3+CD—金銭信託

(出所) 日本銀行「マネーストック」、「貸出・預金動向」

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。

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