

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根強いものの、雇用・所得環境の改善やマインドの持ち直しが下支えとなり、個人消費は緩やかに持ち直している。また企業部門では、業績の下振れリスクはあるものの、景況感は良好で投資意欲も底堅く、設備投資は緩やかに持ち直している。外需においては、日中関係の悪化を受けてインバウンド需要の増勢に陰りがみられるが、トランプ関税の影響で落ち込んでいた米国向けを中心に、財の輸出には下げ止まりの動きがみられている。こうした動きを受けて、生産は底堅く推移している。

今後は、内需が底堅さを維持する中、輸出の弱さも徐々に緩和へ向かうことで、景気は緩やかな回復が続くと見込まれる。個人消費は、春闘での賃上げを受けて名目賃金の増加が続く中、政府の物価高対策もあって物価上昇圧力が落ち着いてくることに併せて消費者マインドも改善していくことで、緩やかな持ち直しを続けると期待される。さらに企業の設備投資も底堅い投資意欲に支えられて持ち直しが続き、景気を下支えしよう。また輸出は、トランプ関税の影響で弱さは残るものの、世界的に堅調なAI関連需要にも支えられて下げ止まりから持ち直しに向かうと期待される。ただし、下振れ懸念は強い。日中関係の悪化が長引けば、インバウンド需要の減少が景気を下押しする恐れがある。また、米国による通商政策の行方や中東情勢をはじめとした地政学リスクの高まり等は不確実な要素であり、輸出の下振れや資源価格高騰による悪影響が表面化するリスクがある。引き続き、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、金利上昇が投資計画の見直しにつながる、人手不足による供給制約が深刻化すること等も下振れリスクとして意識される。

【今月の景気予報】

	3カ月前～	現況	～3カ月後		3カ月前～	現況	～3カ月後
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カ月前～、～3カ月後は「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～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～トランプ関税の輸出企業の業績・設備投資への影響、人手不足・賃上げへの対応
- 海外経済～トランプ米大統領の政策と世界経済の先行き、米国の利下げ動向、ウクライナ情勢の動向、米国によるイランやベネズエラへの軍事介入の影響、トランプ関税の行方
- その他～中東情勢の緊迫化、日中関係の悪化、高市政権による経済政策の動向、日本銀行による利上げや長期金利の動向、円安の影響、AI ブームの行方

～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	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	緩やかに持ち直している	緩やかに持ち直している	11~12
6. 住宅投資	持ち直している	持ち直している	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	米国は底堅いが欧州、中国は弱い	米国は底堅いが欧州、中国は弱い	17
12. 世界の物価	米国は関税影響が懸念材料	米国は関税影響が懸念材料	18
13. 原油(*)	上昇	上昇	18
14. 国内金利	上昇	低下	19
15. 米国金利	上昇	低下	19
16. 国内株価	上昇後、もみ合い	上昇	20
17. 米国株価	高値圏でのみもみ合い	もみ合い	20
18. 為替	円は弱含み後、急反発	円は対ドルで上昇後に反落	21
19. 金融	マネーストックは伸びが鈍化、銀行貸出は堅調に増加	マネーストックは伸びが鈍化、銀行貸出は堅調に増加	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】

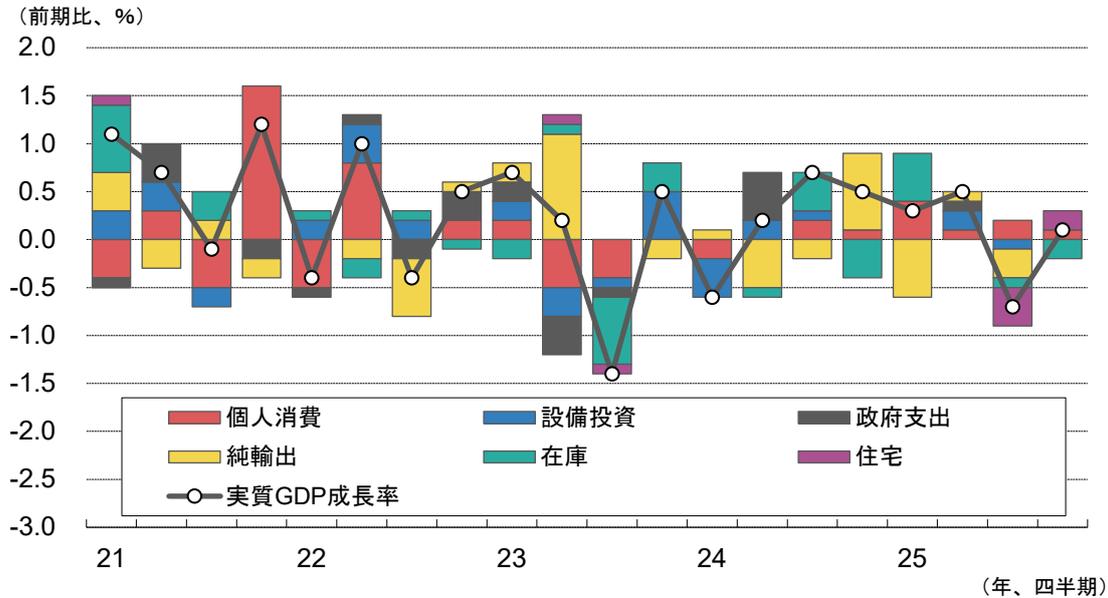
経済指標		24	25	25	25	25	25	25	25	26	26	
		10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	9	10	11	12	1	2
景気全般	実質GDP（前期比年率、%）	1.9	1.0	2.1	-2.6	0.2						
	短観業況判断DI（大企業製造業）	14	12	13	14	15	12	<26年3月予想>				
	（大企業非製造業）	33	35	34	34	34	28	<26年3月予想>				
	（中小企業製造業）	1	2	1	1	6	-1	<26年3月予想>				
	（中小企業非製造業）	16	16	15	14	15	10	<26年3月予想>				
	法人企業統計経常利益（全産業、季節調整値、前期比）	13.7	-2.3	1.7	3.8	1.6						
	（製造業、季節調整値、前期比）	34.8	-13.1	-3.7	8.6	9.8						
	（非製造業、季節調整値、前期比）	3.7	4.3	4.4	1.6	-2.6						
	景気動向指数（CI、先行指数）（15年=100）	108.2	107.8	104.8	107.0	110.2	108.0	109.7	109.9	111.0		
	（CI、一致指数）（15年=100）	115.7	116.4	115.7	114.1	115.0	114.9	115.9	114.9	114.3		
（DI、先行指数）	54.5	53.0	25.8	63.6	83.3	72.7	90.0	80.0	80.0			
（DI、一致指数）	70.0	55.0	40.0	30.0	55.6	40.0	66.7	77.8	22.2			
景気の現状判断DI（景気ウォッチャー調査、季節調整値）	47.5	46.4	44.8	46.4	48.0	47.0	48.2	48.0	47.7	47.6		
景気の先行き判断DI（景気ウォッチャー調査、季節調整値）	48.5	46.6	45.2	47.8	50.4	48.4	52.2	49.4	49.5	50.1		
生産	鉱工業生産（季節調整値、前期比・前月比）	0.4	-0.3	0.4	0.0	0.8	2.6	1.5	-2.7	-0.1	2.2	
	鉱工業出荷（季節調整値、前期比・前月比）	0.0	-0.1	1.2	-1.3	0.8	1.1	1.7	-1.7	-1.6	3.2	
	鉱工業在庫（季節調整値、前期比・前月比）	-1.2	1.0	-2.8	0.7	-1.7	0.8	0.4	-3.0	0.9	0.1	
	第3次産業活動指数（季節調整値、前期比・前月比）	-0.1	1.4	0.4	0.4	0.3	-0.2	0.9	-0.4	-0.5		
雇用・所得	失業率（季節調整値、%）	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.7	
	就業者数（季節調整値、万人）	6803	6816	6823	6828	6845	6835	6844	6846	6846	6817	
	雇用者数（季節調整値、万人）	6155	6172	6178	6186	6205	6186	6198	6210	6208	6197	
	新規求人倍率（季節調整値、倍）	2.26	2.31	2.19	2.15	2.14	2.14	2.12	2.14	2.17	2.11	
	有効求人倍率（季節調整値、倍）	1.25	1.25	1.24	1.21	1.18	1.20	1.18	1.18	1.19	1.18	
現金給与総額	3.5	2.3	2.2	2.3	2.2	2.1	2.5	1.7	2.4			
個人消費	実質消費支出（二人以上の世帯/農林漁家含む）	0.3	0.8	2.0	1.8	-0.9	1.8	-3.0	2.9	-2.6		
	（うち勤労者世帯/農林漁家含む）	0.8	0.9	3.7	5.6	1.2	6.6	0.1	7.2	-3.6		
	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	0.4	0.4	0.3	-0.2	-0.0	-0.3	0.0	-0.2		
	新車販売台数（含む軽）	-3.2	14.0	6.5	-4.4	-3.7	-2.4	-2.8	-7.0	-0.8	-6.2	-7.3
	新車販売台数（除く軽）	-0.2	11.2	3.0	-6.2	-6.3	-4.5	-7.4	-9.2	-1.6	-7.7	-9.8
	商業販売額・小売業	2.6	2.9	2.4	-0.1	0.5	0.2	1.7	1.1	-0.9	1.8	
百貨店販売高・全国	1.5	-0.1	-6.7	-1.2	1.0	1.4	4.3	0.9	-1.1	2.3		
住宅投資	新設住宅着工戸数（季節調整値年率、千戸）	771	867	620	719	756	729	789	722	756	755	
	（前年比、%）	-3.1	11.6	-25.2	-9.0	-2.1	-7.3	3.2	-8.5	-1.3	-0.4	
設備投資	機械受注（民需/除船電、季節調整値、前月比）	2.3	3.9	0.4	-2.1	7.9	4.2	7.0	-11.0	19.1		
	（同前年比）	6.6	5.6	6.3	6.6	8.1	11.6	12.5	-6.4	16.8		
公共投資	公共工事請負額	1.2	-3.6	9.5	8.6	9.6	12.5	18.1	-6.8	14.9	9.1	
外需	通関輸出（金額ベース、円建て）	3.2	7.4	0.0	0.4	4.9	4.2	3.6	6.1	5.1	16.8	
	実質輸出（季節調整値、前期比・前月比）	-0.1	3.4	0.0	-1.4	0.9	2.7	-3.9	6.7	-3.9	8.6	
	通関輸入（金額ベース、円建て）	-0.4	5.8	-3.3	-3.4	2.4	3.0	0.7	1.4	5.2	-2.4	
	実質輸入（季節調整値、前期比・前月比）	-3.1	3.9	1.6	-1.1	-0.9	2.8	-4.1	2.0	0.8	-2.2	
	経常収支（季節調整値、百億円）	798.5	751.2	718.7	833.0	831.1	428.6	247.6	313.8	269.7		
貿易収支（季節調整値、百億円）	-1.8	-150.6	-18.9	5.4	59.3	30.7	8.6	45.1	5.6			
物価	企業物価指数（国内）	3.9	4.3	3.3	2.6	2.6	2.8	2.7	2.7	2.4	2.3	
	消費者物価指数（除く生鮮）	2.7	3.1	3.5	2.9	2.8	2.9	3.0	3.0	2.4	2.0	
金融	マネーストック（M2、平残）	1.2	1.1	0.6	1.3	1.7	1.5	1.6	1.7	1.7	1.6	
	（M3、平残）	0.7	0.6	0.2	0.8	1.1	1.0	1.1	1.2	1.1	1.0	
	貸出平残（銀行計）	3.1	3.2	2.7	3.8	4.6	4.2	4.4	4.5	4.8	4.9	
市場データ （期中平均）	原油価格（WTI期近物、ドル/バレル）	70.3	71.5	63.8	65.0	59.1	63.6	60.1	59.5	57.9	60.1	64.5
	無担保コール翌日物（%）	0.227	0.416	0.477	0.477	0.504	0.477	0.477	0.478	0.557	0.728	0.728
	東京ターム物リスク・フリー・レート（TORF）3ヵ月（%）	0.306	0.472	0.489	0.514	0.608	0.536	0.558	0.575	0.691	0.737	0.784
	新発10年物国債利回り（%）	1.01	1.36	1.40	1.56	1.79	1.61	1.66	1.73	1.98	2.20	2.19
	FFレート（%）	4.65	4.33	4.33	4.30	3.90	4.23	4.08	3.88	3.73	3.64	3.64
	米国債10年物利回り（%）	4.28	4.45	4.36	4.26	4.10	4.12	4.06	4.09	4.14	4.21	4.13
	日経平均株価（円）	38929	38448	36764	42230	49598	44219	48521	50111	50162	53077	56481
	東証株価指数（TOPIX）（ポイント）	2709	2741	2687	3016	3311	3134	3225	3320	3388	3578	3779
	ダウ工業株値指数（月末値、ドル）	42544	42002	44095	46398	48063	46398	47563	47716	48063	48892	48978
	ナスダック株値指数（月末値、1971/2/5=100）	19311	17299	20370	22660	23242	22660	23725	23366	23242	23462	22668
	円相場（東京市場中心相場、円/ドル）	152.3	152.5	144.5	147.4	154.0	147.9	151.3	155.1	155.9	156.7	155.1
円相場（東京市場17:00時点、円/ユーロ）	162.5	160.5	163.8	172.3	179.3	173.5	176.2	179.3	182.5	184.0	183.6	
ドル相場（東京市場17:00時点、ドル/ユーロ）	1.07	1.05	1.13	1.17	1.16	1.17	1.16	1.16	1.17	1.17	1.18	

（注）1. 括弧書きのない場合、単位は前年比、%
 2. 月次値がある場合、四半期値は月次値からの計算値。ただし、月末値の場合は四半期末値。

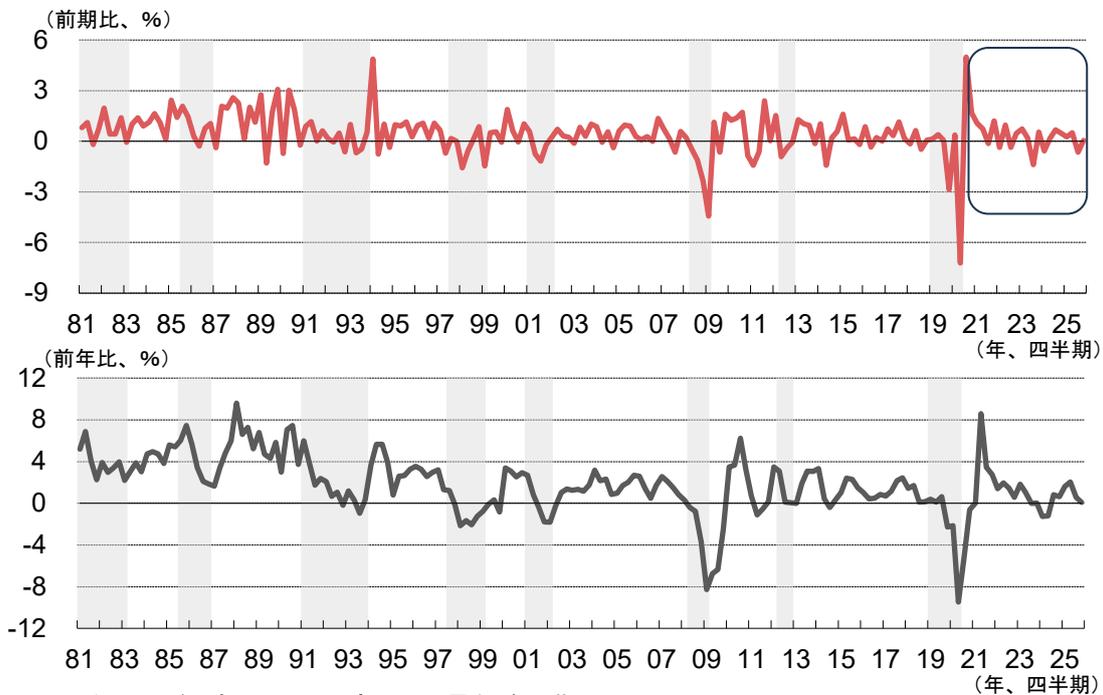
1. 景気全般 ~緩やかに持ち直している

2025年10~12月期の実質GDP成長率(1次速報)は前期比+0.1%(年率換算+0.2%)と2四半期ぶりのプラス成長となった。個人消費や設備投資が増加し、制度変更の影響で大幅減となっていた住宅投資も持ち直したことが押し上げに寄与した。年明け1~3月期はインバウンドの減少が下押し要因となるものの、内需が底堅く推移することでプラス成長を維持するとみられ、景気は緩やかな回復を続けよう。

実質 GDP 成長率

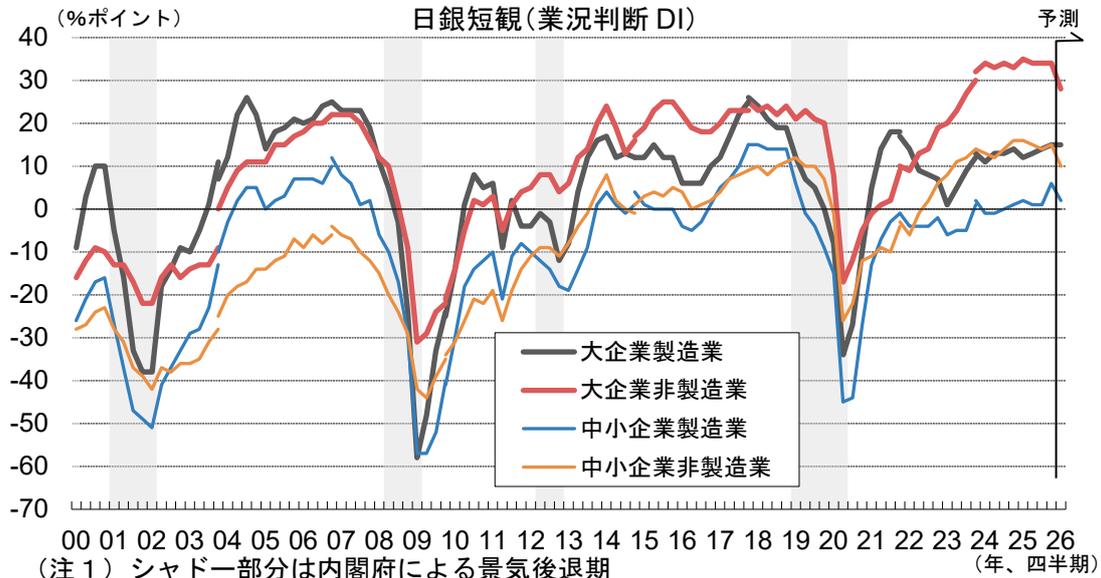


実質 GDP 成長率の推移



(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の業況判断DIは、前回調査から製造業は改善、非製造業は横ばいとなった。製造業は素材、加工業種ともに改善した。非製造業は対事業所サービス等が改善した一方、物品賃貸等は悪化した。先行きは、製造業はトランプ関税による不透明感が緩和している一方で海外景気の減速懸念は強いことから横ばい、非製造業では人手不足の深刻化や物価高の継続等から悪化の見通しとなった。



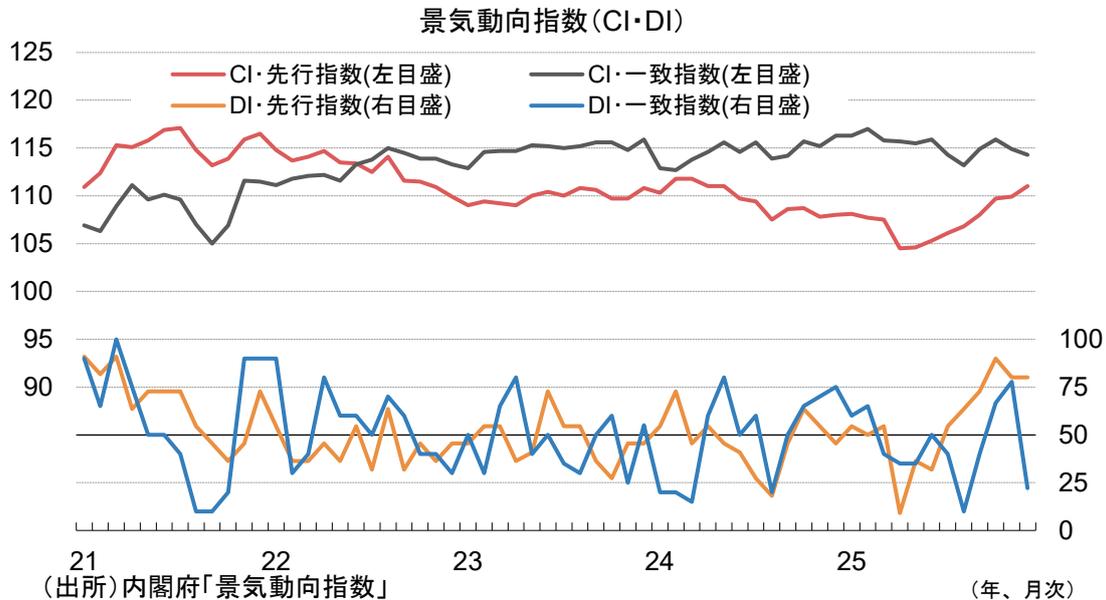
00 01 02 03 04 05 06 07 08 09 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26
 (注1) シャドー部分は内閣府による景気後退期 (年、四半期)
 (注2) 2004年、2007年、2010年、2015年、2018年、2022年、2024年の各3月調査時点で調査対象企業の見直しが行われたため、前後の系列にギャップがある。
 (出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

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3四半期ぶりに増加し、利益率も前期から改善したため、経常利益は同+1.6%と3四半期連続で増加した(業種別の経常利益は、製造業では前期比+9.8%、非製造業では同-2.6%)。今後はトランプ関税や地政学リスクの高まり、金利の上昇、人件費の増加等による悪影響が懸念されるが、国内需要の持ち直しが下支えとなり、企業業績は底堅く推移しよう。

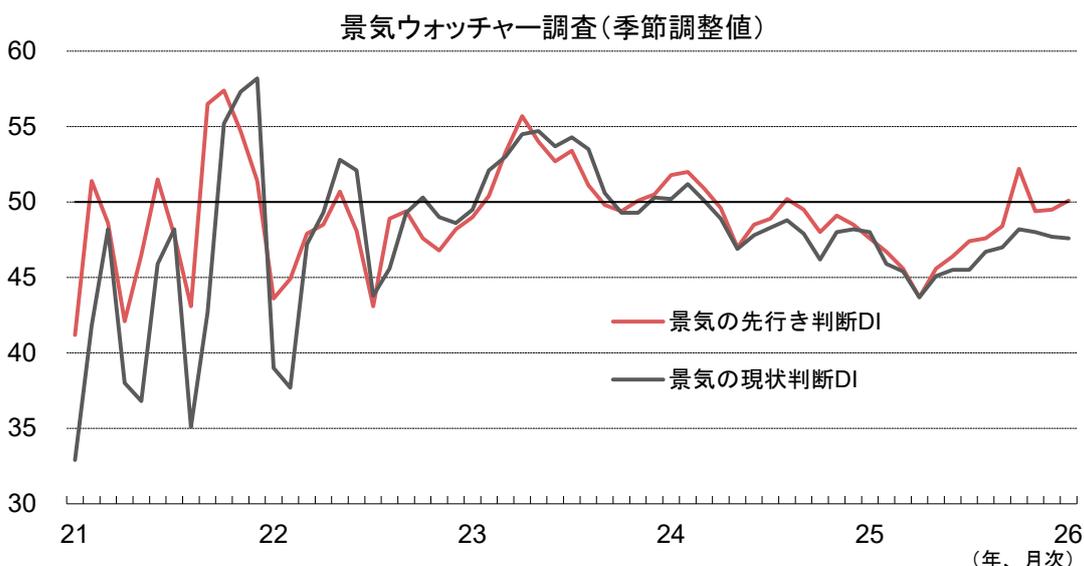


(注) 金融業、保険業を除く
 (出所) 財務省「法人企業統計季報」

12月のCI一致指数は前月差-0.6ポイントと2カ月連続で低下した。発表済み9系列のうち7系列がマイナスに寄与した。中でも耐久消費財出荷指数や労働投入量指数(調査産業計)のマイナス寄与が大きかった。1月のCI一致指数は鉱工業用生産財出荷指数や耐久消費財出荷指数のプラス寄与が大きく、3カ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。



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47.6と3カ月連続で低下した(前月差-0.1ポイント)。家計動向関連は渡航自粛に伴う中国からのインバウンド減少などを受けて、サービス関連を中心に悪化した。企業動向関連は、受注増加を受けて製造業を中心に改善した。先行き判断DI(季節調整値)は2カ月連続で上昇しており、消費税減税など政府による物価高対策が期待されている。

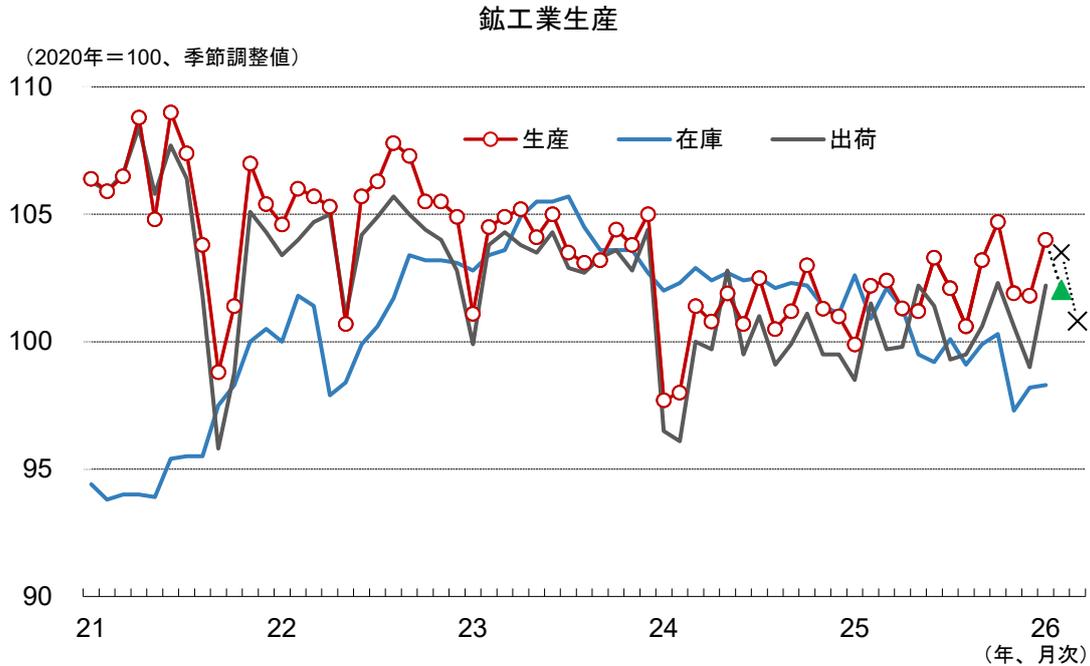


(注) 景気の現状判断DIは、家計動向関連業種、企業動向関連業種、雇用関連業種の景気ウォッチャーによる景気判断から算出される。50を上回ると「景気が良くなっている」、50を下回ると「景気が悪くなっている」という判断が優勢であることを示す。

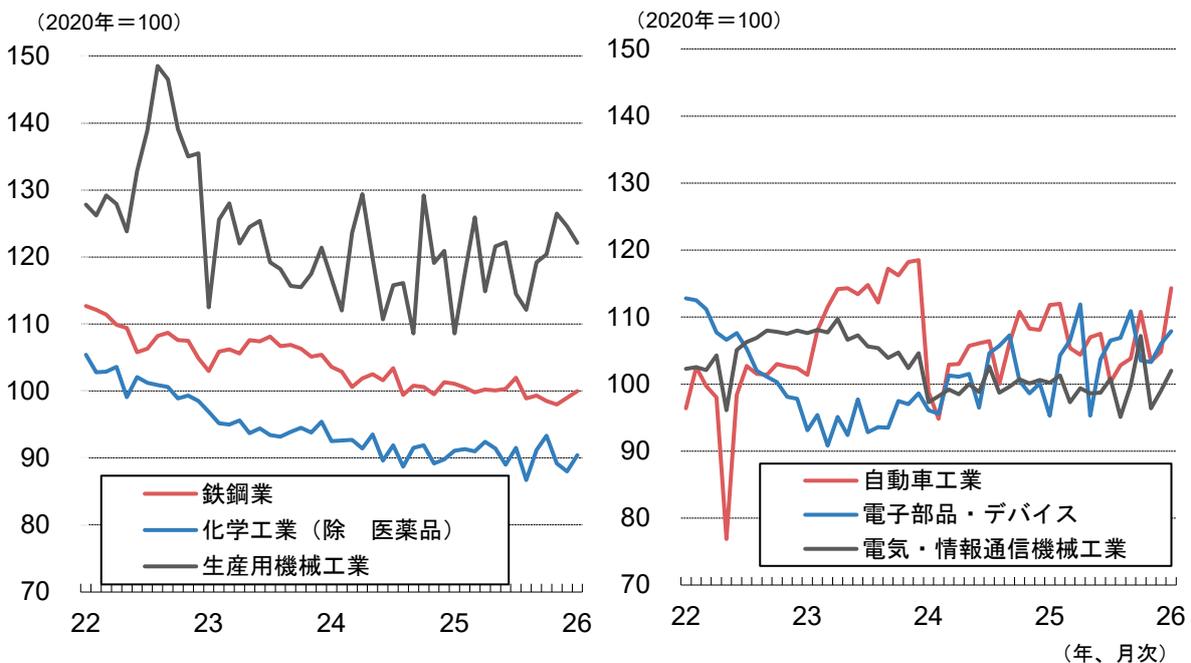
(出所)内閣府「景気ウォッチャー調査」

2. 生産 ～横ばい

1月の鉱工業生産は前月比+2.2%と3カ月ぶりに増加した。生産用機械工業等は減少したものの、自動車工業やプラスチック製品工業等が増加し、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2月は前月比-0.5%（同調査をもとにした経済産業省の予測は同-1.9%）、3月は同-2.6%と、均してみれば一進一退が続く見通しだが、下振れるリスクもある。



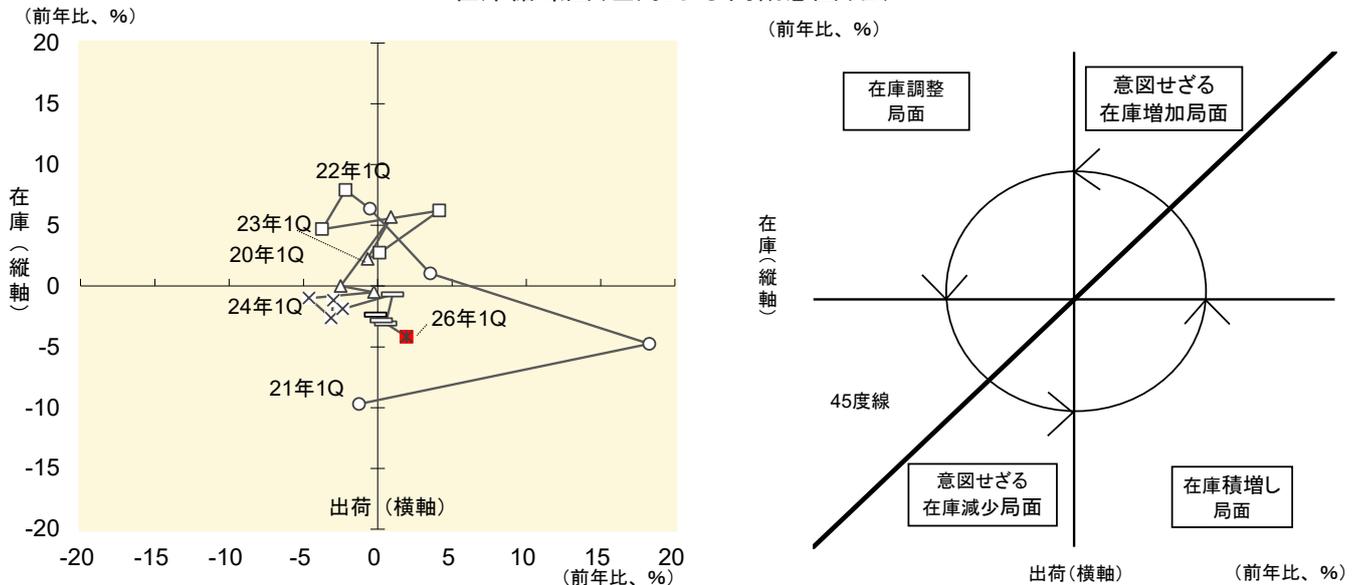
(注)「×」は製造工業生産予測調査結果から計算したもの、「▲」は経済産業省による予測値から計算したもの
(出所)経済産業省「鉱工業指数」



(出所)経済産業省「鉱工業指数」

1月の鉱工業出荷は、自動車工業や電気・情報通信機械工業等を中心に前月比+3.2%と3カ月ぶりに増加した。また、前年比では電子部品・デバイス工業等を中心に+2.0%と2カ月連続で増加した。在庫は、自動車工業や生産用機械工業等を中心に前月比+0.1%と2カ月連続で増加した。また、前年比では生産用機械工業や鉄鋼・非鉄金属工業等を中心に-4.2%と12カ月連続で減少した。

在庫循環図(左)および同概念図(右)



- (注) 1. 数値は四半期・原数値の前年比、在庫は期末値
 2. 26年1Qデータは1月単月の前年比
 (出所) 経済産業省「鉱工業指数」

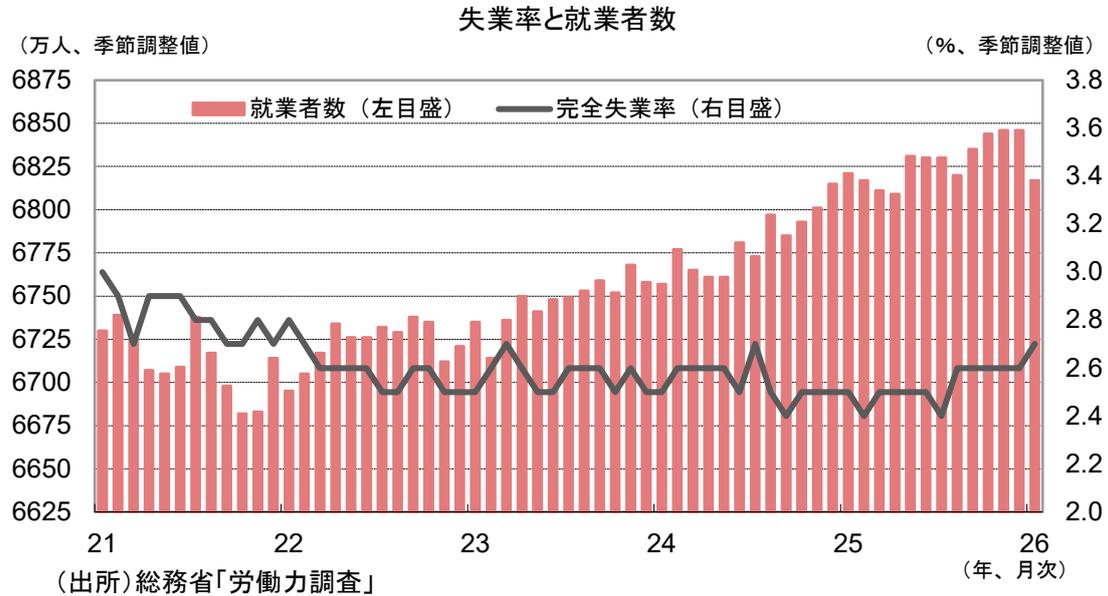
12月の第3次産業活動指数は、前月比-0.5%と2カ月連続で低下した。個人向け、企業向けともに低下した。具体的には、運輸業・郵便業や金融業・保険業は上昇したものの、不動産業は横ばい、飲食料品等の小売業や生活娯楽関連サービス等は低下した。均してみれば、緩やかに上昇している。今後も国内景気の回復に併せて持ち直していくと期待されるが、物価高が続く中で下振れるリスクもある。

第3次産業活動指数

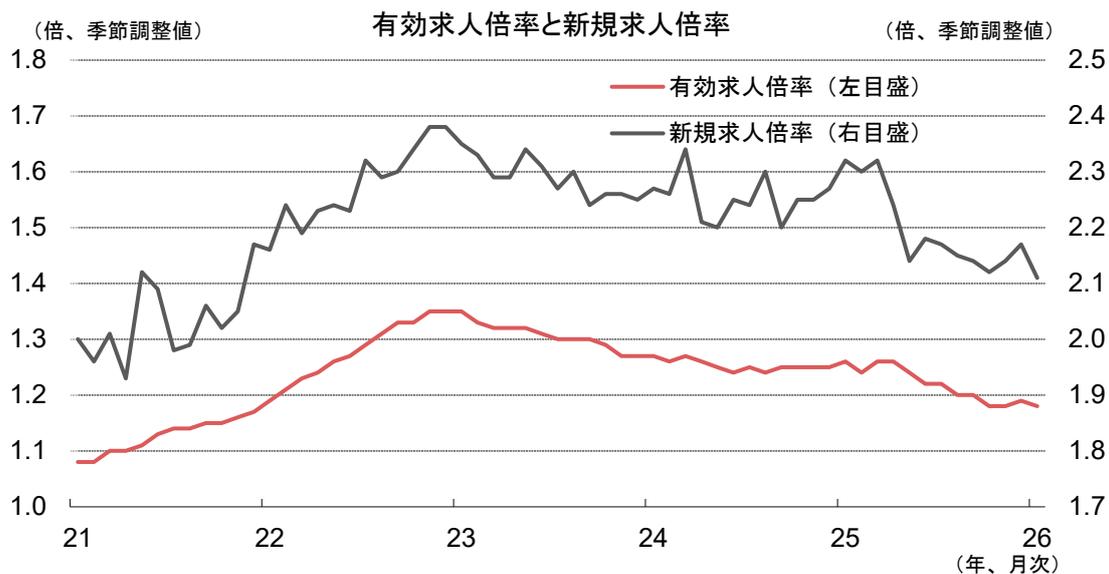


3. 雇用 ～改善している

1月の完全失業率は2.7%と2024年7月以来の高さとなった。新たな求職や自発的な離職によって失業者(前月差+6万人)が増加している一方、就業者(同-29万人)、雇用者(同-11万人)が減少した。また、労働力人口(同-21万人)も12月に付けた過去最高水準から減少した。人件費の増加などから企業の採用が慎重化している可能性があるが、人手不足感は依然として強く、今後も雇用情勢は良好な状態を維持しよう。

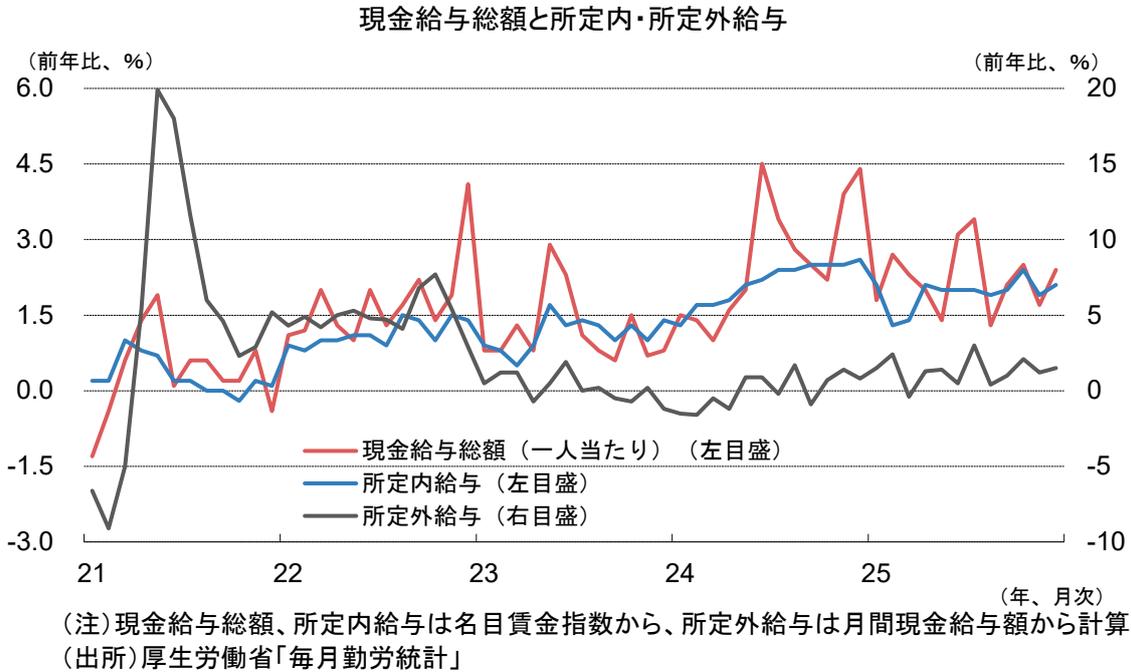


1月の有効求人倍率は前月差-0.02ポイントの1.18倍となった。有効求職者数(前月比+0.9%)が増加した一方で、有効求人数(同-0.1%)が減少した。新規求人倍率は前月差-0.03ポイントの2.11倍に低下した。新規求人数(前月比-0.2%)が減少した一方で、新規求職申込件数(同+1.6%)が増加した。人手不足感は強いが、賃金の高騰を背景に企業は新規採用に慎重になっており、有効求人倍率は低下基調が続こう。



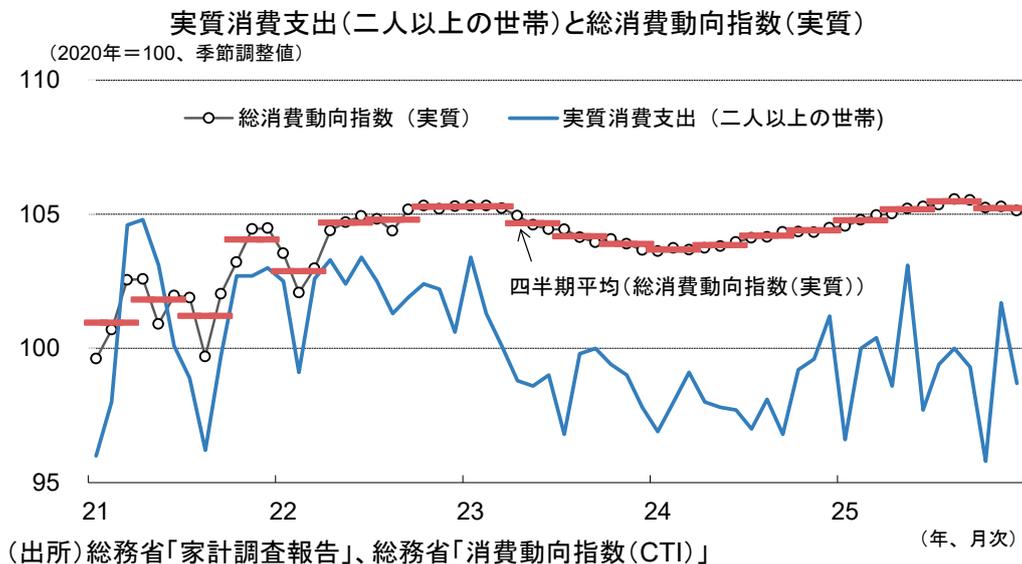
4. 賃金 ～増加している

12月の一人当たり現金給与総額は前年比+2.4%と増加が続いている。所定内給与(同+2.1%)、所定外給与(同+1.5%)の伸びは比較的緩やかだが、冬のボーナスを含む特別給与(同+2.7%)が増加して全体を押し上げた。また、実質賃金は同-0.1%と12カ月連続でマイナスとなったが大きく改善した。今後は、2026年春闘でも高い賃上げ率が予想され、賃金は増加基調が維持されるうえ、物価安定により実質賃金もプラスに転じよう。

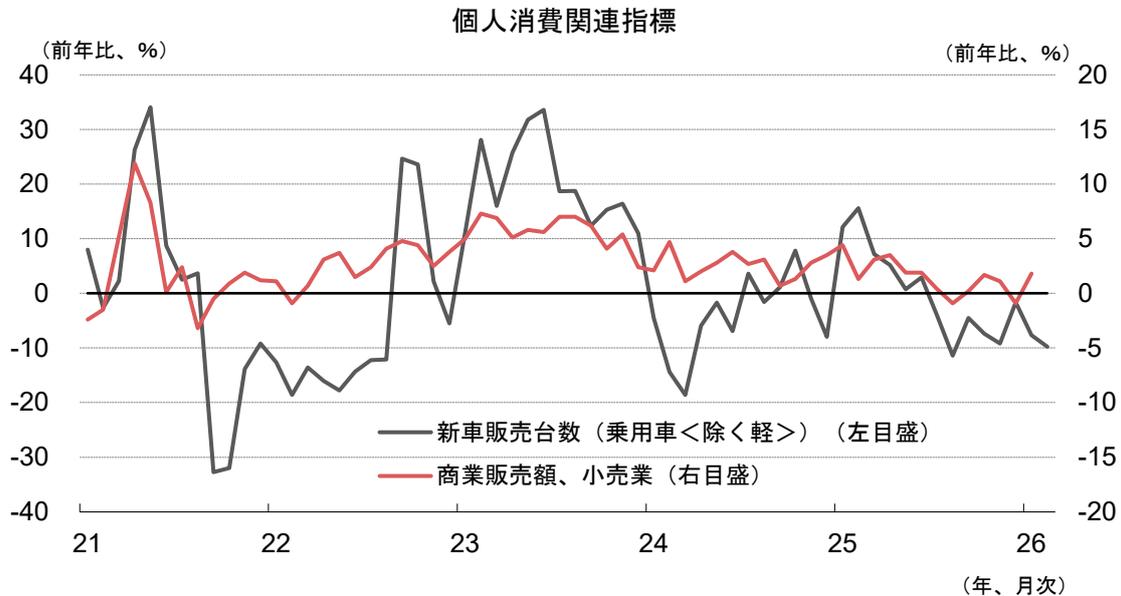


5. 個人消費 ～緩やかに持ち直している

12月の二人以上世帯の実質消費支出は前月比-2.9%と減少した。また日本の世帯全体の消費動向を表す12月の総消費動向指数(実質)は前月比-0.2%と低下したものの、個人消費は基調としては緩やかに持ち直している。実質雇用者報酬の増加ペースは緩やかなものの、均してみれば消費者態度指数は持ち直しているため、個人消費は当面、緩やかな持ち直しが続く。



1月の商業販売額(小売業)は前年比+1.8%と2カ月ぶりに増加した。内訳をみると、飲食料品小売業や医薬品・化粧品小売業、各種商品小売業、機械器具小売業、自動車小売業などは増加した一方、織物・衣服・身の回り品小売業、燃料小売業、無店舗小売業は減少した。季節調整値は前月比+4.1%と2カ月ぶりに増加した。2月の新車販売台数(乗用車、除く軽自動車)は前年比-9.8%と減少した。



(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」

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+0.7ポイントと2カ月ぶりに上昇した。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上昇しており、特に「暮らし向き」と「雇用環境」の寄与度が大きかった。消費者態度指数からみた消費者マインドは持ち直しており、今後は一段と持ち直していく可能性がある。

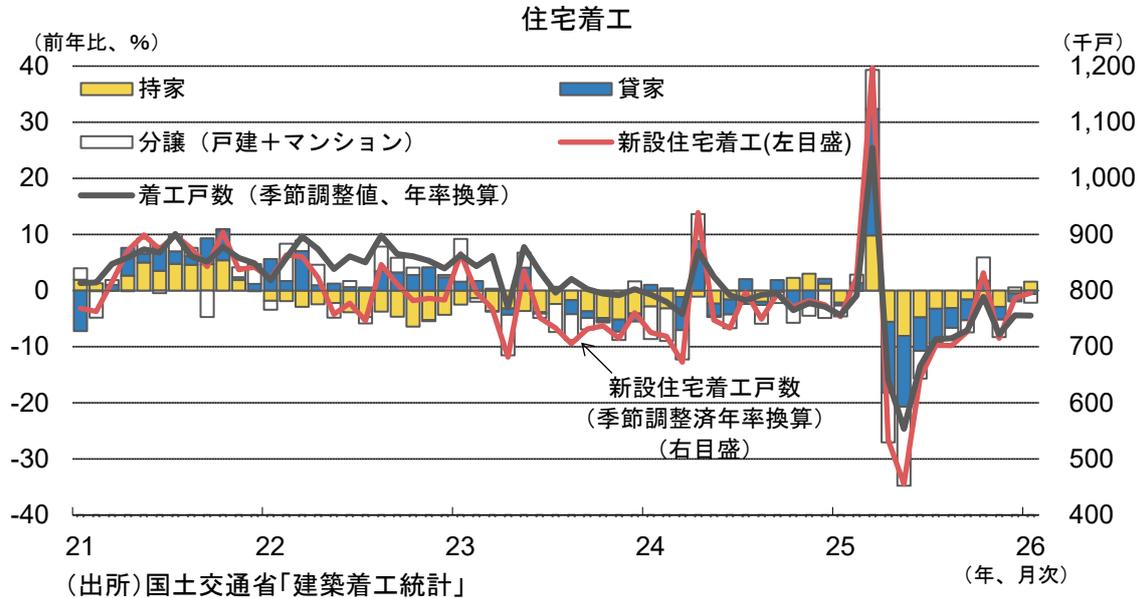


(注) 消費者態度指数は、「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」の4つの意識指標で算出される。

(出所)内閣府「消費動向調査」

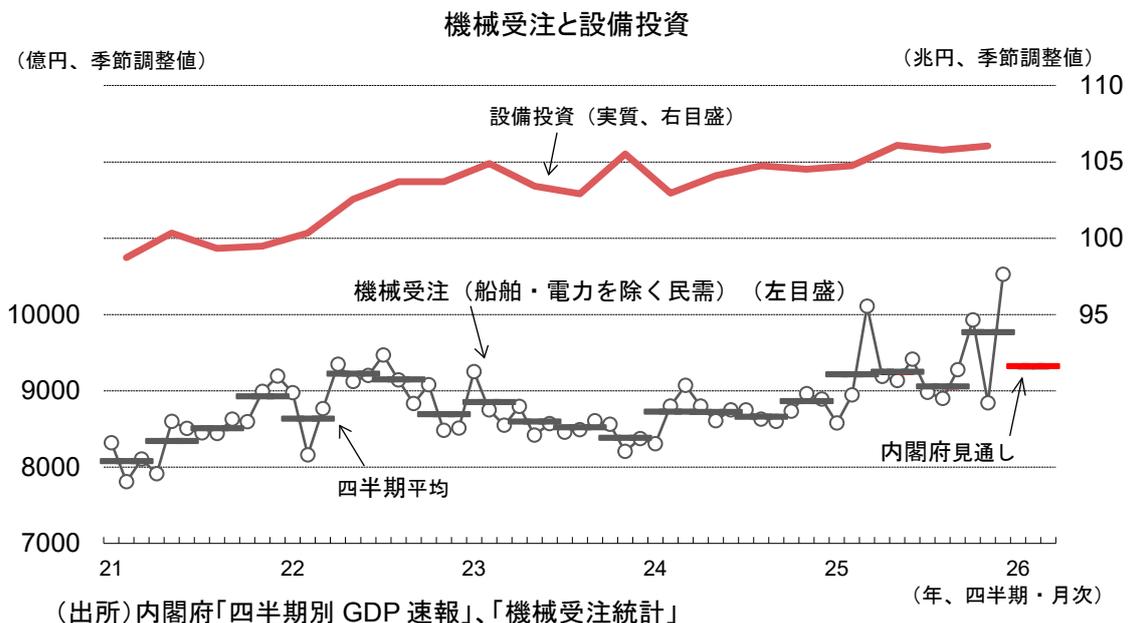
6. 住宅投資 ～持ち直している

10～12月期の住宅投資(実質 GDP ベース 1 次速報)は前期比+4.8%と 2 四半期ぶりに増加した。1月の住宅着工戸数は前年比-0.4%と3カ月連続で減少した。季節調整済年率換算値では75.5万戸(前月比-0.1%)と2カ月ぶりに減少した。省エネ基準への適合義務化等を前に生じた駆け込みの反動はおおむね解消したとみられる。今後は金利上昇が下押し要因となる一方、所得環境の改善が下支えとなり、一進一退となる。



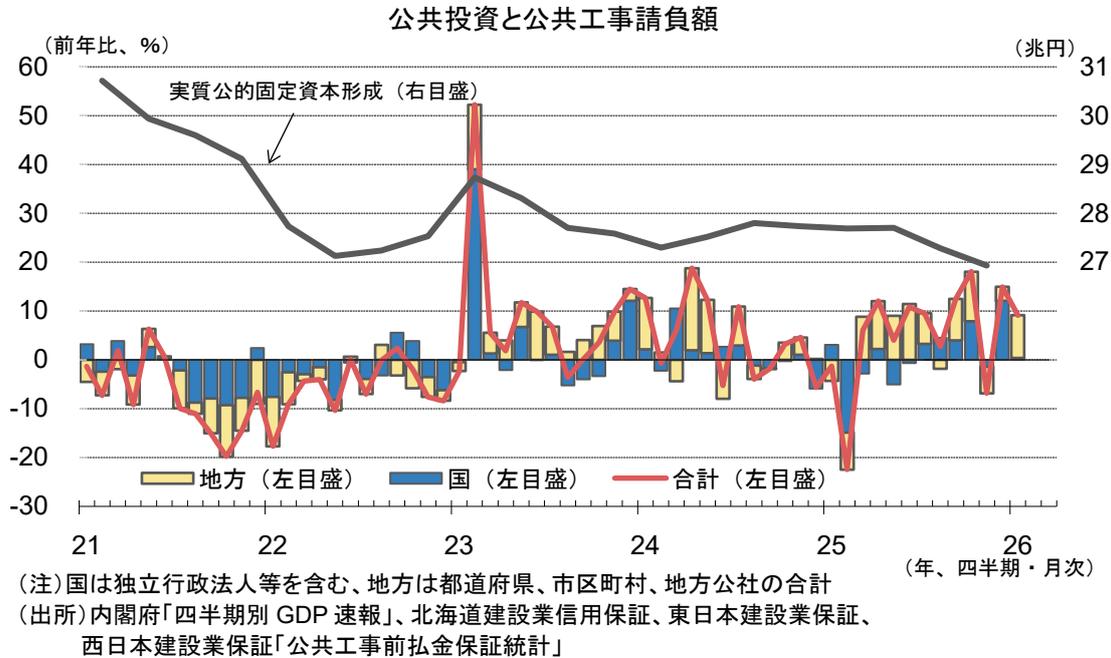
7. 設備投資 ～緩やかに持ち直している

10～12月期の設備投資(実質 GDP ベース、1 次速報)は前期比+0.2%と 2 四半期ぶりに増加した。また同期の法人企業統計の名目設備投資(含むソフトウェア)は、前期比+3.5%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、12月は前月比+19.1%と 2 カ月ぶりに増加した。均してみれば機械受注には持ち直しの動きがみられ、受注残もあることから、今後も設備投資は緩やかな持ち直しが続く。



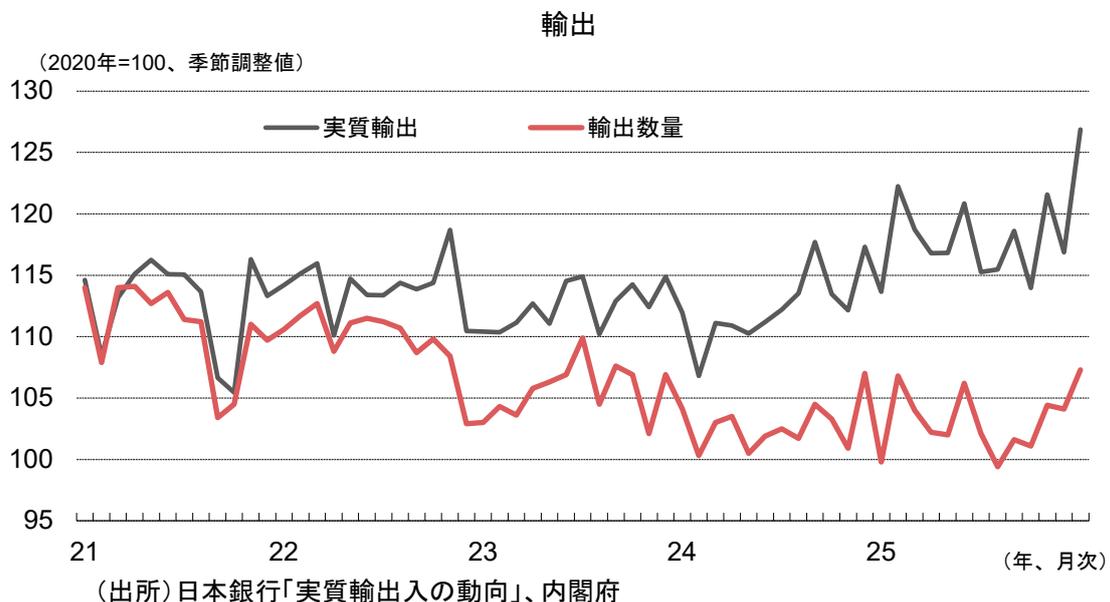
8. 公共投資 ～横ばい圏で推移している

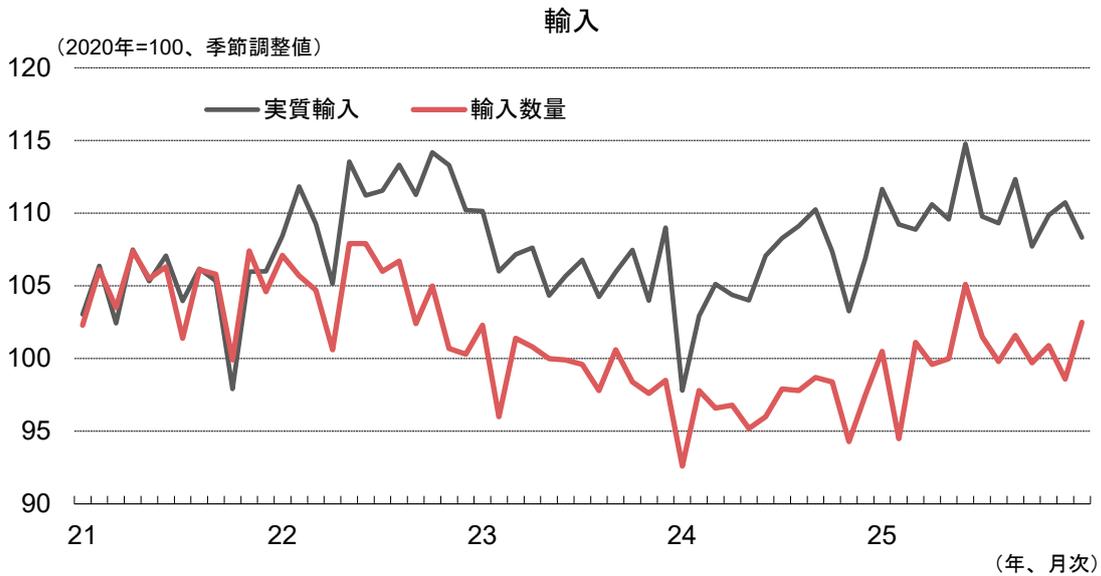
10～12月期の公共投資(実質 GDP ベース、1次速報)は、前期比-1.3%と2四半期連続で減少したが、均してみれば横ばい圏で推移している。公共投資の先行指標である公共工事請負額は、1月は国(含む独立行政法人)と地方いずれからも増加し、全体では前年比+9.1%と2カ月連続で増加した。今後も公共投資デフレーターの上昇が続くと見込まれることから、公共投資は横ばい圏で推移する可能性がある。



9. 輸出入・国際収支 ～輸出、輸入ともに横ばい

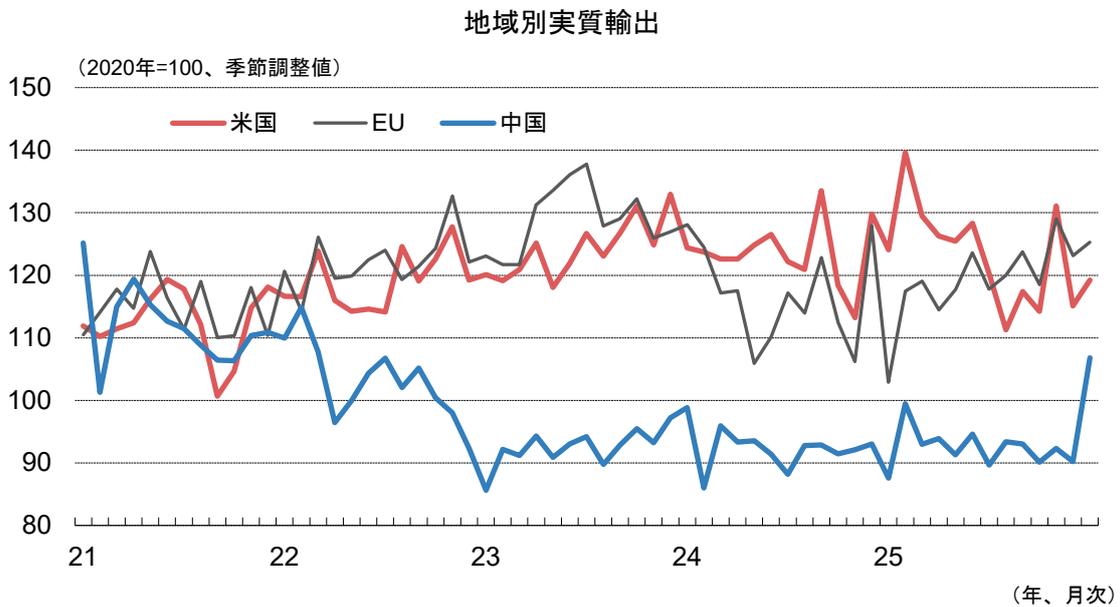
1月の実質輸出は前月比+8.6%と2カ月ぶりに増加した。春節の影響で増加したが、均してみれば、横ばいとなっている。今後は対米輸出の下げ止まりや堅調なAI関連需要にも支えられて持ち直しへ向かうと期待されるが、海外景気の減速により下振れるリスクもある。また、1月の実質輸入は前月比-2.2%と3カ月ぶりに減少した。均してみれば、横ばいとなっている。今後は、国内景気の動向に併せて一進一退が続くと見込まれる。





(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」、内閣府

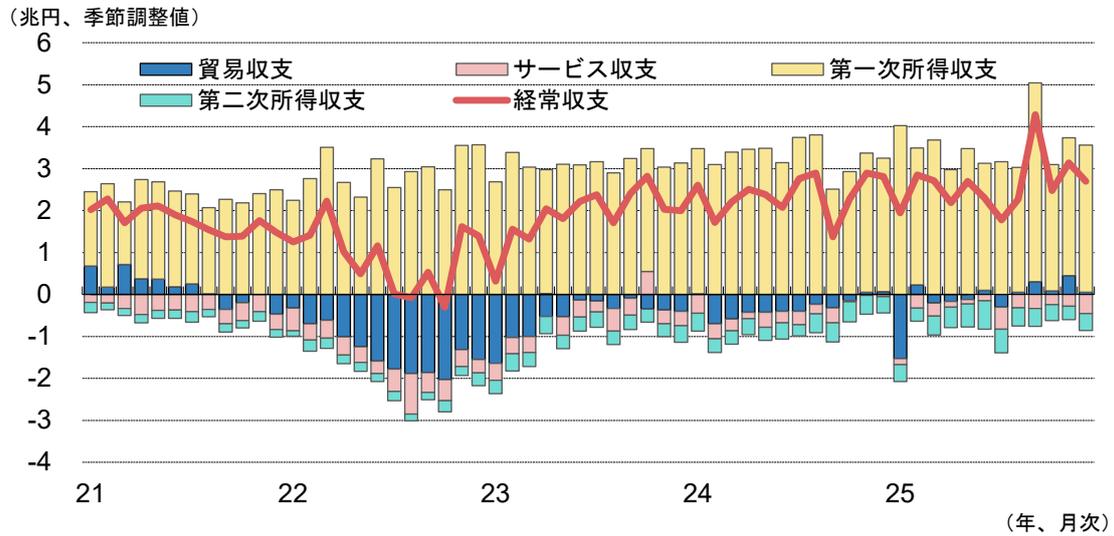
1月の実質輸出を地域別にみると、その他向け(前月比-1.4%)は減少したものの、米国向け(同+3.6%)、EU向け(同+1.7%)、中国向け(同+18.4%)、NIEs・ASEAN等向け(同+3.8%)は増加した。また財別では、情報関連(前月比-4.4%)は減少したものの、自動車関連(同+6.9%)、中間財(同+2.8%)、資本財(同+8.1%)、その他(同+13.5%)は増加した。



(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

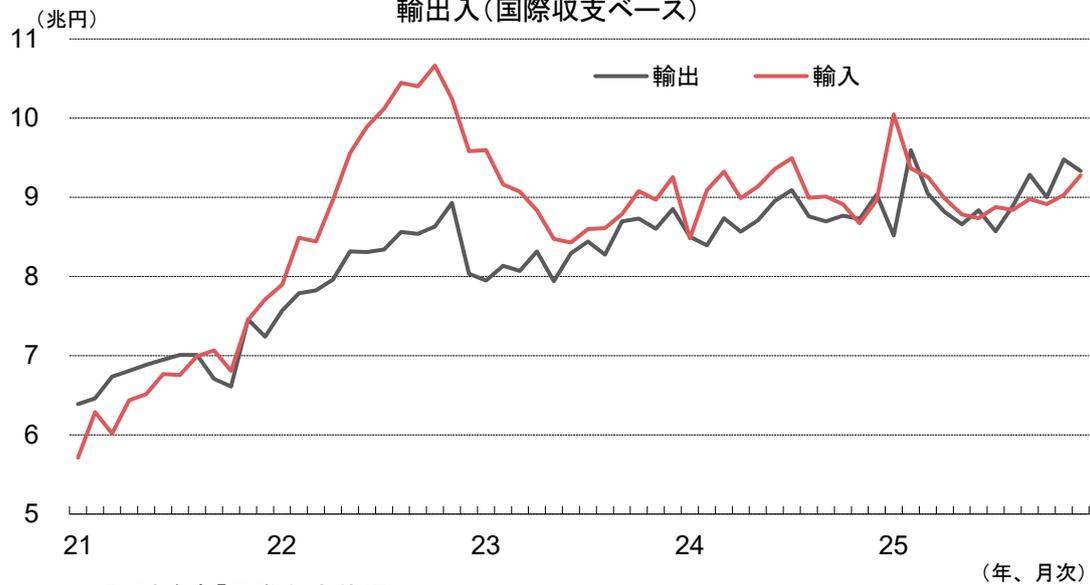
12月の経常収支(季節調整値)は2兆6,971億円の黒字となった。第一次所得収支の黒字幅は拡大したものの、貿易収支の黒字幅が主に輸入の増加により縮小したこと、サービス収支の赤字幅が拡大したこと、第二次所得収支の赤字幅も拡大したことから、経常収支の黒字幅は前月から4,407億円縮小した。1月は貿易収支が改善することで、経常収支の黒字幅は拡大する可能性がある。

経常収支



(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」

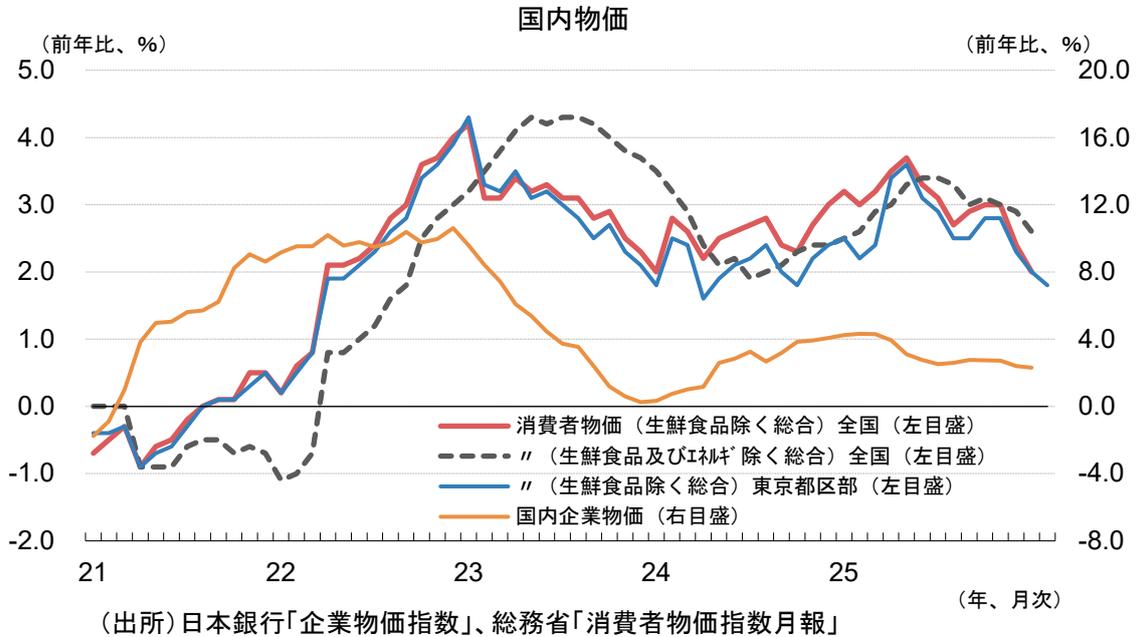
輸出入(国際収支ベース)



(出所) 財務省「国際収支状況」

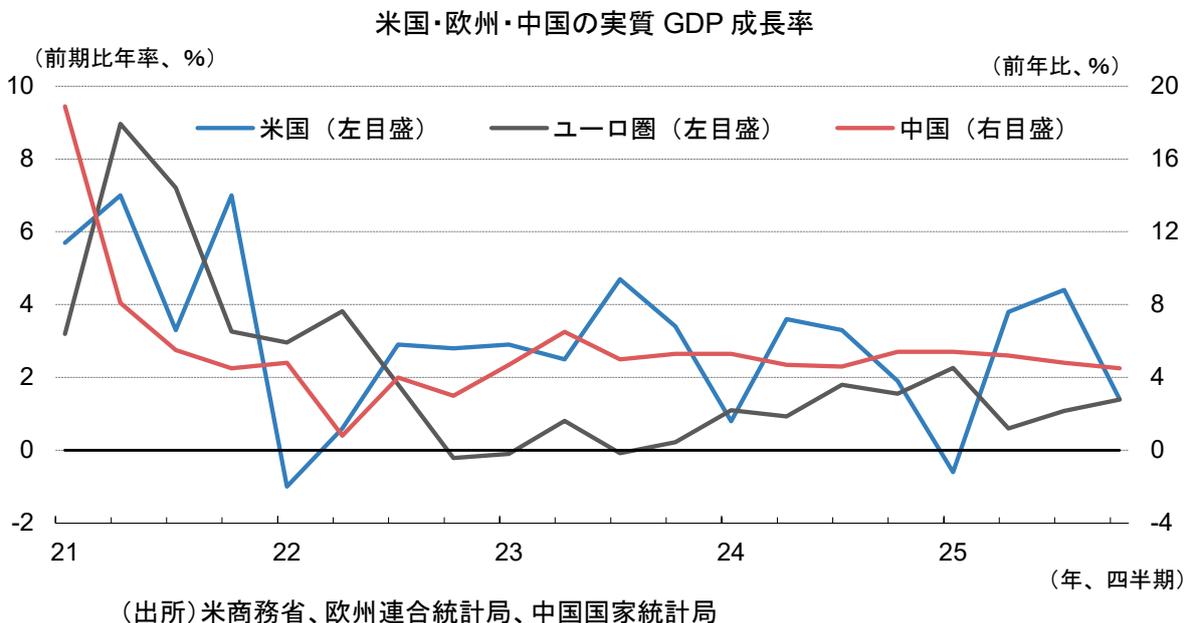
10. 物価 ～企業物価、消費者物価ともに上昇

1月の国内企業物価は前年比+2.3%と59カ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+2.0%と53カ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46カ月連続でプラスとなった。食料品等の値上がりは続くものの、政府による種々の物価対策が下押し要因となることから、均してみれば前年比のプラス幅は縮小傾向で推移しよう。



11. 世界景気 ～米国は底堅いが、欧州、中国は弱い

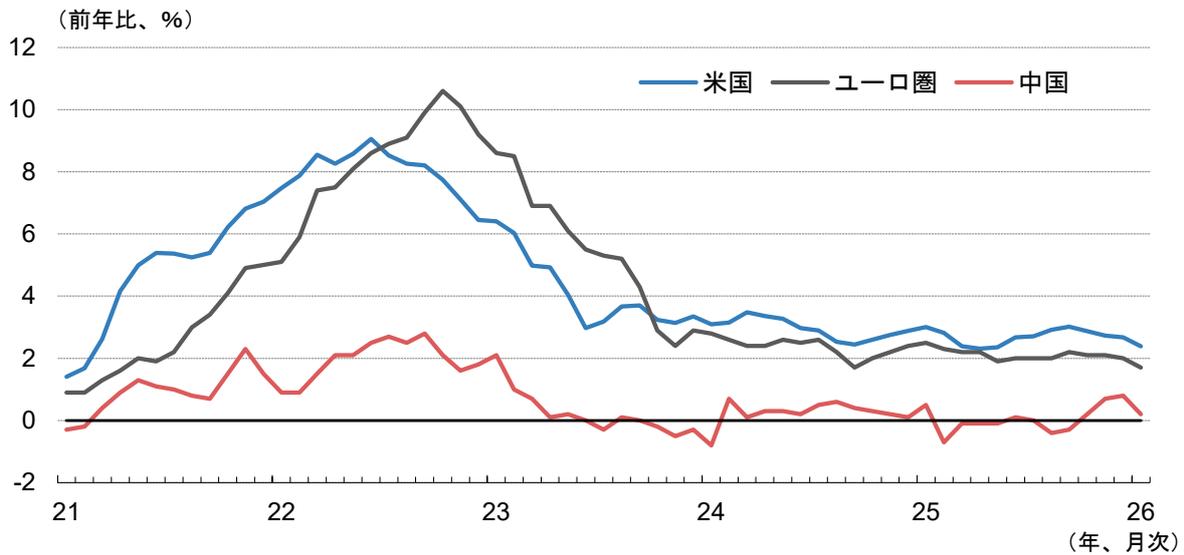
世界景気は米国で底堅いが、欧州、中国は弱い動きが続いている。10～12月期の実質GDP成長率は、米国は前期比年率+1.4%に鈍化した。政府機関閉鎖の影響で政府支出が減少したことが成長率を下押しした。もっとも、個人消費は底堅く、設備投資は一段と加速した。一方、欧州は同+1.4%にとどまり、中国も前年比+4.5%と3四半期連続で鈍化した。先行き、米国は底堅いものの欧州、中国は弱い動きが続く見込みである。



12. 世界の物価 ～米国は関税影響が懸念材料

世界の消費者物価上昇率は低下した。1月の上昇率は米国が前年比+2.4%と8カ月ぶりの水準に鈍化した。ユーロ圏も同+1.7%と1年4カ月ぶりの低い上昇率にとどまった。中国も同+0.2%と上昇率は低下した。先行き、世界的に原油価格上昇の影響が懸念されるほか、米国では関税の影響による物価押し上げも懸念されるものの、サービス価格の鈍化が鮮明になっており、世界の消費者物価上昇率は横ばい圏で推移する見込みである。

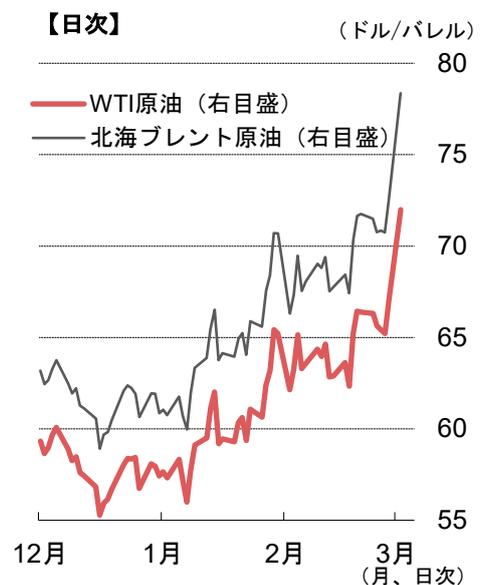
米国・欧州・中国の消費者物価上昇率



(出所)米労働省、欧州連合統計局、中国国家統計局

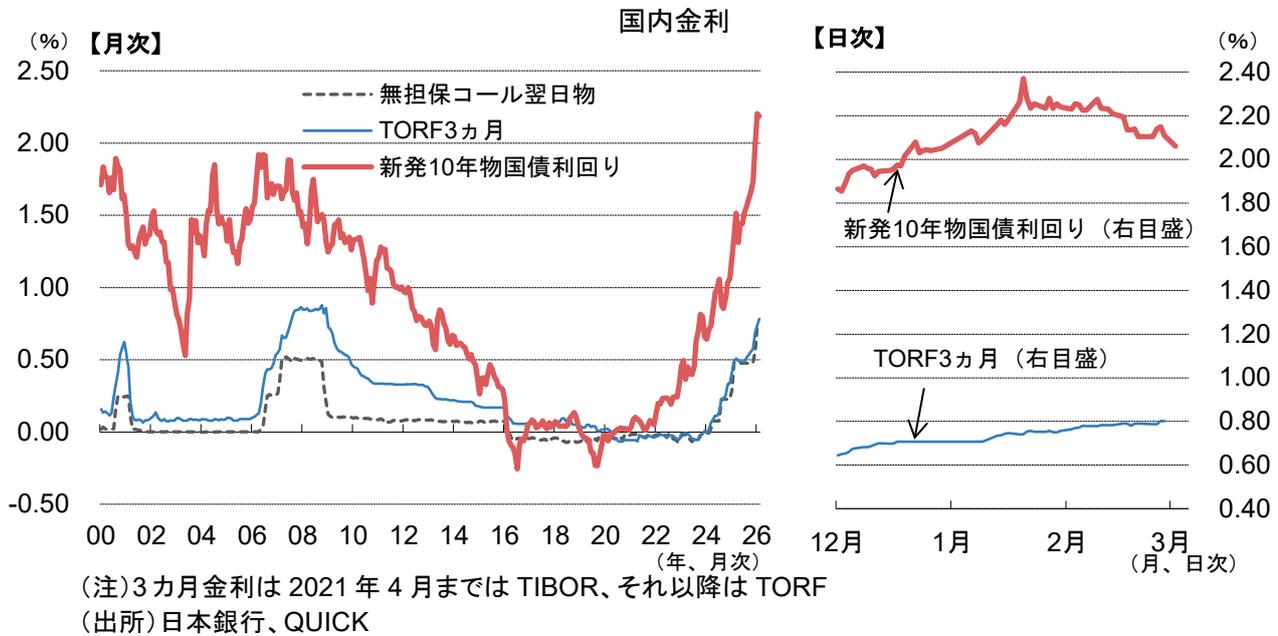
13. 原油 ～上昇

2月のブレント原油は上昇した。月初はイランと米国との緊張緩和の兆しがあるとの受け止めや次期FRB議長指名を受けたドル高を受けて下落したものの、その後、イラン情勢を巡って一進一退となり、月末にかけて同情勢が緊迫化したことで上昇した。28日に米国とイスラエルはイラン攻撃に踏み切り、3月1日に「OPECプラス」は4月に産油量を日量20.6万バレル増やす方針を決定した。原油相場の先行きは不透明感が強い。



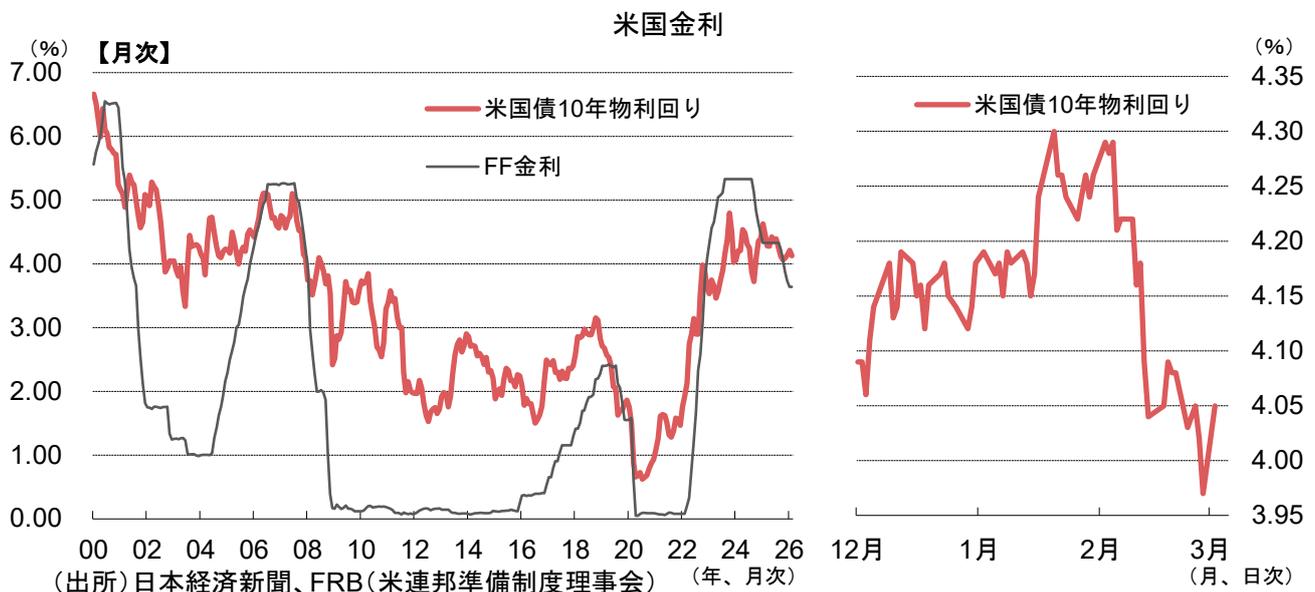
14. 国内金利～低下

2月の長期金利(新発10年国債利回り)は低下。総選挙での自民党大勝を受けて、野党に配慮して財政拡張的な政策を取る必要がないとの見方から長期金利は低下に転じ、月末にかけては高市首相が追加利上げに難色を示したとの新聞報道、日銀審議委員の後任にリフレ派2人を充てる人事案提示により、利上げが後ずれするとの観測でさらに低下した。財政悪化懸念は根強いが、利上げ観測後退で、当面金利は横ばい圏で推移しよう。



15. 米国金利 ～低下

2月の米長期金利は低下。弱めの景気指標の発表を受けて上旬より低下基調に転じた後、1月CPIの伸び率鈍化などを受けてFRB(米連邦準備制度理事会)の利下げ観測が広がったこと、核開発を巡る交渉の行き詰まりから米国がイランへの攻撃準備を進めているとの観測を受けたリスクオフの動きから低下が続き、10年債利回りは月末には3.9%台まで低下した。イラン情勢など地政学リスクの高まりから、当面金利は低位で推移しよう。



16. 国内株価～上昇

2月の日経平均株価は上昇。衆院選での自民党大勝観測で月初より上昇基調となり、8日投開票の選挙結果が予想を上回る圧勝となったことで、連日史上最高値を更新した。その後、高値警戒感、利食い売り、米・イランの関係悪化への懸念で軟調となったが、政府提示の日銀審議委員候補が2名ともリフレ派だったことを好感し、26日に一時5万9千円台を付けた。高値警戒感はあるが、財政拡大への期待から当面高値圏で推移しよう。

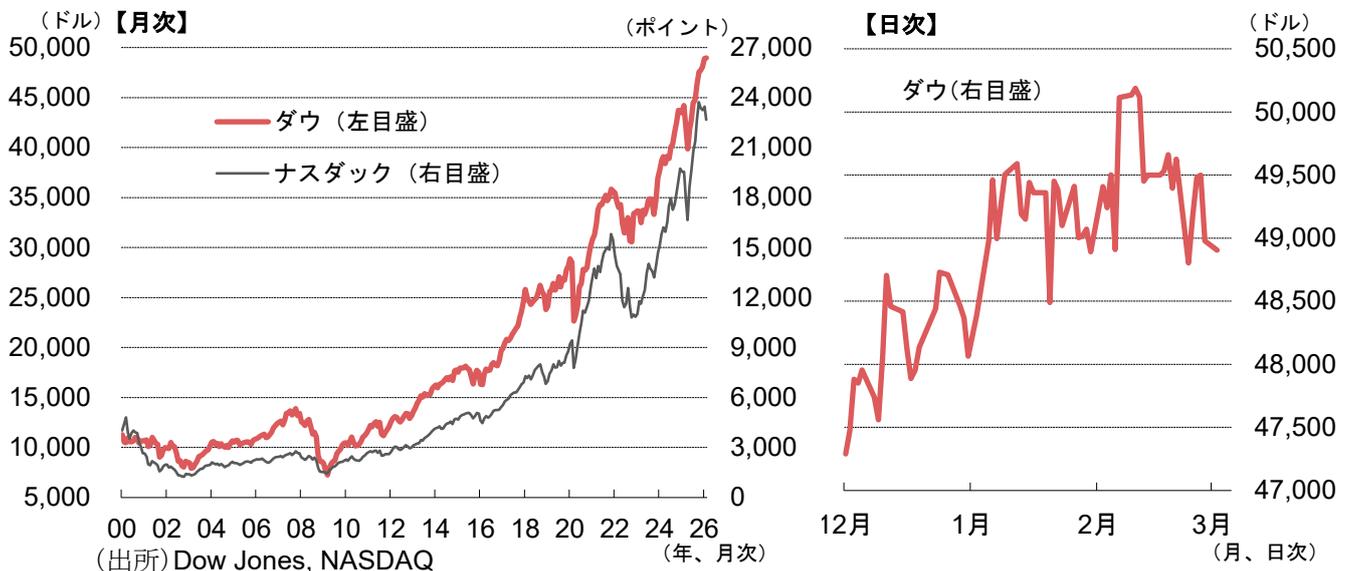
日本株価



17. 米国株価～もみ合い

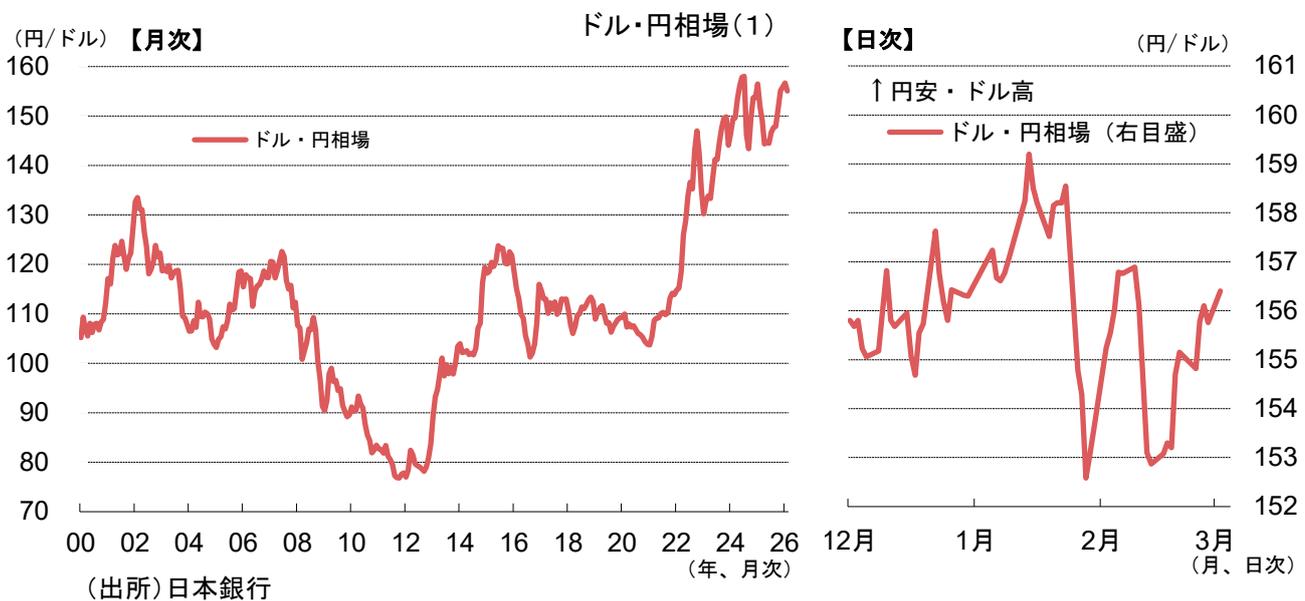
2月の米国株価はもみ合い。月初はAI需要への期待からダウ平均は初めて5万ドルの大台に乗せたが、利下げ期待後退、AI脅威論の一方で、トランプ政権の相互関税は違憲との米最高裁判決を受けた企業収益の改善期待もあり、売り買いが交錯した。下旬もAI脅威論、中東情勢緊迫化への懸念、AIへの巨額投資に対する警戒感で軟調となった。しばらくは、イラン情勢悪化への懸念、根強いAI脅威論から上値の重い展開となろう。

米国株価

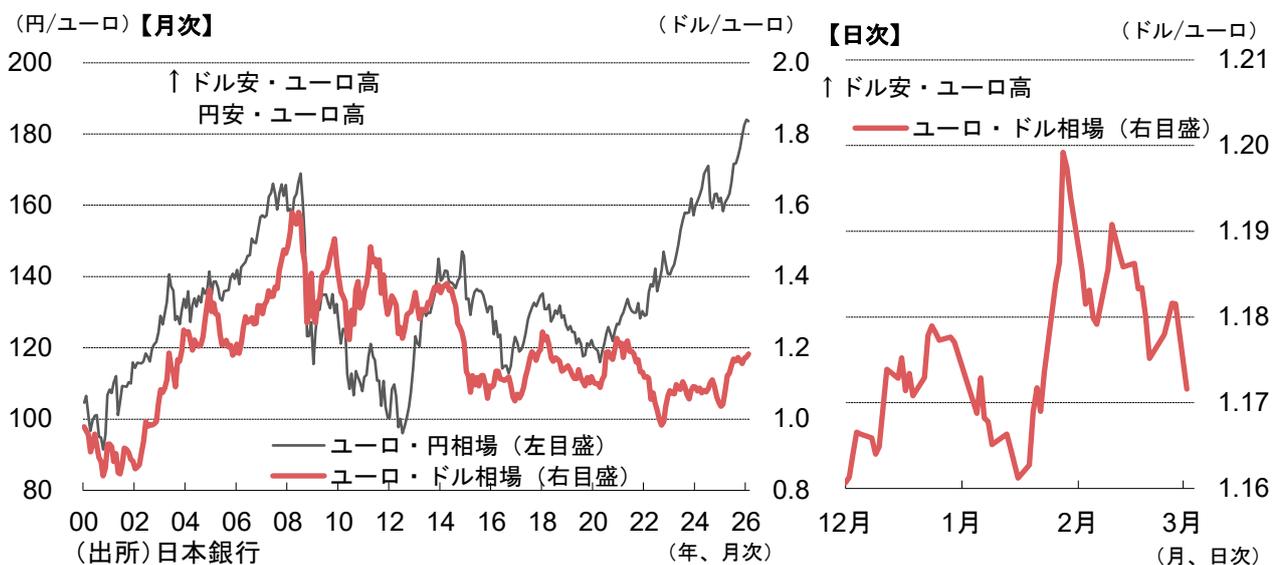


18. 為替～円は対ドルで上昇後に反落

2月の円は対ドルで上昇後に反落した。前月末にFRBの次期議長にタカ派とされるウォーシュ元理事が指名されたこと、高市首相が円安で外為特会の運用がホクホク状態だと述べたことが円安容認と受け止められたこと、総選挙での自民党大勝を受けた財政悪化懸念から、円は対ドルで一時157円台まで下落した。しかし、政府・日銀による円買い介入への警戒感や自民党大勝でかえって財政悪化は回避されるとの見方などから、中旬にかけて152円台まで反発した。米連邦最高裁がトランプ政権の相互関税を違憲と判断したことがドル売り材料とされる局面もあったが、月末にかけては、高市首相が植田日銀総裁と会談した際に追加利上げに難色を示していたとの新聞報道、日銀の両審議委員候補が2人ともリフレ派だったことから、日銀の追加利上げ観測が後退し、円は156円台まで反落した。日本の財政悪化懸念に加え、28日の米国・イスラエルのイラン攻撃による地政学リスクの高まり・原油高は円売り材料だが、為替介入への警戒感が円を下支えしよう。

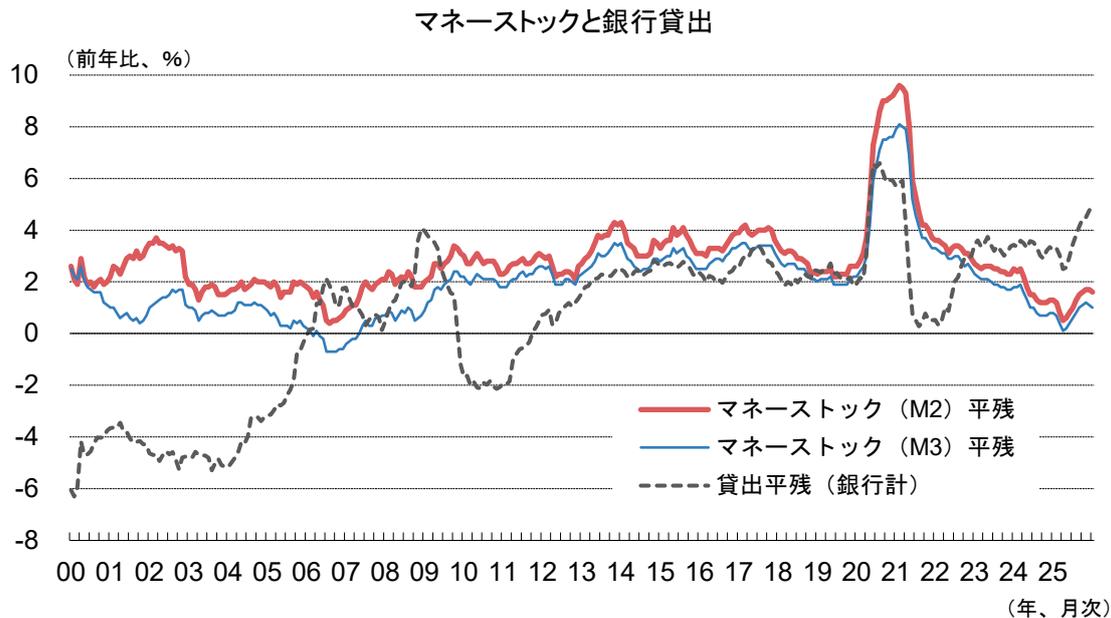


為替相場(2)



19. 金融～マネーストックは伸びが鈍化、銀行貸出は堅調に増加

日銀は 2025 年 12 月の金融政策決定会合において、2026 年春闘でもしっかりとした賃上げが実施される可能性が高いえ、物価が緩やかに上昇し、海外経済の不確実性も低下しているとして、無担保コールレート(オーバーナイト物)の目標水準を 0.75%に引き上げた(今次利上げ局面では 2024 年 7 月、2025 年 1 月に続き 3 回目)。また、実質金利が極めて低い水準にあるため、今後も経済・物価情勢の改善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。金融を巡る動きとしては、1 月マネーストック(M2)は前年比 +1.6%と伸びが鈍化している一方、1 月銀行貸出残高は同 +4.9%と堅調に増加している。



(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カ月前～…3カ月前～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カ月後…現況～3カ月後の「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カ月前～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