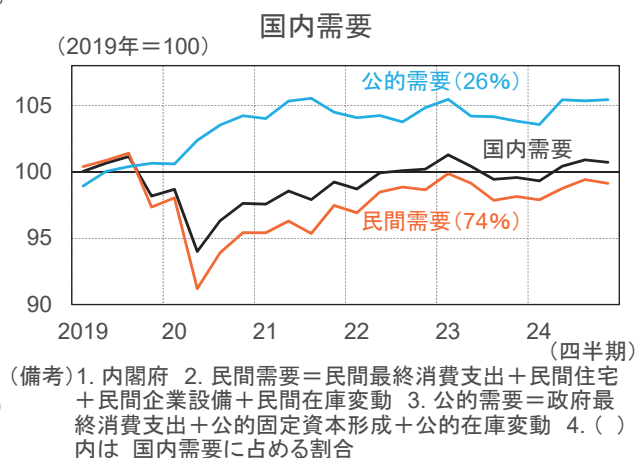
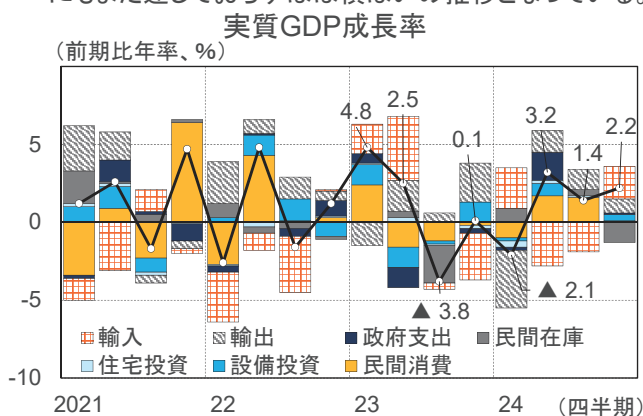


・日本経済は、2024年10～12月期GDP(2次速報)が、消費が横ばいとなったものの、輸入の減少や輸出の牽引などにより、前期比年率2.2%増と3四半期連続でプラス成長となった。
 ・米国は消費を中心に堅調な成長が続いている。欧州は小売売上高など消費の一服はあるものの、インフレ鈍化などで緩やかに回復している。中国は持ち直しの兆しがみられ、2025年の政府の重点活動任務の筆頭に内需拡大が掲げられた。

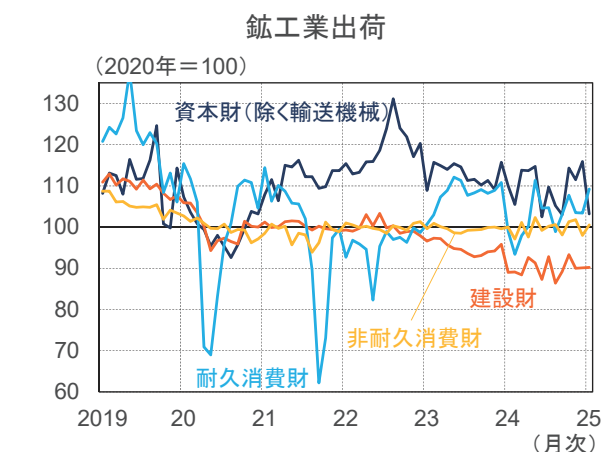
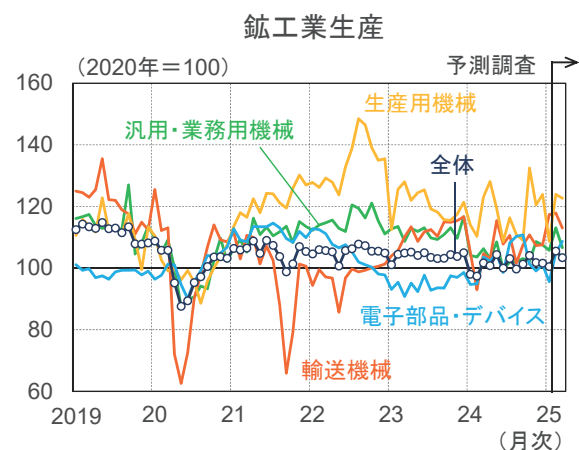
日本：日本経済は、緩やかな回復の動きがみられる

- 2024年10～12月期実質GDP(2次速報)は、前期比年率2.2%増と一次速報(同2.8%増)から下方修正となった。設備投資が若干の上方修正となったものの、民間消費などが下方修正となった。ただ、引き続き3期連続のプラス成長は維持しており、日本経済は、緩やかな回復の動きがみられる。
- 10～12月期のプラス成長の要因は輸出の増加と輸入の減少という外需であり、内需(国内需要)は前期比年率0.7%の減少であった。さらに内需を公的需要と民間需要とに分けると、公的需要が同0.4%増であった一方、内需の7割強を占める民間需要は同1.1%減であった。民間内需は依然として盛り上がり欠け、コロナ前の水準にもまだ達しておらずほぼ横ばいの推移となっている。



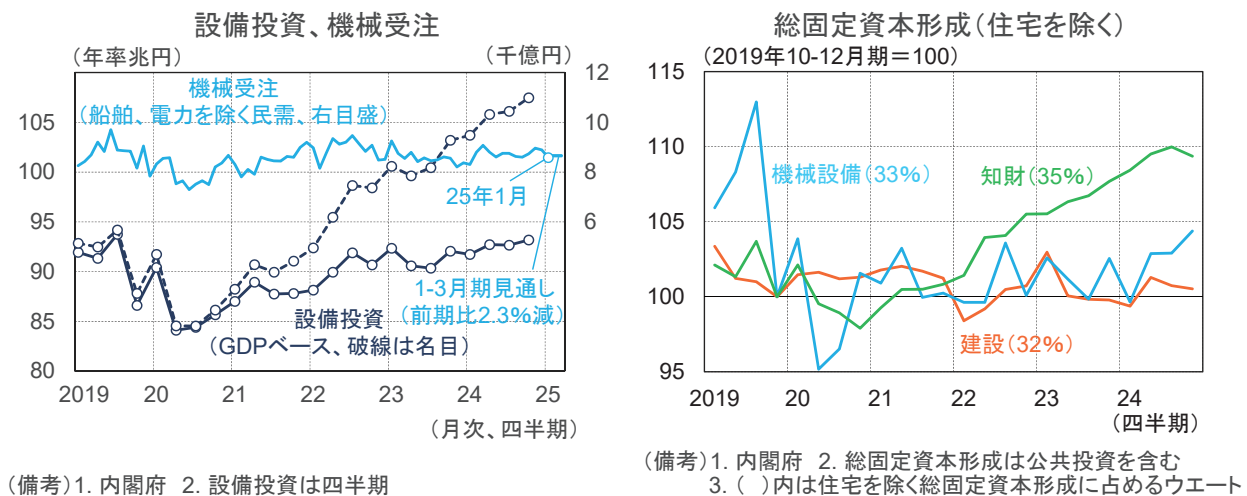
日本：鉱工業生産は均せば横ばい

- 1月の鉱工業生産は、自動車を中心に輸送機械が増加する一方で、半導体製造装置などの生産用機械や電子部品・デバイスなどが減少し、3ヵ月連続で減少した。先行きは、生産用機械や電子部品・デバイスが大幅に増加する計画となっており、24年春以降均せば横ばいが続くと思われる。
- 鉱工業出荷の財別内訳をみると、機械投資の一致指標である資本財(除く輸送機械)は、24年後半に生産用機械などにより増加した。25年1月は反動もあり減少したが、生産用機械、汎用・業務用機械ともに2月の生産計画は強く、出荷の持ち直しが期待される。耐久消費財は一部車種で生産停止があった自動車が回復し増加した。建設財は、工事の人手不足などの供給制約により24年以降低位にとどまっている。



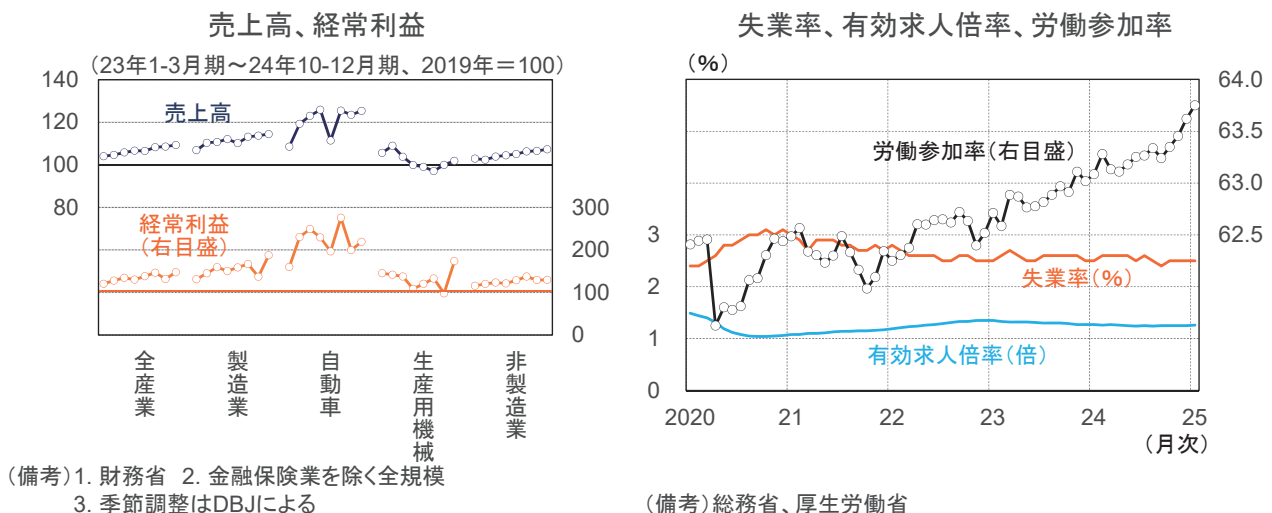
日本：設備投資は緩やかに回復している

- 10～12月期の実質設備投資（GDPベース）は前期比年率2.3%増加し、緩やかに回復している。生産用などの機械投資が増加した。機械投資の先行指標である機械受注は、1月は2カ月連続で増加していた非製造業が大きく減少し、全体で3.5%の減少となった。
- 総固定資本形成をみると、10～12月期は、機械設備が増加する一方で建設や知財が減少した。建設は資材価格の高騰や人手不足により23年半ば以降伸び悩んでいる。知財は増加が一服したもの、省力化やAI活用などのソフトウェア需要の増加や、脱炭素、自動車でのSDV(Software Defined Vehicle)といった研究開発の高まりを受けて、21年以降増加しており設備投資を下支えしている。



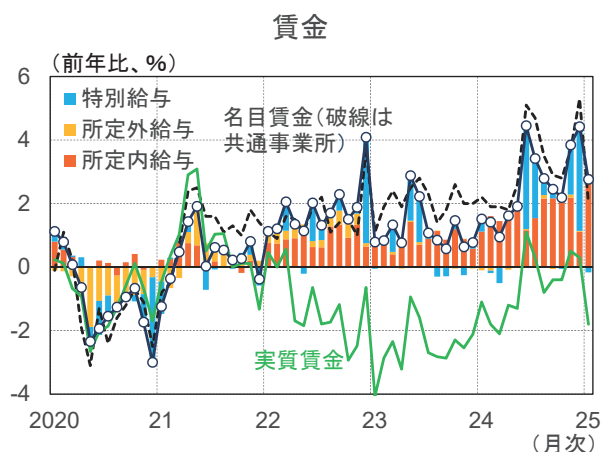
日本：企業業績は製造業、非製造業ともに増収増益、雇用は改善している

- 10～12月期の法人企業統計では、製造業、非製造業ともに増収増益となった。産業別では、円安に加え台風による工場停止の影響がはく落した自動車や、半導体製造装置などが好調だった生産用機械が増益となった。
- 1月の失業率は前月から横ばいとなったほか、有効求人倍率は小幅に上昇した。労働力人口は、中高年層の女性を中心に増加が続き初めて7,000万人を上回り、労働参加率は4カ月連続で上昇するなど雇用は改善している。



日本：賃金は伸びが鈍化、消費は緩やかな回復の動きがみられる

- 1月の賃金は、前月の好調な冬季賞与の押し上げがなくなり、前年比2.8%増と伸びが鈍化した。実質賃金は、エネルギーや食料などによる消費者物価の伸び拡大もあり、3ヵ月ぶりにマイナスとなった。今後所定内給与の伸びは好調な春闘に伴い堅調が続くものの、物価の伸びは当面高止まるとみられ、実質賃金が前年比でプラス基調となるのは、25年後半以降になると見込まれる。
- 10～12月期の実質民間最終消費（GDPベース）は前期比年率0.1%増加し、小幅ながら3期連続のプラスとなった。1月の月次推計（総務省、CTIマクロ）は、前月から低下した。物価上昇が続く中、衣料品などの半耐久財や家電などの耐久財が減少したとみられる。



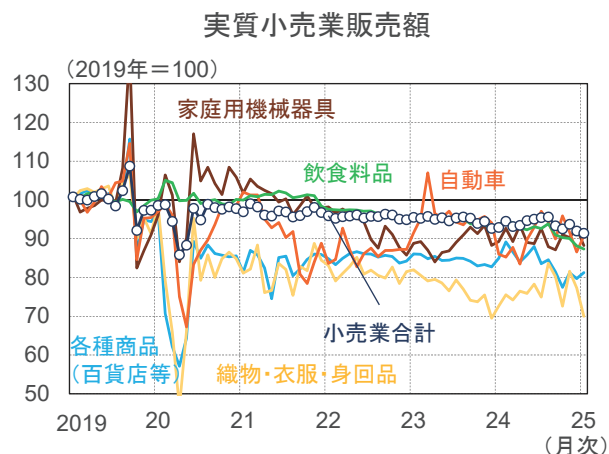
(備考)厚生労働省



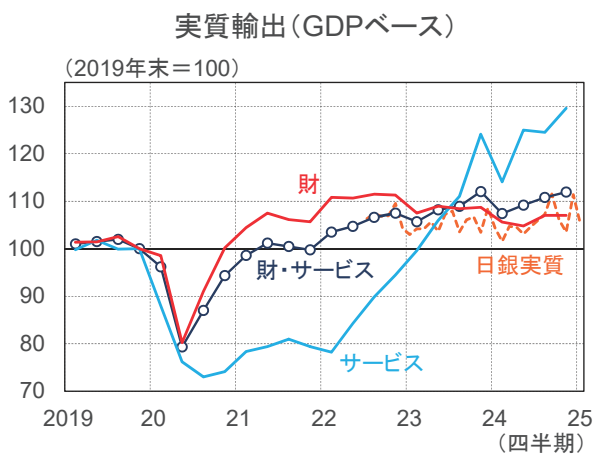
(備考)内閣府、総務省

日本：小売売上高は弱含み、輸出は横ばい

- 1月の実質小売業販売額は、前月比0.6%減少した。自動車が増加したものの、織物・衣服・身回品が減少したほか、飲食料品は5ヵ月連続で減少した。実質賃金が安定してプラス基調とならない中、生活必需品である米や生鮮食品の価格高騰もあり、実質小売業販売額は足元で弱含んでいる。
- 10～12月期の実質輸出（GDPベース）は前期比年率4.1%増加し、均してみると23年半ば以降横ばいが続いた。財輸出は、輸送用機器や鉄鋼などが減少し伸び悩んだ。サービス輸出は、前期に地震や台風の影響で一時的に減少していたインバウンドが持ち直したほか、研究開発サービスや知的財産権等使用料などの受取が増加した。



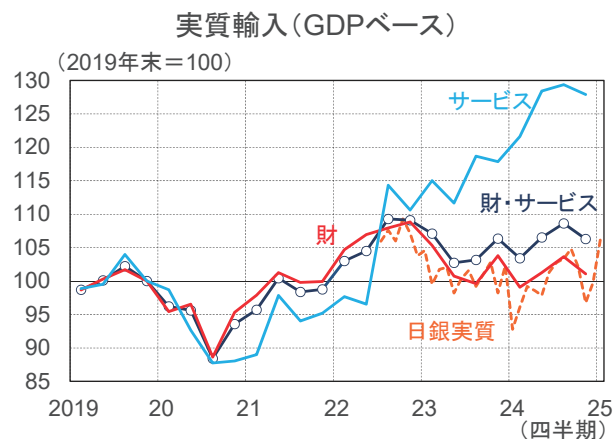
(備考)経済産業省



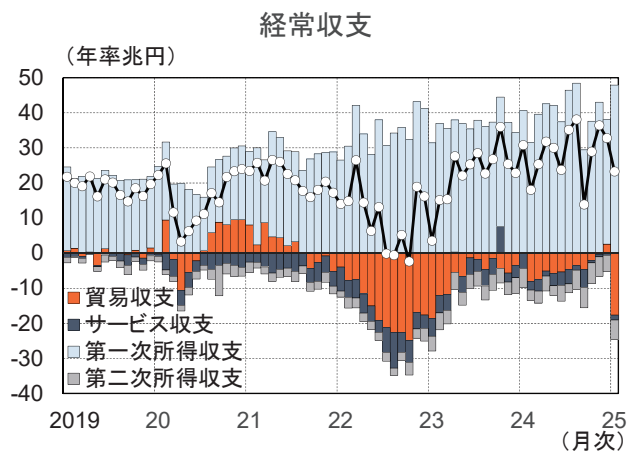
(備考)1. 内閣府、日本銀行 2. 日銀実質は月次、10-12月期平均がGDPの実質財輸出と一致するよう水準調整を行った

日本：輸入は横ばい、経常収支は黒字が縮小

- 10～12月期の実質輸入（GDPベース）は前期比年率8.3%減少し、23年初以降内需がもたつく中、横ばいが続いた。財輸入は、前期に大幅に増加した医薬品などの化学製品や電子部品が減少した。サービス輸入は、日本人の海外旅行の持ち直しにより旅行サービスの支払いが増加する一方、著作権等使用料を中心に小幅に減少した。
- 1月の経常収支は、前月から黒字が縮小した。第一次所得収支は海外子会社からの配当の受け取り増加により黒字が拡大した。一方、貿易収支は輸出が減少したことに加え輸入が増加し再び大幅な赤字となったほか、サービス収支は訪日外客数の増加に伴い旅行収支の受取は増加したものの、その他サービスを中心に赤字が小幅に拡大した。



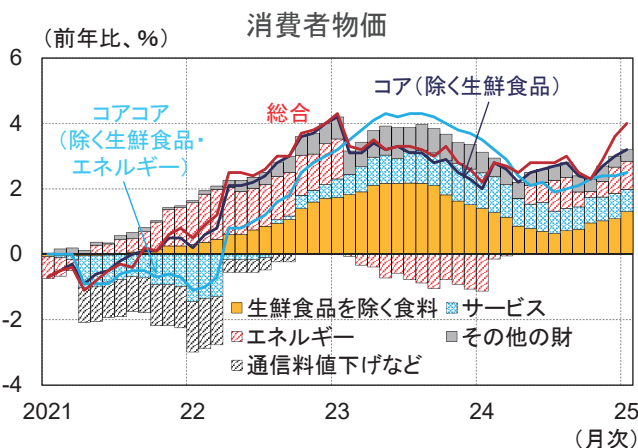
（備考）1. 内閣府、日本銀行 2. 日銀実質は月次、10-12月期平均がGDPの実質財輸入と一致するよう水準調整を行った



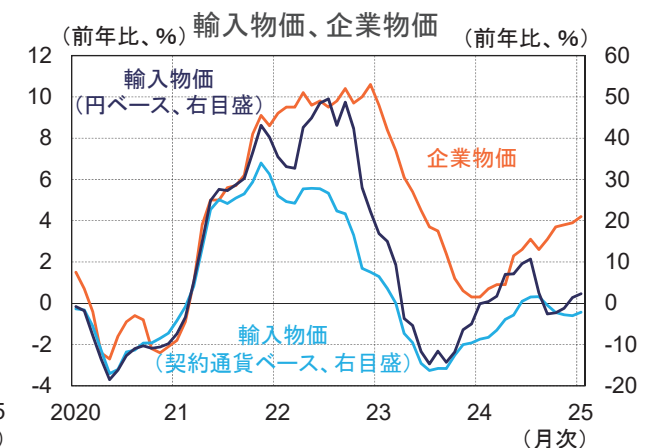
（備考）財務省

日本：消費者物価の伸びは小幅に上昇

- 1月消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー、コアコア）の伸びは、円安もあり食料が押し上げ、前年比2.5%へ小幅に上昇した。生鮮食品を除くコアは、政府による燃料油価格激変緩和補助金の縮小もあり同3.2%に拡大した。消費者物価（総合）は、野菜を中心とする生鮮食品の高騰も加わり、23年1月以来の同4%台となった。
- 1月企業物価の伸びは、燃料油価格激変緩和補助金が縮小したことで、拡大した。輸入物価は、契約通貨ベースでは24年夏以降下落に転じたが、25年1月は原油価格の上昇により下落幅が縮小した。円ベースでは、円安も加わり前年比2.3%と伸びがやや高まった。



（備考）1. 総務省 2. 内訳はコアCPIに対する寄与度

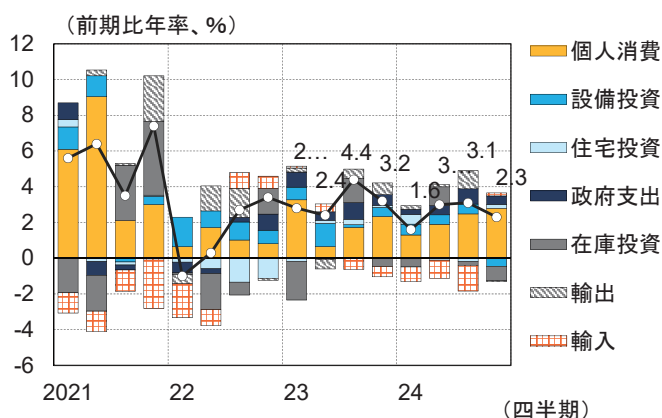


（備考）日本銀行

米国：幾分減速が見込まれるも堅調に成長、小売売上高は増加が一服

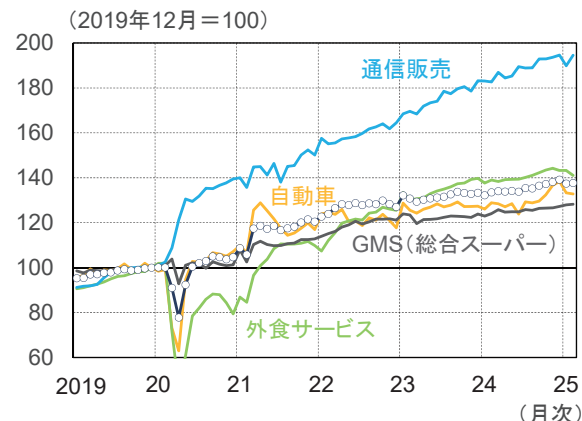
- 2024年10～12月期の実質GDP(改定値)は速報値から変わらず、前期比年率2.3%増となった、ストライキもあり設備投資は約3年ぶりに減少したが、個人消費の伸びが高まり、潜在成長率(議会予算局試算:2.1%)を上回る堅調な結果となった。24年通年の成長率は、2.8%となった。1～3月期GDPは、消費の鈍化などにより1%台に減速すると見込まれる一方、その後は堅調な労働市場を背景に堅調な成長が続くとみられている。ただし、関税引き上げなどによっては、インフレ再燃や景気減速のリスクがある。
- 2月小売売上高は、通信販売などは増加したが、自動車や外食サービスなどが減少し前月比0.2%増となった。24年末まで増加基調にあったが、25年に入り一服している。

実質GDP成長率



(備考)米商務省

小売売上高

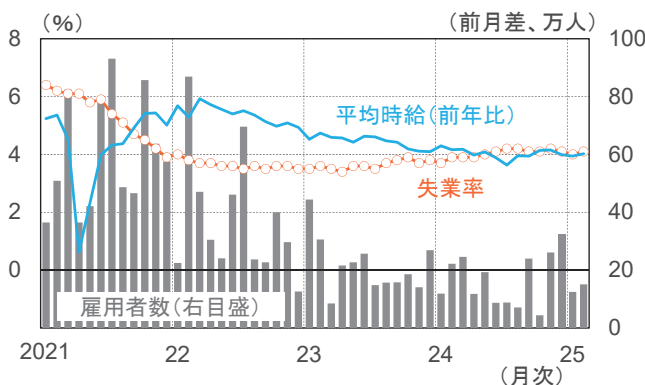


(備考)米商務省

米国：労働市場は堅調を維持しつつやや減速、インフレ率は5ヵ月ぶり縮小

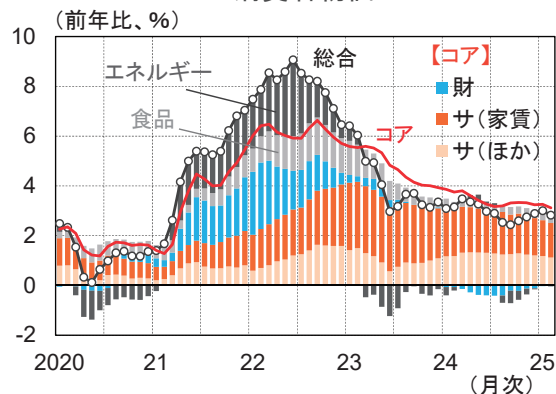
- 2月雇用者数は、15.1万人増となり堅調とされる15～20万人を維持したが、昨年末に比べて縮小している。失業率も4ヵ月ぶりに上昇し、労働市場は堅調を維持しつつやや減速している。マスク氏が率いる政府効率化省は、20万人程度の連邦政府職員(除く郵便局)の早期退職を示唆している。2月は7千人弱の減少にとどまったが、今後人員削減が本格化する可能性がある。
- 2月消費者物価は前年比2.9%上昇し5ヵ月ぶりに伸びが縮小した。食品価格の伸びが拡大したが、エネルギーが再びマイナスとなったほか、サービス価格の緩やかな鈍化が続いた。ただし、2月以降、関税引き上げが順次導入されており、物価の上振れ懸念が残る。

雇用統計



(備考)米労働省

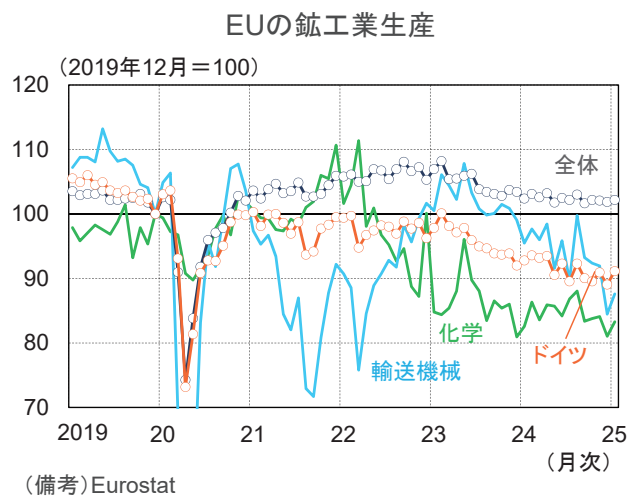
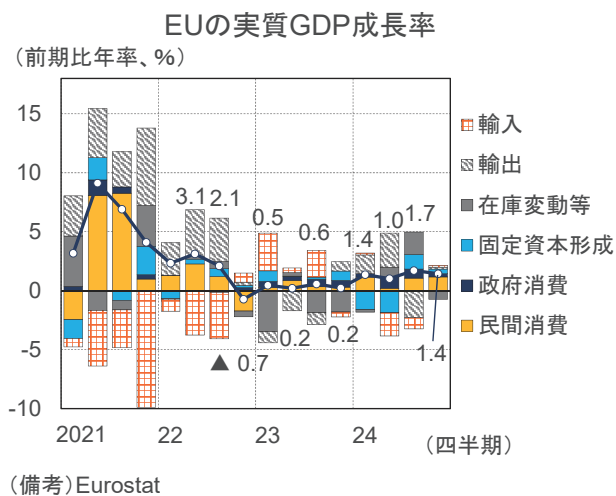
消費者物価



(備考)1. 米労働省 2. 内訳は総合に対する寄与度

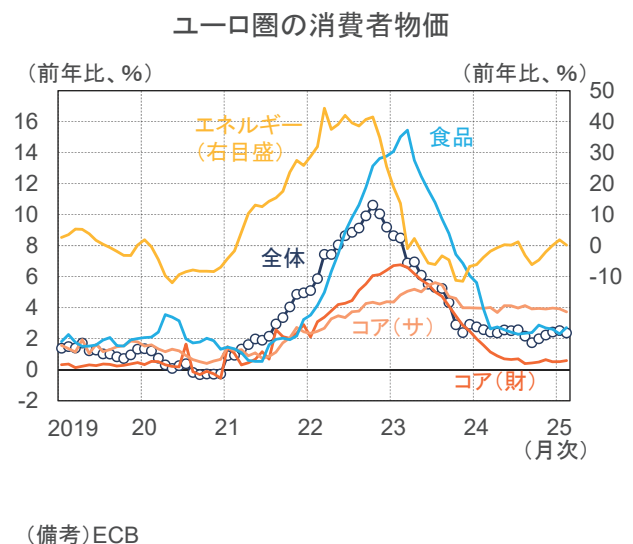
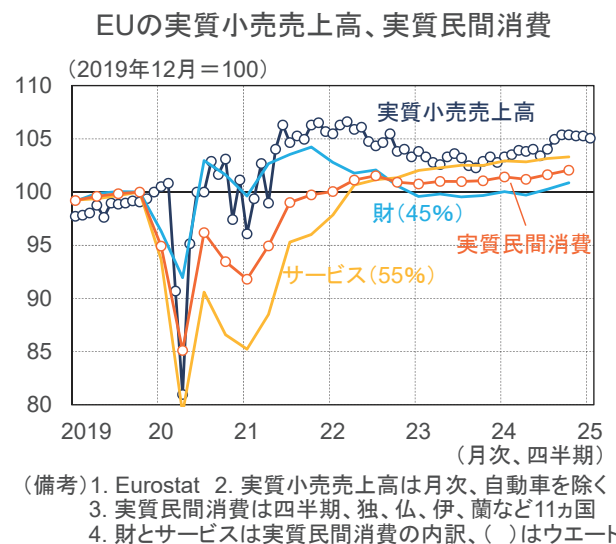
欧州：緩やかに回復している、生産は弱い動き

- EUの2024年10～12月期GDP(確定値)は、前期比年率1.4%増加した。アイルランドが大幅に上方修正されたことで改定値の0.7%から上方修正された。需要項目別では、消費が堅調だったほか、設備投資は、前期落ち込んだ機械設備がやや持ち直したことで増加した。
- EUの1月鉱工業生産は、前月に大きく減少した輸送機械や化学を中心に持ち直し全体で0.3%増加した。基調としては、23年半ば以降ドイツを中心に減少が続いており、弱い動きとなっている。



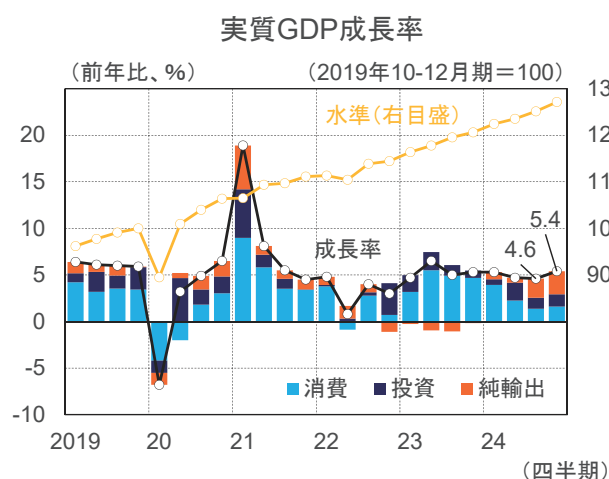
欧州：小売は一服、消費者物価の伸びは鈍化

- EUの1月実質小売売上高(除く自動車)は、前月比0.2%減少した。24年夏から秋にかけてインフレの鈍化やパリ五輪などにより伸びが高まったが、足元で一服している。実質民間消費は、サービス消費の堅調が続いているほか、家計の購買力の回復もあり、財消費が24年後半から持ち直している。
- ユーロ圏の2月消費者物価の伸びは、寒波により高騰していた天然ガス価格などのエネルギーを中心に鈍化し、前年比2.4%となった。4%前後で下げ渋っているサービスは3.7%に鈍化した。



中国:輸出や政策支援を受けた消費により持ち直しの兆し、内需拡大が重点施策の筆頭に

- 2024年10～12月期の実質GDPは前年比5.4%増加し、前期比年率では6.6%に加速して、持ち直しの兆しが見られる。米トランプ政権発足を前にした駆け込みや価格低下が追い風となる中、純輸出が大きく増加した。また耐久財の買い替え促進策が功を奏し、消費も小幅ながら6期ぶりに寄与が拡大した。24年の成長率は5.0%となり、前年から伸びは縮小したものの、政府目標の「5%前後」を達成した。
- 全人代では、政府の25年の重点活動任務が示された。10に及ぶ施策の筆頭には、去年は3番目だった内需の拡大が掲げられ、外需に頼りにくくなる中で内需主導で成長を目指す方針を明確に打ち出した。



(備考) 中国国家統計局、CEIC

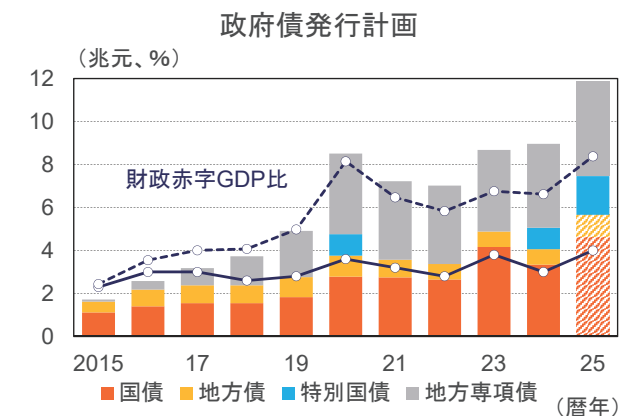
2025年の重点活動任務

1. 消費を拡大し投資効率を高め、**内需を全面的に拡大**
2. 各地の実情に即して**新質生産力**を発展
3. **科学技術と教育**による国家建設を実行
4. 象徴的な**改革措置**を迅速に実施
5. **対外開放を拡大**し、対外貿易と対外投資を安定
6. 重点分野の**リスクを防止、解決**
7. 農業、農村、農民施策に注力し、**農村振興を深化**
8. **新型都市化と地域の協調発展**を推進
9. **脱炭素、汚染対策、緑化、経済成長**を共同推進
10. **民生の保障と改善**を強化

(備考) 中国中央人民政府によりDBJ作成

中国:財政拡大で下支えの方針、米国に対抗し農畜産品に追加関税

- 財政面での裏付けとなる政府債発行計画は、財政赤字GDP比が昨年の3%から4%前後に引き上げられた。さらに、財政赤字に算入しない特別国債と地方專項債を、計1.3兆元増額するとした。これらを含めた広義の財政赤字GDP比は、20年のコロナ対応時をやや上回る水準に拡大する。
- もっとも、特別国債の発行により実施される消費振興策は、昨年以降の消費財買い替え促進策の拡充が柱となる。需要の先食いが懸念される中、政策支援終了後も消費の回復が続くかは、なお見通せない。
- 米国は3/4に、中国からの全輸入品に対し、2月に発動した追加関税に加えて、さらに10%の追加関税を課した。中国側も、米国原産の農畜産品に最大15%の追加関税を3/10に発動した。また2月と同様に、米企業の輸出規制リストへの追加など、関税にとどまらない対抗措置を講じた。



(備考) 1. 中国中央人民政府、CEICによりDBJ作成
2. 破線は特別国債と地方專項債を含む比率
3. 25年の国債と地方債の発行比率は未公表

米中貿易摩擦

	米国	中国
25年2月	全輸入品に対して10%の追加関税	<ul style="list-style-type: none"> • LNG、農業機械などに10～15%の追加関税 • 重要資源輸出規制 • 米企業を輸出や投資規制リストに追加 • 米企業への当局調査 • WTO提訴
25年3月	全輸入品に対してさらに10%の追加関税	<ul style="list-style-type: none"> • 綿、大豆、牛肉などに10～15%の追加関税 • 米企業を規制リストに再追加 • 木材の輸入一時停止 • WTO再提訴

(備考) 各種資料によりDBJ作成

長期金利:米国は低下後横ばい、日本は上昇、株価:米国は下落、日本は上昇

- 米国の長期金利は、トランプ政権の関税引き上げが景気を下押しするとの見方から、3月上旬にかけて低下した。その後はインフレ懸念もあり4.3%前後で横ばいとなった。日本の長期金利は、株安を背景に低下する局面もあったが、低調な国債入札や、高い伸びとなった春闘賃上げ要求と連合の第1回集計結果のほか、欧州に続き日本でも防衛費を増額するとの思惑が広がる中で、1.5%に上昇した。
- 米国の株価は、関税引き上げやトランプ大統領が景気後退の可能性を否定しなかったことなどをを受け景気後退懸念が広がり、ハイテク株を中心に大幅に下落した。日本の株価は、円高進行や米国の関税引き上げを受け下落したものの、3月中旬に、下落が続いていた半導体株の反発や海外投資家による商社株や銀行株の買い増しがあり上昇した。



(備考) 日本相互証券、米財務省



(備考) LSEG Datastream

為替:ドル円レートは円安が修正、原油価格:60ドル台半ばに下落

- 昨秋以降、トランプ政権の政策への思惑、堅調な景気やインフレ率の拡大により米金利が上昇して年初は159円に円安が進んだ。その後、日銀が1月会合で追加利上げを行ったほか、委員の物価見通しの上方修正や賃金上昇もあり、日本の金利が大きく上昇する一方、関税引き上げによる景気懸念から米金利が低下し、日米金利差が縮小した。トランプ大統領の円安けん制発言もあり、円安が修正され3月上旬に147円台となった。
- WTI原油価格は、一時60ドル台半ばに下落し約6ヵ月ぶりの安値をつけた。トランプ大統領の関税政策に伴う貿易戦争の激化により世界経済が減速し原油需要が伸び悩むとの観測のほか、OPECプラスの段階的な減産縮小による需給の緩みが下落要因となった。



(備考) 1. 日本銀行 2. 17:00現在の銀行間取引レート



(備考) LSEG Datastream