

# 時事経済情報

No. 114

2025年2月25日

福井県立大学客員教授

丹羽連絡事務所チーフエコノミスト

中島精也

# 目次

- I 米国経済
- II 欧州経済
- III 中国経済
- IV 日本経済
- V マーケット動向



# I 米<sup>レ</sup>国<sup>クニ</sup>經<sup>キ</sup>濟<sup>ジ</sup>

# 1. FOMC金利据え置き、トランプ政策を見守る姿勢

①1月28日～29日の米連邦公開市場委員会 (FOMC) はFF金利を現状4.25～4.5%に据え置いた。

②FOMC声明文は米景気が堅調に拡大していると認識、これまで言及していた雇用の減速を削除。インフレも概ね目標に向かって進行しているとの表現を削除して、高止まりしているとのみ記述。前回同様、経済の先行きは不確実という認識であり、上振れ下振れ双方のリスクに注意を払うとしている。

③量的引き締め (QT) については引き続き資産圧縮を進めるとしている。国債の減額は月250億ドル、エージェンシー債の減額は月350億ドル。

④パウエル議長は雇用の下振れリスクが後退しており、利下げを急ぐ必要は

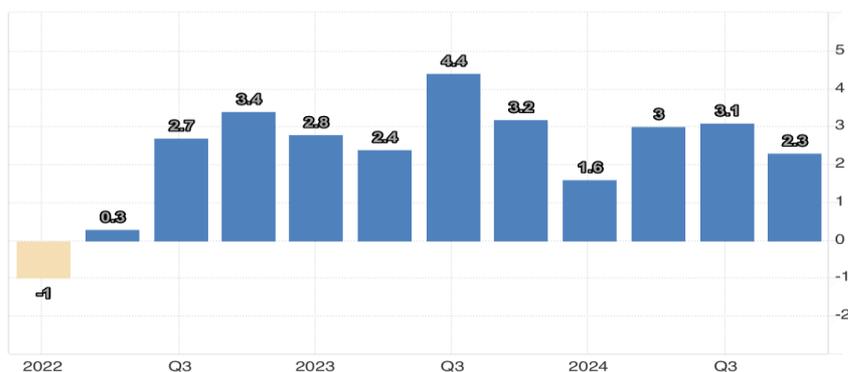
ない、と述べた。また、トランプ政策の影響については判断するのは時期尚早であり、関税、移民、財政、規制がどうなるか分からず、今後注意深く見守る姿勢を強調した。なお、トランプ大統領が要求している利下げについては「反応もコメントもしない」と回答した。



## 2. 米GDP10~12月期は減速するも消費好調

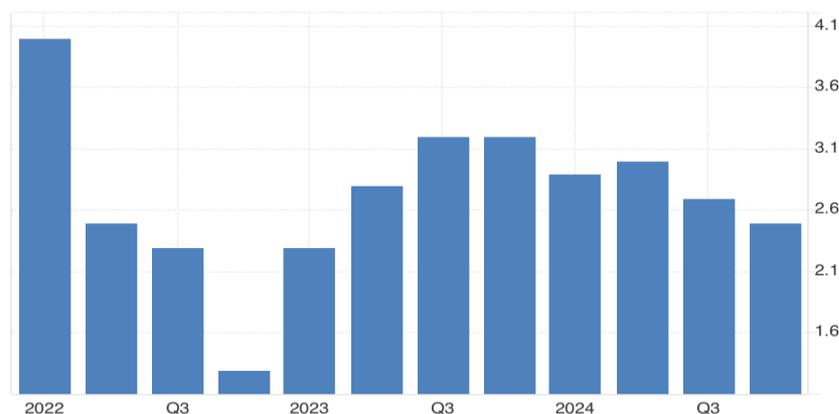
- ①10~12月期の実質GDP(確報値)の伸びは+2.3% (前期比年率、右上図)とストの影響で減速。前年比は+2.5%。(右下図)
- ②内需の寄与度は+2.21%、外需の寄与度は+0.04%。
- ③個人消費の伸びは+4.2%へ加速、寄与度は+2.82%と強い。設備投資の伸びはボーイングのストの影響もあり▲2.2%と13四半期ぶりの減少、寄与度は▲0.31%。住宅投資の伸びは+5.3%と3四半期ぶりの増加、寄与度は+0.21%、在庫投資の寄与度は▲0.93%。政府支出の伸びは+2.5%で寄与度は+0.42%
- ④輸出の伸びは▲0.8%、輸入は▲0.8%。
- ⑤名目GDPの伸びは+4.5%、GDP物価指数は+2.2%。

US GDP Growth Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | U.S. Bureau of Economic Analysis

US GDP Annual Growth Rate - percent

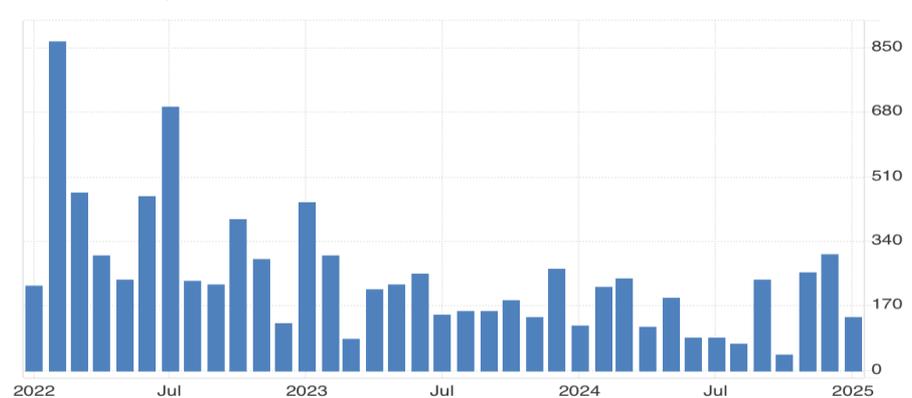


Source: tradingeconomics.com | U.S. Bureau of Economic Analysis

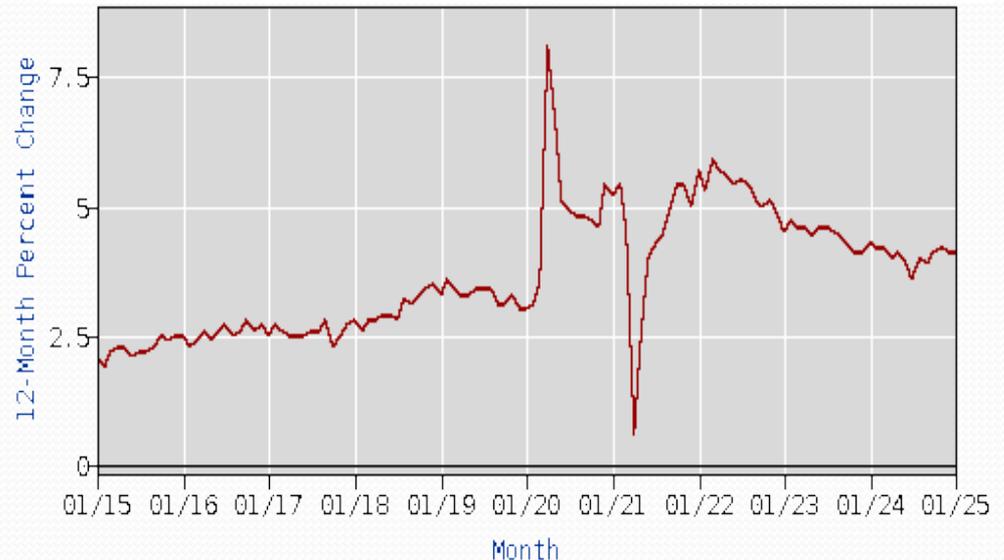
### 3. 米雇用者数の伸びは予想をやや下回る

- ①1月の非農業雇用者数(事業所調査ベース)前月比(右上図)は+14.3万人の増加で事前予想の+17.2万人を下回った。
- ②業種別ではヘルケア+4.37万人、小売業+3.43万人、社会扶助サービス+2.23万人などが増加。鉱業・石油掘削▲0.77万人などが減少。
- ③家計調査ベースの失業率は4.0%と前月より▲0.1ポイント低下。労働参加率は62.6%で前月より0.1ポイント上昇。
- ④時間当たり賃金は前月比+17セント上昇して35.87ドル、前年比は+4.1%と前月の伸びより▲0.1ポイント低下(右下図)。

US Non Farm Payrolls - Thousand



Source: tradingeconomics.com | U.S. Bureau of Labor Statistics

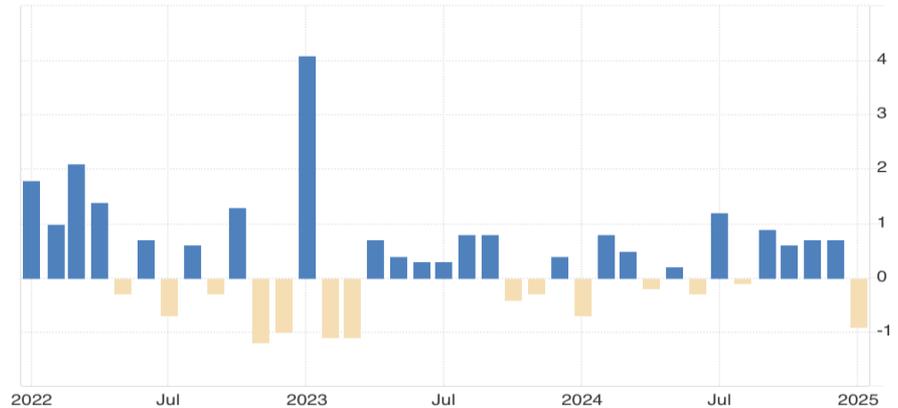


# 4. 米小売売上高は特殊要因でブレーキ

①1月の小売売上高の前月比(右上図)は▲0.9%、ロス山火事、大雪、インフレ等が足かせ。前年比(右下図)は+4.2%。

②業種	前月比	前年比
自動車	▲2.8%	+6.4%
家具	▲1.7%	+3.7%
電気製品	▲0.7%	0.0%
建設資材園芸用品	▲1.3%	+0.7%
食飲料品店	▲0.1%	+3.8%
健康ケア	▲0.3%	+4.9%
ガソリンスタンド	+0.9%	+2.0%
衣服アクセサリ	▲1.2%	+1.4%
スポーツ用品・趣味 ・書籍・音楽	▲4.6%	▲4.1%
総合スーパー	+0.5%	+3.7%
無店舗販売	▲1.9%	+4.7%
飲食業	+0.9%	+5.4%
合計	▲0.9%	+4.2%

US Retail Sales MoM - percent



Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

US Retail Sales YoY - percent



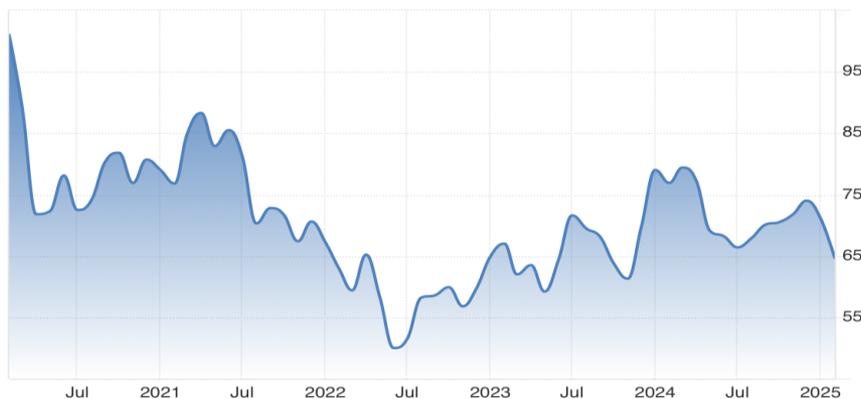
Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

## 5. 米消費者信頼感指数は弱含み

①2月のミシガン大学消費者信頼感指数(確報、右上図)は64.7で前月比▲6.4ポイントの低下。現状指数は74.0から65.7に低下、期待指数は69.3から64.0へ低下。

②1月コンファレンスボード消費者信頼感指数(右下図)は104.1で前月比▲5.4ポイントの低下。景気と雇用にやや悲観的。現状指数は134.3で前月比▲9.7ポイントの大幅低下。期待指数は前月比▲2.6ポイントの低下だが、依然景気後退の分岐点80を上回る83.9。

US Consumer Confidence - points



Source: tradingeconomics.com | University of Michigan

### Consumer Confidence Index®

Index, 1985 = 100

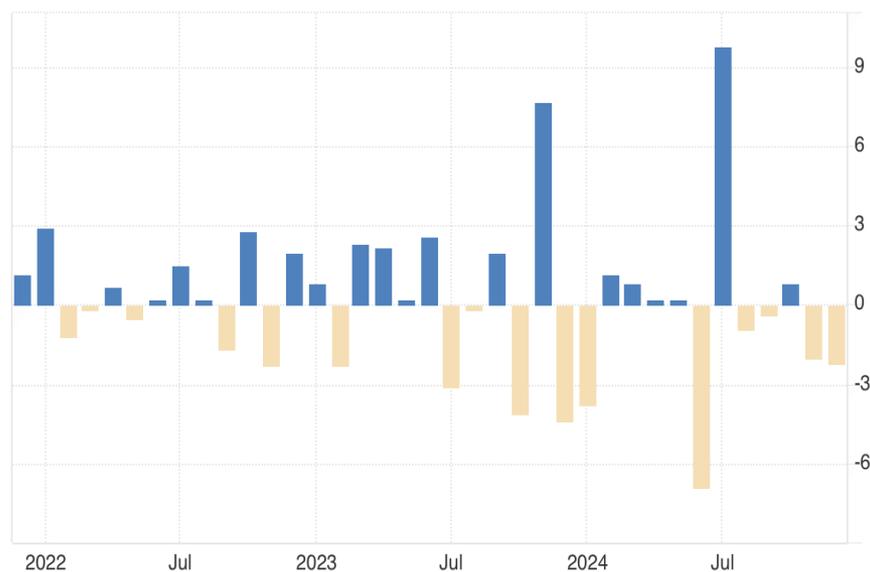


\*Shaded areas represent periods of recession.  
Sources: The Conference Board; NBER  
© 2024 The Conference Board. All rights reserved.

## 6. 米耐久財新規受注は2カ月連続減少と弱含み

- ①12月の耐久財新規受注(速報)は前月比(右図) ▲2.2%、前年比は▲3.8%。輸送機器の減少(前月比▲7.4%、前年比▲13.4%)が足を引っ張る。輸送機器を除く耐久財新規受注は前月比+0.3%、前年比+2.6%、国防を除く耐久財新規受注は前月比▲2.4%、前年比▲5.4%
- ②民間設備投資の先行指標となる非国防資本財から航空機を除いたコア資本財受注は前月比+0.5%、前年比+3.0%。

US Durable Goods Orders - percent



Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

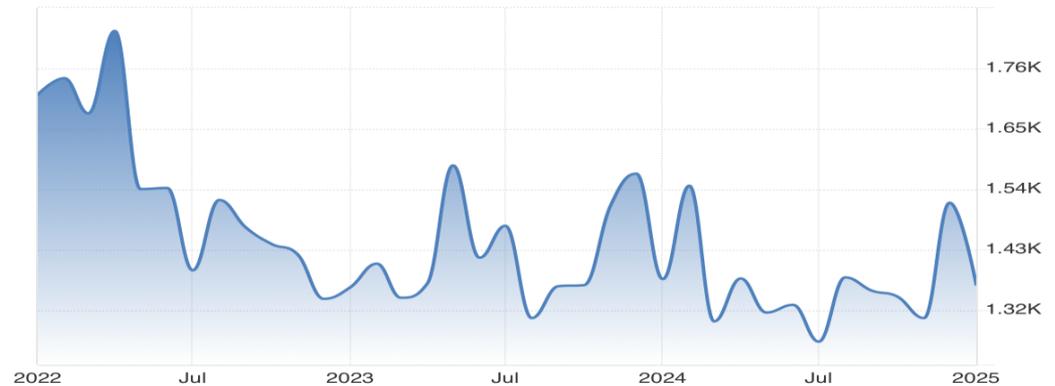
# 7. 米住宅着工戸数は負の要因が多く減少

①1月の米住宅着工戸数は天候不順、関税、金利上昇もあって、年率136.6万戸(右上図)、前月比は▲9.8%、前年比は▲0.7%と不振。一戸建は前月比▲8.4%、前年比は▲1.8%、集合住宅(5件以上)は前月比▲11.0%、前年比+2.3%。

②11月のケースシラー住宅価格指数(20都市)は前月比▲0.12%、前年比+4.33%。

③12月の新築住宅販売戸数は年率69.8万戸(右下図)、前月比+3.6%、前年比+6.7%。

US Housing Starts - Thousand units



Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

US New Home Sales - Thousand units



Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

## 8. 米鉱工業生産は回復の兆し

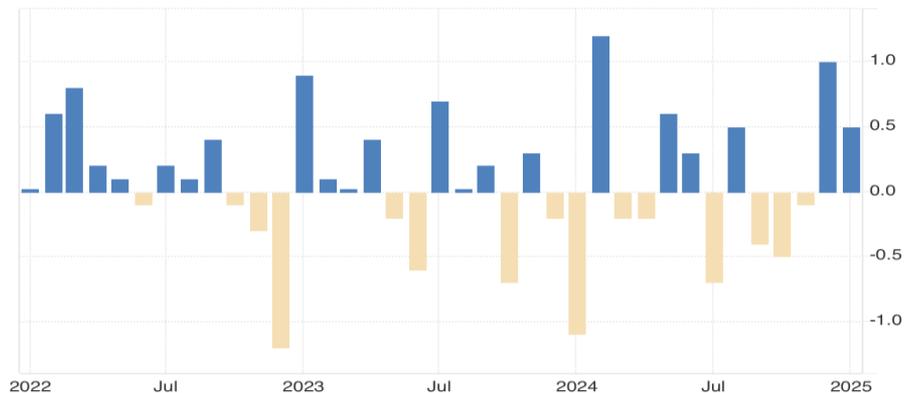
①1月の米鉱工業生産指数は前月比+0.5%（右上図）で2カ月連続の増加。前年比は+2.0%と2カ月連続の増加（右下図）。

②鉱業の前月比は▲1.2%、前年比は+3.4%、公益事業の前月比は+7.2%、前年比+6.9%。

③製造業の前月比は▲0.1%、前年比は+1.0%。うち自動車及び部品はそれぞれ▲5.2%、▲5.9%、コンピュータ・電子機器は+1.5%、+5.3%、航空機+6.0%、▲0.1%、金属製品▲0.2%、▲1.3%、食料・飲料・タバコ▲0.2%、▲0.1%、化学は0.0%、+6.4%。

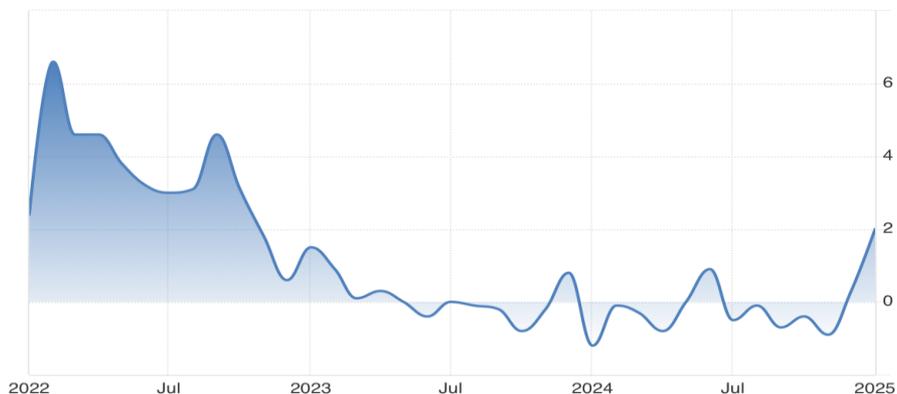
④設備稼働率指数（製造業）は76.3と前月より▲0.1ポイント低下、長期平均78.2を▲1.9ポイント下回る

US Industrial Production Mom - percent



Source: tradingeconomics.com | Federal Reserve

US Industrial Production - percent

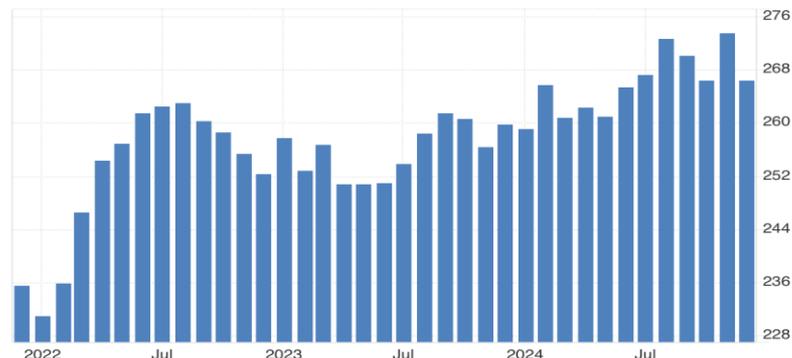


Source: tradingeconomics.com | Federal Reserve

# 9. 米貿易収支は輸入増で赤字拡大

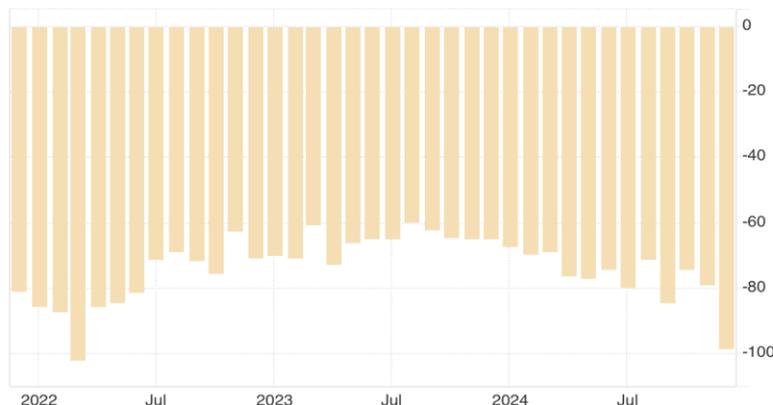
- ①12月の貿易・サービス収支(季調済、左下図)は前月比▲195億ドル悪化して▲984億ドルの赤字に拡大。
- ②財・サービス輸出(右上図)は前月比▲71億ドルの2,665億ドル(前年比+2.5%)。前月比で消費財▲18億ドル、資本財▲14億ドル、工業用原材料▲18億ドル、自動車及び部品▲9億ドル。
- ③財・サービス輸入(右下図)は前月比+124億ドルの3,649億ドル(前年比+12.4%)。前月比で資本財+13億ドル、消費財+22億ドル、工業用原材料+108億ドル、自動車▲22億ドル。
- ④対中輸出は125.59億ドルで前年比+4.0%、対中輸入は375.39億ドルで前年比+10.1%。

US Exports - USD Billion



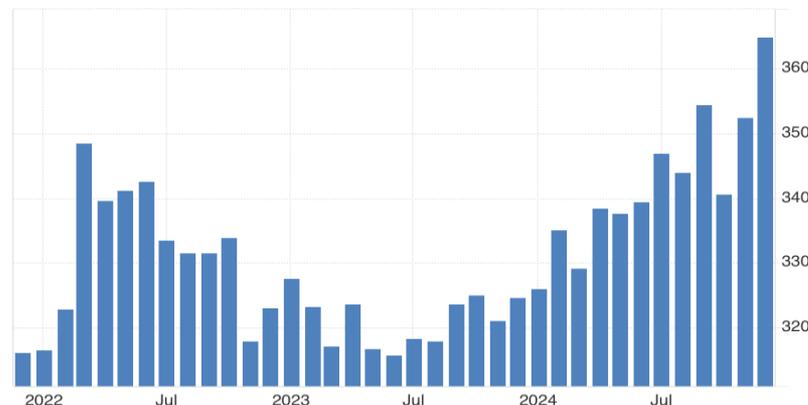
Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

US Balance of Trade - USD Billion



Source: tradingeconomics.com | Bureau of Economic Analysis (BEA)

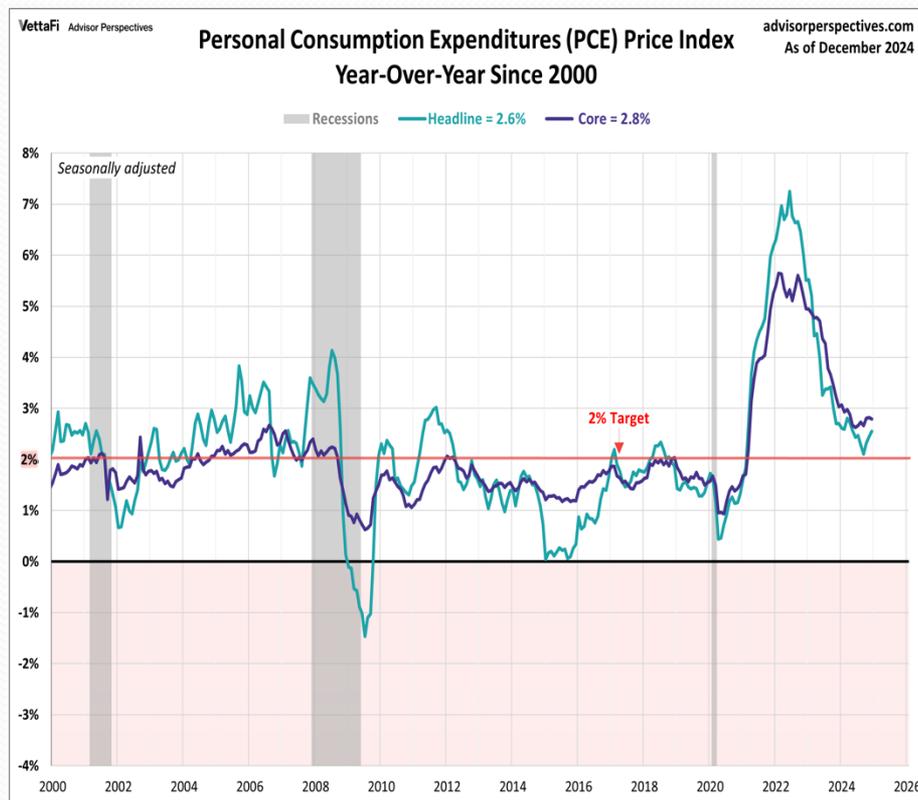
US Imports - USD Billion



Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

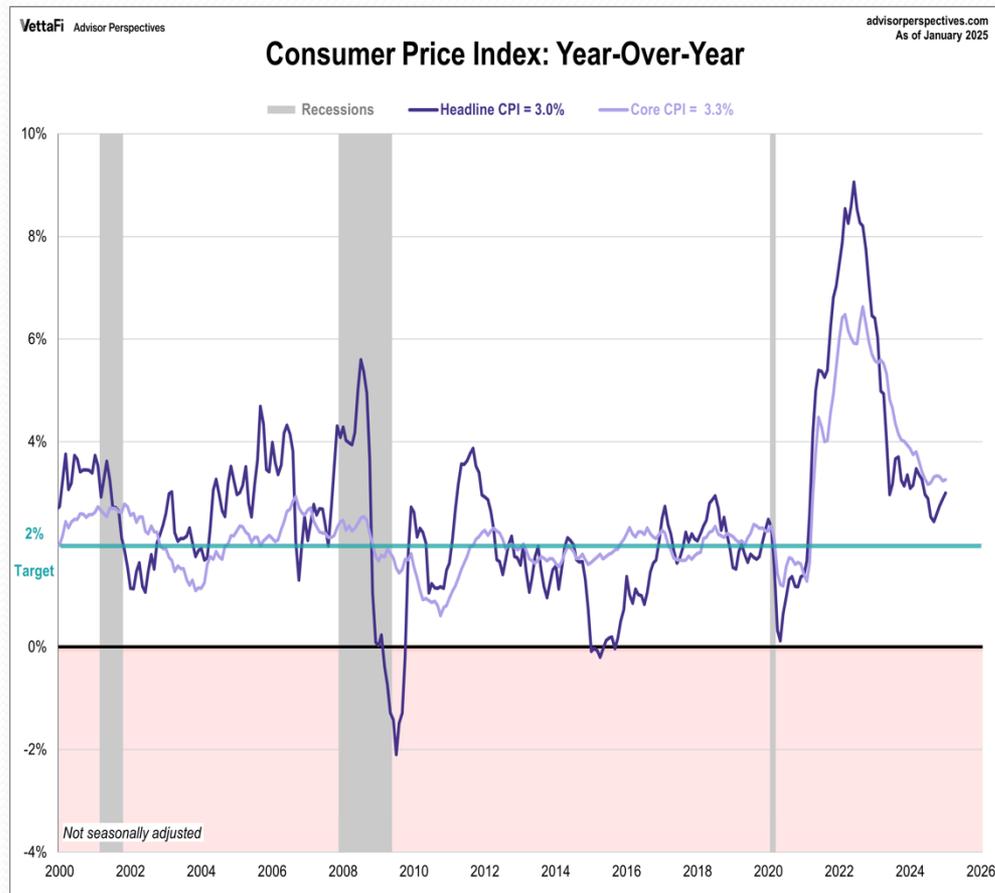
# 10. 米国のコアPCEの伸びは横ばい

- ①12月のPCE (個人消費支出) 総合物価指数 (右図緑線) の前年比は+2.6%と前月より+0.2ポイント上昇。前月比は+0.3%。
- ②エネルギーと食料を除くコアPCE物価指数の前年比 (右図) は+2.8%と前月と変わらず。依然FRB物価目標2%を上回る。前月比は+0.2%。
- ③財価格の前年比は0.0%、前月比は+0.2%、サービス価格の前年比は+3.8%、前月比は+0.3%。エネルギー価格の前年比は▲1.1%、前月比+2.7%。
- ④期待インフレ率指標 (BEI) は2月21日時点で10年物2.42%、5年物は2.61%と前月より0.0~0.09ポイントほど上昇。



# 11. 米消費者物価の伸びは下げ止まりから上昇の兆し

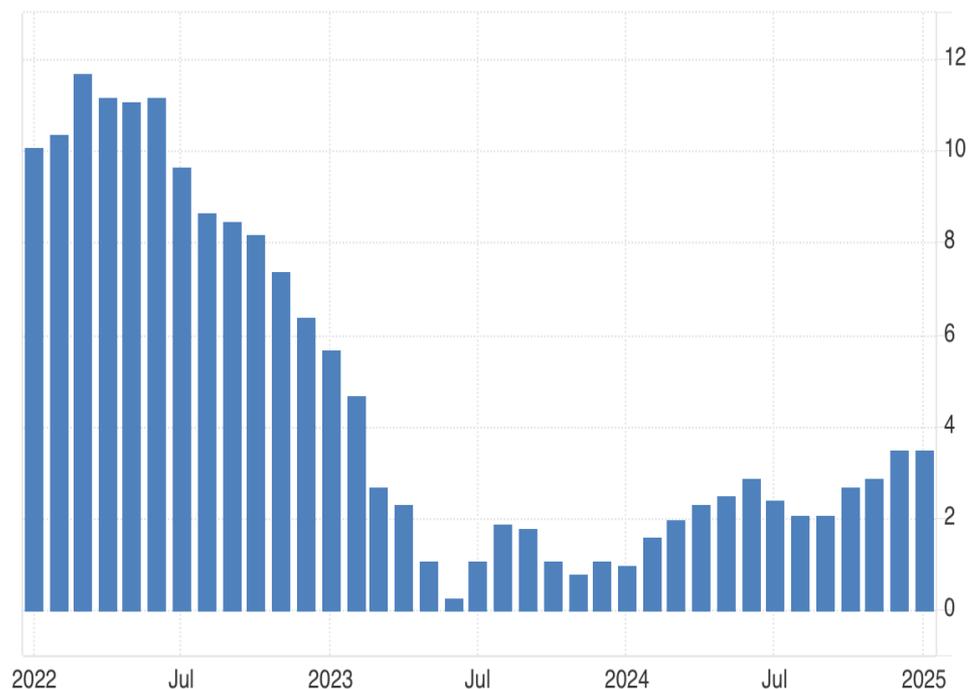
- ①1月のCPI (消費者物価指数) 総合(右図濃青線)の前年比は+3.0%と前月より+0.1ポイント上昇。前月比+0.5%。
- ②エネルギーの前年比は+1.0%、前月比は+1.1%。
- ③エネルギーと食料を除くコアCPIの前年比(右図薄青線)は+3.3%と前月より+0.1ポイント上昇。前月比は+0.4%。
- ④サービス (除くエネルギーサービス)の前年比は+4.3%、前月比は+0.5%



## 12. 米生産者物価総合の伸びは3%台が続く

- ①1月のPPI (生産者物価指数) 総合の前月比+0.4%。前年比(右図)は3.5%と前月と変わらず。
- ②エネルギーの前月比は+1.7%。
- ③エネルギーと食料を除くコアPPIの前月比は+0.3%、前年比は+3.4%。
- ④サービスの前月比は+0.3%。

US Producer Prices Change - percent



# 13. 米製造業PMI指数は50超に回復

米サプライマネジメント協会 (ISM)  
の1月製造業PMI指数 (右図) は**50.9**と前  
月比**+1.7ポイント**の上昇で50超え。

〈項目別前月比〉

新規受注+3.0ポイント

生産+2.6

雇用+4.9

供給者納入+0.8

在庫▲2.5

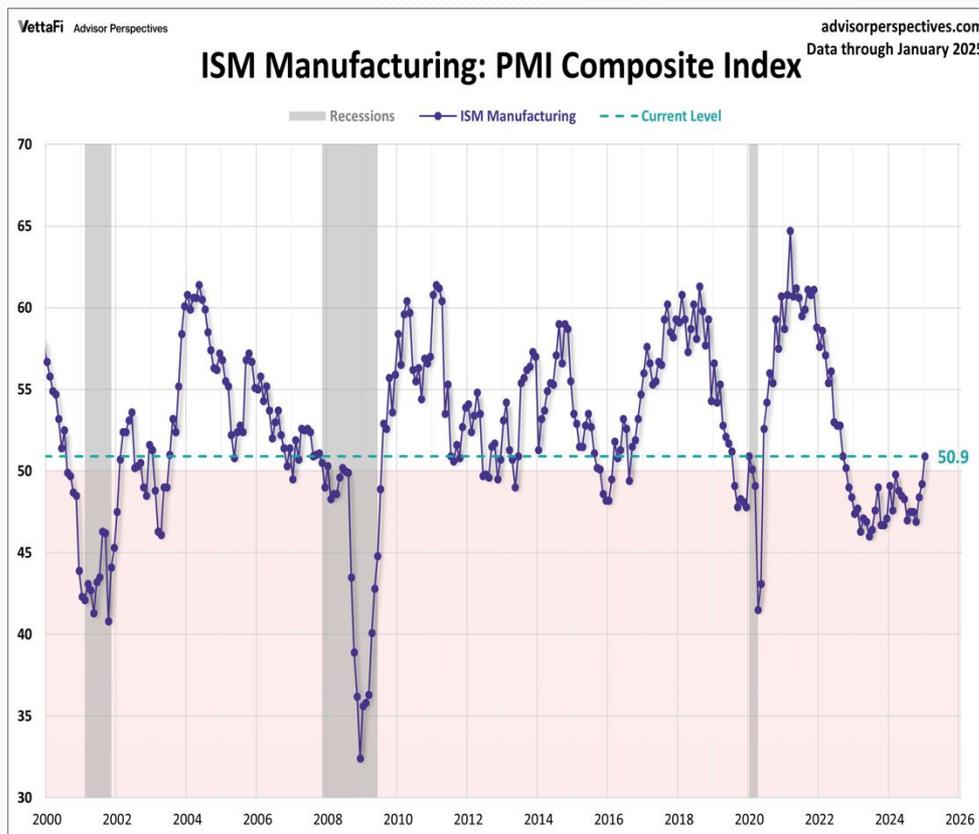
顧客在庫0.0

価格+2.4

受注残▲1.0

新規輸出受注+2.4

輸入+1.4





# II 欧州經濟

# 1. ECBは5回目の利下げ、追加利下げも視野

①1月30日のECB理事会は政策金利を0.25%引き下げた。預金ファシリティ金利2.75%、主要レポ金利2.90%、限界貸出ファシリティ金利3.15%となった。引き下げは5回目で4回連続。

②引き下げの理由はディスインフレが概ね2%目標に向かって進行しつつあること、経済は依然向かい風に直面していること、そして過去の利上げの浸透もあって金融環境はまだタイトな状況が続いているため。

③今後の金利政策はデータ次第であり、事前に金利のパスをコミットすることはない。

④資産購入プログラム (APP) やPandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) で購入した資産は予測可能なペースで徐々に減少を続ける。

④民間銀行がTLTRO-III (金融政策の伝達経路を改善することを目的とした長期資金供給オペ) で借入れた資金は12月18日に返済され、この部分のバランスシート正常化プロセスは完了。

⑤ラガルド総裁(写真)は記者会見で政策金利はまだ制約的領域にあり、中立金利に到達していない、金利の方向性は分かっている、と更なる利下げを示唆。賃金の伸びは減速しており、中期的な2%インフレ目標達成を確信、経済成長は下振れリスクがあり、特に(トランプ)関税が世界規模で悪影響を及ぼすのは明らか、と懸念を表明している。

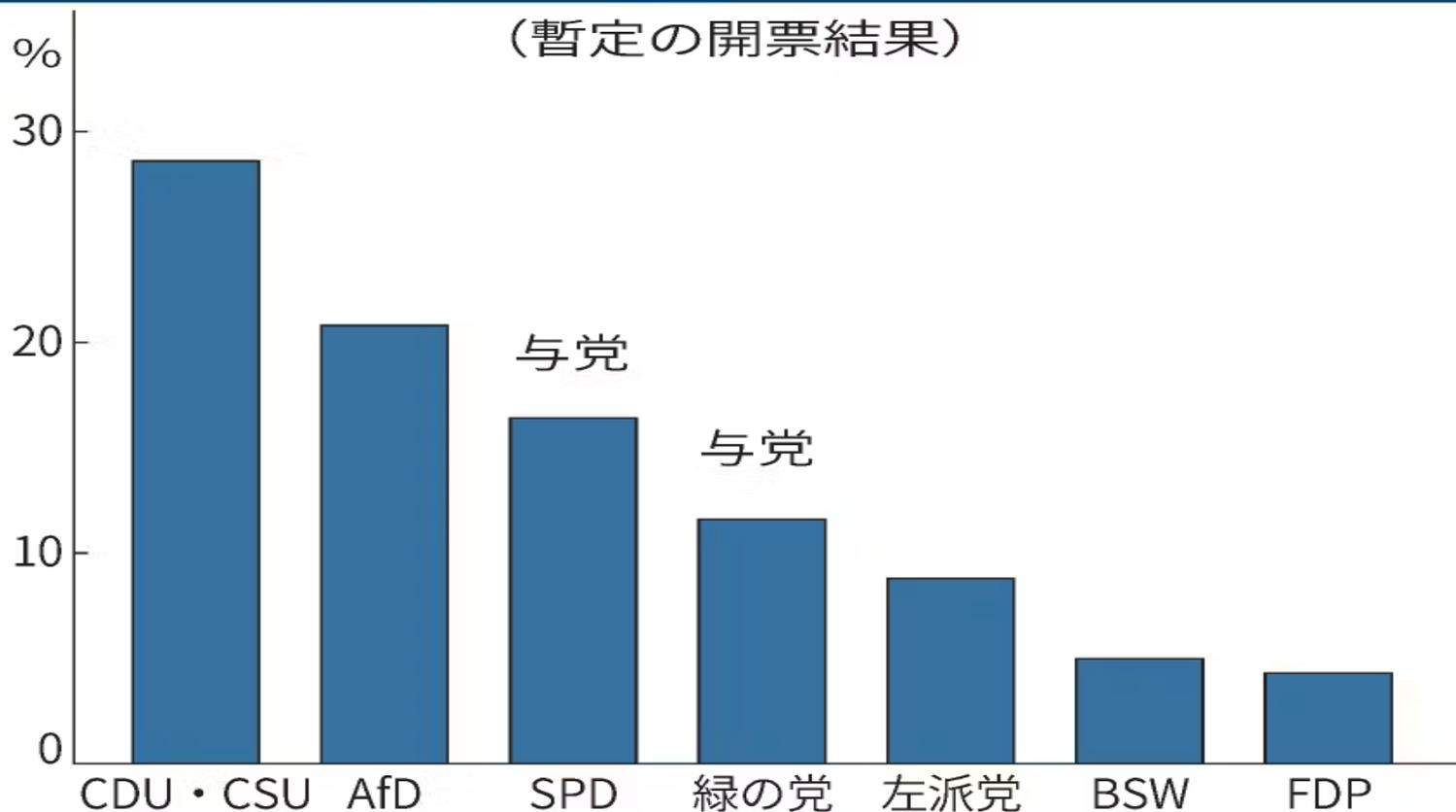


## 2. ドイツ総選挙でSPDのショルツ首相敗北

2月23日の独総選挙で連立与党(SPD社会民主党16.4%、green緑の党11.6%)が敗北、第一党CDU・CSUキリスト教民主・社会同盟28.6%を軸に連立を模索。極右AfDドイツのための選択は20.8%と倍増。FDP自民党4.3%は議席を失う。

### 首位は保守陣営のCDU・CSUに

(暫定の開票結果)



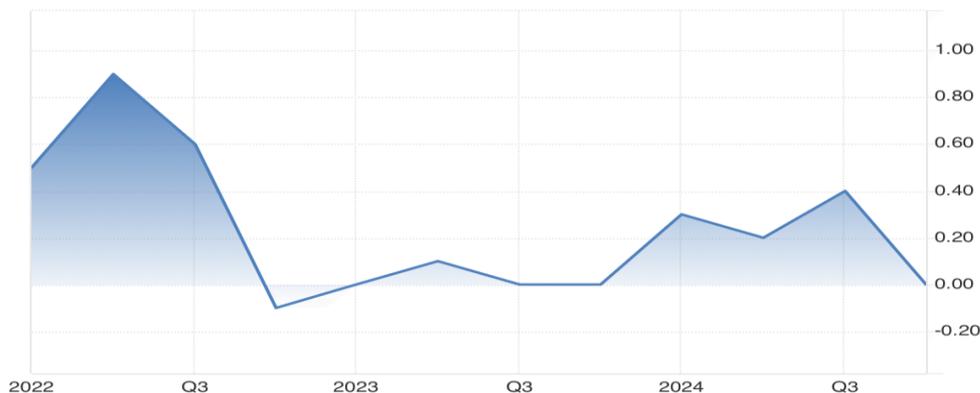
### 3. ユーロ圏の10～12月期GDPはゼロ成長

①10～12月期のユーロ圏GDPの前期比(右上図)は +0.1%。前年比(右下図)は+0.9%。

②前期比で独▲0.2%、仏▲0.1%、伊0.0%、スペイン+0.8%、ポルトガル+1.5%、オーストリア0.0%、ベルギー+0.2%。

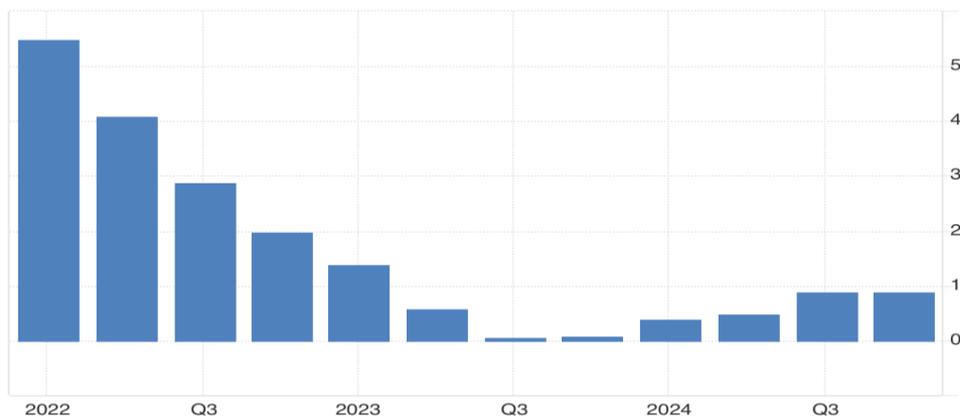
③前年比で独▲0.2%、仏+0.7%、伊+0.5%、スペイン+3.5%、ポルトガル+2.7%、オーストリア▲0.2%、ベルギー+1.1%。

EA GDP Growth Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

EA GDP Annual Growth Rate - percent



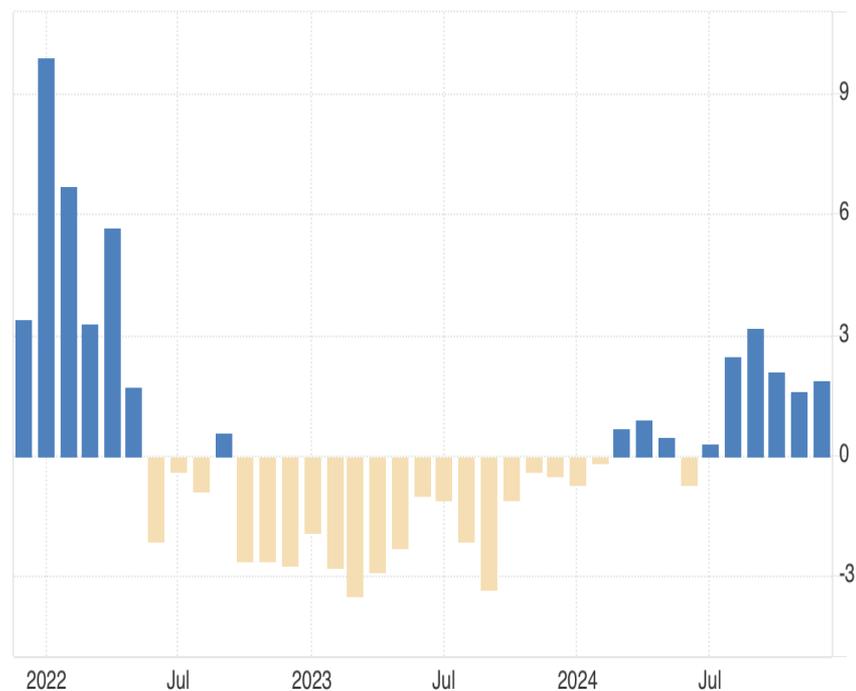
Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

## 4. ユーロ圏の小売売上高は緩やかな伸び続く

①12月のユーロ圏小売売上高（数量ベース）は前年比（右図）は+1.9%。前月比▲0.2%

②商品別前年比では食料・飲料・タバコ+0.2%、非食料製品+3.1%、自動車燃料+1.2%。前月比で食料・飲料・タバコ▲0.7%、非食料製品+0.3%、自動車燃料+0.2%。

EA Retail Sales YoY - percent



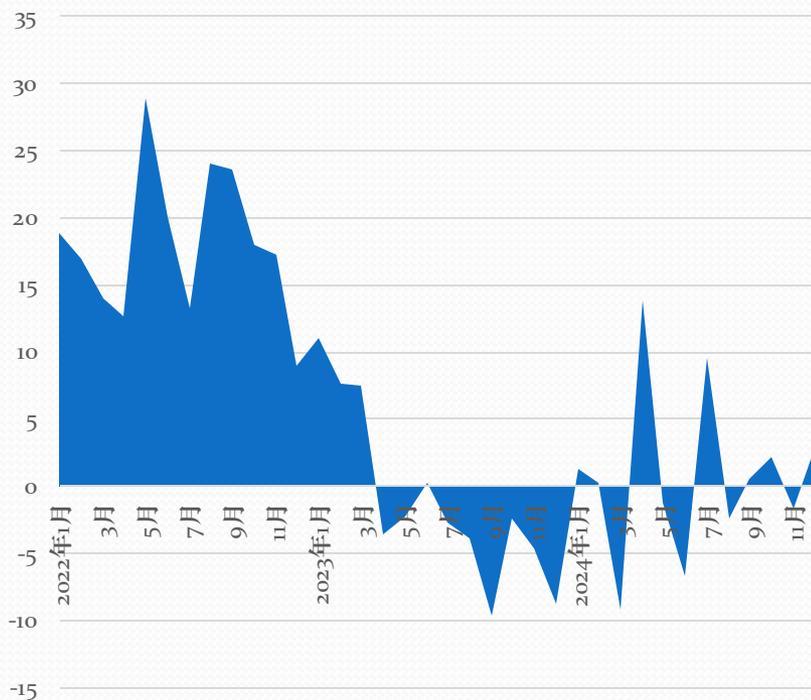
Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

## 5. ユーロ圏の域外貿易は一進一退の動き

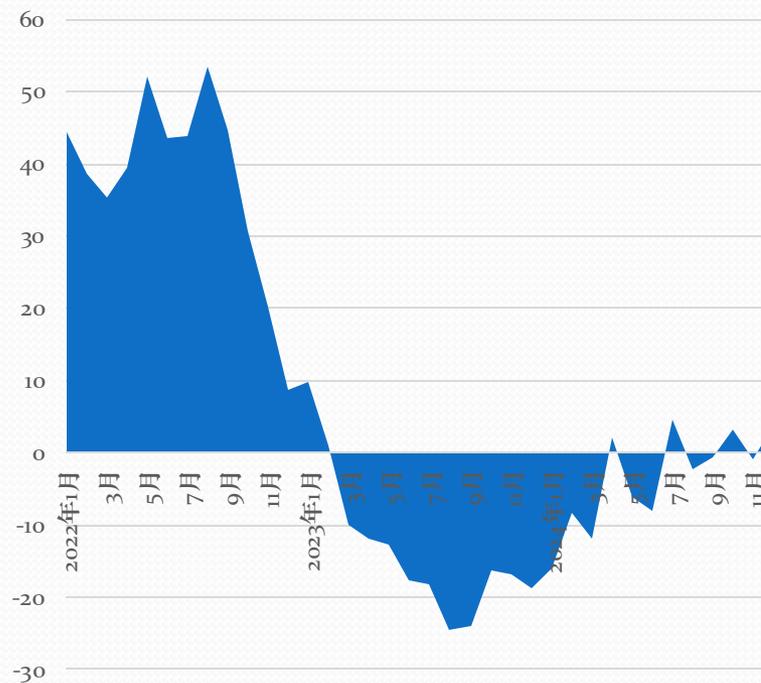
①12月の域外向け輸出の伸びは+3.1%。米国向け+5.6%、中国向け▲8.8%、日本向け+5.7%。

②12月の域外からの輸入の伸びは前年比+3.8%。対米▲10.8%、対中+10.3%、対日+0.4%。

ユーロ圏の輸出の推移(前年比、%)



ユーロ圏の輸入の推移(前年比、%)



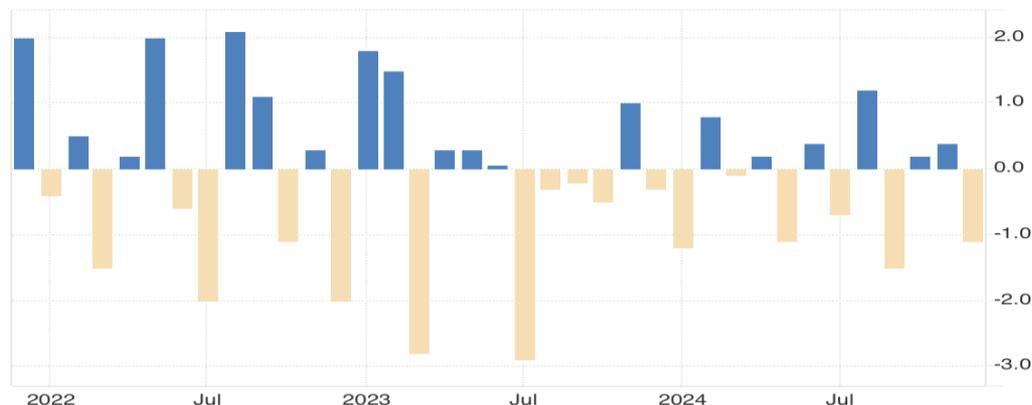
## 6. ユーロ圏鉱工業生産の弱含みが続く

①12月のユーロ圏鉱工業生産は前月比(右上図)は▲1.1%、前年比(右下図)は▲2.0%と20ヶ月連続のマイナス。

②項目別の前月比は中間財▲1.9%、エネルギー+0.5%、資本財▲2.6%、耐久消費財▲0.7%、非耐久消費財+5.1%。

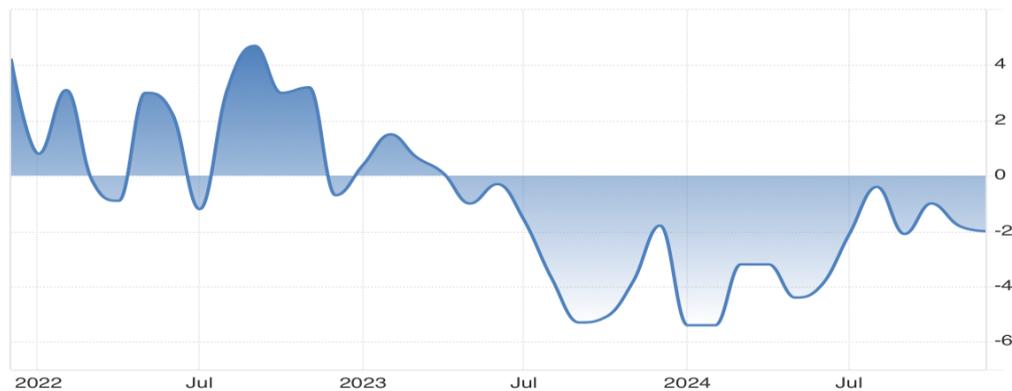
③前年比では中間財▲2.4%、エネルギー+0.5%、資本財▲8.1%、耐久消費財▲2.2%、非耐久消費財+8.3%。

EA Industrial Production Mom - percent



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

EA Industrial Production - percent



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

# 7. ユーロ圏の失業率は下げ止まりから反転

- ①12月のユーロ圏失業率(右図)は6.3%と前月比+0.1ポイント上昇。前年同月より▲0.2ポイントの低下。
- ②最低はチェコの2.6%、最高はスペインの10.6%。
- ③前年12月との比較で上昇したのは独3.2%→3.4%、仏7.5%→7.8%、ベルギー5.6%→5.8%、オランダ3.6%→3.7%、デンマーク5.8%→7.0%。不変はポルトガル6.4%→6.4%。低下は伊7.1%→6.2%、スペイン11.9%→10.6%、ギリシャ10.4%→9.4%。
- ④英国の12月の失業率は4.4%と前月と変わらず。(英国統計局)

EA Unemployment Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

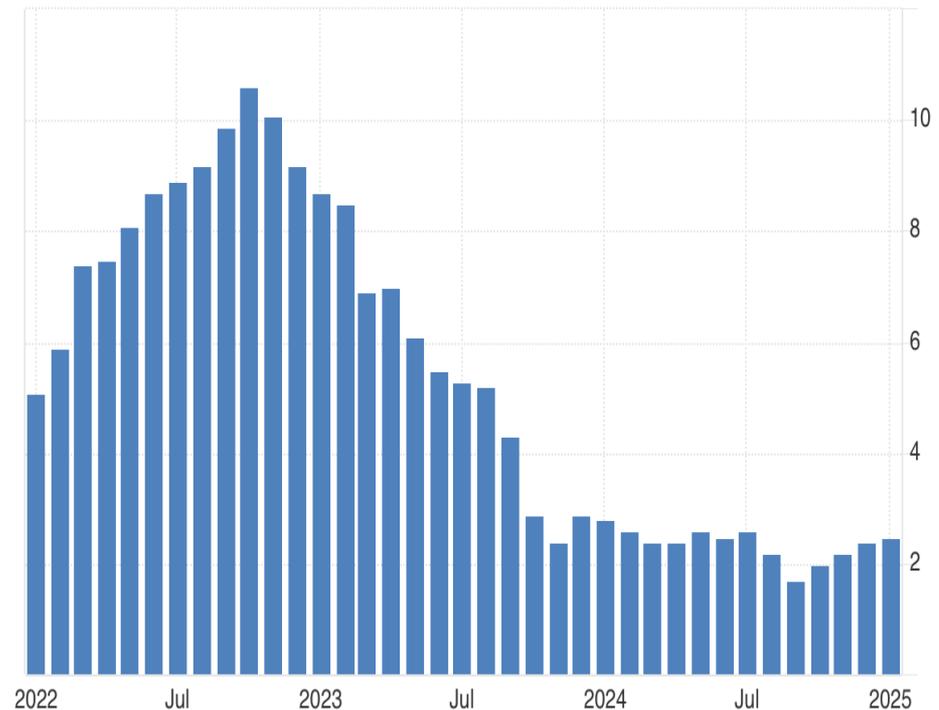
## 8. ユーロ圏インフレ率は反転上昇の様相

①1月のユーロ圏消費者物価(CPI)の前年比(右図)は+2.5%と前月より+0.1ポイント上昇。前月比は▲0.3%。

②コアCPI(エネルギー・食料・アルコール・タバコを除く)の前年比は+2.7%で前月と変わらず。前月比は▲1.0%。

③項目別の前年比で食料・アルコール・タバコは11月+2.7%→12月+2.6%→1月+2.3%、エネルギーは▲2.0%→+0.1%→+1.8%、非エネルギー工業製品は+0.6%→+0.5%→+0.5%。サービスは+3.9%→+4.0%→+3.9%。

EA Inflation Rate - percent



# 9. ユーロ圏サービス業PMIも弱く50に迫る

① 製造業PMIは1月46.6→2月47.3

EA Manufacturing PMI - points



Source: tradingeconomics.com | S&P Global

② サービス業PMIは1月51.3→2月50.7

EA Services PMI - points



Source: tradingeconomics.com | S&P Global

# 10. ユーロ圏業況指数は現状弱いが先行き楽観

①1月のユーロ圏業況指数(出所:EU委員会)は前月比▲0.3ポイント低下して、▲0.94と19ヶ月連続のマイナス。

②2月のユーロ圏ZEW景況感指数は前月比+6.2ポイント上昇して+24.2。

EA Business Confidence - points



Source: tradingeconomics.com | European Commission

EA ZEW Economic Sentiment Index - points

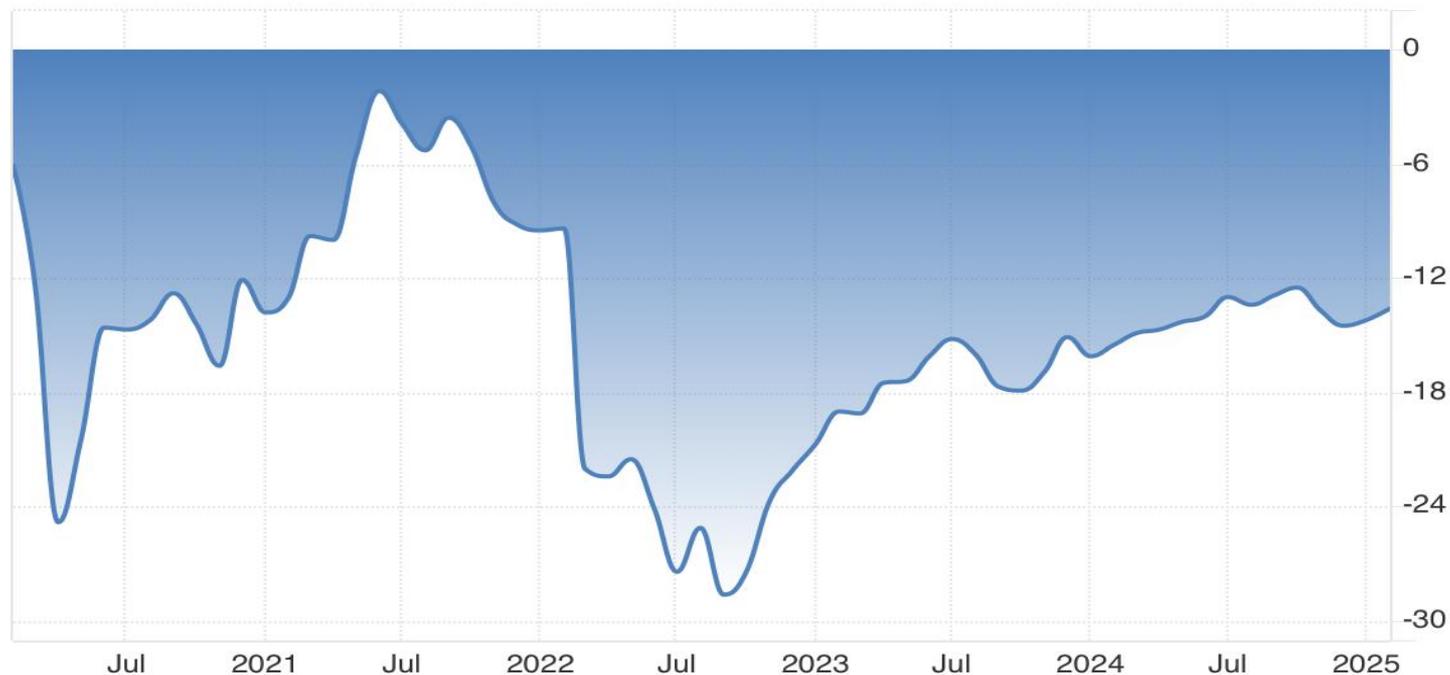


Source: tradingeconomics.com | Centre for European Economic Research (ZEW)

# 11. ユーロ圏消費者信頼感指数は回復トレンド持続

2月のユーロ圏消費者信頼感指数(右図)は前月より+0.6ポイント上昇して▲13.6。

EA Consumer Confidence - points



Source: tradingeconomics.com | European Commission

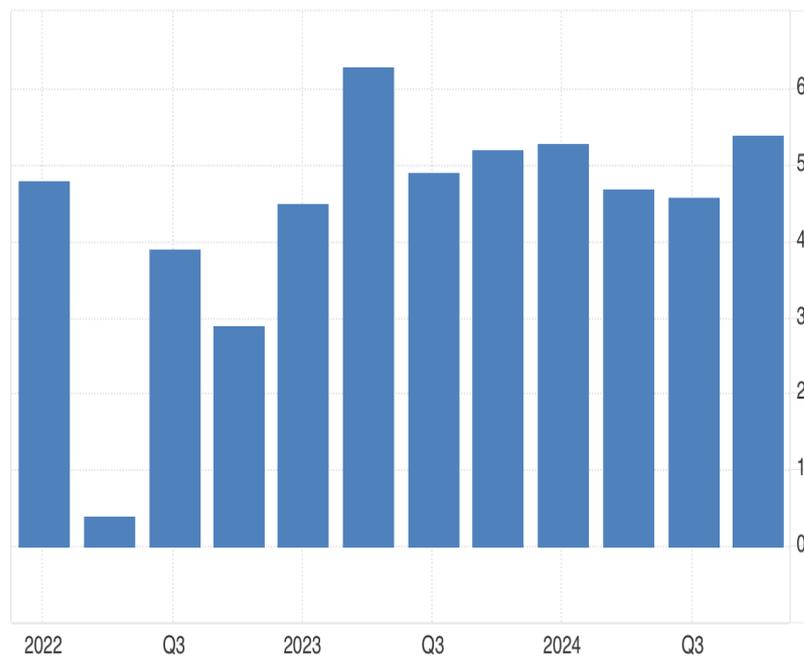
# Ⅲ 中国経済

(注) 1月の統計は2月と合算されるものが多い

# 1. 中国の24年GDPは政府目標通り5%を実現

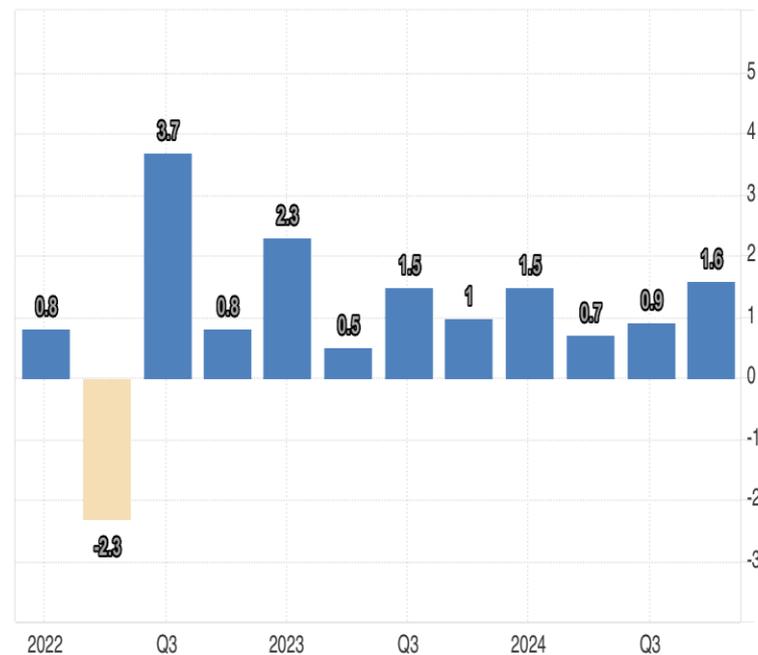
24年成長率は政府目標5.0%を達成、10~12月期の前年同期比(左下図)は+5.4%、前期比(右下図)は+1.6%と加速。但し、中国の著名エコノミスト高善文は5%成長に疑問を呈し、2%の可能性を示唆したが、問題発言として習近平は当局に処分を指示。

CN GDP Annual Growth Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

CN GDP Growth Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

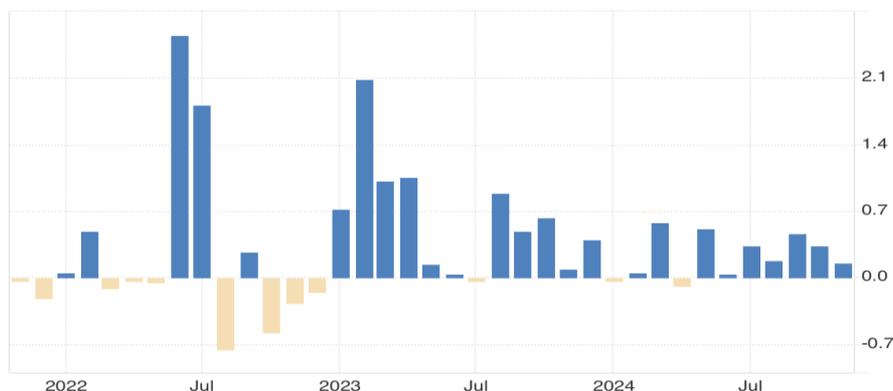
## 2. 中国の小売売上高は緩やかな伸びが続く

①12月の小売売上高の前年比(右下図)は+3.7%と+0.7ポイント伸びが上昇。前月比(右上図)は+0.16%。

②商品別の前年比は以下の通り

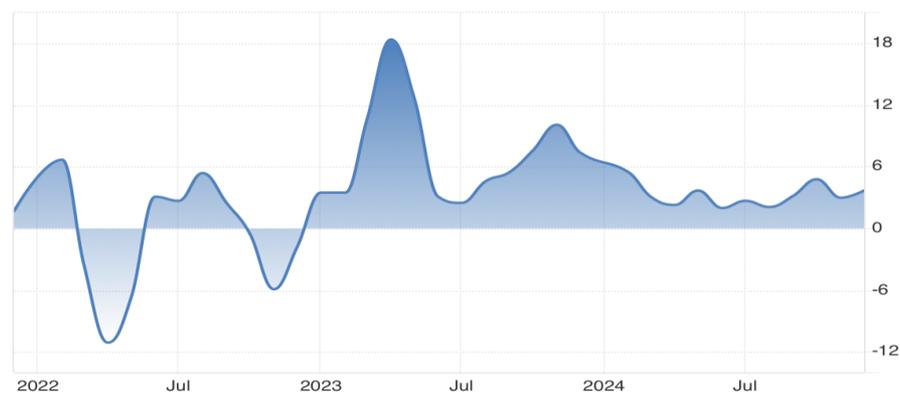
	10月	11月	12月
通信機材	+14.4%	▲7.7%	+14.0%
自動車	+3.7%	+6.6%	+0.5%
建設資材	▲5.8%	+2.9%	+0.8%
家具	+7.4%	+10.5%	+8.8%
家庭電器	+39.2%	+22.2%	+39.3%
宝飾品	▲2.7%	▲5.9%	▲1.0%
化粧品	+40.1%	▲26.4%	+0.8%
石油製品	▲6.6%	▲7.1%	▲2.8%
服飾類	+8.0%	▲4.5%	▲0.3%
事務用品	+18.0%	▲5.9%	+9.1%
医薬品	+1.4%	▲2.7%	▲0.9%
日用品	+8.5%	+1.3%	+6.3%
合計	+4.8%	+3.0%	+3.7%

CN Retail Sales MoM - percent



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

CN Retail Sales YoY - percent



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

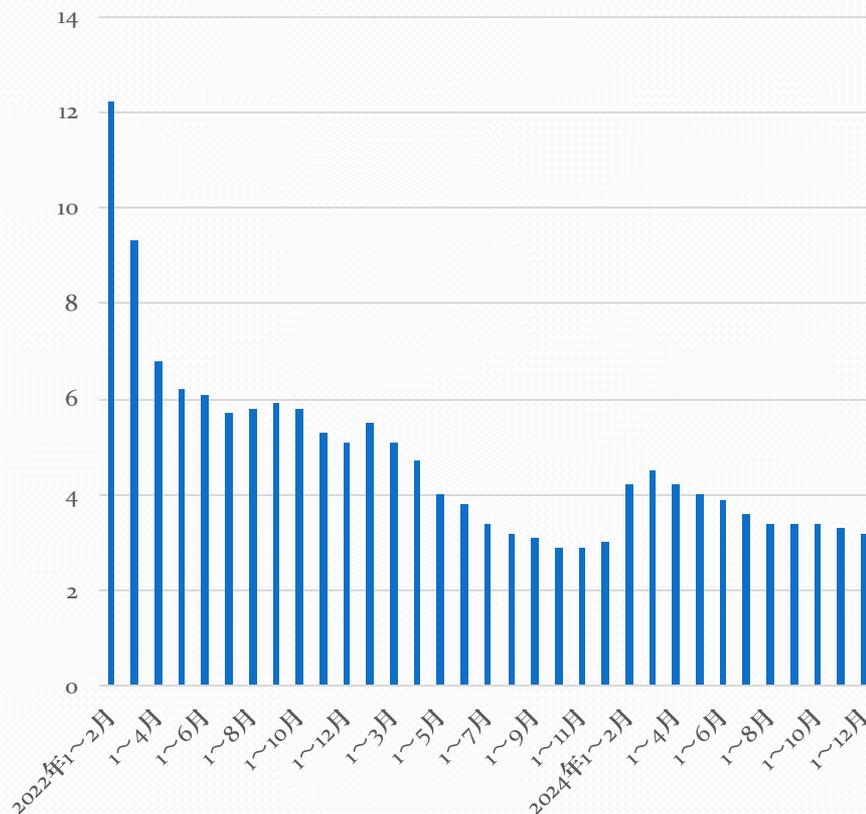
### 3. 中国の固定資産投資は減速傾向続く

①1～12月の固定資産投資は前年比+3.2% (右図)。

②民間投資は▲0.1%、公共投資の伸びは+5.7%。

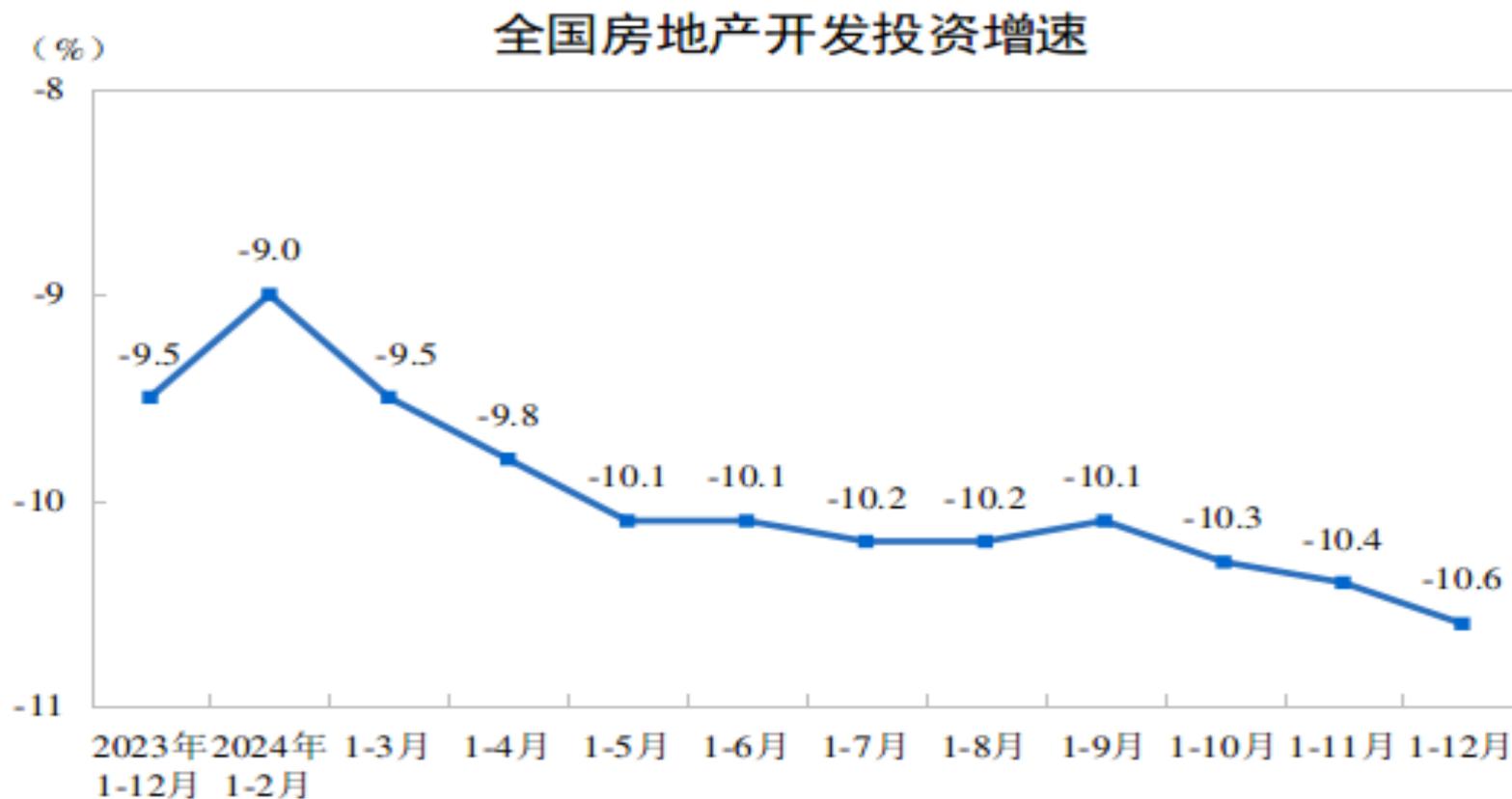
③鉱業は+10.5%。製造業+9.2%、うち食品製造+22.9%、紡績業+15.6%、化学+8.6%、医薬+6.9%、非鉄金属+24.2%、金属製品+16.6%、自動車製造+7.5%、鉄道・船舶・航空+34.9%、電気機械▲3.9%、コンピュータ・通信+12.0%、電力・ガス・水道+23.9%、鉄道運輸は+13.5%、道路運輸は▲1.1%、水利環境公共施設+4.2%。

中国の固定資産投資(前年比、%)



## 4. 中国の不動産投資は減少傾向が続く

1～12月の不動産投資は不動産不況を反映して前年比▲10.6%と2桁マイナス



## 5. 中国の新築住宅価格の前年比マイナス続く

①12月の70都市新築住宅価格の前年比は▲5.3%（右図）、前月比は横ばい。

②前月比で上昇した都市は23都市、下落したのは43都市、横ばいは4都市。

③都市別の住宅価格前年比は

北京▲5.4%、天津▲2.3%

大連▲5.9%、長春▲3.8%

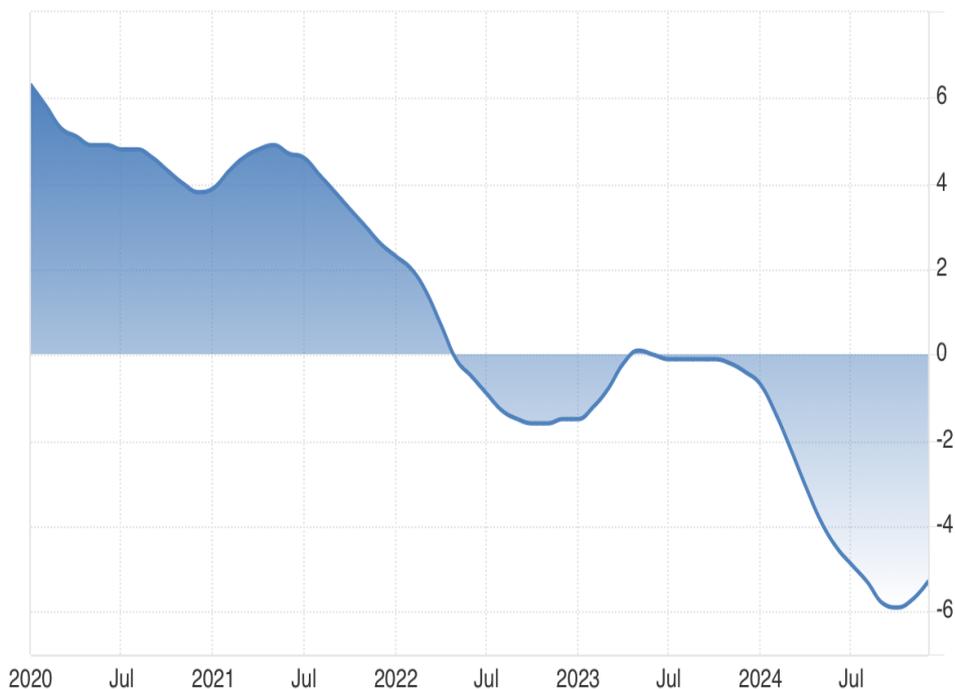
上海+5.3%、南京▲6.0%

武漢▲8.0%、広州▲9.1%

深圳▲6.1%、成都▲4.0%

西安▲0.4%。

CN Housing Index - Percent

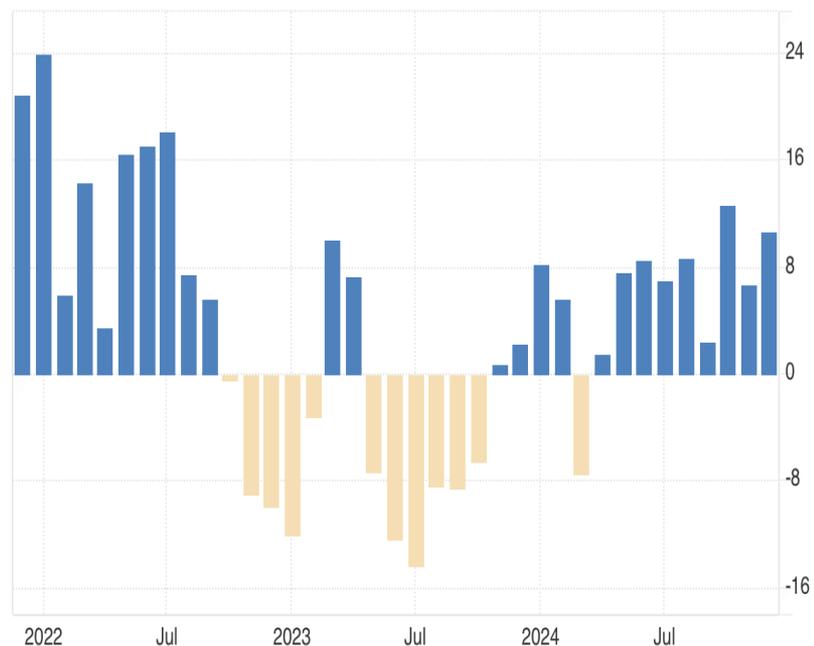


## 6. 中国貿易は輸出増、輸入も増加へ転換

①12月の輸出は前年比+10.7%。

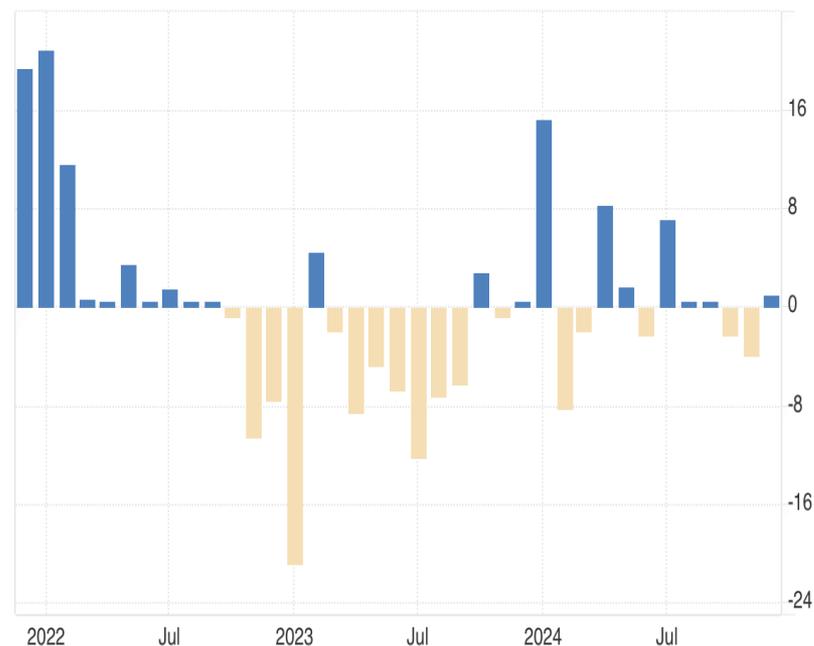
②12月の輸入は前年比+1.0%と3カ月ぶりの増加

CN Exports YoY - percent



Source: tradingeconomics.com | General Administration of Customs

CN Imports YoY - percent



Source: tradingeconomics.com | General Administration of Customs

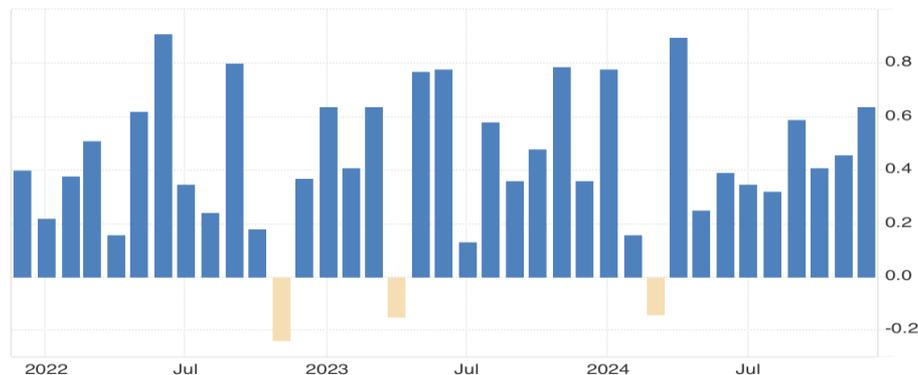
## 7. 中国の鉱工業生産の伸びはやや加速

①12月の中国の鉱工業生産の前年比(右下図)は+6.2%の伸びと前月より+0.8ポイント伸びが上昇。前月比(右上図)は+0.64%。

②製造業の前年比は+7.4%。電気・ガス・水道は+1.1%、鉱業は+2.4%。

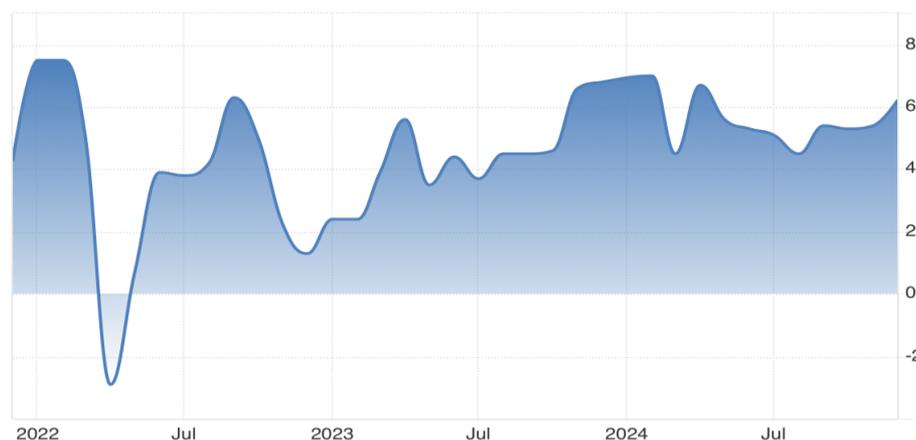
③食品製造は前年比+8.4%、紡績+4.6%、化学+9.4%、医薬製造+2.8%、非金属鉱物製品▲0.1%、鉄鋼+8.7%、非鉄金属+9.7%、金属製品+7.9%、自動車+17.7%、鉄道・船舶・航空機+10.6%、電気機械+9.2%、コンピュータ・通信+8.7%。

CN Industrial Production Mom - percent



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

CN Industrial Production - percent

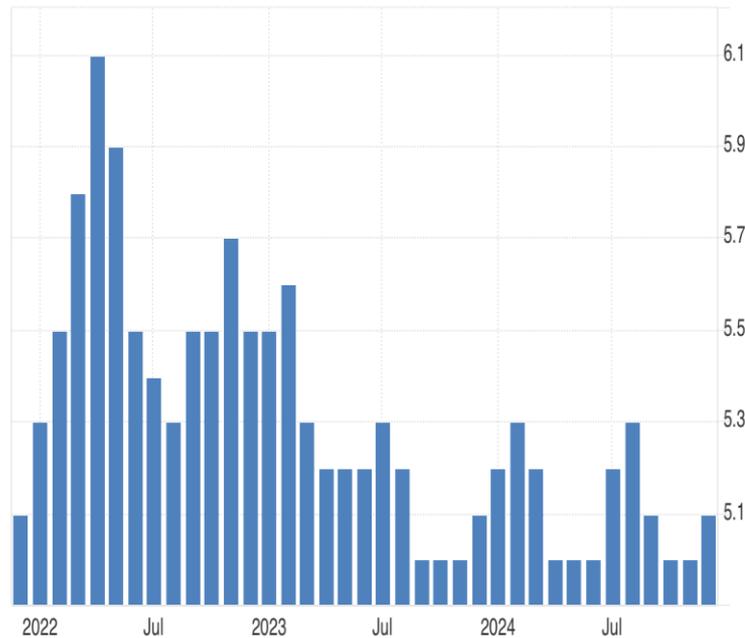


Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

## 8. 中国の失業率は5%前後の水準で安定

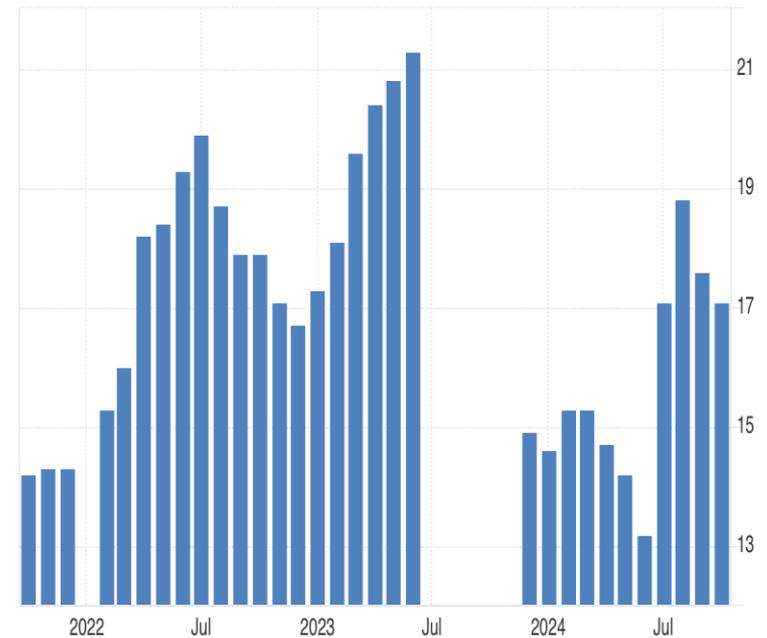
12月の全国都市失業率(農民工は統計に含まれず)は前月より0.1ポイント上昇して5.1%(左図)。若年失業率(16~24歳)は11月以降発表されず(右図)。

CN Unemployment Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

CN Youth Unemployment Rate - percent



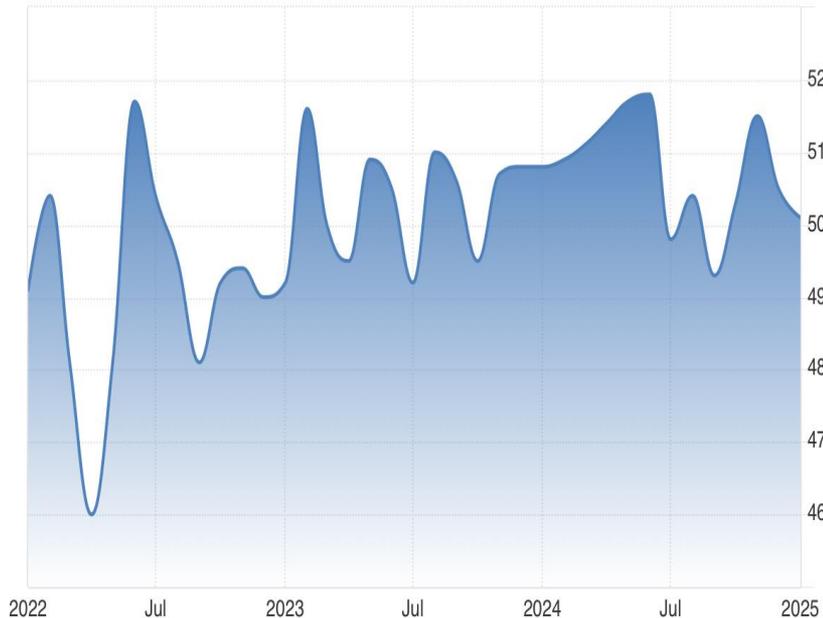
Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

# 9. 中国PMI指数はかろうじて50超を維持

①1月製造業PMIは50.1と前月より▲0.4ポイント低下。

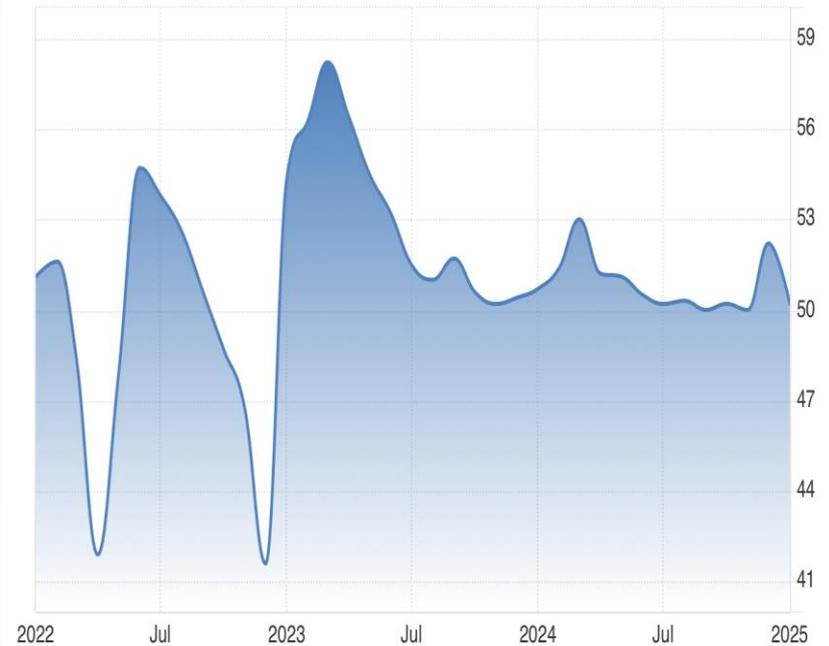
②1月非製造業PMIは50.2と前月より▲2.0ポイント低下。

CN Manufacturing PMI - points



Source: tradingeconomics.com | S&P Global

CN Non Manufacturing PMI - points



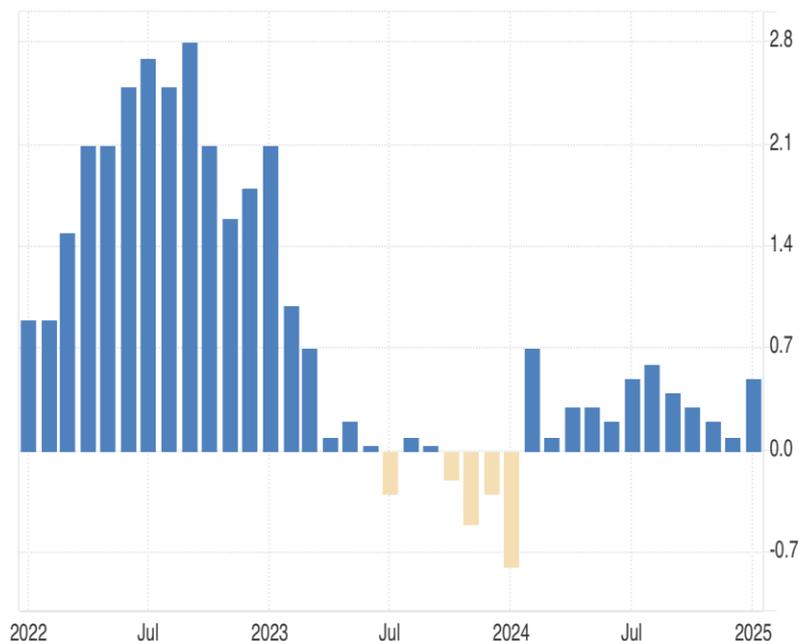
Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

# 10. 中国の物価は低い伸びが続く

①1月の消費者物価の前年比(左図)は+0.5%。  
前月比は+0.7%。

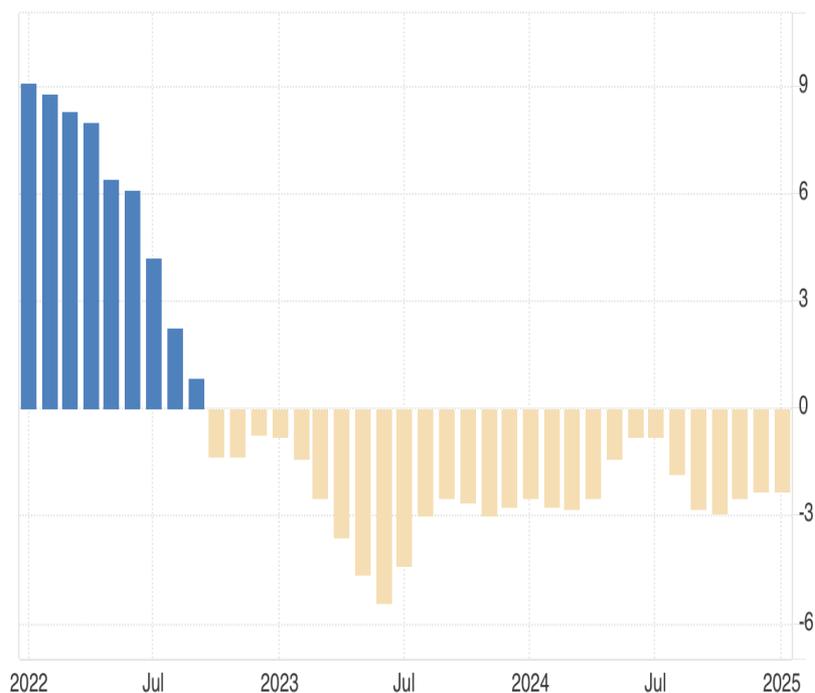
②1月の生産者物価の前年比(右図)は▲2.3%と前  
月と変わらず。前月比は▲0.2%。

CN Inflation Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

CN Producer Prices Change - percent



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China



# IV 日本經濟

# 1. 10～12月期GDPは外需主導でプラス成長続く

①10～12月期の実質GDP(1次速報値)は前期比+0.7%、前期比年率+2.8%(右上図)とプラス成長。内需寄与度は▲0.1%、外需+0.7%。実質GDPの前年同期比(右下図)は+1.2%。24暦年の実質GDPの伸びは+0.1%、民間最終消費が▲0.1%で成長の足かせとなった。

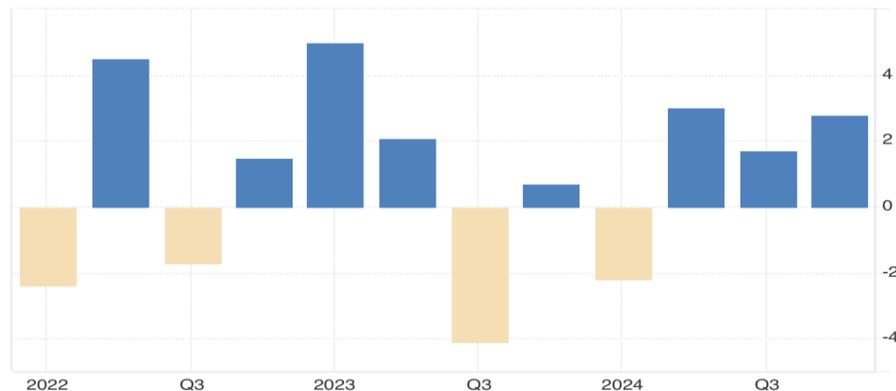
②名目GDPは前期比+0.5%、前期比年率+1.8%、前年比は+2.9%。GDPデフレーターは前期比+0.1%、前年比は+2.4%。24暦年の名目GDPの伸びは+2.9%。

③需要項目別で10～12月期の実質民間最終消費支出は前期比+0.1%(年率+0.5%)、寄与度は+0.1%。民間企業設備は前期比+0.5%(年率+1.9%)、寄与度は+0.1%。民間住宅は前期比+0.1%(年率+0.4%)、寄与度は0.0%。民間在庫変動の寄与度▲0.2%。

④政府最終消費は前期比+0.3%(年率+1.1%)、公的固定資本形成は前期比▲0.3%(年率▲1.3%)で、政府支出合計の寄与度は0.0%。

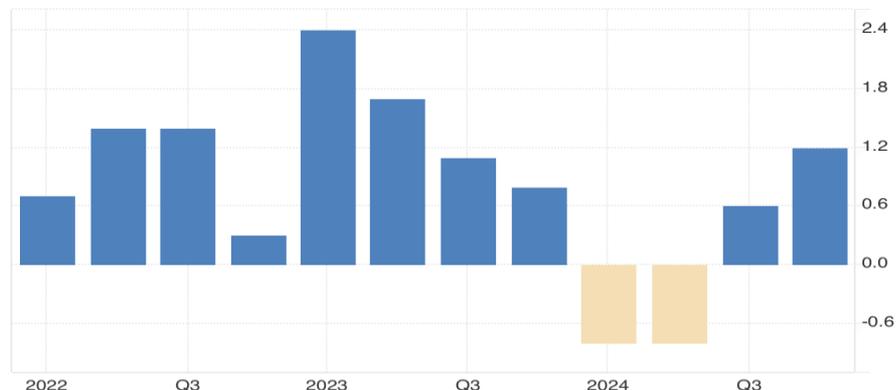
⑤輸出は前期比+1.1%(年率+4.3%)、寄与度は+0.2%、輸入は前期比▲2.1%(年率▲8.0%)、寄与度は+0.5%。

JP GDP Growth Annualized - percent



Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan

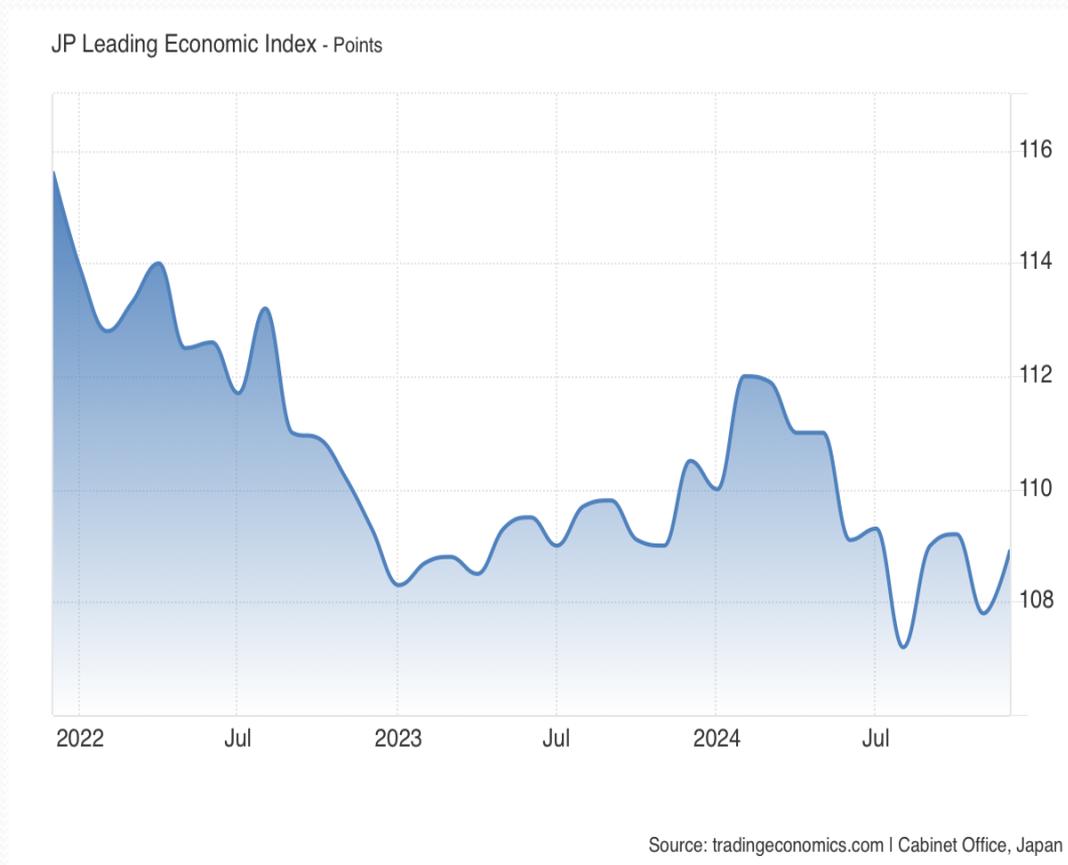
JP GDP Annual Growth Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan

## 2. 景気動向指数(先行指数)はやや戻す

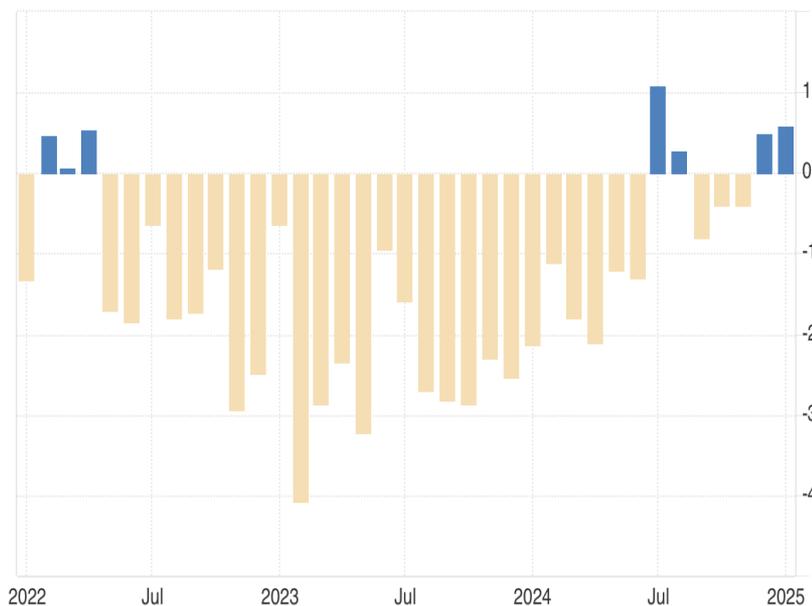
- ①12月の先行指数(右図)は108.9で前月比+1.1ポイントの上昇。
- ②一致指数は116.8で前月比+1.4ポイントの上昇。
- ③遅行指数は107.7で前月比▲0.4ポイントの下降。
- ④内閣府の基調判断(一致指数)は「下げ止まりを示している」に据え置き。



### 3. 12月の実質家計消費はボーナスでプラス転換

(1) 12月の現金給与総額前年比+4.8%、所定内給与は+2.7%、所定外給与+1.3%、特別給与+6.8%。実質賃金の伸び(下図)は+0.6%と2カ月連続のプラス。24年実質賃金の伸びは▲0.2%と3年連続の減少。

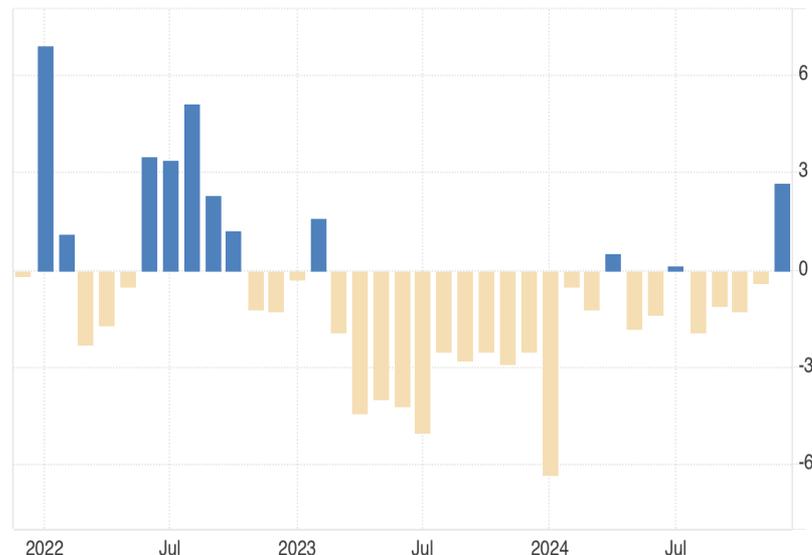
JP Real Earnings Including Bonuses - Percent



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Health, Labour and Welfare, Japan

(2) 12月の家計消費は前年比で名目+7.0%、実質は+2.7%(下図)と5ヶ月ぶりのプラス。費目別実質伸びではボーナス好調を背景に住居+15.8%、交通・通信+6.5%、被服及び履物+4.1%がプラス。光熱・水道▲2.4%、食料▲1.2%がマイナス。24暦年の実質消費前年比は▲1.1%と2年連続の減少。

JP Household Spending - percent



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Internal Affairs & Communications

## 4. 機械受注(船舶・電力を除く民需)は減速

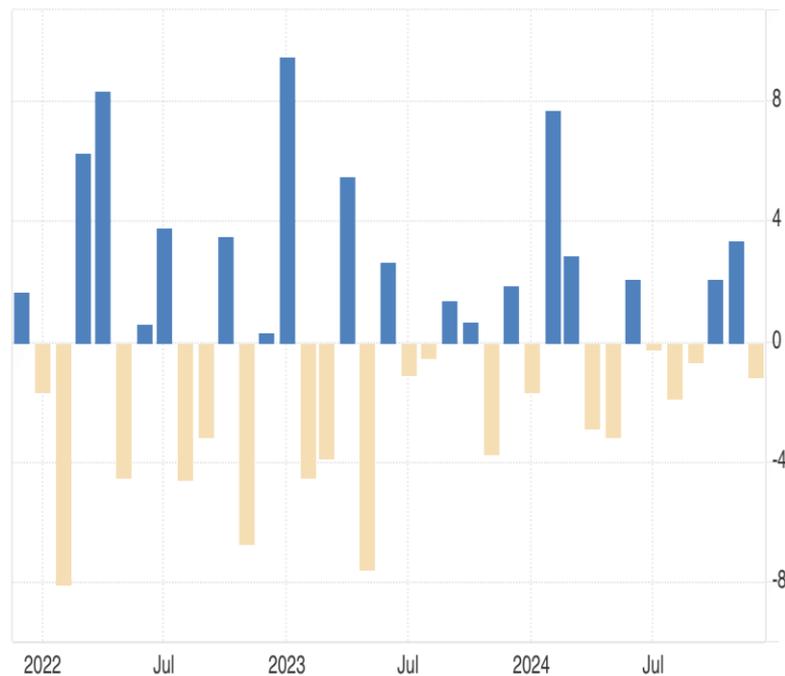
①民間設備投資の先行指標である12月の機械受注「船舶・電力を除く民需」の前月比(右図)は▲1.2%の増加、前年比は+4.3%の増加。

②製造業受注は前月比▲10.4%、前年比は+0.1%。前月比で17業種中、石油製品・石炭製品、汎用・生産用機械など6業種が増加、化学工業、パルプ・紙・紙加工品、情報通信機械など11業種が減少。

③非製造業受注(船舶・電力を除く)は前月比+4.7%、前年比+8.4%。前月比で12業種中、増加したのはリース業、運輸業・郵便業・鉱業・採石業・砂利採取業、情報サービス業など3業種。運輸業・郵便業、鉱業・採石業・砂利採取業など9業種が減少。

④内閣府の基調判断は「持ち直しの動きがみられる」に据え置き。

JP Machinery Orders - percent

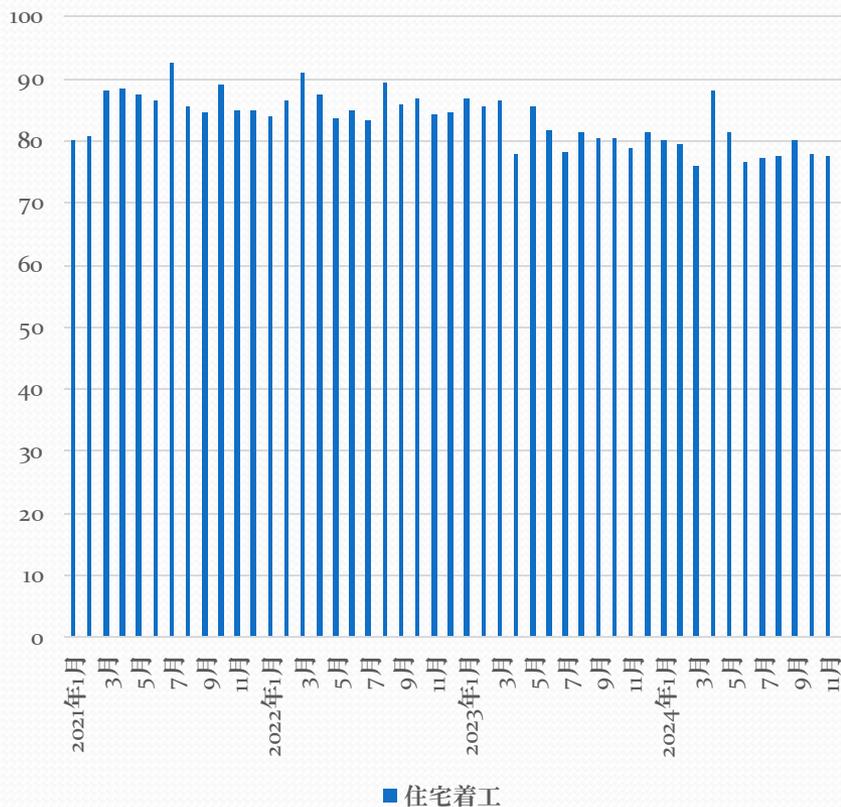


## 5. 新設住宅着工戸数は分譲住宅が弱い

①12月の住宅着工戸数は62,957戸で前年比は▲2.5%と8ヶ月連続の減少。季調済年率では78.7万戸(右図)、前月比は+1.6%と3ヶ月ぶりの増加。

②持家は17,821戸、前年比は+4.6%と3ヶ月連続の増加。貸家は26,424戸、前年比は+2.1と3ヶ月ぶりの増加。分譲住宅は18,182戸、前年比は▲14.7%と8ヶ月連続の減少。分譲マンションは7,550戸、前年比は▲22.3%の減少。分譲一戸建て住宅は10,513戸、前年比は▲8.3%と26ヶ月連続の減少

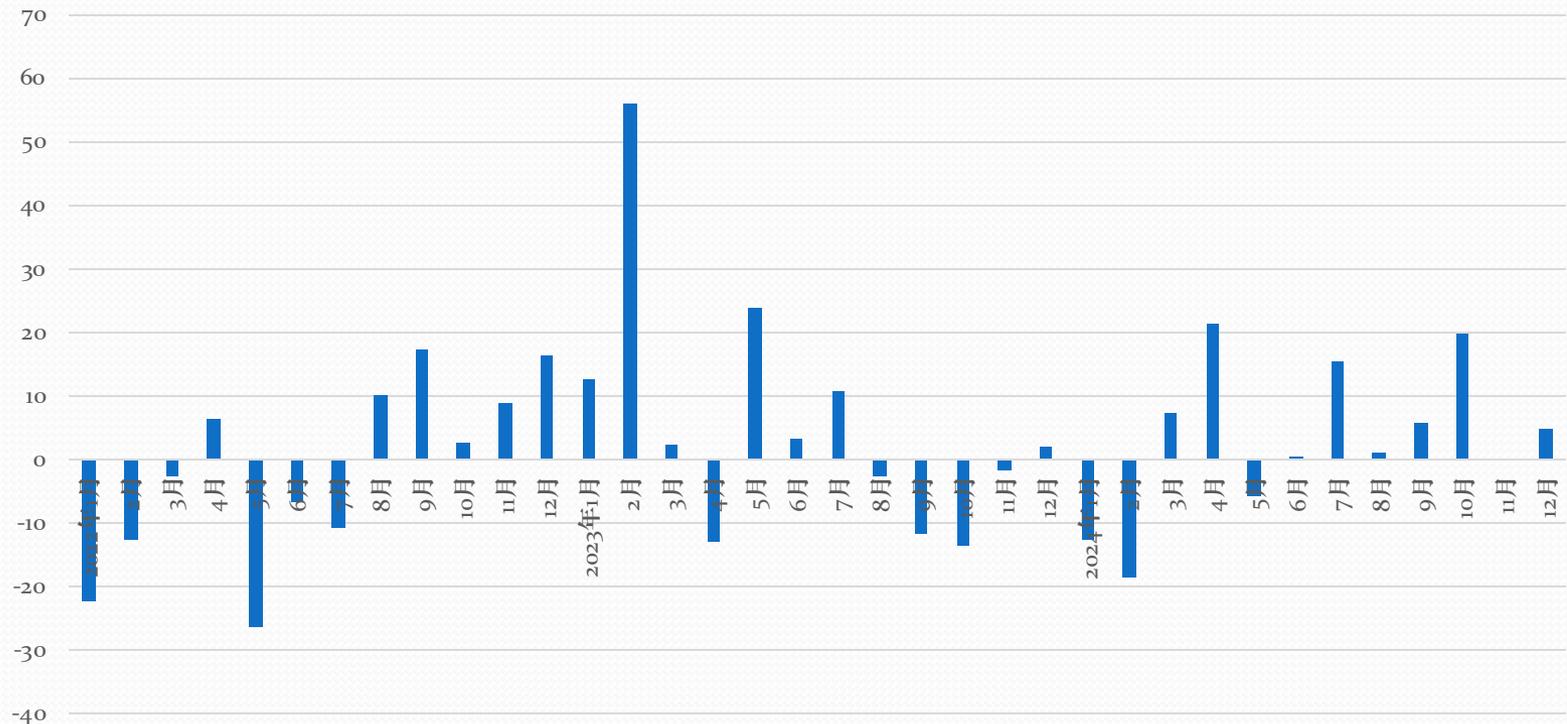
日本の新設住宅着工戸数(季調済、万戸)



## 6. 公共工事受注は再びプラスに転じる

①12月の公共工事受注は前年比+4.6%。②工事分類別では土木工事は+12.2%、建築工事・建築設備工事▲15.9%、機械装置等工事+58.9%。

公共機関からの受注工事(前年比、%)



# 7. 貿易収支は輸入急増で赤字拡大

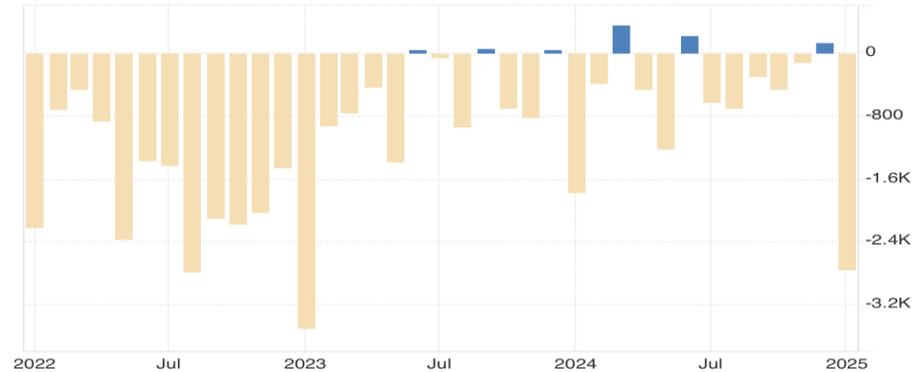
①1月の貿易収支(右上図)は前年比▲9,922億円の▲2兆7,588億円の赤字に拡大。輸出は前年比+7.2%、金額は7兆8,637億円。数量前年比は▲1.7%、価格前年比は+9.1%。輸入は前年比+16.7%(右下図)、金額は10兆6,225億円。数量の前年比+8.7%、価格の前年比+7.4%。

②地域別輸出でアジア向けは+6.3%、うち中国▲6.2%、香港+13.7%、台湾+12.7%、韓国+6.1%、シンガポール+54.4%、インド▲1.0%。米国向け+8.1%、西欧向け▲5.7%、中東向け+41.5%。ロシア向け+7.9%。

③商品別輸出は自動車+10.5%、船舶+106.9%、医薬品+23.4%。建設用・鉱山用機械▲30.6%。

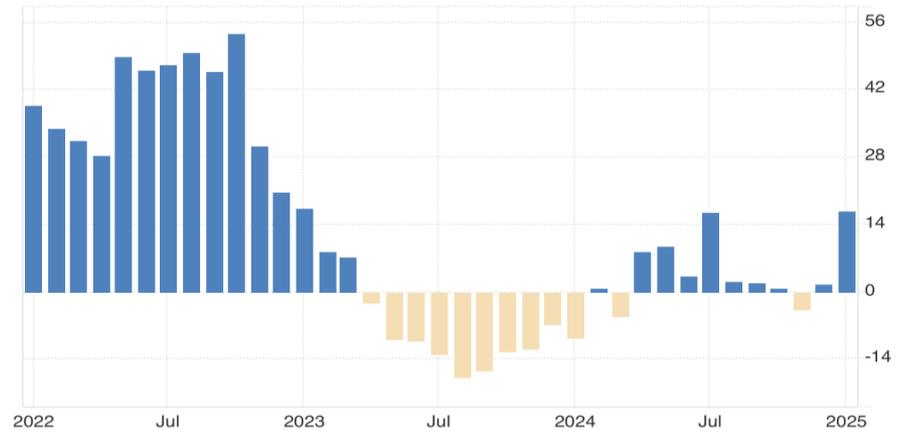
④商品別輸入は鉱物性燃料+4.0%、うち原油及び粗油+7.0%、LNG+7.1%、石炭▲10.8%。電話機+47.2%。医薬品+24.8%、有機化合物+33.6%、電算機類+51.2%、原動機+53.2%。

JP Balance of Trade - JPY Billion



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Finance, Japan

JP Imports YoY - percent

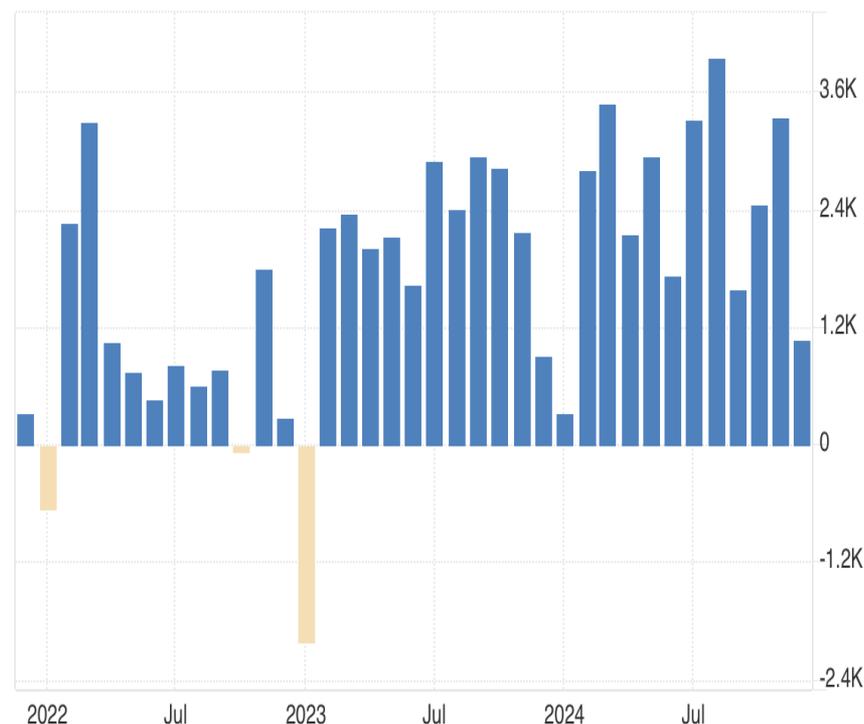


Source: tradingeconomics.com | Ministry of Finance, Japan

## 8. 2024年の経常黒字は6兆円拡大して29兆円に

- ①2024暦年の経常収支は前年比+6兆6,689億円黒字幅が拡大して+29兆2,615億円の黒字。貿易収支は+2兆6,019億円赤字が縮小して▲3兆8,990億円、第一次所得収支は4兆716億円黒字が拡大して+40兆2,072億円。
- ②以下は12月の数値、経常収支(右図)は前年比+1,628億円黒字が拡大して、+1兆773億円の黒字。
- ③貿易収支は前年比▲614億円黒字が縮小して+623億円の黒字。輸出は前年比▲0.9%の9兆4,737億円、輸入は前年比▲0.3%の9兆4,113億円。
- ④サービス収支は+2,458億円赤字が縮小して▲205億円の赤字。
- ⑤第一次所得収支は証券投資収益の赤字幅拡大により、▲331億円黒字が縮小して+1兆2,755億円の黒字。

JP Current Account - JPY Billion



## 9. 日本の雇用は増加傾向持続

①12月の就業者数は原系列で6,811万人、前年比+57万人。季調済(右図)は6,822万人で前月比+14万人の増加。原系列で雇用者数は6,181万人で前年比+67万人の増加。正規は3,658万人で前年比+66万人、非正規は2,179万人で前年比▲4万人。自営業主・家族従業者は597万人で前年比▲7万人。

②産業別就業者の前年比では教育・学習支援業+21万人、医療福祉+34万人、学術研究・専門技術サービス業+12万人などが増加。製造業▲21万人、建設業▲16万人、農業・林業▲13万人が減少。

③完全失業者数154万人で前年比▲2万人。完全失業率は2.4%で前月より▲0.1ポイント低下。

④有効求人倍率は1.25倍で前月と変わらず。

JP Employed Persons - Thousand

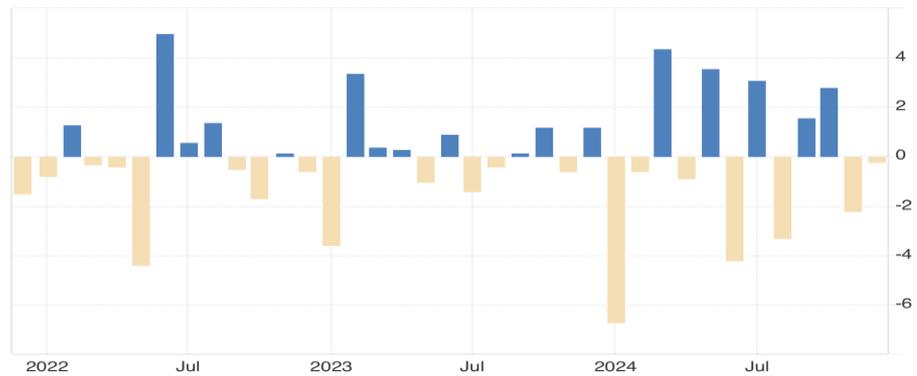


Source: tradingeconomics.com | Statistics Bureau of Japan

# 10. 日本の鉱工業生産は水面下の様相

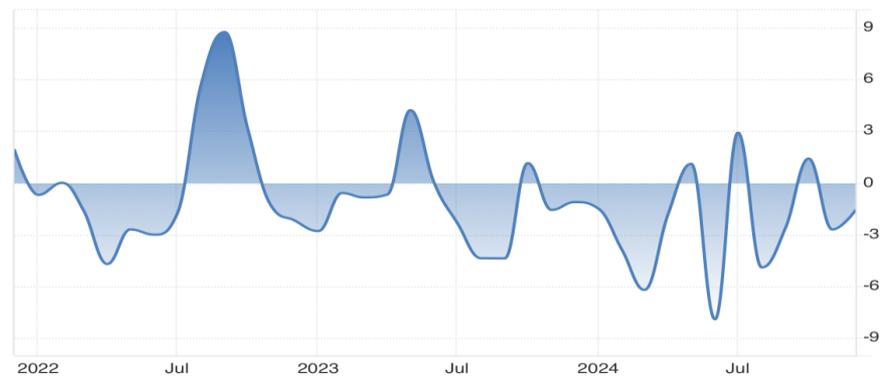
- ①12月の鉱工業生産指数(確報)は101.6で、前月比▲0.2%(右上図)、前年比は▲1.6%(右下図)。
- ②業種別前月比は生産用機械工業+2.8%、電子部品・デバイス工業+2.0%、無機・有機化学工業+1.4%などが上昇。自動車工業▲1.7%、化学工業(除く、無機有機化学工業、医薬品)▲5.3%、食料品・たばこ工業▲2.4%、自動車工業▲1.7%などが低下。
- ③業種別前年比は自動車工業▲8.4%、汎用・業務用機械工業▲6.1%、無機・有機化学工業▲3.6%などが低下。輸送機械工業(除く自動車工業)+8.9%、電子部品・デバイス工業+4.2%、生産用機械工業+3.8%などが上昇。
- ④1月の製造工業生産予測指数は前月比+1.0%、2月は+1.2%の上昇を予想。
- ⑤基調判断は「生産は一進一退」に据え置き。

JP Industrial Production Mom - percent



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Economy Trade & Industry (METI)

JP Industrial Production - percent



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Economy Trade & Industry (METI)

# 11. 食料価格上昇で消費者物価総合は4%に加速

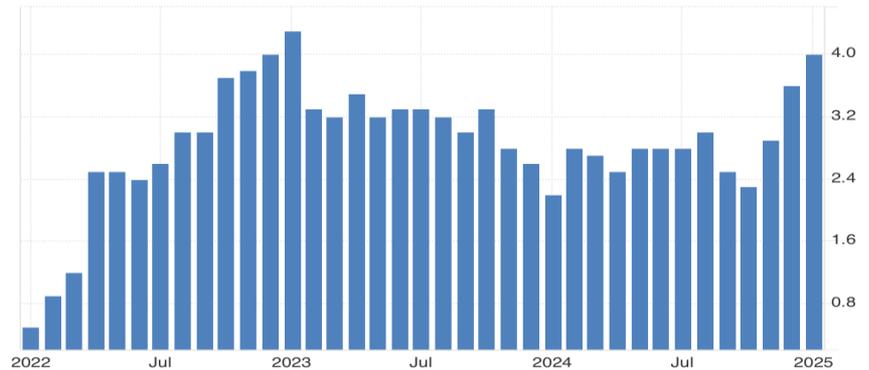
①1月消費者物価総合(右上図)の前年比は+4.0%と前月より+0.4ポイント上昇。前月比+0.5%。エネルギーの前年比は+10.8%、寄与度は+0.82%と前月との寄与度差は+0.06ポイント。食料の前年比は+7.8%、寄与度は+2.20%で前月との寄与度差は+0.40ポイント。

②コア消費者物価(生鮮食品を除く総合)の前年比は+3.2%と前月の伸びより+0.2ポイント上回る。前月比は+0.4%。

③生鮮食品及びエネルギーを除く総合(コアコア)の前年比(右下図)は+2.5%と前月より+0.1ポイント上昇。前月比は+0.3%。

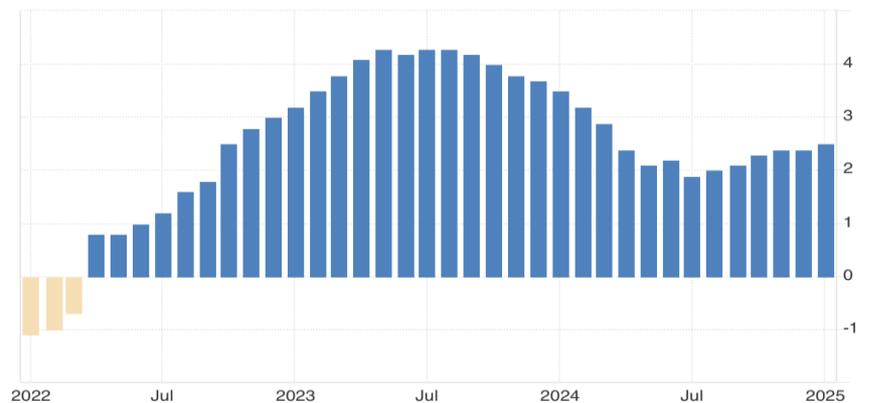
④項目別前年比で上昇は電気代+18.0%、都市ガス代+9.6%、生鮮果物+22.7%、生鮮野菜+36.0%、うるち米+71.8%。

JP Inflation Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Internal Affairs & Communications

JP CPI Core Core - percent



Source: tradingeconomics.com | Statistics Bureau of Japan



# V マーケット動向

# 1. トランプ政策への不安から円高に動く

US Dollar Japanese Yen



source: tradingeconomics.com

## 2. ユーロは対ドルでやや戻す

Euro US Dollar



source: tradingeconomics.com

### 3. 人民元もやや戻す



## 4. NYダウは米経済先行き不安で調整場面



source: tradingeconomics.com

## 5. 日経平均は日銀利上げで神経質な動き



source: tradingeconomics.com

## 6. 独株価 (DAX) は上昇傾向続く



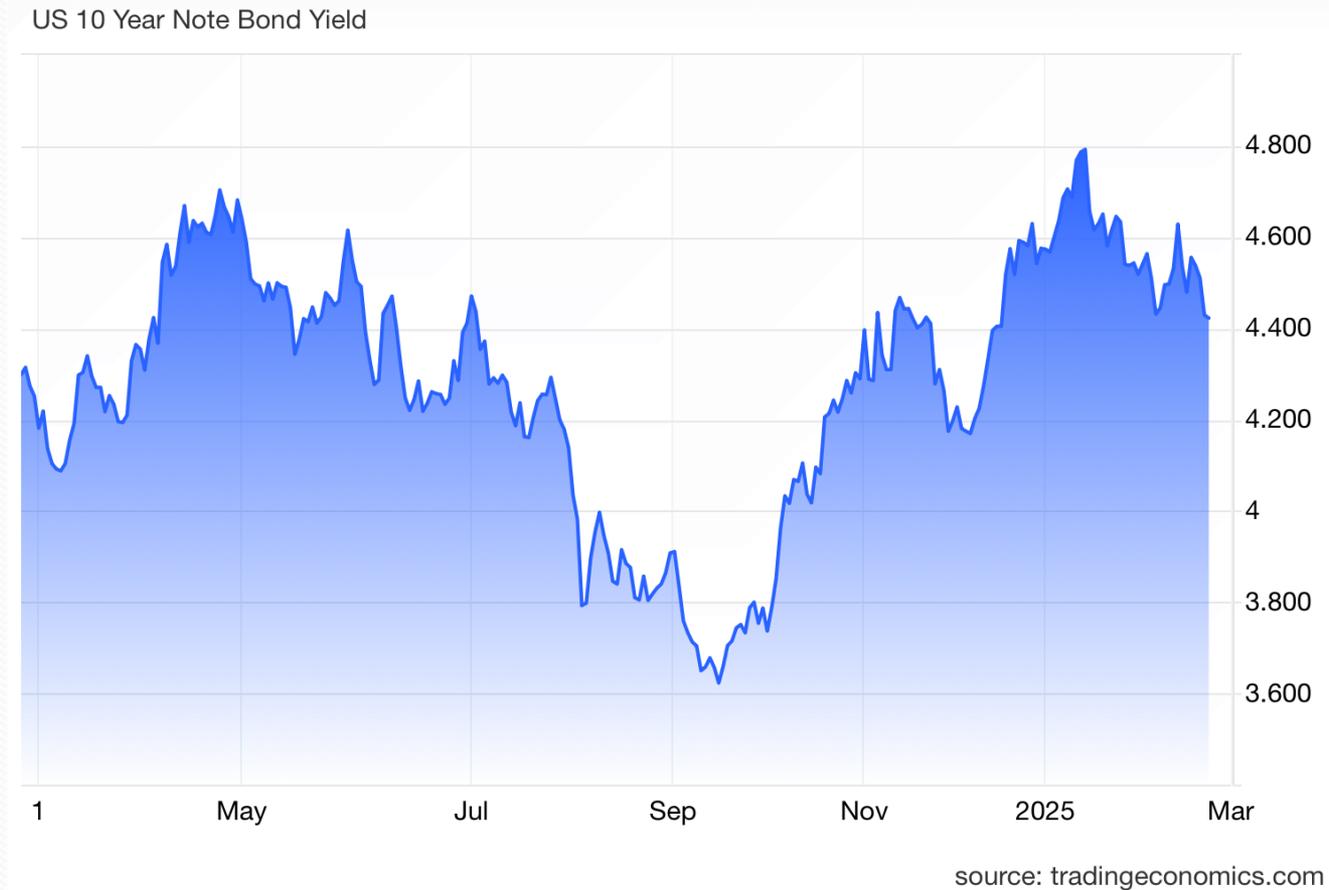
## 7. 上海株価は一進一退の動き

Shanghai Stock Exchange Composite Index



source: tradingeconomics.com

## 8. 米長期金利は上昇一服でやや下降



## 9. 日本の長期金利は日銀の利上げ発言で上昇

Japan 10Y Bond Yield



source: tradingeconomics.com

# 10. 独長期金利は頭打ちから揉み合い

Germany 10Y Bond Yield



source: tradingeconomics.com

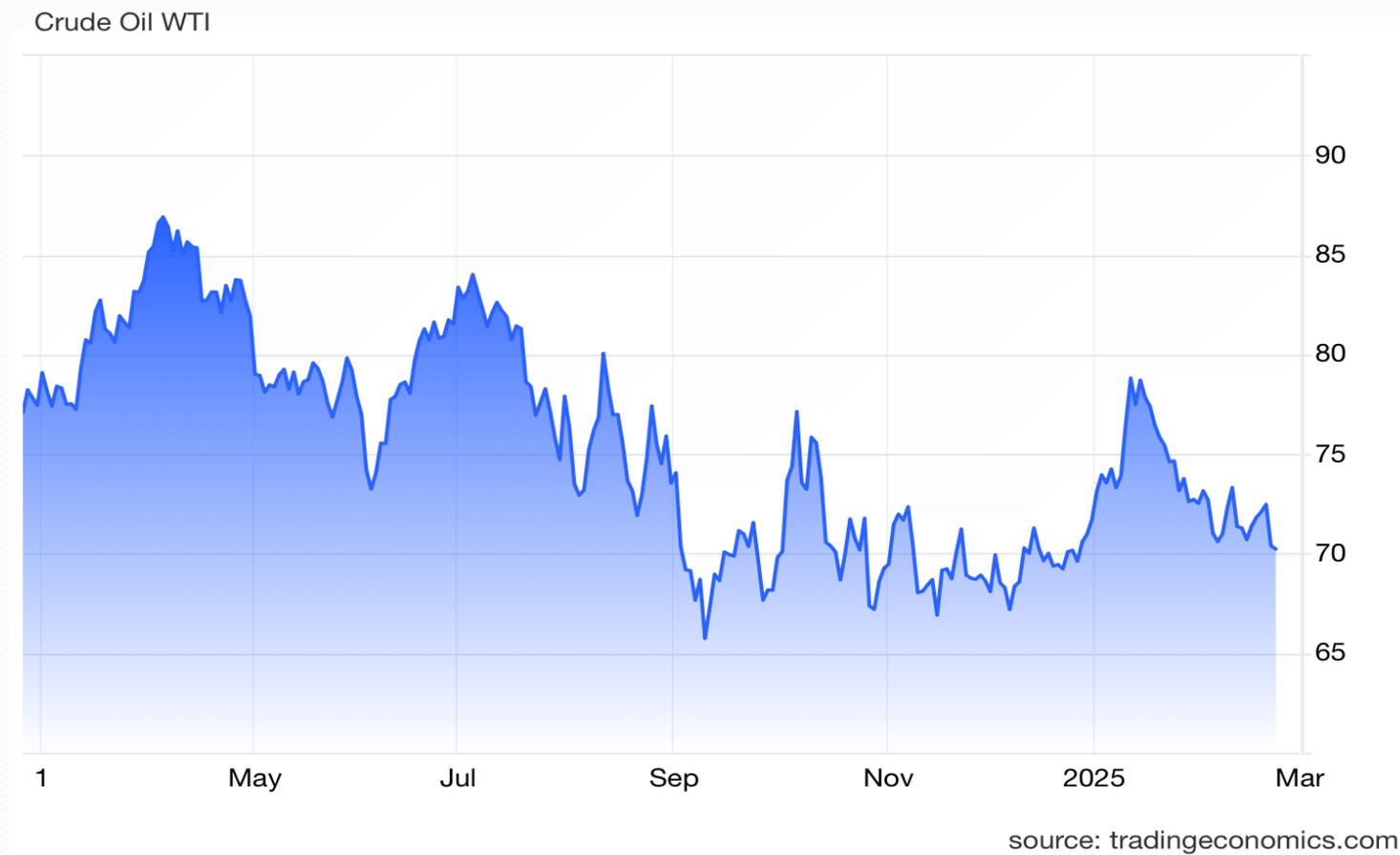
# 11. 中国の長期金利はやや反発

China 10Y Bond Yield



source: tradingeconomics.com

## 12. 原油価格 (WTI) は景気先行き懸念で下落



# 13. 金価格はリスクの高まりから上昇続く



## 〈著者プロフィール〉

- 1972年 伊藤忠商事入社  
調査情報部経済調査チーム
- 1976年 日本経済研究センター出向  
(委託研修生)
- 1987年 為替証券部為替業務課
- 1994年 ドイツifo経済研究所出向  
(客員研究員、ミュンヘン駐在)
- 2006年 秘書部兼財務部チーフエコノミスト
- 2015年 丹羽連絡事務所チーフエコノミスト
- 2018年 福井県立大学客員教授

## (著書)

- 「新冷戦の勝者になるのは日本」(講談社+α新書)
- 「傍若無人なアメリカ経済」(角川新書)
- 「グローバルエコノミーの潮流」  
(シグマベイスキャピタル)
- 「アジア通貨危機の経済学」(東洋経済新報社、編著)



これは長年、世界経済の真実を  
追いかけてきた著者が到達した  
日本の未来を照らす希望の書だ!  
——丹羽宇一郎<sup>氏</sup>  
講談社+α新書 デイブな一次情報を知る男が  
ヒト・モノ・カネの動きから読み解く



完