

# 時事経済情報

No. 115

2025年3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. トランプ大統領は施政方針演説で自画自賛

①3月5日二期目を迎えたトランプ大統領は議会上下両院の合同会議で施政方針演説を行った。

②就任から6週間で他の大統領の4年から8年分の仕事をやり遂げた、これは始まりに過ぎないと自画自賛。

③トランプ第一期政権の減税政策の成功を強調、第二期政権ではインフレで打撃を被った米国人には減税政策で対応すると述べた。またインフレ対策としてイーロン・マスクをトップとする政府効率化省(DOGE)の主導で税金の無駄遣いをなくすとした。

④貿易については関税を使って米国を再び偉大にする持論を展開、海外企業に輸出でなく米国での生産を促す。事実、3月12日に鉄鋼、アルミ輸入に25%の関税を発動、これに対してEUなど報復関税を発表するなど、貿易戦争が現実化。

⑤外交ではグリーンランド併合、パナマ運河の米国再支配、ガザ、中東和平などに言及。ウクライナについては口論となったゼレンスキー大統領から手紙を受け取ったとして、トランプ大統領のリーダーシップで和平の準備ができているとする中身を読み上げた。



## 2. FOMC金利据え置き、不確実性の高まりを強調

①3月18～19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声明文は米景気の堅調、低水準で安定している失業率、インフレの高止まりなど基調判断は変えていないが、先行き経済への不確実性の高まりを指摘している。この結果、2つの使命(物価安定と雇用の極大)の目標達成へのリスクに注意しなければならない。

③政策金利変更については今後のデータ、見通し、リスクバランスを慎重に評価して判断する。

④量的引き締め(QT)については4月から国債の減額の上限を月250億ドルから50億ドルに縮小するが、エージェンシー債の減額については月350億ドルの上限は変えない。

⑤パウエル議長はトランプ関税等を念頭に「不確実性が異常なほど高まっており、利下げを急ぐ必要はない」と述べた。但し、関税による物価上昇はインフレ期待が安定している限り一時的との見方も示した。

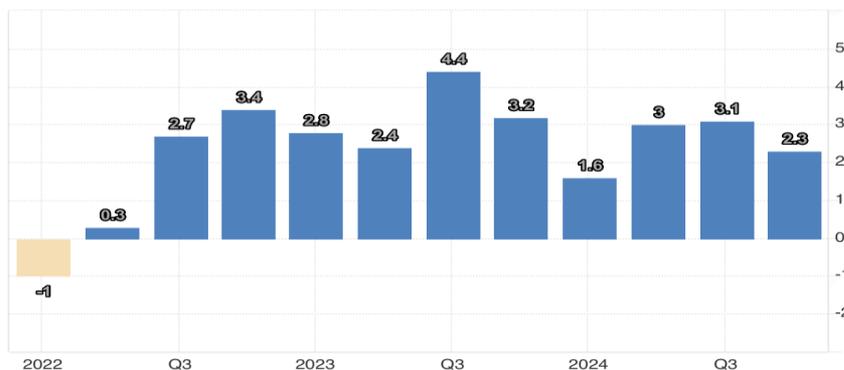
⑥FOMCメンバーの経済見通し(中央値)は25年のコアインフレは12月時点より0.3ポイント上方修正して2.8%、GDPは0.4ポイント下方修正して1.7%とした。25年末のFF金利は3.9%(3.75～4.0%)と変更せず、年内2回利下げを想定。



### 3. 米GDP10～12月期は減速するも消費好調

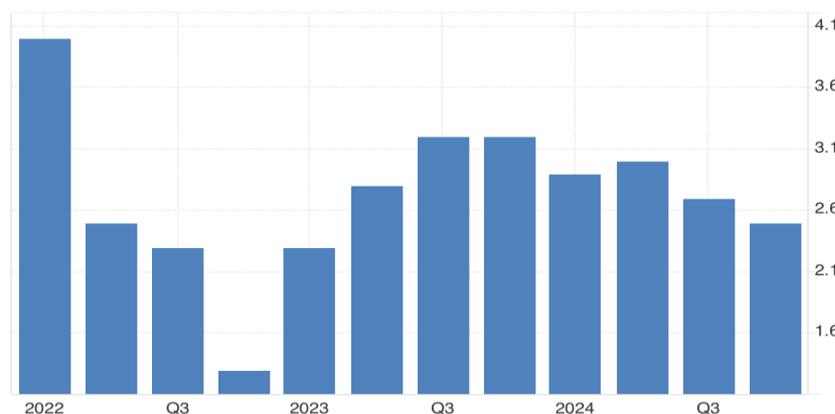
- ①10～12月期の実質GDP(二次推計)の伸びは+2.3% (前期比年率、右上図)で速報値と変わらず。前期比減速はストの影響。前年比は+2.5%。(右下図)
- ②内需の寄与度は+2.23%、外需の寄与度は+0.12%。
- ③個人消費の伸びは+4.2%へ加速、寄与度は+2.79%と強い。設備投資の伸びはボーイングのストの影響もあり▲3.2%と13四半期ぶりの減少、寄与度は▲0.45%。住宅投資の伸びは+5.4%と3四半期ぶりの増加、寄与度は+0.21%、在庫投資の寄与度は▲0.81%。政府支出の伸びは+2.9%で寄与度は+0.49%
- ④輸出の伸びは▲0.5%、輸入は▲1.2%。
- ⑤名目GDPの伸びは+4.8%、GDP物価指数は+2.4%。

US GDP Growth Rate - percent



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

US GDP Annual Growth Rate - percent

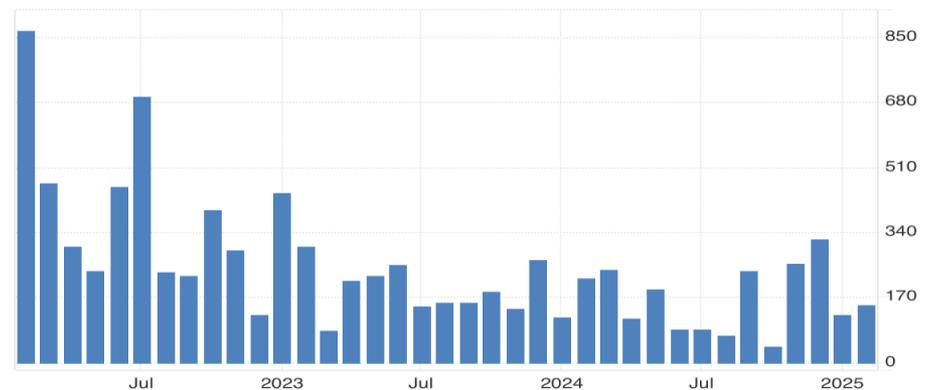


Source: tradingeconomics.com | U.S. Bureau of Economic Analysis

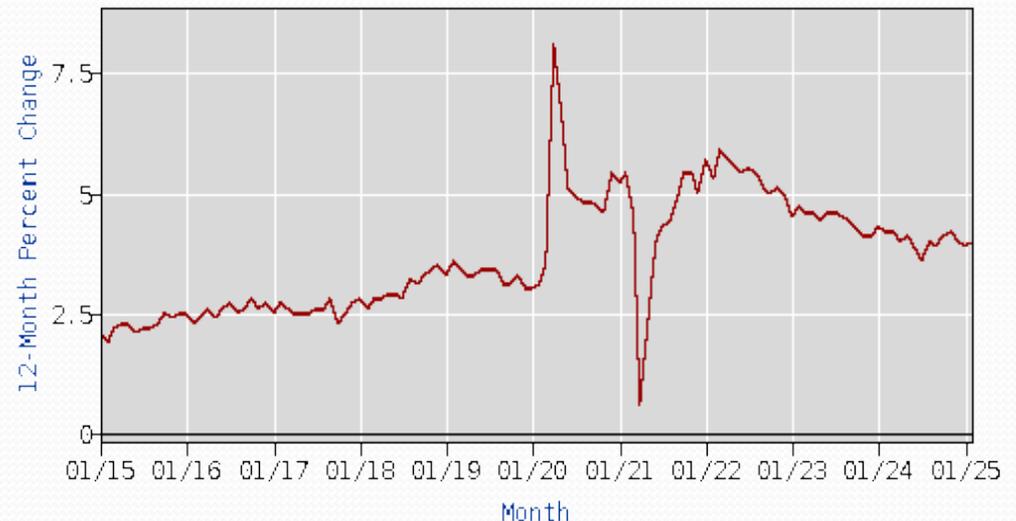
## 4. 米雇用統計は市場予想より堅調な動き

- ①2月の非農業雇用者数(事業所調査ベース)前月比(右上図)は+15.1万人の増加で事前予想の+16.0万人を下回った。
- ②業種別ではヘルケア+5.2万人、金融業+2.1万人、運輸倉庫業+1.78万人、社会扶助サービス+1.11万人などが増加。連邦政府▲1.0万人などが減少。
- ③家計調査ベースの失業率は4.1%と前月より+0.1ポイント上昇。労働参加率は62.4%で前月より▲0.2ポイント低下。
- ④時間当たり賃金は前月比+10セント上昇して35.93ドル、前年比は+4.0%と前月の伸びより+0.1ポイント上昇(右下図)。

US Non Farm Payrolls - Thousand



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

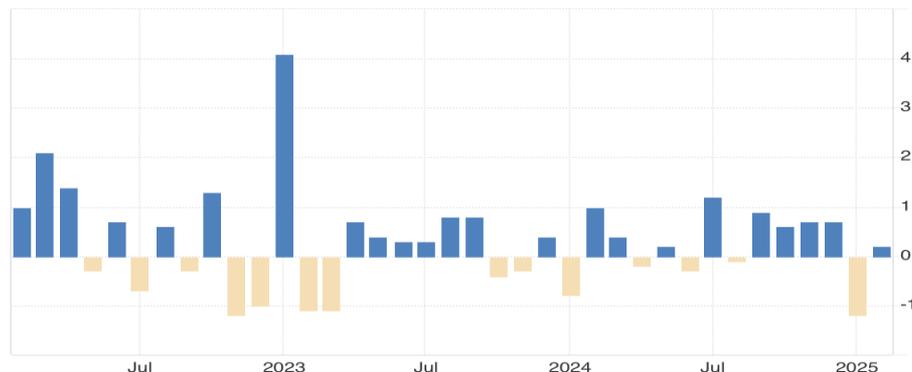


# 5. 米小売売上高は先行き不透明感で弱い

①2月の小売売上高の前月比(右上図)は+0.2%、前年比(右下図)は+3.1%。関税や連邦職員の解雇など先行き不透明で買い控えの動きも。

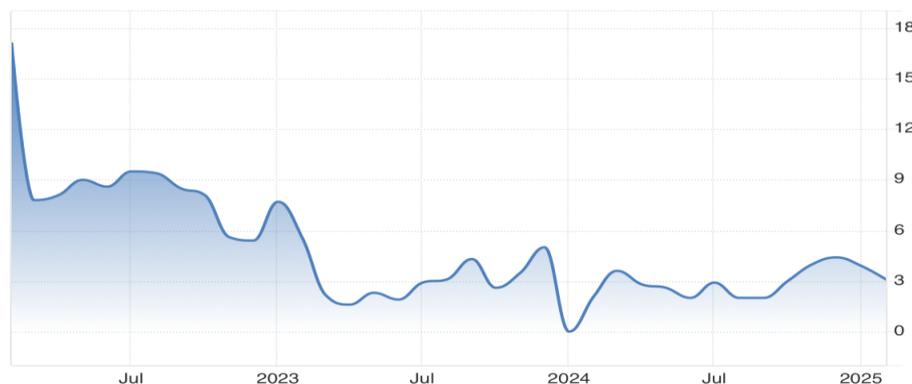
②業種	前月比	前年比
自動車	▲0.4%	+3.1%
家具	0.0%	+5.5%
電気製品	▲0.3%	▲5.3%
建設資材園芸用品	+0.2%	▲0.7%
食飲料品店	+0.4%	+3.9%
健康ケア	+1.7%	+6.7%
ガソリンスタンド	▲1.0%	▲0.3%
衣服アクセサリ	▲0.6%	+1.0%
スポーツ用品・趣味 ・書籍・音楽	▲0.4%	▲3.0%
総合スーパー	+0.2%	+3.4%
無店舗販売	+2.4%	+6.5%
飲食業	▲1.5%	+1.5%
合計	+0.2%	+3.1%

US Retail Sales MoM - percent



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

US Retail Sales YoY - percent



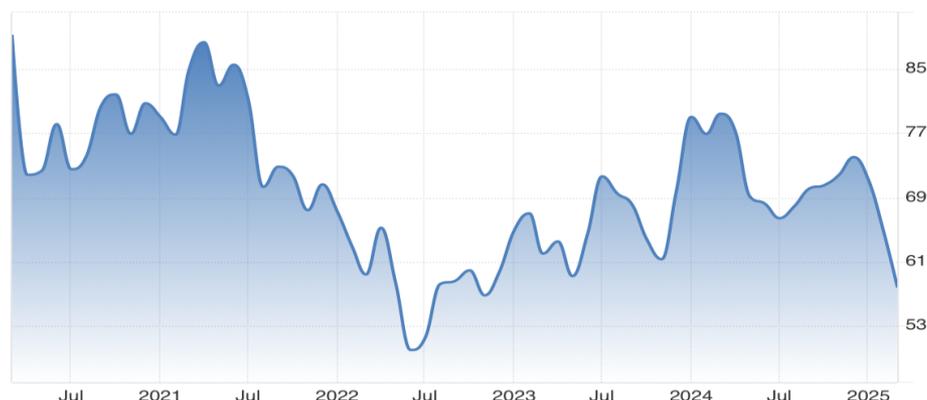
Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

## 6. 米消費者信頼感指数は先行きを悲観

①3月のミシガン大学消費者信頼感指数(速報、右上図)は57.9で前月比▲6.8ポイントの低下。現状指数は65.7から63.5に低下、期待指数は64.0から54.2へ大幅低下。インフレ期待(5年)は3.5%から3.9%に加速。トランプ関税への懸念が露呈した模様。

②2月コンファレンスボード消費者信頼感指数(右下図)は98.3で前月比▲7.0ポイントの低下。先行きの景気と雇用に対する悲観的見方を反映。現状指数は136.5で前月比▲3.4ポイントの低下。期待指数は前月比▲9.3ポイント低下して72.9と景気後退の分岐点80を下回る。

US Consumer Confidence - points



Source: tradingeconomics.com | University of Michigan

Consumer Confidence Index®

Index, 1985 = 100



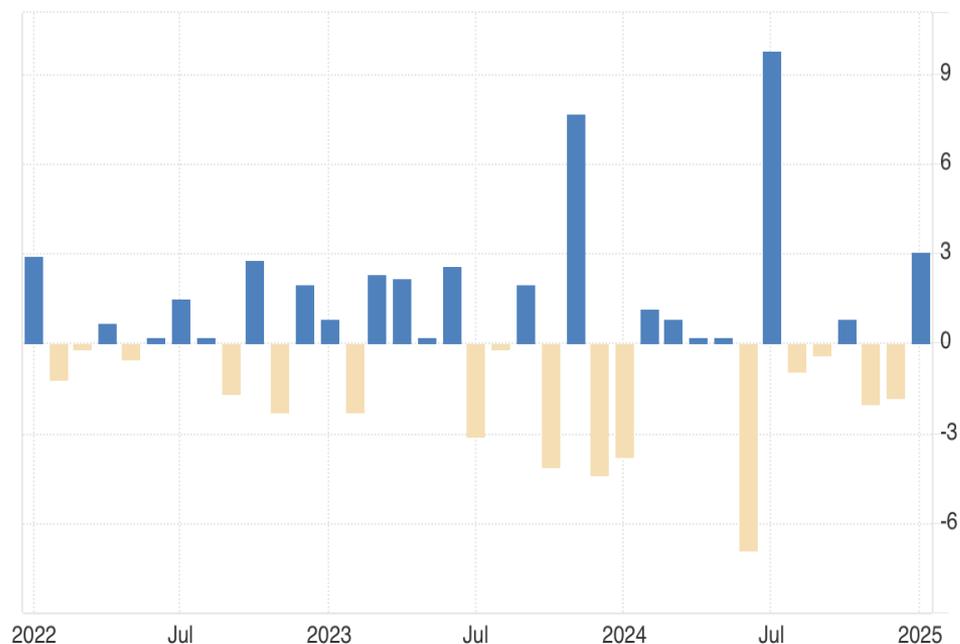
\*Shaded areas represent periods of recession.  
Sources: The Conference Board; NBER  
© 2025 The Conference Board. All rights reserved.

## 7. 米耐久財新規受注の伸びはプラスに戻す

①1月の耐久財新規受注(速報)は前月比(右図) +3.1%、前年比は+4.3%。輸送機器を除く耐久財新規受注は前月比0.0%、前年比+1.7%、国防を除く耐久財新規受注は前月比+3.5%、前年比+4.1%

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+0.8%、前年比+2.2%。

US Durable Goods Orders - percent



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

## 8. 米住宅統計は一進一退で先行き不透明

①2月の米住宅着工戸数は前月の反動で年率150.1万戸(右上図)に増加、前月比は+11.2%、前年比は▲2.9%と不振。一戸建は前月比+11.4%、前年比は▲2.3%、集合住宅(5件以上)は前月比+12.1%、前年比▲6.6%。

②12月のケースシラー住宅価格指数(20都市)は前月比▲0.13%、前年比+4.48%。

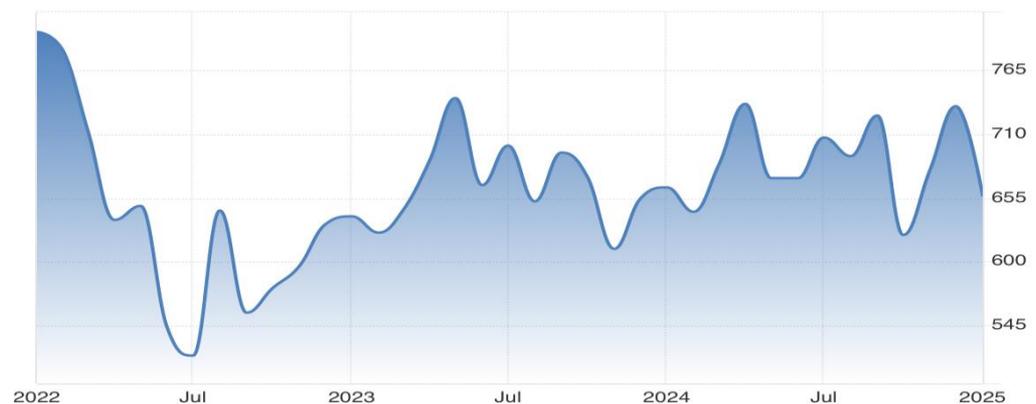
③1月の新築住宅販売戸数は年率65.7万戸(右下図)、前月比▲10.5%、前年比▲1.1%。

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

## 9. 米鉱工業生産は3ヶ月連続の上昇

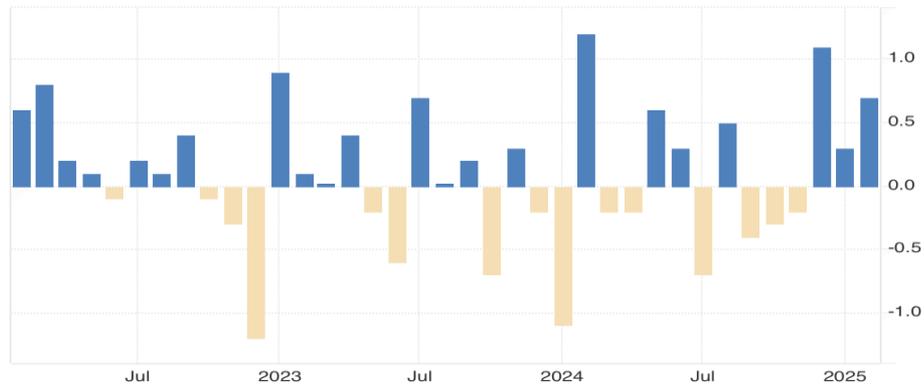
①2月の米鉱工業生産指数は前月比+0.7%（右上図）で3カ月連続の増加。前年比は+1.4%と3カ月連続の増加（右下図）。

②鉱業の前月比は+2.8%、前年比は0.0%、公益事業の前月比は▲2.5%、前年比+8.7%。

③製造業の前月比は+0.9%、前年比は+0.7%。うち自動車及び部品はそれぞれ+8.5%、▲4.8%、コンピュータ・電子機器は+0.2%、+7.0%、航空機+2.1%、+3.5%、金属製品+0.4%、▲2.1%、食料・飲料・タバコ▲0.7%、▲0.7%、化学は+1.0%、+5.8%。

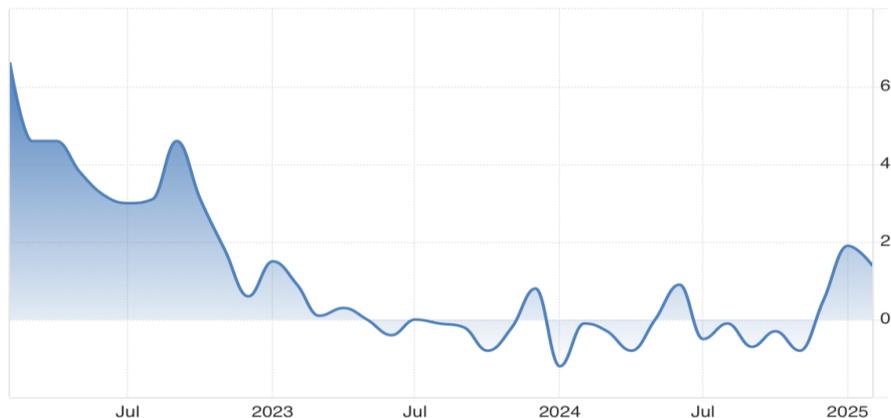
④設備稼働率指数（製造業）は77.0と前月より+0.6ポイント上昇、長期平均78.2を▲1.2ポイント下回る

US Industrial Production Mom - percent



Source: tradingeconomics.com | Federal Reserve

US Industrial Production - percent

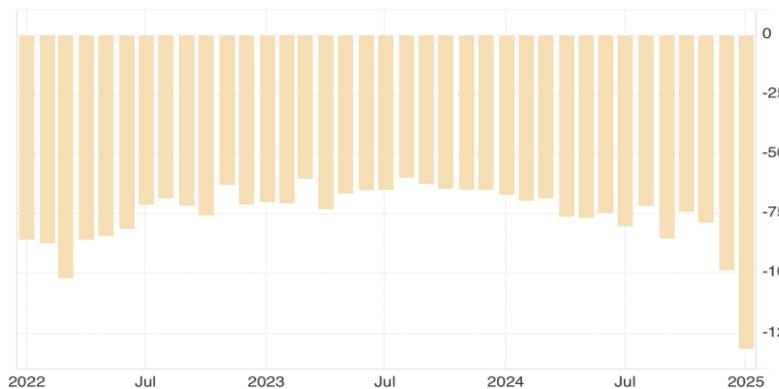


Source: tradingeconomics.com | Federal Reserve

# 10. 米貿易赤字は駆け込み輸入急増で拡大

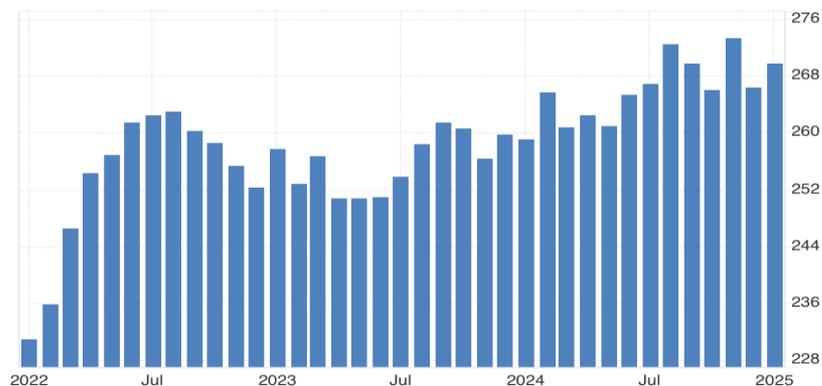
- ①1月の貿易・サービス収支(季調済、左下図)は前月比▲333億ドル悪化して▲1,314億ドルと過去最大の赤字。
- ②財・サービス輸出(右上図)は前月比+33億ドルの2,698億ドル(前年比+4.1%)。前月比で消費財+17億ドル、資本財+42億ドル、食飲料▲10億ドル。
- ③財・サービス輸入(右下図)はトランプ関税前の駆け込み需要もあって、前月比+366億ドルと大幅に増加して4,012億ドル(前年比+23.1%)。前月比で資本財+46億ドル、消費財+60億ドル、工業用原材料+231億ドル。
- ④対中輸出は99.01億ドルで前年比▲18.0%、対中輸入は416.39億ドルで前年比+16.3%。

US Balance of Trade - USD Billion



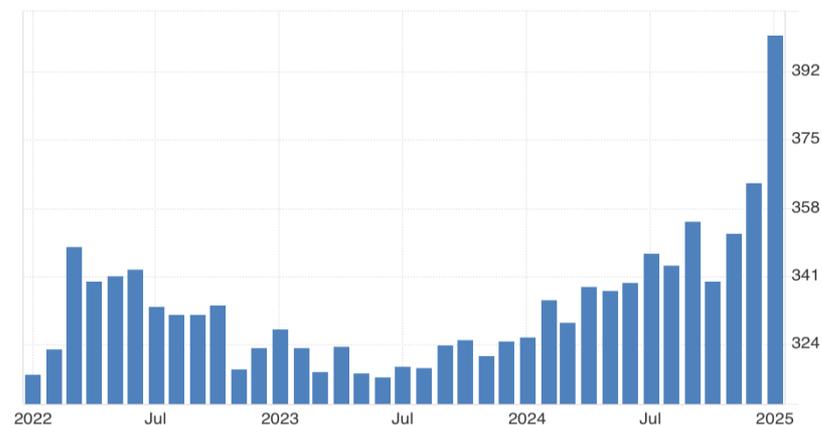
Source: tradingeconomics.com | Bureau of Economic Analysis (BEA)

US Exports - USD Billion



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

US Imports - USD Billion



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

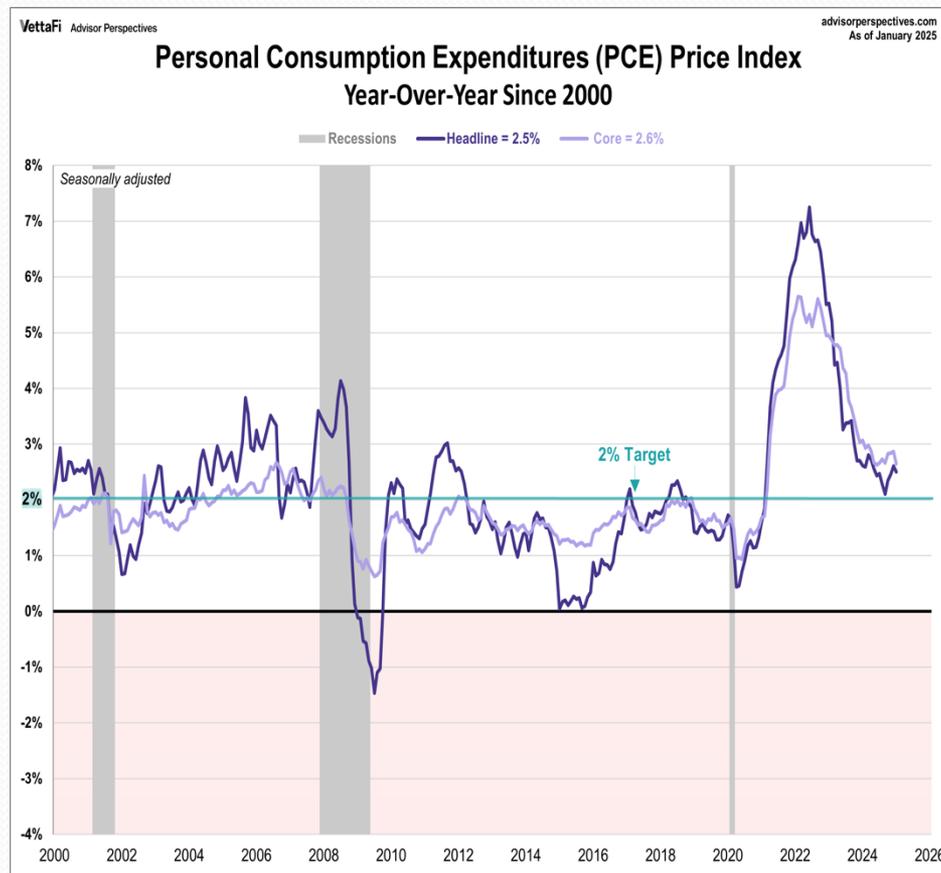
# 11. 米国のPCEの伸びはやや低下

①1月のPCE(個人消費支出)総合物価指数(右図濃青線)の前年比は+2.5%と前月より▲0.1ポイント低下。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(右図薄青線)は+2.6%と前月より▲0.3ポイント低下。依然FRB物価目標2%を上回る。前月比は+0.3%。

③財価格の前年比は+0.6%、前月比は+0.5%、サービス価格の前年比は+3.4%、前月比は+0.2%。エネルギー価格の前年比は+1.0%、前月比+1.3%。

④期待インフレ率指標(BEI)は3月21日時点で10年物2.33%、5年物は2.51%と前月より▲0.1ポイントほど低下。



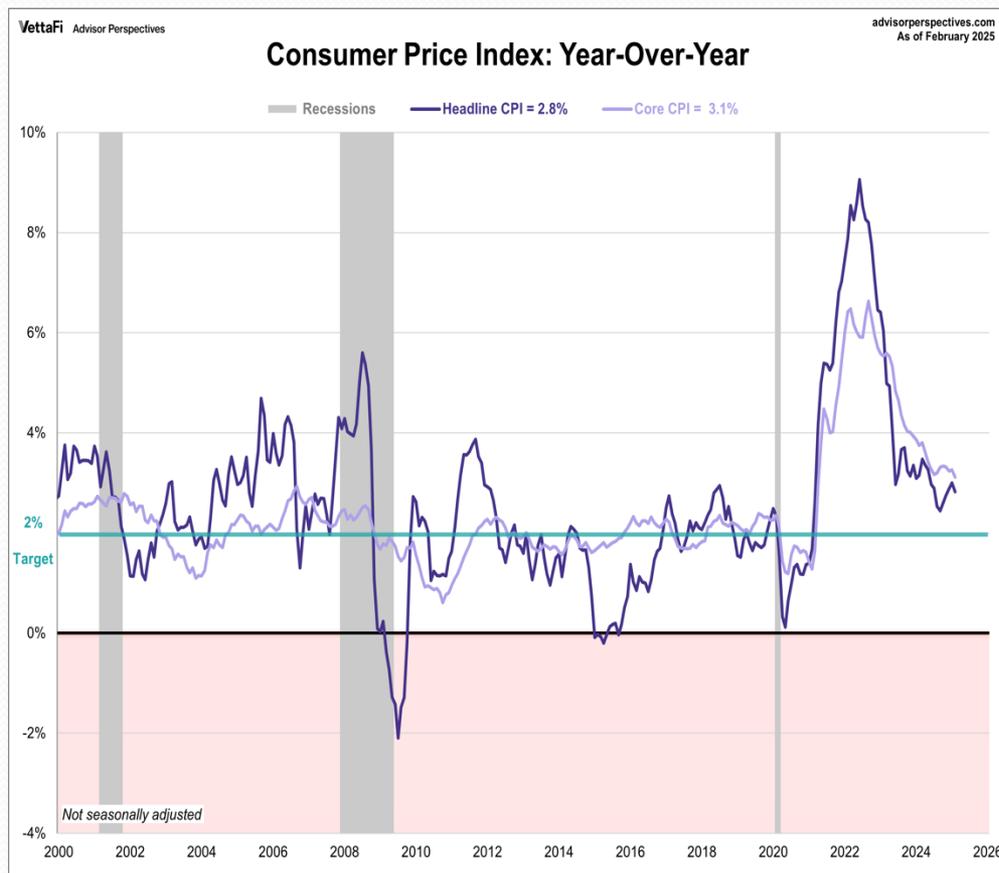
## 12. 米消費者物価の伸びは総合、コア共にやや低下

①2月のCPI（消費者物価指数）総合（右図濃青線）の前年比は+2.8%と前月より▲0.2ポイント低下。前月比+0.2%。今後はトランプ関税の影響が懸念される。

②エネルギーの前年比は▲0.2%、前月比は+0.2%。

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+3.1%と前月より▲0.2ポイント低下。前月比は+0.2%。

④サービス（除くエネルギーサービス）の前年比は+4.1%、前月比は+0.3%



## 13. 米生産者物価総合の伸びは3%台が続く

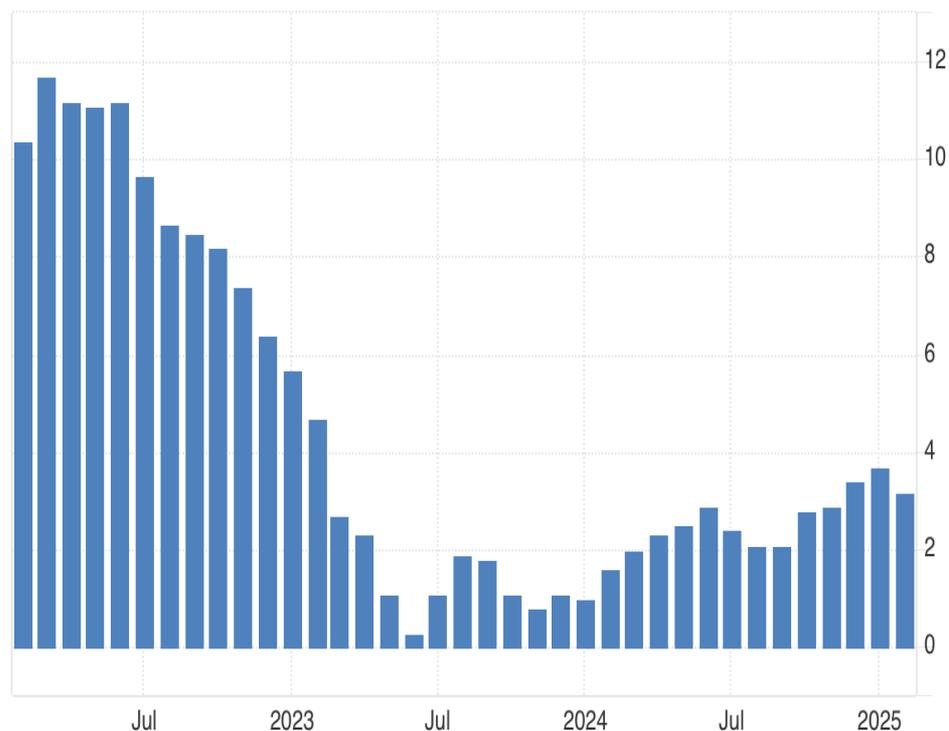
①2月のPPI（生産者物価指数）総合の前月比0.0%。前年比（右図）は3.2%と前月より▲0.5ポイント低下。今後はトランプ関税の影響について注視すべき。

②エネルギーの前月比は▲1.2%。

③エネルギーと食料を除くコアPPIの前月比は+0.2%、前年比は+3.3%。

④サービスの前月比は▲0.2%。

US Producer Prices Change - percent



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

# 14. 米製造業PMI指数は50超を維持

米サプライマネジメント協会 (ISM)  
の2月製造業PMI指数 (右図) は**50.3**と前  
月比**▲0.6**ポイントの低下。

〈項目別前月比〉

新規受注▲6.5ポイント

生産▲1.8

雇用▲2.7

供給者納入+3.6

在庫+4.0

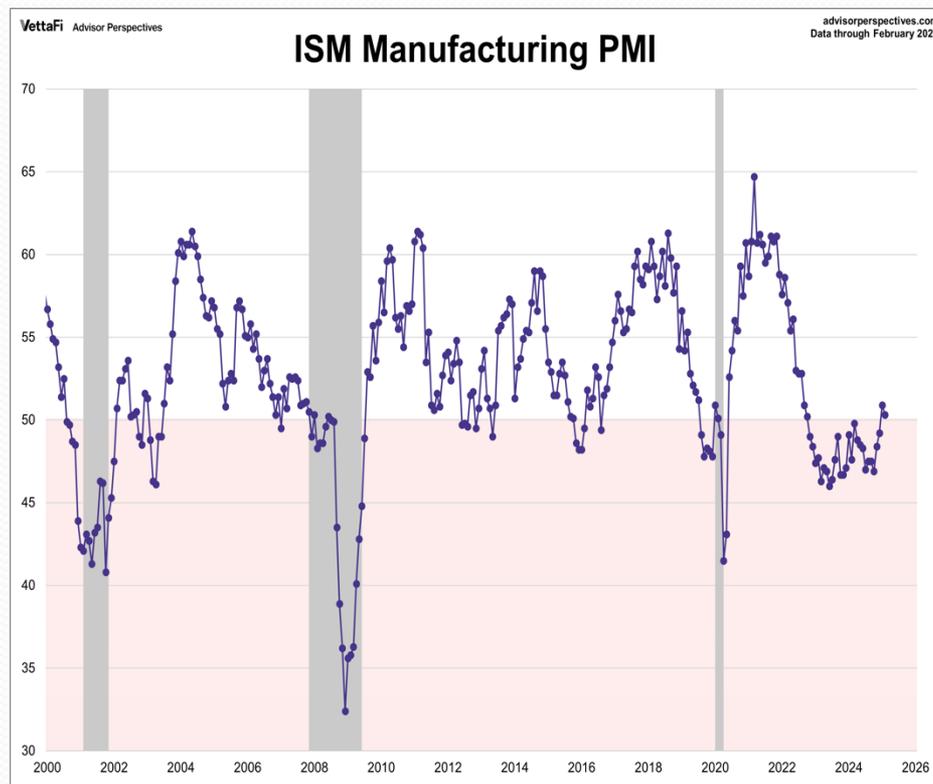
顧客在庫▲1.4

価格+7.5

受注残+1.9

新規輸出受注▲1.0

輸入+1.5





# II 欧州經濟

# 1. ECBは6回目の利下げ、次回は見送りか

①3月6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2.50%、主要レポ金利2.65%、限界貸出ファシリティ金利2.90%となった。引き下げは6回目で5回連続。

②声明分のポイント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、賃金の伸びが緩やかになっている、企業利益が部分的にインフレを抑えるバッファーになっている。

③一連の利下げで金融政策は引き締めの的でなくなりつつある。経済は貿易戦争がもたらす輸出、投資への負の影響もあって不確実性が増しており、今後の金融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) の資産は再投資しないので予測可能なペースで徐々に減少を続ける。

⑤ラガルド総裁(写真)は記者会見でEUの防衛費やインフラ支出の増大を注視しており、不確実性が払拭されていない。貿易戦争、関税と報復関税の応酬により成長減速とインフレ加速というスタグフレーションのリスクにも言及。次回4月の理事会での追加利下げは見送られる可能性が出てきた。



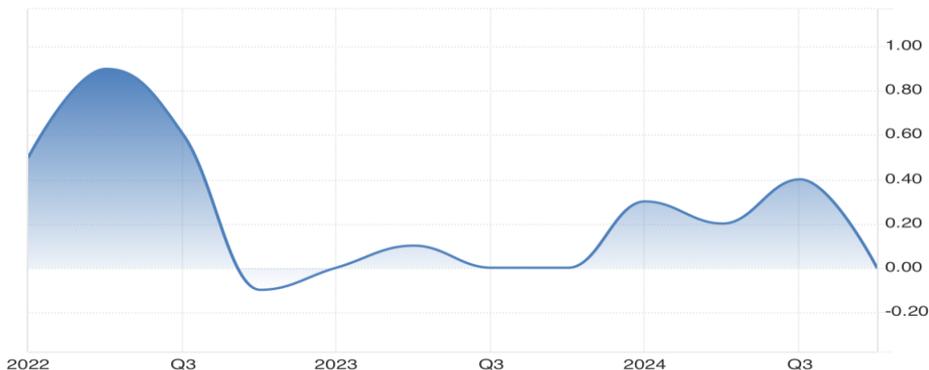
## 2. ユーロ圏10~12月期GDPはプラス成長

①10~12月期のユーロ圏GDP(確報値)の前期比(右上図)は+0.2%。前年比(右下図)は+1.2%。

②前期比で独▲0.2%、仏▲0.1%、伊+0.1%、スペイン+0.8%、ポルトガル+1.5%、オーストリア▲0.4%、ベルギー+0.2%。

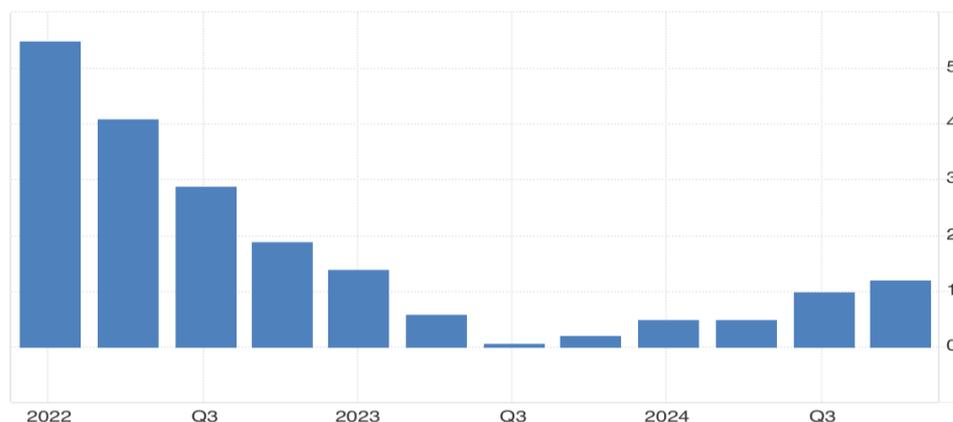
③前年比で独▲0.2%、仏+0.6%、伊+0.6%、スペイン+3.5%、ポルトガル+2.8%、オーストリア▲1.2%、ベルギー+1.1%。

EA GDP Growth Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

EA GDP Annual Growth Rate - percent



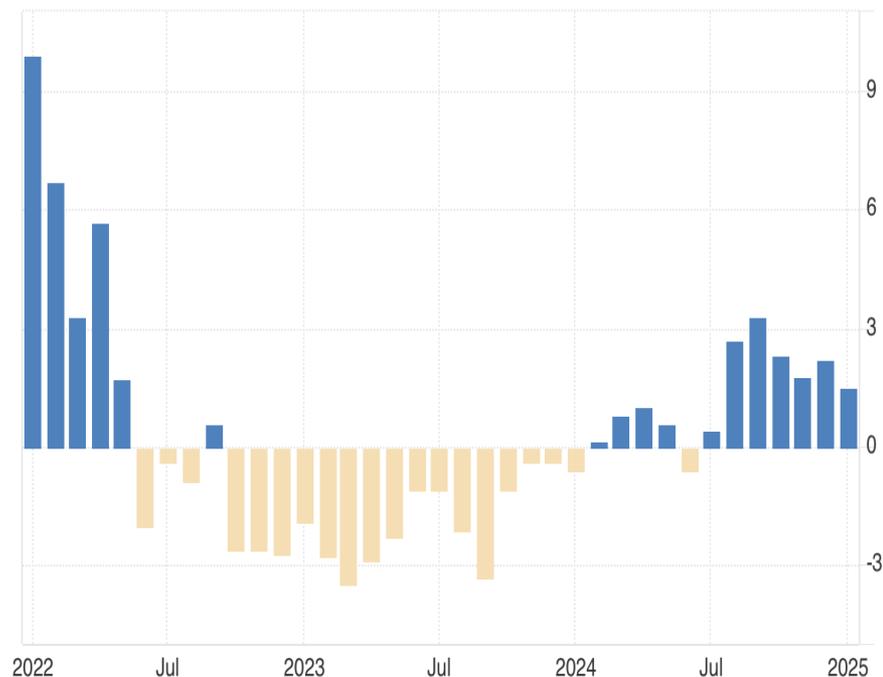
Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

### 3. ユーロ圏の小売売上高は緩やかな伸び続く

①1月のユーロ圏小売売上高（数量ベース）は前年比（右図）は+1.5%。前月比▲0.3%

②商品別前年比では食料・飲料・タバコ+1.4%、非食料製品+1.8%、自動車燃料+0.1%。前月比で食料・飲料・タバコ+0.6%、非食料製品▲0.7%、自動車燃料▲0.3%。

EA Retail Sales YoY - percent

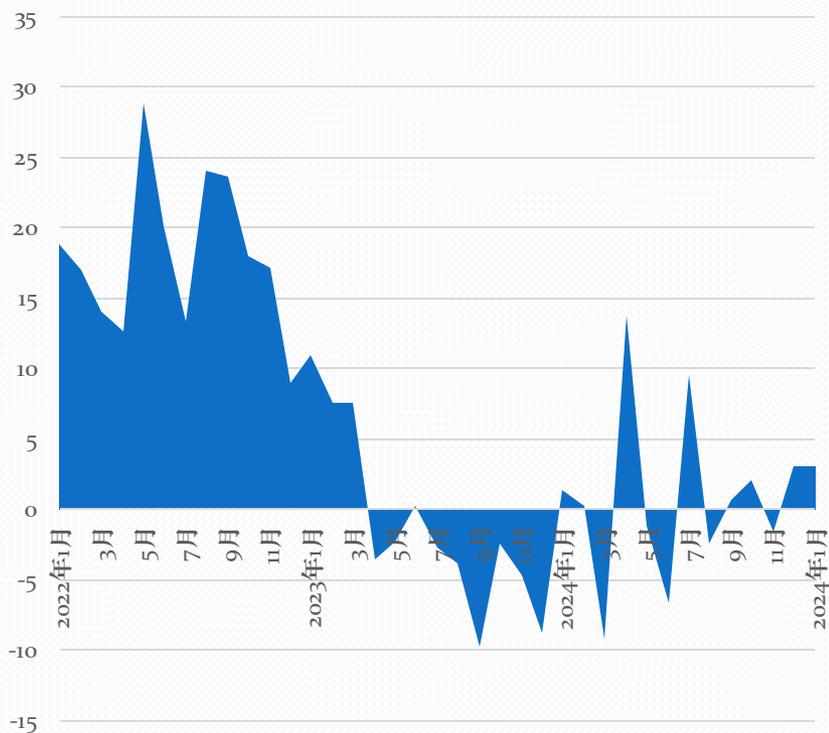


## 4. ユーロ圏の域外貿易は先行き不透明

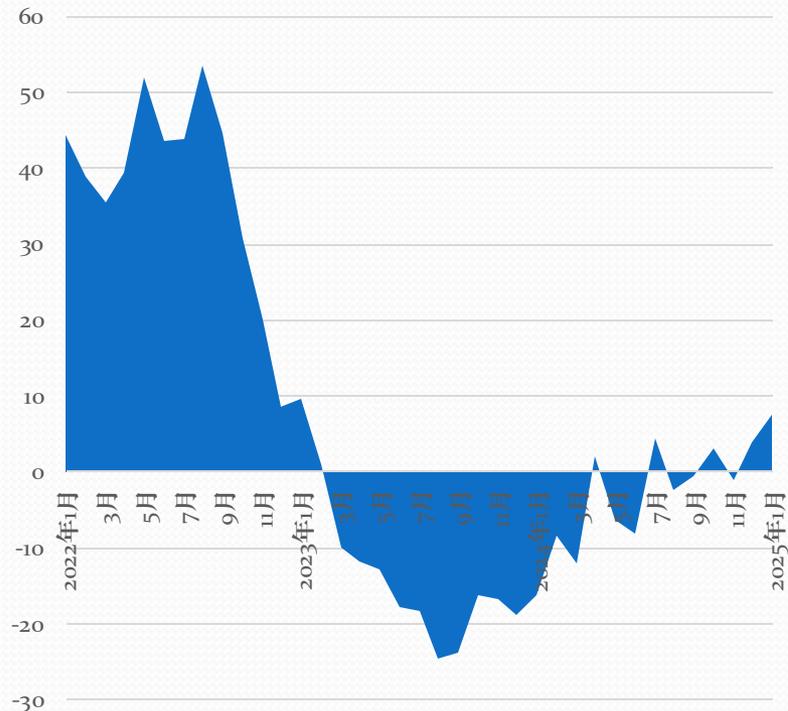
①1月の域外向け輸出の伸びは+3.0%。米国向け+16.0%、中国向け▲13.3%、日本向け▲5.4%。

②1月の域外からの輸入の伸びは前年比+7.6%。対米+7.5%、対中+19.2%、対日▲1.6%。

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、%)



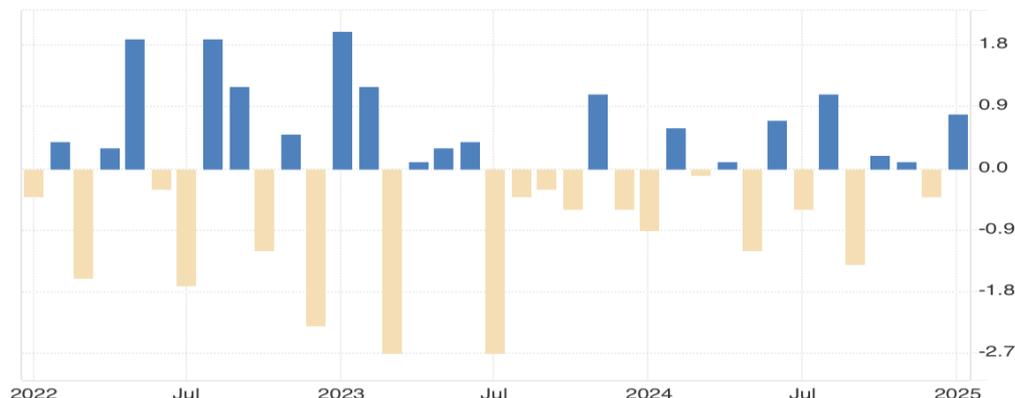
## 5. ユーロ圏鉱工業生産は緩やかな改善方向

①1月のユーロ圏鉱工業生産は前月比(右上図)は+0.8%、前年比(右下図)は0.0%と21ヶ月ぶりにマイナスではないが弱い。

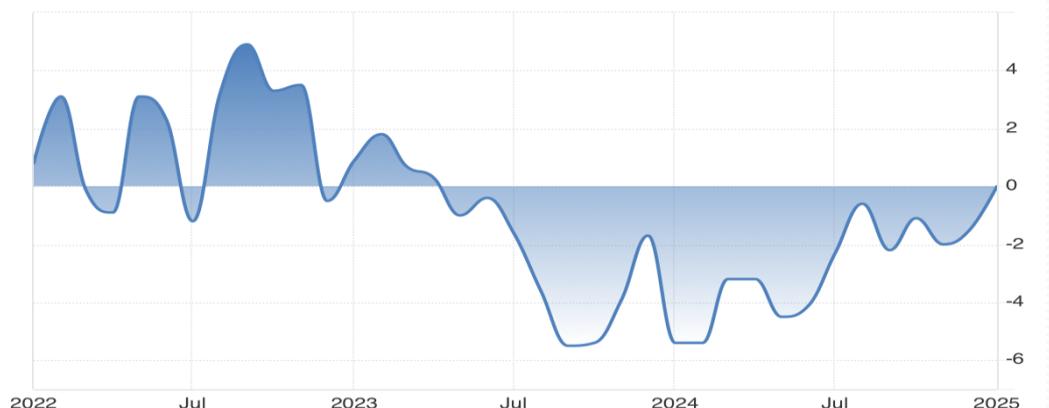
②項目別の前月比は中間財+1.6%、エネルギー▲1.2%、資本財+0.5%、耐久消費財▲0.2%、非耐久消費財▲3.1%。

③前年比では中間財▲0.8%、エネルギー▲1.6%、資本財▲2.7%、耐久消費財+0.9%、非耐久消費財+6.7%。

EA Industrial Production Mom - percent



EA Industrial Production - percent



## 6. ユーロ圏の失業率は下げ止まり

- ①1月のユーロ圏失業率(右図)は6.2%と前月と変わらず。前年同月より▲0.3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10.4%。
- ③前年1月との比較で上昇したのは独3.2%→3.5%、オーストリア5.0%→5.5%、ベルギー5.7%→5.8%、オランダ3.6%→3.8%、デンマーク6.0%→6.8%。低下は仏7.5%→7.3%、伊7.1%→6.3%、スペイン11.9%→10.4%、ポルトガル6.4%→6.2%、ギリシャ11.7%→8.7%。
- ④英国の1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

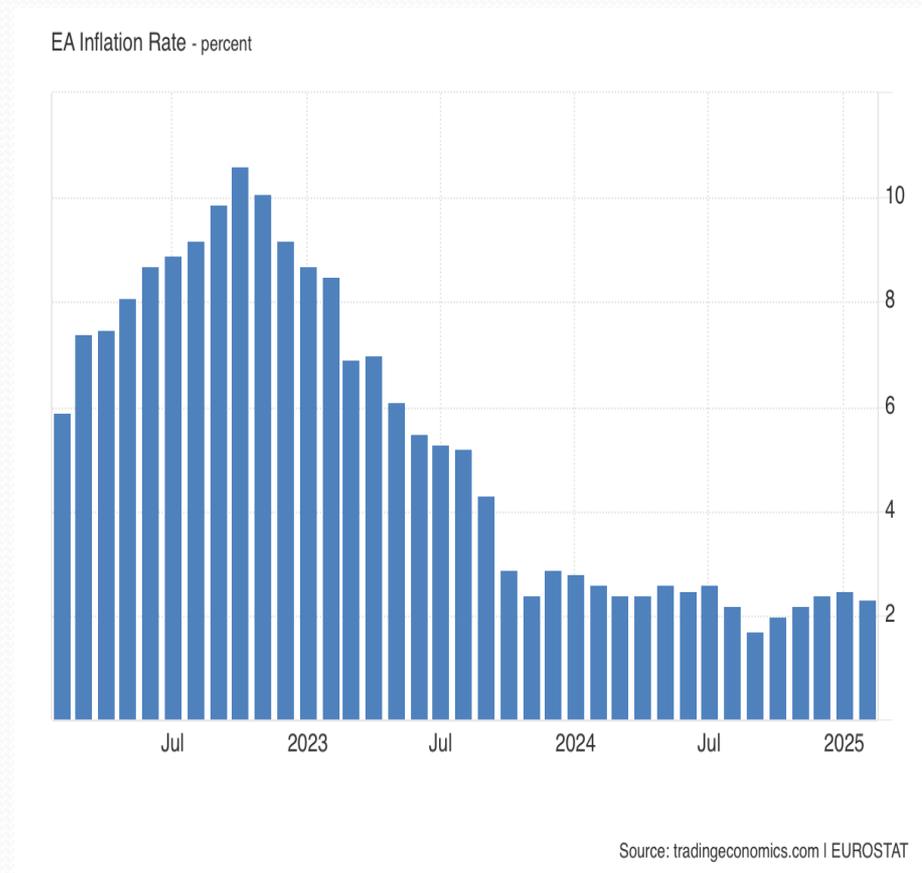


## 7. ユーロ圏インフレ率は一進一退の動き

①2月のユーロ圏消費者物価(CPI)の前年比(右図)は+2.3%と前月より▲0.2ポイント低下。前月比は+0.4%。

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+2.6%で前月より▲0.1ポイント低下。前月比は+0.5%。

③項目別の前年比で食料・アルコール・タバコは12月+2.6%→1月+2.3%→2月+2.7%、エネルギーは+0.1%→+1.9%→+0.2%、非エネルギー工業製品は+0.5%→+0.5%→+0.6%。サービスは+4.0%→+3.9%→+3.7%。



## 8. ユーロ圏PMIは弱含み続く

① 製造業PMIは2月47.6→3月48.7

EA Manufacturing PMI - points



Source: tradingeconomics.com | S&P Global

② サービス業PMIは2月50.6→3月50.4

EA Services PMI - points



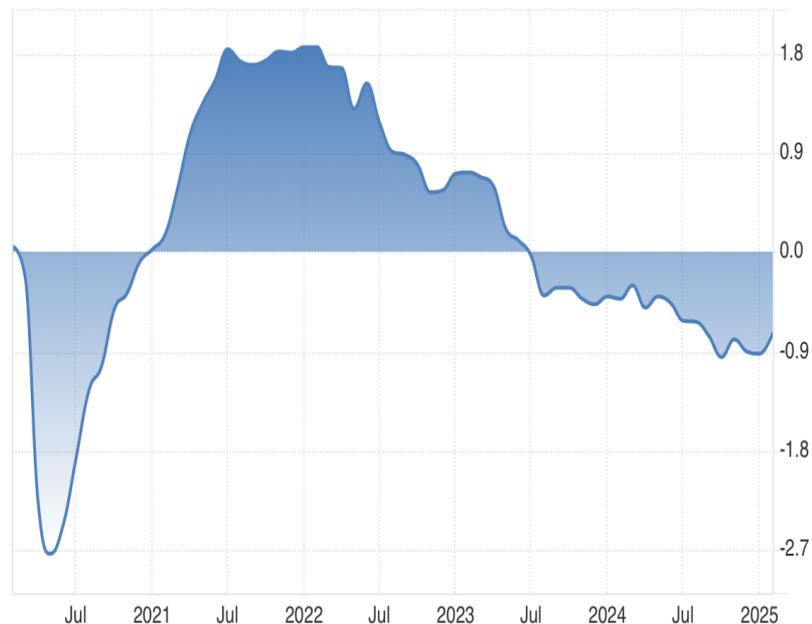
Source: tradingeconomics.com | S&P Global

## 9. ユーロ圏ZEW景況感指数は大きく改善

①2月のユーロ圏業況指数(出所:EU委員会)は前月比+0.18ポイント改善して▲0.74。

②3月のユーロ圏ZEW景況感指数は前月比+15.6ポイント上昇して+39.8。

EA Business Confidence - points



Source: tradingeconomics.com | European Commission

EA ZEW Economic Sentiment Index - points



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

## 10. ユーロ圏消費者信頼感指数は再び低下

3月のユーロ圏消費者信頼感指数(右図)は前月より▲0.9ポイント低下して▲14.5。

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. 全人代は内需主導で5%成長目標

①3月5日に開幕した全国人民代表大会(全人代、右写真)で李強首相が政府活動報告を行なった。

②2025年の経済成長目標は5%前後としたが、トランプ政権誕生による貿易戦争を想定して、外需の落ち込みを内需でカバーする方針を示した。

③短期的には消費押し上げと投資促進のために財政赤字のGDP比率を3%から4%に引き上げる、金融政策は「穏健な金融政策」から「適度に緩和的」とするなど、財政金融政策を刺激的に運営する見込み。

④長期的視点では産業体系の現代化推進や科学教育戦略によりイノベーション効果を高める方針。

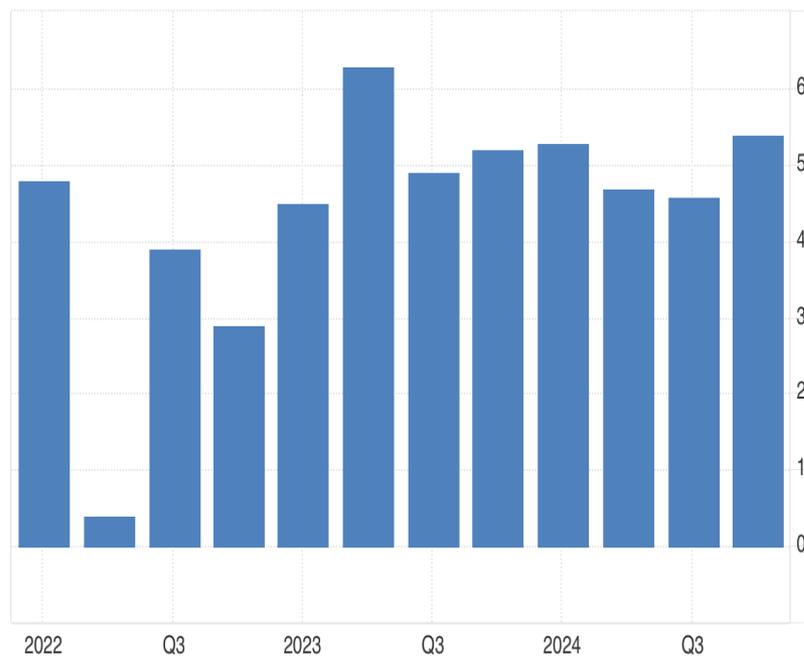
⑤懸案の不動産対策については住宅在庫の買い上げや新規住宅の供給規制などによる住宅価格の下落に歯止めをかけるとしている。



## 2. 中国の24年GDPは政府目標通り5%を実現

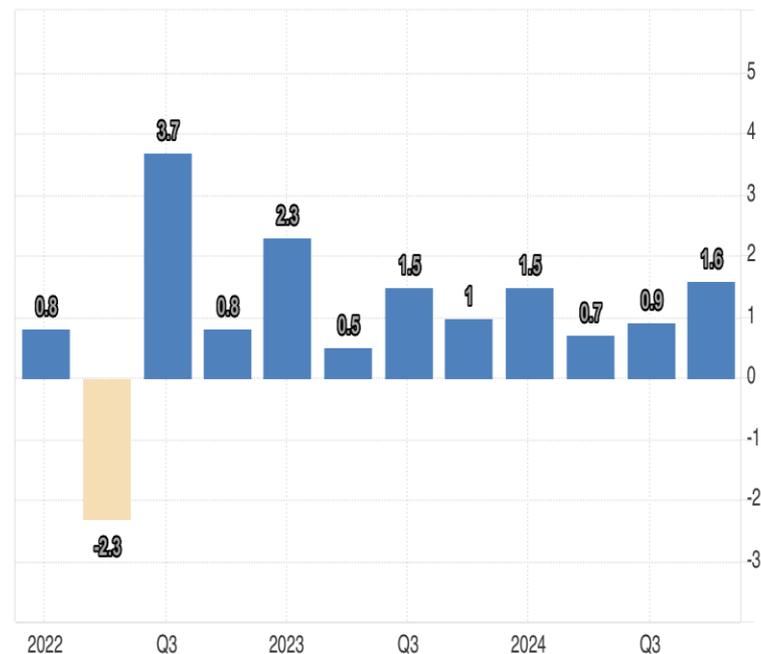
24年成長率は政府目標5.0%を達成、10~12月期の前年同期比(左下図)は+5.4%、前期比(右下図)は+1.6%と加速。但し、中国の著名エコノミスト高善文は5%成長に疑問を呈し、2%の可能性を示唆したが、問題発言として習近平は当局に処分を指示。

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

### 3. 中国の小売売上高は緩やかな伸びが続く

①1～2月の小売売上高の前年比(右下図)は+4.0%と+0.3ポイント伸びが上昇。

②商品別の前年比は以下の通り

	11月	12月	1～2月
通信機材	▲7.7%	+14.0%	+26.2%
自動車	+6.6%	+0.5%	▲4.4%
建設資材	+2.9%	+0.8%	+0.1%
家具	+10.5%	+8.8%	+11.7%
家庭電器	+22.2%	+39.3%	+10.9%
宝飾品	▲5.9%	▲1.0%	+5.4%
化粧品	▲26.4%	+0.8%	+4.4%
石油製品	▲7.1%	▲2.8%	+0.9%
服飾類	▲4.5%	▲0.3%	+3.3%
事務用品	▲5.9%	+9.1%	+21.8%
医薬品	▲2.7%	▲0.9%	+2.5%
日用品	+1.3%	+6.3%	+5.7%
合計	+3.0%	+3.7%	+4.0%

CN Retail Sales YoY - percent



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

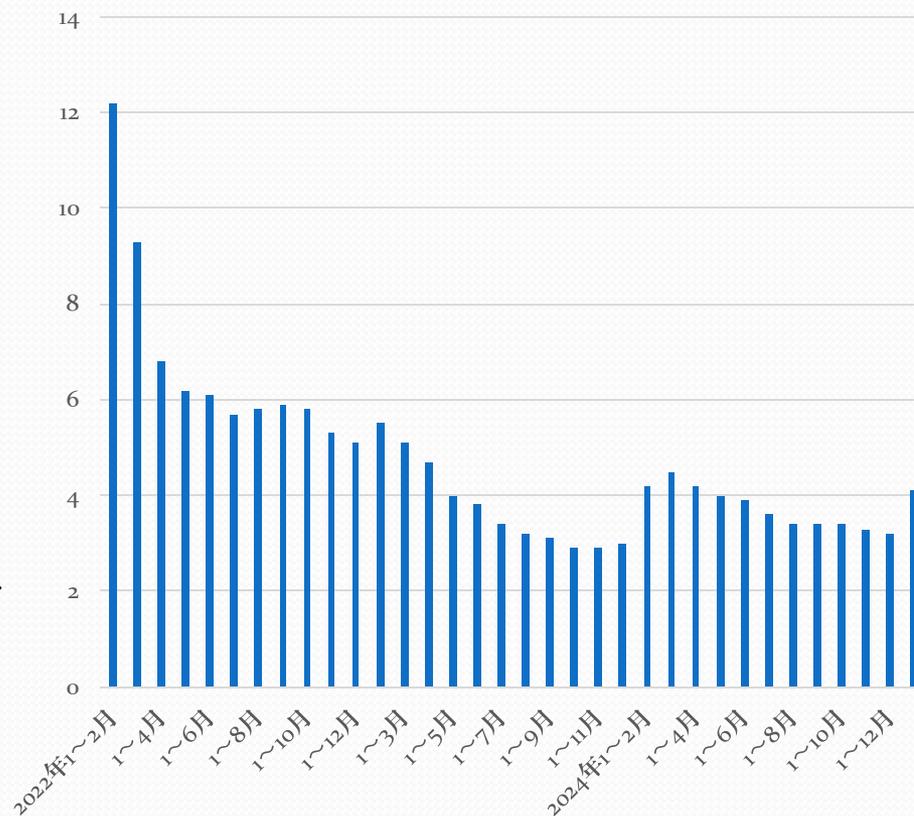
## 4. 中国の固定資産投資は公共投資主導続く

①1～2月の固定資産投資は前年比+4.1%(右図)。

②民間投資は0.0%、公共投資の伸びは+7.0%。

③鉱業は+4.7%。製造業+9.0%、うち食品製造+21.0%、紡績業+13.6%、化学+6.0%、医薬+3.5%、非鉄金属+16.1%、金属製品+10.8%、自動車製造+27.0%、鉄道・船舶・航空+37.3%、電気機械▲8.6%、コンピュータ・通信+9.6%、電力・ガス・水道+25.4%、鉄道運輸は+0.2%、道路運輸は▲3.2%、水利環境公共施設+8.5%。

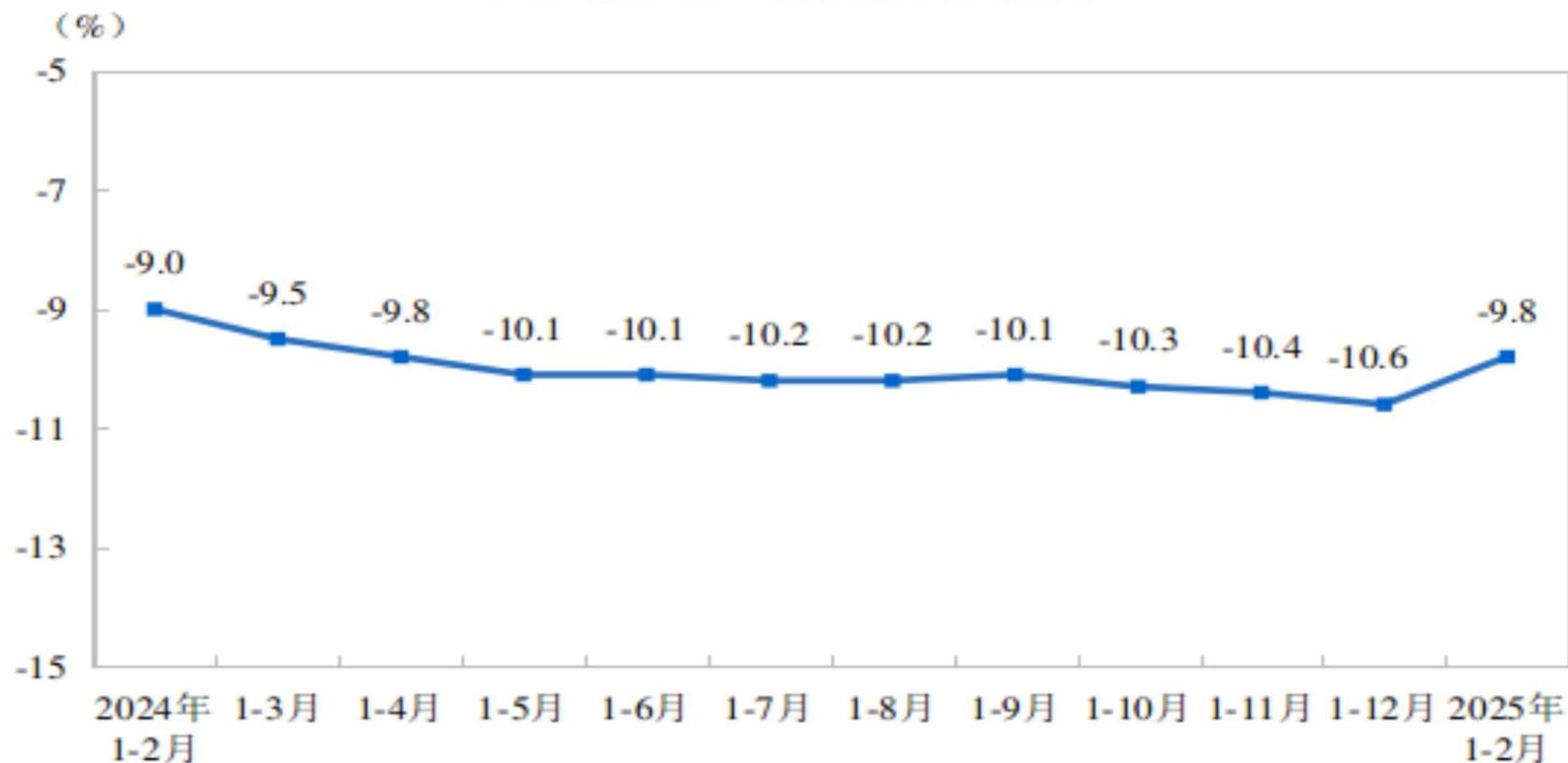
中国の固定資産投資(前年比、%)



## 5. 中国の不動産投資は減少傾向が続く

1~2月の不動産投資は不動産不況を反映して前年比▲9.8%とマイナス続く

### 全国房地产开发投资增速



## 6. 中国の新築住宅価格の前年比マイナス続く

①2月の70都市新築住宅価格の前年比は▲4.8%（右図）、前月比は▲0.1%。

②前月比で上昇した都市は18都市、下落したのは45都市、横ばいは7都市。

③都市別の住宅価格前年比は

北京▲5.5%、天津▲2.8%

大連▲5.0%、長春▲4.2%

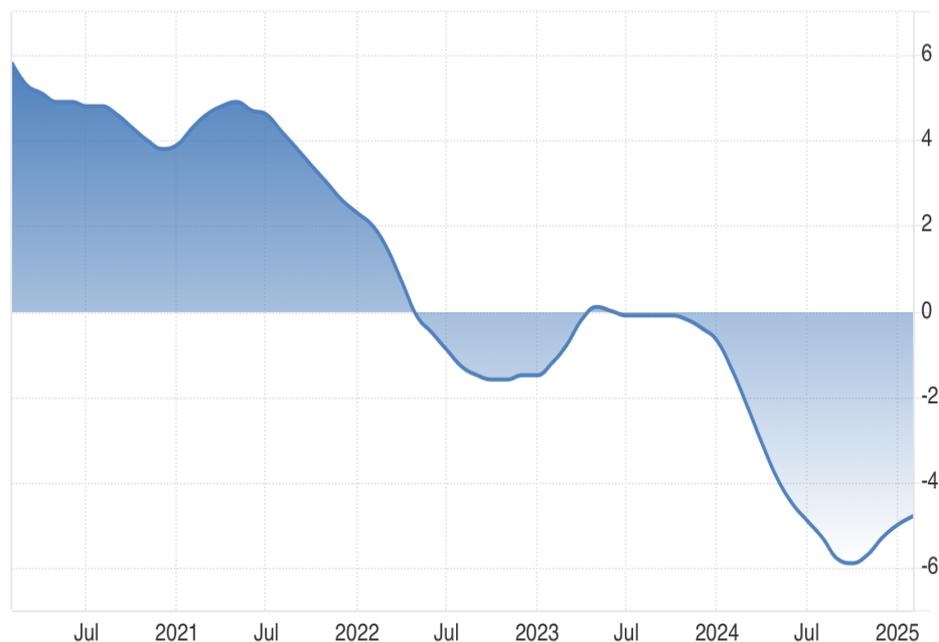
上海+5.6%、南京▲3.4%

武漢▲6.7%、広州▲7.8%

深圳▲4.4%、成都▲3.0%

西安▲1.7%。

CN Housing Index - Percent



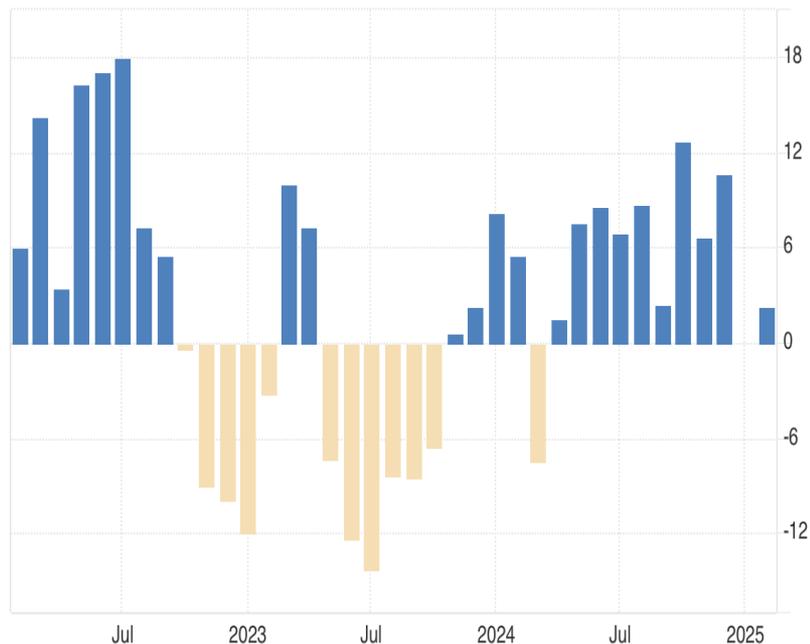
Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

# 7. 中国貿易は輸出減速、輸入減少と不振

①1~2月の輸出は前年比+2.3%に減速。

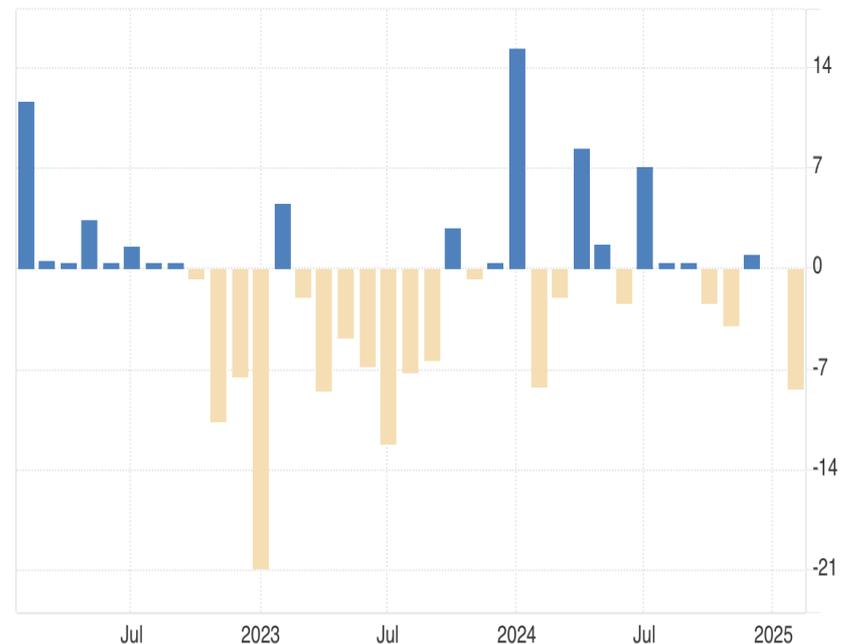
②1~2月の輸入は内需不振で前年比▲8.4%。

CN Exports YoY - percent



Source: tradingeconomics.com | General Administration of Customs

CN Imports YoY - percent



Source: tradingeconomics.com | General Administration of Customs

## 8. 中国の鉱工業生産の伸びはやや鈍化

①1～2月の中国の鉱工業生産の前年比(右図)は+5.9%の伸びと12月より▲0.3ポイント伸びが低下。

②製造業の前年比は+6.9%。電気・ガス・水道は+1.1%、鉱業は+4.3%。

③食品製造は前年比+5.2%、紡績+7.0%、化学+9.5%、医薬製造▲0.1%、非金属鉱物製品▲2.1%、鉄鋼+5.7%、非鉄金属+6.6%、金属製品+11.5%、自動車+12.0%、鉄道・船舶・航空機+20.8%、電気機械+12.0%、コンピュータ・通信+10.6%、電力+0.8%。

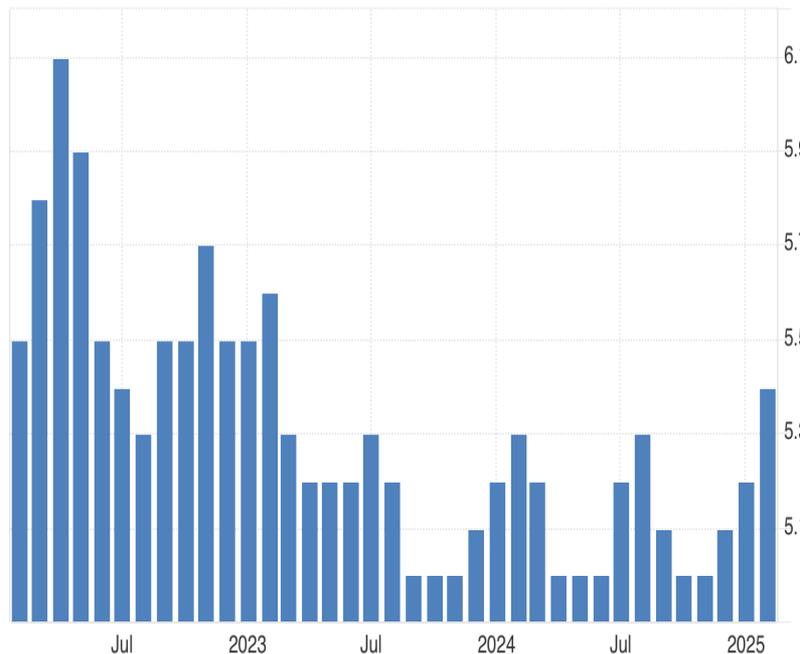
CN Industrial Production - percent



## 9. 中国の失業率は5%台で緩やかに上昇

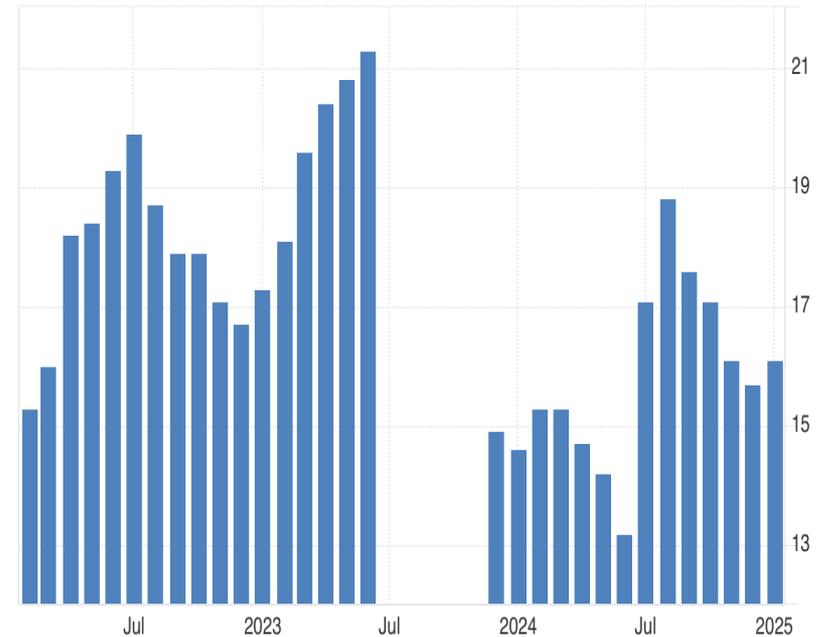
2月の全国都市失業率（農民工は統計に含まれず）は前月より+0.2ポイント上昇して5.4%（左図）。1月の若年失業率（16～24歳）は16.1%。（右図）。

CN Unemployment Rate - percent



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

CN Youth Unemployment Rate - percent



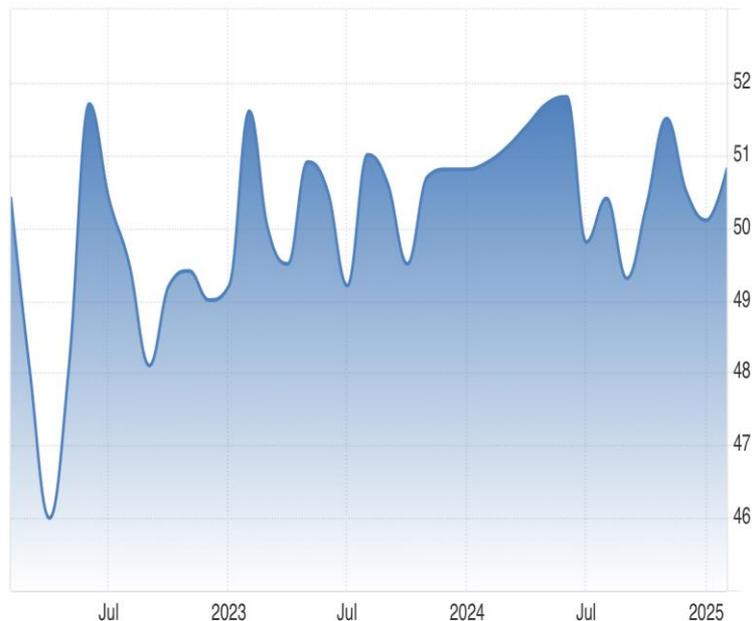
Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

# 10. 中国PMI指数はかろうじて50超を維持

①2月製造業PMIは50.8と前月より+0.7ポイント上昇。

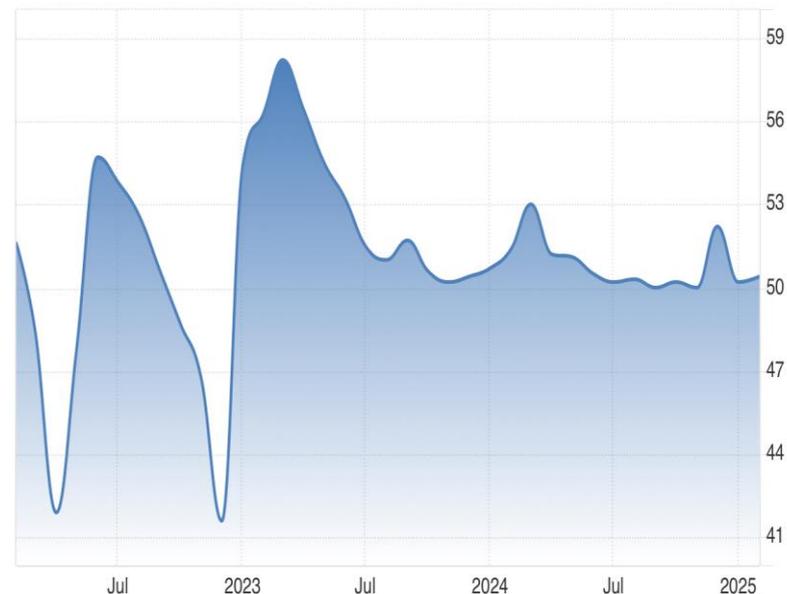
②2月非製造業PMIは50.4と前月より+0.2ポイント上昇。

CN Manufacturing PMI - points



Source: tradingeconomics.com | S&P Global

CN Non Manufacturing PMI - points



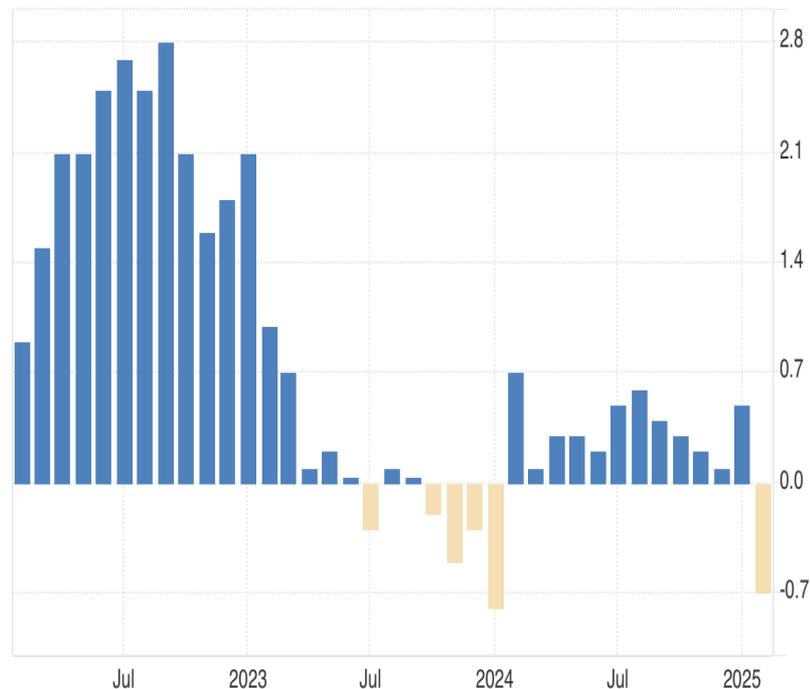
Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

# 11. 中国の物価は下落しデフレ懸念強まる

①2月の消費者物価の前年比(左図)は▲0.7%。前月比は▲0.2%。

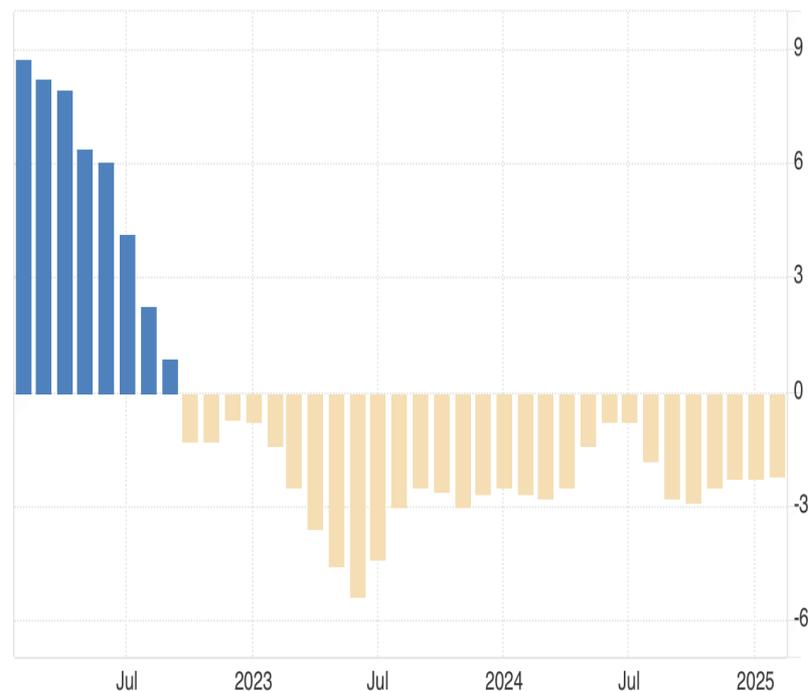
②2月の生産者物価の前年比(右図)は▲2.2%と前月より+0.1ポイント上回る。前月比は▲0.1%。

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. 日銀はトランプ関税の影響を慎重に見極める方針

①日銀は3月18～19日に開いた政策決定会合で金融市場調節方針について無担保コールレート(オーバーナイト物)を0.5%に据え置く現状維持を決めた。

②景気の現状は一部に弱めの動きも見られるが、緩やかに回復していると判断。物価については輸入物価上昇を起点とする価格転嫁は減衰してきているが、賃金上昇に伴うサービス価格の上昇、エネルギー補助金の縮小、コメ価格の急騰もあって消費者物価は3%台を維持している。

③先行きの景気は所得から支出への好循環が強まり、潜在成長率を上回る成長を続ける。またマクロ需給ギャップの改善に加えて賃金と物価の好循環の強まりから物価は「展望レポート」の見通し後半(26年度)には「物価安定の目標」2%と整合的な水準で推移する、としている。

④リスク要因としてトランプ関税、資源価格、企業の賃金、価格設定など多方面で不確実性が高い。

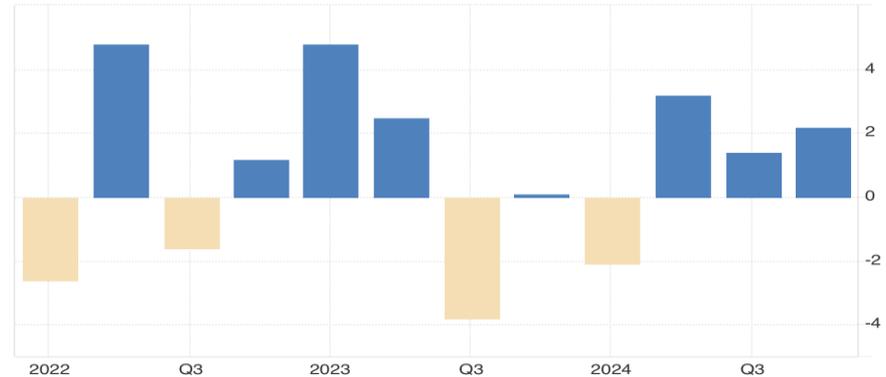
⑤植田総裁は会合後の記者会見で利上げについて、トランプ関税など不確実性が高く、簡単に利上げを判断できないと、トランプ政権の動きや影響を慎重に見極めていくと強調した。但し、現時点の0.5%の政策金利は実質金利という視点では極めて低い水準との認識であり、経済物価見通しが実現していけば利上げにより金融緩和度を調節する方針を示唆した。



## 2. 10～12月期GDPは外需主導でプラス成長続く

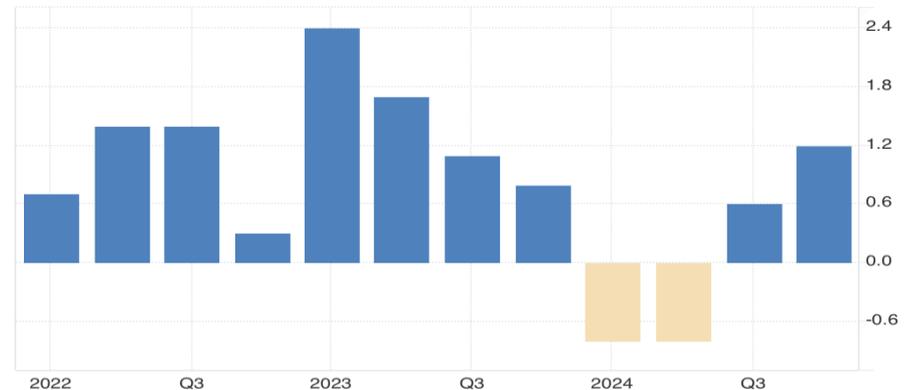
- ①10～12月期の実質GDP(2次速報値)は前期比+0.6%、前期比年率+2.2%(右上図)とプラス成長。内需寄与度は▲0.2%、外需+0.7%。実質GDPの前年同期比(右下図)は+1.1%。
- ②名目GDPは前期比+1.1%、前期比年率+4.6%、前年比は+4.0%。GDPデフレーターは前期比+0.6%、前年比は+2.9%。
- ③需要項目別で10～12月期の実質民間最終消費支出は前期比+0.0%(年率+0.1%)、寄与度は+0.0%。民間企業設備は前期比+0.6%(年率+2.3%)、寄与度は+0.1%。民間住宅は前期比▲0.2%(年率▲0.8%)、寄与度は▲0.0%。民間在庫変動の寄与度▲0.3%。
- ④政府最終消費は前期比+0.4%(年率+1.6%)、公的固定資本形成は前期比▲0.7%(年率▲2.7%)で、政府支出合計の寄与度は0.0%。
- ⑤輸出は前期比+1.0%(年率+4.1%)、寄与度は+0.2%、輸入は前期比▲2.1%(年率▲8.3%)、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

### 3. 景気動向指数(先行指数)はやや戻す

- ①1月の先行指数(右図)は108.0で前月比+0.1ポイントの上昇。
- ②一致指数は116.2で前月比+0.1ポイントの上昇。
- ③遅行指数は109.6で前月比+2.0ポイントの上昇。
- 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。

JP Leading Economic Index - Points

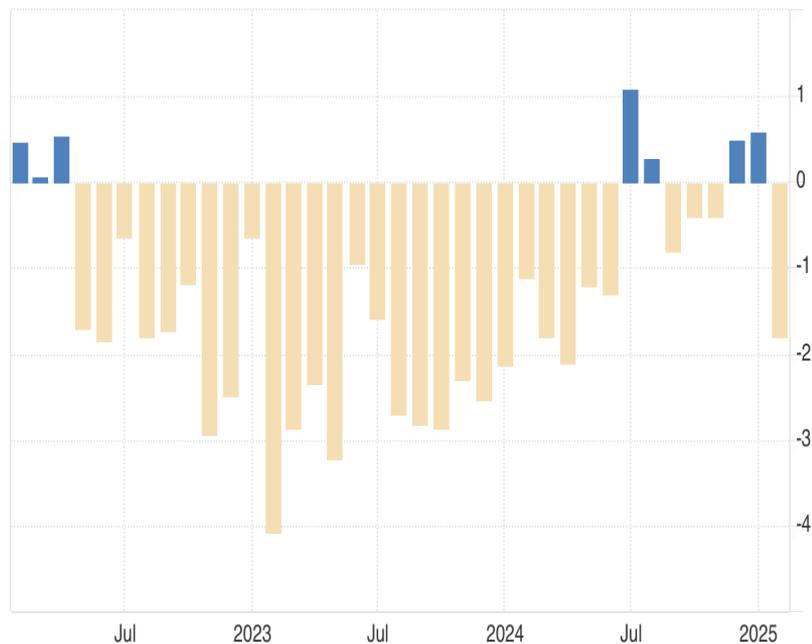


Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan

## 4. 実質賃金の減少が家計消費の足かせ

(1) 1月の現金給与総額前年比+2.8%、所定内給与は+3.1%、所定外給与+3.1%、特別給与▲3.7%。実質賃金の伸び(下図)は▲1.8%と3カ月ぶりの減少。

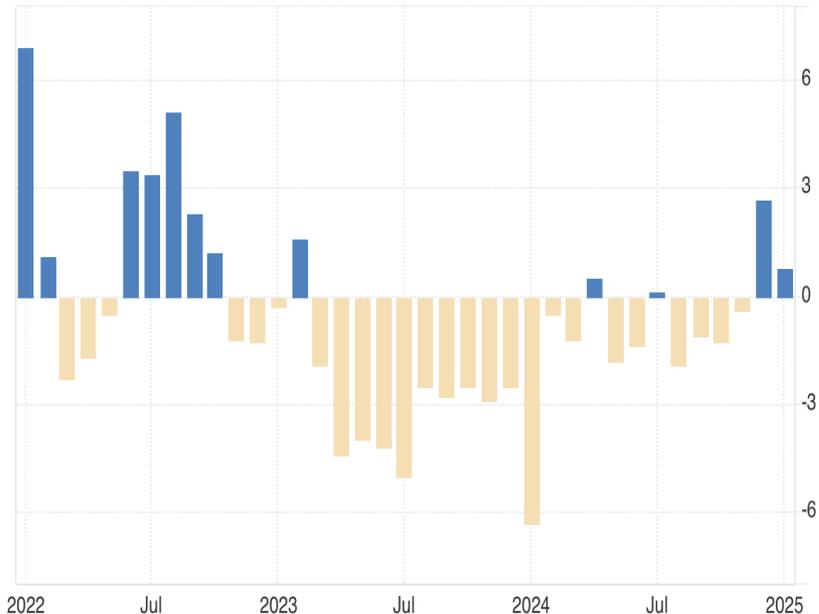
JP Real Earnings Including Bonuses - Percent



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

(2) 1月の家計消費は前年比で名目+5.5%、実質は+0.8% (下図)。費目別実質伸びでは住居+39.2%、教育+9.9%。家具・家事用品▲10.7%、被服及び履物▲7.6%。

JP Household Spending - percent



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

## 5. 機械受注(船舶・電力を除く民需)は弱い

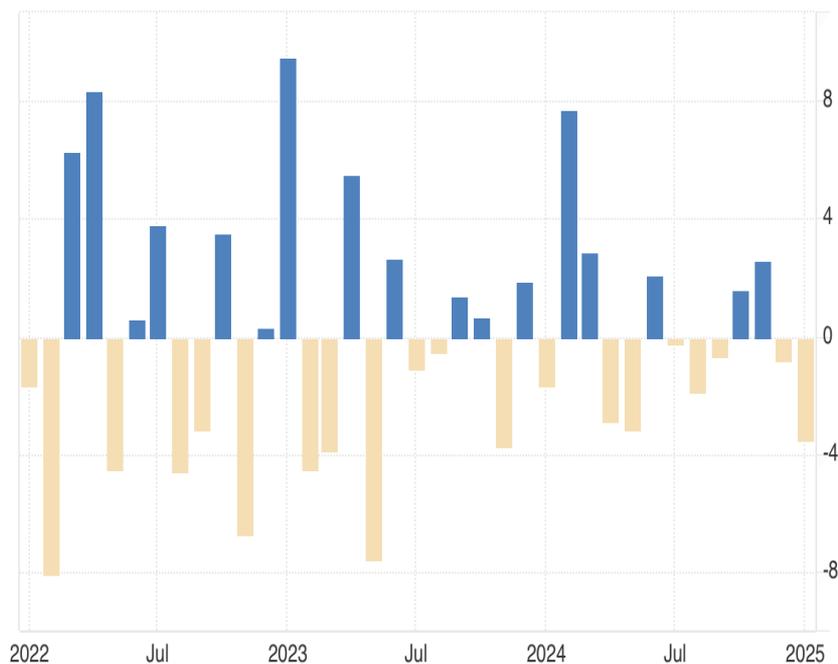
①民間設備投資の先行指標である1月の機械受注「船舶・電力を除く民需」の前月比(右図)は▲3.5%の減少、前年比は+4.4%の増加。1~3月の見通しは前期比▲2.2%の減少予想。

②製造業受注は前月比▲1.3%、前年比は+13.7%。前月比で17業種中、金属製品、造船業、窯業・土石製品など8業種が増加、石油製品・石炭製品、汎用・生産用機械など9業種が減少。

③非製造業受注(船舶・電力を除く)は前月比▲7.4%、前年比▲3.2%。前月比で12業種中、増加したのは電力業、鉱業・採石業・砂利採取業、卸売業・小売業など7業種。リース業、情報サービス業など5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

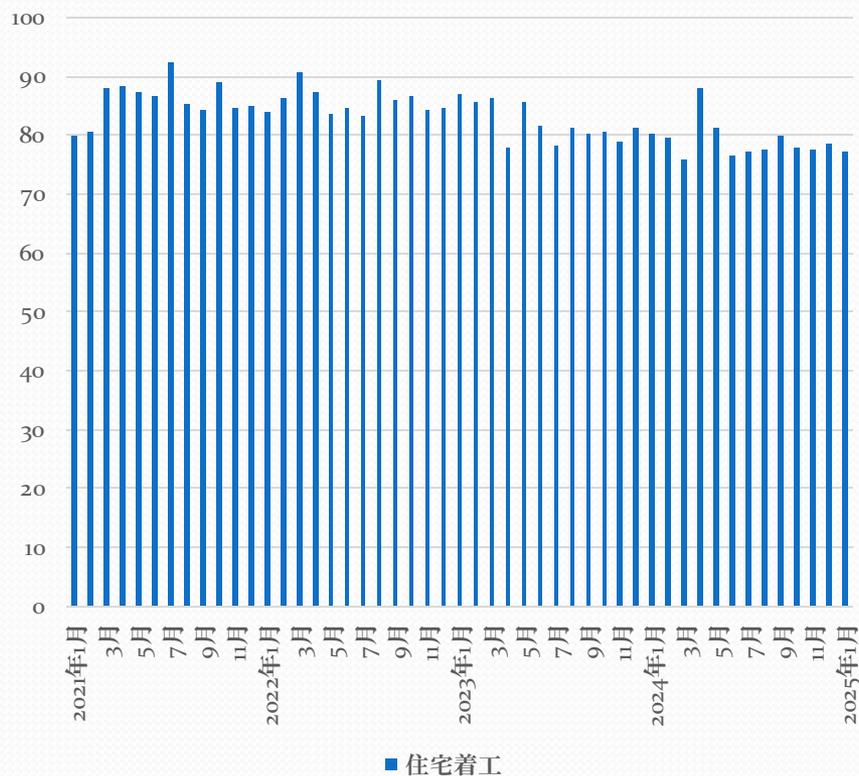


## 6. 新設住宅着工戸数は持家、貸家、分譲減少

①1月の住宅着工戸数は56,134戸で前年比は▲4.6%と9ヶ月連続の減少。季調済年率では77.4万戸(右図)、前月比は▲1.2%と再び減少。

②持家は13,525戸、前年比は▲8.6%と4ヶ月ぶりの減少。貸家は24,387戸、前年比は▲1.2%と再びの減少。分譲住宅は17,899戸、前年比は▲6.0%と9ヶ月連続の減少。分譲マンションは9,051戸、前年比は+0.3%の増加。分譲一戸建て住宅は8,715戸、前年比は▲11.7%と27ヶ月連続の減少

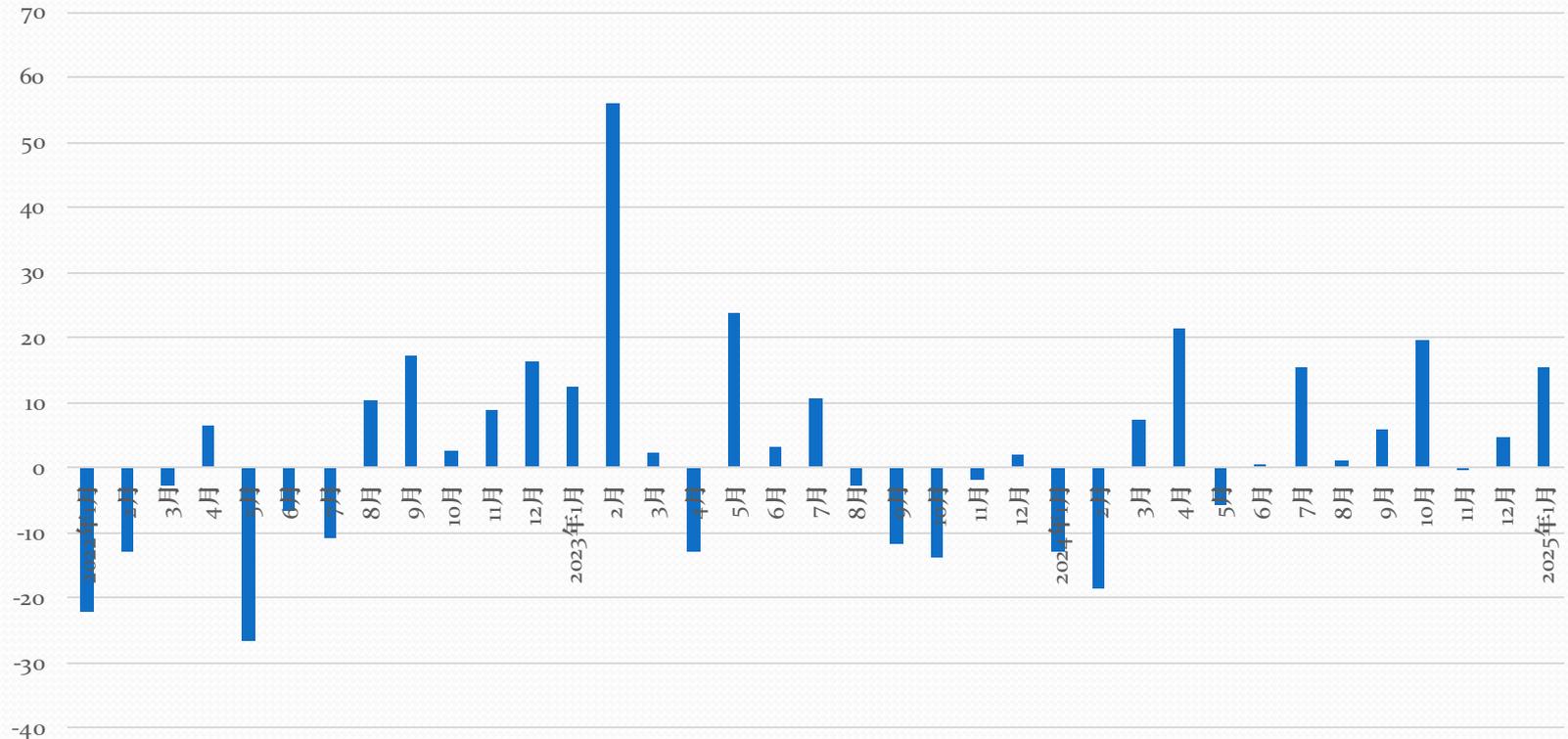
日本の新設住宅着工戸数(季調済、万戸)



# 7. 公共工事受注は再びプラスが続く

①1月の公共工事受注は前年比+15.4%。②工事分類別では土木工事は+9.1%、  
建築工事・建築設備工事+13.3%、機械装置等工事+69.2%。

公共機関からの受注工事(前年比、%)



## 8. 2月の貿易収支は輸入減少で黒字転化

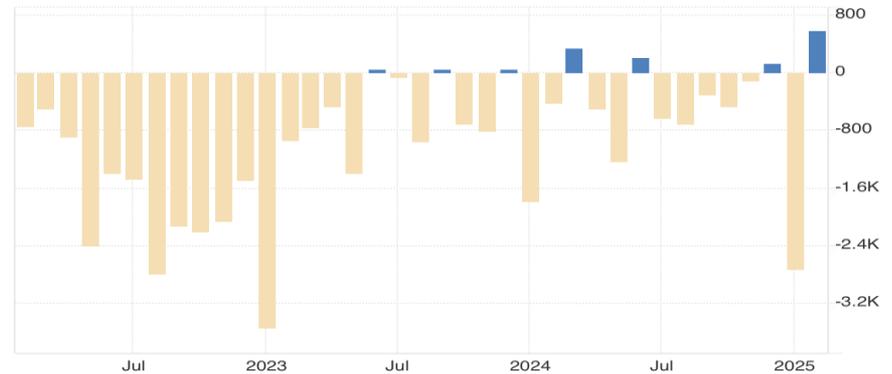
①2月の貿易収支(右上図)は前年比+9,999億円改善して+5,845億円の黒字に転化。輸出は前年比+11.4%、金額は9兆1,911億円。数量前年比は+2.9%、価格前年比は+8.3%。輸入は前年比▲0.7%(右下図)、金額は8兆6,066億円。数量の前年比▲3.9%、価格の前年比+3.3%。

②地域別輸出でアジア向けは+15.7%、うち中国+14.1%、香港+5.9%、台湾+36.5%、韓国+16.2%、シンガポール+27.8%、インド+6.4%。米国向け+10.5%、西欧向け▲4.5%、中東向け+21.4%。ロシア向け▲22.1%。

③商品別輸出は自動車+13.4%、半導体等電子部品+10.9%、半導体等製造装置+27.8%、原動機+17.8%。

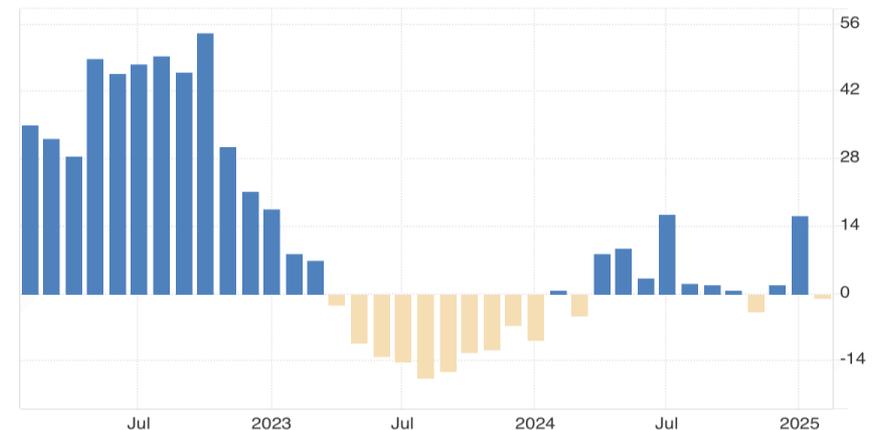
④商品別輸入は鉱物性燃料▲11.1%(うち原油及び粗油▲12.9%、LNG▲7.3%、石炭▲20.3%)、非鉄金属鉱▲29.4%。電話機+41.4%、原動機+48.8%、電算機類+21.7%、自動車+67.7%、医薬品+13.5%。

JP Balance of Trade - JPY Billion



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Finance, Japan

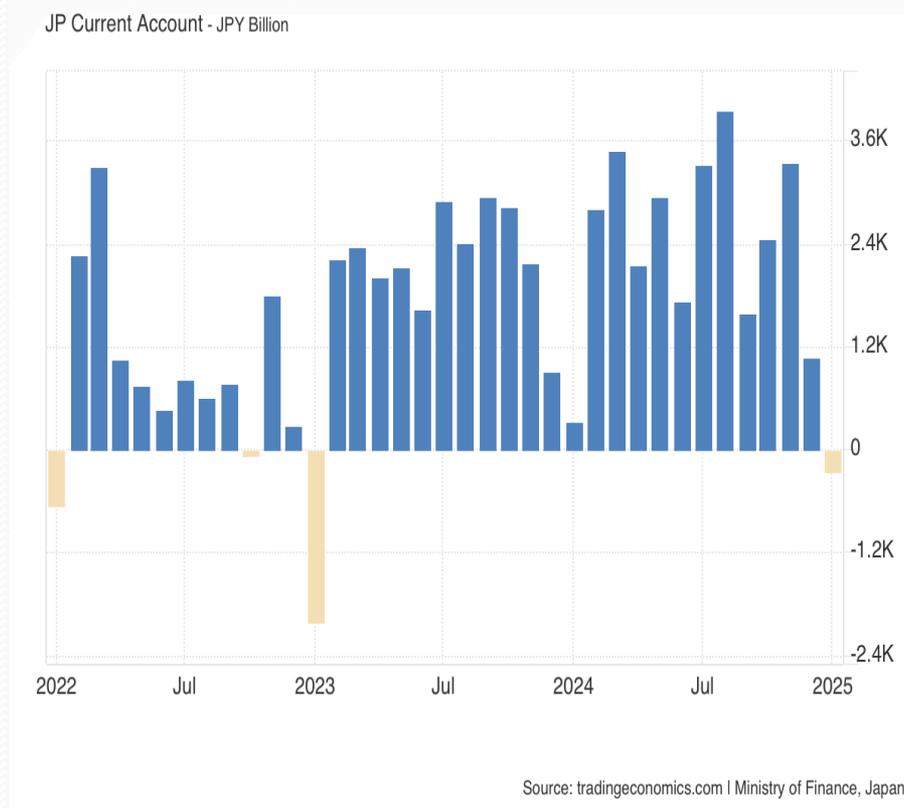
JP Imports YoY - percent



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Finance, Japan

## 9. 経常収支は貿易赤字拡大で赤字に転化

- ①1月の経常収支(右図)は前年比▲5,919億円悪化して、▲2,576億円の赤字に転化。
- ②貿易収支は前年比▲1兆4,147億円赤字が拡大して▲2兆9,379億円の赤字。輸出は前年比+2.1%の7兆5,022億円、輸入は前年比+17.7%の10兆4,401億円。
- ③サービス収支は+2,078億円赤字が縮小して▲4,766億円の赤字。
- ④第一次所得収支は直接投資収益の黒字幅拡大により、+6136億円黒字が拡大して+3兆6,015億円の黒字。



# 10. 日本の雇用は増加傾向持続

①1月の就業者数は原系列で6,779万人、前年比+65万人。季調済(右図)は6,827万人で前月比+13万人の増加。原系列で雇用者数は6,163万人で前年比+87万人の増加。正規は3,630万人で前年比+27万人、非正規は2,192万人で前年比+46万人。自営業主・家族従業者は587万人で前年比▲15万人。

②産業別就業者の前年比では宿泊業・飲食サービス業+22万人、医療福祉+32万人、生活関連サービス・娯楽業+11万人などが増加。製造業▲14万人、建設業▲25万人、農業・林業▲14万人が減少。

③完全失業者数163万人で前年比0万人。完全失業率は2.5%で前月と変わらず。

④有効求人倍率は1.26倍で前月より+0.1ポイントと上昇。

JP Employed Persons - Thousand



Source: tradingeconomics.com | Statistics Bureau of Japan

# 11. 日本の鉱工業生産は一進一退が続く

①1月の鉱工業生産指数(確報)は99.9で、前月比▲1.1%(右上図)、前年比は+2.2%(右下図)。

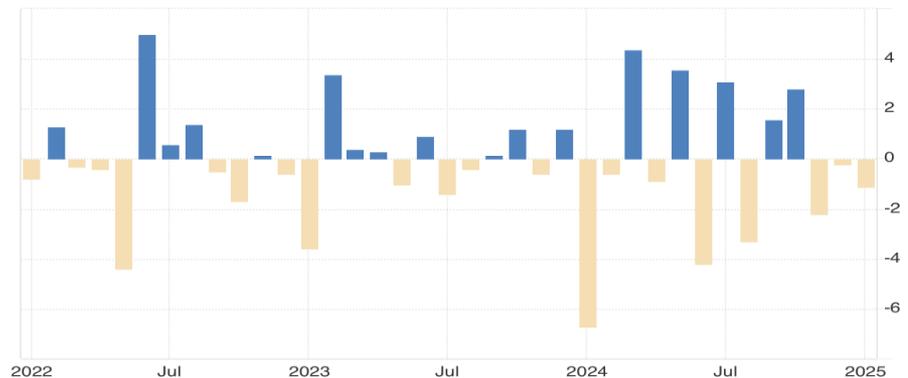
②業種別前月比は生産用機械工業▲10.2%、電子部品・デバイス工業▲4.8%、パルプ・紙・紙加工品工業▲2.8%などが低下。自動車工業+3.4%、食料品・たばこ工業+2.0%、化学工業(除く、無機有機化学工業、医薬品)+3.0%などが上昇

③業種別前年比は自動車工業+13.1%、輸送機械工業(除く自動車工業)+4.5%、プラスチック製品工業+4.8%などが上昇。生産用機械工業▲7.0%、石油・石炭製品工業▲2.7%、無機有機化学工業▲2.2%などが低下。

④2月の製造工業生産予測指数は前月比+5.0%、3月は▲2.0%を予想。

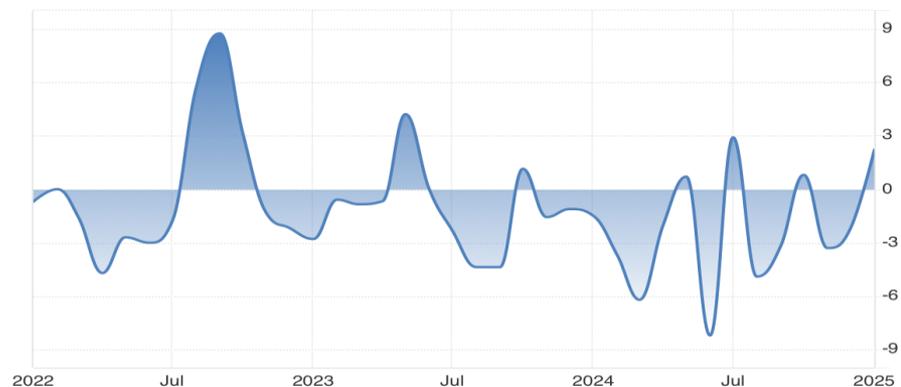
⑤基調判断は「生産は一進一退」に据え置き。

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)

## 12. 食料価格の上昇で消費者物価の伸びは高い

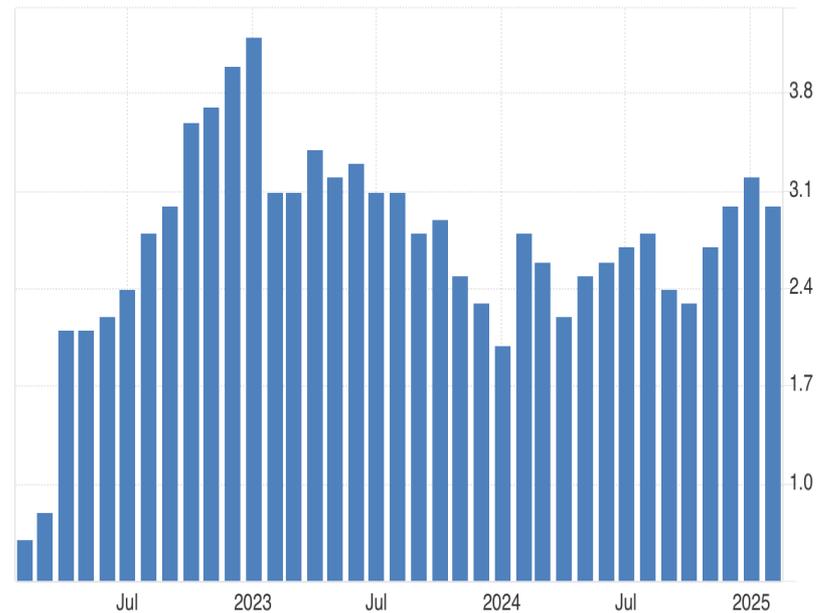
①2月の消費者物価総合の前年比は+3.7と前月より▲0.3ポイント低下。前月比▲0.1%。エネルギーの前年比は+6.9%、寄与度は+0.52%と前月との寄与度差は▲0.30ポイント。食料の前年比は+7.6%、寄与度は+2.16%で前月との寄与度差は▲0.04ポイント。

②コア消費者物価(生鮮食品を除く総合、右図)の前年比は+3.0%と前月の伸びより▲0.2ポイント下回る。前月比は▲0.1%。

③生鮮食品及びエネルギーを除く総合(コアコア)の前年比は+2.6%と前月より+0.1ポイント上昇。前月比は+0.2%。

④項目別前年比で上昇は電気代+9.0%、生鮮果物+20.8%、生鮮野菜+28.0%、うるち米+81.4%。

JP Core Inflation Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | Statistics Bureau of Japan



# V マーケット動向

# 1. トランプ関税を巡って不安定な円相場

US Dollar Japanese Yen



source: tradingeconomics.com

## 2. 長期金利上昇に応じてユーロは上昇

Euro US Dollar



source: tradingeconomics.com

### 3. 人民元はやや人民元高の動き



## 4. NYダウは米経済先行き不安で大きく下げる

United States Stock Market Index (US30)



source: tradingeconomics.com

## 5. 日経平均はNY株につれて弱含み



## 6. 独株価 (DAX) は上昇傾向続く

Germany Stock Market Index (DE40)



source: tradingeconomics.com

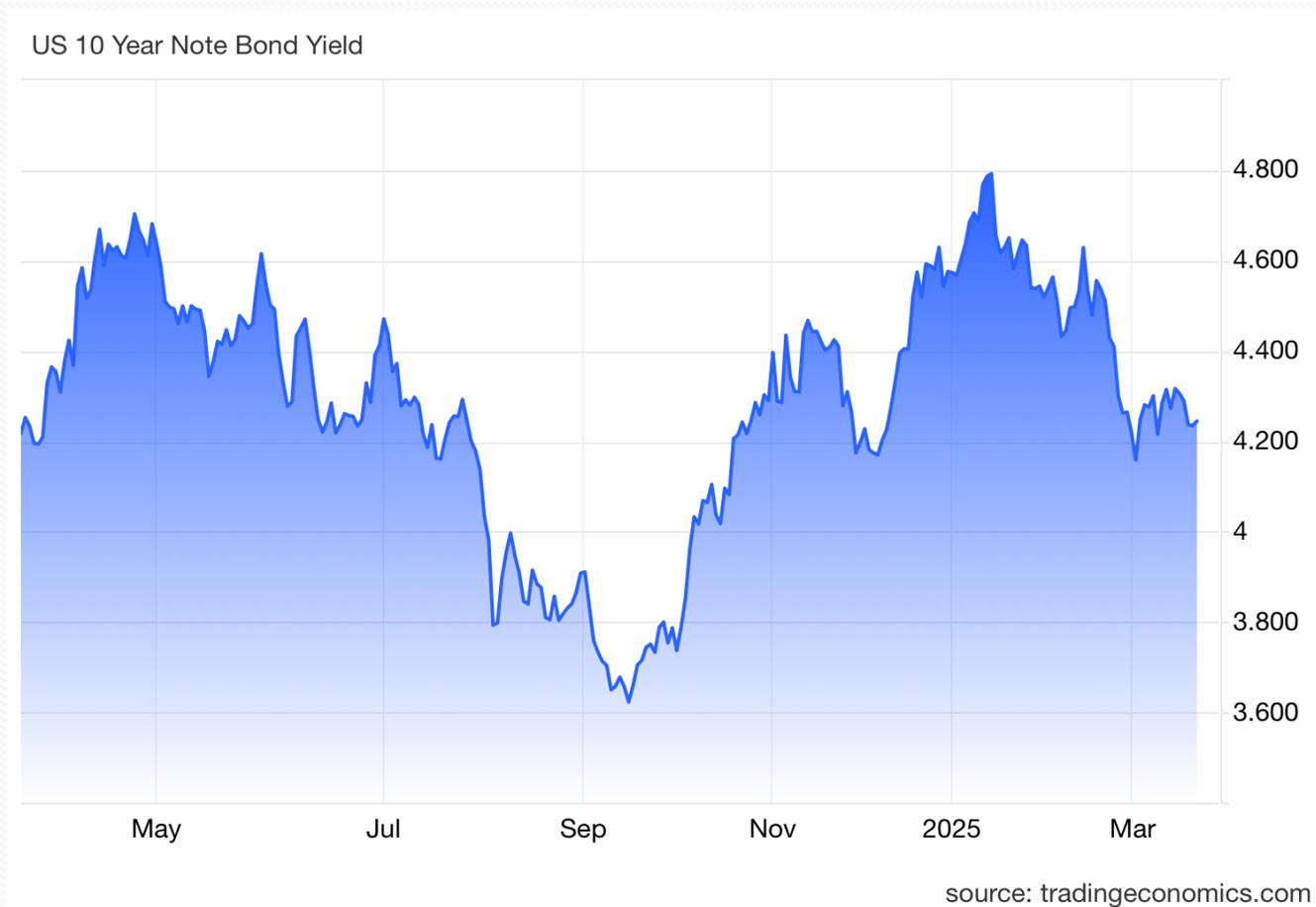
## 7. 上海株価は一進一退の動き

Shanghai Stock Exchange Composite Index



source: tradingeconomics.com

## 8. 米長期金利は関税による景気懸念で低下



## 9. 日本の長期金利は上昇傾向続く

Japan 10Y Bond Yield



source: tradingeconomics.com

# 10. 独長期金利は財政拡大方針から上昇

Germany 10Y Bond Yield



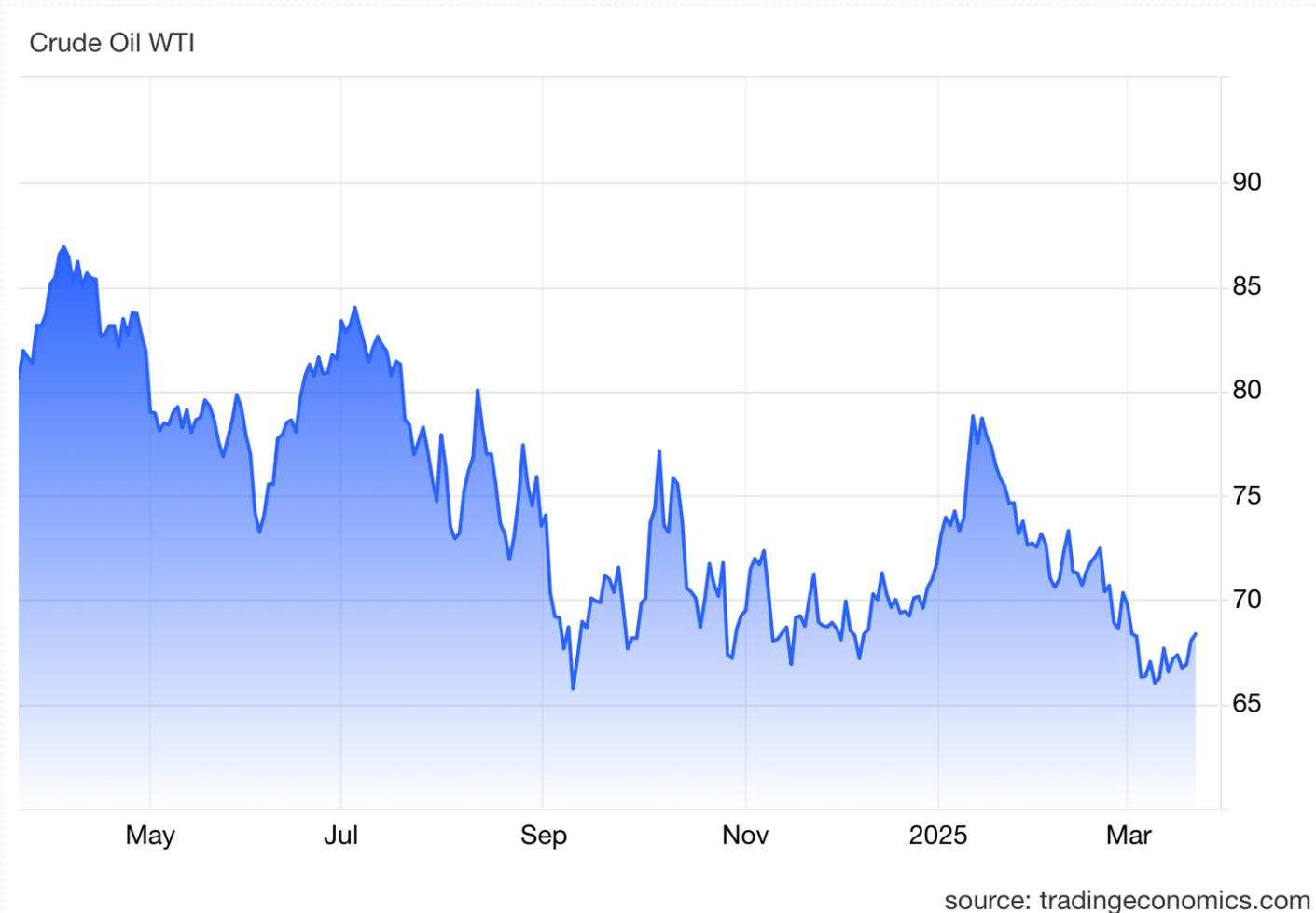
source: tradingeconomics.com

# 11. 中国の長期金利は反転上昇



source: tradingeconomics.com

## 12. 原油価格 (WTI) は景気先行き懸念で弱い



# 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

ディープ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