

時事経済情報

No. 116

2025年4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^レ国^{クニ}經^キ濟^ジ

1. トランプ相互関税で貿易戦争不可避の状況

①4月2日トランプ大統領は「解放記念日」と称して相互関税を発表した。それによると全ての国に一律10%の関税を賦課した上で、国別では日本24%、中国34%、EU20%、台湾32%、インド26%、韓国25%、インドネシア32%、ベトナム46%、タイ36%、マレーシア24%、スイス31%となるように追加の相互関税率を決めた。

②税率の根拠は曖昧で、当該国に対する米国の貿易赤字額を輸入額で割って、それを半分にすると報じられている。対日貿易赤字額(684億ドル) ÷ 対日輸入額(1482億ドル)=46%。これにサマーズ元財務長官は「政権が関税データを使用せずに相互関税率を計算していた。これだけ危険で有害な政策であれば私なら抗議の辞任をする」、ノーベル経済学賞を受賞したクルーグマン教授は「このアプローチは間違いだらけ。トランプは完全に狂っている」と厳しく批判している。

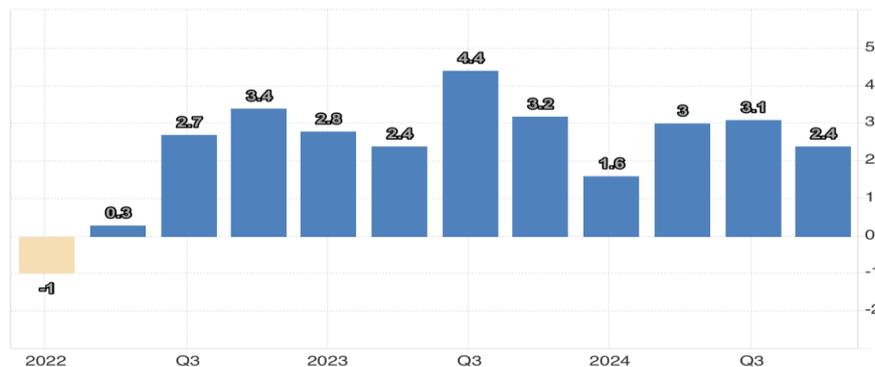
③トランプ関税に対して中国は米国輸入品に34%の報復関税をかけると発表、最終的に米国の対中関税は145%、中国は125%で応じるなど世界経済は貿易戦争の様相を呈している。事態の深刻化を懸念して米国は株価、ドル、国債が急落するなど、トリプル安が現出した。なお、相互関税は既に発表済みの自動車、鉄鋼アルミへの25%関税には上積みされない模様。



2. 米GDP10~12月期は減速するも消費好調

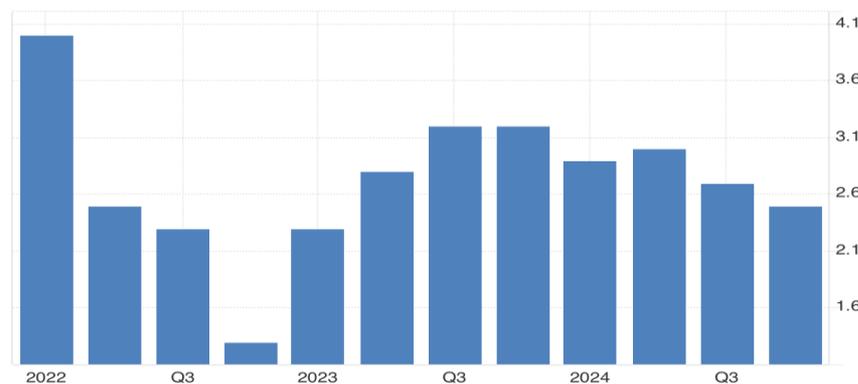
- ①10~12月期の実質GDP(三次推計)の伸びは+2.4%(前期比年率、右上図)。前期比減速はストの影響。前年比は+2.5%。(右下図)
- ②内需の寄与度は+2.19%、外需の寄与度は+0.26%。
- ③個人消費の伸びは+4.0%へ加速、寄与度は+2.70%と強い。設備投資の伸びはボーイングのストの影響もあり▲3.0%と13四半期ぶりの減少、寄与度は▲0.41%。住宅投資の伸びは+5.5%と3四半期ぶりの増加、寄与度は+0.22%、在庫投資の寄与度は▲0.84%。政府支出の伸びは+3.1%で寄与度は+0.52%
- ④輸出の伸びは▲0.2%、輸入は▲1.9%。
- ⑤名目GDPの伸びは+4.8%、GDP物価指数は+2.3%。

US GDP Growth Rate - percent



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

US GDP Annual Growth Rate - percent

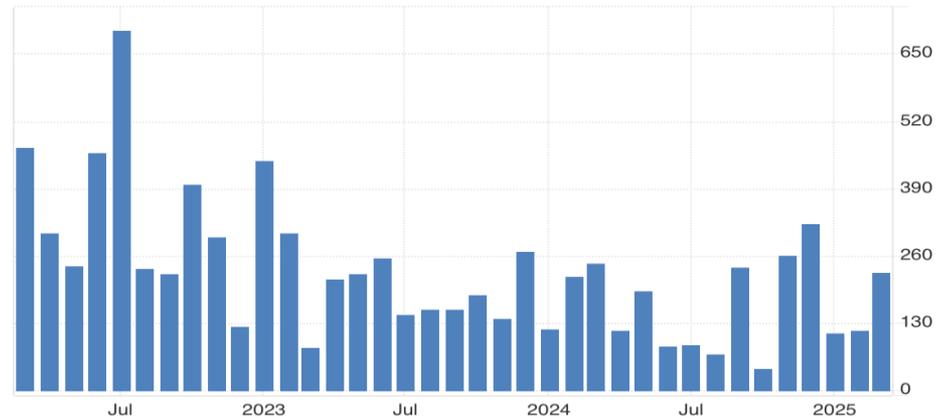


Source: tradingeconomics.com | U.S. Bureau of Economic Analysis

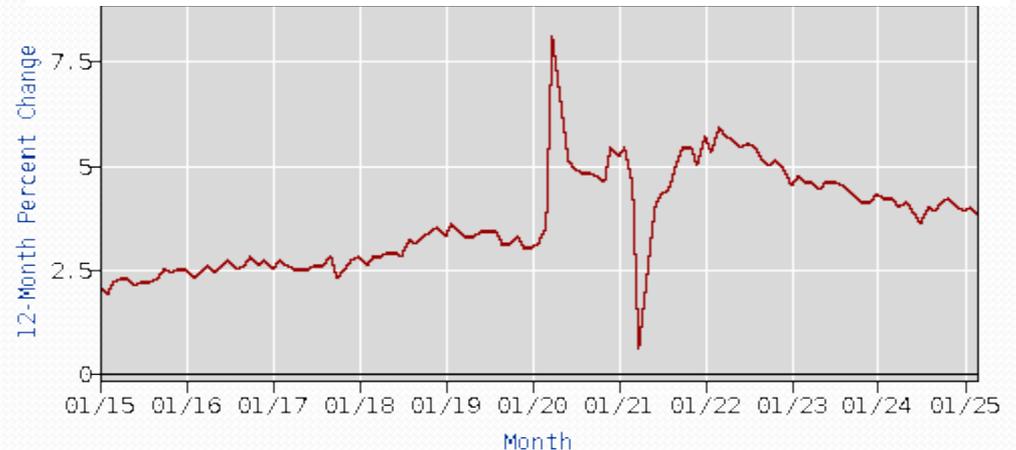
3. 米雇用統計は依然として好調維持

- ①3月の非農業雇用者数(事業所調査ベース)前月比(右上図)は+22.8万人の増加で事前予想の+13.5万人を上回った。
- ②業種別ではヘルケア+5.36万人、金融業+2.1万人、運輸倉庫業+2.29万人、社会扶助サービス+2.42万人などが増加。連邦政府▲0.4万人などが減少。
- ③家計調査ベースの失業率は4.2%と前月より+0.1ポイント上昇。労働参加率は62.5%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+9セント上昇して36.0ドル、前年比は+3.8%と前月の伸びより▲0.2ポイント低下(右下図)。

US Non Farm Payrolls - Thousand



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

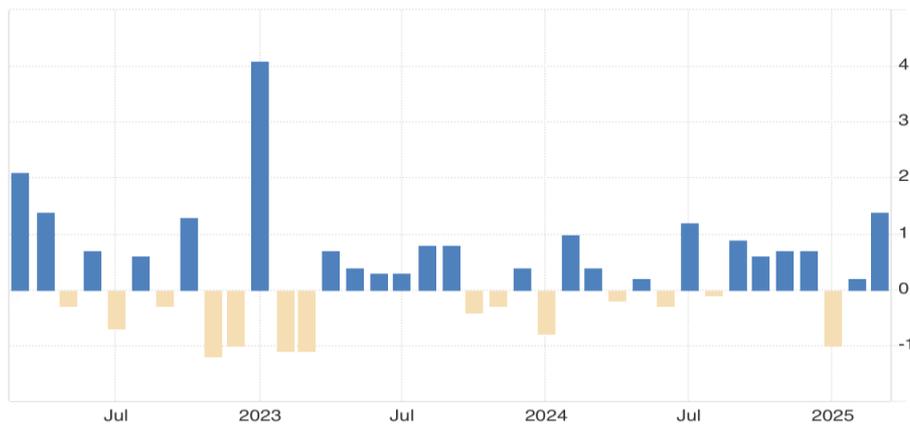


4. 米小売売上高は駆け込み需要で加速

①3月の小売売上高の前月比(右上図)は+1.4%、前年比(右下図)は+4.6%と加速。関税前の駆け込み需要が影響した模様。今後の変動に注視。

②業種	前月比	前年比
自動車	+5.3%	+8.8%
家具	▲0.7%	+7.7%
電気製品	+0.8%	+1.8%
建設資材園芸用品	+3.3%	+2.6%
食飲料品店	+0.2%	+3.6%
健康ケア	+0.7%	+7.2%
ガソリンスタンド	▲2.5%	▲4.3%
衣服アクセサリ	+0.4%	+5.4%
スポーツ用品・趣味 ・書籍・音楽	+2.4%	+2.7%
総合スーパー	+0.6%	+3.8%
無店舗販売	+0.1%	+4.8%
飲食業	+1.8%	+4.8%
合計	+1.4%	+4.6%

US Retail Sales MoM - percent



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

US Retail Sales YoY - percent



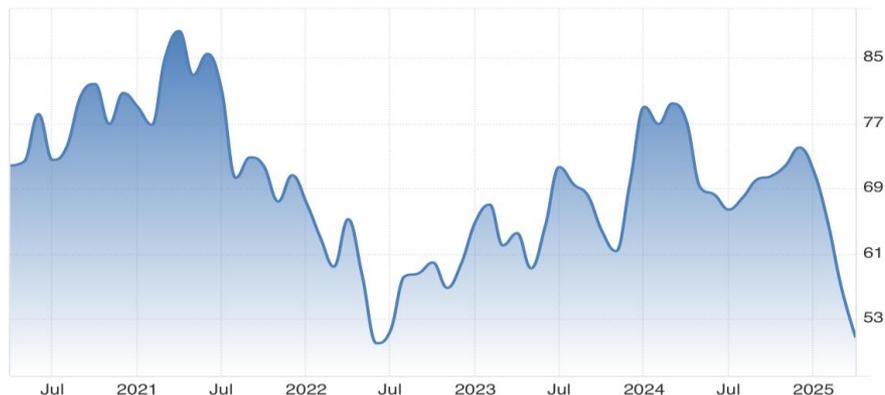
Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

5. 米消費者信頼感指数は急速に低下

①4月のミシガン大学消費者信頼感指数(速報、右上図)は50.8で前月比▲6.2ポイントの低下。現状指数は56.5から53.8に低下、期待指数は52.6から47.2へ低下。インフレ予想(5年)は4.1%から4.4%に加速。トランプ関税への懸念が影響している。

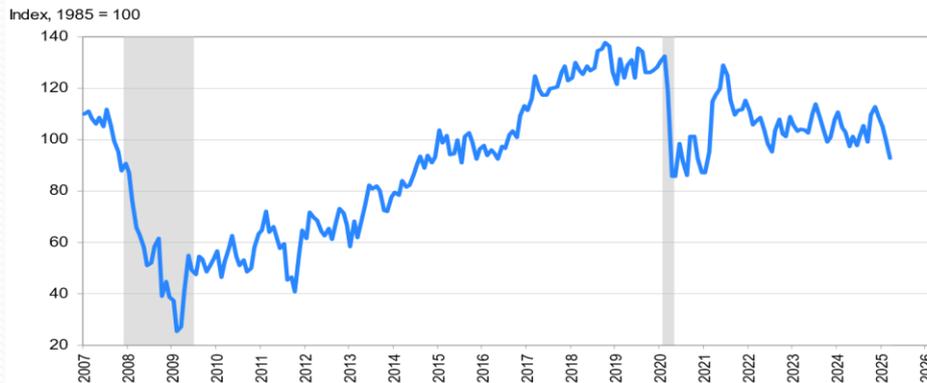
②3月コンファレンスボード消費者信頼感指数(右下図)は92.9で前月比▲7.2ポイントの低下。先行きの景気、雇用への悲観、卵価格の暴騰、関税の悪影響などを反映。現状指数は134.5で前月比▲3.6ポイントの低下。期待指数は前月比▲9.6ポイント低下して65.2と過去12年で最低水準、景気後退の分岐点80を大きく下回る。

US Consumer Confidence - points



Source: tradingeconomics.com | University of Michigan

Consumer Confidence Index®



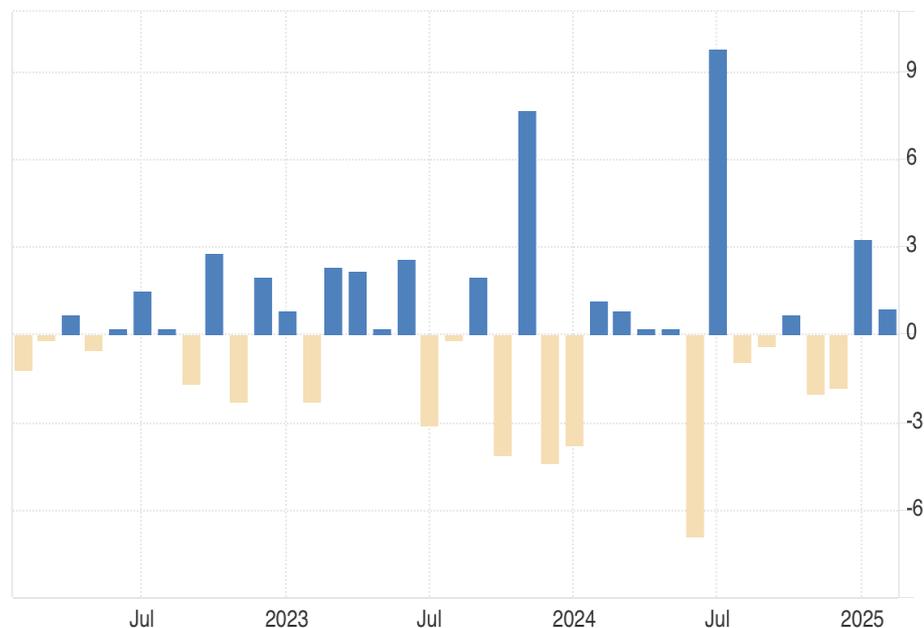
*Shaded areas represent periods of recession.
Sources: The Conference Board; NBER
© 2025 The Conference Board. All rights reserved.

6. 米耐久財新規受注の伸びは緩やかなプラス

①2月の耐久財新規受注(速報)は前月比(右図) +0.9%、前年比は+0.5%。輸送機器を除く耐久財新規受注は前月比+0.7%、前年比▲1.4%、国防を除く耐久財新規受注は前月比+0.8%、前年比▲0.5%

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▲0.3%、前年比▲1.2%。

US Durable Goods Orders - percent



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

7. 米住宅統計は長期金利上昇が懸念材料

①3月の米住宅着工戸数は前月の反動で年率132.4万戸(右上図)に減少、前月比は▲11.4%、前年比は▲2.9%と不振。一戸建は前月比▲14.2%、前年比は▲9.7%、集合住宅(5件以上)は前月比0.0%、前年比+47.8%。

②1月のケースシラー住宅価格指数(20都市)は前月比+0.07%、前年比+4.67%。

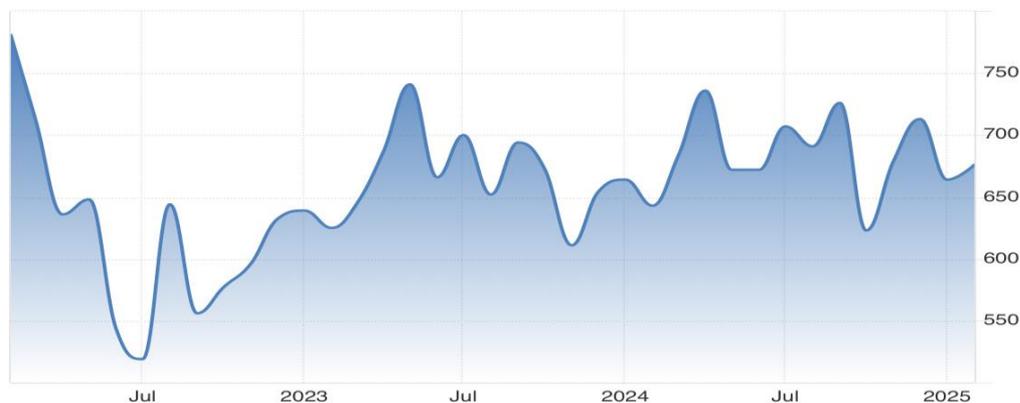
③2月の新築住宅販売戸数は年率67.6万戸(右下図)、前月比+1.8%、前年比+5.1%。

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

8. 米鉱工業生産前月比は4ヶ月ぶりの低下

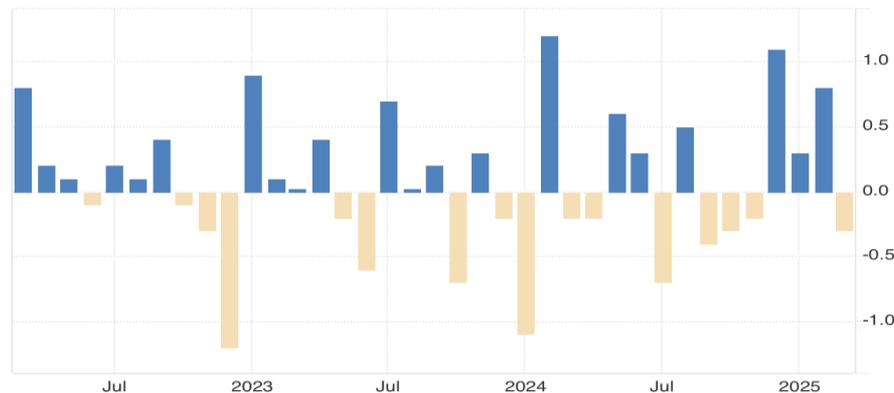
①3月の米鉱工業生産指数は前月比▲0.3%（右上図）で4カ月ぶりの低下。前年比は+1.3%と4カ月連続の上昇（右下図）。

②鉱業の前月比は+0.6%、前年比は+1.0%、公益事業の前月比は▲5.8%、前年比+4.4%。

③製造業の前月比は+0.3%、前年比は+1.0%。うち自動車及び部品はそれぞれ+1.2%、▲4.9%、コンピュータ・電子機器は+1.0%、+6.8%、航空機+1.8%、+5.1%、金属製品+0.8%、▲1.0%、食料・飲料・タバコ+0.2%、▲0.3%、化学は+0.6%、+6.4%。

④設備稼働率指数（製造業）は77.3と前月より+0.2ポイント上昇、長期平均78.2を▲0.9ポイント下回る

US Industrial Production Mom - percent



Source: tradingeconomics.com | Federal Reserve

US Industrial Production - percent

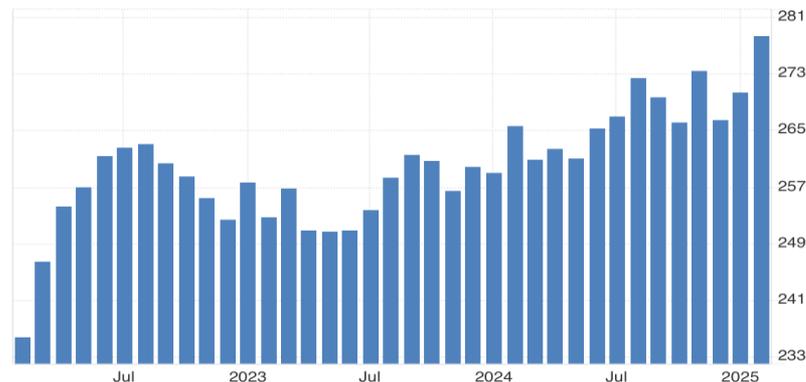


Source: tradingeconomics.com | Federal Reserve

9. 米貿易赤字は駆け込み輸入で高水準

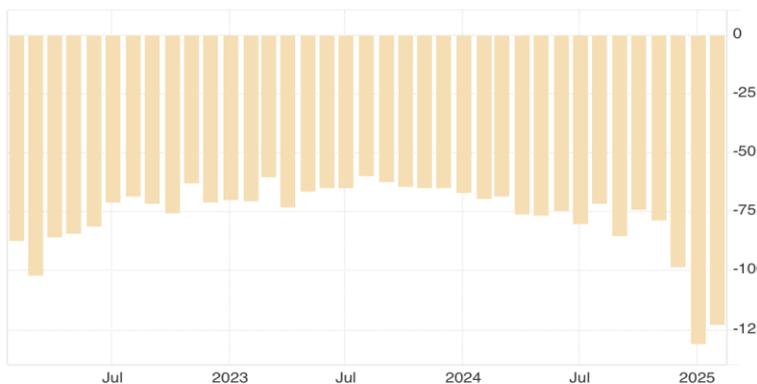
- ①2月の貿易・サービス収支(季調済、左下図)は前月比+80億ドル改善して▲1,227億ドルの赤字。
- ②財・サービス輸出(右上図)は前月比+80億ドルの2,785億ドル(前年比+4.8%)。前月比で工業用原材料+30億ドル、資本財+27億ドル、自動車+16億ドル。
- ③財・サービス輸入(右下図)はトランプ関税前の駆け込み需要もあって、前月比▲1億ドルの4,011億ドル(前年比+19.7%)。前月比で資本財+10億ドル、消費財+24億ドル、工業用原材料▲42億ドル。
- ④対中輸出は104.62億ドルで前年比▲12.9%、対中輸入は316.35億ドルで前年比▲0.1%。

US Exports - USD Billion



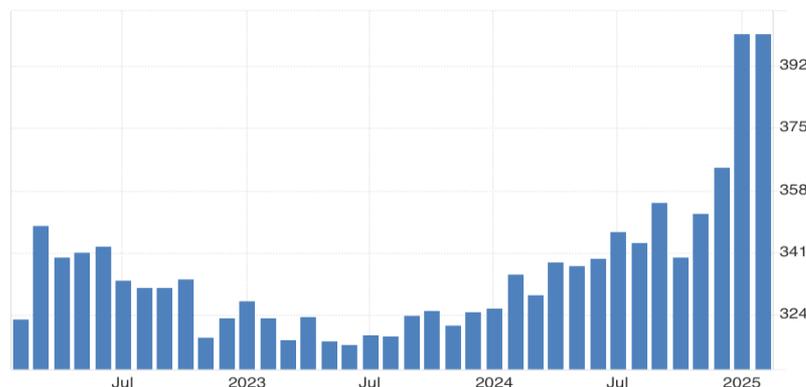
Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

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

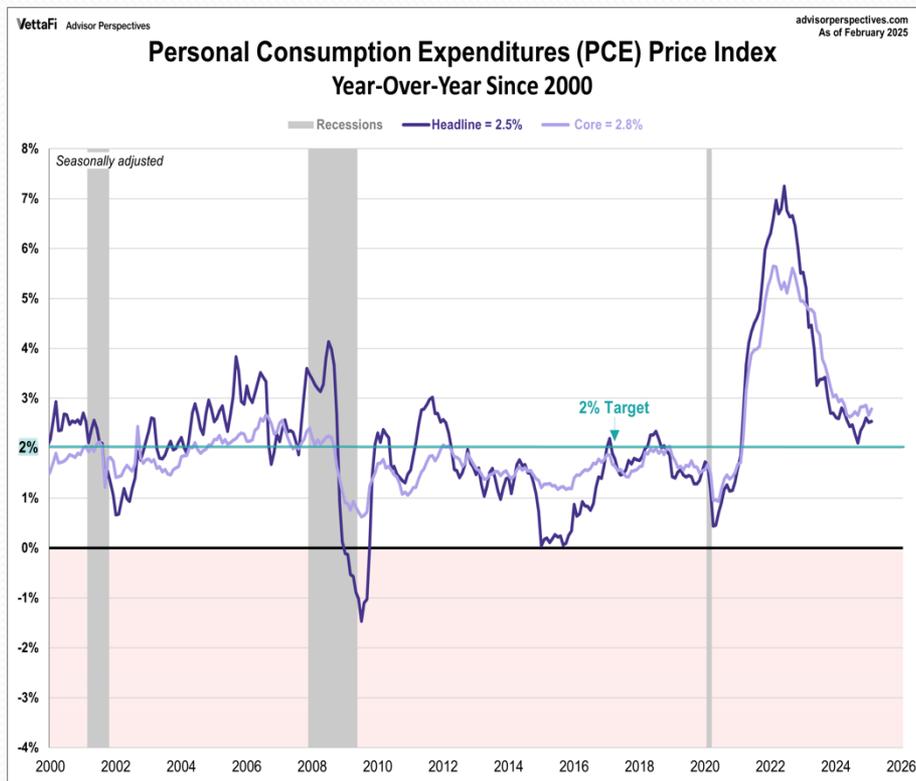
10. 米国のPCEの伸びは横ばいの動き

①2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%と前月と変わらず。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+2.8%と前月より+0.1ポイント上昇。依然FRB物価目標2%を上回る。前月比は+0.4%。

③財価格の前年比は+0.4%、前月比は+0.2%、サービス価格の前年比は+3.5%、前月比は+0.4%。エネルギー価格の前年比は▲1.1%、前月比+0.1%。

④期待インフレ率指標(BEI)は4月23日時点で10年2.29%、5年は2.33%と前月よりそれぞれ▲0.04、▲0.18ポイントほど低下。



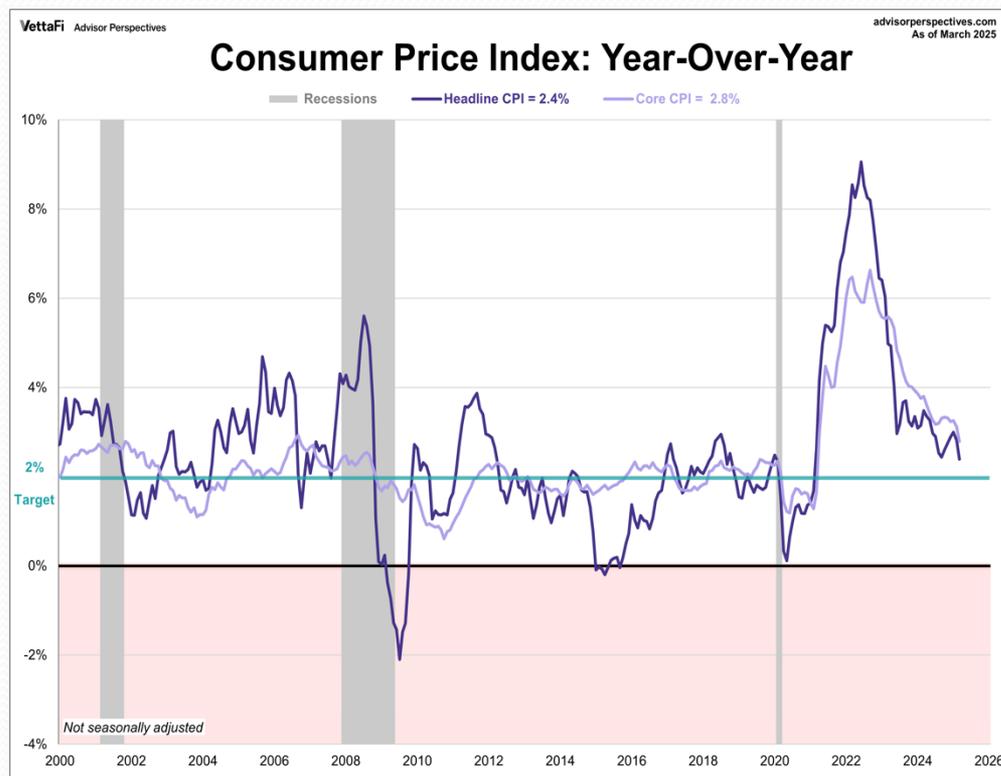
11. 米消費者物価の伸びは総合、コア共に低下

①3月のCPI（消費者物価指数）総合（右図濃青線）の前年比は+2.4%と前月より▲0.4ポイント低下。前月比▲0.1%。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▲3.3%、前月比は▲2.4%。

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+2.8%と前月より▲0.3ポイント低下。前月比は+0.1%。

④サービス（除くエネルギーサービス）の前年比は+3.7%、前月比は+0.1%



12. 米生産者物価総合は4ヶ月ぶりに3%割れ

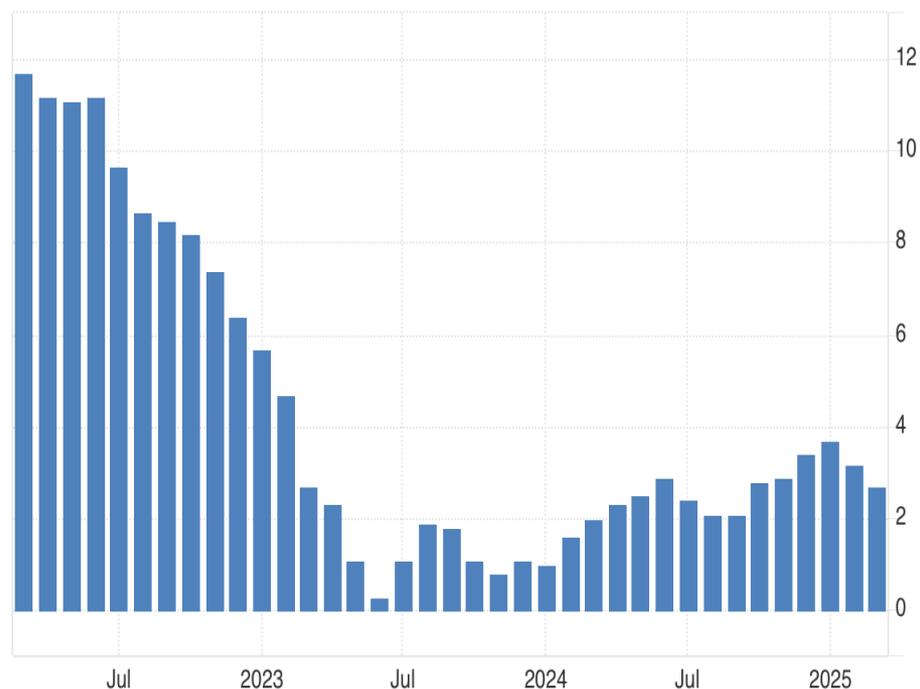
①3月のPPI（生産者物価指数）総合の前月比▲0.4%。前年比（右図）は2.7%と前月より▲0.5ポイント低下。今後はトランプ関税の影響について注視すべき。

②エネルギーの前月比は▲4.0%。

③エネルギーと食料を除くコアPPIの前月比は+0.1%、前年比は+3.4%。

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

13. 米製造業PMI指数は関税政策で50割れ

米サプライマネジメント協会 (ISM)
の3月製造業PMI指数 (右図) は**49.0**と前
月比**▲1.3**ポイントの低下。

〈項目別前月比〉

新規受注▲3.4ポイント

生産▲2.4

雇用▲2.9

供給者納入▲1.0

在庫+3.5

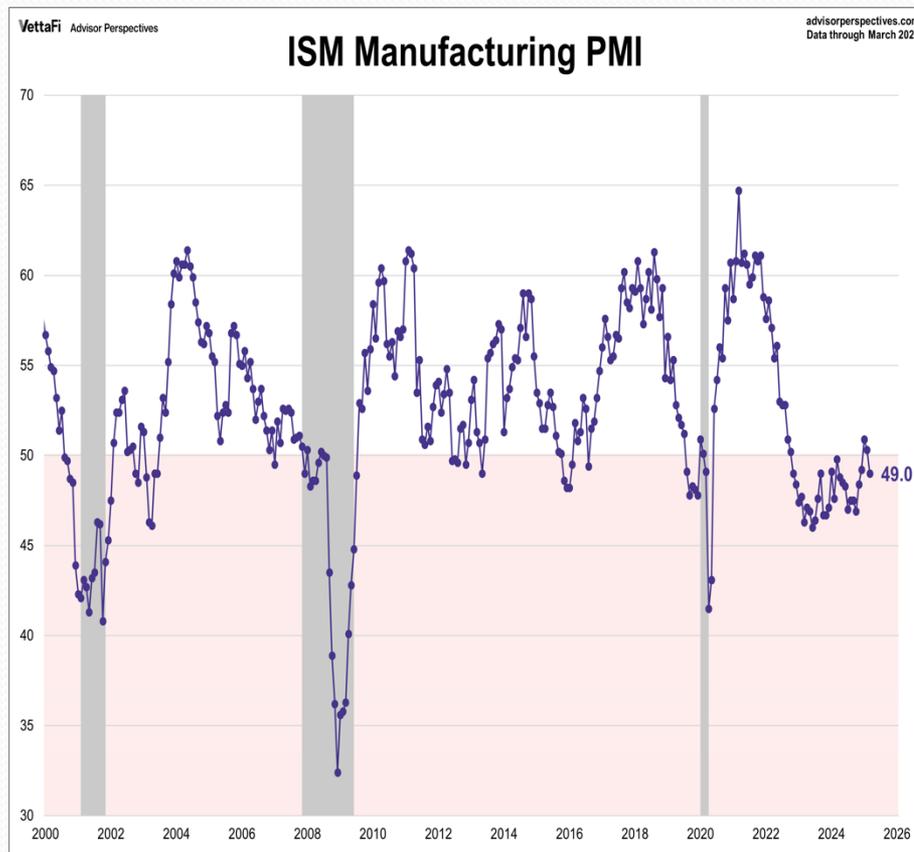
顧客在庫+1.5

価格+7.0

受注残▲2.3

新規輸出受注▲1.8

輸入▲2.5





II 欧州經濟

1. ECBは7回目の利下げ、貿易戦争に懸念

①4月17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2.25%、主要レポ金利2.40%、限界貸出ファシリティ金利2.65%となった。引き下げは7回目で6回連続。

②利下げ決定の背景はデシインフレが概ね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。その一方で貿易面で緊張が増しており、経済見通しが悪化、不確実性が家計、企業のコンフィデンスを低下させる可能性が高いこと。

③現在のトランプ関税による異常な不確実性という条件下では、今後の金融政策はデータ次第であり、毎回の理事会で決定、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)は記者会見で関税の影響について需要にマイナスショックであり、成長にマイナスだが、インフレへの影響は時間の経過で明らかになる。数週間前まで複数の理事が利下げ見送りを主張していたが、今はデータ依存の政策が最適。ユーロ圏経済の生産性、競争力、回復力を高める財政政策、構造政策が急務。



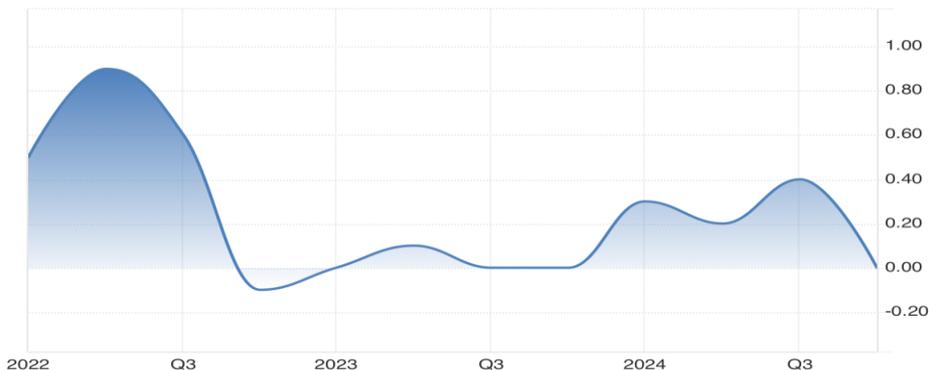
2. ユーロ圏10~12月期GDPはプラス成長

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%。

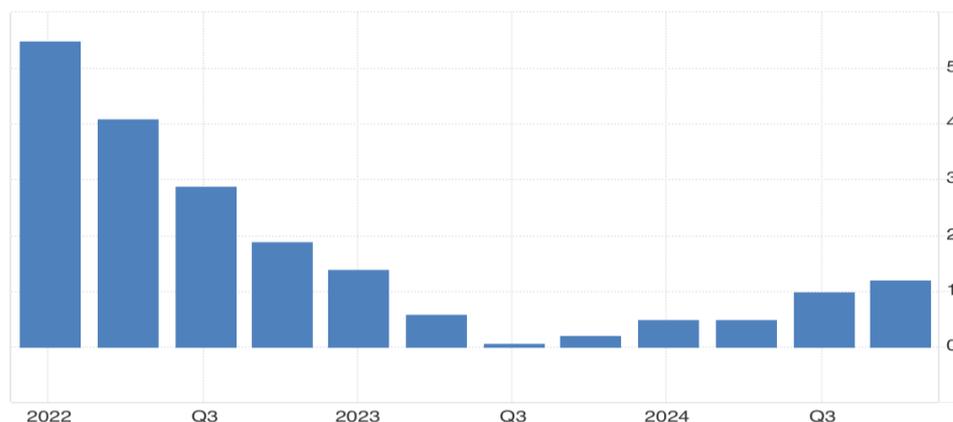
③前年比で独▲0.2%、仏+0.6%、伊+0.6%、スペイン+3.5%、ポルトガル+2.8%、オーストリア▲1.2%、ベルギー+1.1%。

EA GDP Growth Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

EA GDP Annual Growth Rate - percent



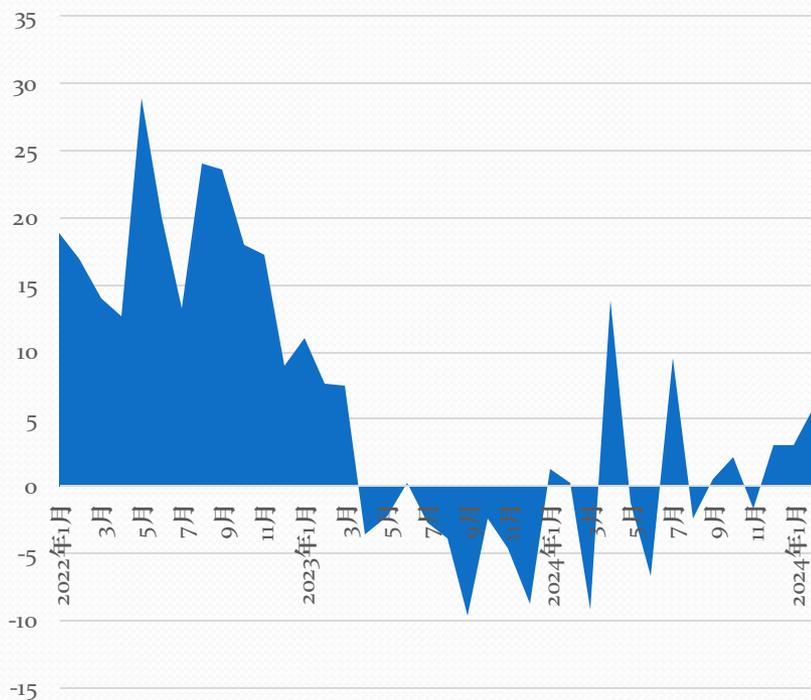
Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

4. ユーロ圏の域外貿易は先行き不透明

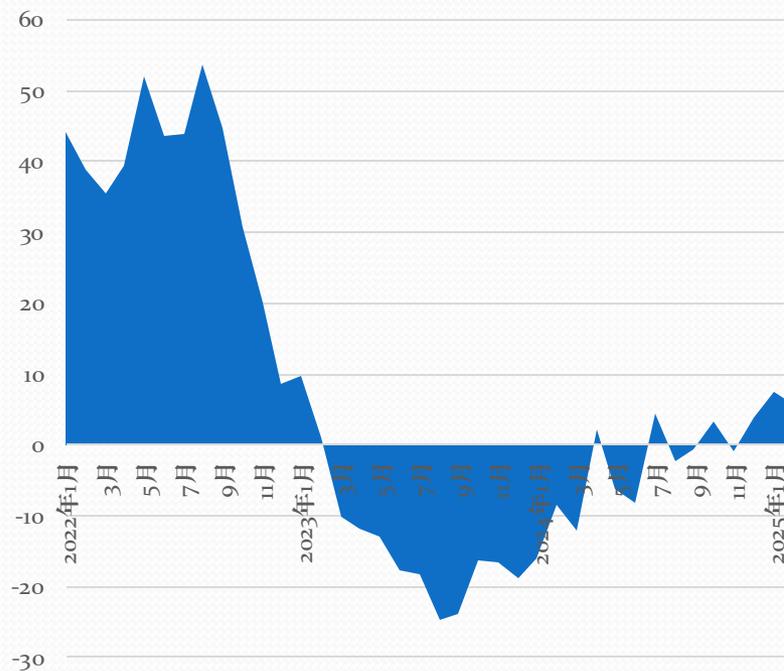
①2月の域外向け輸出の伸びは+6.2%。米国向け+22.4%、中国向け▲0.2%、日本向け+12.7%。

②2月の域外からの輸入の伸びは前年比+5.7%。対米+2.4%、対中+13.3%、対日▲8.7%。

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、%)



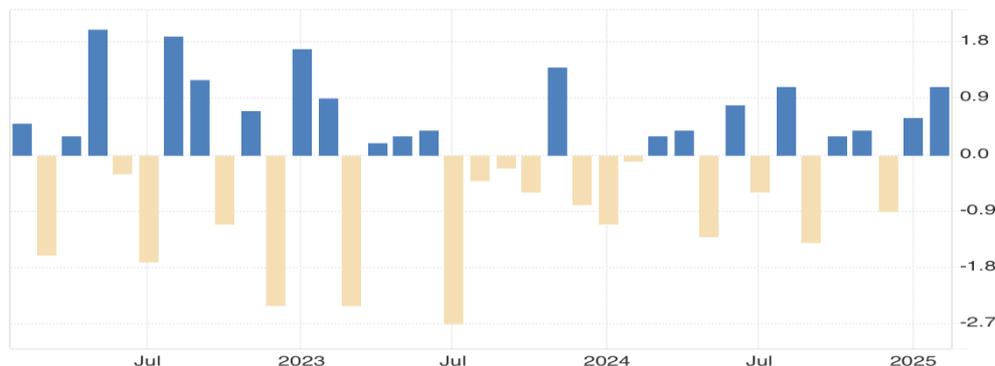
5. ユーロ圏鉱工業生産はプラス転換

①2月のユーロ圏鉱工業生産は前月比(右上図)+1.1%、前年比(右下図)は+1.2%と22ヶ月ぶりにプラスの伸び。

②項目別の前月比は中間財+0.3%、エネルギー▲0.2%、資本財+0.8%、耐久消費財▲0.3%、非耐久消費財+2.8%。

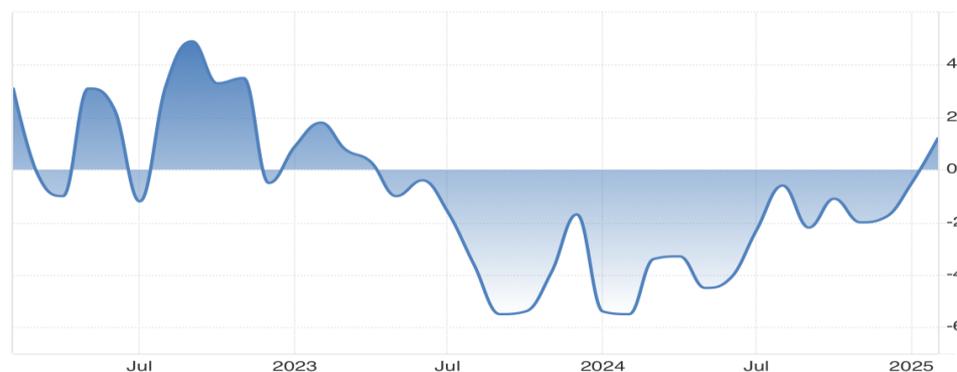
③前年比では中間財▲2.7%、エネルギー+1.4%、資本財▲1.8%、耐久消費財▲2.3%、非耐久消費財+9.7%。

EA Industrial Production Mom - percent



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

EA Industrial Production - percent



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

6. ユーロ圏の失業率は更にやや低下

①2月のユーロ圏失業率(右図)は6.1%と前月より▲0.1ポイント低下。前年同月より▲0.4ポイントの低下。

②最低はチェコの2.7%、最高はスペインの10.4%。

③前年2月との比較で上昇したのは独3.3%→3.5%、オーストリア4.7%→5.3%、ベルギー5.7%→5.9%、オランダ3.7%→3.8%。低下は伊7.3%→5.9%、デンマーク5.8%→5.7%、スペイン11.8%→10.4%、ポルトガル6.5%→6.4%、ギリシャ11.5%→8.6%。横ばいはフランス7.4%→7.4%

④英国の2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

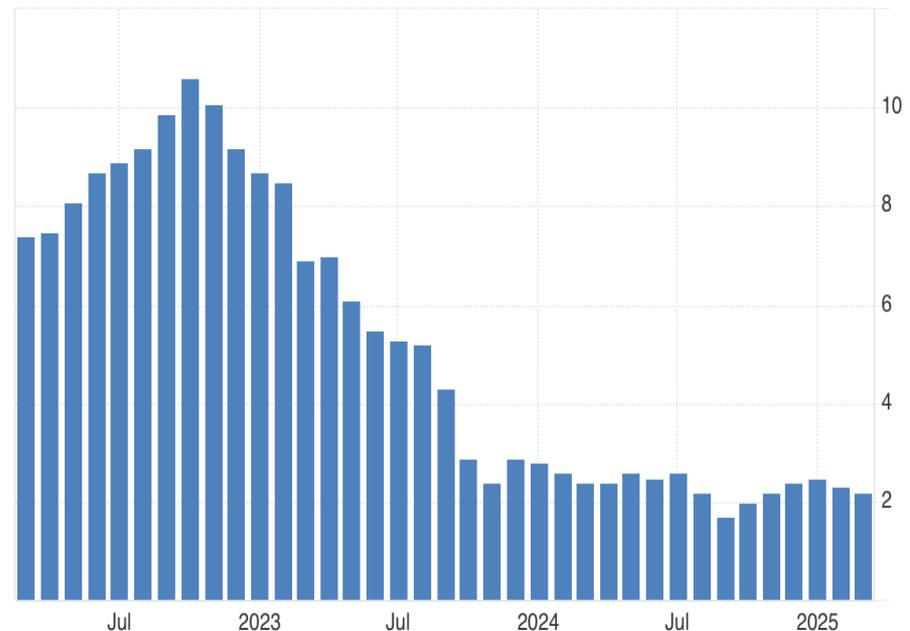
7. ユーロ圏のインフレ率はやや低下

①3月のユーロ圏消費者物価(CPI)の前年比(右図)は+2.2%と前月より▲0.1ポイント低下。前月比は+0.6%。

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+2.4%で前月より▲0.2ポイント低下。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1月+2.3%→2月+2.7%→3月+2.9%、エネルギーは+1.9%→+0.2%→▲1.0%、非エネルギー工業製品は+0.5%→+0.6%→+0.6%。サービスは+3.9%→+3.7%→+3.5%。

EA Inflation Rate - percent

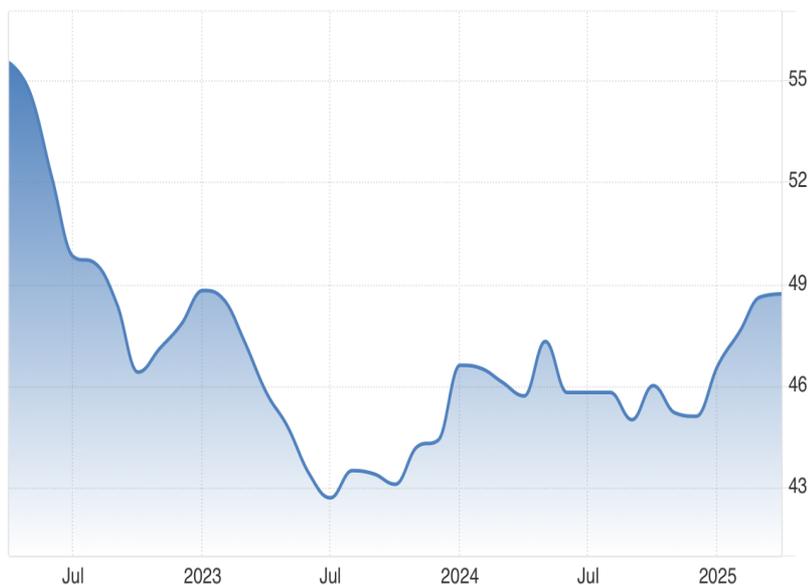


Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

8. ユーロ圏PMIは50以下で弱含み

① 製造業PMIは3月48.6→4月48.7

EA Manufacturing PMI - points



Source: tradingeconomics.com | S&P Global

② サービス業PMIは3月51.0→4月49.7

EA Services PMI - points



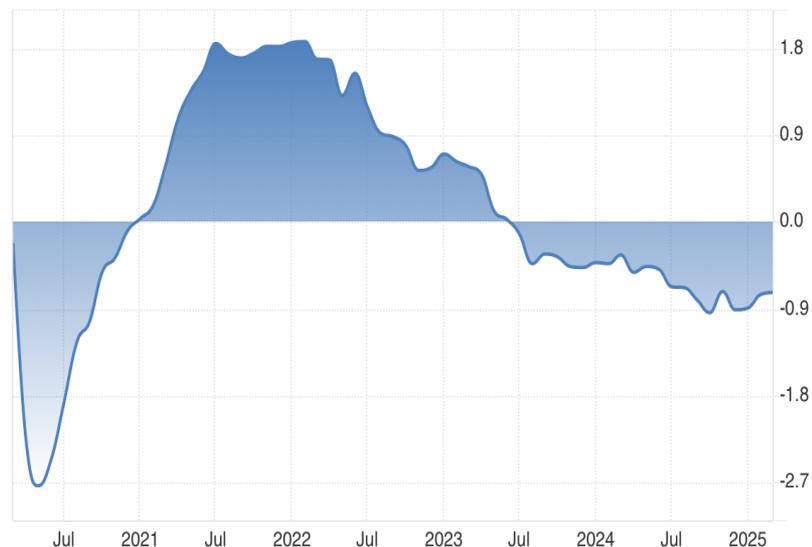
Source: tradingeconomics.com | S&P Global

9. ユーロ圏ZEW景況感指数は大きく低下

①3月のユーロ圏業況指数(出所:EU委員会)は前月比+0.02ポイント改善して▲0.73。

②4月のユーロ圏ZEW景況感指数は前月比▲58.3ポイントの大幅低下で▲18.5。

EA Business Confidence - points



Source: tradingeconomics.com | European Commission

EA ZEW Economic Sentiment Index - points

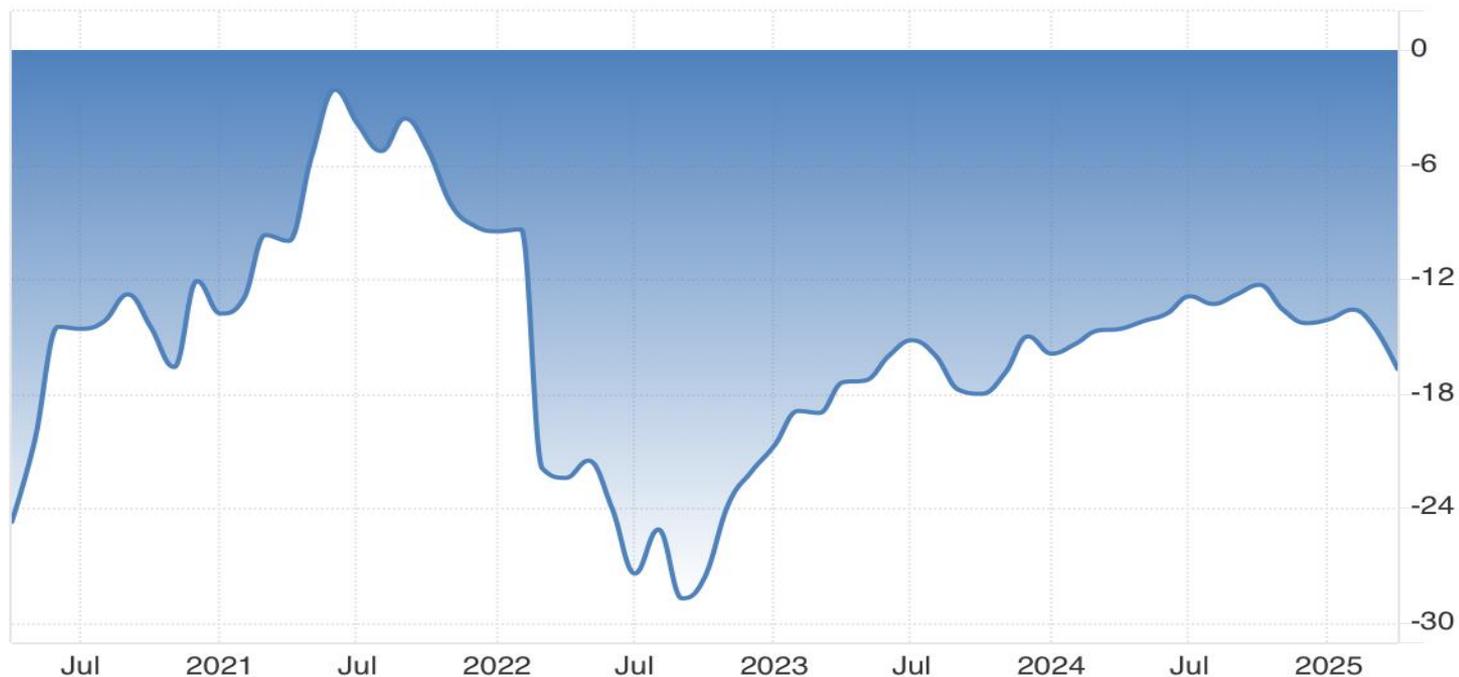


Source: tradingeconomics.com | Centre for European Economic Research (ZEW)

10. ユーロ圏消費者信頼感指数は低下方向

4月のユーロ圏消費者信頼感指数(右図)は前月より▲2.2ポイント低下して▲16.7。

EA Consumer Confidence - points



Source: tradingeconomics.com | European Commission



III 中国經濟

1. 銀行資本増強で5千億元特別国債発行

①3月31日に中国財政部(財務省)は5千億元(10兆円超)の特別国債を発行して、大手国有銀行四行の資本増強に充当すると発表した。

②その狙いの1つは不動産不況(右上写真)の長期化から来る不良資産の拡大、金融不安を未然に防ぐため。

③第2は金融緩和の進展で金利が低下して銀行の収益環境が厳しく、資本増強で融資抑制を回避して景気下支えを狙うもの。

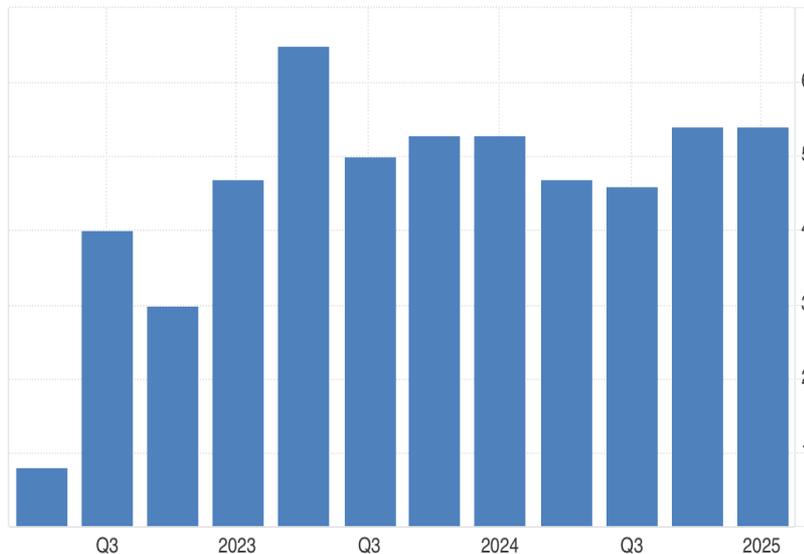
④3月の全人代(右下写真)の方針に沿って政府がより積極的に不動産問題、金融安定化に乗り出すことになったが、それだけ事態が深刻であることを示唆している。



2. 中国のGDP前年比は5%台を確保

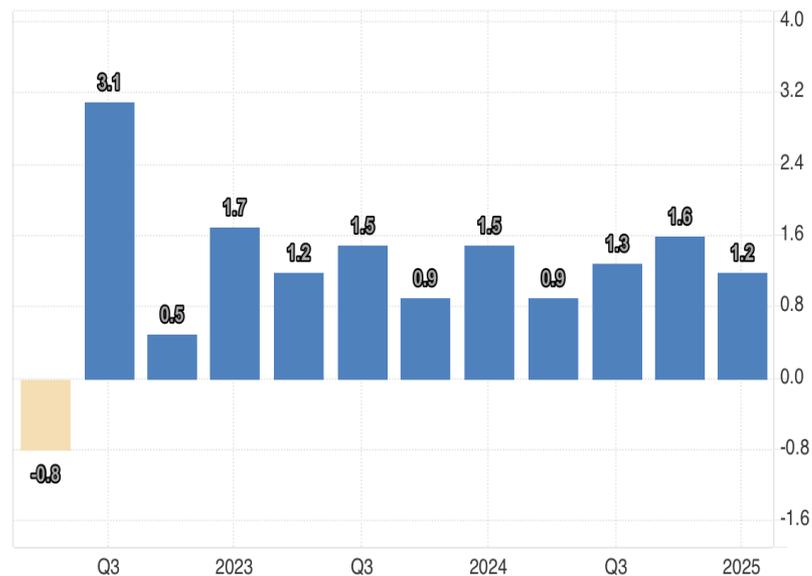
1～3月期の前年同期比(左下図)は+5.4%、前期比(右下図)は+1.2%。

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

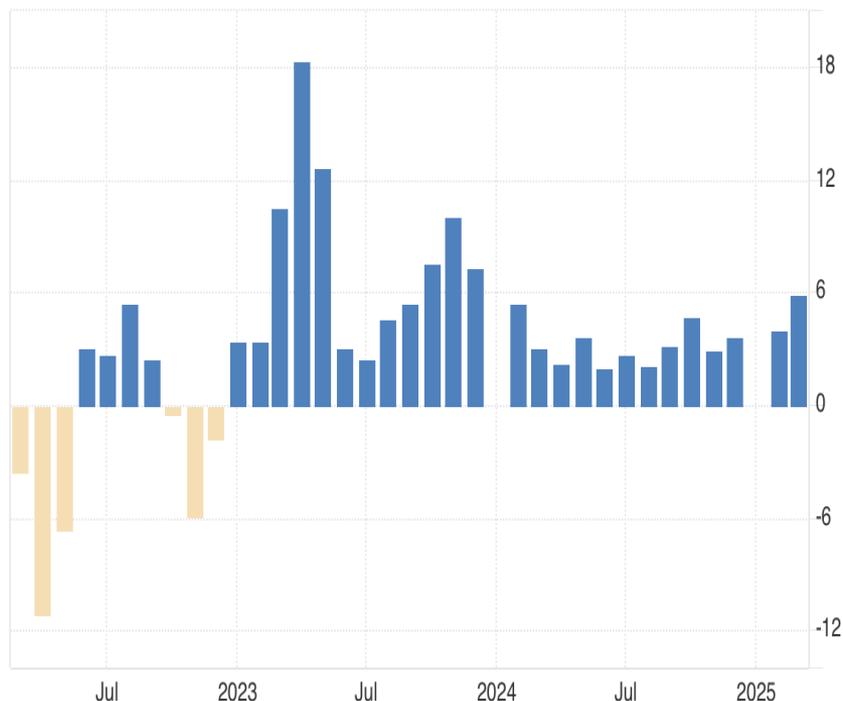
3. 中国の小売売上高は伸びが高まる

①3月の小売売上高の前年比(右下図)は+5.9%と+1.9ポイント伸びが高まる。

②商品別の前年比は以下の通り

	12月	1~2月	3月
通信機	+14.0%	+26.2%	+28.6%
自動車	+0.5%	▲4.4%	+5.5%
建設資材	+0.8%	+0.1%	▲0.1%
家具	+8.8%	+11.7%	+29.5%
家庭電器	+39.3%	+10.9%	+35.1%
宝飾品	▲1.0%	+5.4%	+10.6%
化粧品	+0.8%	+4.4%	+1.1%
石油製品	▲2.8%	+0.9%	▲1.9%
服飾類	▲0.3%	+3.3%	+3.6%
事務用品	+9.1%	+21.8%	+21.5%
医薬品	▲0.9%	+2.5%	+1.4%
日用品	+6.3%	+5.7%	+8.8%
合計	+3.7%	+4.0%	+5.9%

CN Retail Sales YoY - percent

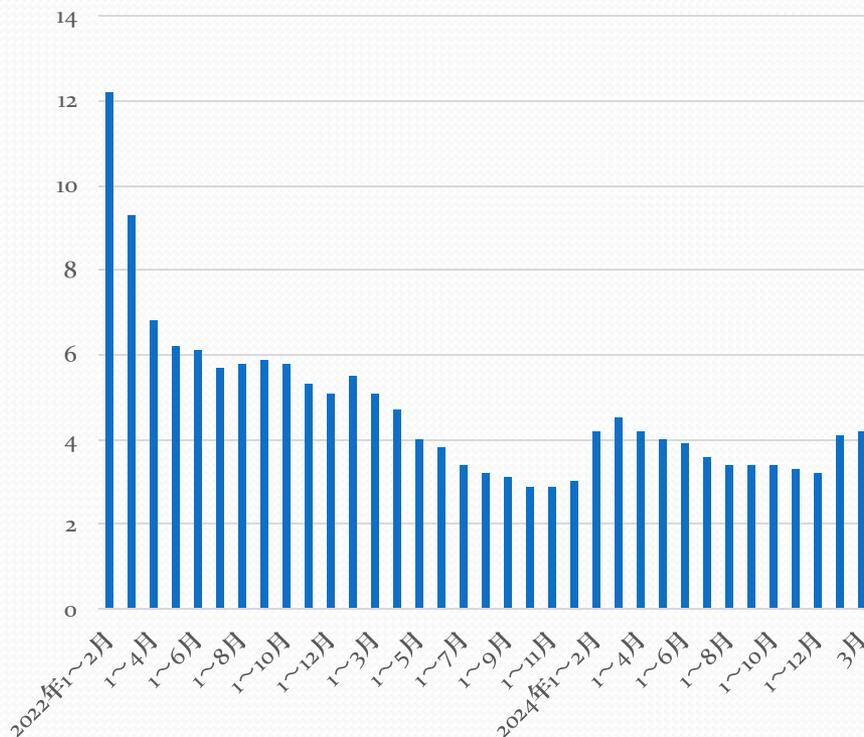


Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

4. 中国の固定資産投資は公共投資主導続く

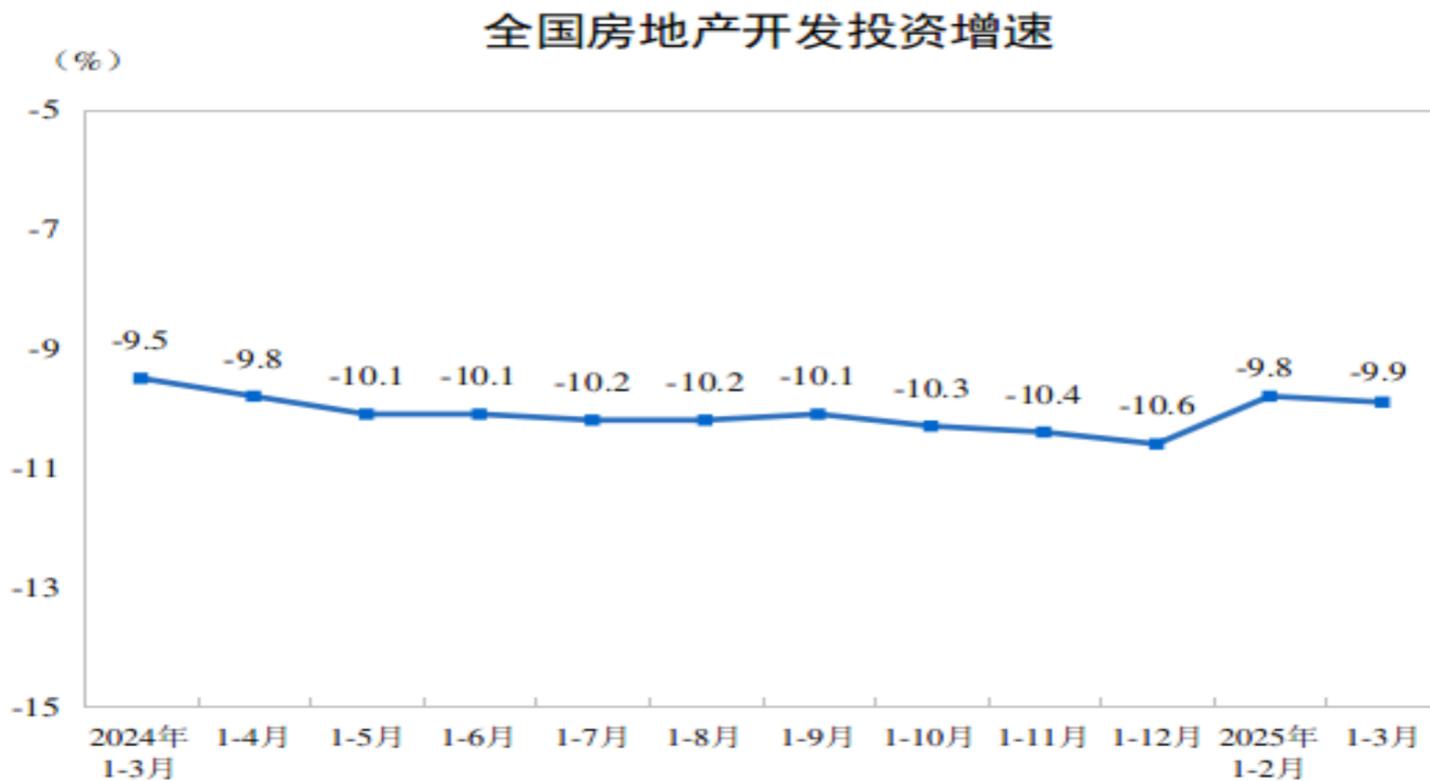
- ①1～3月の固定資産投資は前年比+4.2% (右図)。
- ②民間投資は+0.4%、公共投資の伸びは+6.5%。
- ③鉱業は+5.6%。製造業+9.1%、うち食品製造+18.0%、紡績業+13.5%、化学+2.1%、医薬+4.4%、非鉄金属+17.9%、金属製品+12.2%、自動車製造+24.5%、鉄道・船舶・航空+37.9%、電気機械▲7.4%、コンピュータ・通信+10.5%、電力・ガス・水道+26.0%、鉄道運輸は+0.5%、道路運輸は▲0.2%、水利環境公共施設+9.8%。

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

1~3月の不動産投資は不動産不況を反映して前年比▲9.9%とマイナス続く

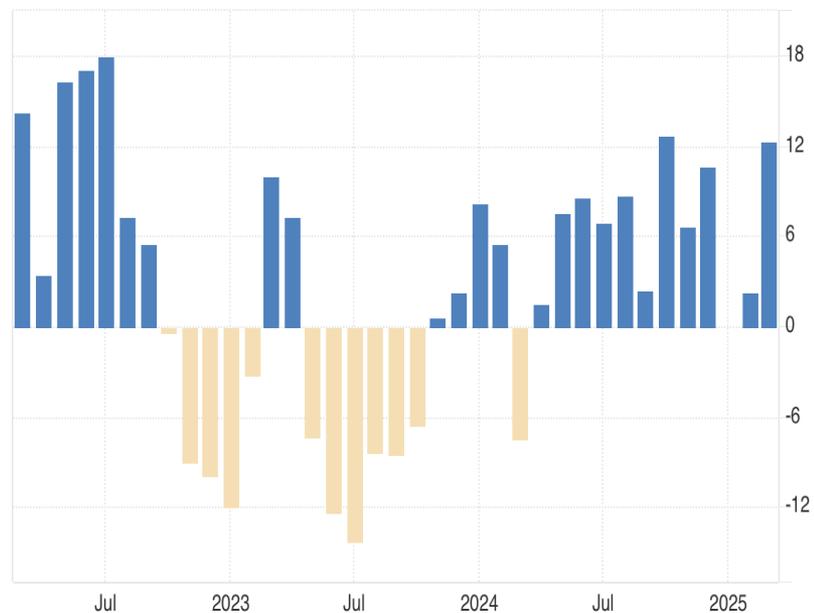


7. 中国貿易は輸出の伸び加速、輸入は減少続く

①3月の輸出は前年比+12.4%に加速。

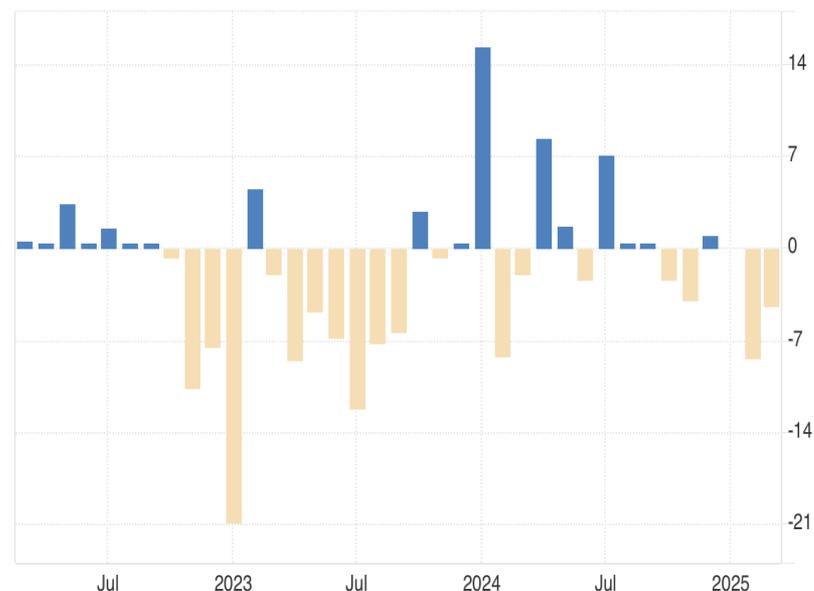
②3月の輸入は内需不振で前年比▲4.3%。

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加速

- ①3月の中国の鉱工業生産の前年比(右図)は+7.7%の伸びと1~2月より+1.8ポイント伸びが高まる。
- ②製造業の前年比は+7.9%。電気・ガス・水道は+3.5%、鉱業は+9.3%。
- ③食品製造は前年比+7.1%、紡績+5.7%、化学+8.8%、医薬製造+1.2%、非金属鉱物製品+0.9%、鉄鋼+7.7%、非鉄金属+6.5%、金属製品+9.9%、自動車+11.5%、鉄道・船舶・航空機+19.0%、電気機械+13.0%、コンピュータ・通信+13.1%、電力+3.3%。

CN Industrial Production - percent

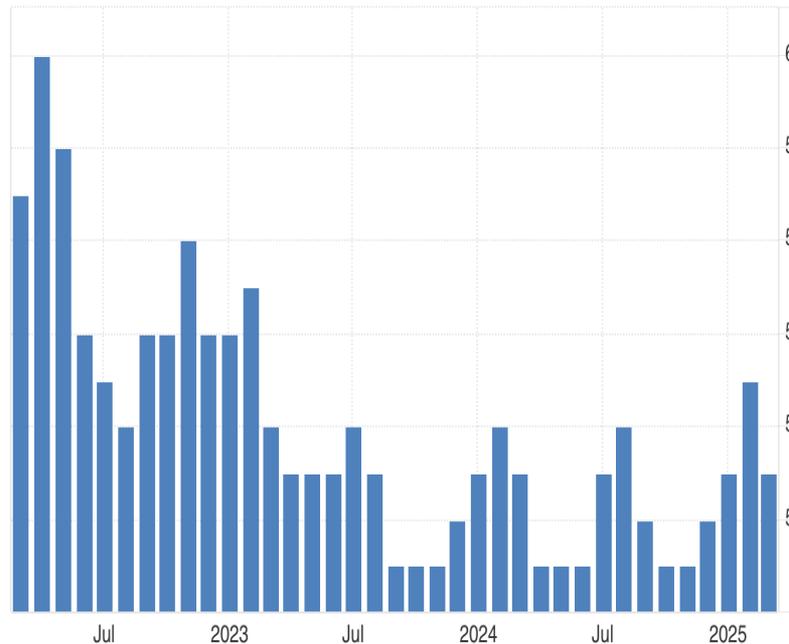


Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

9. 中国の失業率は5%台で一進一退

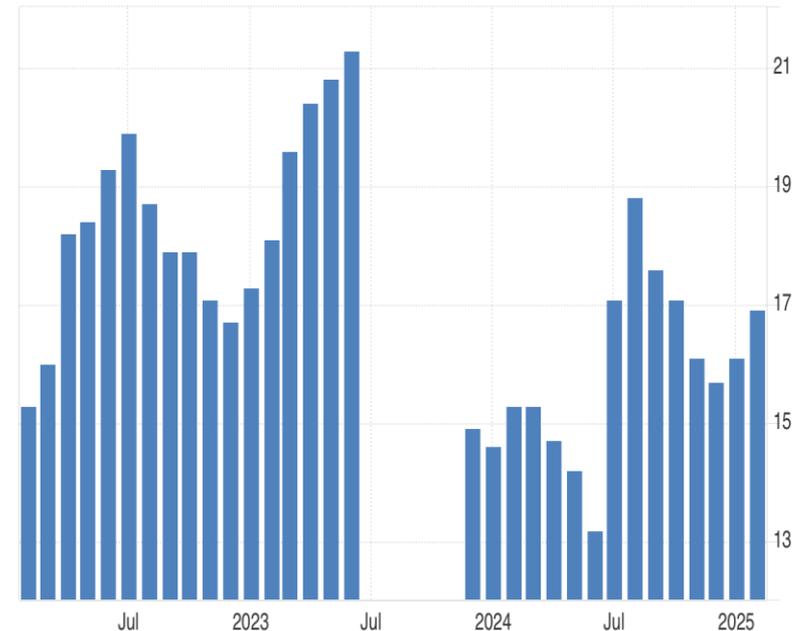
3月の全国都市失業率（農民工は統計に含まれず）は前月より+0.2ポイント低下して5.2%（左図）。2月の若年失業率（16～24歳）は16.9%。（右図）。

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50ポイント超を維持

①3月製造業PMIは51.2と前月より+0.4ポイント上昇。

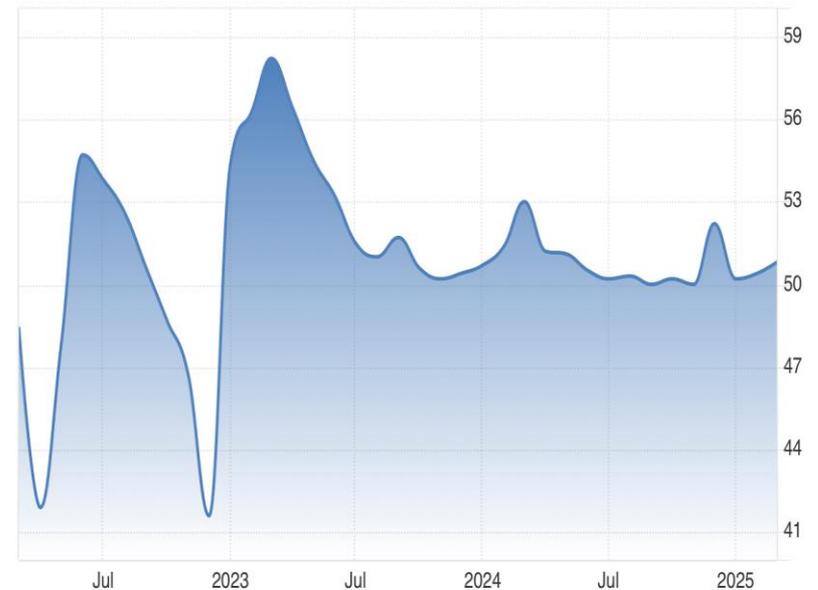
②3月非製造業PMIは50.8と前月より+0.4ポイント上昇。

CN Manufacturing PMI - points



Source: tradingeconomics.com | S&P Global

CN Non Manufacturing PMI - points



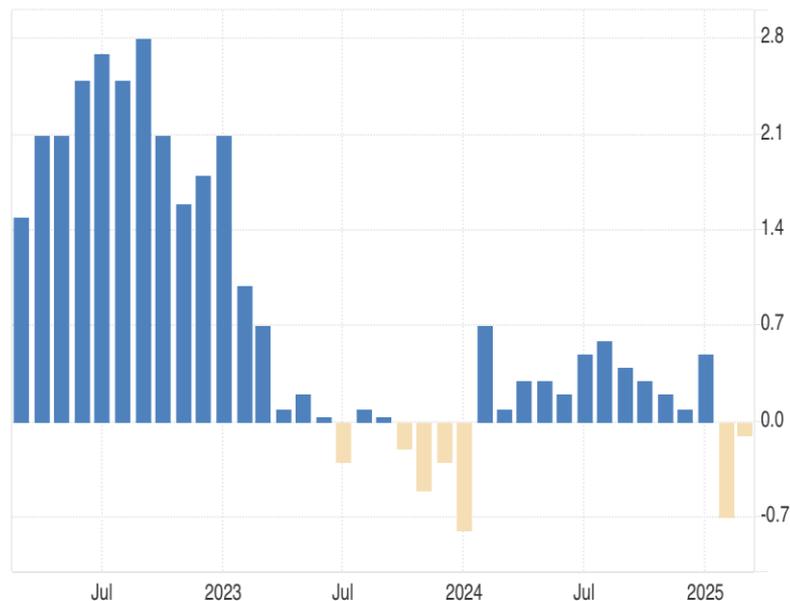
Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

11. 中国の物価はデフレ懸念強まる

①3月の消費者物価の前年比(左図)は▲0.1%。前月比は▲0.4%。

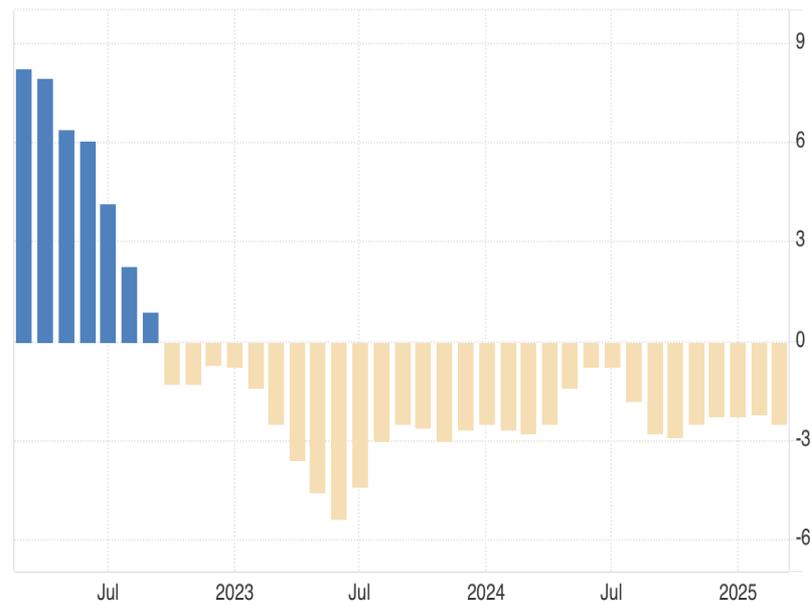
②3月の生産者物価の前年比(右図)は▲2.5%と前月より▲0.3ポイント下回る。前月比は▲0.4%。

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. 日銀短観の大企業製造業の業況判断DIは低下

- ①日銀短観(3月調査)によれば大企業製造業の業況判断DI(「良い」-「悪い」、%ポイント)は前回12月調査より▲2ポイント低下して+12。先行き6月予想は+12と横ばいを見込んでいる。大企業非製造業は+2ポイント上昇して+35。先行きは▲7ポイント低下の+28を予想。
- ②経常利益の25年度計画は前年度比で大企業は製造業+0.2%、非製造業+0.8%。
- ③生産・営業用設備判断(「過剰」-「不足」・%ポイント)は大企業製造業は+3で変わらず。大企業非製造業▲3と+2ポイント改善。
- ④設備投資計画は25年度で大企業製造業+4.8%、大企業非製造業+2.1%と堅調。

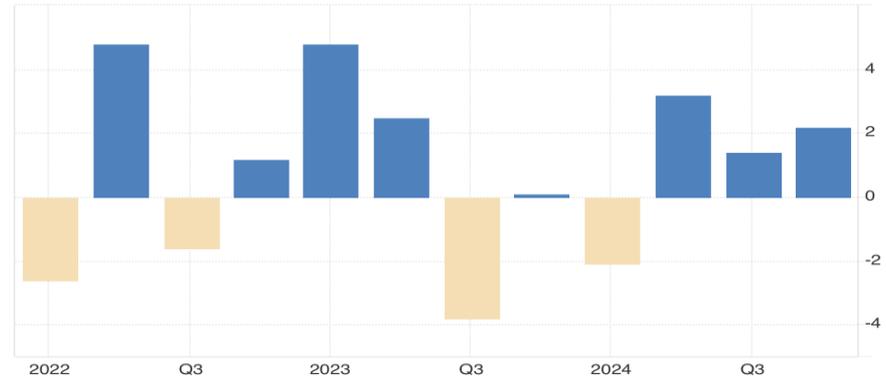
- ⑤雇用人員判断(「過剰」-「不足」・%ポイント)は大企業製造業は▲17と+1ポイント改善、大企業非製造業▲39と変わらず。深刻な人手不足が続いている。



2. 10～12月期GDPは外需主導でプラス成長続く

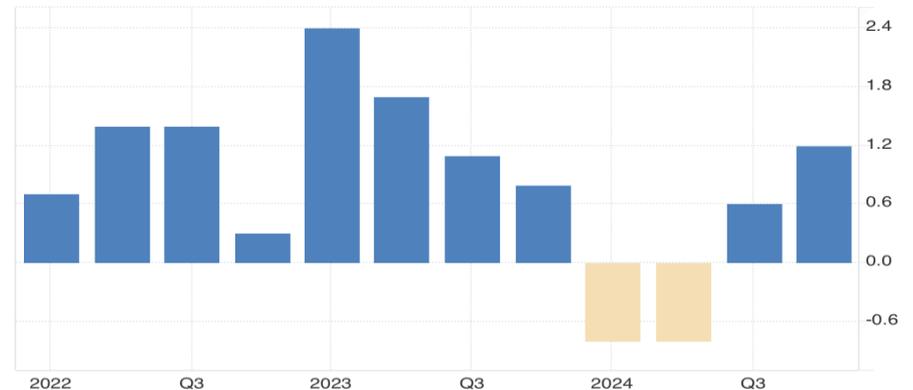
- ①10～12月期の実質GDP(2次速報値)は前期比+0.6%、前期比年率+2.2%(右上図)とプラス成長。内需寄与度は▲0.2%、外需+0.7%。実質GDPの前年同期比(右下図)は+1.1%。
- ②名目GDPは前期比+1.1%、前期比年率+4.6%、前年比は+4.0%。GDPデフレーターは前期比+0.6%、前年比は+2.9%。
- ③需要項目別で10～12月期の実質民間最終消費支出は前期比+0.0%(年率+0.1%)、寄与度は+0.0%。民間企業設備は前期比+0.6%(年率+2.3%)、寄与度は+0.1%。民間住宅は前期比▲0.2%(年率▲0.8%)、寄与度は▲0.0%。民間在庫変動の寄与度▲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)はやや下降

①2月の先行指数(右図)は107.9で前月比▲0.3ポイントの下降し、3ヶ月ぶりの下降。

②一致指数は116.9で前月比+0.8ポイントの上昇し、3ヶ月連続の上昇。

③遅行指数は110.8で前月比▲0.5ポイントの下降、5ヶ月ぶりの下降。

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。

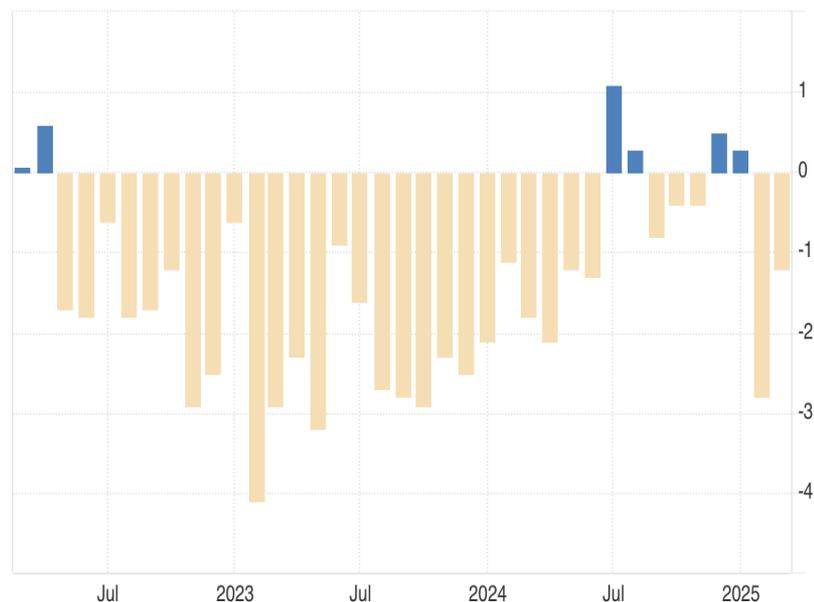


4. 実質賃金、実質家計消費ともに減少で弱い

(1) 2月の現金給与総額前年比+3.1%、所定内給与は+1.6%、所定外給与+2.2%、特別給与+77.4%。実質賃金の伸び(下図)は▲1.2%と2カ月連続の減少。

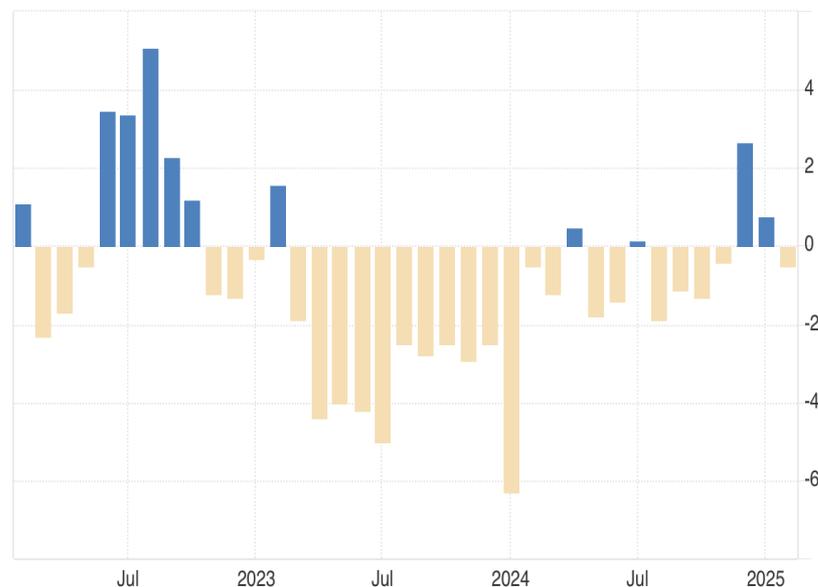
(2) 2月の家計消費は前年比で名目+3.8%、実質は▲0.5%(下図)。費目別実質伸びでは食料▲4.5%、住居▲8.1%、被服及び履物▲12.5%。光熱・水道+7.6%、交通・通信+4.6%。

JP Real Earnings Excluding Bonuses - Percent



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

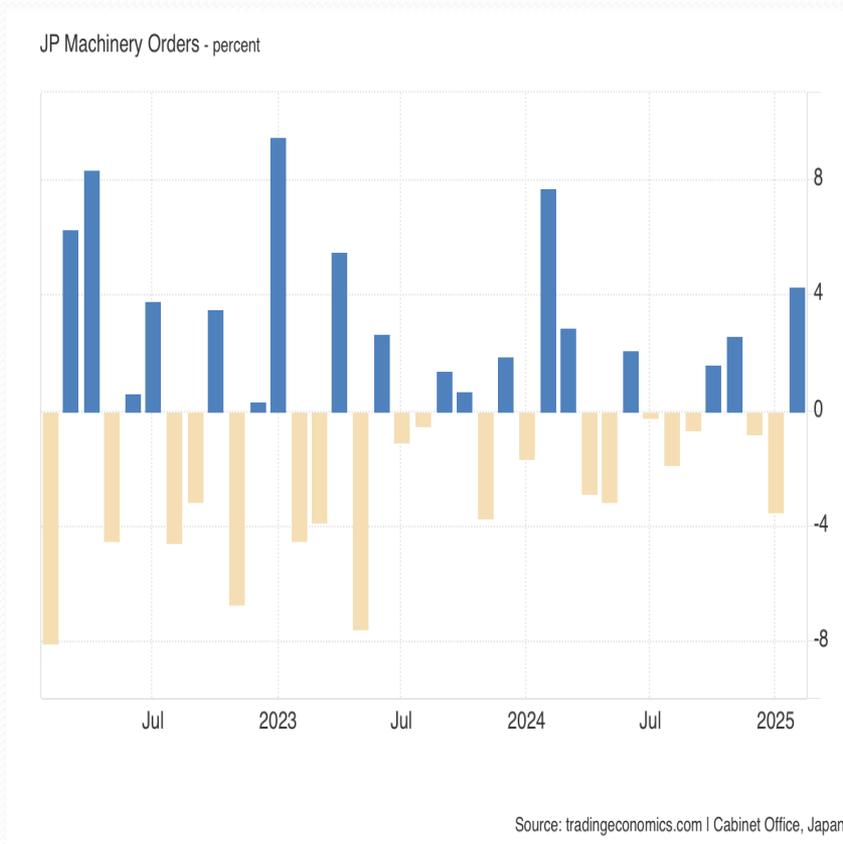
JP Household Spending - percent



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

5. 機械受注(船舶・電力を除く民需)は持ち直し

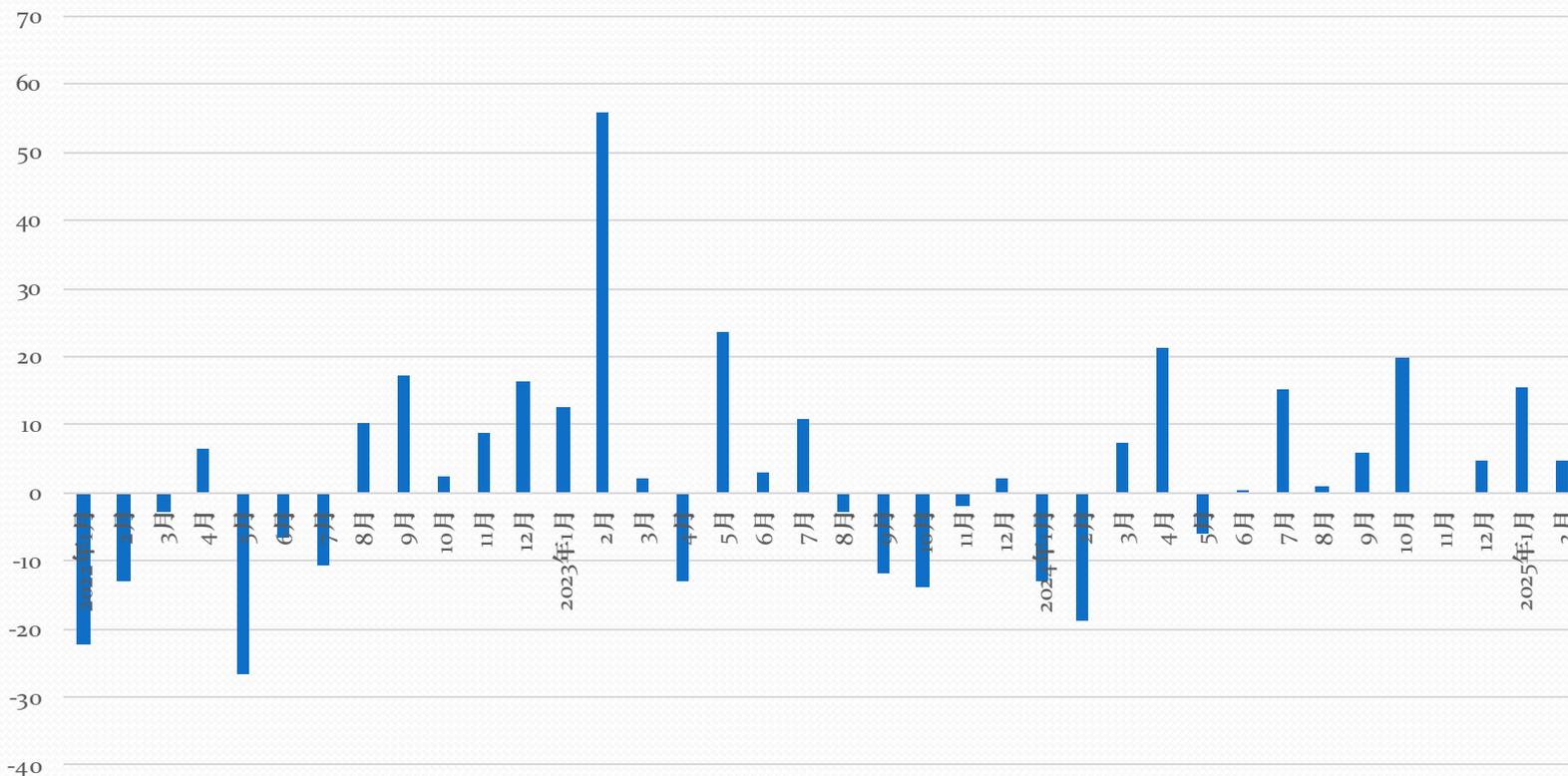
- ①民間設備投資の先行指標である2月の機械受注「船舶・電力を除く民需」の前月比(右図)は+4.3%の増加、前年比は+1.5%の増加。
- ②製造業受注は前月比+3.0%、前年比は+6.1%。前月比で17業種中、非鉄金属、化学工業、鉄鋼業など10業種が増加、金属製品、自動車など7業種が減少。
- ③非製造業受注(船舶・電力を除く)は前月比+11.4%、前年比▲2.4%。前月比で12業種中、増加したのは運輸業・郵便業、金融業・保険業など7業種。不動産業、卸売業・小売業など5業種が減少。
- ④内閣府の基調判断は「持ち直しの動きがみられる」に据え置き。



7. 公共工事受注はプラスが続く

①2月の公共工事受注は前年比+4.8%。②工事分類別では土木工事は▲1.9%、建築工事・建築設備工事+7.9%、機械装置等工事+55.3%。

公共機関からの受注工事(前年比、%)



8. 令和6年度の貿易収支は4年連続の赤字

①令和6年度の貿易収支は赤字が+9,213億円縮小して、▲5兆2,217億円の赤字。しかし、4年連続の赤字。輸出は+5.9%の108兆9,346億円、輸入は+4.7%の114兆1,563億円。

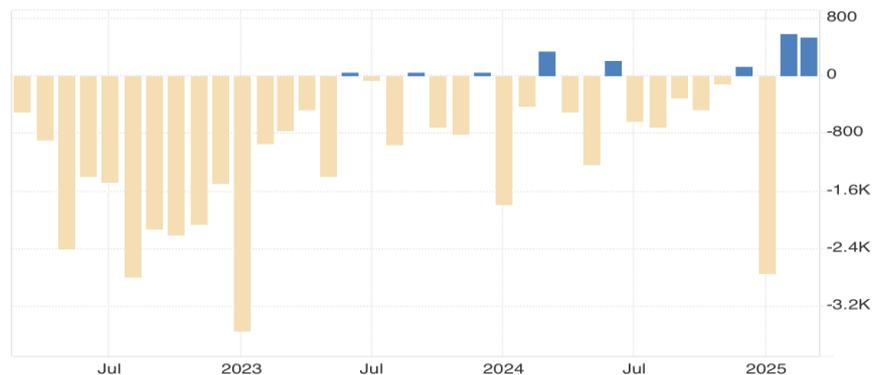
②3月の貿易収支(右上図)は前年比+1,942億円の+5,441億円の黒字に拡大。輸出は前年比+3.9%、金額は9兆8,478億円。数量前年比は▲0.8%、価格前年比は+4.8%。輸入は前年比+2.0%(右下図)、金額は9兆3,038億円。数量の前年比+5.3%、価格の前年比▲3.2%。

②地域別輸出でアジア向けは+5.5%、うち中国▲4.8%、香港+19.7%、台湾+19.5%、韓国+11.5%。米国向け+3.1%、西欧向け+2.4%、中東向け+17.1%。ロシア向け+47.6%。

③商品別輸出は自動車+7.2%、半導体等電子部品+4.2%、半導体等製造装置+14.6%。

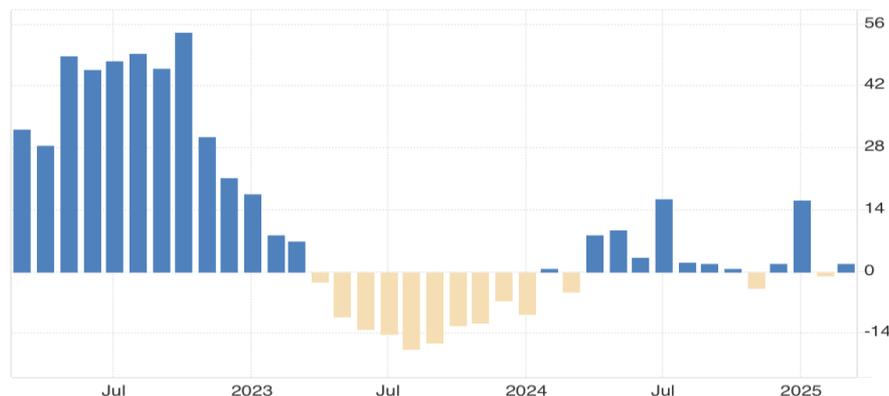
④商品別輸入は鉱物性燃料▲12.5%(うち原油及び粗油▲17.2%、LNG▲11.6%、石炭▲31.2%)、非鉄金属+25.0%。電話機+47.1%、原動機+22.6%、電算機類+16.0%、航空機類▲83.0%、医薬品+24.8%。

JP Balance of Trade - JPY Billion



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Finance, Japan

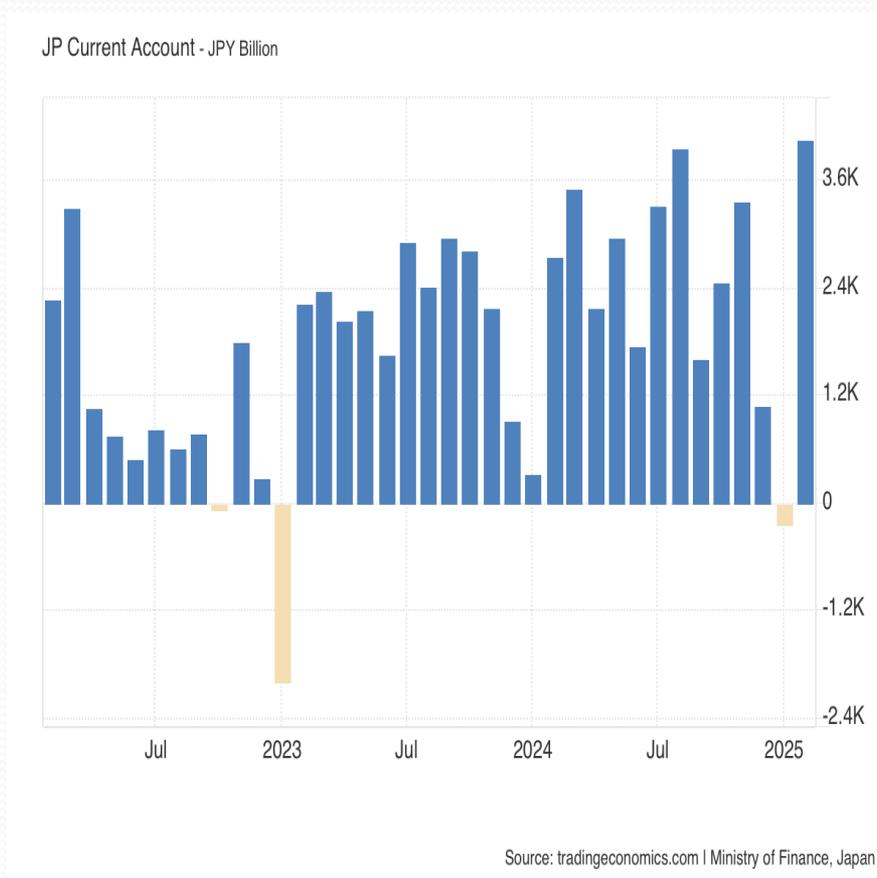
JP Imports YoY - percent



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Finance, Japan

9. 貿易黒字転化が経常収支の黒字拡大に寄与

- ①2月の経常収支(右図)は前年比+1兆3,236億円黒字が増加して、+4兆607億円の黒字。
- ②貿易収支は前年比+1兆112億円改善して+7,129億円の黒字に転化。輸出は前年比+10.4%の9兆55億円、輸入は前年比▲1.9%の8兆2,926億円。
- ③サービス収支は▲578億円赤字が拡大して▲1,755億円の赤字。
- ④第一次所得収支は証券投資収益の黒字幅拡大により、+3,819億円黒字が拡大して+3兆8,817億円の黒字。



10. 日本の雇用は堅調トレンドを維持

①2月の就業者数は原系列で6,768万人、前年比+40万人。季調済(右図)は6,816万人で前月比▲11万人の減少。原系列で雇用者数は6,152万人で前年比+64万人の増加。正規は3,644万人で前年比+27万人、非正規は2,147万人で前年比+13万人。自営業主・家族従業者は584万人で前年比▲24万人。

②産業別就業者の前年比では宿泊業・飲食サービス業+21万人、医療福祉+23万人、不動産業・物品賃貸業+10万人などが増加。製造業▲12万人、卸売業・小売業▲16万人、運輸業・郵便業▲18万人が減少。

③完全失業者数165万人で前年比▲12万人。完全失業率は2.4%で前月より▲0.1ポイントと低下。

④有効求人倍率は1.24倍で前月より▲0.02ポイントと低下。🍷

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

①2月の鉱工業生産指数(確報)は102.2で、前月比+2.3%(右上図)と4ヶ月ぶりに上昇、前年比は+0.1%(右下図)。

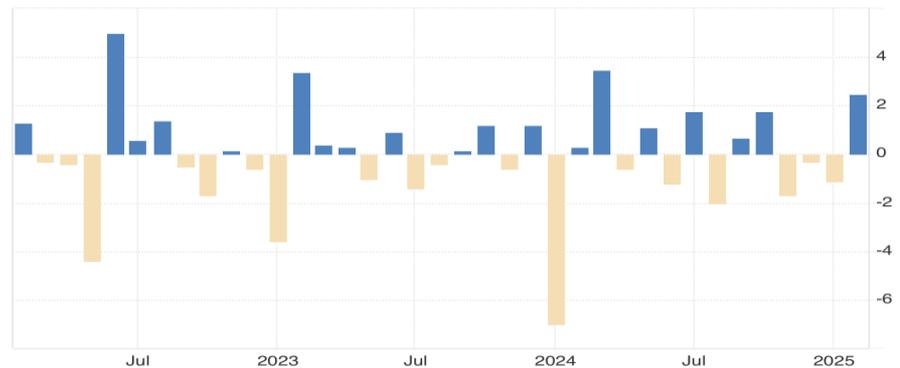
②業種別前月比は生産用機械工業+8.3%、電子部品・デバイス工業+9.4%、電気・情報通信機械工業+1.1%などが上昇。輸送機械工業(除く自動車工業)▲9.0%、無機・有機化学工業▲4.0%、鉄鋼・非鉄金属工業▲1.5%などが低下。

③業種別前年比は自動車工業+12.9%、電子部品・デバイス工業+4.9%、プラスチック製品工業+3.1%などが上昇。窯業・土石製品工業▲7.0%、石油・石炭製品工業▲10.5%、無機・有機化学工業▲7.2%などが低下。

④3月の製造工業生産予測指数は前月比+0.6%、4月は+0.1%を予想。

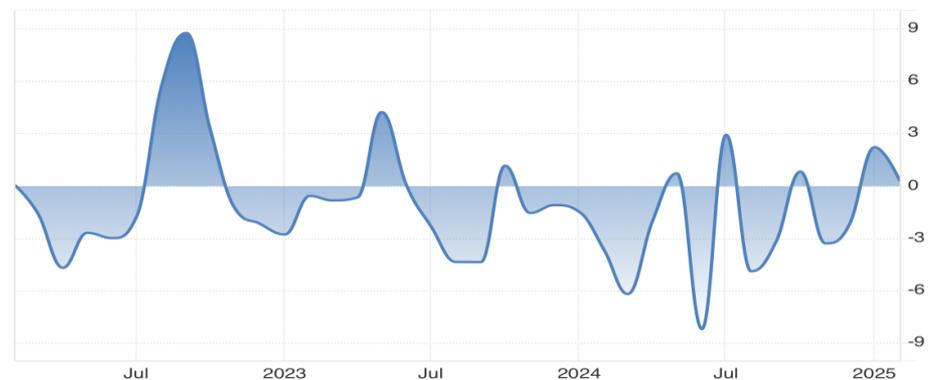
⑤基調判断は「生産は一進一退」に据え置き。

JP Industrial Production Mom - percent



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

JP Industrial Production - percent

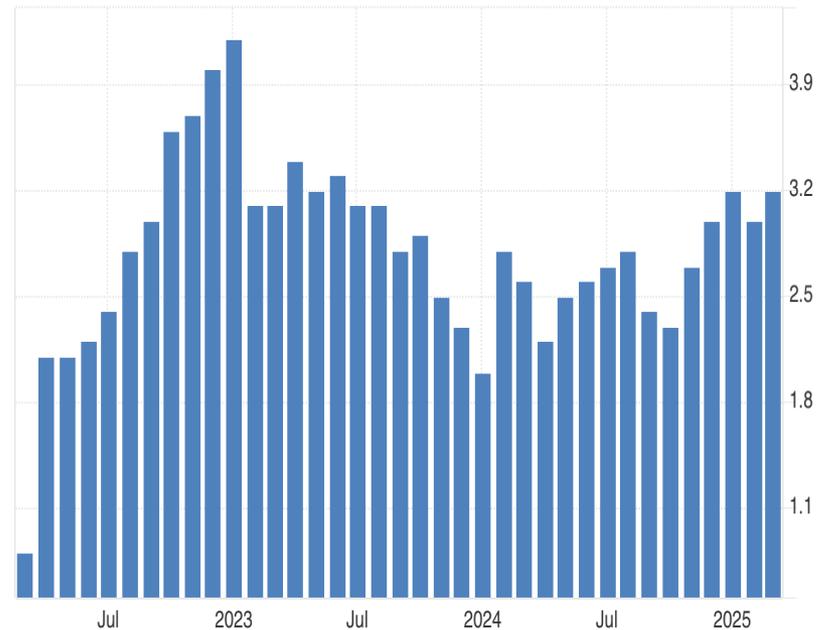


Source: tradingeconomics.com | Ministry of Economy Trade & Industry (METI)

12. 食料価格がリードして消費者物価の伸びは高い

- ①3月の消費者物価総合の前年比は+3.6%と前月より▲0.1ポイント低下。前月比+0.3%。エネルギーの前年比は+6.6%、寄与度は+0.50%。食料の前年比は+7.4%、寄与度は+2.09%
- ②コア消費者物価(生鮮食品を除く総合、右図)の前年比は+3.2%と前月の伸びより+0.2ポイント上回る。前月比は+0.3%。
- 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+2.9%と前月より+0.3ポイント上昇。前月比は+0.3%。
- ④項目別前年比で上昇はガソリン+6.7%、電気代+8.7%、生鮮果物+10.2%、生鮮野菜+22.1%、うるち米+92.5%。

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、FRBを巡って不安定な円相場



2. トランプ関税、FRBとの軋轢でユーロは上昇



3. 米中関税の応酬で人民元は不安定

US Dollar Chinese Yuan



source: tradingeconomics.com

4. NYダウは関税とFRBを巡り大きく下げる



5. 日経平均はNY株につれて下落

Japan Stock Market Index (JP225)



source: tradingeconomics.com

6. 独株価 (DAX) も米国株につれて低下

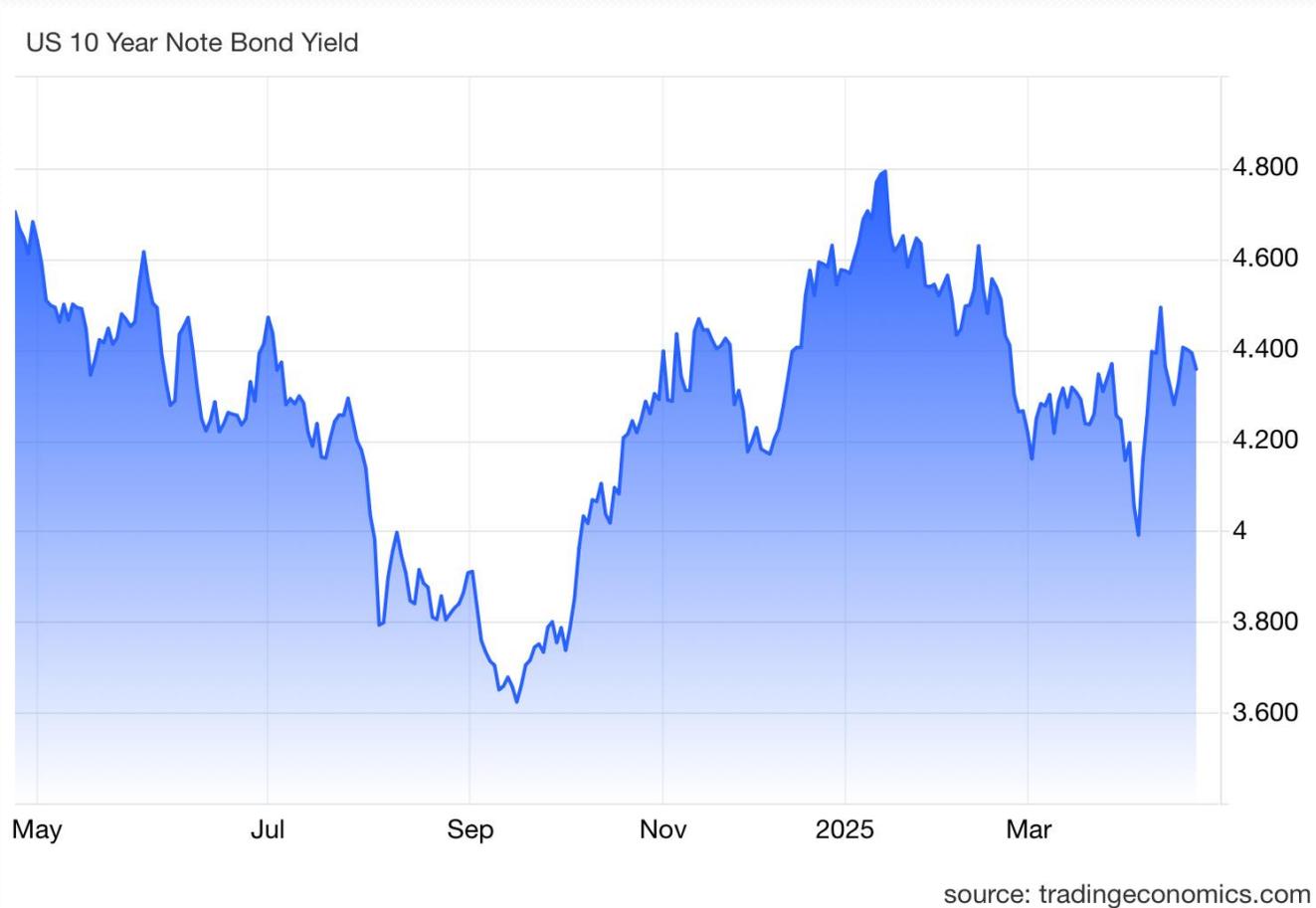


7. 上海株価は一進一退の動き



source: tradingeconomics.com

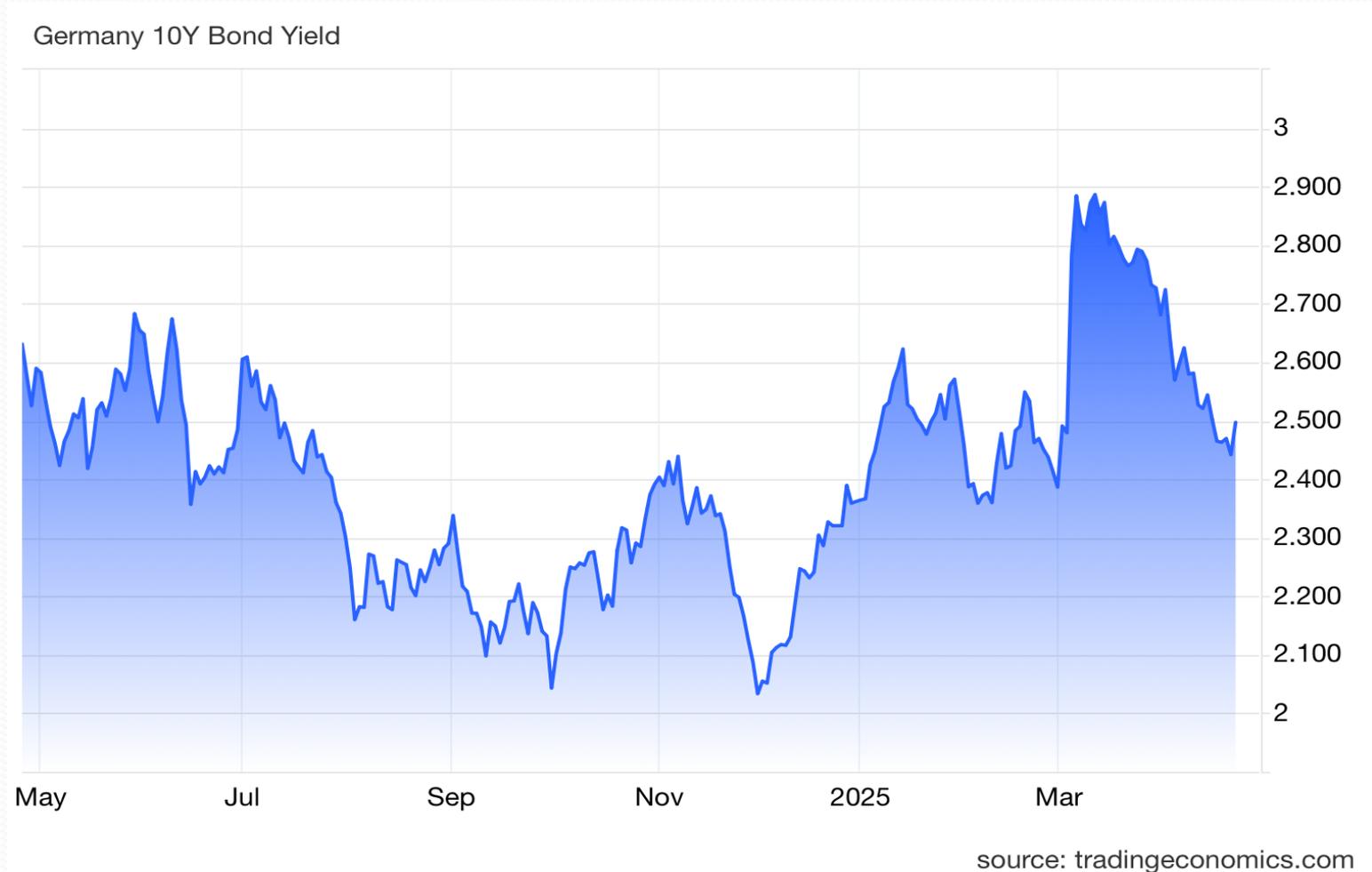
8. 米長期金利はFRB議長解任報道で乱高下



9. 日本の長期金利はトランプ政策で乱高下



10. 独長期金利はユーロ高を受けて急低下



11. 中国の長期金利は再び低下



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最高値更新、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^氏

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