

# 時事経済情報

No. 126

2026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>経<sup>キ</sup>济<sup>ジ</sup>

# 1. 米連邦最高裁がトランプ関税に違憲判決

2月20日に米連邦最高裁判所が国際緊急経済権限法 (IEEPA) に基づくトランプ相互関税に対して違憲の判断を下した。このためトランプ大統領は記者会見(右写真)で代替措置として「1974年通商法122条」に基づき、すべての国からの輸入品を対象として10%の関税を150日間にわたり発動することを決めた。しかし、翌日に10%→15%に引き上げると発表した。更に「通商法301条」の活用による新たな関税発動も検討すると伝えられている。しかし、トランプ関税の違憲判決はトランプ政権の経済政策の根幹を揺るがすもので、大きな打撃となるのは間違いない。



## 2. FOMCは景気判断を上向き修正、利下げストップ

- ①1月27～28日の米連邦公開市場委員会 (FOMC)はFF金利を現行の3.50～3.75%に据え置いた。前回まで3回連続利下げしていた。
- ②FOMC声明文によれば景気判断を経済活動は「堅調なペース」で拡大していると前回の「緩やかなペース」から上向き修正。失業率は前回の「徐々に上昇」より「安定している」に修正、雇用への警戒感が和らいでおり、インフレはやや高止まりしている。
- ③雇用の最大化と物価安定の2つの使命実現を追求しているが、経済の先行きについて不確実性が高く、2つの使命のリスクに注意を払っていく。目標達成のために今回は金利を据え置いた。
- ④追加的な政策金利変更については今後のデータ、経済見通し、リスクバランスを慎重に評価して判断する。
- ⑤政策目標達成困難なリスクが出れば、政策変更の用意がある。

⑥パウエル議長は記者会見で成長加速と雇用市場の堅調から現行金利水準は重大な引き締め領域内にはない(中立金利の範囲内にある)と述べた。これを受けて市場ではこれから数ヶ月は利下げはないとの見方が多い。パウエル議長への司法省の召喚についてはノーコメント、任期満了後にFRBに留まるかについてもノーコメント、次期FRB議長について「政治にかかわらないよう」と述べた。



### 3. ケビン・ウォーシュ氏がFRBパウエル議長の後任に指名

①トランプ大統領は1月30日パウエルFRB議長の後任にモルガン・スタンレー出身で2006年に35歳の最年少でFRB理事に就任し、国際金融危機の際には市場対応に奔走したケビン・ウォーシュ氏を指名した。

②ウォーシュ氏は経済危機の度にFRBに経済全般の舵取りを委ねたために、本来の金融政策の範囲を超える財政分野まで踏み込み、その結果FRBのバランスシートが異常に膨らんだことを問題視していた。

③そこでバランスシートを縮小して物価安定と雇用の最大化の2つの使命の実現に集中すべきであるというのが持論である。

④しかし、バランスシートを縮小する、即ち国債など保有資産の売却を進めると、長期金利の上昇とドル高を誘発するので、トランプ大統領と衝突する可能性もある。ウォーシュ氏が自説を貫くのか、トランプ大統領に迎合するのか注目される。

⑤ちなみにノーベル経済学賞を受賞したクルーグマン教授は「メディアはウォーシュ氏を緊縮通貨論者の『鷹派』と描写したが、彼はむしろ『政治的風見鶏』に近く、政権の好みによって政策を変える人物だ」と主張している。

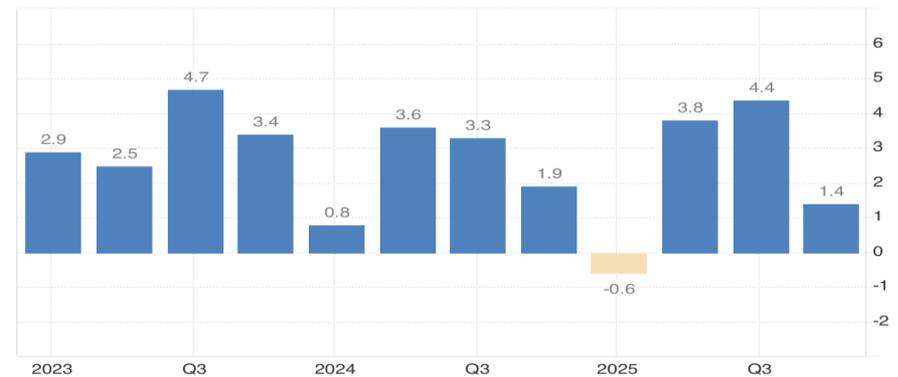
⑥なお、物議を醸しているエプシュタイン文書にウォーシュ氏の名前が頻繁に記載されているという報道もあり、無事に議長に就任できるのか不透明な部分もある。



## 4. 米GDP10～12月期は政府閉鎖の影響で成長減速

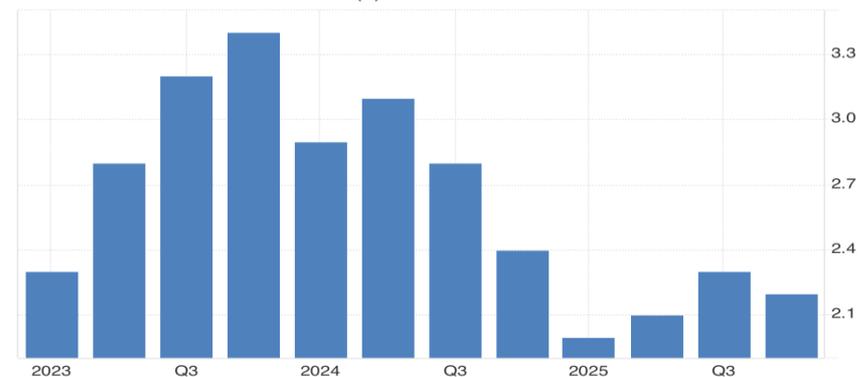
- ①10～12月期の実質GDP(速報)の伸びは+1.4%(前期比年率、右上図)に減速した。前年比は+2.2%(右下図)。
- ②内需の寄与度は+1.34%、外需の寄与度は+0.08%。
- ③個人消費の伸びは+2.4%、寄与度は+1.58%。設備投資の伸びは+3.7%、寄与度は+0.51%、住宅投資の伸びは▲1.5%、寄与度は▲0.06%、在庫投資の寄与度+0.21%。政府支出の伸びは▲5.1%で寄与度は▲0.9%。
- ④輸出の伸びは▲0.9%、寄与度は▲0.1%、輸入の伸びは▲1.3%、寄与度は+0.18%。
- ⑤名目GDPの伸びは+5.1%、GDP物価指数は+3.6%。

United States GDP Growth Rate (%)



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

United States GDP Annual Growth Rate (%)



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

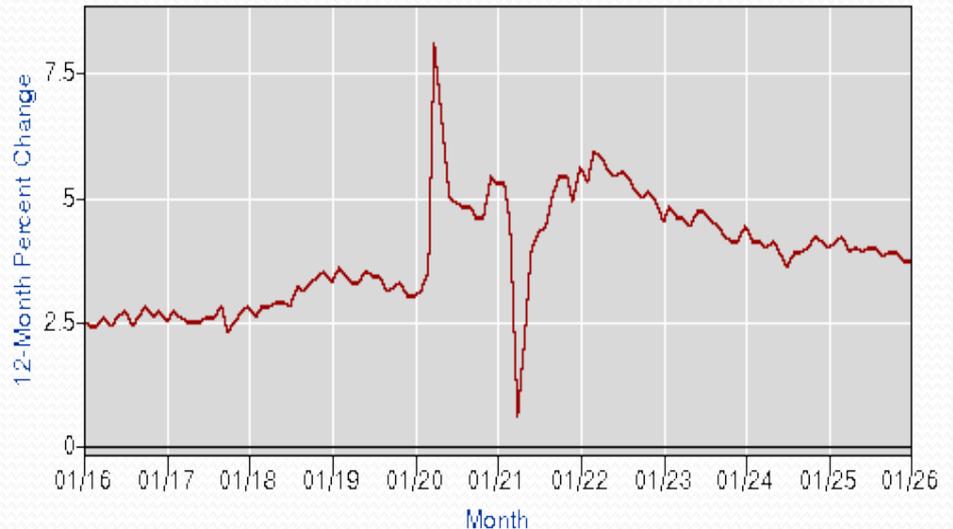
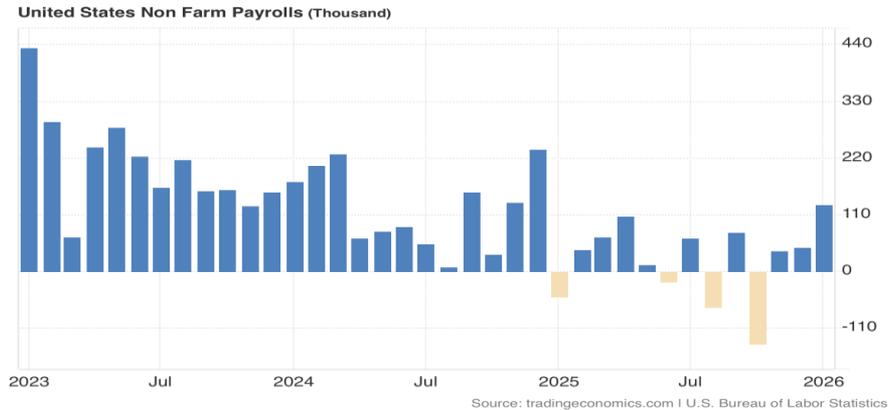
# 5. 米雇用者数の伸びは再び堅調を示す

①1月の非農業雇用者数(事業所調査ベース)の前月比(右上図)は最近の求人数の低下、レイオフや失業保険申請件数の増加にも関わらず+13.0万人の増加と市場予想の+7万人を上回った。

②11月の業種別ではヘルスケア+8.19万人、社会扶助+4.16万人、建設+3.3万人が増加。連邦政府▲3.4万人、金融サービス▲2.2万人が減少。

③家計調査ベースの失業率は4.3%と前月比で▲0.1ポイント低下。労働参加率は62.5%で前月比+0.1ポイント上昇。

④時間当たり賃金は前月比+15セント上昇して37.17ドル、前年比は3.7%で前月と変わらず(右下図)。

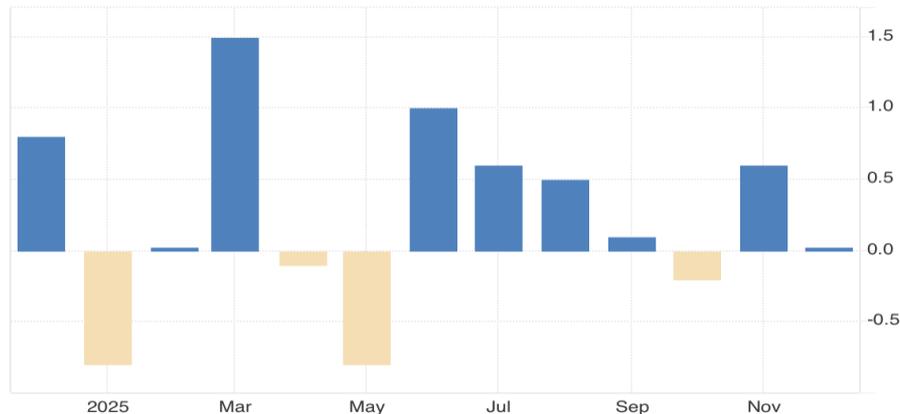


## 6. 米小売売上高は減速傾向を示す

①12月の米小売売上高の前月比(右上図)は0.0%、前年比(右下図)は+2.4%。消費者心理の低迷や高額商品の買い控えが消費伸び悩みの背景。

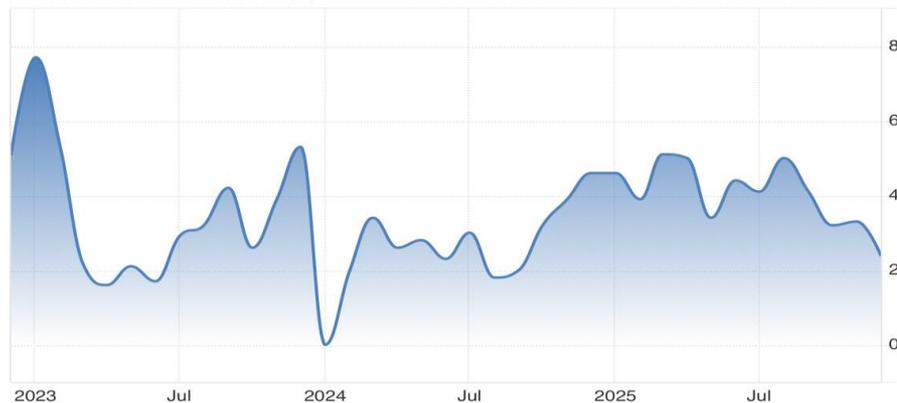
②業種	前月比	前年比
自動車	▲0.2%	▲1.1%
家具	▲0.9%	▲5.6%
電気製品	▲0.4%	+2.1%
建設資材園芸用品	+1.2%	+0.5%
食飲料品店	+0.2%	+1.1%
健康ケア	▲0.2%	+6.4%
ガソリンスタンド	+0.3%	+1.6%
衣服アクセサリ	▲0.7%	+5.1%
スポーツ用品・趣味		
・書籍・音楽	+0.4%	+6.0%
総合スーパー	▲0.1%	+1.2%
無店舗販売	+0.1%	+5.3%
飲食業	▲0.1%	+4.7%
合計	0.0%	+2.4%

US Retail Sales (%)



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

United States Retail Sales YoY (%)

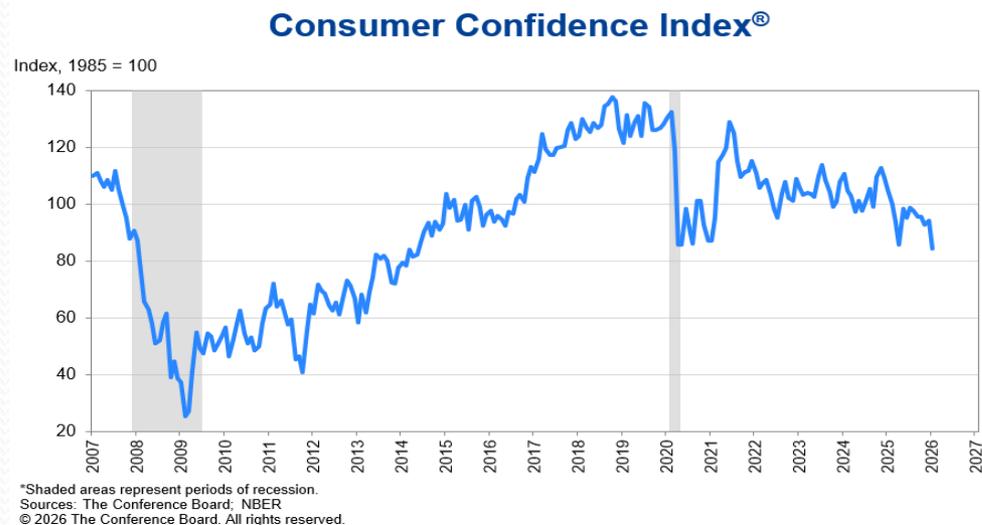
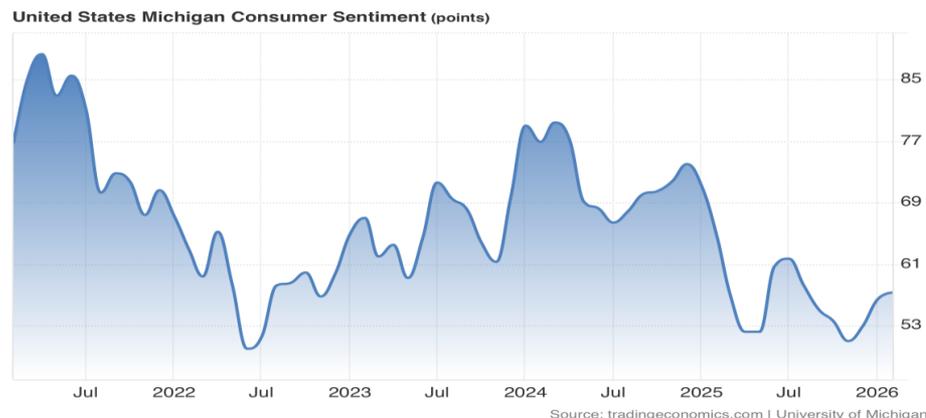


Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

## 7. 米消費者信頼感指数は改善の指標も

①2月のミシガン大学消費者信頼感指数(速報、右上図)は57.3で前月比+0.9ポイントの上昇。現状指数は55.4から58.3に上昇、期待指数は57.0から56.6へ低下。インフレ予想(5年)は3.4%で前月より+0.1ポイント上昇、1年後のインフレ予想は3.5%で前月より▲0.5ポイント低下。

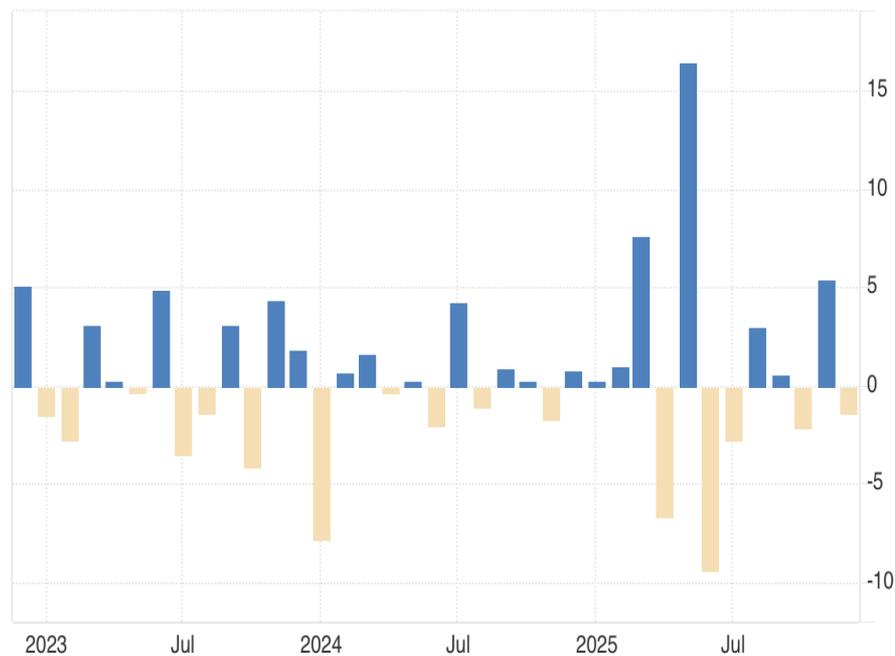
②1月コンファレンスボード消費者信頼感指数(右下図)は84.5で前月比▲9.7ポイントの低下。現状指数は113.7で前月比▲9.9ポイントの低下。期待指数は65.1で前月比▲9.5%の低下。ビジネス、雇用環境の悪化が消費者信頼感指数低下の背景。



## 8. 米耐久財新規受注は航空機の反動減が影響

- ①12月の耐久財新規受注(速報)は前月の非国防航空機受注の大幅上昇(+98.2%)の反動(▲24.9%)で前月比(右図)は▲1.4%、前年比は+12.5%。輸送機器を除く耐久財新規受注は前月比+0.9%、前年比+7.0%、国防を除く耐久財新規受注は前月比▲2.5%、前年比+12.1%。
- 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+0.6%、前年比+7.5%。

United States Durable Goods Orders (%)



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

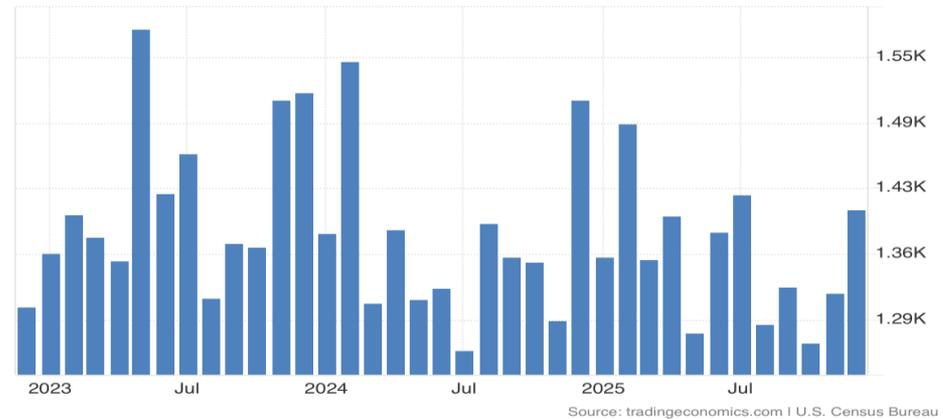
# 9. 米住宅市場は販売促進効果で持ち直す

①12月の米住宅着工件数は年率140.4万戸(右上図)、前月比は+6.2%、前年比は▲7.3%。一戸建は前月比+4.1%、前年比は▲9.0%、集合住宅(5件以上)は前月比+10.1%、前年比▲1.0%。

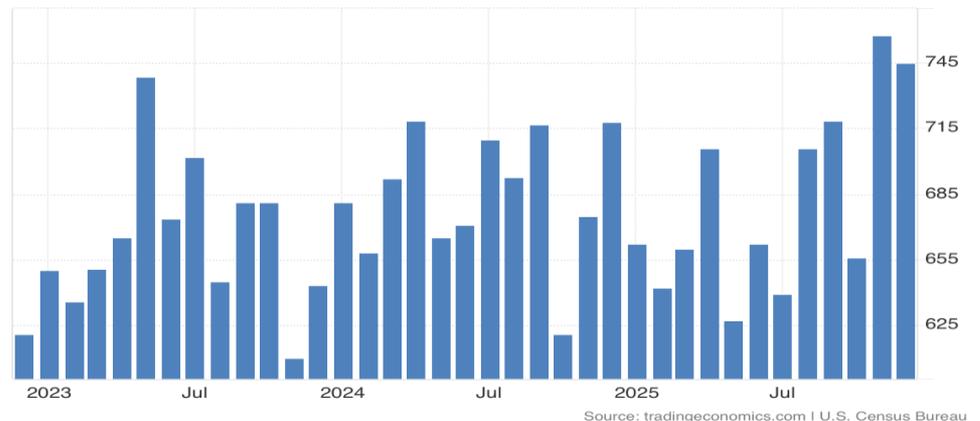
②11月のケースシラー住宅価格指数(20都市)は前月比▲0.11%、前年比+1.39%。

③12月の新築住宅販売戸数は割引販売促進の効果から年率74.5万戸(右下図)と高水準、前月比▲1.7%、前年比+3.8%。

United States Housing Starts (Thousand units)



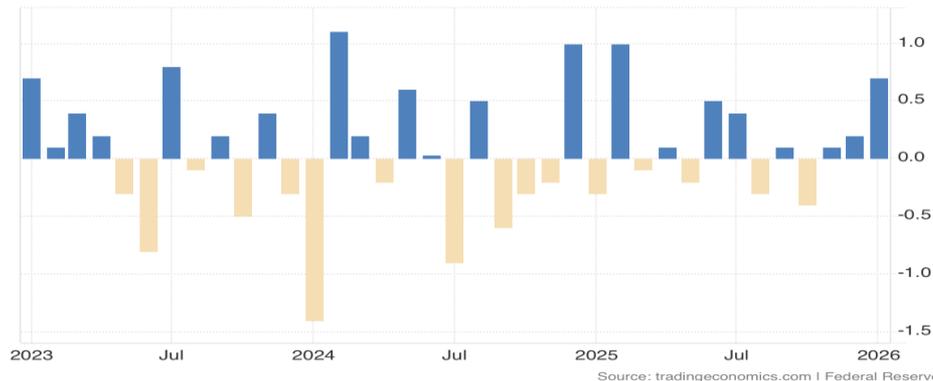
United States New Home Sales (Thousand units)



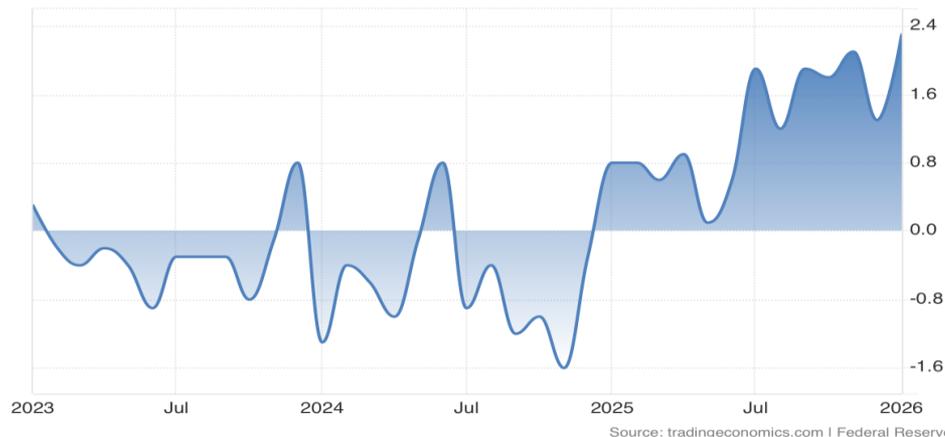
# 10. 米鉱工業生産は伸びが加速気味

- ①1月の米鉱工業生産指数は前月比+0.7% (右上図)。前年比は+2.3%(右下図)。
- ②鉱業の前月比は▲0.2%、前年比は+2.5%、公益事業の前月比は+2.1%、前年比+1.1%。
- ③製造業の前月比は+0.6%、前年比は+2.4%。うち自動車及び部品はそれぞれ+1.3%、+5.5%、コンピュータ・電子機器は+1.0%、+6.7%、航空機▲0.2%、+9.8%、金属製品+0.1%、+3.2%、食料・飲料・タバコ▲0.4%、+2.2%、化学は+1.1%、+2.0%。
- ④設備稼働率指数(製造業)は75.6と前月より+0.4ポイントと上昇、長期平均78.2を▲2.6ポイント下回る

United States Industrial Production MoM (%)



United States Industrial Production (%)



# 11. 米貿易赤字へのトランプ関税効果は小さい

①2025年の貿易・サービス収支は前年より+21億ドル赤字が縮小して▲9,015億ドルの赤字。トランプ関税でも大きな変化はなかった。

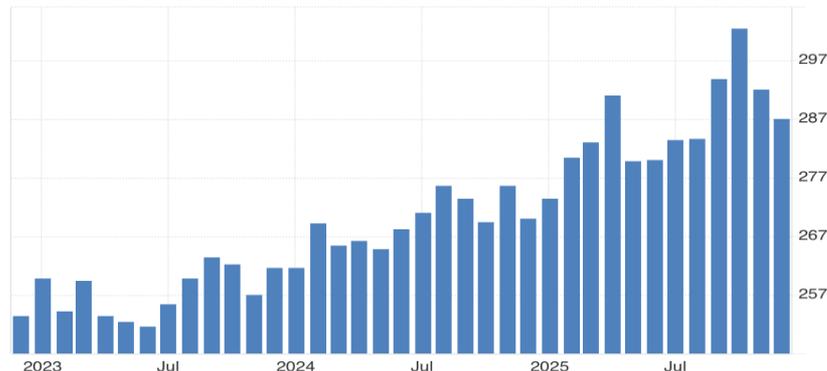
①12月の貿易・サービス収支(季調済、左下図)は前月比▲173億ドル悪化して▲703億ドルの赤字に拡大。

②財・サービス輸出(右上図)は前月比▲50億ドルの2,873億ドル(前年比+6.3%)。前月比で消費財+18億ドル、資本財+25億ドル、工業用原材料▲87億ドル。

③財・サービス輸入(右下図)は前月比+123億ドルの3,576億ドル(前年比▲2.6%)。前月比で工業用原材料+70億ドル、資本財+56億ドル、消費財▲35億ドル。

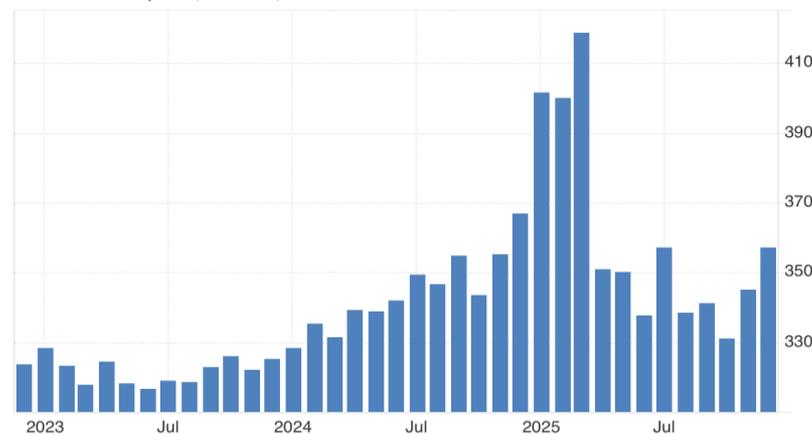
④対中輸出は83.88億ドルで前年比▲31.8%、対中輸入は211.04億ドルで前年比▲43.8%。

United States Exports (USD Billion)



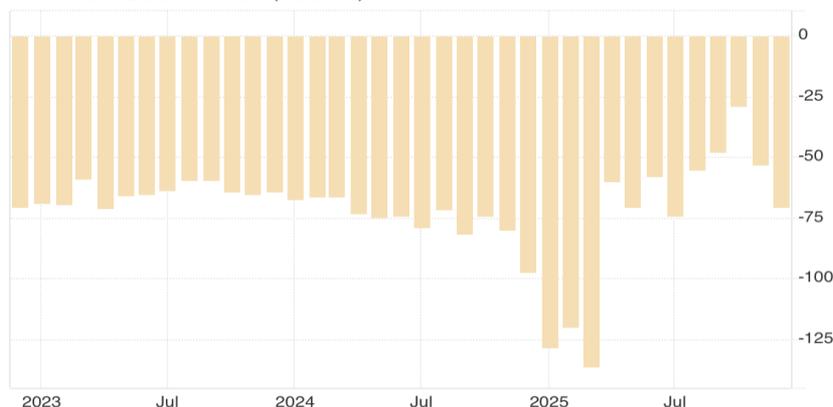
Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

United States Imports (USD Billion)



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

United States Balance of Trade (USD Billion)



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

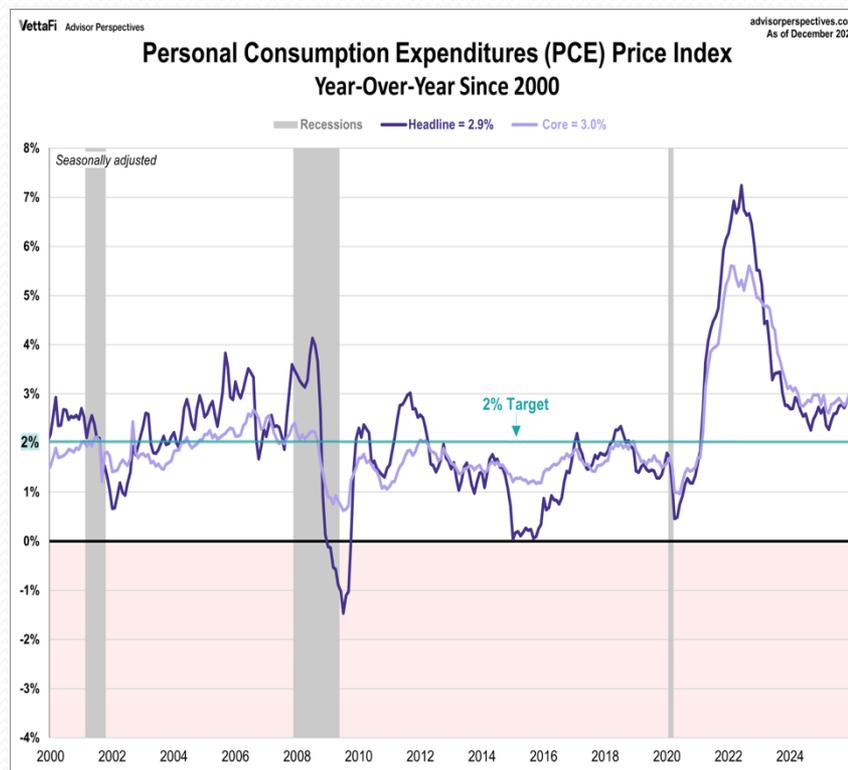
## 12. 米国のPCE物価の伸びは3%近辺でジリ高

①12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+2.9%と前月より+0.1ポイント上昇。前月比は+0.4%。

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+3.0%と前月より+0.2ポイント上昇。前月比は+0.4%。

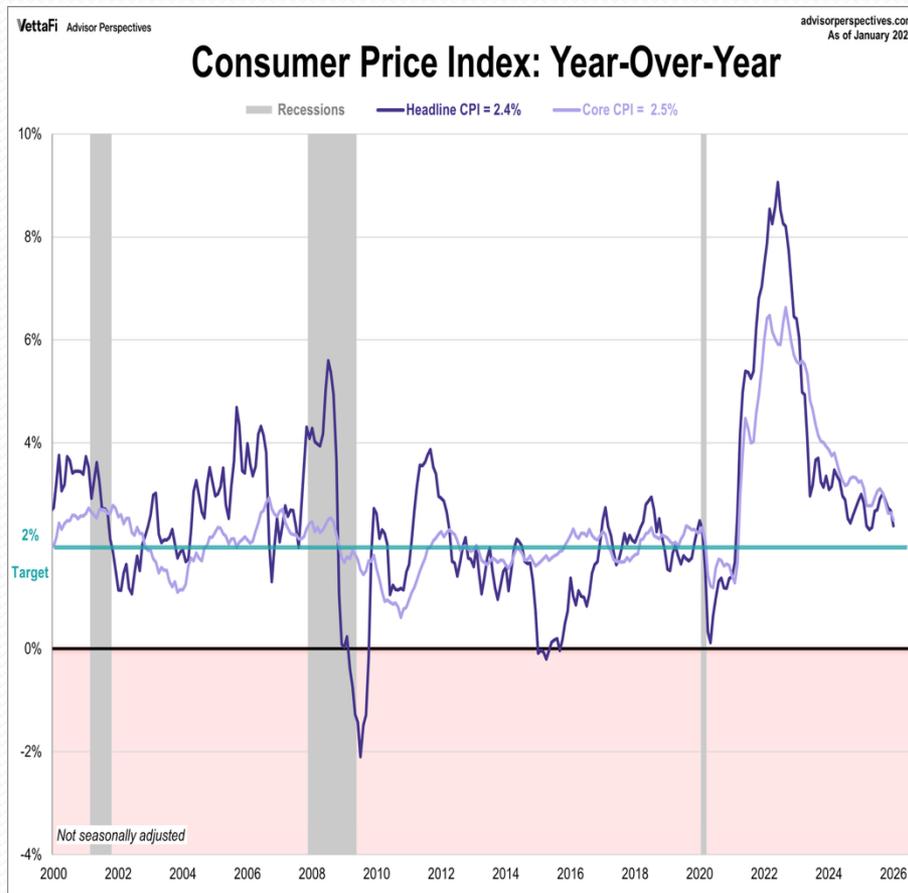
③財価格の前年比は+1.7%、前月比は+0.4%、サービス価格の前年比は+3.4%、前月比は+0.3%。エネルギー価格の前年比は+2.2%、前月比+0.2%。

④期待インフレ率指標(BEI)は2月23日時点で10年2.26%、5年は2.40%と前月より0.05ポイント程度の低下。



# 13. 米消費者物価の伸びは予想外に低下

- ①1月のCPI（消費者物価指数）総合の前年比は+2.4%と前月を▲0.3ポイント下回る。前月比は+0.2%。政府機関閉鎖中のデータ空白の影響がデータの歪みを生じさせているとの見方もある。
- ②エネルギーと食料を除くコアCPIの前年比（右図）は+2.5%と前月より▲0.1ポイント低下。前月比は+0.3%。
- ③エネルギーの前年比は▲0.1%、前月比は▲1.5%。食料の前年比は+2.9%、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+2.9%。前月比は+0.4%



## 14. 米生産者物価の伸びは3%近辺で安定

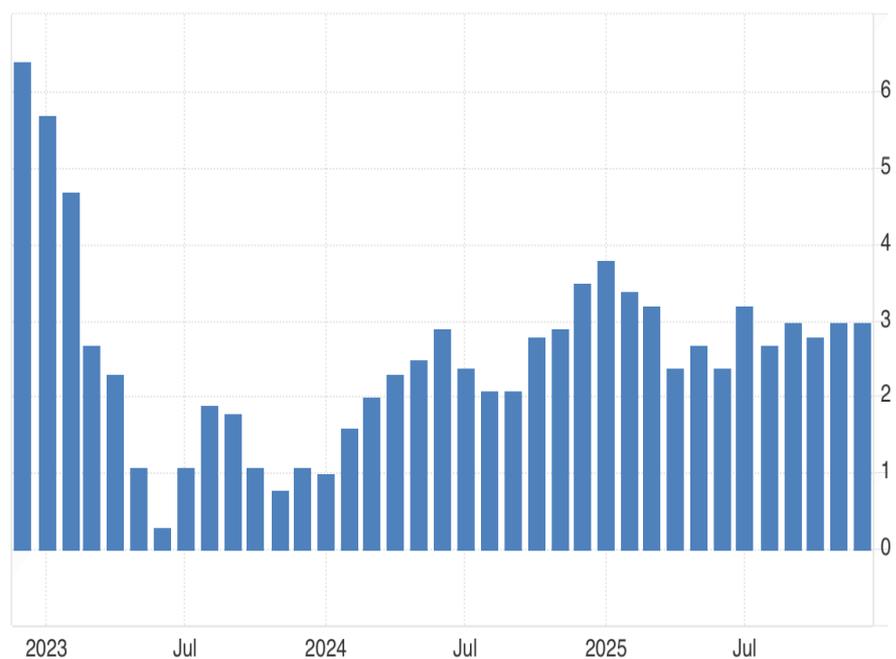
①12月のPPI(生産者物価指数)総合の前月比+0.5%。前年比(右図)は3.0%と前月と変わらず。

②エネルギーの前月比は▲1.4%。

③エネルギーと食料を除くコアPPIの前月比は+0.4%、前年比は+3.5%と前月と変わらず。

④モノの前月比は0.0%、サービスの前月比は+0.7%。

United States Producer Prices Change (%)



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

# 15. 米製造業PMI指数は大幅に回復

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52.6  
と前月比+4.7ポイント上昇し、  
11ヶ月ぶりに50を超える。

〈項目別前月比〉

新規受注+9.7ポイント

生産+5.2

雇用+3.3

供給者納入+3.6

在庫+1.9

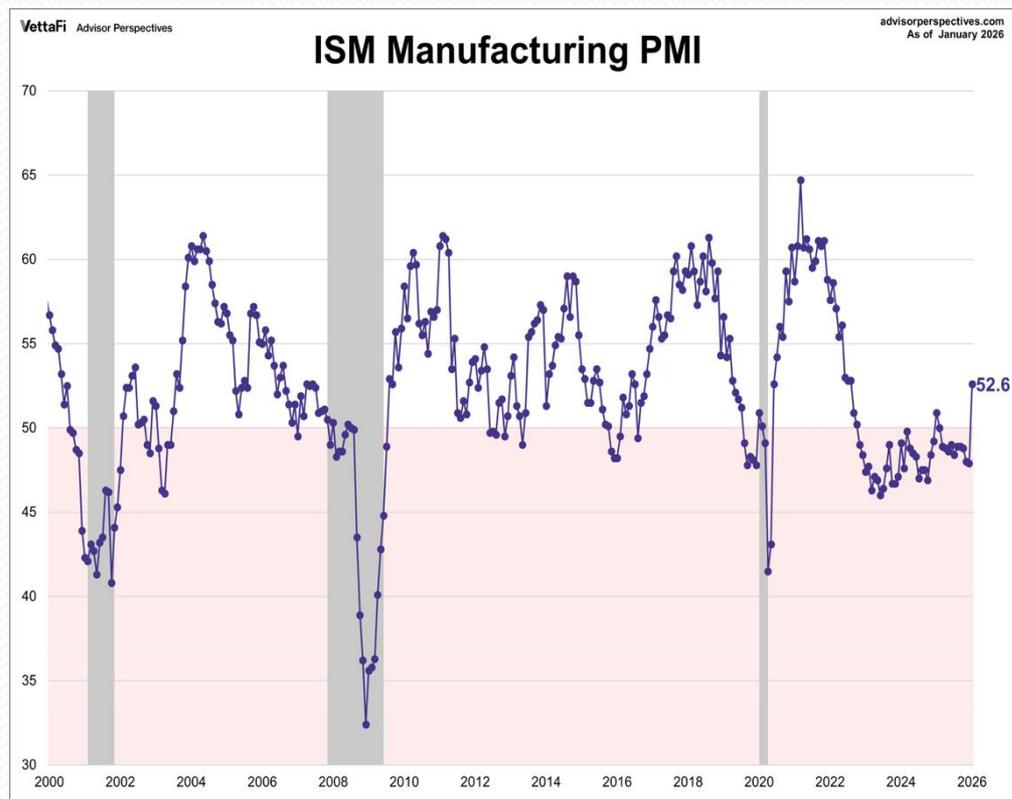
顧客在庫▲4.6

価格 +0.5

受注残+5.8

新規輸出受注+3.4

輸入+5.4



# II 欧州經濟

# 1. ECB理事会は5回連続で金利据え置き

- ①ECBは2月5日の理事会では5回連続して政策金利を据え置くことを決めた。預金ファシリティ金利2.00%、主要レポ金利2.15%、限界貸出ファシリティ金利2.40%となっている。
- ②声明文は経済への自信が示されている。(トランプ関税など)厳しいグローバル環境にも関わらず、ユーロ圏経済は復元力が強く、低失業率、堅調な民間部門のバランスシート、公共投資の緩やかな増加、過去の利下げ効果で成長が揺るがない。
- ③今後の金融政策は中期的に2%物価目標実現のためデータ次第で毎回の理事会で適切に決定する。特に金利については経済金融データや金融政策の波及に照らして、インフレ予想、リスク環境の評価に基づき決定する。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)は記者会見で我々、インフレは良い局面に位置していると自信を示した。最近のユーロ高について「理事会で議論したが、為替市場のドル安は今に始まったわけではなく、2025年3月からであり、ECBの政策判断のベースラインに織り込まれている」と述べたが、「為替はデータの1つに過ぎず、1つのデータに囚われるべきでない」と述べた。



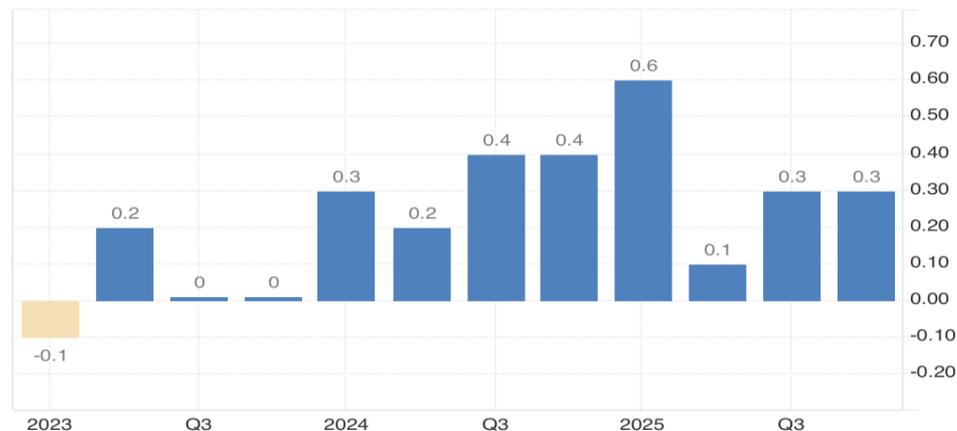
## 2. ユーロ圏GDPは緩やかな成長持続

①10~12月期のユーロ圏GDP(確報値)の前期比(右上図)は+0.3%。前年比(右下図)は+1.3%と緩やかな成長。

②前期比で独+0.3%、仏+0.2%、伊+0.3%、スペイン+0.8%、ポルトガル+0.8%、オーストリア+0.2%、ベルギー+0.2%。

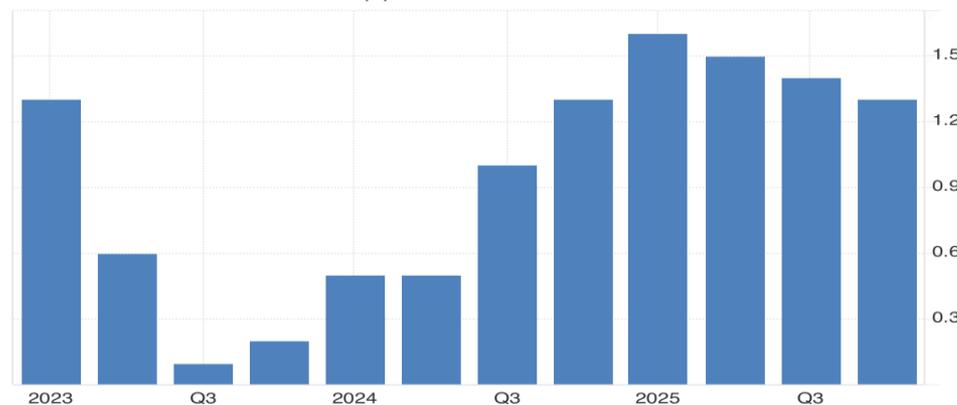
③前年比で独+0.4%、仏+1.1%、伊+0.8%、スペイン+2.6%、ポルトガル+1.9%、オーストリア+0.7%、ベルギー+1.1%。

Euro Area GDP Growth Rate (%)



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

Euro Area GDP Annual Growth Rate (%)



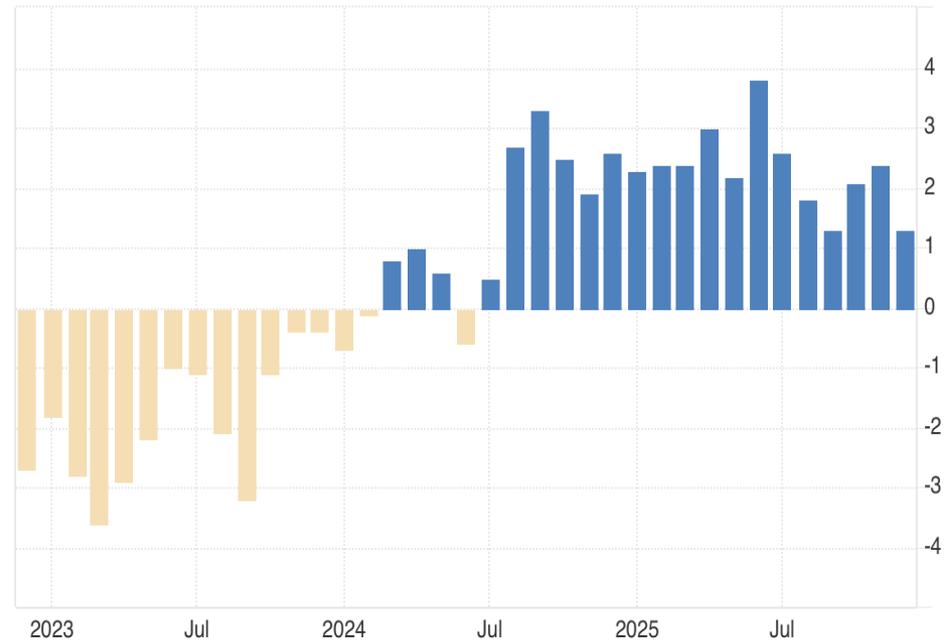
Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

### 3. ユーロ圏の12月の小売売上高は伸びが低下

①12月のユーロ圏小売売上高(数量ベース)は前年比(右図)は+1.3%と前月より▲1.1ポイント伸びが低下した。前月比は▲0.5%

②商品別前年比では食料・飲料・タバコ+1.2%、非食料製品+1.6%、自動車燃料+0.9%。前月比で食料・飲料・タバコ+0.1%、非食料製品▲1.2%、自動車燃料0.0%。

Euro Area Retail Sales YoY (%)



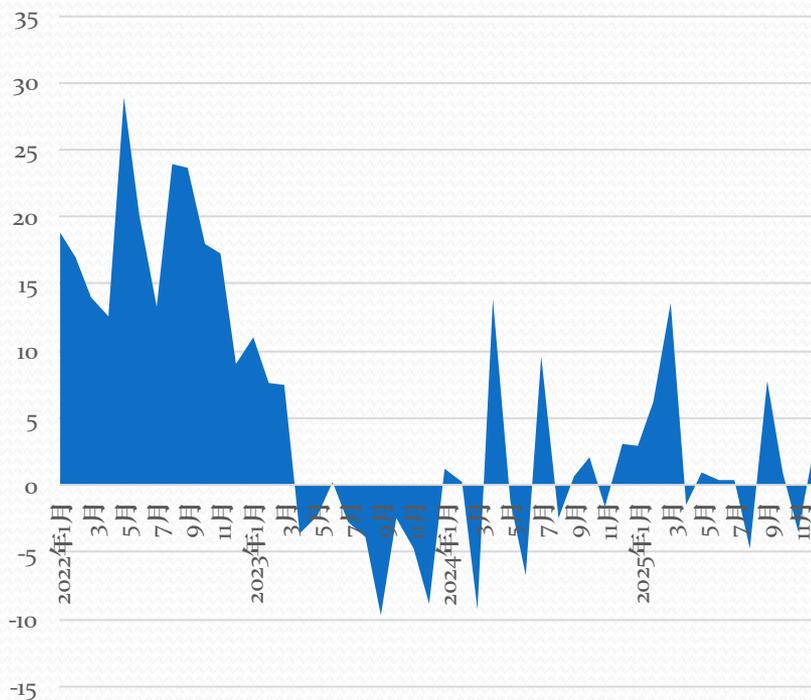
Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

## 4. ユーロ圏の輸出入は共に増加に転じる

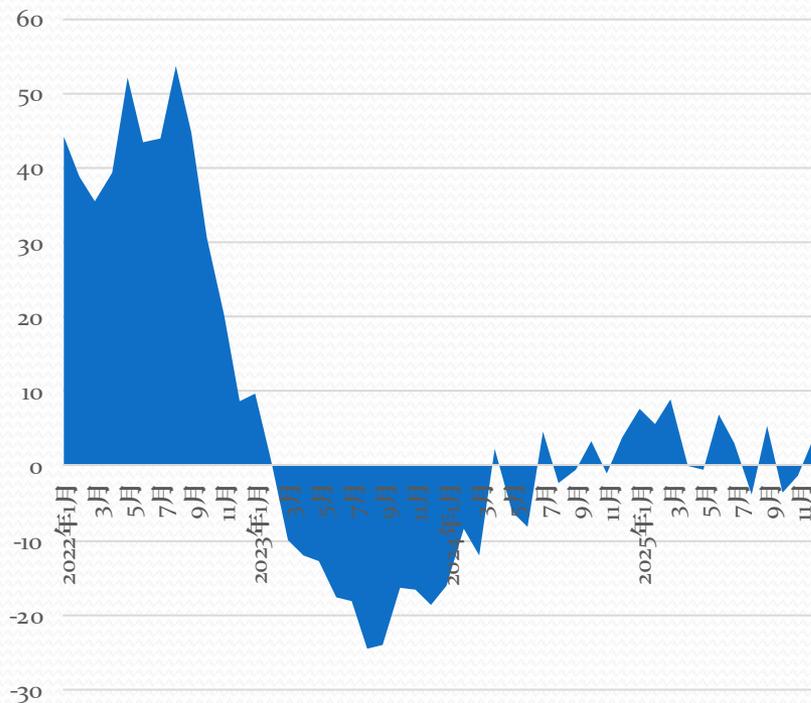
①12月の域外向け輸出の伸びは+3.4%。EUの米国向け▲12.6%、中国向け+11.5%、英国向け+8.4%、日本向け▲2.0%。

②12月の域外からの輸入の伸びは前年比+4.2%。米国向け+1.6%、中国向け+10.2%、英国向け▲4.6%、日本向け+2.6%。

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、%)



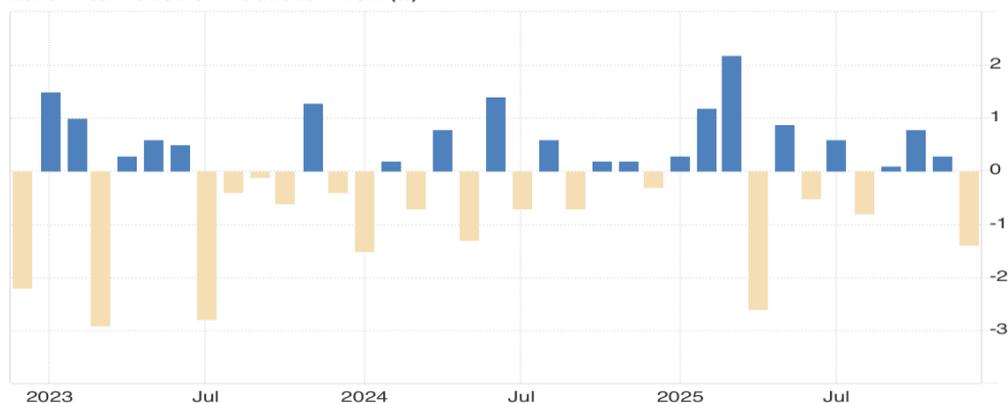
## 5. ユーロ圏鉱工業生産は伸びが低下

①12月のユーロ圏鉱工業生産は前月比(右上図)は▲1.4%の低下。前年比(右下図)は+1.2%と減速。

②項目別の前月比は中間財▲0.1%、エネルギー▲0.3%、資本財▲1.9%、耐久消費財+0.2%、非耐久消費財▲0.3%。

③前年比では中間財+1.5%、エネルギー▲0.7%、資本財+4.1%、耐久消費財▲2.4%、非耐久消費財▲2.1%。

Euro Area Industrial Production MoM (%)



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

Euro Area Industrial Production (%)



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

## 6. ユーロ圏の失業率は低水準にとどまる

①12月のユーロ圏失業率(右図)は6.2%と前月比▲0.1ポイント低下。前年同月の水準は6.3%。

②最低はチェコの3.1%、最高はフィンランドの10.2%。

③前年12月との比較で上昇したのは独3.5%→3.8%、ベルギー6.0%→6.4%、オランダ3.7%→4.0%、オーストリア5.4%→5.8%、フランス7.3%→7.7%。低下はスペイン10.8%→10.0%、ポルトガル6.4%→5.6%、デンマーク7.2%→5.6%、ギリシャ9.4%→7.5%、伊6.4%→5.6%。

④英国の12月の失業率は5.2%と前月より+0.1ポイント伸びが高まる。

Euro Area Unemployment Rate (%)



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

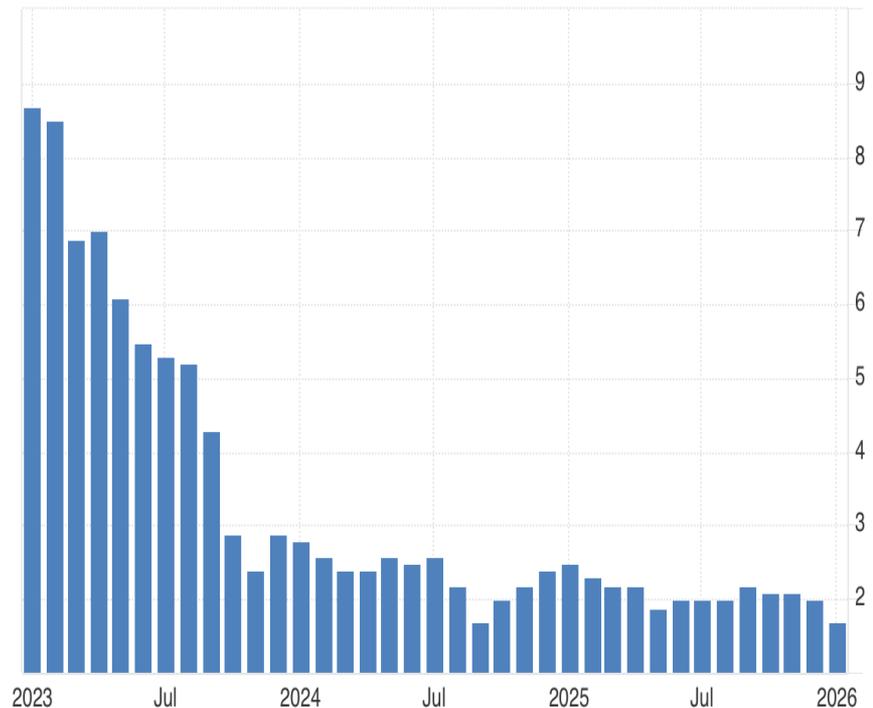
## 7. ユーロ圏のインフレ率総合は2%割れ

①1月のユーロ圏消費者物価(CPI)の前年比(右図)は+1.7%と前月より▲0.3ポイント低下。前月比は▲0.5%。

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+2.2%で前月より▲0.1ポイント低下。前月比は▲1.1%。

③項目別の前年比で食料・アルコール・タバコは11月+2.4%→12月+2.5%→1月+2.7%、エネルギーは▲0.5%→▲1.9%→▲4.1%、非エネルギー工業製品は+0.5%→+0.3%→+0.4%。サービスは+3.5%→+3.4%→+3.2%。

Euro Area Inflation Rate (%)



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

## 8. ユーロ圏製造業PMIは50を超えて回復

①製造業PMIは1月49.5→2月50.8

②サービス業PMIは1月51.6→2月51.8

Euro Area Manufacturing PMI (points)



Source: tradingeconomics.com | S&P Global

Euro Area Services PMI (points)



Source: tradingeconomics.com | S&P Global

## 9. ユーロ圏業況指数は持ち直しの動き続く

①1月のユーロ圏業況指数(出所:EU委員会)は前月比+0.8ポイント改善し▲0.39。

②2月のユーロ圏ZEW景況感指数は前月比▲1.4ポイント低下して+39.4。

Euro Area Business Climate Indicator (points)



Source: tradingeconomics.com | European Commission

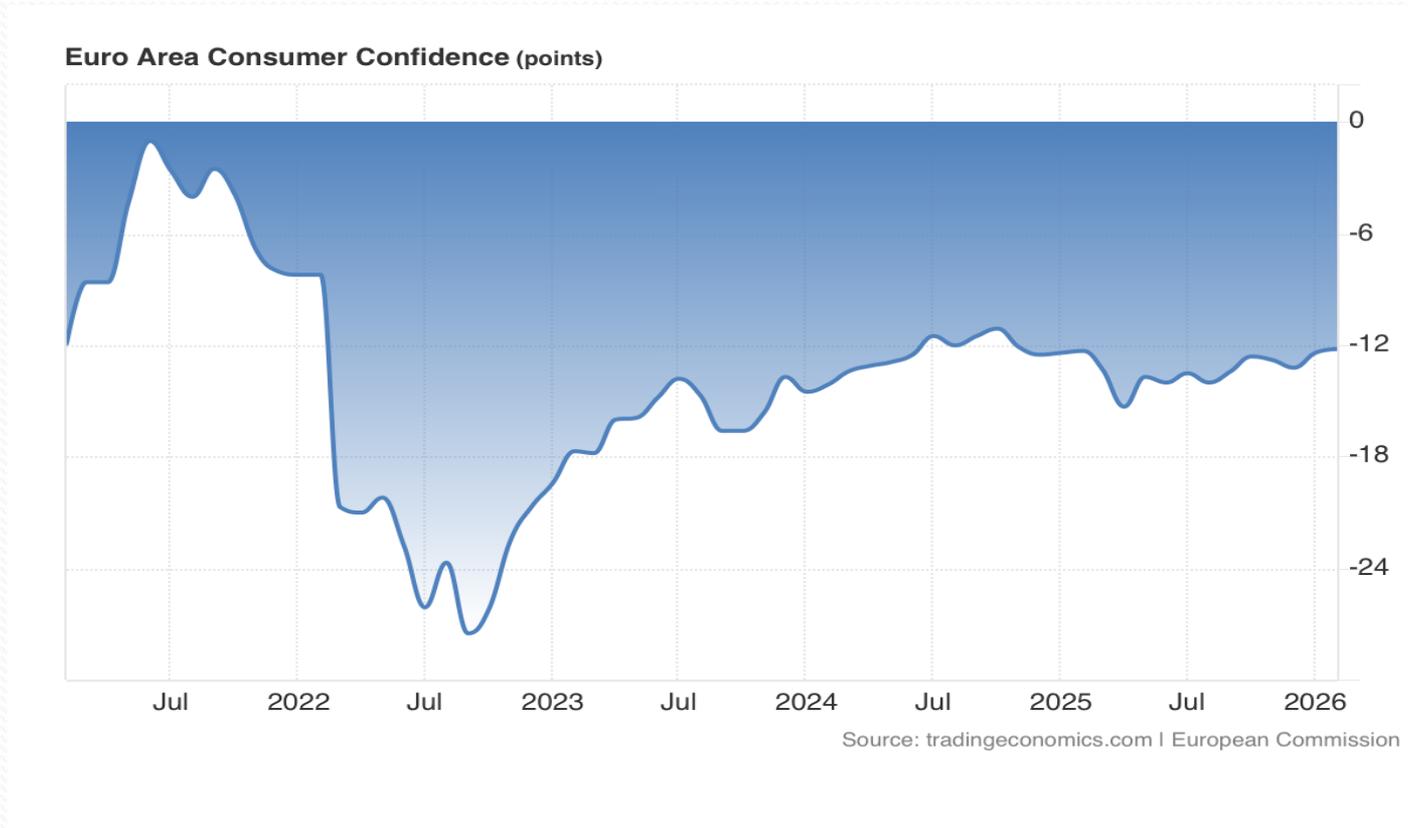
Euro Area ZEW Economic Sentiment Index (points)



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

## 10. ユーロ圏消費者信頼感指数はやや改善

2月のユーロ圏消費者信頼感指数(右図)は前月より+0.2ポイント上昇して▲12.2。



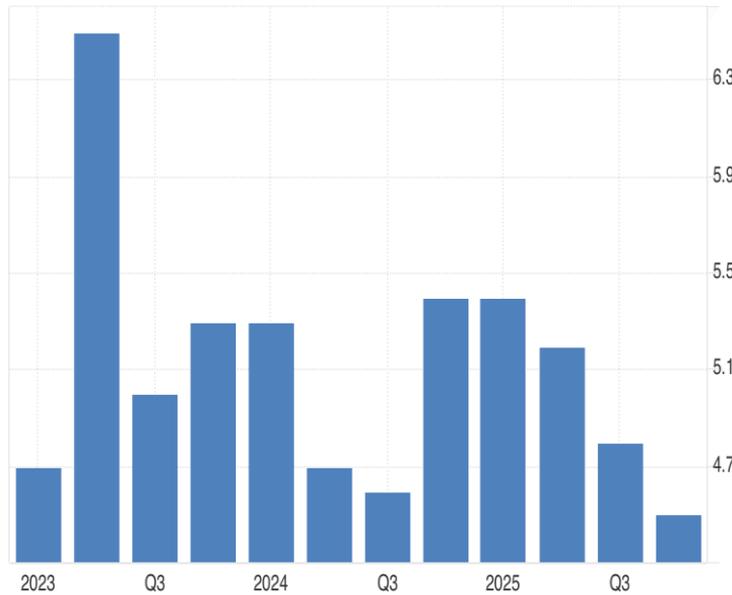
# Ⅲ 中国経済

(中国の1月の統計は1～2月合計で翌月に公表されるものが多い)

# 1. 中国の10～12月期GDP前年比は4.5%と5%割れ続く

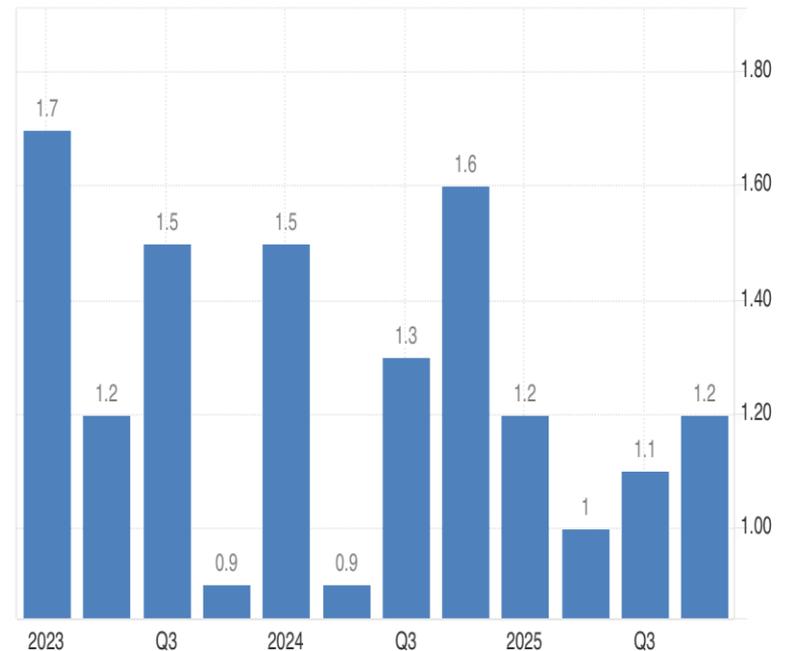
2025年10～12月期の前年同期比(左下図)は+4.5%、前期比(右下図)は+1.2%。2025年暦年は+5.0%で政府目標の+5%前後を達成した。

China GDP Annual Growth Rate (%)



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

China GDP Growth Rate (%)



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

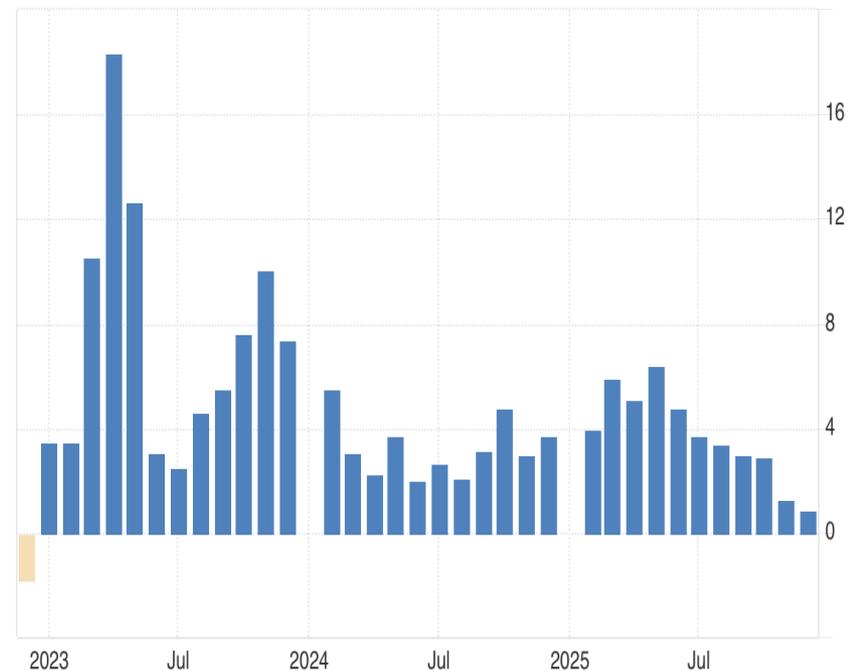
## 2. 中国の小売売上高は減速傾向続く

①12月の小売売上高の前年比(右下図)は+0.9%。前月の伸びを▲0.4ポイント下回るなど個人消費の低迷続く。

②商品別の前年比は以下の通り

	10月	11月	12月
通信機	+23.2%	+20.6%	+20.9%
自動車	▲6.6%	▲8.3%	▲5.0%
建設資材	▲8.3%	▲17.0%	▲11.8%
家具	+9.6%	▲3.8%	▲2.2%
家庭電器	▲14.6%	▲19.4%	▲18.7%
宝飾品	+37.6%	+8.5%	+5.9%
化粧品	+9.6%	+6.1%	+8.8%
石油製品	▲5.9%	▲8.0%	▲11.0%
服飾類	+6.3%	+3.5%	+0.6%
事務用品	+13.5%	+11.7%	+9.2%
医薬品	+3.6%	+4.9%	+1.2%
日用品	+7.4%	▲0.8%	+3.7%
合計	+2.9%	+1.3%	+0.9%

China Retail Sales YoY (%)

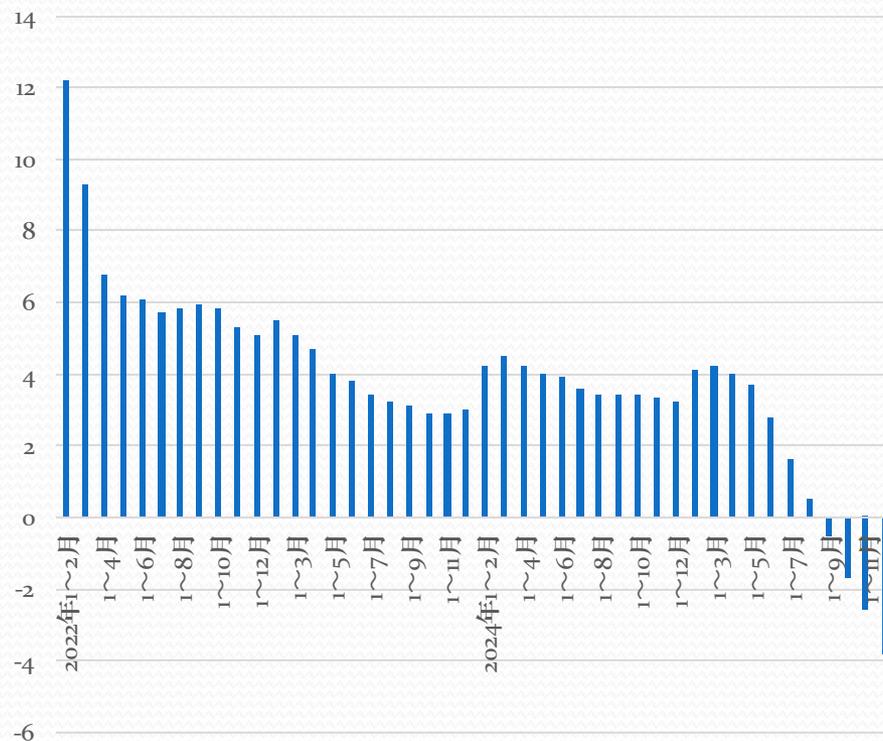


Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

### 3. 中国の固定資産投資は減少幅更に拡大

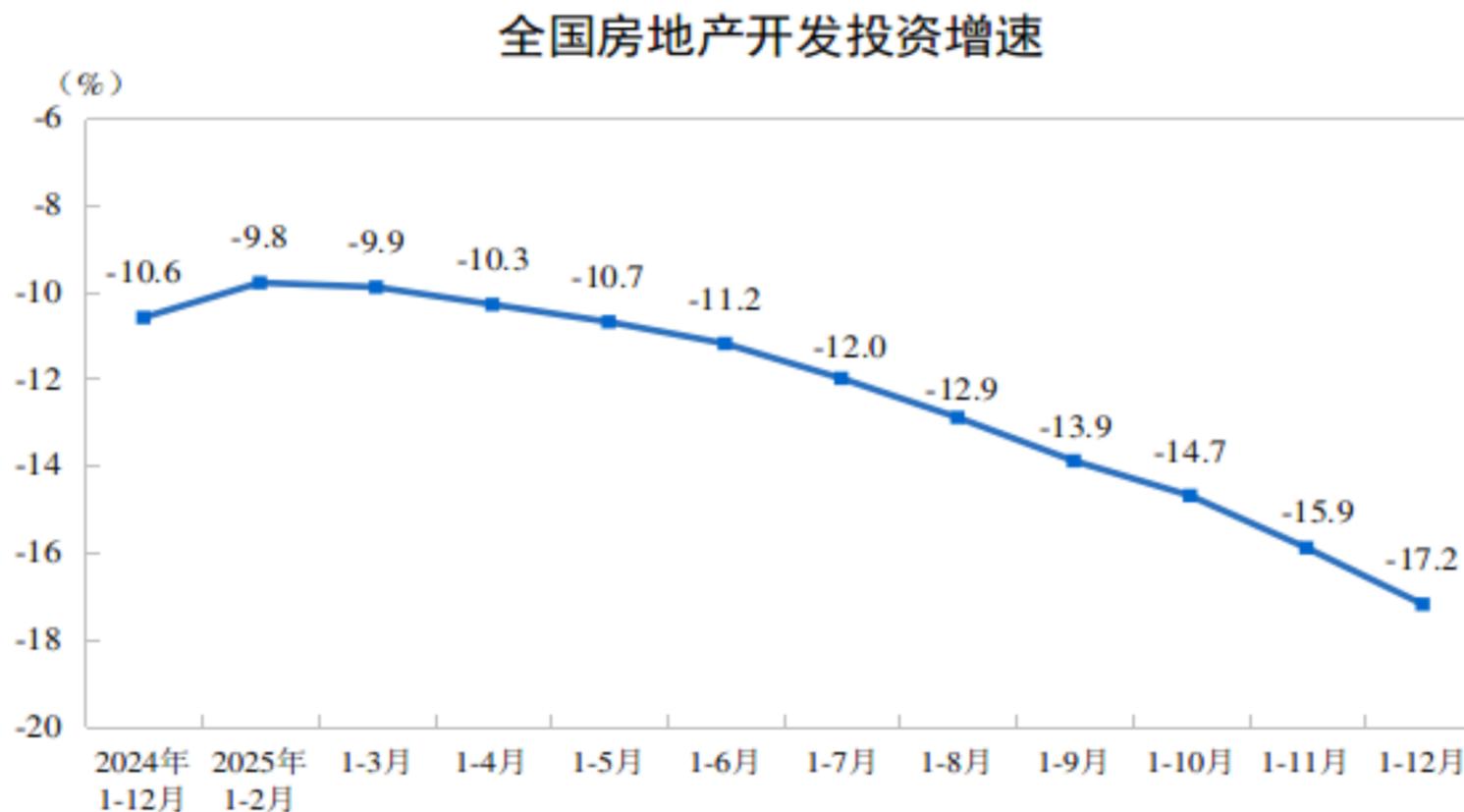
- ①1～12月の固定資産投資は前年比▲3.8%(右図)と更に減少幅拡大。
- ②民間投資は▲6.4%、公共投資の伸びは▲2.5%。
- ③鉱業は+2.5%。製造業+0.6%、うち食品製造+2.2%、紡績業+4.3%、化学▲8.0%、医薬▲13.5%、非鉄金属▲4.2%、金属製品▲1.9%、自動車製造+11.7%、鉄道・船舶・航空+17.5%、電気機械▲10.3%、コンピュータ・通信▲3.2%、電力・ガス・水道+9.1%、鉄道運輸は▲1.2%、道路運輸は▲6.0%、水利環境公共施設▲8.4%。

中国の固定資産投資(前年比、%)



## 4. 中国の不動産投資は減少幅の拡大続く

1～12月の不動産投資は不動産不況を反映して前年比▲17.2%と更に悪化



## 5. 中国の新築住宅価格はマイナス幅が再び拡大

①12月の70都市新築住宅価格の前年比は▲2.7% (右図) と▲0.3ポイント前月に比べてマイナス幅が拡大。前月比は▲0.4%。

②前月比で上昇した都市は6都市、下落したのは58都市、横ばいは6都市。

③都市別の住宅価格前年比は

北京▲2.4%、天津▲3.0%

大連▲1.1%、長春▲2.8%

上海+4.8%、南京▲2.5%

武漢▲3.4%、広州▲4.8%

深圳▲4.4%、成都▲1.8%

西安▲5.6%。

China Newly Built House Prices YoY Change (Percent)



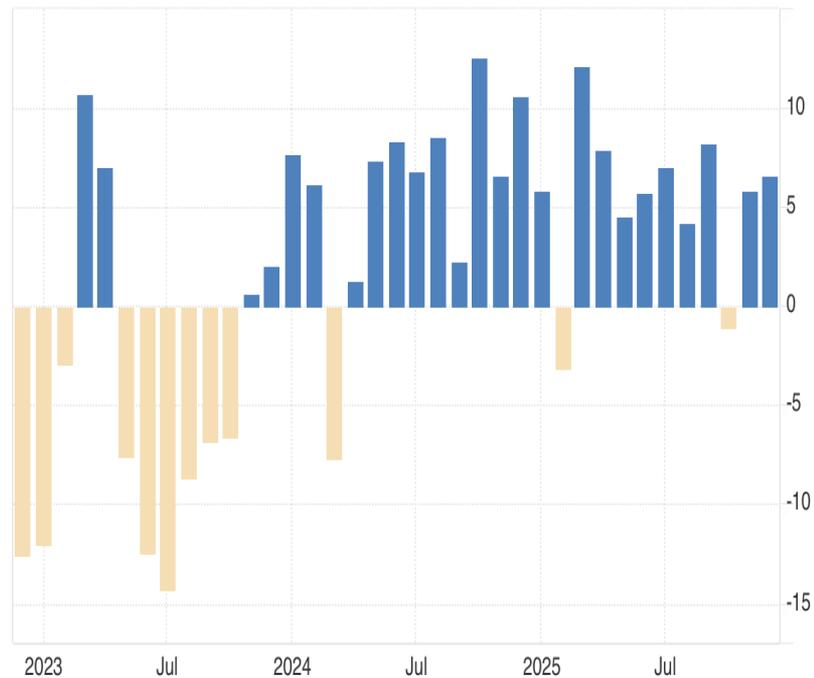
Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

## 6. 中国の貿易は輸出輸入共に回復の兆し

①12月の輸出は前年比+6.6%。ASEAN向け+11.2%、EU向け11.6%、米国向け▲30.0%。

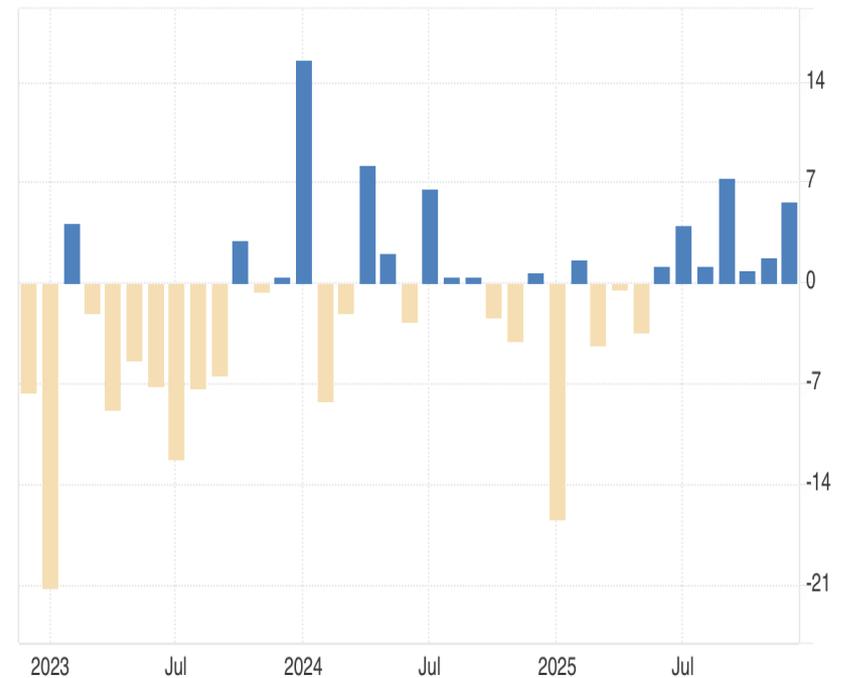
②12月の輸入は前年比+5.7%。景気刺激策に支えられた内需回復が輸入増の要因。

China Exports YoY (%)



Source: tradingeconomics.com | General Administration of Customs

China Imports YoY (%)



Source: tradingeconomics.com | General Administration of Customs

## 7. 中国の鉱工業生産の伸びは5%を確保

①12月の中国の鉱工業生産の前年比(右図)は+5.2%の伸びと前月より+0.4ポイント上回る。

②製造業の前年比は+5.7%。電気・ガス・水道は+0.8%、鉱業は+5.4%。

③食品製造は前年比+5.5%、紡績+3.7%、化学+8.0%、医薬製造+7.0%、非金属鉱物製品+0.2%、鉄鋼+0.7%、非鉄金属+4.8%、金属製品+3.6%、自動車+8.3%、鉄道・船舶・航空機+9.2%、電気機械+4.3%、コンピュータ・通信+11.8%、電力+1.1%。

China Industrial Production (%)

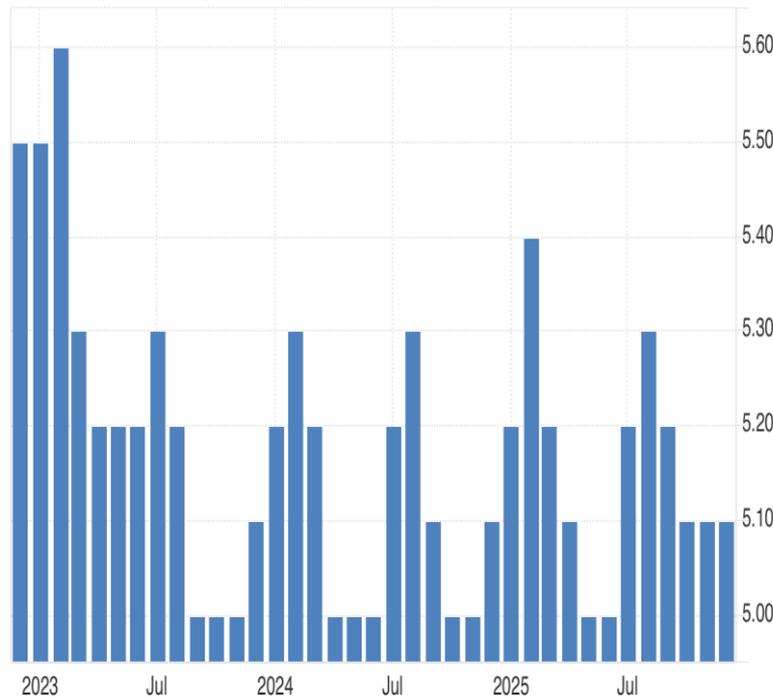


Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

## 8. 中国の失業率は政府目標の5%近辺で安定

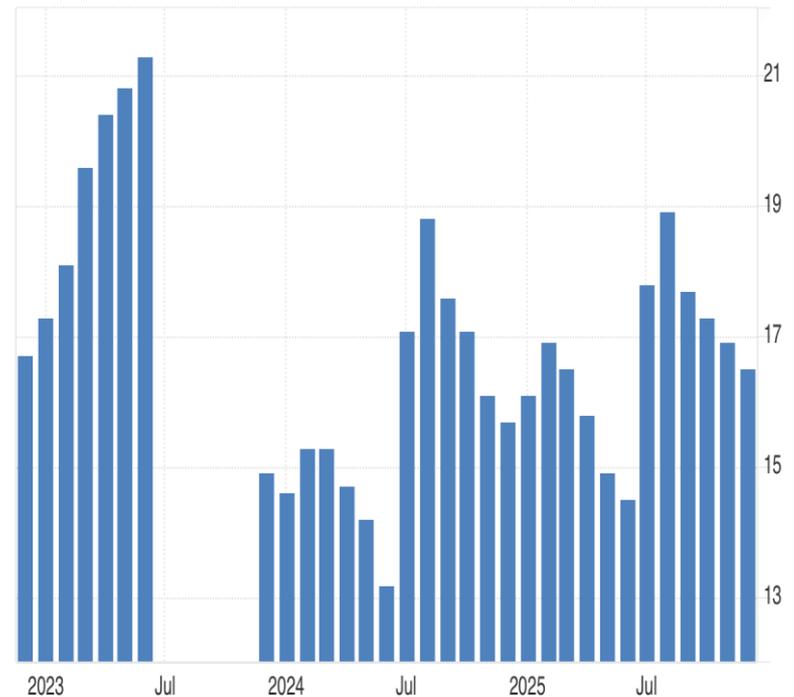
12月の全国都市失業率(左図、農民工は統計に含まれず)は5.1%と3ヶ月連続変わらず。若年失業率(16~24歳)は▲0.4%低下して16.5%。(右図)。

China Unemployment Rate (%)



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

China Youth Unemployment Rate (%)



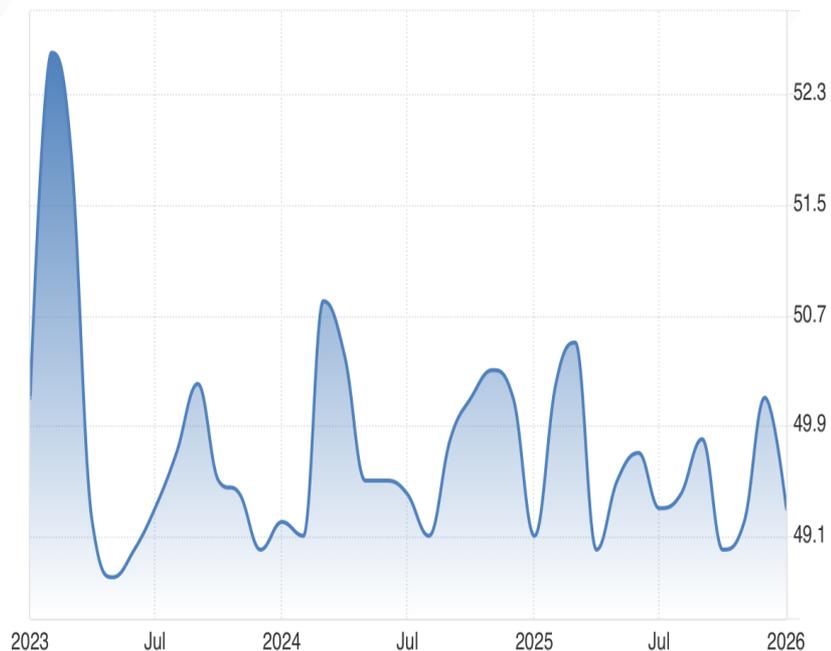
Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

# 9. 中国PMI指数は製造業、非製造業も50割れ

①1月製造業PMIは49.3と前月より▲0.8ポイント低下して50を割る。

②1月非製造業PMIは49.4と前月より▲0.8ポイント低下。

China NBS Manufacturing PMI (points)



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

China Non Manufacturing PMI (points)



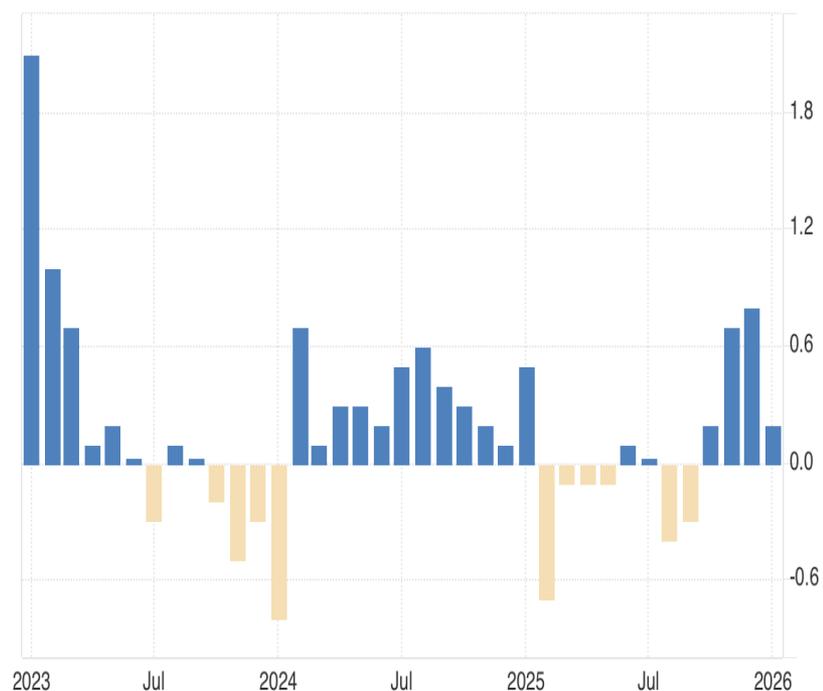
Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

# 10. 中国の生産者物価はマイナス幅が縮小傾向

①1月の消費者物価の前年比(左図)はエネルギーと食料品価格の低下で+0.2%に減速。前月比も+0.2%。

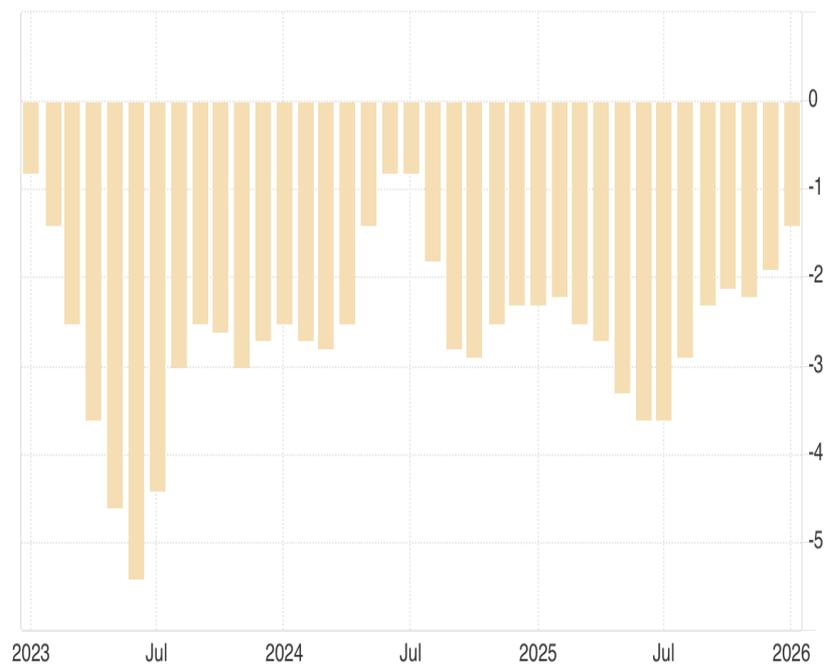
②1月の生産者物価の前年比(右図)は▲1.4%と前月より+0.5ポイント緩和。前月比は+0.4%。

China Inflation Rate (%)



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

China Producer Prices Change (%)



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



# IV 日本經濟

# 1. 衆議院選挙で自民圧勝、高市一強の声

2月8日の衆議院選挙で自民党が議席の3分の2を獲得、圧勝した。勝利後の記者会見では憲法改正について「自民党の政権公約に掲げたので、実現に向けて力強く取り組みを進める」と述べ、更に安定的な皇位継承のための皇室典範の改正は先送りできない、と強い意欲を示した。各党の獲得議席数は以下の通り。

## ①与党352議席(公示前232議席)

自民316議席(198議席)

維新 36議席(34議席)

## ②野党109議席(218議席)

中道49議席(167議席)

国民28議席(27議席)

参政15議席(2議席)

みらい11議席(0議席)

共産4議席(8議席)

れいわ1議席(8議席)

減税ゆ1議席(5議席)

保守0議席(1議席)

社民0議席(0議席)



## 2. 10～12月期のGDPは内需、外需共に弱く低成長

①10～12月期の実質GDP(1次速報値)は前期比+0.1%、前期比年率+0.2%(右上図)と2四半期ぶりのプラス成長だが低成長。内需寄与度は0.0%、外需0.0%。実質GDPの前年同期比は+0.1%(右下図)と減速傾向が続く。

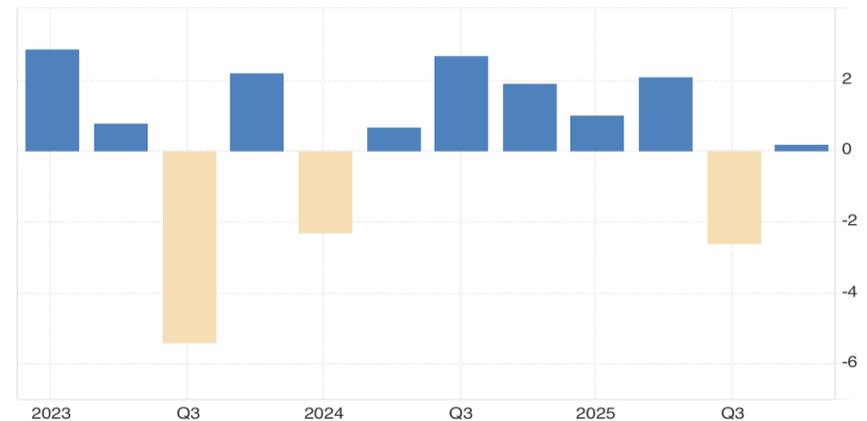
②名目GDPは前期比+0.6%、前期比年率+2.3%、前年比は+3.4%。GDPデフレーターは前期比+0.5%、前年比は+3.4%。

③需要項目別で実質民間最終消費支出は前期比+0.1%(年率+0.4%)、寄与度は+0.1%と弱い。民間企業設備も前期比+0.2%(年率+1.0%)、寄与度は0.0%と弱い。民間住宅は前期の反動から前期比+4.8%(年率+20.4%)、寄与度は+0.2%。民間在庫変動の寄与度は▲0.2%と成長の足かせ。

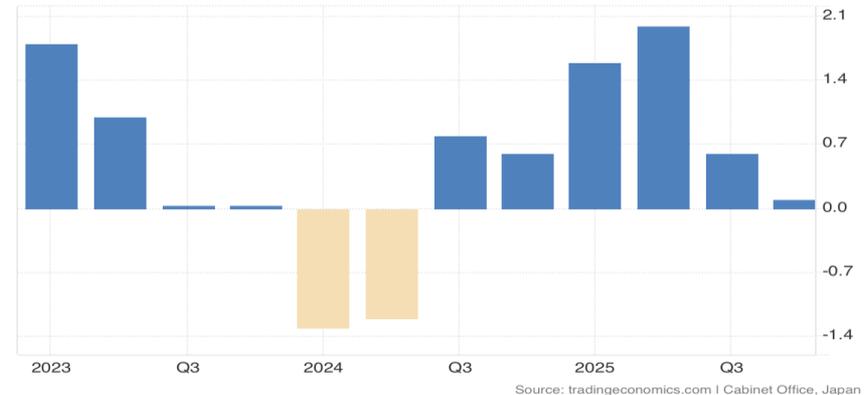
④政府最終消費は前期比+0.1%(年率+0.6%)、公的固定資本形成は前期比▲1.3%(年率▲5.1%)で、政府支出合計の寄与度は▲0.0%。

⑤輸出は中国向けの不振が響いて、前期比▲0.3%(年率▲1.1%)、寄与度は▲0.1%。輸入は前期比▲0.3%(年率▲1.3%)、寄与度は+0.1%。

Japan GDP Growth Annualized (%)



Japan GDP Annual Growth Rate (%)



### 3. 景気動向指数(先行指数)は8ヶ月連続上昇

- ①12月の先行指数(右図)は110.2で前月比+0.3ポイントと8ヶ月連続の上昇。
- ②一致指数は114.5で前月比▲0.4ポイントと2ヶ月連続の低下。
- ③遅行指数は110.8で前月比▲2.1ポイントと2ヶ月ぶりのの下降。
- 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」に据え置いた。

Japan Leading Economic Index (Points)



Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan



## 5. 機械受注(船舶・電力を除く民需)12月は幅広く増加

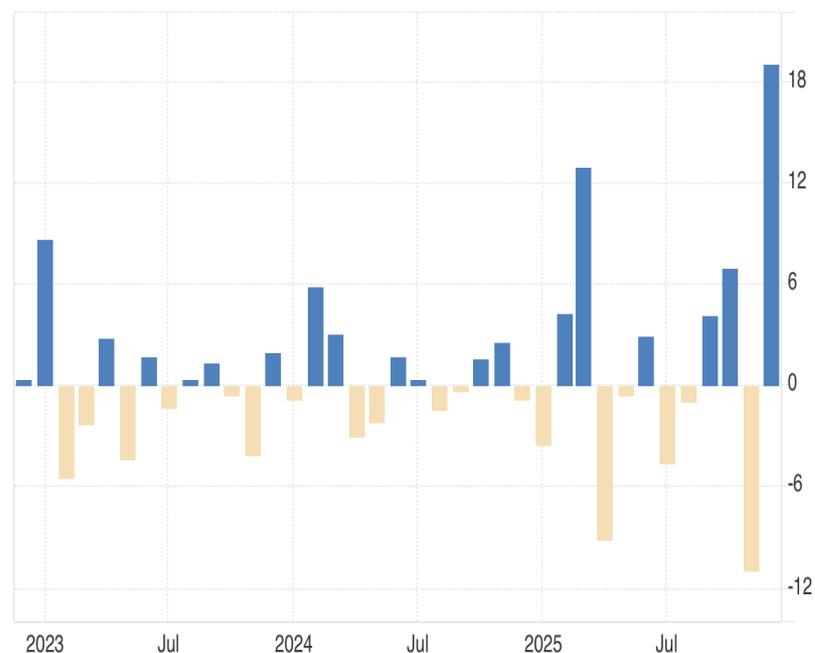
①民間設備投資の先行指標である12月の機械受注「船舶・電力を除く民需」の前月比(右図)は+19.1%、前年比は+16.8%。10~12月実績は+7.9%、1~3月見通し▲4.5%。

②製造業受注は前月比+25.1%、前年比は+20.4%。前月比で17業種中、石油製品・石炭製品、非鉄金属、業務用機械など12業種が増加、食品製造業、繊維工業、造船業など5業種が減少。10~12月実績は▲1.4%、1~3月見通し▲4.9%。

③非製造業受注(船舶・電力を除く)は前月比+8.2%、前年比+13.6%。前月比で12業種中、リース業、不動産業、金融業・保険業など10業種が増加。鉱業・採石業・砂利採取業の2業種が減少。10~12月実績は+12.8%、1~3月▲3.3%。

④内閣府の基調判断は「持ち直しの動きが見られる」に据え置き。

Japan Machinery Orders MoM (%)

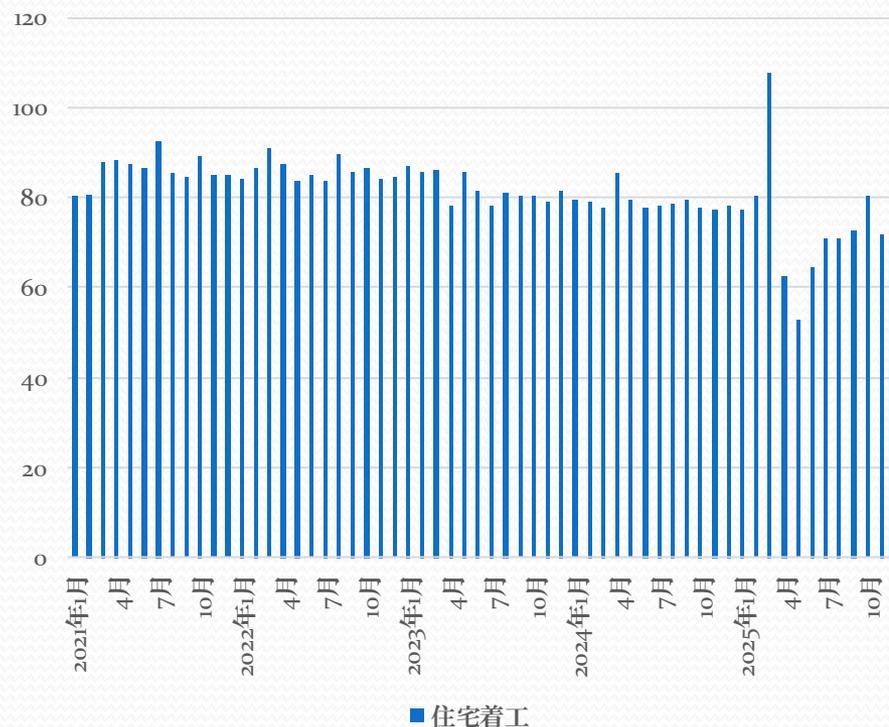


Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan

## 6. 新設住宅着工は4月をボトムに回復傾向を示す

- ①12月の住宅着工戸数は62,118戸で前年比は▲1.3%と2ヶ月連続減少。季調済年率では77.1万戸(右図)、前月比+7.3%の増加。
- ②持家は17,496戸、前年比は▲1.8%と9ヶ月連続の減少。貸家は25,518戸、前年比は▲3.4%と2ヶ月連続の減少。分譲住宅は18,522戸、前年比は+1.9%の増加。分譲マンションは7,735戸、前年比は+2.5%の増加。分譲一戸建て住宅は10,638戸、前年比は+1.2%と3ヶ月連続の増加。

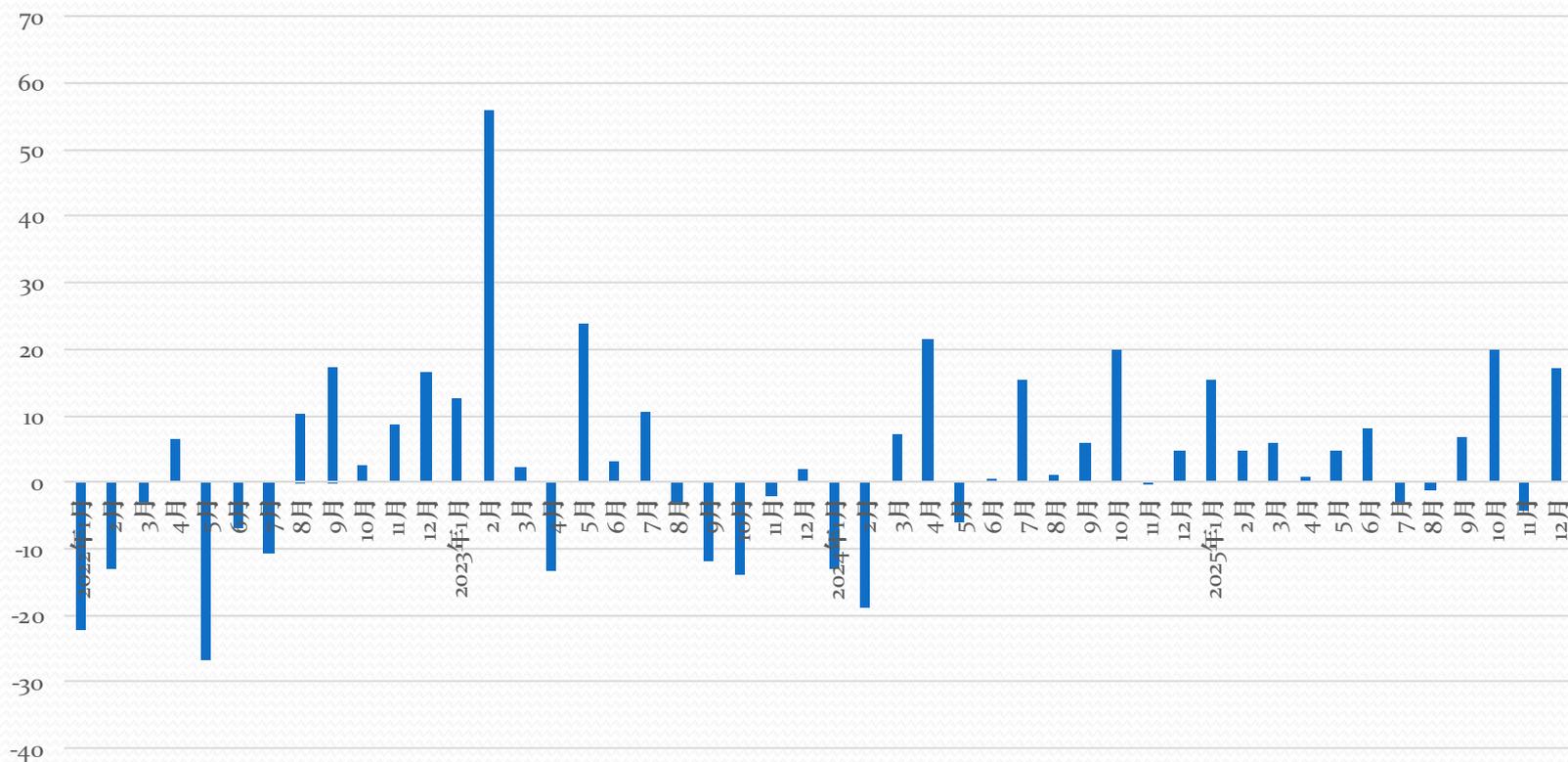
日本の新設住宅着工戸数(季調済、万戸)



# 7. 公共工事受注は回復、大幅な伸び

①12月の公共工事受注は前年比+16.9%。②工事分類別では土木工事は+17.8%、建築工事・建築設備工事+12.6%、機械装置等工事+24.1%。

公共機関からの受注工事(前年比、%)



## 8. 1月の輸出は春節のズレで大幅な伸び

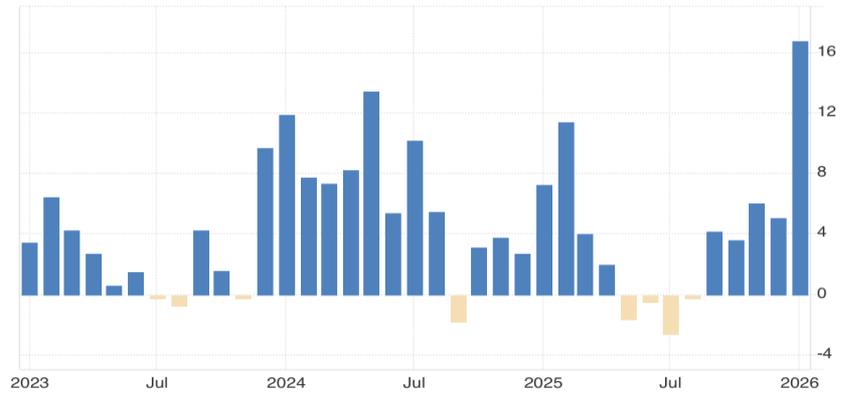
①1月の貿易収支は前年比+1兆5,891億円改善して▲1兆1,527億円の赤字に縮小。春節の開始時期が昨年は1月、今年は2月にずれ込んだため、輸出は前年比+16.8% (右上図) と大幅な伸び、金額は9兆1,875億円。数量前年比は+8.9%、価格前年比は+7.3%。輸入は前年比▲2.5% (右下図)、金額は10兆3,402億円。数量の前年比▲0.5%、価格の前年比▲2.0%。

②地域別輸出でアジア向けは+25.8%、うち中国+32.0%、香港+73.1%、台湾+35.3%、韓国+10.8%、タイ+12.2%、シンガポール+0.1%、ベトナム+30.6%、インド+9.2%。米国向けは▲5.0%、西欧向け+25.5%、中東向け+3.0%。ロシア向け+53.4%。

③商品別輸出は半導体等電子部品+39.2%、航空機類+51.8%、非鉄金属+36.0%、建設用・鉱山用機械+37.5%。自動車+0.4%、自動車部品+1.4%、鉄鋼▲10.7%、船舶▲6.8%。

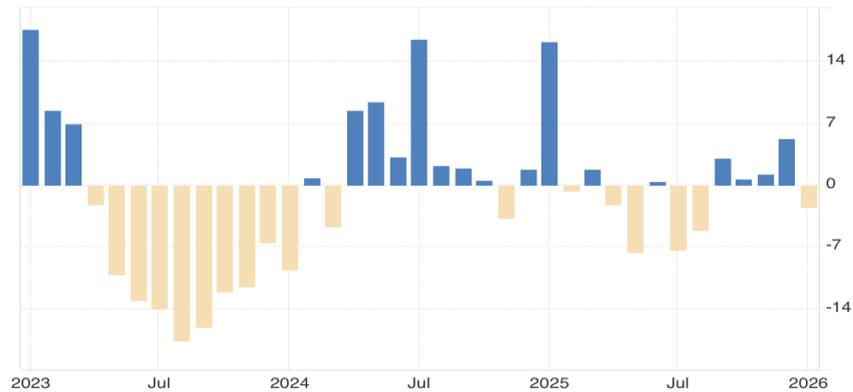
④商品別輸入は鉱物性燃料▲14.1% (うち原油及び粗油▲8.1%、石油製品▲25.2%、LNG▲18.1%、LPG▲18.6%、石炭▲13.2%)、医薬品▲13.9%、通信機▲8.3%、航空機類▲48.4%。非鉄金属+31.6%、半導体等電子部品+42.7%、非鉄金属鉱+21.1%。

Japan Exports YoY (%)



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Finance, Japan

Japan Imports YoY (%)



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Finance, Japan

## 9. 25年の経常黒字拡大は貿易赤字縮小などが貢献

①2025年の経常収支は貿易赤字の縮小と第一次所得収支の黒字拡大により+3兆1,931億円黒字幅が拡大して+31兆8,799億円の黒字(右図)。

②12月の経常収支はサービス収支の赤字転化などから前年比▲3,430億円黒字幅が縮小して、+7,288億円の黒字。

③貿易収支は前年比+808億円黒字幅が拡大して+1,349億円の黒字。輸出は前年比+4.5%の9兆9,433億円、輸入は前年比+3.7%の9兆8,084億円。

④サービス収支は▲3,512億円悪化して▲3,401億円の赤字に転化。

⑤第一次所得収支は▲595億円黒字が縮小して+1兆1,894億円の黒字。



## 10. 日本の雇用は増加傾向続く

①12月の就業者数は原系列で6,842万人、前年比+31万人。季調済(右図)は6,846万人で前月比▲5万人の減少。原系列で雇用者数は6,227万人で前年比+46万人の増加。正規は3,735万人で前年比+77万人、非正規は2,135万人で前年比▲44万人。自営業主・家族従業者は589万人で▲8万人の減少。

②産業別就業者は建設業+30万人、医療・福祉+22万人、農業・林業+15万人、情報通信業+13万人が増加。卸売業・小売業▲15万人、製造業▲20万人、教育・学習支援業▲24万人などが減少。

③完全失業者数は166万人で前年比+12万人。完全失業率は2.6%で前月と変わらず。

④有効求人倍率は1.19倍で前月より+0.01ポイント上昇

Japan Employed Persons (Thousand)

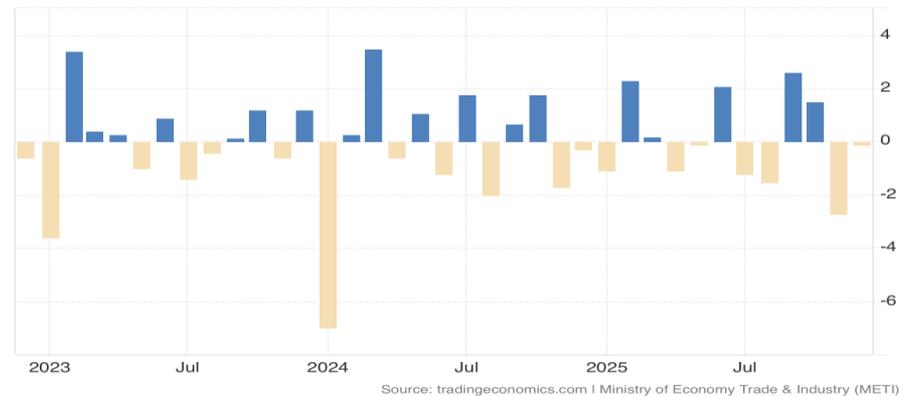


Source: tradingeconomics.com | Statistics Bureau of Japan

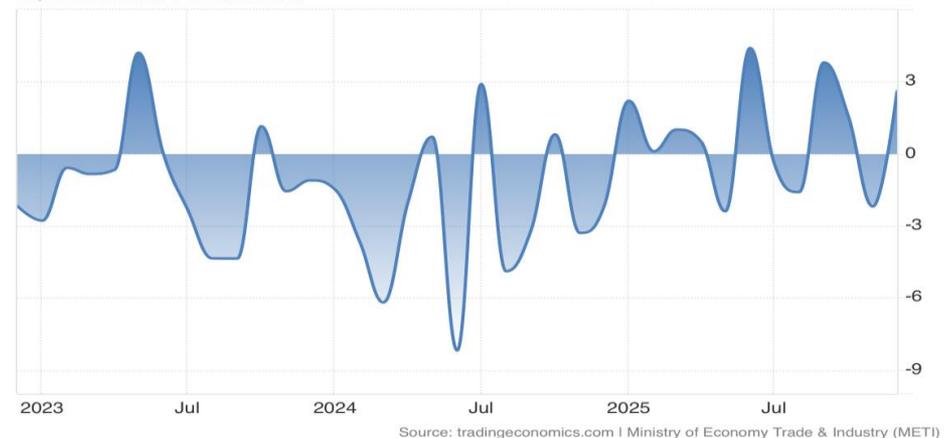
# 11. 日本の鉱工業生産は一進一退の動き

- ①12月の鉱工業生産指数(確報)は101.8で、前月比▲0.1%(右上図)の低下、前年比は+2.6%(右下図)の上昇。
- ②業種別前月比は生産用機械工業▲1.5%、化学工業(除く無機・有機化学工業)▲3.4%、その他工業▲1.2%などが低下。汎用・業務用機械工業+7.3%、電気・情報通信機械工業+2.7%、自動車工業+1.4%などが上昇。
- ③業種別前年比は金属製品工業▲3.8%、パルプ・紙・紙加工品工業▲5.9%、などが低下。汎用・業務用機械工業+6.0%、輸送機械工業(除く自動車工業)+13.3%、電子部品・デバイス工業+7.6%、生産用機械工業+5.3%、などが上昇。
- ④1月の製造工業生産予測指数は前月比+9.3%、2月は▲4.3%を予想。
- ⑤基調判断は「生産は一進一退」に据え置き。

Japan Industrial Production MoM (%)



Japan Industrial Production (%)



## 12. 消費者物価の伸びはガソリン減税で縮小

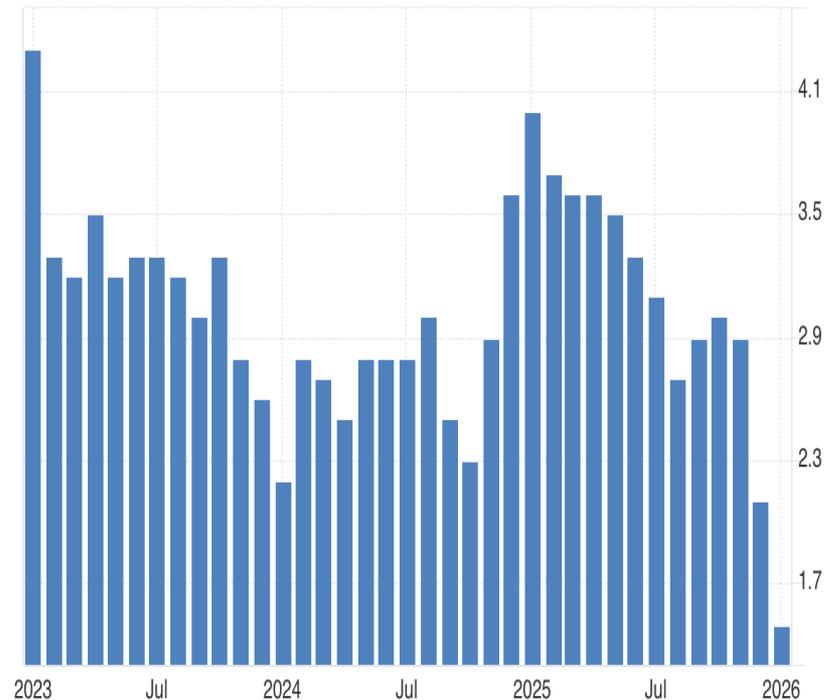
①1月の消費者物価総合(右図)は前年比+1.5%と前月より▲0.6ポイント下回る。ガソリン暫定税率の廃止が寄与。前月比(季調済)は▲0.2%。エネルギーの前年比は▲5.2%、寄与度は▲0.42%。ガソリンは暫定税率廃止で前年比▲14.6%、寄与度▲0.32%。食料の前年比は+3.9%、寄与度は+1.13%。

②コア消費者物価(生鮮食品を除く総合)の前年比は+2.0%と前月より▲0.4ポイント低下。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▲0.3ポイント下回る。前月比は+0.1%。

④項目別前年比は高等学校授業料(公立)▲94.1%。ガソリン▲14.6%、キャベツ▲63.5%、宿泊料+6.0%、通信料(携帯電話)+11.0%、チョコレート+25.8%、コーヒー豆+51.0%、うるち米+27.9%。

Japan Inflation Rate (%)



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

# V マーケット動向

# 1. 円相場は消費税減税とトランプ関税で乱高下

US Dollar Japanese Yen



source: tradingeconomics.com

## 2. ユーロはトランプ関税で神経質な動き



### 3. 人民元は対ドルで上昇傾向続く

US Dollar Chinese Yuan



source: tradingeconomics.com

## 4. NYダウは景気楽観論から一時5万ドル突破



## 5. 日経平均は高市積極財政で最高値更新

Japan Stock Market Index (JP225)



source: tradingeconomics.com

## 6. 独株価 (DAX) は高値圏の動き続く

Germany Stock Market Index (DE40)



source: tradingeconomics.com

## 7. 上海株価は高値圏の動き続く

Shanghai Stock Exchange Composite Index



source: tradingeconomics.com

## 8. 米長期金利はトランプ関税で神経質な動き

US 10 Year Note Bond Yield



source: tradingeconomics.com

## 9. 日本の長期金利の急上昇は一服の様様

Japan 10Y Bond Yield



source: tradingeconomics.com

# 10. 独長期金利は安全資産選好から低下

Germany 10Y Bond Yield



source: tradingeconomics.com

# 11. 中国の長期金利は春節休日後に低下

China 10Y Bond Yield



source: tradingeconomics.com

## 12. 原油価格 (WTI) はイラン・リスクで上昇



# 13. 金価格はトランプ関税やイラン・リスクで乱高下



## <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