

Monthly Economist Report

需要拡大による物価高がないまま、
米関税引き上げの影響が重しに

2025 年 2 月

PwC Intelligence シニアエコノミスト 伊藤 篤
チーフエコノミスト、上席執行役員 片岡 剛士
シニアエコノミスト 藺田 直孝



(以下、[レポートタイトル](#)をクリックして頂くと、本レポート内の該当部分へジャンプします)

目次(2 月総集編)

I. 2025 年 2 月のまとめ: 需要拡大による物価高がないまま、米関税引き上げの影響が重しに	2
II. Daily Macro Economic Insights.....	3
1. 家計調査(2024 年 12 月)ー実質可処分所得の増加を背景に実質消費も増加ー	3
2. 景気動向指数(2024 年 12 月分速報)ー「下げ止まり」の状況は変わらずー	5
3. 国際収支統計(2024 年 12 月): 経常収支のプラス幅縮小: 第一次所得収支の減少が寄与	7
4. 企業物価指数(2025 年 1 月速報)ー国内企業物価指数は前年比 4% 台と伸びを強めるー	10
5. 機械受注統計(2024 年 12 月)ーコア民需が 3 か月ぶりに減少、1-3 月期も減少見込みー	12
6. 貿易収支(通関統計)(2025 年 1 月)ー名目輸出は 4 か月連続増加、輸出数量は弱い動きー	14
7. 商業動態統計(2025 年 1 月速報)ー名目は増加基調、実質は減少ー	18
8. 鉱工業生産(25 年 1 月速報)ー「一進一退」という基調判断よりも実態は弱い印象ー	20
III. Weekly Macro Economic Insights	22
1. 2025 年 2 月 3 日(月)~2 月 7 日(金): 「令和の米騒動」は利上げで抑えられない	22
2. 2025 年 2 月 10 日(月)~2 月 14 日(金): トランプ政権の輸入関税率引き上げをどう見るか	26
3. 2025 年 2 月 17 日(月)~2 月 21 日(金): 2024 年 10-12 月期の GDP: 成長率は高めも民需減少で内容は 良くない.....	30
4. 2025 年 2 月 24 日(月)~2 月 28 日(金): 「総需要の逆襲」は生じうるか?	34

I. 2025 年 2 月のまとめ： 需要拡大による物価高がないまま、米関税引き上げの影響が重しに

(以下、[リンク先](#)をクリックして頂くと、関連するレポート該当部分へジャンプします)

日本経済の足元の動向につき確認していこう。まず国内消費をみると、12 月の[家計調査](#)において、実質消費支出が前年比 +2.7%、前月比 +2.3%と前年比・前月比で増加した。実質可処分所得(勤労者世帯)の動きをみると、12 月は前年比 +3.0%と 3 か月連続で増加した。実質可処分所得の伸びは強まっているものの、伸びは 2024 年 5 月～7 月よりは弱く、毎月勤労統計等の比較からは 2025 年以降は再びマイナスとなる可能性も十分あり得る。引き続き政府は早期に手取り所得を増やす方策を行う必要性が増していると言えよう。一方、1 月の[商業動態統計](#)では、名目の小売業販売額は前年比 +3.9%、前月比 +0.5%となった。業態別の前月比でみると、特にドラッグストア、家電大型専門店、コンビニなどで増加した。また、実質化した小売業販売額は 2024 年に入りやや持ち直しの動きがみられるものの、2024 年終盤からは横ばいで推移している。次に設備投資動向をみておこう。12 月の[機械受注統計](#)は、「船舶・電力を除く民需」(コア受注)は前月比 -1.2%となり、3 か月ぶりに減少し 8,893 億円となった。10-12 月期のコア受注は、前期比 +2.9%となり、3 四半期ぶりの増加となった。しかし、内閣府の見通しによると 1-3 月期のコア受注は -2.3%と再び減少に転じる見込みである。1 月の[鉱工業生産](#)は、前月比 -1.1%と 3 か月連続の減少、前年比でも +2.6%と 3 か月ぶりの増加となった。10-12 月期生産の対 7-9 月期比は +1.1%であったが、10 月期生産の対 7-9 月期比は +2.9%となった。生産は 11 月以降減少が続いていることもあり、1 月生産の対 10-12 月期比は 2%程度の減少となっている。これまでの弱めの生産の動きから判断する限り、1-3 月期の生産が前期比で増加する可能性は低いように思える。外需に目を転じると、1 月の[貿易統計](#)では、名目輸出金額は前年比 +7.2%となり、4 か月連続で増加した。地域別には米国・アジア向けが増加も、EU・中国向けが大幅に減少した。輸出数量は、前年比 -1.7%となり、減少傾向が継続している。以上を踏まえ、景気動向を確認しておこう。12 月の[景気動向指数](#)における一致指数は 116.8 となった。11 月から 1.4 ポイント上昇して 2 か月ぶりに上昇した。3 か月後方移動平均や 7 か月後方移動平均の前月差をみると、CI 一致指数の 3 か月後方移動平均は 0.93 ポイント上昇と 4 か月連続の上昇、7 か月後方移動平均は 0.06 ポイント下降し、こちらは 6 か月ぶりの下降となった。物価面をみると、1 月の[企業物価指数](#)では、国内企業物価指数が前月比 +0.3% (前年比 +4.2%)、輸出物価指数は円ベースで前月比 +1.3% (前年比 +4.5%)、契約通貨ベースで同 +0.2%、輸入物価指数は円ベースで前月比 +1.5% (前年比 +2.3%)、契約通貨ベースで同 +0.1%となった。1 月の[全国消費者物価](#)は、総合で前年比 +4.0%、生鮮除く総合で同 +3.2%となり、12 月から伸びが強まった。食料(酒類除く)及びエネルギー除く総合(欧米型コア指数)は同 +1.5%と、1%台半ばの伸びであり、2%を下回って推移する状況が続いている。

日本では 12 月は冬のボーナスもあり、所得の伸びはみられたものの、消費主導で経済・物価を押し上げる姿からは遠い。さらに足元でトランプ大統領による中国・カナダ・メキシコに対する関税の引き上げ、各国からの報復関税の実施を受けて貿易・経済縮小への懸念が高まっている。また、トランプ大統領は日本に対しても為替レートや国内税制に関する政策を発動する可能性があり、その内容や時期を含めて注意深くみていく必要がある。

図表 1: 各国・地域の経済・物価・政策・先行きについて

	日本	米国	欧州・中国等
経済	10-12 月期実質 GDP(2 次速報)では、設備等が下方修正されて、民需が弱く輸入減少による押し上げの構図は変わらない見込み。	関税引き上げに伴う不透明感の拡大を受けて、1-3 月期の実質 GDP がマイナスとなるリスクが生じている。労働市場の軟調さにつながるかが注目される。	欧州では物価高を受けた消費の低迷、中国では不動産不況に伴う需要の低迷といった構図に加えて、米国からの関税引き上げが重しとなりつつある。
物価	食料・エネルギー主導の物価上昇が継続、需要の弱さを反映した欧米型コアは前年比 2%以下で推移している。	移民対策による労働供給減少に加えて、トランプ大統領の関税引き上げにより、物価上昇圧力が加わりやすい。	ユーロ圏の食料・エネルギーを除く総合(欧米型コア)は 2.6%へと鈍化したが、依然高い水準。中国 CPI は 0%台前半での推移。
政策	国民民主党の「103 万円の壁」の引き上げをきっかけとした大規模な減税は、規模が大幅に縮小されて決着。	トランプ大統領の関税の大幅な引き上げ、それに対する報復関税の実施による経済下押し・物価上振れリスクが高まる。	ユーロ圏は 3 月に 5 回目の利下げを実施見込み。中国は全人代での追加対策による経済の押し上げ期待が高まる。
先行き	利上げ・国民負担増の引き締め政策による経済押し下げのリスクに加えて、米国の関税引き上げによる外需減少リスクが高まっている。	関税引き上げによる物価上昇と、物価上昇を受けた需要減少により、スタグフレーション的な状況となり政策対応が困難となるリスクがある。	ユーロ圏の利下げ、中国の追加の経済対策でも内需回復は困難で、さらに米国の関税引き上げに伴う世界経済の下押しリスクが重しとなる。

(出所) 筆者作成。

II. Daily Macro Economic Insights

1. 家計調査(2024 年 12 月)－実質可処分所得の増加を背景に実質消費も増加－

実質消費は前月比+2.3%と 3 か月連続の上昇

総務省から 2024 年 12 月の家計調査が公表された。実質消費支出が前年比+2.7%、前月比では+2.3%、名目消費支出が前年比+7.0%、前月比で+3.0%となり、実質消費も前年比・前月比で増加と、11 月までの弱い動きから一変して大きく上昇した。実質消費の変化に寄与した品目の内訳をみると、設備修繕・維持といった住居費や自動車等関係費、通信などの交通・通信費が大きく増加している。実質可処分所得(勤労者世帯)の動きをみると、12 月は前年比+3.0%と前月に続き上昇した。勤労者世帯の可処分所得は名目で前年比+7.3%、実質で同+3.0%となり、物価上昇による実質ベースの所得押し下げ効果は-4.3%である。名目実収入は前年比+7.2%と 2024 年 2 月以降 11 か月連続で増加した。伸びは 5 月から 8 月の 6%~9%の間に収まりながら強まっている。

総務省による、SNA ベースの家計最終支出に相当する 12 月の実質消費支出総額(CTI マクロ)は 104.1(2020 年=100)となり、11 月から 0.1 ポイント増加した。実質消費支出総額の動きを概観すると、2024 年 4 月から 9 月までは緩やかな拡大基調にあったが、10 月以降は緩やかな拡大の動きが止まり概ね横ばいで推移している。水準でみると、2023 年のピーク(3 月)にも届かず、消費税増税を行う以前の 2019 年 8 月(105.8)の水準を上回るにはまだ時間がかかる模様である。実質可処分所得の伸びは強まっているものの、伸びは 2024 年 5 月~7 月よりは弱く、毎月勤労統計等の比較からは 2025 年以降は再びマイナスとなる可能性も十分あり得る。引き続き政府は早期に手取り所得を増やす方策を行う必要性が増していると言えよう。

図表 1: 家計調査の概要

(単位: %)

		名目消費支出		実質消費支出		実質可処分所得 (勤労者世帯)	平均消費性向 (勤労者世帯)
		前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	可処分所得に対する割合
2023年	1	4.8	2.5	-0.3	1.7	-2.8	81.8
	2	5.6	-2.7	1.6	-2.0	-1.0	64.4
	3	1.8	-0.5	-1.9	-0.9	-5.0	83.5
	4	-0.5	-0.1	-4.4	-1.3	-0.6	73.9
	5	-0.4	-0.5	-4.0	-0.4	-7.4	90.2
	6	-0.5	0.7	-4.2	0.5	-5.1	41.1
	7	-1.3	-2.5	-5.0	-2.9	-6.4	59.7
	8	1.1	3.9	-2.5	3.9	-5.4	69.3
	9	0.7	0.0	-2.8	0.2	-4.7	78.2
	10	1.3	0.4	-2.5	-0.2	-5.1	71.3
	11	0.3	-0.5	-2.9	-0.5	-4.2	74.7
	12	0.4	-0.7	-2.5	-0.5	-7.4	38.4
2024年	1	-4.0	-1.2	-6.3	-2.1	-1.7	76.7
	2	2.8	1.1	-0.5	1.4	-2.8	66.1
	3	1.9	1.7	-1.2	1.2	-0.1	84.3
	4	3.4	-0.2	0.5	-1.2	-2.6	76.2
	5	1.4	0.0	-1.8	-0.3	5.3	84.7
	6	1.9	0.3	-1.4	0.1	8.5	36.9
	7	3.3	-1.5	0.1	-1.7	7.3	55.0
	8	1.5	2.6	-1.9	2.0	3.7	66.1
	9	1.8	-2.2	-1.1	-1.3	-1.8	76.6
	10	1.3	3.3	-1.3	2.9	1.9	67.6
	11	3.0	0.9	-0.4	0.4	1.2	74.9
	12	7.0	3.0	2.7	2.3	3.0	38.9

(出所) 総務省より筆者作成。

基礎的支出、選択的支出の伸びが大きく強まる、この動きが一過的なものか注視必要

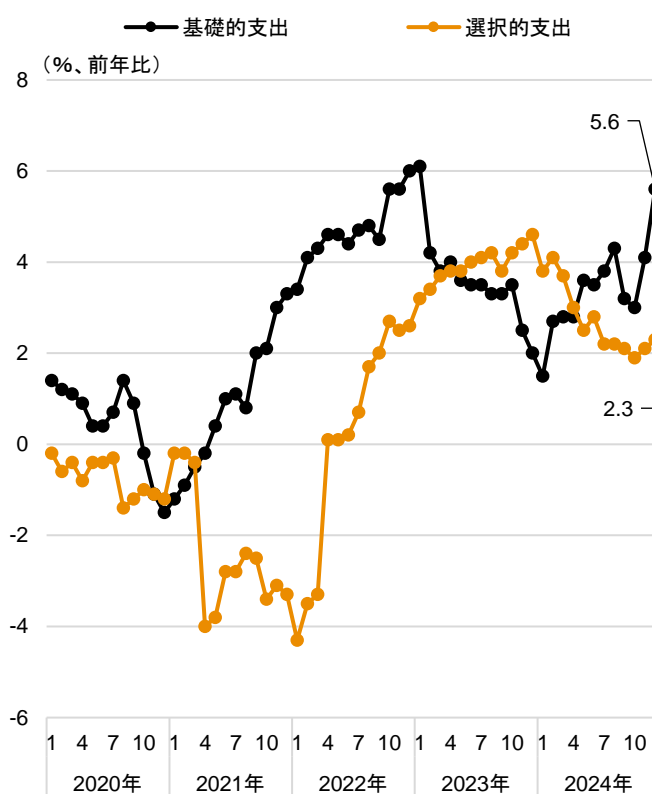
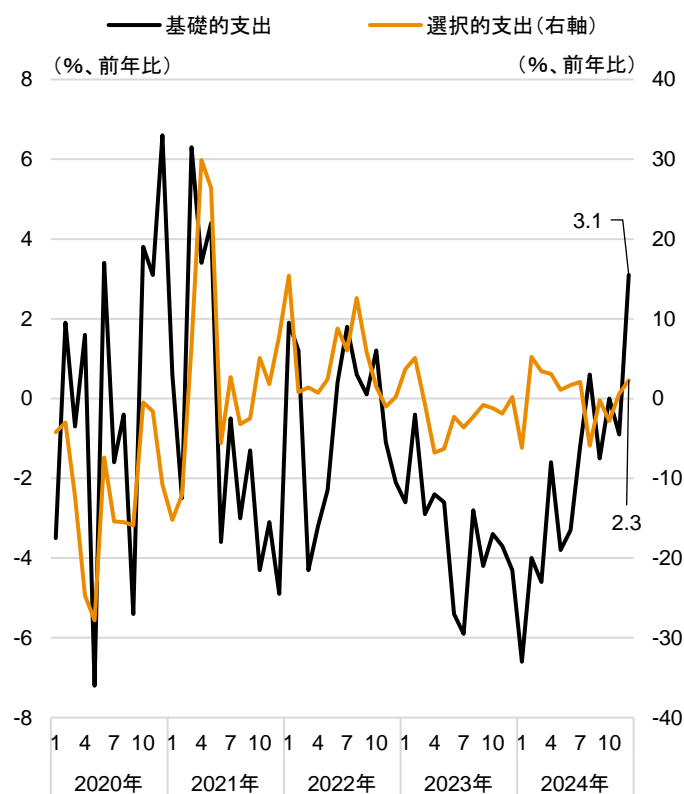
総務省では、消費支出の内訳の品目を支出弾力性という指標で基礎的支出（必需品的なもの）と選択的支出（ぜいたく品のもの）に分類し、各品目の支出金額を合算した金額と名目、実質の変化率を毎月公表している。支出弾力性とは、消費支出総額の変化率に対する各費目の変化率の比を指しており、この比が 1 未満、つまり消費支出総額の変化ほど毎月の支出額に変化がない品目を基礎的支出としている。基礎的支出には、食品、家賃、光熱費、保健医療サービスなどの支出が該当する。一方、選択的支出とは、支出弾力性が 1 以上の費目を指し、教育費、パソコンなどの支出や月謝などが含まれる。

図表 2 は基礎的支出・選択的支出の実質前年比の推移をみている。基礎的支出に関しては、2024 年 8 月に 2022 年 9 月以来の前年比プラスとなったが、2024 年 9 月以降はほぼマイナスで推移し、12 月に前年比 +3.1% と大幅に増加した。選択的支出は 2024 年 1 月に -6.2% と減少が進んだ後、2 月から 7 月まで前年比でプラスを維持したが、8 月から 10 月までは下落が続いていた。12 月は同 +2.3% と 11 月に続き伸びを強めている。図表 3 は基礎的支出と選択的支出それぞれの名目変化率、実質変化率を用いて価格変化率を計算した結果である。基礎的支出の価格変化率は 2021 年 5 月以降プラスとなり、以降伸びを強めて 2023 年 1 月には前年比 +6.1% まで高まったが、2024 年 1 月は同 +1.5% と伸びを弱めた。2024 年 12 月は同 +5.6% と再び伸びを強めて 2023 年 1 月の伸びに近づきつつある。また選択的支出の価格上昇率をみると、2022 年 4 月以降プラスとなり、2023 年中は着実に伸びを強めていたものの、2024 年に入り伸びは弱まった。2024 年 9 月以降は緩やかに伸びが強まり、12 月は前年比 +2.3% となっている。

図表 2 の 2024 年 12 月の基礎的支出の伸びは 2023 年が前年比マイナスだったことを反映しての動きでもあるため、割り引いて考える必要はある。12 月の結果における、基礎的支出・選択的支出の価格変化率が上昇し、実質支出の前年比も増加するという動きが一過的なものといえるかどうかは今後のポイントといえよう。

図表 2: 基礎的支出・選択的支出の実質前年比推移

図表 3: 基礎的支出、選択的支出の価格変化率



(出所) 総務省より筆者作成。

2. 景気動向指数(2024 年 12 月分速報)―「下げ止まり」の状況は変わらず―

CI 一致指数は 2 か月ぶりの上昇、下げ止まりの状況が続く

内閣府から 2024 年 12 月の景気動向指数が公表された。12 月の CI 速報値(2020 年=100)が先行指数 108.9、一致指数 116.8、遅行指数 107.7 となった。先行指数は 11 月から 1.1 ポイント上昇して 2 か月ぶりの上昇、一致指数は 11 月から 1.4 ポイント上昇して 2 か月ぶりの上昇、遅行指数は 11 月から 0.4 ポイント下降して 3 か月ぶりの下落となった。一時的要因による振れの影響を除くため、3 か月後方移動平均や 7 か月後方移動平均の前月差をみると、CI 一致指数の 3 か月後方移動平均は 0.93 ポイント上昇と 4 か月連続の上昇、7 か月後方移動平均は 0.06 ポイント下降し、6 か月ぶりの下降となった。今回の結果を受けて、CI 一致指数から機械的に導かれる基調判断は引き続き「下げ止まりを示している」で据え置かれた。

図表 1 は一致指数の前月差と一致指数を構成する各指標の寄与度をみている。12 月の前月差はプラスとなり、11 月のマイナス分を取り返した形となった。プラスとなったのは一致指数を構成する 10 指標のうち 7 指標がプラスであり、特に輸出数量指数や投資財出荷指数の拡大が影響している。生産指数や生産財出荷指数はプラスに転じたが、その勢いは弱いことが懸念材料だ。

生産・出荷指数は、生産予測調査の結果(上方バイアス補正済み)を踏まえると 1 月は減少に転じる可能性もあり、方向感を欠いた展開が予想される。当面の日本経済は下げ止まりの状況が続くことになるだろう。

図表 1: 一致指数の推移とその内訳

	一致指数												
			生産指数 (鉱工業)	鉱工業用 生産財 出荷指数	耐久 消費財 出荷指数	労働投入量 指数 (調査産業計)	投資財 出荷指数 (除輸送機械)	商業 販売額 (小売業)	商業 販売額 (卸売業)	営業利益 (全産業)	有効求人 倍率 (除学卒)	輸出数量 指数	
	指数	前月差	前月差の 寄与度										
2022年	8	115.0	1.2	0.20	0.00	-0.14	0.13	0.42	0.18	0.31	-0.04	0.29	-0.19
	9	114.4	-0.6	-0.06	-0.15	0.03	0.00	-0.46	0.07	-0.10	-0.04	0.15	-0.06
	10	114.0	-0.4	-0.24	0.02	-0.09	-0.16	-0.11	-0.04	-0.22	0.14	0.15	0.10
	11	113.9	-0.1	0.00	-0.09	0.25	0.05	-0.28	-0.20	-0.10	0.14	0.29	-0.18
	12	113.4	-0.5	-0.08	-0.23	-0.08	0.01	0.15	0.14	-0.06	0.14	0.02	-0.41
2023年	1	112.5	-0.9	-0.37	-0.12	0.14	-0.08	-0.55	0.12	-0.19	0.16	0.02	-0.09
	2	114.6	2.1	0.47	0.35	0.16	0.13	0.43	0.24	0.09	0.16	-0.11	0.14
	3	114.4	-0.2	0.06	-0.07	0.29	0.00	-0.05	-0.04	-0.13	0.16	-0.24	-0.10
	4	114.4	0.0	0.04	-0.08	0.11	-0.02	-0.10	-0.19	-0.12	0.10	0.03	0.24
	5	115.1	0.7	-0.15	-0.09	0.21	0.34	0.04	0.07	0.14	0.09	0.03	-0.06
	6	115.0	-0.1	0.13	0.17	-0.05	-0.12	-0.05	-0.02	-0.24	0.09	-0.10	0.10
	7	114.8	-0.2	-0.20	-0.12	-0.23	-0.25	-0.24	0.15	0.09	0.33	-0.09	0.35
	8	115.1	0.3	-0.05	0.19	0.04	0.21	-0.01	0.00	0.05	0.32	0.04	-0.45
	9	115.6	0.5	0.02	0.02	0.06	-0.08	-0.08	-0.08	-0.05	0.31	-0.09	0.45
	10	115.6	0.0	0.17	-0.08	-0.05	0.03	0.09	-0.22	0.09	-0.01	0.05	-0.07
	11	114.7	-0.9	-0.08	0.07	0.05	-0.02	-0.13	0.14	-0.10	-0.01	-0.22	-0.53
	12	115.8	1.1	0.17	0.02	0.13	-0.08	0.46	-0.31	0.06	-0.01	0.05	0.58
2024年	1	112.9	-2.9	-0.59	-0.61	-0.75	-0.14	-0.58	-0.03	0.05	0.13	0.05	-0.42
	2	112.3	-0.6	-0.08	-0.13	-0.41	0.30	-0.29	0.27	0.18	0.13	-0.08	-0.44
	3	114.3	2.0	0.61	0.27	0.32	-0.11	0.51	-0.23	-0.18	0.13	0.32	0.32
	4	115.3	1.0	-0.12	-0.07	0.16	0.23	0.13	0.10	0.55	0.17	-0.22	0.08
	5	117.2	1.9	0.44	0.46	0.59	0.57	0.02	0.09	0.14	0.17	-0.22	-0.39
	6	113.8	-3.4	-0.61	-0.52	-0.44	-0.79	-0.92	0.11	-0.42	0.17	-0.08	0.08
	7	116.4	2.6	0.44	0.55	0.01	0.32	0.67	-0.11	0.61	-0.17	0.19	0.12
	8	113.3	-3.1	-0.47	-0.65	-0.41	0.03	-0.51	0.04	-0.57	-0.17	-0.08	-0.28
	9	114.0	0.7	0.23	0.43	0.29	-0.34	-0.06	-0.25	-0.08	-0.17	0.18	0.50
	10	116.8	2.8	0.43	-0.03	0.35	0.59	0.89	0.07	0.39	0.07	0.20	-0.19
	11	115.4	-1.4	-0.36	-0.19	-0.31	-0.03	-0.32	0.18	-0.11	0.08	0.05	-0.33
	12	116.8	1.4	0.05	0.09	-0.06	0.00	0.31	0.12	-0.05	0.08	0.05	0.74

(出所) 内閣府より筆者作成。

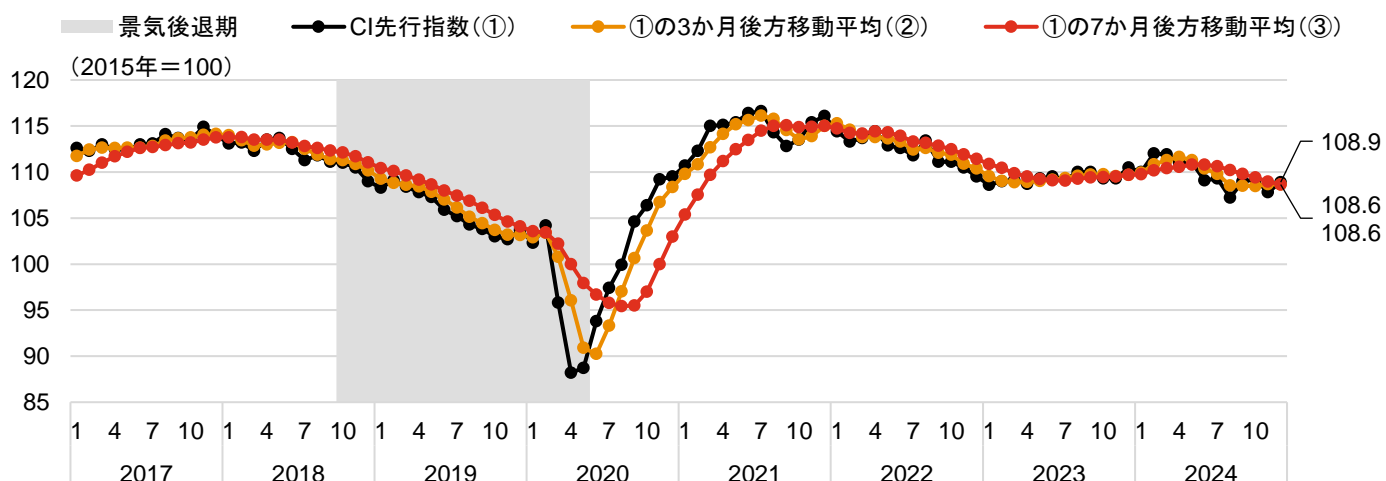
先行指数の下落トレンドは変わらず、微妙な景気状況

12月の先行指数は108.9と11月の107.8から1.1ポイント上昇した。上下しながら推移しており、2024年前半の水準には届いていない。以上から、図表2のとおり、先行指数の3か月後方移動平均、7か月後方移動平均は横ばいおよび下落トレンドとなっている。

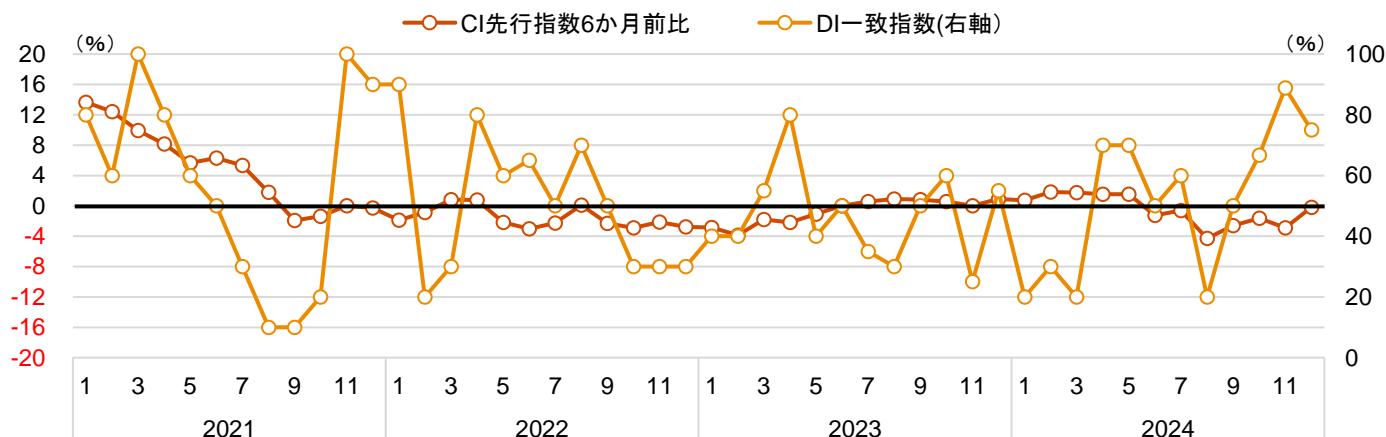
図表3は図表2のCI先行指数の6か月前比とDI一致指数の推移を示している。CI先行指数6か月前比は景気が今後改善基調に向かうのかどうかを意味しており、この値のプラスが続けば、景気の勢いが強いことを意味する。DI一致指数は50%を上回れば、現在の景気は改善しており、50%を下回れば、現在の景気は悪化していることを意味する。以上から、CI先行指数6か月前比がマイナスとなり、DI一致指数が50%を下回る状態が続けば、景気は悪化している可能性が高いということになる。

図表3をみていくと、2021年9月から2023年5月にかけて、CI先行指数6か月前比は概ねマイナスで推移し、2023年6月以降はプラスとなる期間が増えているものの、最大でも2%強のプラスと弱めの動きが続いた。さらに2024年6月以降はマイナスが続いて、12月は-0.2%とやや戻したものの依然としてマイナスが続いている。DI一致指数は2021年9月以降、50%を下回る期間が多かったが、12月は75%と引き続きプラスを維持している。これまでと同様、先行きの景気の弱さが足元の景気に波及する懸念は多いにあることに留意すべきだろう。

図表2: 先行指数の推移



図表3: CI 先行指数 6 か月前比と DI 一致指数の推移



(出所) 内閣府より筆者作成。

3. 国際収支統計(2024 年 12 月): 経常収支のプラス幅縮小: 第一次所得収支の減少が寄与 経常収支のプラス幅が縮小、円高もあり第一次所得収支が減少

財務省から、2024 年 12 月の国際収支統計が公表された(図表 1)。12 月の経常収支(季節調整済値、以下同)は+2 兆 7,316 億円となった。前月(11 月)から 3,018 億円のプラス幅縮小となった。12 月の経常収支の内訳をみると、貿易・サービス収支が+1,570 億円(前月差+2,454 億円)となった。貿易収支は+2,141 億円(同+2,438 億円)となり、11 か月ぶりにプラスとなった。輸出は 9 兆 1,259 億円(同+5,462 億円)と増加した。原数値の前年比でみると、商品別には半導体等製造装置、半導体等電子部品、食料品が増加した。地域別では対アジア・対中東向けで増加した。輸入(季節調整済み)は 8 兆 9,118 億円(同+3,024 億円)となった。原数値の前年比でみると、商品別では電算機類(含周辺機器)、非鉄金属、非鉄金属鉱が増加した。原油価格(財務省産出値)は、ドルベースでは 76.50 米ドル/バレル(前年同月比-15.3%)、円ベースでは 7 万 3,361 円/キロリットル(同-12.2%)と下落した。

また、サービス収支は季節調整済みでは-570 億円(前月比+17 億円)となった。サービス収支のマイナス幅はやや小さくなっている。原数値でみたサービス収支は-205 億円(前月比+2,591 億円)となった。旅行収支のプラス幅拡大が寄与した。12 月の訪日外国人旅行者数は 348 万 9,800 人(前年比+27.6%、2019 年同月比+38.1%)となり、単月として過去最高となった。出国日本人数は 118 万 7,200 人(前年比+25.2%、2019 年同月比-30.7%)となった。

第一次所得収支(季節調整済み)は、+2 兆 9,564 億円(前月比-6,283 億円)となった。原数値では、+1 兆 2,755 億円(前月比-311 億円)と減少した。証券投資収益のマイナス幅が拡大した。

輸出は増加したものの、第一次所得収支の押し下げが大きく、経常収支のプラス幅が縮小した。

図表 1: 経常収支(季節調整済み値)の内訳

(単位: 億円)

		経常収支	貿易・サービス収支					第一次 所得収支	第二次 所得収支
				貿易収支			サービス収支		
					輸出	輸入			
2020年		159,917	▲ 8,773	27,779	672,629	644,851	▲ 36,552	194,387	▲ 25,697
2021年		214,667	▲ 24,834	17,623	823,526	805,903	▲ 42,457	263,092	▲ 23,591
2022年		114,311	▲ 210,665	▲ 155,107	988,582	1,143,688	▲ 55,558	350,303	▲ 25,326
2023年		225,926	▲ 94,167	▲ 65,009	1,003,546	1,068,555	▲ 29,158	361,356	▲ 41,263
2024年		292,615	▲ 65,152	▲ 38,990	1,048,698	1,087,688	▲ 26,162	402,072	▲ 44,305
2023年	前年差	66,689	29,015	26,019	45,152	19,133	2,996	40,716	▲ 3,042
	10月	29,969	2,666	▲ 3,683	87,771	91,454	6,349	30,716	▲ 3,413
	11月	21,177	▲ 6,873	▲ 4,744	84,579	89,323	▲ 2,129	31,033	▲ 2,983
	12月	19,042	▲ 5,865	▲ 3,013	89,801	92,814	▲ 2,852	28,628	▲ 3,721
2024年	1月	25,642	▲ 3,599	64	83,693	83,629	▲ 3,663	33,782	▲ 4,541
	2月	15,023	▲ 8,769	▲ 6,735	83,063	89,799	▲ 2,033	26,264	▲ 2,473
	3月	21,118	▲ 9,009	▲ 6,324	87,342	93,666	▲ 2,685	32,991	▲ 2,864
	4月	26,465	▲ 5,459	▲ 4,253	84,994	89,247	▲ 1,206	35,460	▲ 3,536
	5月	24,997	▲ 7,765	▲ 4,810	86,548	91,358	▲ 2,955	35,067	▲ 2,305
	6月	19,762	▲ 7,657	▲ 4,487	90,456	94,944	▲ 3,169	31,174	▲ 3,755
	7月	29,284	▲ 7,315	▲ 3,904	91,835	95,740	▲ 3,411	38,713	▲ 2,114
	8月	31,744	▲ 4,040	▲ 3,015	87,202	90,217	▲ 1,025	40,364	▲ 4,580
	9月	11,537	▲ 8,221	▲ 3,916	86,743	90,659	▲ 4,305	24,537	▲ 4,779
	10月	24,088	▲ 2,321	▲ 1,809	87,897	89,706	▲ 513	31,346	▲ 4,937
	11月	30,334	▲ 884	▲ 297	85,797	86,094	▲ 587	35,847	▲ 4,630
	12月	27,316	1,570	2,141	91,259	89,118	▲ 570	29,564	▲ 3,818
前月差		▲ 3,018	2,454	2,438	5,462	3,024	17	▲ 6,283	812

(出所) 財務省より筆者作成。

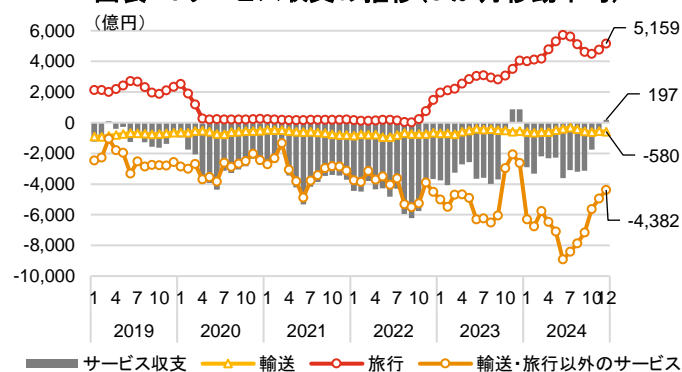
サービス収支：1年ぶりにプラス転換、インバウンド増に加え旅行・輸送以外サービスもマイナス幅縮小

貿易収支がマイナスであることが長期化する中、インバウンド需要、知的財産・デジタル関連の動向が注目されるサービス収支を確認しておこう。趨勢的な動きをみるため、原数値を3か月移動平均でみたのが図表2である。12月のサービス収支は+197億円（前月比+942億円）となった。2023年12月以来のプラスとなった。同収支の内訳をみると、旅行収支は+5,159億円（同+267億円）と2か月連続でプラス幅が拡大した。知的財産・デジタル関連などを含む「輸送・旅行以外のサービス」収支は-4,382億円（同+570億円）と6か月連続でマイナス幅が縮小した。同収支は、2024年半ばにマイナス幅が拡大していたが、12月は2022年半ばの水準まで戻った。この「輸送・旅行以外のサービス」収支の内訳をみたのが図表3である。

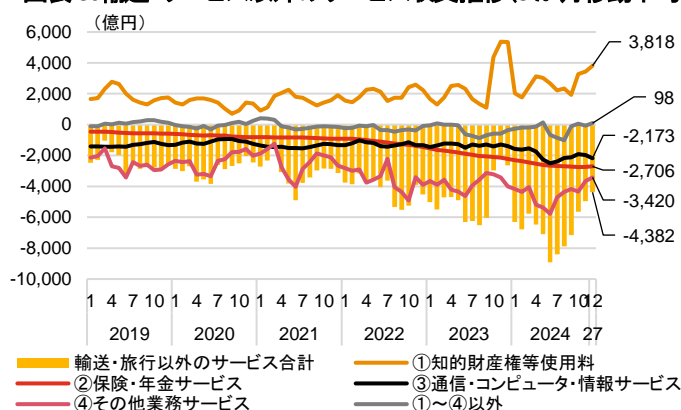
- ① 知的財産権等使用料の2019年から2022年の傾向をみると概ね+700億～+3,500億円程度で推移していた。12月は+3,818億円（同+367億円）となった。知的財産権等使用料は過去の傾向よりも上振れることが多くなっている。
- ② 12月の保険・年金サービスは、-2,706億円（前月比+27億円）となった。2019年1月の-453億円から、2024年10月の-2,748億円までほぼ一貫してマイナス幅が拡大していた。11月・12月は2か月連続でマイナス幅が縮小した。
- ③ デジタル関連とされる通信・コンピュータ・情報サービスは、-900億～-2,500億円程度の間で推移していた。12月は-2,173億円（同-208億円）となった。変動は小さいものの、過去の傾向対比で大きめのマイナスが継続している。
- ④ その他業務サービスは、-1,200億～-5,500億円程度で推移していた。12月は-3,420億円（同+233億円）とマイナス幅が縮小した。この「その他業務サービス」の内訳を図表4でみると、12月の技術・貿易関連・その他業務は-964億円（前月比-18億円）と弱含みとなっている。研究開発は-1,321億円（同+59億円）となった。11月単月では+849億円となり、2014年1月の現行統計開始以来、初めてプラスとなった。しかし12月単月では-927億円となり、再びマイナスに転じた。専門・経営コンサルティングは-2,063億円（同+44億円）となった。増加はしたものの、減少トレンドが変化するほどではない。

サービス収支はプラスに1年ぶりに転じた。旅行収支がやや増加し、旅行・輸送以外のサービスも寄与した。

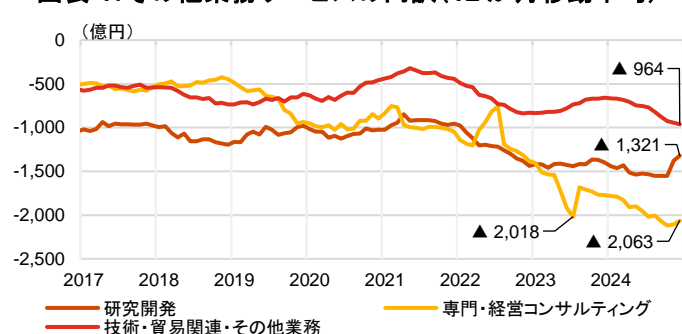
図表2：サービス収支の推移(3か月移動平均)



図表3：輸送・サービス以外のサービス収支推移(3か月移動平均)



図表4：その他業務サービスの内訳(12か月移動平均)



（出所）財務省、日本銀行より筆者作成。

4. 企業物価指数(2025 年 1 月速報)ー国内企業物価指数は前年比 4%台と伸びを強めるー

国内企業物価指数は前月比+0.3%、前年比は+4.2%と伸びが加速

日本銀行から 1 月の企業物価指数が公表された。結果をみると、国内企業物価指数が前月比 0.3%(前年比+4.2%)、輸出物価指数は、円ベースで前月比+1.3%(前年比+4.5%)、契約通貨ベースで同+0.2%、輸入物価指数は、円ベースで前月比+1.5%(前年比+2.3%)、契約通貨ベースで同+0.1%となった。

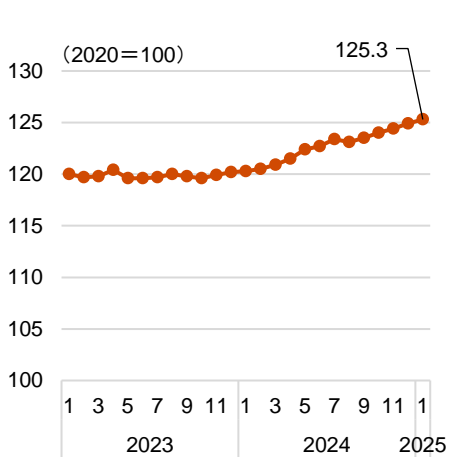
国内企業物価指数につき前月比で大きく上昇した品目をみると、石油・石炭製品(寄与度+0.18%ポイント)、飲食料品(同+0.07%ポイント)といった品目の伸びが大きい。逆に電力・都市ガス・水道(同ー0.04%ポイント)、鉄鋼(同ー0.02%ポイント)、農林水産物(同ー0.02%ポイント)が下落している。図表 2 は企業物価指数の推移をみているが、7 月以降は一本調子で増加を続けている。輸出入物価指数(図表 3、4)は契約通貨ベースでみると前年比横ばいからやや低下基調にあるが、円安の影響もあって、1 月の円建て輸出入物価指数は前年比で上昇している。

図表 1: 企業物価指数の概要

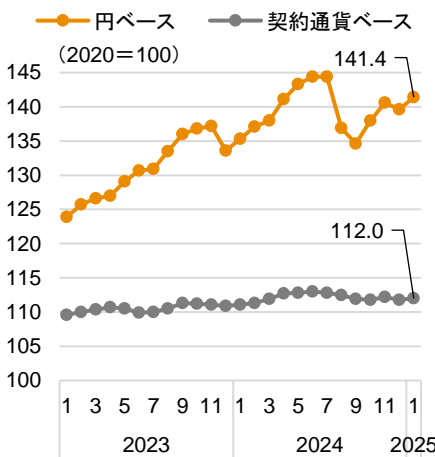
(単位: %)

		国内企業物価指数		輸出物価指数				輸入物価指数			
				円ベース		契約通貨ベース		円ベース		契約通貨ベース	
		前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比
2023年	6	0.0	4.5	1.2	0.6	-0.5	-2.2	-1.7	-11.7	-3.5	-14.6
	7	0.1	3.7	0.2	-0.3	0.1	-2.2	-0.6	-14.7	-0.8	-16.3
	8	0.3	3.5	2.0	4.1	0.5	-0.5	1.4	-11.6	-0.5	-15.8
	9	-0.2	2.4	1.9	3.0	0.7	0.7	2.1	-14.3	0.6	-15.8
	10	-0.2	1.2	0.6	2.5	-0.1	1.1	2.6	-11.8	1.6	-12.6
	11	0.3	0.6	0.3	4.9	-0.1	1.2	0.5	-6.4	0.2	-10.0
	12	0.3	0.3	-2.6	5.6	-0.2	1.2	-3.2	-5.0	-0.2	-9.6
2024年	1	0.1	0.2	1.3	9.2	0.2	1.4	0.6	-0.1	-0.8	-8.7
	2	0.2	0.7	1.3	9.1	0.2	1.2	1.3	0.4	-0.1	-8.2
	3	0.3	0.9	0.7	9.0	0.5	1.4	-0.2	1.7	-0.3	-6.5
	4	0.5	0.9	2.2	11.1	0.7	1.8	2.1	7.0	0.1	-3.9
	5	0.7	2.3	1.6	11.0	0.1	2.1	2.3	7.1	0.9	-2.9
	6	0.2	2.6	0.8	10.5	0.2	2.8	0.6	9.6	-0.2	0.5
	7	0.6	3.1	0.0	10.3	-0.2	2.5	0.4	10.7	0.2	1.5
	8	-0.2	2.6	-5.2	2.5	-0.3	1.8	-6.2	2.5	-0.4	1.6
	9	0.3	3.1	-1.7	-1.0	-0.5	0.5	-2.9	-2.6	-1.4	-0.5
	10	0.4	3.7	2.5	0.9	-0.1	0.5	2.9	-2.3	-0.2	-2.2
	11	0.3	3.8	1.9	2.5	0.4	1.0	1.7	-1.2	-0.3	-2.7
	12	0.4	3.9	-0.7	4.5	-0.4	0.8	-0.7	1.4	-0.6	-3.0
2025年	1	0.3	4.2	1.3	4.5	0.2	0.8	1.5	2.3	0.1	-2.2

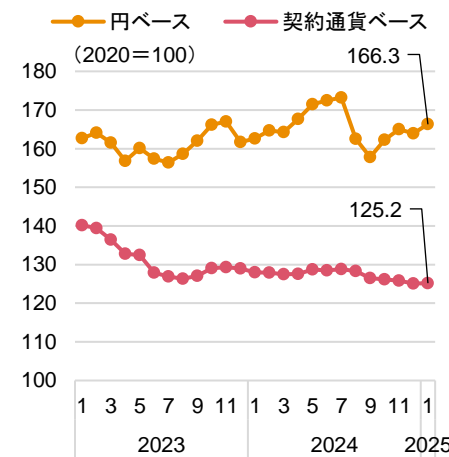
図表 2: 国内企業物価指数の推移



図表 3: 輸出物価指数の推移



図表 4: 輸入物価指数の推移

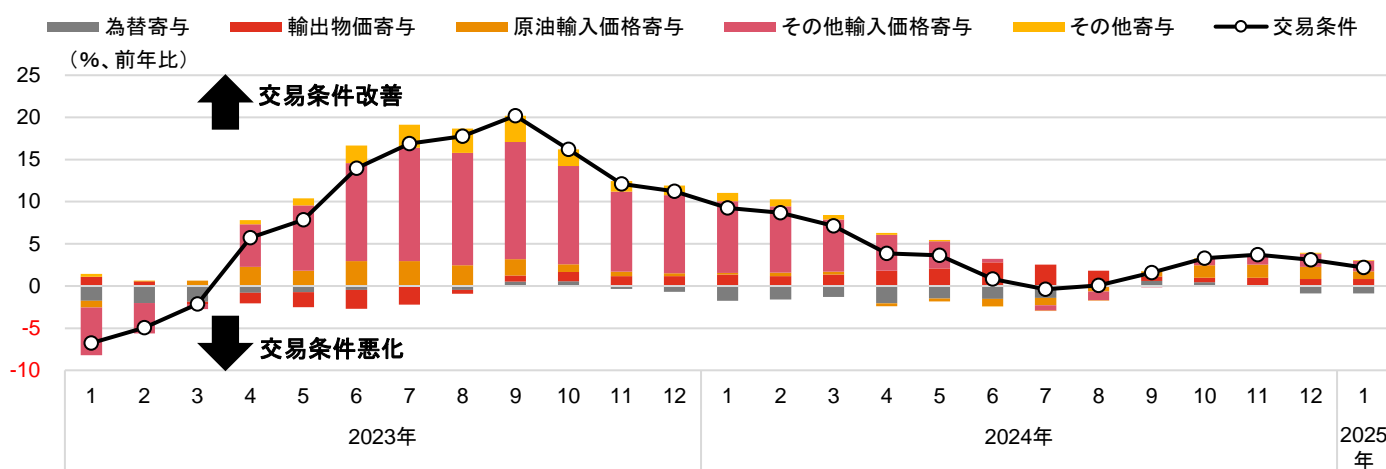


(出所) 日本銀行「企業物価指数」より筆者作成。

輸入価格減少の影響により、交易条件は引き続き改善

図表 5 は交易条件（輸出物価指数÷輸入物価指数）の前年比を折れ線で、交易条件に影響する輸出物価指数、輸入物価指数（いずれも契約通貨建て）、さらに為替レートの影響を寄与度の形で示している。交易条件は 2023 年 4 月に前年比プラスとなり、2024 年 7 月に一旦前年比マイナスとなった。2025 年 1 月は前年比+2.2%と 12 月からやや伸びが低下した。1 月の交易条件変化の内訳をみると、その他輸入価格の寄与が+1.3%ポイント、原油輸入価格の寄与が+0.9%ポイント（プラスは輸入価格の低下を示す。いずれも逆符号）と、輸入価格の下落が交易条件の改善に寄与している。また、為替の寄与は-0.9%ポイントと 12 月に続き交易条件の悪化に寄与している。なお、輸入物価指数前年比は契約通貨建てでみると前年比-2.2%と減少が続く。円建てでは同+2.3%と 12 月から伸びを強めている。契約通貨建てと円建ての輸入価格前年比の差分 4.5%ポイントが円安による輸入物価の押し上げ分だが、契約通貨建ての輸入価格の下落と一部が相殺されることで、円建て輸入価格の上昇はマイルドなものとなっている。

図表 5: 交易条件変化(前年比)と寄与度の推移



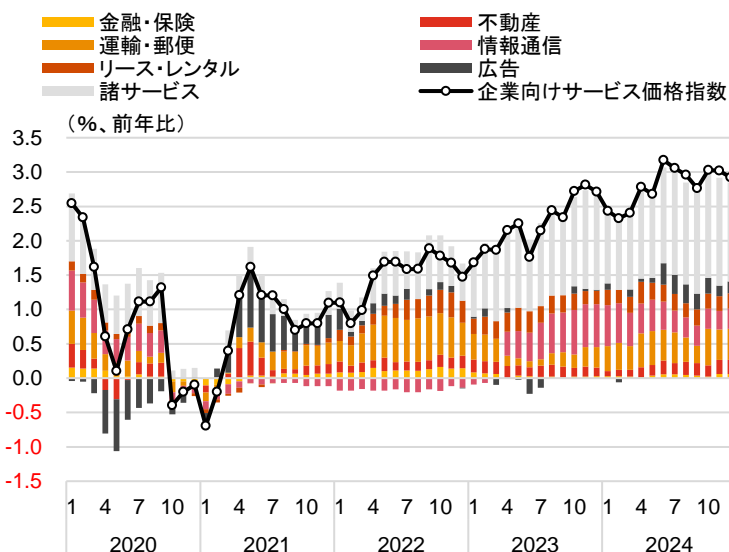
(出所) 日本銀行「企業物価指数」より筆者作成。為替寄与は交易条件指数(円ベース)前年比と交易条件指数(契約通貨ベース)前年比の差として計算している。原油輸入価格寄与は原油輸入価格(契約通貨ベース)前年比に原油の輸入品目全体に対するウエイトを乗じて計算した値。その他寄与は為替要因と輸出入物価要因の積として定義される寄与。

12 月企業向けサービス価格は前年比+2.9%とわずかに低下

企業向けサービス価格指数は、企業間で取引されるサービスについての物価指数である。これは需給ギャップとの相関が高く、景気変動に対し敏感に動く傾向が強いことが知られている。図表 6 は企業向けサービス価格指数の前年比を折れ線グラフで、企業向けサービス価格指数を構成する各サービスの寄与度を棒グラフで示したものである。12 月の総平均は前年比+2.9%となり、11 月の同+3.0%からわずかに伸びを弱めた。

内訳をみていくと、前月と比較して、諸サービスの伸びがわずかに弱まっているが、全体の傾向には大きな変化はない。サービス価格の拡大幅が広がり、そのトレンドが続くことが日銀が掲げる物価安定目標達成のためにも必要である。引き続き企業向けサービス価格の上昇がさらに強まる必要があると言えよう。

図表 6: 企業向けサービス価格前年比と各サービスの寄与度の推移



(出所) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」より筆者作成。

5. 機械受注統計(2024 年 12 月)ーコア民需が 3 か月ぶりに減少、1-3 月期も減少見込みー

コア民需が 3 か月ぶりに減少

内閣府から、2024 年 12 月の機械受注統計が公表された(図表 1)。受注額合計(季節調整済み、以下同)は前月比ー2.9%となり、2 兆 8,954 億円となった。各需要者別に確認しておこう。

- ① 民間設備投資の先行指標とされる「船舶・電力を除く民需」(コア受注)は 12 月に前月比ー1.2%(前月(11 月): +3.4%)と 3 か月ぶりに減少し 8,893 億円となった。内閣府は基調判断を、前月(11 月)に「持ち直しの動きがみられる」へと上方修正し、12 月は据え置きとなった。12 月の製造業からの受注はー10.4%(前月: 同+6.0%)となり、3 か月ぶりに減少した。製造業の 17 業種中、石油製品・石炭製品、はん用・生産用機械、自動車・同付属品などの 6 業種で増加し、その他製造業、造船業、化学工業などの 11 業種で減少した。船舶・電力を含む非製造業は、12 月は同ー6.7%(前月: ー21.8%)となった。12 月は非製造業 12 業種のうち、運輸業・郵便業、リース業、通信業の 3 業種で増加し、電力業、卸売業・小売業、建設業等の 9 業種で減少した。
- ② 「官公需」は、12 月に同ー16.6%(前月: 同ー29.5%)と、2 か月連続で 2 桁での減少となった。防衛省、運輸業で増加した一方、「その他官公需」、地方公務等で減少した。
- ③ 「外需」は、12 月に同+8.5%(前月: 同ー5.3%)となり、2 か月ぶりに増加した。船舶、航空機等で増加し、電子・通信機械、原動機等で減少した。
- ④ 「代理店」は、12 月に同ー9.5%(前月: +6.7%)となり、2 か月ぶりに減少した。重電機、原動機等で増加し、産業機械、道路車両等で減少した。

図表 1: 機械受注(季節調整済み値)の推移

							(前期(月)比、%)		
		受注額合計	民需			②官公需	③外需	④代理店	
			①(船舶・電力を除く)	製造業	非製造業 (船舶・電力を除く)				
2023年	4-6月期	3.3	▲ 2.8	▲ 2.9	0.3	▲ 8.0	9.8	6.2	▲ 0.8
	7-9月期	2.0	7.6	▲ 1.4	▲ 2.6	▲ 0.2	2.6	2.0	▲ 3.0
	10-12月期	0.7	▲ 6.2	▲ 1.3	▲ 0.0	1.1	▲ 0.1	4.6	4.9
2024年	1-3月期	6.3	▲ 1.3	4.4	0.9	6.8	55.1	▲ 4.7	3.2
	4-6月期	7.4	16.4	▲ 0.1	2.8	▲ 3.7	▲ 33.6	21.7	▲ 7.3
	7-9月期	▲ 4.7	▲ 15.8	▲ 1.3	▲ 7.2	1.4	30.7	▲ 2.1	8.0
	10-12月期	5.3	10.5	2.9	11.9	▲ 0.5	35.3	▲ 6.4	▲ 3.1
	1-3月期(見通し)	1.3	▲ 4.2	▲ 2.3	▲ 2.8	▲ 2.2	▲ 11.7	2.0	5.2
2023年	9月	8.8	2.5	1.2	▲ 0.4	4.2	48.6	13.4	▲ 16.9
	10月	▲ 4.3	0.3	▲ 0.1	0.7	▲ 0.1	▲ 31.2	▲ 4.2	16.3
	11月	1.3	▲ 5.7	▲ 3.7	▲ 3.9	▲ 0.1	29.5	1.4	▲ 2.7
	12月	5.0	9.6	1.9	6.0	▲ 2.3	3.7	3.1	4.8
2024年	1月	▲ 2.9	▲ 11.0	▲ 1.7	▲ 13.2	6.5	24.4	▲ 4.4	0.7
	2月	2.1	7.0	7.7	9.4	9.1	12.1	0.7	▲ 2.1
	3月	12.1	5.0	2.9	19.4	▲ 11.3	12.0	▲ 9.4	5.2
	4月	▲ 3.6	6.6	▲ 2.9	▲ 11.3	5.9	▲ 42.4	21.6	▲ 6.2
	5月	7.2	17.4	▲ 3.2	1.0	▲ 7.5	▲ 2.0	9.1	▲ 5.3
	6月	▲ 6.0	▲ 20.6	2.1	▲ 0.3	2.4	13.9	2.0	▲ 0.5
	7月	0.0	▲ 4.1	▲ 0.1	▲ 5.7	7.5	▲ 5.6	8.0	15.3
	8月	▲ 3.0	▲ 4.2	▲ 1.9	▲ 2.5	▲ 7.7	33.1	▲ 15.3	▲ 8.7
	9月	▲ 2.9	1.1	▲ 0.7	▲ 0.0	1.5	13.6	▲ 10.3	4.9
	10月	21.1	25.4	2.1	12.5	▲ 1.2	49.9	7.9	▲ 4.2
	11月	▲ 14.4	▲ 12.4	3.4	6.0	1.2	▲ 29.5	▲ 5.3	6.7
	12月	▲ 2.9	▲ 10.3	▲ 1.2	▲ 10.4	4.7	▲ 16.6	8.5	▲ 9.5

(出所) 内閣府より筆者作成。

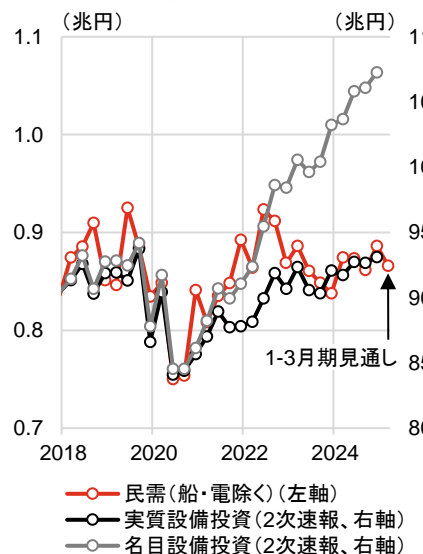
コア民需は 10-12 月期に 3 四半期ぶりの増加、1-3 月期は減少見込み

12 月のコア民需は 3 か月ぶりに減少に転じた。改めて 10-12 月期までの実績値を振り返り、内閣府による 1-3 月期の見込みを確認していこう。

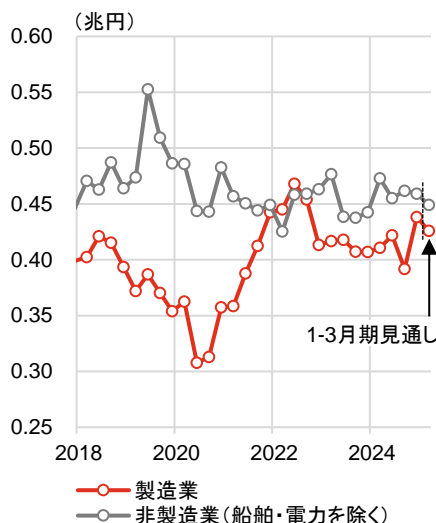
- ① 10-12 月期のコア受注(図表 2)は、前期比+2.9%となり、3 四半期ぶりの増加となった。しかし、内閣府の見通しによると 1-3 月期のコア受注は-2.3%と再び減少に転じる見込みである。機械受注統計のコア受注は、GDP ベースの名目民間設備投資の先行指標とされる。同設備投資は、10-12 月期は前期比+1.1%となり、6 四半期連続での増加となった。その一方、10-12 月期の実質設備投資は同+0.5%となった。2023 年 7-9 月期以降増減を繰り返しており、インフレにより実質投資が増加しにくい構図となっている。
- ② 製造業の受注は 4-6 月期に前期比+2.8%、7-9 月期に同-7.1%となった後、10-12 月期は同+0.9%と微増が見込まれていた。10-12 月期の実績は、同+11.9%と大幅に増加した。製造業の 17 業種中、造船業、はん用・生産用機械、石油製品・石炭製品などの 13 業種で増加し、情報通信機械、化学工業、窯業・土石製品などの 4 業種で減少した。内閣府は基調として、はん用・生産用機械や AI(人工知能)の活用に対応した半導体需要を受けた電気機械が好調としている。はん用・生産用機械は 2024 年半ばから前年からの減少幅が縮小している。電気機械は 2024 年以降をならすと前年比 2 桁の増加を続けている。製造業の受注額(月次平均値、図表 3)は、10-12 月期は 4,381 億円となり、2021 年 7-9 月期の 4,123 億円以来の高水準となった。
- ③ 10-12 月期の非製造業は、内閣府見通しでは+同 12.2%と 2 桁の増加が見込まれていた。内閣府によると、増加見込みは一部の特殊要因によるものであるとされていた。実績値は-2.2%と減少した。非製造業 12 業種のうち、電力業、運輸業・郵便業、リース業等の 6 業種で増加し、金融業・保険業、通信業、その他非製造業等の 6 業種で減少した。10-12 月期平均は 4,591 億円(図表 3)となり、2024 年初から弱い動きとなっている。
- ④ 10-12 月期の「外需」は、内閣府見通しは同-5.0%と減少が見込まれており、実績値は同-6.4%となった。2 四半期連続での減少となり、10-12 月期は 1 兆 3,343 億円(図表 4)と過去半年の水準から大きく落ち込んだ。1-3 月期の内閣府見通しでは、同+2.0%と増加に転じる。

製造業には、グローバルに米国のトランプ大統領の政策の影響が出る前に駆け込み的な受注の動きがみられていた。12 月の製造業の受注減少はこうした動きが一服した可能性がある。一方、AIを活用するための半導体製造装置等の受注の動きは継続するとみられ、1 月以降の動向が注目される。また、非製造業は足元では減少しているものの、インバウンド需要は好調さを維持している。非製造業が再び増加に転じるかも今後の設備投資動向をみる上で重要なポイントとなろう。

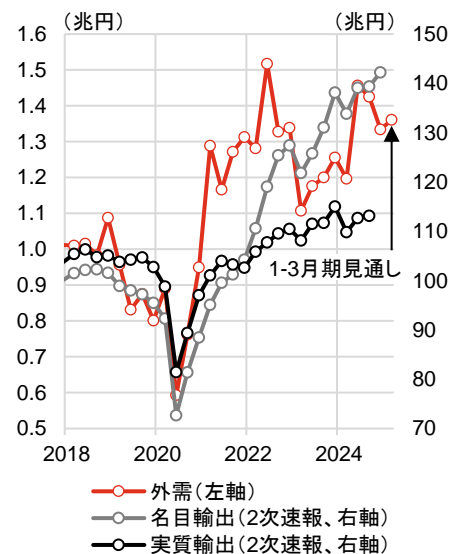
図表 2: ①コア民需(船舶・電力除く)の受注額



図表 3: ②製造業・③非製造業の受注額



図表 4: ④外需の受注額



(注) 見通しは内閣府による。(出所) 内閣府より筆者作成。

6. 貿易収支(通関統計)(2025 年 1 月)―名目輸出は 4 か月連続増加、輸出数量は弱い動き―
名目輸出金額が 4 か月連続の増加

財務省から、2025 年 1 月の貿易統計が公表された(図表 1)。輸出金額(名目、原数値)は 7 兆 8,637 億円、前年比＋7.2%となり、4 か月連続で増加した。品目別では、自動車、船舶、医薬品が増加し、建設用・鉱山用機械で減少した。商品別にみると、輸送用機器が前年比＋12.0%(寄与度＋2.7%ポイント)となり、6 か月連続で増加した。減少が続いていた米国向けがようやく増加に転じたことが寄与した。一般機械は同＋0.8%(寄与度＋0.1%ポイント)となり、4 か月連続で増加した。このうち、半導体等製造装置が前年比－1.1%と減少したが、原動機、金属加工機械などが押し上げた。電気機器は前年比－0.6%(寄与度－0.1%ポイント)となり、うち半導体等電子部品は＋0.1%ポイント押し上げた。それ以外では、化学製品、鉱物性燃料が増加した。

輸入金額(同)は 10 兆 6,225 億円となり、前年比＋16.7%と 2 か月連続で増加した。エネルギー関連の鉱物性燃料は同＋4.0%(寄与度＋1.0%ポイント)と 5 か月ぶりに増加した。電気機器は前年比＋18.2%(寄与度＋3.0%ポイント)と押し上げた。一般機械が前年比＋46.9%(寄与度＋4.3%ポイント)となった。エネルギー関連よりも、それ以外の中間財・資本財の輸入寄与が大きくなっている。

貿易収支(原数値)は－2 兆 7,588 億円となり、2 か月ぶりにマイナスとなった。なお、季節調整済み値では輸出が 9 兆 2,526 億円(前月比－2.0%)、輸入が 10 兆 1,093 億円(同＋4.7%)となり、貿易収支は－8,566 億円(同＋287.6%)となった。

地域別輸出:米国・アジア向けが増加も、EU・中国向けが大幅に減少

次に地域別の名目輸出動向を確認しておこう。1 月の米国向けは前年比＋8.1%となり、6 か月ぶりの増加となった。商品別には、自動車を含む輸送用機器が前年比＋12.6%(寄与度＋4.3%ポイント)と押し上げた。その他、電気機器も増加した。1 月の EU 向けは、前年比－15.1%となった。2 か月ぶりの減少となった。均すと 2024 年 8 月から半年以上減少傾向が続いている。商品別では輸送用機器が前年比－29.3%と大幅に減少し、一般機械も同－20.1%となった。中国向けは、12 月に前年比－6.2%となり 2 か月連続で減少した。品目別には一般機械、電気機器で減少した。中国以外のアジア向けは、前年比＋12.1%となり 13 か月連続で増加となった。

図表 1:貿易収支の推移

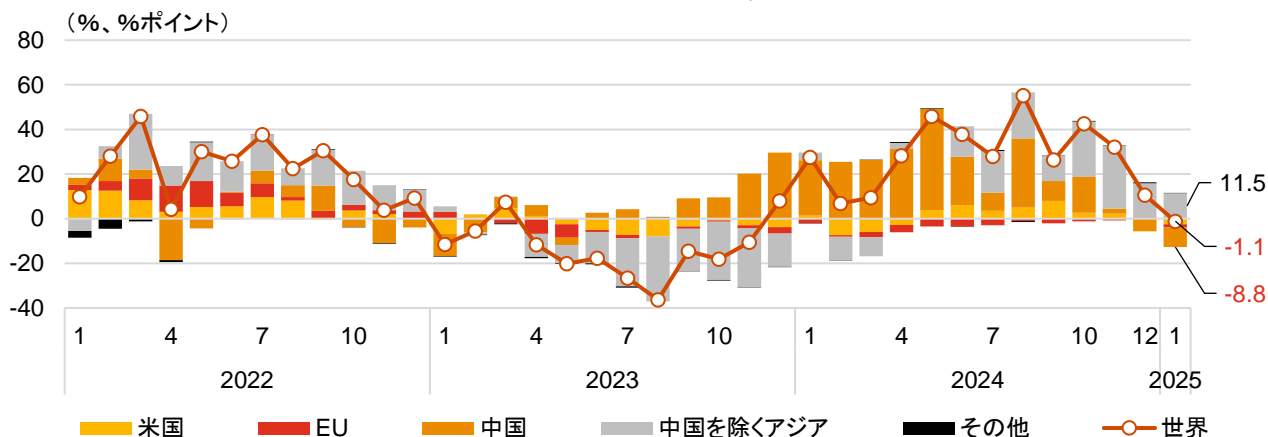
		名目(兆円)			名目・前年比(%)												
		輸出	輸入	収支	輸出総額								輸入総額				
					地域別				商品別					商品別			
					米国	EU	中国	中国以外 のアジア	輸送用 機器	一般 機械	電気 機器			鉱物性 燃料	電気 機器	化学 製品	
2023年	1月	6.6	10.1	▲3.5	3.5	10.4	9.5	▲17.1	2.3	9.2	4.5	▲1.5	17.5	46.4	11.7	1.8	
	2月	7.7	8.6	▲0.9	6.5	14.9	18.6	▲10.9	4.0	16.1	1.4	▲1.7	8.3	18.6	15.8	▲2.6	
	3月	8.8	9.6	▲0.8	4.3	9.3	5.1	▲7.7	2.5	23.0	1.7	▲4.5	7.0	11.6	8.9	▲14.9	
	4月	8.3	8.8	▲0.5	2.7	10.5	11.8	▲2.8	▲8.0	19.8	▲0.1	▲4.3	▲2.7	▲18.1	12.9	▲4.0	
	5月	7.3	8.7	▲1.4	0.6	9.4	16.6	▲3.4	▲10.4	38.9	▲3.6	▲8.0	▲10.2	▲27.7	▲1.9	▲13.5	
	6月	8.7	8.7	0.0	1.5	11.5	15.0	▲10.9	▲7.0	38.1	▲1.5	▲6.3	▲13.1	▲33.2	▲7.8	▲13.9	
	7月	8.7	8.8	▲0.1	▲0.3	13.5	12.4	▲13.4	▲13.2	22.7	▲4.5	▲7.3	▲14.1	▲36.7	▲1.8	▲12.7	
	8月	8.0	8.9	▲1.0	▲0.8	5.1	12.7	▲11.0	▲7.6	25.6	▲9.6	0.2	▲17.7	▲35.9	▲6.1	▲15.5	
	9月	9.2	9.2	0.0	4.3	13.0	12.9	▲6.2	▲3.3	21.2	▲1.4	▲4.0	▲16.2	▲38.0	▲7.6	▲21.8	
	10月	9.1	9.8	▲0.7	1.6	8.5	8.9	▲4.0	▲6.1	27.5	▲6.4	▲3.9	▲12.1	▲27.8	5.7	▲16.8	
	11月	8.8	9.6	▲0.8	▲0.2	5.4	▲0.0	▲2.2	▲5.1	11.3	▲10.2	▲0.4	▲11.6	▲25.3	4.7	▲18.5	
	12月	9.6	9.6	0.0	9.7	20.2	10.3	9.5	▲0.4	36.6	2.0	1.2	▲6.6	▲17.7	8.9	▲18.0	
2024年	1月	7.3	9.1	▲1.8	11.9	15.6	13.8	29.2	7.3	24.1	5.2	7.6	▲9.8	▲22.5	▲8.7	▲12.3	
	2月	8.2	8.6	▲0.4	7.8	18.4	14.6	2.5	2.2	20.1	3.7	7.7	0.4	▲14.2	0.3	▲8.0	
	3月	9.5	9.1	0.4	7.3	8.5	3.0	12.6	3.6	10.3	3.9	9.9	▲5.1	▲11.5	▲3.3	▲9.1	
	4月	9.0	9.5	▲0.5	8.3	8.8	▲2.0	9.6	9.8	15.9	5.7	8.5	8.0	5.7	1.5	▲2.0	
	5月	8.3	9.5	▲1.2	13.5	23.9	▲10.1	17.8	11.4	16.9	9.8	16.9	9.4	6.4	0.9	4.9	
	6月	9.2	9.0	0.2	5.4	11.0	▲13.4	7.2	7.9	0.8	3.5	7.4	3.3	▲2.1	1.7	1.3	
	7月	9.6	10.2	▲0.6	10.2	7.3	▲5.3	7.3	19.4	5.7	5.0	14.2	16.5	12.1	13.5	22.4	
	8月	8.4	9.1	▲0.7	5.5	▲0.7	▲9.1	5.2	14.7	▲5.1	7.9	8.7	2.2	0.6	▲4.4	12.4	
	9月	9.0	9.3	▲0.3	▲1.7	▲2.4	▲9.0	▲7.3	4.2	▲7.5	▲3.3	0.8	1.9	▲3.7	2.4	2.7	
	10月	9.4	9.9	▲0.5	3.1	▲6.2	▲11.3	1.4	11.0	▲4.4	2.2	0.4	0.5	▲11.4	0.1	5.6	
	11月	9.2	9.3	▲0.1	3.8	▲8.0	▲12.5	4.1	11.5	▲6.0	5.1	1.0	▲3.8	▲18.2	▲2.9	▲1.6	
	12月	9.9	9.8	0.1	2.8	▲2.1	0.5	▲3.1	10.8	▲7.6	3.7	4.7	1.8	▲8.4	▲7.2	2.0	
2025年	1月	7.9	10.6	▲2.8	7.2	8.1	▲15.1	▲6.2	12.1	12.0	0.8	▲0.6	16.7	4.0	18.2	26.2	

(出所) 財務省より筆者作成。

半導体製造装置輸出:2023 年 12 月以降の増加傾向が一服

2025 年 1 月の半導体等製造装置輸出は、前年比－1.1%（前月（12 月）：同＋10.6%）となった（図表 2）。2023 年 11 月以来、1 年 2 か月ぶりの減少となった。地域別にみると、1 月の中国向け輸出は前年比－20.8%、寄与度－8.8%ポイントと押し下げた。2 か月連続で減少した。米国向けも前年比－20.2%、寄与度－2.5%ポイントとなり 9 か月ぶりに減少した。EU 向けも前年比－30.6%、寄与度－1.4%ポイントと減少した。一方、中国を除くアジア向けは前年比＋28.5%、寄与度＋11.5%ポイントと主要地域で唯一の増加となった。これまで米国による中国向けの半導体等製造装置の規制強化前の中国向け輸出が牽引していたが、その動きが一服したとみられる。

図表 2: 地域別の半導体等製造装置の推移



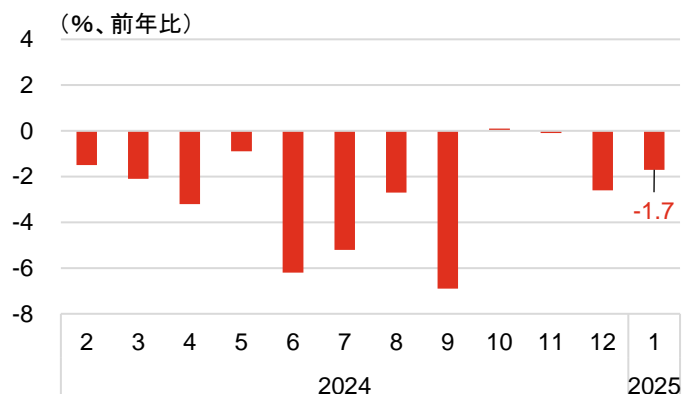
（出所）財務省より筆者作成。

輸出数量:米欧中向けの減少が継続で弱い動き

以上は名目値での議論であるが、足元の輸出入は価格変化の影響を大きく受けているため、その影響を除いた輸出数量指数（財務省公表値）を確認しておこう。1 月の輸出数量（図表 3）は、前年比－1.7%（前月：同－2.6%）となった。2 か月連続で減少した。図表 4 で地域別にみると、1 月は米国向けが前年比－3.5%（前月：同－6.5%）となった。8 か月連続でのマイナスとなったものの、減少幅はやや縮小した。EU 向けは同－18.1%（前月：同 0.0%）となり、急激に落ち込んだ。前月の持ち直しは一時的な動きであり、2 桁の減少傾向が継続している。中国向けは同－15.2%（前月：同－10.2%）と 10 か月連続の減少となり、かつ減少幅も拡大した。アジア向けは同－1.7%（前月：同＋1.0%）となり、ゼロ近傍で一進一退の動きとなっている。

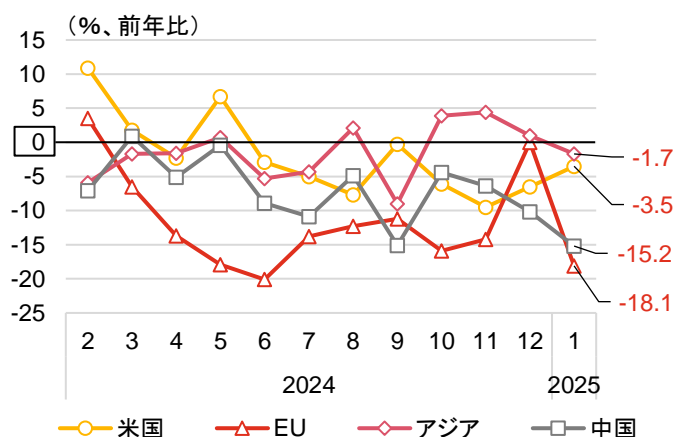
名目輸出金額は 4 か月連続で増加したものの、輸出数量は減少傾向が継続している。12 月の貿易統計では主要 4 地域すべてで輸出数量が減少している。今後の日本経済の下押し要因とならないか慎重にみていく必要がある。

図表 3: 輸出数量の推移



（出所）財務省より筆者作成。

図表 4: 地域別の輸出数量の推移



（出所）財務省より筆者作成。

7. 消費者物価指数(全国、2025 年 1 月) ―食料・エネルギー価格上昇が主因でインフレが加速―

食品・エネルギー価格上昇が主因でインフレが加速、物価を取り巻く環境には大きな変化なし

総務省から公表された消費者物価指数(全国、2025 年 1 月)は総合で前年比+4.0%、生鮮除く総合で同+3.2%、生鮮・エネルギー除く総合で同+2.5%となり、12 月からさらに伸びを強めた。ただし食料(酒類除く)及びエネルギー除く総合(欧米型コア指数)は同+1.5%と、1%台半ばの伸びであり、2%を下回って推移する状況が続いている。以上から、2024 年 11 月以降のインフレ率加速にはエネルギー及び食品の価格上昇率の加速が影響していることがわかる。図表 1 にあるとおり、エネルギー価格の前年比は+10.8%と 12 月に続き伸びが高まった。内訳をみると、電気代、都市ガス代の前年比が+18.0%、+9.6%と高い伸びを維持する中、灯油とガソリン価格の前年比が+6.3%、+3.9%と 12 月の結果(+1.8%、+0.7%)と比較して加速していることが影響している。ただしこうしたエネルギー価格の上昇は長くは続かず、2025 年 2 月以降は再び伸びは縮小することになろう。食品については、穀類や生鮮野菜、生鮮果物、菓子類、外食といった品目の価格上昇が大きい。これらは引き続き生活コストの上昇につながるだろう。

先述のとおり、欧米型コア指数の前年比は+1.5%となり、引き続き 2024 年 5 月以降 2%を下回る状態が続き、かつその伸びは緩やかな状況が続いている。物価上昇率は先月と比べて高まったものの、引き続き電気・ガス代補助金の縮小によるところが大きく、物価上昇率を取り巻く環境には変化がないと言えるだろう。

図表 1:消費者物価指数(全国)の概要

(%, 変化率)

		総合		生鮮除く総合		生鮮エネ除く総合		食料エネ除く総合	エネルギー
		前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	前年比
2023年	2	3.3	-0.4	3.1	-0.6	3.5	0.4	2.1	-0.7
	3	3.2	0.4	3.1	0.4	3.8	0.5	2.3	-3.8
	4	3.5	0.4	3.4	0.5	4.1	0.5	2.5	-4.4
	5	3.2	0.1	3.2	0.0	4.3	0.3	2.6	-8.2
	6	3.3	0.2	3.3	0.3	4.2	0.2	2.6	-6.6
	7	3.3	0.3	3.1	0.3	4.3	0.4	2.7	-8.7
	8	3.2	0.2	3.1	0.3	4.3	0.3	2.7	-9.8
	9	3.0	0.4	2.8	0.1	4.2	0.2	2.6	-11.7
	10	3.3	0.6	2.9	0.5	4.0	0.1	2.7	-8.7
	11	2.8	-0.2	2.5	0.0	3.8	0.1	2.7	-10.1
	12	2.6	0.0	2.3	0.1	3.7	0.2	2.8	-11.6
2024年	1	2.2	0.1	2.0	0.2	3.5	0.2	2.6	-12.1
	2	2.8	0.2	2.8	0.1	3.2	0.1	2.5	-1.7
	3	2.7	0.3	2.6	0.1	2.9	0.1	2.2	-0.6
	4	2.5	0.2	2.2	0.2	2.4	0.0	2.0	0.1
	5	2.8	0.4	2.5	0.4	2.1	0.1	1.7	7.2
	6	2.8	0.3	2.6	0.4	2.2	0.2	1.9	7.7
	7	2.8	0.2	2.7	0.3	1.9	0.1	1.6	12.0
	8	3.0	0.4	2.8	0.4	2.0	0.4	1.7	12.0
	9	2.5	-0.1	2.4	-0.3	2.1	0.2	1.7	6.0
	10	2.3	0.4	2.3	0.4	2.3	0.3	1.6	2.3
	11	2.9	0.4	2.7	0.4	2.4	0.3	1.7	6.0
	12	3.6	0.6	3.0	0.5	2.4	0.2	1.6	10.1
2025年	1	4.0	0.5	3.2	0.4	2.5	0.3	1.5	10.8

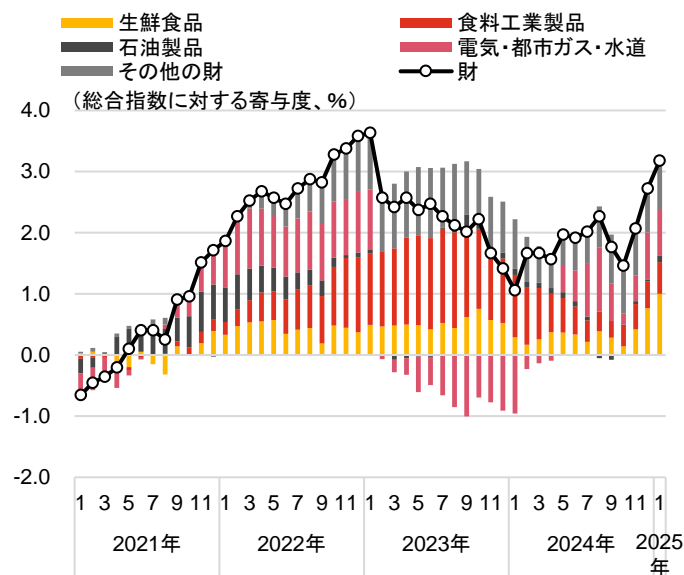
(出所) 総務省より筆者作成。前月比は季節調整値から計算した値。

食料・エネルギー価格の上昇が物価を押し上げる構図はより強まる

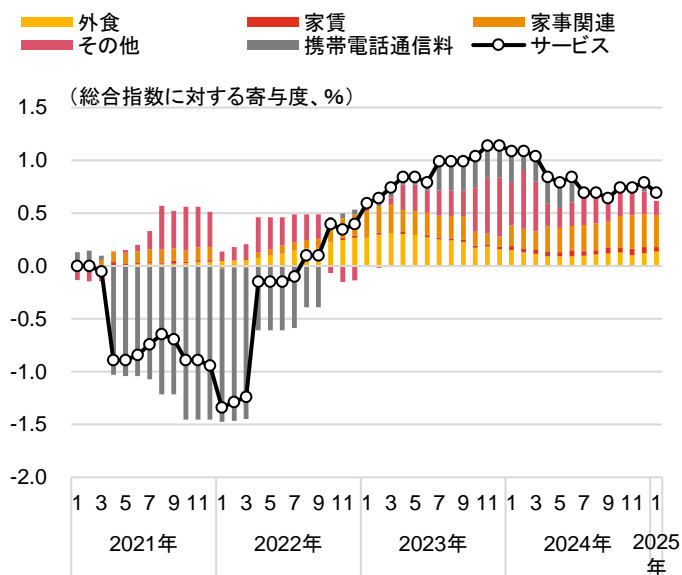
財・サービス別に総合指数に対する寄与度の推移(図表2・図表3)をみると、財の寄与度は拡大を続け+3.2%ポイントと先月から拡大した。これには「生鮮食品」「電気・都市ガス・水道」の寄与の拡大が影響している。サービスの寄与度は+0.69%ポイントと先月から縮小した。12月と比べると、「外食」はわずかに上昇したものの、「家賃」、「家事関連」、「携帯通話通信料」、「その他」といった品目の寄与度は軒並み低下した。

図表4は日銀が公表している基調的なインフレ率を捕捉するための指標を示している。図表からは、2023年10月あたりを境に刈込平均値、加重中央値、最頻値といった基調的なインフレ率を捕捉するための指標の伸びは低下を続けているものの、2024年12月は刈込平均値、加重中央値ともに下げ止まりの動きもみられる。図表5は消費者物価指数を構成する全品目の中で、食料(酒類除く)とエネルギーを除いた品目を抽出し、それらの品目の前年比変化のヒストグラム(度数分布図)を描いた結果である。図表からもわかるとおり、基調的なインフレ率を捕捉するための指標がピークアウトした2023年10月と2025年1月のヒストグラムを比較すると、10%以上の価格上昇率を示した品目の割合が大きく低下し、全体的に2%未満の価格上昇率を示す品目割合が拡大していることが見て取れる。先月の動きと比較すると、1%から2%未満の価格上昇率を示す品目割合がさらに拡大して、1%から2%未満の価格上昇率を示す品目割合が最も高くなった。分布が左側に寄る傾向は進み、物価上昇率の伸びと近いヒストグラムが形成されている。引き続き食料・エネルギー価格の影響を除いて検討すると、物価の基調は着実に弱まってきていることに注意すべきと言えよう。

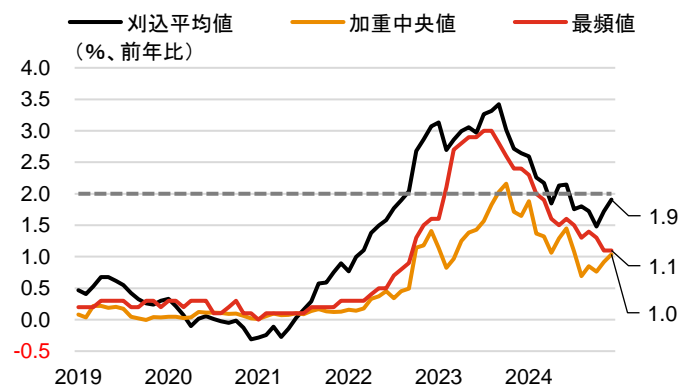
図表2: 消費者物価指数(財)の寄与度推移



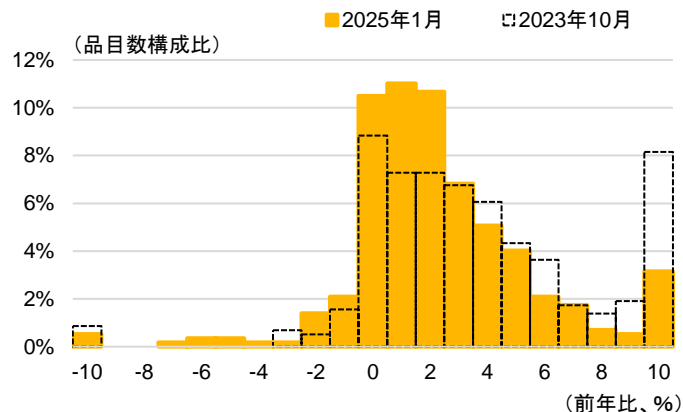
図表3: 消費者物価指数(サービス)の寄与度推移



図表4: 基調的なインフレ率を捕捉するための指標
(24年9月まで)



図表5: 食料・エネ除く総合指数の品目別変動分布比較



(出所) 総務省、日銀より筆者作成。

7. 商業動態統計(2025 年 1 月速報) 一名目は増加基調、実質は減少ー

小売業販売額は前年比+3.9%、前月比+0.5%と増加

経済産業省から商業動態統計(2025 年 1 月速報値)が公表された。結果をみると、卸売業と小売業を合わせた商業販売額は 48 兆 6,710 億円、前年比+6.3%となった。卸売業は 35 兆 480 億円、同+7.2%、小売業は 13 兆 6,230 億円、同+3.9%であった。季節調整済前月比は、卸売業が+1.1%、小売業が+0.5%である。卸売業は各種商品、農畜産物・水産物、鉱物・金属材料といった業種で大きく増加した。他方でその他の機械器具、建築材料といった業種では減少している。また小売業について業種別にみると、織物・衣服・身の回り品、機械器具が大きく減少したが、自動車や燃料の売上が増加している。経済産業省は先月に続き、小売業販売額の基調判断を「一進一退」としている。

図表 1 は卸売業、小売業の季節調整済前月比に加えて、業態別の販売動向について記載している。百貨店販売額は前年比+4.4%、スーパーは同+0.5%、コンビニは同+4.1%、家電大型専門店は同+5.0%、ドラッグストアは同+6.2%、ホームセンターは同+0.6%と、前年比で増加した。1 月の結果は 12 月に引き続き、拡大が進んでいるとみてよいだろう。

図表 1: 商業動態統計の概要

(単位: %)

		卸売業		小売業		百貨店		スーパー		コンビニエンスストア		家電大型専門店	ドラッグストア	ホームセンター
		前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	前年比	前年比	前年比
2023	2	1.3	2.4	0.4	7.3	1.5	18.8	-0.2	5.2	0.7	6.2	1.3	5.5	0.1
	3	0.2	0.8	1.0	7.2	-0.6	8.6	0.0	3.6	0.5	6.0	-4.6	7.9	0.3
	4	-0.3	-0.7	0.0	5.1	0.5	7.6	0.7	5.2	-0.3	5.3	-3.9	8.9	0.4
	5	0.0	1.1	0.9	5.7	1.4	5.3	0.5	3.7	0.8	5.5	-4.7	9.0	-2.0
	6	-0.4	-1.9	-0.5	5.6	0.6	5.7	-0.2	4.3	-1.1	3.6	-6.3	9.4	-1.8
	7	0.9	-0.7	1.3	7.0	1.3	7.6	1.5	5.9	0.8	5.2	5.0	10.2	5.2
	8	0.7	0.0	0.8	7.0	0.7	10.9	0.0	1.9	0.5	6.3	3.9	7.7	0.9
	9	0.3	-0.6	0.2	6.2	0.2	8.1	-0.9	-1.2	-1.4	4.0	-0.4	10.2	-0.8
	10	-0.7	0.6	-1.0	4.1	-1.7	5.3	1.6	0.1	1.8	2.2	-3.4	10.3	-1.5
	11	-0.4	-0.7	0.4	5.4	0.6	6.4	-0.6	1.3	-0.5	0.1	3.3	8.9	3.1
	12	1.8	0.1	-1.5	2.4	-0.4	4.4	-1.3	-1.0	2.3	4.2	-3.4	5.8	-2.2
2024	1	-3.7	0.7	0.2	2.1	1.9	5.9	2.0	0.3	-2.3	1.6	-6.0	7.3	-1.0
	2	2.9	3.0	1.7	4.7	8.6	13.5	0.0	-0.1	1.6	5.4	-1.4	11.4	1.3
	3	0.2	-1.7	-1.2	1.1	-3.7	9.6	0.6	-1.4	-2.2	0.4	6.3	8.9	2.5
	4	2.1	5.4	0.8	2.0	-0.7	8.3	-0.3	-0.5	0.4	0.3	3.5	6.1	0.9
	5	2.6	7.1	1.6	2.8	6.0	13.7	-1.1	2.3	1.5	1.3	0.6	6.8	1.0
	6	-1.9	1.7	0.6	3.8	0.5	13.5	1.1	0.8	-1.2	1.6	10.3	7.5	4.6
	7	2.8	9.5	0.2	2.7	-6.5	5.1	0.4	-1.0	0.7	0.7	1.6	4.5	-1.5
	8	-2.3	2.1	1.0	3.1	-0.6	3.4	2.4	0.4	-0.2	0.7	3.6	7.4	7.9
	9	-1.2	1.0	-2.2	0.7	-1.6	1.7	-2.9	0.4	-1.3	0.6	0.2	3.8	2.2
	10	1.4	5.4	-0.2	1.3	-4.3	-1.3	0.3	-0.3	3.5	2.0	-2.4	4.3	-3.3
	11	-0.1	4.0	1.9	2.8	4.8	2.8	1.5	-1.9	-0.8	1.9	3.3	6.2	2.8
	12	-0.2	3.9	-0.8	3.5	-0.8	2.2	0.1	-2.1	-0.4	-0.9	4.8	9.3	3.2
2025	1	1.1	7.2	0.5	3.9	4.3	4.4	1.9	0.5	2.5	4.1	5.0	6.2	0.6

(注) 前月比は季節調整済指数の前月比である。(出所) 経済産業省「商業動態統計」より筆者作成。

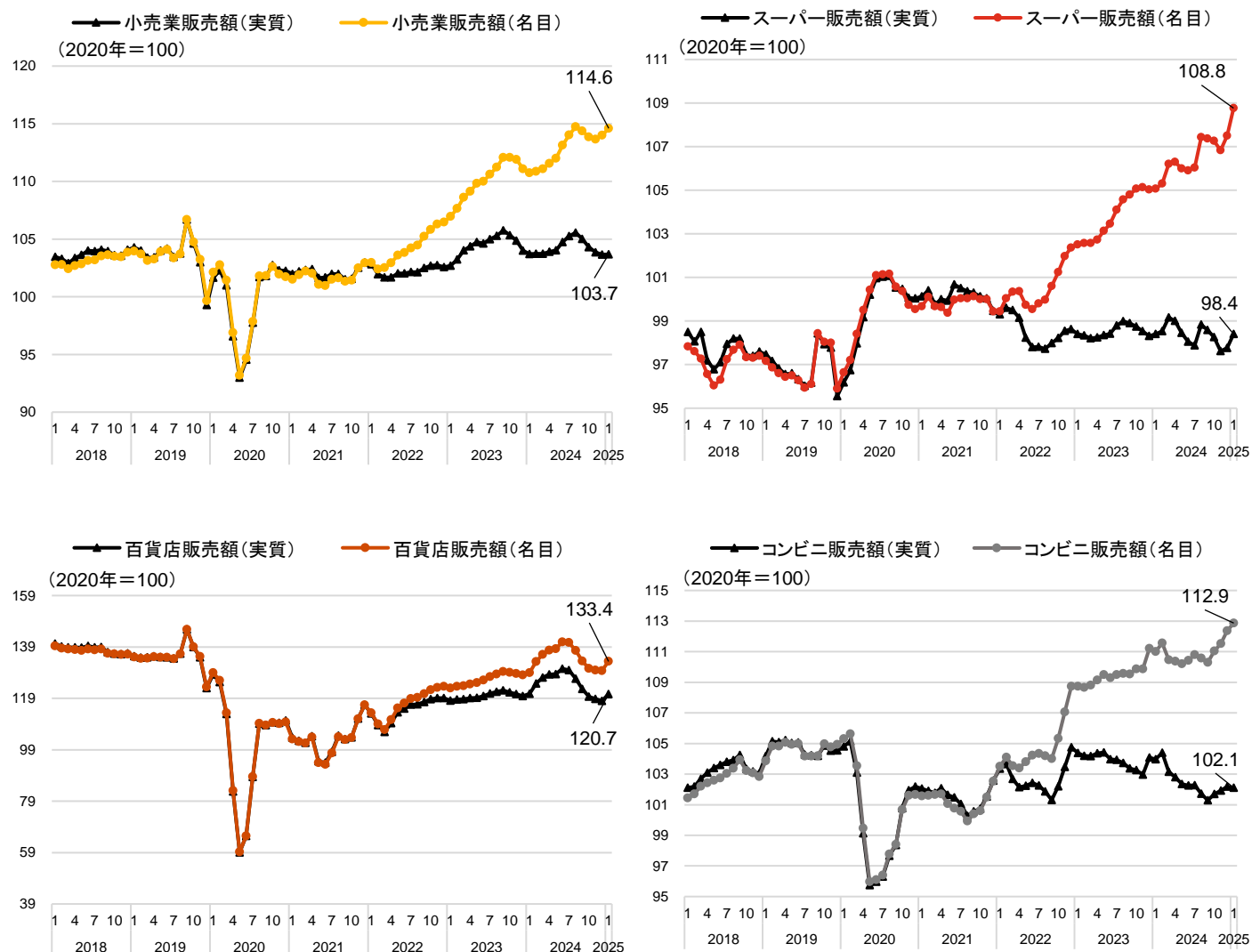
小売業販売額の拡大の多くは物価上昇によるところが大きい

昨今の販売額の動きには価格上昇による影響が一定程度作用している。図表 2 では、試みに総務省「消費者物価指数」の総合指数(季節調整値、2020 年基準)で名目販売額指数(2020 年基準)をデフレートし、後方 3 か月間移動平均をとった実質販売額指数と名目販売額指数の推移をみている。

名目の小売業販売額指数(左上)は2024年9月から11月にかけて低下が続いたが以降は持ち直している。だが実質指数は物価高を反映して緩やかな下落が続いていると考えられる。百貨店販売額指数(左下)は実質でみると2024年初から夏場にかけて増加したが、その後下落に転じ、1月は少し持ち直している模様だ。スーパー販売額指数(右上)の動きをみると、名目販売額指数は水準としては2020年8月を大きく上回るが、物価上昇を考慮に入れると、2020年8月をピークとして全体として低下トレンドの中で、足元はやや弱めの動きとなっている。コンビニ販売額指数(右下)は2024年9月以降増加を続けているが、物価水準を加味すると、引き続き下落トレンドの中にあることがわかる。

以上のとおり、名目でみた小売業販売額は2024年に入り8月までは拡大を続けていたが、9月から11月にかけて低下し、12月以降は再び増加している。だが、こうした拡大の大部分が物価上昇によるものである可能性が高い。実質でみた小売業販売額は低下基調が続いていると考えた方が良さそうだ。

図表 2: 小売業、百貨店、スーパー、コンビニ販売額(名目、実質)の推移



(注) 実質値は総務省「消費者物価指数」から季節調整済の総合指数を用いて名目値をデフレートした値。

名目・実質値ともに後方3か月移動平均値。

(出所) 経済産業省「商業動態統計」より筆者作成。

8. 鉱工業生産(25 年 1 月速報) ―「一進一退」という基調判断よりも実態は弱い印象―

1 月生産は前月比－1.1%と 3 か月連続で低下、基調判断は「一進一退」で維持

鉱工業生産(25 年 1 月速報)は前月比－1.1%と 3 か月連続の減少(12 月生産は確報段階で下落へと修正)、前年比は＋2.6%と 3 か月ぶりの増加となった。経済産業省は「生産は一進一退」と基調判断を維持している。業種別生産は全 15 業種のうち 6 業種が増加、9 業種が低下という結果となり、特に自動車工業が前月比＋6.9%、寄与度＋0.88%ポイントと増加に寄与した。一方で低下業種は生産用機械工業、電子部品・デバイス工業、電気・情報通信機械工業といったところであり、特に生産用機械工業に含まれる半導体製造装置は前月比－19.4%であった。出荷は前月比－1.5%、前年比＋2.0%、在庫は前月比＋0.9%、前年比＋0.5%となった。稼働率(12 月)は引き続き前月比・前年比ともに低下した。生産能力実績は 3 月以降、前年比で減少が続いている点は同様である。

10-12 月期生産は 10 月の値が前月比で増加したことで対 7-9 月期で 1.1%増であったが、11 月以降減少が続いていることもあり、1 月生産の対 10-12 月期比は 2%程度の減少となっている。これまでの弱めの生産の動きから判断する限り、1-3 月期の生産が前期比で増加する可能性は低いように思える。

この点、製造工業生産予測調査を確認すると、2025 年 2 月は前月比＋5.0%、3 月は同－2.0%と上下しつつ推移すると見込まれている。そして 2 月及び 3 月の生産拡大には、電子部品・デバイス工業、生産用機械工業の増加がけん引するとの見立てだ。生産計画の上方バイアスを補正した補正值では、2025 年 2 月の生産見通しは同＋2.3%となる。2 月及び 3 月の結果次第ではあるものの、2 月生産が前月比 4%を上回る拡大をみせない限り、1-3 月期の生産は前期比マイナスになる可能性が高まっている点に留意すべきだろう。

図表 1: 鉱工業指数(生産・出荷・在庫・在庫率、生産能力実績、稼働率)の概要

(%, 変化率)

		生産		出荷		在庫		在庫率		生産能力実績 (製造工業)	稼働率(製造工業)	
		前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	前年比	前月比	前年比
2023年	2	3.4	-0.5	3.9	0.7	0.6	1.5	-1.2	6.0	-0.4	3.0	-1.4
	3	0.4	-0.8	0.5	0.1	0.2	2.2	0.9	8.6	-0.4	0.4	0.8
	4	0.3	-0.8	-0.5	-1.4	1.3	6.0	1.4	12.7	-0.2	0.9	2.3
	5	-1.0	4.1	-0.3	3.8	0.6	7.2	1.0	8.8	0.0	-2.6	8.0
	6	0.9	-0.1	0.8	0.7	0.0	5.7	-0.6	9.8	0.1	1.5	0.7
	7	-1.4	-2.6	-1.3	-2.0	0.2	5.5	0.8	9.8	0.3	-1.7	-2.1
	8	-0.4	-4.7	-0.2	-3.1	-1.1	3.0	-0.5	9.2	0.1	0.1	-3.7
	9	0.1	-4.5	0.6	-2.4	-0.9	0.0	-1.2	4.3	0.0	0.1	-4.3
	10	1.2	0.9	0.3	0.8	0.0	0.8	-0.2	4.1	0.2	-0.4	-1.4
	11	-0.6	-1.6	-0.8	-1.7	0.0	0.9	1.5	6.3	0.2	0.7	-3.0
	12	1.2	-1.1	1.6	0.2	-0.9	-0.5	-2.3	2.3	0.3	0.2	-3.3
2024年	1	-6.7	-1.5	-7.5	-1.7	-1.7	-1.8	2.6	0.8	0.1	-7.9	-4.6
	2	-0.6	-3.9	-0.7	-4.7	0.6	-1.7	-5.6	1.9	0.1	-0.5	-6.2
	3	4.4	-6.2	4.7	-6.8	1.0	-1.0	7.6	6.8	-0.2	1.3	-11.2
	4	-0.9	-1.8	-0.4	-1.4	-0.2	-2.4	-0.7	0.5	-0.2	0.3	-6.8
	5	3.6	1.1	3.9	1.3	0.9	-2.1	-1.2	-1.5	-0.3	4.1	-1.8
	6	-4.2	-7.9	-4.7	-8.1	-0.7	-2.7	1.7	4.8	-0.6	-3.1	-10.0
	7	3.1	2.9	2.7	2.0	0.4	-2.5	-2.4	-3.9	-0.8	2.5	-0.1
	8	-3.3	-4.9	-4.1	-6.5	-0.8	-2.2	5.3	5.9	-1.0	-5.3	-9.9
	9	1.6	-2.6	2.4	-4.2	0.1	-1.3	-3.8	3.0	-1.1	4.4	-5.1
	10	2.8	1.4	2.6	0.4	0.0	-1.3	-0.9	-0.4	-1.1	2.6	-0.1
	11	-2.2	-2.7	-2.5	-3.6	-1.0	-2.2	3.2	2.7	-1.6	-1.9	-5.0
	12	-0.2	-1.6	0.2	-2.7	-0.7	-2.0	-1.4	2.1	-1.7	-0.2	-2.9
2025年	1	-1.1	2.6	-1.5	2.0	0.9	0.5	0.3	1.1	—	—	—

(出所) 経済産業省より筆者作成。生産能力実績、稼働率は 12 月確報値の結果である。

2 月の生産計画は半導体・フラットパネルディスプレイ製造装置の増産次第

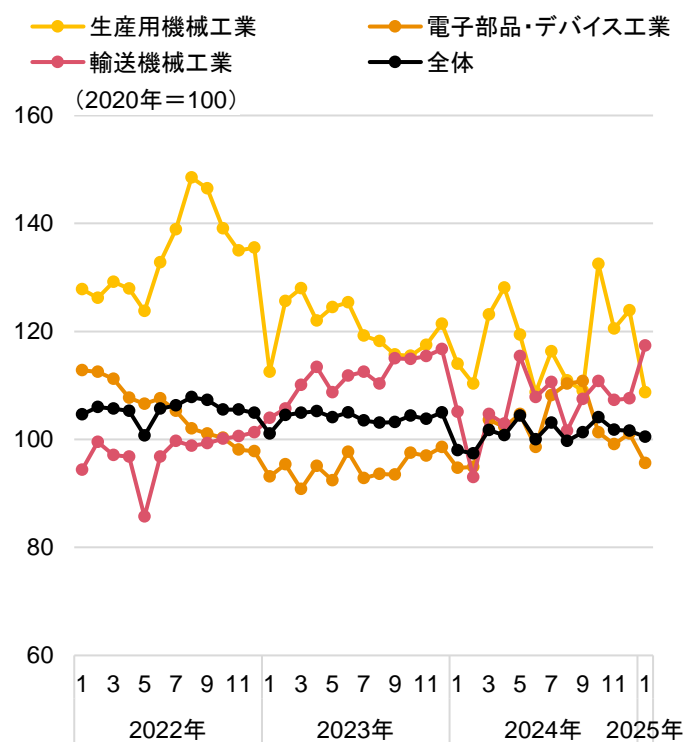
業種別生産の動き(図表 2)をみると、1 月の生産は前月比-1.1%と緩やかな下落が続いており、依然として 2023 年と比べやや低い水準で推移する状況は変わっていない。輸送機械工業については、台風の影響もあり再び大きく減少した 2024 年 8 月以降、全体として持ち直しており、1 月はさらに大きく増加した。電子部品・デバイス工業は 10 月以降の減少トレンドが続いている。生産用機械工業はここ数か月下落トレンドを打ち消す形で持ち直していたが、1 月は大きく減少した。全体として、鉱工業生産の動きは横ばいからやや弱めの動きである。

図表 3 は業種別在庫率の動きをまとめている。鉱工業全体の在庫率はわずかに増加した。電子部品・デバイス工業の在庫率は高水準で推移する一方、輸送機械の在庫率は低下しており、鉱工業全体の在庫率低下に寄与している。

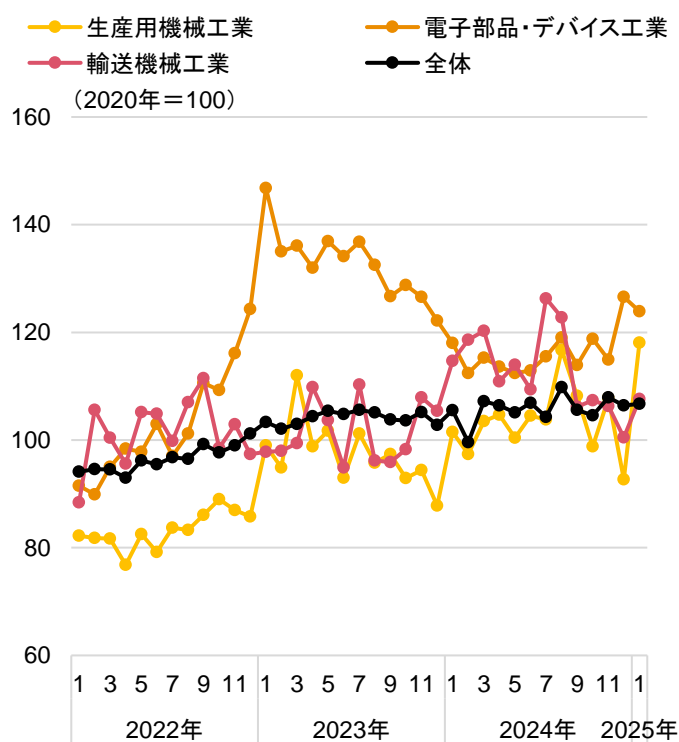
製造工業生産予測指数について産業別にみると、2025 年 2 月及び 3 月については、電子部品・デバイス、生産用機械工業が主に全体の増加見通しをけん引する形である。半導体・フラットパネルディスプレイ製造装置の増産が 2 月に見込まれていることが大きく影響している模様だ。

企業のアニマルスピリッツ指標の動きをみると、1 月の DI(原系列)は 0.0%とここ 2 か月続いた弱気が上回る結果からニュートラルな結果へと改善した。変動を均したトレンドでみると、DI は+0.5%とやや拡大している。トレンドの動きをみる限り、アニマルスピリッツ指標は昨年 10 月を底にわずかながら拡大している状況だ。

図表 2: 業種別生産(季節調整値)



図表 3: 業種別在庫率(季節調整値)



(出所) 経済産業省より筆者作成。

III. Weekly Macro Economic Insights

1. 2025 年 2 月 3 日(月)～2 月 7 日(金):「令和の米騒動」は利上げで抑えられない

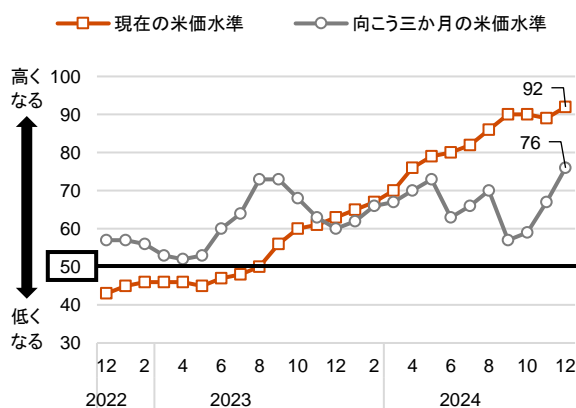
「令和の米騒動」は利上げで抑えられない

日本銀行は 1 月 23 日～24 日の金融政策決定会合において、経済・物価が見通しに沿った動きをしているとして、政策金利を 0.25% 引き上げて 0.50% とした。経済・物価見通しでは実質 GDP がおおむね不変であるが、物価は米価上昇・円安による輸入物価の上振れにより若干前回よりも上方修正した。米価上昇は金融政策変更の一因ともなっている。このような物価の見方、金融政策運営は妥当であろうか。コメ価格の上昇は、インバウンド需要の増加や国内でのコメ消費への見直しなどの需要要因との見方がある。この見方が妥当であれば需要抑制のための利上げが物価押し下げに寄与しよう。このような見方は妥当であろうか。

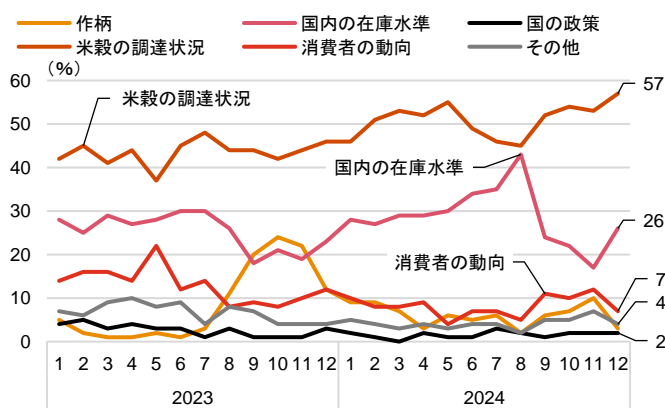
コメの 5 キロ平均価格は、昨年(2024 年)6 月の 2,000～2,200 円程度から今年の 1 月 13～19 日は 3,627 円まで 6～8 割上昇している。昨年夏場には店頭のコメの在庫がなくなり、「令和の米騒動」とも呼ばれた。コメの市場関係者は価格動向をどうみているのであろうか。図表 1 は、価格水準の DI として示したものである。これは米穀安定供給確保支援機構によるコメ取引関係者への、需給動向や価格水準などの取引動向に関するアンケート結果に基づいている。同調査によると、コメ価格に関する現状判断は高くなる一方であり、先行きについても 2024 年 9 月に一度低下して以降、11 月、12 月と価格上昇予想が強まっている。この DI 判断にあたり主に考慮した要因をみたのが図表 2 である。これによると、一貫して一番大きな要因は米穀の調達状況、つまりどの程度の買い付けができるかが重要な要素となっている。昨年の夏場には在庫水準が逼迫したことが重視された。さらに 2023 年の年末は「作柄」が重視されていたが、これは 2023 年の猛暑を受けて秋の作柄が悪かったことが考慮されていよう。一方、一部ではインバウンド需要増加をコメ価格の上昇要因とみる向きもある。実際、農林水産省の統計で主要米の需要量の推移をみると、2006 年の 855 万トンから年 10 万トンのペースで減少し、2023 年には 691 万トンまで減少した。しかし 2024 年には 702 万トンと前年から 11 万トンの増加となった。2 桁の増加となったのは 2006 年以来となり、最近のトレンドとは大きく異なる動きをみせた。もっとも図表 2 で需要要因を示すとみられる「消費者の動向」をみると、一貫してその影響度合いは小さくなく、2024 年でも大きな変化はみられない。このため、需要量は過去の減少トレンドに反して増加したものの、それが価格に大きく影響を与えているとまではいえないであろう。政府は昨年 9 月段階で、秋から年明けの新米放出で価格が低下するとしてきた。これが図表 1 で 9 月、10 月に向こう 3 か月の米価水準の価格上昇予想が後退した要因であろう。

政府はこれまで一部で期待されていた政府の備蓄米放出を実施せず、備蓄米放出をあくまで深刻な不作や災害時のみに限定する方針を維持してきた。しかし、年明け以降も価格上昇がとまらず、また価格上昇要因が民間仲介業者による積極的な買い入れにあるとみて、1 月 31 日にこの方針を転換した。コメの流通が滞っている際にも 1 年以内に同じ量を買戻すことを条件に放出できる見直し案を示した。この後、一部の民間調査会社ではコメの価格安定の動きがあるとしている。仮にコメ価格が落ち着けば、「令和の米騒動」ともいわれた米価の上昇は供給要因の側面が強く、利上げで需要を減少させることは価格安定に寄与しないであろう。より需要に反応する食料とエネルギーを除く総合(欧米型コア)は 2% を下回って推移している。物価安定には利上げは必要ではない局面だといえよう。(PwC Intelligence シニアエコノミスト 伊藤 篤)

図表 1: コメの価格判断 DI の推移



図表 2: 価格判断 DI の考慮要因の推移



(出所) 米穀安定供給確保支援機構「米取引関係者の判断に関する調査結果」

先週(1月27日(月)～1月31日(金))の振り返り: 鉱工業生産(12月)、商業動態統計(12月)、完全失業率・有効求人倍率(12月)、消費者物価指数(東京都区部、1月中旬)

先週の動向を振り返っておこう。まず日本についてである。鉱工業生産(2024年12月速報)は前月比+0.3%と2か月ぶりの増加、前年比は-1.1%と2か月連続の減少となった。経済産業省は「生産は一進一退」と基調判断を維持している。出荷は前月比+0.5%、前年比-2.4%、在庫は前月比-0.7%、前年比-2.0%となった。稼働率(11月)は前月比・前年比ともに低下した。生産能力実績は3月以降、前年比で減少が続いている。7-9月期生産の対4-6月期比は-0.4%であったが、10-12月期生産の対7-9月期比は+1.3%となる。11月に前月比-2.2%と大きめの低下となったものの、10月の同+2.8%の影響が大きく、四半期ベースでは上昇している。

12月の商業動態統計(速報値)において卸売業と小売業を合わせた商業販売額は57兆2,190億円、前年比+3.6%となった。卸売業は41兆960億円、同+3.5%、小売業は16兆1,230億円、同+3.7%であった。また小売業について業種別にみると、織物・衣服・身の回り品、燃料が大きく増加した。経済産業省は先月に続き、小売業販売額の基調判断を「一進一退」としている。百貨店販売額は前年比+2.2%、スーパーは同-2.1%、コンビニは同-0.9%、家電大型専門店と同+4.8%、ドラッグストアは同+9.3%、ホームセンターは同+3.3%と、前年比でばらつきのある動きとなった。

12月の有効求人倍率(季節調整値)は1.25倍となり、3か月連続で同じ値となった。前年からは0.02ポイントの低下(悪化)となった。2024年5月から1.23倍～1.25倍で推移している。内容をみていくと、有効求人数は240.4万人となり、前年比-1.7%となった。12月の労働力人口は6,994万人(前年差+57.0万人)、就業者数は6,822万人(同+58.0万人)、完全失業者数は170万人(同-2.0万人)となった。12月の完全失業率(季節調整値)は2.4%となり、前月より0.1ポイント低下(改善)した。

東京都の消費者物価指数(1月中旬速報値、以下1月)は、総合で前年比+3.4%(前月(12月):+3.1%)、生鮮食品を除く総合で同+2.5%(前月:+2.4%)、生鮮食品およびエネルギーを除く総合で同+1.9%(前月:+1.8%)といずれも伸びが高まった。政府の負担補助の減った電気・ガス代のエネルギーが伸びたことに加えて、食料が大きく伸びた。キャベツは前年比+204.6%、うるち米(コシヒカリを除く)が同+72.8%など大きく伸びた。一方、1月の食料(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合(欧米型コア)は、同+1.0%となった。前月の同+1.1%から減速した。この背景には、1月の外国パック旅行が同+1.9%となり前月の同+74.7%から急減したことが背景にある。外国パック旅行は、COVID-19の影響で価格収集が困難となり2023年1月から12月は前年からの0%と横置きとなっていた。2024年1月から12月は、前年比+60%から+80%、平均して70%で推移していた。2025年に入り、こうした変動がならされて、欧米型コアの押し下げ要因となった。

米国: 実質 GDP(2024 年 10-12 月期)、FOMC(1 月 28～29 日)、新築住宅販売件数(12 月)、コンファレンスボード・消費者信頼感指数(1 月)、耐久財受注(12 月)

続いて米国についてみよう。2024年10-12月期の実質GDP(速報値)は、前期比+2.3%(前期(7-9月期):同+3.1%)と前期からプラス幅が縮小した。もっとも消費は同+4.2%となり前期の+3.7%より伸びを強めた。耐久財、サービスの伸びが押し上げた。消費の好調さもあり、在庫の前期比寄与度は-0.9%ポイントとなり大幅に減少した。もっとも民間設備投資は前期比-2.2%(前期+4.0%)となり、約3年ぶりに減少に転じた。住宅投資は同+5.3%となり3四半期ぶりに増加に転じた。輸出は同-0.8%(前期:+9.6%)となり7四半期ぶりに減少に転じた。財輸出が大きく押し下げた。輸入は同-0.8%(前期:+10.7%)と微減に転じた。輸出入ともに前期の反動減が出た。米国経済は設備投資は減少に転じたものの、消費は堅調に推移している。在庫減少の影響を除けば3%近い成長を維持しており、経済全体は堅調に推移しているといえよう。

また、1月28～29日にFOMC(米連邦公開市場委員会)で、FRBは全会一致で政策金利を4.25%～4.50%で据え置いた。昨年9月から12月まで3会合連続で合計1%ポイントの利下げを実施した後、4会合ぶりの据え置きとなった。トランプ政権の関税・移民・FRBの独立性に関する政策などの動向を見極める姿勢を示した。過度な利下げにはリスクがあるとした。12月の新築住宅販売件数は、前月比+3.6%で69.8万戸となった。建設業者が住宅ローン金利コストを一部肩代わりする「バイダウン」などの販売促進策が押し上げ要因となっているとみられる。新築住宅販売価格は、前年同月比+2.1%の42万7,000ドルとなった。1月のコンファレンスボード・消費者信頼感指数は、104.1となった。前月の109.5から低下した。2か月連続で悪化し、収入12万5,000ドル以上の世帯で特に顕著な低下となった。12月の航空機を除く非国防資本財(コア資本財)の受注は前月比+0.5%となった。大手の航空機会社のストライキによる航空機納入遅延の影響が出た。11月は同+0.9%と、前回時点の同+0.4%から上方修正された。

ユーロ圏: GDP(2024 年 10-12 月期)、ECB 政策理事会(1 月)、完全失業率(12 月)

続いてユーロ圏につき確認しておこう。ユーロ圏の 2024 年 10-12 月期の実質 GDP は、前期比+0.0%と横ばいとなった。国別の内訳でみると、ポルトガル(前期比+1.5%、以下同)、スペイン(+0.8%)等で増加し、アイルランド(-1.3%)、ドイツ(-0.2%)、フランス(-0.1%)で減少した。なお、前年比では+0.9%となり、前期(7-9 月期)の+0.9%から横ばいとなった。欧州経済は緩やかな動きにとどまっている。次に 12 月の完全失業率は 6.3%となり、前月(11 月)の 6.2%かやや上昇した。若年失業率は 12 月に 14.8%となった。11 月の 14.9%から若干の改善となった。さらに ECB は 1 月 30 日の政策理事会において、3 つの主要政策金利についてそれぞれ 0.25%引き下げを決定した。中銀預金金利は 2.75%となり、過去 5 か月で 1%ポイントの利下げとなった。インフレ率が 2025 年中に 2%以下へと低下することが見込まれている。

中国: 製造業 PMI(1 月)、非製造業 PMI(1 月)

最後に中国経済についてみよう。中国国家統計局が発表した 1 月の製造業 PMI は 49.1 となった。前月の 50.1 から低下し、好不調の境目となる 50 を 4 か月ぶりに下回った。国内の需要不足を背景に生産や受注が伸び悩んだほか、春節休暇(1/28-2/4)を前に従業員の帰省が集中したこともあるとみられる。生産および新規受注は前月から低下し、50 を下回って着地した。外需の先行きを占う輸出受注は前月から低下し、引き続き 50 を割り込んで推移したほか、輸入も前月から低下し、10 か月連続で 50 を割り込んで推移した。在庫や雇用も 50 を下回り、低水準で推移を続けている。

また、1 月の非製造業 PMI は 50.2 となり、前月の 52.2 から大幅に低下した。このうち建設業(49.3)は前月から大幅に低下し、50 を下回って着地した。中国経済の下支えが期待されるサービス業(50.3)も 4 か月連続で 50 を上回りつつも、前月から大幅に低下して着地した。製造業と非製造業を合わせた 1 月の総合 PMI は 50.1 と、前月の 52.2 から大幅に低下した。中国経済は長引く不動産不況に伴う需要不足に直面しているうえ、今後は米国による輸入関税引き上げなどに伴う貿易動向への影響も懸念されるなど、楽観しがたい状況は続くとみられる。引き続き政府当局による景気刺激策の効果を確認しつつ、製造業および非製造業ともに回復に向けた兆しを丁寧に見極めていく必要があるだろう。

今週(1 月 27 日(月)～1 月 31 日(金))のポイント

図表 3 に今週の重要指標、主な予定をまとめている。日本では家計調査、景気動向指数が公表される。これらはいずれも [Daily Macro Economic Insights](#) にて取り上げる。消費は実質可処分所得の低迷を受けて伸び悩んでいる。景気動向については、特に直近弱含んでいる先行指標の動向が注目される。また、5 日には 12 月の毎月勤労統計が公表される。11 月(確報値)では現金給与総額は前年比+3.9%となり 6 月の同+4.5%、7 月の同+ 3.4%以来の高さとなった。速報段階での同+3.0%から上方修正された。特別に支払われた給与が前年比+24.9%となったことが寄与した。冬のボーナスとみられ、12 月もこの動きが続くかが注目される。毎月勤労統計で実質賃金を算出する際の物価指標として用いられる持ち家の帰属家賃を除く総合(全国)は 11 月+3.4%、12 月+4.2%となっている。実質賃金がプラスとなるかは微妙な情勢であろう。

米国では 1 月の雇用統計、失業率・平均時給が公表される。前月は堅調な労働市場を確認する結果となり、利下げ停止の一つの要因となった。今回は非農業部門雇用者数に年次改定が入るため、通常以上に過去の推移をしっかりと把握することが重要となる。また、日本時間 2 月 4 日、トランプ大統領は中国への関税引き上げを実施を宣言し、物価の押し上げ圧力となることが懸念される。仮に雇用統計等で労働市場の悪化の兆しがみられたとしてもすぐに利下げ再開とはならず、関税引き上げやその他の政策動向を見極める展開となろう。また、ISM の製造業・非製造業景気指数、関税引き上げの根拠の一つとなる貿易統計、ADP雇用統計、ミシガン大学消費者信頼感指数が公表される。

中国では 1 月の財新製造業 PMI、消費者物価指数、卸売物価指数が公表される。先週、先端技術領域では低コストで開発された中国製生成 AI の登場が衝撃を与えた。しかし、マクロの景気動向では停滞しているものが多く、別途しっかりと内容を確認していくことが求められる。ユーロ圏では消費者物価指数、生産者物価指数、小売売上高が公表される。利下げを停止した FRB と異なり、ECB は利下げを継続した。経済動向はさえないものの、物価動向も必ずしも 2%に向けて順調に低下しているとはいえず、経済・物価動向をしっかりと確認することが重要となろう。

図表 3: 今週の重要指標・主な予定

日付	日本	米国	欧州・アジア・その他世界
2/3 (月)			<ul style="list-style-type: none">中国・財新製造業PMI(1月)ユーロ圏消費者物価指数(HICP、1月速報)
2/4 (火)			
2/5 (水)	<ul style="list-style-type: none">毎月勤労統計(12月(速報値))	<ul style="list-style-type: none">ISM製造業景気指数(1月)ADP雇用者数(1月)JOLTS求人情数(12月)貿易収支(12月)	<ul style="list-style-type: none">中国春節(旧正月)(1月28日～2月4日)明け
2/6 (木)		<ul style="list-style-type: none">ISM非製造業景気指数(1月)新規失業保険申請件数	<ul style="list-style-type: none">ユーロ圏生産者物価指数(12月)ユーロ圏小売売上高(12月)
2/7 (金)	<ul style="list-style-type: none">家計調査(12月)景気動向指数(12月)	<ul style="list-style-type: none">雇用統計(1月)失業率・平均時給(1月)ミシガン大学消費者信頼感指数(1月)	<p>(以下、2月9日(日)公表)</p> <ul style="list-style-type: none">中国消費者物価指数(CPI、1月)中国卸売物価指数(PPI、1月)

2. 2025 年 2 月 10 日(月)～2 月 14 日(金):トランプ政権の輸入関税率引き上げをどう見るか

トランプ政権の輸入関税率引き上げをどう見るか

トランプ政権は 1 月 20 日の発足早々、各分野で様々な政策を打ち出している。特に米国を含む各国経済において懸念事項として挙げられるのが、米国向け輸入に対して課せられる関税率の引き上げと報復措置を含む相手国の対応がもたらす経済的影響についてだが、これについてどのように考えたらよいのだろうか。

図表 1 および図表 2 は、時間的推移を考慮した動学モデルで、かつ国・地域別、産業別に区分された経済モデルに基づいて輸入関税率引き上げに伴う主要国 GDP への影響(基準ケースと関税率引き上げケースとの実質 GDP の乖離幅)を試算した結果([McKibbin, Hogan and Noland\(2024\)](#))を参照している。

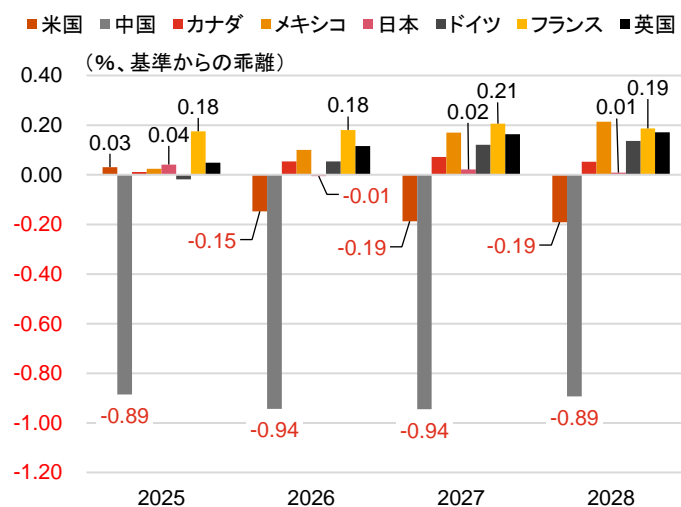
図表 1 は対中輸入品に対して 60%の関税率を米国が課した場合の影響だが、中国の GDP は輸出の減少を通じて毎年 0.9%程度下押しされることがわかる。そして関税率引き上げの影響は米国にも及ぶ。輸入関税率の引き上げによる輸入価格の上昇により家計消費が減少して、GDP が 0.1%～0.2%程度減速する。また中国と輸出財が競合する他の国々は価格競争力が増すことで米国向けの輸出が増えることを通じて GDP は上昇する。その規模はまちまちだが大きく見積もっても+0.2%程度である。以上からは中国の一人負けとなることが示唆される。図表 2 は米国が各国から輸入している品目すべてに 10%の関税率を追加的に適用した場合の影響を示している。米国と各国の貿易関係に応じてその影響は異なるが、概ねすべての国の GDP は減少し、米国の場合は 0.1%～0.4%程度の減速、さらに米国と貿易が密なカナダやメキシコのマイナスの影響が米国と同程度となることが示唆される。

この試算結果から足元の影響をどう考えたらよいだろうか。現在、米国は中国に対し 10%の追加関税を課し、中国も米国から輸入する石炭や LNG など最大で 15%の追加関税を発動すると報じられている。この試算を念頭にすれば、対中関税 10%の実行により、実質 GDP にして 0.15%程度、中国の GDP が下押しされる可能性がある。米国も悪影響となるが、その影響は限定的となるだろう。中国から米国に対して報復関税が適用された場合には、米国の GDP は中国と同程度減少すると見込んでおけばよいのではないかな。カナダ・メキシコの場合は現在 25%の追加関税が課される可能性もあるが、これは確定的ではない。仮に両国に 25%の追加関税が適用されれば、GDP への悪影響は中国を上回る可能性がある。

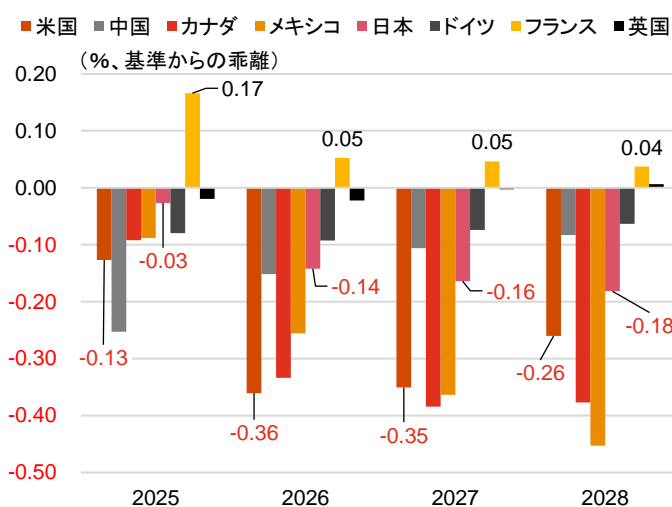
トランプ政権が今後どのような形で関税率引き上げを進めていくかは未知数の部分が大きい。品目ベースでみて、米国よりも高い関税率を課している品目への報復措置として一律に関税率を引き上げるのであれば、その影響はこれまで名指しで指摘された国々を超え、日本を含む幅広い国々に及ぶだろう。いずれにせよ関税率引き上げの悪影響は産業別では大きくなるものの、GDP への影響は国・産業間の代替効果も加味されるためマイルドとなる可能性が高い。日本にとってみれば、原材料価格上昇を含む輸入インフレの悪影響は広く及ぶことになる。この点、早期利上げではなく、政府の財政政策で対応することが必要だろう。

(PwC Intelligence チーフエコノミスト、上席執行役員 片岡 剛士)

図表 1: 対中関税 60%を適用した場合の各国 GDP への影響



図表 2: 普遍関税 10%を適用した場合の各国 GDP への影響



(出所) [McKibbin, Hogan and Noland\(2024\)](#)より筆者作成。報復関税なしのケース。

先週(2月3日(月)～2月7日(金))の振り返り: 毎月勤労統計(12月速報値)、家計調査(12月)、景気動向指数(12月)

先週の動向を振り返っておこう。まず日本についてである。毎月勤労統計(12月速報値)は現金給与総額が前年比+4.8%、所定内給与が同+2.7%、特別に支払われた給与が同+6.8%となった。共通事業所ベースの賃金の伸びを見ると、現金給与総額が同+5.2%、所定内給与が同+2.9%である。ボーナス(特別給与)の伸びが全体をけん引している部分が多いものの、こうした影響が剥落しても、2025年以降も名目賃金は前年比+3%弱が基準になると見込まれる。もともと、物価上昇を加味した実質賃金でみると前年比でプラスの伸びが定着するかは微妙な情勢である。今回はボーナスの伸びもあって現金給与総額が同+5.0%程度となったため、実質賃金は+0.6%(就業状態計、現金給与総額)となったものの、名目賃金が同+3%に再び戻るとすれば、実質賃金は再びマイナスとなる公算大である。物価高対策が必要な所以である。

家計調査(12月)についてみると、実質消費支出が前年比+2.7%、前月比では+2.3%、名目消費支出が前年比+7.0%となり、実質消費は前年比・前月比でともに増加となった。11月までの弱い動きから一変して大きく上昇した。実質消費の変化に寄与した品目の内訳を見ると、設備修繕・維持といった住居費や自動車等関係費、通信などの交通・通信費が大きく増加している。実質可処分所得(勤労者世帯)の動きをみると、12月は前年比+3.0%と先月に続き上昇した。勤労者世帯の可処分所得は名目で前年比+7.3%、実質で同+3.0%となり、物価上昇による実質ベースの所得押し下げ効果は-4.3%である。名目実収入は前年比+7.2%と2024年2月以降11か月連続で増加した。伸びは5月から8月の6%～9%の間に収まりながら強まっている。

景気動向指数(12月)はCI速報値(2020年=100)が先行指数108.9、一致指数116.8、遅行指数107.7となった。先行指数は11月から1.1ポイント上昇して2か月ぶりの上昇、一致指数は11月から1.4ポイント上昇して2か月ぶりの上昇、遅行指数は11月から0.4ポイント下降して3か月ぶりの下落となった。一時的要因による振れの影響を除くため、3か月後方移動平均や7か月後方移動平均の前月差をみると、CI一致指数の3か月後方移動平均は0.93ポイント上昇と4か月連続の上昇、7か月後方移動平均は0.06ポイント下降し、6か月ぶりの下降となった。今回の結果を受けて、CI一致指数から機械的に導かれる基調判断は引き続き「下げ止まりを示している」で据え置かれた。

米国: ISM 景気指数(1月)、雇用統計(1月)、ミシガン大学消費者信頼感指数(2月速報値)

続いて米国についてみよう。ISM 景気指数(1月)は製造業が50.9と2024年12月の49.2から上昇して分水嶺の50を上回った。製造業景気指数が50を上回ったのは2022年10月以来初めてである。繊維、一次金属、機械など8つの業種で拡大となった一方で、木材、電気製品などでは縮小した。新規受注が55.1となったことが全体の指数拡大に寄与している。一方で非製造業景気指数は52.8となり、分水嶺の50を超えるものの2024年12月の54.2は下回った。内訳をみると、新規受注が51.3と50を上回る状況は維持されたものの、2024年12月から3.1ポイント低下、事業活動・生産も54.5と2024年12月から3.5ポイント低下している。全体としては非製造業の拡大基調は維持されているが、先行きの景況についてはやや不安が残る結果である。

雇用統計(1月)は非農業部門雇用者数が+14.3万人、失業率は4.0%となった。2024年12月の非農業部門雇用者数は修正後で+30.7万人となり、そこからは減速している。失業率は2024年12月の4.1%からわずかに改善した。労働市場は減速しつつもなお堅調さを維持していると判断できるだろう。ミシガン大学消費者信頼感指数(2月速報値)は67.8となり、7か月ぶりの低水準となった。期待インフレ率は1年後が4.3%と1月の3.3%から上昇、5年後が3.3%と1月の3.2%から上昇している。ISM 景気指数、雇用統計、ミシガン大学消費者信頼感指数、ともに今後のトランプ政権による経済政策の悪影響への懸念が広がっている模様である。景気指数については製造業・非製造業ともに新規受注が減少に転じるかどうかのポイントだ。そしてインフレ圧力がどの程度強まるかはFRBにとっても懸念材料である。雇用情勢の動きも含め、難しい局面が続く見込みだ。

ユーロ圏: 消費者物価指数(1月速報)、生産者物価指数(12月)、小売売上高(12月)

続いてユーロ圏につき確認しておこう。ユーロ圏の消費者物価指数(HICP、1月速報)は総合で前年比+2.5%と2024年12月の同+2.4%からわずかに加速、飲食料とエネルギーを除いた指数は同+2.7%と2024年12月の伸びと同じであった。品目別にみえていくと、財価格の伸びは前年比で0%台半ば、サービス価格は同4%前後、飲食料は同2%台前半といった所であまり変化はないが、エネルギー価格が同+1.8%と2024年12月の同+0.1%から上昇していることが特徴である。

生産者物価指数(12月)は前年比+0.4%、前月比+0.0%となり、やや事前予想と比べると伸びが強まった。小売売上高(12月)は前月比-0.2%とさえない結果であった。食料・飲料・たばこといった生活関連品の売り上げがマイナスとなり、全体を押し下げた。また国別ではドイツが前月比-1.6%と大きく減少し、フランスやオランダも微減であった。スペインは同+1.4%と増加している。今後ともエネルギー価格の上昇に伴う生計費の拡大がユーロ圏経済を下押しする点には留意が必要と言えるだろう。

中国:財新製造業 PMI(1月)、消費者物価指数(1月)、生産者物価指数(1月)

最後に中国経済についてみよう。財新の1月の製造業 PMI は 50.1 となり、前月の 50.5 から 0.4 ポイント低下し、4 か月ぶりの低水準となった。財新の PMI における調査対象は、輸出志向が高い沿岸部の中小企業の割合が多く、トランプ米大統領が対中関税引き上げの方針を示すなか、貿易動向の先行き不安から新規受注や生産が鈍化したとみられる。足元の中国経済では消費や投資など一部で底打ちの兆しもうかがえるが、長引く不動産不況に伴う需要不足に直面しているうえ、米国による輸入関税引き上げなどに伴う米欧との貿易動向への影響も懸念される。今後も政府当局による景気刺激策の効果を確認しつつ、景気回復に向けた動きを丁寧に見極めていく必要があるだろう。

また、物価動向をみると、消費者物価指数(1月)は前年同月比+0.5%となった。前月の同+0.1%から伸びは拡大し、12 か月連続のプラスとなった。春節(旧正月)休暇(1/28-2/4)の影響から、旅行関連の価格が大幅に上昇したほか、野菜や豚肉など食品価格が値上がりした。その一方で、長引く不動産不況から家具や家電製品の価格が下落したほか、自動車やバイクなど交通工具の値下がりも続いた。食品やエネルギー価格の影響を除くコア CPI は 1 月に同+0.6%となり、前月の同+0.4%から加速した。生産者物価指数(1月)は同-2.3%となり、前月の同-2.3%から同水準で推移した。底打ち感もうかがえるが、2022 年 10 月以降 28 か月連続で水面下で推移した。国内の需要が伸び悩むなか、供給過剰の状態からデフレ圧力がさらに高まる可能性もあり、引き続き物価動向を注視していく必要がある。

今週(2月10日(月)~2月14日(金))のポイント

図表 3 に今週の重要指標、主な予定をまとめている。日本では 10 日に国際収支統計の 2024 年 12 月の値が公表された。そして 13 日に国内企業物価指数の 2025 年 1 月の値が公表される予定である。これらはいずれも Daily Macro Economic Insights で取り上げる予定である。国際収支統計については、2024 年 12 月の経常収支は+1 兆 773 億円と前年比+1,668 億円となった。貿易収支のプラス幅は縮小しているものの、サービス収支のマイナス幅が縮小することで、貿易・サービス収支がマイナスからプラスへと拡大したことが主に影響している。2024 年の経常収支は 29 兆 2,615 億円となり、昨年からの 6 兆 6,689 億円プラス幅が拡大した。直接投資収益の黒字幅拡大が第一次所得収支の押し上げに寄与したことが、経常収支のプラス幅拡大に影響した。国内企業物価指数については 2024 年 9 月以降、前月比で上昇を続けている。こうした中、輸入物価指数は契約通貨ベースでは下落が続くものの、円建てベースでは円安を反映して 12 月は前年比で伸びがプラスとなった。円安の進行が輸入価格の押し上げにどの程度影響するか、2024 年 8 月以降改善が続く交易条件のトレンドに変化が生じるかどうか注目点だ。

米国については 1 月の消費者物価指数、生産者物価指数が公表される。米国の物価は FRB が利下げを開始した 2024 年 9 月以降じりじりと伸びを強めている。前年比で+3%台を維持するサービス価格の動向や、伸びの減少がマイルドとなってきた非耐久財・耐久財価格の動向にも注目だ。併せて 14 日に公表される小売売上高も米国経済を支える消費の最新動向を知る上では重要となろう。

今週は中国がらみの統計公表はないが、ユーロ圏では鉱工業生産、GDP の最新値が公表される。特に GDP については、軟調な経済動向が続くドイツやフランスといった中心国の景況が注目点といえよう。

図表 3: 今週の重要指標・主な予定

日付	日本	米国	欧州・アジア・その他世界
2/10 (月)	・ 国際収支(12月)		
2/11 (火)			
2/12 (水)		・ 消費者物価指数(1月)	
2/13 (木)	・ 国内企業物価指数(1月)	・ 生産者物価指数(1月)	・ ユーロ圏鉱工業生産(12月)
2/14 (金)		・ 小売売上高(1月) ・ 鉱工業生産(1月)	・ ユーロ圏GDP(2024年10-12月期)

3. 2025 年 2 月 17 日(月)～2 月 21 日(金):2024 年 10-12 月期の GDP:成長率は高めも民需減少で内容は良くない

2024 年 10-12 月期の GDP:成長率は高めも民需減少で内容は良くない

内閣府より 2024 年 10-12 月期の実質 GDP が公表され、前期比+0.7%(年率+2.8%、図表 1)と**当社予想**を上回った。3 四半期連続のプラスとなった。しかし、民間需要寄与度が前期比-0.1%ポイントと減少し、増加のほとんどは国内需要低迷による輸入減少によるものであり、内容はよくなかった。前年比では+1.2%(前期(7-9 月期):同+0.6%)となり伸びを強めた。

消費は前期比+0.1%となり、かろうじて前期比で増加した。内訳をみると、自動車などの耐久財は前期比+3.6%と 3 四半期連続で増加した。1-3 月期に自動車の認証不正問題に伴う生産停止により自動車販売が落ち込んでいた。2024 年 10-12 月期には落ち込み分を取り戻し、2023 年 10-12 月期の水準を上回った。しかし、旅行などのサービスは前期比+0.1%(前期:+0.3%)と 2 四半期連続で微増にとどまっている。また、半耐久財・非耐久財ともに減少した。消費は耐久財が反動増以上に増加したものの、家計はサービスやその他の消費には慎重姿勢を崩していないといえよう。なお、傾向をみるために実質消費を前年比でみると+1.1%(前期:同+0.9%)と若干ながら伸びを強めた。また、雇用者報酬をみると、名目で前期比+1.7%(前期:+0.7%)、実質で同+1.5%(前期:+0.4%)と伸びを強めた。冬のボーナスの影響もあり、伸びを強めたとみられる。前年比でみると名目雇用者報酬は、前年より+5.8%(前期:同+4.0%)、実質雇用者報酬は同+3.3%(前期:同+1.4%)とそれぞれ伸びを強めている。実質雇用者報酬(所得)と消費の動きをみると、所得の伸びほどの消費の伸びは確認できていない。

次に実質住宅投資は、前期比+0.1%(前期:+0.5%)と微増が続いている。前年比では 10-12 月期に前の年より-0.7%となり 4 四半期連続で減少した。もっとも前年比の減少幅は縮小しており、落ち込み幅はやや小さくなっている。

実質設備投資は、前期比+0.5%(前期:-0.1%)となり 2 四半期ぶりに増加した。2023 年 7-9 月期以降、増減を繰り返している。前年比でみると 2024 年 4-6 月期に+2.4%、同年 7-9 月期に同+2.5%、同年 10-12 月期に同+1.1%となり 3 四半期連続で増加しており、緩やかな増加を遂げている。

在庫寄与度は、-0.2%ポイントとなり、前期の増加(+0.2%ポイント)を打ち消した。以上を踏まえた民間需要は-0.1%となり、3 四半期ぶりに減少した。

公的需要は、政府消費が前期比+0.3%、公的資本形成が同-0.3%となった。公的需要寄与度は-0.0 %ポイントであった。

図表 1:実質 GDP の推移

		(実績値)						(実績値)	
		2023年			2024年			2024年	
		4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	
1	実質・国内総生産(前期比)		0.6	▲ 0.9	▲ 0.1	▲ 0.5	0.7	0.4	0.7
2	同(前期比・年率)		2.4	▲ 3.6	▲ 0.3	▲ 1.9	3.0	1.7	2.8
3	内需(寄与度)	内需(寄与度)	▲ 0.8	▲ 0.9	▲ 0.0	▲ 0.3	1.2	0.5	▲ 0.1
4		民需(寄与度)	▲ 0.5	▲ 0.9	0.1	▲ 0.2	0.7	0.6	▲ 0.1
5		民間最終消費支出	▲ 0.7	▲ 0.6	▲ 0.1	▲ 0.5	0.7	0.7	0.1
6		民間住宅	1.6	▲ 0.8	▲ 1.2	▲ 2.8	1.4	0.5	0.1
7		民間企業設備	▲ 1.9	▲ 0.3	1.9	▲ 0.4	1.1	▲ 0.1	0.5
8		民間在庫変動(寄与度)	0.1	▲ 0.6	▲ 0.1	0.3	0.0	0.2	▲ 0.2
9		公需(寄与度)	▲ 0.3	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	0.5	▲ 0.1	▲ 0.0
10		政府最終消費支出	▲ 1.5	0.5	▲ 0.0	0.2	0.9	0.1	0.3
11		公的固定資本形成	0.1	▲ 2.0	▲ 1.8	▲ 2.0	5.7	▲ 1.1	▲ 0.3
12	外需(寄与度)		1.5	0.0	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.1	0.7
13		輸出	2.4	0.7	2.8	▲ 4.1	1.7	1.5	1.1
14		輸入	▲ 4.1	0.4	3.1	▲ 2.8	3.0	2.0	▲ 2.1
15	名目GDP		2.0	▲ 0.0	0.3	▲ 0.1	2.1	0.7	1.3
16	GDPデフレーター(前年同期比)		4.2	5.4	4.3	3.1	3.1	2.5	2.7
17	実質GDP(前年同期比)		1.7	1.1	0.8	▲ 0.9	▲ 0.7	0.6	1.3

(出所)内閣府より筆者作成。

最後に外需の動きを見ると、10-12 月期の実質輸出は前期比+1.1%（前期：+1.5%）と伸びを弱めた。財貨の輸出は前期比+0.1%（前期：+2.1%）とほぼ横ばいであったが、サービス輸出が前期比+4.1%（前期：-0.4%）と大きく伸びた。10-12 月期のインバウンド需要（非居住者家計の国内での直接購入）は、前期比+4.3%となり、7-9 月期の同-4.6%を取り戻した。また、10-12 月期の輸入は前期比-2.1%（前期：+2.0%）と減少した。うち財貨の輸入は同-2.4%（前期：+2.4%）、サービス輸入は-1.1%（前期：+0.8%）となった。財・サービスともに減少した。

10-12 月期の実質 GDP の伸び率は予想を上回った。しかし、その内容は内需低迷による輸入減少が主因であり、民需が弱いとの現状の見通しに沿った内容となった。名目・実質雇用者報酬は伸びを強めているものの、消費の伸びはそれに伴っておらず、需要拡大を伴う賃金と物価の好循環が生じていないことが確認された内容となった。政府は 2025 年度予算等でインフレによる家計の実質可処分所得を支えることが必要であろう。

（PwC Intelligence シニアエコノミスト 伊藤 篤）

先週(2 月 10 日(月)~2 月 14 日(金))の振り返り：国際収支統計(12 月)、国内企業物価指数(1 月)

先週の動向を振り返っておこう。まず日本についてである。2024 年 12 月の経常収支(季節調整済値、以下同)は+2 兆 7,316 億円となった。前月(11 月)から 3,018 億円のプラス幅縮小となった。12 月の経常収支の内訳をみると、貿易・サービス収支が+1,570 億円(前月差+2,454 億円)となった。貿易収支は+2,141 億円(同+2,438 億円)となり、11 か月ぶりにプラスとなった。輸出は 9 兆 1,259 億円(同+5,462 億円)と増加した。輸入(季節調整済み)は 8 兆 9,118 億円(同+3,024 億円)となった。また、サービス収支は季節調整値では-570 億円(前月比+17 億円)となった。サービス収支のマイナス幅はやや小さくなっている。第一次所得収支(季節調整値)は、+2 兆 9,564 億円(前月比-6,283 億円)となった。証券投資収益のマイナス幅が拡大した。輸出は増加したものの、第一次所得収支の押し下げが大きく、経常収支のプラス幅が縮小した。

1 月の企業物価指数が公表され、国内企業物価指数が前月比 0.3%（前年比+4.2%）、輸出物価指数は、円ベースで前月比+1.3%（前年比+4.5%）、契約通貨ベースで同+0.2%、輸入物価指数は、円ベースで前月比+1.5%（前年比+2.3%）、契約通貨ベースで同+0.1%となった。国内企業物価指数につき前月比で大きく上昇した品目をみると、石油・石炭製品（寄与度+0.18%ポイント）、飲食品料（同+0.07%ポイント）といった品目の伸びが大きい。逆に電力・都市ガス・水道（同-0.04%ポイント）、鉄鋼（同-0.02%ポイント）、農林水産物（同-0.02%ポイント）が下落している。企業物価指数は、7 月以降は一本調子で増加を続けている。輸出入物価指数は契約通貨ベースでみると前年比横ばいからやや低下基調にあるが、円安の影響もあって、1 月の円建て輸出入物価指数は前年比で上昇している。

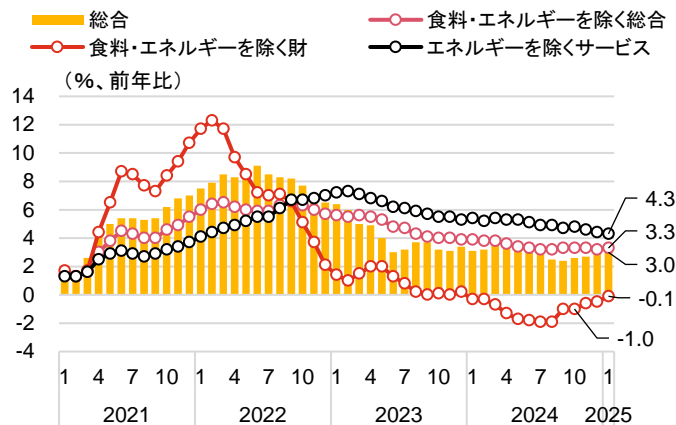
米国：消費者物価指数(1 月)、生産者物価指数(1 月)、小売売上高(1 月)

続いて米国についてみよう。1 月の消費者物価は、総合で前年比+3.0%（前月(12 月)：同+2.9%）、前月比+0.5%（前月：同+0.4%）と伸びを強めた(図表 2)。ガソリン価格上昇によるエネルギー価格上昇が寄与した。食料・エネルギーを除く総合(欧米型コア)も、前年比+3.3%（前月：同+3.2%）と伸びを強めている。1 月の食料・エネルギーを除く財は、前年比-0.1%（前月：同-0.5%）と減少幅が縮小した。医薬品が増加し、衣服が減少した。エネルギーを除くサービスは、同+4.3%（前月：同+4.4%）と伸びが鈍化した。医療サービス、家賃、教育・通信が減少した。欧米型コアのうち、財価格が伸びた。昨年 9 月の総合は前年比+2.4%、欧米型コアは同+3.3%であった。その後欧米型コアが横ばいである中で、食料・エネルギーが 1 月に同+3.0%まで伸びを強めている。欧米型コアが横ばいの中で総合は上昇しており、欧米型コアが物価目標としている 2%へと低下していく道筋はみえていない。FRB(連邦準備制度理事会)は 1 月に連続利下げを停止したが、今後経済の好調さが継続し、この物価動向が継続すれば利上げの必要性が高まるであろう。

1 月の生産者物価指数は、総合で前年比+3.5%（前月：同+3.5%、図表 3）と横ばいとなった。前月比は+0.4%（前月：同+0.5%）となった。11 月までの+0.2%の伸びから伸びが加速した。食料・エネルギーを除く総合では前年比+3.4%（前月：同+3.5%）と伸びが鈍化した。内訳をみると輸送・保管は伸びを強めたものの、サービス、小売、小売・輸送・保管を除くサービスも鈍化した。

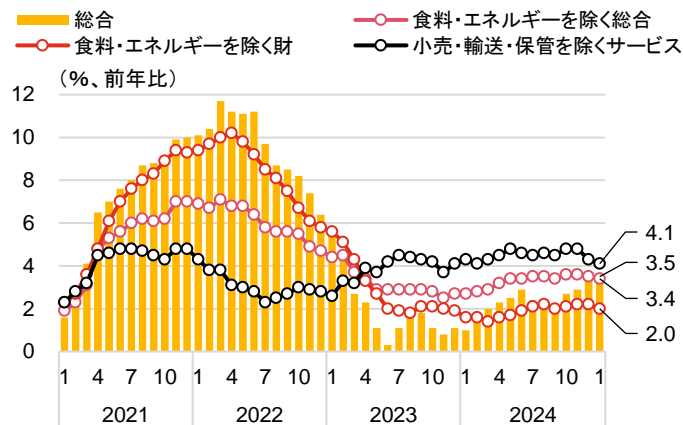
1 月の小売売上高は、総合で前月比-0.9%、前年比+4.2%となった。ガソリンスタンドで増加したものの、スポーツ・趣味用品、自動車・同部品、ネット販売が落ち込んだ。変動の大きい自動車・同部品・ガソリンスタンドを除く総合では前月比-0.5%、前年比+3.9%となっており、前月比での落ち込みが大きかった。カルフォルニアでの大規模な震災や関税の引き上げによるインフレの加速を警戒して消費が減少した可能性がある。前月(12 月)の前月比は+0.4%から+0.7%へと上方修正された。

図表 2: 米・消費者物価の推移



(出所) BLS より筆者作成。

図表 3: 米・生産者物価の推移



ユーロ圏: 実質 GDP (10-12 月期、改定値)、鉱工業生産 (12 月)

続いてユーロ圏につき確認しておこう。2024 年 10-12 月期のユーロ圏の実質 GDP の改定値は、前期比 +0.1% となった。速報値の同 +0.0% から上方修正された。ドイツ、フランスは減少し、イタリアは横ばいとなった。前年比では改定値は速報値と同じ +0.9% となった。ドイツは減少し、フランス、イタリアは 1% 下回る伸びとなった。

12 月のユーロ圏・鉱工業生産は、前月比 -1.1%、前年比 -2.0% となった。2023 年初からの減少傾向が継続している。

今週(2月10日(月)~2月14日(金))のポイント

図表 4 に今週の重要指標、主な予定をまとめている。日本では冒頭で述べた通り 17 日に 2024 年 10-12 月期の GDP が公表された。20 日に通関貿易収支、機械受注統計、21 日に消費者物価指数の最新値が公表される。これらはいずれも [Daily Macro Economic Insights](#) で取り上げる予定である。12 月の通関貿易収支では輸出数量は欧米向けで減少傾向が継続している。中国・アジアは春節の影響を受けて 1 月だけでの評価は難しいものの、その状況を確認しておきたい。機械受注統計では、「船舶・電力を除く民需」(コア受注)は、7-9 月期から 10-11 月期に +2.7% の増加となった。このままで推移すれば 3 四半期ぶりの増加となる。内閣府の見通しによると 10-12 月期のコア受注は 5.7% の増加が見込まれており、12 月の動向をしっかりと確認したい。1 月の消費者物価指数(全国)は、東京都都区部(1 月中旬値)を踏まえると伸びが強まることが予想される。米価格などの食料価格上昇が消費の下押し要因となっており、内容をしっかりと把握したい。

米国については 19 日に 1 月の住宅着工件数、建設許可件数、FOMC 議事録が公表される。また、景気の先行性の高い 2 月のフィラデルフィア連銀景況指数、製造業 PMI、非製造業 PMI も公表される。

今週は中国関係の統計の公表はない。ユーロ圏では 12 月の貿易収支、経常収支が公表される。また、2 月の消費者信頼感指数、製造業 PMI、サービス業 PMI も公表される。軟調な経済動向が続くドイツやフランスといった中心国の景況が注目点といえよう。

図表 4: 今週の重要指標・主な予定

日付	日本	米国	欧州・アジア・その他世界
2/17 (月)	<div><div>• GDP (2024年10-12月期、一次速報)</div><div>• 鉱工業生産 (12月、確報値)</div><div>• 第三次産業活動指数 (12月)</div></div>		<div><div>• 欧州・貿易収支 (12月)</div></div>
2/18 (火)			
2/19 (水)		<div><div>• 住宅着工件数 (1月)</div><div>• 建設許可件数 (1月)</div><div>• FOMC議事録 (1月)</div></div>	<div><div>• 欧州・経常収支 (12月)</div></div>
2/20 (木)	<div><div>• 通関貿易収支統計 (1月)</div><div>• 機械受注統計 (12月)</div></div>	<div><div>• フィラデルフィア連銀景況指数 (2月)</div></div>	<div><div>• 欧州・建設支出 (12月)</div></div>
2/21 (金)	<div><div>• 消費者物価指数 (全国、1月)</div></div>	<div><div>• 製造業PMI (2月)</div><div>• 非製造業PMI (2月)</div></div>	<div><div>• 欧州・消費者信頼感指数 (2月)</div><div>• 欧州・製造業PMI (2月)</div><div>• 欧州・サービス業PMI (2月)</div></div>

4. 2025 年 2 月 24 日(月)～2 月 28 日(金):「総需要の逆襲」は生じうるか？

「総需要の逆襲」は生じうるか？

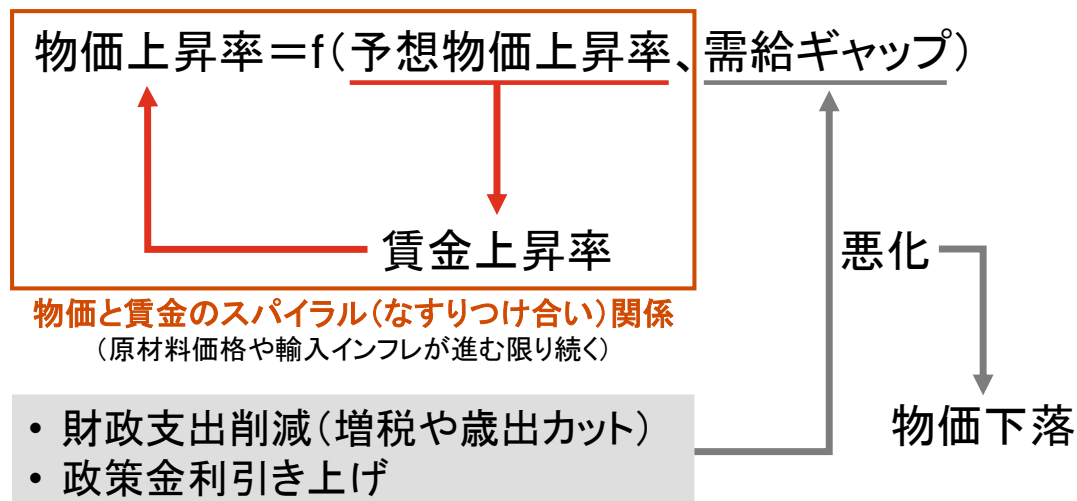
先日公表された 2024 年 10-12 月期の GDP の結果からも明らかとなっており、足元の日本経済の課題は、物価上昇が続く中、賃金上昇といった良い動きも生じつつあるものの、消費を中心とした内需の拡大が物価上昇に結び付いていない点である。現状の動きをどう捉えたらよいのだろうか。以下、少し考えてみることにしよう。

図表 1 は筆者が理解する現状の物価を取り巻く環境を図示したものである。まず、物価上昇率 $=f(\text{予想物価上昇率、需給ギャップ})$ とあるのは、ニューケインジアン型フィリップス曲線でも示唆されるとおり、物価上昇率は先行きの予想物価上昇率と需給ギャップの二つの要因で決まることを示している。そして、現在の物価上昇率は、予想物価上昇率の高まりが、企業利益の拡大も相まって賃金上昇率の高まりにつながり、他方で企業が売値を上げることを通じ、物価上昇率も高まる、こうした動きが予想物価上昇率の高まり→賃金上昇率の高まり→物価上昇率の高まり・・・という形で一連のサイクルを形成しているとみることができる。こうした物価と賃金のスパイラル、なすりつけ合いの関係はどうして生じたのだろうか。それは、原材料価格や円安に伴う輸入インフレといった形で海外発の物価上昇圧力が続く中、それによるコストを価格上昇や賃金上昇といった形で転嫁することによってであろう。であれば、原材料価格や輸入インフレの勢いが続く限り、賃金上昇と物価上昇のサイクルは続くと思込まれる。

原材料価格の上昇や円安を起点とした輸入インフレの圧力は、ここしばらくは続くと考えられる。こうした輸入インフレの圧力が続く中、総需要の高まりを通じた物価上昇の流れが強まらない状況で、政府や日銀が財政支出削減や政策金利引き上げといった形で総需要抑制を通じた物価抑制政策を行うと、需給ギャップには悪影響が蓄積されることになる。こうした物価抑制政策は、輸入インフレの圧力が局面変化を迎えるタイミングで、今度は「総需要の逆襲」という形で手痛いしっぺ返しを日本経済に与えるのではないか。懸念が杞憂でなければよいのだが、筆者が考える足元の日本経済の最大の懸念事項である。

(PwC Intelligence チーフエコノミスト、上席執行役員 片岡 剛士)

図表 1: 物価、予想物価上昇率、賃金上昇率、需給ギャップの関係



(出所)筆者作成。

先週(2月17日(月)~2月21日(金))の振り返り:貿易統計(1月)、機械受注統計(12月)、消費者物価指数(全国、1月)

先週の動向を振り返っておこう。まず日本についてである。貿易統計(1月)についてみると、輸出金額(名目、原数値)は7兆8,637億円、前年比+7.2%と4か月連続で増加した。商品別にみると、輸送用機器が前年比+12.0%(寄与度+2.7%ポイント)となり、6か月連続で増加した。これは減少が続いていた米国向けがようやく増加に転じたことが寄与している。一般機械は同+0.8%(寄与度+0.1%ポイント)となり、4か月連続で増加した。このうち、半導体等製造装置が前年比-1.1%と減少したが、原動機、金属加工機械などが押し上げた。電気機器は前年比-0.6%(寄与度-0.1%ポイント)となり、うち半導体等電子部品は+0.1%ポイント押し上げた。それ以外では、化学製品、鉱物性燃料が増加した。輸入金額(同)は10兆6,225億円となり、前年比+16.7%と2か月連続で増加した。エネルギー関連の鉱物性燃料は同+4.0%(寄与度+1.0%ポイント)と5か月ぶりに増加した。電気機器は前年比+18.2%(寄与度+3.0%ポイント)と押し上げた。一般機械が前年比+46.9%(寄与度+4.3%ポイント)となった。エネルギー関連よりも、それ以外の中間財・資本財の輸入寄与が大きくなっている。貿易収支(原数値)は-2兆7,588億円となり、2か月ぶりにマイナスとなった。なお、季節調整済み値では輸出が9兆2,526億円(前月比-2.0%)、輸入が10兆1,093億円(同+4.7%)となり、貿易収支は-8,566億円(同+287.6%)となった。

機械受注統計(12月)については、民間設備投資の先行指標とされる「船舶・電力を除く民需」(コア受注)が前月比-1.2%(前月(11月):+3.4%)と3か月ぶりに減少し8,893億円となった。内閣府による基調判断は据え置きである。12月の製造業からの受注は-10.4%(前月:同+6.0%)となり、3か月ぶりに減少した。製造業の17業種中、石油製品・石炭製品、はん用・生産用機械、自動車・同付属品などの6業種で増加し、その他製造業、造船業、化学工業などの11業種で減少した。船舶・電力を含む非製造業は、12月は同-6.7%(前月:-21.8%)となった。12月は非製造業12業種のうち、運輸業・郵便業、リース業、通信業の3業種で増加し、電力業、卸売業・小売業、建設業等の9業種で減少した。「官公需」は、12月に同-16.6%(前月:同-29.5%)と、2か月連続で2桁での減少となった。防衛省、運輸業で増加した一方、「その他官公需」、地方公務等で減少した。また「外需」は、12月に同+8.5%(前月:同-5.3%)となり、2か月ぶりに増加した。船舶、航空機等で増加し、電子・通信機械、原動機等で減少した。「代理店」は、12月に同-9.5%(前月:+6.7%)となり、2か月ぶりに減少した。重電機、原動機等で増加し、産業機械、道路車両等で減少した。

消費者物価指数(全国、1月)は総合で前年比+4.0%、生鮮除く総合で同+3.2%、生鮮・エネルギー除く総合で同+2.5%となり、12月からさらに伸びを強めた。ただし食料(酒類除く)及びエネルギー除く総合(欧米型コア指数)は同+1.5%と、1%台半ばの伸びであり、2%を下回って推移する状況が続いている。以上から、2024年11月以降のインフレ率加速にはエネルギー及び食品の価格上昇率の加速が影響していることがわかる。エネルギー価格の前年比は+10.8%と12月に続き伸びが高まった。内訳をみると、電気代、都市ガス代の前年比が+18.0%、+9.6%と高い伸びを維持する中、灯油とガソリン価格の前年比が+6.3%、+3.9%と12月の結果(+1.8%、+0.7%)と比較して加速していることが影響している。ただしこうしたエネルギー価格の上昇は長くは続かず、2025年2月以降は再び伸びは縮小することになるだろう。食品については、穀類や生鮮野菜、生鮮果物、菓子類、外食といった品目の価格上昇が大きい。これらは引き続き生活コストの上昇につながるだろう。

米国:住宅着工件数(1月)、建設許可件数(1月)、フィラデルフィア連銀製造業業況指数(2月)、PMI(2月)

続いて米国についてみよう。住宅着工件数(1月)は年率換算で9.8%減の136.6万戸となった。内訳をみると、一戸建て住宅の着工件数が前月比-8.4%の99.3万戸となり、5戸以上の集合住宅の着工件数も同-11.0%の35.5万戸にとどまっている。中古住宅の供給不足は続くものの、新築については輸入関税率の高まりによる住宅コスト上昇や金利上昇に伴う住宅ローンコストの状況もあり、住宅購入を取り巻く環境も厳しさを増している。需給両面で縮小の動きが強まりそうだ。一方で建設許可件数(1月)は148.3万戸となり、12月の148.2万戸からほぼ横ばいとなった。

フィラデルフィア連銀製造業業況指数(2月)は1月から26.2ポイント低下の18.1となり、低下幅は5年ぶりと大きなものとなった。業況指数の内訳をみていくと、新規受注、輸送、履行されていない受注分といった所の落ち込みが大きい。6か月後の先行きの活動指数も先月の46.3から2月は27.8と大きく減少した。こちらも業況指数と同じく、新規受注や輸送を中心に落ち込むとの結果になっている。

PMI(2月)をみると、総合PMIは50.4と1月の52.7から低下して、2023年9月以来の低水準となった。やはり、トランプ政権の関税率引き上げへの懸念が広がっている模様である。業種別にみると、製造業PMIは51.6となり、1月の51.2からわずかに上昇、サービス業PMIは49.7となり、1月の52.9から低下して、かつ分水嶺の50を下回る形である。製造業の

PMI 上昇は今後の関税措置を予測した駆け込み的な需要増によるものとみることができる。サービス業の悪化は景気の悪化を反映したものと懸念される。ユーロ圏 PMI も製造業改善、サービス業悪化という形は変わっておらず、物価や景気への影響が懸念される内容といえるだろう。

ユーロ圏: 製造業・サービス業 PMI(2 月)

最後にユーロ圏につき確認しておこう。2 月のユーロ圏 PMI は総合で 50.2 と 1 月と同じ値となった。好不況の分かれ目である 50 をかろうじて上まわったものの、状況は好転していない。業種別にみると、製造業 PMI は 46.6 から 47.3 に改善しており、これには生産指数が上昇していることが影響している。先行きの生産についても 59.6 と分水嶺の 50 を超えて増加を維持している。一方でサービス業については 50.7 となり、分水嶺の 50 を超えてはいるものの、1 月の 51.3 からは低下している。食料やエネルギー価格上昇がユーロ圏の消費者マインドを悪化させる影響については引き続き注意が必要といえよう。

今週(2月24日(月)~2月28日(金))のポイント

図表 2 に今週の重要指標、主な予定をまとめている。日本では 26 日(水)に景気動向指数の改訂値が、そして 28 日(金)に鉱工業生産、商業動態統計、消費者物価指数(東京都区部)の最新値が公表される。全国の消費者物価指数は食料・エネルギー価格の上昇を起点に伸びを強めているが、最新の結果からそうした動きに変化があるのかどうか確認したいところである。鉱工業生産については予測調査で増加が見通されている所、実際の結果はどうなるかが注目点だろう。商業動態統計については必需財を中心に物価上昇圧力が強まる中、小売販売額が先月に続き前月比減少となるのかどうかポイントだろう。

米国については、28 日(金)公表の PCE デフレーター(1月)の動きに注目である。FRB による利下げ以降、PCE デフレーターは再びじわじわと伸びを強めている。1 月もこうした動きが続くのかどうか、同時期に公表される個人支出・個人所得の最新値と含めて確認する必要があるだろう。

ユーロ圏消費者物価指数(1月確定値)は、総合は前年比+2.5%、食品およびエネルギー除くコア指数は同+2.7%と、それぞれ速報値と同様であった。12 月と比べて伸びは強まっており、インフレ圧力が根深い状況である。今週は消費者信頼感指数(2月)の結果が公表される。生活コストの上昇に伴う消費マインドの低下が続いているかどうかポイントとなるだろう。中国については 3 月 1 日に 2 月の製造業 PMI が公表される。関税率引き上げに伴う製造業輸出への悪影響がどのように評価されるかが注目点といえよう。

図表 2: 今週の重要指標・主な予定

日付	日本	米国	欧州・アジア・その他世界
2/24 (月)			・ ユーロ圏消費者物価指数 (1月確定値)
2/25 (火)			
2/26 (水)	・ 景気動向指数(12月改訂値)	・ コンファレンスボード消費者信頼感 指数(2月) ・ リッチモンド連銀製造業指数(2月)	
2/27 (木)		・ 新築住宅販売件数(1月) ・ GDP(2024年10-12月期改訂値) ・ 耐久財受注(1月)	・ ユーロ圏マネーサプライ(1月) ・ ユーロ圏消費者信頼感指数(2月)
2/28 (金)	・ 消費者物価指数(東京都区部、2月) ・ 鉱工業生産(1月) ・ 商業動態統計(1月)	・ PCEデフレーター(1月) ・ 個人支出・個人所得(1月) ・ シカゴ購買部協会景気指数(1月)	・ 中国製造業PMI(2月、3/1公表)

片岡 剛士

チーフエコノミスト
PwC Intelligence
PwC コンサルティング合同会社

伊藤 篤

シニアエコノミスト
PwC Intelligence
PwC コンサルティング合同会社

蘭田 直孝

シニアエコノミスト
PwC Intelligence
PwC コンサルティング合同会社

PwC Intelligence 統合知を提供するシンクタンク
<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence.html>

PwC コンサルティング合同会社

〒100-0004 東京都千代田区大手町 1-2-1 Otemachi One タワー Tel:03-6257-0700

©2025 PwC Consulting LLC. All rights reserved. PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.
This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.