

## 個人消費が伸び悩んでおり、景気は回復の動きが鈍い



### 日本経済

- 実質賃金は11、12月に前年水準を上回ったものの、10～12月期の個人消費は弱含んだ。
- 機械投資の先行指標が上向き、建設投資の先行指標にも下げ止まりの動きがみられる。
- 輸出は10～12月期に3期ぶりに減少。12月の訪日外客数（インバウンド）は単月で過去最高水準。
- 日銀は1月会合で政策金利を引き上げ。日銀の追加利上げ観測などから円高・ドル安が進む。

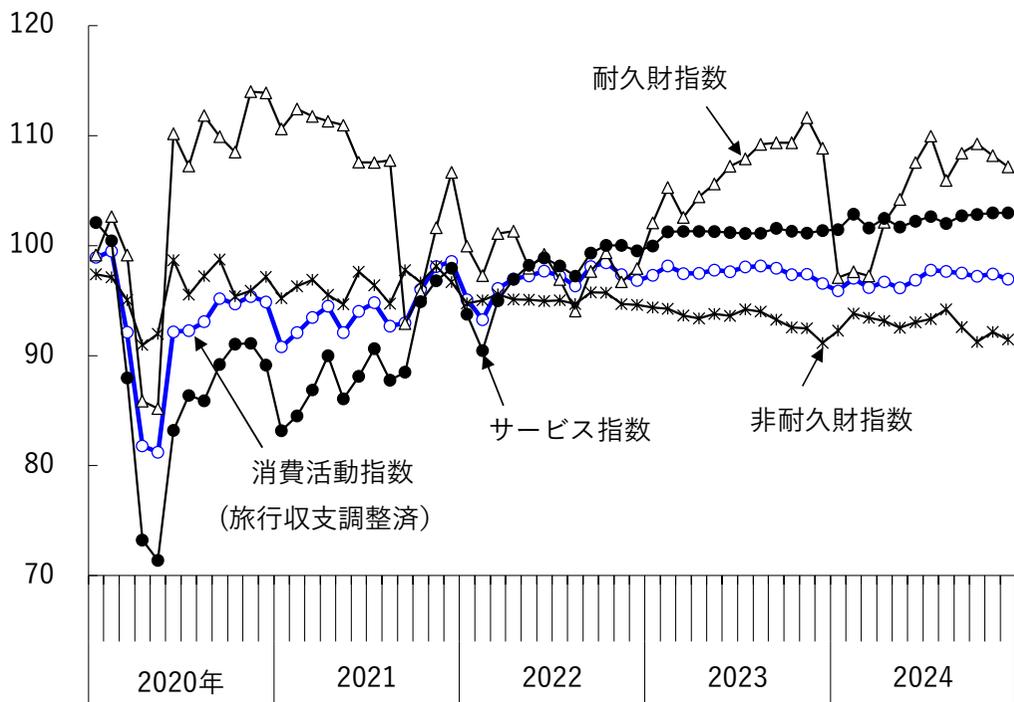
本レポートの目的は情報提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載した内容は、レポート執筆時の情報に基づく浜銀総合研究所・調査部の見解であり、レポート発行後に予告なく変更することがあります。また、本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取扱いいただきますようお願いいたします。



- 2024年12月の消費活動指数（旅行収支調整済）は前月比-0.5%と減少に転じた。サービスが前月比で横ばいになったものの、耐久財が2か月連続、非耐久財も2か月ぶりに低下に転じた。
  - 10~12月期は前期比-0.5%と3四半期ぶりに低下した。気温が高めとなったことで衣料品の販売が弱含んだほか、米価の上昇の影響で食料品などに対する節約意識が強まったことなどが影響した模様。
- 25年1月の消費者態度指数は前月差-1.0ptと2か月連続で低下し、低下幅が拡大。
  - 実質賃金は前年比増加に転じたものの（2ページ参照）、物価高などの影響で消費マインドが弱含んでおり、個人消費は引き続き鈍い動きになっているとみられる。

消費活動指数

季調済、2015年=100

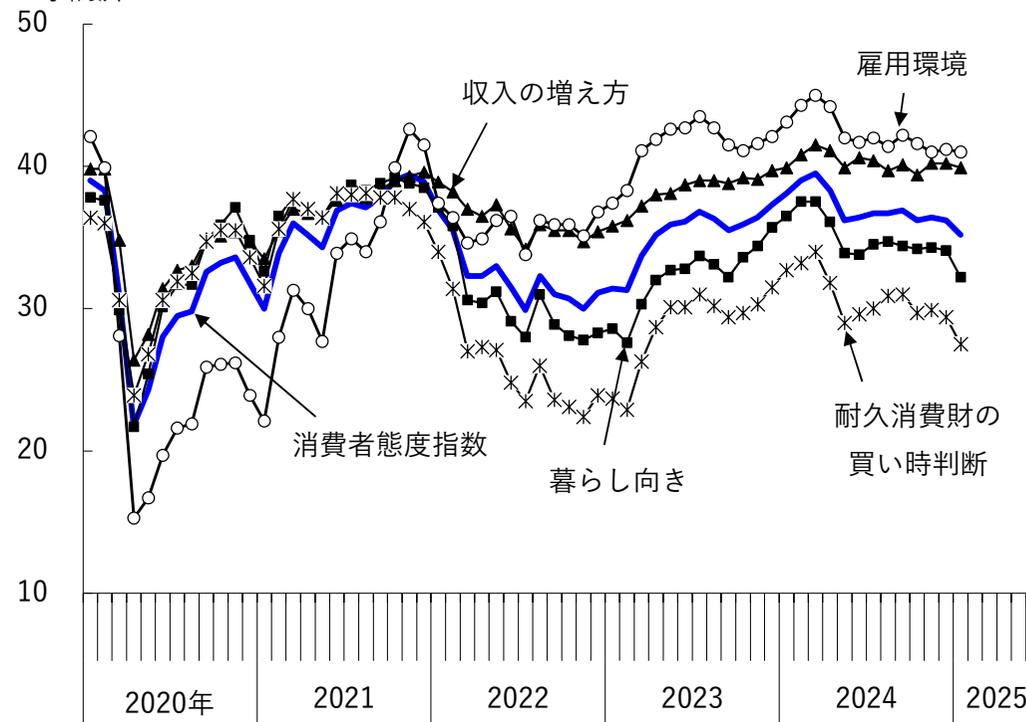


注：実質ベース。

出所：日本銀行「消費活動指数」

消費者態度指数

季調済



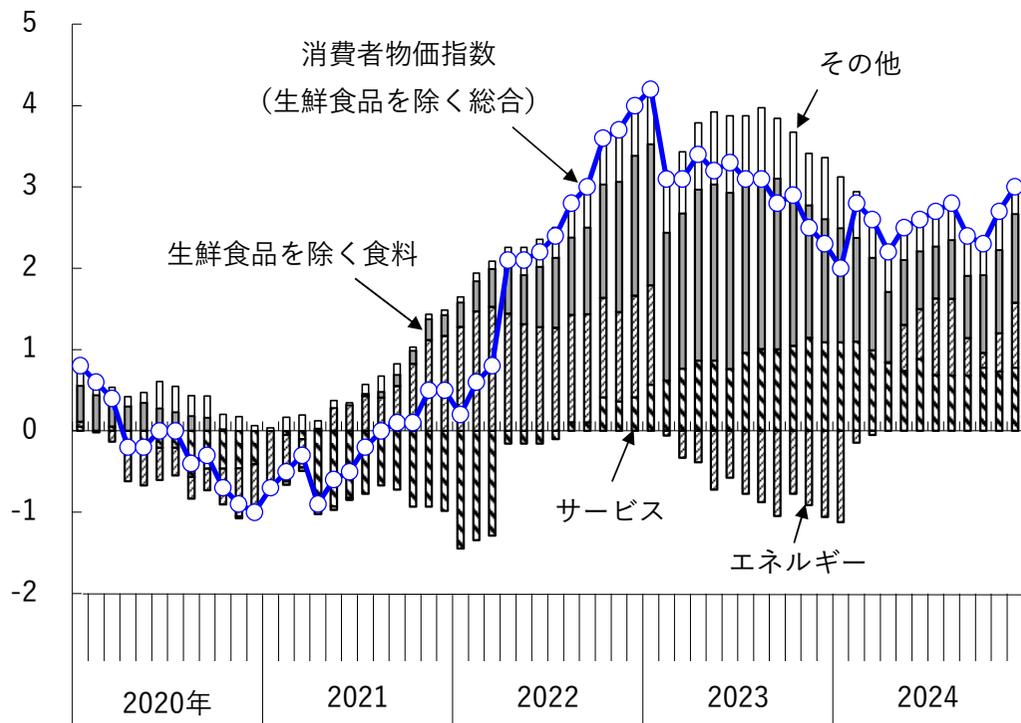
出所：内閣府「消費動向調査」



- 12月の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は前年比+3.0%と、23年8月以来となる3%台の伸び。
  - －「酷暑乗り切り緊急支援」の終了により、電気・都市ガス代の上昇幅が拡大。
- 12月の現金給与総額（事業所規模5人以上）は前年比+4.8%と伸びが加速。毎月の定例給与である所定内給与は同+2.7%と小幅に伸びが上昇。年末賞与を含む特別給与が同+6.8%となり、全体を押し上げた。
  - －実質ベースの現金給与総額は、同+0.6%と2か月連続で前年水準を上回った。

消費者物価指数

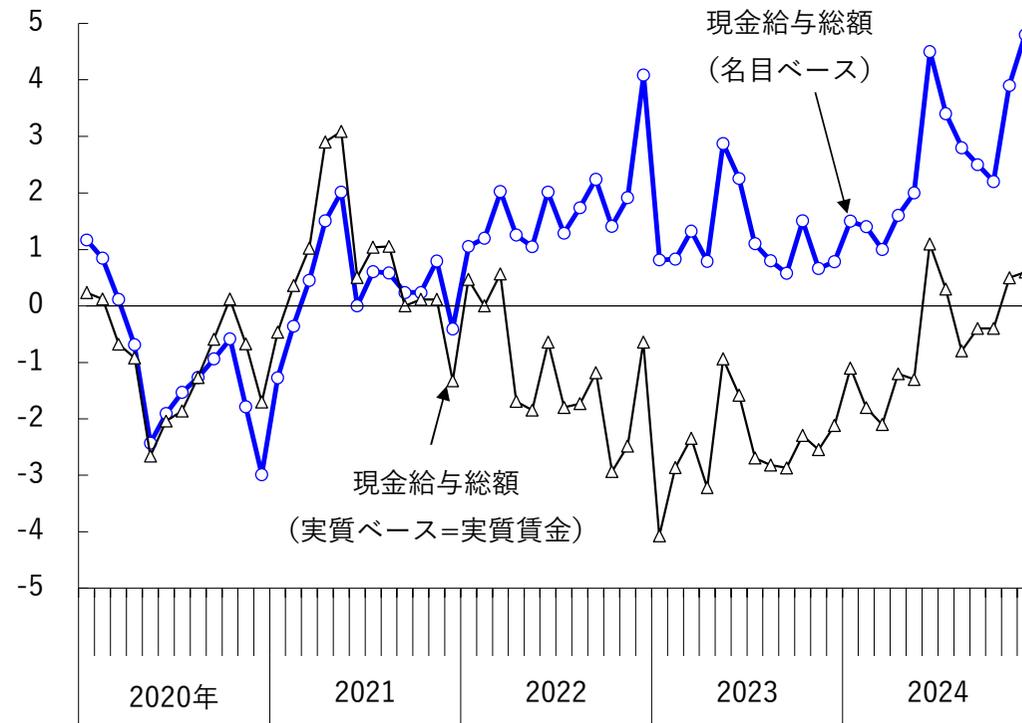
前年比、%、%ポイント



出所：総務省「消費者物価指数」より浜銀総研作成

現金給与総額

前年比%

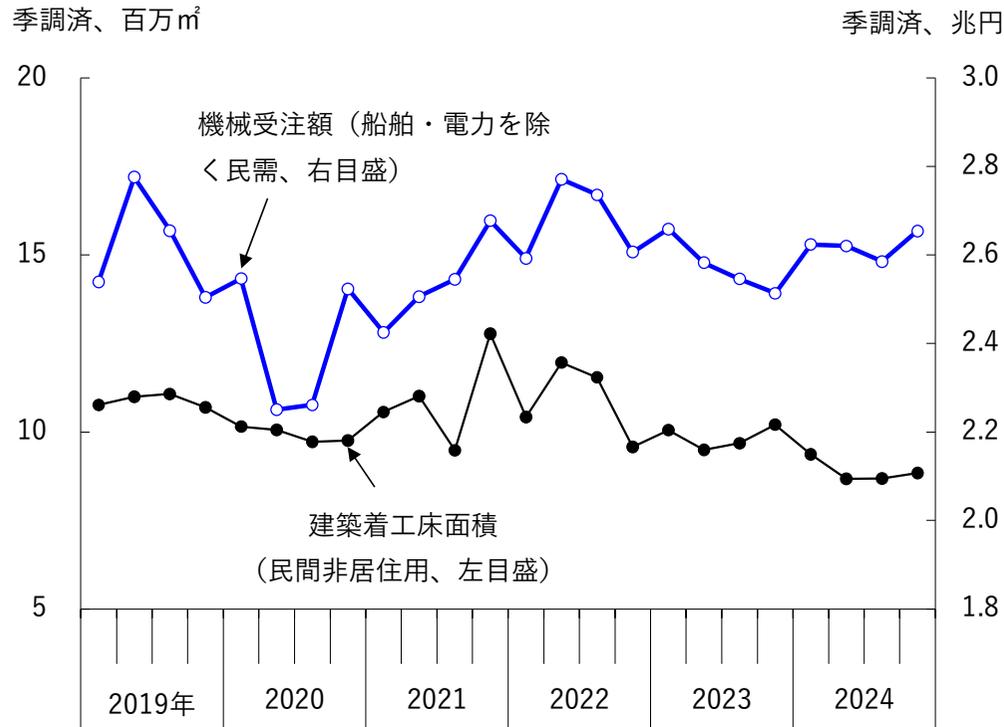


注：事業所規模5人以上。  
出所：厚生労働省「毎月勤労統計調査」

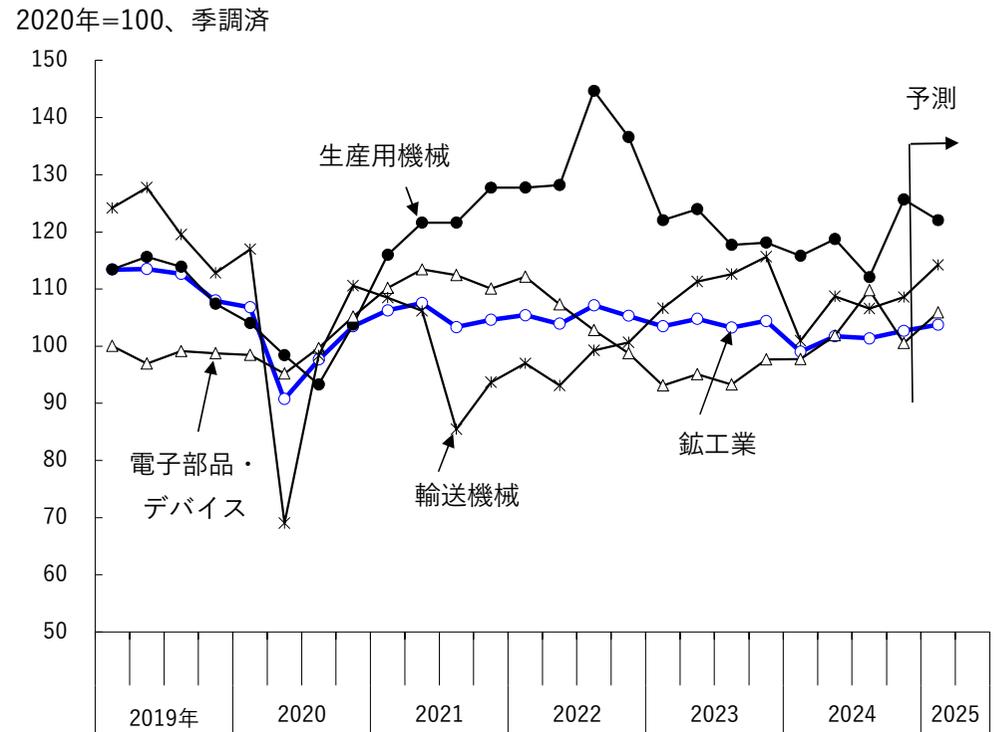


- 機械受注額（船舶・電力を除く民需）の10～11月平均は7～9月期比+2.7%と増加。機械投資の先行指標に上向きの動きが表れる。10～12月期の建築着工床面積（民間非居住用、当社による季調値）は、同+1.7%と小幅ながら伸びが拡大。建設投資の先行指標にも下げ止まりの兆しがみえる。
  - 10～12月期の鉱工業生産指数は前期比+1.3%と増産に転じる。生産用機械が半導体製造装置の増産などにより同+12.1%と大幅に上昇したほか、輸送機械が同+1.9%と増産に転じた。
- ー 予測指数により先延ばしした1～2月の生産水準は、10～12月期を1.0%上回る。10～12月に減産となった電子部品・デバイスのほか、輸送機械などで生産の持ち直しが見込まれている。

機械受注額、建築着工床面積



生産指数



注:建築着工床面積は当社で季節調整を施した。機械受注額の24年10～12月期は10、11月の月平均を3倍した数値。

出所:内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」より浜銀総研作成

注:2025年1～3月期は、予測指数の伸び率（鉱工業は製造工業の伸び率）を元に先延ばしした1～2月平均値。

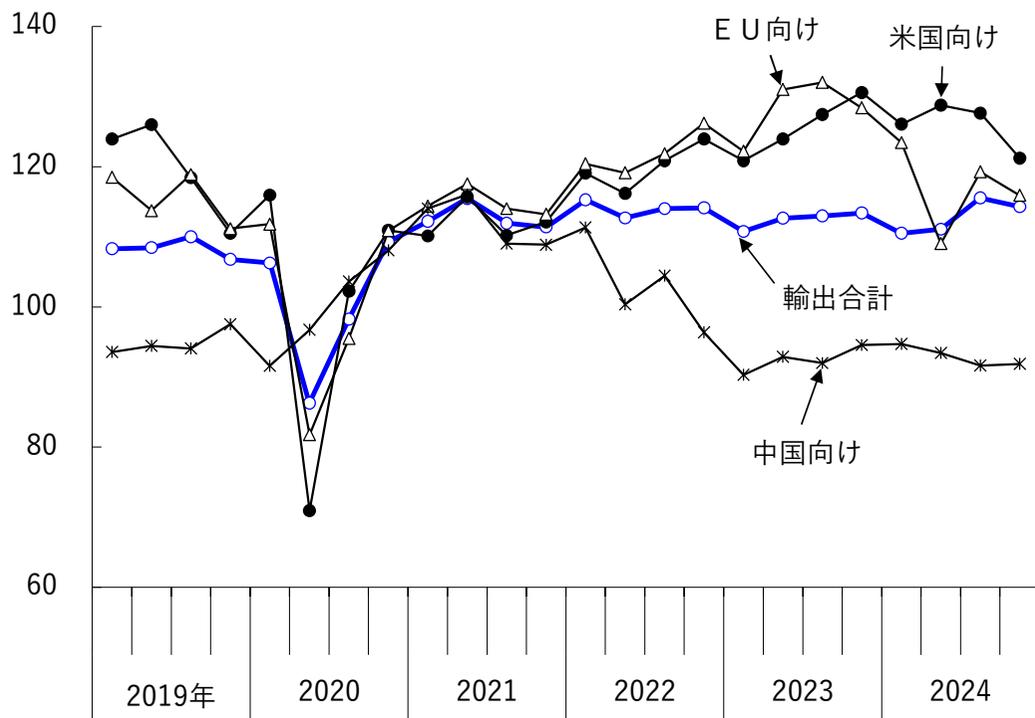
出所:経済産業省「鉱工業指数」より浜銀総研作成



- 10～12月期の実質輸出は前期比-1.1%と三四半期ぶりに減少。
  - －米国向けが同-5.0%と2期連続、EU向けが同-2.8%と2期ぶりに減少した。中国向けは同+0.3%と3期ぶりに増加したものの、低めの水準で推移している。
- 12月の訪日外客数は前年比+27.6%の349万人となり、単月の過去最高水準を更新。
  - －2024年の年間訪日外客数は前年比+47.1%の3,687万人となった。また、訪日外国人の旅行消費額は同+53.4%の8兆1,395億円となった。

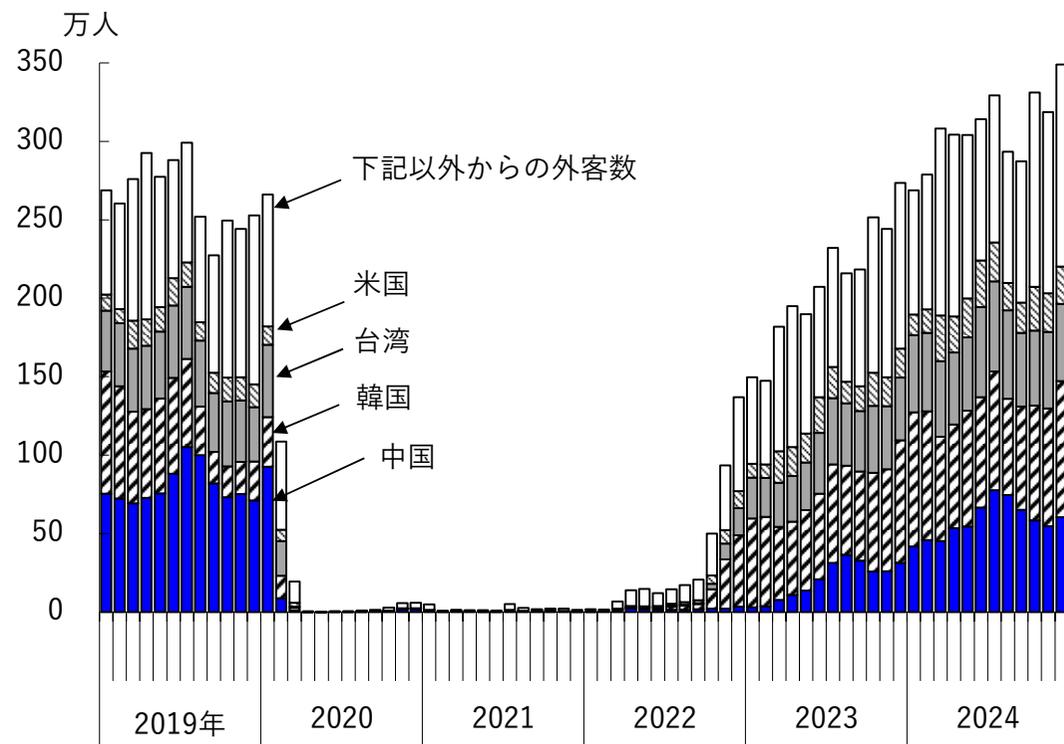
実質輸出

2020年=100、季調済



出所：日本銀行「実質輸出入」

訪日外客数



出所：日本政府観光局（JNTO）「訪日外客数」より浜銀総研作成



- 日本銀行は1月23、24日の金融政策決定会合で、政策金利を0.25%から0.5%に引き上げ。
  - －「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）では、2025、26年度の消費者物価指数（除く生鮮食品・エネルギー）上昇率が、「物価安定の目標」である2%を上回る水準で推移する見通しが示される。
- 会合後の記者会見で植田総裁は、日銀の経済・物価の見通しが実現していけば、引き続き金融緩和度合いを調整していくとし、今後の利上げを示唆。
  - －将来の政策金利の水準予想を反映するOIS金利をみると、現時点で市場は0.75%への追加利上げが7～8か月後（25年9～10月）頃に行われることを織り込んでいる。

日銀の経済・物価見通し（2025年1月）

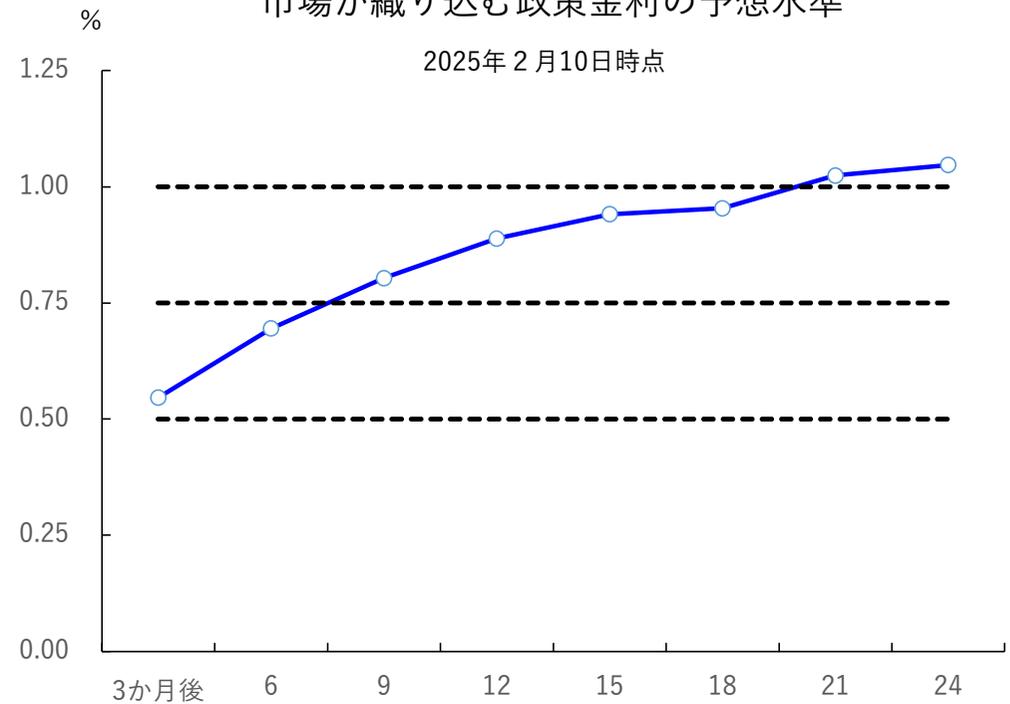
（前年度比、%）

	2024 年度	2025 年度	2026 年度
実質GDP （国内総生産）	+0.5 （+0.6）	+1.1 （+1.1）	+1.0 （+1.0）
消費者物価指数 （除く生鮮食品）	+2.7 （+2.5）	+2.4 （+1.9）	+2.0 （+1.9）
消費者物価指数 （除く生鮮食品・ エネルギー）	+2.2 （+2.0）	+2.1 （+1.9）	+2.1 （+2.1）

注：政策委員見通しの中央値。括弧内は前回24年10月時点の見通し。

出所：日本銀行「経済・物価情勢の展望（2025年1月）」

市場が織り込む政策金利の予想水準



注：OIS（オーバーナイト・インデックス・スワップ）フォワード金利から、市場で織り込まれている将来の政策金利（無担保コール翌日物）の水準を試算した。

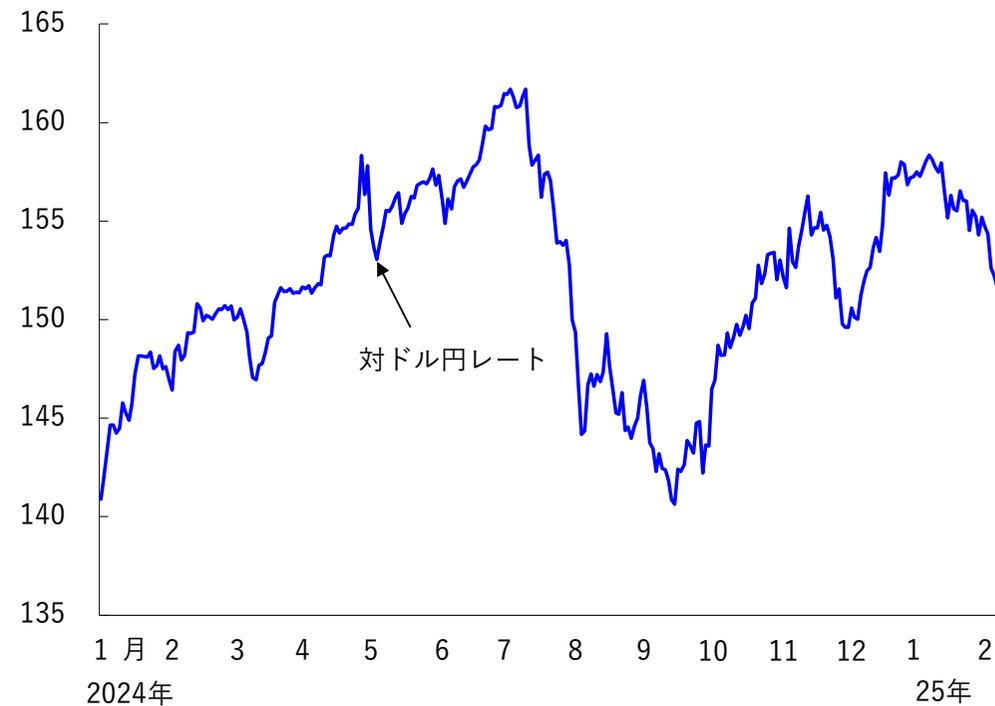
出所：Bloombergより浜銀総研作成



- 日銀の氷見野副総裁が1月30日の講演で今後さらなる利上げを検討していく考えを示したことなどから、日銀の早期追加利上げ観測が広がった。
  - 日銀の追加利上げ観測の広がりに加えて、トランプ政権の追加関税への警戒から低リスク通貨とされる円が買われたこともあり、2月7日には、一時、1ドル=150円93銭となり、昨年12月上旬以来の円高水準となった。
- 日経平均株価は、トランプ政権の追加関税への警戒や、円高・ドル安の進展を受けて上値の重い展開に。

為替レートの推移

円/ドル (日次)



出所：Bloomberg

日経平均株価

円 (終値)



出所：Bloomberg



## 浜銀総合研究所



2025年2月12日  
調査部 上席主任研究員  
小泉 司

浜銀総合研究所では、景気動向に関するレポートなどの発行情報をメールにてお知らせしています。ご関心のある方は、下記のサイトより、「レポート更新情報お知らせメール」（無料）にご登録ください。

【URL】 [https://www.yokohama-ri.co.jp/html/inquiry/inquiry\\_repo.html?nno=5](https://www.yokohama-ri.co.jp/html/inquiry/inquiry_repo.html?nno=5)