

1～3月期の景気は底堅く推移するも、先行きへの懸念は強い



日本経済

- 1～3月期の個人消費（実質総消費動向指数）は底堅く推移。ただ、消費者マインドは足元で弱めの動きが鮮明に。物価上昇率の高まりもあり、年明け後の実質賃金は前年比マイナスで推移。
- 1～3月期の鉱工業生産指数は1年ぶりに前期比マイナス。生産用機械が大幅に減産。
- 1～3月期の実質輸出は前期比増加に転じる。1月～3月の累計訪日外客数（インバウンド）は過去最速で1,000万人を突破。
- 米相互関税の詳細公表を受け進行した円高・ドル安は、米政権が強硬姿勢を緩和したことで円安・ドル高方向へシフト。同時に急落していた日経平均株価も、持ち直しへ。

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り扱いいただきますようお願いいたします。

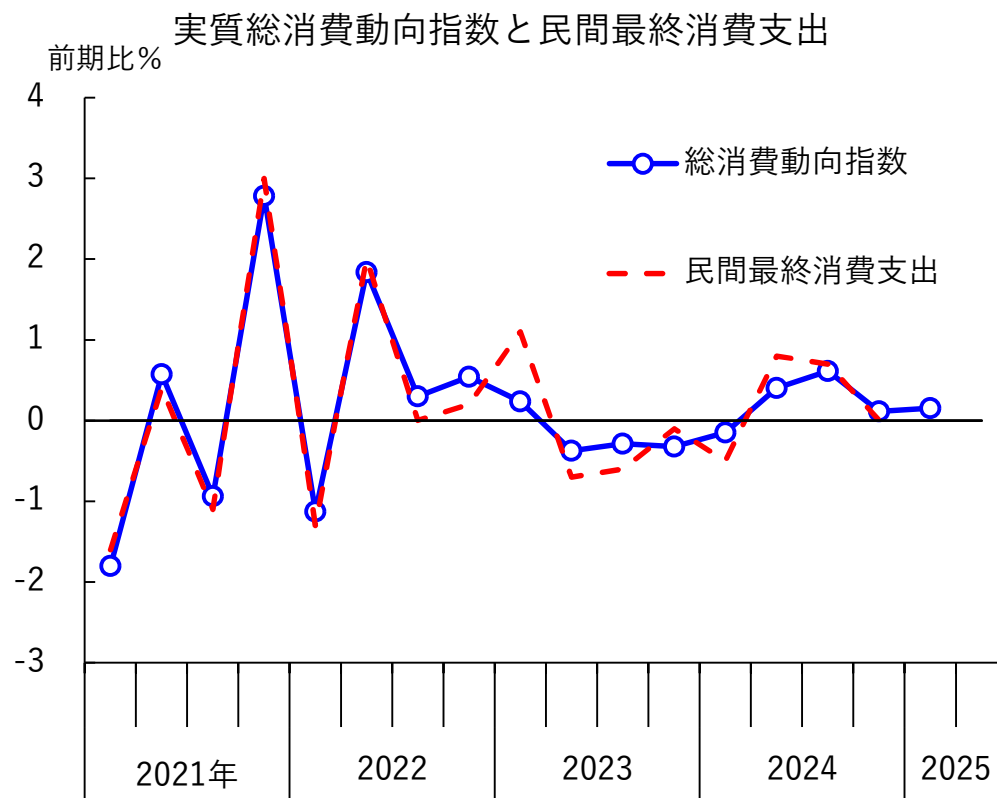


浜銀総合研究所

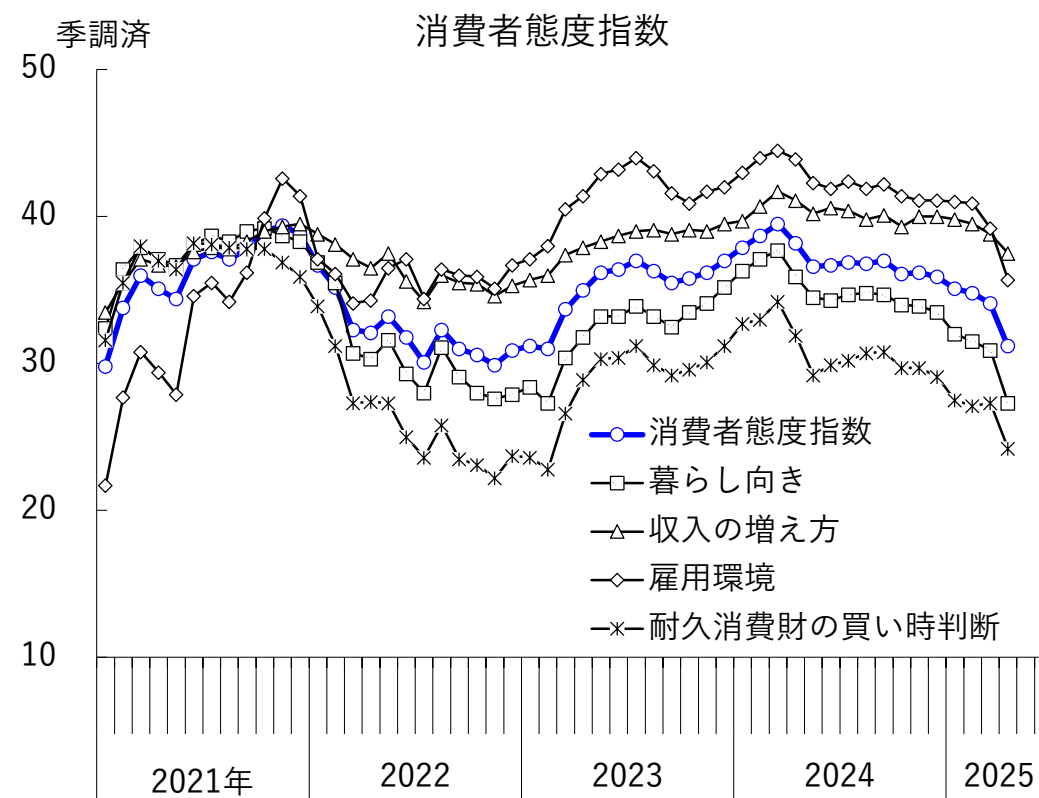


- 1～3月期の実質総消費動向指数は、前期比+0.2%と小幅ながら4期連続でプラスの伸びを確保。
- 4月の消費者態度指数は前月差-2.9ポイントと5か月連続で低下し、低下幅も大きく拡大した。

－内閣府は消費者マインドの基調判断を、前月の「足踏みがみられる」から「弱含んでいる」に下方修正した。



出所：総務省「消費動向指数」、内閣府「国民経済計算」

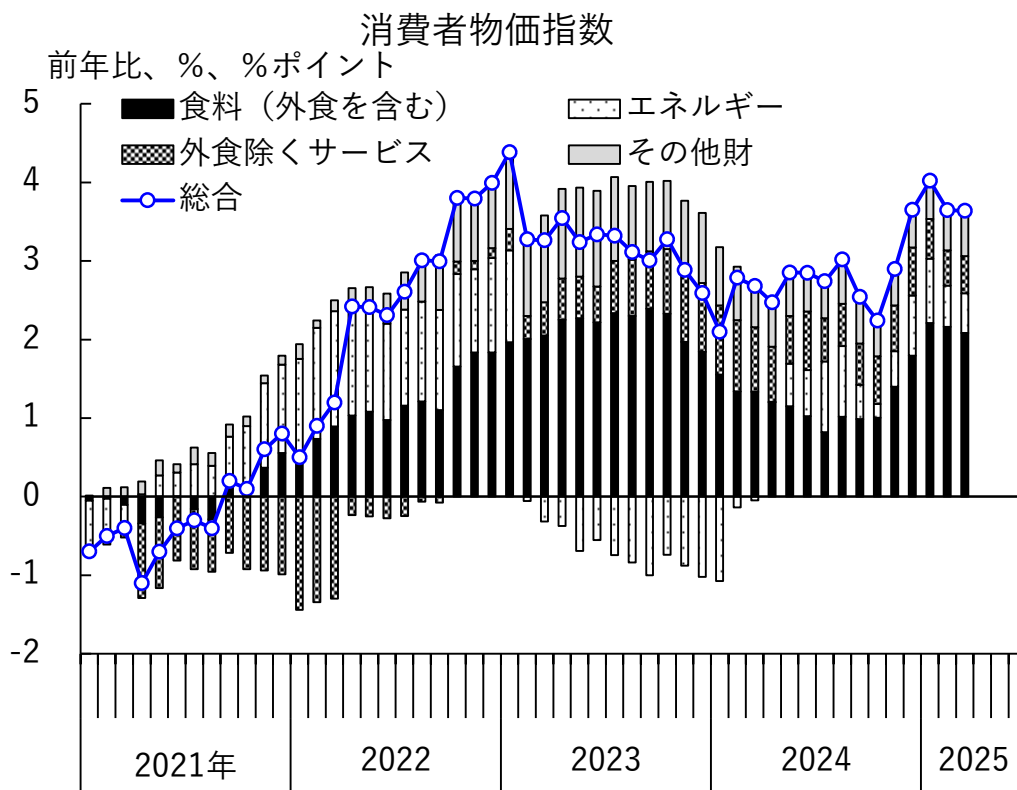


出所：内閣府「消費動向調査」

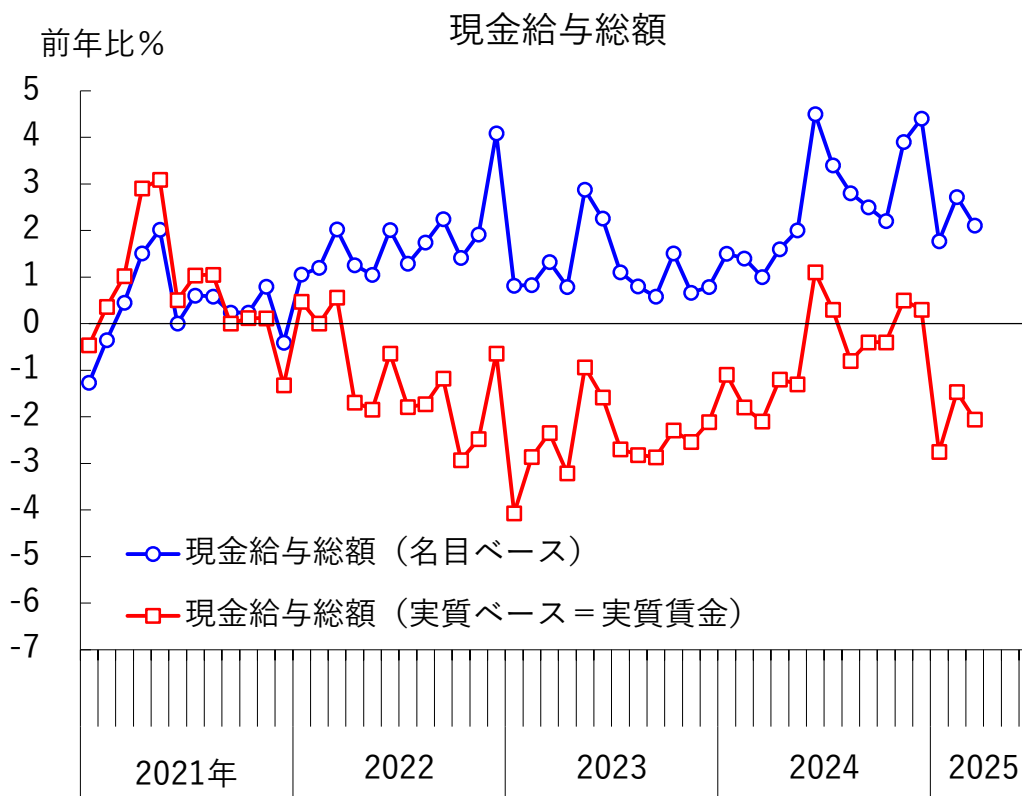
年明け後の実質賃金は前年割れが続く



- 3月の消費者物価指数（総合）は前年比+3.6%と、依然高い伸びが続く。
ー コメをはじめとする食料品価格の上昇が、全体の物価を押し上げている。
- 3月の現金給与総額（事業所規模5人以上、名目ベース）は、前年比+2.1%と伸びが鈍化。一方、実質賃金は同-2.1%と3か月連続でマイナス。昨年末以降の物価上昇率の高まりなどもあり、前年割れが続く。
ー 今回調査から公表された、消費者物価指数（総合）で実質化した「実質賃金」（米国などと同じ手法）も、1月が前年比-2.2%、2月が同-0.8%、3月が同-1.5%と、年初から前年割れが続いている。



出所：総務省「消費者物価指数」より浜銀総研作成



注：事業所規模5人以上。実質賃金は従来公表ベース（「消費者物価指数（持家の帰属家賃を除く総合）」で実質化）。

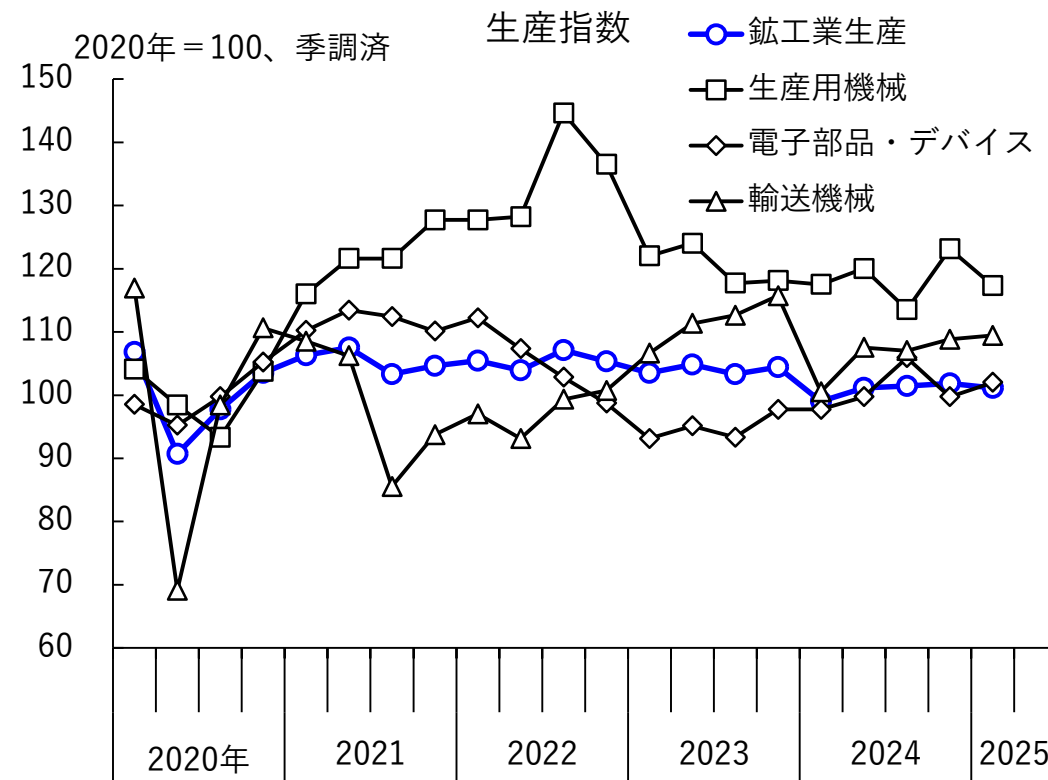
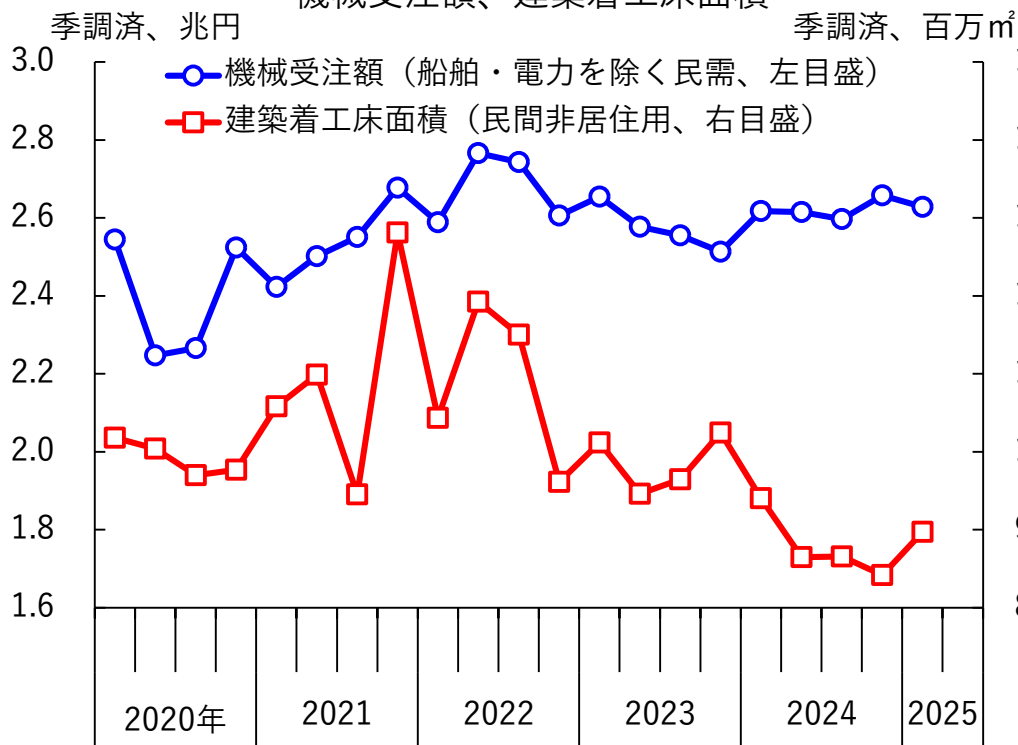
出所：厚生労働省「毎月勤労統計調査」

1～3月期の鉱工業生産指数は1年ぶりに低下

設備投資
・生産

- 1～2月平均の機械受注額（船舶・電力を除く民需）は、2024年10～12月期比-1.1%と減少に転じた。機械投資の先行指標に増勢はみられない。
 - －1～3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+6.6%と増加に転じた。建設投資の先行指標は、前期比で増加するもいまだ低水準にとどまる。
- 1～3月期の鉱工業生産指数は、前期比-0.7%と1年ぶりに低下。
 - －電子部品・デバイスが増産に転じ輸送機械が続伸するも、生産用機械が大幅に減産し全体の生産指数を押し下げた。半導体製造装置の生産が同-18.0%と大きく減少したことが影響した。

機械受注額、建築着工床面積



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25年1～3月期は、1、2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

出所:経済産業省「鉱工業指数」

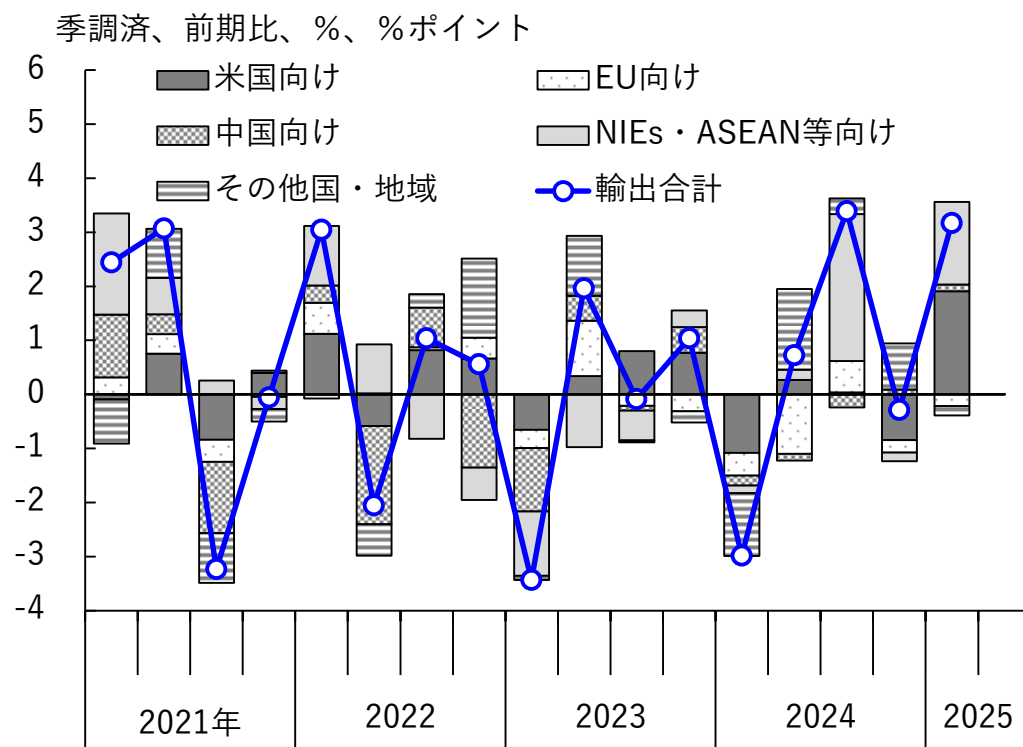
- 1～3月期の実質輸出は前期比+3.2%と増加に転じた。

－米国向けの寄与度が前期比+1.9%ポイントと全体を押し上げた。自動車関連輸出も前期比+6.5%と高い伸びとなり、自動車への追加関税発動前の駆け込み輸出があったとみられる。

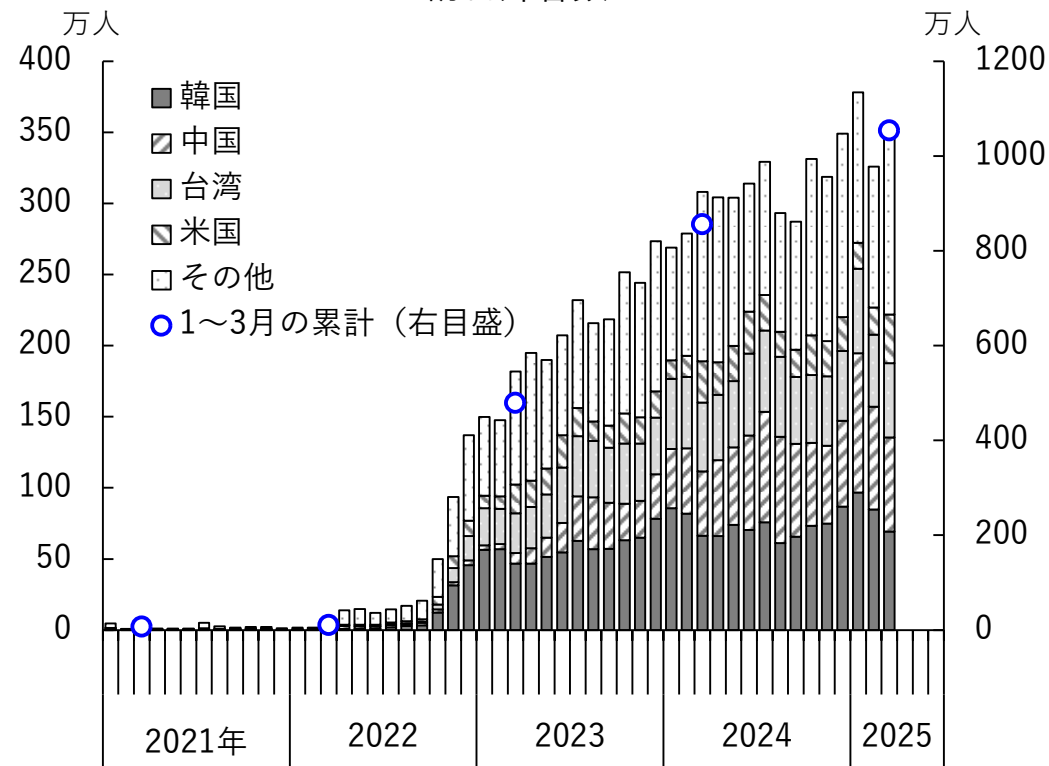
- 3月の訪日外客数（インバウンド）は前年比+13.5%の350万人となり、1月からの累計訪日外客数が過去最速で1,000万人を超えた。

－米関税政策の影響により先行き海外経済が減速した場合には、増加ペースの鈍化が懸念される。

実質輸出



訪日外客数



注：通関輸出額を基に各国・地域にウェイト付けし、計算した。
出所：財務省「貿易統計」、日本銀行「実質輸出入」より浜銀総研作成

出所：日本政府観光局（J N T O）「訪日外客数」より浜銀総研作成



- 4月2日の米相互関税公表に端を発した米中貿易摩擦の激化や、FRB（連邦準備制度理事会）の独立性をめぐる不透明感などから、金融市場では米国への信認が大きく低下。安全資産とされる円の需要が高まったことで円高・ドル安が進行し、4月22日には1ドル＝139円台まで円が上昇する場面も。
 - －4月22日にトランプ氏が「FRB議長を解任する意向はない」と発言したことなどから、為替レートは円安・ドル高方向に転じた。また、日銀が利上げに対し慎重な姿勢を示したため、年内の利上げ観測が後退し、円安・ドル高が進んだ。
- 米相互関税公表を受けて急落していた日経平均株価は、同関税の発動日となる4月9日に、90日間の発動停止が発表されたことを契機に反発。その後、為替レートが円安・ドル高傾向に転じたことなどにより、持ち直した。5月12日には米中双方による追加関税の90日間停止発表を受け、一段と株価が上昇。



注：グラフは、5月13日まで。
出所：Bloomberg



注：グラフは、5月13日まで。
出所：Bloomberg

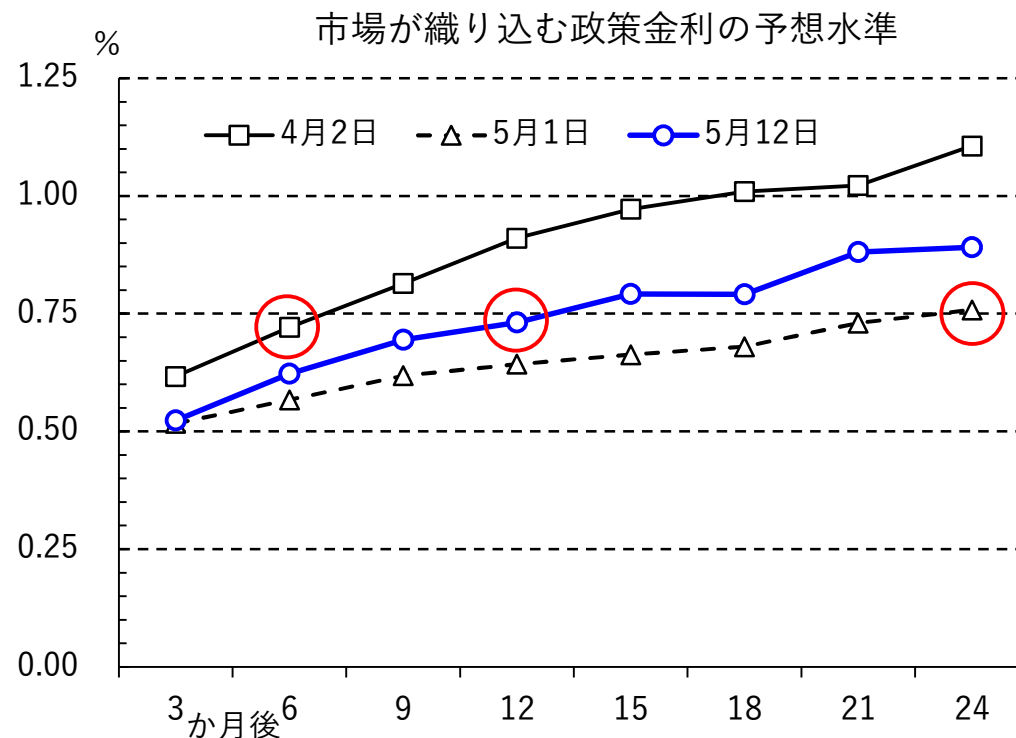
- 4月30日～5月1日に行われた金融政策決定会合にて、日本銀行は政策金利（無担保コールレートオーバーナイト物）の誘導目標を0.5%程度に据え置くことを決定。また、会合後に公表された「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）では、2025・26年度の実質GDPおよび消費者物価指数（除く生鮮食品）の見通しが、前回1月の展望レポートから下方修正された。
 - －日銀は当該レポートにて、実質GDPについては「各国の通商政策等の影響を受けて」、消費者物価指数については「原油価格の下落や今後の成長ペース下振れの影響」により、それぞれ下方修正と説明。
 - －米相互関税の詳細公表から後退していた市場の利上げ観測は、日銀の慎重姿勢を受けさらに低下。足元では、米中貿易摩擦の激化への懸念が後退したことなどから、利上げ観測がやや高まった。

日銀の経済・物価見通し（2025年4月）
(前年度比、%)

	2024年度	2025年度	2026年度	2027年度
実質GDP (国内総生産)	+0.7 (+0.5)	+0.5 (+1.1)	+0.7 (+1.0)	+1.0
消費者物価指数 (除く生鮮食品)	+2.7 (+2.7)	+2.2 (+2.4)	+1.7 (+2.0)	+1.9
消費者物価指数 (除く生鮮食品・エネルギー)	+2.3 (+2.2)	+2.3 (+2.1)	+1.8 (+2.1)	+2.0

注：政策委員見通しの中央値。括弧内は前回25年1月時点の見通し。

出所：日本銀行「経済・物価情勢の展望（2025年4月）」



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



横浜銀行グループ

浜銀総合研究所



2025年5月14日
調査部 研究員
祖根 昂大

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