

内外経済の見通し (2025年2月)

2025年2月28日

三菱UFJ銀行 経営企画部 経済調査室

目次

1. 経済見通しの概要	.....	3
2. 内外経済見通し（2月）		
(1) 日本経済	.....	19
(2) 米国経済	.....	28
(3) 欧州経済	.....	34
(4) アジア・豪州経済	.....	40
(5) 中南米経済	.....	53
(6) 原油価格	.....	55
APPENDIX	.....	58

1. 経済見通しの概要 (1) 経済観 ～トランプ2.0と新たな巡航速度を模索する内外経済

- 世界経済は、米国新政権の政策運営等に起因する不透明感を抱え、インフレ鎮静化と金融緩和を支えとする回復軌道の維持に向けた正念場を迎えている。当室では、米国新政権が対外的な強硬姿勢を示しつつも、米国内の景気・物価に配慮した政策運営を進め、各国経済が緩やかな成長軌道を保つ姿を想定しているが、その巡航速度は米国の政策動向に左右されよう。
- 日本は高めの賃上げが定着する機運が高まる中、米国通商政策の影響により一時的な景気減速を経るものの、金利のある世界でデフレ完全脱却に向けて大きく前進しよう。人手不足等の構造的供給制約も触媒とした、経済強靱化の動きが鍵となる。
- 但し、米国新政権を巡る不確実性は高く、極端な政策運営を強行する場合等に、金融市場・経済が振れ幅を高める可能性のほか、中東等の地政学情勢の激化や、主要国の拡張財政に対する思惑が、非連続な変化をもたらすリスクには要注意。

経済見通し

- 世界経済は、米国新政権の政策運営等に係る不安定さを抱えつつも、インフレ鎮静化と金融緩和を支えに緩やかな成長ペースを維持。日本は金利のある世界でデフレ完全脱却の先へ

前提

- 米国新政権は景気・物価動向に配慮した政策運営を進める
- 米中対立は経済分野(通商・技術)で深まる方向、ウクライナ戦争や中東情勢も極度の激化は想定せず
- 脱炭素化・デジタル化・経済安保等の構造変化の潮流は新常态として定着

不確実性を伴うもの (リスク要因)

米国新政権の政策運営と各国の対応

- ✓ 米国新政権が、外交面(通商、防衛、ウクライナ・イスラエル支援等)や経済面(エネルギー、移民、財政、為替等)でどのように政策を進めるか。その影響が、各国の対応とあわせて米国内外にどのように及ぶか
- ✓ とりわけ、トランプ政権の通商政策が、経済動向を踏まえた運営(以下)で着地し、貿易戦争に至らないか

本経済見通し上の重要な想定(関税)

- 10~20%の対中追加関税が発動するほか、一部の工業品(鉄鋼・アルミ・自動車等)への追加関税が段階的に発動するが、その他に打ち出されている関税政策は、外交交渉等の結果実現しない

地政学リスクの高まり

- ✓ 資源(ガス等)や食糧、軍事面で存在感の大きいロシア、及び欧米諸国が、どのような行動をとるか
- ✓ 中東情勢が局地戦から地域紛争・国際紛争へエスカレートした場合に影響がどのように現れるか

主要国の財政・金融政策に起因する経済・市場の変動

- ✓ 欧米が利下げ、日本が利上げ方向へ金融政策を進める中、各国経済への政策効果や金融市場の変動が、主要国の拡張財政に対する思惑も相まり、予期せぬ方向・速度であらわれ、経済不安定化に繋がらないか
- ✓ 特に米国ではインフレ・長期金利への不確実性が高まる中、中銀が必要十分な政策対応を適切に行えるか

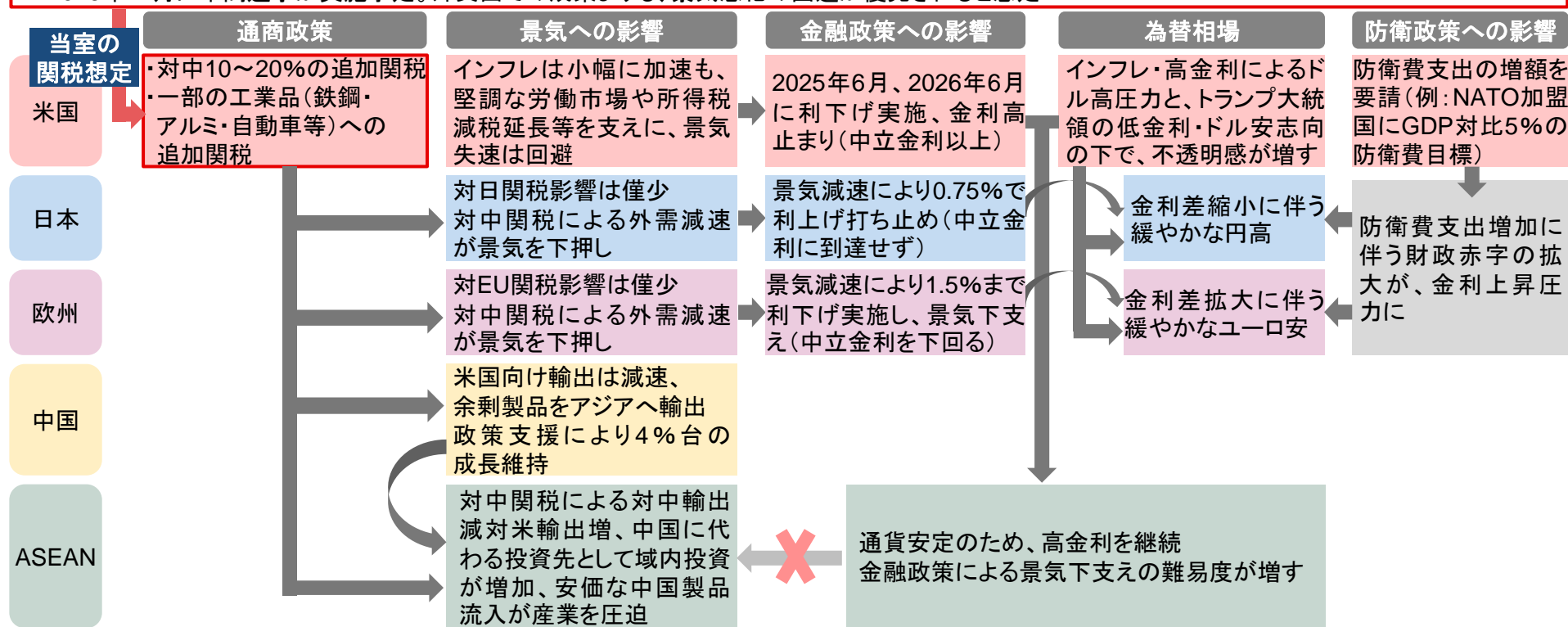
1. 経済見通しの概要 (2) 米国の政策と世界に与える影響の想定(見通しの前提)

- 米新政権の政策運営は、トランプ政権1期目の実績や、昨年11月選挙や世論調査から窺える米国有権者の経済への関心の高さ、2026年11月には中間選挙が控えていること等を踏まえると、米経済への影響にも配慮したものになると想定。
- こうした前提の下では、追加関税(対中・一部工業品)の導入が、外需減速を通じて日本・欧州経済の下押し圧力となるものの、米国・中国の景気は政策的な下支え等もあり全体としては底堅く推移し、世界的な景気後退は回避される見通し。
- 一方、関税による貿易・経済への下押しや、米金利の高止まり、米政権が主要先進国に求める防衛費増額等が、各国景気のみならず、金利・為替相場といった金融市場への波及を通じて、各国中銀の金融政策判断における重要な要素となる見込み。

米国の政策が各国・地域の経済・金融政策に与える影響の当室想定

【米国の政策運営の考え方と前提】

- トランプ政権1期目においても、実現した関税の引き上げ幅は選挙期間中の発言に比べると小幅に止まった(45%の対中追加関税を主張も、実際の関税率引き上げは平均で8%程度/メキシコに対する25%の追加関税を主張も、追加関税は導入されず)
- トランプ大統領は今回の選挙で、前政権下でのインフレ高進に対する不満の声を受け当選しており、インフレ抑制の政策的な重要度は高い
- 2026年11月に中間選挙が実施予定。外交面での成果よりも、景気悪化の回避が優先されると想定



1. 経済見通しの概要 (3) 経済成長率

【経済成長率(実質GDP成長率)の見通し】

- 世界全体では2025年に前年比+3.2%、2026年は同+3.0%となる見通し。
- 主要国・地域別にみると、米国では2025年に同+2.4%、2026年に同+2.2%、ユーロ圏では同+0.9%、同+1.0%、日本(年度)では同+0.7%、同+0.7%、中国では同+4.4%、同+4.2%と推移。

【昨年11月時点からの見直し変更のポイント】

- 2025年の世界成長率見通しは不変。 ※2026年は今号より掲載
 - 米国(↑): 堅調な労働市場等を受けた個人消費を中心に、内需が底堅く推移
 - 日本(↓): 実質賃金の改善が個人消費の下支えとなる一方、米新政権の関税引き上げに起因する外需減速が景気を下押し

主要国・地域の実質GDP成長率・消費者物価上昇率の見通し

	実質GDP成長率(%)					消費者物価上昇率(%)				
	実績 2024年	今回2月見通し			前回11月見通し 2025年 2026年	実績 2024年	今回2月見通し			前回11月見通し 2025年 2026年
		2025年	2026年	2027年			2025年	2026年	2027年	
世界	3.4	3.2	3.0		3.2 -	2.4	2.5	2.3		2.3 -
米国	2.8	2.4 (2.2)	2.2 (2.3)		2.1 -	2.9	2.8	2.6		2.3 -
ユーロ圏	0.7	0.9 (1.0)	1.0 (1.0)		0.9 -	2.4	2.2	1.8		1.9 -
英国	0.9	0.8 (1.1)	1.4 (1.4)		1.6 -	2.5	3.3	2.6		2.5 -
日本(年度)	0.7	0.7 (0.5)	0.7 (0.9)		1.1 -	2.6	2.0	1.4		2.1 -
日本(暦年)	0.1	1.0 (0.1)	0.6 (0.9)		1.2 -	2.6	2.3	1.4		2.2 -
アジア(11カ国)	5.2	4.8	4.5		4.8 -	2.2	1.8	2.2		2.2 -
中国	5.0	4.4 (4.3)	4.2 (4.0)		4.4 -	0.2	0.3	1.1		1.1 -
インド(年度)	6.4	6.6 (6.5)	6.4 (6.3)		6.6 -	5.4	4.7	4.5		4.5 -
インド(暦年)	6.6	6.8 (6.6)	6.4 (6.4)		6.8 -	5.7	4.8	4.5		4.5 -
ASEAN(5カ国)	4.9	5.0	4.5		5.0 -	2.2	2.7	2.6		2.8 -
インドネシア	5.0	5.0 (4.9)	4.9 (4.8)		5.0 -	2.3	3.0	2.7		3.0 -
タイ	2.5	3.1 (2.5)	2.3 (2.4)		3.1 -	0.4	1.4	1.1		1.6 -
マレーシア	5.1	4.3 (4.3)	3.8 (3.8)		4.3 -	1.8	2.4	2.3		2.4 -
フィリピン	5.6	6.1 (6.2)	5.7 (5.7)		6.1 -	3.2	3.3	3.2		3.3 -
ベトナム	6.5	6.5 (6.5)	5.5 (5.5)		6.4 -	3.6	3.2	3.5		3.2 -

(注) 1. 『世界』は当室予測対象国・地域の合成値。なお、当室予測対象以外の国・地域をIMF予測値で補完した場合の世界の実質GDP成長率見通しは、2025年: +3.1%、2026年: +3.0%。

2. 括弧内の数値は、各年、年度の最終四半期の前年比。

3. 『日本(年度)』と『インド(年度)』の『2024年』は見通し。

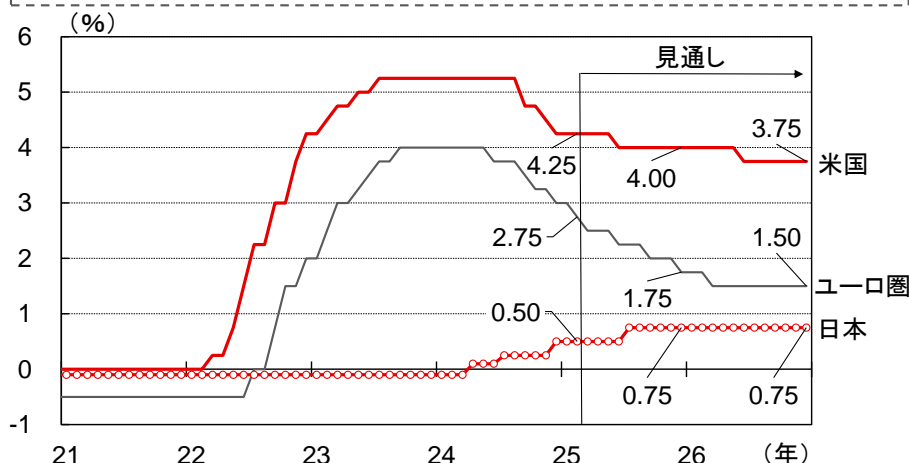
1. 経済見通しの概要 (4)金利・為替 ①先進国の政策金利

- 欧米中銀は、各地域の物価・雇用・景気動向を見極めつつ、金融緩和を進める見通し。
 - ✓ 米国では、FRBが昨年9月より累計1%ポイントの利下げを実施。パウエル議長は、足元の景気の強さを背景に、利下げを急ぐ必要はないと発言。先行き、インフレ鈍化を見極めつつ今年6月に追加利下げを行うものの、関税による物価への押し上げ影響があらわれる今年後半から来年初にかけては、金利を据え置く公算。その後、関税影響が一巡し、インフレ率の低下基調が再度明確となる2026年6月に追加利下げを行うと予想。但し、物価が目標を依然上回る中で中立金利は上回って推移。
 - ✓ 欧州では、ECBが昨年6月より利下げを実施。先行き、経済動向を見極めつつ利下げを続け、今年後半には米国新政権による関税政策起因の外需減速も加わり景気が力強さを欠く中、中立金利を下回る水準まで金融緩和が進む見通し。
- 日銀は昨年3月のマイナス金利解除以降、同7月と今年1月に利上げを実施。日銀は先行きも、経済・物価見通しの実現に応じて、利上げを継続する方針を示している。先行き、人手不足とコストプッシュ要因のインフレを受けて、今春闘でも相応の賃上げが見込まれる中、来年度前半には追加利上げが行われると予想。
- もっとも、米国新政権の関税政策による外需減速を背景に、来年度後半には日本経済も一時的に減速すること、また、来年にはコストプッシュ要因のインフレ圧力が減衰するとともに、インフレ率が目標を下回ること、利上げの継続が困難になると予想。

先進国の政策金利の推移と見通し

政策変更の予測

- 〔米国〕 2025年 6月、2026年 6月 各▲0.25%ポイント
 〔ユーロ圏〕 2025年 3・6・9・12月、2026年3月 各▲0.25%ポイント
 〔日本〕 2025年 7月 +0.25%ポイント



(注) 1. 『政策金利』は、日本:政策金利残高の適用金利(マイナス金利解除後は無担保コールレート誘導目標)、米国:FFレート誘導目標の下限、ユーロ圏:預金ファシリティ金利。

6. 2. ユーロ圏は2025年2月に利下げを決定していないが、1月会合での利下げ決定が2月に適用。

(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

先進国の政策金利の到達点

米国	現状	<ul style="list-style-type: none"> FRBは昨年9月に利下げを開始、11月、12月に追加利下げ インフレ率は中銀目標(2%)に向かって緩やかに鈍化基調である一方、労働市場は堅調。FRBは追加利上げを急がない姿勢
	見通し	<ul style="list-style-type: none"> 物価、経済動向を見極めつつ2025年6月に追加利下げを行うものの、関税による物価への押し上げ圧力があらわれるため、利下げを停止。同圧力の一巡が明確となる2026年6月に再利下げ
	到達金利	3.75% 中立金利(3%程度)までの利下げは途上
ユーロ圏	現状	<ul style="list-style-type: none"> ECBは昨年6月より利下げを実施(同9、10、12月、今年1月) インフレ率は中銀目標(2%)付近まで低下
	見通し	<ul style="list-style-type: none"> 経済動向を見極めつつ、2025年後半には米国新政権による関税政策起因の外需減速も加わり景気が力強さを欠く中、金融緩和を続ける
	到達金利	1.50% 中立金利(2%程度)を下回るまで利下げを継続
日本	現状	<ul style="list-style-type: none"> 日銀は昨年3月にマイナス金利解除、同7月今年1月に利上げ 前年比+3%程度のインフレと、緩やかな景気回復が継続
	見通し	<ul style="list-style-type: none"> 今春闘でも相応の賃上げが見込まれる中、来年度前半には追加利上げが行われるが、米国の関税引き上げを受けた外需減速が景気の下押しとなる中、利上げは打ち止め
	到達金利	0.75% 中立金利(1%以上)までの利上げ継続が困難に

(注) 『到達金利』は本経済見通しの予測期間の最終時点における政策金利(金利指標は左図同様)。

(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (4)金利・為替 ②日米の長期金利・為替相場

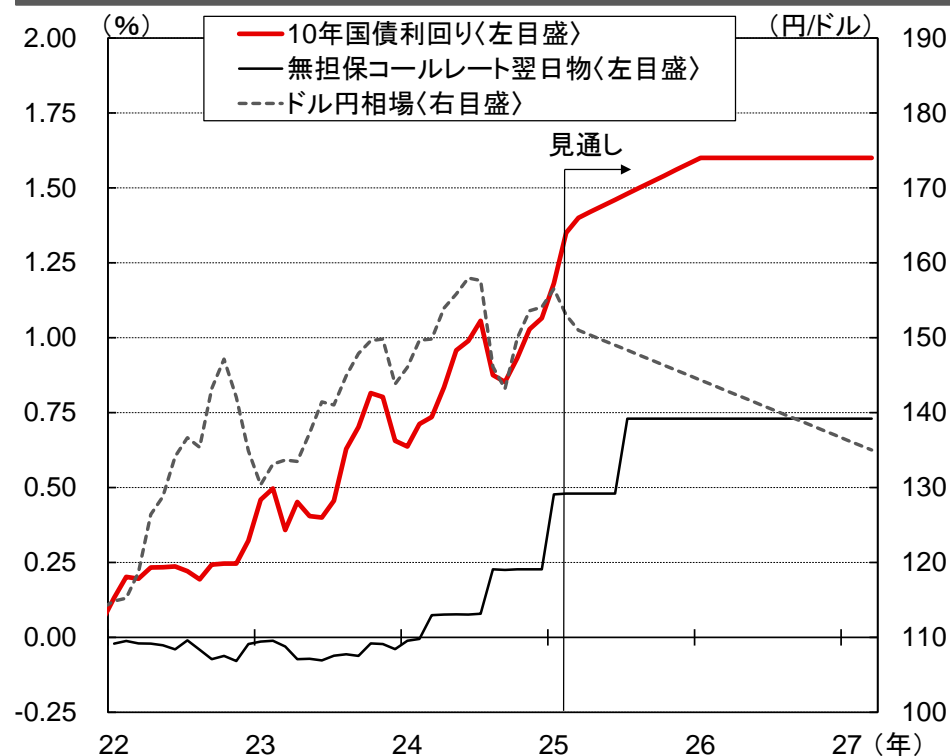
- 米国の長期金利は、4.5%前後での推移を予想。景気は底堅さを維持するとともに、トランプ政権の関税引き上げによるインフレ懸念から利下げ期待は後退。トランプ政権が目指す減税拡大に伴う財政悪化懸念により、金利上昇圧力が強まる一方、ベッセント財務長官や議会共和党の一部は財政赤字削減を志向しており、金利上昇への一定の歯止めとなろう。
- 日本の長期金利は、日銀の追加利上げ期待が高まるなか、足元で上昇中。先行きは、日銀による漸進的な利上げと国債買入れ額の段階的な減額の下で、緩やかな上昇を予想。国債買入れの減額ペースは6月に見直しが予定されているものの、非連続的な金利上昇をもたらすような減額ペースの加速は行われないとみる。
- ドル円相場は、中期的には米国がさらなる利下げを行うと見込まれるなか、緩やかに円高が進むと予想。2026年度終盤には、1ドル130円台半ば程度を見込む。

米国のFF金利及び10年債利回りの推移と見通し



(注)FF金利は誘導目標レンジの下限、月末値。10年債利回りは月中平均値。
(資料)FRB統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本の金利とドル円相場の推移と見通し



(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (5)世界の主要選挙

- 2月23日に行われたドイツ総選挙では、最大野党のキリスト教民主・社会同盟が第1党となり、与党・社会民主党は第3党に。
- 昨年に主要国で行われた議会選挙では、与党が相次いで敗北。背景の一つには、インフレ(生計費の上昇)があるとみられ、今年行われる予定の豪州やカナダの総選挙においても、与党の支持率低迷が報じられている。
- 米国のトランプ大統領は個人所得税減税の恒久化や法人税率引き下げの方針を示しているほか、日本では個人所得減税(年収の壁等)の議論が本格化。一部の国では、国民の不満への対応として、拡張的な財政政策が行われ、景気過熱・インフレ再加速を通じて金利が上振れるリスクもある。

G20諸国における議会選挙の結果と予定

日程	国・地域名	結果	内容
2024年	4月 韓国	与党敗北	野党が約6割の議席を獲得
	5月 南アフリカ	与党敗北	与党が30年ぶりに過半数割れ
	6月 インド	与党勝利	与党過半数割れも連立で政権維持
		与党勝利	親EU勢力会派が過半数を維持
	7月 英国	与党敗北	14年ぶりに政権交代
		与党敗北	与党連合が第2勢力に後退
	10月 日本	与党敗北	15年ぶりに自公過半数割れとなるも、少数与党として政権は維持
2025年	11月 米国	与党敗北	共和党が上下院過半数を奪還
	2月 ドイツ	与党敗北	与党・社会民主党は第3党に後退
	豪州	-	-
	カナダ	-	-

(資料) 各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

悲惨指数(インフレ率と失業率の合計)の推移



(注) 悲惨指数の算出に際して、当該年を含む過去4年間のインフレ率に、それぞれ、1、0.5、0.25、0.125を乗じたものと失業率を合算している。

(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (6) 米国新政権 ① 米国経済への影響概観

- トランプ大統領は就任後、まずは大統領の権限にて実現可能な政策を推進。就任初日には移民規制や環境政策の転換に関する大統領令を複数発令したほか、通商政策ではIEEPA(国際緊急経済権限法)を根拠に大統領権限で対中追加関税を導入。
- 先行きについて、トランプ政権1期目の政策運営等を踏まえると、景気・物価動向を踏まえた運営を続ける可能性が高いと想定。追加関税導入等によりインフレ率と金利の押し上げ圧力は高まるが、労働市場の堅調さ等から米経済は底堅く推移しよう。
- もっとも、トランプ大統領が言及するより広範な追加関税導入が早期に実現する場合や、強硬な移民政策推進により米国の人手不足が顕在化する場合には、インフレの再燃を背景とした金利の高止まり、景気下振れのリスクが高まる公算。

トランプ大統領の就任後に打ち出された政策等

通商 (関税)	<ul style="list-style-type: none"> ■ 中国などの主要貿易相手国との貿易実態調査を指示(4月初期限) ■ 2月4日よりメキシコ、カナダに原則25%、中国に10%の追加関税を課す大統領令に署名(対中関税は発動、対メキシコ・カナダは一度延期) ■ 3月4日より、対中追加関税を20%に引き上げ、延期していたメキシコ・カナダに対する追加関税を発動する方針を表明 ■ 鉄鋼とアルミニウムの関税率を3月12日より25%とする大統領令に署名 ■ 貿易相手国と同率の関税を課す「相互関税」の導入準備を指示 ■ EUに対する25%の関税導入を示唆 ■ 4月以降、自動車に対する追加関税を検討
移民	<ul style="list-style-type: none"> ■ 南部国境の緊急事態を宣言。国境に軍隊を派遣、国境の壁を建設 ■ 不法移民の流入制限や強制送還を進める大統領令に署名 ■ 出生地主義(米国生まれの子供に自動的に市民権を付与)の廃止
規制緩和/ 環境/ 産業	<ul style="list-style-type: none"> ■ AIイノベーションの障壁となっている既存政策の見直しを指示 ■ AI分野で今後4年間で総額5,000億ドルの投資計画を発表 ■ エネルギー緊急事態宣言発出、化石燃料増産を指示 ■ パリ協定からの離脱、EV普及策の撤回等前政権の政策を見直し
財政	<ul style="list-style-type: none"> ■ 一部政府機関での人員削減等を通じたコストカットを実施
地政学	<ul style="list-style-type: none"> ■ イランに対し経済的圧力をかけるとする大統領令に署名 ■ 米国がガザ地区を統治することを提案 ■ 国防費をGDP比5%まで高めるようNATO加盟国に要求 ■ ウクライナ支援継続の条件として、鉱物資源の共同開発^(注)に関する協定を締結予定 ■ 停戦仲介の条件としてロシアに鉱物資源の権益を要求

(注)ウクライナでのレアアース採掘の蓋然性や採算性には懐疑的な見方も存在し、実現性は不透明。
(資料)ホワイトハウス資料、各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

トランプ大統領の下で想定される米国経済見通しへの影響整理

当室経済見通しの前提

景気・物価動向を踏まえた政策運営を実施

■ インフレは再加速も、労働市場の堅調さ等から米経済は底堅く推移

- ✓ 通商: 2025年後半にかけて追加関税を導入も、グローバルな関税は一部の品目に限定され、インフレ押し上げや景気の下押し圧力も小幅に止まる
- ✓ 規制: 規制緩和が景気を刺激。環境政策の見直しは一部に止まる
- ✓ 移民: 管理厳格化が徐々に進むも、短期的な賃金上昇圧力は軽微
- ✓ 財政: 所得税減税延長が財政悪化・金利上昇圧力も景気下支え

⇒ インフレ圧力の高まりに伴いFRBは今年半ばに利下げを一時停止
関税によるインフレ圧力が一巡する来年半ばに利下げを再度実施

トランプ大統領の掲げる政策の全てが早期に実現

■ 金利上昇・インフレ問題再燃リスク

- ✓ 通商: 対中関税のさらなる引き上げ、早期のグローバルな関税導入によりインフレが加速
- ✓ 規制: 環境政策の急速な方向転換に伴い設備投資が停滞
- ✓ 移民: 管理厳格化に起因する労働需給逼迫により賃金インフレが再燃
- ✓ 財政: 財政悪化が市場の不信を買い、米金利が上昇を続ける

⇒ インフレを抑制するための再利上げ、米国景気の腰折れリスク

(資料) 各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (6) 米国新政権 ②通商政策 (a) 各種関税の米国物価影響

- トランプ大統領は就任後、2月4日より対中輸入に10%の追加関税を賦課したほか、3月12日から鉄鋼・アルミニウム製品の関税率を25%とする大統領令に署名。加えて、対中追加関税率を20%へ引き上げ、メキシコ・カナダからの輸入に3月4日より原則25%の追加関税賦課、4月初を期限とした貿易状況調査の結果次第で特定品目への追加関税を導入する意向を表明。
- 米国では対中規制強化が超党派のコンセンサスとなっており、言及されている計20%の追加関税が発動される可能性は高い。中国以外に対しては、貿易赤字縮小や国内製造業の生産増を狙い、追加関税を交渉材料に貿易相手国の譲歩を引き出すといった米国の利益と、国内の物価への配慮を両立させつつ、特定の工業製品に対する追加関税の導入が検討されるとみる。
- 米国の物価に対する影響を踏まえれば、選挙期間中に言及された「対中60%、中国以外に一律10~20%の関税賦課」の実現可能性は低い。今後は、3月に対中追加関税率の引き上げと鉄鋼・アルミニウムに対する追加関税導入がなされた後、貿易状況調査の結果も踏まえ追加関税の対象を年後半にかけて徐々に拡大すると予想(米インフレ率への押し上げ幅は前年比+0.3~0.4%ポイントと想定)。

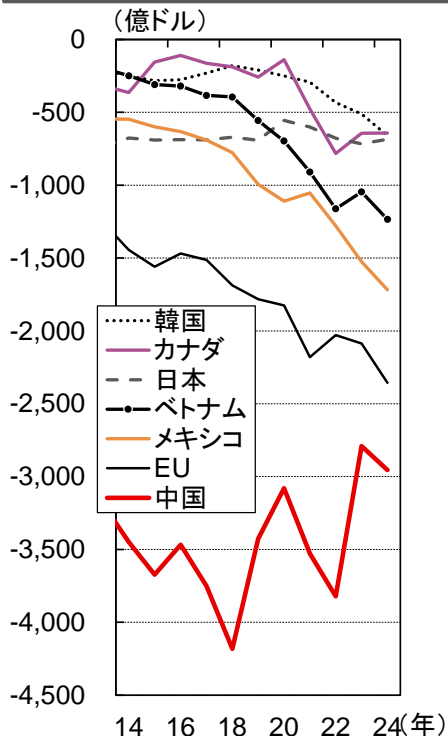
トランプ政権2期目の関税政策

項目	発動状況	規模・影響	見通し
対中10~20%の追加関税	<ul style="list-style-type: none"> ■ 違法薬物流入への対抗措置として、IEEPA(国際緊急経済権限法)に基づき2月4日に発動 ■ 中国からの対抗措置(報復関税、レアメタルの輸出規制強化等)は2月10日より発動 	<ul style="list-style-type: none"> ■ インフレ率を前年比+0.1~0.2%ポイント程度押し上げ。60%までの場合、同+0.4%ポイント程度 ■ 中国による報復関税の対象は米国の輸出全体のうち1%程度 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 対中規制の強化は超党派のコンセンサスながら、物価への配慮から、さらなる引き上げは実施されず ■ <u>インフレ率を前年比+0.1~0.2%ポイント程度押し上げ</u> ■ <u>中国の報復関税が景気に与える影響は限定的も、レアメタルの輸出規制強化は一部生産の下押しリスクに</u>
対メキシコ・カナダへ原則25%の追加関税	<ul style="list-style-type: none"> ■ 不法移民・違法薬物流入への対抗措置として、IEEPAに基づき2月4日の発動を検討 ■ 両国と国境政策について合意に至ったとして、一度発動延期も、3月4日より発動するとの方針を表明 	<ul style="list-style-type: none"> ■ カナダ産エネルギー製品に10%の、その他の全品目に25%の追加関税が発動する場合には、同+0.6%ポイント程度インフレ率を押し上げ 	<ul style="list-style-type: none"> ■ インフレ再燃、対抗措置発動に伴う米国からの輸出減少等の負の影響が懸念されるため、関税は一時的な引き上げはあっても、ほとんどの品目で引き上げは定着せず
相互関税	<ul style="list-style-type: none"> ■ 相互関税導入に向けた調査を指示(4月目途) ■ 税率のほか、非関税障壁や為替操作等を考慮 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 対象国・対象品目次第での不確実性が高い 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 貿易赤字縮小を企図して導入の可能性も、特定品目への導入に止まる
鉄鋼・アルミニウムの関税率引き上げ	<ul style="list-style-type: none"> ■ 安全保障上の対応(1962年通商拡大法232条が根拠)等を理由に、3月12日に発動予定 ■ 豪州等一部の国は適用除外を検討 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 全ての国からの輸入について関税率を一律25%まで引き上げる場合、インフレ率を同+0.2%ポイント程度押し上げ 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 貿易赤字縮小、国内の生産拡大を企図して部分的に導入、インフレ率の押し上げ幅はわずか
特定品目への追加関税賦課	<ul style="list-style-type: none"> ■ 4月1日を期限に貿易状況を調査中 ■ 自動車輸入に対し4月2日頃より関税賦課することを検討 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 中国・メキシコ・カナダ以外の国からの全ての輸入の関税率を10%とする場合、インフレ率を同+0.8%ポイント程度押し上げ 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 貿易赤字縮小、国内の生産拡大を企図して、<u>一部品目(自動車・半導体・医薬品等)に導入</u> ■ <u>インフレ率の押し上げ幅は同+0.2%ポイント程度に</u>

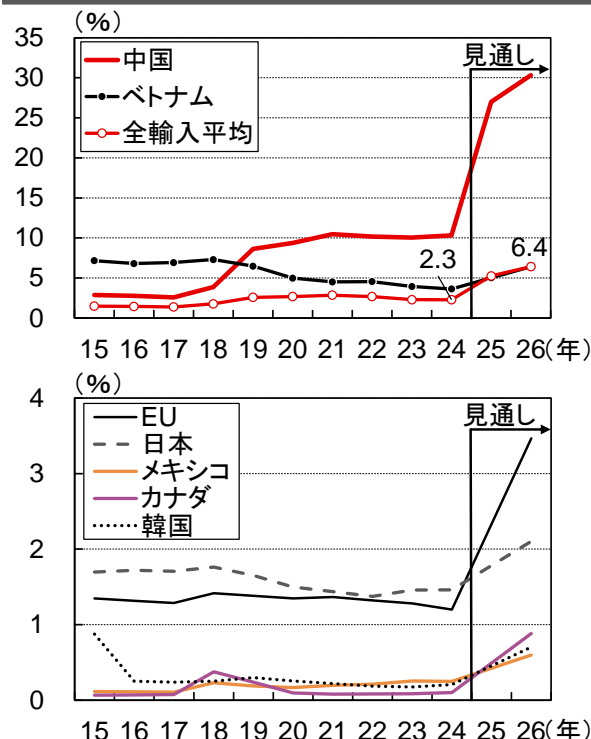
1. 経済見通しの概要 (6) 米国新政権 ②通商政策 (b) 各国への関税と影響想定

- 米国の最大の貿易赤字相手国であり、安全保障上の対応も意識される中国に対しては、言及されている20%の追加関税が発動する可能性は高いものの、さらなる追加関税は米国の物価への影響を踏まえ回避されると想定。
- 中国以外の国・地域については、中国に次ぐ貿易赤字となっているEUに対して、鉄鋼やアルミニウムのほか自動車等の工業製品に追加関税賦課がなされる見込み^(注1)。一方、メキシコやカナダ、日本については、貿易赤字幅が中国やEUに比べ小幅に止まるほか、外交交渉の進捗もあり、鉄鋼等の一部品目に対する関税を除けば、追加関税の定着は回避されるとみる。
(注1)トランプ大統領はEUからの輸入に25%の追加関税を課すと発言も、米国の物価や輸出への影響を踏まえれば、対象品目や引き上げ幅は限定されるとみる。
- こうした見通しの下では、米国の全輸入の平均関税率は2.3%から6.4%へ上昇。米国のインフレ率に与える影響は前年比+0.3~0.4%程度の押し上げ幅に止まると試算され、追加関税が目先において再利上げにつながる可能性は低いといえる。
- 中国では、発動済の追加関税による輸出減少が景気を下押し^(注2)。日本や欧州では、一部品目への対日・欧関税引き上げの影響は限られる一方、対中関税引き上げを受けた中国経済の減速が、現地での売上高や中国向け輸出減少などを通じ、日本・欧州の景気減速を引き起こすと予想。^(注2)但し、公共投資をはじめとする政策支援等により中国の最終的な成長率減速は小幅に止まる公算。

米国の国別に見た貿易収支の推移



米国の貿易相手国に対する平均関税率のシナリオ



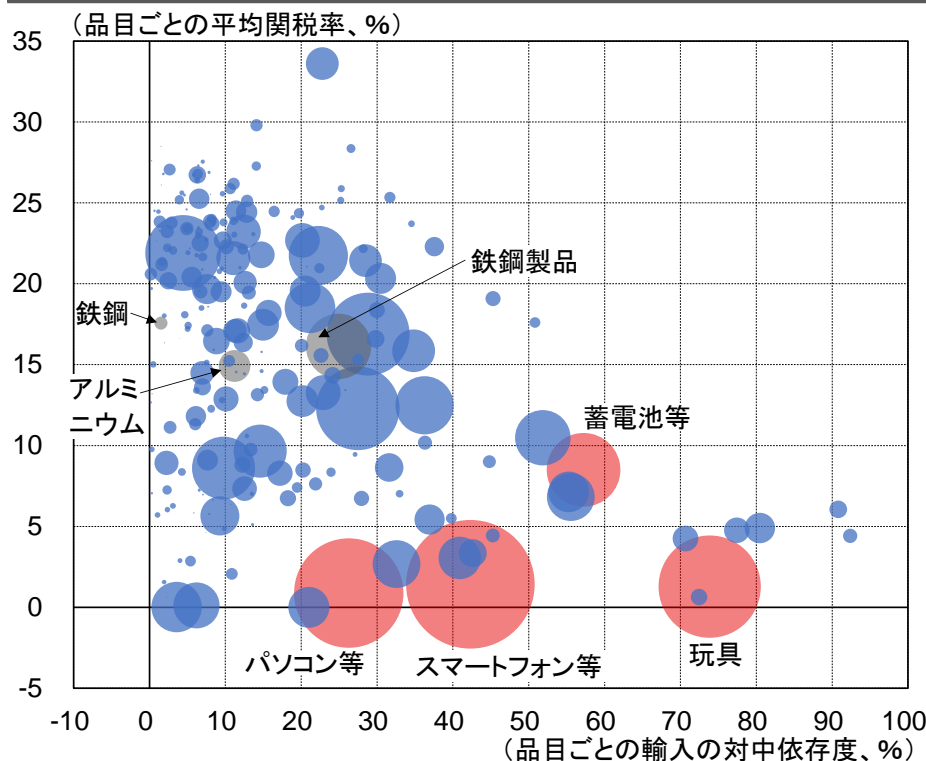
各国経済への影響想定

米国	<ul style="list-style-type: none"> 平均関税率は2.3%から6.4%へ上昇 インフレの押し上げ幅は前年比+0.3~0.4%ポイント程に止まり、景気は堅調推移
日本	<ul style="list-style-type: none"> 対日関税は鉄鋼・アルミ・医薬品等に限られる 対中関税は、中国経済の減速を通じて、現地での売上高や輸出の減少、それらに伴う企業収益の悪化をもたらす、日本経済の減速を引き起こす
欧州	<ul style="list-style-type: none"> 鉄鋼・アルミ・医薬品等のほか自動車へも追加関税 対EU関税の影響は限定的だが、対中関税による中国経済の減速が輸出の下押し圧力に
中国	<ul style="list-style-type: none"> 10~20%の追加関税賦課も、さらなる引き上げは回避 トランプ政権1期目を上回る規模の対米輸出減少(前年比▲25%)が生じる場合、GDP比約0.7%の景気下押しとなり、中国経済の減速が日欧景気の減速を惹起(但し、政策支援等により中国の最終的な成長率の減速は小幅)
ASEAN	<ul style="list-style-type: none"> 鉄鋼・アルミ・医薬品・自動車等への追加関税 対中関税引き上げが中国向け輸出の重石となるも、米国への直接輸出や自国への投資増加の可能性

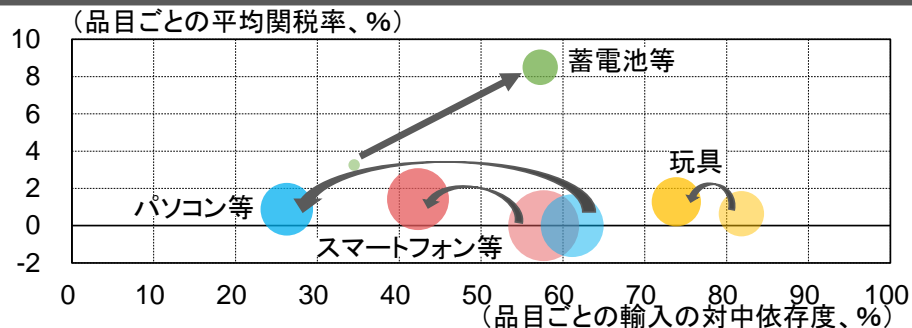
1. 経済見通しの概要 (6) 米国新政権 ②通商政策 (c) 対中関税引き上げの影響

- 米国の中国からの輸入品をみると、スマートフォンをはじめとした電気機械やパソコン等の一般機械、玩具のウエイトが大きい。これらの品目は、トランプ政権1期目以降の関税率引き上げ幅は小幅に止まるも、メキシコやASEANからの代替輸入を増やした結果、輸入の対中依存度が低下。今後も、輸入先代替が時間をかけつつも一層進展することにより、対中追加関税に伴う米国の輸入物価上昇を一定程度相殺する公算(対中関税による米インフレ率への押し上げ幅は+0.1~0.2%ポイントと想定)。
- 一方、蓄電池等については、2016年以降関税率が引き上げられているものの、輸入の対中依存度は高まっており、輸入金額も増加。このような中国企業の競争力が高い先端技術関連の製品については、関税率を引き上げた場合でも輸入代替が進みにくく、輸入物価の上昇がより下流の物価に転嫁されやすいと考えられる。米中間の技術競争の中心に位置するこれらの品目については、今後、仮に米国内の生産体制構築ペースよりも早く関税率が引き上がる場合に、物価押し上げ影響が大きい。
- また、メキシコやASEAN諸国への中国からの投資が増加するなか、各国の対米輸出に占める中国由来の付加価値の比率は上昇。中国の迂回輸出の規制を目的に、今後中国以外の国々へも追加関税導入が及ぶリスクに留意。

米国の品目別の輸入の対中依存度と平均関税率(2024年)

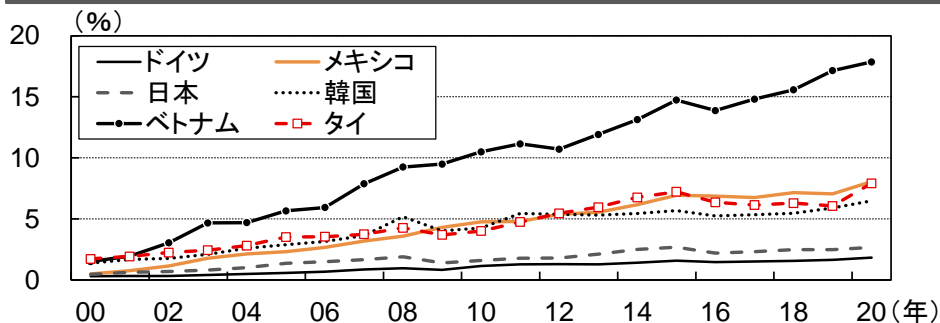


米国の品目ごとの輸入の対中依存度と平均関税率の変化(2016年から2024年)



(注) バブルの大きさは輸入金額を示す。薄い色は各品目の2016年の、濃い色は2024年のデータを表す。
(資料) 米国国際貿易投資委員会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

各国の輸出に占める中国由来の付加価値の比率の推移



(資料) OECD統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(注) 1. バブルの大きさは輸入金額を示す。
2. HSコード「84(一般機械)」・「85(電気機械)」の品目は4桁ベース、それ以外の品目は2桁ベース。
(資料) 米国国際貿易投資委員会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (6) 米国新政権 ②通商政策 (d) 特定国への追加関税

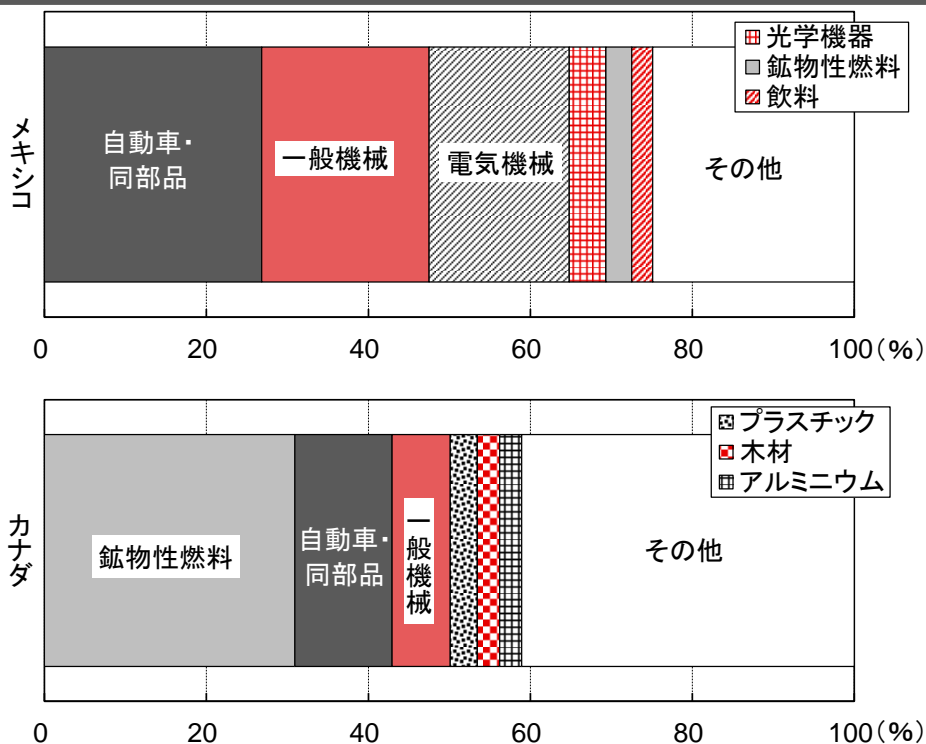
【対メキシコ・カナダへ原則25%の追加関税】⇒ 税率はほとんどの品目で引き上げられない／引き上げ時も定着しないと想定

- メキシコから米国への輸出は、『自動車・同部品』、『一般機械』、『電気機械』等の工業製品が主体。資源国であるカナダは、原油等の鉱物性燃料のウエイトが約3割と大きい。自動車・同部品や機械等の輸出規模も相応に大きい。
- 特に『自動車・同部品』については、各国の自動車メーカーが米国向けの生産・輸出拠点として両国へ進出しているため、追加関税導入は各国の自動車メーカーの収益を下押しするおそれがある。また、カナダ産の『鉱物性燃料』への課税は、米国の原油消費量に占めるカナダ産原油の割合が約2割にのぼること等を踏まると、米国のエネルギーインフレの再燃につながりうる。

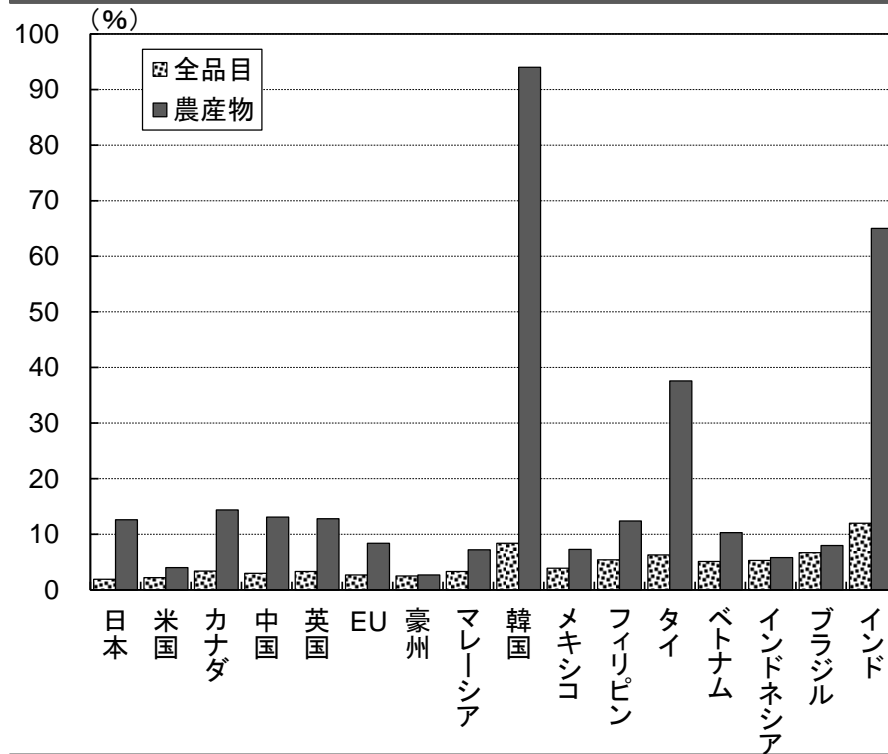
【相互関税】⇒ 貿易赤字縮小を企図して導入の可能性も、特定品目への導入に止まると想定

- トランプ大統領は、貿易相手国が米国製品に課す関税率と同率まで、米国の輸入に対する関税率を引き上げる「相互関税」の導入を検討。関税率は先進国よりも新興国で高い傾向にある一方、非関税障壁(規制等)や為替操作等も考慮するとされており、先進国にも相互関税導入が波及するリスクも。日本については、全品目で見た関税率は低いものの、農産物輸入に対する関税率の高さや、車検制度が米国の対日自動車輸出のハードルとなっている点などが指摘される可能性がある。

メキシコ・カナダから米国への輸出品目(2024年)



世界各国の最恵国関税率(貿易加重平均、2022年)



1. 経済見通しの概要 (6) 米国新政権 ②通商政策 (e) 特定品目への追加関税

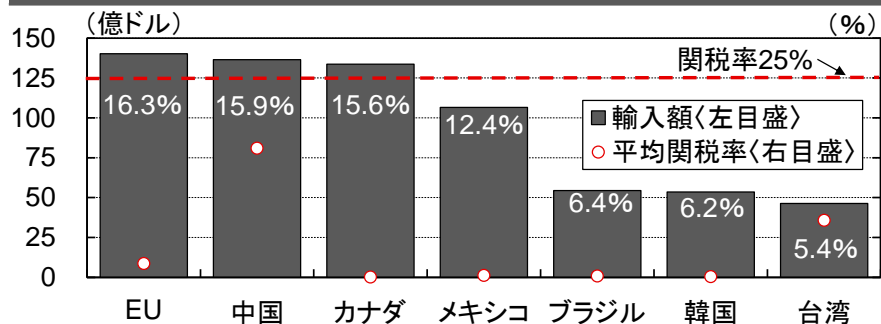
【鉄鋼・アルミニウムの関税率引き上げ】⇒ 部分的に導入もインフレ率の押し上げ幅はわずかと想定

- トランプ政権は3月12日より鉄鋼やアルミニウム製品の輸入時の関税率を25%に引き上げると公表。トランプ政権1期目でも実施されたこれらの品目に対する追加関税発動の可能性は高い一方、トランプ大統領はオーストラリアからの輸入を対象外とする可能性に言及するなど、国ごとの交渉余地を示唆。これらの輸入において重要度の高いEUやカナダの動向が注目される。

【特定品目への追加関税賦課】⇒ 自動車等の一部導入、インフレ率の押し上げ幅は前年比+0.2%ポイント程度と想定

- トランプ大統領は、4月以降自動車の関税率を25%へと引き上げると発言。米国に対する直接輸出や、メキシコやカナダを経由した輸出の両面において、日本やEU(特にドイツ)、韓国のシェアが大きく、自動車への追加関税はこうした国々への景気の下押し影響が大きくなるとみられる。
- もっとも、米国の新車販売台数の半数近くが輸入車とされるなか、追加関税導入による物価上昇の可能性や、メキシコで生産を行う米国メーカーの収益減を通じた米経済への下押し圧力等も踏まえれば、追加関税の対象は一部に限られると予想。

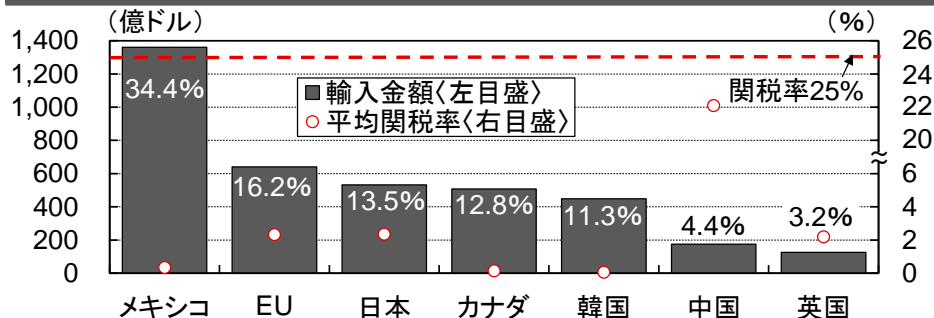
米国の鉄鋼製品輸入額と平均関税率(2024年)



(注) グラフ中の数字は、米国の各品目の輸入金額に占める各国・地域のシェアを示す。

(資料) 米国国際貿易投資委員会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

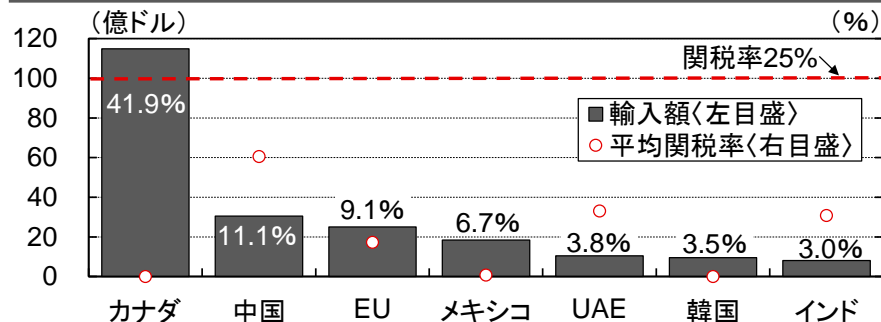
米国の自動車・同部品輸入額と平均関税率(2024年)



(注) グラフ中の数字は、米国の各品目の輸入金額に占める各国・地域のシェアを示す。

(資料) 米国国際貿易投資委員会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

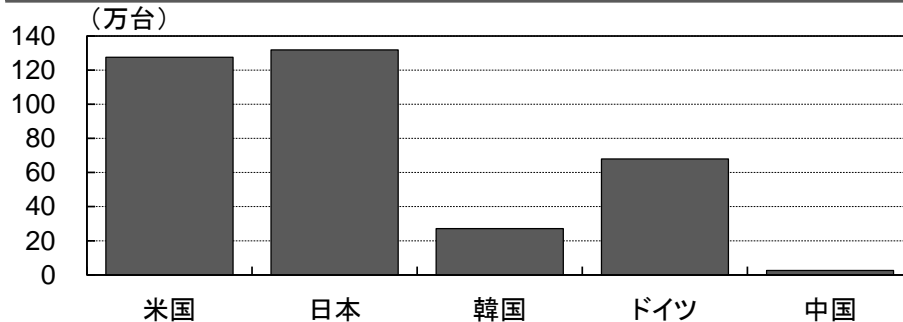
米国のアルミニウム製品輸入額と平均関税率(2024年)



(注) グラフ中の数字は、米国の各品目の輸入金額に占める各国・地域のシェアを示す。

(資料) 米国国際貿易投資委員会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

メキシコにおけるメーカー別の自動車生産台数(2024年)



(注) メキシコ国立統計地理情報院に台数報告を行っている企業が対象。

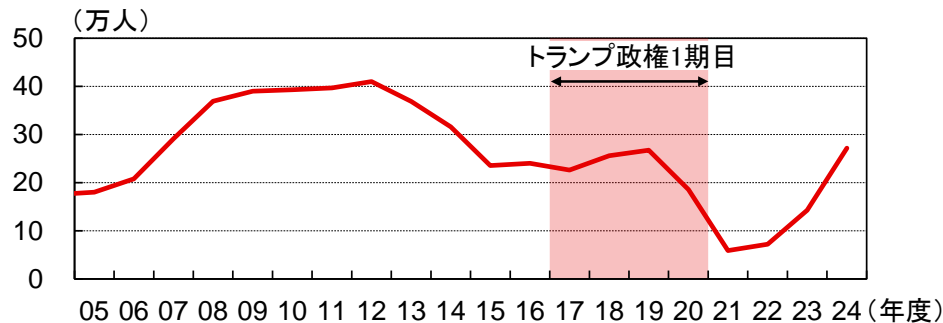
(資料) メキシコ国立統計地理情報院統計、JETRO資料より

三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (6) 米国新政権 ③ 移民政策

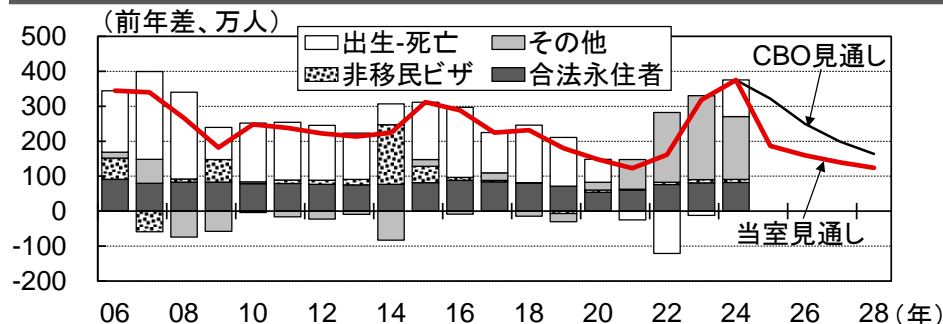
- トランプ大統領は、就任初日に不法移民の流入制限や米国内の不法移民の強制送還に関する大統領令に署名し、移民政策の優先度が高いことを示した。もっとも、不法移民の流入制限については、バイデン政権終盤にすでに流入抑制策が採られ、さらなる減少の余地は乏しいと考えられるほか、強制送還も財源確保のハードル等が予想され、全面的な実現は難しいとみる。
- トランプ政権下で不法移民や難民の流入がゼロとなり、また強制送還件数が年間約40万人と1期目の送還規模を上回る水準まで増加すると仮定した場合、今後4年間で累計126万人程度の労働力人口の下振れにつながると試算される。こうした労働供給の停滞は人手不足感を強めるものの、賃金上昇率は4年間で前年比+0.3%ポイント程度、インフレ率としてはコアPCEデフレーターに対し前年比+0.2%ポイント程度の押し上げ圧力に止まると試算され、短期的なインフレに与える影響は小さい。
- 移民政策を起点とする人手不足感の強まりが直接目先の利下げ停止・再利上げに繋がる可能性は低いが、労働供給停滞によるインフレ圧力は、関税による財価格上昇等よりも長期間残存すると考えられ、利下げの到達点が高まりうる点には要留意。

不法移民の強制送還件数の推移



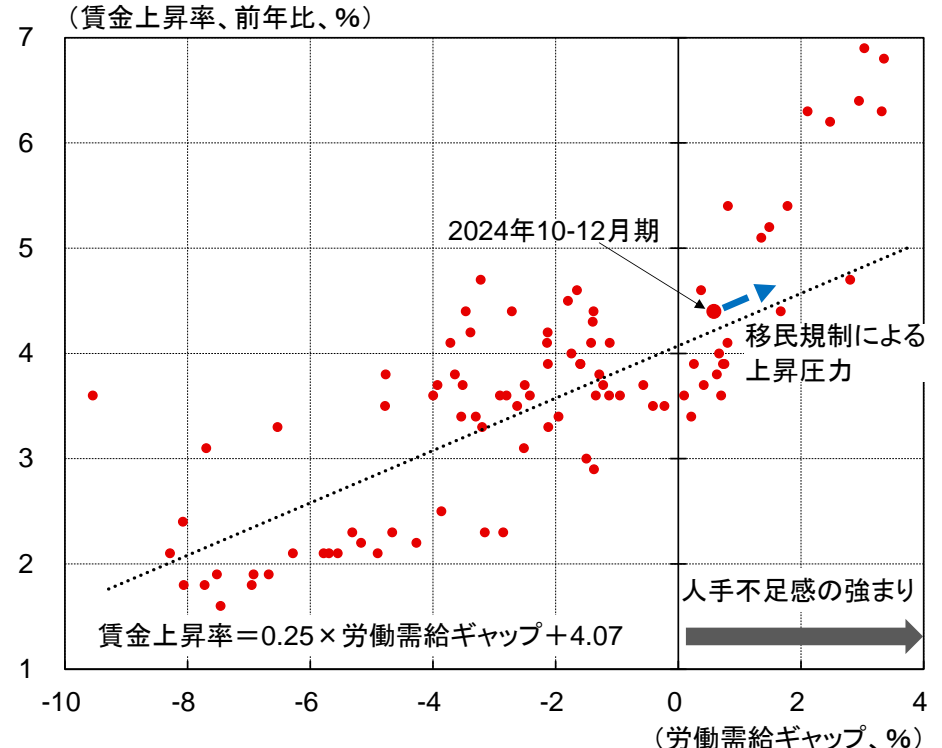
(資料) 米国国土安全保障省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国の人口の推移と見通し



(注) 『その他』には、非合法の移民や滞在許可申請中の移民が該当。
(資料) 米議会予算局(CBO)統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国の労働需給ギャップと賃金上昇率



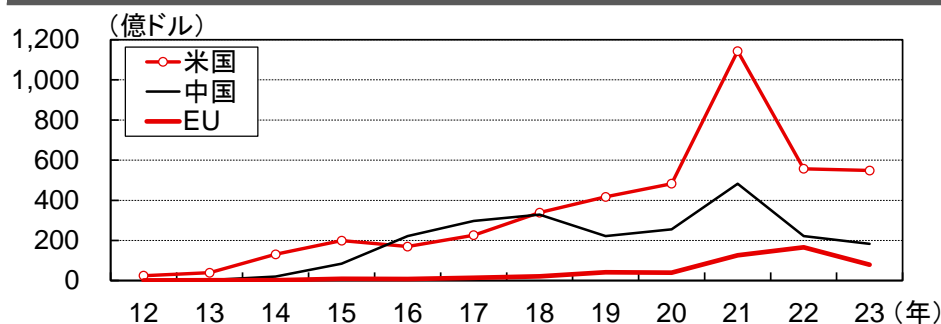
(注) 1. 労働需給ギャップは、就業者数と求人件数の和を労働力人口で除して算出。
2. 労働需給ギャップと賃金上昇率の関係は、2002年以降のデータに基づき算出。
(資料) 米国労働省、アトランタ連銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (6) 米国新政権 ④規制緩和・環境・産業政策

- 米国は他国に比してAI分野への投資額が突出しており、AI関連需要が設備投資を牽引。こうした中、トランプ大統領は、AIイノベーションの障壁となっている既存政策の見直しを指示したほか、AI分野で今後4年間で総額5,000億ドルの投資計画を発表。米国の大手IT企業による設備投資も堅調な増加が見込まれており、高金利下における設備投資の下支え要因に。
- また、IT関連企業の業績への期待を背景に、米国の株価はPERの上昇を主因に好調に推移しており、こうした株価の上昇に伴う資産効果が個人消費拡大に寄与。但し、米国家計が保有する株式・投資信託は高所得層への偏在がみられることから、資産効果の恩恵を得づらい低所得層との間で、消費動向に格差が生じうる点には留意。
- 環境・エネルギー政策では、環境規制の見直しや化石燃料の増産を指示する大統領令が署名されたものの、クリーンエネルギー産業における雇用・投資の増加といった恩恵も踏まえれば、脱炭素関連投資についても一定程度継続されるとみる(注)。

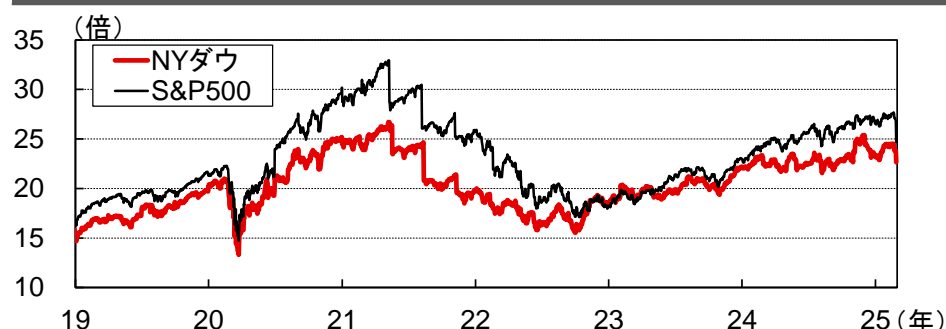
(注) 詳細は三菱UFJ銀行経済調査室(2024年10月28日)『[経済情報【米国】: 次期米国大統領の環境・エネルギー政策の行方 ～米国経済には化石燃料・クリーンエネルギーの組み合わせが合理的～](#)』参照

AI分野に対するVC投資額の推移(地域別)



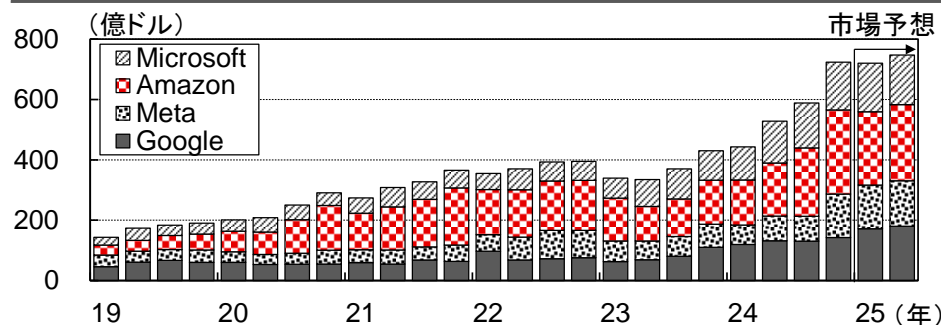
(資料) OECD資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国株価のPERの推移



(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

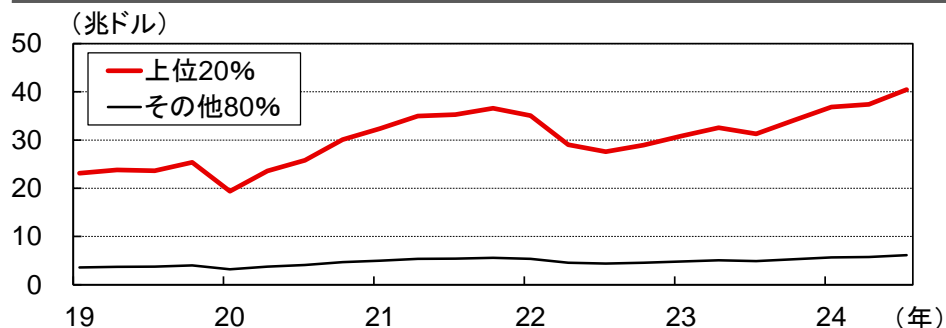
米国大手IT企業の設備投資額の推移と見通し



(注) 2025年の設備投資額はBloomberg集計の市場予想。

16 (資料) 各社決算資料、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国家計の所得階層別にみた株式・投資信託保有額の推移

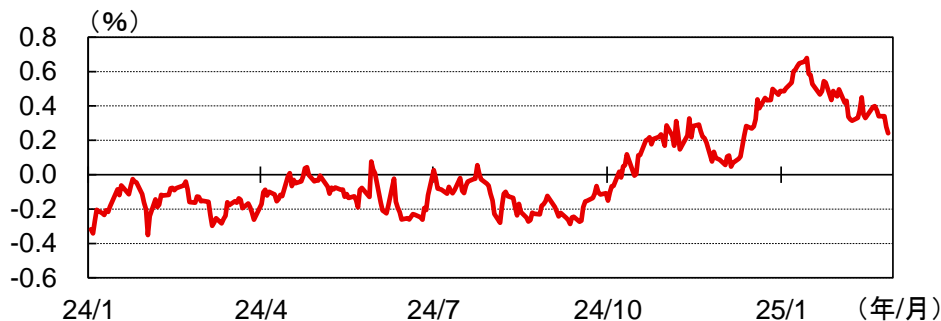


(資料) FRB統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (6) 米国新政権 ⑤ 財政政策

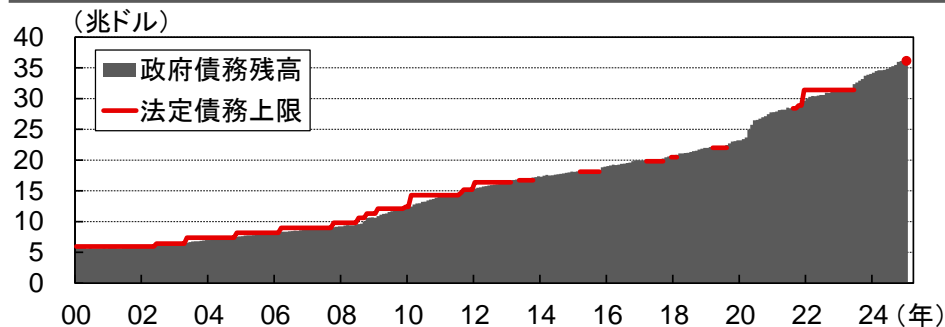
- 拡張的な財政政策を掲げるトランプ大統領が選挙で勝利して以降、米国財政への懸念の高まりから、米金利はタームプレミアム主導で上昇。一方、ベッセント財務長官は財政赤字の縮小(GDP対比▲3%)を掲げるほか、与野党の議席数が僅差の中で、財政改善を求める党内保守派への配慮も要する点を踏まえると、先行きは財政規律も意識した政策運営が行われる見通し。
- 1月より適用が再開された債務上限については、トランプ大統領と共和党保守派との間で対応方針の意見が分かれている状況。最終的には合意に至る可能性が高いものの、年央にかけて財政運営の不透明感が強い状態が続くとみられる。
- トランプ政権の下では、所得税減税の延長をはじめ、トランプ大統領が掲げる政策のうち超党派での合意を得やすい項目を中心に実現し、財政赤字は名目GDP対比で▲7%程度へと拡大すると予想。残業代に対する課税廃止等の政策は見送られると見込まれるものの、トランプ大統領が選挙中に主張した政策のすべてが実現する場合には、財政赤字は同▲8%程度まで拡大し、財政悪化への懸念から米金利が一層上昇する公算。

米国の長期金利のタームプレミアムの推移



(資料) ニューヨーク連銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

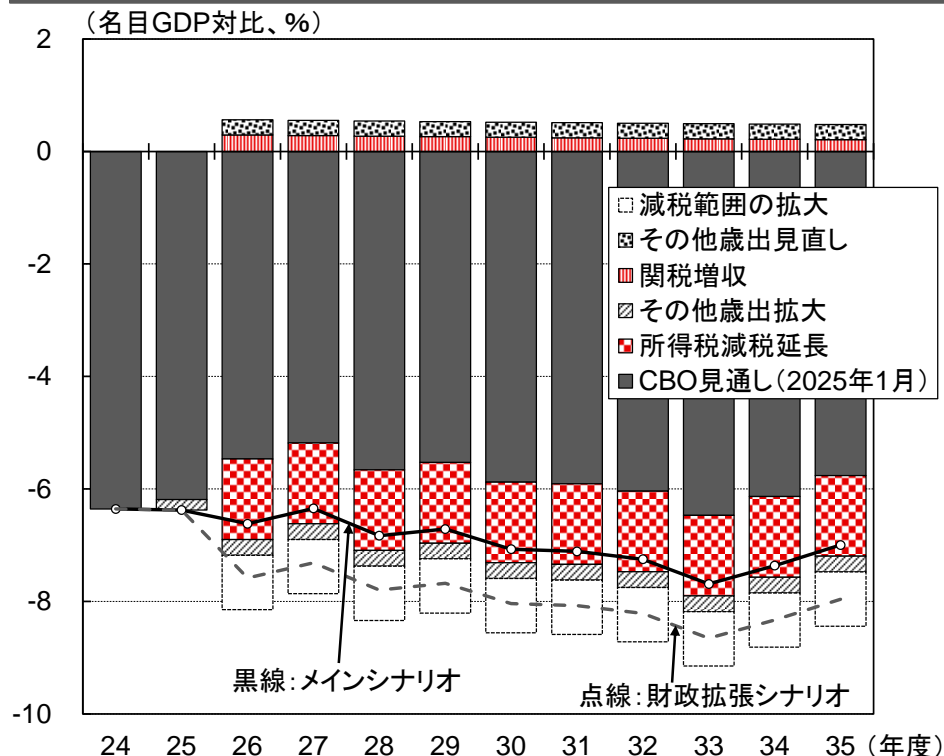
米国の法定債務上限と政府債務残高の推移



(注) 法定債務上限の表示がない期間は、法定債務上限の適用停止期間。

(資料) 米国財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国財政の推移と見通し



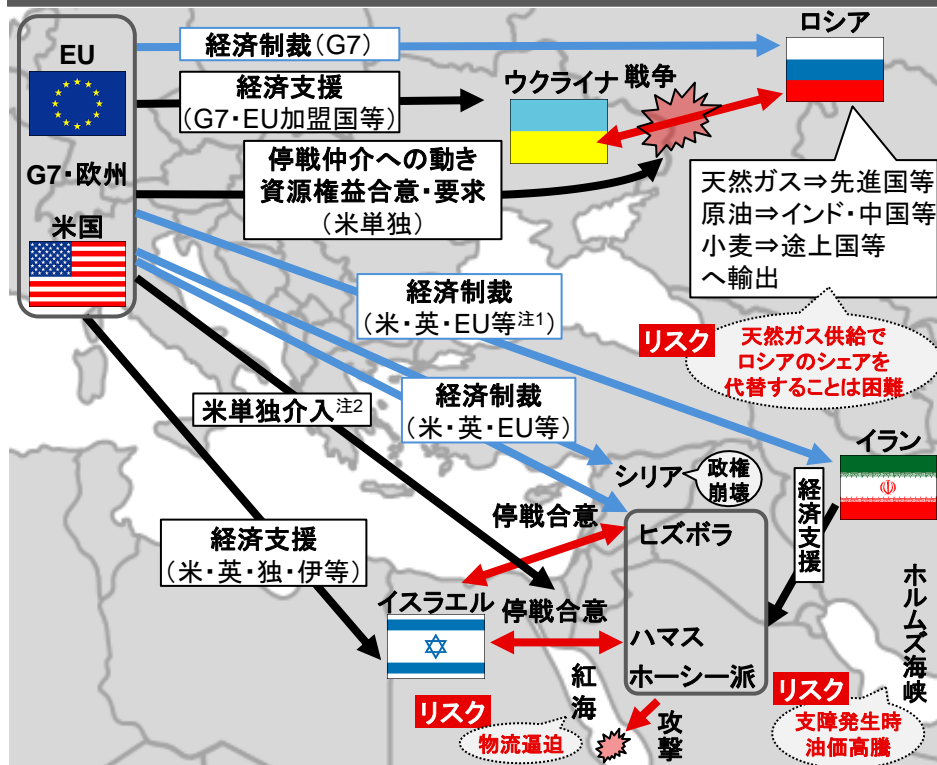
(注) 2025年1月のCBOの財政見通しには、1月6日までに制定された法律の影響を含む。

(資料) 米議会予算局統計、責任ある連邦予算委員会資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

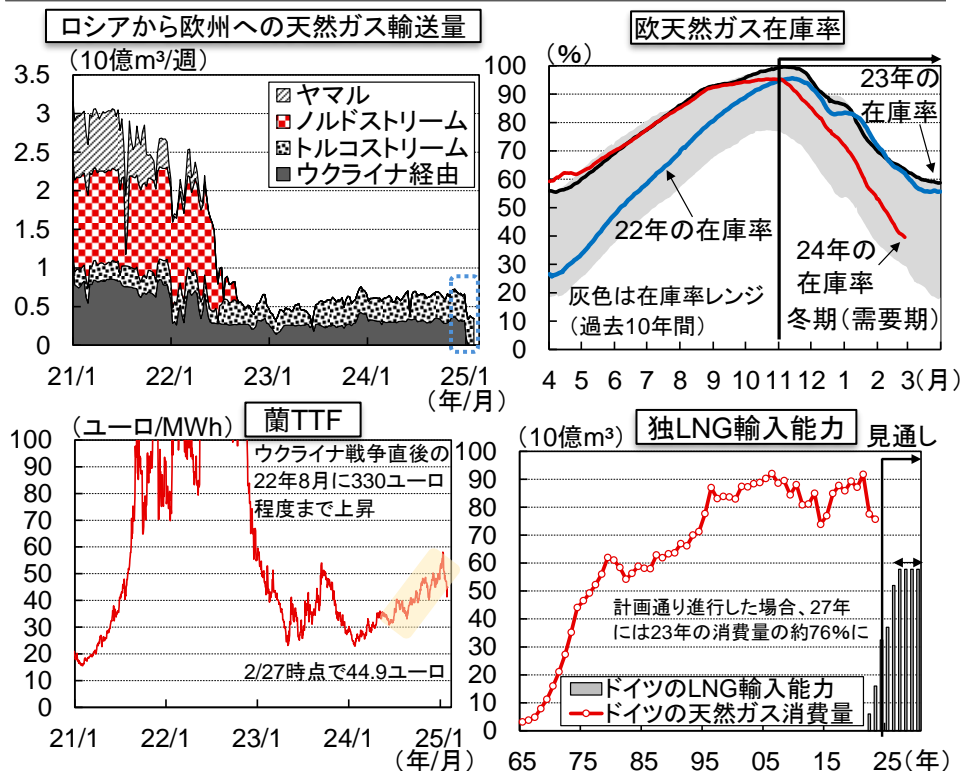
1. 経済見通しの概要 (7)ウクライナ・中東情勢

- ウクライナ戦争開始以降、欧州は天然ガスの需要削減を進め、暖冬も重なって供給不足を回避してきた。足元のガス価格は気温低下や昨年末のロシアからの供給停止を受けて上昇基調にあるが、今冬は在庫活用により供給不足は回避する公算。
- 先行き、近年のドイツにおけるLNG輸入能力増強といった、露産ガスへの依存度低下に向けた動きもみられるが、態勢構築には数年を要し、計画ベースでも完全な脱露産ガスは当面困難。また、足元の米国による停戦仲介への動きをきっかけに、仮に一時停戦等が実現しても、欧州の賛同も要するG7等の経済制裁緩和(ロシアの供給増)につながらるかは不確実との見方も多い。来冬も構造的な供給制約が続くため、価格が上振れる可能性あり。欧州を中心とする物価・景気へのリスクは残存。
- 中東情勢は、トランプ大統領が親イスラエル政策を表明する中、間接的にイスラエルと敵対するイランへの経済制裁を一段と強化する場合に、原油の供給・価格が一時的に大きく振れる可能性がある。また、23年末に発生した紅海の物流逼迫問題も続いているほか、ホルムズ海峡からは世界の原油供給の約2割が輸送されており、情勢変化による油価高騰リスクは継続。

ウクライナ戦争・中東地域の国際関係図



露から欧州への天然ガス輸送量、欧天然ガス在庫率、蘭TTF、独LNG輸入能力



(注) 1. 米国のイラン向け経済制裁は非米国人とイランとの取引を規制する二次的制裁であるため、実態的には決済手段でドルを使用する国もイランに対する経済制裁を実施していることと同義。

2. 2月4日にトランプ大統領は、ガザを米国が長期的に所有し再建する意向を表明。

しかし、これは国際法違反となる可能性が指摘されており、実現性は不透明。

(資料) 各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

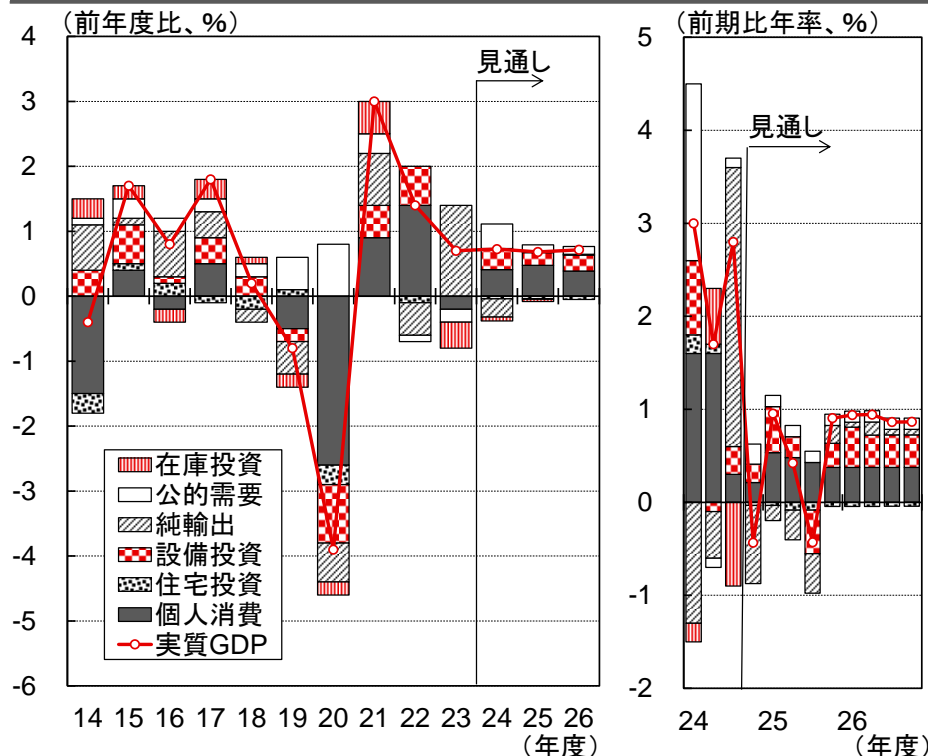
(注) 22年以降はロシアから欧州への天然ガス供給量が激減しているため、22・23年との対比が重要。

(資料) Bloomberg、Gas Infrastructure Europeより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ①概況

- 2024年10-12月期の実質GDP成長率(1次速報値)は前期比年率+2.8%と3四半期連続でプラス。輸入減少に伴う純輸出の寄与が大きいものの、個人消費や設備投資も緩やかに回復。
- 物価上昇と人手不足により、今年のベースアップ率も少なくとも3%を上回るとみる。その結果、実質賃金の改善と共に、基調としては緩やかな景気回復が続くと予想。但し、トランプ大統領の関税引き上げに起因する海外経済の減速により、日本経済も来年度半ばから一時的に減速するとみる。
- そのため、実質GDP成長率は2024年度に前年度比+0.7%で着地した後、2025年度、2026年度も同+0.7%と緩やかな伸びに止まると予想。

日本の実質GDPの推移と見通し(年度、四半期)



(資料)内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本の実質GDPの推移と見通し(年度)

	2023年度 (実績)	2024年度 (見通し)	2025年度 (見通し)	2026年度 (見通し)
実質GDP	0.7	0.7	0.7	0.7
個人消費	▲0.4	0.8	0.9	0.7
住宅投資	0.8	▲1.2	▲1.1	▲1.6
設備投資	▲0.1	2.0	1.2	1.5
在庫投資(寄与度)	▲0.4	▲0.0	▲0.1	0.0
公的需要	▲0.7	1.5	0.5	0.5
純輸出(寄与度)	1.4	▲0.3	▲0.0	0.0
輸出	2.8	1.8	1.5	1.6
輸入	▲3.3	3.3	1.6	1.6
名目GDP	4.9	3.6	2.7	2.0
GDPデフレーター	4.2	2.8	2.0	1.3

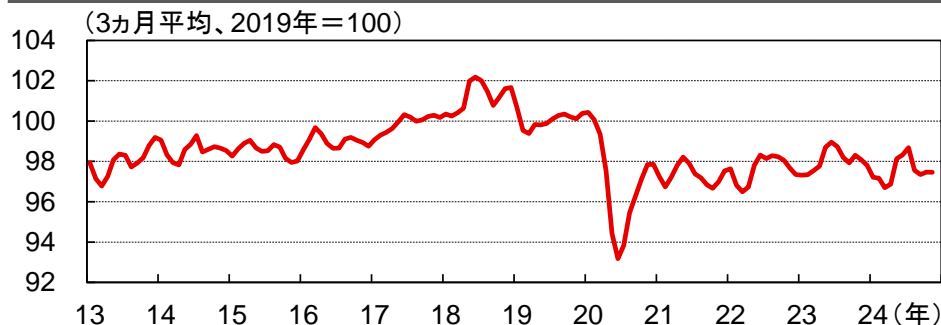
(資料)内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ② 人手不足 (a) 背景

- 2019年初めまで増加傾向にあった総労働時間は、足元では概ね横這いで推移しており、未だコロナ禍前の水準を取り戻せていない。他方で、企業の人手不足感はコロナ禍前と同程度まで強まっており、これは総労働時間の伸び悩みが労働需要の弱さではなく、労働供給の問題に起因していることを示唆。
- 一人当たり労働時間は2019年から急速に減少した一方、労働者の有給休暇取得率は大きく上昇。すなわち、働き方改革による労働時間の減少が^(注1)、個々人のワークライフバランスの改善には寄与する一方、人手不足の一因になっているとみられる。

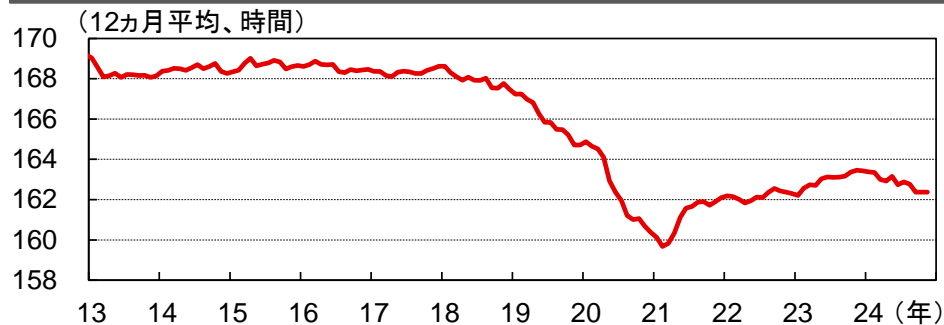
(注1) 2019年4月より、全ての企業において、年 10 日以上 of 年次有給休暇が付与される労働者に対して、年5日の有給休暇取得が義務付けられたことが、有給休暇取得率上昇に寄与している。

総労働時間(一人当たり平均労働時間×就業者数)の推移



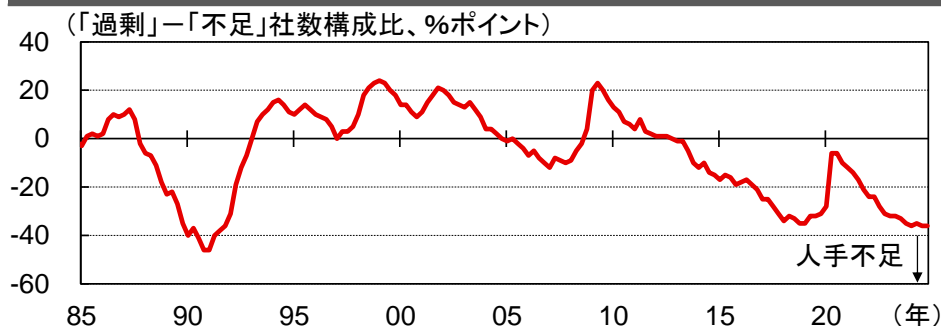
(資料) 厚生労働省、総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

一般労働者の平均労働時間の推移



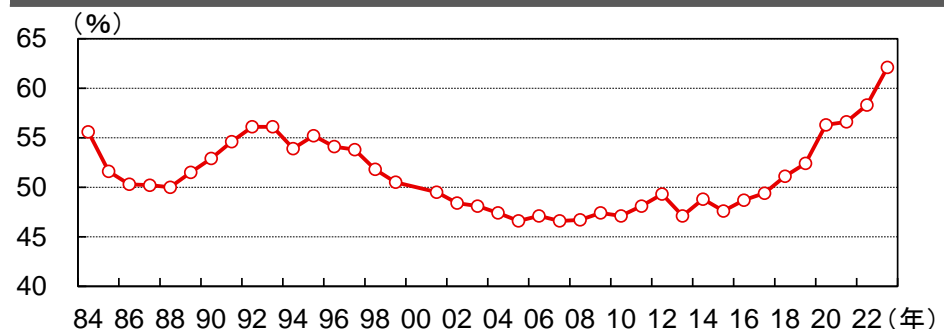
(資料) 厚生労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

日銀短観・雇用人員判断DIの推移



(資料) 日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

労働者1人平均年次有給休暇取得率の推移



(注) 取得率=取得日数÷付与日数。

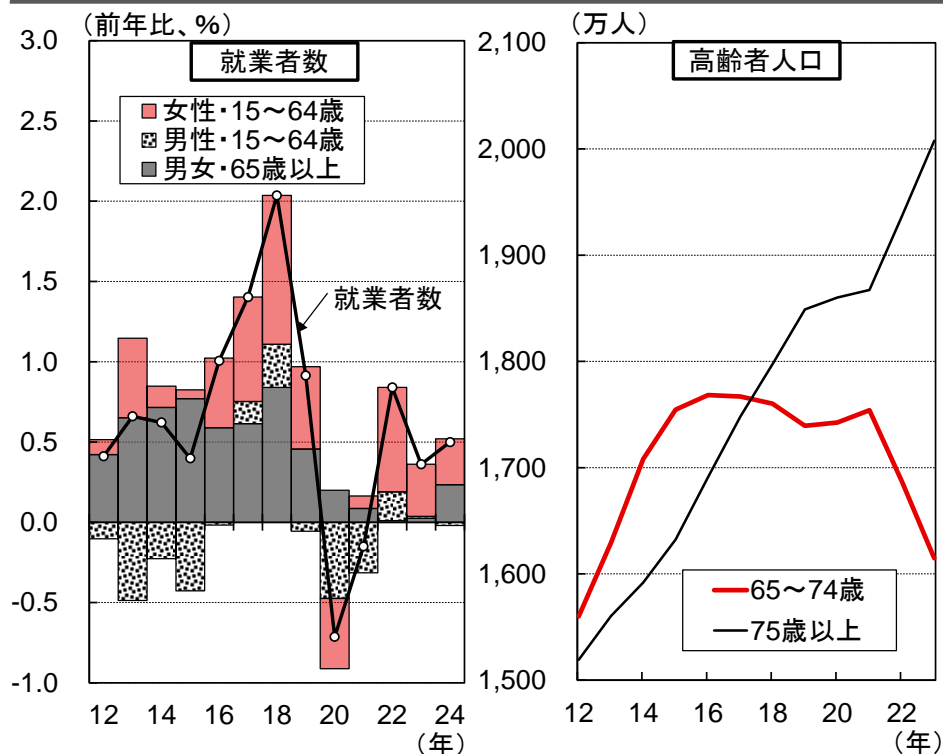
(資料) 厚生労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1)日本経済 ②人手不足 (b)背景・影響

- 就業者数は増加しているものの、そのペースはコロナ禍前に比べて鈍化。とりわけ、高齢者の寄与が縮小しており、背景には高齢化の一段の進展(高齢者のうち、相対的に若い65～74歳人口の減少)があるとみる。
- 前回の景気回復局面(2013年1-3月期～2018年10-12月期)では、女性や高齢者の労働参加に伴う労働投入量(総労働時間)増加が成長率を押し上げ。しかし、働き方改革や人口動態に起因する労働供給制約を踏まえると、労働投入量の増加ペースは先行き鈍化せざるを得ず、実質GDP成長率も、均してみれば前回の景気回復局面より低いものになると予想。
- なお、足元では「年収の壁」引き上げの議論が進んでいるものの、「年収の壁」を理由に就業調整を行っている労働者の割合は限られていることもあり^(注1)、労働供給の押し上げ効果は限定的とみる。

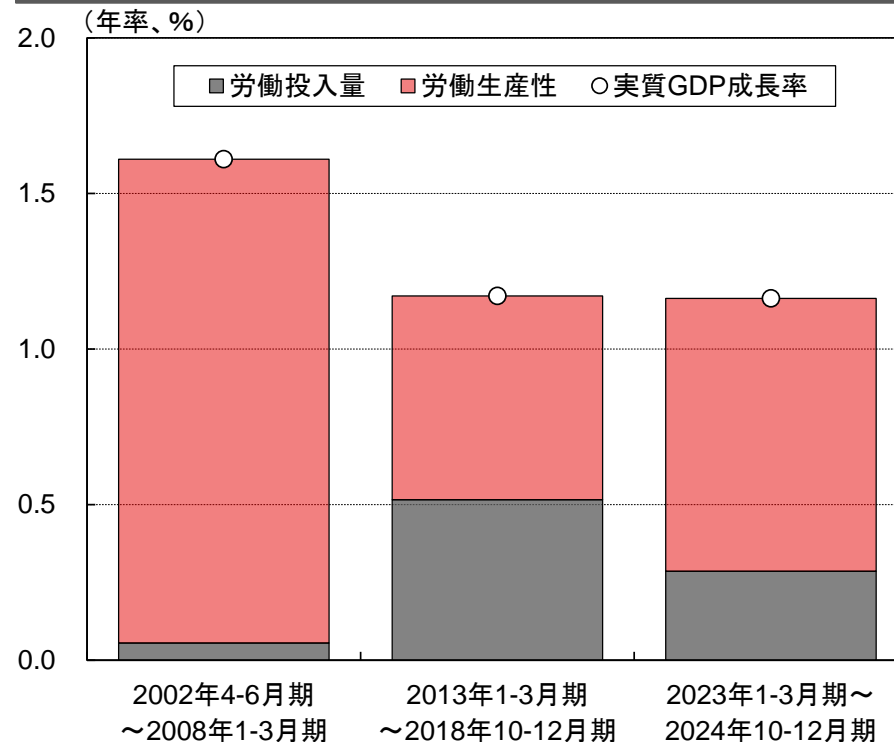
(注1)パートタイム労働者は雇用者の24.5%、パートタイム労働者のうち就業調整を行っている割合は15.9%であり、これらの積である4%程度に止まる。

就業者数と高齢者人口の推移



(資料)総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

過去の景気回復局面における実質GDP成長率の要因分解

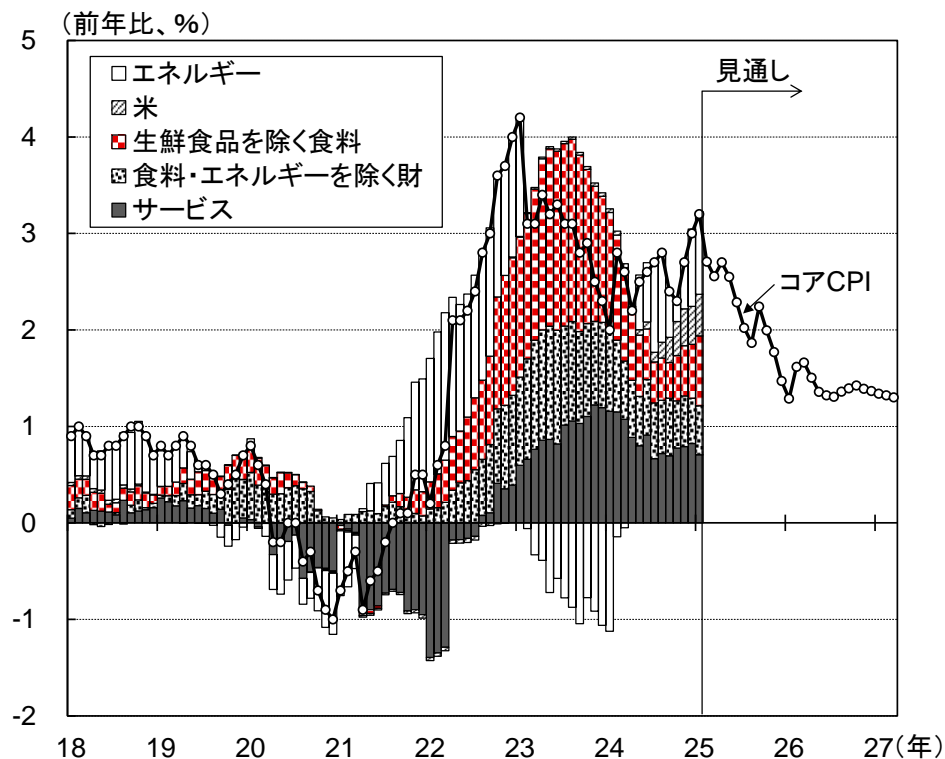


(資料)内閣府、厚生労働省、総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ③物価

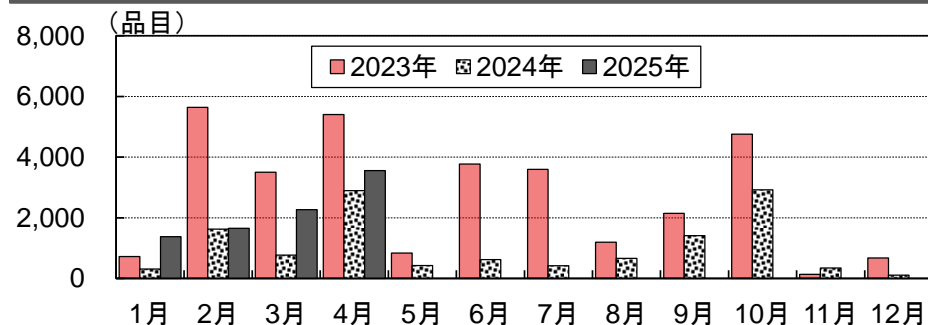
- 足元のコアCPI(生鮮食品を除く消費者物価指数)は、前年比+3%程度で推移。政府のエネルギー価格抑制策や備蓄米放出は短期的にはインフレ率を押し下げるものの、コストプッシュ要因による価格上昇は当面続く見込み。
- 他方、サービスの寄与は依然低位に止まる。サービスのうち、家賃を除いた一般サービス(コアCPIに占めるウエイト:20%)の価格上昇率は加速しているものの、家賃(同:19%)及び公共サービス(同:13%)の伸びが依然抑制されている。そのため、コアCPIは来年には再び前年比+2%を下回ると予想。

インフレ率の推移



(資料)総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

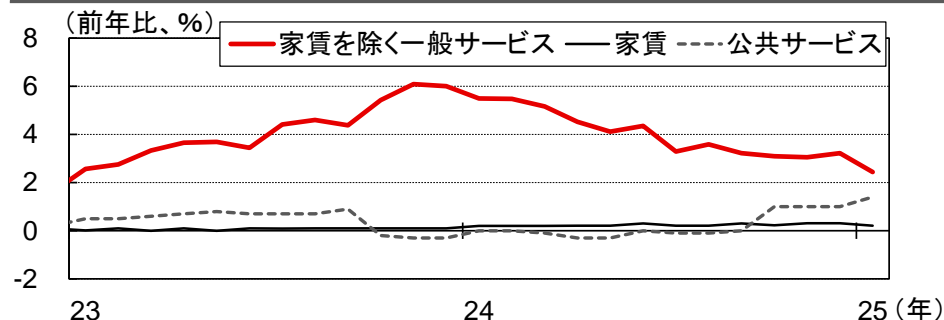
食品会社の値上げ(予定)品目数の推移



(注)2025年1月31日時点。

(資料)帝国データバンク統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

サービス価格の推移

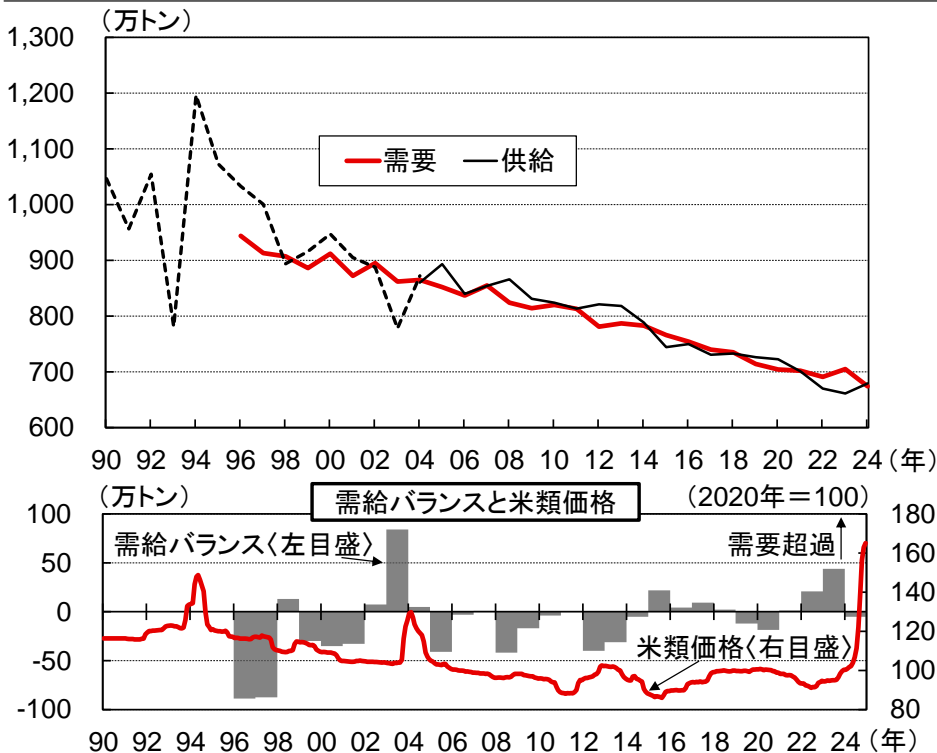


(資料)総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ④米価上昇

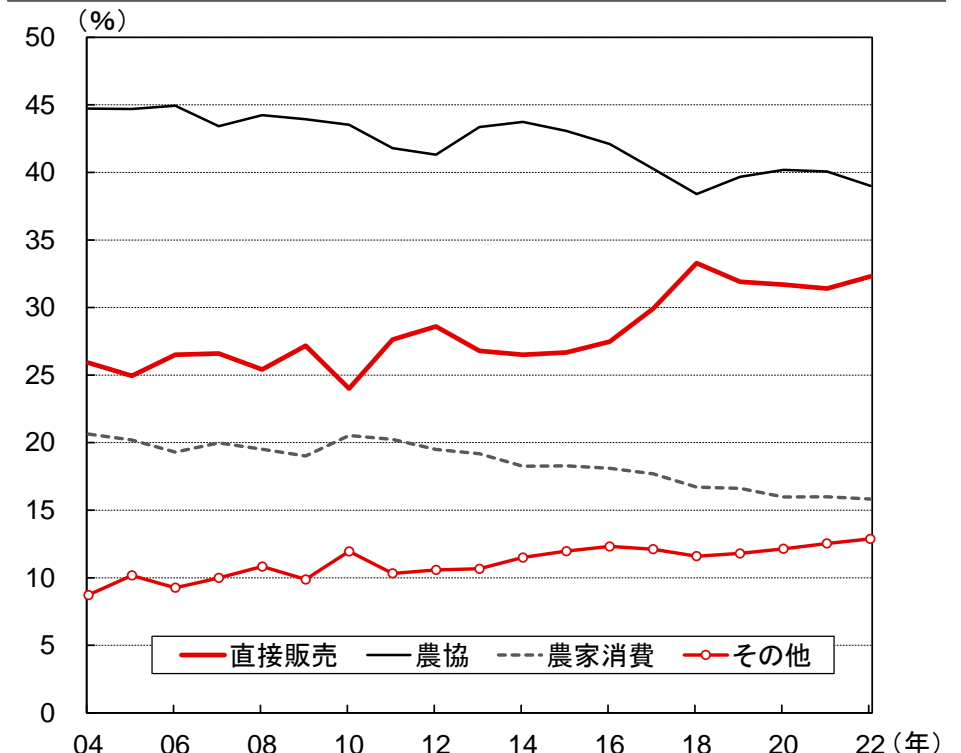
- CPIにおける米の価格は2024年に+65%上昇(コアCPIにおけるウェイト:0.6%)。過去には、冷夏により米の供給量が急減した1993年や2003年にも、米価格が次年に渡って上昇。今次の価格上昇局面でも、供給が長期的な減少トレンドにある一方、2023年の酷暑による米の供給(精米時の歩留まり率低下)懸念から卸売が調達を増やしたこと、2024年8月には南海トラフ地震臨時情報発令により小売段階でも需要増加が生じたこと等による需給バランスの乱れが、価格上昇の主因とみられる。
- 米価高騰を受けて、2月に入り政府は備蓄米を放出する方針を決定。需給緩和に伴い、米価は短期的には下落に転じるとみる。もっとも、備蓄米は1年以内の買い戻しが予定されている。また、米は需要が減少していく前提の下、米からの転作に補助金を支出する形で供給(力)削減が政策的に推進されているほか、流通経路において農家から(農協を経由せず)直接販売する割合が上昇している。そのため、今年の新米の供給量次第で、再び需給逼迫やそれに伴う価格上昇が生じ、消費者マインドを下押しするリスクは依然残るとみる。

主食用米の需給と需給バランス(需給の差)、CPI米類価格の推移



(注)『需要』は当該年の7月～翌年6月までの期間。黒の破線は、備蓄米や加工用米等を含む供給。
(資料)農林水産省省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米の生産者からの流通経路別割合の推移

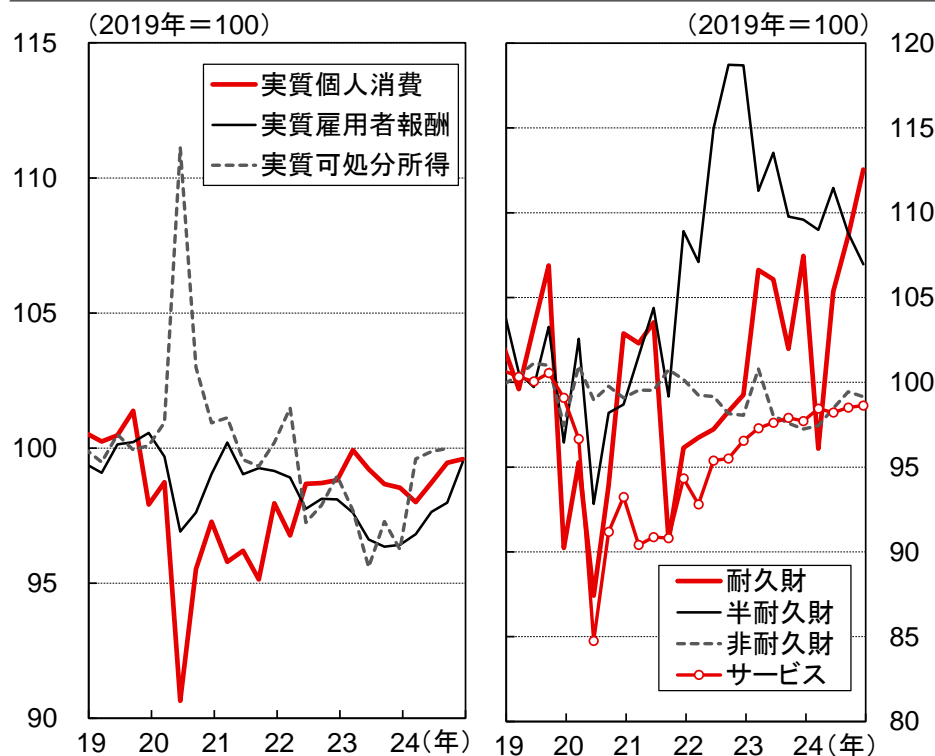


(資料)農林水産省省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ⑤個人消費

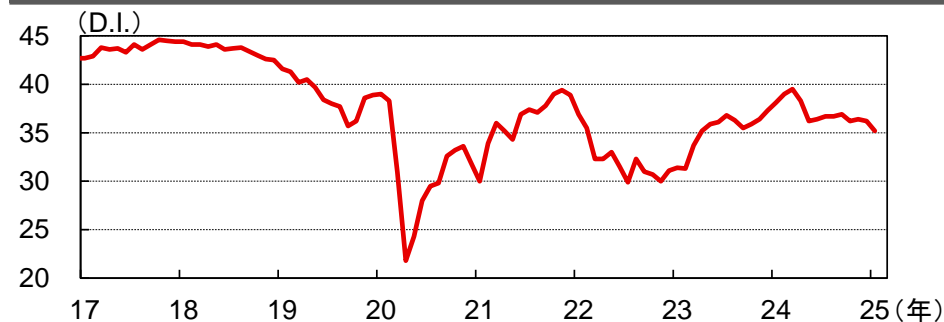
- 昨年10-12月期の個人消費は、前期比年率+0.5%と3四半期連続で増加。実質所得改善が消費を下支えしているとみられる。
- 物価上昇は人手不足と相俟って企業に積極的な賃上げを促しており、今年も少なくとも3%以上のベースアップが行われ、実質賃金の改善は続くとみる。他方、必需品中心の物価上昇は消費者マインドの悪化にも繋がっているとみられ、個人消費の回復ペースは緩やかなものに止まると予想。

個人所得・消費の推移



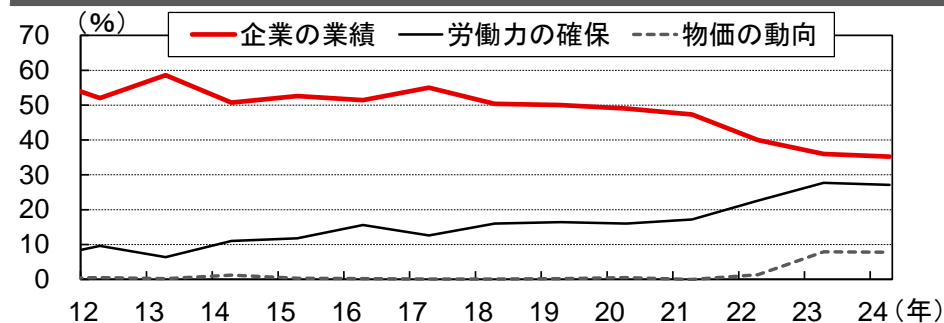
(資料) 内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

消費者マインドの推移



(資料) 内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

賃金の改定の決定に当たり最も重視した要素別の企業割合



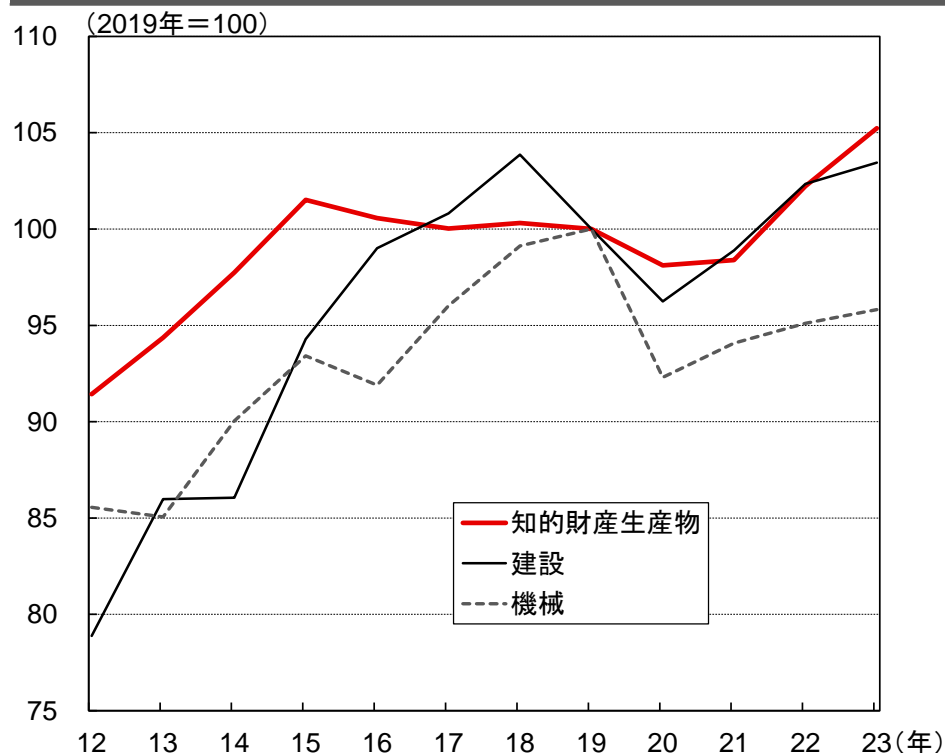
(注)『労働力の確保』は「雇用の維持」(既存労働者の流出防止)、「労働力の確保・定着」(新規労働者の確保・定着のための賃金改定)の回答割合の合計。

(資料) 厚生労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ⑥設備投資

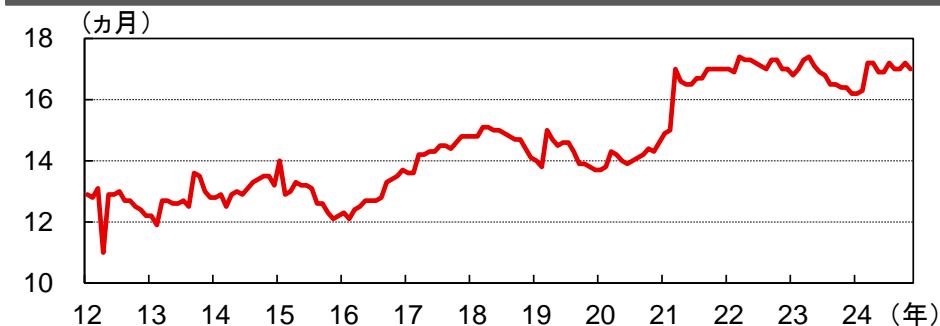
- 設備投資のうち、建設投資や機械投資は、コロナ禍以降、増加ペースが鈍化。建設投資では、建設業の人手不足による供給制約が、鈍化の一因になっているとみる。
- 他方、デジタル化のためのソフトウェア投資や脱炭素のための研究開発投資により、知的財産生産物投資はコロナ禍以降、増加基調へ。企業業績が堅調に推移するなか、設備投資全体では緩やかな回復が続くと予想。

形態別実質設備投資の推移



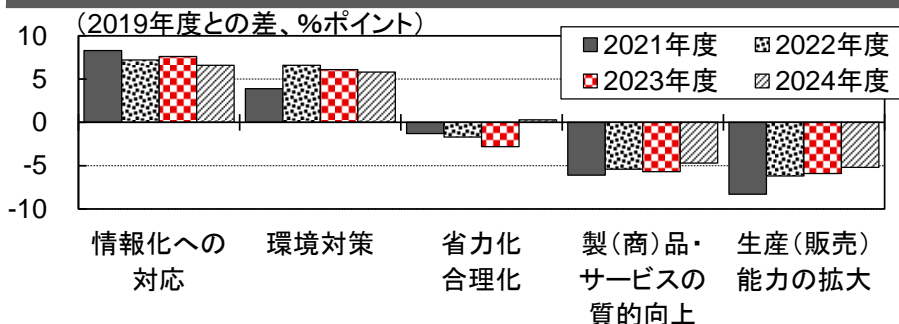
(資料)内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

建設会社の手持ち工事月数(手持ち工事高÷出来高の12ヵ月平均)の推移



(資料)国土交通省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

企業の設備投資のスタンス

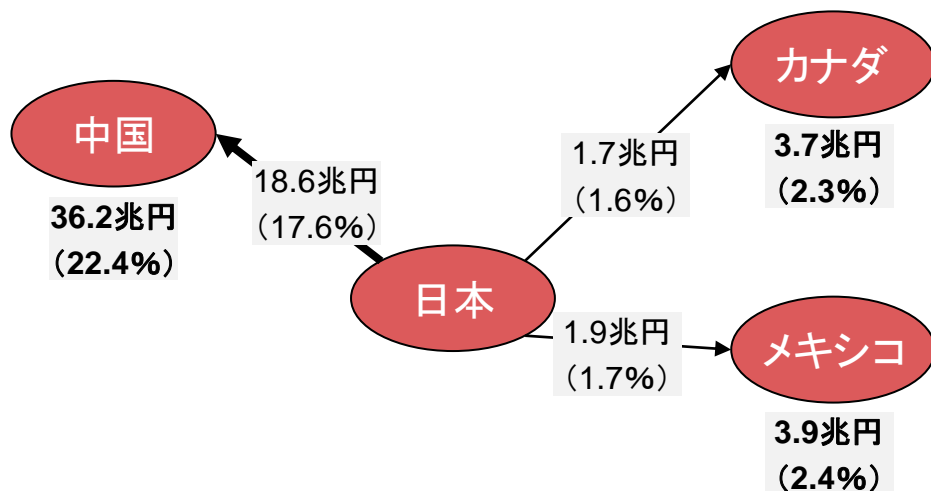


(資料)財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ⑦米国の関税政策

- トランプ大統領は就任以降、中国、メキシコ、カナダ等への関税を強化する方針を表明。メキシコ・カナダについては、両国で相応の生産体制を有する輸送機械製造業を中心に企業収益の下押し要因となる。
- 前回のトランプ大統領在任期に米中貿易摩擦が激化した局面では、中国やその他アジアへの輸出が伸び悩み、日本は景気後退に陥った。今次の中国に対する関税引き上げも、中国経済の減速を通じて現地での売上高や輸出の減少、それらに伴う企業収益の悪化をもたらし、日本経済の減速を引き起こすと予想。

中国・カナダ・メキシコへの輸出額、各国現地法人の売上高と業種別シェア

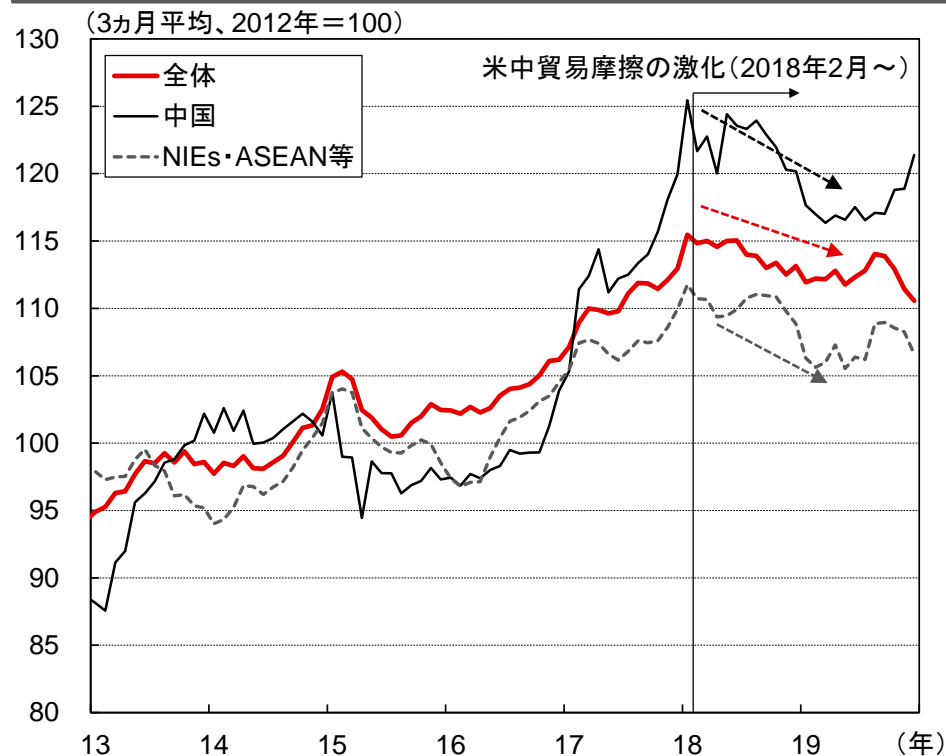


<現地法人売上高の業種別シェア>

中国	メキシコ	カナダ
輸送機械(47%)	輸送機械(83%)	輸送機械(89%)
情報通信機械(13%)	鉄鋼(9%)	食料品(4%)
電気機械(6%)・	その他(2%)	化学(1%)

(注) 矢印上の数字は各国への輸出額、国名の下に数字(太字)は各国現地法人(製造業)の売上高。
括弧内の数字は、全体に占めるシェア。輸出額は2024年、売上高は2022年度の計数。
現地法人売上高の業種別シェアは、メキシコ・カナダは2022年度、中国は2018年度の計数。
(資料) 財務省、経済産業省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

実質輸出の推移

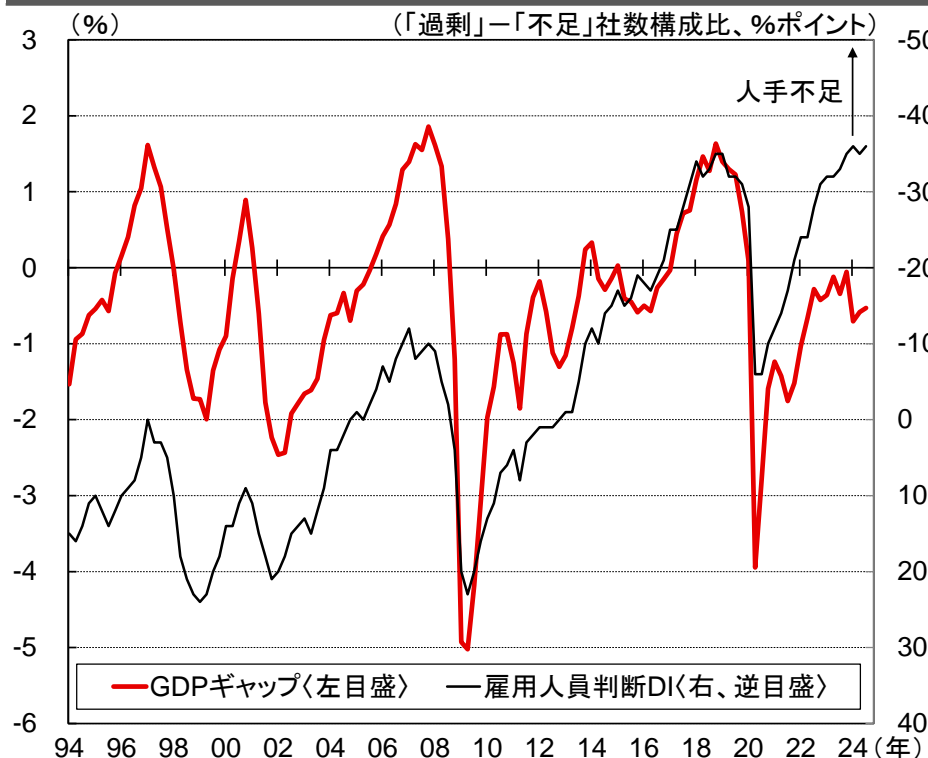


(資料) 日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ⑧金利・為替

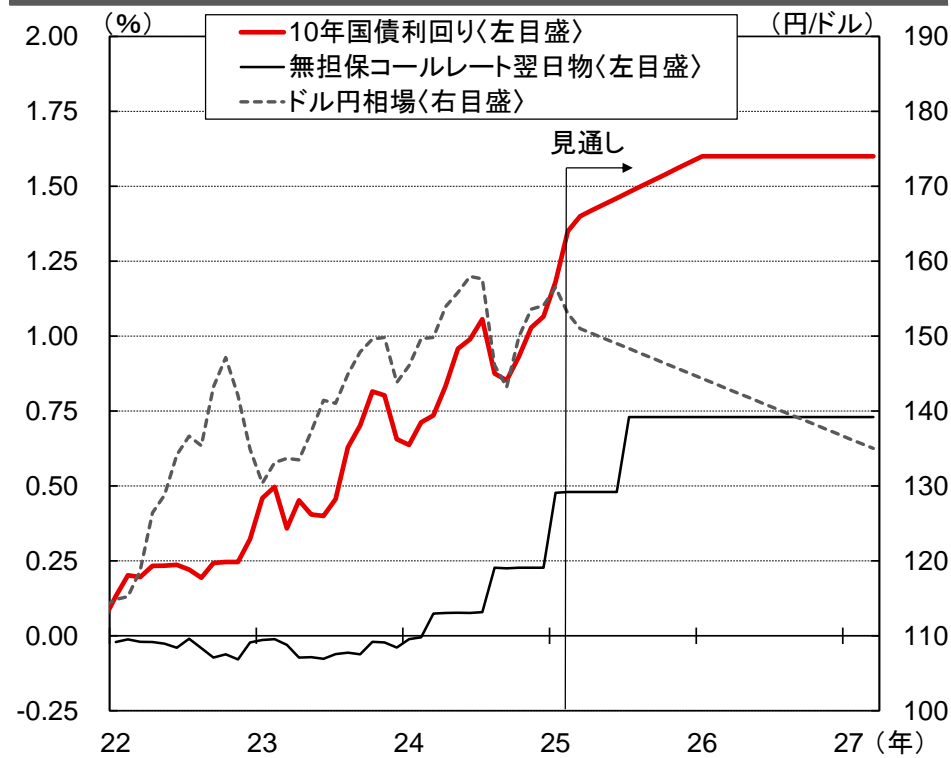
- 日本銀行は昨年より漸進的な利上げを進めており、先行きも、経済・物価見通しの実現に応じて、利上げを継続する方針を示している。足元では需給ギャップは依然マイナス圏にあるものの、労働供給制約による人手不足とコストプッシュ要因のインフレを受けて、今年も少なくとも3%以上のベースアップが行われ、来年度前半には追加利上げが行われると予想。
- もっとも、トランプ大統領による関税引き上げは海外経済の下押しとなり、来年度後半には日本経済も一時的に減速するとみる。さらに来年には、コストプッシュ要因のインフレ圧力が減衰すると共に、コアCPIの前年比が2%を割れることで、利上げの継続が困難になるとみる。但し、トランプ大統領による対中関税引き上げが緩和・撤廃される、各国政府が景気対策を行う等により、海外経済が底堅く推移した場合には、来年度後半にも利上げが行われる可能性がある。
- ドル円相場は、中期的には米国がさらなる利下げを行うと見込まれるなか、緩やかに円高が進むと予想。

需給ギャップと短観・雇用人員判断DIの推移



(資料) 日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本の金利とドル円相場の推移と見通し

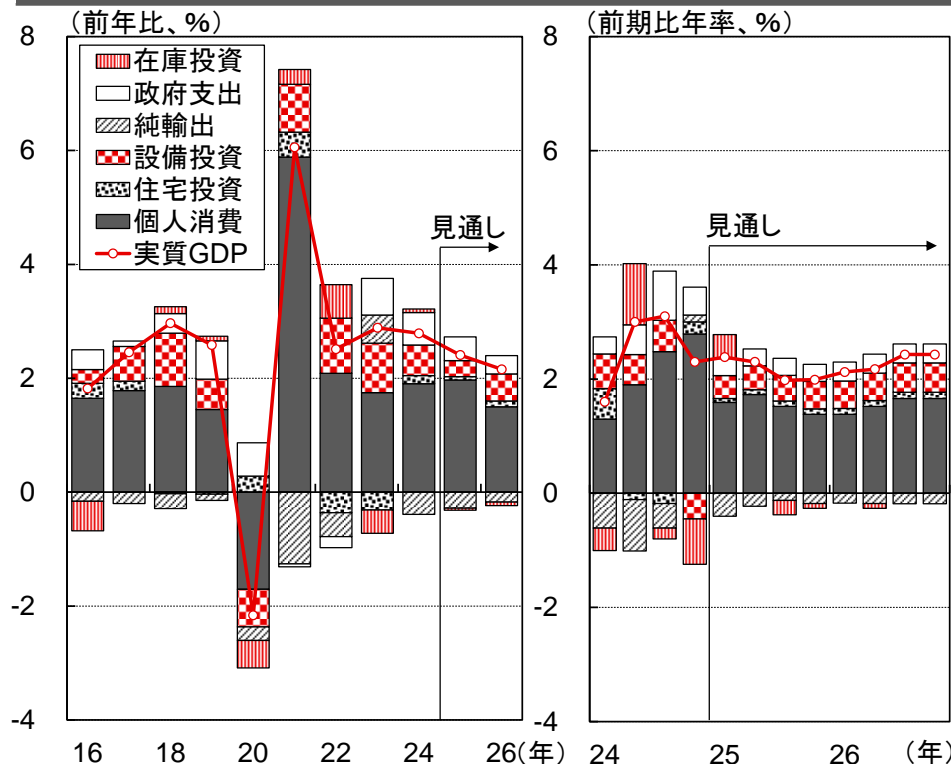


(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ①概況

- 2024年10-12月期の実質GDP成長率(2次速報値)は前期比年率+2.3%と前期(同+3.1%)から減速も、内需の基調的な動きを示す国内民間最終需要(個人消費、設備投資、住宅投資の合計)は同+3.0%(前期:同+3.4%)と堅調を維持。
- 先行き、底堅い雇用・所得環境や家計の潤沢な資産が堅調な個人消費を支えるとともに、設備投資もAI関連が牽引して底堅く推移する見通し。但し、トランプ政権の関税引き上げや移民規制強化等の政策は、景況感の下押しやインフレ圧力の高まりを通じて次第に実体経済に影響を及ぼし、今年後半にかけて成長率は鈍化する見込み。2025年の実質GDP成長率は前年比+2.4%、2026年は同+2.2%と予想。
- インフレ率は基調として鈍化傾向が続くものの、今年後半から来年前半にかけて、関税引き上げの影響によりインフレ鈍化の動きが停滞し、FRBの利下げ回数は2025年、2026年ともに各1回に止まると予想。

米国の実質GDPの推移と見通し(暦年、四半期)



(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国の実質GDPの推移と見通し(暦年)

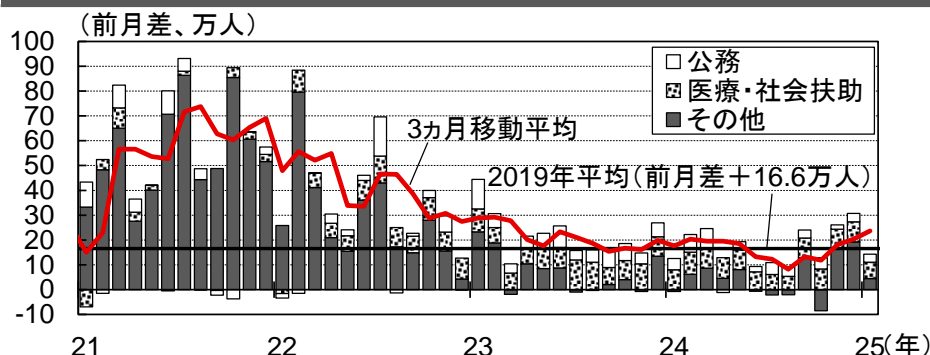
	(前年比、%)		
	2024年 (実績)	2025年 (見通し)	2026年 (見通し)
実質GDP	2.8	2.4	2.2
個人消費	2.8	2.9	2.2
住宅投資	4.2	1.8	2.9
設備投資	3.6	1.9	3.2
在庫投資(寄与度)	0.1	0.0	▲ 0.1
政府支出	3.4	2.5	1.9
純輸出(寄与度)	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.2
輸出	3.2	2.1	1.1
輸入	5.4	3.3	1.9
名目GDP	5.3	4.8	4.6

(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

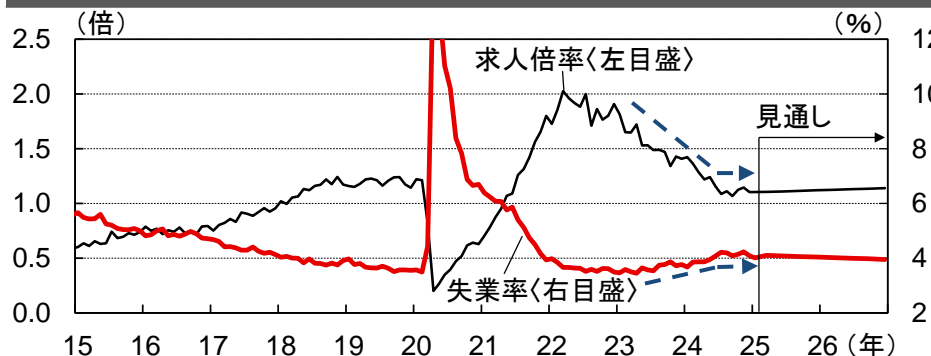
2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ②労働市場

- 1月の非農業部門雇用者数は前月差+14.3万人と前月から減速も、基調を示す3ヵ月移動平均は昨年秋以降に持ち直し。また、失業率は1月に4.0%と2ヵ月連続で低下。企業の採用率はコロナ禍前の水準を下回り、採用抑制スタンスは継続しているものの、求人倍率の低下や失業率の上昇には歯止めがかかり、労働需給が均衡した状態で雇用は底堅さを維持。
- 先行き、景気の底堅さが続く中、労働需給は概ね均衡した状態を保ち、失業率は現状の4%台前半で推移する見通し。トランプ政権の政策は、規制緩和等が企業マインドを下支えする一方、関税政策を巡る不透明感や連邦政府職員の解雇・採用抑制は景況感及び雇用を下押ししよう。
- また、前政権下で急増した移民は、移民規制強化を掲げるトランプ政権の下で流入が抑制されるとみられ、移民労働者への依存度が高い建設、農業、接客等のセクターを中心に人手不足感が強まる見込み。

非農業部門雇用者数の推移

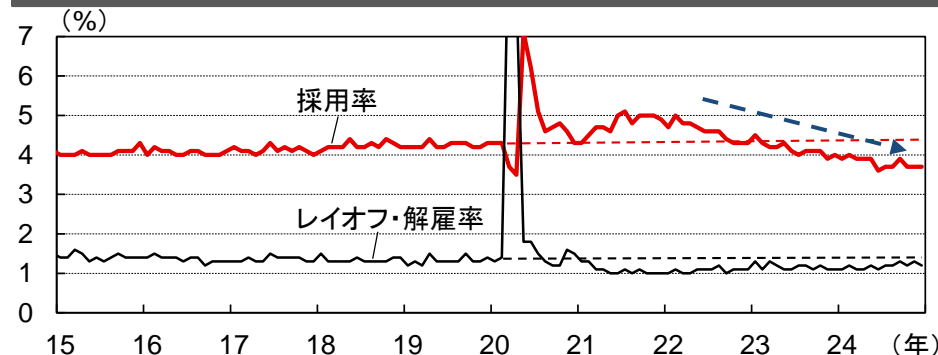


求人率と失業率の推移

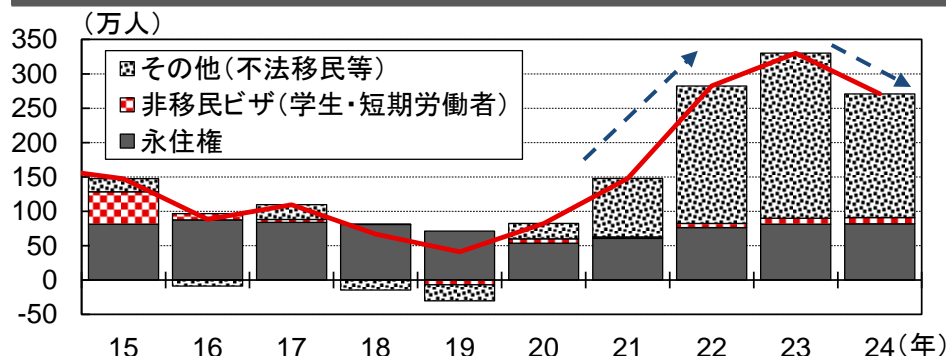


(注)『求人倍率』は求人件数÷失業者数。移民純流入は米国議会予算局推計。
(資料)米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

採用率及びレイオフ・解雇率の推移(民間部門)



移民純流入の推移

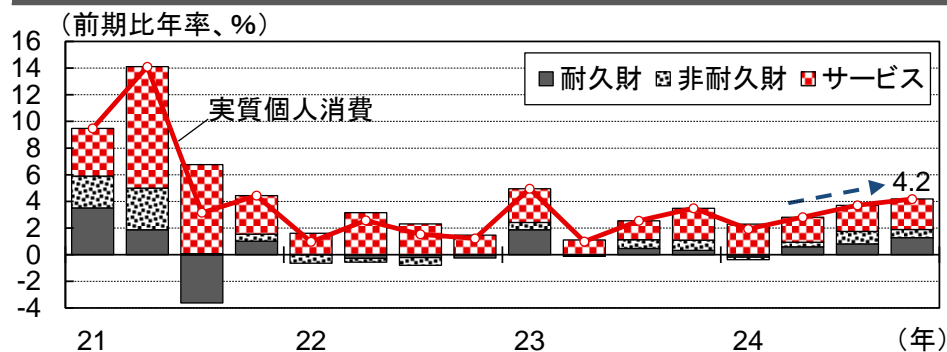


(注)『採用率(%)』=採用者数÷全雇用者数、レイオフ・解雇率(%)=レイオフ・解雇数÷全雇用者数。
(資料)米国労働省、議会予算局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

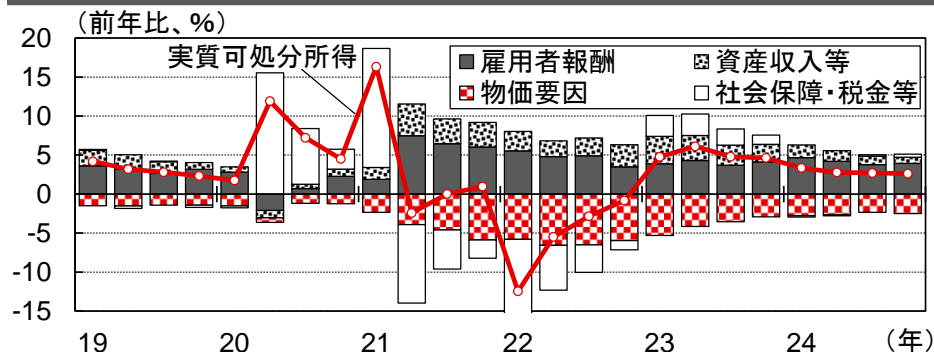
2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ③個人消費

- 昨年10-12月期の実質個人消費は前期比年率+4.2%と加速。品目別にみると、財は「自動車・部品」や「娯楽品」、サービスは「ヘルスケア」が牽引。底堅い雇用・所得環境に加え、株高による家計純資産の拡大が堅調な個人消費を支えており、貯蓄率は昨年を通じて低下トレンドで推移。
- 先行きについても、底堅い雇用・所得環境や家計の潤沢な資産を背景に、個人消費は底堅く推移すると予想。但し、トランプ政権の関税政策を巡ってインフレへの懸念がすでに高まっており、関税が販売価格に転嫁されることで個人消費の伸びは財を中心に鈍化する見込み。また、金利が高止まりする中、クレジットカードローンや自動車ローンの延滞率は引き続き高水準で推移するとみられ、中低所得層を中心に個人消費の重石となろう。

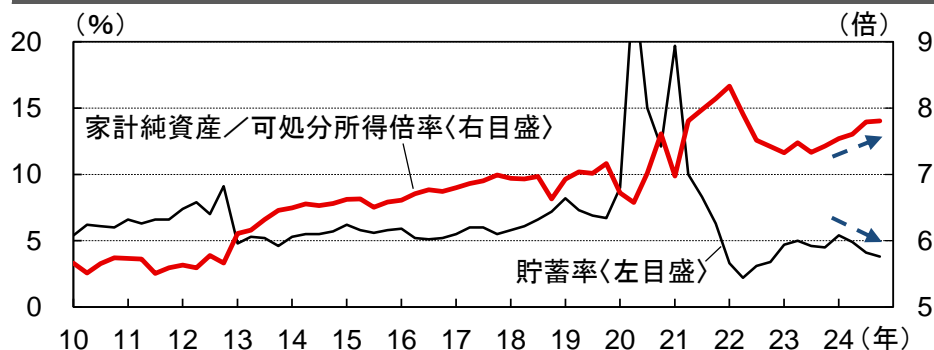
実質個人消費の推移



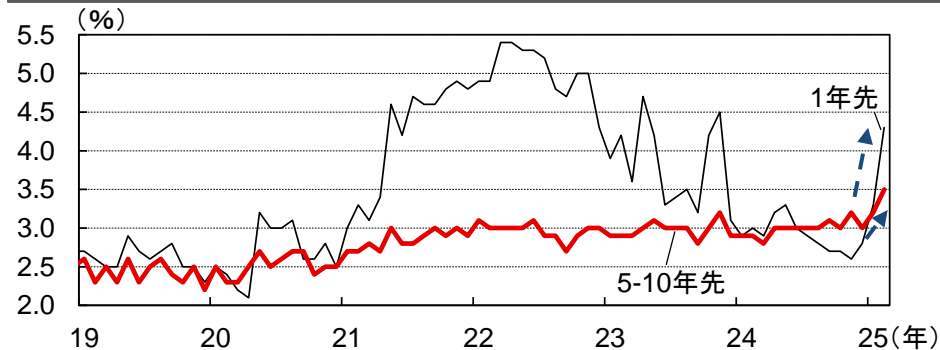
実質可処分所得の推移



家計純資産／可処分所得倍率及び貯蓄率の推移



消費者のインフレ予想の推移



(注)直近四半期の家計純資産／可処分所得倍率は推計値。

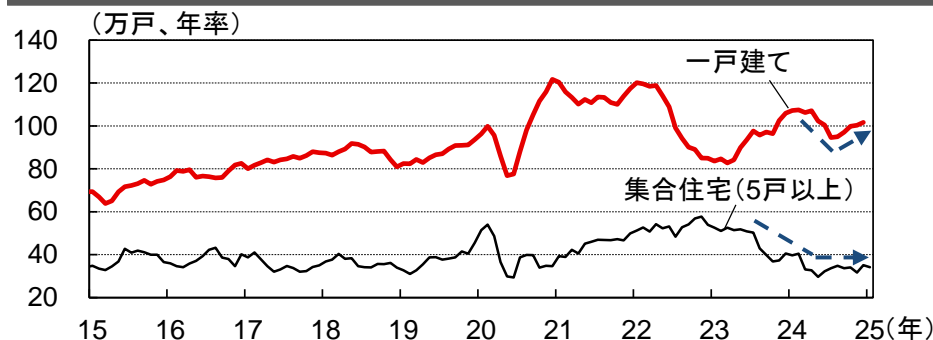
(資料)米国商務省、FRB統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料)米国商務省、ミシガン大学統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

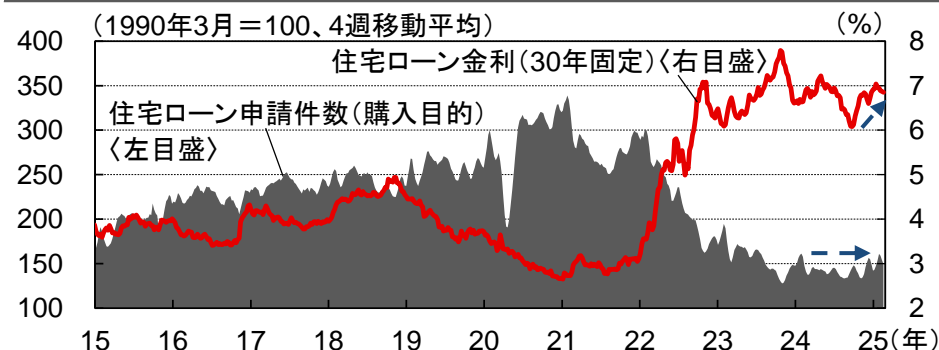
2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ④住宅投資・設備投資

- 住宅着工戸数は、昨年半ばの住宅ローン金利低下を受けて一戸建てに持ち直しの動き。一方、集合住宅は引き続き低調で、住宅ローン申請件数も低水準で推移。先行き、金利が高止まりする中、住宅投資の回復ペースは引き続き緩やかなものとなろう。また、米国の住宅市場は供給不足が続いており、トランプ政権の関税引き上げや移民規制強化は、資材価格上昇や人手不足を通じて供給面をさらに下押しする見込み。
- 昨年10-12月期の設備投資は前期比年率▲3.2%と、振れの大きい機械投資が減少して全体を下押し。先行き、バイデン政権下で大幅に増加した製造業の構造物投資の伸びは頭打ちとなる一方、データセンターやソフトウェア、発電設備等のAI関連の投資はトランプ政権の後押しも受けて引き続き拡大するとみられ、設備投資全体としては底堅く推移する見通し。

住宅着工戸数の推移(3ヵ月移動平均)

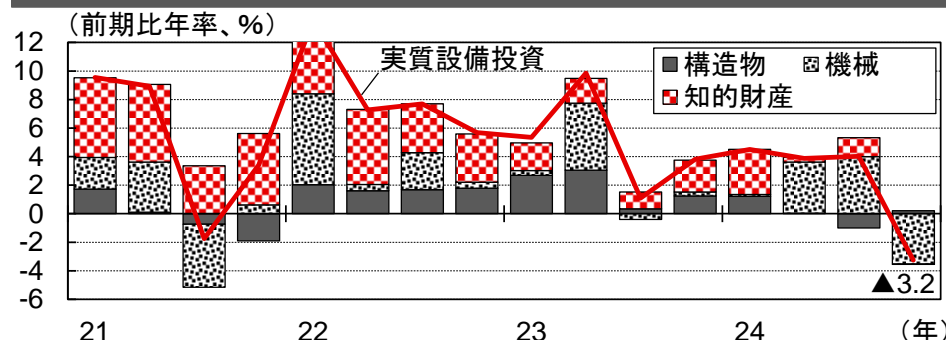


住宅ローン金利(30年固定)と住宅ローン申請件数の推移

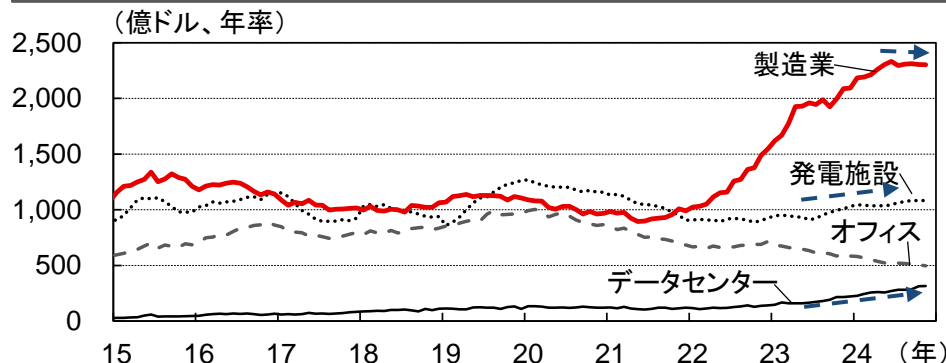


(資料) 米国商務省、MBA(米国抵当銀行協会)、Freddie Mac統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

実質設備投資の推移



建設支出の推移(実質ベース)



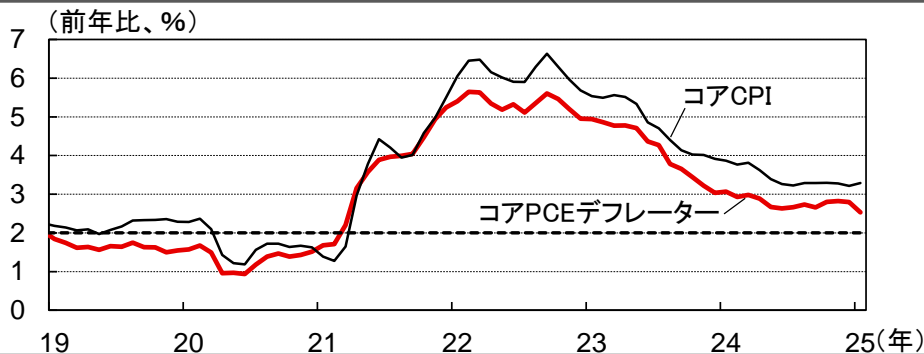
(注) 建設支出は生産者物価指数(建設資材価格)により実質化(基準年:2022年)。

(資料) 米国商務省、労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

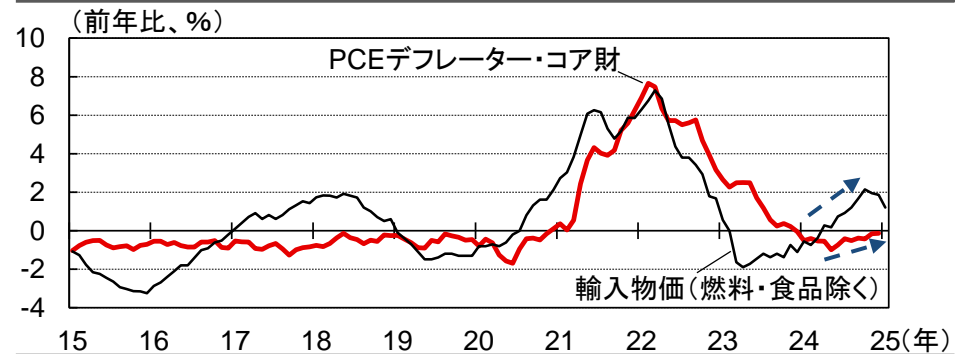
2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ⑤物価

- 1月の消費者物価指数はコア指数が前年比+3.3%と前月から加速。一方、FRBがインフレ指標として重視するコアPCEデフレーター(より包括的な価格動向や消費行動の変化を反映)は前年比2%台後半と伸びは限定的。ウエイトの大きい住居費の伸びは、先行する新規家賃の動きに従って鈍化して物価全体を下押しし、コアPCEデフレーターは今年半ばにかけて鈍化傾向が続く見通し。
- もっとも、トランプ政権の関税引き上げにより、今年後半から来年前半にかけて、輸入物価上昇を通じてコア財の伸びはプラスに転じてインフレ鈍化の動きは停滞し、コアPCEデフレーターは前年比2%台後半で推移する見込み。その後、関税引き上げの影響が一巡し始める来年後半には、コアPCEデフレーターは再び鈍化し、前年比2%台前半での推移に落ち着く見通し。

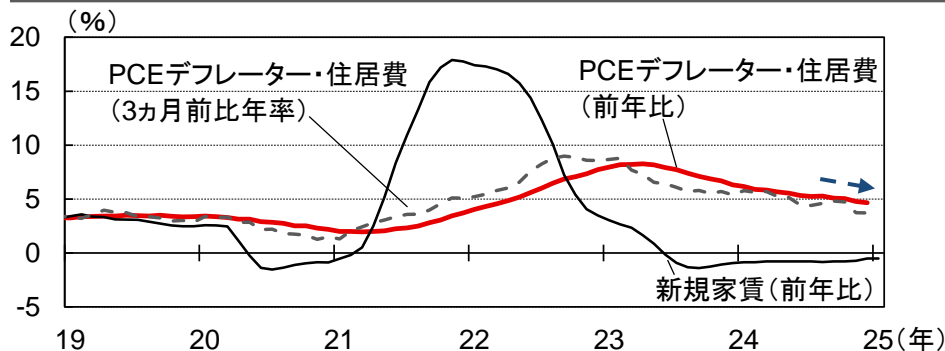
コアCPI及びコアPCEデフレターの推移



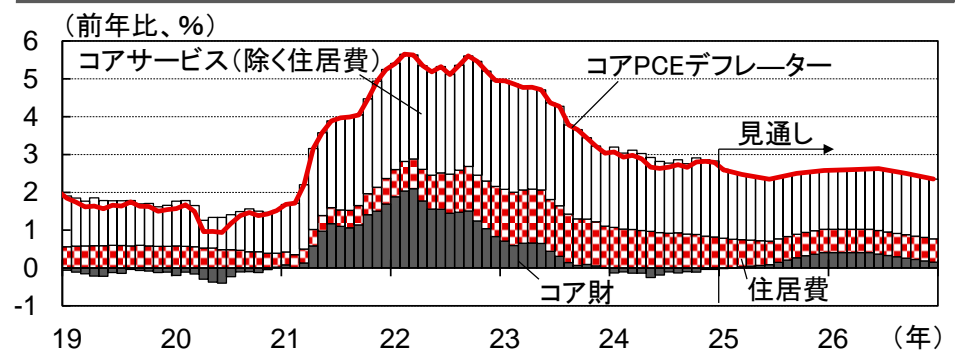
PCEデフレーター(コア財)及びコア輸入物価の推移



PCEデフレーター(住居費)及び新規家賃の推移



コアPCEデフレターの推移



(注) 2024年12月のPCE・コアPCEデフレーターは速報値、2025年1月のコアPCEデフレーターは推計値。
(資料) 米国商務省、Apartment List統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(注) 2024年12月のPCE・コアPCEデフレーターは速報値。
(資料) 米国労働省、商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ⑥金利

- 1月のFOMCでは政策金利据え置きを決定(政策金利:4.25-4.5%)。昨年9月より累計1%ポイントの利下げを行い、金融政策は以前ほど引き締めのめではなく、景気は強さを維持していることから、利下げを急ぐ必要はないとパウエル議長は説明。トランプ政権の政策の影響については直接的な言及を避けたものの、不透明感が高いことも利下げを急がない背景とみられる。
- 先行き、インフレ率は基調として鈍化傾向が続くものの、今年後半から来年半ばにかけて、トランプ政権の関税引き上げの影響でインフレ鈍化の動きが停滞するとの想定の下、利下げ回数は2025年、2026年ともに各1回に止まると予想。
- 長期金利は4.5%前後での推移を予想。景気は底堅さを維持するとともに、トランプ政権の関税引き上げによるインフレ懸念から利下げ期待は後退。トランプ政権が目指す減税拡大に伴う財政悪化懸念により、金利上昇圧力が強まる一方、ベッセント財務長官や議会共和党の一部は財政赤字削減を志向しており、金利上昇への一定の歯止めとなろう。

1月FOMC記者会見・議事要旨及びベッセント財務長官発言

1月FOMC 記者会見・ 議事要旨	<p>【パウエル議長記者会見】</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 直近3会合で累計1%ポイントの利下げを行い、金融政策は以前ほど引き締めのめではなく、景気は強さを維持していることから、利下げを急ぐ必要はない。 ■ 関税、移民、財政、規制に関して、どのような政策が実行されるかを、急がずに時間をかけて見たい。 <p>【議事要旨】</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 最大雇用に近い状況にある中、追加利下げの前に、インフレ低下の更なる進展を見たい。 ■ 極めて不確実性が高い現状において、追加利下げの検討には慎重なアプローチをとることが適切と大半の参加者が考えている。 ■ 大多数の参加者は、政策金利は依然として引き締めのめであると指摘。
ベッセント 財務長官 (2月5日)	<ul style="list-style-type: none"> ■ トランプ大統領は金利低下を望んでいるが、FRBに対して利下げを求めているはいない。我々が注目しているのは長期金利である。 ■ 政府は歳出面に問題を抱えている。歳出削減や政府の規模縮小及び効率化により、適切な金利が実現される。

FF金利及び10年債利回りの推移と見通し



(資料)各種報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成

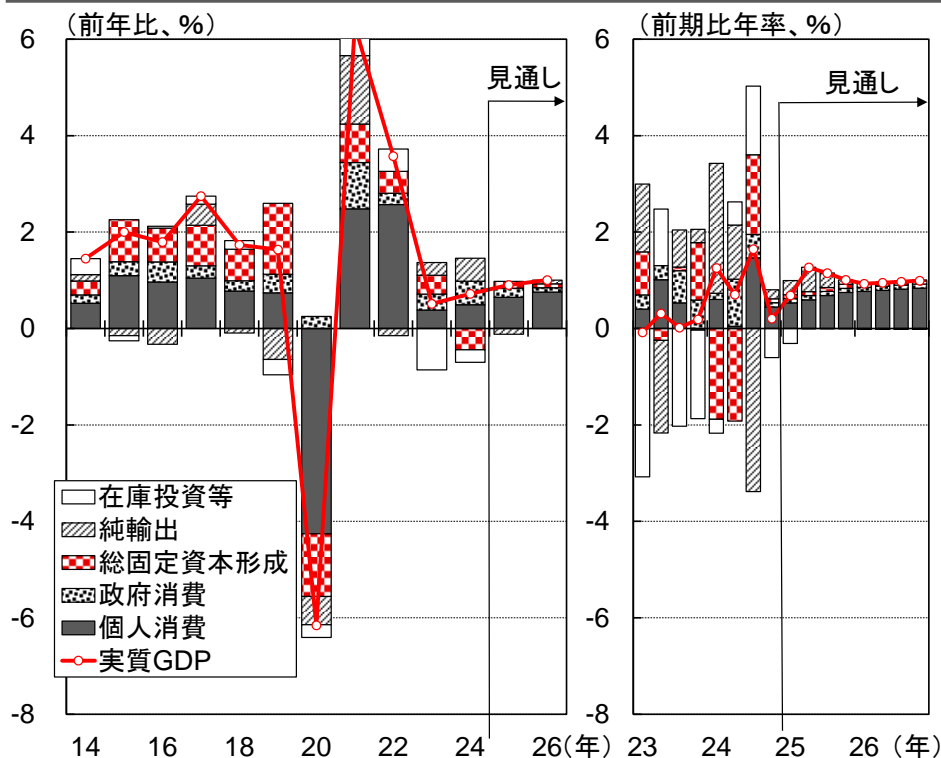
(注)FF金利は誘導目標レンジの下限、月末値。10年債利回りは月中平均値。

(資料)FRB統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ①ユーロ圏 (a) 概況

- ユーロ圏の2024年10-12月期の実質GDP成長率は、前期比年率+0.2%と僅かな回復に止まった。インフレ率の低下に伴う家計の実質的な購買力回復を背景に個人消費は持ち直した一方、在庫投資等がマイナスに。国別では、ドイツ・イタリア経済の足踏みが続いたほか、フランスも夏季五輪の特需の反動から低調となり、スペインやオランダが域内経済を牽引する形に。
- この先、家計の実質所得の改善が続き、個人消費は回復基調で推移するものの、消費者マインド改善が遅れており、そのペースは緩やかとなる見通し。設備投資は、欧州中央銀行(ECB)の利下げとともに持ち直す公算だが、ドイツを中心に低調な製造業が、米国のトランプ政権の関税政策でさらなる下押しを受けるとみられ、拡大ペースは緩やかなものに止まるとみる。
- ユーロ圏の実質GDP成長率は、2025年は前年比+0.9%、2026年は同+1.0%と潜在成長率(同+1.0%前半)を下回る見通し。

ユーロ圏の実質GDPの推移と見通し(暦年、四半期)



(注) 2024年10-12月期の内訳は当室による見込み値。
(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

欧州主要国の実質GDP成長率の推移と見通し

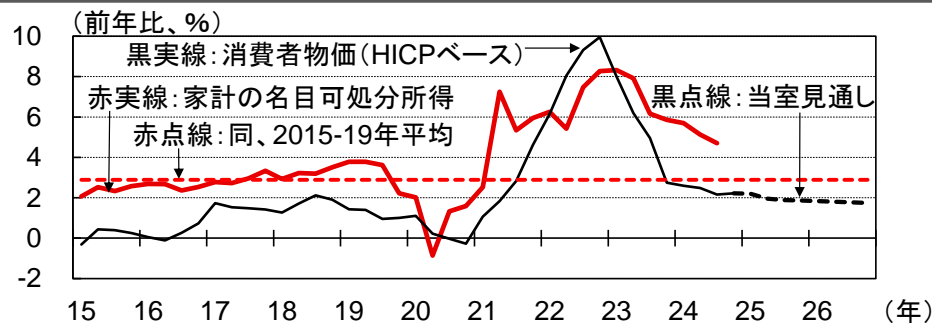
	(前期比年率, %)					(前年比, %)		
	23年	24年				24年	25年	26年
	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	実績	見通し	見通し
ユーロ圏	0.2	1.3	0.7	1.6	0.2	0.7	0.9	1.0
ドイツ	▲1.5	1.0	▲1.2	0.4	▲0.8	▲0.2	0.5	0.9
フランス	1.9	0.3	1.0	1.7	▲0.3	1.1	0.7	0.9
イタリア	▲0.2	1.4	0.7	▲0.0	▲0.1	0.5	0.7	0.9
英国	▲1.1	3.4	1.8	▲0.1	0.4	0.9	0.8	1.4

(資料) 欧州連合統計局、英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ①ユーロ圏 (b) 個人消費・総固定資本形成

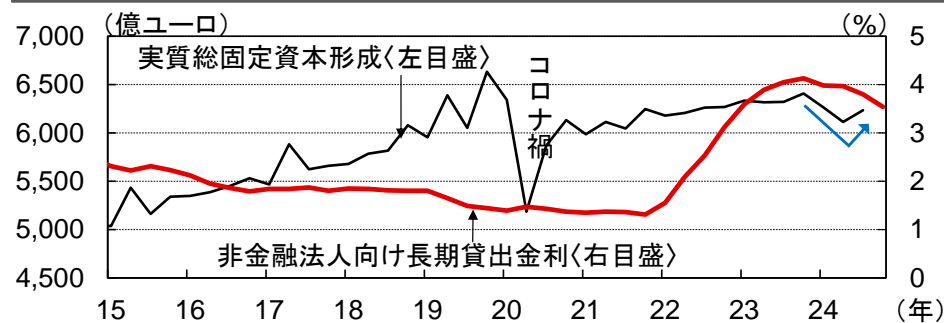
- ユーロ圏では、労働市場が依然底堅いことを背景に、インフレ率を上回る名目所得の伸びが続き個人消費は緩やかな回復基調にある。先行き、名目所得の伸びは徐々に減速が進みつつも、コロナ禍前の実績からインフレ率を上回る上昇率は確保するとみられ、家計の実質的な購買力の増加に合わせ個人消費は回復を続ける見通し。一方、消費者マインドは、光熱費が過去比依然高水準にあること等により低調で、消費の回復ペースは緩やかとなる見込み。
- 総固定資本形成は、ECBによる利下げの影響が企業の資金調達金利に及び始めたことで、昨年後半には底を打ったとみられる。今後、ECBのさらなる利下げが総固定資本形成の持ち直しを支える見通し。但し、企業の設備不足感は解消が進んでいることに加え、米国トランプ政権の通商政策を巡る不透明感が企業活動への重石となるため、その拡大ペースは緩やかなものに止まろう。

ユーロ圏の家計の可処分所得と消費者物価の推移(四半期)



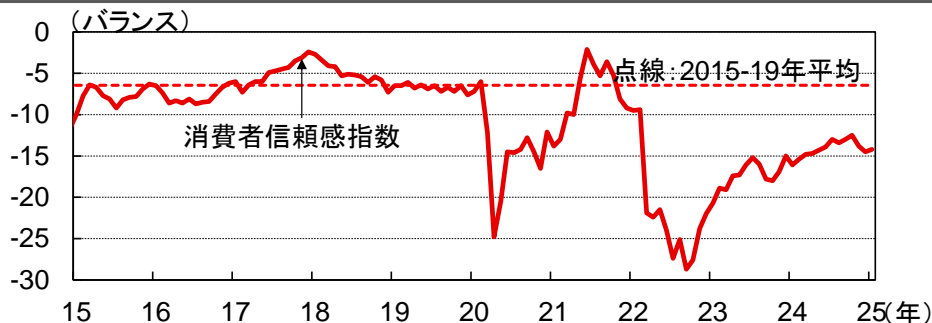
(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の実質総固定資本形成と企業向け貸出金利の推移



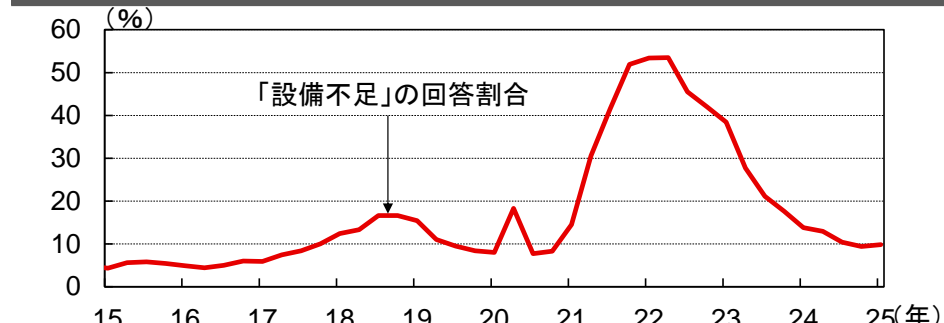
(資料) 欧州連合統計局、欧州中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の消費者信頼感指数の推移



(資料) 欧州委員会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の製造業者にとっての生産の制約要因の推移



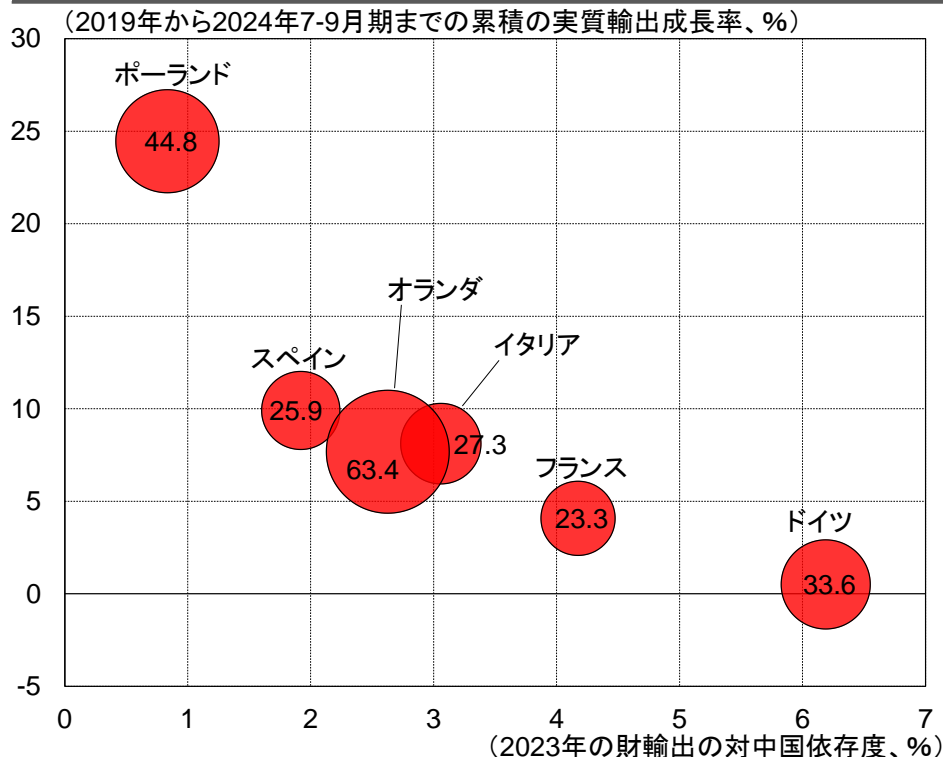
(資料) 欧州委員会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ①ユーロ圏 (c)ドイツ経済と米国トランプ政権

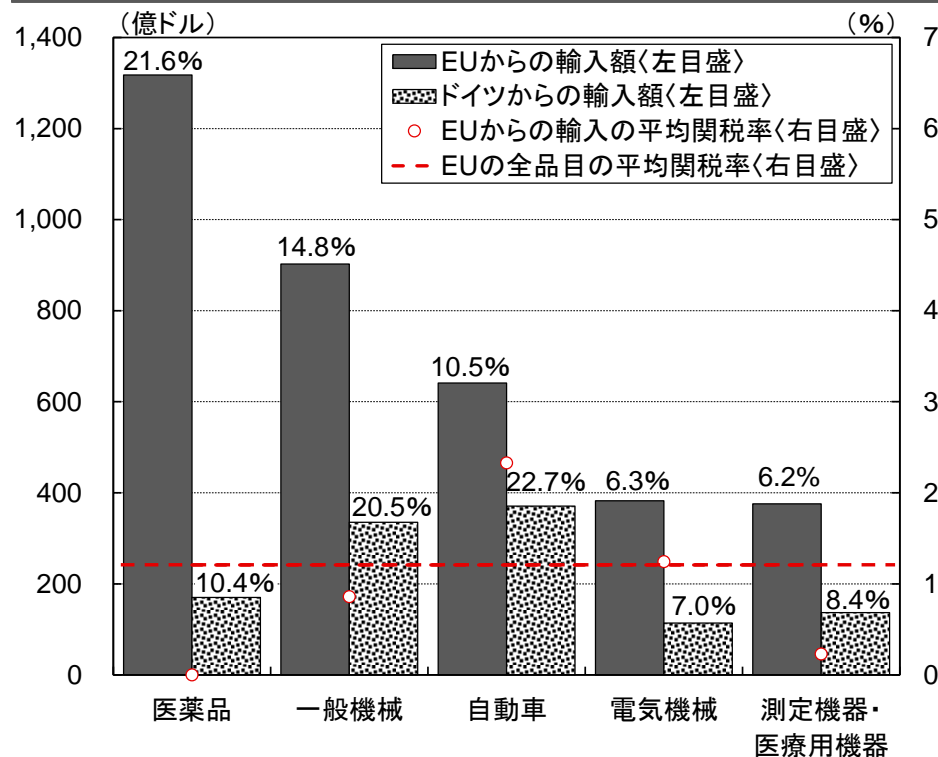
- ユーロ圏主要国のコロナ禍後の輸出回復度合いには、対中輸出依存度と負の相関がみられる。特にドイツは、輸出品目として輸送機器のウエイトが大きく、中国経済の成長鈍化や、中国市場における現地自動車メーカーの競争力獲得の逆風を受け輸出が低迷。今後、米政権の対中関税引き上げを受けた中国経済の減速の影響が及び、輸出への下押しが強まる公算。
- 当室では、米国トランプ政権は強硬な関税政策を打ち出しつつも、最終的には米国の景気・物価に配慮し、EUに対しては鉄鋼やアルミニウムのほか自動車・医薬品等の一部品目への段階的な関税引き上げにとどまると想定しており(米国の対EU平均関税率が来年にかけて+2%程度上昇)、この前提の下ではEU経済に対する悪影響は限られるとみる。
- もっとも、ドイツについては、もともとの経済の貿易依存度の高さに加え、EUの中でも関税賦課が想定される品目の中心的な輸出国となっているため、経済への下押しは相対的に大きくなるとみられ、今後誕生する新政権にも大きな逆風となる^(注)。

(注) 三菱UFJ銀行経済調査室(2025年2月25日)『[ドイツ連邦議会選挙: 右派政党躍進、政策の力点は気候変動対策から産業政策・防衛・移民管理強化へ](#)』参照。

ユーロ圏主要国のコロナ禍後の輸出成長率、輸出の対中依存度・経済依存度



品目別に見た米国の欧州からの輸入額と平均関税率(2024年)



(注) 図表内の数字は2023年の名目財輸出額を名目GDP額で除した財輸出の経済依存度(%)。
(資料) 欧州連合統計局、国連商品貿易統計データベース統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(注) 1. 棒グラフ上の数字は、各国・地域からの輸入金額に占める各品目の割合。
2. 医薬品はアイルランドがEUの米国向け輸出の半分近くを占め、ドイツはそれに次ぐ2位。

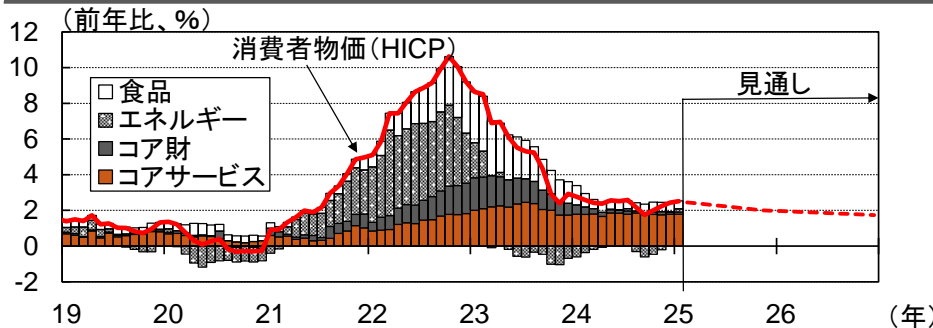
(資料) 米国国際貿易委員会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ①ユーロ圏 (d) 物価・金融政策

- ユーロ圏のインフレ率は、2%台半ばで推移。高い伸びが続くサービス価格は前期比では減速基調にあり、その行方を左右する賃金上昇率も、労働需給の緩和を受けて減速が進む公算。そのため、インフレ率はこの先緩やかに低下し、今年終盤に中銀目標(前年比+2%)を僅かに下回る見通し。なお、足元上昇基調にあるガス価格はインフレの高止まりリスクとして要注視。
- ECBは1月、政策金利を4会合連続で0.25%引き下げること決定(預金ファシリティ金利: 2.75%)。ECBはインフレの緩和が順調に進んでいると評価。ECBは2月7日に公表した報告書^(注)で中立金利を1.75~2.25%と推計しているが、先行き米国トランプ政権の関税政策起因の外需減速も加わり景気が力強さを欠く中、中立金利を下回る水準まで利下げが進められる見通し。

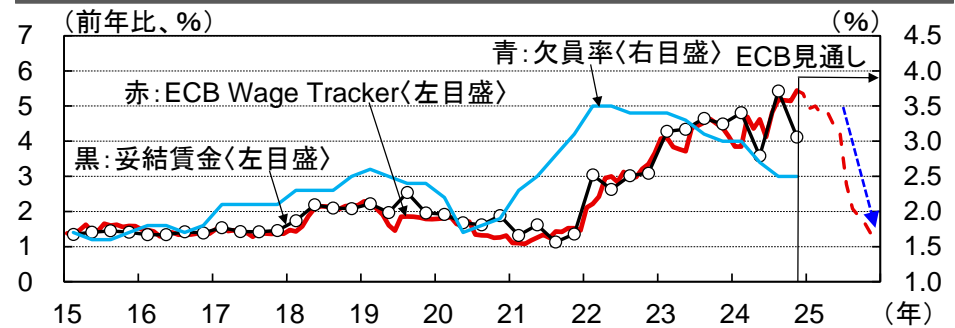
(注) Brand, Lisack and Mazelis (2025), “[Natural rate estimates for the euro area: insights, uncertainties and shortcomings](#)”, ECB, February 7

ユーロ圏の消費者物価の推移



(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

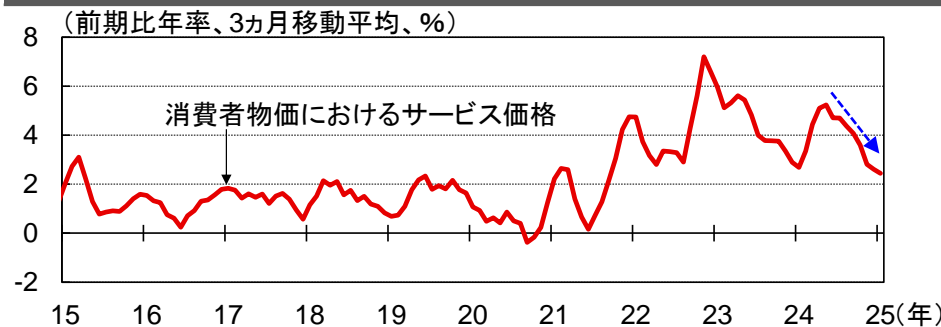
ユーロ圏の賃金と欠員率(労働者に対する求人数の割合)の推移



(注) Wage TrackerとはECBが妥結賃金などを基に集計した賃金上昇圧力。

(資料) 欧州中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

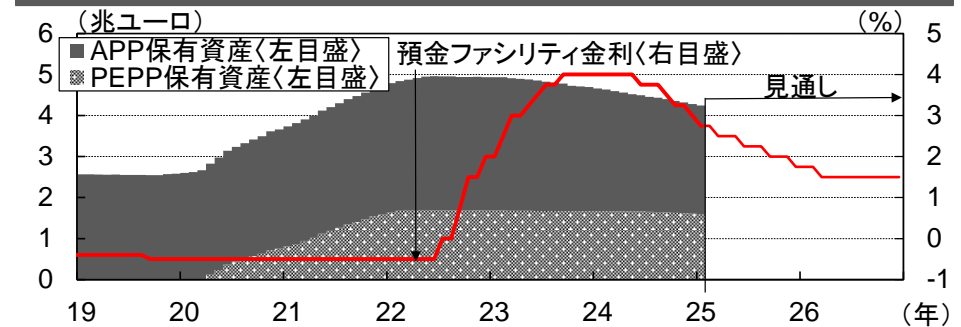
ユーロ圏のサービス価格の推移



(注) 欧州連合統計局が公表する消費者物価指数を欧州中央銀行が季節調整をかけた公表したもの。

(資料) 欧州中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ECBの政策金利と保有資産の推移



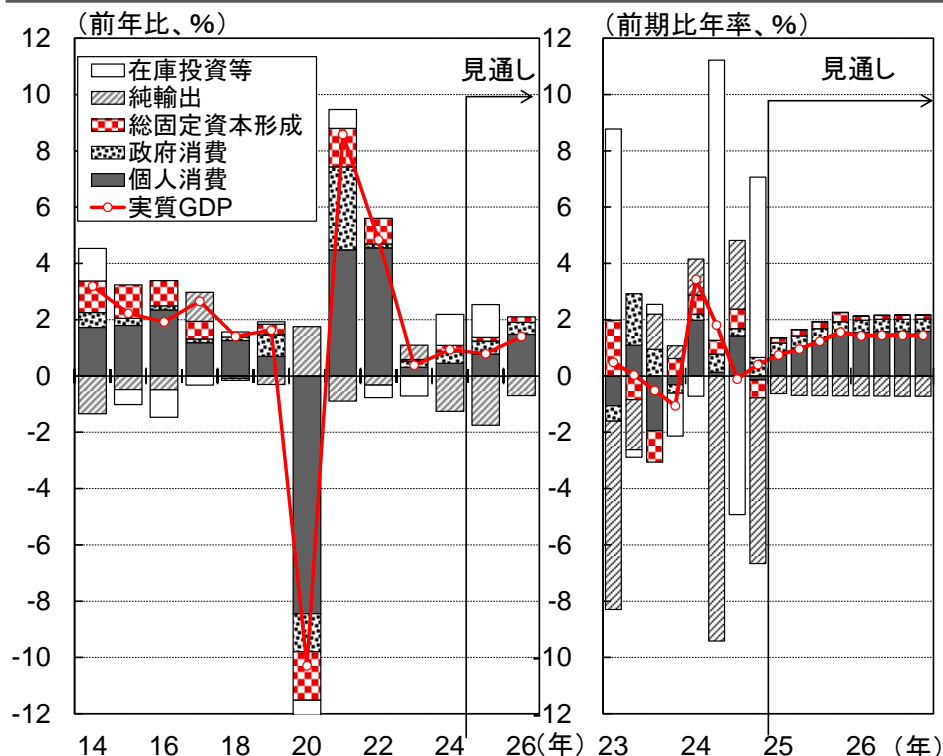
(注) 『APP』は資産購入策、『PEPP』はパンデミック緊急購入プログラムの略。

(資料) 欧州中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ②英国 (a) 概況・個人消費・設備投資

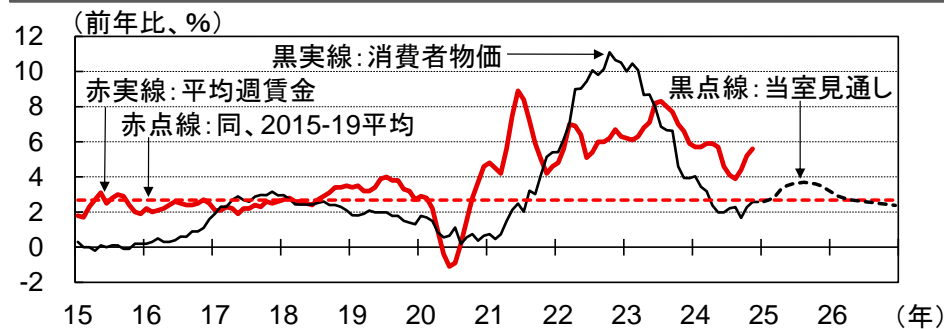
- 英国の2024年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.4%と2四半期ぶりにプラス。同7-9月期に堅調だった個人消費や総固定資本形成は小幅なマイナスに転じたものの、在庫投資が成長率を押し上げた。
- 名目賃金の伸びがインフレ率を上回り家計の実質的な購買力の回復は続いており、個人消費は回復基調で推移する見通し。但し、今年は光熱費の上昇がインフレ率を再加速させる中、個人消費の回復が本格化するのには来年以降になるとみられる。
- イングランド銀行(BOE)の利下げを受けて企業の設備投資資金の需要も持ち直しており、先行きも利下げ効果の浸透が見込まれる。労働党政権が秋季予算案で示した投資拡大策は内容の具体化が遅れており、その効果の顕在化に時間を要するため、実質GDP成長率は今年は前年比+0.8%に止まるものの、来年には潜在成長率程度の同+1.4%へと持ち直す見通し。
- なお、英国は対米財輸出が限られるため、米国新政権の関税政策の影響は軽微であるとみられる。

英国の実質GDPの推移と見通し(暦年、四半期)



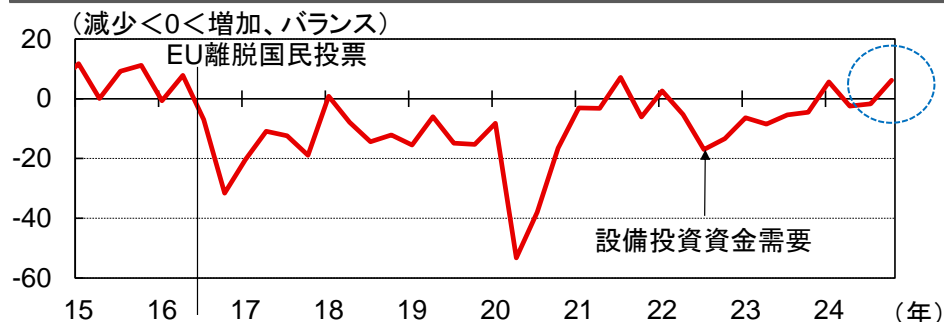
(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国の賃金と消費者物価の推移



(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国企業の設備投資資金需要の推移



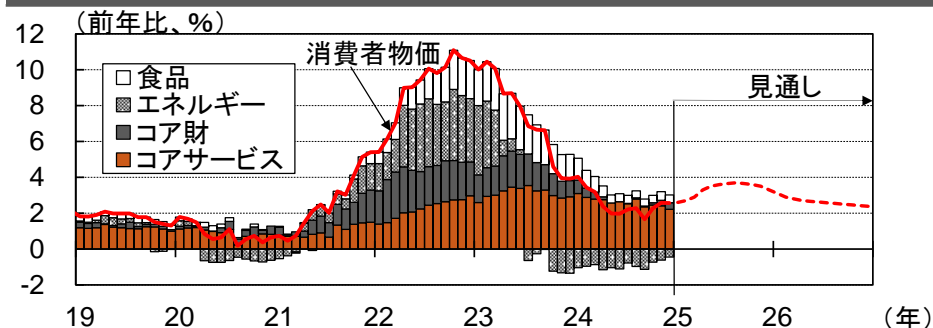
(資料) イングランド銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ② 英国 (b) 物価・金融政策

- 英国のインフレ率は、前年比+2%台半ばで推移。英国の光熱費価格はユーロ圏に比べエネルギーの上流価格との連動が大きく、足元の天然ガス価格上昇の影響が4月の光熱費改定時^(注)に本格化し、インフレ率は同+3%台半ばまで再加速する見通し。もっとも労働需給の緩和が進み賃金上昇率は徐々に低下しており、来年にかけインフレは緩やかな減速に転じる見込み。
- BOEは2月会合で、2会合ぶりの利下げを決定(政策金利:4.5%)。BOEはインフレの緩和が進展したと評価する一方、米国新政権の政策は英国の物価に対し上下両方向に影響を及ぼし得ると分析。加えて、労働党新政権が昨年公表した秋季予算案の影響も見極めが必要な状況下、先行きも四半期毎の金融政策報告書に合わせた慎重なペースでの利下げが続く見通し。

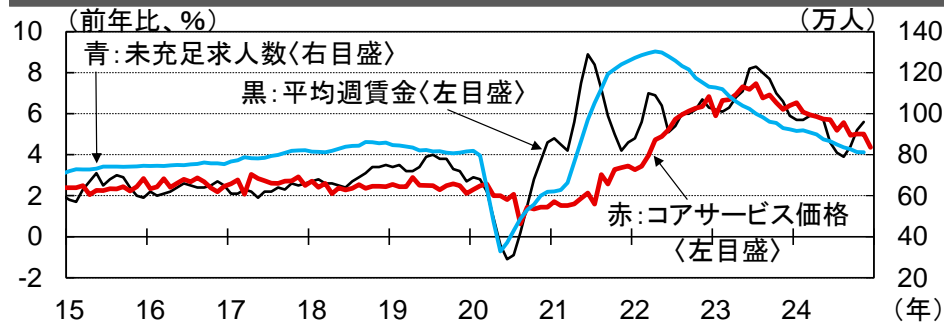
(注) 英国では、ガス電力市場監督局(Ofgem)が家庭への電気・ガスの販売単価の上限を設定し、3ヵ月もしくは6ヵ月毎に改定を実施している。

英国の消費者物価の推移



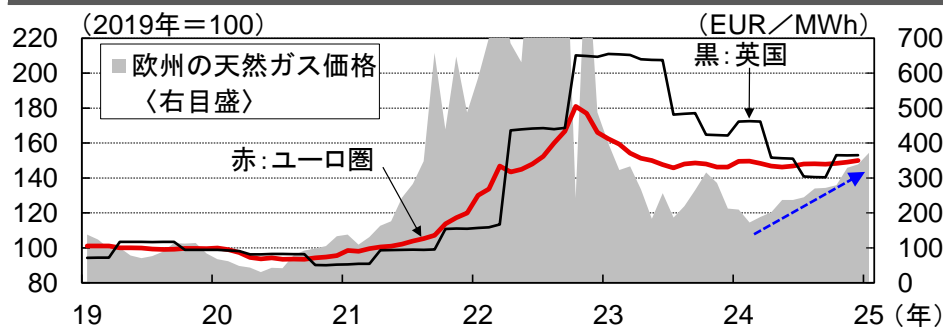
(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国の賃金、求人数、サービス価格の推移



(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

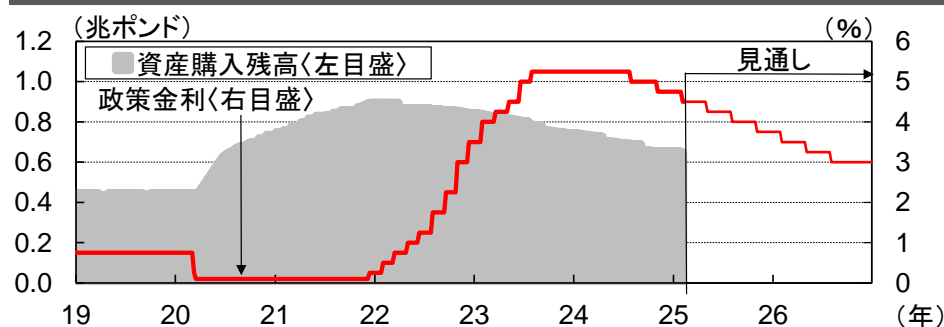
ユーロ圏と英国の消費者物価における電力・ガス価格の推移



(注) 『欧州の天然ガス価格』はオランダTTFの価格。

(資料) 欧州連合統計局、英国立統計局、ICE統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

BOEの政策金利と資産購入残高の推移

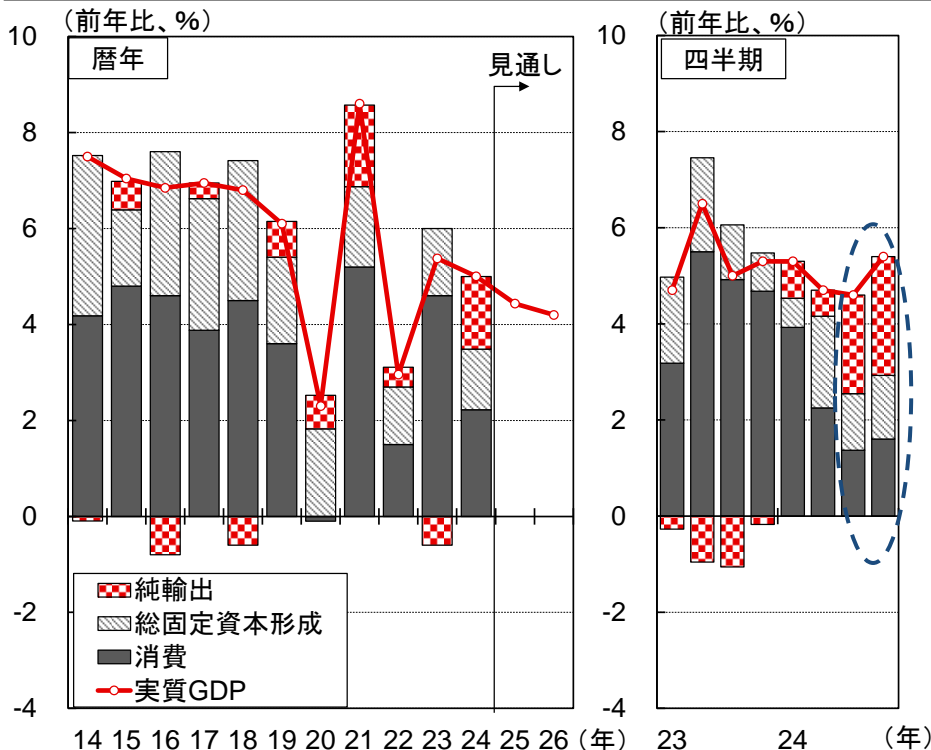


(資料) イングランド銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ①中国 (a)概況

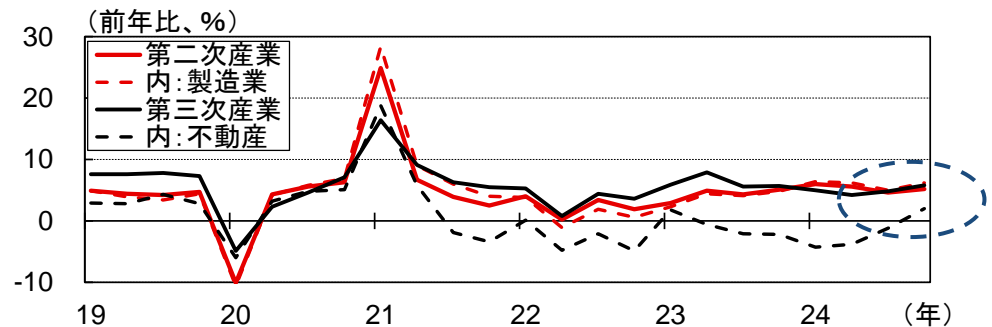
- 2024年10-12月期の実質GDP成長率は、前年比+5.4%と前期(同+4.6%)から加速。昨年後半からの輸出の拡大に加え、政府による景気対策の強化が奏功。マイナス圏での推移が続いてきた『不動産』も7四半期ぶりにプラス圏に回復。一方、GDPは約2年に亘って名実逆転の状況が続いており、デフレ傾向が強まっている状況。
- 先行き、不動産市況は漸く最悪期を脱しつつあるが、雇用・所得の改善ペースは依然緩慢であり、内需の本格的な回復には時間を要する見込み。他方、米国が2月に10%の対中追加関税を実施、3月からはさらに10%上乗せすることを表明しており、今後は外需が牽引役となることは期待し難い。
- かかる中、先行きの中国経済はこれまで以上に政府支援が景気を下支えする様相が強まるだろう。結果として、経済主体、業種毎の成長ペースには不均一さを伴いながらも、全体としては底堅い成長の維持を見込む。実質GDP成長率としては、2025年に前年比+4.4%、2026年には同+4.2%と予測。

中国の実質GDPの推移



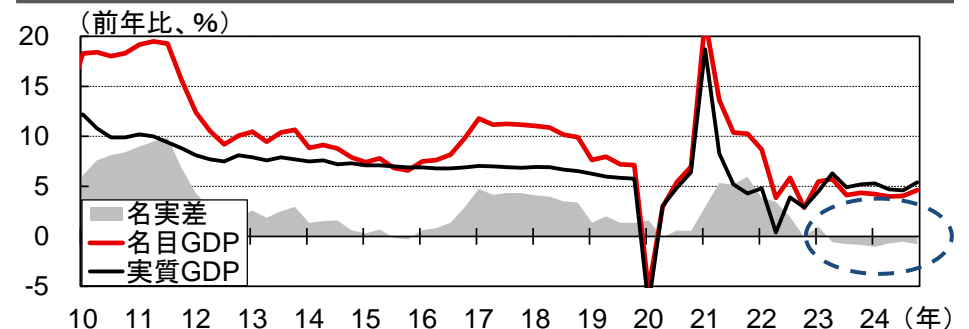
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の実質GDP(業種別)の推移



(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の名目GDPと実質GDP成長率の推移



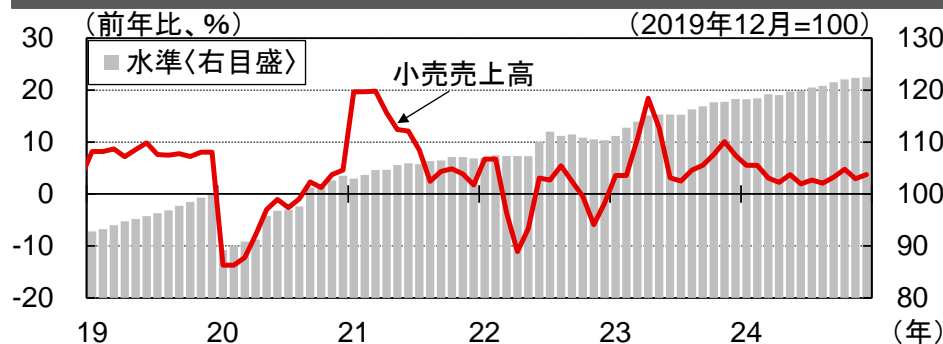
(注)『名実差』=名目GDP成長率-実質GDP成長率。

(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4) アジア・豪州経済 ①中国 (b)個人消費

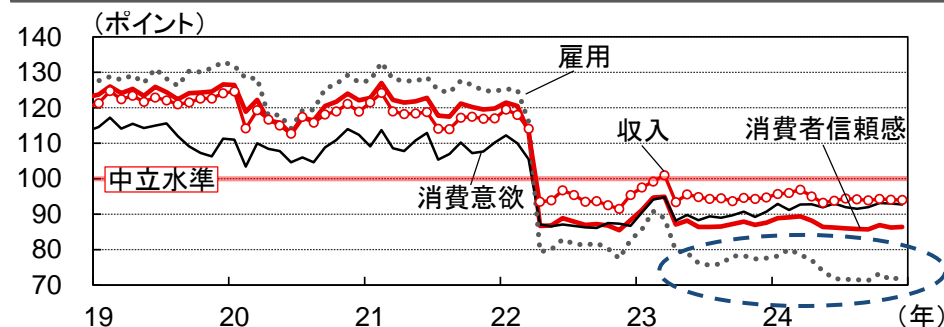
- 昨年12月の小売売上高は前年比+3.7%と前月(同+3.0%)から加速したものの依然低い伸びに止まった。同月の自動車販売台数も348.9万台と、政策効果もあり過去最高を記録したが、国内小売金額ベースでの伸びは限定的であった。
- 消費者信頼感指数をみると、引き続き底這い推移。特に『雇用』は足元でもなお悪化傾向が続く。低調な雇用を背景に、可処分所得の伸びや消費性向(都市部)もコロナ禍前を下回る傾向が続く。
- 政府は昨年末の中央経済工作会议において、内需拡大への注力姿勢を示した。足元でも昨年末が期限とされていた家電等の買替補助を今年末まで継続しており、今後も一定の下支えが実施される見込み。但し、雇用・所得環境持ち直しが緩慢である中、個人消費の伸びは引き続き緩やかなものに止まる見通し。

中国の小売売上高の推移



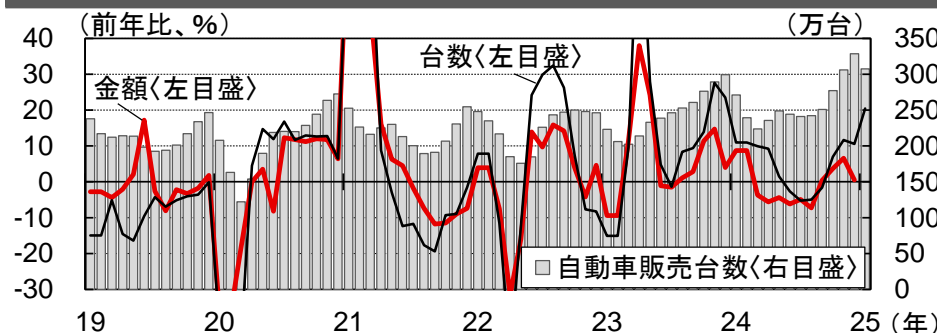
(注) 伸びは1,2月は2か月の合計値を2等分したものを使用。
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の消費者信頼感指数の推移



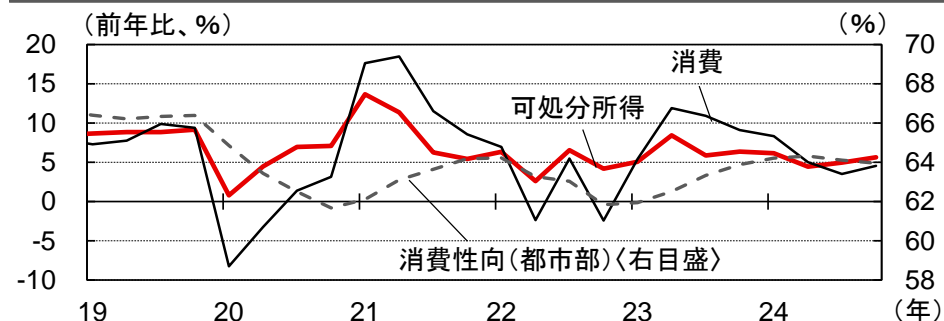
(注) 上段において、50以上は雇用の拡大、50未満は雇用の縮小を示す。
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の自動車販売の推移



(注) 1. 春節影響を考慮し、1,2月の伸びは2か月の合計値を2等分(25年1月の台数のみ単月数値)。
2. 水準は3か月移動平均。
41 (資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の可処分所得、消費性向の推移



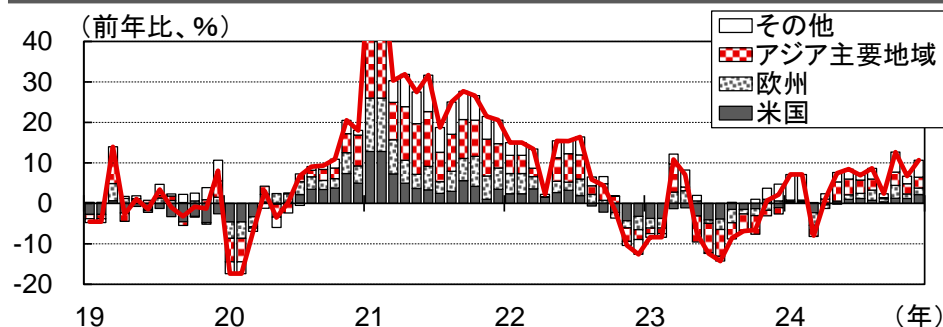
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4) アジア・豪州経済 ①中国 (c)輸出・生産

- 輸出は昨年後半以降、好調に推移。米国トランプ政権の誕生に備えた前倒し需要もあったとみられ、『アジア主要地域』及び『米国』向けに高い伸びに。貿易収支は昨年過去最高を記録し、景気を強力に牽引。
- 先行き、世界的な需要の底堅さや、米中金利差拡大による元安傾向等が下支えとなるが、米国の対中追加関税(2月から10%、3月にも10%上乘せ)が強い逆風に^(注)。昨年の前倒し需要の剥落もあり、当面は外需による景気の牽引は見込み難い。
- 生産は、『電気機械』、『自動車』を中心に昨年後半から緩やかに加速。米国政権交代に起因する前倒し輸出の拡大に加え、政府の耐久財消費支援策が追い風に。先行き、政府方針もあり堅調な推移が見込まれるが、米中対立の激化が、足元の過剰生産問題を加速させる可能性には要注意。

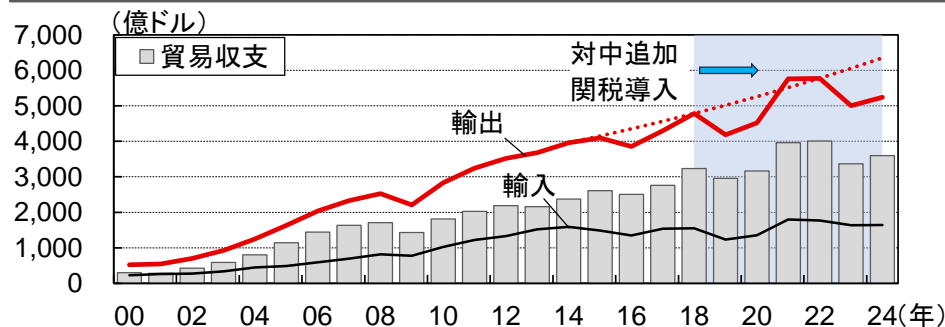
(注)トランプ政権1期目には関税影響で対米輸出が急減。追加関税幅は前回の約2倍となることを見込まれ、輸出減少が前回を上回る規模(前年比▲25%)と仮定すると、その規模は約1250億ドル(GDP比0.7%)と相応の下押しとなるが、政策支援等により対応可能な範囲とみられる。但し、他地域向け輸出の動向や、製品・産業別の影響濃淡、景況感低下等を通じた間接影響への不確実性は高い。

中国の仕向け地別輸出の推移



(資料) 中国海関総署統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

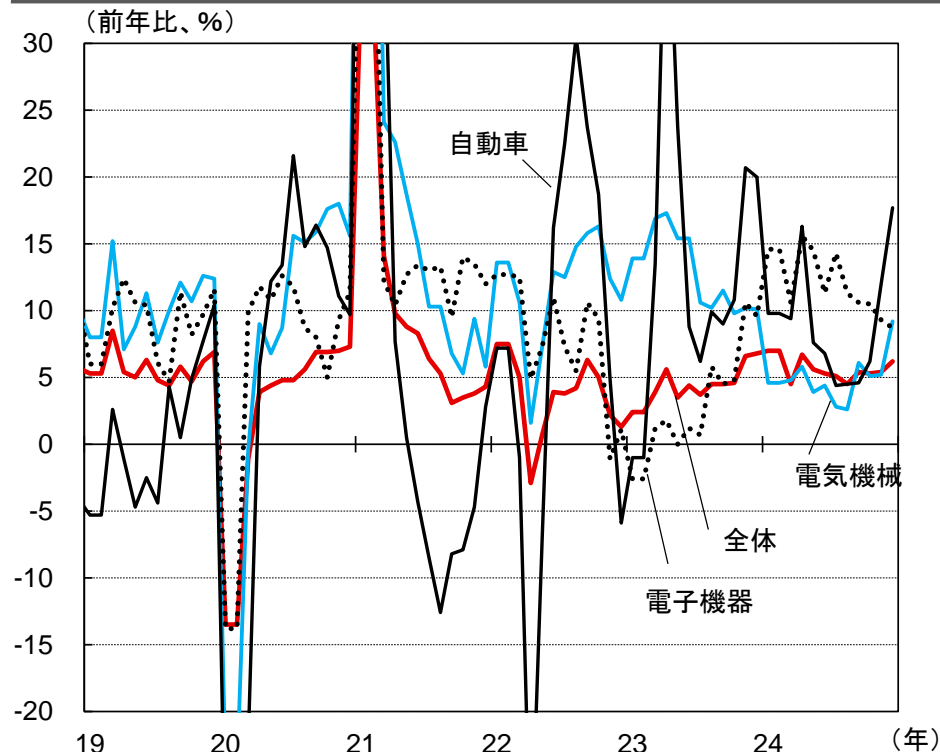
中国の対米貿易の推移



(注) 点線は2014-18年の平均成長率で推移した場合のトレンド線。

42 (資料) 中国海関総署統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の実質工業付加価値生産額の推移



(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

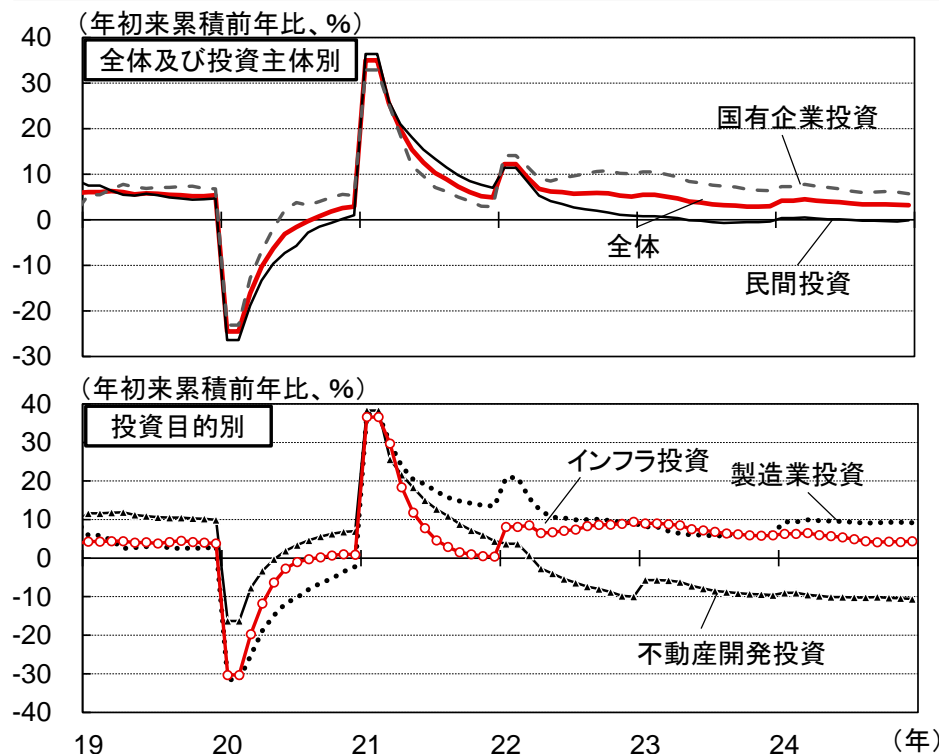
2. 内外経済見通し (4) アジア・豪州経済 ①中国 (d) 固定資産投資

- 昨年1-12月の固定資産投資額(年初来累積)は、前年比+3.2%と前月から小幅に減速。『製造業』が引き続き好調で、『インフラ投資』も同+4.4%と加速に転じたものの、『不動産開発投資』のマイナス幅が拡大。
- 製造業投資は、コロナ禍以降高い伸びが続いた『電気機械』が頭打ちとなったが、『輸送機器』、『非鉄金属』で高い伸びとなり、『ハイテク』分野でも堅調な推移が続く。インフラ投資は、昨年後半以降の政府による地方専項債発行加速が後押し。
- 先行き、固定資産投資は加速を見込む。不動産投資は最悪期を脱し、下押し圧力が緩和されるとみられるほか、製造業投資も政府の「新質生産力」^(注)の強化方針に鑑みれば、堅調な推移が続こう。インフラ投資は、地方政府の財政余力低下が制約となるが、地方専項債の発行枠拡大、特別国債の発行等により下支えされ、拡大ペースが強まると予測。

(注) 2023年の9月に習近平主席が初めて言及。従来の生産力とは異なり、イノベーションを特徴として、高品質で先進的な生産力のことを指す。

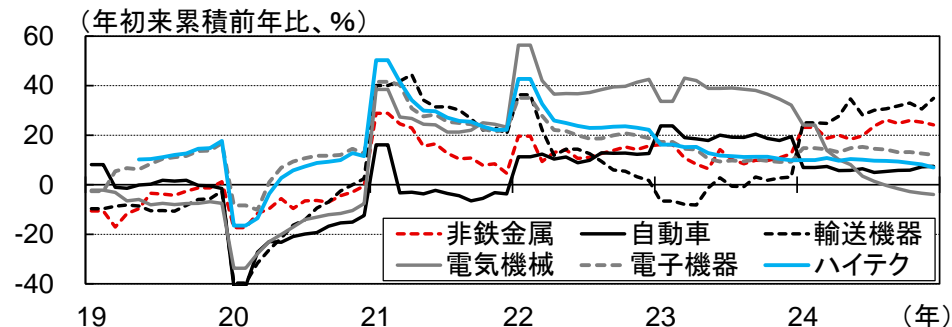
例としては、人工知能(AI)、自動運転技術、量子技術など。技術革新と高付加価値産業を中心とした、中国の新しい経済成長モデルを目指すもの。

固定資産投資の推移



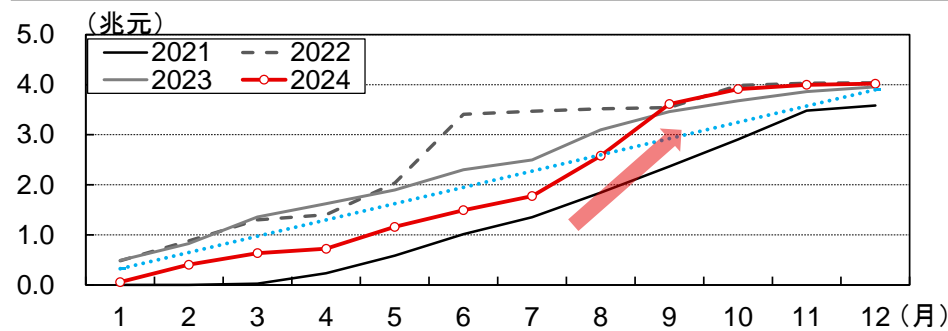
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の製造業投資の内訳の推移



(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の地方専項債の発行額の推移

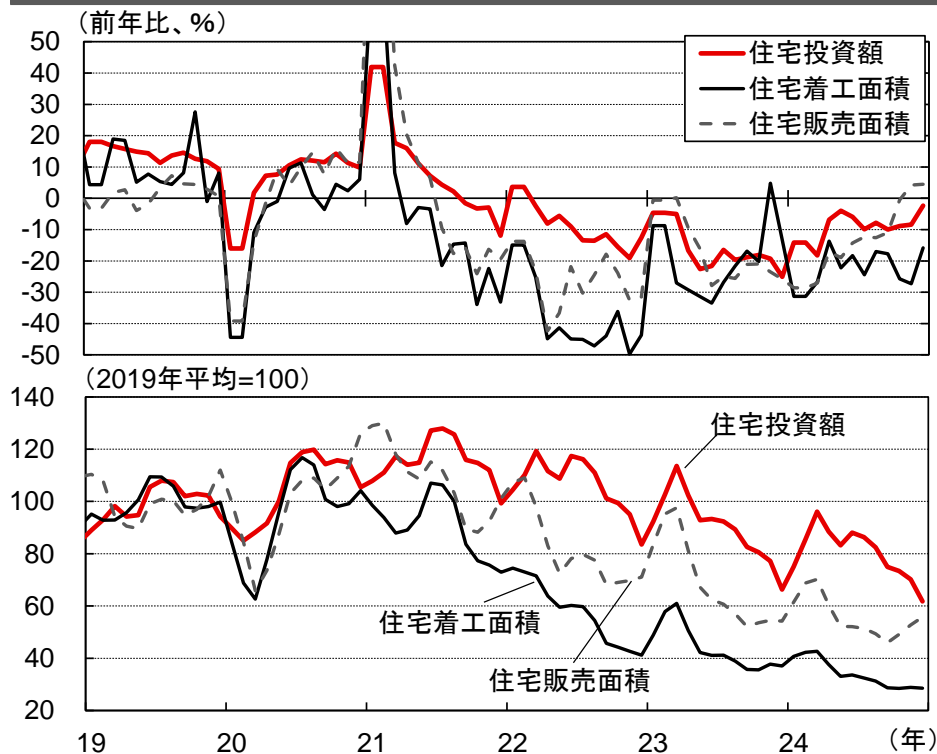


(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ①中国 (e)不動産

- 住宅関連指標は総じて改善傾向。『住宅販売面積』は約3年振りに前年比でプラス圏に回復し、『住宅着工面積』や『住宅投資額』もマイナス幅が縮小。但し、いずれも水準は過去から大きく切り下がっており、持ち直しのペースは極めて緩やか。
- 住宅価格は、新築、中古共にマイナス幅が縮小。新築住宅価格が前月から上昇に転じた地域の数も増加傾向。政府による需給両面から支援継続により、不動産市況は最悪期を脱しつつあるとみられるものの、住宅在庫は依然高止まりしているほか、消費者側の購入意欲(価格上昇への期待)も高まっておらず、本格的な改善までには至らず。
- 先行き、政府による下支えが続く中で、不動産市況は緩やかに持ち直しが続く見通し。もっとも、水準としては大幅な改善は期待できず、景気の牽引役にはならない見込み。また、従来のような消費者マインドの改善には繋がりにくい状況が続く見通し。

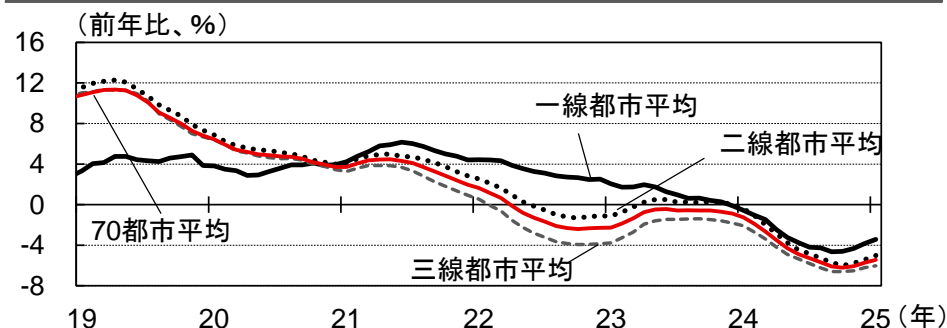
住宅関連指標の推移



(注) 下図は3ヵ月移動平均。

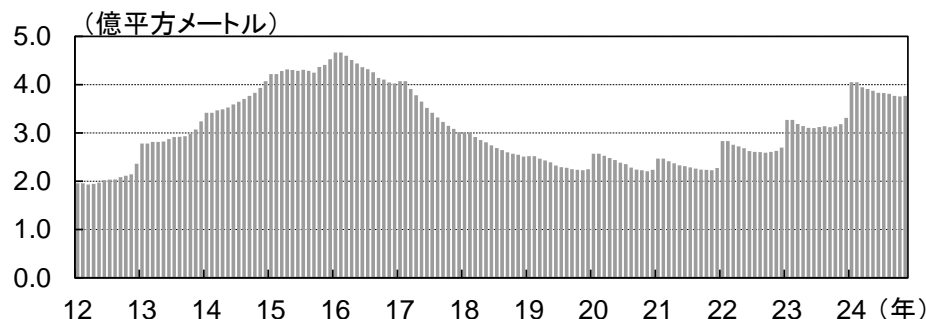
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

住宅価格の推移



(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の完成住宅在庫の推移



(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ①中国 (f)政策

- 昨年末の中央経済工作会议では、積極的な財政政策を実施する方針が示され、財政赤字拡大や超長期特別国債の増発、地方专项債の発行拡大にも言及。金融政策については、従来の「穏健」から「適度に緩和的」(注)へと変更しており、緩和姿勢を鮮明に。また、重点項目として、昨年二番目であった「内需拡大」を一番目に置くなど、内需拡大への注力姿勢を示した。
- 今年の経済目標は、3月の全国人民代表大会(全人代)で発表される見込みであるが、地方政府の目標設定を踏まえると、昨年と同様「前年比+5%前後」となる見通し。米中対立の影響度合い次第では、財政金融政策が強化される可能性も。
- 他方、政府当局による財政金融政策の強化が見通される中、中国の国債利回りは足元で急激に低下。これに対し、米国では長期金利が高水準にあり、先行きの利下げも緩やかなものとなる公算が高く、米中金利差の拡大による元安進行には要注意。

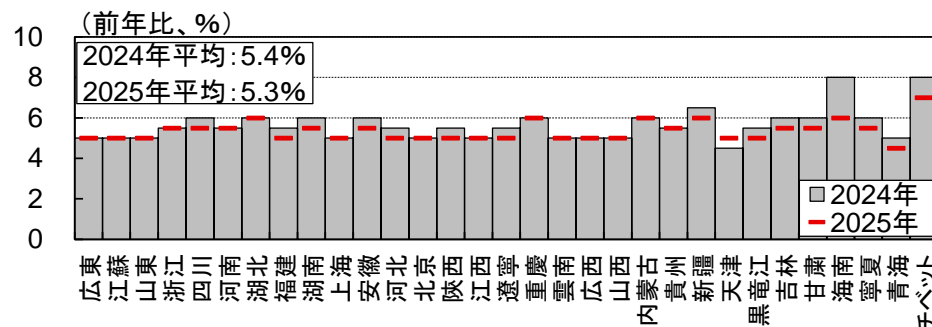
(注)前回「適度に緩和的」な金融政策が実施されたのは、リーマンショック後の2009-10年。その後は長らく「穏健」な金融政策が続いていた。
5段階中2番目に緩和的なスタンス。

昨年12月の中央経済工作会议の概要

マクロ政策	
財政	より積極的財政政策を実施しなければならない
	○財政赤字の対国内総生産(GDP)比率を高め、超長期特別国債を増発 ○地方专项債の発行増加、資金投入分野とプロジェクト資本金利用範囲を拡大
金融	適度に緩和的金融政策を実施しなければならない
	○適時に預金準備率引き下げと利下げを実施
9大重点項目	
1	消費を強力に喚起、投資効果を高め、国内需要を全方位で拡大 ⇒「両新」(設備更新と消費財買い替え・下取り)政策の実施
2	科学技術イノベーションで新質生産力の発展をリード ⇒「人工知能(AI)+」促進、「内卷式」競争を総合的に是正
3	経済体制改革のけん引により、シンボルの改革措置の実行と効果を促す ⇒国有企業改革深化と民営経済促進、地方の自主財源増加
4	ハイレベル対外開放を拡大し、貿易、外資の安定を図る
5	重点分野のリスクを有効に予防、解消し、システミックリスクを発生させない
6	新型都市化と鄉村全面振興を一体化して推進し、都市・農村融合発展を促進
7	地域戦略の実施に力を入れ、地域の発展活力を増強
8	経済・社会発展の全面グリーンシフトに注力
9	民生(暮らし)保障・改善に注力

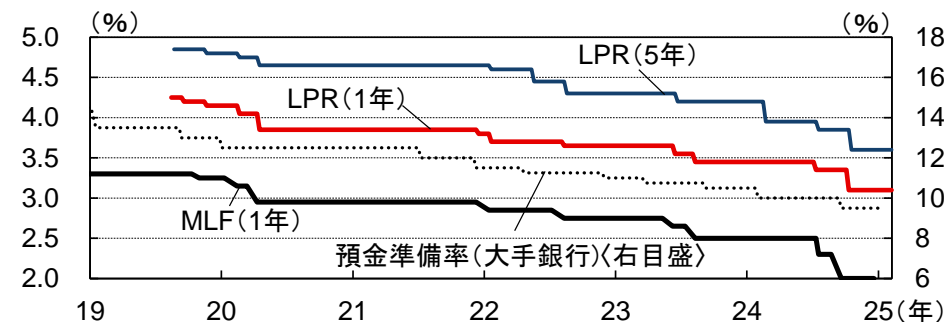
(資料)各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の地方政府の今年の成長率目標



(資料)各省発表より三菱UFJ銀行経済調査室作成

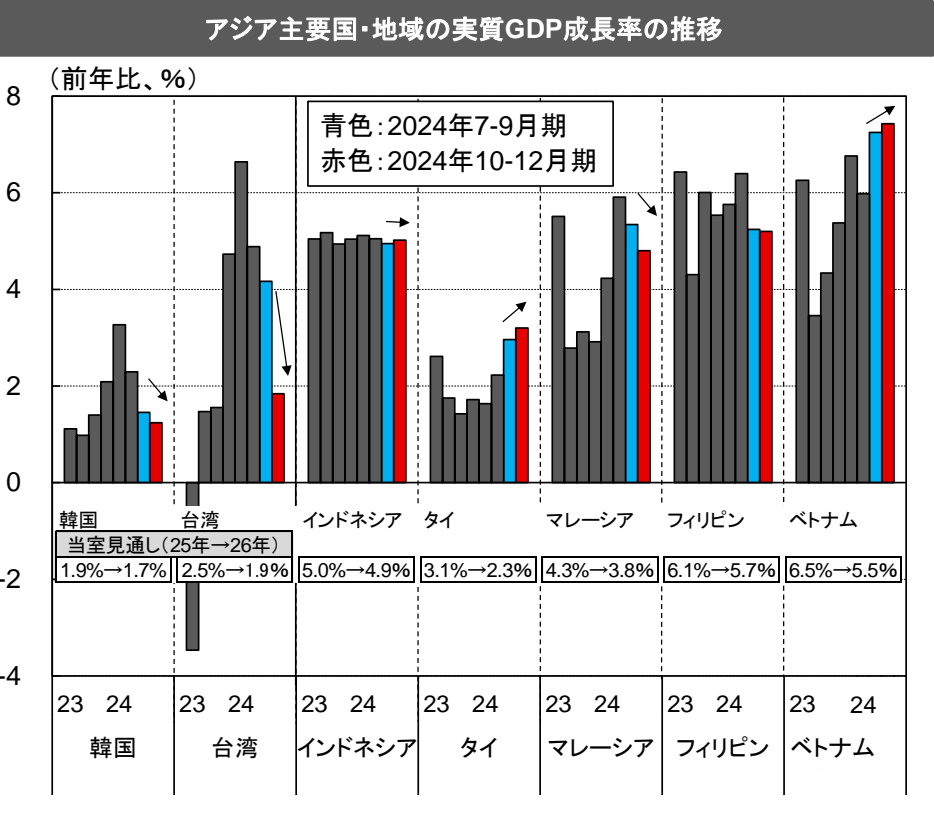
中国の金融政策ツールの推移



(資料)中国人民銀行統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (a)概況

- NIEs: 2024年10-12月期の実質GDP成長率は前年比+2.0%と前期から減速。ハイテク領域中心の輸出増勢が鈍化しているほか、高金利が内需の重石に。先行き、主力の半導体産業が、底流としての需要拡大は維持しつつも、来年にかけ循環上の好況期はピークアウトするとみられ、実質GDP成長率は2025年に同+2.3%、2026年には同+1.8%と減速が続く見通し。
- ASEAN: 2024年10-12月期の実質GDP成長率は前年比+5.1%と小幅に加速。個人消費は耐久財に弱さが見られるものの、政策支援等もあり総じて底堅く推移。輸出は大半の国で拡大が継続。先行き、各国中銀が追加利下げをうかがう中、所得改善やインフラ投資等が景気を下支えし、実質GDP成長率は2025年が同+5.0%、2026年は同+4.5%となると予想。
- 米国新政権の影響は、国やセクター、米国の政策内容により明暗がわかれよう。米中間の関税応酬を背景とする中国向け輸出の減少や、行き場をなくした安価な中国製品の流入を受けた各国内産業の圧迫等が予想される反面、米国の輸入元切り替えやサプライチェーン再編の動きを背景に、各国輸出や、海外からの投資が拡大するといったプラスの影響も見込まれる。



(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

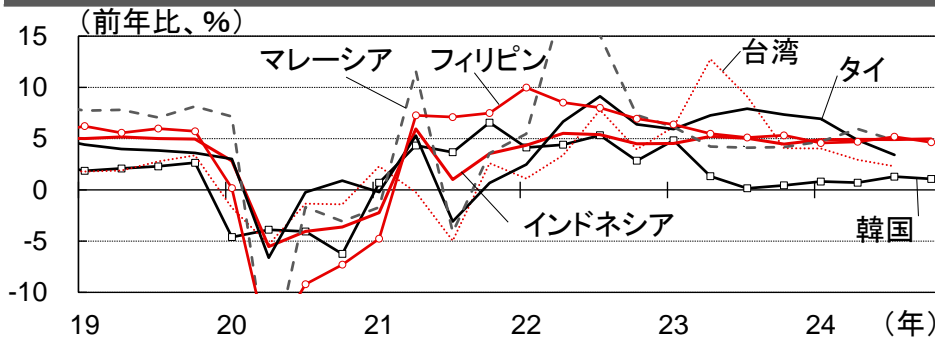
アジア各国の貿易や投資に関する指標比較							
	台湾	ベトナム	マレーシア	韓国	タイ	フィリピン	インドネシア
【貿易】 (対GDP比、%)							
対中輸出	26.5	19.8	11.7	6.8	6.7	3.1	6.2
輸出(中国⇒米国)に含まれる各国由来の付加価値	0.8	0.4	0.4	0.4	0.2	0.2	0.1
対米輸出	21.1	31.4	9.8	6.3	9.4	3.3	2.2
輸出(各国⇒米国)に含まれる中国由来の付加価値	0.4	2.6	0.5	0.3	0.4	0.2	0.1
【投資】 (年あたり、億ドル)							
①対内直接投資ストックの増加額(2011-16年)	21	97	34	89	81	64	149
②同(2018-23年)	80	166	92	91	86	67	90
②-①	+59	+69	+58	+2	+5	+3	▲59

(注)各データは、付加価値は2019年時点、輸出は2023年時点。
(資料)OECD、UNCTAD、各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

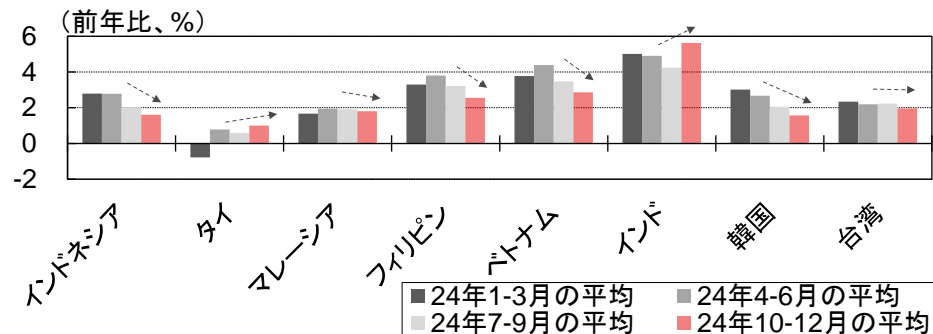
2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (b)個人消費・政策金利

- 個人消費は、全体としては底堅い推移が続いている一方、タイやインドネシア等の一部において、高金利や販売金融の融資基準厳格化を背景とした耐久財消費の軟調がみられる。こうした中、タイ、インドネシア、フィリピン、韓国、豪州の中銀は、インフレ率の落ち着きや米金利の低下を受け、足元で景気下支えのための利下げを実施。
- 先行きも、各国での最低賃金の引き上げ等雇用環境の改善に加え、中銀が米金利にも配慮しつつ慎重に追加利下げを実施することも支えとなり、総じて消費の底堅さは維持される見込み。
- 但し、韓国やタイでは、家計債務問題や相対的な低金利を背景に利下げ余地が限られるとみられる。韓國中銀は、2月会合で、景気下支えのために追加利下げの可能性も示したものの、国内政治の先行き不透明感の高まりを受けた自国通貨安が続いており、為替にも目配りしながら慎重に利下げ時期を判断するとみる。所得の伸び悩みも相まって、両国の消費の回復ペースは緩やかなものに止まろう。

アジア主要国・地域の実質個人消費の推移

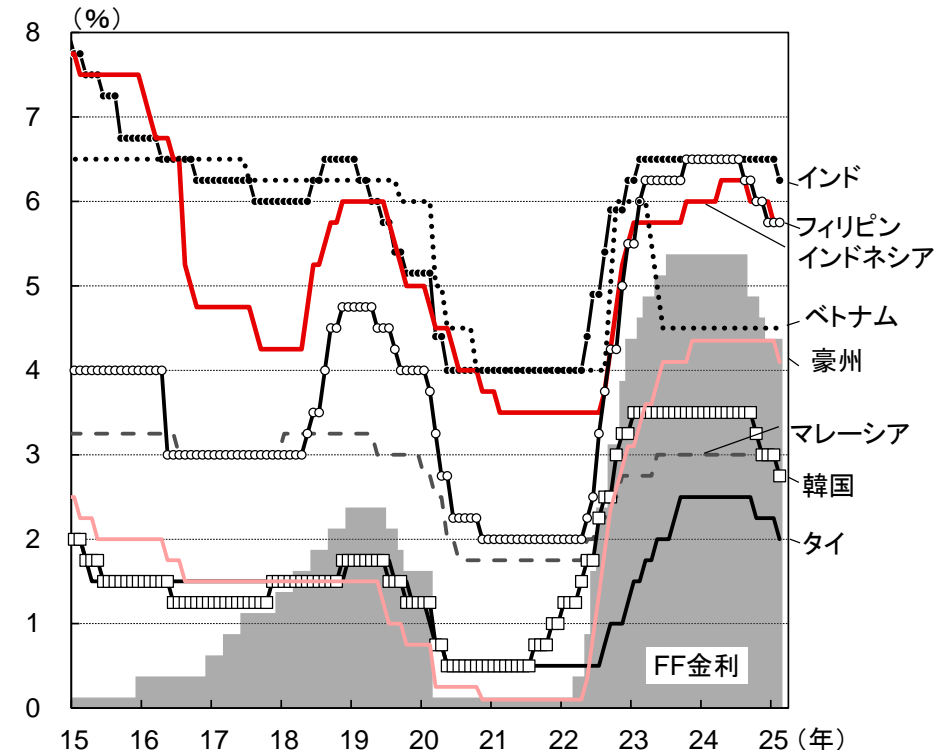


アジア主要国・地域の消費者物価指数の変化



(資料) 各国統計、BIS統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

アジア主要国・地域の政策金利の推移

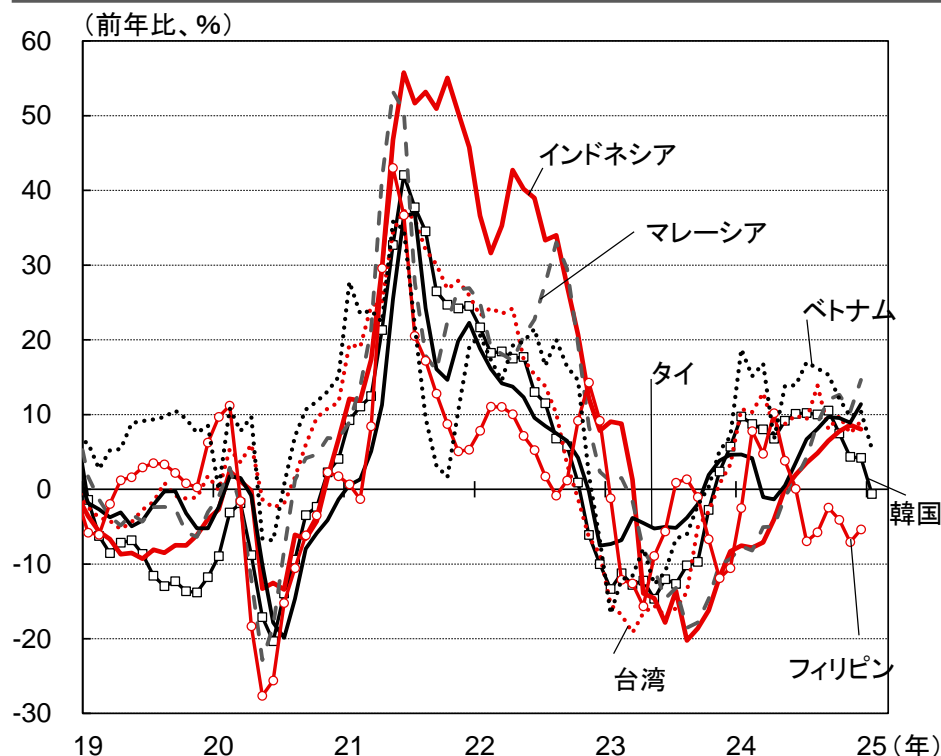


(資料) 各国中銀統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (c)輸出・米国新政権

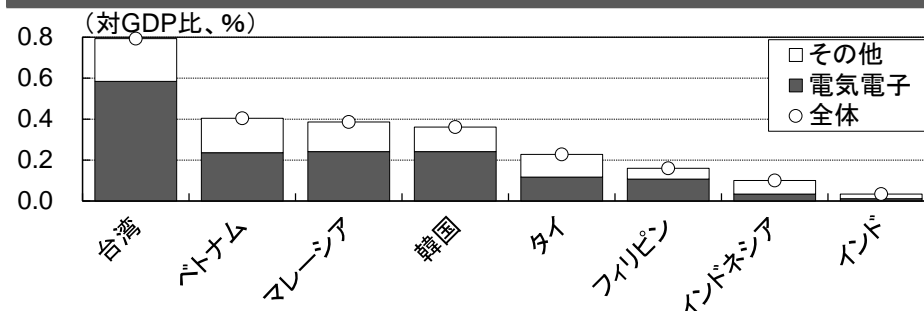
- 輸出は大半の国で拡大が続いており、先行きも、世界経済が一定の成長を保つ下で緩やかな増勢を維持する見込み。但し、エレクトロニクスを主力とする台湾やベトナム、マレーシアでは、半導体市場の底流としての需要拡大は維持されるとみられる一方、来年にかけて循環上の好況期はピークアウトすることが下押しとなり、景気の牽引力は徐々に減衰していく公算。
- 米国新政権の通商政策による影響は、対中関税引き上げに起因する中国の対米輸出の減少が、アジア各国から中国への部品・素材の輸出の重石となることが想定される。一方、これまでの米中対立を背景とする米国の輸入元切り替えや、生産地シフト等の影響により、各国から米国への直接輸出が加速する可能性や、各国への投資が一段と拡大することも見込まれる。
- 中国製品の迂回輸出に対する規制や、アジア各国からの輸入関税引き上げ等、米政権の今後の政策運営次第で各国への影響には幅をもってみる必要があるが、中国の対米輸出に占める付加価値割合が高い台湾・ベトナム・マレーシア・韓国の電気電子産業や、近年の直接投資流入が大きいベトナムにおいて、相対的に影響が大きくあらわれる見込み。

アジア主要国・地域の財輸出の推移



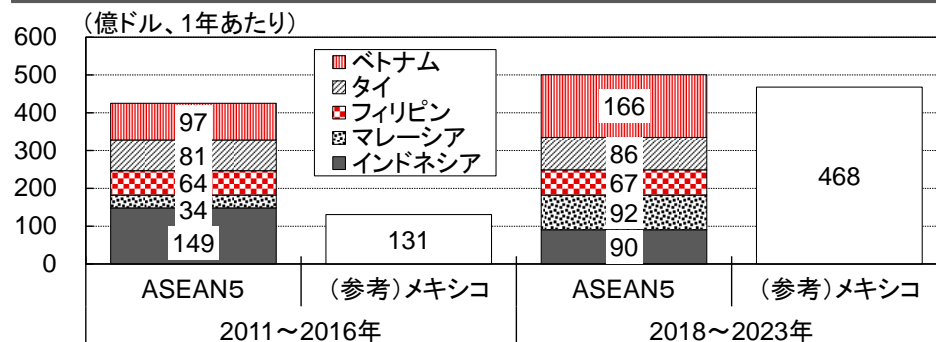
(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の米国向け輸出に含まれる各国の付加価値額(2019年)



(資料)OECD統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ASEAN5の対内直接投資ストックの増加額



(資料)UNCTAD統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

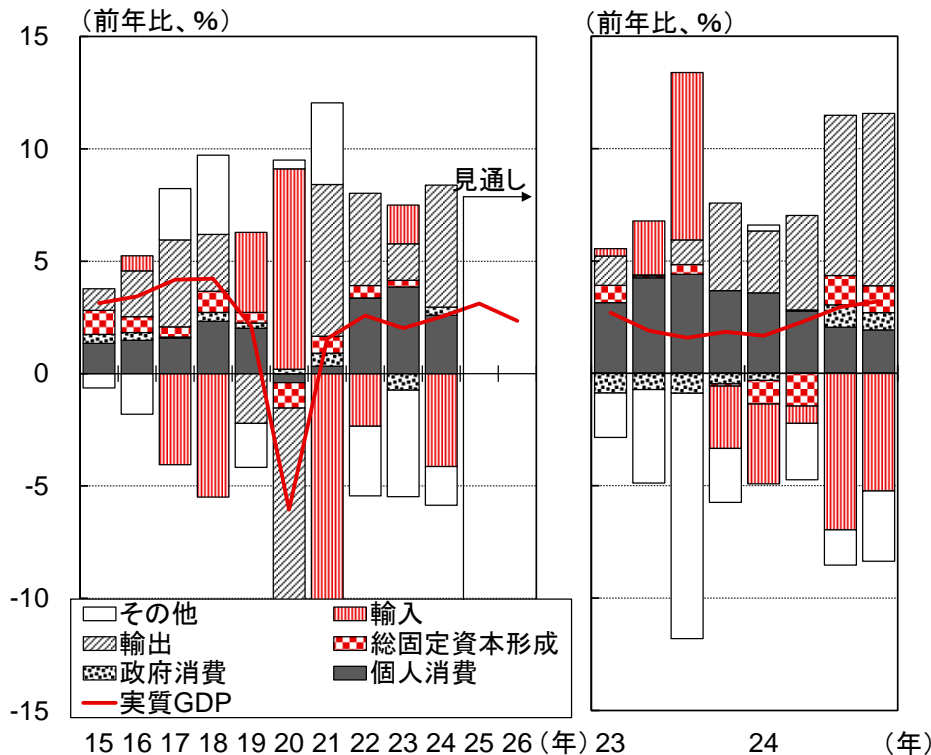
2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (d)タイ

- 2024年10-12月期の実質GDP成長率は、内需が勢いを欠いた一方、外需の改善を主因に前年比+3.2%と前期から加速。
- 個人消費は、総じて緩やかな拡大が続く一方、自動車等の耐久財消費は高金利や金融機関の融資基準厳格化等を背景に低迷が継続。外需は、財・サービスともに持ち直しているものの、そのペースは緩やかなものに止まっている。こうした中、中銀は2月、米国新政権の通商政策に起因する先行きの下振れリスクにも配慮し、景気下支えのため、昨年10月に続き利下げを実施。
- 先行き、輸出は世界経済が緩やかな拡大を続ける中で増勢が続くと見込まれる。内需も、当面は政府・中銀による財政・金融政策が下支えするものの、一段の政策拡大余地が限られる中、効果は来年にかけて徐々に逡減する公算^(注)。実質GDP成長率は2025年は前年比+3.1%と持ち直すものの、政策効果が一巡する中で2026年の成長率は同+2.3%へと鈍化する見通し。

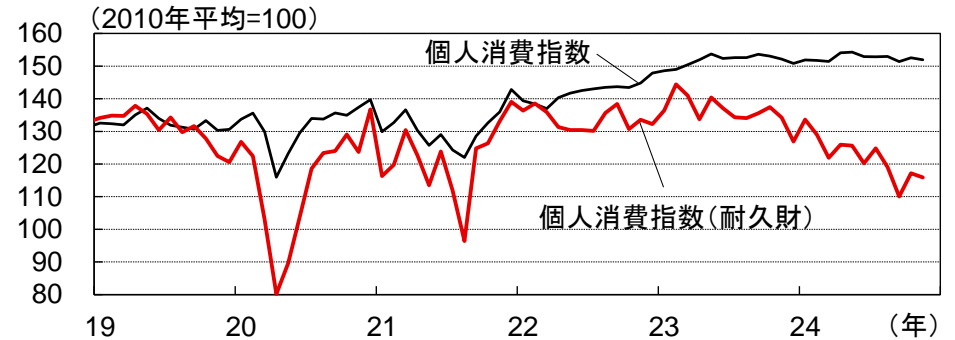
(注) 財政政策について、個人消費の押し上げ効果が期待されるデジタルウォレット給付(総額4,500億THB、GDP比2.5%)は、24年10月末に第一弾(約1,450億THB)、25年1月末に第二弾(300億THB)が実施され、25年4月に第三弾を実施予定。第一弾は早期配布を優先し現金配布となったが、第二弾以降はデジタルウォレットを通じて配布され、利用期間は配布後6ヵ月以内、利用対象先は国内の地場企業と設定されており、国内景気の押し上げ効果が大きいとみられる。

金融政策について、中銀は追加利下げを決定した2月会合後の会見で、追加利下げのハードルが高いことを指摘している。

タイの実質GDPの推移(暦年、四半期)

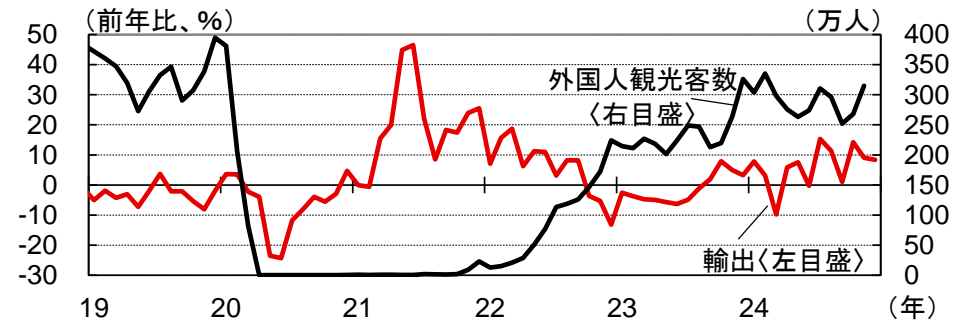


タイの個人消費指数の推移



(資料)タイ中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

タイの輸出と外国人観光客数の推移

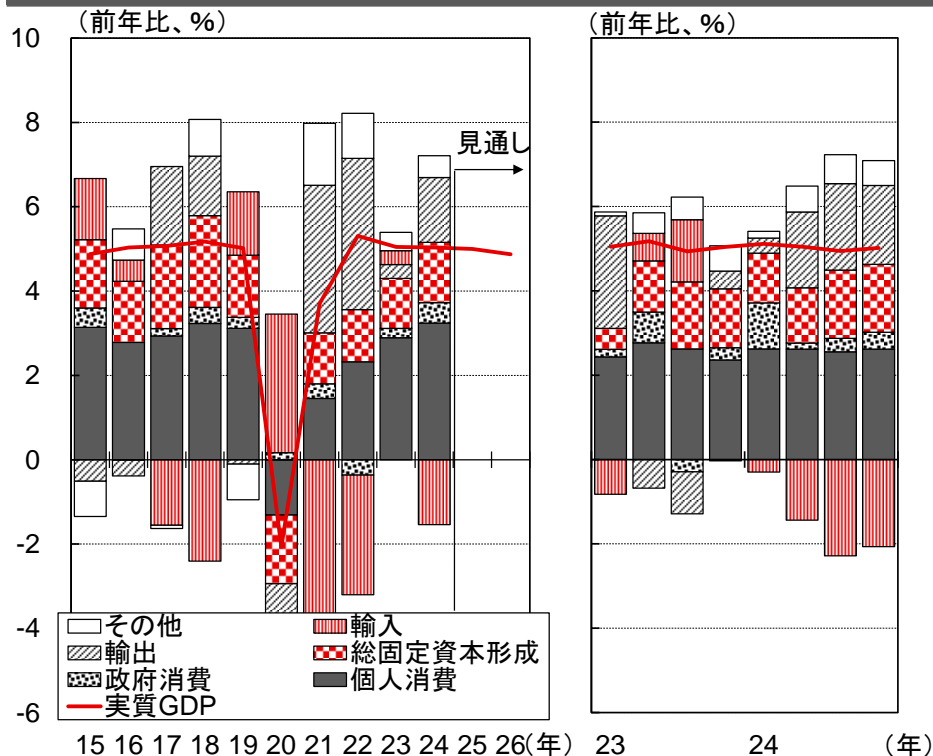


(資料)タイ商務省、観光庁統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (e)インドネシア

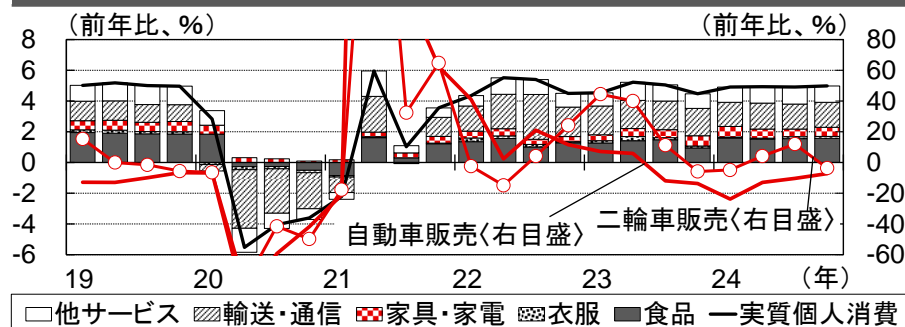
- 2024年10-12月期の実質GDP成長率は、個人消費中心の内需や輸出が底堅く推移し、前年比+5.0%と前期から横ばい。
- 個人消費は食品等を中心に総じて底堅く推移しているものの、高金利や販売金融の融資基準厳格化等を背景に、自動車や二輪車といった耐久財の軟調が継続。企業部門は、天然ガス等資源を中心に輸出拡大が続いているものの、景況感の改善は僅かに止まる状況。直近のインフレ率も中銀目標レンジ(1.5%~3.5%)の下限を下回る中、中銀は1月、景気下支えのための利下げを実施し、先行きの追加利下げに対しても前向きな姿勢を示した。
- 先行き、米金利の想定以上の高止まりが利下げの妨げとなる可能性には警戒する必要があるものの、中銀が自国通貨安定にも配慮しつつ慎重に利下げを進める下で、景気は底堅さを維持する見通し。新首都建設やニッケル等の自国資源を活かした対内投資拡大もサポート要因となろう。実質GDP成長率は2025年に前年比+5.0%、2026年は同+4.9%となると予想。

インドネシアの実質GDPの推移(暦年、四半期)

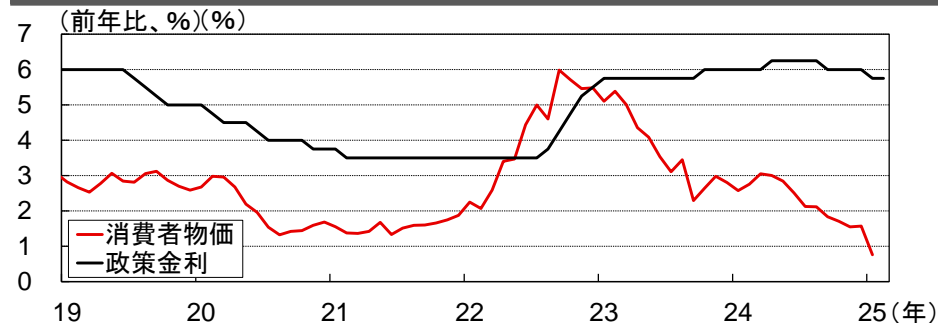


(資料)インドネシア中央銀行より三菱UFJ銀行経済調査室作成

インドネシアの実質個人消費と自動車・二輪車販売台数の推移



インドネシアの消費者物価と政策金利の推移



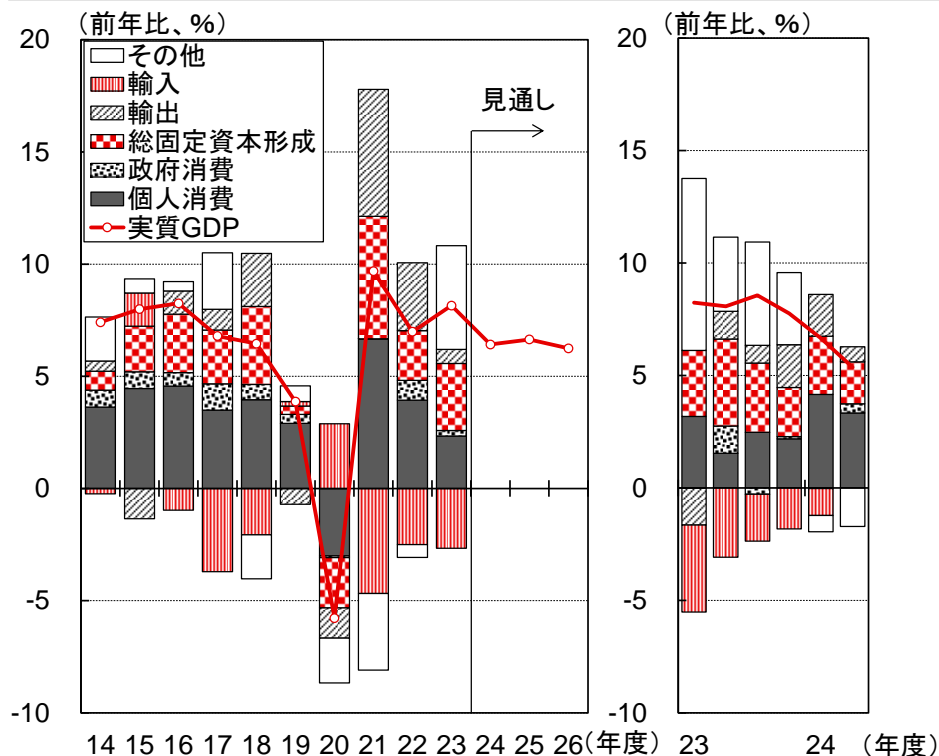
(資料)インドネシア中央銀行、インドネシア投資省統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (f) インド

- 2024年7-9月期の実質GDP成長率は前年比+5.4%と、前期(同+6.7%)から伸びが鈍化。個人消費、総固定資本形成が共に減速した。業種別では、『製造業』が同+2.2%と前期(同+7.0%)から急減したほか、『建設業』も減速。昨年7月頃に発生した豪雨の影響で、需給両面に大きな下押し圧力が掛かったとみられる。
- 乗用車販売台数は、昨年末にかけて持ち直しがみられ、二輪車販売台数も足元は前年割れも、高水準を維持。製造業PMIや鉱工業生産も、昨年半ばの天候不順の影響から回復しており、企業部門についても堅調に推移。
- 先行き、インフレは安定推移し、一定の利下げも見込まれることから、民間需要は底堅く推移する見込み。内需中心の経済構造上、米国の関税政策の影響はそれほど拡大せず、2025年度は前年比+6.6%、2026年度は同+6.4%と安定的な成長が続く見通し。但し、金利高止まりに伴う消費への下押しや、財政健全化進捗下でのインフラ投資の停滞等のリスクには留意。

(注) 本稿は昨年7-9月期までの実質GDPをベースに予測を策定しており、2月28日夜に公表予定の昨年10-12月期の実質GDP実績は反映せず。

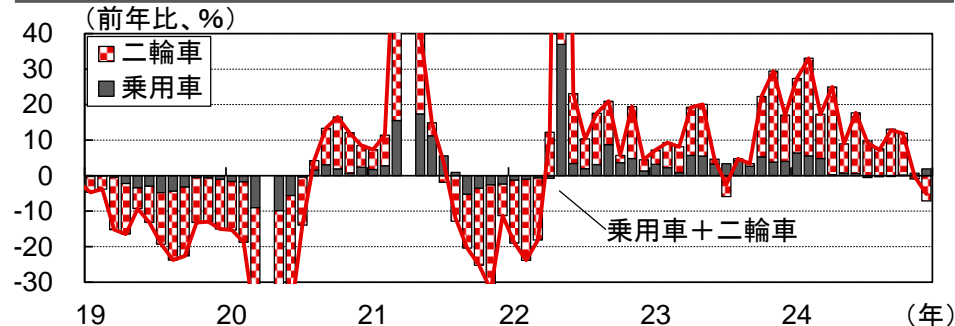
インドの実質GDP成長率の推移



(注) 本稿リリース時点で、四半期の実質GDPのデータは昨年7-9月期まで公表済。

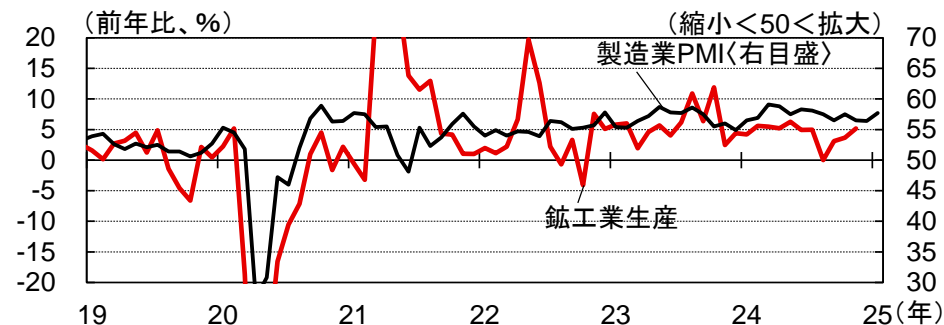
(資料) インド統計計画・実施省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

インドの乗用車販売台数、二輪車販売台数の推移



(資料) インド統計計画・実施省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

インドの鉱工業生産と製造業PMIの推移

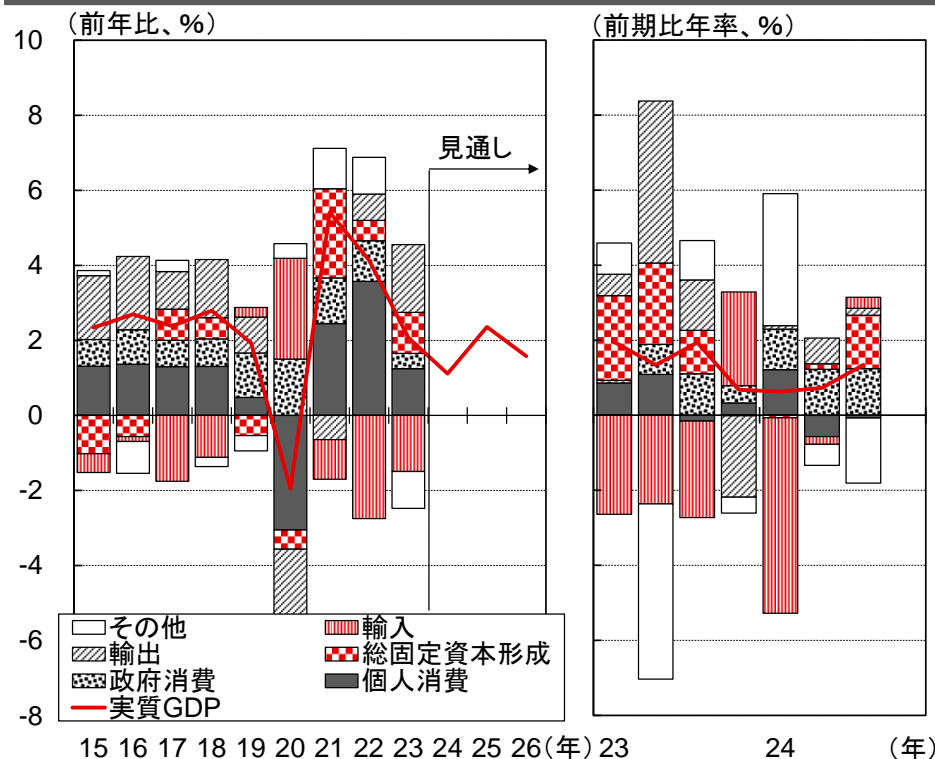


(資料) インド統計計画・実施省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (g)豪州

- 2024年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.3%と前期から加速。個人消費のマイナス寄与が縮小したことや、道路・鉄道へのインフラ投資プロジェクトといった、公的部門を中心に総固定資本形成が拡大したこと等が成長率を押し上げた。
- 足元の小売売上高は、インフレ率の鎮静化や消費者信頼感の持ち直しが進む中で緩やかに改善中。外需は、主に資源需要の減少等により財輸出が前年割れとなっているほか、外国人来訪客数の回復も踊り場。こうした中、中銀は2月、1年超に亘り政策金利を高めに維持してきた引き締め政策を転換し、景気下支えのために2020年11月以来となる利下げを実施。
- 先行き、中国経済減速を背景に主力の資源輸出拡大による牽引は見込み難いものの、中銀が慎重に追加緩和時期をうかがう中で、利下げ効果を下支えとする個人消費の持ち直しが景気をサポートすることで、実質GDP成長率は2025年に2.3%に持ち直そう。2026年も緩やかな回復基調を維持するが、2025年内期限の家計向け財政支援の効果等が一巡する中で、成長率は1.6%へ鈍化する見込み。

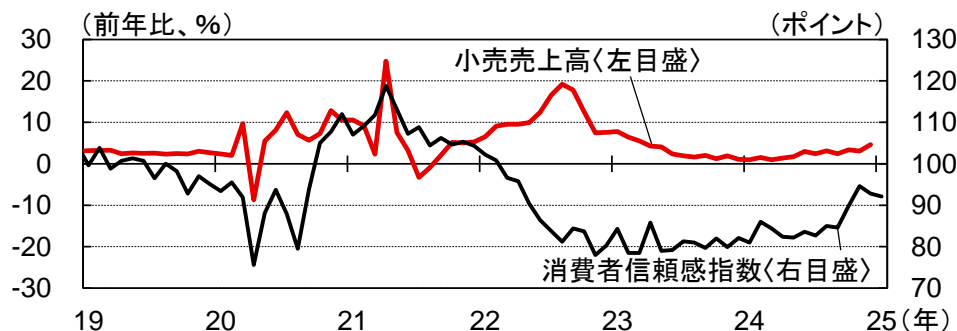
豪州の実質GDPの推移(暦年、四半期)



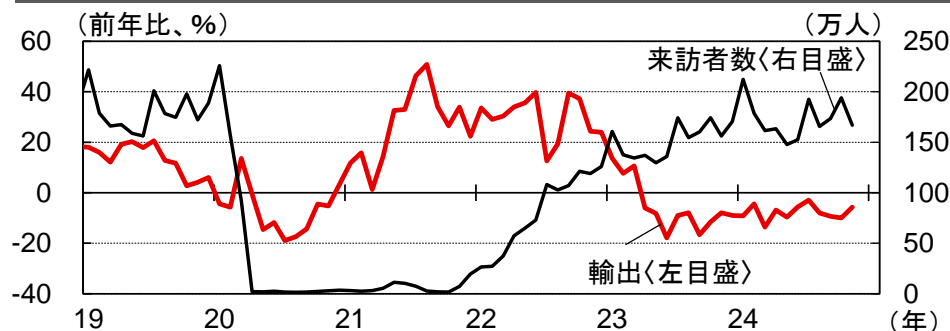
(注) 本稿リリース時点で、四半期の実質GDPのデータは2024年7-9月期まで公表済。

(資料) 豪州統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

豪州の小売売上高と消費者信頼感指数の推移



豪州の外国人来訪者数と輸出の推移

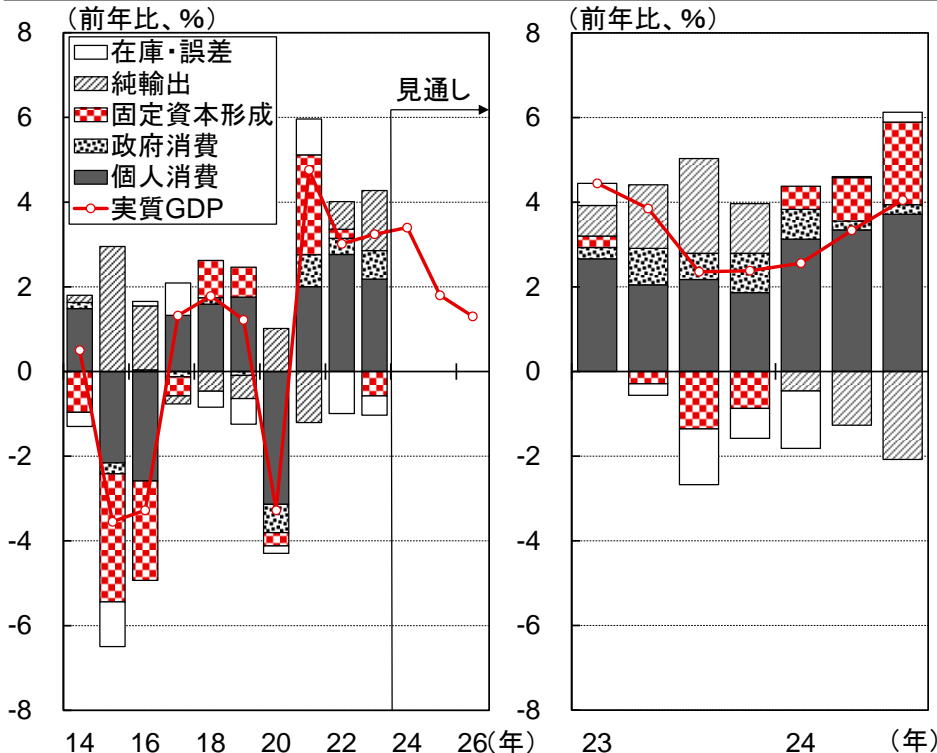


(資料) 豪州統計局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (5) 中南米経済 ① ブラジル

- 2024年7-9月期の実質GDP成長率は前年比+4.0%と、前期(同+3.3%)から加速。輸入の増加が成長率を下押ししたものの、実質所得の改善を背景に個人消費の伸びが加速したほか、固定資本形成も増加が続いた。
- 消費者物価上昇率は2024年12月に前年比+4.8%と4月以降上昇基調に転じ、物価の基調を示すコアインフレ率も12月に同+3.9%と横這い推移が続く。中央銀行は2023年8月に利下げを開始したが、その後のインフレの下げ止まりと、財政悪化への懸念等を受けたレアル安の進行により、2024年9月以降に4度の利上げを実施し、政策金利は足元13.25%まで上昇。
- 10-12月期に入り、中国経済の減速を背景に、一次産品等の中国向けの輸出が大幅に減少(前年比▲32.6%)。先行きは、中国向けを中心に輸出の伸びが鈍化するとみられるほか、高金利やインフレによる内需の下押しが見込まれることから、2025年の実質GDP成長率は前年比+1.8%、2026年には同+1.3%と減速する見通し。

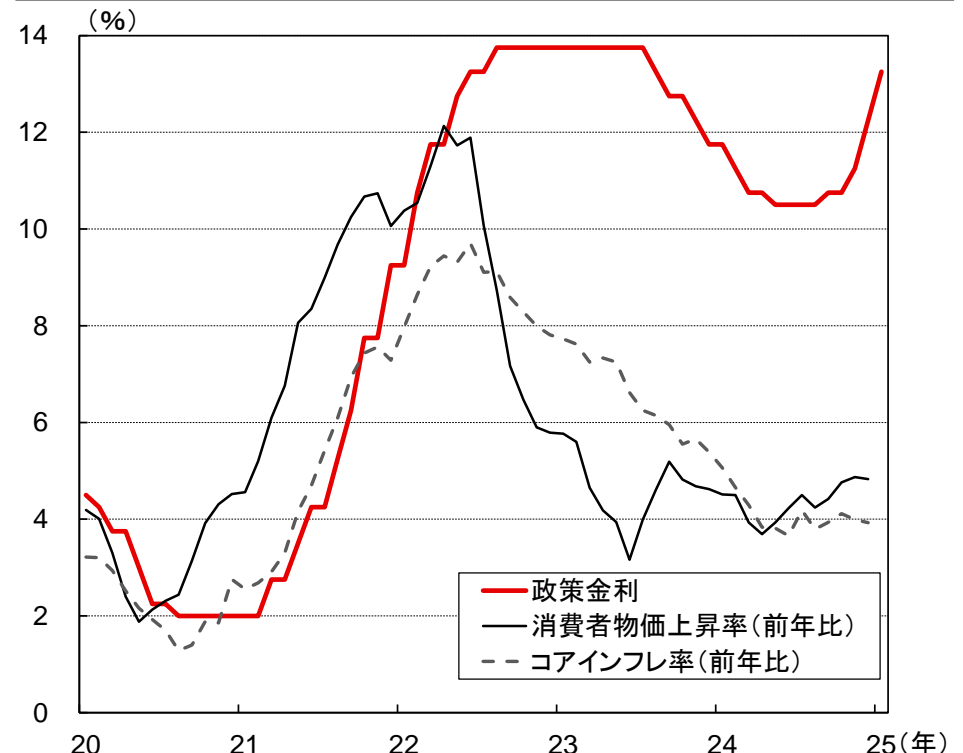
ブラジルの実質GDPの推移(暦年、四半期)



(注) 本稿リリース時点で、四半期の実質GDPのデータは7-9月期まで公表済。

(資料) ブラジル地理統計院統計より国際通貨研究所作成

ブラジルの政策金利と消費者物価上昇率の推移

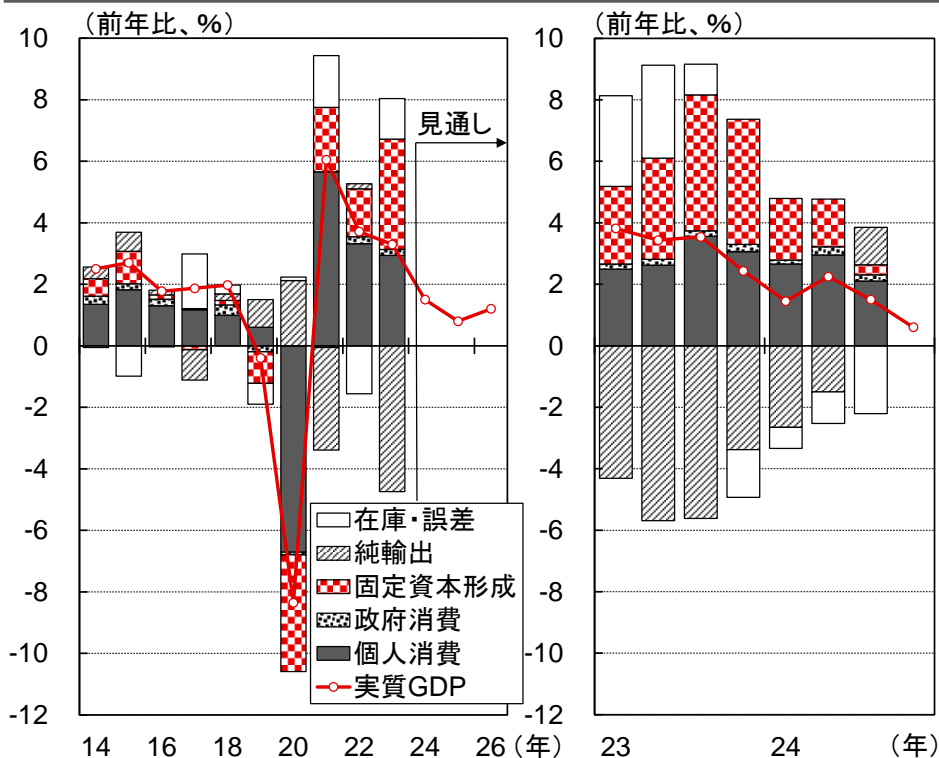


(資料) ブラジル中央銀行統計より国際通貨研究所作成

2. 内外経済見通し (5) 中南米経済 ②メキシコ

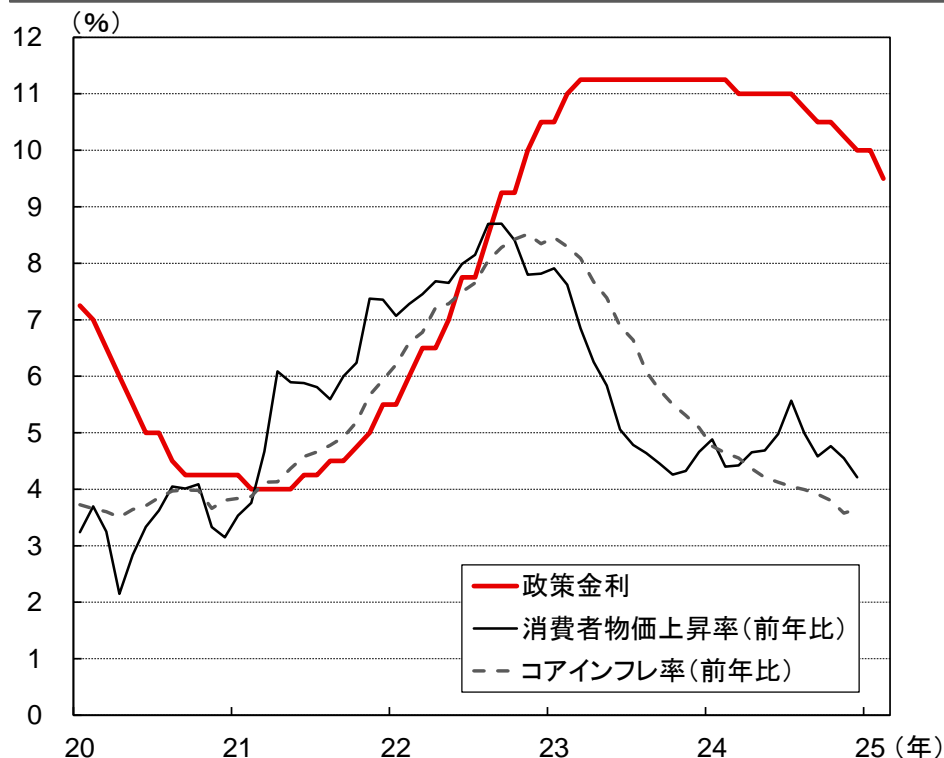
- 2024年10-12月期の実質GDP成長率(暫定値)は前年比+0.6%と前期(同+1.5%)から減速。実質賃金の改善を背景に、個人消費はサービスを中心に堅調に推移した一方、トランプ大統領が選挙で勝利したことにより米墨関係の不透明感が増す中、企業の投資行動が慎重化し設備投資が減少に転じたとみられる。
- 消費者物価上昇率は、2024年7月に前年比+5.6%まで加速したものの、12月には同+4.2%まで低下。物価の基調を示すコアインフレ率は12月に同+3.6%と緩やかな減速が続く。こうした中、中銀は景気下支えのための利下げを進めている。
- 米政権の政策不透明感を背景とする投資の停滞や輸出の減速に、個人消費の伸び鈍化も加わり、2025年の実質GDP成長率は前年比+0.8%へ低下する見通し。米国経済がメキシコからの輸入の恩恵を相応に享受していることを踏まえれば、米国がメキシコに対して大規模な追加関税を課す可能性は低いとみられ、政策不透明感が和らぐに連れて2026年には成長率が同+1.2%へと小幅に持ち直す見込み。但し、米国の通商政策の不確実性は高く、景気の下振れリスクも相応にある。

メキシコの実質GDPの推移(暦年、四半期)



(資料)メキシコ国立地理情報統計院統計より国際通貨研究所作成

メキシコの政策金利と消費者物価上昇率の推移



(資料)メキシコ銀行、メキシコ国立地理情報統計院統計より国際通貨研究所作成

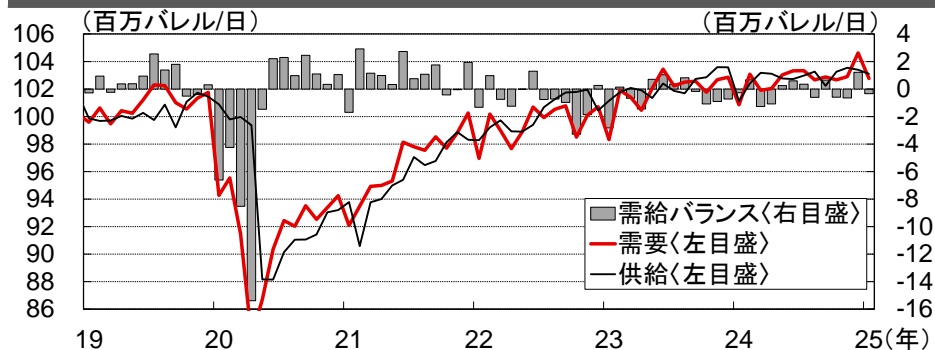
2. 内外経済見通し (6)原油価格 ①現状・需要

- 最近の原油価格(WTI期近物、1バレルあたり)は、昨年末にバイデン前大統領がロシアへの追加経済制裁を発表し、年明けに就任前のトランプ大統領がロシア・イランへの追加経済制裁を課す意向を示したことが原油供給懸念を想起させ、一時的に80ドル弱まで上昇。その後はトランプ大統領が国家エネルギー緊急事態宣言を発出し、米原油増産期待が高まったことに加え、米利下げペース鈍化に伴う景気下振れ懸念が原油需要の重石になるとの見方等から反落し、足元では70ドル前半で推移。
- 先行きの原油需要は、世界経済が、米国政権の政策運営や地政学リスクに起因する不確実性を抱えつつも、欧米中銀が慎重に金融緩和を進める下で一定の成長を維持するとみられる中、経済成長に応じた緩やかな増加が続こう。
- また、脱炭素の潮流が引き続き趨勢的な需要下押し要因となる中、需要の牽引役は成長率を鈍化させつつも政策支援等を背景に相応の需要量の増加が見込まれる中国(需要量: 日量約16百万バレル、世界の原油需要シェア約16%)、経済成長に伴う需要増加が期待されるインド(需要量: 同約5百万バレル、同約5%)等の新興国となろう。

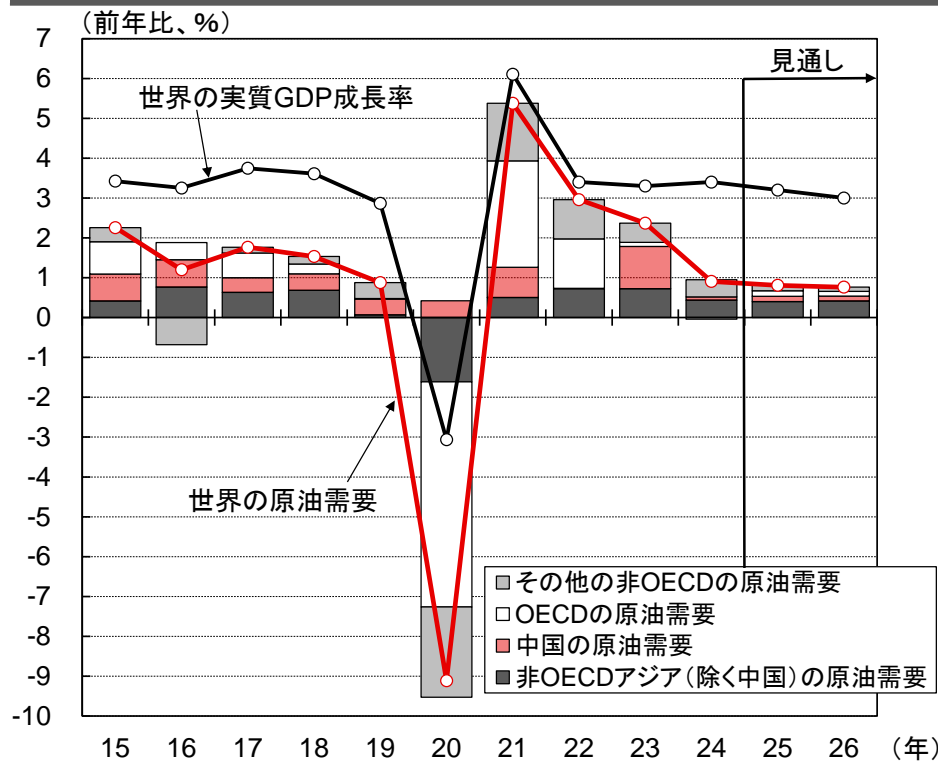
原油価格(WTI)の推移



世界の原油需給バランスの推移



世界の原油需要と実質GDP成長(前年比)の推移

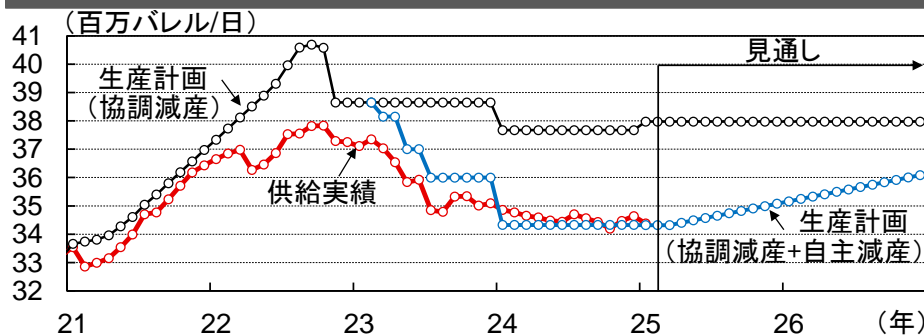


2. 内外経済見通し (6)原油価格 ②供給

- OPECプラスは、協調減産及び一部の国の追加自主減産を通じて供給を抑制し、原油価格を下支えしてきた。しかし、ウクライナ戦争以降、米国等の増産によりOPECプラスの市場シェアは低下しており、足元では複数の国が割当計画以上の生産に動いている状況。今後、OPECプラスは市況に配慮しつつも^(注1)、市場シェア維持のための限定的な増産を進めていく見込み。
- 米州の原油生産量も、トランプ大統領が国家エネルギー緊急事態宣言を発出して米国の増産意向を鮮明にし、ブラジルも増産計画を維持。米国の実際の増産量は幅をもって見る必要があるものの^(注2)、世界の原油供給は緩やかに拡大しよう。
- トランプ大統領はメキシコ・カナダからの原油輸入にそれぞれ25%・10%の関税賦課を計画。当室は追加関税の定着回避を想定するが、仮に実施の場合でも米国の輸入量への影響は限定的とみられ、世界全体の供給に大きな影響は出ない見込み。
- 一方、トランプ大統領の経済制裁強化によりロシアとイランの原油輸出(計:世界の原油供給の約8.7%(25年1月時点))が不安定化した場合、一時的に供給・価格が大きく振れる展開には要留意。

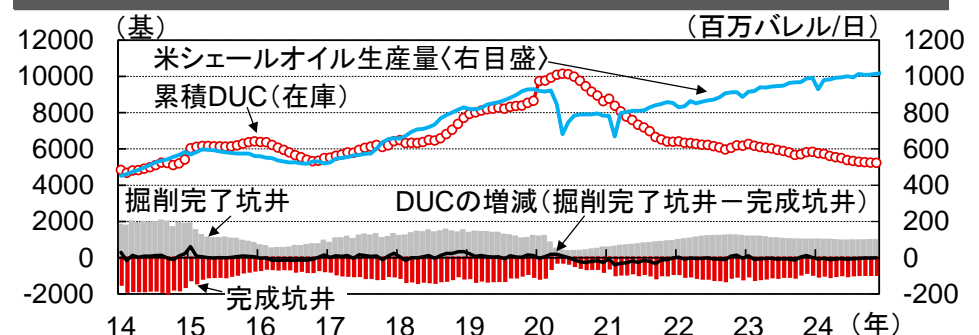
(注1) OPECプラス加盟国の財政均衡に必要なとなる油価は概ね70-80ドル程度。(注2) 米国はDUC(在庫)の取り崩しにより当面は増産できるとみられるが、不確実性も高い。

OPECプラスの供給実績と生産計画の推移



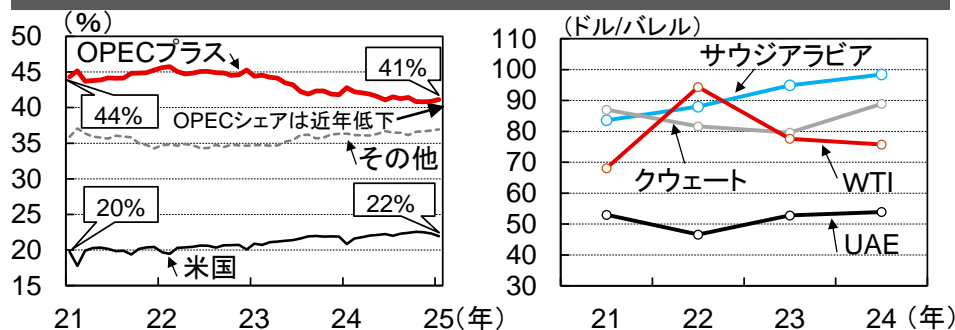
(資料) IEA(国際エネルギー機関)、OPEC資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米シェールオイルの掘削状況、生産量の推移



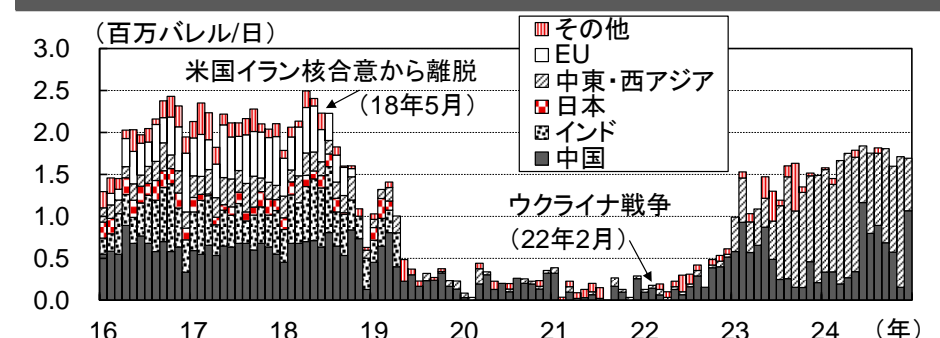
(注) 掘削完了坑井に仕上げ工程を加えることで完成坑井となり、シェールオイルの生産が可能となる。
(資料) Bloomberg、IEAより三菱UFJ銀行経済調査室作成

原油生産の地域別シェア、主要産油国の財政均衡価格の推移



(注) 左グラフ中の数字は米国・OPECプラスの原油生産量が世界の供給に占める割合。
(資料) EIA、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

イランの原油輸出の推移

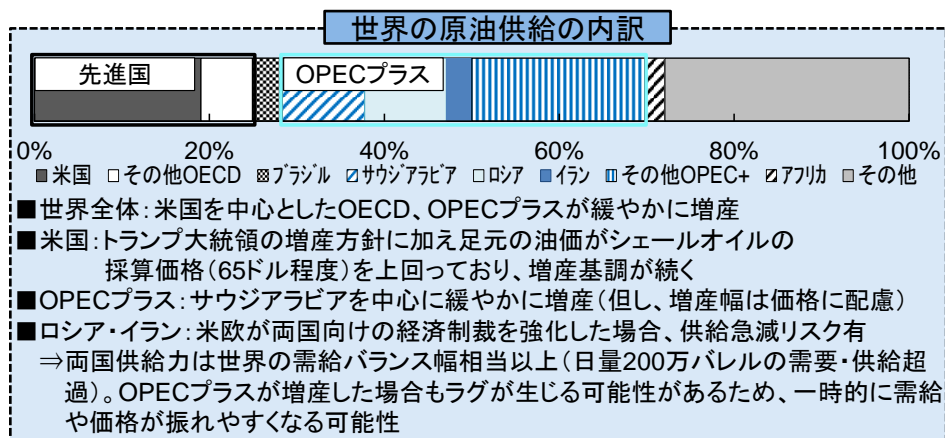
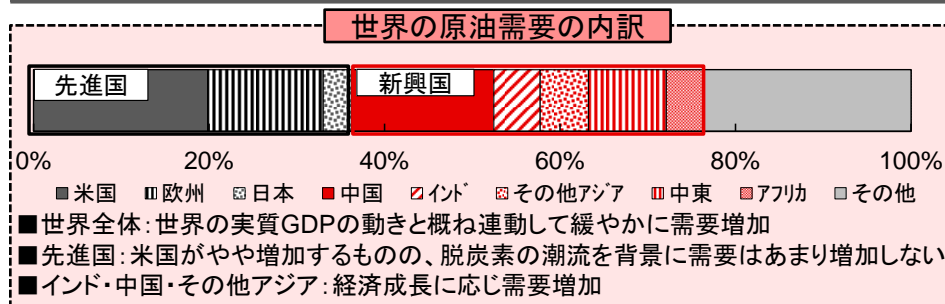


(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (6)原油価格 ③需給バランス・価格の見通し

- 先行き、原油需要は世界経済の成長に応じた緩やかな増加が続こう。一方、原油供給は、OECD・中南米の緩やかな増産が見込まれるなか、OPECプラスも4月から減産緩和に転じるとみられ、需給バランスの供給超過幅は僅かに拡大しよう。但し、OPECプラスはトランプ大統領の大規模な増産要請には応じず、従来通りの価格動向に応じた生産調整を続ける方針は保持するとみられ、仮に原油需給の緩和で市況が大きく下振れる場合には、再度減産強化による価格下支えを行う可能性が高い。
- 上記の需給バランスを踏まえると、原油価格は来年にかけ70ドル前後を中心に上下5ドル程度のレンジ推移が続くとみられる。
- なお、ガザ情勢を起点とした中東全体への戦火拡大(この場合、中東からの原油供給寸断リスクを想起)や米欧によるロシア・イランへの追加経済制裁の影響で、両国からの原油供給が途絶した場合等が価格高騰リスクとして想定される(この場合、油価は一時的に80ドル超まで上昇する可能性)。一方、米国の追加関税が想定以上の規模で実施され、世界景気が急速に減速することや、中国の景気が想定より弱く、需要増加ペースが大幅に鈍化する場合等が下振れ方向のリスク要因である。

世界の原油需要・供給の内訳(2023年実績)と今後の見通しのポイント



(資料)IEA、各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

世界の原油需給バランスの推移と見通し



(資料)EIA、Energy Institute資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

原油価格の推移と見通し

	WTI期近物	前年比(%)	ブレント期近物	前年比(%)
25年1-3月期	72.0	▲5.0%	75.0	▲6.1%
4-6月期	70.0	▲13.2%	73.0	▲14.1%
7-9月期	70.0	▲7.0%	73.0	▲7.3%
10-12月期	70.0	▲0.5%	73.0	▲1.4%
26年1-3月期	70.0	▲2.8%	73.0	▲2.7%
4-6月期	70.0	0.0%	73.0	0.0%
7-9月期	70.0	0.0%	73.0	0.0%
10-12月期	70.0	0.0%	73.0	0.0%
24年	75.5	▲2.7%	79.4	▲3.4%
25年	70.5	▲6.6%	73.5	▲7.4%
26年	70.0	▲0.7%	73.0	▲0.7%

見通し

(注)WTIとブレントの単位はドルであり、期中平均価格を表示。

(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

APPENDIX① 各国・地域の成長率見通し一覧

世界経済の見通し総括表

		世界(名目GDPで加重平均)			日本 (年度)	米州				欧州				
		先進国	新興国	米国		中南米5カ国		ユーロ圏20カ国				英国		
						ブラジル	メキシコ		ドイツ	フランス	イタリア			
名目GDP (2024年)	兆ドル	145.5	71.2	74.3	6.6	29.2	10.4	4.7	3.3	22.7	6.0	4.4	3.6	4.3
	日本=100	2,213	1,083	1,131	100	444	158	72	50	345	92	66	55	65
実質GDP (前年比、%)	2024年 実績	3.4	1.7	5.0	0.7	2.8	2.5	3.4	1.5	0.7	▲0.2	1.1	0.5	0.9
	2025年 見通し	3.2	1.7	4.6	0.7	2.4	1.6	1.8	0.8	0.9	0.5	0.7	0.7	0.8
	2026年 見通し	3.0	1.5	4.3	0.7	2.2	1.5	1.3	1.2	1.0	0.9	0.9	1.0	1.4
消費者物価 (前年比、%)	2024年 実績	2.4	2.6	2.1	2.6	2.9	4.5	4.3	4.7	2.4	2.5	2.3	1.1	2.5
	2025年 見通し	2.5	2.5	2.5	2.0	2.8	4.5	5.5	3.8	2.2	2.2	2.1	1.9	3.3
	2026年 見通し	2.3	2.2	2.5	1.4	2.6	3.4	4.0	3.0	1.8	2.0	1.8	1.9	2.6

		アジア・オセアニア														豪州
		アジア11カ国・地域														
		中国	インド (年度)	NIEs4カ国・地域						ASEAN5カ国						
韓国	台湾			香港	シンガポール	インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン	ベトナム						
名目GDP (2024年)	兆ドル	70.4	37.1	16.0	6.6	3.3	1.8	0.6	0.9	10.8	4.7	1.8	1.4	1.4	1.6	1.9
	日本＝100	1,072	564	244	100	50	28	9	13	164	71	27	21	21	25	29
実質GDP (前年比、%)	2024年 実績	5.2	5.0	6.4	3.0	2.0	4.3	2.7	4.0	4.9	5.0	2.5	5.1	5.6	6.5	1.3
	2025年 見通し	4.8	4.4	6.6	2.3	1.9	2.5	2.8	3.2	5.0	5.0	3.1	4.3	6.1	6.5	2.3
	2026年 見通し	4.5	4.2	6.4	1.8	1.7	1.9	1.9	2.0	4.5	4.9	2.3	3.8	5.7	5.5	1.6
消費者物価 (前年比、%)	2024年 実績	1.8	0.2	4.8	2.2	2.3	2.2	1.7	2.4	2.2	2.3	0.4	1.8	3.2	3.6	3.2
	2025年 見通し	2.2	1.1	4.5	2.0	2.0	1.8	2.2	2.0	2.7	3.0	1.4	2.4	3.3	3.2	2.9
	2026年 見通し	2.3	1.4	4.5	1.9	2.0	1.7	1.9	1.9	2.6	2.7	1.1	2.3	3.2	3.5	2.7

(注)1.『名目GDP』は、購買力平価ベース。

2.『消費者物価』は、『日本』が生鮮食品を除く総合、『ユーロ圏』はEU統一基準インフレ率(HICP)。

3.『日本』、『インド』の掲載数値は、『日本』の『名目GDP』を除き年度(4月～翌年3月)ベースであり、『2024年』は見通し。

4.『ブラジル』、『豪州』の『実質GDP』の『2024年』は、見通し。

5.『世界』、『先進国』、『新興国』は、『日本』は暦年、『インド』は『名目GDP』のみ年度、その他は暦年の数値を基に計算。

6.『先進国』は、『日本』、『NIEs4カ国・地域』、『オーストラリア』、『米国』、『ユーロ圏20カ国』、『英国』。『新興国』は、『中国』、『インド』、『ASEAN5カ国』、『中南米5カ国』。

7.『中南米5カ国』は、『ブラジル』、『メキシコ』のほか、コロンビア、チリ、ペルー。

(資料)各国統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

APPENDIX② 日本経済・金融見通し総括表

日本経済の見通し総括表(2024年10-12月期のGDP統計(1次速報値)反映後)

	2024				2025				2026				2027	見通し		
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	2024年度	2025年度	2026年度
1. 実体経済																
実質GDP(前期比年率、%)	▲ 1.9	3.0	1.7	2.8	▲ 0.4	1.0	0.4	▲ 0.4	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.7	0.7	0.7
個人消費	▲ 2.1	3.0	3.0	0.5	0.4	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9	0.7
住宅投資	▲ 10.6	5.7	2.0	0.4	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 2.6	▲ 2.5	▲ 1.4	▲ 1.4	▲ 1.4	▲ 1.4	▲ 1.4	▲ 1.2	▲ 1.1	▲ 1.6
設備投資	▲ 1.4	4.4	▲ 0.3	1.9	1.2	3.0	1.3	▲ 2.8	1.6	2.6	2.1	2.1	2.1	2.0	1.2	1.5
在庫投資(寄与度)	0.3	0.0	0.2	▲ 0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	0.0
公的需要	▲ 1.0	7.4	▲ 0.3	0.2	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	1.5	0.5	0.5
うち、公共投資	▲ 7.9	25.0	▲ 4.4	▲ 1.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	1.6	▲ 0.2	0.3
純輸出(寄与度)	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.1	0.7	▲ 0.8	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.4	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	▲ 0.3	▲ 0.0	0.0
財貨・サービスの輸出	▲ 15.5	6.8	6.1	4.3	1.8	2.0	0.1	▲ 2.5	1.4	2.7	2.8	2.4	2.4	1.8	1.5	1.6
財貨・サービスの輸入	▲ 10.6	12.6	8.1	▲ 8.0	6.3	2.9	1.7	▲ 0.5	0.5	2.5	2.1	2.1	2.1	3.3	1.6	1.6
名目GDP(前期比年率、%)	▲ 0.3	8.9	3.0	5.1	2.0	4.5	1.5	▲ 0.4	2.0	4.4	1.7	1.0	1.7	3.6	2.7	2.0
GDPデフレーター(前年比、%)	3.1	3.1	2.4	2.8	2.9	2.4	2.3	1.7	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	2.8	2.0	1.3
鉱工業生産(前期比、%)	▲ 5.2	2.7	▲ 0.3	1.3	0.3	0.5	0.1	▲ 0.6	0.3	0.6	0.5	0.5	0.5	▲ 0.7	1.2	1.3
国内企業物価(前年比、%)	0.6	1.9	2.9	3.8	3.6	1.3	0.8	▲ 0.8	▲ 1.3	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.2	3.1	▲ 0.0	0.0
消費者物価(除く生鮮食品、前年比、%)	2.5	2.5	2.7	2.6	2.8	2.5	2.0	1.7	1.5	1.4	1.4	1.4	1.3	2.6	2.0	1.4
2. 国際収支																
貿易収支(10億円)	▲ 1,300	▲ 1,355	▲ 992	3	▲ 75	▲ 136	▲ 316	▲ 476	▲ 488	▲ 578	▲ 585	▲ 597	▲ 579	▲ 2,418	▲ 1,415	▲ 2,338
経常収支(10億円)	6,178	7,122	7,350	8,174	8,172	8,114	7,964	7,835	7,854	7,795	7,818	7,836	7,886	30,818	31,766	31,335
3. 金融																
無担保コール翌日物(%)	0.0	0.1	0.2	0.2	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5	0.7	0.7
3ヵ月物TORF(%)	0.0	0.1	0.2	0.3	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.3	0.7	0.7
10年物国債利回り(%)	0.7	0.9	0.9	1.0	1.3	1.4	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.0	1.5	1.6
円相場(円/ドル)	148	156	149	153	154	150	148	146	144	142	140	138	136	153	147	139

(注)『無担保コール翌日物』は、取引金利(期末月の月中平均値)。『3ヵ月物TORF』、『10年物国債利回り』、『円相場』は、期中平均値。

(資料)各種統計、Bloomberg等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

APPENDIX③ 米国経済・金融見通し総括表

米国経済の見通し総括表

	見通し→								見通し→							
	2024				2025				2026				2024年	2025年	2026年	
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12				
1. 実体経済																
実質GDP（前期比年率、％）	1.6	3.0	3.1	2.3	2.3	2.3	2.0	2.0	2.1	2.2	2.4	2.4	2.8	2.4	2.2	
個人消費	1.9	2.8	3.7	4.2	2.3	2.5	2.2	2.0	2.0	2.2	2.4	2.4	2.8	2.9	2.2	
住宅投資	13.7	▲ 2.8	▲ 4.3	5.4	2.0	2.5	2.8	2.8	3.0	3.0	3.2	3.2	4.2	1.8	2.9	
設備投資	4.5	3.9	4.0	▲ 3.2	2.7	2.8	3.0	3.2	3.2	3.2	3.4	3.4	3.6	1.9	3.2	
在庫投資（寄与度）	▲ 0.4	1.1	▲ 0.2	▲ 0.8	0.3	0.0	▲ 0.3	▲ 0.1	0.0	▲ 0.1	0.0	0.0	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	
政府支出	1.8	3.1	5.1	2.9	1.8	1.8	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0	3.4	2.5	1.9	
純輸出（寄与度）	▲ 0.6	▲ 0.9	▲ 0.4	0.1	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.2	
輸出	1.9	1.0	9.6	▲ 0.5	2.0	1.5	1.0	0.5	1.0	1.5	1.6	1.6	3.2	2.1	1.1	
輸入	6.1	7.6	10.7	▲ 1.2	4.0	2.5	1.5	1.5	1.8	2.2	2.3	2.3	5.4	3.3	1.9	
国内民間最終需要	2.9	2.7	3.4	3.0	2.4	2.6	2.4	2.2	2.2	2.4	2.6	2.6	0.7	4.9	0.3	
名目GDP（前期比年率、％）	4.7	5.6	5.0	4.8	4.8	4.7	4.6	4.6	4.7	4.4	4.7	4.7	5.3	4.8	4.6	
鉱工業生産（前期比年率、％）	▲ 1.8	2.4	▲ 0.6	▲ 1.4	1.8	1.0	1.2	1.4	1.4	1.6	1.6	1.8	▲ 0.3	0.9	0.7	
失業率（％）	3.8	4.0	4.2	4.2	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.0	4.0	4.1	4.1	4.1	
生産者物価（前年比、％）	1.6	2.6	2.2	3.0	3.2	3.1	3.4	3.3	3.2	3.1	2.7	2.4	2.3	3.3	2.9	
消費者物価（前年比、％）	3.2	3.2	2.6	2.7	2.7	2.6	3.0	2.9	2.6	2.6	2.5	2.5	2.9	2.8	2.6	
2. 国際収支																
貿易収支（億ドル）	▲ 2,786	▲ 2,988	▲ 3,089	▲ 3,255	▲ 3,302	▲ 3,328	▲ 3,343	▲ 3,364	▲ 3,385	▲ 3,406	▲ 3,429	▲ 3,451	▲ 12,117	▲ 13,337	▲ 13,671	
経常収支（億ドル）	▲ 2,410	▲ 2,750	▲ 3,110	▲ 3,089	▲ 3,136	▲ 3,163	▲ 3,178	▲ 3,199	▲ 3,220	▲ 3,242	▲ 3,264	▲ 3,287	▲ 11,359	▲ 12,677	▲ 13,013	
3. 金融																
FFレート誘導目標（％）	5.25-5.50	5.25-5.50	4.75-5.00	4.25-4.50	4.25-4.50	4.00-4.25	4.00-4.25	4.00-4.25	4.00-4.25	3.75-4.00	3.75-4.00	3.75-4.00	4.25-4.50	4.00-4.25	3.75-4.00	
3ヵ月物ユーロドル金利（％）	5.3	5.3	5.1	4.5	4.3	4.2	4.1	4.1	4.1	3.9	3.8	3.8	5.1	4.2	3.9	
10年物国債利回り（％）	4.1	4.4	4.0	4.3	4.6	4.6	4.5	4.5	4.4	4.4	4.4	4.4	4.2	4.5	4.4	

（注）『FFレート誘導目標』は、期末値。『3ヵ月物ユーロドル金利』と『10年物国債利回り』は、期中平均値。2024年10-12月期の経常収支は予測値。

（資料）各種統計、Bloomberg等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

APPENDIX④ 欧州経済・金融見通し総括表

欧州経済の見通し総括表

(1) 総括表

	実質GDP成長率 (前年比、%)			消費者物価上昇率 (前年比、%)			経常収支(億ドル)		
	2024年 (実績)	2025年 (見通し)	2026年 (見通し)	2024年 (実績)	2025年 (見通し)	2026年 (見通し)	2024年 (実績)	2025年 (見通し)	2026年 (見通し)
ユーロ圏	0.7	0.9	1.0	2.4	2.2	1.8	2,930	3,090	3,120
ドイツ	▲ 0.2	0.5	0.9	2.5	2.2	2.0	2,700	2,730	2,760
フランス	1.1	0.7	0.9	2.3	2.1	1.8	▲ 14	▲ 258	▲ 240
イタリア	0.5	0.7	1.0	1.1	1.9	1.9	253	321	340
英 国	0.9	0.8	1.4	2.5	3.3	2.6	▲ 657	▲ 617	▲ 580

(2) 需要項目別見通し

(前年比、%)

	ユーロ圏			英国		
	2024年 (実績)	2025年 (見通し)	2026年 (見通し)	2024年 (実績)	2025年 (見通し)	2026年 (見通し)
名目GDP	3.5	3.0	2.9	4.8	4.0	3.7
実質GDP	0.7	0.9	1.0	0.9	0.8	1.4
<内需寄与度>	0.2	1.0	0.9	2.2	2.5	2.1
<外需寄与度>	0.5	▲ 0.1	0.1	▲ 1.3	▲ 1.7	▲ 0.7
個人消費	0.9	1.2	1.4	0.7	1.2	2.3
政府消費	2.3	0.9	0.4	2.0	2.2	2.0
総固定資本形成	▲ 2.1	0.7	0.4	1.3	0.7	1.1
在庫投資(寄与度)	▲ 1.0	0.3	0.0	0.2	1.0	0.0
輸出	1.1	1.6	2.0	▲ 2.2	▲ 1.6	1.4
輸入	0.1	2.0	2.0	1.6	3.6	3.2

(注)1. 『ユーロ圏』は、ドイツ、フランス、イタリアのほか、アイルランド、エストニア、オーストリア、オランダ、キプロス、ギリシャ、スペイン、スロバキア、スロベニア、フィンランド、ベルギー、ポルトガル、マルタ、ルクセンブルク、ラトビア、リトアニア、クロアチアの計20カ国。

2. ユーロ圏、ドイツ、フランス、イタリアの『消費者物価上昇率』は、EU統一基準インフレ率(HICP)。

(資料) 欧州連合統計局、英国立統計局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。
ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できる
と思われる情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性を保証するものではありません。
内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により
保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記して下さい。

会社名：株式会社三菱UFJ銀行 経済調査室

〒100-8388 東京都千代田区丸の内1-4-5 三菱UFJ信託銀行本店ビル

永井 敬彦(チーフエコノミスト) yoshihiko_nagai@mufg.jp

宮道 貴之(総括) takayuki_miyadou@mufg.jp

土屋 祐真(総括) yuma_tsuchiya@mufg.jp

矢吹 彩(日本) sai_yabuki@mufg.jp

吉村 晃(米国) ayoshimura@us.mufg.jp

長谷川 裕輝(米国・欧州) yuuki_4_hasegawa@mufg.jp

田中 隆祐(欧州) takasuke.tanaka@uk.mufg.jp

野瀬 陽平(中国・インド) youhei_nose@mufg.jp

松井 奈々(アジア・豪州) nana_matsui@mufg.jp

森川 央(中南米) morikawa@iima.or.jp

中山 健悟(原油・為替) kengo_nakayama@mufg.jp

原野 七緒(原油) nanao_harano@mufg.jp