

# 日本経済情報 2025年1月号

## Summary

### 【内容】

「街角景気」の回復ペースが鈍化

政府は緩やかな回復との判断を維持

10～12月期 GDP は前期比プラス成長を予想

日銀はようやく利上げを決断

### <今月の指標>

- ・帝国データバンク「TDB 景気動向調査」
- ・小売販売
- ・設備投資
- ・住宅投資
- ・インバウンド需要
- ・通関輸出
- ・労働力調査
- ・毎月勤労統計
- ・輸入物価
- ・消費者物価

チーフエコノミスト  
武田淳  
(03-3497-3676)  
takeda-ats  
@itochu.co.jp

マクロ経済センター長  
宮崎浩  
(03-3497-7354)  
miyazaki-hiroshi  
@itochu.co.jp

首席主任研究員  
藤本 啓  
(03-3497-2894)  
fujimoto-kei  
@itochu.co.jp

## 景気回復の強い逆風となる物価上昇と円安

景気ウォッチャー調査の現状判断 DI は昨年末にかけて小幅上昇にとどまり景況感の改善は緩慢。個人消費と関係の深い「家計動向関連」で改善に遅れ。サービスは好調ながら飲食は頭打ち、小売の挽回は不十分。

政府は1月の月例経済報告でも「一部に足踏みが残るものの、緩やかに回復している」という景気の基調判断を据え置き。同報告で指摘された個人消費の伸び悩み、設備投資の持ち直し、住宅投資の停滞は経済指標でも確認。ただ、輸出はインバウンド需要が好調につき改善方向か。

10～12月期の実質 GDP 成長率は前期比年率 1～2%程度のプラスとなった模様。内需は停滞気味ながら外需が押し上げ寄与。輸出の拡大に加え、輸入が食料品や鉱物性燃料、化学製品を中心に減少。すなわち、内需の減速は価格上昇の目立つ輸入品が中心で国内生産への影響はその分緩和されている、という解釈は可能。ただ、個人消費が全体として盛り上がりを欠くのは、物価上昇による逆風が強い面が大きい。実質賃金は11月にかろうじて前年比プラスとなったが、消費者マインドの低迷続き消費者の節約志向は根強い。

こうした経済物価情勢の下、日銀は1月23～24日の金融政策決定会合で物価見通しを引き上げ、利上げに踏み切った。前回12月に判断を留保した春闘賃上げやトランプ大統領就任の影響、輸入物価の動向を今回は見極めたとするが、12月時点と判断材料はさほど変わっておらず、利上げに慎重な印象が強い。こうした「ハト派」的な姿勢は、景気を刺激する反面、円安加速や物価上昇につながり得る点にも留意が必要。

### 日銀政策委員の大勢見通し(2025年1月)

(前年比・%)

年度	実質GDP		消費者物価			
			除く生鮮食品(コア)		除く生鮮食品・エネルギー(コアコア)	
	今回(1月)	前回(10月)	今回(1月)	前回(10月)	今回(1月)	前回(10月)
2024	+0.4～0.6 <+0.5>	+0.5～0.7 <+0.6>	+2.6～2.8 <+2.7>	+2.4～2.5 <+2.5>	+2.1～2.3 <+2.2>	+1.9～2.1 <+2.0>
2025	+0.9～1.1 <+1.1>	+1.0～1.2 <+1.1>	+2.2～2.6 <+2.4>	+1.7～2.1 <+1.9>	+2.0～2.3 <+2.1>	+1.8～2.0 <+1.9>
2026	+0.8～1.0 <+1.0>	+0.8～1.1 <+1.0>	+1.8～2.1 <+2.0>	+1.8～2.0 <+1.9>	+1.9～2.2 <+2.1>	+1.8～2.2 <+2.1>

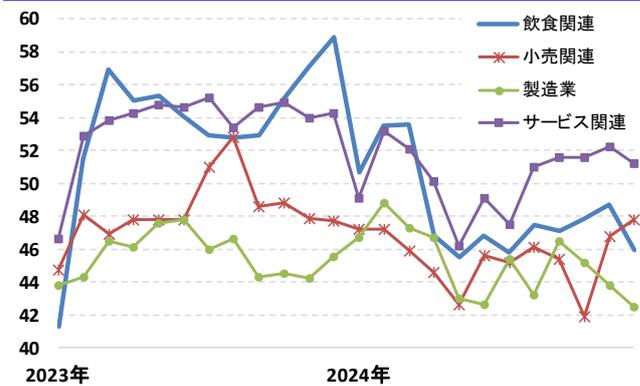
(注) < >内は政策委員見通しの中央値。(出所)日本銀行

## 「街角景気」の回復ペースが鈍化

昨年終盤の日本経済は、やや回復ペースが鈍った模様である。「街角景気」とも呼ばれる景気ウオッチャー調査の現状判断DI（水準、季節調整値）は、12月に48.2と前月から0.1ポイント上昇にとどまった。その結果、10～12月平均では47.5と7～9月平均の47.4から小幅上昇であり、景況感の改善は緩慢。

主な内訳を見ると、個人消費と関係の深い「家計動向関連」は7～9月の46.9から10～12月は47.2へ0.2ポイントの小幅改善にとどまり、景気回復の牽引役として期待される個人消費の増勢が鈍っている可能性を示した。さらに内訳を見ると、「サービス関連」（7～9月50.0→10～12月51.2）は12月まで高水準を維持し大きく改善、「飲食関連」（46.8→47.5）も11月までは改善傾向にあったが、12月は失速、逆に「小売関連」（45.6→45.5）は10月の落ち込みを12月にかけて挽回したが均せば横ばい程度であった（右図）。飲食関連の悪化理由として、例年に比べ客足が少ないこと、コメや野菜など仕入れコストや人件費の上昇を指摘する声が目立った。「住宅関連」（44.9→41.7）は大きく悪化した。

景気ウオッチャー調査（現状判断、水準、季節調整値）



（出所）内閣府

「企業動向関連」（48.1→47.7）は、非製造業（50.3→50.8）が好調を維持したが、製造業（45.0→43.8）が大きく悪化し、全体でも小幅に低下した。電気機器業界で受注減を指摘する声が多く見られた。

## 政府は緩やかな回復との判断を維持

1月23日に発表された政府の月例経済報告では、景気の基調判断について「一部に足踏みが残るものの、緩やかに回復している」という評価が据え置かれた（下表）。昨年8月に「このところ足踏みもみられる」という表現から若干上方修正されて以降、同じ判断を維持している。主な需要動向や生産、企業収益、物価などの判断も全て前月から据え置かれた。

政府月例経済報告における景気判断（2025年1月）

	2024年12月	2025年1月	修正方向
景気	景気は、一部に足踏みが残るものの、緩やかに回復している	景気は、一部に足踏みが残るものの、緩やかに回復している	→
個人消費	一部に足踏みが残るものの、持ち直しの動きがみられる	一部に足踏みが残るものの、持ち直しの動きがみられる	→
設備投資	持ち直しの動きがみられる	持ち直しの動きがみられる	→
住宅建設	おおむね横ばいとなっている	おおむね横ばいとなっている	→
公共投資	底堅く推移している	底堅く推移している	→
輸出	おおむね横ばいとなっている	おおむね横ばいとなっている	→
輸入	このところ持ち直しの動きがみられる	このところ持ち直しの動きがみられる	→
生産	横ばいとなっている	横ばいとなっている	→
企業収益	総じてみれば善しているが、そのテンポは緩やかになっている	総じてみれば善しているが、そのテンポは緩やかになっている	→
業況判断	改善している	改善している	→
雇用情勢	改善の動きがみられる	改善の動きがみられる	→
消費者物価	このところ上昇している	このところ上昇している	→

（注）下線部は修正のあった部分。（出所）内閣府

住宅投資については、これまでの着工増で足元は底堅く推移しているが、すでに着工件数は減少に転じて

おり、先行きは減少が見込まれる。また、輸出はサービス（インバウンド需要）の拡大が続き、財も下げ止まっており、月例経済報告の言う「おおむね横ばい」より状況は改善しているようにみえる。

物価は、円安の進行により輸入物価が12月に前年同月比プラスに転じ、消費者物価はコメや生鮮野菜の値上がりに電気・ガス代の補助金終了が加わって大きく伸びを高めている。こうした物価の上昇は、消費者の購買力を低下させるとともに、マインドを冷え込ませるため、個人消費ひいては景気の回復ペース鈍化の主因となっていると考えて良いだろう。

## 10～12月期 GDP は前期比プラス成長を予想

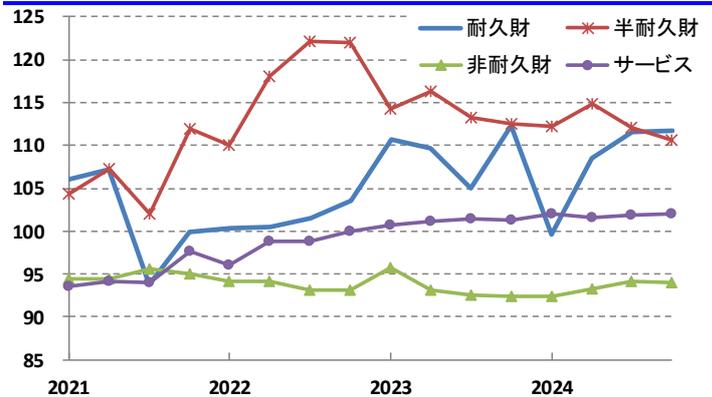
以上の通り、景気の足取りは期待していたほど芳しくはないが、現時点で入手できる経済指標に基づく、2024年10～12月期の実質GDPは前期比年率で1～2%程度のプラス成長になった模様である<sup>1</sup>。内需は、設備投資が持ち直したものの、個人消費や住宅投資は概ね横ばい、公共投資や民間在庫投資がマイナス寄与となり、全体として若干のプラスにとどまったとみられる。そうした中で成長を押し上げたのは純輸出（輸出－輸入）であり、輸出はインバウンド需要を中心としたサービスが増加を牽引、輸入は価格上昇の影響が大きい食料品や鉱物性燃料、化学製品を中心に減少<sup>2</sup>し、それぞれ成長率を押し上げる方向に働いた。つまり、内需の落ち込みは価格上昇の目立つ輸入品が中心であり、国内生産への影響はその分緩和されている、という解釈ができる。

それでも、景気回復の牽引役を期待される個人消費は、上記の通り10～12月期はおおむね横ばいにとどまった模様である。内訳を見ると（右図）、行楽需要の好調さを反映しサービスは緩やかながら拡大が続いたものの、食料品などの非耐久財は頭打ちし、半耐久財は秋冬物の出遅れなどで落ち込みが続いた。

個人消費が全体として盛り上がりを欠いているのは、物価上昇による逆風が強い面が大きい。賃金は、春闘を反映して基本給の上昇が加速、所定内給与（基本給）は11月に前年同月比+2.5%へ伸びを高め、冬のボーナス（特別給与）の増加によって11月の賃金総額は+3.9%まで伸びが高まった。しかしながら、消費者物価も、コメや生鮮野菜の値上がりに電気・ガス代やガソリン代への補助金終了が加わり、11月は前年同月比+3.6%まで伸びを高めており、物価の上昇が賃金上昇を打ち消す状況が続いている。

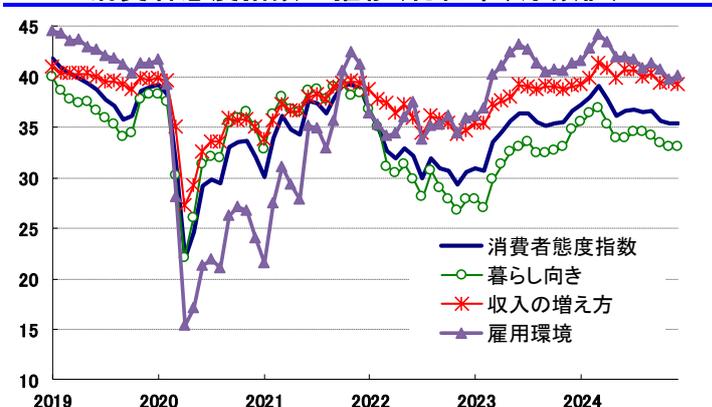
さらに、物価の上昇は消費者の節約志向を強める経路からも個人消費を押し下げている。消費者マインドの代表的な指標である消費者態度指数は、昨年12

家計消費の財別動向(季節調整値、2013年Q1=100)



(出所)内閣府

消費者態度指数の推移(総世帯、原数値)



(出所)内閣府

<sup>1</sup> より精緻な予測は1月31日発表の12月の鉱工業生産などを踏まえて作成する予定。

<sup>2</sup> 10～12月期の輸入は名目で前期比▲1.0%、うち食料品▲14.3%、鉱物性燃料▲6.7%、化学製品▲7.4%。

月も 34.4 と 11 月から横ばいにとどまり、3 月の 39.1 をピークとする悪化傾向から脱していない（前ページ右下図）。内訳を見ると、物価動向と相関の強い「暮らし向き」だけでなく、賃金が上昇、人手不足で失業率が大きく低下する中で「収入の増え方」や「雇用環境」も低下傾向にある。すなわち、物価上昇による目減りで収入が増えているという実感が乏しいこと、コスト増で経営状態が悪化している企業が少なくなっていることを示唆していると考えられる。

こうしてみると、日本経済は 10～12 月期も回復傾向を維持したものの、円安の一段の進行もあって物価の上昇が重石となり、今後も回復が続くかどうか懸念すべき状況にあるとも言えよう。

## 日銀はようやく利上げを決断

こうした経済物価情勢のなかで、1 月 23～24 日に開催された金融政策決定会合において、日銀は政策金利（無担保コール翌日物）を 0.5%へ引き上げた。

植田総裁は、前回 12 月の決定会合後の会見では、来年度の春闘賃上げの動きや米国トランプ政権の政策の影響を見極めたいとしたうえで、足元の円安については輸入物価上昇率が落ち着いているため現時点

では問題視しないとの判断を示し、利上げを見送った。つまり、春闘賃上げ、トランプ大統領、輸入物価が利上げを判断するうえでの注目点であることを明示したわけである。

これらの点について植田総裁の今回の判断を見ると、春闘については、企業の声や支店長会議での報告、各種アンケート調査の結果を踏まえ、「しっかりと賃上げの実施が見込まれる」とした。そして、米国については「経済がしっかりして」おり、トランプ大統領の「政策の大きな方向性が示されつつ」あるなかで金融市場が「全体として落ち着いている」とし、輸入物価は「前年比で見れば、引き続き抑制された水準にある」としつつも、前回の展望レポートに比べると「円安等に伴い、輸入物価が上振れて」おり、消費者物価の見通しを上方修正したと説明、利上げに踏み切った理由とした。

ただ、昨年 12 月の時点でも、高い賃上げを予定する企業は出始めており、物価上昇率の高さや労働市場のひっ迫度、企業の収益状況を見れば、その動きが広がる可能性が高いことは容易に想像できたはずである。一方で、米国トランプ大統領の政策は、日銀自身も認めている通り不確実性が高く、就任前後の動きだけで、その方向性が確認できたり、将来に渡る金融市場の落ち着きが担保されるものではなからう。ましてや、12 月に利上げを見送ったことでドル円相場が 1 ドル＝150 円前後から一時 158 円台まで円安が進み、上振れしている輸入物価をさらに押し上げる可能性を高めたことを踏まえると、12 月に利上げをしても良かったのではないかと印象を受ける。

1 月まで利上げを先送りした合理的な理由を挙げるとすれば、前回の金融政策決定会合（12/18-19）のタイミングが、一般会計予算規模 13.9 兆円（GDP 比約 2%）にも上る大規模な経済対策が 11 月 22 日に閣

日銀政策委員の大勢見通し(2025年1月)

(前年比・%)

年度	実質GDP		消費者物価			
			除く生鮮食品(コア)		除く生鮮食品・エネルギー(コアコア)	
	今回(1月)	前回(10月)	今回(1月)	前回(10月)	今回(1月)	前回(10月)
2024	+0.4～0.6 <+0.5>	+0.5～0.7 <+0.6>	+2.6～2.8 <+2.7>	+2.4～2.5 <+2.5>	+2.1～2.3 <+2.2>	+1.9～2.1 <+2.0>
2025	+0.9～1.1 <+1.1>	+1.0～1.2 <+1.1>	+2.2～2.6 <+2.4>	+1.7～2.1 <+1.9>	+2.0～2.3 <+2.1>	+1.8～2.0 <+1.9>
2026	+0.8～1.0 <+1.0>	+0.8～1.1 <+1.0>	+1.8～2.1 <+2.0>	+1.8～2.0 <+1.9>	+1.9～2.2 <+2.1>	+1.8～2.2 <+2.1>

(注) < >内は政策委員見通しの中央値。(出所)日本銀行

議決定され、それを具体化する補正予算案が 12 月 9 日に国会提出、17 日に成立した直後であり、財政政策との整合性に配慮したことが考えられる。

いずれにしても、日銀は、植田総裁が繰り返し説明した通り、現状の実質金利を大幅なマイナス、つまり金融政策は大幅に緩和的であると認識している。そうした中で、このように利上げに対して極めて慎重であることは、ビハインド・ザ・カーブとなっているかどうかはともかく、少なくとも「ハト派」的な政策運営であると考えて良いだろう。こうした緩和的な金融環境は、企業の経済活動にとって追い風となり、資産価格を押し上げるが、米国金利次第では円安を加速させ、輸入物価の上昇を通じた主に非製造業の業績悪化や、個人消費の回復を妨げることにつながり得る点にも留意が必要である。

## <今月の指標>

### 帝国データバンク「TDB 景気動向調査」：企業のコスト負担上昇が景況感回復の足かせに

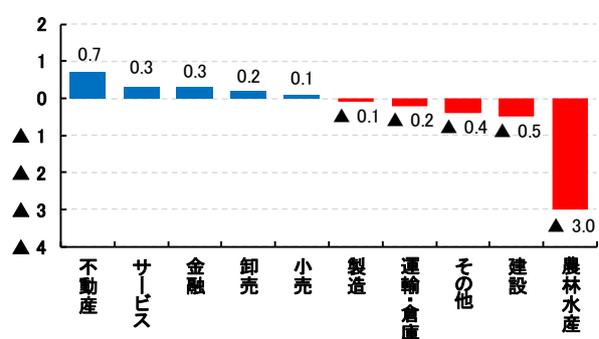
2024 年 12 月の景気 DI は、前月比+0.1 ポイントの 44.5 と前月からほぼ横ばい。7 月（43.3）に下げ止まったものの回復の勢いに欠ける。燃料価格や原材料価格の上昇、人件費コスト増大といった企業のコスト負担の上昇が、回復の足かせになっている模様（下左図）。

景気DIの推移(全国)



(出所) 帝国データバンク

業界別の景気DI(2024年12月、前月差)



(出所) 帝国データバンク

業界別には、全 10 業界中、改善と悪化がそれぞれ 5 業界（上右図）。改善幅が 0.7 ポイントと最大の「不動産」では、貸家賃料の上昇やテナント物件の堅調な需要が指摘され、「サービス」（+0.3 ポイント）は忘年会やレジャーの需要増から改善した。一方、「農林水産」は最低賃金の上昇や資材高騰への懸念などから大幅な悪化（▲3.0）となり、「建設業」は工事発注量の減少や資材価格および人件費の高騰への懸念から比較的大きな悪化幅（▲0.5）となった。

地域別では、10 地域中 7 地域で景況感が悪化した。悪化幅が最大（▲1.2）だった「四国」ではガソリン価格の大幅上昇で「運輸・倉庫」が大きく悪化、「北関東」（▲0.5）では「製造業」の悪化が目立った。一方、景況感が改善した 3 地域（南関東、近畿、九州）では、インバウンド需要の好調だった。

## 小売販売：12月は伸び悩み

乗用車販売台数：12月は前年同月比▲7.0%と前月（▲3.9%）からマイナス幅が拡大。前月比では▲4.1%と前月（▲4.4%）に続いて減少（当社試算の季節調整値）。普通車は前月比▲7.7%と前月（▲3.4%）から落ち込みが加速した一方、小型車は▲4.6%と前月（▲10.6%）から落ち込みが緩和、軽自動車は+1.6%と増加に転じた（前月▲1.7%）。

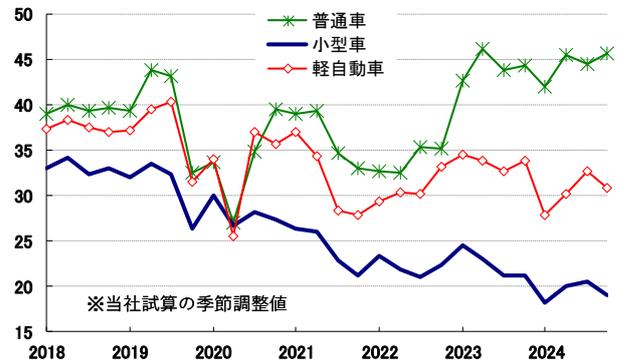
四半期ベースでは（右図）、10～12月は前期比▲2.1%と3期ぶりの減少（前期+2.1%）。普通車（7～9月期▲2.2%→10～12月期+2.9%）は増加に転じたものの、小型車（+2.9%→▲7.5%）と軽自動車（+8.0%→▲5.3%）が減少に転じたことが影響した。4～6月期以降、一部メーカーの出荷停止による供給制約が解消されるに伴い販売台数は回復基調にあったが、こうした動きに一服感が見られる。景気ウォッチャー調査では、ガソリンを中心に物価高がマインドに悪影響を与えているとの指摘が散見された。

12月のコンビニ売上高（既存店）は前年同月比▲1.2%と、11月の+1.6%からマイナスに転じた（右図）。来店客数は好天に恵まれたことやインバウンド需要の増加から+0.8%（前月は+1.2%）とプラスを維持したが、客単価が▲1.9%（前月は0.5%）へマイナスに転じたためである。それでも、10～12月期では前年比+0.7%と、前期の+0.4%からプラス幅を拡大した（右図）。なお、12月の内訳を見ると、昨年12月にチケット販売が大きく伸びた反動でサービスが▲38.1%（前月は▲11.9%）と大きく落ち込んだが、非食品（+2.7%→+3.4%）はプラス幅を拡大、飲料や菓子などの加工食品（+3.7%→+3.2%）、弁当やおにぎりなどの日配食品（+1.1%→+0.6%）はプラスを維持した。

12月の百貨店売上高（既存店）は前年同月比+2.8%と、前月の+3.8%から伸びを縮小。インバウンド需要（11月+30.4%→12月+31.1%）は伸びを高めたが、全体の9割を占める国内需要（+1.1%→+0.6%）の伸びが鈍化。その結果、10～12月期では前年同期比+2.0%と、前期の4.0%から伸びが縮小（右上図）。10月は気温が高く秋冬物商品の販売が低調、11月以降は気温低下に伴って挽回したものの、10月の天候要因による落ち込みをカバーしきれず。インバウンド需要は、化粧品やハイエンドブランド商品を中心に底堅く推移。

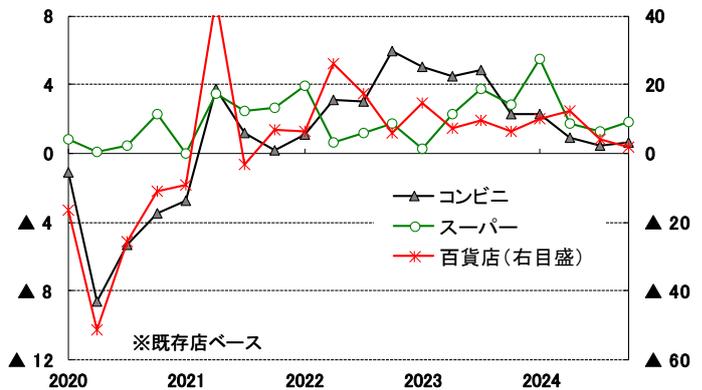
12月のスーパー売上高（既存店）は前年同月比+3.0%と、前月の+3.5%から伸びを縮小。全体の7

## 新車販売台数の推移(乗用車、季節調整値、万台)



(出所) 日本自動車工業会、全国軽自動車協会連合会

## 業態別の売上高の推移(既存店、前年同月比、%)



(出所) 日本百貨店協会、日本フランチャイズチェーン協会、日本チェーンストア協会

割を占める食料品（11月+5.0%→12月+4.5%）や、2割弱を占める住関連（+7.6%→+3.9%）は前月から伸びが縮小、衣料品は冬物衣料の売り上げが落ち込みマイナスに転じた（+0.2%→▲6.7%）。10～12月期では前年同期比+1.8%となり、主力の食料品の価格上昇を主因に前期の+1.2%から伸びを拡大。

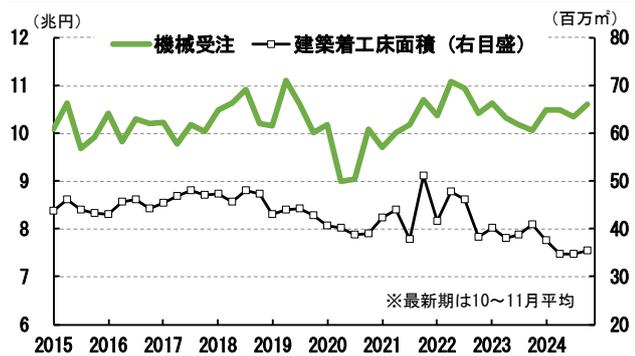
## 設備投資：機械、建設とも持ち直し

機械投資の先行指標である機械受注（船舶、電力を除く民需）は2024年11月に前月比+3.4%と2か月連続で増加した。この結果、10～11月平均の受注額は7～9月平均を2.7%上回っている。機械受注は昨年4～6月期（前期比▲0.1%）、7～9月期（▲1.3%）と減少が続いたが、10～12月期は3四半期ぶりの増加が期待される（下左図）。

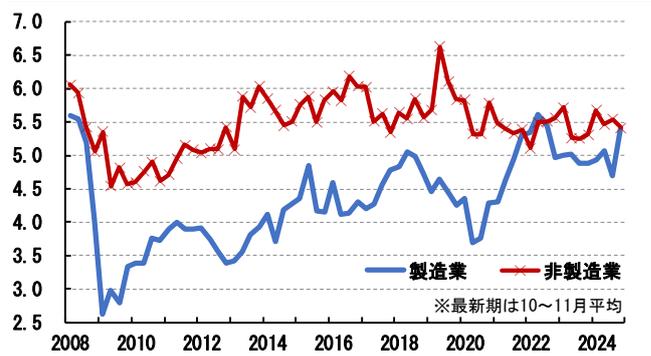
10～11月平均の機械受注を業種別にみると、製造業からの受注が7～9月平均を14.8%上回った（下右図）。パルプ、紙、紙加工品（7～9月期前期比▲39.4%→10～11月平均の7～9月平均比+280.7%）や鉄鋼業（▲9.9%→+49.5%）、非鉄金属（▲32.9%→+37.3%）からの受注の増加が特に際立っている。反面、非製造業（船舶、電力を除く）からの受注は7～9月平均を2.3%下回った。通信業（+9.7%→▲19.9%）や金融業・保険業（▲8.9%→▲16.7%）、鉱業（+16.5%→▲7.5%）からの受注が落ち込んだ。一方で、農林水産業（+3.6%→12.6%）や建設（+13.9%→9.5%）は堅調だった。

建設投資も、先行指標の建築着工床面積（民間・非居住用）が11月に前月比+3.9%と2か月ぶりに増加した（当社試算の季節調整値）。この結果、10～11月平均は7～9月平均を1.7%上回り、7～9月期の下げ止まり（前期比+0.1%）からさらに上向きつつある（下左図）。「倉庫」（7～9月期前期比+6.0%→10～11月平均の7～9月平均比+37.6%）と「事務所」（▲7.8%→+11.7%）が増加を牽引した。一方で、「工場」（+30.9%→▲18.2%）と「店舗」（▲11.1%→▲17.5%）は減少した。

機械受注と建築着工床面積（季節調整値、年率）



機械受注の推移（季節調整値、年率、兆円）



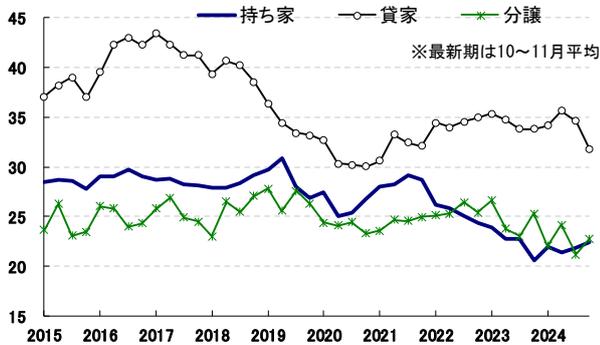
## 住宅投資：着工戸数は減少へ

先行指標の新設住宅着工戸数は、2024年11月に前月比▲0.5%と2か月連続で減少。この結果、10～11月平均は7～9月平均を0.8%下回った（下右図）。利用関係別に見ると、持ち家は増加基調で推移（7～9月期前期比+2.3%→10～11月の7～9月平均比+2.4%）、分譲も足元で持ち直したが（▲12.4%→+7.6%）、貸家が大きく落ち込んだ（▲2.9%→▲8.2%）。貸家は2024年の上半期に着工が増加したが、下半期は人手不足が足かせとなった模様である（次ページ左上図）。

先行指標と同様、12月の景気ウォッチャー調査でも住宅関連の先行き判断DIは前月比▲1.5ポイント

トと2か月ぶりに低下した。10～12月平均では7～9月から0.3ポイント低下、3四半期連続の低下となった（下右図）。理由として、人件費や建築資材価格の上昇による住宅価格の値上がり販売の低迷に繋がっていると指摘が多く、住宅ローン金利の先高観が住宅需要の低迷に繋がるとの懸念も。

**住宅着工戸数の推移(季節調整値、年率、万戸)**



(出所)国土交通省

**住宅着工戸数と先行き判断DI(住宅関連)の推移**



(出所)国土交通省、内閣府

## インバウンド需要：過去最高を更新

2024年12月の訪日外国人数は349.0万人となり、2か月ぶりに過去最高の水準を更新（右図）。韓国が前月比+11.8万人の86.7万人、4か月連続で最大のシェア(24.9%)となったほか、中国本土(60.4万人)も+5.8万人、シェアを17.3%に高めた。台湾(49.1万人)や香港(28.6万人)をあわせた東アジア全体のシェアは64.4%と前月の63.1%から上昇、タイ(14.7万人)やシンガポール(13.6万人)、フィリピン(10.9万人)などASEAN主要6か国<sup>3</sup>のシェアも16.6%に上昇した。一方、米国(23.9万人)のシェアは6.8%に低下し、香港に次ぐ5番目のシェアに後退した。

**訪日外国人数と旅行収支受取額(万人、10億円)**



(出所)財務省、日本政府観光局、推定値は伊藤忠総研による

訪日外国人数の増加を反映して、12月の訪日外国人による支出（旅行収支受取＝インバウンド需要）は7,440億円程度と、11月(6,802億円)から増加した模様。夏場は地震や台風の影響で一時的に減少したものの、10月以降は再び増加基調で推移した。

10～12月期の国・地域別インバウンド需要<sup>4</sup>をみると、中国が4,303億円と最大で、2位の台湾(2,962億円)、3位の米国(2,683億円)を大幅に上回っており、訪日外国人数で最大の韓国(2,639億円)は4番目の規模にとどまる。韓国の1人当たり支出額の水準が11万2,450円と中国(28万1,547円)の半分以下であることが、両国のインバウンド需要の違いに明確に表れている。一方、米国の1人当たり支出額は35万2,272円と、中国や韓国などアジア各国を大幅に上回る。

もっとも、1人1泊当たりの支出額をみると、米国の3万1,697円に対し中国は3万2,222円と、ほ

<sup>3</sup> シンガポール、インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン、ベトナムの合計。

<sup>4</sup> 観光庁「インバウンド消費動向調査(2024年10～12月期1次速報)」の旅行消費額。

ば同水準である。米国の平均宿泊数が 11.1 泊と中国の 8.7 泊よりも多いことが、米国の 1 人当たり支出額が中国を上回る主因となっている。一方、韓国については平均宿泊数が 4.0 泊、1 人 1 泊当たり支出額は 2 万 8,439 円と、ともに中国や米国よりも小さい。

10～12 月期のインバウンド旅行消費額は前年同期比+37.1%だったが、うち米国の寄与度は+4.7%Pt と中国 (+11.9%Pt) に次いで大きく、台湾 (+3.5%Pt) や韓国 (+3.3%Pt) を上回る。米国からの訪日外国人数の増加はインバウンド需要<sup>5</sup>の拡大に大きく貢献している。

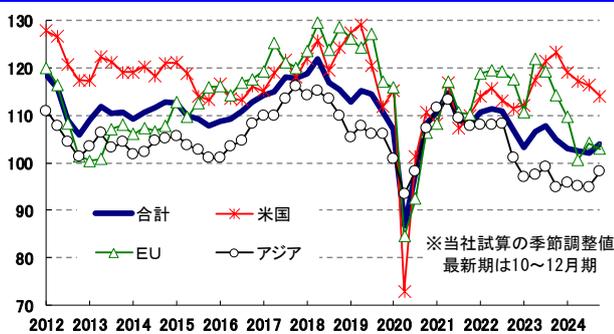
## 通関輸出：アジア向けを中心に下げ止まり

12 月は前月比+1.2%と 2 か月ぶりに増加、四半期ベースでは 10～12 月期に前期比+1.7%と 5 四半期ぶりに増加した（当社試算の季節調整値、下左図）。財（モノ）の輸出は下げ止まりつつある。

主な仕向け地別に見ると、米国向け（7～9 月期前期比▲0.7%→10～12 月期前期比▲1.9%）と EU 向け（+3.4%→▲1.1%）がともに低迷したが、アジア向け（▲0.2%→+3.4%）は 3 四半期ぶりに増加した。アジア向けに関しては、中国向け（▲7.1%→+2.7%）が反発しているが、アジア全体の伸び率が中国向けの伸び率を上回っていることから判断すると、中国以外のアジア（NIEs や ASEAN など）向けは比較的高い伸び率だった模様である<sup>6</sup>。

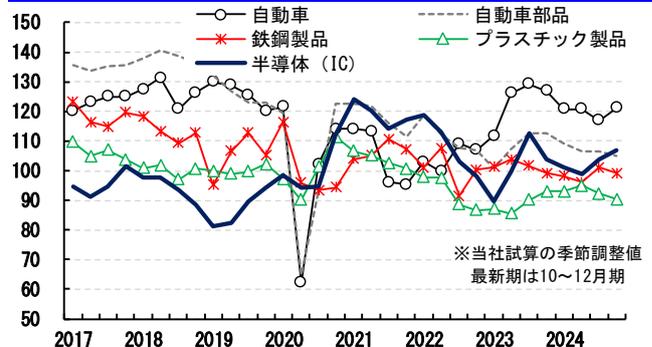
一方、主な財の動向を見ると、プラスチック（7～9 月期前期比▲2.8%→10～12 月期前期比▲2.2%）や鉄鋼（+5.1%→▲1.9%）、自動車部品（+0.03%→▲1.2%）が低調だった半面、半導体（IC、+5.1%→+2.9%）と自動車（▲3.2%→+3.7%）は好調だった（下右図）。

仕向け地別輸出数量指数(季節調整値、2020年=100)



(出所)財務省

財別輸出数量指数(季節調整値、2020年=100)

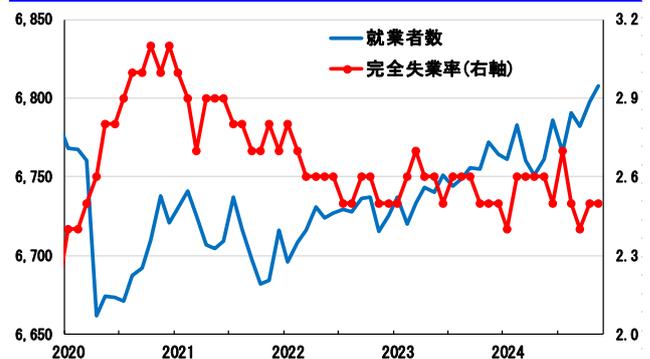


(出所)財務省

## 労働力調査：労働需給のひっ迫続く

就業者数（季節調整値）は増加傾向が続いており、11 月は前月から 10 万人増加し 6,808 万人となった（右図）。完全失業率（季節調整値）は前月から横ばいの 2.5%と低水準で推移し、労働需給のひっ迫した状態が続いており、人手不足感は強い。

就業者数と完全失業率(季節調整値、万人、%)



(出所)総務省

<sup>5</sup> 2024 年 7～9 月期の実質 GDP の前年同期比+0.5%のうち、インバウンド需要の寄与度は+0.4%Pt に及ぶ。

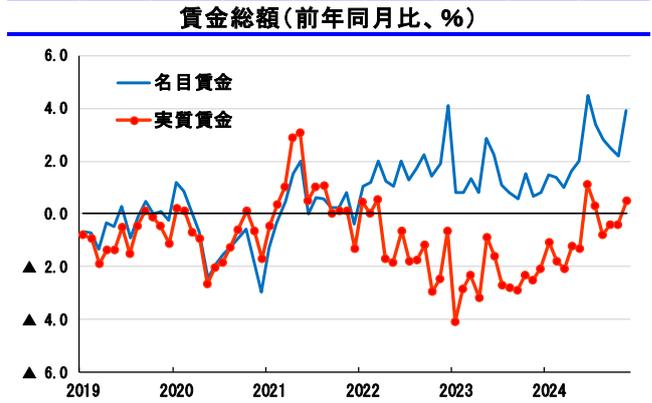
<sup>6</sup> 速報ベースにつき、アジア向けの内訳は中国向け以外、未公表。

## 毎月勤労統計：実質賃金は特別給与でプラスへ

11月確報の所定内給与（基本給）は10月の前年同月比+2.5%から変わらずであったが、特別給与（ボーナス）が+24.9%もの大幅増となり、現金給与総額は前年比+3.9%と大きく伸びを高めた（前月は+2.2%<sup>7</sup>）。

物価上昇分を差し引いた実質でも、11月は+0.5%（前月▲0.4%）と4カ月振りのプラスに転じた。物価上昇率<sup>8</sup>は+2.6%から+3.4%へ高まったが、上記の通り給与総額の伸びが上回った（右図）。

今後も、好調な企業業績や人手不足を背景に賃金の高い伸びが続くと見込まれる。実質賃金についても、2月以降は物価上昇の緩和（詳細後述）により、伸び幅を拡大していくと予想する。



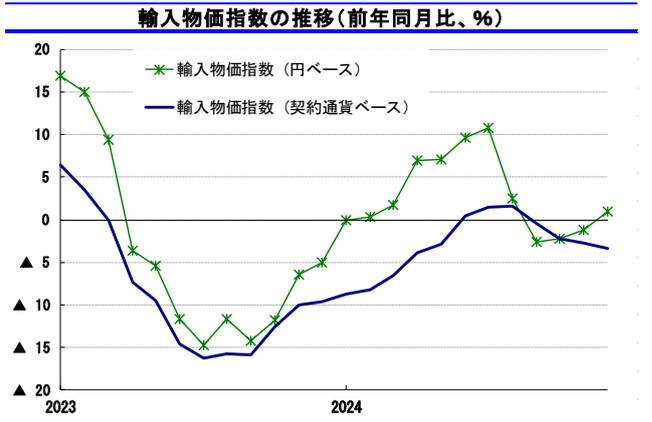
（出所）厚生労働省

（注）「名目賃金」は現金給与総額、「実質賃金」は厚生労働省公表の実質賃金指数の前年同月比。実質賃金は実質賃金指数を消費者物価指数（持家の帰属家賃を除く総合）で除して算出されたもの。

## 輸入物価：円安で前年比プラスへ

12月の輸入物価指数（円ベース）は前年同月比+1.0%と、前月の▲1.2%からプラスに転じた（右図）。昨年9月以降の円安進行により、円ベースの輸入物価は上昇傾向にあり、4カ月振りの前年比プラスとなった。一方、円換算前の契約通貨ベースでは、液化天然ガスや原油の価格下落を主因に、前月の▲2.7%から▲3.3%へマイナス幅が拡大した。

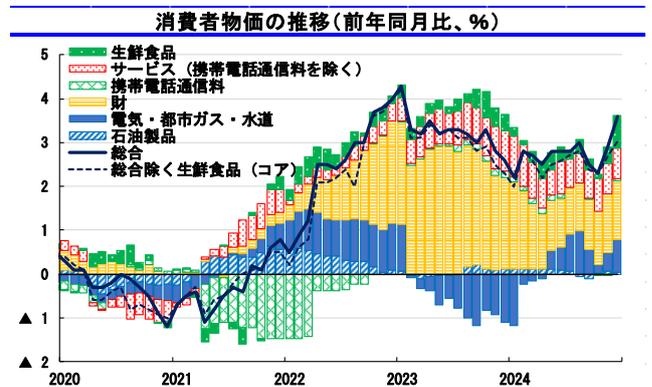
今後については、12月下旬以降、円安が一層進んだことに加え、原油価格が米国の寒波やロシアに対する制裁強化で上昇したことから、円ベースでの輸入物価は前年比の伸びを高めるとみられる。ただ、春以降は冬場の需要期明けに伴う原油価格の下落により、上昇は頭打ちしよう。



（出所）日本銀行

## 消費者物価：補助金終了で伸びを拡大

12月の消費者物価は、「総合」で前年同月比+3.6%（11月+2.9%）、「コア」（生鮮食品を除く総合）で+3.0%（+2.7%）と、いずれも前月から伸びが拡大した。ただし、生鮮食品とエネルギーを除く「コアコア」は+2.4%と前月から横ばいであった（右図）。



（出所）総務省

<sup>7</sup> サンプル入れ替えの影響を除いた「共通事業所」でも+2.8%から+3.7%へ伸びを高めた。

<sup>8</sup> 持ち家の帰属家賃を除く消費者物価総合。

総合とコアの伸び率の拡大は、コアコアでは除かれるエネルギー価格の伸びが主因。電気・ガス代補助金（「酷暑乗り切り緊急支援」）の終了に伴って、エネルギーに含まれる電気・都市ガス・水道の伸びが拡大したことが影響した（11月+8.1%→12月+14.5%）。さらに、生鮮食品のプラス幅拡大（+8.7%→+17.3%）も総合を押し上げた。

一方、賃金の価格への転嫁の進捗を測る上で注目されるサービス価格は、前月の+1.5%から小幅に拡大し、+1.6%となった。ただこれは、外食（+2.9%→+3.3%）、携帯電話通信料（▲0.2%→+3.2%）によるものであり、価格に占める賃金の割合が高いとされる家事関連サービス等の目立った動きはなかった。

今後については、昨年12月以降のガソリン補助金の段階的縮小が押し上げ要因となるものの、電気・ガス代補助金の再導入や昨年9月以降の原油価格下落等<sup>9</sup>により、2月以降、春頃にかけては、エネルギー価格による物価上昇圧力は抑制される見込みである。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

<sup>9</sup> 燃料費調整制度により、原油等の燃料価格は、各月の3～5か月前の貿易統計価格に基づいて算定した実績燃料価格と基準燃料価格との差の調整を通じて月々の電気料金に反映されるため、原油価格の変動の消費者物価への反映には3～5か月のラグを伴う。