

マーケットレポート

編集：税理士FP実務研究会事務局 発行：(株)日税ビジネスサービス

INDEX

- ・最近のマーケットの概要 1
- ・日本経済の現状 2
- ・米国経済の現状 6



I. 最近のマーケットの概要

1. 関税発動回避に向けた交渉合戦がスタート

トランプ大統領の就任（1月20日）から1ヵ月が経過した。物議を醸す発言は相変わらずであるが、4年前の政権1期目に駆使したSNSでの発信も積極的に展開している。

ただし、市場が警戒していた関税政策は、発動の延期や相互関税の導入など、想定よりも強硬色が弱まる内容となっている。

メキシコとカナダの追加関税（3月4日予定）や、すべての国からの自動車に25%関税（早ければ4月2日）など、相手国に交渉期間を与えて米国に有利な条件を引き出したい考えだ。

日本はトランプ政権1期目で、農産物市場の開放に一定程度応じることで自動車関連の追加関税発動を回避した。

今回の相互関税では、日本の自動車の安全基準やコメの流通システムなど、構造的な非関税障壁の高さが問題視されており、前回と同様にタフな交渉が予想される。

米国の関税政策では、日本だけが特段ネガティブというわけではなく、**市場参加者の過度な警戒感が背景にある**とみられる。

また、2024年10-12月期の実質GDP（速報値）が市場予想を大きく上回った（詳細は後で）ことで日銀の早期利上げ観測が強まり、**金利上昇・ドル安円高傾向**となったことも株価の重しとなった。

もっとも、日本は**実質GDPは3四半期連続のプラス**で日本経済が利上げに耐えるだけの堅調さを示したとの見方も強い。

背景には、**インバウンド効果や輸入の減少など外需による押し上げ効果が大きい**。

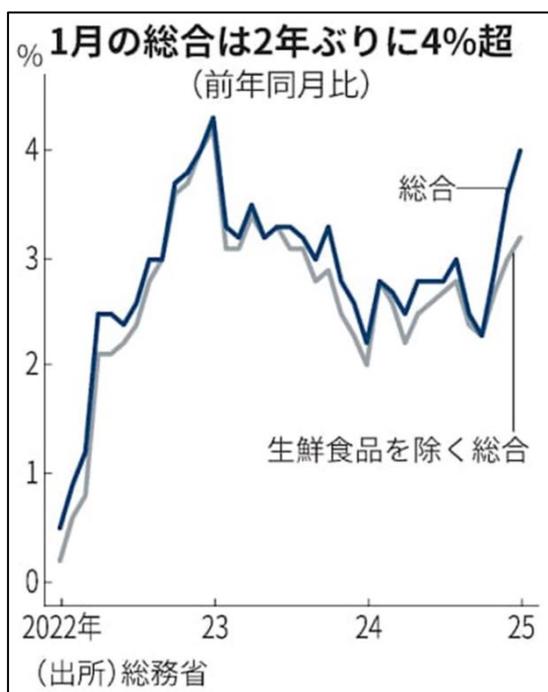
今後は、**実質賃金（労働者が実際に受け取った給与である名目賃金から、消費者物価指数に基づく物価変動の影響を差し引いて算出。よって、物価上昇を上回る賃金上昇**

が必要) が安定的にプラス推移となれば、内需主導の成長が期待でき、出遅れている日本株式の回復が見込めそうである。

2. 日本のインフレ（物価上昇）

総務省が2月21日発表した1月の消費者物価指数（CPI、2020年=100）は変動の大きい生鮮食品を除く総合が、109.8となり、前年同月と比べて**3.2%上昇**した。3カ月連続で伸び率が拡大した。

生鮮食品も含む総合（物価）指数は、**4.0%**に上昇し、2年ぶりに4%台となった。

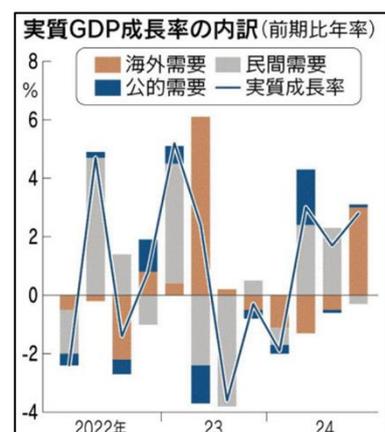


II. 日本経済の現状

1. GDP：年率2.8%の増 10～12月実質、昨年の名目GDPは初の600兆円超え

内閣府が、2月17日発表した2024年10～12月期の国内総生産（GDP）速報値は物価変動の影響を除いた実質の季節調整値が前期比0.7%増、年率換算で**2.8%増**だった。

省エネ家電の販売増などが個人消費に寄与したほか、半導体関連を中心に設備投資も堅調だった。



2024年通年の名目成長率は、前年比で2.9%増、実額で609兆2887億円と過去最高となった。通年で初めて600兆円を超えた。

通年の実質成長率は、前年比0.1%増と4年連続でプラス成長となった。

GDPの過半を占める個人消費は、前期比0.1%増と、3四半期連続でプラスを確保した。東京都が2024年10月に省エネ家電購入に関する補助制度を拡充したことなどから、冷蔵庫やエアコンなどの白物家電の購入が増えた。年末年始に長期休暇を取りやすい日並びだったことから宿泊需要も堅調だったという。

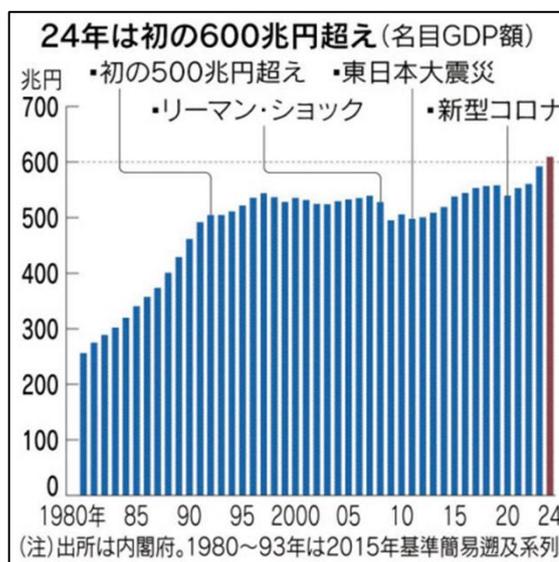
また、前期に南海トラフ地震臨時情報が出されたことなどをを受けて急増した備蓄需要が一服したことや、物価高騰が続くコメや野菜などの消費も低調で、個人消費の押し下げ要因となった。

日本経済の先行きについては、引き続き雇用・所得環境が改善する下で、景気の緩やかな回復が続くことが期待される。

一方で、「食料品など身近な品目の物価上昇の継続が、消費者マインドの下押しを通じて個人消費に与える影響に十分注意する必要がある」とした。

	実質	名目
GDP	0.7 (0.4)	1.3 (0.7)
年率換算	2.8 (1.7)	5.1 (3.0)
個人消費	0.1 (0.7)	0.3 (1.0)
設備投資	0.5 (▲0.1)	1.1 (0.3)
民間在庫	▲0.2 (0.2)	▲0.2 (0.1)
政府消費	0.3 (0.1)	0.9 (0.7)
公共投資	▲0.3 (▲1.1)	0.3 (▲0.7)
輸出	1.1 (1.5)	2.1 (0.2)
輸入	▲2.1 (2.0)	▲1.8 (0.4)

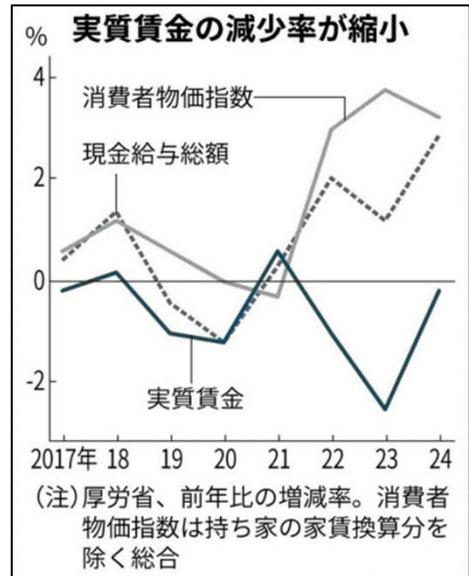
(注) 前期比%、カッコ内は24年7~9月期、在庫はGDPへの寄与度、▲はマイナス



2. 実質賃金、迫るプラス転換 昨年 0.2%減、減少幅が縮小。 建設・小売りで賃上げ

物価上昇を上回る賃上げの定着があと一步のところまでできている。厚生労働省が、まとめた2024年の実質賃金は年間ベースのマイナス幅が前年から縮小した。大規模事業所など従業員30人以上に限れば実質賃金は増加に転じている。中小企業への賃上げだけでなく、食料価格の上昇が一服することが注目点となる。

実質賃金とは名目賃金にあたる現金給与総額から物価の影響を差し引いたものである。実質賃金のプラスが定着すれば、個人消費への波及が期待できる。



厚労省が2月5日発表した毎月勤労統計調査（速報、従業員数5人以上）では、**2024年の実質賃金は前年比マイナス0.2%**だった。3年連続のマイナスで、前年と比べて減少率は2.3ポイント縮小した。

現金給与総額は、**2.9%増**と33年ぶりの高い伸び率となったのに、物価上昇に賃上げが追いついていない。実質賃金の計算に使う消費者物価は、持ち家の家賃換算分を除く総合指数を使っており、**生鮮食品やコメなどが高騰している影響**を受けた。

業種別にみると、**人手不足に悩む建設業や卸売業・小売業は現金給与総額の伸び率が物価上昇率を上回った。**

2025年に実質賃金のプラスが定着するかどうかは、スタートしたばかりの春季労使交渉で基本給をどれだけ引き上げられるかがカギを握る。

連合は2024年に続く大幅な賃上げを目指し、ベアと定昇を合わせた賃上げ率の目標を「**5%以上**」と掲げる。

連合は中小企業の賃上げ目標を、全体より1ポイント高い「**6%以上**」に設定した。賃上げの勢いを中小企業や地方企業に広げられるかが課題である。

政府は中小や地方企業に高い賃上げを促すため、各都道府県で行政と労使の代表が話し合う「**地方版政労使会議**」の開催を進めている。

3. 上場企業、最高益続く 4～12月40兆円超、非製造業けん引 賃上げに追い風

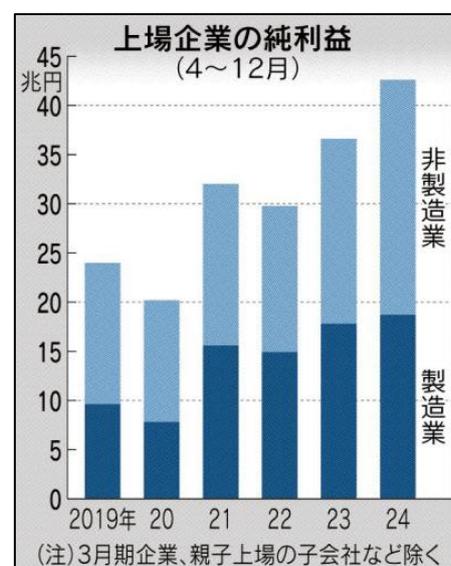
上場企業の業績が好調である。2024年4～12月期の純利益合計は、前年同期比15%増の約43兆円と、4～12月期として2年連続で過去最高となった。

利上げの恩恵を受ける金融や運賃市況が堅調な海運、訪日客利用の伸びる鉄道など非製造業がけん引した。製造業も人工知能（AI）関連が伸びた。企業の財務余力は増しており、今春の賃上げ実現に向けて追い風となる。

4～12月期の純利益が40兆円を超えるのは、初めてである。けん引したのは非製造業で、24%増の約24兆円となった。

金融の好調が目立つ。銀行や証券などの純利益合計は43%増えた。

国内金利の上昇で利ざやが改善したほか、政策保有株式（主に、取引先との関係維持が目的で保有している）の売却が寄与した



また、海運業界は、純利益が2.3倍になった。米国の堅調な個人消費を背景にアジア発—北米向け航路の荷動きが活発である。中東情勢の緊迫を受けて船舶が世界的に不足しているのも市況を押し上げている。

訪日客需要を取り込んだ企業も堅調である。JR東海は訪日客向け乗車券の値上げなどで4～12月期が18%増益となった。三越伊勢丹ホールディングスでは、訪日客向けが、2月に入っても一日の過去最高売上高を連日で更新しているという。

製造業も復調した。2024年4～12月期の純利益は5%増の約19兆円となり、4～9月期までの6%減益から増益に転じた。電機や機械、化学などが増益となった。

AI関連が伸びたほか、円安が下支えした。鉄鋼や自動車などの苦戦を補った。

4. 製造業：AI・インフラ好調により増益に転換

製造業の業績が、復調している。2024年4～12月期の純利益合計は、2月7日の時点で前年同期比8%増え、2024年4～9月期までの6%減益から増益に転じた。人工知能（AI）関連投資の波及効果が広がっており、素材や電力インフラ、情報システムなどが好調である。一方で、自動車と鉄鋼は、競争激化などで苦戦した。

企業の比率は、前年同期比5ポイント増の59%と2年連続で5割を超えた。

AI・インフラ関連の恩恵が広がる		
半導体向け材料や部品好調		
旭化成	チップを保護する樹脂が好調	68%増
味の素	絶縁材料がけん引	6%増
インフラ設備の需要旺盛		
住友電工	光デバイス製品や電力ケーブル好調	47%増
三菱重工	発電用ガスタービンが伸びる	25%増
AIを活用するソフト企業も		
富士通	最新システムへの移行需要取り込む	3.5倍
NEC	企業や行政のDXを支援	2.1倍

(注) 数字は4～12月期の純利益の前年同期比

AI関連投資の恩恵は広がっている。一つは半導体向け素材だ。膨大なデータを処理するデータセンターの建設が増え、電力インフラ設備の需要も旺盛だ。AIを組み込んだソフトウェアを業務効率化に役立てようという企業のニーズも高まっている。

また、円安も利益を押し上げた。昨秋から円安が再び進み、2024年4～12月期の平均レートは1ドル=約152円と前年同期から9円程度の円安となった。

Ⅲ. 米国経済の現状

1. 米消費者物価「1月ショック」 3.0%上昇、予想再び上回る

米国の物価上昇率が、下がりにくくなっている。米労働省が、2月12日発表した1月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比で3.0%上昇し、予想を上回る強さを見せた。米連邦準備理事会（FRB）は、年内に利下げできないという見方もくすぶっている。

2025年1月は、前月比で0.5%上昇した。伸びは2023年8月以来の強さである。



サービス価格も家賃だけでなく、幅広い品目で高くなった。駐車場料金は6.4%と比較可能な2009年以降で最大だった。伸びが落ち着き始めていた自動車保険も単月で2.0%と高い上昇を記録した。

米国では、企業の多くが価格を改定する1月は季節性を調整する統計処理がブレやすく、近年は予想を上回る「1月ショック」が、常態化している。

ただし、それを踏まえても、今回のCPIは、インフレ率の低下傾向が足踏みしていることを示すより多くの証拠を示したとの声がある。

トランプ米大統領は、CPIの公表直前にも金利を下げるべきだとSNSに投稿したが、利下げを急げないことへの理解は、米国の議会に広がっている。

米国議会証言では、野党・民主党の議員らがパウエル議長に関税の引き上げが物価高に影響するか何度も尋ねた。パウエル氏は政治判断に関わる発言を極力避けたが、「移民政策や財政政策、規制政策にも大幅な変更がある」と先行きの見通しにくさを強調した。

政策金利の水準はまだ高く、引き締め状態にある。しかし、トランプ政権の関税政策は、市場の想定を超えた強硬さで、先行きは一段と見通しにくくなっている。

2. トランプ氏が相互関税指示する 相手国と同水準

トランプ米大統領は、貿易相手国に対して「公平性」を強く求めて、2月13日、外国が米国製品にかけている関税と同水準まで米国の税率を引き上げる「相互関税」の導入を指示する覚書に署名した。

今後、国ごとに調査したうえで個別の対応を取る。

米ホワイトハウス高官は、2月13日、記者団に「米国との貿易赤字が最も大きい国や、深刻な問題を抱える国から調査をする」と述べた。

相互関税の主な狙いは、貿易相手国と関税負担が対等になるようにすることである。例えば、自動車の関税は、米国は2.5%だが欧州連合（EU）は10%である。このような税率の差や規制の存在をトランプ大統領は、「不公平」と考えていて、同じ水準まで米国側の税率を引き上げることができるようになる。

米が貿易赤字を抱える国は関税が高率な傾向		
米国		平均関税率 3.3%
米国の貿易赤字(2024)		
オランダ	555億	5%
香港	219億	0%
UAE	195億	4.7%
オーストラリア	179億	2.4%
英国	119億	3.8%
米国の貿易赤字(2024)		
中国	▲2954億	7.5%
メキシコ	▲1718億	6.8%
ベトナム	▲1235億	9.4%
アイルランド	▲867億	5%
ドイツ	▲848億	5%
台湾	▲739億	6.5%
日本	▲685億	3.7%
韓国	▲660億	13.4%
カナダ	▲642億	3.8%
インド	▲457億	17%

(注) 単位ドル、▲はマイナス、1億未満は四捨五入、税率はMFN税率単純平均、欧州はEUの税率
(出所) 米商務省、平均関税率はWTO

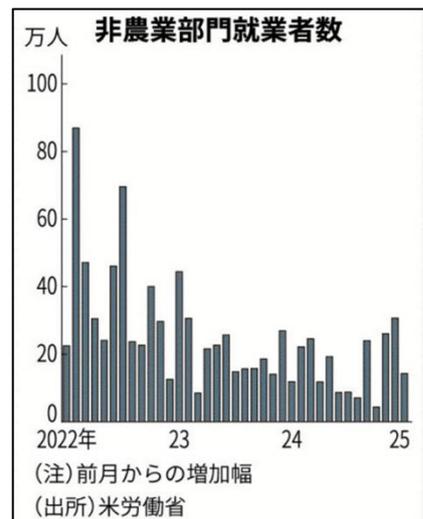
ホワイトハウス高官は、日本についても名指しで「構造的な（非関税）障壁が高い」と言及した。日本における工業製品の「規格」や安全基準などは、米国による検証対象になる可能性がある。

トランプ大統領は、署名時に相互関税は自動車も対象になるとの考えを示した。

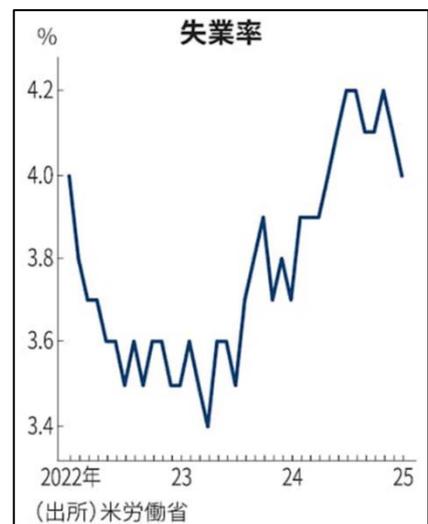
3. 米雇用 14.3万人増 1月、失業率は4.0%に低下

【ワシントン=高見浩輔】米労働省が2月7日公表した1月の雇用統計によると、非農業部門の就業者数は前月から14万3000人増えた。17万人程度だった市場予想をやや下回ったが、失業率は低下した。不法移民の強制送還などトランプ政権の政策が今後の波乱要因となる。

就業者の伸びは、2024年11月が21万2000人から26万1000人に、12月は25万6000人から30万7000人に上方修正された。直近3カ月間は月平均で伸びが23万人を超えており、底堅く推移している。



失業率は4.0%であった。前月から横ばいの4.1%と予想されていた。失業率は、2023年春からおおむね上昇傾向であったが、2024年後半から横ばい圏で推移している。



新型コロナウイルス禍後の米経済は深刻な人手不足に陥った。求人件数は、2020年2月から2年間あまりで1.6倍に急増した。2025年1月は1.1倍程度まで落ち着き、減少ペースもやや緩やかになってきた。

採用に苦労した企業は足元でも一時解雇を手控えている。このため失業者は目立って増えていない。ただし、企業は新規の採用には慎重になりつつある。職探しは難しくなっており、失業の平均期間は、この半年で21週から24週程度まで長くなった。

今後の波乱要因は、トランプ政権の動きである。1月下旬からは軍用機を使った不法移民の強制送還が始まった。移民の流入は、バイデン政権下での国境管理の強化策などで、すでに減少傾向にある。働き手の急減につながれば人手不足が強まる恐れもある。

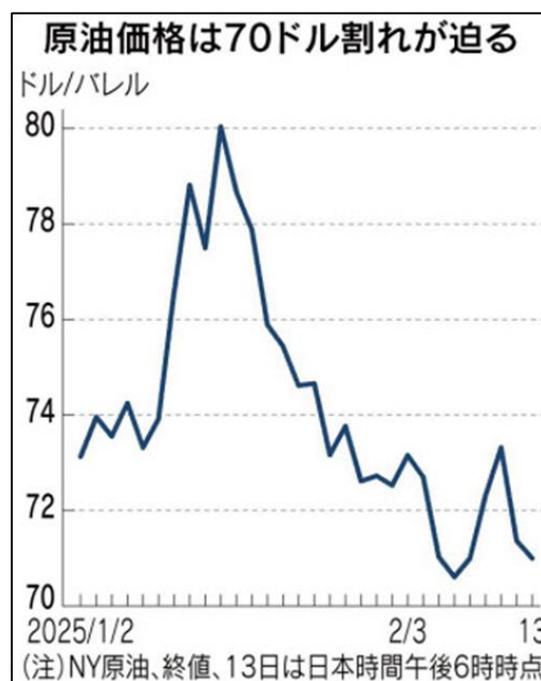
雇用の勢いが想定以上に弱まれば、FRBには利下げ圧力がかかる。トランプ大統領の政策には、関税の引き上げなど物価上昇圧力を高めるものも目立つ。

4. NY原油3%安　ロシアが供給増に

原油の国際価格が、急落した。米原油指標のWTI（ウエスト・テキサス・インターミディエート）先物は米国時間2月12日に前日比2ドル（3%）下落し1バレル71ドル前半をつけた。

トランプ米大統領がロシアのプーチン大統領と、ウクライナ侵略を巡る停戦交渉を始めることで合意したことを受け、ロシアからの原油の供給が増えるとの思惑が広がった。

2月26日時点では、68ドル程度で推移する。欧州をはじめとする西側諸国は、2022年にロシアがウクライナに侵略して以降、ロシアからの石油輸入を禁じる制裁を加えてきた。戦争の終結によって制裁が解除され、ロシア産石油の供給が増えるとの見方が、原油相場の下押し圧力となった。



今までも、停戦交渉の進展がみられれば、WTI先物価格は70ドルを割って下落するだろうと指摘されていた。また、暖冬の予報も重なり、欧州の天然ガス価格も5%程度下がっている。

以上

著者プロフィール

乾 晴彦 氏

CFP、1級FP技能士、DCアドバイザー、宅建取引士（旧：宅建主任者）、証券外務員一種資格、終活カウンセラー、PB（プライベートバンキング）資格
昭和31年生まれ。

長年にわたり金融機関でコンサルティング業務を担当後、大手証券会社の人材開発室で、FP・生命保険の社内講師を務める。

現在は、銀行・証券・保険会社をはじめとする上場企業での社員向け営業研修講師、また、大学や大手資格予備校、FP教育機関でのFP研修講師として活動している。シニア層や富裕層向けの研修・相談業務には定評があり全国にファンも多い。