

◎ 注意事項をよくお読み下さい

2025/2/28

りそな マーケットフラッシュマンスリー (2025年3月号)

りそなホールディングス 市場企画部
りそな銀行 国際事業部

◆ 今月の相場見通し

※各マーケットコメントは2月28日（金）9:00現在
※休日の実績は前営業日

		2月26日現在	3月の予想 (月末値)		
USD	ドル・円 (円)	149.10	146.0	～ 153.0	149.0
	日銀利上げのタイミングとトランプ政策を警戒しながら上値の重い展開				
EUR	ユーロ・ドル (ドル)	1.049	1.01	～ 1.06	1.04
	ユーロ・円 (円)	156.33	150.0	～ 165.0	155.0
	政治・外交のリスクに引き続き警戒				
GBP	ポンド・ドル (ドル)	1.268	1.23	～ 1.29	1.26
	ポンド・円 (円)	188.99	183.0	～ 194.0	188.0
	日英金利差の縮小を背景にポンド安円高がじりじりと進む展開				
AUD NZD	豪ドル・円 (円)	94.01	90.0	～ 98.0	94.0
	NZドル・円 (円)	84.89	82.0	～ 88.0	85.0
	豪中銀は利下げ局面入りも豪ドルは堅調さを維持				
株式 相場	日経平均 (円)	38,142	36,500	～ 41,000	38,500
	円金利上昇やトランプ関税への懸念等から横ばい圏で推移か				
	NYダウ (ドル)	43,433	41,000	～ 45,000	44,000
長期 金利	ハイテク株下落も、ディフェンシブ銘柄に物色がシフトし、トータルでは横ばい圏で推移と予想				
	日本 (%)	1.365	1.25	～ 1.45	1.300
	日銀の追加利上げがそこまで近接していないと確認できれば金利は落ち着く				
	米国 (%)	4.256	4.20	～ 4.70	4.40
	横ばいとみるが、インフレ予想への感応度が大きくなっている。ボラティリティの高まりに注意				

◆ 今月の注目ポイント

日銀利上げと関税政策を巡る思惑

テーマ	注目度	今月の注目ポイント
金融政策	◎	【25年春闘と19日の日銀決定会合】11日～13日が回答のヤマ場で25年春闘の情勢が見えてくる。日銀は春闘が順調との前提で1月利上げを決定したため、これにより早期追加利上げの議論が熱を帯びる可能性は低いが、ターミナル（最終到達点）の議論がこれから深まってくる公算。2月は日銀審議委員のタカ派トーンを受けた利上げ観測を背景に国債利回りの上昇基調が続いたが、この論調が続くのか、19日の日銀会合後の植田総裁の記者会見に注目したい。
政治	◎	【トランプ政権の関税政策】2月は関税政策を巡るトランプ大統領の発言が連日マーケットを上下させた。一律関税や相互関税は世界的に影響を及ぼす政策であり、警戒度が高い。日本への影響という意味では自動車関税の影響が最も大きい。トランプ大統領は4月2日にも公表すると示唆しており、25%の関税賦課となれば国内市場にはネガティブとなるため要注意。

◆ アジア通貨見通し

	2月26日現在	3月の予想 (月末値)		
人民元・円	20.52	20.00	～ 22.00	21.00
バーツ・円	4.417	4.30	～ 4.60	4.45
ルピア・円	0.910	0.90	～ 0.95	0.93

◆ 今月の重要日程

3日 (月) 米 2月ISM製造業
5日 (水) 米 2月ISM非製造業
6日 (木) 欧 ECB理事会
7日 (金) 米 2月雇用統計
10日 (月) 日 1月毎月勤労統計
12日 (水) 米 2月CPI

17日 (月) 米 2月小売売上高
19日 (水) 日 日銀金融政策決定会合
19日 (水) 米 FOMC
20日 (木) 英 BOE英中銀金融政策
21日 (金) 日 2月全国CPI
25日 (火) 日 日銀決定会合議事要旨

◎ 注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎ 注意事項をよくお読み下さい

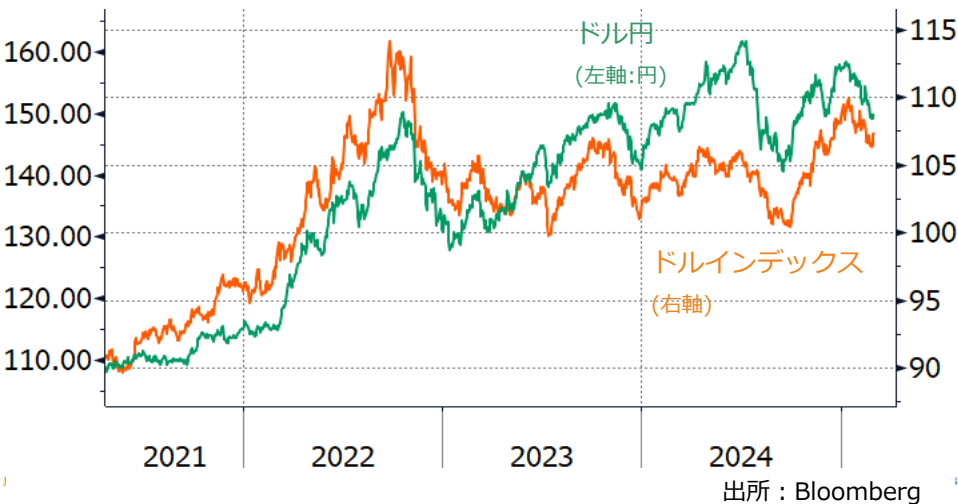
2025/2/28

りそな マーケットフラッシュマンスリー (2025年3月号)

りそなホールディングス 市場企画部
りそな銀行 国際事業部

◆ 今月の相場見通し① 為替 (ドル・ユーロ)

ド ル 円

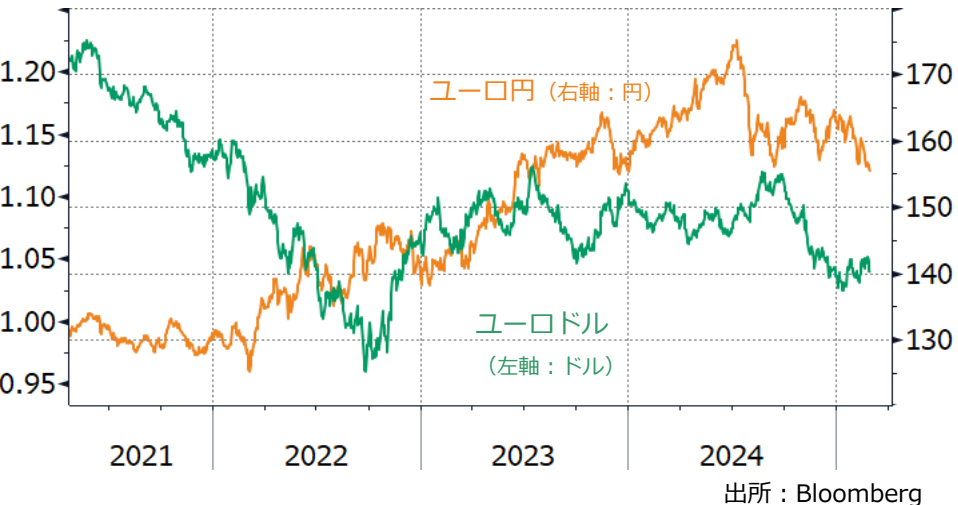


米ドル円

146.00 – 153.00円

日銀の次回利上げのタイミングとトランプ政権の政策を警戒しながら上値の重い展開継続か
2月のドル円相場は、日銀審議委員のタカ派発言が続き日銀の早期利上げ観測が台頭したことに伴う円買いや、トランプ政権の関税政策で警戒された相互関税の即時発動が見送られたことなどに伴うインフレ再燃懸念の後退を背景としたドル売りに、ドル円は徐々に上値の重い展開となり一時149円割れに下落した。
3月のドル円相場は、日銀の利上げやトランプ政権の関税政策を睨みながら神経質な展開が続くと予想する。日銀金融政策については、5日に中立派と目される内田副総裁の講演が予定されており、過度な追加利上げ期待は幾分後退すると思われるが、中旬には25年度春闘の結果が見えてくることから、次回利上げ時期やターミナルを巡る議論は再燃する公算が大きい。米国の関税政策は選挙中に発信していた内容ほどには過激ではないが、自動車関税の発動は影響が大きく要警戒となる。米国経済は、雇用やインフレ指標は強いものの、小売売上高など一部弱いデータも見られ、米金利の上昇圧力は弱まってきていることから、ドル円は3月も上値の重い展開が継続する可能性が高いだろう。

ユ ー ロ



ユーロドル

1.01 – 1.06ドル

ユーロ円

150.00 – 165.00円

政治・外交のリスクに引き続き警戒

2月のユーロは、対ドルで上昇した一方対円は下落した。米国による関税政策への不透明感から上旬は一時1ユーロ1.03ドル程度まで下落した。しかし、トランプ米大統領がロシアによるウクライナ侵略の終結に向けた協議を米ロ間で開始すると述べたことを受け、欧州の地政学リスクが後退するとの期待感からユーロは対ドルで上昇に転じた。また、23日のドイツ連邦議会選挙で概ね予想通りの結果となり政治リスクが後退したこともユーロを下支えた。
3月のユーロは、対ドルで概ね横ばい圏内、対円では反発する場面も想定するが、下押しリスクには引き続き警戒が必要とみる。米ロ交渉は現状欧州勢が蚊帳の外の状態で行進しており、着地点が未だ不透明な点、またトランプ米大統領の関税発言による瞬間的な相場の上下にも警戒が必要。対円に関しては、足元における市場の日銀利上げ観測は一部行き過ぎている部分があるとみており、その剥落に伴いユーロ円も一旦は反発を見込む。

◎ 注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎ 注意事項をよくお読み下さい

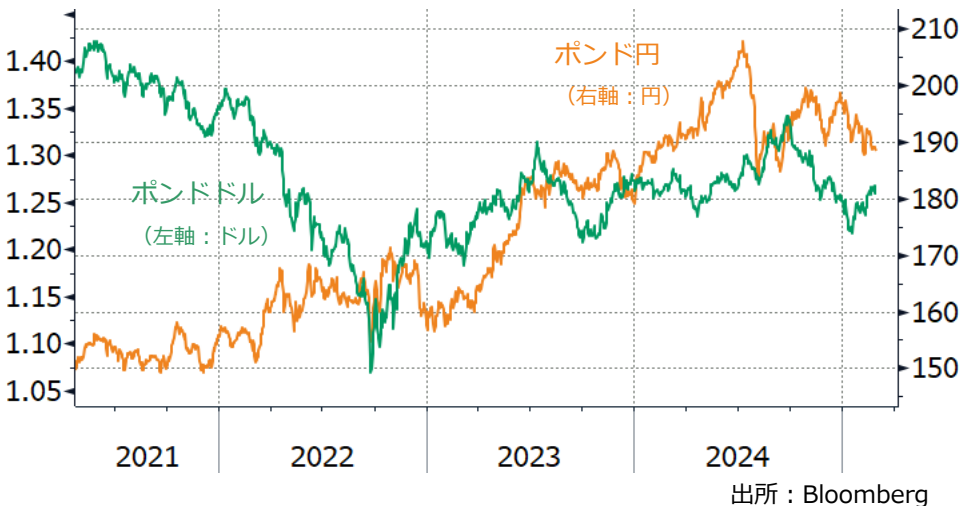
2025/2/28

りそな マーケットフラッシュマンスリー (2025年3月号)

りそなホールディングス 市場企画部
りそな銀行 国際事業部

◆ 今月の相場見通し② 為替 (ポンド・豪ドル・NZドル)

ポ ン ド



ポンドドル

1.23 – 1.29ドル

ポンド円

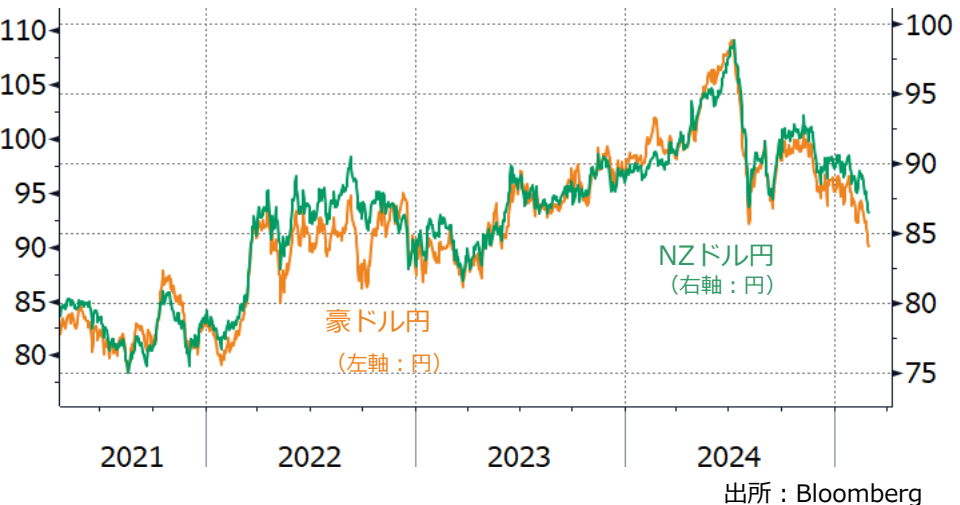
183.00 – 194.00円

日英金利差の縮小を背景にポンド安円高がじりじりと進む展開

2月のポンド円相場は、英中銀が2会合ぶりに0.25%の利下げを決定したことや、日銀審議委員のタカ派発言が相次いだことによる日銀の早期利上げ観測台頭を背景に、ポンド安円高基調となり、一時187円台前半に下落した。

3月のポンド円は上値の重い展開の見込む。3月20日の英中銀金融政策決定会合では利下げ見送りが予想されているが、2月の会合ではメンバーで最もタカ派のマン委員が0.5%の大幅利下げを主張したことがサプライズとなった。次の利下げは5月と見られており、ポンドの売り圧力は継続する公算。また、3月発表予定の25年度予算は財政支出の減少が予想されており、ポンドの売り圧力となる可能性がある。日銀の金融政策については、5日に内田副総裁の講演が予定されており、過度な追加利上げ期待は幾分後退すると思われるが、中旬には25年度春闘の結果が見えてくることから、次回利上げ時期やターミナルを巡る議論は再燃する公算が大きい。ポンド円は神経質に上下しながらも上値の重い展開が続く可能性が高いだろう。

豪 ド ル ・ N Z ド ル



豪ドル円

90.00 – 98.00円

NZドル円

82.00 – 88.00円

豪中銀は利下げ局面入りも豪ドルは堅調さを維持

2月のオセアニア通貨は対ドルは上昇、対円では下落した。豪中銀は18日の会合で利下げを決定したが、今後の利下げパスについては慎重な見方をうかがわせる、ややタカ派的な会合であったことから豪ドルが買われた。また、20日の豪雇用統計が市場予想を上回る堅調な結果であったことも豪ドルの買い材料となった。一方、日銀審議委員のタカ派的な発言が相次いだことによる日銀早期利上げ観測を受け、対円では引き続き上値の重い展開となった。

3月のオセアニア通貨は、豪中銀の漸進的な利下げを進める姿勢を受け、対ドルでは比較的堅調な推移を見込む。引き続き豪中銀がインフレについて上方向のリスクも意識していることに加え、堅調さが続く労働市場も鑑みれば拙速な利下げはできないと考えられるほか、米FRBの利下げ観測が再度高まってきていることも対ドルの堅調さにつながる。対円については、足元の日銀利上げ観測が一部行き過ぎているとの見方から一旦反発する場面もあろうが、春闘が非常に強い結果となった場合は再度日銀の利上げ観測が高まり、豪ドル円は下落するリスクがある。

◎ 注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい

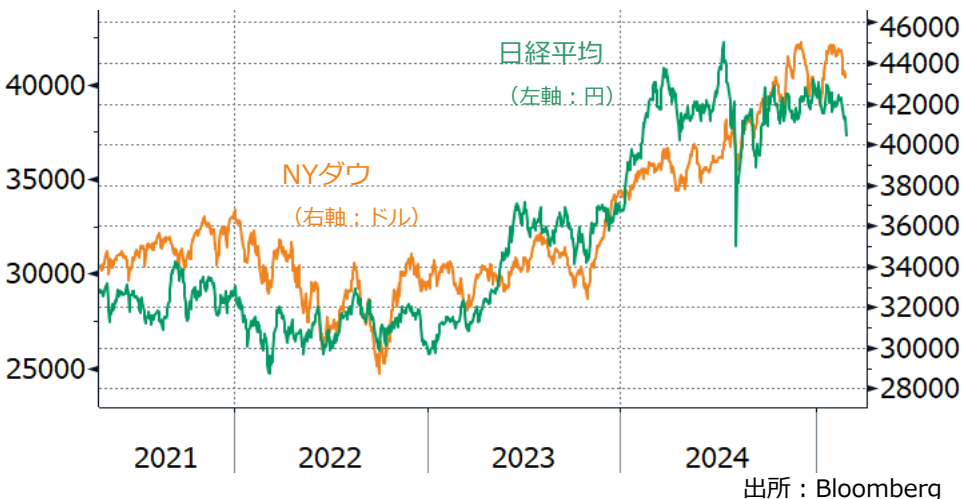
2025/2/28

りそな マーケットフラッシュマンスリー (2025年3月号)

りそなホールディングス 市場企画部
りそな銀行 国際事業部

◆ 今月の相場見通し③ 株式、長期金利

株 式 見 通 し



日経平均

36,500 – 41,000円

円金利上昇やトランプ関税への懸念等から横ばい圏での推移を予想

2024Q3の決算は概ね堅調であったが、日銀高官のタカ派発言等から円金利が上昇し、また米トランプ大統領の関税を巡る発言、対中半導体規制強化の報道等を受け、関連銘柄が大きく売り込まれたため、2月の日本株のパフォーマンスは冴えなかった。こうした悪材料の影響は、三月以降も残り続けるだろう。特に関税については、メキシコとカナダへの賦課が3月まで延期されていたが、予定通り実施されれば、一段と警戒感が強まり株価の上値を抑えるだろう。

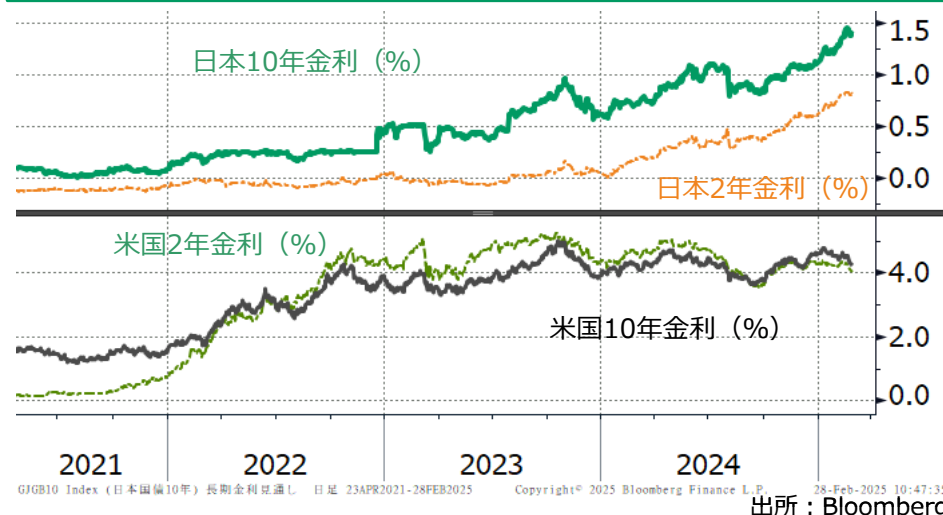
NYダウ

41,000 – 45,000ドル

ハイテク株下落も、ディフェンシブ銘柄に物色がシフトし、トータルでは横ばい圏で推移と予想

上述の通り、3月以降、関税に対する懸念が一段と強まるのがリスク。また、12月にFRBが利下げをして以降、逆イールドが解消しており、投資家が長期債を保有するインセンティブが復活した。これはリスクプレミアムの上昇をもたらし、特にハイテク株にネガティブだろう。一方、米景気が底堅ければ、ディフェンシブ銘柄へ物色がシフトする可能性が高く、指数のトータルでの変動は横ばい圏に収まる。

長 期 金 利 見 通 し



日本国債10年

1.25 – 1.45%

日銀の追加利上げ期待が落ち着き金利もやや低下か

1月24日の政策金利の引き上げ以降、日銀当局者からタカ派的なコミュニケーションが続き、長期金利は1.4%台へ上昇した。市場では日銀の利上げペースが速くなることを織り込みに行った動きだと想定される。春闘の結果次第ではそうした期待が根強く残りそうだが、3月5日の内田副総裁の講演や、同19日の金融政策決定会合で、次回利上げのタイミングがそこまで近接しているわけではないことが確認されれば、長期金利は1.3%程度で落ち着くと見ている。

米国債10年

4.20 – 4.70%

横ばいとみるが、インフレ予想への感応度が大きくなっている。ボラティリティの高まりに注意

金利は4.4%程度を妥当値とみているが、ここもインフレ予想に対する感応度が大きくなっている点がリスク。ただし、FRBが12月に利下げして以降、逆イールドが解消したことで、投資家が長期債を保有するインセンティブが復活しており、長期債は需給面からは低下余地が存在する。以上をまとめると、中期的には低下傾向とみているが、一か月という短期間では4.4%を中心としながら、経済指標次第で大きく振れる展開となろう。

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

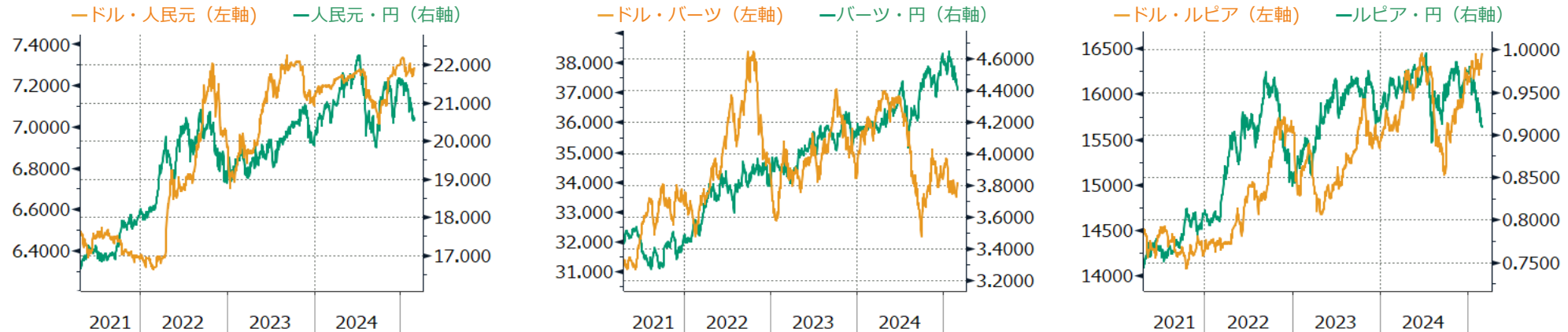
◎ 注意事項をよくお読み下さい

2025/2/28

りそな マーケットフラッシュマンスリー (2025年3月号) りそなホールディングス 市場企画部
りそな銀行 国際事業部

◆ 今月の相場見通し④ 新興国通貨 (アジア)

		2月の予想	見通し
中国	人民元/円	20.00 ~ 22.00	米中金利差の縮小ペースが見えずドル人民元は高止まりか トランプ政権による対中国の追加関税は、予定通り2月4日から実施され、人民元安の懸念は高まっていたものの、米雇用統計や米小売売上が不調な結果となり、2月は人民元高が進展した。しかし、米国でのインフレ懸念が根強いことから、FRBは3月のFOMCでも政策金利を据え置く見込みであり、中国当局は通貨価値の防衛に配慮しつつも通貨安を容認するスタンスになっている。こうした米中当局の政策スタンスによりドル人民元は高止まりしていくだろう。
	ドル/人民元	7.20 ~ 7.40	
タイ	バーツ/円	4.30~4.60	バーツは対ドルでじり高か。一方で、円金利上昇を背景に対円ではバーツ安を予想。 2月のタイバーツは対米ドルで上昇。バーツは米トランプ政権の関税政策の不透明感から月中に弱含む場面もあったが、材料が消化されるにつれて反発している。3月のバーツはじり高推移を予想。米国の関税政策に係るヘッジラインには神経質となろうが、同国の堅調なファンダメンタルズからバーツが大きく値を下げるリスクは小さいか。対円ではバーツ安を予想。日銀の追加利上げ観測が強まる中、円金利上昇を背景に円の騰勢が勝りそうだ。
	ドル/バーツ	32.5~34.5	
インド	100ルピア/円	0.90~0.95	ルピアは対ドルで安値圏でのみ合いか。円金利上昇を背景に対円ではルピア安を予想。 2月のルピアは対ドルでほぼ変わらず。月初には米国の関税政策への不透明感からルピアが弱含み、一時昨年6月につけた安値水準に迫る場面もあったが、インドネシア中銀による為替介入等により切り返している。なお、インドネシア中銀は2月の金融政策決定会合では金利据え置きを決定。3月のルピアは対ドルでは安値圏でのみ合いを予想。一方で日銀による追加利上げ観測によりドル円の調整は続きそうで、対円ではルピア安か。
	ドル/ルピア	15,800~16,800	



◎ 注意事項をよくお読み下さい

2025/2/28

りそな マーケットフラッシュマンスリー (2025年3月号) りそなホールディングス 市場企画部
りそな銀行 国際事業部

◆ 年間為替見通し

		2025年			2026年	ポイント
		4～6月	7～9月	10～12月	1～3月	
ドル円	レンジ	145 ～ 165	135 ～ 155	140 ～ 160	140 ～ 160	FRBによる金融緩和と日銀による追加利上げ観測を背景とした緩やかな日米金利差縮小の思惑でドル安円高基調継続。トランプ新政権の政策と実現性に注目。
	期末値	155	145	150	150	
ユーロドル	レンジ	1.00 ～ 1.10	1.03 ～ 1.13	1.00 ～ 1.10	1.00 ～ 1.10	景気停滞感やトランプ米大統領の関税政策など、目先はユーロ下押し要因が多い。ECBは中立金利とされる2%付近まで漸進的に利下げを継続することによって次第に景気回復が見込まれ、先行きはユーロが上昇に転じる場面も想定される。
	期末値	1.05	1.08	1.05	1.05	
ユーロ円	レンジ	150 ～ 170	145 ～ 165	145 ～ 165	145 ～ 165	英中銀はインフレの緩和に鑑み、昨年8月より利下げサイクル局面を開始したが、高止まりするサービスインフレから、緩やかな利下げパスが想定される。緩やかな日英金利差縮小観測を背景にポンド円は徐々に上値が重くなる展開を想定。
	期末値	162	157	157	157	
ポンドドル	レンジ	1.20 ～ 1.30	1.23 ～ 1.33	1.22 ～ 1.32	1.22 ～ 1.32	中国当局は一定程度は通貨価値防衛に配慮しながらも景気浮揚へと軸足を移しており、人民元安を容認する姿勢を明確化しつつある。金融緩和を含めた景気支援策や不動産市場支援策による中国経済の回復は元の上昇要因だが、米国では新政権下でのインフレ的な政策による金利の高止まりが見込まれ、ドル人民元の下落は緩やかなペースに留まる。
	期末値	1.25	1.28	1.27	1.27	
ポンド円	レンジ	185 ～ 205	175 ～ 195	180 ～ 200	180 ～ 200	インフレ率の更なる鈍化が確認され、豪中銀は2月に利下げ局面入り。日銀の利上げが継続していけば対円は徐々に上値が重くなるか。
	期末値	194	186	190	190	
ドル人民元	レンジ	7.00 ～ 7.35	7.00 ～ 7.35	6.90 ～ 7.20	6.90 ～ 7.20	観光業の回復、景気支援策から底堅く推移するが、日銀政策修正の思惑で徐々に下落へ。
	期末値	7.20	7.20	7.10	7.10	
人民元円	レンジ	20.00 ～ 23.00	20.00 ～ 22.00	19.00 ～ 21.50	19.00 ～ 21.50	
	期末値	21.53	20.14	21.13	21.13	
豪ドル円	レンジ	92.00～104.00	90.00～102.00	90.00～102.00	90.00～102.00	
	期末値	98.00	96.00	96.00	96.00	
タイバーツ円	レンジ	4.00～5.00	4.10～5.10	4.10～5.10	4.00～5.00	
	期末値	4.50	4.60	4.60	4.50	

◎ 注意事項をよくお読み下さい

2025/2/28

りそな マーケットフラッシュマンスリー (2025年3月号) りそなホールディングス 市場企画部
りそな銀行 国際事業部

◆ マーケットカレンダー

	日本	米国	その他		日本	米国	その他
3/1(土)			(中) 2月PMI	3/17(月)		2月小売売上高	(中) 2月生産・小売・投資
3/3(月)		2月ISM製造業景況指数	(中) 2月製造業PMI			3月NY連銀製造業景況指数	
3/4(火)	10-12月期法人企業統計調査			3/18(火)		20年債入札	(独) 3月ZEW景況指数
	10年債入札					2月住宅着工・許可件数	
	1月労働力調査			3/19(水)	1月機械受注	FOMC (結果発表)	
3/5(水)		1月製造業受注	(中) 第14期全国人民代表大会 第2回全体会議		2月貿易統計		
		2月ADP雇用統計			植田日銀総裁定例会見		
		2月ISM非製造業景況指数		3/20(木)	(春分の日)	2月中古住宅販売	(英) BOE金融政策委員会
		米地区連銀経済報告				3月フィラデルフィア連銀製造業 景況指数	(欧) EU首脳会議 (～21日)
3/6(木)	30年債入札	1月貿易収支	(欧) ECB定例理事会	3/21(金)	2月消費者物価指数		
3/7(金)		2月雇用統計		3/24(月)			(欧) 3月PMI (速報値)
3/9(日)		(夏時間開始)	(中) 2月CPI	3/25(火)	日銀金融政策決定会合議事要旨 (1/23～24開催分)	2月新築住宅販売	(独) 3月IFO企業景況感指数
3/10(月)	1月毎月勤労統計 (速報)					2年債入札	
	2月景気ウォッチャー調査					3月消費者信頼感指数	
	5年債入札			3/26(水)		5年債入札	
3/11(火)	10-12月期GDP (二次速報値)	3年債入札		3/27(木)	40年債入札	10-12月期GDP (確定値)	
	1月家計調査					7年債入札	
3/12(水)	20年債入札	10年債入札		45744		2月個人所得・消費支出	
	2月企業物価指数	2月CPI		45747	2月鉱工業生産		(中) 3月PMI
3/13(木)		2月PPI			2月住宅着工件数		
		30年債入札			2年債入札		
3/14(金)							



◎ 注意事項
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎ 注意事項をよくお読み下さい

2025/2/28

りそな マーケットフラッシュマンスリー (2025年3月号) りそなホールディングス 市場企画部
りそな銀行 国際事業部

中国の動向-主要トピックス

りそな銀行上海駐在員事務所

【1/27～2/6】

◎ 地方が今年成長目標引き下げ、24 年は年末改善

中国31 省・自治区・直轄市（以下、地域）の2025 年の域内総生産（GDP）成長率目標が出そろい、目標値を24年から引き下げたのは20 地域、24 年から横ばいのは10 地域だった。経済の規模化に伴い成長率が鈍化傾向にある上、外需の見通し不透明感なども下方修正を行った背景の一つと考えられる。24 年の実質GDP の成長率は大半の地域が1-9 月から加速。年後半にかけて相次いで打ち出された各種の経済安定策が押し上げた。ただ成長率目標を達成できた地域は少なかった。

【2/7～2/13】

◎ 25 年の景況予測、改善傾向に

中国に進出している日系企業などで作る中国日本商会は在中国の日系企業の景況感に関する調査結果を発表した。2025 年の景況予測を前年に比べ「悪化」と「やや悪化」と回答した企業は計44%となり、比率は24 年11 月発表の前回調査から20 ポイント下落。23 年末の調査開始以来、初めて改善の傾向を示した。改善の傾向を示した背景には、昨年から実施されている中国政府の経済対策の効果が日系企業にも及んでいると指摘された。

主要経済指標

項目	単位	2024/3	2024/4	2024/5	2024/6	2024/7	2024/8	2024/9	2024/10	2024/11	2024/12	2025/1
実質GDP成長率	%	5.3	-	-	4.7	-	-	4.6	-	-	5.4	-
消費者物価上昇率	%	0.1	0.3	0.3	0.2	0.5	0.6	0.4	0.3	0.2	0.1	0.5
都市部調査失業率	%	5.2	5.0	5.0	5.0	5.2	5.3	5.1	5.0	5.0	5.1	-
輸出額	10億ドル	279.4	291.9	301.8	307.3	300.3	308.3	303.5	308.9	312.0	335.6	-
輸入額	10億ドル	220.6	219.8	219.9	208.3	214.9	216.9	221.7	213.0	214.6	230.7	-
経常収支	100万ドル	39,213	-	-	93,739	-	-	241,319	-	-	-	-
外貨準備高	10億ドル	3,245.7	3,200.8	3,232.0	3,222.4	3,256.4	3,288.2	3,316.4	3,261.1	3,265.9	3,202.4	3,209.0
主要政策金利	%	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35
対ドル為替レート	人民元	7.20	7.24	7.23	7.25	7.26	7.15	7.08	7.11	7.21	7.28	7.31

※ 対ドル為替レート：期末又は月末値 主要政策金利：1年物貸出基準金利

出所：Bloomberg

りそな マーケットフラッシュマンスリー (2025年3月号)

りそなホールディングス 市場企画部
りそな銀行 国際事業部

“上海下午茶”（上海からティータイム）

りそな銀行上海駐在員事務所

○中国の国有企業の成り立ち

中国で現在の中国の国有企業は計画経済期（1953年－1977年）において「国営企業」と呼ばれていました。計画経済期の中国は「社会主義改造」を経て私有企業がなくなり、ほとんどの企業は国が運営・経営する「国営企業」になりました。改革開放後に、民営化が進みましたが、依然として国有企業の影響力は大きいです。2024年中国国内企業売上トップ500社のうち、国有企業は256社を占めています。今回は国有企業の成り立ちを説明します。

1949年10月、中国では共産党が国民党に勝利し、中華人民共和国が成立しました。当時、国民党や官僚による多少の国営企業はありましたが、民営企業が一般的でした。中国では、ソ連のように民営企業を一気に国有化したのではなく、経済の主役は民営企業のままでした。

しかし、当時の中国では社会主義体制であり、民営企業に対するスタンスは、政府の指導が基本となっています。そんな状況で始まったのが「加工発注」という制度でした。国有企業が材料を提供し、民営企業に加工を委託し加工費を支払います。この制度が始まった当初、売上に占める加工発注の割合は少なかったが、朝鮮戦争の関係で加工発注の割合が1949年の10%から1951年の43%まで上昇しました。加工発注の割合が増えることによって、発注元である政府への接待や賄賂、工商局を通さない発注と受注の偏りなどの問題が顕在化していました。これは中国の計画経済化への転機となりました。

1952年の工業総生産のうち、国営企業が41.5%、公私合営企業が4%、個人企業が51.2%を占めていました。1953年に毛沢東が高度な社会主義への移行を宣言し、民営企業はすべて公私合営化が進められました。共同経営という名目でしたが、政府によって出資と人の派遣が行われていた為、実際は政府指導の体制が出来上がりました。1956年にはすべての企業が国営企業へと変わりました。これ以降、政府の目標に基づく計画経済が始まりました。次回は計画経済期における国営企業の発展状況を紹介致します。

○計画経済期下の国有企業

計画経済期（1953年－1977年）の中国では、全ての経済活動が中央政府の計画に基づき行われていました。国有企業は「企業」と呼ばれていたが、実際は本来の企業ではなく、国家の下部組織のようなものでした。

計画経済期において、国有企業は単なる生産、販売部門であり、国家の指令計画に基づいて生産量、品質、技術ノルマなどが与えられました。必要な原材料や資材は、政府の物質計画に基づき配分されました。生産した製品に対しても※「統購統銷」政策に基づき国家により配置されました。生産経営に必要な資金は、国家の資金計画に基づき政府財政から無償もしくは銀行から低利で供与される一方で、企業の利益は全額を財政に上納することが要求されました。また、国有企業の従業員は、国家の労働計画に基づき、労働部門を通じて採用、配属され、国家の賃金計画に基づき国有企業の従業員に賃金を配分しました。すなわち、計画経済下において、国有企業は中央政府が作成した計画に従って活動し、生産量や価格について自主的に決定できず、経営権を持っていませんでした。当時の国有企業は自主的な営利の組織であるという企業の基本的な特徴がありません。国家の指示やルール以外のことをしなくなり、経営者や従業員には効率を向上させるインセンティブが存在しません。この結果、深刻な物資不足や品質の低下、技術革新の停滞などの問題が発生し、経済発展が停滞しました。

1970年代末に改革開放政策が導入され、国有企業改革が進み、経営の独立が徐々に拡大しました。また、民営企業の設立が認められるようになり、新たな経済主体が市場に参入することで、競争が活発化しました。その結果、中国の経済は大きな転換期を迎えました。

※計画経済期に中国政府が実施した資本蓄積政策である。

この政策によって、工場の土地や機械、原材料など、そして農村の耕地、機械、道具などはすべて国家の行政権利によって調達され、工場の製品や農民の農産物はすべて国家によって統一に所有・支配、そして配置された。

◎ 注意事項をよくお読み下さい

2025/2/28

りそな マーケットフラッシュマンスリー (2025年3月号) りそなホールディングス 市場企画部
りそな銀行 国際事業部

タイの景気動向 りそな銀行バンコック駐在員事務所

◆ 2024年12月の国内経済、前月より減速

タイ中央銀行は2024年12月の経済報告書で、前月と比べて経済活動が減速したとの見方を示した。輸出と製造業が低調だったこと等が響いた。

鉱工業生産指数は前年同月比2.1%減で、5カ月連続の下落となった。食品・飲料やエアコン、プラスチック・配合ゴムの生産は増加したものの、自動車やIC・プリント基板アセンブリ（PCBA）の生産が減少した。民間投資は同7.6%増。機械・設備投資は伸びた一方、建設投資は減速した。民間消費は同1.7%増加。耐久消費財や半耐久消費財、サービスが上昇したものの、非耐久消費財が落ち込んだ。観光収入は客数増加に加え、滞在期間の長期化を背景に好調に推移している。

◆ 2025年1月のCPI上昇率、前年同月比1.32%上昇

タイ商務省が発表した2025年1月の一般消費者物価指数（CPI）の平均値は、前年同月比1.32%上昇した。エネルギーと食品価格が上昇したことを受け、前月の同1.23%

増から加速した。分野別では、食品・飲料が前年同月比1.78%増、非食品が同1.00%増とそれぞれ上昇した。

◆ 2024年の自動車生産台数、2年連続のマイナス

タイ工業連盟（FTI）によると、2024年の自動車生産台数は146万8,997台で、前年比19.9%減と、2年連続で前年割れとなった。内訳は乗用車が55万8,440台（同13.5%減）、商用車が91万557台（同23.4%減）となった。国内の新車販売台数は前年比26.2%減の57万2,675台で、2009年実績の54万台程度に次ぐ過去15年で最低水準となった。完成車輸出台数は同8.8%減の101万9,213台と、4年ぶりのマイナスとなった。輸出額は同2.9%減の6,991億6,250万バーツとなった。FTIは2025年の生産台数予測を2024年と横ばいの150万台としている。うち、輸出向けは100万台、国内販売向けは50万台との見通し。

主要経済指標

項目	単位	2024/3	2024/4	2024/5	2024/6	2024/7	2024/8	2024/9	2024/10	2024/11	2024/12	2025/1
実質GDP成長率	%	1.7	-	-	2.3	-	-	3.0	-	-	3.2	-
消費者物価上昇率	%	-0.5	0.2	1.5	0.6	0.8	0.4	0.6	0.8	1.0	1.2	1.3
失業率	%	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	-
輸出額	100万ドル	25,075	23,257	26,230	24,806	25,721	26,182	25,983	27,222	25,608	24,766	-
輸入額	100万ドル	25,936	24,935	25,373	24,388	27,094	25,917	25,589	28,016	25,833	24,777	-
経常収支	100万ドル	347	-493	-38	1,652	-268	1,307	1,163	659	2,034	2,925	-
外貨準備高	10億ドル	223.4	221.1	224.3	224.3	230.6	235.7	243.0	238.6	237.5	237.1	242.1
主要政策金利	%	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.25	2.25	2.25	2.25
対ドル為替レート	バーツ	36.0	36.8	36.6	36.7	36.2	34.7	33.3	33.4	34.5	34.2	34.2

※ 対ドル為替レート：期末又は月末値 主要政策金利：タイ翌日物レボ金利 出所：Bloomberg

◎ 注意事項をよくお読み下さい

2025/2/28

りそな マーケットフラッシュマンスリー (2025年3月号)

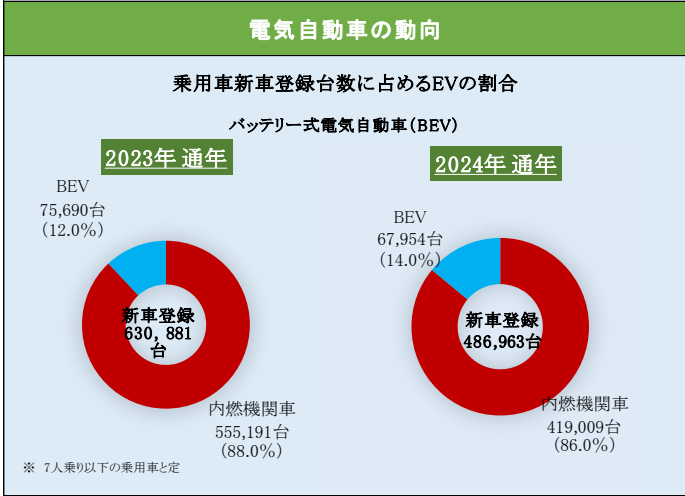
りそなホールディングス 市場企画部
りそな銀行 国際事業部

タイにおける自動車産業の動向

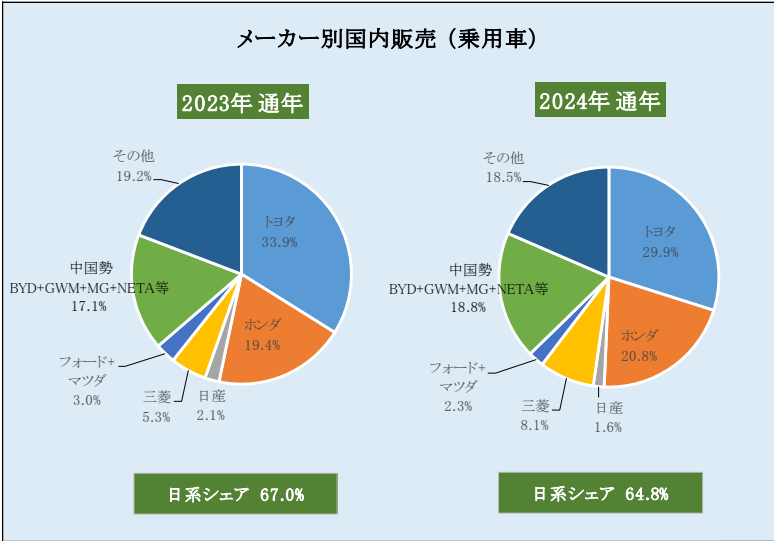
りそな銀行バンコック駐在員事務所

生産・国内販売・輸出の動向							
		2021年	2022年	2023年	2024年 (1～12月)	前年同期比 (%)	12月
【台数】		(台)					
四輪	生産台数	乗用車	599,844	600,839	648,803	558,440	86.5
		商用車	1,085,861	1,282,676	1,192,883	910,557	76.6
		合計	1,685,705	1,883,515	1,841,686	1,468,997	80.1
	国内販売台数	乗用車	251,800	265,069	292,505	224,148	76.6
		商用車	507,319	584,319	483,275	348,527	72.1
		合計	759,119	849,388	775,780	572,675	73.8
二輪	輸出台数		959,194	1,000,256	1,117,539	1,019,213	91.2
							76,346
【完成車輸出金額】	(百万バーツ)						
四輪	生産台数		1,780,654	2,015,940	2,120,738	1,887,208	89.0
							153,702
二輪	国内販売台数		1,606,481	1,792,016	1,856,814	1,683,239	90.6
							124,793
輸出台数			965,967	1,034,840	822,608	938,762	114.1
							81,175

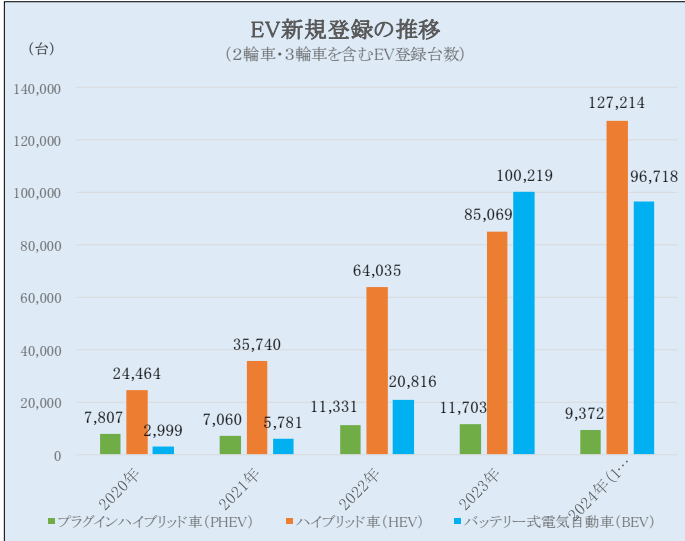
出所:タイ工業連盟 (FTI)



出所:タイ運輸省陸上運送局のデータを作成



出所:タイ国トヨタ自動車のデータを作成



出所:タイEV協会、タイ運輸省陸上運送局