

経済レポート

グラフで見る景気予報 (4月)

調査部

【今月の景気判断】

物価高による内需の低迷を背景に景気は足踏みしており、すでに後退局面入りしている可能性がある。内需においては、雇用が緩やかに改善し、賃金が増加する中で、物価高による実質賃金の低迷の影響に加え、コロナ禍明け後のサービス需要の回復も一巡しており、個人消費は弱含んでいる。これに対して企業部門では、コスト高によって業績改善テンポが鈍りつつある中、景況感是非製造業で改善しているが、製造業では自動車生産減少の影響で悪化している。一方、企業の設備投資意欲は底堅く、価格高によるマイナスの影響や人手不足による供給制約がある中でも横ばいとなっている。外需においては、インバウンド需要は順調に回復しているが、海外経済の減速により輸出は横ばいとなっている。こうした内外需の動きに加え、能登半島地震や一部自動車メーカーの工場稼働停止の影響で生産は弱含んでいる。

今後は、1~3月期もマイナス成長が予想されるが、春先以降、景気は再び緩やかな回復軌道に復帰する見込みであり、仮に景気後退局面入りしたとしても、軽微かつ短期間で終了すると考えられる。個人消費は、コロナ禍明け後の需要回復一巡に加え、実質賃金の減少継続により低迷が続くが、春闘での高い賃上げ率が反映され、所得環境が改善するのに合わせて徐々に持ち直そう。さらに、企業の設備投資意欲は底堅く、今後は持ち直し傾向で推移すると期待される。ただし、目先は自動車の生産減少の影響の長期化が心配されるうえ、①世界経済が減速し、輸出の低迷が長期化する、②物価上昇を背景とした消費者マインドの悪化、実質購買力の低下によって個人消費が落ち込む、③コスト高による企業業績の悪化が設備投資を抑制する、④人手不足による供給制約に直面する、といった景気下振れ懸念も多く、景気の足踏み状態が長引くリスクは残る。

【今月の景気予報】

	3ヶ月前~	現況	~3ヶ月後		3ヶ月前~	現況	~3ヶ月後
景気全般	↓	☁️	→	輸出	→	☀️	→
個人消費	↓	☁️	→	輸入	→	☀️	→
住宅投資	→	☁️	→	生産	↓	☁️	↗️
設備投資	→	☁️	↗️	雇用	↗️	☀️	↗️
公共投資	→	☁️	→	賃金	↗️	☁️	↗️

- (注) 1. 3ヶ月前~、~3ヶ月後は「現況」の変化の方向感（改善、横ばい、悪化）を表し、「現況」は現在の水準を天気マークで表す。
 2. シャドウ部分は、前月から矢印および天気マークを変更した項目を表す。

【当面の注目材料】

- 経済正常化に向けた動き～コロナ禍の終息・経済社会活動の正常化に向けた動きの景気へのプラス効果の大きさを持続力、日本銀行の金融政策修正の影響
- 個人消費～物価上昇の影響、リベンジ消費の強さと持続性、春闘・ボーナスを含む賃金動向
- 企業部門～コスト高の業績・設備投資への影響、人手不足・2024年問題への対応
- その他～令和6年能登半島地震の景気への需要面、供給面での影響、一部自動車メーカーの工場稼働停止の影響

～本レポートについては最終ページ【景気予報ガイド】参照

【各項目のヘッドライン】

項目	3月のコメント	4月のコメント	ページ
1. 景気全般	足踏みしている	足踏みしている	5~7
2. 生産	弱含んでいる	弱含んでいる	8~9
3. 雇用	緩やかに改善している	緩やかに改善している	10
4. 賃金	増加している	増加している	11
5. 個人消費	弱含んでいる	弱含んでいる	11~12
6. 住宅投資	横ばい	横ばい	13
7. 設備投資	横ばい	横ばい	13
8. 公共投資	横ばい圏で推移している	横ばい圏で推移している	14
9. 輸出入・国際収支	輸出は増加が一服、輸入は横ばい	輸出、輸入ともに横ばい	14~16
10. 物価	企業物価は横ばい、消費者物価は上昇	企業物価は緩やかに上昇、消費者物価は上昇	17

(注) シャド一部分は前月と比較して見方を変更した項目

11. 世界景気	米国は持ち直しも欧州、中国は弱い	米国は持ち直しも欧州、中国は弱い	17
12. 世界の物価	高水準ながらもピークアウト	高水準ながらもピークアウト	18
13. 原油(*)	上昇後、一進一退	一進一退後、上昇	18
14. 国内金利	横ばい	横ばい	19
15. 米国金利	上昇後、横ばい	横ばい	19
16. 国内株価	上昇し、史上最高値を更新	上昇後、もみ合い	20
17. 米国株価	上昇	上昇	20
18. 為替	円は下落	円は下落	21
19. 金融	銀行貸出、マネーストックとも増加	銀行貸出、マネーストックとも増加	22

(*) 参考資料: 「コモディティ・レポート」

 →<https://www.murc.jp/library/economyresearch/periodicals/commodity/>

9. 2月の実質輸出は2ヶ月連続で減少した

10. 2月の国内企業物価の前年比上昇率は前月から拡大した。

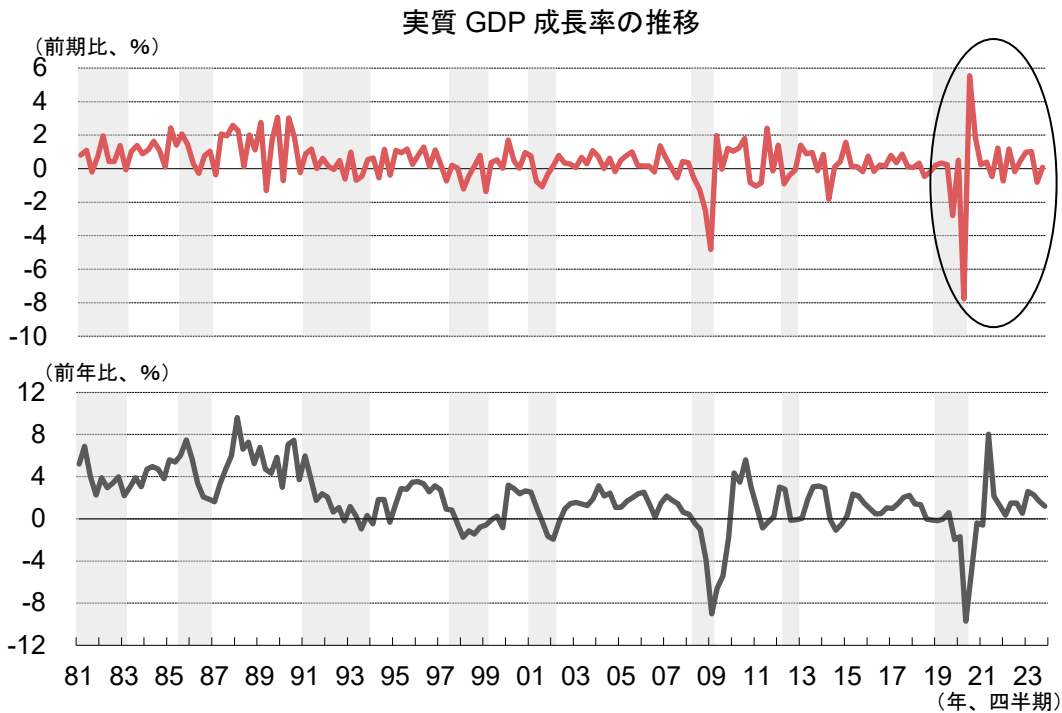
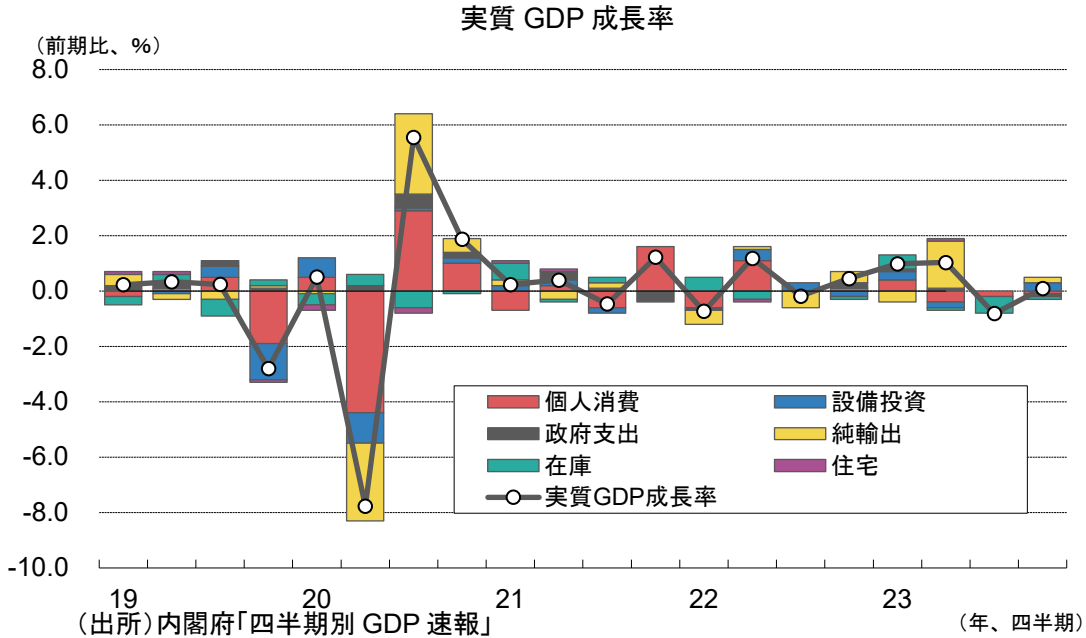
【主要経済指標の推移】

経済指標		23	23	23	23	24	23	23	23	24	24	24
		1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	10	11	12	1	2	3
景気全般	実質GDP（前期比年率、%）	4.0	4.2	-3.2	0.4							
	短観業況判断DI（大企業製造業）	1	5	9	12	11	10	〈24年6月予想〉				
	（大企業非製造業）	20	23	27	30	34	27	〈24年6月予想〉				
	（中小企業製造業）	-6	-5	-5	1	-1	0	〈24年6月予想〉				
	（中小企業非製造業）	8	11	12	14	13	8	〈24年6月予想〉				
	法人企業統計経常利益（全産業、季節調整値、前期比）	6.3	9.8	-0.5	-2.6							
	（製造業、季節調整値、前期比）	5.3	12.6	4.2	-3.4							
	（非製造業、季節調整値、前期比）	6.8	8.3	-3.0	-2.2							
	景気動向指数（CI、先行指数）（15年=100）	108.5	108.8	109.3	109.1		108.8	108.7	109.9	109.5		
	（CI、一致指数）（15年=100）	114.0	115.2	115.4	115.5		115.7	114.9	115.9	112.1		
（DI、先行指数）	51.5	45.5	51.5	48.5		54.5	45.5	45.5	50.0			
（DI、一致指数）	45.0	56.7	38.3	56.7		70.0	35.0	65.0	11.1			
景気の現状判断DI（景気ウォッチャー調査、季節調整値）	51.3	53.3	52.5	51.1		50.7	50.8	51.8	50.2	51.3		
景気の先行き判断DI（景気ウォッチャー調査、季節調整値）	51.5	53.5	51.3	50.2		49.8	50.3	50.4	52.5	53.0		
生産	鉱工業生産（季節調整済、前期比・前月比）	-1.7	1.2	-1.4	1.1		1.2	-0.6	1.2	-6.7	-0.1	
	鉱工業出荷（季節調整済、前期比・前月比）	-1.0	1.2	-0.9	0.6		0.3	-0.8	1.6	-7.5	-0.4	
	鉱工業在庫（季節調整済、前期比・前月比）	0.5	1.8	-0.9	-1.2		0.0	0.0	-0.9	-1.7	0.6	
	第3次産業活動指数（季節調整済、前期比・前月比）	1.0	0.6	0.7	-1.3		-0.7	-0.3	0.5	0.3		
雇用・所得	失業率（季節調整済、%）	2.6	2.6	2.6	2.5		2.5	2.5	2.5	2.4	2.6	
	就業者数（季節調整済、万人）	6730	6745	6750	6764		6755	6772	6764	6761	6783	
	雇用者数（季節調整済、万人）	6049	6078	6088	6090		6074	6092	6103	6098	6115	
	新規求人倍率（季節調整済、倍）	2.33	2.29	2.28	2.25		2.25	2.25	2.25	2.28	2.26	
	有効求人倍率（季節調整済、倍）	1.34	1.32	1.30	1.28		1.29	1.27	1.27	1.27	1.26	
現金給与総額	1.0	2.0	0.8	1.0		1.5	0.7	0.8	2.0			
個人消費	実質消費支出（二人以上の世帯/農林漁家含む）	-0.2	-4.2	-3.4	-2.6		-2.5	-2.9	-2.5	-6.3		
	（うち勤労者世帯/農林漁家含む）	-1.2	-5.2	-6.1	-4.2		-3.2	-5.2	-4.3	-7.7		
	総消費動向指数（2020年基準）実質（季節調整済、前期比・前月比）	0.2	-0.4	-0.2	-0.3		0.0	-0.2	-0.3	-0.2		
	新車登録台数（含む軽）	16.7	23.4	13.9	10.3	-16.1	13.1	11.7	6.1	-10.8	-16.2	
	新車登録台数（除く軽）	18.1	30.5	16.3	14.3	-13.6	15.3	16.4	11.0	-4.5	-14.4	
商業販売額・小売業	6.4	5.5	6.8	3.9		4.1	5.4	2.4	2.1	4.6		
百貨店販売高・全国	14.2	6.8	9.5	5.9		6.1	7.4	5.4	7.1	14.0		
住宅投資	新設住宅着工戸数（季節調整済年率、千戸）	864	818	800	803		805	789	814	802	795	
	（前年比、%）	1.0	-4.4	-7.7	-6.2		-6.3	-8.5	-4.0	-7.5	-8.2	
設備投資	機械受注（民需/除船電、季節調整済、前月比）	2.0	-2.9	-1.4	-1.3		-0.1	-3.7	1.9	-1.7		
	（同前年比）	1.8	-6.7	-7.2	-2.5		-2.2	-5.0	-0.7	-10.9		
公共投資	公共工事請負額	14.7	7.1	1.3	8.3		3.6	9.9	14.5	12.7	-0.7	
外需	通関輸出（金額ベース、円建て）	4.8	1.6	1.1	3.7		1.6	-0.2	9.7	11.9	7.8	
	実質輸出（季節調整済、前期比・前月比）	-3.3	2.4	0.6	0.0		0.8	-5.7	7.7	-4.8	-4.0	
	通関輸入（金額ベース、円建て）	10.9	-8.8	-16.1	-10.4		-12.4	-11.8	-6.8	-9.7	0.5	
	実質輸入（季節調整済、前期比・前月比）	-5.3	-1.2	0.2	0.9		3.0	-6.0	4.9	-10.1	4.0	
	経常収支（季節調整済、百億円）	241.6	586.7	642.4	631.7		262.2	188.5	181.0	272.8		
貿易収支（季節調整済、百億円）	-372.5	-97.1	-61.8	-127.0		-29.2	-61.3	-36.5	-2.2			
物価	企業物価指数（国内）	8.4	5.0	3.0	0.6		1.1	0.5	0.2	0.2	0.6	
	消費者物価指数（除く生鮮）	3.5	3.2	3.0	2.4		2.9	2.5	2.3	2.0	2.8	
金融	マネーストック（M2、平残）	2.6	2.6	2.4	2.3		2.4	2.3	2.3	2.5	2.5	
	（M3、平残）	2.2	2.1	1.9	1.7		1.8	1.7	1.7	1.8	1.8	
	貸出平残（銀行計）	3.5	3.6	3.3	3.2		3.0	3.1	3.4	3.4	3.4	
市場データ （期中平均）	原油価格（WTI期近物、ドル/バレル）	76.1	73.8	82.3	78.3	77.0	85.5	77.4	72.1	73.9	76.6	80.4
	無担保コール翌日物（%）	-0.019	-0.044	-0.055	-0.016	0.001	-0.020	-0.015	-0.012	-0.014	-0.006	0.022
	ユーロ円TIBOR（3ヶ月）（%）	-0.004	-0.008	-0.003	0.013	0.053	0.021	-0.008	0.027	0.049	0.027	0.083
	新発10年物国債利回り（%）	0.44	0.42	0.60	0.76	0.70	0.82	0.80	0.66	0.64	0.71	0.74
	FFレート（%）	4.52	4.99	5.26	5.33	5.33	5.33	5.33	5.33	5.33	5.33	5.33
	米国債10年物利回り（%）	3.65	3.59	4.15	4.44	4.16	4.80	4.50	4.02	4.06	4.21	4.21
	日経平均株価（円）	27270	30393	32529	32486	37694	31381	32960	33118	35452	37785	39844
	東証株価指数（TOPIX）（ポイント）	1967	2133	2312	2325	2610	2271	2356	2348	2494	2606	2729
	ダウ工業株価指数（月末値、ドル）	33339	33805	34596	35564	38985	33053	35951	37690	38150	38996	39807
	ナスダック株価指数（月末値、1971/12/5=100）	11754	12983	13867	14030	15878	12851	14226	15011	15164	16092	16379
	円相場（東京市場中心相場、円/ドル）	132.2	137.3	144.6	147.8	148.5	149.5	149.8	144.1	146.6	149.4	149.6
	円相場（東京市場17:00時点、円/ユーロ）	143.7	151.9	157.8	159.1	161.6	159.6	161.1	156.5	159.7	162.1	163.0
	ドル相場（東京市場17:00時点、ドル/ユーロ）	1.08	1.08	1.08	1.09	1.08	1.06	1.10	1.11	1.08	1.08	1.08

（注）括弧書きのない場合は、単位は前年比、%

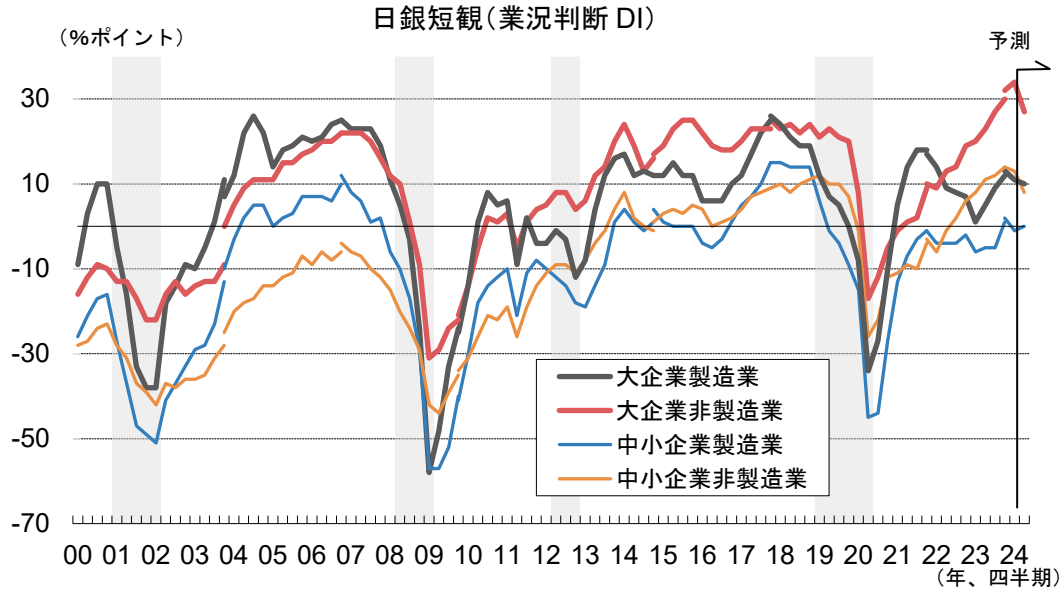
1. 景気全般 ～足踏みしている

2023年10～12月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比+0.1%(年率換算+0.4%)と2四半期ぶりにプラス成長に転じた。企業の投資意欲の強さもあり、設備投資が大きく増加した一方、物価高の影響やコロナ禍明け後の需要回復一巡で個人消費は3四半期連続で減少しており、景気は足踏み状態にある。2024年1～3月期は一部自動車メーカーの生産停止などを背景に、再びマイナス成長に陥る可能性が高い。



(注)シャドー部分は内閣府による景気後退期
(出所)内閣府「四半期別 GDP 速報」

3月調査の日銀短観における大企業業況判断DIは、製造業では4四半期ぶりの悪化、非製造業では8四半期連続の改善となった。製造業では品質不正問題により生産が落ち込んでいる自動車等を中心に悪化した。一方、非製造業では国内需要の回復を受けて、対事業所サービスを中心に改善が続いた。先行きについては、人手不足等の悪影響が懸念され、製造業、非製造業ともに悪化が見込まれている。



(注1) シャドー部分は内閣府による景気後退期

(注2) 2004年、2007年、2010年、2015年、2018年、2022年、2024年の各3月調査時点で調査対象企業の見直しが行われたため、前後の系列にギャップがある。

(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

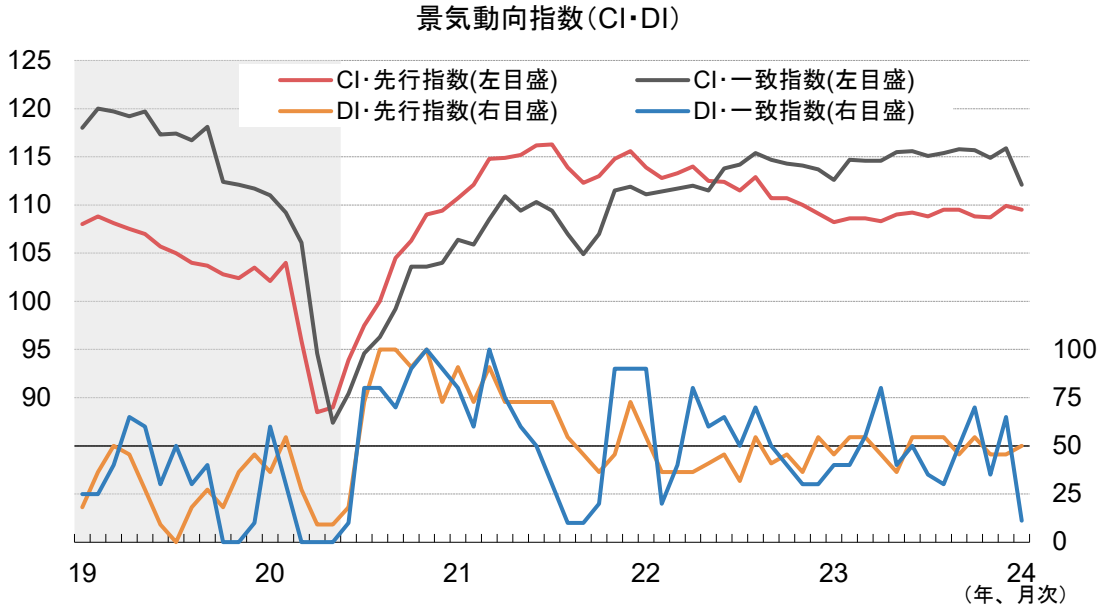
10~12月期の企業利益(経常利益、金融業・保険業を除く)は、売上高が前期比+0.9%と11四半期連続で増加したものの、利益率が前期から悪化したため、同一-2.6%と2四半期連続で減少した(業種別では、製造業は前期比-3.4%、非製造業は同一-2.2%)。先行きについては、国内景気の回復が非製造業を中心に業績を押し上げる見通しだが、売上原価や人件費などのコスト増加が重しとなり、企業利益は下振れるリスクがある。



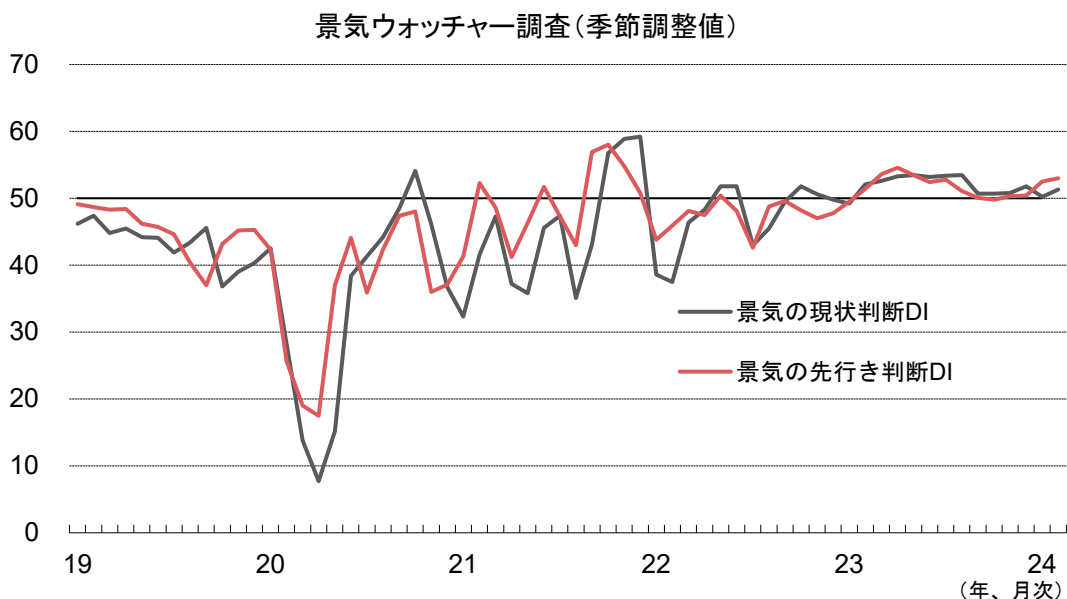
(注) 金融業、保険業を除く

(出所) 財務省「法人企業統計季報」

1月のCI一致指数は前月差-3.8ポイントと大幅に低下し、基調判断は10ヶ月ぶりに「足踏み」へと下方修正された。発表済み9系列のうち7系列がマイナスに寄与した。工場稼働停止などの影響で自動車生産・出荷が大幅に減少し、生産・出荷・輸出関連指標のマイナス寄与が大きかった。2月のCI一致指数も、自動車減産の影響が長引き、低下が続こう。基調判断は「下方への局面変化」へと下方修正される見込み。

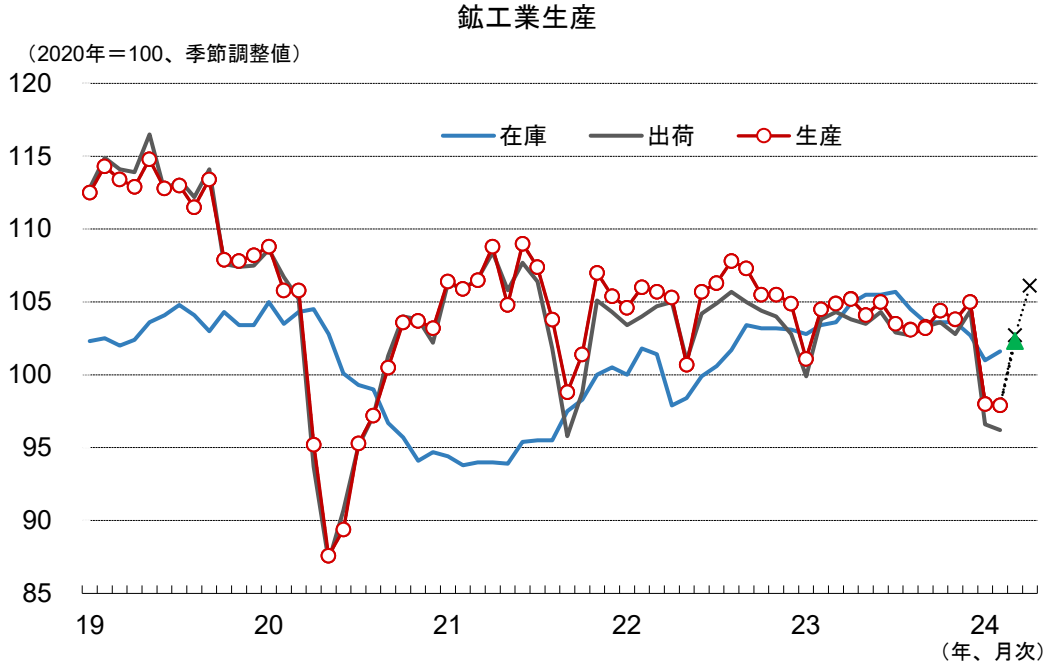


2月の景気ウォッチャー調査の現状判断DI(季節調整値)は51.3と2ヶ月ぶりに上昇した(前月差+1.1ポイント)。前月は令和6年能登半島地震の影響で低下したが、2月は早くも反転した。もともと、前月の減少幅が大きかった飲食関連やサービス関連のDIは改善に転じたものの、いずれも落ち込んだ分を回復するには至らなかった。先行き判断DIは4ヶ月連続で上昇し、地震の影響は春先には剥落するとの見方が多い。

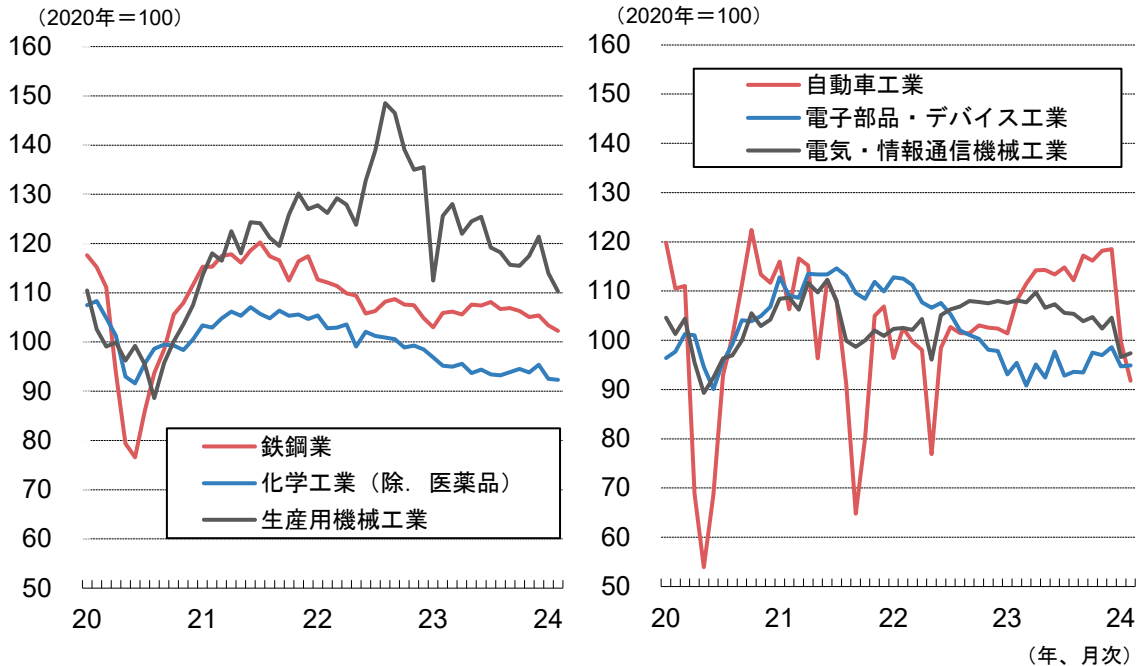


2. 生産 ～弱含んでいる

2月の鉱工業生産は前月比-0.1%と、自動車工業等を中心に2ヶ月連続で減少した。製造工業生産予測調査では3月は前月比+4.9%(同調査をもとにした経済産業省の予測は同+4.5%)、4月は同+3.3%と、持ち直しへ向かう見通しとなっている。ただし、能登半島地震からの復興や一部自動車メーカーの工場稼働再開のペース次第では、持ち直しが緩慢なものにとどまるリスクがある。

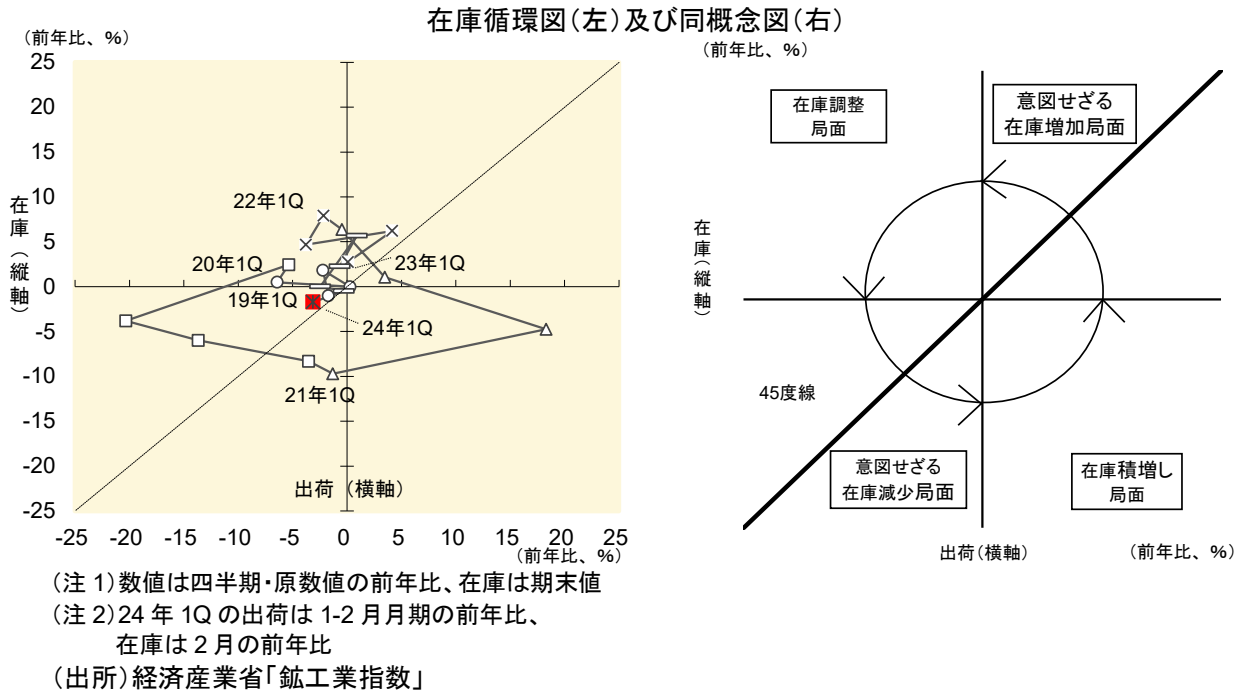


(注)「×」は製造工業生産予測調査結果から計算したもの、「▲」は経済産業省による予測値から計算したもの
(出所)経済産業省「鉱工業指数」



(出所)経済産業省「鉱工業指数」

2月の鉱工業出荷は、自動車工業や生産用機械工業等を中心に前月比-0.4%と2ヶ月連続で減少した。また、前年比でも自動車工業等を中心に-4.4%と2ヶ月連続で減少した。在庫は、鉄鋼・非鉄金属工業や石油・石炭製品工業等を中心に前月比+0.6%と7ヶ月ぶりに増加した。また、前年比では電子部品・デバイス工業等を中心に-1.7%と3ヶ月連続で減少した。



1月の第3次産業活動指数は、前月比+0.3%と2ヶ月連続で上昇した。特に飲食店、飲食サービス等の生活娯楽関連サービスや織物・衣服・身の回り品等の小売業等が上昇し、全体を押し上げた。ただし、均して見ると、情報通信業や生活娯楽関連サービス等を中心にこのところ弱さがみられる。これまでの持ち直しの反動や価格上昇等を受けて、今後も弱い動きが続く可能性がある。

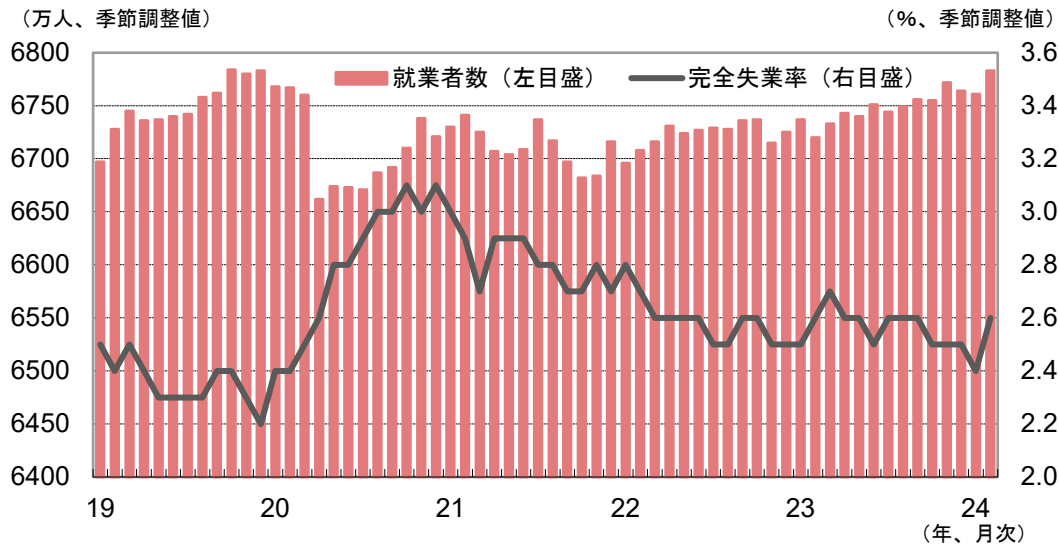
第3次産業活動指数



3. 雇用 ～緩やかに改善している

2月は、労働力人口(前月差+31万人)、就業者(同+22万人)とも増加したが、完全失業者(同+12万人)の増加が大きく、完全失業率は2.6%と7ヶ月ぶりに上昇した。もともと、就業者数と雇用者数はともに過去最高に近い水準を維持し、雇用情勢は緩やかな改善が続いている。企業の人手不足感は強く、今後も雇用情勢は緩やかな改善が続こう。

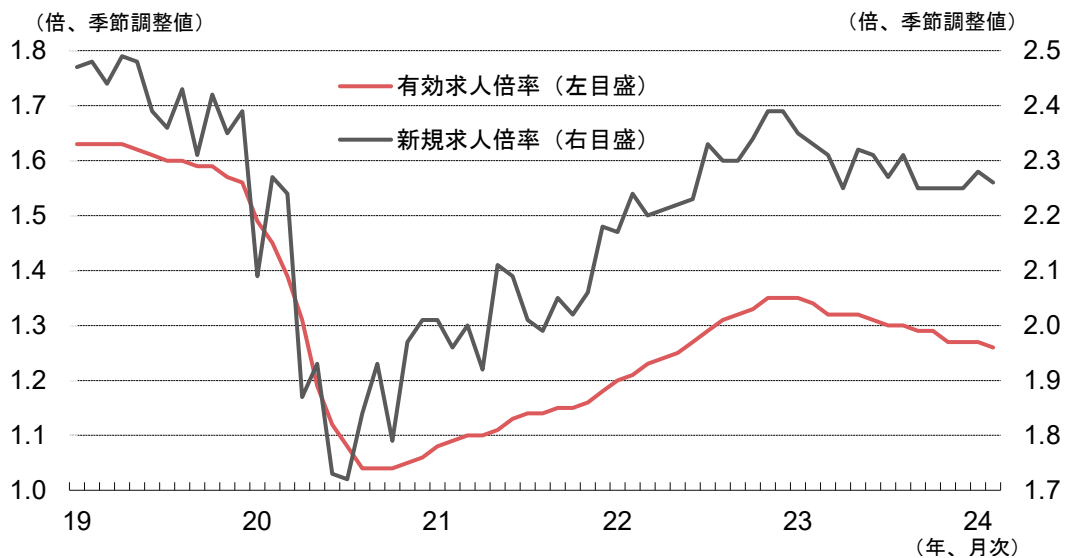
失業率と就業者数



(出所)総務省「労働力調査」

2月の有効求人倍率は前月から0.01ポイント低下の1.26倍となった。有効求人数(前月比+0.5%)、有効求職者数(同+1.0%)とも増加したが、後者の増加幅が大きかった。新規求人倍率は2.26倍と低下した。新規求人数(同+1.6%)、新規求職申込件数(同+2.8%)とも増加した。今後は、好条件の職を求める求職者の数が増加し、有効求人倍率は横ばい圏での動きが続こう。

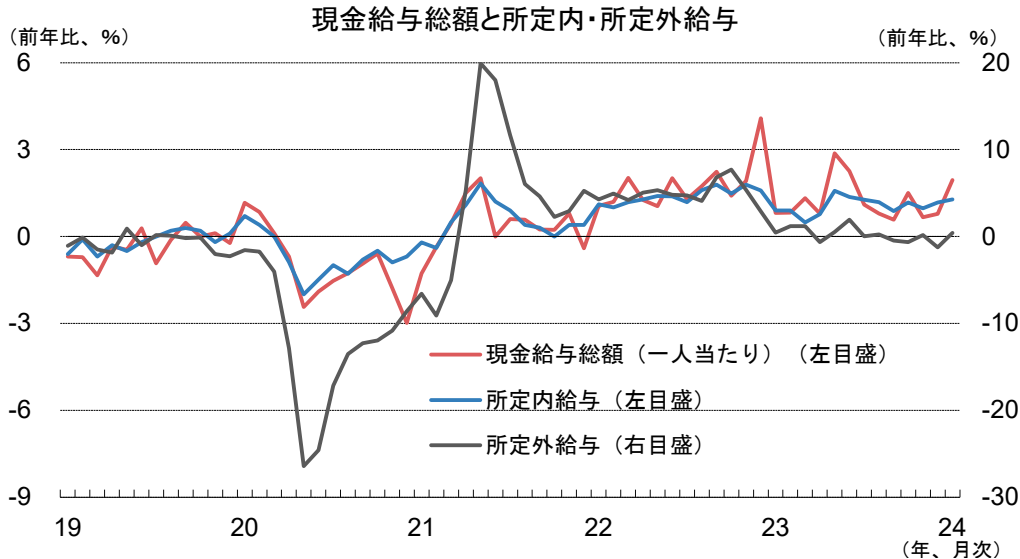
有効求人倍率と新規求人倍率



(出所)厚生労働省「一般職業紹介状況」

4. 賃金 ～増加している

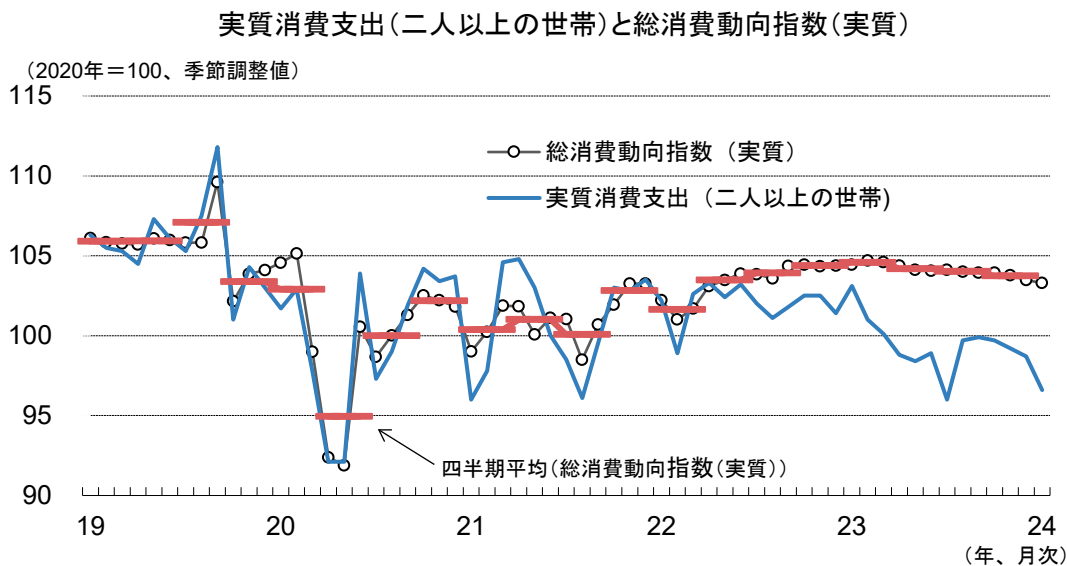
1月の一人当たり現金給与総額は前年比+2.0%と25ヶ月連続で増加した。所定内給与(前年比+1.4%)の堅調な増加が続いたほか、所定外給与(同+0.4%)も増加した。物価上昇率は依然高く、実質では同-0.6%と前年割れが続いたが、マイナス幅は大きく縮小した。2024年春闘の賃上げ率は最終的に5%を超える可能性があり、それが反映されることで賃金の伸び率は高まると予想され、実質での減少幅も縮小が期待される。



(注)現金給与総額、所定内給与は名目賃金指数から、所定外給与は月間現金給与額から計算
(出所)厚生労働省「毎月勤労統計」

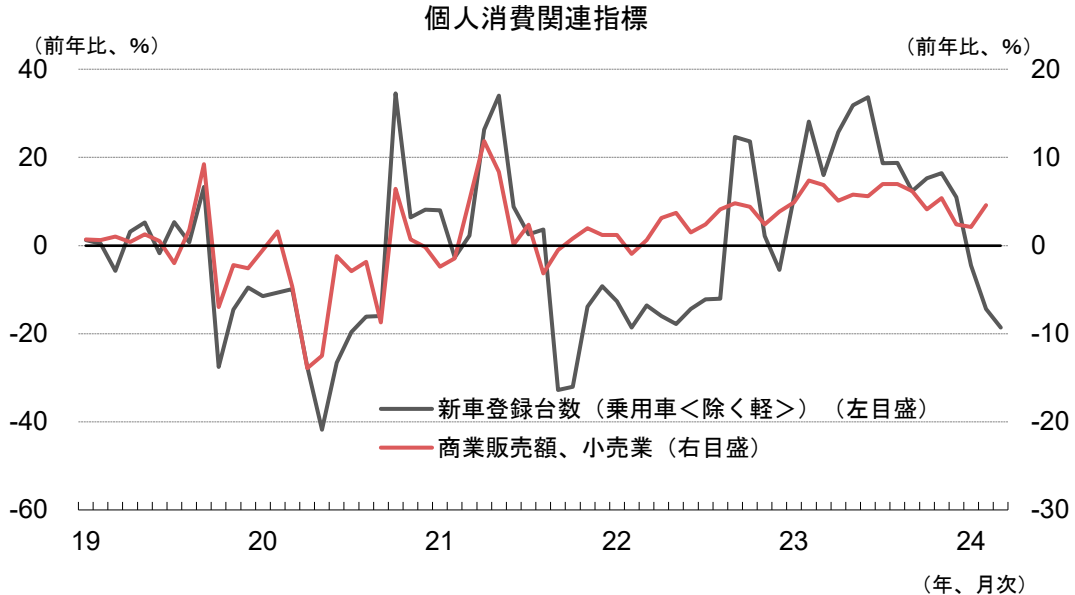
5. 個人消費 ～弱含んでいる

1月の二人以上世帯の実質消費支出は前月比-2.1%と4ヶ月連続で減少した。1月の総消費動向指数は前月比-0.2%と3ヶ月連続で減少した。物価上昇のペースは鈍化傾向にあるものの、賃金の上昇が物価上昇に追いついておらず、個人消費は基調としては弱含んでいる。実質賃金が安定的に増加するには時間がかかることから、当面、個人消費は低迷が続くだろう。



(注)実質消費支出は変動調整値を用いて、2018年1月の家計簿改正による変動を調整したもの。
(出所)総務省「家計調査報告」、総務省「消費動向指数(CTI)」

2月の商業販売額(小売業)は前年比+4.6%と増加が続いた。内訳をみると、飲食料品小売業、医薬品・化粧品小売業、百貨店が含まれる各種商品小売業、機械器具小売業、燃料小売業、織物・衣服・身の回り品小売業などは増加した一方、自動車小売業は減少が続いた。季節調整値は前月比+1.5%と増加した。なお、3月の新車登録台数(乗用車、除く軽自動車)は前年比-18.6%と減少が続いた。



(出所)日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業動態統計」

2月の消費者態度指数(二人以上の世帯、季節調整値)は前月差+1.1ポイントの39.1となり、5ヶ月連続で上昇した。内訳をみると、「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」のいずれの意識指標も上昇が続いた。「収入の増え方」は2019年2月以来、「雇用環境」は2019年4月以来の高い水準となっている。消費者マインドは改善しており、当面は改善が続くだろう。

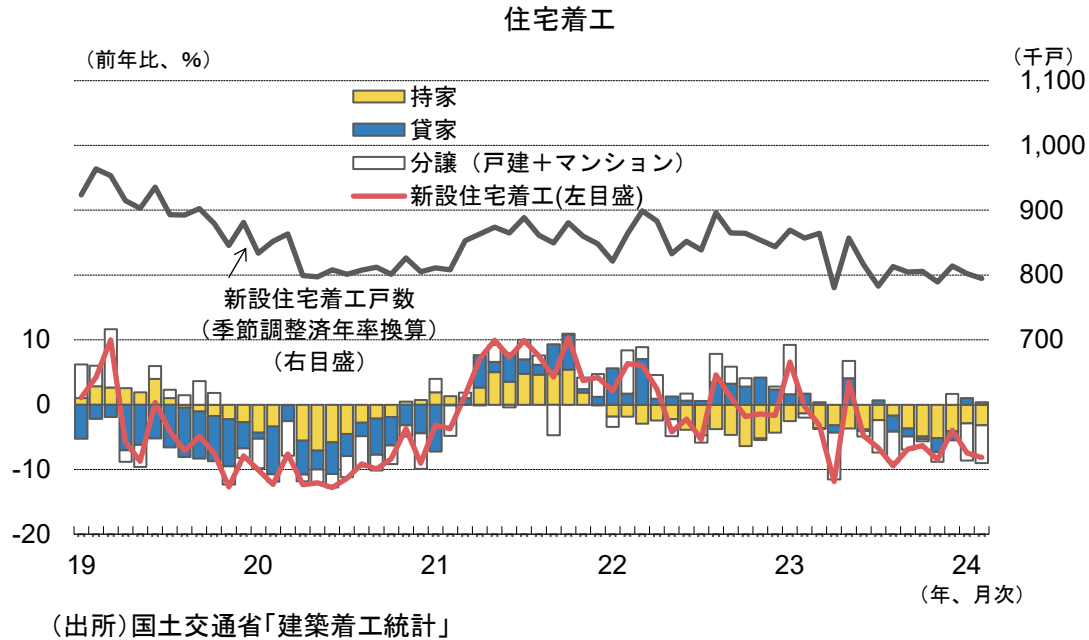


(注)消費者態度指数は、「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」の4つの意識指標で算出される。

(出所)内閣府「消費動向調査」

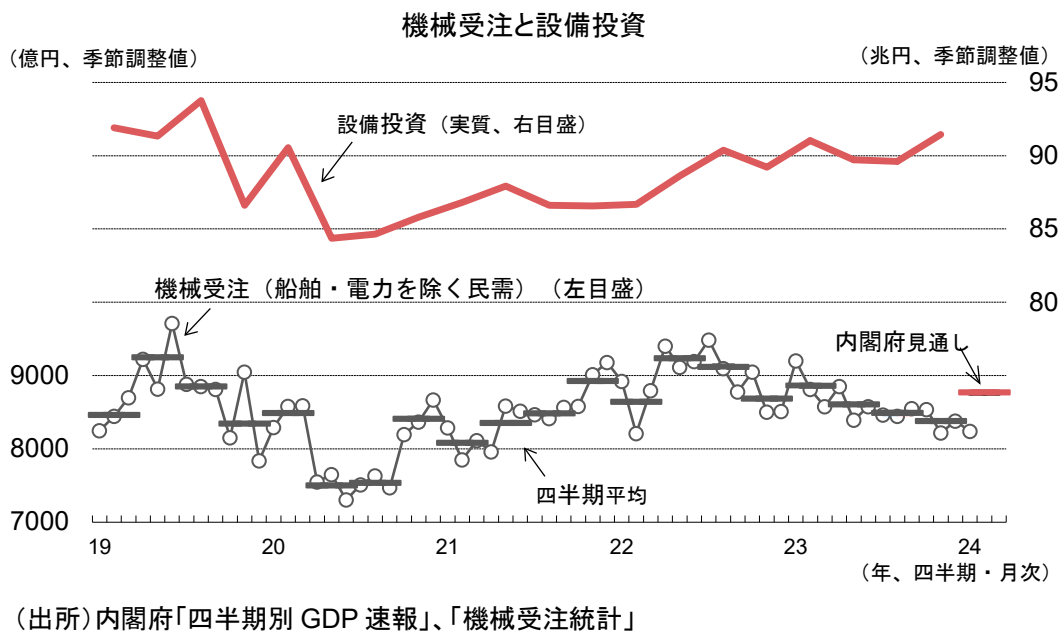
6. 住宅投資 ～横ばい

10～12月期の住宅投資(実質 GDP ベース、2次速報)は前期比-1.0%と2四半期連続で減少した。また、2月の住宅着工戸数は持家や分譲住宅を中心に前年比-8.2%と9ヶ月連続で減少した。季節調整済年率換算値では79.5万戸(前月比-0.9%)と2ヶ月連続で減少した。均してみれば住宅着工は横ばいとなっている。建設コストの増加が頭打ちとなっていることもあり、今後は底堅く推移しよう。



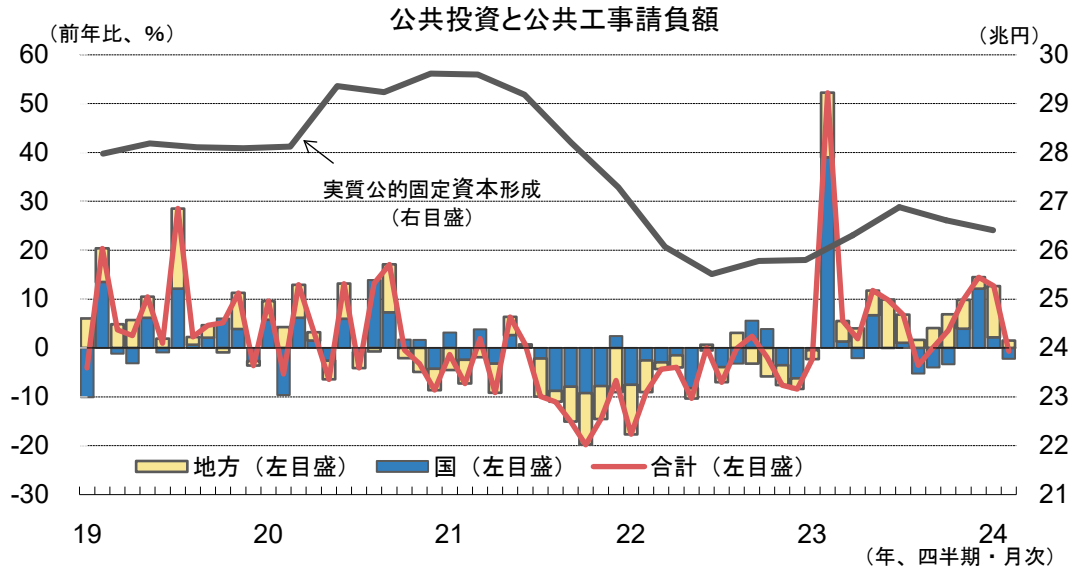
7. 設備投資 ～横ばい

10～12月期の設備投資(実質 GDP ベース、2次速報)は前期比+2.0%と3四半期ぶりに増加した。設備投資に先行する機械受注(船舶・電力を除く民需)は、1月は前月比-1.7%と2ヶ月ぶりに減少した。業種別では、製造業は前月比-13.2%と2ヶ月ぶりに減少した一方、非製造業は同+6.5%と4ヶ月ぶりに増加した。機械受注は弱含んでいるものの、受注残は積み上がっており、今後、設備投資は底堅く推移しよう。



8. 公共投資 ～横ばい圏で推移している

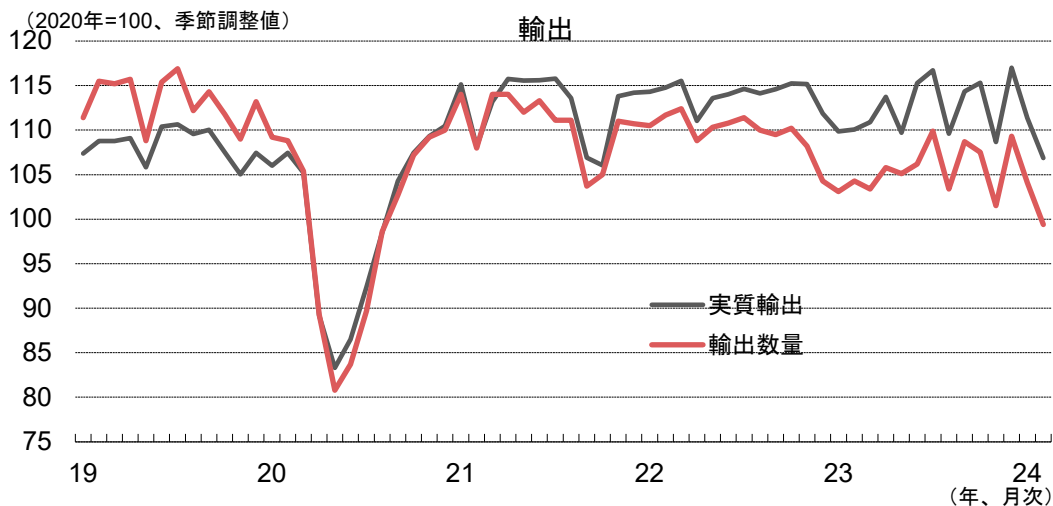
10～12月期の公共投資(実質 GDP ベース、2次速報)は前期比-0.8%と減少したものの、基調としては横ばい圏で推移している。公共投資の先行指標である公共工事請負額は、2月は昨年水準が非常に高かったため、国を中心に前年比-0.7%と6ヶ月ぶりに減少したが、水準は高い。公共投資は当面、横ばい圏で推移するだろう。



(注)国は独立行政法人等を含む、地方は都道府県、市区町村、地方公社の合計
 (出所)内閣府「四半期別 GDP 速報」、北海道建設業信用保証、東日本建設業保証、西日本建設業保証「公共工事前払金保証統計」

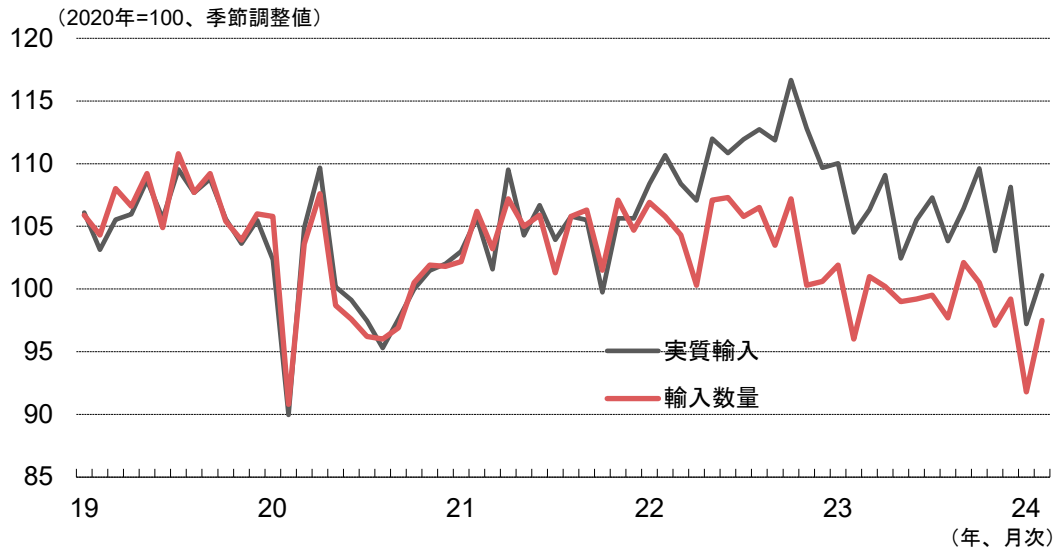
9. 輸出入・国際収支 ～輸出・輸入ともに横ばい

2月の実質輸出は前月比-4.0%と2ヶ月連続で減少した。均してみれば横ばいとなっているが、今後は半導体需要の回復や、一部自動車メーカーの工場稼働停止の解消により、持ち直しへ向かうと期待される。2月の実質輸入は前月比+4.0%と2ヶ月ぶりに増加した。均してみれば横ばいとなっているが、今後は国内景気の回復に併せて持ち直していくと見込まれる。



(出所)日本銀行「実質輸出入の動向」、内閣府

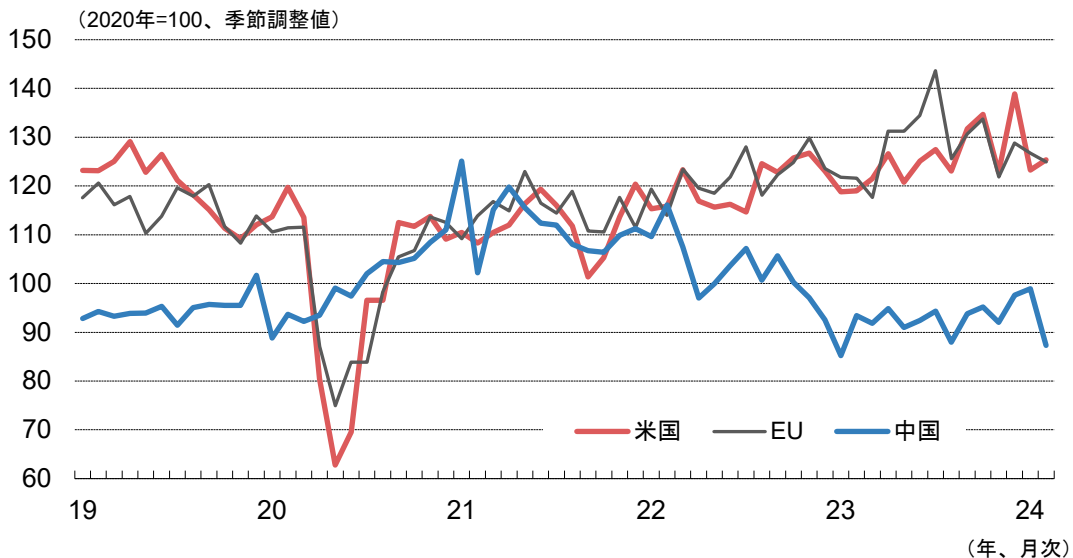
輸入



(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」、内閣府

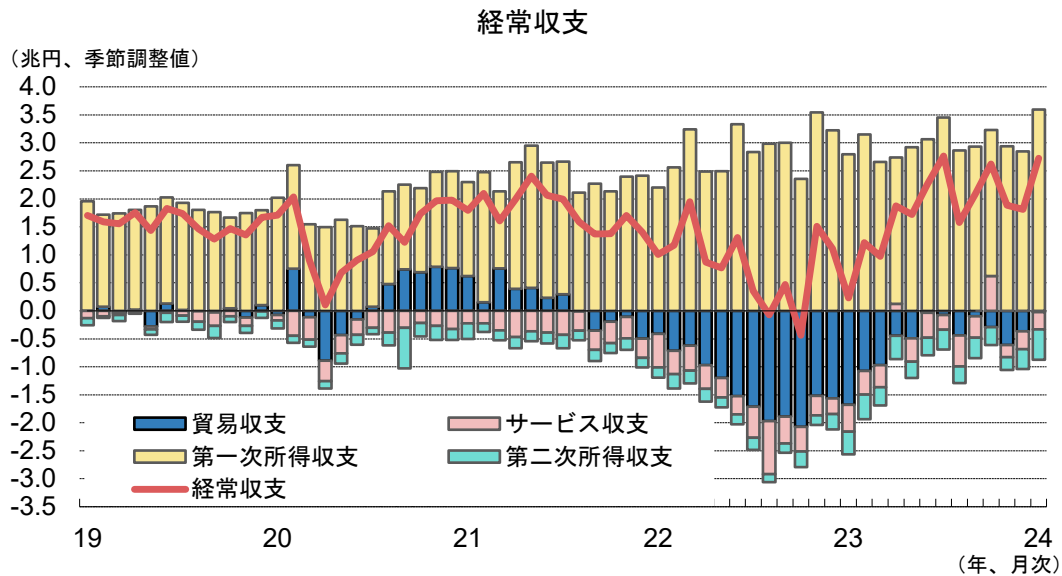
2月の実質輸出を地域別にみると、米国向けは前月比+1.7%と2ヶ月ぶりに増加した一方、EU向けは同-1.4%と2ヶ月連続で減少、中国向けは同-11.7%、NIEs・ASEAN等向けは同-6.5%とともに3ヶ月ぶりに減少した。財別では、中間財が前月比-4.4%、情報関連が同-3.8%とともに3ヶ月ぶりに減少し、自動車関連が同-3.8%、資本財が同-0.3%とともに2ヶ月連続で減少した。

地域別実質輸出

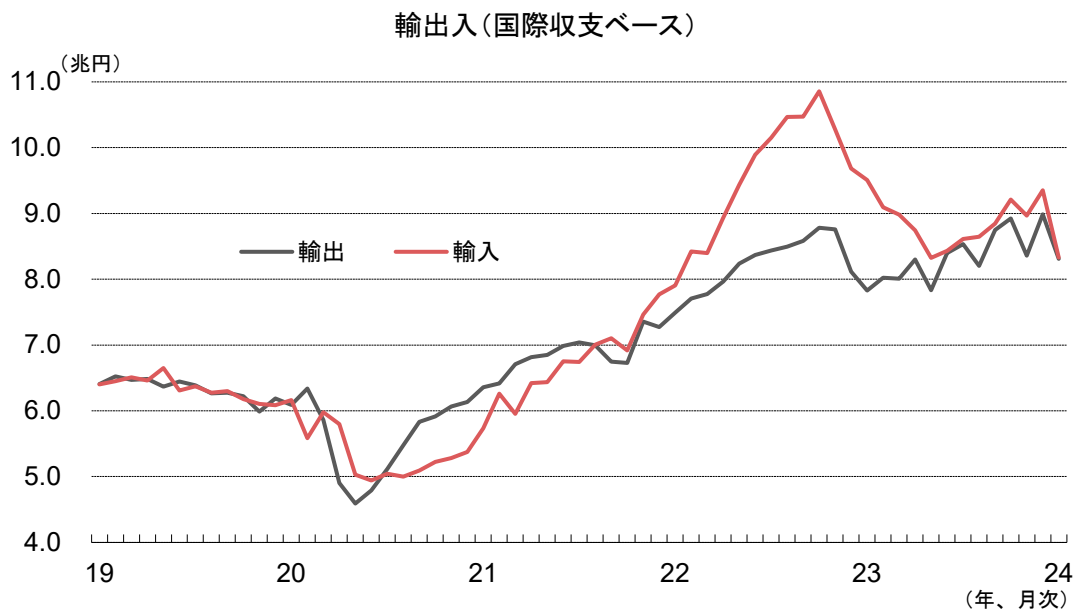


(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

1月の経常収支(季節調整値)は2兆7,275億円となった。特に直接投資収益の収支が改善したことで第一次所得収支の黒字幅が拡大したこと、輸入の減少額が輸出の減少額を上回ったことで貿易収支の赤字幅が縮小したこと、サービス収支の赤字幅が縮小したことから、経常収支の黒字幅は前月から拡大した。2月は貿易赤字の拡大により、経常収支の黒字幅は縮小する可能性がある。



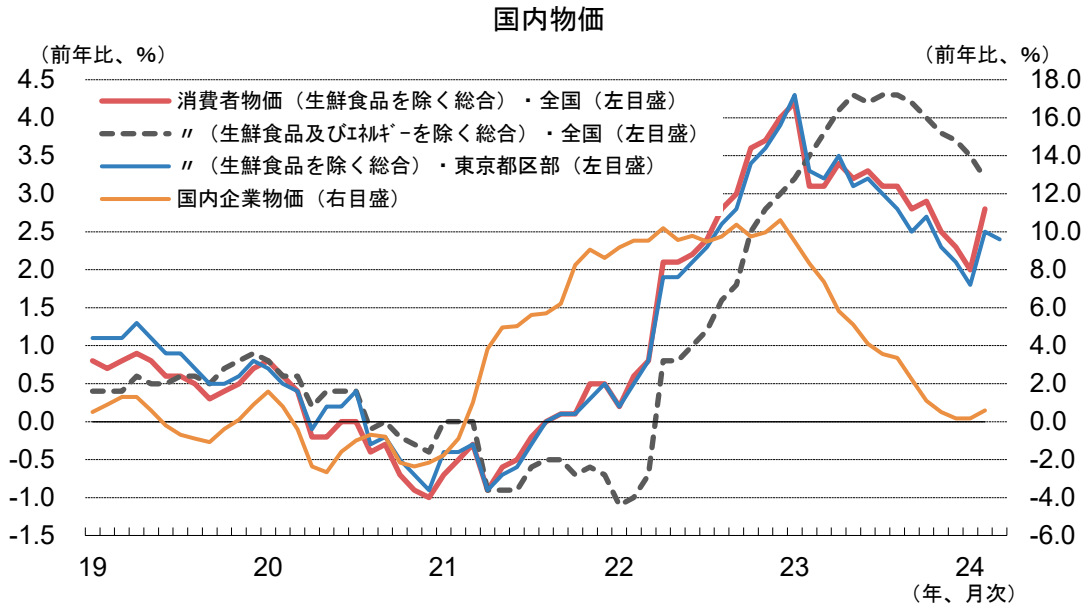
(注) 経常収支 = 貿易収支 + サービス収支 + 第一次所得収支 + 第二次所得収支
 (出所) 財務省「国際収支状況」



(出所) 財務省「国際収支状況」

10. 物価～企業物価は緩やかに上昇、消費者物価は上昇

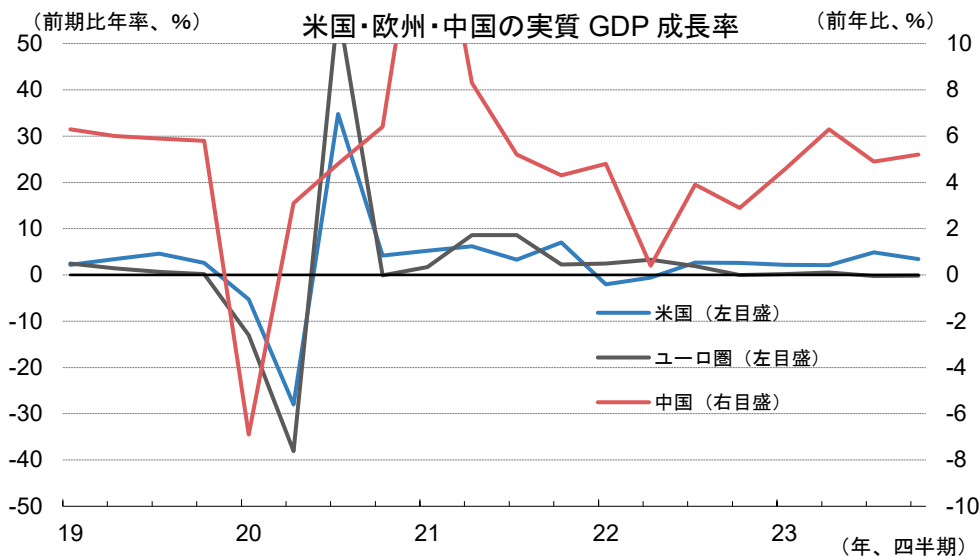
2月の国内企業物価は前年比+0.6%と36ヶ月連続で上昇した。また2月の消費者物価の「生鮮食品を除く総合」は前年比+2.8%と30ヶ月連続で前年比プラスとなり、「生鮮食品及びエネルギーを除く総合」も同+3.2%と23ヶ月連続でプラスとなった。政府の物価高対策の効果が一部剥落したためプラス幅は再拡大したが、食料品等の価格転嫁の動きも落ち着きつつあることから、均してみればプラス幅の縮小傾向は続こう。



(出所) 日本銀行「企業物価指数」、総務省「消費者物価指数月報」

11. 世界景気 ～米国は持ち直しも欧州、中国は弱い

世界景気は米国では持ち直しの動きが続いているが欧州、中国では弱さが目立つ。10～12月期の実質GDP成長率は、米国では前期比年率+3.4%と6期連続で2%超の高い成長となった。一方、欧州では同-0.2%と2四半期連続でのマイナス成長となった。また、中国では前年比+5.2%にとどまり、景気の基調は弱い。先行き、いずれの地域も景気は持ち直す見込みである。

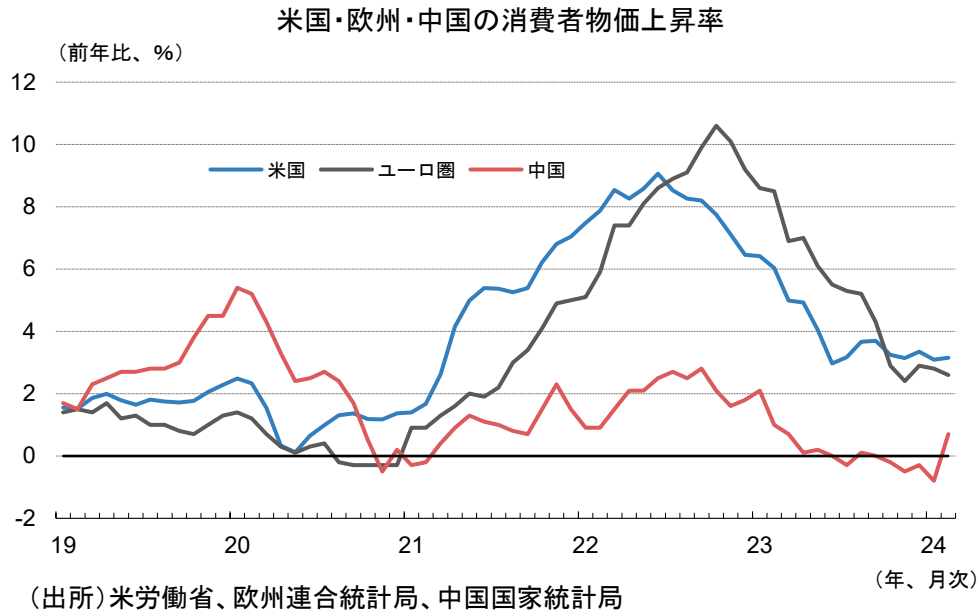


(注) ユーロ圏の20年Q3は59.2、中国の21年Q1は18.7

(出所) 米商務省、欧州連合統計局、中国国家統計局

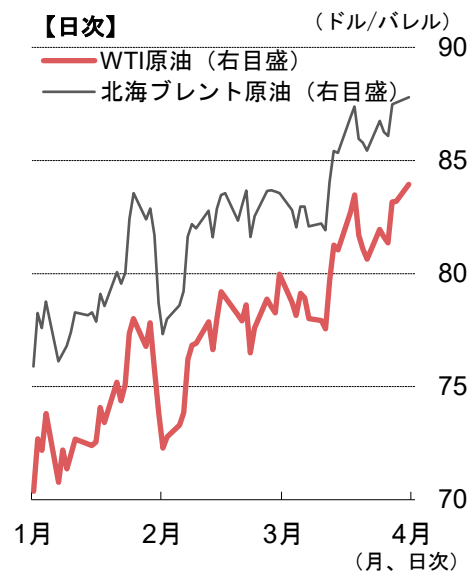
12. 世界の物価～高水準ながらもピークアウト

世界の消費者物価上昇率は依然として水準は高いが、ピークアウトしている。米国は 2 月に前年比+3.2%とわずかに持ち直した。ユーロ圏は 2 月に同+2.6%と 2 ヶ月連続で鈍化した。中国は 2 月に同+0.7%と豚肉価格の下げ止まりにより 5 ヶ月ぶりに上昇した。先行き、米欧では、緩やかながらも伸び率は縮小していく見込みである。



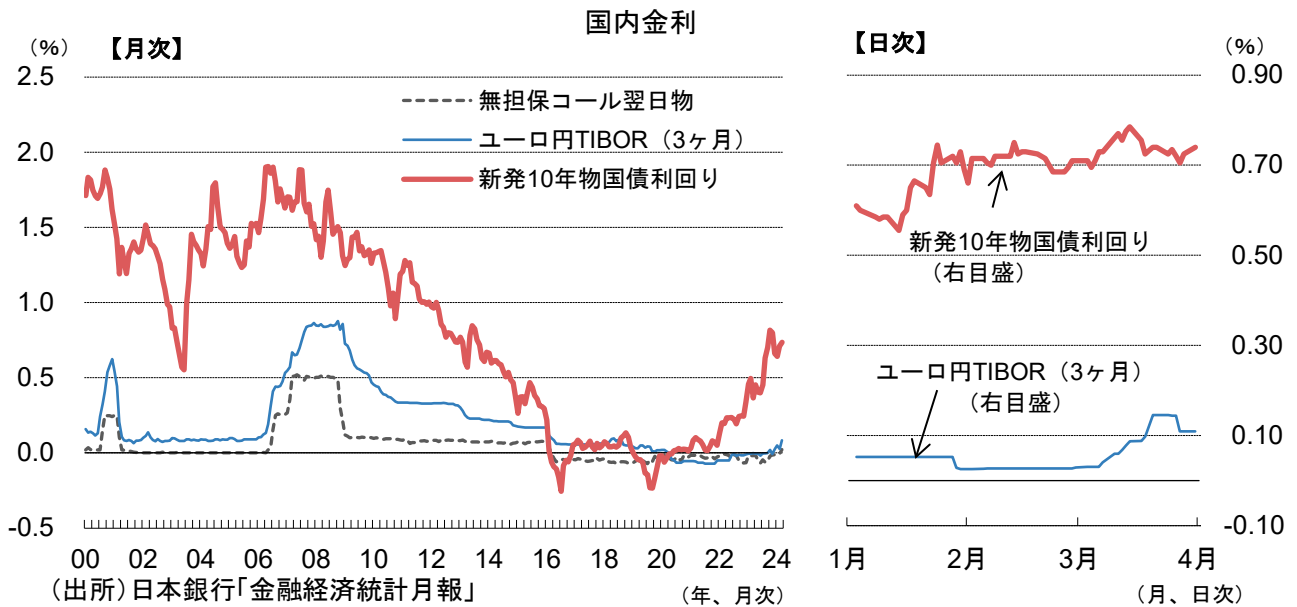
13. 原油 ～一進一退後、上昇

3 月のブレント原油は一進一退の後、上昇した。前半は、「OPEC プラス」が 4~6 月も自主減産を延長すると発表した、事前に市場に織り込まれていた。中国の全人代で、経済成長率目標の達成に向けた具体的な景気刺激策が示されず、やや失望と受け止められた。後半は、パレスチナ情勢、ウクライナ情勢とも緊迫感が高まり、相場上昇につながった。今後の原油相場は、地政学リスク、米金融政策などを材料に一進一退が見込まれる。



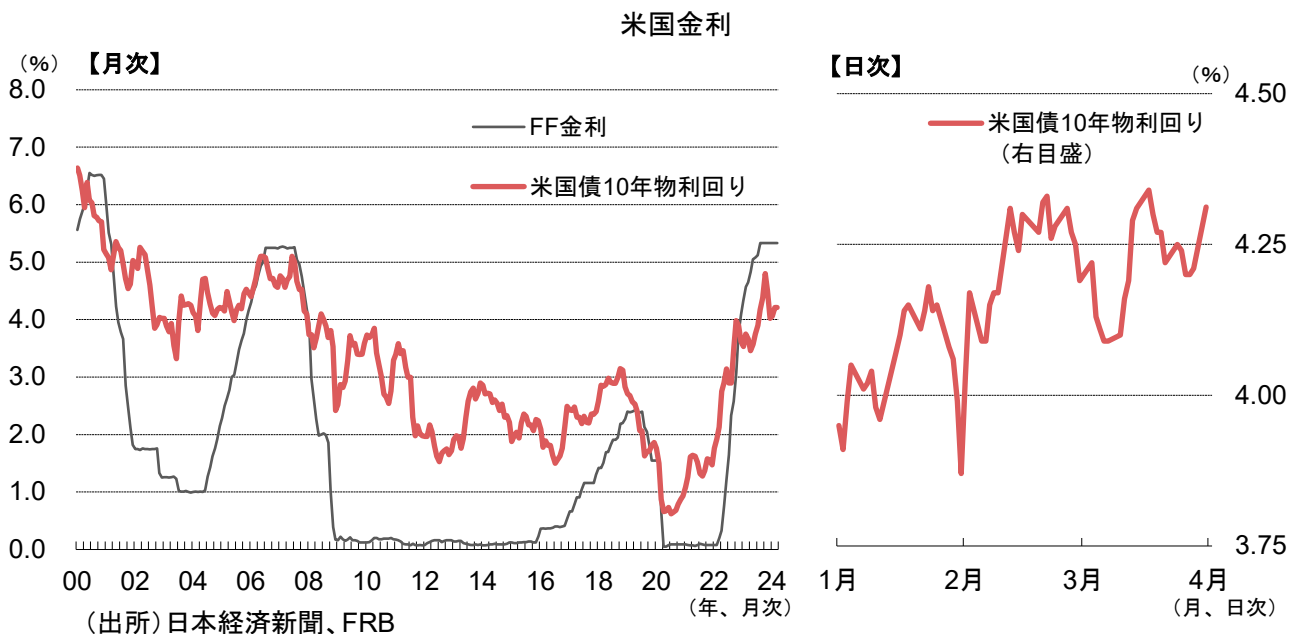
14. 国内金利～横ばい

3月の長期金利(新発10年物国債利回り)は横ばい圏で推移した。上旬に日銀の金融政策修正観測が高まったことや米金利上昇を受けて0.795%まで上昇したが、日銀が19日の金融政策決定会合でマイナス金利解除・YCC廃止を決定したものの、事前に織り込み済みだったこと、長期国債の買入れが継続されたこと、緩やかな金融環境が継続するとされたことから月末にかけて低下した。当面は横ばい圏での動きが続こう。



15. 米国金利 ～横ばい

3月の米長期金利は横ばいで推移した。上旬は、パウエル米連邦準備制度理事会(FRB)議長が議会証言で年内の利下げに言及したことや、2月の雇用統計が低調な結果となったことから、10年債利回りは一時4.03%台に低下したが、2月のCPI、PPIの高めの結果を受けて利下げ観測が後退し4.3%台まで上昇した。ただし、月末にかけては買戻しも入って低下に転じた。今後も利下げ時期を巡って金利は上下ともに変動しやすい。



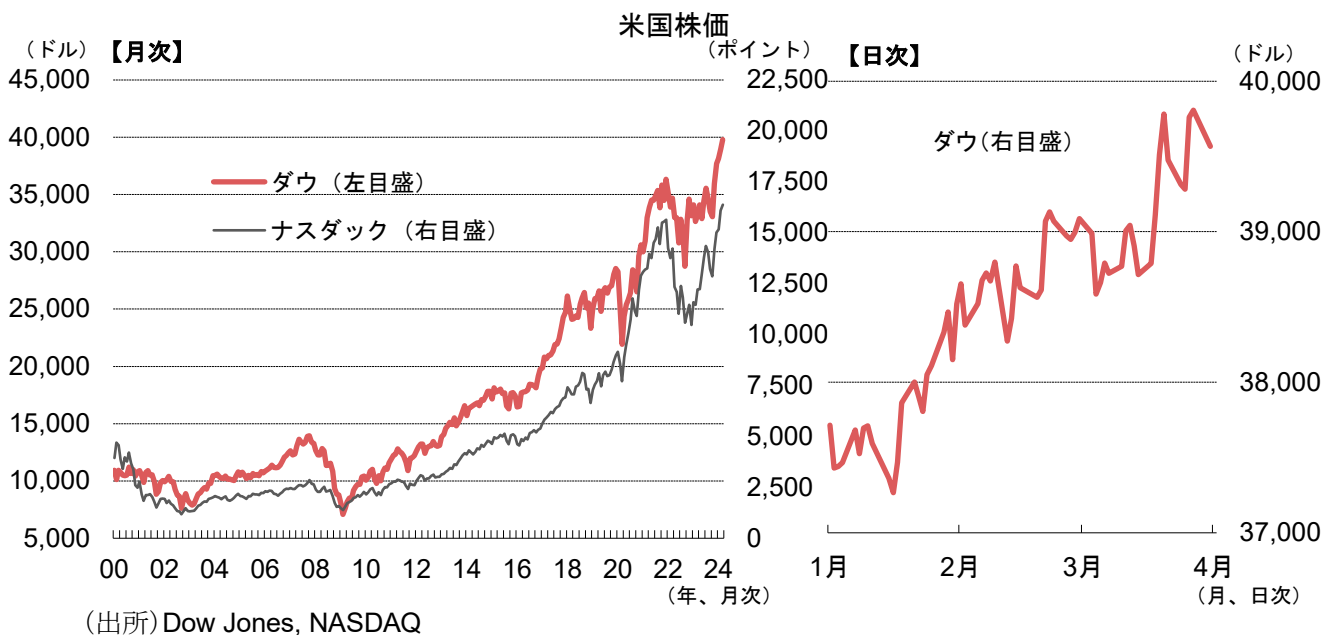
16. 国内株価～上昇後、もみ合い

3月の日経平均株価は上昇後、もみ合い。月初は半導体関連を中心に米株に連れ高となり、4日に初めて4万円に乗せた。その後、日銀のマイナス金利解除への警戒や米株安から反落したが、中旬には円安、日銀政策修正を織り込んで上昇に転じ、政策修正後は追加利上げが当面ないと安心感から一段高となり最高値を更新した。月末にかけては利食い売りなどでもみ合い。高値警戒感はあるが、業績改善期待から底堅い推移が続こう。



17. 米国株価～上昇

3月の米国株価は上昇した。中旬にかけてはインフレ警戒感の後退と高まりを受けてエヌビディアなどハイテク株を中心に売り買いが交錯してもみ合いとなったが、米連邦公開市場委員会(FOMC)で年内3回としていた利下げ予想に変化がなく、利下げ期待が継続したことからNYダウ平均株価は史上最高値更新を続け、月末には4万ドル手前まで上昇した。今後も利下げ時期を探りつつ、高値圏での推移が続こう。



18. 為替～円は下落

円は下落した。月初は対米ドルで150円台だったが、日銀のマイナス金利解除観測を受け中旬には一時146円台まで上昇した。しかし、その後は解除の織り込みが進んだため150円台まで反落した。月末にかけても、日銀はマイナス金利解除後も金融緩和的な姿勢を維持するとの見方から152円手前まで売られたが、政府・日銀による円買い介入への警戒感もあって下げ渋った。今後も日米両国の金融政策を巡って荒っぽい動きが続こう。

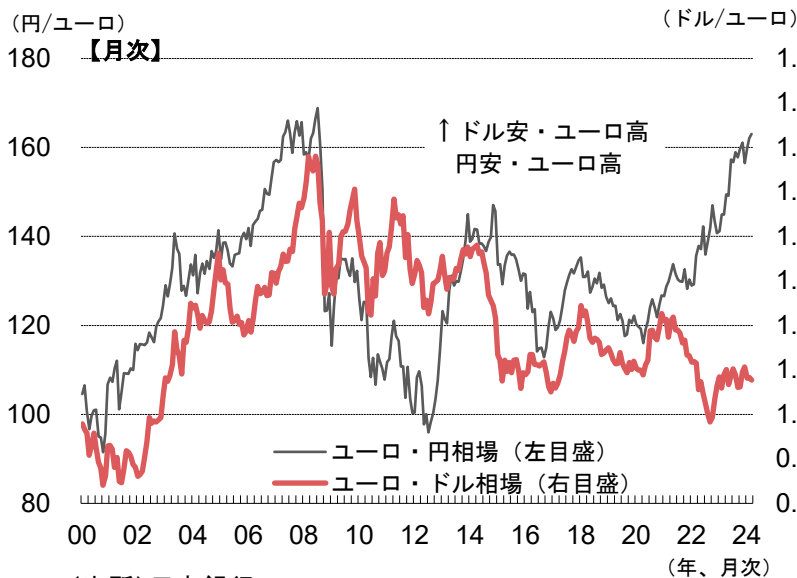
ドル・円相場(1)



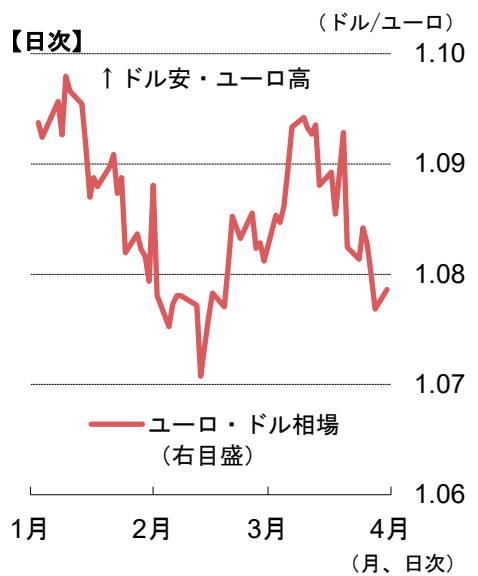
(出所)日本銀行



為替相場(2)

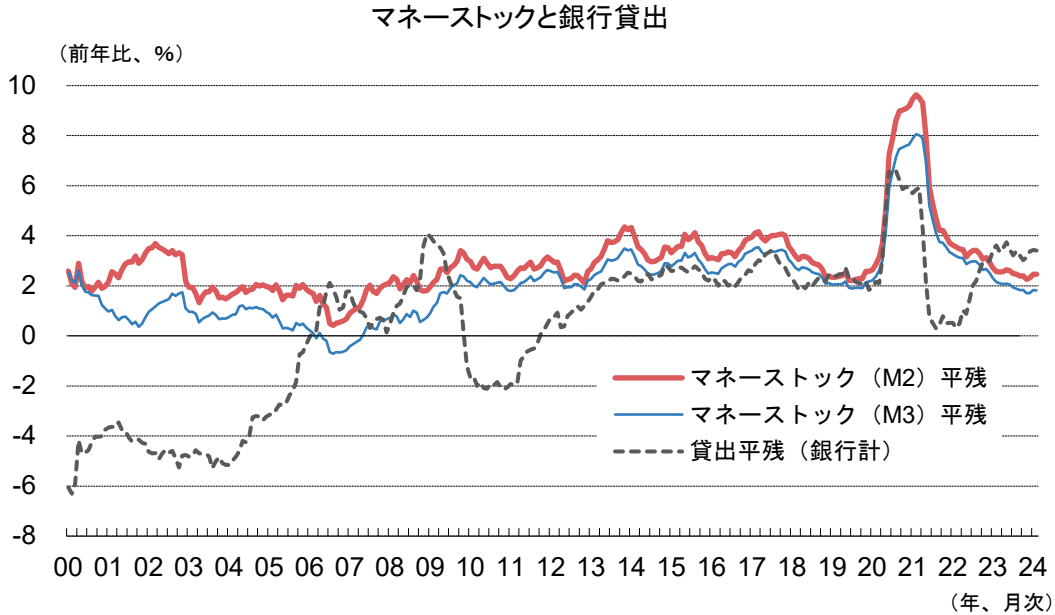


(出所)日本銀行



19. 金融～銀行貸出、マネーストックとも増加

日銀は 2024 年 3 月の金融政策決定会合で、2%の「物価安定の目標」の持続的・安定的な実現が見通せる状況に至ったとして、マイナス金利解除、イールドカーブコントロール(YCC)廃止に踏み切り、無担保コールレート(オーバーナイト物)を 0～0.1%程度で推移するよう促す「ゼロ金利政策」を導入したうえで、「当面、緩和的な金融環境が継続すると考えている」とした。なお、2 月マネーストック(M2)は前年比+2.5%、2 月銀行貸出残高は同+3.4%と増加した。



(注) マネーストック(M2,M3)の伸び率は 04 年 3 月まで
各々 M2+CD、M3+CD—金銭信託

(出所) 日本銀行「マネーストック」、「貸出・預金動向」

景気予報ガイド

【今月の景気判断】

○レポート発表時における景気判断。**【今月の景気予報】**における各項目の現況をもとに総合的に判断。

【今月の景気予報】

- 3ヶ月前～…3ヶ月前～現況の「方向感」を、①改善、②横ばい、③悪化の3段階に分類。
- 現況……各項目の現在の「水準」を、①晴れ、②曇り、③雨の3段階に分類。
- ～3ヶ月後…現況～3ヶ月後の「方向感」を、①改善、②横ばい、③悪化の3段階に分類。

(注) 現況をあらわす天気マークはあくまで「水準」を判断したもので、3ヶ月前～の矢印が①改善、③悪化の場合でも、必ずしも天気マークが変更されるわけではない。

【当面の注目材料】

○各項目の現況、見通しをふまえて、今後景気を判断する上で注目すべきポイント。

【各項目のヘッドライン】

- 全19項目について、毎月簡単なヘッドラインを記載、当月と前月のものを対比して示している。
- 右端は各項目のグラフが掲載されているページ数。

【前月からの変更点】

- 景気予報において判断の変更があった場合に変更理由を記載。
- ヘッドラインに記載されている市場データ(原油・金利・株価・為替)については記載せず。

【主要経済指標の推移】

○当レポートで用いられている経済指標の半年間の動きを掲載。

【各項目】

○発表されている経済指標を元に現況の判断、今後の見通しをグラフを用いて解説。

— ご利用に際して —

- 本資料は、執筆時点で信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客さまの決定、行為、およびその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。

ご利用に際してのご留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

(お問い合わせ) 調査部 E-mail: chosa-report@murc.jp