

## 経済レポート

# グラフで見る景気予報 (3月)

調査部

## 【今月の景気判断】

昨年の緊急事態宣言の解除後、新型コロナウイルスの感染拡大防止に配慮しつつ、経済活動の再開が進められ、景気は緩やかに持ち直してきた。しかし、今年1月の緊急事態宣言の再発出、期限の延長を受けて、個人消費を中心に一時的に停滞する懸念が高まっている。世界経済の持ち直しを受けて輸出は増加しているが、インバウンド需要は消失したまま回復のめどはたっていない。内需においても、緊急事態宣言の解除後、特別定額給付金、Go To キャンペーンなどの政策効果もあって持ち直してきた個人消費は、緊急事態宣言の再発出とGo To キャンペーンの一時停止などを受けて弱含んでいる。また、雇用・賃金も弱含んでいる。一方、企業部門では、生産、収益が持ち直し、設備投資に持ち直しの動きがみられるなど、明るい材料が増えつつある。今後、外需においては、世界的な感染再拡大を受けて財の輸出の増勢は鈍化する可能性があり、インバウンド需要の低迷も続く。内需においては、雇用・賃金が弱含む中で、緊急事態宣言が一部で解除されたとはいえ、感染拡大への警戒感が強く、個人消費は低迷が続く。ただし、政府による大規模な経済対策や災害からの復旧・復興需要が景気の下支え要因となるほか、生産や設備投資が持ち直す期待される。このため、感染拡大が沈静化すれば、需要減少にも歯止めがかかり、ワクチンの普及もあって春先から景気は再び持ち直しに転じると見込まれ、景気が再失速する懸念は後退している。ただし、感染拡大の抑制に失敗すれば、雇用・賃金の削減圧力が強まるなどリストラの動きが加速し、持ち直しペースが極めて緩慢にとどまるリスクがある。

## 【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. シヤド一部分は、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】

- ・新型コロナ関連～緊急事態宣言の再発出と解除の景気への影響、感染およびワクチンの普及状況の動向
  - ・個人消費～緊急事態宣言下での落ち込みの大きさと解除後の動向、雇用・所得への影響の大きさ
  - ・企業部門～感染状況の需要・供給両面への影響、企業業績と資金繰りの状況、設備投資計画の下振れリスク
- ～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	2月のコメント	3月のコメント	ページ
1. 景気全般	新型コロナウイルスの感染再拡大により悪化懸念が高まっている	新型コロナウイルスの感染再拡大により一時的に停滞する懸念が高まっている	3~5
2. 生産	持ち直している	持ち直している	6~7
3. 雇用	弱含んでいる	弱含んでいる	8
4. 賃金	減少している	減少している	9
5. 個人消費	弱含んでいる	弱含んでいる	9~10
6. 住宅投資	横ばい	横ばい	11
7. 設備投資	持ち直しの動きが見られる	持ち直しの動きが見られる	11
8. 公共投資	増加している	増加している	12
9. 輸出入・国際収支	輸出は増加、輸入は持ち直している	輸出は増加、輸入は持ち直している	12~14
10. 物価	企業物価は下落、消費者物価は緩やかに下落	企業物価は下落、消費者物価は緩やかに下落	15

(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	米国減速、欧州低迷、中国は回復	米国減速、欧州低迷、中国は回復	15
12. 世界の物価	小幅持ち直すも基調は弱い	一進一退も基調は弱い	16
13. 原油(*)	上昇後、頭打ち	大幅上昇	16
14. 国内金利	小幅上昇	上昇	17
15. 米国金利	小幅上昇	上昇	17
16. 国内株価	上昇後、下落	上昇	18
17. 米国株価	上昇後、下落	上昇	18
18. 為替	やや円安	やや円安	19
19. 金融	銀行貸出、マネーストックとも高い伸び	銀行貸出、マネーストックとも高い伸び	20

 (\*) 参考資料: 「コモディティ・レポート」 → <http://www.murc.jp/thinktank/economy/fncm/commodity>
**【前月からの変更点】**

1. 景気全般: 緊急事態宣言下でも輸出が増加し、生産が持ち直すなど、底堅い動きがみられる。

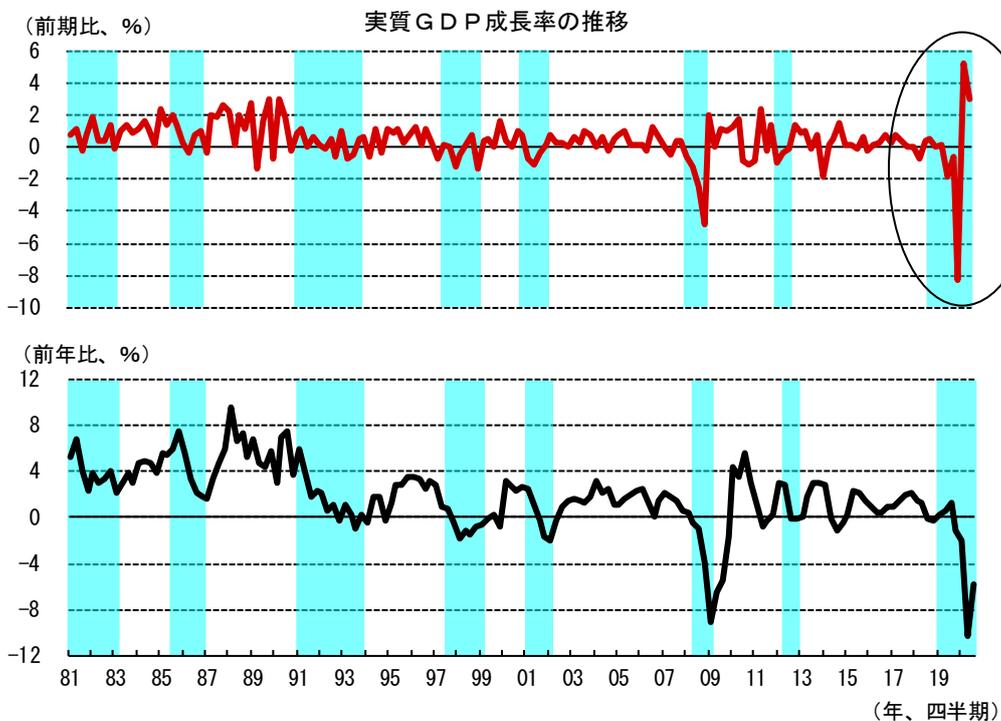
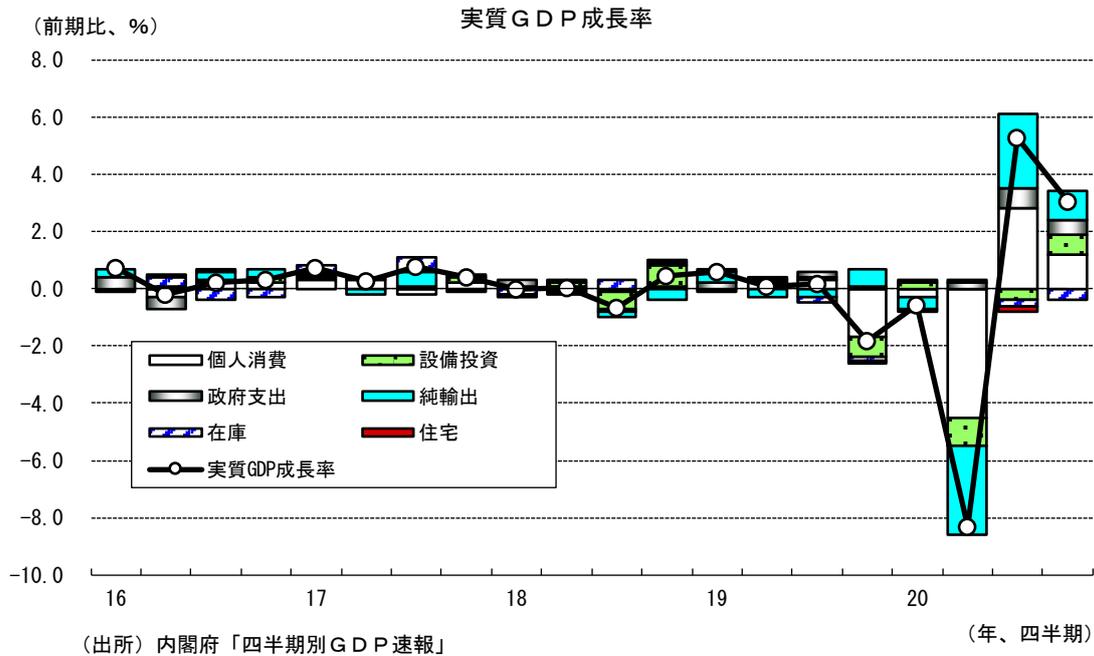
**【主要経済指標の推移】**

経済指標		19	20	20	20	20	20	20	20	21	21	
		10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	9	10	11	12	1	2
景気全般	実質GDP (前期比年率、%)	-7.1	-2.2	-29.3	22.7	12.7						
	短観業況判断DI (大企業製造業)	0	-8	-34	-27	-10	-8	〈21年3月予想〉				
	(大企業非製造業)	20	8	-17	-12	-5	-6	〈21年3月予想〉				
	(中小企業製造業)	-9	-15	-45	-44	-27	-26	〈21年3月予想〉				
	(中小企業非製造業)	7	-1	-26	-22	-12	-20	〈21年3月予想〉				
	法人企業統計経常利益 (全産業、季節調整値、前期比)	-11.3	-11.9	-27.0	32.2	15.5						
	(製造業、季節調整値、前期比)	-18.2	-6.7	-32.0	47.3	31.7						
	(非製造業、季節調整値、前期比)	-8.0	-14.1	-24.7	25.9	7.5						
	景気動向指数 (C I、先行指数) (15年=100)	90.9	88.6	80.5	89.9	95.2	93.3	94.2	96.1	95.3		
	(C I、一致指数) (15年=100)	95.0	92.8	75.3	82.7	88.9	84.8	89.4	89.0	88.3		
(D I、先行指数)	36.4	33.4	15.2	90.9	90.0	100.0	100.0	100.0	70.0			
(D I、一致指数)	3.3	33.3	3.3	76.7	92.6	70.0	88.9	100.0	88.9			
景気の現状判断DI (景気ウォッチャー調査、季節調整値)	37.1	28.2	22.1	44.6	43.7	47.8	53.0	43.8	34.3	31.2		
景気の先行き判断DI (景気ウォッチャー調査、季節調整値)	44.1	28.7	33.5	42.2	39.6	47.1	47.7	35.0	36.1	39.9		
生産	鉱工業生産 (季節調整値、前期比・前月比)	-3.7	0.4	-16.9	8.8	6.3	3.9	4.0	-0.5	-1.0	4.2	
	鉱工業出荷 (季節調整値、前期比・前月比)	-3.9	-0.6	-16.8	9.1	6.8	3.9	4.9	-1.2	-1.1	3.2	
	鉱工業在庫 (季節調整値、前期比・前月比)	0.7	2.3	-5.3	-3.3	-2.3	-0.5	-1.8	-1.5	1.1	-0.2	
	第3次産業活動指数 (季節調整値、前期比・前月比)	-3.1	-1.1	-10.1	6.2	2.8	2.3	1.5	-0.6	-0.4		
雇用・所得	失業率 (季節調整値、%)	2.3	2.4	2.7	3.0	3.0	3.0	3.1	3.0	3.0	2.9	
	就業者数 (季節調整値、万人)	6751	6740	6635	6655	6675	6656	6659	6684	6683	6694	
	雇用者数 (季節調整値、万人)	6024	6041	5929	5943	5978	5953	5967	5988	5979	5989	
	新規求人倍率 (季節調整値、倍)	2.44	2.18	1.81	1.83	2.00	1.97	1.84	2.04	2.11	2.03	
	有効求人倍率 (季節調整値、倍)	1.57	1.45	1.20	1.06	1.05	1.04	1.04	1.05	1.05	1.10	
	現金給与総額	-0.0	0.6	-1.6	-1.2	-1.8	-0.9	-0.7	-1.8	-3.0		
個人消費	実質消費支出 (二人以上の世帯/農林漁家含む)	-4.0	-3.4	-9.5	-8.2	0.8	-10.2	1.9	1.1	-0.6		
	(うち勤労者世帯/農林漁家含む)	-3.6	-4.5	-9.6	-8.3	0.8	-7.7	2.8	1.6	-2.0		
	消費総合指数 (2015年=100、季節調整値、前期比・前月比)	-3.2	-0.7	-8.3	4.9	2.0	2.1	2.0	-0.3	-2.4		
	新車登録台数 (含む軽)	-16.0	-10.0	-32.9	-14.1	15.4	-14.8	30.8	6.7	10.9	7.8	-0.0
	新車登録台数 (除く軽)	-17.3	-10.5	-31.8	-17.2	15.2	-16.0	34.5	6.4	8.2	8.0	-2.7
	商業販売額・小売業	-3.8	-1.3	-9.3	-4.6	2.0	-8.7	6.4	0.6	-0.2	-2.4	
	百貨店販売高・全国	7.7	-12.5	-49.7	-26.3	-20.4	-33.6	-1.7	-14.3	-13.7	-29.7	
消費者態度指数	38.1	36.0	24.7	30.5	33.0	32.7	33.6	33.7	31.8	29.6		
住宅投資	新設住宅着工戸数 (季節調整値年率、千戸)	868	850	809	813	805	803	813	819	784	801	
	(前年比、%)	-9.3	-10.0	-12.4	-10.1	-7.0	-9.9	-8.3	-3.7	-9.0	-3.1	
設備投資	機械受注 (民需/除船電、季節調整値、前月比)	-1.8	-0.7	-12.9	-0.1	16.8	-4.4	17.1	1.5	5.2		
	(同前年比)	-1.5	-1.0	-19.1	-14.1	1.2	-11.5	2.8	-11.3	11.8		
公共投資	公共工事請負額	4.4	7.1	3.4	7.5	-3.4	17.1	-0.4	-3.3	-8.6	-1.4	
外需	通関輸出 (金額ベース、円建て)	-7.8	-5.5	-25.3	-13.0	-0.7	-4.9	-0.2	-4.2	2.0	6.4	
	実質輸出 (季節調整値、前期比・前月比)	-1.4	-1.8	-18.3	13.3	12.7	5.3	4.5	3.8	-0.9	3.3	
	通関輸入 (金額ベース、円建て)	-11.9	-7.2	-16.0	-20.1	-12.0	-17.4	-13.2	-11.1	-11.6	-9.5	
	実質輸入 (季節調整値、前期比・前月比)	-2.8	-3.7	2.5	-8.1	6.0	2.2	3.7	2.7	-1.0	3.0	
	経常収支 (季節調整値、百億円)	541.9	495.6	197.2	402.0	660.1	133.6	198.3	233.9	227.8		
	貿易収支 (季節調整値、百億円)	38.8	61.6	-164.5	135.4	262.0	75.8	75.4	99.7	86.8		
物価	企業物価指数 (国内)	0.2	0.6	-2.3	-0.8	-2.1	-0.8	-2.1	-2.3	-2.0	-1.6	
	消費者物価指数 (除く生鮮)	0.6	0.6	-0.1	-0.2	-0.9	-0.3	-0.7	-0.9	-1.0	-0.6	
金融	マネーストック (M2、平残)	2.6	3.0	5.3	8.5	9.1	9.0	9.0	9.1	9.1	9.4	
	(M3、平残)	2.2	2.5	4.4	7.0	7.6	7.5	7.5	7.6	7.6	7.8	
	貸出平残 (銀行計)	2.0	2.1	4.9	6.4	5.9	6.2	5.9	5.9	5.9	5.7	
市場データ (期中平均)	原油価格 (WTI期近物、ドル/バレル)	57.0	46.2	27.8	40.9	42.7	39.6	39.6	41.4	47.1	52.1	59.1
	無担保コール翌日物 (%)	-0.034	-0.032	-0.043	-0.039	-0.026	-0.054	-0.020	-0.032	-0.026	-0.017	-0.016
	ユーロ円TIBOR (3ヶ月) (%)	0.067	0.069	0.069	0.069	0.079	0.070	0.079	0.079	0.079	0.079	0.079
	新発10年物国債利回り (%)	-0.09	-0.04	0.00	0.02	0.02	0.02	0.03	0.02	0.01	0.03	0.08
	FFレート (%)	1.64	1.25	0.06	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.08
	米国債10年物利回り (%)	1.79	1.38	0.69	0.65	0.86	0.68	0.79	0.87	0.93	1.08	1.26
	日経平均株価 (円)	23045	21932	20746	22913	25203	23307	23451	25385	26773	28189	29459
	東証株価指数 (TOPIX) (ポイント)	1680	1592	1495	1596	1708	1633	1629	1715	1781	1842	1911
	ダウ工業株価指数 (月末値、ドル)	27879	25194	25181	27547	28916	27782	26502	29639	30606	29983	30932
	ナスダック株価指数 (月末値、1971/2/5=100)	8643	8473	9479	11229	12000	11168	10912	12199	12888	13071	13192
	円相場 (東京市場中心相場、円/ドル)	108.7	108.9	107.6	106.2	104.5	105.7	105.2	104.4	103.8	103.7	105.4
	円相場 (東京市場17:00時点、円/ユーロ)	121.3	119.7	118.7	124.6	124.4	123.9	121.9	124.6	126.8	126.6	128.7
	ドル相場 (東京市場17:00時点、ドル/ユーロ)	1.11	1.10	1.11	1.18	1.20	1.17	1.17	1.20	1.23	1.21	1.21

(注1) 括弧書きのない場合は、単位は前年比、%  
 (注2) 2019年中の実質消費支出は変動調整値

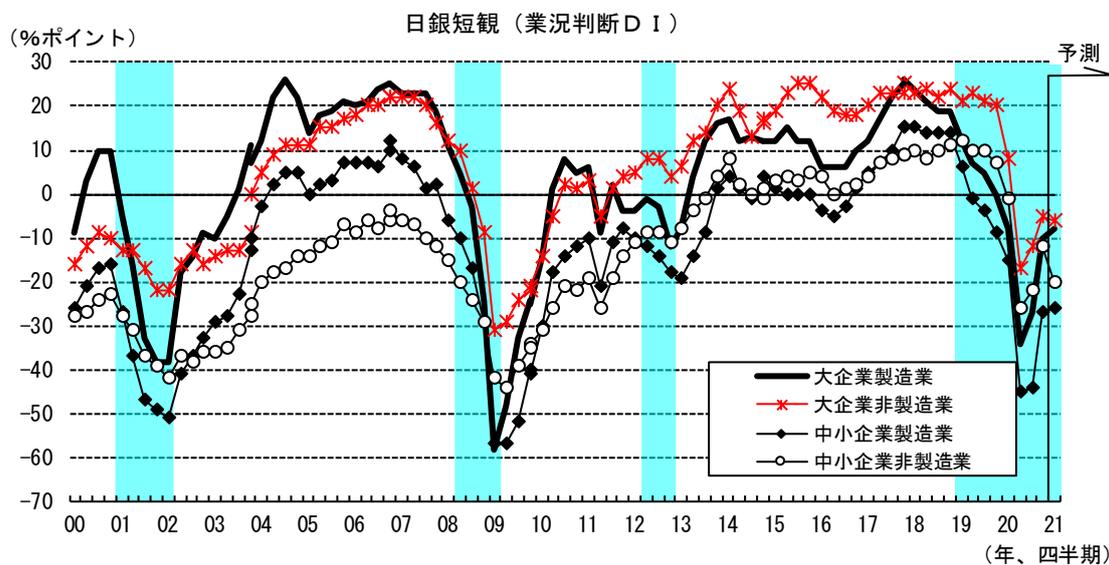
## 1. 景気全般 ～新型コロナウイルスの感染再拡大により一時的に停滞する懸念が高まっている

○2020年10～12月期の実質GDP成長率は前期比+3.0%（年率換算+12.7%）と2四半期連続で大幅なプラス成長となった。緊急事態宣言の解除後、景気は最悪期を過ぎ、内外需とも持ち直しが続いていたが、経済活動の活発化を受けて感染拡大の第三波が発生し、年明け以降、一部の都府県での緊急事態宣言が再発出されたことで、個人消費を中心に景気が一時的に停滞する懸念が高まっている。



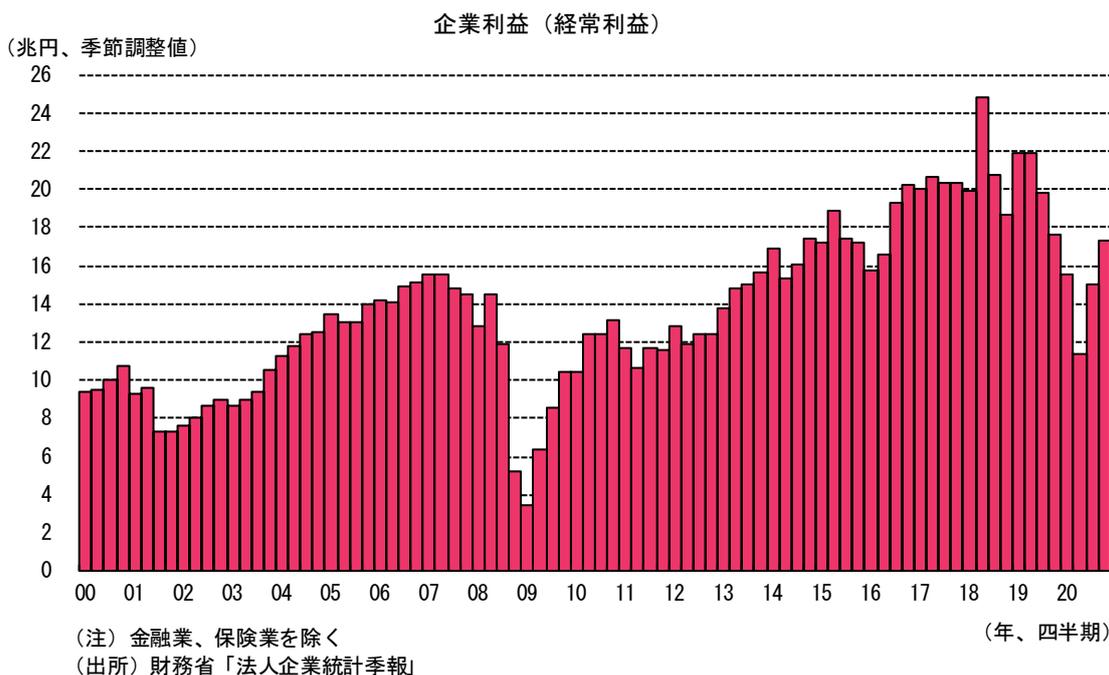
（注）シャドー部分は内閣府による景気後退期  
（出所）内閣府「四半期別GDP速報」

○12月調査の日銀短観における大企業の業況判断D Iは、新型コロナウイルス感染拡大の影響が最も大きかった6月調査を底に改善の動きが続き、製造業で17ポイント改善の-10、非製造業でも7ポイント改善の-5となった。先行きは、製造業では改善が続く一方で、コロナ禍の影響を受けやすい非製造業では小幅ながらも悪化が見込まれており、製造業・非製造業間で明暗が分かれる結果となった。



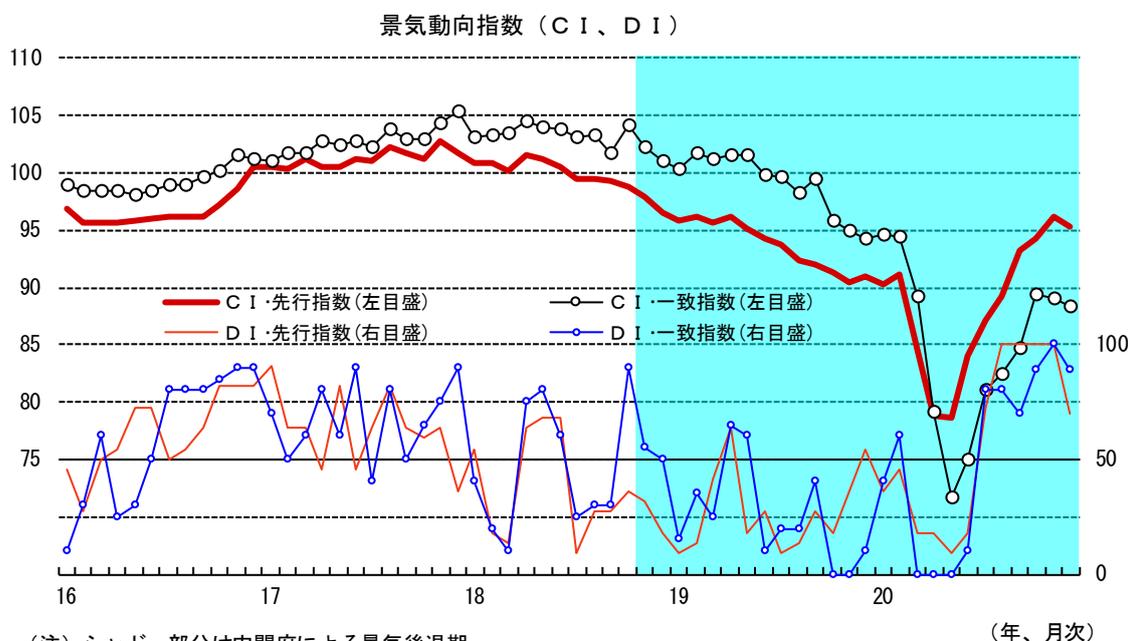
(注1) シャドー部分は内閣府による景気後退期  
 (注2) 2004年3月調査、2007年3月調査、2010年3月調査、2015年3月調査、2018年3月調査時点で、調査対象企業の見直しが行われたため、前後の系列にギャップがある

○10～12月期の企業利益（経常利益、金融業・保険業を除く）は、売上が前期比+2.5%と増加したことを受けて、同+15.5%と2四半期連続で増加した。業種別にみると、製造業が前期比+31.7%、非製造業が同+7.5%といずれも大きく増加した。もともと、先行き不透明感は強く、年明けには一部都府県で緊急事態宣言が再発出されたこともあり、今後、企業利益は緩やかな持ち直しにとどまろう。



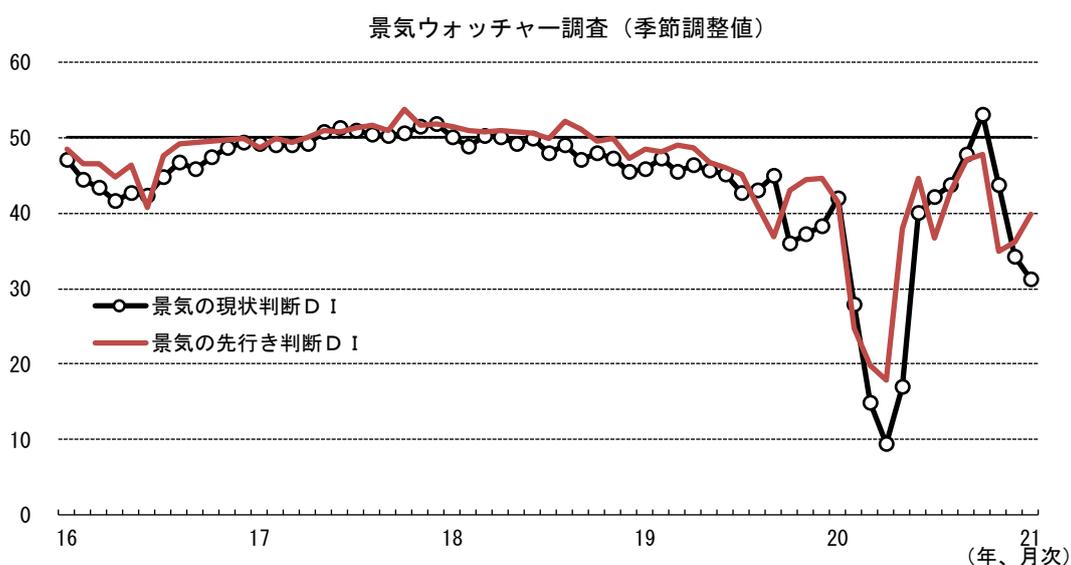
(注) 金融業、保険業を除く  
 (出所) 財務省「法人企業統計季報」

○12月のC I一致指数は前月差-0.7ポイントと2ヶ月連続で低下した。発表済み9系列のうち7系列がマイナスに寄与した。なかでも耐久消費財出荷指数や投資財出荷指数（除輸送機械）などの寄与が大きかった。1月のC I一致指数は、生産、輸出で持ち直しの動きが続き、3ヶ月ぶりに上昇する見込みである。基調判断は、「下げ止まり」から「上方への局面変化」へと上方修正されるだろう。



(注) シャド部分内閣府による景気後退期  
(出所) 内閣府「景気動向指数」

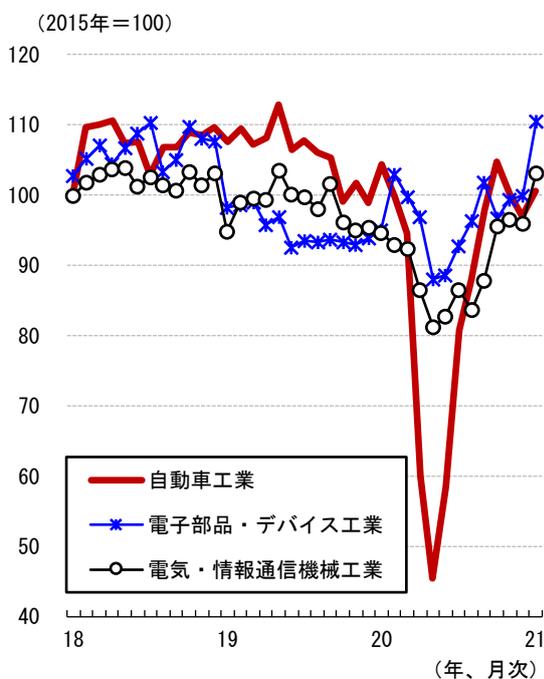
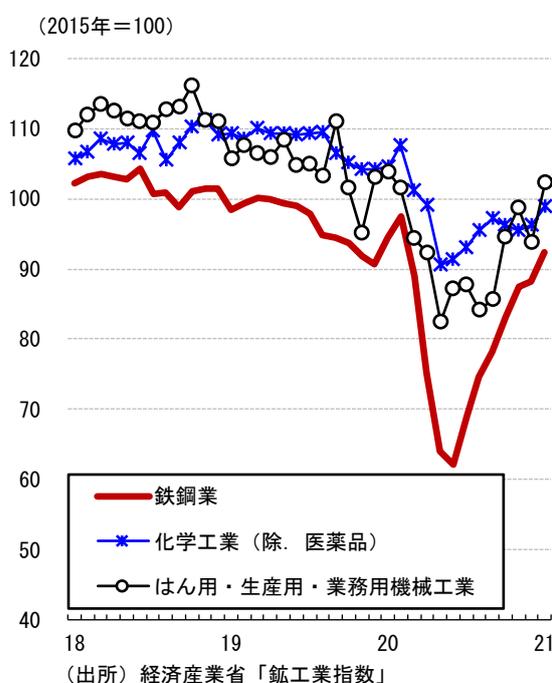
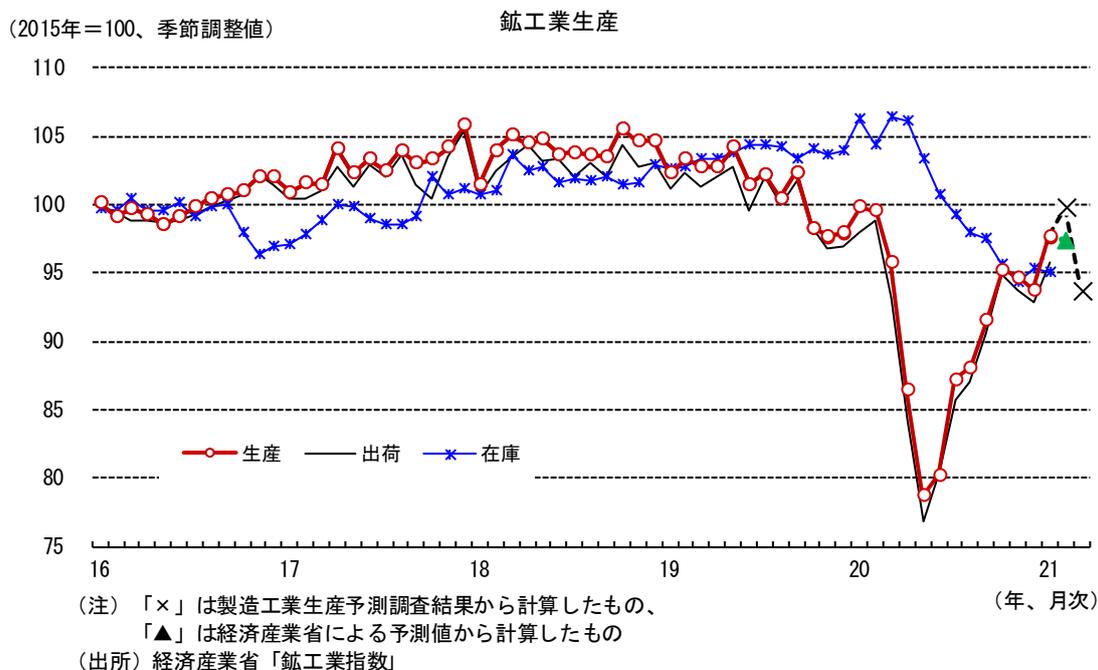
○1月の景気ウォッチャー調査の現状判断D I（季節調整値）は、3ヶ月連続で悪化し、31.2となった（前月差-3.1ポイント）。一方、先行き判断は39.9と、緊急事態宣言の解除を見越し、改善した。現状判断D Iは、家計動向関連、企業動向関連、雇用関連のすべてで悪化中、特に緊急事態宣言再発出に伴うサービス需要の減少を背景に、家計動向関連の悪化が大きかった。感染症が経済に与える影響で、今後も景況感は低迷が続こう。



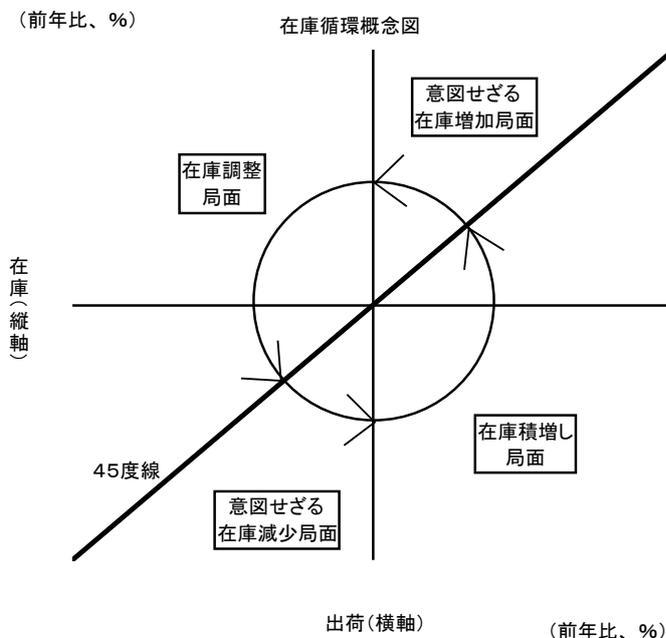
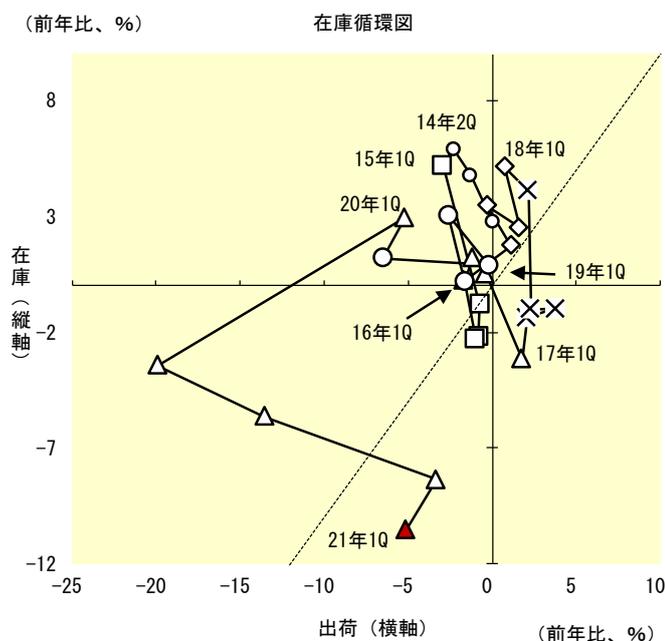
(注) 景気現状判断D Iは、家計動向関連業種、企業動向関連業種、雇用関連業種の景気ウォッチャーによる景気判断から算出される。50を上回ると「景気が良くなっている」、50を下回ると「景気が悪くなっている」という判断が優勢であることを示す。  
(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

## 2. 生産 ～持ち直している

○1月の鉱工業生産は、前月比+4.2%と3ヶ月ぶりに増加した。汎用・業務用機械工業等が増加した一方、輸送機械工業(除く自動車工業)等は減少した。製造工業生産予測調査では2月は前月比+2.1%(ただし、同調査をもとにした経済産業省の予測は同-0.4%)と増加した後、3月は同-6.1%と減少する見通しとなっている。目先はこれまで増加してきた反動が生じる可能性があるものの、均して見れば持ち直しが続く。

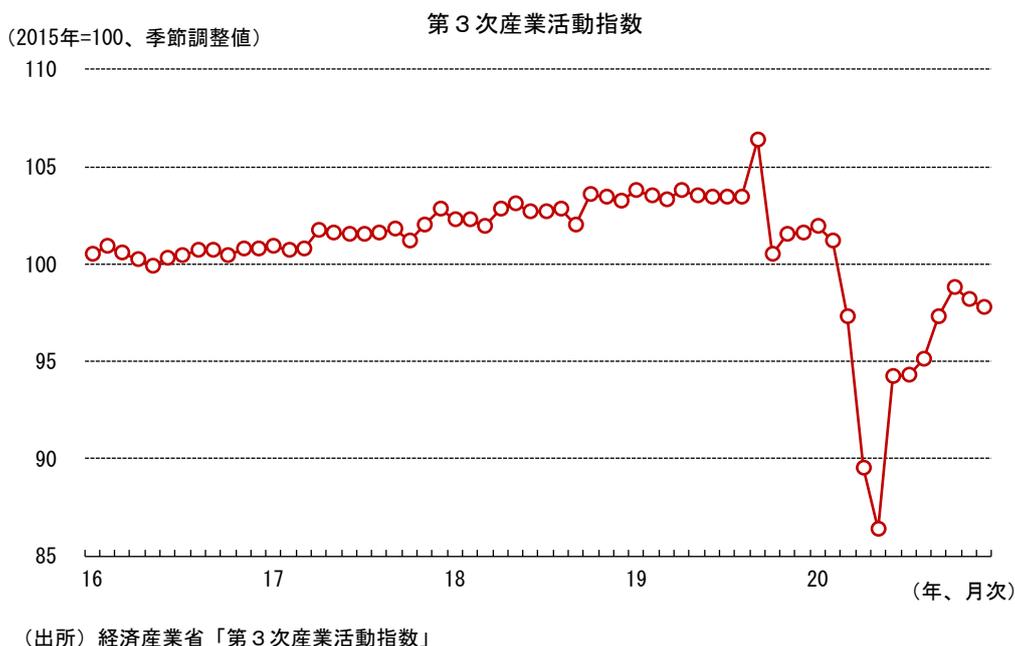


○1月の鉱工業出荷は、自動車工業や電気・情報通信機械工業を中心に前月比+3.2%と3ヶ月ぶりに増加した。前年比では、輸送機械工業（除く自動車工業）を中心に-5.1%と16ヶ月連続で減少が続いた。在庫は、自動車工業を中心に前月比-0.2%と2ヶ月ぶりに減少した。前年比では、鉄鋼・非鉄金属工業を中心に-10.5%と9ヶ月連続で減少した。



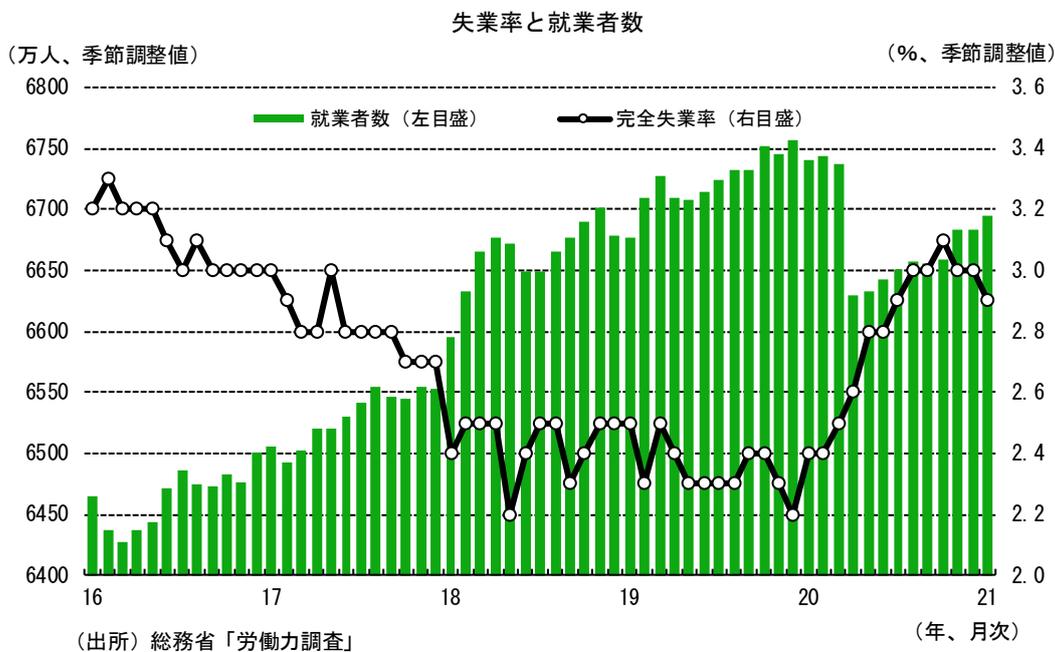
(注1) 数値は四半期・原数値の前年比、在庫は期末値  
 (注2) 21年1Qの出荷、在庫は1月の前年比  
 (出所) 経済産業省「鉱工業指数」

○12月の第3次産業活動指数は、広義対個人サービスが前月比-0.6%と2ヶ月連続で低下し、広義対事業所サービスも同-1.1%と7ヶ月ぶりに低下したことから、同-0.4%と2ヶ月連続で低下した。中でも生活娯楽関連サービスや金融業・保険業等が低下に寄与した。今後、新型コロナウイルス感染拡大による緊急事態宣言の再発令を受けて、第3次産業活動指数は低下が続く可能性が高い。

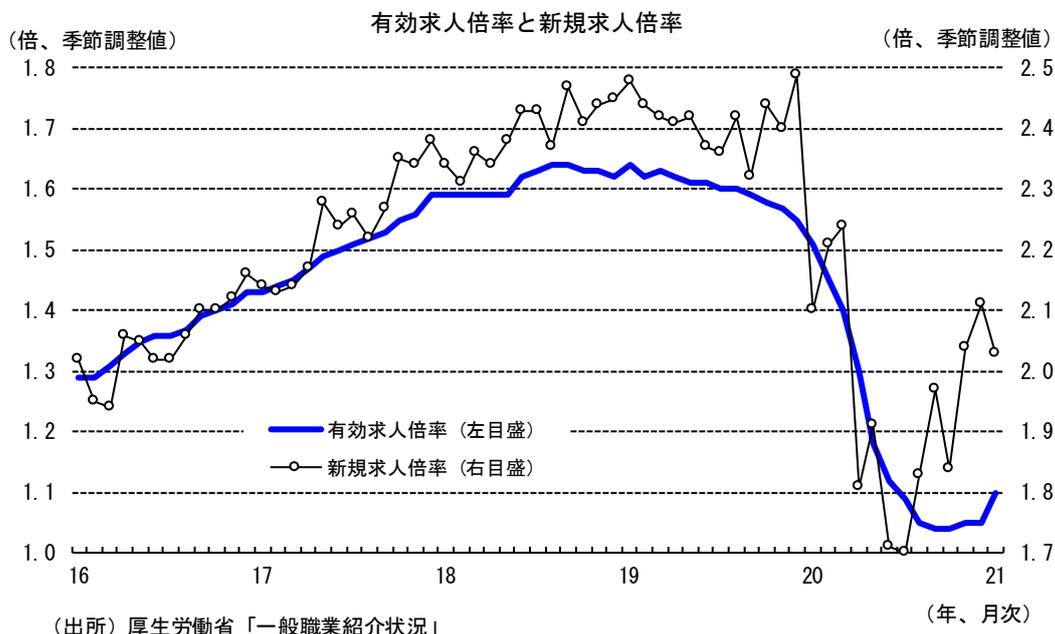


### 3. 雇用 ～弱含んでいる

○1月は、労働力人口（前月差+11万人）、就業者（同+11万人）とも増加した一方で、完全失業者（同-7万人）が減少したため、完全失業率は2.9%に低下した。雇用調整助成金の特例措置の効果もあり、雇用情勢は急激な悪化こそ避けられているものの、休業者数（前年同月差+50万人）の増加幅が再び拡大するなど、弱含んでいる。今後、感染拡大の収束が遅れることで、雇用情勢が悪化する懸念は残る。

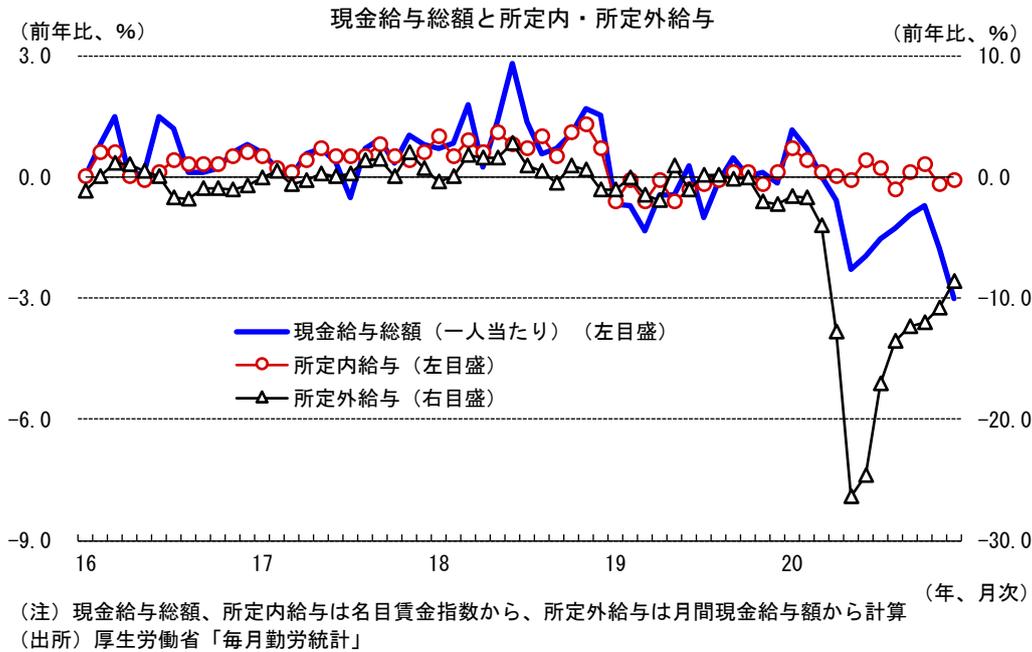


○1月の有効求人倍率は前月から0.05ポイント上昇の1.10倍と、2ヶ月ぶりに上昇した。有効求人数（前月比+3.1%）が増加する中、有効求職者数（同-2.3%）は減少した。新規求人倍率は0.08ポイント低下の2.03倍となった。新規求人数（同-5.4%）、新規求職申込件数（同-1.9%）とも減少したが、前者の減少幅の方が大きかった。感染再拡大により求人数の減少が本格化するとみられ、有効求人倍率は低下に転じるだろう。



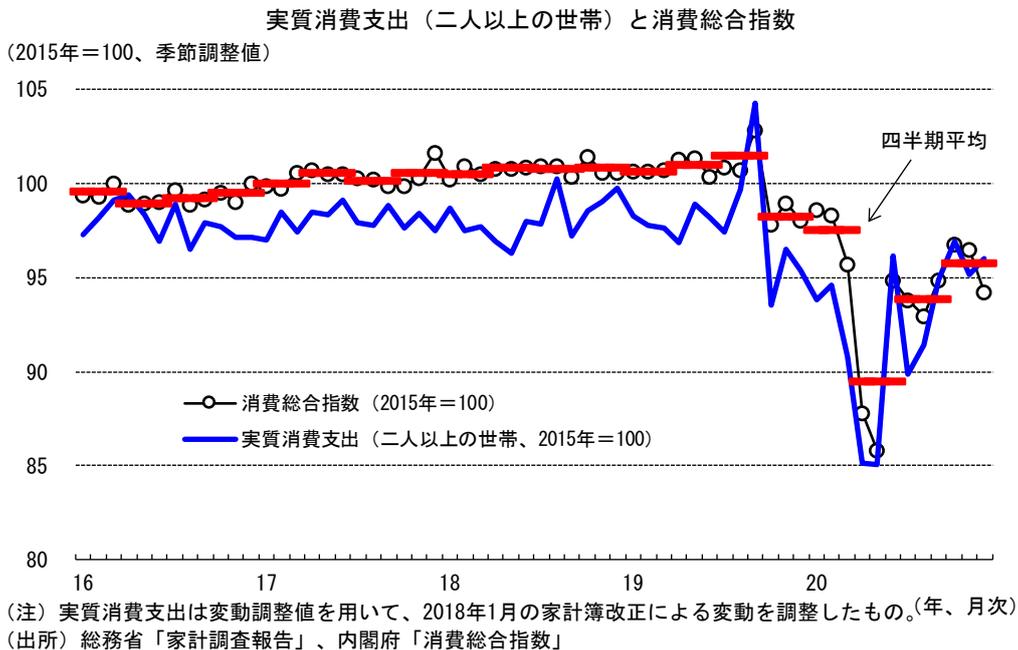
#### 4. 賃金 ～減少している

○12月の一人当たり現金給与総額は、前年比-3.0%と9ヶ月連続で減少し、減少幅も拡大した。所定内給与（前年比-0.1%）、所定外給与（同-8.6%）の減少が続いているうえ、冬のボーナスを含む特別給与（同-5.1%）の減少が大きかった。コロナ禍の影響で、多くの業種で企業業績が悪化したことが背景にある。今後も、緊急事態宣言再発出で経済活動の本格的再開は当分見込めず、賃金の減少は続こう。

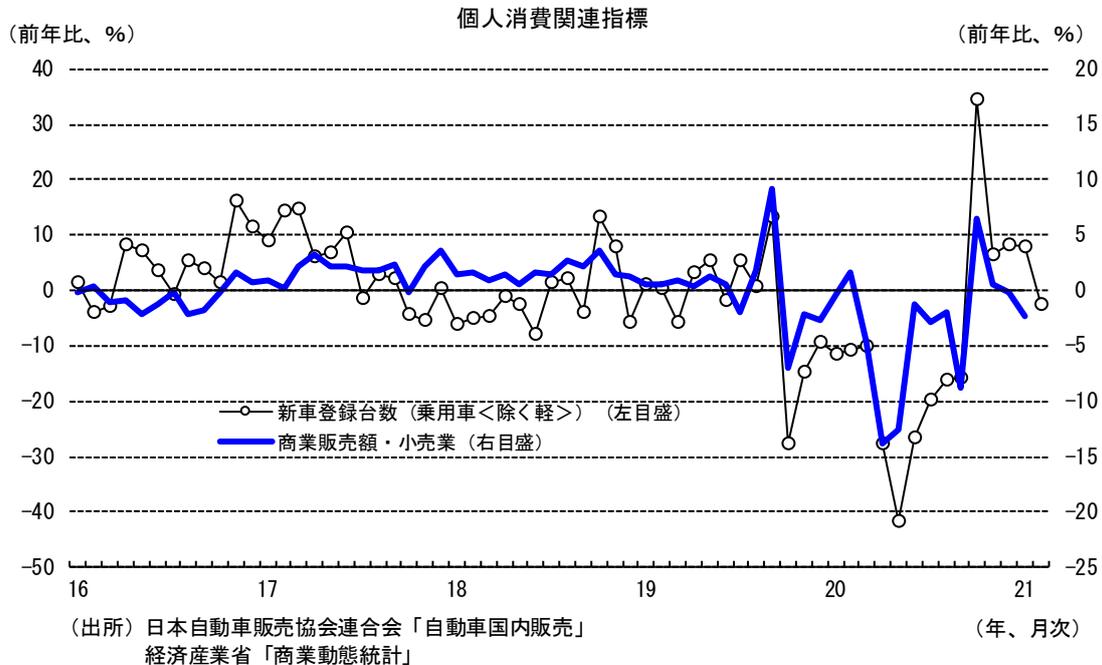


#### 5. 個人消費 ～弱含んでいる

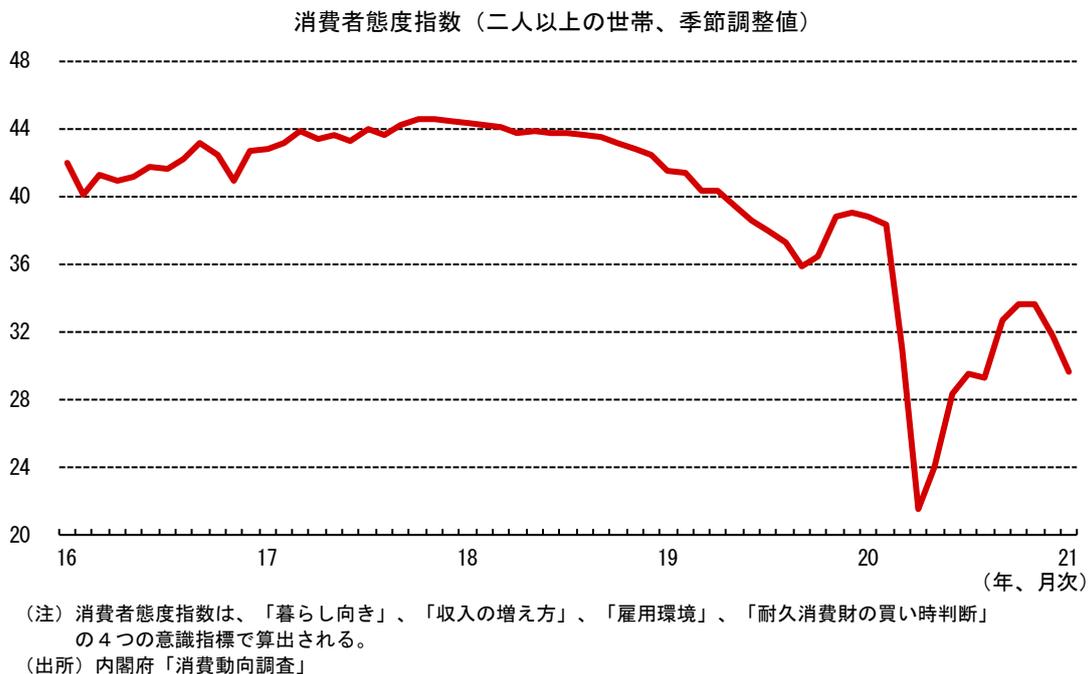
○12月の二人以上の世帯の実質消費支出は前月比+0.9%と増加した一方、同月の消費総合指数は同-2.4%と低下した。1月に11都府県を対象とする緊急事態宣言が発出されたことに伴う飲食店への営業時間短縮の要請やGo To キャンペーンの一時的停止を背景に、個人消費は弱含んでいる。緊急事態宣言は1都3県以外では解除されたものの、新型コロナウイルス感染拡大への警戒が強い中、個人消費は当面、低迷が続こう。



○1月の商業販売額（小売業）は前年比-2.4%と減少が続いた。内訳をみると、機械器具小売業、自動車小売業、無店舗小売業は増加した一方、緊急事態宣言を受けて営業時間を短縮した百貨店が含まれる各種商品小売業、織物・衣服・身の回り品小売業、燃料小売業などは減少した。季節調整値では前月比-0.5%と3ヶ月連続で減少した。なお、2月の新車登録台数（乗用車、除く軽自動車）は前年比-2.7%と5ヶ月ぶりに減少した。

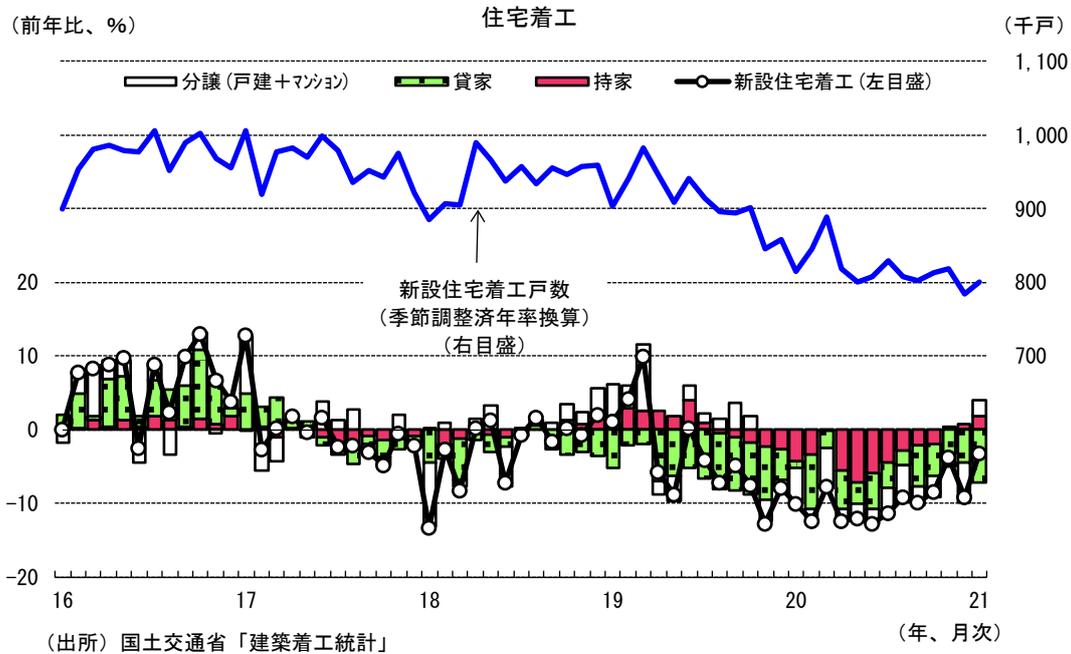


○1月の消費者態度指数（二人以上の世帯、季節調整値）は前月差-2.2ポイントの29.6となり、低下が続いた。内訳をみると「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」のいずれの意識指標も低下した。1月に11都府県を対象に緊急事態宣言が発出されたことを背景に、消費者マインドは悪化しており、目先は低迷が続くと見込まれる。



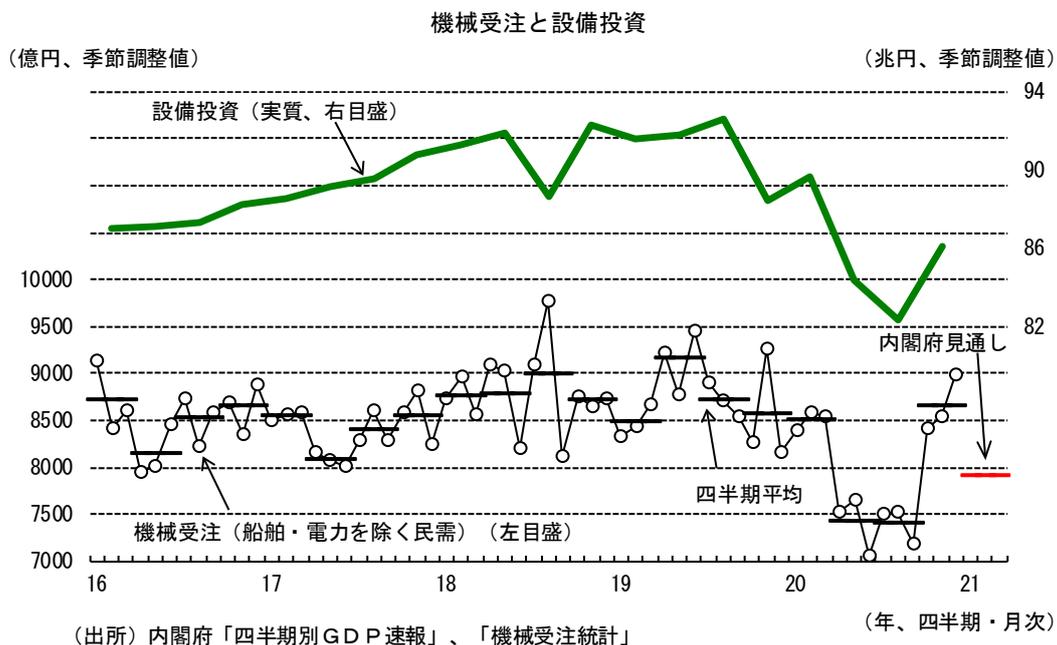
## 6. 住宅投資 ～横ばい

○10～12月期の住宅投資（実質GDPベース、1次速報）は前期比+0.1%と2四半期ぶりに増加した。また、1月の住宅着工は貸家を中心に前年比-3.1%と減少が続いた。季節調整済年率換算値では80.1万戸（前月比+2.2%）と増加したが、均してみれば住宅着工は横ばいとなっている。新型コロナウイルスの感染が再拡大しているものの、住宅ニーズは底堅いことから、今後、住宅着工は持ち直しへ向かうと期待される。



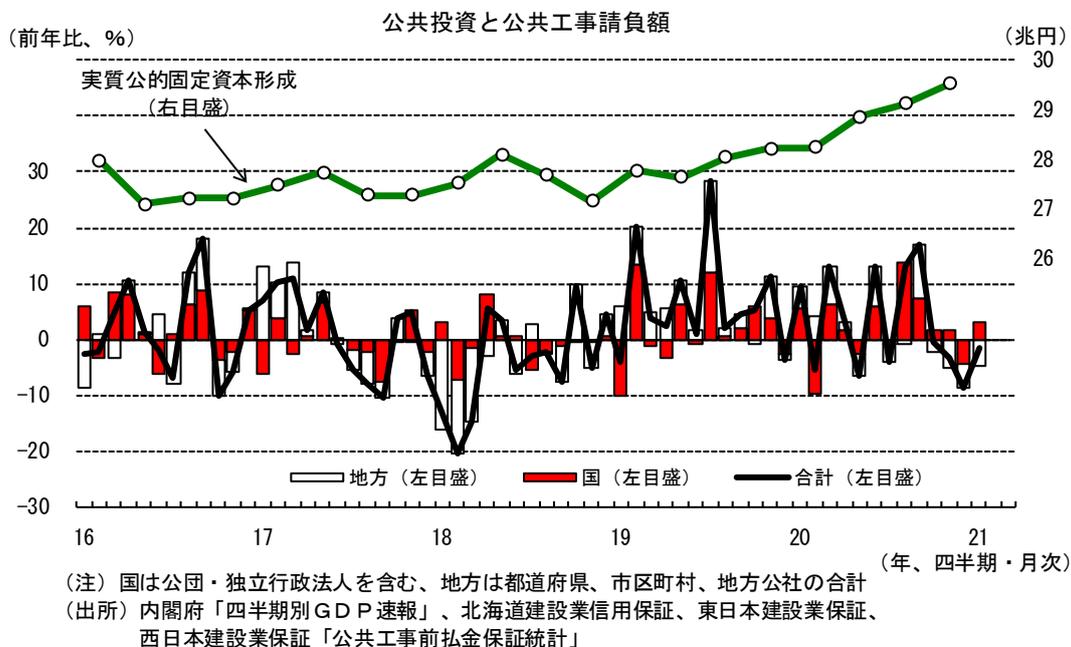
## 7. 設備投資 ～持ち直しの動きが見られる

○10～12月期の設備投資（実質GDPベース、1次速報）は前期比+4.5%と3四半期ぶりに増加した。一方、同期の法人企業統計の設備投資（名目値）は前期比-0.3%と減少が続いた。設備投資に先行する機械受注（船舶・電力を除く民需）は、12月は前月比+5.2%と3ヶ月連続で増加した。機械投資を中心に設備投資には持ち直しの動きが見られるが、目先は緊急事態宣言の再発令で下振れるリスクがある。



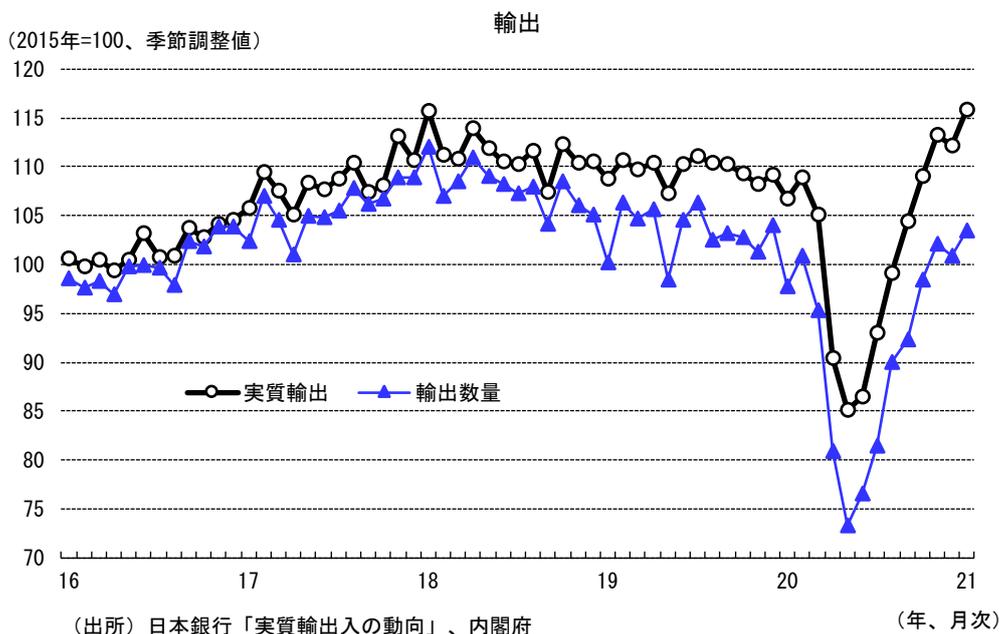
## 8. 公共投資 ～増加している

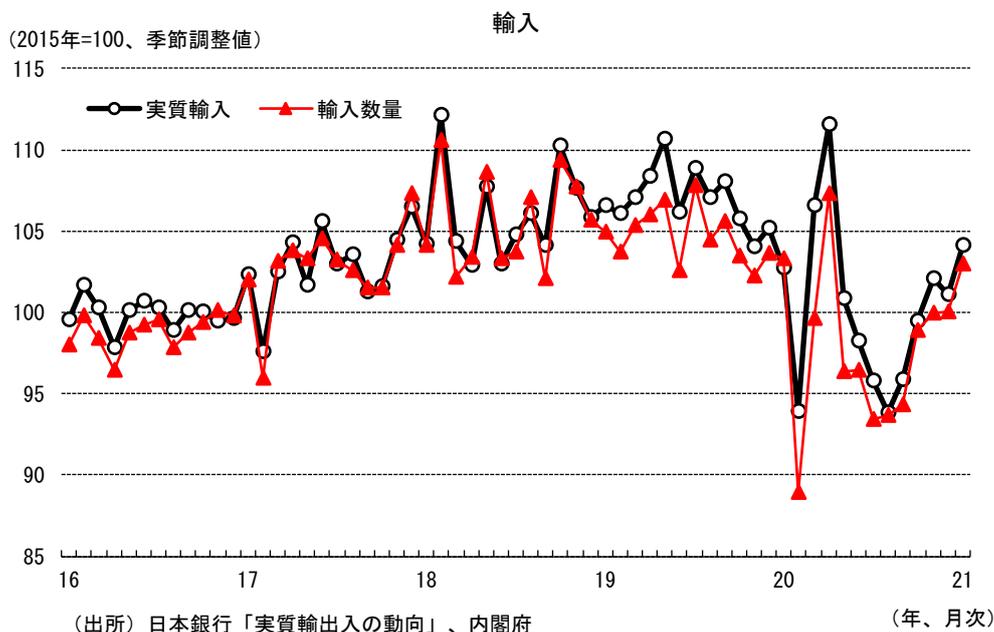
○10～12月期の公共投資（実質GDPベース、1次速報）は前期比+1.3%となり、6四半期連続で増加した。1月の公共工事請負額は、国は増加したものの、都道府県や市区町村が減少したことから前年比-1.4%と4ヶ月連続で減少した。2021年1月に成立した国の2020年度第3次補正予算には国土強靱化を推進するための経費が盛り込まれており、公共投資は今後、増加傾向で推移するだろう。



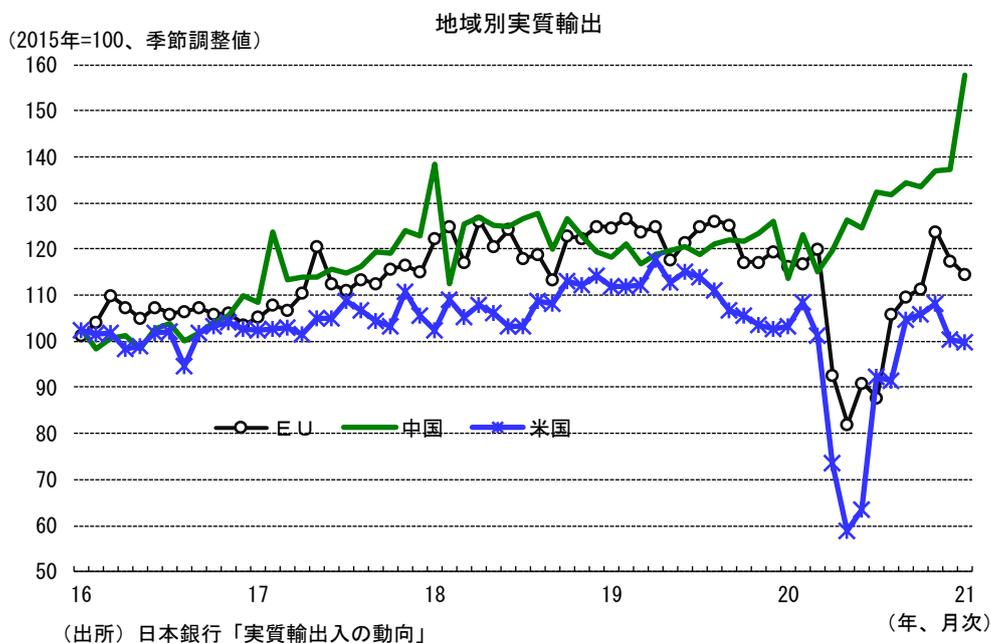
## 9. 輸出入・国際収支 ～輸出は増加、輸入は持ち直している

○1月の実質輸出は前月比+3.3%と増加している。ただし、世界的な感染再拡大による経済活動への悪影響が懸念され、増勢は鈍化する可能性がある。1月の実質輸入は、前月比+3.0%と再び増加し、持ち直している。ただしエネルギーをはじめ、回復力は弱い。今後は内需の回復に一服感が出てきたことから、輸入の持ち直しの動きも鈍化していくとみられる。

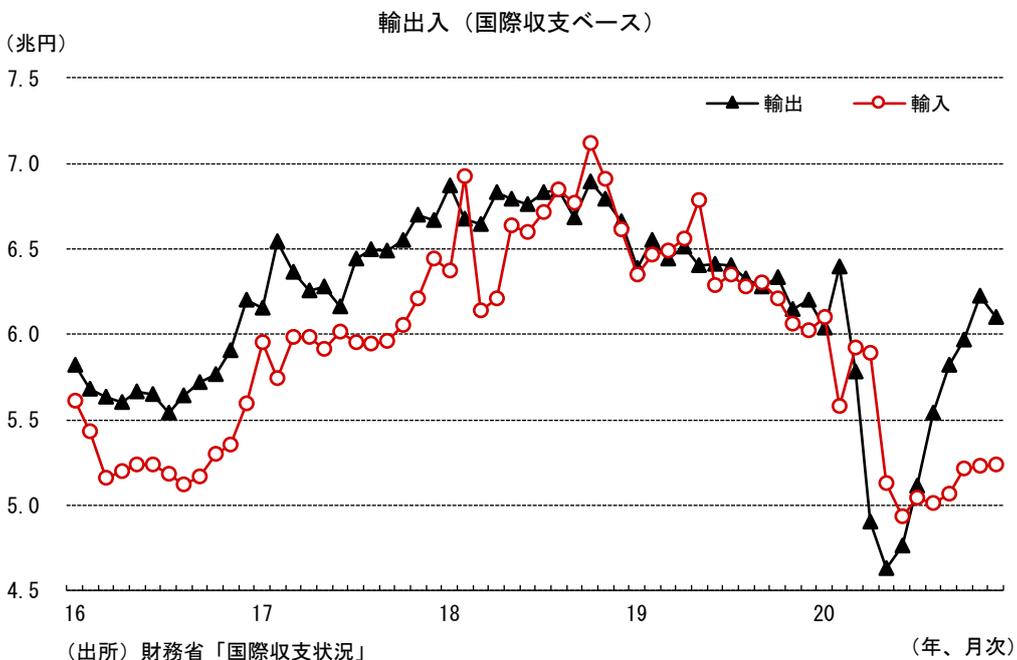
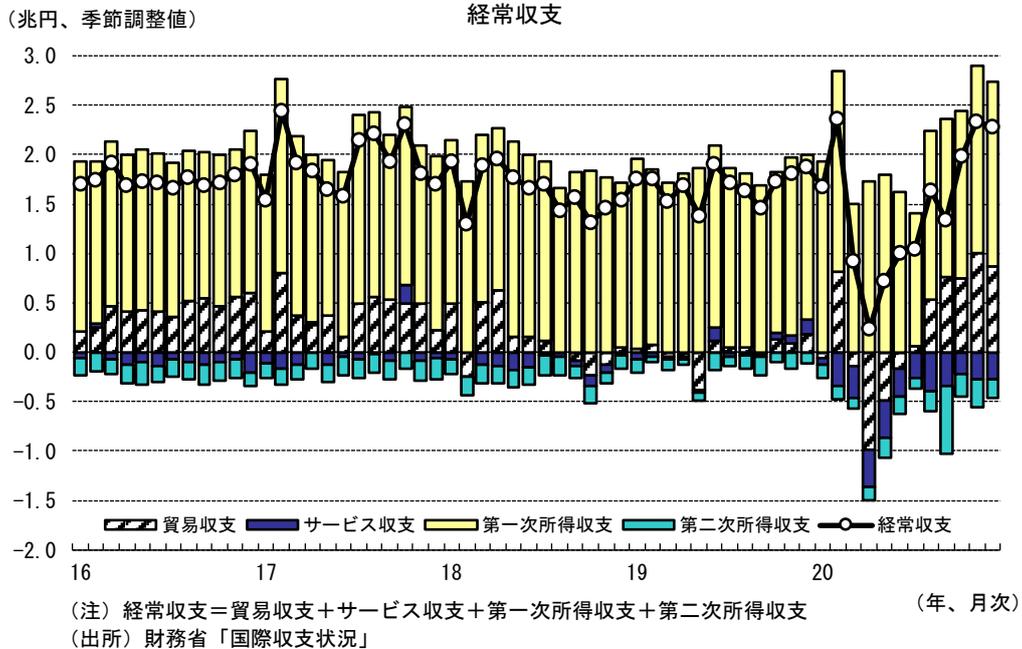




○1月の実質輸出を地域別にみると、米国向け、EU向けはそれぞれ前月比 $-0.6\%$ 、同 $-2.5\%$ と小幅ながら2ヶ月連続で減少し、増加が一服している。中国向けは前月比 $+15.1\%$ と堅調に推移する中、春節前の駆け込みの動きもあり、大きく増加した。財別では、増加が続いていた資本財は減少した一方、自動車関連、中間財、情報関連は増加した。

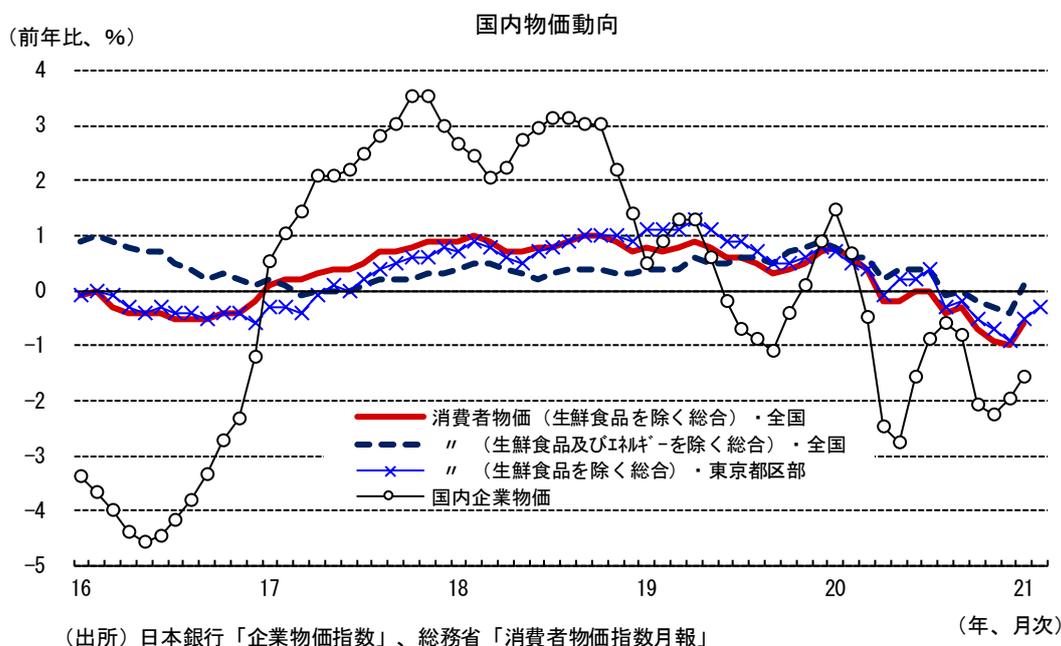


○12月の経常収支（季節調整値）は2兆2784億円となり、黒字幅はやや縮小した。貿易収支は輸出が減少し、黒字幅が縮小した。サービス収支は、コロナ禍で旅行収支の受取、支払が低水準で推移する中で受取の減少幅が大きく、赤字が定着している。第一次所得収支は、年間20兆円程度の水準で安定的に推移している。今後は輸入価格の上昇と内需の回復を背景に輸入が持ち直すことで、貿易収支の黒字幅は徐々に縮小するだろう。



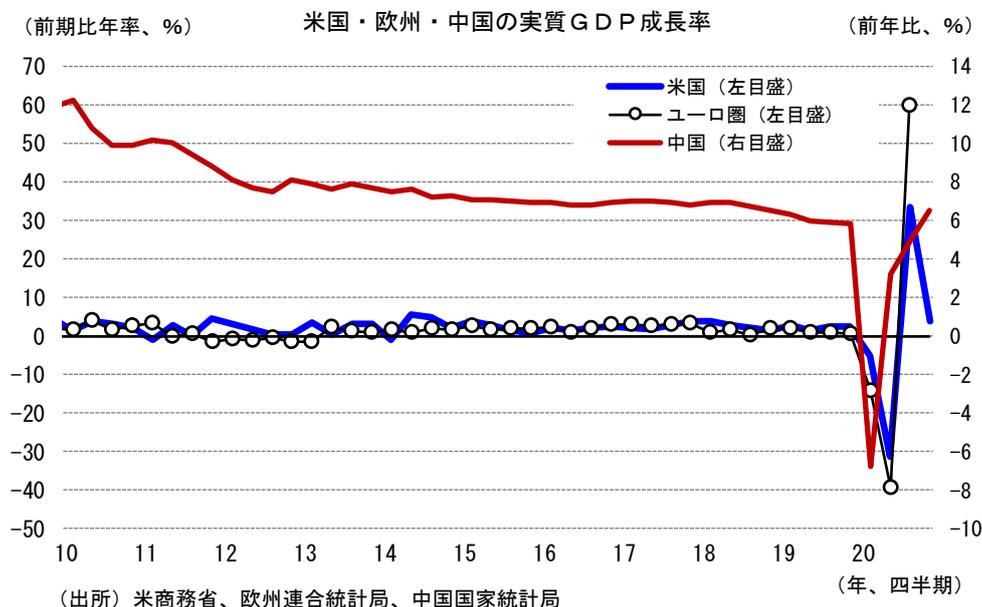
## 10. 物価 ～企業物価は下落、消費者物価は緩やかに下落

○1月の国内企業物価は前年比-1.6%と11ヶ月連続で前年比マイナスとなった。1月の消費者物価の「生鮮食品を除く総合」は前年比-0.6%と6ヶ月連続で低下した一方、「生鮮食品及びエネルギーを除く総合」は同+0.1%と6ヶ月ぶりに上昇した。エネルギー価格が上昇に転じていることから、Go To トラベル事業の影響を除けば、消費者物価の前年比のマイナス幅は縮小傾向で推移しよう。



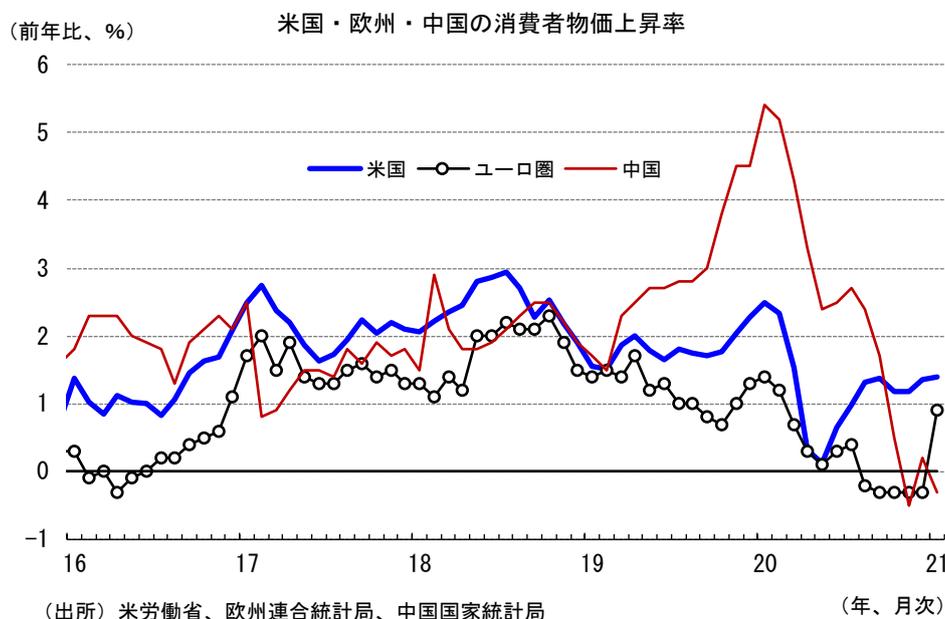
## 11. 世界景気 ～米国は減速、欧州は低迷、中国は回復

○世界景気は、新型コロナの感染再拡大により、米国は減速し欧州は低迷しているが、中国では感染再拡大は限定的にとどまり回復の動きが続いている。昨年10～12月期の実質GDP成長率は、米国は前期比年率+4.1%に減速し、ユーロ圏は同-2.4%と再びマイナス成長となった。一方、中国は前年比+6.5%と2年ぶりの高成長となった。先行きについても新型コロナウイルスの感染次第であろう。



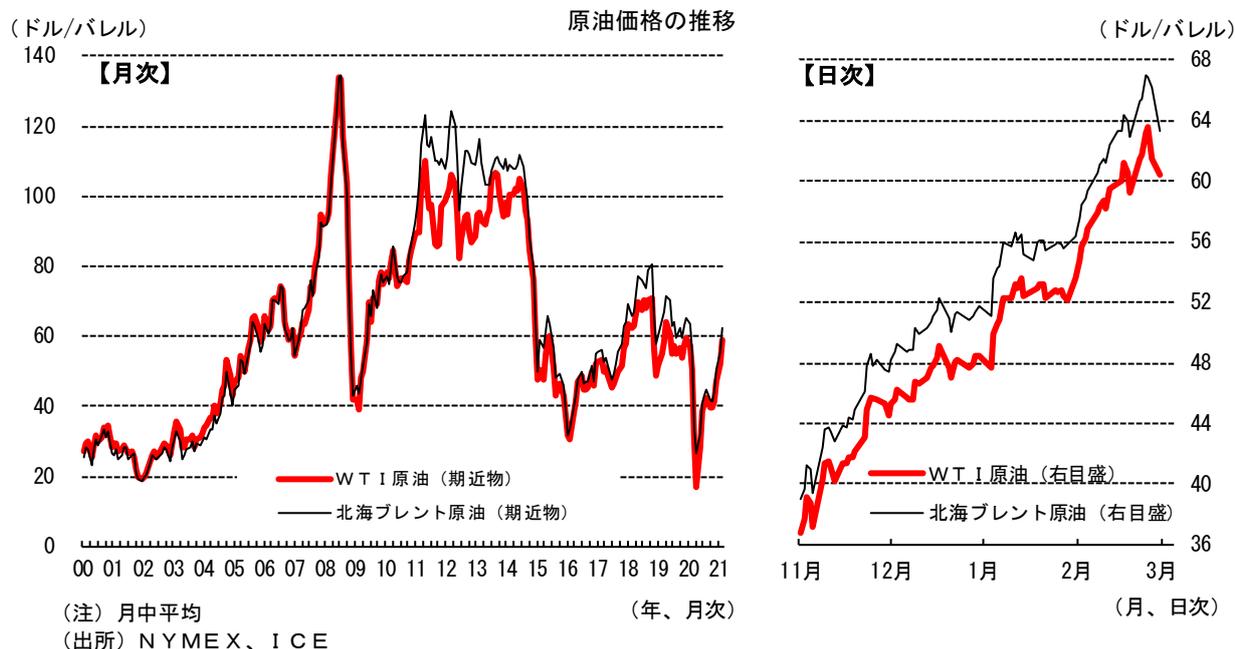
## 12. 世界の物価 ～一進一退も基調は弱い

○世界の消費者物価は、米国では前年比+1.4%と横ばいであったが、ユーロ圏は同+0.6%とドイツの消費税減税の終了により半年ぶりに上昇した。一方、中国は同-0.3%と再び下落した。先行き、エネルギー価格上昇や、昨年的大幅な落ち込みの反動などから一時的に持ち直すことが見込まれるものの、新型コロナウイルスの感染拡大による需給ギャップのマイナス幅の拡大により物価の下押し圧力が続く公算が大きい。



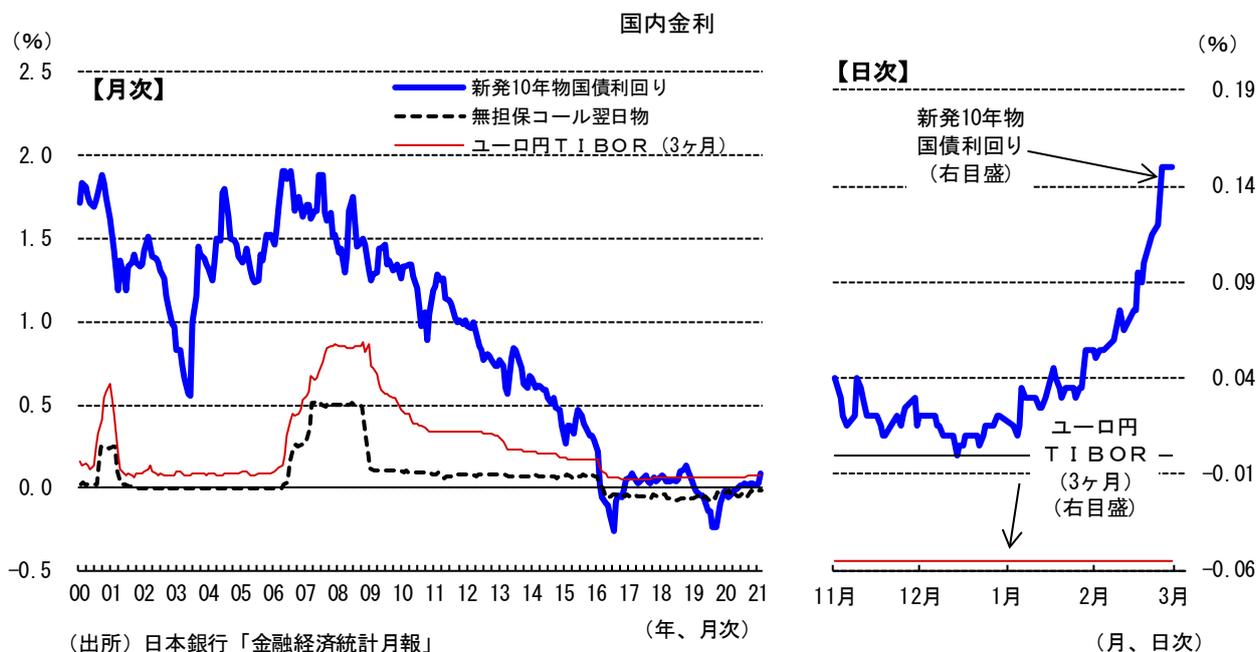
## 13. 原油 ～大幅上昇

○2月のブレント原油は大幅上昇した。石油輸出国機構（OPEC）に非加盟産油国を加えた「OPECプラス」が協調減産を継続し、2～3月はサウジアラビアが自主減産を行うこともあり、需給引き締め観測が続いた。中旬以降は、米テキサス州などの石油施設が寒波の影響で操業停止に陥り相場を押し上げた。3月4日に開催されるOPECプラスの会合で4月以降の原油生産についてどのような方針が示されるか注目される。



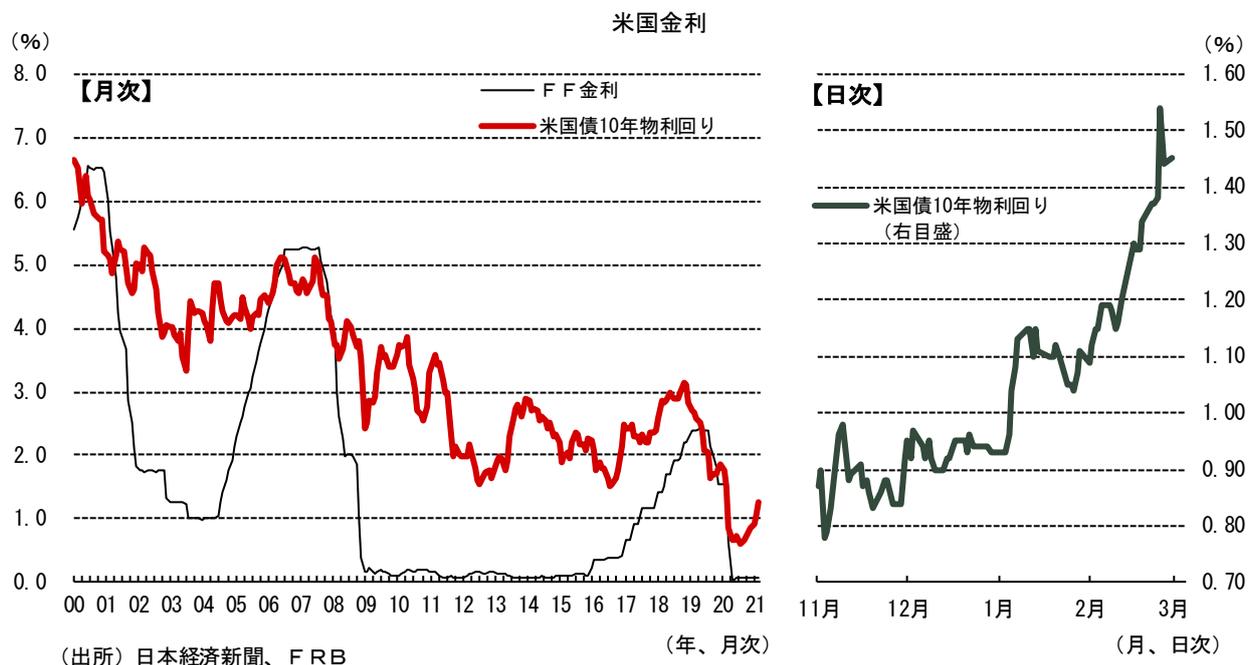
## 14. 国内金利 ~上昇

○2月の長期金利（新発10年物国債利回り）は上昇した。米長期金利の上昇が続いたことや、日本銀行が3月に結果を公表する金融緩和策の点検において長期金利の変動幅を拡大させる可能性があるとの根強い観測を受けて、月初の0.05%台から月末には0.15%と、2018年10月以来の水準まで上昇した。日銀の金融政策への思惑、米金利上昇、株高から、今後も緩やかながら上昇圧力が続く可能性がある。



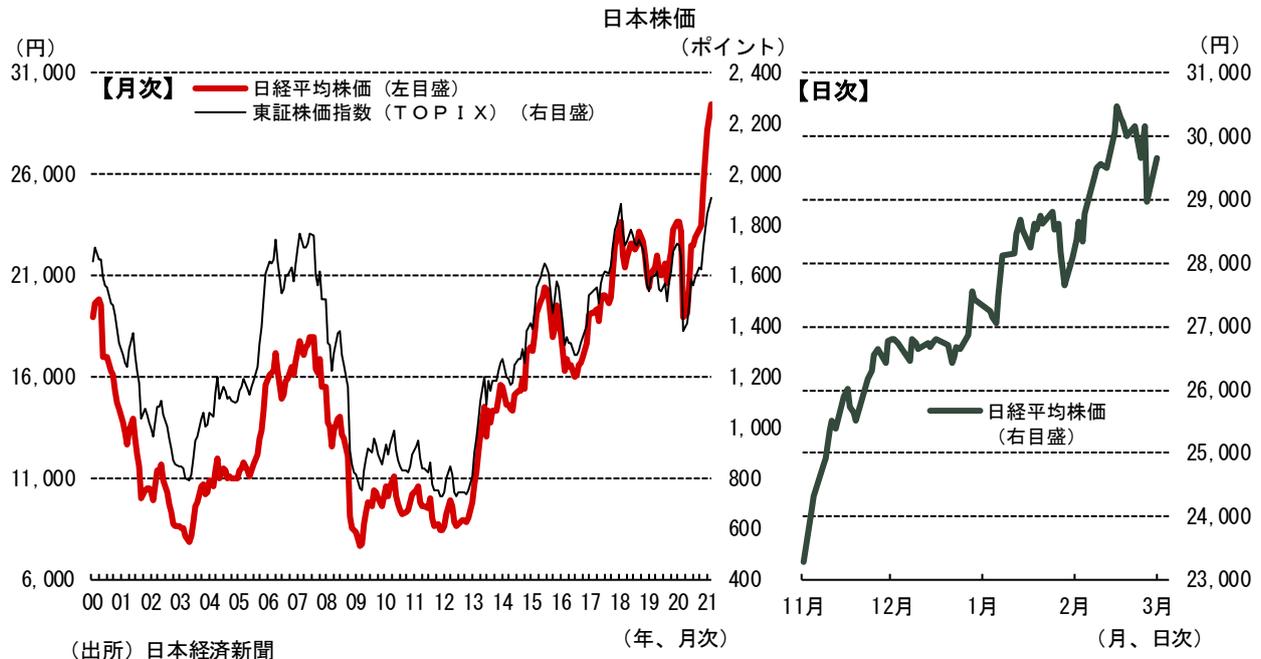
## 15. 米国金利 ~上昇

○2月の米長期金利は上昇した。10年債利回りは、バイデン新政権が成立を目指す1.9兆ドル規模の経済対策による押し上げ効果と、ワクチンの普及による経済正常化への期待により、景気の先行きについて楽観的な見方が強まり、株価の上昇が続く中でほぼ一本調子に上昇し、約1年ぶりに1.5%台をつけた。当面、リスクオンの動きから、金利の上昇しやすい地合いが続こう。



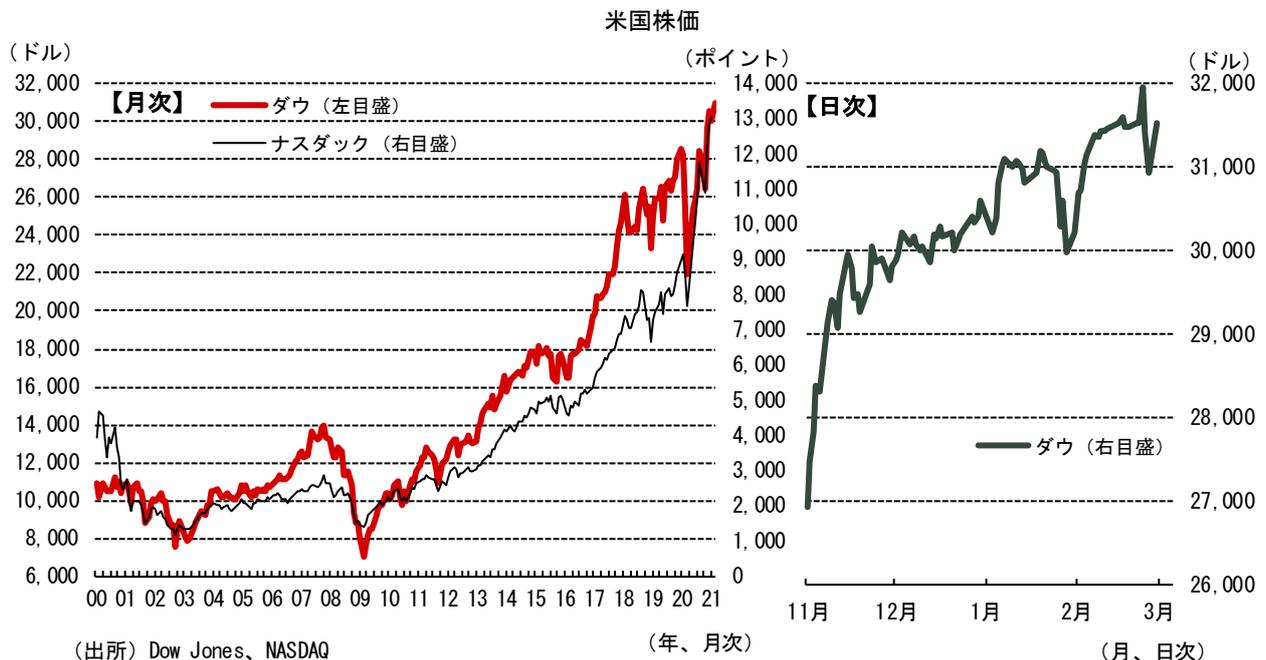
## 16. 国内株価 ～上昇

○2月の日経平均株価は上昇した。企業の好決算発表が増える中、米経済対策への期待、ワクチン接種開始、米株価上昇などを受けて中旬まで強含みで推移し、日経平均株価は15日に30年半ぶりに3万円台を回復した。しかし、その後は高値警戒感から上値が重くなり、月末に米長期金利の急上昇で米ハイテク株が急落したため、1,200円以上も急落した。相場に過熱感がある中、当面は米株や米長期金利の動向に振らされる展開となろう。



## 17. 米国株価 ～上昇後、下落

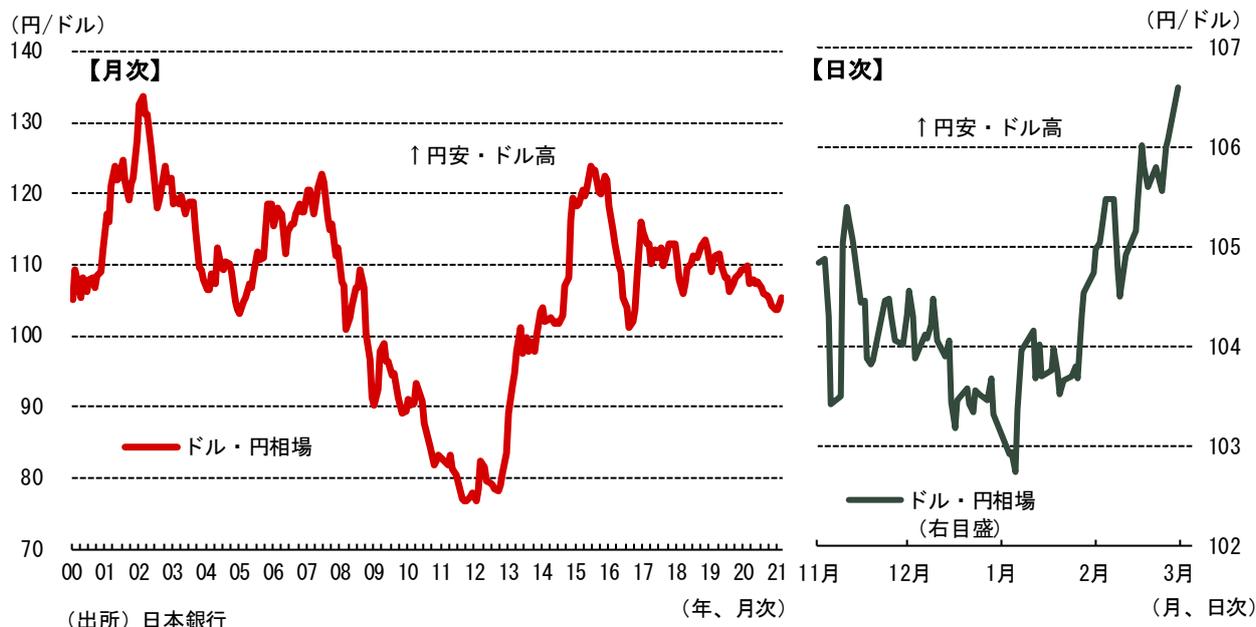
○2月の米国株価は上昇後に下落した。NYダウは、ワクチン普及、大型経済対策への期待を受けて上旬に順調に上昇した後、最高値付近でもみ合った。24日にパウエルFRB議長が議会公聴会で金融緩和長期化を示唆する発言をしたと受け止められ急騰し最高値を更新したが、月末25、26日は長期金利の急上昇を嫌気してハイテク株に売りが殺到し、2日で1,000ドル以上下落した。相場に過熱感がある中、荒っぽい動きが続く可能性がある。



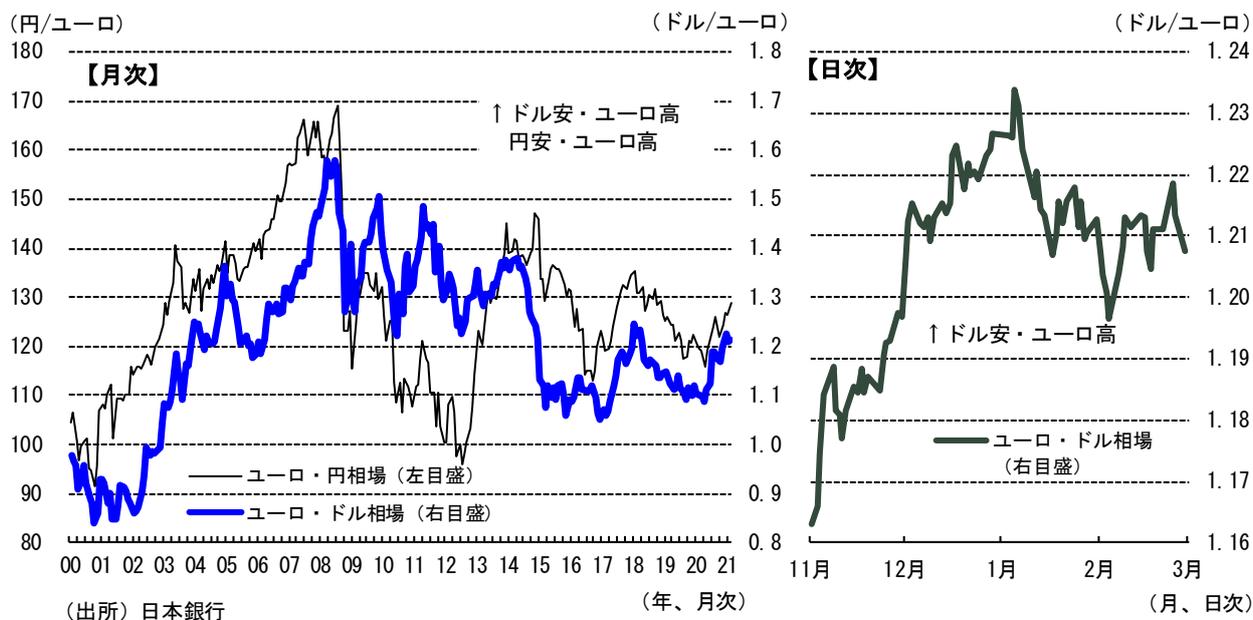
## 18. 為替 ～やや円安

○2月の為替市場で円は対ドルで緩やかに下落した。米経済対策への期待感、米長期金利の上昇を受けて、緩やかに円安が進み、月末にかけては106円台まで弱含んだ。10～12月期のユーロ圏の実質GDP成長率がマイナスとなったことで、円は対ユーロで一時的に強含んだが、月末にかけてはリスクオンの動きによってユーロが反発し、2018年12月以来の129円台まで弱含んだ。円は、当面、米長期金利の上昇を受けて弱含みで推移しよう。

為替相場（1）

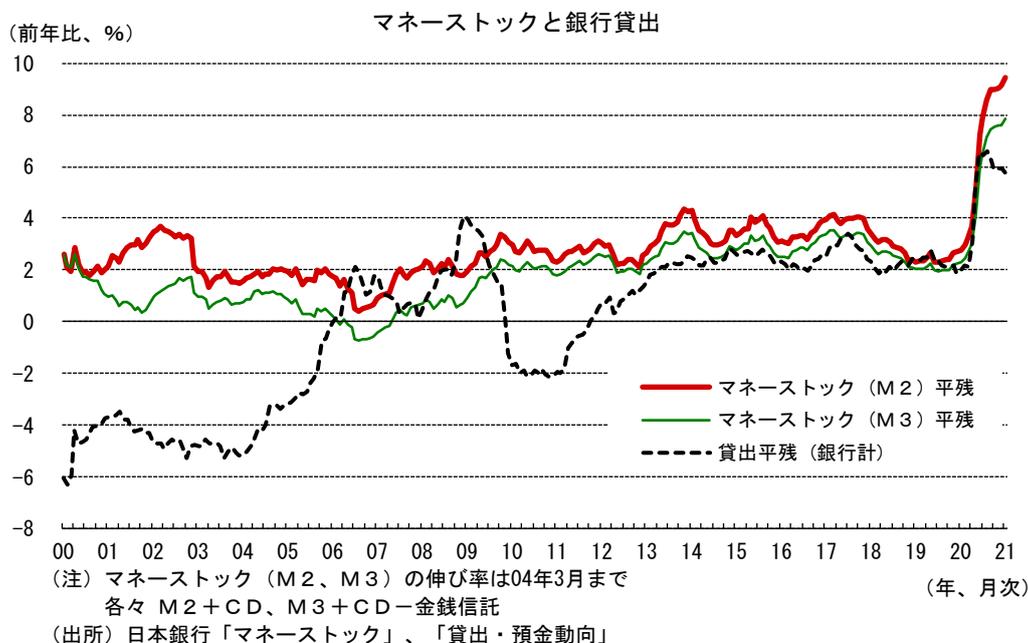


為替相場（2）



## 19. 金融 ～銀行貸出、マネーストックともに高い伸び

○日銀は2016年9月に長短金利操作付き量的・質的金融緩和を導入・2018年7月にその枠組みを変更後、新型コロナ対応として2020年3月にETF等の買い入れ増額、4月に国債買い入れ上限の撤廃を決めた。このため、2月マネタリーベース（平均残高）は610.6兆円（前月比0.8兆円減、前年比100兆円増）と増加ペースが加速している。また、1月マネーストック（M2）は前年比+9.4%、1月銀行貸出残高は同+5.7%と高い伸びが続いている。



## 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、信頼できると思わ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様の決定、行為、及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、お客様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。