

経済レポート

グラフで見る景気予報 (5月)

調査部

【今月の景気判断】

今年1月の2回目の緊急事態宣言の発出、期限の延長を受けて、個人消費を中心に景気は一時的に停滞したものの、感染拡大の一巡、緊急事態宣言の解除後は、持ち直しの動きが見られる。世界経済の持ち直しを受けて輸出は増加しているが、足元で増加は一服しており、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。内需においては、年明けの緊急事態宣言の発出を受けて減少した個人消費は、サービス向け支出を中心に均してみると引き続き弱含んでいる。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見られ、企業の景況感が改善するなど明るい材料が増えつつあり、雇用の悪化にも歯止めがかかっている。ただし、賃金は減少している。今後、外需においては、世界的な感染再拡大への懸念は残る中で緩やかな増加が見込まれるが、インバウンド需要の低迷は続く。内需においては、賃金の減少が続く中で、感染拡大の第4波と3回目の緊急事態宣言発出によって、個人消費は低迷が続き、対象地域の拡大や期間の延長によってサービス向け支出を中心にさらに落ち込む懸念がある。もっとも、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、設備投資の持ち直しや、ワクチンの普及もあって、感染拡大が一服すれば、景気は緩やかに持ち直していくと見込まれる。最大のリスク要因は、感染の拡大を背景に雇用・賃金の削減圧力が強まるなど企業のリストラの動きが広がることであり、その場合には景気が大きく下振れる可能性がある。

【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. シャド一部分は、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～緊急事態宣言の期間延長、対象地域拡大の有無と、ワクチンの普及状況
 - ・個人消費～緊急事態宣言下のサービス消費への影響
 - ・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、業績の二極化の動向
- ～本レポートについては最終ページ【景気予報ガイド】参照

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, 担当: 丸山 03-6733-1630

【各項目のヘッドライン】

項目	4月のコメント	5月のコメント	ページ
1. 景気全般	一時的な停滞の後、持ち直しに向けた動きが見られる	一時的な停滞の後、持ち直しの動きが見られる	3~5
2. 生産	持ち直しが一服	持ち直している	6~7
3. 雇用	弱含んでいる	悪化に歯止めがかかっている	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	持ち直しの動きが見られる	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	輸出は増加が一服、輸入は持ち直している	輸出は増加が一服、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	企業物価は緩やかに上昇、消費者物価は緩やかに下落	15

(注) シャドー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、中国は回復、欧州は減速	15
12. 世界の物価	持ち直しの動き	物価上昇率が加速	16
13. 原油(*)	上昇後、下落	上昇傾向	16
14. 国内金利	横ばい	小幅低下	17
15. 米国金利	上昇	小幅低下	17
16. 国内株価	もみ合い	弱含み	18
17. 米国株価	上昇	上昇後、高値圏でもみ合い	18
18. 為替	円安	円が小幅反発	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: 2回目の緊急事態宣言の解除に伴い経済活動が活発化している。
2. 生産: 3月の鉱工業生産は前月比+2.2%と増加し、4月も増加が見込まれている。
3. 雇用: 3月の完全失業率が2.6%に低下し、同月の有効求人倍率も1.10倍に上昇した。
6. 住宅投資: 3月の住宅着工は前月比+9.0%と3ヶ月連続で増加した。
10. 物価: 3月の国内企業物価は前年比+1.0%と1年1ヶ月ぶりに前年比プラスとなった。

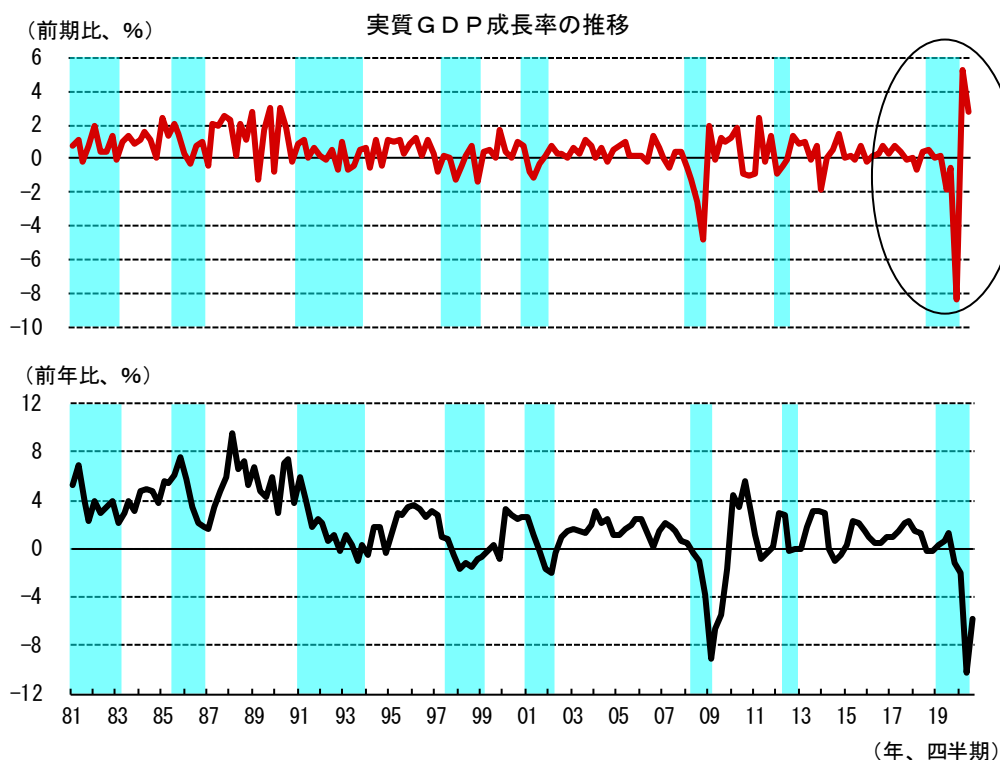
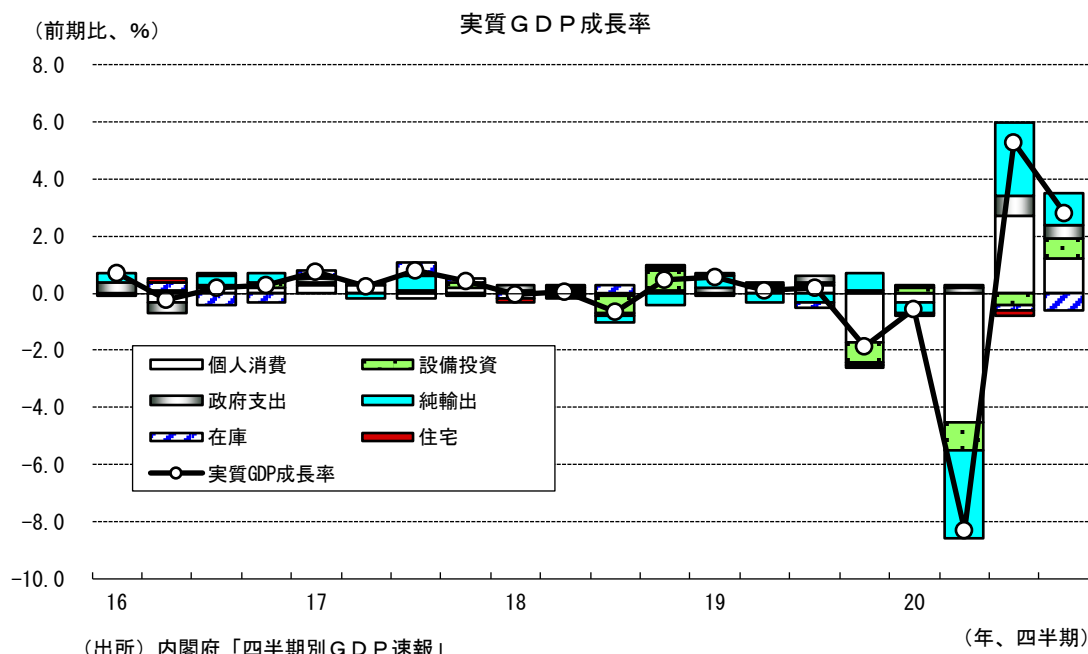
【主要経済指標の推移】

経済指標	20	20	20	20	21	20	20	21	21	21	21	
	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	11	12	1	2	3	4	
景気全般	実質GDP（前期比年率、%）	-2.2	-29.3	22.8	11.7		4（21年6月予想）					
	短観業況判断D I（大企業製造業）	-8	-34	-27	-10	5	-1（21年6月予想）					
	（大企業非製造業）	8	-17	-12	-5	-1	-12（21年6月予想）					
	（中小企業製造業）	-15	-45	-44	-27	-13	-16（21年6月予想）					
	（中小企業非製造業）	-1	-26	-22	-12	-11						
	法人企業統計経常利益（全産業、季節調整値、前期比）	-11.9	-27.0	32.2	15.5							
	（製造業、季節調整値、前期比）	-6.7	-32.0	47.3	31.7							
（非製造業、季節調整値、前期比）	-14.1	-24.7	25.9	7.5								
景気動向指数（C I、先行指数）（15年=100）	88.8	80.2	89.8	96.3		96.9	97.2	98.1	98.7			
（C I、一致指数）（15年=100）	93.2	77.5	82.9	88.9		88.8	89.2	91.7	89.9			
（D I、先行指数）	33.4	15.2	87.9	93.9		100.0	81.8	70.0	70.0			
（D I、一致指数）	36.7	3.3	80.0	95.0		95.0	100.0	66.7	55.6			
景気の現状判断D I（景気ウォッチャー調査、季節調整値）	28.2	22.1	44.6	43.7	40.5	43.8	34.3	31.2	41.3	49.0		
景気の先行き判断D I（景気ウォッチャー調査、季節調整値）	28.7	33.5	42.2	39.6	47.0	35.0	36.1	39.9	51.3	49.8		
生産	鉱工業生産（季節調整済、前期比・前月比）	0.0	-16.8	9.0	5.7	3.0	0.7	-0.2	3.1	-1.3	2.2	
	鉱工業出荷（季節調整済、前期比・前月比）	-0.5	-16.9	9.2	5.9	2.3	0.9	-0.6	2.9	-1.3	0.8	
	鉱工業在庫（季節調整済、前期比・前月比）	1.1	-4.1	-3.2	-1.6	-1.6	-1.2	0.6	-0.9	-0.7	0.1	
	第3次産業活動指数（季節調整済、前期比・前月比）	-1.1	-10.1	6.4	2.3		0.0	-0.4	-1.0	0.3		
雇用・所得	失業率（季節調整済、%）	2.4	2.7	3.0	3.0		3.0	3.0	2.9	2.9		
	就業者数（季節調整済、万人）	6740	6635	6655	6675	6692	6684	6683	6694	6697	6684	
	雇用者数（季節調整済、万人）	6041	5929	5943	5978	5998	5988	5979	5989	6001	6003	
	新規求人倍率（季節調整済、倍）	2.18	1.81	1.83	2.00	1.97	2.04	2.11	2.03	1.88	1.99	
	有効求人倍率（季節調整済、倍）	1.45	1.20	1.06	1.05	1.10	1.05	1.05	1.10	1.09	1.10	
現金給与総額	0.6	-1.6	-1.2	-1.8	-0.5	-1.8	-3.0	-1.3	-0.4	0.2		
個人消費	実質消費支出（二人以上の世帯/農林漁家含む）	-3.4	-9.5	-8.2	0.8		1.1	-0.6	-6.1	-6.6		
	（うち勤労者世帯/農林漁家含む）	-4.5	-9.6	-8.3	0.8		1.6	-2.0	-4.1	-6.9		
	消費総合指数（2015年=100、季節調整済、前期比・前月比）	-0.7	-8.3	4.9	2.0		-0.1	-0.2	-2.8	1.3		
	新車登録台数（含む軽）	-10.0	-32.9	-14.1	15.4	4.2	6.7	10.9	7.8	-0.0	5.2	31.5
	新車登録台数（除く軽）	-10.5	-31.8	-17.2	15.2	2.2	6.4	8.2	8.0	-2.7	2.3	26.3
	商業販売額・小売業	-1.3	-9.3	-4.6	2.0	0.5	0.6	-0.2	-2.4	-1.5	5.2	
百貨店販売高・全国	-12.5	-49.7	-26.3	-20.4	-38.0	-14.3	-13.7	-29.7	-10.7	21.8		
消費者態度指数	36.2	24.6	30.5	32.9	33.3	33.5	31.8	29.9	33.9	36.1	34.7	
住宅投資	新設住宅着工戸数（季節調整済年率、千戸）	850	809	813	805	830	819	784	801	808	880	
	（前年比、%）	-10.0	-12.4	-10.1	-7.0	-1.8	-3.7	-9.0	-3.1	-3.7	1.5	
設備投資	機械受注（民需/除除電、季節調整済、前月比）	-0.1	-10.4	-0.3	12.9		1.1	5.3	-4.5	-8.5		
	（同前年比）	-1.0	-19.1	-14.1	1.2		-11.3	11.8	1.5	-7.1		
公共投資	公共工事請負額	7.1	3.4	7.5	-3.4	-1.1	-3.3	-8.6	-1.4	-7.3	1.9	
外需	通関輸出（金額ベース、円建て）	-5.5	-25.3	-13.0	-0.7	6.0	-4.2	2.0	6.4	-4.5	16.1	
	実質輸出（季節調整済、前期比・前月比）	-1.0	-17.7	13.6	10.5	1.8	2.9	-0.1	2.2	-3.3	3.1	
	通関輸入（金額ベース、円建て）	-7.3	-15.8	-19.9	-11.8	1.9	-11.0	-11.5	-9.5	11.9	5.8	
	実質輸入（季節調整済、前期比・前月比）	-5.5	3.9	-6.3	4.6	1.9	2.2	-0.8	1.9	2.6	-5.9	
	経常収支（季節調整済、百億円）	455.5	223.9	413.9	636.7		224.4	219.2	149.7	179.5		
	貿易収支（季節調整済、百億円）	57.6	-147.2	123.8	243.3		90.8	81.3	66.2	-1.9		
物価	企業物価指数（国内）	0.6	-2.2	-0.8	-2.1	-0.4	-2.3	-2.0	-1.6	-0.6	1.0	
	消費者物価指数（除く生鮮）	0.6	-0.1	-0.2	-0.9	-0.3	-0.9	-1.0	-0.6	-0.4	-0.1	
金融	マネーストック（M2、平残）	3.0	5.3	8.5	9.1	9.5	9.1	9.1	9.4	9.6	9.5	
	（M3、平残）	2.5	4.4	7.0	7.6	7.9	7.6	7.6	7.9	8.0	8.0	
	貸出平残（銀行計）	2.1	4.9	6.4	5.9	5.8	5.9	5.9	5.7	5.8	5.9	
市場データ（期中平均）	原油価格（WT I 期近物、ドル/バレル）	46.2	27.8	40.9	42.7	57.8	41.4	47.1	52.1	59.1	62.4	61.7
	無担保コール翌日物（%）	-0.032	-0.043	-0.039	-0.026	-0.016	-0.032	-0.026	-0.017	-0.016	-0.017	-0.012
	ユーロ円TIBOR（3ヶ月）（%）	0.069	0.069	0.069	0.079	0.079	0.079	0.079	0.079	0.079	0.078	0.069
	新発10年物国債利回り（%）	-0.04	0.00	0.02	0.02	0.07	0.02	0.01	0.03	0.08	0.10	0.09
	FFレート（%）	1.25	0.06	0.09	0.09	0.08	0.09	0.09	0.09	0.08	0.07	0.07
	米国債10年物利回り（%）	1.38	0.69	0.65	0.86	1.32	0.87	0.93	1.08	1.26	1.61	1.64
	日経平均株価（円）	21932	20746	22913	25203	28988	25385	26773	28189	29459	29315	29427
	東証株価指数（TOPIX）（ポイント）	1592	1495	1596	1708	1900	1715	1781	1842	1911	1948	1941
	ダウ工業株価指数（月末値、ドル）	25194	25181	27547	28916	31299	29639	30606	29983	30932	32982	33875
	ナスダック株価指数（月末値、1971/2/5=100）	8473	9479	11229	12000	13170	12199	12888	13071	13192	13247	13963
	円相場（東京市場中心相場、円/ドル）	108.9	107.6	106.2	104.5	105.9	104.4	103.8	103.7	105.4	108.7	109.1
	円相場（東京市場17:00時点、円/ユーロ）	119.7	118.7	124.6	124.4	128.4	124.6	126.8	126.6	128.7	129.9	131.8
ドル相場（東京市場17:00時点、ドル/ユーロ）	1.10	1.11	1.18	1.20	1.20	1.20	1.23	1.21	1.21	1.17	1.21	

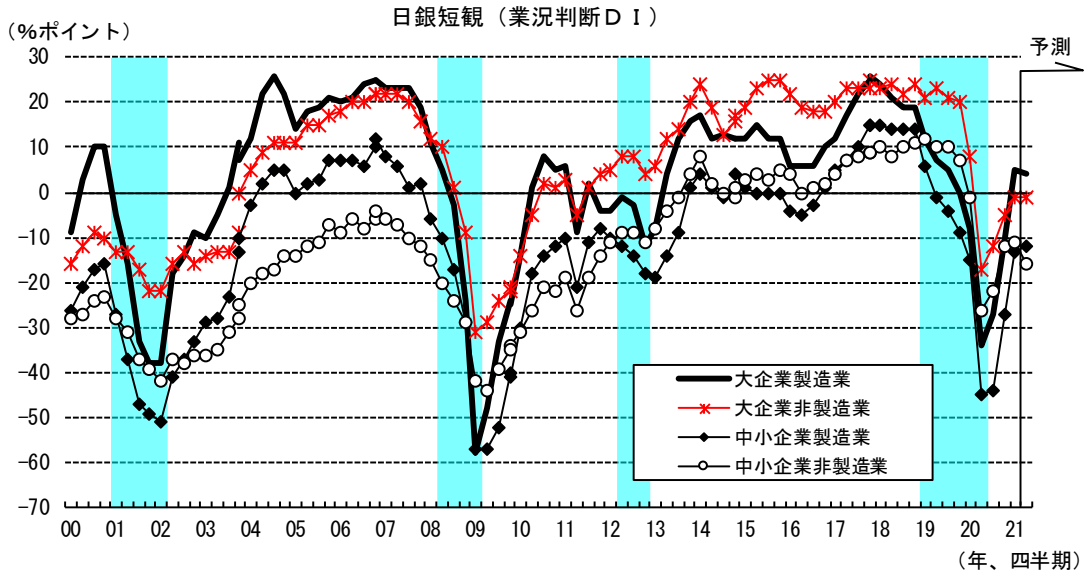
（注）括弧書きのない場合は、単位は前年比、%

1. 景気全般 ～一時的な停滞の後、持ち直しの動きが見られる

○2020年10～12月期の実質GDP成長率（2次速報）は前期比+2.8%（年率換算+11.7%）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3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ため個人消費を中心に景気が一時的に停滞し、1～3月期はマイナス成長に転じる見込みである。

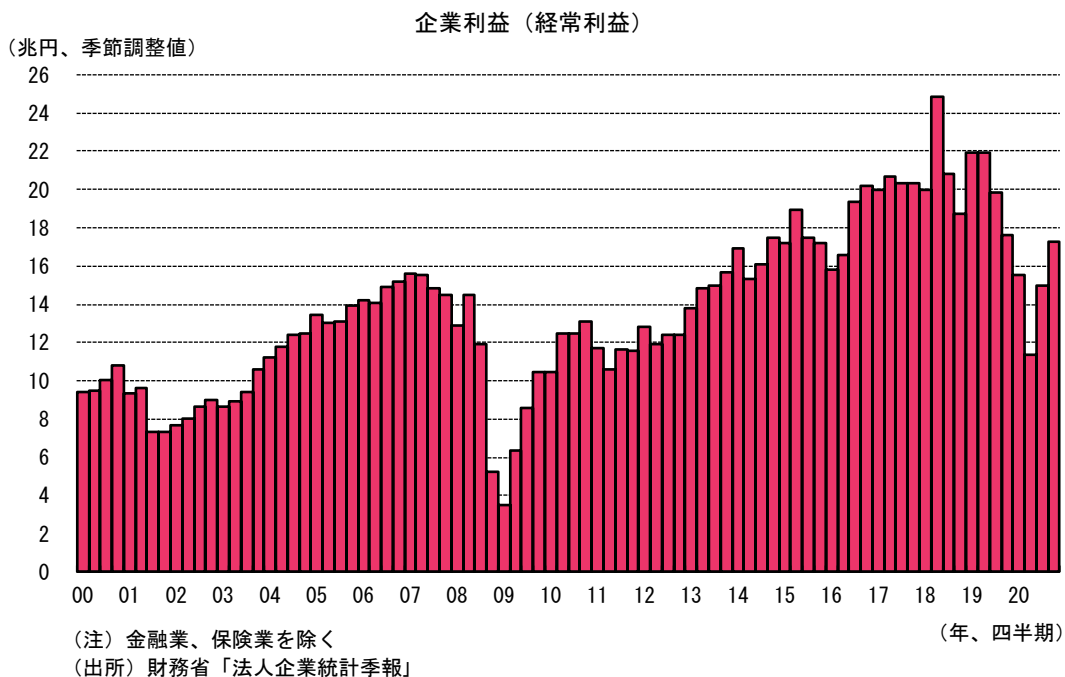


○3月調査の日銀短観における大企業の業況判断D Iは、コロナ禍の最悪期からの改善の動きが続き、製造業で15ポイント改善の5、非製造業でも4ポイント改善の-1となった。もっとも製造業はコロナ前の水準を回復したのに対し、非製造業は「悪い」超が続くなど、製造業・非製造業間の回復ペースに差がみられる。先行きは、製造業で小幅悪化、非製造業で横ばいと、感染症の動向が見通せないことから、慎重な姿勢が示された。



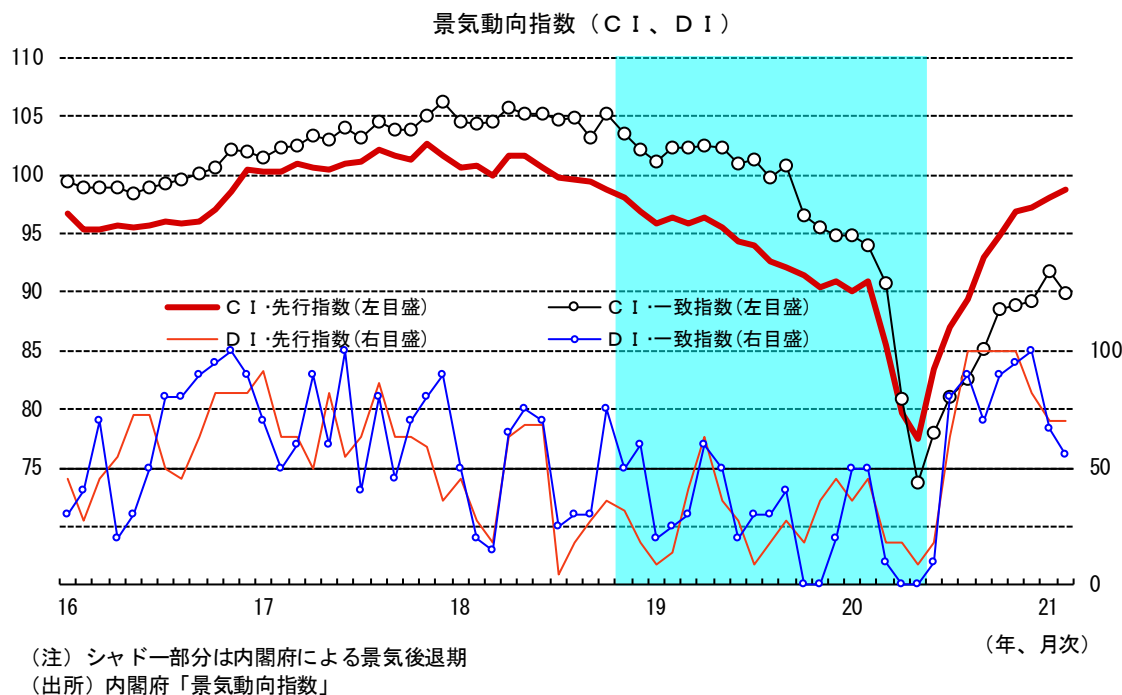
(注1) シャド一部分は内閣府による景気後退期
 (注2) 2004年3月調査、2007年3月調査、2010年3月調査、2015年3月調査、2018年3月調査時点で、調査対象企業の見直しが行われたため、前後の系列にギャップがある
 (出所) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

○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。もっとも、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。

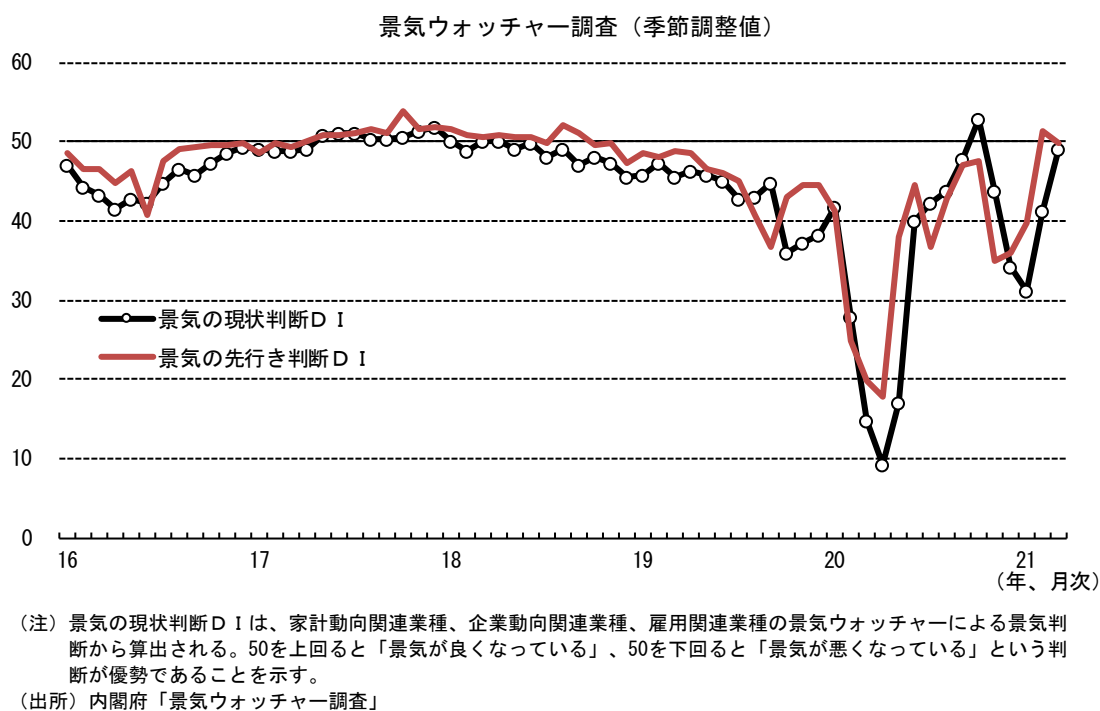


(注) 金融業、保険業を除く
 (出所) 財務省「法人企業統計季報」

- 2月のC I一致指数は前月差-1.8ポイントと、コロナ禍の影響が最も顕著であった2020年5月以来、9ヶ月ぶりに低下した。発表済み9系列のうち7系列がマイナスに寄与した。3月のC I一致指数は、2月の福島県沖地震からの挽回生産などもあり、ほとんどの系列でプラスに寄与し、上昇する見込みである。基調判断は、直近の景気の山（暫定）前の2018年8月以来、約2年半ぶりに「改善」へと上方修正されよう。

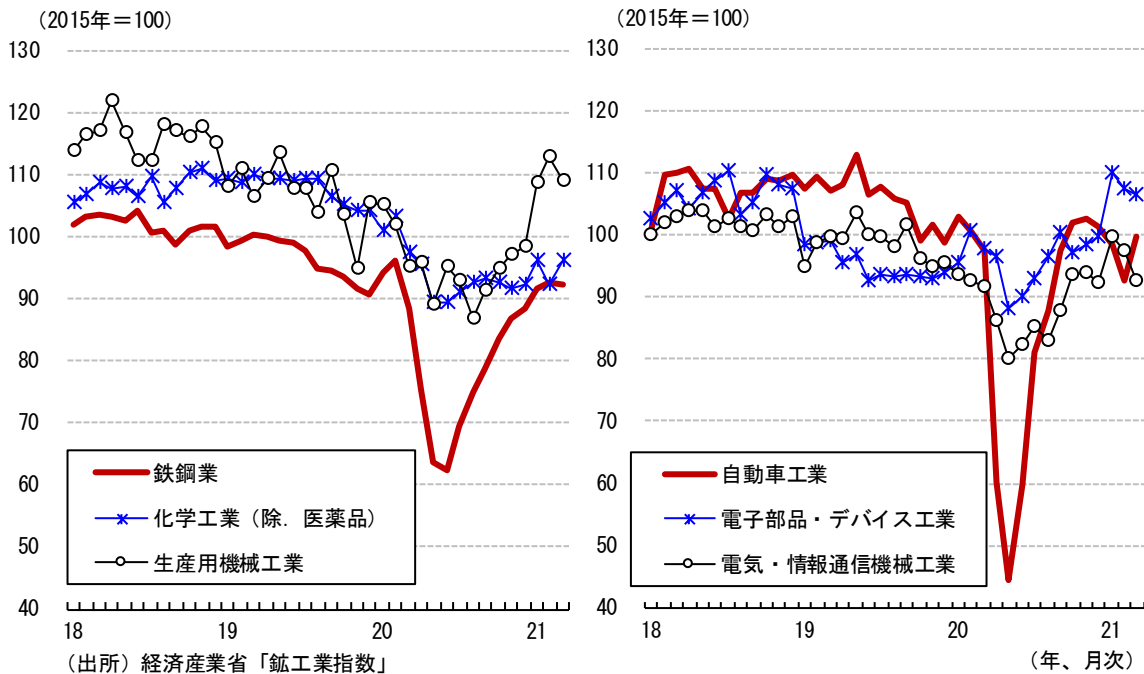
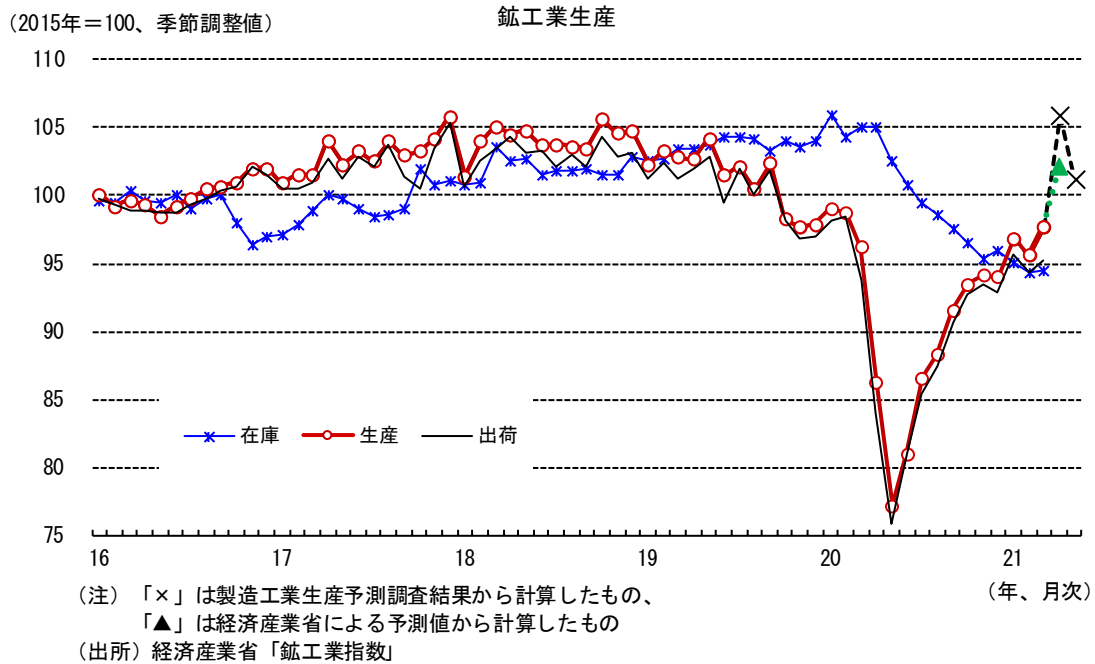


- 3月の景気ウォッチャー調査の現状判断D I（季節調整値）は、緊急事態宣言の解除を反映し、49.0と2ヶ月連続で改善した（前月差+7.7ポイント）。家計動向関連、企業動向関連、雇用関連のすべてで改善した。ただし先行き判断は49.8と、近畿圏を中心に感染再拡大がみられたこともあり、悪化した。今後は、4月下旬から4都府県を対象に緊急事態宣言が再々発出されたことで、景況感は大きく下振れる可能性がある。

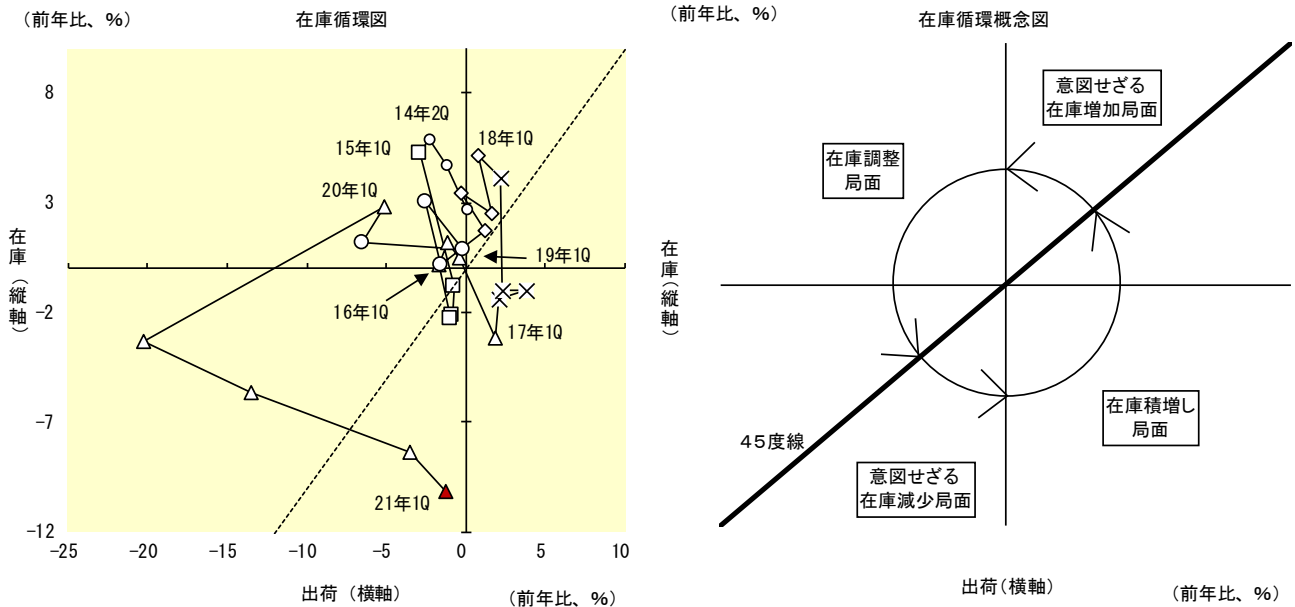


2. 生産 ～持ち直している

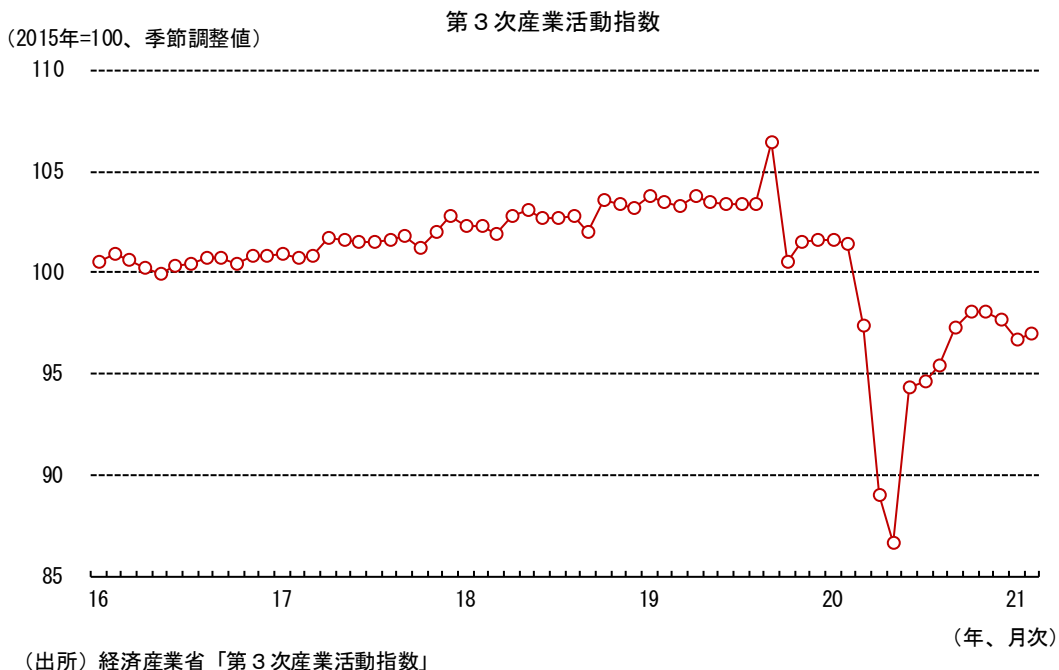
○3月の鉱工業生産は、前月比+2.2%と2ヶ月ぶりに増加した。自動車工業を中心に幅広い業種で増加した。製造工業生産予測調査では4月は前月比+8.4%（同調査をもとにした経済産業省の予測は同+4.6%）と増加した後、5月は同-4.3%と減少する見通しとなっている。鉱工業生産は、大手半導体企業の工場火災の影響で自動車工業を中心に下振れるリスクはあるものの、均して見れば、持ち直しが続くと思込まれる。



○3月の鉱工業出荷は、自動車工業を中心に前月比+0.8%と2ヶ月ぶりに増加した。前年比では、生産用機械工業や自動車工業を中心に+3.9%と1年6ヶ月ぶりに増加した。在庫は、自動車工業を中心に前月比+0.1%と3ヶ月ぶりに増加した。前年比では、鉄鋼・非鉄金属工業や無機・有機化学工業を中心に-10.1%と11ヶ月連続で減少した。

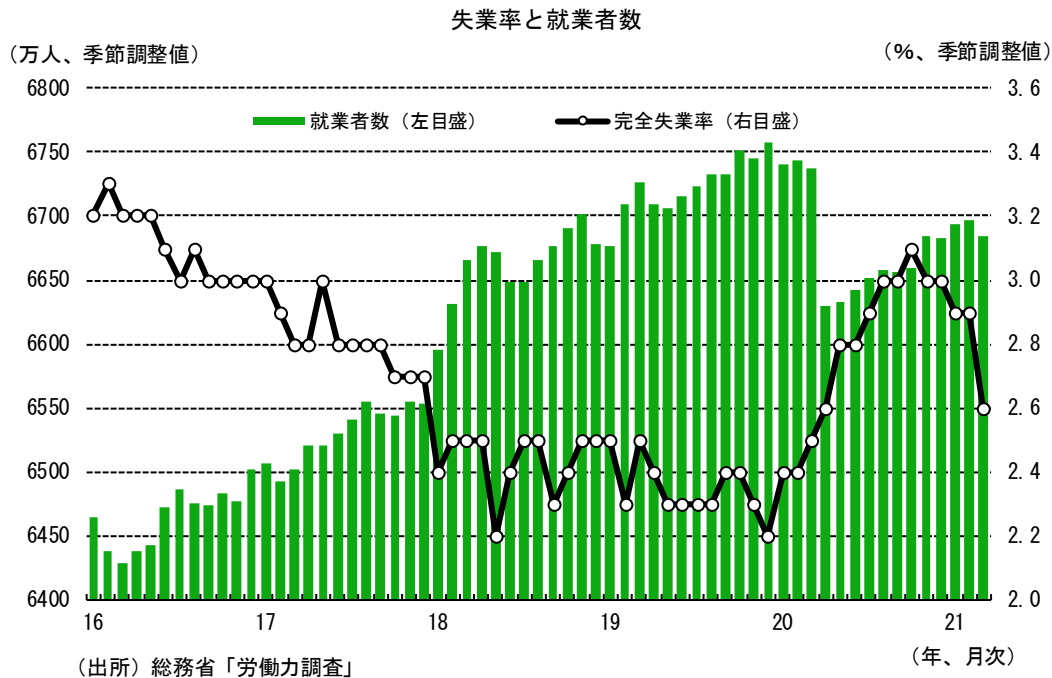


○2月の第3次産業活動指数は、広義対事業所サービスが前月比-1.3%と2ヶ月ぶりに低下したものの、広義対個人サービスが同+2.5%と4ヶ月ぶりに上昇したことから、同+0.3%と4ヶ月ぶりに上昇した。中でも生活娯楽関連サービスや小売業が上昇に寄与した。新型コロナウイルスの感染拡大が続く中、第3次産業活動指数は均して見れば低下傾向で推移しよう。

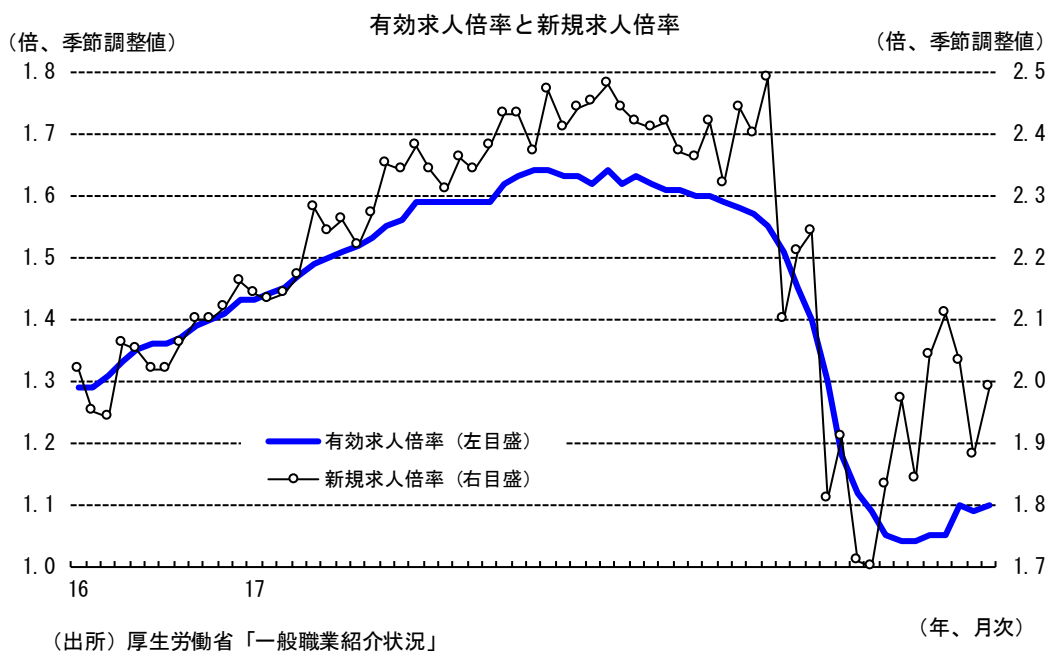


3. 雇用 ～悪化に歯止めがかかっている

○3月は、労働力人口（前月差-33万人）が減少する中、就業者（同-13万人）、完全失業者（同-23万人）とも減少したが、後者の減少幅が大きく、完全失業率は2.6%と大きく低下した。休業者数も2年前の同月並みの水準まで減少するなど、緊急事態宣言の解除を受けて、雇用情勢の悪化に歯止めがかかっている。ただし、3回目の緊急事態宣言の発出を受けて、対面型サービス業を中心に雇用情勢は再び悪化する懸念がある。

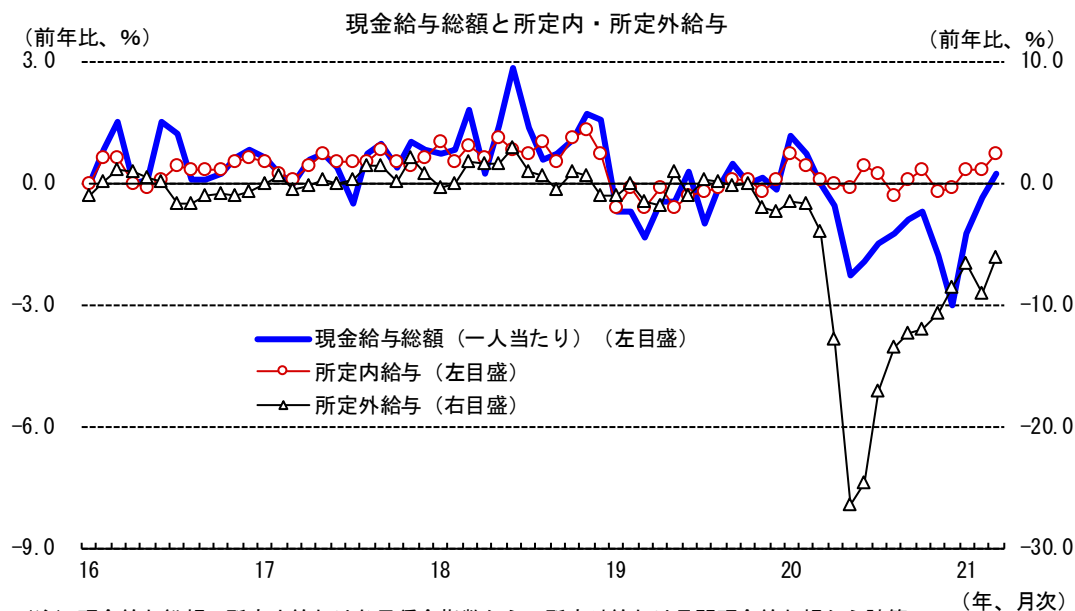


○3月の有効求人倍率は1.10倍と、前月から0.01ポイント上昇した。有効求人数（前月比+1.6%）、有効求職者数（同+0.4%）とも増加したが、前者の増加幅の方が大きかった。新規求人倍率は0.11ポイント上昇の1.99倍となった。新規求人数（同+8.0%）、新規求職申込件数（同+2.0%）とも増加したが、前者の増加幅の方が大きかった。ただし、感染再拡大を受けて求人数が減少し、有効求人倍率が低下する懸念がある。



4. 賃金 ～減少している

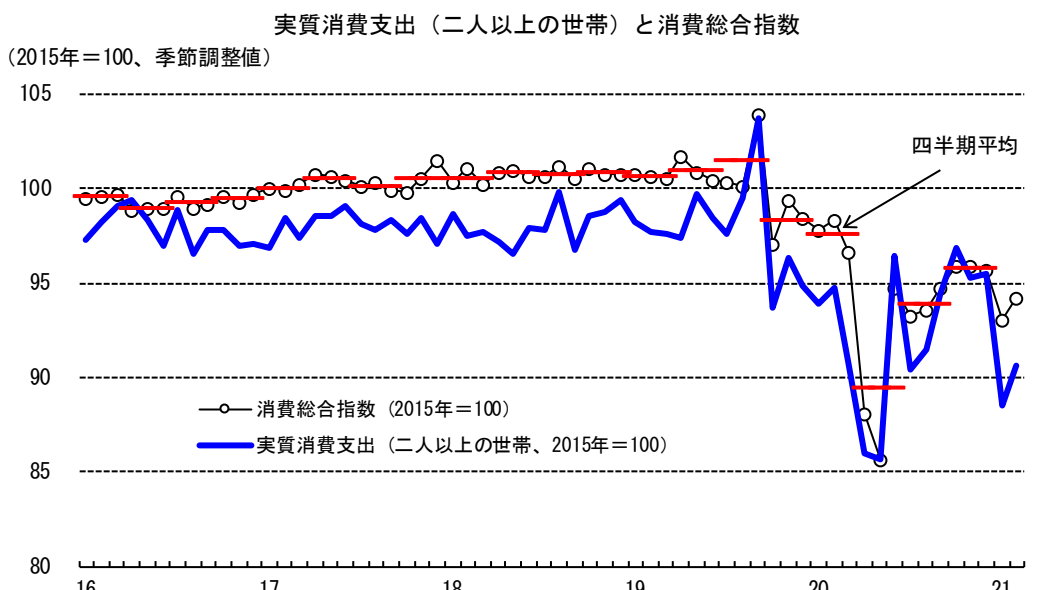
○3月の一人当たり現金給与総額は、前年比+0.2%と13ヶ月ぶりに増加したが、パートタイム比率の低下によるテクニカルな要因によるものであり、実態は減少している。所定内給与（前年比+0.8%）は3ヶ月連続で増加したが、所定外給与（同-6.2%）の大幅な減少が続いている。春闘でのベースアップが小幅にとどまったことや、4月に3回目の緊急事態宣言が発出されたこともあり、今後も賃金の減少は続こう。



(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」

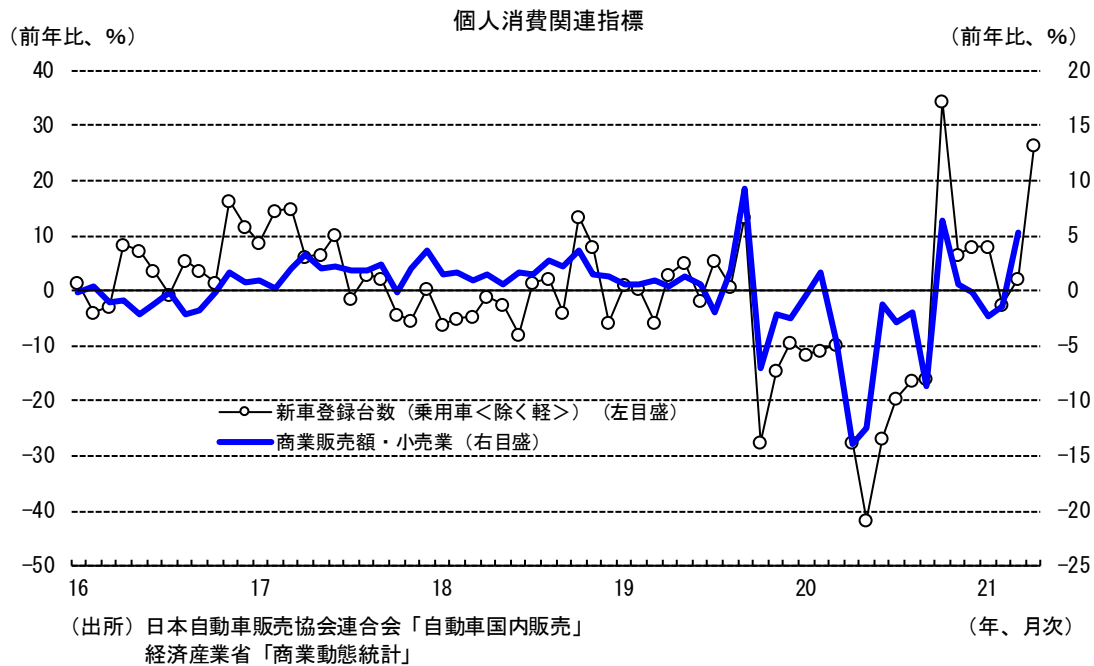
5. 個人消費 ～弱含んでいる

○2月の二人以上の世帯の実質消費支出は前月比+2.4%と増加し、同月の消費総合指数は同+1.3%と上昇したものの、飲食店への営業時間短縮の要請やGo To トラベルキャンペーンの一時停止などを背景に、個人消費は均してみるとサービス向け支出を中心に弱含んでいる。4都府県を対象に緊急事態宣言が4月25日から発出されており、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。

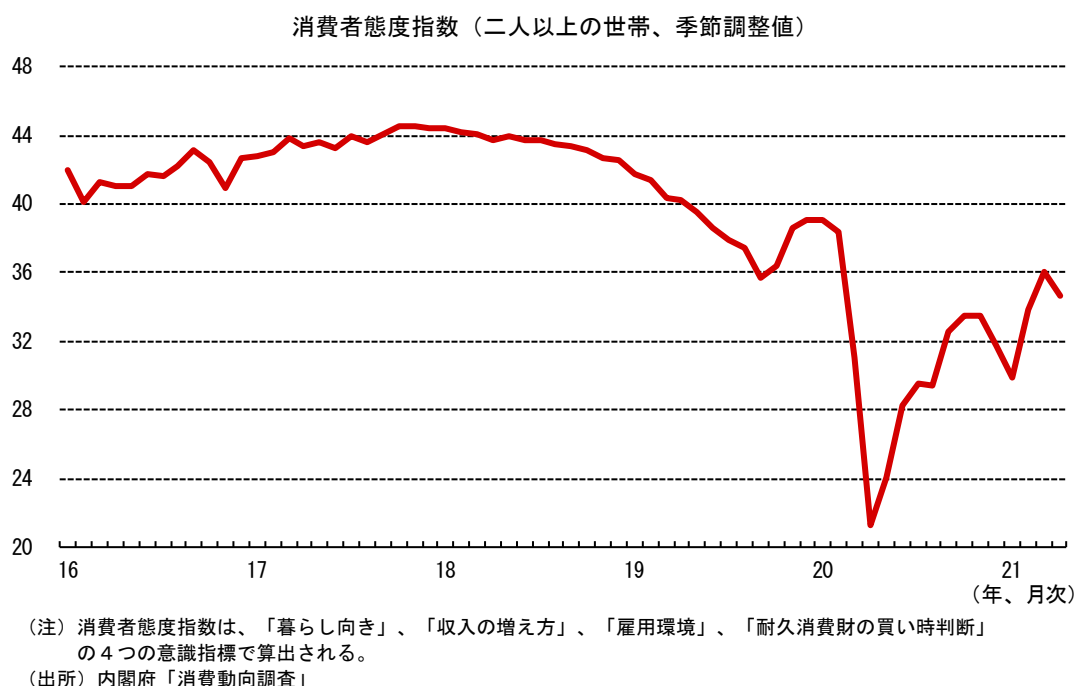


(注) 実質消費支出は変動調整値を用いて、2018年1月の家計簿改正による変動を調整したもの。(出所) 総務省「家計調査報告」、内閣府「消費総合指数」

○3月の商業販売額（小売業）は前年比+5.2%と4ヶ月ぶりに増加した。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が続き、新型コロナウイルス感染拡大の影響で昨年3月に販売額が大きく減少した百貨店が含まれる各種商品小売業や織物・衣服・身の回り品小売業も増加した。季節調整値では前月比+1.2%と増加が続いた。なお、4月の新車登録台数（乗用車、除く軽自動車）は、前年比+26.3%と増加した。

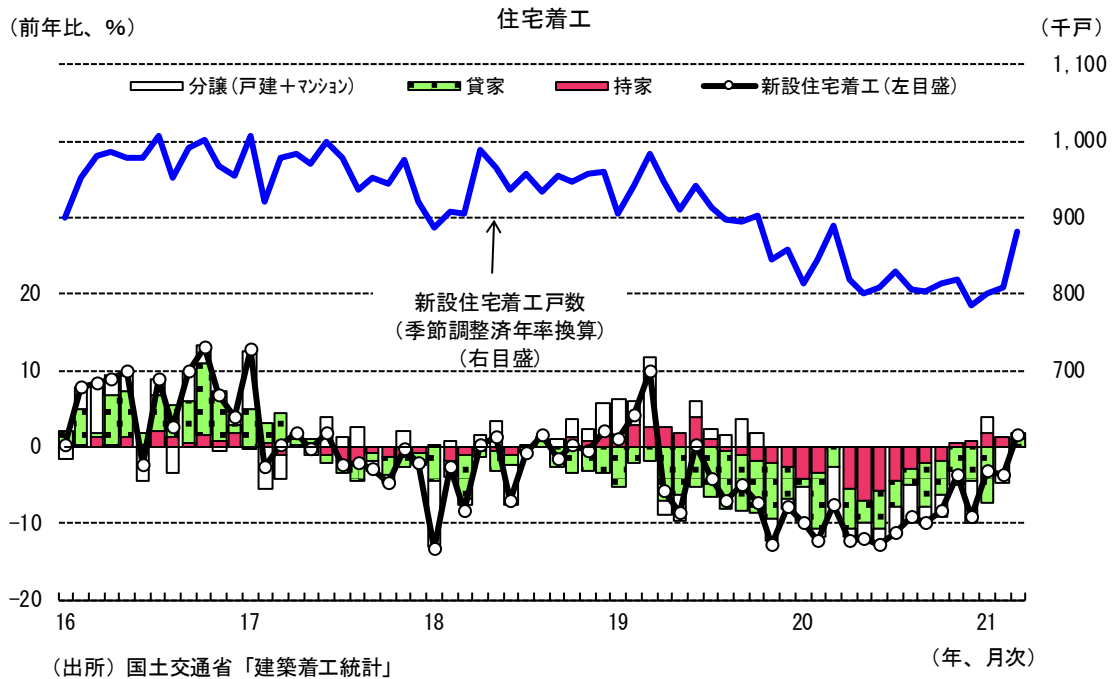


○4月の消費者態度指数（二人以上の世帯、季節調整値）は前月差-1.4ポイントの34.7となり、3ヶ月ぶりに低下した。内訳をみると「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」のいずれの意識指標も低下した。消費者マインドは、持ち直しの動きが続いてきたが、4都府県を対象に4月25日から緊急事態宣言が発出されていることを背景に、目先は持ち直しの動きが足踏みする可能性がある。



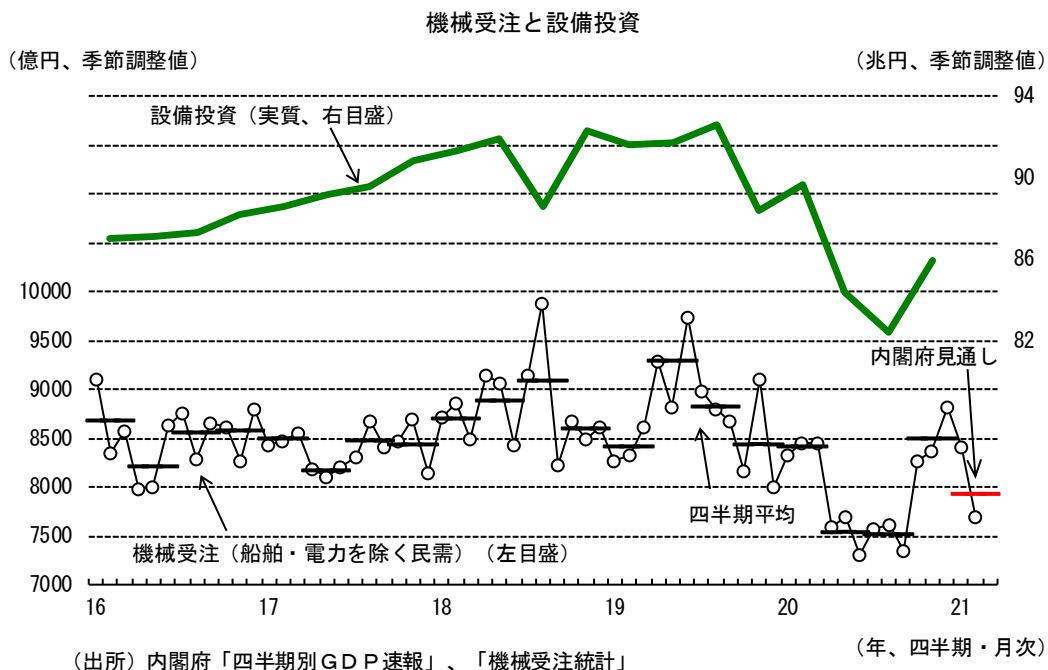
6. 住宅投資 ～持ち直しの動きが見られる

○10～12月期の住宅投資（実質GDPベース、2次速報）は前期比+0.0%と横ばいだった。また、3月の住宅着工は分譲住宅を中心に前年比+1.5%と1年9ヶ月ぶりに増加した。季節調整済年率換算値でも88.0万戸（前月比+9.0%）と増加するなど、均してみれば住宅着工には持ち直しの動きがみられる。景気の先行きに対する不透明感は強いものの、住宅ニーズは底堅く、今後、住宅着工は持ち直していくと期待される。



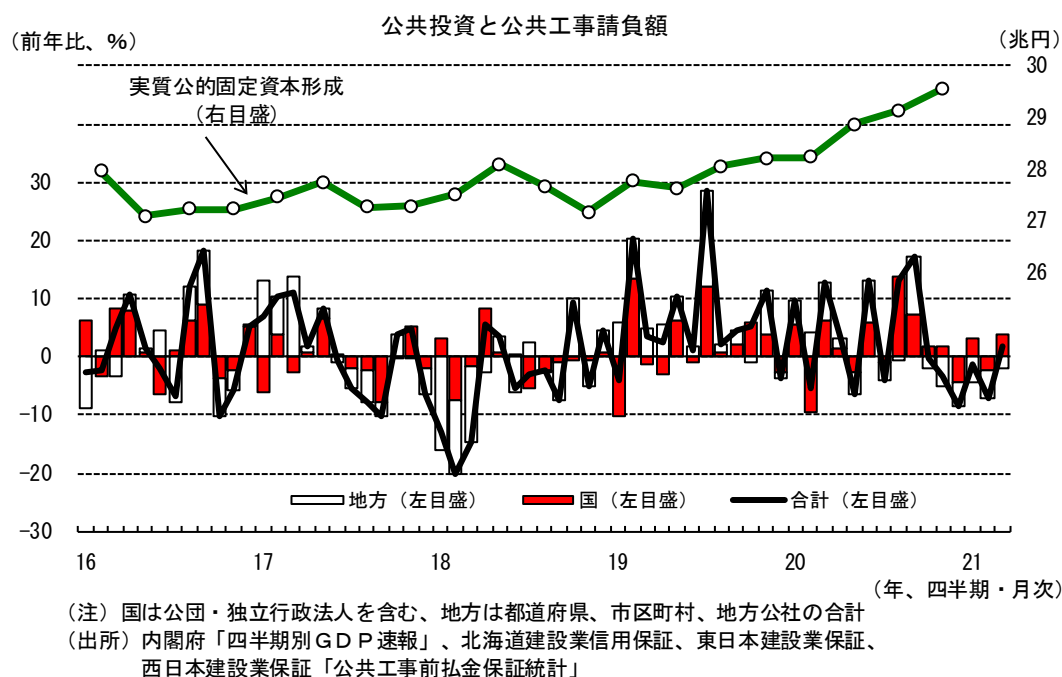
7. 設備投資 ～持ち直しの動きが見られる

○10～12月期の設備投資（実質GDPベース、2次速報）は前期比+4.3%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、2月は前月比-8.5%と2ヶ月連続で減少した。業種別では、製造業は前月比-5.5%と減少し、非製造業（船舶・電力を除く）も同-10.9%と減少した。均してみれば、設備投資には持ち直しの動きが見られるが、感染状況や収益動向によっては下振れるリスクがある。



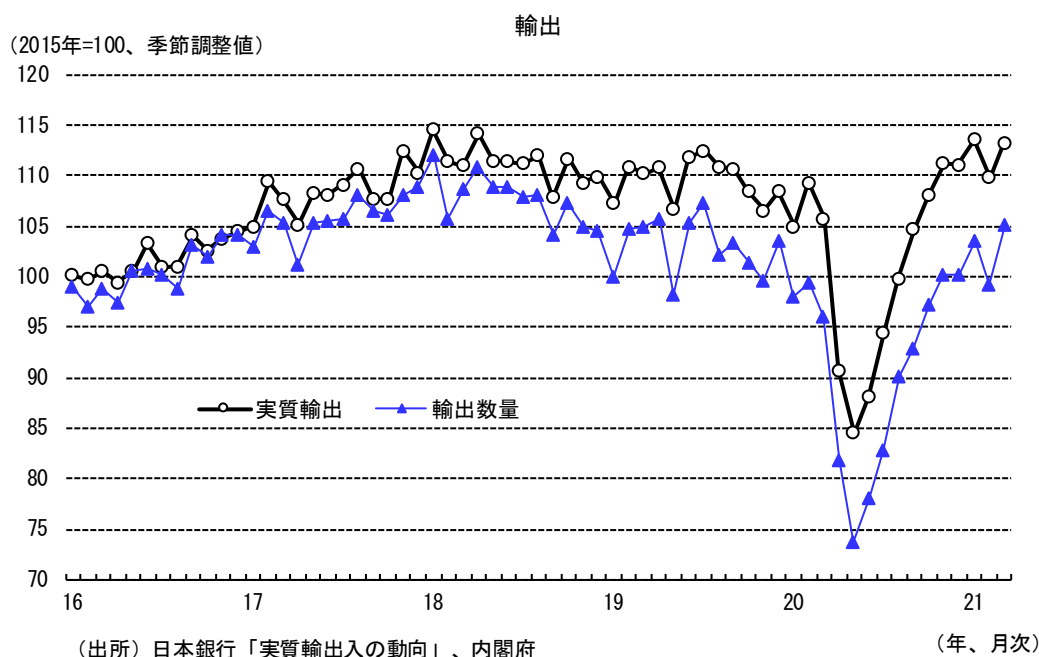
8. 公共投資 ～増加している

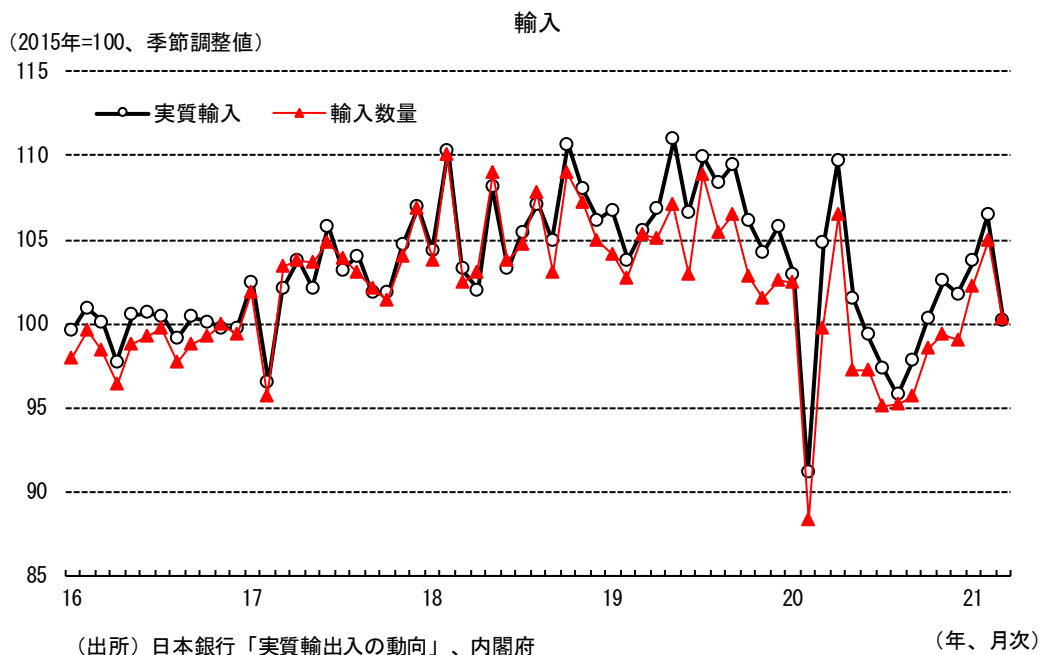
○10～12月期の公共投資（実質GDPベース、2次速報）は前期比+1.5%となり、増加している。3月の公共工事請負額は、都道府県、市区町村は減少した一方、国が大幅に増加したことから、全体では前年比+1.9%と6ヶ月ぶりに増加した。公共投資に先行する公共工事請負額はこのところ伸び悩んでいることを反映して、公共投資は当面、横ばい圏で推移する可能性がある。



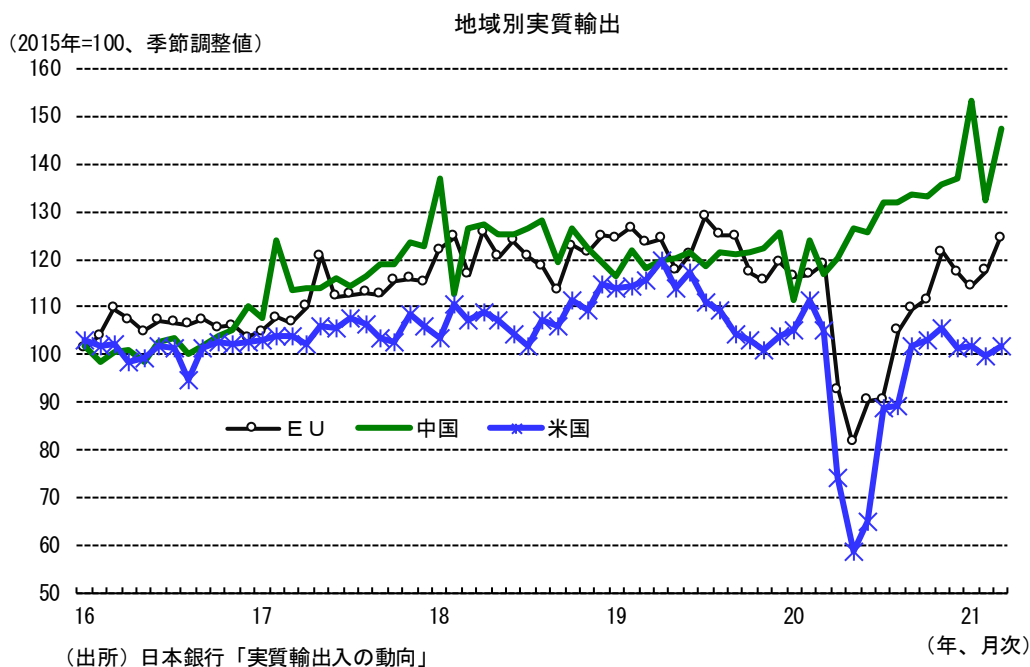
9. 輸出入・国際収支 ～輸出は増加が一服、輸入は持ち直している

○3月の実質輸出は前月比+3.1%と増加したが、前月に春節で一時的に大きく減少しており、均してみると足元で増加が一服している。世界的な感染拡大が経済活動に及ぼす悪影響への懸念は残るが、今後は資本財や情報関連を中心に緩やかな増加が見込まれる。3月の実質輸入は、春節の影響で前月比-5.9%と減少したが、均してみると持ち直している。今後はエネルギー輸入の回復を背景に、輸入全体も持ち直しが続こう。

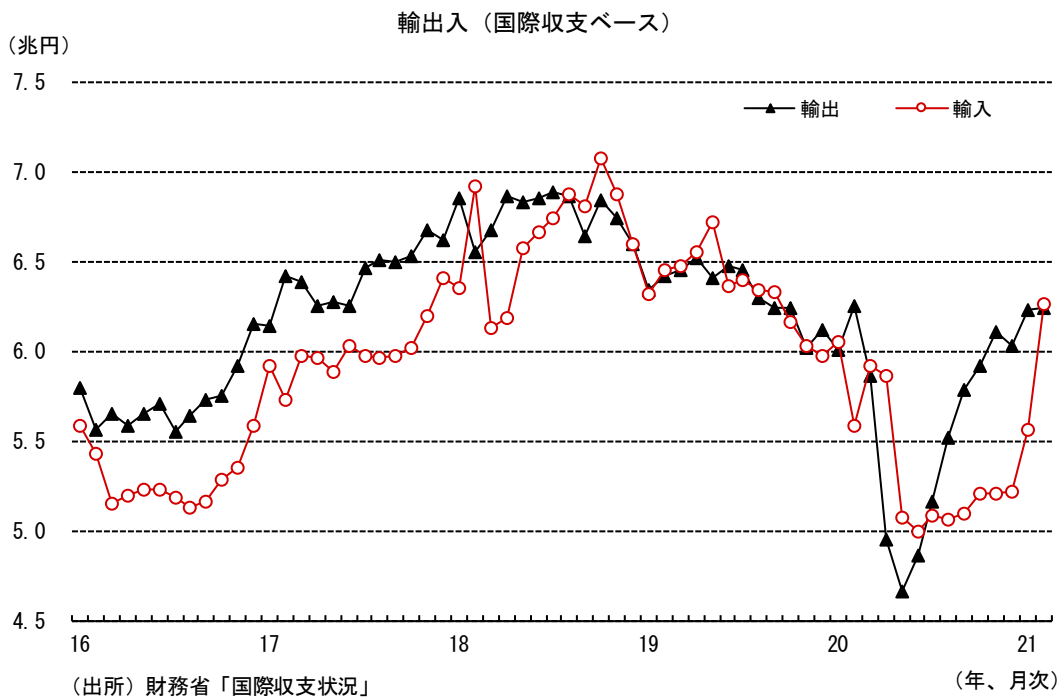
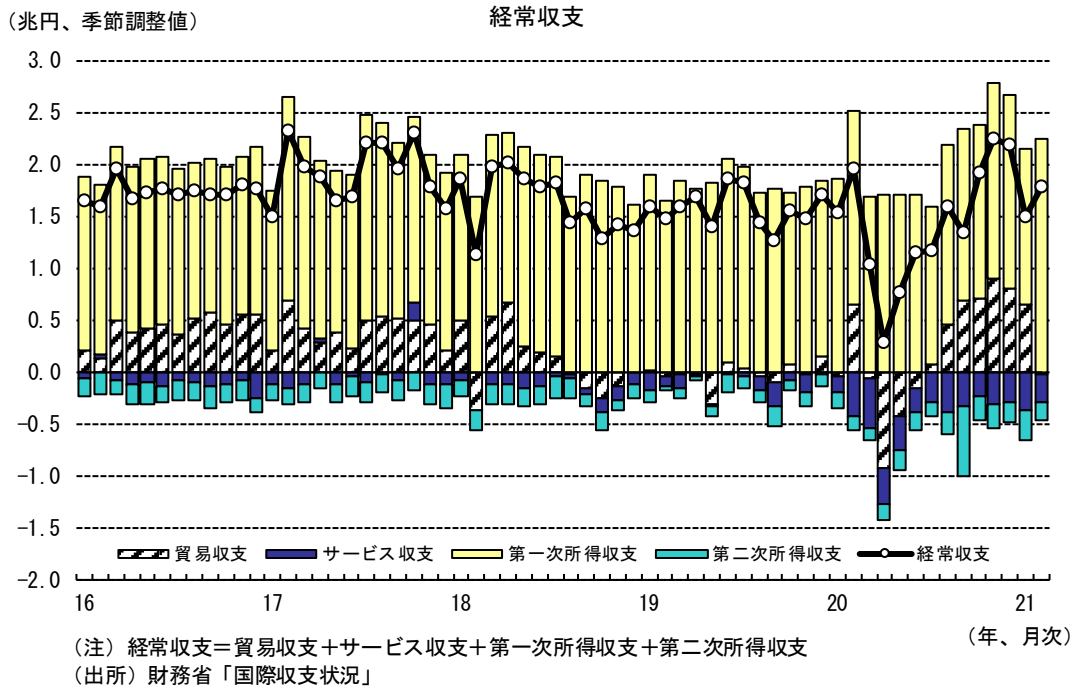




○3月の実質輸出を地域別にみると、米国向け、EU向けはそれぞれ前月比+2.2%、同+5.9%と増加したものの、均してみると横ばい圏で推移している。中国向けは、春節で減少した前月の反動もあり、前月比+11.3%と増加している。財別では、中間財では減少したものの、自動車関連、情報関連、資本財で増加した。特に情報関連、資本財は世界的な5G対応の進展や設備投資需要の高まりを背景に、増加傾向が続いている。

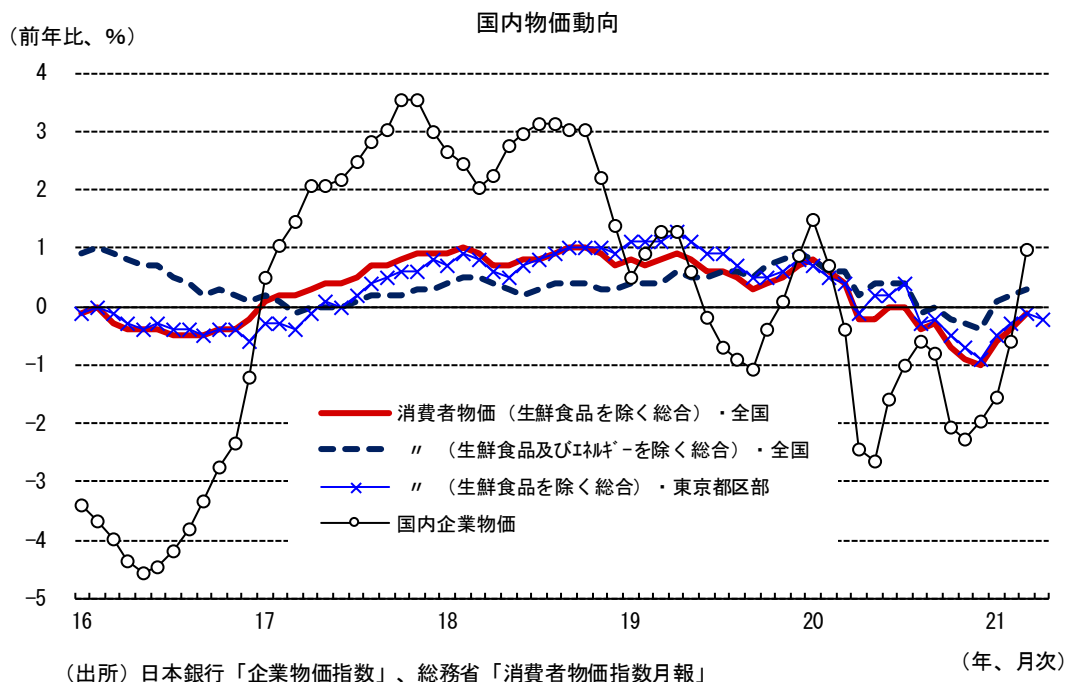


○2月の経常収支(季節調整値)は1兆7947億円となり、黒字幅は拡大した。直接投資収益の受取が大きく増加し、第一次所得収支の黒字額が現行基準となった1996年以降、単月としては過去最大となったことが背景にある。なお貿易収支は、春節前の駆け込みと資源価格の持ち直しを反映した輸入の大幅な増加により、8ヶ月ぶりに赤字に転じた。サービス収支は、コロナ禍でのインバウンド需要蒸発の影響が大きく、赤字が定着している。



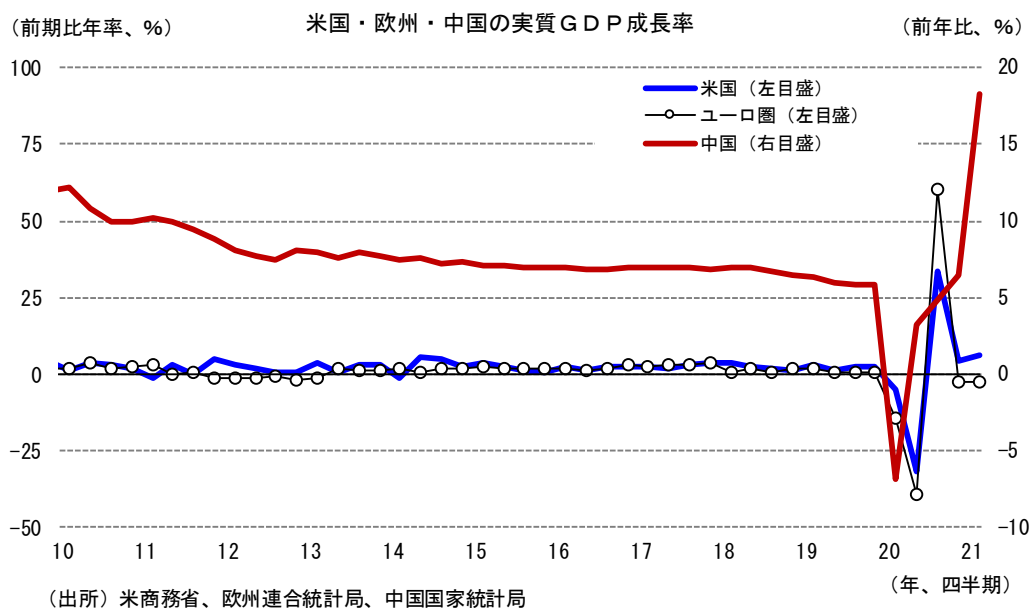
10. 物価 ～企業物価は緩やかに上昇、消費者物価は緩やかに下落

○3月の国内企業物価は前年比+1.0%と1年1ヶ月ぶりに前年比プラスとなった。3月の消費者物価の「生鮮食品を除く総合」は前年比-0.1%と8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+0.3%と3ヶ月連続で上昇した。エネルギー価格の下落は一巡しているものの、今後は携帯電話料金の値下げが下押し要因となることから、消費者物価の前年比は横ばい圏で推移しよう。



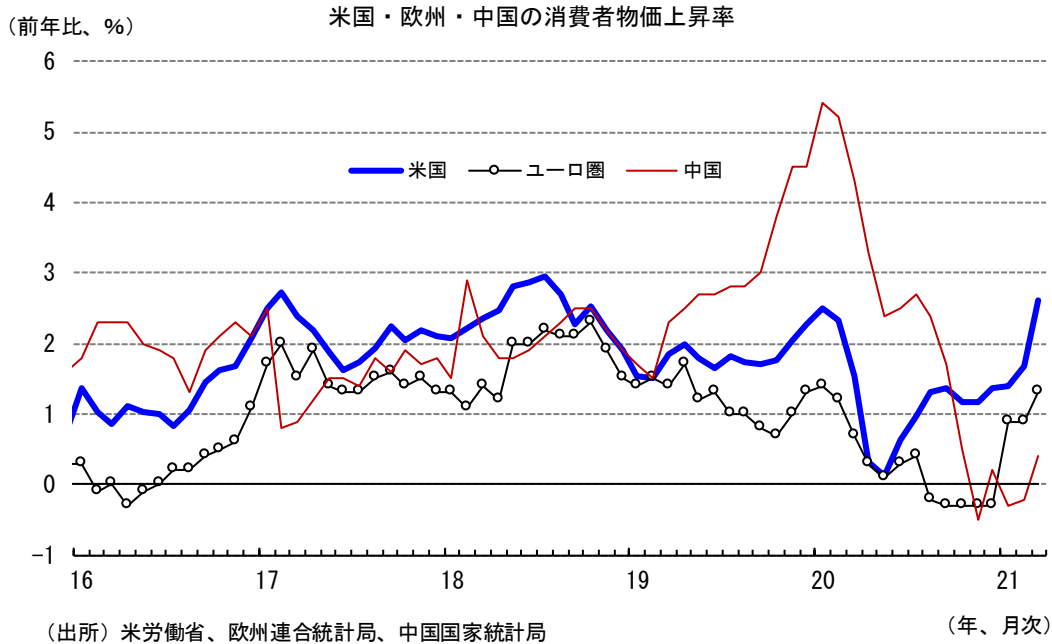
11. 世界景気 ～米国、中国は回復、欧州は減速

○世界景気は、中国に続き米国でも回復の動きが鮮明になっているが、欧州は新型コロナの感染再拡大により低迷している。1～3月期の実質GDP成長率は、米国は前期比年率+6.4%に加速し、中国も前年比+18.3%の高成長となったが、ユーロ圏は同-2.5%と2期連続でマイナス成長となった。先行き、米国、中国は堅調な推移が見込まれるが、欧州は新型コロナウイルスの感染次第であろう。



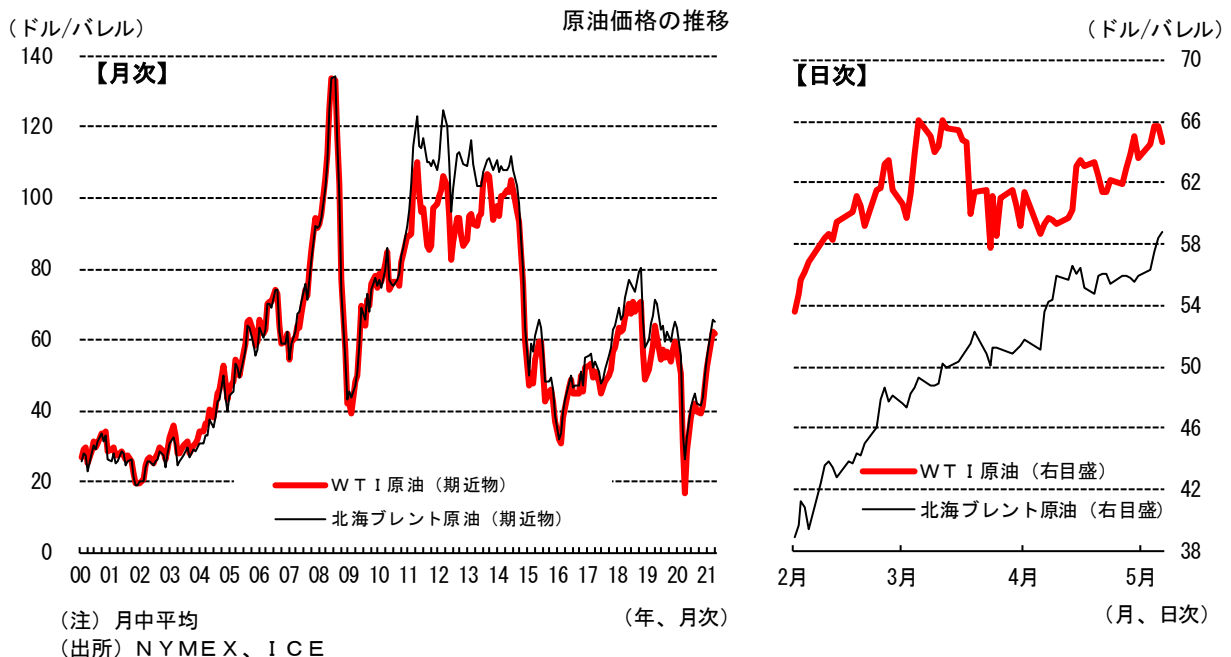
12. 世界の物価 ～物価上昇率が加速

○世界の消費者物価は、米国では前年比+2.6%とおよ3年ぶりの伸びに加速し、ユーロ圏でも同+1.6%とドイツの消費税減税の終了などにより約2年半ぶりの伸びに加速した。また、中国も同+0.4%と、豚肉価格の下落が続いたものの3カ月ぶりに上昇した。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物価上昇率の加速が見込まれる。



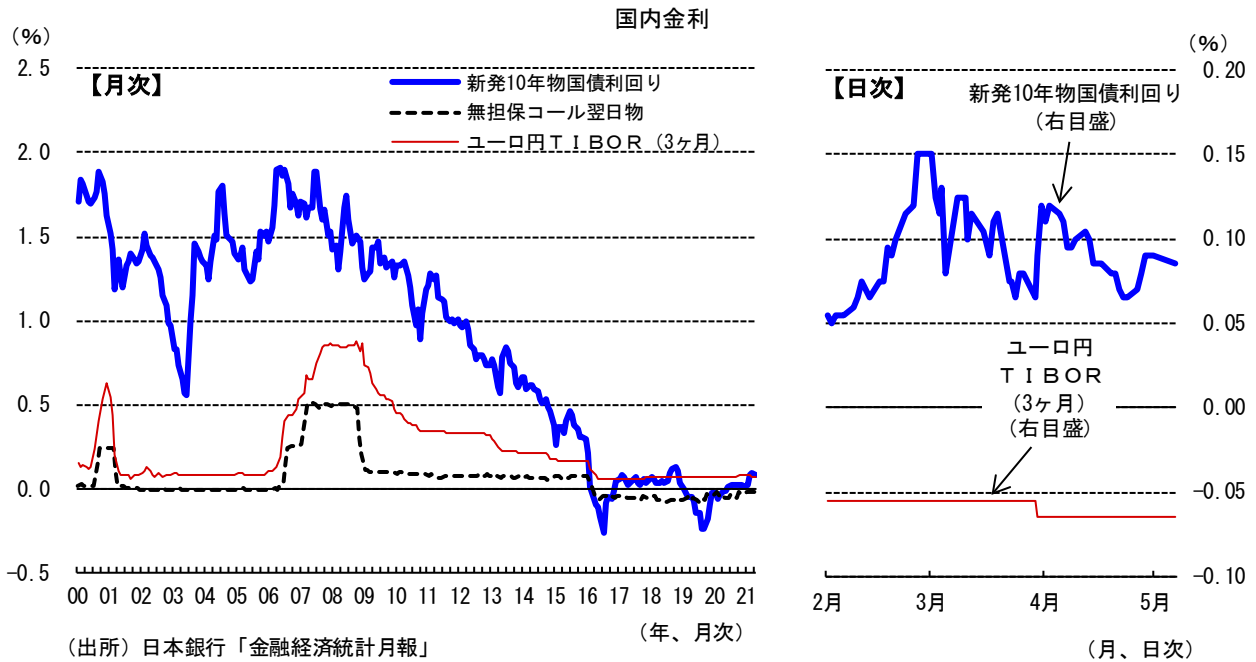
13. 原油 ～上昇傾向

○4月のブレント原油は上昇傾向で推移した。4月1日に石油輸出国機構（OPEC）に非加盟産油国を加えた「OPECプラス」が5～7月に減産規模を縮小すると決定したが、需給悪化観測にはつながらなかった。インドなどでの感染拡大やイラン核合意を巡る関係国の協議の開催も弱材料だったが、ワクチン接種の進展や経済正常化への期待などが支援材料となった。原油相場は上値が重いながらも底堅い推移が見込まれる。



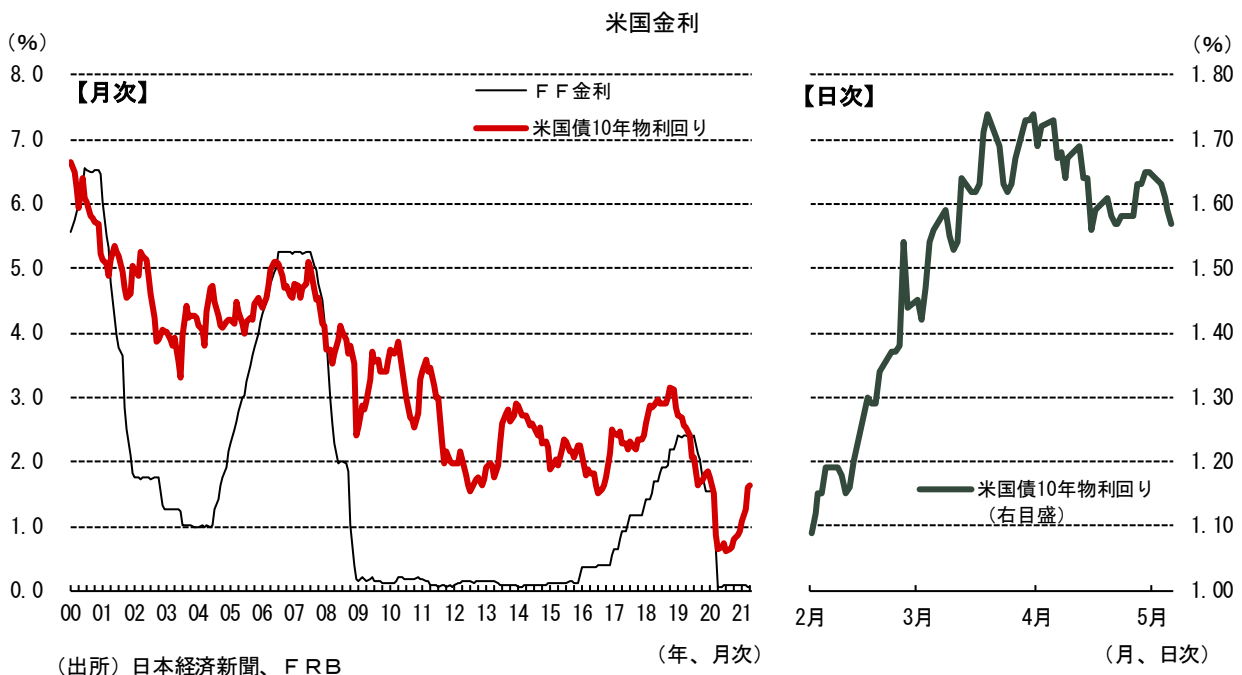
14. 国内金利 ~小幅低下

○4月の長期金利（新発10年物国債利回り）は小幅低下した。日本銀行が4月の国債買入れ方針で利付債の月間買入れ額を大幅に減額したことを受けて、月初に金利上昇圧力が強まる局面があったが、下旬にかけて緊急事態宣言の発出による景気悪化懸念と米長期金利の低下を受けて小幅低下した。景気悪化懸念と米金利上昇、株高との綱引きから、しばらくは横ばい圏での動きが続く可能性がある。



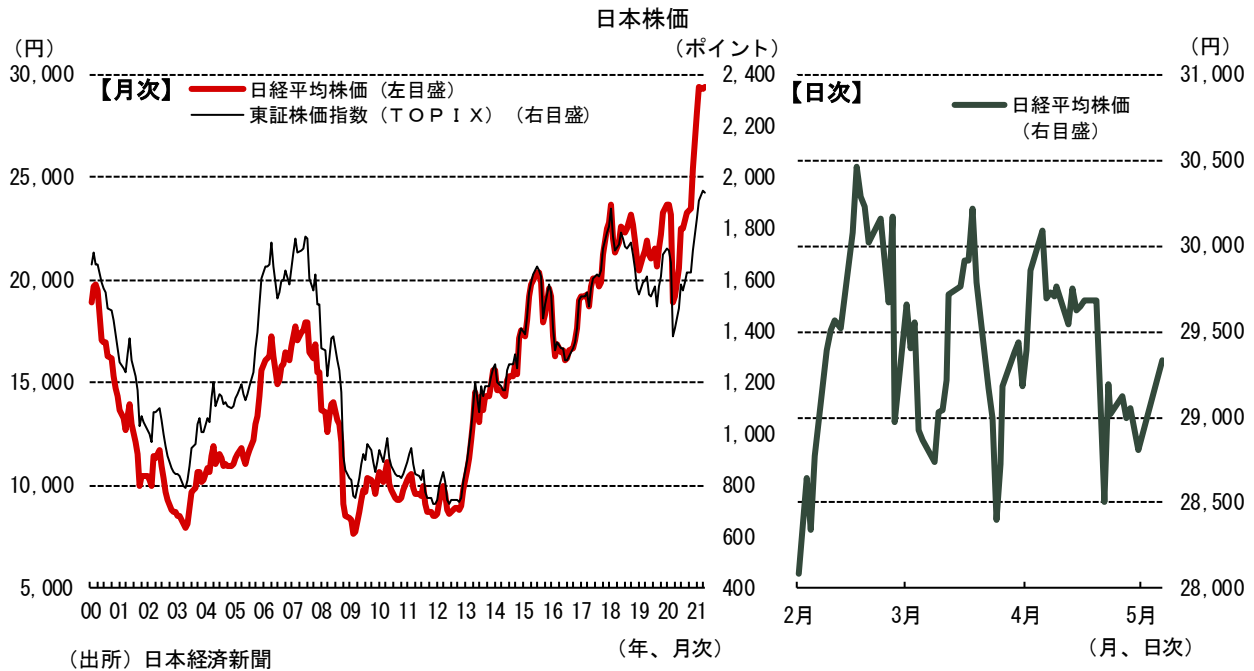
15. 米国金利 ~小幅低下

○4月の米長期金利は小幅低下した。10年債利回りは、大型財政出動による需給悪化懸念と景気回復期待により月初は1.7%台と高い水準で推移したが、FRBの金融緩和策が長期化すると観測などから低下基調に転じ、下旬には1.5%台まで低下した。もっとも景気回復を背景に金利上昇に対する警戒感は強く、国債増発への懸念もあって、月末にかけては下げ渋った。リスクオンの動きから金利の低下余地には限界があろう。



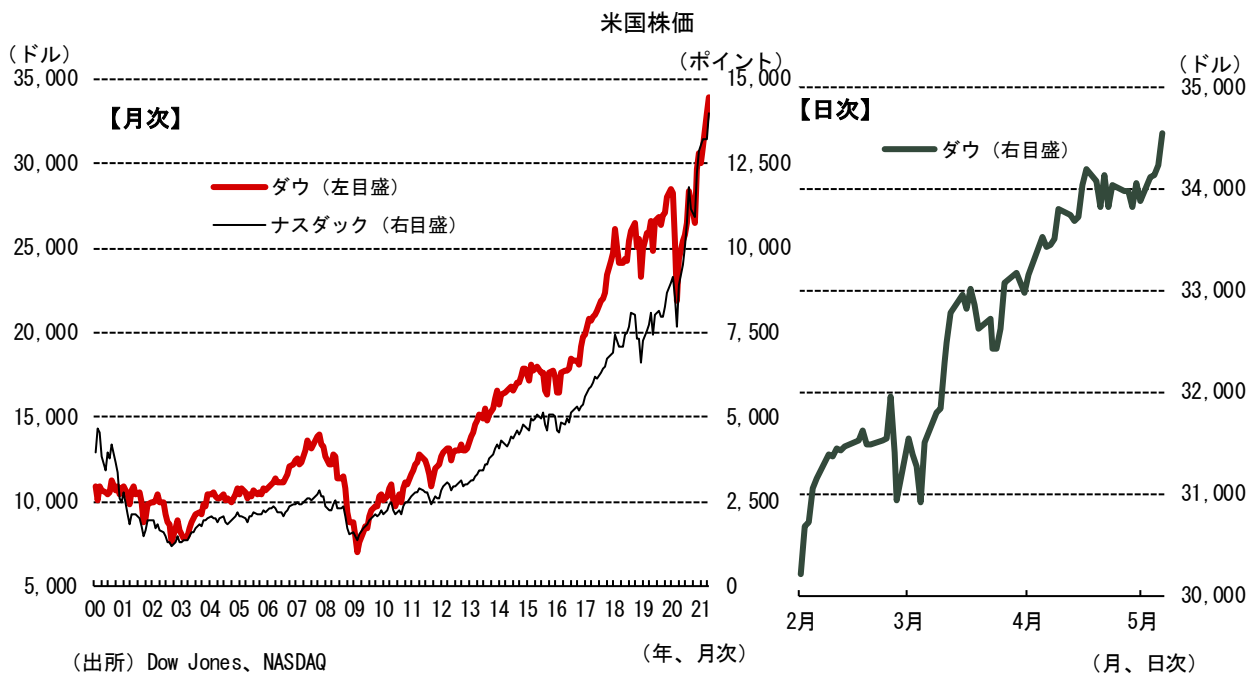
16. 国内株価 ～弱含み

○4月の日経平均株価は弱含みで推移した。上旬に3万円台を回復したが、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて頭打ちとなった後、3回目の緊急事態宣言の発出による景気悪化懸念を材料に、米株が史上最高値を更新する中であっても弱含みで推移した。月末にかけては連休を控え小動きに終始した。決算発表が本格化し企業業績の行方に注目が集まる中、引き続き新型コロナウイルスの感染状況や米株に振らされる展開となろう。



17. 米国株価 ～上昇後、高値圏でもみ合い

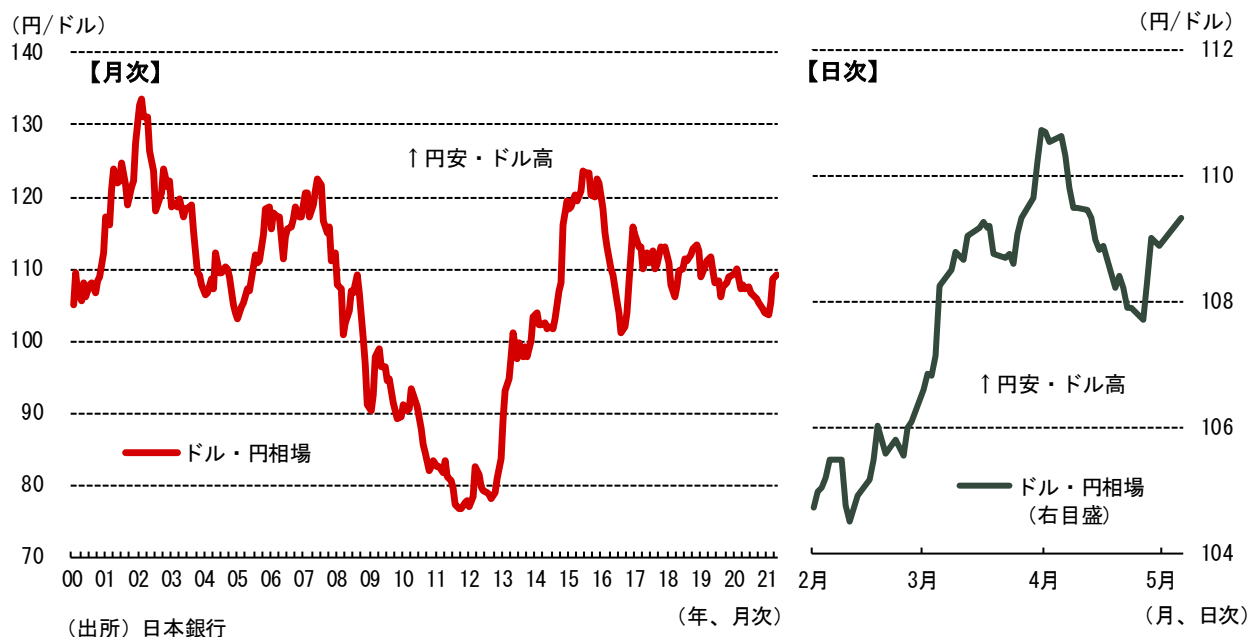
○4月の米国株価は上昇後、高値圏でもみ合った。NYダウは、新型コロナウイルスのワクチン普及と大型経済対策による景気回復期待、長期金利の上昇一服、企業の好決算を受けて中旬に史上最高値を更新した後、米政権の増税案をめぐる報道などで上値が重くなったものの、それでも3万4千ドル前後の高値圏でもみ合いで推移した。相場に過熱感はあるものの、景気回復期待は根強く、しばらくは高値圏での推移が続く可能性がある。



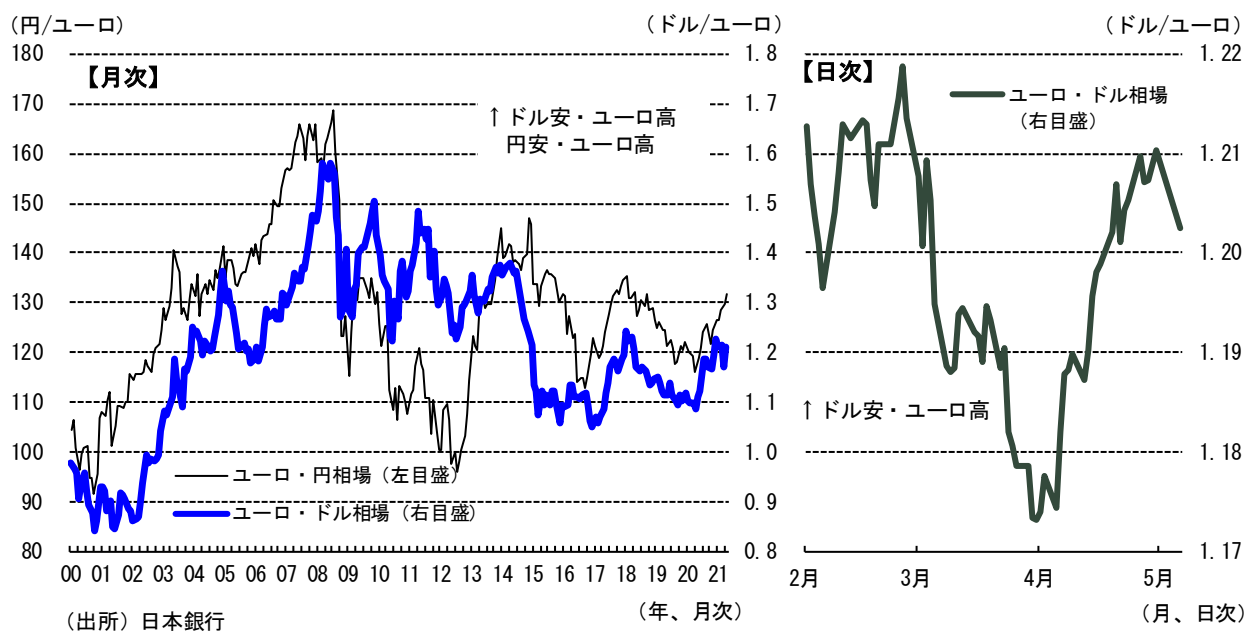
18. 為替 ～円が小幅反発

○4月の為替市場で円は対ドルで小幅反発した。上旬は、前月からのドル高の流れを引き継ぎ、円は対ドルで110円台と安値圏で推移したが、米長期金利の上昇が一服したことを受けて反発し、下旬には一時107円台まで上昇した。もっとも、月末にかけては米長期金利が小幅に上昇したため、円の上昇には歯止めがかかった。当面、米国長期金利の動きをにらみつつ、円は横ばい圏内で推移しよう。

為替相場（1）

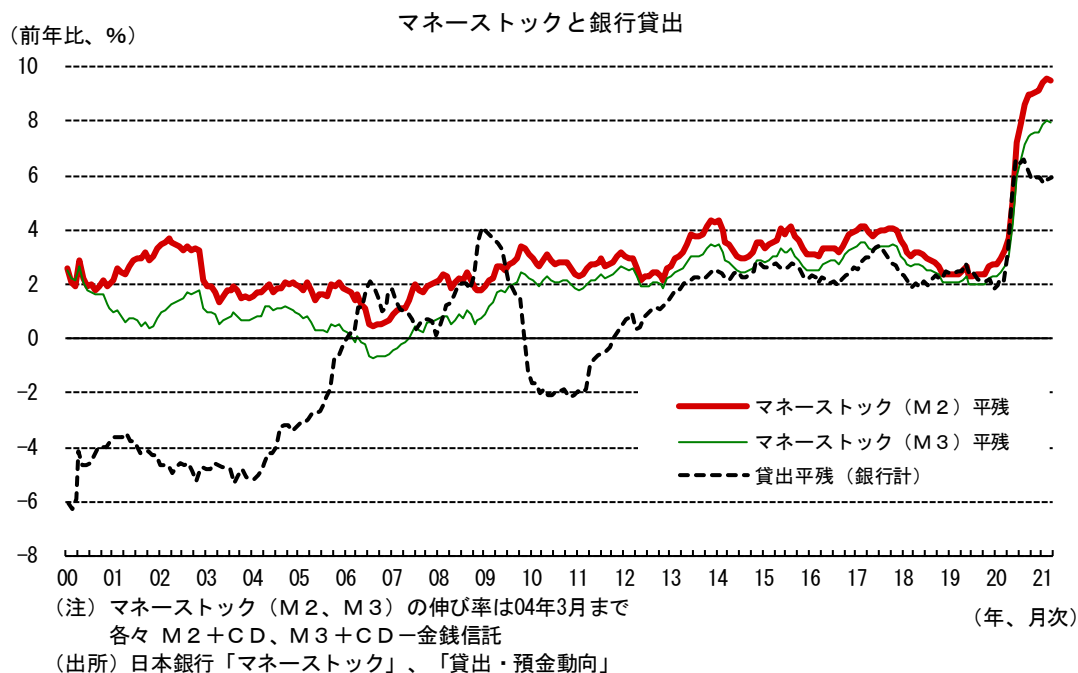


為替相場（2）



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。こうした中、4月マネタリーベース（平均残高）は644.9兆円（前月比31.5兆円増、前年比126兆円増）と増加が続いている。また、3月マネーストック（M2）は前年比+9.5%、3月銀行貸出残高は同+5.9%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。