

調査レポート

グラフで見る景気予報 (4月)

調査部

【今月の景気判断】

景気は緩やかに持ち直している。内需においては、食料品を中心とした物価高によって家計の節約志向が根強いものの、雇用・所得環境の改善やマインドの持ち直しが下支えとなり、個人消費は緩やかに持ち直している。また企業部門では、業績の下振れリスクはあるものの、景況感は良好で投資意欲も底堅く、設備投資は緩やかに持ち直している。外需においては、日中関係の悪化を受けてインバウンド需要の増勢が鈍化しているものの、トランプ関税の影響で落ち込んでいた米国向けを中心に、財の輸出には下げ止まりの動きがみられている。こうした動きを受けて、生産は底堅く推移している。

今後も内需を中心に緩やかな景気回復が続く見通しだが、イラン情勢の緊迫化などを受けた下振れリスクの高まりには注意を要する。個人消費は、春闘での好調な賃上げを受けて名目賃金の増加が続く中、政府の物価高対策もあって物価上昇圧力が落ち着いてくることに併せて消費者マインドも改善していくことで、緩やかな持ち直しを続けると期待される。さらに企業の設備投資も底堅い投資意欲に支えられて持ち直しが続くと思われる。また輸出は、トランプ関税の影響で弱さは残るものの、世界的に堅調なAI関連需要にも支えられて下げ止まりから持ち直しに向かうと期待される。ただし、イラン情勢が泥沼化し、ホルムズ海峡の事実上の閉鎖が長期化するようだと、原油価格の上昇によるインフレの再加速、原油やナフサといった輸入原材料不足による供給制約の顕在化、物流網の混乱による中東向け輸出の停滞などから、景気の下振れリスクが強まってくる。さらに、日中関係の悪化を受けたインバウンドの減少やレアアース輸出規制の本格化、米国の通商政策をめぐる不透明感、金利上昇による利払い費の増加、人手不足による供給制約の深刻化なども引き続き景気の下振れリスクとして意識される。

【今月の景気予報】

	3カ月前～	現況	～3カ月後		3カ月前～	現況	～3カ月後
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カ月前～、～3カ月後は「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. シェード部分は、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】

- 個人消費～実質賃金の動向、物価高に対する消費者マインドの動き
- 企業部門～トランプ関税の輸出企業の業績・設備投資への影響、人手不足・賃上げへの対応
- 海外経済～トランプ米大統領の政策と世界経済の先行き、米国の利下げ動向、ウクライナ情勢の動向
- その他～イラン情勢の緊迫化、日中関係の悪化、高市政権による経済政策の動向、日本銀行による利上げや長期金利の動向、円安の影響、AI ブームの行方

～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	緩やかに持ち直している	緩やかに持ち直している	5~7
2. 生産	横ばい	横ばい	8~9
3. 雇用	改善している	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	緩やかに持ち直している	緩やかに持ち直している	11~12
6. 住宅投資	持ち直している	横ばい	13
7. 設備投資	緩やかに持ち直している	緩やかに持ち直している	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、輸入ともに横ばい	輸出、輸入ともに横ばい	14~16
10. 物価	企業物価、消費者物価ともに上昇	企業物価、消費者物価ともに上昇	17

(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	米国は底堅いが欧州、中国は弱い	米国は底堅いが欧州、中国は弱い	17
12. 世界の物価	米国は関税影響が懸念材料	原油価格上昇の影響が懸念材料	18
13. 原油(*)	上昇	大幅上昇	18
14. 国内金利	低下	上昇	19
15. 米国金利	低下	上昇	19
16. 国内株価	上昇	下落	20
17. 米国株価	もみ合い	下落	20
18. 為替	円は対ドルで上昇後に反落	円は対ドルで下落	21
19. 金融	マネーストックは伸びが鈍化、銀行貸出は堅調に増加	マネーストックの伸びは鈍いが、銀行貸出は堅調に増加	22

6. 2月の住宅着工(季節調整済年率換算値)は2カ月連続で減少した。

(*) 参考資料:「コモディティ・レポート」

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

【主要経済指標の推移】

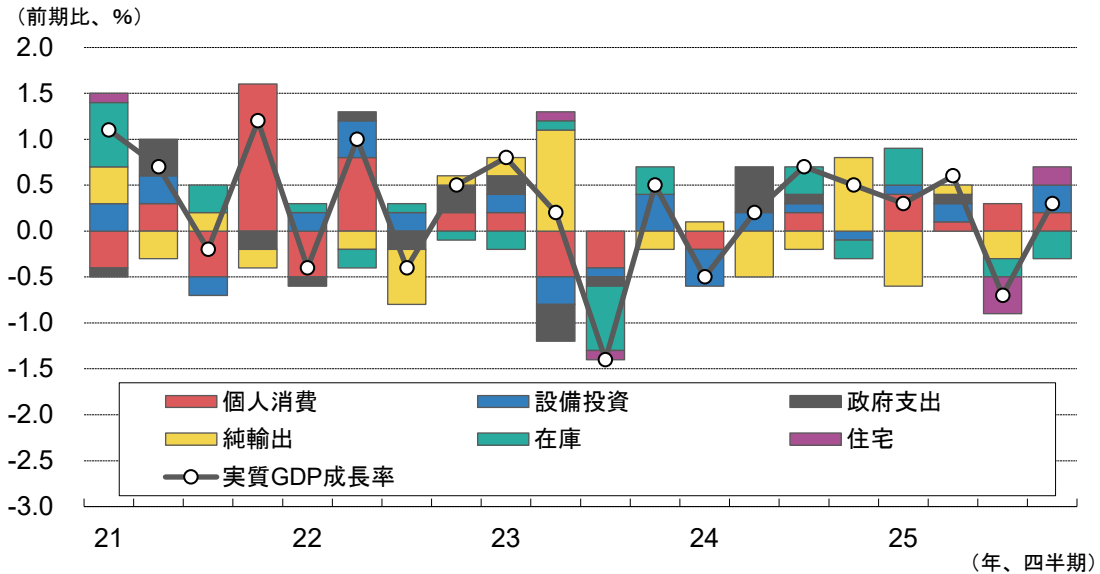
経済指標		25	25	25	25	26	25	25	25	26	26	26
		1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	10	11	12	1	2	3
景気全般	実質GDP (前期比年率、%)	1.1	2.4	-2.6	1.3							
	短観業況判断DI (大企業製造業)	12	13	14	15	17	14	<26年6月予想>				
	(大企業非製造業)	35	34	34	34	36	29	<26年6月予想>				
	(中小企業製造業)	2	1	1	6	7	4	<26年6月予想>				
	(中小企業非製造業)	16	15	14	15	16	8	<26年6月予想>				
	法人企業統計経常利益 (全産業、季節調整値、前期比)	-2.3	1.7	3.8	1.6							
	(製造業、季節調整値、前期比)	-13.1	-3.7	8.6	9.8							
	(非製造業、季節調整値、前期比)	4.3	4.4	1.6	-2.6							
	景気動向指数 (CI、先行指数) (15年=100)	107.3	104.5	107.0	109.7		109.1	109.6	110.4	112.1		
	(CI、一致指数) (15年=100)	116.2	115.7	114.5	115.0		115.6	114.9	114.5	117.9		
(DI、先行指数)	53.0	25.8	60.6	80.3		81.8	77.3	81.8	75.0			
(DI、一致指数)	41.7	33.3	31.7	61.7		70.0	80.0	35.0	77.8			
景気の現状判断DI (景気ウォッチャー調査、季節調整値)	46.4	44.8	46.4	48.0		48.2	48.0	47.7	47.6	48.9		
景気の先行き判断DI (景気ウォッチャー調査、季節調整値)	46.6	45.2	47.8	50.4		52.2	49.4	49.5	50.1	50.0		
生産	鉱工業生産 (季節調整値、前期比・前月比)	0.0	-0.5	-1.0	0.2		0.6	-2.0	0.6	4.3	-2.1	
	鉱工業出荷 (季節調整値、前期比・前月比)	-0.3	0.3	-0.9	0.4		0.9	-1.0	-1.1	3.8	-1.6	
	鉱工業在庫 (季節調整値、前期比・前月比)	0.6	-2.0	0.1	-1.2		0.1	-1.9	0.6	-0.8	0.3	
	第3次産業活動指数 (季節調整値、前期比・前月比)	1.4	0.4	0.4	0.3		1.0	-0.5	-0.8	1.7		
雇用・所得	失業率 (季節調整値、%)	2.5	2.5	2.5	2.6		2.6	2.6	2.6	2.7	2.6	
	就業者数 (季節調整値、万人)	6816	6823	6828	6845		6844	6846	6846	6817	6827	
	雇用者数 (季節調整値、万人)	6172	6178	6186	6205		6198	6210	6208	6197	6197	
	新規求人倍率 (季節調整値、倍)	2.29	2.21	2.15	2.13		2.12	2.14	2.14	2.11	2.10	
	有効求人倍率 (季節調整値、倍)	1.25	1.23	1.21	1.19		1.19	1.19	1.20	1.18	1.19	
	現金給与総額	2.3	2.2	2.3	2.2		2.5	1.7	2.4	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)	0.8	2.0	1.8	-0.9		-3.0	2.9	-2.6	-1.0		
	(うち勤労者世帯/農林漁家含む)	0.9	3.7	5.6	1.2		0.1	7.2	-3.6	-0.7		
	総消費動向指数 (2020年基準) 実質 (季節調整値、前期比・前月比)	0.4	0.4	0.4	-0.1		-0.2	0.1	-0.1	0.1		
	新車販売台数 (含む軽)	14.0	6.5	-4.4	-3.7	-5.4	-2.8	-7.0	-0.8	-6.2	-7.3	-3.2
	新車販売台数 (除く軽)	11.2	3.0	-6.2	-6.3	-8.4	-7.4	-9.2	-1.6	-7.7	-9.8	-7.9
	商業販売額・小売業	2.9	2.4	-0.1	0.5		1.7	1.1	-0.9	1.8	-0.2	
百貨店販売高・全国	-0.1	-6.7	-1.2	1.0		4.3	0.9	-1.1	2.3	1.6		
住宅投資	新設住宅着工戸数 (季節調整値年率、千戸)	867	620	719	756		789	722	756	755	751	
	(前年比、%)	11.6	-25.2	-9.0	-2.1		3.2	-8.5	-1.3	-0.4	-4.9	
設備投資	機械受注 (民需/除船電、季節調整値、前月比)	3.5	0.6	-1.0	6.6		5.8	-9.2	16.1	-5.5		
	(同前年比)	5.6	6.3	6.6	8.1		12.5	-6.4	16.8	13.7		
公共投資	公共工事請負額	-3.6	9.5	8.6	9.6		18.1	-6.8	14.9	9.1	23.6	
外需	通関輸出 (金額ベース、円建て)	7.4	-0.1	0.3	4.9		3.6	6.1	5.1	16.8	4.0	
	実質輸出 (季節調整値、前期比・前月比)	3.4	-0.1	-1.5	1.0		-3.8	6.7	-3.9	8.5	-5.8	
	通関輸入 (金額ベース、円建て)	6.1	-3.1	-3.1	2.6		0.8	1.4	5.4	-2.6	10.3	
	実質輸入 (季節調整値、前期比・前月比)	4.1	1.5	-1.0	-1.1		-4.3	1.9	1.0	-2.5	7.0	
	経常収支 (季節調整値、百億円)	751.2	718.7	833.0	831.1		247.6	313.8	269.7	314.5		
	貿易収支 (季節調整値、百億円)	-150.6	-18.9	5.4	59.3		8.6	45.1	5.6	72.8		
物価	企業物価指数 (国内)	4.3	3.3	2.6	2.6		2.7	2.7	2.4	2.3	2.0	
	消費者物価指数 (除く生鮮)	3.1	3.5	2.9	2.8		3.0	3.0	2.4	2.0	1.6	
金融	マネーストック (M2、平残)	1.1	0.6	1.3	1.7		1.6	1.7	1.7	1.6	1.7	
	(M3、平残)	0.6	0.2	0.8	1.1		1.1	1.2	1.1	1.0	1.2	
	貸出平残 (銀行計)	3.2	2.7	3.8	4.6		4.4	4.5	4.8	4.9	4.9	
市場データ (期中平均)	原油価格 (WTI期近物、ドル/バレル)	71.5	63.8	65.0	59.1	72.1	60.1	59.5	57.9	60.1	64.5	91.0
	無担保コール翌日物 (%)	0.416	0.477	0.477	0.504	0.728	0.477	0.478	0.557	0.728	0.728	0.728
	東京ターム物リスク・フリー・レート (TORF) 3カ月 (%)	0.472	0.489	0.514	0.610	0.780	0.558	0.575	0.691	0.737	0.784	0.816
	新発10年物国債利回り (%)	1.36	1.40	1.56	1.79	2.21	1.66	1.73	1.98	2.20	2.19	2.23
	FFレート (%)	4.33	4.33	4.30	3.90	3.64	4.08	3.88	3.73	3.64	3.64	3.64
	米国債10年物利回り (%)	4.45	4.36	4.26	4.10	4.20	4.06	4.09	4.14	4.21	4.13	4.25
	日経平均株価 (円)	38448	36764	42230	49598	54508	48521	50111	50162	53077	56481	53965
	東証株価指数 (TOPIX) (ポイント)	2741	2687	3016	3311	3667	3225	3320	3388	3578	3779	3645
	ダウ工業株価指数 (月末値、ドル)	42002	44095	46398	48063	46342	47563	47716	48063	48892	48978	46342
	ナスダック株価指数 (月末値、1971/2/5=100)	17299	20370	22660	23242	21591	23725	23366	23242	23462	22668	21591
	円相場 (東京市場中心相場、円/ドル)	152.5	144.5	147.4	154.0	156.9	151.3	155.1	155.9	156.7	155.1	158.6
	円相場 (東京市場17:00時点、円/ユーロ)	160.5	163.8	172.3	179.3	183.7	176.2	179.3	182.5	184.0	183.6	183.4
	ドル相場 (東京市場17:00時点、ドル/ユーロ)	1.05	1.13	1.17	1.16	1.17	1.16	1.16	1.17	1.17	1.18	1.16

(注) 1. 括弧書きのない場合、単位は前年比、%
 2. 月次値がある場合、四半期値は月次値からの計算値。ただし、月末値の場合は四半期末値。

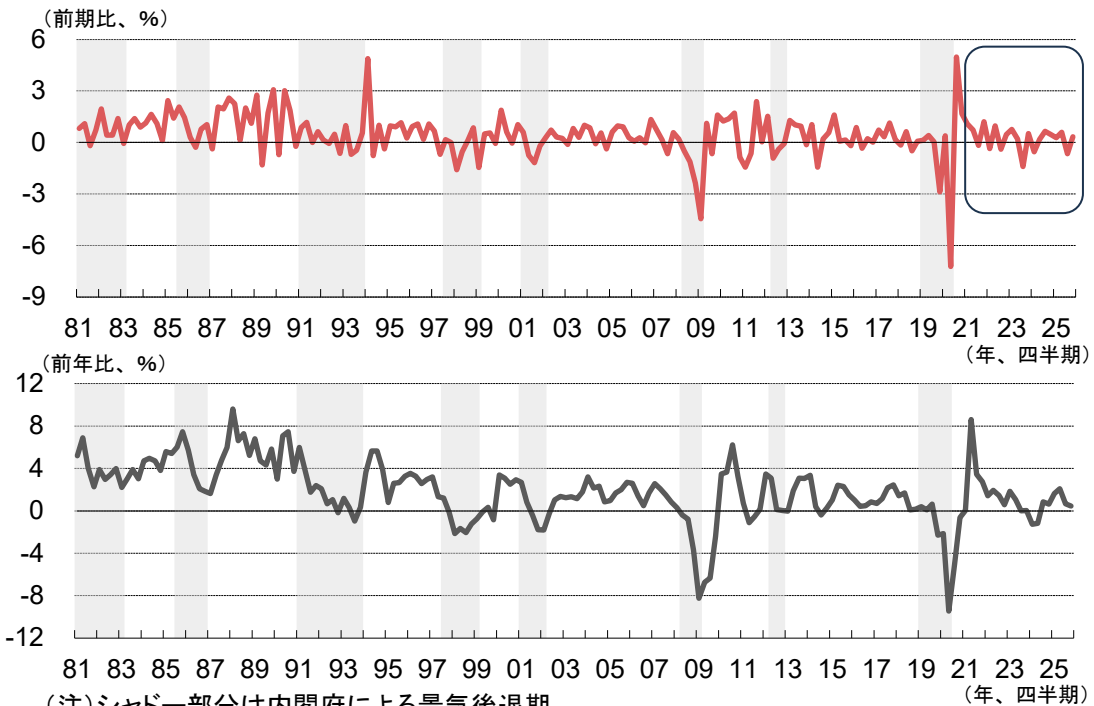
1. 景気全般 ～緩やかに持ち直している

2025年10～12月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比+0.3%(年率換算+1.3%)と2四半期ぶりのプラス成長となった。個人消費や設備投資が増加し、制度変更の影響で大幅減となっていた住宅投資も持ち直したことが押し上げに寄与した。2026年1～3月期は日中関係悪化によるインバウンドの減少やイラン情勢緊迫化が下押し要因となるものの、底堅い内需に支えられて景気は緩やかな回復を続けよう。

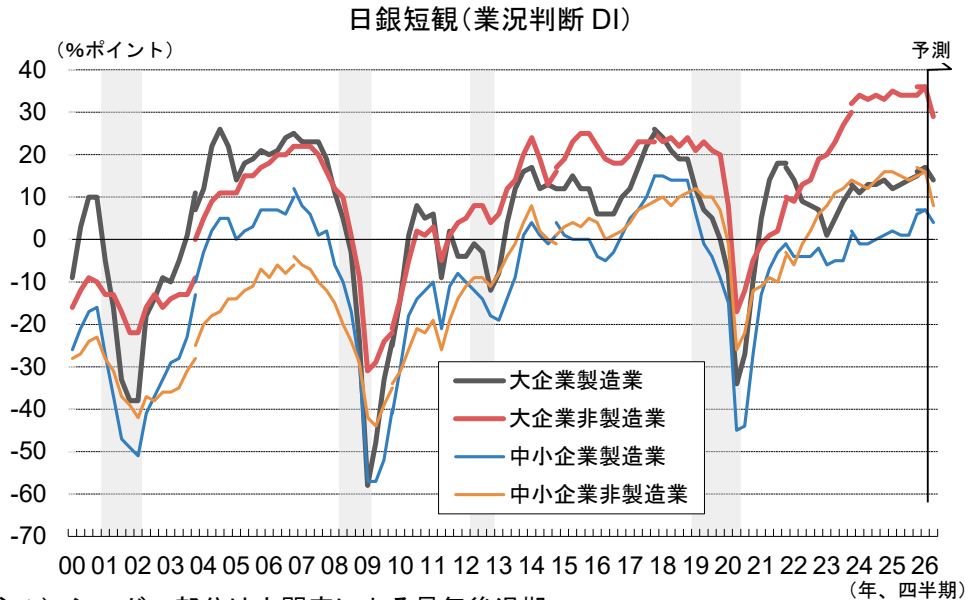
実質 GDP 成長率



実質 GDP 成長率の推移



3月調査の日銀短観における大企業の業況判断DIは、前回調査から製造業は改善、非製造業は横ばいとなった。製造業では素材業種は横ばいだった一方、生産用機械などの加工業種は改善した。非製造業では宿泊・飲食サービスなどが改善した一方、運輸・郵便などは悪化した。先行きは、イラン情勢の緊迫化が需要の減少やコスト増加、供給制約になるとの懸念が強まっていることから、製造業、非製造業ともに悪化の見通しとなった。

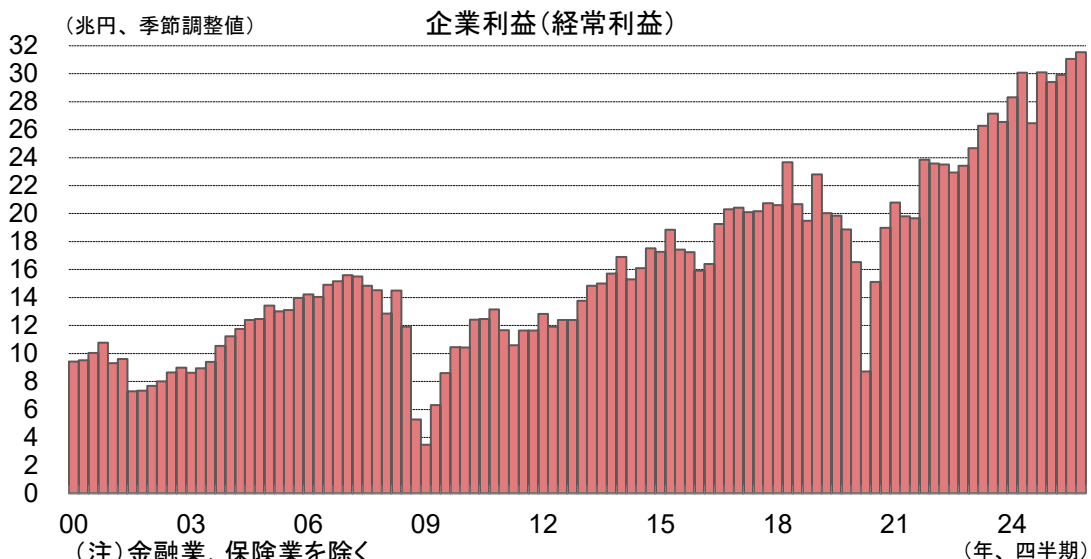


(注1) シャドー部分は内閣府による景気後退期

(注2) 2004年、07年、10年、15年、18年、22年、24年、26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」

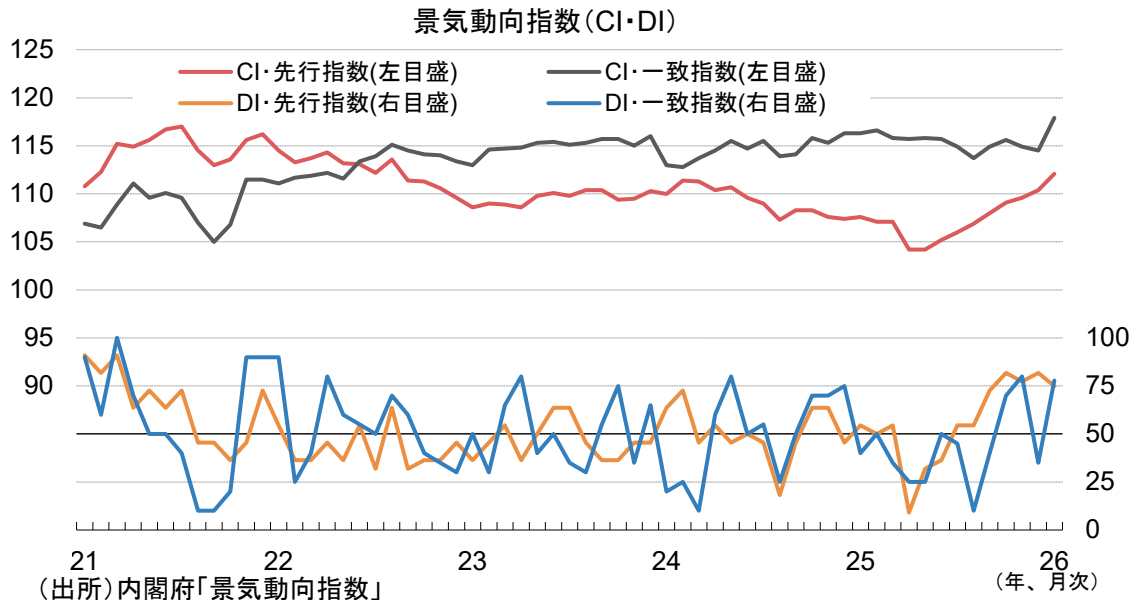
10～12月期の企業業績(金融業・保険業を除く)は、売上高が前期比+0.7%と3四半期ぶりに増加し、利益率も前期から改善したため、経常利益は同+1.6%と3四半期連続で増加した(業種別の経常利益は、製造業では前期比+9.8%、非製造業では同-2.6%)。今後はトランプ関税や地政学リスクの高まり、金利の上昇、人件費の増加などによる悪影響が懸念されるが、国内需要の持ち直しが下支えとなり、企業業績は底堅く推移しよう。



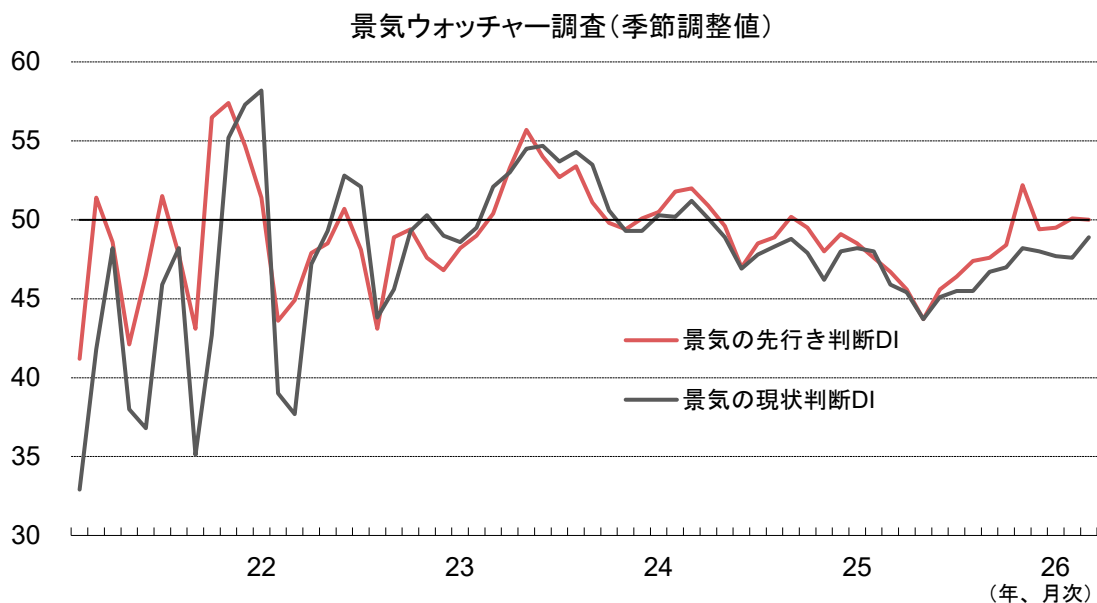
(注) 金融業、保険業を除く

(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+3.4ポイントと3カ月ぶりに上昇した。発表済み9系列のうち8系列がプラスに寄与した。中でも鉱工業用生産財出荷指数や生産指数(鉱工業)のプラス寄与が大きかった。2月のCI一致指数は投資財出荷指数(除輸送機械)や鉱工業用生産財出荷指数のマイナス寄与が大きく、2カ月ぶりに低下すると見込まれる。基調判断は「下げ止まり」が続こう。



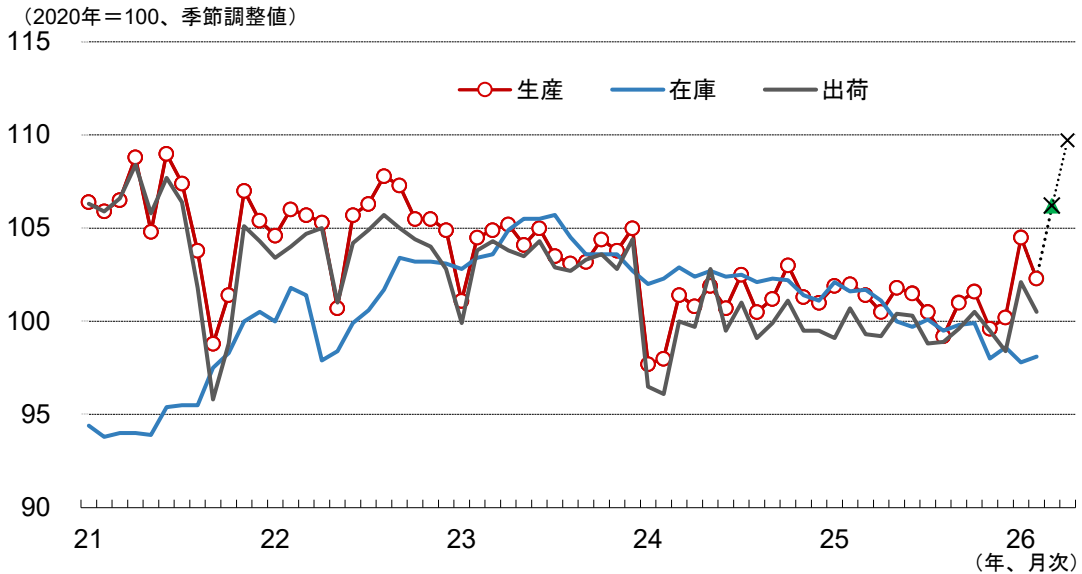
2月の景気ウォッチャー調査の現状判断DI(季節調整値)は48.9と4カ月ぶりに上昇した(前月差+1.3ポイント)。家計動向関連は物価高に伴い高まった節約志向が和らぎつつあることを背景に、サービス関連を中心に改善した。企業動向関連は、受注増加を背景に製造業を中心に改善した。先行き判断DI(季節調整値)は3カ月ぶりに低下したものの、衆院選の結果を受けて政府による物価高対策への期待感は強い。



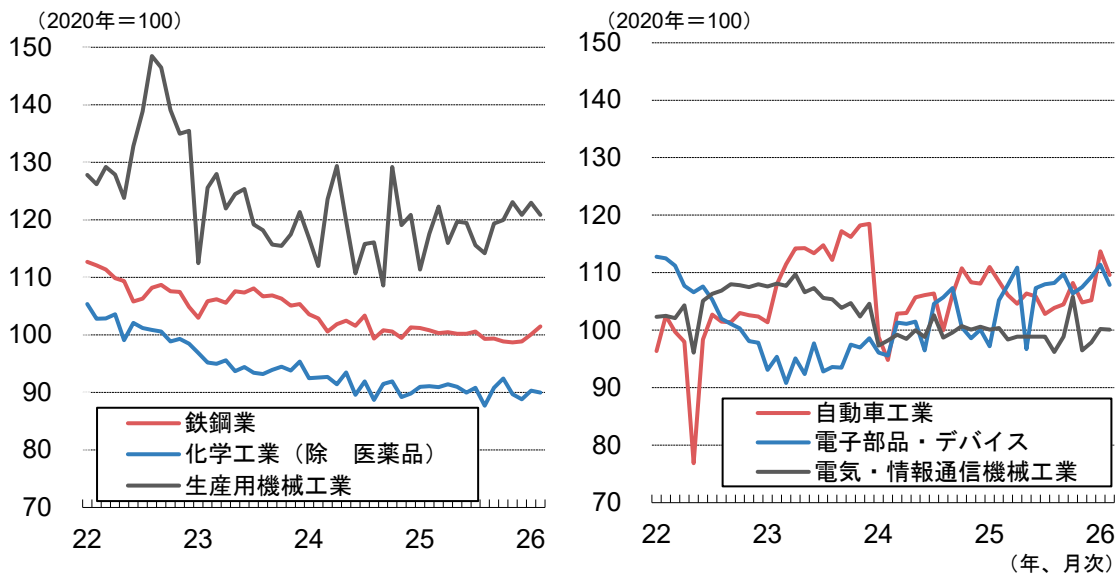
2. 生産 ～横ばい

2月の鉱工業生産は前月比-2.1%と3カ月ぶりに減少した。鉄鋼・非鉄金属工業などは増加したものの、自動車工業や金属製品工業などが減少し、全体を押し下げた。製造業の生産活動は均してみれば横ばいとなっている。製造工業生産予測調査では3月は前月比+3.8%（同調査をもとにした経済産業省の予測は同+3.8%）、4月は同+3.3%と強気の計画だが、イラン情勢緊迫化の影響で下振れる可能性がある。

鉱工業生産



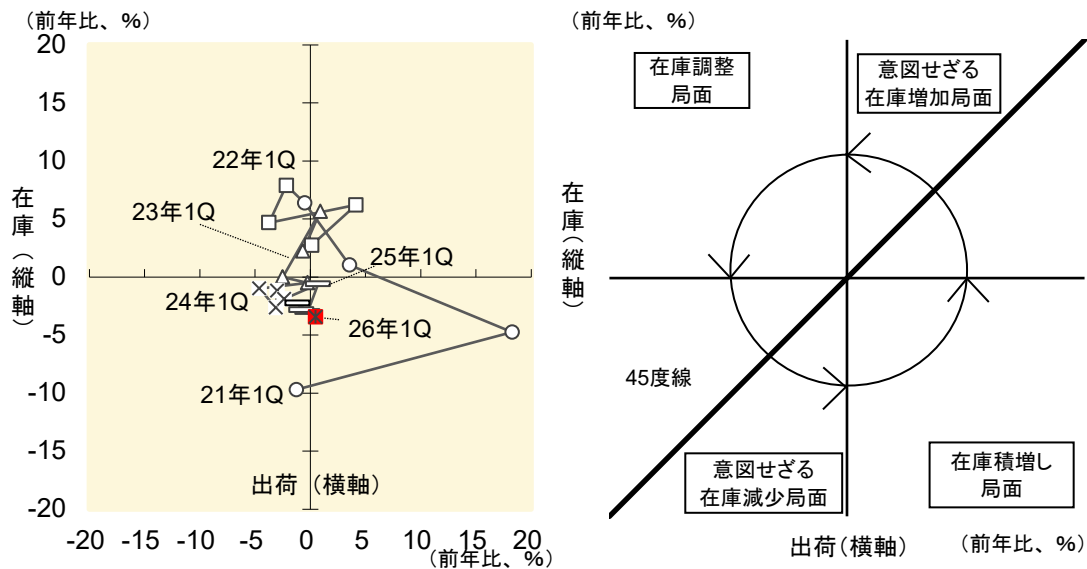
(注)「×」は製造工業生産予測調査結果から計算したもの、「▲」は経済産業省による予測値から計算したもの
(出所)経済産業省「鉱工業指数」



(出所)経済産業省「鉱工業指数」

2月の鉱工業出荷は、電子部品・デバイス工業や無機・有機化学工業などを中心に前月比-1.6%と2カ月ぶりに減少した。また、前年比では鉄鋼・非鉄金属工業などを中心に-0.2%と3カ月ぶりに減少した。在庫は、鉄鋼・非鉄金属工業や生産用機械工業などを中心に前月比+0.3%と2カ月ぶりに増加した。また、前年比では自動車工業や生産用機械工業などを中心に-3.4%と13カ月連続で減少した。

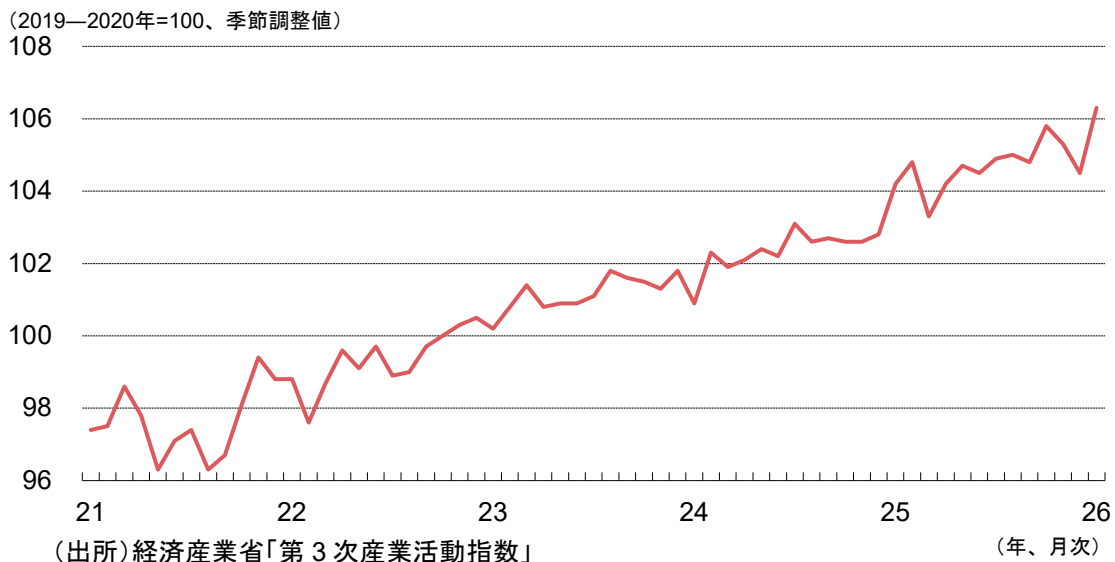
在庫循環図(左)および同概念図(右)



- (注) 1. 数値は四半期・原数値の前年比、在庫は期末値
 2. 26年1Qデータの出荷は1-2月の前年比、在庫は2月単月の前年比
 (出所)経済産業省「鉱工業指数」

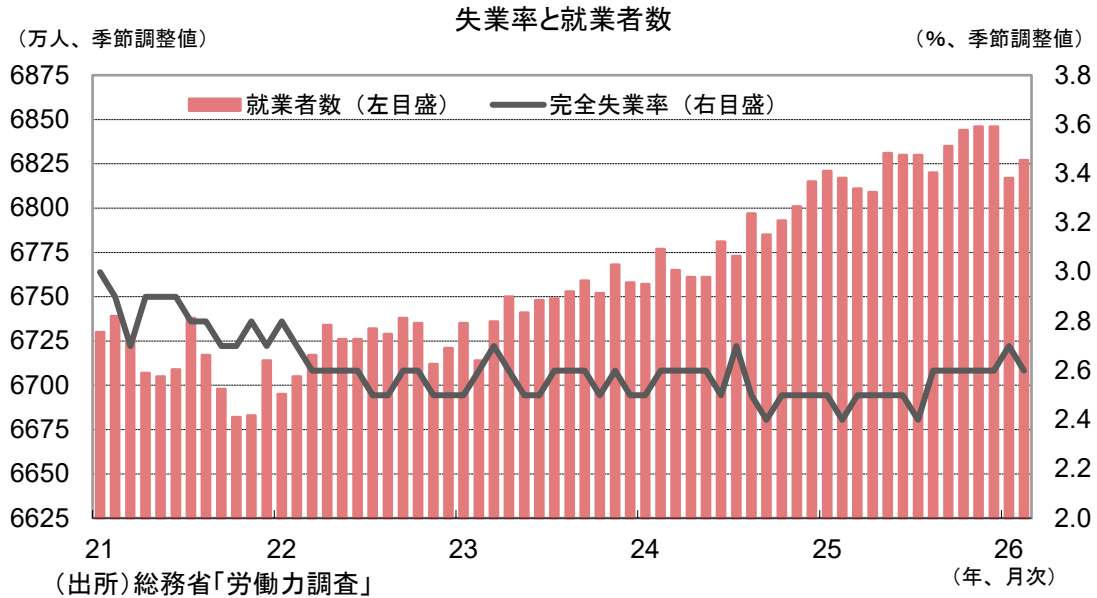
1月の第3次産業活動指数は、前月比+1.7%と3カ月ぶりに上昇した。広義対個人サービス、広義対事業所サービスともに上昇した。具体的には、生活娯楽関連サービスや不動産業は低下したものの、情報通信業や小売業などは上昇した。均してみれば、緩やかに上昇している。今後も国内景気の回復に併せて持ち直していくと期待されるが、物価高が続く中で下振れるリスクもある。

第3次産業活動指数

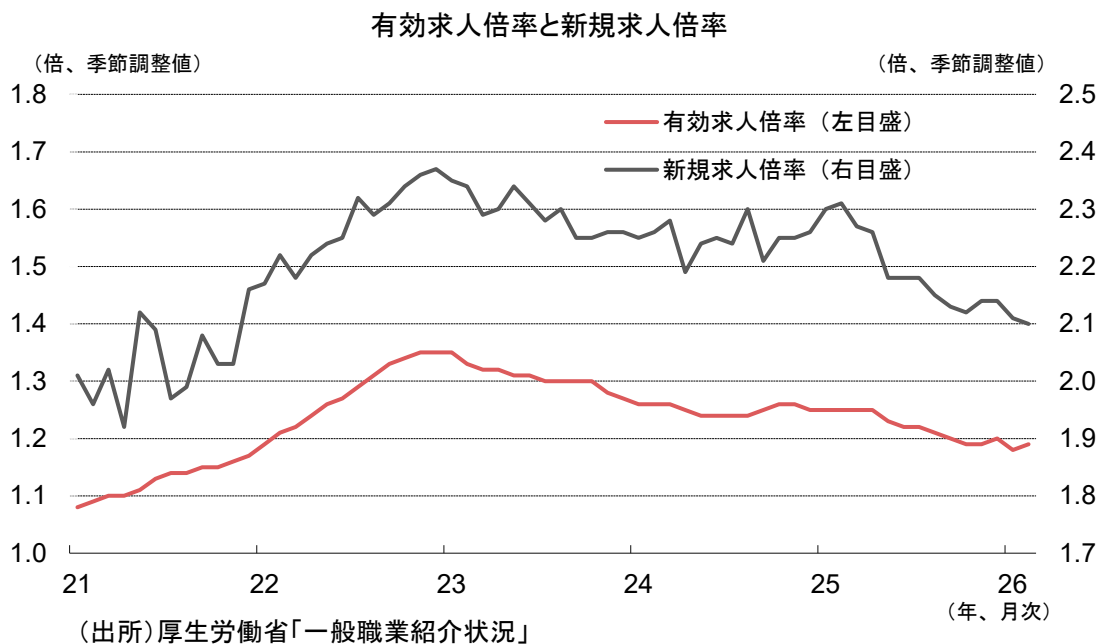


3. 雇用 ～改善している

2月の完全失業率は2.6%に低下した。失業者(前月差-6万人)が減少した一方、就業者(同+10万人)が増加した(雇用者数は同横ばい)。依然として2025年平均の2.5%を上回るが、新たな求職や自発的な離職による失業者増が原因であり、労働需給はタイトな状態にある。人件費の増加などから企業の採用が慎重化している可能性があるが、それでも人手不足感は依然として強く、今後も雇用情勢は良好な状態を維持しよう。

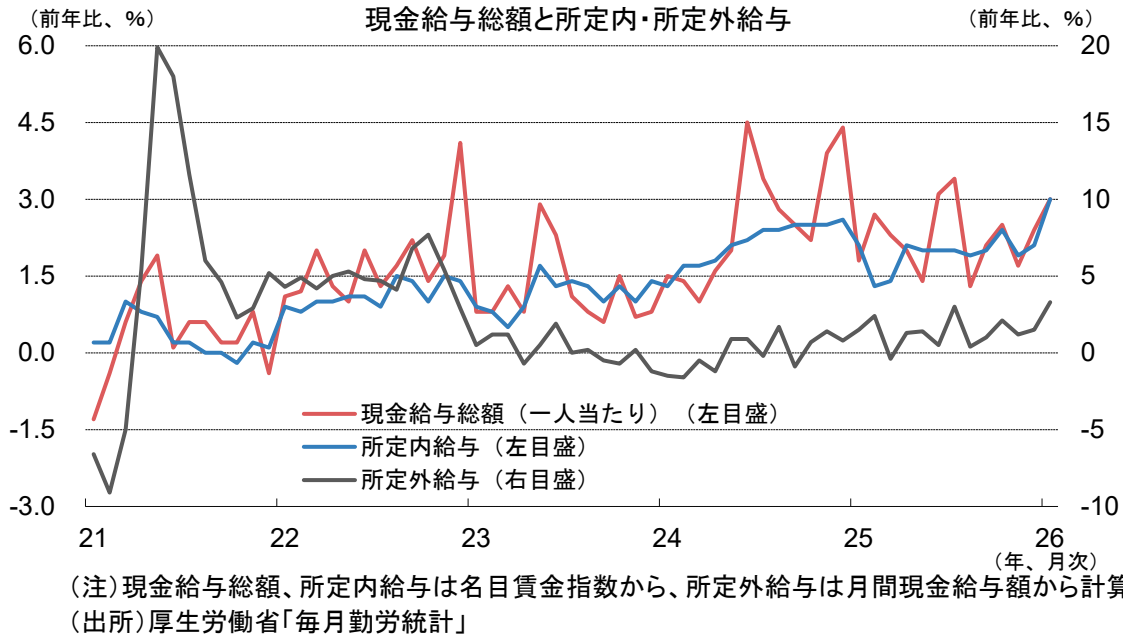


2月の有効求人倍率は前月差+0.01ポイントの1.19倍に上昇した。有効求職者数(前月比-0.5%)の減少に対し、有効求人数(同-0.2%)の減少幅が小さかった。新規求人倍率は前月差-0.01ポイントの2.10倍に低下した。新規求職申込件数(同-5.6%)の減少に対し、新規求人数(同-5.8%)の減少幅が大きかった。人手不足感は強いが、賃金の高騰を背景に企業は新規採用に慎重になっており、有効求人倍率は低下基調が続こう。



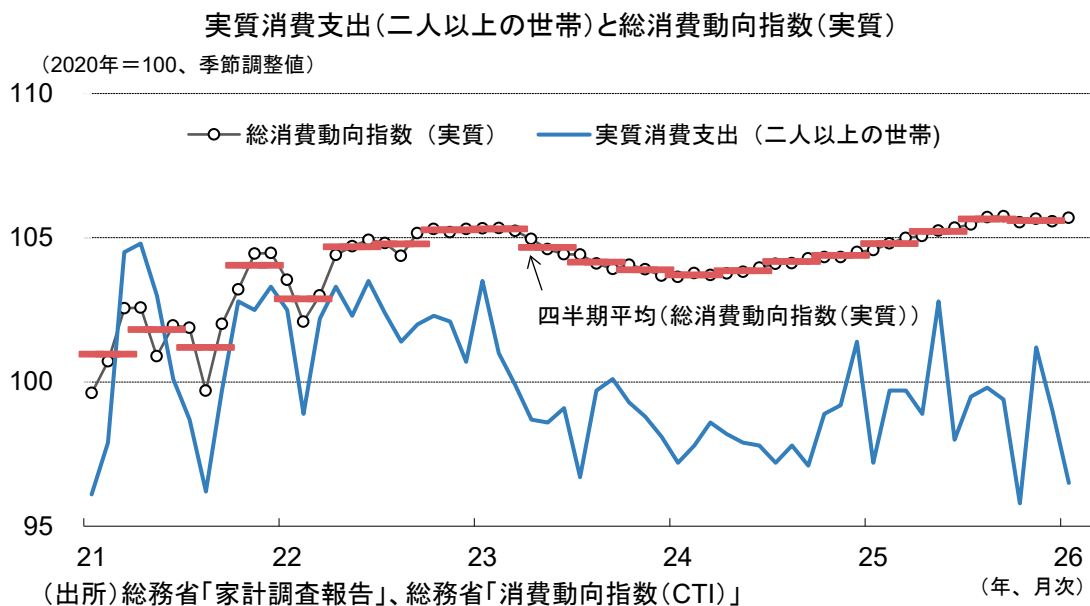
4. 賃金 ～増加している

1月の一人当たり現金給与総額(速報)は前年比+3.0%と増加が続いている。所定内給与(前年比+3.0%)、所定外給与(同+3.3%)、特別給与(同+3.8%)とも堅調に増加した。また、物価上昇率が鈍化したこともあり、実質賃金は同+1.4%と13カ月ぶりにプラスに転じた。2026年春闘でも高い賃上げ率が達成されたと見込まれ、今後も賃金の増加基調が維持されるうえ、しばらくは物価の安定が予想され実質賃金はプラスでの推移が続こう。



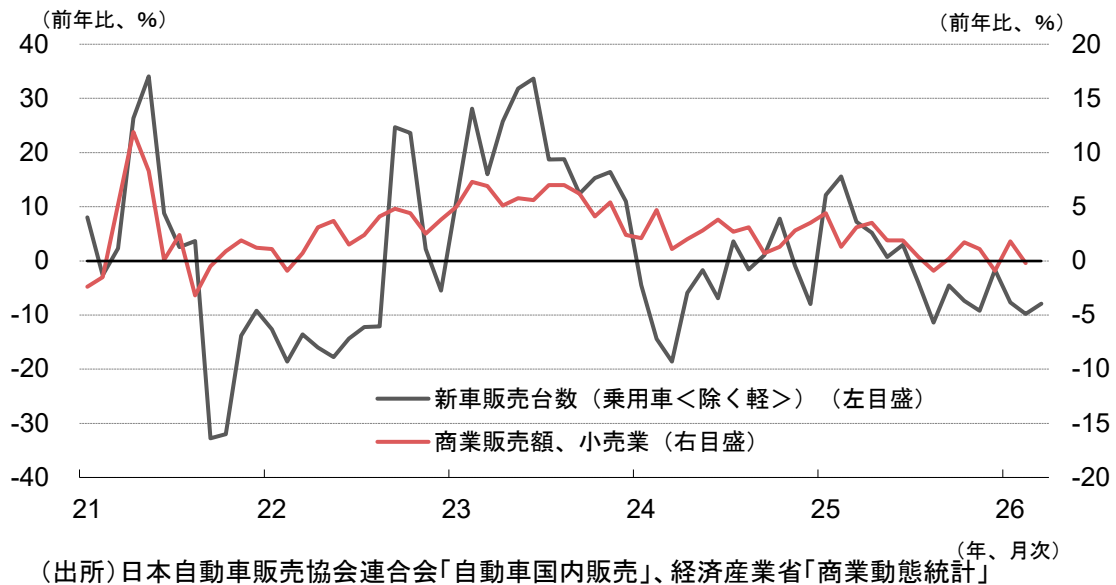
5. 個人消費 ～緩やかに持ち直している

1月の二人以上世帯の実質消費支出は前月比-2.5%と減少した。また日本の世帯全体の消費動向を表す1月の総消費動向指数(実質)は前月比+0.1%と上昇しており、個人消費は基調としては緩やかに持ち直している。実質雇用者報酬の増加ペースは緩やかなものの、均してみれば消費者態度指数は持ち直しているため、個人消費は当面、緩やかな持ち直しが続こう。



2月の商業販売額(小売業)は前年比-0.2%と2カ月ぶりに減少した。内訳をみると、自動車小売業や医薬品・化粧品小売業、各種商品小売業、機械器具小売業、飲食料品小売業などは増加した一方、燃料小売業、織物・衣服・身の回り品小売業、無店舗小売業は減少した。季節調整値は前月比-2.0%と2カ月ぶりに減少した。3月の新車販売台数(乗用車、除く軽自動車)は前年比-7.9%と減少した。

個人消費関連指標



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+2.1ポイントと2カ月連続で上昇した。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しており、特に「耐久消費財の買い時判断」の寄与度が大きかった。消費者態度指数からみた消費者マインドは持ち直しており、今後は一段と持ち直していく可能性がある。

消費者態度指数

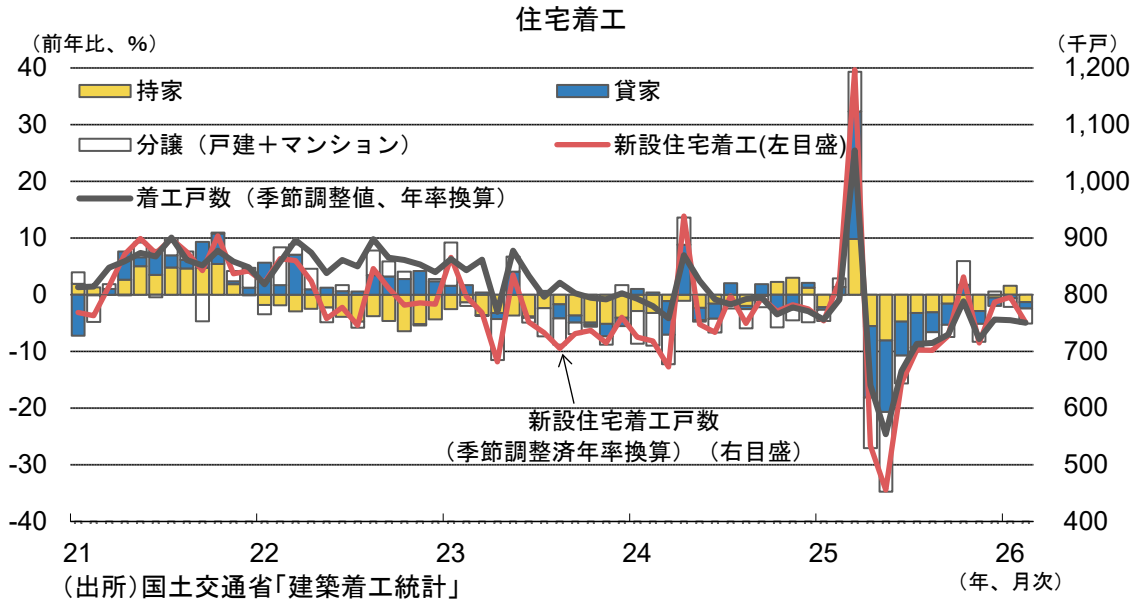


(注) 消費者態度指数は、「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」の4つの意識指標で算出される。

(出所)内閣府「消費動向調査」

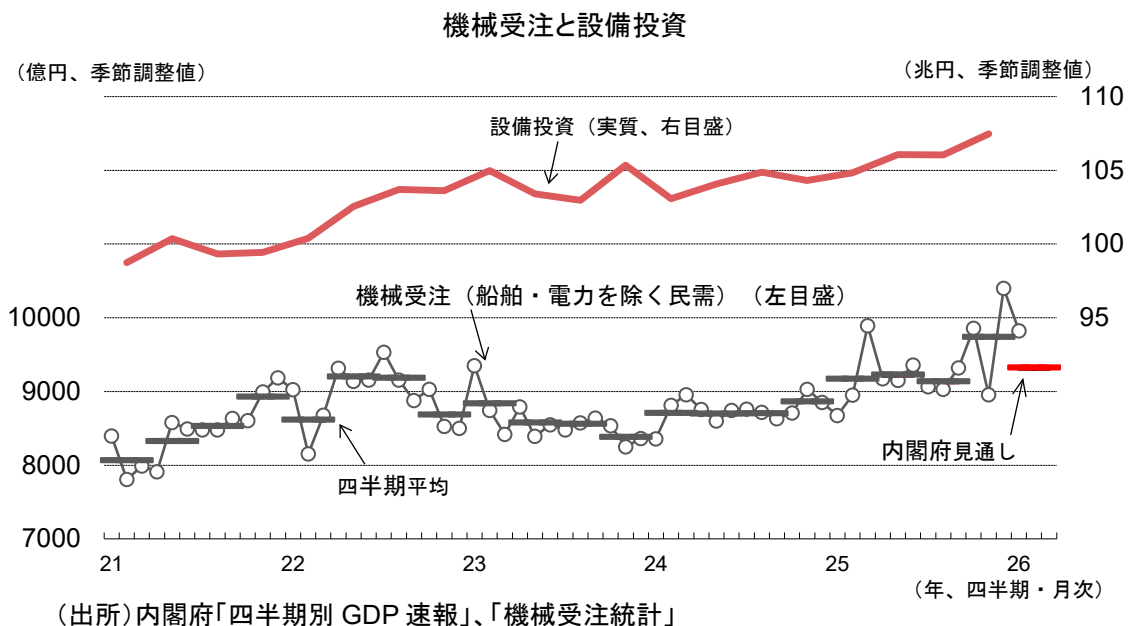
6. 住宅投資 ～横ばい

10～12月期の住宅投資(実質 GDP ベース 2 次速報)は前期比+4.9%と 2 四半期ぶりに増加した。2 月の住宅着工戸数は前年比-4.9%と 4 カ月連続で減少した。季節調整済年率換算値では 75.1 万戸(前月比-0.6%)と 2 カ月連続で減少した。省エネ基準への適合義務化などを前に生じた駆け込みの反動はおおむね解消したとみられる。今後は金利上昇が下押し要因となる一方、所得環境の改善が下支えとなり、一進一退が続こう。



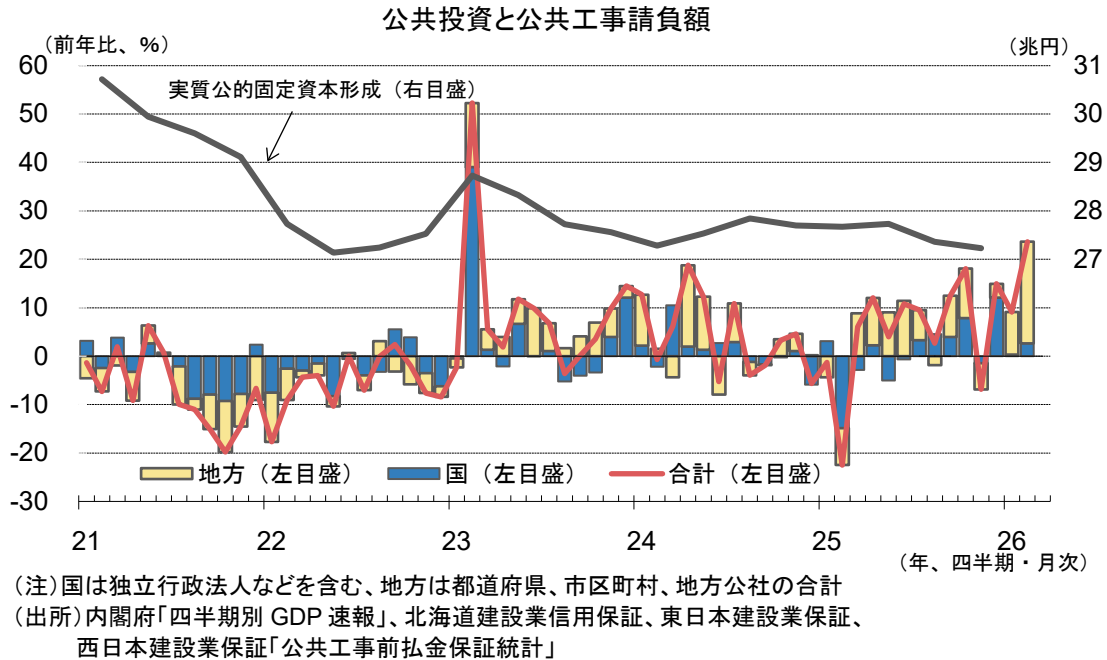
7. 設備投資 ～緩やかに持ち直している

10～12月期の設備投資(実質 GDP ベース、2 次速報)は前期比+1.3%と 2 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-5.5%と 2 カ月ぶりに減少した。うち製造業は前月比-12.5%と減少し、非製造業(船舶・電力を除く)は同+6.8%と増加した。均してみれば機械受注には持ち直しの動きがみられ、受注残もあることから、今後も設備投資は緩やかな持ち直しが続こう。



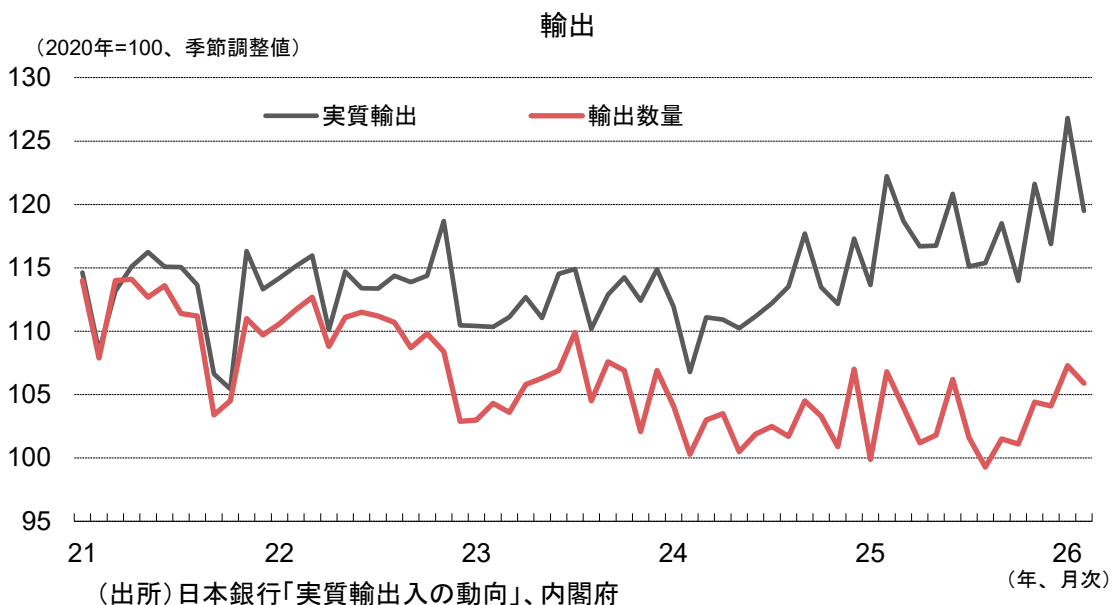
8. 公共投資 ～横ばい圏で推移している

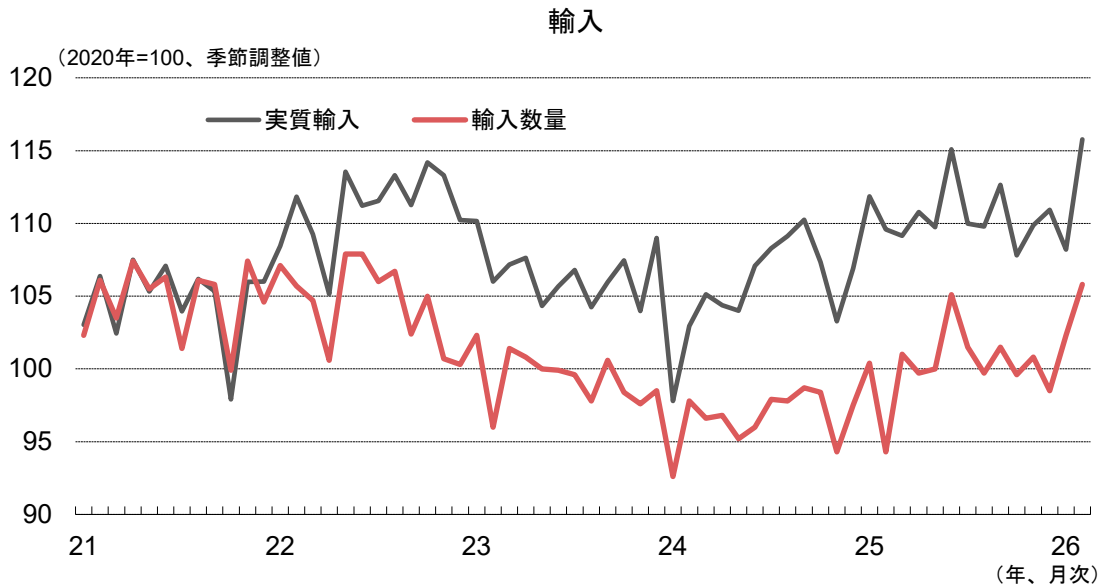
10～12月期の公共投資(実質 GDP ベース、2次速報)は、前期比-0.5%と2四半期連続で減少したが、均してみれば横ばい圏で推移している。公共投資の先行指標である公共工事請負額は、2月は国(含む独立行政法人)と地方いずれからも増加し、全体では前年比+23.6%と3カ月連続で増加した。今後も公共投資デフレーターの上昇が続くと見込まれることから、公共投資は横ばい圏で推移する可能性がある。



9. 輸出入・国際収支 ～輸出、輸入ともに横ばい

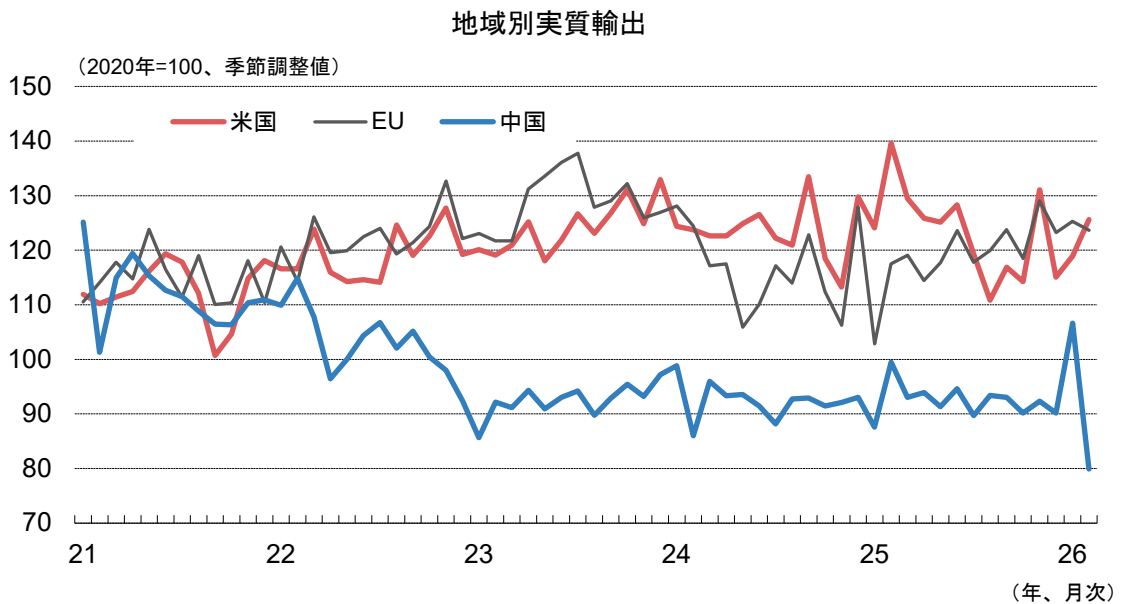
2月の実質輸出は前月比-5.8%と2カ月ぶりに減少した。春節の影響で減少したが、均してみれば、横ばいとなっている。今後は対米輸出の下げ止まりや堅調なAI関連需要にも支えられて持ち直しへ向かうと期待されるが、海外景気の減速により下振れるリスクもある。また、2月の実質輸入は前月比+7.0%と2カ月ぶりに増加した。均してみれば、横ばいとなっている。今後は、国内景気の動向に併せて一進一退が続くと見込まれる。





(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」、内閣府

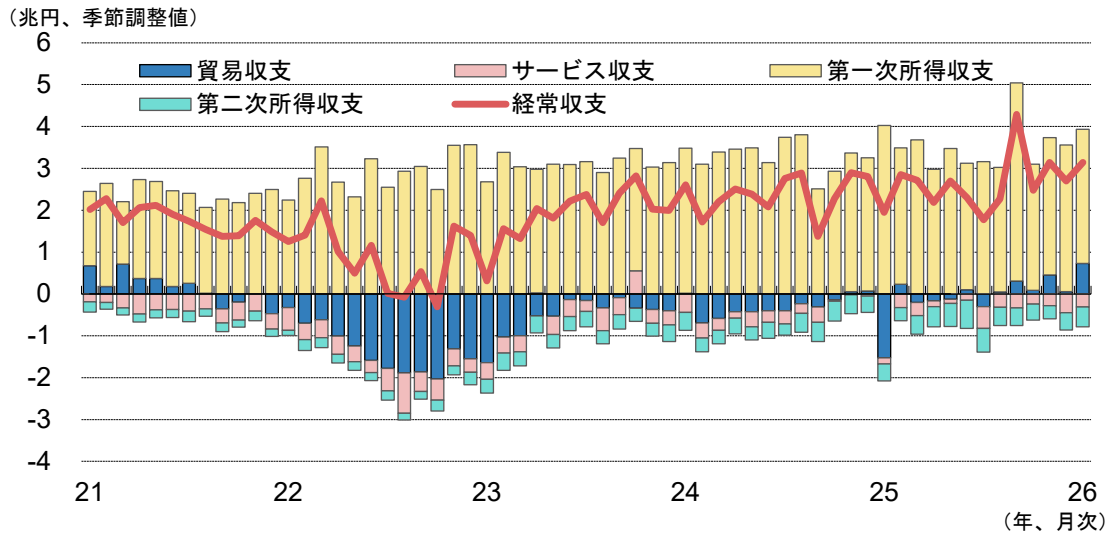
2月の実質輸出を地域別にみると、米国向け(前月比+5.6%)やその他向け(同+6.7%)は増加したものの、中国向け(同-25.1%)、NIEs・ASEAN など向け(同-7.0%)、EU 向け(同-1.3%)は減少した。また財別では、自動車関連(前月比+6.2%)は増加したものの、情報関連(同-8.2%)、中間財(同-6.1%)、資本財(同-4.2%)、その他(同-12.3%)は減少した。



(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

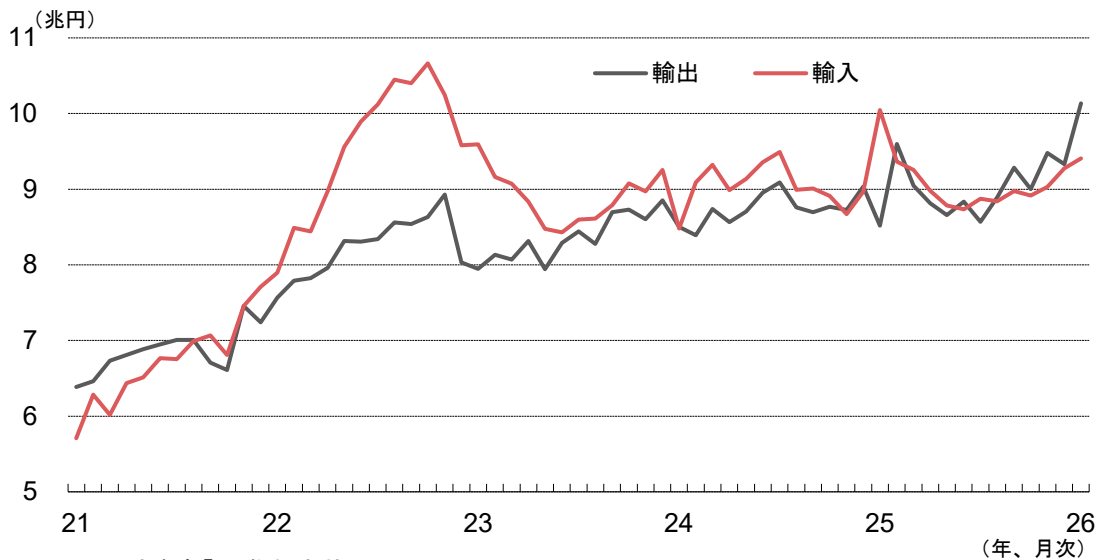
1月の経常収支(季節調整値)は3兆1,450億円の黒字となった。第一次所得収支の黒字幅が縮小し、第二次所得収支の赤字幅も拡大したものの、貿易収支の黒字幅が主に輸出の増加により拡大したこと、サービス収支の赤字幅が縮小したことから、経常収支の黒字幅は前月から4,479億円拡大した。2月は貿易収支が悪化することで、経常収支の黒字幅は縮小する可能性がある。

経常収支



(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」

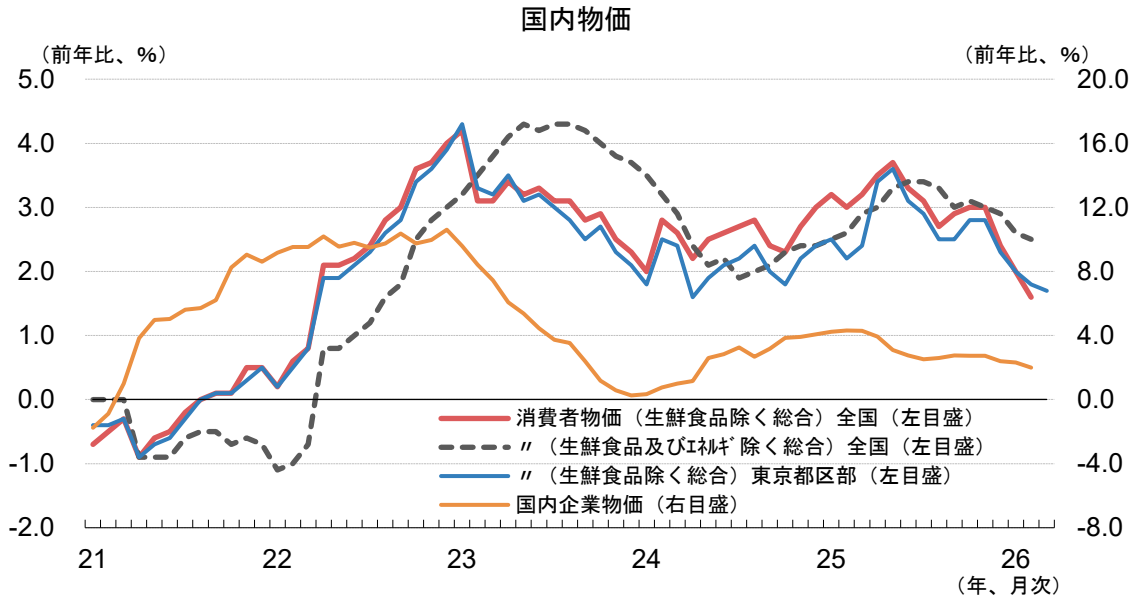
輸出入(国際収支ベース)



(出所) 財務省「国際収支状況」

10. 物価 ～企業物価、消費者物価ともに上昇

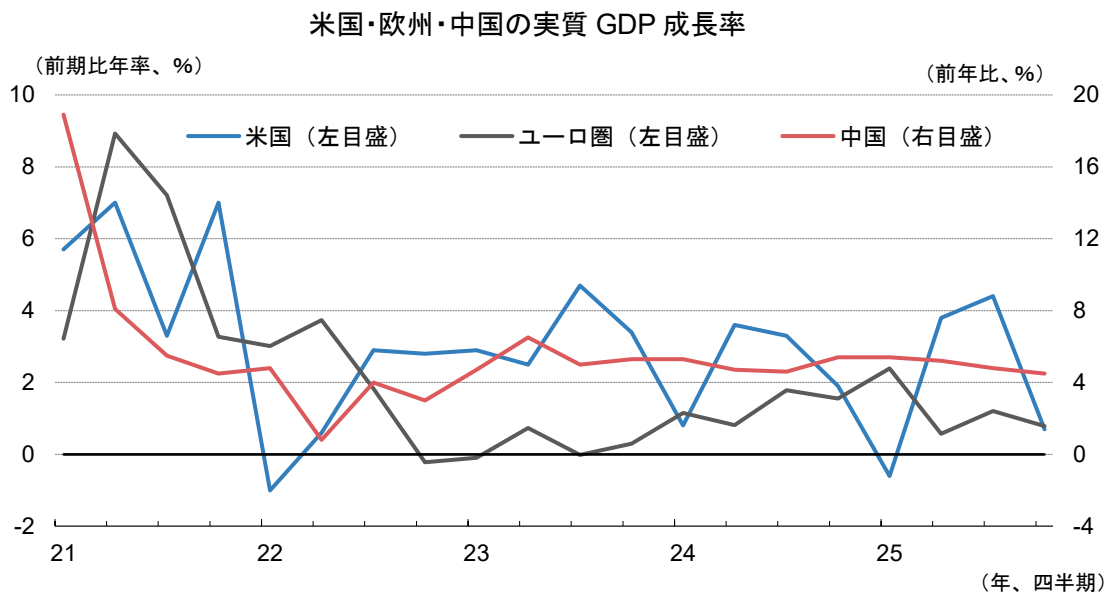
2月の国内企業物価は前年比+2.0%と60カ月連続で前年比プラスとなった。また2月の消費者物価の「生鮮食品を除く総合」は前年比+1.6%と54カ月連続で前年比プラスとなり、「生鮮食品及びエネルギーを除く総合」も同+2.5%と47カ月連続でプラスとなった。食料品などの値上がりは続くものの、政府による種々の物価対策が下押し要因となることから、均してみれば前年比のプラス幅は縮小傾向で推移しよう。



(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 ～米国は底堅いが、欧州、中国は弱い

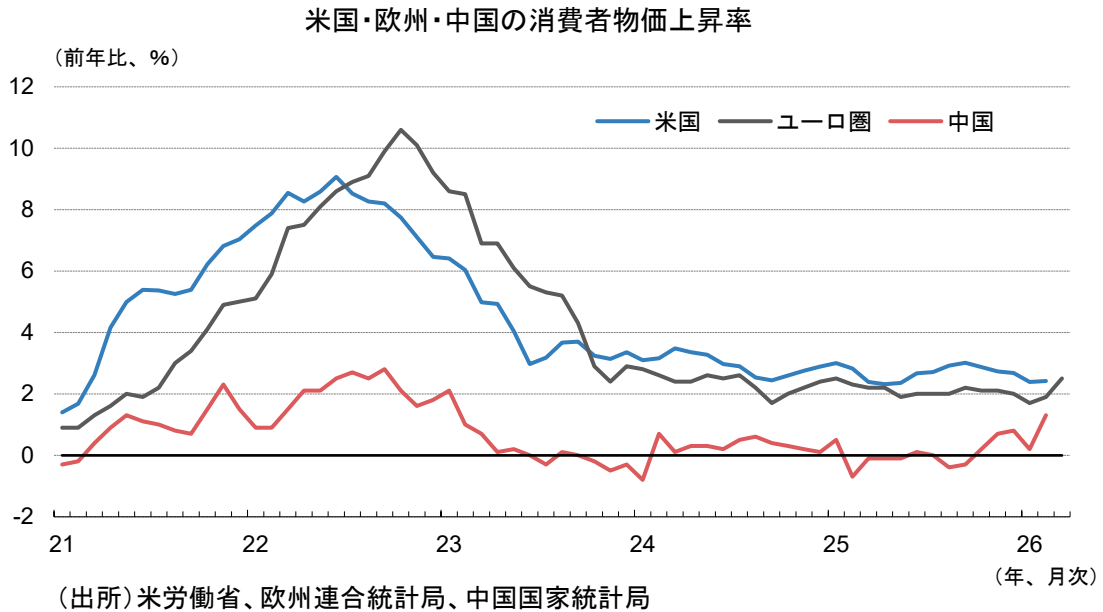
世界景気は米国で底堅いが、欧州、中国は弱い動きが続いている。10～12月期の実質GDP成長率は、米国は前期比年率+0.7%に鈍化した。政府機関閉鎖の影響により、連邦政府支出が5年ぶりの減少率となり成長率を下押しした。もっとも、個人消費、設備投資は底堅く推移した。一方、欧州は同+0.8%に鈍化し、中国も前年比+4.5%と3四半期連続で鈍化した。先行き、米国は底堅いものの欧州、中国は弱い動きが続く見込みである。



(出所) 米商務省、欧州連合統計局、中国国家統計局

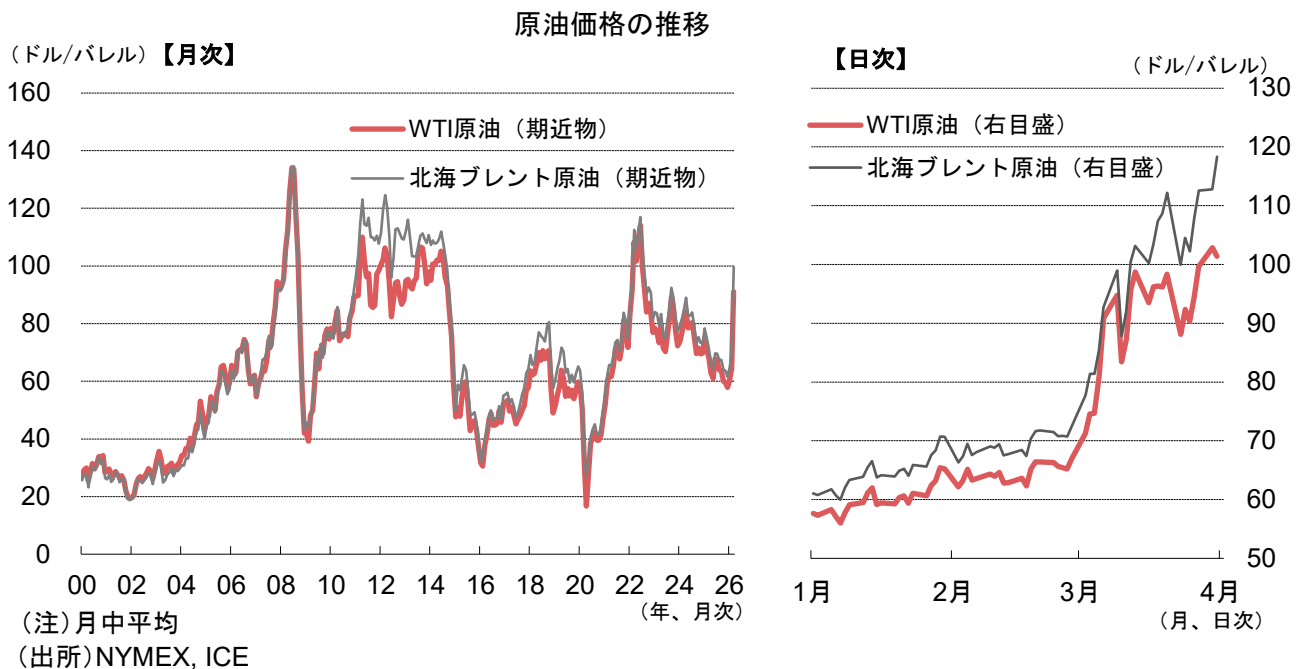
12. 世界の物価 ～原油価格上昇の影響が懸念材料

世界の消費者物価上昇率は低下した。2月の上昇率は米国が前年比+2.4%と8カ月ぶりの水準に鈍化した前月から横ばいであった。一方、ユーロ圏は3月に同+2.5%と1年2カ月ぶりの高い上昇率となった。中国も2月に同+1.3%とおおよそ3年ぶりの高い上昇率となった。先行き、原油価格上昇の影響により、世界の消費者物価上昇率は一段と上昇する見込みである。



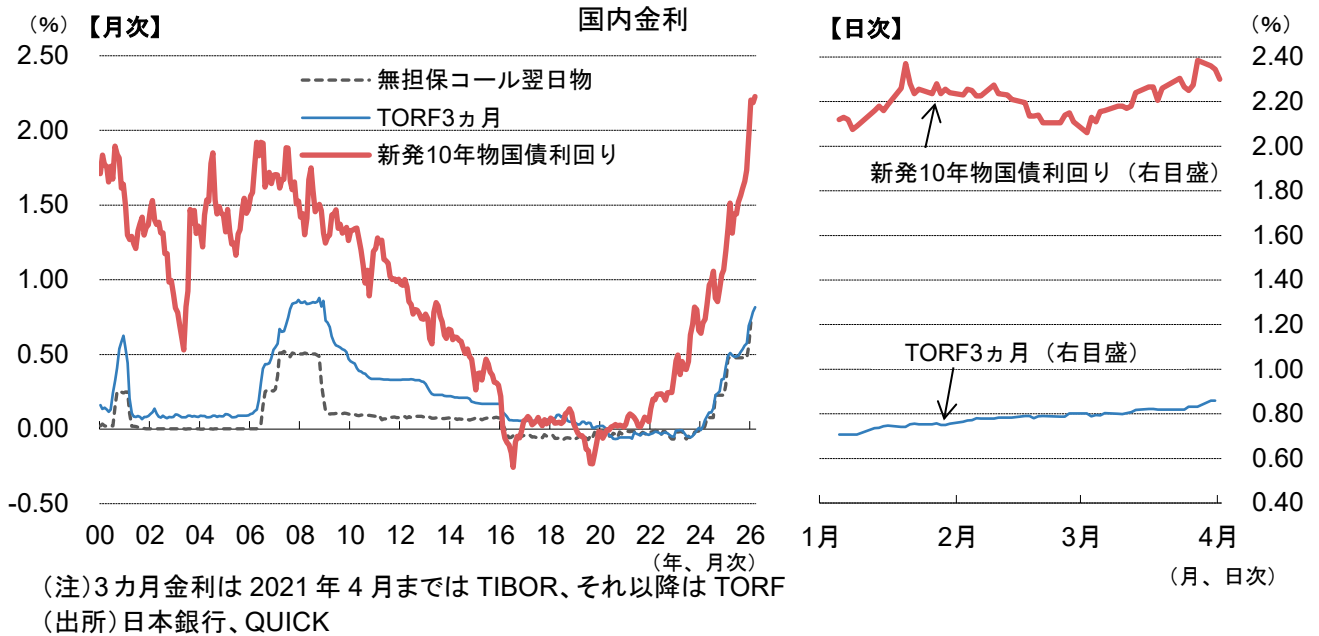
13. 原油 ～大幅上昇

3月のブレント原油は大幅上昇した。2月28日に米・イスラエルがイランへの攻撃に踏み切った後、交戦が激化した。ホルムズ海峡の実質的な封鎖が継続し、産油国は生産を停止するなど原油供給が混乱した。混乱拡大が懸念され、9日には119ドル台をつける場面もあった。足元で、米国側とイラン側の双方から停戦に前向きな発言が出たが、日々発信される情報は大きく振れており、先行き不透明感が強い状況が続いている。



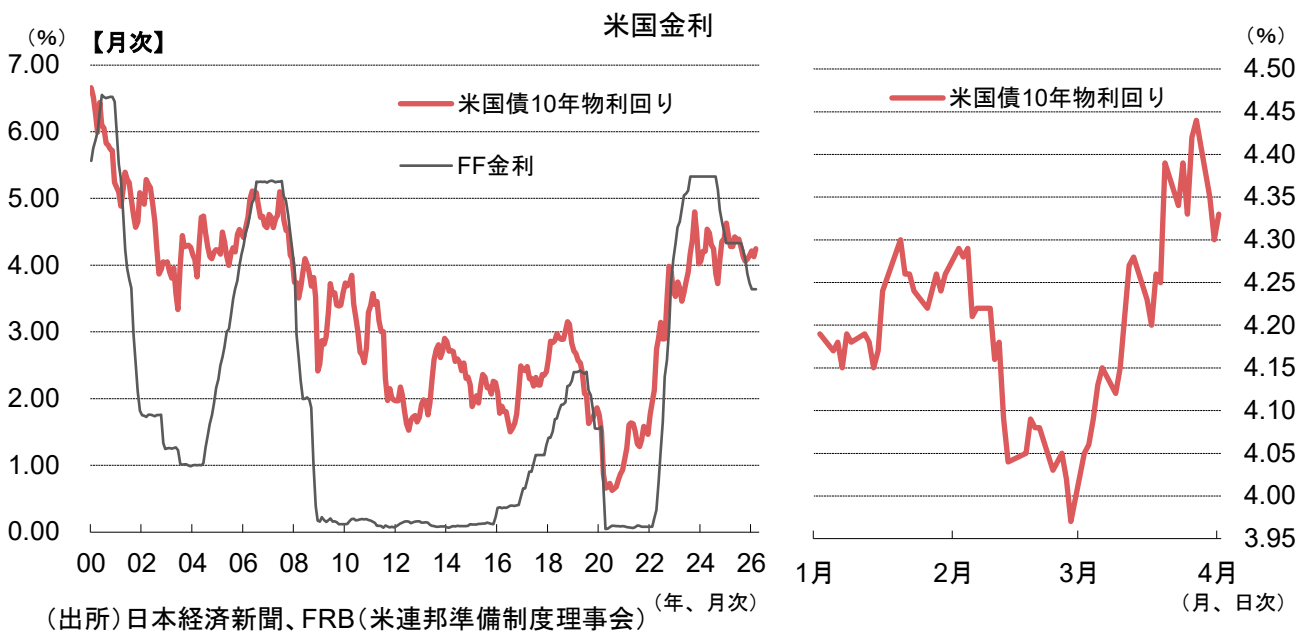
14. 国内金利～上昇

3月の長期金利(新発10年国債利回り)は上昇。2月28日に米・イスラエルがイランに軍事攻撃を開始したことで原油価格が急騰し、世界的にインフレ懸念が台頭したことで金利が上昇を始め、イランのホルムズ海峡封鎖や、日本銀行が4月の金融政策決定会合で追加利上げに踏み切るとの思惑から、一時2.39%と約27年ぶりの水準まで上昇した。今後も原油価格の上昇が続けば、金利はさらに上昇する可能性がある。



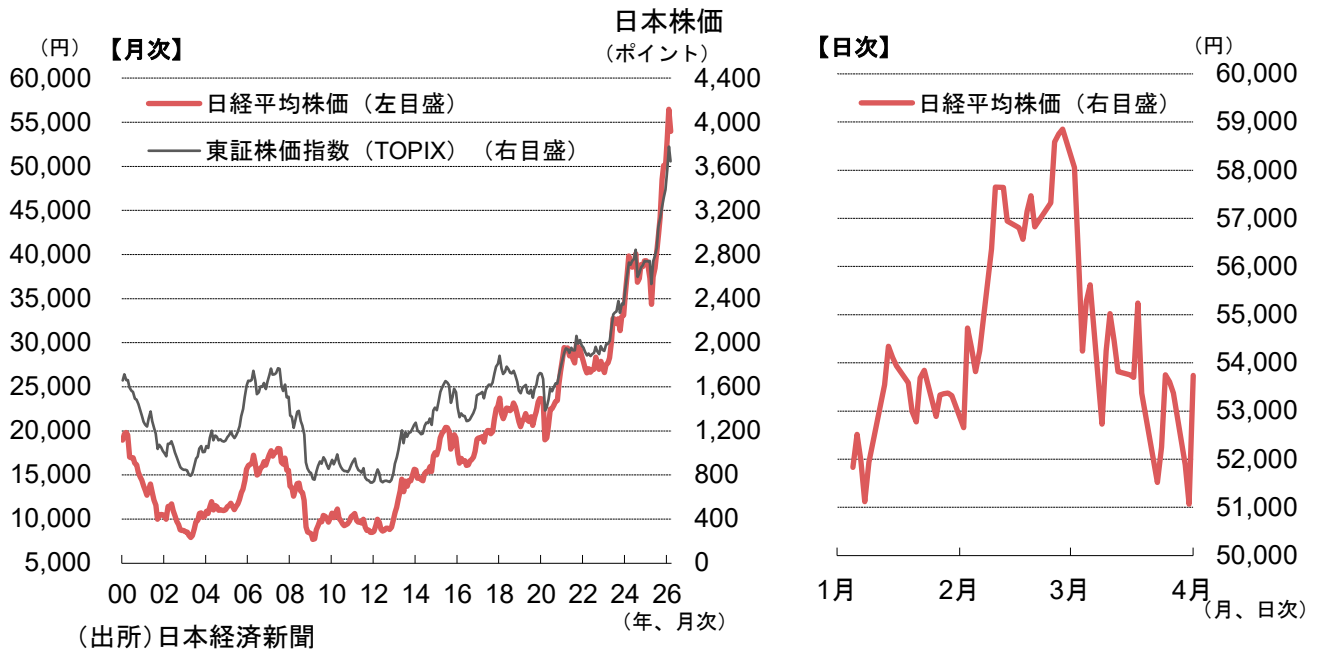
15. 米国金利 ~上昇

3月の米長期金利は上昇。米・イスラエルによるイラン攻撃で原油価格が急騰したことを受けて金利上昇圧力が強まり、さらにイランのホルムズ海峡封鎖、軍事衝突が長期化すると懸念、パウエルFRB(米連邦準備制度理事会)議長のFOMC(米連邦公開市場委員会)後の会見での利下げに否定的な発言などから、10年債利回りは一時4.48%台と約8ヵ月ぶりの水準まで上昇した。インフレ懸念は根強く金利はさらに上昇の可能性がある。



16. 国内株価～下落

3月の日経平均株価は下落。前月末に過去最高値を更新後、米・イスラエルのイラン攻撃をきっかけに下落に転じ、原油価格急騰、ホルムズ海峡封鎖による原油・石油製品などの調達懸念、原油高による内外経済の悪化懸念からリスク回避の売りが広がった。月末にかけても、イラン情勢に対する早期決着への期待感と長期化への懸念から荒っぽい動きを繰り返しつつ軟調に推移した。イラン情勢悪化への警戒感から下値不安が根強い。



17. 米国株価～下落

3月の米国株価は下落。米・イスラエルのイラン攻撃、イランによるホルムズ海峡封鎖を受けて原油価格が急騰したことで月初より下落基調となり、トランプ米大統領による楽観的発言、AI関連株の買い戻し、値頃感からの買いなどで反発する局面もあったが、インフレ懸念や緊張状態の長期化懸念でその後も軟調な展開が続いた。戦闘終結への期待の高まりから月末に急反発したが、先行き不透明感は根強く、売られやすい状況が続こう。



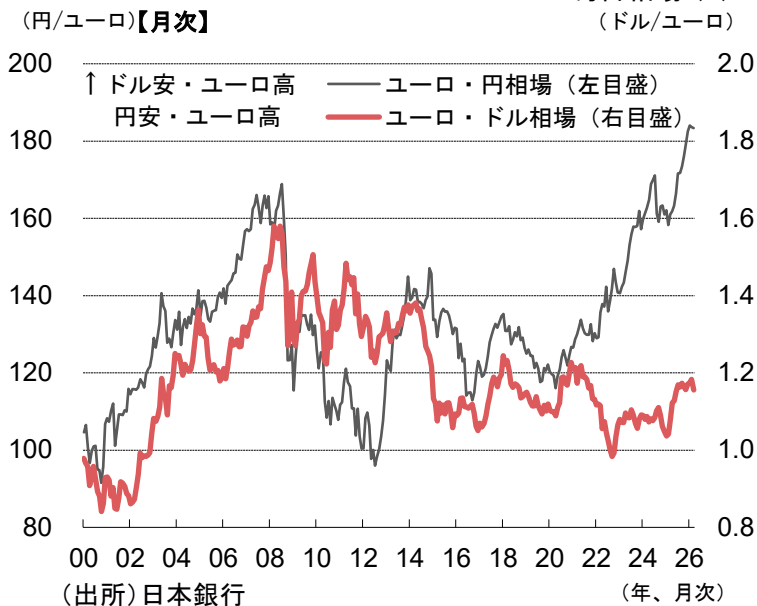
18. 為替～円は対ドルで下落

3月の円は対ドルで下落。米・イスラエルのイラン攻撃を受けて、リスク回避の動きから当初は安全資産とされる円が買われ155円80銭台まで上昇したが、その後は有事のドル買いが優勢となり、円は下落基調に転じた。その後も、原油価格の急騰、イランによるホルムズ海峡封鎖、インフレ懸念による米利下げ観測後退などが円売り・ドル買い材料となり、9日にWTI先物価格が一時1バレル119ドル台まで上昇すると、円は159円台まで下落した。主要国の石油備蓄の放出決定、トランプ米大統領によるイラン軍事作戦は間もなく終結するとの楽観的発言、円買い介入への警戒感などから円が反発する局面もあったが、イラン情勢の悪化が長期化するとの見方が強まる中でその後も円はじり安となり、パウエルFRB議長の利下げに慎重な発言や米金利の上昇を受けて27日には1年8カ月ぶりに節目の160円台に乗せ、30日には160円45銭近辺まで下落した。その後は、財務省高官の口先介入もあって介入警戒感が広がり、月末にかけて円安に歯止めがかかった。イラン情勢悪化への懸念は根強く、介入警戒感がある中でも円が売られやすい状況が続こう。

ドル・円相場 (1)



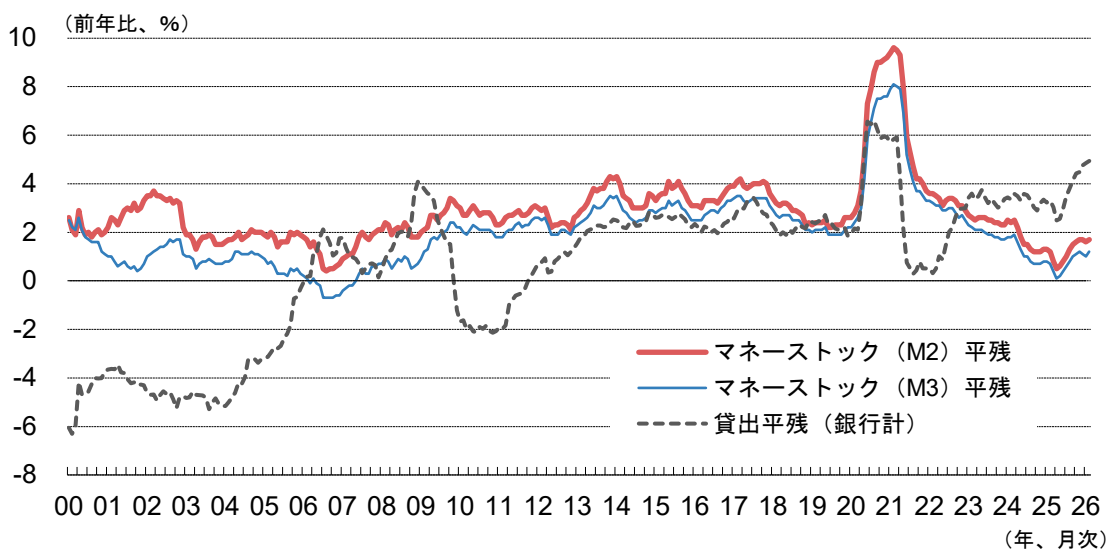
為替相場 (2)



19. 金融～マネーストックの伸びは鈍いが、銀行貸出は堅調に増加

日銀は 2025 年 12 月の金融政策決定会合において、2026 年春闘でもしっかりとした賃上げが実施される可能性が高いえ、物価が緩やかに上昇し、海外経済の不確実性も低下しているとして、無担保コールレート(オーバーナイト物)の目標水準を 0.75%に引き上げた(今次利上げ局面では 2024 年 7 月、2025 年 1 月に続き 3 回目)。また、実質金利が極めて低い水準にあるため、今後も経済・物価情勢の改善に応じて政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくとしており、イラン情勢の悪化後の原油価格急騰を受けて利上げ時期の前倒し観測が強まっている。金融を巡る動きとしては、2 月マネーストック(M2)は前年比+1.7%と伸びが鈍いが、2 月銀行貸出残高は同+4.9%と堅調に増加している。

マネーストックと銀行貸出



(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カ月前～…3カ月前～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カ月後…現況～3カ月後の「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カ月前～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