

時事経済情報 No. 107

2024年3月25日

福井県立大学客員教授

丹羽連絡事務所チーフエコノミスト

中島 精也

目次

- I 米国経済
- II 欧州経済
- III 中国経済
- IV 日本経済
- V マーケット動向



I 米国經濟

1. FOMCは年内 3 回の利下げ見通しを堅持

①3月19～20日の米連邦公開市場委員会 (FOMC) はFF金利を5回連続で5.25～5.5%に据え置いた。

②声明文の内容は前回とほぼ同じで景気に強気。僅かに前回の「雇用は緩やかだが強い」から「雇用は強い」に修正。

③「2%インフレ目標実現の確信が得られるまで、利下げしない」と利下げに慎重は前回と同じ。インフレの高止まりを依然として懸念している。

④一方で「雇用とインフレ目標達成に関しては良いバランスに向かっている」と前回と同じ文面で、いずれ利下げに動くことも示唆している。

⑤FOMCメンバーの経済見通しによれば、24年GDP成長率は12月時点の1.4%予想から2.1%に上方修正、コアインフレは2.4%から2.6%に上方修正。しかし、FF金利見通し(中央値)は前回と変わらず、年内3回利下げで年末水準は4.5～4.75%としている。

⑥FOMC後の記者会見でパウエル議長はインフレが高止まりを見せているが、「徐々に2%に向かって下降していくという全体的なストーリーは変わっていない」と述べて、年内3回の利下げシナリオに変更がないことを示唆した。

⑦これに対してサマーズ元財務長官はFOMCが長期のFF金利を2.6%としたが、Fedの中立金利(名目)の推定値が低すぎるのが問題であり、実際は4%台の可能性が高いと述べ、利下げにバイアスがかかっているFedを批判している。今後の中立金利論争に注目したい。



2. 米GDP10～12月期は3.2%成長と堅調推移

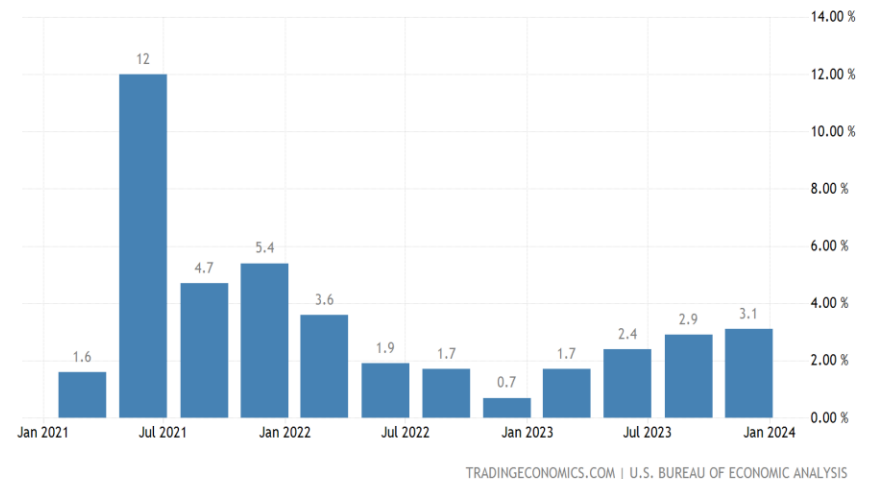
①10～12月期の実質GDP(二次推計)の伸びは+3.2%(前期比年率、右上図)と、6四半期連続のプラス。前年比は+3.1%(右下図)

②10～12月期の内需の寄与度は+2.90%、外需の寄与度は+0.32%。

③個人消費の伸びは+3.0%(モノ+3.2%、サービス+2.8%)と堅調続く、寄与度は+2.0%。設備投資の伸びは+2.4%、寄与度は+0.32%。住宅投資の伸びは+2.9%と2四半期連続のプラス、在庫投資の寄与度は▲0.27%。政府支出の伸びは+4.2%(連邦+2.3%、地方+5.4%)で寄与度は+0.73%

④輸出の伸びは+6.4%、輸入は+2.7%。

⑤名目GDPの伸びは+4.8%、GDP物価指数は+1.6%。



3. 米雇用者数の伸びは高いが、失業率は上昇

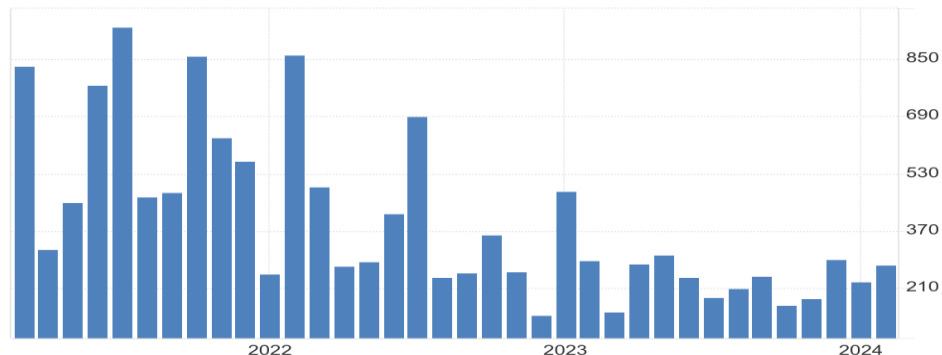
①2月の非農業雇用者数(事業所調査ベース)前月比(右上図)は+27.5万人の増加で事前予想の+20.0万人を上回った。

②業種別ではヘルスケア+6.67万人、政府+5.2万人、食飲料サービス+4.16万人、社会支援+2.4万人、運輸倉庫+1.97万人などが増加。減少は一時的支援サービス▲1.54万人など少ない。

③家計調査ベースの失業率は3.9%と+0.2ポイント上昇。労働参加率62.5%で前月と変わらず。

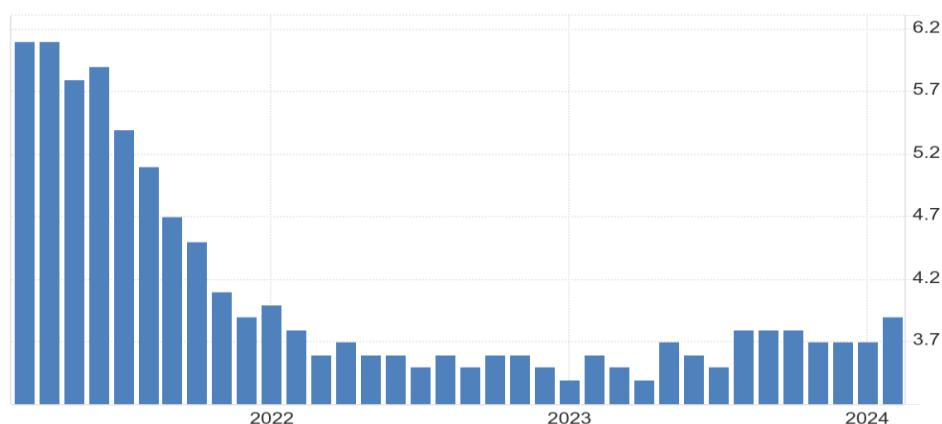
④時間当たり賃金は前月比+5セント上昇して34.57ドル、前年比は+4.3%と前月を▲0.1ポイント下回る。

US Non Farm Payrolls - Thousand



Source: tradingeconomics.com | U.S. Bureau of Labor Statistics

US Unemployment Rate - percent



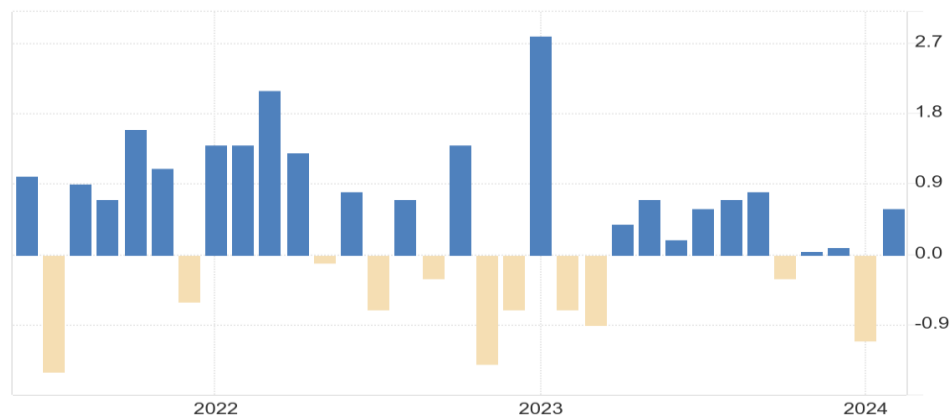
Source: tradingeconomics.com | U.S. Bureau of Labor Statistics

4. 米小売売上高は低い伸びが続く

①2月の小売売上高の前月比(右上図)
+0.6%、前年比(右下図)は+1.5%。

②業種	前月比	前年比
自動車	+1.6%	+1.4%
家具	▲1.1%、	▲10.1%
電気製品	+1.5%	+1.9%
建設資材園芸用品	+2.2%、	▲6.1%
食料品店	+0.1%、	+0.4%
健康ケア	▲0.3%、	+1.7%
ガソリンスタンド	+0.9%、	▲4.5%
衣服アクセサリー	▲0.5%、	+1.3%
スポーツ用品・趣味		
・書籍・音楽	0.0%、	▲3.0%
総合スーパー	+0.4%、	+0.7%
無店舗販売	▲0.1%、	+6.4%
飲食業	+0.4%、	+6.3%
合計	+0.6%、	+1.5%

US Retail Sales MoM - percent



Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

US Retail Sales YoY - percent

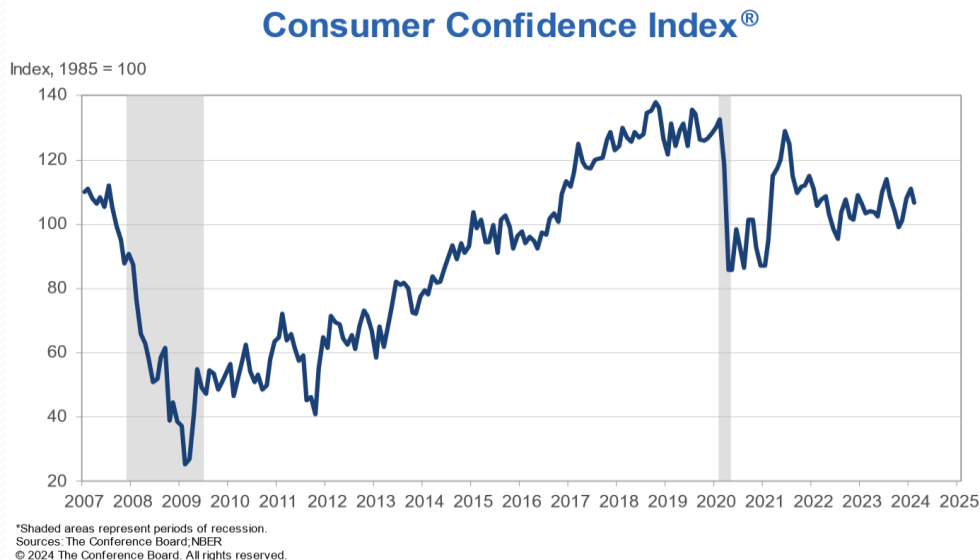
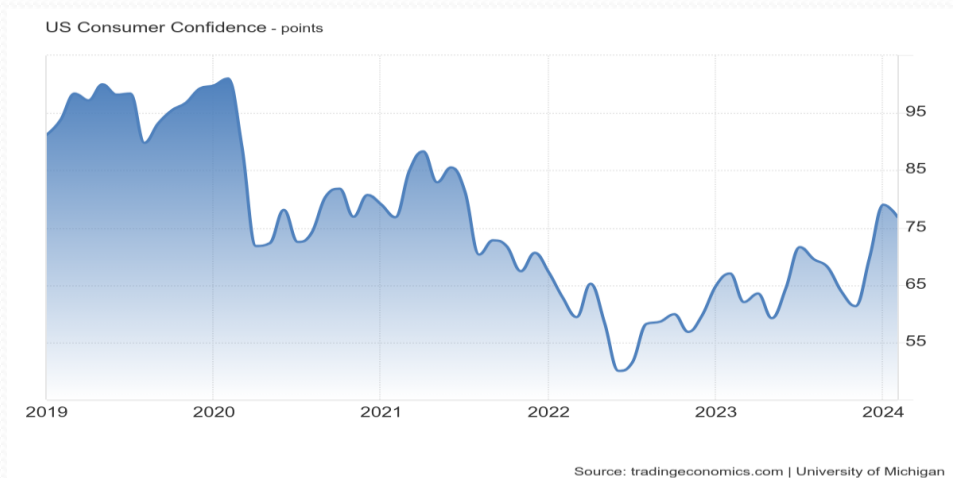


Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

5. 米消費者信頼感指数は改善に足踏みも見られる

①3月のミシガン大学消費者信頼感指数(速報、右上図)は76.5で前月比▲0.4ポイントの低下。現状指数は81.9から81.5に低下、期待指数は79.4で横ばい。

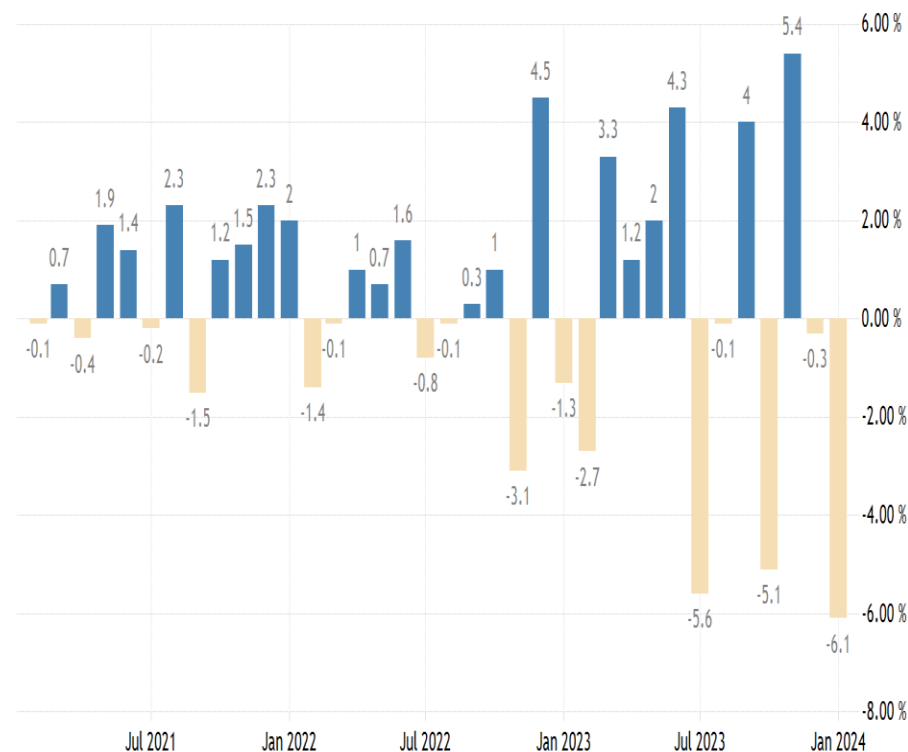
②2月コンファレンスボード消費者信頼感指数(右下図)は106.7で前月比▲4.2ポイントの下降。現状指数は1月154.9→2月147.2に下降。期待指数は1月81.5→2月79.8に下降。



6. 米耐久財新規受注は航空機が足を引っ張る

①1月の耐久財新規受注(速報)は前月比(右図) ▲6.1%、前年比は▲0.8%。輸送機器を除く耐久財新規受注は前月比 ▲0.3%、前年比+1.8%、国防を除く耐久財新規受注は前月比 ▲7.3%、前年比 ▲0.5%

②民間設備投資の先行指標となる非国防資本財から航空機を除いたコア資本財受注は前月比+0.1%、前年比 ▲0.2%。



7. 米住宅着工は久方ぶりに大きく回復

①2月の米住宅着工戸数は年率152.1万戸(右上図)、前月比は+10.7%、前年比は+5.9%と回復。背景は住宅ローン金利の低下予想と物件不足から建設業者が前向きに転じたこと。一戸建は前月比+11.6%、前年比は+35.2%、集合住宅(5件以上)は前月比+8.6%、前年比▲35.9%。地域別前月比、前年比は北東部▲10.3%、+16.2%、中西部+50.7%、+8.0%、南部+15.7%、+11.5%、西部▲7.9%、▲10.8%。

②12月のケースシラー住宅価格指数(20都市)は前月比▲0.3%、前年比+6.1%。

③1月の新築住宅販売戸数は年率66.1万戸(右下図)、前月比+1.5%、前年比は+1.8%。地域別前月比、前年比は北東部+72.0%、+4.9%、中西部+7.7%、▲4.1%、南部▲15.6%、▲13.5%、西部+38.7%、+57.0%。販売在庫比率は8.3ヶ月と前月と変わらず。

US Housing Starts - Thousand units



Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau



TRADINGECONOMICS.COM | U.S. CENSUS BUREAU

8. 米鉱工業生産は横ばいの低迷が続く

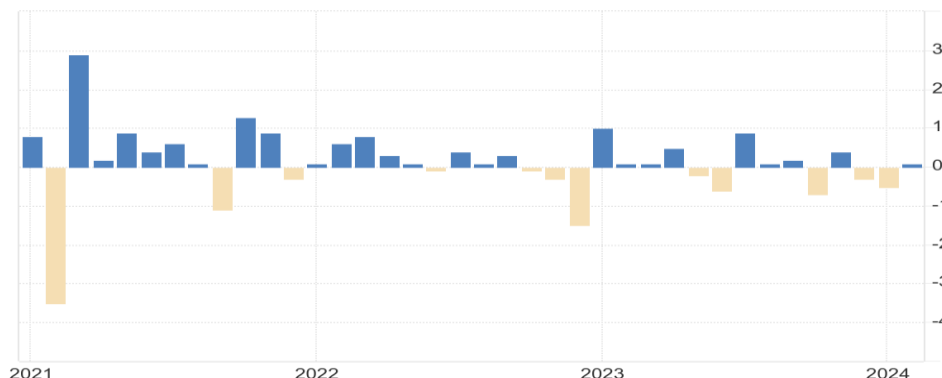
①2月の米鉱工業生産指数は前月比+0.1%（右上図）。前年比は▲0.2%（右下図）と低迷続く。

②鉱業の前月比は+2.2%、前年比は+1.4%、公益事業の前月比は▲7.5%、前年比+0.8%。

③製造業の前月比は+0.8%、前年比は▲0.7%。うち自動車及び部品はそれぞれ+1.8%、+3.5%、コンピュータ・電子機器は+0.7%、+7.9%、航空機は+0.1%、+7.3%、金属製品+0.3%、▲1.2%、食料・飲料・タバコ+0.2%、▲3.4%、化学は+1.6%、▲0.5%。

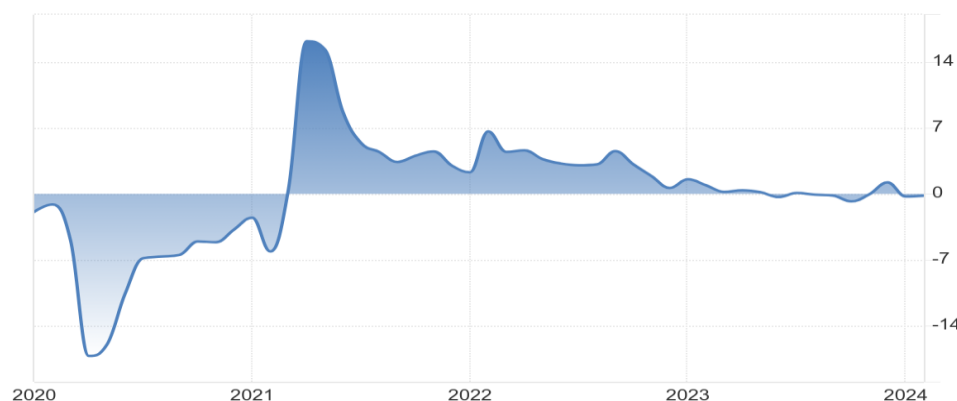
④設備稼働率指数（製造業）は77.0と前月より+0.6ポイント上昇。長期平均78.2を▲1.2ポイント下回る

US Industrial Production Mom - percent



Source: tradingeconomics.com | Federal Reserve

US Industrial Production - percent



Source: tradingeconomics.com | Federal Reserve

9. 米貿易赤字は600億ドル台で横ばいの動き

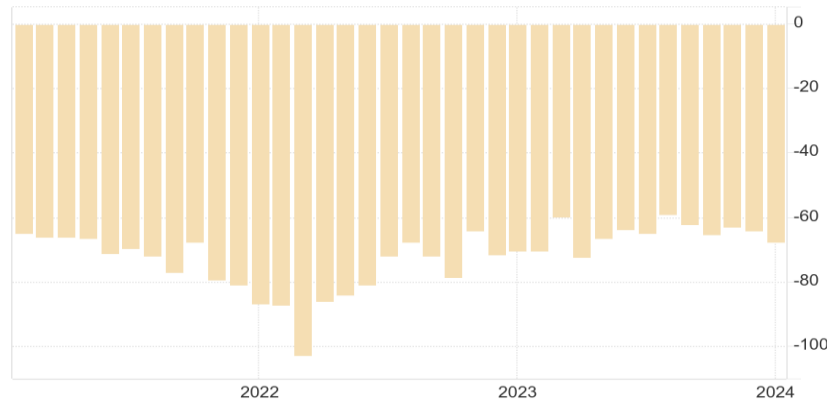
①1月の貿易・サービス収支(季調済、左下図)は前月比▲33億ドル悪化して▲674億ドルの赤字に拡大。

②財・サービス輸出(右上図)は前月比+3億ドルの2,572億ドル(前年比▲0.4%)。前月比で消費財+6億ドル、資本財+6億ドル、自動車及び部品+14億ドル、工業用原材料▲17億ドル。

③財・サービス輸入(右下図)は前月比+36億ドルの3,246億ドル(前年比▲1.2%)。前月比で消費財▲11億ドル、工業用原材料▲13億ドル、資本財+31億ドル、自動車及び部品+20億ドル。

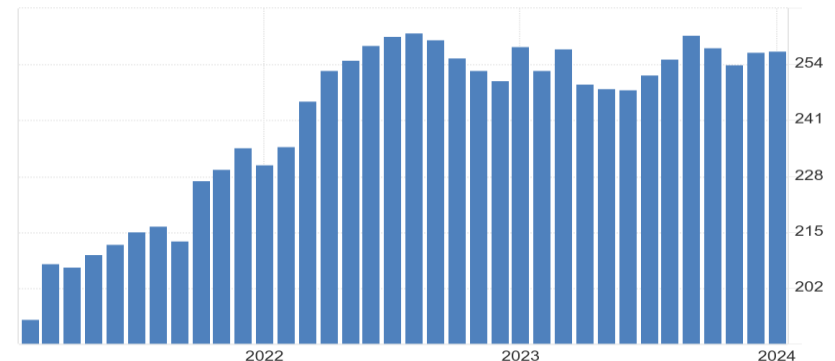
④対中輸出は120.73億ドルで前年比▲7.8%、対中輸入は357.94億ドルで前年比▲6.4%。

US Balance of Trade - USD Billion



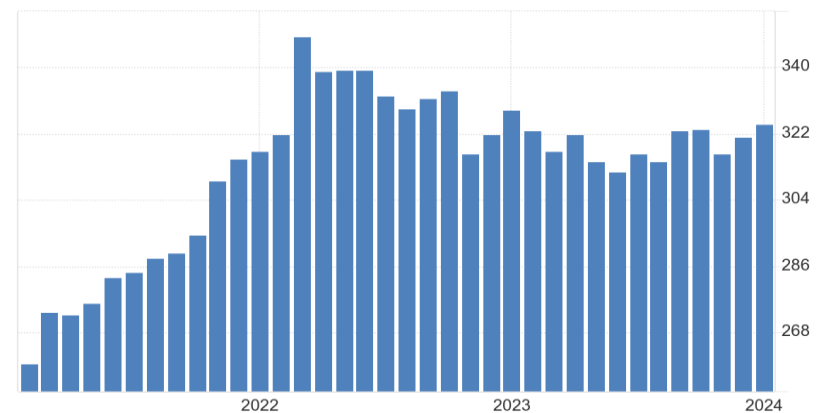
Source: tradingeconomics.com | Bureau of Economic Analysis (BEA)

US Exports - USD Billion



Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

US Imports - USD Billion



Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

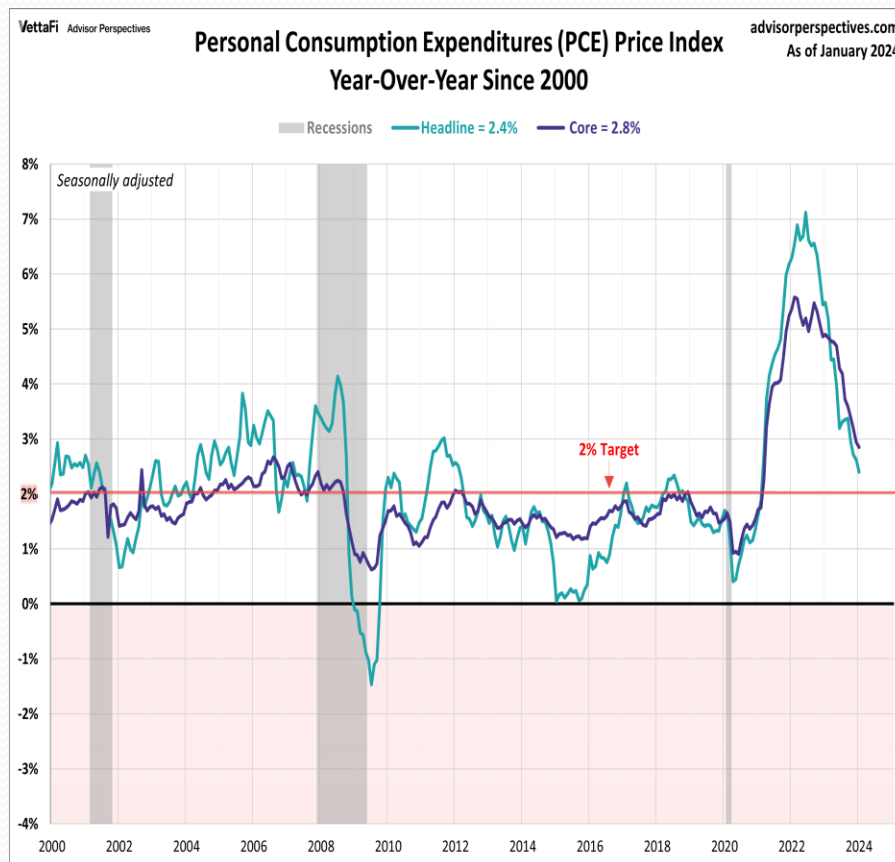
10. 米コアPCEはサービス価格で高止まり

①1月のPCE(個人消費支出)総合物価指数の前年比(右図緑線)は+2.4%と前月より▲0.2ポイント低下。前月比は+0.3%。

②エネルギーと食料を除くコアPCE物価指数の前年比(右図青線)は+2.8%と前月より▲0.1ポイント低下。前月比は+0.4%。

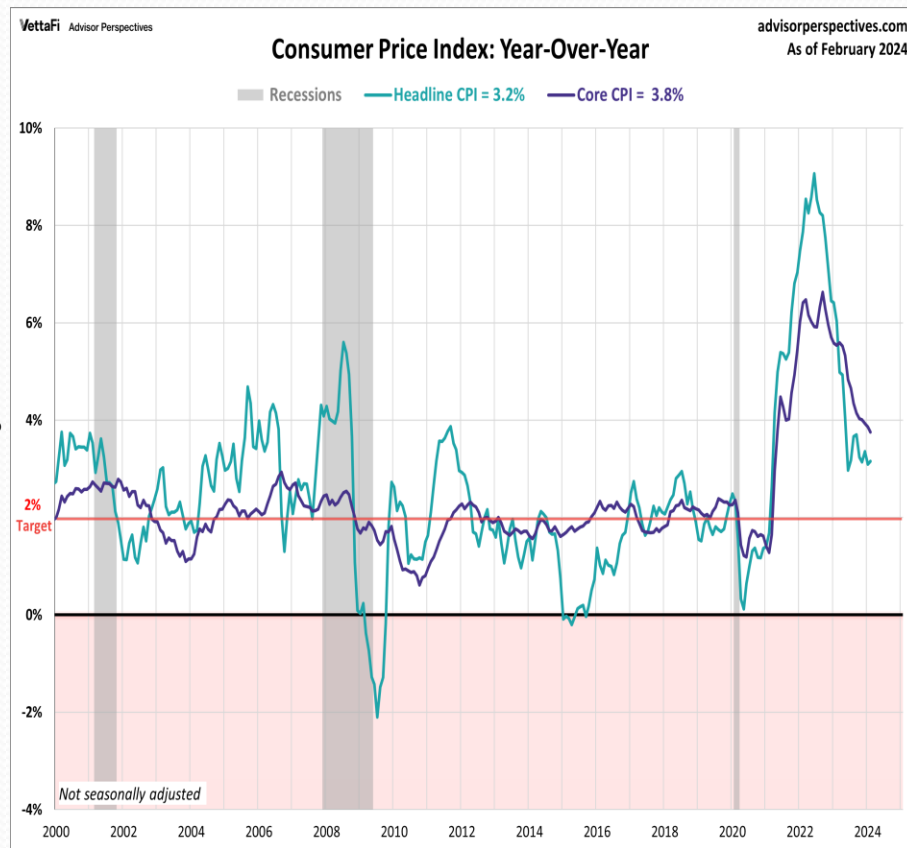
③財価格の前年比▲0.5%、前月比は▲0.2%、サービス価格の前年比は+3.9%と前月と変わらず。前月比は+0.6%。エネルギー価格の前年比は▲4.9%、前月比▲1.4%。

④期待インフレ率指標(BEI)は3月22日時点で10年物2.35%、5年物は2.41%と前月より+0.05ポイントほど上昇。



11. 米消費者物価(コア)の伸びは4%近くで高止まり

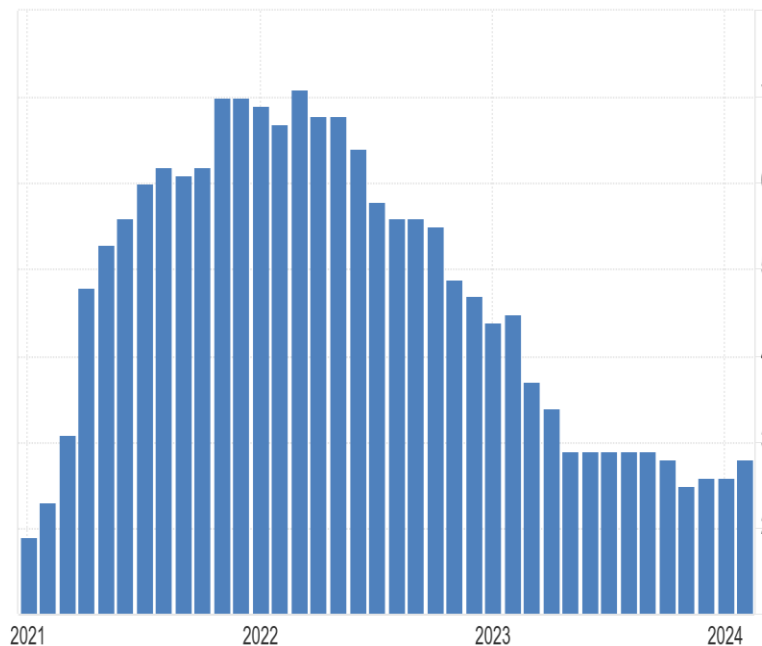
- ①2月のCPI(消費者物価指数)総合の前年比(右図緑線)は+3.2%と前月より+0.1ポイント上昇。前月比+0.4%。
- ②エネルギーの前年比は▲1.9%(うちガソリン▲3.9%、燃料油▲5.4%、電気+3.6%、都市ガス▲8.8%)、前月比は+2.3%(うちガソリンは+3.8%、燃料油は+1.1%、電気+0.3%、都市ガス+2.3%)。
- ③エネルギーと食料を除くコアCPIの前年比(右図青線)は+3.8%と前月より▲0.1ポイント低下。前月比は+0.4%。
- ④サービス(除くエネルギーサービス)の前年比は+5.2%、前月比は+0.5%



12. 米生産者物価の伸びは下げ止まり

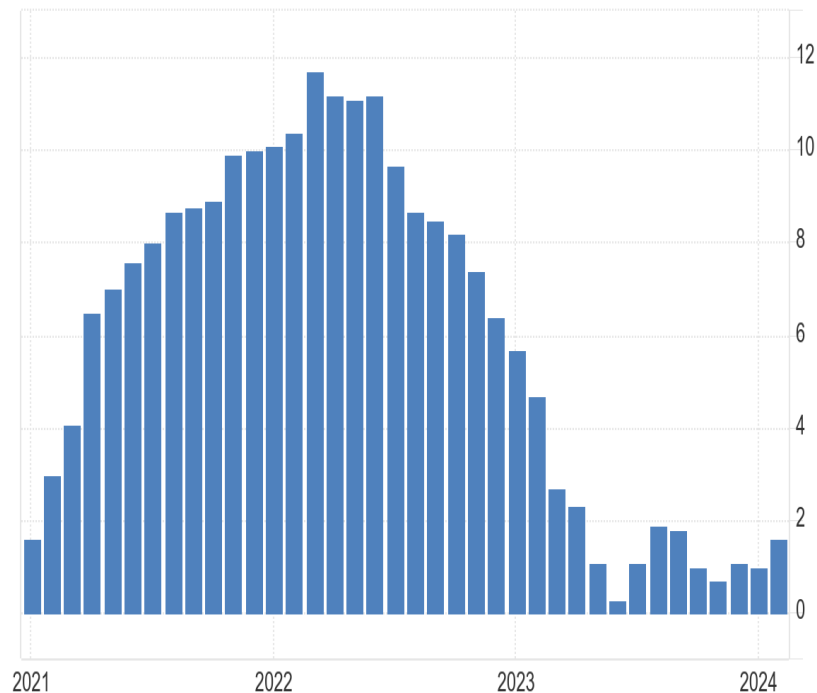
2月のPPI（生産者物価指数）総合の前年比（右下図）は+1.6%と前月より+0.6ポイント伸びが高まる。前月比は+0.6%。コアPPI（左下図）の前年比は+2.8%、前月比は+0.4%。

US PPI Ex Food Energy and Trade Services YoY - percent



Source: tradingeconomics.com | U.S. Department of Labor

US Producer Prices Change - percent



Source: tradingeconomics.com | U.S. Bureau of Labor Statistics

13. 米製造業2つのPMI指数が逆向き

①米サプライマネジメント協会 (ISM)
の2月製造業PMI指数(右図濃青線)は
47.8と前月比▲1.3ポイント低下。

項目別前月比では

新規受注▲3.3ポイント

生産▲2.0

雇用▲1.2

供給者納入+1.0

在庫▲0.9

顧客在庫+2.1

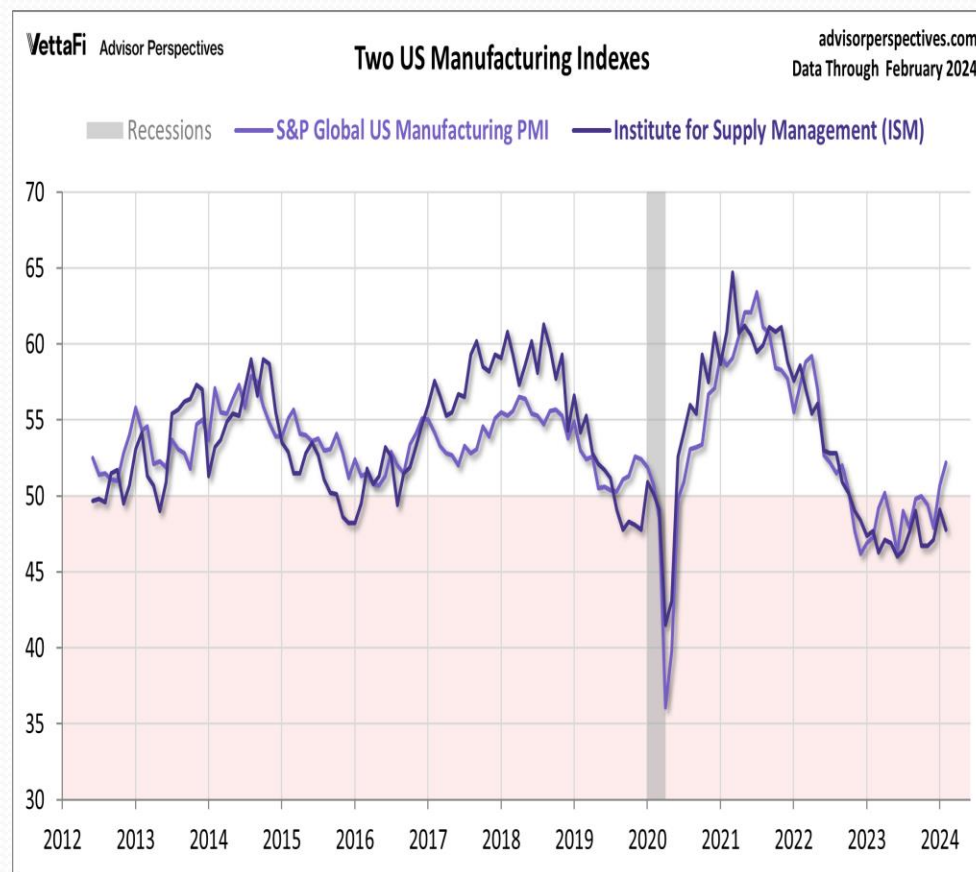
価格▲0.4

受注残+1.6

新規輸出受注+6.4

輸入+2.9

②2月S&P製造業PMI指数(右図薄青線)
は52.2と前月比+1.5ポイント上昇。





II 欧州経済

1. ECBは慎重ながらも6月利下げを示唆

①3月7日のECB理事会は現状維持を決めた。政策金利については4回連続で据え置いた。主要レポ金利4.5%、限界貸出ファシリティ金利4.75%、預金ファシリティ金利4.0%、のままである。

②資産購入プログラム(APP)で購入した資産は元本再投資の停止により減少を続ける。

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)は満期が来たものは2024年前半は全額再投資するが、年後半は毎月75億ユーロ減額して、24年末で再投資を停止する。

③民間銀行はTLTRO-Ⅲ(金融政策の伝達経路を改善することを目的とした長期資金供給オペ)で借り入れた資金を返済中で、ECB理事会はTLTROとその返済が金融政策にどう貢献していくのかを定期的に評価する。

④ECBスタッフのインフレ見通しは24年2.3%(前回2.7%)、25年2.1%、26年2.0%。GDPは24年0.6%(前回0.8%)、25年1.5%、26年1.6%と短期では景気の弱さを反映して、インフレ見通しを下方修正している。

⑤ラガルド総裁は「2%インフレ目標に向かって前進している。しかし、十分な自信がないので、よりエビデンスとデータが必要だ。4月には少し、6月にはもっと得られるだろう」と発言、6月利下げを示唆している。

⑥更に、インフレ目標実現で「賃上げと企業収益(貸金コストを物価に転嫁させない)の動きを特に重視している」と述べている。



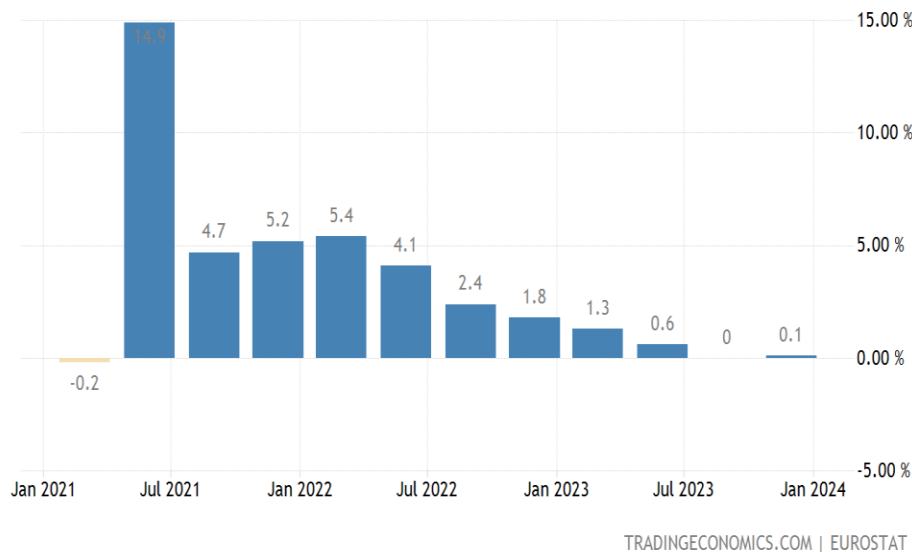
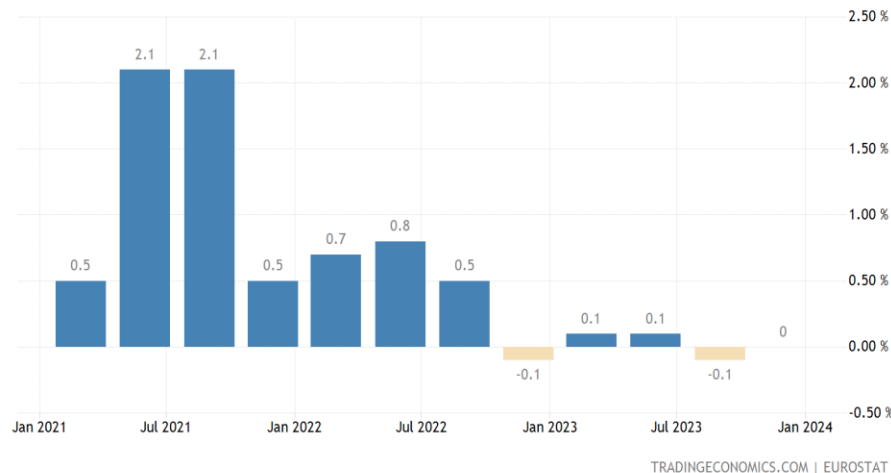
2. ユーロ圏GDPの伸びはゼロ近傍の低迷が続く

①10～12月期のユーロ圏GDPの前期比(右上図)は0.0%。前年比(右下図)は+0.1%と低い伸び。

②前期比で独▲0.3%、仏+0.1%、伊+0.2%、スペイン+0.6%、ポルトガル+0.8%、オーストリア0.0%、ベルギー+0.3%。

③前年比で独▲0.2%、仏+0.7%、伊+0.6%、スペイン+2.0%、ポルトガル+2.2%、オーストリア▲1.4%、ベルギー+1.5%。

④BREXITした英国は前期比▲0.3%、前年比▲0.2%と不振。



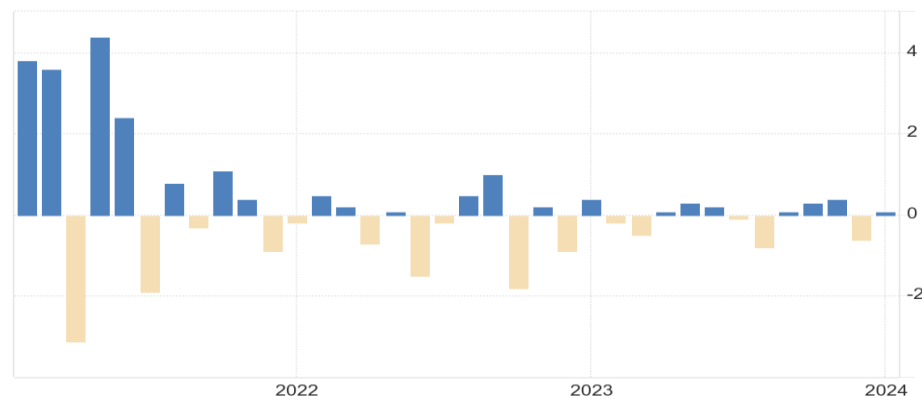
3. ユーロ圏小売売上高(数量)は前年比減が続く

①24年1月のユーロ圏小売売上高(数量ベース、季調済)は前月比+0.1%(右上図)、前年比(右下図)は▲1.0%。

②商品別前月比で食料・飲料・タバコ+1.0%、非食料製品▲0.2%、自動車燃料+1.7%。

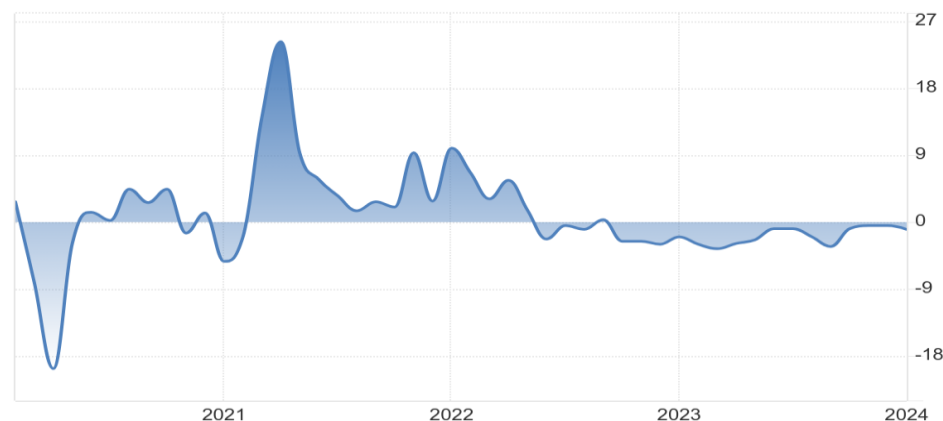
③商品別前年比では食料・飲料・タバコ▲0.6%、非食料製品▲1.4%、自動車燃料+0.8%。

EA Retail Sales MoM - percent



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

EA Retail Sales YoY - percent



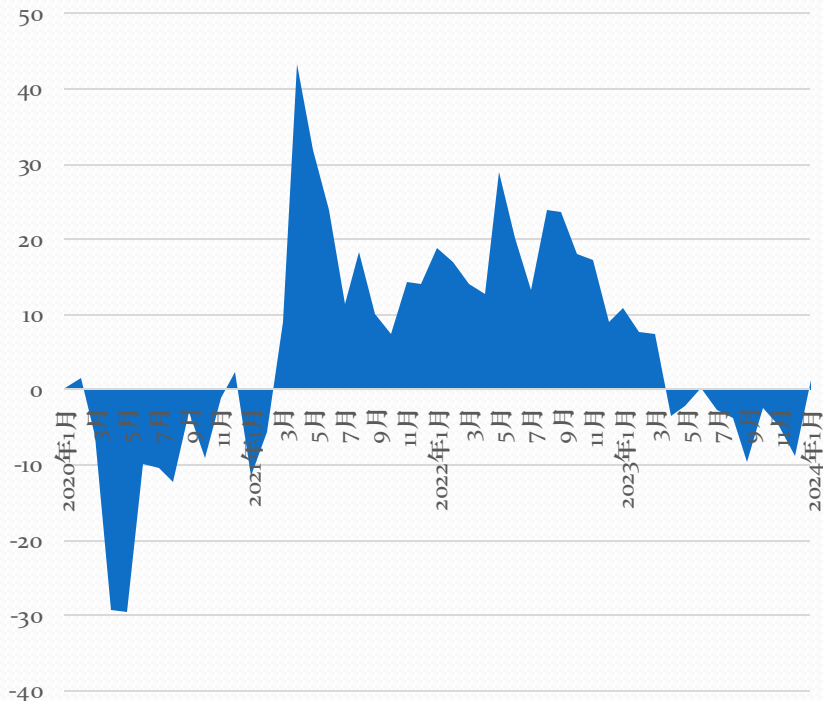
Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

4. ユーロ圏の域外輸出が7ヶ月ぶりのプラス

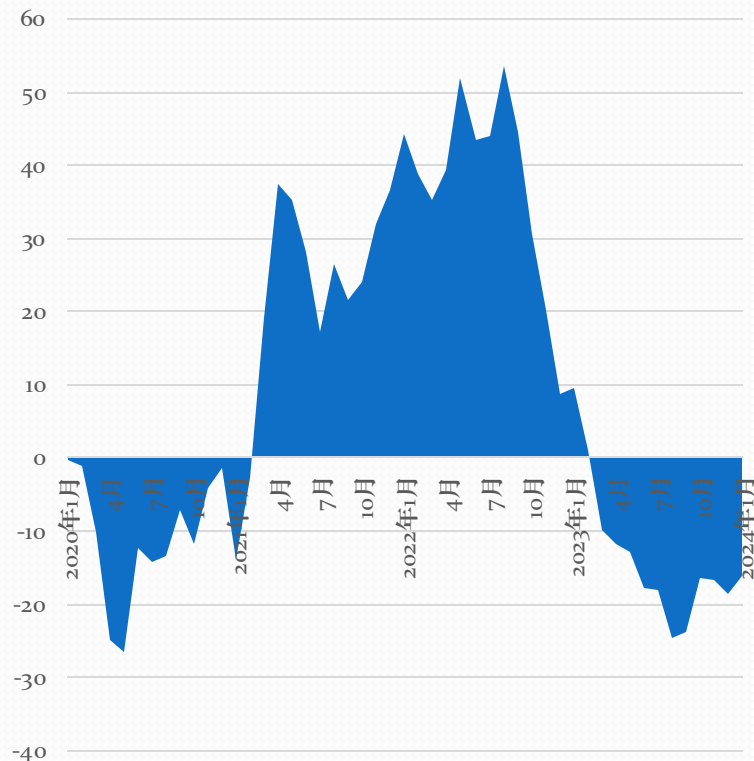
①1月の域外向け輸出の伸びは+1.3%と7ヶ月ぶりに増加

②1月の域外からの輸入の伸びは前年比▲16.1%と11ヶ月連続の減少

ユーロ圏の輸出の推移(前年比、%)



ユーロ圏の輸入の推移(前年比、%)



5. ユーロ圏鉱工業生産は大幅マイナス

①1月のユーロ圏鉱工業生産は前月比(右上図)は▲3.2%、前年比(右下図)は▲6.7%と大幅マイナス。

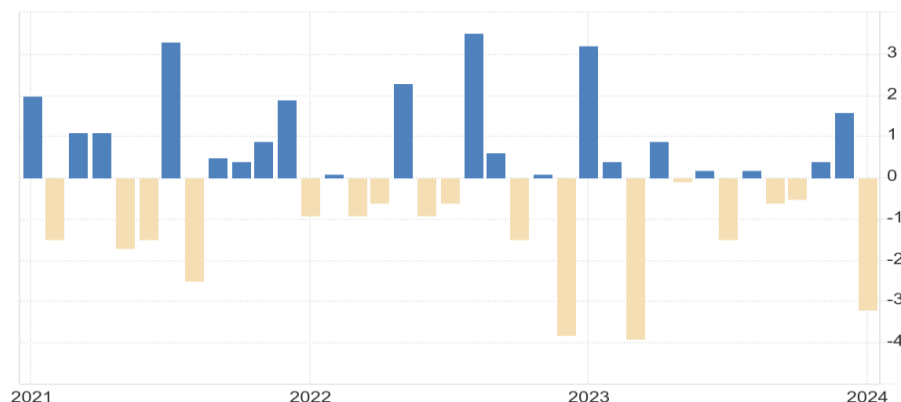
②項目別の前月比は中間財+2.6%、エネルギー+0.5%、**資本財▲14.5%**、耐久消費財▲1.2%、非耐久消費財▲0.3%。

③前年比では中間財▲2.5%、エネルギー+0.3%、**資本財▲12.1%**、耐久消費財▲8.4%、非耐久消費財▲3.1%。

④国別の前月比ではドイツ+0.6%、仏▲1.0%、スペイン+0.9%、ポルトガル+1.4%、オランダ▲4.0%、デンマーク▲3.8%、オーストリア▲0.8%、**アイルランド▲29.0%**。

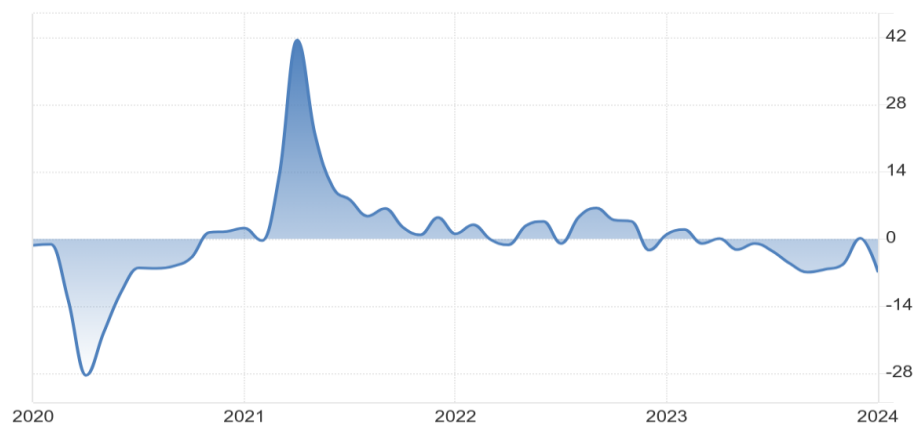
⑤前年比では**ドイツ▲5.4%**、仏+1.0%、スペイン0.0%、ポルトガル▲1.5%、オランダ▲4.2%、デンマーク+5.3%、オーストリア▲2.6%、アイルランド▲34.1%

EA Industrial Production Mom - percent



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

EA Industrial Production - percent

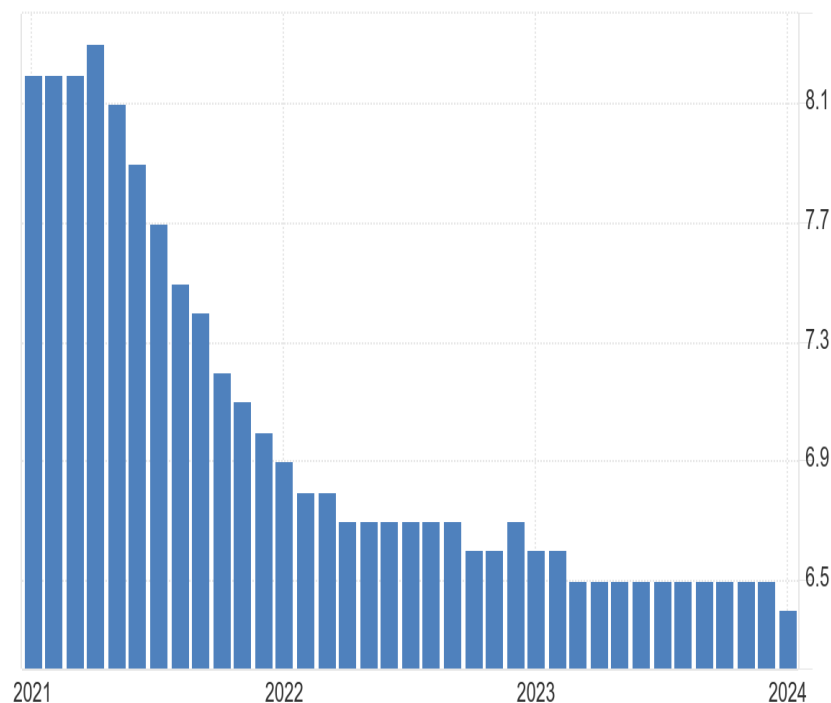


Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

6. ユーロ圏の失業率は6%台で底打ちの様相

- ①1月のユーロ圏失業率(右図)は6.4%と前月より▲0.1ポイント低下。前年同月より▲0.2ポイントの低下。
- ②最低はマルタの2.6%、最高はスペインの11.6%。
- ③前年1月との比較で上昇したのは独3.0%→3.1%、仏7.1%→7.5%、アイルランド4.2%→4.5%、デンマーク4.1%→5.3%。低下は伊7.9%→7.2%、スペイン13.0%→11.6%、ポルトガル7.0%→6.5%、ベルギー5.7%→5.5%、オーストリア5.2%→5.0%。横ばいはオランダ3.6%→3.6%。
- ⑤英国の1月の失業率は3.9%で6ヶ月ぶりの上昇(英国統計局)

EA Unemployment Rate - percent



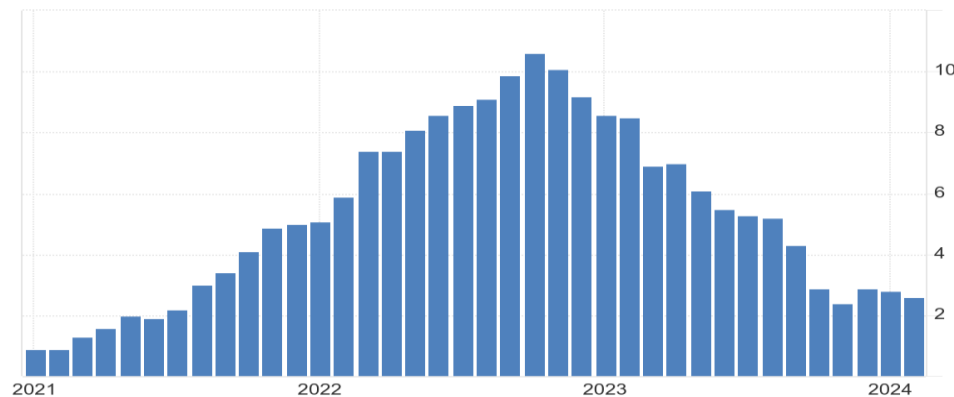
7. ユーロ圏のインフレ率は目標を依然上回る

①2月のユーロ圏消費者物価(CPI)の前年比(右上図)は+2.6%と前月の伸びより▲0.2ポイントの低下。前月比は+0.6%。

②コアCPI(エネルギー・食料・アルコール・タバコを除く)の前年比(右下図)は+3.1%で前月の伸びより▲0.2ポイント低下。前月比は+0.7%。

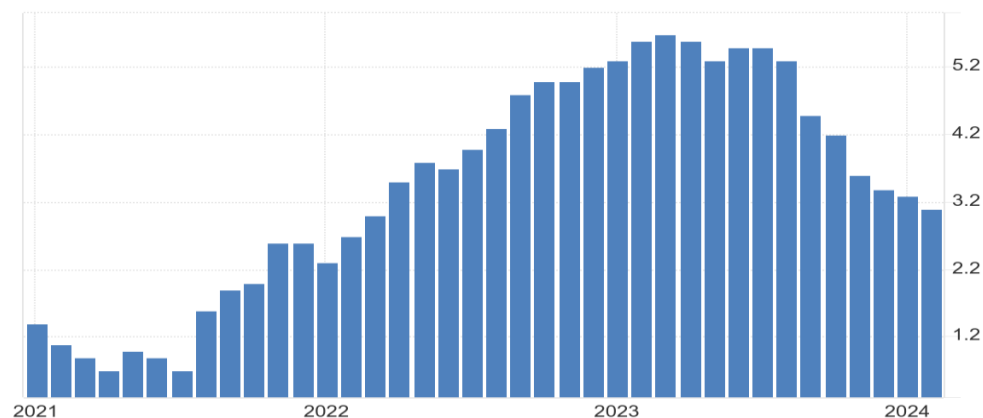
③項目別の前年比で食料・アルコール・タバコは12月+6.1%→1月+5.6%→2月+4.0%。エネルギーは▲6.7%→▲6.1%→▲3.7%。非エネルギー工業製品は+2.5%→+2.0%→+1.6%。サービスは+4.0%→+4.0%→+3.9%。

EA Inflation Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

EA Core Inflation Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

8. ユーロ圏製造業PMIは50以下の低迷続く

①製造業PMIは2月46.5→3月45.7

②サービス業PMIは2月50.2→3月51.1

EA Manufacturing PMI - points



Source: tradingeconomics.com | S&P Global

EA Services PMI - points



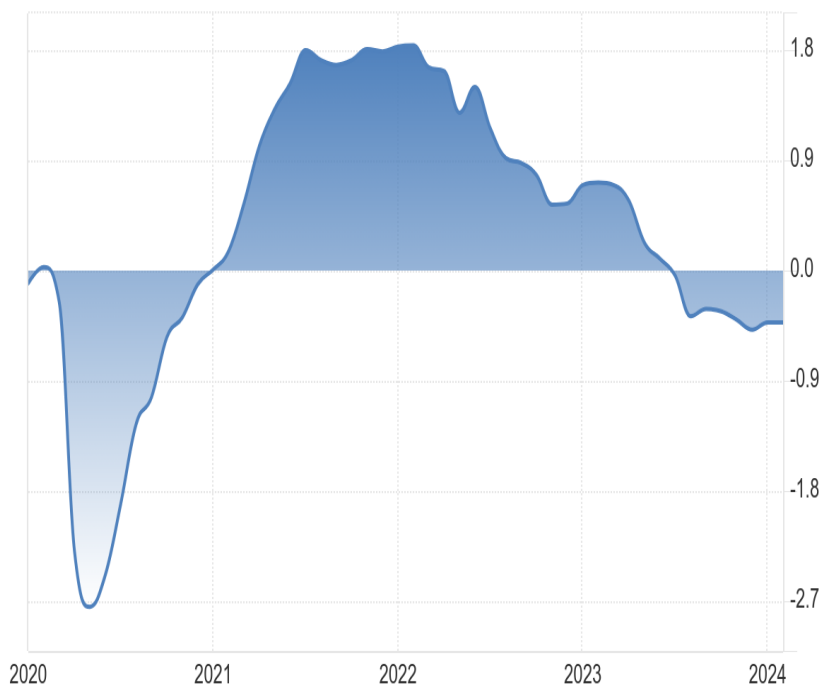
Source: tradingeconomics.com | S&P Global

9. 2つのユーロ圏景況感指数は正負逆向き

①2月のユーロ圏業況指数(出所:EU委員会)は▲0.42と8ヶ月連続のマイナス。

②3月のユーロ圏ZEW景況感指数は前月比+8.5ポイント上昇して+33.5。

EA Business Confidence - points



EA ZEW Economic Sentiment Index - points

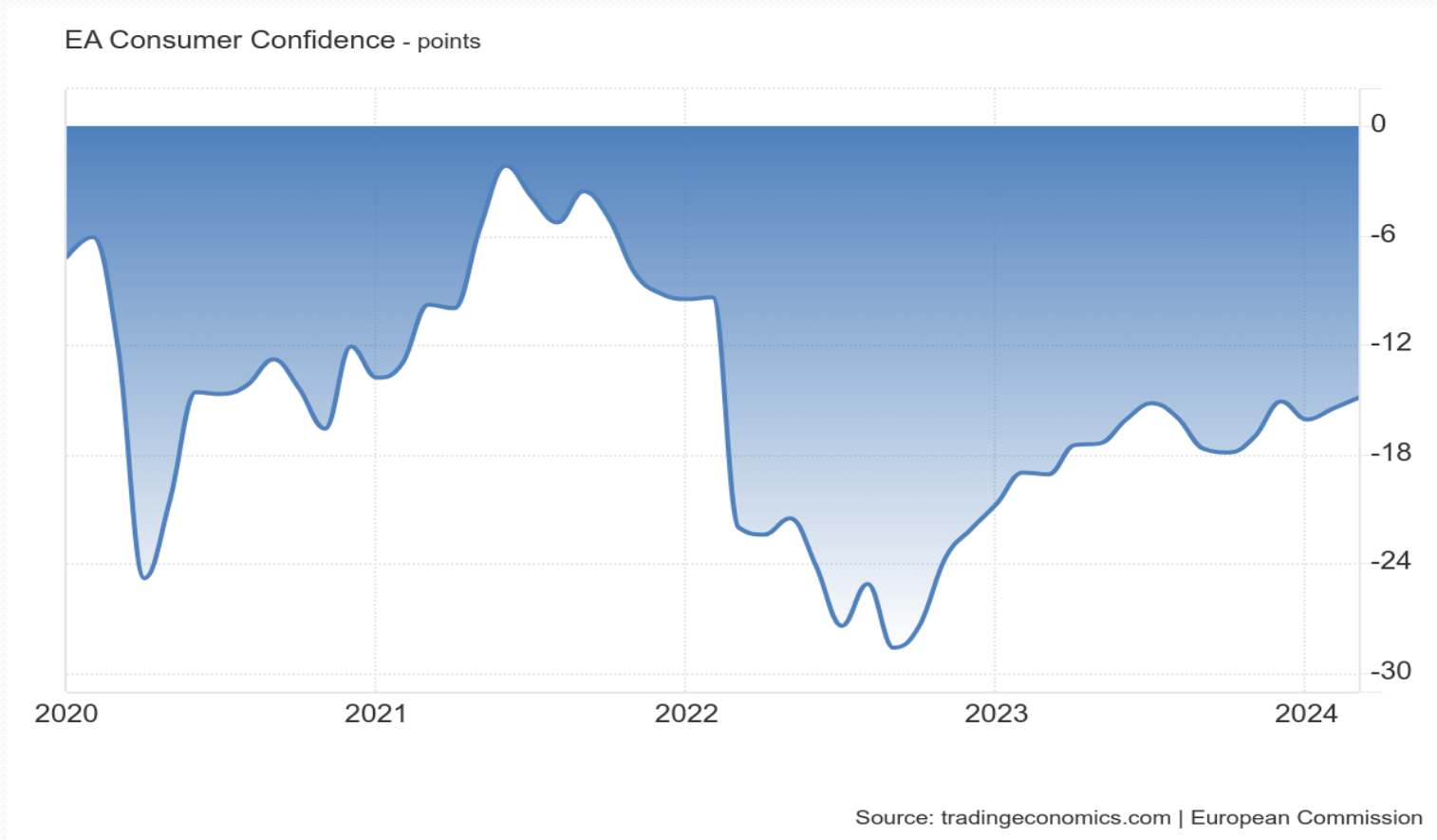


Source: tradingeconomics.com | European Commission

Source: tradingeconomics.com | Centre for European Economic Research (ZEW)

10. ユーロ圏消費者信頼感指数は緩やかな改善続く

3月のユーロ圏消費者信頼感指数(右図)は前月より+0.6ポイント改善して▲14.9。





Ⅲ 中国經濟

1. 香港「国家安全条例」が成立

①香港立法府(右写真)は香港でのスパイ活動などの破壊行為や外国勢力による干渉などを取り締まる「国家安全条例」案を可決した。違反すれば最高で終身刑を課せられる。

②「国家機密」を不法に取得、開示すると懲役5~10年の刑。但し、「国家機密」には「中国や香港の経済、社会、科学技術情報」も含まれるなど範囲が広く、当局の判断に委ねられるため曖昧で、ビジネスリスクを恐れる外国資本の流出が加速するとの見方が強まっている。

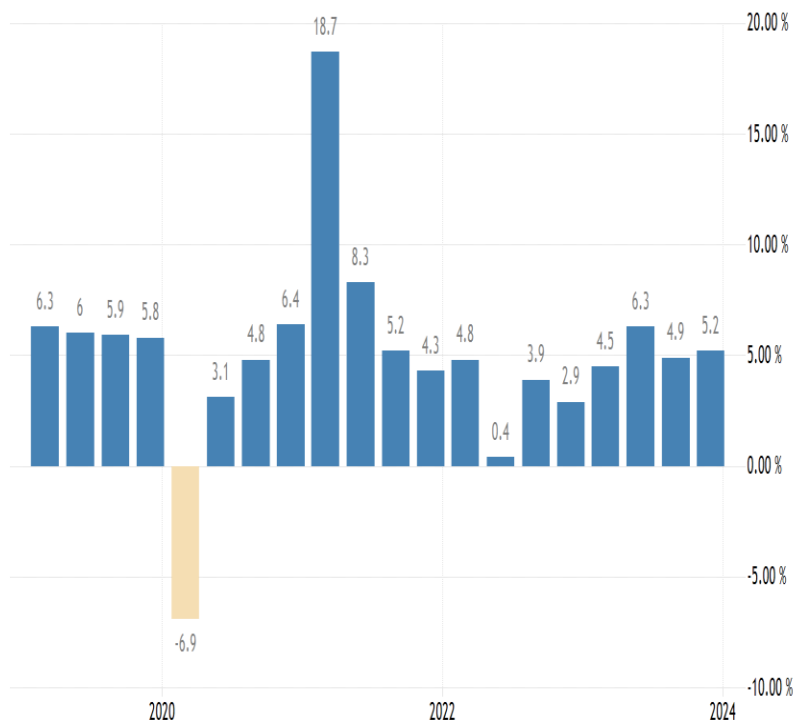
③香港の憲法にあたる「香港特別行政区基本法」第23条に基づく「国家安全条例」は20年6月に施行された「香港国家安全維持法」を補完するものである。



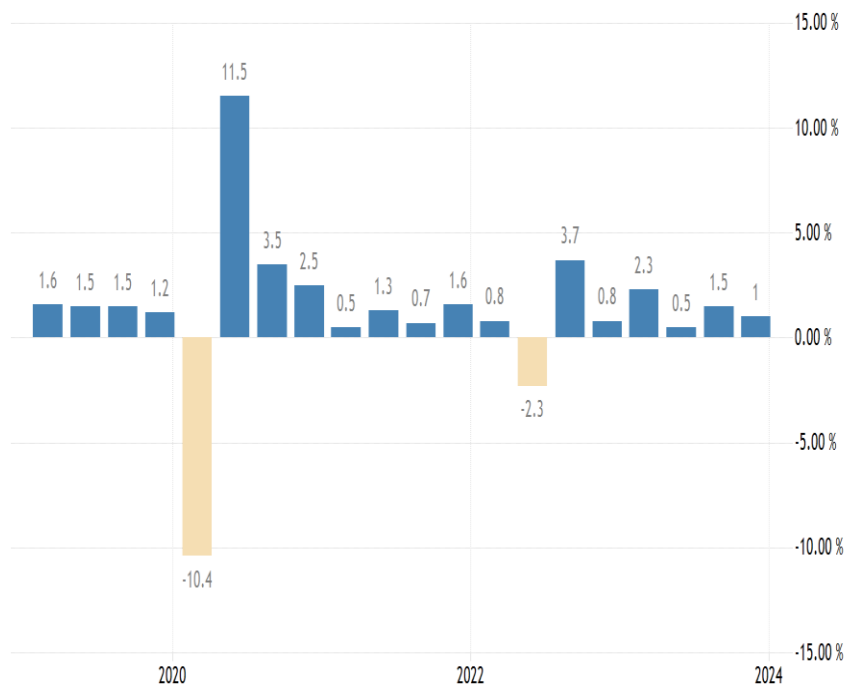
2. 中国の23年GDP実績は5.2%と政府目標5%を達成

①10～12月期の前年比は+5.2%と伸びが高まる

②10～12月期の前期比は+1.0%とやや減速



TRADINGECONOMICS.COM | NATIONAL BUREAU OF STATISTICS OF CHINA



TRADINGECONOMICS.COM | NATIONAL BUREAU OF STATISTICS OF CHINA

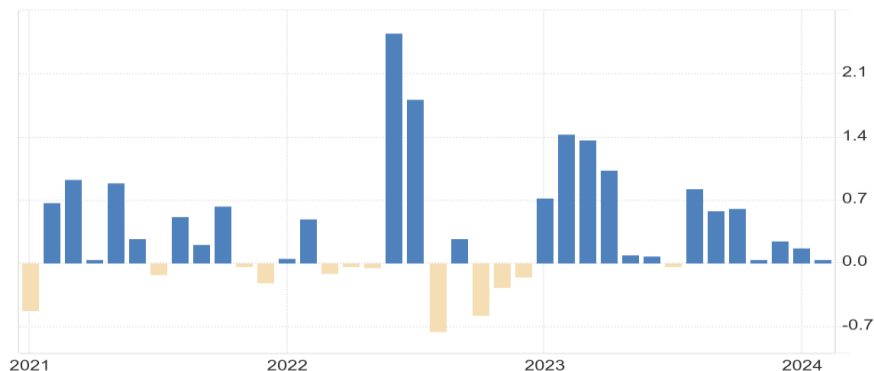
3. 中国の小売売上高は再び減速の動き

①1～2月の小売売上高の前年比(右下図)は+5.5%と▲1.9ポイント伸びが低下。前月比(右上図)は+0.03%。

②商品別の前年比は以下の通り

	11月	12月	1～2月
通信機材	+16.8% →	+11.0% →	+16.2%
自動車	+14.7% →	+4.0% →	+8.7%
建設資材	▲10.4% →	▲7.5% →	+2.1%
家具	+2.2% →	+2.3% →	+4.6%
家庭電器	+2.7% →	▲0.1% →	+5.7%
宝飾品	+10.7% →	+29.4% →	+5.0%
化粧品	▲3.5% →	+9.7% →	+4.0%
石油製品	+7.2% →	+8.6% →	+5.0%
服飾類	+22.0% →	+26.0% →	+1.9%
事務用品	▲8.2% →	▲9.0% →	▲8.8%
医薬品	+7.1% →	▲18.0% →	+2.0%
日用品	+3.5% →	▲5.9% →	▲0.7%
合計	+10.1% →	+7.4% →	+5.5%

CN Retail Sales MoM - percent



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

CN Retail Sales YoY - percent

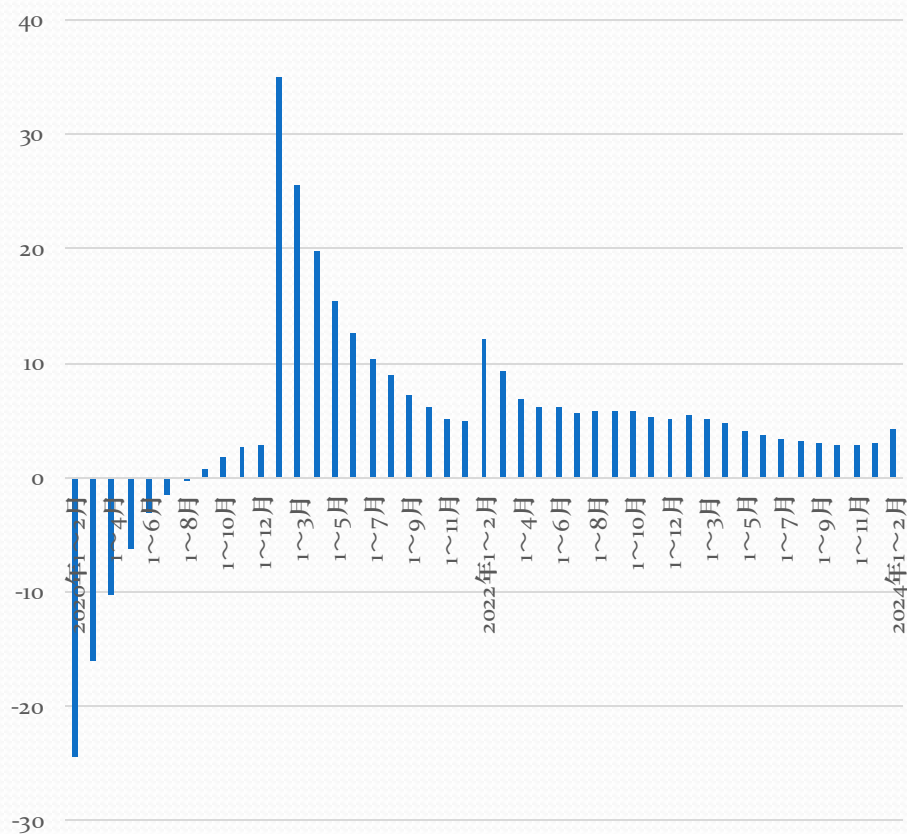


Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

4. 中国の固定資産投資は公共投資主導

- ①1～2月の固定資産投資は前年比+4.2%(右図)。
- ②民間投資は+0.4%、公共投資の伸びは+7.3%。
- ③鉱業は+14.4%。製造業+9.4%、うち食品製造+22.5%、紡績業+15.0%、化学+14.0%、医薬+2.7%、非鉄金属+23.2%、金属製品+9.2%、自動車製造+7.0%、鉄道・船舶・航空+25.0%、電気機械+24.1%、コンピュータ・通信+14.8%、電力・ガス・水道+25.3%、鉄道運輸は+27.0%、道路運輸は+8.3%、水利環境公共施設+0.4%。

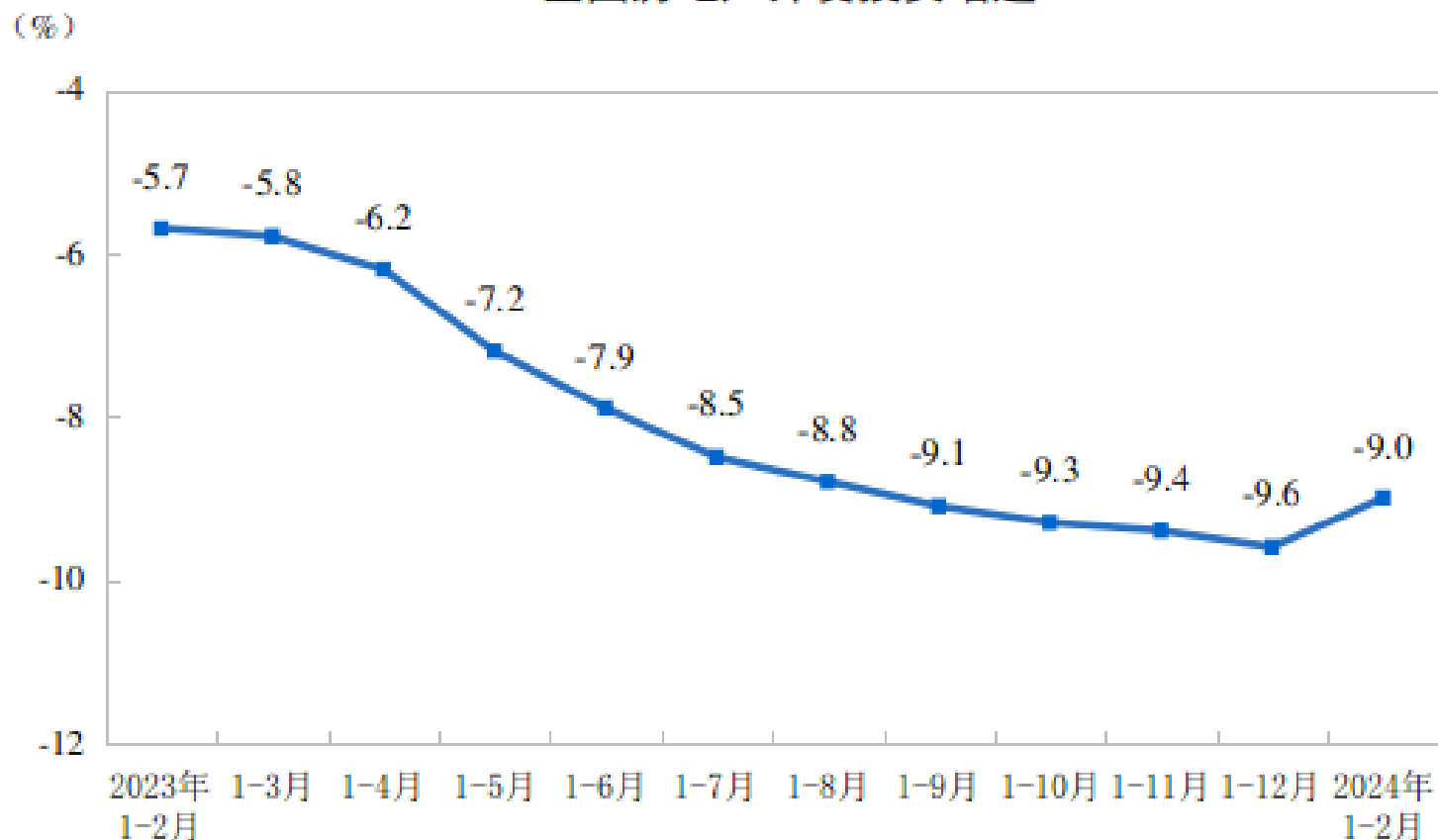
中国の固定資産投資(前年比、%)



5. 中国の不動産投資は減少傾向が続く

1～2月の不動産投資は不動産不況を反映して前年比▲9.0%

全国房地产开发投资增速



6. 中国の新築住宅価格の下落続く

①2月の70都市新築住宅価格の前年比は▲1.4%(右上図)、前月比も▲0.3%(右下図)と低下。

②前月比で上昇した都市は8都市、**下落したのは59都市**、横ばいは3都市。

③都市別の住宅価格前年比は

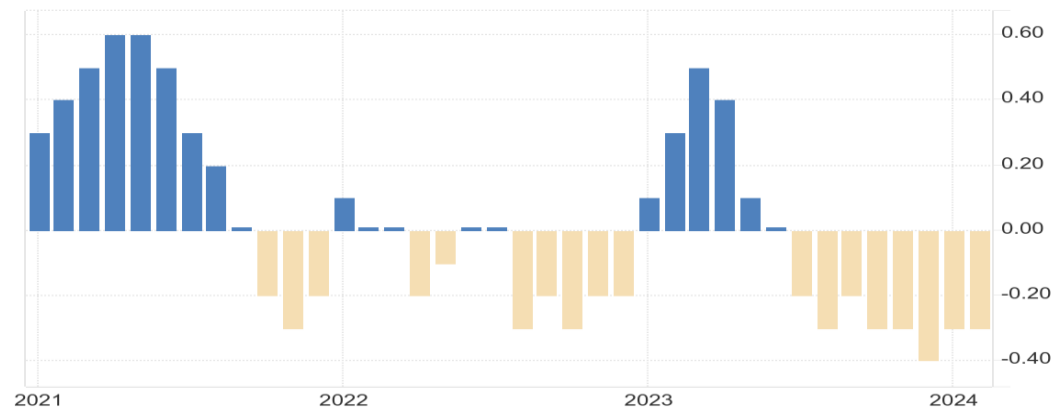
北京+1.0%、大連▲4.1%
長春▲1.6%、上海+4.2%
南京▲4.8%、武漢▲1.6%
広州▲4.6%、深圳▲4.8%
成都+3.6%、西安+4.8%

CN Housing Index - Percent



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

CN House Price Index MoM - percent



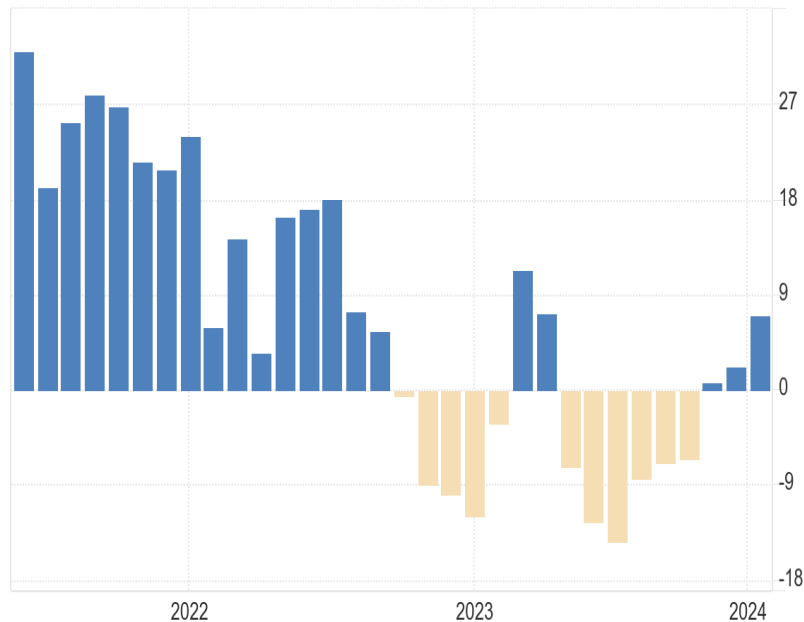
Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

7. 中国の貿易は輸出、輸入共に前年の反動増

①24年1～2月の輸出は前年比+7.1%。米国向け+5.0%、ASEAN向け+6.0%、ロシア向け+12.5%、中南米向けは+20.6%。EU向け▲1.3%、韓国向け▲9.9%、日本向け▲9.7%。

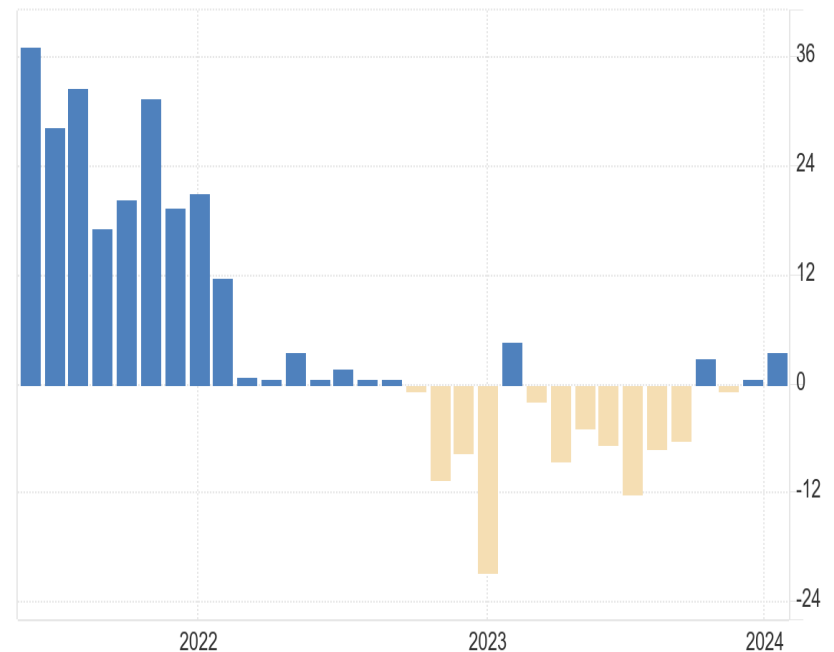
②24年1～2月の輸入は前年比+3.5%。春節と昨年の輸入大幅減少の反動で改善。

CN Exports YoY - percent



Source: tradingeconomics.com | General Administration of Customs

CN Imports YoY - percent



Source: tradingeconomics.com | General Administration of Customs

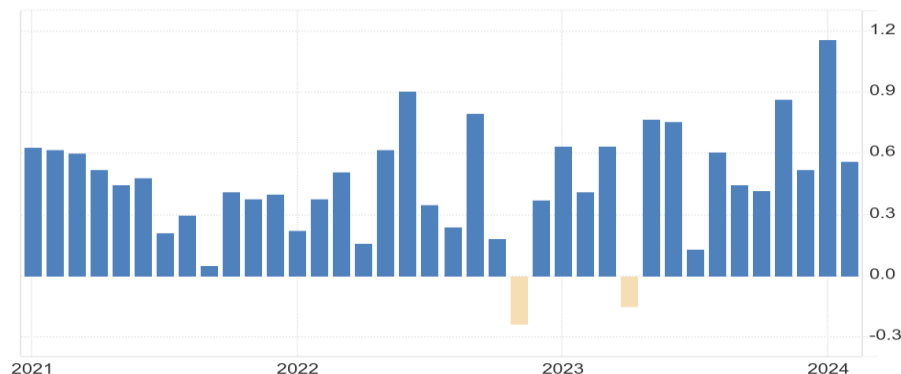
8. 中国の鉱工業生産(前年比)は緩やかに加速

①1～2月の中国の鉱工業生産の前年比(右下図)は+7.0%の伸びと前月より+0.2ポイント伸びが高まる。前月比(右上図)は+0.56%。

②製造業の前年比は+7.7%。電気・ガス・水道は+7.9%、鉱業は+2.3%。

③食品製造は前年比+7.3%、紡績+6.6%、化学+10.0%、医薬製造▲3.5%、非金属鉱物製品+3.9%、鉄鋼+8.7%、非鉄金属+12.5%、金属製品+7.5%、自動車+9.8%、鉄道・船舶・航空機+11.0%、電気機械+4.6%、コンピュータ・通信+14.6%。

CN Industrial Production Mom - percent



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

CN Industrial Production - percent

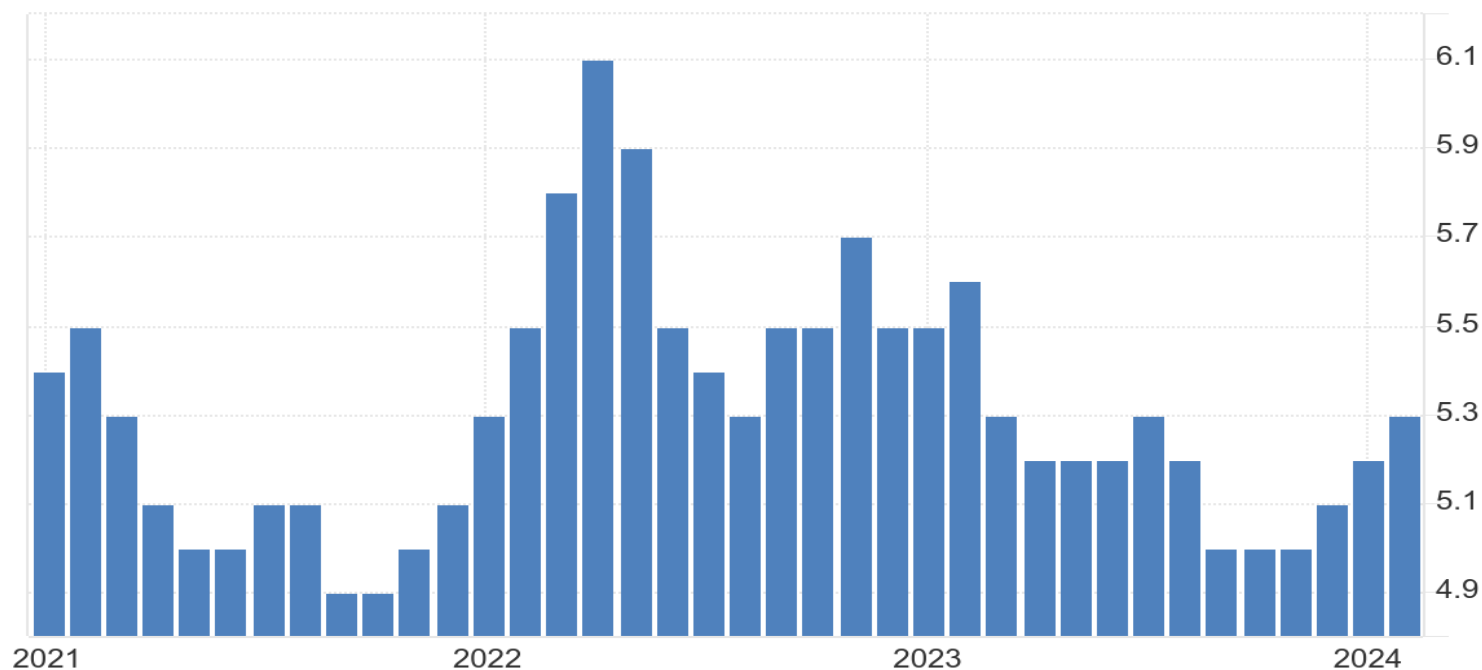


Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

9. 中国の失業率は緩やかに上昇

2月の全国都市失業率（農民工は統計に含まれず）は前月比+0.1ポイント上昇の5.3%（左図）。

CN Unemployment Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

10. 中国PMI指数は50超で回復の兆し

①2月製造業PMIは50.9と前月より+0.1ポイント上昇。

②2月非製造業PMIは51.4と前月より+0.7ポイント上昇。

CN Manufacturing PMI - points



Source: tradingeconomics.com | S&P Global

CN Non Manufacturing PMI - percent

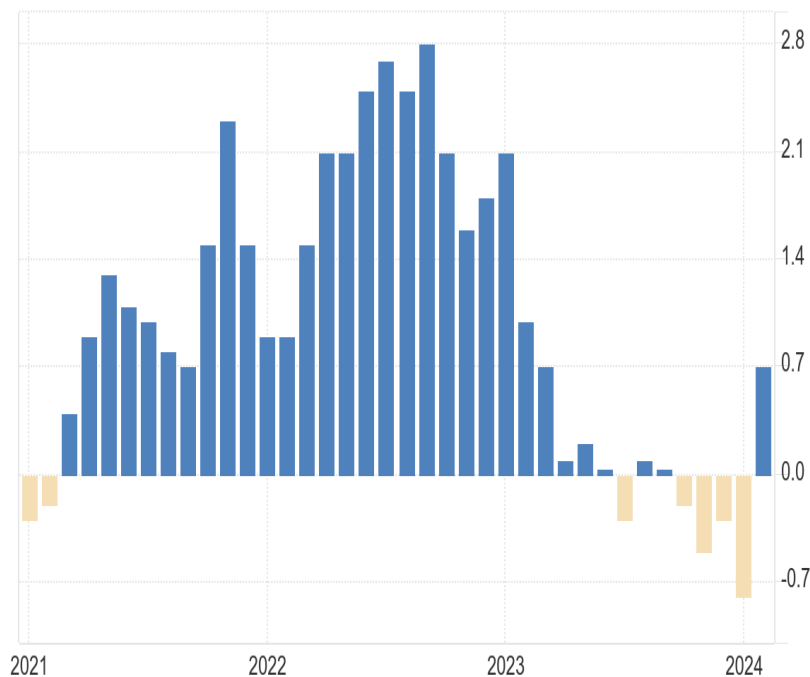


Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

11. 中国の消費者物価は5ヶ月ぶりのプラスの伸び

①2月の消費者物価の前年比は春節需要の増大から+0.7%と5ヶ月ぶりにプラス転換。前月比は+1.0%。

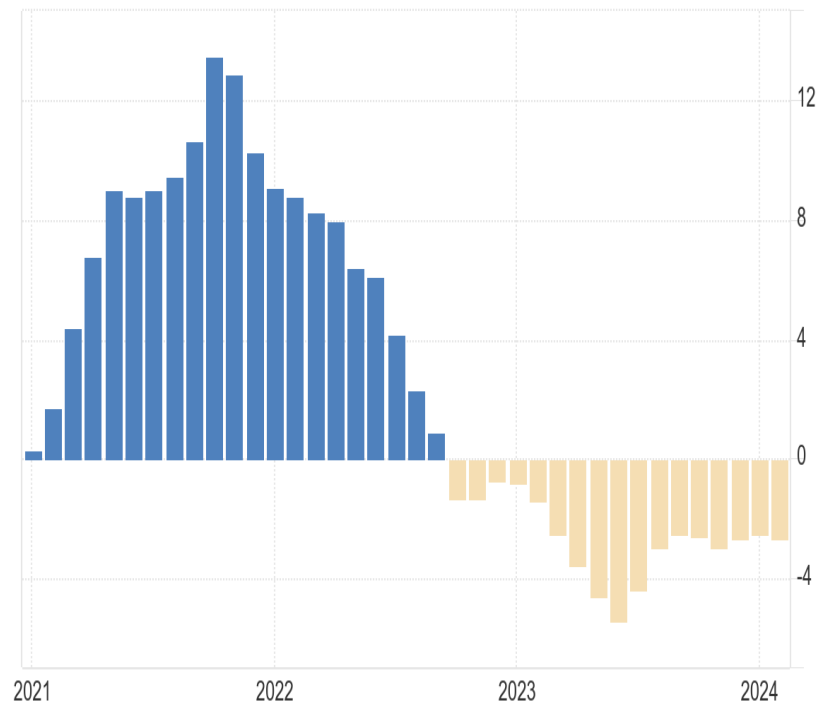
CN Inflation Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

②2月の生産者物価の前年比(右図)は▲2.7%と前月より▲0.2ポイント低下。前月比は▲0.2%。

CN Producer Prices Change - percent



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China



IV 日本經濟

1. 日銀は異次元緩和を終了、普通の金融政策に戻る

①日銀は3月18～19日に開いた政策決定会合で2013年に始まった「異次元緩和」の終了を決めた。その理由は2%の「物価安定の目標」が持続的・安定的に実現していくことが見通せる状況に至ったと判断したからと述べている。

②イールドカーブ・コントロール(YCC、長短金利操作)は長期金利の上限目標を外すことで役目を終える。マイナス金利政策を終了して、金融市場調節方針は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。

③「量的・質的金融緩和」については長期国債の買い入れはこれまでと概ね同額だが、ETFやJ-REITについては新規買い入れを終了。CP、社債等については買入れ額を段階的に減額し、1年後をめどに買入れを終了する。マネタリーベースの残高に関するオーバーシュート型コミットメント(物価が2%目標を行き過ぎるまで緩和を継続)も終了する。

④植田総裁は決定会合後の記者会見で「今回の金利変更は0.1%程度と小幅で、長期金利が急激に上昇する場合はオペ増額で対応するので緩和的な金融環境は継続する」と述べている。今後の金利政策は「他国の中央銀行と同じように物価経済見通しに従って行う、『普通の金融政策』を行なっていく」、また膨らんだバランスシートは「大規模緩和終了後は将来的には買入れ額を減らしていくことも考えたい」と述べた。

⑤更に「買いオペや(国債)残高調整を能動的な金融政策、金融調節手段としては用いず、短期金利の調節をもって行う」と述べた。



2. 10～12月GDPは設備投資上方修正でプラス転換

①10～12月期の実質GDP(2次速報値)は前期比+0.1%、前期比年率+0.4%(右上図)と一時速報のマイナスからプラス成長に修正。内需の寄与度は▲0.1%、外需+0.2%。実質GDPの前年同期比(右下図)は+1.2%。

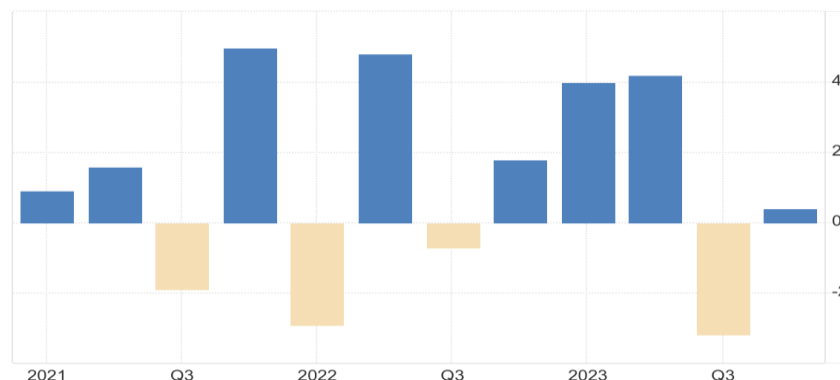
②名目GDPは前期比+0.5%、前期比年率+2.1%、前年比は+5.1%。GDPデフレーターは前期比+0.4%、前年比は+3.9%。

③需要項目別で実質民間最終消費支出は前期比▲0.3%(年率▲1.0%)、寄与度は▲0.1%。民間企業設備は大きく上方修正され、前期比+2.0%(年率+8.4%)、寄与度は+0.3%。民間住宅は前期比▲1.0%(年率▲3.9%)、寄与度は▲0.0%。民間在庫変動の寄与度▲0.1%。

④政府最終消費は前期比▲0.2%(年率▲0.7%)、公的固定資本形成は前期比▲0.8%(年率▲3.0%)で、政府支出合計の寄与度は▲0.1%。

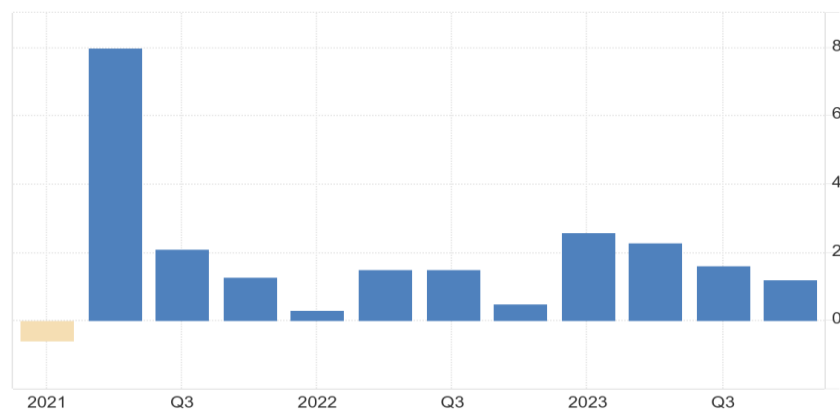
⑤輸出は前期比+2.6%(年率+10.7%)、寄与度は+0.6%、輸入は前期比+1.7%(年率+6.9%)、寄与度は▲0.4%。

JP GDP Growth Annualized - percent



Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan

JP GDP Annual Growth Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan

3. 景気動向指数は足踏みを示している

- ①1月の先行指数(右図)は109.9で前月比▲0.6ポイントと2ヶ月ぶりの下降。
- ②一致指数は110.2で前月比▲5.8ポイントで、2ヶ月ぶりの下降。
- ③遅行指数は105.5で前月比▲2.0ポイントと6ヶ月ぶりの下降。
- ④内閣府の基調判断(一致指数)は前月までも「改善を示している」から「足踏みを示している」と下方修正している。

JP Leading Economic Index - points

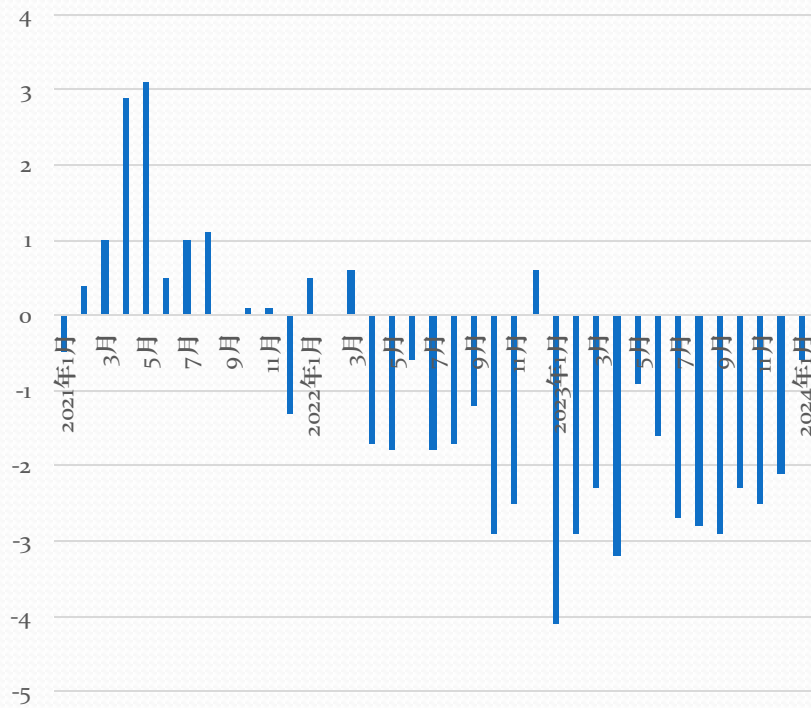


Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan

4. 実質賃金、実質消費共にマイナスが続く

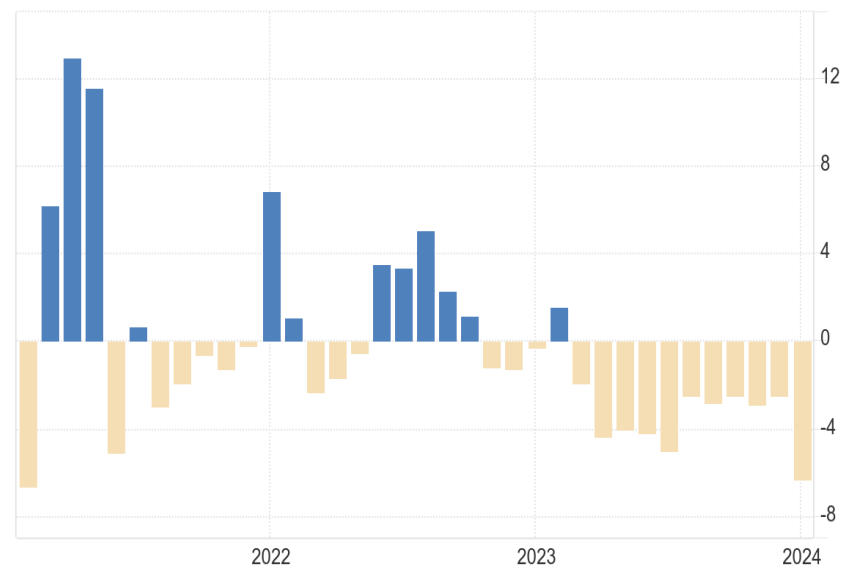
(1) 1月の現金給与総額の前年比+2.0%、所定内給与は+1.4%、所定外給与+0.4%、特別給与+16.2%。実質賃金の伸び(下図)▲0.6%。

日本の実質賃金の伸び(前年比、%)



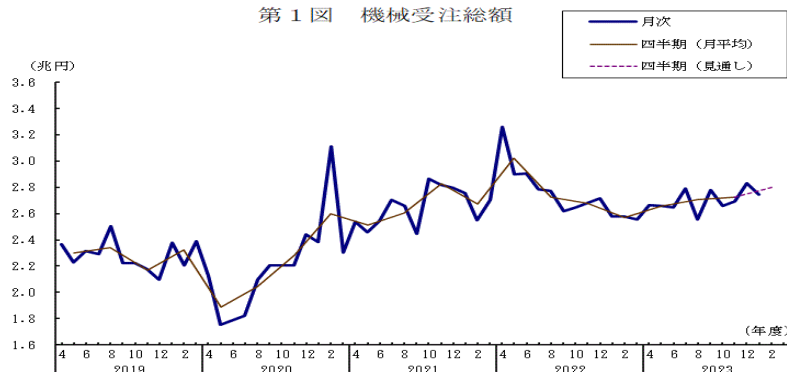
(2) 1月の家計消費は前年比で名目▲4.0%、実質は▲6.3%(下図)。費目別実質伸び率では保険医療+8.2%、教育+29.6%、教養娯楽▲9.0%、光熱・水道▲9.4%、交通・通信▲13.1%、住居費▲19.8%。

JP Household Spending - percent

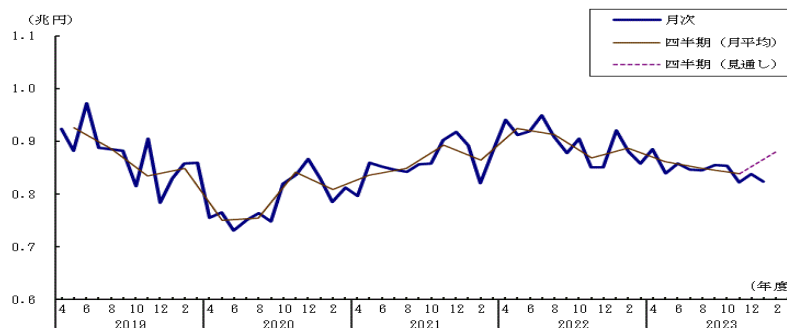


5. 機械受注(船舶・電力を除く民需)は弱含み

第1図 機械受注総額



第2図 民需(船舶・電力を除く)



(備考)

1. 四半期(月平均)は季節調整済みの月平均値を期央月の位置に表示(例えば7～9月の月平均値は8月の位置に表示)。
2. 「2024年1～3月(見通し)」の計数は、「見通し調査(2023年12月末時点)」の季節調整値を3で割った数値。
3. 2024年1月調査(同年3月18日公表)において、季節調整系列の遡及改訂を行ったため、それに伴い「2024年1～3月見通し」(同年2月19日公表)も改訂されている。

①民間設備投資の先行指標である1月の機械受注「船舶・電力を除く民需」(左下図)の前月比は▲1.7%の減少、前年比は▲10.9%の減少。

②製造業受注は前月比▲13.2%、前年比は▲11.0%。前月比で17業種中、その他輸送用機械、繊維工業など6業種が増加、化学工業、パルプ・紙・紙加工品など11業種が減少

③非製造業受注(船舶・電力を除く)は前月比+6.5%、前年比▲10.7%。前月比で12業種中、増加したのは鉱業・採石業・砂利採取業、運輸業・郵便業など5業種で、不動産業、電力業など7業種が減少。

④内閣府の基調判断は「足踏みがみられる」から「足元は弱含んでいる」に下方修正された。

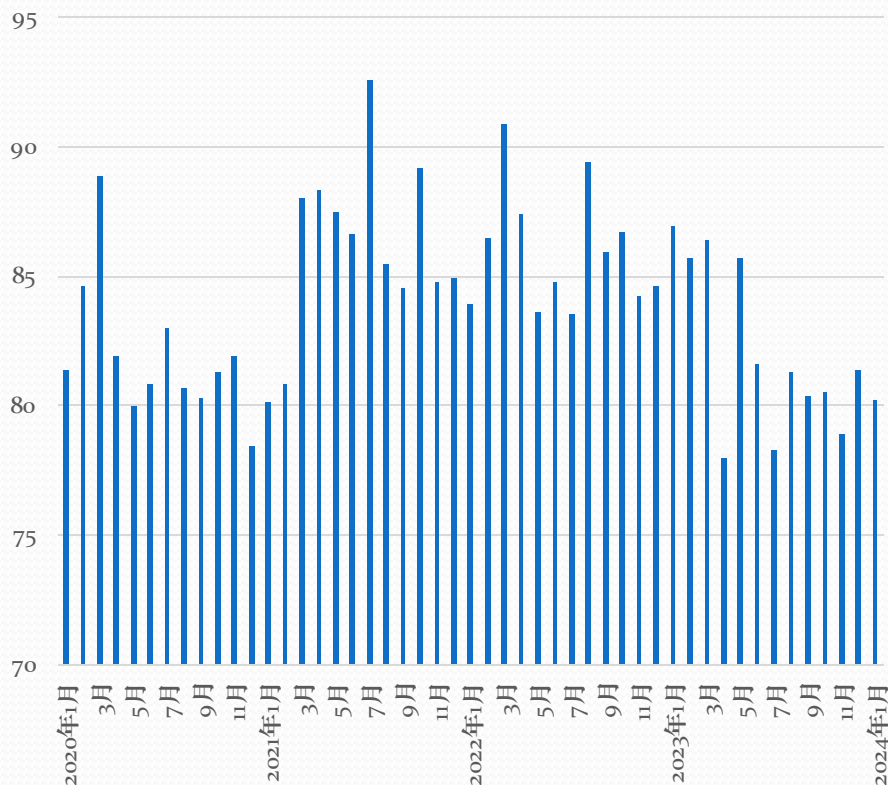
⑤「船舶・電力を除く民需」の1～3月の見通しは前期比+4.9%と4四半期ぶりのプラスとなっている。

6. 住宅着工は一進一退で弱含みの動き続く

①1月の住宅着工戸数は58,849戸で前年比は▲7.5%と8ヶ月連続の減少。季調済年率では80.2万戸(右図)、前月比は▲1.5%の減少。

②持家は14,805戸、前年比は▲11.0%と26ヶ月連続の減少。貸家は24,681戸、前年比は+2.7%と6ヶ月ぶりの増加。分譲住宅は19,039戸、前年比は▲16.1%の減少。分譲マンションは9,020戸、前年比は▲24.8%の減少。分譲一戸建て住宅は9,867戸、前年比は▲6.7%で15ヶ月連続の減少。

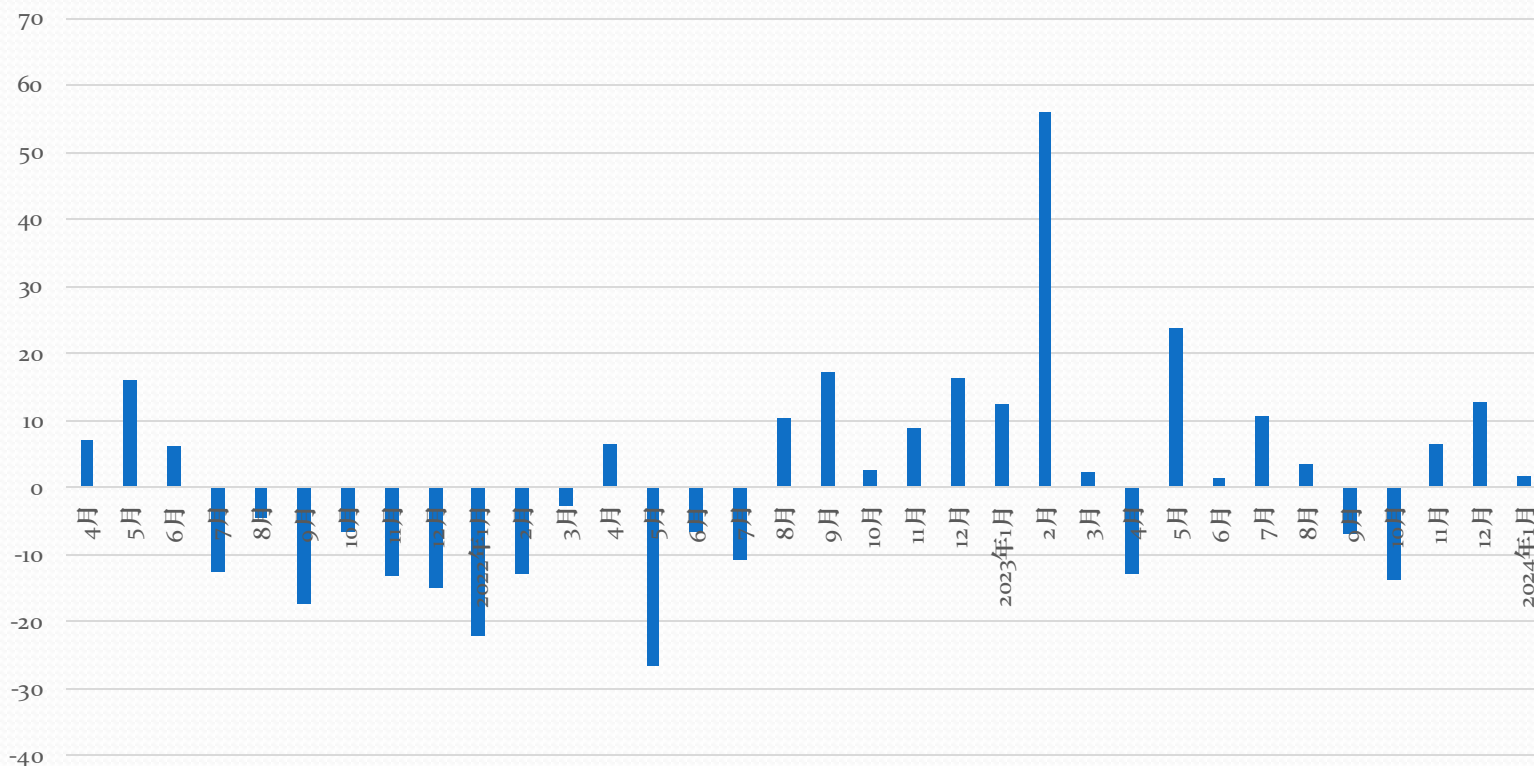
日本の新設住宅着工戸数(季調済、万戸)



7. 公共工事受注は3ヶ月連続の増加

①1月の公共工事受注は前年比+1.7%。②工事分類別では土木工事は+9.1%、
建築工事・建築設備工事▲19.6%、機械装置等工事47.3%。

公共機関からの受注工事(前年比、%)



8. 輸出は全般に改善、輸入もプラスに転じる

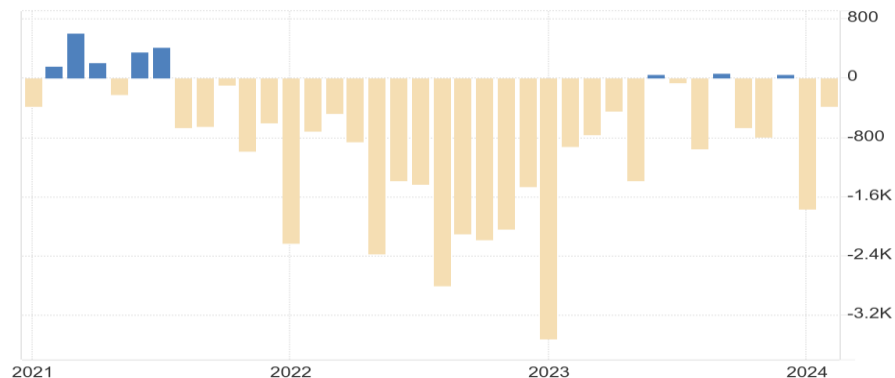
①2月の貿易収支は前年比+5,496億円改善して▲3,794億円(右上図)の赤字に縮小。輸出は前年比+7.8%、金額は8兆2,492億円。数量前年比は▲1.5%、価格前年比は+9.5%。輸入は前年比+0.5%(右下図)、金額は8兆6,286億円。数量の前年比+1.5%、価格の前年比▲0.9%。

②地域別輸出でアジア向けは+2.3%、うち中国+2.5%、香港+17.3%、台湾▲9.7%、シンガポール+7.0%、タイ▲6.9%、インド+12.7%。米国向け+18.4%、西欧向け+15.7%、中東向け+4.0%。ロシア向け▲33.6%。

④商品別輸出は自動車+19.8%、自動車部品+22.6%、半導体等電子部品+6.4%、半導体等製造装置+6.9%、プラスチック+14.0%、船舶+20.0%。

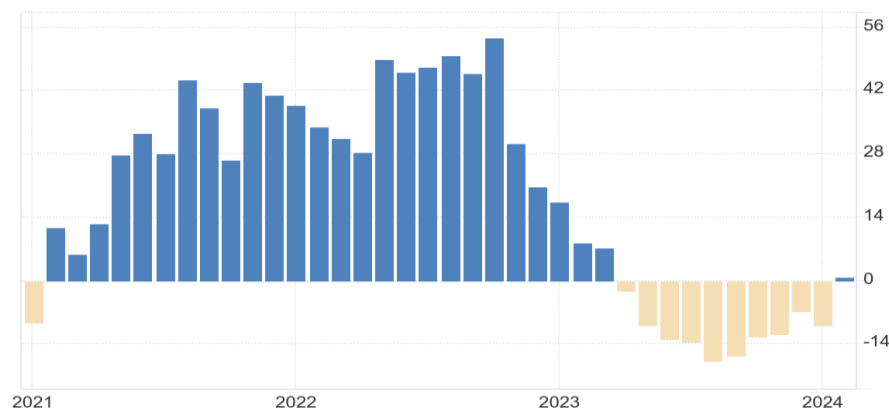
⑤商品別輸入は鉱物性燃料▲14.3%(原油及び粗油▲0.0%、LNG▲21.1%、石炭▲39.6%)、医薬品▲14.1%、電話機▲26.6%、電算機類+27.8%、衣類・同付属品+27.5%、家具+35.9%。

JP Balance of Trade - JPY Billion



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Finance, Japan

JP Imports YoY - percent



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Finance, Japan

9. 輸入の大幅減で経常収支は黒字転化

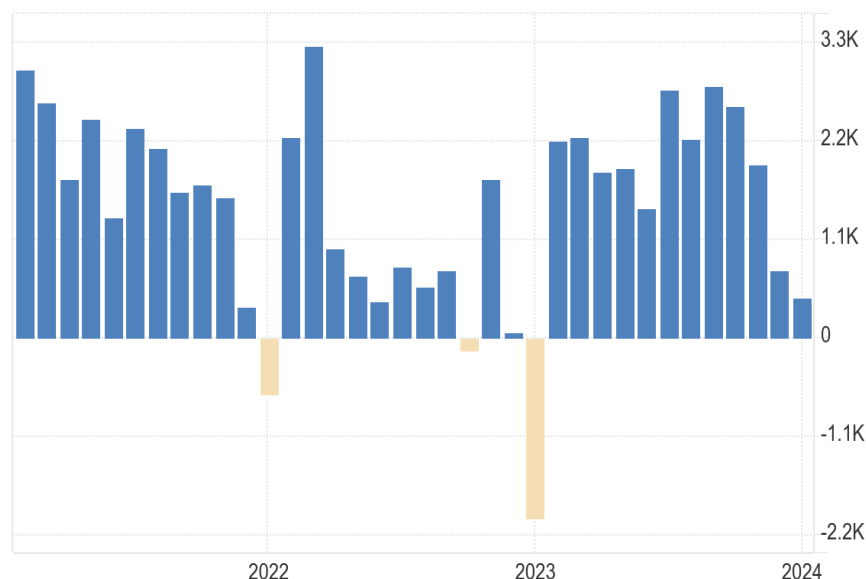
①1月の経常収支(右図)は前年比+2兆4,518億円改善して、4,382億円の黒字に転化。

②貿易収支は前年比+1兆7,247億円改善して▲1兆4,427億円の赤字に縮小。輸出は前年比+7.6%の7兆3,403億円、輸入は前年比▲12.1%の8兆7,830億円。

③サービス収支は+1,966億円改善して▲5,211億円の赤字に縮小。

④第一次所得収支は証券投資収益の黒字幅拡大により、+6,519億円黒字が拡大して+2兆8,516億円の黒字。第二次所得収支は▲1,213億円赤字幅が拡大して▲4,496億円の赤字。

JP Current Account - JPY Billion



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Finance, Japan

10. 日本の労働市場は緩やかな回復続く

①1月の就業者数は原系列で6,714万人、前年比+25万人。季調済(右上図)は6,761万人で前月比▲3万人の減少。原系列で雇用者数は6,076万人で前年比+42万人の増加。正規は3,603万人で前年比+31万人、非正規は2,146万人で前年比+13万人。自営業主・家族従業者は602万人で前年比▲17万人。

②産業別就業者の前年比では製造業+16万人、宿泊業・飲食サービス業+22万人、情報通信業+25万人などが増加。医療福祉▲18万人、農業・林業▲17万人などが減少。

③完全失業者数163万人で前年比▲1万人。完全失業率は2.4%で前月より▲0.1ポイント低下。

④有効求人倍率は1.27倍で前月と変わらず(右下図)。

JP Employed Persons - Thousand



Source: tradingeconomics.com | Statistics Bureau of Japan

JP Jobs To Applications Ratio

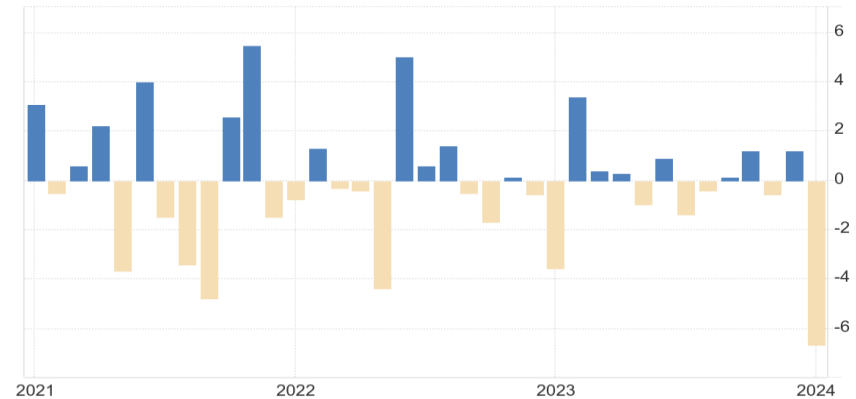


Source: tradingeconomics.com | Ministry of Health, Labour and Welfare, Japan

11. 鉱工業生産は総じて弱含み推移

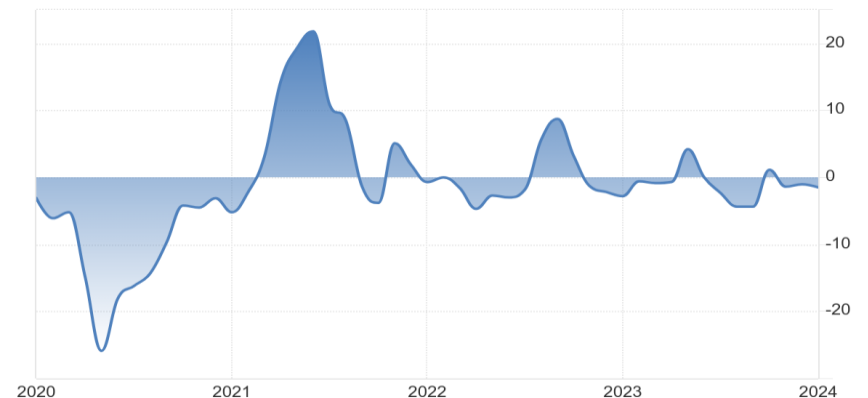
- ①1月の鉱工業生産指数(確報)は98.0で、前月比▲6.7%。前年比は▲1.5%と3ヶ月連続のマイナス(右下図)。
- ②業種別前月比は自動車工業▲15.9%、汎用・業務用機械工業▲10.8%、電気・情報通信機械工業▲7.6%などが低下。上昇は化学工業(除く無機有機化学工業)+3.6%。
- ③業種別前年比は、石油・石炭製品工業▲9.7%、電気・情報通信機械工業▲8.4%、パルプ・紙・紙加工品工業▲7.1%などが低下。輸送機械工業(除く自動車工業)+13.4%、化学工業(除く無機有機化学工業)+5.9%などが上昇。
- ④2月の製造工業生産予測指数は前月比+4.8%の上昇、3月は+2.0%の上昇を予想。
- ⑤設備投資の先行指標である資本財(除く輸送機械)出荷は前月比▲4.9%、前年比+2.7%
- ⑥基調判断は「生産は一進一退」から「生産は一進一退ながら弱含み」に下方修正。

JP Industrial Production Mom - percent



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Economy Trade & Industry (METI)

JP Industrial Production - percent



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Economy Trade & Industry (METI)

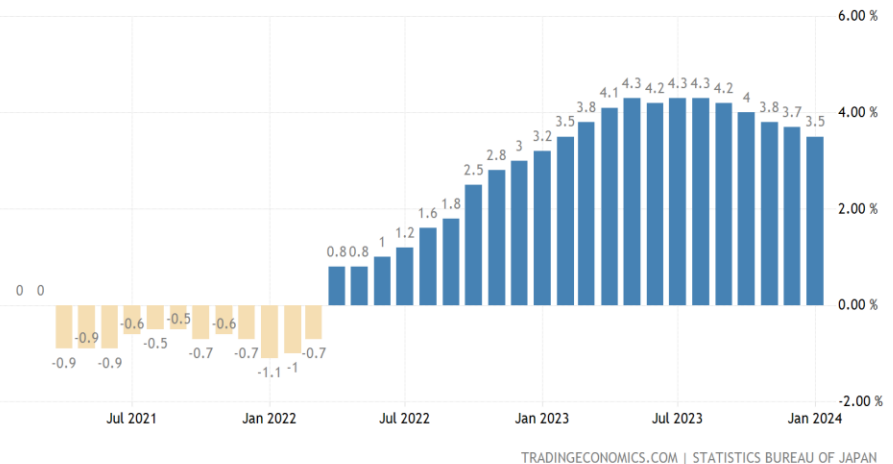
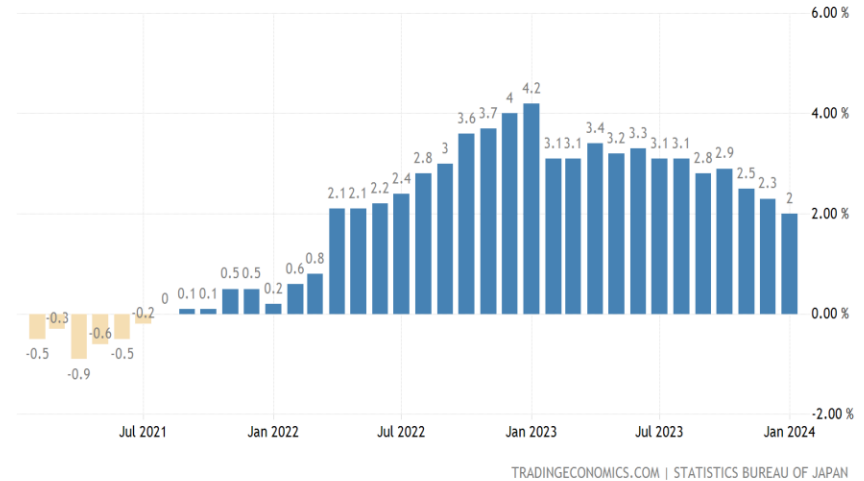
12. 消費者物価(コアコア)の伸びは依然高止まり

①1月のコア消費者物価(生鮮食品を除く総合)の前年比(右上図)は+2.0%と前月の伸びを▲0.3ポイント下回る。前月比は+0.1%。

②生鮮食品及びエネルギーを除く総合(コアコア)の前年比(右下図)は+3.5%と前月の伸びを▲0.2ポイント下回る。前月比は+0.2%。

③消費者物価総合の前年比は+2.2%と前月より▲0.4ポイント下回る。前月比横ばい。エネルギーの前年比は電気代、都市ガス代の下落幅拡大により▲12.1%、寄与度は▲1.07%と前月との寄与度差は▲0.05ポイント。食料の前年比は+5.7%、寄与度は+1.56%と総合指数の上昇率+2.2%の7割を占める。

④項目別前年比で上昇は宿泊料+26.9%、鶏卵+18.3%、たまねぎ+51.0%、ガソリン+4.7%。低下は電気代▲21.0%、都市ガス代▲22.8%。





V マーケット動向

1. マイナス金利解除後も円安に動く



2. ユーロはECB、Fed政策を巡って方向感なき動き

Euro US Dollar



source: tradingeconomics.com

3. 人民元は対ドルで小動き続く



4. NYダウは利下げ期待と半導体がリード役



5. 日経平均はバブル高値更新後も強い

Japan Stock Market Index (JP225)



source: tradingeconomics.com

6. 独株価 (DAX) は踊り場から上抜け上昇



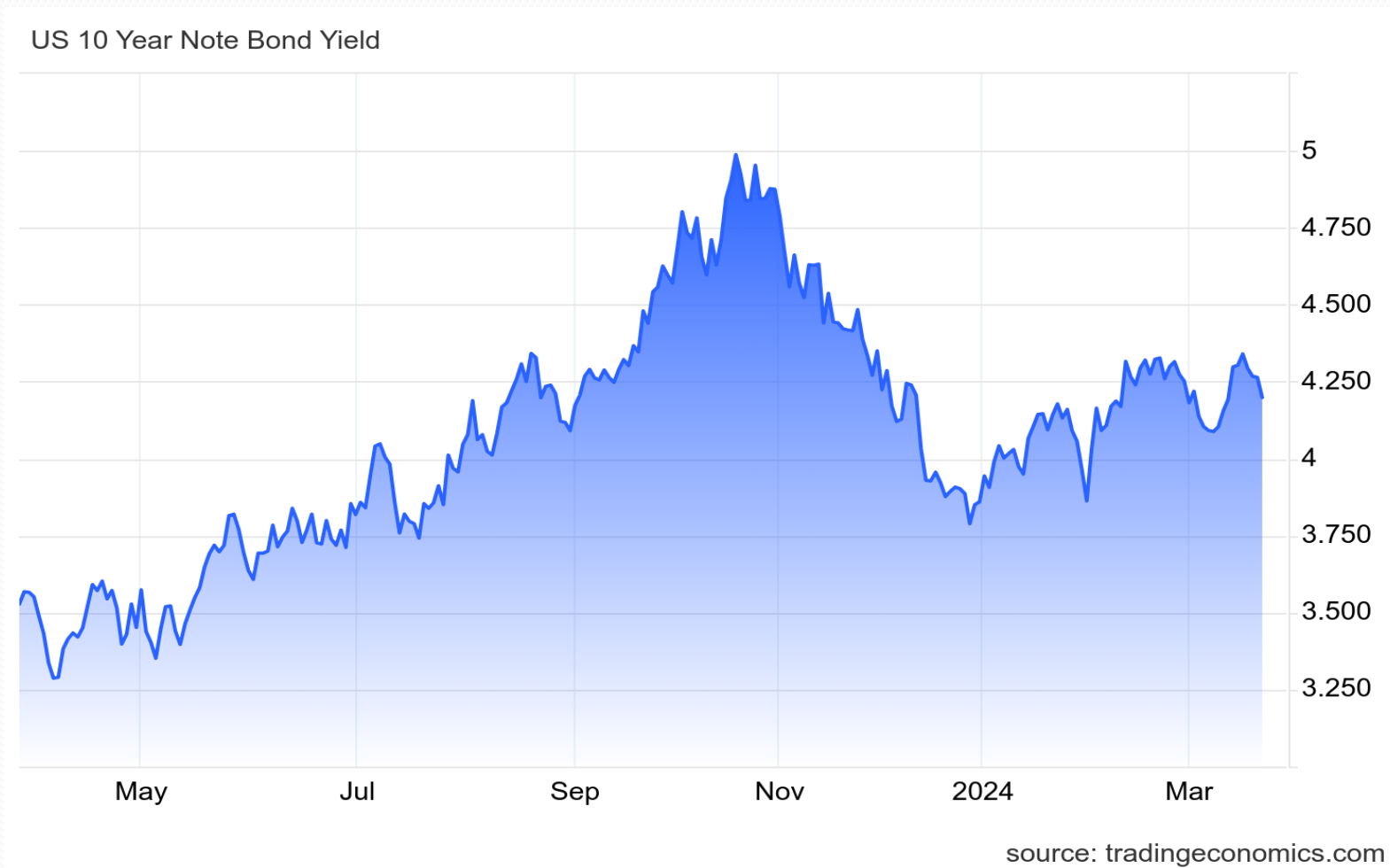
7. 上海株価は利下げ後の上昇も一服

Shanghai Stock Exchange Composite Index



source: tradingeconomics.com

8. 米長期金利は上昇頭打ちで下げを模索か



9. 日本の長期金利はYCC終了で上昇に向かう兆し



10. 独長期金利は上昇頭打ちの兆し

Germany 10Y Bond Yield



source: tradingeconomics.com

11. 中国の長期金利の下降トレンド継続

China 10Y Bond Yield



source: tradingeconomics.com

12. 原油価格 (WTI) はウクライナ戦争で上昇

Crude Oil WTI



source: tradingeconomics.com

13. 金価格はFed利下げ期待で上昇



〈著者プロフィール〉

- 1972年 伊藤忠商事入社
調査情報部経済調査チーム
- 1976年 日本経済研究センター出向
(委託研修生)
- 1987年 為替証券部為替業務課
- 1994年 ドイツifo経済研究所出向
(客員研究員、ミュンヘン駐在)
- 2006年 秘書部兼財務部チーフエコノミスト
- 2015年 丹羽連絡事務所チーフエコノミスト
- 2018年 福井県立大学客員教授

(著書)

- 「新冷戦の勝者になるのは日本」(講談社+α新書)
- 「傍若無人なアメリカ経済」(角川新書)
- 「グローバルエコノミーの潮流」
(シグマベイスキャピタル)
- 「アジア通貨危機の経済学」(東洋経済新報社、共著)



これは長年、世界経済の真実を
追いかけてきた著者が到達した
日本の未来を照らす希望の書だ!

——丹羽宇一郎^氏

講談社+α新書

ディープな一次情報を知る男が
ヒト・モノ・カネの動きから読み解く



完