

# 時事経済情報

No. 108

2024年4月24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<sup>レ</sup>国<sup>クニ</sup>經<sup>キ</sup>濟<sup>ジ</sup>

# 1. 米GDP10～12月期は3.4%成長と堅調推移

①10～12月期の実質GDP(三次推計)の伸びは+3.4%(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)

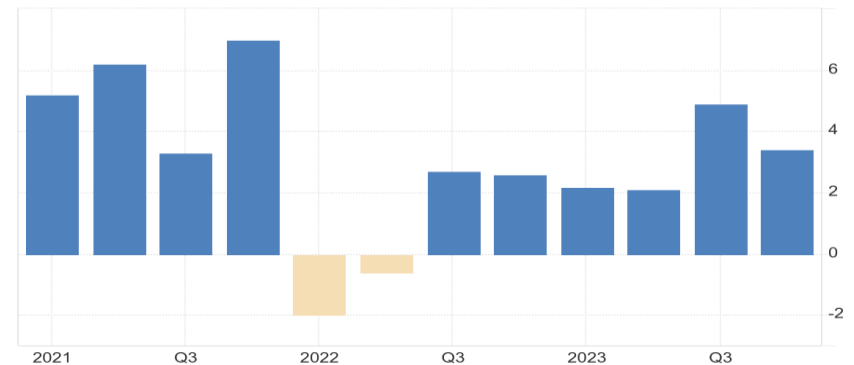
②10～12月期の内需の寄与度は+3.15%、外需の寄与度は+0.25%。

③個人消費の伸びは+3.3%(モノ+3.0%、サービス+3.4%)と堅調続く、寄与度は+2.2%。設備投資の伸びは+3.7%、寄与度は+0.50%。住宅投資の伸びは+2.8%と2四半期連続のプラス、在庫投資の寄与度は▲0.47%。政府支出の伸びは+4.6%(連邦+2.4%、地方+6.0%)で寄与度は+0.79%

④輸出の伸びは+5.1%、輸入は+2.2%。

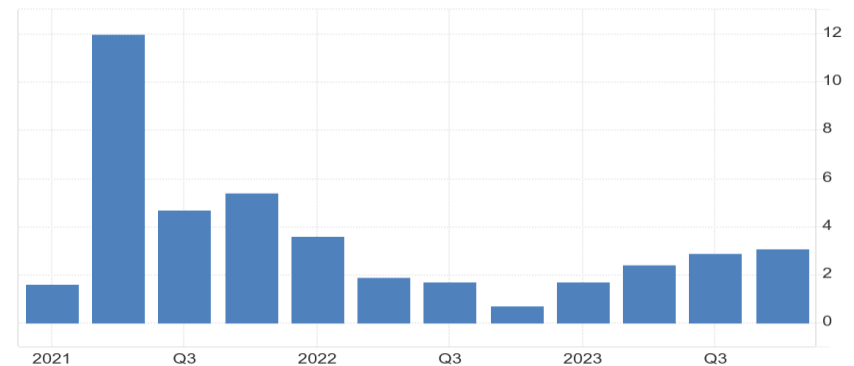
⑤名目GDPの伸びは+5.1%、GDP物価指数は+1.6%。

US GDP Growth Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | U.S. Bureau of Economic Analysis

US GDP Annual Growth Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | U.S. Bureau of Economic Analysis

## 2. 米雇用30.3万人増と労働市場の好調が続く

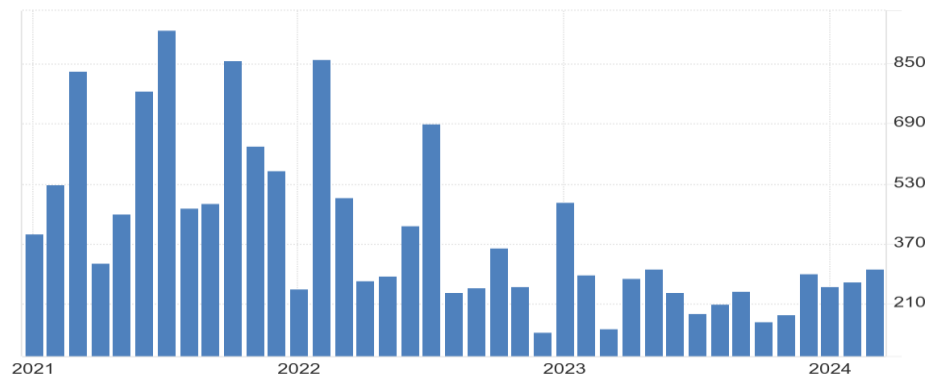
①3月の非農業雇用者数(事業所調査ベース)前月比(右上図)は+30.3万人の増加で事前予想の+20.1万人を大きく上回った。

②業種別ではヘルスケア+7.23万人、政府+7.1万人、建設+3.9万人などが増加。

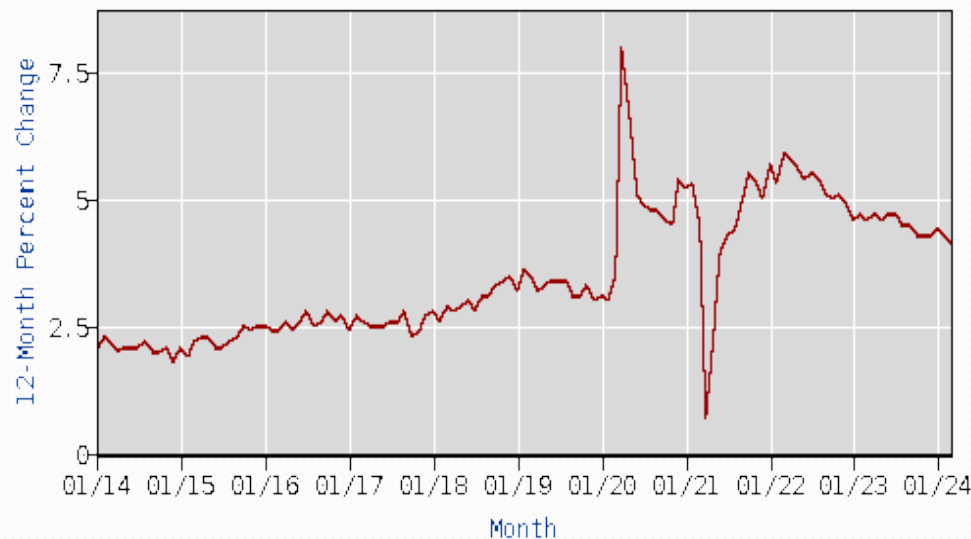
③家計調査ベースの失業率は3.8%と前月比▲0.1ポイント低下。労働参加率は62.7%で前月比+0.2ポイントと求職意欲の高まりを示唆。

④時間当たり賃金は前月比+12セント上昇して34.69ドル、前年比は+4.1%と前月を▲0.2ポイント下回るが、コロナ前の水準2.5~3.0%よりはかなり高い。

US Non Farm Payrolls - Thousand



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

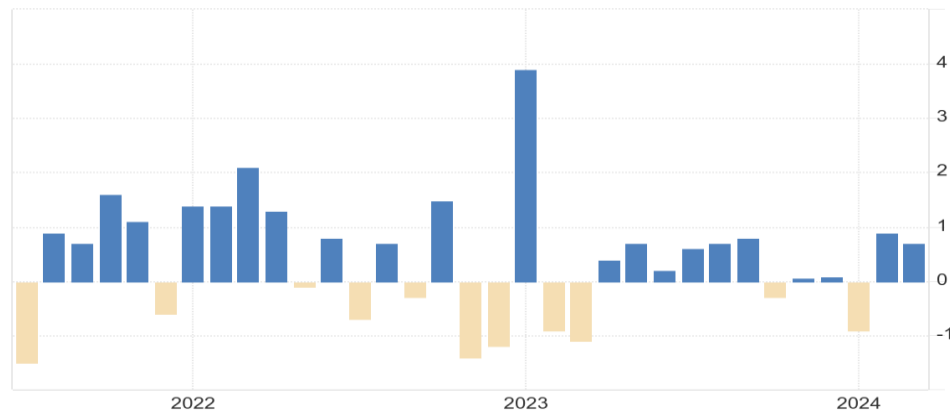


# 3. 米小売売上高は伸びの改善が見られる

①3月の小売売上高の前月比(右上図)  
+0.7%、前年比(右下図)は+4.0%。

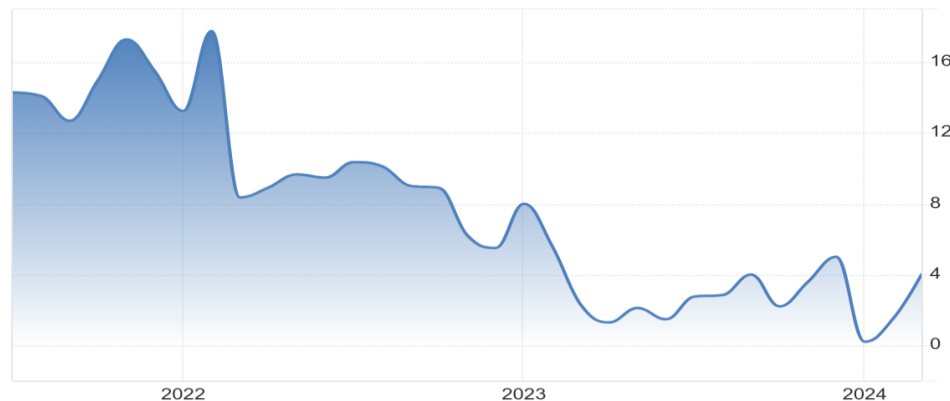
②業種	前月比	前年比
自動車	▲0.7%	+2.8%
家具	▲0.3%	▲6.1%
電気製品	▲1.2%	▲0.6%
建設資材園芸用品	+0.7%	▲0.6%
食料品店	+0.5%	+1.4%
健康ケア	+0.4%	+2.3%
ガソリンスタンド	+2.1%	▲0.7%
衣服アクセサリー	▲1.6%	+1.4%
スポーツ用品・趣味		
・書籍・音楽	▲1.8%	▲3.9%
総合スーパー	+1.1%	+5.7%
無店舗販売	+2.7%	+11.3%
飲食業	+0.4%	+6.5%
合計	+0.7%	+4.0%

US Retail Sales MoM - percent



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

US Retail Sales YoY - percent

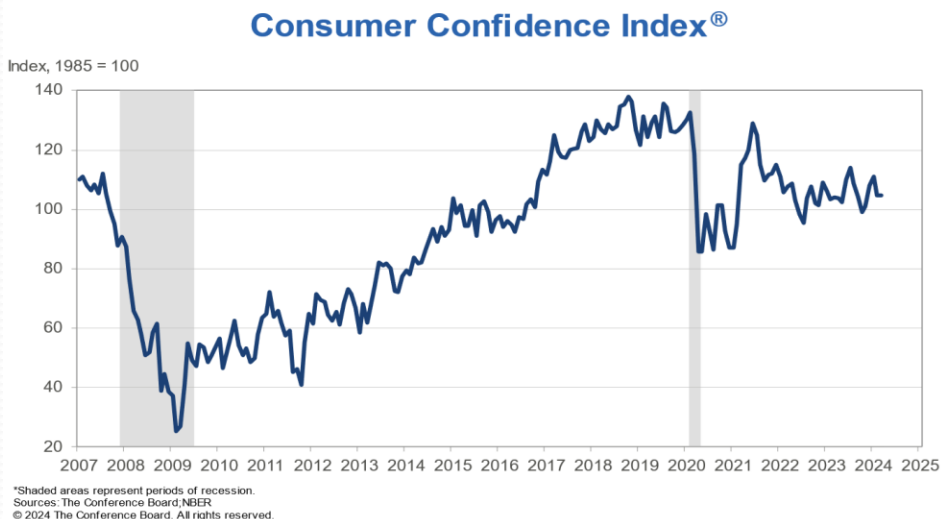
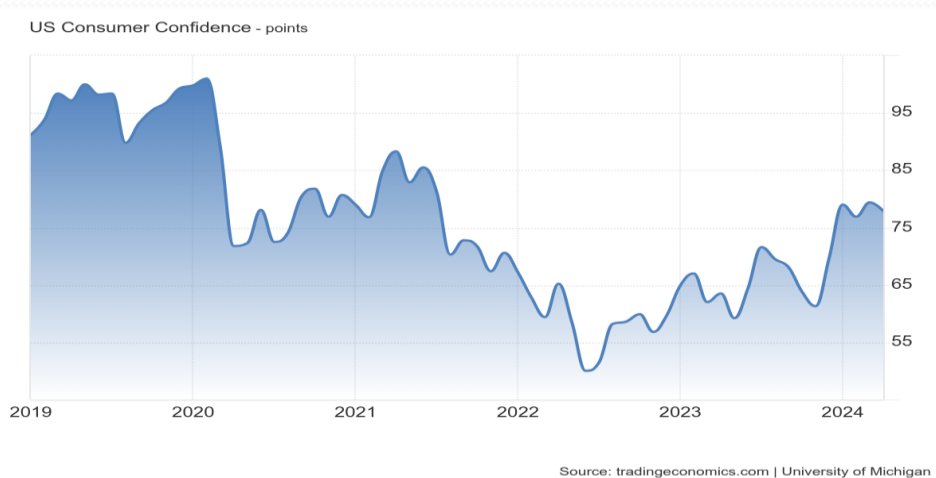


Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

## 4. 米消費者信頼感指数は改善に足踏みも見られる

①4月のミシガン大学消費者信頼感指数(速報、右上図)は77.9で前月比▲1.5ポイントの低下。現状指数は82.5から79.3に低下、期待指数は77.4から77.0へ低下。

②3月コンファレンスボード消費者信頼感指数(右下図)は104.7で前月比▲0.1ポイントの下降。現状指数は2月147.6→3月151.0に上昇。期待指数は2月76.3→3月73.8に下降。

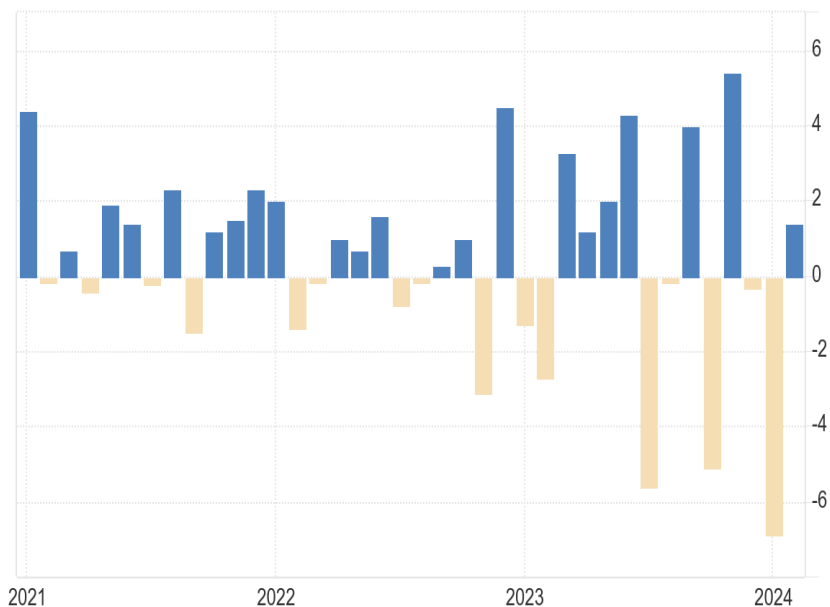


## 5. 米耐久財新規受注は緩やかな伸び

①2月の耐久財新規受注(速報)は前月比(右図) +1.4%、前年比は+4.6%。輸送機器を除く耐久財新規受注は前月比+0.5%、前年比+4.7%、国防を除く耐久財新規受注は前月比+2.2%、前年比+5.1%

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+0.7%、前年比+3.0%。

US Durable Goods Orders - percent



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



## 6. 米住宅着工戸数は振れ幅が大きい

①3月の米住宅着工戸数は年率132.1万戸(右上図)、前月比は▲14.7%、前年比は▲4.3%と大きく減少。一戸建は前月比▲12.4%、前年比は+21.2%、集合住宅(5件以上)は前月比▲20.8%、前年比▲43.7%。地域別前月比、前年比は北東部▲36.0%、▲56.8%、中西部▲23.0%、+18.0%、南部▲17.8%、▲11.0%、西部+7.1%、+48.1%。

②1月のケースシラー住宅価格指数(20都市)は前月比▲0.1%、前年比+6.6%。

③2月の新築住宅販売戸数は年率66.2万戸(右下図)、前月比▲0.3%、前年比は+5.9%。地域別前月比、前年比は北東部▲31.5%、+60.9%、中西部▲2.4%、+15.3%、南部+3.7%、▲10.0%、西部+2.3%、+43.4%。販売在庫比率は8.4ヶ月と前月より0.1ヶ月上昇。

US Housing Starts - Thousand units



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

US New Home Sales - Thousand units



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

## 7. 米鉱工業生産はほぼ横ばいの低迷が続く

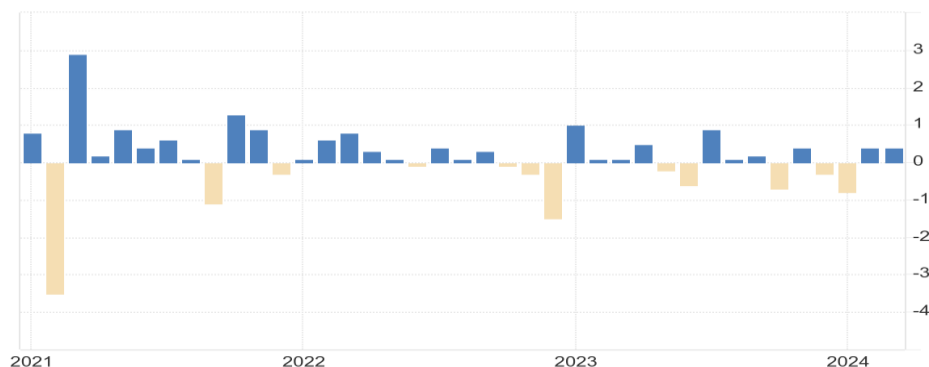
①3月の米鉱工業生産指数は前月比+0.4%（右上図）。前年比は0.0%（右下図）と低迷続く。

②鉱業の前月比は▲1.4%、前年比は▲2.0%、公益事業の前月比は+2.0%、前年比▲3.1%。

③製造業の前月比は+0.5%、前年比は+0.8%。うち自動車及び部品はそれぞれ+3.1%、+10.5%、コンピュータ・電子機器は+0.1%、+6.9%、航空機は+1.2%、+7.3%、金属製品▲0.2%、▲0.4%、食料・飲料・タバコ▲0.5%、▲2.1%、化学は+0.7%、+1.3%。

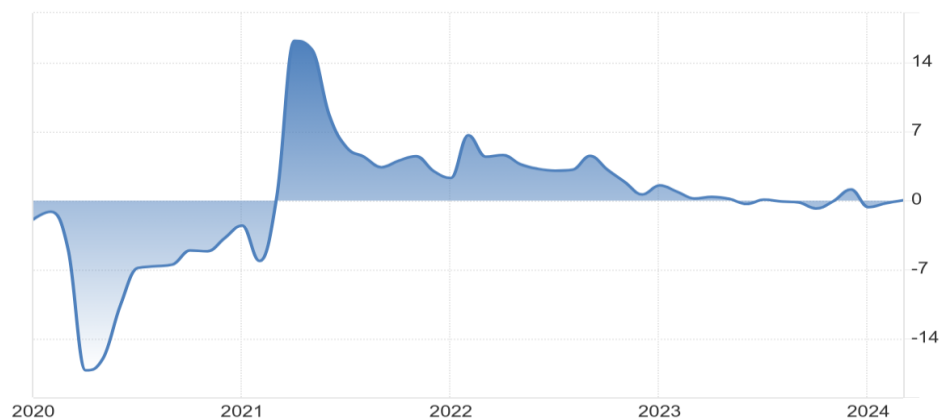
④設備稼働率指数（製造業）は77.4と前月より+0.3ポイント上昇。長期平均78.2を▲0.8ポイント下回る

US Industrial Production Mom - percent



Source: tradingeconomics.com | Federal Reserve

US Industrial Production - percent

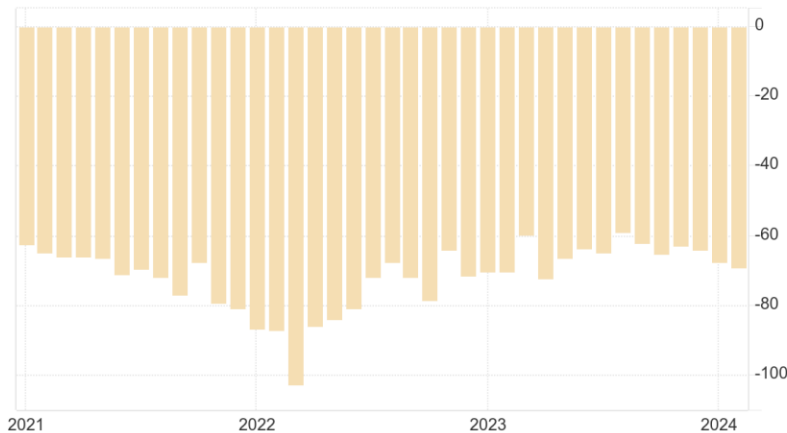


Source: tradingeconomics.com | Federal Reserve

# 8. 米貿易赤字は輸入増加でやや拡大

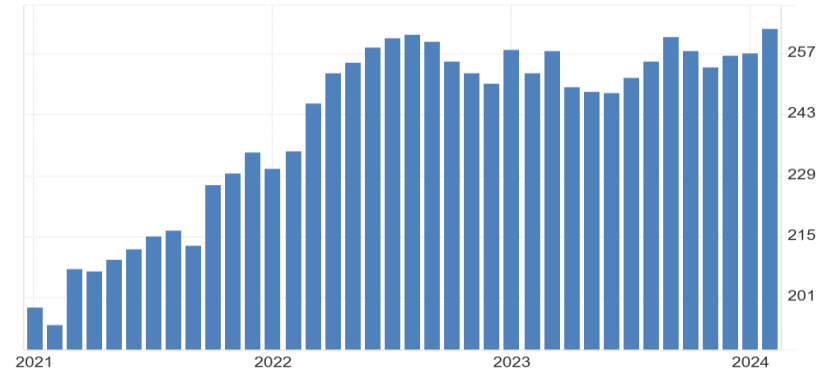
- ①2月の貿易・サービス収支(季調済、左下図)は前月比▲13億ドル悪化して▲689億ドルの赤字に拡大。
- ②財・サービス輸出(右上図)は前月比+58億ドルの2,630億ドル(前年比+4.1%)。前月比で食飲料+17億ドル、資本財+15億ドル、工業用原材料+29億ドル、自動車及び部品▲13億ドル。
- ③財・サービス輸入(右下図)は前月比+71億ドルの3,319億ドル(前年比+2.8%)。前月比で消費財+16億ドル、食飲料+13億ドル、自動車及び部品+11億ドル。
- ④対中輸出は120.11億ドルで前年比+3.4%、対中輸入は318.95億ドルで前年比+4.2%。

US Balance of Trade - USD Billion



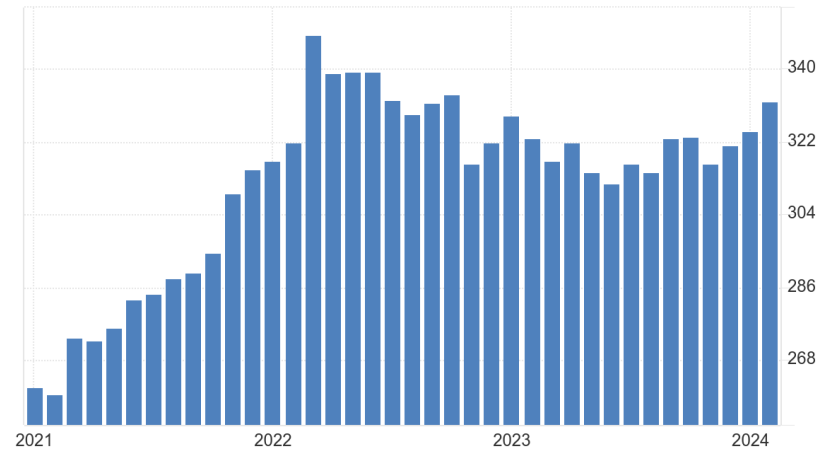
Source: tradingeconomics.com | Bureau of Economic Analysis (BEA)

US Exports - USD Billion



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

US Imports - USD Billion



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

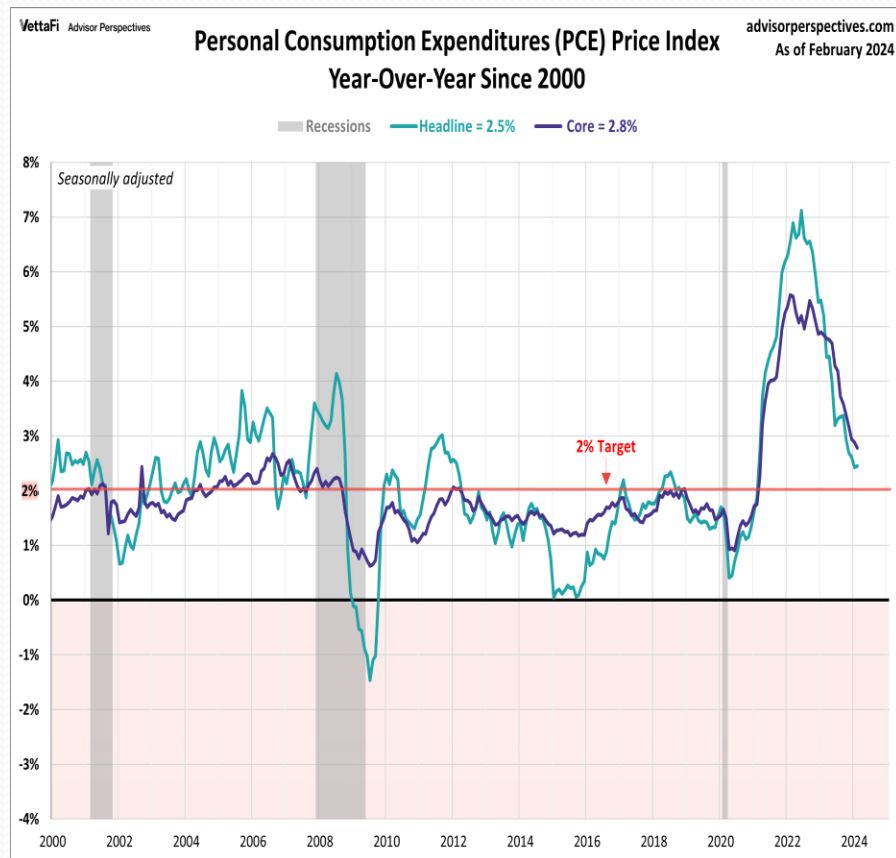
## 9. 高いサービス価格がPCEの低下を遅らす

①2月のPCE(個人消費支出)総合物価指数の前年比(右図緑線)は+2.5%と前月より+0.1ポイント高まる。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+0.3%。

③財価格の前年比は▲0.2%、前月比は+0.5%、サービス価格の前年比は+3.8%と前月より▲0.1ポイント低下。前月比は+0.3%。エネルギー価格の前年比は▲2.3%、前月比+2.3%。

④期待インフレ率指標(BEI)は4月22日時点で10年物2.41%、5年物は2.45%と前月より+0.05ポイントほど上昇。



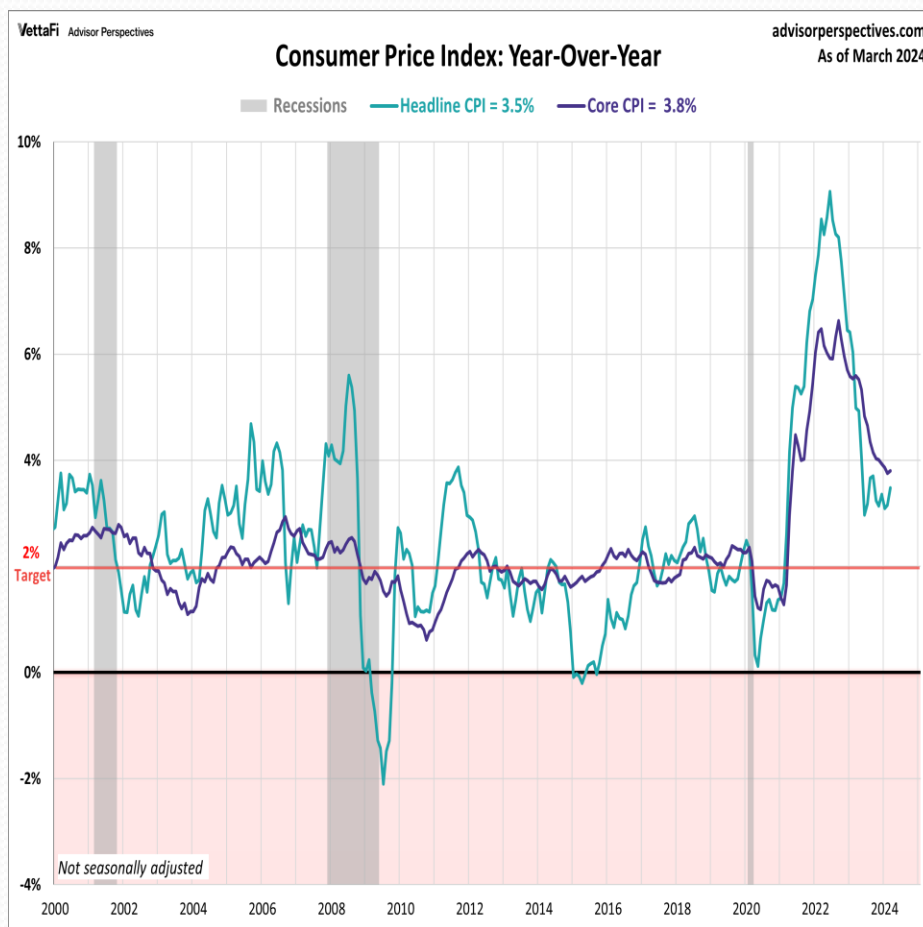
## 10. 米消費者物価（総合）はエネルギーの戻りで上昇

①2月のCPI（消費者物価指数）総合の前年比（右図緑線）は+3.5%と前月より+0.3ポイント上昇。前月比+0.4%。

②エネルギーの前年比は+2.1%（うちガソリン+1.3%、燃料油▲3.7%、電気+5.0%、都市ガス▲3.2%）、前月比は+1.1%（うちガソリンは+1.7%、燃料油は▲1.3%、電気+0.9%、都市ガス0.0%）。

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%と前月と変わらず。前月比は+0.4%。

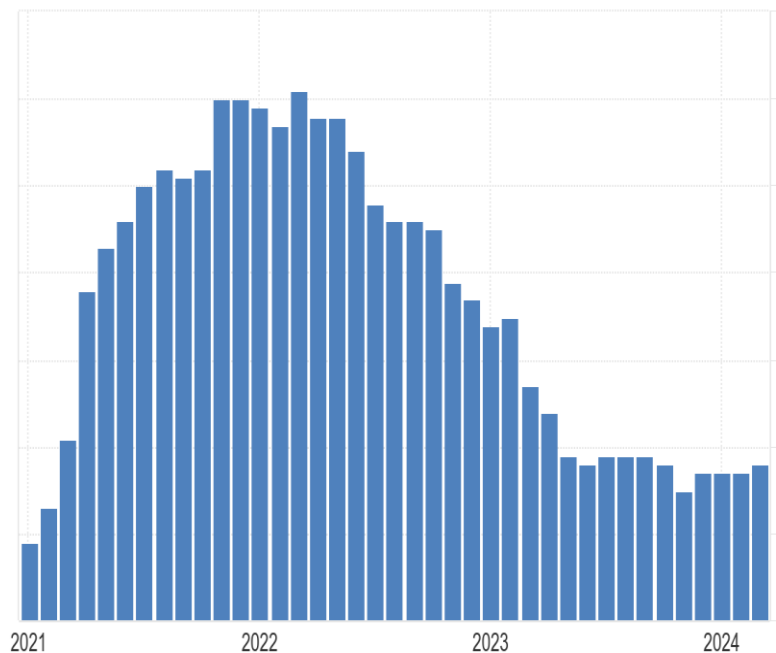
④サービス（除くエネルギーサービス）の前年比は+5.4%、前月比は+0.5%



# 11. 米生産者物価の伸びはやや上向き転換

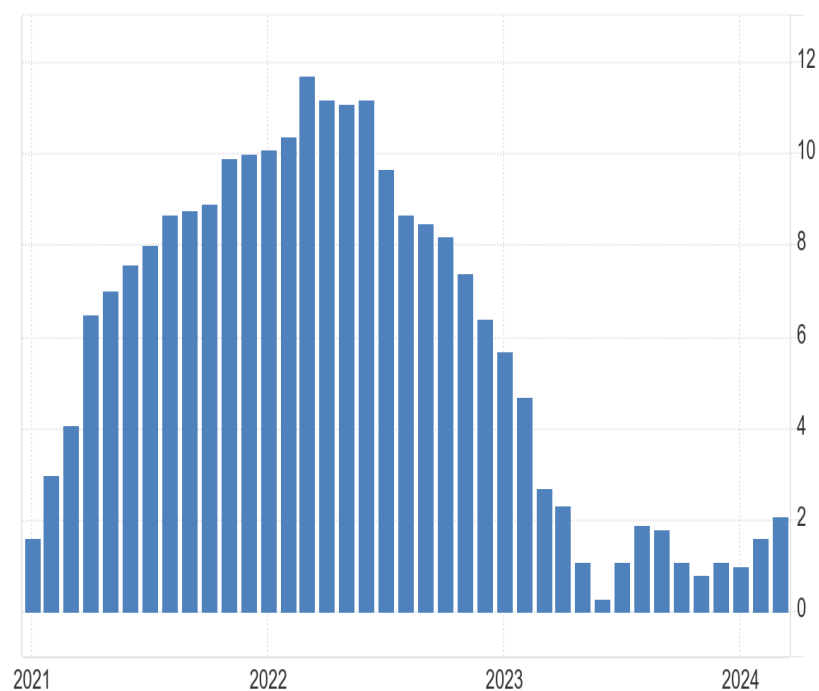
3月のPPI (生産者物価指数) 総合の前年比 (右下図) は+2.1%と前月より+0.5ポイント伸びが高まる。前月比は+0.2%。コアPPI (左下図) の前年比は+2.8%、前月比は+0.2%。

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

# 12. 米製造業2つのPMI指数ともに50超え

①米サプライマネジメント協会 (ISM) の3月製造業PMI指数 (右図濃青線) は50.3と前月比+2.5ポイント上昇。

〈項目別前月比〉

新規受注+2.2ポイント

生産+6.2

雇用+1.

供給者納入▲0.2

在庫+2.9

顧客在庫▲1.8

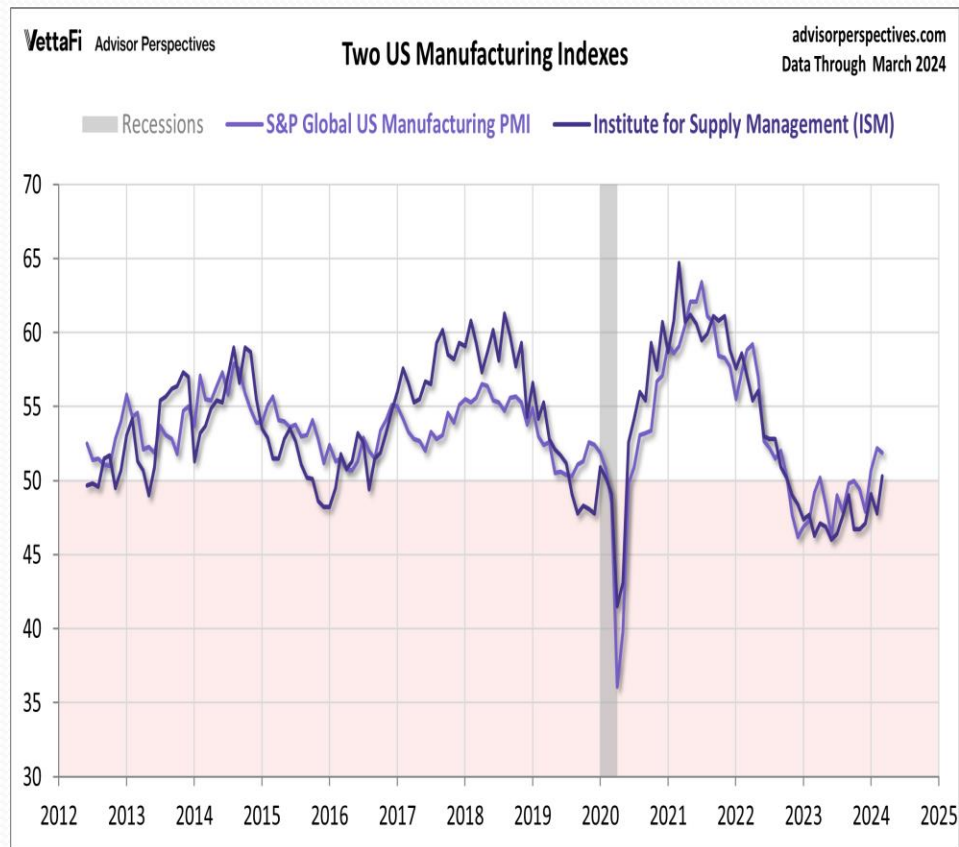
価格+3.3


受注残 0.0

新規輸出受注 0.0

輸入 0.0

②3月S&P製造業PMI指数 (右図薄青線) は51.9と前月比▲0.3ポイント低下。





# II 欧州經濟



# 1. ECBは6月利下げの可能性を示唆

①4月11日のECB理事会は現状維持を決めたが、数人の理事が利下げを主張した模様で、声明文も「インフレ動向、金融引き締め効果の結果、2%インフレ目標に着実に収斂しつつある」という確信が得られれば、利下げは適切となる」と記載されており、次回6月の理事会での利下げの可能性が高まった。

②なお、政策金利については5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。

③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。

④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

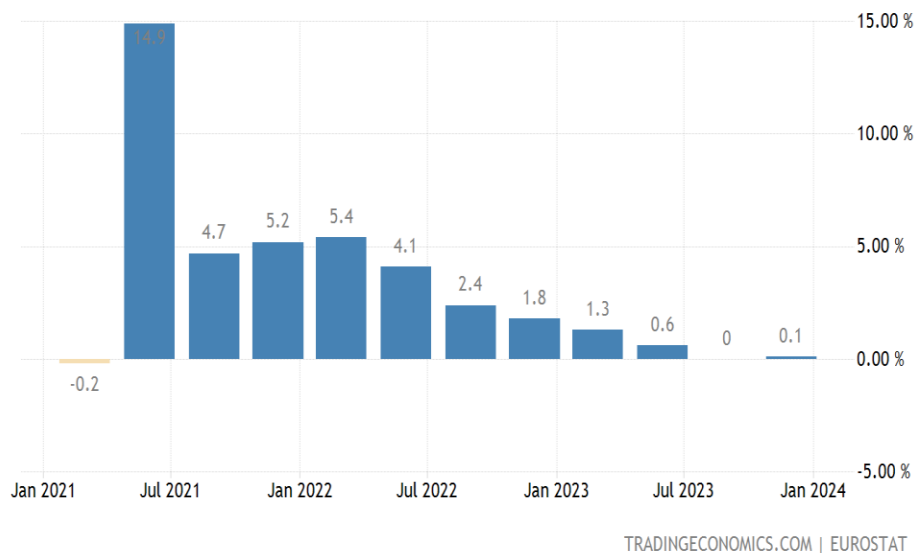
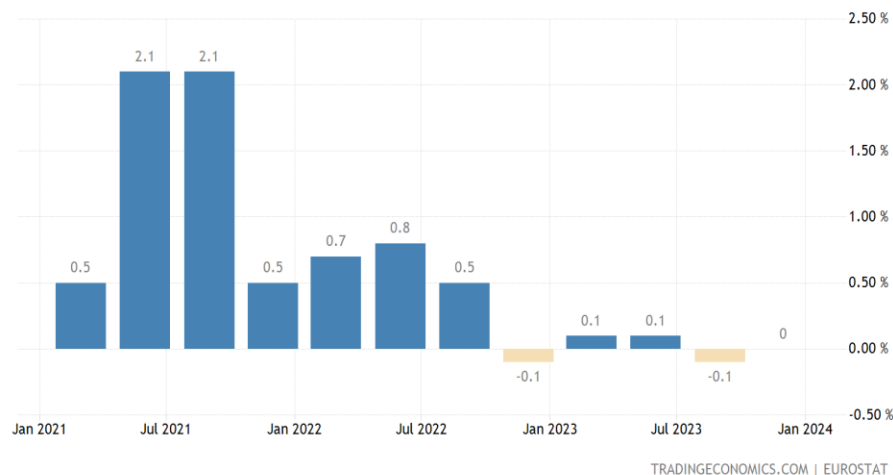
TLTROとその返済が金融政策にどう貢献していくのかを定期的に評価する。

⑤ラガルド総裁は理事会後の記者会見で「2%インフレ目標は来年半ばには実現する。経済成長の下振れリスクがある」と述べた。前回同様、6月の利下げを示唆したが、「事前に約束はしない」、また、FRBが利下げを遅らせることの影響については「ECBはdata dependent であり、Fed dependent ではない」と述べた。



## 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。



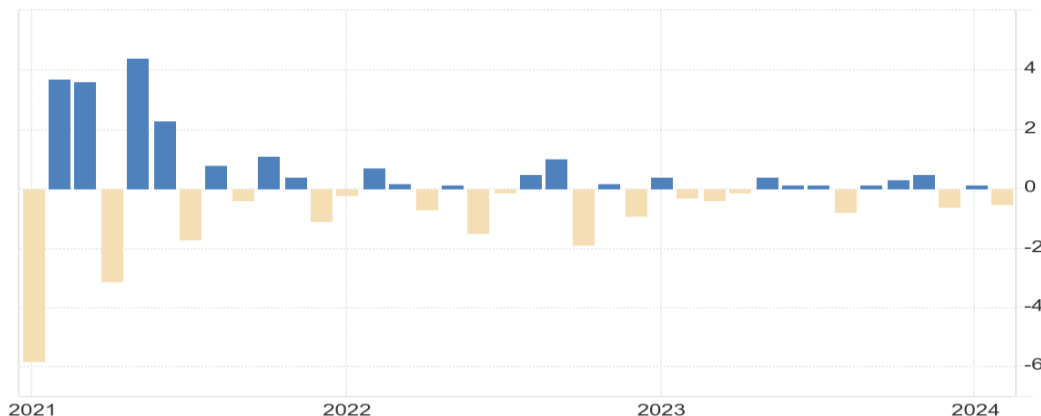
### 3. ユーロ圏小売売上高(数量)は前年比減が続く

①24年2月のユーロ圏小売売上高(数量ベース、季調済)は前月比▲0.5%(右上図)、前年比(右下図)は▲0.7%。

②商品別前月比で食料・飲料・タバコ▲0.4%、非食料製品▲0.2%、自動車燃料▲1.4%。前年比では食料・飲料・タバコ▲1.4%、非食料製品▲0.1%、自動車燃料▲1.1%。

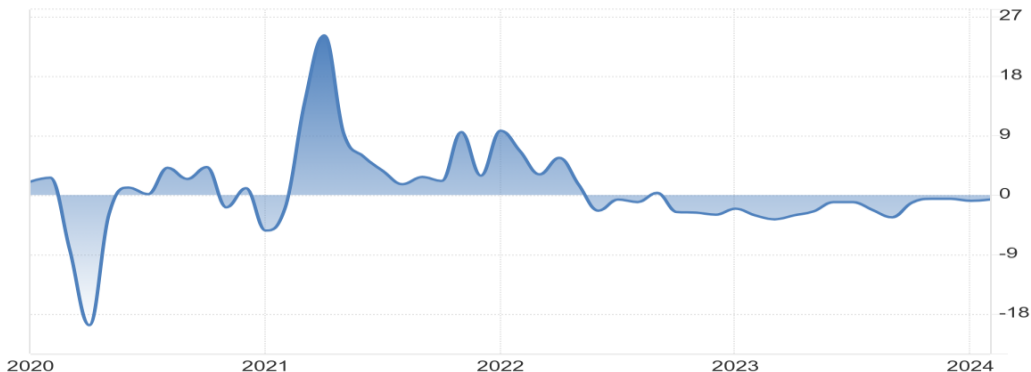
③国別前月比ではドイツ▲1.9%、フランス▲0.3%。前年比ではドイツ▲2.8%、フランス+1.0%。

EA Retail Sales MoM - percent



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

EA Retail Sales YoY - percent



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT



## 5. ユーロ圏鉱工業生産は低迷続く

①2月のユーロ圏鉱工業生産は前月比(右上図)は+0.8%、前年比(右下図)は▲6.4%と大幅マイナスが続く。

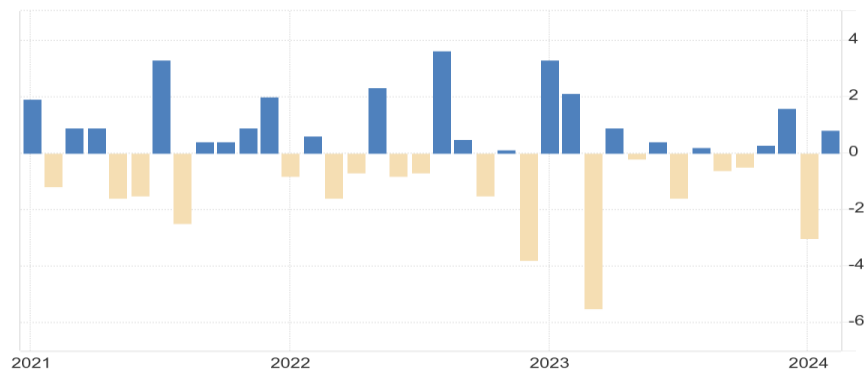
②項目別の前月比は中間財+0.5%、エネルギー▲3.0%、資本財+1.2%、耐久消費財+1.4%、非耐久消費財▲0.9%。

③前年比では中間財▲2.7%、エネルギー▲3.6%、資本財▲8.9%、耐久消費財▲4.3%、非耐久消費財▲6.1%。

④国別の前月比ではドイツ+1.1%、仏+0.2%、スペイン+1.3%、ポルトガル+0.4%、オランダ+0.8%、デンマーク+1.0%、オーストリア+0.5%、アイルランド+3.8%。

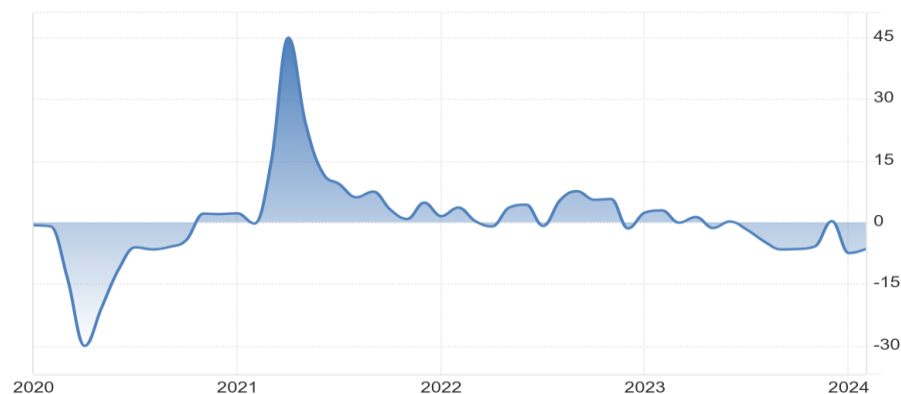
⑤前年比ではドイツ▲6.1%、仏▲0.8%、スペイン+3.5%、ポルトガル+0.7%、オランダ▲2.0%、デンマーク+2.7%、オーストリア▲5.2%、アイルランド▲36.0%

EA Industrial Production Mom - percent



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

EA Manufacturing Production - percent



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

## 6. ユーロ圏の失業率は6.5%で下げ止まり

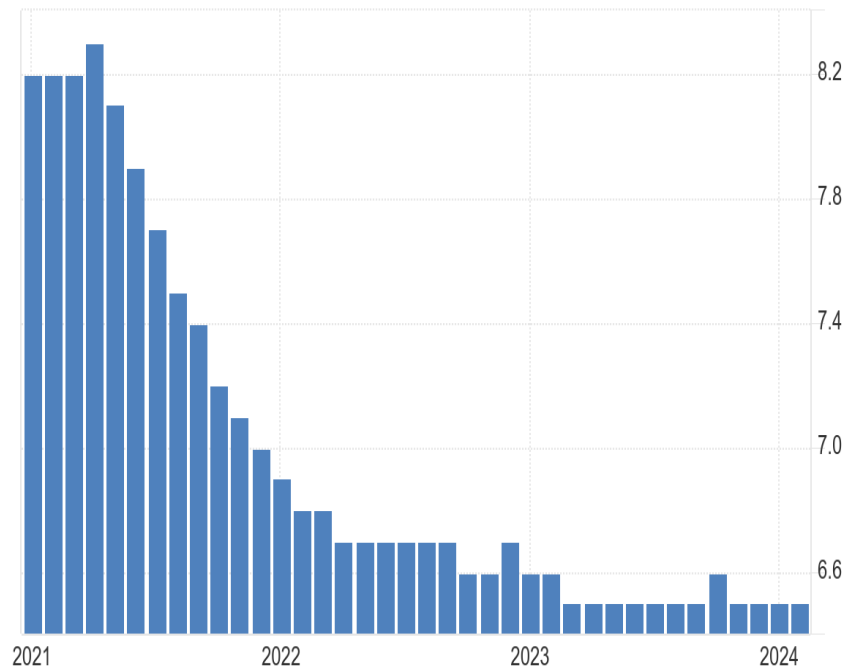
①2月のユーロ圏失業率(右図)は6.5%と前月と変わらず。前年同月より▲0.1ポイントの低下。

②最低はチェコの2.6%、最高はスペインの11.5%。

③前年2月との比較で上昇したのは独2.9%→3.2%、仏7.1%→7.4%、アイルランド4.1%→4.2%、デンマーク5.2%→6.6%。オランダ3.5%→3.7%。低下は伊7.8%→7.5%、スペイン12.9%→11.5%、ポルトガル6.9%→6.7%、ベルギー5.6%→5.5%、オーストリア5.0%→4.7%、ギリシャ11.2%→11.0%。

⑤英国の2月の失業率は前月比0.2ポイント上昇して4.2%。(英国統計局)

EA Unemployment Rate - percent



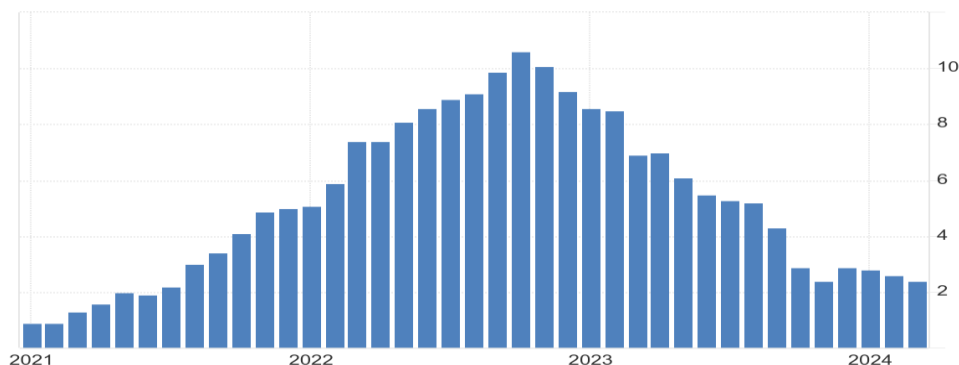
# 7. ユーロ圏のインフレ率は緩やかに低下

①3月のユーロ圏消費者物価(CPI)の前年比(右上図)は+2.4%と前月の伸びより▲0.2ポイントの低下。前月比は+0.8%。

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+2.9%で前月の伸びより▲0.2ポイント低下。前月比は+1.1%。

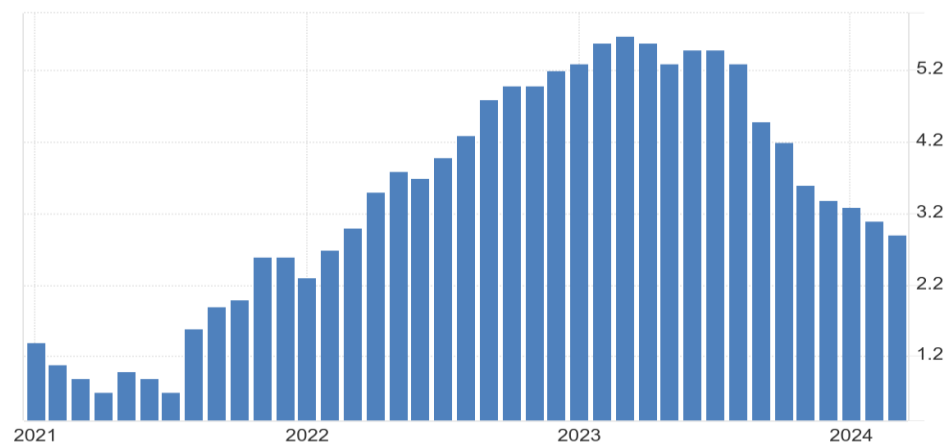
③項目別の前年比で食料・アルコール・タバコは1月+5.6%→2月+3.9%→3月2.7%。エネルギーは▲6.1%→▲3.7% → ▲1.8%。非エネルギー工業製品は+2.0%→+1.6% → +1.1%。サービスは+4.0%→+4.0% → +4.0%。

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3月46.1→4月45.6

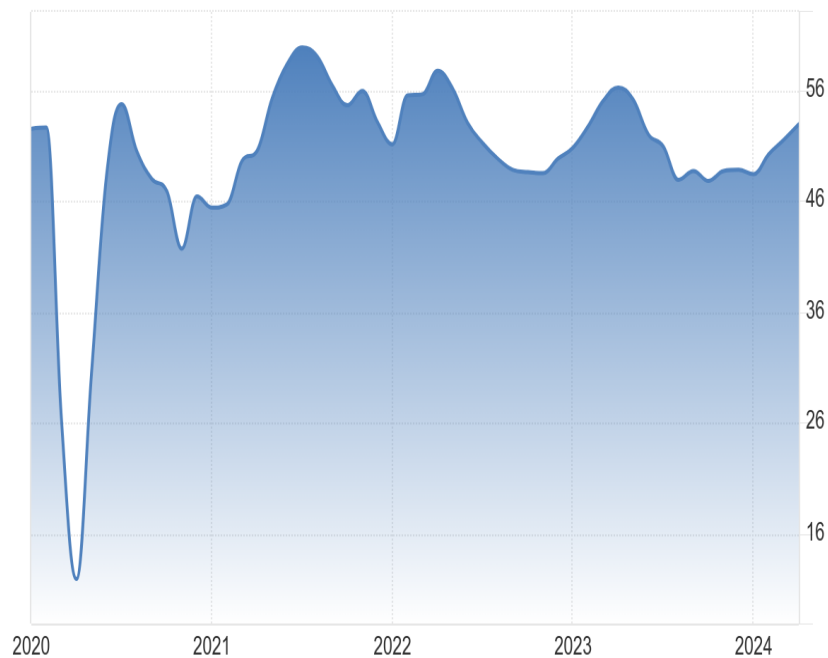
②サービス業PMIは3月51.5→4月52.9

EA Manufacturing PMI - points



Source: tradingeconomics.com | S&P Global

EA Services PMI - points



Source: tradingeconomics.com | S&P Global

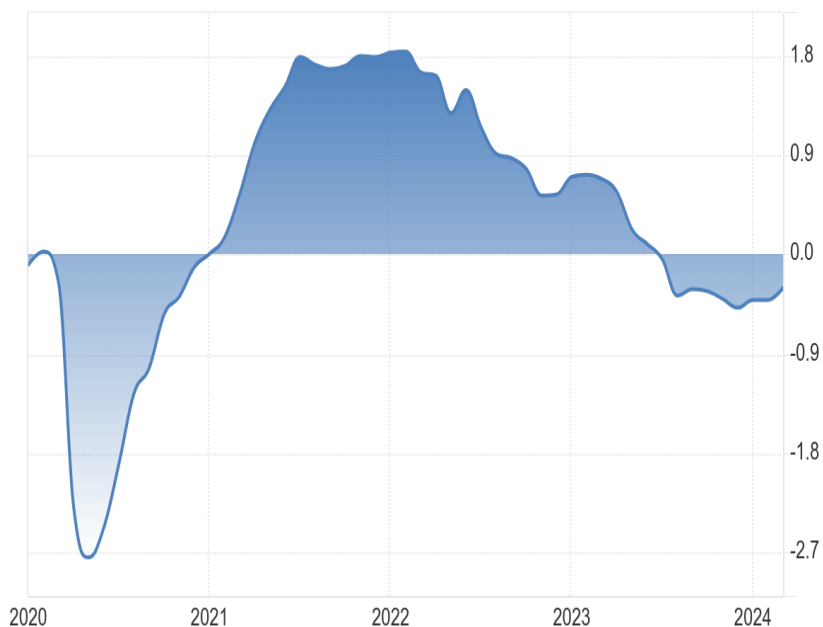


# 9. ユーロ圏景況感指数は底打ち改善方向

①3月のユーロ圏業況指数(出所:EU委員会)は▲0.30と9ヶ月連続のマイナス。

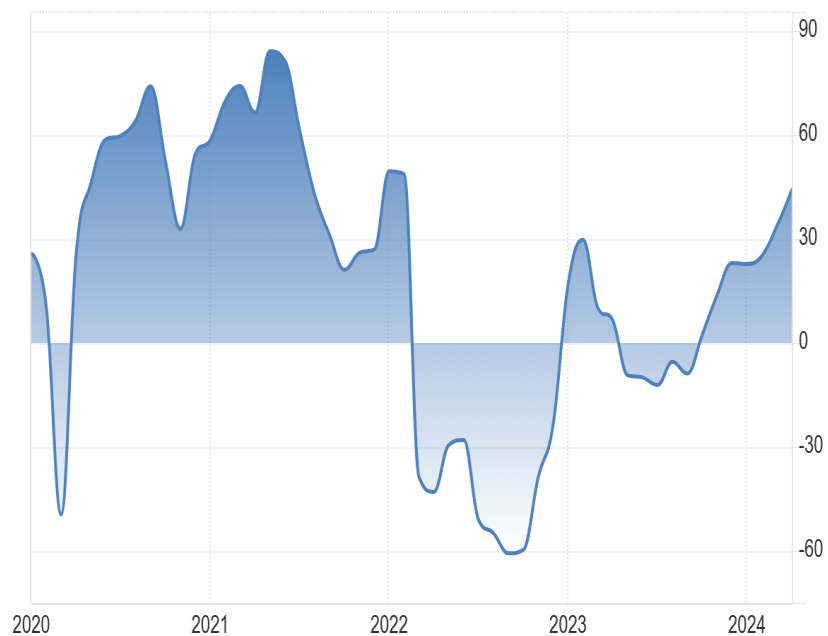
②4月のユーロ圏ZEW景況感指数は前月比+10.4ポイント上昇して+43.9。

EA Business Confidence - points



Source: tradingeconomics.com | European Commission

EA ZEW Economic Sentiment Index - points



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

4月のユーロ圏消費者信頼感指数(右図)は前月より+0.2ポイント改善して▲14.7。

EA Consumer Confidence - points



Source: tradingeconomics.com | European Commission

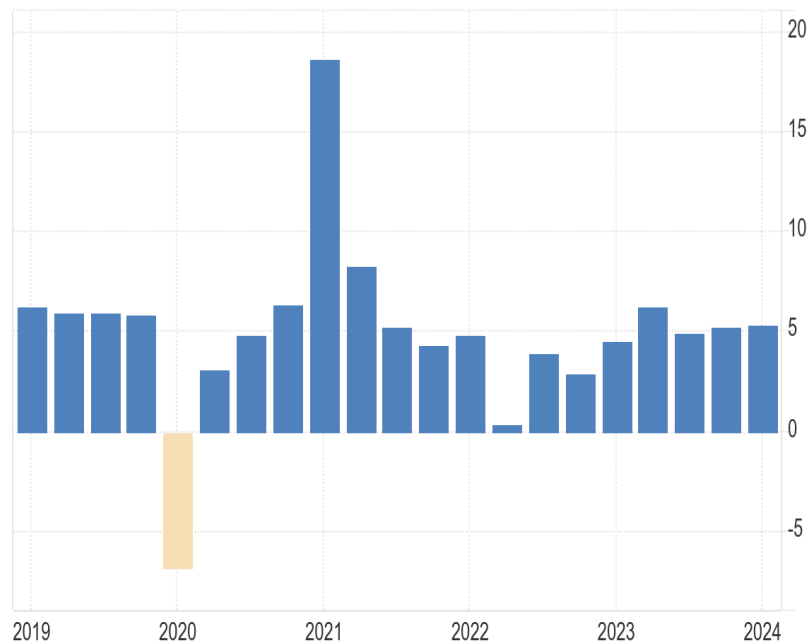


# III 中国經濟

# 1. 中国の1～3月期GDPは政府目標5%前後に沿う

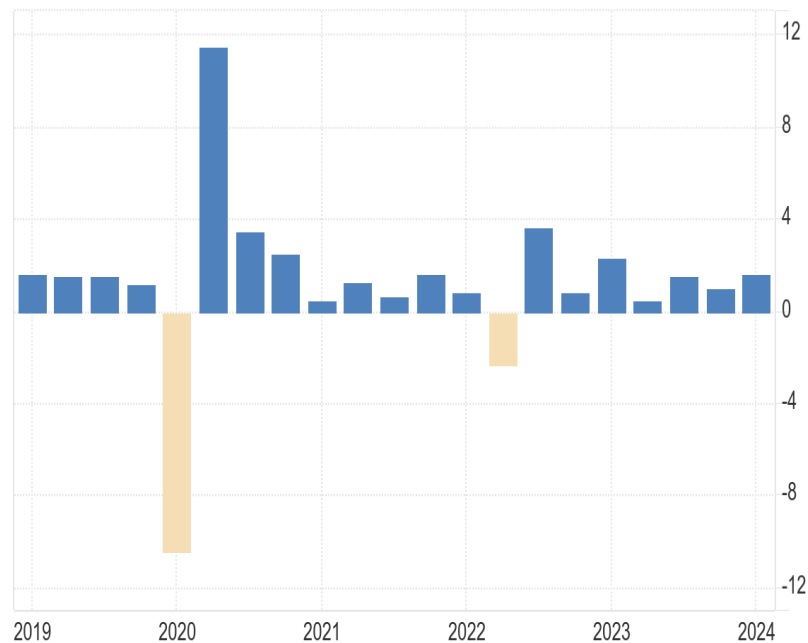
1～3月期の前年同期比(左下図)は+5.3%、前期比(右下図)は+1.6%。但し、国家統計局は前年同期比に関して統計上の技術的な問題もあって、今期GDPと前年同期比GDPと直接比較できないとしており、5.3%の伸び率は恣意的に計算された可能性が高い。

CN GDP Annual Growth Rate - percent



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

CN GDP Growth Rate - percent



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

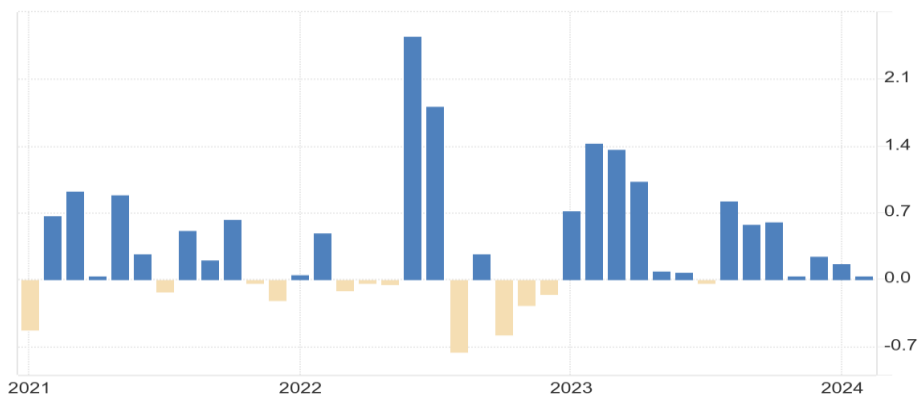
## 2. 中国の小売売上高は減速の動き強まる

①3月の小売売上高の前年比(右下図)は+3.1%と▲2.4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

	12月	1~2月	3月
通信機材	+11.0%	→ +16.2%	→ +7.2%
自動車	+4.0%	→ +8.7%	→ ▲3.7%
建設資材	▲7.5%	→ +2.1%	→ +2.8%
家具	+2.3%	→ +4.6%	→ +0.2%
家庭電器	▲0.1%	→ +5.7%	→ +5.8%
宝飾品	+29.4%	→ +5.0%	→ +3.2%
化粧品	+9.7%	→ +4.0%	→ +2.2%
石油製品	+8.6%	→ +5.0%	→ +3.5%
服飾類	+26.0%	→ +1.9%	→ +3.8%
事務用品	▲9.0%	→ ▲8.8%	→ ▲6.6%
医薬品	▲18.0%	→ +2.0%	→ +5.9%
日用品	▲5.9%	→ ▲0.7%	→ +3.5%
合計	+7.4%	→ +5.5%	→ +3.1%

CN Retail Sales MoM - percent



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

CN Retail Sales YoY - percent

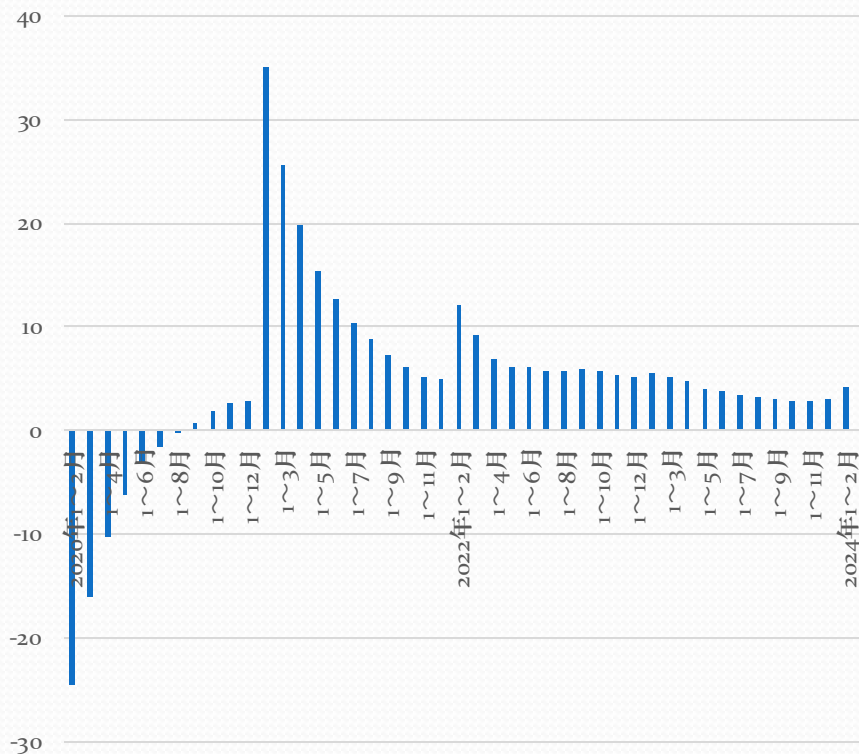


Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

### 3. 中国の固定資産投資は公共投資主導

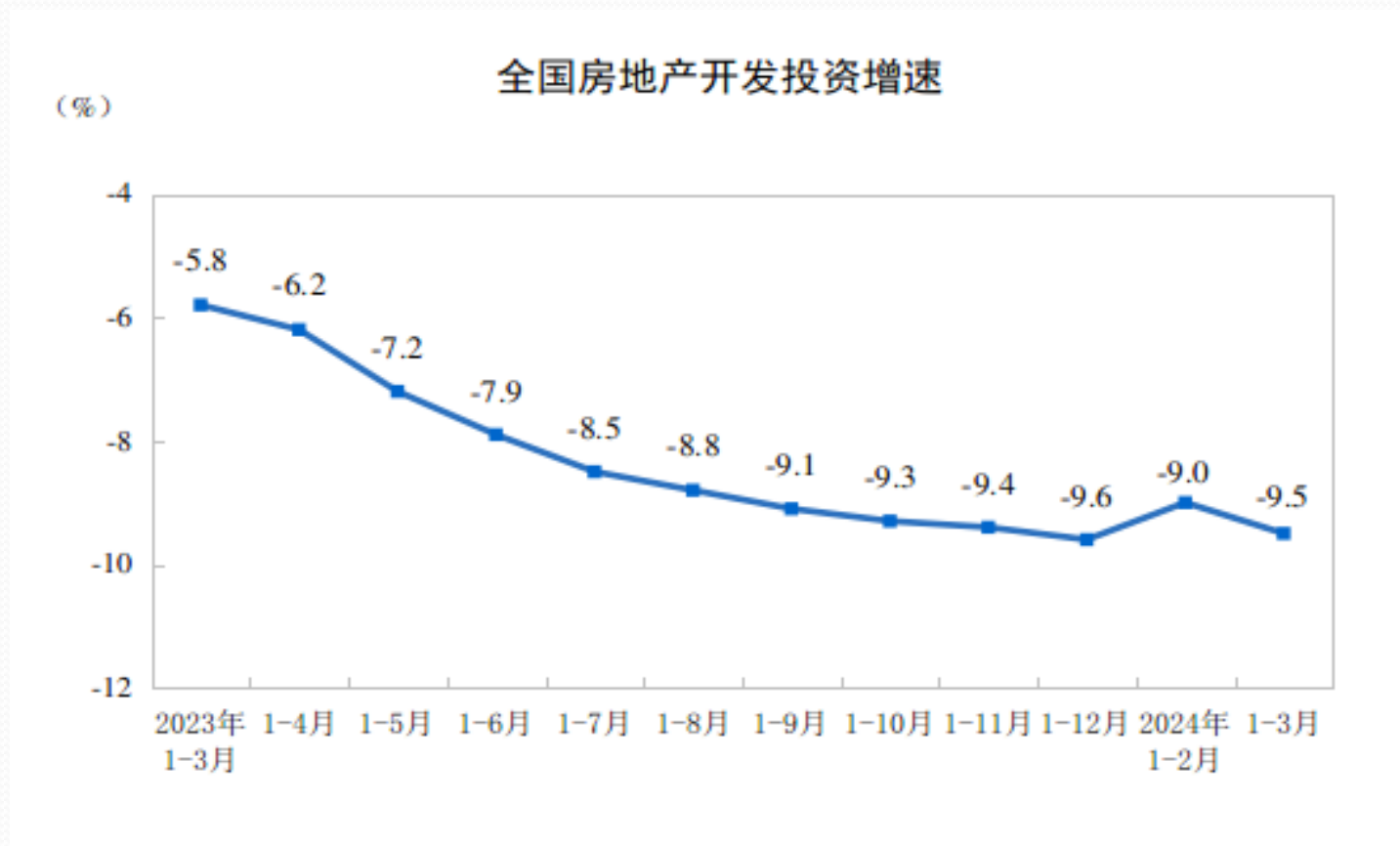
- ①1～3月の固定資産投資は前年比+4.5%(右図)。
- ②民間投資は+0.5%、公共投資の伸びは+7.8%。
- ③鉱業は+18.5%。製造業+9.9%、うち食品製造+19.0%、紡績業+12.4%、化学+11.9%、医薬+8.5%、非鉄金属+18.8%、金属製品+16.1%、自動車製造+7.4%、鉄道・船舶・航空+24.8%、電気機械+13.9%、コンピュータ・通信+14.3%、電力・ガス・水道+29.1%、鉄道運輸は+17.6%、道路運輸は+3.6%、水利環境公共施設+0.3%。

中国の固定資産投資(前年比、%)



## 4. 中国の不動産投資は減少傾向が続く

1~3月の不動産投資は不動産不況を反映して前年比▲9.5%



## 5. 中国の新築住宅価格の下落続く

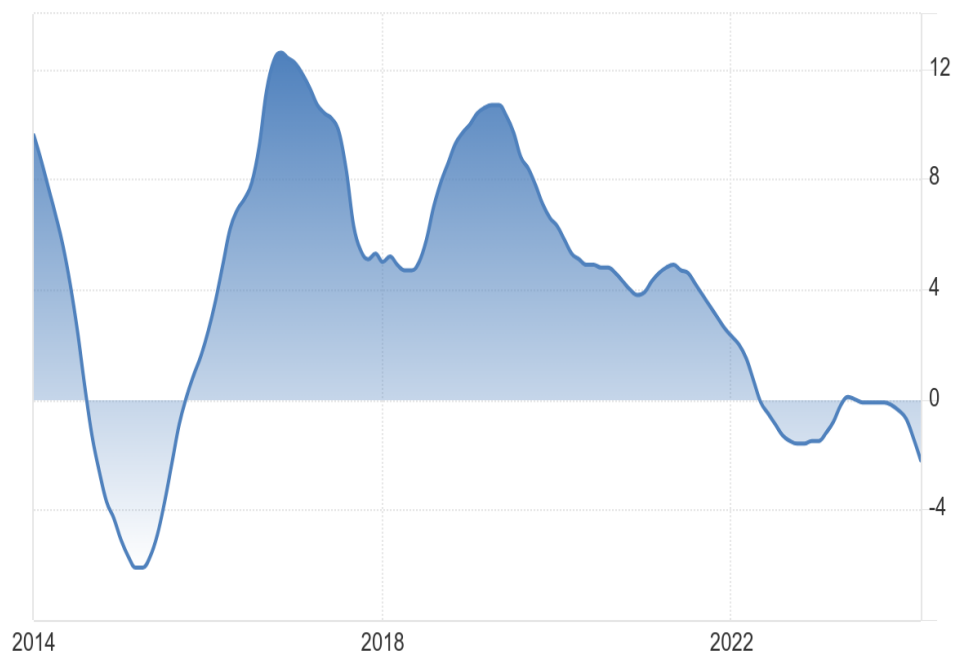
①3月の70都市新築住宅価格の前年比は▲2.2% (右図)、前月比も▲0.3%と低下。

②前月比で上昇した都市は11都市、**下落したのは57都市**、横ばいは2都市。

③都市別の住宅価格前年比は

北京+0.8%、大連▲4.1%  
長春▲2.4%、上海+4.3%  
南京▲6.5%、武漢▲4.6%  
広州▲5.5%、深圳▲5.5%  
成都+2.7%、西安+4.8%

CN Housing Index - Percent



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

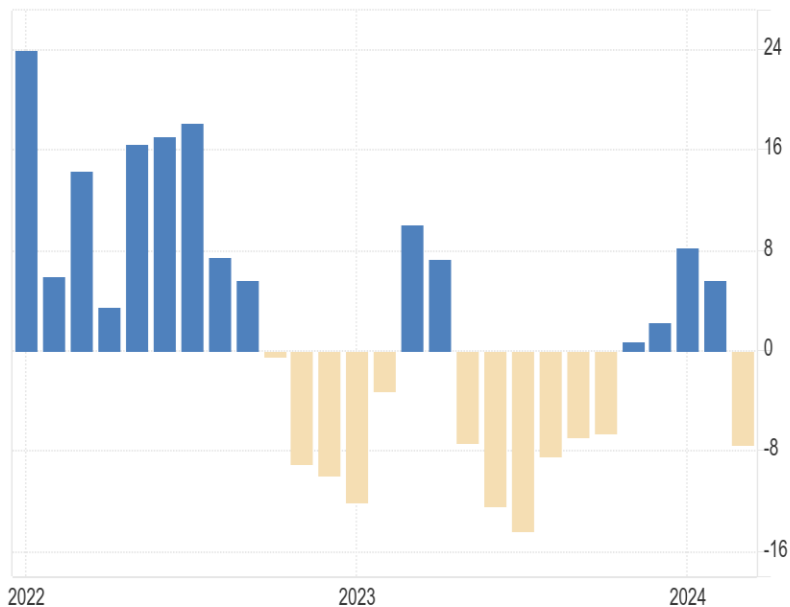


## 6. 中国の貿易は輸出、輸入共に不振続く

①24年3月の輸出は前年比▲7.5%。1～3月では+1.5%の伸びで、米国向け▲1.3%、欧州向け▲5.7%、韓国向け▲9.8%、豪州向け▲8.9%、フィリピン向け▲14.4%、ASEAN向けは+4.1%、ベトナム向け+18.5%。

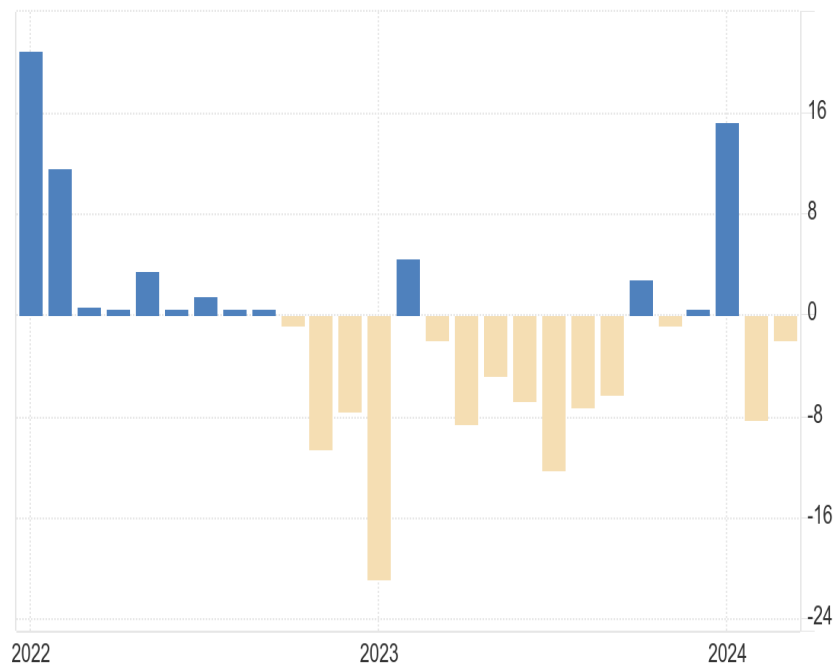
②24年3月の輸入は前年比▲1.9%。鉄鋼▲9.3%、原油▲6.0%。

CN Exports YoY - percent



Source: tradingeconomics.com | General Administration of Customs

CN Imports YoY - percent



Source: tradingeconomics.com | General Administration of Customs

## 7. 中国の鉱工業生産（前年比）は伸びが低下

①3月の中国の鉱工業生産の前年比（右図）は+4.5%の伸びと前月より▲2.5ポイント伸びが低下。前月比▲0.08%。

②製造業の前年比は+5.1%。電気・ガス・水道は+4.9%、鉱業は+0.2%。

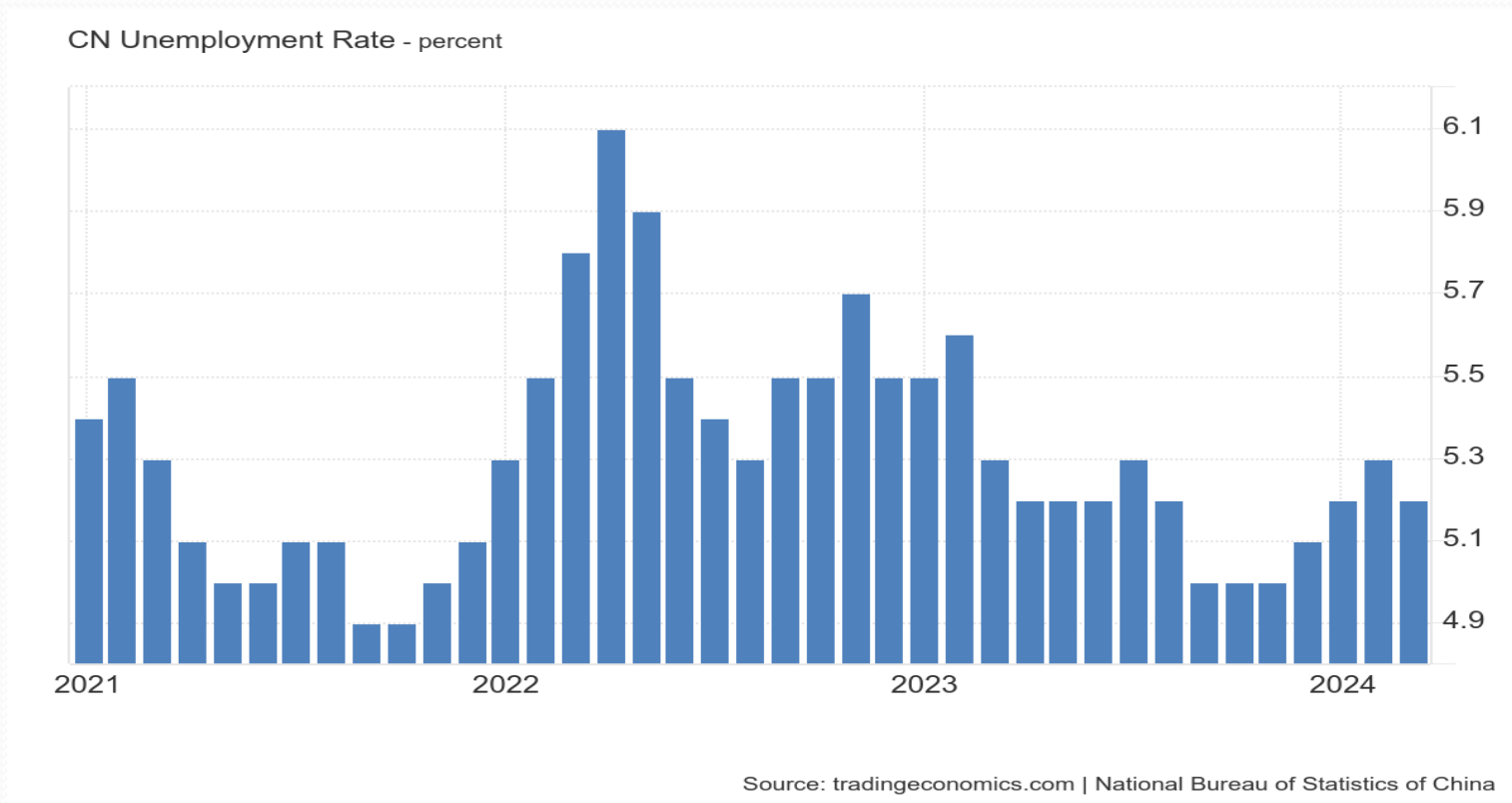
③食品製造は前年比+4.9%、紡績+2.5%、化学+9.1%、医薬製造+3.1%、非金属鉱物製品▲2.8%、鉄鋼+3.3%、非鉄金属+11.2%、金属製品+1.5%、自動車+9.4%、鉄道・船舶・航空機+8.6%、電気機械+4.8%、コンピュータ・通信+10.6%。

CN Industrial Production - percent



## 8. 中国の失業率は一進一退の動き

3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ポイント低下して5.2%(左図)。



# 9. 中国PMI指数は50超で回復に向かう

①3月製造業PMIは51.1と前月より+0.2ポイント上昇。

②3月非製造業PMIは53.0と前月より+1.6ポイント上昇。

CN Manufacturing PMI - points



Source: tradingeconomics.com | S&P Global

CN Non Manufacturing PMI - percent



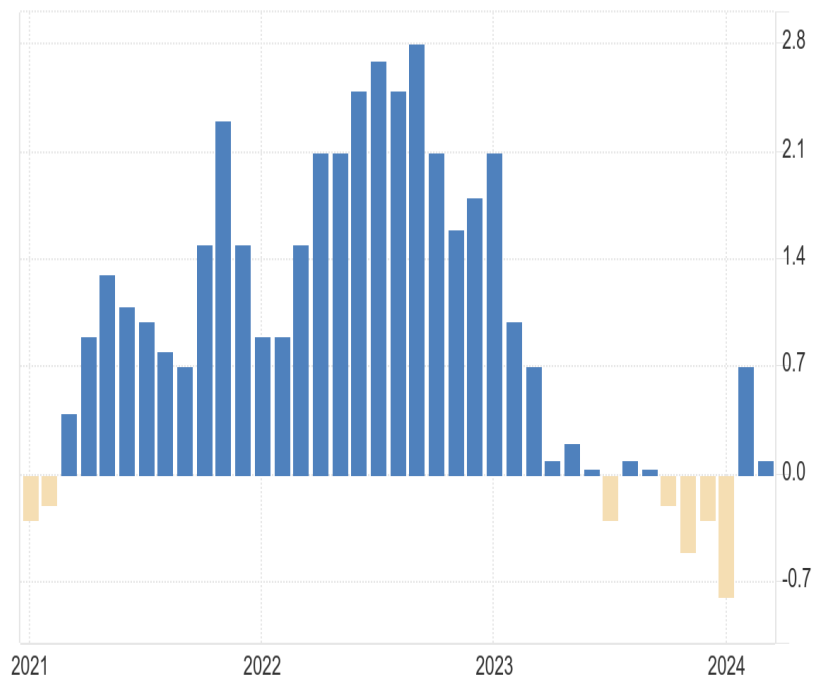
Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

# 10. 中国のインフレは弱含み状況が続く

①3月の消費者物価の前年比は春節需要のハゲ落ちから+0.1%と低い伸び。前月比は▲1.0%と4ヶ月ぶりのマイナス。

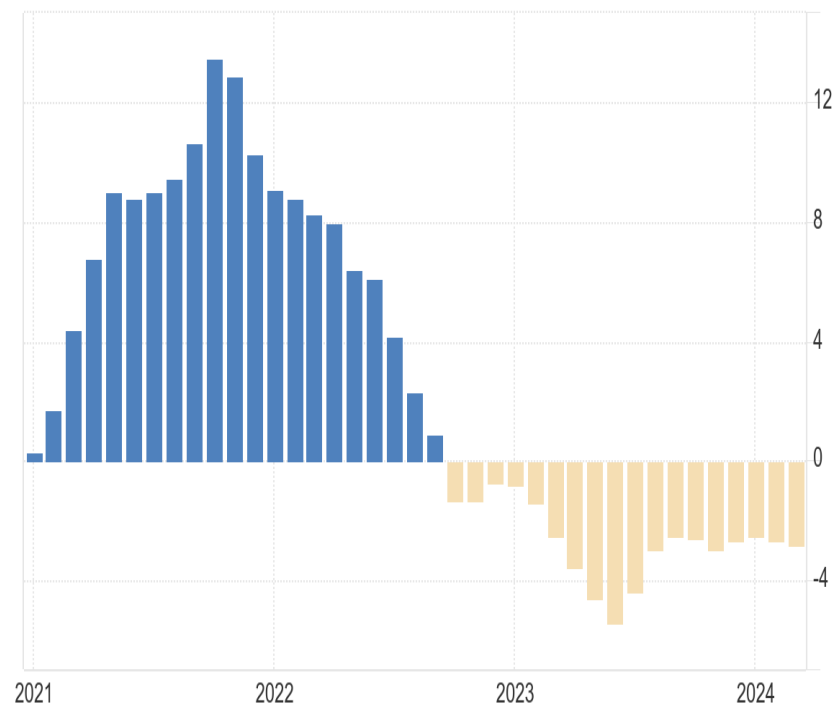
②3月の生産者物価の前年比(右図)は▲2.8%と前月より▲0.1ポイント低下。前月比は▲0.1%。

CN Inflation Rate - percent




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

CN Producer Prices Change - percent



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



# IV 日本經濟

# 1. 日銀短観の業況判断DIの先行きは緩やかに低下

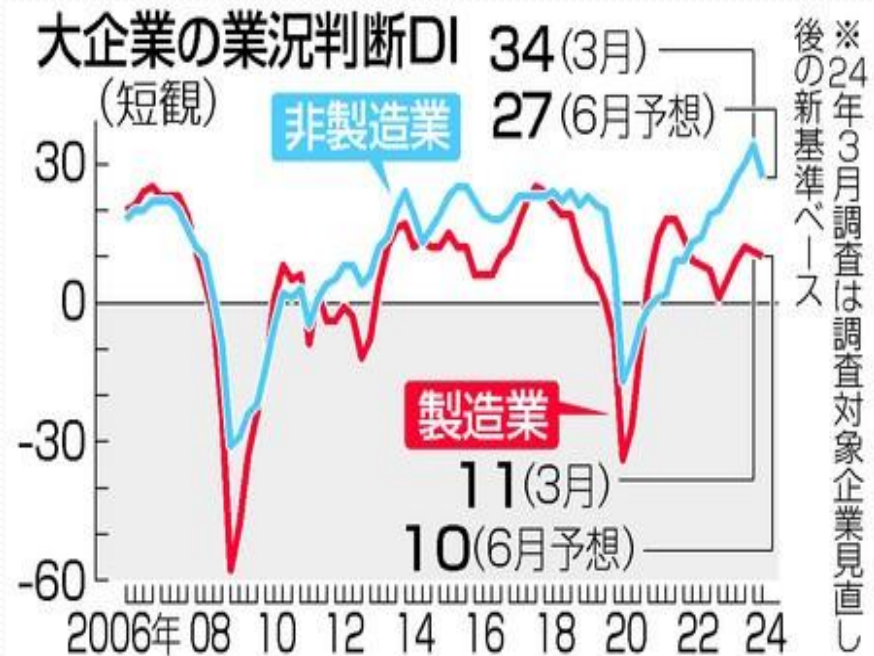
①日銀短観(3月調査)によれば大企業製造業の業況判断DI(「良い」-「悪い」、%ポイント)は前回12月調査より▲2ポイント低下して+11。先行き6月予想は+10と▲1ポイントの低下を見込んでいる。大企業非製造業は+2ポイント上昇して+34。先行きは▲7ポイント低下の+27を予想。

②中堅企業DIは製造業+6(12月比横ばい)、非製造業+20(+1)、中小企業は製造業▲1(▲3)、非製造業+13(▲1)。先行き(3月比)は中堅製造業が▲1、中堅非製造業が▲5、中小製造業が+1、中小非製造業が▲5と総じて低下予想。

③経常利益の24年度計画は前年度比で大企業は製造業▲4.0%、非製造業▲3.4%、全産業▲3.7%。中堅企業は製造業▲5.4%、非製造業▲2.5%、全産業▲3.4%。中小企業は製造業+0.8%、非製造業+0.1%、全産業+0.3%。全規模合計で製造業▲3.7%、非製造業▲2.5%、全産業▲3.0%と減益予想。

④生産・営業用設備判断(「過剰」-「不足」・%ポイント)は大企業製造業+3、大企業非製造業▲3。設備投資計画は24年度で大企業製造業+8.5%、大企業非製造業+1.5%。大企業全産業+4.0。

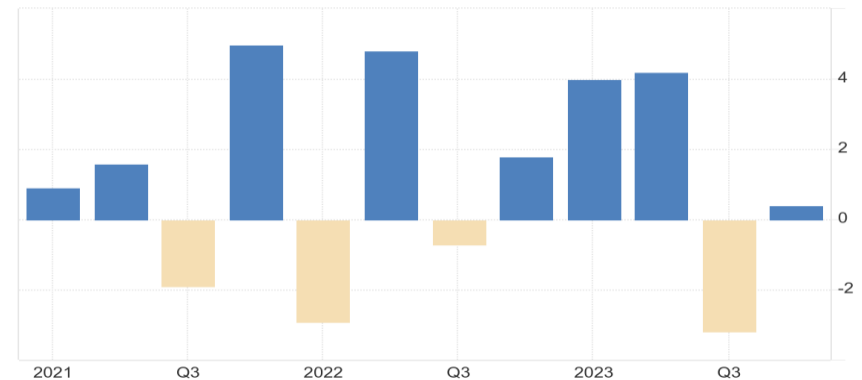
⑤雇用人員判断(「過剰」-「不足」・%ポイント)は3月実績、6月予想で大企業製造業は▲17→▲18、大企業非製造業▲37→▲37。大企業全産業▲27→▲27。中堅企業全産業▲37→▲40、中小企業全産業▲38→▲43と人手不足は中堅企業、中小企業ほど深刻。



## 2. 10～12月GDPは設備投資上方修正でプラス転換

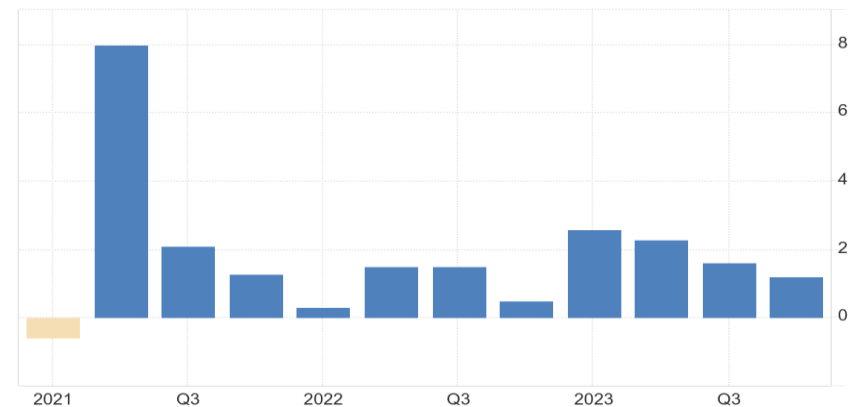
- ①10～12月期の実質GDP(2次速報値)は前期比+0.1%、前期比年率+0.4%(右上図)と一時速報のマイナスからプラス成長に修正。内需の寄与度は▲0.1%、外需+0.2%。実質GDPの前年同期比(右下図)は+1.2%。
- ②名目GDPは前期比+0.5%、前期比年率+2.1%、前年比は+5.1%。GDPデフレーターは前期比+0.4%、前年比は+3.9%。
- ③需要項目別で実質民間最終消費支出は前期比▲0.3%(年率▲1.0%)、寄与度は▲0.1%。民間企業設備は大きく上方修正され、前期比+2.0%(年率+8.4%)、寄与度は+0.3%。民間住宅は前期比▲1.0%(年率▲3.9%)、寄与度は▲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



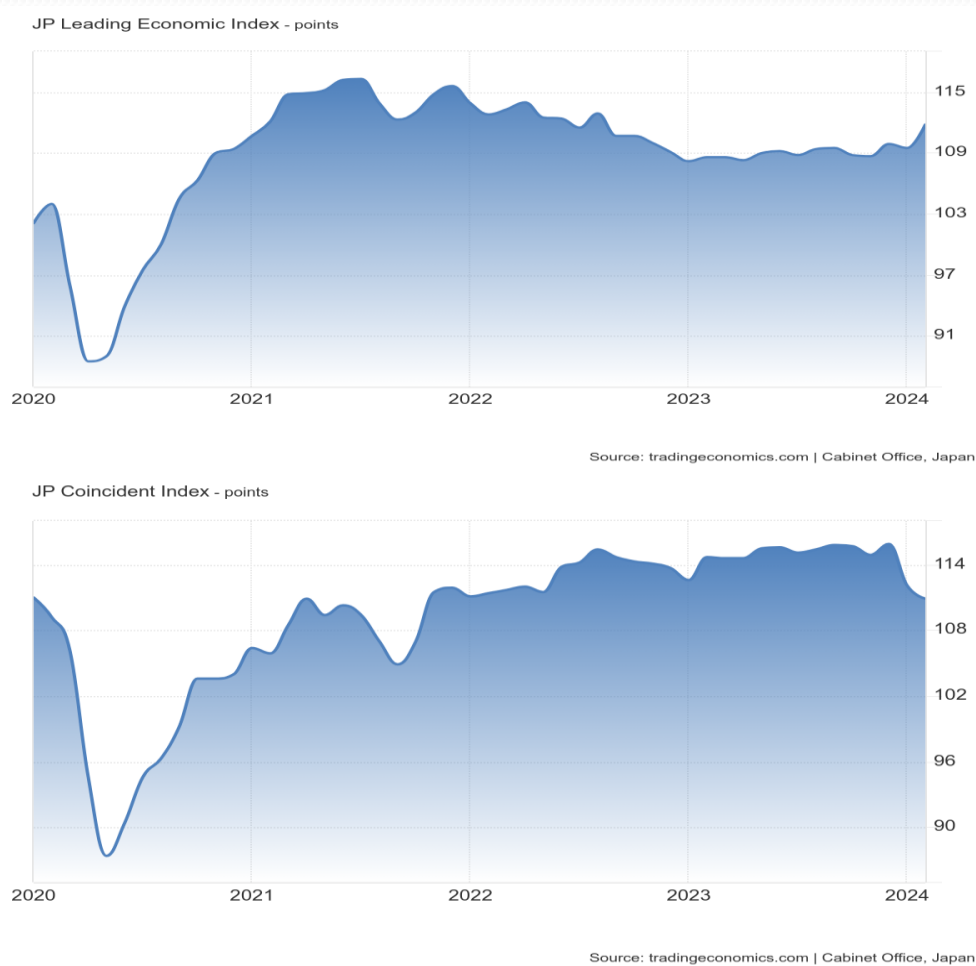
### 3. 景気動向指数(一致指数)は景気下降を示唆

①2月の先行指数(右上図)は111.8で前月比+2.3ポイントと2ヶ月ぶりの上昇。

②一致指数(右下図)は110.9で前月比▲1.2ポイントで、2ヶ月連続の下降。ダイハツ、豊田自動織機の不正による出荷停止が響いた。

③遅行指数は107.4で前月比+1.4ポイントと2ヶ月ぶりの上昇。

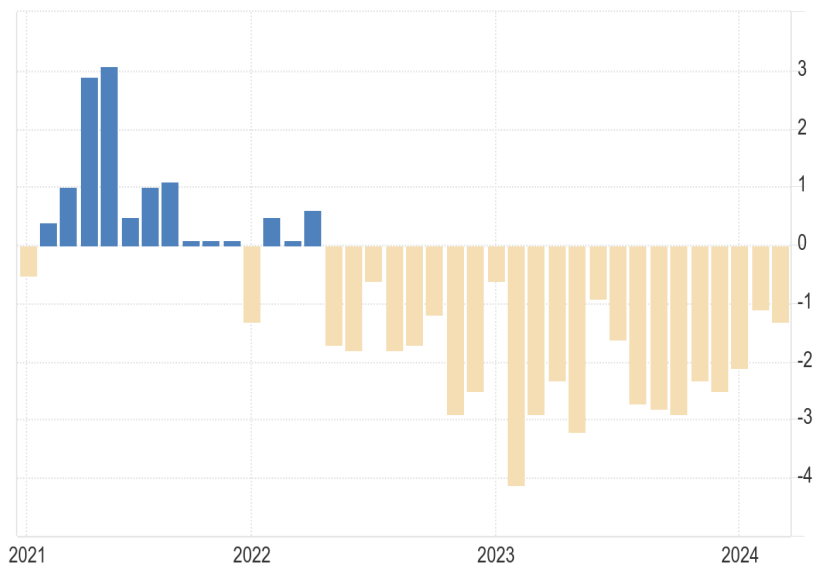
④内閣府の基調判断(一致指数)は前月の「足踏みを示している」から「**下方への局面変化を示している**」と景気下降を示唆している。



## 4. 実質賃金、実質消費共にマイナスが続く

(1) 2月の現金給与総額の前年比+1.8%、所定内給与は+2.2%、所定外給与▲1.0%、特別給与▲5.5%。実質賃金の伸び(下図)▲1.3%。

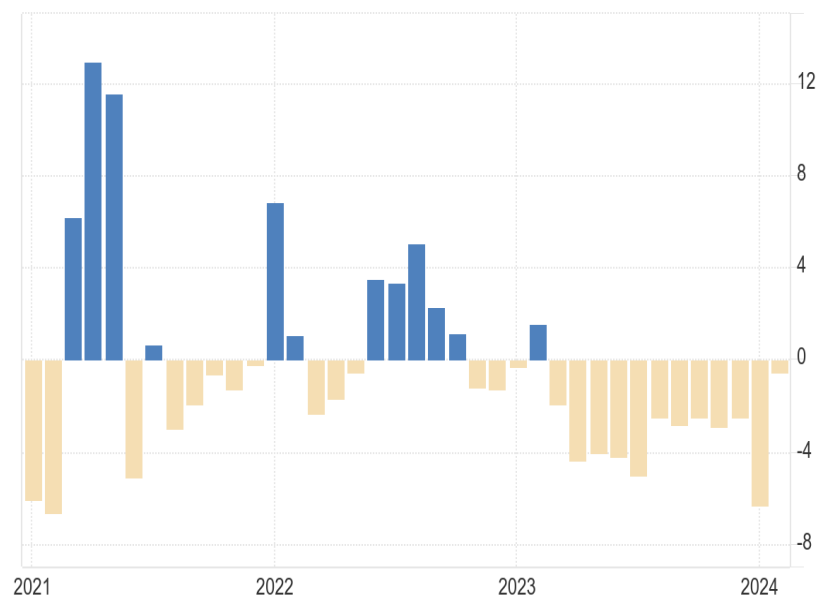
JP Real Earnings Excluding Bonuses - Percent



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

(2) 2月の家計消費は前年比で名目+2.8%、実質は▲0.5%(下図)。費目別実質伸び率では保険医療+9.4%、教育+41.5%、被覆及び履物+11.6%とプラス品目が多いが、光熱・水道▲18.6%が全体の足を引っ張る。

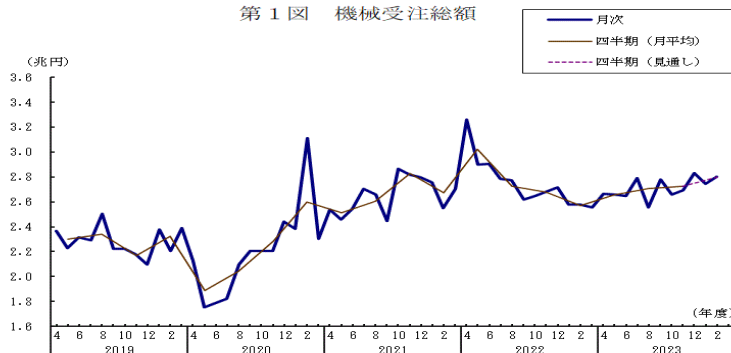
JP Household Spending - percent



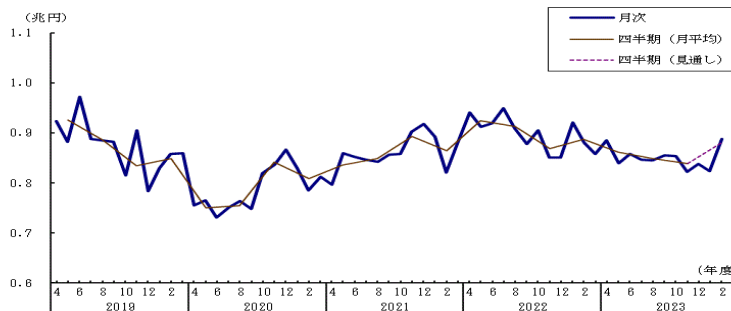
Source: tradingeconomics.com | Ministry of Internal Affairs & Communications

## 5. 機械受注(船舶・電力を除く民需)は改善を示す

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、季節調整系列の溯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2月の機械受注「船舶・電力を除く民需」(左下図)の前月比は+7.7%の増加、前年比は▲1.8%の減少。

②製造業受注は前月比+9.4%、前年比は▲8.6%。前月比で17業種中、パルプ・紙・紙加工品、情報通信機械など14業種が増加、造船業、その他輸送用機械など3業種が減少

③非製造業受注(船舶・電力を除く)は前月比+9.1%、前年比+5.0%。前月比で12業種中、増加したのは不動産業、鉱業・採石業・砂利採取業、など8業種で、リース業、情報サービス業など4業種が減少。

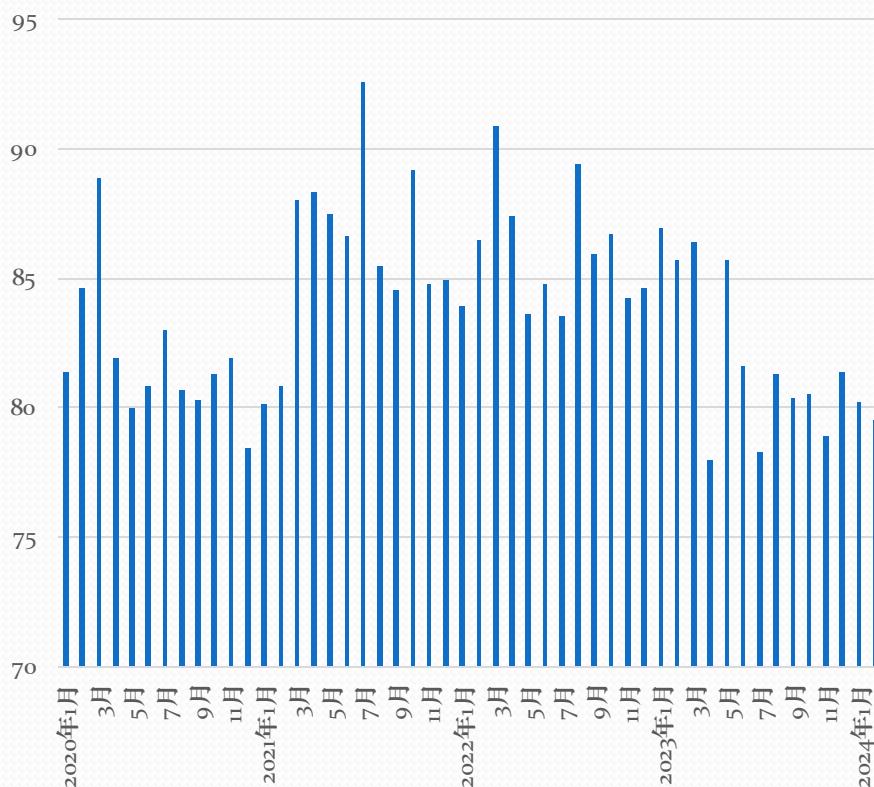
④内閣府の基調判断は「足元は弱含んでいる」に据え置き。

## 6. 新設住宅着工戸数は弱含みの動き続く

①2月の住宅着工戸数は59,162戸で前年比は▲8.2%と9ヶ月連続の減少。季調済年率では79.5万戸(右図)、前月比は▲0.9%の減少。

②持家は16,307戸、前年比は▲11.2%と27ヶ月連続の減少。貸家は24,934戸、前年比は+1.0%と2ヶ月連続の増加。分譲住宅は17,327戸、前年比は▲17.7%と2ヶ月連続の減少。分譲マンションは7,483戸、前年比は▲23.3%の減少と2ヶ月連続の減少。分譲一戸建て住宅は9,710戸、前年比は▲13.3%と16ヶ月連続の減少。

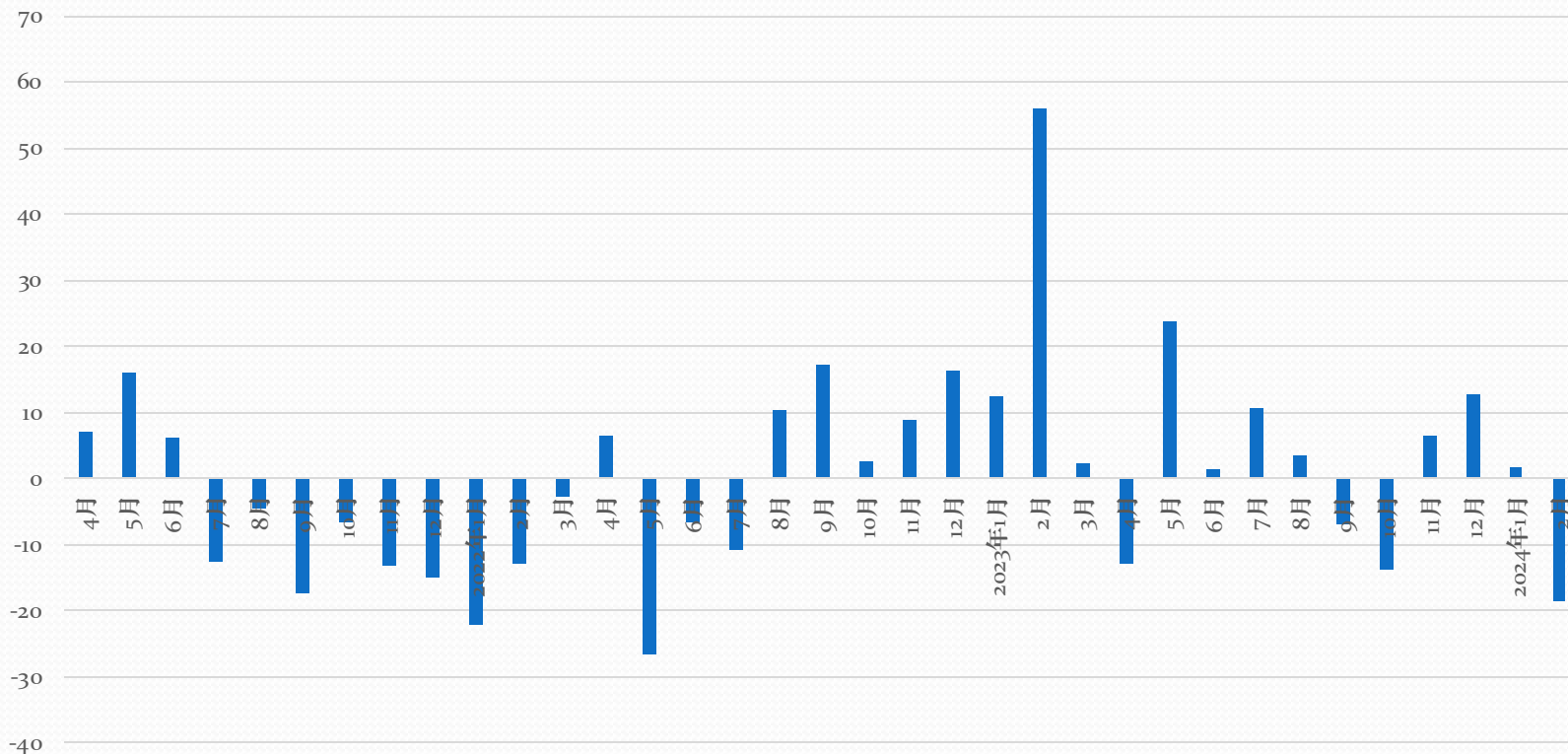
日本の新設住宅着工戸数(季調済、万戸)



# 7. 公共工事受注は4ヶ月ぶりに大幅減少

①2月の公共工事受注は前年比▲18.7%。②工事分類別では土木工事は▲11.8%、建築工事・建築設備工事▲31.0%、機械装置等工事▲25.9%。

公共機関からの受注工事(前年比、%)



## 8. 輸出はプラス、輸入は再びマイナス

①3月の貿易収支は前年比+1兆1,173億円改善して+3,665億円の黒字に転化。輸出は前年比+7.3%(右上図)、金額は9兆4,696億円。数量前年比は▲2.1%、価格前年比は+9.6%。輸入は前年比▲4.9%(右下図)、金額は9兆1,031億円。数量の前年比▲9.4%、価格の前年比+4.9%。

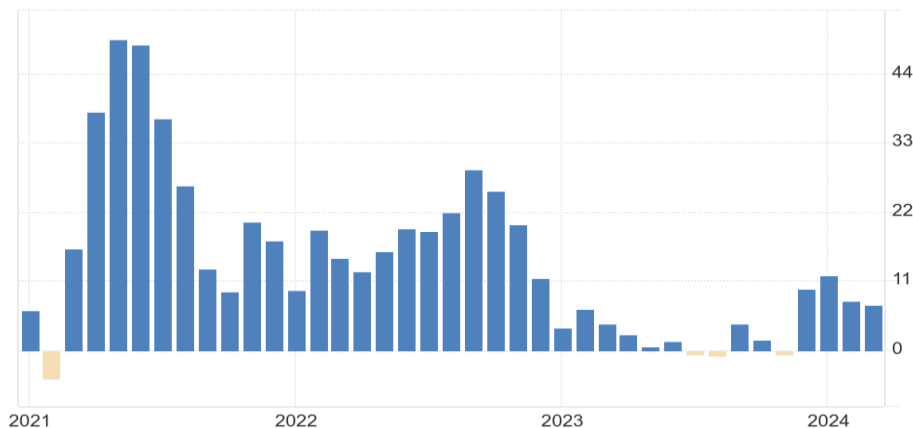
②2023年度の貿易収支は+16兆1,660億円改善して▲5兆8,919億円の赤字に縮小。輸出は102兆8,983億円(+3.7%)、輸入は108兆7,901億円(▲10.3%)

③地域別輸出でアジア向けは+6.6%、うち中国+12.6%、香港+14.4%、台湾+0.5%、シンガポール▲5.1%、タイ▲7.2%、インド+15.3%。米国向け+8.5%、西欧向け+2.9%、中東向け+5.1%。ロシア向け▲35.5%。

④商品別輸出は自動車+7.1%、自動車部品+13.6%、半導体等電子部品+11.3%、半導体等製造装置+9.4%、プラスチック+19.3%、船舶+36.0%

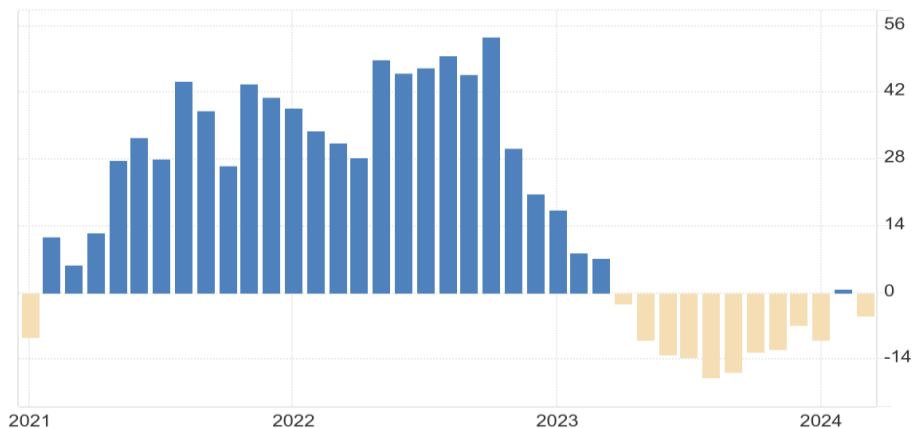
⑤商品別輸入は鉱物性燃料▲11.5%(原油及び粗油+2.8%、LNG▲9.5%、石炭▲35.1%)、非鉄金属▲21.4%、医薬品▲10.1%、衣類・同付属品▲11.1%電算機類+12.9%、原動機+24.5%、航空機+324.9%。

JP Exports YoY - percent



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Finance, Japan

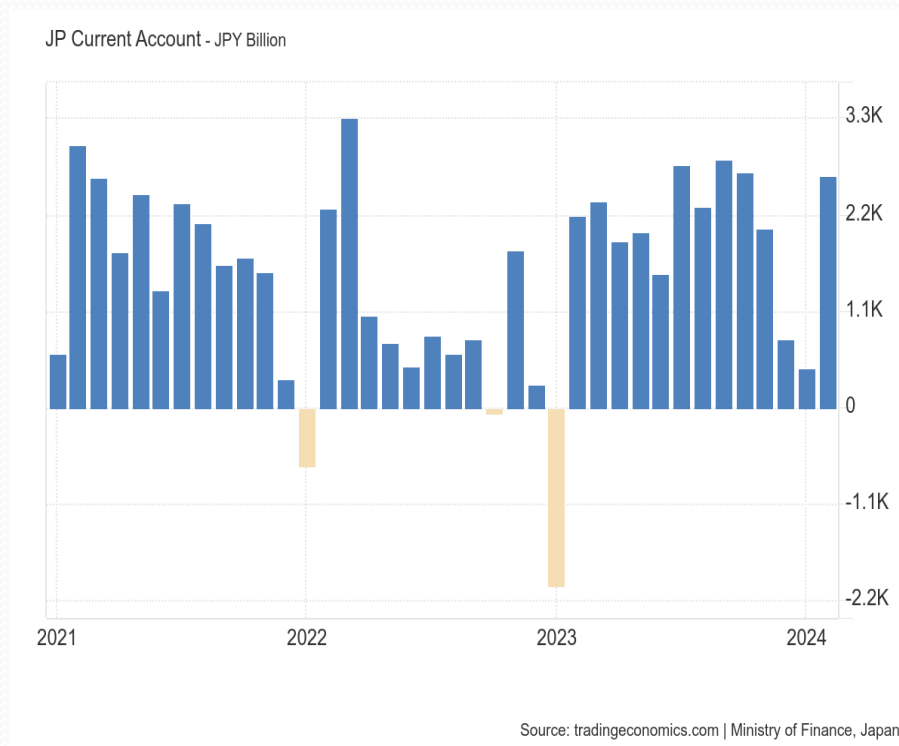
JP Imports YoY - percent



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Finance, Japan

## 9. 輸入の伸びが低く経常収支は黒字幅拡大

- ①2月の経常収支(右図)は前年比+4,439億円改善して、2兆6,442億円の黒字に拡大。
- ②貿易収支は前年比+3,051億円改善して▲2,809億円の赤字に縮小。輸出は前年比+5.5%の8兆971億円、輸入は前年比+1.4%の8兆3,780億円。
- ③サービス収支は+1,685億円改善して▲556億円の赤字に縮小。
- ④第一次所得収支は直接投資収益の黒字幅縮小により、▲1,435億円黒字が縮小して+3兆3,069億円の黒字。第二次所得収支は+1,137億円改善して▲3,262億円の赤字。





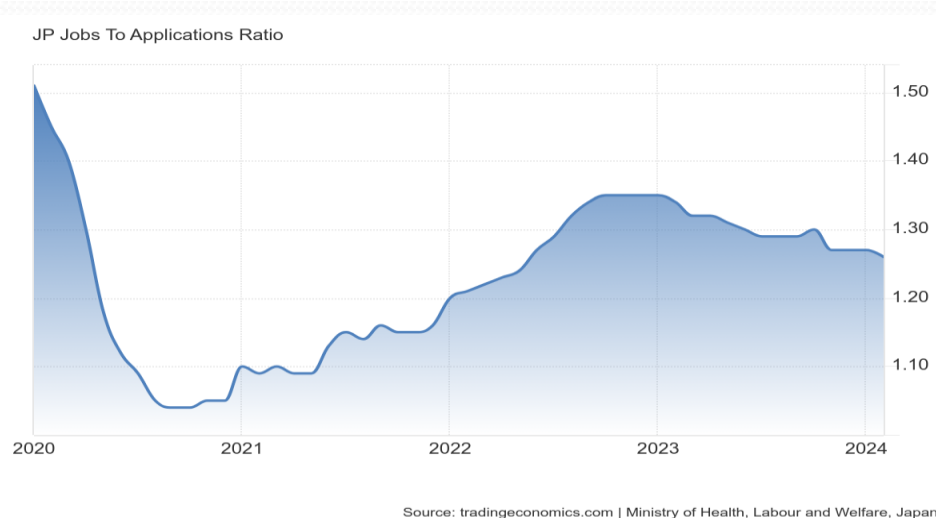
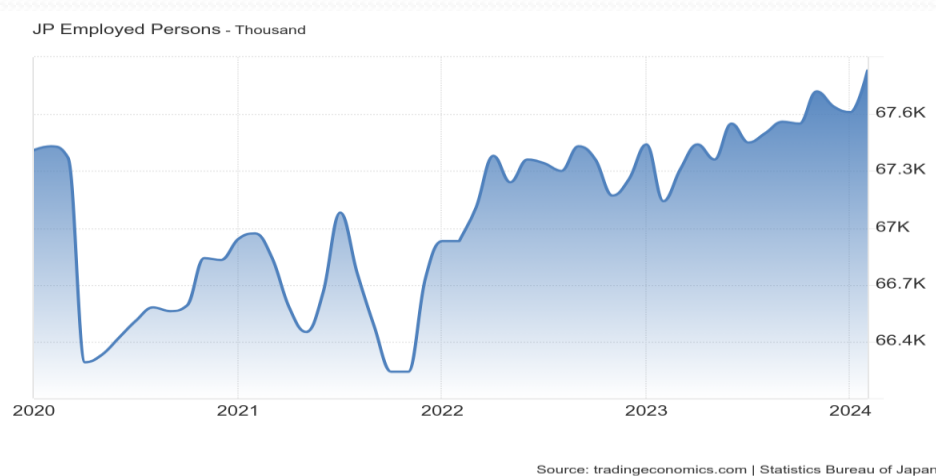
# 10. 日本の雇用は緩やかな回復続く

①2月の就業者数は原系列で6,728万人、前年比+61万人。季調済(右上図)は6,783万人で前月比+22万人の増加。原系列で雇用者数は6,088万人で前年比+76万人の増加。正規は3,617万人で前年比+49万人、非正規は2,134万人で前年比+32万人。自営業主・家族従業者は608万人で前年比▲14万人。

②産業別就業者の前年比では製造業+25万人、情報通信業+23万人、教育・学習支援業+19万人、医療・福祉+15万人、宿泊業・飲食サービス業+12万人、などが増加。建設業▲31万人、農業・林業▲22万人、不動産業・物品賃貸業▲14万人、などが減少。

③完全失業者数177万人で前年比+3万人。完全失業率は2.6%で前月より+0.2ポイント上昇。

④有効求人倍率は1.26倍で前月より▲0.01ポイント低下。(右下図)。

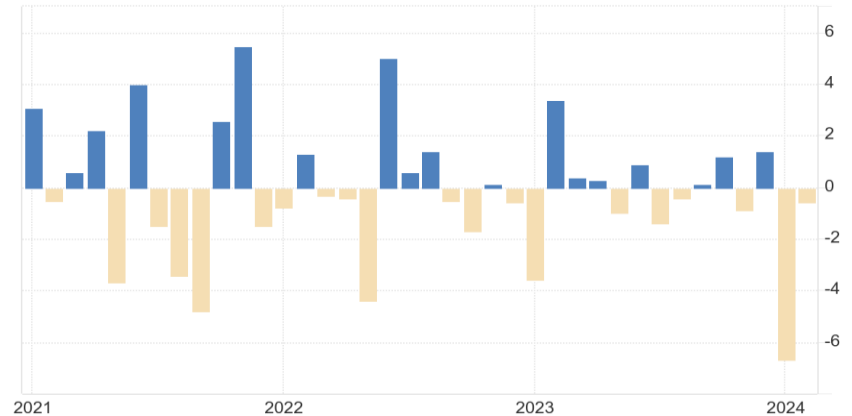




# 11. 鉱工業生産は総じて弱い

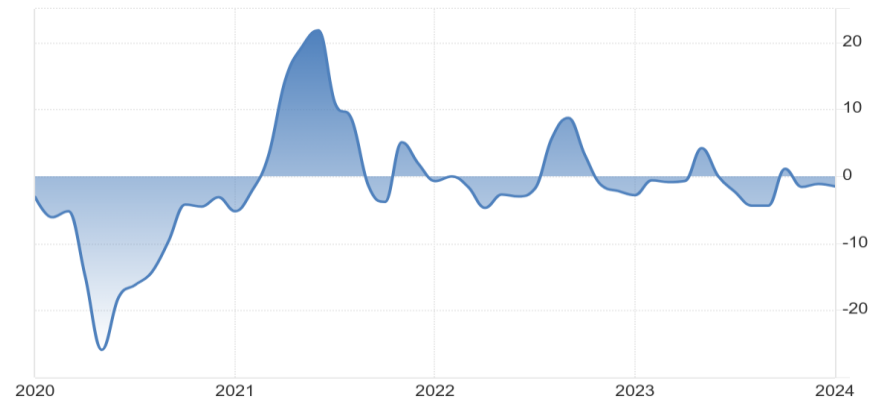
- ①2月の鉱工業生産指数(確報)は97.4で、前月比▲0.6%と2ヶ月連続、前年比は▲3.9%と4ヶ月連続のマイナス(右下図)。
- ②業種別前月比は自動車工業▲8.1%、化学工業(除く無機有機化学工業)▲6.1%、生産用機械工業▲3.2%、などが低下。上昇は食料品・たばこ工業+1.6%、パルプ・紙・紙加工品工業+4.3%、窯業・土石製品工業+2.8%、などが上昇。
- ③業種別前年比は自動車工業▲11.3%、生産用機械工業▲10.4%、石油・石炭製品工業▲6.8%、電気・情報通信機械工業▲6.5%、などが低下。輸送機械工業(除く自動車工業)+10.0%、電子部品・デバイス工業+3.5%、などが上昇。
- ④3月の製造工業生産予測指数は前月比+4.9%の上昇、4月は+3.3%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▲4.1%、前年比▲5.1%
- ⑥基調判断は「生産は一進一退ながら弱含み」に据え置き。

JP Industrial Production Mom - percent



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

JP Industrial Production - percent

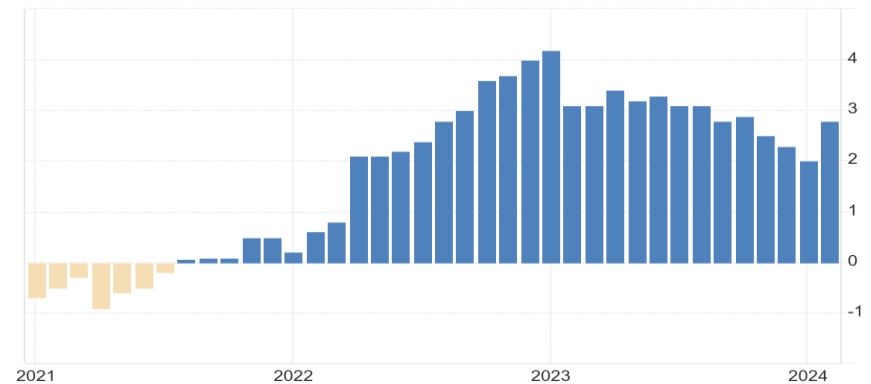


Source: tradingeconomics.com | Ministry of Economy Trade & Industry (METI)

## 12. 消費者物価コアはエネルギー下落幅縮小で上昇

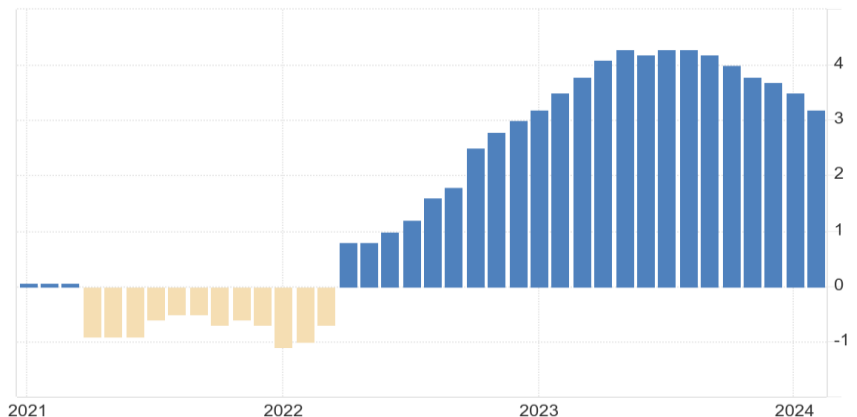
- ①2月のコア消費者物価(生鮮食品を除く総合)の前年比(右上図)は+2.8%と前月の伸びを+0.8ポイント上回る。前月比は0.0%。
- ②生鮮食品及びエネルギーを除く総合(コアコア)の前年比(右下図)は+3.2%と前月の伸びを▲0.3ポイント下回る。前月比は+0.1%
- ③消費者物価総合の前年比は+2.8%と前月より+0.6ポイント上回る。前月比0.0%。エネルギーの前年比は電気代、都市ガス代の下落幅縮小により▲1.7%、寄与度は▲0.14%と前月との寄与度差は+0.93ポイント。食料の前年比は+4.8%、寄与度は+1.34%と総合指数の上昇率+2.8%のほぼ半分を占める。
- ④項目別前年比で上昇は宿泊料+33.3%、低下は電気代▲2.5%、都市ガス代▲13.8%。

JP Core Inflation Rate - percent




Source: tradingeconomics.com | Statistics Bureau of Japan

JP CPI Core Core - percent



Source: tradingeconomics.com | Statistics Bureau of Japan



# V マーケット動向

# 1. Fedの利下げシナリオ変更観測で円安に動く

US Dollar Japanese Yen



source: tradingeconomics.com

## 2. ECBの6月利下げ見通しからユーロ安



source: tradingeconomics.com

### 3. 人民元は対ドルで小動き続く



## 4. NYダウは利下げ期待後退から下落

United States Stock Market Index (US30)



source: tradingeconomics.com

## 5. 日経平均はFed利下げ後退などから下落

Japan Stock Market Index (JP225)



source: tradingeconomics.com



## 6. 独株価 (DAX) はピークからやや反落

Germany Stock Market Index (DE40)



source: tradingeconomics.com

## 7. 上海株価は利下げ後の上昇一服

Shanghai Stock Exchange Composite Index



source: tradingeconomics.com

## 8. 米長期金利はFed利下げ後退で上昇

US 10 Year Note Bond Yield



source: tradingeconomics.com

## 9. 日本の長期金利は利上げ警戒で上昇

Japan 10Y Bond Yield



source: tradingeconomics.com

# 10. 独長期金利は上昇後、横ばいの動き

Germany 10Y Bond Yield



source: tradingeconomics.com

# 11. 中国の長期金利の下降トレンド継続



## 12. 原油価格 (WTI) は中東情勢緊迫で神経質な動き



# 13. 金価格はFed政策と中東情勢で神経質な動き





## <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<sup>氏</sup>

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