

経済動向レポート
「先週および今週の
我が国主要経済指標から」



SAWAYAKA
RESEARCH

No. 388

(2024.04.08)

特別参与 鈴木 茂

リサーチ & コンサルティングでオンリーワンへのお手伝い

株式会社 さわやかリサーチ

先週および今週の我が国主要経済指標から (No.388)

1. 先週の動き

○先週は、NATO（北大西洋条約機構）がウクライナ支援に新たに 1000 億ドル規模の支援基金を作ることを表明したほか、イスラエルがシリアにあるイラン大使館周辺を空爆し、イランが報復を宣言する事態になったことから中東情勢に一気に緊張が高まった。なお米国は、別事件で米国民に犠牲者が発生していたこともあり、イスラエルへの軍事支援を見直す旨警告していたこともあり、今後の展開は予断を許さない状況になってきている。

こうした状況下、世界経済は、極く緩やかな改善が続いている。その中で特に好調に見え株価の最高値更新を重ねていた米国では、従前からの「利下げ」シナリオの先送り論が強まり、地区連銀総裁の中には「年内見送り」を主張する者まで現れる状況となっている。もっともこれに対しパウエル FRB（連邦準備制度理事会）議長は年内実行にこだわり続けているなど「利下げ」シナリオは揺れているのが実情だ。ただ足元の米経済指標は予想していたほどには好転せず、これに物価の上昇懸念や前述のような「地政学リスク」の高まりも加わったこともあり、ここにきて米株価は下落してきており、この 1 週間で 903 ドル下げ、米有力地銀が破綻した 2023 年 3 月以来の下げ幅を記録する状況になっている。なお我が国の政治的混乱も継続しており、株価も米国に追随する形で週末下げている。

なお市況は、株価については前述のとおり、日米とも週前半に上下したのち週末はともに大きく下げている。なお東京市場での 3 日の反落は、台湾地震の影響を警戒する向きが多かったようだ。この間、長期金利は総じて上昇方向であったが、週末は「地政学リスク」の高まりもあって横ばいとなった。なおドル円為替は、週前半は 151 円台で小幅続落したが、週末は「有事の円高」が改めて意識されたのかやや反発し、結局週末は 151 円前半での週越えとなっている。また原油は、「地政学リスク」の高まりもあって米国では 5 か月ぶりの高値を付ける場面もあるなど週内続伸した。同時に「金」も連日最高値を更新した。（この間、日銀短観結果、及び日米株価の動き、欧州・中国経済の詳細については、別添追補参照。）

○こうした中、米国の経済指標については、景況を 3 月「製造業・サービス業 PMI・改定値」（各々 1、3 日、前者は 51.9 と速報値の 52.5 からやや低下、後者は 51.7 と速報値の 51.7 から横ばい）で確認したが、両者とも市場は横ばいを見込んでいたが、製造業については予想に反して僅かとはいえ悪化を余儀なくされている。ただ 3 月「ISM 製造業景況指数」（1 日、50.3 と前月の 47.8 から上昇）は改善し、好不況の境目である「50」を上回っているわけで悪化一

辺倒ではないようだ。

事実、気掛かりな雇用情勢についても3月「非農業部門雇用者数」(5日、前月比+30.3万人と前月の+27.0万人<速報値+21.6万人を上方修正>から伸び増加)は、市場予想(+20.1万人)とは逆に増加幅を広げている。また2月「JOLTS 求人件数」(2日、875.6万件と前月の874.8万件<886.3万件をやや下方修正>からやや増加)、3月「ADP 雇用者数」(3日、前月比+18.4万人と前月の+15.5万人<速報値+14.0万人を上方修正>から増加)は、いずれも僅かではあるが伸びを高めており、さらに3月「失業率」(5日、3.8%と前月の3.9%からやや低下)も僅かながら低下するなど、雇用面での動きは引き続き強めだ。このため賃金についても3月「平均時給」(5日、前月比+0.3%と前月の+0.2%<速報値+0.1%をやや上方修正>からやや伸び上昇)が僅かとはいえ伸びを高めており、市場としてはこれがさらなる物価高に繋がらないか懸念しているようだ。

その他の指標でも2月「建設支出」(1日、前月比-0.3%と前月の-0.2%からややマイナス幅拡大)は、市場のプラスに転じるとの予想(+0.7%)に反して僅かとはいえマイナス幅を広げており、2月「貿易収支」(4日、-689億ドルと前月の-676億ドル<速報値-674億ドルをやや下方修正>からやや赤字幅やや拡大)にしても、市場の赤字幅縮小予想(-668億ドル)とは逆にやや拡大している。ただこの一方で2月「製造業新規受注」(2日、前月比+1.4%と前月の-3.8%<速報値-3.6%をやや下方修正>からプラス転化)は、逆にここに来て水面上に復帰するなど、実体経済情勢はタイムラグもあってか引き続き区々(マチマチ)だ。

○この間、我が国の経済指標については、まずは3月「日銀短観」(1日、日銀)に注目したが、総じていえば市場予想ほどではないにしても、足元の改善テンポは再び鈍化した格好になり、先行きについても小幅に悪化する見通しになった。これは、製造業では年初以来の一部自動車メーカーの検査不正による急激な生産減の影響が広範囲に広がったものと思われ、大企業・製造業では4期ぶりの悪化に転じているほか、中小企業・製造業では再び水面下に転じている。ただこの一方で大企業・非製造業は先行き鈍化するにしても、足元は円安によるインバウンド消費の好調等を背景におしる8期連続での改善になるなど、歴史的な高水準を維持しており、業種別格差は拡大している。さらに中小企業の業況水準はもともと大企業比大きく乖離しているが、ここに来てさらに開いた格好になっている。(詳細は追補参照。)

また景況指数としては2月「製造業・サービス業PMI・確定値」(各々1,3日、ともにMarkit Economics)も公表されたが、製造業は48.0(前々月48.2→前月47.2)、サービス業は54.1(同53.1→52.9)と、いずれも改善に転じている。

さらに消費動向としては2月「消費活動指数」(5日)で確認したが、季節調整済み前月比+0.8%(前々月-0.8→前月+0.3%)と、前月にプラス転化した勢いが予想通りに幾分増したようだ。

2. 今週の動き予想

○今週は、ロシアが5月にはウクライナに大規模侵攻を実施する旨仄めかしているうえ、さらにイスラエルとパレスチナのイスラム組織ハマスとの抗争も恐れていた中東全体への拡散が現実化する様相を示し始めており、この行方も大いに気になるところだ。

さらにはこうしたことが緩やかな回復が続いているようにも見える世界経済に再び悪影響を及ぼし始めているようでもあり、この行方も注視する必要がある。またインフレ状況は欧州では緩やかに低下している一方で、米国では再上昇の懸念がやまず、これが先行きの「利下げ」時期の遅れにつながっている気配だ。なお我が国の政治的混乱は収まる気配になく、この間に日銀としても再「利上げ」に踏み切るのではないかとの思惑が市場にやや高まっているようだ。さらに日銀は、これまで上場投資信託 (ETF) 買い入れて事実上の株価下支えを手掛けてきていたが、今後は売却に専念すると言明しており、これが株式市場に与える影響も気になるところだ。

なお市況については、株価は我が国の市場にはさらなる高騰を予測する向きもあるが、中東情勢に緊迫化もありリスク回避ムードが強いことから結局は上値の重い展開になりそうだ。この間、長期金利は米国では上昇余地を探る展開になると予想されているが、FRBの「利下げ」見通しがさらに後退すれば、これが上昇圧力になると市場は見ている。この間、市場は、10日公表の3月「消費者物価指数」への注目度を高めているようだ。いずれにせよ我が国の場合は、日銀が従前の国債買い入れ額を維持する姿勢を見せていることもあり、横ばい圏内の動きになると予想されているようだ。また円相場についても引き続き政府・日銀の為替介入を危惧する向きもあり、底堅い展開を市場は予想している。さらに原油や「金」といった商品は、「地政学リスク」次第ではあるが基本的には上振れ方向を辿ると思われる。なお週後半にはOPEC (石油輸出国機構) と国際エネルギー機関が月報を公表するので注目したい。

○こうした中、米国の経済指標については、景況について4月「ミシガン大学消費者態度指数」(12日、80.0と前月の79.4からやや上昇予想)で確認するが、ここは地域差もあるのか市場はやや強気の見方だ。

ただ問題は物価動向で、これは3月「消費者物価指数」(10日、前年同月比+3.4%と前月の+3.2%からやや伸び上昇予想)で確認するが、僅かながら伸びが上昇すると市場は見ているようだ。このためこれが「利下げ」時期をさらに遅くさせる根拠になりそうな雰囲気にもなっており、欧州中銀との思惑(あくまで「利下げ」実行の構え)との差が開きつつあるようだ。事実、前述のようにNY市場の株価は大きく下落している。ただコア(食品・エネルギーを除く)ベースでは同+3.7%(前月は+3.8%)と前月の伸びを下回ると見ているわけで、いずれにせよしばらく様子を見る必要があるようだ。また3月「生産者(卸売)物価指数」(11日、前月比+0.3%と前月の+0.6から伸び低下予想)も公表されるが、これは前述の消費者物価のコアベースと同様の動きだ。もっともこの間、3月「輸出物価指数」(12日、前月比+0.1%と前月の+0.8%から伸び低下予想)は価格低下が進む見込みであるのに対し、3月「輸入物価指数」(12日、前月比+0.4%と前月の+0.3%から伸びやや上昇予想)は、伸びがやや高まる予想になっている。これは国内物価高を意味するものであり、注意が必要だ。

○この間、我が国の経済指標は盛り沢山の公表予定になっているが、まずは景況を3月「景気ウォッチャー調査」(8日、内閣府)で確認したい。市場は季節調整済み現状判断DIを51.5(前々月50.2→前月51.3)と、僅かに改善が進むと見ているようだ。ただ今回は特に内訳の動きが気がかかりで、例えば17年ぶりの日銀の「利上げ」が企業動向(季節調整済み・前々月50.9→前月52.0)にどう影響しているか、足元の物価の落ち着きが家計動向(同49.5→50.9)にどう反映しているか、および雇用逼迫の状況(同53.3→52.2)に注目したい。

なお物価動向は3月「国内企業物価指数」(10日、日銀)で確認するが、市場は総平均が前年同月比+0.6%(前々月+0.2→前月+0.6%)と、引き続き弱めの動きのまま伸び横ばいに止まると見ているようだ。これはラグを持った輸入価格(同-0.1→+0.2%)の低下が残るためと見られている。

さらに消費動向は3月「消費動向調査」(9日、内閣府)で確認することになるが、市場は季節調整済み消費者態度指数が40.0(前々月38.0→前月39.1)とこのところの改善トレンドが継続し、僅かではあるがさらに改善が進むと見ているようだ。こうした中、昨今の物価低下基調や賃上げ期待が暮らし向き(季節調整済み・前々月36.5→前月37.6)や収入の増え方(同39.7→40.8)を具体的にどう変化させ、これがどう消費者センチメント(心情・心理)に影響しているかが気になるところだ。

次は消費周辺の動きを2月「毎月勤労統計」(8日、厚労省)で確認するが、市場は現金給与総額が前年同月比+1.6%(前々月+0.8→前月+1.5%)になると予想している。市場としてはこれでも基調としては堅調継続と見ているようだが、明らかに伸び鈍化を見込んでいるうえ、これでは実質賃金ベースでは引き続き水面下を余儀なくされるわけで、やや納得しがたい面があることも確かだ。

さらに輸出入動向は2月「国際収支」(8日、財務省・日銀)で確認することになるが、市場は季節調整済み輸出は高めの伸びを持続しながらも伸びを鈍化させると見られる一方で、輸入も11か月ぶりに前年を僅かにしる上回ると思われることから、結局は貿易収支(前々月-0.36→前月-0.02兆円)は、やや赤字幅を拡大するものと見込んでいるようだ。またこの間、第1次所得収支(同+2.77→+3.62兆円)の黒字幅縮小が予想されるため、経常収支も+1.93兆円(同+1.86→+2.75兆円)と、黒字幅をやや縮小すると見ているようだ。

最後は融資動向を3月「貸出預金動向」(10日、日銀)で確認することになるが、市場は日銀の17年ぶりの「利上げ」もあって総貸出平残(前年同月比・前々月+3.1→前月+3.0%)、預金平残(同+2.0→+1.9%)ともに再び伸びを高めると見ているようだ。なお特に預金については利率を大幅に上げ、預金獲得に注力する動きが広範化しているようだ。

3. 来週の金融経済指標の動き

○来週は、以下のように公表される経済指標は数少ないが、経済情勢は引き続き微妙な情勢なので、注視したい。

- ・景況関連；4月「ロイター短観」(17日)
- ・物価関連；3月「全国消費者物価指数」(19日)
- ・設備関連；2月「機械受注」(15日)
- ・輸出関連；3月「貿易収支」(17日)

以 上

先週および今週の我が国主要経済指標から (No388-追補)

- 日銀短観は、製造業は悪化に転じたが非製造業では改善継続、ただし、いずれも市場予想を上回り、先行きは慎重
- 米日株価の騰落の背景
- 欧州経済は、区々（マチマチ）の動きが続いているが、やや前向きな動きの方が目立つ印象
- 中国経済も引き続き実体的な改善は進んでおらず、今年度の経済成長目標達成にも苦勞しそうな様相

1. 日銀短観は、製造業は悪化に転じたが非製造業では改善継続、ただし、いずれも市場予想を上回り、先行きは慎重（なお後日、動画でも詳細解説の予定）

○日銀は、1日に短観を公表したが、基調となる大企業・製造業（前回：現状13→同：先行き8⇒今回：現状11→同：先行き10）の業況判断DIは、自動車メーカーの検査不正の影響もあって4四半期ぶりに悪化。この一方で大企業・非製造業（同32→27⇒34→27）は運輸・郵便、不動産中心に歴史的な高水準をさらに高めた格好になった。なおいずれも慎重な市場予想（現状判断DI各々8、30）を上回った形になっている。先行きについても市場は製造業の小幅回復を見込んでいたが、逆に幾分悪化が進む予測となったほか、非製造業にしてもいつものパターンのものであるが、やや大きく悪化に転じる予測となっており、ここはやや気掛かりだ。

いずれにせよ、今回短観は、日銀の現行金融政策に大きく「異」を唱えるものではなかったと思われます。ただ、主要国の中で唯一異なる金融政策をとり続け17年ぶりに「利上げ」を実行した日銀としては、そののち株価が過去最高値を更新するといった追い風もあったことから一安堵している直後でもあり、正直、もう少し強めの内容であって欲しかったと思っているかもしれない。

なお今回短観のその他の特徴的な動きを挙げて見ると以下の通り。

- ①懸念されていた業種間・企業規模間格差はさらに拡大し、中小企業・製造業（同2→0⇒-1→0）の業況判断DIに至っては、再び水面下に逆戻りの格好。

また円安によるインバウンド消費も期待していたほどには盛り上がりず、大企業・非製造業の小売（同31→25⇒31→26）、宿泊・飲食サービス（同52→42⇒52→42）についても先行きを慎重に見るのは通例であるが、現状が横ばいに止まったのはやや意外だった。

- ②設備投資（大企業・製造業：前年度比+14.5%→今年度計画+8.5%、非製造業；同+9.8%→+1.5%、中小企業・製造業：同-8.6%→+3.6%、非製造業：同+18.9%→-6.9%）については、さすがにやや下方修正されたが、基本的には、旺盛さが目立ち先行きの景気牽引車になる勢いだ。ただ中小企業は、製造業の前年度がマイナス幅をむしろ広げており、ここはやや気掛かり。

なお収益（大企業・製造業：同+7.4%→-4.0%、非製造業：同+8.7%→-3.4%、中小企業・製造業：同+2.2%→+0.8%、非製造業：同+5.2%→+0.1%）の好調振りも健在で、

前年度がなべて上方修正されたほか、通常、初回は慎重に滑り出す今年度も、中小企業は既にこの段階でさらなる増益を計画。

- ③物価（全規模・全産業：1年後：前回+2.4→今回+2.4%、5年後：同+2.1→+2.1%）は足元落ち着いた後、逐次伸び低下する見込みになっているが、いずれにせよ物価目標の「+2%」を持続・安定的に上回る見込み。

なお企業のコスト増を価格転嫁する動き（大企業・製造業：販売価格「上昇」超：前回+27→今回+25→先行き+24、非製造業：同+25→+27→+28）は、足元低下の後、先行き非製造業中心に再び強まる気配。特に中小企業・製造業（同27→26→33）でこの傾向が目立ち、非製造業（同24→26→32）では既に足元から強まる格好。

- ④深刻な人手不足（大企業・全産業：「不足」超：前回-25→今回-27→先行き-27、中小企業・全産業：同-38→-38→-43）が改めて浮き彫りになり、もともと目立っていた非製造業から製造業にも飛び火の勢い。

なおこうした動きは特に中小企業で目立つが、なかでも製造業（同-23→-24→-31）で顕著。

- ⑤今回の日銀「利上げ」の影響は足元の資金繰り等には反映されないが、先行き借入金利水準は、当然ながら大きく上昇の方向。この間、銀行業、協同組織金融業の業況判断は、足元改善がやや進み先行きは若干悪化する見通し。

2. 米日株価の騰落の背景

○米日株価は、先々週にはともに過去最高値を更新する勢いがあったが、先週はともに下落する事態になった。ただこの背景には大きな違いがあるようだ。

その根拠となる「景況」、「金利」、「為替」、「物価」との相関関係をもとに、やや長期にわたって分析してみると以下のようなことになる。

——まずは米国だ。最初に「物価」が供給要因を主なる事由にして高騰したことから、これを抑制するために「景況」悪化をある程度覚悟のうえ「金利」の大幅引き上げを実行したのである。この結果、「物価」は急速に低下したが、「景況」はさほど悪化しないという、米国にとっては思いもかけず非常に好ましい着地になりつつあった。

このため本来であれば現状維持という選択もあり得たが、FRB（連邦準備制度理事会）は高すぎる「金利」はやがて副作用を生むことになると見て、ここで従来スタンスをやや変えたようだ。要するにインフレはある程度落ち着いたものの、目標とする「物価+2%」に比べまだ1%ほど高いので、とりあえず現行の高金利のまま（要するに「利上げ」はこれで打ち止め）、「物価」がさらに低下するのを待ち、そしてそれを確認できれば、また仮にその間に「景況」が悪化する事態になれば、年内3回程度の「利下げ」に踏み切ろうとのスタンスだ。

ところがここで誤算が生じた。「景況」が高「金利」にもかかわらず、むしろ予想以上に好転する動きを見せ、さらに「地政学リスク」の高まりもあって、「物価」が再上昇の気配を見せたのだ。このためFRB内でもむしろ年内の「利下げ」を打ち止めにして、場合によっては「利上げ」を再開しようという意見まで出始めた次第だ。

ただパウエル FRB 議長は、前述の通りに物価目標の「+2%」はもとより、何時になるかは目下のところ不明だが年 3 回の「利下げ」に拘る姿勢を見せていたわけであるが、その後「景況」が予想していたほどには好転していないことや「地政学リスク」の高まりもあって「株価」は急落するところとなり、前述の米国シナリオも混沌としているのが実情だ。

——これに対し我が国は、主要国の中で唯一「金融緩和政策」をとり続けるなど、そもそも立ち位置が最初から異なっているのが特徴だ。

例えば、「物価」上昇は、かつてない上昇局面に逢着していたとはいえ、欧米諸国に比べればかなり緩やかで、むしろ目標の物価「+2%」に漸く到達したといった感触だ。

さらに我が国は、今回の物価上昇は供給要因が中心であることは欧米と一緒にあったのにもかかわらず、「景況」に悪影響が及ぶことをより懸念し「金利」（そもそもマイナス金利を継続していた）を直前まで上げることをしなかった。このため「内外金利差」が極端に拡大して「為替」も急速に円安に振れ国内消費は停滞したが、輸出比率の大きい企業の収益はかつてない規模に膨れ上がるところになっていたのである。

こうした中で日銀は、「物価」が「持続的・安定的に+2%程度に達した」として 17 年振りの「利上げ」に踏み切ったわけであるが、植田日銀総裁はあくまで「金融緩和政策」は継続しているとスタンスを崩さなかったのである。ただ幸いにも当初懸念したほどには「景況」が悪化しないばかりか、米国株価が過去最高値を更新し続けていたことから、これに追随して我が国の株価も過去最高値を更新したわけである（なお市場の一部にはこういうことであれば、ここであえて「利上げ」をする必要もなかったのではないかという指摘もあるようだ）。

そして先週に米国「株価」が急落すると、我が国も「景況」にはさしたる変化がなかったのにこれに追随する形になったのである。ただ「為替」は、「有事の円買い」という格言の通りにやや円高に振れた格好だ。また日銀としても「物価」には再上昇の恐れもあるとして、さらには国内政治の混乱もあって、この機にさらなる「利上げ」に踏み切る構えも見せているといった状況なのだ。

また日銀は、今回の「利上げ」に合わせて、これまで上場投資信託 (ETF) 買い入れによる「株価」の事実上の下支えも放棄しているわけで、この影響（上がる場面は良いが、下落するときにはストッパー役がいらない）も考慮する必要があるわけで、一段と難しい局面に入っていることは確かだ。

3. 欧州経済は、区々の動きが続いているが、やや前向きな動きの方が目立つ印象

○欧州経済は、区々の動きを見せながら引き続き一部に比較的良好な動きも見られており、市場は幾分期待もしているようだ。

即ち景況を 3 月「製造業・サービス業 PMI・改定値」（各々 2、4 日、前者は 46.1 と速報値の 45.7 からやや上昇、後者も 51.5 と速報値の 51.1 からやや上昇）で確認したが、市場予想通りにともに僅かながら改善が進んだ格好だ。

また 2 月「小売売上高」（5 日、前年同月比-0.7%と前月の-0.9%<速報値-1.0%をやや上方修正>からマイナス幅やや縮小）も公表されたが、水面下が続くにしても方向としては幾分改善

している。さらに2月「失業率」(3日、6.5%と前月の6.5%<速報値6.4%をやや上方修正>から横ばい)も公表されたが、高水準ではあるが横ばいとどまっている。

なお物価動向も公表されたが、3月「消費者物価指数」(3日、前年同月比+2.4%と前月の+2.6%からやや低下)は、市場予想(+2.5%)を若干上回る低下となった。またコア(食品・エネルギーを除く)ベースで見ても、前年同月比+2.9%(前月は+3.1%)と同様の動きだ。

こうした状況下、今週はさしたる経済指標の公表はないが、11日には欧州中央銀行(ECB)の理事会が開催される予定であり、市場はとりあえず現行金利(+4.5%)は維持されるが、6月には「利下げ」に踏み切るのではないかとの見方をしているようだ。

○なおドイツ経済については、足元は欧州全体と同様にやや改善の動きの方が目立っているようだが、水準は低めで先行きの見方も依然慎重だ。

即ち景況を3月「製造業・サービス業PMI・改定値」(各々2、4日、前者は41.9と速報値の41.6からやや上昇、後者も50.1と速報値の49.8からやや上昇)で確認したが、ともにやや好転しているのは欧州全体と同様だ。ただいずれにせよ、引き続き水準としては欧州全体を下回り続けていることには変わらない。

また2月「製造業新規受注」(5日、前年同月比-10.6%と前月の-6.2%<速報値-6.0%をやや下方修正>からマイナス幅拡大)については水面下が続き、しかもさらに深く沈みこんでいる状況だ。

さらに物価動向については3月「消費者物価指数」(2日、前年同月比+2.2%と前月の+2.5%からやや低下)で確認したが、これも欧州全体と同様に低下しており、物価目標にはほぼ達している状況だ。

こうした中、今週は2月「鉱工業生産」(8日、前年同月比-6.7%と前月の-5.5%からマイナス幅拡大予想)、2月「貿易収支」(8日、+255億ユーロと前月の+276億ユーロ<速報値の+275億ユーロをやや上方修正>から黒字幅縮小予想)が公表されるが、市場はともに慎重な見方をしている。さらに3月「消費者物価指数・確定値」(12日、前年同月比+2.2%と速報値の+2.2%から伸び横ばい予想)も公表されるが、市場は既に十分伸び低下しているのでここは横ばいに止まると見ている。

○この間、英国経済は、足元はまだら模様が続きが先行きは改善が幾分進む見通しだ。

即ち景況を3月「製造業・サービス業PMI・改定値」(各々2、4日、前者は50.3と速報値の49.9からやや上昇、後者は53.1と速報値の53.4からやや低下)で確認したが、製造業については好不況の境目である「50」を上回っており、ここは特筆すべきところかもしれない。さらに3月「建設業PMI」(5日、50.2と前月の49.7からやや上昇)も、市場予想(49.9)を僅かではあるが上回る改善を見ている。

ただこの間、2月「消費者信用残高」(2日、14億ポンドと前月の18億ポンド<速報値19億ポンドをやや下方修正>からやや減少)については慎重な市場予想(16億ポンド)をさらに下回っているほか、3月「ネーションワイド住宅価格指数」(2日、前月比-0.2%と前月の+0.7%からマイナスに転化)も公表されたが、市場は悪化しても伸び低下(+0.4%)にとどまると見ていたが、結局はマイナスに転じる事態になるなどまだら模様だ。

ただこうした中、今週は多数の重要経済指標の公表が予定されているが、2月「月次国内GDP」(12日、前月比+0.1%と前月の+0.2%から伸びやや低下予想)については若干悪化が予想されているが、これとて横ばい圏内とも見られる。

さらにその他の指標については3月「BRC 既存売上高」(9日、前年同月比+1.8%と前月の+1.0%から伸びやや上昇予想)、3月「RICS 住宅価格指数」(10日、前年同月比-6と前月の-10からややマイナス幅縮小予想)、2月「鉱工業生産指数」(12日、前年同月比+0.6%と前月の+0.5%からやや伸び上昇予想)、2月「製造業生産高」(12日、前月は前年同月比2.0%)、2月「貿易収支」(12日、-31.00億ポンドと前月の-31.29億ポンドから赤字幅やや縮小予想)と、いずれの経済指標についても、市場は、僅かなものもあるが、改善すると見込んでいるようだ。

ただイングランド銀行としては、欧州中央銀行に先んじて先行き「利下げ」に踏み切りたい姿勢には変わりがないようだ。

○いずれにせよ「先週および今週の我が国主要経済指標から (No.388)」でも報告したように、中東情勢が緊迫度を増していることから原油価格が上昇し、さらにこれがインフレ再燃を呼び起こすことにもなりかねず、欧州経済の先行きが見通しにくくなっていることも事実であり、ここは注意が必要だ。

4. 中国経済も引き続き実体的な改善は進んでおらず、今年度の経済成長目標達成にも苦勞しそうな様相

○中国経済も引き続き実体的には経済指標ほど改善が進んでおらず、政府・人民銀行も、景況回復に懸命の様相だ。

即ち景況は3月「Caixin 製造業・サービス業 PMI」(各々1、3日、前者は51.1と前月の50.9からやや上昇、後者は52.7と前月の52.5からやや上昇)で確認したが、いずれもほぼ市場予想通りに僅かに改善が進んだ格好になった。

さらに今週は物価関連指標の公表が予定されているが、市場は3月「消費者物価指数」(11日、前年同月比+0.4%と前月の+0.7%からやや伸び低下予想)、

3月「生産者物価指数」(11日、前年同月比-2.8%と前月の-2.7%からマイナス幅やや拡大予想)ともにデフレ傾向が収まらないと見ており、ここは政府としても対応に苦勞していると思われる。また3月「貿易収支」(12日、+722.0億ドルと前月の+1251.6億ドルから黒字幅縮小予想)にしても、やや大きく黒字幅を縮小すると市場は見ているようだ。

○この間、中国の不動産問題は、地方銀行の財務にも大きく影を落としているようだ。

即ちマスコミ報道によれば2023年12月末の不動産向け不良資産は前年比3割増になった模様だ。なお中国の不動産会社の金融負債の75%は銀行が保有しており、今回の不動産不況で約1兆2000億元の損失が表面化しかねない状況になっているようだ。しかもこの問題解決の道筋も見えないことから、政府の対応もちぐはぐで効果が期待できず、このままでは地方銀行の体力が削られ中国の景気回復の足かせになるとの見方も増えているようだ。

○こうした中、報道によれば中国エコノミスト調査によると中国の2024年実質GDP伸び率の

平均予測値は+4.7%と3か月前の調査結果(+4.6%)を僅かに上回ったものの、政府が目標としている「+5%前後」の達成は難しいと見られているようだ。なお李強首相としても懸命に注力しているが、「目標達成は容易ではない」と認めてもいるようだ。

なおこの懸念の背景として市場が指摘しているのは、なんといっても前述の不動産不況による需要の減退だ。要するに家計資産の6割を占めると言われている不動産の価格下落が消費意欲をも減退させていると見られるのだ。

このため市場には「+5%前後」の成長率を達成するにはさらなる政策支援が必要との指摘も多く、政府としても今回の人民代表大会会議で今年は「特別国債で1兆元調達して財政拡張を図る」姿勢を打ち出している。ただ市場には「そうしたインフラ投資や技術革新などの長期投資も必要だが、年金や失業給付の引き上げなどで消費意欲を短期的に刺激することも合わせ必要」との主張もあるわけで、ここは政府の一段の工夫・努力が求められているように見える。

○なおまた、こうした中、事実上のデフォルト状態にあるスリランカに対する「債権国会合」(17か国で構成、我が国とインド、フランスが議長国、中国はオブザーバー参加にとどまる)が開催されたが、2028年に返済が開始されることが決定されたほか、最大の債権国である中国(スリランカの2023年末債務373億ドルのうち47億ドルが該当)の影響力が高まる事態を阻止する方針の様でもあり、中国が運営権を『債務の罫』で手中にしたとされるハンバルトタ港の行方も注目される事態になっているようだ。

以上

筆者紹介



鈴木 茂 (すずき しげる)

山形県出身、(株)さわやかリサーチ特別参与。昭和49年日本銀行入行。主に調査畑を歩み、特に金融バブル発生、崩壊時には一貫して最前線で処理対応に活躍。その後北九州市助役、メリルリンチ上席顧問を経て、現在コンサルタント会社を経営。民事調停委員を兼任。この間、各種政府委員としても活躍。