

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. 389

(2024.04.15)

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.389)

## 1. 先週の動き

○先週は、イスラエルに対するイランの報復が近づいているとの見方が広まり、これが「地政学リスク」の高まりを一段と強めたうえ、米国中心に緩やかながら回復傾向を辿ってきた世界経済にも微妙な影響を与えているようにも見える。この間インフレも米国では再上昇気配にあるうえ、欧州でも低下は続いているとはいえ底打ち気配だ。

こうした状況下、米国 FRB（連邦準備制度理事会）は、早期「利下げ」を棚上げにしているが、この一方で欧州中央銀行（ECB）は、インフレや中東問題の情勢次第ではあるが6月にも「利下げ」実行の姿勢を強めているなど、米欧の金融政策姿勢に違いが生じ始めている。この間、我が国の政治情勢は引き続き混乱しており、日銀としても追加「利上げ」を仄めかしてはいるが、市場の思惑の高まりに比してはハードルが高いようにも見える。

なお市況については、株価は日米ともに週前半は反発した後、NY市場は3月「消費者物価指数」（10日）が予想を上回る上昇となるとインフレ再燃懸念が高まり急落した。つれて東京市場もこれに追随した格好になった。ただ週末は、NY市場がハイテク株中心に反発し3週間ぶりに既往最高値を更新し、つれて東京市場も円安効果も加わって3日振りに反発して週越えとなるなど、極めて慌ただしい1週間だった。この間、長期金利は米国の「利下げ」先送りが確実に became として、基本的に上昇（ただし東京市場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として週末は低下）が続いた形になり、円為替も週前半は上下したが、週後半は続落し、結局は週末153円台にまで低下した形になった。さらに原油は、週前半は上下したが、後半は中東情勢の一段の悪化もあって上昇に転じている。さらに「金」は、週末には中心限月としては過去最高値を更新して週越えとなっている。（なお株価騰落の背景<続報>、為替介入の裏側、および欧州・中国経済の詳細については別添追補参照。）

※中心限月・・・先物取引等において最も取引量が多い限月のことを指す。日本の場合、株価指数先物取引の場合は期近物が中心限月となることが多く、商品先物取引では期先物が中心限月取ることが多い。金融・経済用語辞典より

○こうした中、米国の経済指標については、景況については4月「ミシガン大学消費者態度指数」（12日、77.9と前月の79.4からやや低下）で確認したが、市場の僅かにせよ改善すると見ていた予想とは逆に、若干の悪化を余儀なくされることとなった。これは地域差があるとしても、米国経済が思うほどの勢いでは改善が進んではいないとも見えるわけで注意が必要だ。

なお問題の物価動向については3月「消費者物価指数」(10日、前年同月比+3.5%と前月の+3.2%からやや伸び上昇)で確認したが、市場予想(+3.4%)を僅かにせよ上回る伸び増加となったことから、市場はこれで、FRBの「利下げ」時期はさらに遠のくと判断した模様で、長期金利は下げ、株価も大きく下落する形になった。なおこれをコア(食品・エネルギーを除く)ベースで見ても同+3.8%(前月は+3.8%)と、市場の若干でも伸び低下すると見ていた予想(+3.7%)に反して伸び横ばいに止まっている。また3月「生産者(卸売)物価指数」(11日、前年同月比+2.1%と前月の+1.6%から伸び上昇)も公表されたが、これもインフレが再発した格好になっている。またこの間、3月「輸出物価指数」(12日、前月比+0.3%と前月の+0.7%<速報値+0.8%をやや下方修正>から伸び低下)は市場予想通りに価格低下が進んでいる一方で、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)は伸びがやや高まっており、これも国内物価高の原因の一つになっているわけで注意が必要だ。

また2月「卸売売上高」(10日、前月比+2.3%と前月の-1.4%<速報値-1.7%をやや上方修正>からプラス転化)も公表されたが、これは順調に改善が進んでいるようだ。また3月「月次連邦財政収支」(10日、-236億ドルと前月の-296億ドルからマイナス幅縮小)にしても、市場予想(-209億ドル)ほどではないにしろ、赤字幅が縮小している。

○この間、我が国の経済指標は盛り沢山の公表ではあったが、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。ただ結果は季節調整済み現状判断DIが49.8(前々月50.2→前月51.3)と、僅かに改善が進むと見ていた市場予想(51.5)とは逆に悪化を余儀なくされているなどやや意外だった。なお内訳を見ても、飲食関連が53.1(同50.6→52.9)と僅かに改善が進んでいるほかは軒並み悪化しており、特に住宅関連が47.1(同47.6→50.1)、製造業も47.8(同51.3→50.9)と悪化幅が目立ち、しかも全体共々、ここにきて再び好不況の境目である「50」を下回るに至っている。また全体の先行き判断DIも51.2(同52.5→53.0)と悪化に転じており、これまで順調に改善してきた流れがここで止まった印象だ。ただ地域別に見ると、こうした中でも東京都の現状判断DIは58.3(同57.7→58.2)と、若干ではあるが改善傾向を継続している。もっとも先行き判断DIについては55.6(同55.9→56.7)と4か月ぶりの悪化に転じているわけで、ここは我が国の景況の変化を感じざるを得ない。要するにこれは、17年ぶりの日銀の「利上げ」や「地政学リスクの高まりに伴う物価見通し」、「雇用逼迫」の状況が景況の悪い方向に影響を及ぼしているように見える。

なお物価動向は3月「国内企業物価指数」(10日、日銀)で確認したが、総平均は前年同月比+0.8%(前々月+0.3→前月+0.7%)と、再び上昇トレンドに入りつつあるように見えるので気掛かりだ。なお輸入物価も円安の影響もあり同+1.4%(同-0.1→+0.2%)と、前月に11か月ぶりに水面上に復帰したのち連続して上昇した格好になった。

ただ消費動向については3月「消費動向調査」(9日、内閣府)でも確認したが、季節調整済み消費者態度指数は39.5(前々月38.1→前月39.0)と、市場予想(40.0)ほどではないにしろ僅かながら改善がさらに進んだ格好になった。しかも内訳にしても暮らし向きが37.5(同36.5→37.5)と横ばいに止まったほかは軒並み改善しており、足元の物価低下基調や賃上げ期待が耐久消費財の買い時判断や資産価値、収入の増え方等に幾分良い影響を与えたようだ。ただ前述の「景気ウォッチャー調査」内容とはやや齟齬感があることは確かだ。

次は消費周辺の動きを2月「毎月勤労統計」(8日、厚労省)で確認したが、現金給与総額は前年同月比+1.8%(前々月+0.8→前月+1.5%<速報値+2.0%を下方修正>)と、前月の速報値が下方修正された反動もあって再び伸びを高めた格好になった。ただ実質賃金は同-1.3%(前々月-2.1→前月-1.1%)と23か月連続での水面下であり、しかも僅かにせよマイナス幅を拡大している。なお内訳を見ると特別給与は同-5.5%(同+0.5→+12.4%<速報値+16.2%を下方修正>)とマイナスに転じているほか、所定外給与も同-1.0%(同-1.2→-1.5%<速報値+0.4%からマイナス転化>)とマイナス継続の形になっている中で、注目の所定内給与が同+2.2%(同+1.4→+1.3%<速報値+1.4%をやや下方修正>)と伸びを高め全体をけん引しているわけで、これはそれなりに評価可能と思われる。

さらに輸出入動向2月「国際収支」(8日、財務省・日銀)で確認したが、原数値での輸出は、前年同月比+5.5%(前月は+7.6%)と、やや鈍化はしているが高めの伸びを持続している。この一方で輸入も同+1.4%(同-11.9%)と11か月ぶりにプラスに復帰したが、これとて輸出の伸びに比較すると小幅にとどまったことから、結局は貿易収支は-0.28兆円(前月は-1.44兆円)と、大きく赤字幅を縮小した形になった。さらにこの間、第1次所得収支が+3.30兆円(同+2.87兆円)と黒字幅を大きく拡大したことから、経常収支も+2.64兆円(同+0.45兆円)と、黒字幅を大きく拡大する格好になった。

最後は融資動向を3月「貸出預金動向」(10日、日銀)で確認したが、総貸出平残は前年同月比+3.2%(前々月+3.1→前月+3.0%)と、再び伸びを高めている。これは日銀の17年ぶりの「利上げ」効果もあると思われるが、なかでも都銀等が同4.2%(同+3.8→+3.8%)と、やや大きく伸びを高めているのが目立つ。ただこの一方で、信金が同+0.4%(同+0.5→+0.5%)、第2地銀が同+2.0%(同+2.4→+2.2%)とむしろ対称的に伸びを低めており、ここは気になるところだ。なお預金平残も同+2.0%(同+2.0→+1.9%)と伸びを幾分高めているが、これも都銀が同+2.9%(同+2.8→+2.8%)と、伸びをやや高めた影響が大きいと思われる。さらに信金も同+0.2%(同+0.2→+0.1%)と、再び伸びを高めており預金獲得に注力しているようだ。ただこうした中、第2地銀は同+1.7%(同+1.9→+1.8%)と引き続き伸び低下しており、ここはやや気になるところだ。

## 2. 今週の動き予想

○今週もロシアのウクライナ侵攻や中東情勢の悪化の行方が気掛かりだが、とくにイスラエルとパレスチナのイスラム組織ハマスとの紛争については、休戦交渉が再開される動きがある一方で、イスラエルに対するイランの報復攻撃が開始されたとの報道もあり、ここは注意深くウォッチしていく必要があるだろう。

またこれらの動きがインフレ再燃につながる気配もあり、世界情勢は緩やかな回復状況が続くとしても、なお注意が必要だ。この間、我が国の政治情勢や経済情勢については、さらに見通しにくい状況が続くそう。また人口減少が進み一人暮らし世帯が急増しているとの指摘もあり、この影響も看過できない状況になってきているようにも見える。

この間、市況については、株価は基本的には上昇方向としても、懸念材料も多く上値は重そう。また長期金利も引き続き上昇気配を辿ると思われるが、為替にしても当面は下値を探りなが



らの円安が続きそうだ。また原油は、「地政学リスク」が高まっている一方で、国際エネルギー機関 (IEA) が 2024 年の需要予測を下方修正していることから需要減退も意識されているわけで、結局は当面のところ米国の経済指標次第の動きが強まり、不安定な動きになると予想されている。なお「金」についてはさらに上昇の気配だ。

○こうした中、米国の経済指標については、まずは景況を 4 月「NY 連銀製造業景気指数」(15 日、-7.5 と前月の-20.9 からマイナス幅縮小予想) で確認したいが、市場は水面下が続くとしても方向としては改善すると見ているようだ。ただこの一方で 4 月「フィラデルフィア連銀製造業景気指数」(18 日、-1.5 と前月の+3.2 からマイナス転化予想) については、逆にここに来てマイナスに転じると見ているわけで、ここは地域格差があるとしても要注意だ。なお 3 月「景気先行指数」(18 日、前月比-0.1%と前月の+0.1%からややマイナス転化予想) も公表されるが、ここはマイナスに転じると市場は見ており、米国全体としては回復基調に変化はないと思うが、足元はやや弱めの動きが目立つようでもあることは確かだ。

さらに市場の関心の高い住宅関連の指標については 3 月「住宅着工件数」(16 日、年率換算 148.0 万件と前月の 152.1 万件からやや減少予想)、3 月「中古住宅販売件数」(19 日、年率換算 417 万件と前月の 438 万件から減少予想)、3 月「住宅建築許可件数」(16 日、年率換算 150.9 万件、前月の 151.8 万件からやや減少予想) で確認することになるが、市場は、「利下げ」時期が遠のくということでもあり、いずれについてもここは慎重に見ているようだ。

その他消費動向については 3 月「小売売上高」(15 日、前月比+0.3%と前月の+0.6%から伸びやや低下予想) で確認することになるが、ここも市場は慎重に見ているようだ。ただ生産動向については 3 月「鉱工業生産指数」(16 日、前月比+0.4%と前月の+0.1%から伸びやや上昇予想) で確認するが、市場は僅かにせよ若干強気の見方をしており、3 月「設備稼働率」(16 日、78.5%と前月の 78.3%からやや上昇予想) についても幾分上昇すると見ている。ただ 2 月「企業在庫」(15 日、前月比+0.4%と前月の 0.0%から伸びやや上昇予想) については若干積み上がり気味と予想するなど、要すれば市場の見方にはまだら模様が続いているようでもあり、ここは注意深くウォッチしていく必要があるようだ。

○この間、我が国の経済指標については、景況を 4 月「ロイター短観」(17 日、ロイター通信) で確認したい。市場は製造業は 8 (前々月-1→前月 10) と、若干鈍化はするものの持続的な需要の伸びを受けて高水準を維持すると見ているようだ。この間、非製造業も 28 (同 26→32) と、同様に鈍化はするものの製造業の水準の 3 倍近い高水準が続くと予想している。

さらに物価動向については 3 月「全国消費者物価指数」(19 日、総務省) で確認するが、市場はコア(生鮮食品を除く総合)ベースで前年同月比+2.7%(前々月+2.0→前月+2.8%)と、伸びは若干低下するものの根強い物価圧力が確認される動きになると見ているようだ。事実、コアコア(生鮮食品及びエネルギーを除く総合)ベースで見ても同+3.0%(同+3.5→+3.2%)と、伸びはやや低下しても欧州を上回る高水準のレベルが続く見通しだ。

また設備動向関連指標として 2 月「機械受注」(15 日、内閣府) も公表されるが、市場はコア(船舶・電力を除く民需)が季節調整済み前月比+2.0%(前々月+1.9→前月-1.7%)と、再びプラスに復帰すると見ているようだ。

最後は輸出動向を3月「貿易収支」(17日、財務省・日本銀行)で確認することになるが、市場は原値の輸出が前年同月比+2.6%(前々月+11.9→前月+7.8%)と、増加はするが伸びを逐次低下させると見込んでいるようだ。ただこの一方で輸入が同-9.7%(同-9.7→+0.5%)と再びマイナスに転じると見込まれることから、結局は貿易収支は+0.41兆円(同-1.76→-0.37兆円)と、黒字に転じると市場は見ているようだ(ただし季節調整済みでは-0.17兆円と前月の-0.45兆円からその幅は縮小しても赤字が2か月継続すると見ているなど原値とは大きな違いがあり、ここは注意が必要だ)。

### 3. 来週の金融経済指標の動き

○来週については、まずは25~26日開催の日銀「金融政策決定会合」の行方に注目したい。なお公表予定の経済指標は以下のように数少ないが重要なものなので注視したい。

- ・景況関連；4月「製造業・サービス業PMI」(ともに23日)
- ・物価関連；4月「東京都消費者物価指数」(26日)  
3月「企業サービス価格指数」(24日)

以 上

## 先週および今週の我が国主要経済指標から (No.389-追補)

- 日米株価の大幅騰落の背景と先行き見通し (続報)
- 政府・日銀の為替介入の裏側
- 欧州経済は、引き続き区々の動きが続いているが、欧州中央銀行は、6月にも「利下げ」を実行する構えのようだ
- 中国経済は、一部に「景気底入れ」を囁す向きも出始めたが、引き続き、苦しい展開が続いている模様

## 1. 日米株価の大幅騰落の背景と先行き見通し (続報)

○日米株価は、既往最高値を更新したのち急低下するなどあわただしい動きを見せた。週明けには揃って反発して続伸していたが、9日(現地時間)には再びNY市場で大幅下落となり、つれて10日の東京市場でも反落した格好になった(ただ週末にはまた揃って反発している)。

なおこうした日米株式市場での反落は、前日までの上昇分の戻り待ちや利益確定売りが優勢だったこともあるが、市場の大方の見方は、米国の3月「消費者物価指数」が予想を上回る強さを示したことからインフレ再燃を懸念する向きが増え、この結果「利下げ」観測が一段と遠のいたことが背景となったということのようだ。なお東京市場は、立ち位置はかなり異なるが、とりあえずこれに追随した面が大きいようだ。いずれにせよこの結果、長期金利は上昇に転じ、為替は153円台と、1990年6月以来の水準にまで円安が進んだ格好になった。またインフレ問題は、本年11月に迫った大統領選挙の争点とされていることにも注意が必要だ。即ちバイデン大統領は、有権者にとって重要なことは「利下げ」の時期よりも生活のコストの方だとしてまずはインフレ抑制に努め、それが落ち着き次第「利下げ」に踏み切れることを支持すると言明している。この一方でトランプ前大統領は、「インフレはすでに再燃しており、これはバイデン政権の失策」として攻撃しているという構図のようだ。

ただ冷静に考えて見ると、米国の「利下げ」が遠のいたとしても一部のFRB(連邦準備制度理事会)理事が唱えているような「利上げ」を実行するまでには至っておらず、いずれ「利下げ」を実行することが明らかであるわけで、これはパウエルFRB議長はもとより、前述のようにバイデン大統領も言明しているところだ。この一方で日銀については市場は再「利上げ」不可避としているようで、植田総裁もその方向と考えている由のマスコミ報道もある。ただ現実には植田総裁は足元「大規模金融緩和政策」は継続していると言っているわけで、とすれば第2次「利上げ」以降に金融政策の変更(金融引き締め策への転換)を伴うことになる筋合いだ。従ってその壁は厚いと考えるのが妥当だ。いずれにせよこの場合、現行の「日米金利差」は当面継続することになるわけで、為替もこれ以上大きく円安が進むとは考えられないことになる。従ってその場合の株価変動要因は、主に日米の「景況」次第ということになるわけだ。

いずれにせよ先行きの株価は、米国については「景気は緩やかながらも回復基調を辿る」という説と、「楽観論に警鐘を鳴らす」という説のどちらが優先になるかによるということになる。なお目下のところは前者が優勢と見られるが、これも今後の「地政学リスク」次第の面が大きいことも確かであり、いずれにしても今後の動きを一段と注意深く見守る必要があるようだ。

## 2. 政府・日銀の為替介入の裏側

○今般の急激な円安については、市場には当初「152 円が防衛ラインで、これを超すと政府・日銀の為替介入がある」として警戒する動きがもっばらだった。ところが米国で 153 円台に突入すると、東京市場でもあっさり 153 円台になり、それでも政府・日銀は「足元の動きは急であり、行き過ぎた動きに対してはあらゆる手段を排除せずに適切な対応を取る」と警告を発しながらも、結局は為替介入を発動しなかった。このため市場には、改めて為替介入の基準（例えば「152 円突破でも円買い介入に動かなかったのはなぜか」、「実際に介入に動く為替基準はどこにあるのか」等）についても関心が高まった模様だ。

ただ主要国では、もともと為替については市場実勢で決定されるべきもので、政府・中央銀行が「強制的に相場を形成するのは好ましくない」との考え方が主流であり、G7 でも概略以下のコミットメントを発出していた。

- ① 為替レートは、ファンダメンタルズ(一国の経済状態を示す基礎的指標。経済成長率・物価上昇率・失業率・国際収支など。)を反映して市場で決定されるべきであること。
- ② 為替レートの過度の変動は、経済及び金融の安定に対して悪影響を及ぼし得るため望ましくないこと。
- ③ 特定の為替レート水準を目標としないこと。つまり「ファンダメンタルズから逸脱した為替の過度な変動に対しては介入で対応することもあり得るが、特定の水準を目指したり、防衛することはしない」ということである。

なおこうしたことを勘案して見ると、今回の円安は米国の 3 月「消費者物価指数」が予想外の伸び上昇になったことに原因があり、円ばかりかユーロを含めたドルの全面高になったという市場の動きそのものであった。従ってこの間、欧州中央銀行理事会や、岸田首相の米国議会での演説を控えていたといった政治的事情もあったとはいえ、今回の政府・日銀の行動は、ある意味妥当なものであったとも言える。

事実、財務省の財務官による今回の円安騒動の際の説明も、前述内容に沿ったものだった模様だ。

○そうした中、市場では前述の G7 コミットメントの中で、とくに「過度な変動」、為替の「ファンダメンタルズ」の具体的内容について、改めて関心を高めているようでもあり、これを考察して見ると以下の通り。

- ① 「過度な変動」についてはもとより、ある時点での為替レートの動きを見て、政策当局がそう見做すか否かが重要であり、明確な定義はない。もっとも過去の為替介入時（例えば 2022 年 10 月 4 日には年初来 20 円の円安になる局面もあった）の為替相場の動きが一つのヒントになると思われる。そうした意味では今回の円安も小幅にとどまっているとも言えるわけで、それが介入がなかった原因の一つとも言えそうだ。
- ② 次に問題になるのが為替の「ファンダメンタルズ」だ。ただこれについても我が国の当局者は明確には定義付けていないが、基本的には「日米金利差」が最も該当するとの見方が一般的だ。ただこれもベースとなる金融商品を例えば「FF 金利先物」にするか、「長期国債」するかで大



大きく実績が変わるし、この間、為替レート変化のスピードをも勘案する必要があるわけで一概には断定できないようだ。従ってここは、当該金利見通しが「投機的」か、否かを判断基準にするのも一手かもしれない。

○いずれにせよ、今回の円安騒動から「特定の介入ラインはない」ほか、「介入の意思決定には為替レートの変動が過度でないか、及びファンダメンタルズに沿った水準であるか否かが重要」ということが判明したが、この一方で「過度な変動」、「ファンダメルズ」について明確な定義がないことも改めて理解したところだ。

従って今回の介入不実行には相応の妥当な事由があるとしても、そもそも為替介入に関する意思決定は、結局は様々な要因にも影響される複雑なプロセスとも言えるわけで予測は正直困難なようだ。ただいずれにせよ、今後実際に介入に踏み切るにはもう一段円安が加速する必要があることは確かなようだ。

### 3. 欧州経済は、引き続き区々の動きが続いているが、欧州中央銀行は、6月にも「利下げ」を実行する構えのようだ

○欧州経済は、一部に比較的良好な動きも見られてはいるが、依然として区々（マチマチ）の動きが続いており、欧州中央銀行は、インフレ鈍化が想定通りに進めば6月の「利下げ」を念頭に置いているようだ。

即ち先週はさしたる経済指標の公表はなかったが、今週は景況を4月「ZEW景況感指数」（16日、前月は33.5）で確認することになるが、市場は僅かにせよ改善が進むと期待しているようだ。ただ2月「鉱工業生産指数」（15日、前年同月比-5.7%と前月の-6.7%からマイナス幅縮小予想）は、改善が進んでも水面上に復帰するにはかなり時間がかかると見ている。また2月「貿易収支」（16日、前月は季節調整済み+281億ユーロ）、2月「経常収支」（18日、前月は季節調整済み+394億ユーロ）、2月「建設業生産高」（18日、前月は前年同月比+0.8%）については、横ばい圏内の動きを予想しているようだ。

さらにインフレ動向についても3月「消費者物価指数・改定値」（17日、前年同月比+2.4%と速報値の+2.4%から伸び横ばい予想）で確認することになるが、市場は伸び横ばいに止まると見ているようだ。これは既に3か月連続で伸び鈍化し、かなりの水準にまで低下してきているので、先行き「地政学リスク」の高まりもあることから、多少上がることはあっても下がることはあまりないと見ているためのようだ。

ただこうした中、11日には欧州中央銀行（ECB）の理事会が開催されたが、現行金利（+4.5%）を維持した一方で、懸案の「利下げ」については賃金上昇が収まり、インフレ鈍化が想定通りに進むことを前提に6月には踏み切ることを念頭に置いた模様だ。なおこうした状況下、既に「利下げ」を棚上げしている米国FRBとの金融政策姿勢の差が一段と明確になった格好だ。

○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2月「鉱工業生産」（8日、前年同月比-4.9%と前月の-5.3%<速報値-5.5%をやや上方修正>からマイナス幅やや縮小）は、依然として水面下継続ではあるが市場のマイナス幅拡大予



想(-6.7%)とは逆に縮小した格好になっている。ただ2月「貿易収支」(8日、+214億ドルと前月の+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)は、黒字を継続はしているが市場予想(+248億ユーロ)を上回る黒字幅縮小を余儀なくされている。

なおインフレ動向については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)で確認したが、市場予想通りに伸び横ばいに止まった。ただ物価水準は既に十分伸び低下しているわけで、ここは伸び横ばいに止まったと見て良さそうだ。

こうした中、今週は4月「ZEW景況感指数」(16日、33.0と前月の31.7から上昇予想)が公表されるが、市場はやや改善が進むと見ているようだ。さらに3月「生産者物価指数」(19日、前月比0.0%と前月の-0.4%からマイナス解消予想)も公表されるが、ここは低下打ち止めになると市場は見ているようだ。

○この間、英国経済は、足元はまだら模様が続くにしても改善が幾分進みつつあるようにも見える。

即ち景況は2月「月次国内GDP」(12日、前月比+0.1%と前月の+0.3%<速報値+0.2%をやや上方修正>から伸びやや低下)で確認したが、市場予想通りに若干の悪化を余儀なくされている。また2月「貿易収支」(12日、-22.91億ポンドと前月の-22.05億ポンド<速報値-31.29億ポンドを上方修正>から赤字幅やや拡大)にしても、僅かではあるが赤字幅拡大を余儀なくされている。

ただこの一方で2月「鉱工業生産指数」(12日、前年同月比+1.4%と前月の+0.3%<速報値+0.5%をやや下方修正>からやや伸び上昇)、2月「製造業生産高」(12日、前月比+1.2%と前月の-0.2%<速報値0.0%をやや下方修正>から小幅にプラス転化)については、いずれも市場予想(各々+0.7%、+0.1%)を上回る改善を見ている。さらに3月「BRC売上高」(9日、前年同月比+3.2%と前月の+1.0%から伸び上昇)、3月「RICS住宅価格指数」(10日、-4と前月の-10からややマイナス幅縮小)といった経済指標も改善方向にあるわけで、英国経済は、まだら模様ではあるがやや良好な指標が増えてきているようだ。

こうした中、今週には、3月「小売売上高」(19日、前年同月比+1.0%と前月の-0.4%からプラス転化予想)が公表されるが、市場はわずかにせよプラス復帰すると見ているようだ。また3月「失業率」(16日、前月は4.0%)も公表されるが、幾分改善が進むとの見方のようだ。

ただ物価動向については3月「消費者物価指数」(17日、前年同月比+3.1%と前月の+3.4%から伸びやや低下予想)、3月「小売物価指数」(17日、前年同月比+4.2%と、前月の+4.5%から伸びやや低下予想)で確認することになるが、欧州全体と比較すればなお高めの水準にあるわけで、更に低下の余地ありと市場は見ているようだ。

こうした中、市場はなお早めの「利下げ」に拘っているようにも見え、市場は、イングランド銀行ベイリー総裁の発言(16日)に注目しているようだ。

○ただいずれにせよ、先週の「先週および今週の我が国主要経済指標から (No.388)」から報告を繰り返しているが、中東情勢が緊迫度を増しているわけで、この情勢如何では原油価格が一段と上昇し、さらにこれがインフレ再燃を呼び起こし、つれて欧州経済の先行きが見通しにくくなることも想定されるわけで、ここは引き続き注意が必要だ。

#### 4. 中国経済は、一部に「景気底入れ」を囃す向きも出始めたが、引き続き、苦しい展開が続いている模様

○中国経済については、市場の一部に「景気底入れ」を囃す向きも出始めたのは事実ながら、不動産業界の苦境は続き、つれて地方政府の財政悪化も目立っており、景気回復の勢いには懐疑的な見方もなお少なくない。

即ち先々週公表された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52.5からやや上昇）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ことから、市場の一部には景気底打ちを囃す向きもあったことは事実だ。ただ肝心の不動産不況や地方政府財政の大幅悪化にさしたる改善が見られないことも事実で、さらには3月「貿易収支」（12日、+585.5億ドルと+1251.6億ドルからやや大幅縮小）は、やや大きく黒字幅を縮小している。

さらに物価動向を見ても3月「消費者物価指数」（11日、前年同月比+0.1%と前月の+0.7%からやや伸び低下）は、前月に6か月ぶりでプラス回帰したのち水面上を保っているが伸びを低下させているのが実情だ。しかも政府が目標に掲げる「+3%」には程遠く、さらに伸び率が鈍化したことは消費者の節約志向が根強いことをも示しているわけで、事実、内訳を見ても食品は前年同月比-2.7%（前月は-0.9%）と、むしろマイナス幅を拡大しており、安心は出来ない動きだ。さらに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）にしても、市場予想通りに小幅ながらマイナス幅をやや拡大しているわけで、これではデフレ傾向から脱しつつあると判断するには時期尚早と思えるところだ。

こうした中、今週は1~3月期「実質 GDP」（16日、前年同四半期比+4.8%と前四半期の+5.2%から伸びやや低下予想）、「小売売上高」（16日、前年同月比+5.0%と前月の+5.5%から伸びやや低下予想）、3月「鉱工業生産指数」（16日、前年同月比+6.0%と前月の+7.0%から伸びやや低下予想）と重要な経済指標の公表が予定されているが、市場はいずれについても慎重な見方をしているのが目立つ。

なおこの間、米国格付け会社フィッチは、10日には中国の信用格付け見通しを公表しているが、これまでの「安定的」を「ネガティブ」に引き下げている。

○ところで米国イエレン財務長官は、8日に中国を訪問し電気自動車などの過剰生産を巡り政策転換の必要性を主張したようだが、そもそも主要国の中で、我が国のみが隣国でかつ民間交流は活発なのにもかかわらず、政府レベルでの対話が乏しいわけで、ここはやや気掛かりだ。

なお過剰生産と言え、世界市場を席卷している中国製の「太陽光パネル」がこのところ価格が急落しているようだ。これは2024年までの「太陽光パネル」供給量が現在の需要予測の3倍にも達していることが原因のようだ。こうした状況下、「太陽光パネル」自体の環境問題が指摘されているほか、中国はもとより欧州でも、このところパネルメーカーの倒産・工場閉鎖、人員解雇が相次いでいる模様であり、我が国でも改めて対応方針を見つめ直してみるのも一案かとも思われる。

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。主に審査畑を歩み、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。