

## 経済レポート

# グラフで見る景気予報 (3月)

調査部

## 【今月の景気判断】

物価高による内需の低迷を背景に景気は足踏みしており、すでに後退局面入りしている可能性がある。内需においては、雇用が緩やかに改善し、賃金が増加する中で、物価高による実質賃金の低迷の影響に加え、コロナ禍明け後のサービス需要の回復も一巡しており、個人消費は弱含んでいる。一方、企業部門では、交易条件の改善によって増益傾向にあり、景況感は改善している。また、企業の設備投資意欲は底堅く、価格高によるマイナスの影響や人手不足による供給制約がある中でも横ばいとなっている。外需においては、インバウンド需要は順調に回復しているが、海外経済の減速により輸出は増加が一服している。こうした内外需の動きに加え、能登半島地震や一部自動車メーカーの工場稼働停止の影響で生産は弱含んでいる。

今後は、1~3月期もマイナス成長が予想されるが、春先以降、景気は再び緩やかな回復軌道に復帰する見込みであり、仮に景気後退局面入りしたとしても、軽微かつ短期間で終了すると考えられる。個人消費は、コロナ禍明け後の需要回復一巡に加え、実質賃金の減少継続により低迷が続くが、所得環境の改善に合わせて徐々に持ち直そう。さらに、企業の設備投資意欲は底堅く、今後は持ち直し傾向で推移すると期待される。ただし、目先は自動車の生産減少の影響の大きさが心配されるうえ、①世界経済が減速し、輸出の低迷が長期化する、②物価上昇を背景とした消費者マインドの悪化、実質購買力の低下によって個人消費が落ち込む、③コスト高による企業業績の悪化が設備投資を抑制する、④人手不足による供給制約に直面する、といった景気下振れ懸念も多く、景気回復テンポが大幅に鈍るリスクは残る。

## 【今月の景気予報】

	3ヶ月前~	現況	~3ヶ月後		3ヶ月前~	現況	~3ヶ月後
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ヶ月前~、~3ヶ月後は「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. シャド一部分は、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】**

- 経済正常化に向けた動き～コロナ禍の終息・経済社会活動の正常化に向けた動きの景気へのプラス効果の大きさを持続力
- 個人消費～物価上昇の影響、リベンジ消費の強さと持続性、春闘・ボーナスを含む賃金動向
- 企業部門～コスト高の業績・設備投資への影響、人手不足・2024年問題への対応
- その他～令和6年能登半島地震の景気への需要面、供給面での影響、一部自動車メーカーの工場稼働停止の影響

～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	2月のコメント	3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が、一部に弱さが見られる	足踏みしている	5~7
2. 生産	横ばい	弱含んでいる	8~9
3. 雇用	緩やかに改善している	緩やかに改善している	10
4. 賃金	増加している	増加している	11
5. 個人消費	持ち直しが一服している	弱含んでいる	11~12
6. 住宅投資	横ばい	横ばい	13
7. 設備投資	弱含んでいる	横ばい	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	輸出は増加が一服、輸入は持ち直しの動き	輸出は増加が一服、輸入は横ばい	14~16
10. 物価	企業物価は横ばい、消費者物価は上昇	企業物価は横ばい、消費者物価は上昇	17

(注) シャド一部分は前月と比較して見方を変更した項目

11. 世界景気	米国は持ち直しも欧州、中国は弱い	米国は持ち直しも欧州、中国は弱い	17
12. 世界の物価	高水準ながらもピークアウト	高水準ながらもピークアウト	18
13. 原油(*)	一進一退後、上昇	上昇後、一進一退	18
14. 国内金利	小幅上昇	横ばい	19
15. 米国金利	上昇後、低下	上昇後、横ばい	19
16. 国内株価	上昇	上昇し、史上最高値を更新	20
17. 米国株価	上昇	上昇	20
18. 為替	円は下落後、もみ合い	円は下落	21
19. 金融	銀行貸出、マネーストックとも増加	銀行貸出、マネーストックとも増加	22

(\*) 参考資料：「コモディティ・レポート」

[→https://www.murc.jp/library/economyresearch/periodicals/commodity/](https://www.murc.jp/library/economyresearch/periodicals/commodity/)

1. 実質GDP成長率が2四半期連続でマイナスとなるなど内需の弱さが続いている。
2. 1月の鉱工業生産は能登半島地震や車の認証不正問題の影響もあり大幅減となった。
5. 12月の二人以上世帯の実質消費支出は3ヶ月連続で減少した。
7. 10~12月期の法人企業統計の設備投資(含むソフトウェア)は2四半期連続で増加した。
9. 1月の実質輸入は前月比▲9.7%の大幅減となった。

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](mailto:chosa-report@murc.jp)

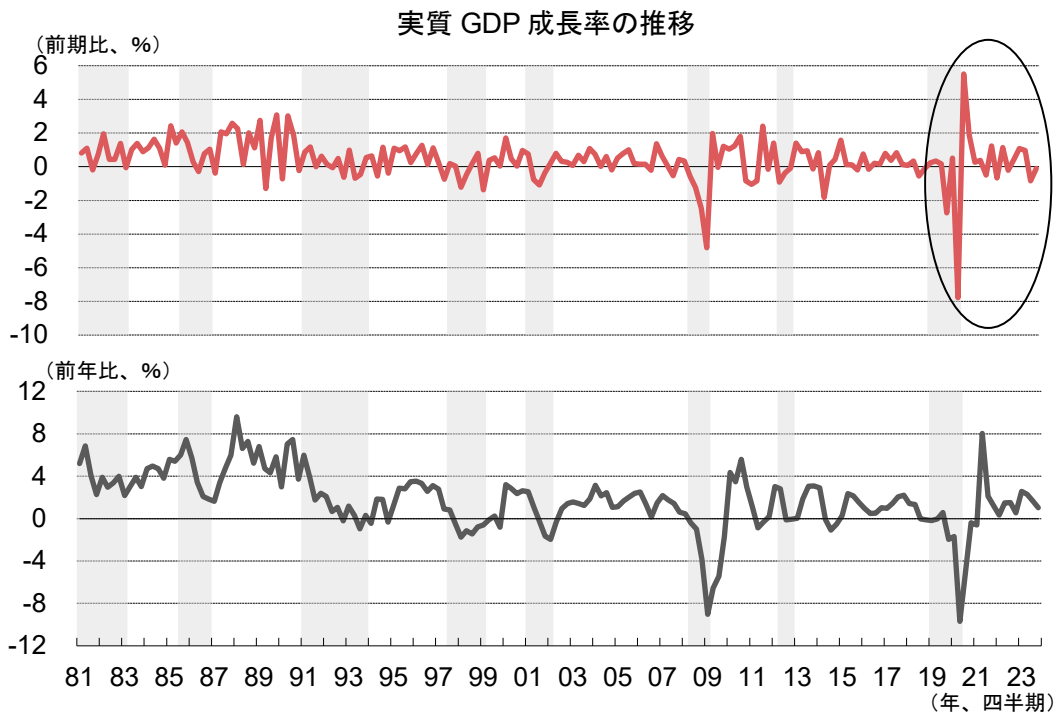
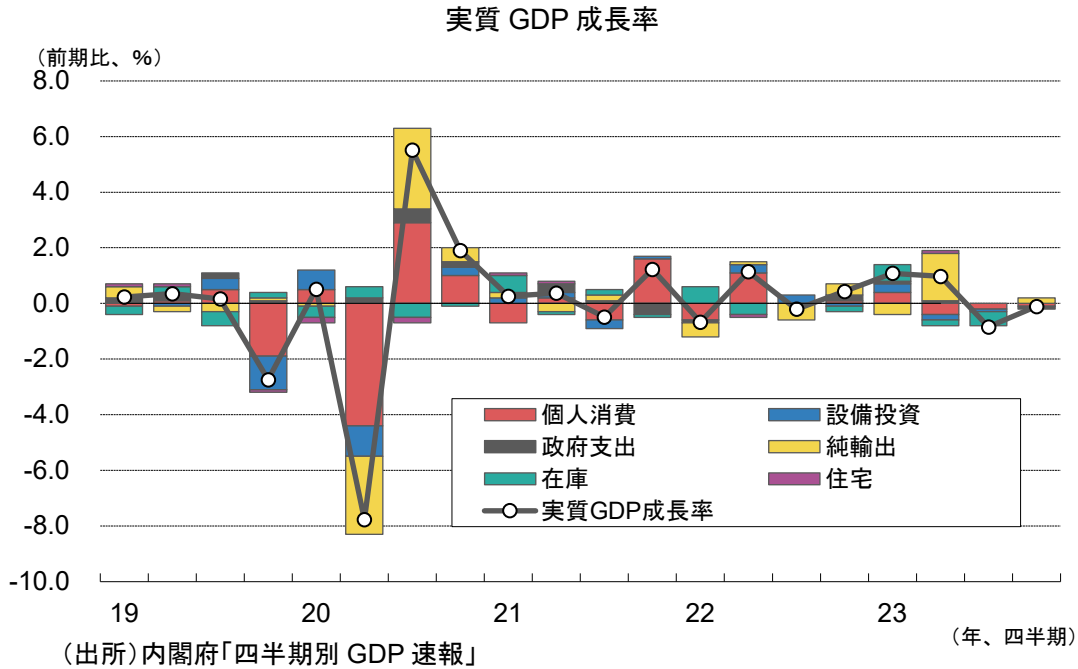
**【主要経済指標の推移】**

経済指標	22	23	23	23	23	23	23	23	23	24	24
	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	9	10	11	12	1	2
実質GDP (前期比年率、%)	1.7	4.4	4.0	-3.3	-0.4						
短観業況判断DI (大企業製造業)	7	1	5	9	10	8 <24年3月予想>					
(大企業非製造業)	19	20	23	27	21	24 <24年3月予想>					
(中小企業製造業)	-2	-6	-5	-5	-2	-1 <24年3月予想>					
(中小企業非製造業)	6	8	11	12	8	7 <24年3月予想>					
法人企業統計経常利益 (全産業、季節調整値、前期比)	1.6	6.3	9.8	-0.5	-2.6						
(製造業、季節調整値、前期比)	-20.3	5.3	12.6	4.2	-3.4						
(非製造業、季節調整値、前期比)	18.7	6.7	8.3	-3.0	-2.2						
景気動向指数 (CI、先行指数) (15年=100)	109.8	108.5	108.7	109.2	109.1	109.4	109.0	108.1	110.2		
(CI、一致指数) (15年=100)	113.9	113.6	115.3	115.3	115.5	115.7	115.9	114.6	115.9		
(DI、先行指数)	42.4	54.5	47.0	51.5	43.3	45.5	50.0	40.0	40.0		
(DI、一致指数)	33.3	43.3	66.7	35.0	44.5	40.0	66.7	11.1	55.6		
景気の現状判断DI (景気ウォッチャー調査、季節調整値)	50.7	51.3	53.3	52.5	51.1	50.7	50.7	50.8	51.8		50.2
景気の先行き判断DI (景気ウォッチャー調査、季節調整値)	47.7	51.5	53.5	51.3	50.2	50.1	49.8	50.3	50.4		52.5
生産											
鉱工業生産 (季節調整値、前期比・前月比)	-1.7	-1.8	1.4	-1.2	1.3	0.5	1.3	-0.9	1.4		-7.5
鉱工業出荷 (季節調整値、前期比・前月比)	-1.4	-1.0	1.6	-1.2	0.7	0.6	0.4	-1.2	2.2		-8.3
鉱工業在庫 (季節調整値、前期比・前月比)	-0.3	0.7	1.9	-0.8	-1.1	-1.3	0.6	0.0	-1.2		-1.8
第3次産業活動指数 (季節調整値、前期比・前月比)	0.0	1.0	0.6	0.7	-1.5	-1.3	-0.2	-1.4	0.7		
雇用・所得											
失業率 (季節調整値、%)	2.5	2.6	2.6	2.6	2.5	2.6	2.5	2.5	2.5		2.4
就業者数 (季節調整値、万人)	6726	6730	6745	6750	6764	6756	6755	6772	6764		6761
雇用者数 (季節調整値、万人)	6050	6049	6078	6088	6090	6101	6074	6092	6103		6098
新規求人倍率 (季節調整値、倍)	2.37	2.33	2.29	2.28	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25		2.28
有効求人倍率 (季節調整値、倍)	1.34	1.34	1.32	1.30	1.28	1.29	1.29	1.27	1.27		1.27
現金給与総額	2.5	1.0	2.0	0.8	1.0	0.6	1.5	0.7	0.8		
個人消費											
実質消費支出 (二人以上の世帯/農林漁家含む)	-0.4	-0.2	-4.2	-3.4	-2.6	-2.8	-2.5	-2.9	-2.5		
(うち勤労者世帯/農林漁家含む)	-1.4	-1.2	-5.2	-6.1	-4.2	-4.2	-3.2	-5.2	-4.3		
総消費動向指数 (2020年基準)実質 (季節調整値、前期比・前月比)	0.5	0.2	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1		
新車登録台数 (含む軽)	10.7	16.7	23.4	13.9	10.3	11.8	13.1	11.7	6.1		-10.8
新車登録台数 (除く軽)	5.5	18.1	30.5	16.3	14.3	12.4	15.3	16.4	11.0		-4.5
商業販売額・小売業	3.6	6.4	5.5	6.8	3.9	6.2	4.1	5.4	2.4		2.3
百貨店販売高・全国	6.0	14.2	6.8	9.5	5.9	9.2	6.1	7.4	5.4		7.1
住宅投資											
新設住宅着工戸数 (季節調整値、千戸)	854	864	818	800	803	804	805	789	814		802
(前年比、%)	-1.6	1.0	-4.4	-7.7	-6.2	-6.8	-6.3	-8.5	-4.0		-7.5
設備投資											
機械受注 (民需/除船電、季節調整値、前月比)	-4.7	2.6	-3.2	-1.8	-1.0	1.4	0.7	-4.9	2.7		
(同前年比)	-3.6	1.8	-6.7	-7.2	-2.5	-2.2	-2.2	-5.0	-0.7		
公共投資											
公共工事請負額	-5.4	14.7	7.1	1.3	8.3	0.1	3.6	9.9	14.5		12.7
外需											
通関輸出 (金額ベース、円建て)	18.7	4.8	1.6	1.1	3.7	4.3	1.6	-0.2	9.7		11.9
実質輸出 (季節調整値、前期比・前月比)	-0.3	-3.3	2.4	0.6	0.1	4.3	0.8	-5.8	7.7		-4.6
通関輸入 (金額ベース、円建て)	34.4	10.8	-8.8	-16.1	-10.5	-16.5	-12.4	-11.8	-6.9		-9.6
実質輸入 (季節調整値、前期比・前月比)	0.7	-5.5	-1.0	0.2	0.8	2.4	3.1	-6.0	4.5		-9.7
経常収支 (季節調整値、百億円)	218.3	241.6	586.7	642.4	631.7	208.5	262.2	188.5	181.0		
貿易収支 (季節調整値、百億円)	-516.2	-372.5	-97.1	-61.8	-127.0	-10.0	-29.2	-61.3	-36.5		
物価											
企業物価指数 (国内)	10.1	8.4	5.0	3.0	0.6	2.2	1.1	0.5	0.2		0.2
消費者物価指数 (除く生鮮)	3.8	3.5	3.2	3.0	2.5	2.8	2.9	2.5	2.3		2.0
金融											
マネーストック (M2、平残)	3.0	2.6	2.6	2.4	2.3	2.4	2.4	2.3	2.3		2.4
(M3、平残)	2.6	2.2	2.1	1.9	1.7	1.8	1.8	1.7	1.7		1.8
貸出平残 (銀行計)	3.0	3.5	3.6	3.3	3.2	3.2	3.0	3.1	3.4		3.5
市場データ (期中平均)											
原油価格 (WTI期近物、ドル/バレル)	82.6	76.1	73.8	82.3	78.3	89.4	85.5	77.4	72.1		73.9
無担保コール翌日物 (%)	-0.061	-0.019	-0.044	-0.055	-0.016	-0.054	-0.020	-0.015	-0.012		-0.014
ユーロ円TIBOR (3ヶ月) (%)	-0.014	-0.004	-0.008	-0.003	0.013	-0.002	0.021	-0.008	0.027		0.049
新発10年物国債利回り (%)	0.28	0.44	0.42	0.60	0.76	0.70	0.82	0.80	0.66		0.64
FFレート (%)	3.64	4.52	4.99	5.26	5.33	5.33	5.33	5.33	5.33		5.33
米国債10年物利回り (%)	3.83	3.65	3.59	4.15	4.44	4.38	4.80	4.50	4.02		4.06
日経平均株価 (円)	27367	27270	30393	32529	32486	32726	31381	32960	33118		35452
東証株価指数 (TOPIX) (ポイント)	1933	1967	2133	2312	2325	2380	2271	2356	2348		2494
ダウ工業株価指数 (月末値、ドル)	33490	33339	33805	34596	35564	33508	33053	35951	37690		38150
ナスダック株価指数 (月末値、1971/2/5=100)	10974	11754	12983	13867	14030	13219	12851	14226	15011		15164
円相場 (東京市場中心相場、円/ドル)	141.5	132.2	137.3	144.6	147.8	147.7	149.5	149.8	144.1		146.6
円相場 (東京市場17:00時点、円/ユーロ)	143.7	143.7	151.9	157.8	159.1	157.8	159.6	161.1	156.5		159.7
ドル相場 (東京市場17:00時点、ドル/ユーロ)	1.03	1.08	1.08	1.08	1.09	1.06	1.06	1.10	1.11		1.08

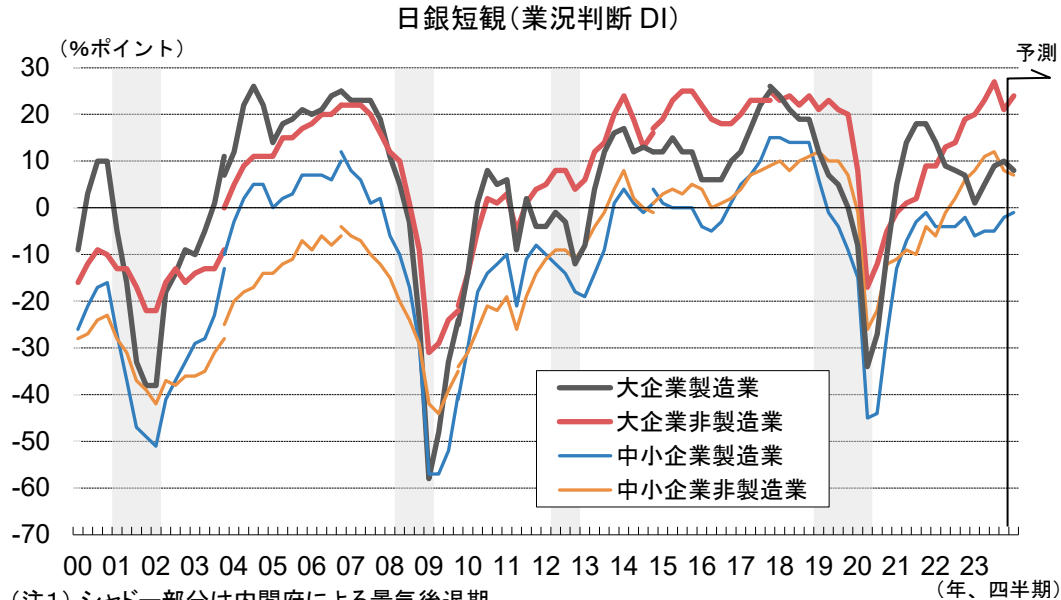
(注) 括弧書きのない場合は、単位は前年比、%

## 1. 景気全般 ～足踏みしている

2023年10～12月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比-0.1%(年率換算-0.4%)と小幅ながら2四半期連続でマイナス成長に陥った。物価高の影響、コロナ禍明け後の需要回復一巡で内需が低迷しており、個人消費、設備投資ともに3四半期連続でマイナスとなった。景気は足踏み状態にあり、後退局面入りした可能性もある。2024年1～3月期も一部自動車メーカーの生産停止などを背景に、マイナス成長が続く見込みである。

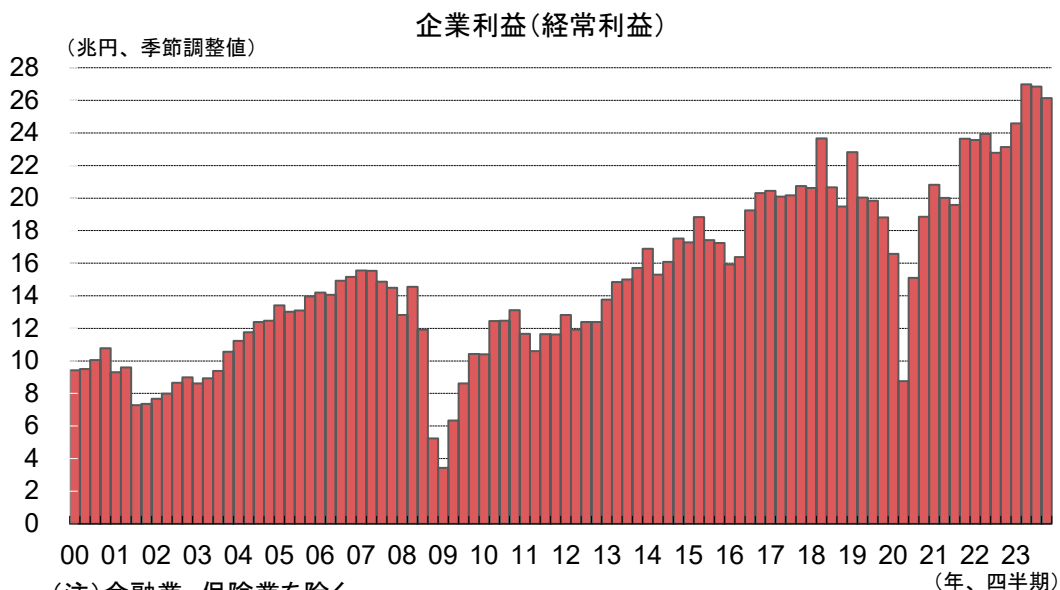


12月調査の日銀短観における大企業業況判断DIは、製造業では3四半期連続の改善、非製造業では7四半期連続の改善となった。製造業では半導体不足の影響が緩和に向かっている自動車等で改善が続いた。また非製造業では行楽需要やインバウンド需要の回復を受けて、サービス業を中心に改善が続いた。先行きについては、世界経済の減速や人手不足等の悪影響が懸念され、製造業、非製造業ともに悪化が見込まれている。

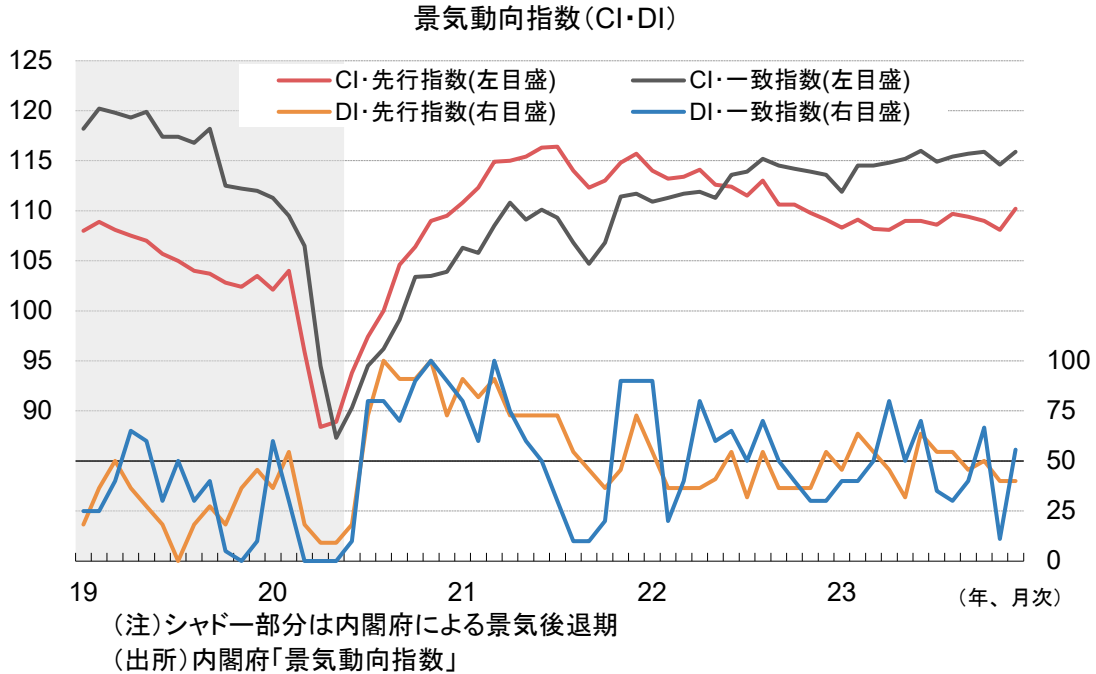


(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

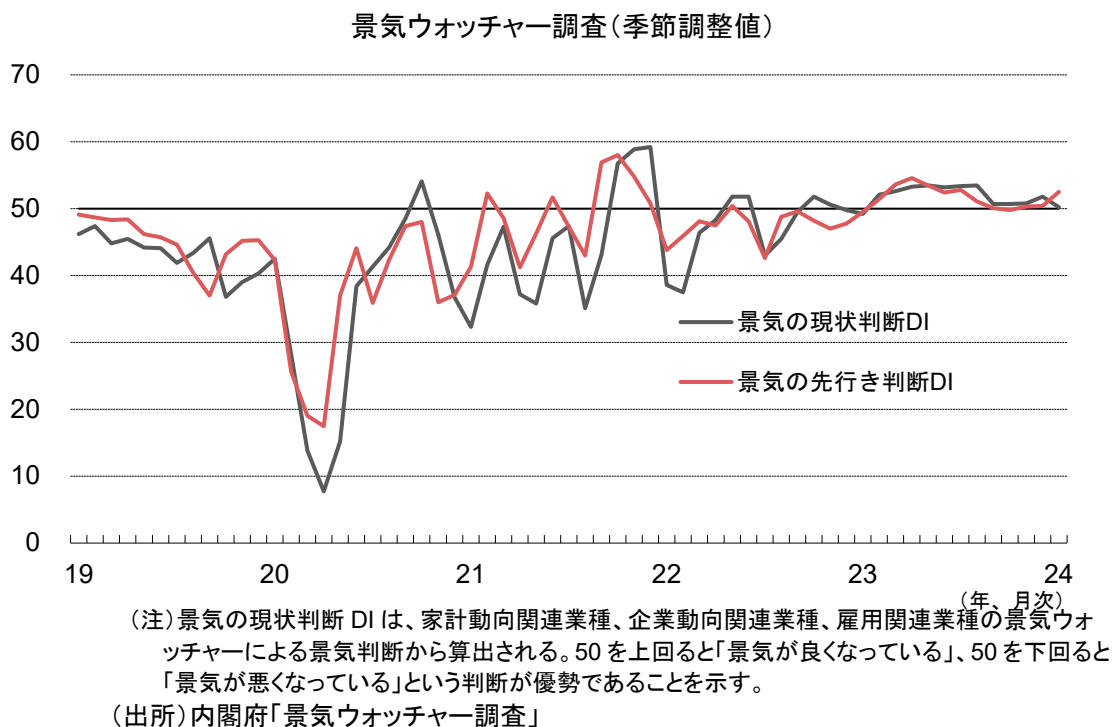
10～12月期の企業利益(経常利益、金融業・保険業を除く)は、売上高が前期比+0.9%と11四半期連続で増加したものの、利益率が前期から悪化したため、同一-2.6%と2四半期連続で減少した(業種別では、製造業は前期比-3.4%、非製造業は同一-2.2%)。先行きについては、国内景気の回復が非製造業を中心に業績を押し上げる見通しだが、売上原価や人件費などのコスト増加が重しとなり、企業利益は下振れるリスクがある。



2023年12月のCI一致指数は前月差+1.3ポイントと2ヶ月ぶりに上昇した。発表済み9系列のうち6系列がプラスに寄与した。輸出数量指数や投資財出荷指数の上昇が大きかった。2024年1月のCI一致指数は、工場稼働停止などの影響で自動車生産・出荷が大幅に減少した影響で、生産・出荷・輸出関連指標を中心に急低下が見込まれる。基調判断は10ヶ月ぶりに「足踏み」へと下方修正されよう。



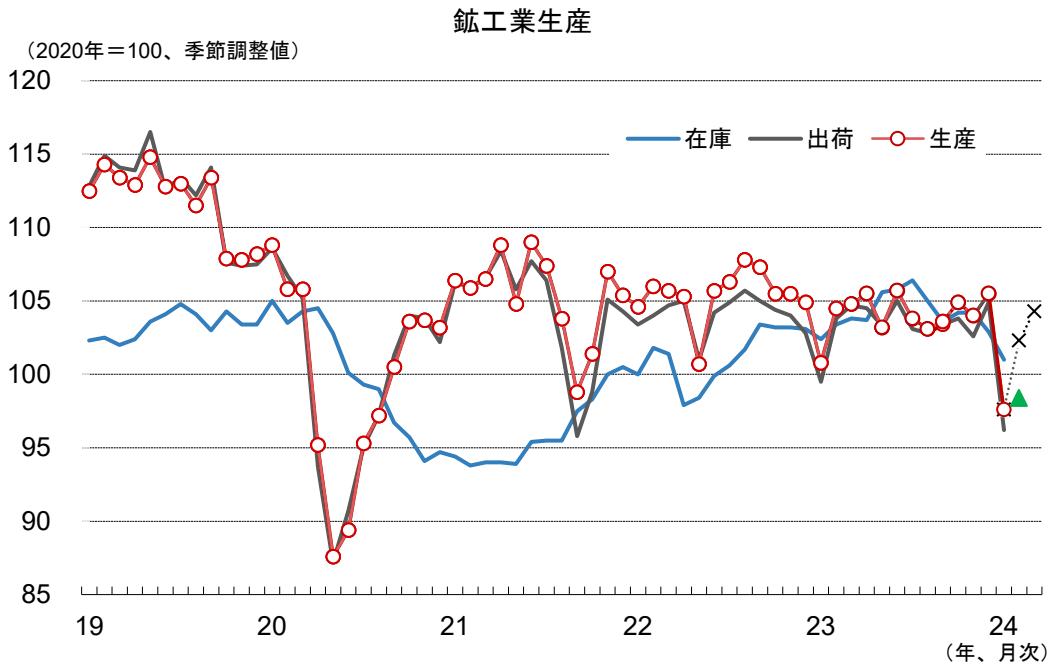
1月の景気ウォッチャー調査の現状判断DI(季節調整値)は50.2と4ヶ月ぶりに低下した(前月差-1.6ポイント)。1月1日に発生した令和6年能登半島地震の影響が大きく、北陸地方が前月差-9.1ポイントと大幅に落ち込んだほか、家計動向関連のうち飲食関連やサービス関連の低下が大きかった。ただし、先行き判断DIは3ヶ月連続で上昇しており、地震の影響は4月頃には剥落するとの見方が多い。



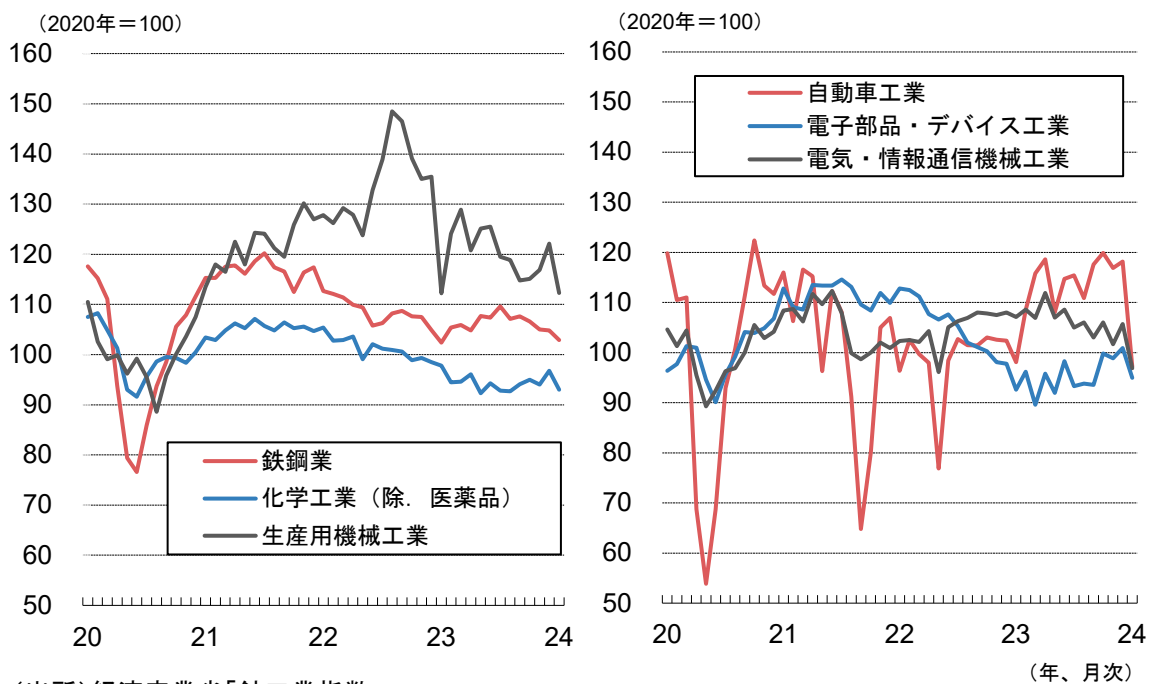


## 2. 生産 ～弱含んでいる

1月の鉱工業生産は前月比-7.5%と、自動車工業等を中心に2ヶ月ぶりに減少した。製造工業生産予測調査では2月は前月比+4.8%（同調査をもとにした経済産業省の予測は同+0.8%）、3月は同+2.0%と、大きく落ち込んだところから持ち直しへ向かう見通しとなっている。ただし、能登半島地震からの復興や一部自動車メーカーの工場稼働停止の解消が遅れれば、持ち直しが緩慢なものにとどまるリスクがある。

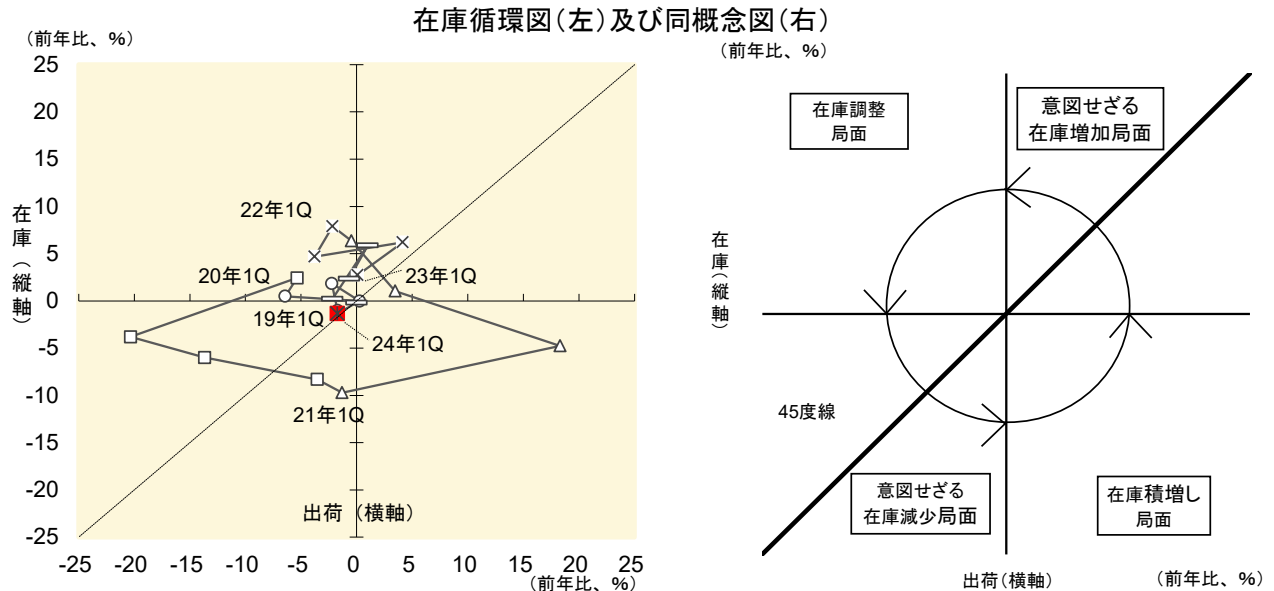


(注)「x」は製造工業生産予測調査結果から計算したもの、「▲」は経済産業省による予測値から計算したもの  
(出所)経済産業省「鉱工業指数」





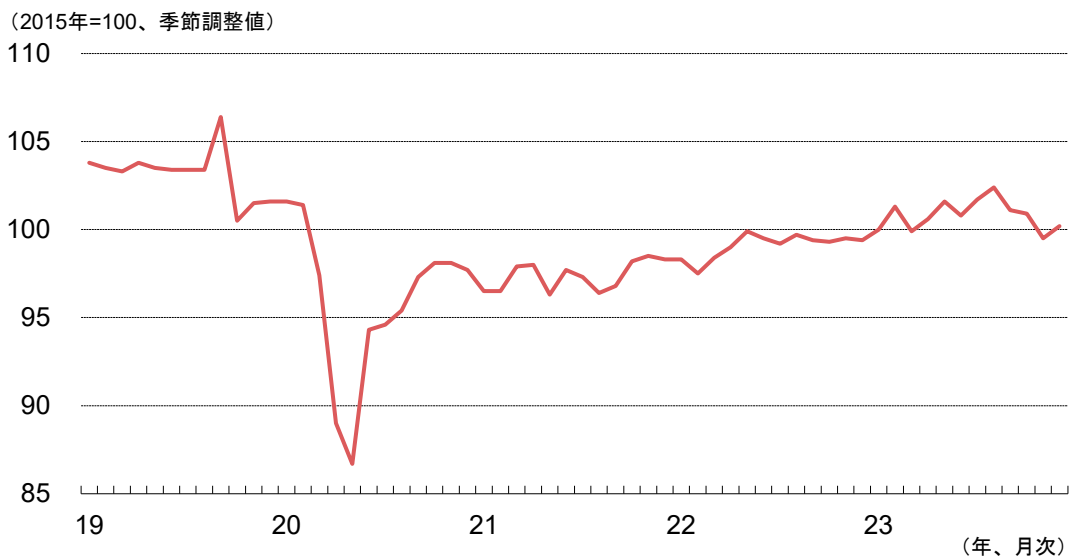
1月の鉱工業出荷は、自動車工業等を中心に前月比-8.3%と2ヶ月ぶりに減少した。また、前年比では電気機械工業等を中心に-1.7%と2ヶ月ぶりに減少した。在庫は、自動車工業や電子部品・デバイス工業等を中心に前月比-1.8%と2ヶ月連続で減少した。また、前年比では電子部品・デバイス工業等を中心に-1.3%と2ヶ月連続で減少した。



(注1) 数値は四半期・原数値の前年比、在庫は期末値  
(注2) 24年1Qの出荷、在庫は1月単月の前年比  
(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

12月の第3次産業活動指数は、前月比+0.7%と4ヶ月ぶりに上昇した。小売業等は低下した一方、設計等の技術サービス業が含まれる事業者向け関連サービスや運輸業、郵便業等が上昇し、全体を押し上げた。均して見ると、情報通信業や生活娯楽関連サービス等を中心にとこのところ弱さがみられる。これまでの持ち直しの反動や価格上昇等を受けて、今後も弱い動きが続く可能性がある。

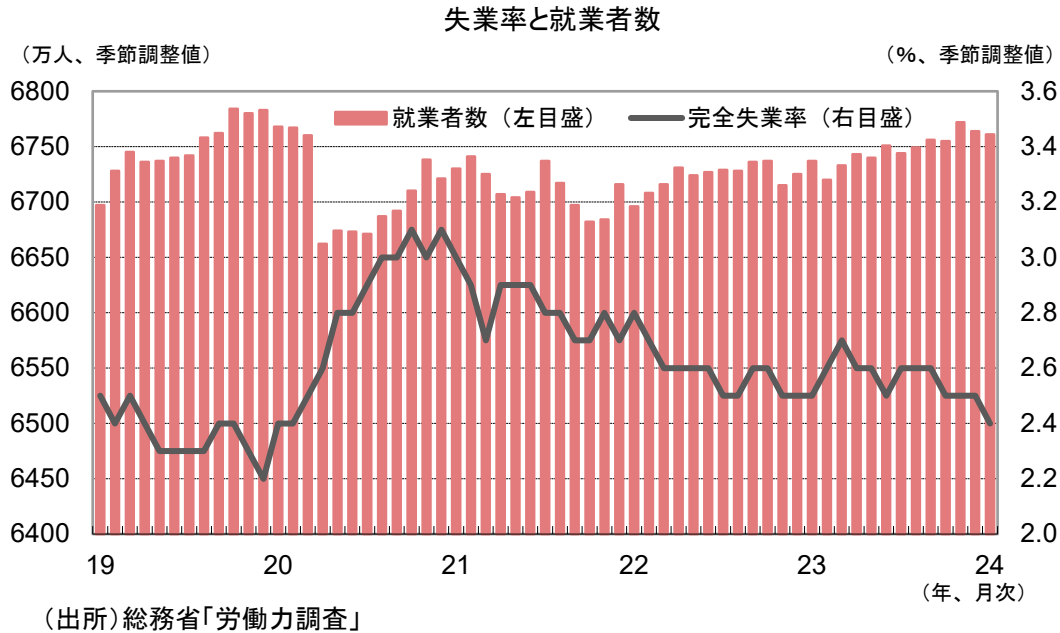
### 第3次産業活動指数



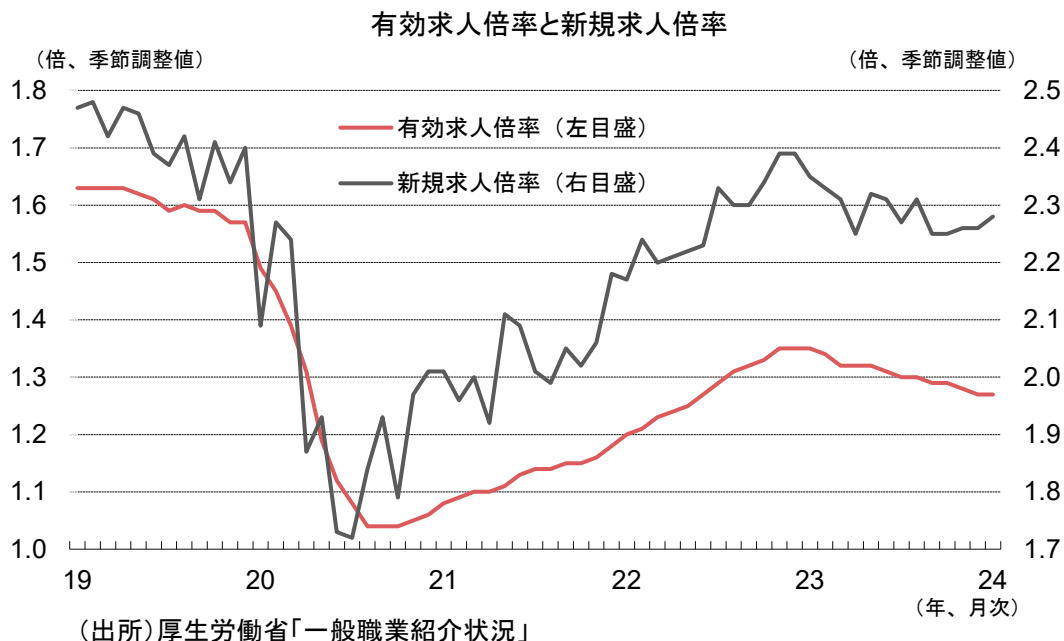
(出所) 経済産業省「第3次産業活動指数」

### 3. 雇用 ～緩やかに改善している

1月は、労働力人口(前月差-2万人)、就業者(同-3万人)とも減少する中、完全失業者(同-2万人)も減少し、完全失業率は2.4%と低下した。失業者のうち、勤め先の都合などで非自発的な離職を強いられた人の数は、コロナ禍が始まって以来、最少となった。就業者数と雇用者数はともに過去最高に近い水準を維持し、雇用情勢は緩やかな改善が続いている。企業の人手不足感は強く、今後も雇用情勢は緩やかな改善が続こう。

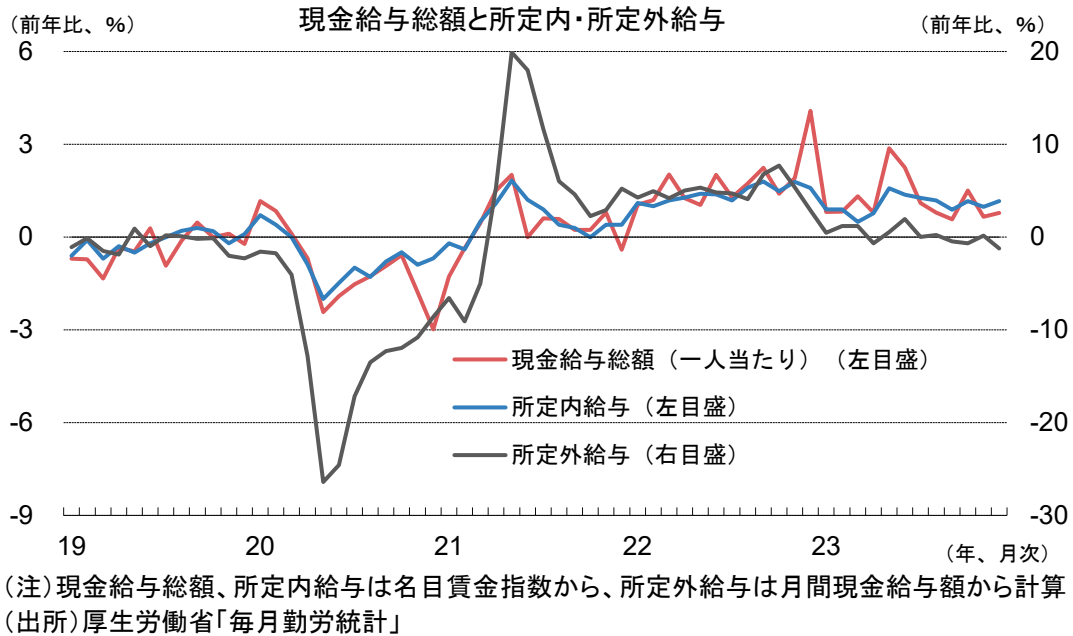


1月の有効求人倍率は1.27倍と前月と同水準だった。有効求人数(前月比+0.2%)、有効求職者数(同-0.1%)のいずれも変化は小幅だった。新規求人倍率は2.28倍と5ヶ月ぶりに上昇した。新規求人数(同-1.2%)、新規求職申込件数(同-2.5%)とも減少したが、後者の減少幅が大きかった。今後は、景気が緩やかに持ち直す中、好条件の職を求める求職者の数が増加し、有効求人倍率は横ばい圏での動きが続こう。



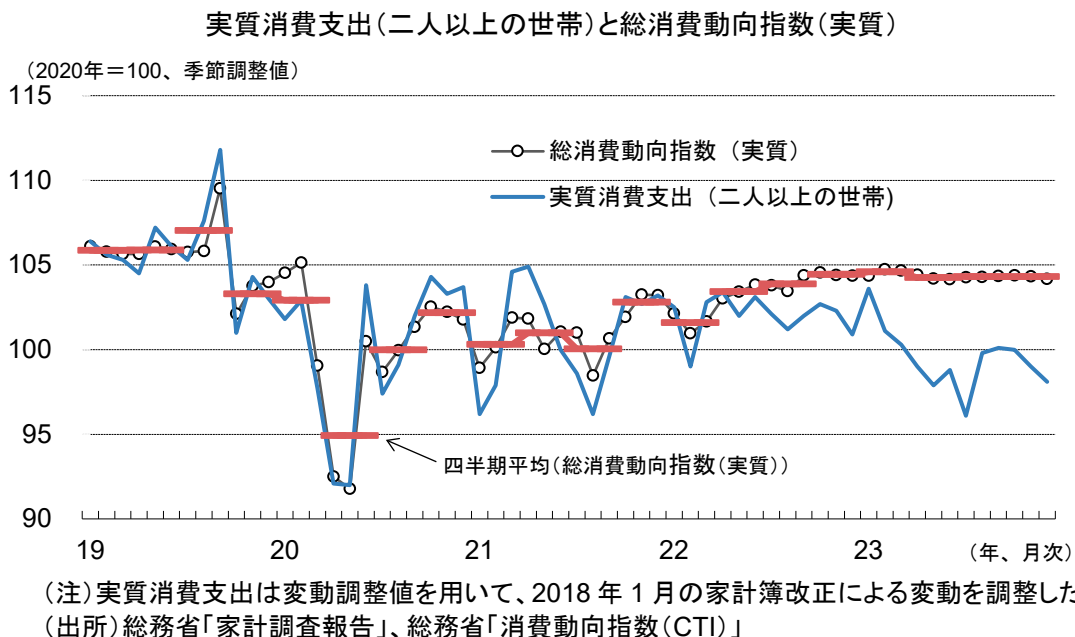
#### 4. 賃金 ～増加している

12月の一人当たり現金給与総額は前年比+0.8%と24ヶ月連続で増加した。所定内給与(前年比+1.4%)は堅調な増加が続いた一方、冬の賞与を含む特別給与(同+0.5%)は小幅の伸びにとどまった。賃金の伸びは物価上昇を下回り、実質では同-2.1%と前年割れが続いている。今後も、賃上げに前向きな企業の増加などを背景に名目で緩やかに増加する中、実質の減少幅は縮小が見込まれる。

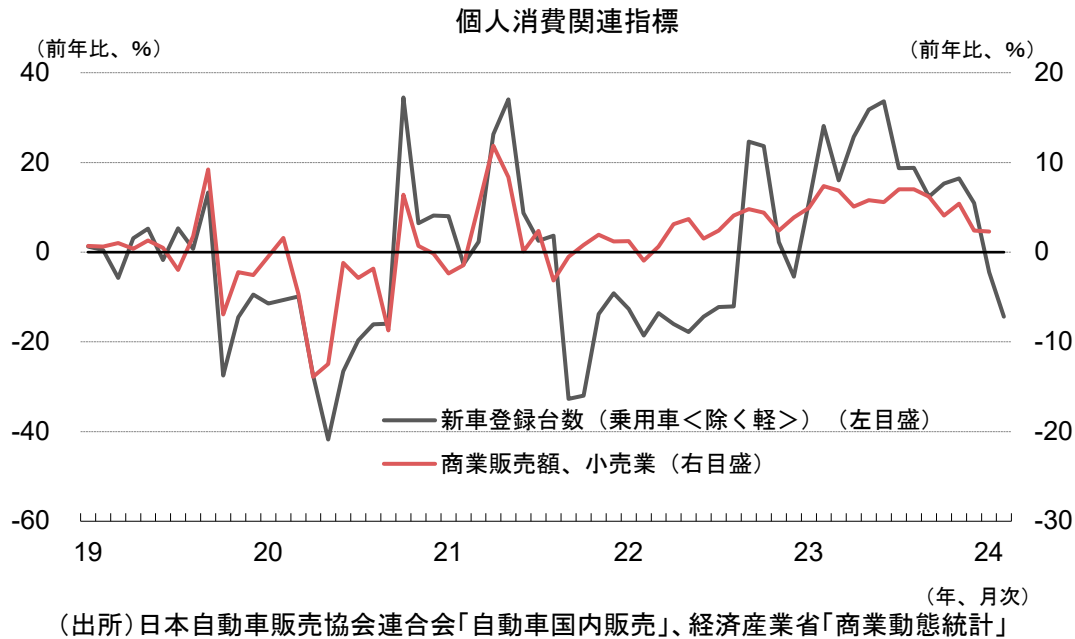


#### 5. 個人消費 ～弱含んでいる

12月の二人以上世帯の実質消費支出は、家具・家事用品、被服及び履物、諸雑費を中心に前月比-0.9%と3ヶ月連続で減少した。12月の総消費動向指数は前月比-0.1%と減少が続いた。物価上昇のペースは鈍化してきているものの、賃金の上昇が物価上昇に追いついておらず、個人消費は基調としては弱含んでいる。実質賃金が増加に転じるには時間がかかることから、当面、個人消費は低迷が続くだろう。



1月の商業販売額(小売業)は前年比+2.3%と増加が続いた。内訳をみると、飲食料品小売業、医薬品・化粧品小売業、百貨店が含まれる各種商品小売業、機械器具小売業、燃料小売業などは増加した一方、織物・衣服・身の回り品小売業、自動車小売業は減少した。季節調整値は前月比+0.8%と増加した。なお、2月の新車登録台数(乗用車、除く軽自動車)は前年比-14.4%と減少が続いた。

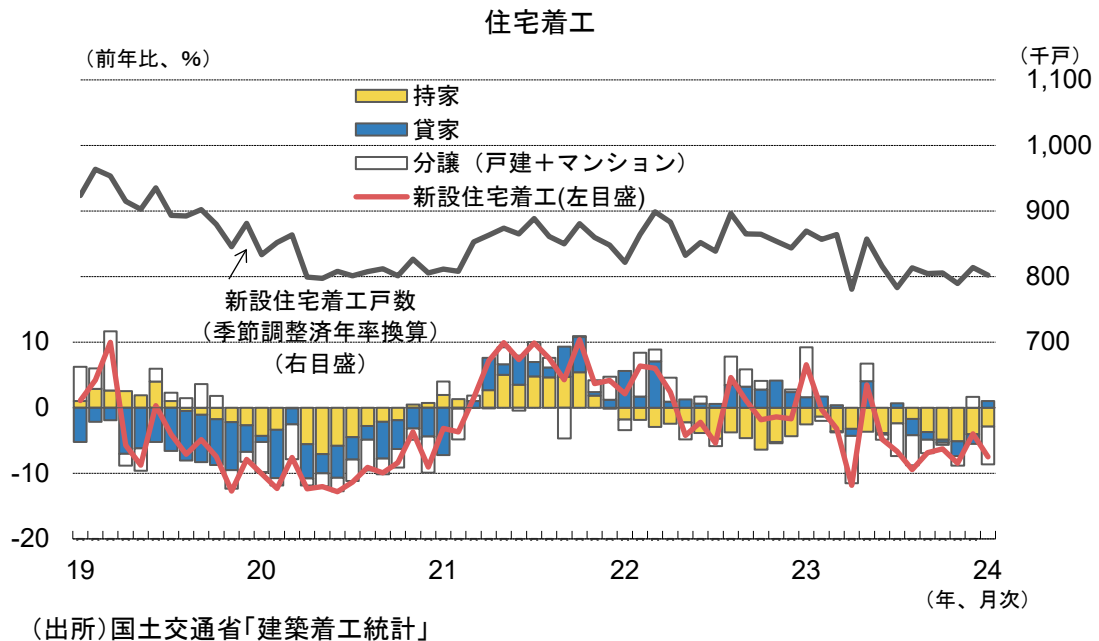


2月の消費者態度指数(二人以上の世帯、季節調整値)は前月差+1.1ポイントの39.1となり、5ヶ月連続で上昇した。内訳をみると、「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」のいずれの意識指標も上昇が続いた。「収入の増え方」は2019年2月以来、「雇用環境」は2019年4月以来の高い水準となっている。消費者マインドは改善しており、当面は改善が続くだろう。



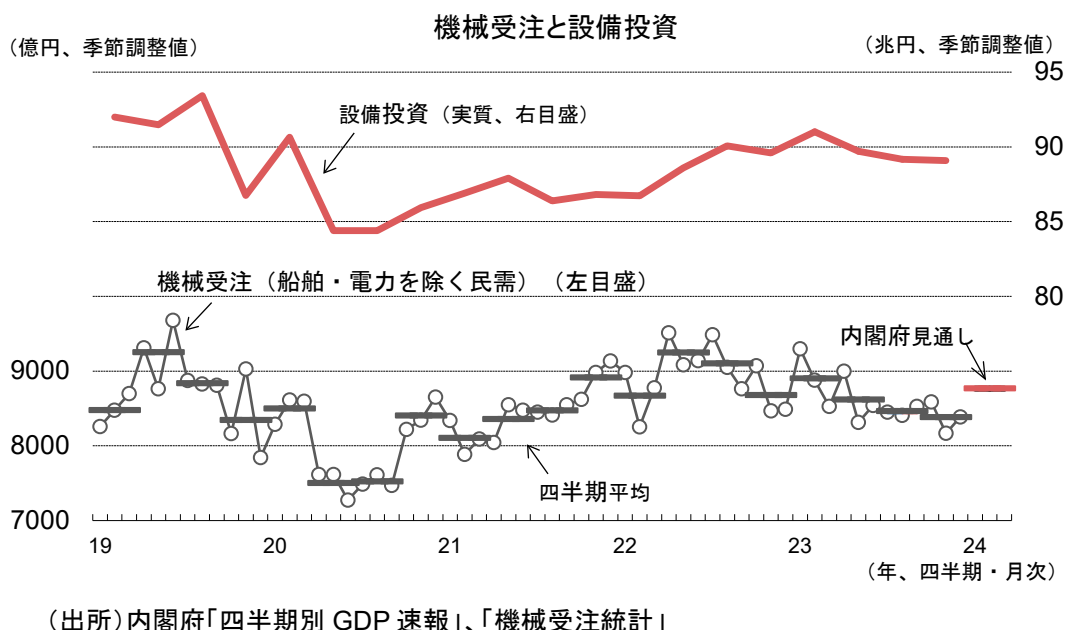
## 6. 住宅投資 ～横ばい

10～12月期の住宅投資(実質 GDP ベース、1次速報)は前期比-1.0%と2四半期連続で減少した。また、1月の住宅着工戸数は持家や分譲住宅を中心に前年比-7.5%と8ヶ月連続で減少した。季節調整済年率換算値では80.2万戸(前月比-1.5%)と2ヶ月ぶりに減少した。均してみれば住宅着工は横ばいとなっており、建設コストの増加が頭打ちとなっていることもあり、今後は底堅く推移しよう。



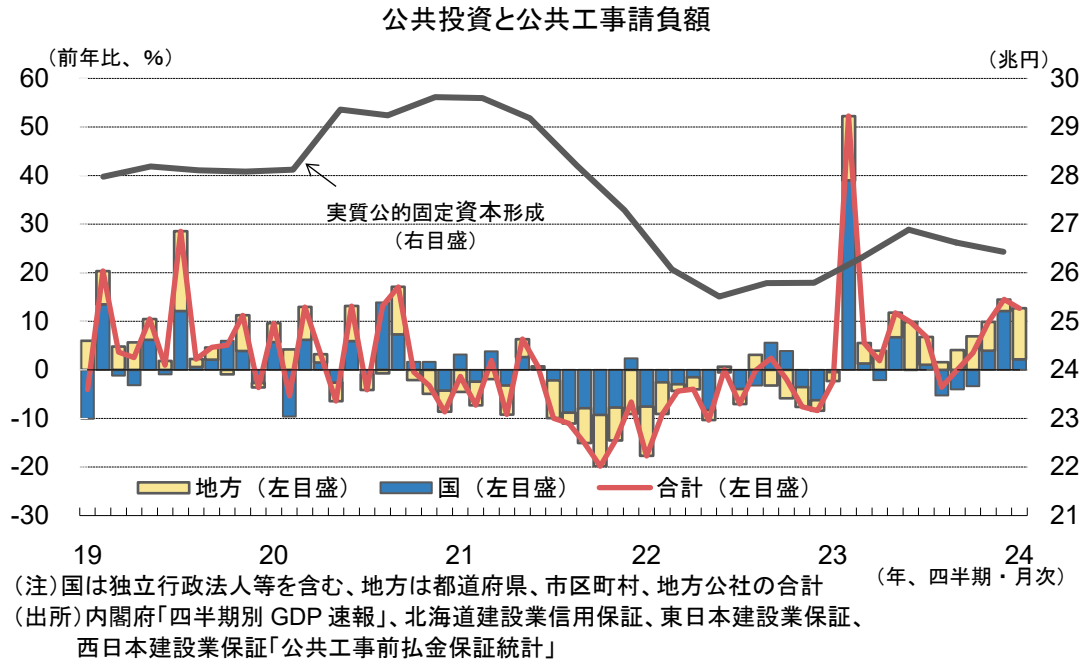
## 7. 設備投資 ～横ばい

10～12月期の設備投資(実質 GDP ベース、1次速報)は前期比-0.1%と3四半期連続で減少した。一方、同期の法人企業統計の設備投資(含むソフトウェア)は前期比+10.4%と2四半期連続で増加した。設備投資に先行する機械受注(船舶・電力を除く民需)は、12月は前月比+2.7%と3ヶ月ぶりに増加した。機械受注は横ばい圏で推移しているものの、受注残も積み上がっていることから、今後、設備投資は底堅く推移しよう。



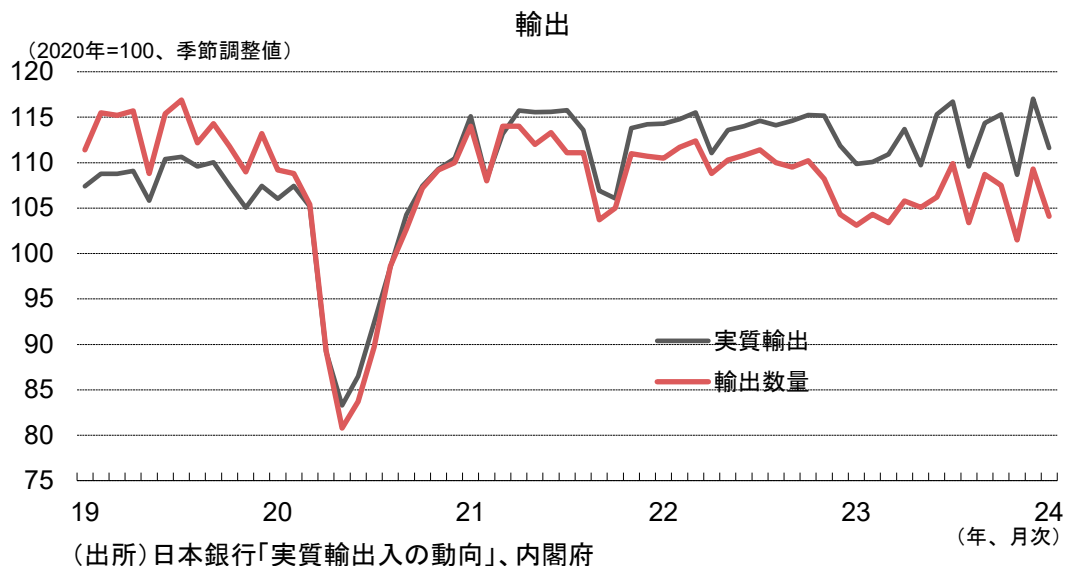
## 8. 公共投資 ～横ばい圏で推移している

10～12月期の公共投資(実質 GDP ベース、1次速報)は前期比-0.7%と減少したものの、基調としては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、1月は国、地方公共団体とも増加し、前年比+12.7%と5ヶ月連続で増加したが、単価上昇によるところが大きい。公共投資は当面、横ばい圏で推移するだろう。

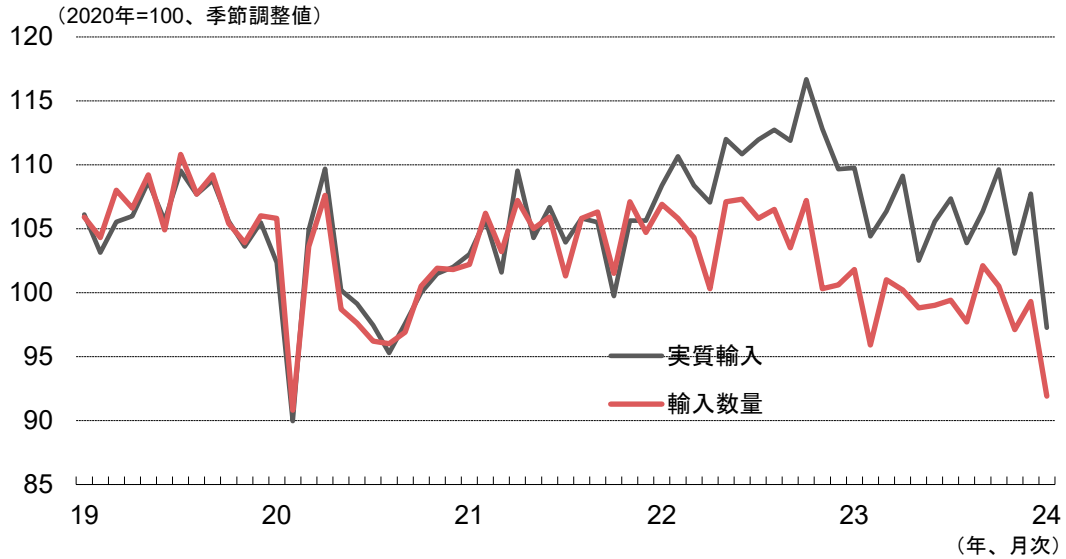


## 9. 輸出入・国際収支 ～輸出は増加が一服、輸入は横ばい

1月の実質輸出は前月比-4.6%と2ヶ月ぶりに減少した。均してみれば、増加が一服している。今後は半導体需要が回復傾向にあることもあって緩やかな持ち直しに向かうと期待されるが、目先は一部自動車メーカーの工場稼働停止の影響もあり弱含む可能性がある。1月の実質輸入は前月比-9.7%と2ヶ月ぶりに減少した。均してみれば横ばいとなっているが、今後は国内景気の回復に併せて持ち直していくと見込まれる。



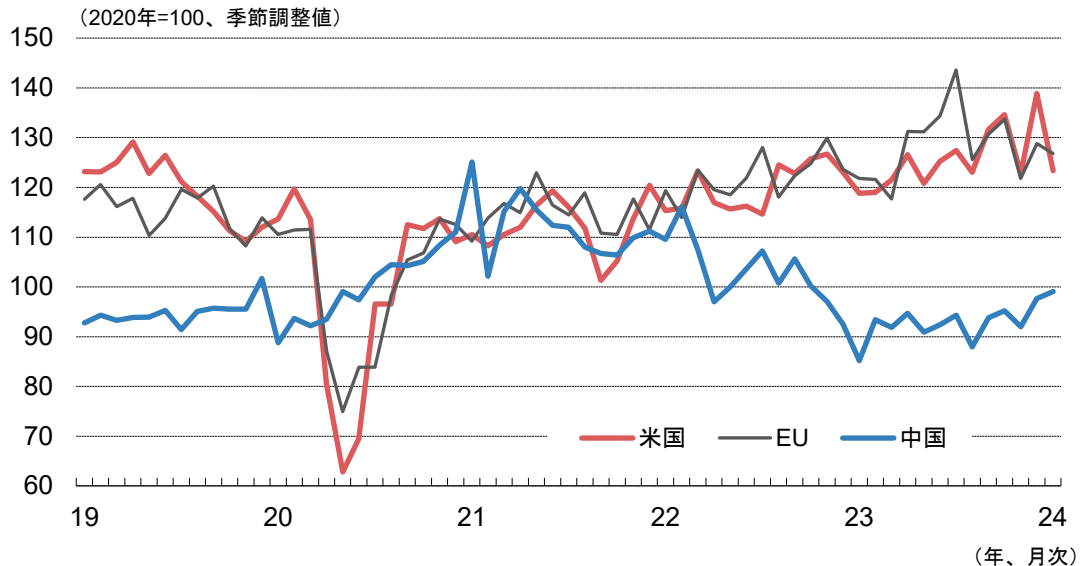
## 輸入



(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」、内閣府

1月の実質輸出を地域別にみると、米国向けは前月比 $-11.2\%$ 、EU向けは同 $-1.6\%$ と2ヶ月ぶりに減少した一方、中国向けは同 $+1.5\%$ 、NIEs・ASEAN等向けは同 $+2.3\%$ と2ヶ月連続で増加した。財別では、中間財は前月比 $+0.7\%$ 、情報関連が同 $+1.9\%$ と2ヶ月連続で増加したが、自動車関連が同 $-11.0\%$ 、資本財が同 $-13.1\%$ と大きく減少した。均して見ると、米国向けや自動車関連を中心に増加が一服している。

## 地域別実質輸出

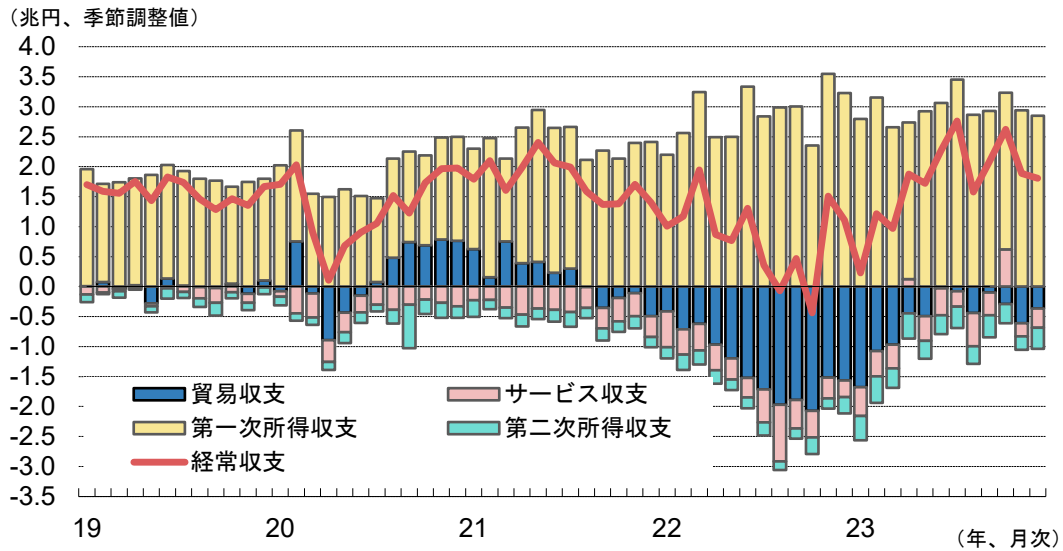


(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」



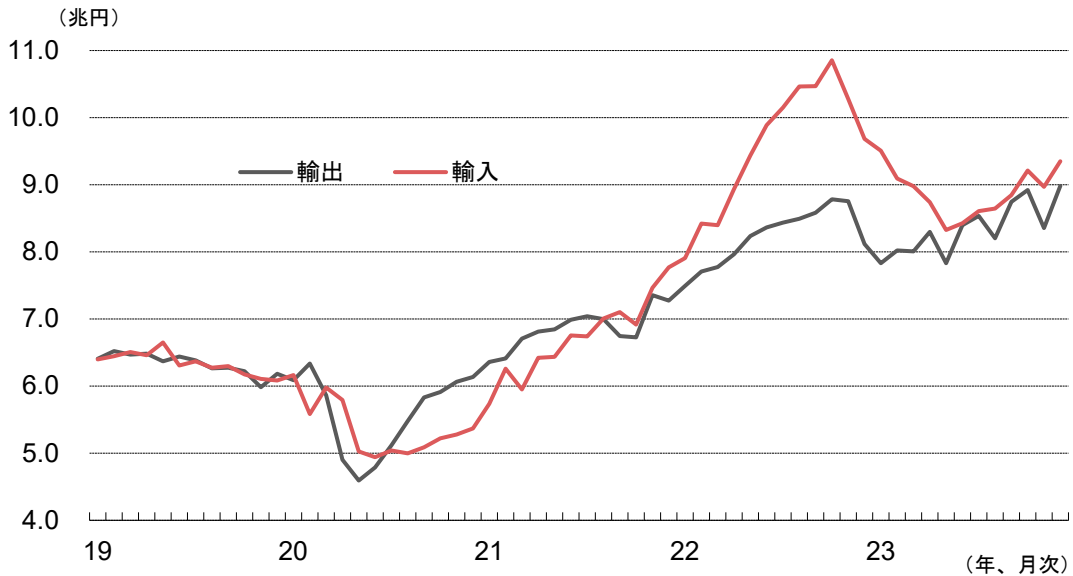
12月の経常収支(季節調整値)は1兆8,100億円となった。輸出が輸入を上回って増加したことで貿易収支の赤字幅は縮小したものの、サービス収支の赤字幅が拡大したことや、第一次所得収支の黒字幅が縮小したこと、第二次所得収支の赤字幅が拡大したことから、経常収支の黒字幅は小幅ながら前月から縮小した。1月も経常収支の黒字幅は縮小が続く可能性がある。

### 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」

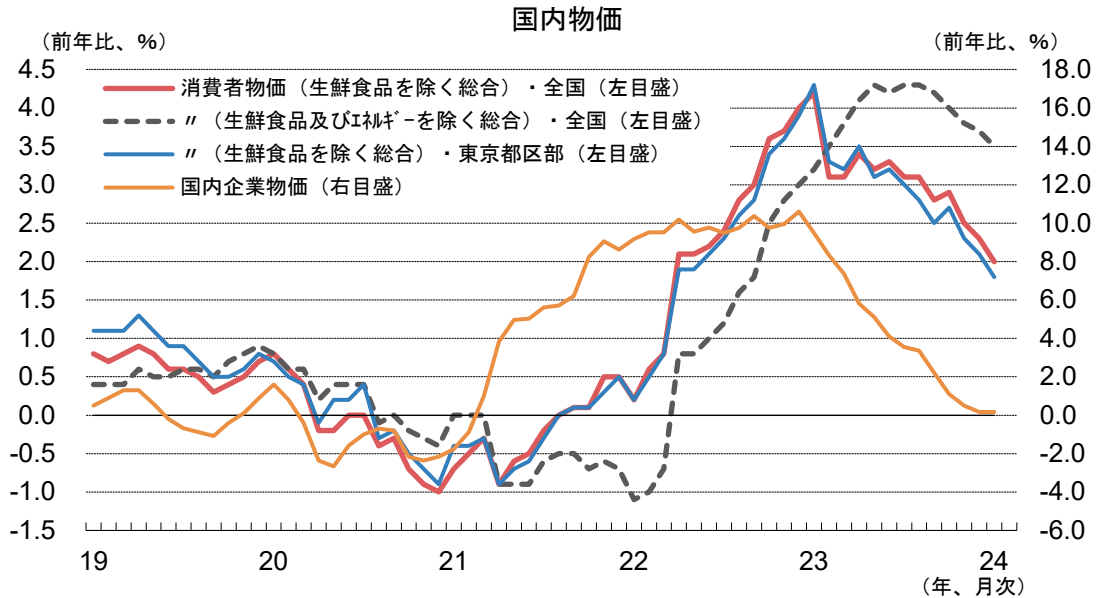
### 輸出入(国際収支ベース)



(出所) 財務省「国際収支状況」

## 10. 物価 ～企業物価は横ばい、消費者物価は上昇

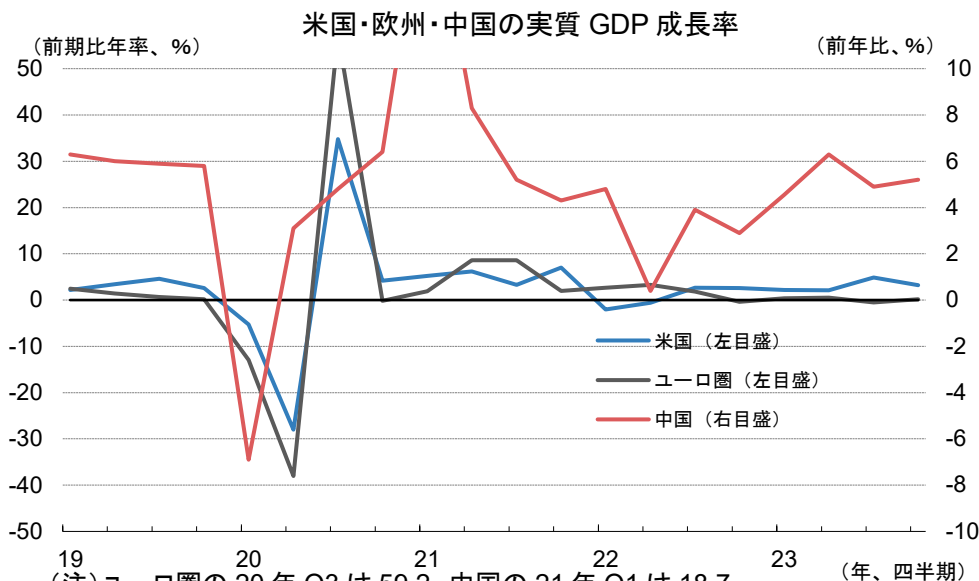
1月の国内企業物価は前年比+0.2%と35ヶ月連続で上昇した。また1月の消費者物価の「生鮮食品を除く総合」は前年比+2.0%と29ヶ月連続で前年比プラスとなり、「生鮮食品及びエネルギーを除く総合」も同+3.5%と22ヶ月連続でプラスとなった。目先は政府の物価高対策の効果が一部剥落するためプラス幅は再拡大するものの、食料品等の価格転嫁の動きも落ち着きつつあることから、均して見ればプラス幅の縮小傾向は続く。



(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 ～米国は持ち直しも欧州、中国は弱い

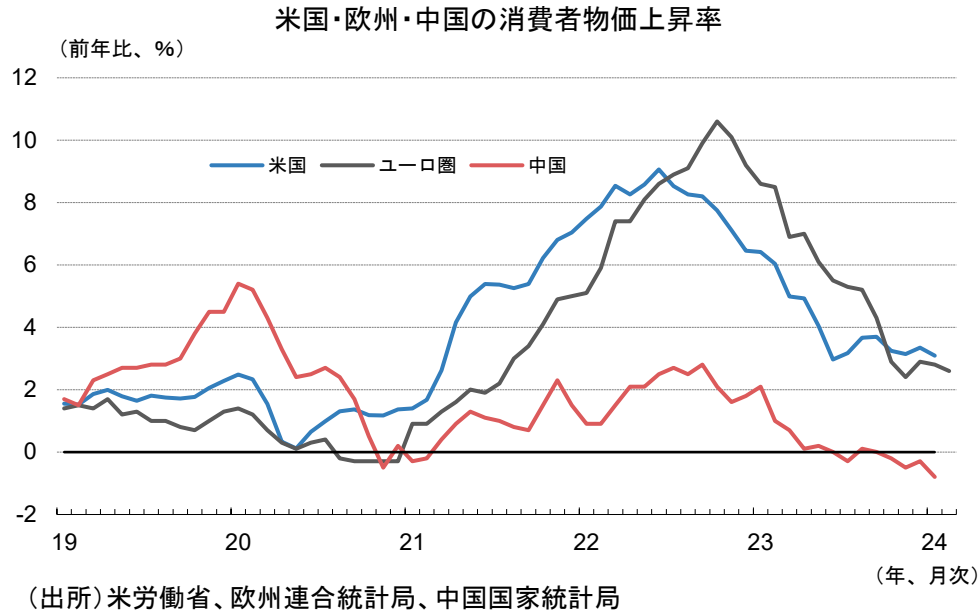
世界景気は米国では持ち直しの動きが続いているが、欧州、中国では弱さが目立つ。10～12月期の実質GDP成長率は、米国で前期比年率+3.2%と6期連続で2%超の成長となった。一方、欧州では同+0.2%の低成長であった。また、中国の成長率は前年比+5.2%にとどまり、景気の基調は弱い。先行き、いずれの地域も景気は持ち直す見込みである。



(出所) 米商務省、欧州連合統計局、中国国家統計局

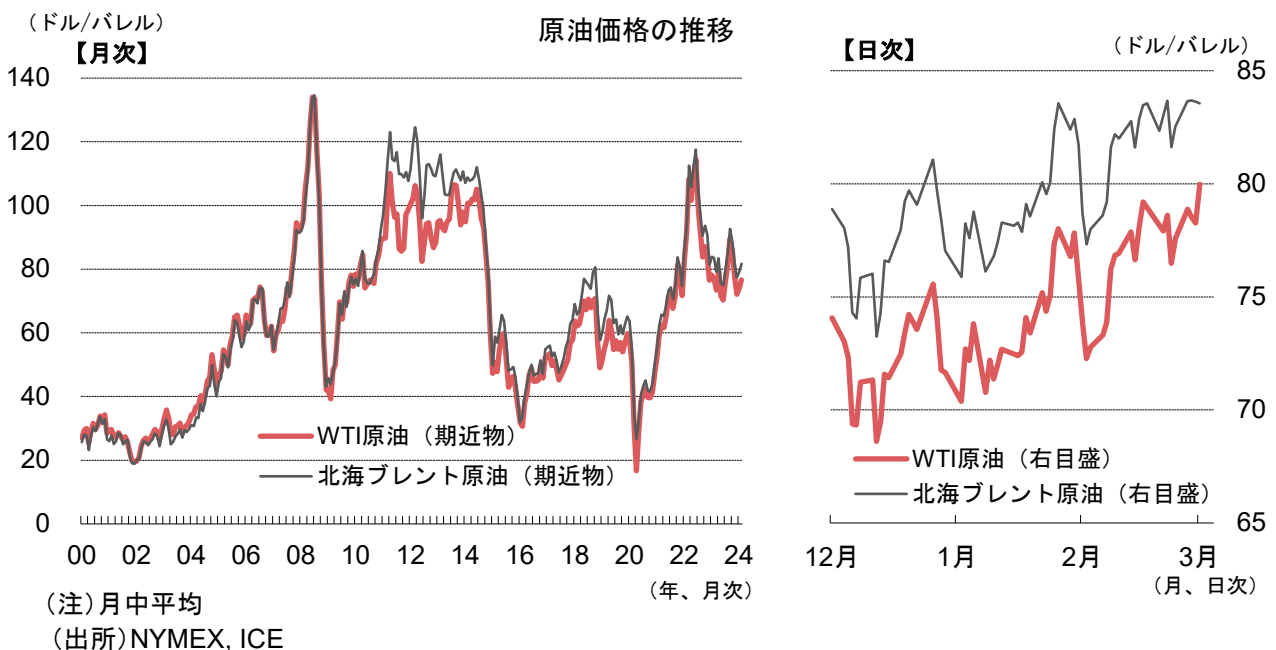
## 12. 世界の物価 ～高水準ながらもピークアウト

世界の消費者物価上昇率はピークアウトの動きがみられるが、依然として水準は高い。米国は1月に前年比+3.1%に鈍化した。ユーロ圏も2月に同+2.6%と2ヶ月連続で鈍化した。中国は1月に同-0.8%と食品や耐久消費財価格の下落により4ヶ月連続で下落した。先行き、米欧では高い上昇率ながらもピークアウトの動きが続く見込みである。



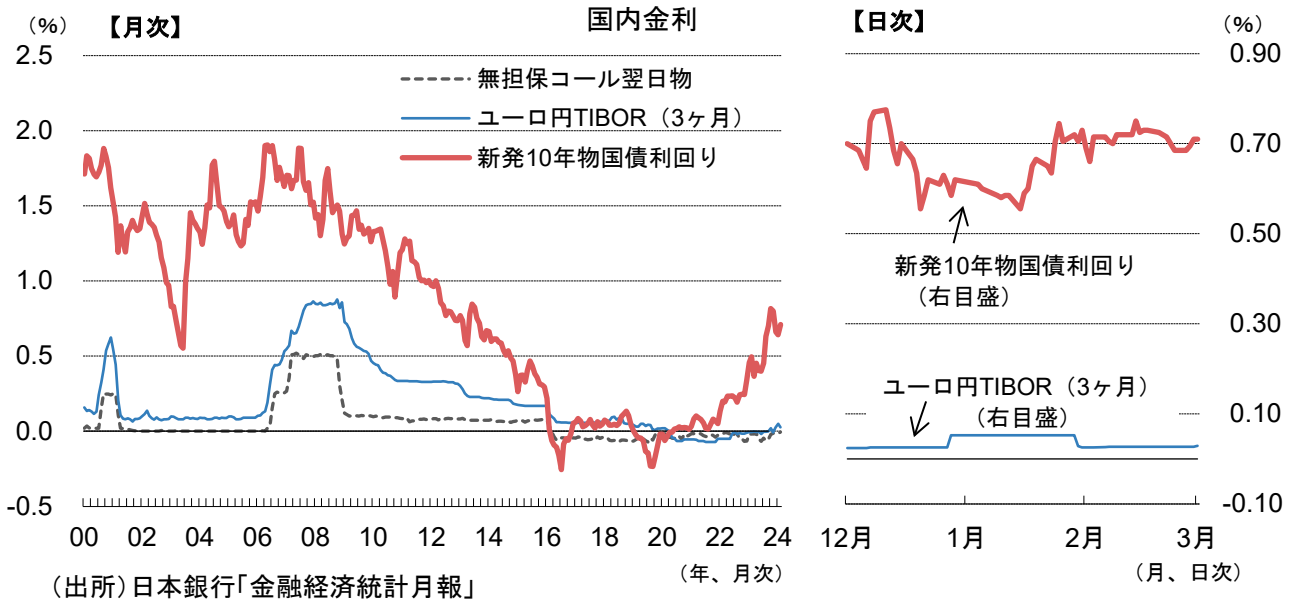
## 13. 原油 ～上昇後、一進一退

2月のブレント原油は上昇したのち、一進一退となった。上旬は、イスラエル軍がガザ地区南部のラファへ本格侵攻の姿勢をみせたことなどから上昇した。その後、フーシ派による紅海での商船攻撃など中東情勢への懸念が続いたことが強材料だったが、中国景気の停滞懸念や米利下げ時期の後ずれ観測が弱材料になった。先行きも米金融政策、ガザ休戦交渉、産油国の原油生産方針などを材料に、原油相場は一進一退が見込まれる。



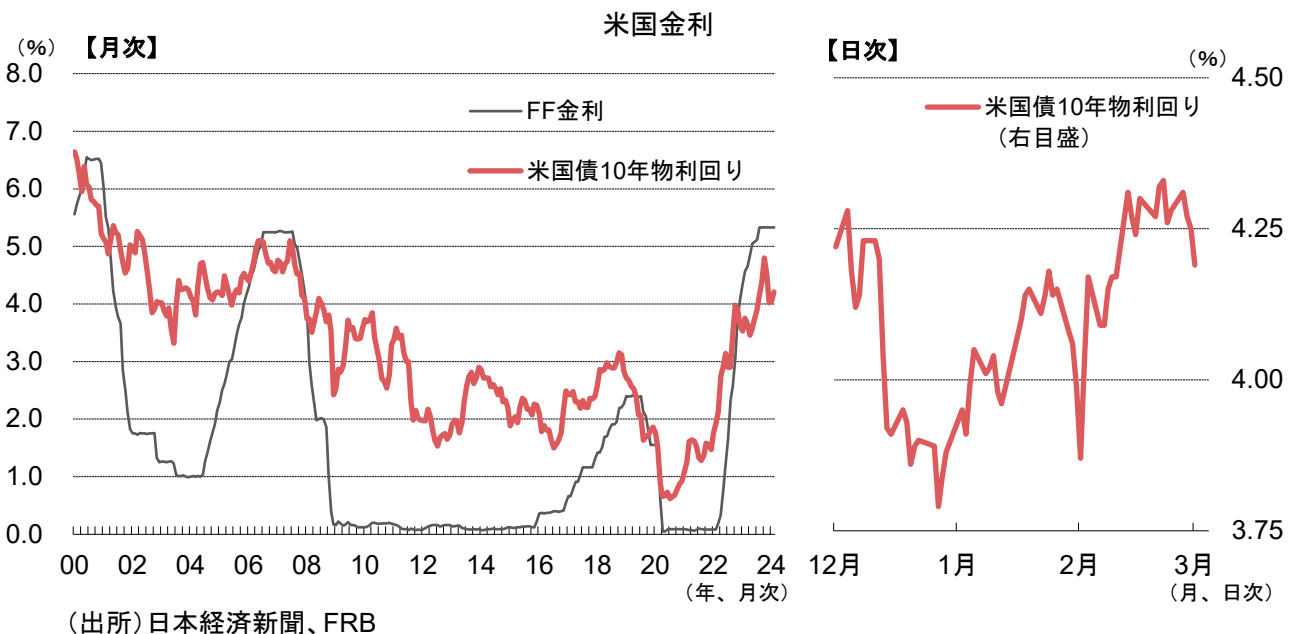
#### 14. 国内金利 ~横ばい

2月の長期金利(新発10年物国債利回り)は横ばいで推移した。米国の早期利下げ期待の後退によって米国金利が上昇したことを受けて、中旬に一時0.76%まで上昇したが、10~12月期GDPがマイナス成長となったことで日銀の政策修正が遅れるとの思惑から下旬には0.72%台に低下した。月末にかけては、日銀審議委員による早期修正に前向きな発言を受けて小幅上昇した。今後も金融政策修正観測を背景に金利は上昇しやすい。



#### 15. 米国金利 ~上昇後、横ばい

2月の米長期金利は上昇後に横ばいで推移した。上旬は、市場予想を大幅に上回る雇用統計の良好な結果を受けて、FRBによる利下げ開始が後ずれするとの思惑から、10年債利回りは月初の3.8%台から4.1%台に上昇した。中旬にも、1月CPIやPPIの上昇率が市場予想を上回ったことで4.3%台まで上昇したが、月末にかけては買戻しの動きが出てみ合いで推移した。今後も利下げ時期を巡って金利は上下ともに変動しやすい。



## 16. 国内株価 ～上昇し、史上最高値を更新

2月の日経平均株価は上昇し、史上最高値を約34年ぶりに更新した。米国株価上昇、好調な企業業績、マイナス金利解除後も低金利政策が続くとの観測、海外からの資金流入、円安進行などの買い材料を背景に上昇が続き、米エヌビディアの業績が市場予想を上回ったことをきっかけに、22日に史上最高値を更新し、月末にかけても高値圏で推移した。高値警戒感はあるが、米株上昇、業績改善への期待感から底堅い推移が続こう。



## 17. 米国株価～上昇

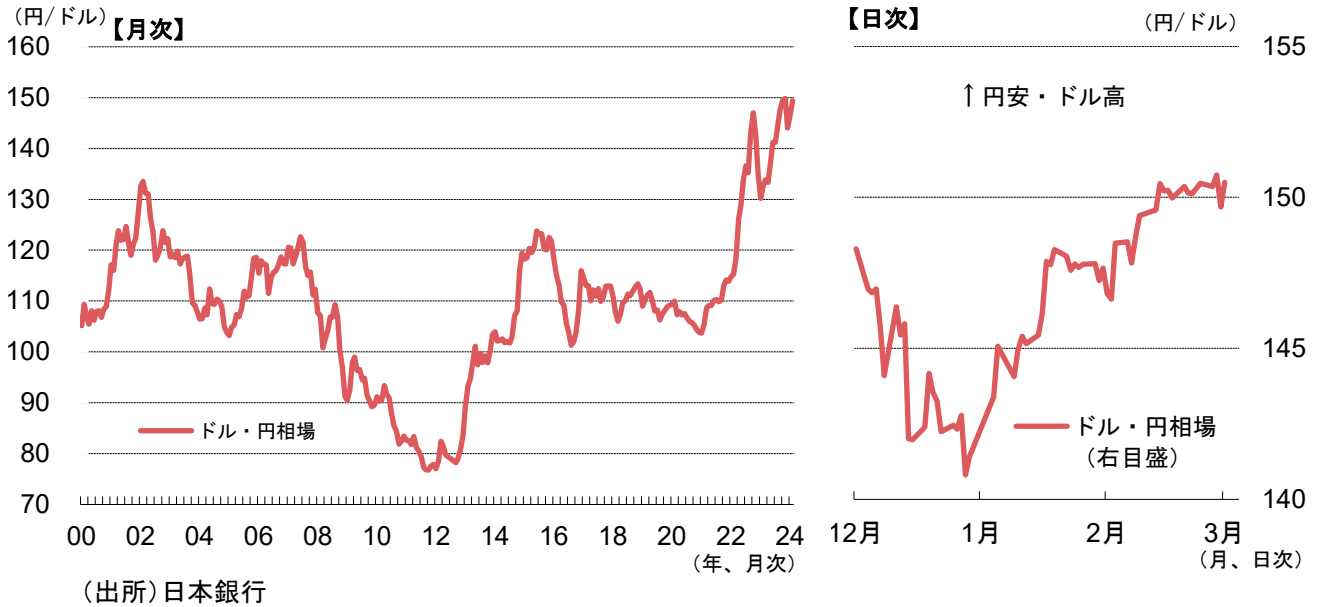
2月の米国株価は上昇した。AI 利用拡大への期待からハイテク株中心に買われ、月初から堅調に推移した。1月 CPI 結果を受けて利下げ期待が後退し、一時的に急落する局面もあったが、その後も半導体関連などハイテク株中心に買いが続き、下旬にはエヌビディアの好決算を受けて買いが一段と優勢となり、NY ダウ平均株価は3万9千ドルを超え、過去最高値を更新した。今後も利下げ時期を探りつつ、高値圏での推移が続こう。



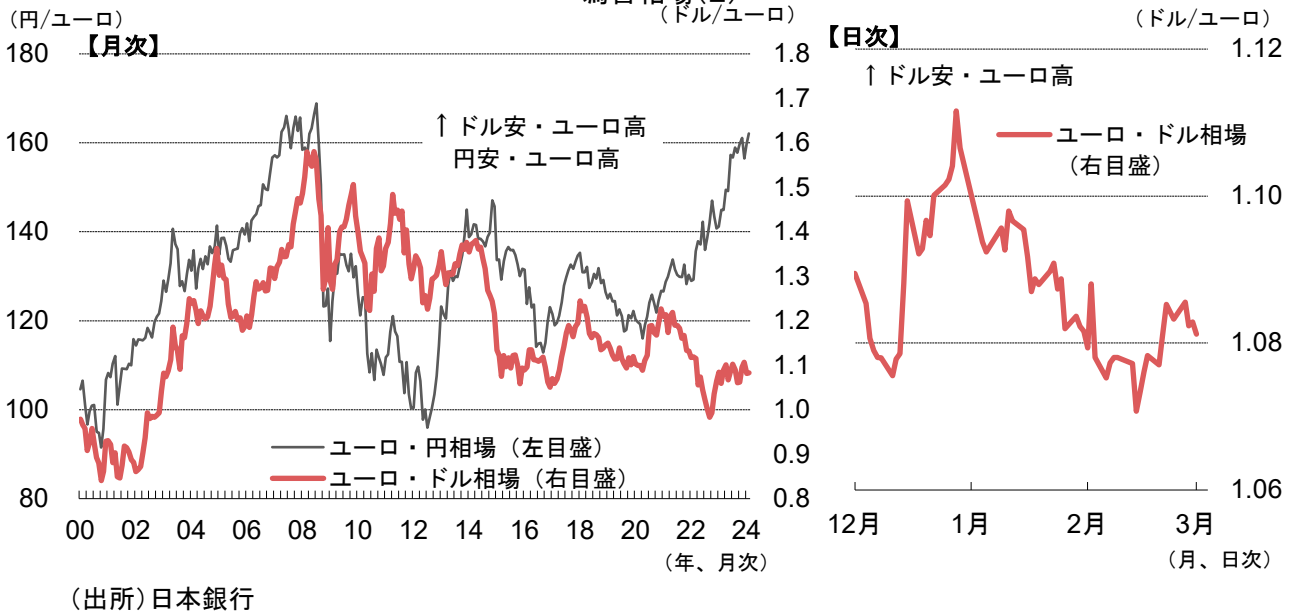
## 18. 為替 ～円は下落

円は下落した。円は、月初は対米ドルで 146 円台だったが、好調な 1 月米雇用統計、市場予想を上回る 1 月米 CPI を受けて米利下げ期待が後退する一方、日銀はマイナス金利解除後も低金利政策を続けるとの観測から中旬に 150 円台まで下落。その後はドルの高値警戒感、日本の政府からの円安けん制発言、日銀のマイナス金利解除の思惑から円安によりやく歯止めがかかった。今後も日米両国の金融政策を巡って荒っぽい動きが続こう。

### ドル・円相場(1)

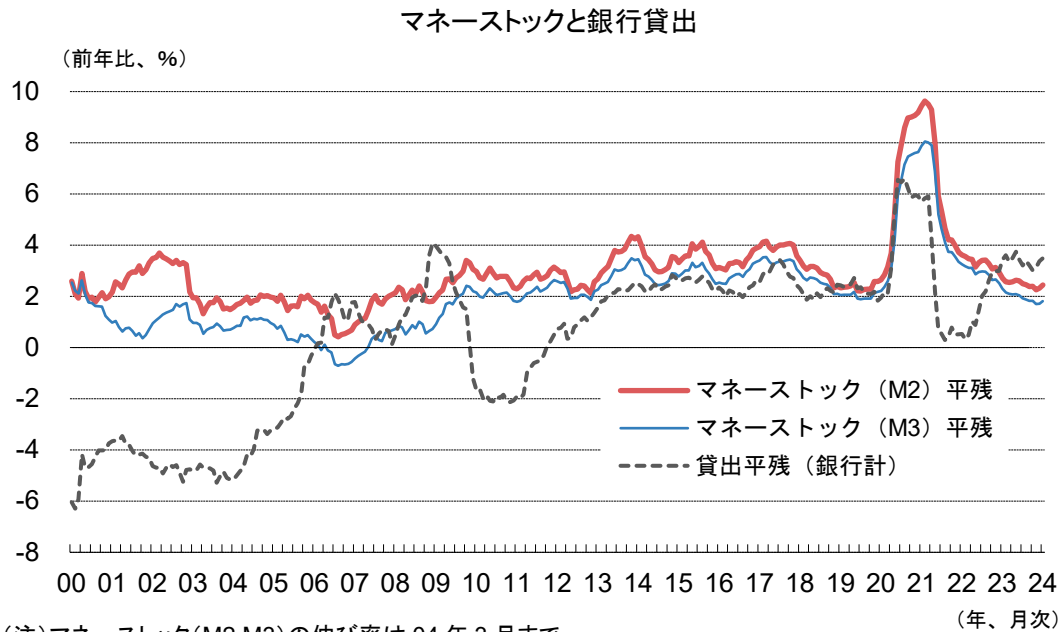


### 為替相場(2)



## 19. 金融 ～銀行貸出、マネーストックとも増加

日銀は 2016 年 9 月に長短金利操作付き量的・質的金融緩和を導入し、イールドカーブコントロール (YCC) により長短金利を低水準に保ってきたが、長期金利の許容上限を 2022 年 12 月に 0.50% に引き上げ後、2023 年 7 月に上限を 1% に引き上げ、10 月にはめどとして 1% 超を容認するなど YCC の柔軟化を実施し、事実上の金融引き締めを進めている。なお、1 月マネーストック (M2) は前年比 +2.4%、1 月銀行貸出残高は同 +3.5% と増加した。



(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ヶ月前～…3ヶ月前～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ヶ月後…現況～3ヶ月後の「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ヶ月前～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](mailto:chosa-report@murc.jp)