

## 経済レポート

# グラフで見る景気予報 (5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。これに対して企業部門では、コスト高によって業績改善テンポが鈍りつつある中、景況感是非製造業で改善しているが、製造業では自動車生産減少の影響で悪化している。一方、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横ばいとなっている。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、春闘での高い賃上げ率が反映され、所得環境が改善するの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長期化が心配されるうえ、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、景気の足踏み状態が長引くリスクは残る。

## 【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. シャドウ部分は、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、日本銀行の金融政策修正の影響
- 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～円安による輸入物価上昇の影響、一部自動車メーカーの工場稼働再稼働のプラス効果  
～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	4月のコメント	5月のコメント	ページ
1. 景気全般	足踏みしている	足踏みしている	5~7
2. 生産	弱含んでいる	持ち直しの動きがみられる	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	弱含んでいる	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	横ばい	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、輸入ともに横ばい	輸出、輸入ともに横ばい	14~16
10. 物価	企業物価は緩やかに上昇、消費者物価は上昇	企業物価は緩やかに上昇、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	米国堅調、欧州、中国も持ち直しの兆し	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、やや下落	18
14. 国内金利	横ばい	上昇	19
15. 米国金利	横ばい	上昇	19
16. 国内株価	上昇後、もみ合い	下落	20
17. 米国株価	上昇	下落	20
18. 為替	円は下落	円は下落後、介入で急反発	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/>

2. 3月の鉱工業生産は3ヶ月ぶりに増加し、先行きも持ち直しが見込まれる。

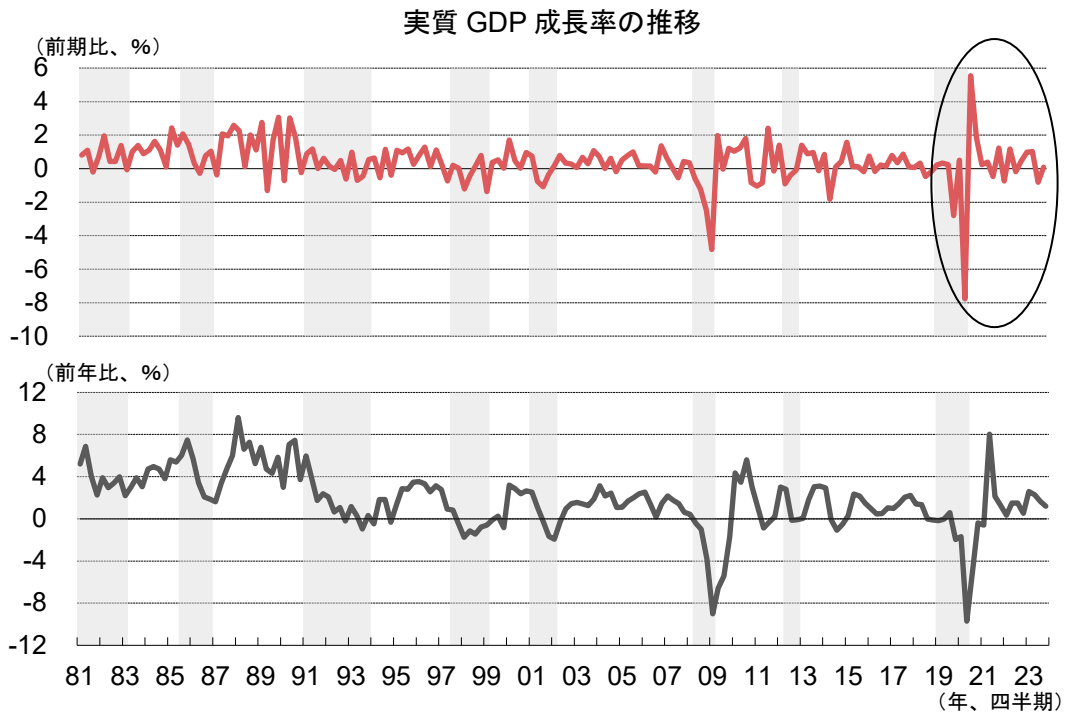
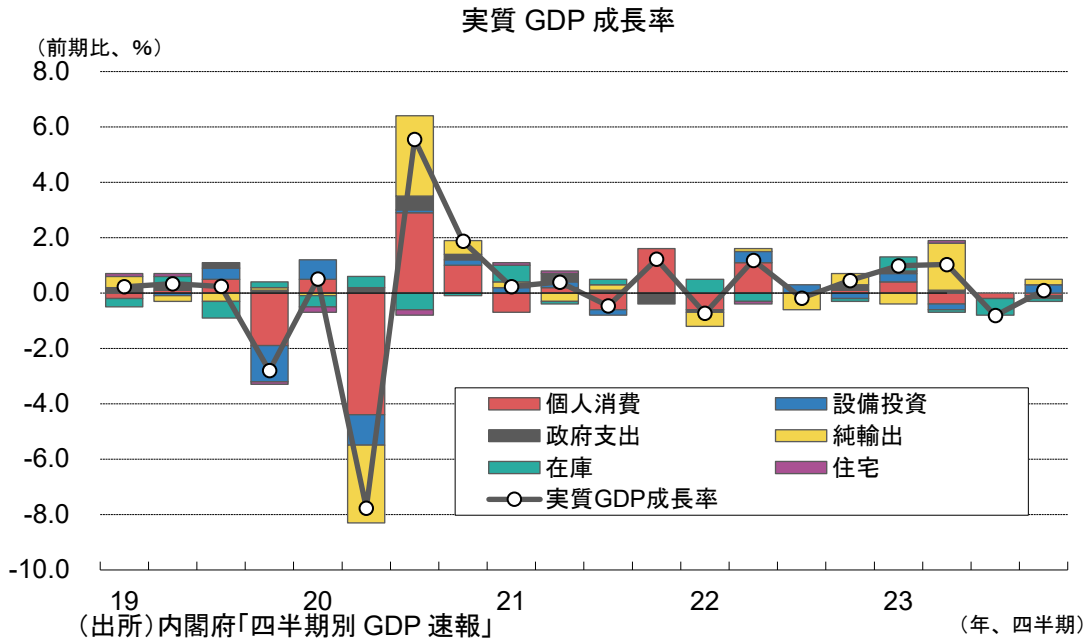
**【主要経済指標の推移】**

経済指標		23 1-3	23 4-6	23 7-9	23 10-12	24 1-3	23 11	23 12	24 1	24 2	24 3	24 4
景気全般	実質GDP (前期比年率、%)	4.0	4.2	-3.2	0.4							
	短観業況判断DI (大企業製造業)	1	5	9	12	11	10	〈24年6月予想〉				
	(大企業非製造業)	20	23	27	30	34	27	〈24年6月予想〉				
	(中小企業製造業)	-6	-5	-5	1	-1	0	〈24年6月予想〉				
	(中小企業非製造業)	8	11	12	14	13	8	〈24年6月予想〉				
	法人企業統計経常利益 (全産業、季節調整値、前期比)	6.3	9.8	-0.5	-2.6							
	(製造業、季節調整値、前期比)	5.3	12.6	4.2	-3.4							
	(非製造業、季節調整値、前期比)	6.8	8.3	-3.0	-2.2							
	景気動向指数 (CI、先行指数) (15年=100)	108.5	108.8	109.3	109.2		108.8	109.9	109.5	111.8		
	(CI、一致指数) (15年=100)	113.9	115.2	115.4	115.5		114.9	116.0	112.3	111.6		
(DI、先行指数)	51.5	45.5	51.5	51.5		54.5	45.5	50.0	80.0			
(DI、一致指数)	45.0	56.7	38.3	56.7		35.0	65.0	11.1	22.2			
景気の現状判断DI (景気ウォッチャー調査、季節調整値)	51.3	53.3	52.5	51.1	50.4	50.8	51.8	50.2	51.3	49.8		
景気の先行き判断DI (景気ウォッチャー調査、季節調整値)	51.5	53.5	51.3	50.2	52.2	50.3	50.4	52.5	53.0	51.2		
生産	鉱工業生産 (季節調整済、前期比・前月比)	-1.7	1.2	-1.4	1.1	-5.3	-0.6	1.2	-6.7	-0.6	3.8	
	鉱工業出荷 (季節調整済、前期比・前月比)	-1.0	1.2	-0.9	0.6	-5.9	-0.8	1.6	-7.5	-0.7	4.3	
	鉱工業在庫 (季節調整済、前期比・前月比)	0.5	1.8	-0.9	-1.2	-1.5	0.0	-0.9	-1.7	0.6	1.1	
	第3次産業活動指数 (季節調整済、前期比・前月比)	1.1	0.2	0.8	-0.5		-0.2	0.3	-0.5	1.5		
雇用・所得	失業率 (季節調整済、%)	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.6	2.6	
	就業者数 (季節調整済、万人)	6730	6745	6750	6764	6768.0	6772	6764	6761	6783	6760	
	雇用者数 (季節調整済、万人)	6049	6078	6088	6090	6104.3	6092	6103	6098	6115	6100	
	新規求人倍率 (季節調整済、倍)	2.33	2.29	2.28	2.25	2.3	2.25	2.25	2.28	2.26	2.38	
	有効求人倍率 (季節調整済、倍)	1.34	1.32	1.30	1.28	1.27	1.27	1.27	1.27	1.26	1.28	
	現金給与総額	1.0	2.0	0.8	1.0		0.7	0.8	1.5	1.4		
個人消費	実質消費支出 (二人以上の世帯/農林漁家含む)	-0.2	-4.2	-3.4	-2.6		-2.9	-2.5	-6.3	-0.5		
	(うち勤労者世帯/農林漁家含む)	-1.2	-5.2	-6.1	-4.2		-5.2	-4.3	-7.7	-0.3		
	総消費動向指数 (2020年基準)実質 (季節調整済、前期比・前月比)	0.2	-0.5	-0.1	-0.3		-0.1	-0.3	-0.0	0.2		
	新車登録台数 (含む軽)	16.7	23.4	13.9	10.3	-16.1	11.7	6.1	-10.8	-16.2	-19.6	
	新車登録台数 (除く軽)	18.1	30.5	16.3	14.3	-13.6	16.4	11.0	-4.5	-14.4	-18.6	
	商業販売額・小売業	6.4	5.5	6.8	3.9	2.6	5.4	2.4	2.1	4.7	1.2	
百貨店販売高・全国	14.2	6.8	9.5	5.9	9.9	7.4	5.4	7.1	14.0	9.9		
住宅投資	新設住宅着工戸数 (季節調整済年率、千戸)	864	818	800	803	786	789	814	802	795	760	
	(前年比、%)	1.0	-4.4	-7.7	-6.2	-9.5	-8.5	-4.0	-7.5	-8.2	-12.8	
設備投資	機械受注 (民需/除船電、季節調整済、前月比)	2.0	-2.9	-1.4	-1.3		-3.7	1.9	-1.7	7.7		
	(同前年比)	1.8	-6.7	-7.2	-2.5		-5.0	-0.7	-10.9	-1.8		
公共投資	公共工事請負額	14.7	7.1	1.3	8.3	5.2	9.9	14.5	12.7	-0.7	6.2	
外需	通関輸出 (金額ベース、円建て)	4.8	1.6	1.1	3.7	8.8	-0.2	9.7	11.9	7.8	7.3	
	実質輸出 (季節調整済、前期比・前月比)	-2.9	1.6	0.5	0.3	-2.5	-3.0	5.0	-3.9	-2.7	3.4	
	通関輸入 (金額ベース、円建て)	10.9	-8.8	-16.1	-10.4	-5.0	-11.8	-6.8	-9.7	0.6	-5.1	
	実質輸入 (季節調整済、前期比・前月比)	-4.5	-1.7	0.3	0.3	-4.4	-4.4	4.1	-9.0	3.6	3.8	
	経常収支 (季節調整済、百億円)	253.8	609.4	654.5	658.3		199.4	185.9	274.6	136.9		
貿易収支 (季節調整済、百億円)	-367.9	-92.6	-61.5	-123.7		-57.3	-35.8	-2.2	-71.2			
物価	企業物価指数 (国内)	8.4	5.0	3.0	0.6	0.6	0.5	0.3	0.3	0.7	0.8	
	消費者物価指数 (除く生鮮)	3.5	3.2	3.0	2.4	2.5	2.5	2.3	2.0	2.8	2.6	
金融	マネーストック (M2、平残)	2.6	2.6	2.4	2.3	2.5	2.3	2.3	2.5	2.4	2.5	
	(M3、平残)	2.2	2.1	1.9	1.7	1.8	1.7	1.7	1.8	1.8	1.8	
	貸出平残 (銀行計)	3.5	3.6	3.3	3.2	3.5	3.1	3.4	3.4	3.4	3.6	
市場データ (期中平均)	原油価格 (WTI期近物、ドル/バレル)	76.1	73.8	82.3	78.3	77.0	77.4	72.1	73.9	76.6	80.4	84.4
	無担保コール翌日物 (%)	-0.019	-0.044	-0.055	-0.016	0.001	-0.015	-0.012	-0.014	-0.006	0.022	0.077
	ユーロ円TIBOR (3ヶ月) (%)	-0.004	-0.008	-0.003	0.013	0.053	-0.008	0.027	0.049	0.027	0.083	0.109
	新発10年物国債利回り (%)	0.44	0.42	0.60	0.76	0.70	0.80	0.66	0.64	0.71	0.74	0.83
	FFレート (%)	4.52	4.99	5.26	5.33	5.33	5.33	5.33	5.33	5.33	5.33	5.33
	米国債10年物利回り (%)	3.65	3.59	4.15	4.44	4.16	4.50	4.02	4.06	4.21	4.21	4.54
	日経平均株価 (円)	27270	30393	32529	32486	37694	32960	33118	35452	37785	39844	38751
	東証株価指数 (TOPIX) (ポイント)	1967	2133	2312	2325	2610	2356	2348	2494	2606	2729	2708
	ダウ工業株価指数 (月末値、ドル)	33339	33805	34596	35564	38985	35951	37690	38150	38996	39807	37816
	ナスダック株価指数 (月末値、1971/2/5=100)	11754	12983	13867	14030	15878	14226	15011	15164	16092	16379	15658
	円相場 (東京市場中心相場、円/ドル)	132.2	137.3	144.6	147.8	148.5	149.8	144.1	146.6	149.4	149.6	153.4
	円相場 (東京市場17:00時点、円/ユーロ)	143.7	151.9	157.8	159.1	161.6	161.1	156.5	159.7	162.1	163.0	167.9
	ドル相場 (東京市場17:00時点、ドル/ユーロ)	1.08	1.08	1.08	1.09	1.08	1.10	1.11	1.08	1.08	1.08	1.07

(注) 括弧書きのない場合は、単位は前年比、%

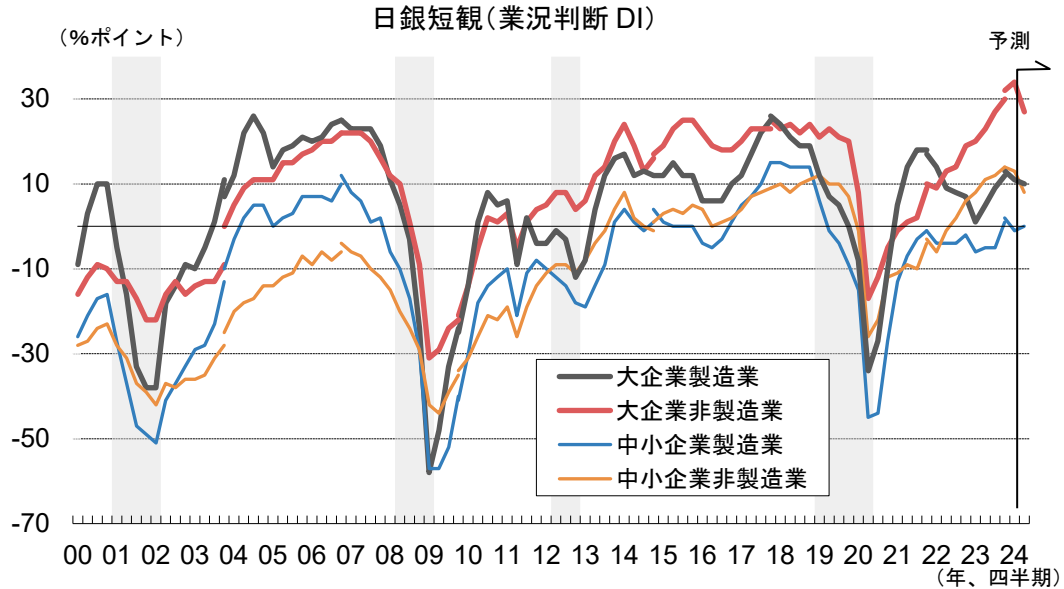
## 1. 景気全般 ～足踏みしている

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2四半期ぶりにプラス成長に転じた。企業の投資意欲の強さもあり、設備投資が大きく増加した一方、物価高の影響やコロナ禍明け後の需要回復一巡で個人消費は3四半期連続で減少しており、景気は足踏み状態にある。2024年1～3月期は一部自動車メーカーの生産停止などを背景に、再びマイナス成長に陥る可能性が高い。



(注)シャドー部分は内閣府による景気後退期  
(出所)内閣府「四半期別 GDP 速報」

3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4四半期ぶりの悪化、非製造業では8四半期連続の改善となった。製造業では品質不正問題により生産が落ち込んでいる自動車等を中心に悪化した。一方、非製造業では国内需要の回復を受けて、対事業所サービスを中心に改善が続いた。先行きについては、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。

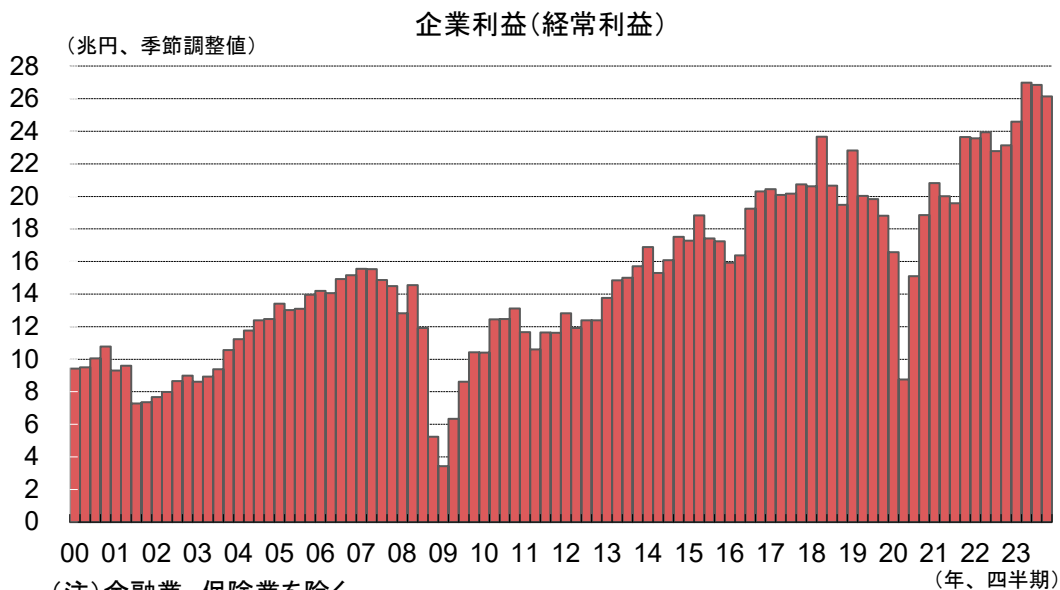


(注1) シャドー部分は内閣府による景気後退期

(注2) 2004年、2007年、2010年、2015年、2018年、2022年、2024年の各3月調査時点で調査対象企業の見直しが行われたため、前後の系列にギャップがある。

(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

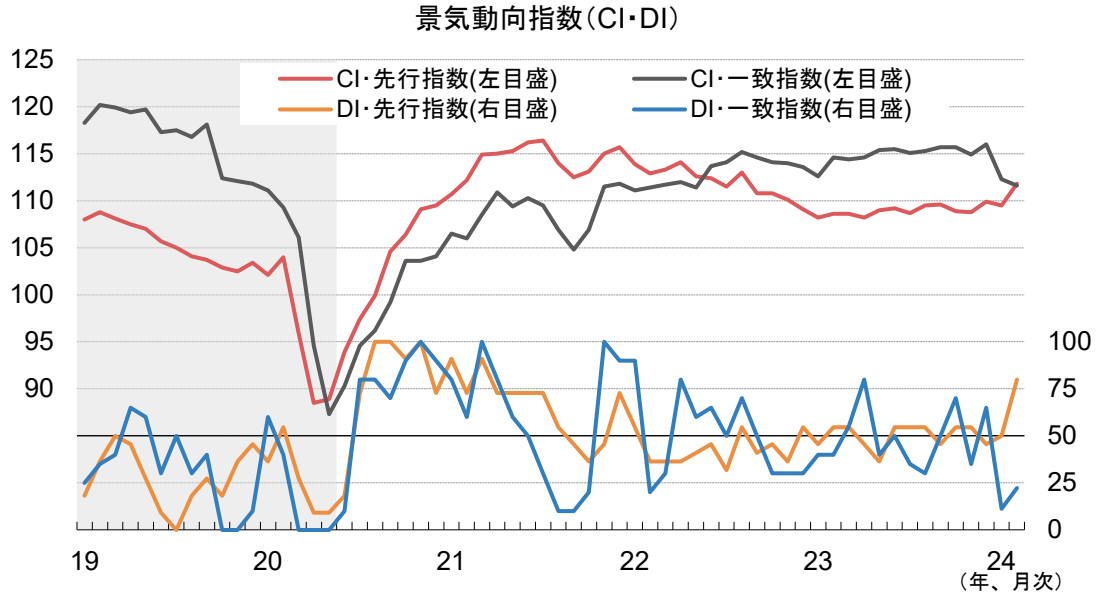
10~12月期の企業利益(経常利益、金融業・保険業を除く)は、売上高が前期比+0.9%と11四半期連続で増加したものの、利益率が前期から悪化したため、同一-2.6%と2四半期連続で減少した(業種別では、製造業は前期比-3.4%、非製造業は同一-2.2%)。先行きについては、国内景気の回復が非製造業を中心に業績を押し上げる見通しだが、売上原価や人件費などのコスト増加が重石となり、企業利益は下振れるリスクがある。



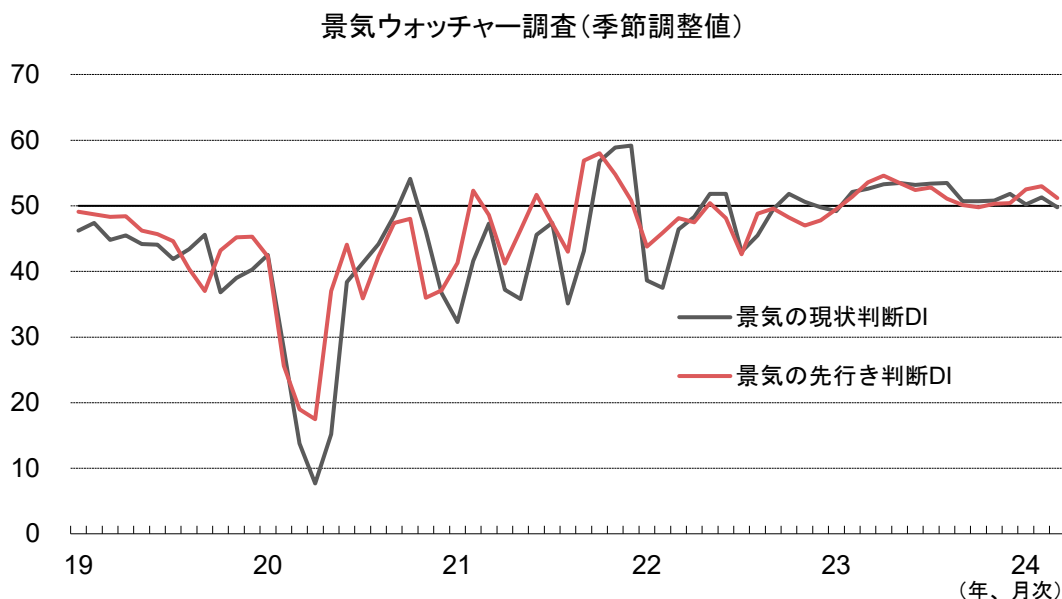
(注) 金融業、保険業を除く

(出所) 財務省「法人企業統計季報」

2月のCI一致指数は前月差-0.7ポイントと2ヶ月連続で低下し、基調判断は「下方への局面変化」へと下方修正された。発表済み9系列のうち6系列がマイナスに寄与した。年明けに生じた工場稼働停止などの影響が長引く中、自動車生産・出荷の減少が続く、出荷・輸出関連指標のマイナス寄与が大きかった。3月のCI一致指数は自動車減産の影響が概ね一巡し、3ヶ月ぶりに上昇する見込み。基調判断は「下方への局面変化」が続こう。



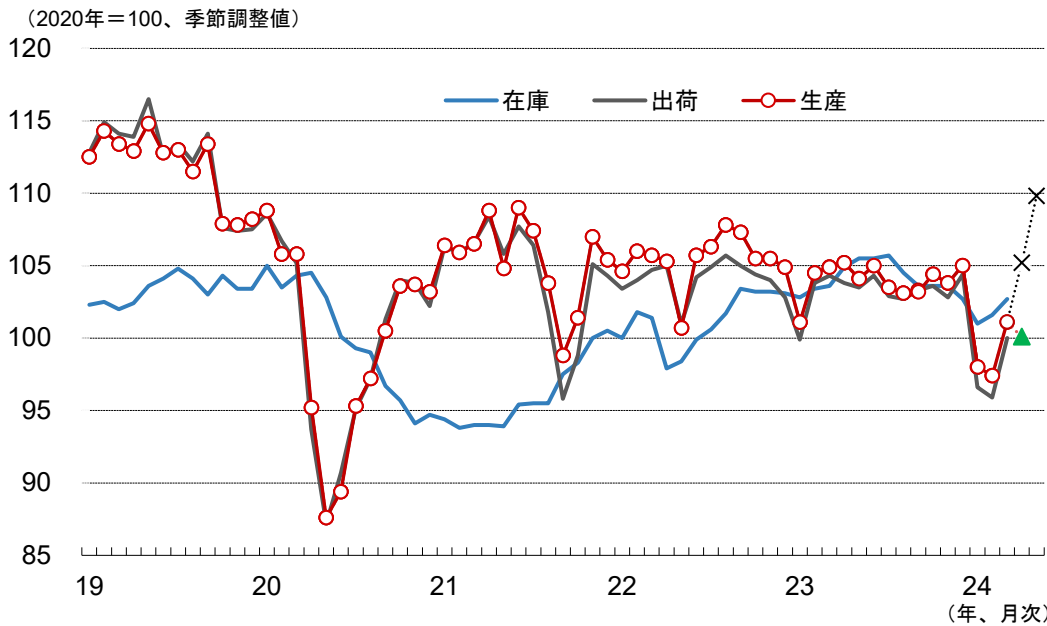
3月の景気ウォッチャー調査の現状判断DI(季節調整値)は49.8と低下し(前月差-1.5ポイント)、14ヶ月ぶりに好不調の境目である50を下回った。北陸地方の現状判断DIが大きく改善するなど、令和6年能登半島地震の影響は概ね剥落したが、物価高や自動車の品質不正問題の後処理の長期化などを背景に、家計動向関連、企業動向関連の悪化が大きかった。先行き判断DIは5ヶ月ぶりに低下したが、水準は50を上回った。



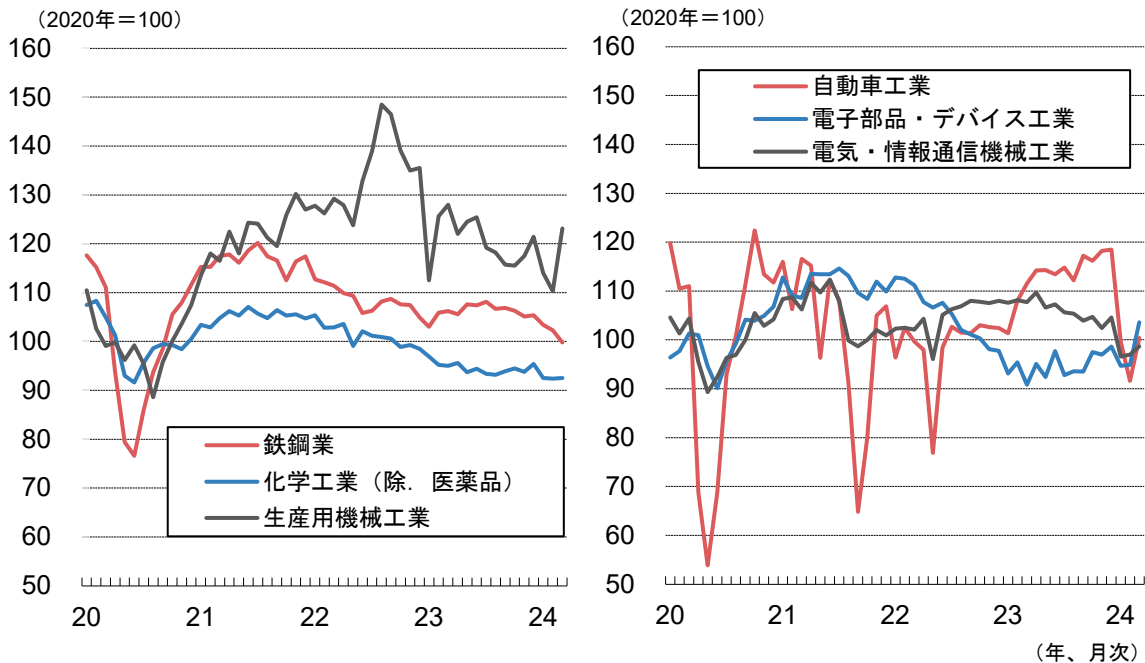
## 2. 生産 ～持ち直しの動きがみられる

3月の鉱工業生産は前月比+3.8%と、自動車工業や生産用機械工業等を中心に3ヶ月ぶりに増加した。製造工業生産予測調査では4月は前月比+4.1%(同調査をもとにした経済産業省の予測は同-1.0%)、5月は同+4.4%と、一部自動車メーカーの品質不正問題が解消へ向かうことで、一段と持ち直していく見通しとなっている。ただし、人手不足等から持ち直しが緩慢なものにとどまるリスクがある。

### 鉱工業生産



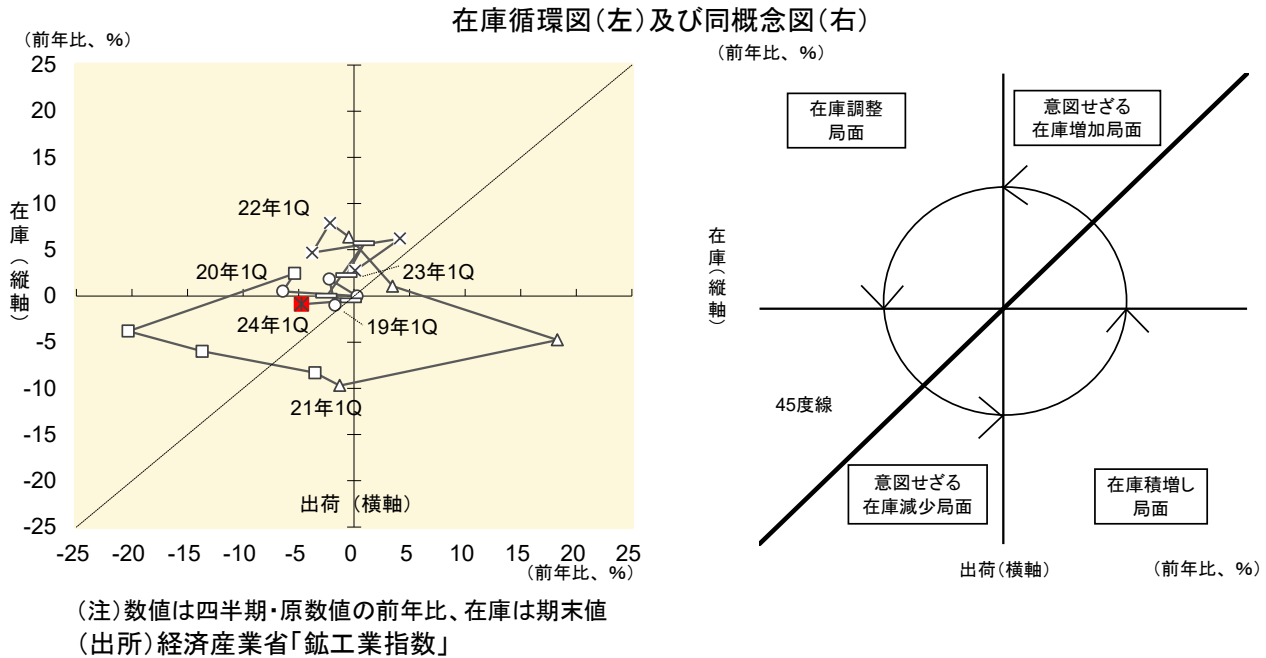
(注)「×」は製造工業生産予測調査結果から計算したもの、「▲」は経済産業省による予測値から計算したもの  
(出所)経済産業省「鉱工業指数」



(出所)経済産業省「鉱工業指数」

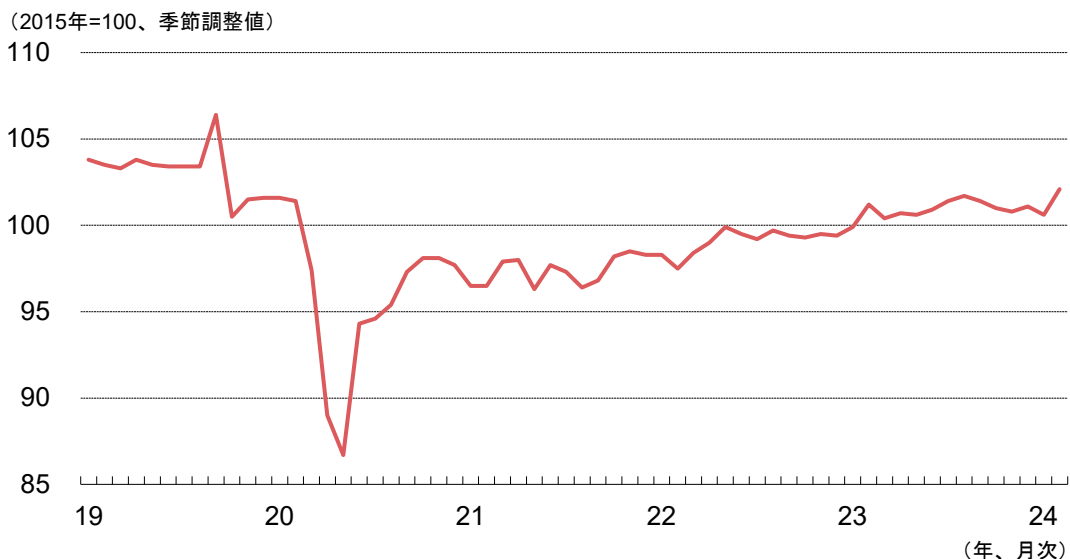


3月の鉱工業出荷は、自動車工業や生産用機械工業等を中心に前月比+4.3%と3ヶ月ぶりに増加した。また、前年比では自動車工業等を中心に-7.1%と3ヶ月連続で減少した。在庫は、生産用機械工業や輸送機械工業等を中心に前月比+1.1%と2ヶ月連続で増加した。また、前年比では電子部品・デバイス工業等を中心に-0.9%と4ヶ月連続で減少した。



2月の第3次産業活動指数は、前月比+1.5%と2ヶ月ぶりに上昇した。特に飲食店、飲食サービス等の生活娯楽関連サービスや飲食料品等の小売業等が上昇し、全体を押し上げた。価格上昇等を受けて昨年秋頃から持ち直しは足踏みとなっていたが、足元では情報通信業や生活娯楽関連サービス等を中心に持ち直しの兆しがみられる。ただし、物価高が続く中で、引き続き伸び悩みリスクもある。

### 第3次産業活動指数

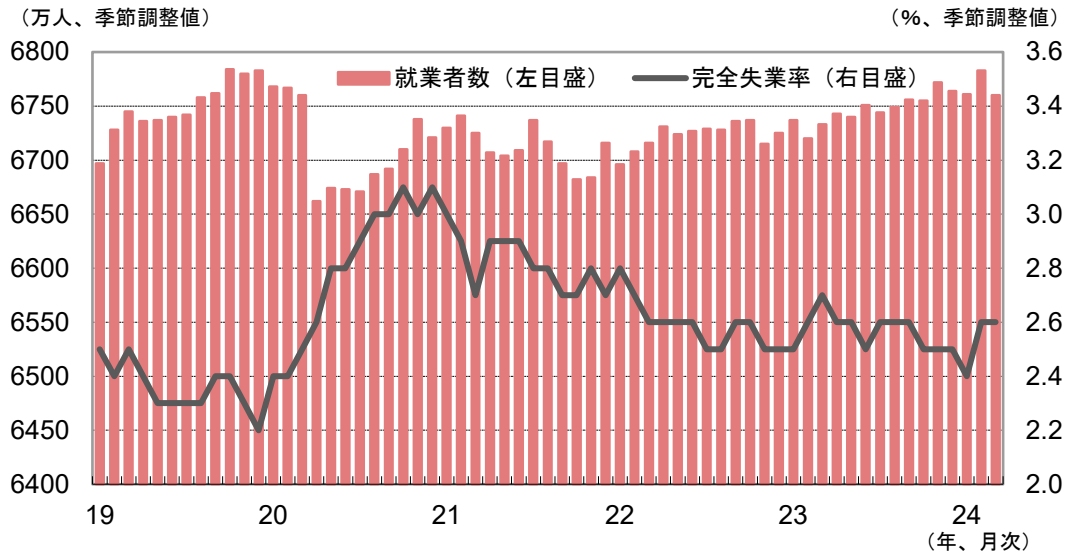


(出所) 経済産業省「第3次産業活動指数」

### 3. 雇用 ～緩やかに改善している

3月は、労働力人口(前月差-25万人)、就業者(同-23万人)とも減少する中、完全失業者は前月と同水準で、完全失業率は前月と同じ2.6%だった。完全失業率は低水準で推移しているうえ、就業者数と雇用者数は3月に減少したものの、共に過去最高に近い水準にあるなど、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。

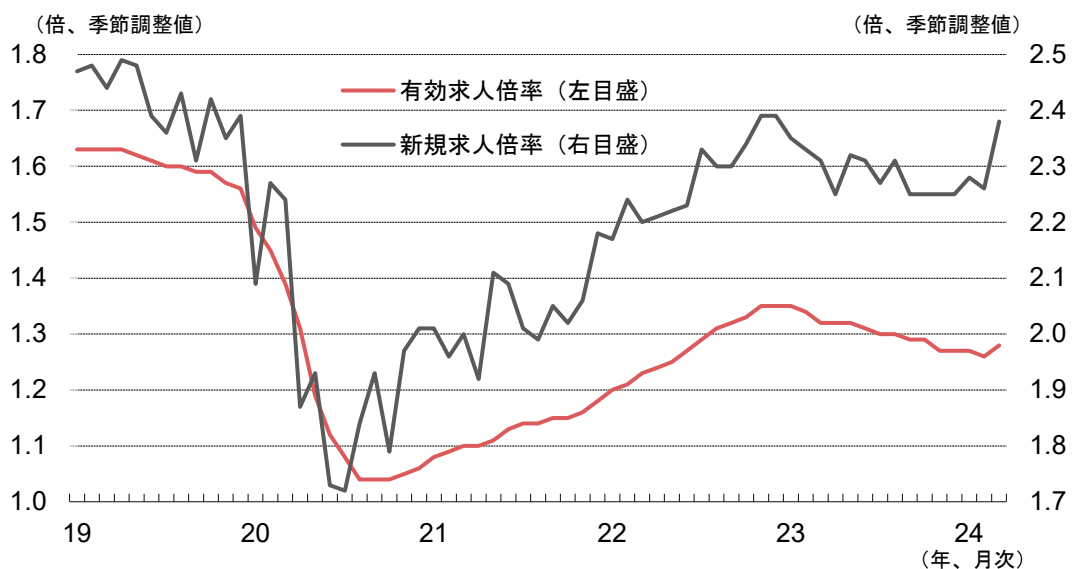
失業率と就業者数



(出所)総務省「労働力調査」

3月の有効求人倍率は前月から0.02ポイント上昇の1.28倍となった。有効求人数(前月比-0.9%)、有効求職者数(同-1.9%)とも減少したが、後者の減少幅が大きかった。新規求人倍率は2.38倍と上昇した。新規求人数(同-0.7%)、新規求職申込件数(同-6.0%)とも減少したが、後者の減少幅が大きかった。今後は、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。

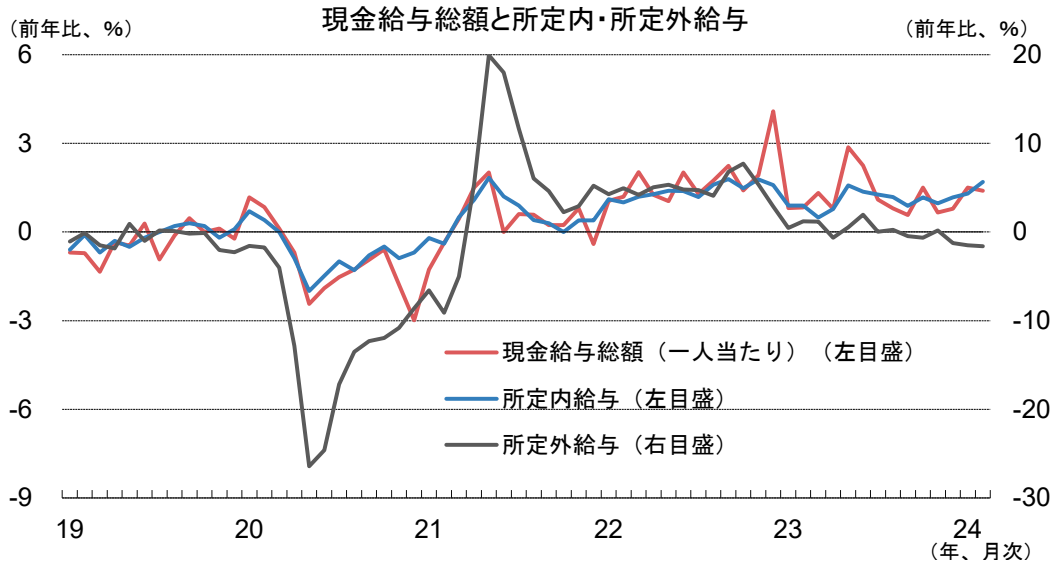
有効求人倍率と新規求人倍率



(出所)厚生労働省「一般職業紹介状況」

#### 4. 賃金 ～増加している

2月の一人当たり現金給与総額は前年比+1.4%と26ヶ月連続で増加した。所定外給与(前年比-1.6%)は3ヶ月連続で前年割れしたが、所定内給与(同+1.7%)は堅調な増加が続いた。一方、物価上昇率は依然高く、実質では同-1.8%と前年割れが続いたが、マイナス幅は縮小傾向にある。堅調な春闘結果からうかがえるように、賃上げに前向きな企業は増加しており、今後も賃金は名目で増加する中、実質の減少幅は縮小が見込まれる。

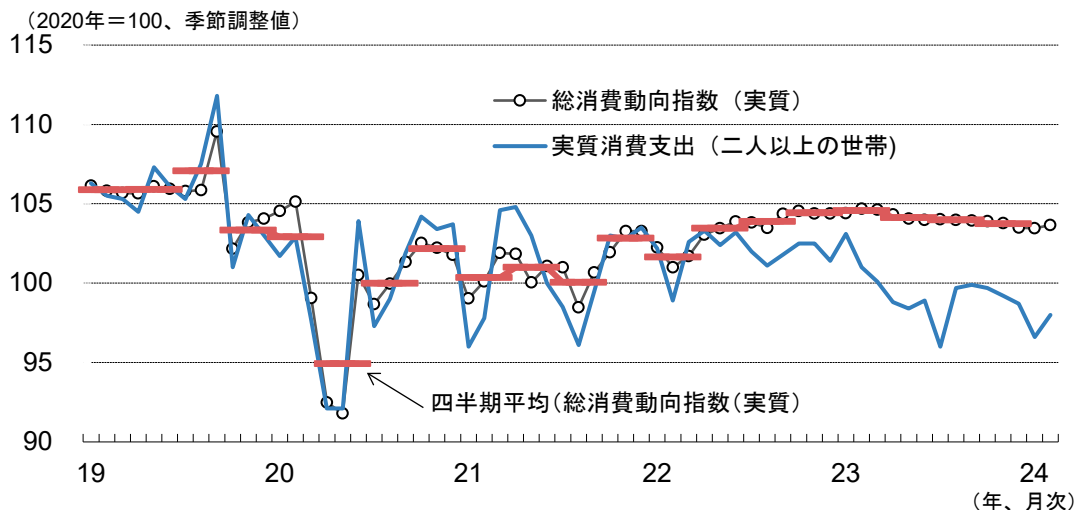


(注)現金給与総額、所定内給与は名目賃金指数から、所定外給与は月間現金給与額から計算  
(出所)厚生労働省「毎月勤労統計」

#### 5. 個人消費 ～弱含んでいる

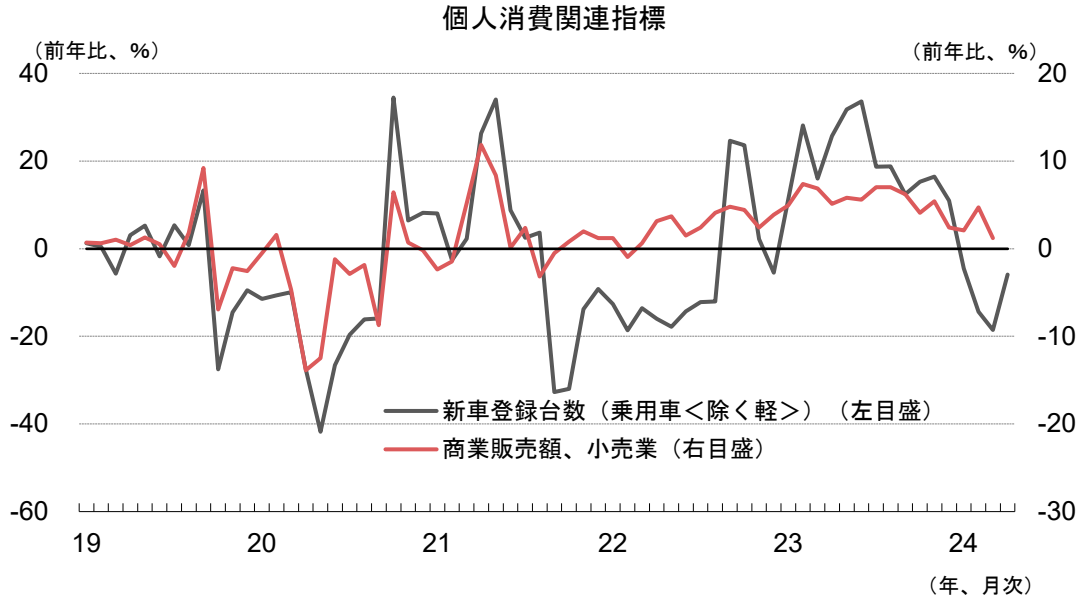
2月の二人以上世帯の実質消費支出は、うるう年だったこともあり、前月比+1.4%と5ヶ月ぶりに増加した。2月の総消費動向指数は前月比+0.2%と1年ぶりに上昇した。物価上昇のペースは鈍化傾向にあるものの、賃金の上昇が物価上昇に追いついておらず、個人消費は基調としては弱含んでいる。実質賃金が安定的に増加するには時間がかかることから、当面、個人消費は低迷が続くだろう。

実質消費支出(二人以上の世帯)と総消費動向指数(実質)



(注)実質消費支出は変動調整値を用いて、2018年1月の家計簿改正による変動を調整したもの。  
(出所)総務省「家計調査報告」、総務省「消費動向指数(CTI)」

3月の商業販売額(小売業)は前年比+1.2%と増加が続いた。内訳をみると、飲食料品小売業、燃料小売業、機械器具小売業、百貨店が含まれる各種商品小売業、医薬品・化粧品小売業などは増加した一方、自動車小売業、織物・衣服・身の回り品小売業は減少した。季節調整値は前月比-1.2%と減少した。なお、4月の新車登録台数(乗用車、除く軽自動車)は前年比-5.9%と減少が続いたものの、減少幅は縮小した。



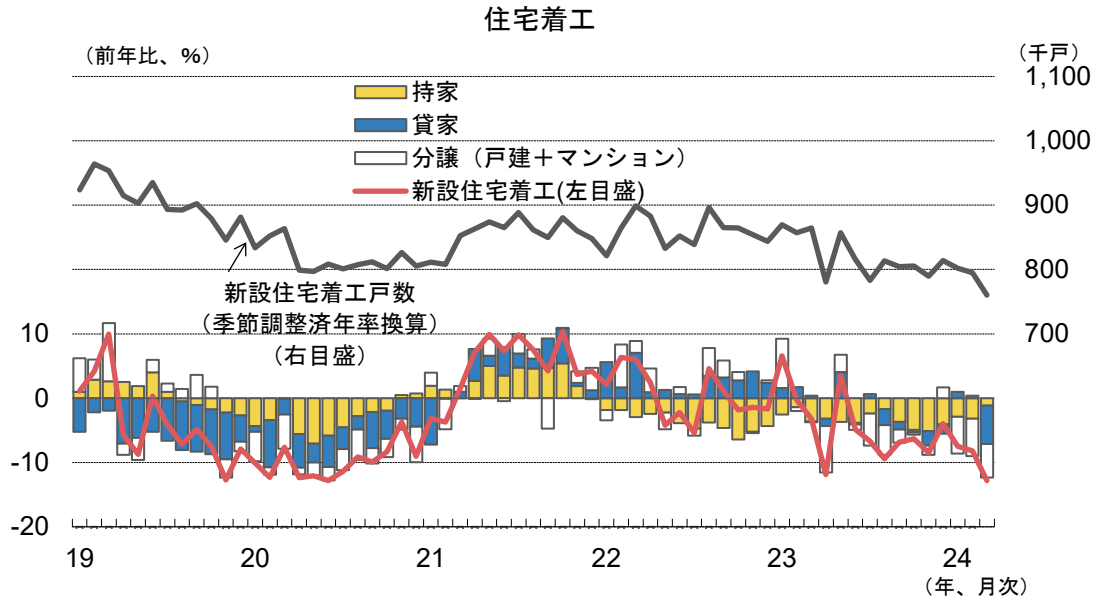
4月の消費者態度指数(二人以上の世帯、季節調整値)は前月差-1.2ポイントと7ヶ月ぶりに低下した。内訳をみると、「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」のいずれの意識指標も低下した。特に「耐久消費財の買い時判断」の低下幅が大きかった。消費者マインドは基調としては改善しており、当面は改善が続くだろう。



(注) 消費者態度指数は、「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4つの意識指標で算出される。  
 (出所) 内閣府「消費動向調査」

## 6. 住宅投資 ～横ばい

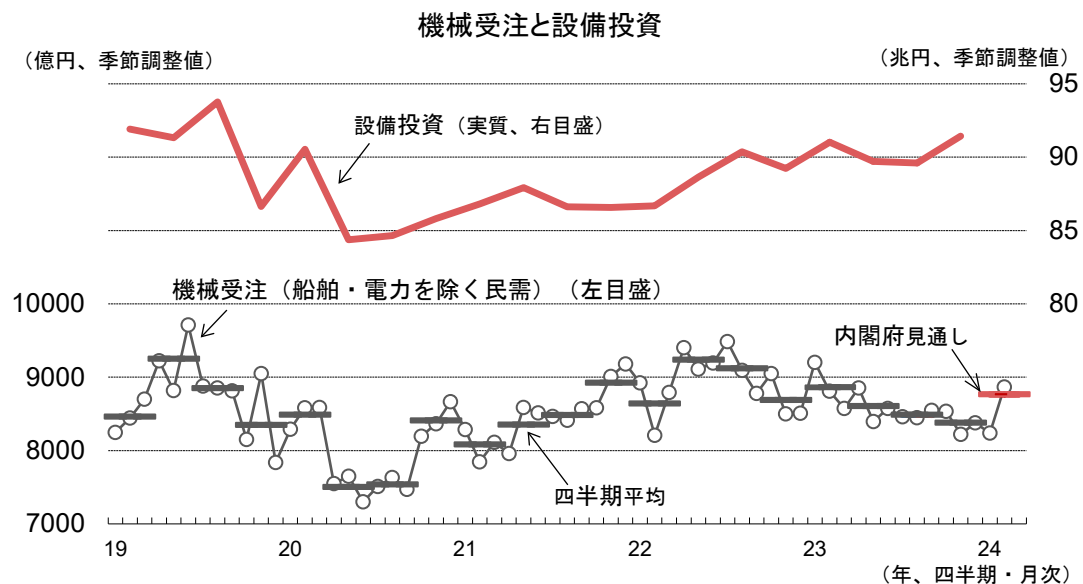
10～12月期の住宅投資(実質 GDP ベース、2次速報)は前期比-1.0%と2四半期連続で減少した。また、3月の住宅着工戸数は貸家や分譲住宅を中心に前年比-12.8%と10ヶ月連続で減少した。季節調整済年率換算値では76.0万戸(前月比-4.4%)と3ヶ月連続で減少した。均してみれば住宅着工は横ばいとなっている。建設コストの増加が頭打ちとなっていることもあり、今後は底堅く推移しよう。



(出所)国土交通省「建築着工統計」

## 7. 設備投資 ～横ばい

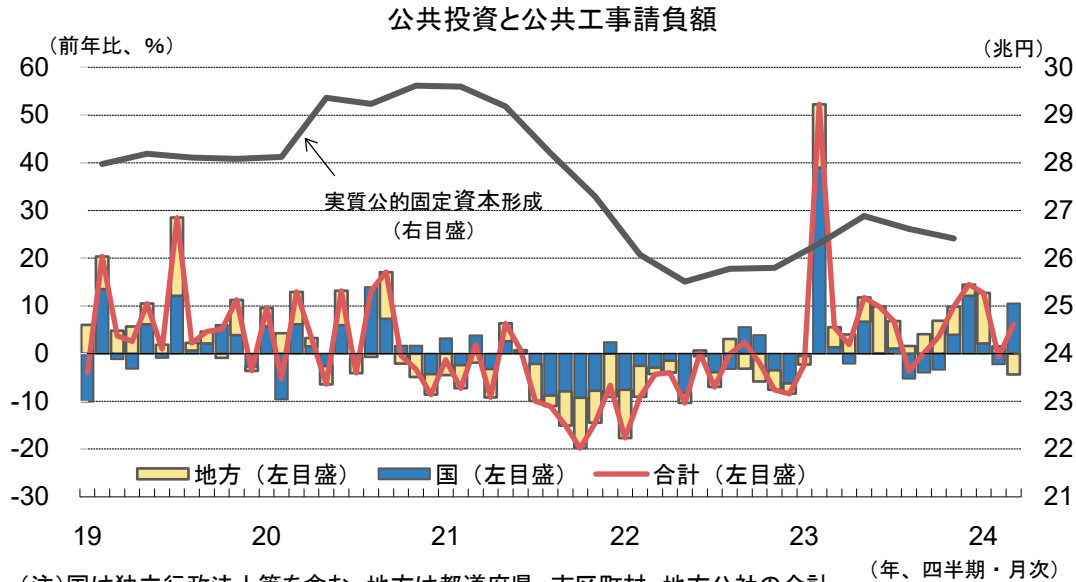
10～12月期の設備投資(実質 GDP ベース、2次速報)は前期比+2.0%と3四半期ぶりに増加した。設備投資に先行する機械受注(船舶・電力を除く民需)は、2月は前月比+7.7%と2ヶ月ぶりに増加した。業種別では、製造業は前月比+9.4%と2ヶ月ぶりに増加し、非製造業は同+9.1%と2ヶ月連続で増加した。機械受注は弱含んでいるものの、受注残は積み上がっており、今後、設備投資は底堅く推移しよう。



(出所)内閣府「四半期別 GDP 速報」、「機械受注統計」

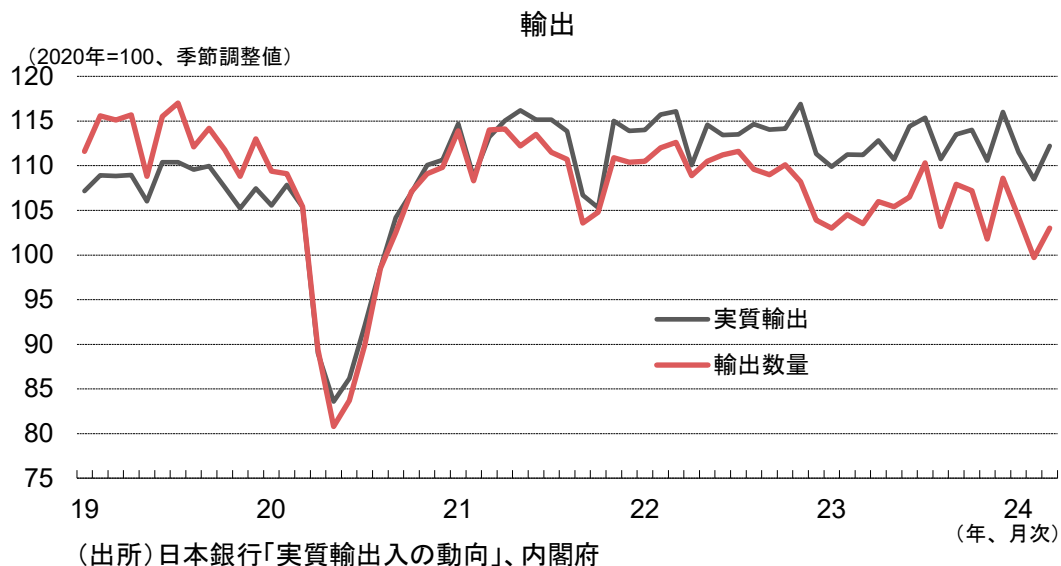
## 8. 公共投資 ～横ばい圏で推移している

10～12月期の公共投資(実質 GDP ベース、2次速報)は前期比-0.8%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、3月は都道府県、市区町村は減少した一方、国、独立行政法人が大きく増加したことから、前年比+6.2%と増加した。公共投資は当面、横ばい圏で推移するだろう。

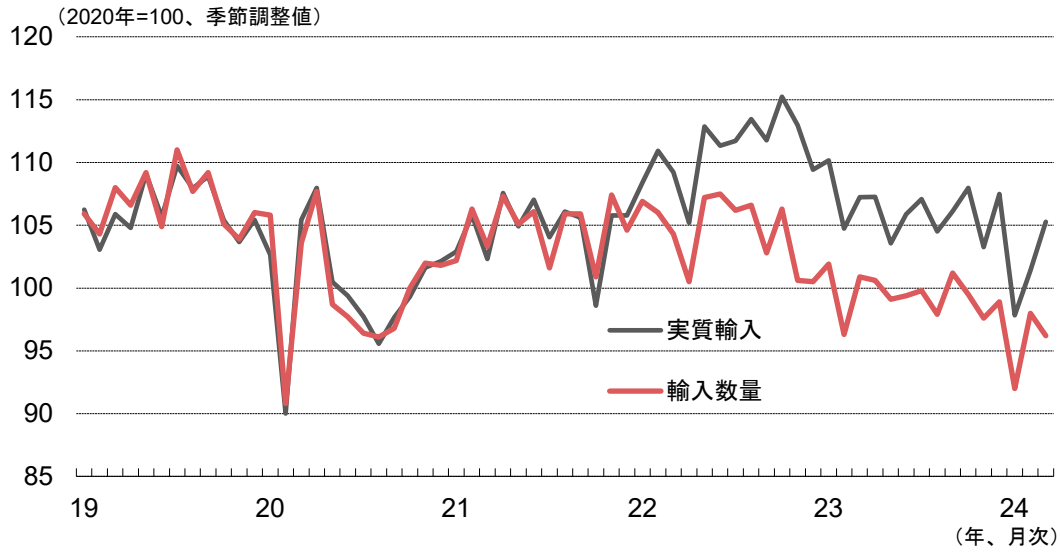


## 9. 輸出入・国際収支 ～輸出・輸入ともに横ばい

3月の実質輸出は前月比+3.4%と3ヶ月ぶりに増加した。均してみれば横ばいとなっているが、今後は半導体需要の回復や、一部自動車メーカーの工場稼働停止の解消により、持ち直しへ向かうと期待される。3月の実質輸入は前月比+3.8%と2ヶ月連続で増加した。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合わせて持ち直していくと見込まれる。



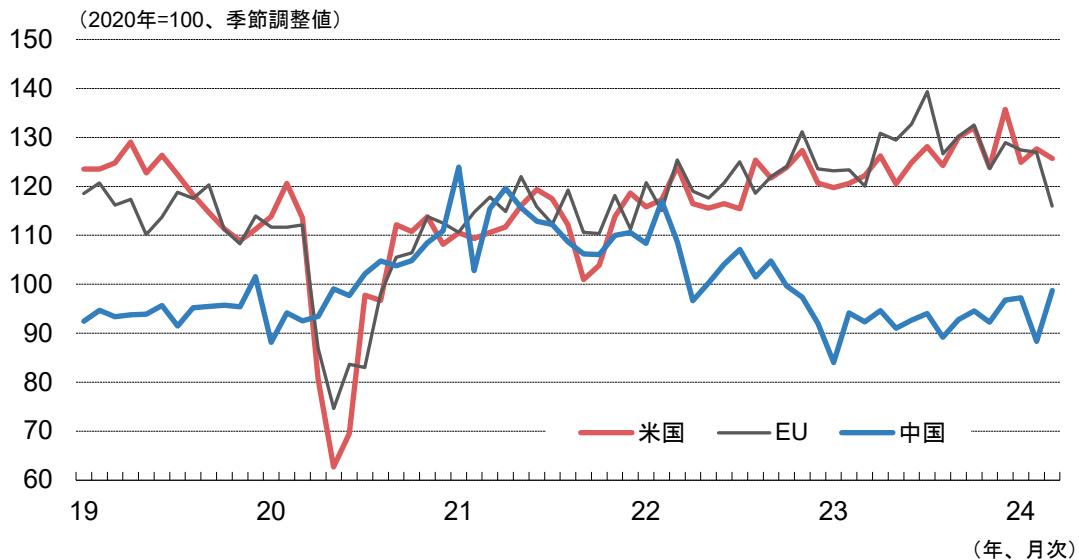
## 輸入



(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」、内閣府

3月の実質輸出を地域別にみると、米国向けは前月比 $-1.5\%$ と2ヶ月ぶりに減少し、EU向けも同 $-8.7\%$ と3ヶ月連続で減少した一方、中国向けが同 $+11.8\%$ 、NIEs・ASEAN等向けが同 $+5.6\%$ と共に2ヶ月ぶりに増加した。財別では、中間財が前月比 $+3.6\%$ 、情報関連が同 $+4.5\%$ と共に2ヶ月ぶりに増加し、自動車関連が同 $+0.0\%$ 、資本財が同 $+4.6\%$ とともに3ヶ月ぶりに増加した。

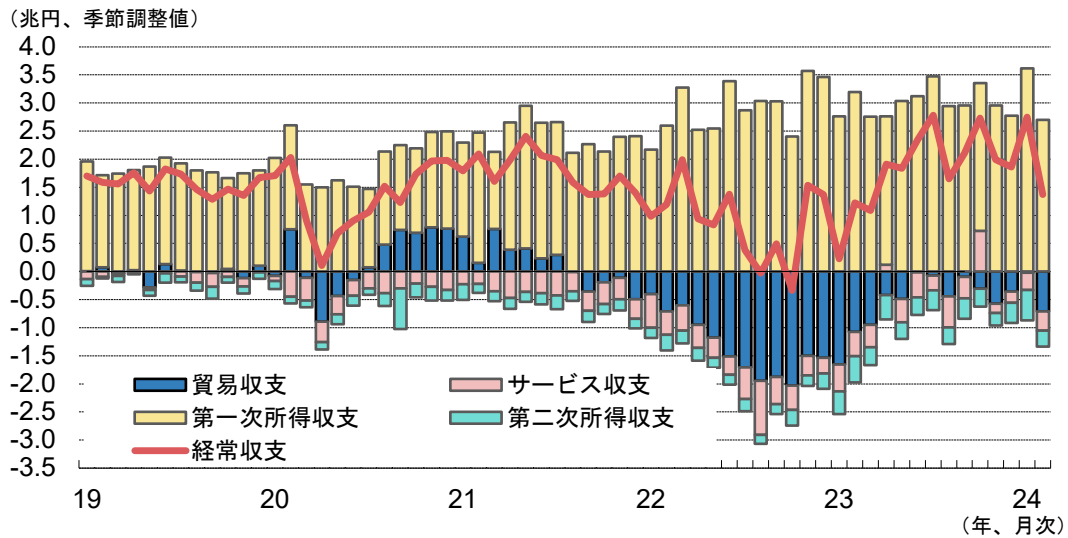
## 地域別実質輸出



(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

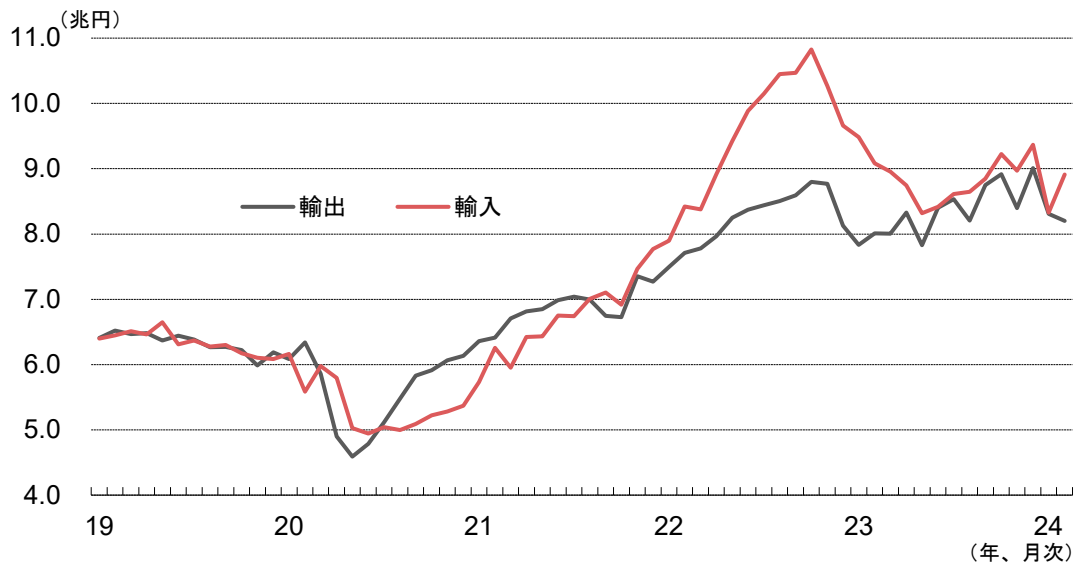
2月の経常収支(季節調整値)は1兆3,686億円となった。輸出が減少し、輸入が増加したことで貿易収支の赤字幅が拡大したこと、証券投資収益の収支が悪化したことで第一次所得収支の黒字幅が縮小したこと、サービス収支の赤字幅が拡大したことから、経常収支の黒字幅は前月から半減した。3月は第一次所得収支の黒字幅の拡大により、経常収支の黒字幅は拡大する可能性がある。

### 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)

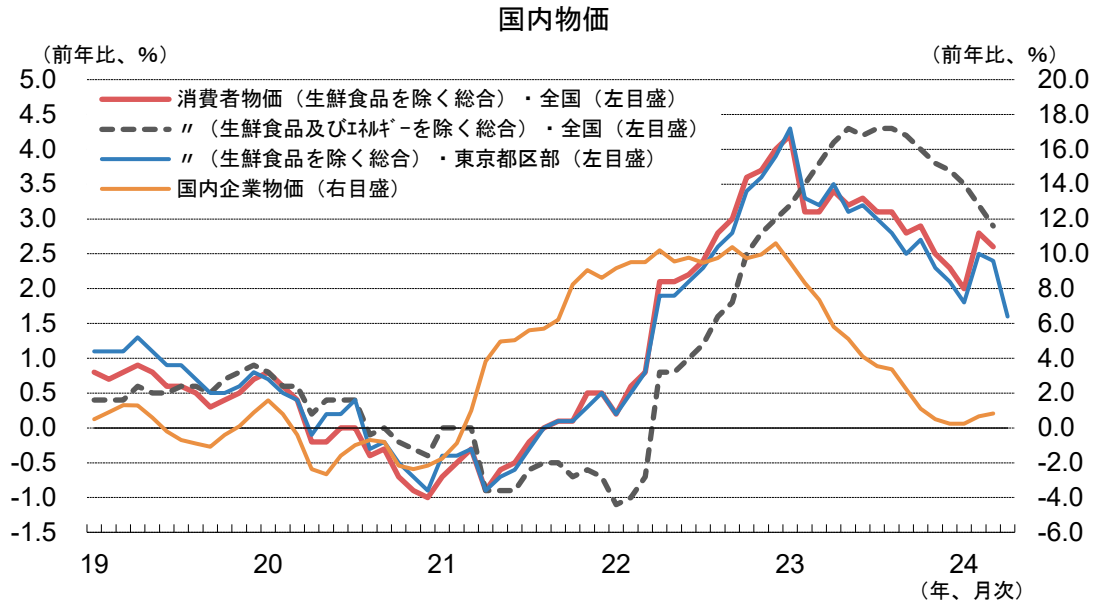


(出所) 財務省「国際収支状況」



## 10. 物価～企業物価は緩やかに上昇、消費者物価は上昇

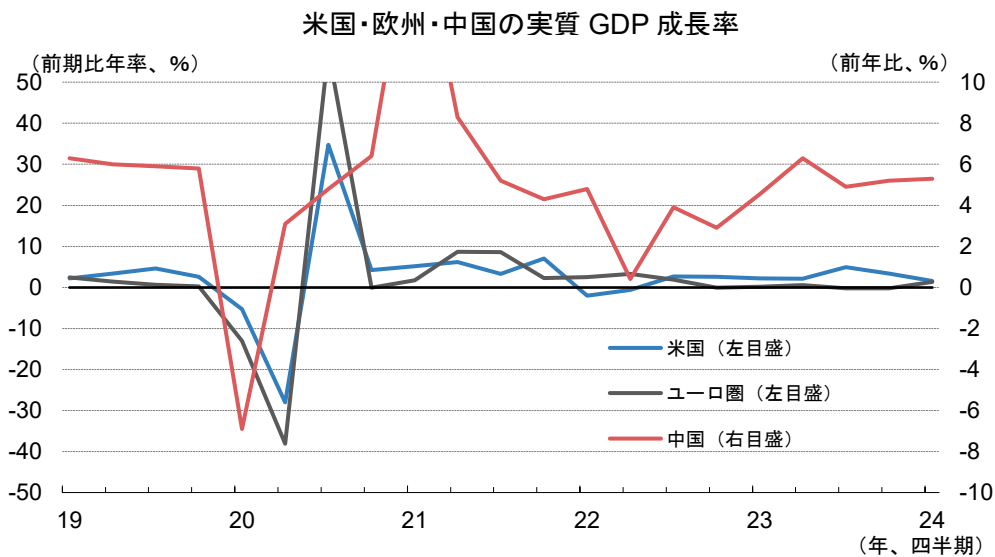
3月の国内企業物価は前年比+0.8%と37ヶ月連続で上昇した。また3月の消費者物価の「生鮮食品を除く総合」は前年比+2.6%と31ヶ月連続で前年比プラスとなり、「生鮮食品及びエネルギーを除く総合」も同+2.9%と24ヶ月連続でプラスとなった。食料品等の価格転嫁の動きも落ち着いていることから、均してみればプラス幅の縮小傾向は続くが、円安を受けた輸入物価の上昇によって国内物価上昇圧力が高まることが懸念される。



(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 ～米国堅調、欧州、中国も持ち直しの兆し

世界景気は米国では堅調な動きが続き、欧州、中国も持ち直しの兆しがみられる。1～3月期の実質 GDP 成長率は、米国では前期比年率+1.6%と7期連続でプラス成長となった。欧州も同+1.3%と3四半期ぶりのプラス成長となった。また、中国の成長率は前年比+5.3%と前期からプラス幅が拡大した。先行き、米国は底堅く推移し、欧州、中国も持ち直す見込みである。

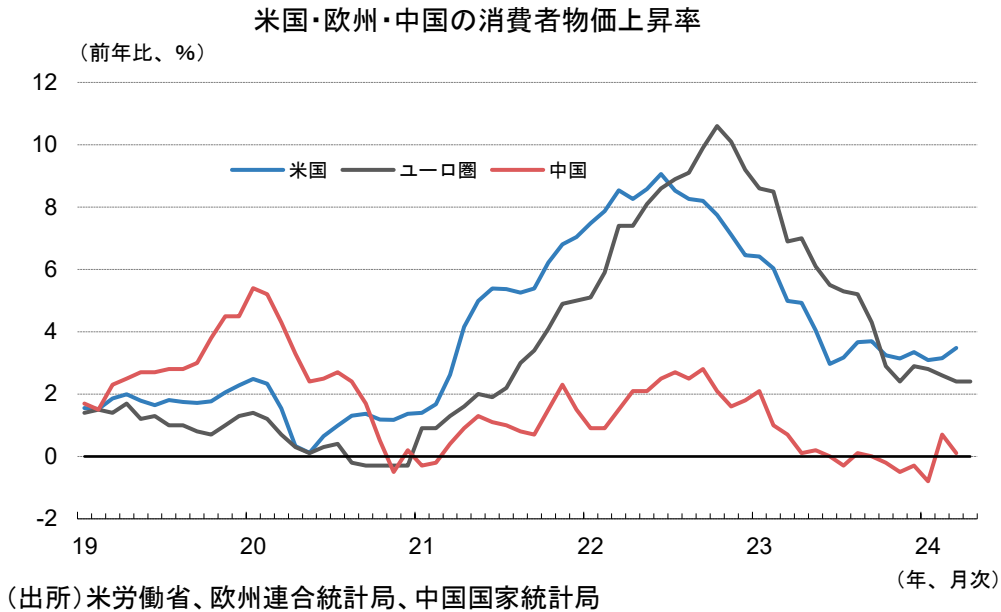


(注) ユーロ圏の20年Q3は59.2、中国の21年Q1は18.7

(出所) 米商務省、欧州連合統計局、中国国家統計局

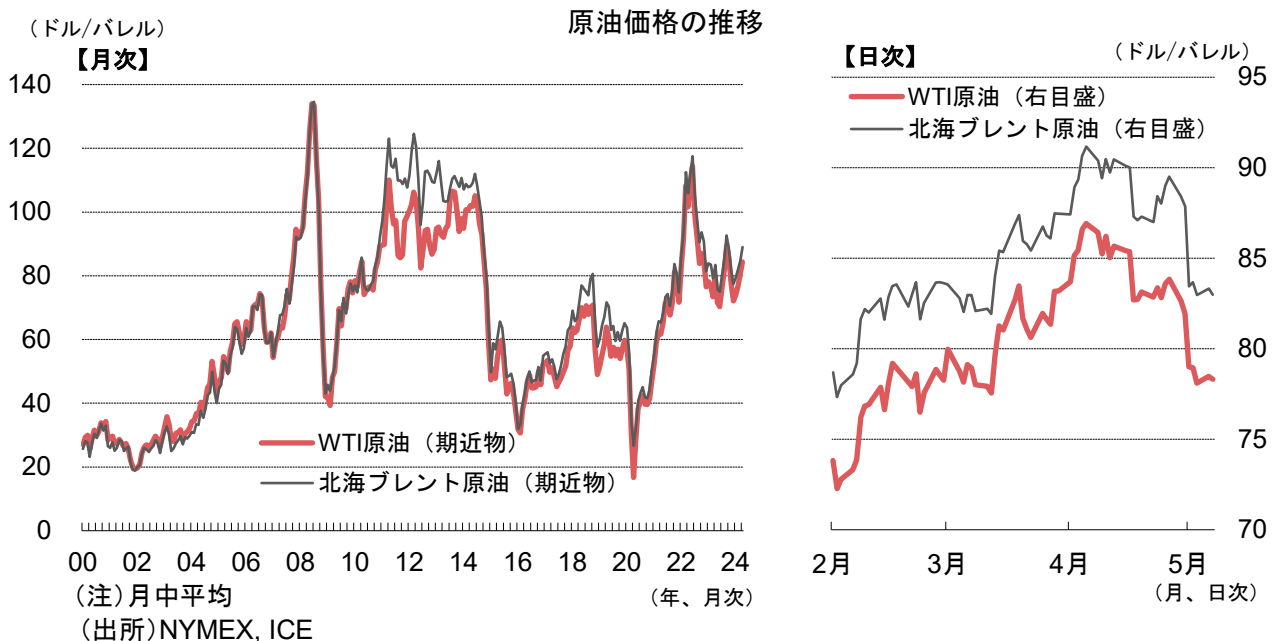
## 12. 世界の物価～高水準ながらもピークアウト

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、依然として伸び率は高い。米国は3月に前年比+3.5%と半年ぶりの高い伸び率となり、インフレ鈍化の動きが足踏みしている。ユーロ圏は4月に同+2.4%と横ばいであった。中国は3月に同+0.1%と低い伸びにとどまった。先行き、米欧では高い上昇率ながらもピークアウトする見込みである。



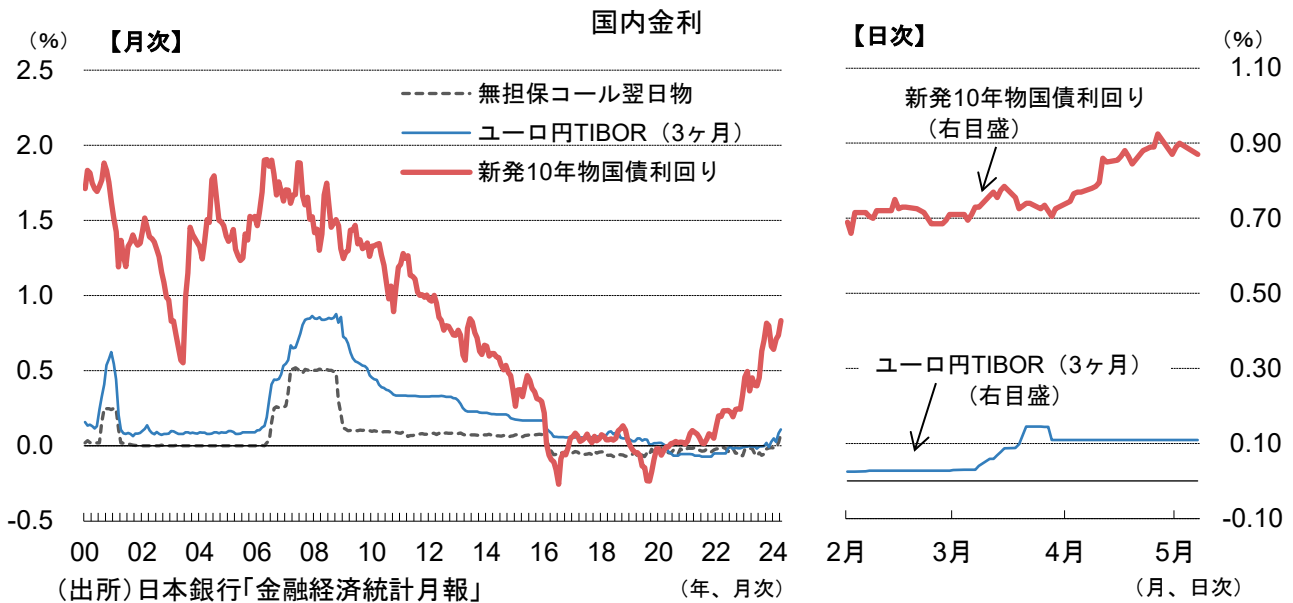
## 13. 原油 ～上昇後、やや下落

4月のブレント原油は上昇後、やや下落した。イスラエルとイランの緊張の高まり、ウクライナが最終的に北大西洋条約機構(NATO)に加盟するとの米務長官の発言、ガザ停戦協議の難航観測などの地政学リスク懸念から、昨年10月以来の高値をつけた。後半は、米利下げ後ずれ観測、米原油在庫の増加、ガザ停戦協議の進展観測が弱材料になった。今後の原油相場は、地政学リスク、米金融政策などを材料に一進一退が見込まれる。



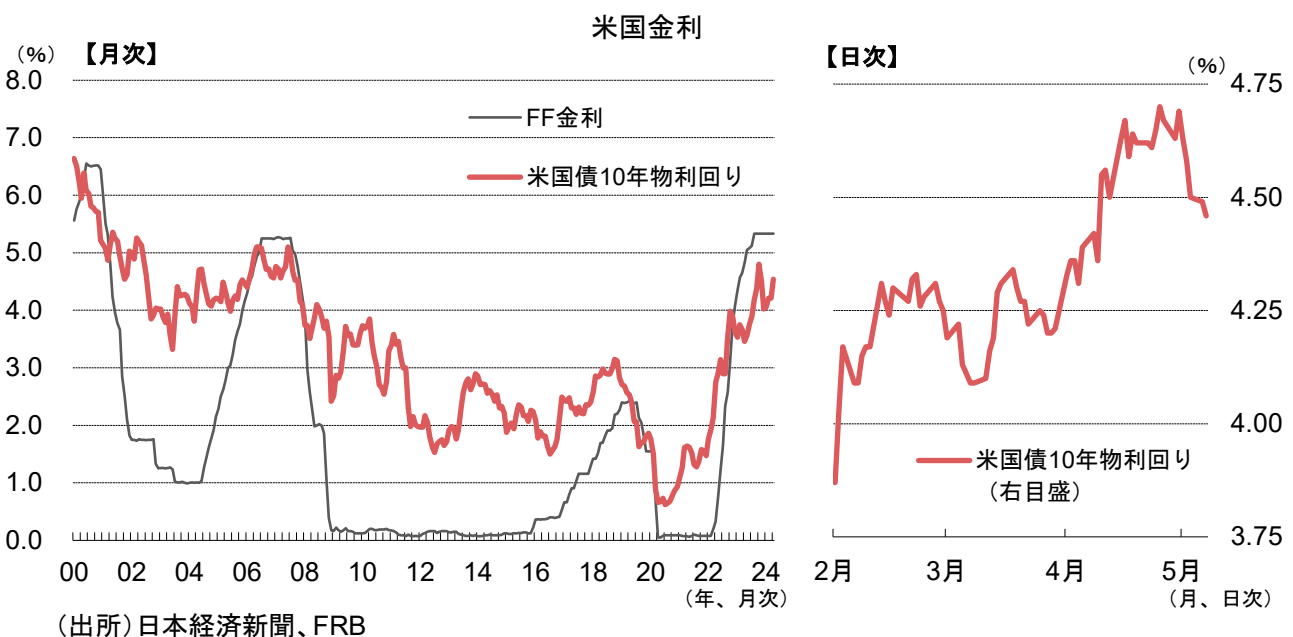
## 14. 国内金利～上昇

4月の長期金利(新発10年物国債利回り)は上昇した。米国金利の上昇につられて月初の0.7%台前半から0.8%台後半まで上昇後、日銀の金融政策決定会合で国債買い入れ額縮小が検討されるとの報道で、一時0.93%と約半年ぶりの高水準を付けた。ただし、日銀が金融政策の現状維持を決め、国債買い入れ額にも変更がなかったため0.8%台半ばに低下した。当面は、追加の政策変更の可能性をにらみ上昇圧力がかかりやすい。



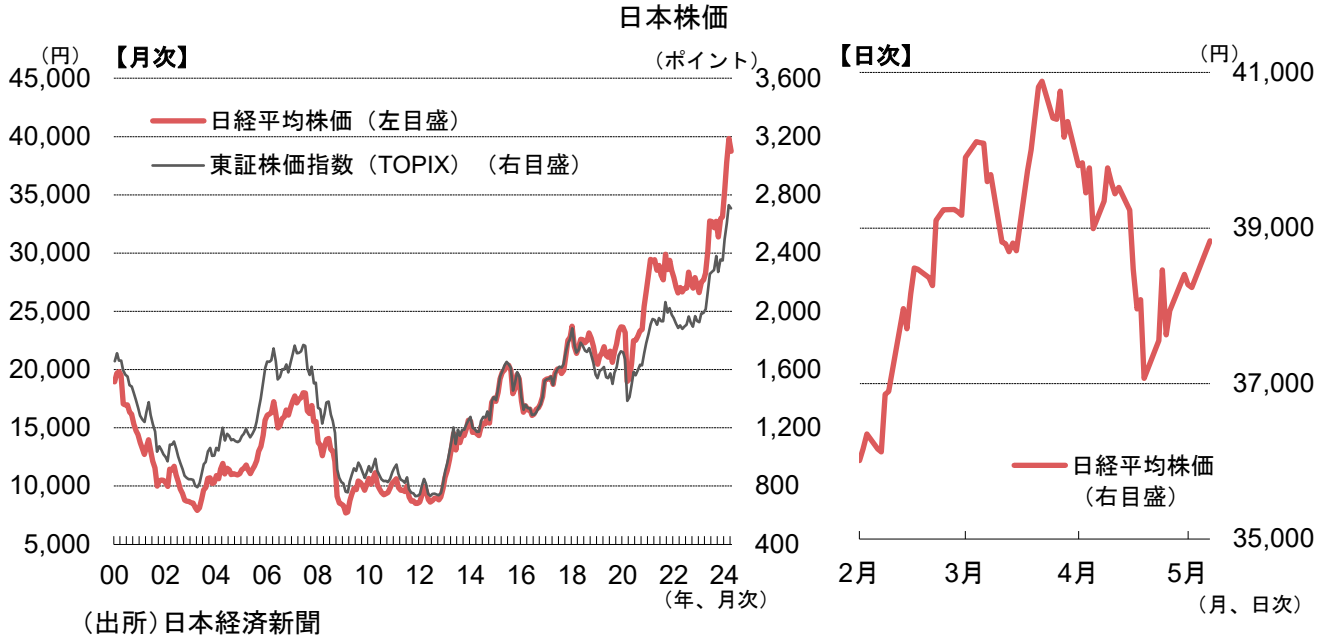
## 15. 米国金利 ~上昇

4月の米長期金利は上昇した。3月の消費者物価指数(CPI)の予想を上回る伸びを受けて利下げ先送り観測が強まったことで10年債利回りは4.5%台まで上昇後、パウエル米連邦準備制度理事会(FRB)議長の利下げに慎重な発言から4.6%超に達した。さらに下旬には、個人消費支出物価指数の上昇率加速などを受けて利下げ観測が一段と後退し、4.7%超まで上昇した。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。



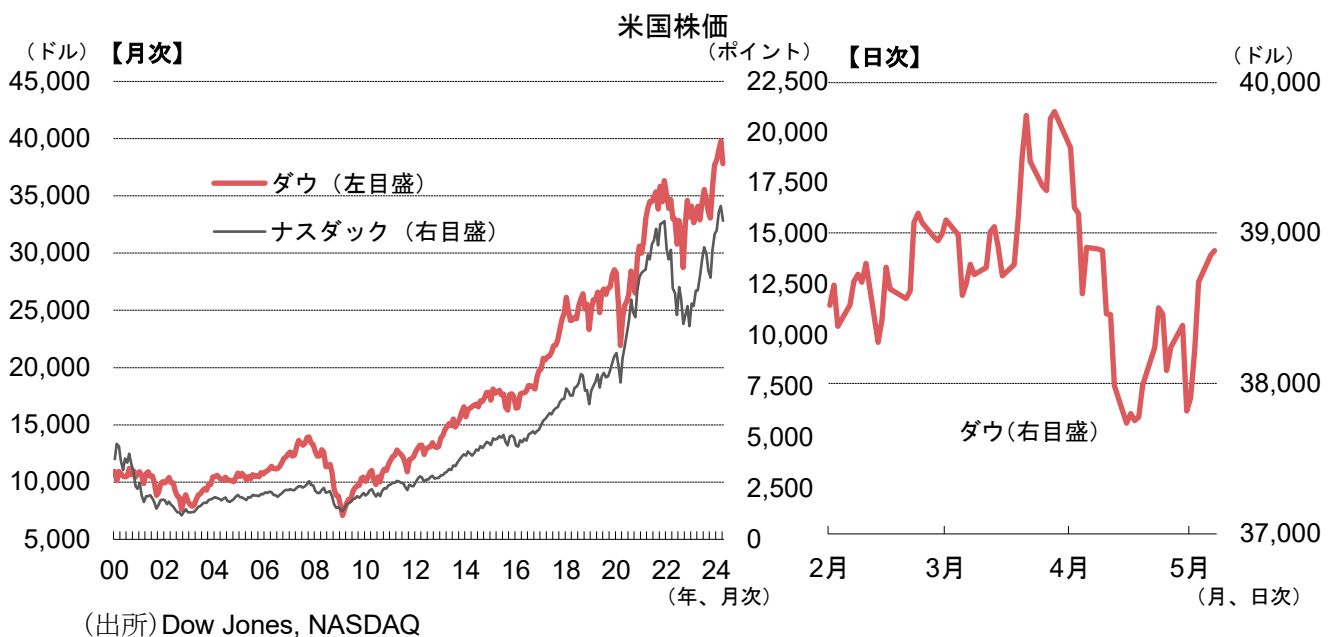
## 16. 国内株価～下落

4月の日経平均株価は下落した。益出し売りなどで月初に4万円を割り込んだ後、10日発表の米CPIを受けて早期利下げ観測の後退を背景に米株が下落すると売りが拡大し、19日には中東情勢が一段と緊迫化したため下落幅は千円を超えた。月末にかけて急落の反動から買い戻されたが、米連邦公開市場委員会(FOMC)を控えた警戒感もあって戻りは限られた。業績改善期待はあるが、米株に連動して荒っぽい動きが続こう。



## 17. 米国株価～下落

4月の米国株価は下落した。月初から利下げ先送り観測や地政学リスクからじり安となった後、中東情勢悪化を受けて原油市況が上昇しインフレ懸念が台頭したことなどで中旬も軟調な展開が続いた。下旬に入ると中東情勢への懸念が和らいだ上、米ハイテク企業の好決算を受けて買い戻しが入ったが、インフレ懸念は根強く、戻りは鈍かった。利下げ観測の後退などで地合いが悪化しており、当面、軟調な推移が続こう。



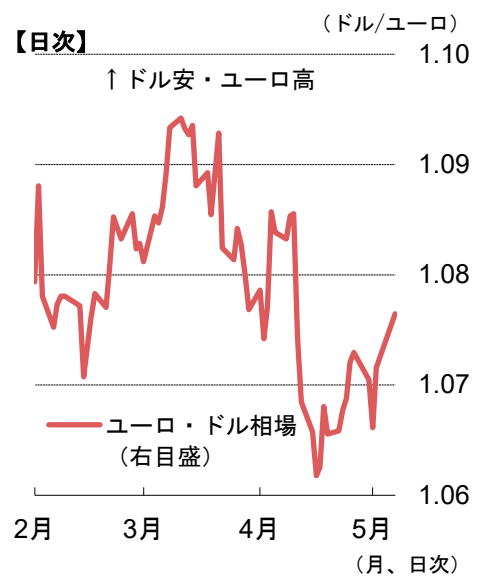
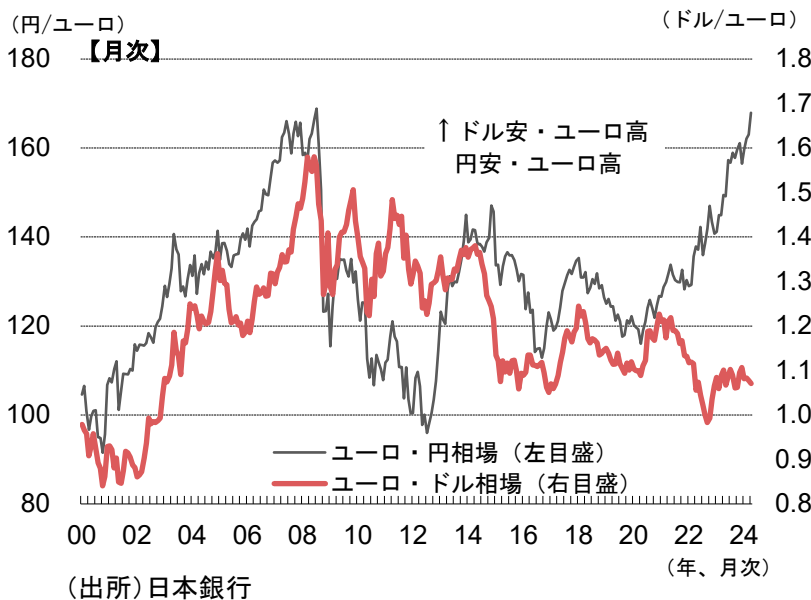
## 18. 為替～円は下落後、介入で急反発

円は下落後、為替介入で急反発した。米金利上昇で月初から円は軟調となるが、介入警戒感から下落幅は限られた。米金利上昇を受けて10日に154円台まで下落し、155円が防衛ラインとして意識されたが介入は実施されず、24日に米利下げ先送り観測で155円を突破し、26日に日本銀行の金融政策が現状維持となったため円安が加速し、日本が祝日の29日に一時160円台まで下落した。ただし、160円台で為替介入が実施されたため155円前後に急反発した。当面は介入警戒感で円の下落余地は限られる。

### ドル・円相場(1)

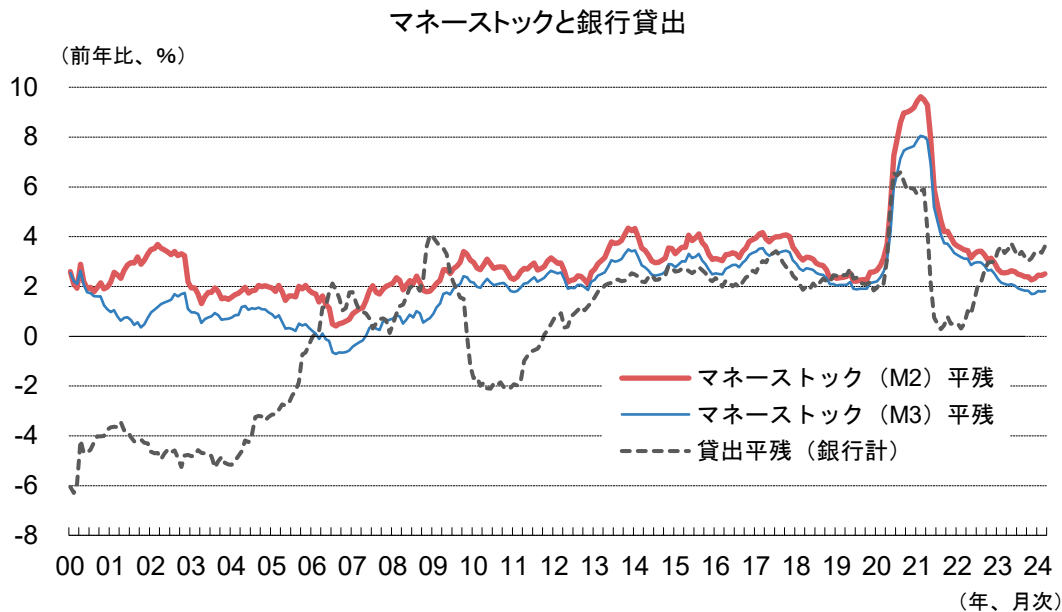


### 為替相場(2)



## 19. 金融～銀行貸出、マネーストックとも増加

日銀は 2024 年 3 月の金融政策決定会合で、2%の「物価安定の目標」の持続的・安定的な実現が見通せる状況に至ったとして、マイナス金利解除、イールドカーブコントロール(YCC)廃止に踏み切り、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「ゼロ金利政策」を導入したうえで、「当面、緩和的な金融環境が継続すると考えている」とし、4 月の決定会合でも政策は据え置いた。なお、3 月マネーストック(M2)は前年比+2.5%、3 月銀行貸出残高は同+3.6%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)