

# 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. 386

(2024.03.25)

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.386)

### 1. 先週の動き

○先週も引き続きロシアのウクライナ侵攻や中東情勢悪化に注目したが、モスクワ郊外で銃乱射テロが発生、またイスラエルがレバノン東部の親イラン組織ヒズボラを攻撃するなど紛争拡大の動きの方が目立った。なおロシアのプーチン大統領は予想通りに既往最高の87%の支持率で通算5度目の再選を果たしているが、国内には実質的な不満も高まっているようにも見える。

また世界経済は、総じて停滞が続いておりインフレも鈍化ないしやや反転の動きを見せているが、主要国では米国をはじめ、とりあえず現行金利を据え置いて「利下げ」時期を探る動き（ただし一時の早期「利下げ」を目指す動きは、とりあえず落ち着いた）が大勢のようだ。もっともその他の国では、早めに「利下げ」に踏み切るとか、逆に「利上げ」に踏み切る動きが見られるようになってきている。こうした中、日銀は17年ぶりの「利上げ」に踏み切り、これにより世界中でマイナス金利を実行している国はなくなった。また株価が日米中心に上昇気配が続いており、ここはこれまでのセオリーとは異なる動きになっており、注意が必要だ。

なお市況は、株価は前述のように日米ともに上伸し、特に我が国の場合は「大規模金融緩和政策」を解除したわけであることから本来は低下するはずが、逆に無難に乗り切ったことが評価されて、連日、過去最高値を更新しての週越えとなっている。ただ先行きは、利益確定売りの増加や買い一巡も予想されるだけに、上値は重いと見た方が良さそうだ。また為替は、前述理由から円安に進み151円台での週越えとなっている。この間、長期金利は、米国は低下に転じたが我が国は上昇し、週末は横ばいに止まっている。さらに原油は、基本的に続伸していたが、週末はこのところの急ピッチの上昇をさすがに警戒する動きがあり反落して終了している。（なお日銀・FRB・その他諸国の金融政策状況、及び欧州・中国経済の詳細については、別添追補参照。）

○こうした中、米国経済については、19~20日開催のFOMC（連邦準備制度理事会）においては、市場予想通りに現行金利を据え置いたうえ、先行きの「利下げ」についても年内3回は実行するにしてもその時期を明示しないなど幾分模様眺めの気配だ。

なお経済指標については、景況をまずは3月「フィラデルフィア連銀製造業景気指数」（21日、+3.2と前月の+5.2からプラス幅を縮小）で確認したが、市場のマイナス転化予想（-2.5）は回避したものの方向としては悪化を余儀なくされている。ただこの一方で2月「景気先行指数」（21日、前月比+0.1%と前月の-0.4%からプラス転化）は市場のマイナス継続予想（-0.3%）と逆に僅かながらプラスに転じているわけで、米国経済は一様ではない。さらに3月「製造業・

サービス業 PMI」(ともに 21 日、前者は 52.5 と前月の 52.2 からやや上昇、後者は 51.7 と前月の 52.3 からやや低下)も公表されたが、業種によって真逆の動きになっており、ここは注意すべきところだ。

また実体経済指標についてはやや持ち直しているようにも見える住宅関連のものが中心になるが、2月「住宅着工件数」(19日、年率換算 152.1 万件と前月の 137.4 万件<速報値 133.1 万件をやや上方修正>から増加)は市場予想(144.0 万件)を上回る増加となったうえ、2月「住宅建築許可件数」(19日、151.8 万件と前月の 148.9 万件<速報値 147.0 万件をやや上方修正>からやや増加)も市場予想を若干ながらも上回る結果となった。さらに販売面を見ても2月「中古住宅販売件数」(21日、年率換算 438 万件と前月の 400 万件から増加)は市場の幾分減少するとの予想(395 万件)に反し増加しているわけで、高金利下にもかかわらず回復軌道に乗りつつあるようにも見える。

ただ1月「対米証券投資」(19日、-0.008 兆ドルと前月の+0.13 兆ドルからややマイナス転化)が僅かにしろ、マイナスに転じているのはやや気がかりだ。

○この間、我が国についても 18~19 日開催の「金融政策決定会合」の行方を市場は注目していたが、17年ぶりの「利上げ」になるなど漸く政策変更した格好になった。

なお経済指標については、景況をまずは2月「製造業・サービス業 PMI」(ともに 21 日、Markit Economics)で確認したが、製造業は 48.2 (前々月 48.0→前月 47.2)とほぼ市場予想(48.0)通りに小幅改善となったが、依然として製造業の活動の回復は限定的だった。ただこの一方でサービス業は 54.9 (同 53.1→52.9)と市場の小幅悪化予想(52.0)とは逆に改善した形になっており、ここは注意が必要だ。なお3月「ロイター短観」(21日、ロイター通信)も公表されたが、製造業が 10 (前々月 6→前月-1)と市場予想(5)をやや大きく上回る改善となっており、ここはやや意外だった。

さらに物価動向については2月「全国消費者物価指数」(21日、総務省)で確認したが、コア(生鮮食品を除く総合)が前年同月比+2.8% (前々月+2.3→前月+2.0%)と、市場予想(+2.5%)を上回るテンポで伸び上昇に転じた形になった。これは東京都区部の動きとも同様に、エネルギー価格の上昇を映じたものだ。従ってコアコア(生鮮食品及びエネルギーを除く)ベースは同+3.2% (同+3.7→+3.5%)と、高水準が続いてはいるが逐次伸びを低下させている。なお内訳を見てもエネルギー(前年同月比・前月-12.1→当月-1.7%)が大きくマイナス幅を縮小しているほか、教養娯楽(同+6.8→+7.3%)は伸びを高めているがその他の品目は軒並み伸びを低めており、特にこれまで上昇率が高かった家具・家事用品(同+6.5→+5.1%)、被服及び履物(同+3.0→+2.6%)等での伸び低下が目立っており、インフレ傾向は続いているとはいえ第2の局面に差し掛かっているようにも見える。

また設備投資動向については1月「機械受注」(18日、内閣府)で確認したが、コア(船舶・電力を除く民需)は季節調整済み前月比-1.7% (前々月-3.7→前月+1.9%)と再び小幅ながら市場予想(-0.5%)以上のマイナスに転じており、特にうち製造業が同-13.2% (同-3.9→+6.0%)と、やや大きく水面下に転じた格好になっている。ただ1~3月期を見通して見ると製造業は前四半期比+8.2% (前々四半期-2.6→前四半期-0.0%)とプラス回帰すると見込まれており、この結果、コア(船舶・電力を除く民需)でも同+4.9% (同-1.4→-1.3%)と、水面上

に回帰する見込みになっているなど市場は期待しているようだ。

最後は輸出入動向を2月「貿易統計」(21日、財務省・日銀)で確認したが、原値では輸出が前年同月比+7.8%(前々月+9.8→前月+11.9%)とやや伸びを低めながらもますます伸長した一方で、輸入は逆に同+0.5%(同-6.8→-9.6%)と11か月ぶりに僅かながらプラスに転じたことから、結局は貿易収支は-0.37兆円(同+0.06→-1.76兆円)と、2か月連続での赤字は継続するにしてもその幅を大きく縮小している。なお我が国輸出の対米/中国比率は127.8(米国:1兆7234億円/中国:1兆3487億円、前々月117.5→前月113.8)と再び米国優位が増しており、中国の回復の遅れがむしろ目立ち始めた格好だ。

## 2. 今週の動き予想

○今週もロシアに米国が事前に内報していた通りにモスクワ郊外で銃撃(ISが犯行声明)があり、ロシアはこれをウクライナの仕業と示唆して、それを否定しているウクライナとの間で論争になっている。また中東情勢も米国が国連で「ガザ即時停戦」を提案したにもかかわらず、露・中国がこれに拒否権を発動するなどしていることから、むしろ第5次中東戦争の足音が高まったと見る向きもあるなど、混乱は長期化の様相以上に高まっているようにさえ見え注視する必要があるようだ。

また先週は主要国中央銀行の多くで金融政策決定会合が開催されたが、市場の反応を含めその行方を注視することも重要だ。

なお市況についても先週は特に日米の株価上昇が目立ったが、今週は材料にも乏しく一服感が出るものと市場は見ているようだ。またFRB高官らの発言も予定されているが、サプライズの発言もないだろうとの見方だ。この間、長期金利も米国では緩やかに低下し、我が国でもそれに対する不安は後退し安定した推移になると市場は見ている。ただ為替は、方向としては「日米金利差」の高止まりから基本的には円安傾向だが、政府・日銀による介入への牽制が強まっていることもあり、値動きの荒い展開になると市場は見ているようだ。また原油も相場を押し下げる要因に欠ける一方で、地政学的リスクへの警戒も残り、結局は底堅い展開になるだろうと市場は見ている。

○この間、米国の経済指標については、消費面の景況をまずは3月「消費者信頼感指数」(26日、107.0と前月の106.7からやや上昇予想)で確認したいが、ここは若干改善すると見られているが、3月「ミシガン大学消費者態度指数・確定値」(28日、76.5と速報値の76.5から横ばい予想)は横ばいに止まると見られており、3月「シカゴ購買部協会景気指数」(28日、前月は44.0)についても市場は慎重に見ているようだ。

なお実体経済指標である2月「個人支出」(29日、前月比+0.5%と前月の+0.2%からやや伸び上昇予想)にしても改善が進むと見られているが、その背景となるはずの2月「個人所得」(29日、前月比+0.4%と前月の+1.0%からやや伸び低下予想)は若干ながら伸び低下する見込みのうえ、2月「個人消費支出デフレーター」(29日、前年同月比+2.5%と前月の+2.4%からやや伸び上昇予想)も僅かではあるが伸び上昇すると見込まれているなど、消費を巡る環境は必ずしも良くない状況だ。

なお住宅関連指標も2月「新築住宅販売件数」(25日、年率換算67.5万件と前月の66.1万件からやや増加予想)についてはやや前向きな動きが続くと見られてはいるが、1月「住宅価格指数」(26日、前月は前月比+0.1%)、2月「中古住宅販売成約指数」(28日、前月は前年同月比-6.8%)は、これも高金利が継続されていることもあり、市場は先週は改善軌道に乗りつつある動きにあったにもかかわらず当面は慎重に見ているようだ。

さらに製造業については、景況を10~12月期「実質GDP・確定値」(28日、前四半期比年率+3.2%と速報値の+3.2%から伸び横ばい予想)、3月「リッチモンド連銀製造業指数」(26日、前月は-5)で確認することになるが、消費動向以上に市場は慎重に見ているようだ。ただ2月「耐久財受注」(26日、前月比+0.8%と前月の-6.2%からプラス回帰予想)は前向き予想になっており、米国市場は慎重一辺倒の見方になっているわけでもないようだ。

○こうした中、我が国の経済指標については、気掛かりな物価動向を3月「東京都区部消費者物価指数」(29日、総務省)で確認するが、市場はコア(生鮮食品を除く総合)が前年同月比+2.5%(前々月+1.8→前月+2.5%)と、前月伸び上昇の後も高水準の伸びが続くと見ているようだ。これは昨年2月からの電力補助金による前年比上昇率押し下げ効果の剥落と、電力料金の引き上げ効果の影響が引き続き反映すると見ているためだ。このためコアコア(生鮮食品及びエネルギーを除く総合)ベースで見れば、需要が停滞する中で価格転嫁の動きにも一旦は一服感が出ると見られることから同+2.9%(同+3.3→+3.1%)と、伸び低下が続くような気配のようだ。なお2月「企業向けサービス価格指数」(26日、日銀)も公表されるが、市場は前月(前年同月比・前々月+2.4→前月+2.1%)のサービス業を中心にした伸び低下傾向がある程度継続すると見ているようだ。

次に市場が注目しているのは消費動向だが、これは2月「商業動態統計」(29日、経産省)で確認したい。市場は2月「小売業販売額」が前年同月比+3.5%(前々月+2.4→前月+2.3%)と、伸びがやや急上昇すると見ているようだ。これは「春節」の影響もありインバウンド消費が好調と見られるほか、国内消費者の間でも賃金上昇の広がり効果が出始めると期待しているためのようなのだ。

さらに消費周辺指標として2月「失業率・有効求人倍率」(ともに29日、各総務省・厚労省)も公表されるが、市場は失業率は2.4%(前々月2.4→前月2.4%)と横ばいに止まるが、有効求人倍率は1.28倍(同1.27→1.27倍)と、僅かであれ上昇するなどサービス業を中心にした労働需要の増加が続き、労働関連指標は引き続き改善傾向にあると見られているようだ。

最後は設備動向を2月「住宅着工統計」(29日、国交省)で確認することになるが、市場は前年同月比-6.8%(前々月-4.0→前月-7.5%)と、水面下が続くとしても方向としては若干改善すると見込んでいるようだ。

### 3. 来週の金融経済指標の動き

○来週は、まずは日銀短観が公表されるので、金融政策変更のち企業がどうした状況にあり、どう行動しようとしているのか注目したい(なお後日、動画で詳細を解説予定)。また経済指標も月初でもあり、以下のように重要指標が公表されるので注視したい。

- ・景況関連；3月「日銀短観」(1日)  
2月「製造業・サービス業 PMI」(各1, 3日)
- ・消費関連；2月「消費活動指数」(5日)  
3月「新車登録台数」(1日)
- ・設備関連；2月「住宅着工統計」(5日)

以 上

## 先週および今週の我が国主要経済指標から (No386-追補)

- 日銀は、市場予想通りに「大規模金融緩和政策」を11年ぶりに変更
- 米国FRB（連邦準備制度理事会）も市場予想通りに現行金利水準を維持するとともに、その「利下げ」時期については慎重
- その他の国も相次いで金融政策決定会合を開催したが、内容は区々（マチマチ）
- 欧州経済は、引き続き水面下の動きではあるが、ここにきて再び若干改善する動きの方が目立っている印象
- 中国経済は、引き続き冴えない

## 1. 日銀は、市場予想通りに「大規模金融緩和政策」を11年ぶりに変更

○日銀は、19～20日にかけて「金融政策決定会合」を開催したが、市場予想通りに17年ぶりの「利上げ」に踏み切った。なおこれで我が国も「金利のある正常な世界」に戻り、世界中でマイナス金利を援用している国はなくなった。

おもな政策変更内容は以下の通り。

- ①現行、「-0.1%」だった政策金利を「0～0.1%」に引き上げ。
- ②イールドカーブ・コントロール（YCC）による長期金利操作（従前は+1.0%を目途）を撤廃。ただし、これまでと同程度の国債買い入れは継続し、金利急騰時は買い入れ額を機動的に増やす。
- ③上場投資信託（ETF）などリスク資産の新規買い入れ終了。
- ④準備預金において、現行一部に存在していた付利をすべての預金に適用。

○今回の政策変更を受けて、市場等は以下のように反応するとともに先行きを予想。

- ①植田日銀総裁は、今回の政策変更後でもあくまで「金融緩和政策」は維持していると主張し、次回引き上げは明示せず。ただ市場は、少なくとも7月には追加利上げがあるものと予想。
- ②主要金融機関は、預金利率を引き上げ。例えば三菱UFJ銀行は、普通預金金利を現行の「+0.001%」を「+0.02%」と20倍に引き上げ、他行も追随の構え。ただ市民生活にとってはほとんど影響なしの水準。むしろ住宅ローンの変動金利引き上げを警戒。もっともこれらを受けて銀行株は急反発している。
- ③なお後述のように、米国FRBは現行政策金利を据え置いたことから、「日米金利差」は縮小し、本来であれば円高に振れ、つれて企業収益は下振れることになることから株価は下落するはずであるが、逆に株高に振れて、再び過去最高値を更新する格好になった。またこれを受けて、日経平均の今期予想ベースの株価収益率（PER）は、21日算出時点で17.29倍と、約3年ぶりの高水準になっている。

※株価収益率・・・PERとは「Price Earnings Ratio」の略で、「株価収益率」と表される。株価がEPS（1株当たり純利益）の何倍の価値になっているかを示すもの。現在の株価がその企業の利益と比べて割高か割安かを判断するのに使われる指標です。PERは、株価÷EPSの計算式

で求められる。例えばある会社の株価が 1,000 円で EPS が 100 円なら、PER は  $1,000 \text{ 円} \div 100 \text{ 円} = 10$  倍となる。この会社の株価が 2,000 円になった場合、PER は  $2,000 \text{ 円} \div 100 \text{ 円} = 20$  倍。一般的に PER の数字が大きいほどその株は割高、小さいほど割安と判断される。同業他社同士の PER を比べることで、業界の中で割安な株を探したり、同じ会社の過去の実績 PER と将来の予想 PER を比較することで、今の株価が割安なのかどうかを測ったりすることに役立てられる。

○なお今回の金融政策変更については 2000 年のゼロ金利解除、2006 年の量的緩和解除時に見られた政財界からの大きな反発はなかった模様で、逆に経団連会長はもともと「金融政策を早く正常化すべき」とコメントしていたほか、メガバンクも歓迎の姿勢だ。なおこれには足元は与党が裏金問題でそれどころではないといった事情も影響しているようだ。

いずれにせよ、今回政策変更にも異論が出ない背景は以下の通り。

- ①2023 年通年のインフレ率（生鮮食品を除く）が、前年比+3.1%と 41 年ぶりの高い伸びとなり、その後は伸び低下したものの足元は再上昇の気配にもあること。
- ②賃上げ率も大きく改善し、2024 年交渉は 33 年ぶりに 5%台でスタートしていること。また上場企業の業績も 3 期連続で最高益となっており、株価も過去最高値を更新していること。
- ③市場が「金利なき世界」の異常に気付いたこと。例えば異次元緩和後、いわゆる「ゾンビ企業」が 2 割も増加し、この結果として産業の新陳代謝が遅れ、我が国経済の潜在成長率が 0%半ば台と低迷し、名目 GDP では世界ランキングも 4 位に後退したことを問題視する向きが増えたこと。

## 2. 米国 FRB も市場予想通りに現行金利水準を維持するとともに、その「利下げ」時期については慎重

○米国 FRB は、19~20 日開催の FOMC（連邦公開市場委員会）で現行の政策金利（+5.25~+5.5%）を据え置くとともに、「利下げ」に踏み切る時期についても、年内 3 回は予定しているとしながらもその時期は明言しなかったことから、市場には早期実施はないとの見方が広がった模様。

これは 2022 年 6 月のピーク時には前年比+9.1%にまで急上昇したインフレ率も、足元+3.2%にまで急低下しているが、それでも目標としている「+2.0%」には達していないうえ、先行き上昇する可能性も出てきていることから、今少し模様眺めをしたいと判断したものだ。

ただこの一方で、政策金利の急上昇が住宅ローンや企業向けローンの急上昇につながり、住宅建設・購入の不振や企業の設備投資を遅らせていることも事実であり、その時期が来れば速やかに「利下げ」に踏み切りたい姿勢のようでもあり、いわば 2 面作戦をとっているようにも見える。

いずれにせよ、市場には今回の FOMC の判断には様々な見方があるようだ。なおこうした中で、米国株価は FOMC 後に再び上昇しており、市場にも「これはバブルではない」と指摘する向きもあるが、この一方でそれを懸念する向きもあるようでここは注意が必要だ。

### 3. その他の国も相次いで金融政策決定会合を開催したが、内容は区々

○前述のように、日銀を最後にマイナス金利適用国はなくなった。ただ3月は様々な国で金融政策決定会合が開催されており、その結果も区々(マチマチ)だ。

即ち英国では5会合連続で現行金利(+5.25%と2008年以来の高水準)を据え置いたが、消費者物価指数が、4~6月期には目標の「+2.0%」を一時的にしる下回る可能性があるとの見通しを示し、その場合には「利下げ」に踏み切ることもあることを示した模様だ。

この間、スイス中銀は21日、「インフレ対策が効果的だったため金融政策の緩和が可能になった」として、政策金利を0.25%引き下げて+1.5%にした。なお「利下げ」は、2015年1月以来だがFRBやECB(欧州中央銀行)に先行する形になった。

この一方でトルコ中銀は、21日には5ポイント引き上げて「+50%」にしている。ただ2023年以降9会合連続で金利を計41.5%引き上げた結果、インフレ抑制に必要な水準に達したとして「利上げ」打ち止めを示唆しているようだ。

なお台湾中銀は、21日、現行の政策金利「+1.875%」を「+2%」に4会合振りに引き上げた。これは輸出が好調で経済回復が見込まれ、インフレ抑制を重視したためのようなのだ。

この間、中国は実質的政策金利につき1年物は年+3.45%と7か月連続で据え置いたほか、住宅ローンの目安になる5年超も年+3.95%と、先月引き下げた(-0.25%)のちその効果を見極めるべく据え置いた格好だ。

こうした中、ニュージーランドが21日公表した2023年10~12月期の「実質GDP」は-0.1%(前四半期比-0.1%減)と2四半期連続でマイナス成長になり、景気後退入りとなった。このため今後の金融政策の行方が注目される。

### 4. 欧州経済は、引き続き水面下の動きではあるが、ここに来て再び若干改善する動きの方が目立っている印象

○欧州経済は、一部に比較的良好な動きも見られていたが、ここに来て経済指標には再び冴えない動きの方が目立っているようにも見える。

即ち景況をまずは3月「ZEW景況感指数」(19日、33.5と前月の25.0から上昇)、3月「消費者信頼感」(20日、-14.9と前月の-15.5からマイナス幅やや縮小)で確認したが、水面下が続いているがそれでも多少は改善方向だ。さらに3月「製造業・サービス業PMI」(ともに21日、前者は45.7と前月の46.5からやや低下、後者は51.1と前月の50.2からやや上昇)を見ても、製造業は市場の慎重予想通りに若干悪化したが、サービス業は逆に僅かにしる改善しており、市場には景気底打ちの兆しが出始めているとの見方も出始めているようだ。

さらに実体経済指標についても1月「建設生産高」(20日、前年同月比+0.8%と前月の+2.8%<速報値+1.9%をやや上方修正>から伸び低下)は若干悪化したが、1月「経常収支」(21日、季節調整済み+394億ユーロと前月の+319億ユーロから黒字増加)は好転している。

なお注目されているインフレ動向についても2月「消費者物価指数・改定値」(18日、前年同月比+2.6%と速報値の+2.6%から伸び横ばい)で確認すると、伸び上昇に転じることはな



かったが、伸び低下局面もひとまず中休みの格好だ。

こうした中、今週は景況について3月「消費者信頼感・確定値」(27日、速報値は-14.9)、3月「景況感指数」(27日、前月は95.4)が公表されるが、市場はやや改善が進むと期待しているようだ。

○なおドイツ経済についても、結局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。

即ち景況については欧州全体と同様に若干改善方向にあり、3月「製造業・サービス業 PMI」(ともに21日、前者は41.6と前月の42.5からやや低下、後者は49.8と前月の48.2から上昇)で確認したが、サービス業だけが改善が進む形になっている。ただこれとて欧州全体とは異なり、未だに水面下にとどまっている点には注意が必要だ。なお3月「Ifo企業景況感指数」(22日、87.8と前月の85.7<速報値85.5をやや上方修正>からやや上昇)も僅かであるが改善している。

なお物価関連では2月「生産者物価指数」(20日、前月比-0.4%と前月の+0.2%からマイナスに転化)が公表されたが、ここにきて伸び低下を余儀なくされている格好だ。なおこの動きは1月「輸入物価指数」(22日、前月比0.0%と前月の-1.0%<速報値-1.1%をやや上方修正>からマイナス解消)と、僅かではあるが真逆になっており、ここは先行きを注視した方が良さそうだ。

こうした中、今週は4月「Gfk消費者信頼感調査」(26日、-27.0と前月の-29.0からややマイナス幅縮小予想)が公表されるが、依然として深く水面下ではあるが方向としては僅かに改善が見込まれている。なお3月の失業者数(28日、前月比+1.0万人と+1.1万人から伸び低下予想)は伸びがやや鈍化する見込みながら、3月「失業率」(28日、5.9%と前月の5.9%から横ばい予想)自体としては横ばいに止まりそうであり、注意が必要だ。

○この間、英国経済は、欧州とは逆にやや冴えない動きの方が目立った印象だが、依然として慎重だ。

即ち「製造業・サービス業 PMI」(ともに21日、前者は49.9と前月の47.5から上昇、後者は53.4と前月の53.8からやや低下)は製造業とサービス業が欧州とは逆の動きになっており、ここは注意が必要だ。また3月「Gfk消費者信頼感調査」(22日、-21と前月の-21から横ばい)も結局は水面下で横ばいに止まっている。

さらに実体経済指標でも2月「小売売上高」(22日、前年同月比-0.4%と前月の+0.5%<速報値+0.7%をやや下方修正>からマイナスに転化)は、ここにきて悪化に転じている状況だ。

ただこうした中、今週公表される10~12月「実質GDP・改定値」(28日、前年同四半期比-0.2%と速報値の-0.2%からマイナス幅横ばい予想)について、市場はとりあえず伸び横ばいに止まると見ているほか、10~12月期「経常収支」(28日、-214億ドルと前月の-172億ドルからマイナス幅拡大予想)は赤字幅拡大を見込むなど、慎重な見方を持っているようにも見える。

なおこうした中、イングランド銀行は21日の政策金利決定会合ではとりあえず現行金利(+5.25%)を据え置いたが、先行き、物価が目標としている「+2.0%」を下回ることもあり得る

として、欧州に先んじて、今後「利下げ」に踏み切る可能性を示唆しており、ここは要注意だ。

## 5. 中国経済は、引き続き冴えない

○中国経済については、政府は景気回復に向けた諸政策を打ち出しているが、目下のところはさほど効果なく、世界経済への悪影響もさらに具現化する勢いだ。

即ち市場が注目していた2月「小売売上高」(18日、前年同月比+5.5%と12月の+7.4%から伸び低下)は市場予想(+5.0%)を僅かに上回ったが、結局は伸び低下を余儀なくされている。なお2月「鉱工業生産指数」(19日、前年同月比+7.0%と12月の+4.6%から伸びやや上昇)にしても電気自動車用充電設備などを中心に若干上昇(米国がEV拡大に苦戦している一方で中国が一人勝ちの状況)しており、これを評価する向きもあるが実体は横ばい圏内と見て良さそうだ。

なお不動産不況は継続しており、経営再建中の中国不動産大手、中国「恒大集団」は政府から18日粉飾決算で罰金約7500万元の処分を科され窮地に立たされている(なお同社は外貨建て債務の再編が事実上頓挫したとして、24日には米連邦破産法15条の申請を取り下げている)ほか、19日には中堅の「遠洋集団」が2023年の最終損益が200億~230億元の赤字になったようだと発表しているような状況だ。もっとも中国政府は、24日には世界大手企業80社以上のトップを招く国際会議で、李強首相は不動産や地方債務の問題について「一部の人が想像しているほど深刻ではない」と主張したようだ。

○いずれにせよ、この間、中国政府は独自の半導体サプライチェーンの構築を急いでおり、過去最大の約4兆~6兆円の国策ファンド構想を浮上させているほか、米国製の半導体製品を排除する指針を打ち出しているなど対応に懸命姿勢だ。

また中国人民銀行は、20日に2024年3月の最優遇貸出金利を期間1年(現行、年+3.45%)については7か月連続で据え置いたほか、5年超も現行の年+3.95%に据え置いている。これは人民銀行としても2月利下げの効果を見極めたい意向のようだ。

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。