

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. 390

(2024.04.22)

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.390)

1. 先週の動き

○先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になっていたが、前者については、ロシアのウクライナ攻撃が激化した一方で、米国のウクライナ支援予算がようやく議会承認を得たが、いずれにせよさらに長期化不可避の情勢だ。さらに後者にしても一部にはイランにはもともと本格的に反撃する姿勢にはなかったとする見方もあった一方で、イスラエルとしては再反撃を巡る議論が伯仲（強硬姿勢のネタニヤフ首相と議会多数派である反対派との間）していたが、結局は再反撃を実行、これに対しイランも再々反撃を表明しているなど、一段とエスカレートする懸念が強まっている。いずれにせよこうしたことが、緩やかに回復歩調にあるとも見える世界経済の重石になっていることは確かだ。なおこうした中、原油の先高感が一段と強まっており、中東情勢如何によっては、1バレル100ドルを上回るとの見方もあり、この結果、原油タンカーの新造船の発注も10倍に急増しているようだ。こうした中で、我が国の政治的混乱も依然として継続している。

ただ16日に公表されたIMF（国際通貨基金）の2024年の世界経済成長率は3.2%と、前回1月の調査が0.1ポイント上方修正されており、市場は未だにやや期待含みの強い予想をしているようだ。

この間、市況については、株価は週前半に大きく続落したのち18日には反発していたが、結局は週末NY市場での下落もあって、3年2か月ぶりの大幅反落での週越えとなっている（NY市場は続落）。なお長期金利はこれに連動して週前半には続伸したが、18日には低下に転じそのまま続落した格好になった。また為替にしても同様に週前半は下値を探りながらの円安が続き、1990年6月以降約34年振りの安値を更新したが、18日には154円27~28銭にまで反発し、その後週末は154円47~49銭へと再反落したが、いずれにせよ小幅な動きに終始した格好だ。また原油も週初は反落からスタートし、その後続伸していたが、週後半は米国エネルギー情報局が原油在庫増を公表したことをきっかけに続落した。ただ週末は前述の「地政学的リスク」の高まりから反発した形になった。この間、「金」は予想に反して基本的に小幅続落の格好だったが、週末は同様の事由から反発し、一時は1トロイオンス2400ドル台にまで急上昇している（なおIMFの成長率見通しや、欧州・中国の経済現況の詳細は追補参照。）

○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、-14.3と前月の-20.9からマイナス幅縮小）で確認したが、水面下が続くとしても方向とし

ては改善したが市場予想(-7.0)ほどではなかった。さらに3月「景気先行指標総合指数」(18日、前月比-0.3%と前月の+0.2%<速報値の+0.1%をやや上方修正>からマイナス転化)も公表されたが、慎重な市場予想(-0.1%)以上のマイナス転落となっている。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、+15.5と前月の+3.2から上昇)については市場がマイナスに転じることもあり得ると予想していたのに対し逆に大きく改善したわけで、要するに米国経済は、地域格差があるとしても総じて悪化しているわけでもなさそうだ。

なおこの間、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132.1万件と前月の154.9万件<速報値152.1万件をやや上方修正>から減少)、3月「住宅建築許可件数」(16日、年率換算145.8万件と前月の152.3万件<速報値151.8万件をやや上方修正>からやや減少)で確認すると、いずれも市場予想(各々148.5、150.0万件)を上回る減少となっており、さらに3月「中古住宅販売件数」(19日、年率換算419万件と前月の438万件から減少)もほぼ市場予想(418万件)通りに減少している。要するにここは、「利下げ」時期が遠のいていることも影響しているということだろう。

その他消費動向については3月「小売売上高」(15日、前月比+0.7%と前月の+0.9%<速報値+0.6%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(+0.4%)ほどではないにせよ伸びが鈍化している。

また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+0.4%<速報値+0.1%をやや上方修正>から伸び横ばい)で確認したが、伸び横ばいに止まっており、3月「設備稼働率」(16日、78.4%と前月の78.2%<速報値78.3%をやや下方修正>からやや上昇)についても僅かな上昇にとどまっているほか、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)についても市場予想通りに若干積み上がり気味であった。いずれにせよ市場予想通りにまだら模様が続いてはいるが、それでもタイムラグもあるとは思いますが、やや弱めの動きの方が目立ち始めているようにも見える。

○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)で確認したが、製造業は9(前々月-1→前月10)と、ほぼ市場予想通りに若干鈍化した。ただ市場としては持続的な需要の伸びを受けて高水準横ばい圏内の動きと見ているようだ。

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)で確認したが、コア(生鮮食品を除く総合)ベースで前年同月比+2.6%(前々月+2.0→前月+2.8%)と、前月に引き続き根強い物価圧力が確認される動きにはなったが伸び自体はさすがに鈍化している。なおこうした動きはコアコア(生鮮食品及びエネルギーを除く総合)ベースで見ても同様で同+2.9%(同+3.5→+3.2%)と、伸びはやや低下し「+3.0%」を下回るに至っている。要するにこの内訳を見ても、「エネルギー」(前年同月比・前月-1.7→当月-0.6%)はマイナス幅を縮小したほか、他の品目も軒並み伸びを低下させている。特にこうした動きは既にかかなりの高水準に達している品目で顕著であり、例えば家具・家事用品(同+5.1→+3.2%)、生鮮食品を除く食料(同+5.3→+4.6%)、教養娯楽(同+7.3→+7.2%)で目立っている。もっとも来月4月は多くの品目で新年度入り後の値上げラッシュを控えており、この時点で物価が沈静したとは言にくいようだ。

また設備動向関連指標として2月「機械受注」(15日、内閣府)も公表されたが、コア(船

舶・電力を除く民需)が季節調整済み前月比+7.7% (前々月+1.9→前月-1.7%)と、市場予想(+2.0%)を上回る形で再びプラスに復帰している。これは製造業が同+9.4% (同+6.0→-13.2%)と、やや大きくプラス復帰している影響が大きいようだ。なおこの結果、同時に公表される四半期ごとの見通しを見ても、1~3月期は同+4.9% (同-1.4→-1.3%)と、4四半期ぶりにプラス復帰する見通しになっている。

最後は輸出入動向を3月「貿易収支(速報)」(17日、財務省・日本銀行)で確認したが、原値では輸出が前年同月比+7.3% (前々月+11.9→前月+7.8%)と、市場予想(+2.6%)を上回る形で4か月連続での増加となった。ただこの一方で、輸入は同-4.9% (同-9.6→+0.5%)とほぼ市場予想通りに再びマイナスに転じたことから、結局は貿易収支は+0.36兆円(前々月-1.76→前月-0.37兆円)と、3か月ぶりに黒字に転じた格好になった(ただし季節調整済みでは、-0.70兆円(同+0.23→-0.45兆円)と、市場の慎重な予想(-0.17兆円)をも上回る形で赤字幅を拡大し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)。なお相手先別輸出では米国向けが前年同月比+8.5% (前々月+15.6→前月+18.4%)と、伸びを低めつつも30か月連続での増加となっている。この一方で中国向けは同+12.6% (同+29.2→2.5%)と4か月連続でしかも伸びを高めていることから、対米/中国比率は104.1%(米国:1兆8199億円/中国:1兆7475億円、前々月113.8→前月127.8%)とやや大きく縮小しており、ここはやや気になるところだ。

2. 今週の動き予想

○今週については引き続きロシアのウクライナ侵攻と中東情勢の行方が気掛かりだが、こうした中「G7」が外相会議でイランへの追加制裁やウクライナ支援(結局はロシア凍結資産を活用する方針のようだが)を決議したようだ。さらにイスラエルも「対イラン」についてアラブ諸国との協議を開始するなど地ならしを始めた一方で、イランとの間での報復合戦も始めるなど更に混迷の様相を強めており、市場としても一段と緊迫しているようにも見える。なおイスラエルのなかには極論ではあるがイランの核施設を攻撃すべしとの意見もあるようで、こうなれば当然、イランもイスラエルの核施設を再々攻撃目標にすることも予想され、中東情勢は取り返しがつかない状況にもなる恐れがあるわけで、ここはそこまでにはならないとしても注視が必要だ。なおイスラエルは22日から29日まで「過越祭(ペセハ:聖書に記載があるモーセがエジプトで奴隷として苦しんでいたユダヤの民を引き連れてエジプトを脱出したことを記念するユダヤ教の行事)」に入ることからこれが良い方向に影響することを期待する動きもあるようだ。

こうした中、主要国では原油の主要輸送経路のホルムズ海峡が封鎖されるのではとのリスクシナリオ(その事態を発生させるきっかけ:脅威:原因事象とその結果もたらされる損失・被害の可能性:リスク:結果事象)が意識され、天然ガス価格が急騰しているようで、つれてインフレ再燃を懸念する向きも少なくないようだ。こうした中、産油国のロシアでもガソリン価格が高騰しているようだ。

なお市況については、株式は前述の「地政学的リスク」次第の面が強いが、市場は前週に大きく下げた分の自律反発があるにしても上値は重い展開になると見ているようだ。なお長期金利については米国の「利下げ」延期の影響もあり、東京市場(市場は25~26日開催の日銀「金融

政策決定会合」の行方も気にしているようだ)を含め基本的には上昇気配だが、これとて「地政学的リスク」次第で低下する局面もありそうでここは注視が必要だ。また為替については基本的には円安方向が続くと思われるが、ここは政府・日銀の為替介入の動き次第ということになり、いずれにせよ154円台前後(市場は155円を心理的節目と見ているようだ)での小幅な動きに終始すると見られる。なお原油については、これも「地政学的リスク」如何にもよるが基本的には上昇方向を辿ると思われる。また「金」の安全資産として価値がさらに見直されており、金融機関は相次いで金価格の予想を引き上げ、なかには1トロイオンス3000ドル(2月中旬には2000ドルを下回っていた。なお既往最高値は12日の2431ドル)の大台に乗るまで上昇すると予想する向きまで現れている状況だ。

○こうした中、米国の経済指標については、景況をまずは1~3月期「実質GDP」(25日、前四半期比年率+2.5%と前四半期の+3.4%から伸び低下予想)で確認することになるが、市場は伸び鈍化するとの厳しい見方をしている。また4月「ミシガン大学消費者態度指数・改定値」(26日、77.9と速報値の77.9から横ばい予想)、4月「リッチモンド連銀製造業指数」(23日、前月は-11)については、とりあえずいずれも横ばいと予想しているようだ。ただこの一方で4月「製造業・サービス業PMI」(ともに23日、製造業は52.0と前月の51.9からやや上昇予想、サービス業も52.0と51.7からやや上昇予想)については、僅かにせよ改善が進むとの見方をしている。要するに米国経済に対する市場の見方はまだら模様ということだ。

このほか景況との関係が深いとされる住宅関連の経済指標の公表も予定されており、3月「新築住宅販売件数」(23日、年率換算67.0万件と前月の66.2万件からやや増加予想)については僅かではあるが増加すると市場は見ているようだ。ただこの一方で3月「中古住宅販売成約指数」(25日、前月比+1.0%と前月の+1.6から伸びやや低下予想)については伸び鈍化を見込んでいるなど、ここもまだら模様になっている。

なお個人消費・同周辺指標については、市場は3月「個人支出」(26日、前月比+0.6%と前月の+0.8%から伸びやや低下予想)は僅かとはいえず伸びが低下すると見ているが、一方で3月「個人所得」(26日、前月比+0.5%と前月の+0.3%から伸びやや上昇予想)は改善が進むとの見方だ。このためこれが物価を押し上げることを懸念する向きも増えており、事実、同時に公表される3月「個人消費支出デフレーター」(26日、前年同月比+2.6%と前月の+2.5%からやや伸び上昇予想)にしても、若干ではあるが伸びが高まると予想しているようだ。

さらに設備投資動向については3月「耐久財受注」(24日、前月比+2.9%と前月の+1.3%から伸び上昇予想)で確認することになるが、これも若干強めの伸びを期待している。要するに景況指標とやや遅れて公表される実体経済指標との間にはラグが感じられることも確かであり、ここは注視して判断すべきところとも言えそうだ。

○この間、我が国については、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(今回は大きな動きなしと市場は見ているようだが、植田総裁がどうした発言をするかに注目している)したい。

なお公表予定の経済指標のなかでは、景況を、4月「製造業・サービス業PMI」(ともに23日、Markit Economics)で確認するが、市場は製造業については49.0(前々月47.2→前月48.2)と逐次改善が進むと予想しているが、それでも好不況の境目である「50」を上回ること

はないとの見方だ。これは製造業活動の回復が進むにしても限定的と見ているためだ。この一方でサービス業については 53.5 (52.9→54.1) と、僅かに改善テンポは鈍化するが総じて見れば堅調に推移すると見込んでいるようだ。

次に気掛かりな物価動向を 4 月「東京都消費者物価指数」(26 日、総務省) で確認することになるが、市場はコア (生鮮食品を除く総合) が、前年同月比+2.3% (前々月+2.5→前月+2.4%) と、逐次伸びを低めると市場は見ているようだ。ただこれはエネルギー価格低下を反映したもので、その他の商品は年度初の価格改定の影響を受けて上昇しているものが多く、ここは注意が必要だ。なおコアコアベース (生鮮食品及びエネルギーを除く総合) で見ても同+2.7% (同+3.1→+2.9%) と、伸びがやや鈍化しても高い水準が続くと予想している。なおその他 3 月「企業サービス価格指数」(24 日、日銀) も公表されるが、市場は総平均が前月 (前年同月比・前々月+2.1→前月+2.1%) での伸び横ばいから、場合によっては若干なりとも伸び上昇になる可能性もあると見ているようだ

3. 来週の金融経済指標の動き

○来週は、月末・月初とあって以下のように重要な経済指標が数多く公表されるので注視したい。ただし連休入りするので、7日分は例年の通り休刊とさせていただきたい。

- ・景況関連；4 月「製造業・サービス業 PMI」(1 日)
- ・消費関連；3 月「小売売上高」(30 日)
- ・消費周辺；3 月「失業率・有効求人倍率」(ともに 30 日)
- ・設備関連；3 月「新設住宅建設」(30 日)

以 上

先週および今週の我が国主要経済指標から (No.390-追補)

- IMF (国際通貨基金) は、2024 年の経済成長率見通しをやや上方修正
- 欧州経済には区々 (マチマチ) の中にもやや回復の動きが目立つ、ただ欧州中央銀行は 6 月にも「利下げ」を実行する構え
- 中国経済は、引き続き一部に「景気底入れ」気配もないではないが、事実的には停滞継続の格好

1. IMF は、2024 年の経済成長率見通しをやや上方修正

○IMF は 16 日に 2024 年の経済成長率 (四半期ごとに公表) を +3.2% (前回 1 月は +3.1%) と僅かに上方修正した。これは世界経済が緩やかながらも着実に成長すると見ているためだが、内訳を見ると中国や欧州での需要は低迷が続くほか、ロシアのウクライナ侵攻や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長期化といった逆風に直面していることも確かであるが、いわばこうした中にもかかわらず、米国経済の強さが全体を牽引する形になるとの見方のようだ。なお米国の経済規模は世界の 4 分の 1 を占め、2024 年の成長率は +2.7% (前回 1 月は +2.1%、2023 年: +2.5% < 前回 1 月は +2.1% >) と、伸びが四半期を追うごとに加速している格好だ。

この間、インフレは落ち着いてきてはいるが、未だに政策の中で最も優先すべき課題と強調しており、とくに本年は世界的に選挙が相次ぐため財政拡張が進みやすく、これが需要を押し上げ物価を高止まりさせることを懸念しているようだ。さらには「地政学的リスク」の高まりが食料やエネルギー輸送コストの高まりなど、世界の景気回復に不利な新たな供給ショックを引き起こす (例えば中東情勢の緊迫化で原油が 15% 上昇すればコンテナの輸送費が 2.5 倍になるうえ、世界のインフレ率が +0.7 ポイント上昇する) こともあり得ると指摘している。ただし 2025 年については、世界は成長率横ばいになると見ており、ユーロ圏についてはさすがに成長率を高める見込みになっている。ただこの一方で肝心の米国の成長率は、上方修正はされているものの +1.9% と成長率の鈍化が見込まれており、ここは注意が必要だ。また中国も伸びは鈍化し、政府が目標として掲げる「+5% 前後」からさらに乖離が進む見通しになっているわけで、これらが全体の足を引いているようで気掛かりだ。

またこうした中、中長期の見通しとして 2029 年の成長率も公表しているが、これは +3.1% と過去数 10 年間で最低になる見通しとなっている。なおコロナ禍前の 2000~2019 年平均では +3.8% あったわけであることから、明らかに成長率の鈍化が予想されるしており、このままでは①生活水準が良くなるならない、②途上国の貧困が減らない、③脱炭素社会の実現に向けた経済の構造転換も遅れるといった弊害が生じると警告しているようだ。

ただロシアの成長率については 2022 年にはマイナス成長になった後、2024 年は +3.2% (前回 1 月は +2.6%、前々回 10 月の +1.1% と比較すると +2.1 ポイントもの上昇、なお 2023 年は +3.6%) と、2 四半期連続での上方修正となっている。これは一見、理解をしにくい状況だが、政府による兵器製造の増加などが需要を押し上げているようだ。

また我が国は、経済復興が緩やかに進んでいるとはされているものの、その水準はユーロ圏並

みで、しかも来年はやや大きく水を開けられそうな予測となっており、ここは正直気掛かりだ。

[IMF 世界経済見通し (2024 年 4 月公表)]

	2024 年			2025 年			(単位：%)
	今回	前回	変動	今回	前回	変動	
世界	3.2	3.1	+0.1	3.2	3.2	±0.0	
米国	2.7	2.1	+0.6	1.9	1.7	+0.2	
ユーロ圏	0.8	0.9	-0.1	1.5	1.7	-0.2	
ドイツ	0.2	0.5	-0.3	1.3	1.6	-0.3	
英国	0.5	0.6	-0.1	1.5	1.6	-0.1	
日本	0.9	0.9	±0.0	1.0	0.8	+0.2	
中国	4.6	4.6	±0.0	4.1	4.1	±0.0	
ロシア	3.2	2.6	+0.6	1.8	1.1	+0.7	

2. 欧州経済には区々の中にもやや回復の動きが目立つ、ただ欧州中央銀行は 6 月にも「利下げ」を実行する構え

○欧州経済は、依然として区々の動きが続いているが、ここにきてやや回復基調とは逆の動きが増え始めているようにも見える。さらにこうした中で中東情勢が予想以上に悪化していることから、先行きを懸念する向きも増えているようだ。なおこうしたこともあり、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」を予定通りに進めたい構えのようだ。

即ち景況を 4 月「ZEW 景況感指数」(16 日、43.9 と前月の 33.5 から上昇)で確認したがやや大きく改善した形になった。ただ低位水準が続いている状況に変わりはない。

なお 2 月「鉱工業生産指数」(15 日、前年同月比-6.4%と前月の-6.6%<速報値-6.7%をやや上方修正>からマイナス幅やや縮小)にしても市場は水面下が続いても方向としては幾分改善すると予想(-5.5%)していたが、結局はほぼ前月並みのマイナスが続いた格好になった。

また 2 月「貿易収支(季節調整済み)」(16 日、+179 億ユーロと前月の+271 億ユーロ<速報値+281 億ユーロをやや下方修正>から黒字幅縮小)、2 月「経常収支(季節調整済み)」(18 日、+295 億ユーロと前月の+393 億ユーロ<速報値+394 億ユーロをやや下方修正>から黒字幅縮小)はいずれもやや大きく黒字幅を縮小しており、2 月「建設生産高」(18 日、前年同月比-0.4%と前月の-0.3%<速報値+0.8%をマイナスへ下方修正>からマイナス幅やや拡大)に至っては、前月から水面下に転じるという状況になっている。

さらにインフレ動向については 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)で確認したが、市場予想通りに伸び横ばいに止まった。ただこれは 3 か月連続で伸び鈍化し、既にかかなりの水準にまで低下してきているためと思われる。従って先行き「地政学的リスク」の高まりから多少上がることはあっても、これ以上に下がることはあまりないと思われる。

こうした中、今週は景況を4月「製造業・サービス業 PMI」(ともに23日、製造業は46.5と前月の46.1からやや上昇予想、サービス業も51.8と前月の51.5からやや上昇予想)、4月「消費者信頼感」(23日、-14.4と前月の-14.9からマイナス幅やや縮小予想)で確認することになるが、市場はいずれもとりあえず若干ではあるが方向としては改善が進むと見ているようだ。

○なおドイツ経済についてもまだら模様が続いてはいるが、欧州全体の動きと同様にやや改善の動きの方が目立っているようにも見える。ただ依然として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、+214億ユーロと+276億ユーロから黒字幅縮小)は、黒字を継続はしているが市場予想(+251億ユーロ)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前々週の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)に続いて、3月「生産者物価指数」(19日、前月比+0.2%と前月の-0.4%からプラスへ転化)で確認したが、逆にここに来て水面上に復帰しているわけでインフレの先行きについてはさらに注意深くウォッチする必要があるようだ。

こうした中、今週は景況を4月「製造業・サービス業 PMI」(ともに23日、製造業は42.7と前月41.9からやや上昇予想、サービス業も50.5と前月の50.1からやや上昇予想)、5月「Gfk 消費者信頼感調査」(25日、-26.0と前月の-27.4からマイナス幅やや縮小予想)、4月「Ifo 企業景況感指数」(24日、88.8と前月の87.8からやや上昇予想)で確認することになるが、市場は、水準は引き続き欧州全体を下回るがいずれも僅かにしても改善が進むと見ているようだ。

○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。

即ち消費動向を3月「小売売上高」(19日、前年同月比+0.8%と、前月の-0.3%<速報値-0.4%をやや上方修正>からプラス転化)で確認したが、ほぼ市場予想通りにプラス復帰している。

なお今週は4月「製造業・サービス業 PMI」(ともに23日、製造業は50.4と前月の50.3からやや上昇、サービス業は53.0と前月の53.1からやや低下予想)、4月「Gfk 消費者信頼感調査」(26日、-20と前月の-21からややマイナス幅縮小予想)が公表されるが、市場は僅かなりとも製造業は改善し、この一方でサービス業・消費動向は区々の動きになると見ているようだが、事実上はいずれも横ばい圏内の動きになると見ているようだ。

ただいずれにせよ市場は、なお早めの「利下げ」に拘り、これを囁しているようにも見える。

○欧州ではこうした状況の中で、先週以降繰り返しては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を一段と警戒してもいるわけで、ここは引き続き注意が必要だ。

また 2023 年の世界の軍事費が前年比 +6.8% 増え過去最高になった模様でもあり、気掛かりだ。

3. 中国経済は、引き続き一部に「景気底入れ」気配もないではないが、事実的には停滞継続の格好

○中国経済については経済指標の一部に「景気底入り」気配が窺われもするが、実体的には不動産部門の苦境や地方政府の財政悪化が続いており、政府が経済復興に躍起になっているにもかかわらず、その効果はさほど実現しているようには見えない。これには米国がここに来て経済摩擦の対応をさらに強化する動きもあることも一因のようだ。

即ちまずは景況を 1~3 月期「実質 GDP」(16 日、前年同四半期比 +5.3% と前四半期の +5.2% から伸びやや上昇) で確認したが、市場のやや伸びが鈍化するとの予想 (+4.9%) をよそに僅かではあるが改善が進んだ形になった。

ただ消費動向について「小売売上高」(16 日、前年同月比 +3.1% と前月の +5.5% から伸び低下) で確認すると、市場予想 (+5.0%) をやや大きく上回る伸び低下となっている。

さらに生産動向を 3 月「鉱工業生産指数」(16 日、+4.5% と前月の +7.0% から伸び低下予想) で確認しても、同様に市場予想 (+5.0%) を上回る伸び低下となっており、中国経済の実体的苦境はなお続いているとの見方が一般的だ。

○こうした中、市場では前述の 1~3 月期「実質 GDP」統計にしても、電気自動車などの生産・輸出や官製投資によって底上げされた結果と見る向きが少なくないようだ。例えば 1~3 月期の生産は前年同四半期比 +6.1% と 2023 年通年の伸び (+4.6%) を上回っているほか、これを受けてドル建て輸出も同 +1.5% と 1 年半ぶりのプラスになっているがこれとて国内需要不足の裏返しであり、3 月の「製造業 PMI」では 6 割超が「需要不足である」と答えているようだ。なお余剰生産となった安価な製品が垣外(カイト: 垣や囲いの外)に押し出されて、欧米との経済摩擦の原因(例えばバイデン大統領は 17 日、中国製の鉄鋼・アルミ製品のダンピング問題で制裁課税を 3 倍に引き上げると表明している)となっている。また問題の不動産不況についても改善が進んでおらず、前年同四半期比 -5.4% と 4 期連続でのマイナスを余儀なくされており、しかも 2023 年 10~12 月期の -2.7% からマイナス幅を拡大している状況だ。

○このため中国政府としても欧州に再接近の姿勢を強めているほか、国有企業のトップ交代を 3 倍(28 人)に増やすなど対応に懸命のようだ。ただ目下のところはさほど効果を上げていないようだ。

また中国の若年層(15~29 歳のいわゆる Z 世代、中国人口の 18.4% を占めるとされているようだ)の節約志向が一段と鮮明になっているようで、これが消費減退の要因にもなっていると政府は警戒を強めているようだ。ただこれについても有効な対応策が見当たらないようだ。

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。