

時事経済情報

No. 127

2026年3月25日

福井県立大学客員教授

丹羽連絡事務所チーフエコノミスト

中島精也

目次

- I 米国経済
- II 欧州経済
- III 中国経済
- IV 日本経済
- V マーケット動向

I 米^レ国^{クニ}経^キ济^ジ

1. 米・イスラエルとイランの戦争が勃発

- ①2月28日に米・イスラエルによる空爆でイランの最高指導者ハメネイ師(右上写真)をはじめイラン政府首脳部が殺害された。
- ②後継者にはハメネイ師の次男モジタバ・ハメネイ師が選ばれたが、依然として姿を見せていない。
- ③3月2日イラン革命防衛隊の幹部がイラン国営テレビでホルムズ海峡封鎖(右下図)を発表した。米国はイランのミサイル基地に大きな打撃を与えたと発表したが、実際は中東の米軍基地や湾岸諸国の石油、天然ガス施設へのイランのミサイルやドローン攻撃は継続している。
- ④この結果、エネルギー価格が高騰して、世界経済に暗雲をもたらしている。連日トランプ大統領の発言が大きく振れており、戦争の終結が見えない。



2. FOMCは中東情勢の不確実性から金利据え置き

①3月17～18日の米連邦公開市場委員会 (FOMC)はFF金利を現行の3.50～3.75%に2回連続据え置いた。

②FOMC声明文によれば景気判断について経済活動は「堅調なペース」で拡大していると前回と変わらず、失業率は前回の「安定している」から「ほとんど変化なし」に修正、インフレは「やや高止まりしている」と前回と変わらず。

③雇用の最大化と物価安定の2つの使命実現を追求しているが、経済の先行きについては不確実性が高く、特に中東情勢の米経済への影響は不確実であり、2つの使命のリスク双方に注意を払っていく。

④目標達成のために今回は金利を据え置いた。追加的な政策金利変更については今後のデータ、経済見通し、リスクバランスを慎重に評価して判断する。

⑤政策目標達成困難なリスクが出れば、政策変更の用意がある。

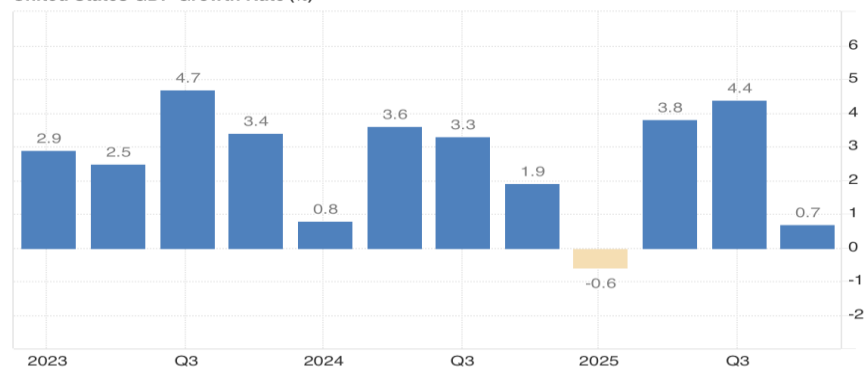
⑥パウエル議長は記者会見で「エネルギー価格の上昇がインフレを加速させるが、経済への潜在的影響の程度を知るには時期尚早」、「強調したいのは誰も分からないということであり、FOMCメンバーの中には次の一手は利上げを示唆する人もいた」と述べた。FOMCメンバーの見通し(中央値)によれば、FF金利は26年中に1回利下げして3.25～3.5%、コアインフレは12月時点より0.2%引き上げて2.7%、GDPは0.1%引き上げて2.4%としている。



3. 米GDP10～12月期は政府閉鎖の影響で成長減速

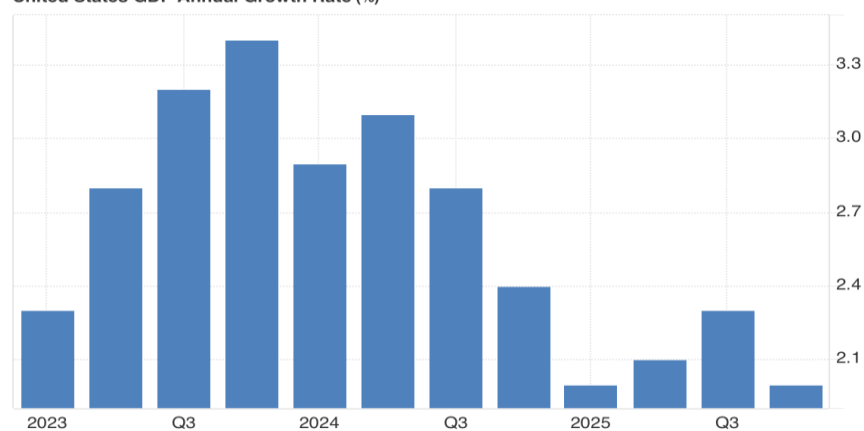
- ①10～12月期の実質GDP(速報)の伸びは+0.7% (前期比年率、右上図)に減速した。前年比は+2.0%(右下図)。
- ②内需の寄与度は+0.87%、外需の寄与度は▲0.22%。
- ③個人消費の伸びは+2.0%、寄与度は+1.33%。設備投資の伸びは+2.2%、寄与度は+0.31%、住宅投資の伸びは▲0.5%、寄与度は▲0.02%、在庫投資の寄与度+0.28%。政府支出の伸びは▲5.8%で寄与度は▲1.03%。
- ④輸出の伸びは▲3.3%、寄与度は▲0.36%、輸入の伸びは▲1.1%、寄与度は+0.15%。
- ⑤名目GDPの伸びは+4.5%、GDP物価指数は+3.8%。

United States GDP Growth Rate (%)



Source: tradingeconomics.com | U.S. Bureau of Economic Analysis

United States GDP Annual Growth Rate (%)



Source: tradingeconomics.com | U.S. Bureau of Economic Analysis

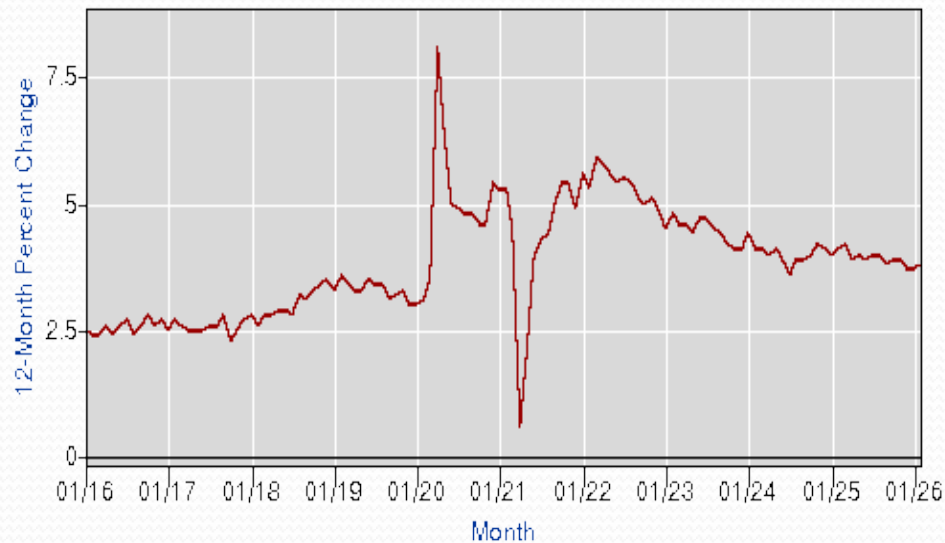
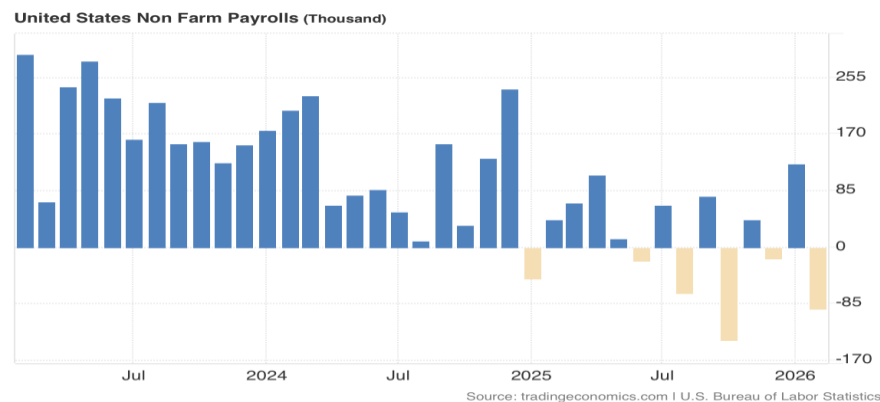
4. 米雇用者数は市場予想を裏切り減少

①2月の非農業雇用者数(事業所調査ベース)の前月比(右上図)は▲9.2万人と市場予想の+6.0万人を大きく下回った。医療従事者のストライキの広がりが影響した。

②業種別ではヘルスケア▲2.8万人、情報▲1.1万人、連邦政府▲1.0万人、レジャー・接客業▲2.7万人、建設▲1.0万人、運輸倉庫業▲1.13万人などが減少。

③家計調査ベースの失業率は4.4%と前月比で+0.1ポイント上昇。労働参加率は62.0%で前月比▲0.1ポイント低下。

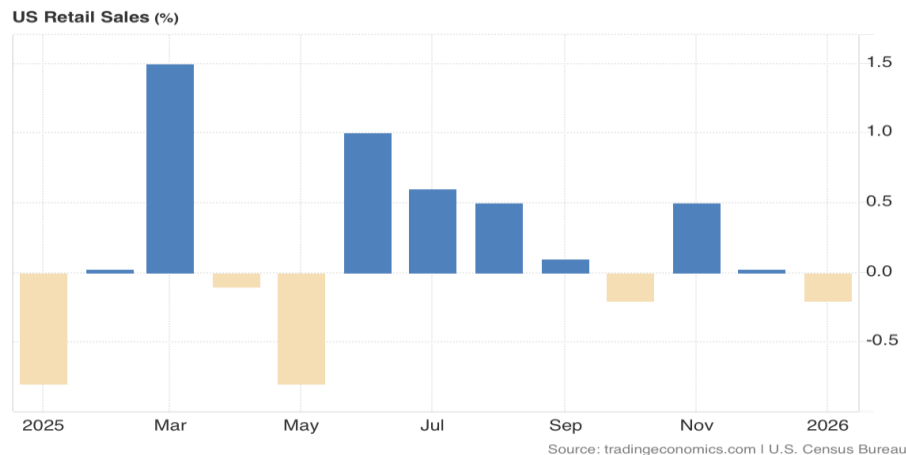
④時間当たり賃金は前月比+15セント上昇して37.32ドル、前年比は3.8%で前月より+0.1ポイント上昇(右下図)。



5. 1月の米小売売上高は悪天候が響く

①1月の米小売売上高の前月比(右上図)は▲0.2%、前年比(右下図)は+3.2%。悪天候の影響で自動車販売が落ち込む。

②業種	前月比	前年比
自動車	▲0.9%	+0.1%
家具	+0.7%	▲3.5%
電気製品	▲0.6%	+2.0%
建設資材園芸用品	+0.6%	+4.3%
食飲料品店	+0.2%	+1.4%
健康ケア	▲3.0%	+2.9%
ガソリンスタンド	▲2.9%	▲3.7%
衣服アクセサリ	▲1.7%	+3.0%
スポーツ用品・趣味		
・書籍・音楽	▲1.2%	+3.2%
総合スーパー	+0.4%	+1.5%
無店舗販売	+1.9%	+10.9%
飲食業	▲0.2%	+3.9%
合計	▲0.2%	+3.2%



6. 米消費者信頼感指数は下降傾向

①3月のミシガン大学消費者信頼感指数(速報、右上図)は55.5で前月比▲1.1ポイントの低下。現状指数は56.6から57.8に上昇、期待指数は56.6から54.1へ低下。インフレ予想(5年)は3.2%で前月より▲0.1ポイント低下、1年後のインフレ予想は3.4%で前月と変わらず。

②1月コンファレンスボード消費者信頼感指数(右下図)は91.2で前月比+2.2ポイントの上昇。現状指数は120.0で前月比▲1.8ポイントの低下。期待指数は72.0で前月比+4.8ポイントの上昇。先行き悲観論が幾分か後退したことが上昇の背景。

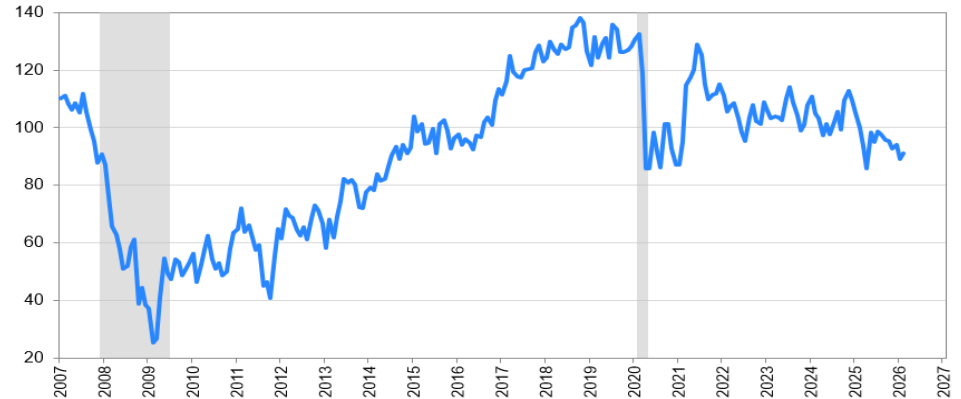
United States Michigan Consumer Sentiment (points)



Source: tradingeconomics.com | University of Michigan

Consumer Confidence Index®

Index, 1985 = 100



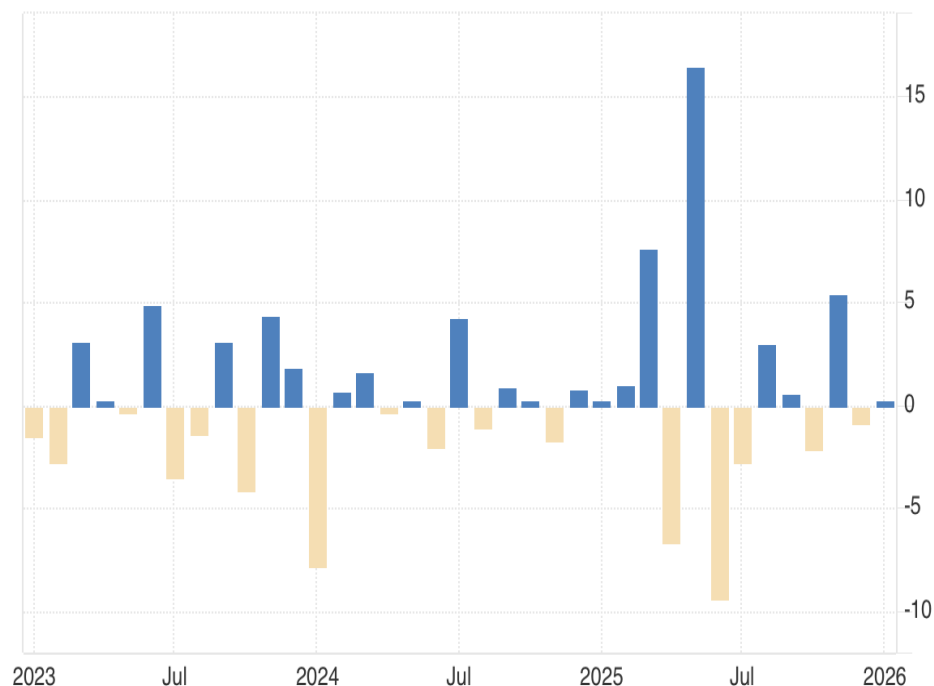
*Shaded areas represent periods of recession.
Sources: The Conference Board, NBER
© 2026 The Conference Board. All rights reserved.

7. 米耐久財新規受注は市場予想を下回る

①1月の耐久財新規受注(速報)は前月比(右図)は市場予想の+1.1%を下回って0.0%となった。前年比は+9.0%。輸送機器を除く耐久財新規受注は前月比+0.4%、前年比+4.4%、国防を除く耐久財新規受注は前月比+0.5%、前年比+8.0%。

②民間設備投資の先行指標となる非国防資本財から航空機を除いたコア資本財受注は前月比0.0%、前年比+2.9%。

United States Durable Goods Orders (%)



Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

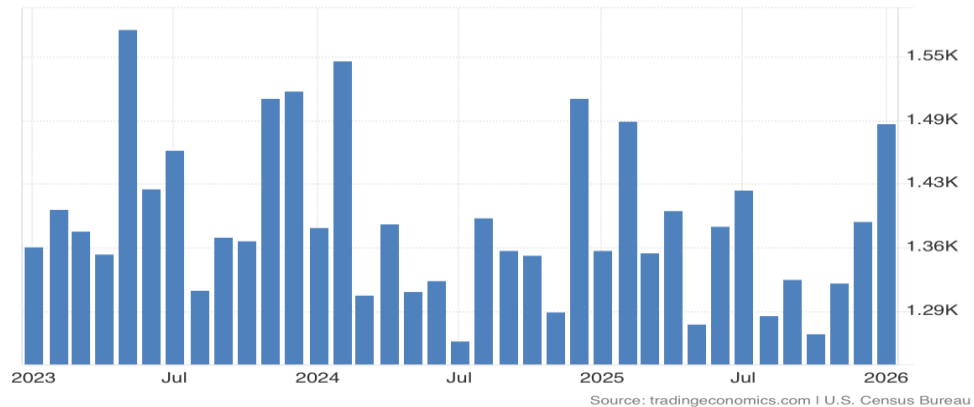
8. 1月の米住宅市場は気象条件で不安定

①1月の米住宅着工件数は年率148.7万戸(右上図)、前月比は+7.2%、前年比は+9.5%。一戸建は前月比▲2.8%、前年比は▲6.5%、集合住宅(5件以上)は前月比+29.1%、前年比+56.9%。

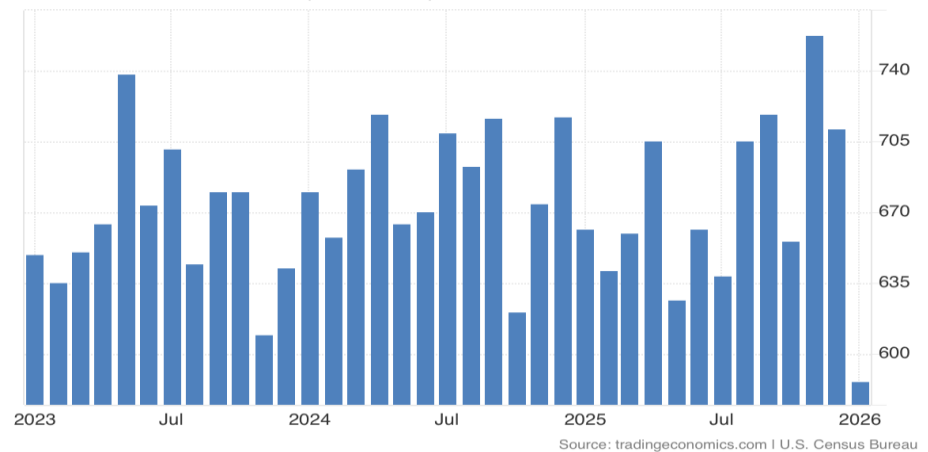
②12月のケースシラー住宅価格指数(20都市)は前月比▲0.13%、前年比+1.38%。

③1月の新築住宅販売戸数は悪天候が災いして年率58.7万戸(右下図)に減少、前月比▲17.6%、前年比▲11.3%。

United States Housing Starts (Thousand units)



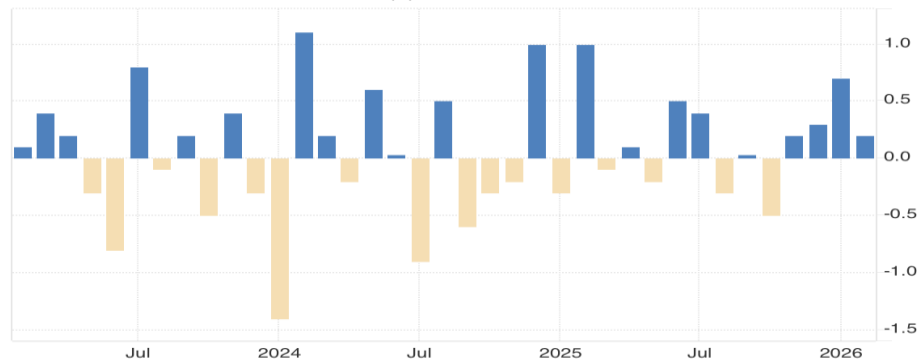
United States New Home Sales (Thousand units)



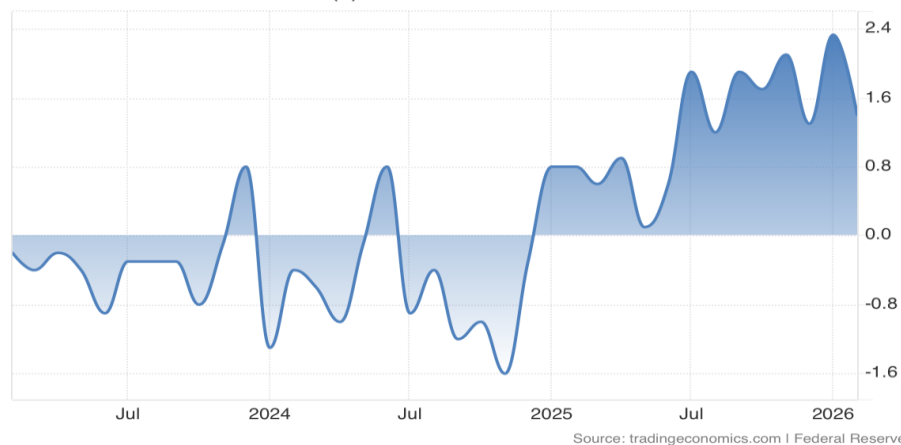
9. 米鉱工業生産は伸びが減速

- ①2月の米鉱工業生産指数は前月比+0.2% (右上図)。前年比は+1.4%(右下図)。
- ②鉱業の前月比は+0.8%、前年比は+1.4%、公益事業の前月比は▲0.6%、前年比+2.5%。
- ③製造業の前月比は+0.2%、前年比は+1.3%。うち自動車及び部品はそれぞれ+1.7%、▲0.7%、コンピュータ・電子機器は+0.4%、+6.3%、航空機+0.3%、+7.1%、金属製品▲0.3%、+2.6%、食料・飲料・タバコ▲0.1%、+0.6%、化学は+0.9%、+1.1%。
- ④設備稼働率指数(製造業)は75.6と前月と変わらず、長期平均78.2を▲2.6ポイント下回る

United States Industrial Production MoM (%)



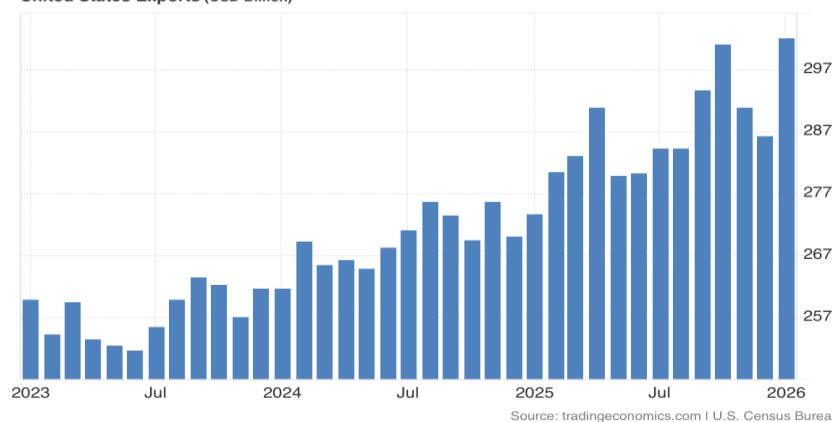
United States Industrial Production (%)



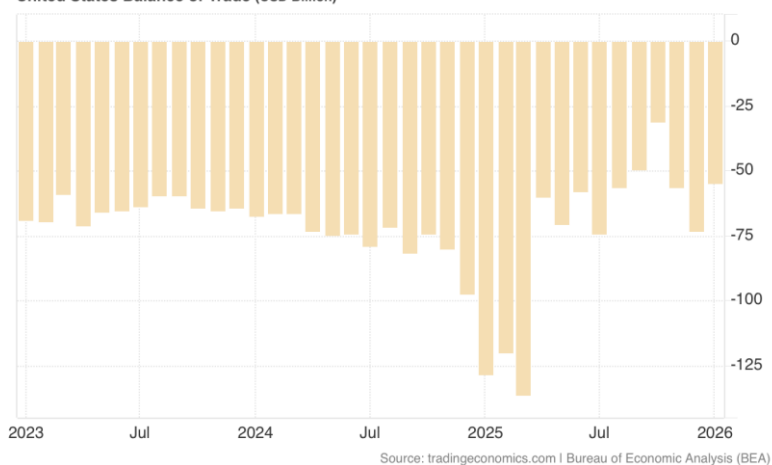
10. 米貿易赤字は輸出増加で縮小

- ①1月の貿易・サービス収支(季調済、左下図)は前月比+184億ドル改善して▲545億ドルの赤字に縮小。
- ②財・サービス輸出(右上図)は前月比+158億ドルの3,021億ドル(前年比+10.4%)。前月比で消費財▲28億ドル、資本財+54億ドル、工業用原材料+94億ドル。
- ③財・サービス輸入(右下図)は前月比▲26億ドルの3,566億ドル(前年比▲11.3%)。前月比で資本財+34億ドル、工業用原材料▲14億ドル、自動車及び部品▲28億ドル、消費財▲33億ドル。
- ④対中輸出は83.29億ドルで前年比▲15.9%、対中輸入は210.58億ドルで前年比▲49.4%。

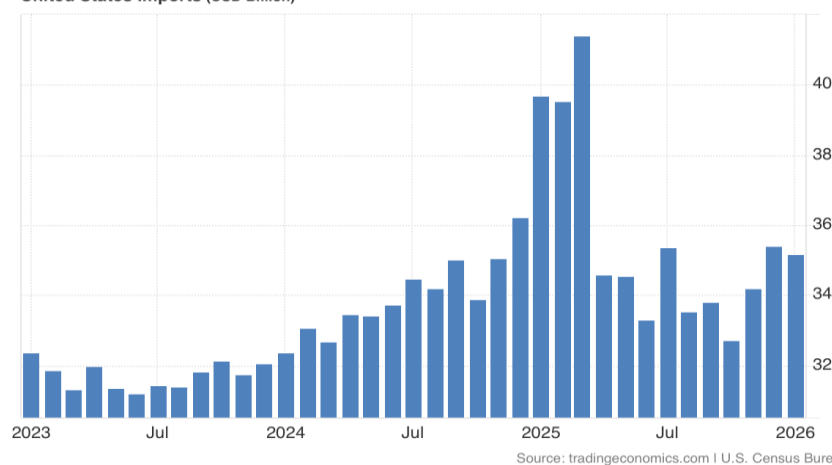
United States Exports (USD Billion)



United States Balance of Trade (USD Billion)

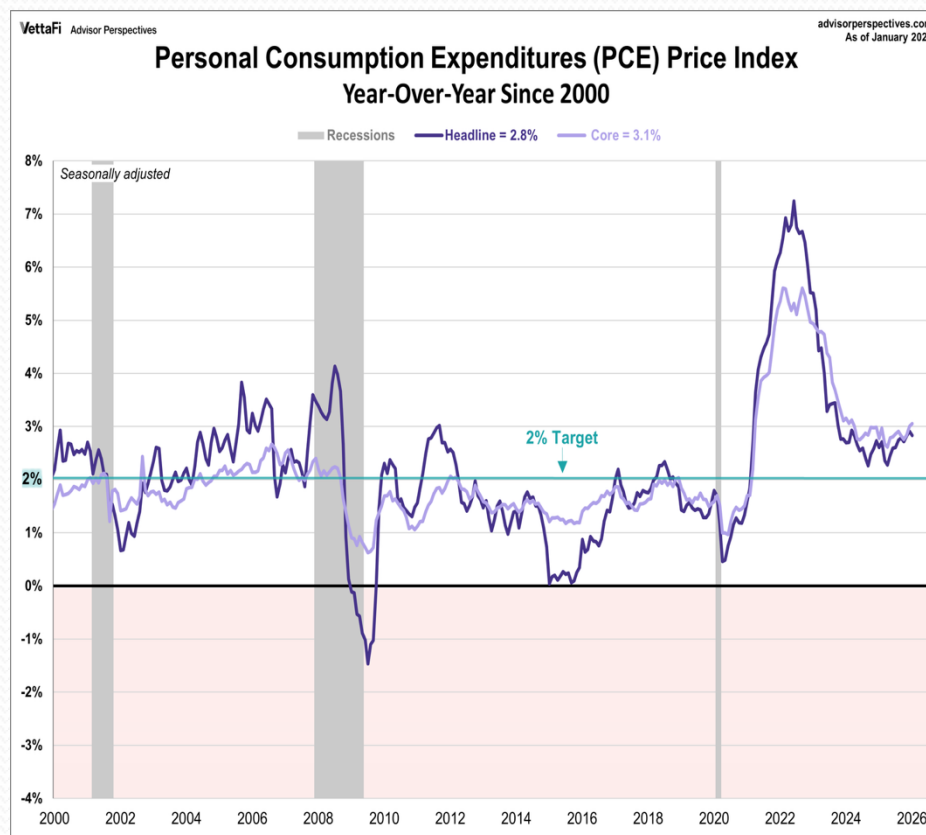


United States Imports (USD Billion)



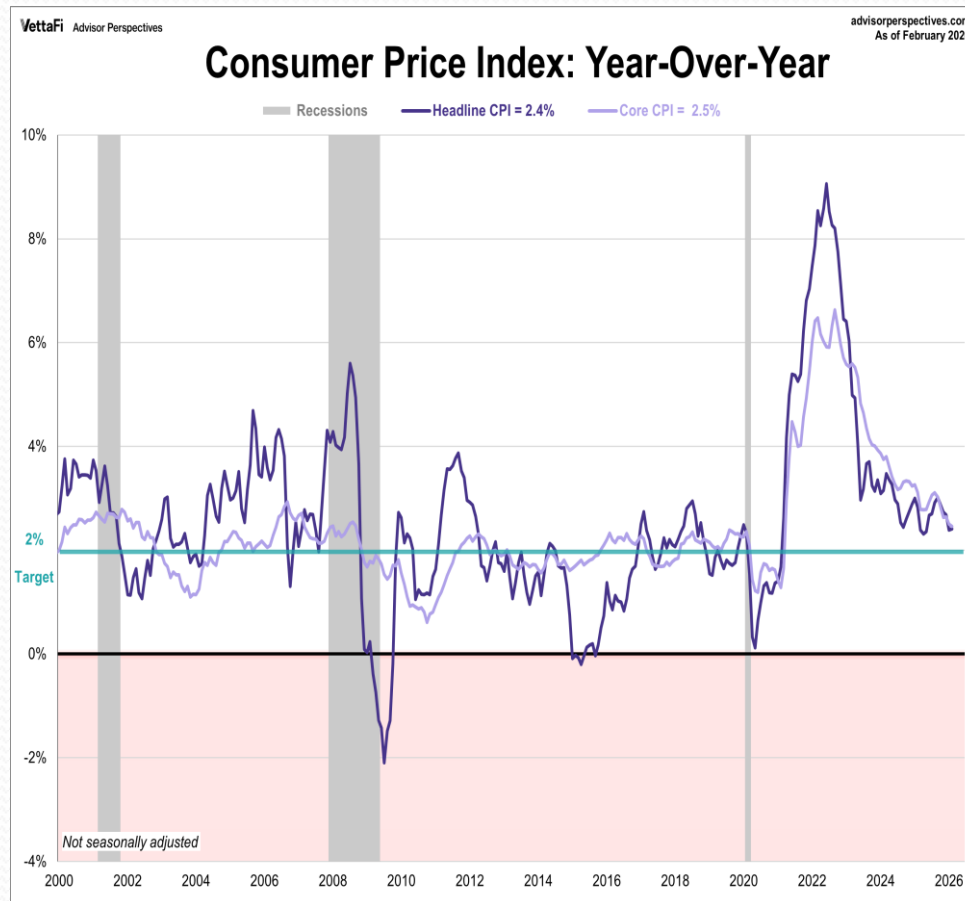
11. 米国のPCE物価は3%近辺の高い伸び続く

- ①1月のPCE(個人消費支出)総合物価指数(右図濃青線)の前年比は+2.8%と前月より▲0.1ポイント低下。前月比は+0.3%。
- ②エネルギーと食料を除くコアPCE物価指数の前年比(右図薄青線)は+3.1%と前月より+0.1ポイント上昇。前月比は+0.4%。
- ③財価格の前年比は+1.3%、前月比は0.0%、サービス価格の前年比は+3.5%、前月比は+0.4%。エネルギー価格の前年比は▲0.8%、前月比▲1.7%。
- ④期待インフレ率指標(BEI)は3月23日時点で10年2.33%、5年は2.53%と前月より0.07~0.13ポイント程度の上昇。



12. 米消費者物価の低い伸びが続く

- ①1月のCPI（消費者物価指数）総合の前年比は+2.4%と前月と変わらず。前月比は+0.3%。
- ②エネルギーと食料を除くコアCPIの前年比（右図）は+2.5%と前月と変わらず。前月比は+0.2%。
- ③エネルギーの前年比は+0.5%、前月比は+0.6%。食料の前年比は+3.1%、前月比は+0.3%。
- ④サービス（除くエネルギーサービス）の前年比は+2.9%。前月比は+0.3%



13. 米生産者物価の伸びは再び加速して3%超え

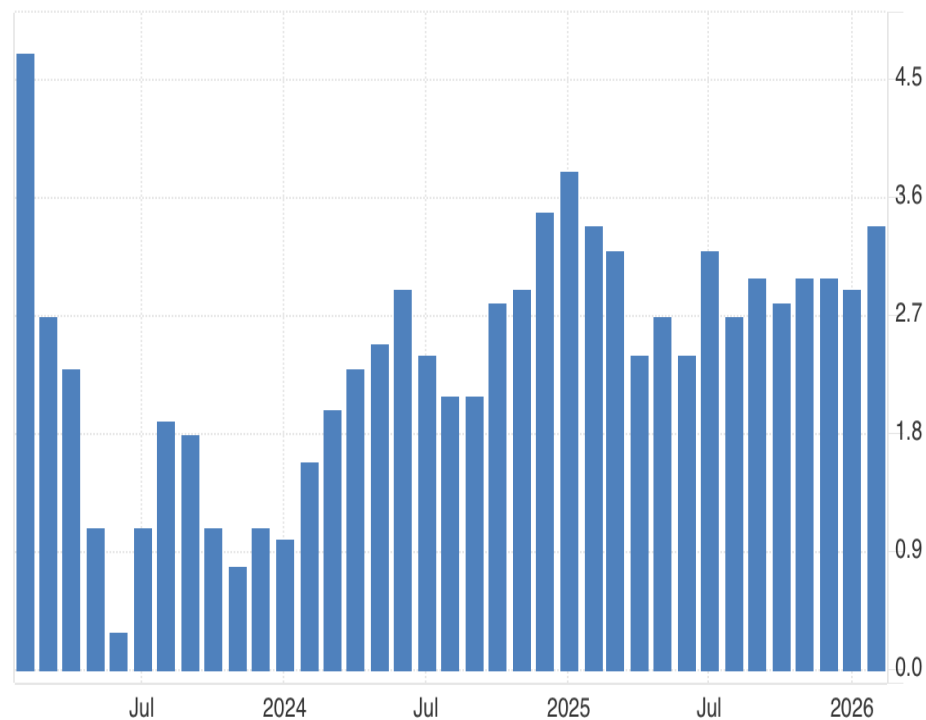
①2月のPPI (生産者物価指数) 総合の前月比+0.7%。前年比 (右図) は3.4%。

②エネルギーの前月比は+2.3%。

③エネルギーと食料を除くコアPPIの前月比は+0.5%、前年比は+3.5%。

④エネルギーと食料を除くモノの最終需要前月比は+0.3%、サービスの前月比は+0.5%。

United States Producer Prices Change (%)



Source: tradingeconomics.com | U.S. Bureau of Labor Statistics

14. 米製造業PMI指数は50超え続く

米サプライマネジメント協会 (ISM)
の2月製造業PMI指数(右図)は52.4
と前月比▲0.2ポイント低下したが、
50を2ヶ月連続上回っている。

〈項目別前月比〉

新規受注▲1.3ポイント

生産▲2.4

雇用+0.7

供給者納入+0.7

在庫+1.2

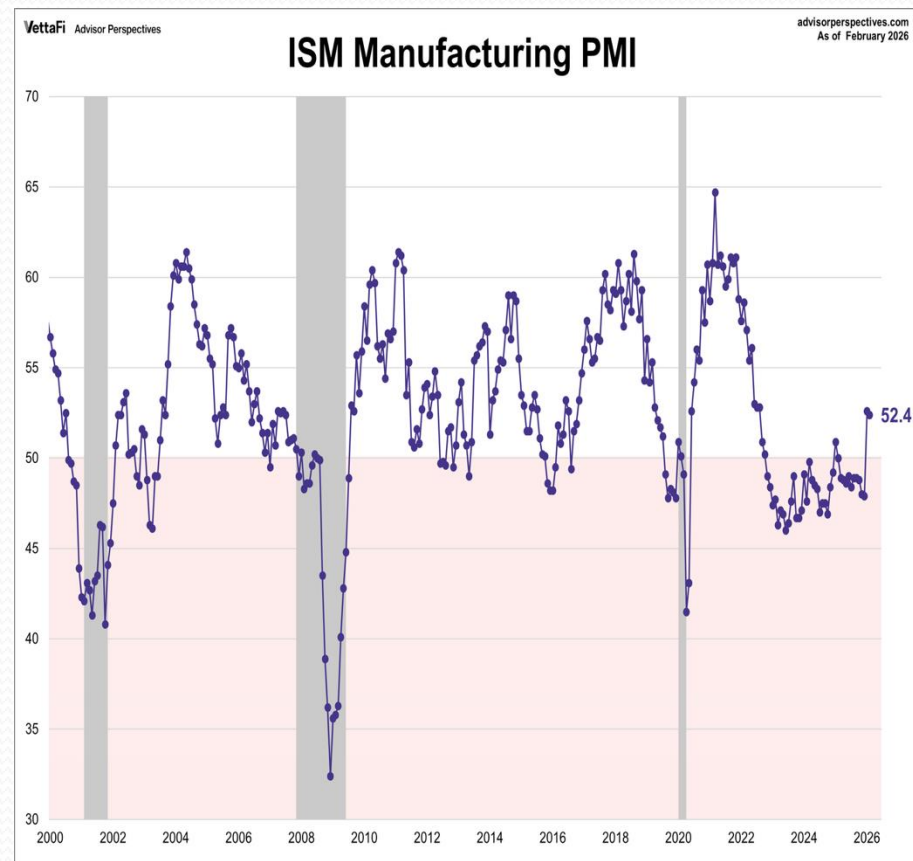
顧客在庫+0.1


価格 +11.5

受注残+5.0

新規輸出受注+0.1

輸入+4.9





II 欧州經濟

1. ECB理事会は6回連続で金利据え置き

①ECBは3月19日の理事会では6回連続して政策金利を据え置くことを決めた。預金ファシリティ金利2.00%、主要レポ金利2.15%、限界貸出ファシリティ金利2.40%となっている。

②声明文は中東情勢の不確実性からインフレの上振れリスク、景気の下振れリスクの可能性に言及。短期ではインフレ加速、中期では戦争の長期化やエネルギー価格の消費者物価や経済への影響次第で変わり得る。

③2%近辺での物価安定、インフレ期待がアンカーされているなどECBは不確実性に対応できる準備が整っている。今後の金融政策は状況を詳細にモニターして、データ依存のアプローチで適切な金融政策を遂行する。

④スタッフエコノミストの経済予測はインフレが26年1.9%→2.6%、27年1.8%→2.0%、28年2.0%→2.1%と12月時点予測より上方修正。GDPは26年1.2%→0.9%、27年1.4%→1.3%、28年1.4%→1.4%と下方修正。

⑤資産購入プログラム(APP)やPandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)の資産は再投資しないので予測可能なペースで徐々に減少を続ける。

⑥ラガルド総裁(写真)は記者会見で「中東戦争が先行き見通しを著しく不確実にしている」、「経済成長には下振れリスクが生じている。エネルギー価格の上昇を通じて短期的に物価に重大な影響が及ぶ」、「今後の金利の経路については事前のコミットはしない」と述べた。市場では物価の上振れリスクから年内2回の利上げで2.5%になるとの予想も出始めている。



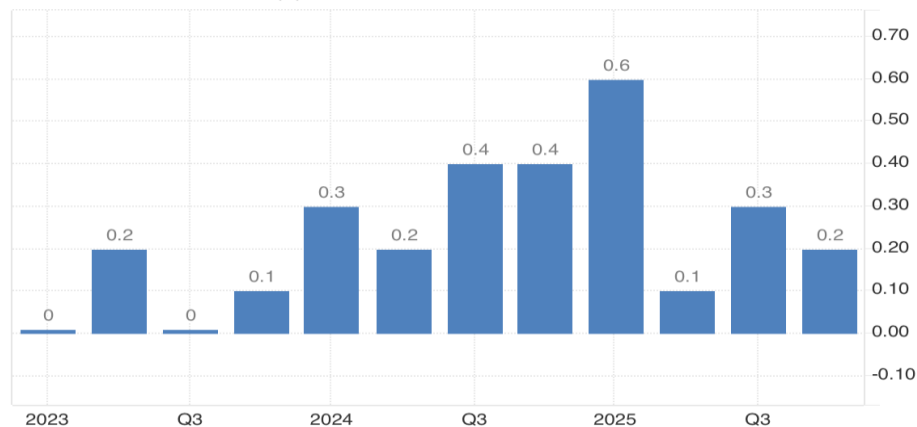
2. ユーロ圏GDPは緩やかな成長持続

①10~12月期のユーロ圏GDP(確報値)の前期比(右上図)は+0.2%。前年比(右下図)は+1.2%と緩やかな成長。

②前期比で独+0.3%、仏+0.2%、伊+0.3%、スペイン+0.8%、ポルトガル+0.9%、オーストリア0.0%、オランダ+0.5%、ベルギー+0.1%。

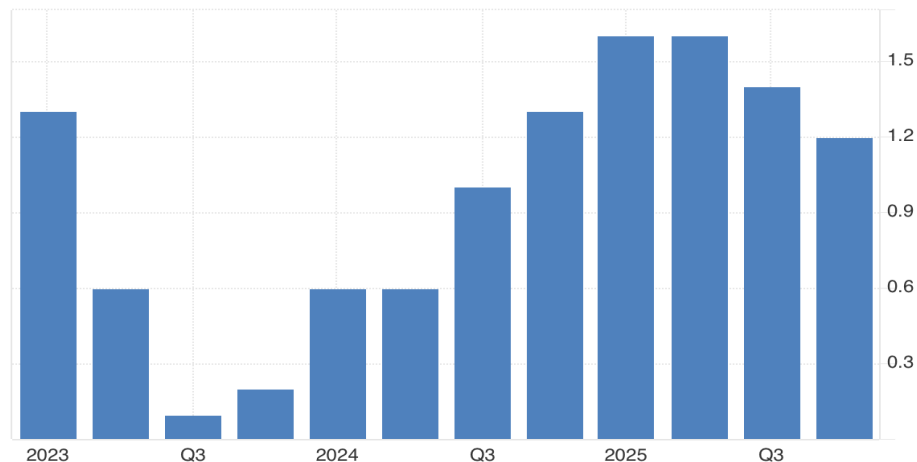
③前年比で独+0.4%、仏+1.2%、伊+0.8%、スペイン+2.6%、ポルトガル+1.9%、オーストリア+0.7%、オランダ+1.8%、ベルギー+1.0%。

Euro Area GDP Growth Rate (%)



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

Euro Area GDP Annual Growth Rate (%)



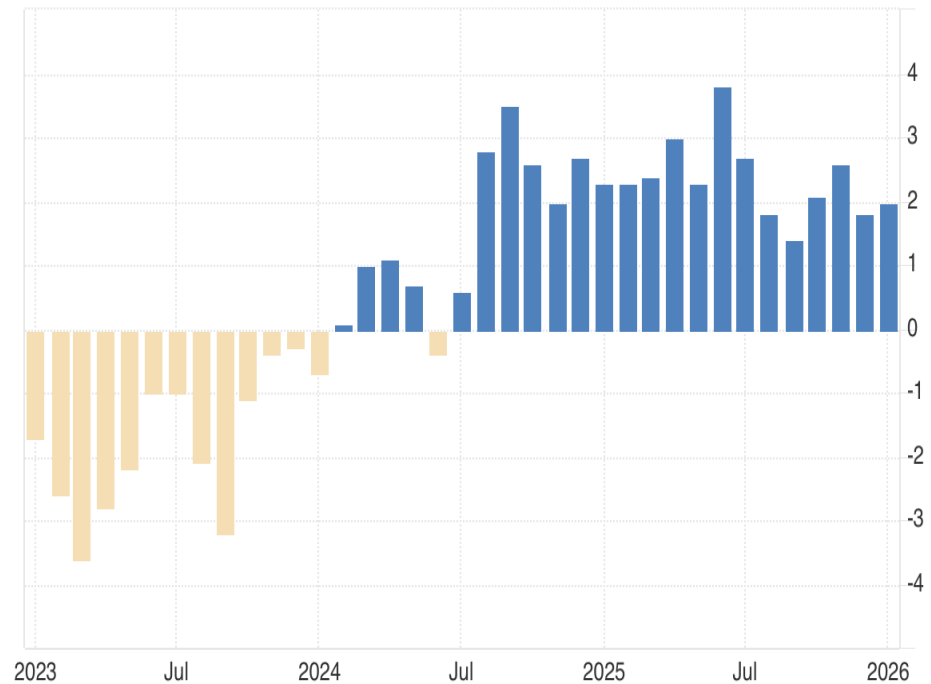
Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

3. ユーロ圏の小売売上高は伸びは2%で堅調

①1月のユーロ圏小売売上高(数量ベース)は前年比(右図)は+2.0%と前月より+0.2ポイント伸びが上昇した。前月比は▲0.1%

②商品別前年比では食料・飲料・タバコ+1.4%、非食料製品+2.4%、自動車燃料+0.7%。前月比で食料・飲料・タバコ+0.3%、非食料製品▲0.2%、自動車燃料▲1.1%。

Euro Area Retail Sales YoY (%)



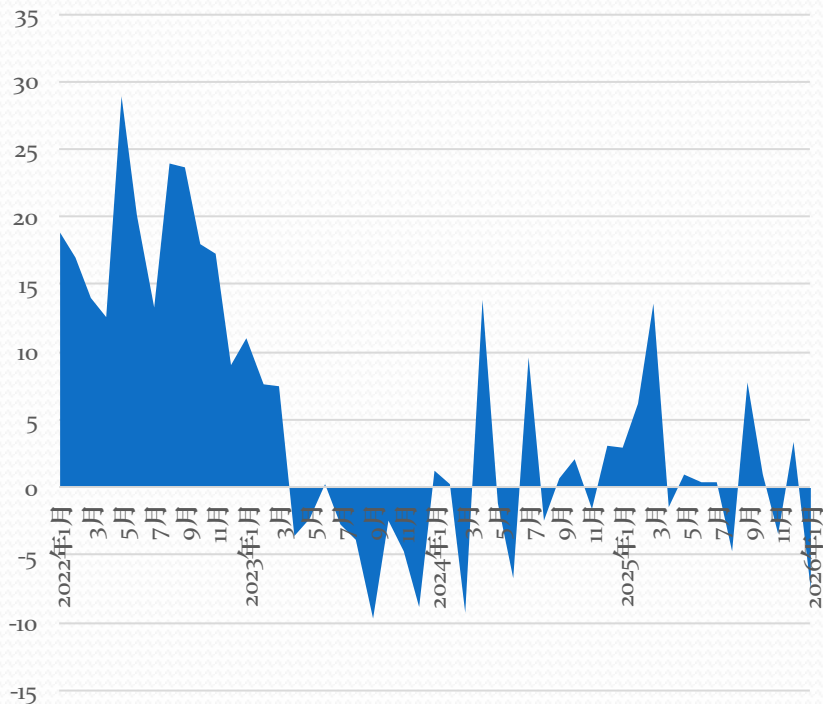
Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

4. ユーロ圏の輸出入は共に大きく減少

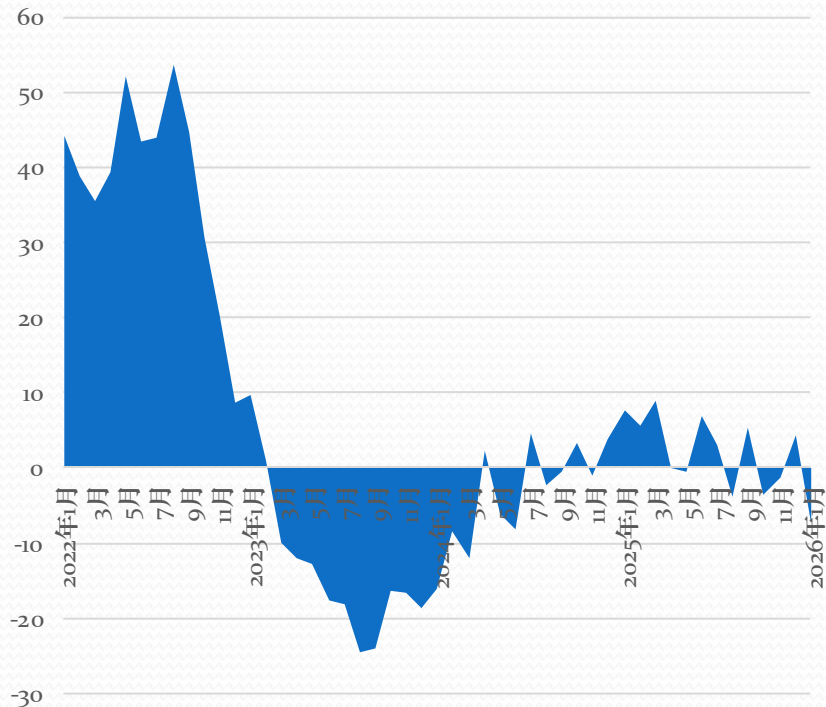
①1月の域外向け輸出の伸びは▲7.6%。EUの米国向け▲27.8%、中国向け▲4.7%、英国向け▲1.5%、日本向け▲10.2%。

②1月の域外からの輸入の伸びは前年比▲7.3%。米国向け▲14.8%、中国向け+1.0%、英国向け▲12.2%、日本向け▲6.9%。

ユーロ圏の輸出の推移(前年比、%)



ユーロ圏の輸入の推移(前年比、%)



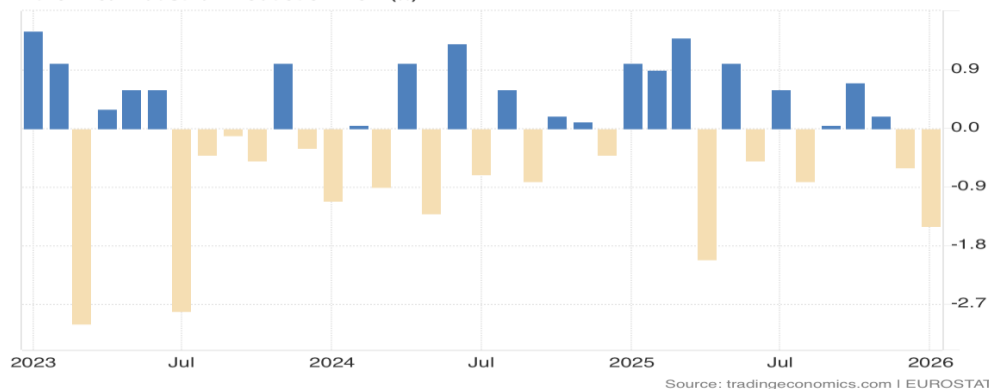
5. ユーロ圏鉱工業生産は失速を示唆

①1月のユーロ圏鉱工業生産は前月比(右上図)は▲1.5%の低下。前年比(右下図)は▲1.2%と低下。

②項目別の前月比は中間財▲1.9%、エネルギー+4.7%、資本財▲2.3%、耐久消費財▲1.9%、非耐久消費財▲6.0%。

③前年比では中間財▲2.1%、エネルギー+5.8%、資本財+1.1%、耐久消費財▲3.5%、非耐久消費財▲6.4%。

Euro Area Industrial Production MoM (%)

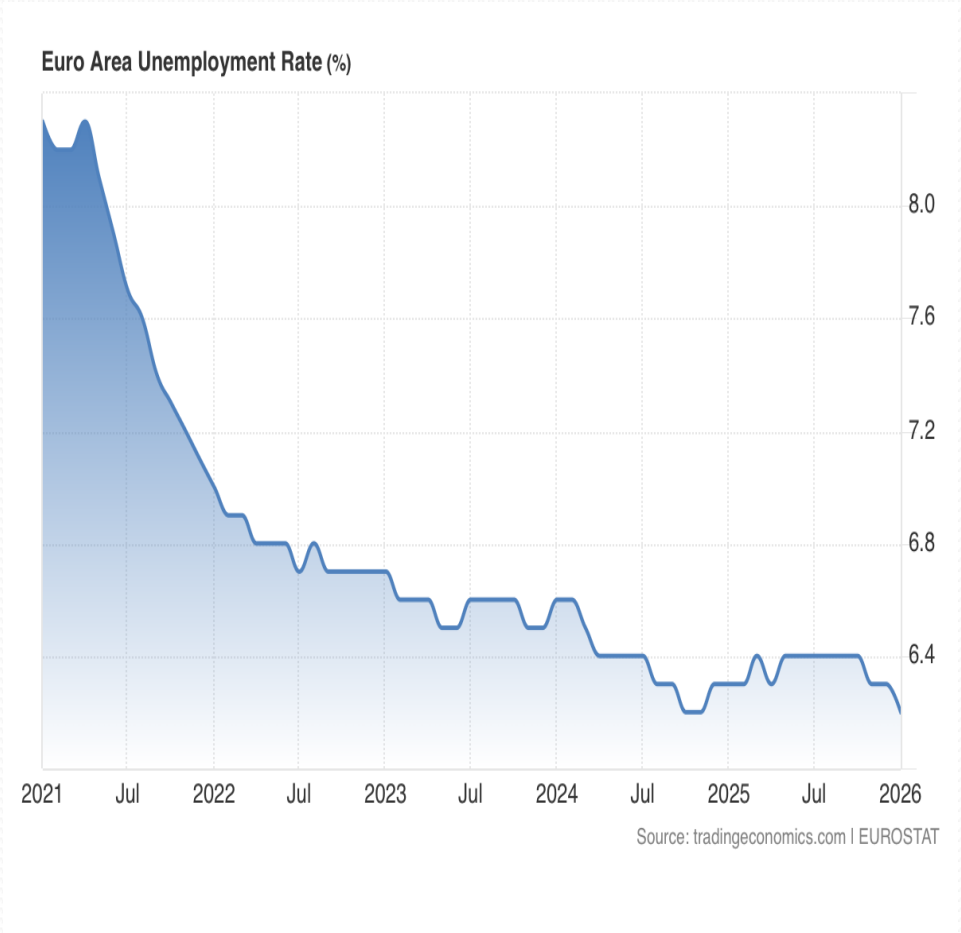


Euro Area Industrial Production (%)



6. ユーロ圏の失業率は下げ止まりの様相

- ①1月のユーロ圏失業率(右図)は6.2%と前月比▲0.1ポイント低下。前年同月の水準は6.3%。
- ②最低はブルガリアの3.1%、最高はフィンランドの10.2%。
- ③前年1月との比較で上昇したのは独3.5%→4.0%、ベルギー6.1%→6.4%、デンマーク6.6%→7.5%、オランダ3.8%→4.0%、オーストリア5.5→5.6%、フランス7.3%→7.7%。低下はスペイン10.9%→9.8%、ポルトガル6.3%→5.6%、ギリシャ9.8%→7.7%、伊6.6%→5.1%。
- ④英国の1月の失業率は5.2%と前月と変わらず。



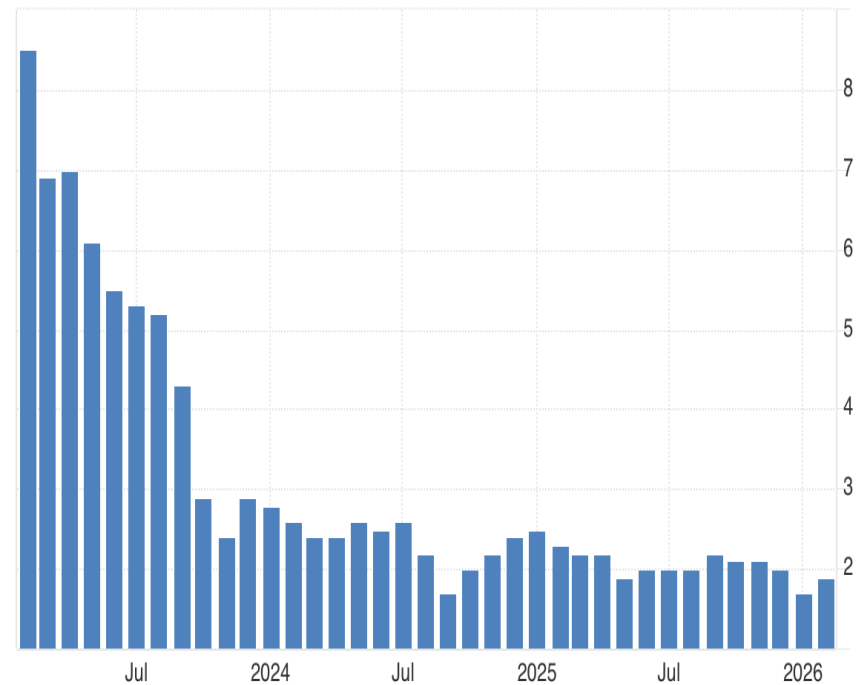
7. ユーロ圏のインフレ率総合は2%前後の動き

①2月のユーロ圏消費者物価(CPI)の前年比(右図)は+1.9%と前月より+0.2ポイント上昇。前月比は+0.6%。

②コアCPI(エネルギー・食料・アルコール・タバコを除く)の前年比は+2.4%で前月より+0.2ポイント上昇。前月比は+0.8%。

③項目別の前年比で食料・アルコール・タバコは12月+2.5%→1月+2.6%→2月+2.5%、エネルギーは▲1.9%→▲4.0%→▲3.1%、非エネルギー工業製品は+0.3%→+0.4%→+0.7%。サービスは+3.4%→+3.2%→+3.4%。

Euro Area Inflation Rate (%)



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

8. ユーロ圏製造業PMIは50超え続く

①製造業PMIは2月50.8→3月51.4

Euro Area Manufacturing PMI (points)



Source: tradingeconomics.com | S&P Global

②サービス業PMIは2月51.9→3月50.1

Euro Area Services PMI (points)



Source: tradingeconomics.com | S&P Global

9. ユーロ圏景況感指数はイラン戦争で急落

①2月のユーロ圏業況指数(出所:EU委員会)は前月比+0.2ポイント改善し▲0.36。

②3月のユーロ圏ZEW景況感指数はイラン戦争で前月比▲47.9ポイント低下して▲8.5。

Euro Area Business Climate Indicator (points)



Source: tradingeconomics.com | European Commission

Euro Area ZEW Economic Sentiment Index (points)



Source: tradingeconomics.com | Centre for European Economic Research (ZEW)


10. ユーロ圏消費者信頼感指数は急落

3月のユーロ圏消費者信頼感指数(右図)は前月より▲4.0ポイント低下して▲16.3。

Euro Area Consumer Confidence (points)



Source: tradingeconomics.com | European Commission

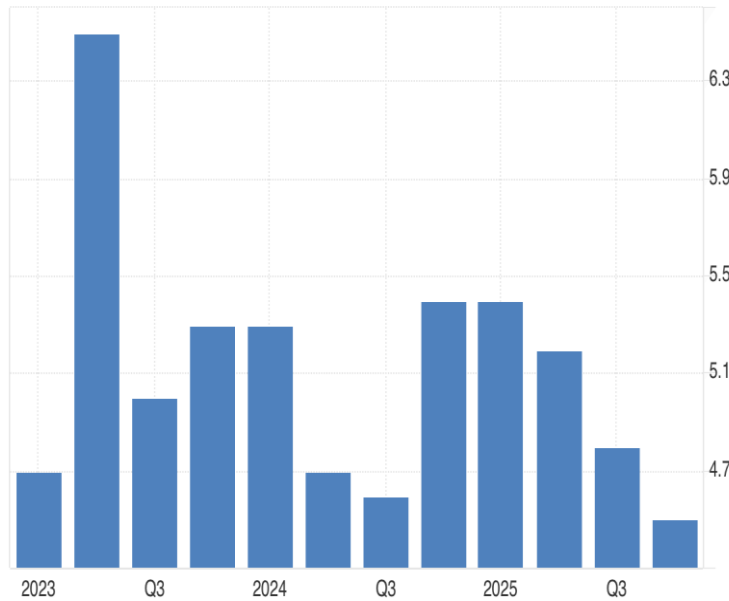


III 中国經濟

1. 中国の10～12月期GDP前年比は4.5%と5%割れ続く

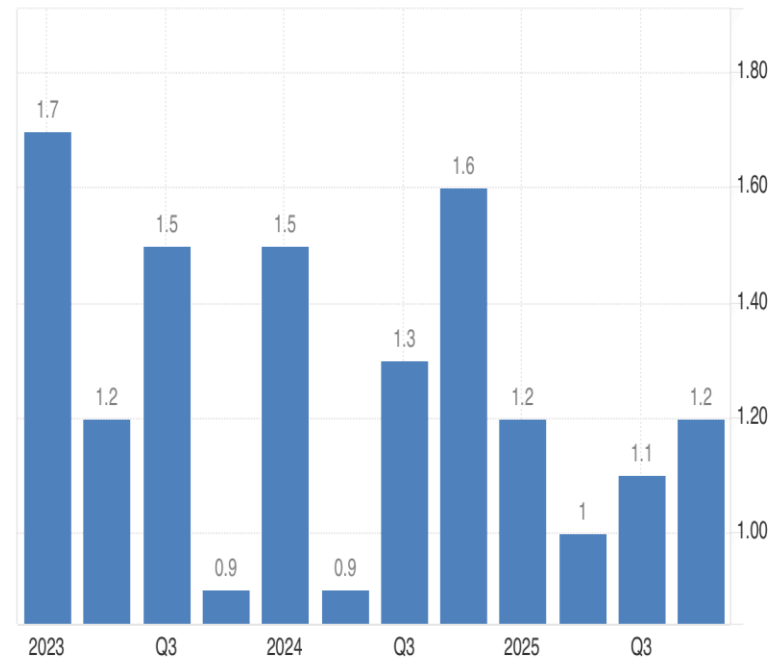
2025年10～12月期の前年同期比(左下図)は+4.5%、前期比(右下図)は+1.2%。2025年暦年は+5.0%で政府目標の+5%前後を達成した。

China GDP Annual Growth Rate (%)



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

China GDP Growth Rate (%)



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

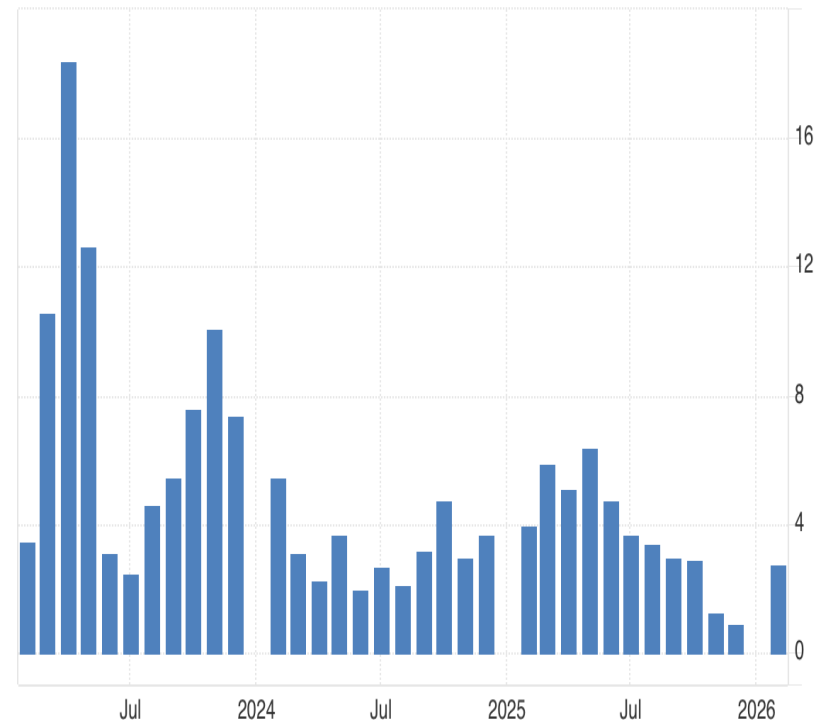
2. 中国の小売売上高の伸びはやや戻す

①1～2月の小売売上高の前年比(右下図)は12月の伸びを+1.9ポイント上回る2.8%。

②商品別の前年比は以下の通り

	11月	12月	1～2月
通信機	+20.6%	+20.9%	+17.8%
自動車	▲8.3%	▲5.0%	▲7.3%
建設資材	▲17.0%	▲11.8%	▲2.2%
家具	▲3.8%	▲2.2%	+8.8%
家庭電器	▲19.4%	▲18.7%	+3.3%
宝飾品	+8.5%	+5.9%	+13.0%
化粧品	+6.1%	+8.8%	+4.5%
石油製品	▲8.0%	▲11.0%	▲9.7%
服飾類	+3.5%	+0.6%	+10.4%
事務用品	+11.7%	+9.2%	+5.8%
医薬品	+4.9%	+1.2%	+0.7%
日用品	▲0.8%	+3.7%	+6.6%
合計	+1.3%	+0.9%	+2.8%

China Retail Sales YoY (%)

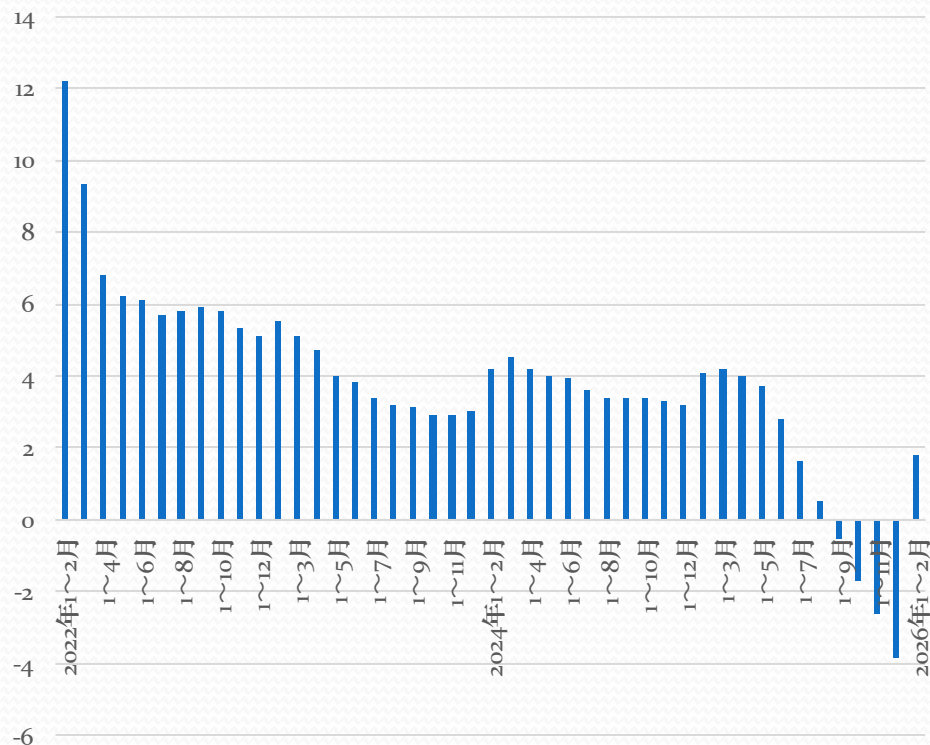


Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

3. 中国の固定資産投資は半年ぶりにプラス

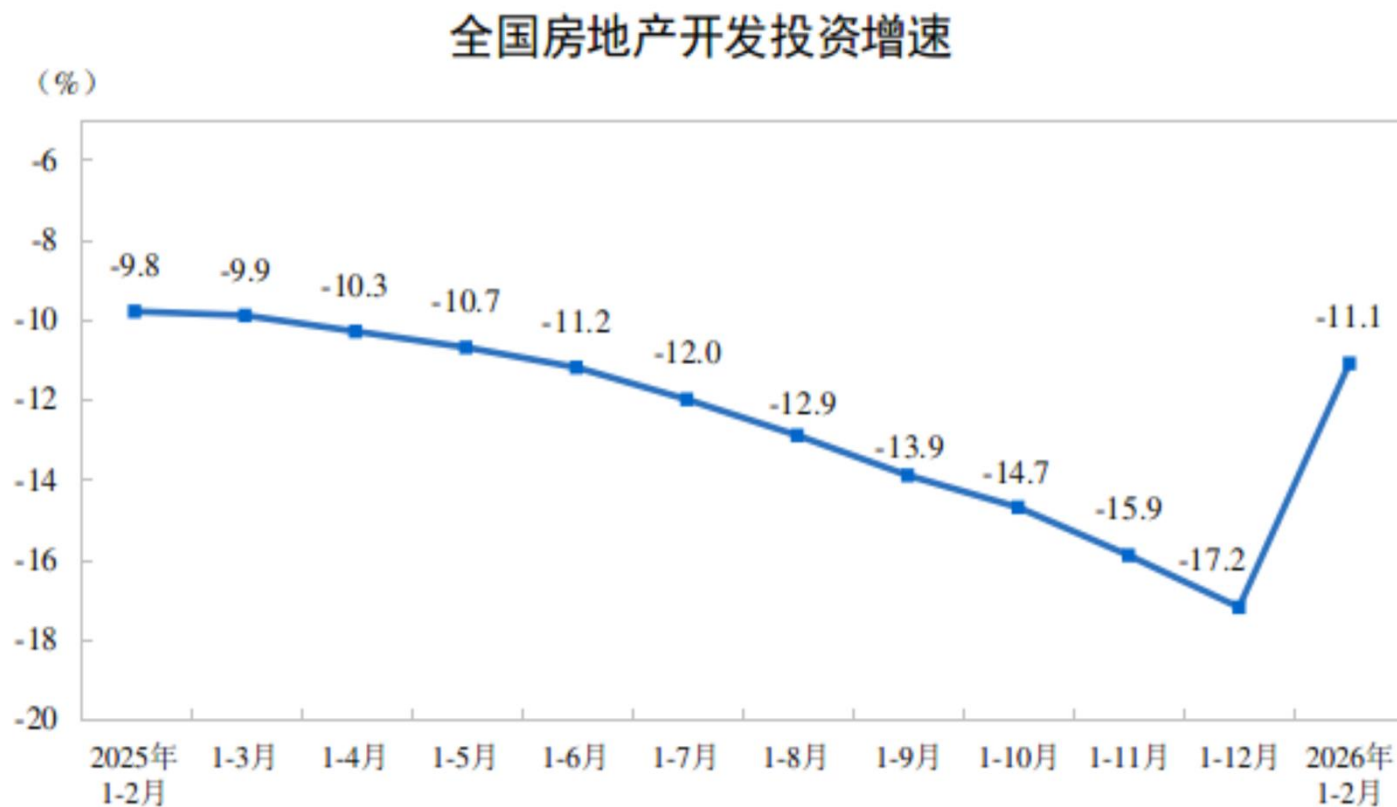
- ①1~2月の固定資産投資は前年比+1.8%(右図)と半年ぶりの増加。
- ②民間投資は▲2.6%、公共投資の伸びは+7.7%。
- ③鉱業は+13.0%。製造業+3.1%、うち食品製造+4.7%、紡績業+18.8%、化学▲5.4%、医薬▲2.8%、非鉄金属▲9.2%、金属製品+7.4%、自動車製造+2.6%、鉄道・船舶・航空+31.1%、電気機械+5.8%、コンピュータ・通信+1.2%、電力・ガス・水道+13.1%、交通運輸は+9.1%、水利環境公共施設+8.3%。

中国の固定資産投資(前年比、%)



4. 中国の不動産投資は減少続く

1～2月の不動産投資は前年比▲11.1%と減少幅は縮小するも不動産不況から脱却できず



5. 中国の新築住宅価格はマイナスの伸びが続く

①2月の70都市新築住宅価格の前年比は▲3.2% (右図) と前月に比べて▲0.1ポイントマイナス幅が拡大。前月比は▲0.3%。

②前月比で上昇した都市は10都市、下落したのは53都市、横ばいは7都市。

③都市別の住宅価格前年比は

北京▲2.3%、天津▲4.2%

大連▲1.3%、長春▲2.1%

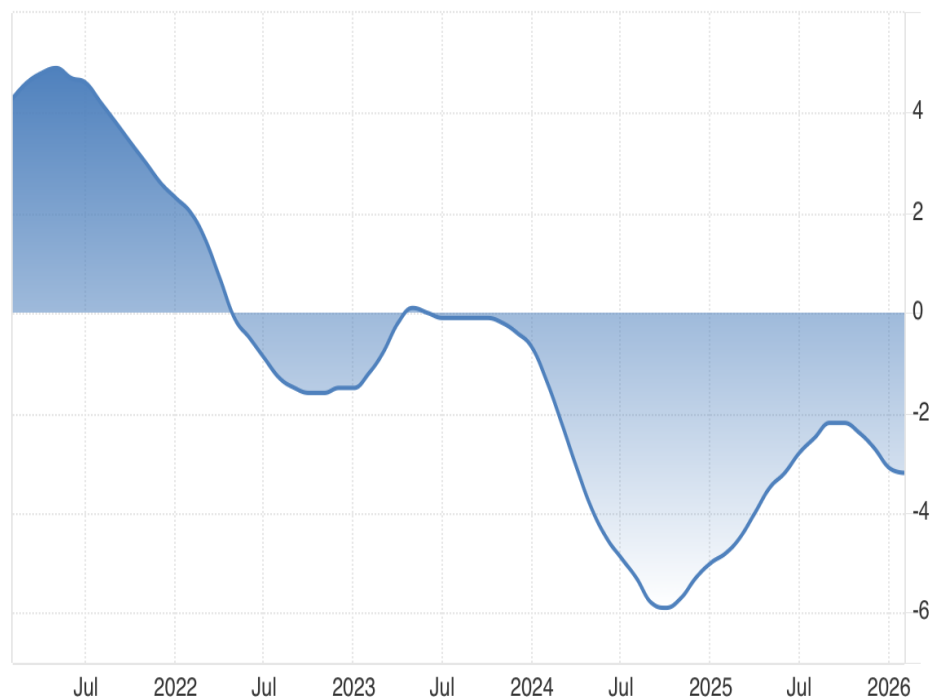
上海+4.2%、南京▲3.7%

武漢▲3.5%、広州▲5.1%

深圳▲5.5%、成都▲3.8%

西安▲5.5%。

China Newly Built House Prices YoY Change (Percent)



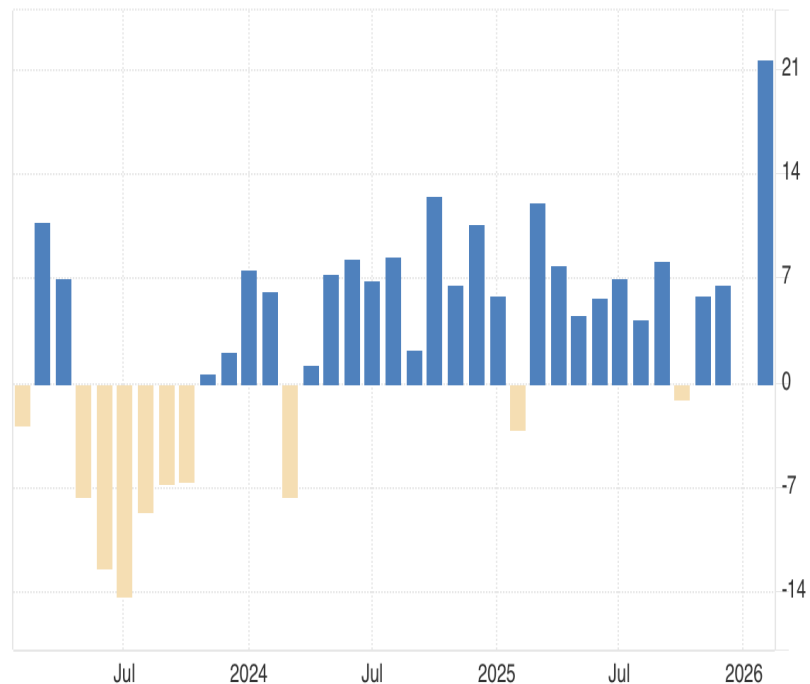
Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

6. 中国の貿易は春節で輸出輸入共に大幅回復

①1～2月の輸出は前年比+21.8%に加速。ASEAN向け+29.4%、EU向け27.8%、日本向け+8.9%、米国向け▲11.0%。

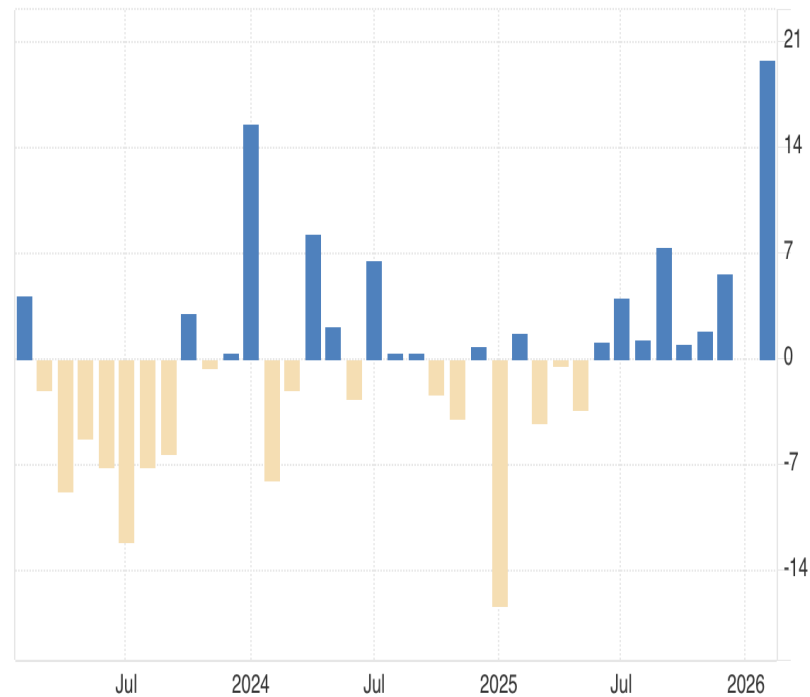
②1～2月の輸入は前年比+19.8%。春節の内需刺激で輸入増。対ASEAN+12.9%、対香港+322.9%、対日+26.5%、対EU+11.7%、対米▲26.7%。

China Exports YoY (%)



Source: tradingeconomics.com | General Administration of Customs

China Imports YoY (%)



Source: tradingeconomics.com | General Administration of Customs

7. 中国の鉱工業生産は伸びを高める

- ①1～2月の中国の鉱工業生産の前年比(右図)は+6.3%の伸びと前月より+1.1ポイント上回る。
- ②製造業の前年比は+6.6%。電気・ガス・水道は+4.7%、鉱業は+6.1%。
- ③食品製造は前年比+10.6%、紡績+5.3%、化学+7.6%、医薬製造+7.2%、非金属鉱物製品+2.5%、鉄鋼+2.2%、非鉄金属+3.9%、金属製品+6.5%、自動車+3.4%、鉄道・船舶・航空機+13.7%、電気機械+8.7%、コンピュータ・通信+14.2%、電力+5.1%。

China Industrial Production (%)

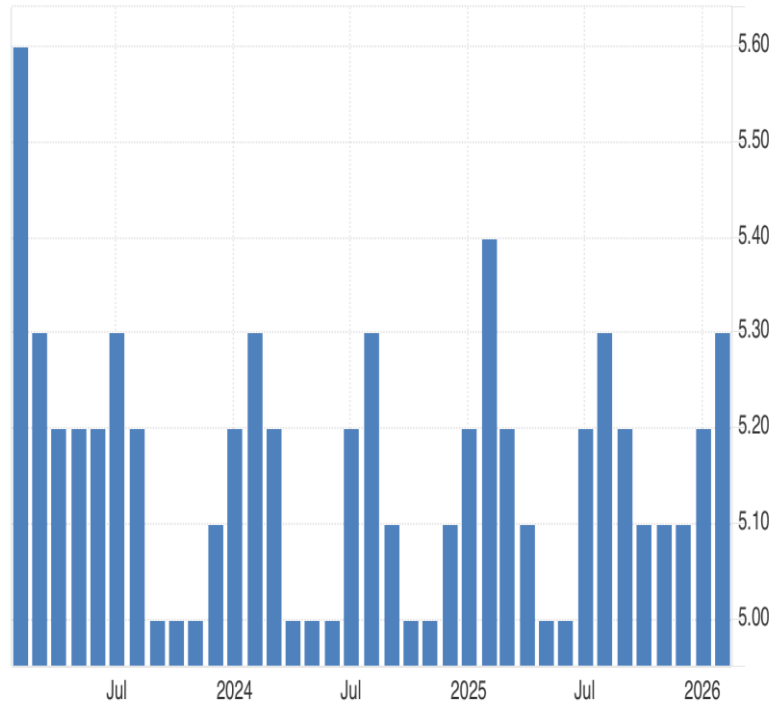


Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

8. 中国の失業率は2ヶ月連続の上昇

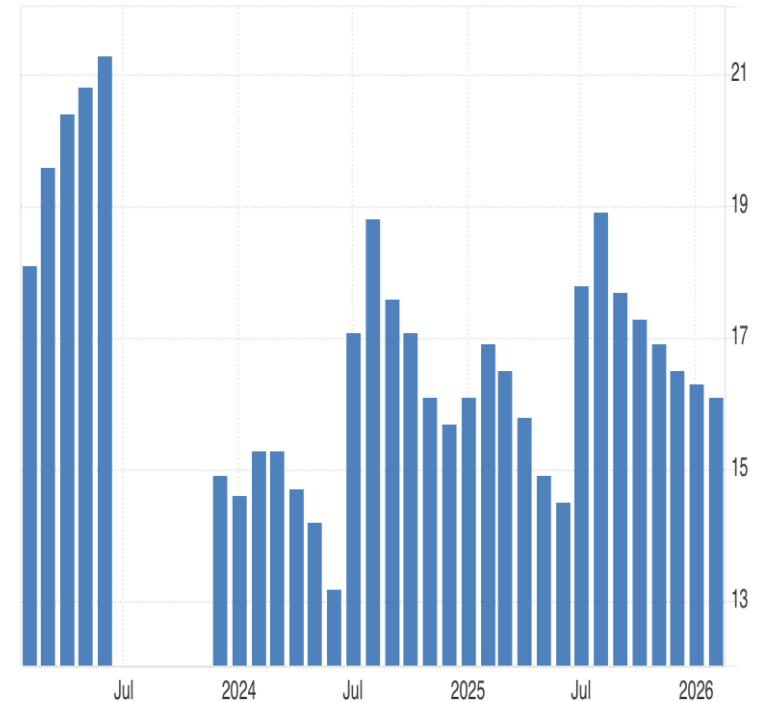
2月の全国都市失業率(左図、農民工は統計に含まれず)は5.3%と2ヶ月連続の上昇。若年失業率(16~24歳)は▲0.2%低下して16.1%。(右図)。

China Unemployment Rate (%)



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

China Youth Unemployment Rate (%)



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

9. 中国PMI指数は製造業、非製造業も50割れ

①2月製造業PMIは49.0と前月より▲0.3ポイント低下して50を下回る。

②2月非製造業PMIは49.5と前月より+0.1ポイント上昇。

China NBS Manufacturing PMI (points)



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

China Non Manufacturing PMI (points)



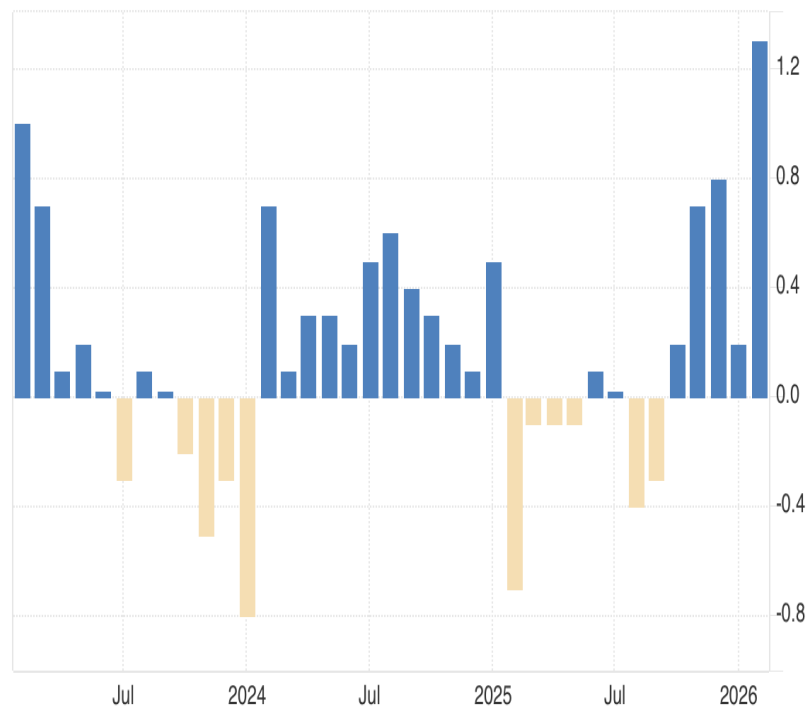
Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

10. 中国の消費者物価は春節のズレで急上昇

①2月の消費者物価の前年比(左図)は春節のズレで食料品、非食料品価格が上昇して+1.3%。前月比も+1.0%に加速。

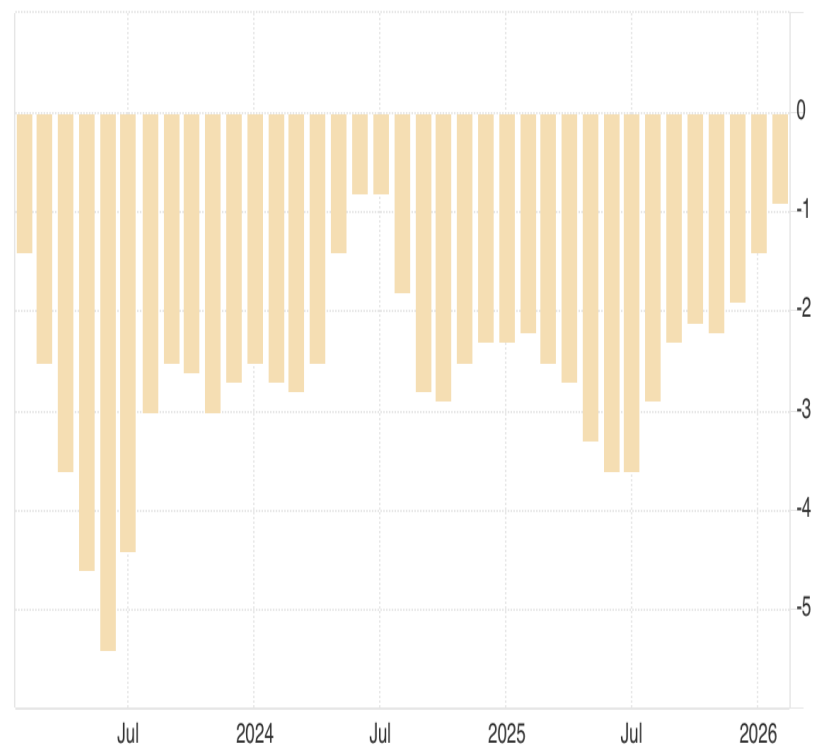
②2月の生産者物価の前年比(右図)は▲0.9%と前月より+0.5ポイント緩和。前月比は+0.4%。

China Inflation Rate (%)



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

China Producer Prices Change (%)



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China



IV 日本經濟

1. 高市首相は日米首脳会談を無傷で乗り切る

①3月19日の日米首脳会談は事前のトランプ大統領のホルムズ海峡への艦船派遣などの要求があつて、高市首相が苦境に立たされるのではないかと懸念も大きかったが、特に大きな問題もなく海外メディアもほぼ無傷で乗り切ったと報じている。

②高市首相は艦船派遣については法律の範囲内で、出来ることと出来ないことがあるときっちり説明したと述べた。米側から具体的な要求は未だない模様。

③経済面では対米投資で米国産原油生産を増産して日米共同備蓄を推進する。次世代原子炉「小型モジュール」建設、レアアースなど重要鉱物の調達安定化を提案。



2. 日銀は中東情勢の悪化で政策対応に苦慮

①日銀は3月18日～19日に開いた政策決定会合で金融市場調節方針について無担保コールレート(オーバーナイト物)を現状の0.75%に据え置くことを決めた。高田審議委員は前回同様、物価安定目標の達成と海外経済が回復局面にあり国内物価の上振れリスクが高いとして1.0%への引き上げを提案したが否決された。

②声明文によれば現状の経済について国内景気の回復基調、海外経済の成長基調を指摘。足下のインフレは食料品価格の上昇の後、政府のエネルギー負担緩和策もあって2%程度まで低下している。

③先行き経済は所得から支出への前向きな循環メカニズムが働き緩やかな成長が続くと考えているものの、中東情勢の緊迫化による市場の不安定が増し、インフレは加速する方向。実質金利が極めて低い水準であることから、物価安定の目標と統合的な水準で推移とする展望レポートの見通しが実現すれば、利上げを続けていく。

⑤決定会合後の記者会見で植田総裁は中東情勢の悪化の影響について、「原油価格の高騰が続けば交易条件の悪化を通じて景気を下押しする可能性が高まる」、「基調物価の上振れリスクの可能性も高まるが、もう少し動向を見てから判断したい」、「利上げ判断でインフレ抑制と景気の下支えのどちらを重視するか難しい」、「原油価格の影響が一時的で基調的な物価にそれほど影響しないなら利上げは可能だ」と述べたが、当面、利上げは様子見と思われる。



3. 10～12月期のGDPは内需中心に緩やかに回復

①10～12月期の実質GDP(2次速報値)は前期比+0.3%、前期比年率+1.3%(右上図)と2四半期ぶりのプラス成長。内需寄与度は+0.3%、外需▲0.0%。実質GDPの前年同期比は+0.4%と減速傾向が続く。

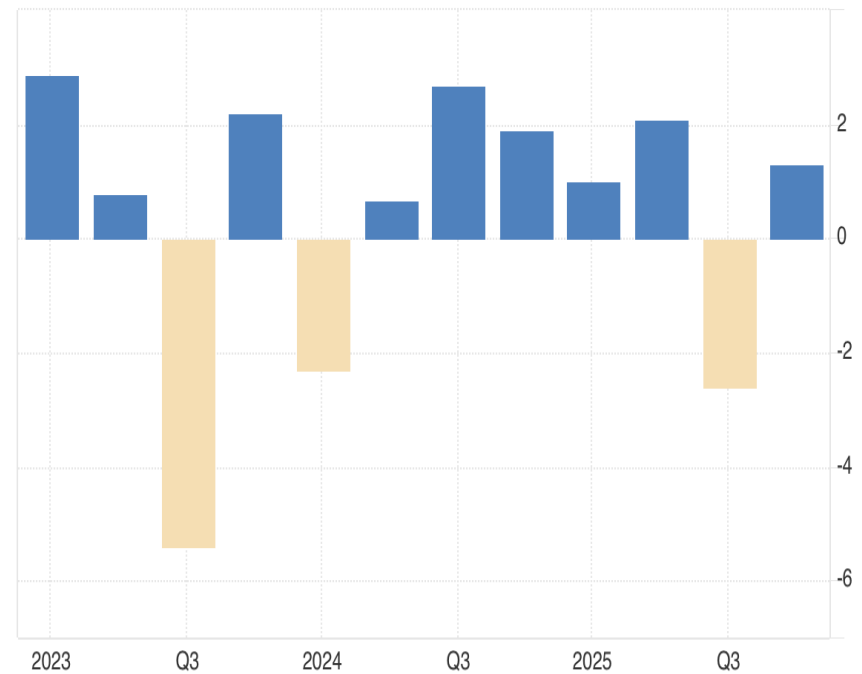
②名目GDPは前期比+0.9%、前期比年率+3.5%、前年比は+3.9%。GDPデフレーターは前期比+0.5%、前年比は+3.4%。

③需要項目別で実質民間最終消費支出は前期比+0.3%(年率+1.1%)、寄与度は+0.2%。民間企業設備は前期比+1.3%(年率+5.4%)、寄与度は+0.3%。民間住宅は前期の反動から前期比+4.9%(年率+21.0%)、寄与度は+0.2%。民間在庫変動の寄与度は▲0.3%。

④政府最終消費は前期比+0.4%(年率+1.5%)、公的固定資本形成は前期比▲0.5%(年率▲2.0%)で、政府支出合計の寄与度は+0.0%。

⑤輸出は中国向けの不振が響いて、前期比▲0.3%(年率▲1.4%)、寄与度は▲0.1%。輸入は前期比▲0.3%(年率▲1.3%)、寄与度は+0.1%。

Japan GDP Growth Annualized (%)



Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan

4. 景気動向指数(先行指数)は9ヶ月連続上昇

- ①1月の先行指数(右図)は112.4で前月比+2.1ポイントと9ヶ月連続の上昇。
- ②一致指数は116.8で前月比+2.5ポイントと3ヶ月ぶりの上昇。
- ③遅行指数は110.3で前月比▲0.8ポイントと2ヶ月連続の下降。
- ④内閣府の基調判断(一致指数)は「下げ止まりを示している」に据え置いた。



Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan

6. 機械受注(船舶・電力を除く民需)は2ヶ月ぶりの減少

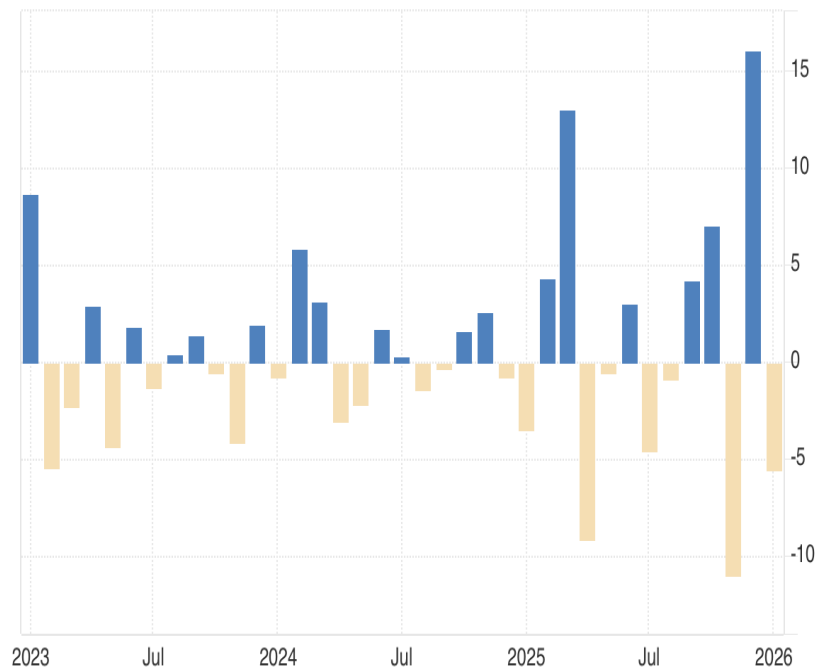
①民間設備投資の先行指標である1月の機械受注「船舶・電力を除く民需」の前月比(右図)は▲5.5%、前年比は+13.7%。

②製造業受注は前月比▲12.5%、前年比は+20.4%。前月比で17業種中、しよ食品製造業、鉄鋼業、情報通信機械など8業種が増加、石油製品・石炭製品、非鉄金属、パルプ・紙・紙加工品など9業種が減少。

③非製造業受注(船舶・電力を除く)は前月比+6.8%、前年比+25.8%。前月比で12業種中、不動産業、電力業、卸売業・小売業など9業種が増加。建設業、通信業など3業種が減少。

④内閣府の基調判断は「持ち直しの動きが見られる」に据え置き。

Japan Machinery Orders MoM (%)



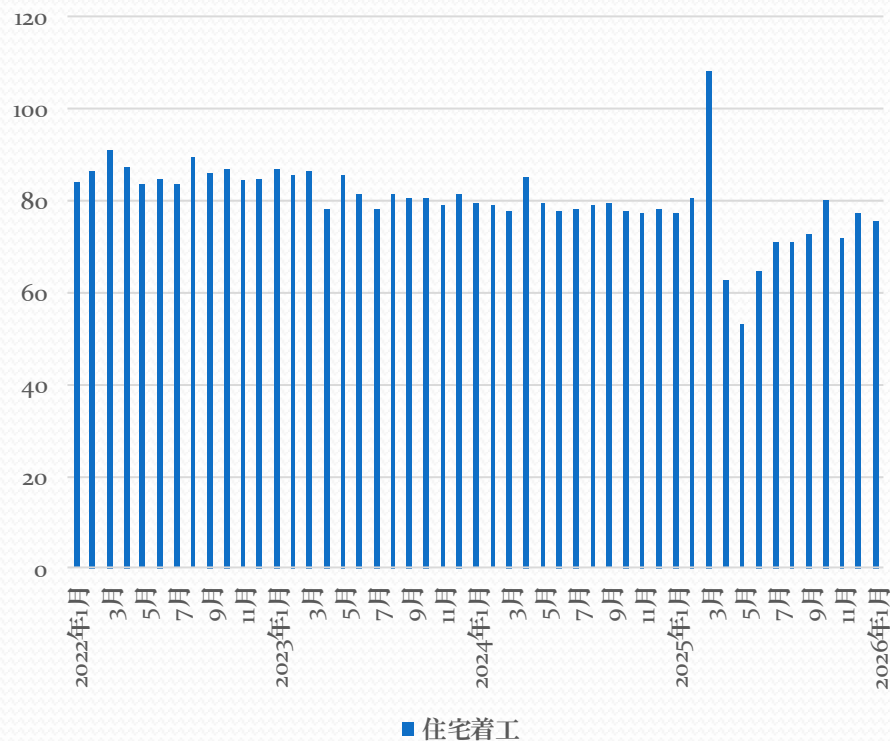
Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan

7. 新設住宅着工は回復傾向に陰りも見える

①1月の住宅着工戸数は55,898戸で前年比は▲0.4%と3ヶ月連続減少。季調済年率では75.5万戸(右図)、前月比▲0.1%の減少。

②持家は14,418戸、前年比は+6.6%と10ヶ月ぶりの増加。貸家は24,032戸、前年比は▲1.5%と3ヶ月連続の減少。分譲住宅は17,035戸、前年比は▲4.8%の減少。分譲マンションは7,370戸、前年比は▲18.6%の減少。分譲一戸建て住宅は9,482戸、前年比は+8.8%と4ヶ月連続の増加。

日本の新設住宅着工戸数(季調済、万戸)



9. 2月の輸出の伸び減速は春節のズレが原因

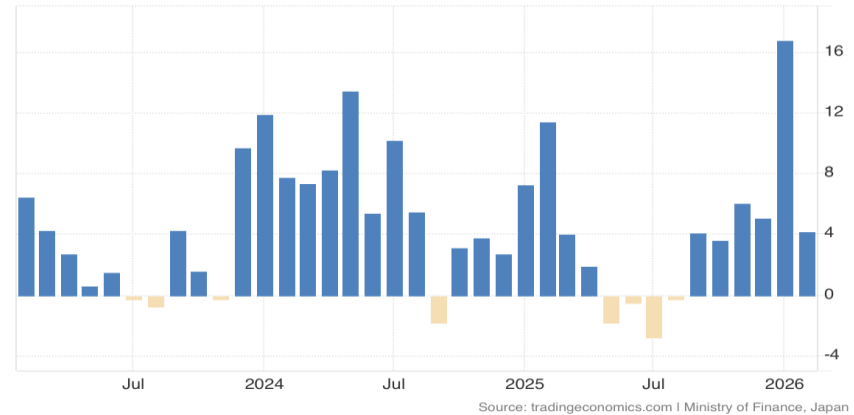
①2月の貿易収支は前年比▲5,019億円悪化して+572億円の黒字に縮小。輸出は前年比+4.2%(右上図)に減速、金額は9兆5,716億円。数量前年比は▲0.5%、価格前年比は+4.7%。輸入は前年比+10.2%(右下図)、金額は9兆5,143億円。数量の前年比+12.4%、価格の前年比▲1.9%。

②地域別輸出でアジア向けは+2.8%、うち中国▲10.9%、香港+32.3%、台湾+6.2%、韓国▲2.5%、タイ+14.2%、シンガポール+5.6%、ベトナム+0.1%、インド+22.4%。米国向けは▲8.0%、西欧向け+17.5%、中東向け+27.1%。ロシア向け+65.9%。

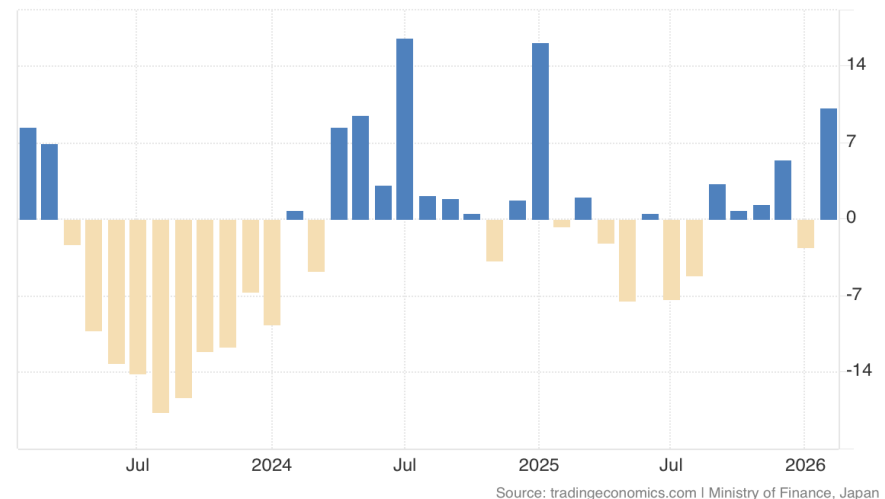
③商品別輸出は半導体等電子部品+25.1%、非鉄金属+17.6%、建設用・鉱山用機械+30.0%。自動車+2.5%、船舶+23.1%、自動車部品▲9.5%、鉄鋼▲15.5%、半導体等製造装置▲16.9%。

④商品別輸入は鉱物性燃料▲9.5%(うち原油及び粗油▲4.2%、石油製品▲31.3%、LNG▲10.3%、石炭▲8.8%)、航空機類+111.9%。非鉄金属+46.7%、半導体等電子部品+35.0%、非鉄金属鉱+40.2%、衣類・同付属品+22.9%。

Japan Exports YoY (%)



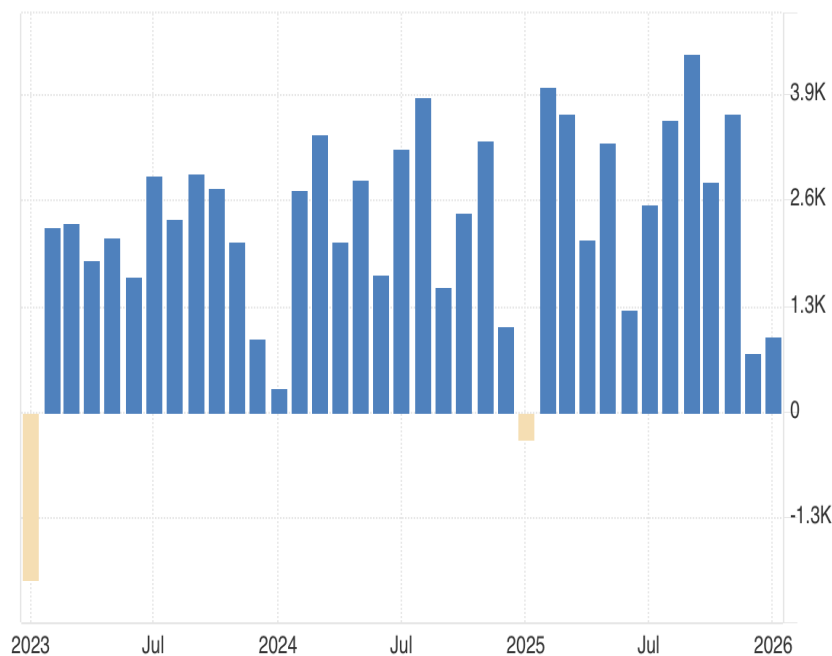
Japan Imports YoY (%)



10. 1月の経常収支は輸出の高い伸びで黒字に転化

- ①1月の経常収支は貿易収支の赤字縮小などから前年比+1兆2,862億円改善して+9,416億円の黒字に転化。
- ③貿易収支は前年比+2兆3,336億円赤字幅が縮小して▲6,004億円の赤字。輸出は前年比+20.3%の9兆445億円、輸入は前年比▲7.7%の9兆6,448億円。
- ④サービス収支は▲2,165億円赤字幅が拡大して▲7,153億円の赤字。
- ⑤第一次所得収支は▲7,824億円黒字が縮小して+2兆7,466億円の黒字。

Japan Current Account (JPY Billion)



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Finance, Japan

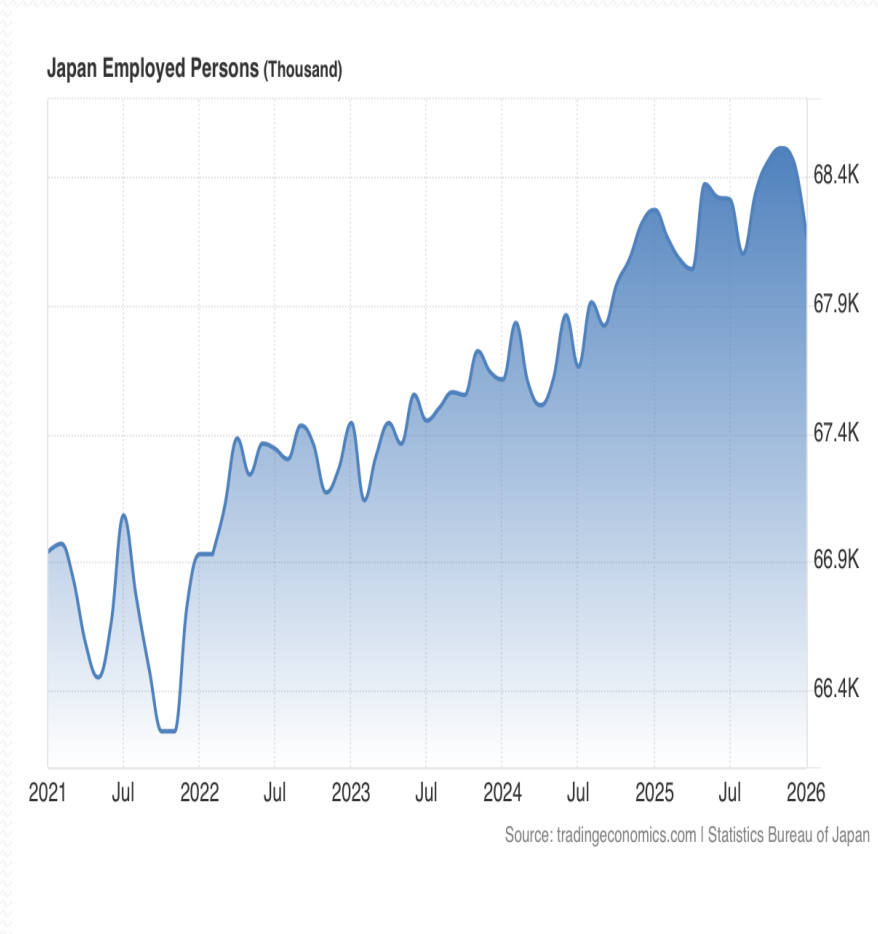
11. 日本の雇用は非正規と自営業が弱い

①1月の就業者数は原系列で6,776万人、前年比▲3万人と42ヶ月ぶりの減少。季調済(右図)は6,817万人で前月比▲29万人の減少。原系列で雇用者数は6,185万人で前年比+22万人の増加。正規は3,687万人で前年比+57万人、非正規は2,155万人で前年比▲37万人。自営業主・家族従業者は566万人で▲21万人の減少。

②産業別就業者は建設業+30万人、情報通信業+17万人、運輸業・郵便業+15万人が増加。製造業▲33万人、生活関連サービス業・娯楽業▲13万人、学術研究・専門技術サービス業▲8万人などが減少。

③完全失業者数は178万人で前年比+16万人。完全失業率は2.7%で前月と変わらず。

④有効求人倍率は1.18倍で前月より▲0.02ポイント低下。



12. 日本の鉱工業生産は一進一退の動き続く

①1月の鉱工業生産指数(確報)は104.5で、前月比+4.3%(右上図)の上昇、前年比は+0.7%(右下図)の上昇。

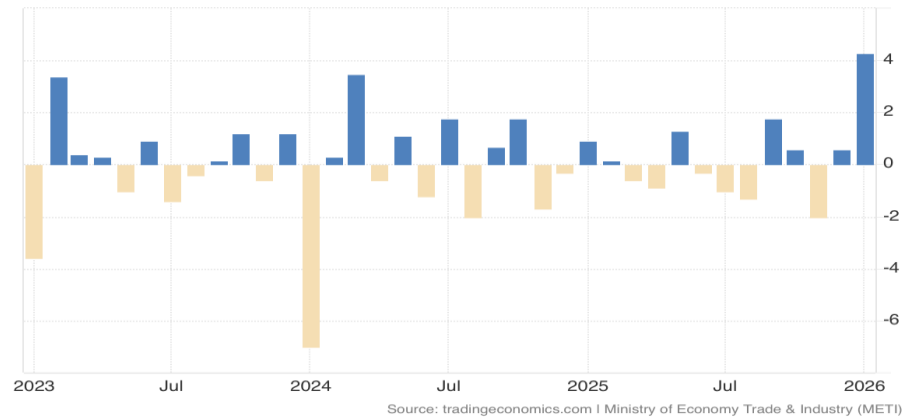
②業種別前月比は自動車工業+8.1%、汎用・業務用機械鉱業+5.3%、プラスチック製品工業+6.0%、化学工業(除く無機・有機化学工業)+3.6%、など全ての業種が上昇。生産用機械工業▲2.0%、パルプ・紙・紙加工品工業▲0.1%などが低下。

③業種別前年比は輸送機械工業(除く自動車工業)+6.3%、電子部品・デバイス工業+12.8%、生産用機械工業+8.2%などが上昇。パルプ・紙・紙加工品工業▲4.8%、無機・有機化学工業▲4.1%、窯業・土石製品工業▲2.9%、などが低下。

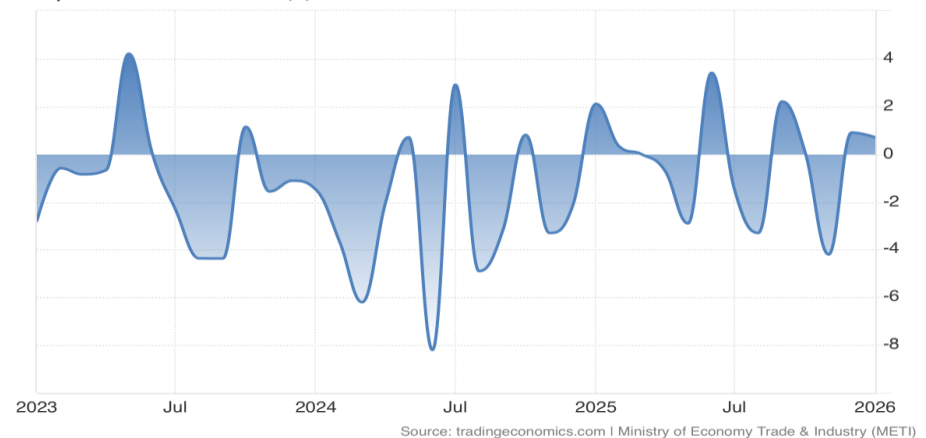
④2月の製造工業生産予測指数は前月比▲0.5%、3月は▲2.6%を予想。

⑤基調判断は「生産は一進一退」に据え置き。

Japan Industrial Production MoM (%)



Japan Industrial Production (%)



13. 消費者物価の伸びはエネルギー価格下落で低下

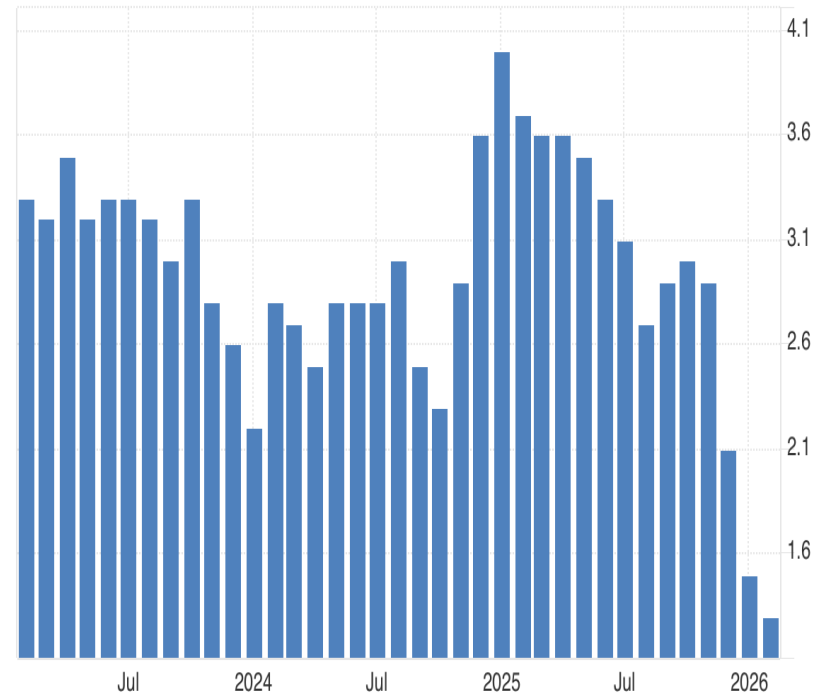
①2月の消費者物価総合(右図)は前年比+1.3%と前月より▲0.2ポイント下回る。ガソリン暫定税率の廃止と政府の電気・ガス代補助が寄与。前月比(季調済)は▲0.2%。エネルギーの前年比は▲9.1%、寄与度は▲0.71%。電気代は前年比▲8.0%、寄与度▲0.21%。食料の前年比は+4.0%、寄与度は+1.17%。

②コア消費者物価(生鮮食品を除く総合)の前年比は+1.6%と前月より▲0.4ポイント低下。前月比は▲0.3%。

③生鮮食品及びエネルギーを除く総合(コアコア)の前年比は+2.5%と前月より▲0.1ポイント下回る。前月比は+0.1%。

④項目別前年比は高等学校授業料(公立)▲94.1%。ガソリン▲14.9%、キャベツ▲49.2%、宿泊料+6.0%、通信料(携帯電話)+11.0%、チョコレート+26.9%、コーヒー豆+51.4%、うるち米+16.6%。

Japan Inflation Rate (%)



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Internal Affairs & Communications

V マーケット動向

1. イラン戦争とエネルギー価格上昇で円安

US Dollar Japanese Yen



source: tradingeconomics.com

2. イラン戦争とエネルギー価格上昇でユーロ安

Euro US Dollar



source: tradingeconomics.com

3. 人民元は対ドルで横ばいの動き



4. NYダウはイラン戦争で急落

United States Stock Market Index (US30)



source: tradingeconomics.com

5. 日経平均はホルムズ海峡封鎖で急落

Japan Stock Market Index (JP225)



source: tradingeconomics.com

6. 独株価 (DAX) はエネルギー価格上昇で急落

Germany Stock Market Index (DE40)



source: tradingeconomics.com

7. 上海株価はイラン戦争で急落

Shanghai Stock Exchange Composite Index



source: tradingeconomics.com

8. 米長期金利はイラン戦争で急上昇

US 10 Year Note Bond Yield



source: tradingeconomics.com

9. 日本の長期金利はイラン戦争で再び上昇

Japan 10Y Bond Yield



source: tradingeconomics.com

10. 独長期金利はイラン戦争で急上昇

Germany 10Y Bond Yield



source: tradingeconomics.com

11. 中国の長期金利は比較的安定した動き

China 10Y Bond Yield



source: tradingeconomics.com

12. 原油価格 (WTI) はイラン戦争で急騰

Crude Oil WTI



source: tradingeconomics.com

13. 金価格は金利上昇の予想から急落



〈著者プロフィール〉

- 1972年 伊藤忠商事入社
調査情報部経済調査チーム
- 1976年 日本経済研究センター出向
(委託研修生)
- 1987年 為替証券部為替業務課
- 1994年 ドイツifo経済研究所出向
(客員研究員、ミュンヘン駐在)
- 2006年 秘書部兼財務部チーフエコノミスト
- 2015年 丹羽連絡事務所チーフエコノミスト
- 2018年 福井県立大学客員教授

(著書)

- 「新冷戦の勝者になるのは日本」(講談社+α新書)
- 「傍若無人なアメリカ経済」(角川新書)
- 「グローバルエコノミーの潮流」
(シグマベイスキャピタル)
- 「アジア通貨危機の経済学」(東洋経済新報社、編著)



これは長年、世界経済の真実を
追いかけてきた著者が到達した
日本の未来を照らす希望の書だ!

——丹羽宇一郎^氏

講談社+α新書

ディープな一次情報を知る男が
ヒト・モノ・カネの動きから読み解く



完