

<目次>

① 日本経済..... 1
雇用 / 賃金 / 消費 / マインド

② 米国経済..... 2
雇用統計 / 求人・採用・離職件数 / 失業保険

③ 中国経済..... 3
2024年全国人民代表大会（全人代）における決定事項

④ 欧州経済（英国）..... 4
実質GDP / 消費者物価指数 / 失業率 / 小売売上高

⑤ 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）..... 5

⑥ 特集..... 6
米大統領選挙：本選に向けた構図が固まる

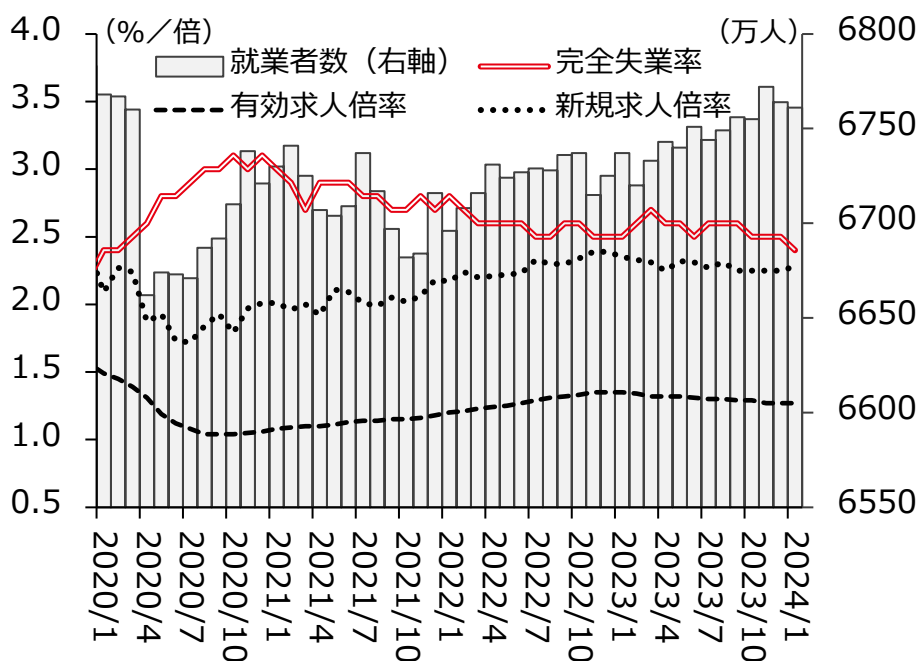
① 日本経済

(シニア・エコノミスト 浦野 愛理)

実質賃金の低迷が続く中で消費は弱含み、先行きのマインドは賃上げ期待もあり改善

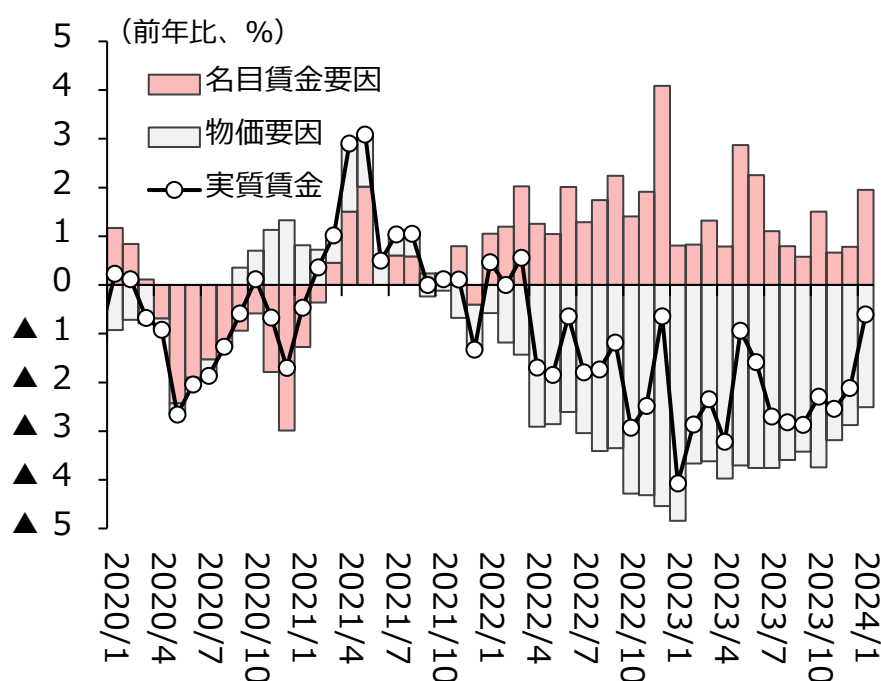
- 雇用**：1月の完全失業率は2.4%（12月2.5%）と低下。失業者数が前月差▲2万人と減少したが、就業者数も同▲3万人と減少しており、労働力人口の減少を反映した格好。有効求人倍率は1.27倍で前月から横ばい。先行指標である新規求人倍率は求人数の減少を求職者数の減少が上回り、2.28倍（12月2.25倍）と上昇。
- 賃金**：1月の名目賃金（現金給与総額）は前年比+2.0%（12月同+0.8%）と増加。所定内給与が同+1.4%と増加傾向が続いたほか、特別給与や所定外給与も増加した。物価変動の影響を除いた実質賃金は同▲0.6%（12月同▲2.1%）とマイナス幅が大幅に縮小。名目賃金の上昇率拡大と物価上昇率の低下が実質賃金の改善に寄与した。一方で、2月以降の物価上昇率は政府のエネルギー負担軽減策による押し下げ効果の剥落で再び拡大する見通しとなっており、再び実質賃金のマイナス幅が拡大する公算が大きい。目先は13日の春闘・集中回答日に注目だが、大企業だけでなく中小企業も含めて名目賃金の上昇率を維持・拡大できるかが焦点に。
- 消費**：1月の実質消費支出（二人以上世帯）は前年比▲6.3%（12月同▲2.5%）と11カ月連続で前年割れ。金額が大きく振れの激しい品目である「自動車購入」（寄与度▲0.95%pt）が減少幅の拡大に寄与し、一部の自動車メーカーの不正問題に伴う工場稼働停止の影響が出た模様。また、支出全体の3割を占める「食料」は同▲2.7%と物価高の影響で弱い動きが続いたほか、全国旅行支援の終了に伴い「パック旅行費」などの教養娯楽サービスも減少に寄与。実質賃金には改善の兆しもあるが、コロナ禍からの回復局面でけん引役であったサービス消費や自動車などの財消費に停滞感がみられ、当面は消費のけん引役が不在となる見込み。
- マインド**：2月の消費者態度指数は前月差+1.1と改善。同指数を構成する4項目（暮らし向き、収入の増え方、雇用環境、耐久財の買い時判断）全てが改善した。2月の景気ウォッチャー調査における家計の現状判断DIは、前月差+1.4と2カ月ぶりに上昇。自動車の受注減や暖冬による販売不振などもある一方、インバウンドへの好感も。先行き判断DIは同+0.2と2カ月連続で上昇。物価高への懸念がある一方で、賃上げに期待する声も。

▽雇用環境



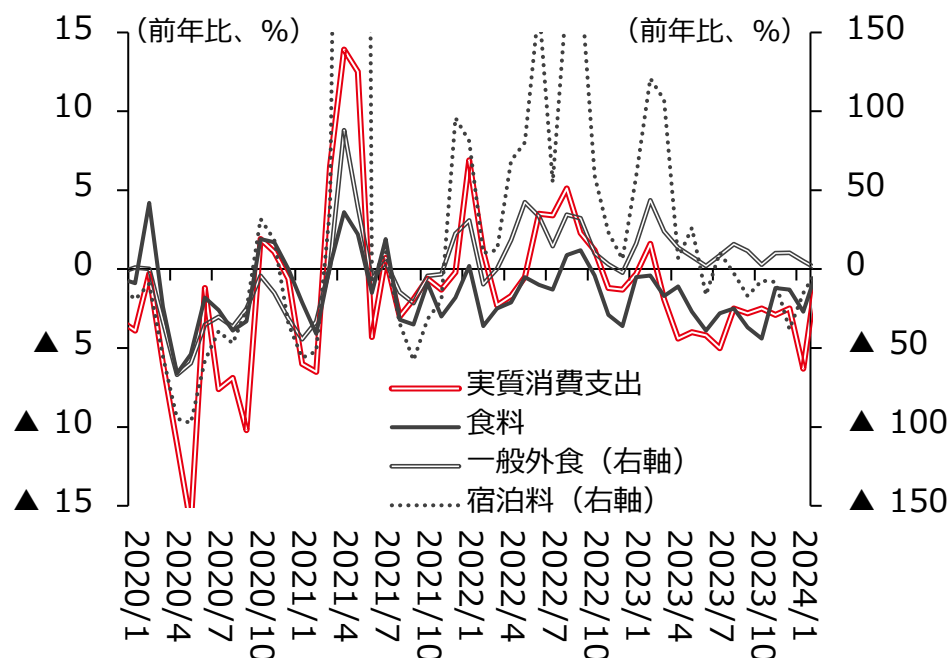
(注) 季節調整値
(出所) 厚生労働省

▽賃金動向



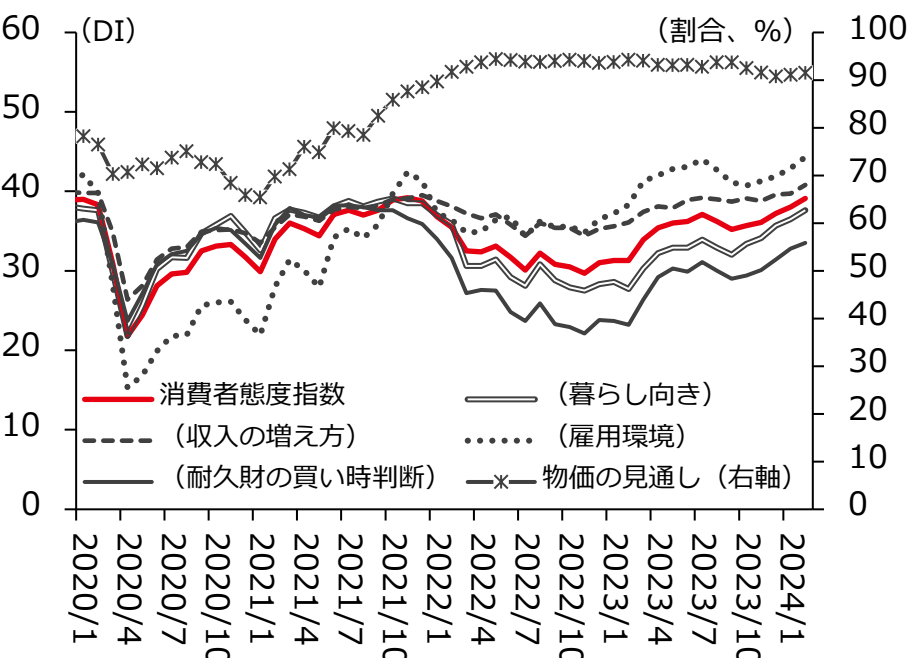
(出所) 厚生労働省

▽家計調査



(注) 二人以上世帯
(出所) 総務省

▽消費者マインド



(注) 季節調整値、物価の見通しは「上昇する」の割合（原数値）
(出所) 内閣府

② 米国経済

(エコノミスト 清水 拓也)

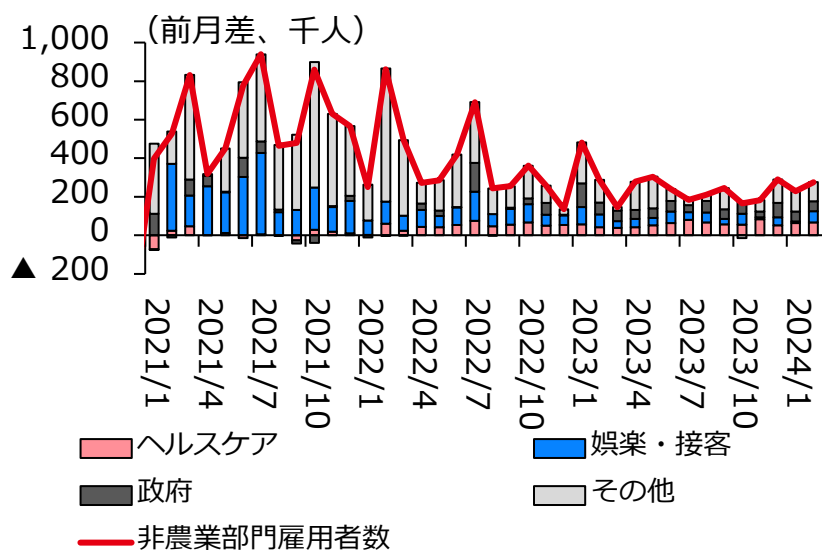
主要指標の動向

- 雇用情勢**：2月の雇用統計では、事業所調査に基づく非農業部門雇用者数が前月差+27.5万人（1月同+22.9万人）と堅調に増加した。ここ数カ月間の雇用拡大をけん引してきたヘルスケアや政府部門などに加え、当月は広範な業種で拡大が見られた。一方、家計調査に基づく失業率は3.9%（1月同3.7%）と低率ながらも上昇、事業所調査とは逆の結果を示した。兼業のカウント方式の違いが原因と見られる。民間部門の平均時給上昇率は前年比+4.3%（1月同+4.4%）と縮小、前月比でも+0.1%（1月同+0.5%）と減速した。
- 求人・採用・離職件数**：1月最終営業日の非農業部門求人件数は886万件（前月差▲3万件）と減少。また、採用件数は569万件（同▲10万件）、離職件数は534万件（同▲8万件）と共に減少した。
- 失業保険**：新規失業保険申請件数は3/2終了週に21.7万件（前週差0万人）と前週から横ばい、その前週（2/24終了週）時点の継続受給者数は190.6万件（前週比+0.8万人）と増加した。両統計は23年以降、おおむね横ばい圏にとどまっており、現時点で景気減速を予感させる急激な失業増の兆候は確認されず。

基調分析・展望

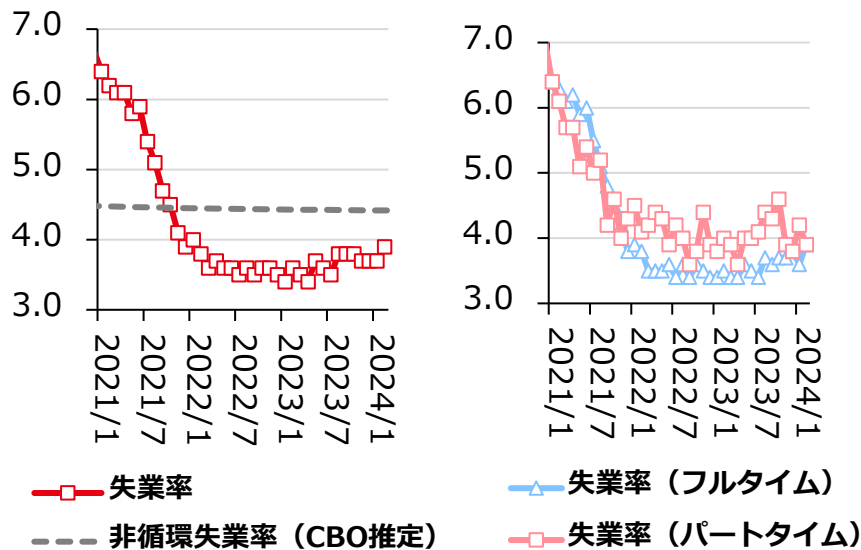
- 労働需要超過の緩やかな解消傾向が継続と評価**：現状、コロナ禍前と比較すると労働需給のタイト感はいまだ残り、これに相関する形で賃金上昇率も高止まりが続いている。また、失業増については、雇用のひっ迫感解消・インフレ率低下に沿った想定範囲内で、緩やかなものにとどまっており、関連指標も含めて急激な変動の兆しは見られていない。こうしたデータを踏まえると、当月の失業増は「労働需給の緩やかな緩和」という中期的なトレンドの範疇を出るものではないと評価される。
- 今後の焦点**：労働市場の先行きに関するリスクシナリオとして、①雇用調整→急激な失業拡大、②労働需給のひっ迫が継続→高い賃金上昇圧力→コスト転嫁によるインフレ率の高止まり、の2つが想定され、失業増は特に①の懸念を高める構図となる。現状評価は前述の通りだが、引き続き労働需要が縮小する局面において、失業率の急激な上昇を免れるか否かが注目される。米連邦準備制度理事会（FRB）からは、求人・求職者間のマッチング効率といった諸条件が変化しない限り、失業率の上昇幅は当面小幅にとどまる可能性が示唆されている。

▽非農業部門雇用者数



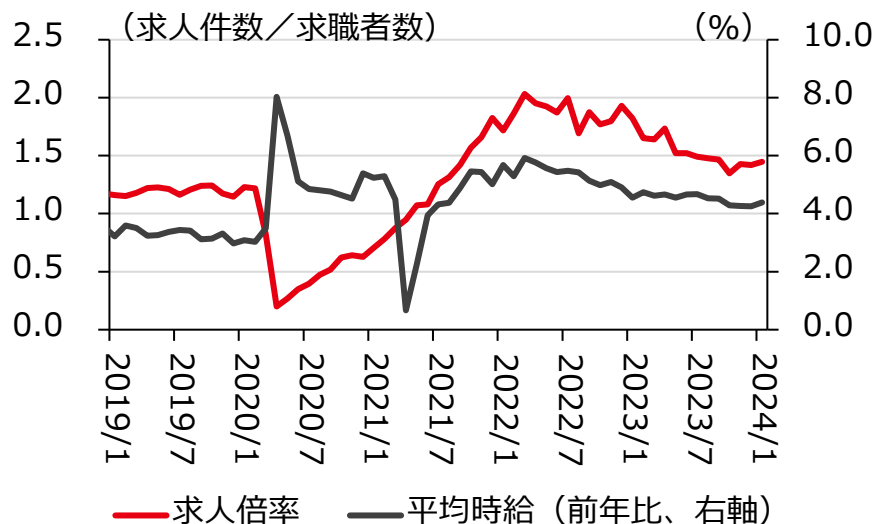
(出所) 米労働省より丸紅経済研究所作成

▽失業率



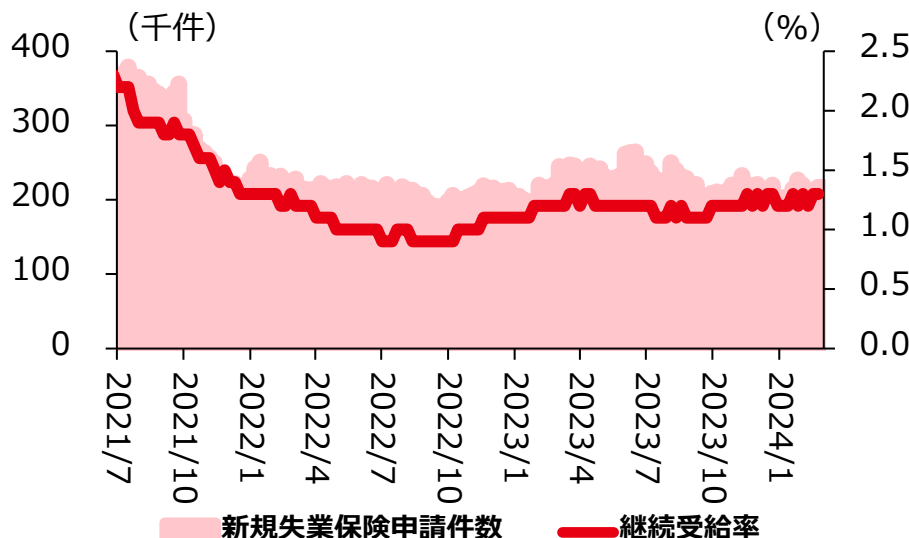
(出所) 米労働省、米議会予算局（CBO）より丸紅経済研究所作成

▽労働需給 × 賃金上昇率



(出所) 米労働省より丸紅経済研究所作成

▽失業保険



(注) 申請件数は常設の州プログラムのみを計上、継続受給率は雇用保険のカバー下にある者に対する継続受給者の比率
(出所) US Department of Labor

③ 中国経済

(シニア・アナリスト 李 雪連)

- 国会に相当する2024年中国全国人民代表大会（全人代、3/5～11）で、2024年の経済・社会運営方針や、同年の中央・地方政府予算、国務院組織法の改定が承認された。主な決定事項は以下の通り。
- **24年実質GDP成長率目標**：昨年と同様「前年比+5%程度」に設定された。消費者物価指数や新規雇用者数の目標も昨年と同じ。23年の実質GDP成長率は前年比+5.2%となり、行動制限解除後の繰り越し需要が寄与したほか、22年の低成長（前年比+3.0%）からの反動もあって成長目標がかろうじて達成された。一方、24年は住宅市場や輸出の低迷を踏まえれば、成長率目標の達成に不透明感が残る。
- **財政政策**：「中央・地方政府全体の歳入は前年比+3.3%（23年予算ベース：同+6.7%）、歳出は同+4.0%（同+5.6%）」と、いずれも伸びが鈍化する見込み。財政赤字のGDP比は、昨年と同様に「3.0%」に設定された。また、特別地方債の増額（前年比+1,000億元）や、重大プロジェクトの推進を目的とする超長期特別国債の新設（24年は1兆元の予定）などを受け、昨年と同様に実績ベース（23年財政赤字率：GDP比+3.8%）での財政赤字対GDP比率の上振れが予想される。
- **金融政策**：M2・社会融資総額の増加率は「名目GDP成長率と同等なレベルで拡大する」という昨年の表現から、今年は「実質GDP成長率目標+物価上昇率目標と同水準（前年比+8%程度か）」を目指すとしており、大きめの規模の金融緩和を実施しデフレ解消を図る姿勢が示された。
- **住宅支援策**：「住宅市場の低迷、地方政府債務の膨張、中小金融機関の脆弱性が主な下振れリスク」として挙げられる。うち、住宅については、住宅開発企業（内外資問わず）の「合理的な資金需要を満たす」と同時に、「都市化や住宅需給の変化に応じた不動産業の新たな発展モデルの構築を促す」とした。未完工住宅の社会問題化を招いたとされる開発企業の資金不足や予約販売制度への対策強化が示唆されたほか、24年予算では都市化を促すための奨励金を新たに設け、住宅需要の創出を強化する姿勢も示された。
- **国防費**：増加を続けている国防費の予算について、今年は昨年と同様に「前年比+7.2%」に設定された。台湾に関しては、「祖国の平和的統一の進展を推進する」という昨年の表現から「祖国統一の偉業を揺るぐことなく推進し、中華民族の基本利益を守る」へと表現が変更された。「平和的」という表現が削除された上、台湾との統一が中華民族復興のラストピースであることが改めて示唆された。
- **国務院組織法改定**：同法は1982年版から42年ぶりに改定された。職務権限の更新や、明確化がメインとなるが、行政機関である国務院に対する党指導部による直接的な指導が明記された。今後大きな決定事項を巡り党指導部の判断を仰ぐ必要がある可能性が指摘されており、景気対策や経済・社会のリスク管理、産業政策などにおいてタイムリーかつきめ細かい政策運営が維持できるか今後の焦点となろう。従来閉幕後に行われていた総理（国務院トップ）の記者会見も、今年から廃止となった。同記者会見は中国の施政方針などを俯瞰できる貴重な情報源とみられていた。

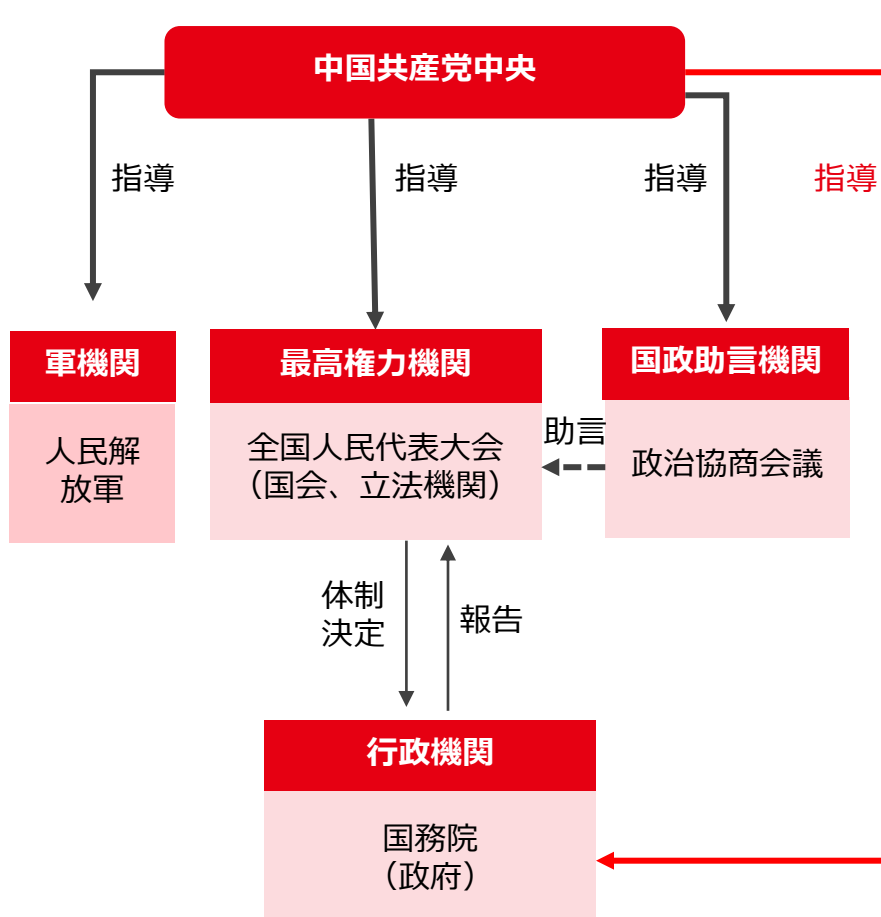
▽全人代で決定された主な目標

諸目標・政策方針	2023年目標	2024年目標	
経済目標	実質GDP成長率	+5%前後	+5%前後
	消費者物価指数 (CPI) 上昇率	+3%前後	+3%前後
	都市部の新規雇用創出	1,200万人以上	1,200万人以上
	失業率 (調査ベース)	5.5%前後	5.5%前後
財政政策	財政赤字 (GDP比)	3.0%	3.0%
	特別地方債 (インフラ建設など)	3兆8000億元	3兆9000億元
金融政策	超長期特別国債	-	重大プロジェクト向けの超長期特別国債を今後数年にわたり発行、24年は1兆元の予定
	M2・社会融資総額の増加率	≒名目GDP成長率	実質GDP成長率目標+物価上昇率目標と一致

(注) 黒い矢印：23年目標と同様 赤い矢印：23年目標に比べて規模拡大/新設

(出所) 2024年中国経済社会運営方針や中央・政府予算等より作成

▽中国の政治機構



(注) 黒い矢印：従来の指揮系統 赤い矢印：24年法改定の内容

(出所) 各種公開情報より作成

④ 欧州経済（英国）

（シニア・エコノミスト 佐藤 洋介）

主要指標の動向

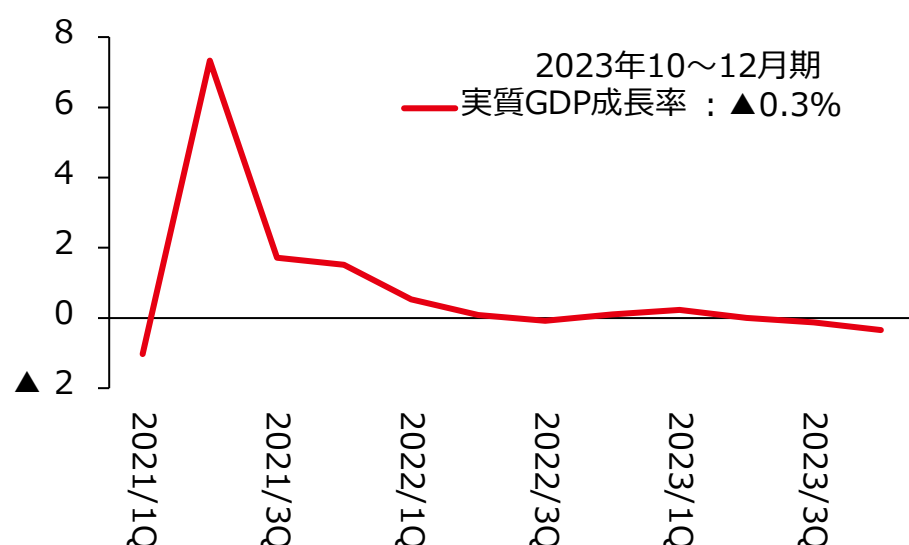
- 実質GDP**：2023年10～12月期実質GDP成長率は前期比▲0.3%（7～9月期同▲0.1%）と2四半期連続でマイナス成長に。支出項目別では、総固定資本形成（設備投資など）が前期比+1.4%（7～9月期同▲1.4%）とプラスだったが、家計消費が同▲0.1%（7～9月期同▲0.9%）、サービス輸出が減少し、輸出が同▲2.9%（7～9月期同▲0.8%）とマイナス。なお、2023年実質GDP成長率は前年比+0.1%（2022年同+4.3%）。
- 消費者物価指数（CPIH）・失業率**：1月CPIH上昇率は前年比+4.2%（12月同+4.2%）と4%台が持続した。なお、エネルギーや食料品等を除くCPIH上昇率は前年比+5.1%（12月同+5.2%）と高率が継続。項目別では、財が前年比+1.8%（12月同+1.9%）と上昇率が縮小したが、サービスが同+6.1%（12月同+6.0%）と上昇率が拡大。10～12月期失業率は3.8%（9～11月期3.9%）と低下し、12月の実質賃金（ボーナス含む）は前年比+1.5%（11月同+1.4%）と8カ月連続で上昇。
- 小売売上高**：1月の小売売上高（実質、2019年=100とした指数）は97.9（12月94.7）と上昇した。店舗形態別では、衣料品・靴が前月比▲1.4%と低下した一方で、食料品が同+3.4%、百貨店が同+5.4%、自動車用燃料が同+5.4%と上昇した。

基調判断・見通し

- 英予算責任局（2024年3月6日公表）は2024年の実質GDP成長率が前年比+0.8%、2025年が同+1.9%と予測した。他方で、英国の専門家による予測の平均値（2024年2月27日英財務省公表）は、2024年の実質GDP成長率が前年比+0.4%、2025年が同+1.2%だった。
- 実質賃金が前年対比で上昇を続けたが、高金利などの影響もあり、現時点では1月の小売売上の増加が家計消費回復の明確なシグナルとは判断できない。高止まりするインフレ率の動向などを受けたイングランド銀行による政策判断などに注目か。

（前期比、%）

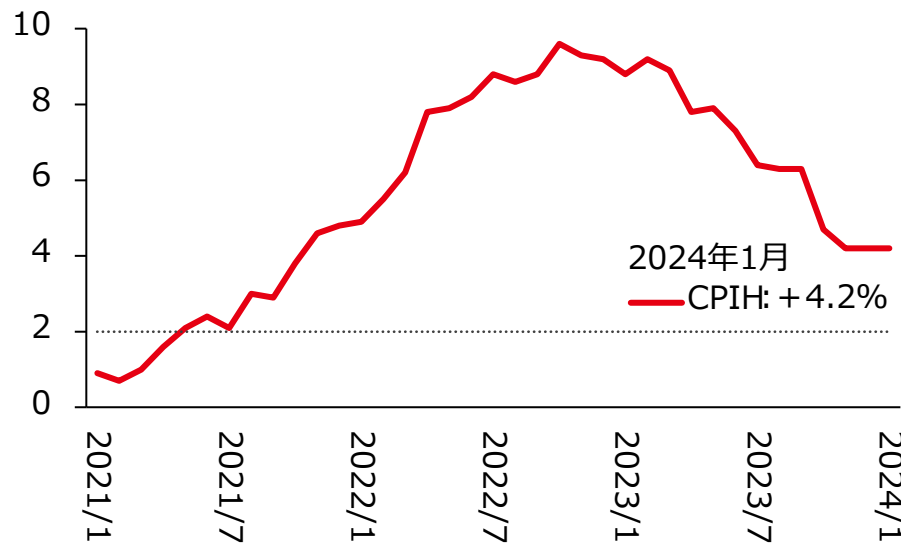
▽実質GDP



（出所）英国国家統計局

（前年比、%）

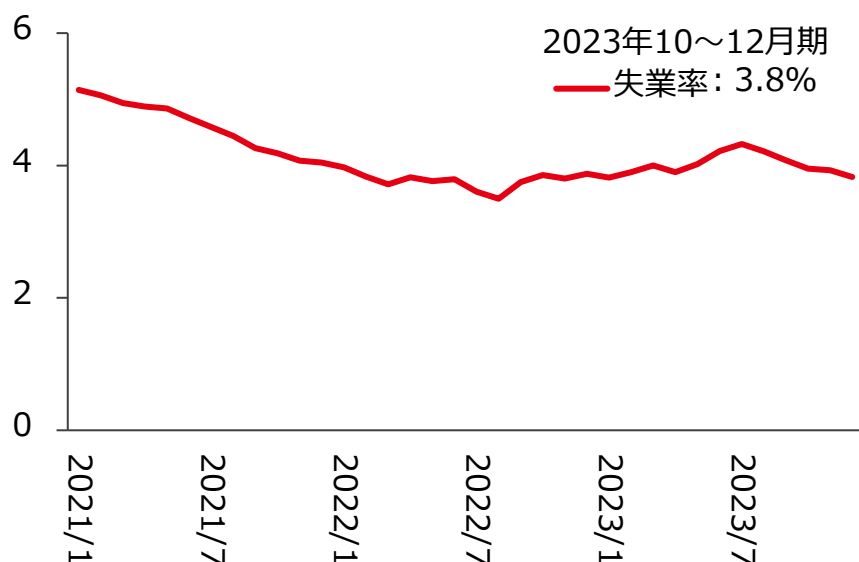
▽消費者物価指数（CPIH）



（出所）英国国家統計局

(%)

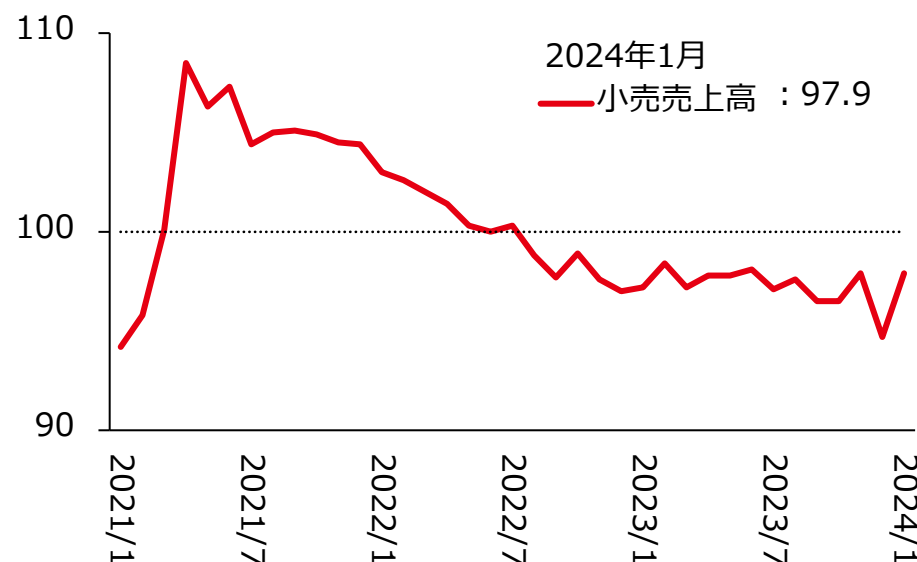
▽失業率



（出所）英国国家統計局

(2019年=100)

▽小売売上高

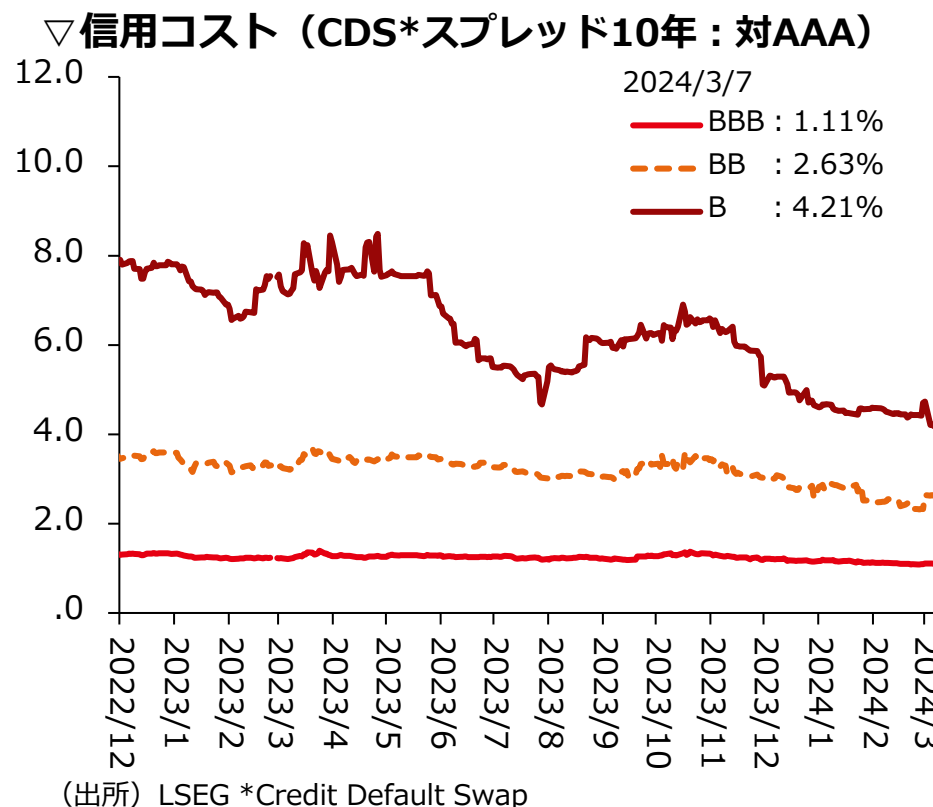
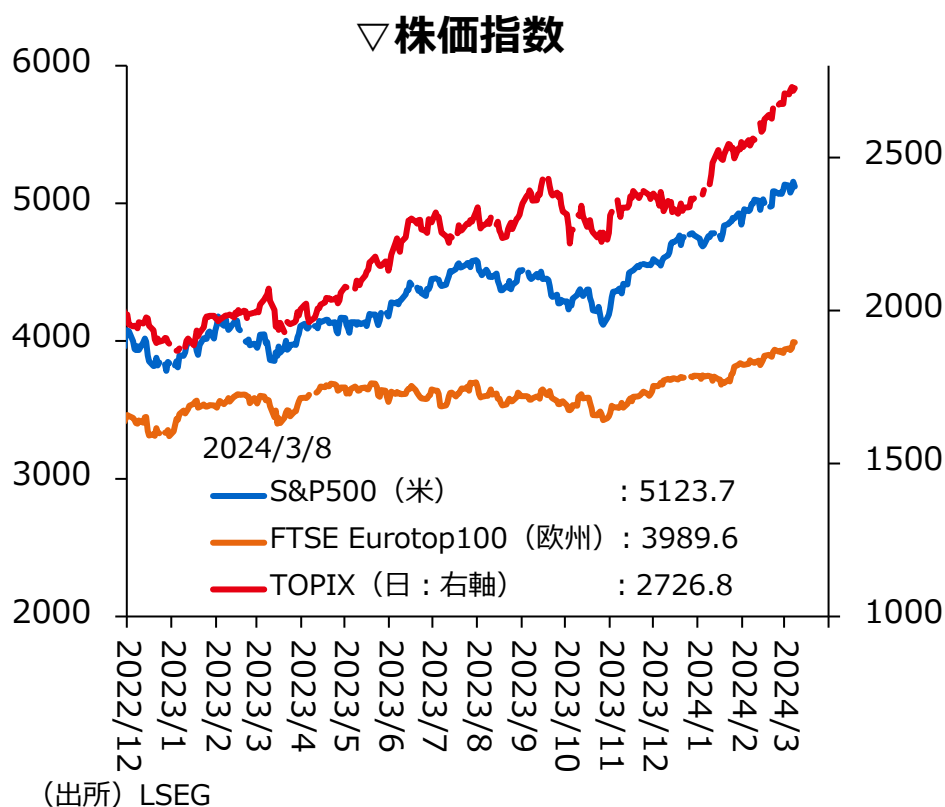
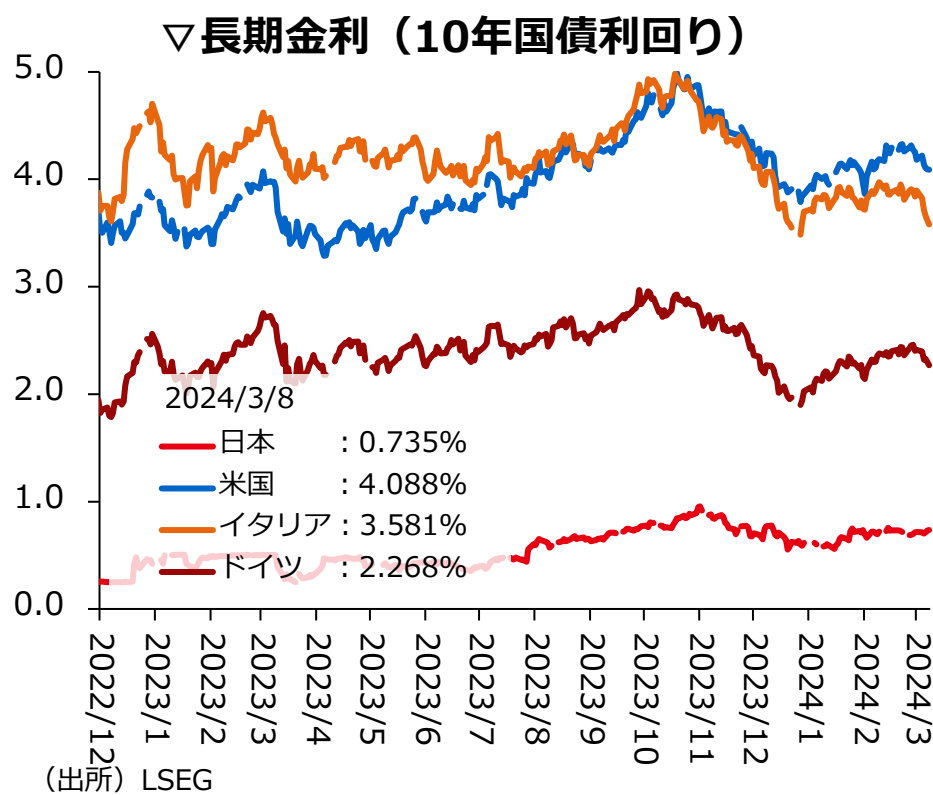


（出所）英国国家統計局

⑤ 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

（副所長 田川 真一）

- 為替**：為替市場では年初来の円安傾向が途切れ、円高方向への大きめの調整が確認された。改めて今後の金融政策の方向性の違いが注目され、金利差縮小への予見性の高まりが円の買戻しを誘った形に。前週までの株高に一服感が出たことも、これまでのリスク選好姿勢に変化を与えた模様。一方で金利差は厳然として存在し、その差も依然大きいことから、根底にある高金利選好に逆流が生じているとまでは言い切れない。当面は日銀の次の一手に注目が集まる展開か。
- 金利**：長期金利は欧米で低下した一方、日本では小幅上昇した。米国では週内に発表された経済指標のいくつか景気減速を連想させたことに加え、パウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長がインフレの許容範囲内への収束を示唆、近い将来の利下げに含みを持たせたことが材料視された形に。ただし、前週末比での低下幅は限定的だった。ユーロ圏では欧州中銀（ECB）が金融政策の据え置きを決定し、同時にインフレ見通しを下方修正。こちらも利下げ早期化観測が再燃したが、ラガルド総裁は強い緩和シグナルを発することは避けた。こうした中、日本では今月の金融政策決定会合（3/18-19）でマイナス金利政策の解除が議論されるとの観測報道が出たことを受け、大きな動きではないものの特に短期ゾーンでの金利上昇が観察された。
- 株式**：主要国の株価指数は上昇が一服。これまでけん引役となってきた日本株では日経平均株価が引け値ベースで3日連続の40000円台を記録し、いったんの達成感とともに反落した格好となった。上昇局面で材料視されていた半導体関連株式の反落も重しに。株式市場でも改めて金融政策の方向性に注目が集まった形となり、為替レートの円高方向への調整は特に日本株にとって上値抑制要因に。
- 企業信用**：米ドル建CDSスプレッド（信用コスト）はグレード間で若干ちぐはぐな動きが見られたが、全体として大きな波乱はなかった。日本を除き世界的には金融引き締め終局に接近しているという認識が浸透しており、当面は個別信用事由（クレジットイベント）発生などがかく乱要因となるかが注目点。なお、日本の緩和マネーは他市場でも信用緩和に作用してきたと見られ、政策正常化は信用環境には一定の負荷に。

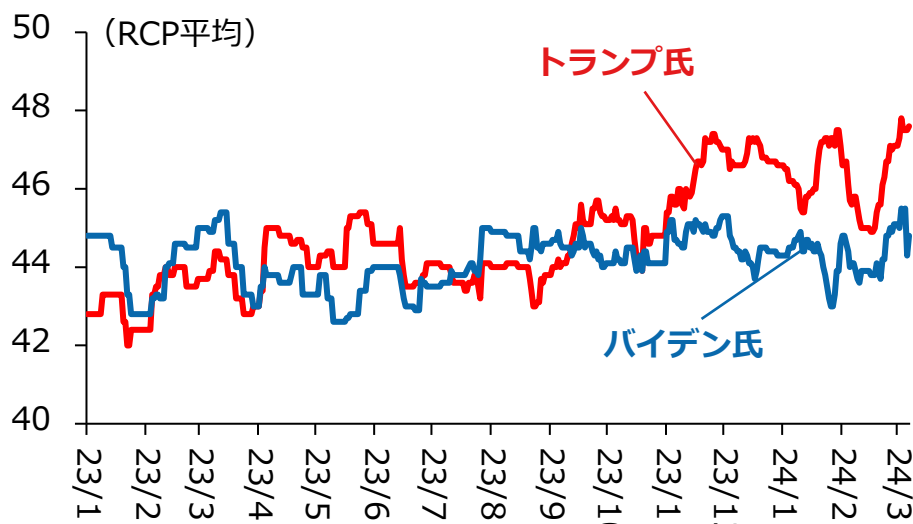


⑥ 米大統領選挙：本選に向けた構図が固まる

(エコノミスト 清水拓也)

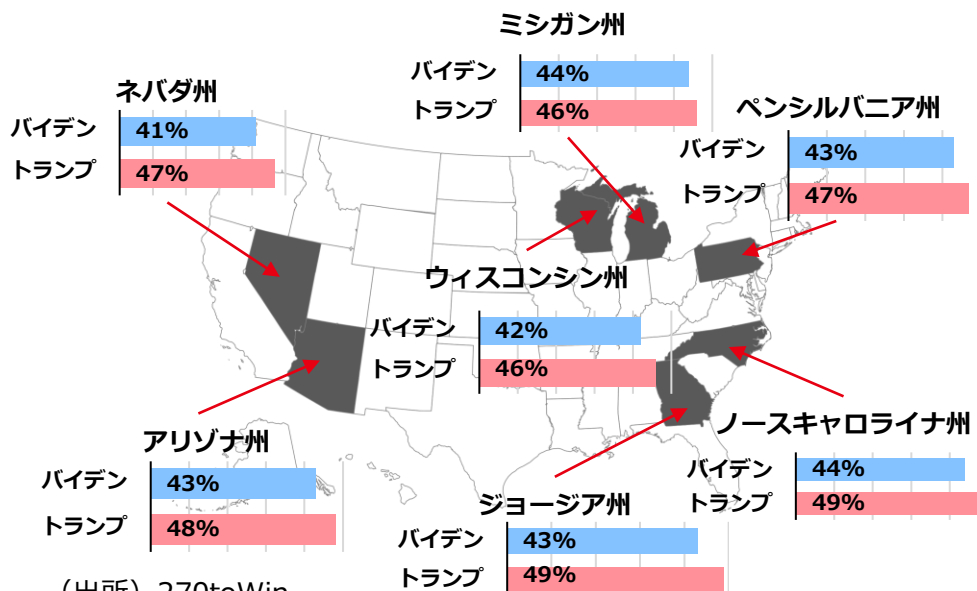
- 予備選挙は驚きのない結果に**：民主党・共和党の各大統領候補を決めるための予備選挙は、3/5に各州・米領の予備選・党員大会が集中する「スーパー・チューズデー」を迎えた。選挙の結果、共和党側ではトランプ前大統領がバーモント州を除く14州で勝利し、唯一の対抗馬だったヘイリー元国連大使は6日に選挙戦からの撤退を公表した。これにより事実上、トランプ氏が同党の候補者指名を獲得する事が確定した格好に。他方、民主党側も現職のバイデン大統領が米領サモアを除く全ての選挙で勝利。本選においてトランプ氏とバイデン氏が対決する構図がほぼ固まった形となった。今後は、7~8月の党全国大会で両党の候補が正式に決定され、候補者の討論会などを経て11/5に一般投票が実施される予定。
- 米連邦最高裁はコロラド州の判断を認めず**：米連邦最高裁は3/4、コロラド州最高裁によるトランプ氏には同州予備選挙への立候補資格が無いとする判断を覆した。コロラド州の判断は、国家に対する反乱に関与した者は官職につけないとする合衆国憲法第14条3項に依拠していたが、これについて連邦最高裁は「連邦政府の役職、特に大統領職に関しては、州が同条項を行使する権限は無い」とした。今回の判断は他州での同種訴訟に対する指針となる見込みであり、トランプ氏の立候補資格が失われる可能性は低下したと言えよう。
- 世論調査ではバイデン氏が低迷**：直近の世論調査では僅差ながらもトランプ氏が支持率で上回る。殊に、2020年大統領選挙において勝敗を左右した7つの主要な激戦州では、現時点でいずれもトランプ氏がリード。20年大統領選は、今回と同様にバイデン氏とトランプ氏により争われ、前述の7州中6州でバイデン氏が勝利していた。また、同氏の現職大統領としての支持率自体も現状、戦後の歴代大統領のうち最低水準に沈む。
- 不人気の背景**：低迷の理由は様々だが、予てより高齢への懸念が根強いことに加え、経済対策や南部国境問題への対応などが一因として指摘される。また、ガザ地区の紛争に係るイスラエル支援については民主党内アラブ系や革新派からの批判が強く、それを一因として予備選では一部票が「支持者なし」に流れたとの指摘がある。党内結束の乱れが、今後の本選に悪影響を与える可能性は排除できない。
- トランプ氏側も党内結束に不安**：対するトランプ氏についても、共和党内の結束を不安視する見方がある。予備選後に実施された一部州の出口調査によれば、対立候補だったヘイリー氏に投票した人のうち、本選で共和党候補に投票するとした回答者は2~3割程度に留まった模様だ。予備選におけるこうした動きを見れば、共和党側もトランプ氏支持で一枚岩になっているとは言い難い。

▽ 支持率調査 (バイデン氏 vs トランプ氏)



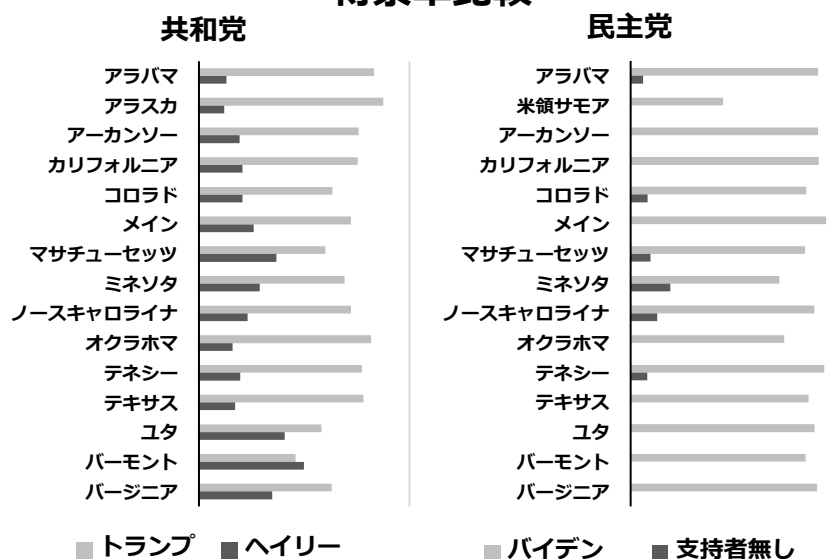
(出所) RealClearPolitics等より丸紅経済研究所作成

▽ 7つの激戦州における支持率 (3/11時点)



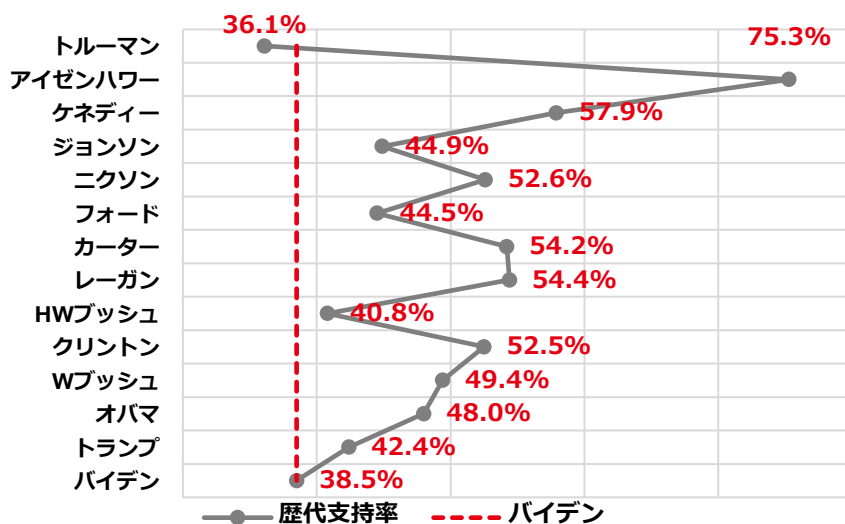
(出所) 270toWin

▽ 「スーパー・チューズデー」における得票率比較



(出所) New York Times, Associated Press等

▽ 歴代大統領の支持率 (就任4年目の3/3時点)



(出所) FiveThirtyEight

お問い合わせ：丸紅経済研究所 経済調査チーム TOKB4A1@marubeni.com

(監修)	副所長		田川真一
	所長代理		榎本裕洋
(日本経済)	経済調査チーム	シニア・エコノミスト	浦野愛理
(米国経済)	経済調査チーム	エコノミスト	清水拓也
(中国経済)	産業調査チーム	シニア・アナリスト	李雪連
(欧州経済)	経済調査チーム	シニア・エコノミスト	佐藤洋介
(金融・信用)	副所長		田川真一
(特集)	経済調査チーム	エコノミスト	清水拓也

本シリーズは丸紅経済研究所HP上からも参照可能です（最新号は水曜日に掲載）
(<https://www.marubeni.com/jp/research>)

丸紅経済研究所

〒100-8088 東京都千代田区大手町一丁目4番2号
<https://www.marubeni.com/jp/research/>

(免責事項)

- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正当性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- 本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど（以下「情報」といいます）は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用及び引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。