

2017年4月25日



今月の経済・金融情勢

～わが国をめぐる経済・金融の現状～

2017年4月

農林中金総合研究所

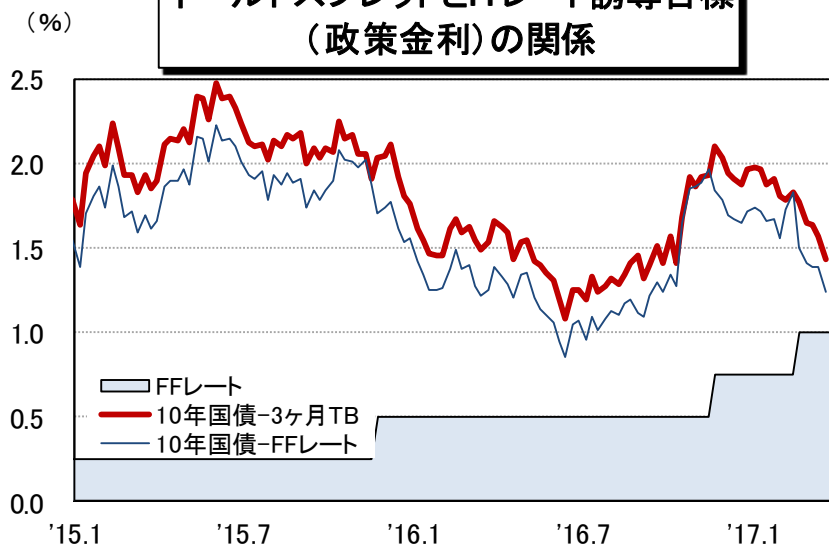
調査第二部

<http://www.nochuri.co.jp/publication/situation/index.html>

- 【米 国】 ・ 米国の経済指標をみると、雇用統計(3月)の非農業部門雇用者数は前月比9.8万人増とそれまでの20万人増ペースから鈍化。天候要因による面が大きいと受け止められている。失業率は4.5%と前月から0.2ポイント低下。3月の個人消費デフレーター(総合)は前年比2.1%上昇した。
- 【日 本】 ・ 16年9月20～21日の日銀金融政策決定会合では、これまで3年半にわたり実施してきた金融緩和政策の「総括的な検証」を行い、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」という今後の緩和強化のための新しい枠組みの導入を決定し、現在に至っている。
- ・ 日本の経済指標をみると、機械受注(船舶・電力を除く民需)の2月分は前月比1.5%と、2ヶ月ぶりに増加した。前年比でも5.6%と増加した。2月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比3.2%。製造工業生産予測指数の3月分は同▲2.0%の下落、4月分は同8.3%の上昇が見込まれている。全般的には輸出増を背景に景気実勢そのものは改善傾向をたどっている。
- 【中 国】 ・ 中国の経済指標をみると、3月の製造業PMI(国家統計局)は51.8となったほか、公共投資が大幅に増加したことなどをを受けて固定資産投資も上向いている。輸出入も伸びが高まったことなどから、足元の景気は持ち直しの状態にあると判断される。しかし、不動産開発投資の鈍化や自動車販売の反動減が残るとみられるため、景気の先行きは楽観視できない。
- 【金融市場】 ・ 長期金利(新発10年国債利回り)は、長期金利をゼロ%程度に誘導することを決定した16年9月の決定会合以降11月上旬まで、▲0.05%前後でもみ合った。その後トランプ氏の大統領選勝利を受け米長期金利が上昇すると、それにつられてプラス圏に浮上。2月初旬には一時0.15%まで上昇する場面もあったが、指値オペや買入れオペの頻度を高めたこと、さらにはオペ実施日とオファー額が明示されたこともあり、年度末にかけては0.1%弱の水準で推移。直近ではリスク回避の動きが強まっており、ゼロ%近辺まで低下している。
- ・ 日経平均株価は、大統領選挙後のトランプ氏の勝利宣言以降はその政策期待から大きく上昇、16年末にかけて年初来高値を更新し、19,000円台を回復する勢いとなった。17年度入りからトランプ期待の剥落や地政学リスクへの警戒などから、18,000円台と5ヶ月前の水準まで戻っている。
- ・ ドル円相場は、16年12月中旬以降は概ね1ドル＝110円台前半で推移、利上げ観測が高まった3月FOMCを前に円安ドル高が進む場面もあった。なお直近では、トランプ政権の政策遂行能力や地政学的リスクへの懸念から円高圧力が強まり、直近は100円台後半での推移となっている。
- ・ 原油相場(NY市場・WTI期近)は、OPECなど主要国による減産合意が概ね遵守されていることが確認されたこと等もあり、1バレル＝50ドル前半に値していたが、足元は再び50ドル割れ。

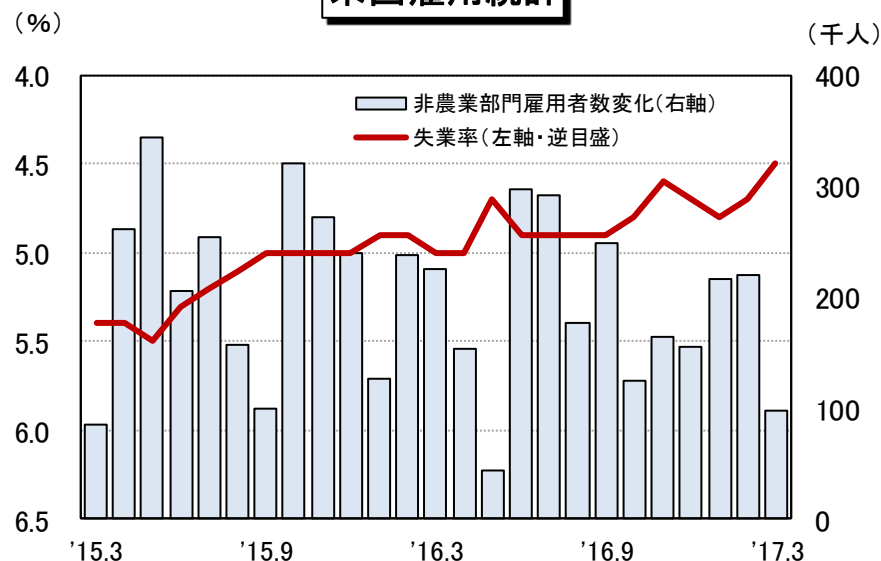
米国経済：堅調さを維持している

イールドスプレッドとFFレート誘導目標
(政策金利)の関係



(資料) Bloombergより作成

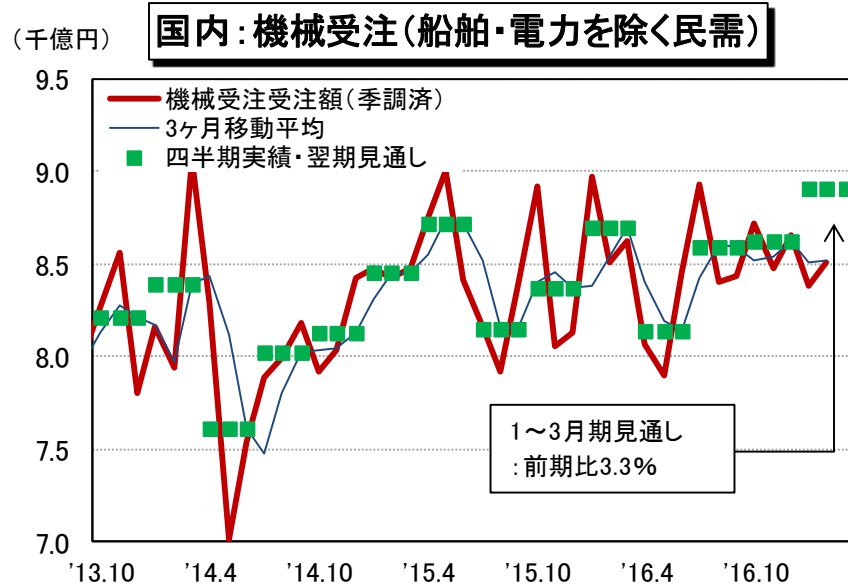
米国雇用統計



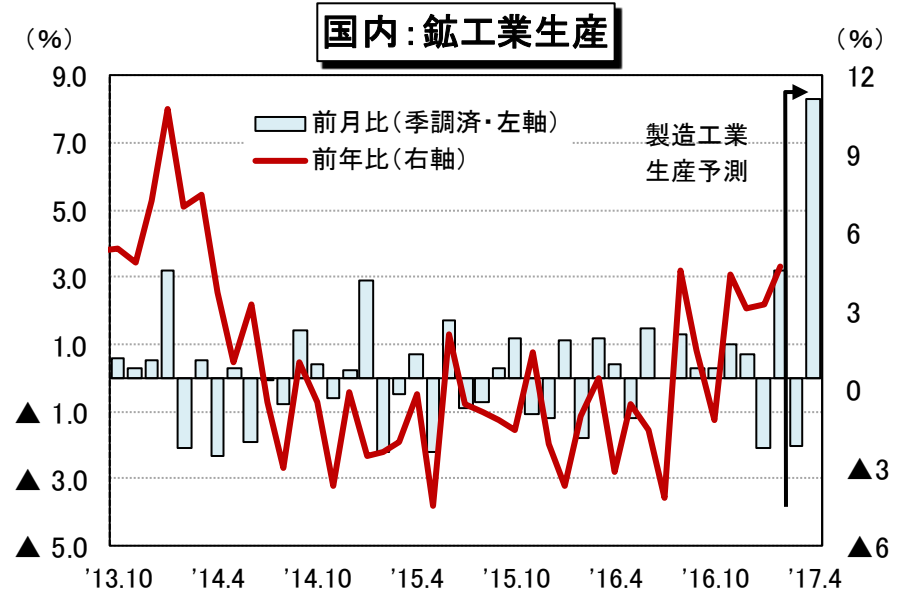
(資料) Bloombergより作成

- **米国金融政策**: 4月5日に公表された議事要旨からは、大部分のFOMCメンバーが年内にもFRBバランスシート(B/S, 3月時点で4.5兆ドル)の縮小開始(=償還を迎えた保有金融資産の再投資計画の変更)が適当と考えていることが明らかとなった。
- **米国経済**: 雇用統計(3月)の非農業部門雇用者数は前月比9.8万人増とそれまでの20万人増ペースから鈍化したが寒波襲来などの天候要因による面が大きいと受け止められている。失業率は4.5%と前月から0.2ポイント低下。3月の個人消費デフレーター(総合)は前年比2.1%、食品エネルギーを除くコア部分で同1.8%(いずれも2月分)と2%前後まで高まっている。

国内経済：足踏みから改善へ



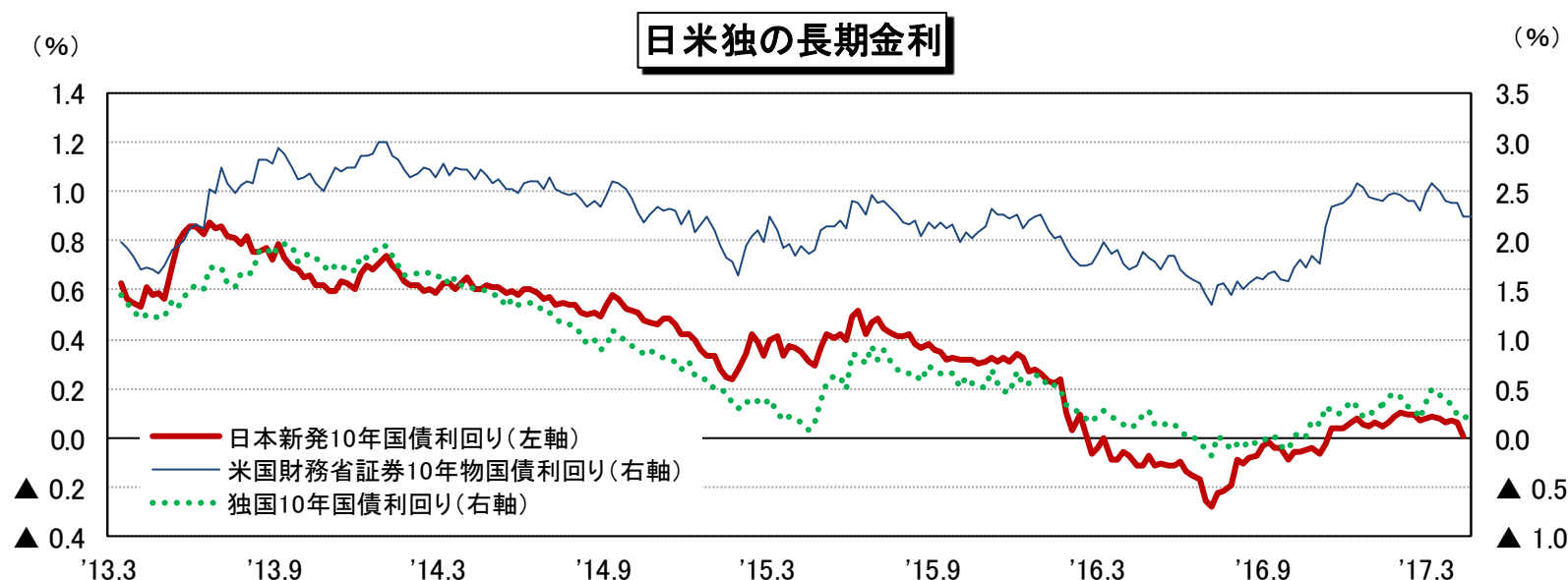
(資料) Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成



(資料) Bloomberg(経済産業省「鉱工業生産」)より作成

- 機械受注**: 民間設備投資の先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)の2月分は前月比1.5%と、2ヶ月ぶりに増加に転じた。
- 鉱工業生産**: 2月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比3.2%。製造工業生産予測指数の3月分は同▲2.0%の下落、4月分は同8.3%の上昇が見込まれている。全般的には輸出増を背景に景気実勢そのものは改善傾向をたどっている。

長期金利：リスク回避の動きが強まっており、ゼロ%近辺まで低下



(資料) Bloombergより作成

- **日銀金融政策**: 16年9月20～21日の日銀金融政策決定会合では、これまで3年半にわたり実施してきた金融緩和政策の「総括的な検証」を行い、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」という今後の緩和強化のための新しい枠組みの導入を決定し、現在に至っている。
- **長期金利(新発10年国債利回り)**: 16年2月中旬にマイナス圏に突入し、7月上旬には一時▲0.3%まで低下。その後は7月の金融政策決定会合で、次回会合で「総括的な検証」を行うと表明したため、金利は▲0.10～▲0.05%までマイナス幅が縮小。金利をゼロ%程度に誘導することを決定した9月の決定会合後11月上旬までは、▲0.05%前後でもみ合った。その後はトランプ氏の大統領選勝利を受け、米長期金利が上昇すると、それにつられてプラス圏に浮上した。17年2月初旬には一時0.15%まで上昇する場面もあったが、指値オペや買入れオペの頻度を高めたこと、さらにはオペ実施日とオファー額が明示されたこともあり、年度末にかけては0.1%弱の水準で推移。直近ではリスク回避の動きが強まっており、ゼロ%近辺まで低下している。

株価：日経平均は5ヶ月前の水準まで戻す



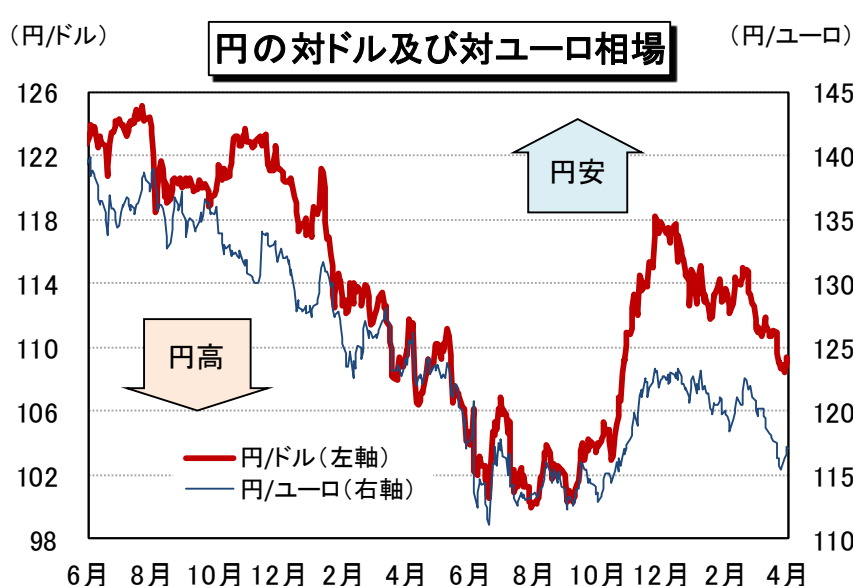
(資料) Bloombergより作成



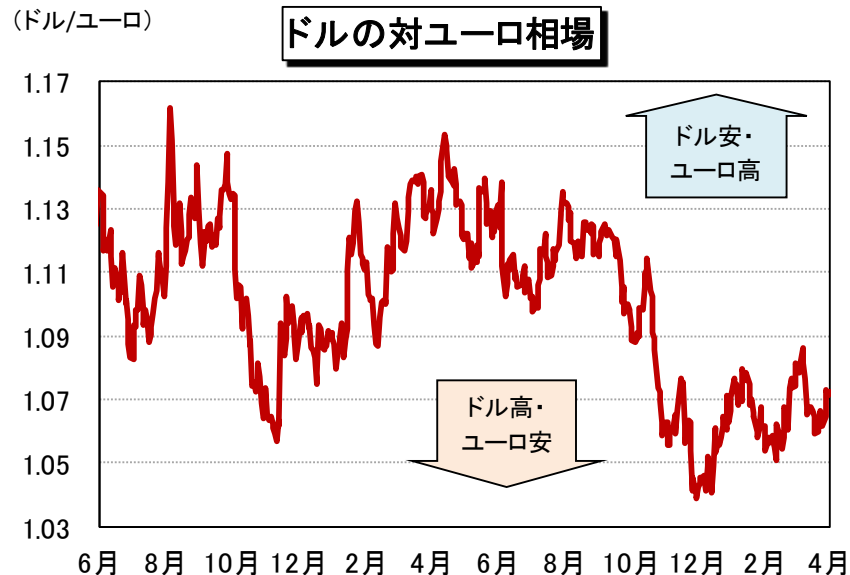
(資料) Bloombergより作成

- **日本株価(日経平均)**: 16年10月以降、株価は原油価格の減産合意期待や米国で追加利上げが意識されたことから為替レートが円安気味になったことが好感され、上昇し始めた。11月上旬の大統領選挙後のトランプ氏の勝利宣言以降はその政策期待から大きく上昇、年末にかけて年初来高値を更新。19,000円台を回復する勢いとなった。17年度入りからトランプ期待の剥落や地政学リスクへの警戒などから足元の日経平均株価も18,000円台と5ヶ月前の水準まで戻っている。
- **米国株価(NYダウ平均)**: トランプ政策への期待が強まったため3月1日のNYダウ平均は21,115.55ドルと史上最高値を更新したが、その後はオバマケア代替法案への対応などトランプ大統領の政権運営への不透明感が強まったことから、株価はじり安の展開が続いている。

為替：1ドル＝100円台後半で推移



(資料) Bloombergより作成



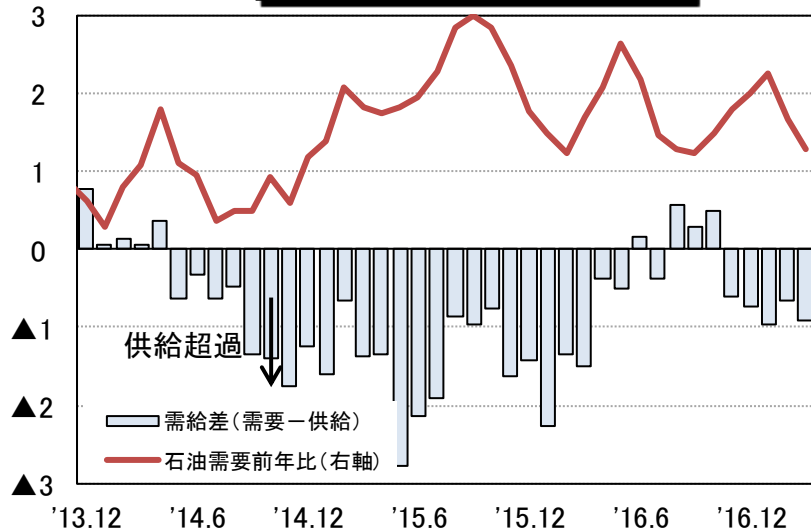
(資料) Bloombergより作成

- **ドル円相場**: 16年秋以降は米国経済の底堅さが意識され、利上げの可能性が徐々に織り込まれると、円安気味に推移し始めた。トランプ氏の米大統領選挙後は、米経済に対する先行き楽観論が高まり、かつ米長期金利が上昇したことを受けて、円安ドル高が一気に進行。一時は120円を窺う動きも見せた。12月中旬以降は概ね110円台前半で推移、利上げ観測が高まった3月のFOMCを前に円安ドル高が進む場面もあった。なお、3月下旬以降は、トランプ政権の政策遂行能力や地政学的リスクへの懸念から円高圧力が強まり、直近は100円台後半での推移となっている。
- **ユーロ円相場**: トランプ旋風の中で対ドルレートにつられる格好で円安に進んだが、12年半ば以降は120円台前半を中心レンジとする動きが続いた。3月下旬以降はリスクオフが強まっており、一時5か月ぶりの115円台まで円高が進行した。

原油：一旦50ドル前半に値を戻す

(百万バレル)

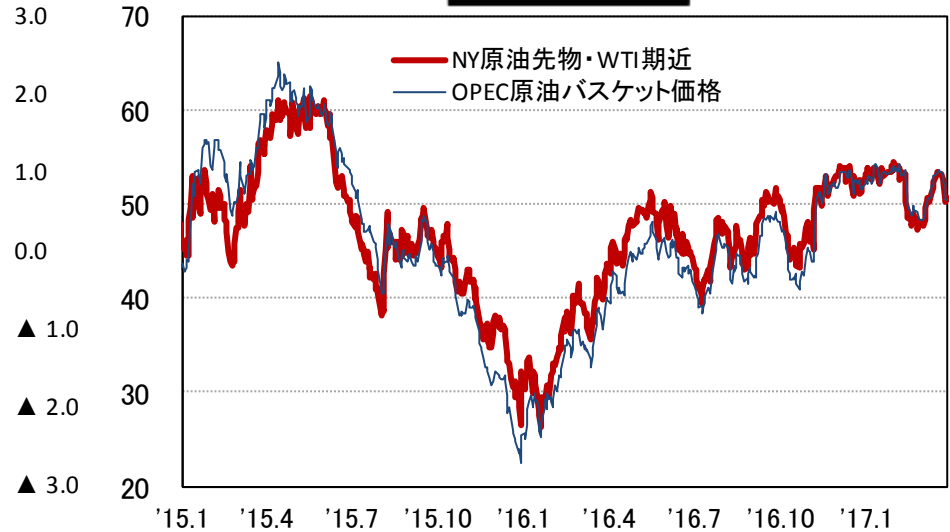
石油需給(3ヶ月移動平均)



(資料) Bloomberg より作成

(ドル/バレル)

国際原油市況

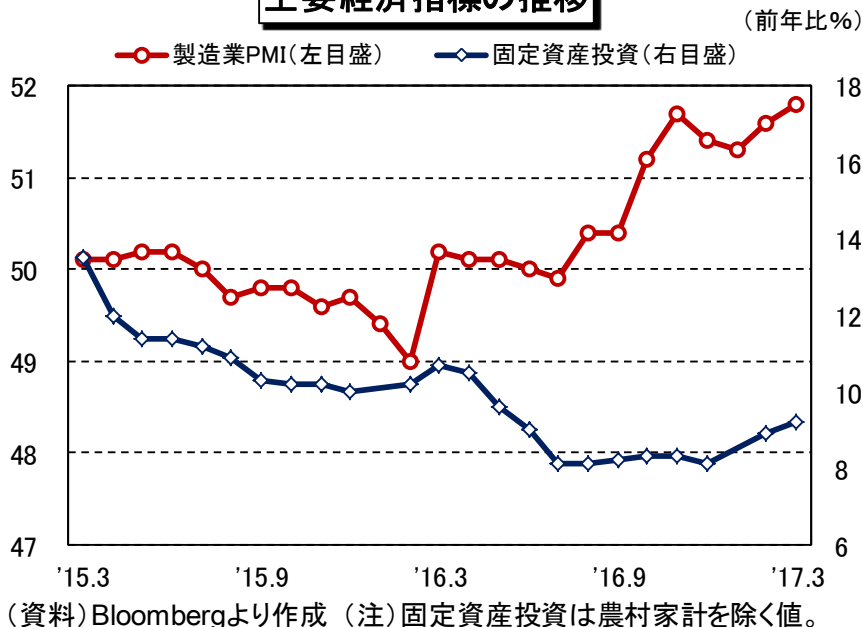


(資料) Bloomberg より作成

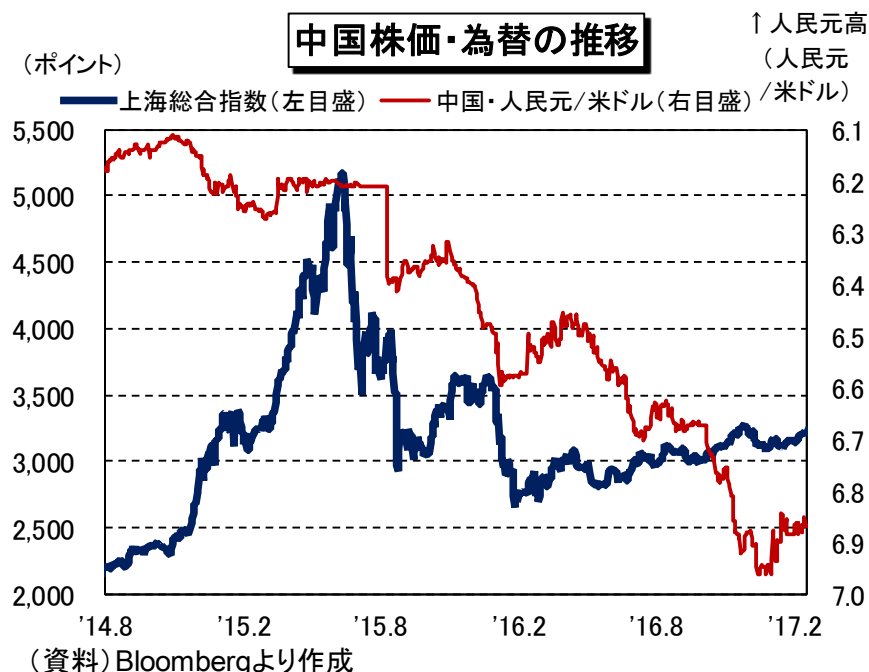
- **原油先物(ニューヨーク市場・WTI期近)**: 3月中旬にかけて1バレル＝ 50ドルを割り込んだ原油価格は、地政学リスクが意識されたこと、リビア最大のシャララ油田が武装勢力に封鎖されたこと、加えて主要国による減産合意が概ね遵守されていることが確認されたこと等もあり、4月に入り50ドル前半に値を戻したが、足元は再び50ドル割れ。
- **米エネルギー情報局(EIA)**: 4月のエネルギー見通しでは、17年の原油先物(WTI期近)の平均価格は1バレル＝52.24ドル、18年は1バレル＝55.10ドルとしている。

中国経済：足元の景気は持ち直すも、先行きは楽観視できない

主要経済指標の推移



中国株価・為替の推移



- 中国経済:** 3月の製造業PMI(国家統計局)は51.8と景気判断の分岐点である50を8ヶ月連続で上回ったほか、公共投資が大幅に増加したことを受けて固定資産投資も上向いている。輸出入はいずれも伸び率が高まったことなどから、足元の景気は持ち直しの状態にあると判断される。しかし、不動産開発投資の鈍化や自動車販売の反動減が残るとみられることなどから、景気の先行きは決して楽観視できない。
- 金融市場:** 年初には香港などのオフショア人民元市場での流動性が一時的にひっ迫したことを背景に人民元対米ドルレートは小幅上昇に転じたが、足元では横ばいの状態が続いている。先行きについては、中国からの資本流出圧力は依然根強いものの、金融当局による介入が見込まれるため、当面は横ばいの状態が続くとみられる。

政府・日銀の景気判断：政府は据え置き

年 月	政府月例経済報告		経済・物価情勢の展望等	
2016年	4月	⇒ 景気は、このところ弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	⇒	わが国の景気は、新興国経済の減速の影響などから輸出・生産面に鈍さがみられるものの、基調としては緩やかな回復を続けている。
	5月	⇒ 景気は、このところ弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。		
	6月	⇒ 景気は、このところ弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	⇒	わが国の景気は、新興国経済の減速の影響などから輸出・生産面に鈍さがみられるものの、基調としては緩やかな回復を続けている。
	7月	⇒ 景気は、このところ弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	⇒	わが国の景気は、新興国経済の減速の影響などから輸出・生産面に鈍さがみられるものの、基調としては緩やかな回復を続けている。
	8月	⇒ 景気は、このところ弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。		
	9月	⇒ 景気は、このところ弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	⇒	わが国の景気は、新興国経済の減速の影響などから輸出・生産面に鈍さがみられるものの、基調としては緩やかな回復を続けている。
	10月	⇒ 景気は、このところ弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	⇒	わが国の景気は、新興国経済の減速の影響などから輸出・生産面に鈍さがみられるものの、基調としては緩やかな回復を続けている。
	11月	⇒ 景気は、このところ弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。		
	12月	⇒ 景気は、一部に改善の遅れもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	⇒	わが国の景気は、緩やかな回復基調を続けている。
	1月	⇒ 景気は、一部に改善の遅れもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	⇒	わが国の景気は、緩やかな回復基調を続けている。
	2月	⇒ 景気は、一部に改善の遅れもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。		
	3月	⇒ 景気は、一部に改善の遅れもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	⇒	わが国の景気は、緩やかな回復基調を続けている。
	4月	⇒ 景気は、一部に改善の遅れもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。		27日公表予定

(資料) 内閣府「月例経済報告」、日銀「金融経済月報」、「経済・物価情勢の展望」、会合終了後の声明文より農中総研作成 (注) 矢印は景気判断の方向を示す

- ・ 政府:4月の景気判断は、前月から据え置かれた。



農林中金総合研究所

無断転載を禁じます。本資料は情報提供のみを目的に作成されたものです。投資のご判断等はご自身の責任でお願いいたします。

©2017 Norinchukin Research Institute Co., Ltd

〒151-0051 東京都渋谷区千駄ヶ谷5-27-11

(株)農林中金総合研究所 調査第二部

TEL03-6362-7764 sako.yoshifumi@nochuri.co.jp