

2017年5月29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5月

農林中金総合研究所

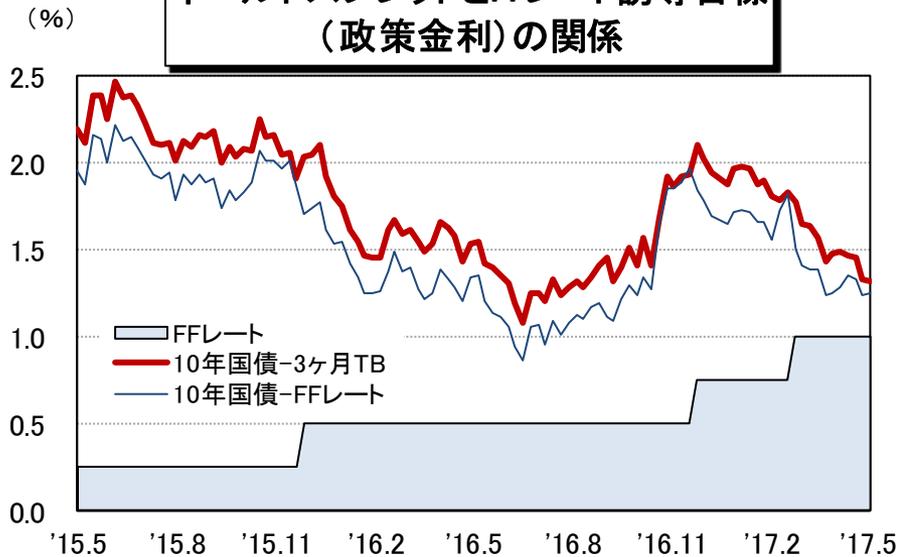
調査第二部

<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(4月)の非農業部門雇用者数は前月比21.1万人増と3月の同7.9万人増から持ち直した。失業率は4.4%と前月から0.1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1.8%、食品エネルギーを除くコア部分で同1.6%(いずれも3月分)。
- 【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3月分は前月比1.4%と、2ヶ月連続で増加した。3月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比▲1.9%。製造工業生産予測指数の4月分は同8.9%の上昇、5月分は同▲3.7%の低下が見込まれている。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、4月の製造業PMI(国家統計局)は51.2と景気判断の分岐点である50を上回ったが、3月から改善の勢いは弱まった。また、公共投資が大幅に増加したものの、製造業・不動産向けの投資が鈍化に転じたことで固定資産投資も3月から減速した。このように、昨年後半以降、緩やかな持ち直しに向かった中国経済も足元では一服感が見られた。
- 【金融市場】 ・ 長期金利(新発10年国債利回り)は、日銀のマイナス金利政策を受けて、2月中旬から11月上旬までマイナス状態で推移した。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、9月に導入された長期金利の操作目標(10年ゼロ%)を大きく上振れ、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0.04%を中心とした非常に狭いレンジ内での展開となっている。
- ・ 日経平均株価は、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円台へ値を戻すも、足元では仏大統領選でのマクロン候補勝利や堅調な米国企業決算発表などが好感され、20,000円目前にまで持ち直している。
- ・ 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。4月末以降は、円安ドル高傾向が強まり、直近は110円台前半での推移となっている。
- ・ 原油相場(NY市場・WTI期近)は、4月に入り50ドル前半に値を戻した。その後再び50ドル割りこんだものの、OPEC総会での減産継続決定から足元ではやや上昇がみられる。

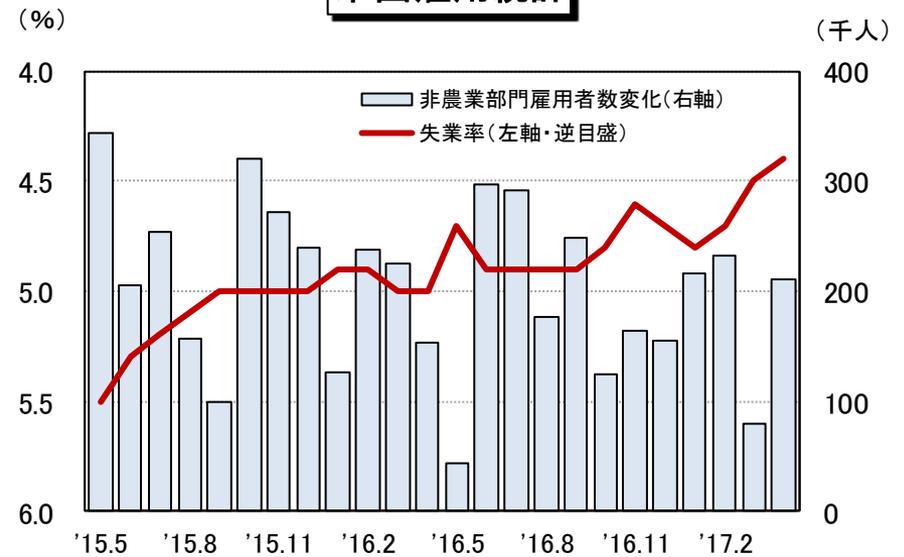
米国経済：堅調さを維持している

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

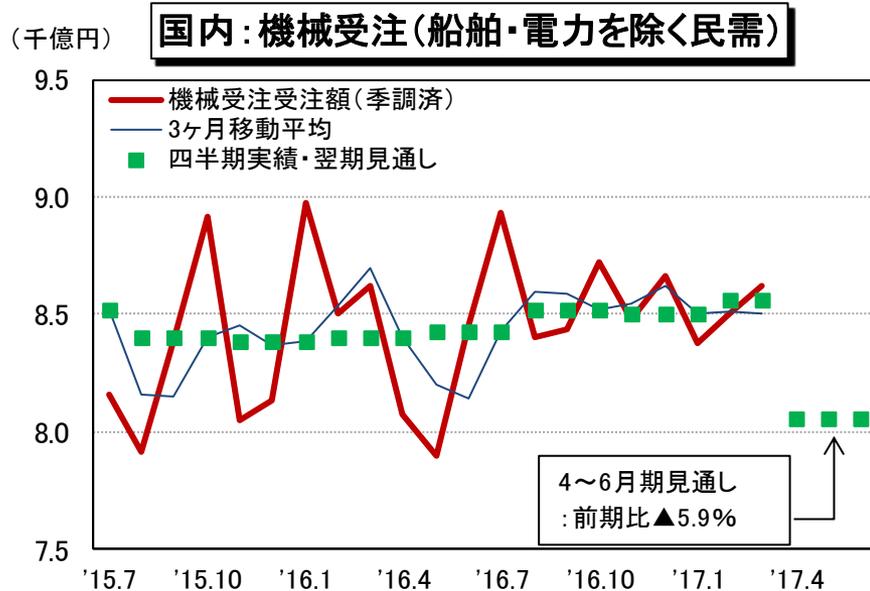
米国雇用統計



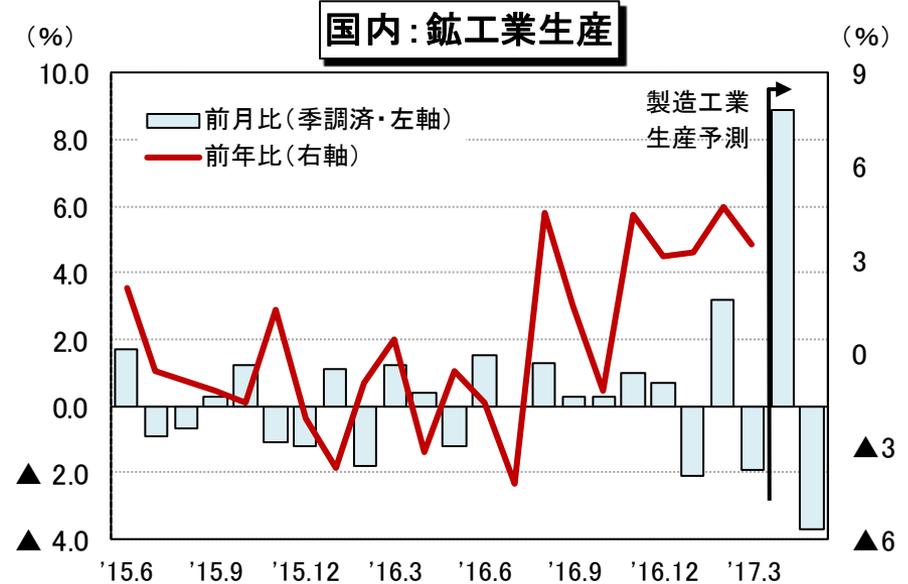
(資料) Bloombergより作成

- **米国金融政策**: 5月24日に公表された議事要旨からは、FRBバランスシート(B/S, 4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)を年内に始めるのが適当であり、再投資をやめる資産規模の上限を段階的に引き上げていく戦略を検討していることが明らかとなった。
- **米国経済**: 雇用統計(4月)の非農業部門雇用者数は前月比21.1万人増と3月の同7.9万人増から持ち直した。失業率は4.4%と前月から0.1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1.8%、食品エネルギーを除くコア部分で同1.6%(いずれも3月分)とFRBが目標とする2%よりやや低い水準。

国内経済：足踏みから改善へ



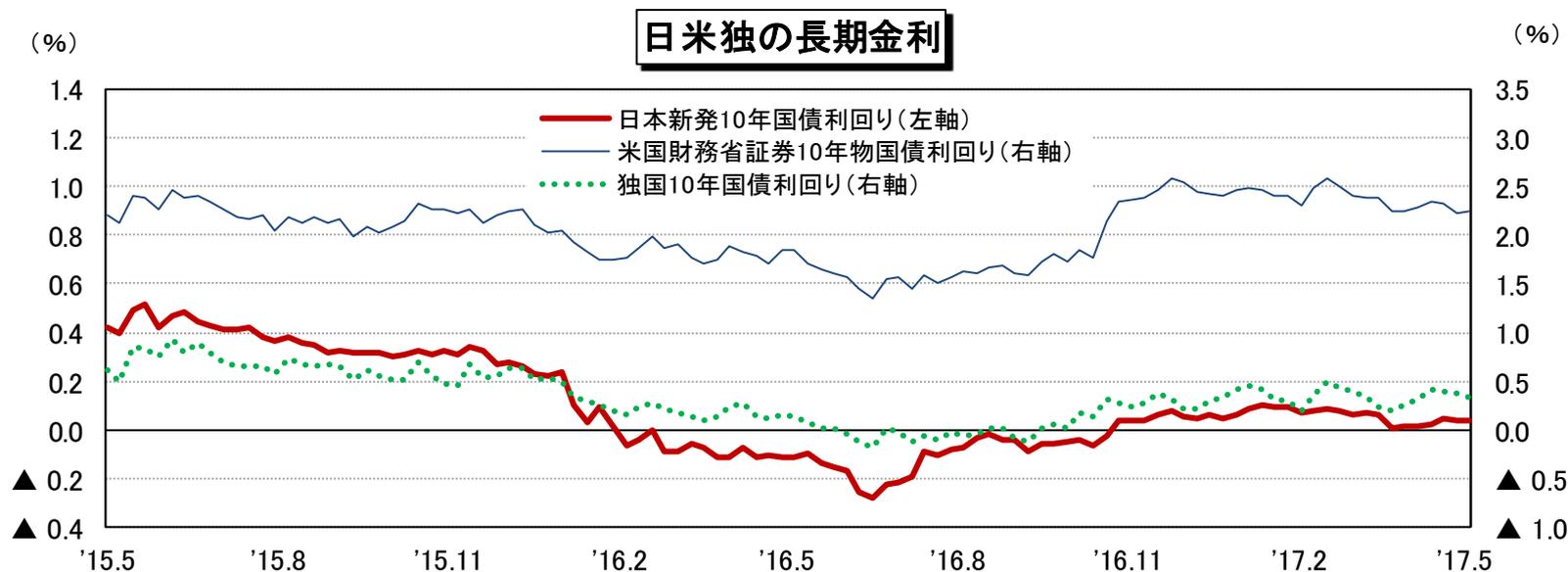
(資料) Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成



(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3月分は前月比1.4%と、2ヶ月連続で増加した。先行き4~6月見通し(内閣府集計)では、前期比▲5.9%と2四半期連続の減少が見込まれている。
- **鉱工業生産**: 3月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比▲1.9%。製造工業生産予測指数の4月分は同8.9%の上昇、5月分は同▲3.7%の低下が見込まれている。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：0.04%を中心とした非常に狭いレンジ内での展開



(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)**: 日銀のマイナス金利政策を受けて、長期金利は2月中旬から11月上旬までマイナス状態で推移した。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、9月に導入された長期金利の操作目標(10年ゼロ%)を大きく上振れ、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ア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0.04%を中心とした非常に狭いレンジ内での展開となっている。

株価：20,000円目前にまで持ち直す



(資料) Bloombergより作成



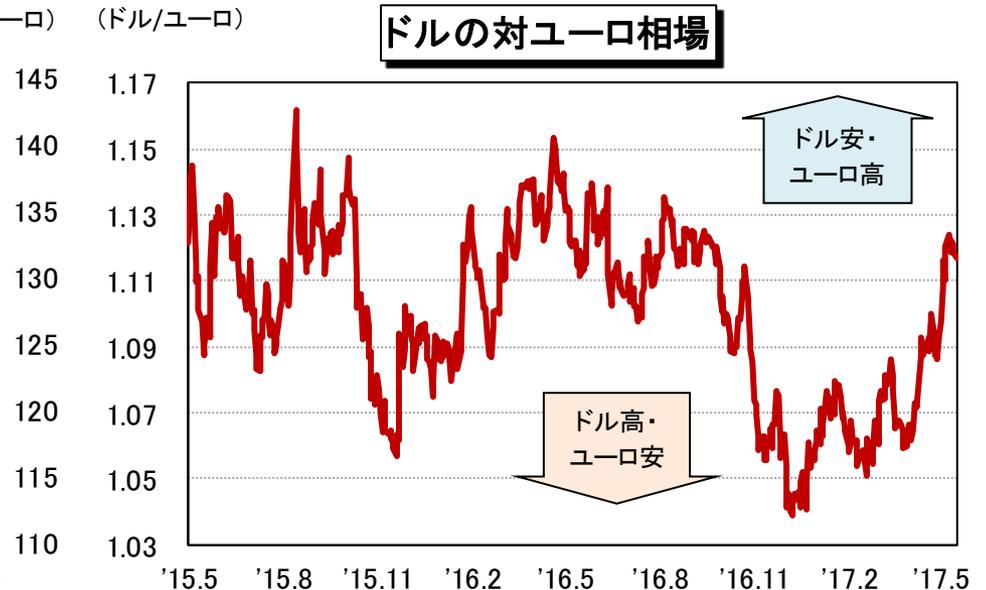
(資料) Bloombergより作成

- **日本株価(日経平均)**: 株価は、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、18,000円台へ値を戻すも、足元では仏大統領選でのマクロン候補勝利や堅調な米国企業決算発表などが好感され、20,000円目前にまで持ち直している。
- **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。トランプ政権への期待は剥落するも、政権の不透明感を尻目に、好調な決算発表に支えられてNYダウは徐々に値を上げ、直近では史上最高値に迫る展開となっている。

為替：1ドル=110円台前半で推移



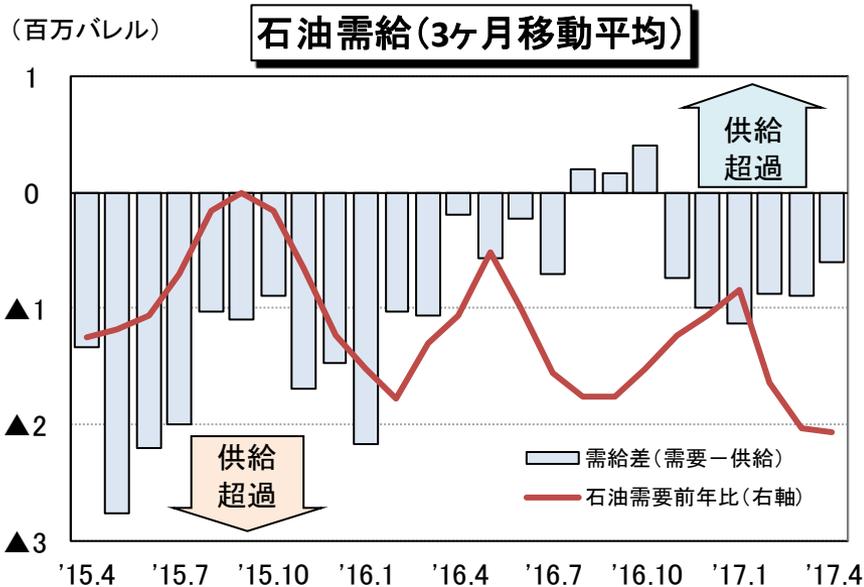
(資料) Bloombergより作成



(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、4月末以降は、円安ドル高傾向が強まり、直近は110円台前半での推移となっている。
- **ユーロ円相場**: 3月下旬以降、仏大統領選の行方が不透明となるなど、リスクオフが強まり5ヶ月ぶりとなる115円台まで円高が進行したが、EU支持派のマクロン候補が勝利したことで、ユーロが買われ120円台に戻っている。

原油：OPEC総会での減産継続期待から足元ではやや上昇がみられる



(資料) Bloomberg より作成



(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。その後再び50ドル割りこんだものの、OPEC総会での減産継続決定から足元ではやや上昇がみられる。
- **米エネルギー情報局(EIA)**: 5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=50.68ドル、18年は1バレル=55.10ドルとしている。

中国経済：過度な懸念は不要だが、景気持ち直しに一服感も

主要経済指標の推移



(資料) Bloombergより作成 (注) 固定資産投資は農村家計を除く値。

中国株価・為替の推移



(資料) Bloombergより作成

- 中国経済:** 4月の製造業PMI(国家統計局)は51.2と景気判断の分岐点である50を上回ったが、3月から改善の勢いは弱まった。また、公共投資が大幅に増加したものの、製造業・不動産向けの投資が鈍化に転じたことで固定資産投資も3月から減速した。このように、昨年後半以降、緩やかな持ち直しに向かった中国経済も足元では一服感が見られた。
- 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	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。
2017年	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。	⇒	わが国の景気は、緩やかな拡大に転じつつある。
	5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。		

(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：5月の景気判断は、前月から据え置かれた。
- 日銀：4月の景気判断は、前月から上方修正された。



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