2018年2月22日

今月の経済・金融情勢

～わが国をめぐる経済・金融の現状～

2018年2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（1月）の非農業部門雇用者数は前月比20.0万人増であった。失業率は4.1%と前月から変わらず。12月の個人消費デフレーター（総合）は前年比1.7%、食品エネルギーを除くコア部分は同1.5%とFRBが目標とする2%より依然低い上昇率。小売売上高（1月）は前月比0.0%であった。全般的には堅調さを維持している。

【中　国】・ **中国の経済指標**をみると、1月の製造業PMIは51.3と18ヶ月連続で景況感の分岐点となる50を上回ったほか、輸出は前年比9.7%と底堅さを維持している。全般的には景気拡大が続いている。

【日　本】・ 1月22～23日に開催された日本銀行の金融政策決定会合では「長短金利操作付き量的・質的金融緩和（QQE+YCC）」の継続が8対1の賛成多数で決定された。これにより、マイナス金利政策は2月16日には3年目に入った。

・ **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12月分は前月比▲11.9%と、2ヶ月ぶりに減少した。先行き1～3月見通し（内閣府集計）では、前期比0.6%と増加が見込まれている。12月の鉱工業生産指数（確報）は、前月比2.9%の上昇。製造工業生産予測指数の1月分は同▲4.3%の低下、2月分は同5.7%の上昇が見込まれている。全般的には世界経済の持ち直しを背景に国内景気は改善傾向をたどっている。

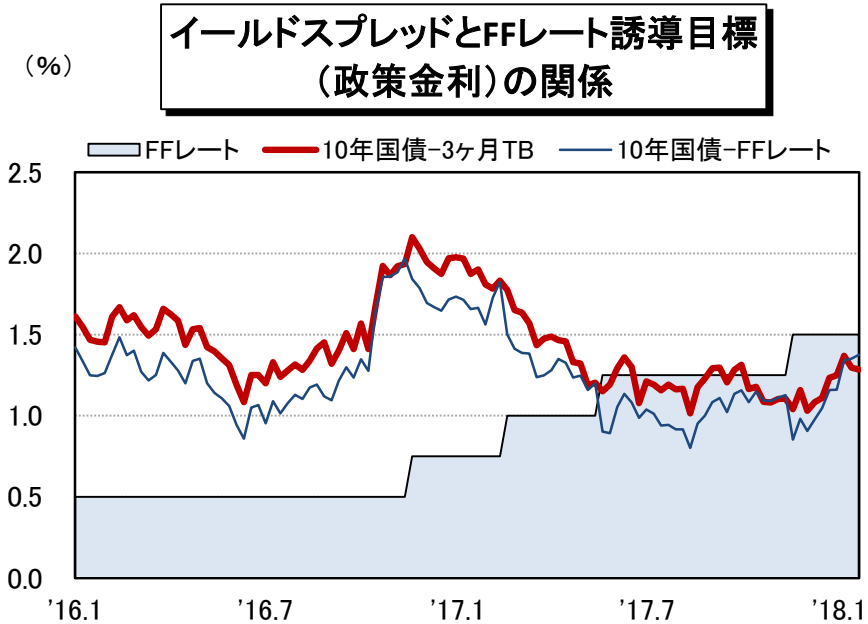
【金融市場】・ **長期金利（新発10年国債利回り）**は、1月には国債買入れオペで超長期ゾーンの買入れ額を減額したことを契機に、日銀の緩和縮小観測が浮上、国内金利には上昇圧力が掛かり始めた。2月に入り、米国長期金利が上昇につられて約6か月半ぶりに0.095%まで上昇する場面もあったが、買入れオペの増額や7ヶ月ぶりの指値オペなどで一段の金利上昇を容認しない姿勢を明確に示している。なお、直近は0.055%まで低下している。

・ **日経平均株価**は、堅調な米国経済指標を好感した米株高や米国の年内利上げ観測を背景にしたドル高円安、さらには総選挙での与党勝利を受けたアベノミクスの加速期待から17年以降、株価はほぼ一貫して上昇傾向をたどり、1月23日には一時24,000円台まで上昇、バブル崩壊後の最高値を更新した。2月に入ると、米国発の世界同時株安に巻き込まれる格好で大きく下落、14日には21,000円を割り込むなど、「適温相場」に変調をきたしたのではないか、との見方が一時強まった。ただし、株価はその後持ち直しに転じ、足元は22,000円前後で推移している。

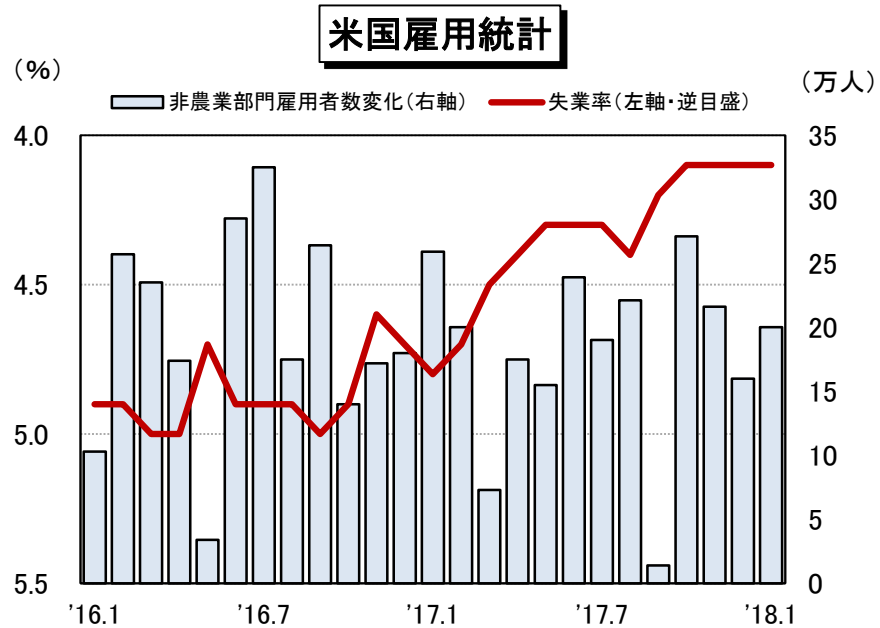
・ **ドル円相場**は、18年入り後は他の中央銀行に続き、日銀も緩和縮小に乗り出すとの思惑が高まったほか、米国の予算審議の難航を受けた一部の政府機関閉鎖への懸念、ムニューシン財務長官のドル安容認発言もあり、円高圧力が高まり、1月下旬には110円を割り込んだ。2月に入ると、世界株安に伴うリスクオフの流れで円高が進行、16日には1年3ヶ月ぶりの105円台となった。なお、米国では国債増発懸念から金利上昇圧力が高まったが、日銀の緩和縮小観測も燻っており、これまでのところ円安の材料にはなっていない。

・ **原油相場（NY市場・WTI期近）**は、11月のOPEC総会で18年末まで減産延長が決定されたことや、米国の原油在庫が減少傾向であることが支援材料となり、1月下旬は一時1バレル＝65ドル台となった。一方で、米シェールガスの増産懸念もあり、足元では61ドル台で推移している。

米国経済：堅調さを維持している



（資料）Bloombergより作成



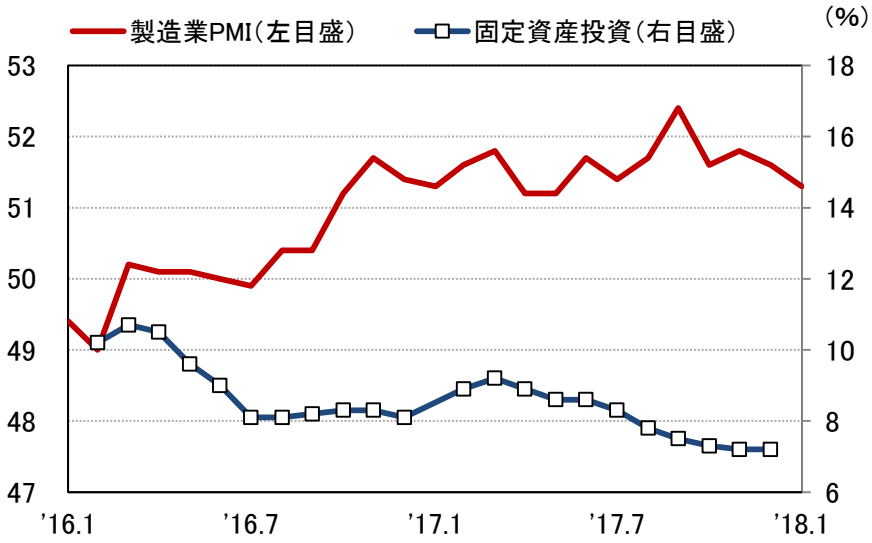
（資料）Bloombergより作成

- **米国金融政策**：12月12～13日にかけて開催されたFOMCでは、政策金利の誘導目標を1.25%～1.50%に引き上げた。また、13日に公表された政策金利の見通しから、FOMCメンバーは18年の利上げを3回想定していることが明らかとなった。一方、バランスシート縮小（米国債については、再投資停止額の上限を月額60億ドルに設定し、3ケ月ごとに60億ドルずつ引き上げ、最終的には月額300億ドルとする。住宅担保証券（MBS）については、再投資停止額の上限を月額40億ドルに設定し、3ケ月ごとに40億ドルずつ引き上げ、最終的には月額200億ドルとする）を10月から開始した。

- **米国経済**：雇用統計（1月）の非農業部門雇用者数は前月比20.0万人増であった。失業率は4.1%と前月から変わらず。12月の個人消費デフレーター（総合）は前年比1.7%、食品エネルギーを除くコア部分は同1.5%とFRBが目標とする2%より依然低い上昇率。小売売上高（1月）は前月比0.0%であった。全般的には堅調さを維持している。なお、1月の雇用統計にて賃金上昇率が前年比2.9%と高まったことがインフレ懸念を誘発し、株式市場は大幅な調整を余儀なくされた。

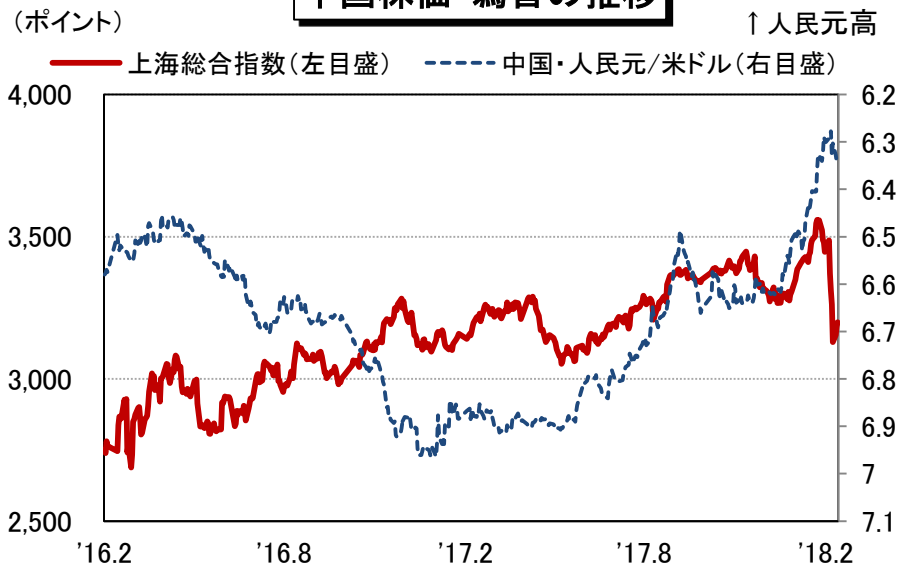
中国経済：安定的に推移している

主要経済指数の推移



（資料）Bloombergより作成　（注）固定資産投資は農村家計を除く値。

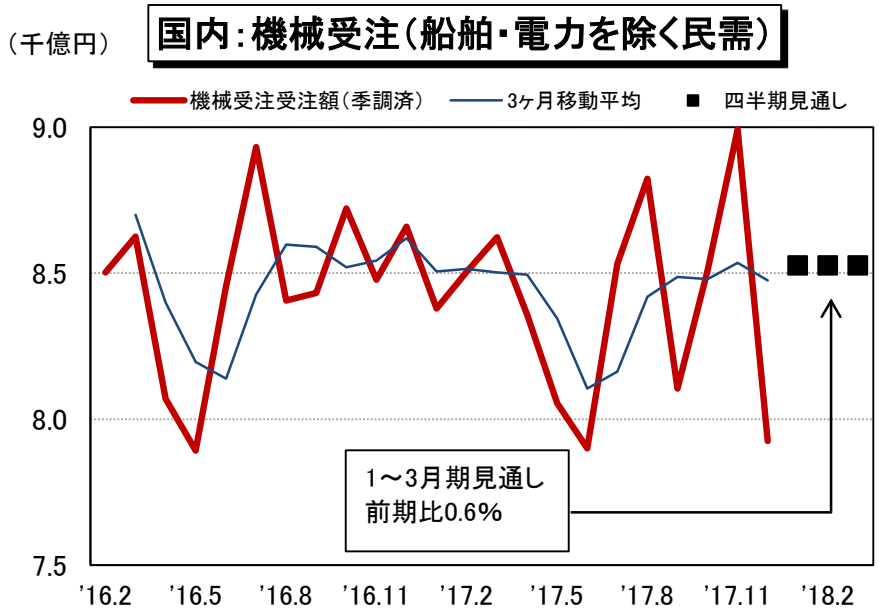
中国株価・為替の推移



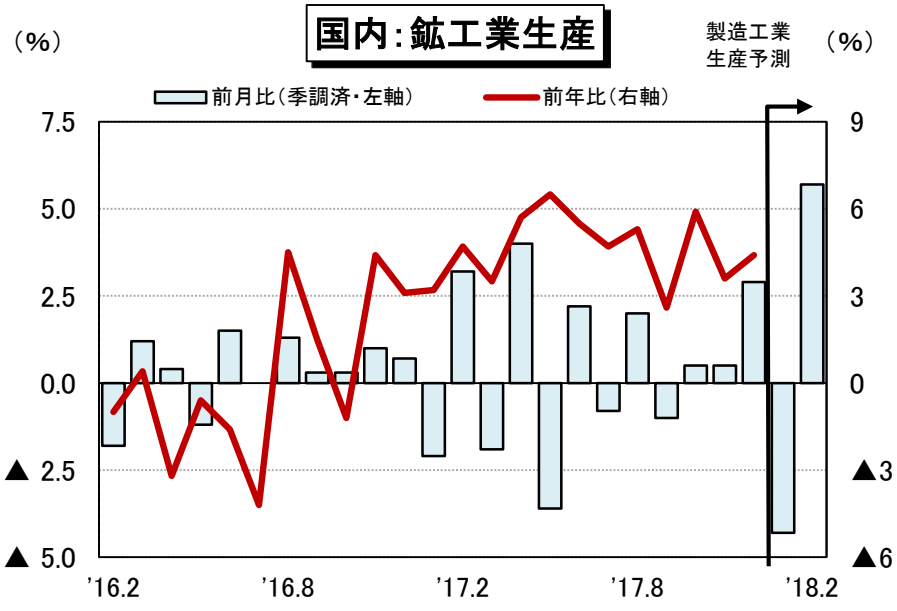
（資料）Bloombergより作成

- **中国経済**：春節（旧正月）の影響で、1月分の経済指標の発表は少ないが、1月の製造業PMIは51.3と18ヶ月連続で景況感の分岐点となる50を上回ったほか、輸出は前年比9.7%と底堅さを維持している。全般的には景気拡大が続いている。
- **金融市場**：2月に入り、米国発の株式市場の大幅な下落を背景に、中国の株式市場も大きく下落した。ただし、上海総合指数は春節後持ち直しに転じ、足元では3,200ポイント台後半で推移している。こうした株式市場の下落に対する警戒感もあって、急速に進行してきた人民元高に一服感が出ている。

国内経済：改善傾向を続ける



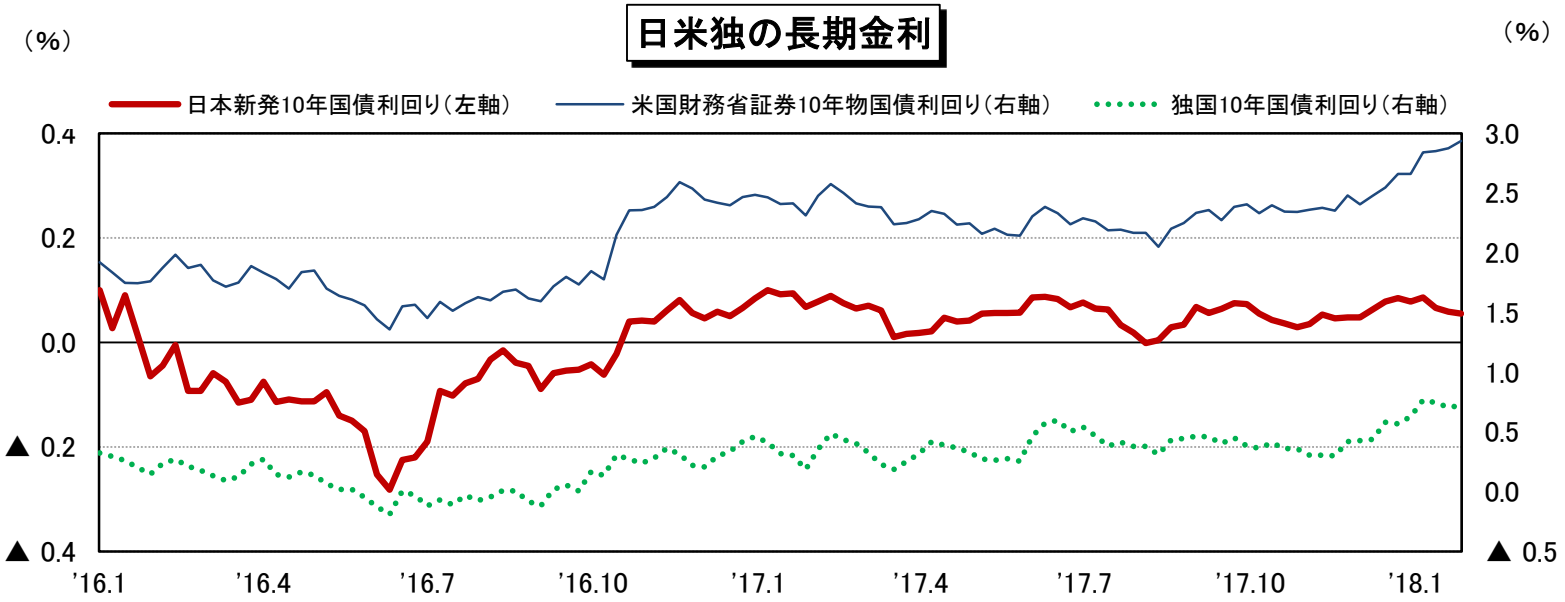
（資料）Bloomberg（内閣府「機械受注統計」）より作成



（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12月分は前月比▲11.9%と、2ヶ月ぶりに減少した。先行き1～3月見通し（内閣府集計）では、前期比0.6%と増加が見込まれている。
- **鉱工業生産**：12月の鉱工業生産指数（確報）は、前月比2.9%の上昇。製造工業生産予測指数の1月分は同▲4.3%の低下、2月分は同5.7%の上昇が見込まれている。全般的には世界経済の持ち直しを背景に国内景気は改善傾向をたどっている。

長期金利：直近は0.055%まで低下している



（資料）Bloombergより作成

- **日銀金融政策**：1月22～23日に開催された日本銀行の金融政策決定会合では「長短金利操作付き量的・質的金融緩和（QQE+YCC）」の継続が8対1の賛成多数で決定された。これにより、マイナス金利政策は2月16日には3年目に入った。
- **長期金利（新発10年国債利回り）**：1月には国債買入れオペで超長期ゾーンの買入れ額を減額したことを契機に、日銀の緩和縮小観測が浮上、国内金利には上昇圧力が掛かり始めた。2月に入り、米国長期金利が上昇につられて約6か月半ぶりに0.095%まで上昇する場面もあったが、買入れオペの増額や7ヶ月ぶりの指値オペなどで一段の金利上昇を容認しない姿勢を明確に示している。なお、直近は0.055%まで低下している。

株価：26年ぶりに24,000円台を回復したが、その後は大きく調整

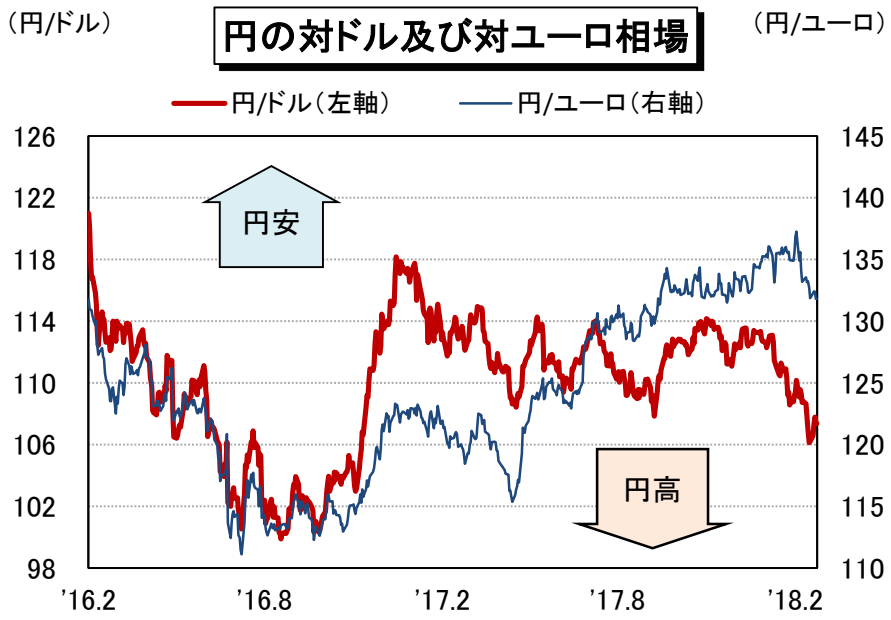
（資料）Bloombergより作成

（資料）Bloombergより作成

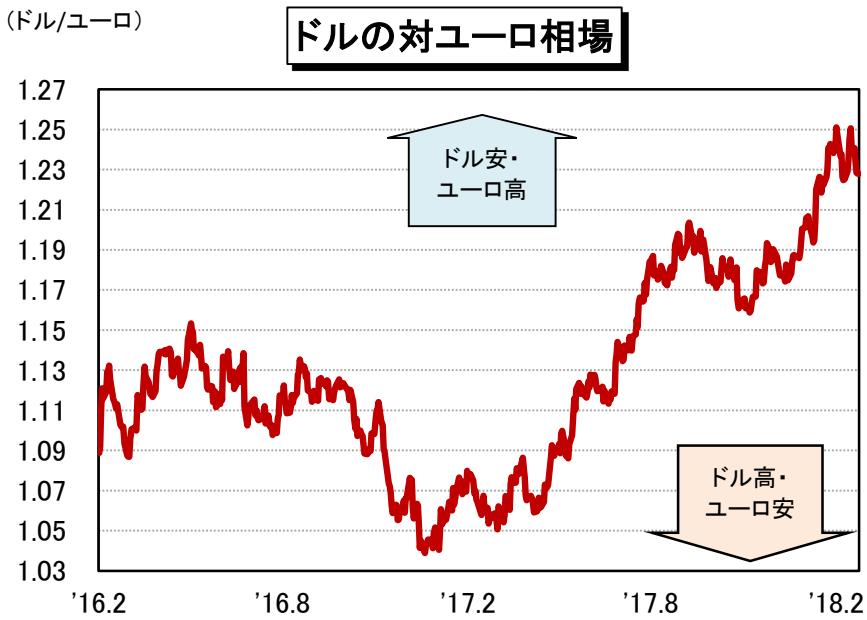
- **日本株価（日経平均）**：堅調な米国経済指標を好感した米株高や米国の年内利上げ観測を背景にしたドル高円安、さらには総選挙での与党勝利を受けたアベノミクスの加速期待から17年以降、株価はほぼ一貫して上昇傾向をたどり、1月23日には一時24,000円台まで上昇、バブル崩壊後の最高値を更新した。2月に入ると、米国発の世界同時株安に巻き込まれる格好で大きく下落、14日には21,000円を割り込むなど、「適温相場」に変調をきたしたのではないか、との見方が一時強まった。ただし、株価はその後持ち直しに転じ、足元は22,000円前後で推移している。

- **米国株価（NYダウ平均）**：平均賃金が高い伸びを示したことで、近年の低インフレ、低金利かつ低ボラティリティのいわゆるゴルディロックス相場が崩壊するのではとの不安感から、2月初頭にかけて株式市場はピークから10%程度の調整を余儀なくされた。しかし、その後はVIXが2月初頭の調整前に比べて高い水準にとどまっているものの、低下しつつあり、足元では再び株価が上昇傾向にあると確認できる。

為替：一時1ドル=105円台まで円高が進む



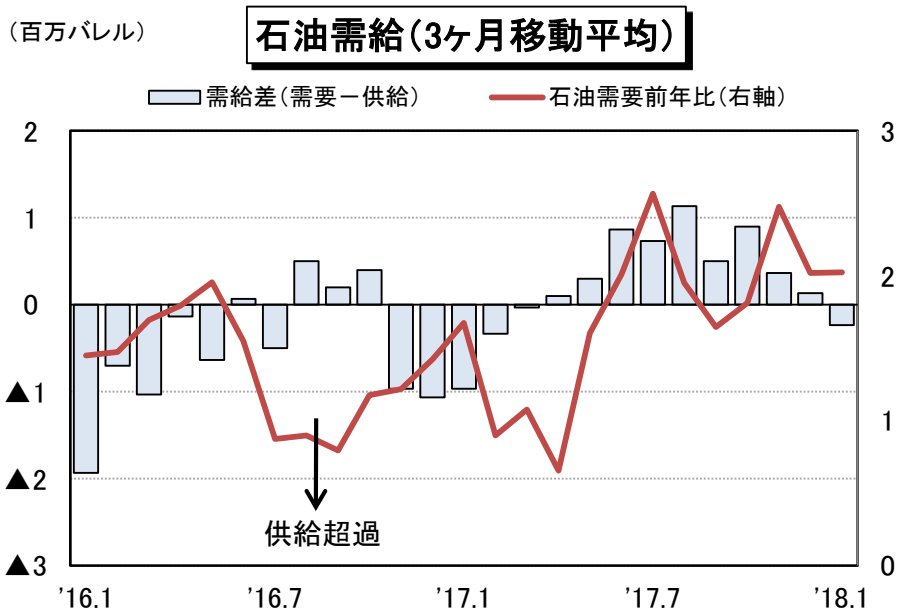
（資料）Bloombergより作成



（資料）Bloombergより作成

- **ドル円相場**：18年入り後は、他の中央銀行に続き、日銀も緩和縮小に乗り出すとの思惑が高まったほか、米国の予算審議の難航を受けた一部の政府機関閉鎖への懸念、ムニューシン財務長官のドル安容認発言もあり、円高圧力が高まり、1月下旬には110円を割り込んだ。2月に入ると、世界株安に伴うリスクオフの流れで円高が進行、16日には1年3ヶ月ぶりの105円台となった。なお、米国では国債増発懸念から金利上昇圧力が高まったが、日銀の緩和縮小観測も燻っており、これまでのところ円安の材料にはなっていない。
- **ユーロ円相場**：欧州中央銀行（ECB）がフォワードガイダンス（政策スタンス）の文言を早い段階で見直すとの観測が高まったほか、ドイツでの大連立に向けた合意、バイトマン独連銀総裁が年内の債券買い入れ停止が適当と述べたことがユーロ高につながり、2月上旬には1ユーロ＝137円台と2年5ヶ月ぶりの水準となった。その後は米国発の世界同時株安を受けてリスク回避的な円買いが強まったほか、ドイツの大連立協議の不調などもあり、直近は132円前後に戻している。

原油：1バレル＝61ドル台にまで低下



（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）**：石油輸出国機構（OPEC）とOPEC非加盟の主要10産油国は、低迷する原油価格を回復させるべく、17年1月から日量175.8万バレル（世界全体の供給量の2%程度）の協調減産を開始した。11月のOPEC総会で18年末まで減産延長が決定されたことなどが支援材料となり、1月下旬は一時1バレル＝65ドル台となった。一方で、米シェールガスの増産懸念もあり、足元では61ドル台で推移している。
- **米エネルギー情報局（EIA）**：2月のエネルギー見通しでは、18年の原油先物（WTI期近）の平均価格は1バレル＝58.28ドル、19年は1バレル＝57.51ドルとしている。

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	
2017年	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。		
	6月	↗	景気は、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。
	7月	→	景気は、緩やかな回復基調が続いている。	↗	わが国の景気は、緩やかに拡大している。
	8月	→	景気は、緩やかな回復基調が続いている。		
	9月	→	景気は、緩やかな回復基調が続いている。	→	わが国の景気は、緩やかに拡大している。
	10月	→	景気は、緩やかな回復基調が続いている。	→	わが国の景気は、緩やかに拡大している。
	11月	→	景気は、緩やかな回復基調が続いている。		
	12月	→	景気は、緩やかな回復基調が続いている。	→	わが国の景気は、緩や かに拡大している。
2018年	1月	↗	景気は、緩やかに回復している。	→	わが国の景気は、緩やかに拡大している。
	2月	→	景気は、緩やかに回復している。		

（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**：1月の景気判断は、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