

2018年3月28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3月

農林中金総合研究所

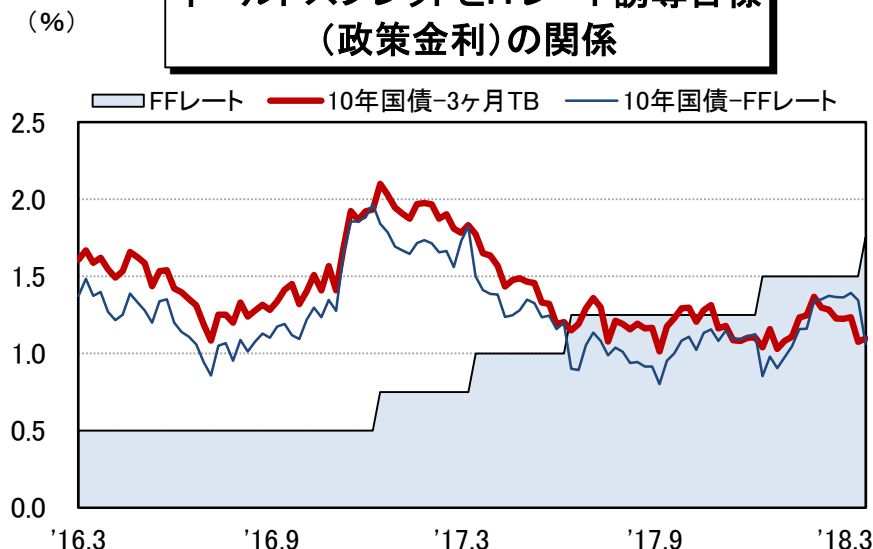
調査第二部

<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(2月)の非農業部門雇用者数は前月比31.3万人増であった。失業率は4.1%と前月から変わらず。1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(2月)は前月比▲0.1%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、固定資産投資は持ち直しの動きを見せたほか、輸出も底堅さを維持していることから、全般的には景気拡大が続いている。
- 【日 本】・ 3月8～9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。
- ・ 日本の経済指標をみると、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1月分は前月比8.2%と、2ヶ月ぶりに増加した。1～3月期見通し(内閣府集計)では、前期比▲1.5%と3四半期ぶりの減少が見込まれている。1月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比▲6.8%の低下。製造工業生産予測指数の3月分は同9.0%の上昇、2月分は同▲2.7%と低下が見込まれている。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、2月に入り、米国長期金利の上昇につられて約6か月半ぶりに0.095%まで上昇する場面もあったが、日銀は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。一方、3月初旬に黒田日銀総裁が出口戦略の検討時期を初めて言及したことで長期金利が再び急騰する場面もあった。しかし、時間経過とともに従来の方針と変化がないとの評価が強まり、長期金利は緩やかな低下傾向となっている。
 - ・ 日経平均株価は、1月23日に一時24,000円台まで上昇しバブル崩壊後の最高値を更新したものの、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した。14日には21,000円を割り込むなど、「適温相場」が変調を来たのではないかと、との見方が一時強まった。なお、株価はその後持ち直しに転じたものの、3月下旬にかけては国内政治情勢や貿易戦争への懸念から再び軟調に推移している。
 - ・ ドル円相場は、18年入り後は、日銀の緩和縮小観測が高まったほか、ムニューシン財務長官のドル安容認発言などもあり、円高圧力が高まり、1月下旬に1ドル＝110円を割った。さらに2月には世界株安に伴うリスクオフの流れで一段と円高が進行した。足元では貿易戦争への警戒から105円前後まで円高が進んでいる。
 - ・ 原油相場(NY市場・WTI期近)は、11月の石油輸出国機構(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。その後一旦は60ドル前後で推移したものの、足元では、地政学リスクの高まりや、OPEC率いる主要産油国が世界的な供給過多の解消に向けた取り組みを続けていることなどから、65ドル前後まで持ち直している。

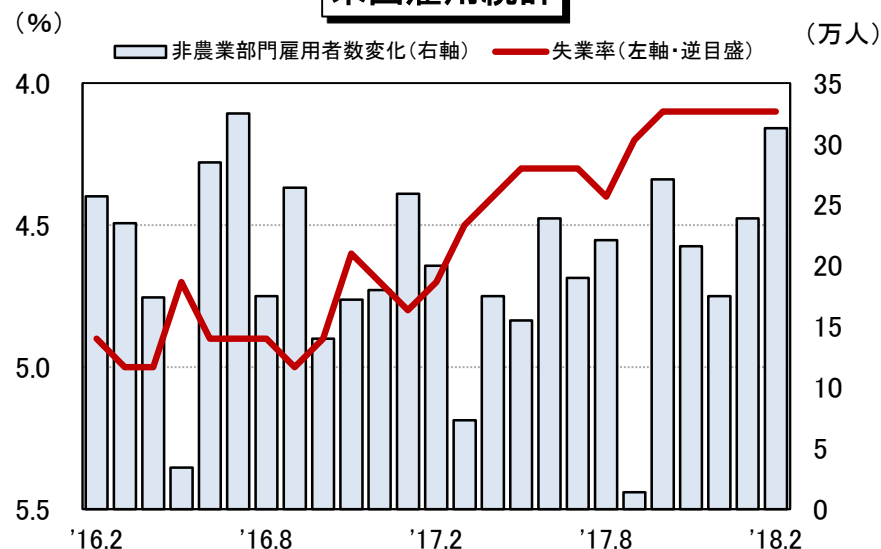
米国経済：堅調さを維持している

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

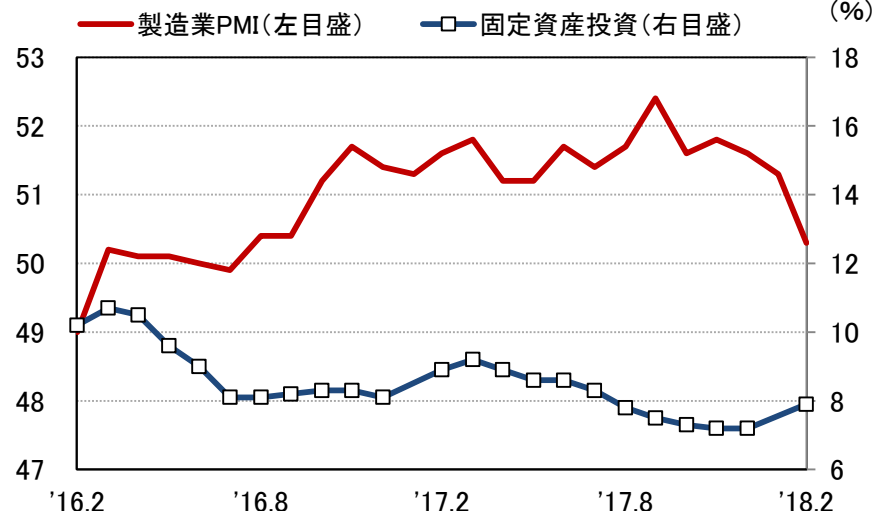


(資料)Bloombergより作成

- 米国金融政策**: 3月20～21日にかけて開催されたFOMCでは、政策金利の誘導目標を1.50%～1.75%に引き上げた。また、21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ヶ月ごとに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ヶ月ごとに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(2月)の非農業部門雇用者数は前月比31.3万人増であった。失業率は4.1%と前月から変わらず。1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(2月)は前月比▲0.1%であった。全般的には堅調さを維持している。

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。

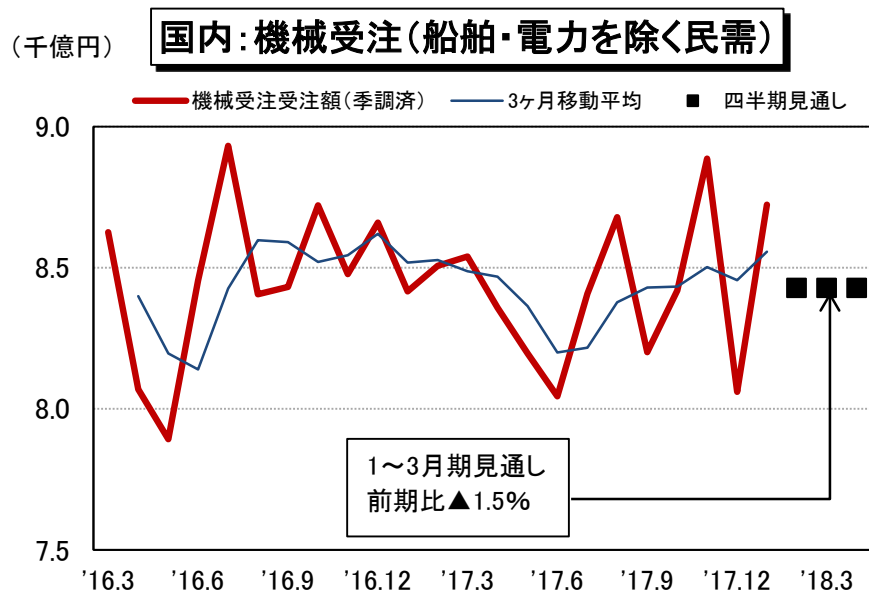
中国株価・為替の推移



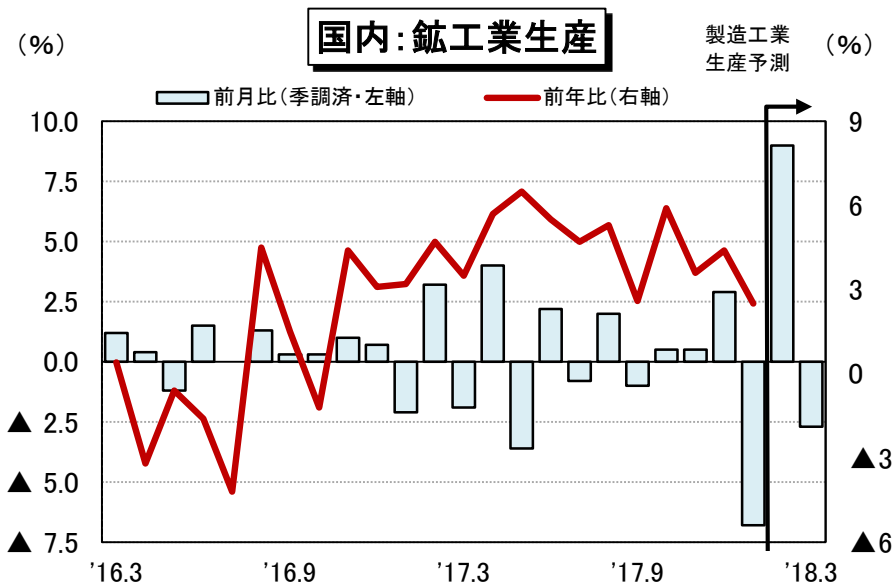
(資料) Bloombergより作成

- **中国経済**: 春節(旧正月)の影響で、2月の製造業PMIは50.3と1月から低下したものの、固定資産投資は持ち直しの動きを見せたほか、輸出も底堅さを維持していることから、全般的には景気拡大が続いている。
- **金融市場**: 米国発の株式市場の大幅な下落を背景に、2月の中国の株式市場は大きく下落したが、その後は全国人民代表大会(全人代、国会に相当)の開催(3月5日～20日)を受けて政策期待が広がったほか、2月分の経済指標も総じて良好であったことから、一旦持ち直した。しかし、その後は米中貿易摩擦への警戒感が強まり、再び大幅な下落に転じた。

国内経済：改善傾向を続ける



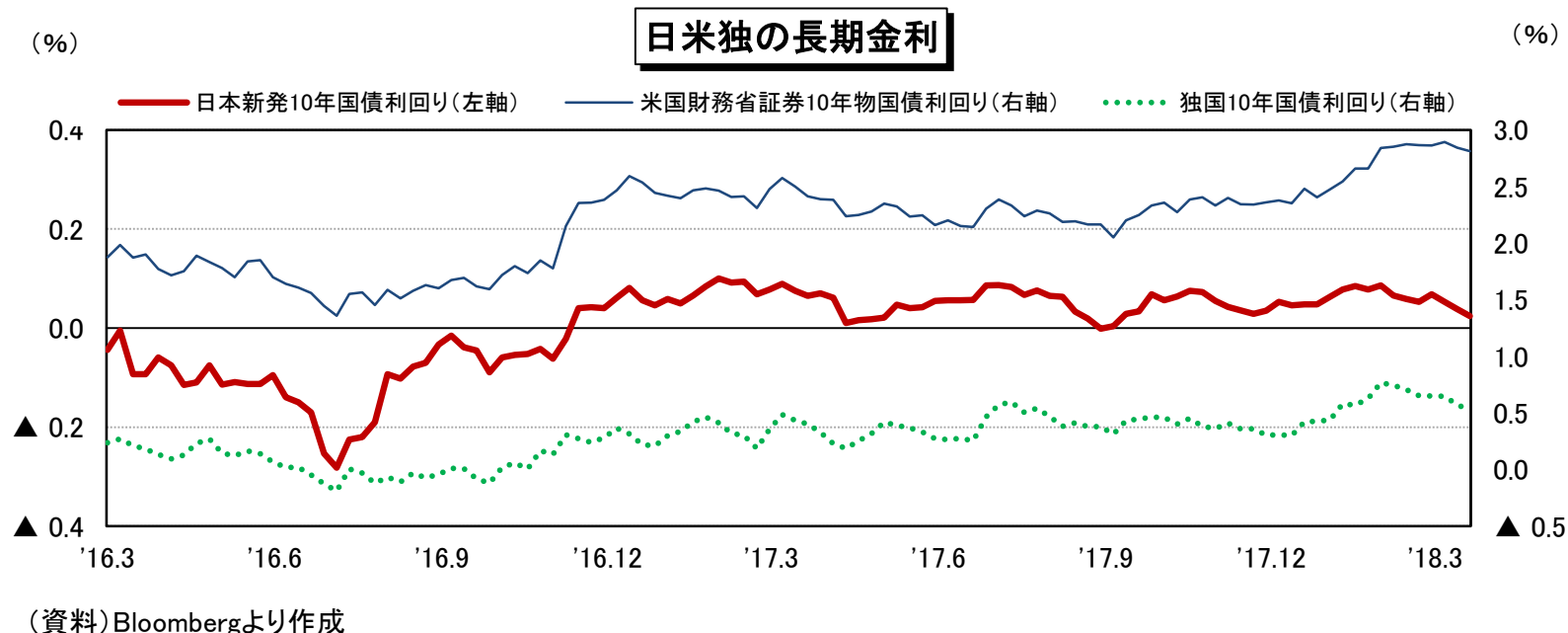
(資料)Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成



(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1月分は前月比8.2%と、2ヶ月ぶりに増加した。先行き1～3月期見通し(内閣府集計)では、前期比▲1.5%と3四半期ぶりの減少が見込まれている。
- 鉱工業生産**: 1月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比▲6.8%の低下。製造工業生産予測指数の2月分は同9.0%の上昇、3月分は同▲2.7%の低下が見込まれている。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：長期金利は緩やかな低下傾向となっている。



- **日銀金融政策**：3月8～9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」の継続が8対1の賛成多数で決定された。
- **長期金利(新発10年国債利回り)**：2月に入り、米国長期金利の上昇につられて約6か月半ぶりに0.095%まで上昇する場面もあったが、日銀は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。一方、3月初旬に黒田日銀総裁が出口戦略の検討時期を初めて言及したことで長期金利が再び急騰する場面もあった。しかし、時間経過とともに従来の方針と変化がないとの評価が強まり、長期金利は緩やかな低下傾向となっている。加えて、年度末を控えていることもあり、市場は閑散となっている。

株価：軟調推移



(資料) Bloombergより作成



(資料) Bloombergより作成

- **日本株価(日経平均)**: 1月23日に一時24,000円台まで上昇しバブル崩壊後の最高値を更新したものの、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した。14日には21,000円を割り込むなど、「適温相場」が変調を来たのではないか、との見方が一時強まった。なお、株価はその後持ち直しに転じたものの、3月下旬にかけては国内政治情勢や貿易戦争への懸念から再び軟調に推移している。
- **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との不安感から、2月初旬以降株式市場はピークから10%程度の調整を余儀なくされた。その後は落ち着きを取り戻し2月末にかけて株価は上昇傾向となった。3月に入り、閣僚の辞任や、トランプ大統領による保護主義的な動きの強まり、フェイスブックによる個人情報漏洩問題など悪材料が重なり、再び株価は軟調に推移している。

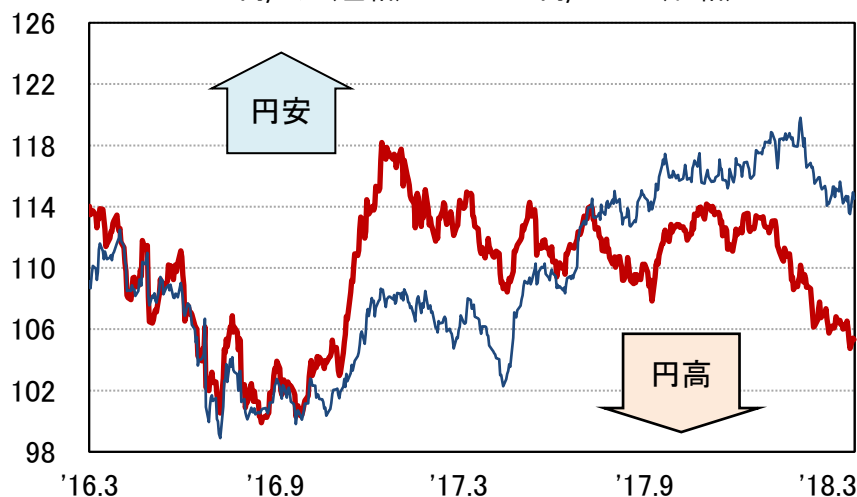
為替：1ドル＝105円前後まで円高が進む

(円/ドル)

円の対ドル及び対ユーロ相場

(円/ユーロ) (ドル/ユーロ)

— 円/ドル (左軸) — 円/ユーロ (右軸)



(資料) Bloombergより作成

ドルの対ユーロ相場



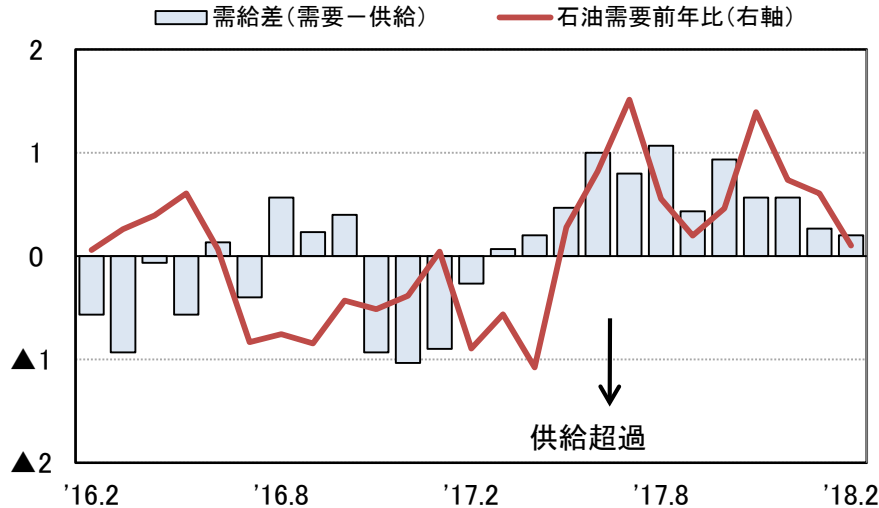
(資料) Bloombergより作成

- ドル円相場：**18年入り後は、日銀の緩和縮小観測が高まったほか、ムニューシン財務長官のドル安容認発言などもあり、円高圧力が高まり、1月下旬に1ドル＝110円を割った。さらに2月には世界株安に伴うリスクオフの流れで一段と円高が進行した。足元では貿易戦争への警戒から105円前後まで円高が進んでいる。
- ユーロ円相場：**1月には日銀の緩和縮小観測の影響を一旦受けたものの、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、イタリアの政治不安やドラギECB総裁の「出口」に向けての慎重姿勢もあり、直近は130円前後で推移している。

原油：1バレル＝65ドル前後で推移している

(百万バレル)

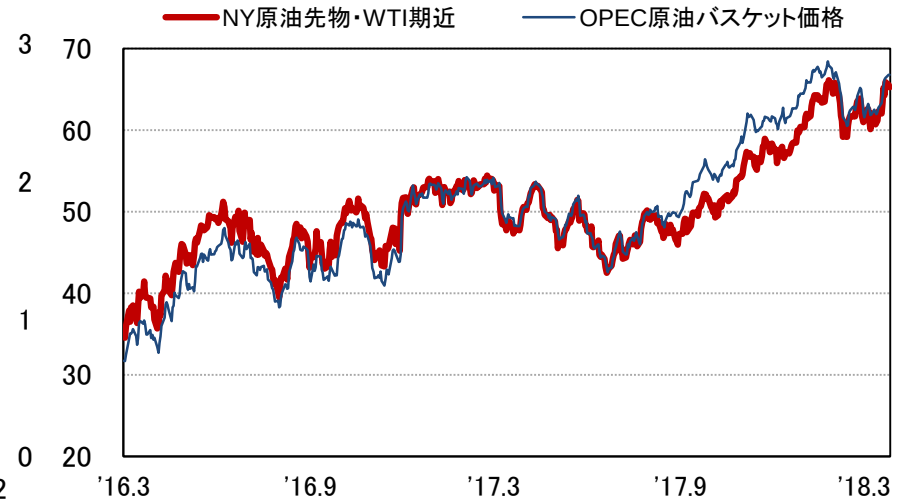
石油需給(3ヶ月移動平均)



(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)**：11月の石油輸出国機構(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。その後一旦は60ドル前後で推移したものの、足元では、地政学リスクの高まりや、OPEC率いる主要産油国が世界的な供給過多の解消に向けた取り組みを続けていることなどから、65ドル前後まで持ち直している。
- **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＝58.17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：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、 <u>緩やかな回復基調が続いている。</u>	⇒	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。	↗	<u>わが国の景気は、緩やかに拡大している。</u>
	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。	↗	
	3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。

(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:3月の景気判断は、据え置かれた。
- 日銀:3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。投資のご判断等の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