2018年4月27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10.3万人増であった。失業率は4.1%と前月から変わらず。小売売上高（3月）は前月比0.6%であった。全般的には堅調さを維持している。一方物価は、2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は同1.6%とFRBが目標とする2%より依然低い上昇率。

【中　国】・ **中国の経済指標**をみると、 世界経済の拡大に伴い輸出が底堅く推移したことや、不動産開発投資の持ち直し、ネット販売の好調さ、自動車販売台数に牽引された堅調な個人消費が確認された。18年1～3月期の実質GDP成長率(速報値）は3四半期連続で前年比6.8%となり、経済の底堅さを維持している。

【日　本】・ 4月26～27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2月分は前月比2.1%と、2ヶ連続で増加した。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。3月の鉱工業生産指数（速報）は、前月比1.2%の上昇。製造工業生産予測指数の4月分は同3.1%の上昇、5月分は▲1.6%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が、1～3月はやや減速感が出ている。

【金融市場】・ **長期金利（新発10年国債利回り）**は、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急騰する場面もみられた。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、長期金利は再び低下。3月下旬以降は概ね0.02～0.05%のレンジ内で推移している。

・ **日経平均株価**は、3月下旬にかけて国内政治情勢や貿易戦争への懸念から下落圧力が高まった。しかし、その後は好調な企業決算を受けた米国株の上昇や北朝鮮情勢の緊張緩和などに牽引される格好で、国内株価も持ち直し、4月中旬には1ヶ月半ぶりに22,000円台を回復した。

・ **ドル円相場**は、2月には世界株安に伴うリスクオフの流れで円高が進行したほか、3月下旬にかけては米国の保護主義的な姿勢が懸念されて1ドル＝105円前後まで円高が進んだ。ただし、その後はリスクオンの流れとなり、さらに米国金利の上昇につられて、直近はだいぶ円安方向に戻ってきた。

・ **原油相場（NY市場・WTI期近）**は、世界経済の改善による需要増や地政学リスクの高まり、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、1バレル＝70ドルに迫っている。

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**：3月20～21日にかけて開催されたFOMCは、政策金利の誘導目標を1.50%～1.75%に引き上げた。同時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。また17年10月からは、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）を開始している。
- **米国経済**：雇用統計（3月）の非農業部門雇用者数は前月比10.3万人増であった。失業率は4.1%と前月から変わらず。小売売上高（3月）は前月比0.6%であった。全般的には堅調さを維持している。一方物価は、2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は同1.6%とFRBが目標とする2%より依然低い上昇率。

中国経済：底堅さを維持している

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**：世界経済の拡大に伴って輸出が底堅く推移したことに加え、不動産開発投資が持ち直しの動きを見せたこと、ネット販売の好調さや自動車販売台数の持ち直しが見られるなど個人消費も堅調に推移したことで、18年1～3月期の実質GDP成長率(速報値）は3四半期連続で前年比6.8%となり、経済の底堅さを維持している。
- **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の激化への警戒感が強まり、再び大幅に下落している。

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2月分は前月比2.1%と、2ヶ月連続で増加した。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。
- **鉱工業生産**：3月の鉱工業生産指数（速報）は、前月比1.2%の上昇。製造工業生産予測指数の4月分は同3.1%の上昇、5月分は▲1.6%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が、1～3月はやや減速感が出ている。

長期金利：概ね0.02～0.05%のレンジ内で推移

（資料）Bloombergより作成

- **日銀金融政策**： 4月26～27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、長期金利は再び低下。3月下旬以降は概ね0.02～0.05%のレンジ内で推移している。

株価：4月中旬には1ヶ月半ぶりに22,000円台を回復した

（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」が変調を来たしたのではないか、との見方が一時強まった。3月下旬にかけても国内政治情勢や貿易戦争への懸念から再び下落圧力が高まった。しかし、その後は好調な企業決算を受けた米国株の上昇や北朝鮮情勢の緊張緩和などに牽引される格好で、国内株価も持ち直し、4月中旬には1ヶ月半ぶりに22,000円台を回復した。
- **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、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、ピークから10%程度の調整を余儀なくされた。3月も、閣僚の辞任や保護主義的な動きの強まりなど悪材料が重なり軟調に推移した。4月に入り、貿易戦争懸念やシリアをめぐる地政学的リスクが重石となったものの、足元ではこうした懸念やリスクが和らいだことに加え、好調な決算発表もあり、月間を通じてみれば株価は底堅く推移したといえるだろう。

為替：直近はだいぶ円安方向に戻る

（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、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、一転して円高圧力が高まり、1月下旬に110円を割った。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ほか、3月下旬にかけては米国の保護主義的な姿勢が懸念されて105円前後まで円高が進んだ。ただし、その後はリスクオンの流れとなり、さらに米国金利の上昇につられて、直近はだいぶ円安方向に戻ってきた。
- **ユーロ円相場**：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ユーロ円相場は、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、3月下旬にかけて130円前後まで円高ユーロ安が進んだ。なお、4月中旬以降はリスク回避的な行動が収まり、直近は132円台で推移している。

原油：1バレル＝70ドルに迫る

（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）**：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、世界経済の改善による需要増やイランなど地政学的リスクの高まり、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、70ドルに迫っている。
- **米エネルギー情報局（EIA）**：4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＝59.37ドル、19年は1バレル＝58.68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	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。		
	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。
	4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**：4月の景気判断は、据え置かれた。
- **日銀**：4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