



今月の経済・金融情勢

～わが国をめぐる経済・金融の現状～

2019年4月22日

農林中金総合研究所

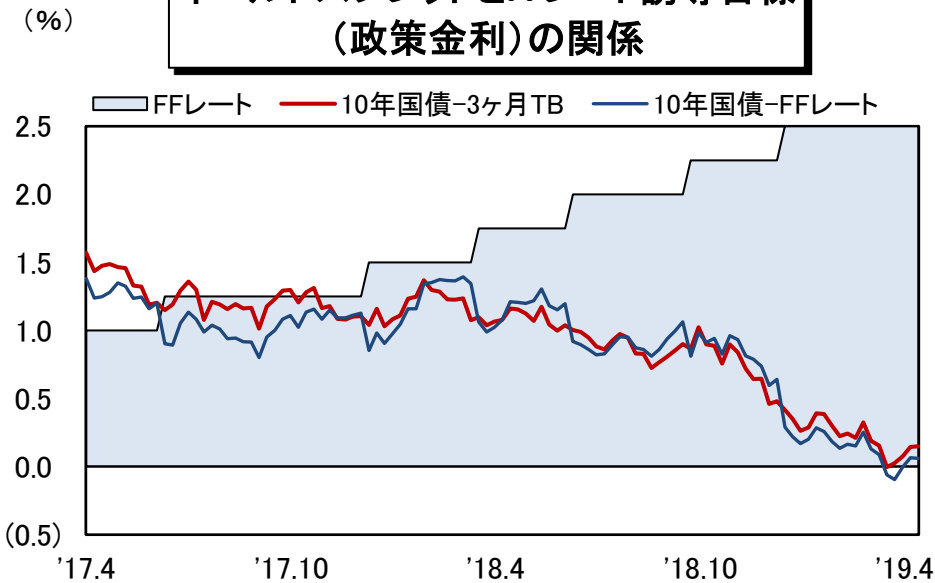
調査第二部

<https://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から19.6万人増、失業率は変わらずの3.8%、賃金上昇率は前年比3.2%へ鈍化した。3月の小売売上高は前月比1.6%と消費は堅調さを維持している。一方、物価については、1月の個人消費デフレーター(総合)は前年比1.4%、食品エネルギーを除くコアは同1.8%で推移している。
- 【中 国】 • 中国の経済指標をみると、19年1~3月期の実質GDP成長率は前年比6.4%と18年10~12月期から横ばいであったことから、減速傾向にひとまず歯止めがかかったと思われる。先行きについては、経済対策等の効果が本格化すると期待され、6%台の成長は続くと思込まれる。
- 【日 本】 • 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1.8%と、4ヶ月ぶりに増加した。2月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比0.7%。製造工業生産予測調査によると、3月は前月比1.3%、4月は同1.1%となっている。全般的には世界貿易が大幅に鈍化しており、国内景気は弱含んでいる。
- 【金融市場】 • 長期金利(新発10年国債利回り)は、2月以降概ねマイナス圏で推移しているが、年度末にかけては米政策金利が年内据え置き公算が高まったほか、世界経済への懸念も強く、長期金利は一時2年7ヶ月ぶりに▲0.1%まで低下した。しかし、4月に入ると、米経済指標の好転なども手伝って、先行き懸念が解消に向かっており、金利のマイナス幅は徐々に縮小する方向にある。
 - 日経平均株価は、19年初はアップル・ショックによる米株価急落を受けて、2万円割れでのスタートとなったが、その後は過度な悲観論が払拭されたほか、米国の利上げ打ち止め観測がリスクオンの流れにつながり、株価の持ち直しが続いている。直近は4ヶ月ぶりに22,000円台を回復、かつ年初来高値を更新するなど、底堅く推移している。
 - ドル円相場は、18年末にかけて、市場参加者から米国の利上げ停止、さらには20年の利下げ予想も浮上したことから、円高ドル安の流れが強まり、年初にはアップルショックも加わり、一時1ドル=104円台まで急伸する場面もあった。しかし、それ以降は過度な悲観論が後退したほか、ハト派色の強い米FOMCの結果を受けて、リスクオンの流れが続き、円安気味に推移した。直近は112円前半と4ヶ月ぶりの水準となっている。
 - 原油相場(NY市場・WTI期近)は、世界経済の先行き懸念が広がったことで原油価格は12月下旬に1バレル=40ドル台前半まで下落した。足元では、OPECプラスが減産継続方針を確認したことや、リビアやスーダンの情勢悪化で供給不安が高まったことなどが上昇要因となり、4月は60ドル前半での推移となっている。

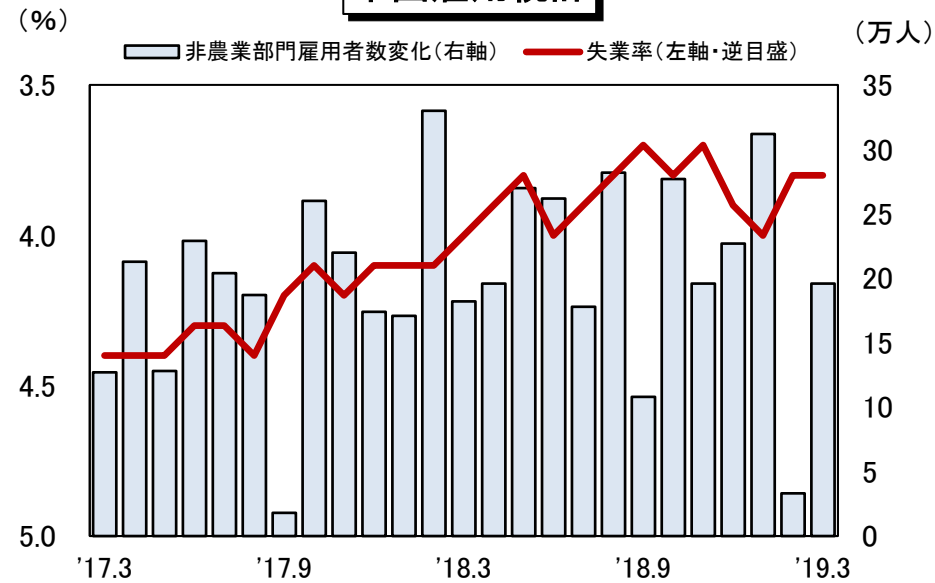
米国経済：堅調さを維持している

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

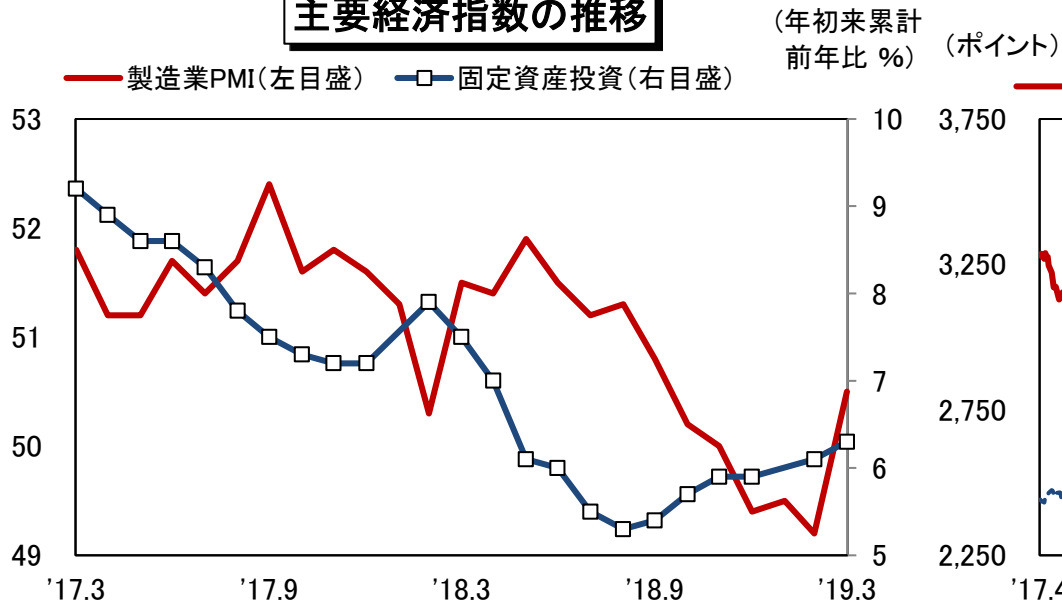


(資料)Bloombergより作成

- 米国金融政策**: 3月19~20日に開催されたFOMCでは、政策金利の誘導目標を2.25~2.5%で据え置いた他、同時に公表した経済見通しで19年の利上げ見通しを0回へ下方修正した。また17年10月から続けている、バランスシート縮小(米国債については、再投資停止額を月額300億ドル、住宅担保証券(MBS)については再投資停止額を月額200億ドルとする)については、19年9月に終了する見通しとなった。
- 米国経済**: 雇用統計(3月)の非農業部門雇用者数は前月から19.6万人増、失業率は変わらずの3.8%、賃金上昇率は前年比3.2%と鈍化した。3月の小売り売上高は前月比1.6%と全般的に消費は堅調さを維持している。一方、物価については、1月の個人消費デフレーター(総合)は前年比1.4%、食品エネルギーを除くコアは同1.8%であった。

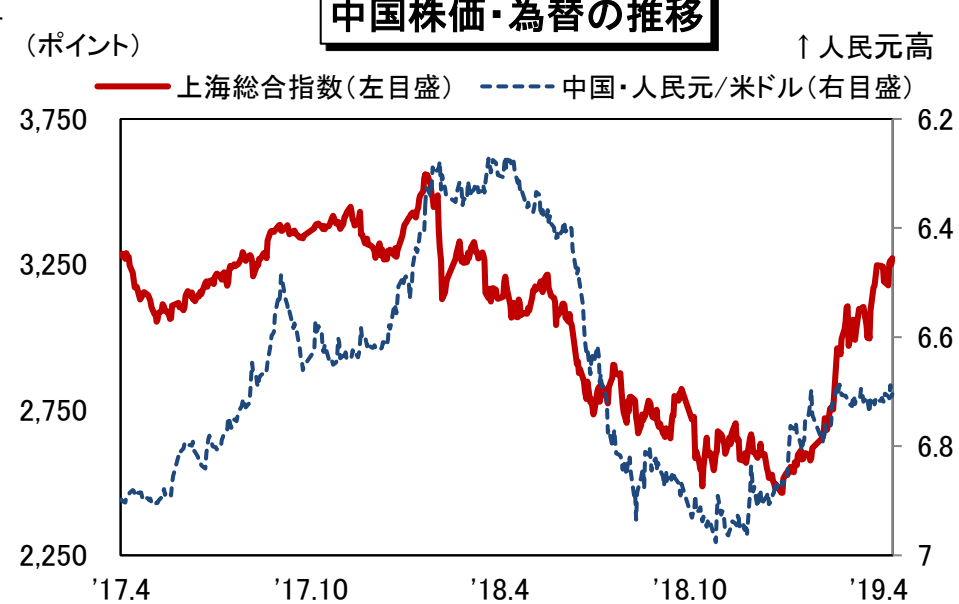
中国経済：下振れ圧力は依然強いが、6%台の成長が持続

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

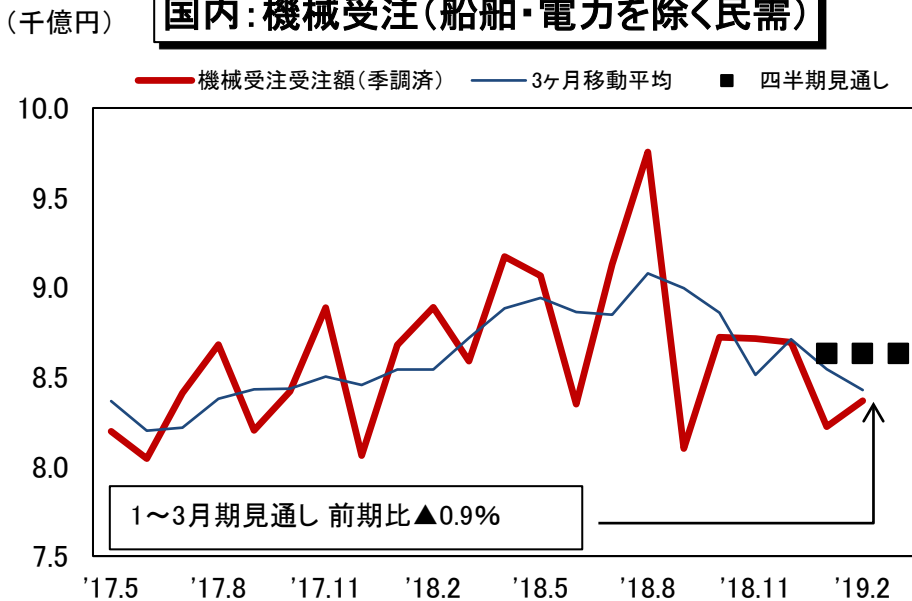


(資料)Bloombergより作成

- 中国経済:**これまでの経済対策等の効果が現れ始めているとみられ、19年1～3月期の実質GDP成長率は前年比6.4%と18年10～12月期から横ばいであったことから、減速傾向にひとまず歯止めがかかったと思われる。3月の製造業PMIは4ヶ月ぶりに景況感の分岐点である50を上回ったほか、3月の固定資産投資も持ち直しの兆しが出ている。先行きについては、積極的な財政政策などによる景気を下支えする効果が本格的に拡大すると期待され、6%台の成長は続くと見込まれる。
- 金融市場:**経済対策等の効果に加え、米中通商協議で一定の合意が達成可能との観測から、上海総合指数は3,000ポイント台で底堅く推移したほか、人民元安・ドル高も是正されている。

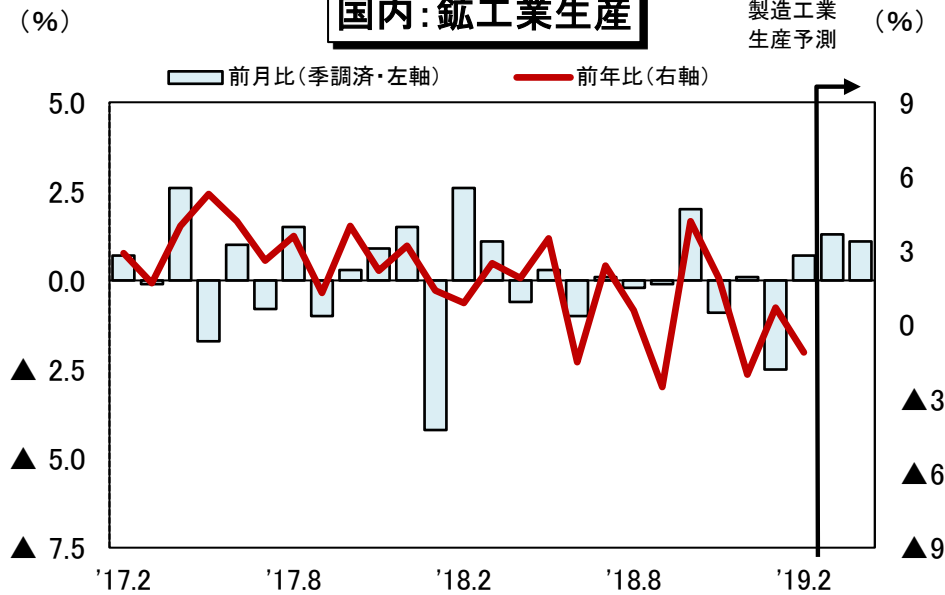
国内経済：弱含み

国内：機械受注(船舶・電力を除く民需)



(資料)Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成

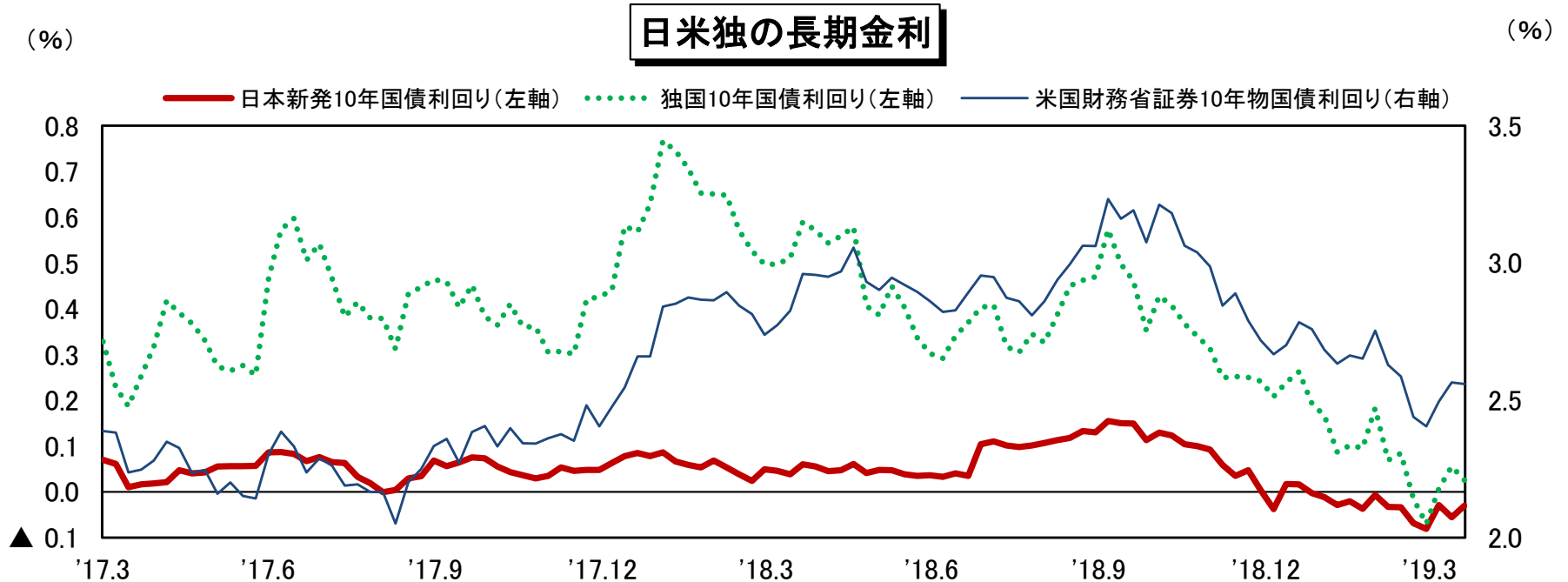
国内：鉱工業生産



(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1.8%と、4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▲0.9%と2四半期連続の減少が見込まれている。
- **鉱工業生産**: 2月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比0.7%。製造工業生産予測調査によると、3月は前月比1.3%、4月は同1.1%となっている。
- 全般的には世界貿易が大幅に鈍化しており、国内景気は弱含んでいる。

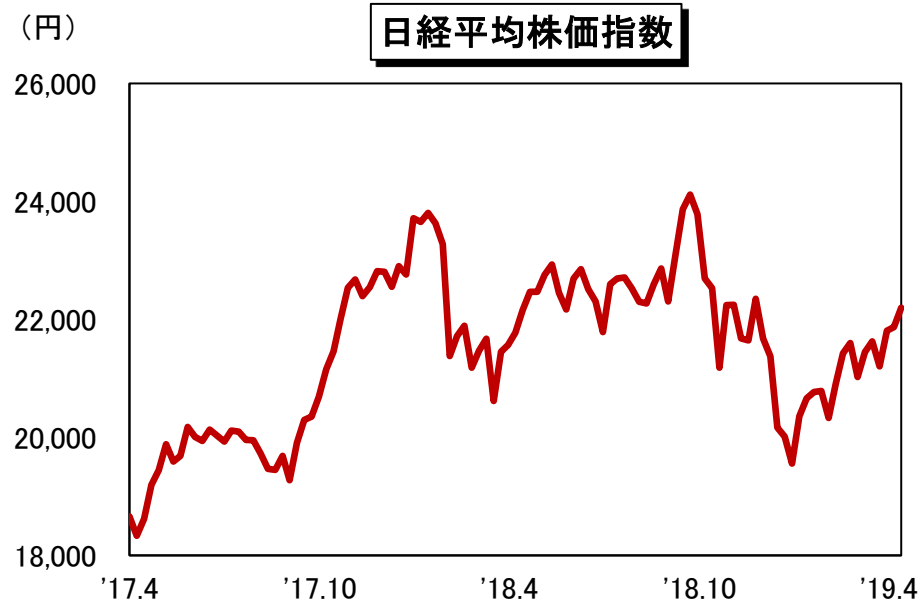
長期金利：金利のマイナス幅は徐々に縮小する方向にある



(資料) Bloombergより作成

- **日銀金融政策**：3月14～15日に開催された日銀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」の継続が決定された。物価上昇率が再び鈍化を始めるなか、日銀としては従来から物価上昇率が2%に達成するまで緩和政策を粘り強く継続すると繰り返してきたことを考慮すると、妥当な内容といえるだろう。
- **長期金利(新発10年国債利回り)**：年末にかけては内外景気の先行き懸念が急浮上し、リスクオフの流れとなったことから、金利水準は再び低下、同時にイールドカーブのフラット化も進んだ。2月以降、長期金利は概ねマイナス圏で推移しているが、年度末にかけては米政策金利が年内据え置き公算が高まったほか、世界経済への懸念も強く、長期金利は一時2年7ヶ月ぶりに▲0.1%まで低下した。しかし、4月に入ると、米経済指標の好転なども手伝って、先行き懸念が解消に向かっており、金利のマイナス幅は徐々に縮小する方向にある。

株価：底堅く推移



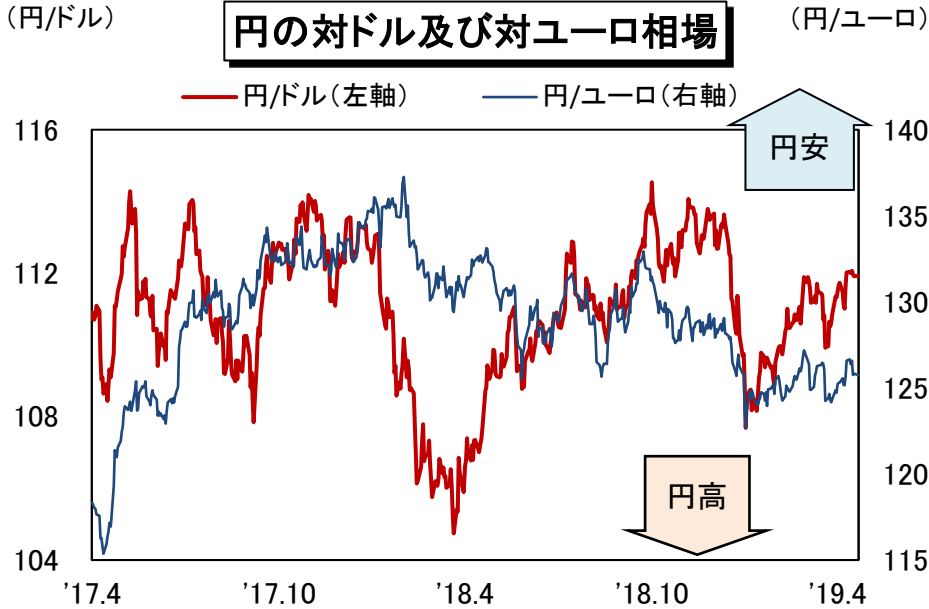
(資料)Bloombergより作成



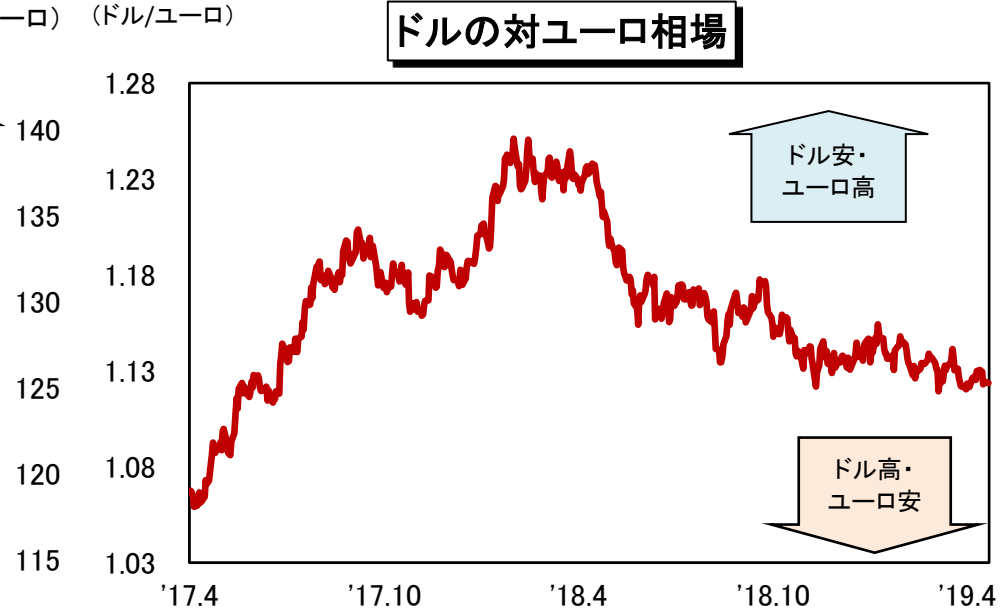
(資料)Bloombergより作成

- **日本株価(日経平均)**: 19年初は、アップル・ショックによる米株価急落を受けて、2万円割れでのスタートとなったが、その後は過度な悲観論が払拭されたほか、米国の利上げ打ち止め観測がリスクオフの流れにつながり、株価の持ち直しが続いている。直近は4ヶ月ぶりに22,000円台を回復、かつ年初来高値を更新するなど、底堅く推移している。
- **米国株価(NYダウ平均)**: 一般的に景気後退の先行指標として知られる逆イールドが3月22日に生じたことで、ダウ平均は25,000ドル台半ばまで一旦下落した。しかし、米中通商協議をめぐり米政府高官からの楽観的な発言が多いことに加えて、中国の一部の経済の指標が好転したことで、世界経済をめぐる懸念がやや後退したことなどが株価を下支えし、4月以降は26,000ドル台で推移している。

為替：1ドル=112円前半と4ヶ月ぶりの水準



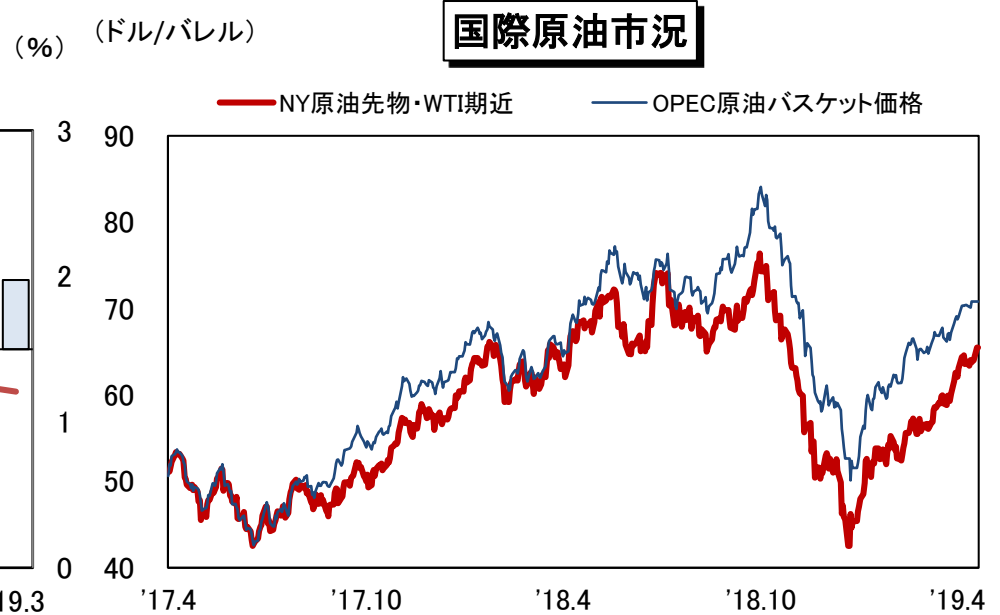
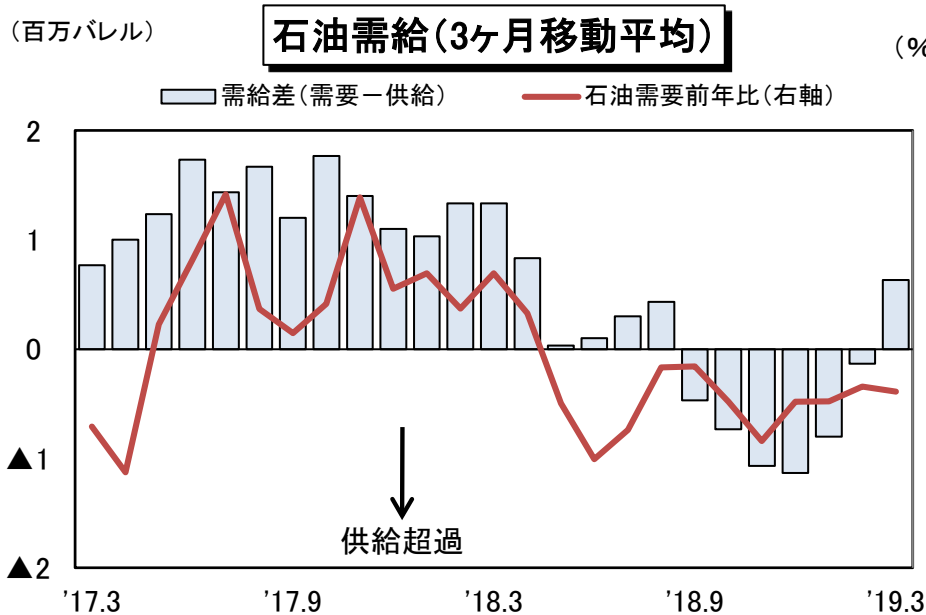
(資料) Bloombergより作成



(資料) Bloombergより作成

- **ドル円相場**: 18年末にかけて、市場参加者から米国の利上げ停止、さらには20年の利下げ予想も浮上したことから、円高ドル安の流れが強まり、年初にはアップルショックも加わり、一時1ドル=104円台まで急伸する場面もあった。しかし、それ以降は過度な悲観論が後退したほか、ハト派色の強い米FOMCの結果を受けて、リスクオンの流れが続き、円安気味に推移した。直近は112円前半と4ヶ月ぶりの水準となっている。
- **ユーロ円相場**: 19年初には一時1ユーロ=118円台と1年9ヶ月ぶりに円高ユーロ安となったが、その後は過度な警戒感が後退、世界的なリスクオンの流れから、120円台半ばを中心としたレンジ相場となっている。当初3月末とされたブレグジットの交渉期限が10月末に先送りされ、「合意なきブレグジット」への警戒が後退したことも好感された。

原油：1バレル=60ドル前半での推移



(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)**: 世界経済の先行き懸念が広がったことで原油価格は12月下旬に1バレル=40ドル台前半まで下落した。足元では、OPECプラスが減産継続方針を確認したことや、リビアやスーダンの情勢悪化で供給不安が高まったことなどが上昇要因となり、4月は60ドル前半での推移となっている。
- **米エネルギー情報局(EIA)**: 4月のエネルギー見通しでは、19年の原油先物(WTI期近)の平均価格は1バレル=58.80ドル、20年は1バレル=58.00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	
2018年	5月	⇒ 景気は、緩やかに回復している。		
	6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。
	7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。
	8月	⇒ 景気は、緩やかに回復している。		
	9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。
	10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。
	11月	⇒ 景気は、緩やかに回復している。		
	12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。
2019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、このところ輸出や生産の一部に弱さもみられるが、緩やかに回復している。	⇩	わが国の景気は、輸出、生産面に海外経済の減速の影響がみられるものの、緩やかに拡大している。
	4月	⇒ 景気は、このところ輸出や生産の一部に弱さもみられるが、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:4月の景気判断は、据え置かれた。
- 日銀:4月25日公表予定。



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。

©2019 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