

2011.3.22



今月の経済・金融情勢

～わが国をめぐる経済・金融の現状～

2011年3月

農林中金総合研究所

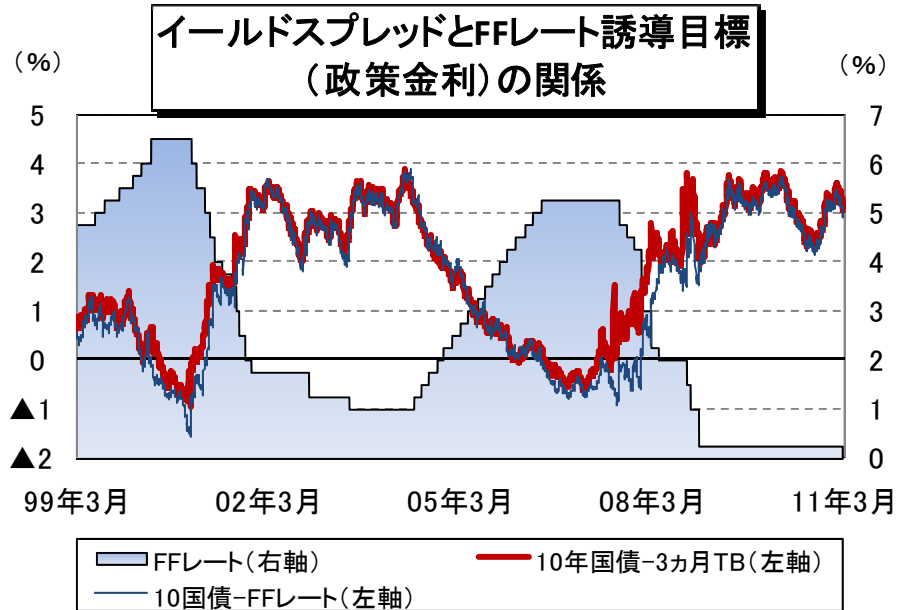
調査第二部

<http://www.nochuri.co.jp/publication/situation/index.html>

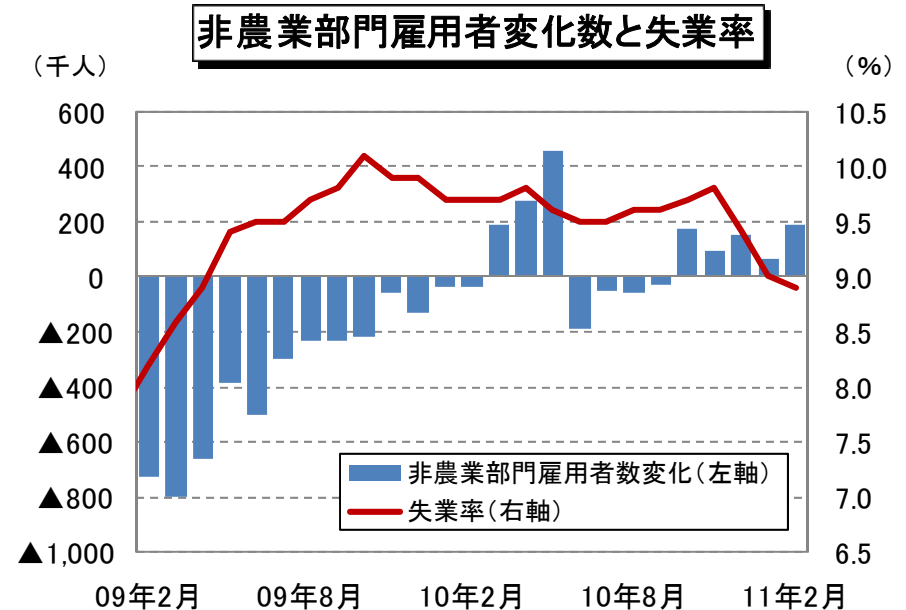
3月11日の平成23年東北地方太平洋沖地震で被災された皆様およびそのご家族の方々に対し、弊社一同、心よりお見舞い申し上げますとともに、一日も早い復興をお祈り致します。

1. **米国**では、3月15日の米連公開市場委員会(FOMC)で08年12月から据え置く政策金利(史上最低の0~0.25%)を当面維持する方針が示されるとともに、11年6月末までに6,000億ドルの国債買い入れる金融緩和策(QE2)の維持が表明された。一方の経済指標をみると、2月の雇用統計の非農業部門雇用者数は、前年比19.2万人の増加と先月(同6.3万人)を上回る増加となり、失業率も、先月(9.0%)から低下した。以上のことから、労働市場は弱いながらも改善基調を続けているとの見方が根強い。ただし、住宅関連・製造業関連の経済指標の中には、事前予想を下回るものも少なくないことから、景気の先行きについては慎重に見極める動きも始めている。
2. **日本**では、3月11日14時46分ごろ、東北地方の太平洋沖を震源とするM9.0の地震とそれに伴う大津波が発生し、実体経済や金融市場に大きな影響を及ぼしている。これを受け、3月14~15日の日銀金融政策決定会合では、10年10月に導入した「包括緩和策」について、①政策金利の誘導目標0~0.1%、②時間軸の設定、③5兆円規模の資産買入基金の設置、のうち、③の買入規模を5兆円程度増額するといった内容で、金融緩和を強化した。また、14~18日には、震災への対応のため合計37兆円の緊急資金供給オペを行った。経済指標をみると、1月の機械受注(船舶・電力を除く民需)は前月比4.2%と2ヵ月連続で上昇し、1月の鉱工業生産指数(確報値)は前月比1.3%と3ヵ月連続で上昇するなど、回復基調の維持を示す内容となった。しかし、3月以降は、震災の影響により生産活動も大きく減速することが懸念されている。
3. **長期金利**(新発10年国債利回り)は、中東・北アフリカでの政治不安から「質への逃避」が進み、3月上旬には1.2%台半ばまで低下した。震災発生後は、株式市場や為替市場の騰落に大きな影響を受けており、1.2%をはさんで激しい変動を繰り返す、ボラタイルな展開が続いている。
4. **日経平均株価**は、東北地方太平洋沖地震の発生により大幅に下落し、15日終値は8,605円15銭と前日から約10.6%の下落となった(歴代3位の下落率)。直近は9,000円台を回復しているが、電力供給回復などの見通しが立たず、当面企業活動が大きく制約されることが予想されるため、上値は重い。
5. **外国為替相場**(ドル円相場)は、地震発生によりリパトリエーション(本国への資金還流)が起こるとの思惑から、17日には一時1ドル=76.36円と戦後最高値を記録した。これを受けて行われた18日のG7財務省・中銀総裁電話会談では、協調為替介入が合意され、即日実施された。これにより、直近は1ドル=81円台まで円安が進んでいる。
6. **原油相場**(ニューヨーク原油先物・WTI期近)は、中東・北アフリカの政治情勢の緊迫化から、3月上旬に08年9月以来となる1バレル=100ドル台に到達した。

米国経済：FOMCは政策の維持を決定



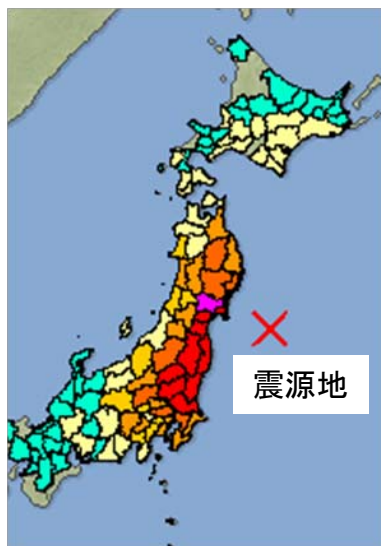
(資料) Bloombergより作成



(資料) bloombergより作成

- **米国金融政策:** 3月15日の米連公開市場委員会 (FOMC) では、08年12月から据え置く政策金利 (史上最低の0~0.25%) を当面維持する方針が示されるとともに、11年6月末までに6,000億ドルの国債買い入れる金融緩和策 (QE2) の維持が表明された。
- **米国経済:** 2月の雇用統計の非農業部門雇用者数は、前年比19.2万人の増加と先月 (同6.3万人) を上回る増加となった。また、失業率は8.9%と依然として高水準ではあるものの、先月 (9.0%) から低下した。以上のことから、労働市場は弱いながらも改善基調が続いているとの見方が根強い。ただし、住宅関連・製造業関連の経済指標の中には、事前予想を下回るものも少なくないことから、景気の先行きについては慎重に見極める動きも始めている。

東北地方太平洋沖地震：甚大な被害をもたらす



(資料)気象庁より

津波の影響を受けた本州の太平洋沿岸地域

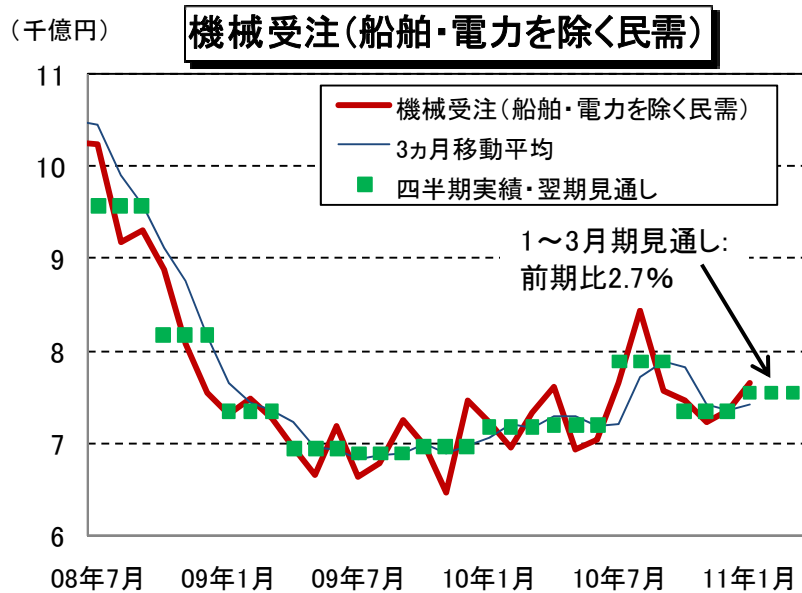
	人口 (10年3月末)	農業産出額 (千万円、06年)	漁獲量 (t、08年)	製造品出荷額 (千万円、08年)
青森県太平洋沿岸地域	408,599	3,490	122,108	102,022
岩手県 //	283,142	1,563	152,686	40,584
宮城県 //	1,680,355	3,988	259,526	194,440
福島県 //	521,217	3,162	100,436	152,382
茨城県 //	701,073	8,596	190,787	544,283
千葉県 //	414,899	10,535	119,295	69,664
合計	4,009,285	31,334	944,838	1,103,376
全国	127,057,860	863,210	5,592,327	33,557,883
合計/全国(%)	3.16	3.63	16.90	3.29

(資料)住民基本台帳、農業生産所得統計、海面漁業生産統計、工業統計表より作成

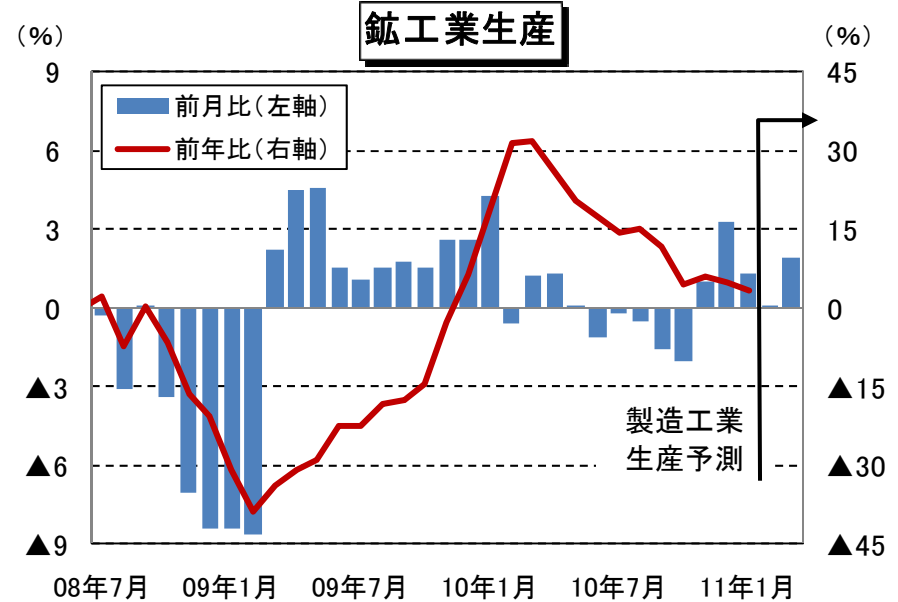
(注)青森県むつ市から千葉県いすみ市までの太平洋沿岸市町村の統計表

- 東北地方太平洋沖地震:**3月11日14時46分頃、東北地方の太平洋沖を震源とするM9.0の地震が発生した。宮城県栗原市で震度7を観測したのをはじめ、北海道、東北、関東の広い範囲で大きな揺れを観測した。また、地震発生直後に最大7.3m以上の巨大津波が発生し、太平洋沿岸地域を襲った。これらにより、21日現在の死者・行方不明者数は約2万2千人、建物被害は全壊・半壊含め約13万棟という甚大な被害が発生した。
- 経済・金融への影響:**地震と津波による直接的な被害とともに、福島第一原発事故によるリスクも高まっており、実体経済や金融市場に大きな影響を及ぼしている。物流網がマヒし、石油・電力供給が大幅に縮小するなか、東北・関東の経済活動の大幅縮小は避けられなくなっている。また、株価の大幅下落や、円高進行とそれに伴う為替介入の実施など、金融市場においても不安定な動きが続いている。

国内経済：生産は回復基調にあるものの、先行き不安が高まる



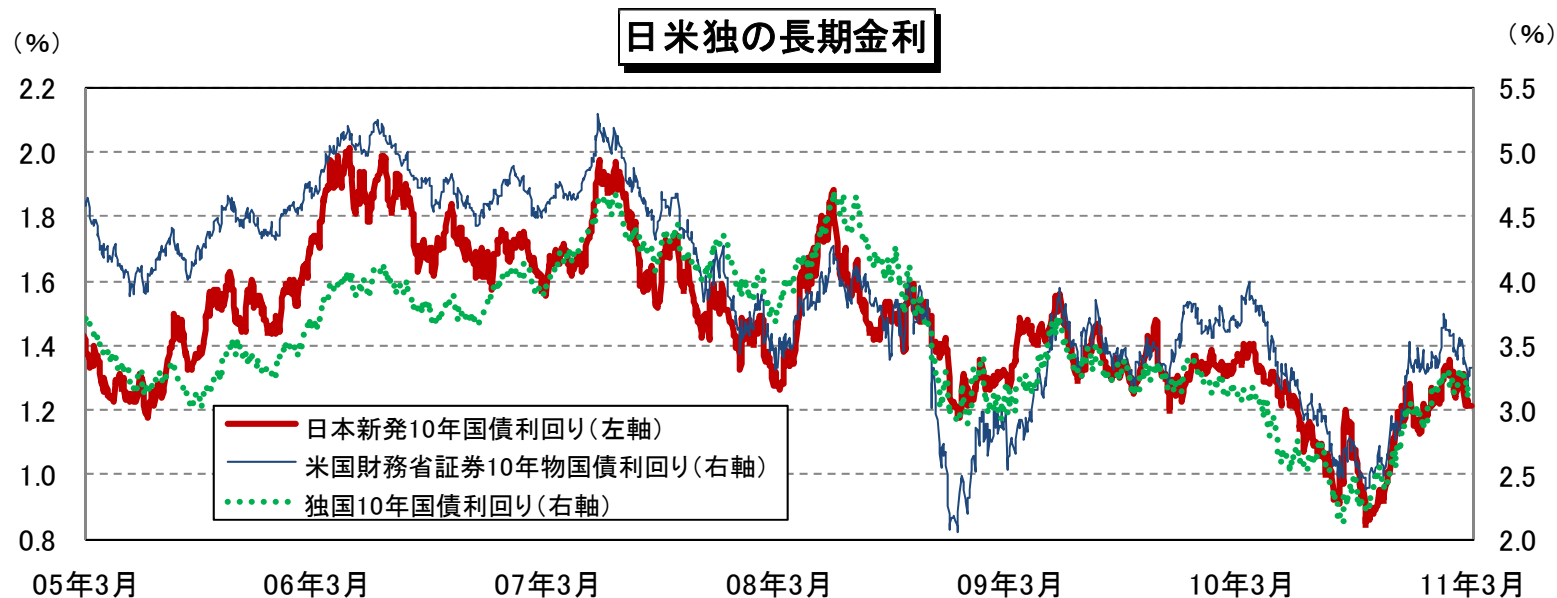
（資料）Bloomberg（内閣府「機械受注統計」）より作成



（資料）bloomberg（経済産業省「鉱工業生産」）より作成

- 機械受注**: 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4.2%と、2ヵ月連続で上昇した。1～3月期は前期比2.7%と上昇が見込まれているが、震災の影響により3月分の落ち込みが見込まれるため、予想を下振れる可能性が高まっている。
- 鉱工業生産**: 1月の鉱工業生産指数（確報値）は、前月比1.3%と3ヵ月連続で上昇した。製造工業生産予測調査によれば、先行き2月は同0.1%、3月は同1.9%と、ともに上昇が見込まれている。ただし、3月以降は震災の影響により生産活動の停滞が余儀なくされるとの見方が広がっている。

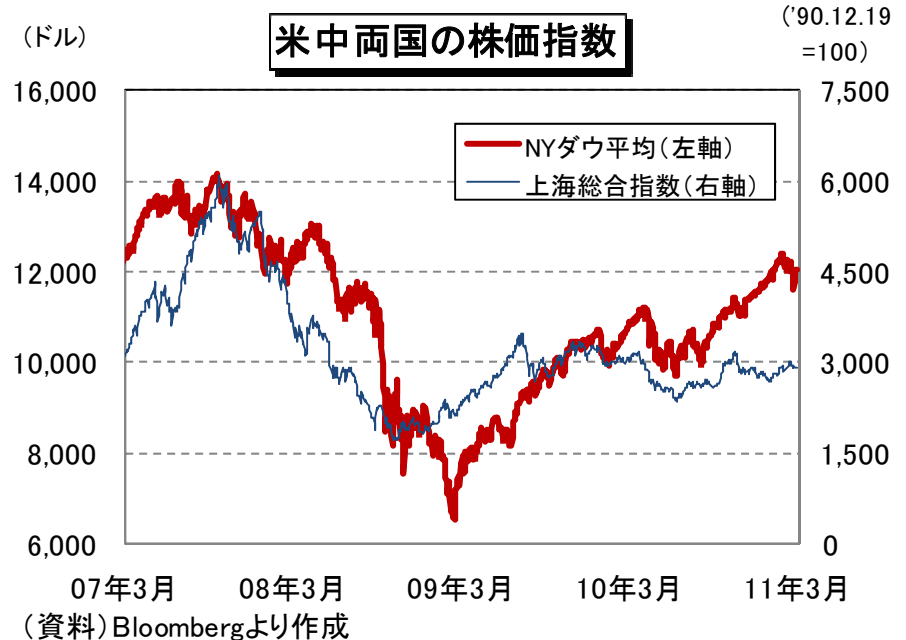
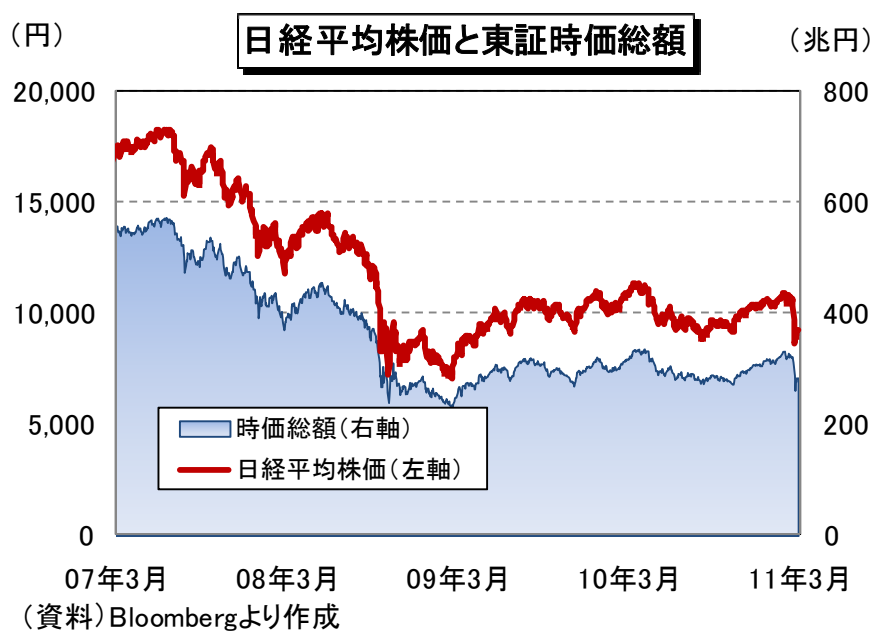
長期金利：震災後、ボラタイルな動きが続く



(資料) Bloombergより作成

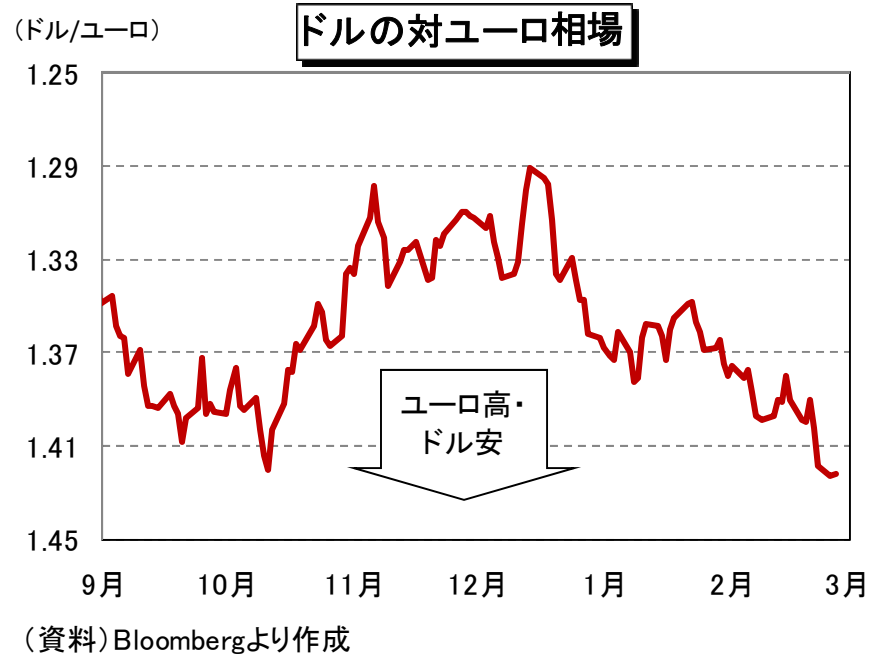
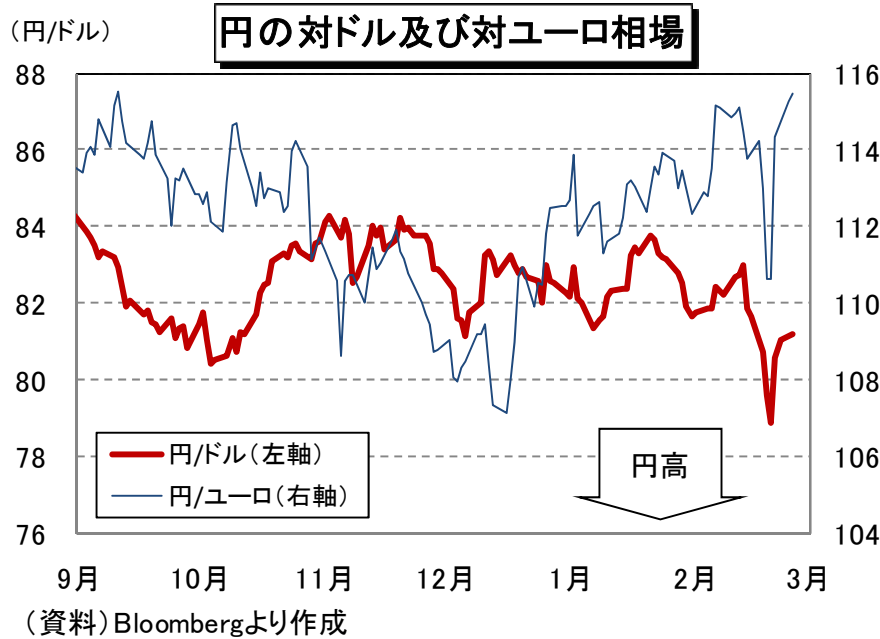
- **日銀金融政策**: 3月14～15日の日銀金融政策決定会合では、震災の発生を受けて、10年10月に導入した「包括緩和策」について、①政策金利の誘導目標0～0.1%、②時間軸の設定、③5兆円規模の資産買入基金の設置、のうち、③の買入規模を5兆円程度増額するといった内容で、金融緩和を強化した。また、14～18日には、震災への対応のため合計37兆円の緊急資金供給オペを行った。
- **日本長期金利(新発10年国債利回り)**: 中東・北アフリカでの政治不安から「質への逃避」が進み、3月上旬には1.2%台半ばまで低下した。震災発生後は、株式市場や為替市場の騰落に大きく影響され、1.2%をはさんで激しく変動を繰り返す、ボラタイルな展開が続いている。

株価：震災後の日経平均は、終値前日比で歴代3位の下落率を記録



- **日本株価**: 日経平均株価は、東北地方太平洋沖地震の発生により大幅に下落し、15日終値は8,605円15銭と前日から約10.6%の下落となった(歴代3位の下落率)。直近は9,000円台を回復しているが、電力供給回復などの見通しが立たず、当面企業活動が大きく制限されることが予想されるため、上値は重い。
- **米国株価**: NYダウ平均は、中東・北アフリカの政治情勢不安に加え、日本での震災の影響が波及したことから、11,600ドル台まで下落する場面もあった。直近は、企業業績の回復などから12,000ドル台を回復している。
- **中国株価**: 上海総合指数は、全国人民代表大会への政策期待や、政府がインフレ抑制目標を達成できるとの見方を示したことなどをを受けて続伸し、3月中旬に約5カ月ぶりに3,000ポイント台を回復した。しかし、日本の震災の影響から、直近は2,900ポイント前後まで下落している。

為替：震災後の円高に対し、G7が協調為替介入を実施

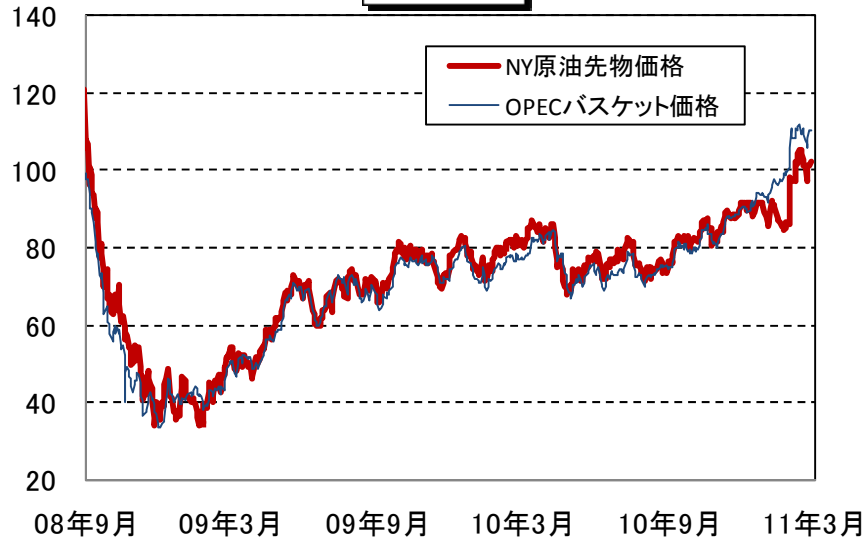


- **ドル円相場**:地震発生によりリパリエーション(本国への資金還流)が起こるとの思惑から、17日には一時1ドル=76.36円と戦後最高値を記録した。これを受けて行われた18日のG7財務省・中銀総裁による緊急電話会談では、協調為替介入が合意され、即日実施された。これにより、直近は1ドル=81円台まで円安が進んでいる。
- **ユーロ円相場**:ユーロ圏の利上げ観測の高まりなどから、3月上旬に1ユーロ=115円台までユーロ高が進んだ。しかし、ムードーズがスペイン国債の格下げを行ったことや、震災後の円高進行から、1ユーロ=110円台までユーロ安が進んだ。しかし、18日に協調為替介入が行われたため、直近は1ユーロ=115円台まで値を戻している。

原油価格：中東情勢への懸念から、2年半ぶりの水準に

(ドル/バレル)

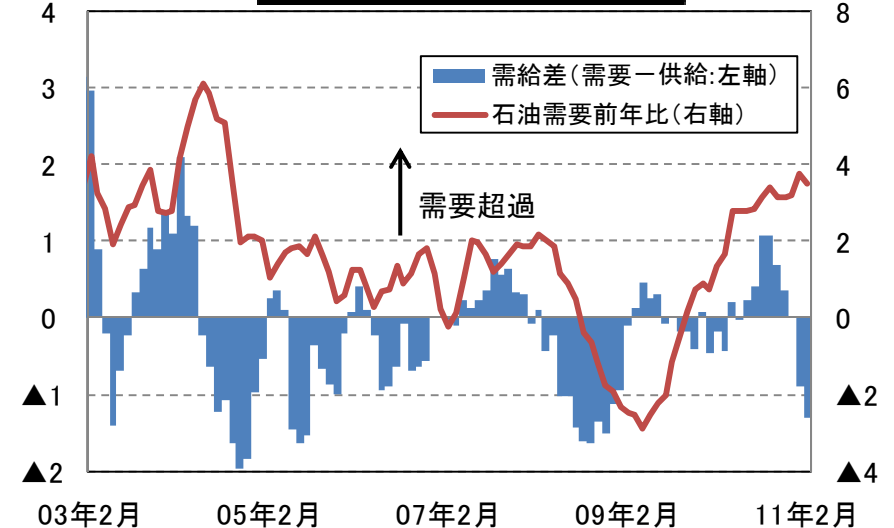
原油市況



(資料) Bloombergより作成

(百万バレル)

石油需給(3ヵ月移動平均)



(資料) Bloombergより作成

- ニューヨーク原油先物(WTI期近): 中東・北アフリカの政治情勢の緊迫化から、3月上旬に08年9月以来となる1バレル=100ドル台に到達した。震災後は投資家のリスク回避的な売りから一時1バレル=100ドル割れとなる場面もあったが、中東での政治不安は継続しており、直近は再び1バレル=100ドル台となっている。
- 米エネルギー情報局(EIA): 2月のエネルギー見通しで、11年のWTI期近平均価格を1バレル=101.77ドルに上方修正した。また、12年は1バレル=104.75ドルに上方修正した。

政府・日銀の景気判断：日銀、震災により先行き懸念

年月		政府月例経済報告		日銀金融経済月報	
2010年	4月	⇒	景気は着実に持ち直してきているが、なお自律性は弱く、失業率が高水準にあるなど厳しい状況にある。	↗	国内民間需要の自律的回復力はなお弱いものの、海外経済の改善や各種対策の効果などから、持ち直しを続けている。
	5月	⇒	景気は着実に持ち直してきているが、なお自律性は弱く、失業率が高水準にあるなど厳しい状況にある。	↗	海外経済の改善を起点として、緩やかに回復しつつある。
	6月	↗	景気は、着実に持ち直してきており、自律的回復への基盤が整いつつあるが、失業率が高水準にあるなど依然として厳しい状況にある。	⇒	海外経済の改善を起点として、緩やかに回復しつつある。
	7月	⇒	景気は、着実に持ち直してきており、自律的回復への基盤が整いつつあるが、失業率が高水準にあるなど依然として厳しい状況にある。	⇒	海外経済の改善を起点として、緩やかに回復しつつある。
	8月	⇒	景気は、着実に持ち直してきており、自律的回復への基盤が整いつつあるが、失業率が高水準にあるなど依然として厳しい状況にある。	⇒	海外経済の改善を起点として、緩やかに回復しつつある。
	9月	⇒	景気は、引き続き持ち直してきており、自律的回復に向けた動きもみられるが、このところ環境の厳しさは増している。また、失業率が高水準にあるなど依然として厳しい状況にある。	⇒	緩やかに回復しつつある。
	10月	↘	景気は、このところ足踏み状態となっている。また、失業率が高水準にあるなど厳しい状況にある。	↘	緩やかに回復しつつあるものの、改善の動きが弱まっている。
	11月	⇒	景気は、このところ足踏み状態となっている。また、失業率が高水準にあるなど厳しい状況にある。	↘	緩やかに回復しつつあるものの、改善の動きに一服感がみられる。
	12月	⇒	景気は、このところ足踏み状態となっている。また、失業率が高水準にあるなど厳しい状況にある。	⇒	緩やかに回復しつつあるものの、改善の動きに一服感がみられる。
2011年	1月	↗	景気は足踏み状態にあるが、一部に持ち直しに向けた動きがみられる。	⇒	緩やかに回復しつつあるものの、改善の動きに一服感がみられる。
	2月	↗	景気は、持ち直しに向けた動きがみられ、足踏み状態を脱しつつある。ただし、失業率が高水準にあるなど依然として厳しい状況にある。	↗	改善テンポの鈍化した状態から徐々に脱しつつある。
	3月		※ 震災対策のため、発表延期	↗	改善テンポの鈍化した状態から脱しつつある。

(資料)内閣府「月例経済報告」、日銀「金融経済月報」より農中総研作成 (注)矢印は景気判断の方向を示す

- 政府:震災対策のため、3月18日に予定されていた月例経済報告の発表を延期している。
- 日銀:3月の景気判断を「改善テンポの鈍化した状態から脱しつつある」と2ヵ月連続で上方修正した。ただし、先行きについては、地震の影響で「地理的にも広範囲に被害を受けており、当面、生産活動の低下が見込まれるほか、企業や家計のマインドの悪化も懸念される」と指摘した。

内外金融市場データ

	長期金利			短期金利					外国為替			内外株債指数					海外金利			その他		
	新発10年国債利回	債先10年物中心限月	金利スワップレート5年物(円-円)仲値	無担保コール翌日物	TIBORユーロ円3ヵ月	LIBOR円3ヵ月	TIBORユーロ円6ヵ月	金利先物(利回)中心限月	円ドルスポットレート東京17:00現在	ユーロドルスポットレート	ユーロ円スポットレート東京17:00現在	日経平均株価(225種)	TOPIX終値	NYダウ工業株30種平均	ナスダック総合	上海総合	米国財務省証券10年物国債利回	LIBORドル3ヵ月	独国内国債利回	NY金先物期近	WTI期近	OPECバスケット価格
11/01/26	1.235	139.61	0.664	0.095	0.3354	0.189	0.446	0.350	82.15	1.371	112.32	10,401.90	922.64	11,985.44	2,739.50	2,708.81	3.415	0.30	3.185	1333.0	87.33	92.58
11/01/27	1.250	139.78	0.650	0.088	0.3354	0.189	0.446	0.350	82.86	1.373	113.30	10,478.66	929.66	11,989.83	2,755.28	2,749.15	3.387	0.30	3.206	1318.4	85.64	93.42
11/01/28	1.215	139.92	0.637	0.087	0.3354	0.189	0.446	0.345	82.65	1.361	113.25	10,360.34	919.69	11,823.70	2,686.89	2,752.75	3.321	0.30	3.148	1340.7	89.34	94.10
11/01/31	1.215	140.02	0.635	0.087	0.3354	0.189	0.446	0.350	82.04	1.369	111.75	10,237.92	910.08	11,891.93	2,700.08	2,790.69	3.370	0.30	3.155	1333.8	92.19	95.53
11/02/01	1.230	139.72	0.654	0.088	0.3354	0.189	0.446	0.350	81.80	1.383	112.43	10,274.50	913.52	12,040.16	2,751.19	2,798.96	3.439	0.31	3.221	1339.6	90.77	96.39
11/02/02	1.225	139.73	0.656	0.099	0.3354	0.189	0.446	0.345	81.48	1.381	112.74	10,457.36	929.64	12,041.97	2,749.56	休場	3.477	0.31	3.259	1331.5	90.86	97.66
11/02/03	1.240	139.43	0.680	0.102	0.3354	0.190	0.446	0.350	81.55	1.363	112.64	10,431.36	927.57	12,062.26	2,753.88	休場	3.549	0.31	3.216	1352.3	90.54	97.71
11/02/04	1.280	139.06	0.710	0.093	0.3354	0.190	0.446	0.350	81.60	1.358	111.16	10,543.52	935.36	12,092.15	2,769.30	休場	3.636	0.31	3.261	1348.3	89.03	96.85
11/02/07	1.295	139.00	0.725	0.094	0.3354	0.190	0.446	0.350	82.47	1.358	112.05	10,592.04	940.43	12,161.63	2,783.99	休場	3.630	0.31	3.253	1347.6	87.48	96.02
11/02/08	1.315	138.76	0.743	0.098	0.3354	0.189	0.446	0.355	82.13	1.363	111.91	10,635.98	944.00	12,233.15	2,797.05	休場	3.737	0.31	3.255	1363.4	86.94	96.12
11/02/09	1.325	138.57	0.774	0.104	0.3354	0.189	0.446	0.355	82.42	1.373	112.40	10,617.83	944.02	12,239.89	2,789.07	2,774.07	3.647	0.31	3.306	1364.8	86.71	96.93
11/02/10	1.295	138.82	0.755	0.100	0.3354	0.189	0.446	0.350	82.63	1.360	113.04	10,605.65	946.63	12,229.29	2,790.45	2,818.16	3.693	0.31	3.301	1361.9	86.73	97.59
11/02/11	休場	休場	休場	休場	休場	0.189	休場	休場	休場	1.355	休場	休場	休場	12,273.26	2,809.44	2,827.33	3.629	0.31	3.294	1359.9	85.58	97.37
11/02/14	1.300	138.88	0.744	0.102	0.3354	0.190	0.446	0.355	83.19	1.349	112.62	10,725.54	959.19	12,268.19	2,817.18	2,899.13	3.619	0.31	3.296	1364.6	84.81	98.24
11/02/15	1.305	138.98	0.733	0.091	0.3354	0.190	0.446	0.350	83.60	1.349	112.61	10,746.67	962.57	12,226.64	2,804.35	2,899.24	3.604	0.31	3.282	1373.6	84.32	99.00
11/02/16	1.345	138.55	0.769	0.087	0.3354	0.190	0.446	0.355	83.73	1.357	113.41	10,808.29	967.30	12,288.17	2,825.56	2,923.90	3.619	0.31	3.237	1374.7	84.99	98.68
11/02/17	1.335	138.69	0.760	0.098	0.3354	0.190	0.446	0.350	83.54	1.361	113.33	10,836.64	974.14	12,318.14	2,831.58	2,926.96	3.573	0.31	3.183	1384.7	86.36	99.77
11/02/18	1.295	139.02	0.733	0.084	0.3354	0.190	0.446	0.350	83.29	1.369	113.22	10,842.80	973.60	12,391.25	2,833.95	2,899.79	3.580	0.31	3.254	1388.2	86.20	99.08
11/02/21	1.305	138.97	0.727	0.087	0.3354	0.190	0.446	0.350	83.13	1.368	113.74	10,857.53	974.63	休場	2,932.25	3.587	0.31	3.184	休場	休場	100.59	
11/02/22	1.270	139.40	0.696	0.089	0.3354	0.190	0.446	0.345	83.25	1.365	112.80	10,664.70	956.70	12,212.79	2,756.42	2,855.52	3.453	0.31	3.146	1400.5	93.57	104.01
11/02/23	1.245	139.70	0.671	0.093	0.3354	0.190	0.446	0.345	82.72	1.375	113.49	10,579.10	946.88	12,105.78	2,722.99	2,862.63	3.485	0.31	3.140	1413.4	98.10	105.88
11/02/24	1.220	139.79	0.670	0.086	0.3354	0.190	0.446	0.345	81.87	1.380	112.23	10,452.71	934.22	12,068.50	2,737.90	2,878.60	3.448	0.31	3.131	1415.3	97.28	111.01
11/02/25	1.240	139.59	0.687	0.088	0.3354	0.191	0.446	0.345	81.83	1.375	113.10	10,526.76	941.93	12,130.45	2,781.05	2,878.57	3.413	0.31	3.152	1409.3	97.88	108.31
11/02/28	1.255	139.54	0.694	0.091	0.3354	0.191	0.446	0.345	81.68	1.381	112.42	10,624.09	951.27	12,226.34	2,782.27	2,905.05	3.427	0.31	3.170	1409.9	96.97	108.50
11/03/01	1.275	139.35	0.711	0.092	0.3354	0.191	0.446	0.350	82.19	1.378	113.51	10,754.03	963.70	12,058.02	2,737.41	2,918.92	3.392	0.31	3.179	1431.2	99.63	108.27
11/03/02	1.260	139.70	0.684	0.085	0.3354	0.191	0.446	0.345	82.05	1.387	113.03	10,492.38	942.87	12,066.80	2,748.07	2,913.81	3.470	0.31	3.197	1437.7	102.23	110.84
11/03/03	1.285	139.54	0.693	0.089	0.3354	0.191	0.446	0.345	81.89	1.397	113.57	10,586.02	948.69	12,258.20	2,798.74	2,902.98	3.555	0.31	3.326	1416.4	101.91	110.48
11/03/04	1.295	139.35	0.716	0.085	0.3354	0.191	0.446	0.345	82.41	1.399	115.04	10,693.66	955.59	12,169.88	2,784.67	2,942.31	3.490	0.31	3.273	1428.6	104.42	111.42
11/03/07	1.270	139.71	0.693	0.087	0.3354	0.191	0.446	0.345	82.23	1.397	114.92	10,505.02	941.63	12,090.03	2,745.63	2,996.21	3.512	0.31	3.273	1434.5	105.44	112.03
11/03/08	1.295	139.59	0.703	0.085	0.3354	0.193	0.446	0.345	82.45	1.391	115.04	10,525.19	939.16	12,214.38	2,765.77	2,999.94	3.548	0.31	3.305	1427.2	105.02	109.55
11/03/09	1.295	139.42	0.721	0.087	0.3354	0.193	0.446	0.345	82.82	1.391	115.14	10,589.50	944.29	12,213.09	2,751.72	3,002.15	3.468	0.31	3.290	1429.6	104.38	109.96
11/03/10	1.295	139.42	0.721	0.090	0.3354	0.193	0.446	0.340	82.77	1.380	114.48	10,434.38	930.84	11,984.61	2,701.02	2,957.14	3.358	0.31	3.250	1412.5	102.70	110.71
11/03/11	1.270	139.20	0.690	0.087	0.3354	0.193	0.446	0.340	82.80	1.390	114.34	10,254.43	915.51	12,044.40	2,715.61	2,933.80	3.403	0.31	3.214	1421.8	101.16	109.18
11/03/14	1.200	139.92	0.594	0.109	0.3354	0.193	0.446	0.305	82.10	1.399	114.43	9,620.49	846.96	11,993.16	2,700.97	2,937.63	3.356	0.31	3.227	1424.9	101.19	107.87
11/03/15	1.215	140.28	0.554	0.103	0.3354	0.200	0.446	0.315	81.52	1.400	113.46	8,605.15	766.73	11,855.42	2,667.33	2,896.26	3.303	0.31	3.137	1392.8	97.18	106.56
11/03/16	1.220	139.72	0.601	0.092	0.3362	0.200	0.446	0.335	85.43	1.390	113.01	9,093.72	817.63	11,613.30	2,616.82	2,930.80	3.170	0.31	3.090	1396.1	97.98	105.80
11/03/17	1.200	139.70	0.591	0.095	0.3362	0.200	0.446	0.340	79.22	1.402	110.57	8,962.67	810.80	11,774.59	2,636.05	2,897.30	3.255	0.31	3.169	1404.2	101.42	108.08
11/03/18	1.210	139.74	0.585	0.092	0.3362	0.200	0.446	0.330	81.70	1.418	114.79	9,206.75	830.39	11,858.52	2,643.67	2,906.89	3.268	0.31	3.188	1416.1	101.07	110.54
11/03/21	休場	休場	休場	休場	休場	0.200	休場	休場	休場	1.423	休場	休場	休場	12,036.53	2,692.09	2,909.14	3.328	0.31	3.233	1426.4	102.33	

(資料) Bloombergより農中総研作成。



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。

©2011 Norinchukin Research Institute Co., Ltd

〒101-0047 東京都千代田区内神田1-1-12

(株)農林中金総合研究所 調査第二部

TEL03-3233-7751 terabayashi@nochuri.co.jp