

今月の経済・金融情勢

～わが国をめぐる経済・金融の現状～

2022年5月27日



農林中金総合研究所

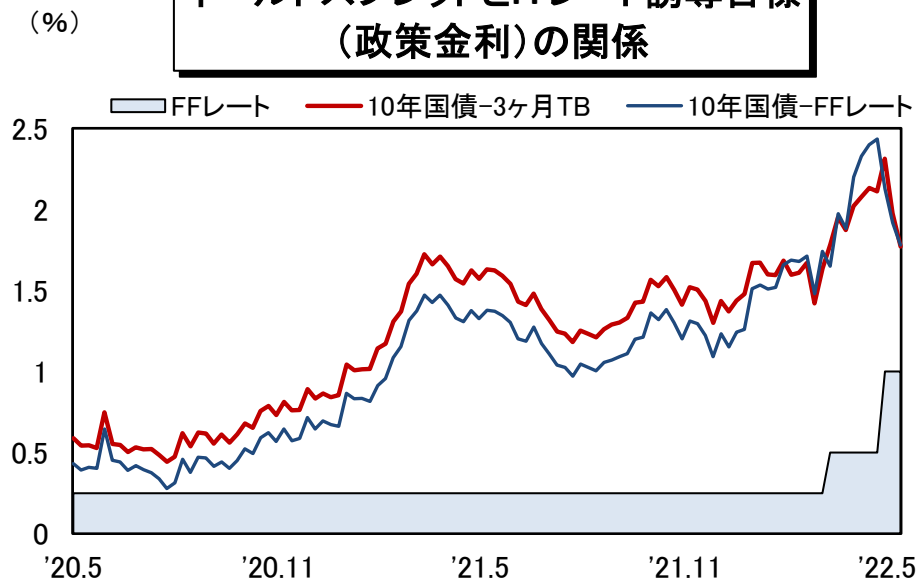
調査第二部

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

- 【米 国】 • **米国の経済指標**：雇用統計（4月）の非農業部門雇用者数は前月から42.8万人増、失業率は変わらずの3.6%。物価については、3月の個人消費デフレーター（総合）と食品・エネルギーを除くコアはそれぞれ前年比で6.6%、5.2%で、このうちコアは鈍化した。全体としては、高インフレが継続するなか、労働市場は完全雇用に接近している。
- 【中 国】 • **中国の経済指標**：上海市の都市封鎖などの影響から4月の製造業PMIは47.4と2ヶ月連続で判断基準となる50を下回った。また、1～4月期の固定資産投資は前年比6.8%と比較的底堅く推移したものの、不動産開発投資が前年比▲2.7%とマイナスに転じた。4月の小売売上総額も前年比▲11.1%とさらに冷え込んだ。経済下振れ圧力は一段と増大した。
- 【日 本】 • **日本の経済指標**：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3月分は前月比7.1%と、3ヶ月ぶりに増加した。4～6月期見通し（内閣府集計）では、前期比▲8.1%と2四半期連続での減少が見込まれる。3月の鉱工業生産指数（確報）は、前月比0.3%。製造工業生産予測調査によると、4月は前月比5.8%、5月は同▲0.8%となっている。政府はウィズコロナへの移行を本格的に進め、経済活動を後押しする意向を強めている。
- 【金融市場】 • **長期金利（新発10年国債利回り）**：4月の決定会合では指値オペを連日実施することを決定、金利上昇を阻止する姿勢をさらに明確にしている。その結果、長期金利は上昇圧力が燦る中、0.2%台前半での推移が続いている。
- **日経平均株価**：3月中旬にかけて原油価格が急落したほか、円安進行が輸出企業の業績押し上げにつながるとの期待から、3月下旬には一旦28,000円台を回復した。しかし、その後は想定を上回るペースでの米利上げによる景気への悪影響などが警戒され、株価は総じてみればじり安の展開となっており、直近は26,000円台を中心レンジとしたもみ合いが続いている。
- **ドル円相場**：4月下旬には日銀が大規模な金融緩和を継続することを決定したことから、20年ぶりの131円台となった。ただし、5月中旬以降は、米国での急ピッチの利上げが景気減速につながるとの警戒から、株価が軟調に推移していることもあり、円安が一服、やや円高に戻している。
- **原油相場（NY市場・WTI期近）**：ウクライナ侵攻を受けてエネルギー情勢は刻一刻と変化するなか、原油価格はボラタイルな動きが続いているが、夏場にかけて米国で需要が高まるとの思惑から足元では1バレル=110ドル台前半で推移。

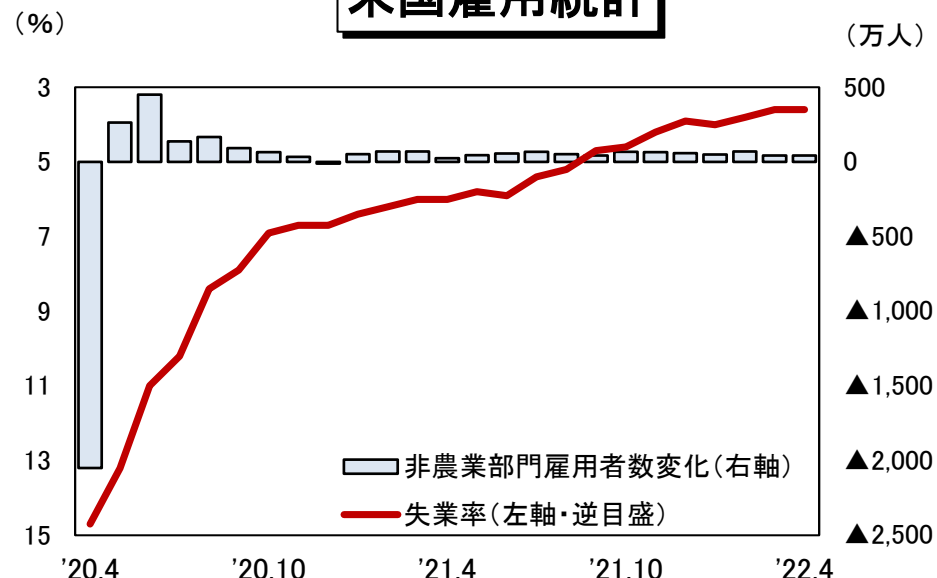
米国経済：高インフレが継続するなか、完全雇用に近い

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



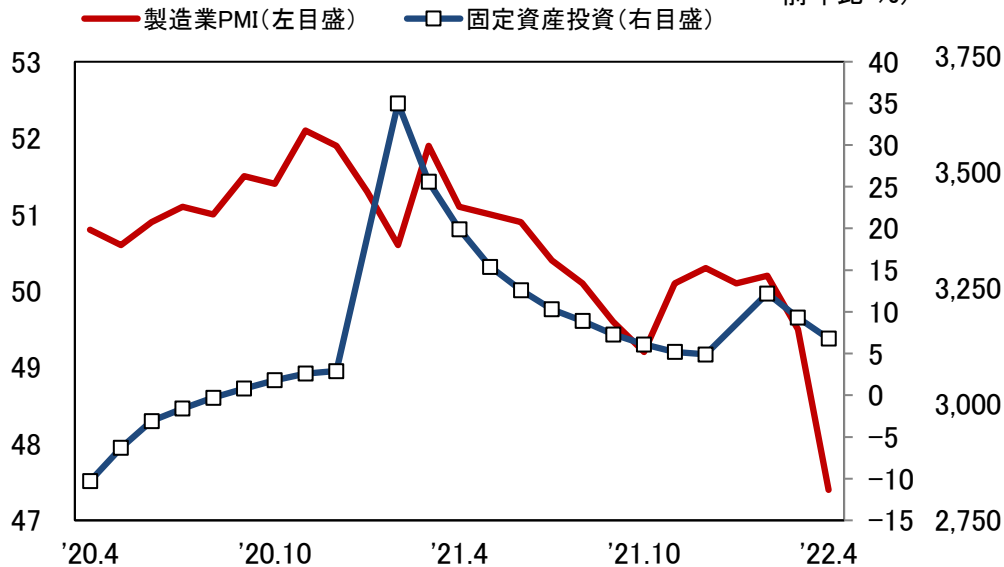
(資料)Bloombergより作成

- 米国金融政策：**5月FOMC（3～4日）では、市場の予想通り50bpの利上げと、6月1日からバランスシート（BS）縮小に着手することが決定された。米国債とMBSの再投資停止額はそれぞれ1月あたり300億ドル、175億ドルとされ、9月以降は600億ドル、350億ドルへと引き上げられる。BS縮小ペースは、3月FOMC議事要旨で示された通り、1月あたり最大950億ドル、年間1.14兆ドル。
- 米国経済：**雇用統計（4月）の非農業部門雇用者数は前月から42.8万人増、失業率は変わらずの3.6%。物価については、3月の個人消費デフレーター（総合）と食品・エネルギーを除くコアはそれぞれ前年比で6.6%、5.2%で、このうちコアは鈍化した。全体としては、高インフレが継続するなか、労働市場は完全雇用に近い。

中国経済：コロナ禍と不動産の低迷等で下振れ圧力が一段と増大

主要経済指数の推移

(年初来累計
前年比 %) (ポイント)



中国株価・為替の推移

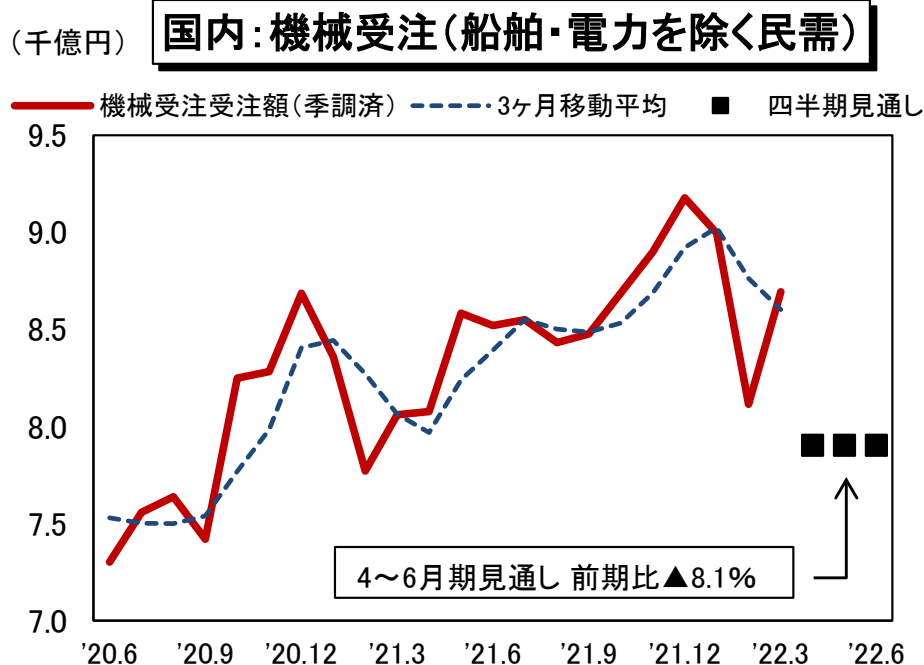


(資料)Bloombergより作成 (注)固定資産投資は農村家計を除く値。

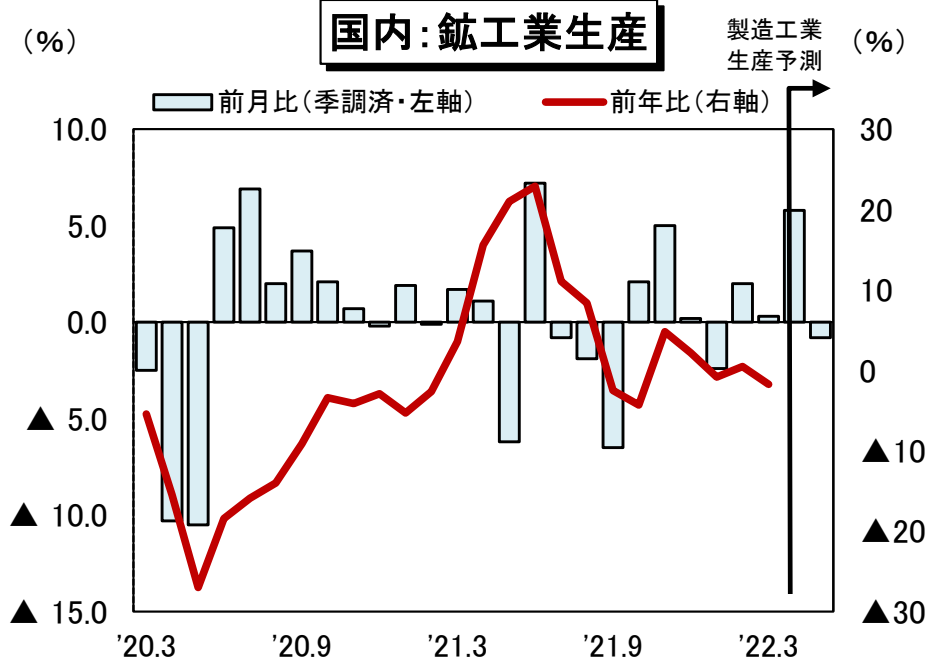
(資料)Bloombergより作成

- **中国経済**：上海市の都市封鎖などの影響から4月の製造業PMIは47.4と2ヶ月連続で判断基準となる50を下回った。また、1～4月期の固定資産投資は前年比6.8%と比較的底堅く推移したものの、不動産開発投資が前年比▲2.7%とマイナスに転じた。さらに、4月の小売売上総額も前年比▲11.1%と一段と冷え込んだ。経済下振れ圧力は一段と増大した。
- **金融市場**：4月の経済指標は予想以上に悪化したものの、新型コロナウイルス感染者数の減少を受けて上海市ロックダウンや移動制限による経済活動への悪影響への警戒感が和らいだ。また、中国政府の22年の成長目標である「5.5%前後」の堅持が確認されたことや、目標達成に向けた当局の景気刺激策への期待感が高まったほか、ドル高・人民元安の進行も一服したこともあって、上海総合指数は持ち直し基調で推移した。

国内経済：ウィズコロナへの移行を進める意向



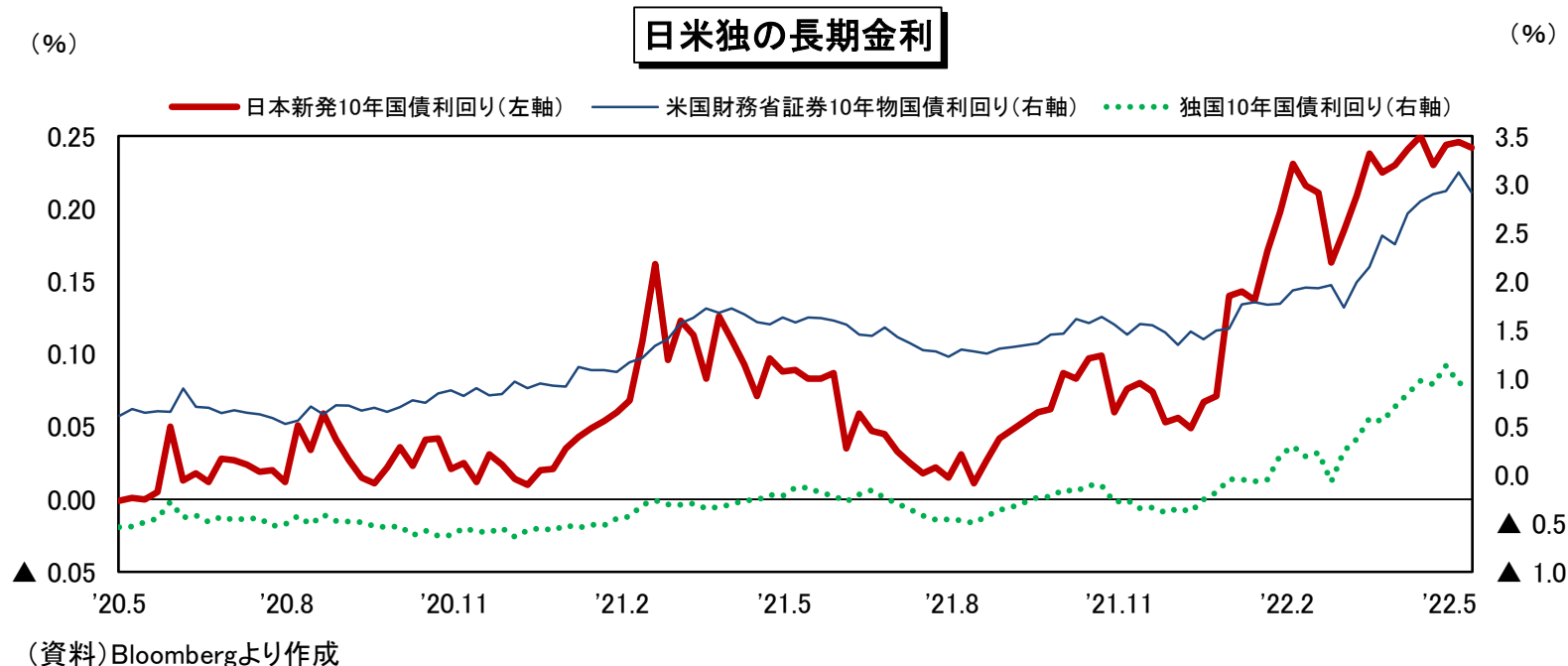
(資料)Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成



(資料)Bloomberg(経済産業省「鉱工業生産」)より作成

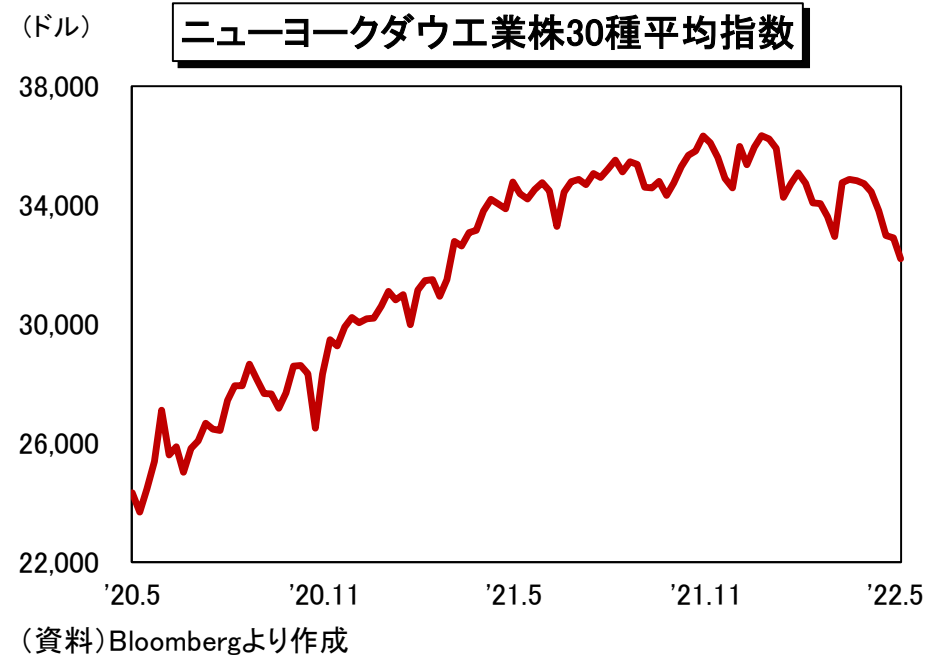
- 機械受注**：民間設備投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）の3月分は前月比7.1%と、3ヶ月ぶりに増加した。4～6月期見通し（内閣府集計）では、前期比▲8.1%と2四半期連続での減少が見込まれる。
- 鉱工業生産**：3月の鉱工業生産指数（確報）は、前月比0.3%。製造工業生産予測調査によると、4月は前月比5.8%、5月は同▲0.8%となっている。
- 政府はウィズコロナへの移行を本格的に進め、経済活動を後押しする意向を強めている。

長期金利：0.2%台前半での推移が続く



- **日銀金融政策**：4月27～28日に開催した金融政策決定会合では、基本的には現状維持であったが、現在実施している0.25%での連続指値オペについて原則毎営業日実施することを決定するなど、現行イールドカーブ・コントロールについて10年0.25%の上限を死守する姿勢をさらに明確にした。
- **長期金利（新発10年国債利回り）**：3月以降は米国長期金利の上昇圧力が強まり、国内金利は0.25%近くまで上昇した。そのため、日銀は4月下旬にかけて連続指値オペを通知したほか、4月の決定会合では指値オペを連日実施することを決定、金利上昇を阻止する姿勢をさらに明確にしている。その結果、長期金利は上昇圧力が燦る中、0.2%台前半での推移が続いている。

株価：直近は26,000円台を中心レンジとしたもみ合い

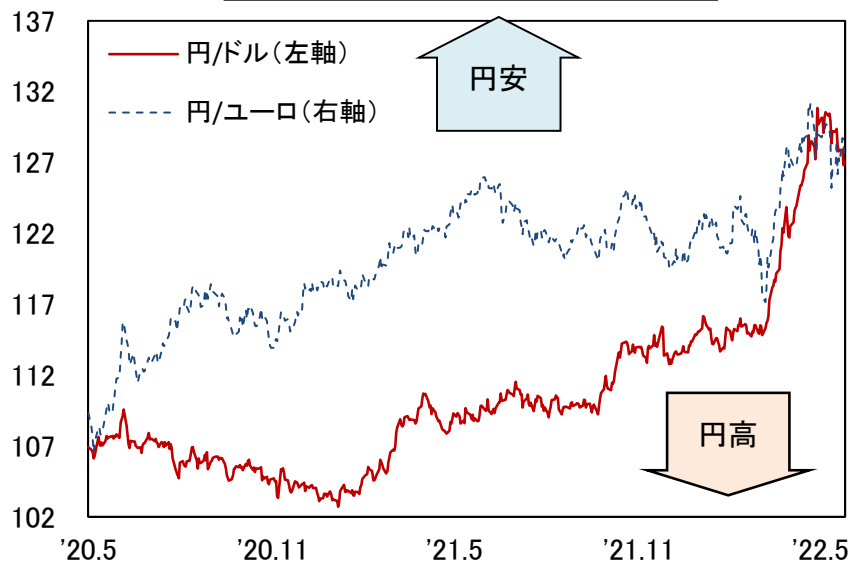


- **日本株価（日経平均）**：3月中旬にかけて原油価格が急落したほか、円安進行が輸出企業の業績押上げにつながるとの期待から、株価は持ち直しに転じ、3月下旬には一旦28,000円台を回復した。しかし、その後は想定を上回るペースでの米利上げによる景気への悪影響などが警戒され、株価は総じてみればじり安の展開となっており、直近は26,000円台を中心レンジとしたもみ合いが続いている。
- **米国株価（NYダウ平均）**：FRBによる利上げ路線の継続、長期金利の上昇、景気減速懸念、決算発表で弱い見通しが多かったことなどを背景に、ダウ平均はピークから約5,000ドル近く下落するなど、調整局面が続いている。20日は、世界大恐慌以来90年ぶりとなる8週連続での下落を記録したこともあり、悲観的なムードが広がった。

為替：円安一服

(円/ドル)

円の対ドル及び対ユーロ相場

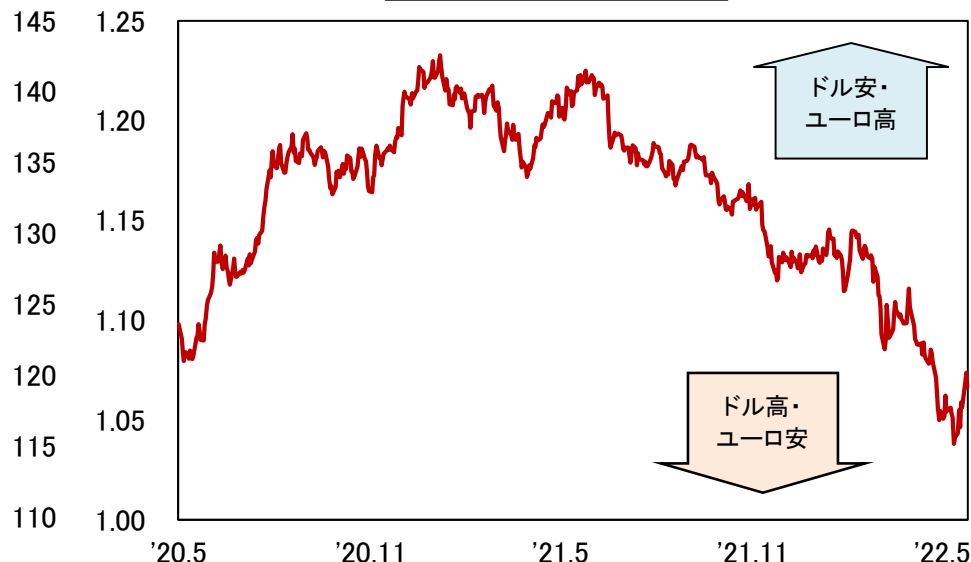


(資料)Bloombergより作成

(円/ユーロ)

(ドル/ユーロ)

ドルの対ユーロ相場



(資料)Bloombergより作成

- ドル円相場**：4月下旬には日銀が大規模な金融緩和を継続することを決定したことから、ものの、ウクライナ情勢の影響を受けやすく、エネルギー問題を抱えていることから、当面20年ぶりの131円台となった。ただし、5月中旬以降は、米国での急ピッチの利上げが景気減速につながるとの警戒から、株価が軟調に推移していることもあり、円安が一服、やや円高に戻している。
- ユーロ円相場**：4月下旬には一時1ユーロ＝140円台と約7年ぶりの水準まで円安が進行したが、この1ヶ月間は円安進行が一服した動きとなっている。欧州中央銀行（ECB）は資産購入プログラム（APP）を早期終了する方針であるほか、7月にも利上げを開始し、年内にはマイナス金利を解除するとみられるは現状水準でのみ合いが続くと思われる。

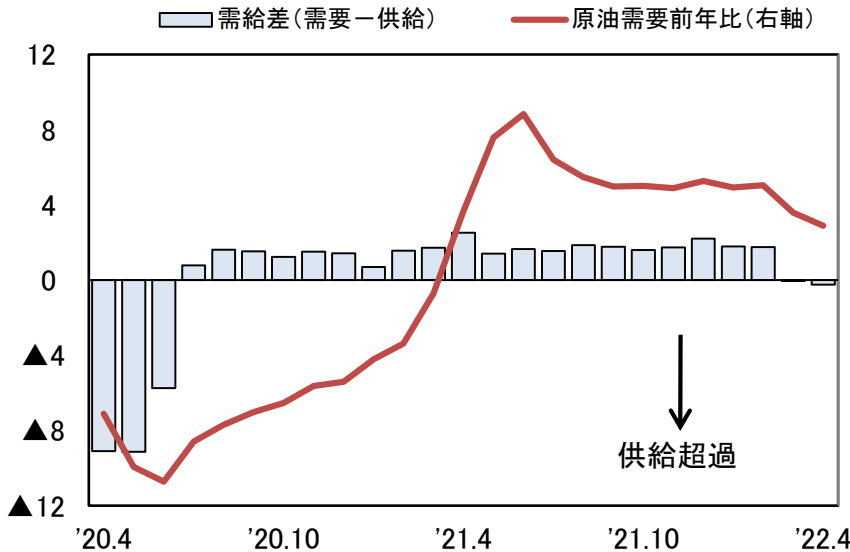
原油：1バレル=110ドル台前半

(百万バレル)

原油需給(3ヶ月移動平均)

(%) (ドル/バレル)

国際原油市況



(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）**：対ロシア経済制裁措置や、ロシア産原油の輸入禁止を巡りEUが調整中であること、米国、カナダが欧州向けに原油と天然ガスの供給を増加させること、さらに米シェールガス供給の増加など、ロシアによるウクライナ侵攻後のエネルギー情勢は刻一刻と変化している。こうしたなか、原油価格はボラタイルな動きが続いているが、夏場にかけて米国で需要が高まると思惑から、足元では1バレル=110ドル台前半で推移。
- 米エネルギー情報局（EIA）**：5月のエネルギー見通しでは、22年の原油先物（WTI期近）の平均価格は1バレル=98.20ドル、23年は1バレル=93.24ドルとしている。

政府・日銀の景気判断

年 月		政府月例経済報告		経済・物価情勢の展望等	
2021年	6月	→	景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、依然として厳しい状況にあるなか、持ち直しの動きが続いているものの、一部で弱さが増している。	→	わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響から引き続き厳しい状態にあるが、基調としては持ち直している。
	7月	→	景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、依然として厳しい状況にあるなか、持ち直しの動きが続いているものの、一部で弱さが増している。	→	わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響から引き続き厳しい状態にあるが、基調としては持ち直している。
	8月	→	景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、依然として厳しい状況にあるが、このところ持ち直しの動きがみられる。		
	9月	↘	景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、依然として厳しい状況にあるなか、持ち直しの動きが続いているものの、このところそのテンポが弱まっている。	→	わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響から引き続き厳しい状態にあるが、基調としては持ち直している。
	10月	→	景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、依然として厳しい状況にあるなか、持ち直しの動きが続いているものの、そのテンポが弱まっている。	→	わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響から引き続き厳しい状態にあるが、基調としては持ち直している。
	11月	→	景気は、新型コロナウイルス感染症による厳しい状況が徐々に緩和されつつあるものの、引き続き持ち直しの動きに弱さがみられる。		
	12月	↗	景気は、新型コロナウイルス感染症による厳しい状況が徐々に緩和される中で、このところ持ち直しの動きがみられる。	→	わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響から引き続き厳しい状態にあるが、基調としては持ち直している。
2022年	1月	→	景気は、新型コロナウイルス感染症による厳しい状況が徐々に緩和される中で、このところ持ち直しの動きがみられる。	↗	わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響が徐々に和らぐもとで、持ち直しが明確化している。
	2月	↘	景気は、持ち直しの動きが続いているものの、新型コロナウイルス感染症による厳しい状況が残る中で、一部に弱さがみられる。		
	3月	→	景気は、持ち直しの動きが続いているものの、新型コロナウイルス感染症による厳しい状況が残る中で、一部に弱さがみられる。	↘	わが国の景気は、新型コロナウイルス感染症の影響などから一部に弱めの動きもみられるが、基調としては持ち直している。
	4月	↗	景気は、新型コロナウイルス感染症による厳しい状況が緩和される中で、持ち直しの動きがみられる。	→	わが国の景気は、新型コロナウイルス感染症や資源価格上昇の影響などから一部に弱めの動きもみられるが、基調としては持ち直している。
	5月	↗	景気は、持ち直しの動きがみられる。		

(資料)内閣府「月例経済報告」、日銀「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



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。

©2022 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