

2008.4.11



今月の経済・金融情勢

～わが国をめぐる経済・金融の現状～

2008年4月

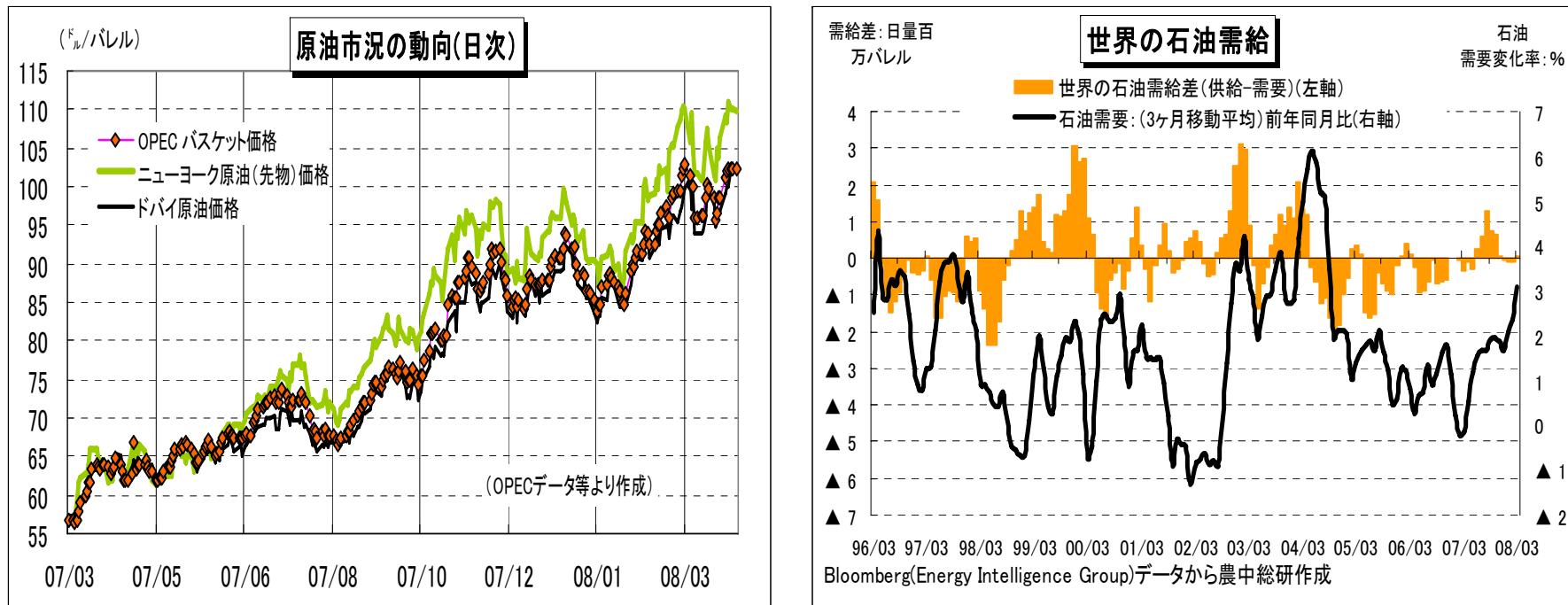
農林中金総合研究所

調査第二部 経済金融 I 班

<http://www.nochuri.co.jp/weekly/weekly.html>

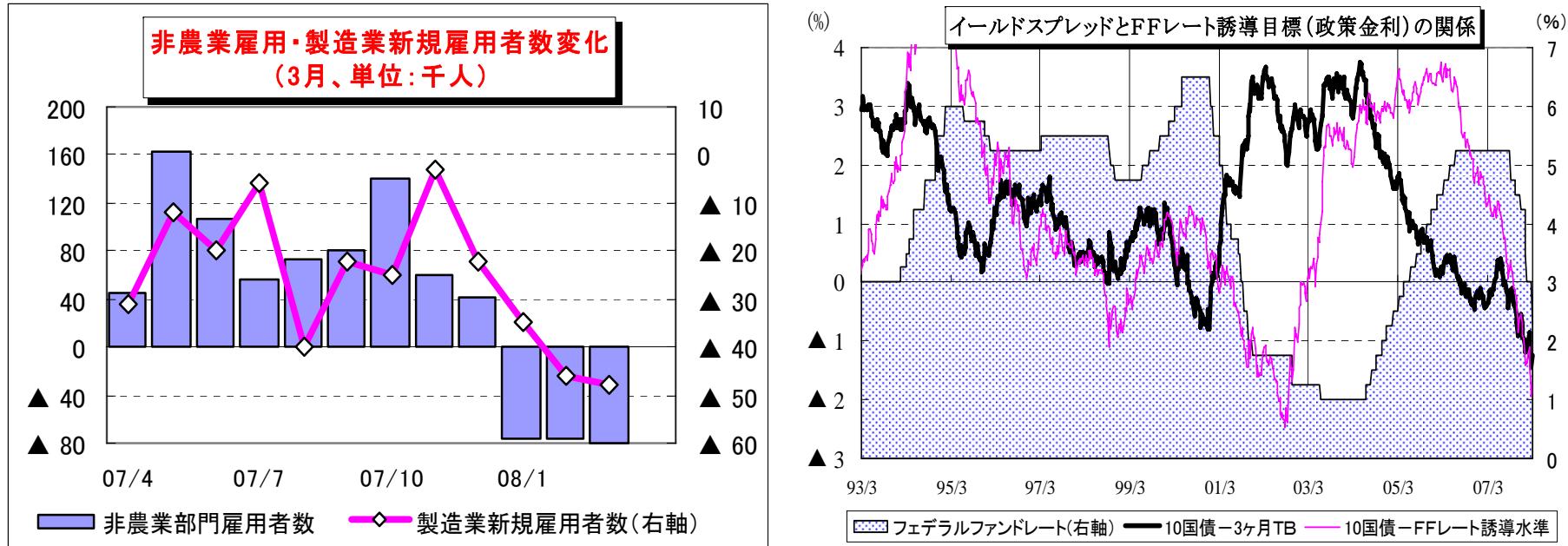
1. 原油市況は、08年初に一時100ドル/バレルとなった後、サブプライム問題の波及による米国経済の悪化懸念が強まつたことから90ドル割れまで低下した。しかし供給不安から再上昇し、3月中旬には110ドルを突破、史上最高値を更新した。
2. 米国では、住宅市場の調整の長期化に加え、信用不安や雇用減少などを受けて、景気の減速傾向が強まっている。米FRBは07年9月以降、政策金利(FF金利)を計6回で3%引き下げ、08年3月には2.25%とした。また米国では総額1500億ドル強(GDPの1%に相当)の景気対策法案が2月に成立しており、利下げ政策の継続とともにその効果が注目される。ただし、サブプライム問題については資金繰り対策等が相次いで発表されているものの、この問題に端を発した信用不安は依然として根強い。こうしたなか米国の長期金利は3.0%台後半の低水準で推移している。
3. わが国では、雇用情勢や個人消費などで弱い動きが見られるほか、好調だった輸出にも鈍化傾向が見られ、先行き不透明感が強まっている。2月の鉱工業生産指数(速報)は前月比▲1.2%と1月(同▲2.2%)から2ヶ月連続で低下。先行き3月は前月比+2.0%であるが、4月は同▲1.0%と、一進一退で推移する見通し。設備投資の先行指標となる機械受注(船舶・電力を除く民需)の月次発表は上下のぶれが見られるものの、直近までは意外にも底堅い。しかし、3月の「日銀短観」での設備投資調査は5年ぶりに前年度比マイナスのスタートとなり、その動向には注意が必要。一方、賃金が伸び悩むなか、生活必需品の値上がりにより消費者心理が悪化しており、先行き消費の鈍化が懸念される。
4. 外為市場では、米国の利下げ継続見通しやサブプライム問題に伴う信用不安などから、08年入り後ドル安が進行している。ドル・ユーロ相場は米利下げ継続観測から2月下旬に1ユーロ=1.5ドル台のユーロ導入して初となるユーロ高水準に到達し、3月中旬には1.58ドル台まで上昇。また、ドル円相場は、3月中旬に95年8月下旬以来の円高水準となる97円台となったが、このところは1ドル=100円～102円台で推移している。日本の長期金利の目安である新発10年国債利回りは、米国の長期金利低下や経済指標の悪化、日銀の年内中の追加利上げがほぼ無くなったとの観測等から、3月中旬に1.2%台まで低下、その後も低位で推移している。日経平均株価は、世界経済の先行き不透明感や円高進行、サブプライム問題の拡大懸念などから下落し、3月中旬には1万1,700円台まで下落した。
5. 政府は3月の「月例経済報告」で景気判断を「回復が緩やか」から「回復は足踏み状態」と2月連続で下方修正。また大田経済財政担当相は景気が踊り場的な状態にあると表明。ただし、先行きについては「景気は緩やかに回復していくと期待される」としている。一方、日銀は4月の景況判断を「エネルギー・原材料価格高の影響などから、減速している」と、21ヶ月ぶりに下方修正した。ただし、先行きは「当面減速が続くものの、その後緩やかな成長経路をたどる」と予想している。混迷を極めた日銀総裁人事は4月9日、第30代総裁に白川副総裁の昇格で決着し、総裁不在は約3週間で解消した。景気減速懸念が強まり、米国や英国などの中央銀行が利下げに踏み切るなか、わが国でも景気に配慮した金融政策を取らざるを得ないとの議論が高まる可能性が強まってきている。

原油価格：供給不安やドル安などから110ドル台突破



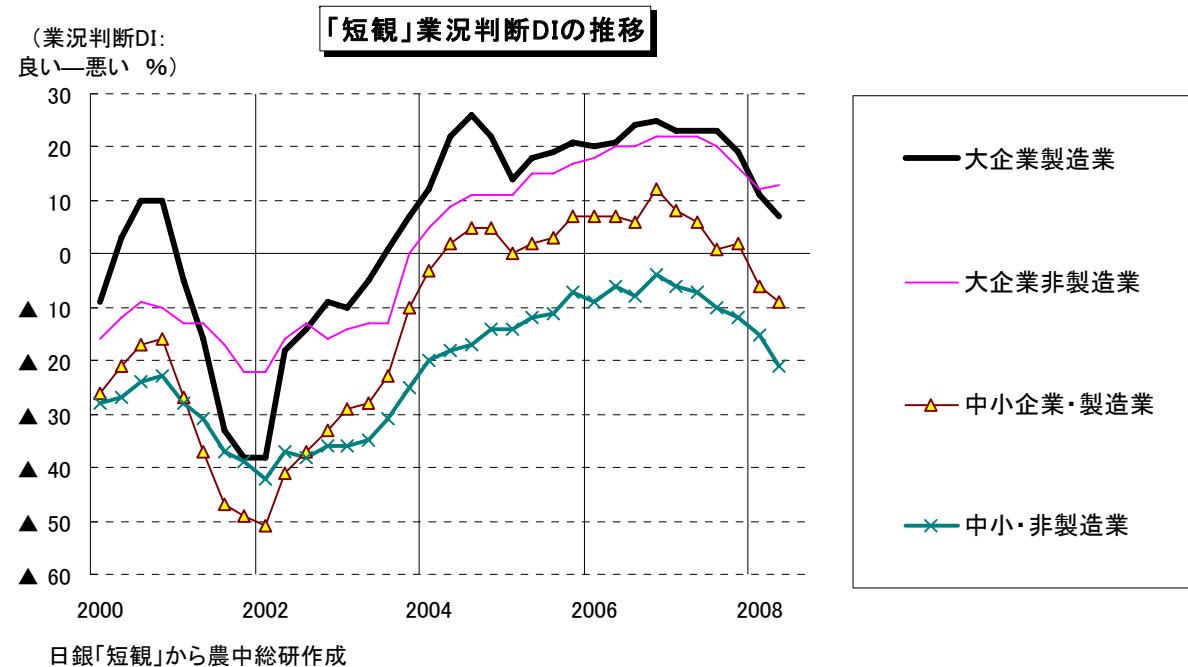
- ・ニューヨーク原油先物(WTI期近、終値)価格は、08年初に一時100ドル超となった後、米景気後退懸念の強まりに伴い80ドル台まで下げる場面もあったが、OPECの減産観測などをきっかけにした供給不安やドル安などから3月は110ドル近辺で推移している。
- ・原油相場の押し上げ要因は、①ドル安観測の高まりを背景に、資金の逃避先として商品市場への資金流入が継続していること、②OPECは増産に慎重な姿勢であること、③トルコによるイラク攻撃やイランの核開発問題、ナイジェリアの政情不安など地政学的リスクも解消されていないこと等である。
- ・米エネルギー情報局(EIA)は4月のエネルギー見通しで、08年のWTI期近の平均価格を100.6ドルとした。世界経済減速に伴い、需給逼迫懸念は弱まる見られるが、OPECによる高値維持スタンスのほか、新興国の高成長による原油需要増加(EIAは、08年の世界の原油消費量を前年比+1.4%増と予測)を背景に、原油価格は高止まりが予想される。

米国経済：非農業部門雇用者数は3ヶ月連続の減少



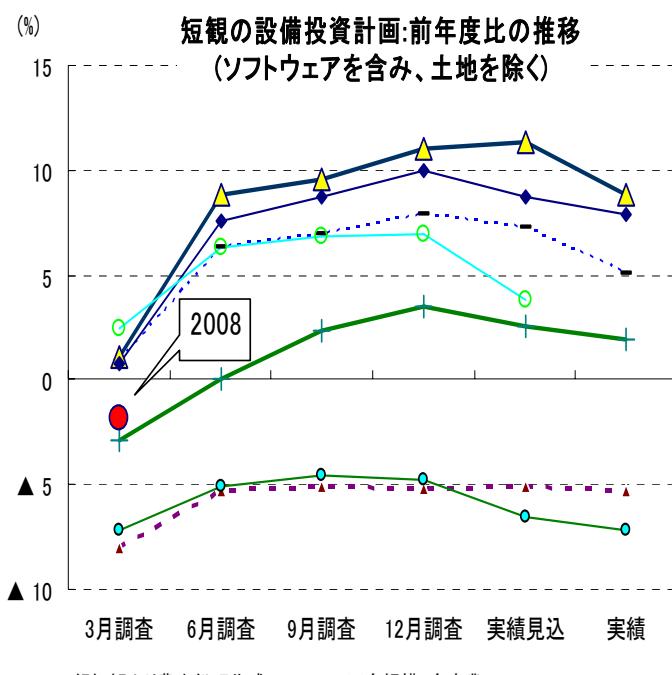
- 3月の非農業部門雇用者数は▲8万人減と市場予想(▲5万人減)よりも大きな減少となった。また1、2月分も下方修正され、3ヶ月連続して7.5万人を越える減少に。製造業や建設業に加え、人材派遣や事業支援などで大幅な減少が続いている。
- 3月の週平均労働時間数は33.8時間と前月(33.7時間)から小幅増。また、平均時給は前月比+0.3%の17.86ドルと上昇基調が続いている。
- 米FRBは07年9月以降、政策金利(FF金利)を計6回で3%引き下げ、08年3月には2.25%とした。また米国では総額1500億ドル強(GDPの1%に相当)の景気対策法案が2月に成立しており、利下げ政策の継続とともにその効果が注目される。

国内企業の景況感：短観3月調査、大企業製造業▲8ポイント悪化



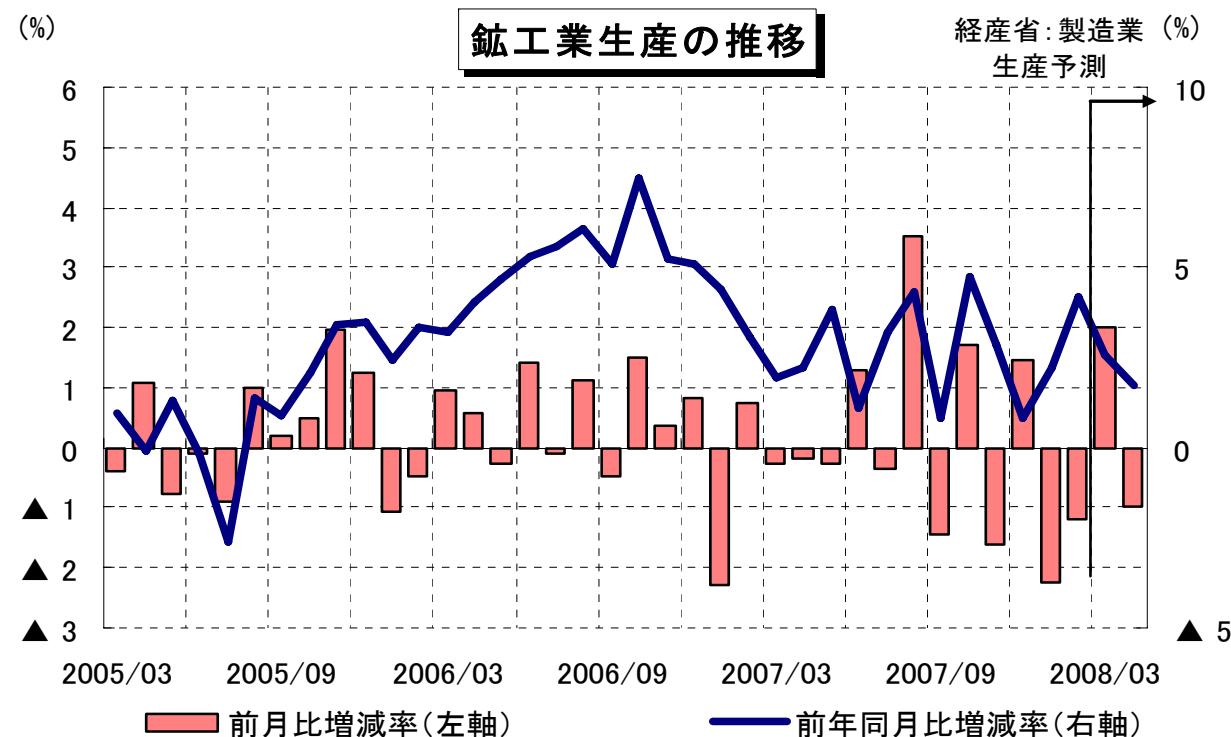
- 3月調査における、業況判断DIは大企業製造業で+11と前回から▲8ポイント低下。07年12月調査から、2期連続の低下となった。原材料価格上昇や内需の弱さなどから、ほぼ全業種で業況感が悪化。中小企業製造業(▲6)は16期ぶりにマイナスに転じた。
- 先行きについては、大企業製造業が+7と▲4ポイント、中小企業が▲9と▲3ポイント悪化する見通し。
- 大企業非製造業は+12と前回から▲4ポイント悪化。卸売、運輸を除く全業種で悪化。
- 08年度の経常利益(大企業合計)は前年度比+0.3%(07年3月調査時の07年度見込みは同▲0.6%)と横ばいを維持する見込みだが、景気の悪化に伴い下方修正される可能性が高い。
- ドル安・円高が進行し、3月下旬に一時97円/ドル台となったことを受け、大企業製造業による08年度の想定為替レート(109.21円/ドル)はこれまでに比べ円高ドル安水準に設定された。

国内の設備投資：2月は、1月の反動もあり前月比▲12.7%の減少。



- ・日銀短観(3月調査)の08年度設備投資計画(ソフトウェアを含み、土地を除くベース)は、前年度比▲1.8%。03年3月調査以来のマイナス見込みのスタートとなり、企業が設備投資に慎重になっていることがうかがわれる。
- ・一方、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▲12.7% (前回+19.6%)の減少。製造業(同▲13.2%)、非製造業(同▲13.3%)ともに減少し、前月に大型受注に伴い大幅増となった鉄鋼業および運輸業が反動減。ただし、1月分の大幅増があるため、3月分が前月比▲7.6%を下回らない限り、1~3月期の見通し(前期比+3.5%)は達成可能。景気の先行き不透明感が漂うなか、設備投資が延期・一時中止となる可能性もあり、その動向には注意が必要。

鉱工業生産：2月の生産は前月比▲1.2%。一進一退の動き。

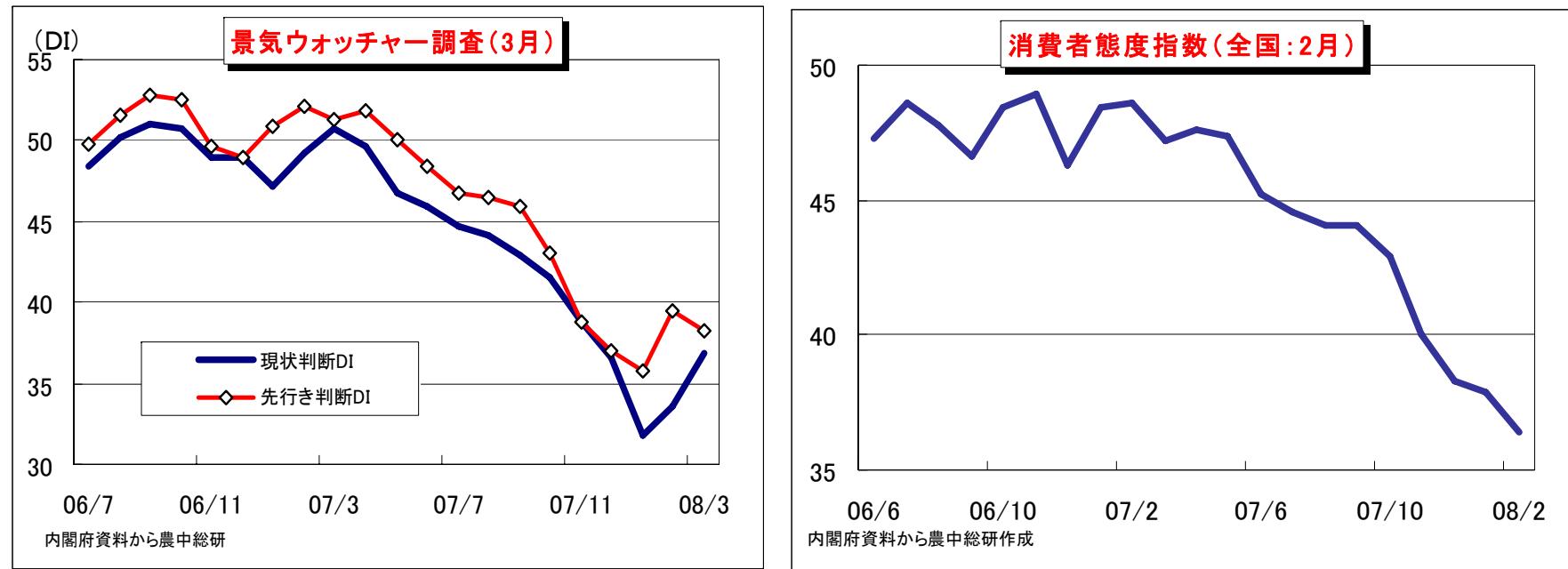


資料 経済産業省「鉱工業生産」

(注) 予測は、製造工業生産予測調査の当月見込みと翌月見込みの季節調整済増減率

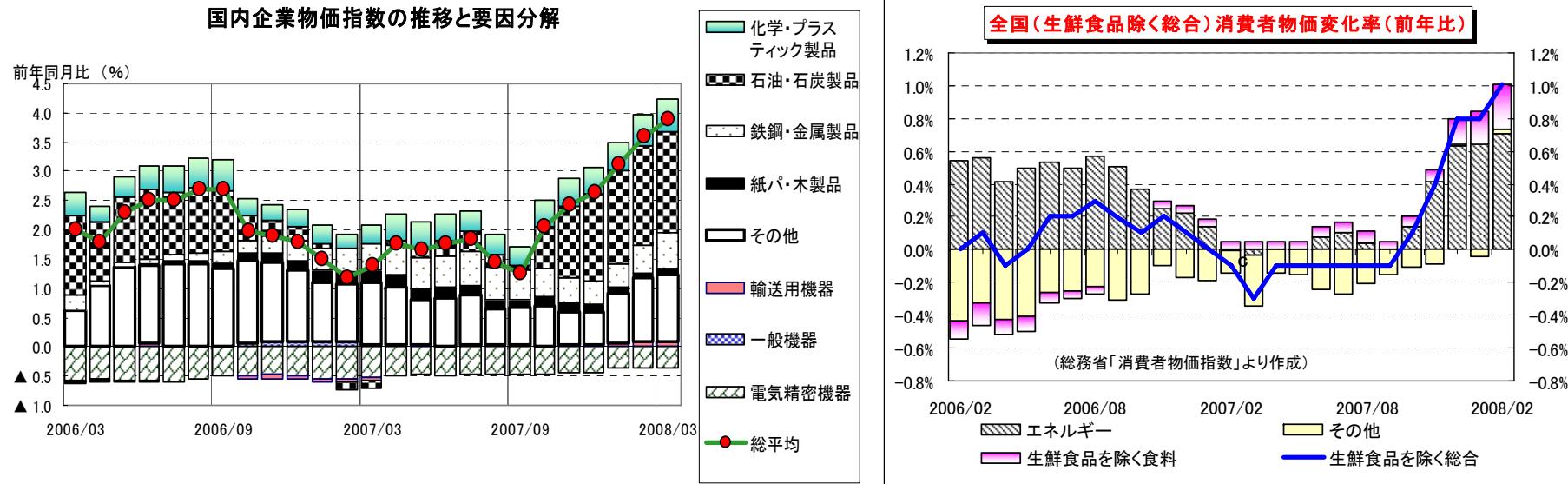
- 2月の鉱工業生産指数(速報)は前月比▲1.2%の108.2。1月(同▲2.2%)に続き、2ヶ月連続のマイナスとなった。経産省は3ヶ月連続して「生産は横ばい傾向で推移」と判断している。
- 速報発表時の製造工業生産予測調査では、3月に前月比+2.0%上昇の後、4月は同▲1.0%低下する見込み。先行きは世界経済減速の影響をどの程度受けるのか、注目される。

個人消費：景気ウォッチャーは小幅改善したものの、依然弱い動き



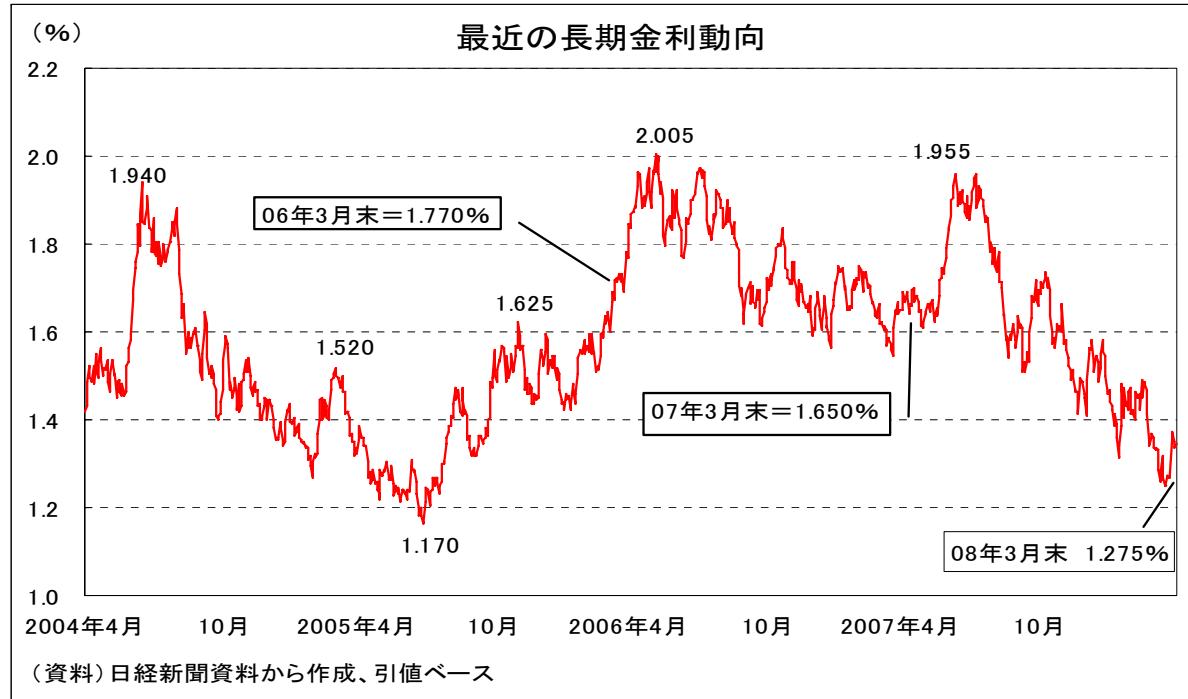
- 街角の景況感を示す3月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは、前月比+3.3ptの36.9と2ヶ月連続で改善。一方、先行き判断DIは、前月比▲1.3ptの38.2と2ヶ月ぶりに悪化。
- 家計の消費意欲を示す2月の消費者態度指数(全国・総世帯)は36.4と、前月から▲1.5ポイント低下。同指数を構成する全項目が悪化。一方、物価見通しについては、「上昇する」との回答合計が84.7%と5ヶ月連続で上昇。
- 賃金が伸び悩むなか、身近な商品の価格上昇が続いていることを背景に消費者心理が悪化している。消費意欲減退による先行き消費鈍化が懸念される。

物価：生活必需品を中心に消費者物価の前年比上昇幅が拡大



- 3月の企業物価は、前月比+0.5%とプラス幅が拡大。前年比では+3.9%の上昇となった。鉄鋼、石油製品に加え、穀物商品市況の影響を受け加工食品も上昇傾向にある。
- 2月の消費者物価(除く生鮮食品)は前年比+1.0%と5ヶ月連続の前年比プラス。パソコンや薄型テレビなどの教養娯楽用耐久財、情報通信関係費などは下落したが、石油製品(同+17.5%)や生鮮食品を除く食料(同+1.2%)などがプラスに寄与。先行きについては、4月1日からのガソリン税の暫定税率の廃止により一旦はガソリン価格が下がるもの、電気・ガス料金や食料品などの値上げ発表が相次いでおり、引き続き上昇基調が続くとみられる。

長期金利：新発10年国債利回り、3月は1.2%台に

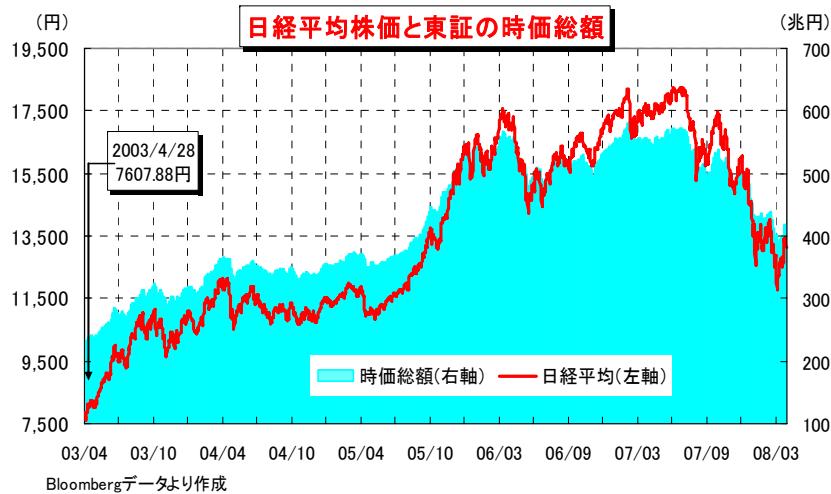


- ・日銀は07年2月21日の金融政策決定会合で0.25%の追加利上げを決定して以来、政策金利(無担保コール翌日物)を0.5%で据え置いている。
- ・わが国の長期金利の目安となる新発10年国債利回りは、米国の長期金利低下や日米の景気減速懸念の強まりなどから低下し、3月末には05年7月以来の1.2%台と量的緩和政策が解除されてからの最低水準となった。
- ・新年度入り後は株価の持ち直しなどから1.3%台に小幅上昇して推移している。しかし、信用不安が根強いなか、米国の利下げ継続観測や内外経済指標の悪化などもあり、長期金利には依然として下押し圧力がかかりやすい。

株価：サブプライム問題や米景気減速懸念から、3月上旬は再び下落

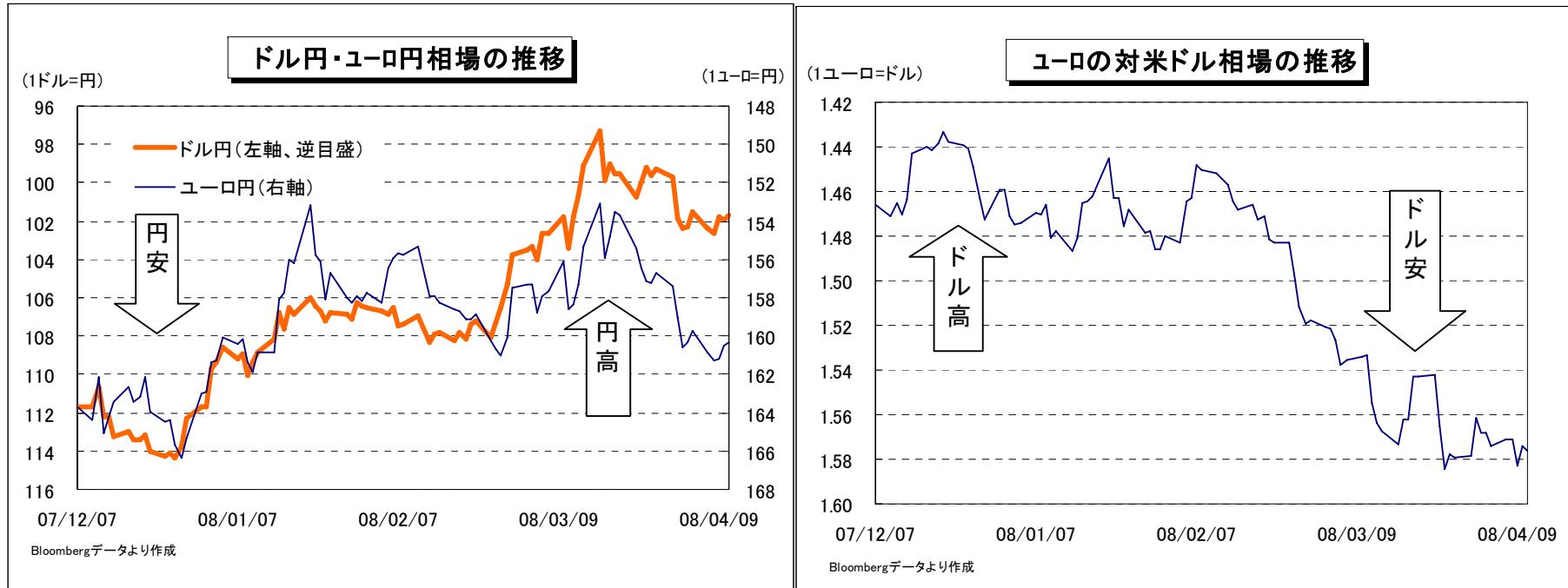


直近の時価総額	2008/4/9	前年度末(08年3月末)比
405.08	405.08	15.8
バブル崩壊後最安値の時価総額	2003/4/28	バブル崩壊後最安値比
228.50	228.50	176.58



- 米国の株価は、07年6月下旬以降、「サブプライム問題」に伴う信用収縮懸念、金融機関の損失拡大に加え、原油価格上昇、景気後退懸念などから断続的に下落し、08年1月下旬および3月上旬にはダウ平均が1万2000ドルを割り込んだ。このところはやや持ち直しているものの、業績見通しの下方修正が続いている。先行きに対する悲観的な見方が依然として根強い。
- また、中国の上海総合指数も米国景気後退の波及懸念や投資家のリスク回避姿勢の強まりなどから、08年入り後は下落基調が強まり、昨年10月のピークから4割超下落している。
- 日経平均株価は07年上旬に1万8000円台を突破したが、その後米国のサブプライム問題に伴う信用不安などから下落している。米国経済の先行き不安や円高進行、サブプライム問題の深刻化などから、3月中旬に05年8月以来の1万2000円割れとなった。新年度入りし持ち直すも、依然弱い動きが続いている。

為替動向：米国の景気・サブプライム問題への不安などからドル安の動き



- ・外国為替市場では、サブプライム問題に伴う米ドル資産離れ、米国経済後退懸念の強まり、米利下げ継続観測などからドル安に振れやすい地合が08年入りしてから続いている。
- ・対ユーロでは、08年入りしてから急速にドル安・ユーロ高が進み、3月中旬には1.58ドル台までユーロが上昇した。その後も歴史的なドル安・ユーロ高水準にある。
- ・ドル円相場は、米景気減速懸念の強まりや米利下げ継続観測などから、3月中旬には一時1ドル=97円台と95年8月下旬以来の円高ドル安水準となった。

政府、日銀の景気判断：日銀も21ヶ月ぶりに下方修正

政府と日銀の景況判断

年 月	政府月例報告		日銀金融経済月報	
2007年	5月	➡ 生産の一部に弱さがみられるものの、回復している	➡	緩やかに拡大している
	6月	➡ 生産の一部に弱さがみられるものの、回復している	➡	緩やかに拡大している
	7月	➡ 生産の一部に弱さがみられるものの、回復している	➡	緩やかに拡大している
	8月	➡ 生産の一部に弱さがみられるものの、回復している	➡	緩やかに拡大している
	9月	➡ 一部に弱さがみられるものの、回復している	➡	緩やかに拡大している
	10月	➡ 一部に弱さがみられるものの、回復している	➡	緩やかに拡大している
	11月	➡ 一部に弱さがみられるものの、回復している	➡	緩やかに拡大している
	12月	➡ 一部に弱さがみられるものの、回復している	➡	緩やかに拡大している
2008年	1月	➡ 一部に弱さがみられるものの、回復している	➡	緩やかに拡大している
	2月	➡ このところ回復が緩やかになっている。	➡	緩やかに拡大している
	3月	➡ 景気回復は、このところ足踏み状態にある。	➡	緩やかに拡大している
	4月		➡	減速している。

内閣府「月例経済報告」、日銀「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。

- 政府は、3月の景気判断を「景気回復は、このところ足踏み状態にある。」と2月の「このところ回復が緩やかになっている。」から判断を引下げた。景気判断は2ヶ月連続で下方に修正された。
- 日銀は、4月の景況判断を「エネルギー・原材料価格高の影響などから、減速している。」と、21ヶ月ぶりに下方修正した。

内外金融市場データ:

内外金融市場データ

(農中総研 調査第二部 経済金融I班作成)

日付	長期金利			短期金利				外国為替			内外株価指数				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ヶ月	TIBORユーロ円3ヶ月	金利先物(利回り)中心限月	円ドル・スポットレート東京17:00現在	ユーロ円・スポットレート東京17:00現在	ユーロ・ドル・スポットレート東京17:00現在	日経平均(225種)	TOPIX終値	NYダウ工業株30種平均	ナスダック総合	米国財務省証券10年物国債利回	LIBORドル3ヶ月	独国10年物国債利回	NY金先物・期近	WTI期近	OPECバスケット価格	
08/02/20	1.425	137.75	1.136	0.504	0.8482	0.899	0.881	0.730	107.58	1.471	158.12	13,310.37	1,302.72	12,427.26	2,327.10	3.890	3.08	4.025	934.60	100.74	94.23
08/02/21	1.490	137.08	1.195	0.509	0.8482	0.896	0.881	0.740	108.12	1.481	159.17	13,688.28	1,334.72	12,284.30	2,299.78	3.771	3.09	4.015	946.10	98.23	93.97
08/02/22	1.450	137.49	1.161	0.502	0.8482	0.895	0.881	0.735	107.33	1.483	158.97	13,500.46	1,321.37	12,381.02	2,303.35	3.802	3.08	4.003	944.70	98.81	92.62
08/02/25	1.485	137.15	1.195	0.505	0.8473	0.896	0.881	0.755	107.45	1.483	159.18	13,914.57	1,355.54	12,570.22	2,327.48	3.896	3.09	4.036	937.60	99.23	92.62
08/02/26	1.480	137.24	1.190	0.504	0.8473	0.898	0.881	0.765	108.06	1.497	159.79	13,824.72	1,347.47	12,684.92	2,344.99	3.860	3.09	4.074	946.10	100.88	94.09
08/02/27	1.470	137.21	1.189	0.509	0.8464	0.903	0.881	0.765	107.07	1.512	160.87	14,031.30	1,364.52	12,694.28	2,353.78	3.848	3.09	4.088	958.20	99.64	95.20
08/02/28	1.415	137.70	1.149	0.507	0.8482	0.936	0.883	0.760	106.41	1.519	160.64	13,925.51	1,353.10	12,582.18	2,331.57	3.670	3.08	4.001	967.50	102.59	94.99
08/02/29	1.355	138.47	1.104	0.512	0.8491	0.963	0.883	0.750	104.34	1.518	158.93	13,603.02	1,324.28	12,266.39	2,271.48	3.509	3.06	3.891	975.00	101.84	96.50
08/03/03	1.340	138.70	1.090	0.506	0.8500	0.968	0.883	0.735	102.69	1.520	156.10	12,992.18	1,271.15	12,258.90	2,258.60	3.547	3.01	3.860	984.20	102.45	97.26
08/03/04	1.360	138.44	1.114	0.502	0.8509	0.971	0.884	0.755	103.18	1.522	156.61	12,992.28	1,265.66	12,213.80	2,260.28	3.624	3.01	3.806	966.30	99.52	96.29
08/03/05	1.370	138.74	1.086	0.502	0.8527	0.977	0.885	0.745	103.62	1.526	157.34	12,972.06	1,263.91	12,254.99	2,272.81	3.668	3.00	3.861	988.50	104.52	95.95
08/03/06	1.360	138.89	1.080	0.497	0.8527	0.980	0.885	0.750	103.58	1.538	158.38	13,215.42	1,287.55	12,040.39	2,220.50	3.583	2.99	3.809	977.10	105.47	98.46
08/03/07	1.335	139.05	1.114	0.502	0.8536	0.988	0.885	0.765	102.44	1.536	157.61	12,782.80	1,247.77	11,893.69	2,212.49	3.532	2.94	3.788	974.20	105.15	99.16
08/03/10	1.330	139.50	1.128	0.499	0.8573	0.996	0.885	0.795	102.06	1.534	157.02	12,532.13	1,224.39	11,740.15	2,169.34	3.455	2.90	3.731	971.80	107.90	99.48
08/03/11	1.335	139.35	1.108	0.501	0.8600	0.984	0.887	0.800	102.20	1.534	156.93	12,658.28	1,235.15	12,156.81	2,255.76	3.592	2.87	3.789	976.00	108.75	N.A.
08/03/12	1.330	139.44	1.086	0.502	0.8591	0.980	0.887	0.790	103.08	1.555	158.45	12,861.13	1,255.13	12,110.24	2,243.87	3.460	2.85	3.771	980.50	109.92	101.38
08/03/13	1.285	139.93	1.083	0.519	0.8591	0.979	0.887	0.790	100.19	1.564	155.96	12,433.44	1,215.87	12,145.74	2,263.61	3.526	2.80	3.760	993.80	110.33	102.39
08/03/14	1.260	140.27	1.084	0.483	0.8582	0.971	0.887	0.800	100.29	1.567	156.37	12,241.60	1,193.23	11,951.09	2,212.49	3.468	2.76	3.732	999.50	110.21	102.88
08/03/17	1.280	141.70	1.064	0.510	0.8591	0.975	0.887	0.795	97.38	1.573	153.52	11,787.51	1,149.65	11,972.25	2,177.01	3.306	2.58	3.688	1002.60	105.68	101.41
08/03/18	1.320	141.00	1.071	0.511	0.8591	0.976	0.888	0.680	97.61	1.563	153.78	11,964.16	1,163.63	12,392.66	2,268.26	3.483	2.54	3.761	1004.30	109.42	100.10
08/03/19	1.265	141.24	1.033	0.511	0.8582	0.966	0.888	0.670	99.06	1.563	155.65	12,260.44	1,196.30	12,099.66	2,209.96	3.328	2.60	3.761	945.30	104.48	99.97
08/03/20	休場	休場	休場	休場	休場	0.961	休場	休場	休場	1.543	休場	休場	12,361.32	2,258.11	3.334	2.61	3.752	920.00	101.84	96.10	
08/03/21	1.270	140.90	1.030	0.518	0.8591	休場	0.889	0.675	99.68	1.543	154.09	12,482.57	1,220.04	休場	休場	3.334	休場	3.762	休場	休場	N.A.
08/03/24	1.250	140.65	1.041	0.513	0.8591	休場	0.889	0.700	99.99	1.542	153.81	12,480.09	1,224.15	12,548.64	2,326.75	3.556	休場	3.761	918.70	100.86	96.15
08/03/25	1.250	140.50	1.073	0.500	0.8591	0.961	0.889	0.720	100.55	1.565	156.28	12,745.22	1,242.98	12,532.60	2,341.05	3.505	2.66	3.883	935.00	101.22	96.20
08/03/26	1.275	140.44	1.094	0.496	0.8582	0.950	0.889	0.720	100.16	1.585	156.25	12,706.63	1,237.55	12,422.86	2,324.36	3.460	2.67	3.876	949.20	105.90	98.42
08/03/27	1.270	140.77	1.083	0.500	0.8564	0.946	0.888	0.705	99.39	1.578	156.71	12,604.58	1,226.44	12,302.46	2,280.83	3.528	2.70	3.924	948.80	107.58	100.36
08/03/28	1.270	140.67	1.049	0.498	0.8446	0.916	0.886	0.690	100.01	1.580	157.75	12,820.47	1,243.81	12,216.40	2,261.18	3.441	2.70	3.938	930.60	105.62	99.77
08/03/31	1.275	140.52	1.040	0.641	0.8418	0.914	0.885	0.670	99.37	1.579	156.97	12,525.54	1,212.96	12,262.89	2,279.10	3.410	2.69	3.899	916.20	101.58	98.63
08/04/01	1.355	139.80	1.061	0.505	0.8369	0.912	0.885	0.665	100.12	1.561	156.51	12,656.42	1,230.49	12,654.36	2,362.75	3.558	2.68	3.974	882.90	100.98	95.75
08/04/02	1.375	139.55	1.086	0.504	0.8385	0.913	0.884	0.675	101.94	1.569	159.14	13,189.36	1,282.07	12,605.83	2,361.40	3.596	2.70	3.993	895.20	104.83	96.47
08/04/03	1.350	139.48	1.076	0.500	0.8385	0.909	0.884	0.670	102.68	1.568	160.46	13,389.90	1,299.64	12,626.03	2,363.30	3.577	2.73	3.982	905.00	103.83	98.63
08/04/04	1.335	139.65	1.065	0.499	0.8385	0.911	0.883	0.675	102.32	1.574	160.86	13,293.22	1,288.94	12,609.42	2,370.98	3.466	2.73	3.946	909.00	106.23	98.63
08/04/07	1.345	139.43	1.065	0.510	0.8385	0.913	0.883	0.685	102.72	1.571	160.93	13,450.23	1,305.63	12,612.43	2,364.83	3.536	2.71	4.013	922.70	109.09	101.16
08/04/08	1.330	139.77	1.053	0.501	0.8385	0.924	0.883	0.705	101.97	1.571	160.68	13,250.43	1,282.69	12,576.44	2,348.76	3.556	2.71	4.021	914.00	108.50	101.89
08/04/09	1.340	139.72	1.083	0.502	0.8392	0.934	0.882	0.735	102.27	1.583	160.73	13,111.89	1,262.90	12,527.26	2,322.12	3.481	2.72	4.005	933.60	110.87	102.38
08/04/10	1.340	140.08	1.076	0.503	0.8392	0.933	0.882	0.740	101.04	1.574	160.11	12,945.30	1,248.07	12,581.98	2,351.70	3.539	2.71	3.982	928.30	110.11	N.A.
08/04/11	1.370	139.31	1.106	0.504	0.8392	0.933	0.882	0.750	101.81	1.581	161.12	13,323.73	1,278.62	12,325.42	2,290.24	3.469	2.71	3.910	923.60	110.14	N.A.

(Bloomberg データから作成)



農林中金総合研究所

無断転載を禁ず。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。

©2008 Norinchukin Research Institute Co.,Ltd

〒100-0004 東京都千代田区大手町1-8-3

(株)農林中金総合研究所 調査第2部

TEL 03-3243-7366