

2008.5.22



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5月

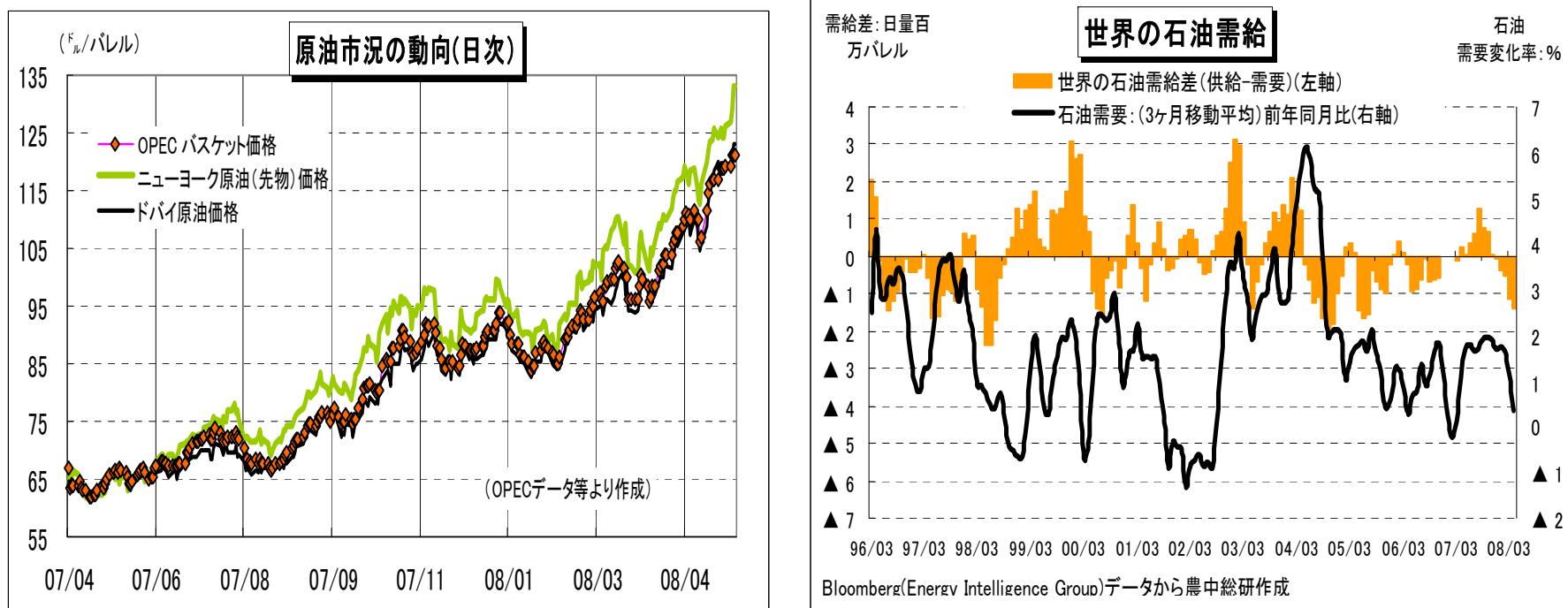
農林中金総合研究所

調査第二部 経済金融 I 班

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

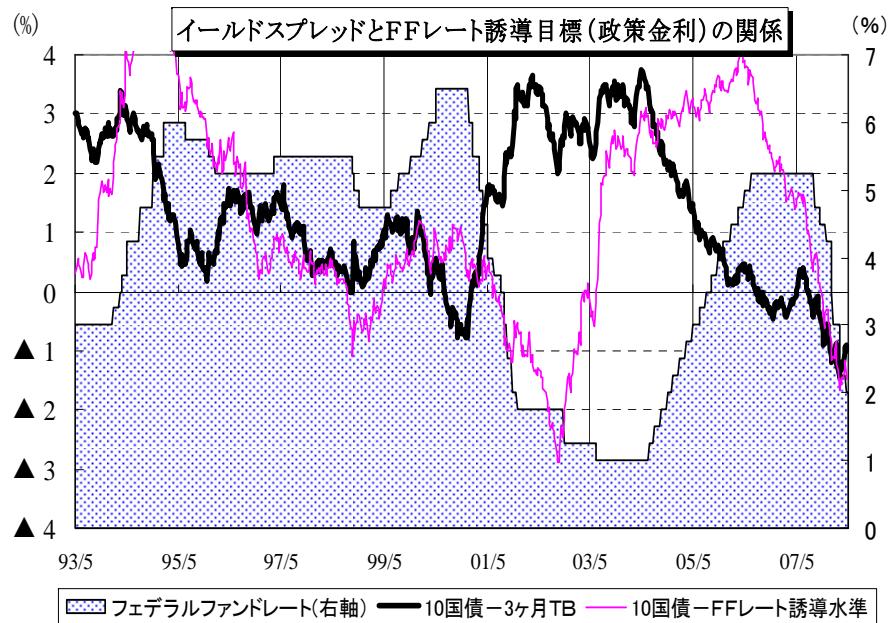
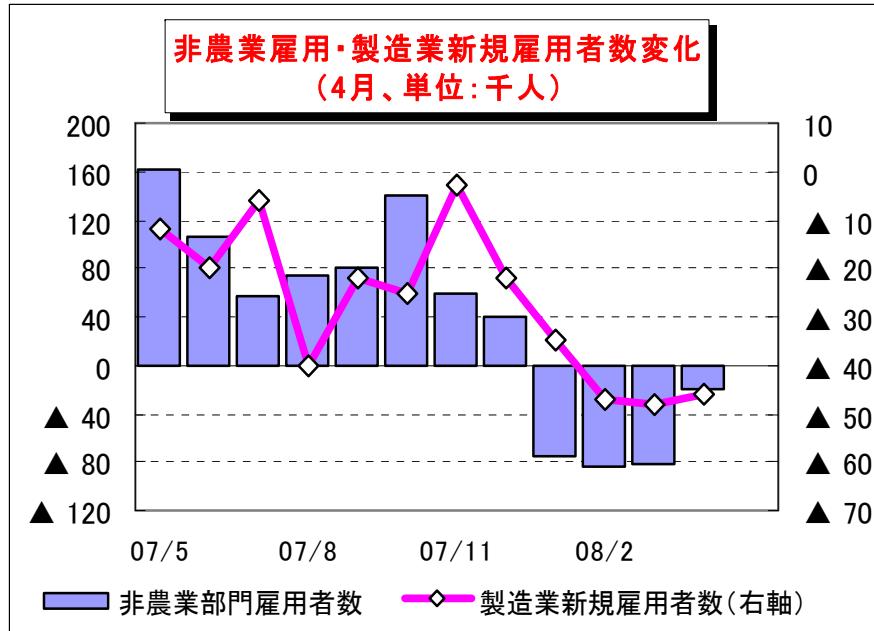
1. 原油市況は、OPECの増産に慎重な姿勢や産油国の中政学的リスクなどから上昇基調となり、5月下旬には130ドルを突破、史上最高値を更新した。
2. 米国では、1~3月期の実質GDP(速報値)が2四半期続けて前期比年率+0.6%の低成長となった。しかし、金融機関の資金増強や決算発表で楽観的な見通しが示されたことなどから、このところ信用不安が後退し、米国の株価や長期金利は緩やかに上昇した。なお、米FRBは07年9月以降4月まで、政策金利(FF金利)を計7回で3.25%引き下げて、2.0%としており、足元では景気の下振れ懸念の和らぎや信用不安の後退を受け、利下げ打ち止め観測、さらには年内利上げ観測も出てきている。
3. わが国では、雇用情勢や設備投資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る。3月の鉱工業生産指数(速報)は前月比▲3.4%と2月(同+1.6%)から大幅な低下。先行き4月は前月比▲0.3%、5月は同+3.4%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2ヶ月連続で減少。先行きも減少を見込んでおり、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は悪化しており、先行き消費の鈍化が懸念される。
4. 外為市場では、08年入り後ドル安が進んだ。ユーロ・ドル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、4月下旬には一時1.6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。しかし、このところは、米国の利下げ打ち止め観測の強まりでドルが買い戻され、1ユーロ=1.55ドル近辺、円に対しては1ドル=104円台近辺で推移している。
5. 日経平均株価は、円高や世界的な信用不安などから下落し、3月中旬には1万1,700円台となった。しかし、4月以降の信用不安の後退などから持ち直し、このところは1万4,000円台まで上昇する場面も見られる。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等から、3月中旬に1.2%台まで低下。しかし、インフレ懸念の高まりや世界経済・サブプライム問題に対する過度な悲観論後退などを受けた世界的な長期金利の上昇傾向につられ、5月中旬に一時1.70%までに上昇。
6. 政府は4月の景気判断を2ヶ月連続で「回復は足踏み状態」とした。業況判断については3月の「慎重さがみられる」から「慎重さが増している」に変更した。一方、日銀は5月の景況判断を4月と同様に、「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。

原油価格：供給不安やドル安などから130ドル台に



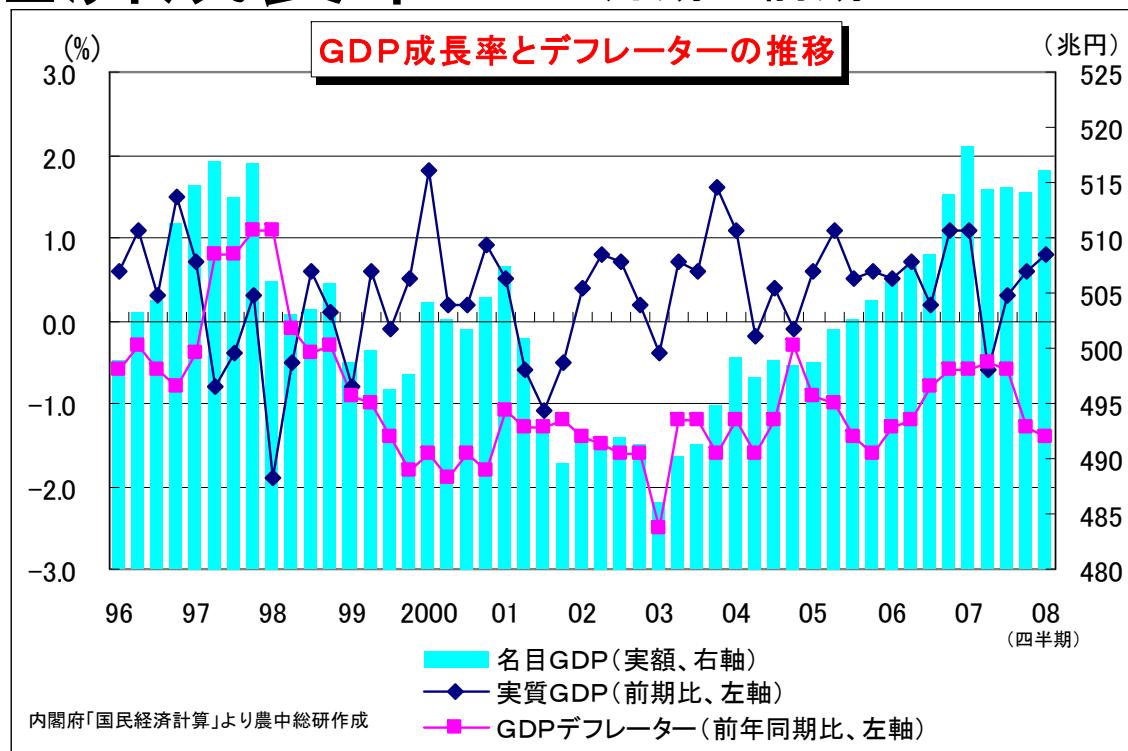
- ・ニューヨーク原油先物(WTI期近、終値)価格は、米景気後退懸念の強まりに伴い1月には80ドル台後半まで下げる場面もあったが、3月に100ドル台を根固めした後、4月に入ると上昇ペースが速まり、5月下旬に130ドル台をつけた。
- ・原油相場の押し上げ要因は、①ドル安観測の高まりを背景に、資金の逃避先として商品市場への資金流入が継続していること、②OPECの増産に慎重な姿勢・ロシアの産出量減少③ナイジェリアなどの産油国の政情不安などである。
- ・米エネルギー情報局(EIA)は5月のエネルギー見通しで、08年のWTI期近の平均価格を109.53ドルとした。OPECによる高値維持スタンスのほか、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4ヶ月連続の減少



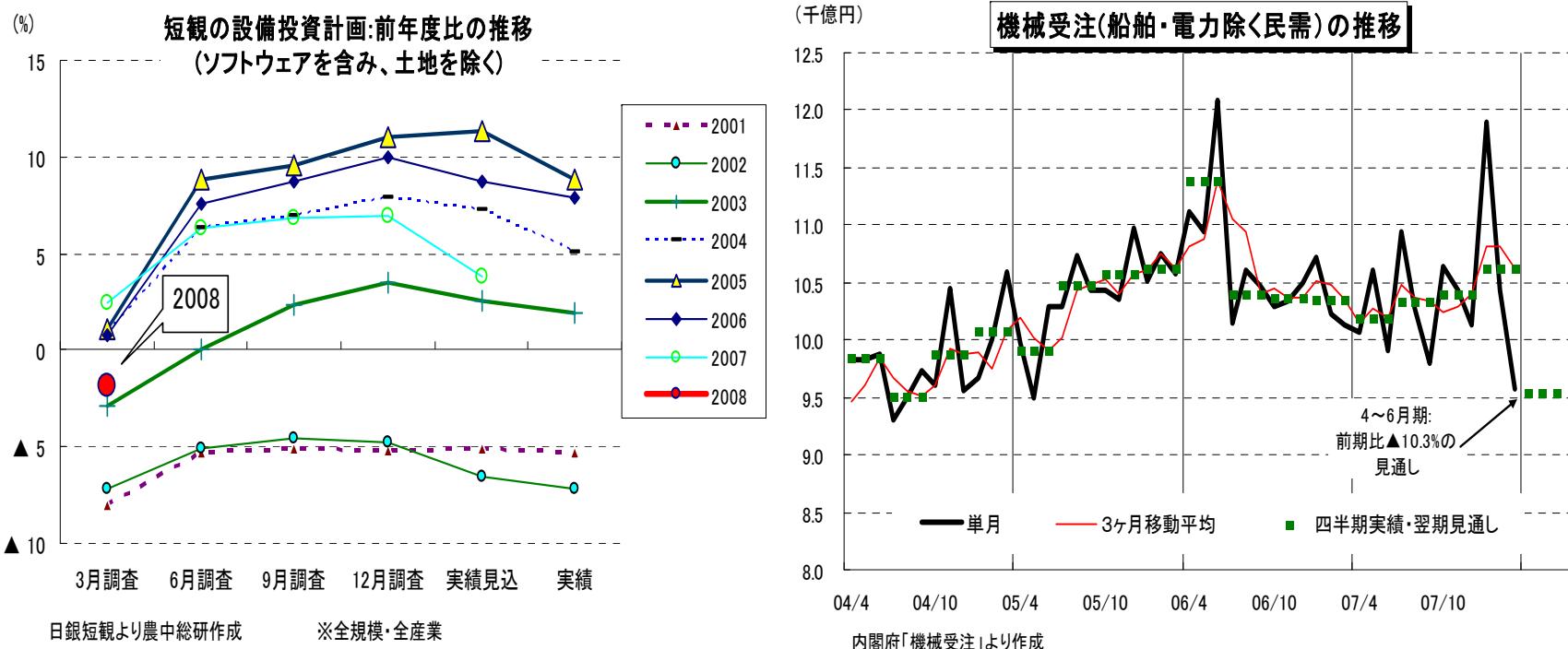
- ・ 非農業部門雇用者数は4ヶ月連続で減少。4月は、▲2万人減と市場予想(▲7.5万人減)よりも小さく、減少幅も前月と比べ縮小したが、依然として製造業や建設業で大幅な減少が続いている。
- ・ ただし、インターネット求人指数は3、4月と反転しており、雇用悪化にも歯止めがかかったとの見方もでてきた。
- ・ 米FRBは07年9月以降4月まで、政策金利(FF金利)を計7回で3.25%引き下げ、2.00%とした。また米国では2月に成立した総額1500億ドル強(GDPの1%に相当)の景気対策のうち所得税減税の小切手交付が4月末から始まっており、これまでの利下げ政策とともにその効果が注目される。

国内の経済成長率：1～3月期は前期比+0.8%



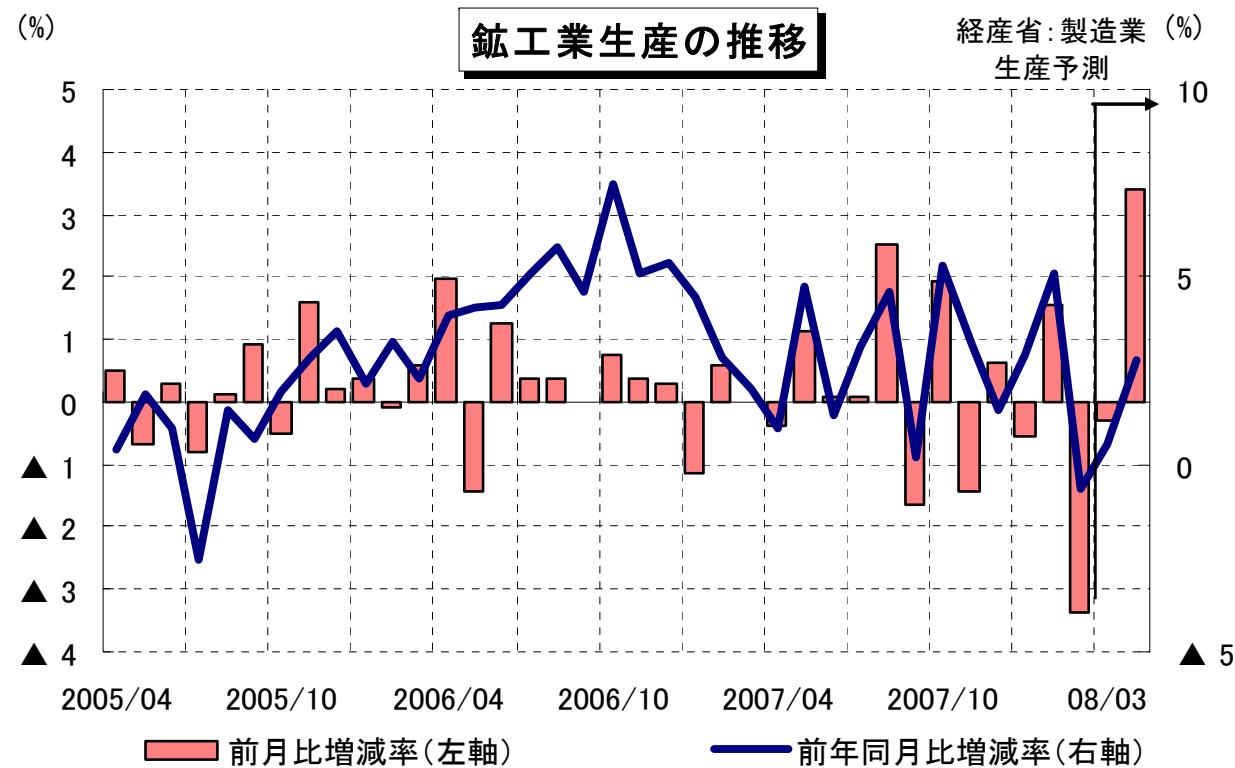
- 1～3月期の実質GDP成長率(1次速報)は前期比+0.8%(同年率では+3.3%)。
- 内訳では、輸出(前期比+4.5%)が大きく増加したものの、これまで伸びを牽引していた民間企業設備が前期比▲0.9%の減少となった。
- 一方、ホームメイド・インフレを示すとされるGDPデフレーターは、前年同期比▲1.4%と前期(同▲1.3%)からマイナス幅が拡大。
- 4月の日銀「展望レポート」によると08年度の経済成長率についての政策委員見通しの中央値は前年比+1.5%(前回07年10月の同+2.1%から下方修正された)。世界経済の成長減速による日本経済への影響は避けられないものの、政策委員の景気見通しは底割れを想定しておらず、悲観的シナリオに変わったわけではない。

国内の設備投資：先行き減少の見通し



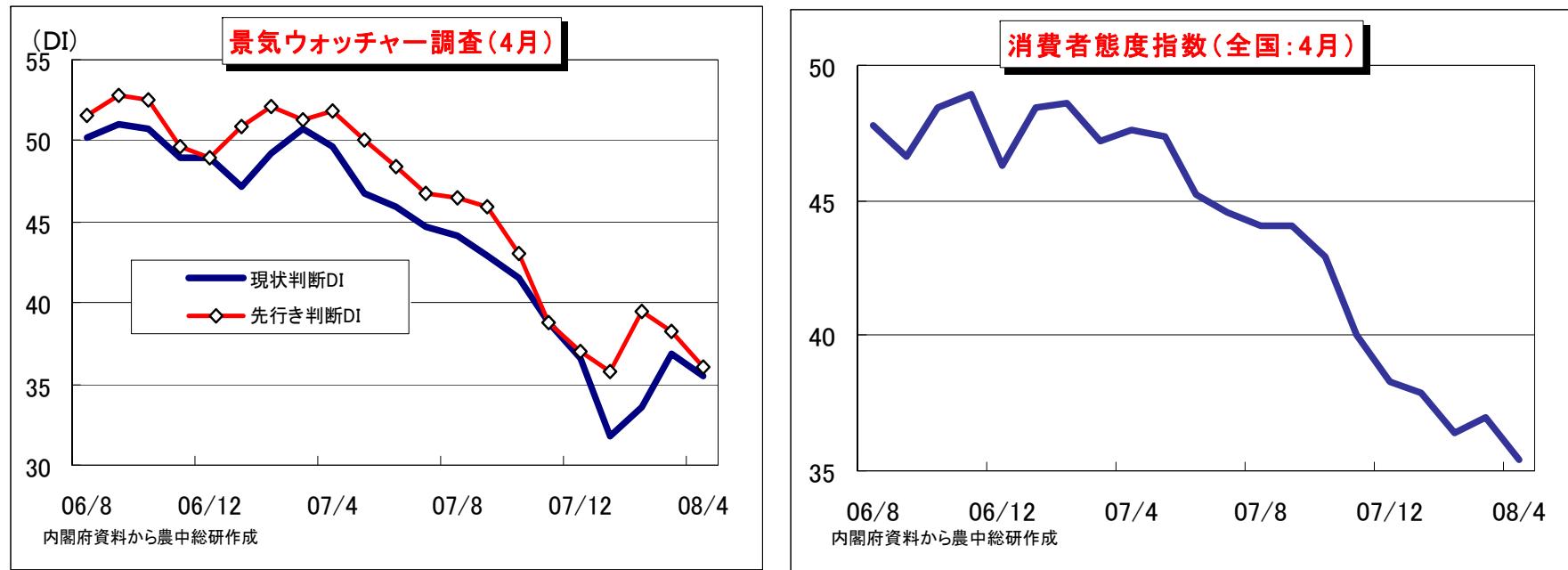
- ・日銀短観(3月調査)の08年度設備投資計画(ソフトウェアを含み、土地を除くベース)は、前年度比▲1.8%。03年3月調査以来のマイナス見込みのスタートとなり、企業が設備投資に慎重になっていることがうかがわれる。
- ・一方、設備投資の先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)の3月分は前月比▲8.3%(前回▲12.3%)の減少。製造業(同▲7.0%)、非製造業(同▲9.5%)ともに減少。1~3月期は前期比+2.2%となった。先行き4~6月期は前期比▲10.3%と大幅な減少が見込まれているが、これは過去3四半期の達成率修正により、5%程度下方に押し下げられている部分があることにも注意が必要。

鉱工業生産：3月の生産は前月比▲3.4%。一進一退の動き。



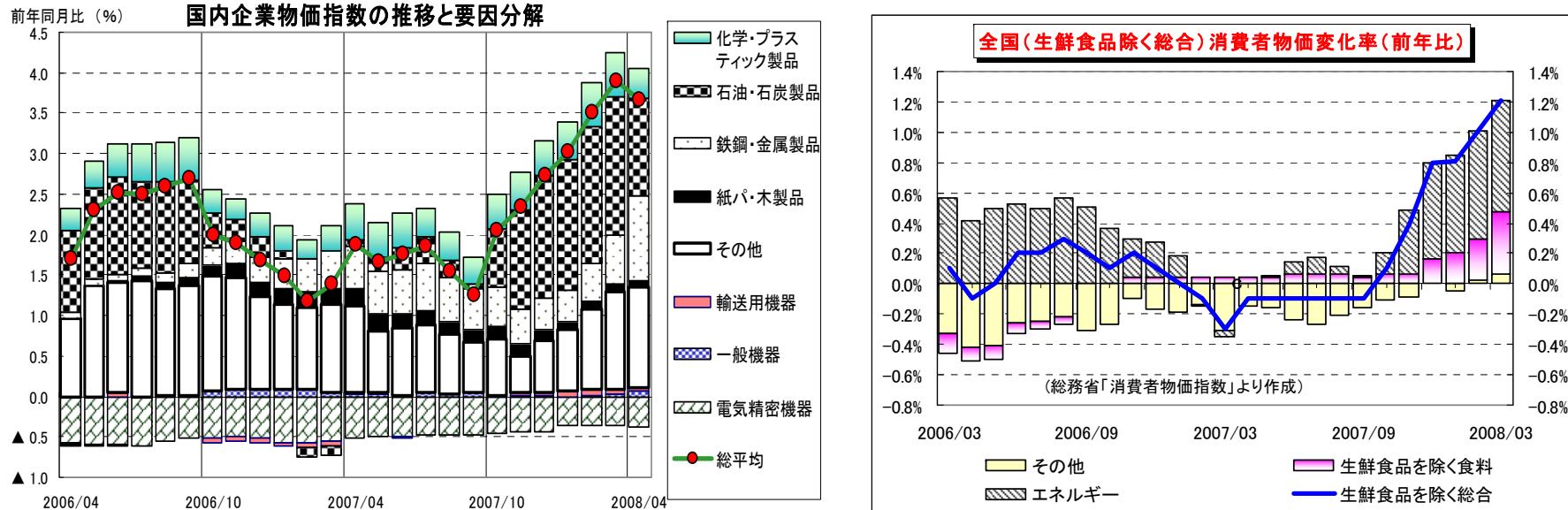
- ・3月の鉱工業生産指数(速報)は前月比▲3.4%の106.5と、07年前半の水準まで低下。経産省は4ヶ月連続して「生産は横ばい傾向で推移」と判断している。
- ・このところ出荷が一進一退で推移している一方、在庫は小幅増加しており、在庫の動きには注意が必要。
- ・速報発表時の製造工業生産予測調査では、4月も前月比▲0.3%低下する見込み。5月は同+3.4%上昇する見通しだが、企業の設備投資意欲の冷え込みなど不安材料もある。

個人消費：消費者心理は悪化傾向



- 街角の景況感を示す4月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは、前月比▲1.4ポイントの35.5と3ヶ月ぶりに低下。一方、先行き判断DIは、同▲2.1ptの36.1と2ヶ月連続で低下。
- 家計の消費意欲を示す4月の消費者態度指数(全国・総世帯)は35.4と、前月から▲1.6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84.0%と高水準。
- 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。

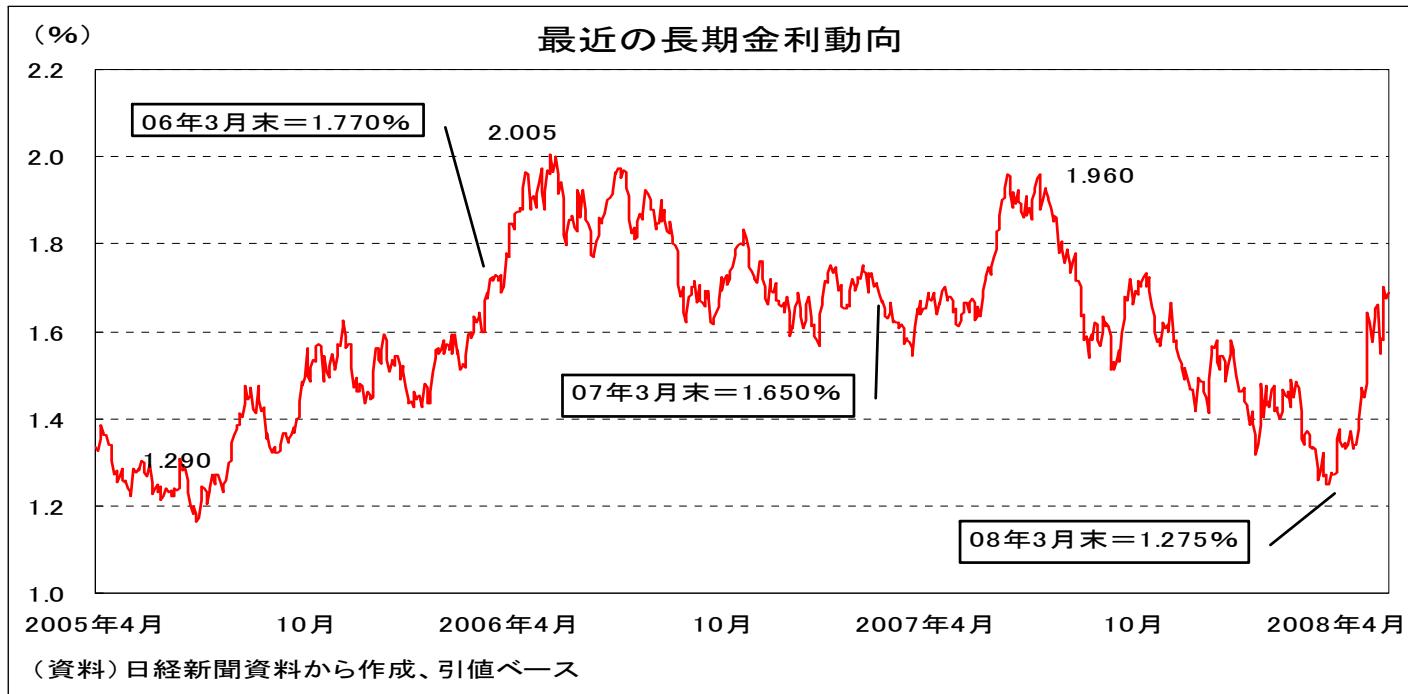
物価：生活必需品を中心に消費者物価の前年比上昇幅が拡大



・4月の国内企業物価は、前月比+0.6%。前年比では+3.7%の上昇となった。鉄鋼、電力などに加え、穀物商品市況の影響を受け加工食品も上昇傾向にある。さらに自動車メーカーが鋼材価格の3割値上げを受け入れたことなど、原材料価格上昇の転嫁が今後も進むと予想される。

・3月の消費者物価(除く生鮮食品)は前年比+1.2%と6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+18.2%)や生鮮食品を除く食料(同+1.8%)などがプラスに寄与。ガソリン税の暫定税率の廃止の影響で4月分はプラス幅が縮小すると見られるが、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、5月分以降も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、5月中旬に1.7%台に

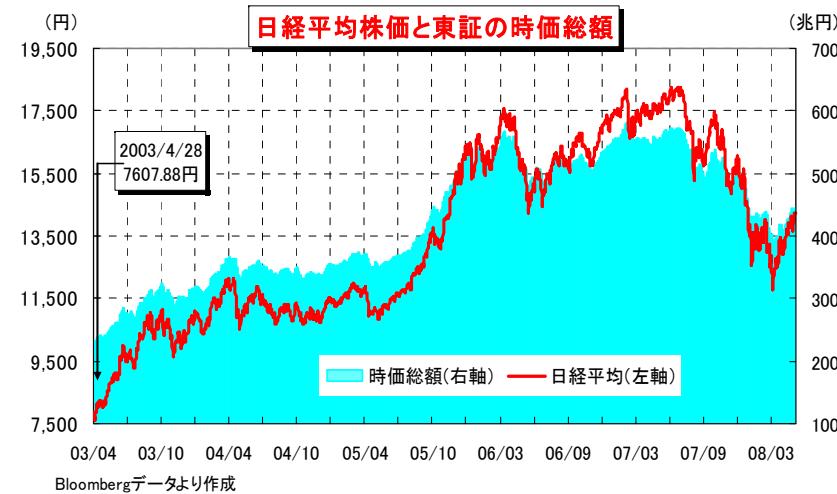


- 日銀は07年2月21日の金融政策決定会合で0.25%の追加利上げを決定して以来、政策金利(無担保コール翌日物)を0.5%で据え置いている。
- わが国の長期金利の目安となる新発10年国債利回りは、3月下旬には1.2%台と量的緩和政策が解除されてからの最低水準となった。しかし、信用不安が後退したことに加え、米国の利下げ打ち止め観測の強まり、日本での物価上昇傾向(3月CPI:前年比+1.2%へ上昇)などから4月下旬に長期金利は1.6%台に急上昇、5月中旬には一時1.7%となった。その後は、実体経済の先行き停滞感が続くとの見方も根強く、長期金利は1.6%前後でもみあう展開が続いている。
- なお、このところの長期金利の変動幅が拡大している背景にヘッジファンド等の債券先物の仕掛け的な売買が影響しているとの指摘もあり、その動向は注意してみる必要がある。

株価：日経平均株価、5月上旬に1万4000円台を回復

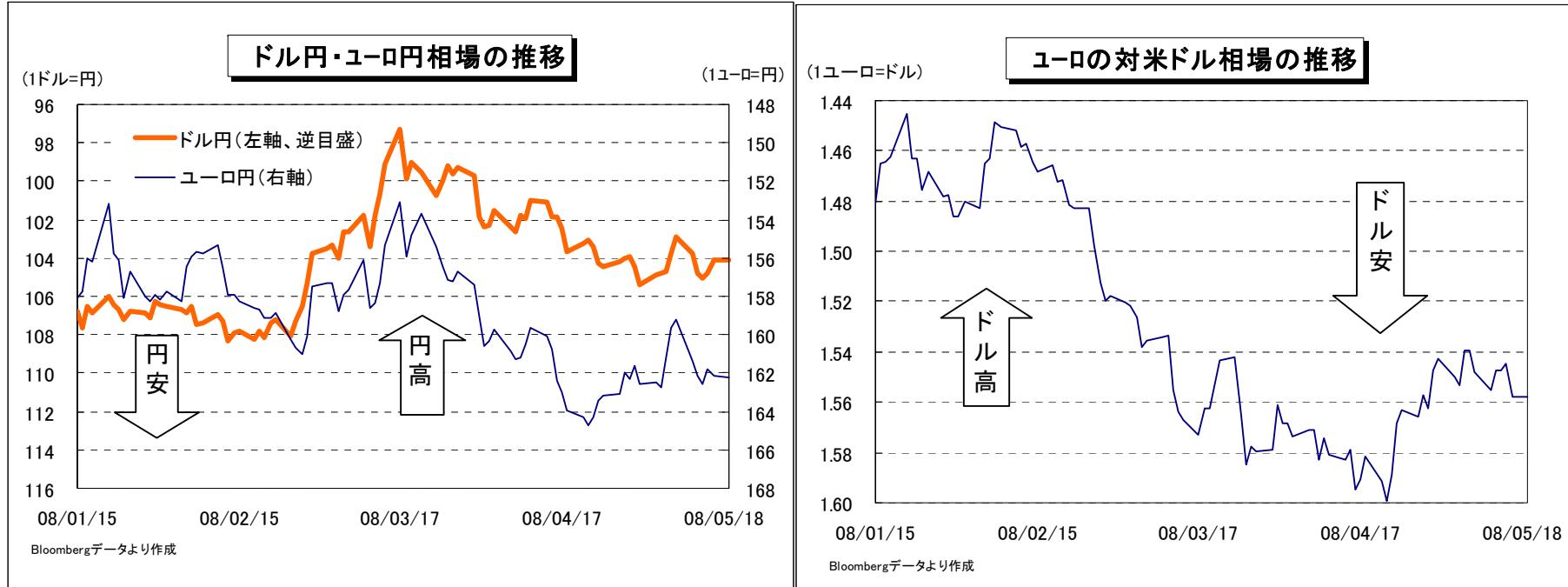


直近の時価総額	2008/5/16	前年度末(08年3月末)比
	445.74	56.4
バブル崩壊後最安値の時価総額	2003/4/28	バブル崩壊後最安値比
228.50	217.24	



- 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。しかし、信用不安の後退や金融セクター以外の銘柄では堅調な業績を示すものも多かったことから市場心理も好転し、5月上旬に1万3000ドル台まで上昇。足元では、1万2000ドル台後半で推移。
- また、07年10月中旬の高値から半値まで下落していた中国の上海総合指数は、株式売買にかかる印紙税の引下げなどテコ入れと見られる政策もあり4月中旬から反転している。
- 日経平均株価は07年7月上旬に1万8200円台にのせたが、その後は、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下落し、今年3月中旬には05年8月以来の1万2000円割れとなった。米国の株価の持ち直しなどを受けて、5月上旬に1万4000円台を回復した。

為替動向：1ドル=104円前後の円高水準が続く



- ・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、米国の景気後退懸念、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た。
- ・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、4月23日には取引時間中に1ユーロ=1.6ドル台までユーロが上昇した。その後、米利下げ打ち止め観測の強まりなどでドルが買い戻されているが、ユーロ高・ドル安の流れが止まったとは言い難く、足元は1.55ドル台となっている。
- ・ドル円相場は、ドル安の流れを受けて、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。足元は104円近辺で推移している。

政府、日銀の景気判断：日銀、2ヶ月連続で「減速」判断

年月		政府月例報告		日銀金融経済月報	
2007年	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	➡	景気回復は、このところ足踏み状態にある。	➡	減速している。
	5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月に続いて4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」に据え置いた。
- 日銀は、5月の景況判断を2ヶ月連続で「エネルギー・原材料価格高の影響などから、減速している」とした。
- なお、4月の「展望レポート」での政策委員見通しの中央値は、消費者物価については10月の+0.4%から+1.1%台へ上方修正された。一方、経済成長率については下方修正された。世界的な原材料価格の上昇が主導する物価上昇やそれによる下振れリスクなどを反映した内容となった。

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(円一円)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(利回り)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ヵ月	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	
08/03/28	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	103.74
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	103.67
08/04/14	1.330	139.90	1.078	0.516	0.8392	0.930	0.882	0.765	100.55	1.583	158.72	12,917.51	1,246.24	12,302.06	2,275.82	3.511	2.71	3.908	925.40	111.76	104.02
08/04/15	1.340	139.63	1.086	0.522	0.8385	0.931	0.882	0.770	100.94	1.579	160.08	12,990.58	1,255.97	12,362.47	2,286.04	3.600	2.72	3.964	928.70	113.79	105.73
08/04/16	1.340	139.49	1.103	0.503	0.8377	0.925	0.881	0.790	101.51	1.595	160.82	13,146.13	1,271.88	12,619.27	2,350.11	3.689	2.73	4.037	945.10	114.93	106.65
08/04/17	1.375	138.89	1.149	0.503	0.8385	0.928	0.881	0.810	101.78	1.591	162.57	13,398.30	1,293.80	12,620.49	2,341.83	3.727	2.82	4.076	939.80	114.86	107.63
08/04/18	1.400	138.60	1.158	0.503	0.8377	0.916	0.880	0.825	102.48	1.582	163.46	13,476.45	1,304.06	12,849.36	2,402.97	3.706	2.91	4.133	912.20	116.69	107.75
08/04/21	1.455	138.04	1.195	0.505	0.8369	0.911	0.880	0.845	103.33	1.591	164.09	13,696.55	1,331.51	12,825.02	2,408.04	3.726	2.92	4.115	914.70	117.48	108.93
08/04/22	1.470	137.79	1.215	0.502	0.8369	0.918	0.880	0.855	103.18	1.599	163.89	13,547.82	1,311.46	12,720.23	2,376.94	3.691	2.92	4.148	922.30	119.37	109.92
08/04/23	1.450	137.85	1.220	0.503	0.8369	0.916	0.880	0.875	103.02	1.589	164.58	13,579.16	1,314.39	12,763.22	2,405.21	3.731	2.92	4.146	906.20	118.30	111.14
08/04/24	1.480	137.08	1.277	0.503	0.8369	0.915	0.880	0.905	103.71	1.568	164.27	13,540.87	1,307.57	12,848.95	2,428.92	3.825	2.91	4.182	886.80	116.06	110.63
08/04/25	1.645	135.59	1.432	0.504	0.8369	0.920	0.880	0.975	104.71	1.563	163.17	13,863.47	1,339.91	12,891.86	2,422.93	3.870	2.91	4.178	887.20	118.52	110.01
08/04/28	1.620	135.60	1.465	0.515	0.8385	0.918	0.881	0.990	104.57	1.566	163.47	13,894.37	1,361.75	12,871.75	2,424.40	3.825	2.90	4.201	892.90	118.75	111.66
08/04/29	休場	休場	休場	休場	休場	休場	休場	休場	休場	休場	休場	休場	休場	休場	休場	12,831.94	2,426.10	3.819	2.87	4.138	
08/04/30	1.575	136.15	1.400	0.522	0.8392	0.923	0.881	0.930	104.05	1.562	162.03	13,849.99	1,358.65	12,820.13	2,412.80	3.728	2.85	4.123	865.10	113.46	N.A.
08/05/01	1.575	136.40	1.355	0.504	0.8377	0.923	0.882	0.915	104.13	1.548	161.79	13,766.86	1,346.10	13,010.00	2,480.71	3.763	2.78	4.117	850.90	112.52	106.13
08/05/02	1.635	135.75	1.401	0.475	0.8377	0.920	0.882	0.925	104.73	1.542	161.98	14,049.26	1,377.39	13,058.20	2,476.99	3.855	2.77	4.198	858.00	116.32	106.99
08/05/05	休場	休場	休場	休場	休場	休場	休場	休場	休場	休場	休場	休場	休場	休場	休場	12,969.54	2,464.12	3.867	休場	4.158	
08/05/06	休場	休場	休場	休場	休場	休場	休場	休場	休場	休場	休場	休場	休場	休場	休場	13,020.83	2,483.31	3.916	2.76	4.133	
08/05/07	1.650	135.47	1.412	0.504	0.8377	0.919	0.882	0.910	105.05	1.539	162.82	14,102.48	1,393.28	12,814.35	2,438.49	3.848	2.73	4.176	871.20	123.53	116.03
08/05/08	1.660	135.80	1.397	0.501	0.8377	0.914	0.882	0.885	103.81	1.539	159.18	13,943.26	1,372.95	12,866.78	2,451.24	3.775	2.72	4.064	882.10	123.69	116.93
08/05/09	1.550	136.60	1.336	0.502	0.8377	0.912	0.882	0.880	103.10	1.548	159.46	13,655.34	1,341.76	12,745.88	2,445.52	3.769	2.69	3.995	885.80	125.96	N.A.
08/05/12	1.585	136.25	1.354	0.510	0.8377	0.915	0.882	0.880	103.76	1.555	159.75	13,743.36	1,342.79	12,876.31	2,488.49	3.797	2.68	4.011	884.90	124.23	N.A.
08/05/13	1.580	136.11	1.371	0.512	0.8385	0.914	0.882	0.880	103.62	1.548	160.88	13,953.73	1,360.05	12,832.18	2,495.12	3.913	2.68	4.084	869.60	125.80	118.76
08/05/14	1.700	134.97	1.496	0.519	0.8385	0.914	0.882	0.910	105.16	1.547	162.10	14,118.55	1,373.04	12,898.38	2,496.70	3.911	2.72	4.174	866.50	124.22	118.78
08/05/15	1.675	135.15	1.489	0.499	0.8385	0.913	0.883	0.910	104.82	1.545	162.71	14,251.74	1,392.87	12,992.66	2,533.73	3.814	2.72	4.203	880.00	124.12	118.95
08/05/16	1.690	134.71	1.518	0.507	0.8385	0.911	0.883	0.915	104.25	1.558	161.54	14,219.48	1,395.87	12,986.80	2,528.85	3.845	2.70	4.172	899.90	126.29	119.27
08/05/19	1.660	135.12	1.480	0.505	0.8385	0.914	0.883	0.910	103.89	1.551	162.04	14,269.61	1,404.25	13,028.16	2,516.09	3.829	2.68	4.220	905.80	127.05	119.24
08/05/20	1.630	135.47	1.452	0.503	0.8385	0.914	0.883	0.885	103.81	1.565	161.90	14,160.09	1,399.84	12,828.68	2,492.26	3.775	2.66	4.185	920.20	129.07	121.02
08/05/21	1.605	135.86	1.420	0.503	0.8385	0.915	0.884	0.880	103.32	1.580	161.62	13,926.30	1,370.09	12,601.19	2,448.27	3.807	2.64	4.265	928.60	133.17	N.A.



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