



今月の経済・金融情勢

～わが国をめぐる経済・金融の現状～

2020年3月27日

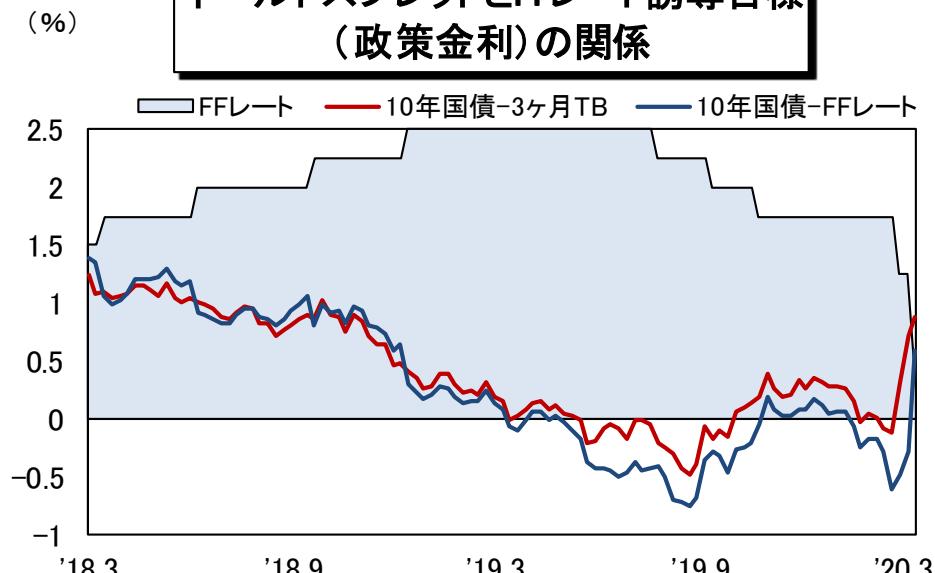
農林中金総合研究所
調査第二部

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

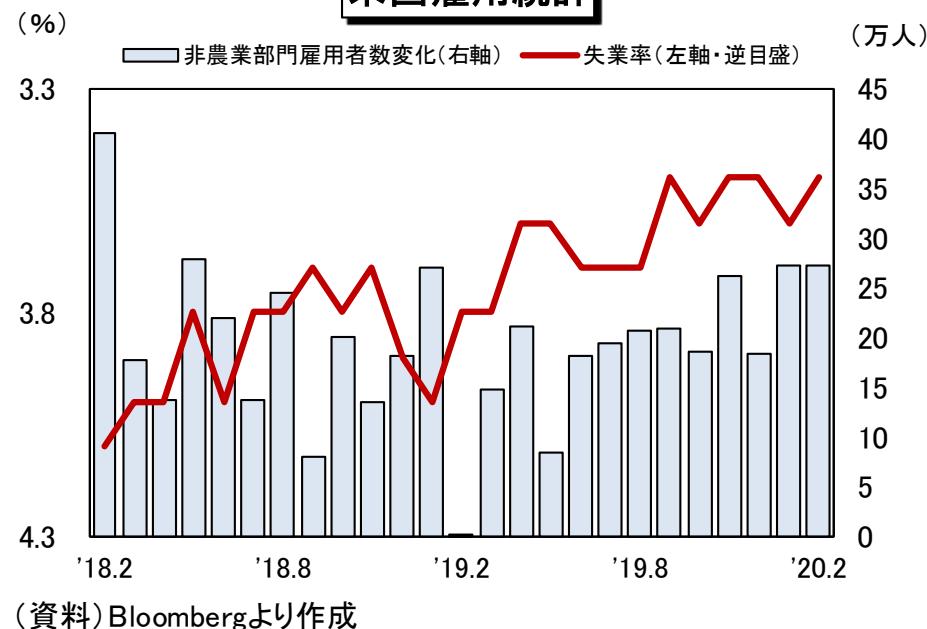
- 【米国】** • **米国の経済指標**: それまで20万人程度で推移していた新規失業保険申請者数が、328.6万人(3月16日週)に急増するなど、新型肺炎を封じ込める過程で、雇用環境が大幅に悪化した。
- 【中国】** • **中国の経済指標**: 新型肺炎の影響で1~2月分の主要経済指標が軒並み2桁減となつたことから、1~3月期の実質GDP成長率はマイナスとの見方も浮上するなど急減速は不可避である。
- 【日本】** • **日本の経済指標**: 民間設備投資の先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)の1月分は前月比2.9%と、2ヶ月ぶりに増加した。1~3月期見通し(内閣府集計)では、前期比▲2.0%と3四半期連続の減少が見込まれる。12月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比1.2%。製造工業生産予測調査によると、2月は前月比5.3%、3月は同▲6.9%となっている。全体としては、新型肺炎の影響で経済活動は停滞。
- 【金融市场】** • **長期金利(新発10年国債利回り)**: 3月上旬には米国の利下げを受けた米長期金利の急低下につられて一時▲0.2%まで低下した。その後、米長期金利が反転したことや世界的に株価が暴落する中、決算期末を控えた3月中旬以降は益出しやキャッシュ確保のための売り圧力が強まった結果、金利に上昇圧力が加わり、プラス圏に再浮上した。
- **日経平均株価**: 史上最高値を更新する米国株につられて再び値を戻すなど、2月中旬までは総じて底堅い展開であった。しかし、それ以降は新型肺炎の感染拡大が世界規模となり、一気に景気の先行きへの警戒感が強まった結果、株価は暴落、16,000円台まで下落するなど、1ヶ月間の下落率は30%を記録した。
- **ドル円相場**: 2月下旬以降は米国への感染も懸念され始めたことで再び円高が進行し、3月9日には一時101円台となった。しかし、その後は世界的に株価暴落が続く中、「有事のドル」需要が著しく高まり、110円台を回復するなど、ドル高圧力が強まっている。
- **原油相場(NY市場・WTI期近)**: 新型肺炎の影響で1月下旬以降は弱含んでいたところに、原油生産量をめぐるサウジアラビアとロシアの対立が原油増産と低価格競争に発展したことで3月9日以降、原油価格が急落。足元では、1バレル=20ドル前半での推移。

米国経済：大幅減速は不可避。FRBは様々な対策を講じた

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

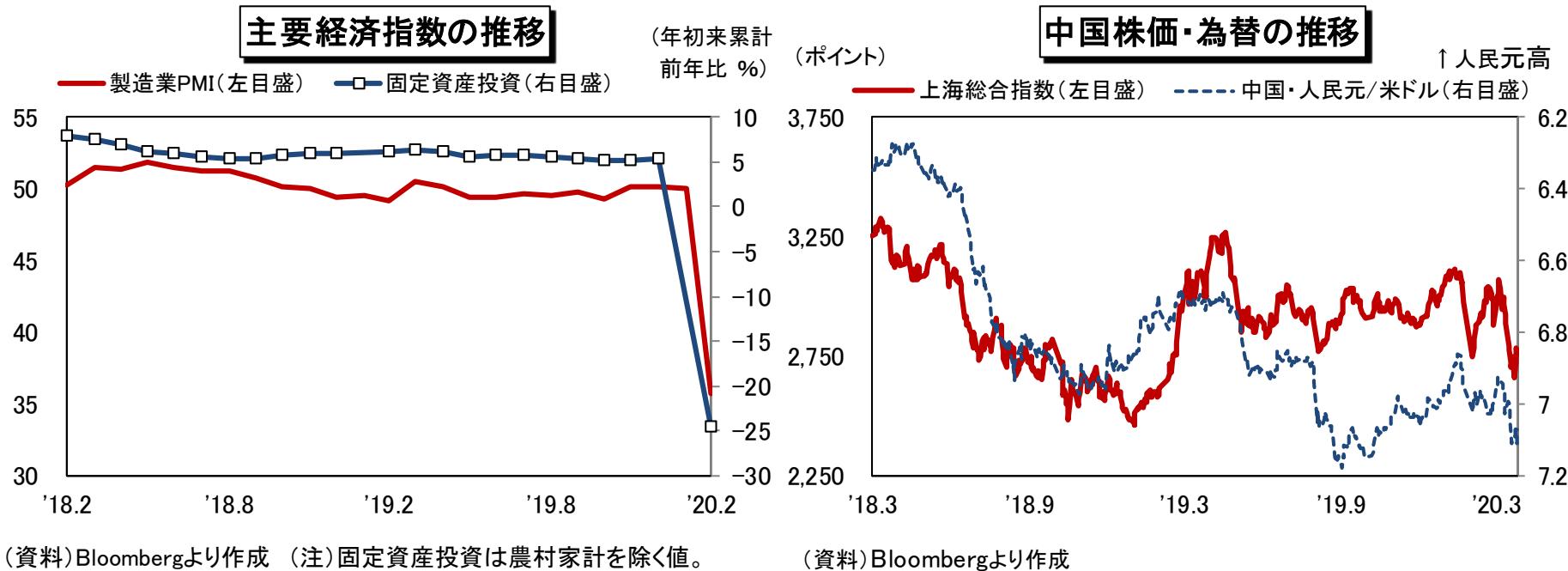


米国雇用統計



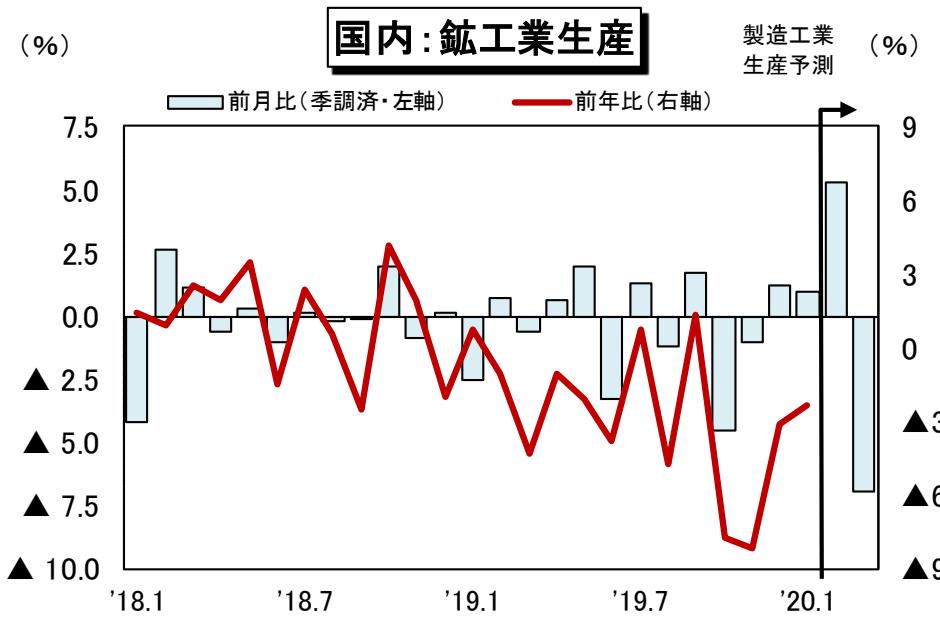
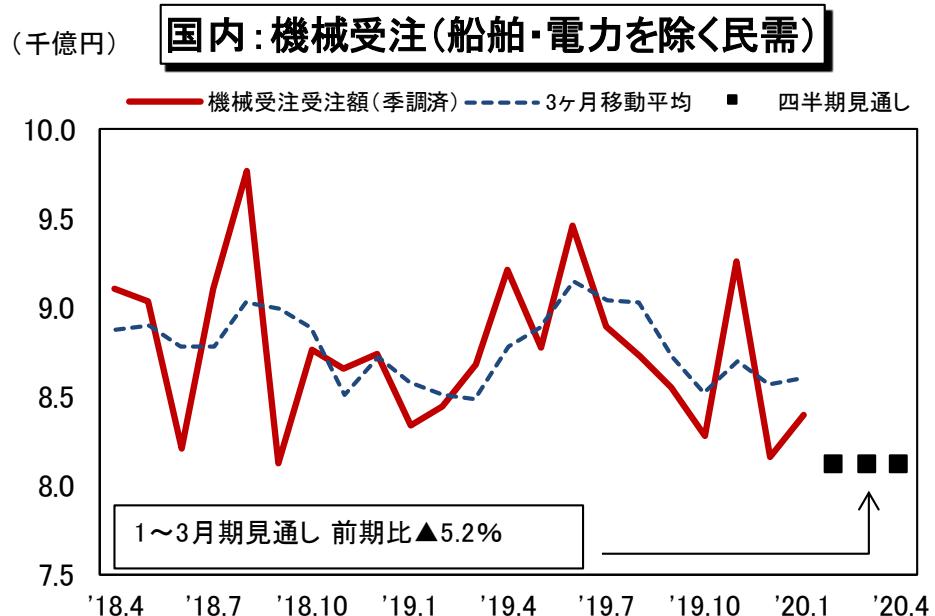
- 米国金融政策：新型肺炎対策を矢継ぎ早に打ち出しており、①4年ぶりに実質ゼロ金利政策を復活、②米国債、住宅担保証券(MBS)を無制限に買い入れ、③レポ取引を拡大し短期金融市場への資金供給を拡充、④コマーシャルペーパー(CP)を買い入れ、企業と地方政府の資金繰りを支援、⑤割引窓口の金利(公定歩合)を0.25%に引き下げ、米大手行による利用を後押し、⑥ドル需要のひつ迫に対応して、合計14の海外中央銀行とスワップラインを設置、⑦マネーマーケット・ミューチュアル・ファンド流動性ファシリティー(MMLF)を導入し、公的機関の資金繰りを支援、⑧タームABS(資産担保証券)ローンファシリティー(TALF)を新設し、家計の資金繰りを間接的に援助、などを実施。

中国経済：1～3月期は大幅な減速へ



- **中国経済**：新型肺炎の影響で1～2月分の小売売上総額は名目で前年比▲20.5%と激減したほか、固定資産投資も名目で前年比▲24.5%と急落した。また、国家統計局が発表した2月の製造業PMIは35.7%と1月（50.0%）から大きく低下したほか、非製造業PMIも29.6%と1月（54.1%）から大幅に落ち込んだ。こうした1～2月分の経済指標の大幅な悪化により、1～3月期の実質GDP成長率はマイナスとの見方も浮上するなど急減速は不可避である。
- **金融市场**：新型肺炎の世界的な感染拡大への警戒感を受けて人民元安が進行したほか、2月にV字回復を見せた株価も、下落基調で推移した。ただ、新型肺炎の封じ込め策により、ある程度の落ち着きが見られるなか、当局の経済対策への期待が根強く、下落幅は比較的限定的であった。

国内経済：新型肺炎の影響で経済活動は停滞

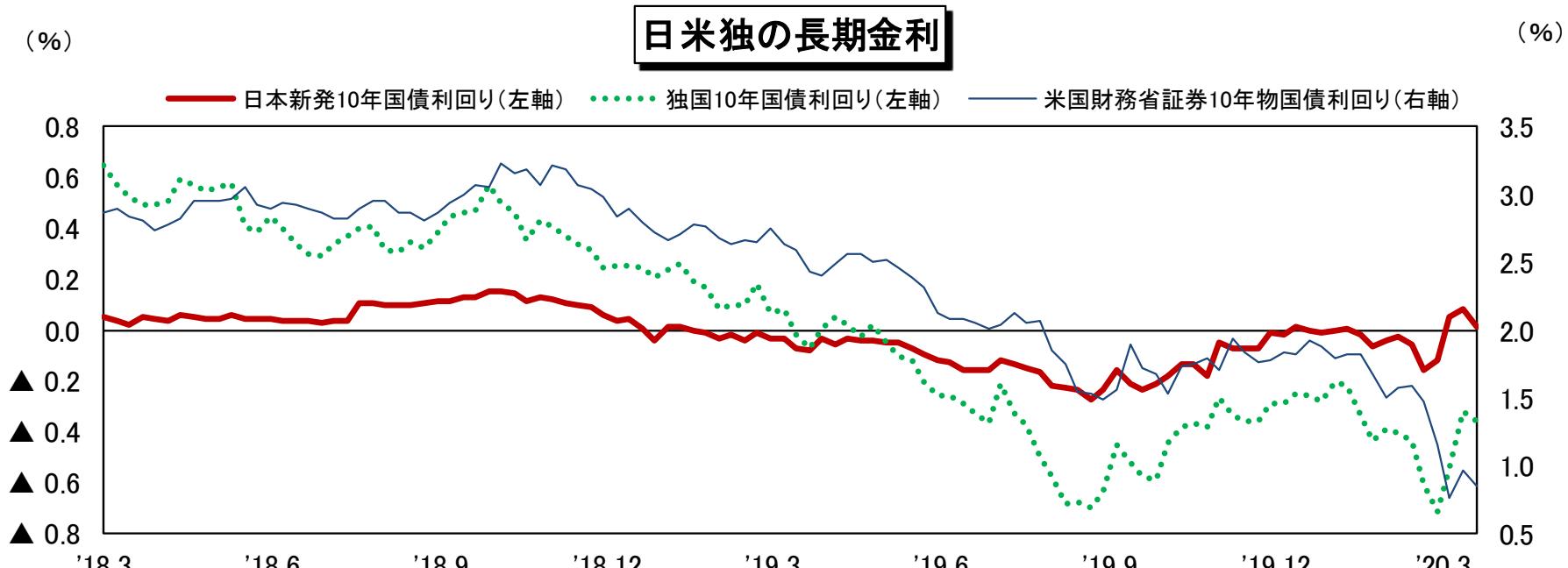


(資料) Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成

(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1月分は前月比2.9%と、2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▲2.0%と3四半期連続の減少が見込まれる。
- ・ **鉱工業生産**：1月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比1.0%。製造工業生産予測調査によると、2月は前月比5.3%、3月は同▲6.9%となっている。
- ・ 全体としては、新型肺炎の影響で経済活動は停滞。

長期金利：金利に上昇圧力が加わり、プラス圏に再浮上した



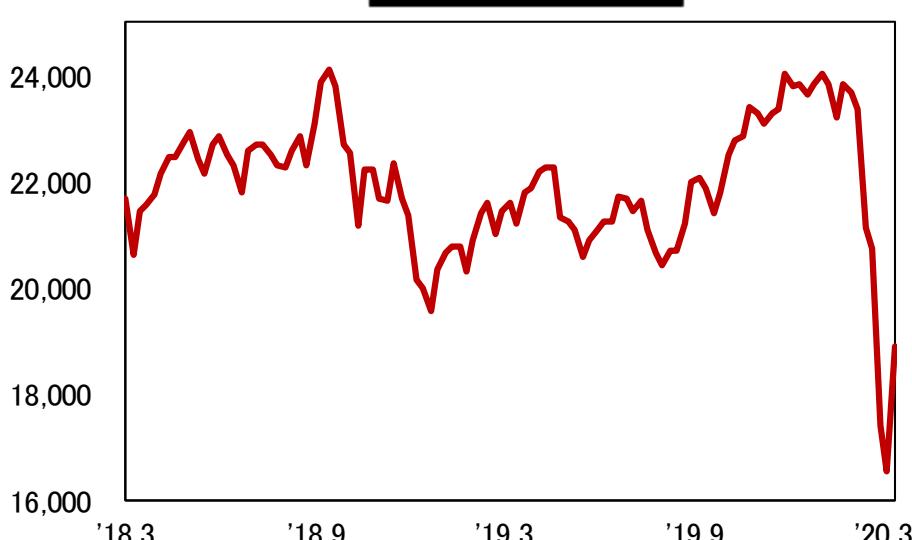
(資料) Bloombergより作成

- ・ **日銀金融政策**：日銀は、新型肺炎の感染拡大が経済活動を悪化させ、企業金融の一部で緩和度合いの低下が起きているとの認識から、追加の金融緩和を決定した。具体的な緩和策は、①一層潤沢な資金供給の実施、②新たなオペレーションの導入を含めた企業金融支援のための措置、③ETF・J-REITの積極的な買入れ、から構成されている。
- ・ **長期金利(新発10年国債利回り)**：3月上旬には米国の利下げを受けた米長期金利の急低下につられて一時▲0.2%まで低下した。その後、米長期金利が反転したことや世界的に株価が暴落する中、決算期末を控えた3月中旬以降は益出しやキャッシュ確保のための売り圧力が強まった結果、金利に上昇圧力が加わり、プラス圏に再浮上した。

株価：1ヶ月で30%の下落

(円)

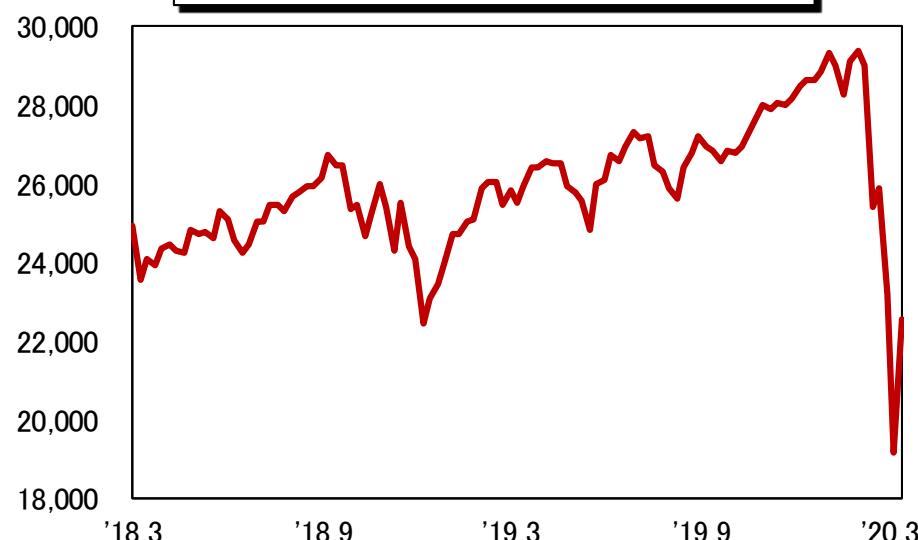
日経平均株価指数



(資料) Bloombergより作成

(ドル)

ニューヨークダウ工業株30種平均指数



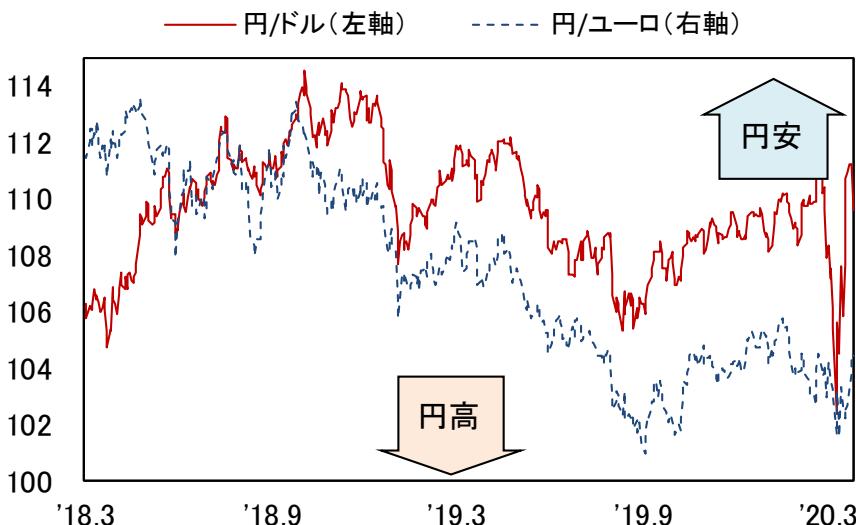
(資料) Bloombergより作成

- ・ **日本株価(日経平均)**：史上最高値を更新する米国株につられて再び値を戻すなど、2月中旬までは総じて底堅い展開であった。しかし、それ以降は新型肺炎の感染拡大が世界規模となり、一気に景気の先行きへの警戒感が強まった結果、株価は暴落、16,000円台まで下落するなど、1ヶ月間の下落率は30%を記録した。
- ・ **米国株価(NYダウ平均)**：新型肺炎の感染拡大に伴う世界的なリスクオフの動きを受け、ダウ平均は2月12日につけた史上最高値(29,551.42ドル)から1ヶ月で約1万ドル下落し、弱気相場入りした(弱気相場は通常、高値から2割以上の下落が目安とされる)。

為替：一時1ドル=101円台まで円高が進んだ後、110円を回復

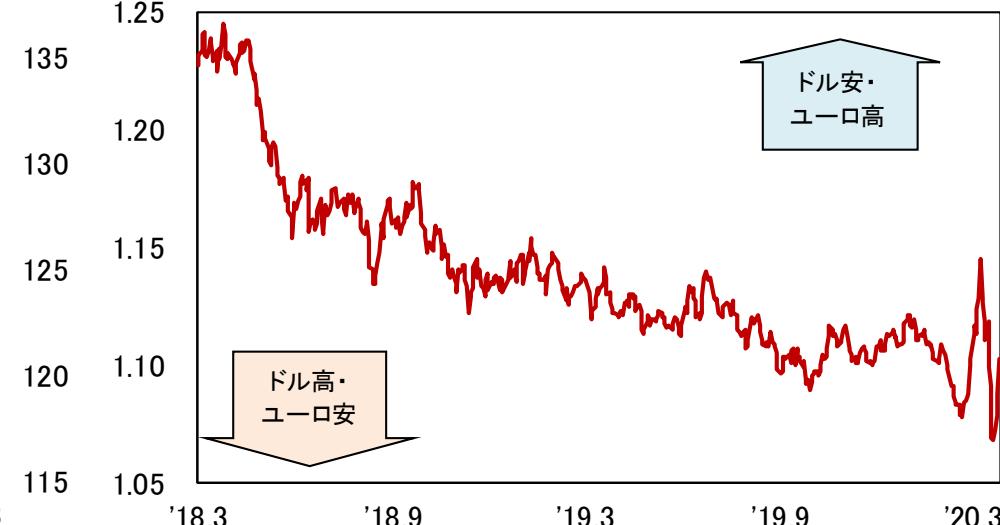
(円/ドル)

円の対ドル及び対ユーロ相場



(円/ユーロ)

ドルの対ユーロ相場



(資料) Bloombergより作成

(資料) Bloombergより作成

- ドル円相場：2月下旬以降は米国への感染も懸念され始めたことで再び円高が進行し、3月9日には一時101円台となった。しかし、その後は世界的に株価暴落が続く中、「有事のドル」需要が著しく高まり、110円台を回復するなど、ドル高圧力が強まっている。
- ユーロ円相場：9月初めにかけて一時1ユーロ=115円台までユーロ安が進んだが、その後はリスクオンの流れが強まることでユーロ高が進み、10月半ば以降は概ね120円台での展開となった。一方、2月入り後は、リスクオフが強まる中で、緩やかながらも円高ユーロ安気味の推移となった。

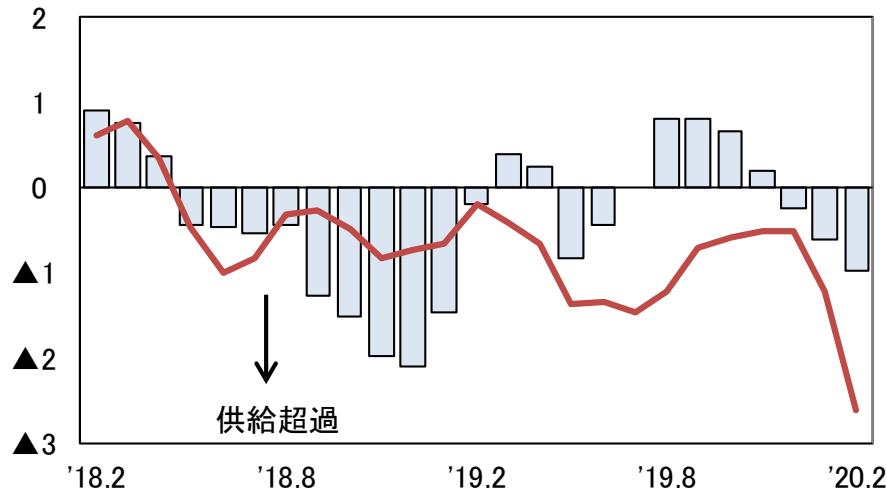
原油：急落し、1バレル=20ドル前半

(百万バレル)

石油需給(3ヶ月移動平均)

需給差(需要－供給)

石油需要前年比(右軸)

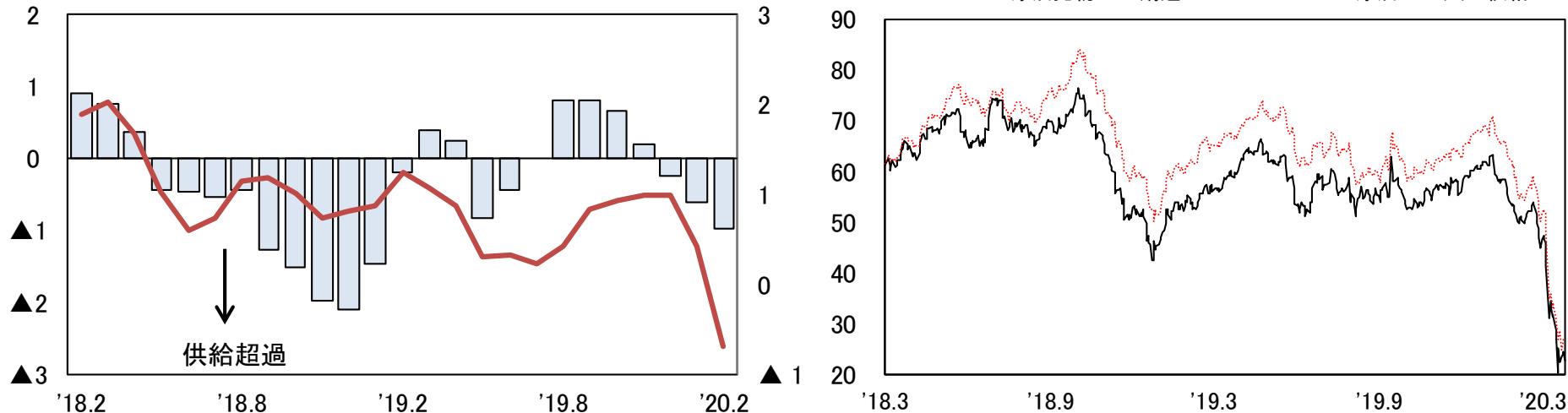


(%) (ドル/バレル)

国際原油市況

NY原油先物・WTI期近

OPEC原油バスケット価格



(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)**：新型肺炎の影響で1月下旬以降は弱含んでいたところに、原油生産量をめぐるサウジアラビアとロシアの対立が原油増産と低価格競争に発展したことで3月9日以降、原油価格が急落。足元では、1バレル=20ドル前半での推移。
- **米エネルギー情報局(EIA)**：3月のエネルギー見通しでは、20年の原油先物(WTI期近)の平均価格は1バレル=38.19ドル、21年は1バレル=50.36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	
2019年	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。	➡	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。
	5月	➡	景気は、輸出や生産の弱さが続いているものの、緩やかに回復している。		
	6月	➡	景気は、輸出や生産の弱さが続いているものの、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。
	7月	➡	景気は、輸出を中心に弱さが続いているものの、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。
	8月	➡	景気は、輸出を中心に弱さが続いているものの、緩やかに回復している。		
	9月	➡	景気は、輸出を中心に弱さが続いているものの、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。
	10月	➡	景気は、輸出を中心に弱さが長引いているものの、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。
	11月	➡	景気は、輸出を中心に弱さが長引いているものの、緩やかに回復している。		
	12月	➡	景気は、輸出が引き続き弱含むなかで、製造業を中心に弱さが一段と増しているものの、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。
2020年	1月	➡	景気は、輸出が引き続き弱含むなかで、製造業を中心に弱さが一段と増しているものの、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。
	2月	➡	景気は、輸出が弱含むなかで、製造業を中心に弱さが一段と増した状態が続いているものの、緩やかに回復している。		
	3月	➡	景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、足下で大幅に下押しられており、厳しい状況にある。	➡	わが国の景気は、このところ弱い動きとなっている。

(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。

©2020 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