

2010.3.18



今月の経済・金融情勢

～わが国をめぐる経済・金融の現状～

2010年3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. 原油価格(WTI期近・終値・1バレル当たり)は、ユーロ安・ドル高の進行に伴い、ドル安ヘッジ目的での買いニーズが後退したことなどもあり、2月上旬に一時70ドル台割れとなった。しかし、世界経済の不透明感の後退や新興国経済の堅調さなどから80ドル近くに戻した。

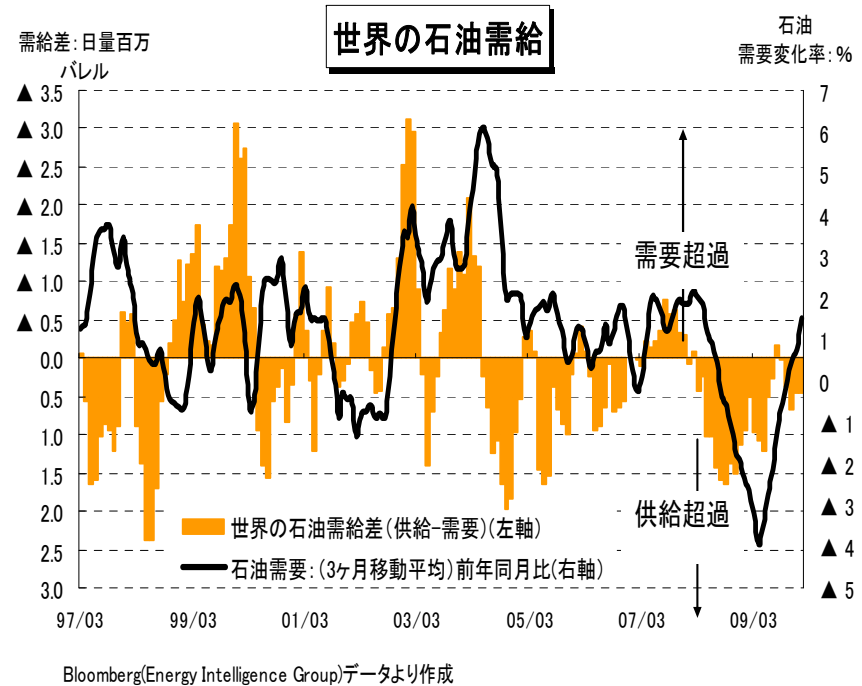
2. 米国では、景気対策法(総額7,870億ドル)に基づく財政支出や住宅減税の継続、雇用保険の支給期間の延長など景気に配慮した政策が続けられている。米連邦準備制度理事会(FRB)は、緊急流動性対策の大部分を2月1日に終了したことに加え、同18日にFRBは金融市場の機能回復が進んだことを背景に公定歩合(プライマリーレート)を約3年半ぶりに引き上げることを決定した。また、3月の連邦公開市場委員会(FOMC)声明文で、労働市場について「悪化が弱まっている」から「安定してきている」に判断を上方修正したが、「異例の低金利政策の長期化」についての文言は維持された。

3. 日本経済は輸出や生産面で改善の動きが続く。1月の鉱工業生産指数(確報値)は前月比+2.7%と、11ヵ月連続で上昇。2月分は減少するが、3月分は再び上昇すると見込まれている。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1月分は、前月比▲3.7%と、前月からの反動減は限定的なものに止まり、底入れの動きが続いている。雇用悪化にも歯止めがかかりつつあるが、本格的な回復は時間を要するものと思われる。09年11月下旬の政府のデフレ宣言に続き、日銀は、12月1日の臨時金融政策決定会合で、国債、社債、CPなどを担保に10兆円程度資金供給する、固定金利(3ヵ月)型の新型オペレーション導入を、さらに3月の定例会合で20兆円に増額することを決定した。

4. 外国為替市場では、2月18日の米国の公定歩合引き上げ表明後には、一時91円台まで円安ドル高が進行。また、3月中旬に日銀の追加金融緩和の思惑が強まったことなどから、再び円安・ドル高傾向となるなど今後の日米金利差に注目が高まっている。ユーロ・ドル相場は、ユーロ圏諸国の国債格下げ観測がやや後退し、1.37ドル台までユーロがドルに対して反発した。

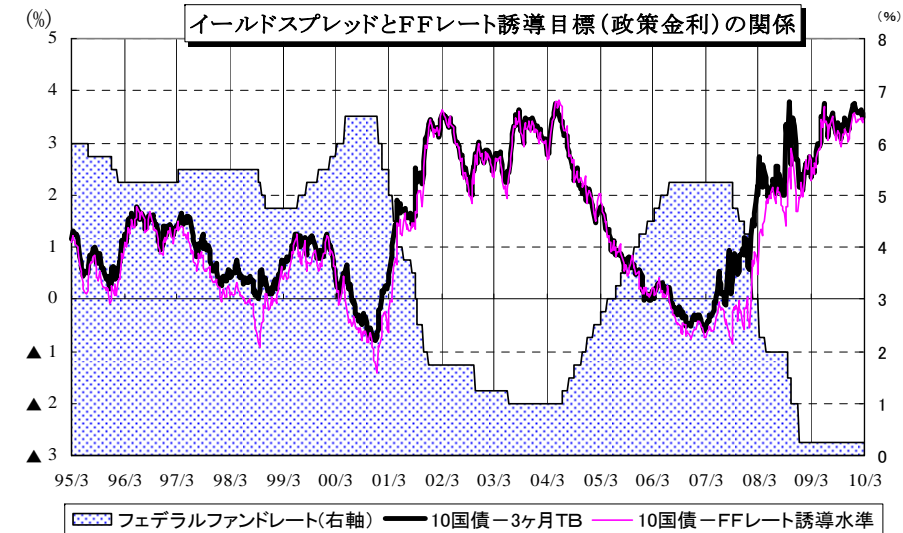
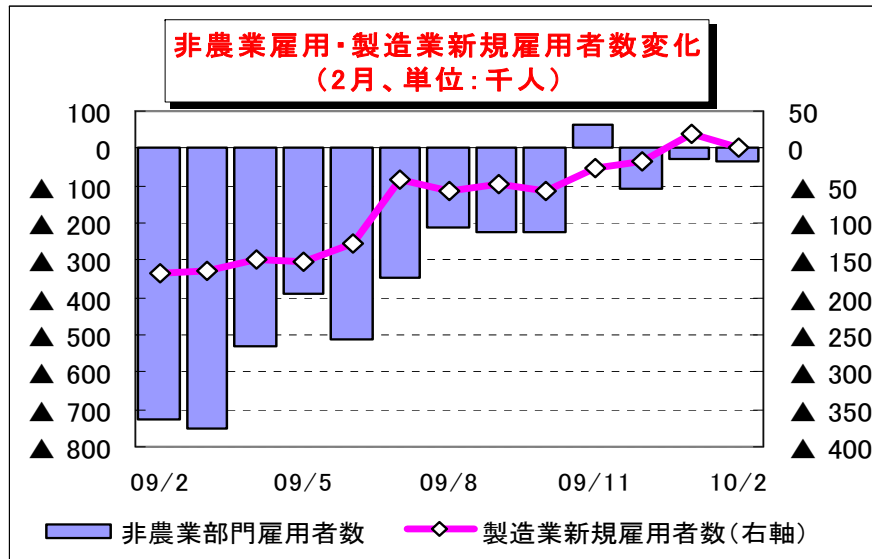
5. 日経平均株価は、円高進行、トヨタのリコール問題の浮上や世界的な株価下落などから、2月上旬に一時1万円台割れとなった。しかし3月中旬に、米株上昇や円安傾向から、1万800円台まで回復。日本の長期金利の目安である新発10年国債利回りは、国債発行圧力が高い中、デフレ長期化予想の定着や国内機関投資家の購入意欲も根強く、10年に入ってから1.3%台でのみ合いが続いている。2月末や3月上旬に一時、1.3%台を割り込む場面もあったが、このところは株価の上昇から1.3%台半ばを目指す動きをしている。

原油価格：1バレル＝80ドル前後でもみ合い



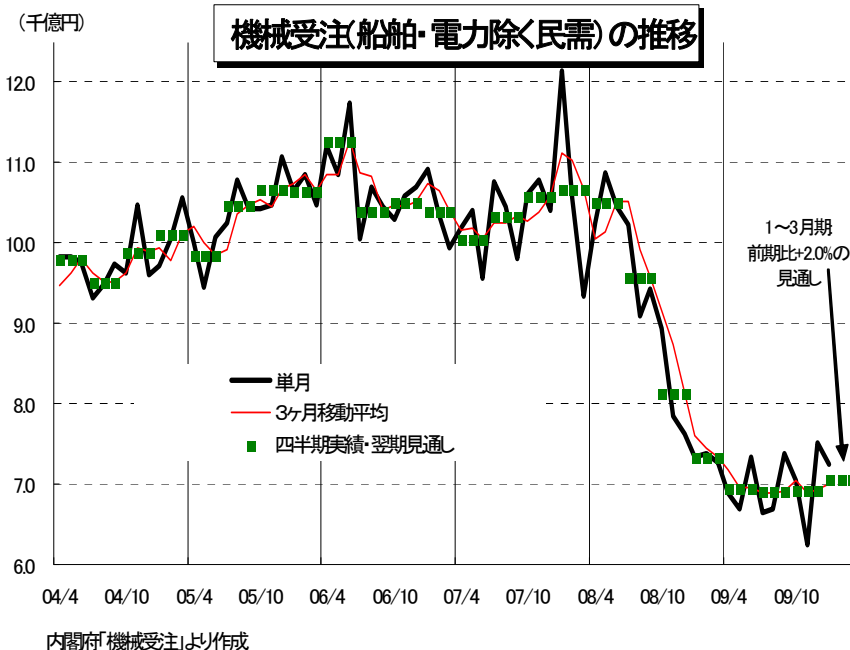
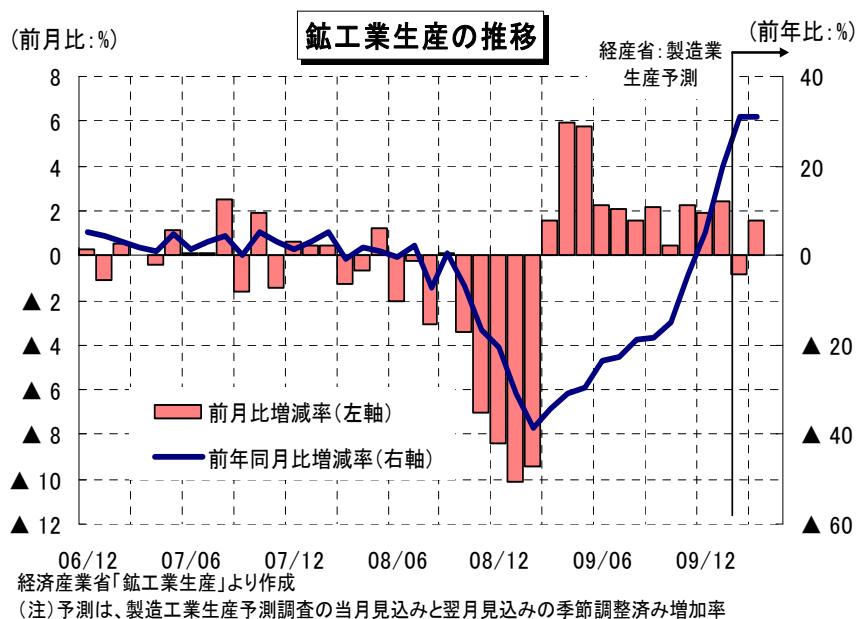
- ・ニューヨーク原油先物(WTI期近、終値)価格は、1月中旬以降、ユーロ安・ドル高の進行に伴い、ドル安ヘッジ目的での買いニーズが後退したこともあり、2月上旬に一時70ドル台割れとなる場面もあった。しかし、その後は反発し、3月には80ドル台前半で推移している。
- ・石油輸出国機構(OPEC)は、加盟国11カ国ベースで、08年11月の日量150万バレルの減産、09年1月からの日量220万バレル程度の減産決定後は、生産枠を据え置いている。ただし、生産量は増加傾向。
- ・国際エネルギー機関は、3月の見通しで、2010年の世界の石油需要を前年比+1.8%とした。米エネルギー情報局(EIA)は、3月のエネルギー見通しで、2010年のWTI期近の平均価格を1バレル＝80.06ドルに小幅上方修正。

米国経済：FRBは、低金利政策を継続



- ・ 総額7,870億ドル（約72兆円）規模の景気対策法が09年2月中旬に成立、勤労者一人当たり年間400ドルの減税は4月以降の給与支払時から行っている。さらに、住宅減税の継続や雇用保険の支給期間の延長についての法案が09年11月初めに成立。1月には、1,550億ドル規模の雇用対策法案が下院で承認された。
- ・ 2月の非農業部門雇用者数は、前月比▲3.6万人の減少。一方、完全失業率は9.7%と、前月から横ばい。しかし、これには北東部の大豪雪の影響が含まれ、先行きの改善期待が高まった。
- ・ 米連邦準備制度理事会（FRB）は、緊急流動性対策の大部分を10年2月1日に終了、住宅ローン担保証券（MBS）などの買い取りは10年3月末までで打ち切る予定。2月18日にFRBは金融市場の機能回復が進んだことを受けて、公定歩合を0.25%引き上げる（0.75%へ）決定を行った。なお、3月の連邦公開市場委員会では、08年12月から据え置かれている政策金利（史上最低の0～0.25%）について、当面維持することを示唆。労働市場について「悪化が弱まっている」から「安定してきている」に判断を上方修正した。

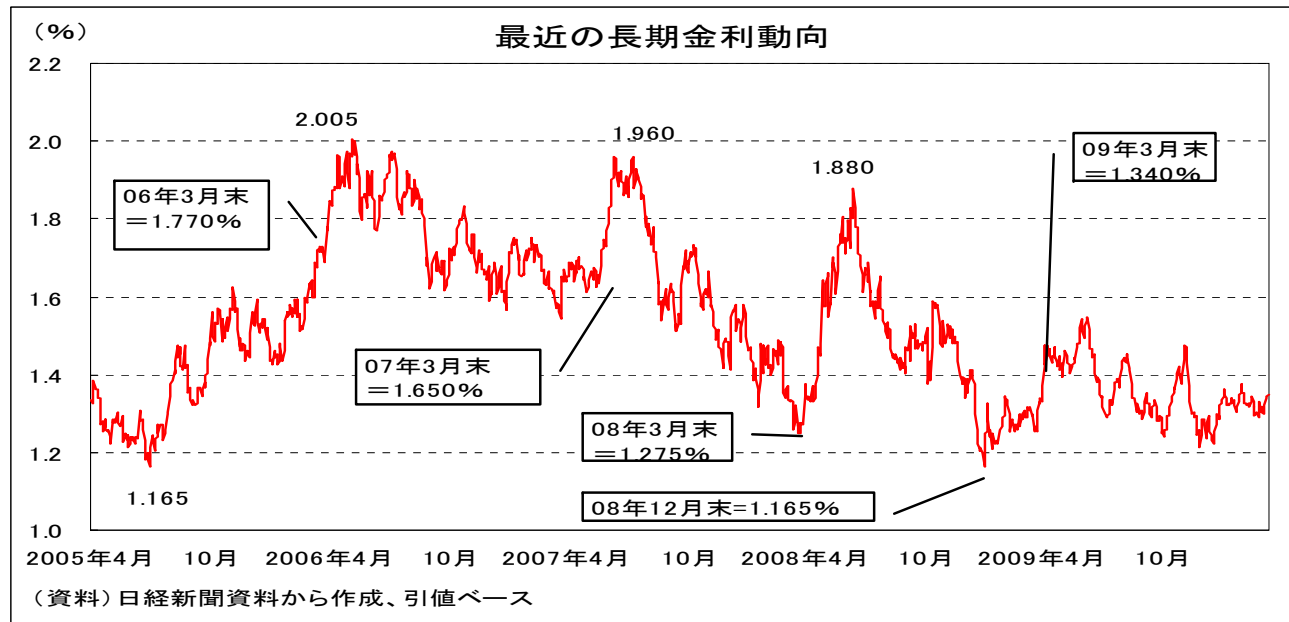
国内経済：鉱工業生産、上昇基調



・1月の鉱工業生産指数（速報値）は前月比+2.5%と、11ヵ月連続で上昇した。また、製造業生産予測調査では、2月が前月比▲0.8%と前月の予想（同+0.3%）から下方修正された。一方、3月は同+1.6%と予測されている。

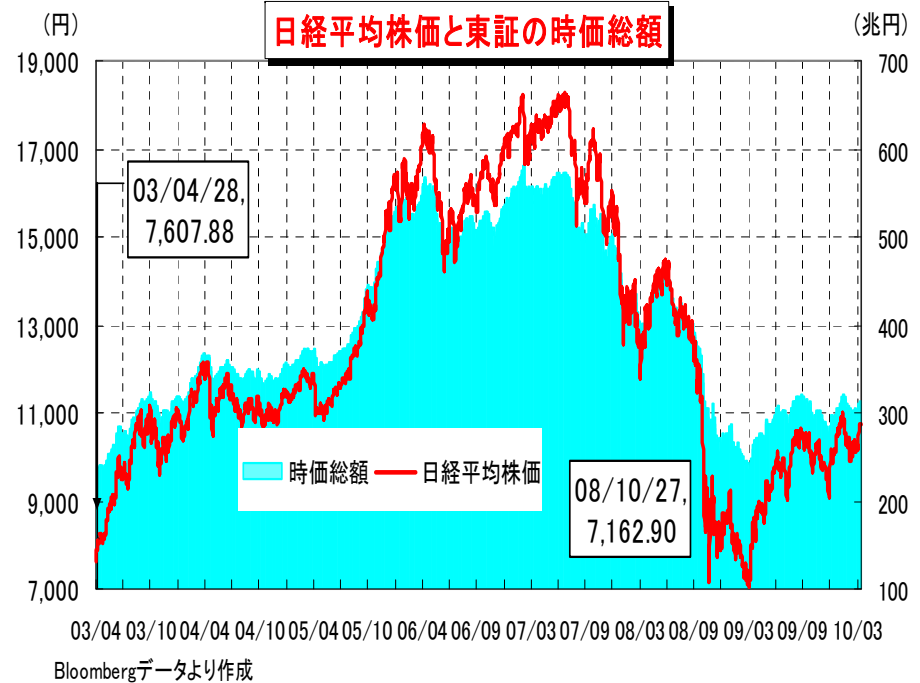
・設備投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）の1月分は前月比▲3.7%と、前月からの反動減は限定的なものに止まり、底入れの動きが続いている。なお、製造工業の稼働率は09年2月を底に回復しているが、依然として世界同時不況の直前の水準を下回っており、企業の設備投資は慎重姿勢が続くと見られる。

長期金利：新発10年国債利回りは、1.3%台で推移



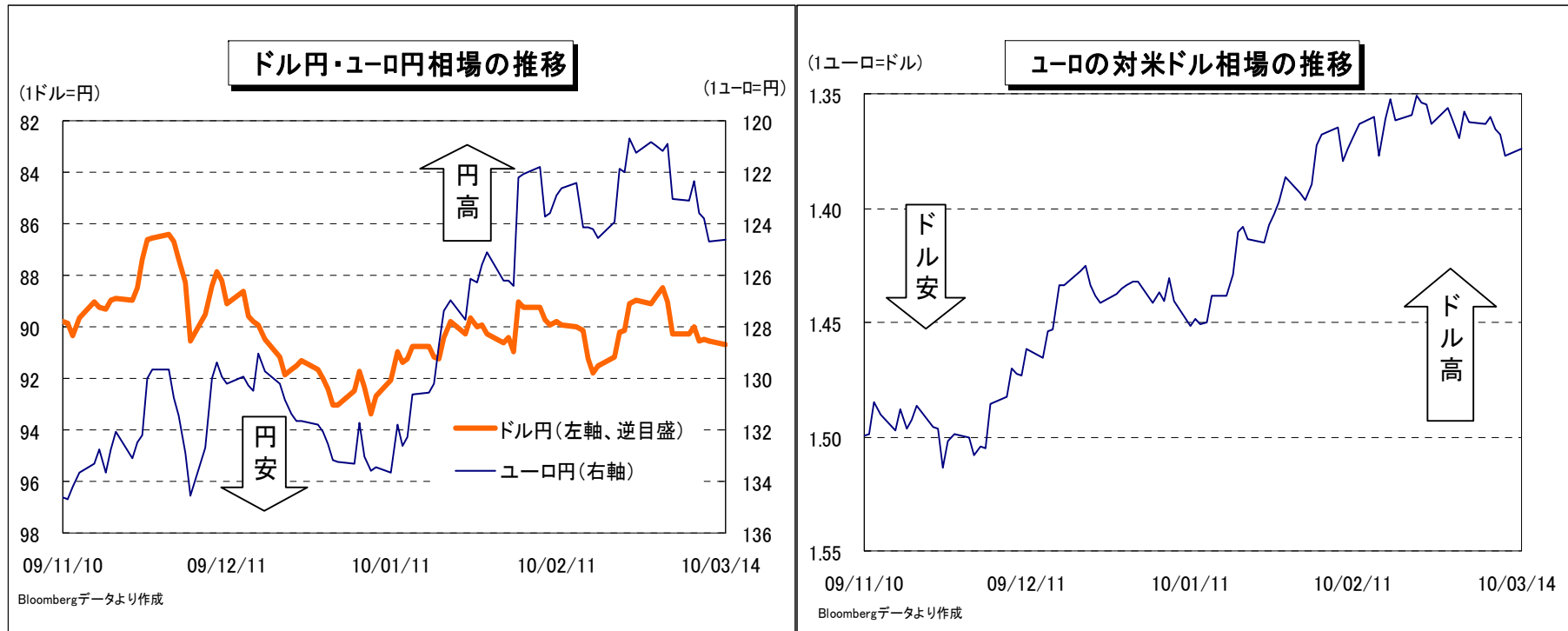
- 日銀は06年3月の量的緩和政策の解除後、2度の利上げにより、政策金利(無担保コール翌日物)を0.5%まで引き上げた。しかし、世界的な金融危機を受けて、08年10月31日に再び利下げに踏み切り、さらに同年12月19日の金融政策決定会合でも追加利下げを決定し、政策金利は0.1%となった。また、同時にCP・社債の買入れなどを通じて、企業金融の円滑化を図る政策も打ち出した。さらに、09年3月の会合では08年12月に続き国債の買入れ額の増額を決定。
- 一方、09年10月30日の会合では、CP・社債市場の機能回復を踏まえ、企業金融円滑化支援策を年末以降、徐々に終了していく方針が示された。しかし、急激な円高やデフレ進行などを受け、12月1日の緊急会合で、国債、社債、CPなどを担保に3カ月間の固定金利(0.1%)で10兆円程度の資金供給を行う、新しい資金供給手段の導入を決定。さらに3月の定例会合では、資金供給額の増額(20兆円)を決定。
- 長期金利の目安となる新発10年国債利回りは、国債発行圧力が高い中、デフレ長期化予想の定着や国内投資家の購入意欲の根強さから、10年に入って以降、概ね1.3%台でのみみ合いとなっている。2月末や3月上旬に一時、1.3%台を割り込む場面もあったが、このところは株価の上昇から1.3%台半ばに向けた動きとなっている。

株価：日経平均株価は、持ち直し傾向



- ・ 米国の株価は、1月中旬に、業績改善期待からダウ平均は13か月ぶりに10,700ドル台となった後、オバマ大統領が発表した金融規制案などを嫌気して下落傾向に。その後もギリシャなどの財政悪化懸念等による「質への逃避」などから軟調で推移したが、直近は業績回復予想や強めの経済指標発表を受け反発し、1月の水準に接近。
- ・ 中国人民銀行は08年9月中旬以来、5度にわたって利下げを実施。また、中国政府は08年11月に、10年末までの2年間で、総額4兆元(約52兆円)の景気対策を発表。上海総合指数は、09年8月上旬に3,500ポイント台目前まで上昇した。10年1月、2月と、資産バブルへの警戒から中国人民銀行は市中銀行の預金準備率を続けて引き上げるなど金融引き締め観測が強く、株価は弱含んでいる。
- ・ 日経平均株価は、円高進行、トヨタのリコール問題の浮上や世界的な株価下落などから、2月上旬に一時1万円台割れとなった。しかし、米株上昇や円安傾向から、3月中旬に1万800円台まで回復。

為替動向：直近では1ドル=91円近くまで円安進む



・ドル円相場は、2月上旬にギリシャなどの財政赤字への懸念から、「質への逃避」傾向が強まり、89円台半ばまで円高ドル安が進行した。しかし、2月18日の米国の公定歩合引き上げ表明後には、91円台まで円安ドル高が進行。その後、再び90円台を割り込んだものの、日銀の追加金融緩和の思惑の強まりなどから、このところは再び円安・ドル高傾向に。

・また、ユーロ・ドル相場は、09年12月以降から一部ユーロ圏諸国の国債格下げ懸念からユーロ安が進み、1.40ドル台前半となった。その後も、ユーロを売る動きが続き、2月中旬には1.35ドル台までユーロ安・ドル高が進んだ。その後は、ユーロ圏諸国の国債格下げ観測がやや後退し、1.37ドル台に。

政府、日銀の景気判断：日銀、デフレを容認しない姿勢

政府と日銀の景気の基調判断

年 月		政府月例報告		日銀金融経済月報	
2009年	4月	→	急速な悪化が続いており、厳しい状況にある。	→	大幅に悪化している。
	5月	↗	厳しい状況にあるものの、このところ悪化のテンポが緩やかになっている。	↗	悪化を続けているが、輸出や生産は下げ止まりつつある。
	6月	↗	厳しい状況にあるものの、一部に持ち直しの動きがみられる。	↗	大幅に悪化したあと、下げ止まりつつある。
	7月	↗	厳しい状況にあるものの、このところ持ち直しの動きがみられる。]	↗	下げ止まっている。
	8月	→	厳しい状況にあるものの、このところ持ち直しの動きがみられる。	→	下げ止まっている。
	9月	→	失業率が過去最高水準となるなど厳しい状況にあるものの、このところ持ち直しの動きがみられる。	↗	持ち直しに転じつつある。
	10月	→	持ち直してきているが、自律性に乏しく、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。	↗	持ち直しつつある。
	11月	→	持ち直してきているが、自律性に乏しく、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。 ※ 物価の動向を総合してみると、緩やかなデフレ状況にある。	↗	国内民間需要の自律的回復力はなお弱いものの、内外における各種対策の効果などから持ち直している。
	12月	→	持ち直してきているが、自律性に乏しく、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。	→	国内民間需要の自律的回復力はなお弱いものの、内外における各種対策の効果などから持ち直している。
2010年	1月	→	持ち直してきているが、自律性に乏しく、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。	→	国内民間需要の自律的回復力はなお弱いものの、内外における各種対策の効果などから持ち直している。
	2月	→	持ち直してきているが、自律性に乏しく、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。* 輸出について緩やかに増加している、へ判断弱める。	→	国内民間需要の自律的回復力はなお弱いものの、内外における各種対策の効果などから持ち直している。
	3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、内外における各種対策の効果などから持ち直している。

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。

・ 日銀は、3月の景気判断を「持ち直している」に4か月連続して据え置いた。なお、3月の金融政策決定会合で、09年12月に導入した固定金利オペの供給額の増額(10兆円→20兆円)を決定。

・ 政府は、3月の景気判断を「着実に持ち直してきている」と8か月ぶりに上方修正した。子ども手当支給法案と高校授業料無償化法案は、3月16日に衆院を通過。

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)

	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か月	LIBOR円3か月	TIBORユーロ円6か月	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	ユーロ円・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か月	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
10/01/21	1.340	138.98	0.733	0.103	0.4531	0.256	0.572	0.380	91.52	1.408	128.94	10,868.41	956.03	10,389.88	2,265.70	3.586	0.25	3.207	1103.20	76.08	74.54
10/01/22	1.325	139.23	0.724	0.101	0.4531	0.254	0.572	0.370	90.43	1.414	127.96	10,590.55	940.94	10,172.98	2,205.29	3.607	0.25	3.215	1089.70	74.54	73.02
10/01/25	1.335	139.08	0.724	0.101	0.4531	0.254	0.572	0.365	90.23	1.415	127.68	10,512.69	934.59	10,196.86	2,210.80	3.627	0.25	3.217	1095.70	75.26	71.97
10/01/26	1.320	139.38	0.711	0.091	0.4531	0.254	0.572	0.365	90.13	1.407	127.01	10,325.28	916.40	10,194.29	2,203.73	3.619	0.25	3.207	1098.30	74.71	71.94
10/01/27	1.305	139.58	0.702	0.094	0.4531	0.253	0.572	0.375	89.37	1.402	125.64	10,252.08	907.67	10,236.16	2,221.41	3.648	0.25	3.200	1084.50	73.67	71.87
10/01/28	1.310	139.55	0.707	0.096	0.4531	0.253	0.571	0.380	90.43	1.397	126.93	10,414.29	914.32	10,120.46	2,179.00	3.634	0.25	3.201	1083.60	73.64	71.40
10/01/29	1.315	139.51	0.711	0.095	0.4523	0.255	0.567	0.380	90.19	1.386	125.94	10,198.04	901.12	10,067.33	2,147.35	3.584	0.25	3.196	1083.00	72.89	71.01
10/02/01	1.330	139.40	0.714	0.094	0.4508	0.254	0.564	0.375	90.35	1.393	125.41	10,205.02	898.61	10,185.53	2,171.20	3.650	0.25	3.186	1104.30	74.43	71.02
10/02/02	1.350	139.12	0.724	0.098	0.4500	0.253	0.563	0.380	90.73	1.396	126.43	10,371.09	912.82	10,296.85	2,190.06	3.641	0.25	3.195	1117.40	77.23	73.05
10/02/03	1.355	139.07	0.725	0.096	0.4485	0.255	0.562	0.380	90.39	1.389	126.34	10,404.33	915.68	10,270.55	2,190.91	3.705	0.25	3.223	1111.40	76.98	75.14
10/02/04	1.375	138.80	0.735	0.100	0.4462	0.255	0.562	0.370	91.03	1.372	126.14	10,355.98	911.09	10,002.18	2,125.43	3.606	0.25	3.163	1062.40	73.14	72.73
10/02/05	1.355	138.93	0.727	0.108	0.4454	0.255	0.561	0.365	89.52	1.368	122.53	10,057.09	891.78	10,012.23	2,141.12	3.565	0.25	3.120	1052.20	71.19	69.71
10/02/08	1.355	139.10	0.720	0.107	0.4454	0.254	0.560	0.365	89.40	1.365	122.14	9,951.82	883.01	9,908.39	2,126.05	3.560	0.25	3.145	1065.70	71.89	68.86
10/02/09	1.340	139.33	0.713	0.110	0.4446	0.253	0.558	0.375	89.56	1.380	122.97	9,932.90	881.57	10,058.64	2,150.87	3.645	0.25	3.152	1076.70	73.75	69.76
10/02/10	1.325	139.43	0.709	0.108	0.4439	0.254	0.556	0.370	89.75	1.374	123.54	9,963.99	883.50	10,038.38	2,147.87	3.690	0.25	3.198	1075.80	74.52	70.78
10/02/11	休場	休場	休場	休場	休場	0.255	休場	休場	休場	1.369	休場	休場	休場	10,144.19	2,177.41	3.716	0.25	3.234	1094.20	75.28	71.81
10/02/12	1.325	139.37	0.711	0.101	0.4439	0.254	0.555	0.375	90.06	1.363	122.82	10,092.19	892.16	10,099.14	2,183.53	3.693	0.25	3.192	1089.50	74.13	71.55
10/02/15	1.320	139.61	0.706	0.104	0.4431	0.254	0.555	0.370	90.15	1.360	122.70	10,013.30	883.47	休場	休場	3.691	0.25	3.204	休場	休場	71.72
10/02/16	1.320	139.70	0.700	0.097	0.4431	0.254	0.555	0.370	89.82	1.377	122.60	10,034.25	885.17	10,268.81	2,214.19	3.657	0.25	3.205	1119.30	77.01	73.06
10/02/17	1.325	139.61	0.704	0.106	0.4431	0.253	0.555	0.380	90.24	1.361	124.31	10,306.83	904.63	10,309.24	2,226.29	3.731	0.25	3.194	1119.50	77.33	74.33
10/02/18	1.315	139.60	0.705	0.097	0.4431	0.253	0.555	0.380	90.99	1.353	123.24	10,335.69	904.73	10,392.90	2,241.71	3.801	0.25	3.251	1118.00	79.06	74.49
10/02/19	1.330	139.47	0.716	0.094	0.4431	0.254	0.555	0.390	91.96	1.361	123.92	10,123.58	889.08	10,402.35	2,243.87	3.773	0.25	3.285	1121.30	79.81	75.17
10/02/22	1.345	139.30	0.730	0.096	0.4431	0.253	0.555	0.400	91.50	1.360	124.77	10,400.47	909.75	10,383.38	2,242.03	3.796	0.25	3.270	1112.60	80.16	76.14
10/02/23	1.330	139.41	0.727	0.098	0.4431	0.253	0.555	0.395	91.00	1.351	124.48	10,352.10	907.37	10,282.41	2,213.44	3.683	0.25	3.167	1102.70	78.86	75.75
10/02/24	1.315	139.63	0.720	0.100	0.4415	0.253	0.555	0.395	90.32	1.354	122.19	10,198.83	895.69	10,374.16	2,235.90	3.691	0.25	3.135	1096.50	80.00	75.46
10/02/25	1.295	139.93	0.710	0.102	0.4415	0.253	0.555	0.400	89.29	1.355	120.37	10,101.96	891.41	10,321.03	2,234.22	3.632	0.25	3.110	1108.50	78.17	74.66
10/02/26	1.300	139.87	0.715	0.097	0.4415	0.253	0.555	0.400	89.34	1.363	121.16	10,126.03	894.10	10,325.26	2,238.26	3.612	0.25	3.101	1118.90	79.66	74.60
10/03/01	1.305	139.77	0.716	0.094	0.4408	0.253	0.556	0.405	89.24	1.356	121.59	10,172.06	898.93	10,403.79	2,273.57	3.608	0.25	3.108	1118.30	78.70	75.75
10/03/02	1.290	139.81	0.714	0.091	0.4408	0.253	0.555	0.400	89.25	1.362	120.74	10,221.84	902.71	10,405.98	2,280.79	3.604	0.25	3.116	1137.40	79.68	75.51
10/03/03	1.330	139.78	0.714	0.095	0.4408	0.253	0.555	0.400	88.79	1.370	120.97	10,253.14	905.65	10,396.76	2,280.68	3.617	0.25	3.138	1143.30	80.87	76.52
10/03/04	1.330	140.01	0.703	0.096	0.4408	0.251	0.555	0.390	88.40	1.358	120.58	10,145.72	897.64	10,444.14	2,292.31	3.602	0.25	3.123	1133.10	80.21	76.42
10/03/05	1.305	140.19	0.689	0.096	0.4408	0.250	0.555	0.375	89.38	1.363	121.49	10,368.96	910.81	10,566.20	2,326.35	3.680	0.25	3.156	1135.20	81.50	77.27
10/03/08	1.315	140.12	0.695	0.094	0.4408	0.250	0.555	0.380	90.39	1.363	123.71	10,585.92	927.31	10,552.52	2,332.21	3.716	0.25	3.165	1124.00	81.87	77.86
10/03/09	1.305	140.26	0.691	0.099	0.4408	0.249	0.555	0.375	89.95	1.360	122.51	10,567.65	924.38	10,564.38	2,340.68	3.701	0.26	3.132	1122.30	81.49	77.38
10/03/10	1.300	140.32	0.686	0.094	0.4408	0.248	0.555	0.380	90.00	1.366	122.01	10,563.92	922.44	10,567.33	2,358.95	3.722	0.26	3.153	1108.10	82.09	77.80
10/03/11	1.320	140.20	0.696	0.101	0.4408	0.248	0.555	0.375	90.37	1.368	123.22	10,664.95	930.38	10,611.84	2,368.46	3.727	0.26	3.179	1108.20	82.11	77.76
10/03/12	1.340	138.85	0.704	0.094	0.4408	0.248	0.555	0.375	90.64	1.377	124.17	10,751.26	936.38	10,624.69	2,367.66	3.701	0.26	3.167	1101.70	81.24	77.74
10/03/15	1.340	138.92	0.703	0.104	0.4408	0.247	0.555	0.385	90.73	1.368	124.64	10,751.98	938.91	10,642.15	2,362.21	3.695	0.26	3.155	1105.40	79.80	76.24
10/03/16	1.345	138.96	0.703	0.100	0.4408	0.244	0.555	0.360	90.29	1.377	123.37	10,721.71	938.10	10,685.98	2,378.01	3.649	0.26	3.139	1122.50	81.70	

(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。

©2009 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

TEL03-3233-7753