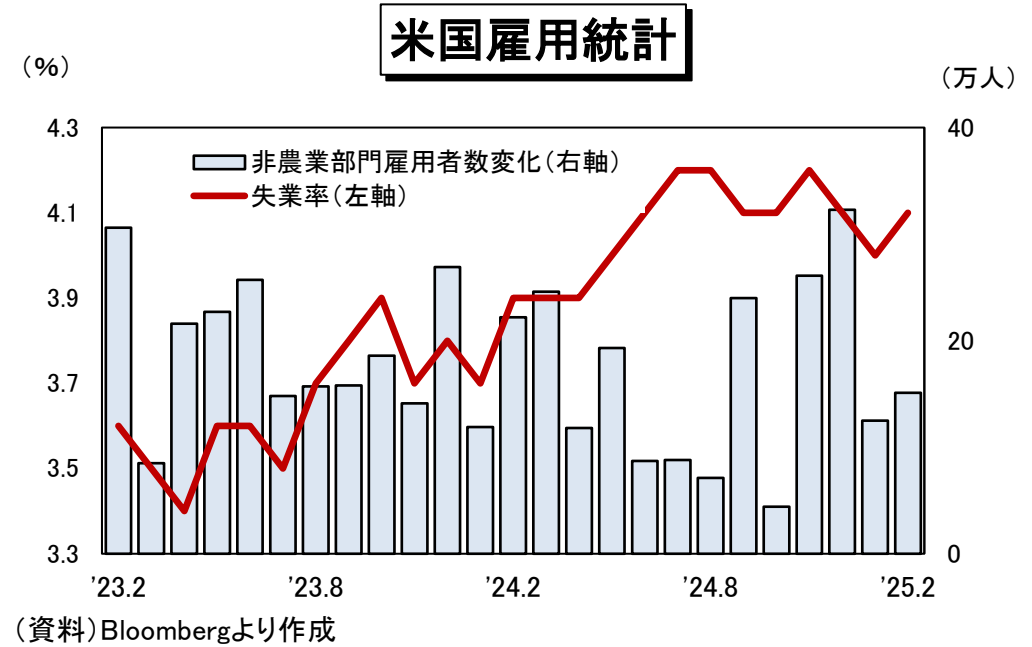
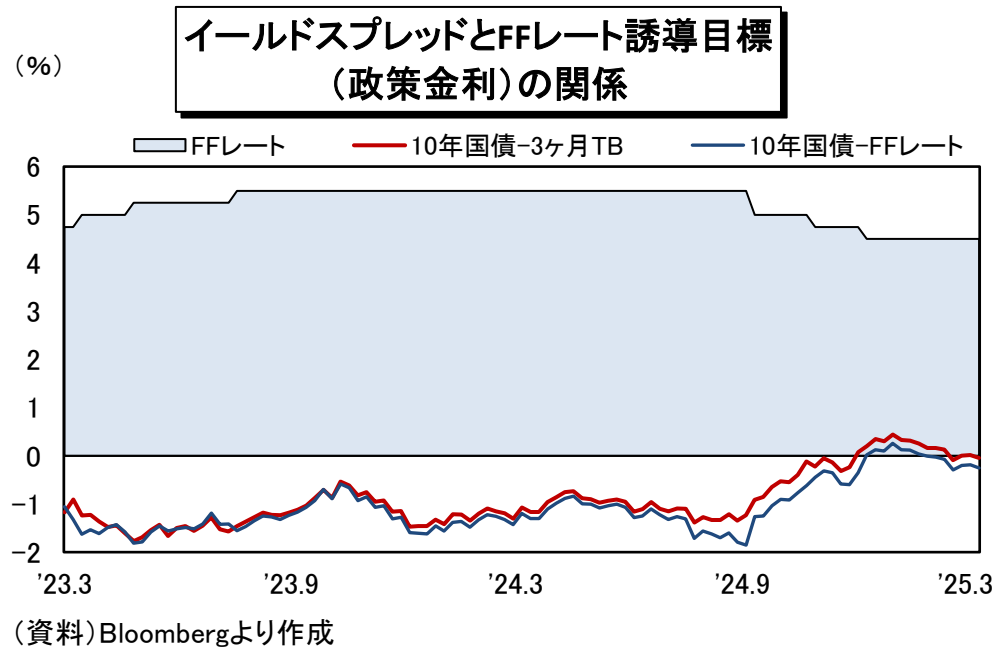


# 今月の経済・金融情勢 ～わが国をめぐる経済・金融の現状～

2025年3月28日  
株式会社農林中金総合研究所  
リサーチ&ソリューション第1部

- 【米国】** □雇用統計（2月）の非農業部門雇用者数は前月から15.1万人増、失業率は0.1ポイント上昇の4.1%となった。物価については、1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2.5%、2.6%。全体としては、1、2月は個人消費が弱含んだ。
- 【中国】** □内需が依然として弱いなか、財政政策の前倒しで緩やかな回復。
- 【日本】** □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▲3.5%と2か月連続で減少した。1～3月期見通し（内閣府集計）では、前期比▲2.2%と2四半期ぶりの減少を見込む。1月の鉱工業生産指数（確報）は前月比▲1.9%。製造工業生産予測調査によると、2月は前月比5.0%、3月は同▲2.0%の予想となっている。全体としては、民間消費と輸出がともに伸び悩んでいる。
- 【金融市場】** □長期金利（新発10年国債利回り）：日銀が1月に利上げた直後はしばらく1.2%前後でもみ合ったものの、25年春闘の堅調さや物価上振れなどもあり、2月に入ると早期利上げ観測が浮上、長期金利は上昇傾向を強めた。3月10日には一時17年半ぶりとなる1.57%まで上昇した。その後、一旦は1.5%まで低下したが、25日には1.58%へ上昇した。
- 日経平均株価：2月下旬以降はトランプ関税への警戒や堅調だった米国消費への懸念が高まったこともあり、調整色の強い展開となった。トランプ大統領が景気後退の可能性を否定しなかったこともリスクオフにつながり、3月11日には一時半年ぶりとなる36,000円割れとなった。直近はトランプ関税への柔軟姿勢が示されたことが好感され、株価は38,000円前後まで戻している。
- ドル円相場：日銀の利上げ継続姿勢が改めて意識されて円高に転じたほか、3月上旬にかけてもトランプ関税による米国景気の悪化懸念から米長期金利が4.1%近くまで低下したことで5か月ぶりに146円まで円高が進んだ。その後はトランプ関税への柔軟姿勢が好感され、150円前後までドル高方向に戻した。
- 原油相場（NY市場・WTI期近）：2月半ば以降の原油価格は上値の重い展開が続いている。足元は1バレル＝60ドル後半で推移している。

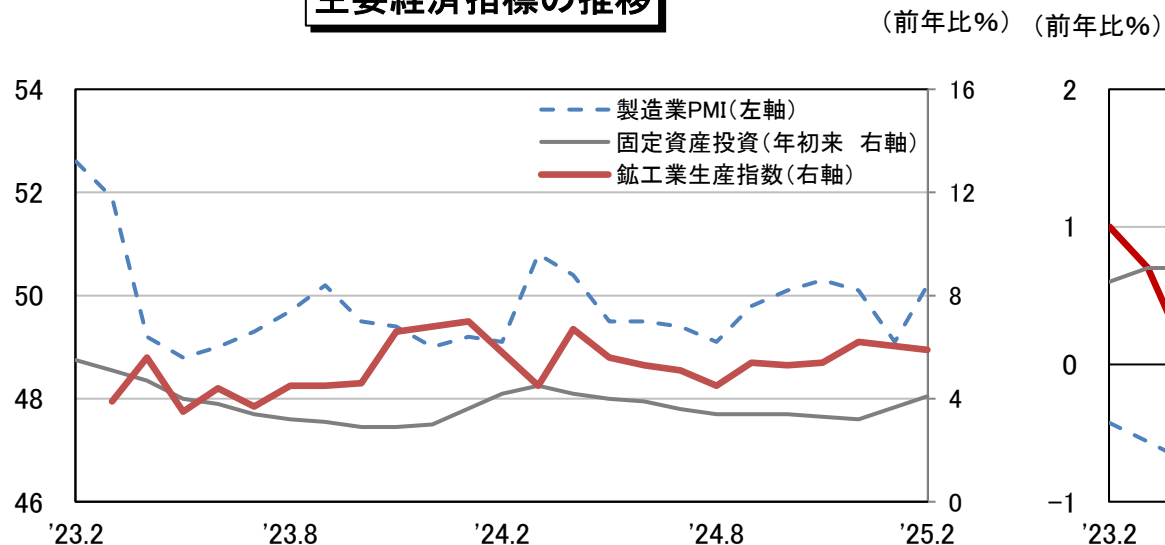


□**米国金融政策**：3月18日、19日にかけて開催された米連邦公開市場委員会（FOMC）では、政策金利の据え置きが決定され、政策金利の誘導目標は4.25～4.50%で維持された。また、バランスシート縮小ペースの減速も決定され、4月1日から償還に伴う保有証券減少（ランオフ）の上限を一月当たり250億ドルから50億ドルへ減額する。なお、住宅ローン担保証券は同350億ドルで据え置かれた。

□**米国経済**：雇用統計（2月）の非農業部門雇用者数は前月から15.1万人増、失業率は0.1ポイント上昇の4.1%となった。物価については、1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2.5%、2.6%。全体としては、1、2月は個人消費が弱含んだ。

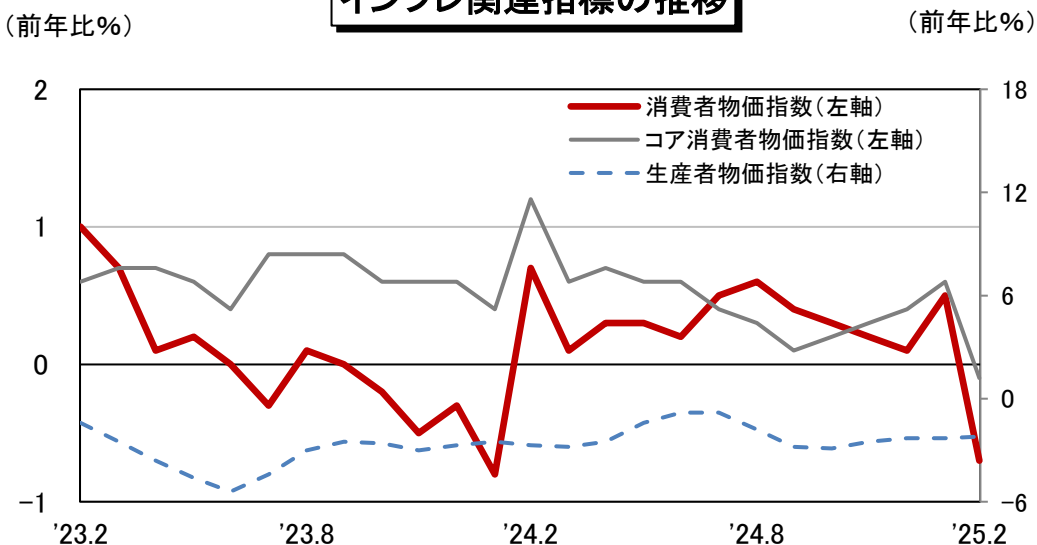
# 中国経済：財政政策の前倒しで緩やかな回復

## 主要経済指標の推移



(資料) Bloombergより作成 (注) 固定資産投資は農村家計を除く値。

## インフレ関連指標の推移

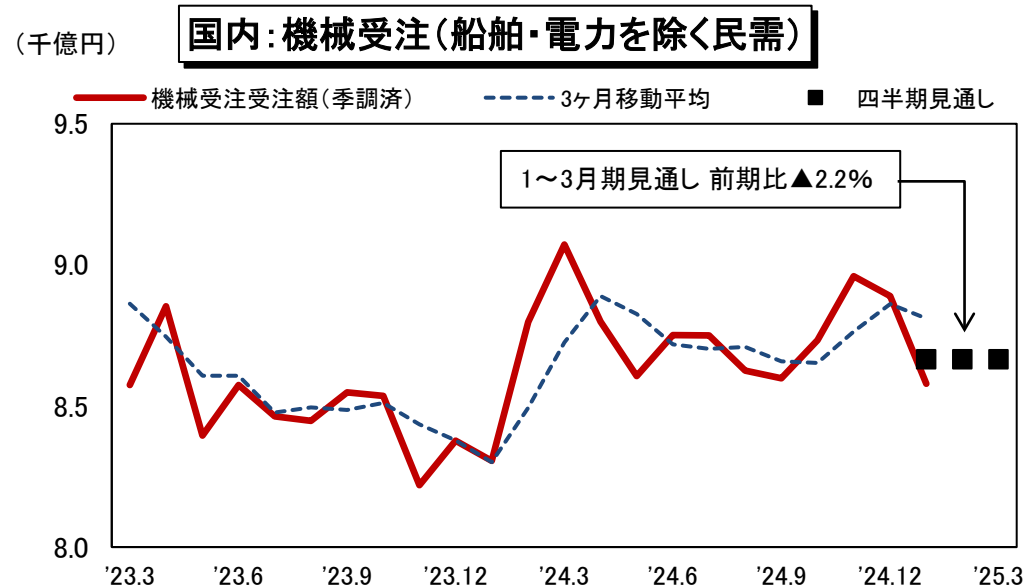


(資料) Bloombergより作成

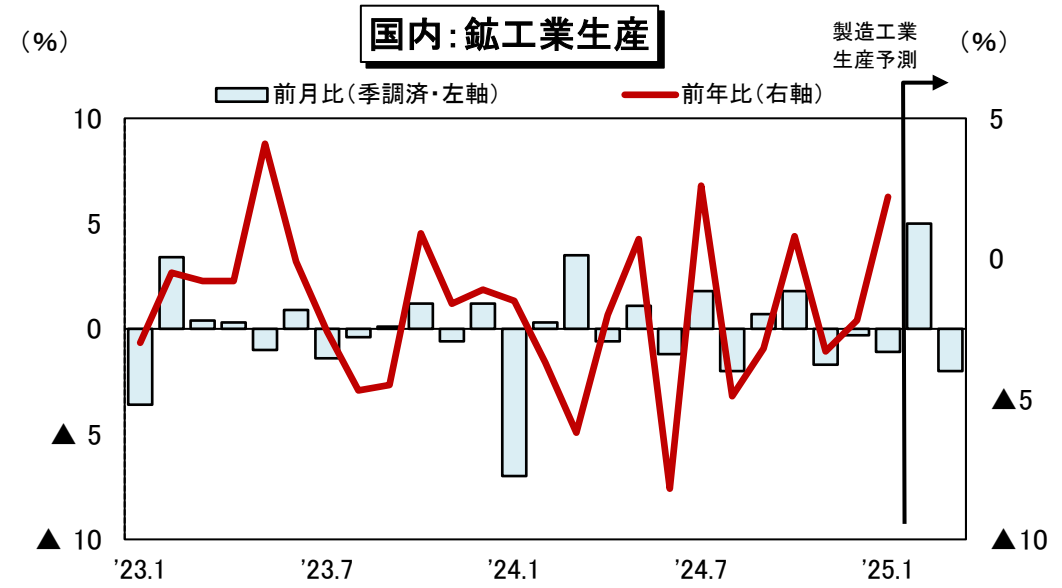
## □1～2月の中国主要経済指標について

- 製造業PMI（国家统计局、2月）は50.2と2か月ぶりに判断基準の50を上回った。
- 固定資産投資（1、2月）は年初来累積で0.9ポイント上昇の前年比4.1%。
- 鉱工業生産（1、2月）は前月から0.3ポイント低下の前年比5.9%。
- 消費者物価指数（CPI、2月）は前年比▲0.7%、コアCPIは同▲0.1%となりデフレ傾向。
- 生産者物価指数（2月）は前年比▲2.2%と29か月連続でマイナスが続いている。
- 全体としては、内需が依然として弱いなか、財政政策の前倒しで緩やかな回復続いている。

# 国内経済：消費、輸出ともに低調



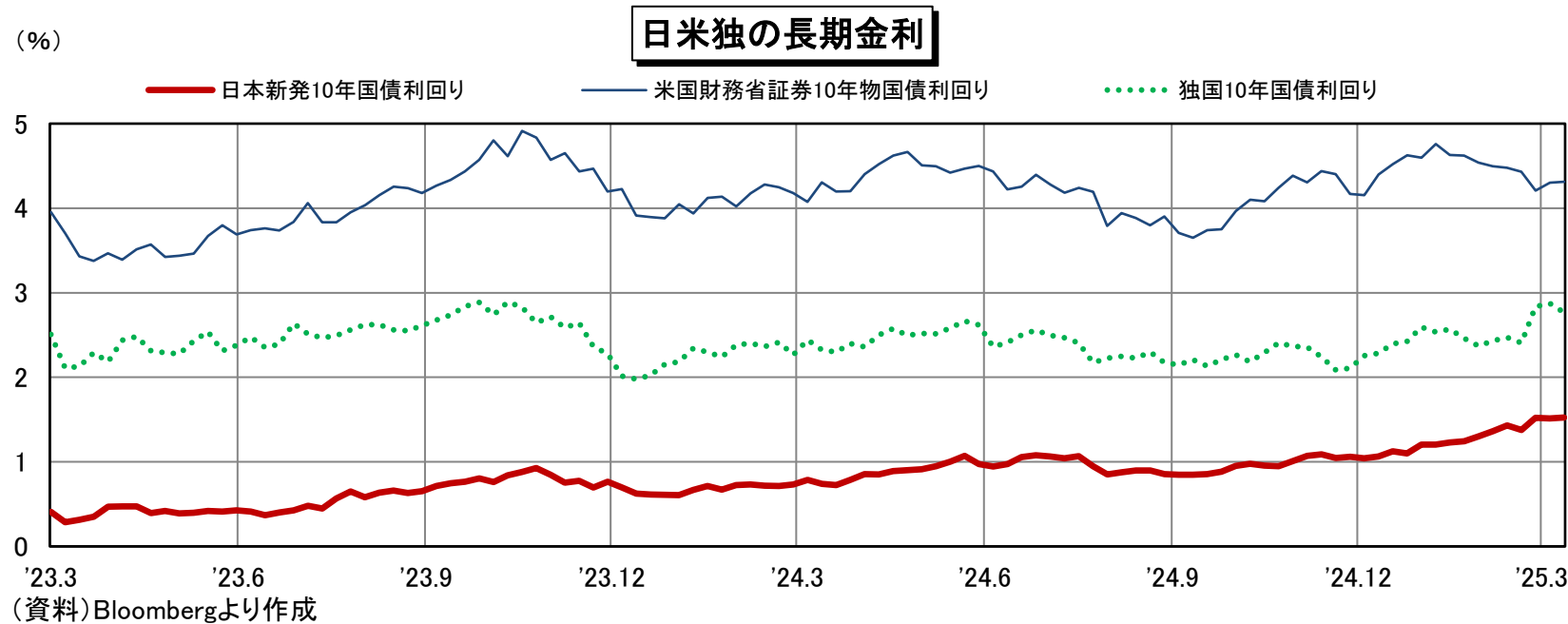
(資料)Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成



(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▲3.5%と2か月連続で減少した。1～3月期見通し（内閣府集計）では、前期比▲2.2%と2四半期ぶりの減少を見込む。
- 鉱工業生産**：1月の鉱工業生産指数（確報）は前月比▲1.9%。製造工業生産予測調査によると、2月は前月比5.0%、3月は同▲2.0%の予想となっている。
- 全体としては**：2025年入り後も食料などの値上げによって物価高騰が続いており、実質賃金はマイナス状態から脱することができず、かつ消費者の節約志向も強まっている。そのため、民間消費は低調なままである。また、世界経済も全般的に低成長状態が続いており、輸出も伸び悩んでいる。

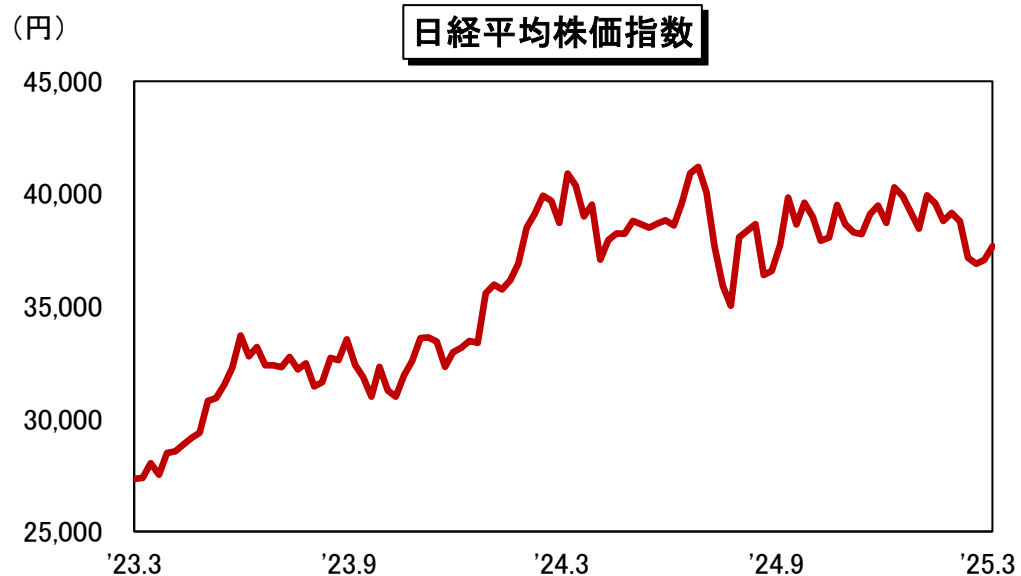
# 長期金利：1.5%台での推移



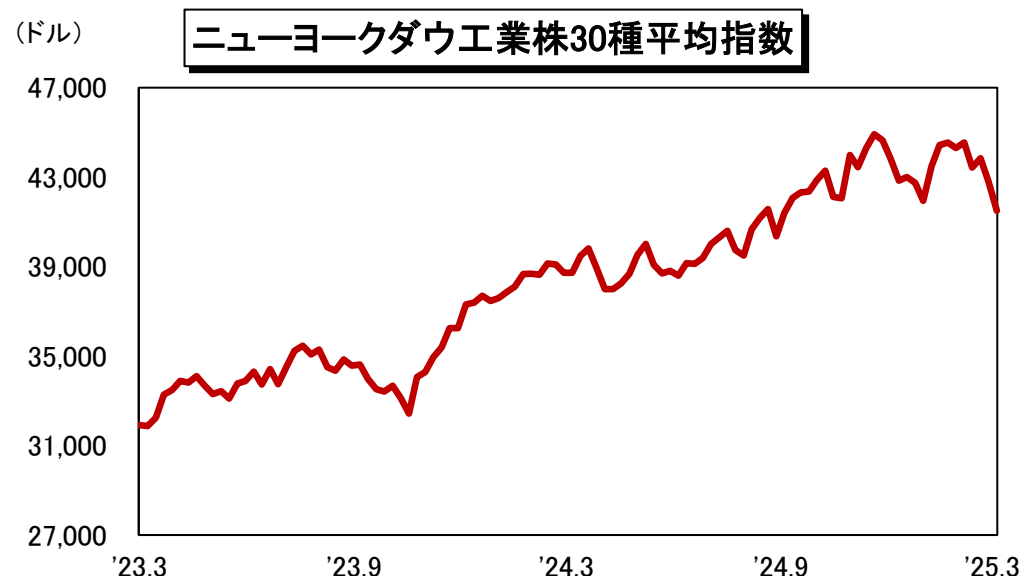
□**日銀金融政策**：3月18～19日に開催された金融政策決定会合において、日本銀行は現行の金融政策を維持することを決定した。今後の金融政策運営については、現在の実質金利がきわめて低い水準にあることを踏まえると、日銀の想定通りに経済・物価動向が推移するのであれば、それに応じて引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和度合いを調整していくとの方針が改めて示された。

□**長期金利（新発10年国債利回り）**：日銀が1月に利上げした直後はしばらく1.2%前後でもみ合ったものの、25年春闘の堅調さや物価上振れなどもあり、2月に入ると早期利上げ観測が浮上、長期金利は上昇傾向を強めた。3月10日には一時17年半ぶりとなる1.57%まで上昇した。その後、一旦は1.5%まで低下したが、25日には1.58%へ上昇した。

# 株価：トランプ関税への柔軟姿勢を好感



(資料)Bloombergより作成



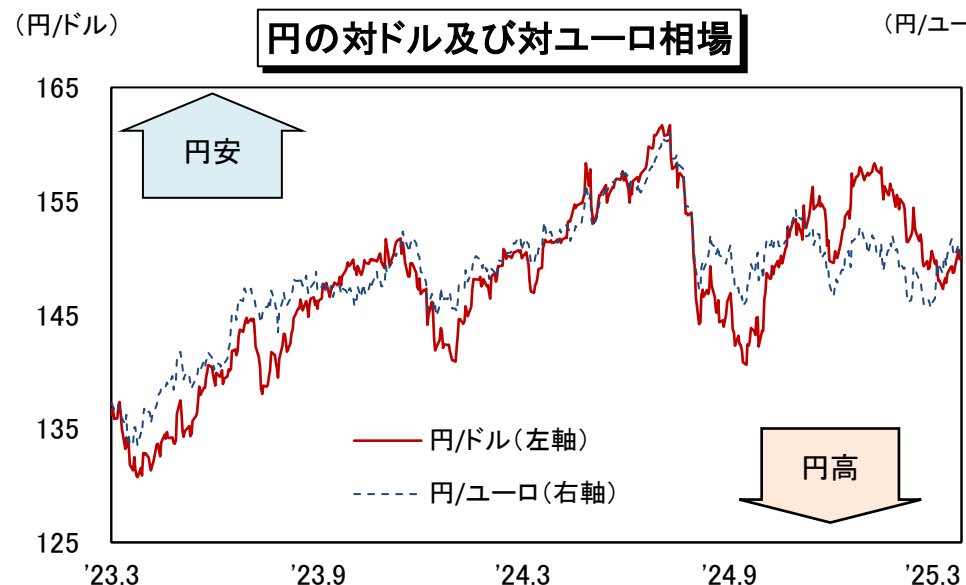
(資料)Bloombergより作成

**日本株価（日経平均）**：2月下旬以降はトランプ関税への警戒や堅調だった米国消費への懸念が高まったこともあり、調整色の強い展開となった。トランプ大統領が景気後退の可能性を否定しなかったこともリスクオフにつながり、3月11日には一時半年ぶりとなる36,000円割れとなった。直近はトランプ関税への柔軟姿勢が示されたことが好感され、株価は38,000円前後まで戻している。

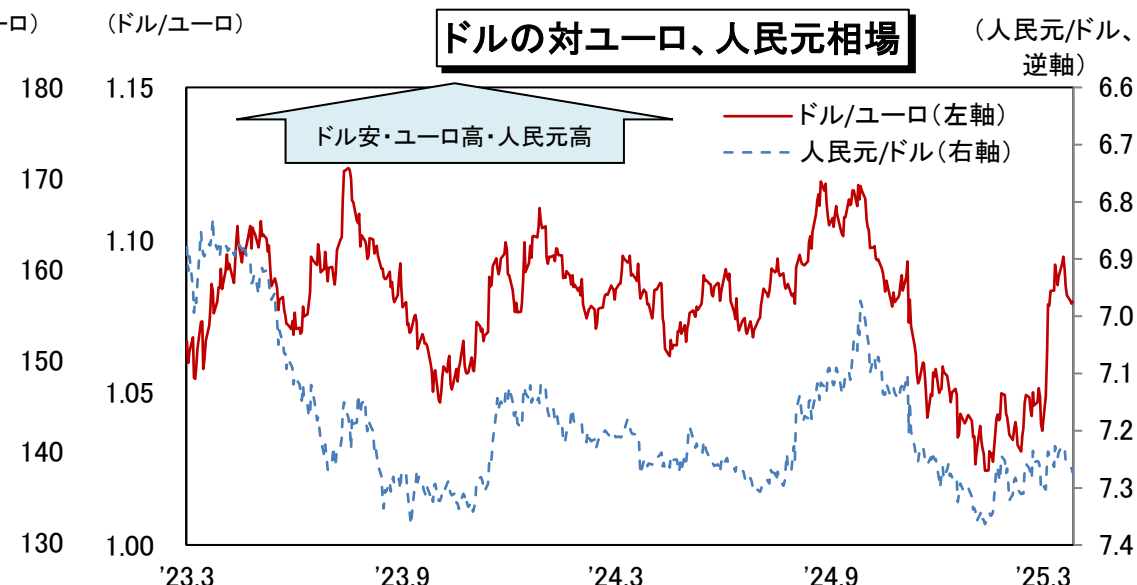
**米国株価（NYダウ平均）**：1月末から2月半ばにかけて44,000ドル台での推移となった。2月半ば以降は経済指標の悪化などから景気後退懸念が強まり下落基調となった。3月13日は終値で41,000ドルを割り込んだ。足元では、関税についての楽観的なムードが広まったことで反発している。



## 為替：トランプ関税への柔軟姿勢が好感され、ドル高方向



(資料)Bloombergより作成



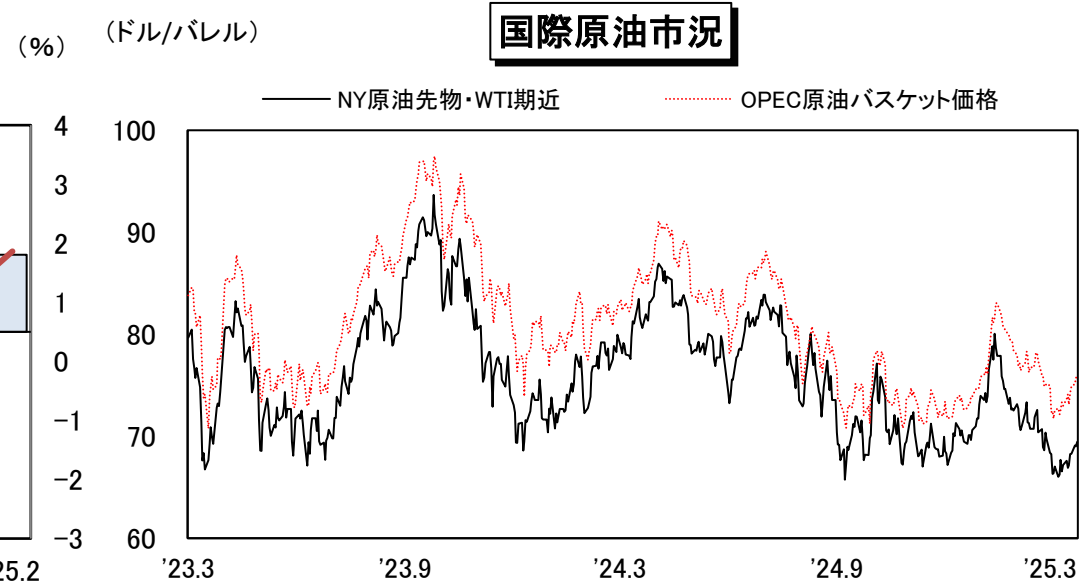
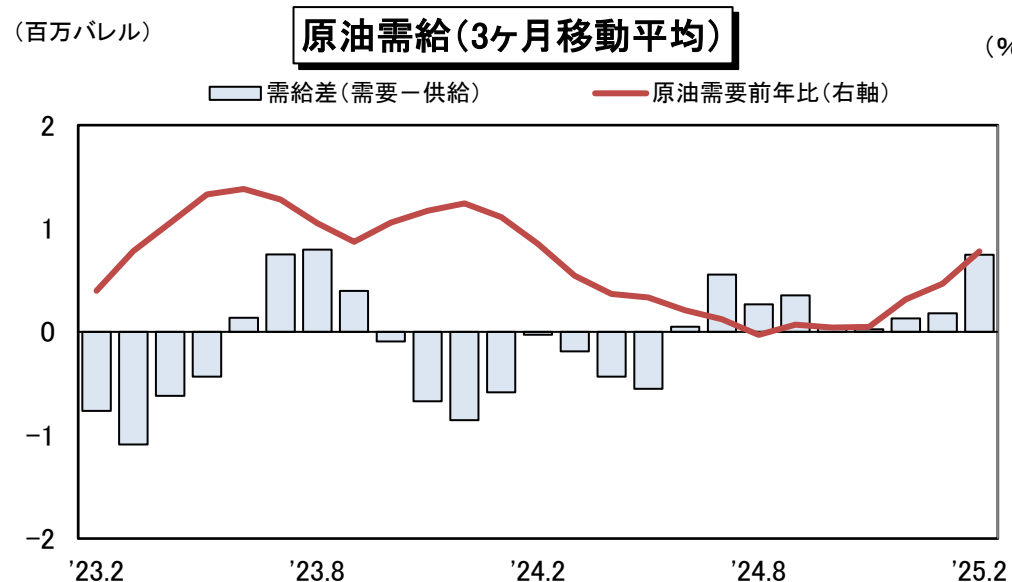
(資料)Bloombergより作成

**ドル円相場：**日銀の利上げ継続姿勢が改めて意識されて円高に転じたほか、3月上旬にかけてもトランプ関税による米国景気の悪化懸念から米長期金利が4.1%近くまで低下したことで5か月ぶりに146円まで円高が進んだ。その後はトランプ関税への柔軟姿勢が好感され、150円前後までドル高方向に戻している。

**ユーロ円相場：**ドイツの財政規律の緩和を受けて1～2月にかけて2.5%前後で推移してきたドイツの長期国債は一時3%近くまで上昇した。対ユーロレートも2月下旬の1ユーロ＝156円台から3月中旬には164円前後に上昇した。

**ドル人民元相場：**3月は1ドル＝7.2人民元台後半で限定的な動きとなった。





**原油先物（ニューヨーク市場・WTI期近）**：米国経済指標が悪化したことで先行きに対する警戒感が強まったことや、米国の関税政策、OPECプラスの原油減産縮小に対する思惑などを背景に、2月半ば以降の原油価格は上値の重い展開が続いている。足元は1バレル＝60ドル後半で推移している。

**米エネルギー情報局（EIA）**：1月のエネルギー見通しでは、25年の原油先物（WTI期近）の平均価格は1バレル＝70.68ドル、26年は1バレル＝64.97ドルとしている。

年 月		政府：月例経済報告		日銀：経済・物価情勢の展望等	
2024年	3月	➡	景気は、このところ足踏みもみられるが、緩やかに回復している。	↘	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。
	4月	➡	景気は、このところ足踏みもみられるが、緩やかに回復している。	➡	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。
	5月	➡	景気は、このところ足踏みもみられるが、緩やかに回復している。		
	6月	➡	景気は、このところ足踏みもみられるが、緩やかに回復している。	➡	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。
	7月	➡	景気は、このところ足踏みもみられるが、緩やかに回復している。	➡	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。
	8月	↘	景気は、一部に足踏みが残るものの、緩やかに回復している。		
	9月	➡	景気は、一部に足踏みが残るものの、緩やかに回復している。	➡	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。
	10月	➡	景気は、一部に足踏みが残るものの、緩やかに回復している。	➡	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。
	11月	➡	景気は、一部に足踏みが残るものの、緩やかに回復している。		
	12月	➡	景気は、一部に足踏みが残るものの、緩やかに回復している。	➡	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。
2025年	1月	➡	景気は、一部に足踏みが残るものの、緩やかに回復している。	➡	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。
	2月	➡	景気は、一部に足踏みが残るものの、緩やかに回復している。		
	3月	➡	景気は、一部に足踏みが残るものの、緩やかに回復している。	➡	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。

(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

- 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。投資のご判断等のご自身の責任でお願いいたします。
- ©2025 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 リサーチ&ソリューション第1部
- TEL070-3035-3519 sako.yoshifumi@nochuri.co.jp