

今月の経済・金融情勢

～わが国をめぐる経済・金融の現状～

2022年2月28日



農林中金総合研究所

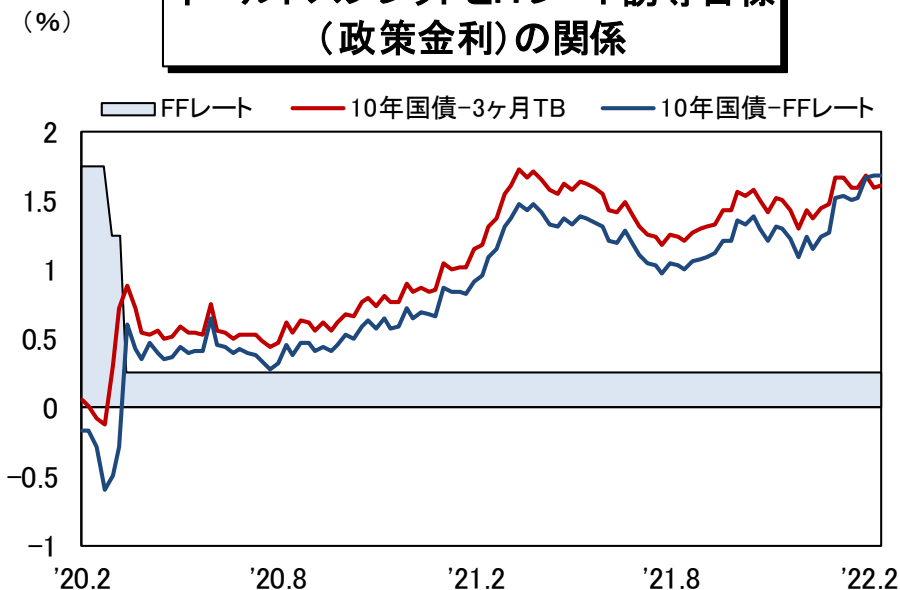
調査第二部

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

- 【米 国】 • **米国の経済指標**：雇用統計（1月）の非農業部門雇用者数は前月から46.7万人増、失業率は前月からほぼ変わらずの4.0%。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6.1%、5.2%と加速。全体としては、供給制約が意識されているものの、労働市場は完全雇用に接近している。
- 【中 国】 • **中国の経済指標**：年初は経済指標の発表は少ないが、1月の製造業購買担当者景気指数（PMI）は50.1と辛うじて判断基準となる50を上回った。また、北京冬季五輪（2月4日～20日）や春節連休（旧正月、1月31日～2月6日）の消費動向から、景気は持ち直しの兆しはあるものの、下押し圧力が依然強いとみられる。
- 【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12月分は前月比3.6%と、3ヶ月連続で増加した。1～3月期見通し（内閣府集計）では、前期比▲1.1%と4四半期ぶりの減少が見込まれる。2月の鉱工業生産指数（速報）は、前月比▲1.3%。製造工業生産予測調査によると、2月は前月比5.7%、3月は同0.1%となっている。足元では、コロナ感染「第6波」により再び景気は足踏み状態になっている。
- 【金融市場】 • **長期金利（新発10年国債利回り）**：2月上旬には日銀の金融政策も正常化に向けて動くとの観測が浮上、誘導目標の上限である0.25%に迫ったため、日銀は「指値オペ」を通告、更なる上昇を抑制する姿勢を明確にした。足元では、ウクライナ情勢の緊迫化を受けたリスクオフで利回りは小幅に低下し、0.2%前後での推移。
- **日経平均株価**：2月以降はウクライナ情勢が緊迫化していったことから、軟調な展開が続いており、足元では1年3ヶ月ぶりの25,000円台に下落する場面もあった。
- **ドル円相場**：22年明け直後には日米金利差の拡大見通しを背景に一時116円台と約5年ぶりの円安水準となる場面もあったが、ウクライナ情勢の緊迫化に伴う円買いニーズもあり、概ね115円前後でのみみ合いが続いている。
- **原油相場（NY市場・WTI期近）**：ロシアによるウクライナ侵攻を受け、制裁措置として西側諸国が国際銀行間通信協会（SWIFT）から一部のロシアの銀行を排除することが27日に決定され、供給懸念が高まり、原油価格は1バレル=98ドル半ばまで急伸した。足元では90ドル半ばでの推移となっている。

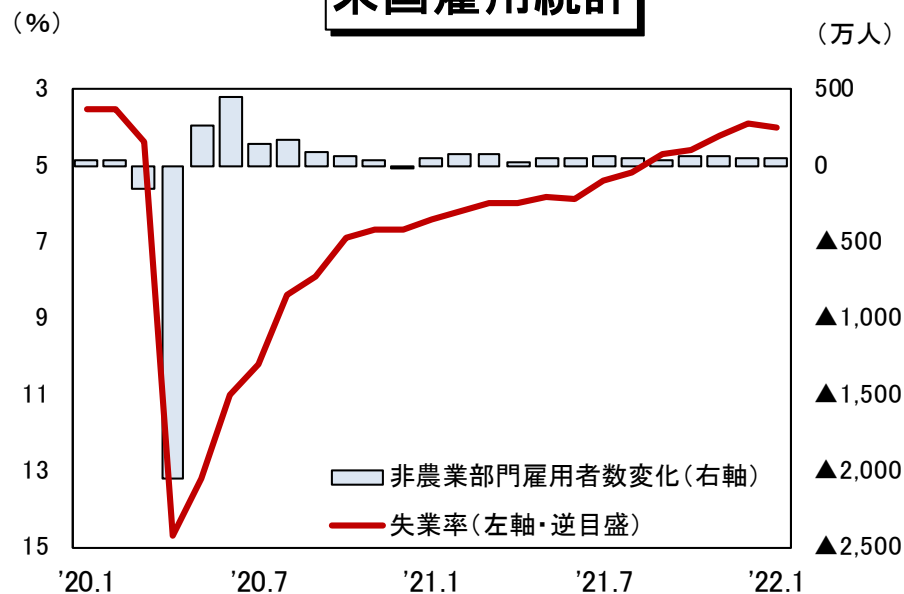
米国経済：完全雇用に近い

**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**



(資料) Bloombergより作成

米国雇用統計

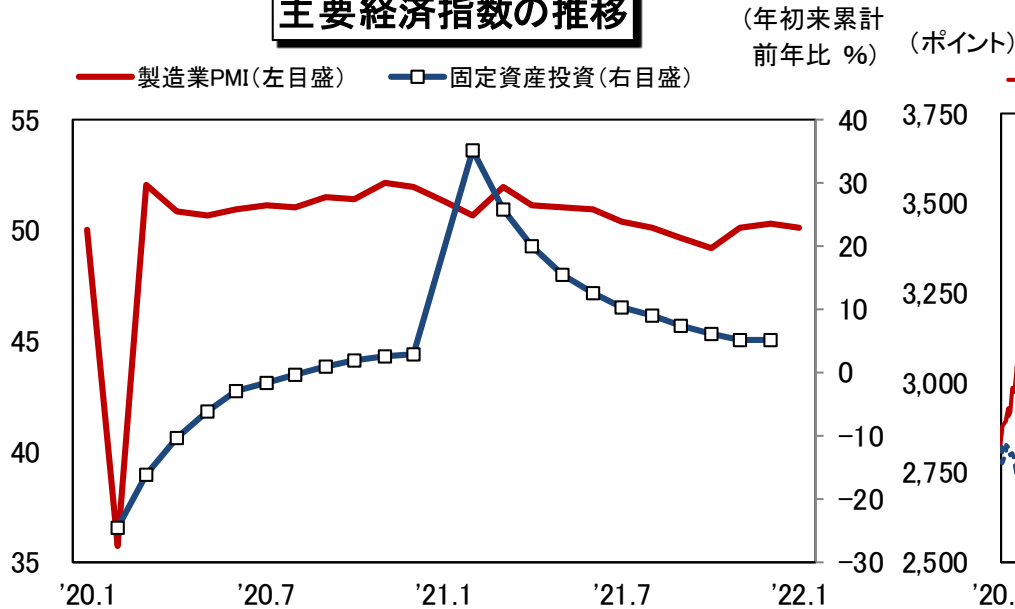


(資料) Bloombergより作成

- 米国金融政策**：1月FOMCでは、政策金利の誘導目標（0.00%～0.25%）と資産買い入れ量の縮小ペースが据え置かれた。FOMC後の記者会見においてパウエル議長は、連続利上げの可能性を否定しなかったことから、FRBが前回の12月FOMC時点に比べてタカ派化した印象を与えた。
- 米国経済**：雇用統計（1月）の非農業部門雇用者数は前月から46.7万人増、失業率は前月からほぼ変わらずの4.0%。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6.1%、5.2%と加速。全体としては、供給制約が意識されているものの、労働市場は完全雇用に近い。

中国経済：下押し圧力が依然強い

主要経済指数の推移



(資料)Bloombergより作成 (注)固定資産投資は農村家計を除く値。

中国株価・為替の推移



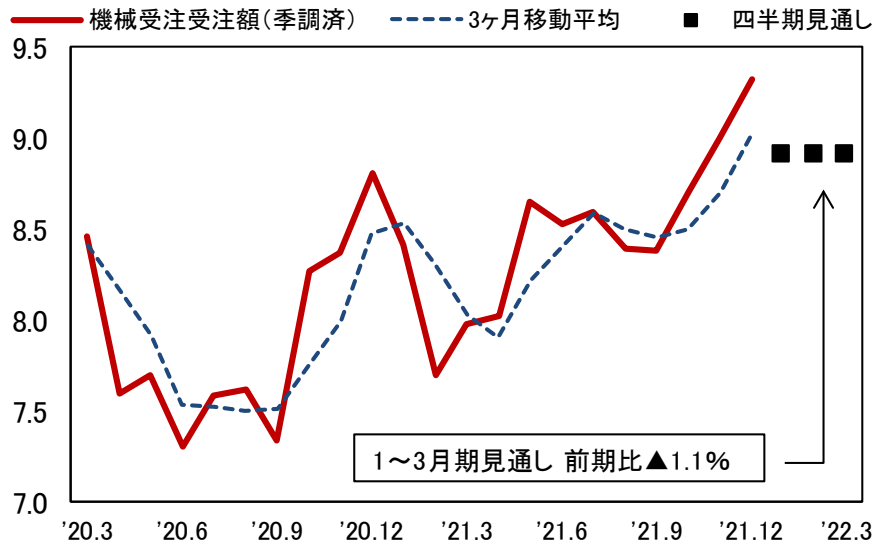
(資料)Bloombergより作成

- 中国経済：**年初は経済指標の発表は少ないが、1月の製造業購買担当者景気指数（PMI）は50.1と辛うじて判断基準となる50を上回った。また、北京冬季五輪（2月4日～20日）や春節連休（旧正月、1月31日～2月6日）の消費動向から、景気は持ち直しの兆しはあるものの、下押し圧力が依然強いとみられる。
- 金融市場：**ウクライナ情勢をめぐる地政学的リスクが意識されたこと、米国の金融政策に対する警戒感が高まったほか、春節休暇（旧正月、1月31日～2月6日）の前にポジション調整売りもあって上海総合指数は1月下旬に大幅な下落となった。その後は、3月5日開催予定の全人代（国会に相当）を控えるなか、当局による景気下支え策への期待が強まったことを受けて一時上昇していたが、ロシアによるウクライナ侵攻などを受けて再び大幅な下落に転じた。

国内経済：再び景気は足踏み状態

(千億円)

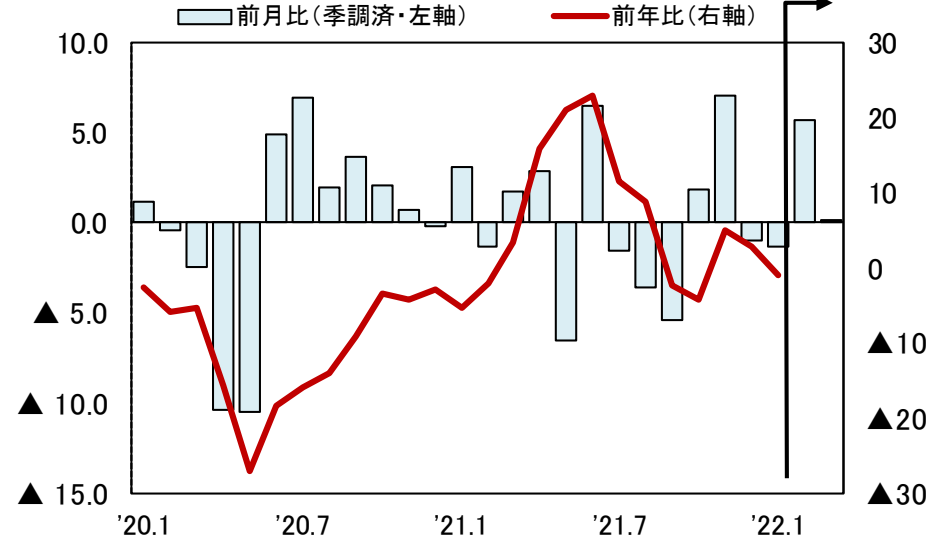
国内：機械受注(船舶・電力を除く民需)



(資料) Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成

(%)

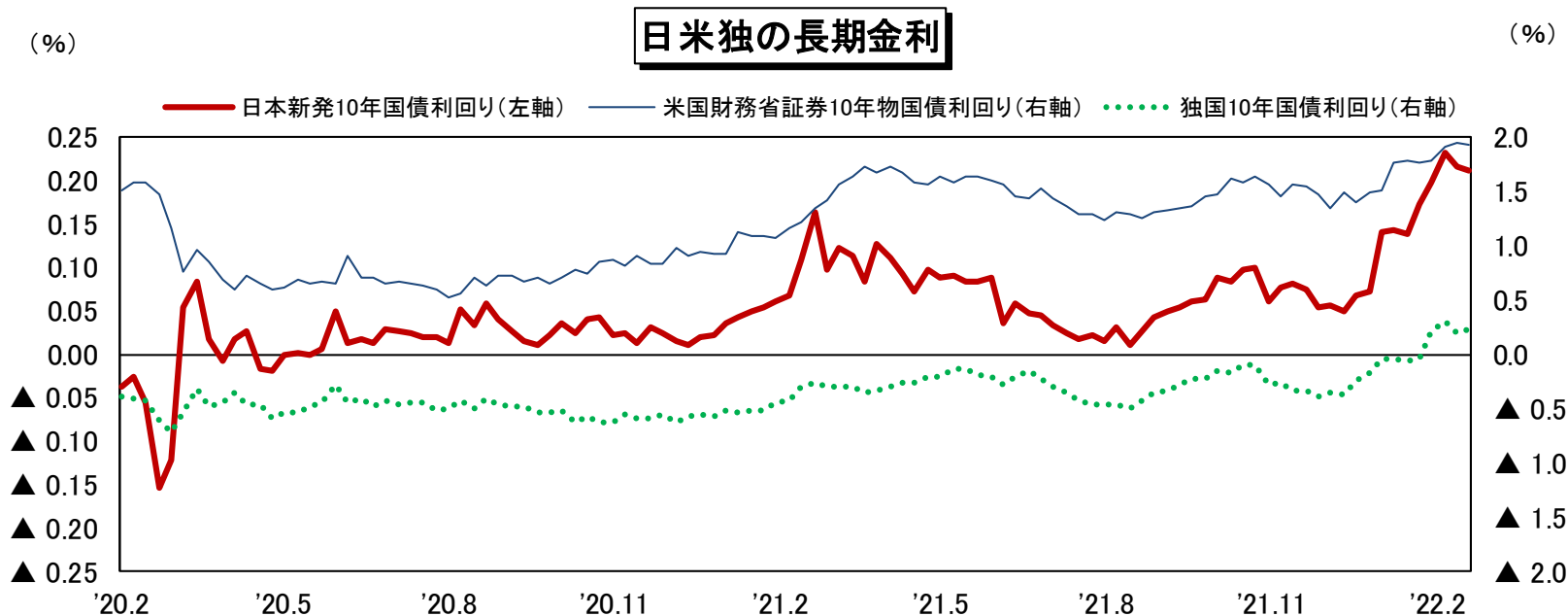
国内：鉱工業生産



(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12月分は前月比3.6%と、3ヶ月連続で増加した。1~3月期見通し（内閣府集計）では、前期比▲1.1%と4四半期ぶりの減少が見込まれる。
- 鉱工業生産**：2月の鉱工業生産指数（速報）は、前月比▲1.3%。製造工業生産予測調査によると、2月は前月比5.7%、3月は同0.1%となっている。
- 足元では、コロナ感染「第6波」により再び景気は足踏み状態になっている。

長期金利：リスクオフから0.2%前後での推移



(資料) Bloombergより作成

- **日銀金融政策**：1月17～18日に開催された日本銀行・金融政策決定会合では、大方の予想通り、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の継続が決定された。市場では、日銀も欧米中銀に追随して、政策正常化に踏み切るとの見方も浮上したが、黒田総裁は物価目標達成前の正常化を否定した。
- **長期金利（新発10年国債利回り）**：2月上旬には日銀の金融政策も正常化に向けて動くとの観測が浮上、誘導目標の上限である0.25%に迫ったため、日銀は「指値オペ」を通告、更なる上昇を抑制する姿勢を明確にした。その後も長期金利は0.2%台で高止まりを続けた。足元では、ウクライナ情勢の緊迫化を受けたリスクオフで利回りは小幅に低下し、0.2%前後での推移。

株価：1年3ヶ月ぶりの25,000円台に下落する場面も



(資料) Bloombergより作成



(資料) Bloombergより作成

- **日本株価（日経平均）**：22年の年明け直後には一時29,388円まで上昇する場面もあったが、オミクロン株による加速度的な感染拡大、さらにはインフレ加速に直面する米国の金融政策の正常化が想定よりペースアップするとの警戒が広がったほか、2月以降はウクライナ情勢が緊迫化していったことから、軟調な展開が続いており、足元では1年3ヶ月ぶりの25,000円台に下落する場面もあった。
- **米国株価（NYダウ平均）**：長期金利の急上昇をきっかけに22年入り後は調整が入り、ハイテク株を中心に売り込まれる展開となった。また、2月はウクライナ情勢が緊迫化するにつれてリスクオフが強まるなかでも、金利があまり低下しなかったこともあり、ダウ平均は下落基調となり、一時、32,000ドル半ばまで下落した。

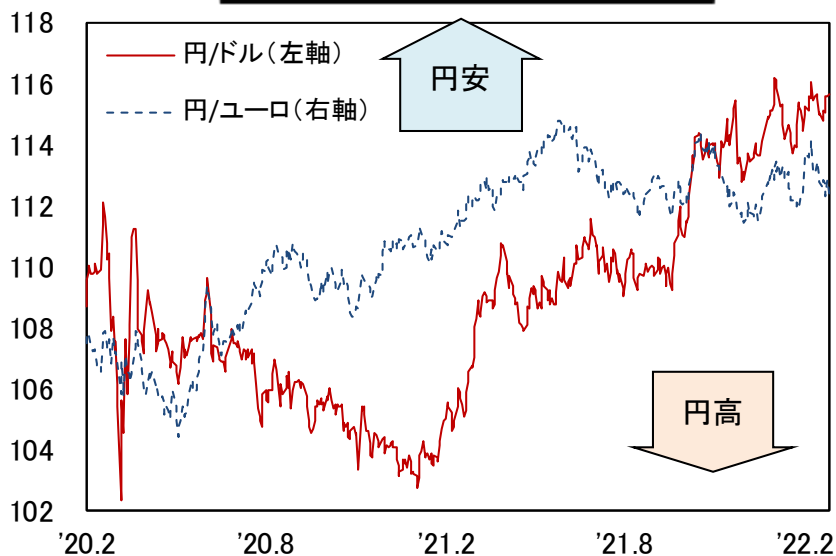
為替：概ね115円前後でのみみ合い

(円/ドル)

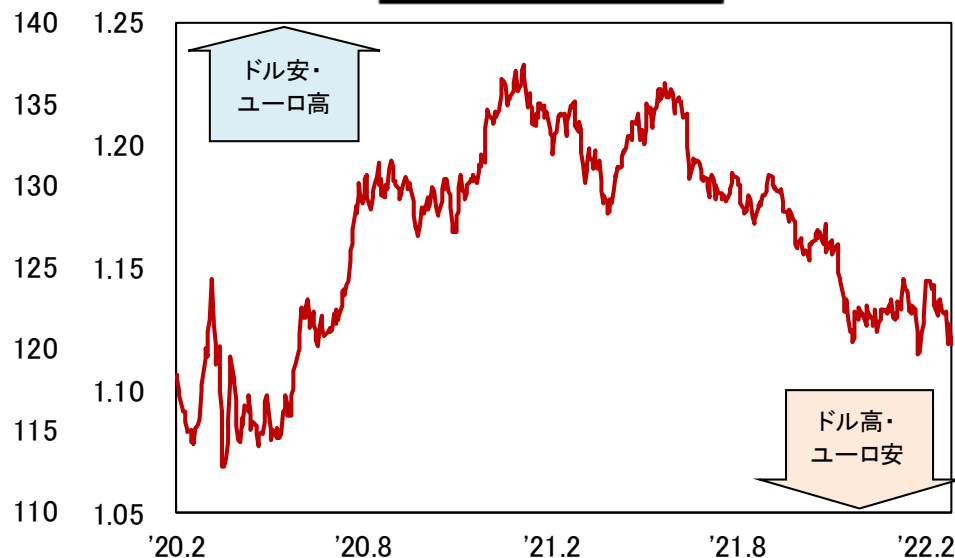
円の対ドル及び対ユーロ相場

(円/ユーロ) (ドル/ユーロ)

ドルの対ユーロ相場



(資料) Bloombergより作成



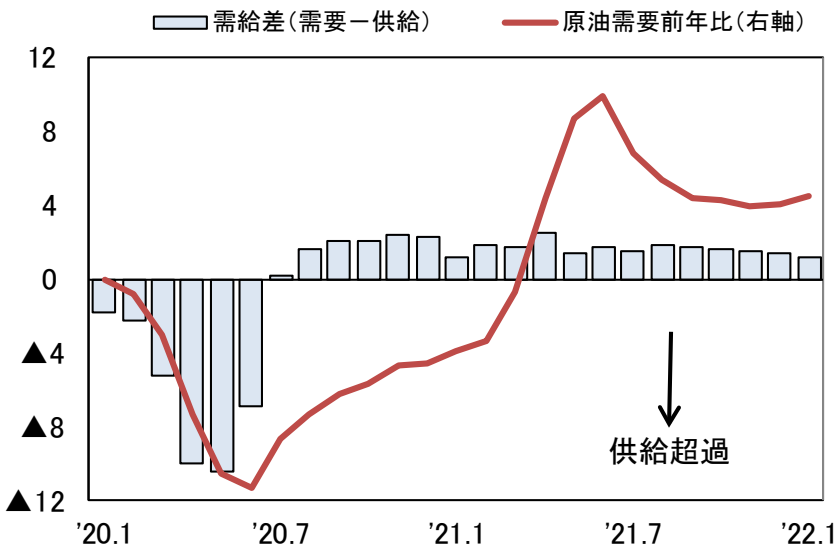
(資料) Bloombergより作成

- **ドル円相場**：22年明け直後には日米金利差の拡大見通しを背景に一時116円台と約5年ぶりの円安水準となる場面もあったが、ウクライナ情勢の緊迫化に伴う円買いニーズもあり、概ね115円前後でのみみ合いが続いている。
- **ユーロ円相場**：1月上旬にはドル高につられる格好で131円までユーロ高が進んだが、ウクライナ情勢への警戒から同下旬には128円台まで戻した。しかし、2月にはユーロ圏のインフレ高止まりから年内利上げ予想が浮上し、再び132円台までユーロが買われるなど、変動の激しい展開となっている。また、足元では地政学的リスクが意識され129円台まで円高方向に戻している。

原油：対ロシア制裁の影響から一時1バレル=100ドル目前に迫った

(百万バレル)

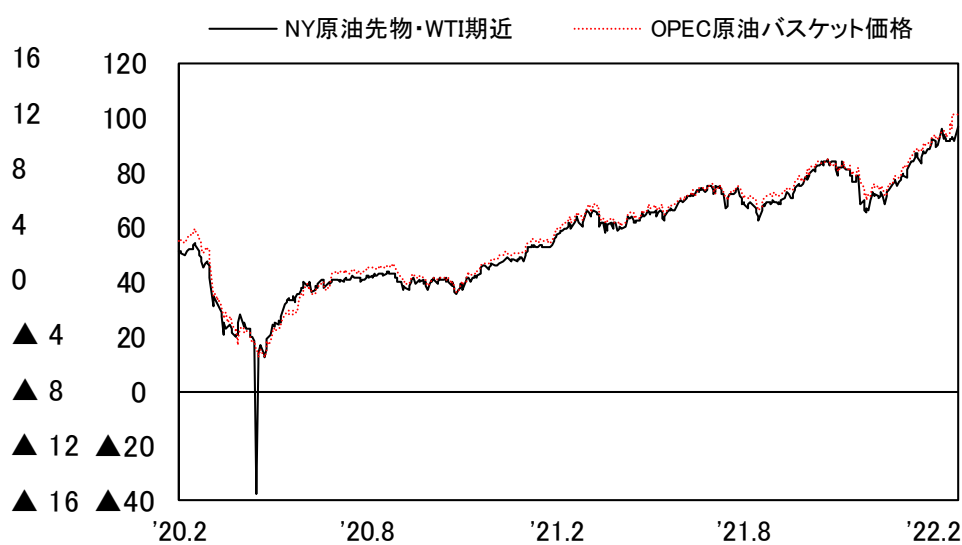
原油需給(3ヶ月移動平均)



(資料) Bloomberg より作成

(%) (ドル/バレル)

国際原油市況



(資料) Bloomberg より作成

- 原油先物（ニューヨーク市場・WTI期近）**：ロシアによるウクライナ侵攻を受け、制裁措置として西側諸国が国際銀行間通信協会（SWIFT）から一部のロシアの銀行を排除することが27日に決定され、供給懸念が高まり、原油価格は1バレル=98ドル半ばまで急伸した。足元では90ドル半ばでの推移となっている。
- 米エネルギー情報局（EIA）**：2月のエネルギー見通しでは、22年の原油先物（WTI期近）の平均価格は1バレル=79.35ドル、23年は1バレル=64.48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		
2021年	3月	➡	景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、依然として厳しい状況にあるなか、持ち直しの動きが続いているものの、一部に弱さがみられる。	➡	わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響から引き続き厳しい状態にあるが、基調としては持ち直している。
	4月	➡	景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、依然として厳しい状況にあるなか、持ち直しの動きが続いているものの、一部に弱さがみられる。	➡	わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響から引き続き厳しい状態にあるが、基調としては持ち直している。
	5月	↘	景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、依然として厳しい状況にあるなか、持ち直しの動きが続いているものの、一部で弱さが増している。	↘	
	6月	➡	景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、依然として厳しい状況にあるなか、持ち直しの動きが続いているものの、一部で弱さが増している。	➡	わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響から引き続き厳しい状態にあるが、基調としては持ち直している。
	7月	➡	景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、依然として厳しい状況にあるなか、持ち直しの動きが続いているものの、一部で弱さが増している。	➡	わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響から引き続き厳しい状態にあるが、基調としては持ち直している。
	8月	➡	景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、依然として厳しい状況にあるが、このところ持ち直しの動きがみられる。	↘	
	9月	↘	景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、依然として厳しい状況にあるなか、持ち直しの動きが続いているものの、このところそのテンポが弱まっている。	➡	わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響から引き続き厳しい状態にあるが、基調としては持ち直している。
	10月	➡	景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、依然として厳しい状況にあるなか、持ち直しの動きが続いているものの、そのテンポが弱まっている。	➡	わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響から引き続き厳しい状態にあるが、基調としては持ち直している。
	11月	➡	景気は、新型コロナウイルス感染症による厳しい状況が徐々に緩和されつつあるものの、引き続き持ち直しの動きに弱さがみられる。	↘	
	12月	↗	景気は、新型コロナウイルス感染症による厳しい状況が徐々に緩和される中で、このところ持ち直しの動きがみられる。	➡	わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響から引き続き厳しい状態にあるが、基調としては持ち直している。
2022年	1月	➡	景気は、新型コロナウイルス感染症による厳しい状況が徐々に緩和される中で、このところ持ち直しの動きがみられる。	↗	わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響が徐々に和らぐもとで、持ち直しが明確化している。
	2月	↘	景気は、持ち直しの動きが続いているものの、新型コロナウイルス感染症による厳しい状況が残る中で、一部に弱さがみられる。	↘	

(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。

©2022 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