

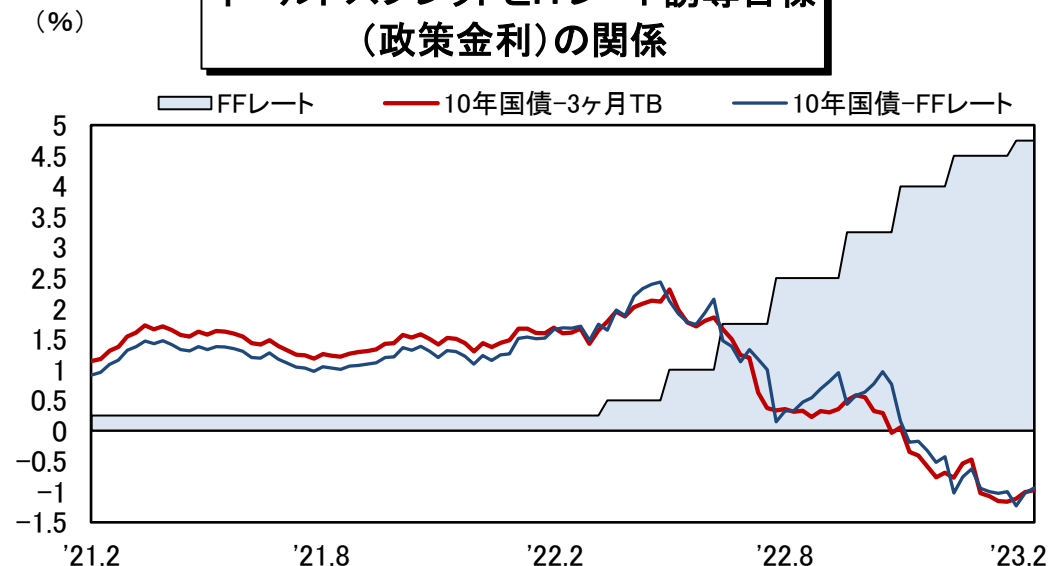
# 今月の経済・金融情勢 ～わが国をめぐる経済・金融の現状～

2023年2月27日  
株式会社農林中金総合研究所  
調査第二部

- 【米国】** □ 雇用統計（1月）の非農業部門雇用者数は前月から51.7万人増、失業率は3.4％へ低下。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5.4％、4.7％。全体としては、過熱気味の労働市場を抑制し、インフレ率を低下させるためにFRBは利上げを継続する必要に迫られるなか、低成長が長期化する見通し。
- 【中国】** □ 1月の製造業PMIが50.1と4か月ぶりに判断基準となる50を上回ったほか、ゼロコロナ政策が転換されたことで春節連休中（旧正月、1月21日～27日）の小売や飲食業のリバウンドが想定以上に進んでいることなどから、景気は緩やかな回復に向かっているとみられる。
- 【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12月分は前月比1.6％と、2か月ぶりに増加した。12月の鉱工業生産指数（確報）は前月比0.3％。製造工業生産予測調査によると、1月は前月比0.0％、2月は同4.1％の予想となっている。全体としては、国内景気は23年を通じて低調な展開が続くと予想される。
- 【金融市場】** □ 植田元審議委員が次期日銀総裁人事として国会に提示されると報じられると、早期の政策正常化が意識されたほか、3月9～10日に予定される黒田体制としては最後の金融政策決定会合で、YCCを撤廃するとの観測も浮上、長期金利は目標レンジの上限0.5％を再び上回るなど、上昇圧力がかかり続けている。
- 日経平均株価：22年末にかけては日銀が長期金利の変動幅拡大を発表したこともあり、国内株価は大きく下落した。23年入り後には若干持ち直したものの、日経平均株価は27,000円台でもみ合う展開が続いている。
- ドル円相場：10月の米消費者物価が事前予想を下回る伸びとなったことを契機に、先行き米国の利上げペースが減速するとの思惑が強まったことから、円安圧力がようやく一服した。その後も、米国の利上げ打ち止め観測や日銀の長期金利の変動幅拡大決定も為替レートを円安修正の一助となった。1月中旬には127円台と7か月ぶりの円高水準となった。ただし、その後は米国経済・物価の底堅さもあり、市場の想定以上に政策金利（FFレート）が引き上げられるとの見通しが強まり、再び130円台半ばまで戻った。
- 原油相場（NY市場・WTI期近）：世界的な景気後退懸念が強まっている一方で、OPECプラスによる1日当たり200万バレル（世界需要の約2％）の減産継続や、中国の経済再開、3月からロシアによる自主減産（日量50万バレル）などが原油価格を下支えしている。足元では1バレル＝70ドル後半で推移。

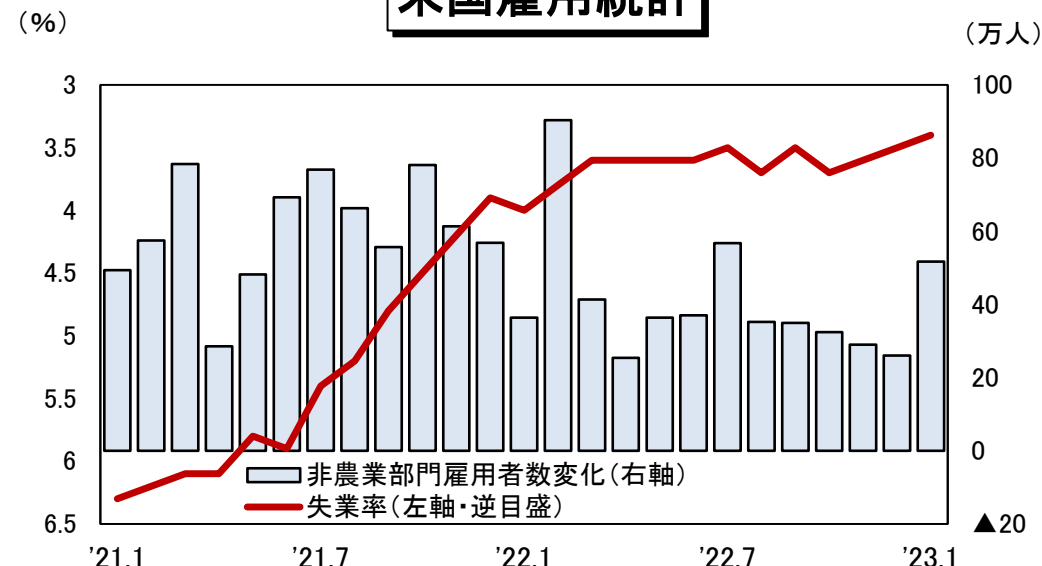
# 米国経済：低成長が長期化する見通し

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



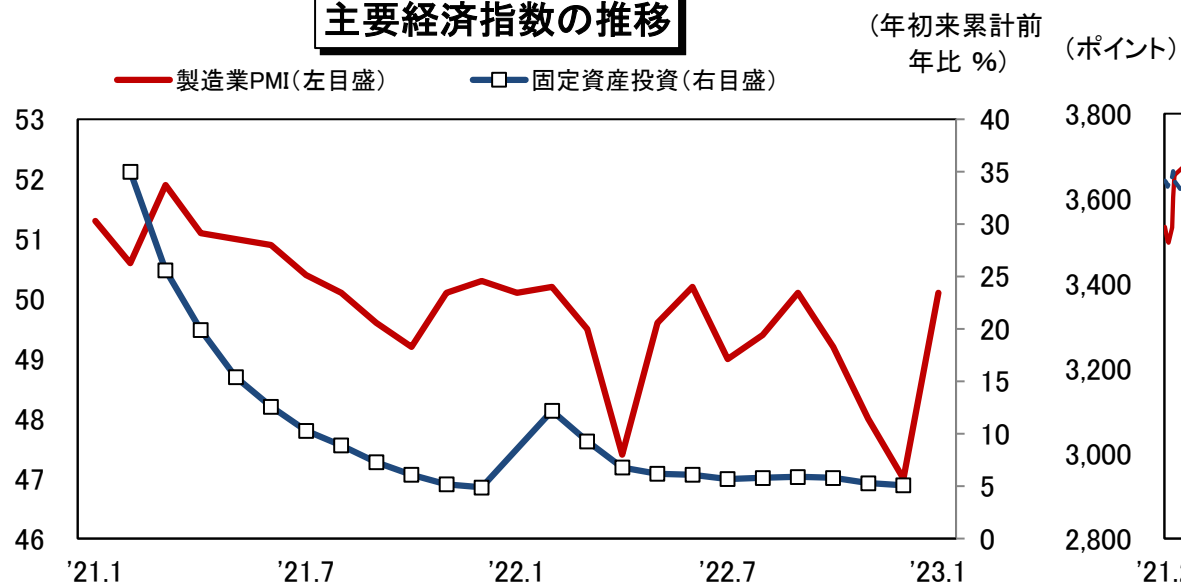
(資料)Bloombergより作成

□**米国金融政策**：2月FOMC（1月31日、2月1日）では25bpの利上げが決定され、政策金利の誘導目標は4.50～4.75%となった。FOMC後の記者会見においてパウエル議長は金融引き締め必要性を強調した。

□**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51.7万人増、失業率は3.4%へ低下。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5.4%、4.7%。全体としては、過熱気味の労働市場を抑制し、インフレ率を低下させるためにFRBは利上げを継続する必要に迫られるなか、低成長が長期化する見通し。

# 中国経済：緩やかな回復に向かう

## 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

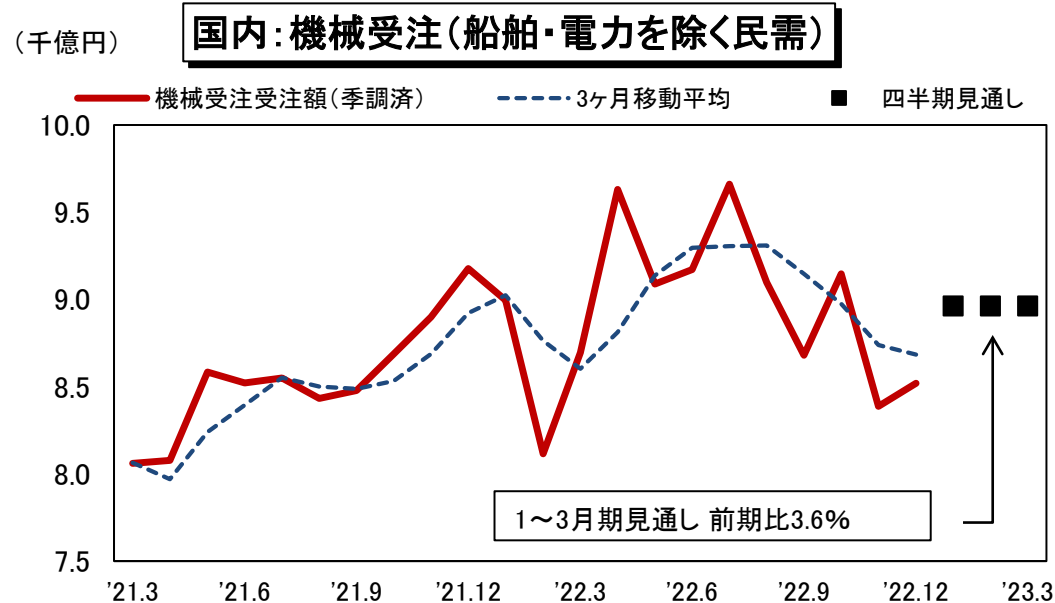


(資料) Bloombergより作成

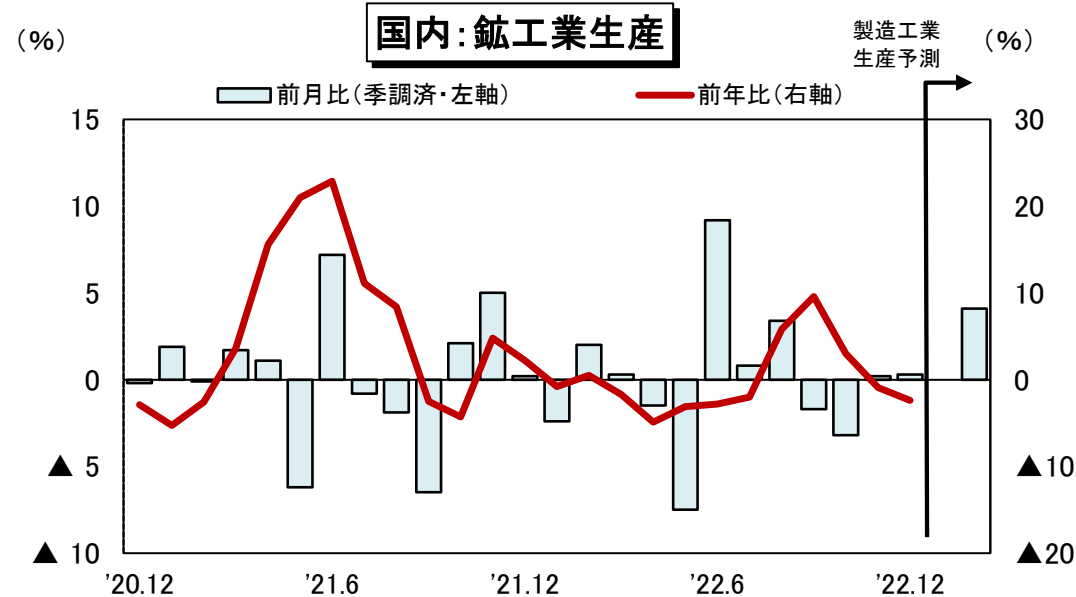
■ **中国経済**：1月分の固定資産投資や小売などの経済指標は発表されないものの、1月の製造業PMIが50.1と4か月ぶりに判断基準となる50を上回ったほか、ゼロコロナ政策が転換されたことで春節連休中（旧正月、1月21日～27日）の小売や飲食業のリバウンドが想定以上に進んでいることなどから、景気は緩やかな回復に向かっているとみられる。

■ **金融市場**：1月のPMIの改善で景気回復期待が高まったほか、株式発行登録制の全面的実行や全人代の開催を控えた政策期待も浮上した。他方、気球問題をめぐり米中対立激化への警戒感が強まったほか、家計部門の資金需要が依然低迷していることで不動産市況の改善観測も後退した。これらを背景に上海総合指数は一進一退の展開となった。米国の利上げの長期化懸念に加え、中国の水際措置の大幅緩和を受けて海外への留学や観光需要による中国からの外貨需要の急増もあり、ドル安・人民元高の進行は一服した。

# 国内経済：23年を通じて低調な展開が続くと予想



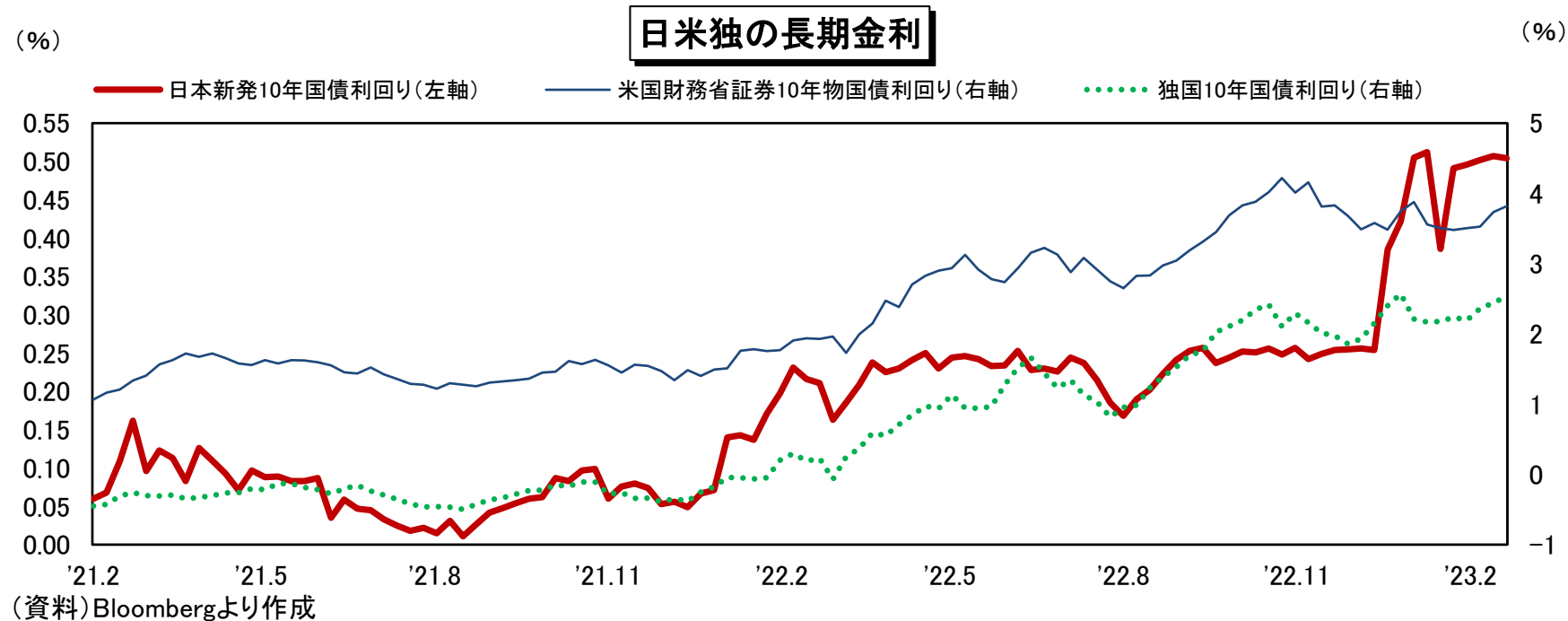
(資料)Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成



(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12月分は前月比1.6%と、2か月ぶりに増加した。1~3月期見通し（内閣府集計）では、前期比4.3%と三四半期ぶりの増加を見込む。
- 鉱工業生産**：12月の鉱工業生産指数（確報）は前月比0.3%。製造工業生産予測調査によると、1月は前月比0.0%、2月は同4.1%の予想となっている。
- 全体としては**：欧米の主要中銀がインフレ沈静化に向けて金融引き締めを本格化させたことにより、23年の世界経済は減速傾向が一段と強まるとみられ、日本の輸出・生産は伸び悩むと予想される。また、物価高によって家計の消費行動が抑制され、民間設備投資も弱含みが続くだろう。国内景気は23年を通じて低調な展開が続くと予想される。

# 長期金利：金利上昇圧力が継続

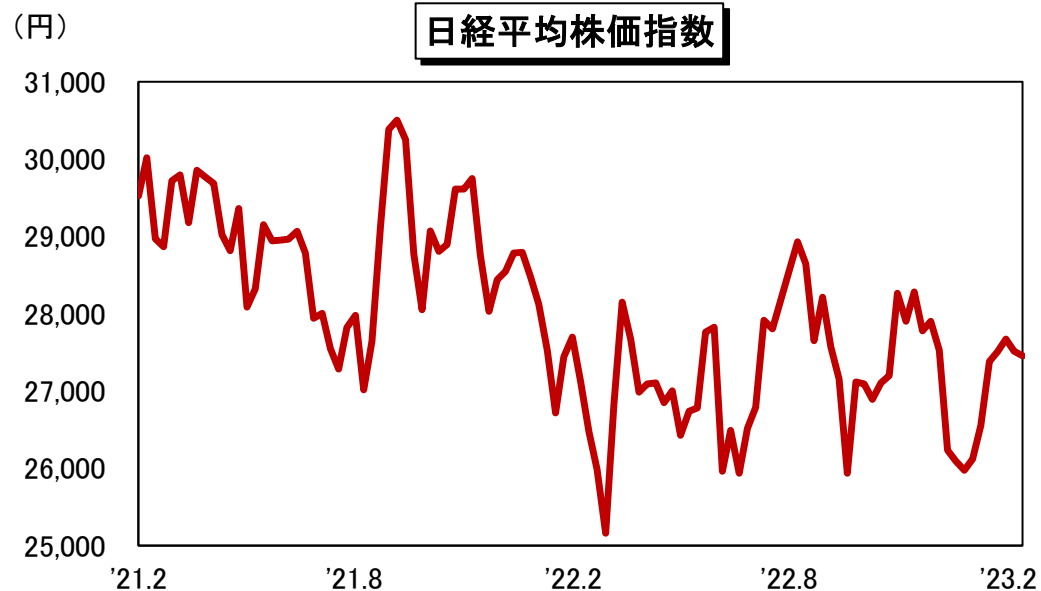


**□日銀金融政策：**日本銀行は1月17～18日に開催した金融政策決定会合において、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組み（短期政策金利：▲0.1%、長期金利（10年物国債利回り：ゼロ%±0.5%））を継続することとし、かつ①「貸出増加を支援するための資金供給」の貸付実行期限の1年延長、②「気候変動対応オペ」の対象先に系統会員金融機関を含める、③「共通担保資金供給オペ」の拡充、も決定した。

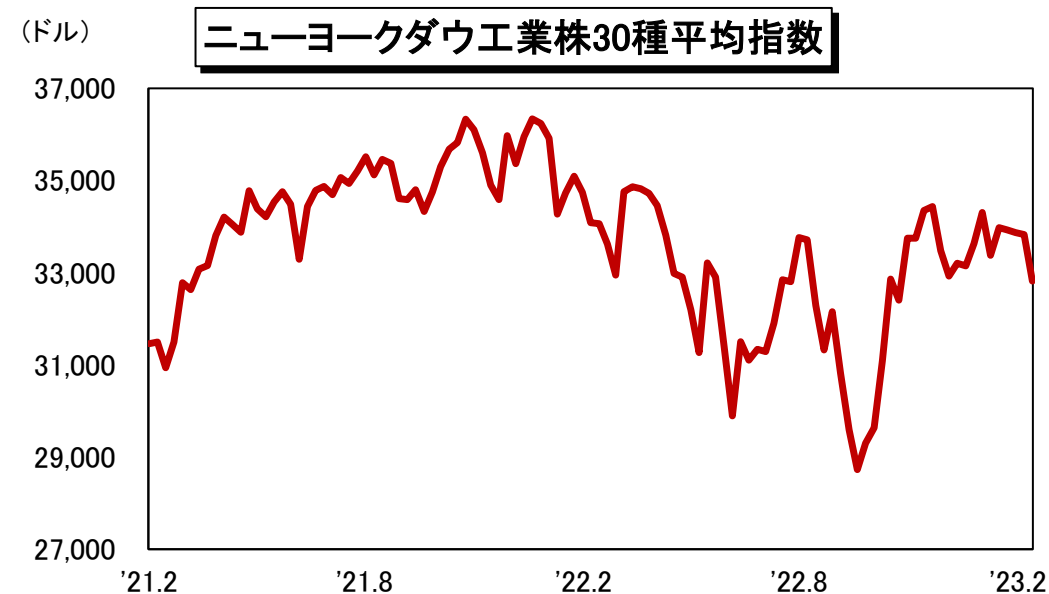
**□長期金利（新発10年国債利回り）：**植田元審議委員が次期日銀総裁人事として国会に提示されると報じられると、早期の政策正常化が意識されたほか、3月9～10日に予定される黒田体制としては最後の金融政策決定会合で、YCCを撤廃するとの観測も浮上、長期金利は目標レンジの上限0.5%を再び上回るなど、上昇圧力がかかり続けている。



# 株価：27,000円台でもみ合う展開



(資料)Bloombergより作成



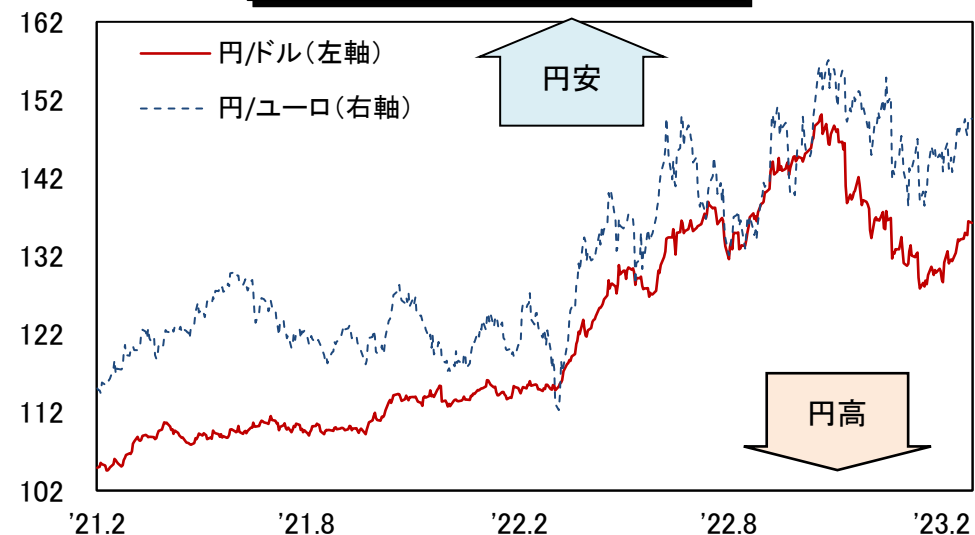
(資料)Bloombergより作成

□**日本株価（日経平均）**：22年末にかけては日銀が長期金利の変動幅拡大を発表したこともあり、国内株価は大きく下落した。23年入り後には若干持ち直したものの、日経平均株価は27,000円台でもみ合う展開が続いている。

□**米国株価（NYダウ平均）**：7～9月期の決算が底堅かったことで底入れを探る動きとなったものの、12月以降は景気後退懸念が強まったことや、2月入り後は予想を上回る経済指標を背景に長期金利が上昇したことを受け、上値の重い相場が続いている。

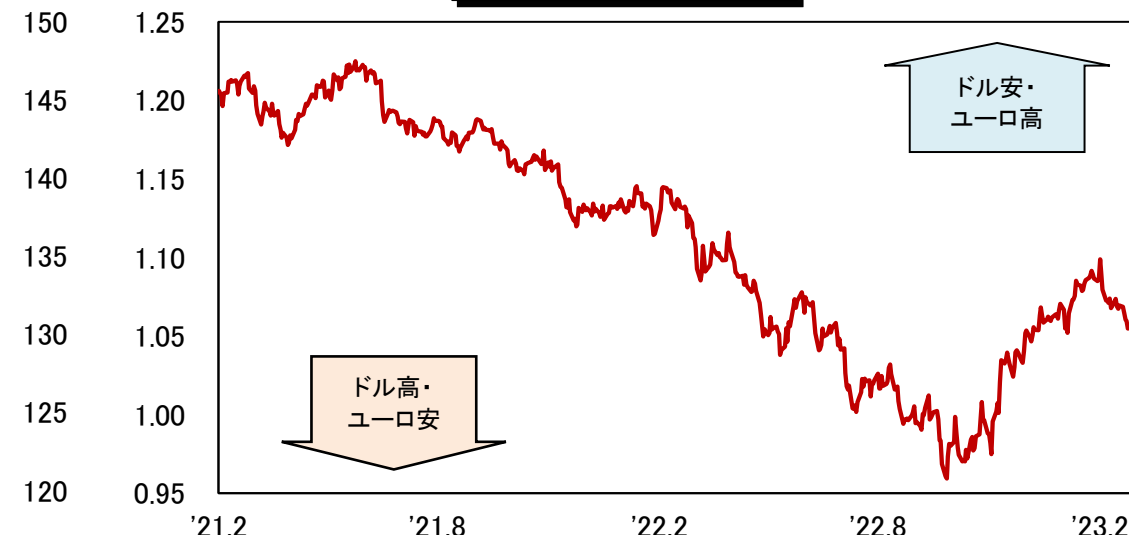
# 為替：再び1ドル=130円台半ば

(円/ドル) **円の対ドル及び対ユーロ相場**



(資料)Bloombergより作成

(円/ユーロ) (ドル/ユーロ) **ドルの対ユーロ相場**



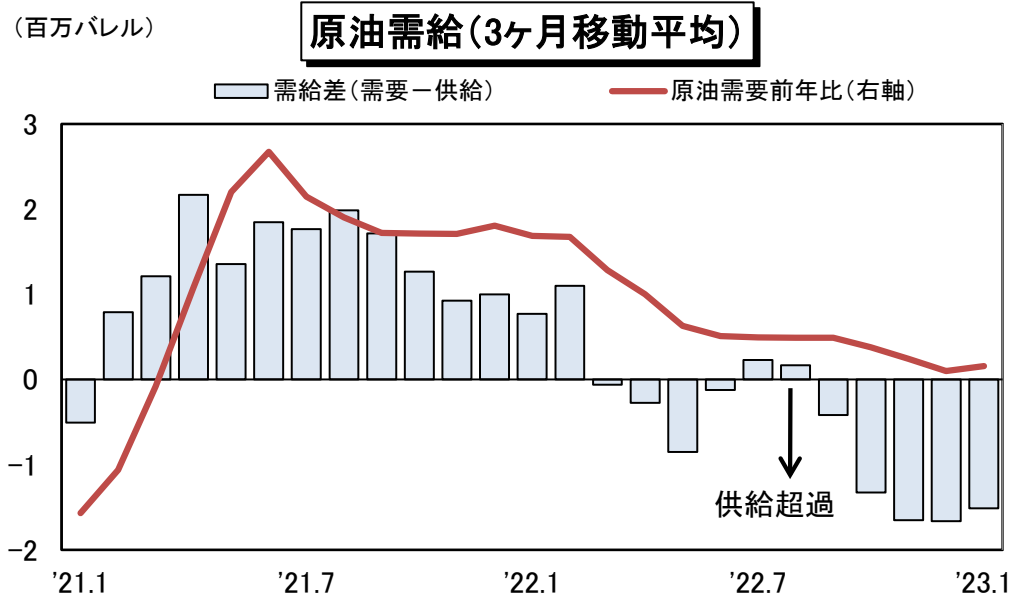
(資料)Bloombergより作成

**ドル円相場：**10月の米消費者物価が事前予想を下回る伸びとなったことを契機に、先行き米国の利上げペースが減速するとの思惑が強まったことから、円安圧力がようやく一服した。その後も、米国の利上げ打ち止め観測や日銀の長期金利の変動幅拡大決定も為替レートを円安修正の一助となった。1月中旬には127円台と7か月ぶりの円高水準となった。ただし、その後は米国経済・物価の底堅さもあり、市場の想定以上に政策金利（FFレート）が引き上げられるとの見通しが強まり、再び130円台半ばまで戻った。

**ユーロ円相場：**ユーロ域内のインフレ圧力が高止まりしており、欧州中央銀行（ECB）が年半ばにかけて複数回の利上げを継続する方針であること、23年3月から資産圧縮を開始することもあり、1ユーロ＝140円台前半へ緩やかに円安ユーロ高が進んだ。



原油：1バレル=70ドル後半



(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）**：世界的な景気後退懸念が強まっている一方で、OPECプラスによる1日当たり200万バレル（世界需要の約2%）の減産継続や、中国の「ゼロコロナ」政策解除、3月からロシアによる自主減産（日量50万バレル）などが原油価格を下支えしている。足元では1バレル=70ドル後半で推移。

**□米エネルギー情報局（EIA）**：2月のエネルギー見通しでは、23年の原油先物（WTI期近）の平均価格は1バレル＝77.84ドル、24年は1バレル＝71.57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		日銀：経済・物価情勢の展望等	
2022年	3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。	↘	わが国の景気は、新型コロナウイルス感染症の影響などから一部に弱めの動きもみられるが、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による厳しい状況が緩和される中で、持ち直しの動きがみられる。	➡	わが国の景気は、新型コロナウイルス感染症や資源価格上昇の影響などから一部に弱めの動きもみられるが、基調としては持ち直している。
	5月	↗	景気は、持ち直しの動きがみられる。		
	6月	➡	景気は、持ち直しの動きがみられる。	➡	わが国の景気は、新型コロナウイルス感染症や資源価格上昇の影響などから一部に弱めの動きもみられるが、基調としては持ち直している。
	7月	↗	景気は、緩やかに持ち直している。	↗	わが国の景気は、資源価格上昇の影響などを受けてつも、新型コロナウイルス感染症の影響が和らぐもとで、持ち直している。
	8月	➡	景気は、緩やかに持ち直している。		
	9月	➡	景気は、緩やかに持ち直している。	↗	わが国の景気は、資源価格上昇の影響などを受けてつも、新型コロナウイルス感染症抑制と経済活動の両立が進むもとで、持ち直している。
	10月	➡	景気は、緩やかに持ち直している。	➡	わが国の景気は、資源高の影響などを受けてつも、新型コロナウイルス感染症抑制と経済活動の両立が進むもとで、持ち直している。
	11月	➡	景気は、緩やかに持ち直している。		
2023年	1月	↘	景気は、このところ一部に弱さがみられるものの、緩やかに持ち直している。	➡	わが国の景気は、資源高の影響などを受けてつも、新型コロナウイルス感染症抑制と経済活動の両立が進むもとで、持ち直している。
	2月	➡	景気は、このところ一部に弱さがみられるものの、緩やかに持ち直している。		

(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。
- ©2023 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