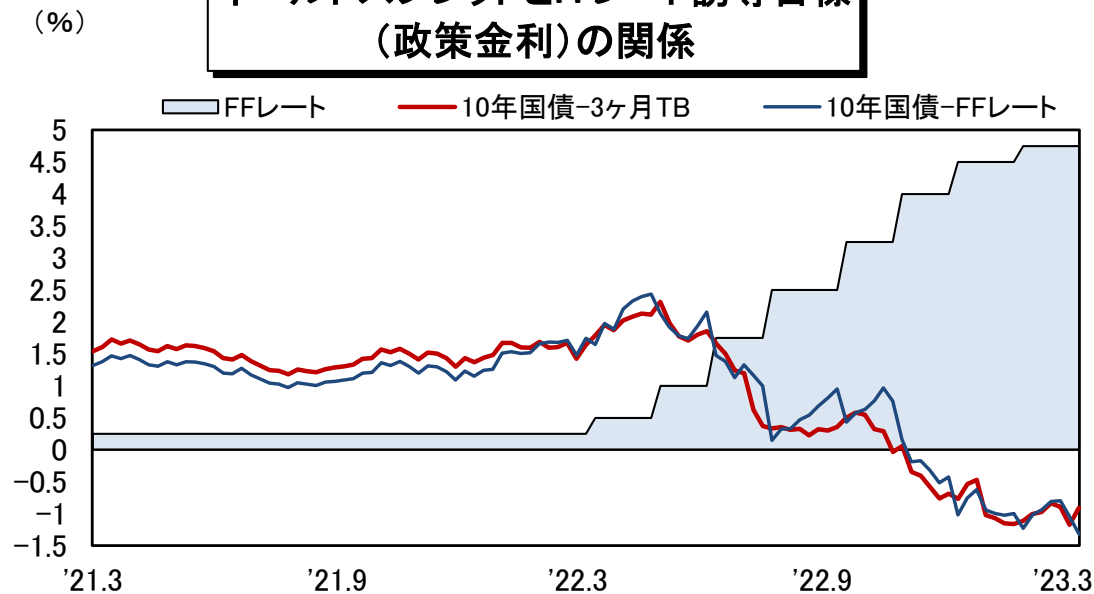


# 今月の経済・金融情勢 ～わが国をめぐる経済・金融の現状～

2023年3月29日  
株式会社農林中金総合研究所  
調査第二部

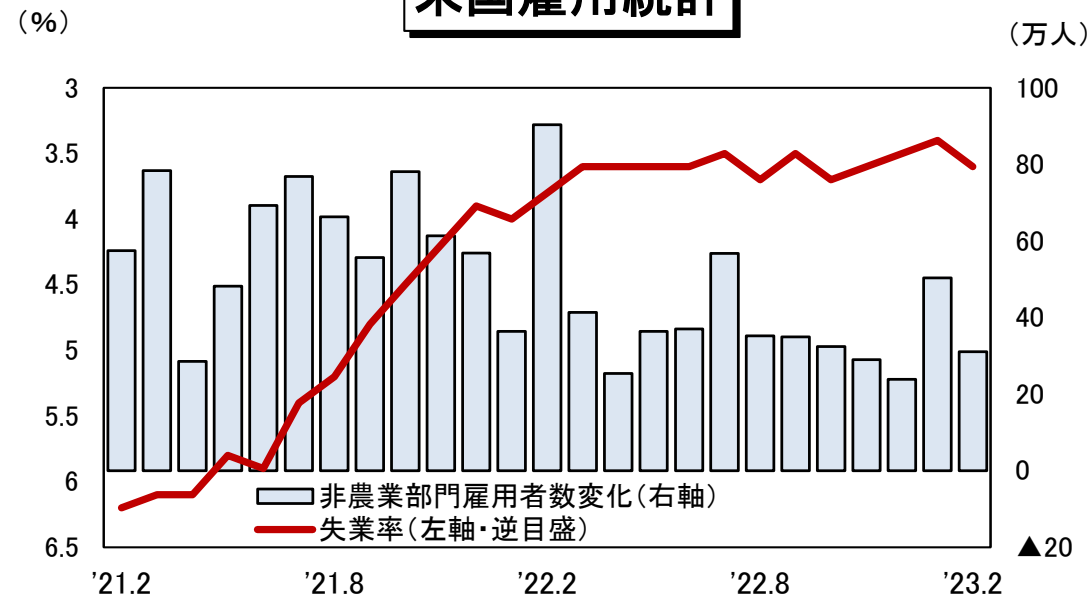
- 【米国】** □ 雇用統計（2月）の非農業部門雇用者数は前月から31.3万人増、失業率は3.6％へ上昇。物価については、1月の個人消費デフレーター（総合）と食品・エネルギーを除くコアはそれぞれ前年比で5.4％、4.7％。全体としては、過熱気味の労働市場を抑制し、インフレ率を低下させるためにFRBは利上げを継続する必要に迫られるなか、低成長が長期化する見通し。
- 【中国】** □ 2月の製造業PMIは52.6と2か月連続で判断基準となる50を上回ったほか、不動産開発投資のマイナス幅が大きく縮小したことなどを背景に1～2月期の固定資産投資も前年比5.5％と加速した。他方、自動車販売の落ち込みもあり、1～2月期の小売売上高は前年比3.5％と想定ほど回復しなかった。
- 【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9.5％と、2か月連続で増加した。1～3月期見通し（内閣府集計）では、前期比2.9％と三四半期ぶりの増加を見込む。1月の鉱工業生産指数（確報）は前月比▲5.3％。製造工業生産予測調査によると、2月は前月比8.0％、3月は同0.7％の予想となっている。全体としては、当面の国内景気は軟調に推移、23年度上期はマイナス成長になると予想している。
- 【金融市場】** □ 4月に発足予定の植田日銀では早期に政策の正常化が図られるとの見方が根強く、3月上旬まで長期金利は目標レンジの上限である0.5％近辺での推移が続いた。その後、米銀の経営破綻を契機に世界的な金融システム不安が高まったことで上昇圧力は一服、イールドカーブ全体が下方にシフトし、長期金利も0.3％前後での推移となっている。
- 日経平均株価：23年入り後は持ち直しに転じ、しばらく27,000円台でもみ合った後、円安気味の為替レートが好感され、7か月ぶりの28,700円台まで上昇する場面もあった。しかし、欧米で金融システム不安が急浮上したことで3月中旬にかけて急落、直近は再び27,000円台でもみ合っている。
- ドル円相場：パウエル米FRB議長は議会証言で利上げペースを再加速させる用意があると述べたことに為替レートは反応、3月上旬には円安圧力が強まり、一時1ドル＝138円前後となった。しかし、その後は米国の金融システムへの警戒が高まり、3月FOMCでは利上げが見送られるとの見方が強まったことから、円高方向に戻った。24日には一時129円まで円高が進行した。
- 原油相場（NY市場・WTI期近）：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、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。一方で、米国の戦略備蓄の補充先送りから供給過剰懸念も意識されている。こうしたなか、足元では1バレル＝70ドル前後で推移。

## 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



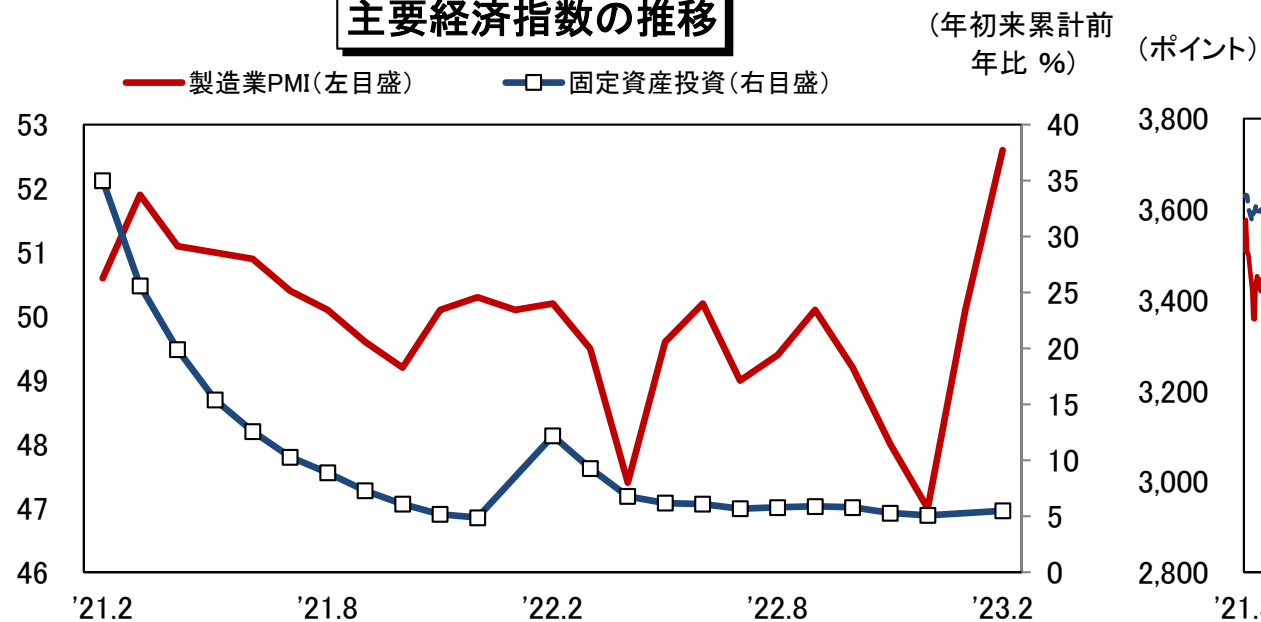
(資料) Bloombergより作成

□**米国金融政策**：3月FOMC（3月21日、22日）では25bpの利上げが決定され、政策金利の誘導目標は4.75～5.00%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（2月）の非農業部門雇用者数は前月から31.3万人増、失業率は3.6%へ上昇。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。

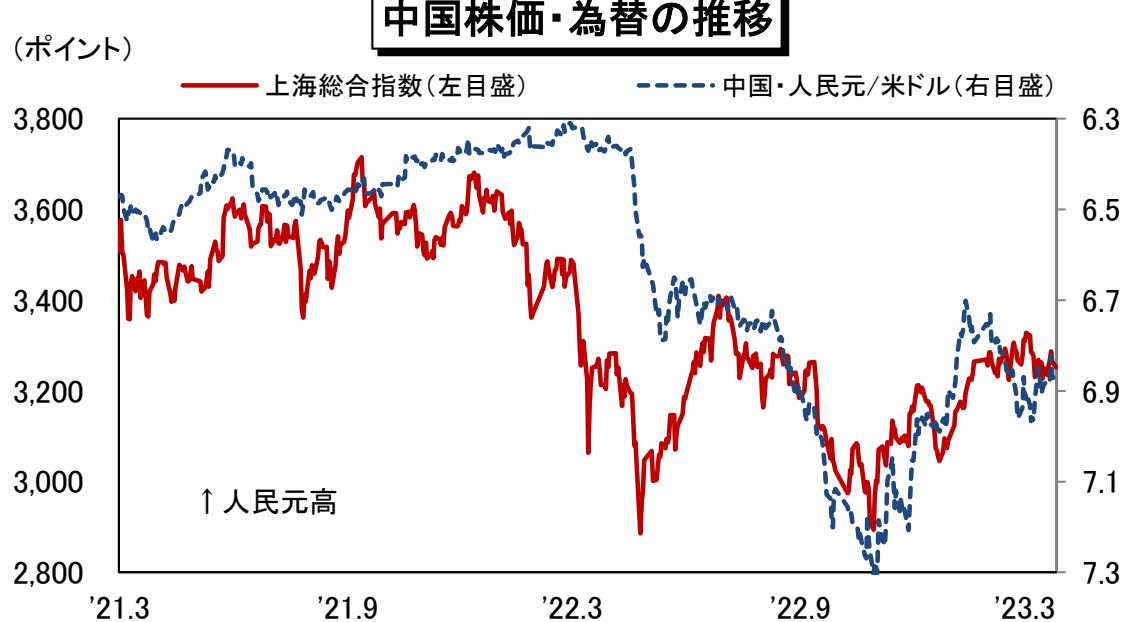
# 中国経済：回復継続も緩慢

## 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

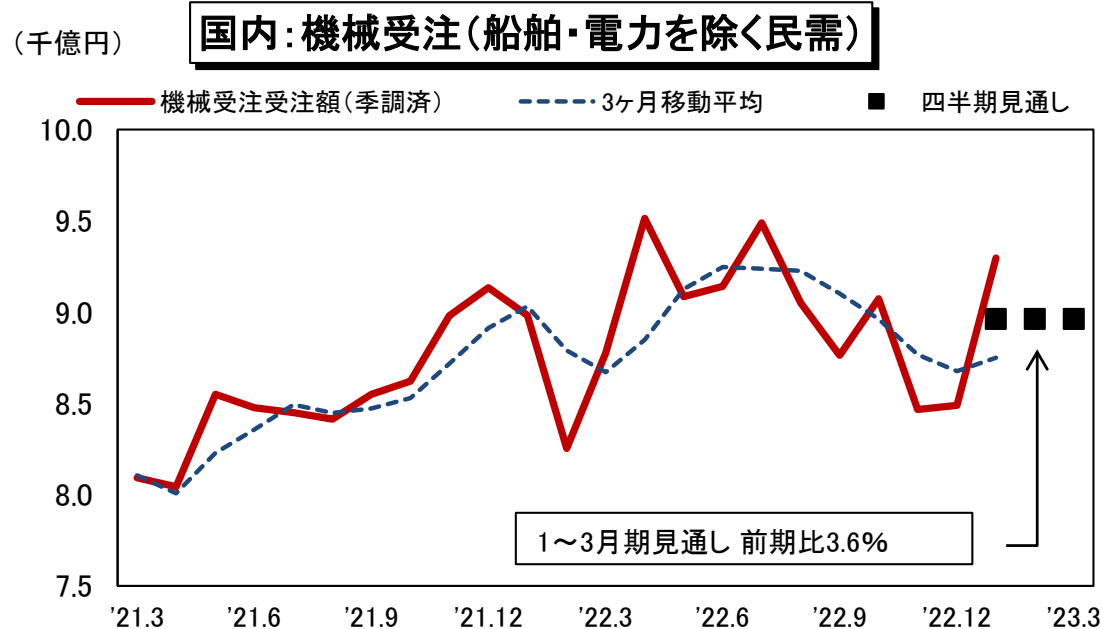


(資料)Bloombergより作成

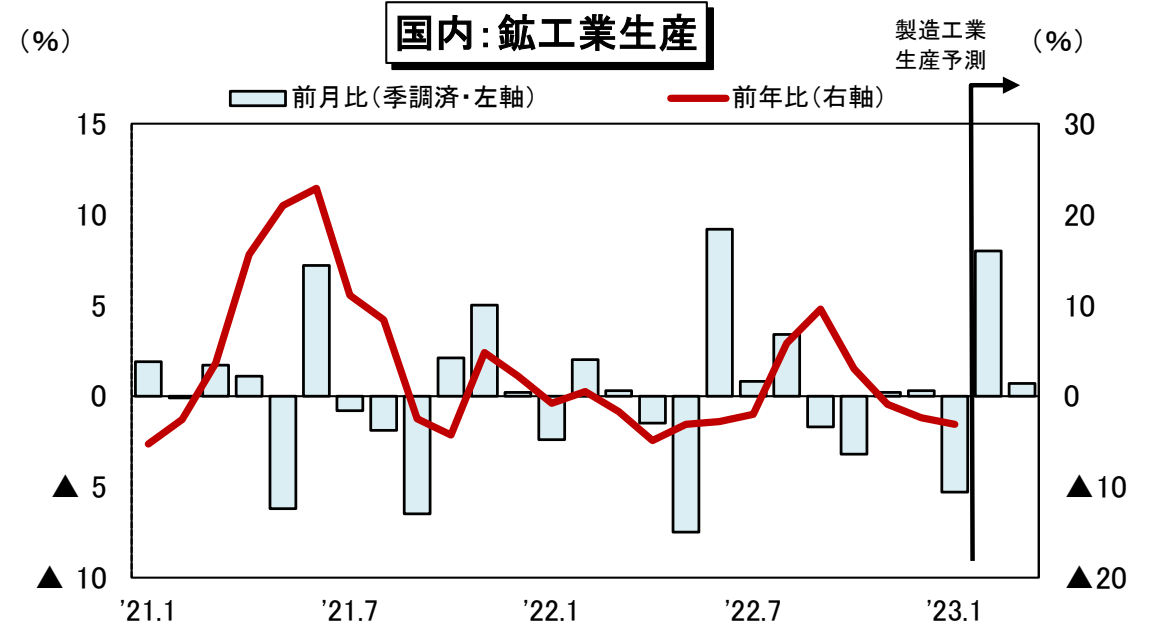
□**中国経済**：2月の製造業PMIは52.6と2か月連続で判断基準となる50を上回ったほか、不動産開発投資のマイナス幅が大きく縮小したことなどを背景に1～2月期の固定資産投資も前年比5.5%と加速した。他方、自動車販売の落ち込みもあり、1～2月期の小売売上高は前年比3.5%と想定ほど回復しなかった。これらを踏まえると、景気回復自体は続いているものの、回復テンポは鈍かったとみられる。

□**金融市場**：全人代開催（3月5日～13日）を背景に政策期待があったものの、1～2月期の小売売上高が市場予想を下回ったことや、米SVBの経営破綻を発端とした米国の銀行信用不安が懸念されたほか、クレジットの信用不安もあり、上海総合指数は弱含みで推移した。

# 国内経済：上期はマイナス成長を予想



(資料)Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成



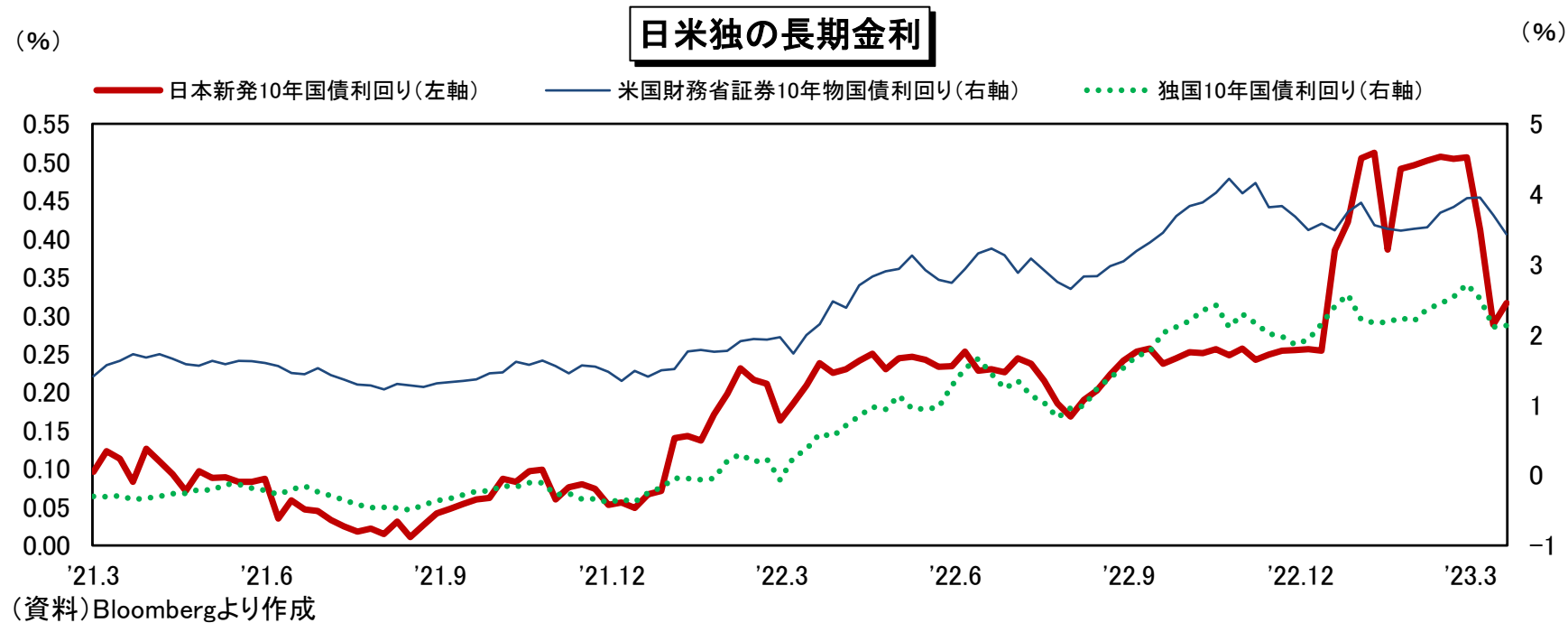
(資料)Bloomberg(経済産業省「鉱工業生産」)より作成

□**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1月分は前月比9.5%と、2か月連続で増加した。1~3月期見通し（内閣府集計）では、前期比2.9%と3四半期ぶりの増加を見込む。

□**鉱工業生産**：1月の鉱工業生産指数（確報）は前月比▲5.3%。製造工業生産予測調査によると、2月は前月比8.0%、3月は同0.7%の予想となっている。

□**全体としては**：物価高による国内消費の低調さはしばらく続くほか、輸出・生産の持ち直しも期待できないことから、当面の国内景気は軟調に推移、23年度上期はマイナス成長になると予想している。

# 長期金利：金融システム不安が高まったことで金利上昇圧力は一服

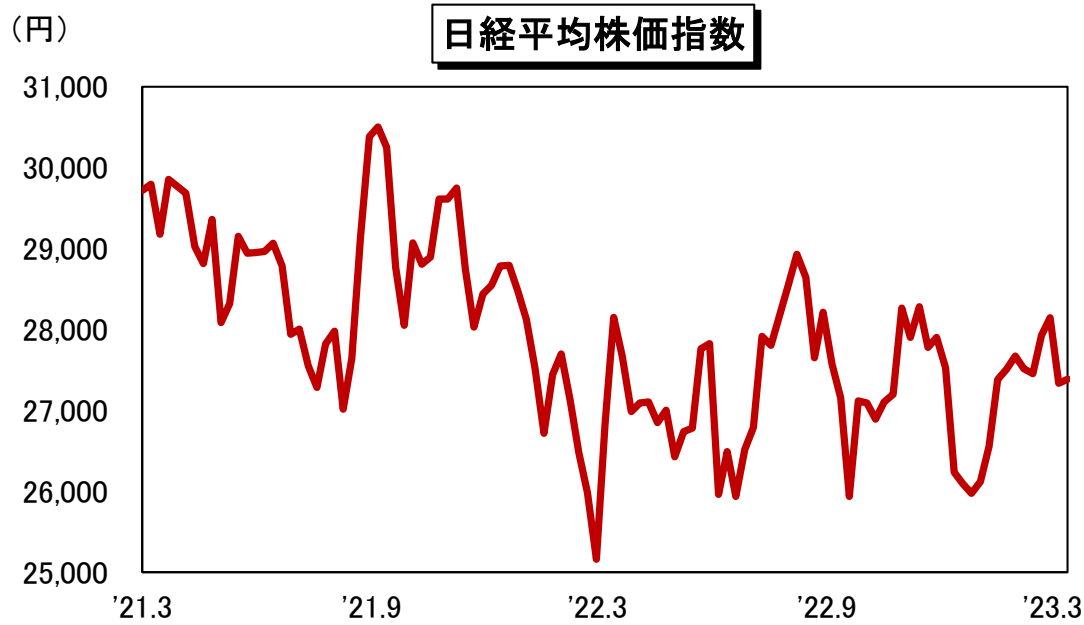


□**日銀金融政策**：日本銀行は金融政策決定会合（3月9～10日）において、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組み（短期政策金利：▲0.1%、長期金利（10年物国債利回り：ゼロ%±0.5%））を継続することを決定した。一部では12月会合に続き、政策修正がされるとの思惑も浮上していたが、大方の予想通りの結果であった。

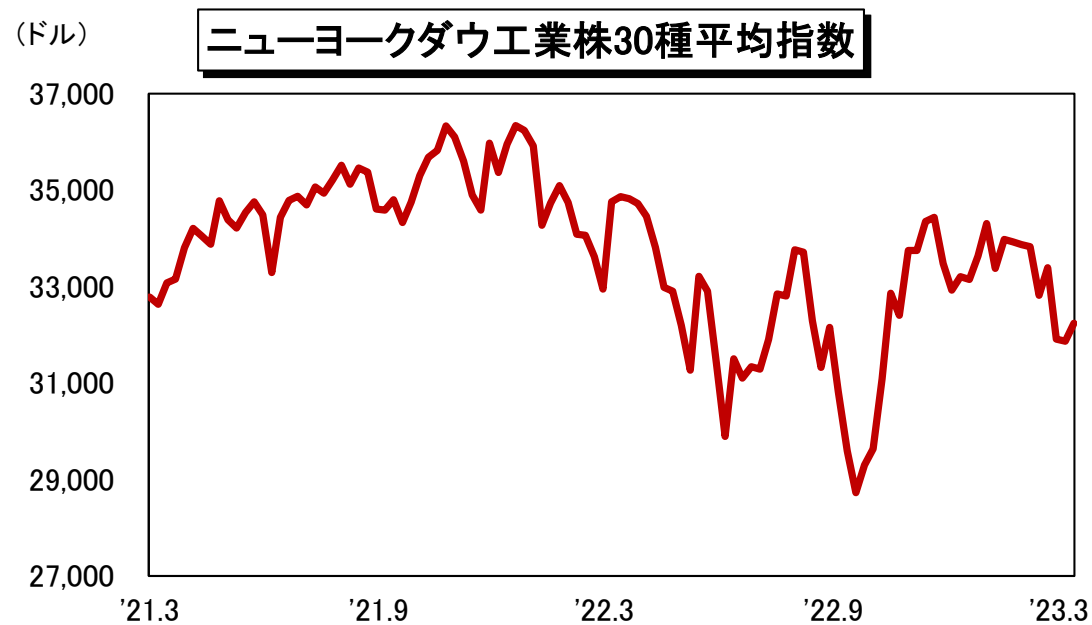
□**長期金利（新発10年国債利回り）**：4月に発足予定の植田日銀では早期に政策の正常化が図られるとの見方が根強く、3月上旬まで長期金利は目標レンジの上限である0.5%近辺での推移が続いた。その後、米銀の経営破綻を契機に世界的な金融システム不安が高まったことで上昇圧力は一服、イールドカーブ全体が下方にシフトし、長期金利も0.3%前後での推移となっている。



# 株価：再び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）**：23年入り後は持ち直しに転じ、しばらく27,000円台でもみ合った後、円安気味の為替レートが好感され、7か月ぶりの28,700円台まで上昇する場面もあった。しかし、欧米で金融システム不安が急浮上したことで3月中旬にかけて急落、直近は再び27,000円台でもみ合っている。

□**米国株価（NYダウ平均）**：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た。3月に入ると、銀行システム不安からリスクオフが強まったことで株価は大きく下落し、足元では32,000ドルをやや上回っての取引。

# 為替：一時129円まで円高進行

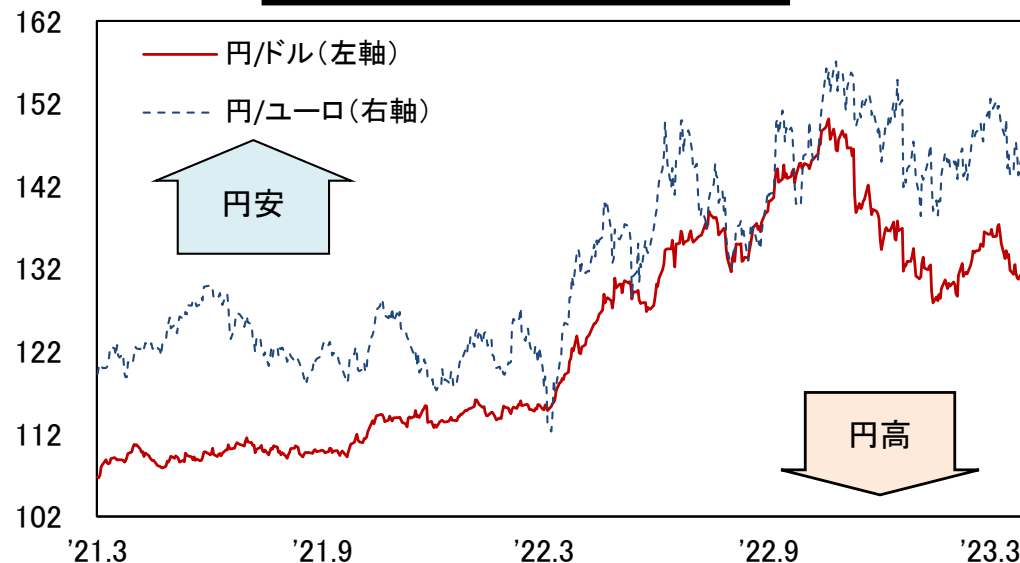
(円/ドル)

## 円の対ドル及び対ユーロ相場

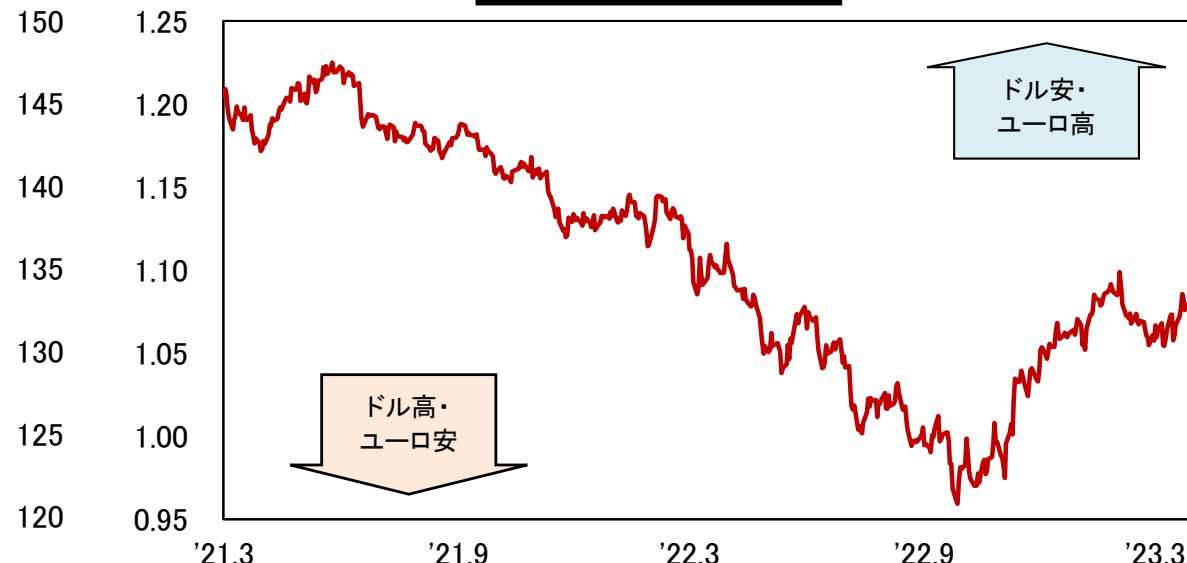
(円/ユーロ)

(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：** 短期間で大幅な利上げを実施してきたにもかかわらず、経済・物価指標に依然として底堅さがあることもあり、パウエル米FRB議長は議会証言で利上げペースを再加速させる用意があると述べたことに為替レートは反応、3月上旬には円安圧力が強まり、一時1ドル＝138円前後となった。しかし、その後は米国の金融システムへの警戒が高まり、3月FOMCでは利上げが見送られるとの見方が強まったことから、円高方向に戻った。24日には一時129円まで円高が進行した。

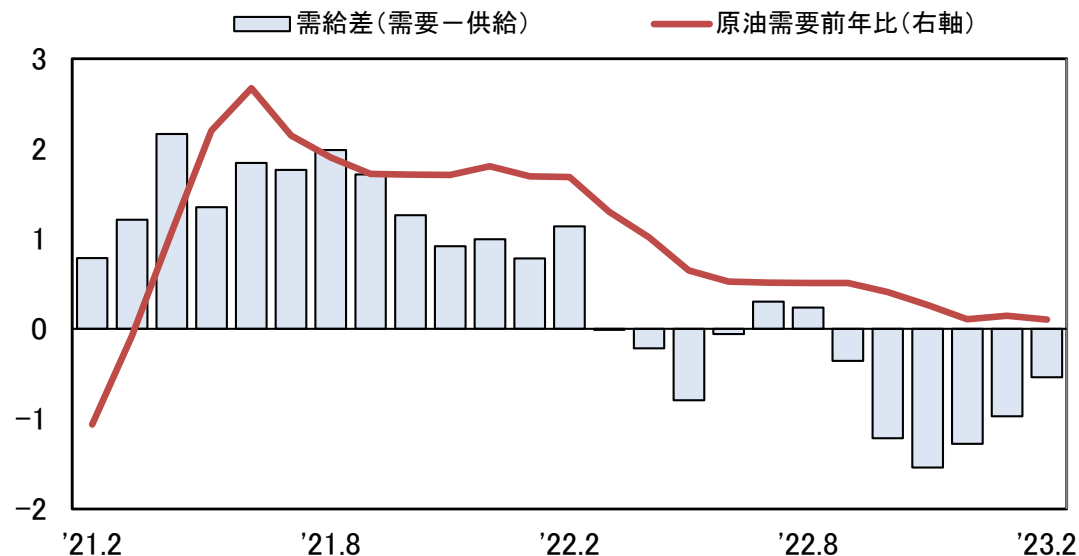
**ユーロ円相場：** 欧州中央銀行は年半ばにかけて複数回の利上げを継続する方針であるほか、23年3月には資産圧縮を開始したともあり、3月上旬には一時1ユーロ＝145円台まで円安ユーロ高が進んだ。その後はクレディ・スイスの経営危機が意識されたほか、ドイツ銀行の株価が急落するなどユーロ圏でも金融システムリスクが浮上したこともあり、140円程度まで円高ユーロ安方向に戻している。



# 原油：1バレル=70ドル前後で推移

(百万バレル)

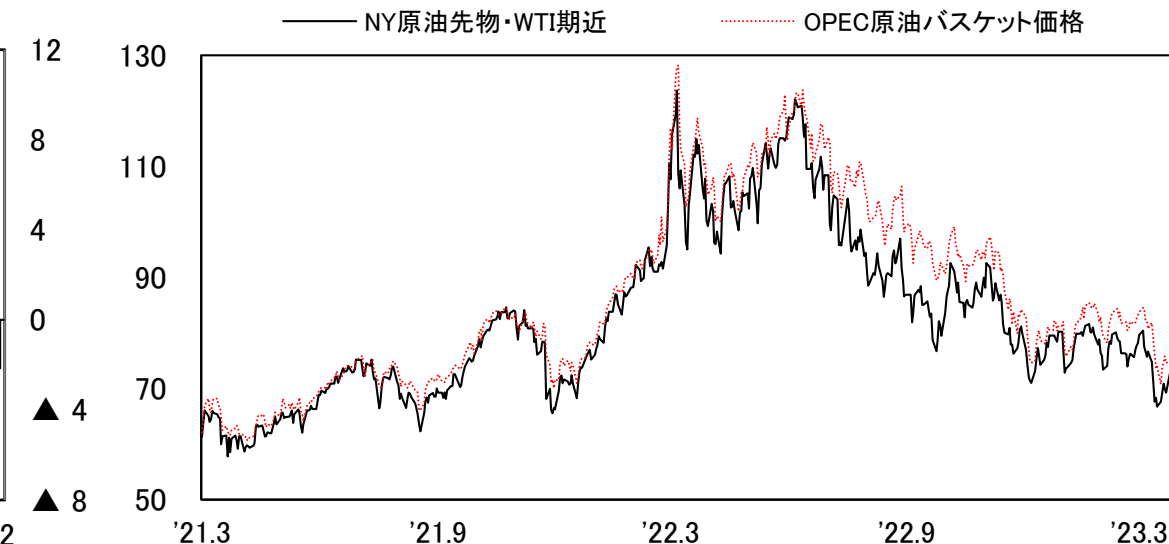
原油需給(3ヶ月移動平均)



(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）**：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、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。一方で、米国の戦略備蓄の補充先送りから供給過剰懸念も意識されている。こうしたなか、足元では1バレル=70ドル前後で推移。

□**米エネルギー情報局（EIA）**：3月のエネルギー見通しでは、23年の原油先物（WTI期近）の平均価格は1バレル=77.10ドル、24年は1バレル=71.57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	
2022年	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つつも、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つつも、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つつも、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。		
	12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つつも、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。
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つつも、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。		
	3月		景気は、一部に弱さがみられるものの、緩やかに持ち直している。		わが国経済は、資源高の影響などを受つつも、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。

(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