

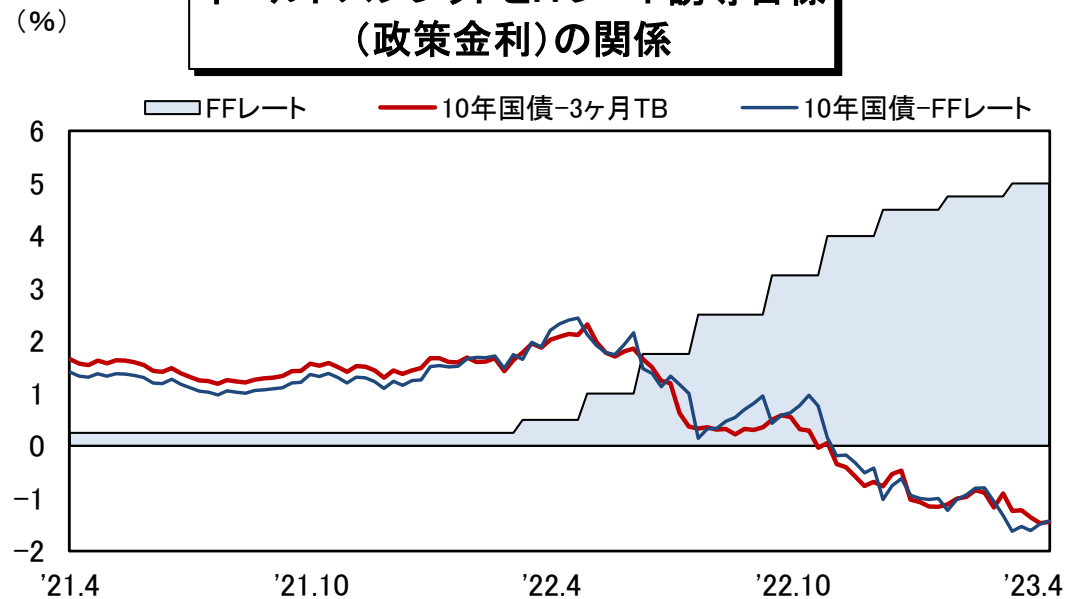
# 今月の経済・金融情勢 ～わが国をめぐる経済・金融の現状～

2023年4月27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（3月）の非農業部門雇用者数は前月から23.6万人増、失業率は3.5％へ低下。物価については、2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5.0％、4.6％。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】** □ 3月の製造業PMIは51.9と2月から低下したほか、1～3月期の固定資産投資も前年比5.1％と鈍化した。さらに、3月の小売売上高も前月比で鈍化した。これらを踏まえると、景気回復自体は続いているものの、力強さを欠いているとみられる。
- 【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2月分は前月比▲4.5％と、3か月ぶりに減少した。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。2月の鉱工業生産指数（確報）は前月比4.6％。製造工業生産予測調査によると、3月は前月比2.3％、4月は同4.4％の予想となっている。サービス消費が強まりを見せているほか、インバウンド需要も回復傾向を強めている。
- 【金融市場】** □ 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イールドカーブ全体が下方にシフトし、3月中旬にかけて新発10年物国債利回り（長期金利）は一時0.2％台半ばまで低下した。年度末にかけては欧米の金融当局による手厚い対応による安心感が出たほか、国内でも政策正常化への思惑がくすぶる中、金利低下が嫌気される展開となった。4月上旬には長期金利は0.4％台後半まで上昇、誘導目標の上限近くでの展開に戻った。
- 日経平均株価：4月上旬には米国景気の悪化が意識されて一旦は調整する場面もあったが、直近は米国株の持ち直しや円安が好感され、年初来高値水準である28,000円台後半で推移している。
- ドル円相場：直近1か月については金融システム不安が緩和するとともに、5月FOMCでも25bpの利上げが継続されるとの見方が強まったこともあり、緩やかなドル高傾向となっている。足元は134円近辺での推移となっている。
- 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5月以降の追加減産（同約1％）、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、米国を中心に景気の先行きに対する不安が根強いなか、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。

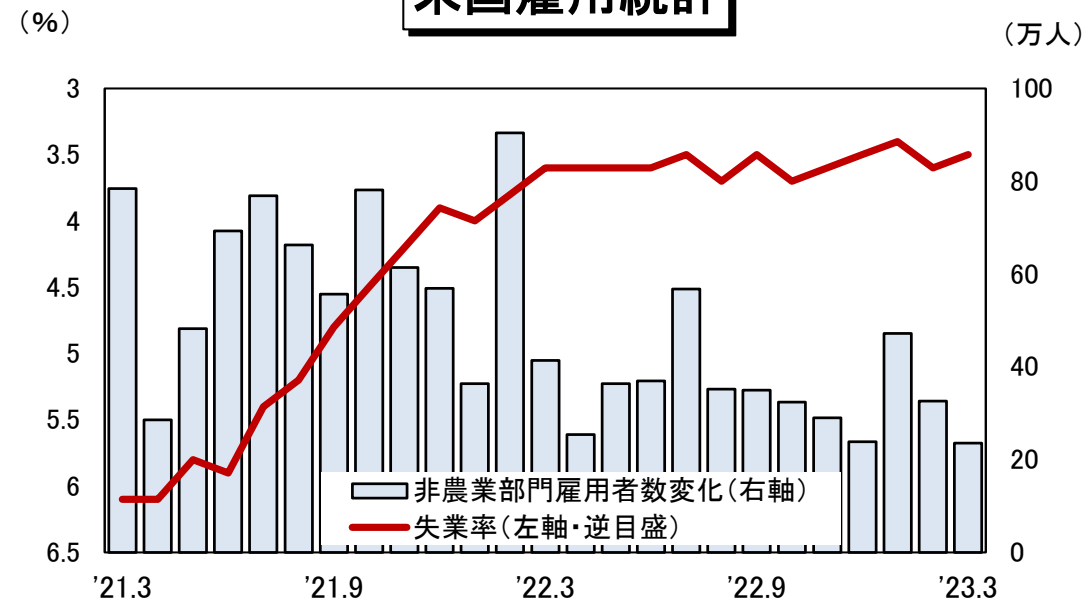
# 米国経済：低成長が長期化する見通し

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



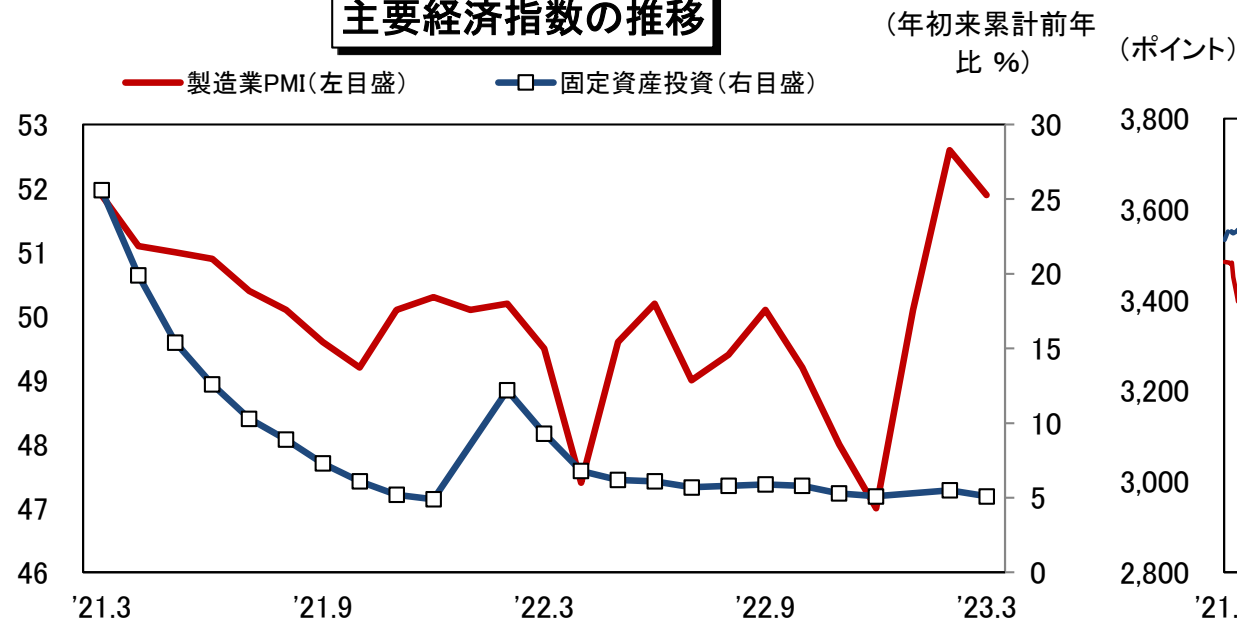
(資料)Bloombergより作成

□**米国金融政策**：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（3月）の非農業部門雇用者数は前月から23.6万人増、失業率は3.5%へ低下。物価については、2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5.0%、4.6%。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。

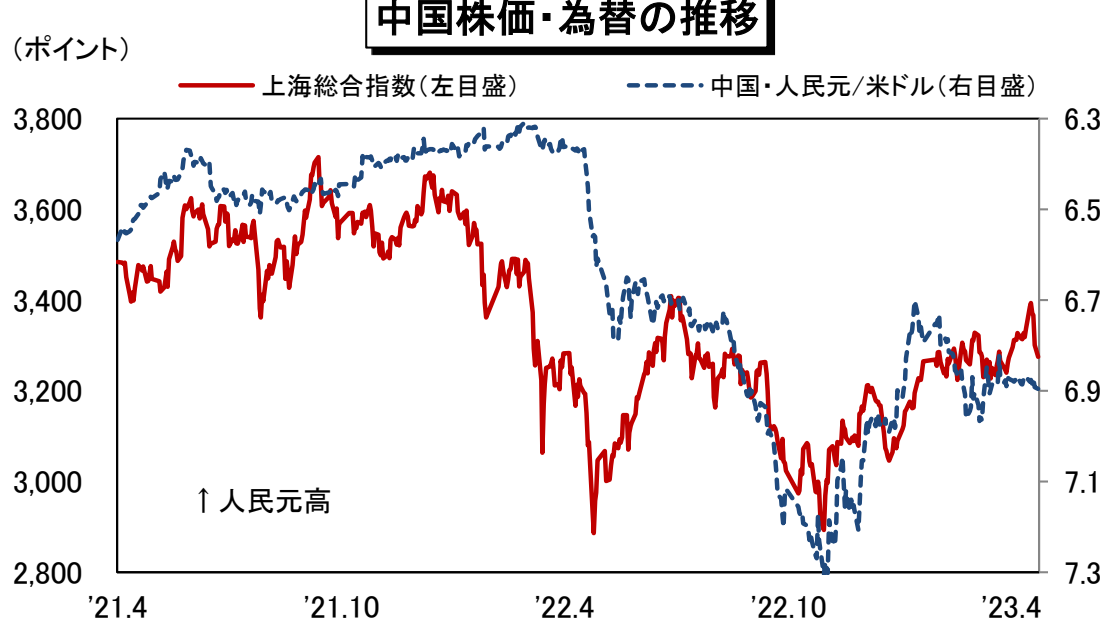
# 中国経済：回復継続も緩慢

## 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

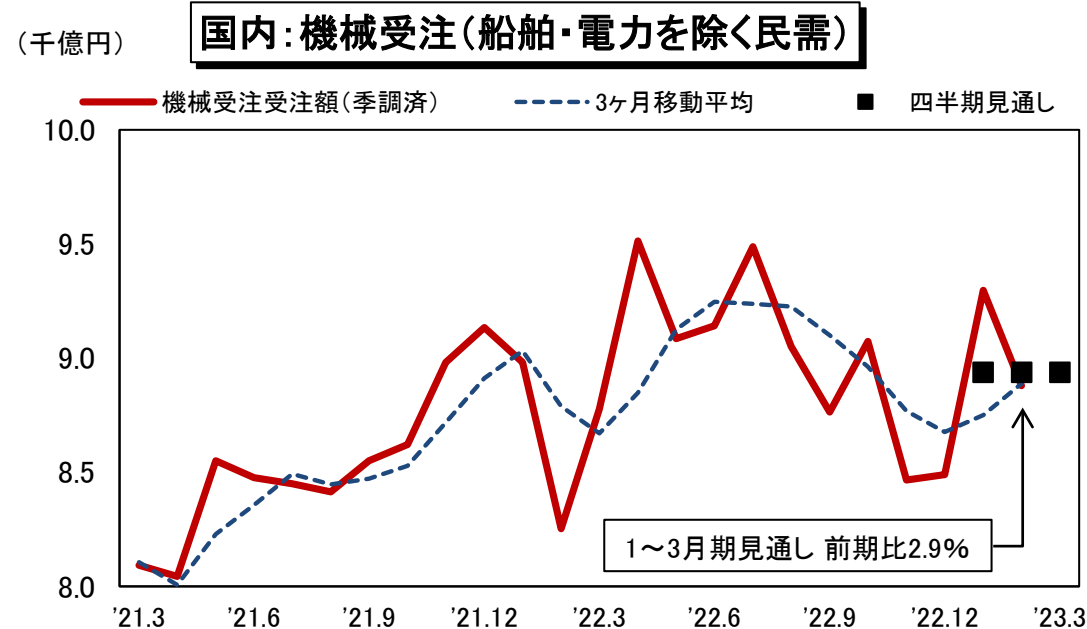


(資料)Bloombergより作成

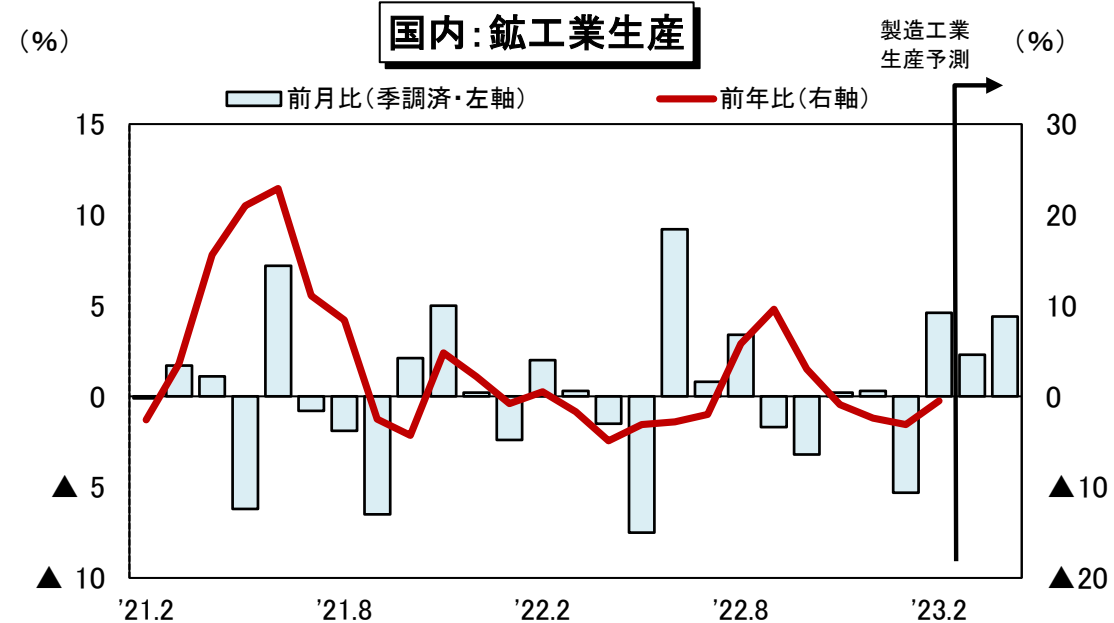
□**中国経済**：3月の製造業PMIは51.9と2月から低下したほか、不動産開発投資のマイナス幅が依然続いていることなどを背景に1～3月期の固定資産投資も前年比5.1%と鈍化した。さらに、3月の小売売上高も前月比で鈍化した。これらを踏まえると、景気回復自体は続いているものの、力強さを欠いているとみられる。なお、23年1～3月期の実質GDP成長率は前年比4.5%、前期比2.2%と10～12月期(同2.9%、同0.6%)からいずれも加速した。

□**金融市場**：3月の中国輸出額が市場予想を大きく上回ったほか、金融機関の新規貸出額も過去最多を更新したことを背景に上海総合指数は上昇傾向で推移、4月18日の終値は約9か月ぶりの高値である3,393ポイントを付けた。しかし、その後は、材料に乏しいなか、米国企業による中国の特定分野に対する投資を制限するなど米中対立の激化への警戒感が強まり、大幅な下落に転じた。

# 国内経済：上期はマイナス成長を予想



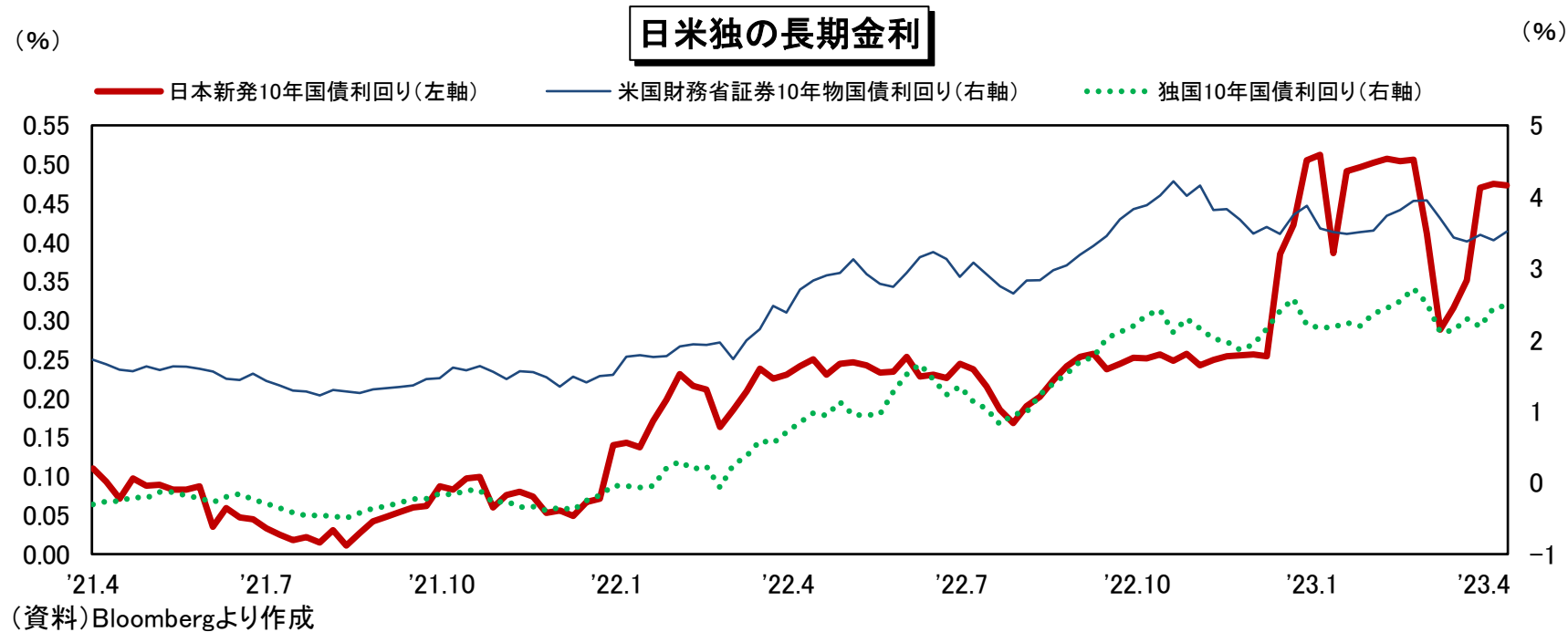
(資料)Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成



(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2月分は前月比▲4.5%と、3か月ぶりに減少した。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**：2月の鉱工業生産指数（確報）は前月比4.6%。製造工業生産予測調査によると、3月は前月比2.3%、4月は同4.4%の予想となっている。
- 全体としては**：ウィズコロナが浸透し、コロナ禍の下で控えられた宿泊やレジャーなどサービス消費が強まりを見せているほか、インバウンド需要も回復傾向を強めている。ただし、足元の物価高で消費者の節約志向が強まっており、消費全体の回復力はまだ鈍い。

# 長期金利：誘導目標の上限近くでの展開に戻った

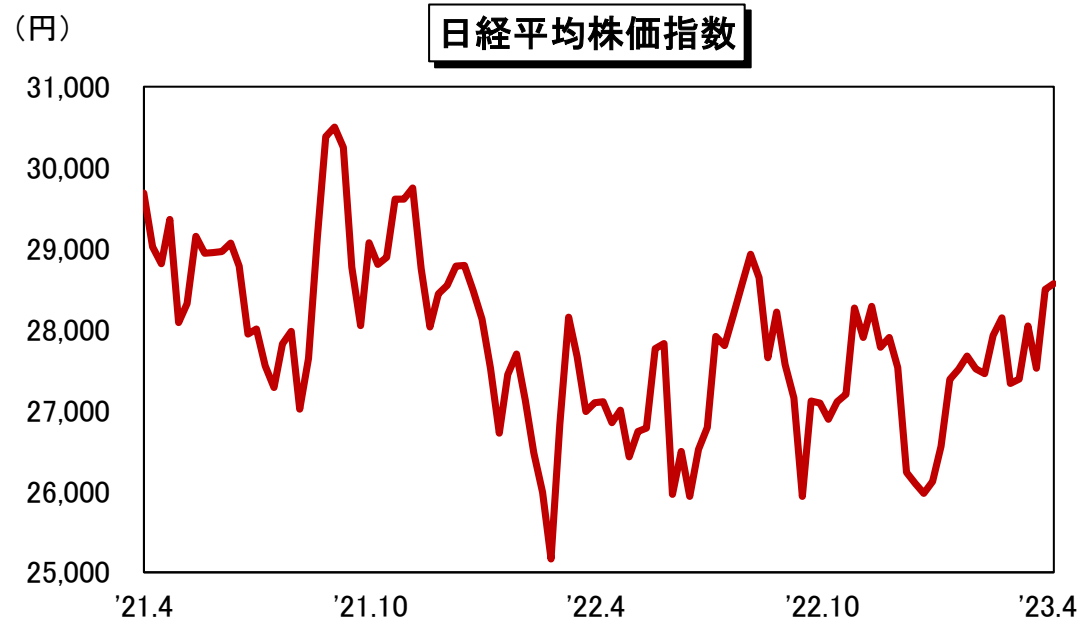


**□日銀金融政策**：日本銀行は金融政策決定会合（3月9～10日）において、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組み（短期政策金利：▲0.1%、長期金利（10年物国債利回り：ゼロ%±0.5%））を継続することを決定した。一部では12月会合に続き、政策修正がされるとの思惑も浮上していたが、大方の予想通りの結果であった。

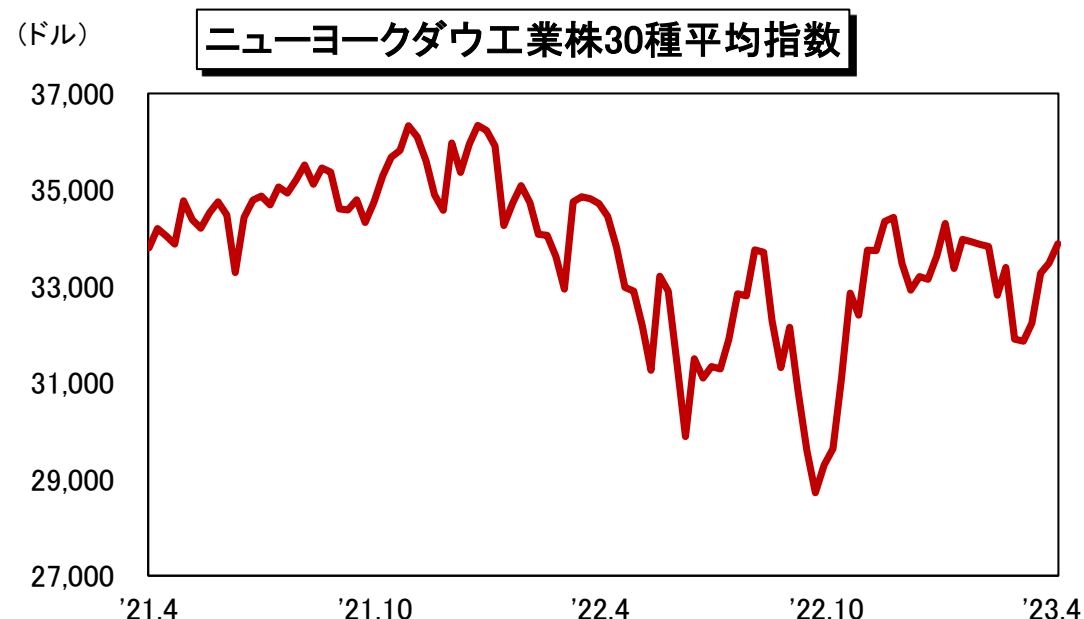
**□長期金利（新発10年国債利回り）**：米銀の経営破綻を契機に世界的な金融システム不安が高まったことでイールドカーブ全体が下方にシフトし、3月中旬にかけて新発10年物国債利回り（長期金利）は一時0.2%台半ばまで低下した。年度末にかけては欧米の金融当局による手厚い対応による安心感が出たほか、国内でも政策正常化への思惑がくすぶる中、金利低下が嫌気される展開となった。4月上旬には長期金利は0.4%台後半まで上昇、誘導目標の上限近くでの展開に戻った。



# 株価：年初来高値水準である28,000円台後半で推移



(資料) Bloombergより作成



(資料) Bloombergより作成

**□日本株価（日経平均）**：3月中旬にかけては欧米金融機関の経営破綻に端を発した金融システムリスクの急浮上によって株価は急落し、一時26,600円台となったが、欧米金融当局の迅速かつ手厚い対応が好感され、その後は持ち直した。4月上旬には米国景気の悪化が意識されて一旦は調整する場面もあったが、直近は米国株の持ち直しや円安が好感され、年初来高値水準である28,000円台後半で推移している。

**□米国株価（NYダウ平均）**：金融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、3月半ばにかけて32,000ドルを挟んだ取引となった。その後は、金融不安が沈静化したことや雇用統計において米労働市場の堅調さが改めて示されたことなどから反発し、足元では34,000ドル手前まで回復した。

# 為替：足元は1ドル＝134円近辺での推移

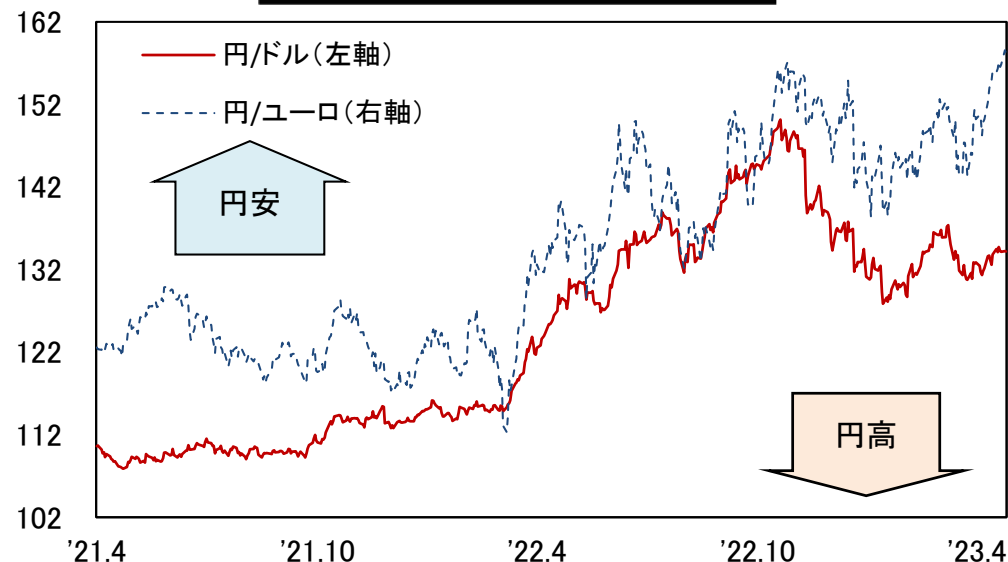
(円/ドル)

## 円の対ドル及び対ユーロ相場

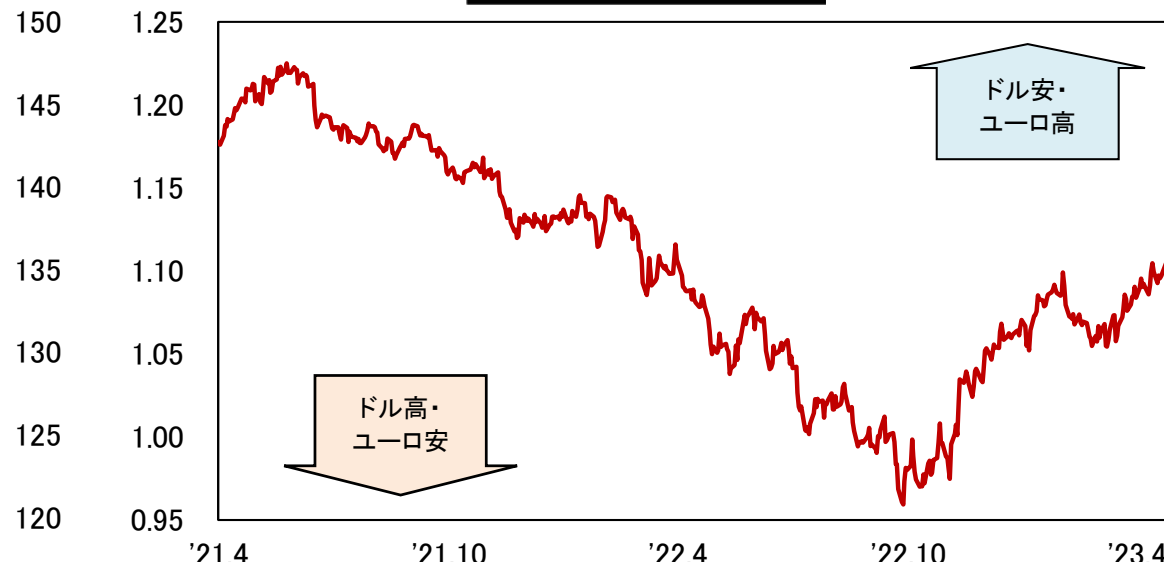
(円/ユーロ)

(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：** 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（実際には25bpの利上げ）ことから、円高圧力が高まった。直近1か月については金融システム不安が緩和するとともに、5月FOMCでも25bpの利上げが継続されるとの見方が強まったこともあり、緩やかなドル高傾向となっている。足元は134円近辺での推移となっている。

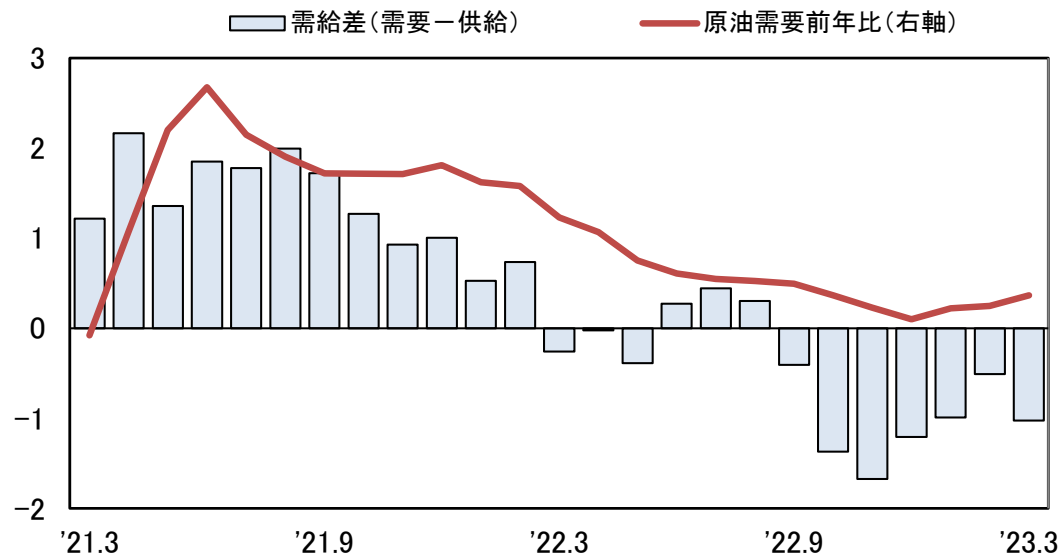
**ユーロ円相場：** 欧州中央銀行（ECB）は年半ばにかけて複数回の利上げを継続する方針であるほか、23年3月に資産圧縮を開始したこともあり、3月上旬は一時1ユーロ＝145円台まで円安ユーロ高が進展。中旬にかけてはユーロ圏でも金融システムリスクが意識され、140円程度まで円高ユーロ安に戻した。しかし、当局の対応によって金融システム不安が和らぐと、再びECBの利上げ継続姿勢が意識されてユーロ高圧力が強まり、直近は5か月ぶりの水準となる147円台後半までユーロ高が進んでいる。



# 原油：1バレル=70ドル後半で推移

(百万バレル)

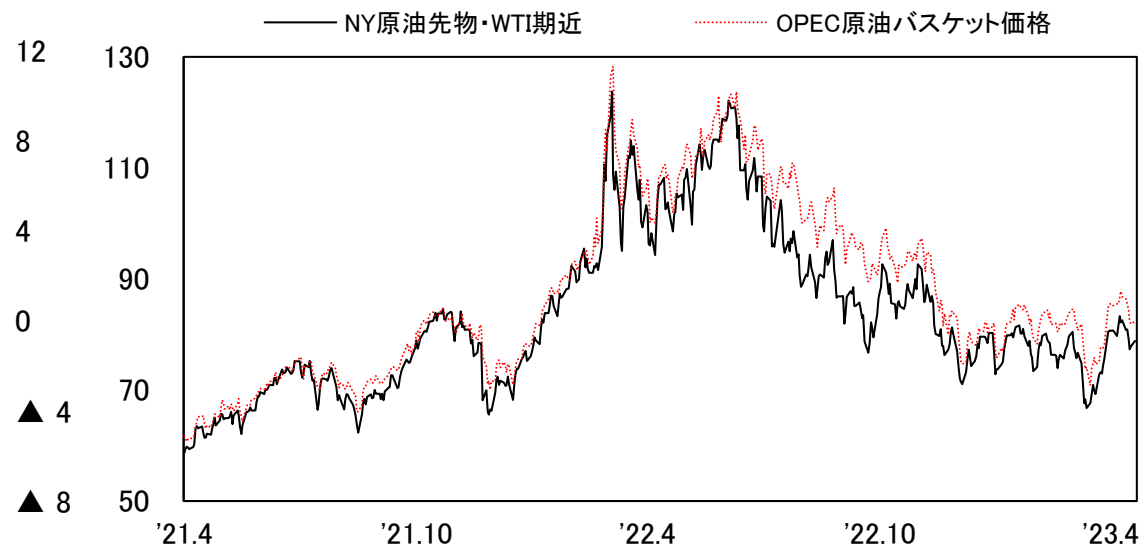
## 原油需給(3ヶ月移動平均)



(資料)Bloomberg より作成

(%) (ドル/バレル)

## 国際原油市況


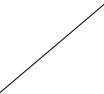



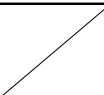



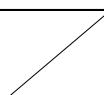



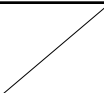





(資料)Bloombergより作成

□**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5月以降の追加減産（同約1%）、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、米国を中心に景気の先行きに対する不安が根強いなか、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ドル後半で推移。

□**米エネルギー情報局（EIA）**：4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=79.24ドル、24年は1バレル=75.21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	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けつつも、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けつつも、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けつつも、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けつつも、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けつつも、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。
	4月		景気は、一部に弱さがみられるものの、緩やかに持ち直		4月28日公表予定

(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 リサーチ&ソリューション第1部
- TEL03-6362-7764 sako.yoshifumi@nochuri.co.jp