

## 調査レポート

# グラフで見る景気予報 (4月)

### 【今月の景気判断】

景気は緩やかに持ち直している。経済対策の効果により公共投資が増加傾向にあり、回復が遅れていた設備投資も緩やかに持ち直してきた。個人消費は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要によって増加した後、反動によって大きく落ち込むと予想されるが、雇用情勢が緩やかに改善し、賃金が下げ止まりつつあることから、落ち込みは一時的にとどまると見込まれる。このため、足元では横ばいにとどまっている輸出が、世界経済の回復を背景に持ち直しに向かうこともあって、景気が後退局面に入ることは回避できる見込みである。もっとも、内需の弱さを背景に、回復ペースは緩やかにとどまると予想される。

### 【今月の景気予報】

	3ヶ月前～	現況	～3ヶ月後		3ヶ月前～	現況	～3ヶ月後
景気全般	↗	☁	→	輸出	→	☁	↗
個人消費	↗	☁	↘	輸入	↗	☀	↘
住宅投資	↘	☁	↘	生産	↗	☁	↘
設備投資	→	☁	↗	雇用	↗	☁	↗
公共投資	↗	☁	→	賃金	→	☂	→

(注)1. 3ヶ月前～、～3ヶ月後は「現況」の変化の方向感(改善、横ばい、悪化)を表し、「現況」は現在の水準を天気マークで表す。  
2. シャドウ部分は、前月から矢印および天気マークを変更した項目を表す。

### 【当面の注目材料】

- ・世界景気～ウクライナ情勢の行方、新興国の経済・金融への不安、米国の金融政策の動向
- ・個人消費～増税後の消費の落ち込みの大きさと底入れ時期、賃金の持ち直しの可能性、物価上昇の影響
- ・企業活動～円安と世界経済の回復が輸出に及ぼす影響、設備投資の回復ペース
- ・金融～量的・質的金融緩和が国内景気に及ぼす影響、債券、為替、株式などの金融市場の動向

～本レポートについては最終ページ【景気予報ガイド】参照

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部

〒105-8501 東京都港区虎ノ門5-11-2

TEL: 03-6733-1070

**【各項目のヘッドライン】**

項目	3月のコメント	4月のコメント	ページ
1. 景気全般	緩やかに持ち直している	緩やかに持ち直している	3～5
2. 生産	増税前の駆け込み需要もあり増加している	増勢は一服	6
3. 雇用	緩やかに持ち直している	緩やかに持ち直している	7
4. 賃金	下げ止まりつつある	下げ止まりつつある	8
5. 個人消費	増税前の駆け込み需要もあり増加している	増税前の駆け込み需要もあり増加している	8～9
6. 住宅投資	横ばい	減少している	10
7. 設備投資	緩やかに増加している	緩やかに増加している	10
8. 公共投資	増加している	増加している	11
9. 輸出入・国際収支	輸出は横ばい、輸入は増税前の駆け込み需要もあり増加	輸出は横ばい、輸入は増税前の駆け込み需要もあり増加傾向	11～12
10. 物価	国内企業物価、消費者物価はともに上昇	国内企業物価は上昇ベースが鈍化、消費者物価は上昇	13

(注) シャドー部分は前月と比較して見方を変更した項目

11. 世界景気	緩やかな回復が続く	緩やかな回復が続く	13
12. 世界の物価	緩やかな上昇が続く	緩やかな上昇が続く	14
13. 原油(＊)	上昇	月初に上昇後、下落	14
14. 国内金利	低下	小幅上昇	15
15. 米国金利	上昇後、低下	一進一退	15
16. 国内株価	下落後、一進一退	一進一退	16
17. 米国株価	反発	一進一退	16
18. 為替	円高後、一進一退	一進一退	17
19. 金融	銀行貸出、マネーストックともに緩やかに増加	銀行貸出、マネーストックともに緩やかに増加	18

(＊) 参考資料: 「コモディティ・レポート」

<http://www.murc.jp/thinktank/economy/fncm/commodity>

**【前月からの変更点】**
**2. 生産**

2月の鉱工業生産は前月比 - 2.3%と3ヶ月ぶりに減少し、増税後も減少が見込まれる。

**6. 住宅投資**

2月の着工戸数は前月比 - 6.9%と減少が続いた。

**9. 輸出入・国際収支**

2月の実質輸入が、1月に大幅に増加した反動から前月比 - 4.8%と減少した。

**10. 物価**

2月の国内企業物価は前年比 + 1.8%と伸び率が縮小した。

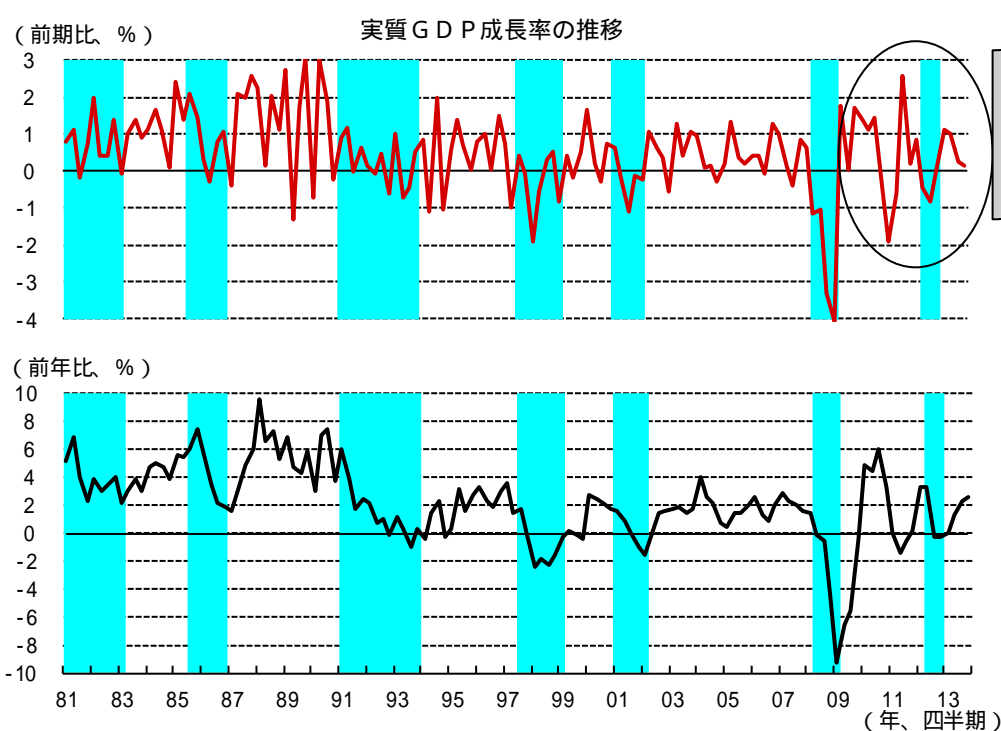
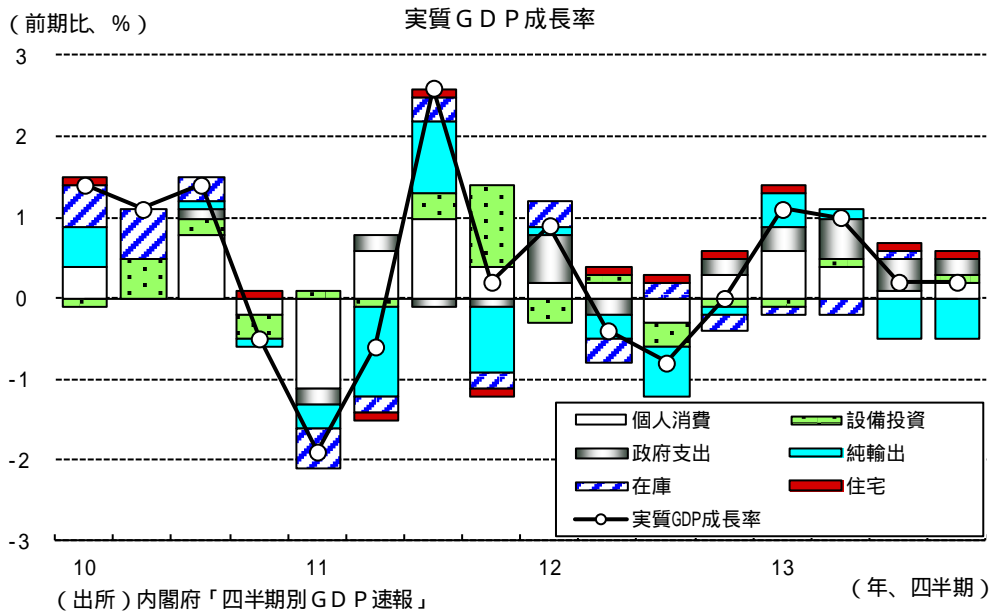
【主要経済指標の推移】

経済指標		12 10-12	13 1-3	13 4-6	13 7-9	13 10-12	14 1-3	13 10	13 11	13 12	14 1	14 2	14 3
景気全般	実質GDP(前期比年率、%)	0.1	4.5	4.1	0.9	0.7							
	短観業況判断DI(大企業製造業)	-12	-8	4	12	16	17	8 <6月予想>					
	(大企業非製造業)	4	6	12	14	20	24	13 <6月予想>					
	(中小企業製造業)	-18	-19	-14	-9	1	4	-6 <6月予想>					
	(中小企業非製造業)	-11	-8	-4	-1	4	8	-4 <6月予想>					
	法人企業統計経常利益(全産業)	7.9	6.0	24.0	24.1	26.6							
	(製造業)	21.4	28.3	51.5	46.9	49.9							
	(非製造業)	2.0	-3.2	11.3	14.5	14.4							
	景気動向指数(CI、先行指数)(05年=100)	100.4	105.0	108.5	108.3	111.3		110.3	111.6	111.9	113.1		
	(CI、一致指数)(05年=100)	102.3	104.6	106.9	108.8	111.5		110.9	111.4	112.2	115.2		
(DI、先行指数)	50.0	83.3	84.8	66.7	81.8		81.8	81.8	81.8	80.0			
(DI、一致指数)	48.5	78.8	75.7	75.7	90.9		90.9	90.9	90.9	100.0			
全産業活動指数(除く農林水産業)(前期比・前月比)	-0.1	0.0	1.0	0.6	0.2		-0.4	0.5	-0.3	1.0			
第3次産業活動指数(季節調整済、前期比・前月比)	0.3	0.2	0.7	-0.1	-0.3		-1.0	0.8	-0.5	0.9			
生産	鉱工業生産(季節調整済、前期比・前月比)	-1.9	0.6	1.5	1.7	1.8		1.0	-0.1	0.9	3.8	-2.3	
	鉱工業出荷(季節調整済、前期比・前月比)	-1.3	4.1	-1.9	0.6	3.5		2.3	0.0	0.8	5.1	-1.0	
	鉱工業在庫(季節調整済、前期比・前月比)	-1.6	-3.4	0.4	1.2	-2.5		-0.3	-1.8	-0.5	-0.9	-0.8	
雇用・所得	失業率(季節調整済、%)	4.2	4.2	4.0	4.0	3.9		4.0	3.9	3.7	3.7	3.6	
	就業者数(季節調整済、万人)	6275	6289	6300	6313	6343		6332	6348	6349	6319	6332	
	雇用者数(季節調整済、万人)	5513	5525	5544	5564	5579		5573	5581	5583	5565	5559	
	新規求人倍率(季節調整済、倍)	1.32	1.37	1.43	1.48	1.58		1.57	1.55	1.61	1.63	1.67	
	有効求人倍率(季節調整済、倍)	0.82	0.85	0.90	0.95	1.01		0.98	1.01	1.03	1.04	1.05	
	現金給与総額	-1.1	-0.6	0.3	-0.4	0.4		-0.1	0.6	0.5	-0.2	0.0	
個人消費	実質消費支出(二人以上の世帯/農林漁家含む)	-0.2	2.8	-0.2	0.7	0.6		0.9	0.2	0.7	1.1	-2.5	
	(うち勤労者世帯/農林漁家含む)	1.6	4.8	1.1	0.5	-1.6		-1.0	-1.6	-2.3	-0.2	-3.2	
	平均消費性向(勤労者/農含/季節調整済、%)	74.7	76.8	73.5	74.4	75.1		75.3	74.9	75.0	75.9	75.9	
	新車登録台数(含む軽)	-2.8	-9.2	-7.5	1.7	20.3	20.9	18.4	16.7	26.5	30.6	18.8	16.7
	新車登録台数(除く軽)	-6.1	-14.9	-10.0	-4.0	17.1	17.1	18.6	13.4	19.8	28.0	14.7	12.8
	商業販売額・小売業	-0.0	-1.2	0.7	1.2	3.0		2.4	4.1	2.5	4.4	3.6	
百貨店販売高・全国	-1.3	0.7	2.9	0.3	0.9		-0.6	2.4	1.7	2.9	3.0		
住宅投資	新設住宅着工戸数(季節調整済年率、千戸)	921	904	980	990	1041		1030	1037	1055	987	919	
	(前年比、%)	15.0	5.1	11.8	13.5	12.9		7.1	14.1	18.0	12.3	1.0	
設備投資	機械受注(民需/除船電、季節調整済、前月比)	-0.8	-0.0	6.8	4.3	1.5		0.6	9.3	-15.7	13.4		
	(同前年比)	-0.8	-4.6	6.4	9.6	13.3		17.8	16.6	6.7	23.6		
公共投資	公共工事請負額	17.7	-6.0	25.2	22.5	5.0		3.5	4.9	7.5	28.8	3.7	
外需	通関輸出(金額ベース、円建て)	-5.5	1.2	7.0	12.7	17.4		18.6	18.4	15.3	9.5	9.8	
	実質輸出(季節調整済、前期比・前月比)	-4.1	1.0	2.4	0.3	1.1		1.4	0.1	-0.5	-2.3	3.6	
	通関輸入(金額ベース、円建て)	0.5	8.0	10.3	17.5	24.1		26.3	21.2	24.8	25.1	9.0	
	実質輸入(季節調整済、前期比・前月比)	-5.2	2.6	0.5	2.3	1.6		-0.8	1.2	-0.5	5.1	-4.8	
	経常収支(季節調整済、百億円)	139.7	91.4	185.2	57.2	5.2		9.0	-10.6	6.9	-58.8		
貿易収支(季節調整済、百億円)	-101.5	-194.8	-166.5	-231.2	-277.6		-86.2	-100.6	-90.8	-137.9			
物価	企業物価指数(国内)	-0.9	-0.3	0.7	2.2	2.5		2.5	2.6	2.5	2.5	1.8	
	消費者物価指数(除く生鮮)	-0.1	-0.3	0.0	0.7	1.1		0.9	1.2	1.3	1.3	1.3	
	原油価格(WTI期近物、ドル/バレル)	88.2	94.4	94.2	105.8	97.5	98.7	100.6	93.9	97.9	94.9	100.7	100.5
金融	マネーストック(M2、平残)	2.3	2.9	3.5	3.8	4.2		4.1	4.4	4.3	4.3	4.0	
	(M3、平残)	2.0	2.4	2.8	3.1	3.4		3.3	3.5	3.4	3.5	3.2	
	貸出平残(銀行計)	1.2	1.8	2.1	2.3	2.4		2.3	2.4	2.6	2.5	2.4	
市場データ (期中平均)	無担保コール翌日物(%)	0.084	0.082	0.073	0.073	0.072	0.074	0.070	0.073	0.074	0.073	0.077	0.072
	ユーロ円TIBOR(3ヶ月)(%)	0.322	0.279	0.232	0.230	0.222	0.216	0.223	0.221	0.221	0.221	0.217	0.212
	新発10年物国債利回り(%)	0.75	0.70	0.73	0.77	0.64	0.63	0.63	0.61	0.67	0.66	0.60	0.62
	FFレート(%)	0.16	0.14	0.12	0.08	0.09	0.07	0.09	0.08	0.09	0.07	0.07	0.08
	米国債10年物利回り(%)	1.69	1.93	1.98	2.70	2.73	2.75	2.59	2.70	2.89	2.84	2.69	2.71
	日経平均株価(円)	9234	11444	13621	14139	14972	14964	14329	14932	15655	15578	14618	14695
	東証株価指数(TOPIX)(ポイント)	767	964	1134	1173	1222	1222	1189	1223	1254	1275	1201	1191
	ダウ工業株価指数(月末値、ドル)	13075	14165	14955	15147	16070	16159	15546	16086	16577	15699	16322	16458
	ナスダック株価指数(月末値、1971/2/5=100)	3002	3190	3396	3663	4052	4204	3920	4060	4177	4104	4308	4199
	円相場(東京市場中心相場、円/ドル)	81.2	92.4	98.7	98.9	100.5	102.8	97.9	100.0	103.5	103.9	102.1	102.3
	円相場(東京市場17:00時点、円/ユーロ)	108.5	121.7	129.4	130.6	139.6	140.0	134.7	139.1	145.0	138.8	139.4	141.7
	ドル相場(東京市場17:00時点、ドル/ユーロ)	1.31	1.32	1.31	1.33	1.37	1.37	1.37	1.36	1.38	1.35	1.37	1.38

(注) 括弧書きのない場合は、単位は前年比、%

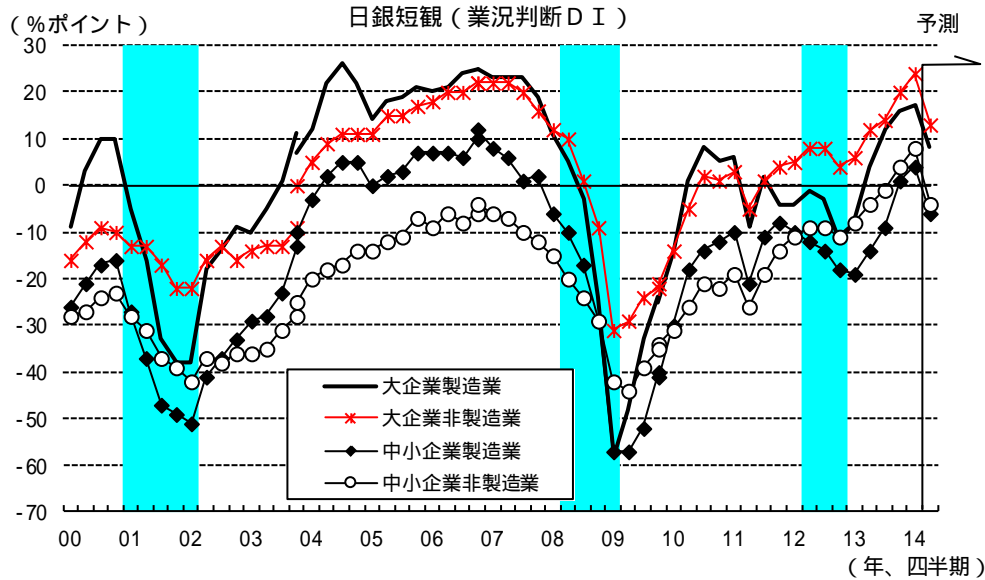
1. 景気全般 ~ 緩やかに持ち直している

2013年10~12月期の実質GDP成長率は前期比+0.2%（年率換算+0.7%）と4四半期連続でプラスとなり、景気が引き続き持ち直していることが確認された。ただし、内需が堅調に伸びる一方で、外需が2四半期連続でマイナス寄与となるなど、2013年前半と比べると拡大ペースは鈍化している。年度末にかけて駆け込み需要により伸びは再び高まるが、増税後は急速な悪化が懸念される。



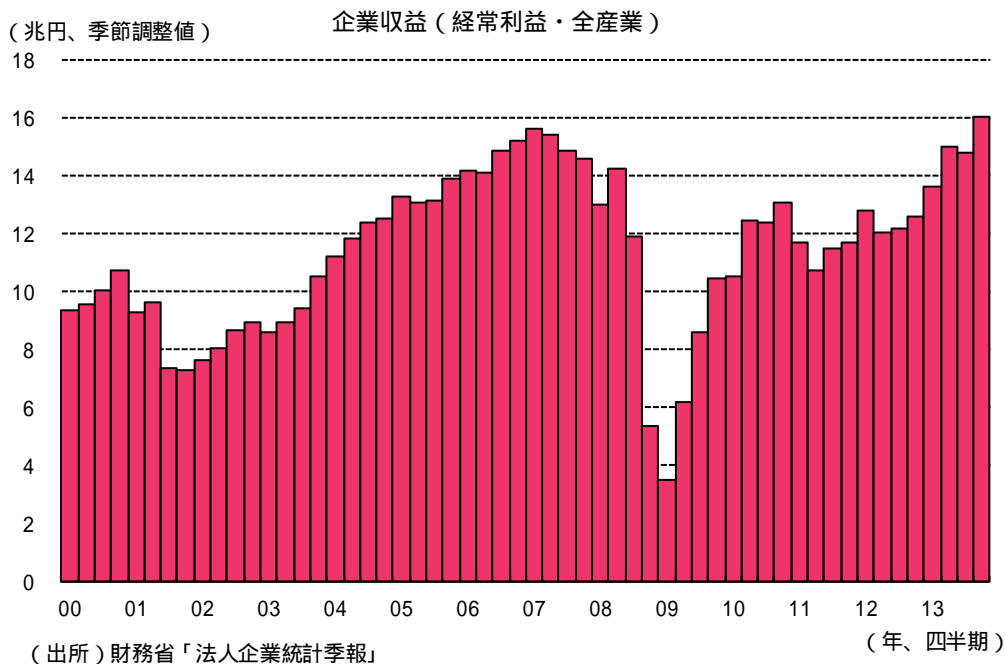
（注）シャドー部分は内閣府による景気後退期、2012年4月~11月は当社（調査部）による推定  
（出所）内閣府「四半期別GDP速報」

日銀短観3月調査における業況判断DI（「良い」 - 「悪い」）は、景気を持ち直しを受けて、大企業製造業では前回調査から1ポイント上昇、大企業非製造業では4ポイント上昇した。同時に、中小企業にも改善の動きが広がっている。先行きについては、消費税増税後の景気悪化の懸念から、大企業、中小企業とも景況感は大幅な低下に転じており、企業の景気先行きに対する見方は厳しくなっている。



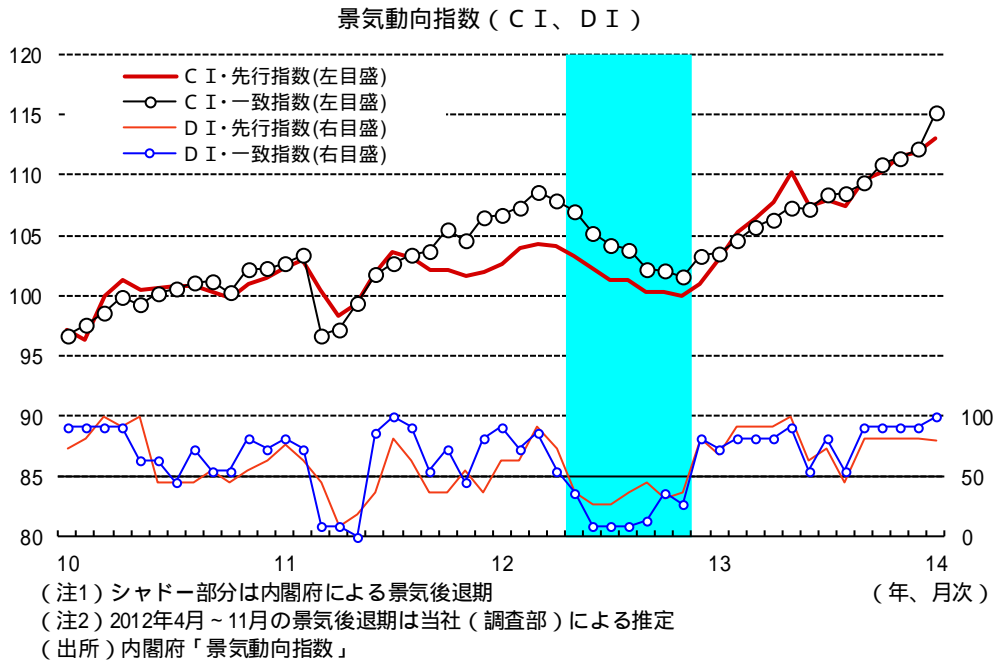
（注1）シャドー部分は内閣府による景気後退期、2012年4月～11月は当社（調査部）による推定  
 （注2）2004年3月調査、2007年3月調査、2010年3月調査時点で調査対象企業の見直しが行われたため、前後の系列にギャップがある  
 （出所）日本銀行「企業短期経済観測調査」

10～12月期の企業利益（経常利益、全産業、季節調整値）は前期比+8.5%と堅調に増加し、過去最高額を更新した。駆け込み需要が徐々に強まる中、円安効果が続く製造業で同+20.5%と特に伸びが高い（非製造業は同+1.9%）。輸入物価の上昇などコスト増加懸念はあるものの、駆け込み需要の本格化にともない、年度末にかけても増益基調が維持されるとみられる。

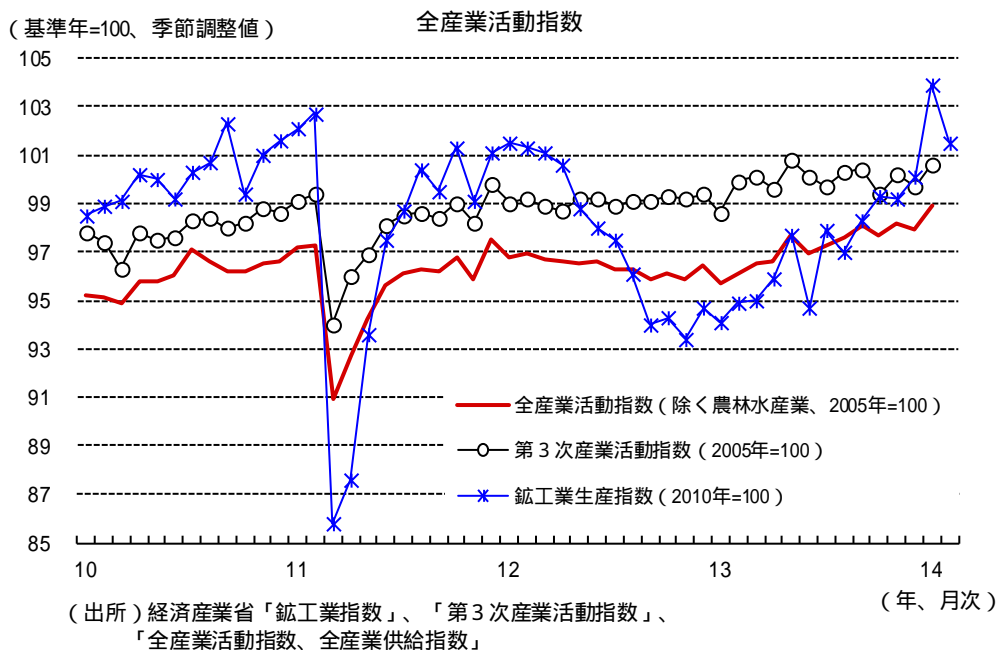


（出所）財務省「法人企業統計季報」

1月のC I一致指数は前月差+3.0ポイントと上昇した。発表済み10系列すべてがプラスに寄与し、なかでも耐久消費財出荷指数や投資財出荷指数（除輸送機械）などの系列が大きくプラスに寄与した。一方、2月は投資財出荷指数（除輸送機械）や耐久消費財出荷指数など多数の系列がマイナスに寄与し、前月差でマイナスに転じる見込みである。ただし、基調判断は「改善」が続くだろう。

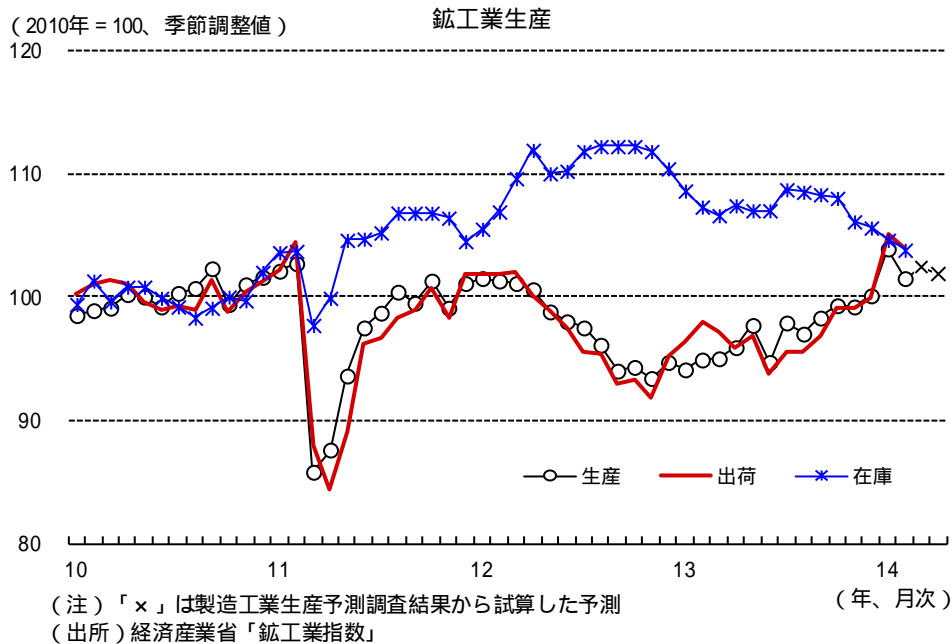


1月の全産業活動指数は、鉱工業生産指数が上昇し、第3次産業活動指数も卸・小売業などの個人消費関連を中心に上昇したため、前月比+1.0%と上昇した。一方、2月は大雪の影響もあって、鉱工業生産指数が大きく低下し、第3次産業活動指数も卸・小売業などの個人消費関連を中心に低下すると見込まれ、全産業活動指数は低下に転じる可能性がある。

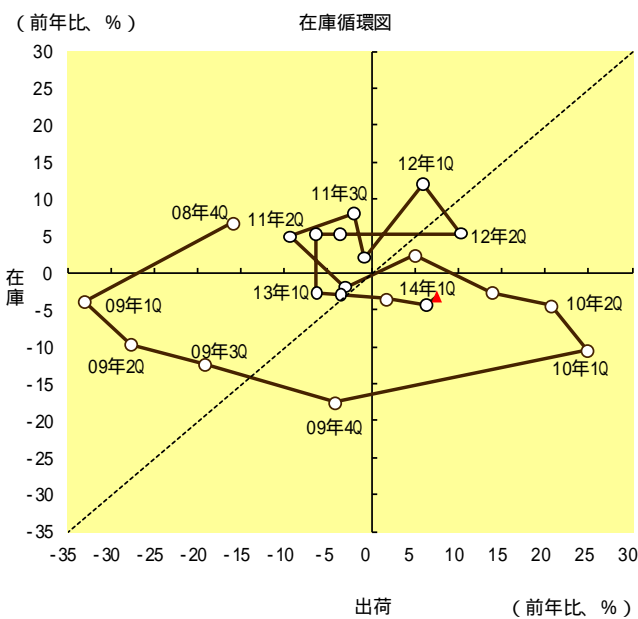


## 2. 生産 ~ 増勢は一服

2月の鉱工業生産は、前月比 - 2.3%と3ヶ月ぶりに減少した。消費税率引き上げ前の駆け込み需要に備えた生産が徐々にピークアウトし始めたことに加え、大雪による影響もあり、輸送機械工業など15業種中11業種で減少した。今後も、消費税増税後の需要減を受けて生産は弱い動きが続くとみられ、予測調査では3月に同 + 0.9%と増加するものの、4月は同 - 0.6%と減少が見込まれている。



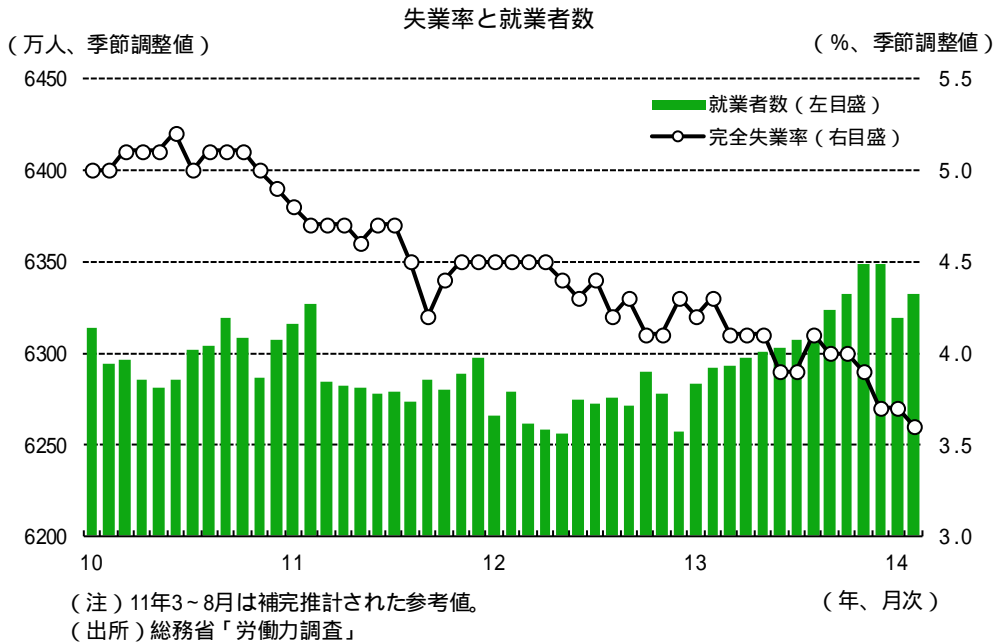
2月の鉱工業出荷は、はん用・生産用・業務用機械工業や情報通信工業などを中心に前月比 - 1.0%と6ヶ月ぶりに減少したが、在庫も鉄鋼業などを中心に同 - 0.8%と減少した。出荷は均してみると増加基調にあり、在庫は減少が続いている。



(注) 数値は四半期・原数値の前年比、在庫は期末値  
14年1Qの出荷は1、2月の平均、在庫は2月の前年比  
(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

### 3. 雇用 ~ 緩やかに持ち直している

2月の完全失業率は3.6%（前月比 - 0.1%ポイント）と低下した。就業者数は前月比 + 13万人と、前月の大幅減からの反動もあって増加した。もっとも、そのうち雇用者数は前月差 - 3万人と減っている。国内景気の回復を背景に、雇用情勢は改善傾向を維持しており、今後も緩やかな持ち直しが続くだろう。



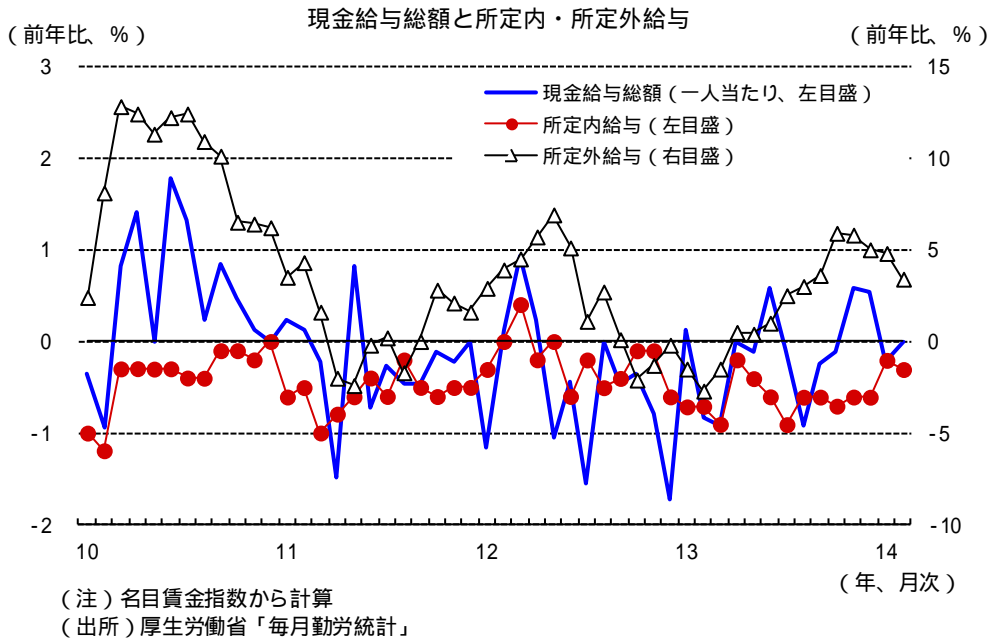
2月の有効求人倍率は1.05倍（前月差 + 0.01ポイント）と上昇し、3ヶ月連続で1倍を上回った。有効求人数（前月比 - 1.3%）は減っているが、有効求職者数（同 - 1.5%）が求人数の落ち幅を上回って減少した。有効求人倍率に先行して動く新規求人倍率も1.67倍（同 + 0.04ポイント）と上昇しており、当面、有効求人倍率は緩やかな上昇が続くだろう。





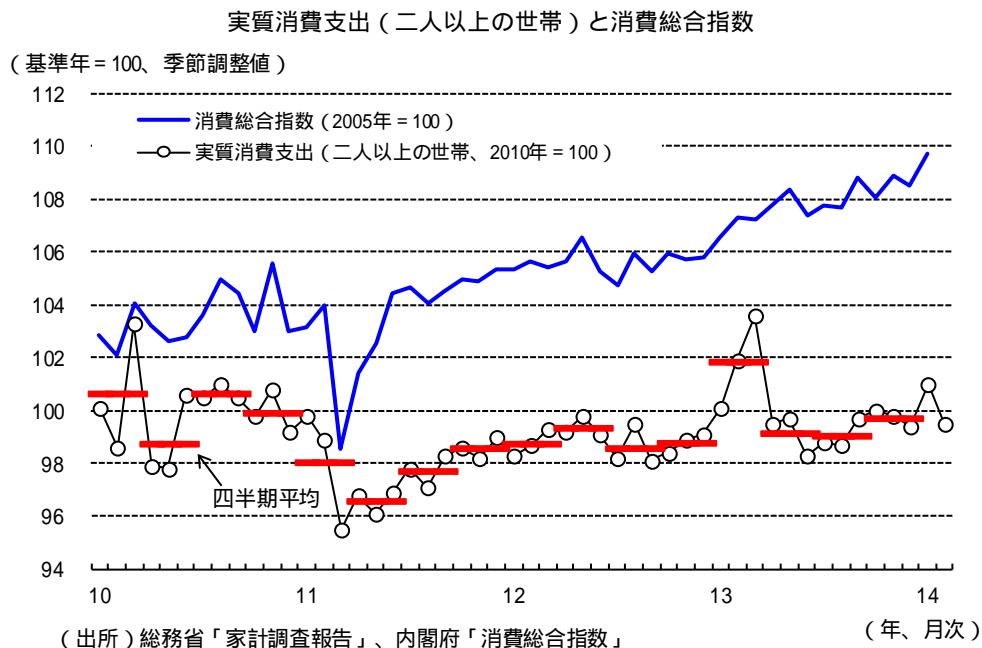
#### 4. 賃金 ~ 下げ止まりつつある

2月の一人当たり現金給与総額（速報値）は前年と同水準だった。所定外給与（前年比+3.4%）は比較的高い伸びが続いているが、所定内給与（同-0.2%）と特別給与（同-1.5%）は減少した。企業の人件費抑制姿勢は依然として強いものの、雇用情勢が持ち直し傾向にある中、今年の春闘には一部でベアが実施されるなど明るい兆しもみられ、賃金は下げ止まるだろう。

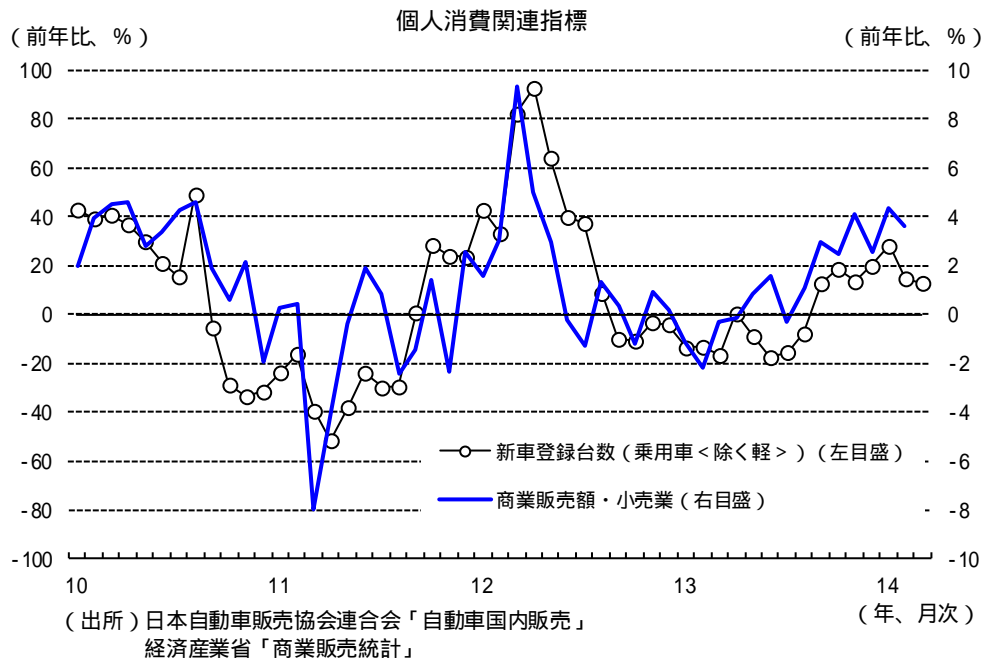


#### 5. 個人消費 ~ 増税前の駆け込み需要もあり増加している

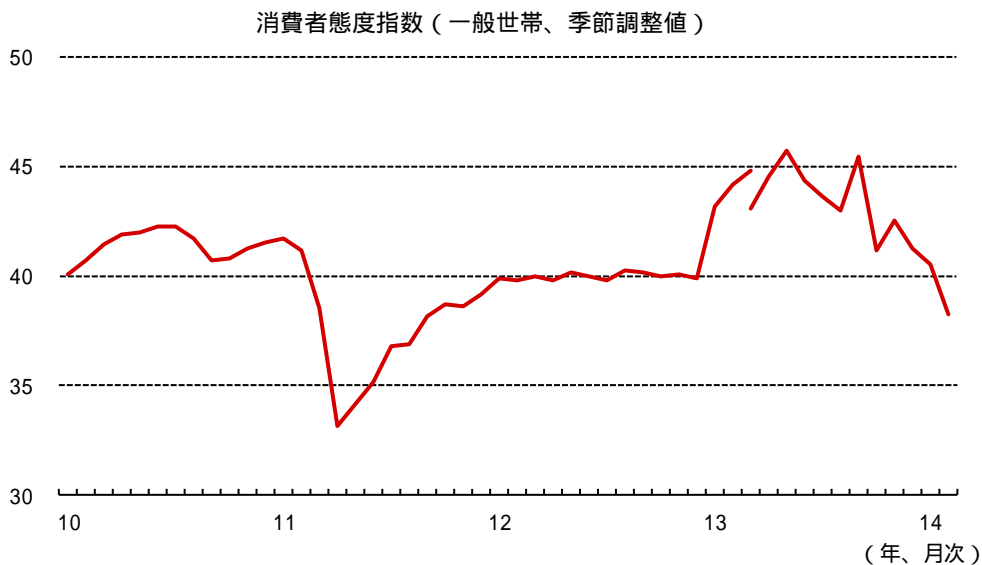
1月の消費総合指数は前月比+1.1%と上昇に転じた。一方、2月の二人以上の世帯の実質消費支出は前年比-2.5%（季調済前月比-1.5%）と減少したものの、増加基調は維持しているとみられる。3月は消費税率引き上げ前の駆け込み需要が消費を押し上げる見込みだが、4月以降はその反動によって一時的な落ち込みが避けられないだろう。



2月の商業販売額（小売業）は前年比+3.6%とこのところ増加が続いている。業種別にみると、増税前の駆け込み需要もあって「自動車」（前年比+14.9%）や「機械器具」（同+11.2%）の伸びが大きく、その他もすべての項目で増加している。また、3月の新車登録台数（乗用車、除く軽）は前年比+12.8%と7ヶ月連続で増加している。



消費者マインドを表す指標とされる消費者態度指数（一般世帯、季節調整値）は、2月は前月差-2.2ポイントと3ヶ月連続で低下した。消費税率引上げを控え、「耐久財の買い時判断」を中心に、「雇用環境」「暮らし向き」「収入の増え方」のすべての項目で低下している。消費者マインドは均してみると悪化しており、今後も低迷が続くだろう。

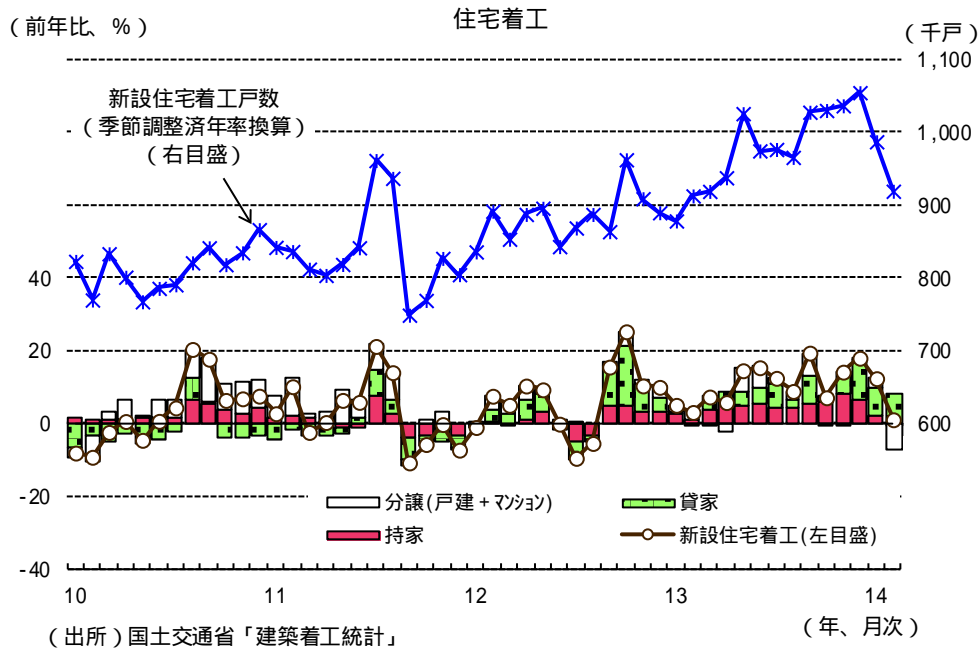


(注) 消費者態度指数は、「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」の4つの意識指標で算出される。2013年4月調査より調査方法等を変更したため、それ以前の訪問留置調査の数値と不連続が生じている。郵送調査の2013年3月は試験調査による参考値。

(出所) 内閣府「消費動向調査」

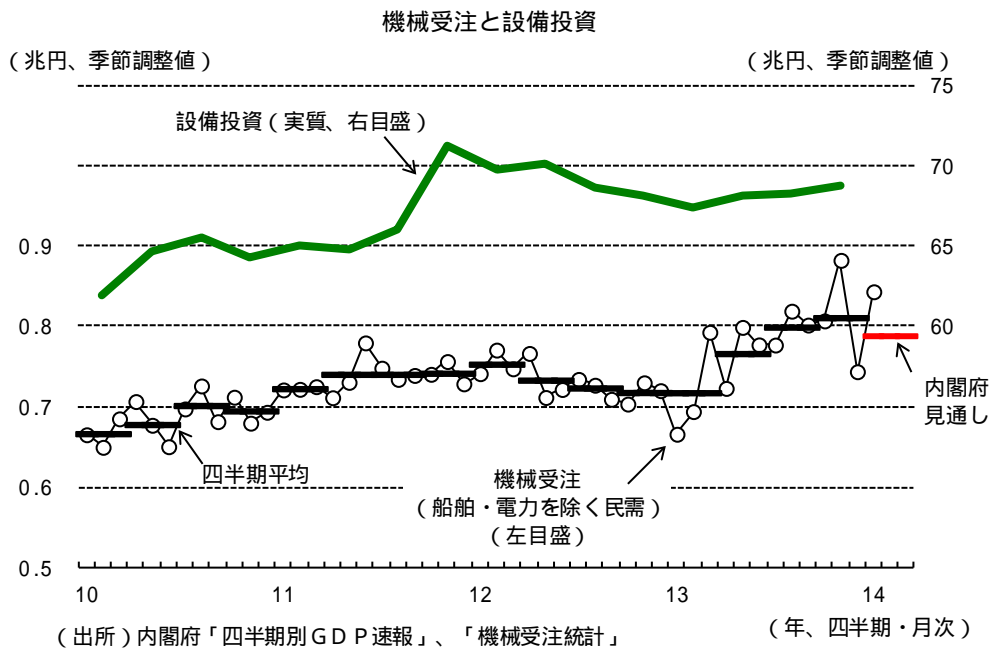
## 6. 住宅投資 ~減少している

10~12月期の住宅投資（実質GDPベース）は前期比+4.1%と増加が続いた。一方、2月の住宅着工戸数は前年比では+1.0%と増加が続いたものの、前月比では-6.9%と減少した。季調済年率換算値は91.9万戸と2ヶ月連続で100万戸を下回った。労働力や資材などが逼迫する中、消費税率引上げ前の駆け込み需要は既に反動減が出始めており、当面、着工は弱い動きとなるだろう。



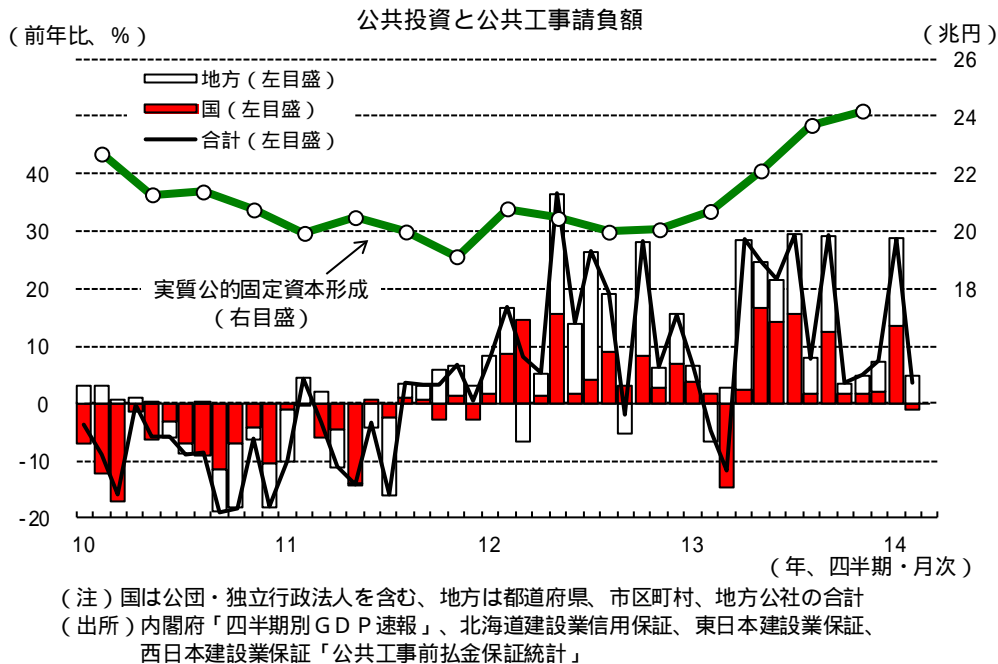
## 7. 設備投資 ~緩やかに増加している

10~12月期の設備投資（実質GDPベース）は前期比+0.8%と3四半期連続で増加した。また、企業の設備投資に先行する機械受注（船舶・電力を除く民需）は、12月に大きく減少した後、1月は同+13.4%と再び増加に転じており、均してみると増加基調が続いている。企業業績の改善を背景に、今後も設備投資は緩やかな増加基調を維持しよう。



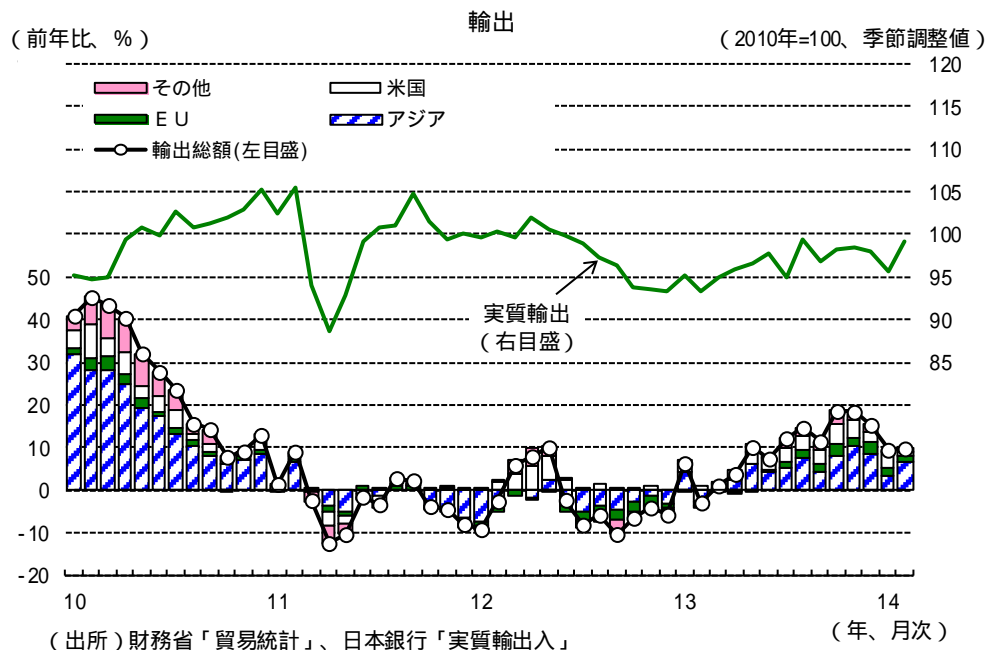
## 8. 公共投資 ~ 増加している

10~12月期の公共投資（実質GDPベース）は、政府が2012年度補正予算で実施した緊急経済対策の執行が進んだことを背景に前期比+2.1%と増加が続いた。2月の公共工事請負額は前年比+3.7%と増加したが、件数は同-8.4%と減少した。今後、2013年度補正予算や2014年度予算が前倒しで執行される一方、緊急経済対策の押し上げ効果が剥落するため、公共投資は横ばい圏で推移するだろう。

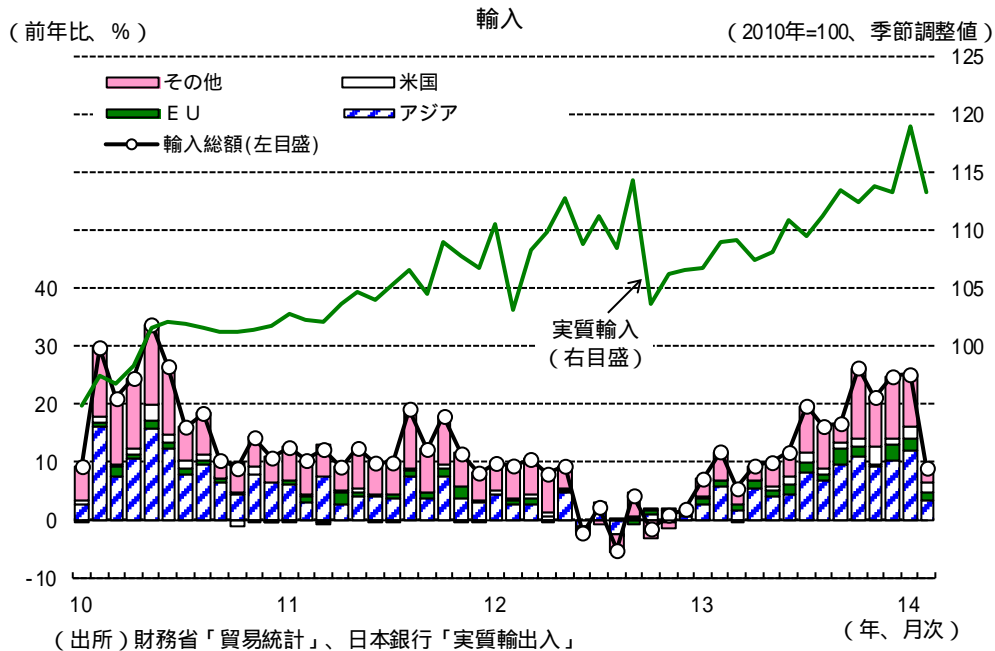


## 9. 輸出入・国際収支 ~ 輸出は横ばい、輸入は増税前の駆け込み需要もあり増加傾向

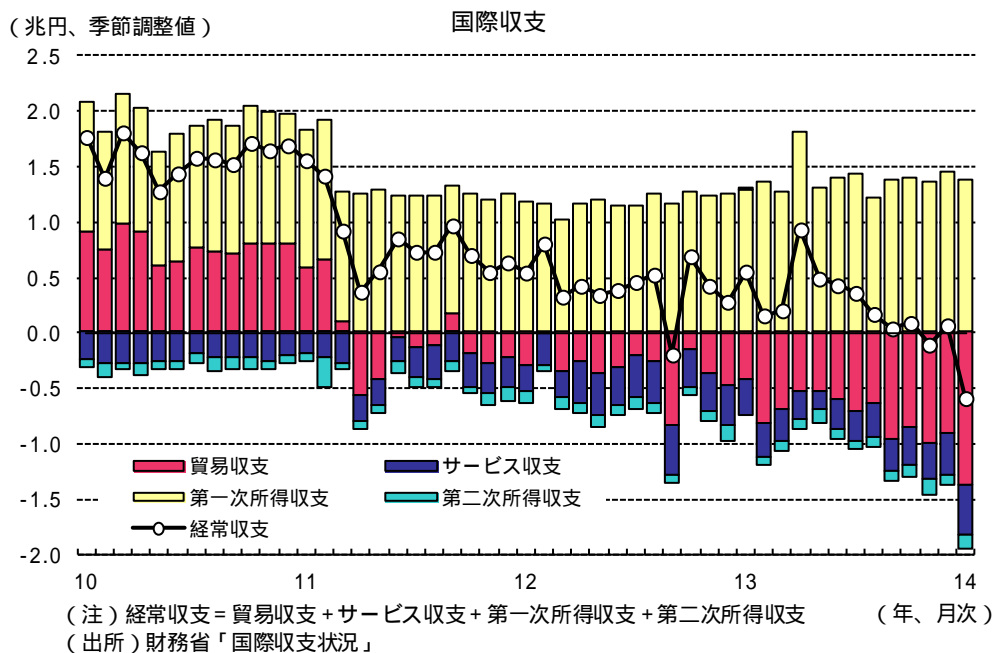
2月の実質輸出は前月比+3.6%と増加したが、均してみると横ばいで推移している。貿易統計から輸出金額の前年比を地域別にみると、円安の影響により円ベースの輸出価格が上昇していることもあり、米国、アジア、EU向けはいずれも増加した。財別の前年比では、鉱物性燃料、自動車などが増加した。今後、実質輸出は世界経済の緩やかな回復などを背景に、再び持ち直しに向かうだろう。



2月の実質輸入は、1月に大幅に増加した反動から前月比 - 4.8%と減少したが、高水準を維持している。貿易統計から輸入金額の前年比を地域別にみると、円安の影響で円建ての輸入価格が上昇していることもあり、米国、EU、アジアはいずれも増加した。財別の前年比では、天然ガス、半導体等電子部品などが増加した。実質輸入は今後、駆け込み需要の剥落により減少するだろう。

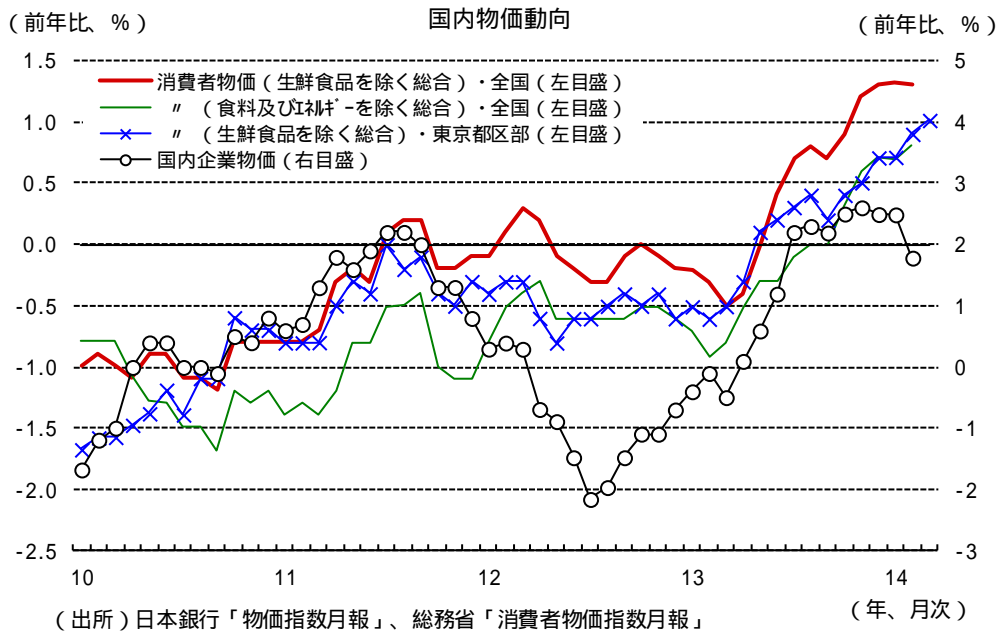


1月の経常収支 (季節調整値) は - 5883億円となり、過去最大の赤字となった。貿易収支は、輸出、輸入とも増加したが、輸入の増加額が大きかったため、赤字幅が拡大した。サービス収支は赤字幅が拡大し、第一次所得収支の黒字幅は縮小した。今後、所得収支は黒字が続き、貿易収支は輸入の減少により赤字が縮小すると見込まれることから、経常収支の赤字幅は縮小傾向で推移するだろう。



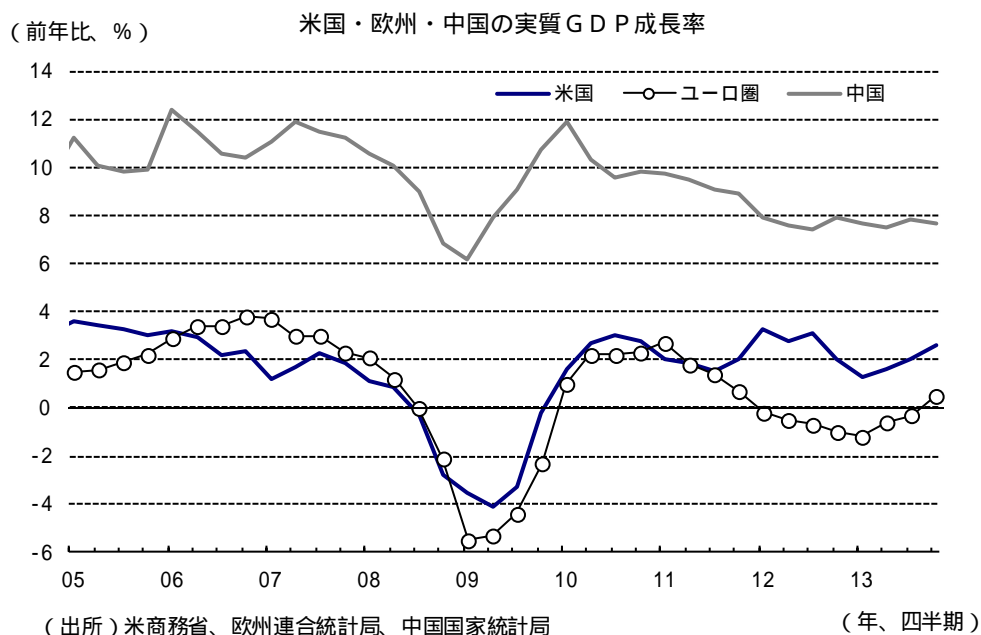
10. 物価 ~ 国内企業物価は上昇ペースが鈍化、消費者物価は上昇

2月の国内企業物価は、円安による輸入コストの増加が一巡しつつあるため、前年比+1.8%と伸び率が縮小した。一方、消費者物価（全国）は、「生鮮食品を除く総合」では同+1.3%、「食料・エネルギーを除く総合」も同+0.8%と上昇した。物価上昇が様々な品目に波及しており、今後も消費者物価は増税の影響を除いても上昇を続けるものの、円安効果が薄れれば上昇ペースは鈍化しよう。



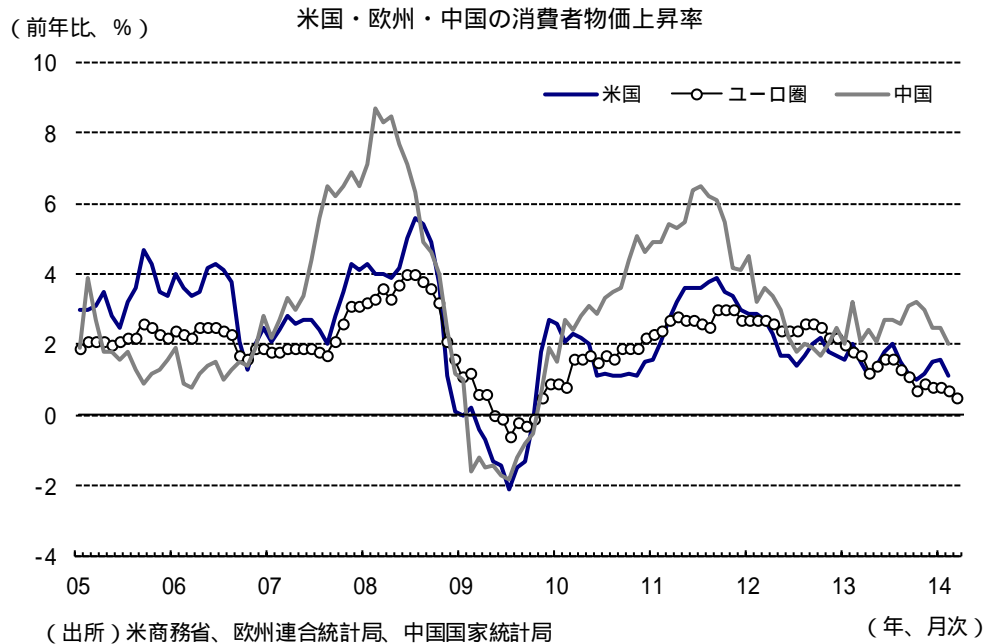
11. 世界景気 ~ 緩やかな回復が続く

世界景気は緩やかに回復している。2013年10~12月期の米国の実質GDPは前年比+2.6%と、成長が3四半期連続で加速した。加えて、同期のユーロ圏のGDPは同+0.5%と、2年ぶりの前年比プラスに復した。他方で、10~12月期の中国のGDPは前年比+7.7%と、7%台後半での拡大が続いている。先行きの世界景気も、米中を中心に緩やかな回復が続く見込みである。



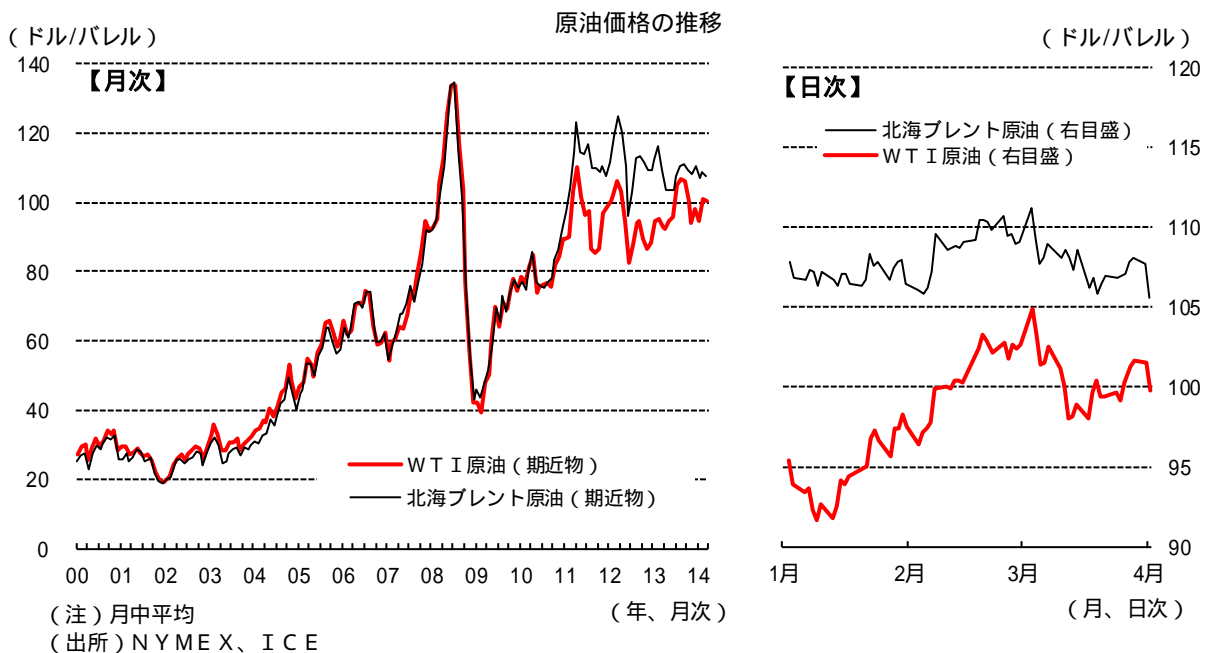
## 12. 世界の物価 ~ 緩やかな上昇が続く

世界の物価は緩やかな上昇にとどまっている。米国やユーロ圏では、資源価格の安定もあってインフレ率が低下基調で推移している。加えて中国でも、食品価格の安定などからインフレ率が徐々に低下している。先行きの世界の物価は、世界景気が緩やかに回復する中で、穏やかな上昇が続くと考えられる。



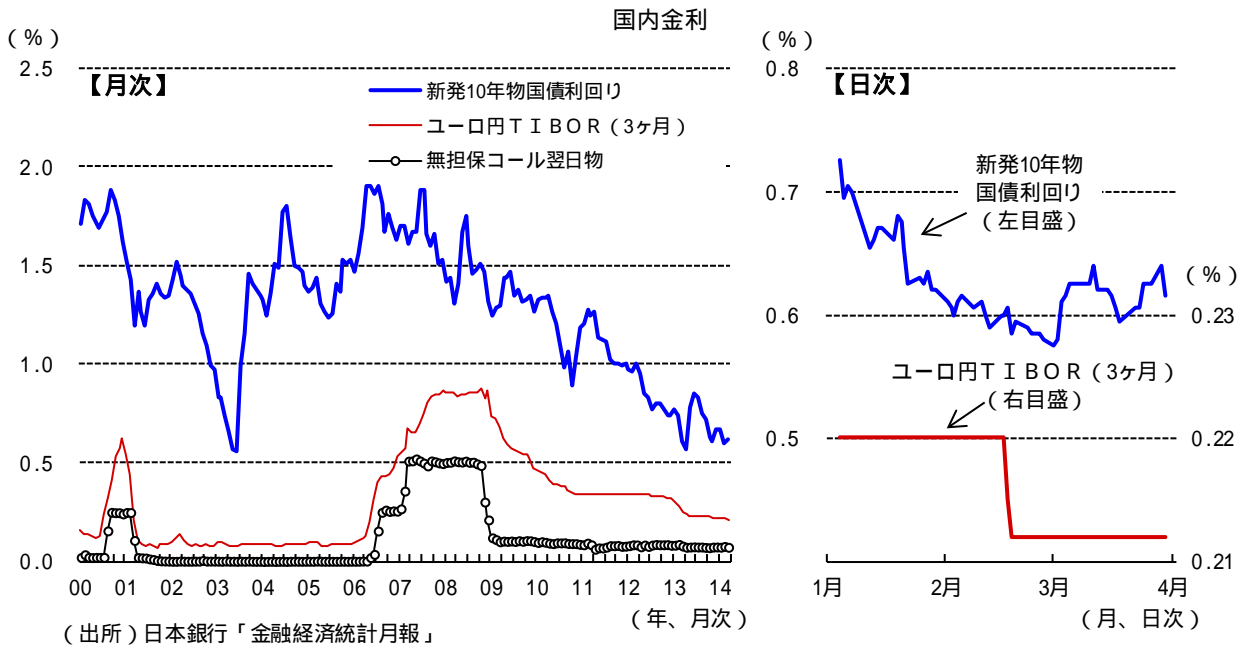
## 13. 原油 ~ 月初に上昇後、下落

3月の原油価格(ブレント原油)は、月初に上昇後、下落した。月初はウクライナ情勢の緊迫化を背景に上昇した。しかし、その後は、ウクライナ問題は対話を通じた緊張緩和が模索されるとの見方が強まったことや、北米の厳冬の影響が後退して原油需要が鈍化すると観測が強まったことを背景に下落した。引き続き、ウクライナ情勢が注視される中、原油相場は一進一退が見込まれる。



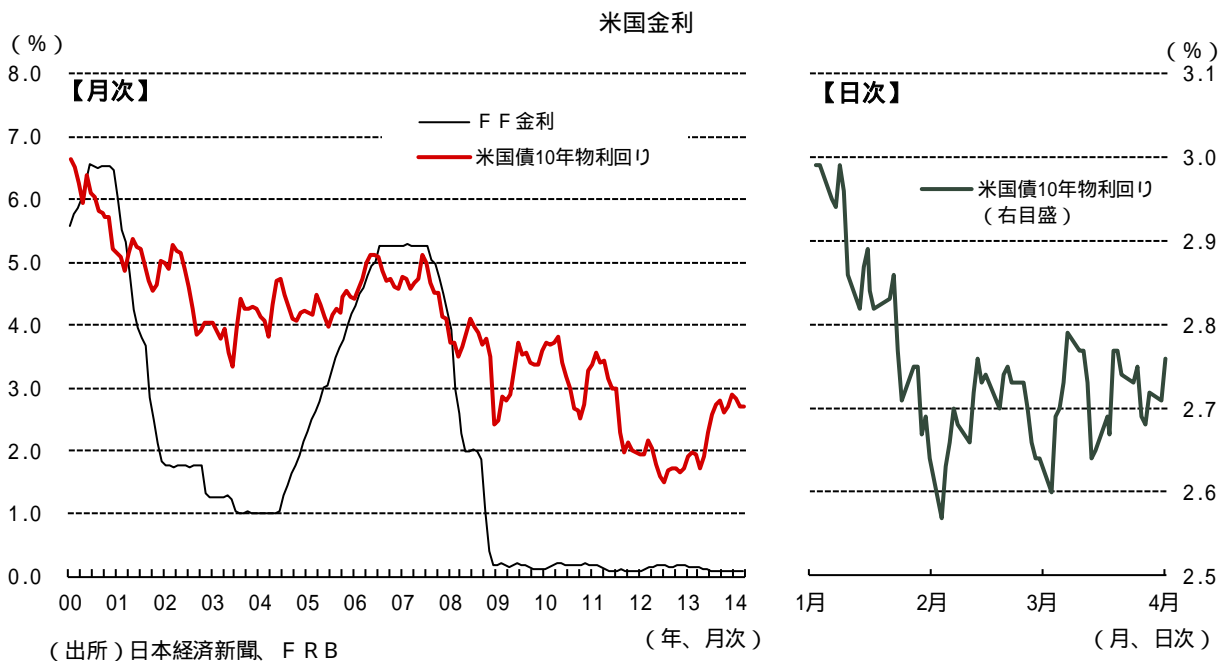
14. 国内金利 ~ 小幅上昇

3月の長期金利（新発10年物国債利回り）は、0.6%前半に上昇した。ウクライナ情勢緊迫化への懸念が後退したことや、米国雇用統計が景気の底堅さを示したことなどを受けてやや上昇した。消費税引き上げ後の景気減速への懸念が残ることや、日銀による大量の国債購入が継続されることを背景に、長期金利は低水準での推移が続くと見込まれる。



15. 米国金利 ~ 一進一退

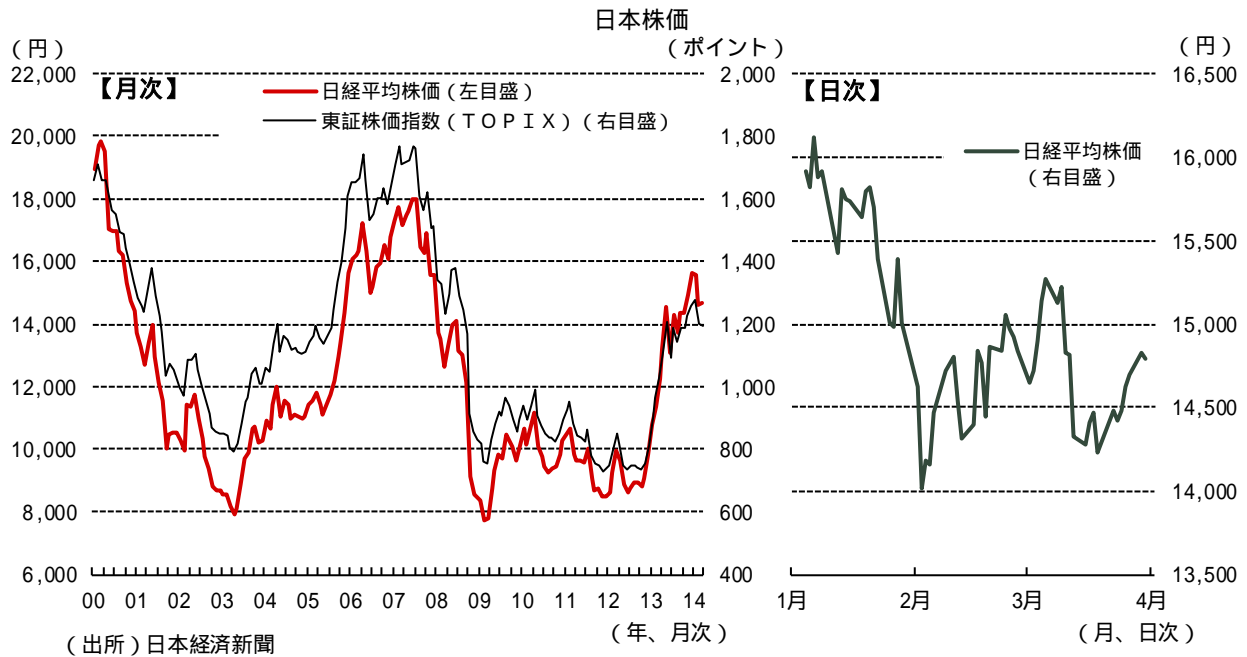
3月の米国の長期金利は一進一退で推移した。イエレンFRB議長が月中旬に開催されたFOMC後の記者会見で利上げの前倒しに言及したことが、金利の上昇圧力になった。その反面で、ウクライナ情勢や中国経済に対する警戒感が債券相場を下支えした。先行きも、景気の緩やかな拡大が買い材料となる反面、地政学リスクなどが売り材料となり、米国の長期金利は一進一退が続こう。





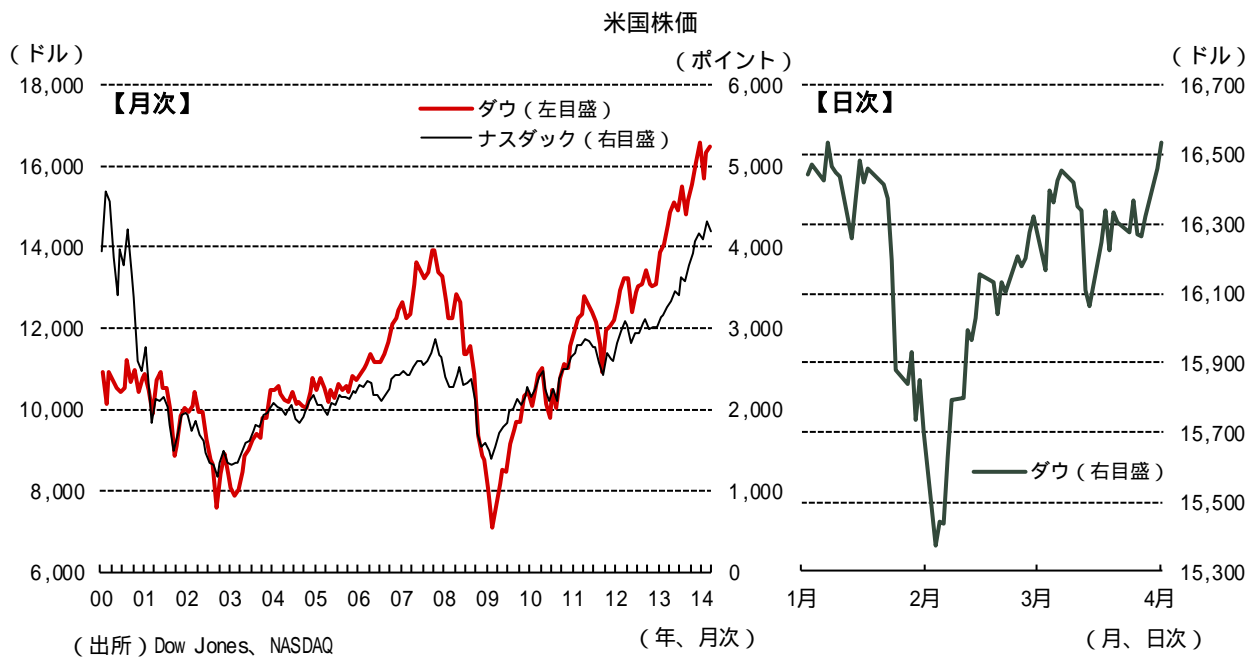
16. 国内株価 ~一進一退

3月の日経平均株価は一進一退であった。上旬は、ウクライナ情勢を巡る懸念が後退する中、米国株高や円安が株価の押し上げ材料になった。中旬は、中国の景気減速への懸念が強まり、クリミアでの住民投票を機にウクライナ情勢も再び緊迫し、株価を押し下げた。下旬は、海外株高や円安を受けて株価はやや上昇した。世界景気の動向やウクライナ情勢を材料に株価は一進一退が続こう。



17. 米国株価 ~一進一退

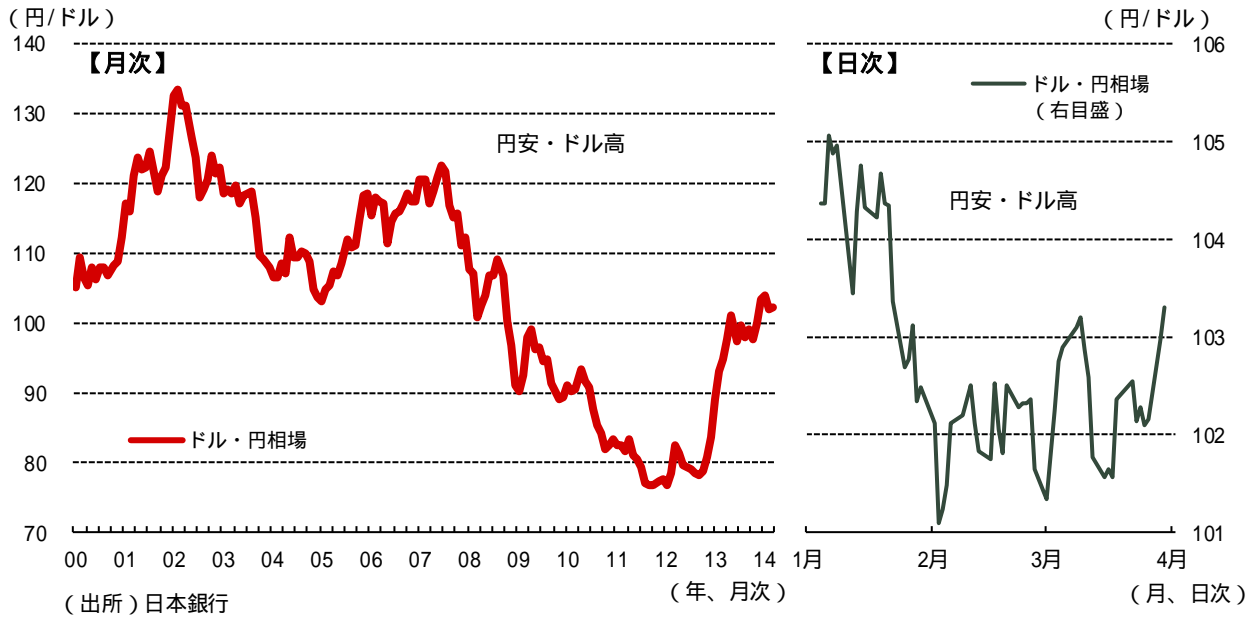
3月のダウ工業平均株価は一進一退で推移した。イエレンFRB議長による早期利上げへの言及やウクライナ情勢の緊迫化などが嫌気されて株が売られた一方で、米国の良好な経済指標が株価を下支えた。先行きの米株は、国内景気の回復が相場の追い風となる反面で、地政学・新興国リスクなどが下押し圧力になり、上昇ピッチが鈍化する見通しである。



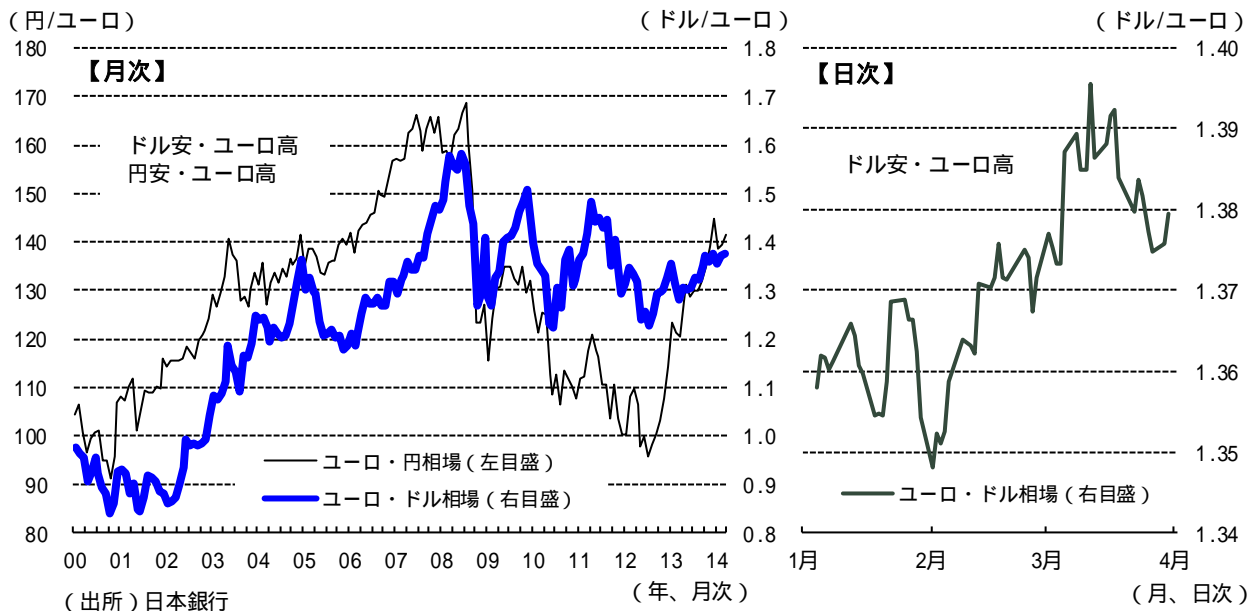
18. 為替 ~一進一退

3月の円相場は一進一退であった。ウクライナ情勢を巡る緊張が緩和し投資家のリスク回避が弱まったことや、厚生労働省が開催した委員会の報告を契機に公的年金の外債運用への思惑が生じたことが円売りの材料となった一方で、中国景気への不安やウクライナ情勢の再緊迫化がリスク回避的な円買い材料になった。当面、ウクライナ情勢や内外景気動向を材料に、円相場は一進一退が見込まれる。

為替相場(1)

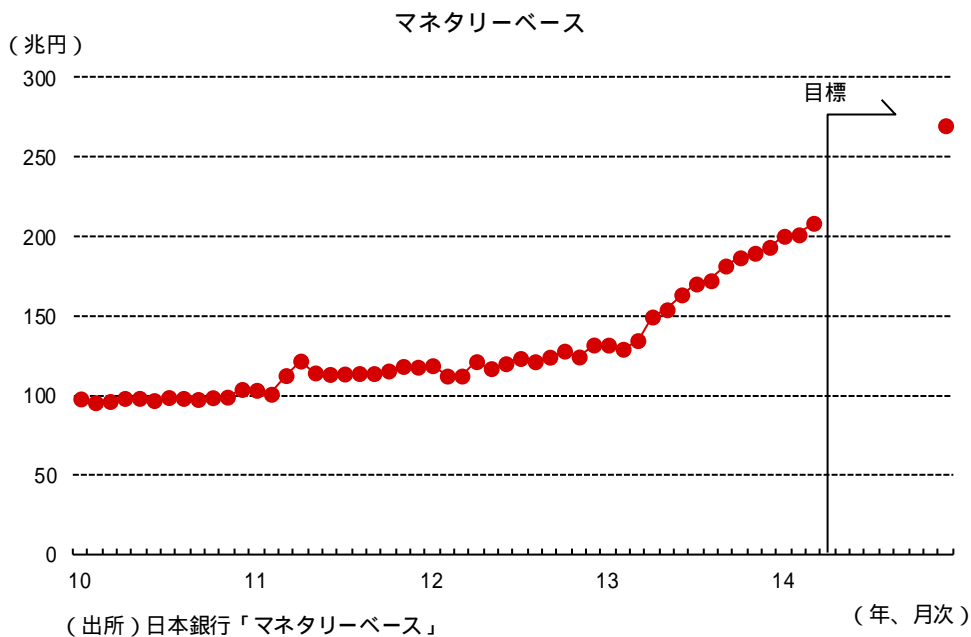
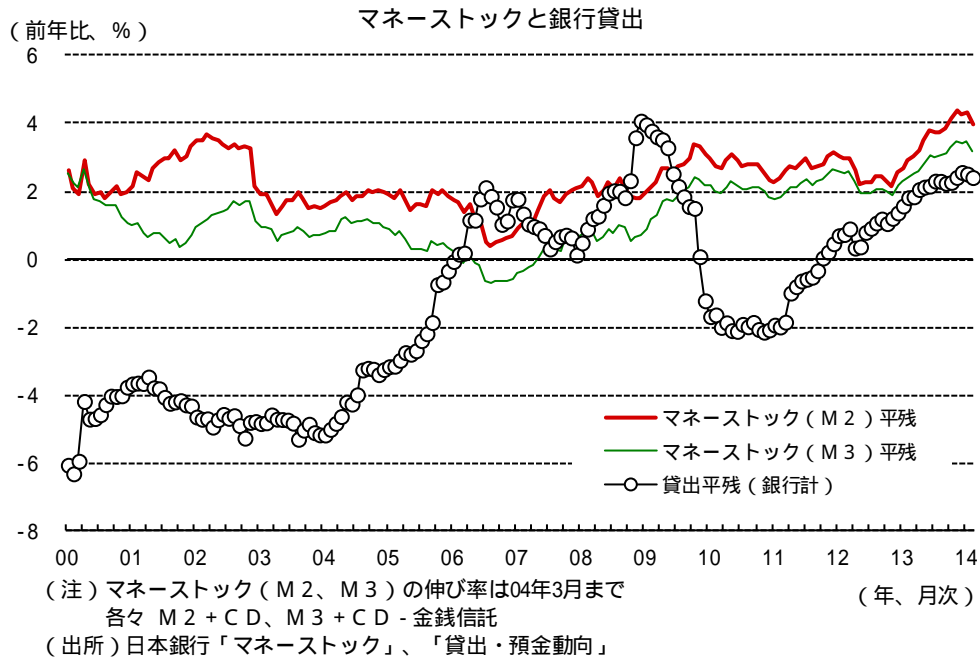


為替相場(2)



19. 金融 ~ 銀行貸出、マネーストックともに緩やかに増加

3月のマネタリーベース平均残高は前月から7.3兆円増加して208.6兆円となり、日本銀行の目標に沿ったペースで増加している。2月のマネーストック（M2）は前年比+4.0%と増加が続いた。また、大企業の & A 資金の需要や運転資金需要に加え、設備投資資金や個人向けも伸びており、2月の銀行貸出残高は前年比+2.4%と増加傾向にある。



## 景気予報ガイド

### 【今月の景気判断】

レポート発表時における景気判断。【今月の景気予報】における各項目の現況をもとに総合的に判断。

### 【今月の景気予報】

3ヶ月前～・・・3ヶ月前～現況の「方向感」を、改善、横ばい、悪化の3段階に分類。

現況・・・各項目の現在の「水準」を晴れ、曇り、雨の3段階に分類。

～3ヶ月後・・・現況～3ヶ月後の「方向感」を、改善、横ばい、悪化の3段階に分類。

### (注)

現況を問わず天気マークはあくまで「水準」を判断したもので、3ヶ月前～の矢印が改善、悪化の場合でも、必ずしも天気マークが変更されるわけではない。

### 【当面の注目材料】

各項目の現況、見通しをふまえて、今後景気を判断する上で注目すべきポイント。

### 【各項目のヘッドライン】

全19項目について、毎月簡単なヘッドラインを記載、当月と前月のものを対比して示している。右端は各項目のグラフが掲載されているページ数。

### 【前月からの変更点】

景気予報において判断の変更があった場合に変更理由を記載。

ヘッドラインに記載されている市場データ（原油・金利・株価・為替）については記載せず。

### 【主要経済指標の推移】

当レポートで用いられている経済指標の半年間の動きを掲載。

### 【各項目】

発表されている経済指標を元に現況の判断、今後の見通しをグラフを用いて解説。

#### - ご利用に際して -

- 1 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- 1 また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 1 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 1 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 1 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。