

## 経済レポート

## グラフで見る景気予報 (4月)

調査部

## 【今月の景気判断】

景気は横ばい圏で推移している。輸出、生産とも横ばい圏で推移しており、足元で企業業績の改善も一服している。また、雇用情勢は良好な状態が維持されているが、賃金の持ち直しは一服している。さらに、設備投資は緩やかな増加基調にとどまり、節約志向の強まりや暖冬の影響もあって個人消費には弱い動きが見られる。今後は、賃金の上昇が個人消費を下支えすることに加え、設備投資が緩やかな増加基調を維持し、世界経済の持ち直しに伴って輸出が徐々に増加すると予想され、景気は緩やかに持ち直すと期待される。しかし、中国など新興国や資源国を中心に世界景気が減速しており、輸出や生産の下振れ、賃金の持ち直しペースの一段の鈍化などにより、横ばい圏での動きが長期化するリスクがある。

## 【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. シャド部分、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～原油など資源価格動向と資源国・新興国の景気の先行き、米の追加金融引き締めタイミング
- ・個人消費～賃金の改善状況および物価上昇が個人消費に及ぼす影響
- ・企業活動～横ばい圏にある輸出・生産の動向、設備投資の回復ペース、企業業績の先行き
- ・政策～マイナス金利導入の影響、消費税率引き上げの有無、安倍政権の経済政策・財政再建の行方、衆参同時選挙の可能性

～本レポートについては最終ページ【景気予報ガイド】参照

**【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	横ばい圏で推移している	横ばい圏で推移している	3~5
2. 生産	横ばい圏で推移している	自動車の減産も影響して大幅減少	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	持ち直している	持ち直しが一服	8
5. 個人消費	弱い動きが見られる	弱い動きが見られる	8~9
6. 住宅投資	横ばい圏で推移している	横ばい圏で推移している	10
7. 設備投資	緩やかな増加基調	緩やかな増加基調	10
8. 公共投資	減少している	減少している	11
9. 輸出入・国際収支	輸出、輸入とも横ばい圏で推移している	輸出、輸入とも横ばい圏で推移している	11~12
10. 物価	企業物価は下落、消費者物価は横ばい圏	企業物価は下落、消費者物価は横ばい圏	13

(注) シャドウ部分は前月と比較して見方を変更した項目

11. 世界景気	拡大テンポは減速している	拡大テンポは減速している	13
12. 世界の物価	低水準で推移している	低水準で推移している	14
13. 原油(*)	下落後、上昇	上昇後、頭打ち	14
14. 国内金利	マイナスに転じる	マイナス圏で推移	15
15. 米国金利	低下後、横ばい	上昇後、低下	15
16. 国内株価	下落後、小反発	上昇後、もみ合い	16
17. 米国株価	下落後、反発	続伸	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 - 6.2%と大幅減少した。

**4. 賃金**

1月の一人当たり現金給与総額(確報値)が3ヶ月連続で前年比横ばいだった。

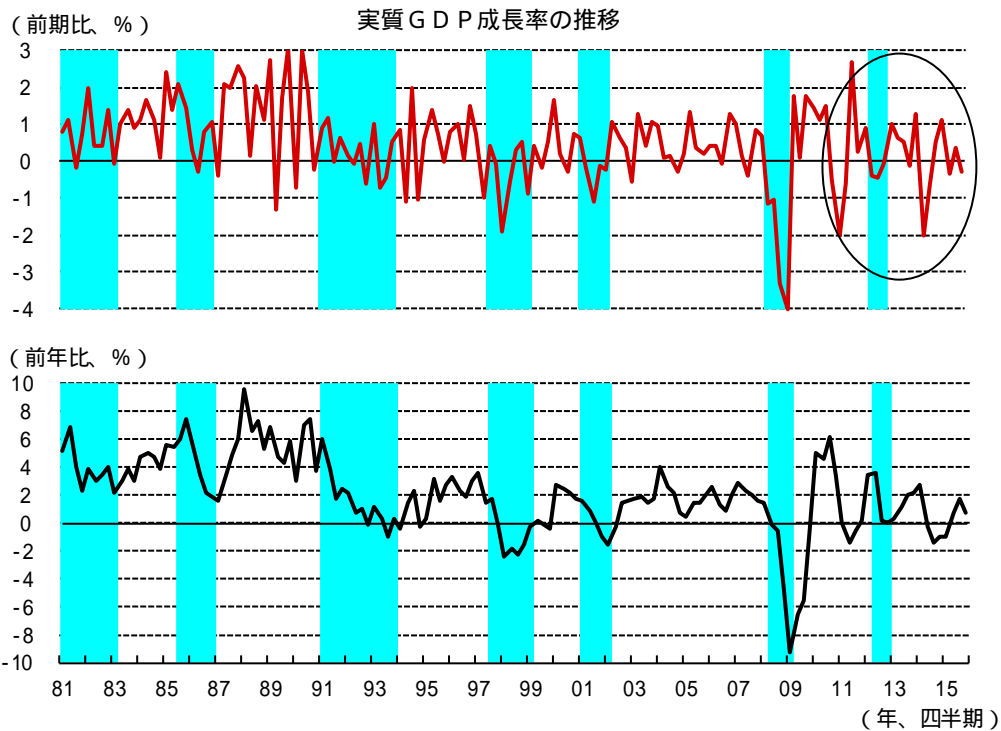
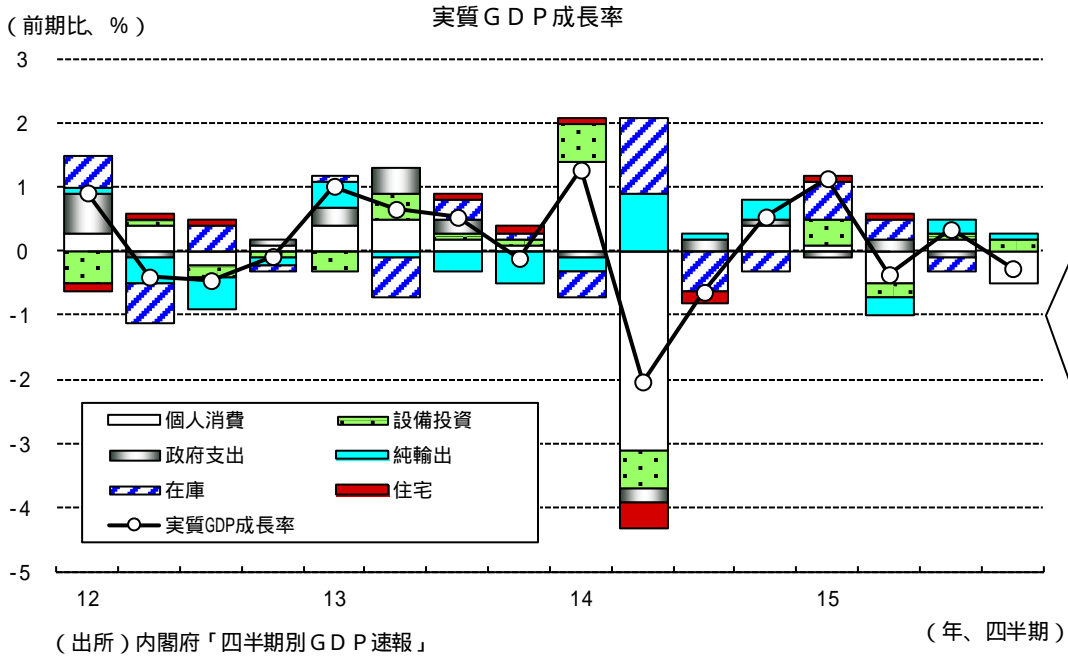
**【主要経済指標の推移】**

経済指標	15	15	15	15	16	15	15	15	16	16	16
	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	10	11	12	1	2	3
景気全般											
実質GDP（前期比年率、%）	4.6	-1.4	1.4	-1.1		3 <16年6月予想>					
短観業況判断DI（大企業製造業）	12	15	12	12	6	17 <16年6月予想>					
（大企業非製造業）	19	23	25	25	22	-6 <16年6月予想>					
（中小企業製造業）	1	0	0	0	-4	-3 <16年6月予想>					
（中小企業非製造業）	3	4	3	5	4						
法人企業統計経常利益（全産業、季節調整値、前期比）	-6.3	14.7	-7.5	-1.5							
（製造業、季節調整値、前期比）	-0.6	0.1	-0.2	-0.9							
（非製造業、季節調整値、前期比）	-22.0	23.3	-8.4	-13.5							
景気動向指数（C I、先行指数）（05年=100）	104.3	106.0	103.8	102.4		103.3	102.5	101.3	101.8		
（C I、一致指数）（05年=100）	112.8	112.9	112.1	112.0		113.2	111.9	111.0	113.5		
（D I、先行指数）	62.1	78.8	34.9	39.4		36.4	36.4	45.5	50.0		
（D I、一致指数）	66.7	55.0	33.3	61.7		75.0	70.0	40.0	55.6		
全産業活動指数（前期比・前月比）	1.1	-0.3	0.0	-0.1		1.0	-1.1	-0.9	2.0		
第3次産業活動指数（季節調整済、前期比・前月比）	1.1	-0.2	0.2	0.0		0.9	-0.9	-0.6	1.5		
生産											
鉱工業生産（季節調整済、前期比・前月比）	1.5	-1.4	-1.2	0.5		1.4	-0.9	-1.7	3.7	-6.2	
鉱工業出荷（季節調整済、前期比・前月比）	1.7	-2.4	-0.6	0.4		2.1	-2.4	-1.8	3.5	-4.6	
鉱工業在庫（季節調整済、前期比・前月比）	1.0	1.1	-0.9	-1.1		-1.9	0.4	0.4	-0.2	-0.1	
雇用・所得											
失業率（季節調整済、%）	3.5	3.4	3.4	3.3		3.2	3.3	3.3	3.2	3.3	
就業者数（季節調整済、万人）	6368	6366	6383	6386		6392	6369	6397	6458	6400	
雇用者数（季節調整済、万人）	5623	5625	5648	5665		5671	5649	5675	5725	5711	
新規求人倍率（季節調整済、倍）	1.74	1.78	1.83	1.89		1.86	1.90	1.90	2.07	1.92	
有効求人倍率（季節調整済、倍）	1.15	1.18	1.22	1.26		1.24	1.26	1.27	1.28	1.28	
現金給与総額	0.2	-0.7	0.5	0.2		0.7	0.0	0.0	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）	-6.2	0.5	0.8	-3.2		-2.4	-2.9	-4.4	-3.1	1.2	
（うち勤労者世帯/農林漁家含む）	-6.3	2.2	0.8	-3.8		-2.3	-4.1	-5.0	-2.6	1.8	
新車登録台数（含む軽）	-15.5	-7.0	-7.0	-8.9	-7.5	-4.0	-7.6	-14.6	-4.4	-7.5	-9.3
新車登録台数（除く軽）	-17.1	3.0	-1.5	0.8	-2.1	-0.0	-0.4	3.0	1.3	-4.1	-2.7
商業販売額・小売業	-4.8	2.9	0.8	-0.2		1.8	-1.1	-1.1	-0.2	0.4	
百貨店販売高・全国	-9.1	6.0	2.2	0.1		4.2	-2.7	0.1	-1.9	0.2	
消費者態度指数	40.7	41.5	40.9	42.3		41.5	42.6	42.7	42.5	40.1	
住宅投資											
新設住宅着工戸数（季節調整済年率、千戸）	896	956	917	868		865	879	860	873	974	
（前年比、%）	-5.4	7.6	6.2	-0.7		-2.5	1.7	-1.3	0.2	7.8	
設備投資											
機械受注（民需/除船電、季節調整済、前月比）	4.1	3.0	-6.5	2.6		6.4	-9.7	1.0	15.0		
（同前年比）	3.3	12.4	-0.9	2.1		10.3	1.2	-3.6	8.4		
公共投資											
公共工事請負額	-9.3	-2.9	-8.0	-4.0		-4.8	3.3	-9.6	-2.6	-2.2	
外需											
通関輸出（金額ベース、円建て）	9.0	6.7	3.7	-4.6		-2.2	-3.4	-8.0	-12.9	-4.0	
実質輸出（季節調整済、前期比・前月比）	1.0	-3.6	0.3	2.8		1.3	1.7	-3.0	-0.3	1.9	
通関輸入（金額ベース、円建て）	-9.4	-5.3	-5.9	-13.9		-13.4	-10.2	-18.0	-17.8	-14.2	
実質輸入（季節調整済、前期比・前月比）	0.7	-1.8	2.6	-1.0		-3.0	-0.4	-0.6	2.1	1.1	
経常収支（季節調整済、百億円）	370.4	388.0	405.6	490.9		164.7	156.9	169.3	149.2		
貿易収支（季節調整済、百億円）	-19.3	-41.7	-38.9	38.0		6.8	19.6	11.6	23.7		
物価											
企業物価指数（国内）	0.5	-2.2	-3.6	-3.6		-3.8	-3.6	-3.5	-3.2	-3.4	
消費者物価指数（除く生鮮）	2.1	0.1	-0.1	0.0		-0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	
原油価格（WT I 期近物、ドル/バレル）	48.6	57.9	46.4	42.2	33.5	46.3	42.9	37.3	31.8	30.6	38.0
金融											
マネーストック（M2、平残）	3.5	3.9	4.0	3.4		3.7	3.3	3.1	3.2	3.1	
（M3、平残）	2.9	3.2	3.2	2.7		2.9	2.7	2.5	2.6	2.5	
貸出平残（銀行計）	2.6	2.6	2.7	2.3		2.5	2.3	2.2	2.3	2.2	
市場データ（期中平均）											
無担保コール翌日物（%）	0.073	0.067	0.075	0.076	0.035	0.076	0.078	0.075	0.074	0.033	-0.003
ユーロ円TIBOR（3ヶ月）（%）	0.174	0.171	0.171	0.171	0.129	0.171	0.171	0.171	0.171	0.117	0.099
新発10年物国債利回り（%）	0.34	0.40	0.39	0.31	0.06	0.31	0.31	0.30	0.22	0.02	-0.06
FFレート（%）	0.11	0.12	0.14	0.16	0.36	0.13	0.12	0.23	0.36	0.37	0.36
米国債10年物利回り（%）	1.95	2.15	2.21	2.18	1.91	2.05	2.25	2.23	2.07	1.77	1.88
日経平均株価（円）	18175	20049	19412	19053	16849	18374	19582	19203	17302	16347	16897
東証株価指数（TOPIX）（ポイント）	1468	1623	1569	1547	1365	1506	1582	1551	1412	1325	1358
ダウ工業株価指数（月末値、ドル）	17691	17824	16834	17603	16889	17664	17720	17425	16466	16517	17685
ナスダック株価指数（月末値、1971/2/5=100）	4833	4999	4842	5057	4681	5054	5109	5007	4614	4558	4870
円相場（東京市場中心相場、円/ドル）	119.1	121.3	122.2	121.5	115.4	120.1	122.5	121.8	118.3	115.0	113.1
円相場（東京市場17:00時点、円/ユーロ）	132.2	135.2	135.5	131.4	127.6	132.7	130.0	131.7	131.5	123.8	127.5
ドル相場（東京市場17:00時点、ドル/ユーロ）	1.11	1.11	1.11	1.08	1.11	1.10	1.06	1.09	1.09	1.10	1.13

(注) 括弧書きのない場合は、単位は前年比、%

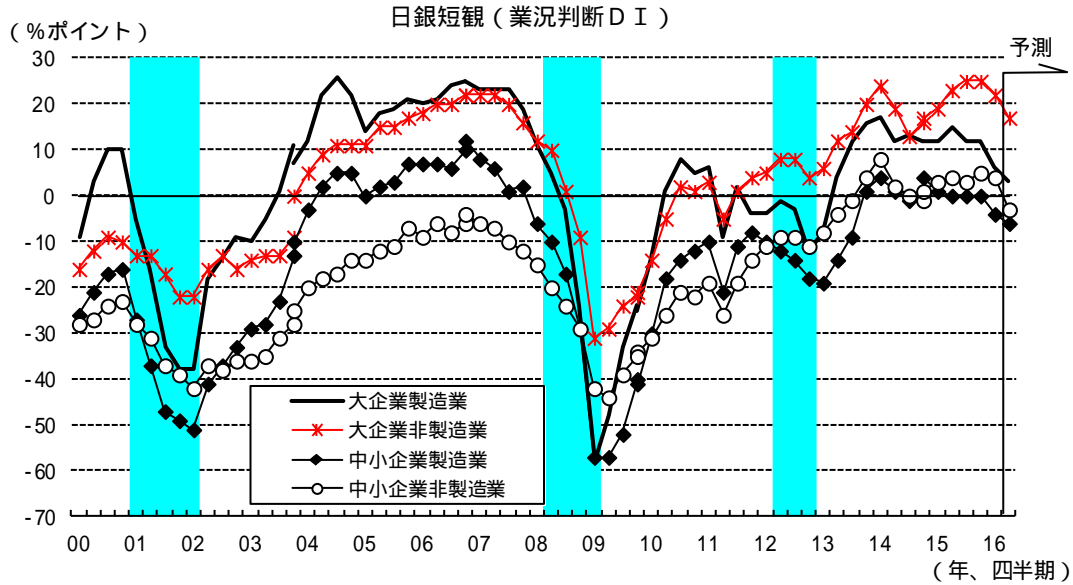
1. 景気全般 ~ 横ばい圏で推移している

2015年10~12月期の実質GDP成長率(2次速報)は、前期比-0.3%(年率換算-1.1%)と景気が横ばい圏内にとどまっていることを再確認する結果となった(1次速報の同-0.4%を上方修正)。設備投資は前期比プラスを維持したが、暖冬の影響もあって個人消費が大きく落ち込んだほか、公共投資、輸出なども減少した。景気のけん引役が不在の中、海外景気の減速懸念が高まっており、横ばい圏の動きが長期化する懸念がある。



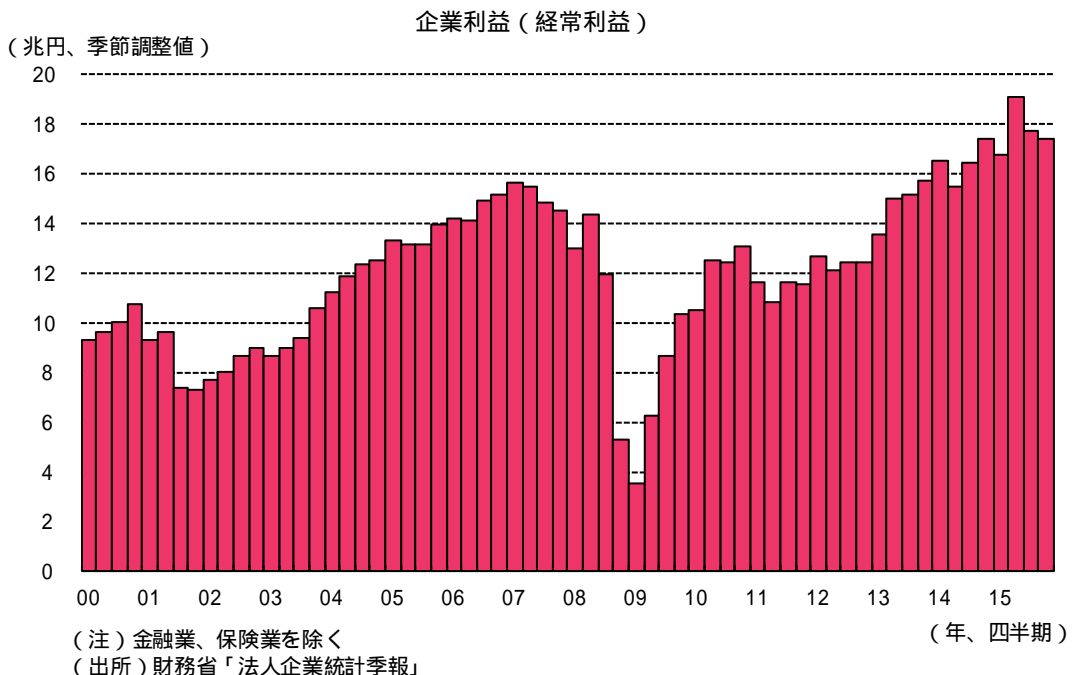
(注) シャドー部分は内閣府による景気後退期  
(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

3月調査の日銀短観では、内外需要の弱さを受けて、大企業、中小企業ともに景況感は悪化した。大企業製造業の業況判断D Iは前回調査から6ポイント低下の6、大企業非製造業は3ポイント低下の22となった。また、中小企業でも、製造業は4ポイント低下の-4、非製造業は1ポイント低下の4となった。先行きについては、内外景気の先行きに対する警戒感が強く、大企業、中小企業ともに業況判断D Iは低下が見込まれている。



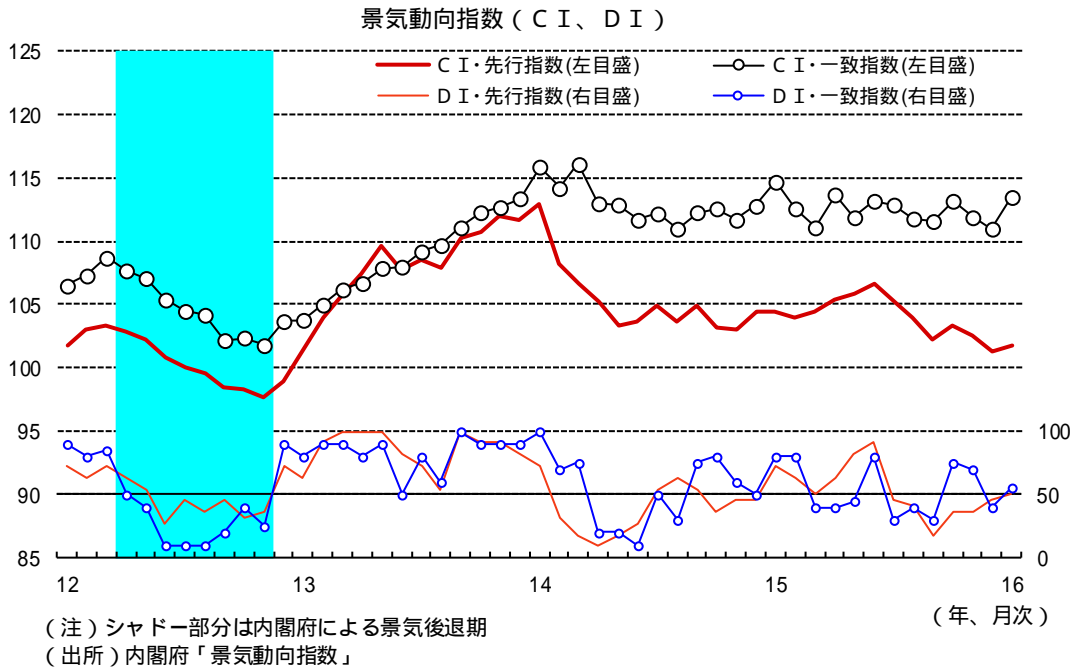
(注1) シャドー部分は内閣府による景気後退期  
 (注2) 2004年3月調査、2007年3月調査、2010年3月調査、2015年3月調査時点で、調査対象企業の見直しが行われたため、前後の系列にギャップがある  
 (出所) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

10～12月期の企業利益（経常利益、金融業・保険業を除く）は、非製造業は前期比+5.1%と増加したものの、製造業が同-13.5%と減少し、全体では同-1.5%と2四半期連続で減少した。前年比では、大企業製造業が大幅に減少し、全体では-1.7%と4年ぶりに減少した。低水準にある資源・エネルギー価格はコスト減少要因だが、当面は売上高が低迷し、企業利益は横ばい圏で推移する可能性がある。

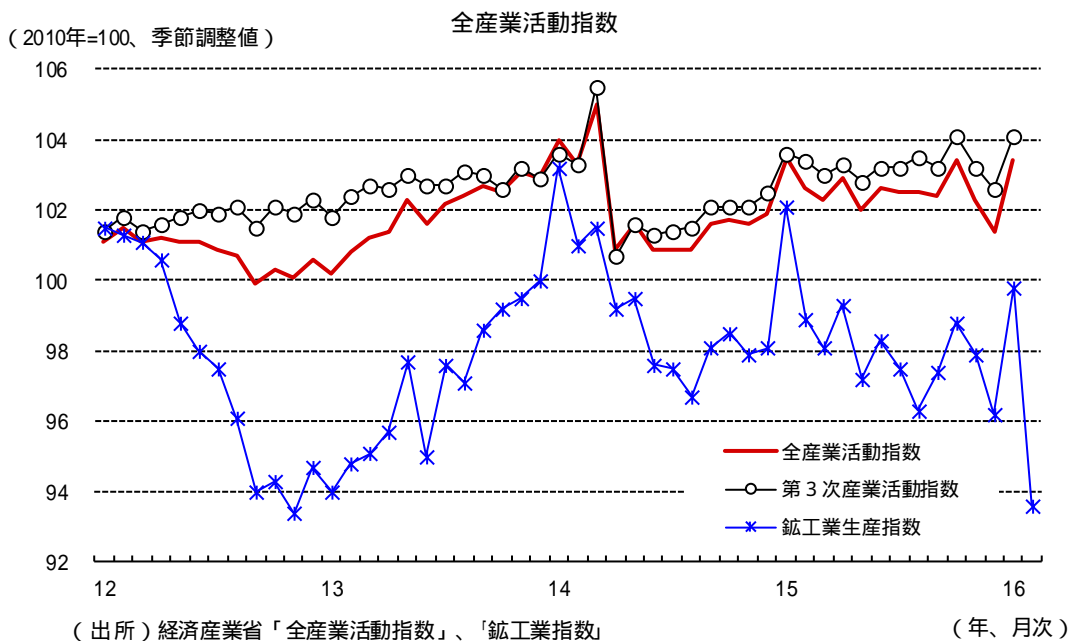


(注) 金融業、保険業を除く  
 (出所) 財務省「法人企業統計季報」

1月のC I一致指数は前月差+2.5ポイントと上昇した。発表済み9系列のうち6系列がプラスに寄与し、なかでも投資財出荷指数（除輸送機械）や生産指数（鉱工業）などの系列が大きくプラスに寄与した。2月は投資財出荷指数（除輸送機械）や鉱工業用生産財出荷指数などの系列がマイナスに寄与し、前月から低下する見込みである。基調判断は「足踏み」が続こう。

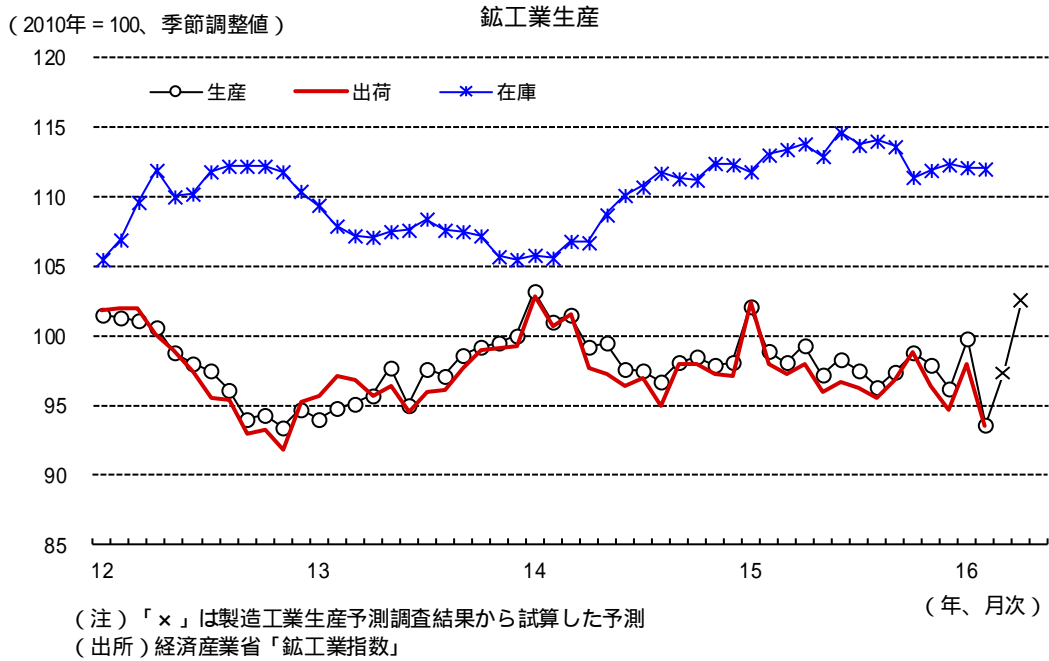


1月の全産業活動指数は、鉱工業生産指数が前月比+3.7%と上昇し、第3次産業活動指数も卸売業、金融業・保険業を中心に同+1.5%と上昇したことから、同+2.0%と3ヶ月ぶりに上昇した。2月は、鉱工業生産指数は低下し、第3次産業活動指数は小売業、金融業・保険業を中心に低下すると見込まれることから、全産業活動指数は低下すると予想される。

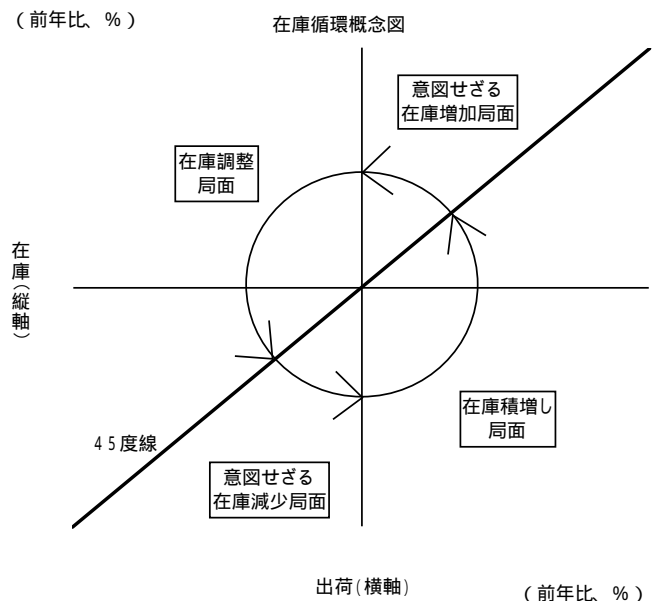
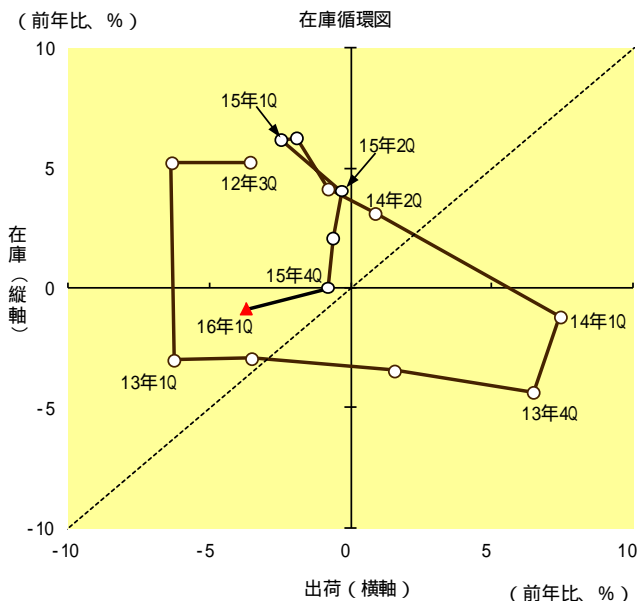


2. 生産 ~ 自動車の減産も影響して大幅減少

2月の鉱工業生産は、輸送機械工業、電子部品・デバイス工業を中心に前月比 - 6.2%と減少した。輸送機械工業で生産が一時停止したことに加え、1月の伸びが同 + 3.7%と高かった反動もあり、大幅マイナスとなった模様である。製造工業生産予測調査では3月は前月比 + 3.9%、4月は同 + 5.3%と増加が続く見込みとなっている。しかし、スマートフォン関連の需要に弱さが見られることから、今後は横ばい圏での推移が続こう。



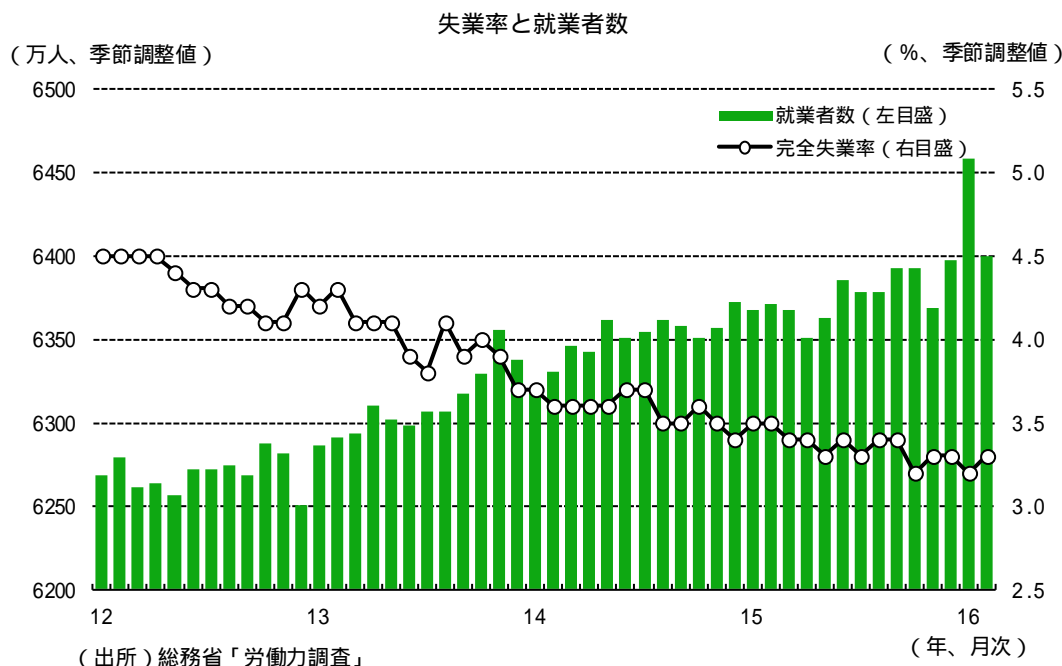
2月の鉱工業出荷は、電子部品・デバイス工業、はん用・生産用・業務用機械工業、輸送機械工業を中心に、前月比 - 4.6%と減少した。在庫は、鉄鋼など素材関連業種が上昇した一方、はん用・生産用・業務用機械、石油・石炭製品工業などが減少し、前月比 - 0.1%と小幅減少した。はん用・生産用・業務用機械工業を中心に在庫は依然として高い水準にあり、引き続き、在庫調整が生産を抑制する要因となるだろう。



(注1) 数値は四半期・原数値の前年比、在庫は期末値  
(注2) 16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3.3%と前月から0.1%ポイント上昇した。労働力人口（前月差 - 53万人）が減少する中、就業者（同 - 58万人）、雇用人（同 - 14万人）ともに減少した一方、完全失業者（同 + 4万人）は増加した。もっとも、完全失業率の水準は低く、労働需給は引き続きタイトな状態にある。景気が横ばい圏で推移する中、今後、完全失業率は横ばい圏での推移が見込まれる。



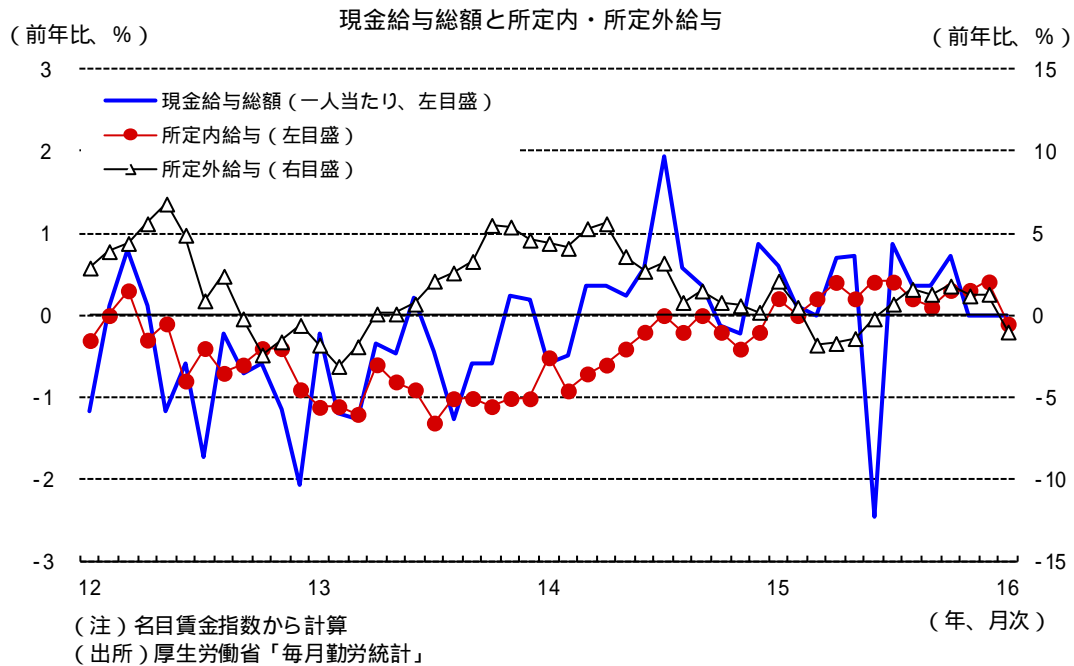
2月の有効求人倍率は、有効求人数（前月比 + 1.3%）が増加したものの、有効求職者数（同 + 1.2%）も同様のテンポで増加したため、1.28倍と前月から横ばいだった。他方、新規求人倍率は、新規求職申込件数（同 + 9.5%）が新規求人数（同 + 1.7%）を上回って増加したため、0.15ポイント低下の1.92倍となった。景気が横ばい圏で推移する中でも企業の人手不足感は根強く、今後も有効求人倍率は緩やかな上昇が続こう。





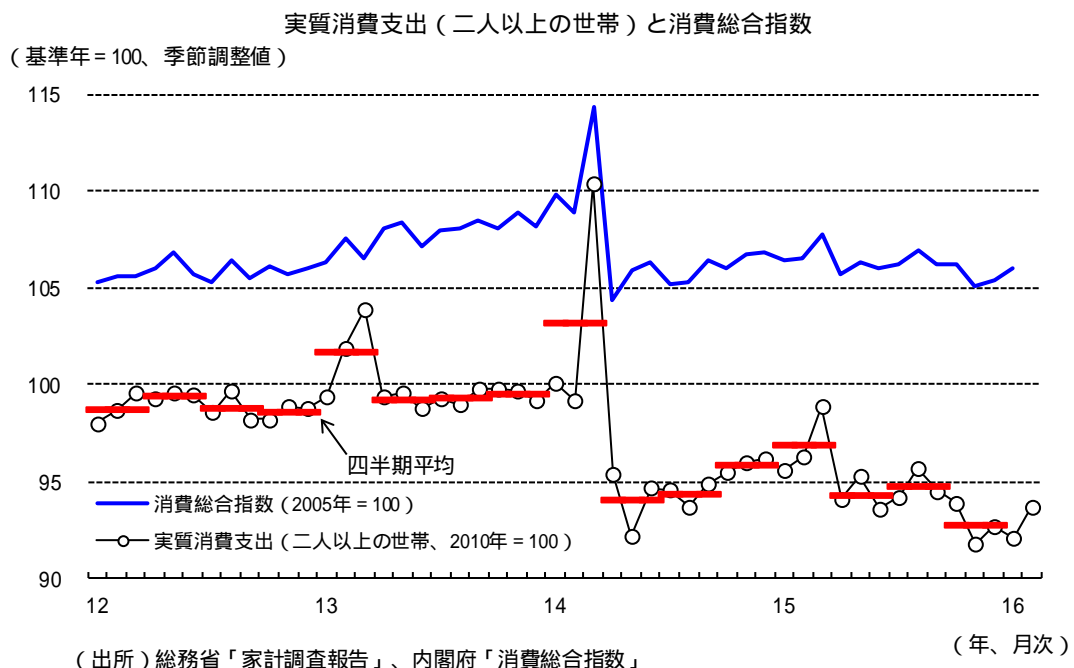
#### 4. 賃金 ~ 持ち直しが一服

1月の一人当たり現金給与総額（確報値）は3ヶ月連続で前年比横ばいだった。パート比率の上昇もあって所定内給与（前年比 - 0.1%）、所定外給与（同 - 1.0%）ともに減少した一方、特別給与（同 + 3.0%）が増加し、全体を下支えした。足元で賃金は持ち直しが一服している。もっとも、労働需給は引き続きタイトな状態にあり、春闘で3年連続のベースアップも実現したことから、今後、賃金は緩やかに増加しよう。

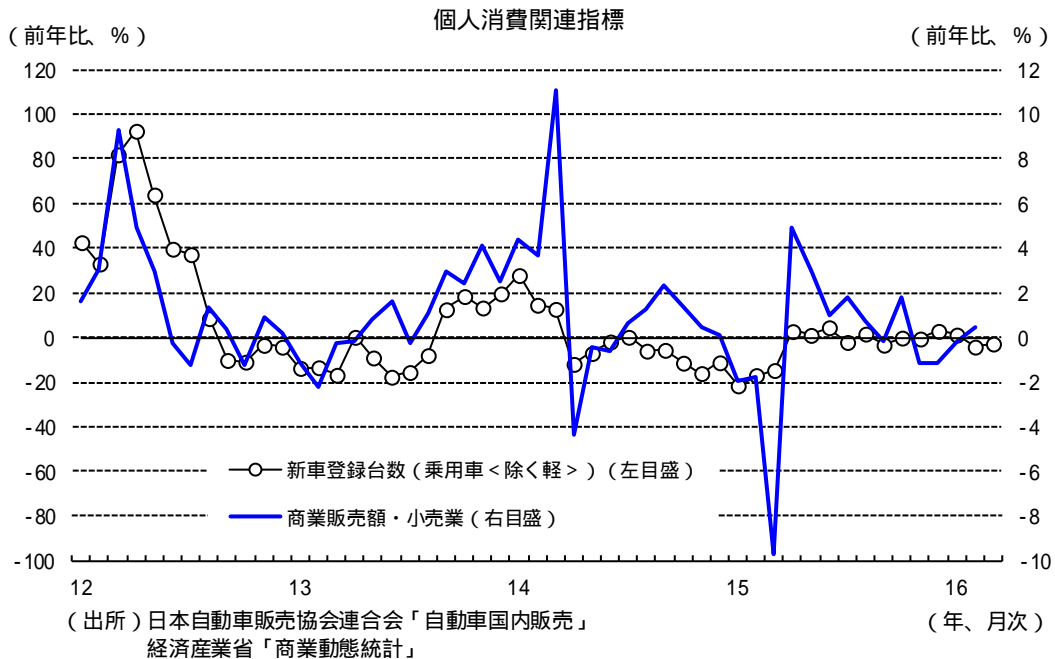


#### 5. 個人消費 ~ 弱い動きが見られる

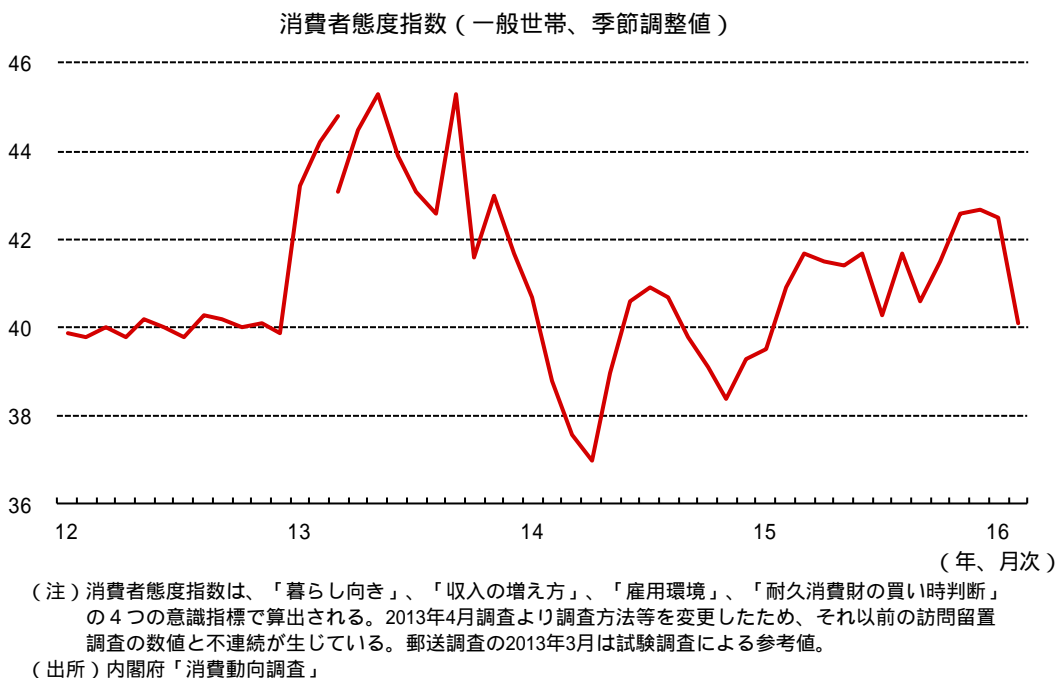
1月の消費総合指数は前月比 + 0.6% と上昇した。また、2月の二人以上の世帯の実質消費支出は前月比 + 1.7%（前年比 + 1.2%）と増加した。ただし、総務省の試算によると、うるう年による押し上げ効果を除けば前年比 - 1.5% だった。勤労者世帯の所得面に弱さが見られる中、消費者の節約志向の強まりもあって、個人消費には弱さが見られる。今後は所得面が改善に向かうことから、個人消費は横ばい圏で推移しよう。



2月の商業販売額（小売業）は前年比+0.5%と増加した。原油安を背景に「燃料」（前年比-10.7%）は引き続き減少したものの、「医薬品・化粧品」（同+6.8%）、「飲食料品」（同+2.7%）などが増加し、全体を押し上げた。ただし、季節調整値では前月比-2.3%と4ヶ月連続で減少しており、弱い動きが見られる。また、3月の新車登録台数（乗用車、除く軽）は前年比-2.7%と減少している。

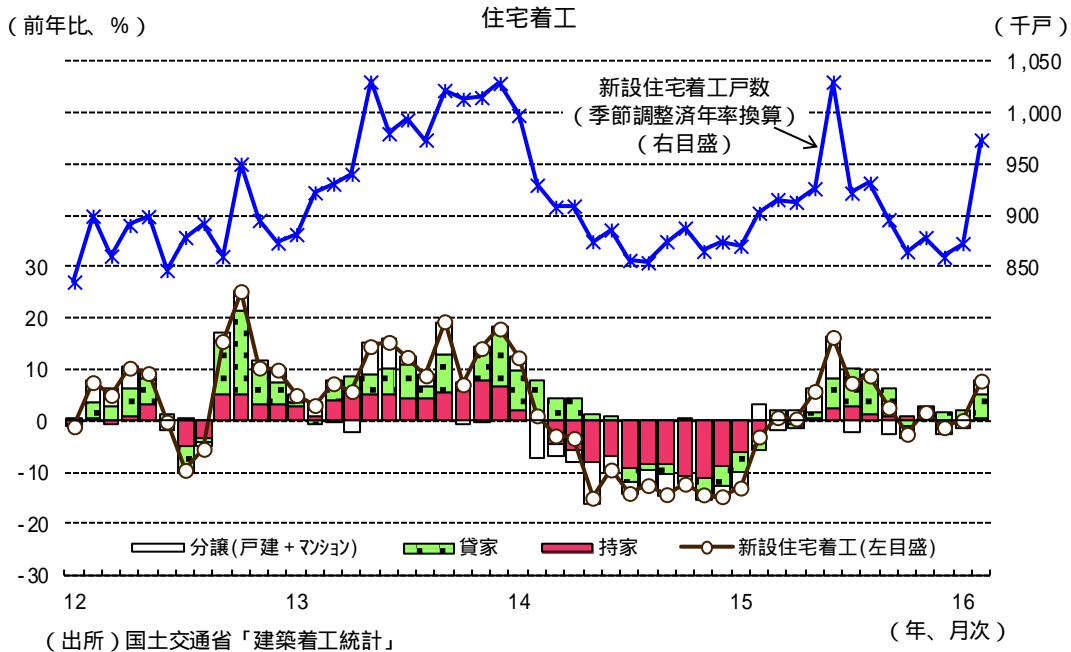


2月の消費者態度指数（一般世帯、季節調整値）は40.1（前月差-2.4ポイント）と2ヶ月連続で低下した。「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」すべての項目が低下した。足元では食料品など身近な物の値段が上がっているほか、内外景気の先行き不透明感が強まる中で株価も伸び悩んでいることから、今後も消費者マインドは弱含む可能性がある。



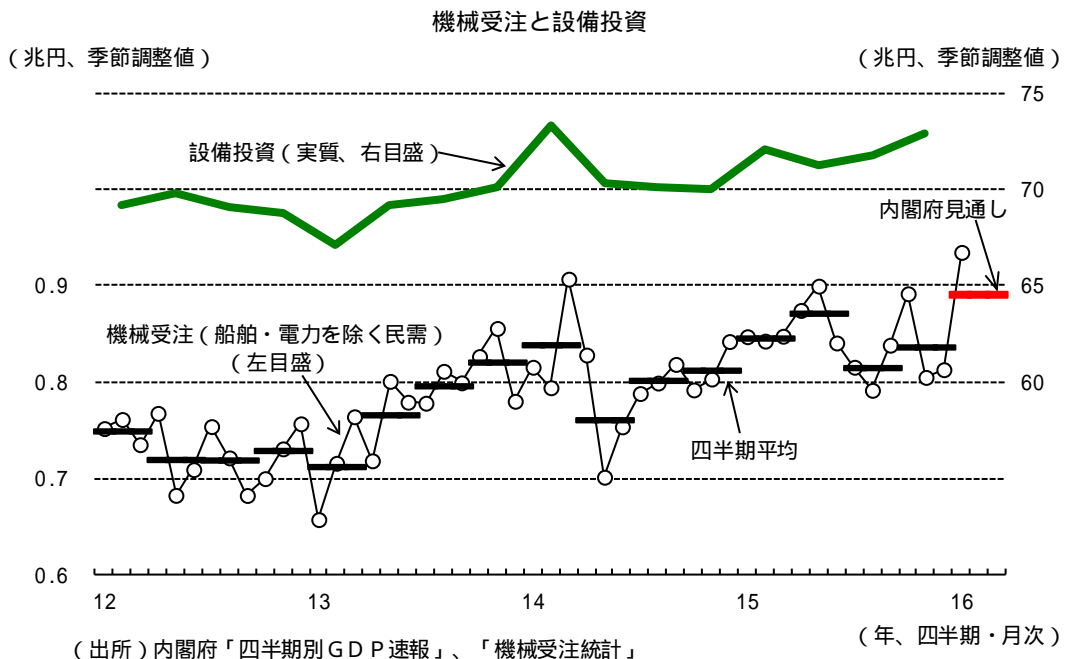
6. 住宅投資 ~ 横ばい圏で推移している

10~12月期の住宅投資（実質GDPベース）は前期比 - 1.2%と4四半期ぶりに減少した。他方、2月の住宅着工は前年比 + 7.8%と2ヶ月連続で増加し、季調済年率換算値でも97.4万戸（前月比 + 11.6%）となった。うるう年効果や大型案件によって一時的に押し上げられたと考えられる。今後、基調としては80万戸台後半で推移するとみられるが、次の消費税率引き上げが徐々に意識される中で水準を高めていくと見込まれる。



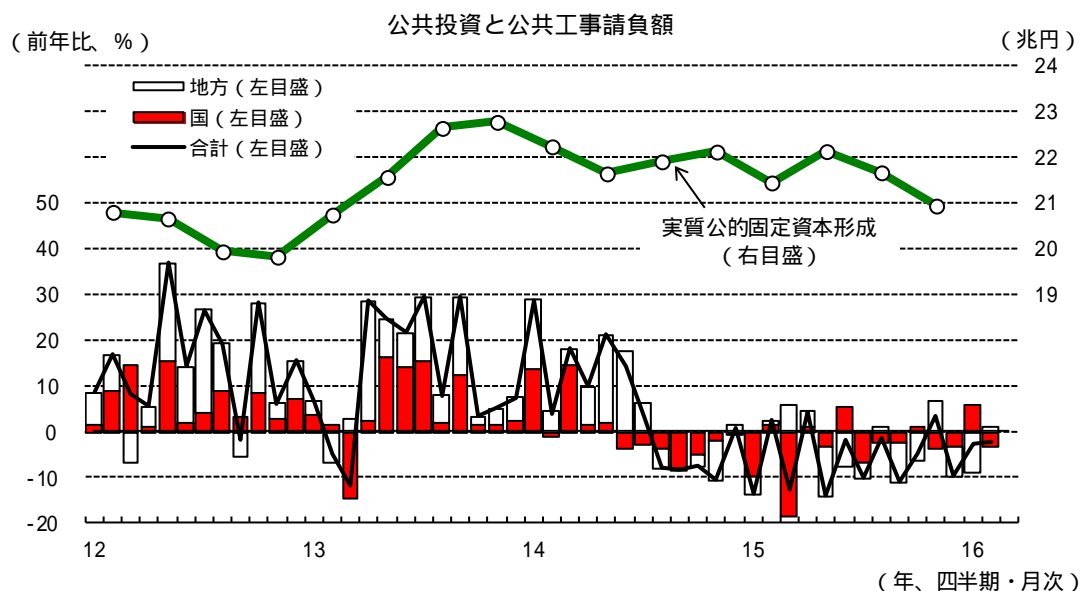
7. 設備投資 ~ 緩やかな増加基調

設備投資（実質GDPベース）は、10~12月期（2次速報）は前期比 + 1.5%と増加が続いた。設備投資に先行する機械受注（船舶・電力を除く民需）は、1月は鉄鋼業が大幅に増加したため、製造業が前月比 + 41.2%と高い伸びとなり、全体では同 + 15.0%と増加が続いた。これまでの企業業績の改善を背景に、設備投資は当面、緩やかな増加基調で推移するだろう。



## 8. 公共投資 ~ 減少している

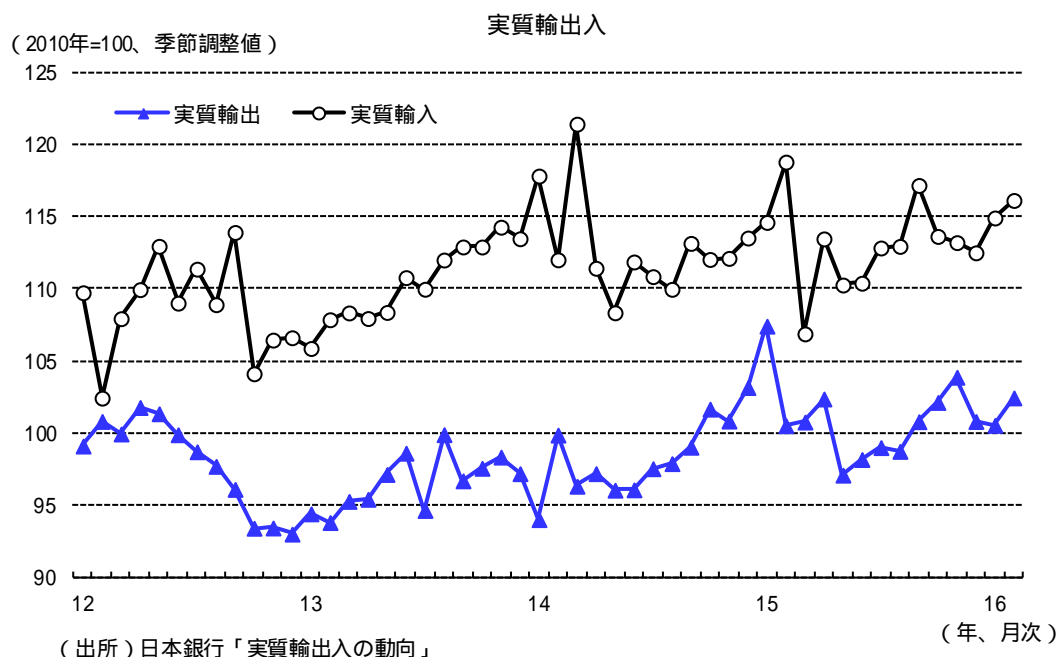
公共投資（実質GDPベース）は、10～12月期（2次速報）は前期比 - 3.4%と2四半期連続で減少した。2月の公共工事請負額は、地方は増加したものの、国で大幅に減少したことから、全体では前年比 - 2.2%と3ヶ月連続で減少した。公共投資は当面、減少傾向で推移すると見込まれるが、2015年度補正予算の執行が本格化すると予想される4～6月期には一時的に増加する可能性がある。



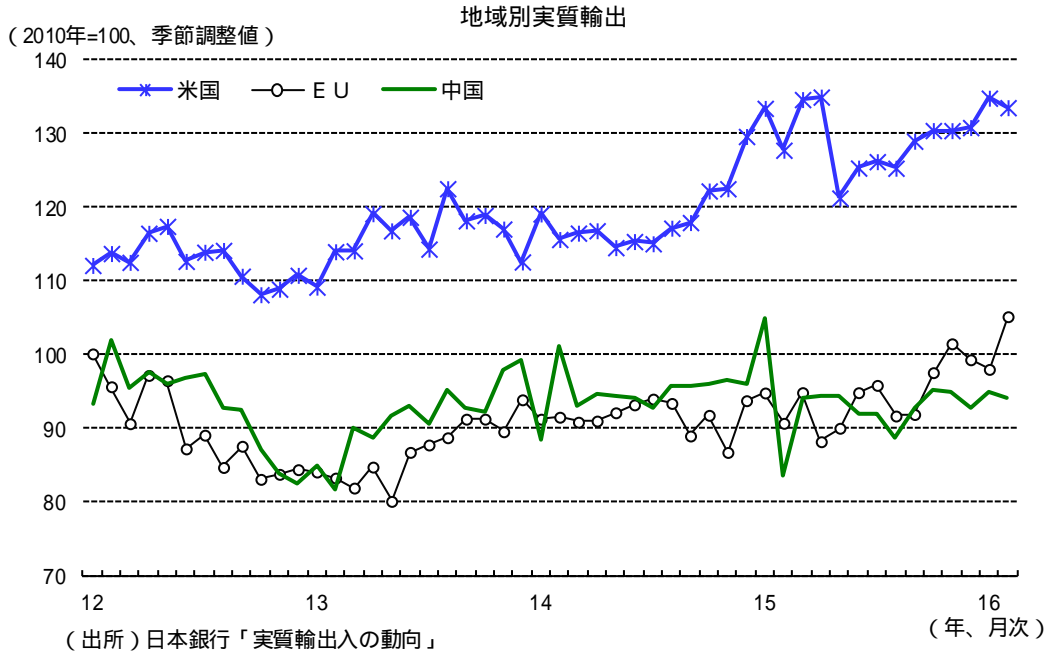
(注) 国は公団・独立行政法人を含む、地方は都道府県、市区町村、地方公社の合計  
 (出所) 内閣府「四半期別GDP速報」、北海道建設業信用保証、東日本建設業保証、西日本建設業保証「公共工事前払金保証統計」

## 9. 輸出入・国際収支 ~ 輸出、輸入とも横ばい圏で推移している

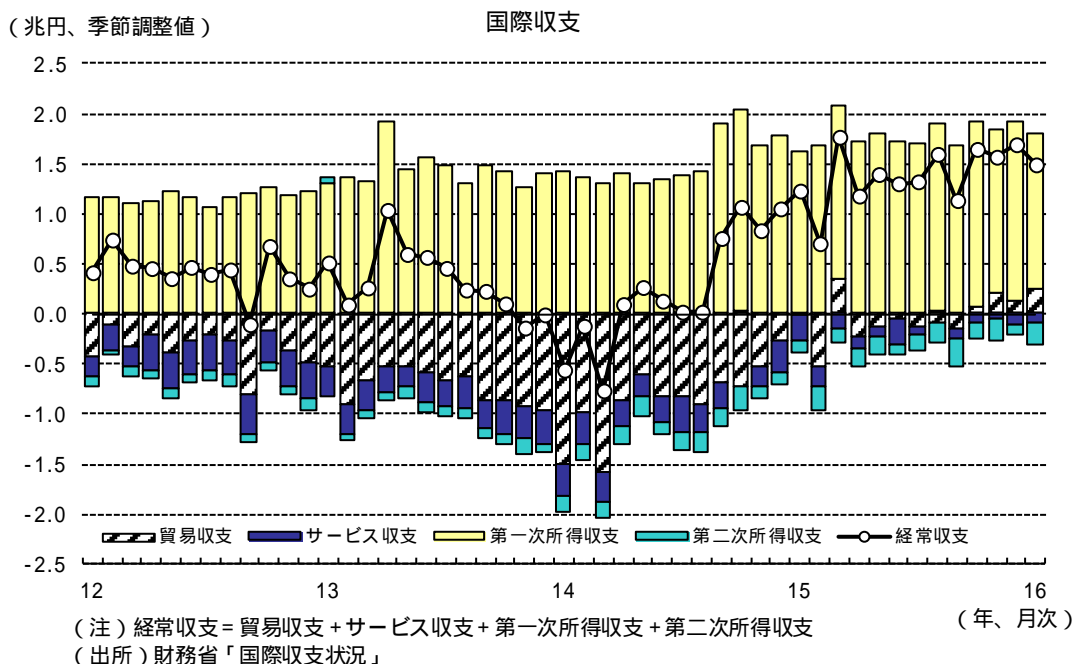
実質輸出は、2月は前月比 + 1.9%と3ヶ月ぶりに増加し、均してみると横ばい圏で推移している。今後は、輸出先の中心であるアジア向けが低迷し、全体としては横ばい圏で推移すると見込まれる。実質輸入は、2月は前月比 + 1.1%と増加したが、均してみると横ばい圏で推移している。実質輸入は、今後、国内需要の動向を反映して横ばい圏で推移すると見込まれる。



実質輸出を地域別にみると、2月は、米国向けは前月比 - 1.0%と6ヶ月ぶりに減少したが、増加傾向にある。EU向けは同 + 7.3%と3ヶ月ぶりに増加し、均してみると増加傾向にある。他方、中国向けは前月比 - 0.9%と減少し、横ばい圏で推移している。財別にみると、電子部品、科学光学機器などの情報関連は減少したものの、中間財、資本財・部品、自動車関連が増加した。

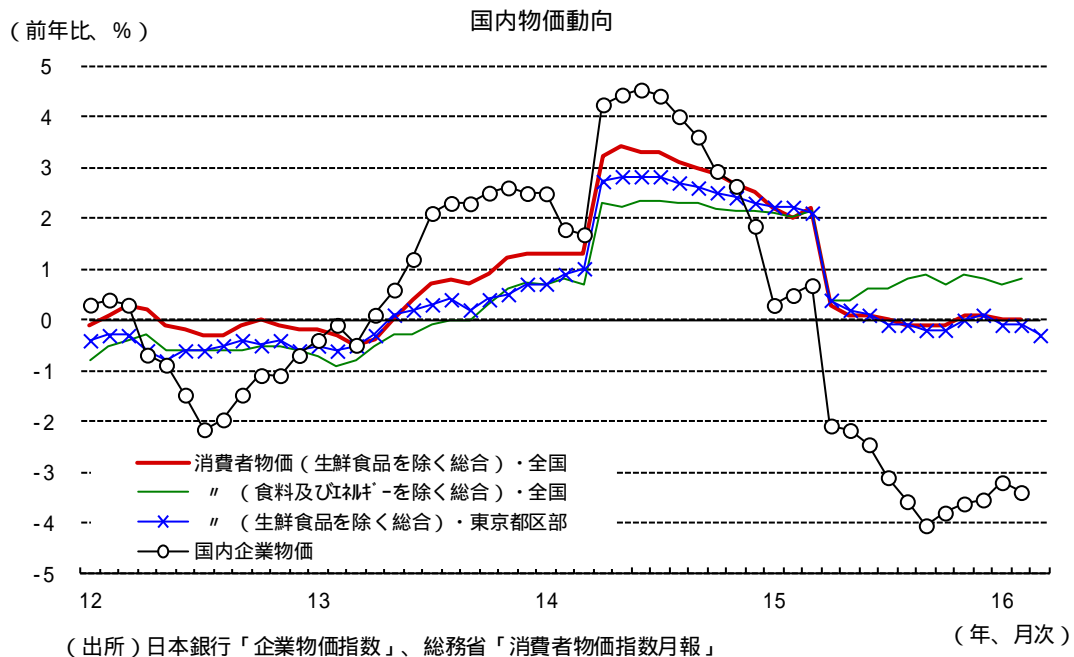


1月の経常収支(季節調整値)は1兆4924億円だった。貿易収支は、輸出、輸入とも減少したが、輸入の減少幅が大きかったため、黒字幅は拡大した。サービス収支は赤字幅が小幅に縮小し、第一次所得収支は、直接投資収益の受取が減少したため、黒字幅が縮小した。当面、貿易収支は小幅な黒字で推移し、第一次所得収支の大幅な黒字を背景に、経常収支は黒字が続くだろう。



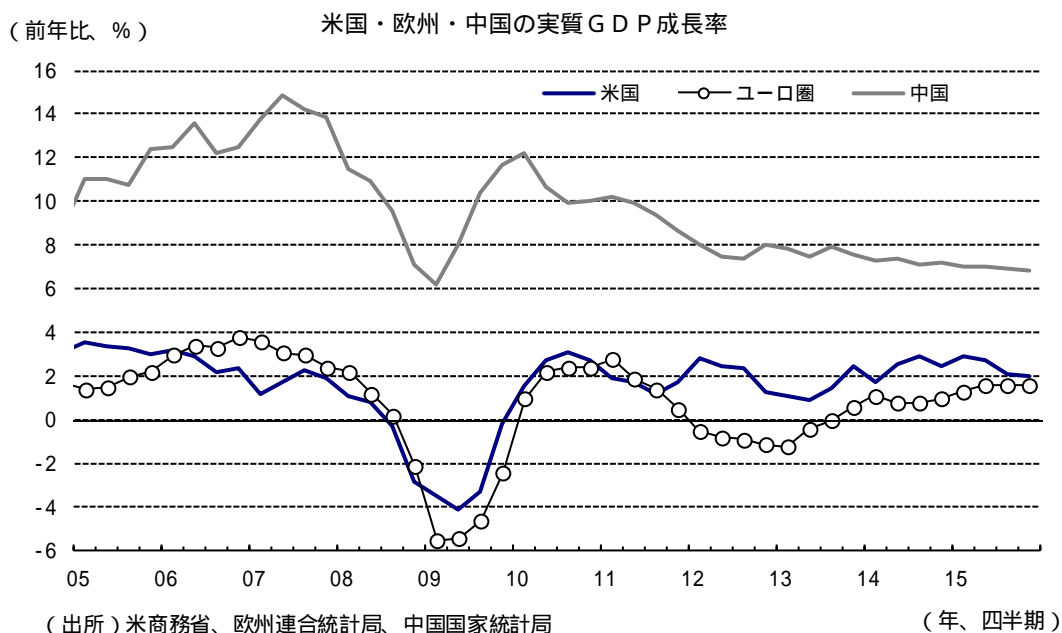
## 10. 物価 ~ 企業物価は下落、消費者物価は横ばい圏

エネルギー価格の下落により2月の国内企業物価の伸び率は前年比 - 3.4%と大幅なマイナスが続いている。一方、同月消費者物価の「生鮮食品を除く総合」の伸び率は同0.0%と横ばい圏で推移している。消費者物価の前年比は、円高による輸入物価の下落に加え、ガソリン価格や電力料金などエネルギー価格の前年比での下落が続くため、再びマイナスに転じる可能性がある。



## 11. 世界景気 ~ 拡大テンポは減速している

世界景気の拡大テンポは減速している。2015年10～12月期の実質GDPの前年比成長率は、米国が前年比 + 2.0%と3期連続で、また中国が同 + 6.8%と2期連続でそれぞれ低下した。さらにユーロ圏は同 + 1.6%と、3期連続で同じ伸び率にとどまった。先行きの世界景気は、先進国が底堅く推移する一方、中国など新興国が低迷するため、拡大テンポの鈍い展開が続こう。



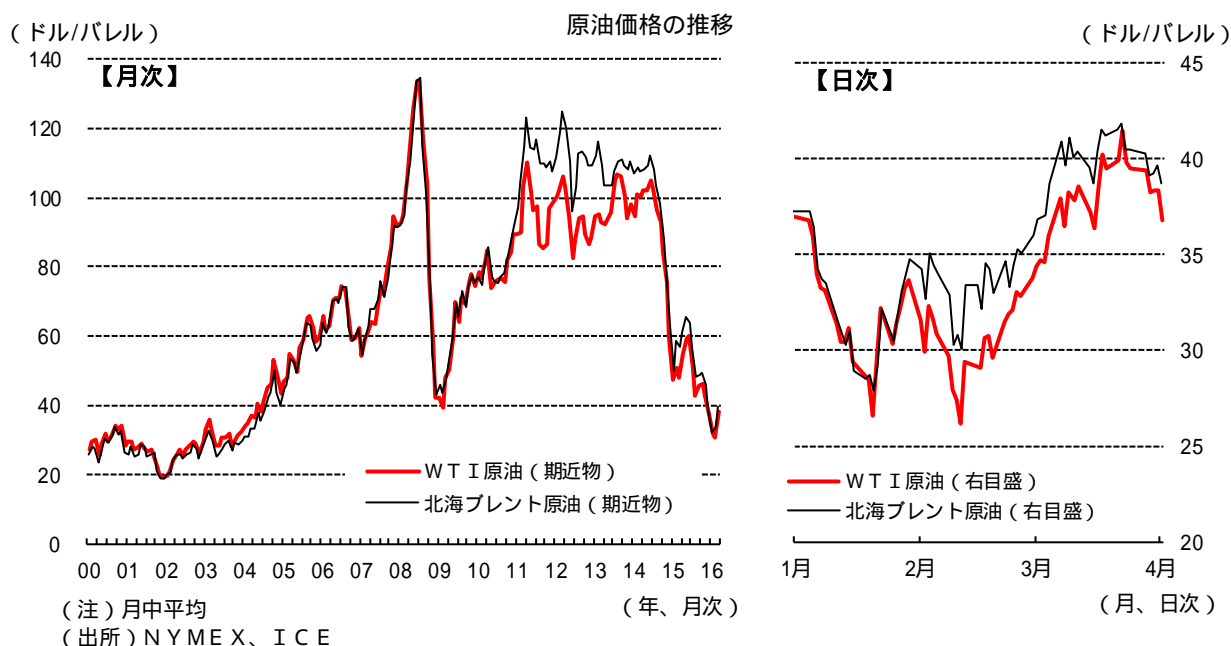
## 12. 世界の物価 ~ 低水準で推移している

世界の消費者物価の対前年比上昇率は低水準で推移している。新興国を中心に世界景気がさえないことや、商品市況の軟調が続いたことが主な理由である。足元では原油価格が緩やかに持ち直すなど、資源価格の下落に伴う物価への押し下げ圧力は徐々に弱まっている。しかしながら、世界景気の拡大テンポは鈍い展開が続くとみられるため、世界の物価上昇率は当面低めの水準にとどまろう。



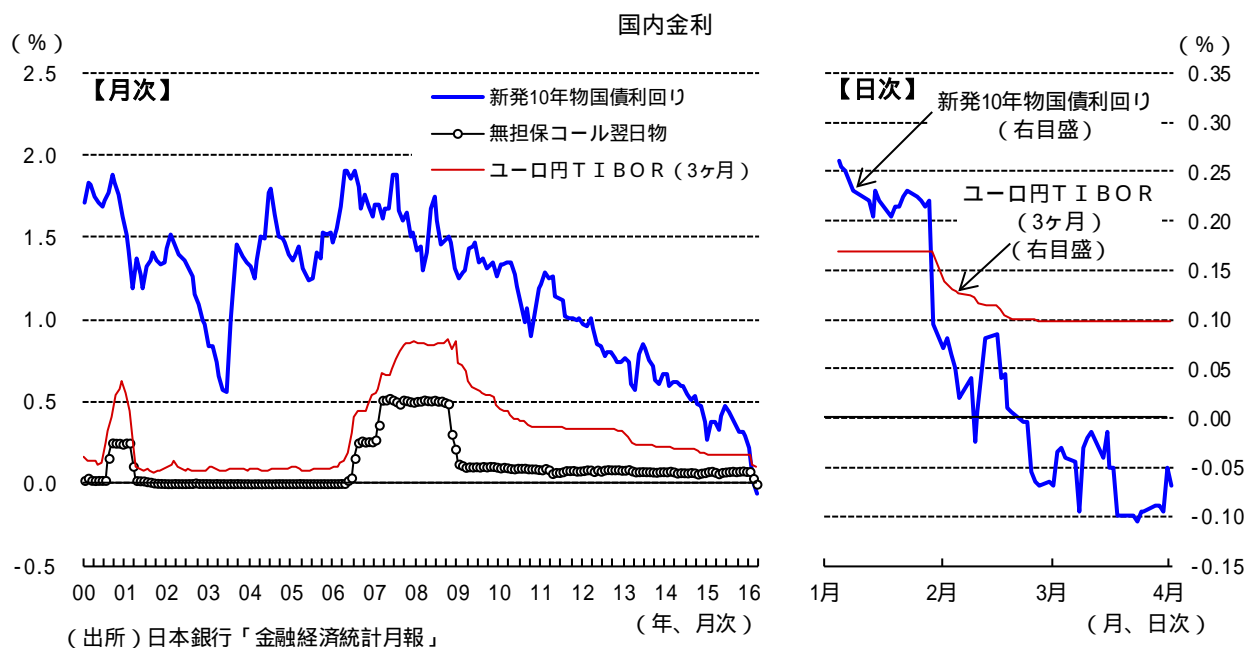
## 13. 原油 ~ 上昇後、頭打ち

3月のブレント原油は上昇後、頭打ちとなった。上中旬は、石油輸出国機構（OPEC）加盟国と非OPEC産油国との増産凍結を巡る動きが先行きの需給引き締めり観測につながったことや、米連邦公開市場委員会（FOMC）後にドル安が進んだことを受けて、上昇傾向で推移した。その後は米原油在庫の増加などを受けて頭打ちとなった。原油の供給過剰は続いており、原油相場の上値は重いだろう。



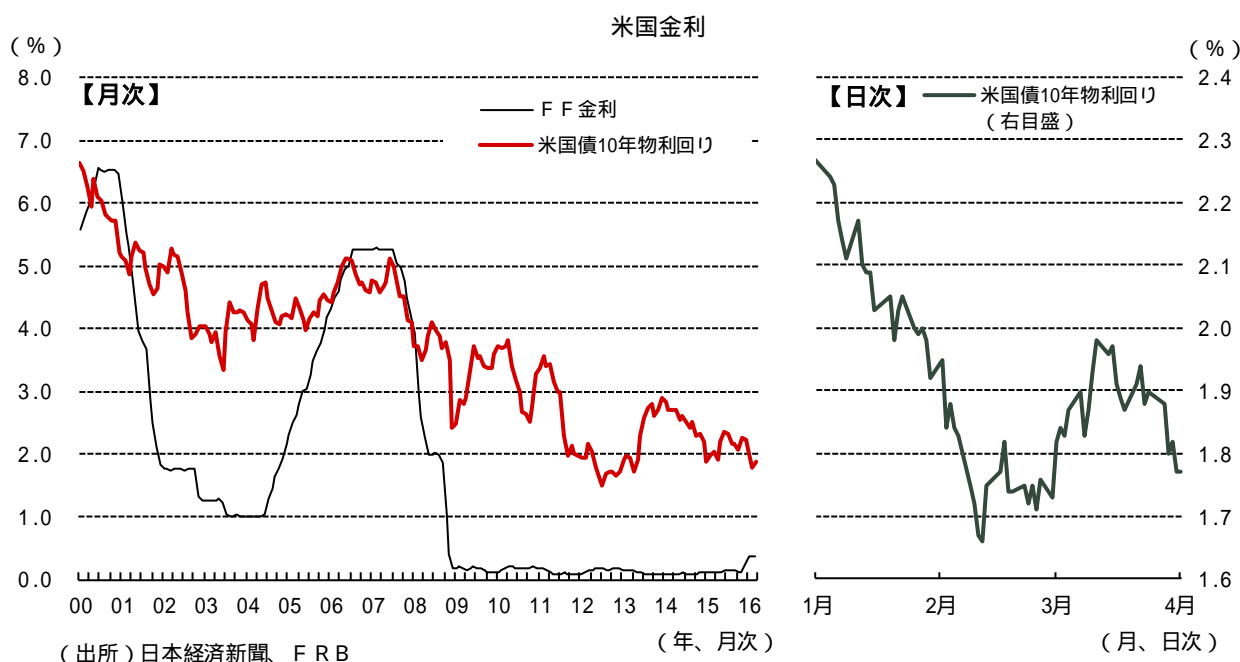
## 14. 国内金利 ~ マイナス圏で推移

3月の長期金利（新発10年物国債利回り）はマイナス圏内で推移した。月前半は株価上昇によって投資家のリスク回避姿勢が和らいだことや米国金利の上昇からマイナス幅が縮小したが、後半は黒田日銀総裁のマイナス金利政策の強化を示唆する発言や株価の上昇一服からマイナス幅が拡大し、一時 -0.135%と過去最低水準を更新した。日本銀行の高値での国債買入れ継続により、長期金利はマイナス圏内での推移が続こう。



## 15. 米国金利 ~ 上昇後、低下

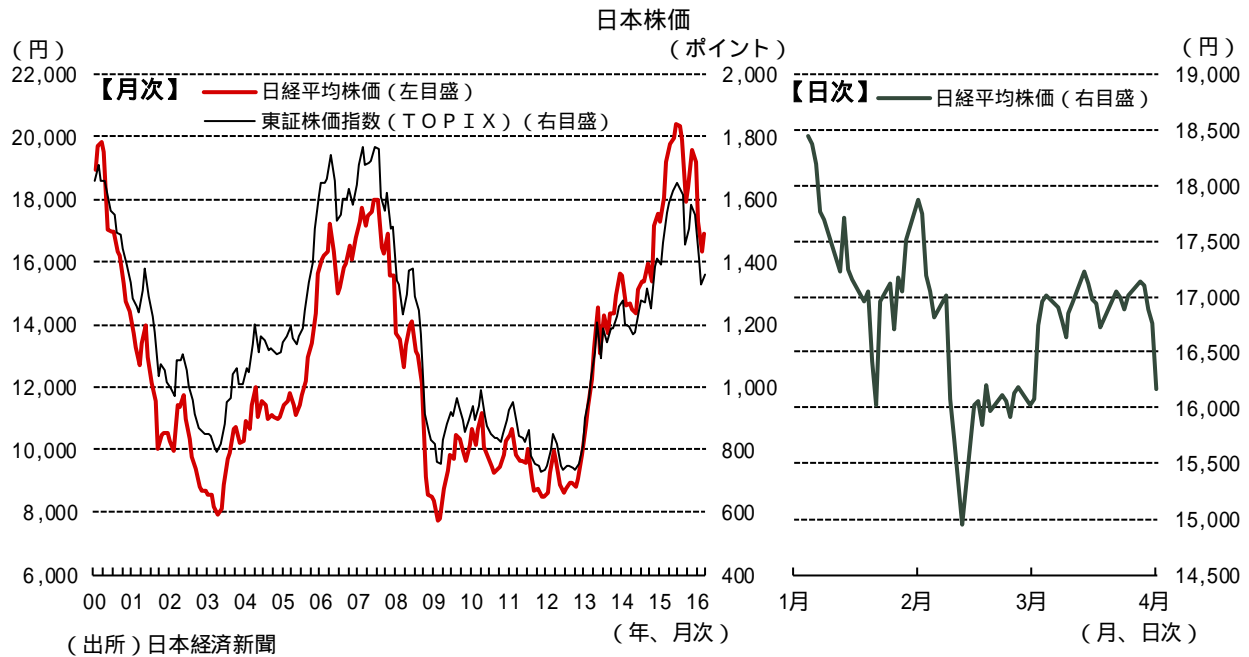
3月の米国の長期金利は上昇後、低下した。月前半は、米連邦準備制度理事会（FRB）による追加利上げ観測を受けて、長期金利は上昇した。もっとも月後半は、イエレンFRB議長の講演での発言を受けて早期利上げ観測が後退し、金利は低下した。先行きの長期金利は、グローバルな景気減速や主要中銀の金融政策に対する不透明感が続く中で、一進一退の展開が予想される。





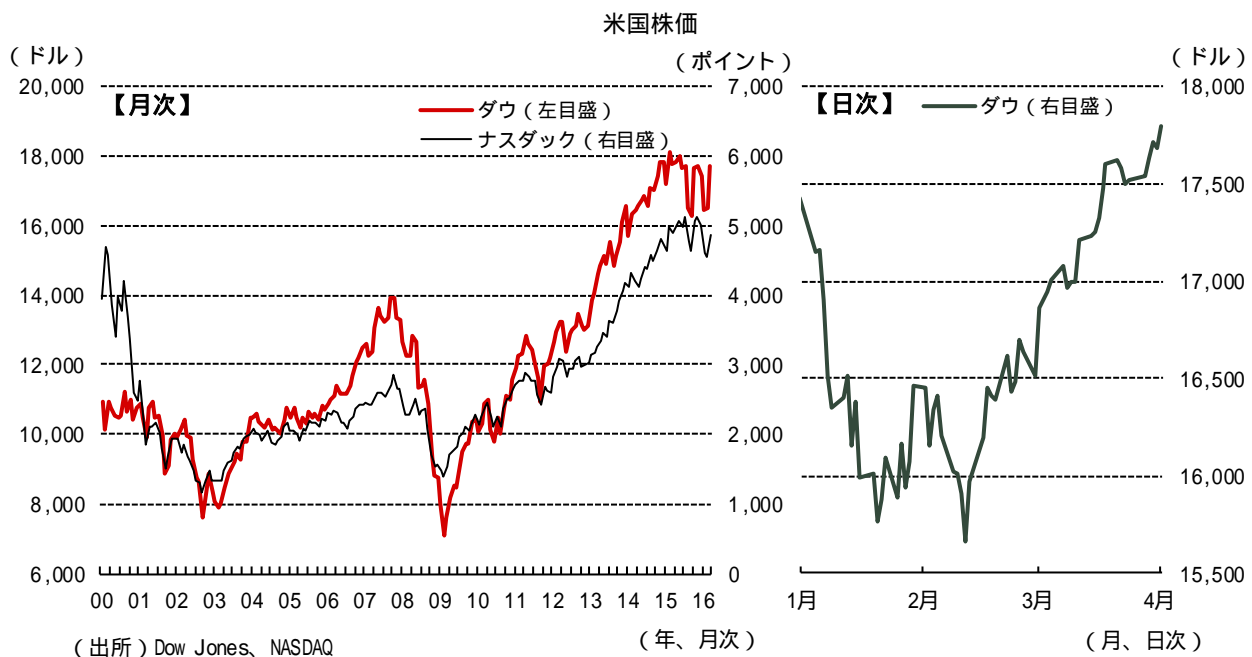
## 16. 国内株価 ~ 上昇後、もみ合い

3月の日経平均株価は上昇後にもみ合いとなった。原油価格上昇、海外株価上昇を受けて月初に急反発し、1万7千円台を回復した。しかし、円高により上昇に歯止めがかかった後は、為替相場、原油価格、海外株価の動向を睨んでもみ合いとなり、4月1日に日銀短観の業況判断D I悪化を受けて急落した。世界的なリスク回避姿勢の緩和は好材料だが、内外景気に対する懸念からセンチメントが悪化しており、しばらくもみ合いが続こう。



## 17. 米国株価 ~ 続伸

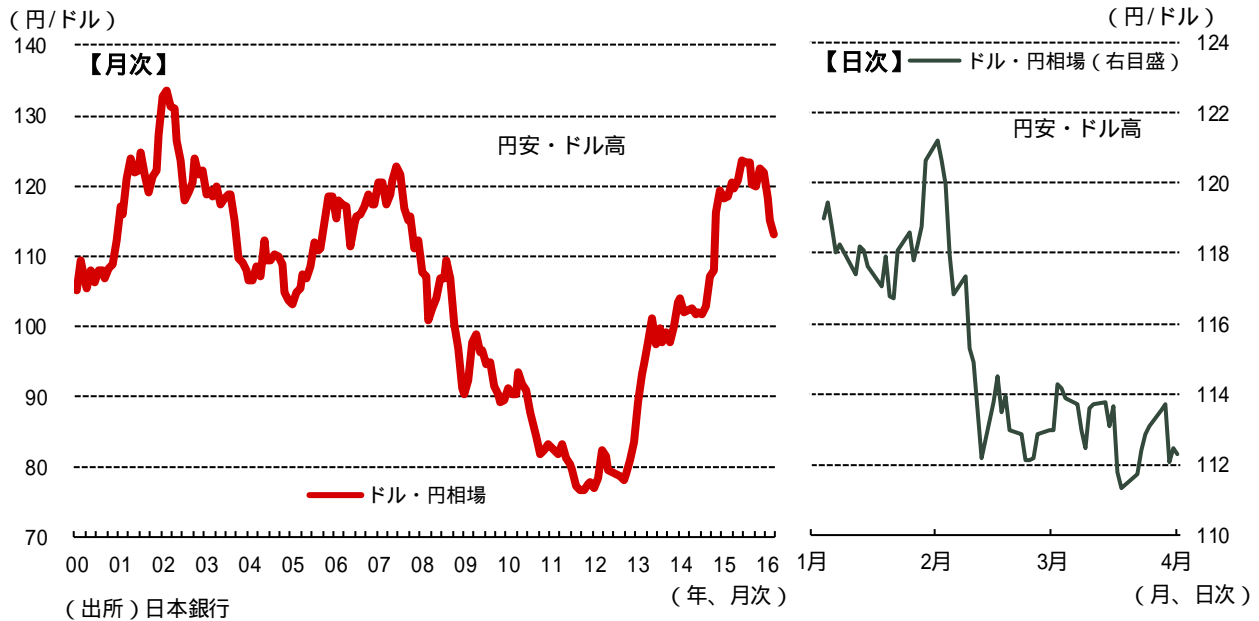
3月の米株は続伸した。原油価格がバレル40ドル程度まで持ち直したことに加えて、月末のイエレンFRB議長の講演での発言を受けて早期利上げ観測が後退したことから、投資家のリスク回避志向が和らいで、ダウ工業平均株価は17,000ドル台後半を回復した。先行きの米株は、グローバルな景気減速や主要中銀の金融政策に対する不透明感が続く中で、一進一退の展開が予想される。



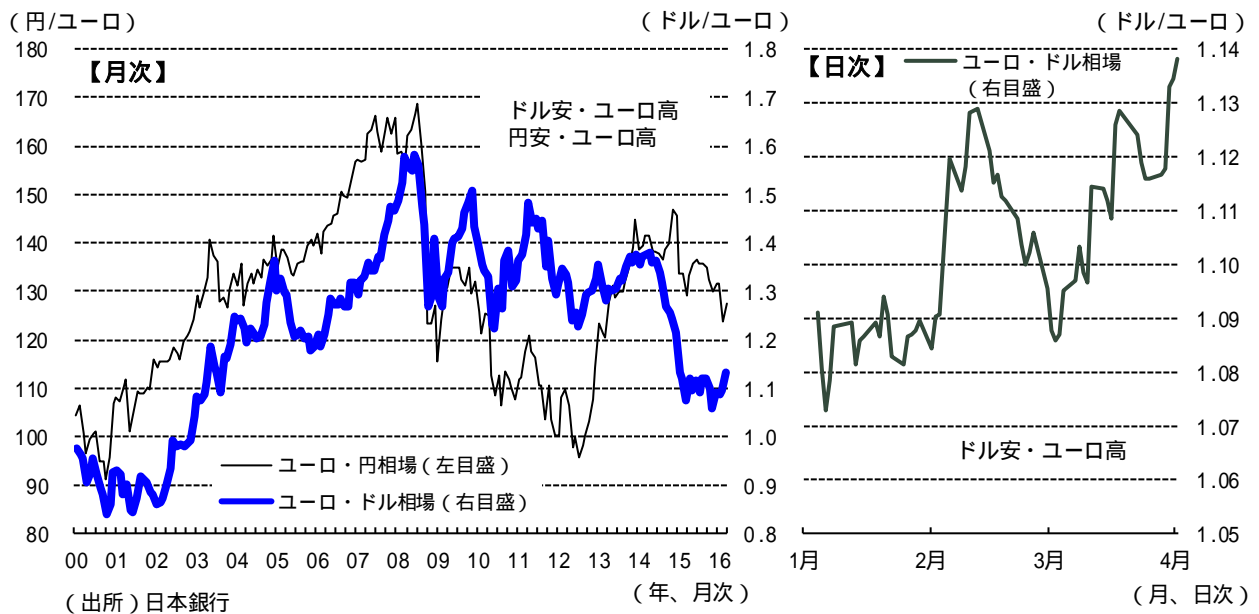
## 18. 為替 ~一進一退

3月の円相場は一進一退で推移した。前半は狭いレンジで推移したが、15~16日の米FOMCで政策金利予想が下方修正されたことなどから一時対ドルで110円台まで円高が進んだ。その後、FRB高官の利上げに前向きと取れる発言が続き、円安方向に戻した後、イエレンFRB議長の利上げに慎重な発言を受けてやや円高に振れた。引き続き、米金融政策に対する思惑などから、円相場は一進一退が見込まれる。

為替相場(1)

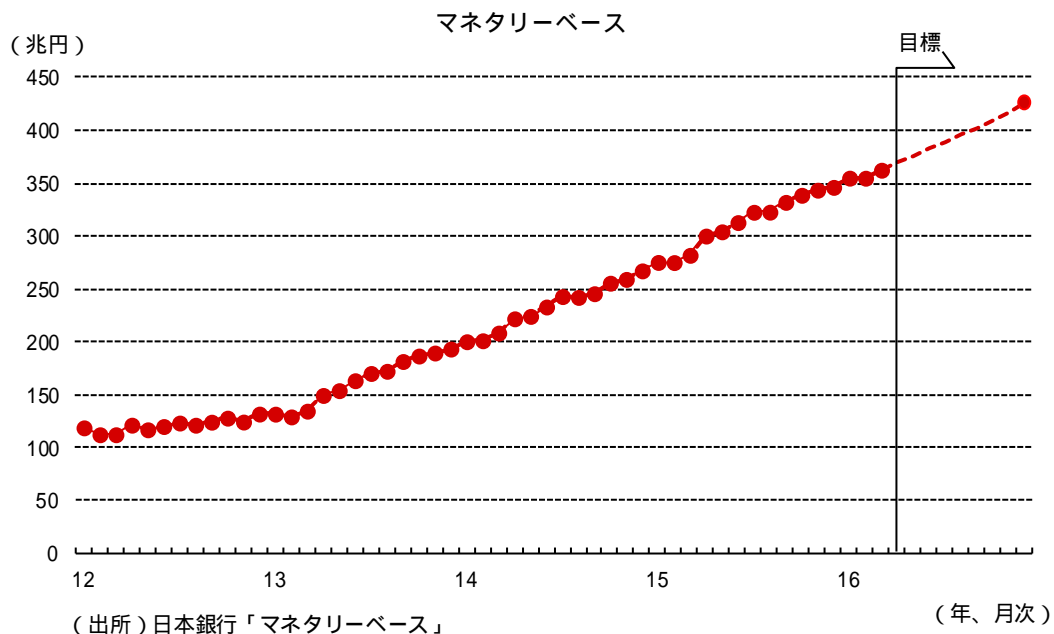
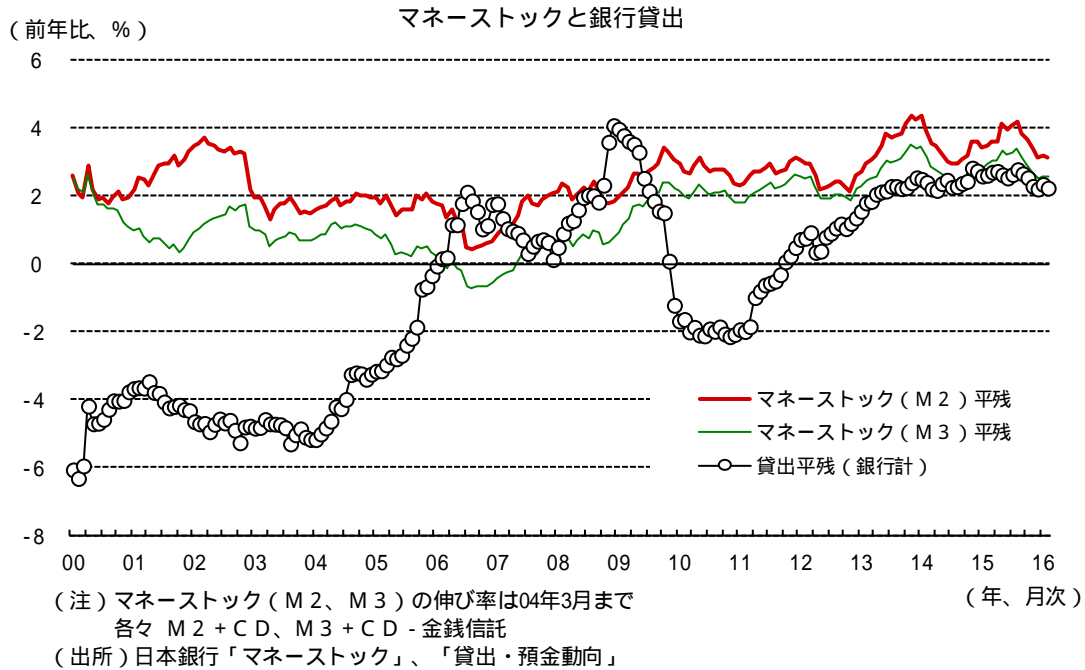


為替相場(2)



### 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7.6兆円増加して362.6兆円となり、日本銀行の目標に沿ったペースで増加している。2/16からマイナス金利政策が導入されたが、日本銀行の国債買入れは計画通り進んでおり、今のところマネタリーベースの動きに大きな変化はない。2月のマネーストック（M2）は前年比+3.1%と増加傾向にあり、2月の銀行貸出残高は前年比+2.2%と海外向けや企業向け貸し出しを中心に増加が続いた。



## 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 -

- 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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 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、当社までご連絡ください。