

## 経済レポート

## グラフで見る景気予報 (3月)

調査部

## 【今月の景気判断】

景気は回復している。企業部門がけん引役となっており、輸出、設備投資、生産が増加し、企業業績も拡大している。これを受けて企業の景況感も改善している。家計部門においても、雇用情勢の良好な状態が維持され、企業の人手不足感が強まっている中、賃金は緩やかに持ち直しているが、個人消費はこのところ持ち直しが一服している。一方、住宅着工件数は緩やかに減少している。今後は、世界景気の緩やかな回復を背景に輸出の増加が続くと見込まれることに加え、企業業績の拡大を背景に設備投資の増加が続くため、景気回復が続くと予想される。また、資源価格の底打ちや天候不順の影響などによって物価上昇圧力が高まりつつあることが、家計の購買力を抑制する懸念があるものの、雇用・所得情勢の改善が続く中で、個人消費は底堅さを維持するであろう。ただし、朝鮮半島情勢の緊迫化といった地政学リスク、トランプ政権の混乱や政策の行き詰まり、欧州の政治情勢の不透明感の高まりなどにより、金融市場が混乱し、世界経済が減速すれば、景気が下振れるリスクが出てくる。

## 【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. シャドー部分は、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～世界的な株式市場の混乱と実体経済への影響、米国の金融政策の行方
- ・個人消費～労働需給がタイト化する中での春闘の動向、賃金の先行き、物価上昇が個人消費に及ぼす影響
- ・企業活動～人手不足の企業経営への影響
- ・政策～北朝鮮・中東情勢等の地政学リスク、米欧の政治的混乱の懸念、共産党大会後の中国の政策運営

～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	2月のコメント	3月のコメント	ページ
1. 景気全般	回復している	回復している	3~5
2. 生産	増加している	増加している	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	緩やかに持ち直している	緩やかに持ち直している	8
5. 個人消費	持ち直しが一服している	持ち直しが一服している	8~9
6. 住宅投資	緩やかに減少している	緩やかに減少している	10
7. 設備投資	増加している	増加している	10
8. 公共投資	補正予算による押し上げ効果は一巡	横ばい圏で推移している	11
9. 輸出入・国際収支	輸出は増加している、輸入は持ち直している	輸出は増加している、輸入は持ち直している	11~13
10. 物価	企業物価は上昇、消費者物価は緩やかに上昇	企業物価は上昇、消費者物価は緩やかに上昇	14

(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	持ち直している	持ち直している	14
12. 世界の物価	緩やかに上昇している	緩やかに上昇している	15
13. 原油(＊)	上昇後、やや下落	下落後、反発	15
14. 国内金利	上昇	低下	16
15. 米国金利	上昇	上昇	16
16. 国内株価	上昇後、反落	下落後、小反発	17
17. 米国株価	上昇後、小反落	下落後、反発	17
18. 為替	円高	円高後、一進一退	18
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	19

(＊) 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】

## 8. 公共投資

10~12月期の公共投資(実質GDPベース)は、前期比 - 0.5%(1次速報)と減少が縮小した

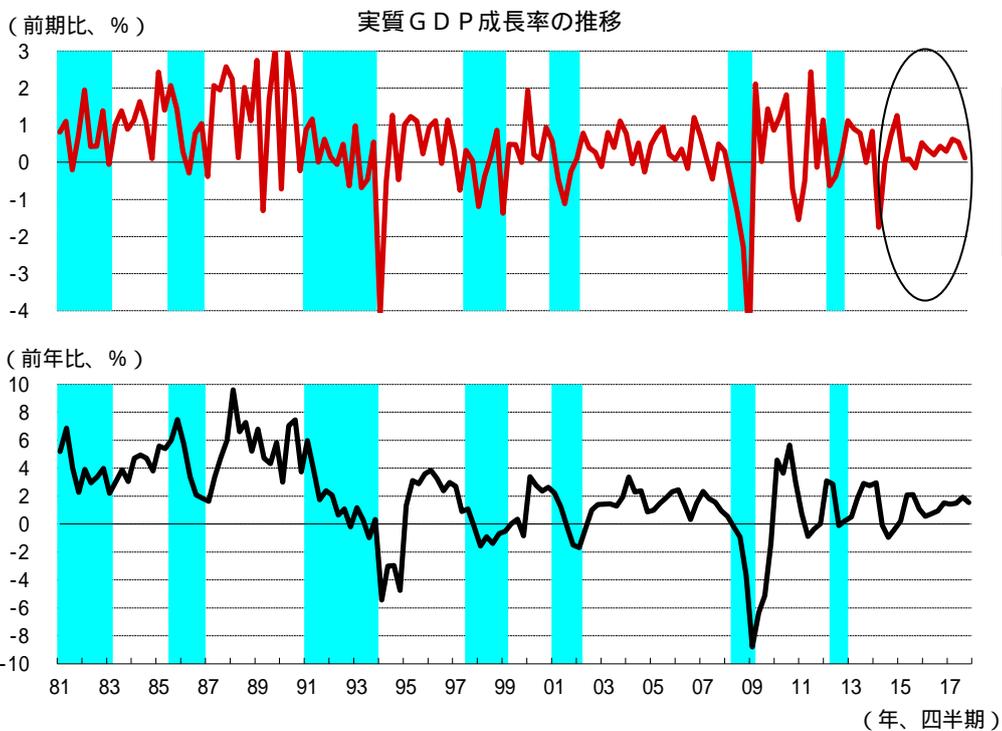
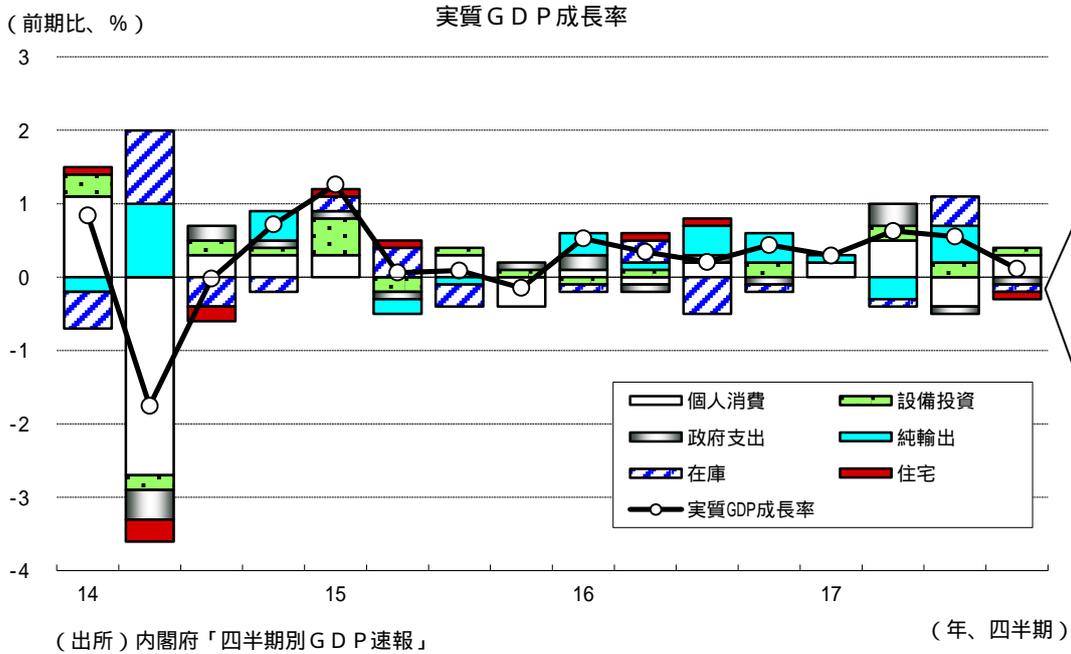
**【主要経済指標の推移】**

経済指標		16	17	17	17	17	17	17	17	17	18	18
		10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	9	10	11	12	1	2
景気全般	実質GDP(前期比年率、%)	1.8	1.2	2.5	2.2	0.5						
	短観業況判断DI(大企業製造業)	10	12	17	22	25	19 <18年3月予想>					
	(大企業非製造業)	18	20	23	23	23	20 <18年3月予想>					
	(中小企業製造業)	1	5	7	10	15	11 <18年3月予想>					
	(中小企業非製造業)	2	4	7	8	9	5 <18年3月予想>					
	法人企業統計経常利益(全産業、季節調整値、前期比)	2.3	2.3	2.3	-2.0	-1.7						
	(製造業、季節調整値、前期比)	23.4	11.0	1.3	-0.9	-7.6						
	(非製造業、季節調整値、前期比)	-6.1	-2.4	3.0	-2.7	1.9						
	景気動向指数(CI、先行指数)(10年=100)	102.7	104.7	104.6	106.2	107.3	106.5	106.3	108.2	107.4		
	(CI、一致指数)(10年=100)	114.0	114.2	116.4	116.5	118.2	116.2	116.4	117.9	120.2		
(DI、先行指数)	78.8	69.7	51.5	75.7	63.3	72.7	65.0	75.0	50.0			
(DI、一致指数)	94.4	55.6	81.5	55.6	68.8	55.6	62.5	56.3	87.5			
全産業活動指数(前期比・前月比)	0.4	-0.1	1.6	-0.3	0.7	-0.6	0.2	1.0	0.5			
第3次産業活動指数(季節調整済、前期比・前月比)	0.1	-0.3	1.1	-0.2	0.6	-0.3	0.1	1.1	-0.2			
生産	鉱工業生産(季節調整済、前期比・前月比)	1.8	0.2	2.1	0.4	1.8	-1.0	0.5	0.5	2.9	-6.6	
	鉱工業出荷(季節調整済、前期比・前月比)	2.4	-0.1	1.5	0.4	1.0	-2.5	-0.4	2.3	2.9	-5.6	
	鉱工業在庫(季節調整済、前期比・前月比)	-2.4	2.2	-0.5	-1.6	2.1	0.0	3.2	-0.8	-0.3	-0.6	
雇用・所得	失業率(季節調整済、%)	3.1	2.9	2.9	2.8	2.7	2.8	2.8	2.7	2.7	2.4	
	就業者数(季節調整済、万人)	6487	6500	6524	6547	6551	6546	6544	6555	6553	6595	
	雇用者数(季節調整済、万人)	5778	5787	5808	5839	5841	5836	5838	5848	5838	5877	
	新規求人倍率(季節調整済、倍)	2.13	2.14	2.23	2.25	2.36	2.27	2.35	2.34	2.38	2.34	
	有効求人倍率(季節調整済、倍)	1.41	1.44	1.49	1.52	1.57	1.53	1.55	1.56	1.59	1.59	
現金給与総額	0.4	0.2	0.5	0.3	0.7	0.9	0.2	0.9	0.9			
個人消費	実質消費支出(二人以上の世帯/農林漁家含む)	-0.7	-2.1	0.3	0.0	0.5	-0.3	0.0	1.7	-0.1		
	(うち勤労者世帯/農林漁家含む)	-0.1	-0.7	2.0	2.7	1.2	-1.3	2.3	1.7	-0.5		
	新車登録台数(含む軽)	5.6	7.8	13.2	4.1	-1.6	5.3	-1.2	-2.7	-0.8	-1.1	-2.8
	新車登録台数(除く軽)	9.7	13.1	8.0	1.2	-3.7	2.3	-4.4	-5.5	0.3	-6.1	-5.1
	商業販売額・小売業	0.8	1.2	2.5	2.0	1.9	2.3	-0.2	2.1	3.6	1.6	
	百貨店販売高・全国	-3.1	-1.9	-0.2	0.0	0.4	4.0	-1.8	2.2	-0.6	-1.2	
消費者態度指数	42.2	43.4	43.4	43.7	44.7	43.9	44.5	44.9	44.7	44.7	44.3	
住宅投資	新設住宅着工戸数(季節調整済年率、千戸)	968	972	987	955	948	956	945	962	936	856	
	(前年比、%)	7.9	3.4	1.1	-2.4	-2.4	-2.9	-4.8	-0.4	-2.1	-13.2	
設備投資	機械受注(民需/除船電、季節調整済、前月比)	0.3	-1.4	-4.7	4.7	-0.1	-8.1	5.0	5.7	-11.9		
	(同前年比)	3.6	-1.0	-1.0	-2.5	0.0	-3.5	2.3	4.1	-5.0		
公共投資	公共工事請負額	-4.5	9.9	2.6	-7.9	1.1	-10.4	3.9	5.0	-6.4	-12.8	
外需	通関輸出(金額ベース、円建て)	-1.9	8.5	10.5	15.1	13.0	14.1	14.0	16.2	9.3	12.3	
	実質輸出(季節調整済、前期比・前月比)	2.6	2.8	-0.5	1.9	2.5	-5.4	2.6	5.2	-2.3	2.1	
	通関輸入(金額ベース、円建て)	-9.3	8.6	16.2	14.5	17.0	12.1	19.0	17.3	14.9	7.9	
	実質輸入(季節調整済、前期比・前月比)	0.4	1.0	2.9	-1.5	2.6	-3.7	1.6	3.8	2.6	-3.1	
	経常収支(季節調整済、百億円)	514.6	541.9	476.8	618.3	562.2	182.5	244.2	170.1	148.0		
貿易収支(季節調整済、百億円)	171.0	133.5	68.3	163.0	131.8	46.8	58.1	50.7	23.0			
物価	企業物価指数(国内)	-2.1	1.0	2.1	2.9	3.3	3.1	3.4	3.6	3.0	2.7	
	消費者物価指数(除く生鮮)	-0.3	0.2	0.4	0.6	0.9	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9	
	原油価格(WTI期近物、ドル/バレル)	49.3	51.9	48.3	48.2	55.4	49.9	51.6	56.7	58.0	63.7	62.2
金融	マネースtock(M2、平残)	3.7	4.1	3.9	4.0	3.9	4.0	4.1	4.0	3.6	3.4	
	(M3、平残)	3.2	3.5	3.3	3.4	3.3	3.4	3.4	3.4	3.1	2.9	
	貸出平残(銀行計)	2.5	2.8	3.2	3.2	2.6	3.0	2.8	2.7	2.4	2.3	
市場データ(期中平均)	無担保コール翌日物(%)	-0.043	-0.042	-0.054	-0.054	-0.043	-0.058	-0.037	-0.048	-0.042	-0.040	-0.042
	ユーロ円TIBOR(3ヶ月)(%)	0.057	0.057	0.057	0.057	0.067	0.057	0.066	0.067	0.067	0.068	0.069
	新発10年物国債利回り(%)	-0.01	0.07	0.04	0.05	0.05	0.02	0.06	0.04	0.05	0.07	0.06
	FFレート(%)	0.45	0.70	0.95	1.16	1.21	1.16	1.16	1.16	1.30	1.42	1.42
	米国債10年物利回り(%)	2.13	2.44	2.26	2.24	2.37	2.20	2.35	2.35	2.40	2.58	2.85
	日経平均株価(円)	17933	19241	19503	19880	22188	19924	21267	22525	22770	23712	21992
	東証株価指数(TOPIX)(ポイント)	1431	1541	1557	1624	1772	1639	1722	1783	1810	1883	1767
	ダウ工業株価指数(月末値、ドル)	19010	20447	21100	22081	24123	22405	23377	24272	24719	26149	25029
	ナスダック株価指数(月末値、1971/2/5=100)	5299	5784	6129	6424	6835	6496	6728	6874	6903	7411	7273
	円相場(東京市場中心相場、円/ドル)	109.3	113.6	111.1	111.0	113.0	110.7	113.0	112.9	113.0	110.8	107.8
	円相場(東京市場17:00時点、円/ユーロ)	119.3	120.0	124.4	131.2	133.2	132.6	131.7	133.2	134.7	135.3	130.9
ドル相場(東京市場17:00時点、ドル/ユーロ)	1.07	1.07	1.12	1.18	1.18	1.18	1.16	1.19	1.20	1.24	1.22	

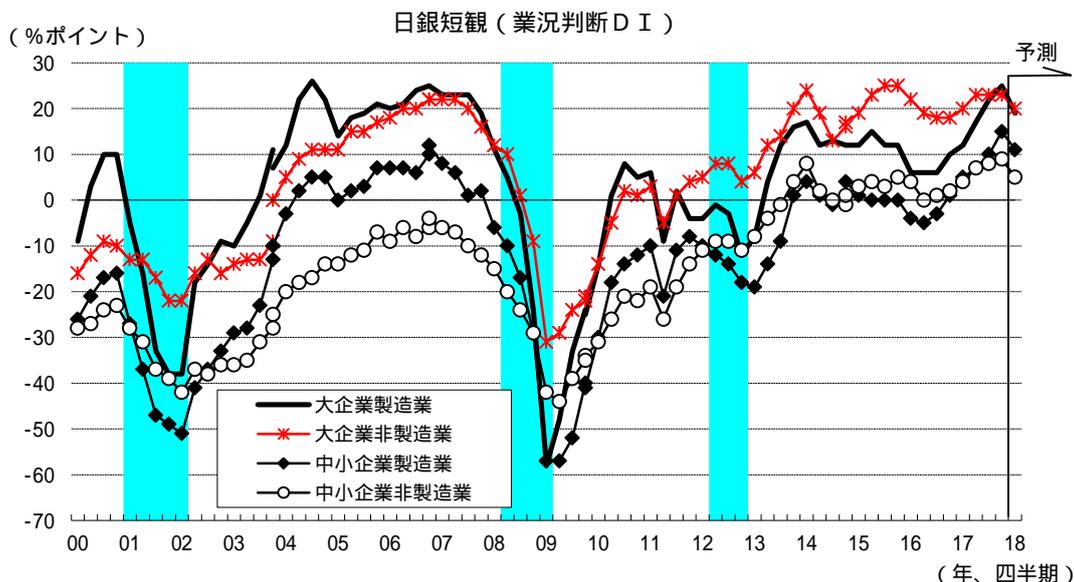
(注) 括弧書きのない場合は、単位は前年比、%

1. 景気全般 ~回復している

2017年10~12月期の実質GDP成長率は、前期比+0.1%（年率換算+0.5%）と8四半期連続でプラスとなった。前期から伸び率は鈍化したが一、個人消費が前期比プラスに転じ、設備投資や輸出の前期比プラスが続くなど内容は悪くはなく、企業部門をけん引役として景気回復が続いている。今後も、地政学リスク、米欧政治動向、国際金融市場の不安定な動きなどの懸念材料はあるが、景気の回復は続く。



12月調査の日銀短観における大企業製造業の業況判断DIは、内外需要の強さを背景に、前回調査から3ポイント上昇の25となった。一方、大企業非製造業は、対企業関連の業種で改善した一方、人手不足による人件費の高まりが景況感を下押ししたとみられ、前回から横ばいの23となった。先行きは、人手不足の懸念や商品市況の先行きを慎重にみる姿勢などから、製造業、非製造業とも低下が見込まれている。

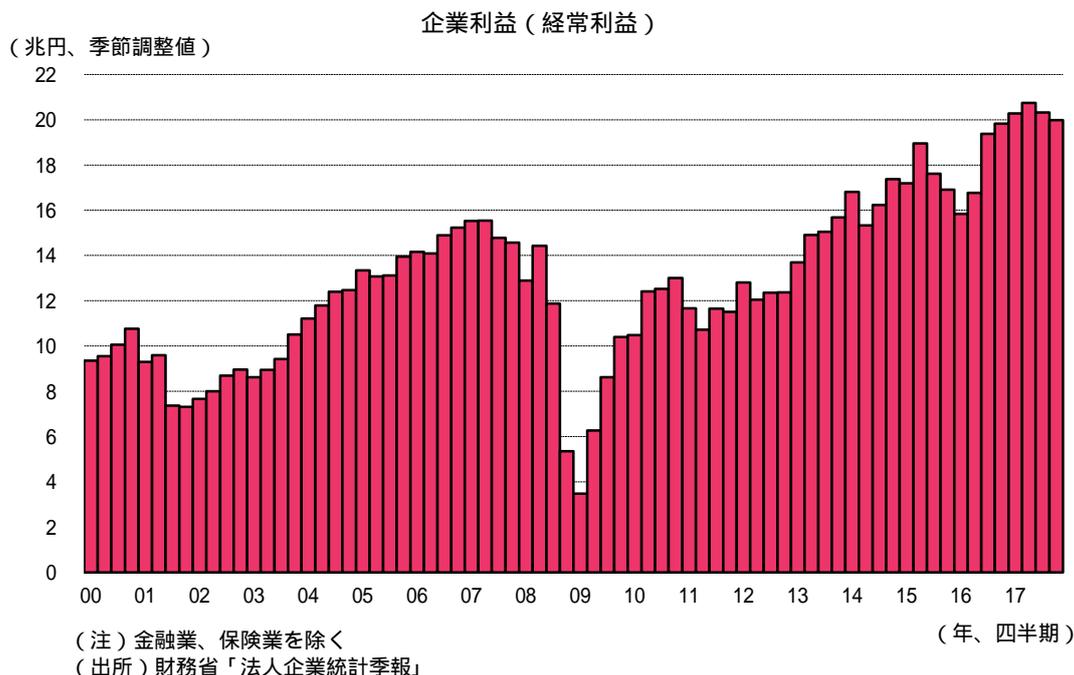


(注1) シャドー部分は内閣府による景気後退期

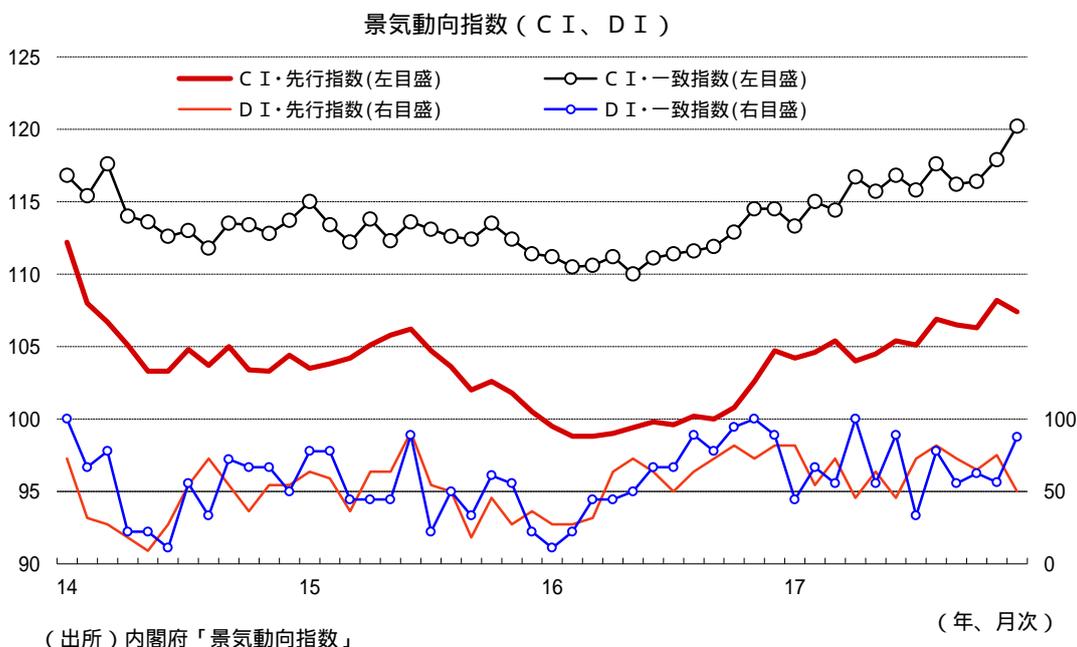
(注2) 2004年3月調査、2007年3月調査、2010年3月調査、2015年3月調査時点で、調査対象企業の見直しが行われたため、前後の系列にギャップがある

(出所) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

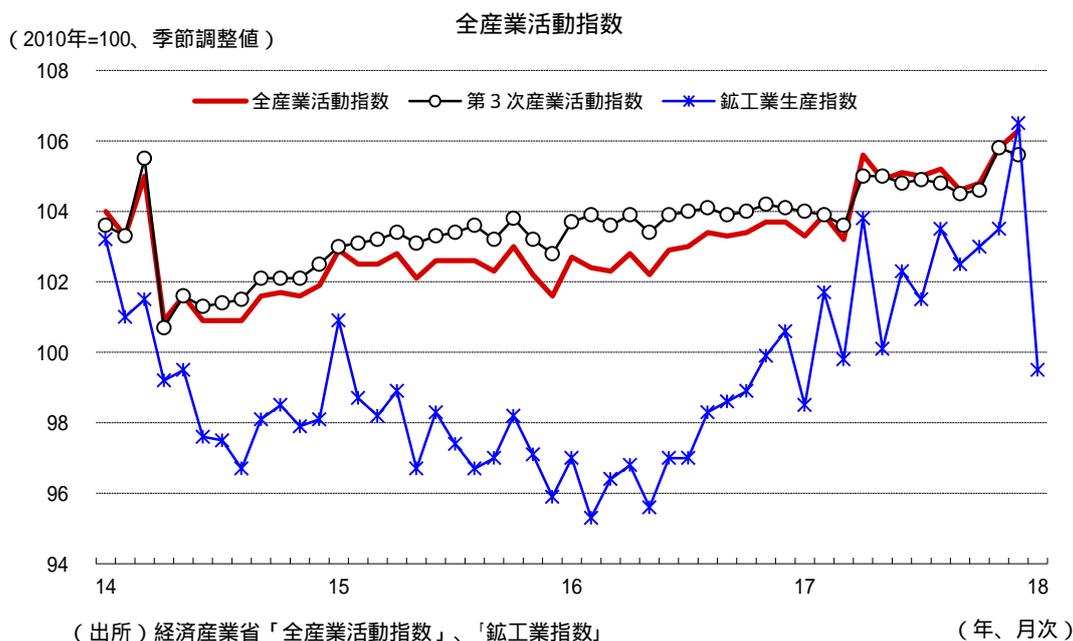
10～12月期の企業利益（経常利益、金融業・保険業を除く）は、非製造業は増加したものの、製造業が減少したため、前期比 - 1.7%と減少が続いた。売上高が増加し、営業利益は増加したものの、営業外収益が減少して利益全体を押し下げた。前年比では + 0.9%と6四半期連続で増加した。今後、人件費の増加が利益の下押し要因となるものの、景気回復が続くことを背景に、企業利益は増加傾向で推移すると見込まれる。



12月のC I一致指数は前月差+2.3ポイントと上昇した。発表済み8系列のうち7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）の寄与が大きかった。1月は、生産指数（鉱工業）や耐久消費財出荷指数などの系列がマイナスに寄与し、前月から大幅に低下する見込みである。基調判断は「改善」が続こう。

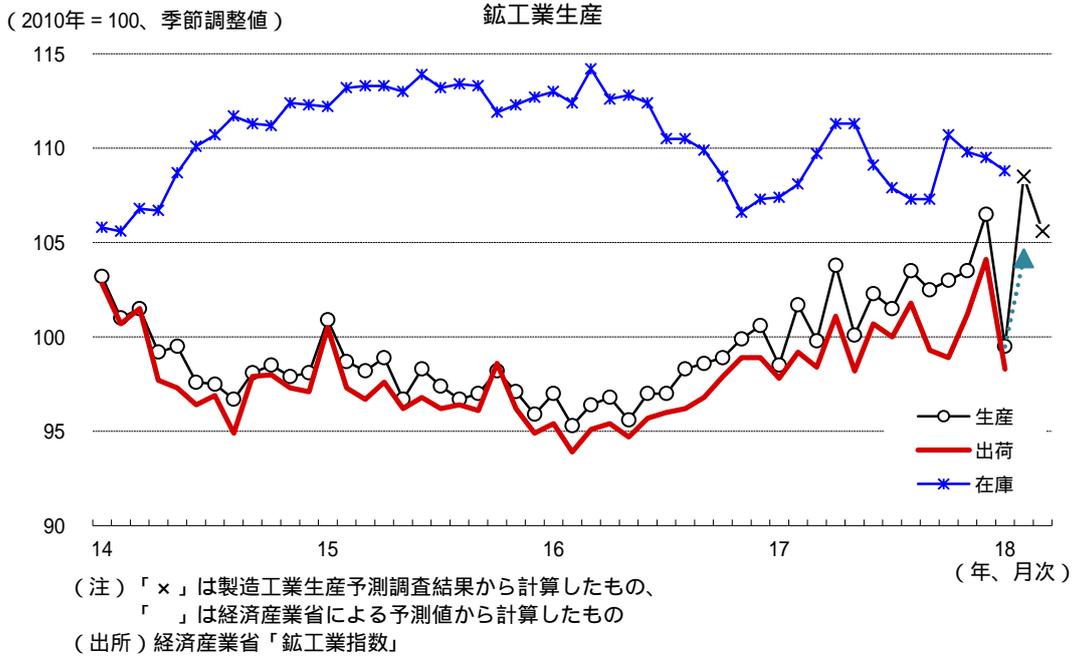


12月の全産業活動指数は、第3次産業活動指数は前月比 - 0.2%、建設業活動指数は同 - 0.4%とそれぞれ低下したものの、鉱工業生産指数が同 + 2.9%と上昇したことから、同 + 0.5%と3ヶ月連続で上昇し、2008年5月以来の高い水準となった。1月は、鉱工業生産指数は前月比 - 6.6%と低下し、第3次産業活動指数は卸売業、小売業を中心に低下すると予想されるため、全産業活動指数は低下すると見込まれる。

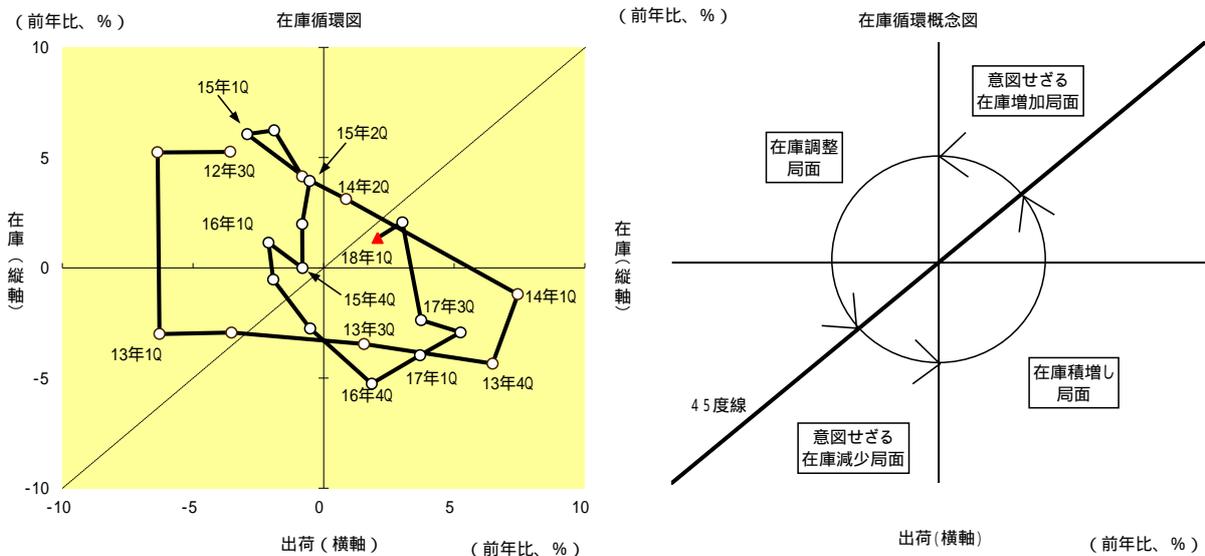


2. 生産 ~ 増加している

1月の鉱工業生産は、15業種すべてで減少し、前月比 - 6.6%と落ち込んだ。減少は4ヶ月ぶりであり、輸送機械工業、はん用・生産用・業務用機械工業などが全体を押し下げた。製造工業生産予測調査では、2月は前月比 + 9.0%と増加した後、3月は同 - 2.7%と減少する見込みとなっている。鉱工業生産は、1月に大きく減少したものの、基調としては増加しており、目先は振れを伴いながらも増加基調で推移すると見込まれる。

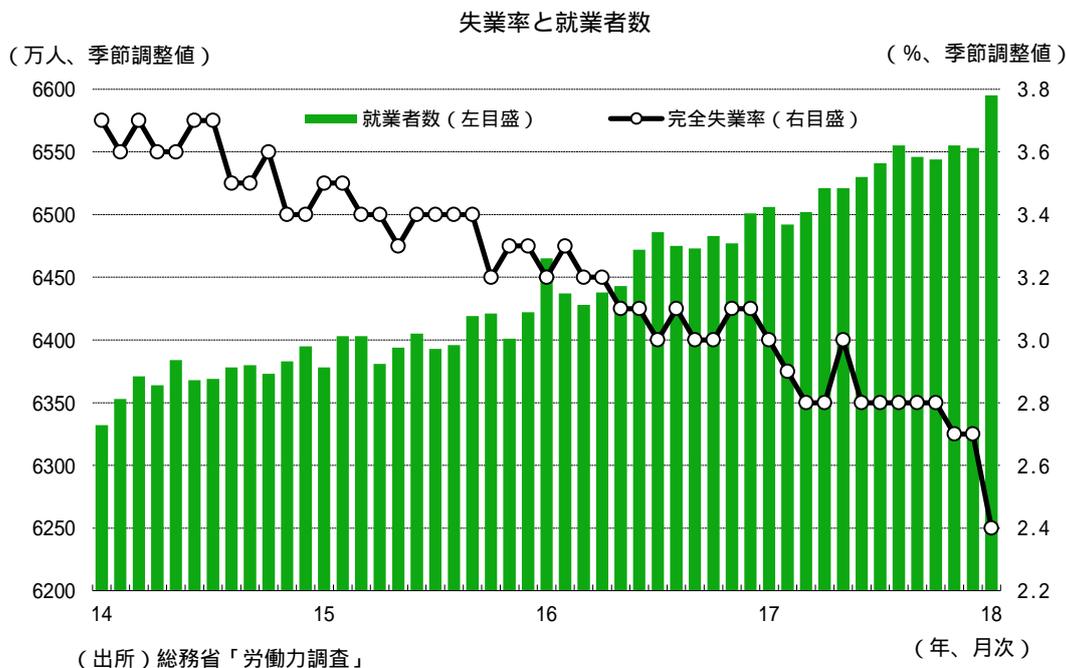


1月の鉱工業出荷は、輸送機械工業、はん用・生産用・業務用機械工業、電子部品・デバイス工業を中心に前月比 - 5.6%と3ヶ月ぶりに減少した。1月の在庫は、はん用・生産用・業務用機械工業、輸送機械工業、鉄鋼業を中心に前月比 - 0.6%と3ヶ月連続で減少した。在庫の前年比は増加が続いているものの、このところ全体を押し上げていた輸送機械工業で増加のペースが緩やかになっていることから、増加幅は縮小している。

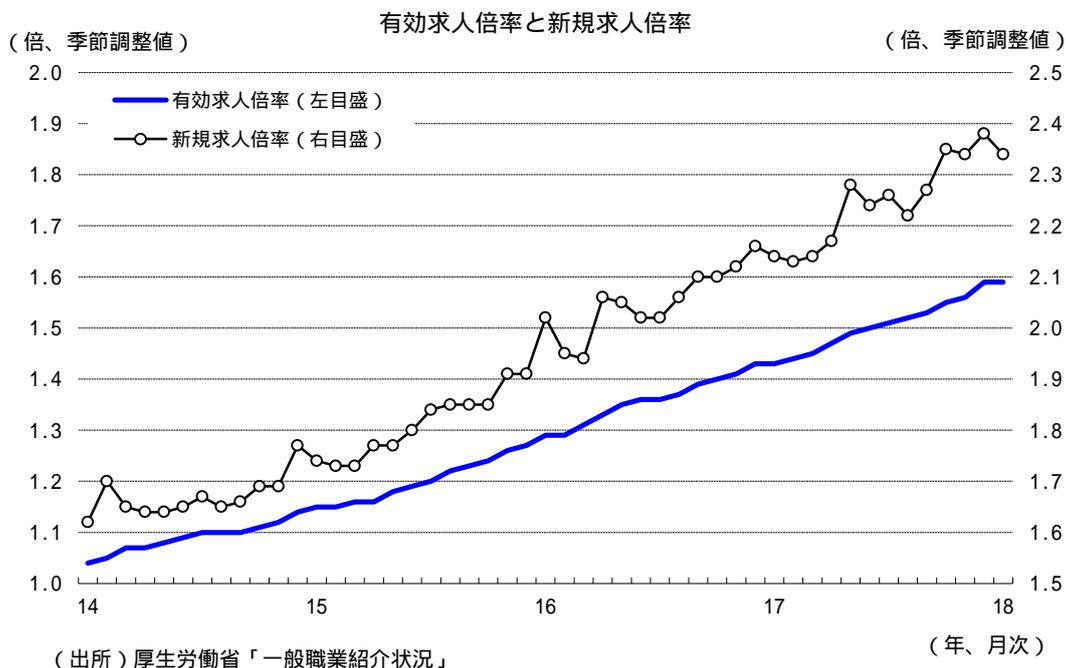


### 3. 雇用 ~ 緩やかに持ち直している

1月の完全失業率は2.4%と前月から0.3ポイント低下した。労働力人口（前月差+16万人）が増加する中、就業者（同+42万人）が増加し、完全失業者（同-23万人）が減少した。なお、雇用者（同+39万人）は増加した。労働需給は引き続き非常にタイトな状態にあり、完全失業率の水準は低い。企業の手不足感は強く、今後も完全失業率は低い水準での推移が見込まれる。

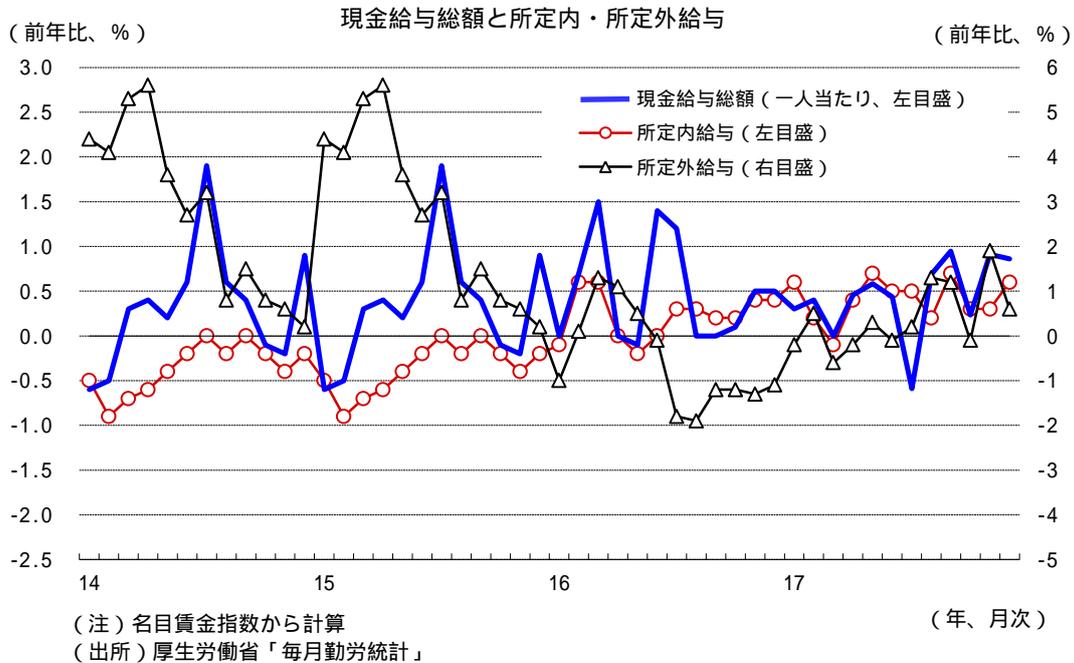


1月の有効求人倍率は前月から横ばいの1.59倍だった。有効求職者数(前月比-1.2%)と有効求人数(同-0.6%)がともに減少した。また、新規求人倍率は新規求職申込件数(同-6.0%)と新規求人数(同-7.9%)がともに減少したが、求人数の減り方が大きく、前月から0.04ポイント低下の2.34倍だった。企業の手不足感は強く、今後も有効求人倍率は緩やかな上昇が続こう。



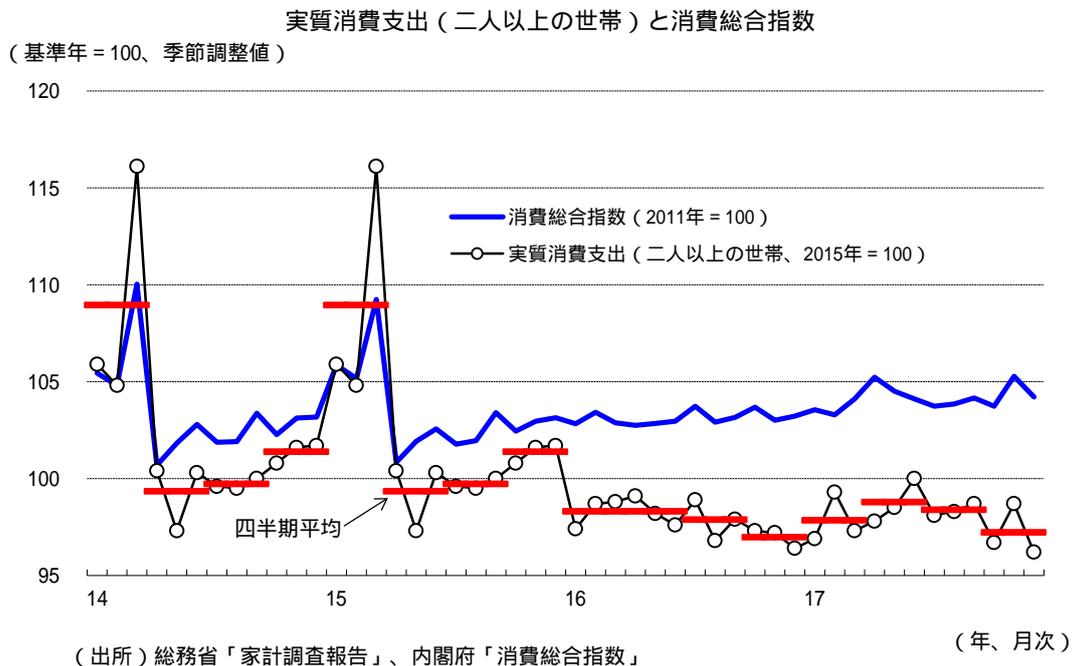
#### 4. 賃金 ~ 緩やかに持ち直している

12月の一人当たり現金給与総額は前年比+0.9%と増加した。所定内給与(前年比+0.6%)、所定外給与(同+0.6%)がいずれも増加し、賃金は緩やかに持ち直している。また、特別給与(同+1.0%)も増加しており、冬のボーナスは前年から増加したとみられる。パートタイム労働者比率は頭打ちとなっており、現金給与総額の下押し圧力は和らいでいる。労働需給は引き続きタイトな状態にあり、賃金は今後も緩やかな伸びが続こう。

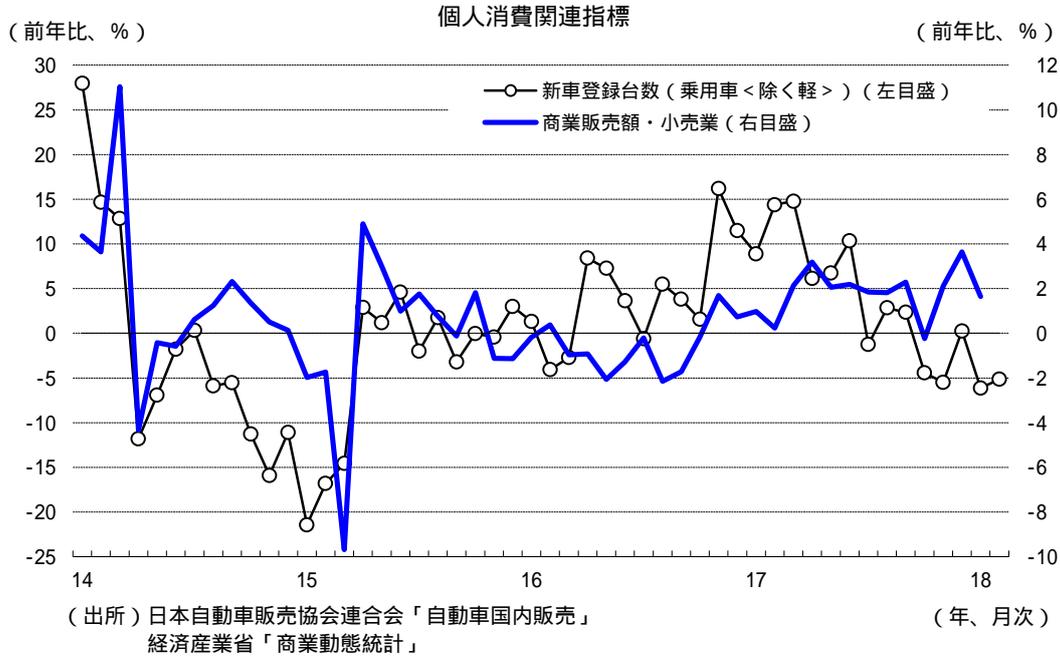


#### 5. 個人消費 ~ 持ち直しが一服している

12月の消費総合指数は前月比-1.0%と低下した。また、12月の二人以上の世帯の実質消費支出は前月比-2.5%と減少した。住居の設備修繕・維持や自動車購入のマイナス寄与が大きかったものの、月々の振れが大きい品目を除いた「除く住居等」でも同-1.2%と減少し、個人消費は持ち直しが一服している。今後は、消費者マインドの回復を背景に緩やかな持ち直しが見込まれるが、物価の上昇が下押し圧力となるだろう。

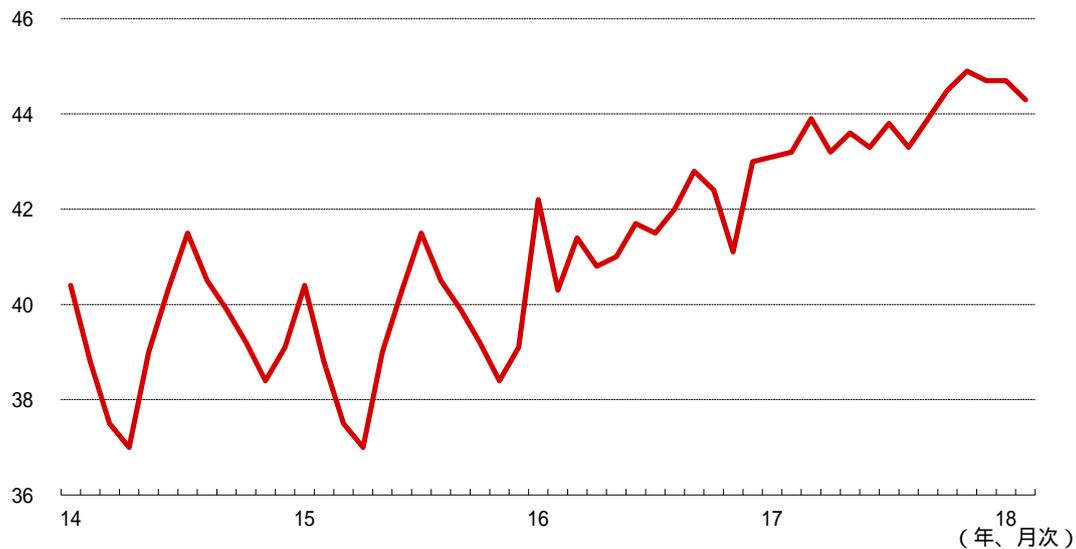


1月の商業販売額（小売業）は前年比+1.6%と3ヶ月連続で増加した。「各種商品」（前年比-0.9%）や「自動車」（同-0.3%）などで減少した一方、「飲食料品」（同+2.0%）や「機械器具」（同+5.2%）のほか、ガソリン価格の上昇している「燃料」（同+11.2%）などで増加が続いた。また、2月の新車登録台数（乗用車、除く軽自動車）は前年比-5.1%と減少している。



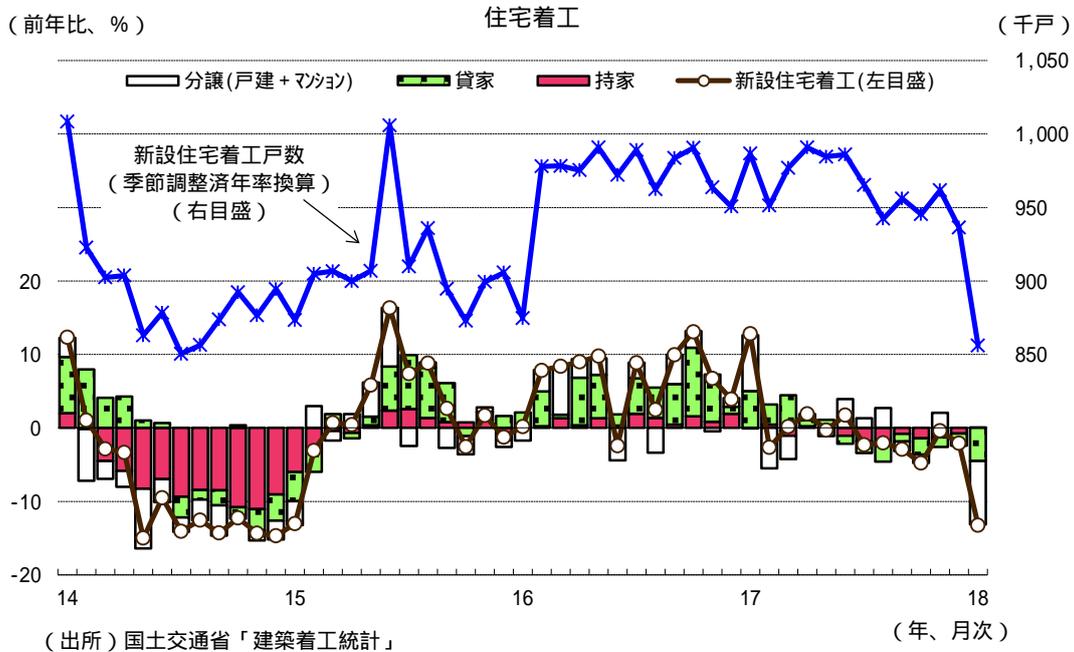
2月の消費者態度指数（二人以上の世帯、季節調整値）は44.3（前月差-0.4ポイント）であった。内訳をみると、「収入の増え方」が上昇した一方、「暮らし向き」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」が低下した。均して見れば消費者マインドは持ち直しが一服しているが、指数の水準は高い。景気の回復が続くことを背景に、今後も、消費者マインドは改善してきた水準を維持するだろう。

消費者態度指数（二人以上の世帯、季節調整値）



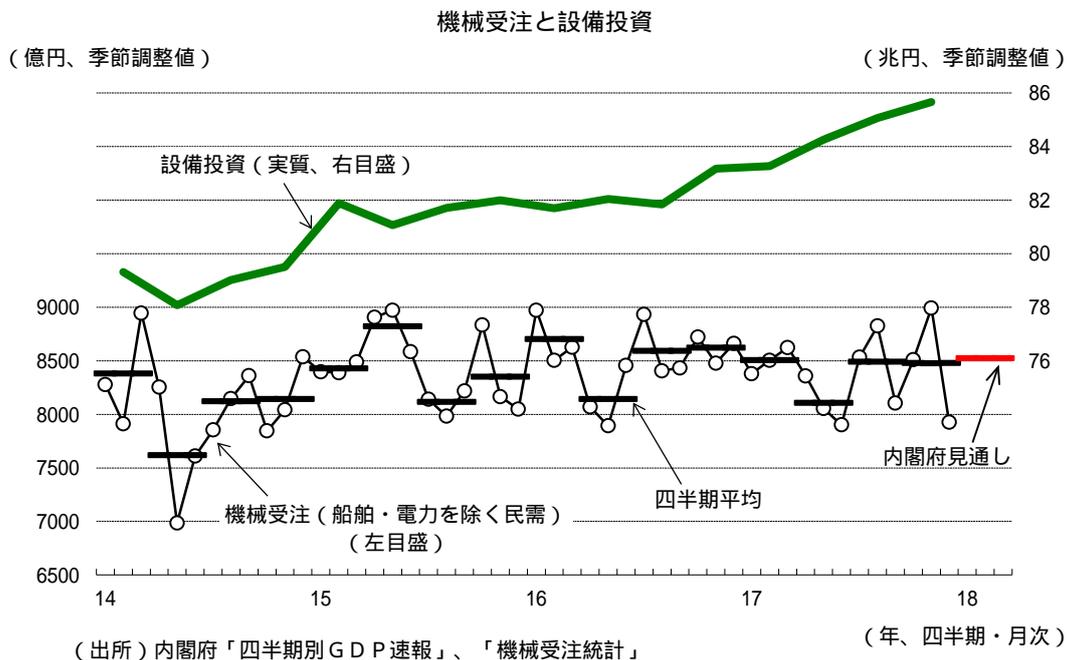
## 6. 住宅投資 ~ 緩やかに減少している

10~12月期の住宅投資（実質GDPベース）は前期比 - 2.7%と減少した。また、1月の住宅着工は前年比 - 13.2%の大幅減となった。持家と貸家は増加したが、分譲は前年に五輪選手村の着工があった反動もあり、減少幅が大きかった。季調済年率換算値では85.5万戸（前月比 - 8.6%）に減少し、一時的な影響を除いても住宅着工は緩やかに減少している。今後も貸家の減少基調が続くことで、住宅着工は緩やかな減少が続くだろう。



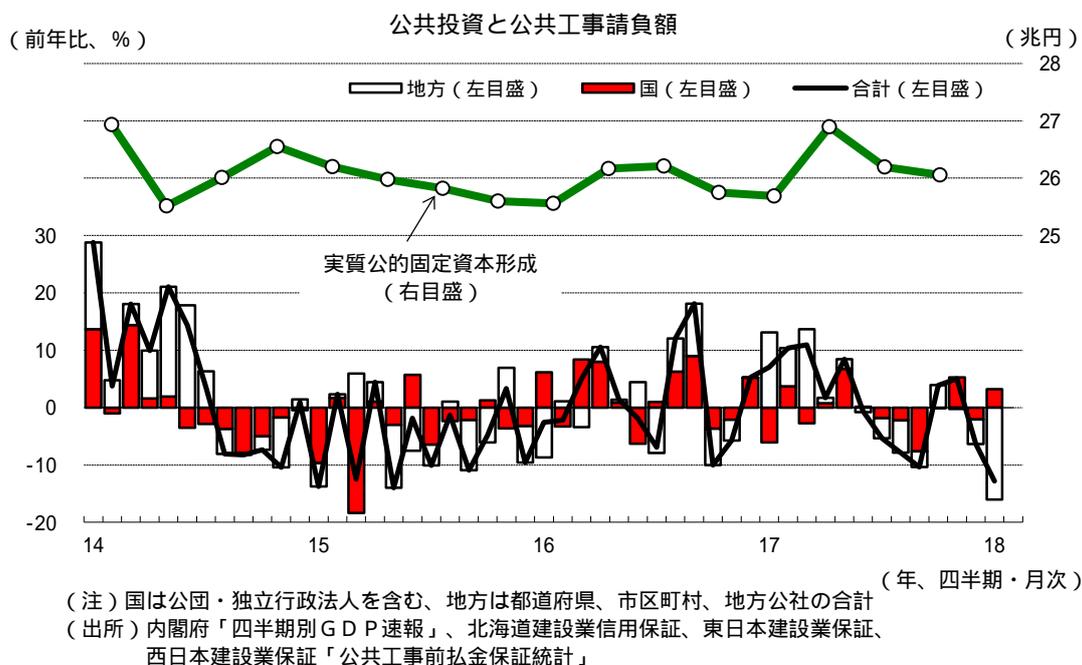
## 7. 設備投資 ~ 増加している

10~12月期の設備投資（実質GDPベース）は、前期比 + 0.7%（1次速報）と5四半期連続で増加し、同期の法人企業統計でも設備投資（名目値）は前期比 + 3.1%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、12月は前月比 - 11.9%と大幅に減少したが、10~12月期では前期比 - 0.1%とほぼ横ばいだった。企業利益が増加傾向にあることなどから、設備投資は引き続き増加基調で推移するだろう。



## 8. 公共投資 ~ 横ばい圏で推移している

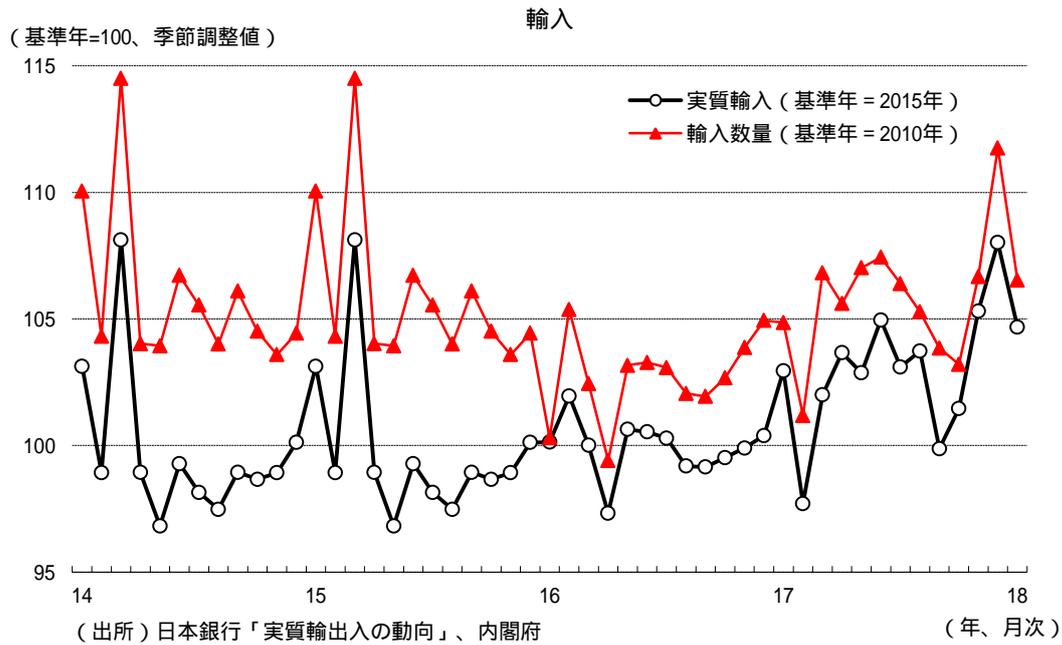
10~12月期の公共投資（実質GDPベース）は、前期比 - 0.5%（1次速報）と減少が続いたものの、減少幅は縮小しており、横ばい圏で推移している。2018年1月の公共工事請負額は、都道府県が大きく減少し、前年比 - 12.8%と減少が続いた。公共工事請負額は基調としては下げ止まってきていることから、公共投資は、今後は横ばい圏で推移するだろう。



## 9. 輸出入・国際収支 ~ 輸出は増加している、輸入は持ち直している

1月の実質輸出は、春節の影響で中国向けが高い伸びとなったこともあり、前月比 + 2.1%と増加した。世界景気の持ち直しを背景に、実質輸出は今後、資本財を中心に増加基調で推移すると見込まれる。1月の実質輸入は、前月比 - 3.1%と4ヶ月ぶりに減少したものの、基調としては持ち直している。実質輸入は今後、国内需要の動向を反映して持ち直しが続く見込まれる。

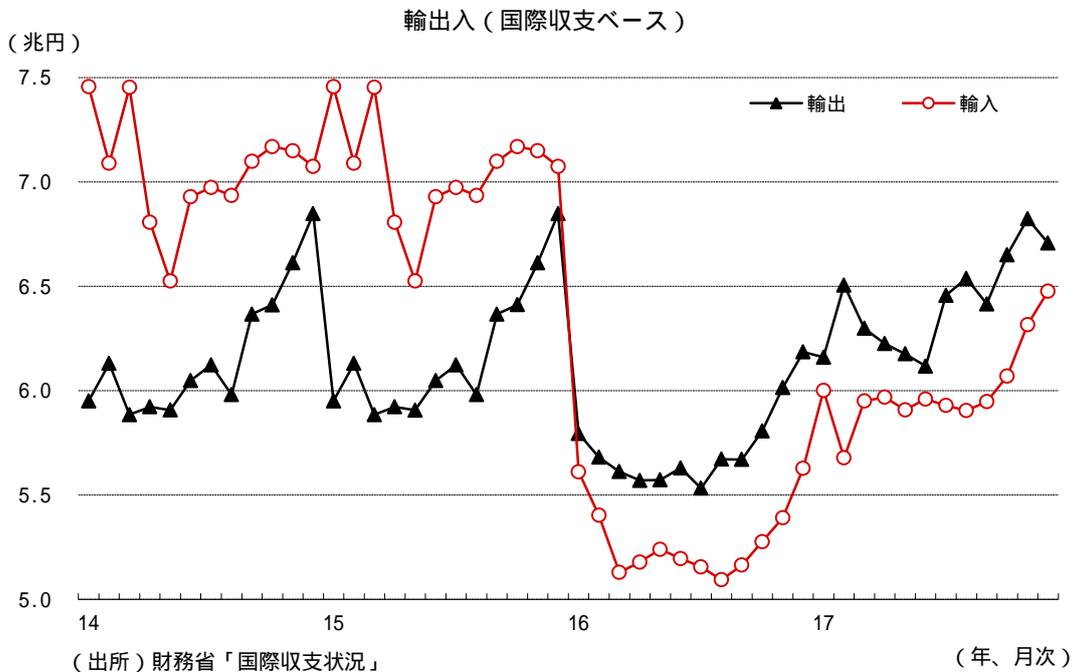
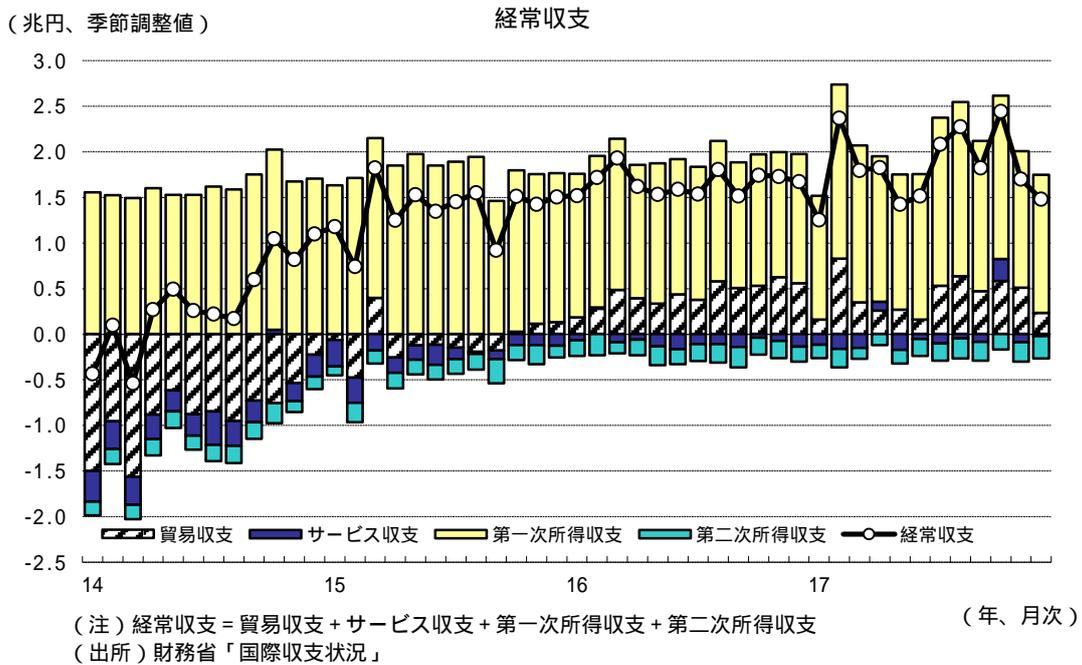




1月の実質輸出を地域別にみると、米国向けは前月比 - 2.9%と減少し、基調としては横ばい圏で推移している。EU向けは前月比 + 12.4%と大幅に増加したものの、基調としては横ばい圏で推移している。中国向けは、春節の関係で輸出が1月に前倒しされた影響もあって、前月比 + 7.8%と高い伸びとなり、増加が続いている。財別では、中間財、情報関連、資本財、自動車関連はいずれも増加した。

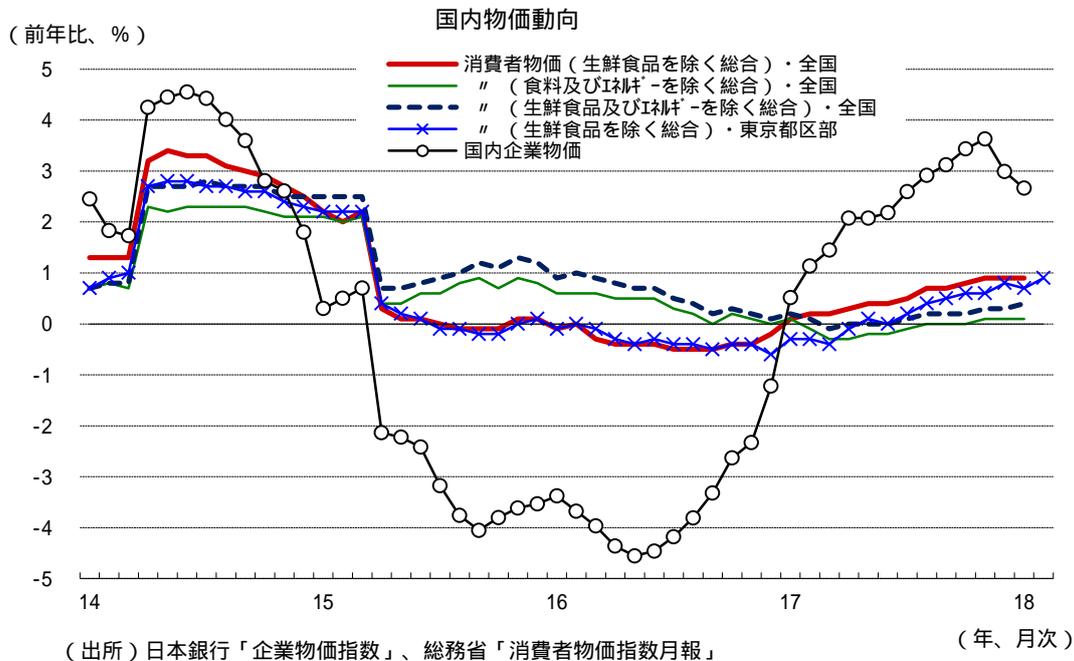


12月の経常収支（季節調整値）は1兆4796億円となり、黒字幅は縮小した。貿易収支は、輸出は減少し、輸入は増加したため、黒字幅の縮小が続いた。サービス収支は赤字幅が縮小し、第一次所得収支の黒字幅は横ばい圏で推移した。当面、貿易収支、第一次所得収支とも黒字が続き、経常収支の黒字幅は均してみると横ばい圏で推移するだろう。



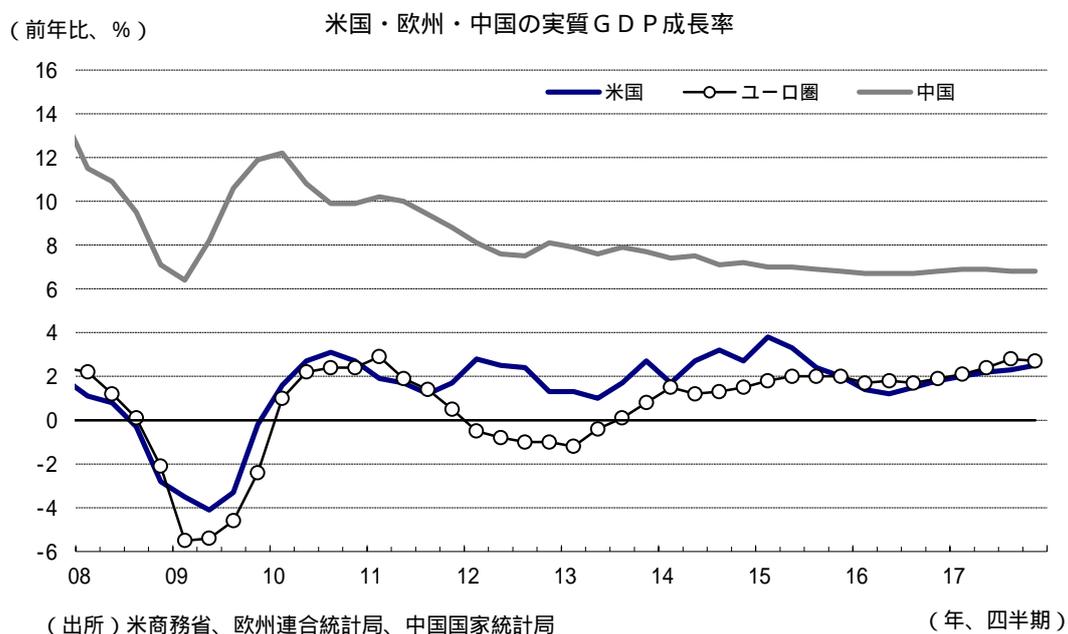
## 10. 物価 ~ 企業物価は上昇、消費者物価は緩やかに上昇

1月の国内企業物価は、石油・石炭製品、非鉄金属、鉄鋼などの素材を中心に伸びが鈍化したため、前年比+2.7%と伸び率がやや縮小した。1月の消費者物価の「生鮮食品を除く総合」は、ガソリンなどのエネルギーの伸びが鈍化する一方で、生鮮食品以外の食料などの上昇により前年比+0.9%と前月と同水準の伸び率となった。消費者物価は、今後、エネルギー価格の上昇一巡によりプラス幅は緩やかに縮小しよう。



## 11. 世界景気 ~ 持ち直している

世界景気は持ち直している。17年10~12月期の実質GDPの前年比成長率は米国が+2.5%と、6四半期連続で伸び幅が拡大した。また中国が+6.8%と前期と同じ伸び幅となり、ユーロ圏も+2.7%と高い水準を維持した。先行きの世界景気は、米欧景気の緩やかな拡大が続き、中国経済も6%台後半の成長率を維持する中で、緩やかな持ち直しが続こう。



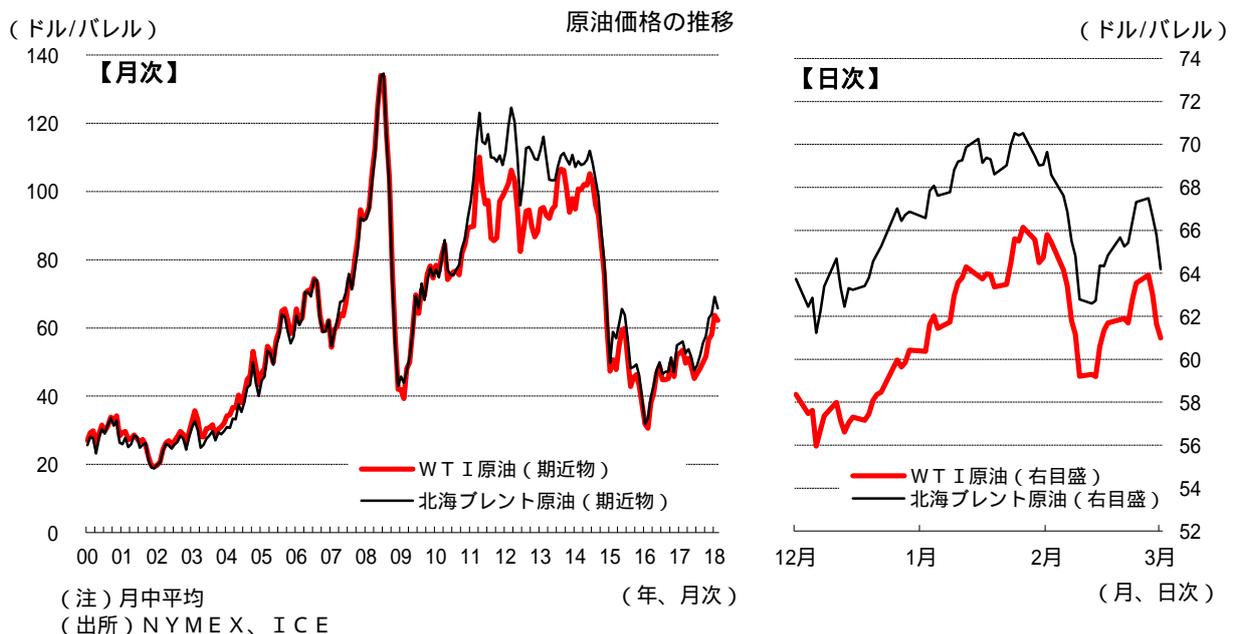
## 12. 世界の物価 ~ 緩やかに上昇している

世界の消費者物価は緩やかに上昇している。世界景気が緩やかに持ち直していることが物価の押し上げ要因となる反面、資源価格の上昇が緩やかなテンポにとどまっていることが物価上昇を抑制する要因となっている。先行きの世界の消費者物価は、世界景気の持ち直しが緩やかであることや、原油価格が横ばいとなっていることから、穏やかな上昇にとどまろう。



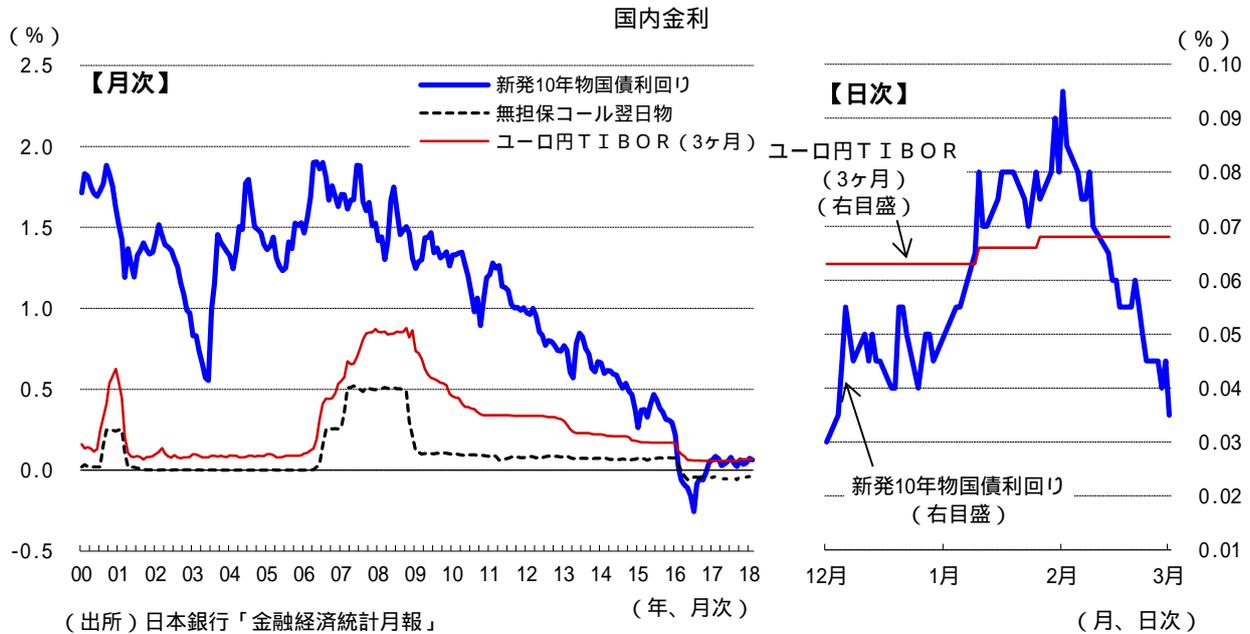
## 13. 原油 ~ 下落後、反発

2月のブレント原油は下落後、反発した。上旬は、世界的な株価によって投資家のリスク回避姿勢が強まる中、リスク資産の一角である原油も売られた。米国の原油増産観測も弱材料になった。その後、株価の持ち直しや、サウジアラビアのファリハ・エネルギー産業鉱物資源相の需給引き締まりを志向する発言を材料に反発した。今後は、株価が不安定な動きを続ける中、協調減産の効果や米国の増産観測を材料に一進一退の推移となろう。



## 14. 国内金利 ~ 低下

2月の長期金利（新発10年物国債利回り）は低下した。米長期金利上昇を受け月初に0.095%まで上昇したが、国債買い入れオペの増額や指値オペ通知で日銀が金利上昇をけん制する姿勢を示したため低下に転じ、その後も内外株価の急落によるリスク回避の動き、黒田総裁続投との報道、円高進行などを受け低下が続いた。米国の金融政策・金利動向をにらみつつも、日銀の金利上昇を阻止する姿勢は強く、低水準での推移が続こう。



## 15. 米国金利 ~ 小幅上昇

2月の米国長期金利は小幅上昇した。1月の平均賃金の伸び率拡大からインフレ観測が強まり、金融引き締めが強化されるとの見方から月初に上昇したが、株価急落を受けて上昇に歯止めがかかった。しかし、その後も株価反発、FOMC議事録の景気に強気な内容、パウエルFRB議長の議会証言での利上げ方針を堅持するとの発言など、金利上昇圧力がかかりやすい展開が続いた。今後もインフレ懸念は根強く金利は上昇しやすい。



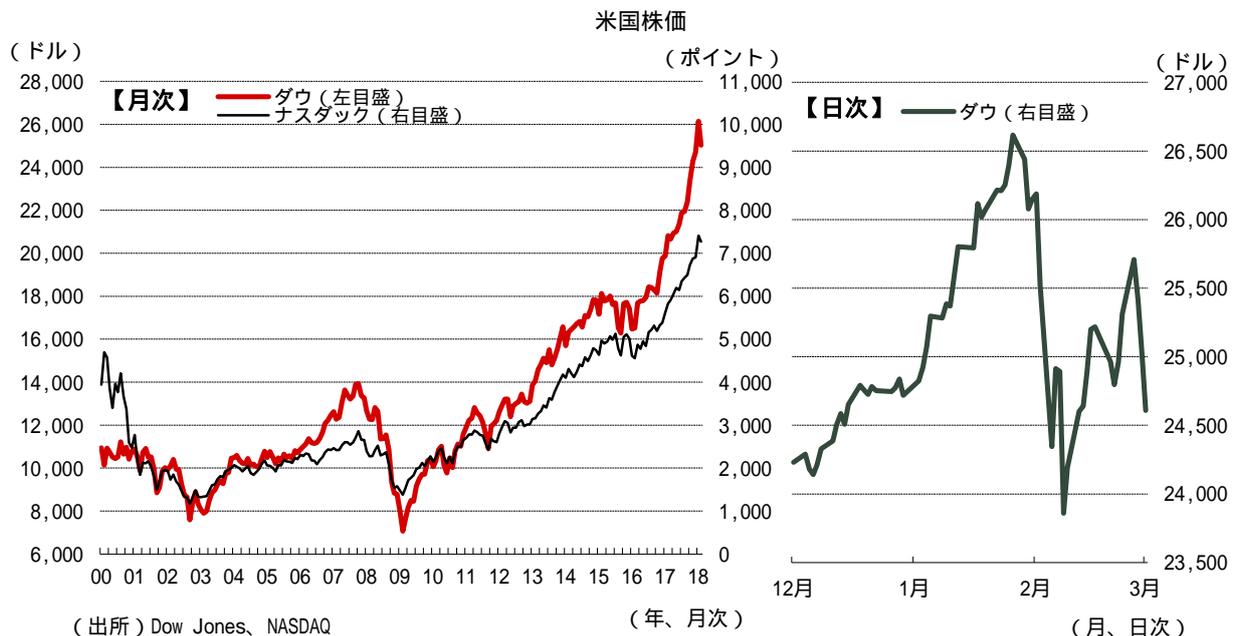
## 16. 国内株価 ~ 下落後、小反発

2月の日経平均株価は下落後に小反落した。米国長期金利上昇をきっかけに先月から始まった世界的な株価下落の流れを受けて月初から軟調な展開となり、円高も加わって中旬にはザラ場で一時2万1000円台を割り込んだ。月末にかけては米株の反発を受けて持ち直したが、下値への警戒感も強く、頭の重い展開が続いた。企業業績の拡大が続き割安感も高まっているが、センチメントが悪化しており、荒っぽい値動きが続こう。



## 17. 米国株価 ~ 下落後、反発

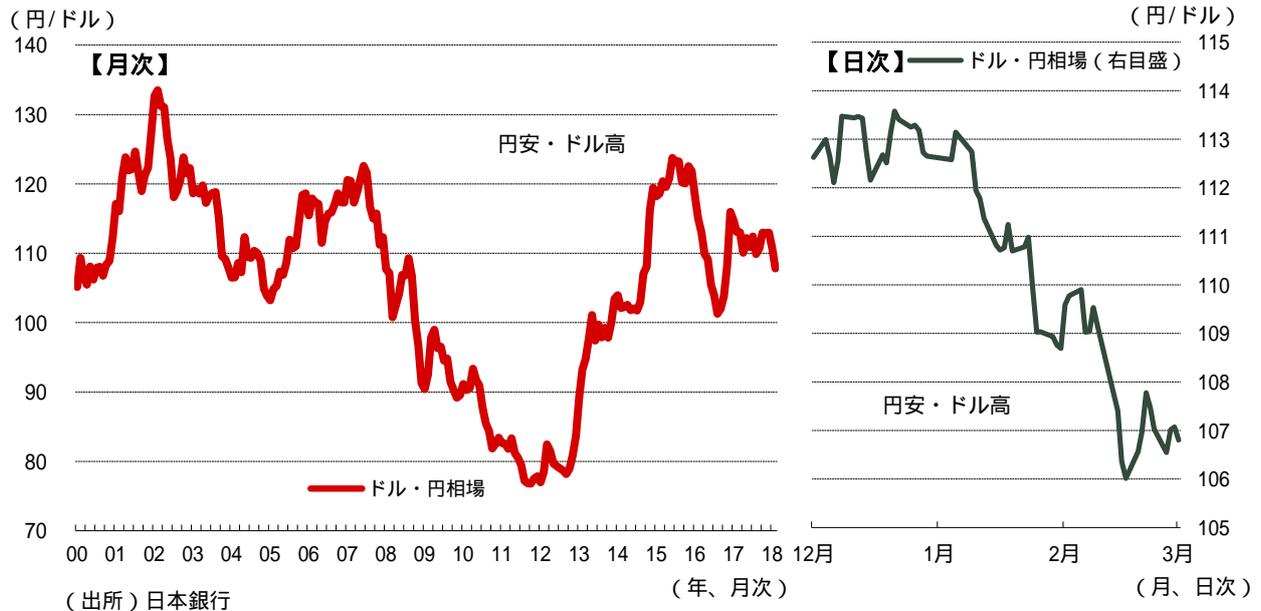
2月の米国株価は下落後に反発した。2月の雇用統計の結果を受けて長期金利が上昇したことをきっかけに売りが売りを呼ぶ展開となり、ダウ平均は5日には1175ドル安と史上最大の下げ幅を記録した。その後は、買い戻しが入ったことや長期金利の上昇に歯止めがかかったこともあり、月末にかけて反発した。企業業績の拡大は続いているが、金利上昇への警戒感は根強く、しばらくは値動きの荒い展開が予想される。



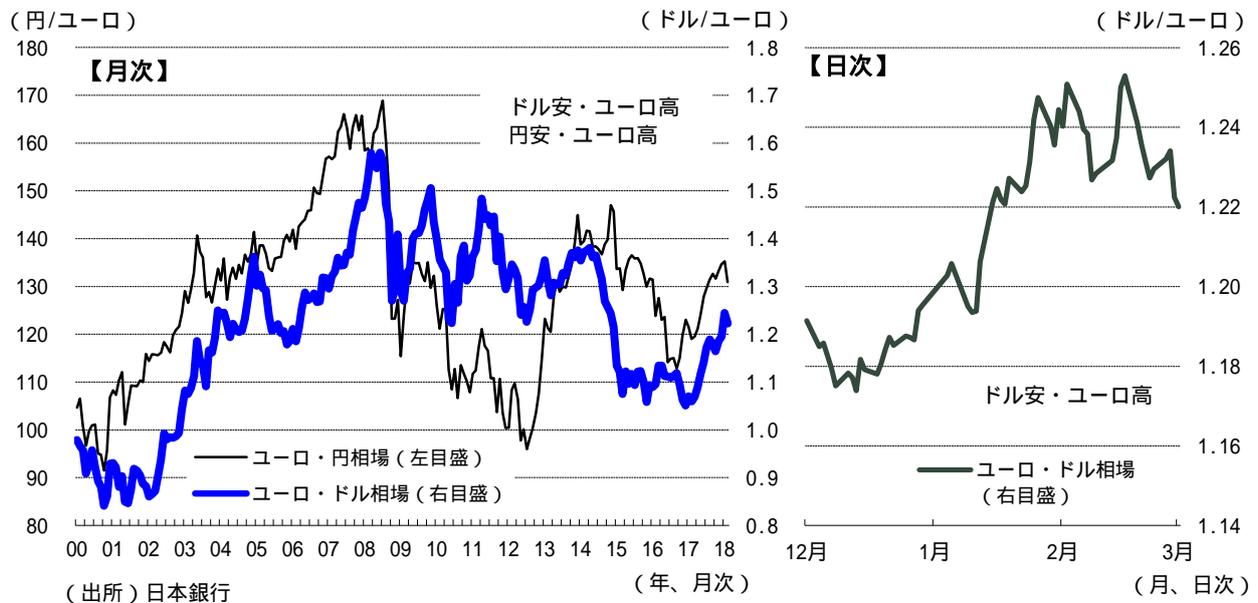
## 18. 為替 ~ 円高後、一進一退

2月の円相場は、1ドル=105円台まで円高が進んだ後、107円前後で一進一退となった。米国株価の下落を受けて投資家のリスク回避姿勢が強まったことや、米国の財政赤字拡大やインフレ上昇への懸念が円買い材料になった。その後、米長期金利の上昇が円安要因として意識される局面もあったが、円の下値は限定された。依然として、株安など金融市場の不安定な動きが続いており、円はリスク回避先とみなされやすい状況が続こう。

為替相場（1）

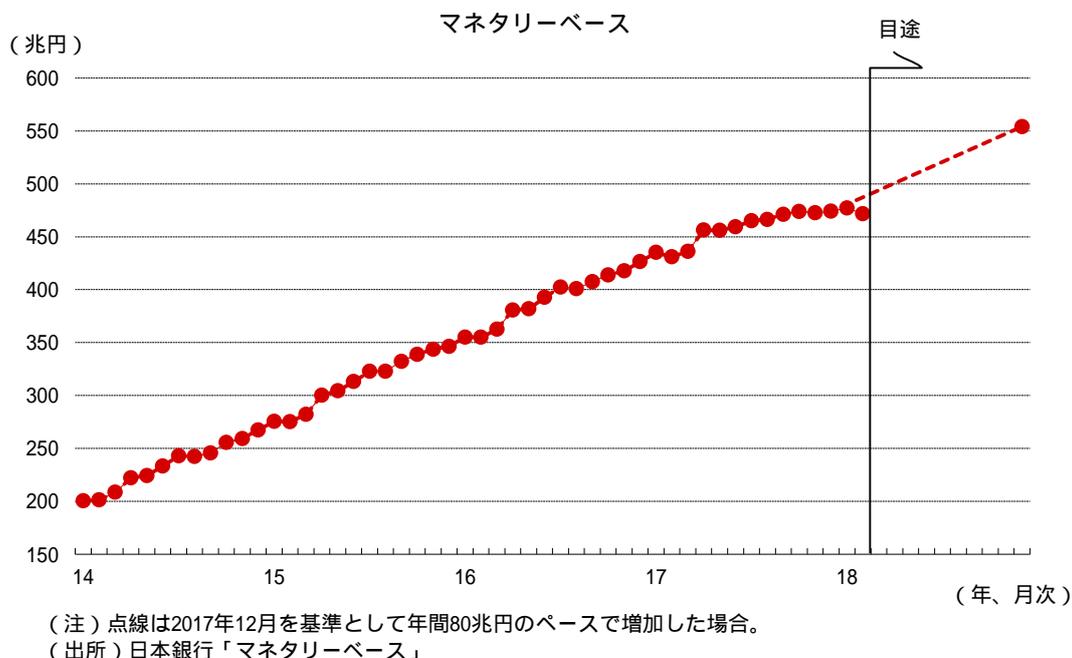
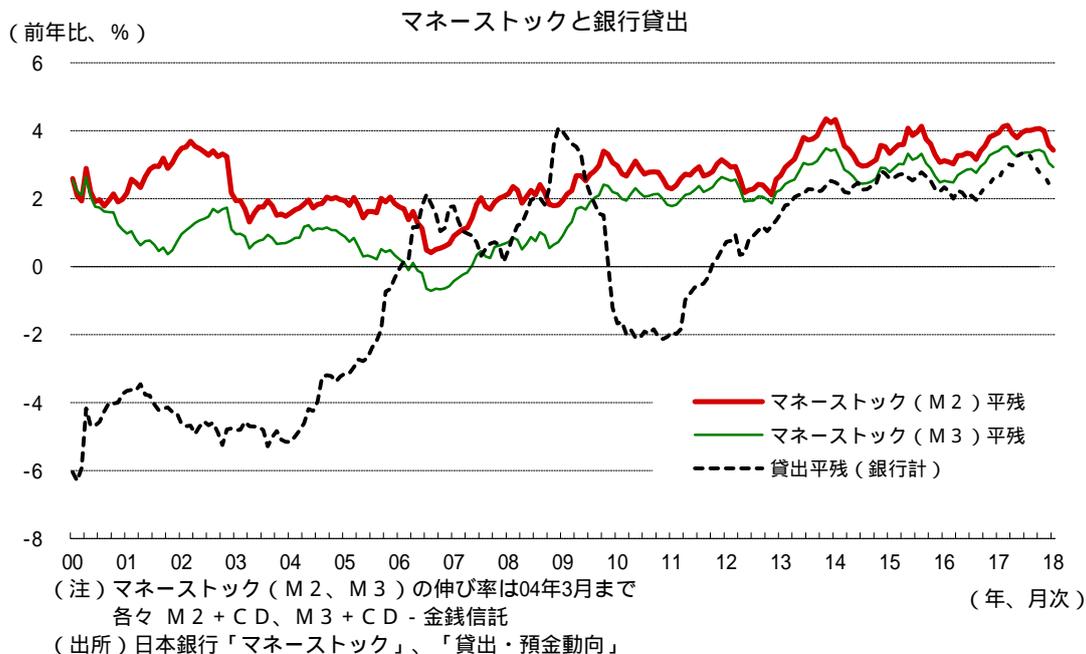


為替相場（2）



## 19. 金融 ~ 銀行貸出、マネーストックともに緩やかに増加

2016年9月に日本銀行は長短金利操作付き量的・質的金融緩和を導入し、金融政策の枠組みを変更した。マネタリーベースについてはこれまでの増加ペース（年80兆円）を維持する方針であるが、2月のマネタリーベース平均残高は前月から5.6兆円減少して471.6兆円と日本銀行のめどを下回るペースで増加している。一方、1月のマネーストック（M2）は前年比+3.4%、1月の銀行貸出残高は同+2.3%と緩やかに増加している。



## 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)

現況をあらわす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、信頼できると思わ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、当社の統一的な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。