

## 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】

景気は回復している。これまでけん引役となってきた企業部門において、設備投資や輸出の増加が続く一方で、生産の増加ペースが緩やかとなり、景況感が若干悪化するなど、一部で回復の勢いが鈍っている。企業業績においても、コストの増加が利益を圧迫しつつある。一方、家計部門においては、雇用情勢の改善が一段と進み、企業の人手不足感が強まっている中、賃金の緩やかな持ち直しが続いており、個人消費は緩やかに持ち直している。ただし、住宅着工件数は緩やかに減少している。

今後は、世界景気の回復を背景に輸出が増加基調で推移すると見込まれることに加え、人手不足への対応のための投資や、東京オリンピック・パラリンピックを控えたインフラ建設などの需要の盛り上がりによって設備投資の増加が続くため、景気回復の動きは維持されよう。また、物価上昇圧力の高まり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、米中貿易摩擦の激化、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～米中貿易摩擦の行方、世界的な株式市場の混乱の実体経済への影響
- ・個人消費～労働需給がタイト化する中で賃金の先行き、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、東京オリンピック・パラリンピックに向けての投資の盛り上がり
- ・政策～米朝首脳会談・中東情勢等の地政学リスク、米欧の政治的混乱の懸念

～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	回復している	回復している	3~5
2. 生産	増加している	増加のペースが緩やかになっている	6
3. 雇用	緩やかに持ち直している	改善している	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	緩やかに持ち直している	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	横ばい圏で推移している	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(*)	下落後、反発	一進一退後、上昇	15
14. 国内金利	低下	横ばい圏で推移	16
15. 米国金利	小幅上昇	小幅低下	16
16. 国内株価	下落後、小反発	下落	17
17. 米国株価	下落後、反発	下落	17
18. 為替	円高後、一進一退	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】

- 生産: 2月の鉱工業生産は増加したものの、均してみると増加のペースが緩やかになっている。
- 雇用: 2月の完全失業率は2.5%と低く、就業者数は前年比+151万人と増加した。
- 個人消費: 2月の家計調査の実質消費支出(二人以上世帯)は前月比+2.7%と増加した。

**【主要経済指標の推移】**

経済指標		17	17	17	17	18	17	17	17	18	18	18
		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、%）	1.9	2.4	2.4	1.6							
	短観業況判断DI（大企業製造業）	12	17	22	25	24	20 <18年6月予想>					
	（大企業非製造業）	20	23	23	23	23	20 <18年6月予想>					
	（中小企業製造業）	5	7	10	15	15	12 <18年6月予想>					
	（中小企業非製造業）	4	7	8	9	10	5 <18年6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	-2.0	-1.7							
	（製造業、季節調整値、前期比）	11.0	1.3	-0.9	-7.6							
	（非製造業、季節調整値、前期比）	-2.4	3.0	-2.7	1.9							
	景気動向指数（C I、先行指数）（10年=100）	104.8	104.7	106.0	106.8		106.0	107.5	106.8	105.6		
	（C I、一致指数）（10年=100）	114.3	116.2	116.4	117.9		116.4	117.7	119.7	114.9		
（D I、先行指数）	75.7	51.5	72.7	62.1		68.2	68.2	50.0	60.0			
（D I、一致指数）	55.6	81.5	55.6	72.2		66.7	61.1	88.9	50.0			
全産業活動指数（前期比・前月比）	-0.1	1.6	-0.3	0.8		0.2	1.0	0.6	-1.8			
第3次産業活動指数（季節調整済、前期比・前月比）	-0.3	1.1	-0.2	0.7		0.1	1.1	0.0	-0.6			
生産	鉱工業生産（季節調整済、前期比・前月比）	0.2	2.1	0.4	1.8		0.5	0.5	2.9	-6.8	4.1	
	鉱工業出荷（季節調整済、前期比・前月比）	-0.1	1.5	0.4	1.0		-0.4	2.3	2.9	-5.7	2.2	
	鉱工業在庫（季節調整済、前期比・前月比）	2.2	-0.5	-1.6	2.1		3.2	-0.8	-0.3	-0.5	0.9	
雇用・所得	失業率（季節調整済、%）	2.9	2.9	2.8	2.7		2.8	2.7	2.7	2.4	2.5	
	就業者数（季節調整済、万人）	6500	6524	6547	6551		6544	6555	6553	6595	6646	
	雇用者数（季節調整済、万人）	5787	5808	5839	5841		5838	5848	5838	5877	5905	
	新規求人倍率（季節調整済、倍）	2.14	2.23	2.25	2.36		2.35	2.34	2.38	2.34	2.30	
	有効求人倍率（季節調整済、倍）	1.44	1.49	1.52	1.57		1.55	1.56	1.59	1.59	1.58	
	現金給与総額	0.2	0.5	0.3	0.7		0.2	0.9	0.9	0.7		
個人消費	実質消費支出（二人以上の世帯/農林漁家含む）	-2.1	0.3	0.0	0.5		0.0	1.7	-0.1	2.0		
	（うち勤労者世帯/農林漁家含む）	-0.7	2.0	2.7	1.2		2.3	1.7	-0.5	1.7		
	新車登録台数（含む軽）	7.8	13.2	4.1	-1.6	-2.7	-1.2	-2.7	-0.8	-1.1	-2.8	-3.6
	新車登録台数（除く軽）	13.1	8.0	1.2	-3.7		-4.4	-5.5	0.3	-6.1	-5.1	-4.8
	商業販売額・小売業	1.2	2.5	2.0	1.9		-0.2	2.1	3.6	1.5	1.6	
	百貨店販売高・全国	-1.9	-0.2	0.0	0.4		-1.8	2.2	-0.6	-1.2	-0.9	
	消費者態度指数	43.4	43.4	43.7	44.7		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）	972	987	955	948		945	962	936	856	926	
	（前年比、%）	3.4	1.1	-2.4	-2.4		-4.8	-0.4	-2.1	-13.2	-2.6	
設備投資	機械受注（民需/除船電、季節調整済、前月比）	-1.2	-3.4	2.8	0.3		2.7	5.5	-9.3	8.2		
	（同前年比）	-1.0	-1.0	-2.5	0.0		2.3	4.1	-5.0	2.9		
公共投資	公共工事請負額	9.9	2.6	-7.9	1.1		3.9	5.0	-6.4	-12.8	-20.2	
外需	通関輸出（金額ベース、円建て）	8.5	10.5	15.1	13.0		14.0	16.2	9.4	12.3	1.8	
	実質輸出（季節調整済、前期比・前月比）	2.8	-0.5	1.9	2.3		2.4	5.2	-2.4	2.5	-2.1	
	通関輸入（金額ベース、円建て）	8.8	16.2	14.8	17.0		19.0	17.3	15.0	7.8	16.6	
	実質輸入（季節調整済、前期比・前月比）	0.9	2.9	-1.5	2.7		1.5	3.8	2.6	-3.1	6.3	
	経常収支（季節調整済、百億円）	545.2	497.9	572.8	581.0		225.7	187.5	167.8	202.3		
	貿易収支（季節調整済、百億円）	131.4	80.7	156.0	127.9		53.9	48.3	25.8	51.5		
物 価	企業物価指数（国内）	1.0	2.1	2.8	3.4		3.5	3.5	3.0	2.7	2.5	
	消費者物価指数（除く生鮮）	0.2	0.4	0.6	0.9		0.8	0.9	0.9	0.9	1.0	
	原油価格（WTI期近物、ドル/バレル）	51.9	48.3	48.2	55.4	62.9	51.6	56.7	58.0	63.7	62.2	62.8
金 融	マネーストック（M2、平残）	4.1	3.9	4.0	3.9		4.1	4.0	3.6	3.4	3.3	
	（M3、平残）	3.5	3.3	3.4	3.3		3.4	3.4	3.1	2.9	2.8	
	貸出平残（銀行計）	2.8	3.2	3.2	2.6		2.8	2.7	2.4	2.3	2.1	
市場データ （期中平均）	無担保コール翌日物（%）	-0.042	-0.054	-0.054	-0.043	-0.048	-0.037	-0.048	-0.042	-0.040	-0.042	-0.062
	ユーロ円TIBOR（3ヶ月）（%）	0.057	0.057	0.057	0.067	0.069	0.066	0.067	0.067	0.068	0.069	0.069
	新発10年物国債利回り（%）	0.07	0.04	0.05	0.05	0.06	0.06	0.04	0.05	0.07	0.06	0.04
	FFレート（%）	0.70	0.95	1.16	1.21	1.45	1.16	1.16	1.30	1.42	1.42	1.51
	米国債10年物利回り（%）	2.44	2.26	2.24	2.37	2.76	2.35	2.35	2.40	2.58	2.85	2.84
	日経平均株価（円）	19241	19503	19880	22188	22367	21267	22525	22770	23712	21992	21396
	東証株価指数（TOPIX）（ポイント）	1541	1557	1624	1772	1789	1722	1783	1810	1883	1767	1716
	ダウ工業株価指数（月末値、ドル）	20447	21100	22081	24123	25094	23377	24272	24719	26149	25029	24103
	ナスダック株価指数（月末値、1971/2/5=100）	5784	6129	6424	6835	7249	6728	6874	6903	7411	7273	7063
	円相場（東京市場中心相場、円/ドル）	113.6	111.1	111.0	113.0	108.2	113.0	112.9	113.0	110.8	107.8	106.0
	円相場（東京市場17:00時点、円/ユーロ）	120.0	124.4	131.2	133.2	132.3	131.7	133.2	134.7	135.3	130.9	130.9
	ドル相場（東京市場17:00時点、ドル/ユーロ）	1.07	1.12	1.18	1.18	1.23	1.16	1.19	1.20	1.24	1.22	1.23

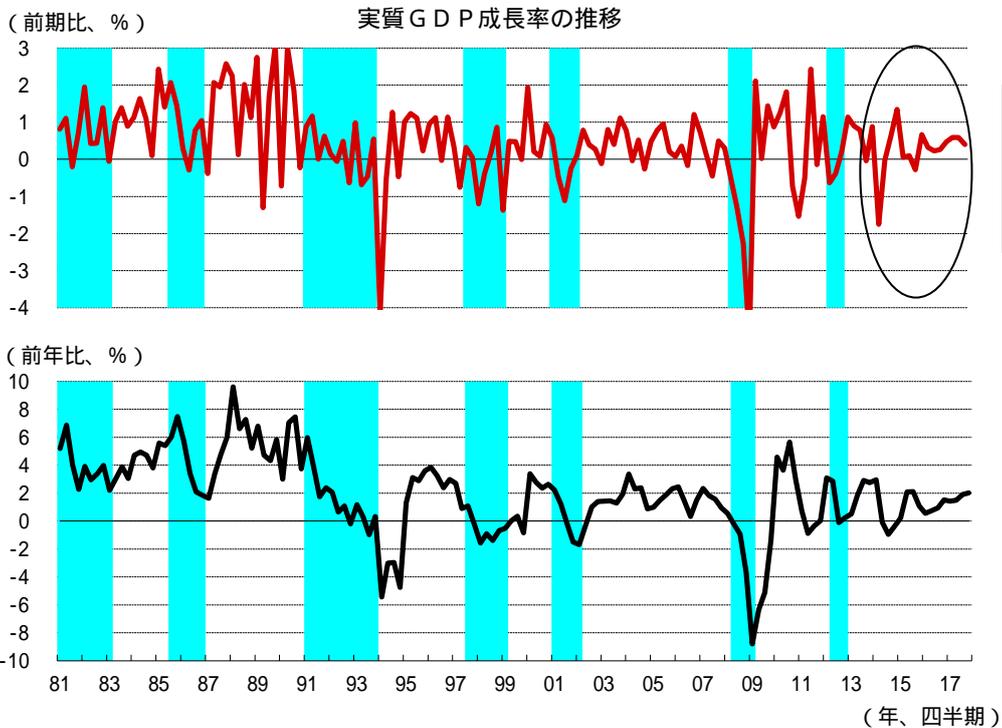
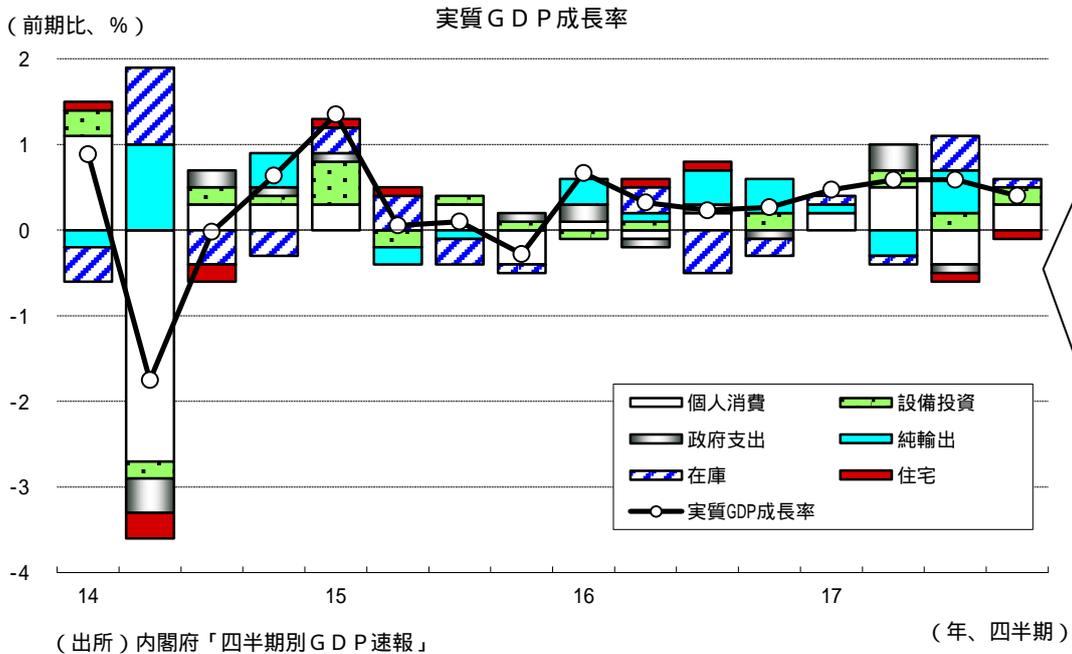
（注）括弧書きのない場合は、単位は前年比、%

ご利用に際してのご留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

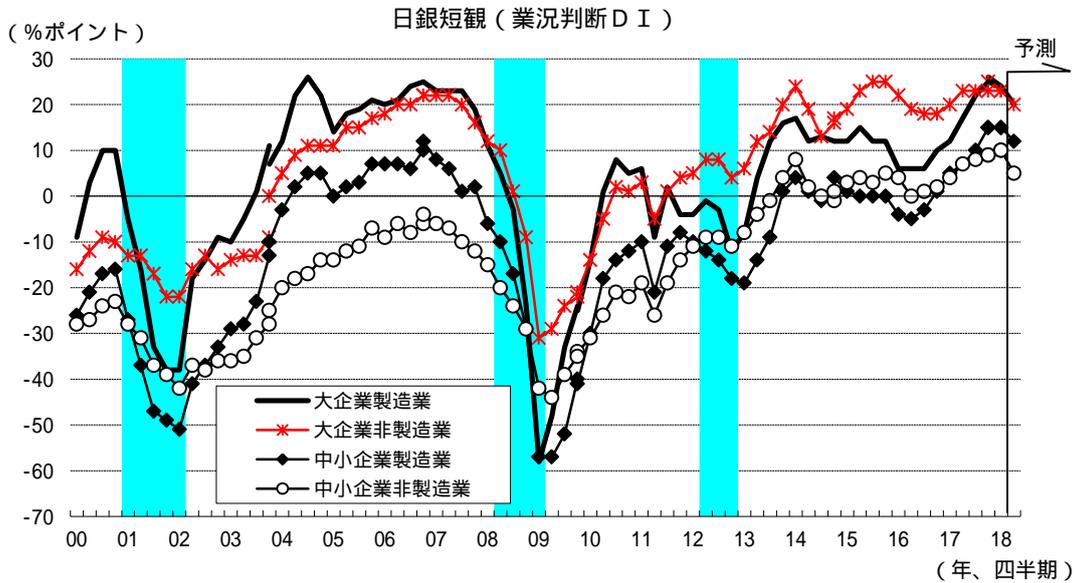
（お問い合わせ）調査部 TEL:03-6733-1070 E-mail: chosa-report@murc.jp

1. 景気全般 ~回復している

2017年10~12月期の実質GDP成長率(2次速報)は、前期比+0.4%(年率換算+1.6%)と8四半期連続でプラスとなった。個人消費が前期比プラスに転じたほか、設備投資や輸出の前期比プラスが続いており、企業部門をけん引役として景気は回復している。今後も地政学リスクや米欧政治動向などの不透明要因はあるが、海外景気の回復や五輪向け需要の高まりを受けて、景気回復は続く。

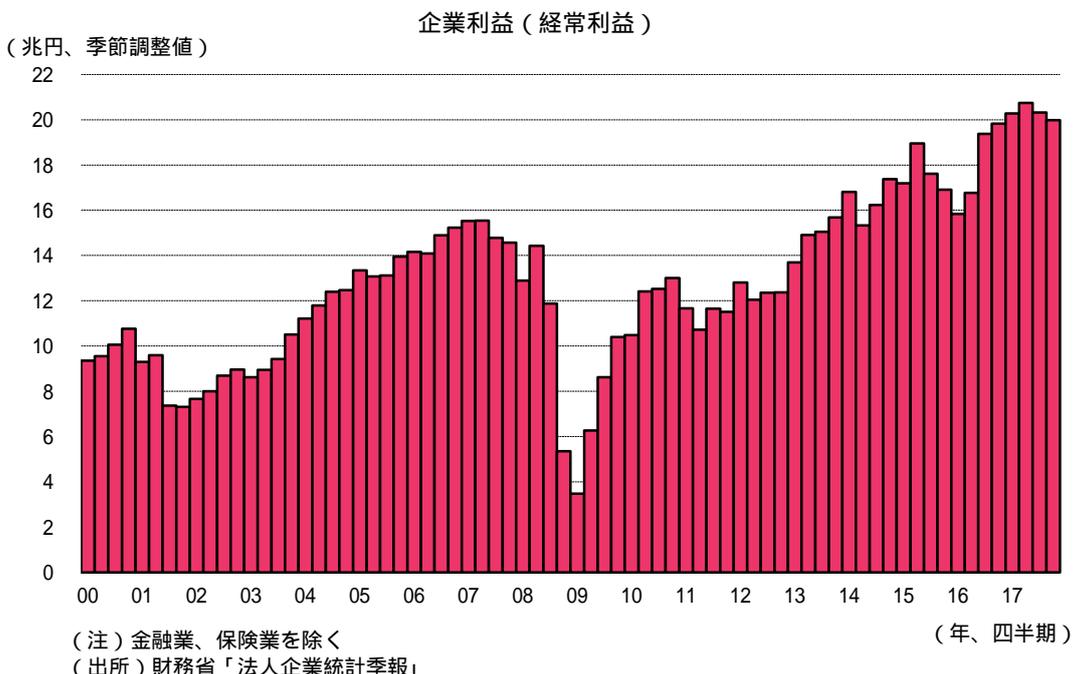


3月調査の日銀短観における大企業製造業の業況判断D Iは、原材料価格の上昇などを背景に、前回調査から2ポイント低下の24と8四半期ぶりに悪化した。一方、大企業非製造業は、人手不足による人件費の高まりが景況感を下押ししたとみられ、前回から2ポイント低下の23に悪化した。先行きは、人手不足の深刻化、原材料価格の上昇、円高の進行などに対する懸念から、製造業、非製造業とも低下が見込まれている。



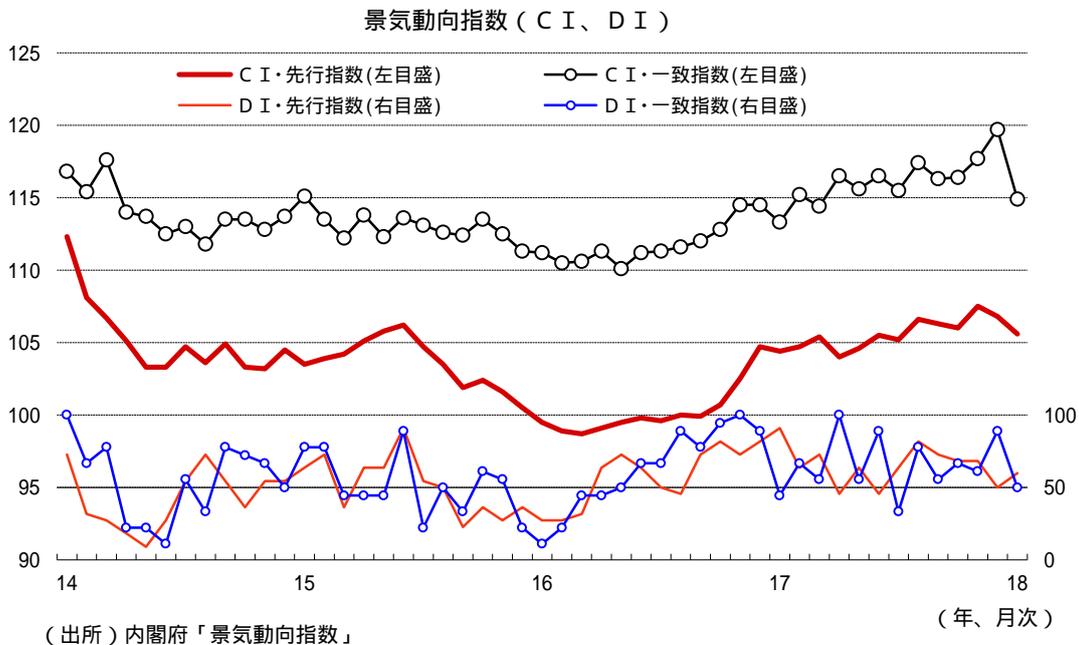
(注1) シャドー部分は内閣府による景気後退期  
 (注2) 2004年3月調査、2007年3月調査、2010年3月調査、2015年3月調査時点で、調査対象企業の見直しが行われたため、前後の系列にギャップがある  
 (出所) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

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、人件費の増加は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。

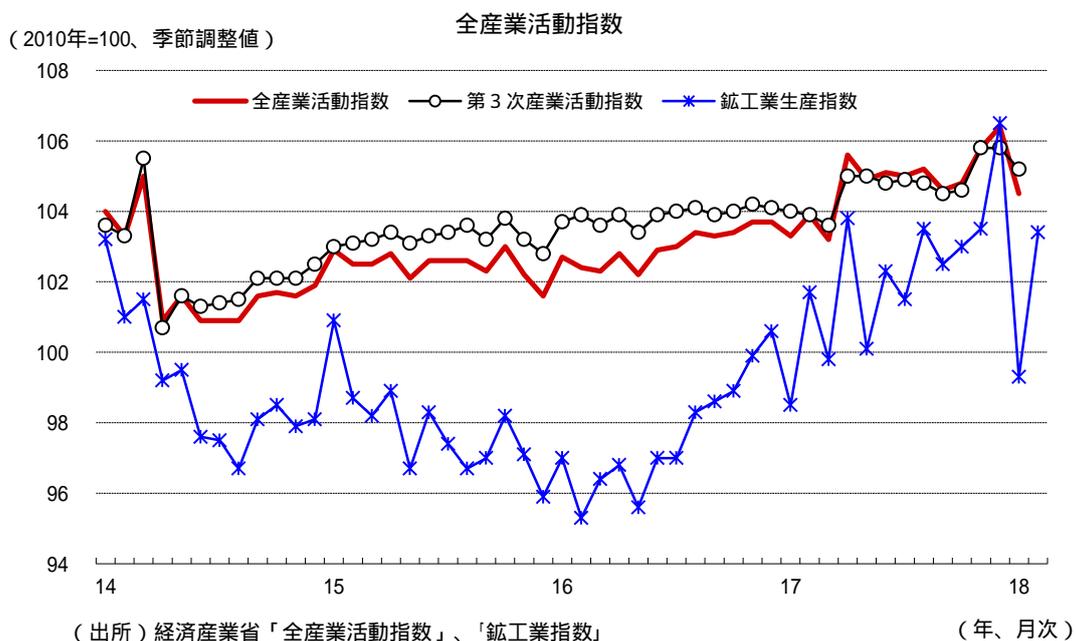


(注) 金融業、保険業を除く  
 (出所) 財務省「法人企業統計季報」

1月のC I一致指数は前月差 - 4.8ポイントと大幅に低下した。発表済み8系列の全てがマイナスに寄与し、なかでも耐久消費財出荷指数や生産指数（鉱工業）など、生産関連の指標の寄与が大きかった。2月は、耐久消費財出荷指数や生産指数（鉱工業）などの系列がプラスに寄与し、前月から上昇する見込みである。基調判断は「改善」が続こう。

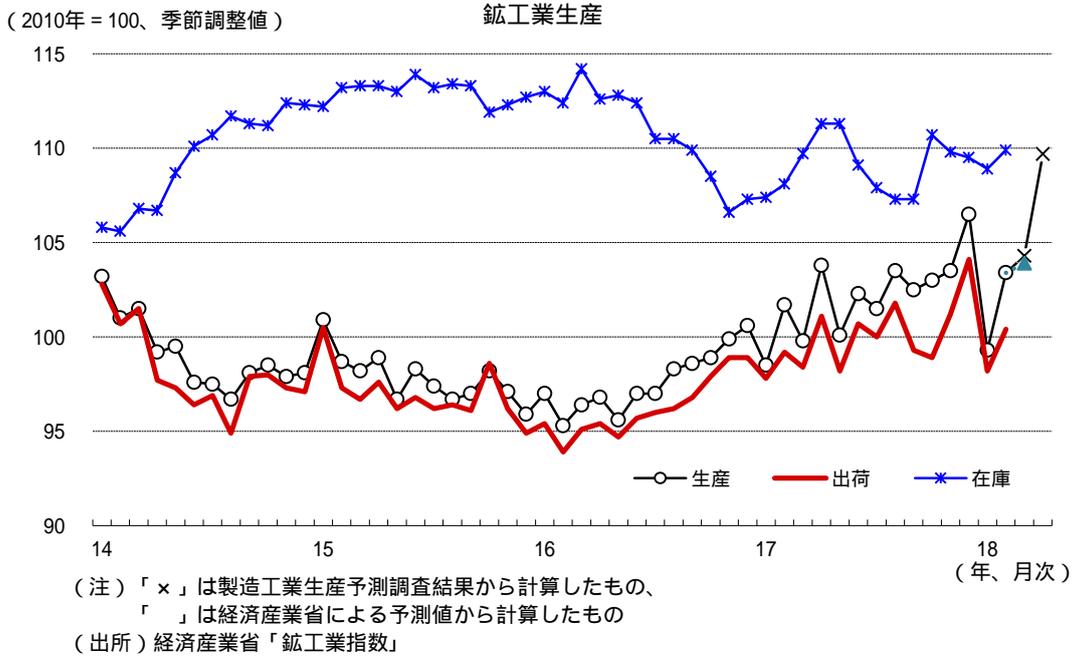


1月の全産業活動指数は、建設業活動指数は前月比 + 1.7%と上昇したものの、鉱工業生産指数が同 - 6.8%、第3次産業活動指数が同 - 0.6%と低下したため、同 - 1.8%と4ヶ月ぶりに低下した。2月は、鉱工業生産指数は前月比 + 4.1%と上昇し、第3次産業活動指数は金融業・保険業、小売業を中心に上昇すると予想されるため、全産業活動指数は上昇すると見込まれる。

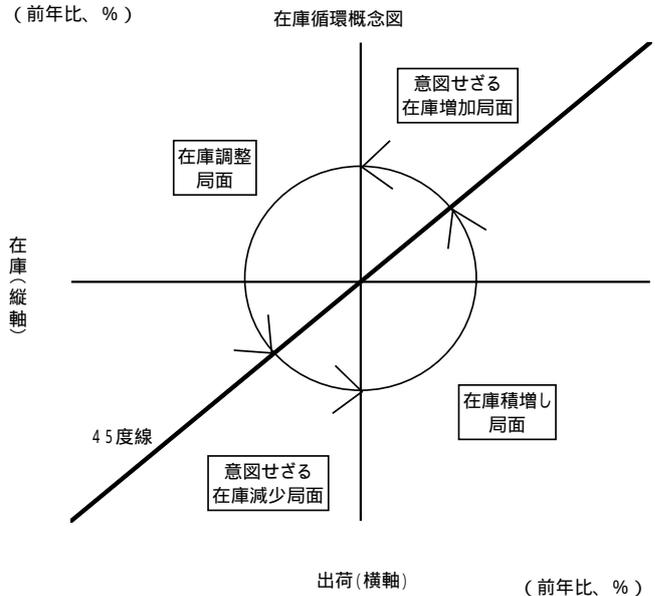
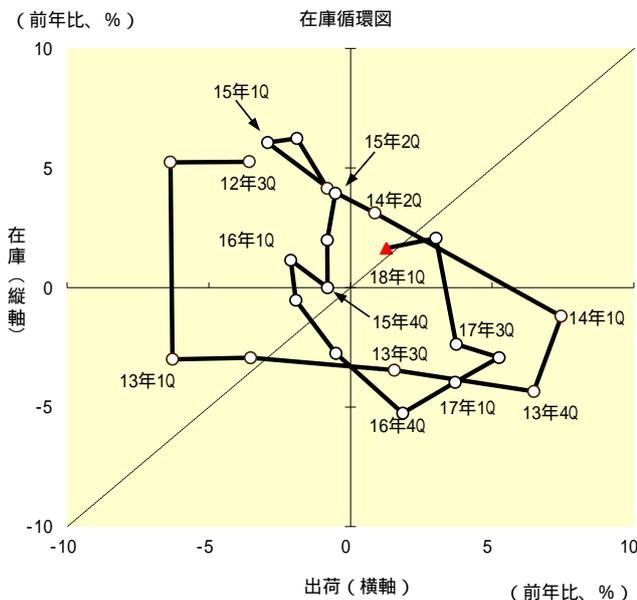


2. 生産 ~ 増加のペースが緩やかになっている

2月の鉱工業生産は、輸送機械工業、はん用・生産用・業務用機械工業を中心に前月比+4.1%と増加した。製造工業生産予測調査では3月は前月比+0.9%、4月は同+5.2%と増加が続く見込みとなっている。もっとも、4月の増加は、はん用・生産用・業務用機械工業などの大幅な伸びによるものであり、下振れる可能性が高い。鉱工業生産は均してみると増加のペースが緩やかになっており、当面は緩やかな増加基調で推移するだろう。



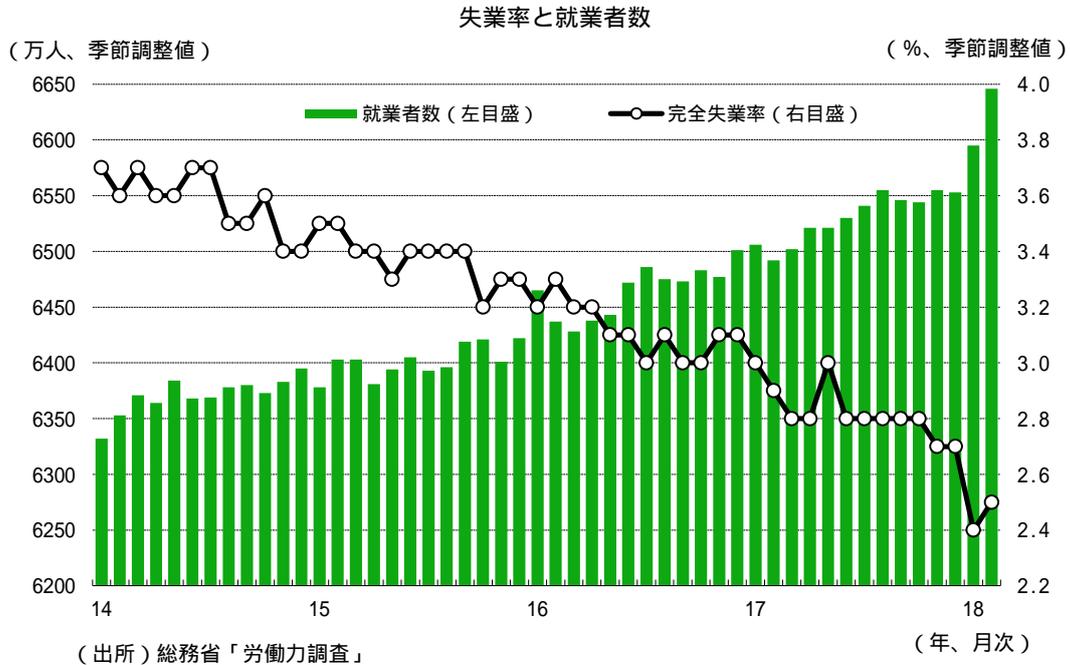
2月の鉱工業出荷は、輸送機械工業、電子部品・デバイス工業、鉄鋼業を中心に前月比+2.2%と増加した。2月の在庫は、鉄鋼業、輸送機械工業、非鉄金属工業を中心に前月比+0.9%と4ヶ月ぶりに増加した。財別では、資本財（輸送機械を除く）は3ヶ月連続で減少した一方、普通乗用車やエアコンなどの耐久消費財や化粧品などの非耐久消費財が増加した。



(注1) 数値は四半期・原数値の前年比、在庫は期末値  
(注2) 18年1Qの出荷は1、2月の前年比、在庫は2月の前年比  
(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

### 3. 雇用 ~改善している

2月の完全失業率は2.5%と前月から0.1%ポイント上昇したものの、低い水準で推移している。労働力人口(前月差+60万人)が増加する中、完全失業者(同+9万人)が増加したが、それ以上に就業者(同+51万人)の増え方が大きかった。また、雇用者(同+28万人)は増加した。労働需給は非常にタイトな状態にある。企業の人手不足感は強く、今後も完全失業率は低い水準での推移が見込まれる。

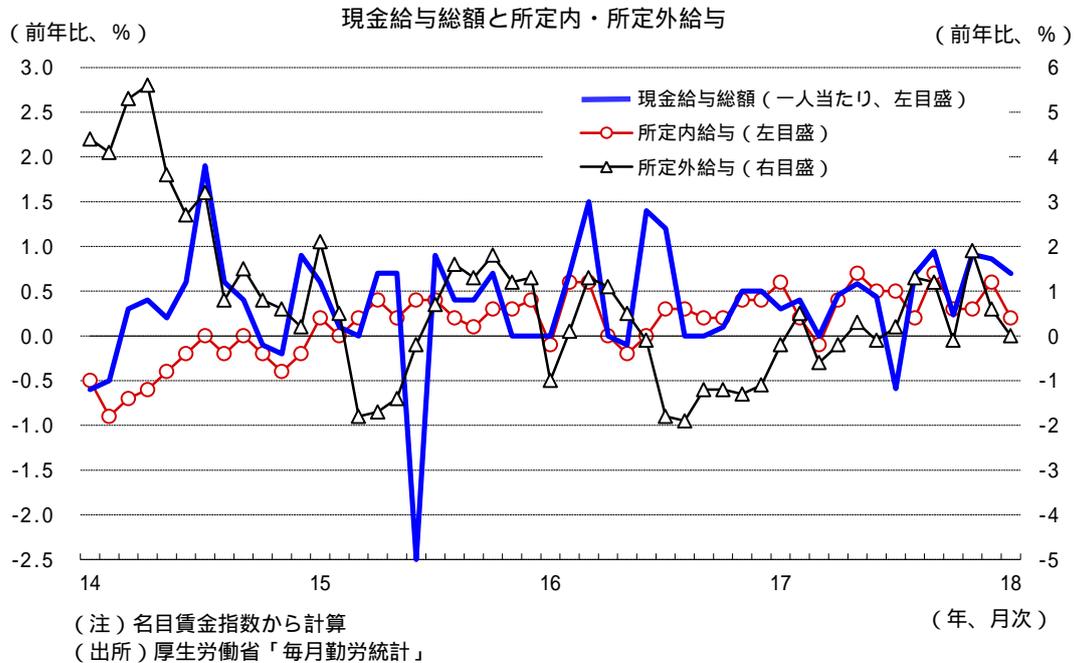


2月の有効求人倍率は1.58倍と前月から0.01ポイント低下した。有効求職者数(前月比-0.3%)と有効求人数(同-1.1%)がともに減少したが、求人数の減り方が大きかった。また、新規求人倍率は前月から0.04ポイント低下の2.30倍だった。新規求職申込件数(同+5.0%)と新規求人数(同+3.6%)がともに増加したが、求職の増え方が大きかった。企業の人手不足感は強く、有効求人倍率は緩やかな上昇が続こう。



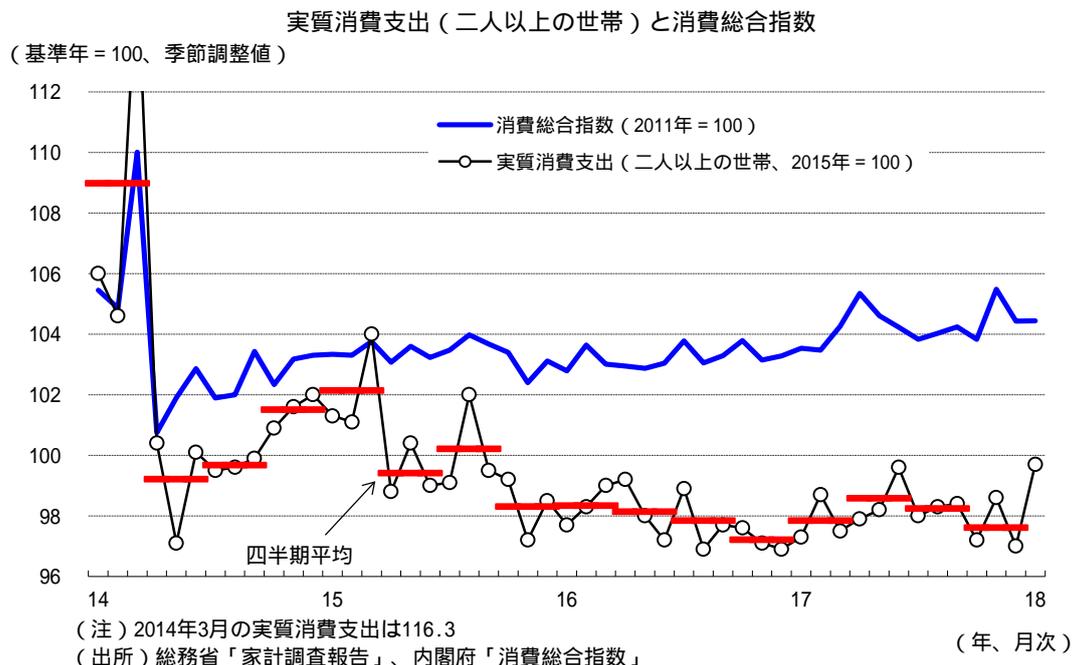
#### 4. 賃金 ~ 緩やかに持ち直している

1月の一人当たり現金給与総額は前年比+0.7%と増加した。所定外給与は前年から横ばいであったが、所定内給与（前年比+0.2%）と特別給与（同+9.3%）が増加し、賃金は緩やかに持ち直している。労働需給は引き続きタイトな状態にあり、春闘で5年連続のベースアップも実現したとみられることから、賃金は今後も緩やかな伸びが続こう。

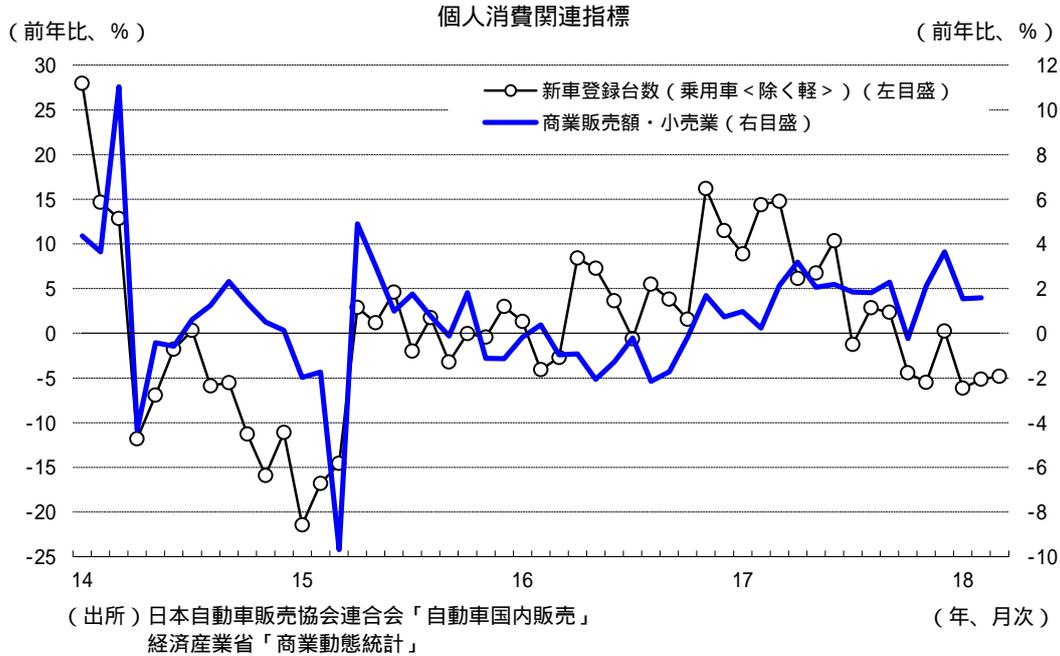


#### 5. 個人消費 ~ 緩やかに持ち直している

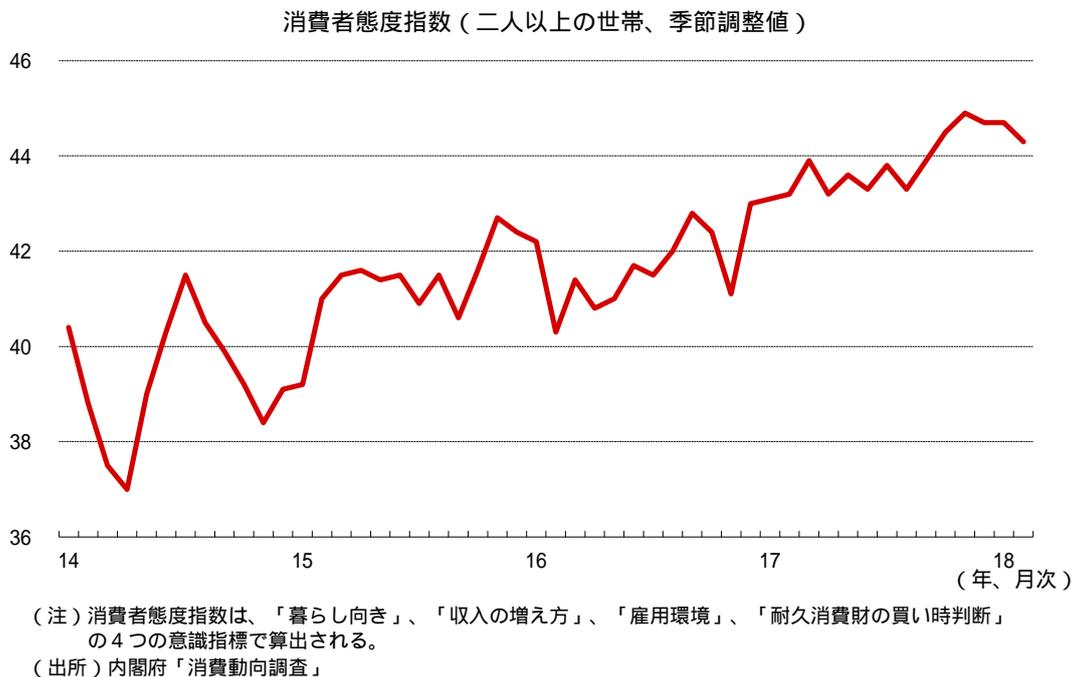
1月の消費総合指数は前月から横ばいだった。また、1月の二人以上の世帯の実質消費支出は前月比+2.7%と増加した。住宅設備を含む設備器具や、旅行費を含む教養娯楽サービスの増加が寄与したとみられる。なお、月々の振れが大きい品目を除いた「除く住居等」でも同程度の伸びとなっており、個人消費は緩やかに持ち直している。今後も、消費者マインドの回復を背景に緩やかな持ち直しが見込まれる。



2月の商業販売額（小売業）は前年比+1.6%と4ヶ月連続で増加した。ガソリン価格の上昇している「燃料」（前年比+11.2%）のほか、「飲食料品」（同+2.3%）、「機械器具」（同+4.6%）などで増加した。一方、乗用車の新車販売の減少傾向が続く「自動車」（同-2.1%）などでは減少した。また、3月の新車登録台数（乗用車、除く軽自動車）は前年比-4.8%と減少している。

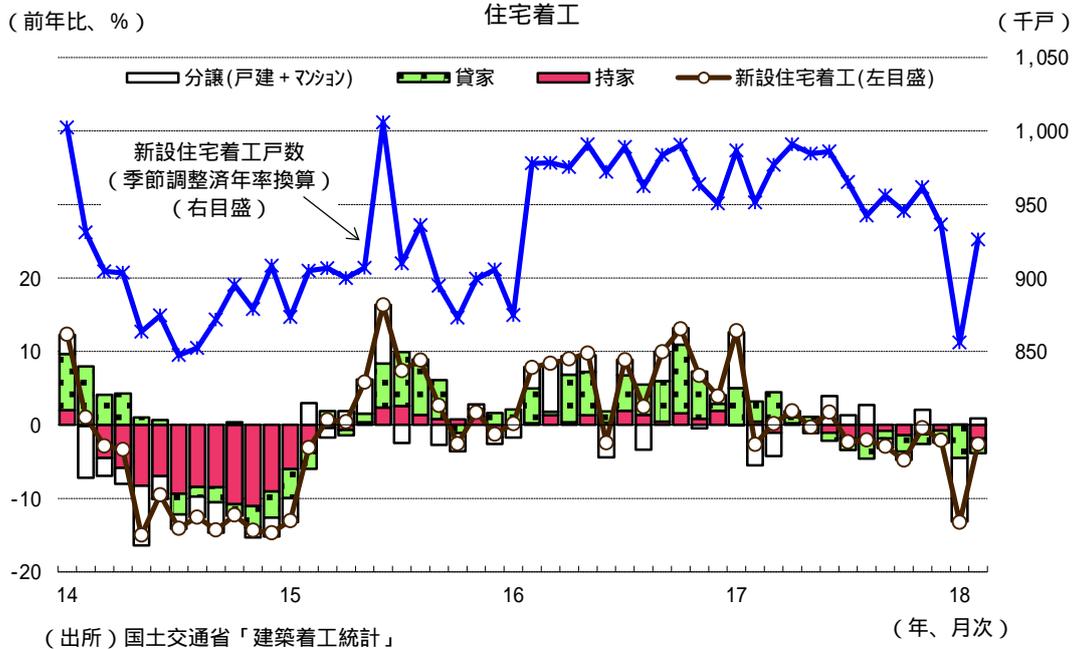


2月の消費者態度指数（二人以上の世帯、季節調整値）は44.3（前月差-0.4ポイント）であった。内訳をみると、「収入の増え方」が上昇した一方、「暮らし向き」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」が低下した。均して見れば消費者マインドは持ち直しが一服しているが、指数の水準は高い。景気の回復が続くことを背景に、今後も、消費者マインドは改善してきた水準を維持するだろう。



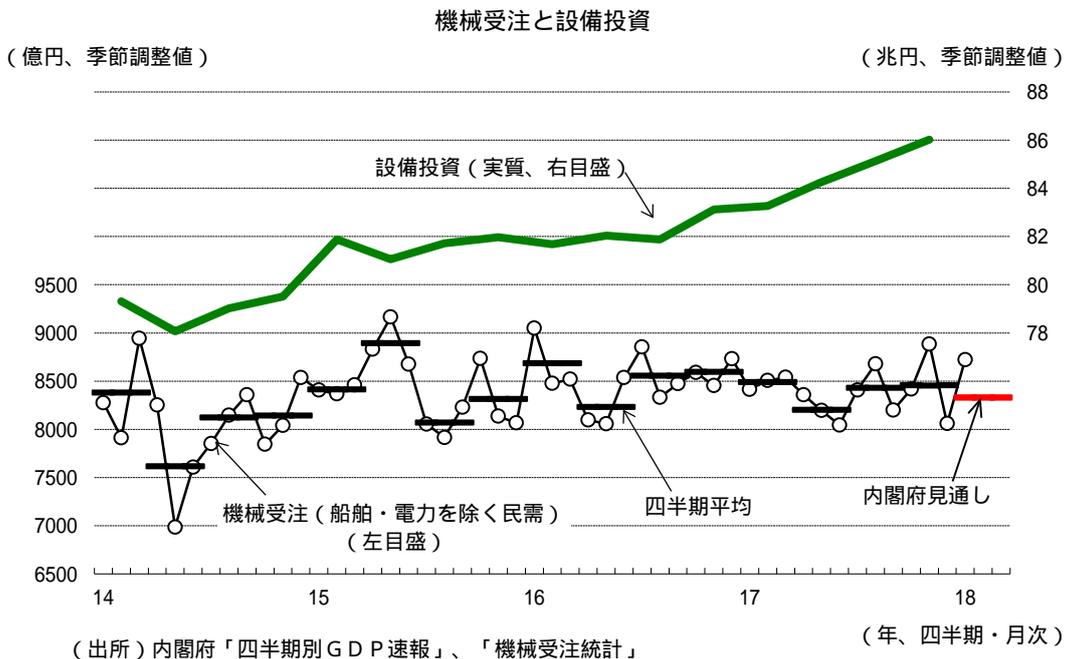
6. 住宅投資 ~ 緩やかに減少している

10~12月期の住宅投資(実質GDPベース)は前期比 - 2.6%と減少した。また、2月の住宅着工は前年比 - 2.6%と減少した。分譲は増加したが、持家と貸家が減少した。季調済年率換算値では92.6万戸(前月比 + 8.2%)と、大きく減少した前月からは増加したものの、均して見ると緩やかに減少している。今後も貸家の減少基調が続くとみられ、住宅着工は緩やかな減少が続くだろう。



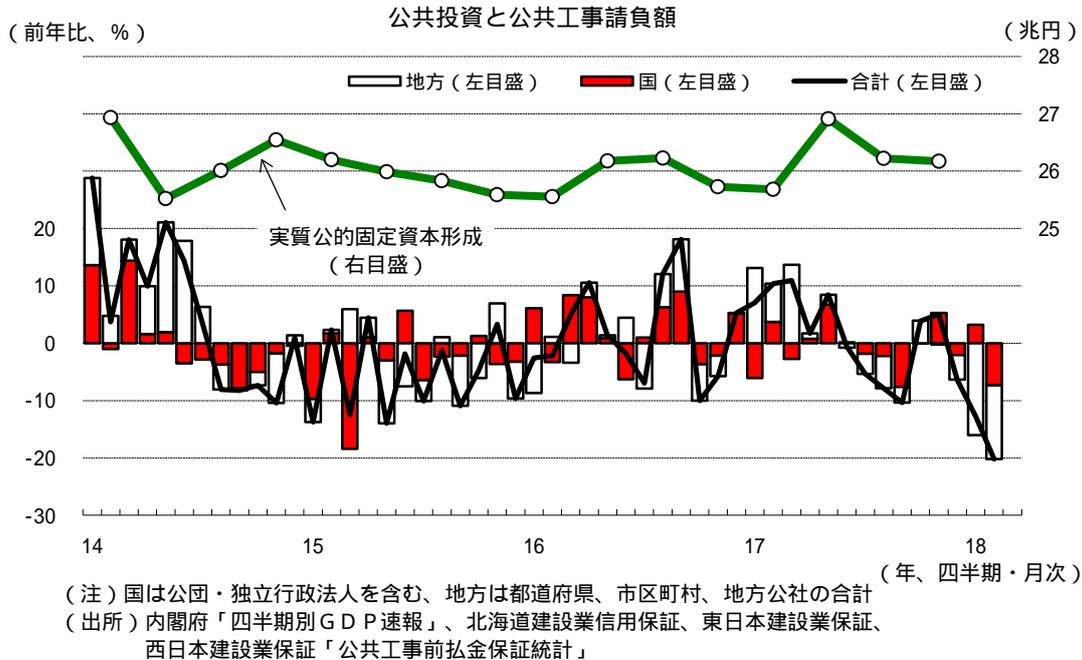
7. 設備投資 ~ 増加している

10~12月期の設備投資(実質GDPベース)は、前期比 + 1.0%(2次速報)と5四半期連続で増加した。設備投資に先行する機械受注(船舶・電力を除く民需)は、1月は前月比 + 8.2%と増加した。業種別にみると、製造業、非製造業(船舶・電力を除く)はいずれも増加した。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。



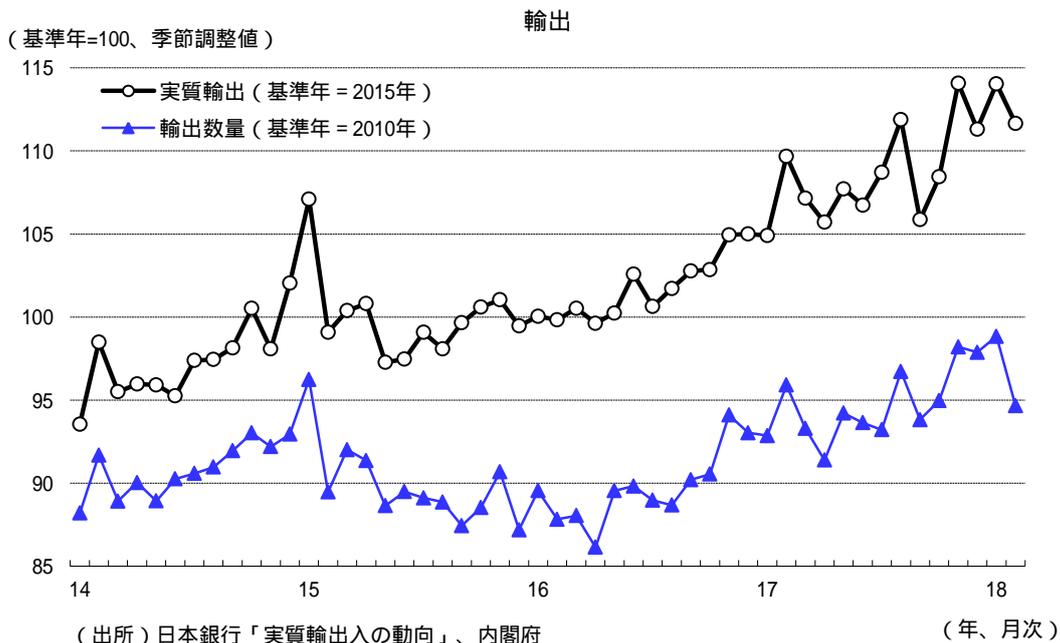
## 8. 公共投資 ~ 横ばい圏で推移している

10~12月期の公共投資（実質GDPベース）は、前期比 - 0.2%（2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2月の公共工事請負額は、国、都道府県、市区町村がいずれも大きく減少し、前年比 - 20.2%と減少が続いた。公共工事請負額は足もとでは弱い動きとなっているものの、基調としては下げ止まる動きがみられており、公共投資は当面、横ばい圏で推移すると見込まれる。



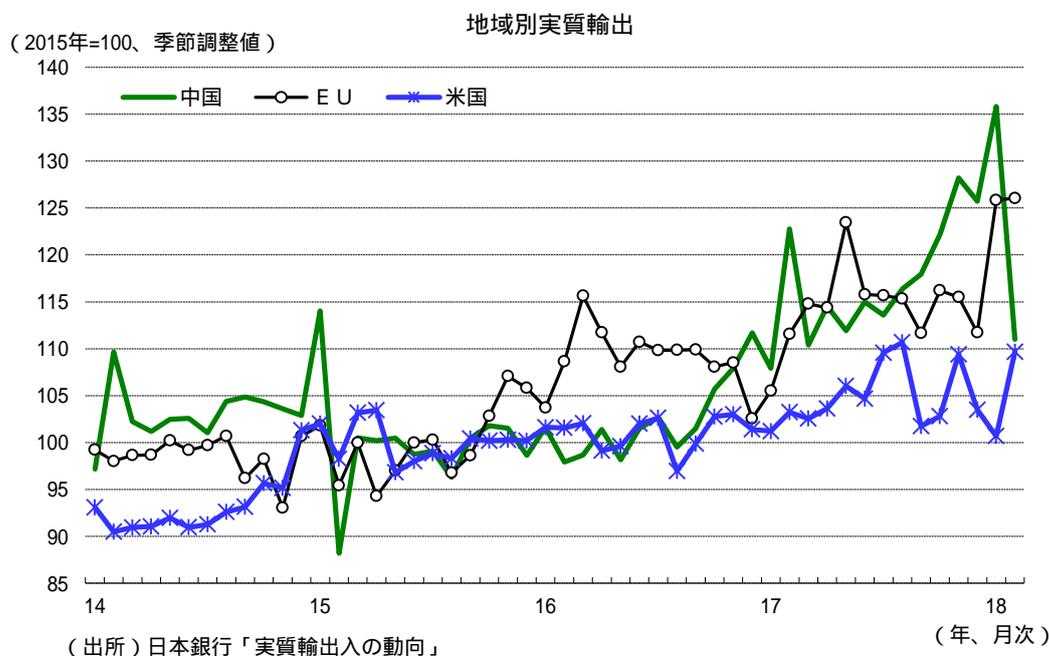
## 9. 輸出入・国際収支 ~ 輸出は増加している、輸入は持ち直している

2月の実質輸出は、1月に春節の影響で中国向けが高い伸びとなった反動もあり、前月比 - 2.1%と減少したものの、基調としては増加している。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。2月の実質輸入は、春節の影響で中国からの輸入が大幅に増加し、前月比 + 6.3%となった。実質輸入は持ち直しており、今後は国内需要の動向を反映して持ち直しが続く見込まれる。

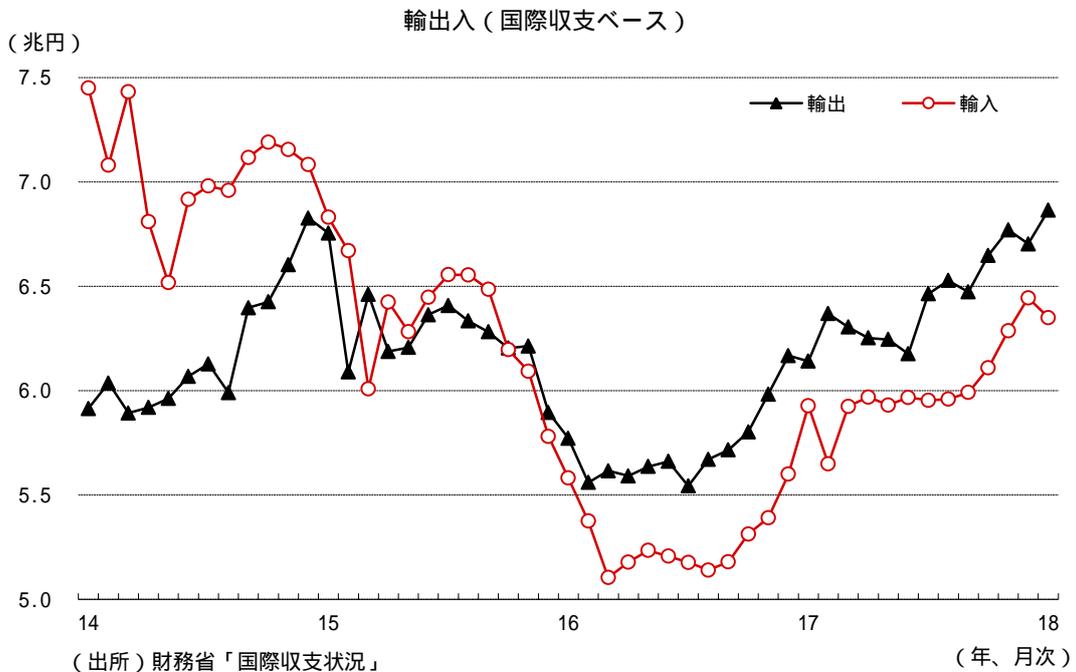
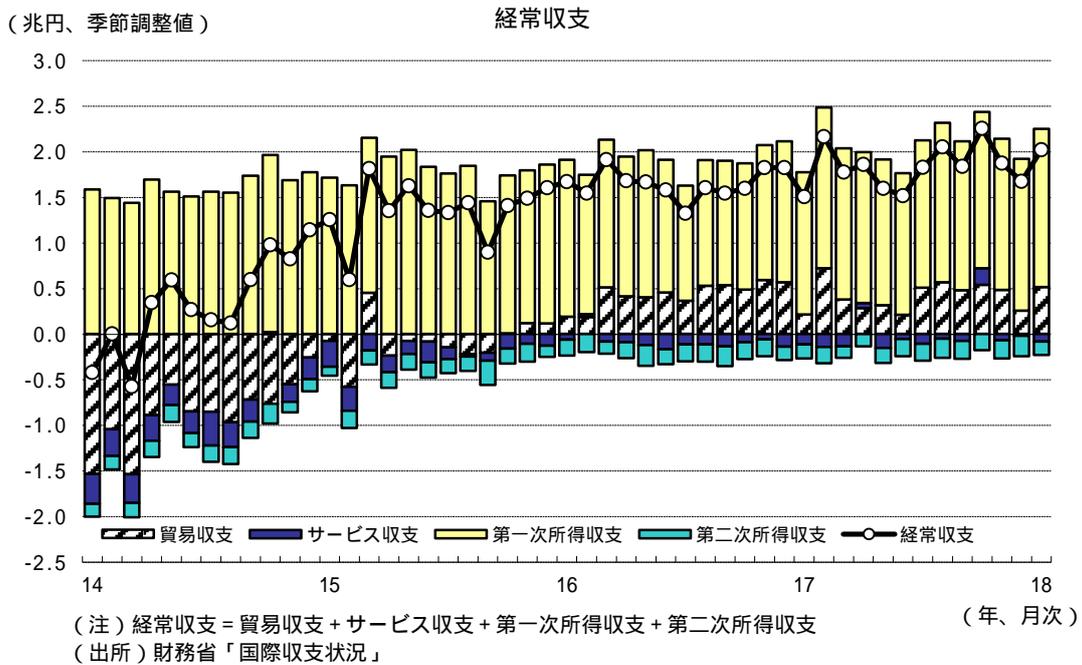




2月の実質輸出を地域別にみると、米国向けは前月比+8.9%と3ヶ月ぶりに増加したものの、基調としては横ばい圏で推移している。EU向けは前月比+0.2%と増加が続き、持ち直している。中国向けは、春節の関係で輸出が1月に大幅に増加した反動により前月比-18.2%と大きく減少した。財別では、自動車関連は増加したものの、中間財、情報関連、資本財はいずれも減少した。

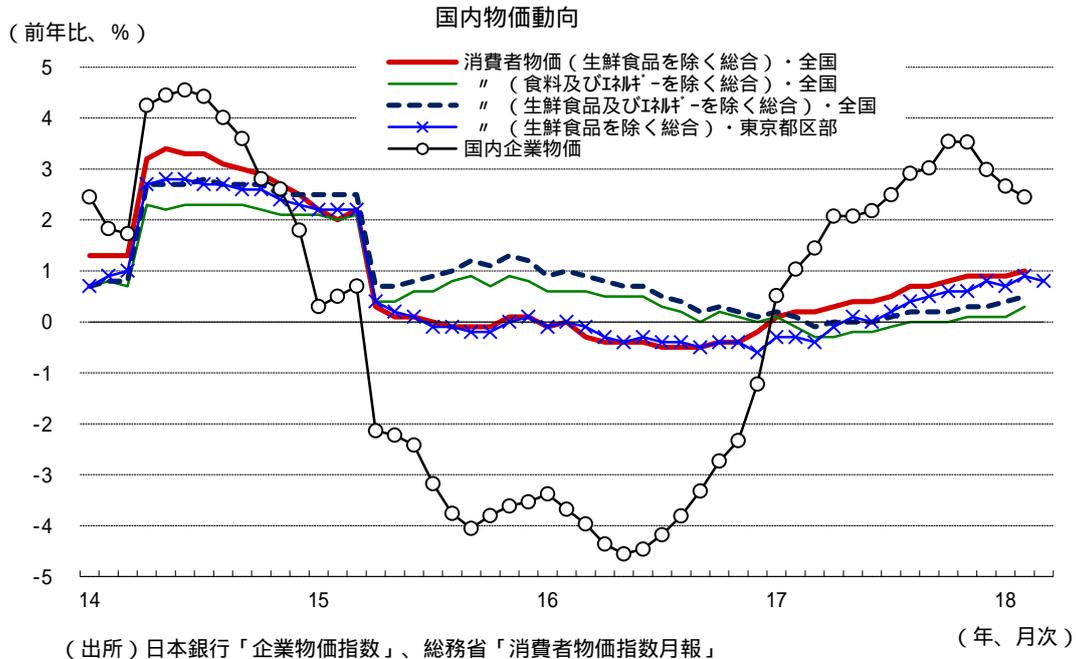


1月の経常収支（季節調整値）は2兆226億円となり、黒字幅が拡大した。貿易収支は、輸出は増加し、輸入は減少したため、黒字幅は3ヶ月ぶりに拡大した。サービス収支は赤字が続き、第一次所得収支は、直接投資収益の受取が増加したため、黒字幅は拡大した。2月の貿易収支は赤字になる見込みであるが、その後は貿易収支、第一次所得収支とも黒字が続き、経常収支の黒字幅は均してみると横ばい圏で推移するだろう。



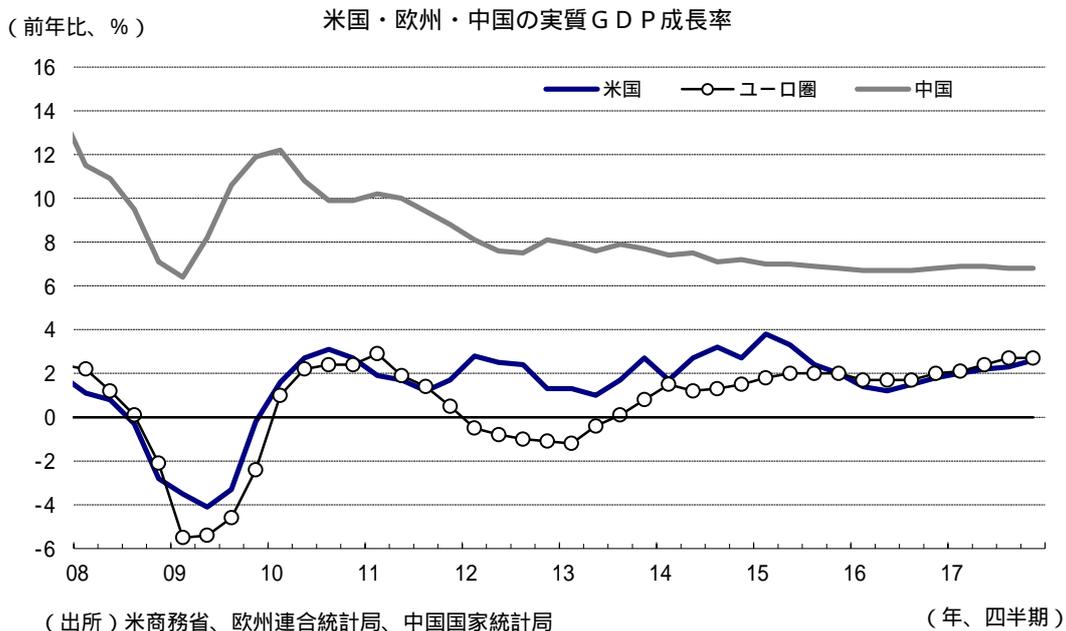
## 10. 物価 ~ 企業物価は上昇、消費者物価は緩やかに上昇

2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の鈍化が続いたため、前年比+2.5%と伸び率がやや縮小した。2月の消費者物価の「生鮮食品を除く総合」は、ガソリンを中心にエネルギーの伸びが高まったほか、宿泊料、外国パック旅行費の上昇などで前年比+1.0%と伸び率がやや拡大した。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拡大には歯止めがかかろう。



## 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+2.6%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。



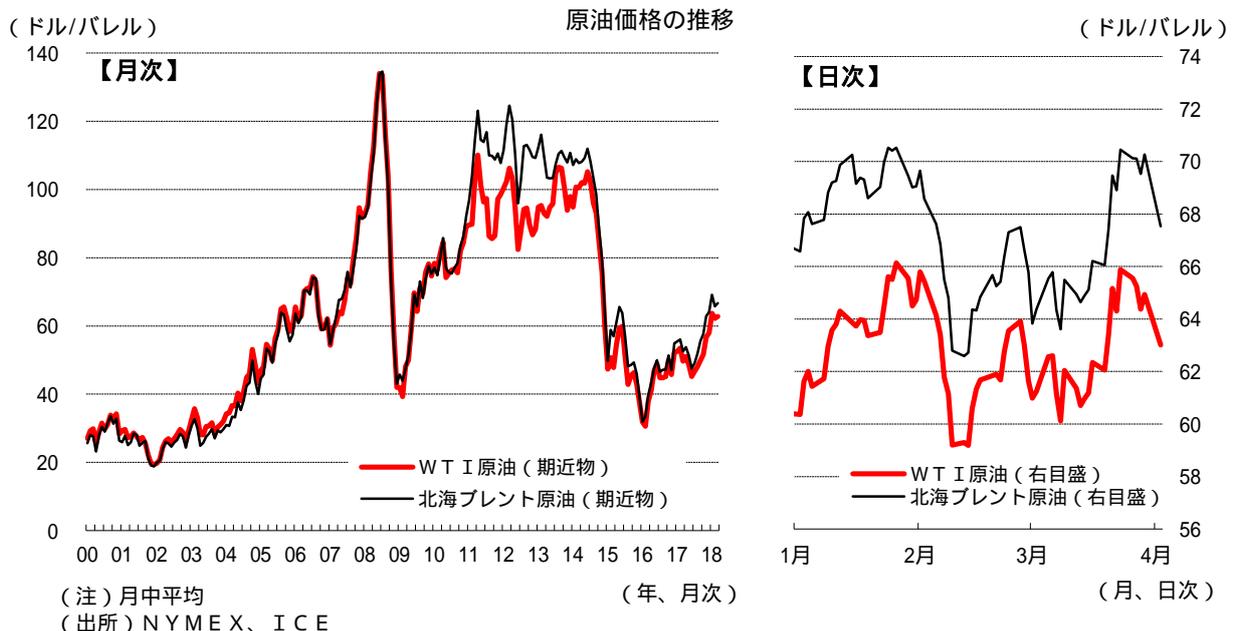
## 12. 世界の物価 ~ 緩やかに上昇している

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、原油価格の上昇ペースが鈍っていることから、穏やかな上昇にとどまろう。



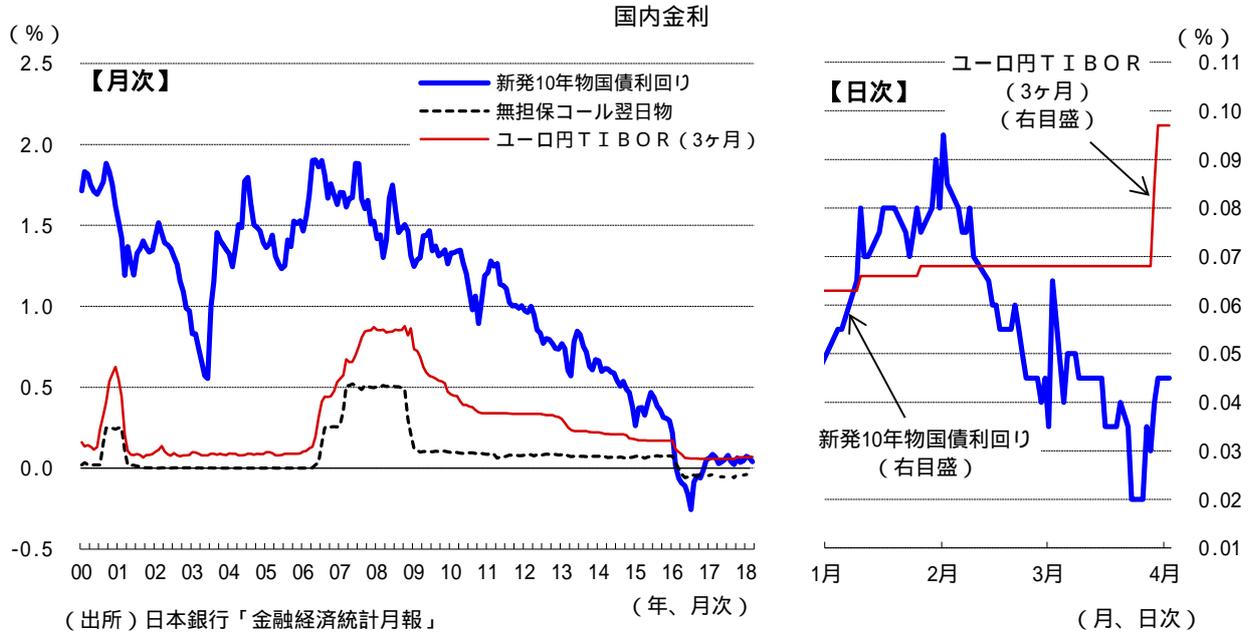
## 13. 原油 ~ 一進一退後、上昇

3月のブレント原油は一進一退で推移した後、上昇した。前半は、1バレルあたり65ドル前後の狭いレンジで推移したが、後半は、中東の地政学リスクや産油国の協調減産が強化される動きがあることを背景に上昇し、70ドル台に乗せた。今後、米中の通商摩擦が激化するようであれば、原油も他のリスク資産と同様に下落するだろう。「貿易戦争」への懸念が後退する場合でも、米シェールオイルの増産が意識されて上値は重いだろう。



14. 国内金利 ~ 横ばい圏で推移

3月の長期金利（新発10年物国債利回り）は横ばい圏で推移した。黒田日銀総裁が国会で出口戦略に言及したことで上旬に一時的に上昇する局面があったが、株価軟調を受けて低下した後は材料難の中、米国の金融引き締めにも反応薄で、レンジ内でのみみ合いが続いた。黒田総裁の再任決定を受け、現在の金融緩和策が継続されるとの安心感が広がっており、今後も米国の金融政策・金利動向をにらみつつも低水準での推移が続こう。



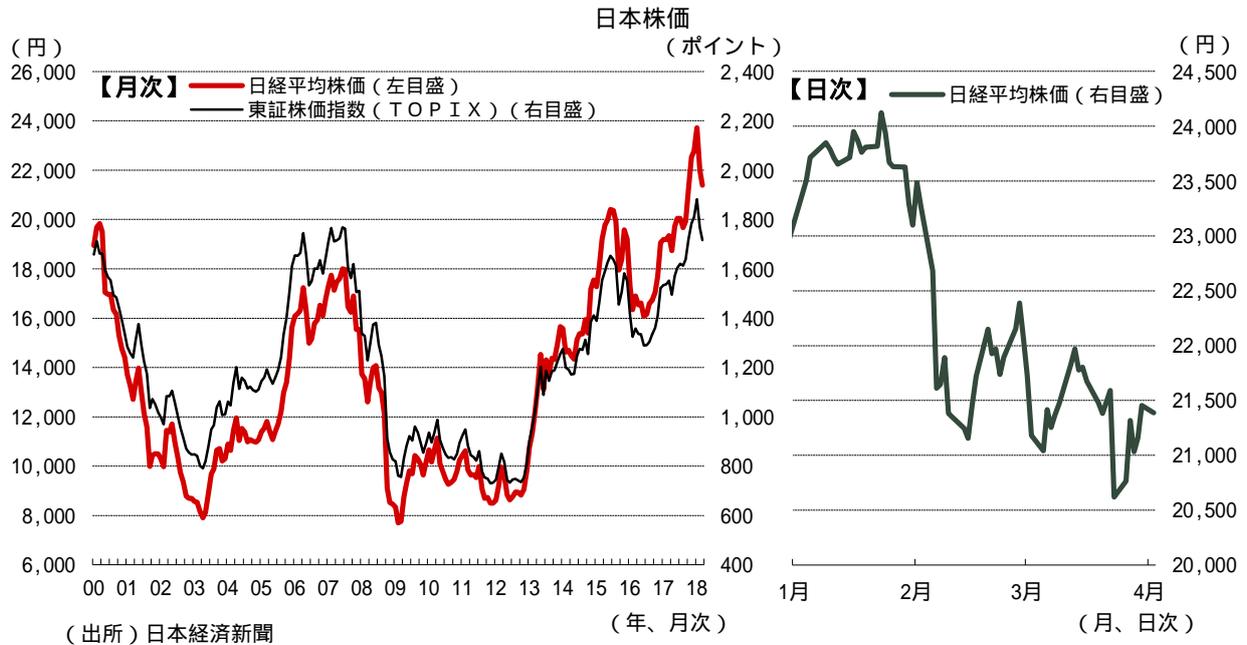
15. 米国金利 ~ 小幅低下

3月の米国長期金利はもみ合い後、小幅低下した。2月雇用統計の堅調な結果等の金利上昇要因と、トランプ大統領の鉄鋼・アルミの輸入制限発動方針表明、中国製品に高関税を課す制裁措置表明を受けた株安、トランプ政権の相次ぐ高官交代等の金利低下要因の綱引きとなる中、月末にかけて小幅低下した。インフレ懸念は根強く金利は上昇しやすいが、株価、米国通商政策を巡ってリスクオフの動きから金利が低下する局面もあろう。



## 16. 国内株価 ~ 下落

3月の日経平均株価は荒っぽい値動きの中、下落した。米国の保護貿易への懸念の高まりと米株急落、円高進行、森友学園問題による安倍政権の支持率急落といった売り材料と、米朝首脳会談開催決定による地政学リスクの後退、保護貿易に対する楽観論、企業業績の拡大などの買い材料の綱引きとなる中、中旬に下落後、月末にかけては反発した。売り買いの材料が交錯する中、米国株価の動向をにらみつつ荒っぽい動きが続こう。



## 17. 米国株価 ~ 下落

3月の米国株価は下落した。トランプ大統領の鉄鋼・アルミの輸入制限発動方針表明、中国製品に高関税を課す制裁措置表明を受けた米中貿易摩擦への懸念が売り材料となる一方、2月雇用統計の堅調な結果やFRBの利上げペースが緩やかにとどまるとの観測が買い材料となる中、月末にかけてハイテク株を中心に下落した。トランプ政権の不安定さやハイテク株の先行きへの警戒感が強く、しばらくは横ばい圏での動きが続こう。



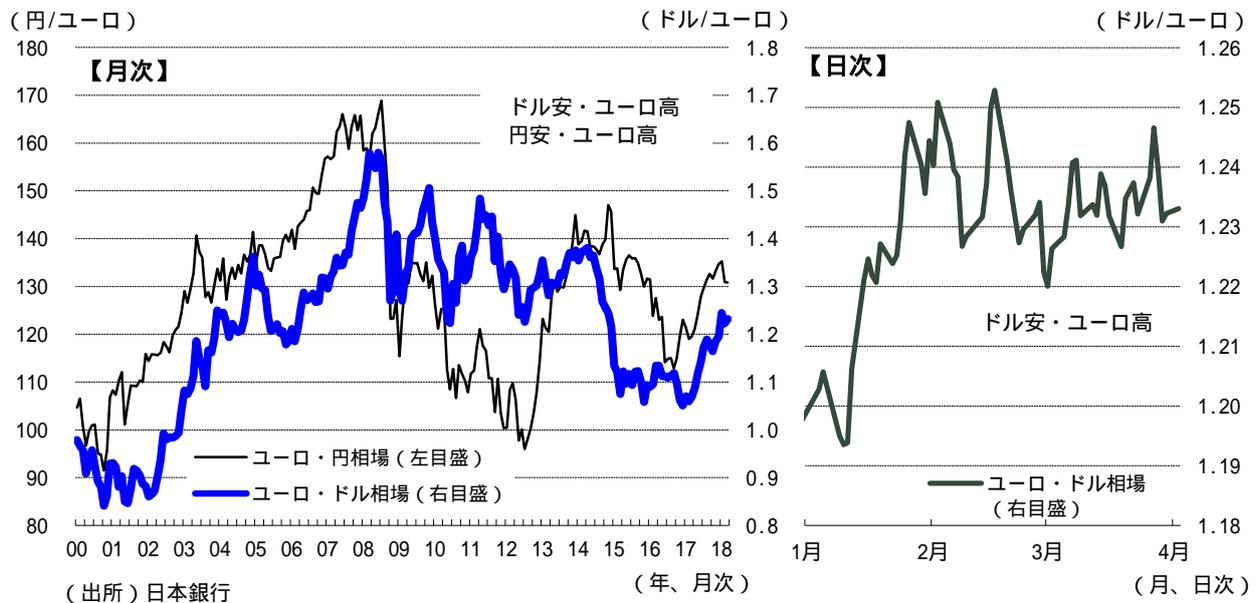
## 18. 為替 ~一進一退

3月の円相場は1ドル=104円台まで円高となる局面もあったが、基本的には一進一退で推移した。堅調な米雇用増加ペースや米朝首脳会談の開催見通しが投資家のリスク志向を強めて円売り材料になったが、黒田日銀総裁による出口政策に関する発言、米国の重要閣僚の辞任や更迭、米中の通商摩擦への懸念などが円買い材料になった。株価動向や米中通商摩擦など不安材料が多い中、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)

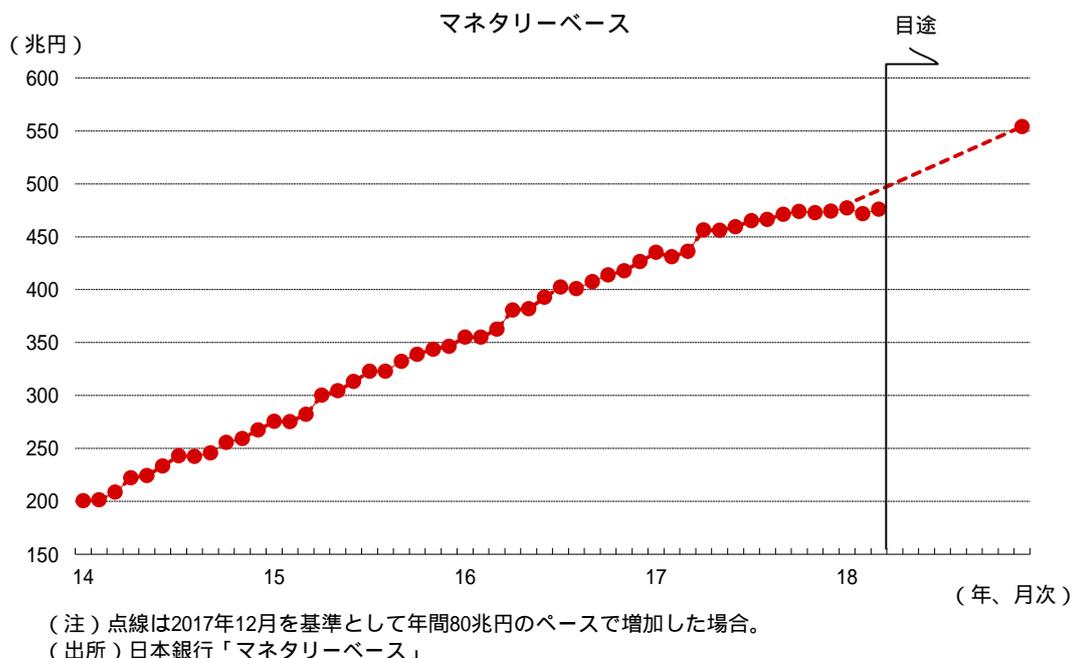
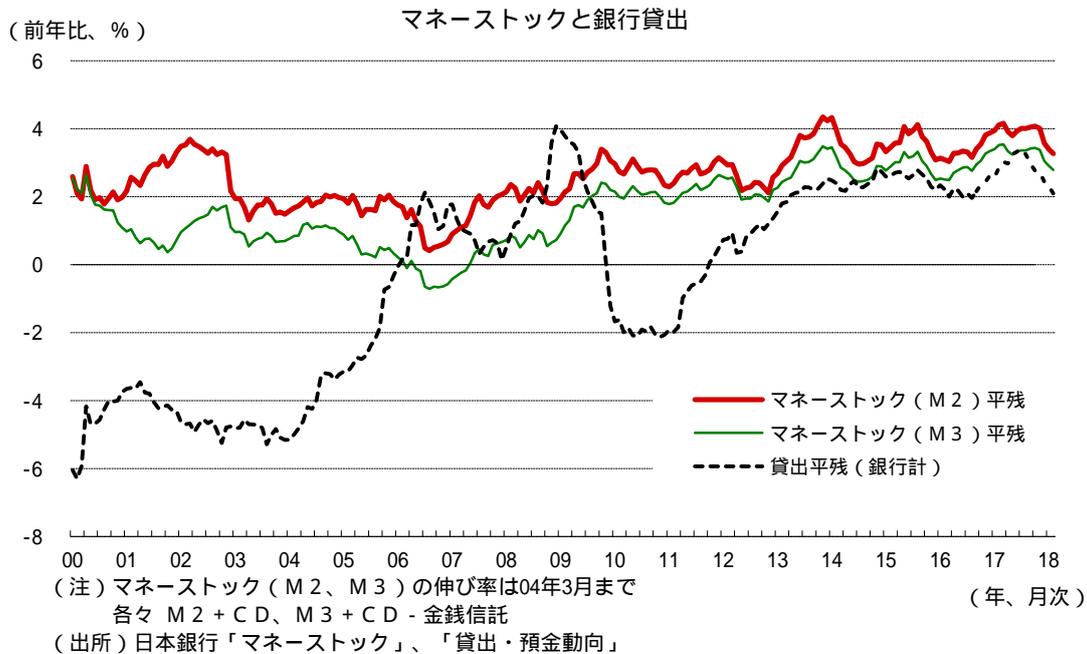


為替相場(2)



## 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4.3兆円増加して475.9兆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、2月のマネーストック（M2）は前年比+3.3%、2月の銀行貸出残高は同+2.1%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。