

2016年8月26日



# 今月の経済・金融情勢

～わが国をめぐる経済・金融の現状～

2016年8月

農林中金総合研究所

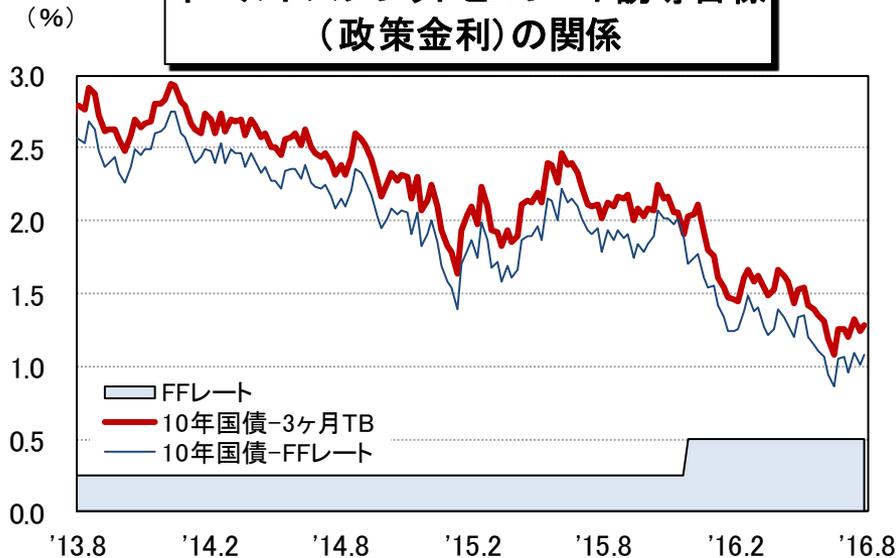
調査第二部

<http://www.nochuri.co.jp/publication/situation/index.html>

- 【米 国】**
- 7月26～27日のFOMCでは5会合連続で利上げが見送られた。
  - 米国の経済指標をみると、雇用統計(7月)の失業率は4.9%と先月と同じだったほか、非農業部門雇用者数は25.5万人増と堅調さを維持している。また、鉱工業生産など経済指標も堅調なものが多く、総じて米国経済のファンダメンタルズは良好さを維持していることが再確認された。
- 【日 本】**
- 7月28～29日の日銀金融政策決定会合では、金融緩和の強化としてETF買入れ額の増額(年間3.3兆円から6兆円)、企業・金融機関の外貨資金調達環境の安定のための措置(成長支援資金供給・米ドル特則の拡大、米ドル資金供給オペの担保となる国債の貸付制度の新設)を決定した。一方、次回9月の会合ではこれまでの緩和策の総括的検証を行う方針も示された。
  - 日本の経済指標をみると、機械受注(船舶・電力を除く民需)の6月分は、前月比8.3%と3ヶ月ぶりに増加したが、前年比では▲0.9%と3ヶ月連続でマイナスとなった。また、6月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比2.3%の上昇となった。製造工業生産予測指数の7月分は同2.4%、8月分は同2.3%と上昇が見込まれているが、生産は一進一退で推移している。
- 【金融市場】**
- 長期金利(新発10年国債利回り)は、2月中旬にマイナス圏に突入し、7月上旬には一時▲0.3%まで低下した。日銀金融政策決定会合後は、9月会合で実施を明言した「総括的検証」の意味するところが市場の憶測を呼び、8月入り後は▲0.10～▲0.05%まで水準を高めた。
  - 日経平均株価は、7月中旬以降は米経済の堅調さや大型経済対策などへの期待から株価は持ち直しを見せ、過去最高値を更新するNYダウ平均やETF買入れ額の倍増を決定した日銀の追加緩和が好感され、株価は17,000円近くまで戻す場面がみられた。しかし、円高懸念も根強く、その後は頭打ち気味の展開となっている。
  - ドル円相場は、日銀の追加緩和発表後は、その内容が失望を生み、再び円高圧力が強まった。米国の早期利上げ観測が後退したこともあり、8月中旬には再び100円を割った。
  - 原油相場(NY市場・WTI期近)は、6月初めに50ドル/バレルをつけた後、下落したが、9月OPEC非公式会合で増産凍結に対する期待もあり、急反発した。足元では1バレル=40ドル後半の水準で推移している。
  - 中国の経済指標をみると、16年4～6月期の実質GDP成長率は前年比6.7%と1～3月期(同6.7%)と同率の伸びとなり、減速傾向に歯止めがかかった。ただし、7～9月期は再び減速すると見られる。

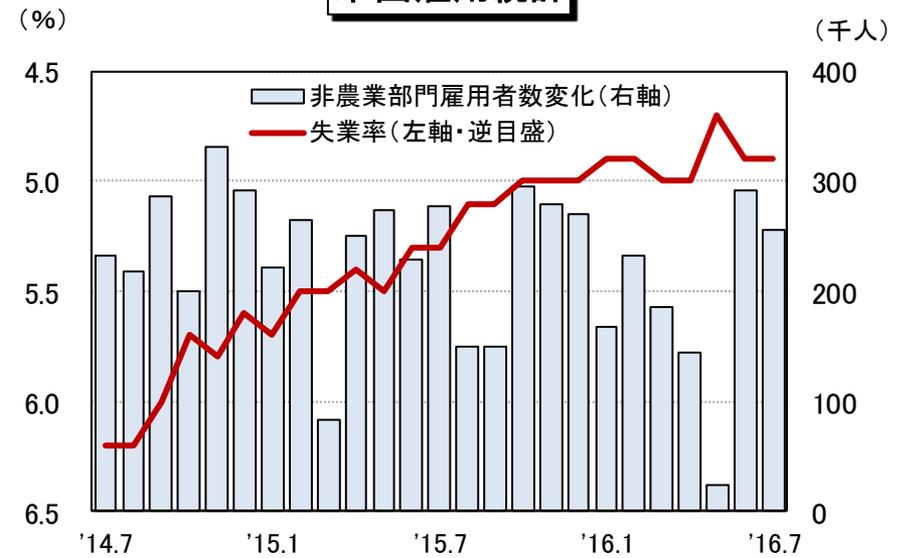
# 米国経済：総じて良好な経済ファンダメンタルズ

## 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

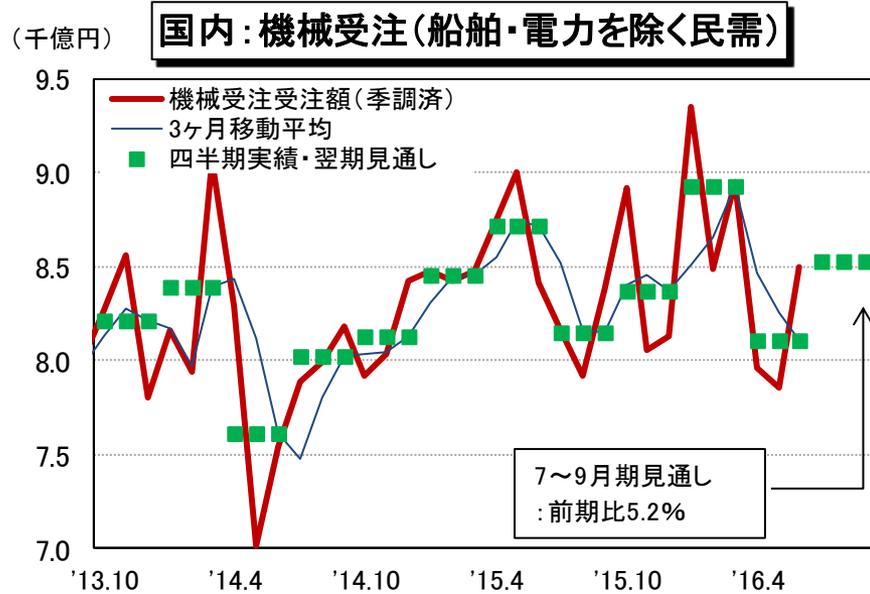
## 米国雇用統計



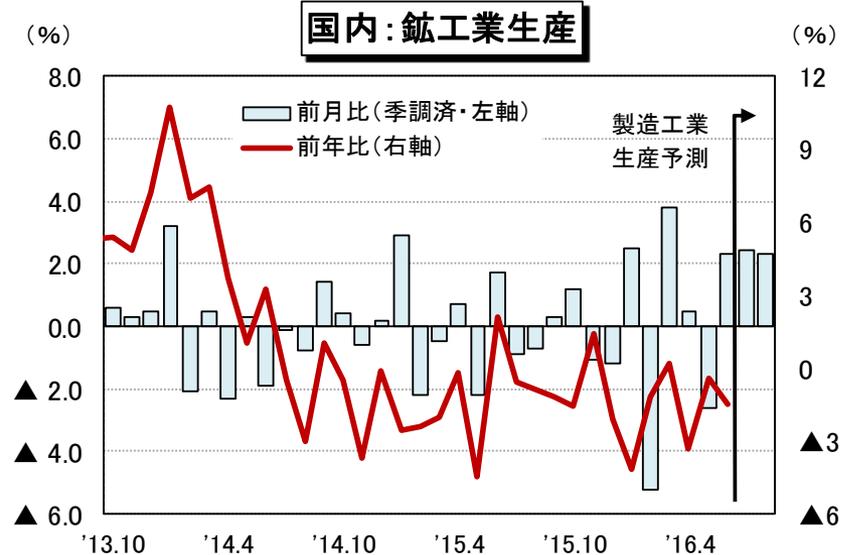
(資料) Bloombergより作成

- **米国金融政策**: 7月26~27日の米連邦公開市場委員会(FOMC)では、15年12月に引き上げた政策金利(0.25~0.5%)の据え置きが決まった。
- **米国経済**: 雇用統計(7月)の失業率は4.9%と先月と同じ。非農業部門雇用者数は25.5万人増と堅調な数字となった。鉱工業生産などの経済指標も堅調なものが多いものの、7月の小売売上高は冴えなかった。総じてみれば、米国経済のファンダメンタルズは依然堅調さを維持している。

# 国内経済：回復力は依然乏しい



(資料) Bloomberg (内閣府「機械受注統計」)より作成

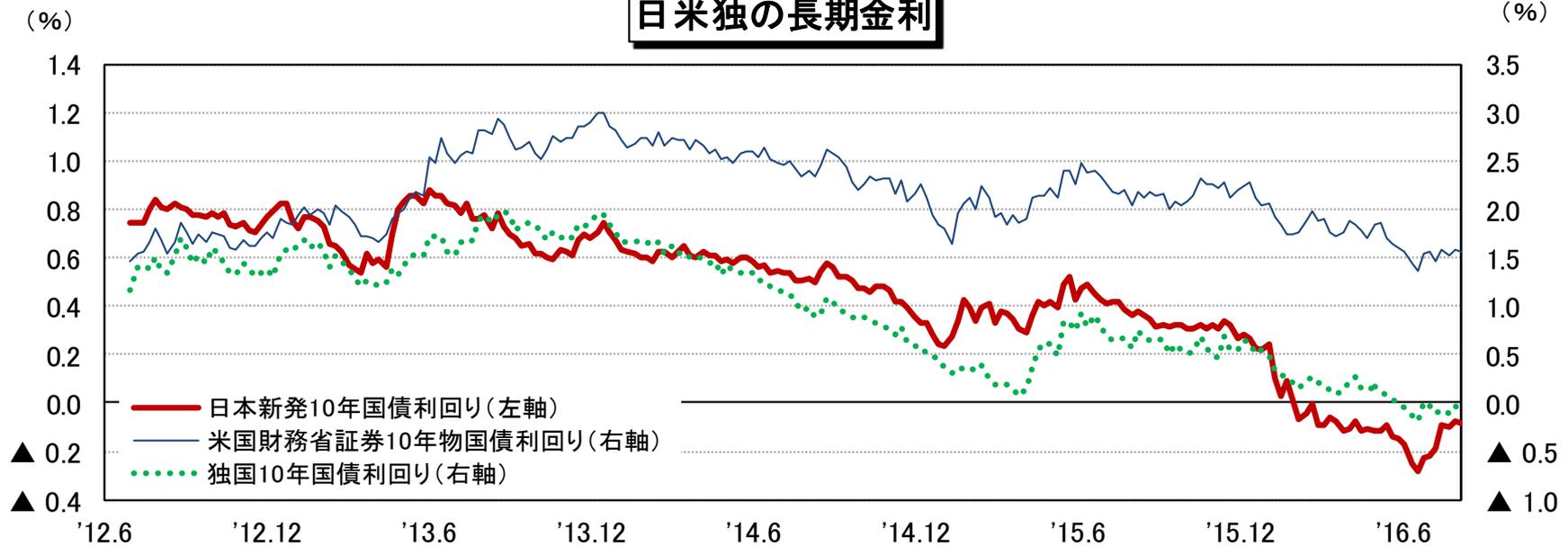


(資料) Bloomberg (経済産業省「鉱工業生産」)より作成

- **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6月分は、前月比8.3%と3ヶ月ぶりに増加したが、前年比では▲0.9%と3ヶ月連続でマイナスとなった。
- **鉱工業生産**: 6月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比2.3%の上昇となった。製造工業生産予測指数の7月分は同2.4%、8月分は同2.3%と上昇が見込まれているが、生産は一進一退で推移している。

# 長期金利：リスクオフへの強まりから低下傾向が続く

日米独の長期金利



(資料) Bloombergより作成

- **日銀金融政策**: 7月28~29日の日銀金融政策決定会合では、金融緩和の強化としてETF買入れ額の増額(年間3.3兆円から6兆円)、企業・金融機関の外貨資金調達環境の安定のための措置(成長支援資金供給・米ドル特則の拡大、米ドル資金供給オペの担保となる国債の貸付制度の新設)を決定した。一方、次回9月の会合ではこれまでの緩和策の総括的検証を行う方針も示された。
- **長期金利(新発10年国債利回り)**: 2月中旬にマイナス圏に突入し、7月上旬には一時▲0.3%まで低下した。その後も7月末の金融政策決定会合を控えて追加緩和の可能性を織り込む動きが続いたが、9月会合で実施を明言した「総括的検証」の意味するところが市場の憶測を呼び、8月入り後は▲0.10~▲0.05%まで水準を高めた。

# 株価：日銀追加緩和を好感するも、根強い円高懸念で頭打ち



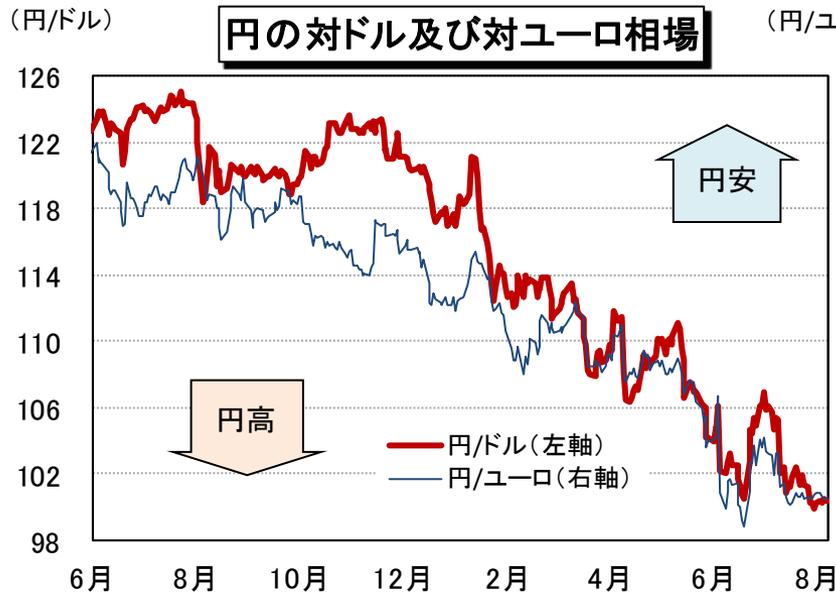
(資料) Bloombergより作成



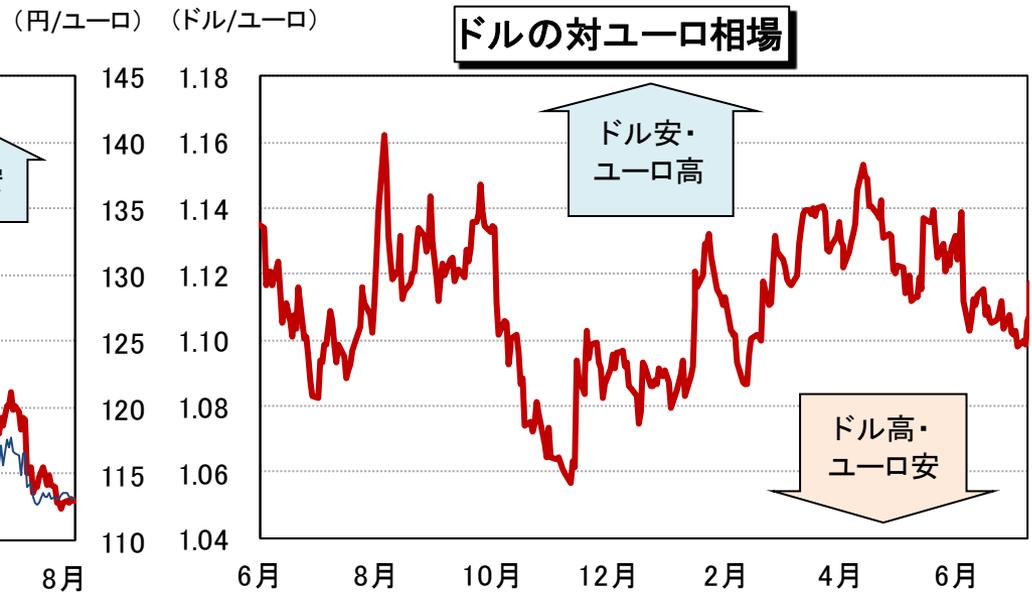
(資料) Bloombergより作成

- **日本株価(日経平均)**:7月中旬以降は米経済の堅調さや大型経済対策などへの期待から株価は持ち直しを見せ、過去最高値を更新するNYダウ平均やETF買入れ額の倍増を決定した日銀の追加緩和を好感し、株価は17,000円近くまで戻す場面がみられた。しかし、円高懸念も根強く、その後は頭打ち気味の展開となっている。
- **米国株価(NYダウ平均)**:発表された経済指標は堅調なものが多く、低金利環境の継続や利上げ観測があまり高まっていないなか、株価は高値圏でもみ合っている。

# 為替：円安方向に戻したが、円高圧力は依然強い



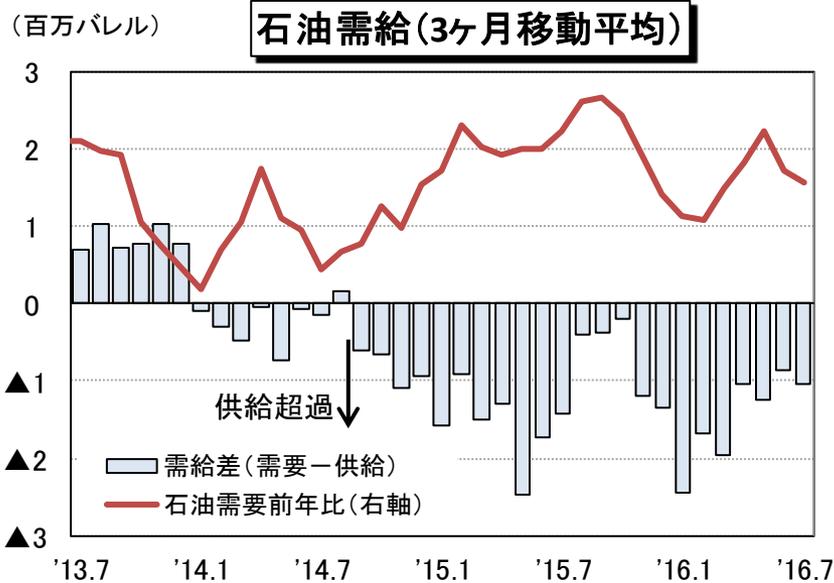
(資料) Bloombergより作成



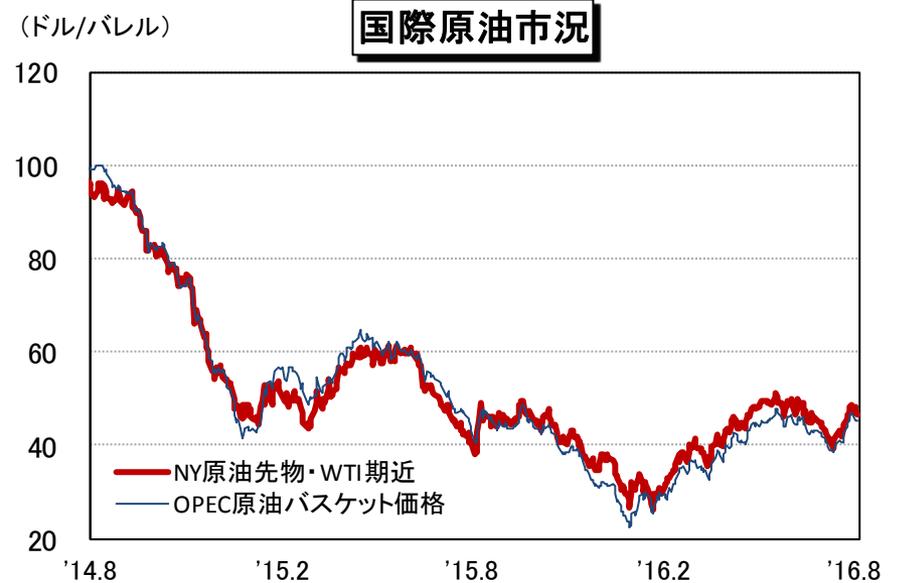
(資料) Bloombergより作成

- **ドル円相場**: 良好な内容であった米雇用統計、政府の大型経済対策や日銀の追加緩和に対する期待感が強まる中、為替レートは一旦100円後半まで円安方向に戻したが、日銀の追加緩和発表後は、その内容が失望を生み、再び円高圧力が強まった。米国の早期利上げ観測が後退したこともあり、8月中旬には再び100円を割る場面もあった。
- **ユーロ円相場**: 6月にはブレグジットが意識されたことから英ポンドが急落し、それにつられてユーロ安も進行した。ブレグジット決定後には一時的ながらも110円台を3年半ぶりに割ったが、その後は対ドルレートと同様、円安方向に一旦戻ったが、直近は再び110円台前半で推移している。

# 原油：急反発して40ドル後半で推移



(資料) Bloomberg より作成



(資料) Bloomberg より作成

- **原油先物(ニューヨーク市場・WTI期近)**:6月初めに50ドル/バレルをつけた後、下落したが、9月に予定されているOPEC非公式会合での増産凍結合意に対する期待もあり、急反発。ただし、需給関係の緩和基調が続いているほか、異常気象や中国での一時的な需要減少により、需給面における原油価格の下押し圧力は依然として高い。足元では1バレル=40ドル後半の水準で推移している。
- **米エネルギー情報局(EIA)**:8月のエネルギー見通しで、16年の原油先物(WTI期近)価格を1バレル=42ドルにやや下方修正した。また、17年の同価格の見通しは1バレル=52ドルと据え置いた。

# 中国経済：下振れ圧力が依然強い

## 主要経済指標の推移



(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:** 国家統計局が発表した16年4～6月期の実質GDP成長率は前年比6.7%と1～3月期(同6.7%)と同率の伸びとなり、減速傾向に歯止めがかかった。しかし、7月分の固定資産投資は鈍化基調が強まったほか、製造業PMIも好不況の境目50を下回っており、足元の景気は再び減速傾向を示している。
- 金融市場:** 固定資産投資の鈍化が続いたことを受けて追加金融緩和への期待が高まったほか、深センと香港の両株式市場の相互取引(深港通)の認可が正式に発表されたことなどを受けて、上海総合指数は上昇傾向で推移し、一時約7ヶ月ぶりに3,100ポイント台を回復した。

# 政府・日銀の景気判断：政府・日銀ともに据え置き

年月		政府月例経済報告		日銀金融経済月報/経済・物価情勢の展望等	
2015年	8月	⇒	景気は、このところ改善テンポにばらつきもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	⇒	わが国の景気は、緩やかな回復を続けている。
	9月	↘	景気は、このところ一部に鈍い動きもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	↘	わが国の景気は、輸出・生産面に新興国経済の減速の影響がみられるものの、緩やかな回復を続けている。
	10月	↘	景気は、このところ一部に弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	⇒	わが国の景気は、輸出・生産面に新興国経済の減速の影響がみられるものの、緩やかな回復を続けている。
	11月	⇒	景気は、このところ一部に弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	⇒	わが国の景気は、輸出・生産面に新興国経済の減速の影響がみられるものの、緩やかな回復を続けている。
	12月	⇒	景気は、このところ一部に弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	⇒	わが国の景気は、輸出・生産面に新興国経済の減速の影響がみられるものの、緩やかな回復を続けている。
2016年	1月	⇒	景気は、このところ一部に弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	⇒	わが国の景気は、輸出・生産面に新興国経済の減速の影響がみられるものの、緩やかな回復を続けている。
	2月	⇒	景気は、このところ一部に弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。		
	3月	↘	景気は、このところ弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	↘	わが国の景気は、新興国経済の減速の影響などから輸出・生産面に鈍さがみられるものの、基調としては緩やかな回復を続けている。
	4月	⇒	景気は、このところ弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	⇒	わが国の景気は、新興国経済の減速の影響などから輸出・生産面に鈍さがみられるものの、基調としては緩やかな回復を続けている。
	5月	⇒	景気は、このところ弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。		
	6月	⇒	景気は、このところ弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。		
	7月	⇒	景気は、このところ弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	⇒	わが国の景気は、新興国経済の減速の影響などから輸出・生産面に鈍さがみられるものの、基調としては緩やかな回復を続けている。
	8月	⇒	景気は、このところ弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。		

(資料)内閣府「月例経済報告」、日銀「金融経済月報」、「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

- 政府:8月の景気判断は、前月から据え置かれた。
- 日銀:7月の景気判断は、4月から据え置かれた。



# 農林中金総合研究所

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。投資のご判断等はご自身の責任でお願いいたします。

©2016 Norinchukin Research Institute Co., Ltd

〒101-0047 東京都千代田区内神田1-1-12

(株)農林中金総合研究所 調査第二部

TEL03-3233-7739 furue@nochuri.co.jp