

2017年7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～

2017年7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】 • 米国の経済指標をみると、雇用統計(6月)の非農業部門雇用者数は前月比22.2万人増であった。失業率は4.4%と前月から0.1ポイント上昇。5月の個人消費デフレーター(総合)は前年比1.4%、食品エネルギーを除くコア部分も同1.4%だった。全般的には堅調さを維持している。
- 【日 本】 • 7月19~20日の日銀金融政策決定会合では、16年9月に導入した「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の継続を決定した。同時に発表した展望レポートでは、物価安定目標の達成時期を「19年度頃」へ先送りした。
  - 日本の経済指標をみると、機械受注(船舶・電力を除く民需)の前月比▲3.6%と、2ヶ月連続で減少した。5月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比▲3.6%。製造工業生産予測指数の6月分は同2.8%の上昇、7月分は同▲0.1%の低下が見込まれている。全般的には世界経済の持ち直しを背景に国内景気は改善傾向をたどっている。
- 【中 国】 • 中国の経済指標をみると、個人消費が堅調に推移したほか、輸出の持ち直しも進んだことを受けて、17年4~6月期の実質GDP成長率は前年比6.9%と市場予想(同6.8%)を上回り、1~3月期から横ばいであった。
  - 長期金利(新発10年国債利回り)は、17年4月下旬にリスク回避の動きの強まりから、ゼロ%近辺まで低下した後、5月から6月にかけては0.05%を中心とした狭いレンジ内でのみみ合いが続いた。一方で、6月下旬以降は欧米中央銀行からのタカ派的な発言もあり、金利上昇圧力が高まり、7月7日には長期金利は0.105%まで上昇、日銀は国債買入れ増額と指値オペ実施で抑制に動いた。その後、イエレンFRB議長の低インフレ長期化を懸念する発言を受けて米長期金利が低下に転じたことから、国内金利の上昇圧力も一服した。
  - 日経平均株価は、仏大統領選でのマクロン候補勝利や堅調な米国企業決算発表などが好感され、6月2日には1年半ぶりに20,000円を回復した。足元では、円高の影響を受ける場面もあるものの、史上最高値を更新する米国株(NYダウ)にも支えられて20,000円台を固める動きが続いている。
  - ドル円相場は、米国の金融政策正常化が強く意識された6月下旬から7月上旬にかけては円安傾向が強まったが、その後はそうした発言の軌道修正がされたことから、急速に円高方向に戻している。
  - 原油相場(NY市場・WTI期近)は、4月にかけて1バレル=50ドル前半で推移した原油価格は、その後再び50ドルを割りこんだものの、OPEC総会での減産継続決定からやや上昇がみられた。しかし需給均衡化への期待は乏しく、その後も軟調な展開が続き、直近は40ドル台半ばで推移している。
- 【金融市場】

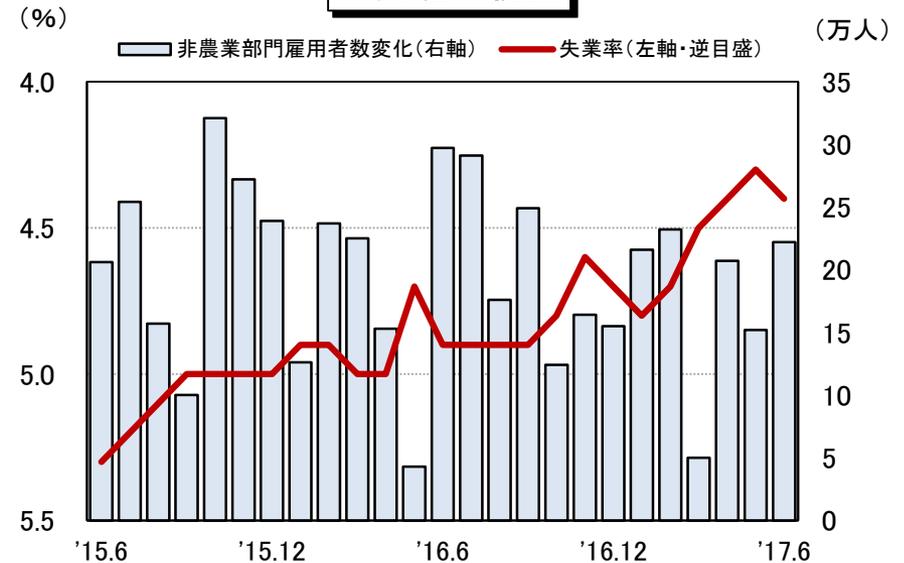
# 米国経済：堅調さを維持している

## 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

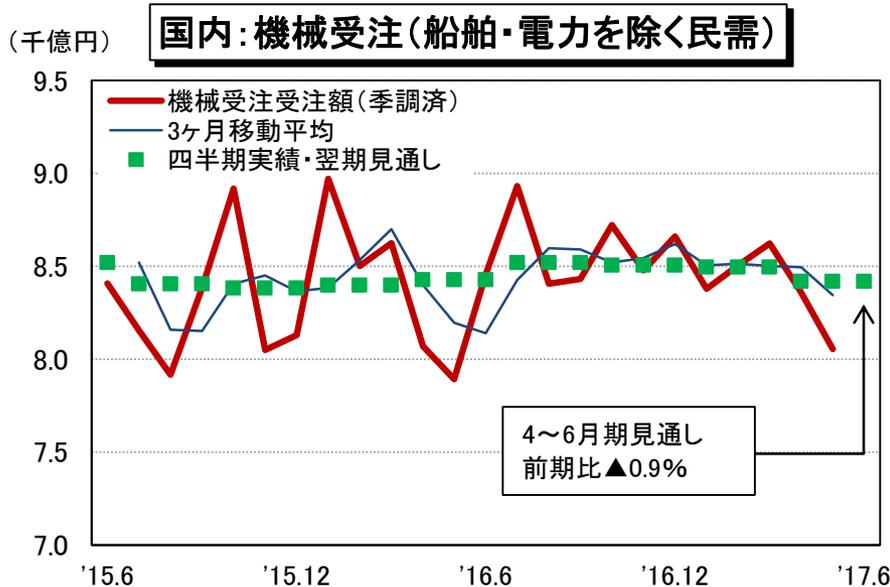
## 米国雇用統計



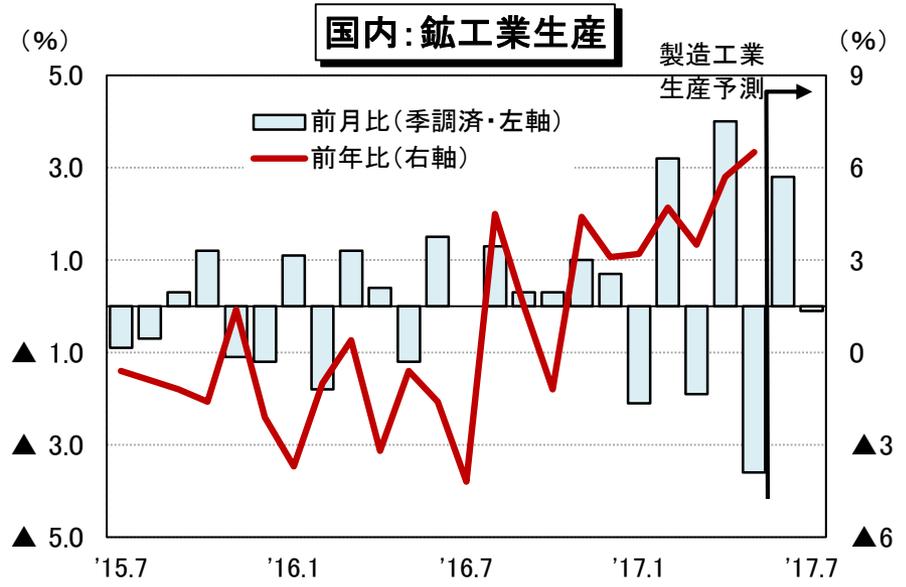
(資料) Bloombergより作成

- **米国金融政策**: 6月13~14日にかけて開催されたFOMCにおいて、政策金利の誘導目標を1.0~1.25%に引き上げることが決定された。また、FRBバランスシート(B/S、6月時点で4.5兆ドル)の縮小を年内に開始するとFOMC声明文に初めて明記された。B/S縮小に関して、米国債については、再投資停止額の上限を月額60億ドルに設定し、3ヶ月ごとに60億ドルずつ引き上げ、最終的には月額300億ドルとする。住宅担保証券(MBS)については、再投資停止額の上限を月額40億ドルに設定し、3ヶ月ごとに40億ドルずつ引き上げ、最終的には月額200億ドルとすることが決定されている。7月25~26日にかけて開催されたFOMCにて、B/S縮小を比較的早期に開始することが決定された。
- **米国経済**: 雇用統計(6月)の非農業部門雇用者数は前月比22.2万人増であった。失業率は4.4%と前月から0.1ポイント上昇。5月の個人消費デフレーター(総合)と食品エネルギーを除くコア部分はともに前年比1.4%とFRBが目標とする2%よりやや低い水準。全般的には堅調さを維持している。

# 国内経済：改善傾向を続ける



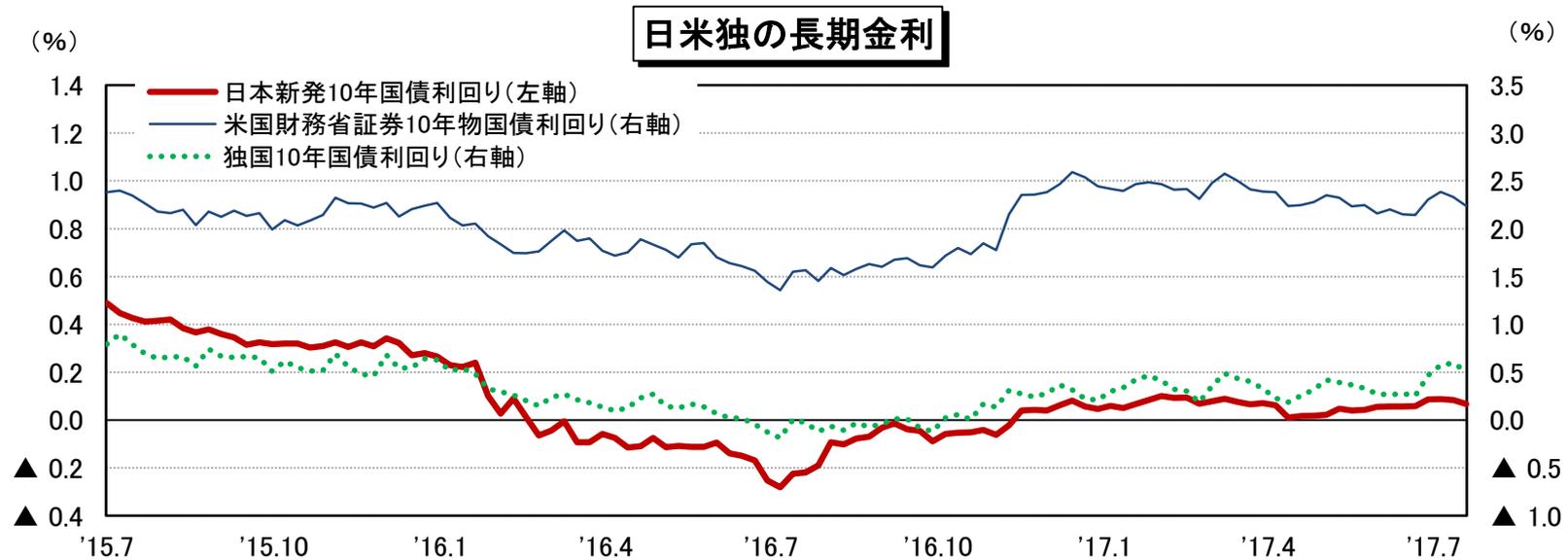
(資料) Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成



(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5月分は前月比▲3.1%と、2ヶ月連続で減少した。先行き4~6月見通し(内閣府集計)では、前期比▲0.9%と2四半期連続の減少が見込まれている。
- 鉱工業生産**: 5月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比▲3.6%。製造工業生産予測指数の6月分は同2.8%の上昇、7月分は同▲0.1%の低下が見込まれている。全般的には世界経済の持ち直しを背景に国内景気は改善傾向をたどっている。

# 長期金利：上昇圧力が一服



(資料)Bloombergより作成

- **日銀金融政策**: 7月19~20日の日銀金融政策決定会合では、16年9月に導入した「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の継続を決定した。同時に発表した展望レポートでは、物価安定目標の達成時期を「19年度頃」へ先送りした。
- **長期金利(新発10年国債利回り)**: 17年4月下旬にリスク回避の動きの強まりから、ゼロ%近辺まで低下した長期金利は、5月から6月にかけては0.05%を中心とした狭いレンジ内でのみみ合いが続いた。一方で、6月下旬以降は欧米中央銀行からのタカ派的な発言もあり、金利上昇圧力が高まり、7月7日には長期金利は0.105%まで上昇、日銀は国債買入れ増額と指値オペ実施で抑制に動いた。その後、イエレンFRB議長の低インフレ長期化を懸念する発言を受けて米長期金利が低下に転じたことから、国内金利の上昇圧力も一服した。

# 株価：底堅さも



(資料)Bloombergより作成



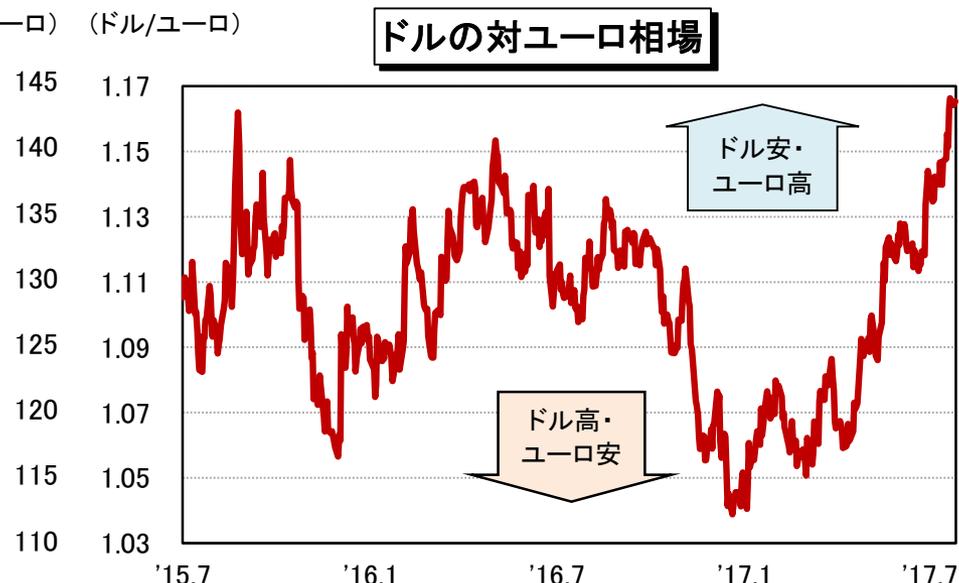
(資料)Bloombergより作成

- **日本株価(日経平均)**: 株価は、11月上旬の大統領選挙後のトランプ氏の勝利宣言以降はその政策期待から大きく上昇、年末にかけて年初来高値を更新。19,000円台を回復する勢いとなった。4月下旬には仏大統領選でのマクロン候補勝利、堅調な米国企業決算発表などが好感され、株価は回復傾向を徐々に強め、6月2日には1年半ぶりに20,000円を回復した。足元では、円高の影響を受ける場面もあるものの、史上最高値を更新する米国株(NYダウ)にも支えられて20,000円台を固める動きを続けている。
- **米国株価(NYダウ平均)**: トランプ政権への期待は剥落するも、政権の不透明感を尻目に、好調な決算発表等に支えられてNYダウは徐々に値を上げ、直近では7月19日に史上最高値(終値で21,640.75ドル)を更新した。

# 為替：急速に円高方向に戻している



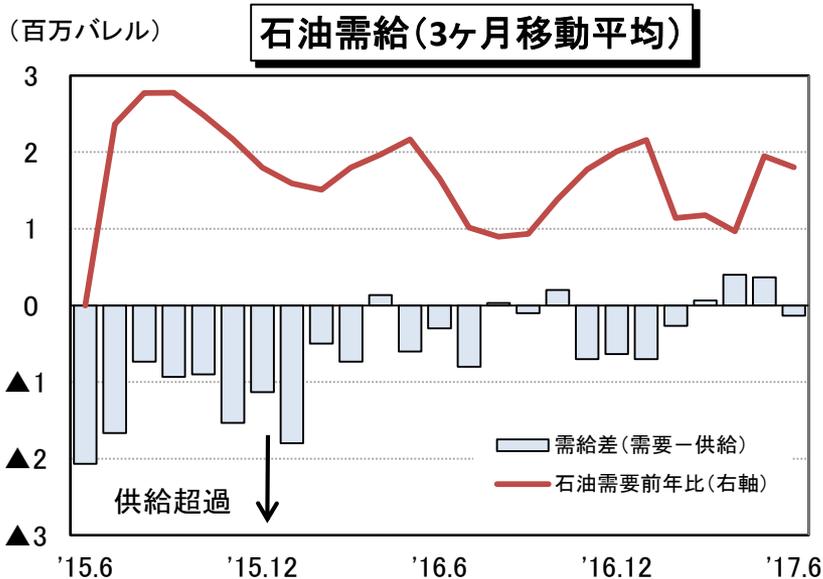
(資料)Bloombergより作成



(資料)Bloombergより作成

- **ドル円相場**: 16年11月のトランプ氏の米大統領選挙後は、米経済に対する先行き楽観論が高まり、かつ米長期金利が上昇したことを受けて、円安ドル高が一気に進行。一時は1ドル=120円を窺う動きも見せた。12月中旬以降は概ね110円台前半で推移、利上げ観測が高まった3月のFOMCを前に円安ドル高が進む場面もあった。なお、4月下旬からはいくつかのリスクが解消するとともに再び円安方向に戻った。米国の金融政策正常化が強く意識された6月下旬から7月上旬にかけては円安傾向が強まったが、その後はそうした発言の軌道修正がされたことから、急速に円高方向に戻している。
- **ユーロ円相場**: 欧州政治リスクがひとまず後退したこともあり、17年6月下旬まで対ユーロレートは1ユーロ=120円台前半から半ばでの展開が続いた。6月下旬に欧州中央銀行(ECB)のドラギ総裁を受けて、ユーロ高圧力が一気に強まった。その後、ドラギ総裁自体は緩和縮小に消極的と伝えられたが、7月には1年半ぶりに一時130円台に乗せた。

# 原油：40ドル台半ばで推移している



(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)**：4月にかけて1バレル＝50ドル前半で推移した原油価格は、その後再び50ドルを割りこんだものの、OPEC総会での減産継続決定からやや上昇がみられた。しかし需給均衡化への期待は乏しく、その後も軟調な展開が続き、直近は40ドル台半ばで推移している。
- **米エネルギー情報局(EIA)**：6月のエネルギー見通しでは、17年の原油先物(WTI期近)の平均価格は1バレル＝48.95ドル、18年は1バレル＝49.58ドルとしている。

# 中国経済：党大会開催を控え、先行きの景気は現状維持か

## 主要経済指標の推移



## 中国株価・為替の推移



- 中国経済:** 固定資産投資が小幅に鈍化したものの、個人消費が堅調に推移したほか、輸出の持ち直しも進んだことを受けて、17年4～6月期の実質GDP成長率は前年比6.9%と市場予想(同6.8%)を上回り、1～3月期から横ばいであった。秋頃に開催予定の党大会を控え、安定成長が求められているため、先行きの景気実勢は現状水準を維持する可能性が高い。
- 金融市場:** 元を中心レート(中間値)の設定方法が変更されたことほか、4～6月期の実質GDP成長率が市場予想を上回ったことなどを背景に人民元対米ドルレートは上昇傾向で推移した。先行きについては、中国からの資本流出圧力は依然根強いものの、当局が人民元レートの安定化を図ると想定されるため、横ばいの推移となる可能性が高い。

# 政府・日銀の景気判断：日銀は上方修正

年月	政府月例経済報告		経済・物価情勢の展望等	
2016年	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。	/	/
	9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。
	10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。
	11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。	/	/
	12月	↗ 景気は、一部に改善の遅れもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	↗	<u>わが国の景気は、緩やかな回復基調を続けている。</u>
2017年	1月	⇒ 景気は、一部に改善の遅れもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	⇒	わが国の景気は、緩やかな回復基調を続けている。
	2月	⇒ 景気は、一部に改善の遅れもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	/	/
	3月	⇒ 景気は、一部に改善の遅れもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	⇒	わが国の景気は、緩やかな回復基調を続けている。
	4月	⇒ 景気は、一部に改善の遅れもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	↗	<u>わが国の景気は、緩やかな拡大に転じつつある。</u>
	5月	⇒ 景気は、一部に改善の遅れもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	/	/
	6月	↗ 景気は、 <u>緩やかな回復基調が続いている。</u>	⇒	わが国の景気は、緩やかな拡大に転じつつある。
	7月	⇒ 景気は、緩やかな回復基調が続いている。	↗	<u>わが国の景気は、緩やかに拡大している。</u>

(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：7月の景気判断は、据え置かれた。
- 日銀：7月の景気判断は、前月から上方修正された



# 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。

©2017 Norinchukin Research Institute Co., Ltd

〒151-0051 東京都渋谷区千駄ヶ谷5-27-11

(株)農林中金総合研究所 調査第二部

TEL03-6362-7764 sako.yoshifumi@nochuri.co.jp