

2017年10月27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10月

農林中金総合研究所

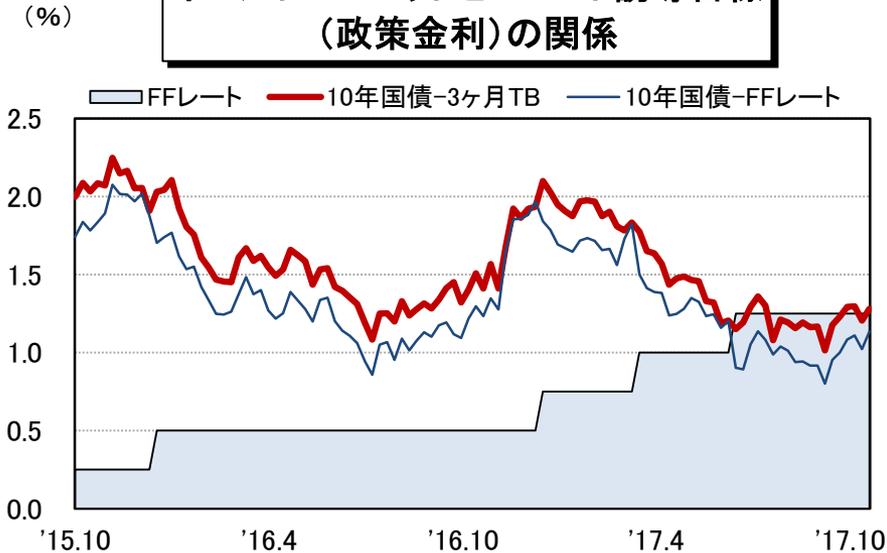
調査第二部

<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(9月)の非農業部門雇用者数は前月比3.3万人減であった。失業率は4.2%と前月から0.2ポイント低下。8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は同1.3%とFRBが目標とする2%よりやや低い水準。小売売上高(9月)は前月比1.6%であった。全般的には堅調さを維持している。
- 【日 本】・ 9月20～21日に開催された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」の継続が決定された。9月から新たに加わった政策委員の1人が、現行政策ではデフレ脱却に不十分として、現状維持の政策に反対票を投じている。
- ・ 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8月分は前月比3.4%と、2ヶ月連続で増加した。8月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比2.0%の上昇。製造工業生産予測指数の9月分は同1.9%の低下、10月分は同3.5%の上昇が見込まれている。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、環境保全活動への監督検査が強まったことなどを受け、9月の固定資産投資は鈍化基調が続いたものの、所得増や旺盛な消費意欲により個人消費の底堅さが続くほか、輸出も世界経済の回復などにより堅調に推移した。7～9月期の成長率は前年比6.8%に小幅鈍化。
- 【金融市場】・ 長期金利(新発10年国債利回り)は、北朝鮮リスクへの警戒や世界的なディスインフレ傾向への再認識を受けた米利上げ観測の後退などから、9月上旬には10ヶ月ぶりにマイナスとなった。その後は北朝鮮リスクへの警戒が幾分和らぎ、9月中旬以降は内外景気の改善や株高・円安、さらには財政健全化目標の先送りなどが影響して0.0%台後半で推移している。
- ・ 日経平均株価は、9月中旬以降も、北朝鮮リスクは根強いものの、堅調な米国経済指標を好感した米株高や解散・総選挙でアベノミクスが一段と加速するとの期待感から株価は年初来高値を更新、21年ぶりに21,700円台まで回復している。
  - ・ ドル円相場は、8月から9月上旬にかけて、米トランプ政権内部の混乱、北朝鮮リスクへの警戒などでリスク回避的な円高圧力が高まっており、一時110円割れの円高となったが、その後は早期の解散総選挙への好感や、米国の年内利上げ観測や税制改革の進展への期待感が強まり、円安気味の展開となっている。
  - ・ 原油相場(NY市場・WTI期近)は、需給均衡化への期待が乏しく、8月から9月初めにかけて原油価格は、1バレル＝40ドル半ばで推移した。足元では、アメリカの原油在庫の減少、需要の回復期待や、OPECによる減産期待等を背景として、50ドルを上回って推移している。

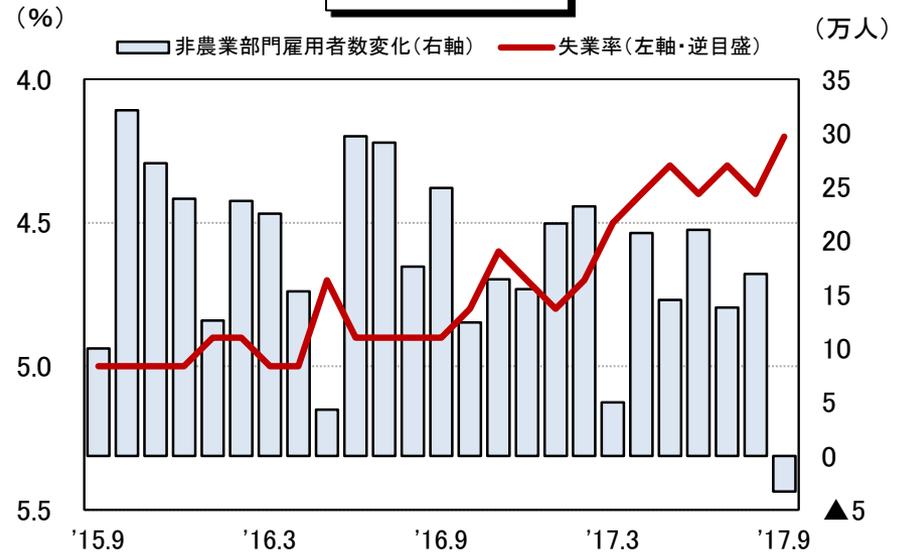
# 米国経済：堅調さを維持している

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

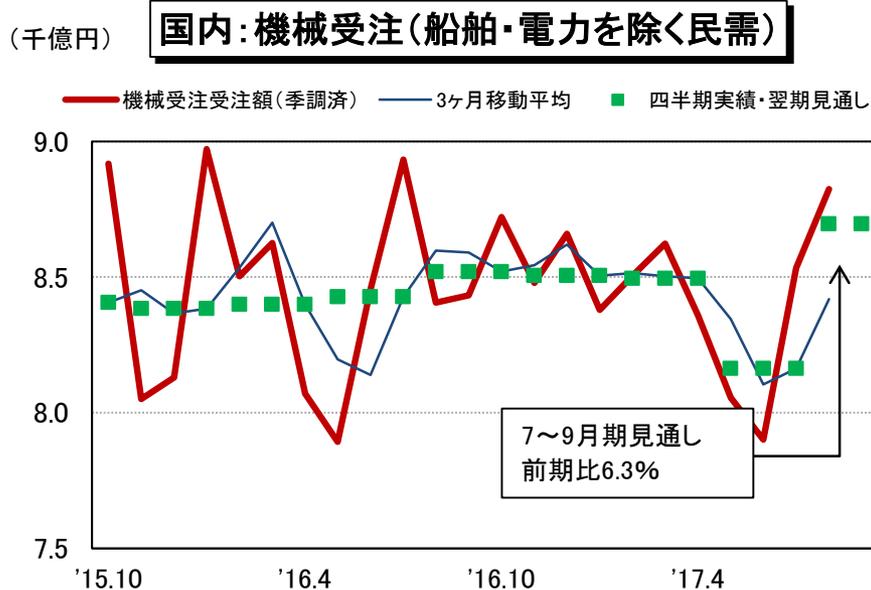
米国雇用統計



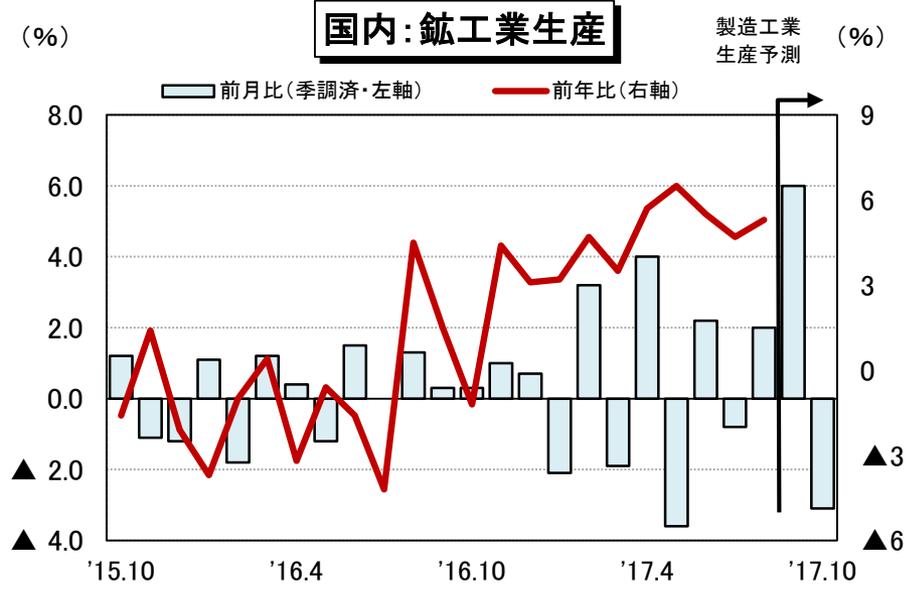
(資料) Bloombergより作成

- 米国金融政策:** 9月19~20日にかけて開催されたFOMCでは、政策金利の誘導目標を1.0~1.25%に据え置いた一方で、利上げの想定を維持している。また、バランスシート縮小(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)を10月から開始した。
- 米国経済:** 雇用統計(9月)の非農業部門雇用者数は前月比3.3万人減であった。失業率は4.2%と前月から0.2ポイント低下。8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は同1.3%とFRBが目標とする2%よりやや低い水準。小売売上高(9月)は前月比1.6%であった。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



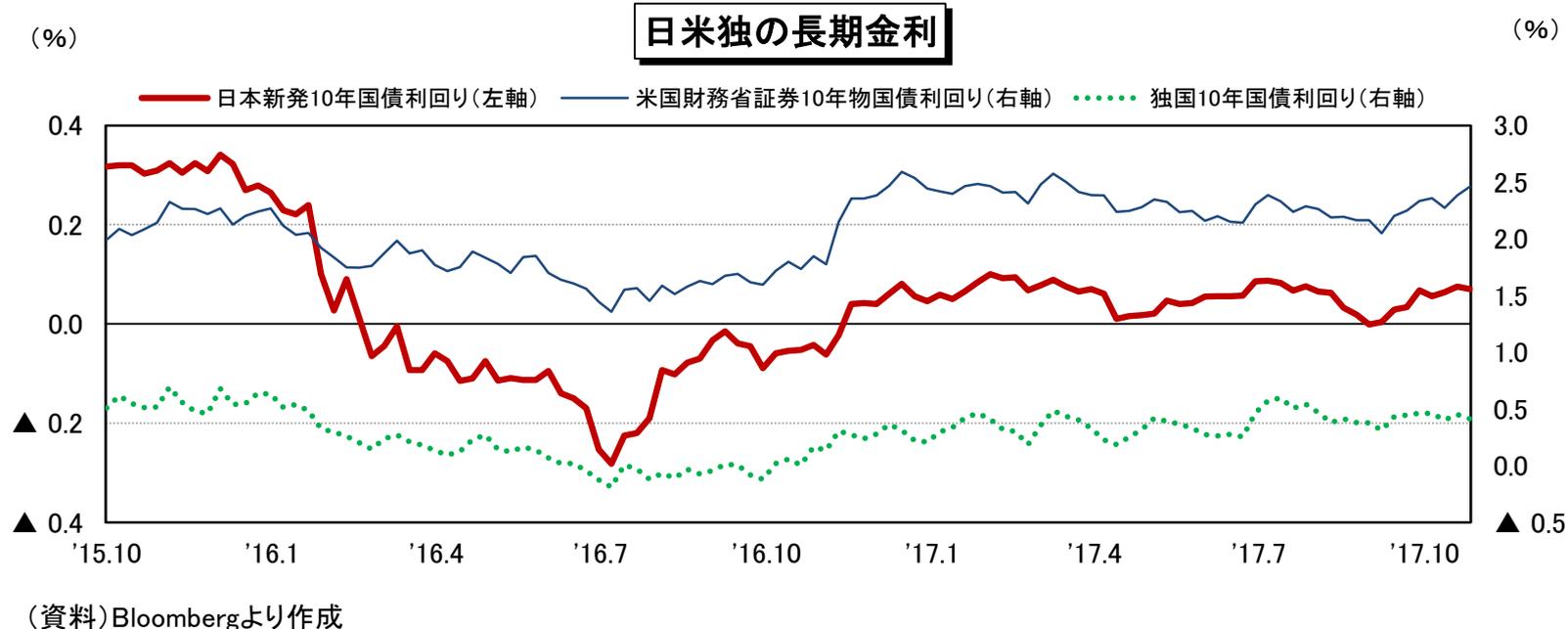
(資料) Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成



(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8月分は前月比3.4%と、2ヶ月連続で増加した。先行き7~9月見通し(内閣府集計)では、前期比7.3%と3四半期ぶりの増加が見込まれている。
- 鉱工業生産**: 8月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比2.0%の上昇。製造工業生産予測指数の9月分は同1.9%の低下、10月分は同3.5%の上昇が見込まれている。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：0.0%台後半で推移している



- **日銀金融政策**：9月20～21日に開催された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」の継続が決定された。なお、9月から新たに加わった政策委員の1人が、現行政策ではデフレ脱却に不十分として、現状維持の政策に反対票を投じている。
- **長期金利(新発10年国債利回り)**：長期金利は、17年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%まで上昇した。これに対し、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。足元では、北朝鮮リスクへの警戒や世界的なディスインフレ傾向への再認識を受けた米利上げ観測の後退などから、9月上旬に長期金利は10ヶ月ぶりにマイナスとなった。その後は北朝鮮リスクへの警戒が幾分和らぎ、9月中旬以降は内外景気の改善や株高・円安、さらには財政健全化目標の先送りなどが影響して0.0%台後半で推移している。

# 株価：21年ぶりの高値水準



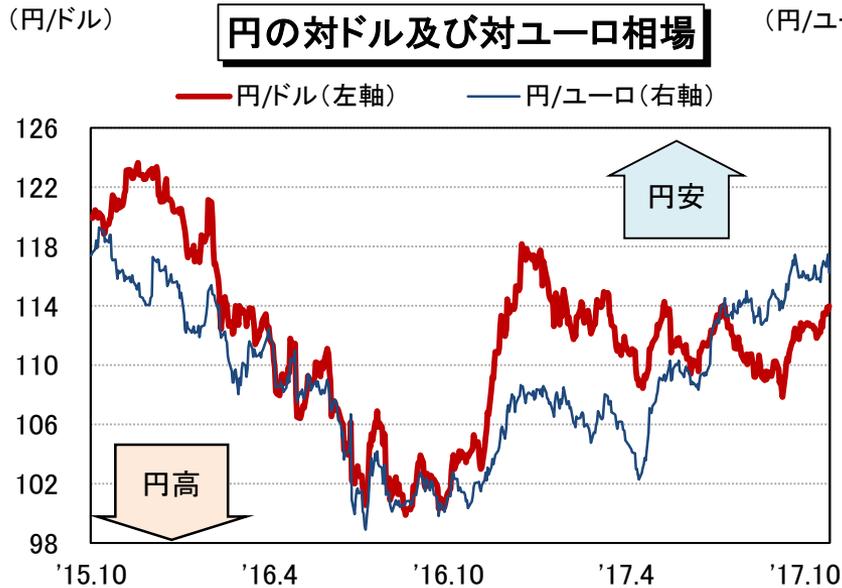
(資料)Bloombergより作成



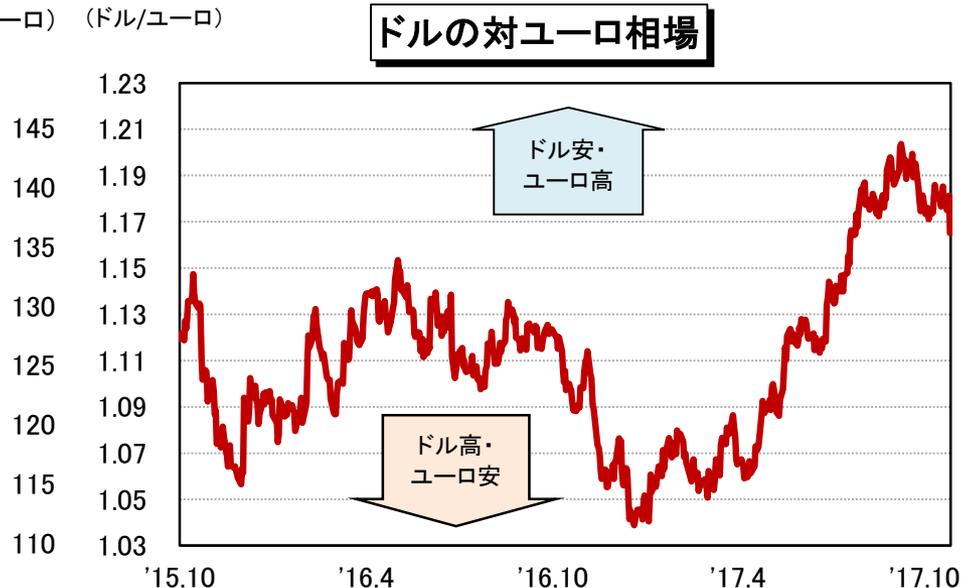
(資料)Bloombergより作成

- **日本株価(日経平均)**: 米国で税制改革に進展が見られたことへの期待感から史上最高値を更新する米国株価や日銀短観など国内経済指標の改善、さらに選挙戦入り後は与党優勢との報道が好感され、株価は上昇を続けた。そして、総選挙での与党圧勝を受けて、日経平均株価は史上初となる16連騰を達成し、21年ぶりの高値水準まで上昇した。
- **米国株価(NYダウ平均)**: 17年8月半ばには、北朝鮮に関する地政学的リスクの高まりや白人至上主義者と反対派との衝突事件に対するトランプ大統領の発言に端を発した政治的混乱が嫌気されて株価は軟調に推移したが、足元では好調な米国経済と企業業績、税制改革への期待感などを背景に、上昇が続いている。

# 為替：円安気味の展開



(資料)Bloombergより作成



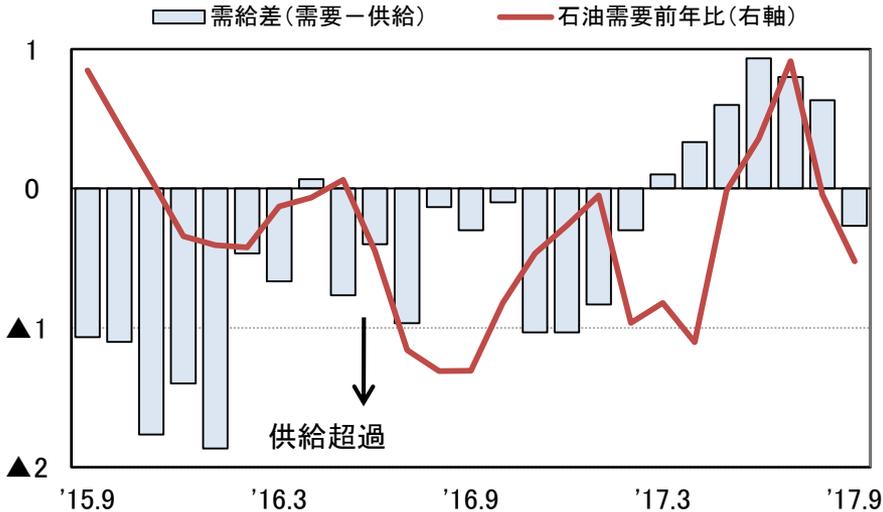
(資料)Bloombergより作成

- **ドル円相場**: 8月から9月上旬にかけて、米トランプ政権内部の混乱、北朝鮮リスクへの警戒などでリスク回避的な円高圧力が高まっており、一時110円割れの円高となったが、その後は早期の解散総選挙への好感や、米国の年内利上げ観測や税制改革の進展への期待感が強まり、円安気味の展開となっている。
- **ユーロ円相場**: ECBが今秋にも量的緩和の縮小について議論する方針であることもあり、ユーロ高の展開が続いており、この半年で20円弱の円安ユーロ高となっている。欧州中央銀行(ECB)が10月26日に開催した政策理事会では18年以降の量的緩和政策の修正(買入れ減額)を決定したものの、ユーロ高は一服している。

# 原油：1バレル=50ドルを上回って推移している

(百万バレル)

## 石油需給(3ヶ月移動平均)



(資料)Bloombergより作成

(ドル/バレル)

## 国際原油市況

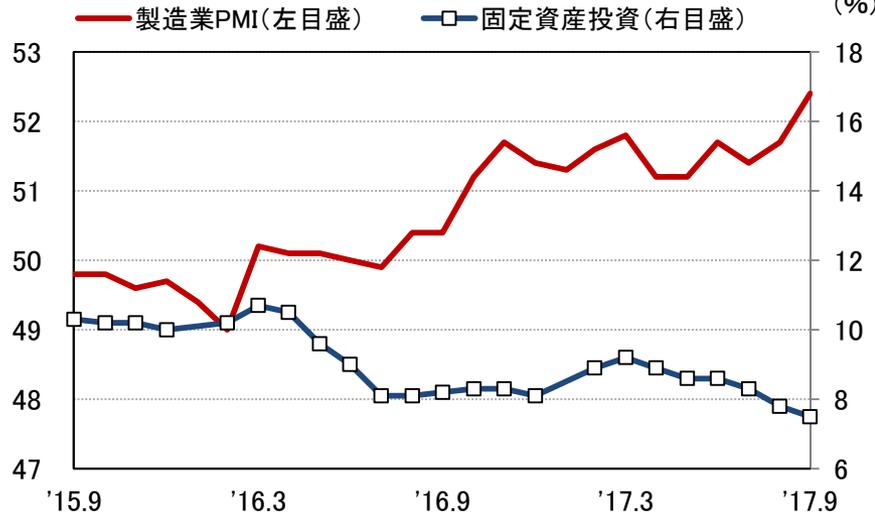


(資料)Bloombergより作成

- **原油先物(ニューヨーク市場・WTI期近)**: 需給均衡化への期待は乏しく、8月から9月初めにかけて原油価格は、1バレル=40ドル半ばで推移した。足元では、アメリカの原油在庫の減少、需要の回復期待や、OPECによる減産期待等を背景として、50ドルを上回って推移している。
- **米エネルギー情報局(EIA)**: 9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=49.69ドル、18年は1バレル=50.57ドルとしている。

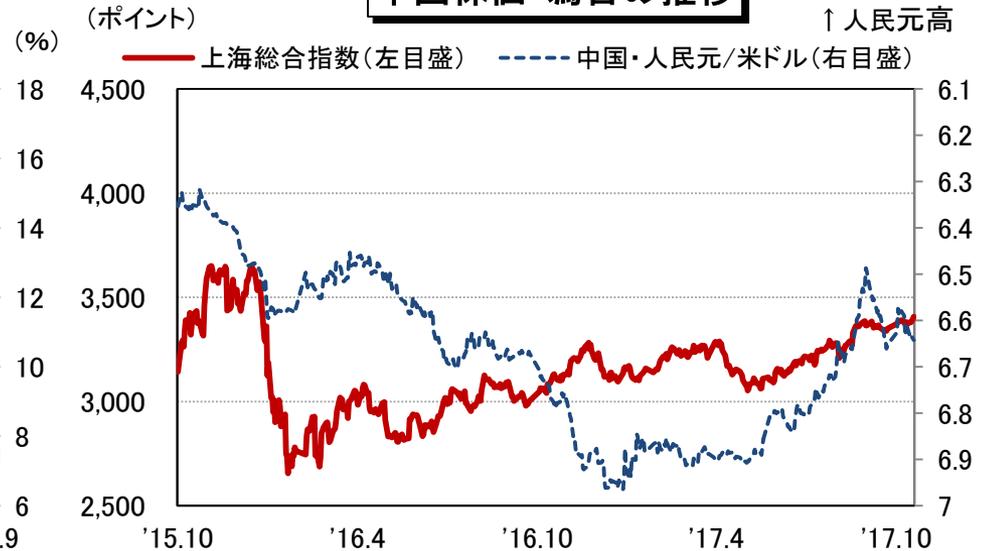
# 中国経済：個人消費は堅調だが、成長率は小幅鈍化

主要経済指数の推移



(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**: 環境保全活動への監督検査が強まっており、関連企業(鉄鋼やセメントなど)の生産抑制や操業停止が目立ったことを受けて、固定資産投資は鈍化基調が続いた。一方、個人消費が堅調に伸びたほか、輸出も底堅く推移したことなどを背景に、製造業の景況感は改善している。
- **金融市場**: 7~9月期の実質GDP成長率が前年比6.8%と4~6月期(同6.9%)から小幅鈍化したほか、9月上旬の外貨リスク準備金制度の事実上の撤廃を契機とした急ピッチな上昇の反動もあり、人民元安傾向で推移した。株式市場については、共産党第19回全国代表大会の開催(10月18日~24日)前後、政策期待が浮上したこともあり、小幅ながら上昇傾向で推移した。

# 政府・日銀の景気判断：政府は、据え置き

年月		政府月例経済報告		経済・物価情勢の展望等	
2016年	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。	↗	わが国の景気は、緩やかな回復基調を続けている。
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。	↗	わが国の景気は、緩やかな拡大に転じつつある。
	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、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。	↗	わが国の景気は、緩やかに拡大している。
	8月	⇒	景気は、緩やかな回復基調が続いている。		
	9月	⇒	景気は、緩やかな回復基調が続いている。	⇒	わが国の景気は、緩やかに拡大している。
	10月	⇒	景気は、緩やかな回復基調が続いている。	⇒	31日に公表予定

(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：10月の景気判断は、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。

©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