



今月の経済・金融情勢

～わが国をめぐる経済・金融の現状～

2018年6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(5月)の非農業部門雇用者数は前月比22.3万人増であった。失業率は3.8%と前月から低下。小売売上高(5月)は前月比0.8%であった。全般的には堅調さを維持している。一方物価は、4月の個人消費デフレーター(総合)は前年比2.0%、食品エネルギーを除くコア部分は同1.8%とFRBが目標とする2%に接近。
- 【中 国】・ 中国の経済指標をみると、固定資産投資の鈍化基調は強まったものの、世界経済の回復基調などを背景に輸出が堅調に推移しており、足元の景気は巡航速度で推移していると見られる。
- 【日 本】・ 6月14～15日に開催された日本銀行の金融政策決定会合では「長短金利操作付き量的・質的金融緩和(QQE+YCC)」の継続が8対1の賛成多数で決定された。
 - ・ 日本の経済指標をみると、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4月分は前月比10.1%と、2ヶ月ぶりに増加した。4～6月期見通し(内閣府集計)では、前期比7.1%と4四連続の増加が見込まれている。鉱工業生産:4月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比0.5%の上昇。製造工業生産予測指数の5月分は同0.3%の上昇、6月分は▲0.8%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。
- 【金融市場】・ 長期金利(新発10年国債利回り)は、18年に入ってから、日銀の緩和縮小や米国の利上げ加速などの思惑が高まるたびに国内金利に上昇圧力が掛かかる場面はあるが、長続きはせず、長期金利は「0～0.1%」のレンジ内で推移してきた。
 - ・ 日経平均株価は、好調な企業決算を受けた米国株の上昇や北朝鮮情勢の緊張緩和などに牽引される格好で、日経平均は4月中旬に22,000円台を、5月下旬には3ヶ月半ぶりに23,000円台をそれぞれ回復した。直近は米中貿易摩擦の激化や近畿地方で発生した地震の影響などへの警戒が高まり、株価は調整している。
 - ・ ドル円相場は、米国金利の上昇もあり、円安方向に転じ、5月中旬には再び110円台に戻った。なお、5月下旬には米国の通商政策への懸念や米朝首脳会談の中止発表を巡り、一旦円高に振れたが、その後は110円前後での推移となっている。
 - ・ 原油相場(NY市場・WTI期近)は、OPEC率いる主要産油国が世界的な供給過多の解消に向けた取り組みを続けるなか、米国のイラン合意からの離脱に伴う中東情勢緊迫化や、米在庫減見通しなどから、5月半ばには約3年半ぶりとなる1バレル＝70ドルを上回った。足元ではOPEC総会で比較的大幅な増産決定が見込まれていることもあり65ドル前後で推移している。

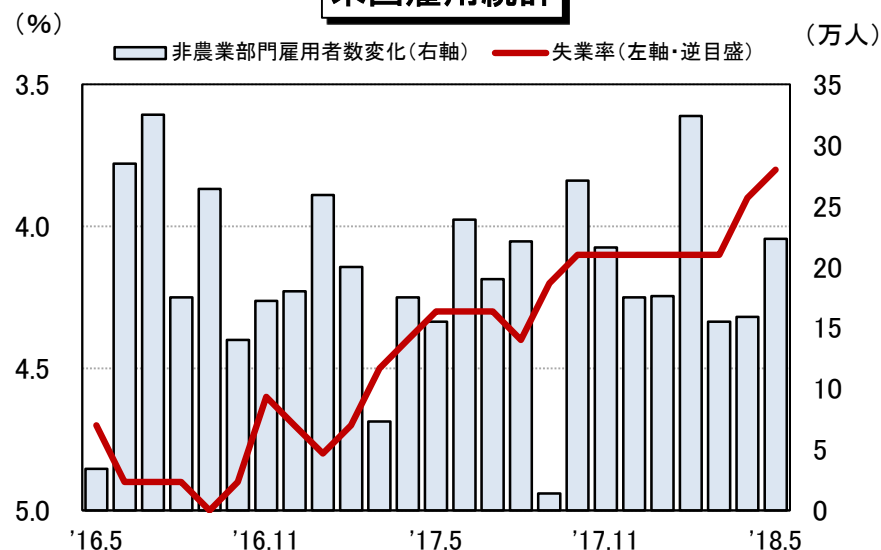
米国経済：堅調さを維持している

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

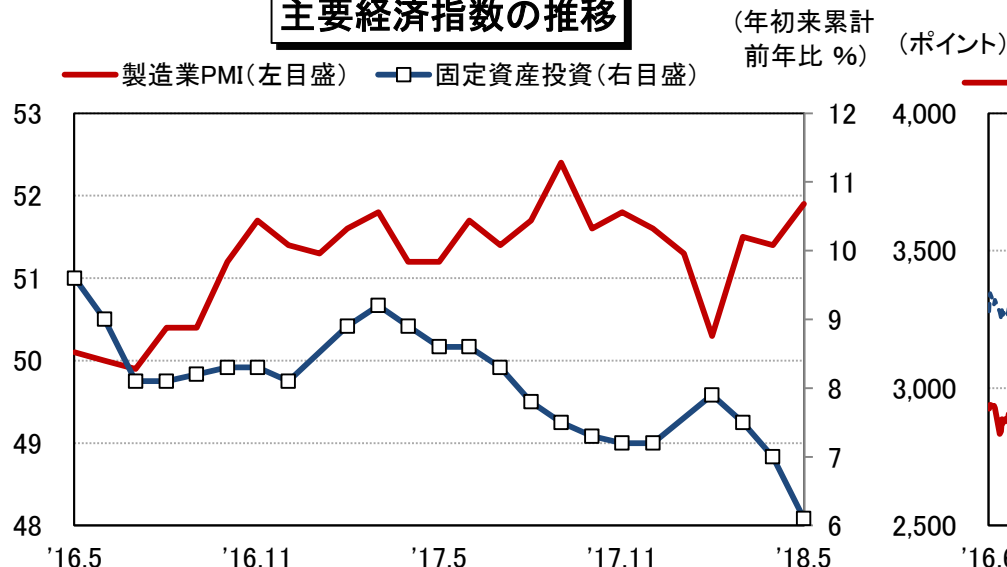


(資料)Bloombergより作成

- 米国金融政策:** 6月12～13日に開催されたFOMCでは、政策金利の誘導目標を1.75～2.0%に引き上げた。また17年10月からは、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)を開始している。
- 米国経済:** 雇用統計(5月)の非農業部門雇用者数は前月比22.3万人増であった。失業率は3.8%と前月から低下。小売売上高(5月)は前月比0.8%であった。全般的には堅調さを維持している。一方物価は、4月の個人消費デフレーター(総合)は前年比2.0%、食品エネルギーを除くコア部分は同1.8%とFRBが目標とする2%に接近。

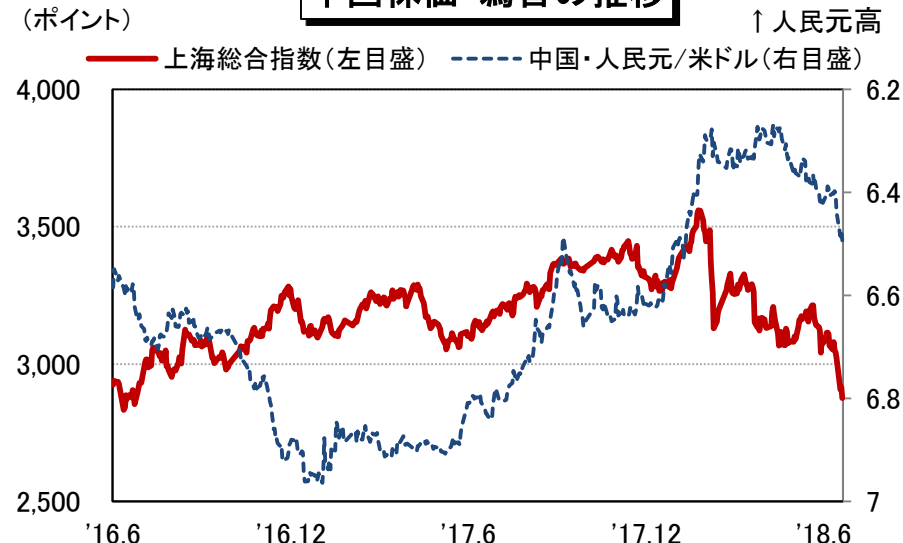
中国経済：巡航速度の成長が続いている

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。

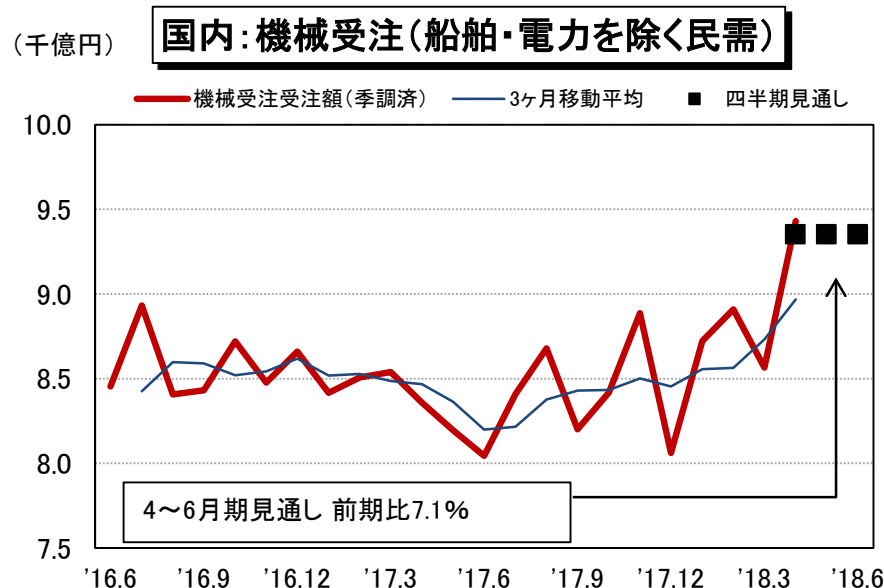
中国株価・為替の推移



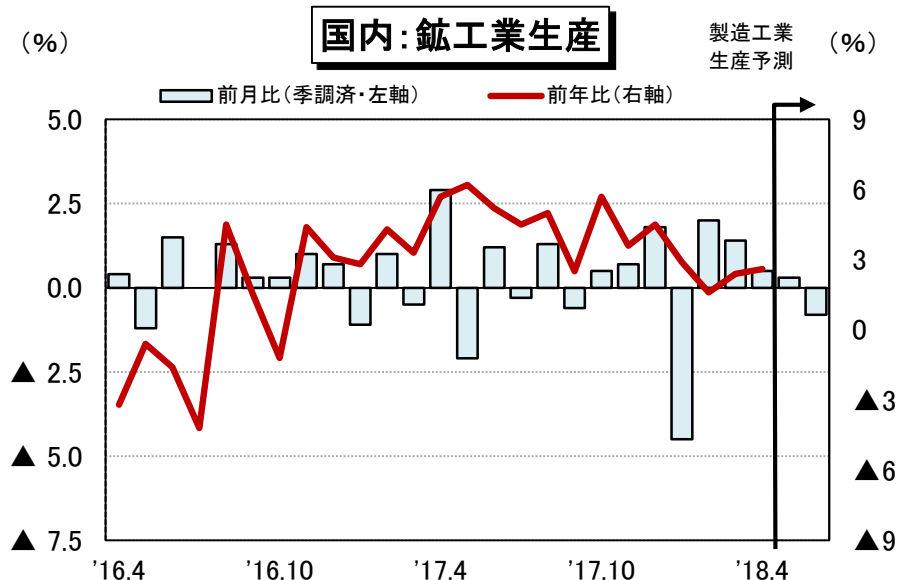
(資料) Bloombergより作成

- **中国経済**: 固定資産投資の鈍化基調は強まったものの、世界経済の回復基調などを背景に輸出が堅調に推移しており、足元の景気は巡航速度で推移していると見られる。
- **金融市場**: 足元の経済指標が総じて弱い内容となったことなどから、中国経済の減速懸念が浮上した。また、米中経済摩擦激化への警戒感も強まり、上海総合指数は大幅に下落している。

国内経済：改善傾向を続ける



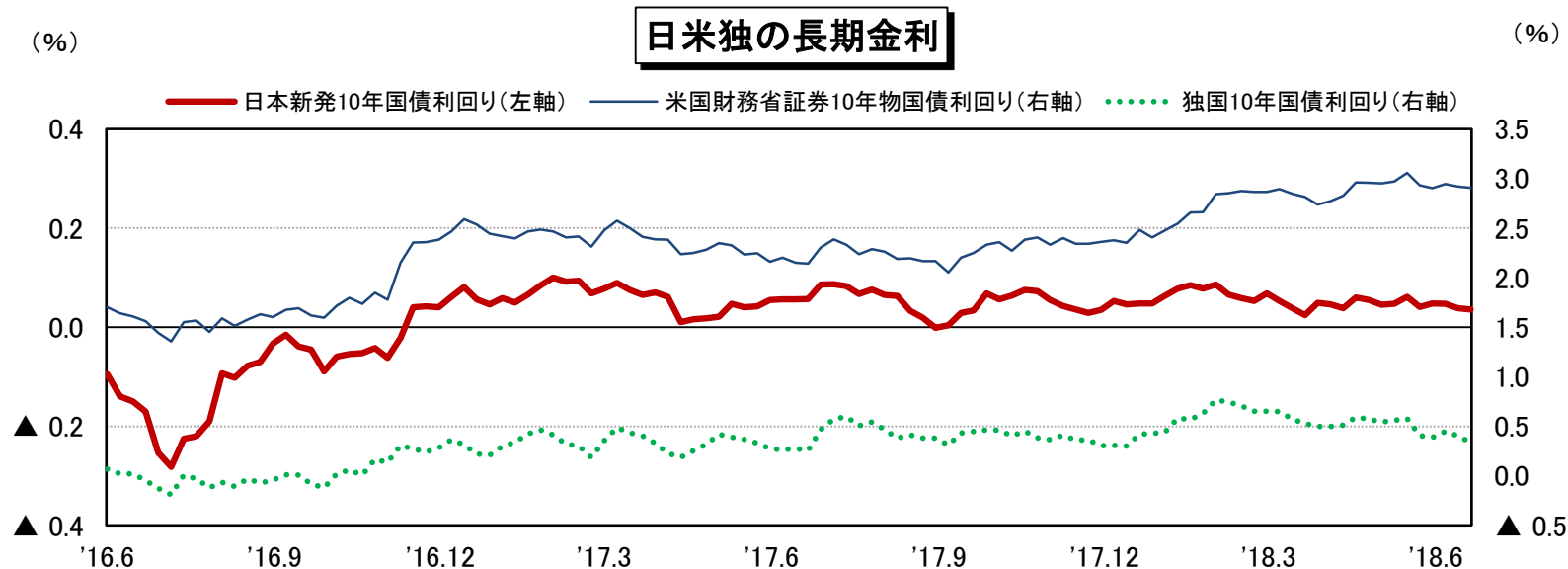
(資料)Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成



(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4月分は前月比10.1%と、2ヶ月ぶりに増加した。4~6月期見通し(内閣府集計)では、前期比7.1%と4四連続の増加が見込まれている。
- 鉱工業生産**: 4月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比0.5%の上昇。製造工業生産予測指数の5月分は同0.3%の上昇、6月分は▲0.8%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。

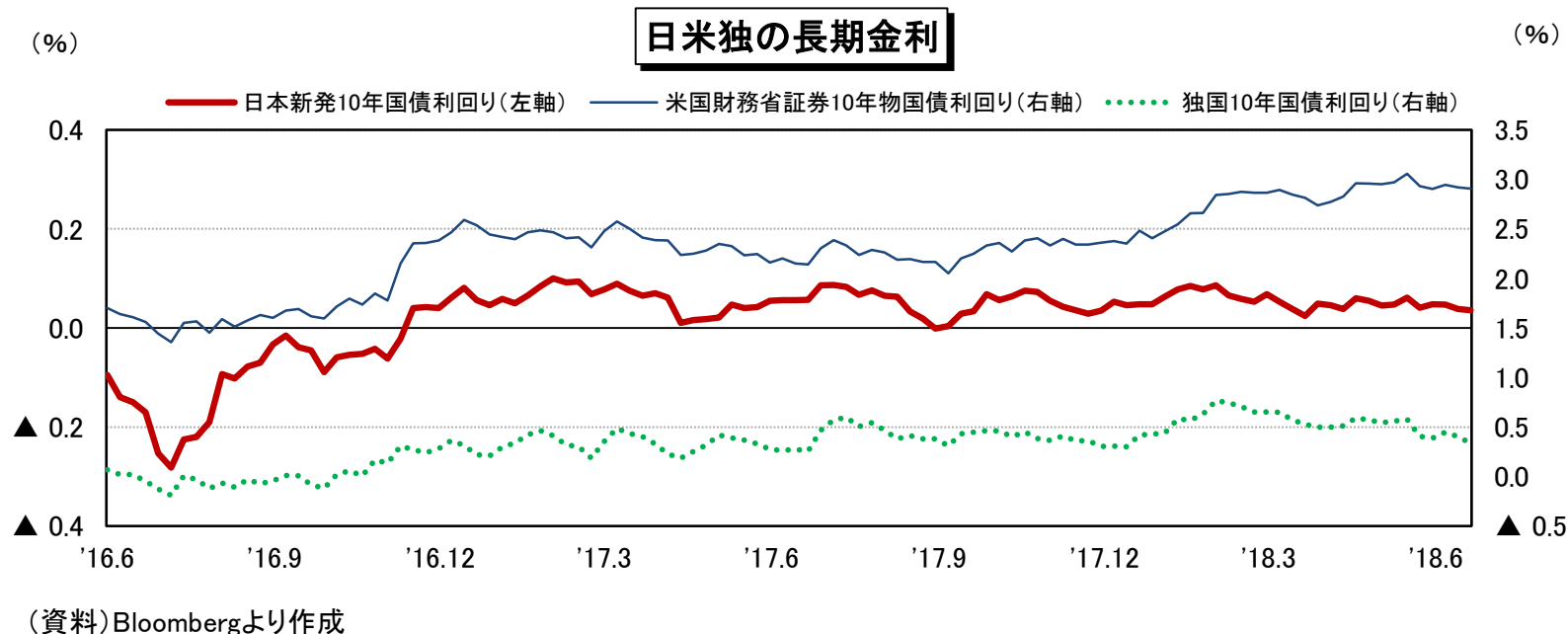
長期金利：概ね0～0.1%のレンジ内で推移



(資料)Bloombergより作成

- 日銀金融政策**：6月14～15日に開催された日本銀行の金融政策決定会合では「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の継続が8対1の賛成多数で決定された。
- 長期金利(新発10年国債利回り)**：16年9月の長期金利の操作目標(10年0%程度)導入後も、しばらく長期金利はマイナス圏で推移したが、16年11月のトランプ相場開始とともにプラス圏に浮上、時折、海外(特に米国)の金利上昇につられて国内の金利上昇圧力が高まる場面も散見される。ただし、そうした場面では指値オペ、国債買入れの増額などで対応、日銀は操作目標を死守してきた。また、18年に入ってから、日銀の緩和縮小や米国の利上げ加速などの思惑が高まるたびに国内金利に上昇圧力が掛かる場面はあったが、長続きはせず、長期金利は「0～0.1%」のレンジ内で推移してきた。

株価：米中貿易摩擦などへの警戒が高まり、株価は調整

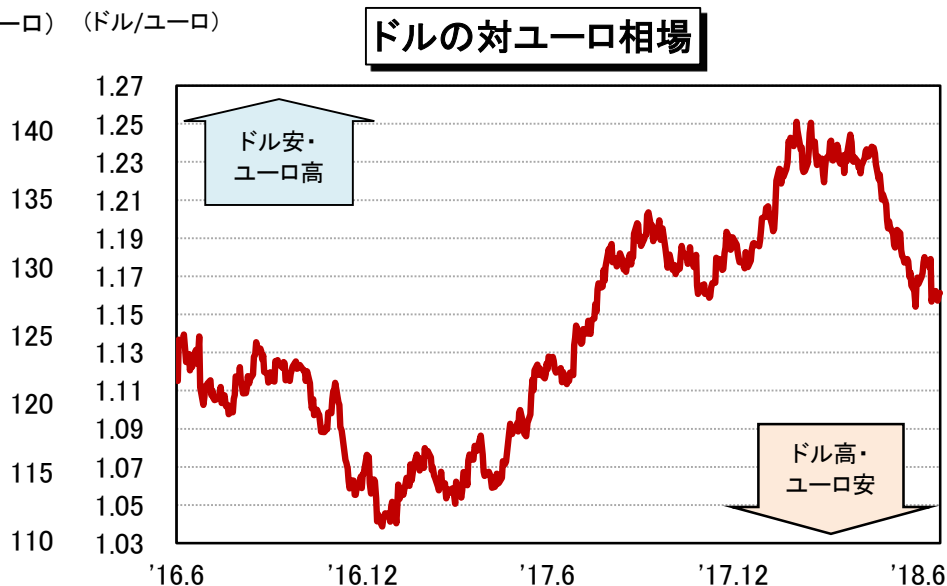


- 日本株価(日経平均)：**3月下旬にかけて国内政治情勢や貿易戦争への懸念から下落圧力が高まった。しかし、その後は好調な企業決算を受けた米国株の上昇や北朝鮮情勢の緊張緩和などに牽引される格好で、国内株価も持ち直し、4月中旬には22,000円台を、5月下旬には3ヶ月半ぶりに23,000円台をそれぞれ回復した。5月末にかけては欧州政治リスクが意識され、一時22,000円割れとなったものの、その後は堅調な米経済指標や円安進行を受けて上昇に転じ、6月中旬には再び23,000円台となった。ただし、直近は米中貿易摩擦の激化や近畿地方で発生した地震の影響などへの警戒が高まり、株価は調整している。
- 米国株価(NYダウ平均)：**株式市場は、平均賃金が高い伸びを示したことで、ゴルディロックス相場が崩壊するとの不安感から、2月初旬以降、ピークから10%程度の調整を余儀なくされた。3月から4月にかけては方向感を欠いたが、5月に入ると、堅調な経済指標が確認されるなか、事前予想よりハト派的であったFOMC声明文や、雇用統計にて賃金の伸びが抑制的であったこと、さらに消費者物価指数が市場予想を下回ったことなどを受けて、FRBがこれまで通りのゆるやかな利上げペースを維持するとの観測が株価上昇の追い風となった。

為替：110円前後での推移



(資料)Bloombergより作成



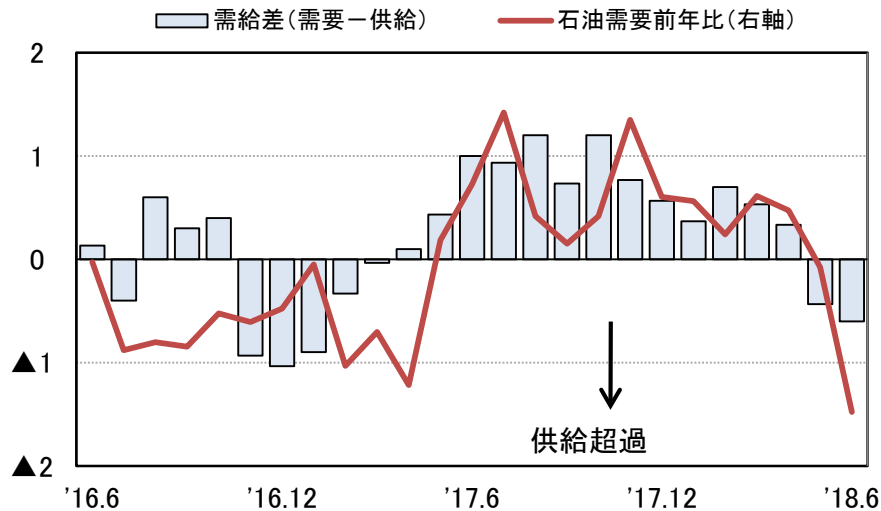
(資料)Bloombergより作成

- ドル円相場**: 3月下旬にかけて米国の保護主義的な姿勢が懸念され、一時1ドル=105円前後まで円高が進んだ。しかし、その後はリスクオンの流れとなったほか、米国金利の上昇もあり、円安方向に転じ、5月中旬には再び110円台に戻った。なお、5月下旬には米国の通商政策への懸念や米朝首脳会談の中止発表を巡り、一旦円高に振れたが、その後は110円前後での推移となっている。
- ユーロ円相場**: 3月下旬にかけて1ユーロ=130円前後まで円高ユーロ安が進んだ。4月にはリスク回避的な行動が収まり、一旦は133円までユーロ高が進んだ。その後は、欧州経済の先行き懸念に加え、イタリア政治情勢やECBの利上げ時期を巡る思惑などから、ユーロ安気味に推移、直近は120円台後半での展開となっている。

原油：価格上昇は一段落

(百万バレル)

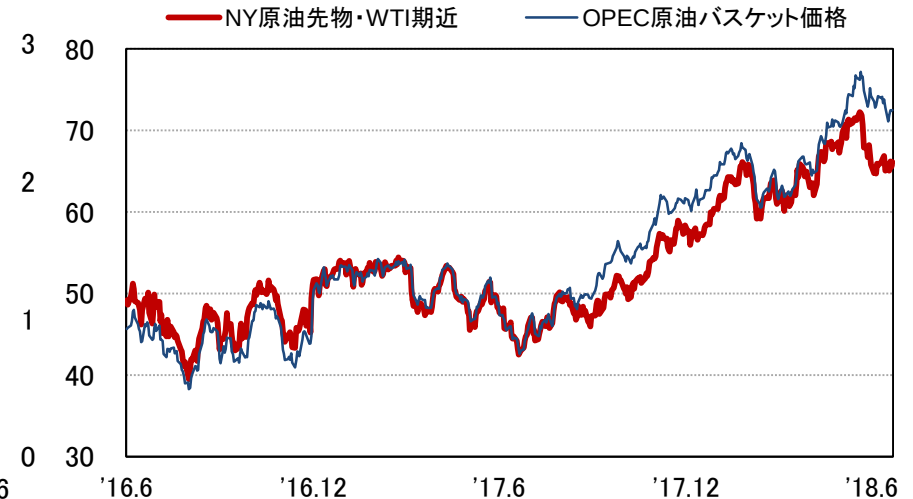
石油需給(3ヶ月移動平均)



(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)**: 石油輸出国機構(OPEC)率いる主要産油国が世界的な供給過多の解消に向けた取り組みを続けるなか、米国のイラン合意からの離脱に伴う中東情勢緊迫化や、米在庫減見通しなどから、5月半ばには約3年半ぶりとなる1バレル=70ドルを上回った。足元ではOPEC総会で比較的大幅な増産決定が見込まれていることもあり65ドル前後で推移している。
- **米エネルギー情報局(EIA)**: 6月のエネルギー見通しでは、18年の原油先物(WTI期近)の平均価格は1バレル=64.53ドル、19年は1バレル=61.95ドルとしている。

政府・日銀の景気判断：据え置き

年 月		政府月例経済報告		経済・物価情勢の展望等	
2017年	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。		わが国の景気は、緩やかに拡大している。
	11月		景気は、緩やかな回復基調が続いている。		
	12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。
2018年	1月		景気は、 <u>緩やかに回復している。</u>		わが国の景気は、緩やかに拡大している。
	2月		景気は、緩やかに回復している。		
	3月		景気は、緩やかに回復している。		わが国の景気は、緩やかに拡大している。
	4月		景気は、緩やかに回復している。		わが国の景気は、緩やかに拡大している。
	5月		景気は、緩やかに回復している。		
	6月		景気は、緩やかに回復している。		わが国の景気は、緩やかに拡大している。

(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:6月の景気判断は、据え置かれた。
- 日銀:6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