

2018年9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～

2018年9月

農林中金総合研究所

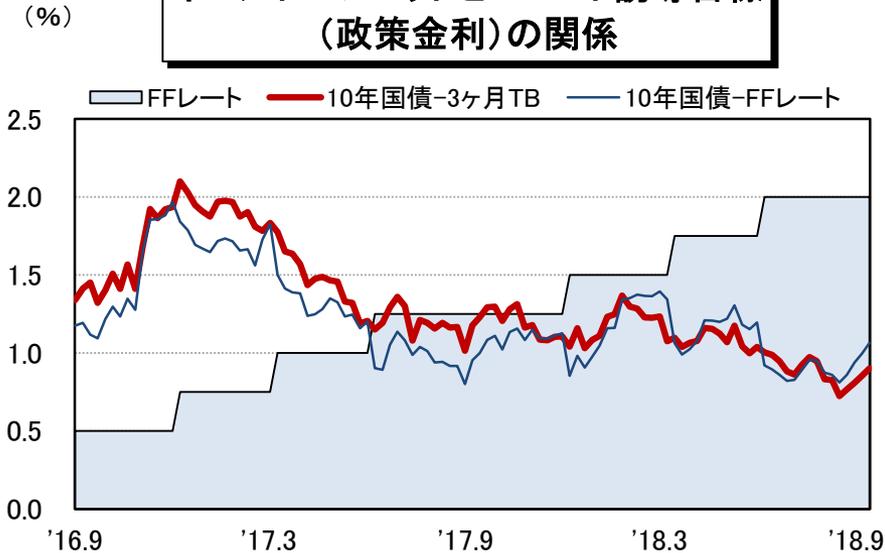
調査第二部

<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(8月)の非農業部門雇用者数は前月比20.1万人増であった。失業率は3.9%と前月から変わらず。全般的には堅調さを維持している。7月の個人消費デフレーター(総合)は前年比2.3%、食品、エネルギーを除くコア部分は同2.0%とFRBの目標に到達。
- 【中 国】・ 中国の経済指標をみると、消費と輸出が比較的底堅く推移しているものの、固定資産投資は鈍化が続いている。全般的には緩やかながらも景気減速が続いているとみられる。
- 【日 本】・ 9月18~19日に開催された日本銀行・金融政策決定会合では、前回会合で運営手段の柔軟化が施された「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。
 - ・ 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7月分は前月比11.0%と、3ヶ月ぶりに増加した。7~9月期見通し(内閣府集計)では、前期比▲0.3%と4四半期ぶりの減少が見込まれている。7月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比▲0.2%。製造工業生産予測指数の8月分は同5.6%の上昇、9月分は0.5%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。
- 【金融市場】・ 長期金利(新発10年国債利回り)は、7月末の金融政策決定会合を控え、日銀が長期金利の操作目標の柔軟化などを検討するとの報道を受けて金利に上昇圧力が加わった。前述の通り、同会合では長期金利の変動幅を拡大することなどを決定したため、直近2ヶ月間は0.1%前後での推移が続いている。
 - ・ 日経平均株価は、米国の保護主義的な通商政策への警戒が拭えない上、直近は新興国リスクが意識されるなど、先行き不透明感は強い。こうした中、米国は新たな対中国の追加関税措置を公表したが、悪材料出尽くしで買戻しニーズが強まり、9月26日は8ヶ月ぶりに24,000円台を回復した。
 - ・ ドル円相場は、4月以降はリスクオンの流れとなったほか、米国金利の上昇から円安に転じ、5月中旬には再び1ドル=110円台に乗せた。その後も、時折円高に振れる場面もあるものの、趨勢的には緩やかな円安傾向となり、直近は112円前後で推移している。
 - ・ 原油相場(NY市場・WTI期近)は、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ドルに回復、その後も70ドル前後で推移している。

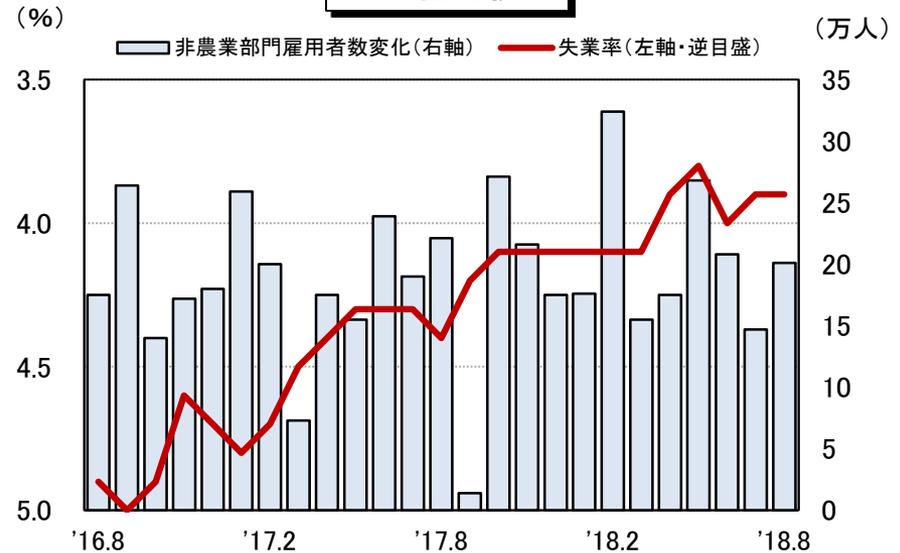
米国経済：堅調さを維持している

**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



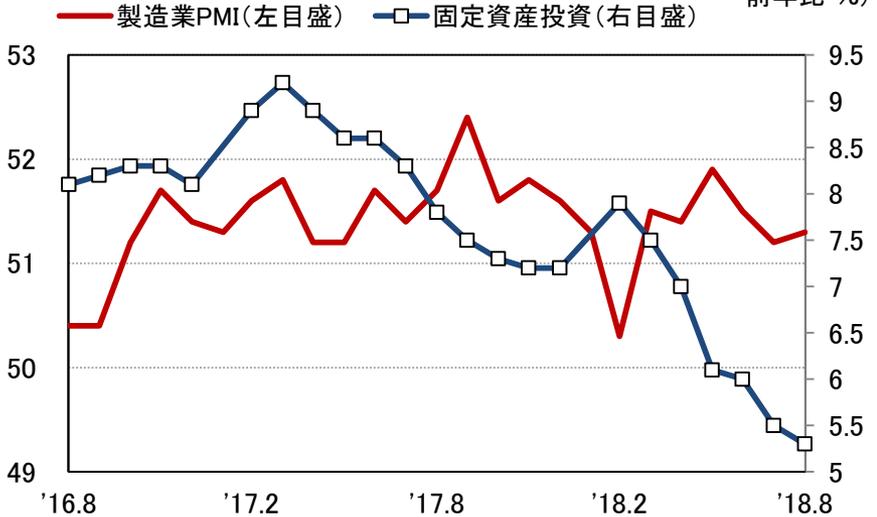
(資料) Bloombergより作成

- 米国金融政策**: 9月25日～9月26日に開催されたFOMCでは、政策金利の誘導目標を2.0～2.25%に引き上げた。また17年10月から、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(8月)の非農業部門雇用者数は前月比20.1万人増であった。失業率は3.9%と前月から変わらず。全般的には堅調さを維持している。一方物価は、7月の個人消費デフレーター(総合)は前年比2.3%、食品エネルギーを除くコア部分は同2.0%とFRBの目標に到達。

中国経済：緩やかながらも景気減速が続いている

主要経済指数の推移

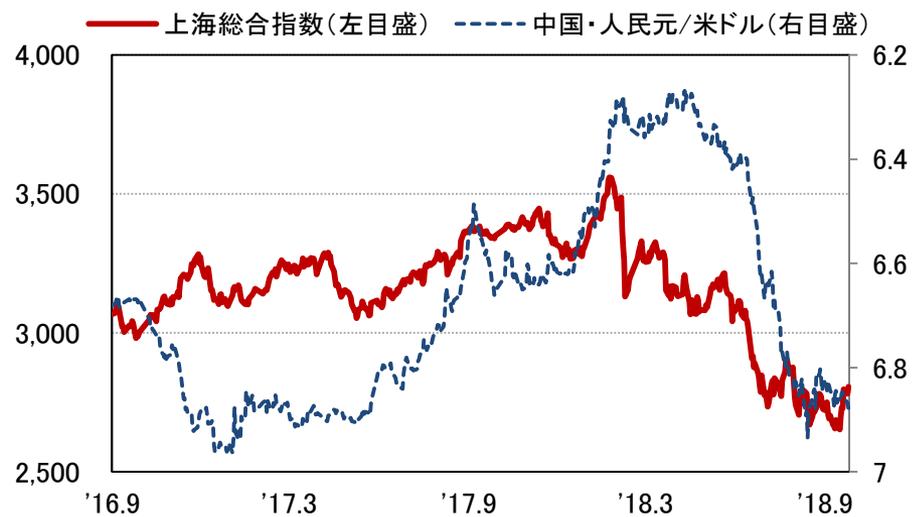
(年初来累計
前年比 %) (ポイント)



(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

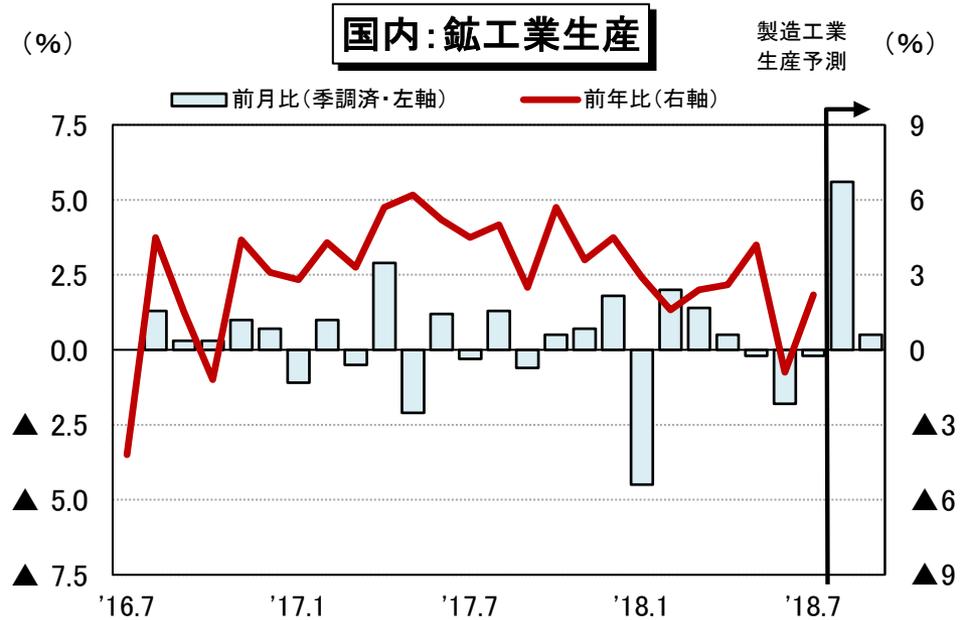
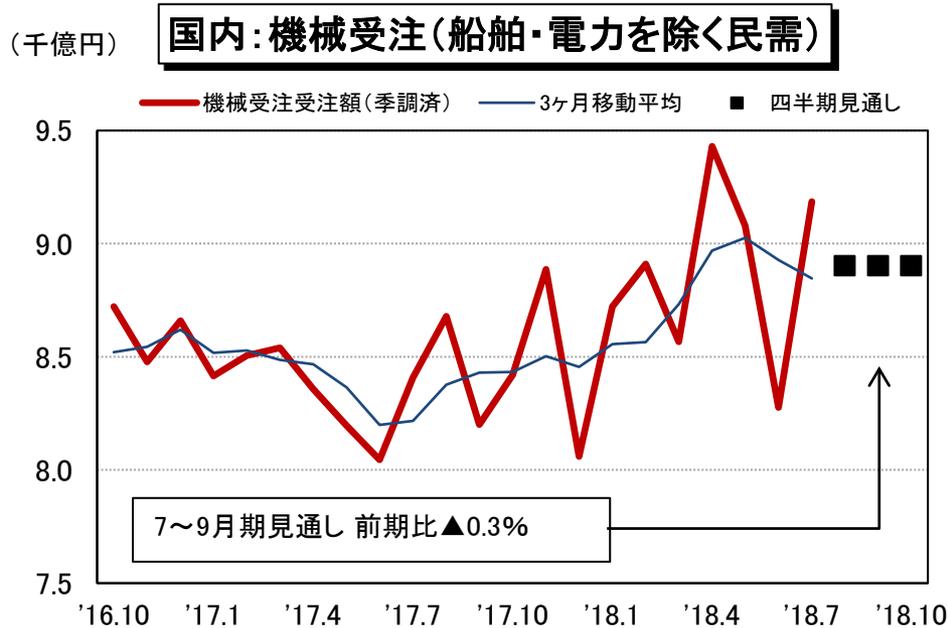
↑ 人民元高



(資料) Bloombergより作成

- **中国経済**: 固定資産投資の減速などを受けて、18年4～6月期の実質GDP成長率は前年比6.7%と1～3月期(同6.8%)から小幅減速した。その後も、消費と輸出が比較的底堅く推移しているものの、固定資産投資は鈍化が続いている。全般的には緩やかながらも景気減速が続いているとみられる。
- **金融市場**: 足元の経済指標が総じて弱い内容となったほか、米中経済摩擦激化への警戒感もあり、上海総合指数は下落基調で推移している。外貨リスク準備金制度や「反循環的調整要素」が再開されるなど、当局による人民元安抑制策が行われたものの、人民元安・ドル高圧力は依然として強い。

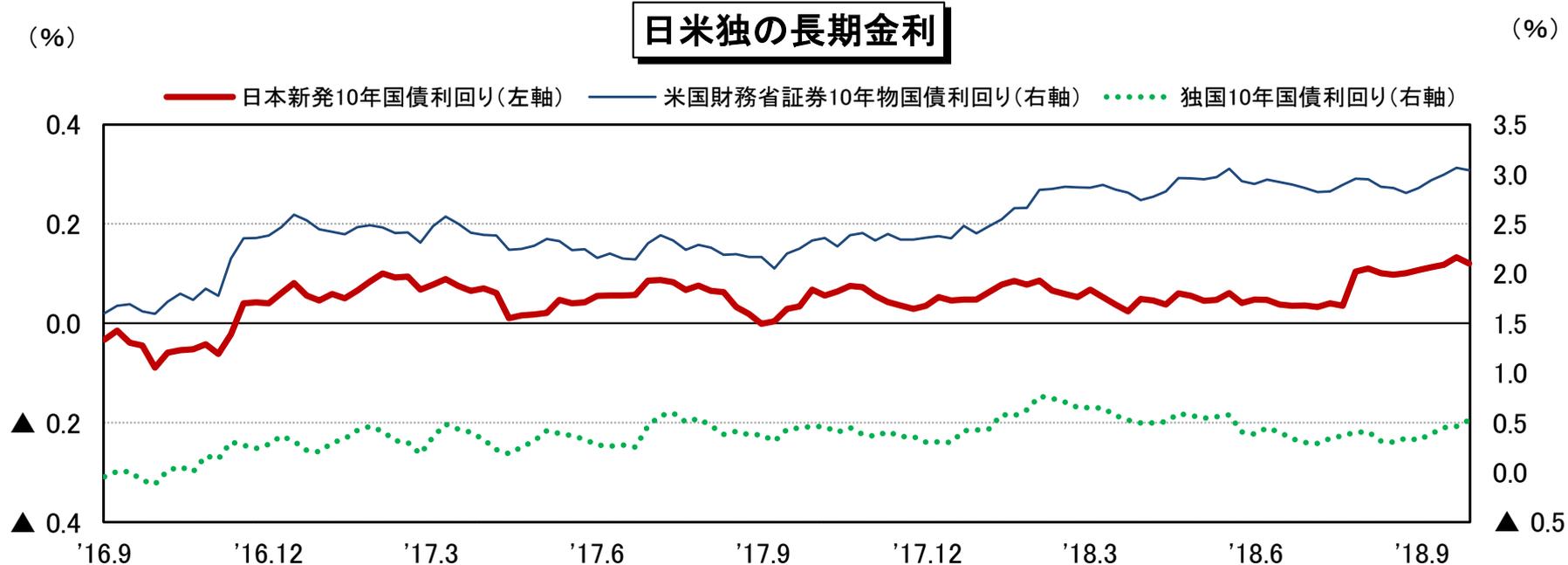
国内経済：改善傾向を続ける



(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7月分は前月比11.0%と、3ヶ月ぶりに増加した。7~9月期見通し(内閣府集計)では、前期比▲0.3%と4四半期ぶりの減少が見込まれている。
- **鉱工業生産**: 7月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比▲0.2%。製造工業生産予測指数の8月分は同5.6%の上昇、9月分は0.5%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：0.1%前後での推移



(資料) Bloombergより作成

- **日銀金融政策**: 9月18～19日に開催された日本銀行・金融政策決定会合では、前回会合で運営手段の柔軟化が施された「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。
- **長期金利(新発10年国債利回り)**: 7月末の金融政策決定会合を控え、日銀が長期金利の操作目標の柔軟化などを検討するとの報道を受けて金利に上昇圧力が加わった。前述の通り、同会合では長期金利の変動幅を拡大することなどを決定したため、直近2ヶ月間は0.1%前後での推移が続いている。

株価：8ヶ月ぶりに24,000円台を回復



(資料) Bloombergより作成



(資料) Bloombergより作成

- **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、全般的に上値の重い展開が続いた。企業業績は底堅いほか、米国経済も好調さを維持するなど、市場環境は決して悪くないが、米国の保護主義的な通商政策への警戒が拭えない上、直近は新興国リスクが意識されるなど、先行き不透明感は強い。こうした中、米国は新たな対中国の追加関税措置を公表したが、悪材料出尽くしで買戻しニーズが強まり、9月26日は8ヶ月ぶりに24,000円台を回復した。
- **米国株価(NYダウ平均)**: 7月に入ると、貿易摩擦が一旦小康状態になったことや決算発表への期待感などから再び株高となり、8月も実際に発表された決算が好調だったことが好感された。9月17日に、新たな対中国の追加関税措置が公表されたが、10%の税率が事前予測より軽かったため、悪材料の出尽くしから市場では好材料として消化され株高につながり、ダウ平均は26,000ドル半ばでの推移となっている。

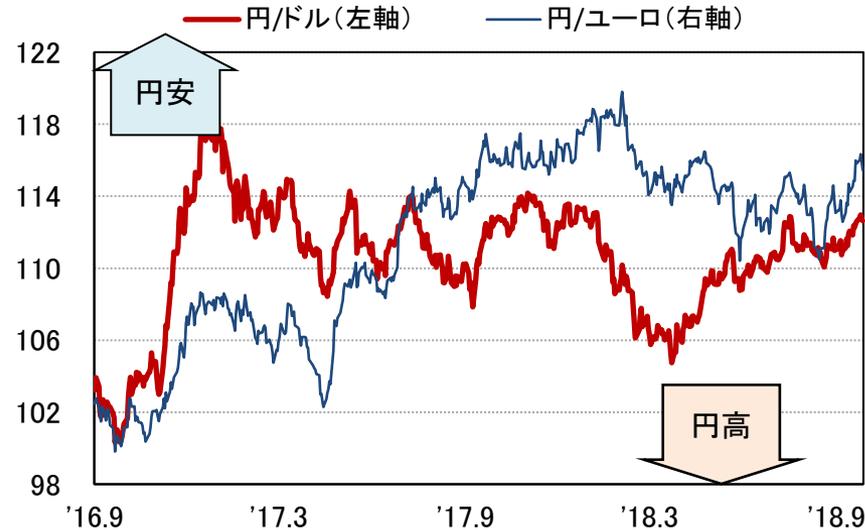
為替：直近は1ドル=112円前後で推移

(円/ドル)

円の対ドル及び対ユーロ相場

(円/ユーロ) (ドル/ユーロ)

ドルの対ユーロ相場



(資料) Bloombergより作成

(資料) Bloombergより作成

- **ドル円相場**: 4月以降はリスクオンの流れとなったほか、米国金利の上昇から円安に転じ、5月中旬には再び1ドル=110円台に乗せた。その後も、時折円高に振れる場面もあるものの、趨勢的には緩やかな円安傾向となり、直近は112円前後で推移している。
- **ユーロ円相場**: 5月以降はイタリア政治情勢の混乱や合意なきBrexitに対する懸念、さらにはトルコ・リラ急落を受けて一部欧州銀行への警戒が高まり、8月中旬にかけてユーロ安が強まった。しかし、その後はトルコの利上げやドラギ欧州中央銀行(ECB)総裁が示した欧州経済・物価の楽観的な展望等が好感され、急速にユーロ高が進行し、直近は1ユーロ=130円台に戻している。

原油：1バレル=70ドル前後での推移

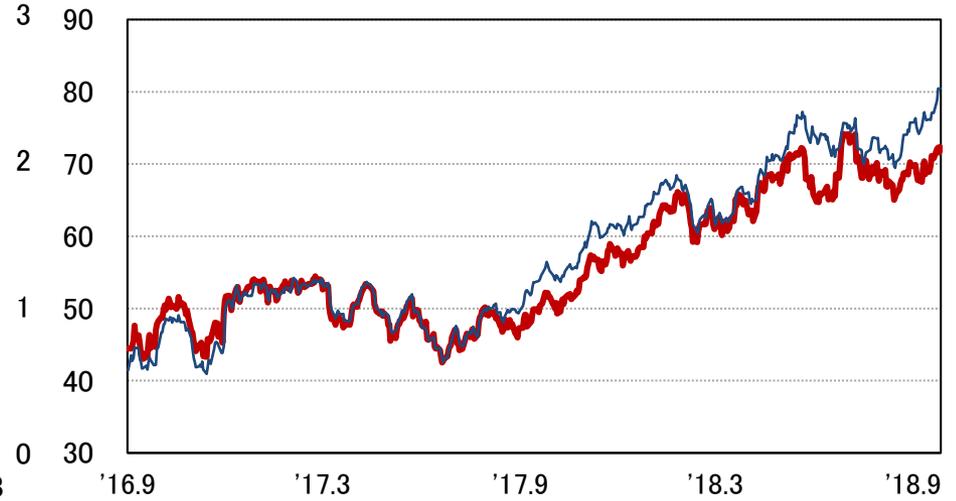
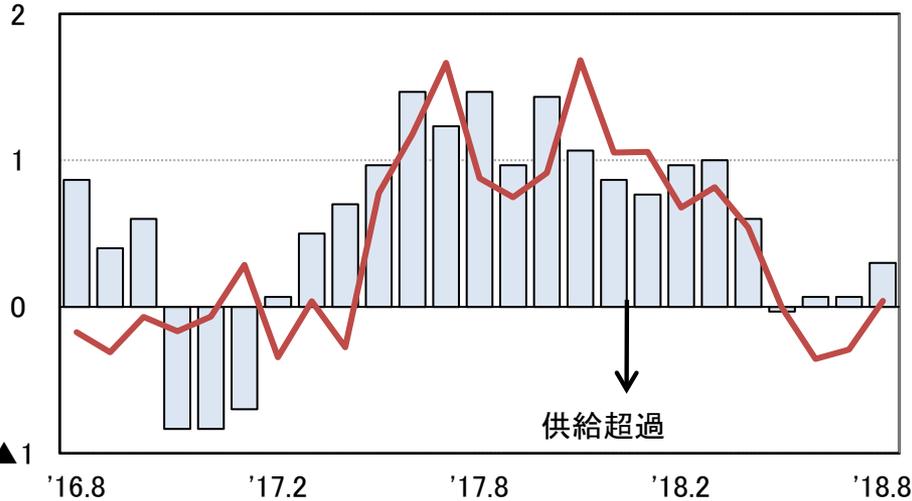
石油需給(3ヶ月移動平均)

(%) (ドル/バレル)

国際原油市況

需給差(需要-供給) 石油需要前年比(右軸)

NY原油先物・WTI期近 OPEC原油バスケット価格



(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)**: 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ドルに回復、その後も70ドル前後で推移している。
- **米エネルギー情報局(EIA)**: 9月のエネルギー見通しでは、18年の原油先物(WTI期近)の平均価格は1バレル=67.03ドル、19年は1バレル=67.36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	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。
	7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。
	8月	⇒ 景気は、緩やかに回復している。	/	/
	9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：9月の景気判断は、据え置かれた。
- 日銀：9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。投資のご判断等をご自身の責任でお願いいたします。

©2018 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