



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12月25日

農林中金総合研究所

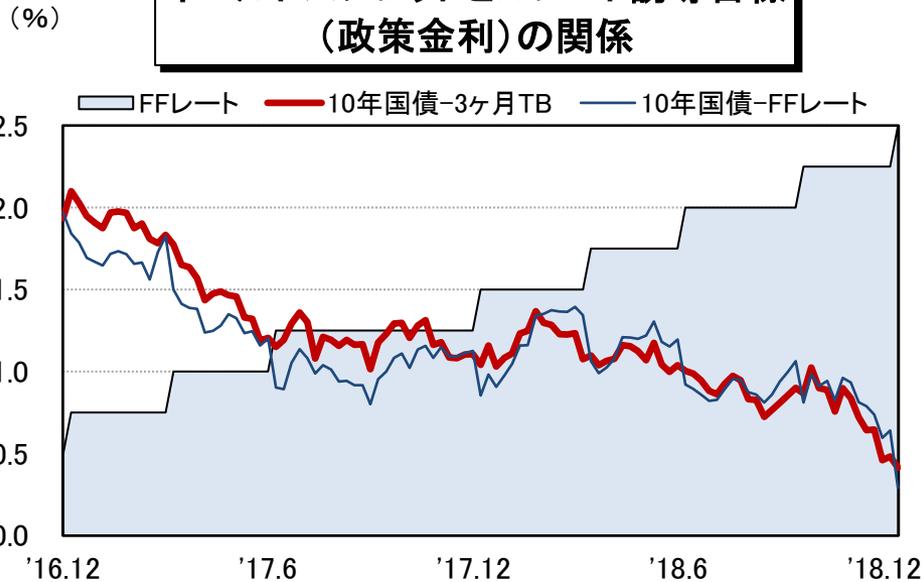
調査第二部

<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(11月)の非農業部門雇用者数は前月比15.5万人増であった。失業率は11月から変わらずの3.7%だった。全般的には堅調さを維持している。一方、物価は11月の個人消費デフレーター(総合)は前年比1.8%、食品エネルギーを除くコア部分はともに同1.9%で推移している。
- 【中 国】・ 中国の経済指標をみると、インフラ整備向け投資の大幅な鈍化や個人消費の弱さなどを受けて、18年7~9月期の実質GDP成長率は前年比6.5%と4~6月期(同6.7%)から減速した。
- 【日 本】・ 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10月分は前月比7.6%と、2ヶ月ぶりに増加した。10~12月期見通し(内閣府集計)では、前期比3.6%と5四半期連続の増加が見込まれている。10月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比2.9%。製造工業生産予測調査によると、11月は前月比0.6%、12月は同2.2%と、いずれも上昇見込み。全般的には世界貿易の拡大ペースが鈍っていることもあり、国内景気は足踏みしている。
- 【金融市場】・ 長期金利(新発10年国債利回り)は、日銀が7月の金融政策決定会合で「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」と称して長期金利の操作目標の柔軟運用を決定したため、10月半ばにかけて長期金利は0.1%台半ばまで緩やかに上昇した。しかし、最近では株価の調整が続くなど、内外景気の先行きに対する不透明感が強まったことから、再び0%近くまで低下している。
- ・ 日経平均株価は、10月上旬には一時は24,448円と、バブル崩壊後の最高値を再び更新した。その直後、上昇を続ける米国長期金利への警戒、米中経済摩擦の悪影響などが意識され、世界的に株価が下落した。年末にかけても世界経済の先行き懸念が漂うなか、国内企業業績も下り坂との思惑も浮上、1年3ヶ月ぶりに2万円を割れるなど軟調な地合いが続いている。
 - ・ 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、9月中旬以降は概ね113円を挟んだ展開が続いた。なお、足元では米国の利上げペースの鈍化を見込み、やや円高圧力が高まっている。
 - ・ 原油相場(NY市場・WTI期近)は、米国発の株価下落によってリスクオフが強まったほか、世界経済の先行き懸念が広がったことで原油価格は反落、12月下旬には40ドル台前半まで下落。

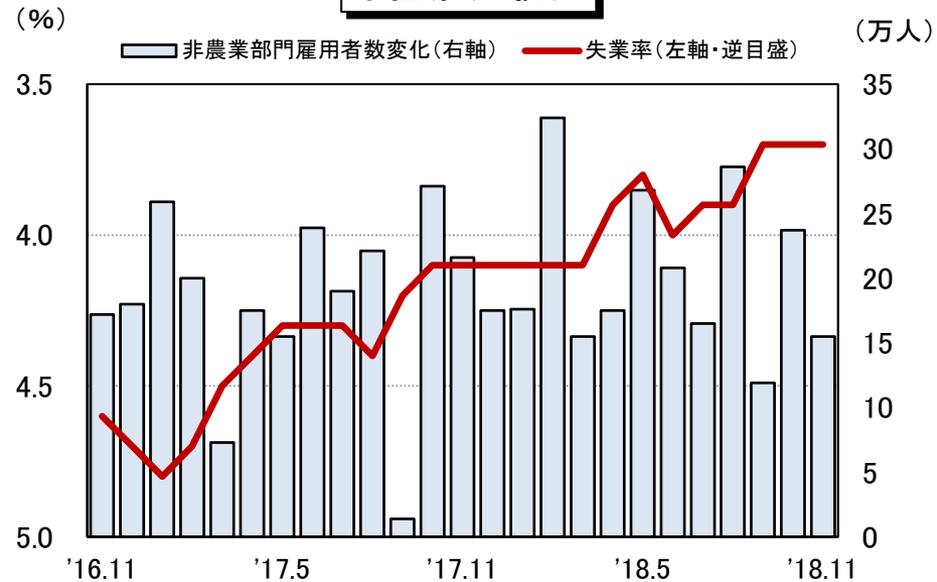
米国経済：堅調さを維持している

**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**: 12月18~19日に開催されたFOMCでは、政策金利の誘導目標を2.25~2.5%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、再投資停止額を月額300億ドル、住宅担保証券(MBS)については再投資停止額を月額200億ドルとする)を続けている。
- **米国経済**: 雇用統計(11月)の非農業部門雇用者数は前月比15.5万人増であった。失業率は11月から変わらずの3.7%だった。全般的には堅調さを維持している。一方、物価は11月の個人消費デフレーター(総合)は前年比1.8%、食品エネルギーを除くコア部分はともに同1.9%で推移している。

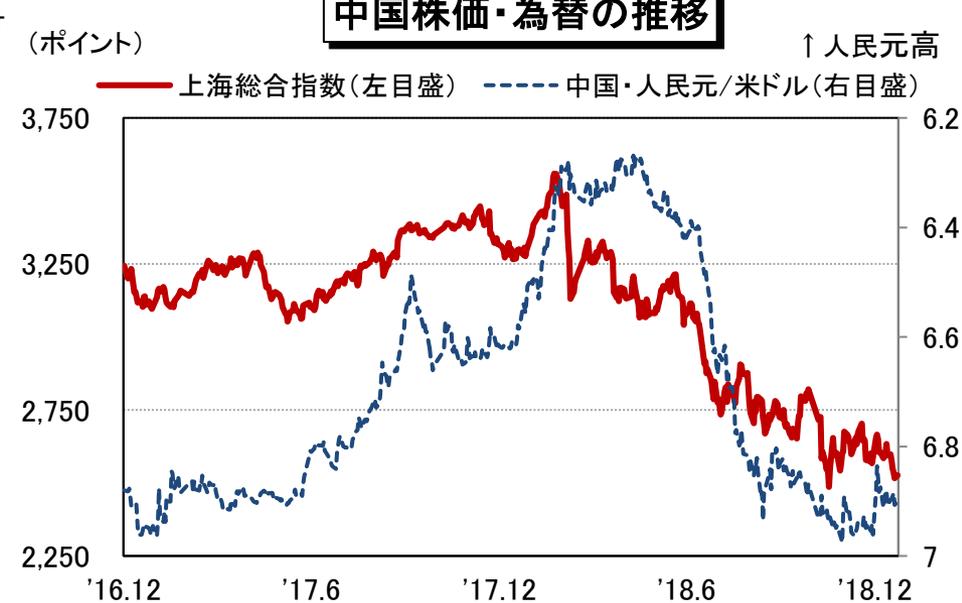
中国経済：下押し圧力は依然強いが、「6.5%前後」の成長は続く

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。

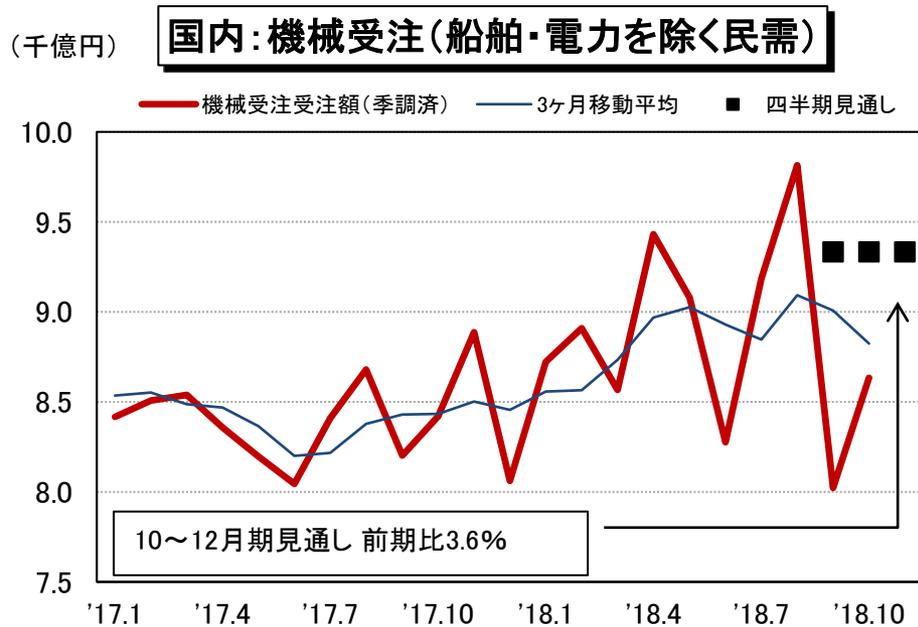
中国株価・為替の推移



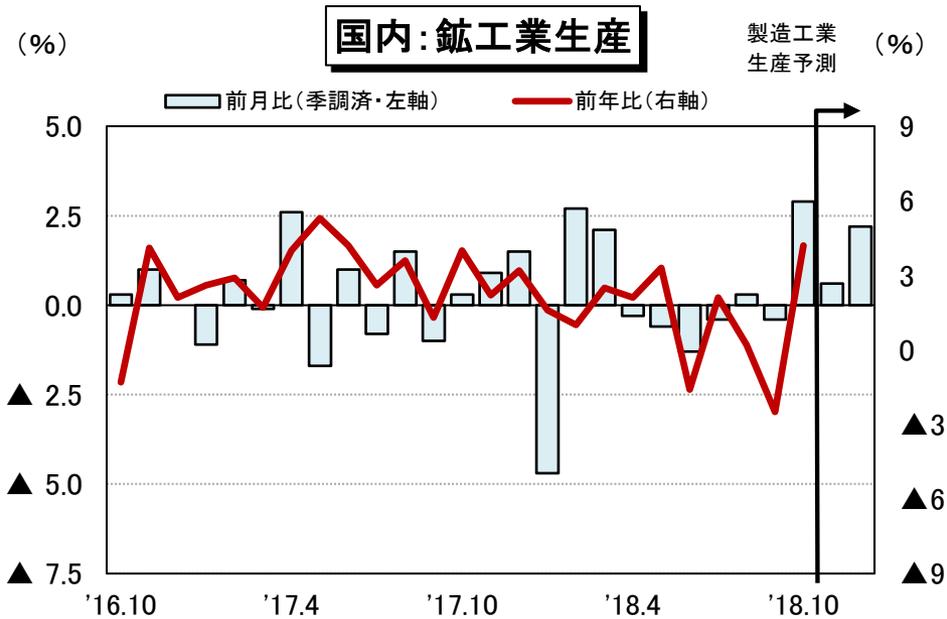
(資料) Bloombergより作成

- **中国経済**: インフラ整備向け投資の大幅な鈍化や個人消費の弱さなどを受けて、18年7~9月期の実質GDP成長率は前年比6.5%と4~6月期(同6.7%)から減速した。足元の経済指標を確認すると、下振れ圧力は続いているものの、固定資産投資の持ち直しの動きなどから、大幅な成長鈍化には至らないと見込まれる。
- **金融市場**: 中国経済の減速懸念が高まっているほか、米中通商協議(19年3月1日まで)をめぐる不確実性もあり、上海総合指数は下落基調で推移している。米中首脳会談(12月1日)を受けて人民元安・ドル高が一服したものの、米国の金融政策正常化が進められたほか、中国の緩和気味な金融政策などを受けて、再び人民元安・ドル高に転じた。

国内経済：足踏み



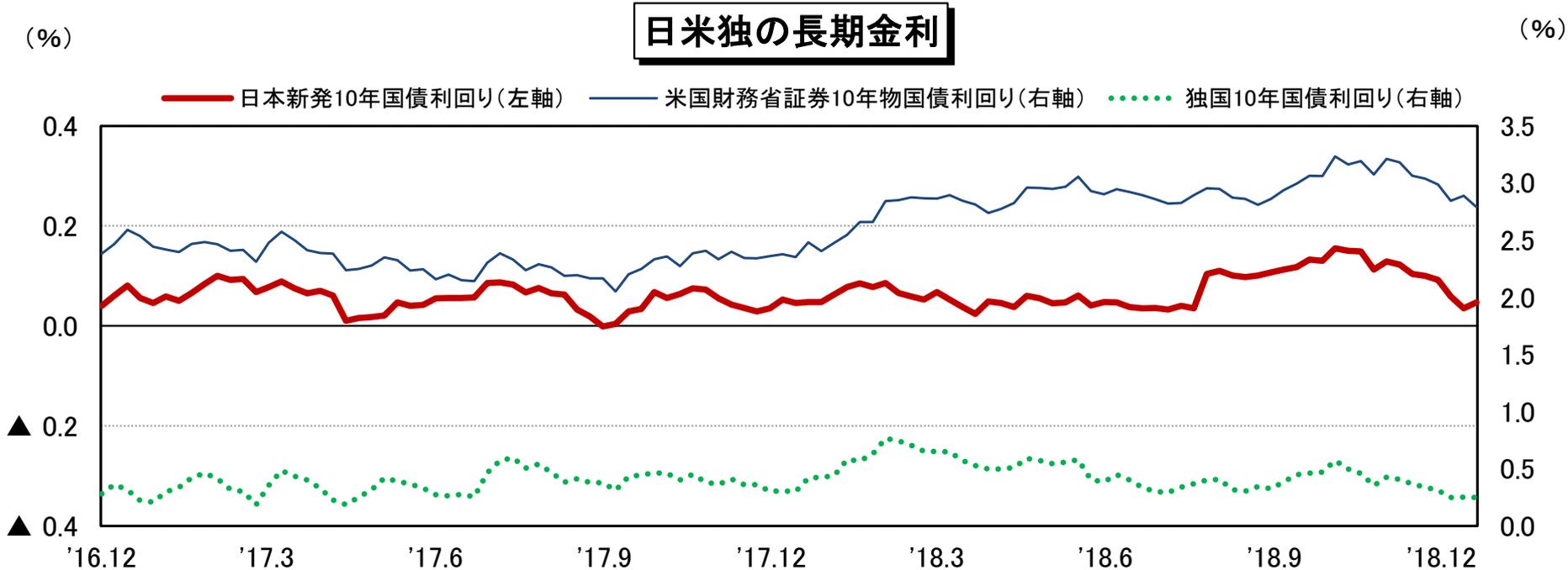
(資料)Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成



(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10月分は前月比7.6%と、2ヶ月ぶりに増加した。10~12月期見通し(内閣府集計)では、前期比3.6%と5四半期連続の増加が見込まれている。
- **鉱工業生産**: 10月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比2.9%。製造工業生産予測調査によると、11月は前月比0.6%、12月は同2.2%と、いずれも上昇見込み。全般的には世界貿易の拡大ペースが鈍っていることもあり、国内景気は足踏みしている。

長期金利：再び0%近くまで低下



(資料) Bloombergより作成

- **日銀金融政策**：12月19～20日に開催された開催された日本銀行・金融政策決定会合では、7月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)**：日銀が7月の金融政策決定会合で「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」と称して長期金利の操作目標の柔軟運用を決定したため、10月半ばにかけて長期金利は0.1%台半ばまで緩やかに上昇した。しかし、最近株価の調整が続くなど、内外景気の先行きに対する不透明感が強まったことから、再び0%近くまで低下している。

株価：軟調な地合いが続いている



(資料)Bloombergより作成



(資料)Bloombergより作成

- **日本株価(日経平均)**:9月には米国が中国への新たな追加関税措置を公表したが、市場ではこれを悪材料出尽くしと受け止め、買戻しニーズが強まった。その流れで10月上旬には一時は24,448円と、バブル崩壊後の最高値を再び更新した。その直後、上昇を続ける米国長期金利への警戒、米中経済摩擦の悪影響などが意識され、世界的に株価が下落した。年末にかけても世界経済の先行き懸念が漂うなか、国内企業業績も下り坂との思惑も浮上、1年3ヶ月ぶりに2万円を割れるなど軟調な地合いが続いている。
- **米国株価(NYダウ平均)**:10月に入り急速な金利上昇と貿易摩擦への懸念が再燃したことで、株価は急落した。中国経済への減速懸念や、サウジアラビアに関する地政学的リスク、原油価格の急落などが意識され上値の重い展開が続いた。11月6日の中間選挙前後に株価が戻る場面あったものの、アップル製品への弱い需要見通しと貿易摩擦懸念を嫌気したハイテクセクターの下げが先導する形で、総じて軟調な展開が続いた。足元では、米中貿易摩擦への警戒感や世界経済の先行き懸念が台頭し、下落基調が続いている。

為替：やや円高圧力が高まっている。



(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、9月中旬以降は概ね113円を挟んだ展開が続いた。なお、足元では米国の利上げペースの鈍化を見込み、やや円高圧力が高まっている。
- **ユーロ円相場**:9月中旬にはドラギECB総裁の楽観的な経済・物価展望等が好感されてユーロ高が進行、一時1ユーロ=133円台までユーロ高が進んだ。一方、10月以降は伊予算案や独バイエルン州議会選での与党大敗などをを受けてユーロ安となり、直近に至るまで概ね120円台後半で推移している。

原油：1バレル=40ドル台前半まで下落

(百万バレル)

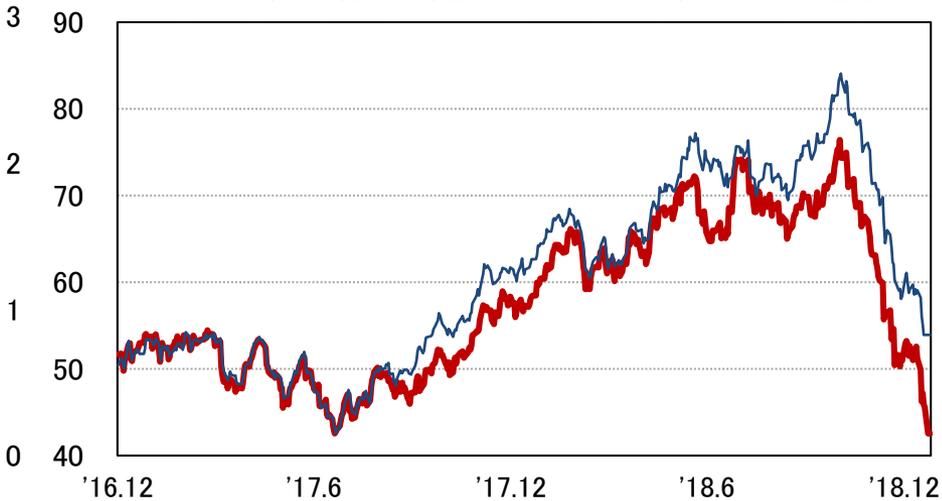
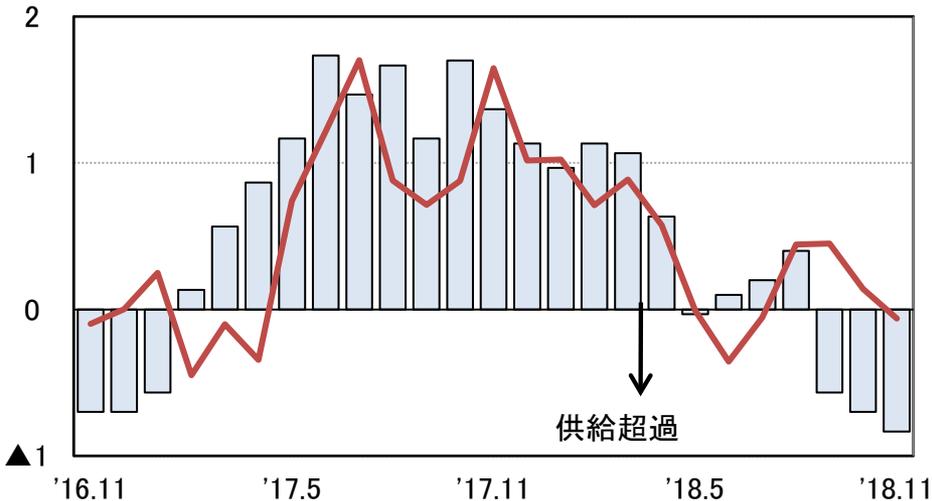
石油需給(3ヶ月移動平均)

(%) (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)など主産油国による原油協調減産の一部が18年6月に緩和されたが、中東情勢の緊張が続いていること、さらに米国によるイラン制裁再開に伴う同国産原油の禁輸要請等を背景とした供給懸念から、10月初めにはWTI先物(期近物)は一時1バレル=76.9ドルと4年ぶりの高値水準まで上昇した。協調減産19年1~6月にかけても継続が決まったが、その後の米国発の株価下落によってリスクオフが強まったほか、世界経済の先行き懸念が広がったことで原油価格は反落、12月下旬には40ドル台前半まで下落。
- 米エネルギー情報局(EIA)**: 11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=65.18ドル、19年は1バレル=54.19ドルとしている。

政府・日銀の景気判断：据え置き

| | | | | | |
|-------|-----|---|-----------------|---|---------------------|
| 2018年 | 1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。 |
| | 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。 |
| | 10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。 |
| | 11月 |  | 景気は、緩やかに回復している。 | | |
| | 12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：12月の景気判断は、据え置かれた。
- 日銀：12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。投資のご判断等の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