



今月の経済・金融情勢

～わが国をめぐる経済・金融の現状～

2019年12月25日

農林中金総合研究所

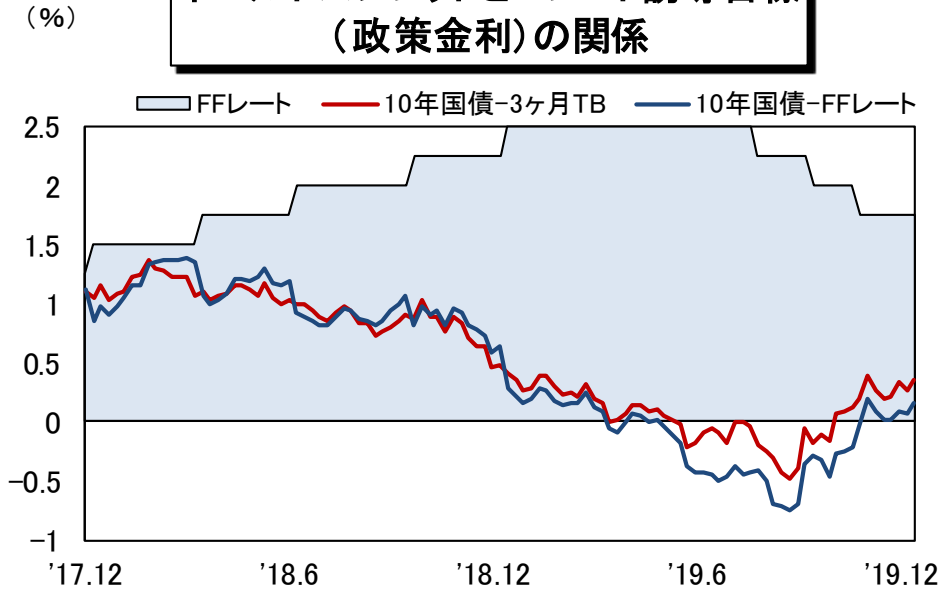
調査第二部

<https://www.nochuri.co.jp/publication/situation/index.html>

- 【米 国】 • **米国の経済指標**: 雇用統計(11月)の非農業部門雇用者数は前月から26.6万人増と、10月の同15.6万人から雇用増加ペースが加速。失業率は50年ぶり水準となる3.5%。賃金上昇率は10月から鈍化し前年比3.1%となった。物価については、11月の個人消費デフレーター(総合)は前年比1.6%、食品・エネルギーを除くコアは同1.5%と、物価目標の2%を下回って推移している。個人消費支出は前月比0.1%。
- 【中 国】 • **中国の経済指標**: 11月の製造業PMIは50.2と、判断の境目となる50を7ヶ月ぶりに回復。1~11月累計の固定資産投資は10月と変わらずの前年比5.2%と鈍い伸びが続く。経済への下押し圧力は依然として根強い。
- 【日 本】 • **日本の経済指標**: 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▲6.0%と、4ヶ月連続で減少した。10~12月期見通し(内閣府集計)では、前期比3.5%と2四半期ぶりの増加が見込まれるが前期比プラスも厳しい状況。10月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比▲4.5%。製造工業生産予測調査によると、11月は前月比▲1.5%、12月は同+1.1%となっている。
- 【金融市場】 • **長期金利(新発10年国債利回り)**: 9月入り後は世界的なリスクオンの流れに伴い、金利のマイナス幅は縮小に転じ、12月下旬には一時9ヶ月ぶりにプラスに浮上した。
- **日経平均株価**: 12月中旬には、米中通商協議が第一段階の合意に達したとの報道や保守党勝利となった英総選挙の結果などを受けて、1年2ヶ月ぶりに24,000円台を回復、年初来高値を更新した。
- **ドル円相場**: 米中通商協議が徐々に進展しているとの報道や利下げ効果などで米国経済が底堅い推移を続けたことから、9月以降の為替レートは緩やかに円安が進んだ。直近は109円台での展開となっている。
- **原油相場(NY市場・WTI期近)**: 米中両政府が「第一段階の合意」に到達したこともあり、世界経済先行きに対する不安がやや後退するなか、石油輸出国機構(OPEC)やロシアによる協調減産などもあり、原油価格は緩やかに上昇。直近の原油価格(WTI先物)は1バレル=60ドル台で推移。

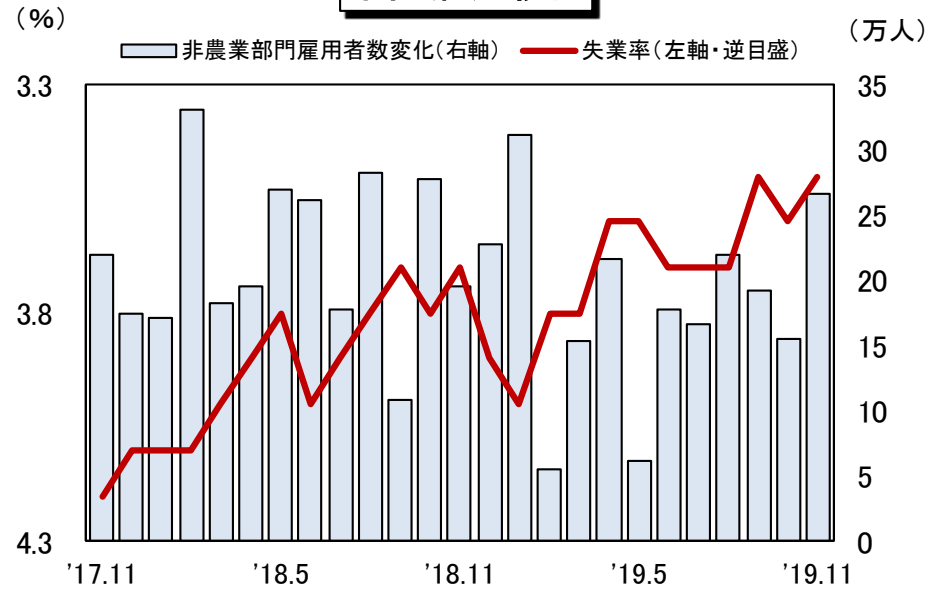
米国経済：全体的にやや減速傾向

**イールドスプレッドとFFレート
(政策金利)の関係**



(資料) Bloombergより作成

米国雇用統計

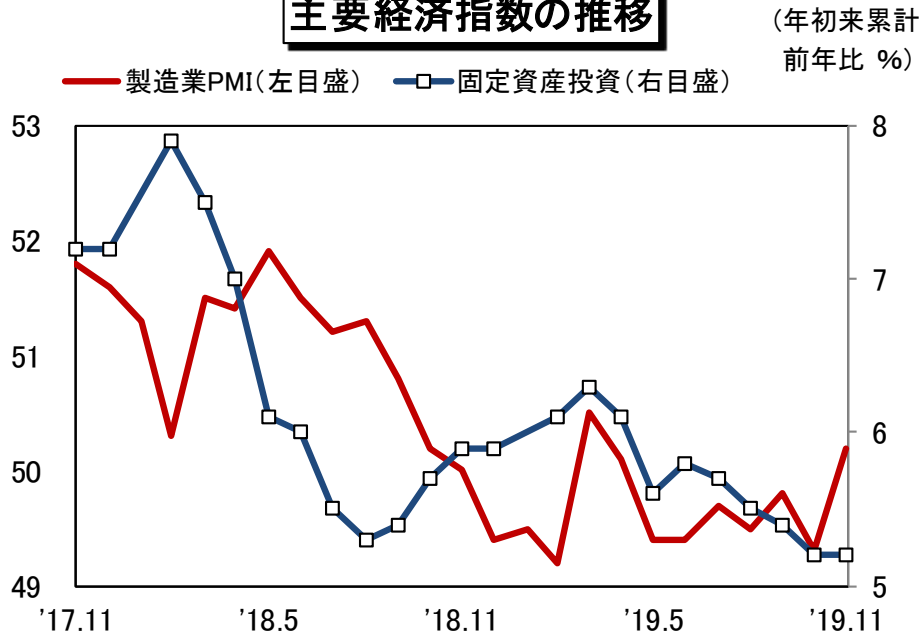


(資料) Bloombergより作成

- **米国金融政策**: 12月10～11日に開催された連邦公開市場委員会(FOMC)では、大方の事前予想通り、政策金利の誘導目標は1.50～1.75%で据え置かれた。
- **米国経済**: 雇用統計(11月)の非農業部門雇用者数は前月から26.6万人増と、10月の同15.6万人から雇用増加ペースが加速。失業率は50年ぶり水準となる3.5%。賃金上昇率は10月から鈍化し前年比3.1%となった。物価については、11月の個人消費デフレーター(総合)は前年比1.6%、食品・エネルギーを除くコアは同1.5%と、物価目標の2%を下回って推移している。個人消費支出は前月比0.1%。

中国経済：下押し圧力は依然として強い

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。

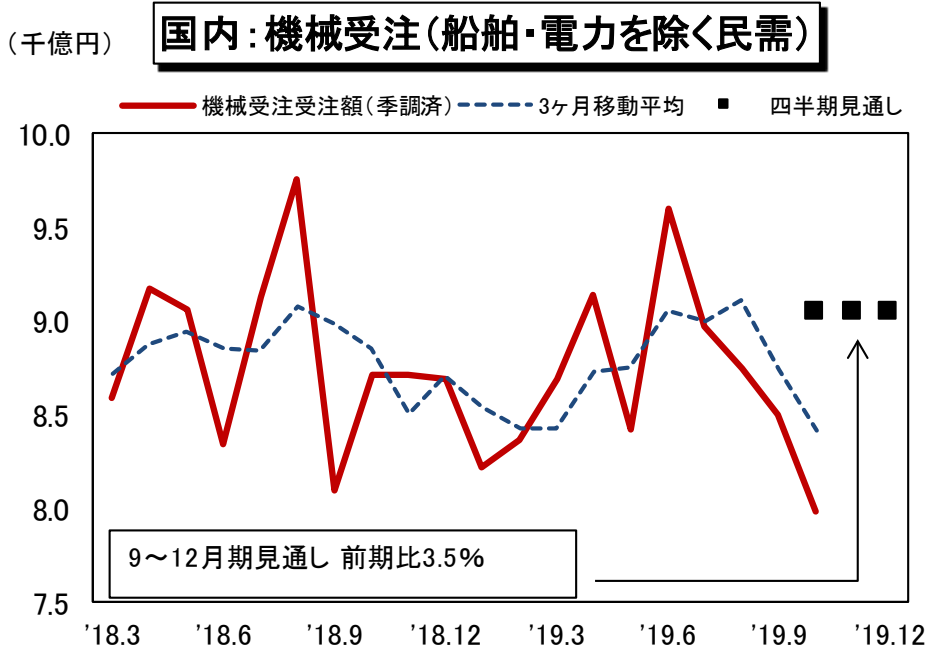
中国株価・為替の推移



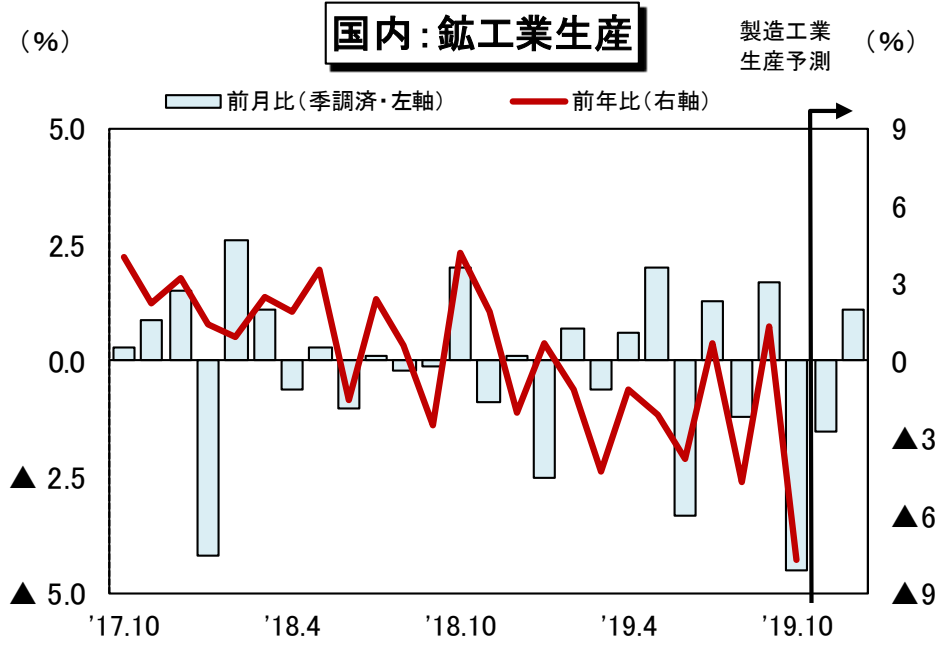
(資料)Bloombergより作成

- **中国経済**: 11月の製造業PMIは50.2と、判断の境目となる50を7ヶ月ぶりに回復。1～11月累計の固定資産投資は10月と変わらずの前年比5.2%と鈍い伸びが続く。経済への下押し圧力は依然として強い。
- **金融市場**: 米中両政府が「第一段階の合意」に至ったことから、米中摩擦激化への警戒感が緩和したことで、株価、人民元ともやや上昇基調で推移した。

国内経済：弱含み



(資料) Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成

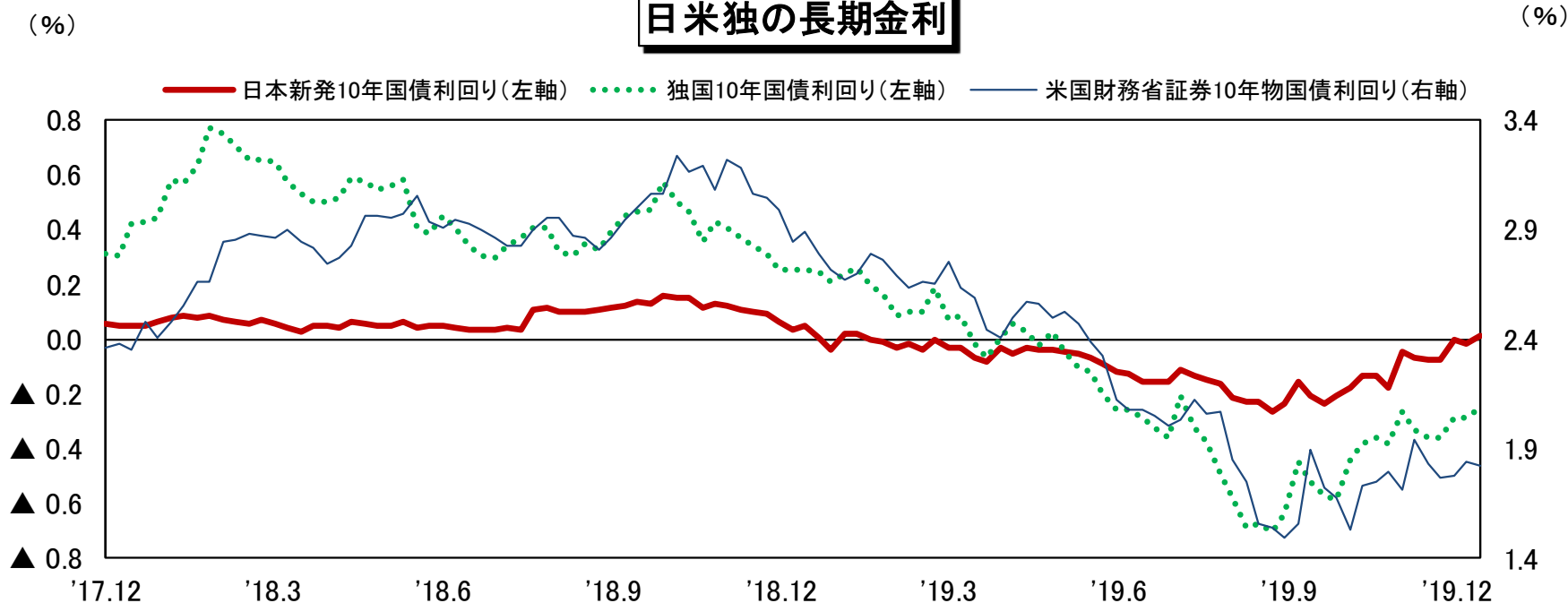


(資料) Bloomberg(経済産業省「鉱工業生産」)より作成

- **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▲6.0%と、4ヶ月連続で減少した。10~12月期見通し(内閣府集計)では、前期比3.5%と2四半期ぶりの増加が見込まれるが、前期比プラスも厳しい状況。
- **鉱工業生産**: 10月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比▲4.5%。製造工業生産予測調査によると、11月は前月比▲1.5%、12月は同+1.1%となっている。
- 全般的には世界経済・貿易が減速した影響から、国内景気は弱含んでいる。

長期金利：一時プラスに浮上

日米独の長期金利



(資料) Bloombergより作成

- **日銀金融政策**: 12月18~19日に開催された金融政策決定会合では、大方の予想通り、現状維持が決定された。日本銀行は、16年9月以降「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を実施してきたが、19年7月には予防的な緩和強化の可能性を示唆するなど、追加緩和に対して前向きな姿勢を表明してきた。さらに、10月の金融政策決定会合では、政策金利のフォワードダンスについて、「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる惧れに注意が必要な間、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定」と修正、時限的な利下げの可能性を示唆してきたが、今回の会合今回の会合でもそのようなスタンスは維持することが決まった。
- **長期金利(新発10年国債利回り)**: 9月入り後は世界的なリスクオンの流れに伴い、金利のマイナス幅は縮小に転じ、12月下旬には一時9ヶ月ぶりプラスに浮上。

株価：1年2ヶ月ぶりに24,000円台を回復



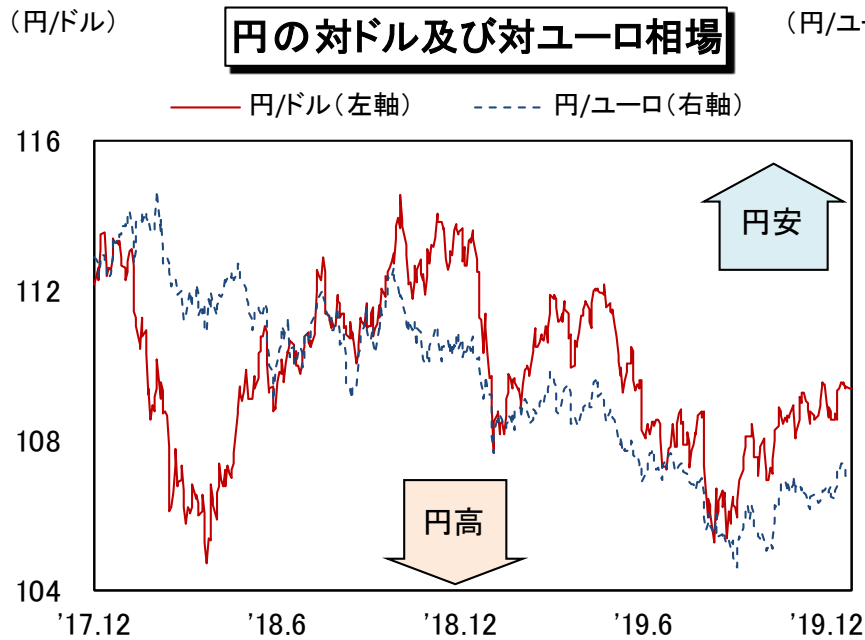
(資料) Bloombergより作成



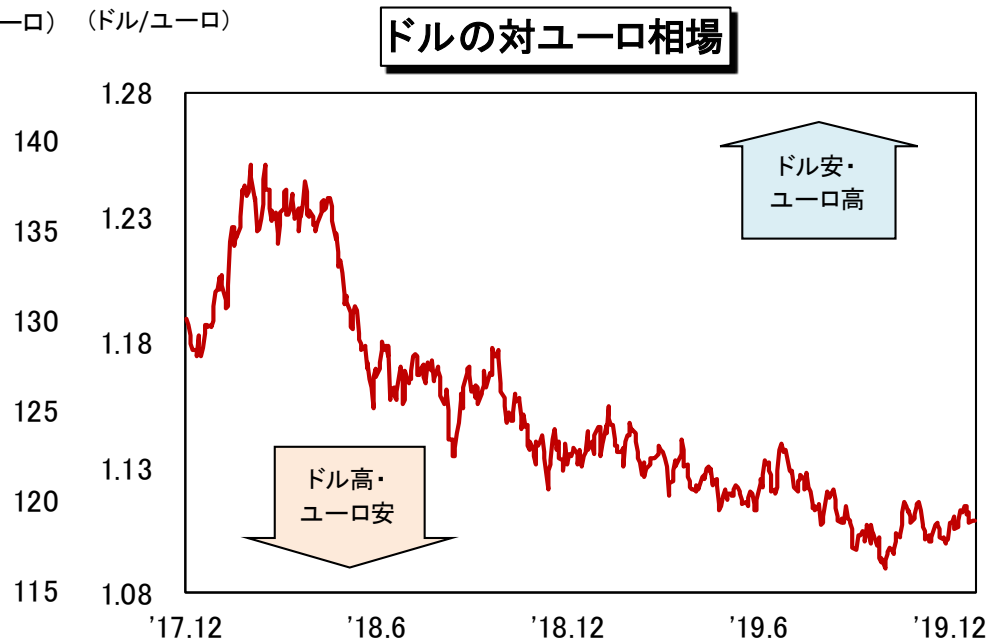
(資料) Bloombergより作成

- **日本株価(日経平均)**: 9月以降は米中通商協議の進展への期待や米国経済の底堅さが評価され、徐々にリスクオンが強まり、株価は上昇傾向を強めた。12月中旬には、米中通商協議が第一段階の合意に達したとの報道や保守党勝利となった英総選挙の結果などを受けて、1年2ヶ月ぶりに24,000円台を回復、年初来高値を更新した。
- **米国株価(NYダウ平均)**: 10月半ば以降、通商協議への楽観的な見方が強まるにつれて、上昇傾向で推移した。しかし、12月3日に対中追加関税を発動する可能性が示唆されたことで、ダウ平均は一時27,300ドル前半まで急落。その後は、「第一段階の合意」や雇用統計などの堅調な経済指標などが好材料となり株価は回復し、足元では史上最高値の更新が続いている。

為替：直近は1ドル＝109円台での展開



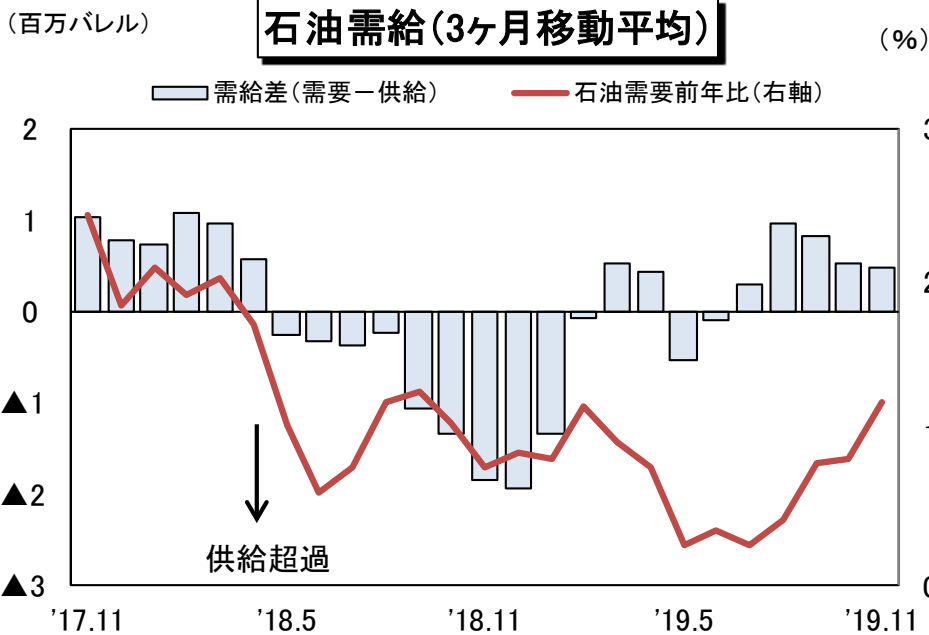
(資料) Bloombergより作成



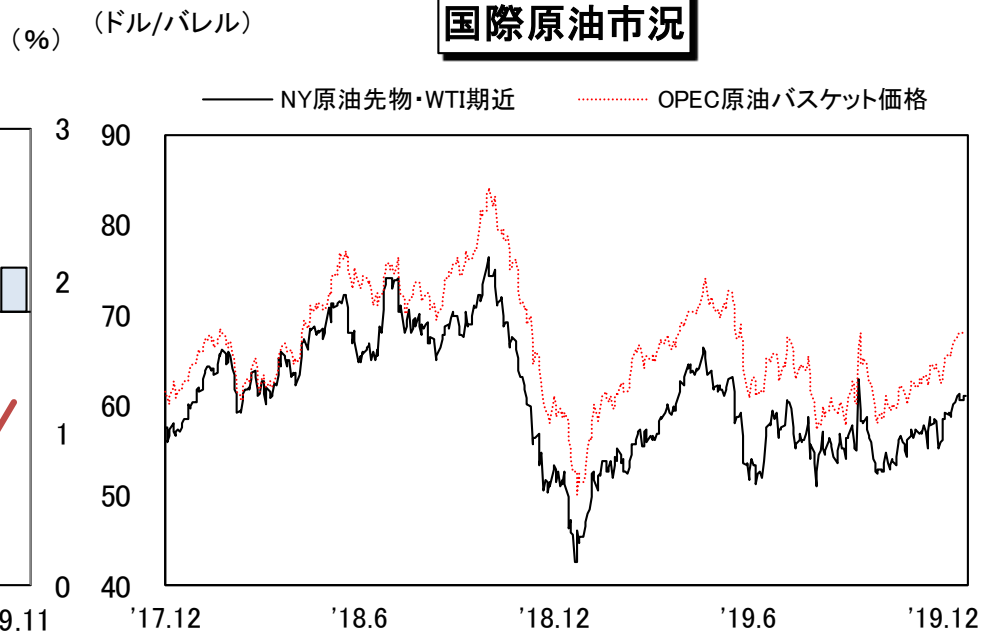
(資料) Bloombergより作成

- **ドル円相場**: 8月には一時1ドル＝105円に迫るなど円高傾向が強まった。しかし、米中通商協議が徐々に進展しているとの報道や利下げ効果などで米国経済が底堅い推移を続けたことから、9月以降の為替レートは緩やかに円安が進んだ。直近は109円台での展開となっている。
- **ユーロ円相場**: 9月初に一時1ユーロ＝115円台までユーロ安が進んだが、その後はユーロ高方向に戻し、10月半ばから12月上旬にかけて概ね120円台の展開となった。12月中旬には米中通商協議での合意到達や英総選挙の結果を受けて、ポンドとともにユーロも大きく上昇した。

原油：1バレル=60ドル台で推移



(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)**: 米中両政府が「第一段階の合意」に到達したこともあり、世界経済の先行きに対する不安がやや後退するなか、石油輸出国機構(OPEC)やロシアによる協調減産などもあり、原油価格は緩やかに上昇。直近の原油価格(WTI先物)は1バレル=60ドル台で推移。
- **米エネルギー情報局(EIA)**: 12月のエネルギー見通しでは、19年の原油先物(WTI期近)の平均価格は1バレル=56.74ドル、20年は1バレル=55.01ドルとしている。

政府・日銀の景気判断：政府は下方修正

年月	政府月例経済報告		経済・物価情勢の展望等	
2019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、このところ輸出や生産の一部に弱さもみられるが、緩やかに回復している。	↘	わが国の景気は、輸出、生産面に海外経済の減速の影響がみられるものの、緩やかに拡大している。
	4月	⇒ 景気は、このところ輸出や生産の一部に弱さもみられるが、緩やかに回復している。	⇒	わが国の景気は、輸出、生産面に海外経済の減速の影響がみられるものの、緩やかに拡大している。
	5月	↘ 景気は、輸出や生産の弱さが続いているものの、緩やかに回復している。	/	
	6月	⇒ 景気は、輸出や生産の弱さが続いているものの、緩やかに回復している。	⇒	わが国の景気は、輸出、生産面に海外経済の減速の影響がみられるものの、緩やかに拡大している。
	7月	⇒ 景気は、輸出を中心に弱さが続いているものの、緩やかに回復している。	⇒	わが国の景気は、輸出、生産面に海外経済の減速の影響がみられるものの、緩やかに拡大している。
	8月	⇒ 景気は、輸出を中心に弱さが続いているものの、緩やかに回復している。	/	
	9月	⇒ 景気は、輸出を中心に弱さが続いているものの、緩やかに回復している。	⇒	わが国の景気は、輸出、生産面に海外経済の減速の影響がみられるものの、緩やかに拡大している。
	10月	↘ 景気は、輸出を中心に弱さが長引いているものの、緩やかに回復している。	⇒	わが国の景気は、輸出、生産面に海外経済の減速の影響がみられるものの、緩やかに拡大している。
	11月	⇒ 景気は、輸出を中心に弱さが長引いているものの、緩やかに回復している。	/	
	12月	↘ 景気は、輸出が引き続き弱含むなかで、製造業を中心に弱さが一段と増しているものの、緩やかに回復している。	⇒	わが国の景気は、輸出、生産面に海外経済の減速の影響がみられるものの、緩やかに拡大している。

(資料)内閣府「月例経済報告」、日銀「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



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。

©2019 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