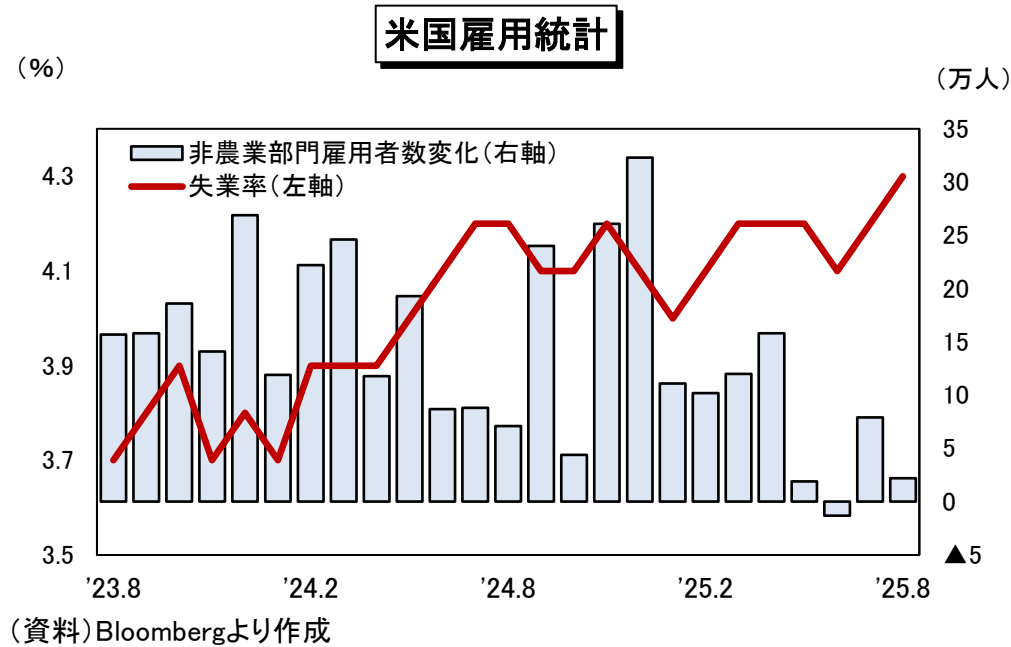
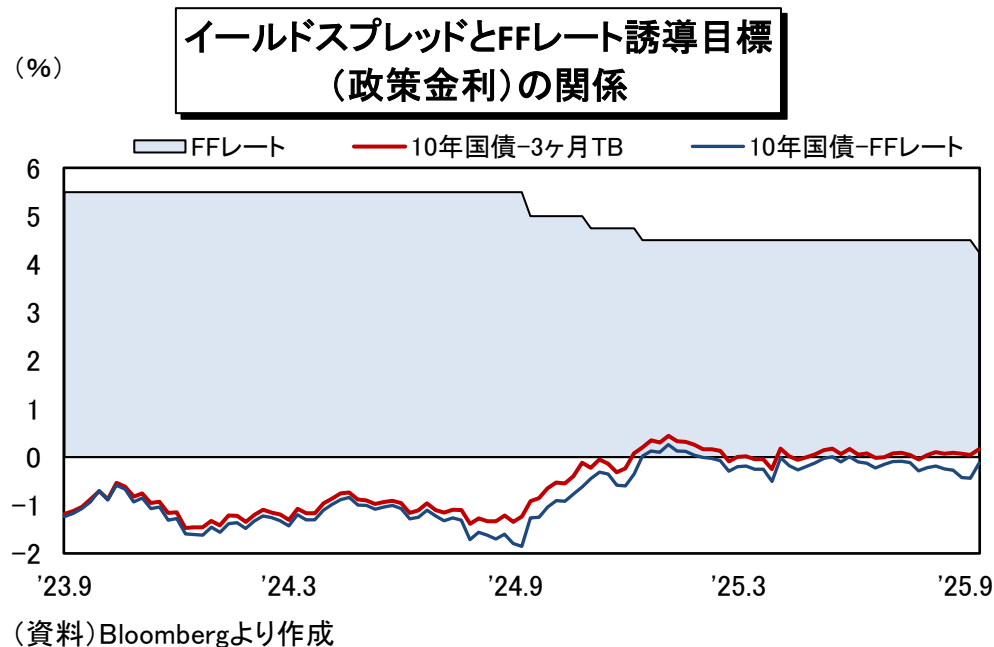


今月の経済・金融情勢 ～わが国をめぐる経済・金融の現状～

2025年9月26日
株式会社農林中金総合研究所
リサーチ&ソリューション第1部

- 【米国】** □雇用統計（8月）の非農業部門雇用者数は前月から2.2万人増、失業率は前月から0.1ポイント上昇の4.3%となった。物価については、7月の個人消費デフレーター（総合）と食品・エネルギーを除くコアはそれぞれ前年比で2.6%、2.9%。全体としては、労働市場の悪化が顕著である。
- 【中国】** □全体としては、鈍化傾向が継続している。
- 【日本】** □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▲4.6%と2か月ぶりに減少した。7～9月期見通し（内閣府集計）では、前期比▲4.0%と4四半期ぶりの減少を見込む。7月の鉱工業生産指数（速報）は前月比▲1.2%。全体としては、トランプ関税の影響が米国向け輸出を中心に徐々に顕在化しつつある。また、消費回復ペースは緩慢なままである。
- 【金融市場】** □長期金利（新発10年国債利回り）：財務省や日銀が金利上昇に配慮した施策を打ち出したことで、長期金利の上昇は一服し、7月初めには1.4%割れの水準まで低下した。その後は、参院選での連立与党惨敗によって財政拡張的な政策が採用されるとの思惑や日銀の追加利上げ観測の浮上もあり、長期金利は趨勢的に上昇、直近は1.6%台半ばと17年ぶりの水準で推移している。
- 日経平均株価：7月下旬には拡張的な財政政策への期待や日米関税交渉の合意（23日）が好感され、42,065円の史上最高値（当時）を更新した。その後、米雇用統計の悪化が懸念され、40,000円を割る場面もあったが、4～6月期GDPなどが好感され、8月中旬には43,876円と史上最高値（同）を再び更新。さらに、9月中旬には米国の利下げ再開を受けてリスクオンが強まり、足元でも最高値更新がみられた。
- ドル円相場：8月初めには政局流動化リスクなどから一時4か月ぶりに150円台となった。その後は日米の金融政策運営への思惑や、9月末に堅調な米経済指標が確認されたこともあり、一時150円目前まで円安が進んだ。
- 原油相場（NY市場・WTI期近）：足元では、ウクライナによるロシア石油関連施設への攻撃や、トランプ大統領によるロシア批判強化などが材料視され、1バレル=63ドル台へ上昇。

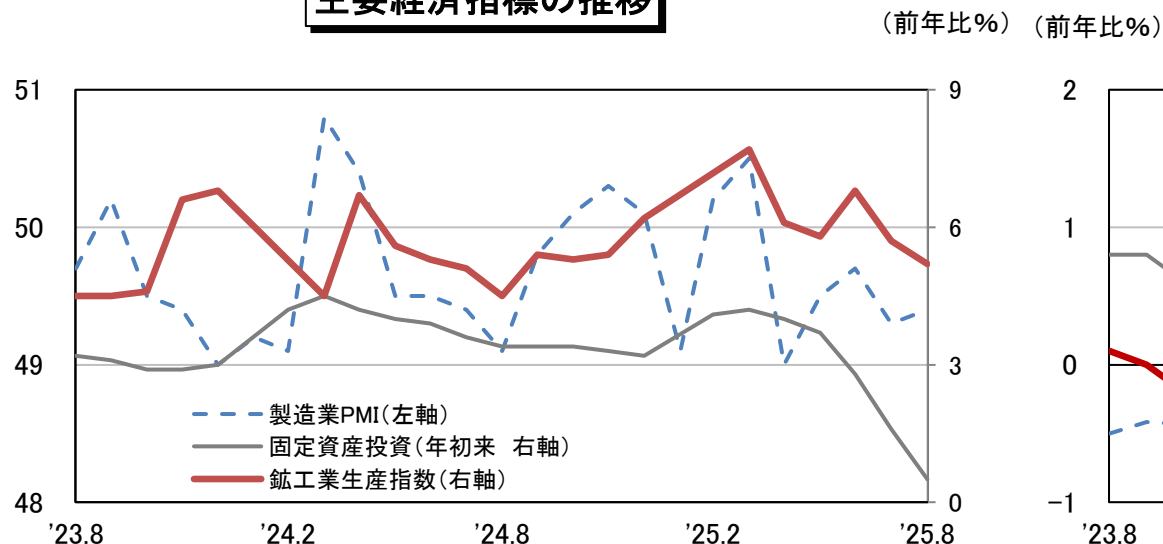
米国経済：リスク管理として25bp利下げを決定



□米国金融政策：9月FOMC（16、17日）では、政策金利の誘導目標を25bp引き下げ、4.00～4.25%とすることが決定された。反対票を投じたのはマイランFRB理事（50bp利下げを主張）のみだったことから、9月FOMC時点では、FOMC参加者の団結とFRBの独立性が保たれている印象を与えた。ドットプロットの中央値でみれば、25年内は追加的に50bpの利下げの見通しとなり、26～27年にかけても緩やかに利下げが行われる見通しとなった。

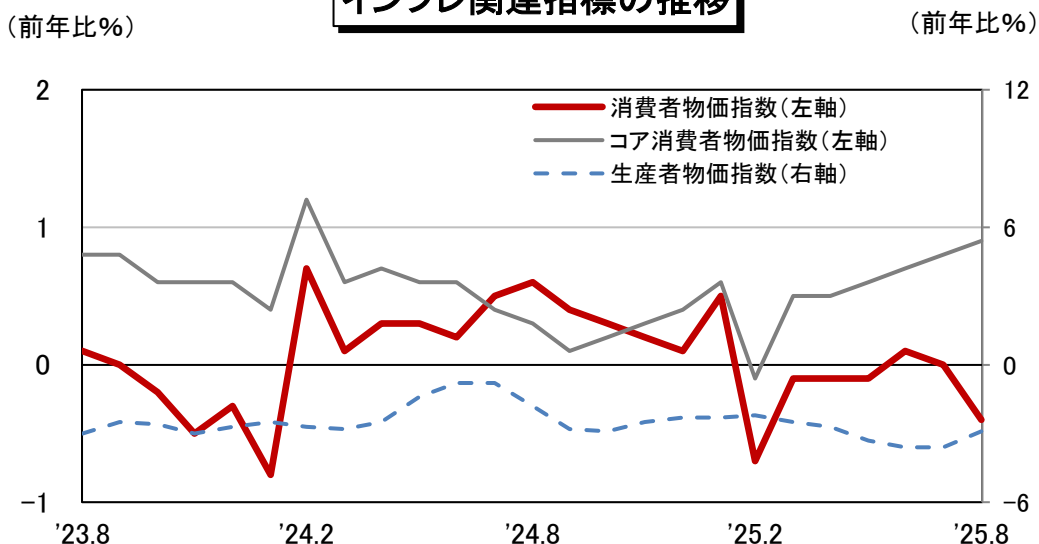
□米国経済：雇用統計（8月）の非農業部門雇用者数は前月から2.2万人増、失業率は前月から0.1ポイント上昇の4.3%となった。物価については、7月の個人消費デフレーター（総合）と食品・エネルギーを除くコアはそれぞれ前年比で2.6%、2.9%。全体としては、労働市場の悪化が顕著である。

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。

インフレ関連指標の推移

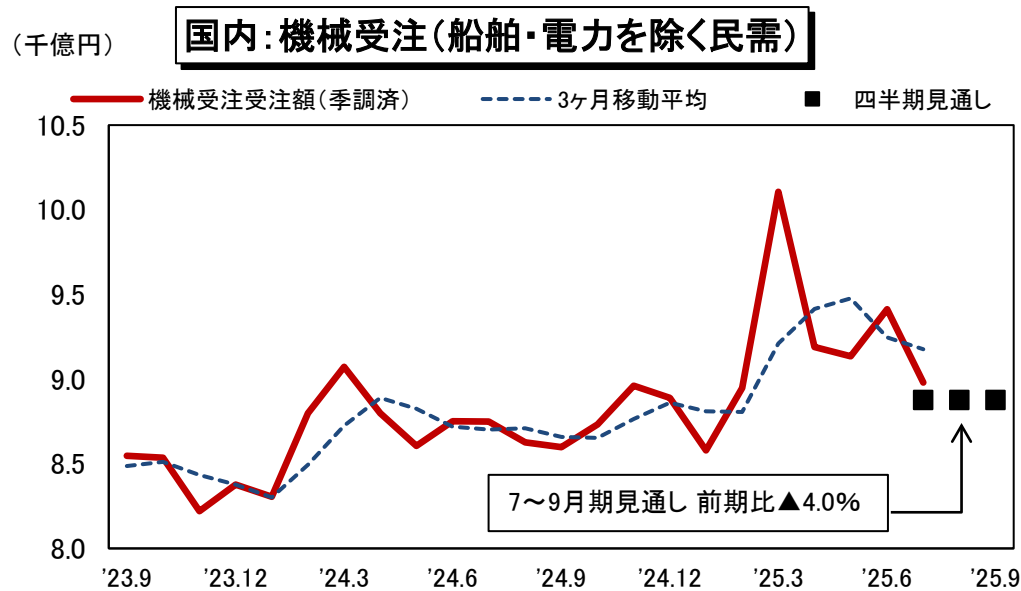


(資料) Bloombergより作成

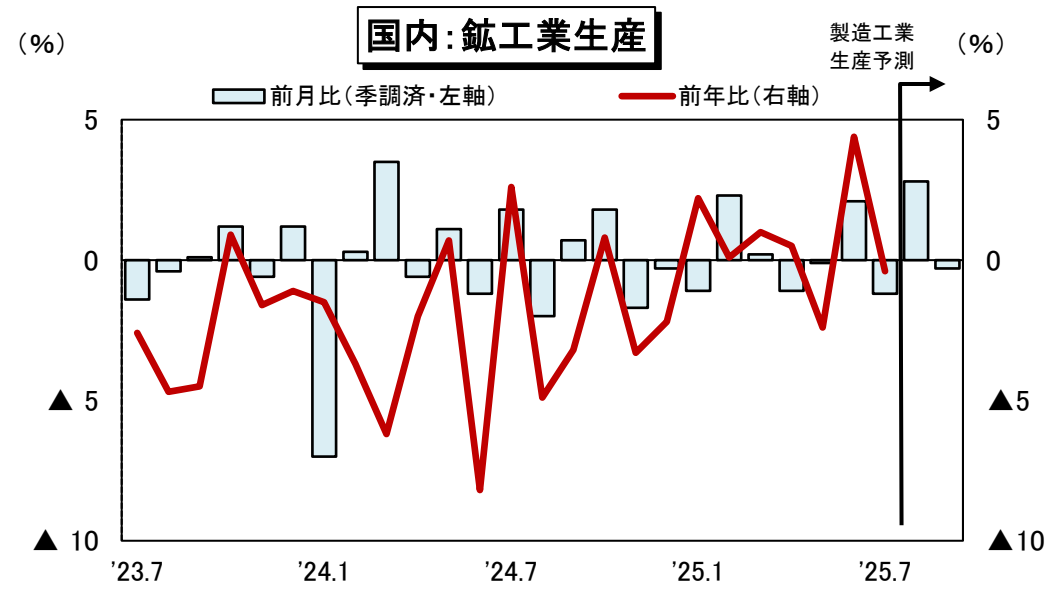
8月の中国主要経済指標について

- 製造業PMI（国家统计局、8月）は49.4と5か月連続で判断基準の50を下回った。
- 固定資産投資（8月）は年初来累積で1.1ポイント低下の前年比0.5%。
- 鉱工業生産（8月）は前月から0.5ポイント低下の前年比5.2%。
- 消費者物価指数（CPI、8月）は前年比▲0.4%、コアCPIは同0.9%とデフインフレ傾向が継続。
- 生産者物価指数（8月）は前年比▲2.9%と35か月連続でマイナスが続いている。
- 全体としては、鈍化傾向が継続している。

国内経済：トランプ関税の影響が徐々に顕在化



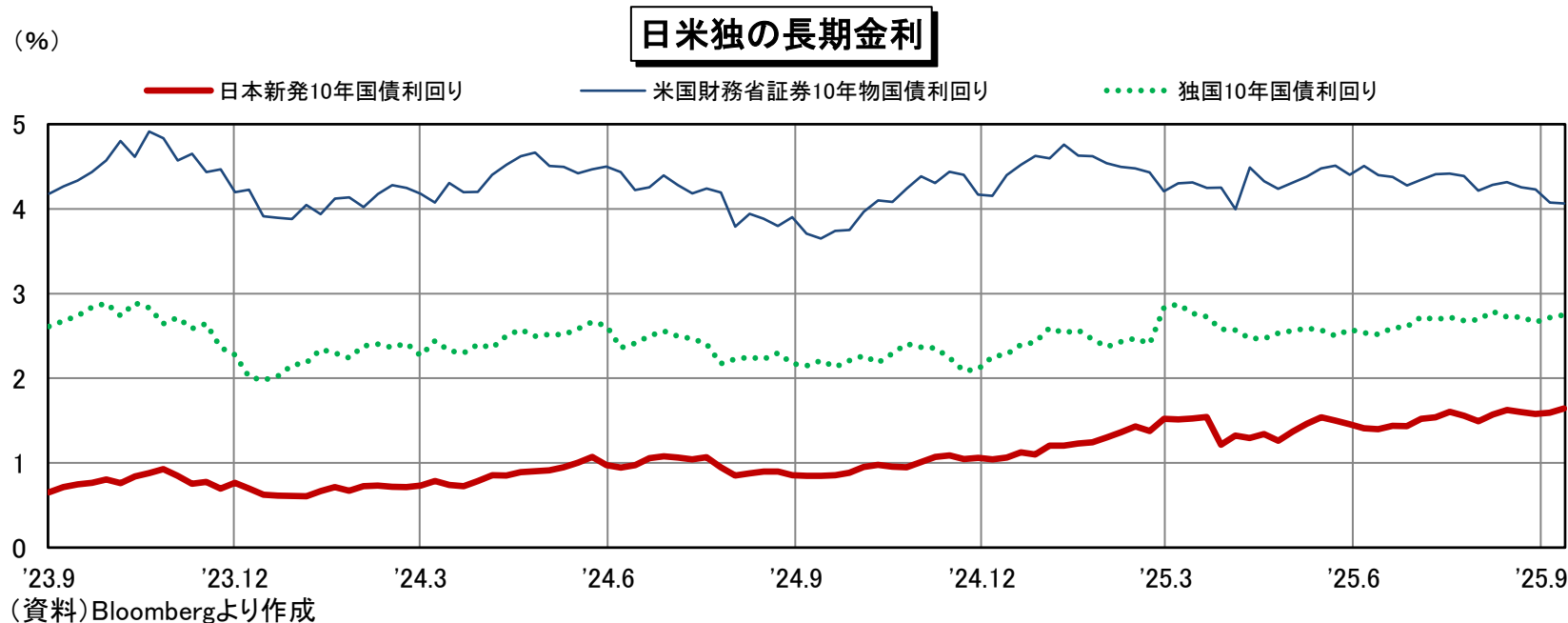
(資料)Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成



(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7月分は前月比▲4.6%と2か月ぶりに減少した。7~9月期見通し（内閣府集計）では、前期比▲4.0%と4四半期ぶりの減少を見込む。
- 鉱工業生産**：7月の鉱工業生産指数（速報）は前月比▲1.2%。製造工業生産予測調査によると、8月は前月比2.8%、9月は同▲0.3%の予想となっている。
- 全体としては**：トランプ関税の影響が米国向け輸出を中心に徐々に顕在化しつつある。特に、自動車については台数ベースでも減少傾向が強まっている。一方、労働力不足を背景に、賃上げの流れが続いているが、食料などの高騰が続き、消費回復ペースは緩慢なままである。

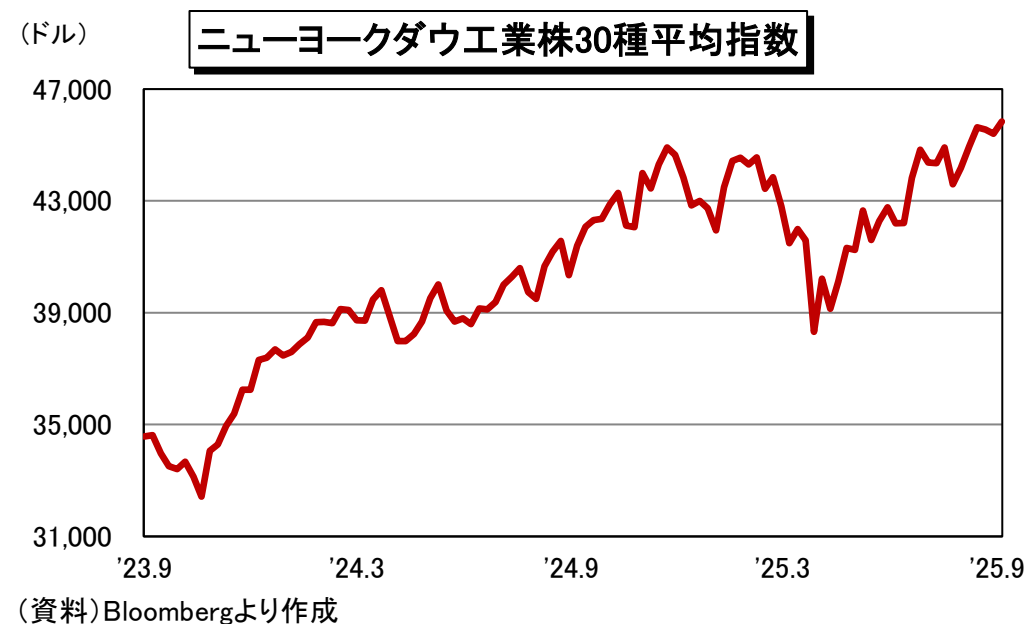
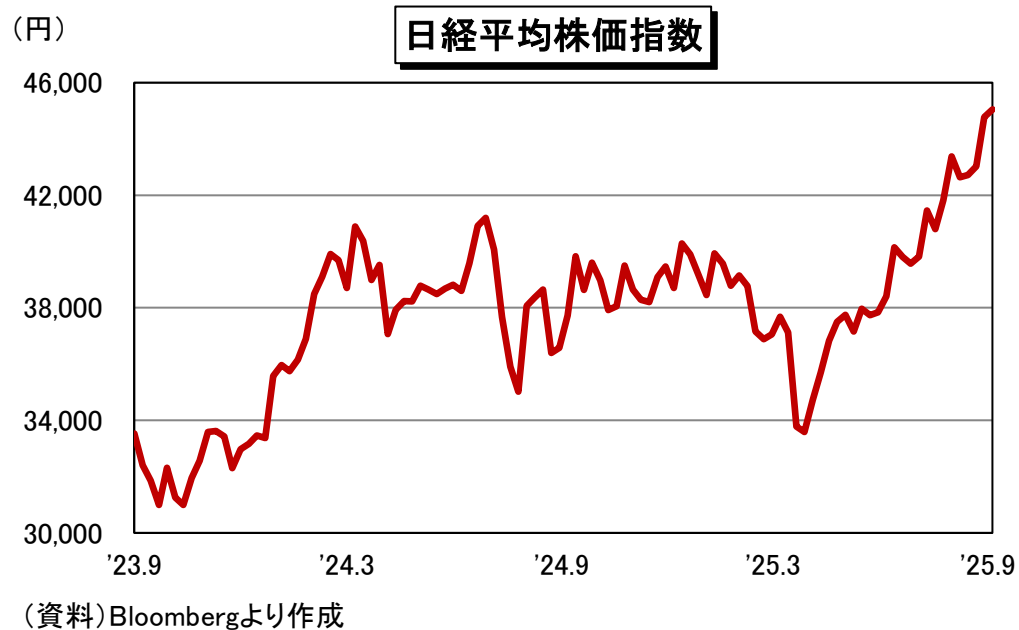
長期金利：直近は1.6%台半ばと17年ぶりの水準



□日銀金融政策：日本銀行は9月18～19日に開催した金融政策決定会合において、政策金利の据え置きを7対2の賛成多数で決定した。また、日銀が保有するETFおよびJ-REITの市場への売却を決定した。具体的には、ETF、J-REITの年間の売却ペースを簿価でそれぞれ3,300億円程度、50億円程度（時価で6,200億円程度、55億円程度）とする方針である。日銀は、経済・物価情勢の改善に応じて引き続き政策金利を引き上げる方針を堅持している。

□長期金利（新発10年国債利回り）：財務省や日銀が金利上昇に配慮した施策を打ち出したことで、長期金利の上昇は一服し、7月初めには1.4%割れの水準まで低下した。その後は、参院選での連立与党惨敗によって財政拡張的な政策が採用されるとの思惑や日銀の追加利上げ観測の浮上もあり、長期金利は趨勢的に上昇、直近は1.6%台半ばと17年ぶりの水準で推移している。

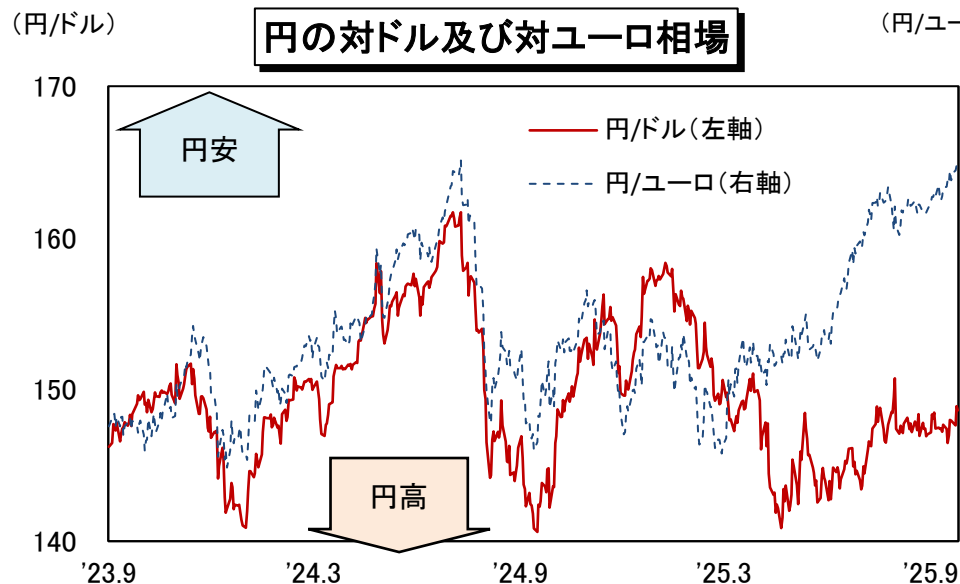
株価：最高値更新



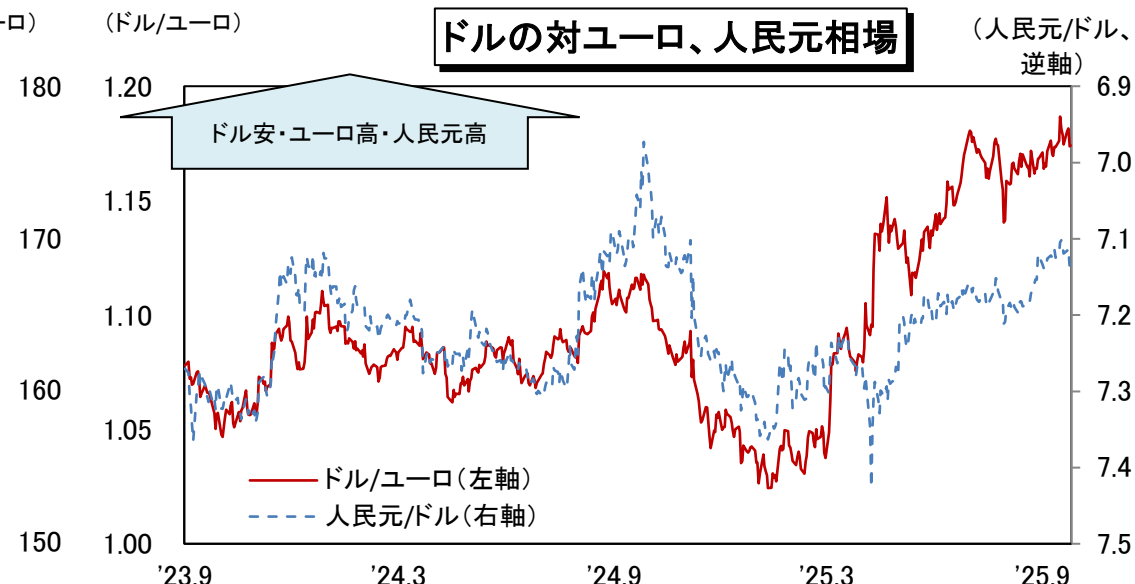
日本株価（日経平均）：7月下旬には拡張的な財政政策への期待や日米関税交渉の合意（23日）が好感され、42,065円の史上最高値（当時）を更新した。その後、米雇用統計の悪化が懸念され、40,000円を割る場面もあったが、4～6月期GDPなどが好感され、8月中旬には43,876円と史上最高値（同）を再び更新した。さらに、9月中旬には米国の利下げ再開を受けてリスクオンが強まり、足元では最高値更新がみられた。

米国株価（NYダウ平均）：トランプ政権による4月2日の相互関税発表で急落した後、関税延期や免除、各国との交渉の継続姿勢などが好感され、株価は徐々に回復した。ダウ平均は6月末に44,000ドルを回復した後、7月は概ね横ばいとなった。8月以降は、FRBの利下げ観測や通商政策に対する楽観的な見方、好決算などを背景に再び上昇基調となり、最高値更新が続いた。

為替：9月末は一時150円目前



(資料)Bloombergより作成



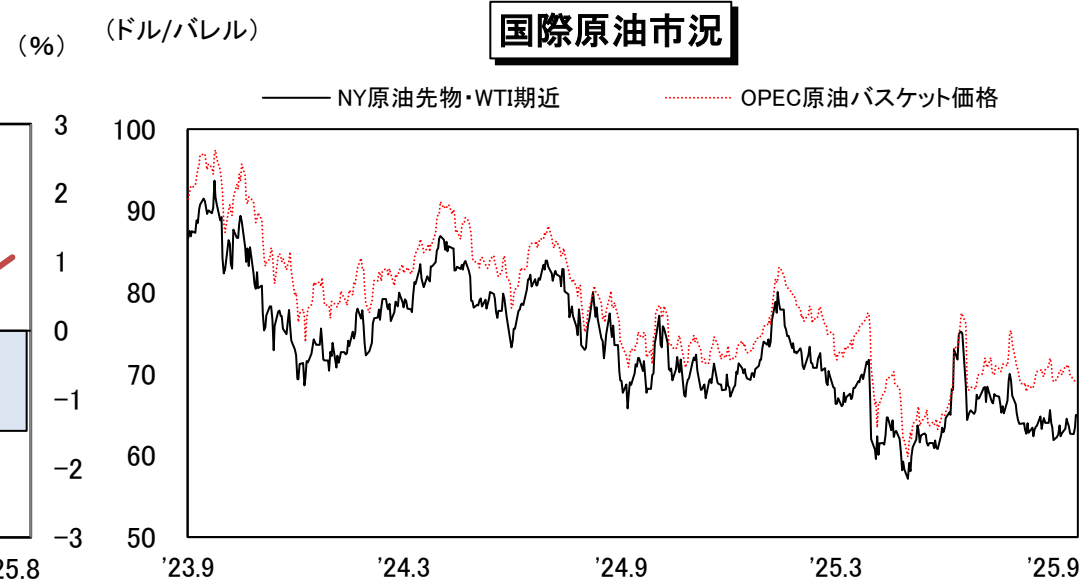
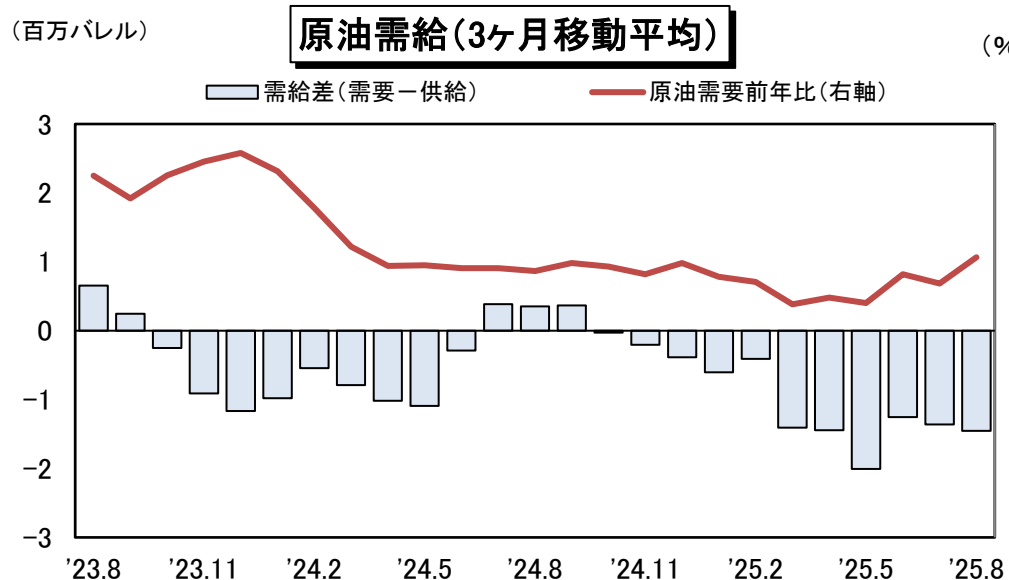
(資料)Bloombergより作成

ドル円相場：トランプ関税や日米関税交渉の行方が注目されるなか、6月から7月中旬にかけてドル円レートは概ね140円台前半で推移したが、中東情勢が緊迫化する場面では円安が進んだほか、8月初めには政局流動化リスクなどから一時4か月ぶりに150円台となった。その後は日米の金融政策運営への思惑や、9月末に堅調な米経済指標が確認されたこともあり、一時150円目前まで円安が進んだ。

ユーロ円相場：インフレは沈静化しており、欧州中央銀行内では現時点でこれ以上利下げをする必要はないとの意見も散見されていることもあり、ユーロの対円レートは7月以降、1ユーロ＝170円台前半とユーロ高気味に推移している。

ドル人民元相場：米中貿易摩擦に緩和の兆しがあるものの、9月は1ドル＝7.1元台前半で動意薄。

原油：ロシア情勢から、小幅に上昇。



原油先物（ニューヨーク市場・WTI期近）：中東情勢の緊迫化を受けて、6月中旬に原油価格は一時1バレル=70ドル台後半まで上昇したが、その後は緊張緩和を受けて沈静化、直近は60ドル台前半で推移している。OPECプラスは協調減産分（日量200万バレル）と有志国による自主減産（166万バレル）を26年末まで続ける一方、シェア低下への懸念から、有志8か国による自主減産（日量220万バレル）について25年4月以降、段階的な縮小を開始、9月の大幅増産（日量54.7万バレル）で完了する方針を示した。足元では、ウクライナによるロシア石油関連施設への攻撃や、トランプ大統領によるロシア批判強化などが材料視され、1バレル=63ドル台へ上昇。

米エネルギー情報局（EIA）：9月のエネルギー見通しでは、25年の原油先物（WTI期近）の平均価格は1バレル=64.16ドル、26年は1バレル=47.77ドルとしている。

年 月		政府：月例経済報告		日銀：経済・物価情勢の展望等	
2024年	9月	➡	景気は、一部に足踏みが残るものの、緩やかに回復している。	➡	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。
	10月	➡	景気は、一部に足踏みが残るものの、緩やかに回復している。	➡	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。
	11月	➡	景気は、一部に足踏みが残るものの、緩やかに回復している。		
	12月	➡	景気は、一部に足踏みが残るものの、緩やかに回復している。	➡	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。
2025年	1月	➡	景気は、一部に足踏みが残るものの、緩やかに回復している。	➡	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。
	2月	➡	景気は、一部に足踏みが残るものの、緩やかに回復している。		
	3月	➡	景気は、一部に足踏みが残るものの、緩やかに回復している。	➡	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。
	4月	↗	景気は、緩やかに回復しているが、米国の通商政策等による不透明感がみられる。		
	5月	➡	景気は、緩やかに回復しているが、米国の通商政策等による不透明感がみられる。	➡	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、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が、米国の通商政策等による不透明感がみられる。	➡	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。
	7月	↘	景気は、米国の通商政策等による影響が一部にみられるものの、緩やかに回復している。	➡	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。
	8月	➡	景気は、米国の通商政策等による影響が一部にみられるものの、緩やかに回復している。		
	9月		29日公表予定	➡	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。

(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

- 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。
- ©2025 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 リサーチ&ソリューション第1部
- TEL070-3035-3519 sako.yoshifumi@nochuri.co.jp