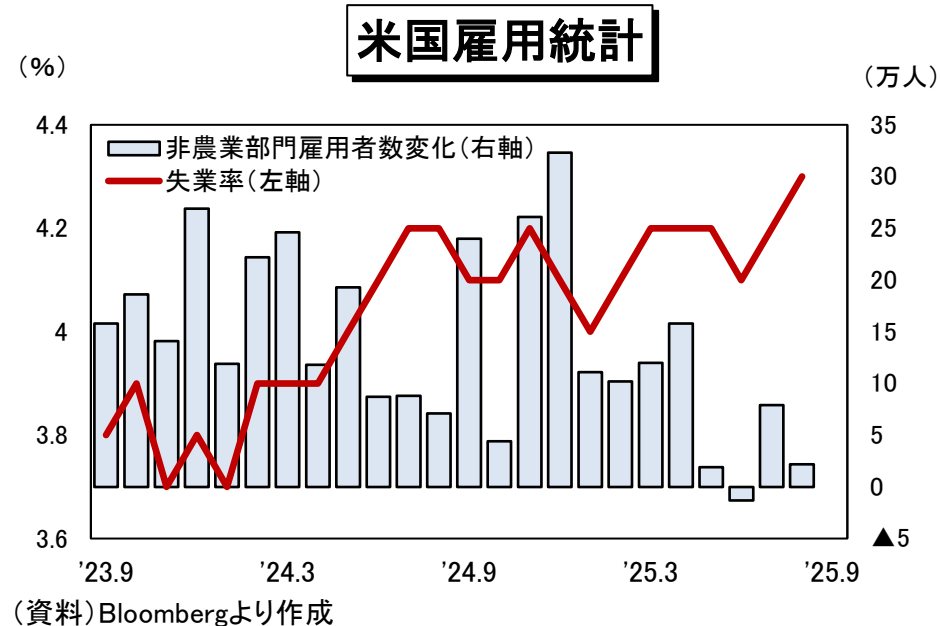
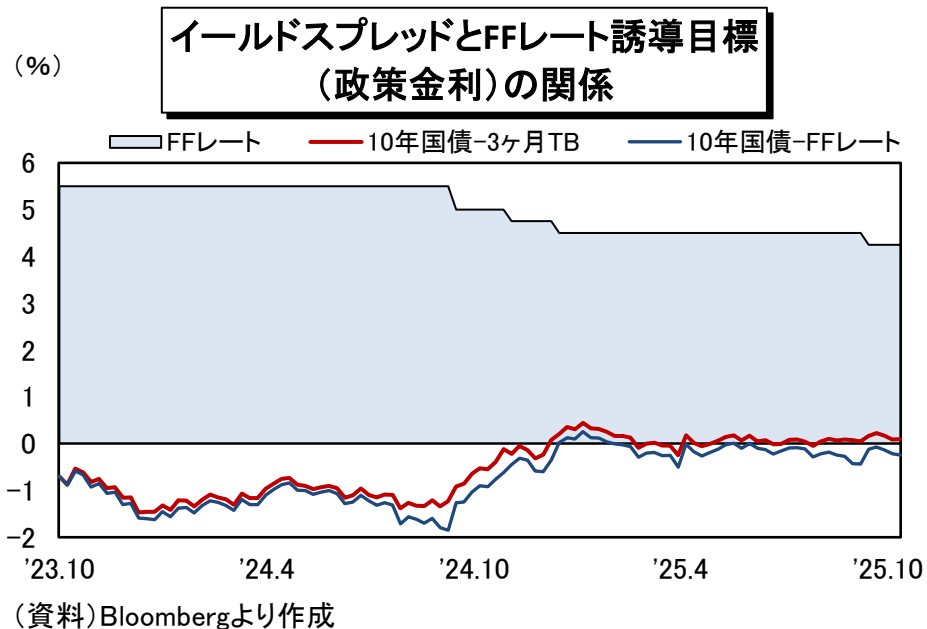


今月の経済・金融情勢 ～わが国をめぐる経済・金融の現状～

2025年10月29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】** □ 連邦政府機関閉鎖の影響で雇用統計（9月）などが未発表。物価については、8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2.7%、2.9%。関連する指標から判断すると、労働市場が急速に悪化しているわけではなさそうだ。
- 【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8月分は前月比▲0.9%と2か月連続で減少した。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。8月の鉱工業生産指数（速報）は前月比▲1.5%。製造工業生産予測調査によると、9月は前月比4.1%、10月は同1.2%の予想となっている。全体としては、しばらく低成長状態が続くだろう。
- 【金融市場】** □ 長期金利（新発10年国債利回り）：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ことが現実味を帯びたほか、日銀の追加利上げ観測が浮上したことで、長期金利には断続的に上昇圧力がかかった。一方、10月上旬に高市氏が自民党総裁に選出された後は、日銀の早期利上げ観測が後退し、長期金利は1.6%台半ばで推移している。
- 日経平均株価：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、株価は45,000円台にのせた。さらに、高市内閣の経済政策運営への期待感に加え、米中貿易摩擦への懸念が後退したことで、10月27日は株価は初の50,000円台に到達した。
- ドル円相場：10月初頭にかけては、日米の金融政策運営などを材料に147円前後で推移した。しかし、高市氏が自民党総裁に選出されたことで日銀の利上げは後ずれするとの見方が広がり、円安が進行、足元は再び150円台前半で推移している。
- 原油相場（NY市場・WTI期近）：10月23日はトランプ政権がロシア石油企業に経済制裁を科したことで5.6%の上昇となった。足元では1バレル=61ドル台で推移。

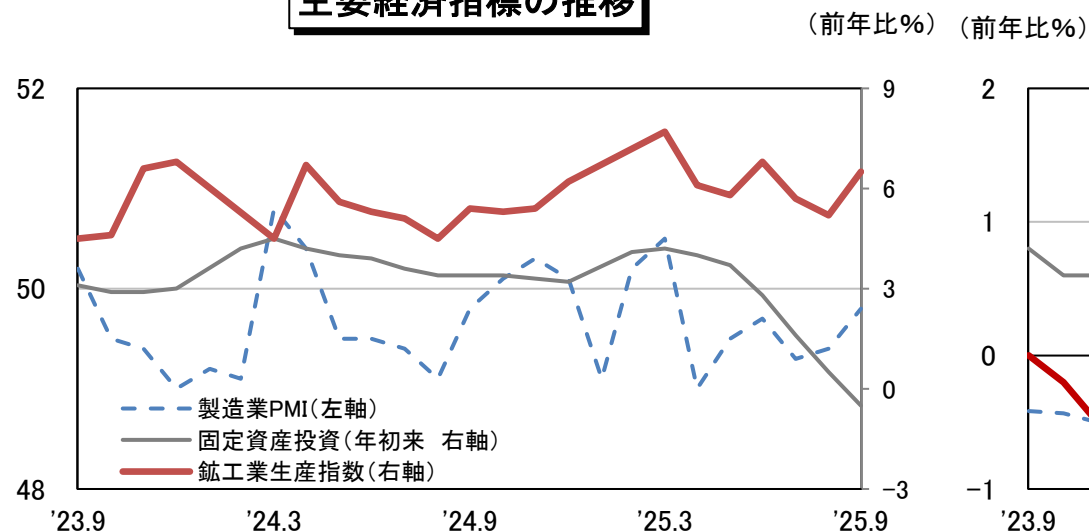
米国経済：労働市場が急速に悪化しているわけではなさそう



□**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。

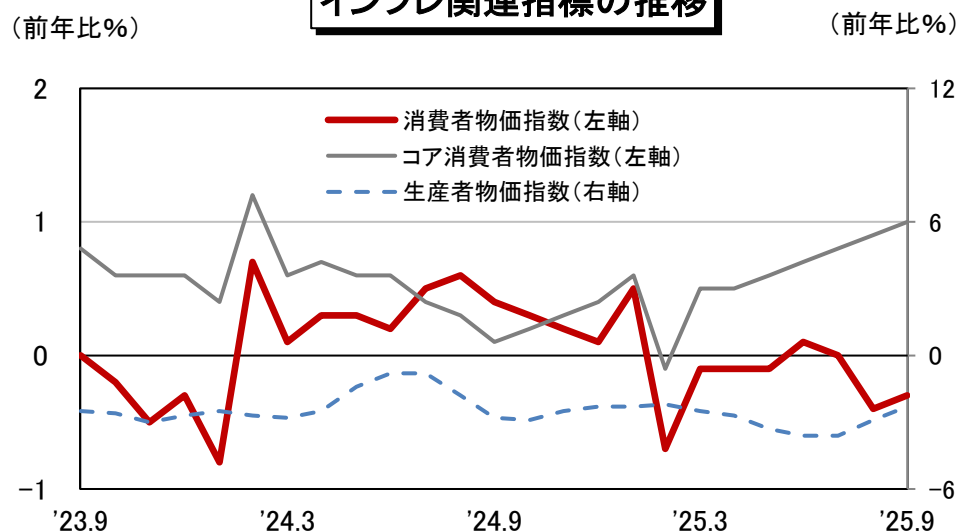
□**米国経済**：連邦政府機関閉鎖の影響で雇用統計（9月）などが未発表。物価については、8月の個人消費デフレーター（総合）と食品・エネルギーを除くコアはそれぞれ前年比で2.7%、2.9%。関連する指標から判断すると、労働市場が急速に悪化しているわけではなさそうだ。

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

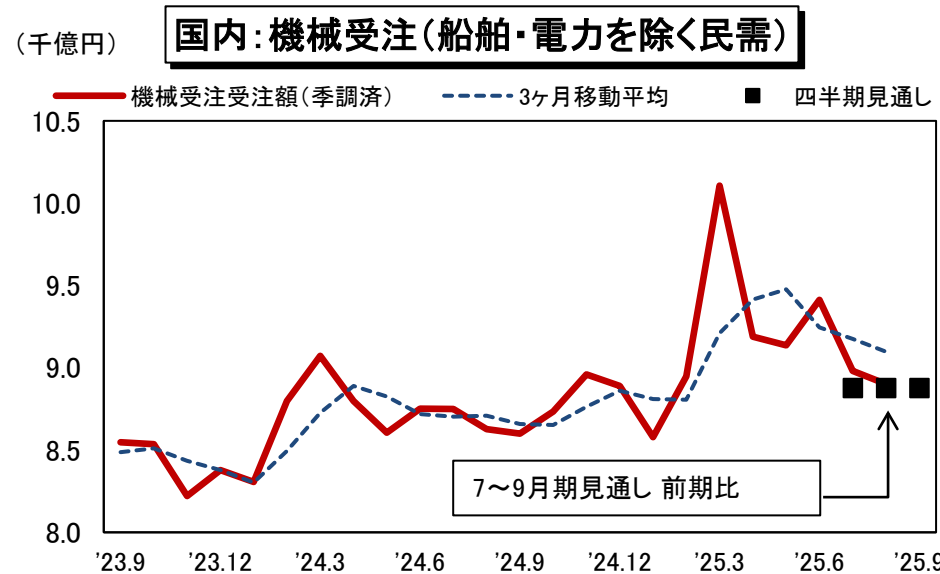


(資料)Bloombergより作成

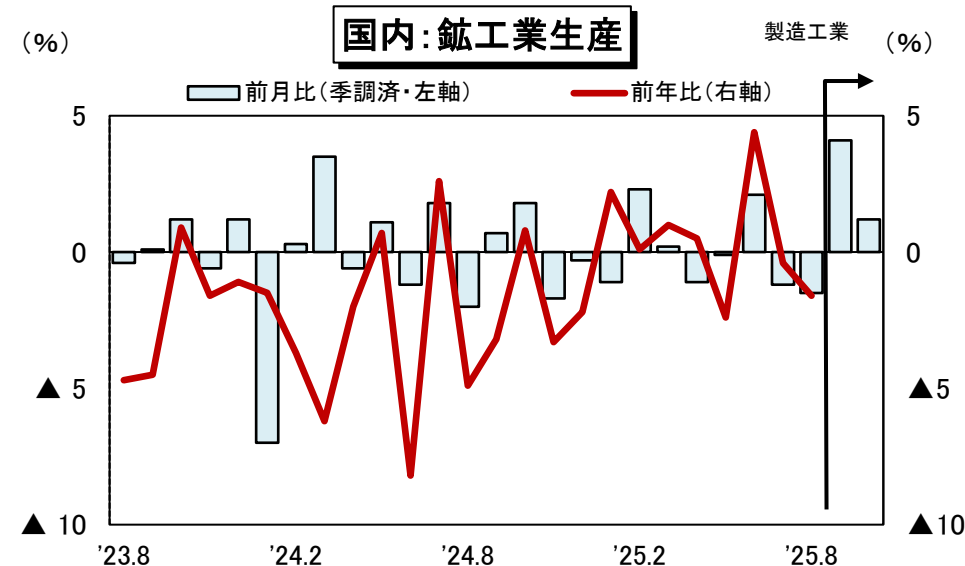
9月の中国主要経済指標について

- 製造業PMI（国家統計局、9月）は49.8と6か月連続で判断基準の50を下回った。
- 固定資産投資（9月）は年初来累積で1.0ポイント低下の前年比▲0.5%。
- 鉱工業生産（9月）は前月から1.3ポイント上昇の前年比6.5%。
- 消費者物価指数（CPI、9月）は前年比▲0.3%、コアCPIは同1%とデフインフレ傾向が改善。
- 生産者物価指数（9月）は前年比▲2.3%と36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：トランプ関税によって自動車を中心に米国向け輸出が減少



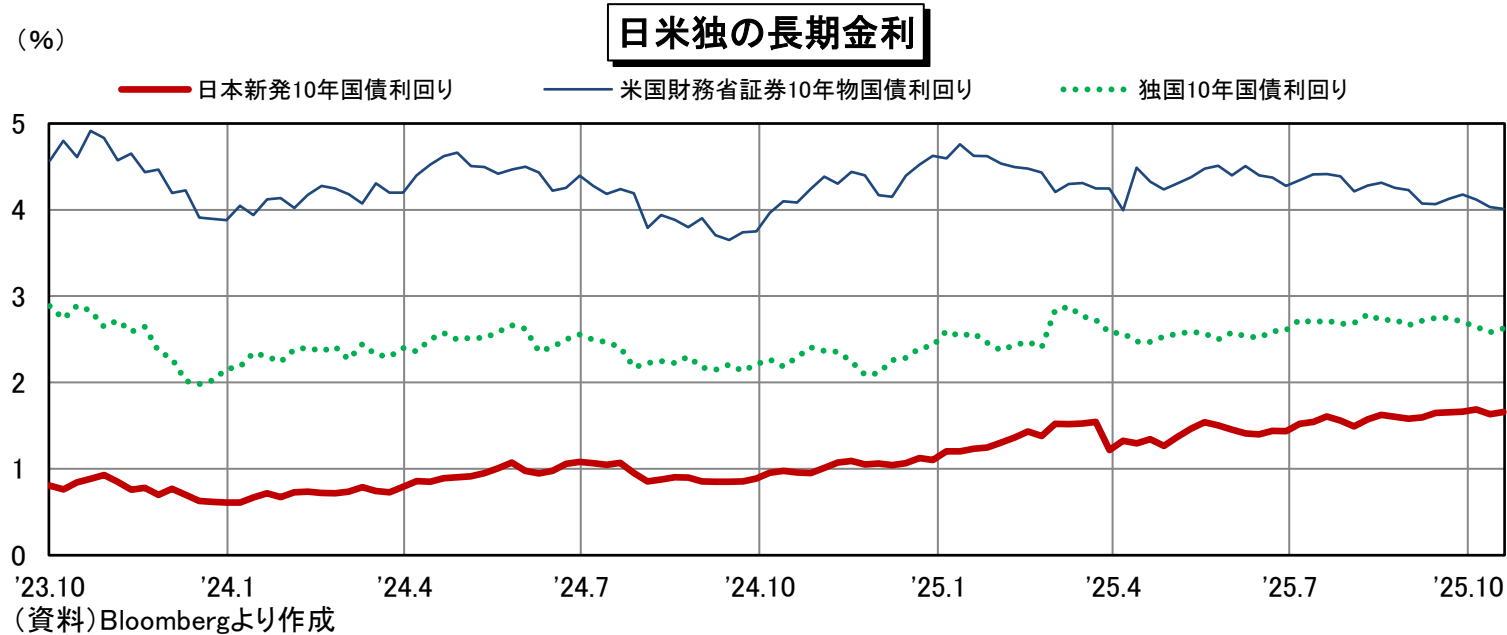
(資料)Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成



(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8月分は前月比▲0.9%と2か月連続で減少した。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**：8月の鉱工業生産指数（速報）は前月比▲1.5%。製造工業生産予測調査によると、9月は前月比4.1%、10月は同1.2%の予想となっている。
- 全体としては**：トランプ関税によって自動車を中心に米国向け輸出が減少しているが、円安効果によって米国向け以外の輸出は底堅く推移している。一方、労働力不足を背景に賃上げが継続しているが、コメなど食料品を中心に物価は高止まり状態であり、実質賃金は減少し消費も鈍さが残る。日本経済はしばらく低成長状態が続くだろう。

長期金利：直近は1.6%台半ばと17年ぶりの水準



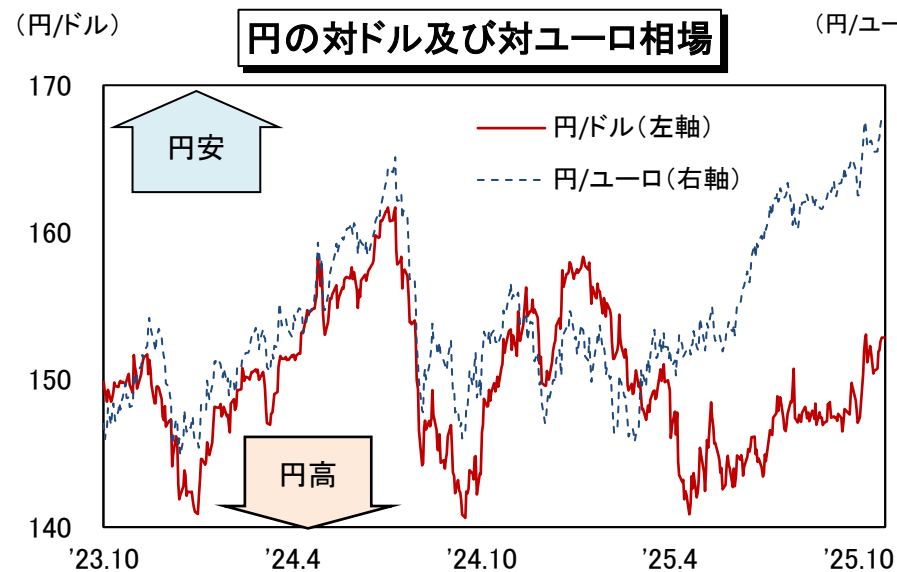
日銀金融政策：日本銀行は9月18～19日に開催した金融政策決定会合において、政策金利の据え置きを7対2の賛成多数で決定した。また、日銀が保有するETFおよびJ-REITの市場への売却を決定した。具体的には、ETF、J-REITの年間の売却ペースを簿価でそれぞれ3,300億円程度、50億円程度（時価で6,200億円程度、55億円程度）とする方針である。日銀は、経済・物価情勢の改善に応じて引き続き政策金利を引き上げる方針を堅持している。

長期金利（新発10年国債利回り）：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ことが現実味を帯びたほか、日銀の追加利上げ観測が浮上したことで、長期金利には断続的に上昇圧力がかかった。一方、10月上旬に高市氏が自民党総裁に選出された後は、日銀の早期利上げ観測が後退し、長期金利は1.6%台半ばで推移している。

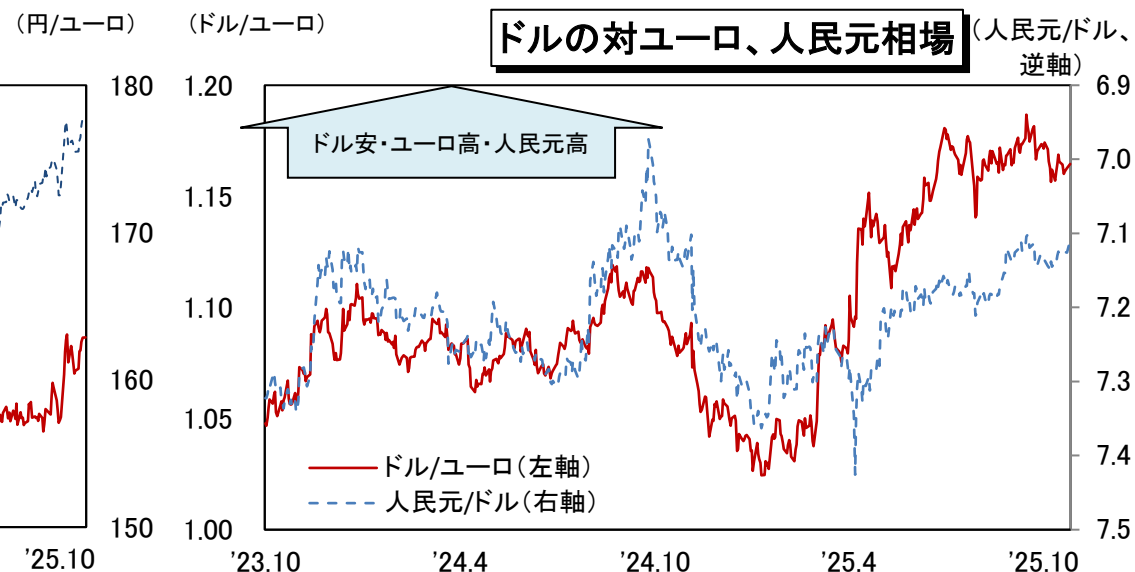


□**日本株価（日経平均）**：9月中旬には米国の利下げ再開を受けてリスクオンが強まり、株価は45,000円台にのせた。さらに、高市内閣の経済政策運営への期待感に加え、米中貿易摩擦への懸念が後退したことで、10月27日は株価は初の50,000円台に到達した。

□**米国株価（NYダウ平均）**：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。10月10日に米中通商摩擦激化への警戒感が高まったことから、一旦45,000ドル台半ばへと下落した。その後は、中国製品に対する追加関税が撤回される見込みとなったことや好調な決算を消化するなかで、株価は回復基調となり、47,000ドル台半ばまで上昇した。主要株式指数の最高値更新が続いている。



(資料)Bloombergより作成



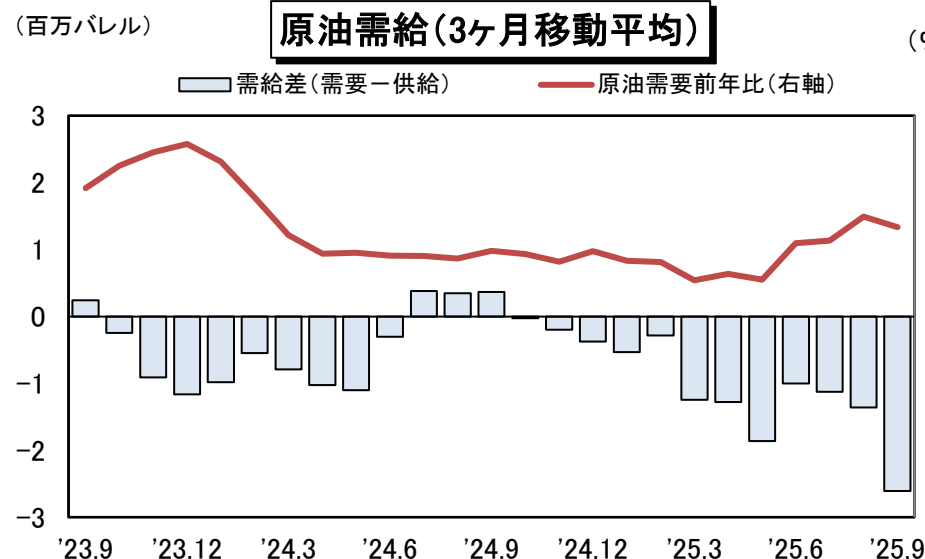
(資料)Bloombergより作成

ドル円相場：10月初頭にかけては、日米の金融政策運営などを材料に147円前後で推移した。しかし、高市氏が自民党総裁に選出されたことで日銀の利上げは後ずれするとの見方が広がり、円安が進行、足元は再び150円台前半で推移している。

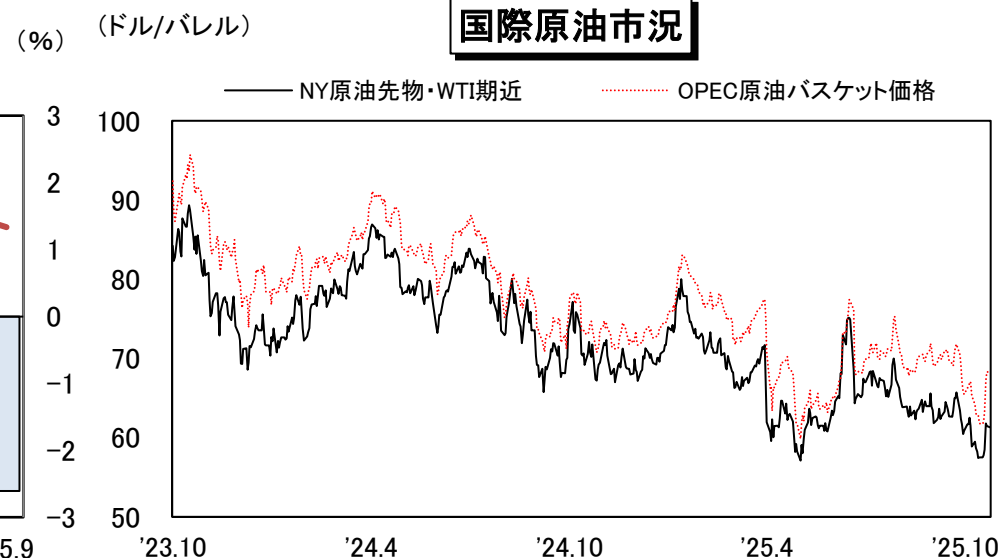
ユーロ円相場：欧州中央銀行（ECB）は、25年6月に利下げを決定してからは政策金利を据え置いている。インフレは沈静化しており、マーケットでもこれ以上利下げをする必要はないとの見方が大勢である。

ドル人民元相場：米中通商摩擦をめぐり、一時警戒感が高まったものの、10月のドル人民元相場はおおむね1ドル=7.1人民元前半での推移となった。

原油：トランプ政権が、ロシア石油企業に経済制裁を科したことで上昇



(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）：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。10月23日は、トランプ政権がロシア石油企業に経済制裁を科したことで5.6%の上昇となった。足元では1バレル=61ドル台で推移。

米エネルギー情報局（EIA）：10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=65.00ドル、26年は1バレル=48.50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	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	➡	景気は、米国の通商政策による影響が自動車産業を中心にみられるものの、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。
	10月	➡	景気は、米国の通商政策による影響が自動車産業を中心にみられるものの、緩やかに回復している。		30日公表

(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。
- ©2025NorinchukinResearchInstituteCo.,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
- Tel070-3035-3519sako.yoshifumi@nochuri.co.jp