



今月の経済・金融情勢

～わが国をめぐる経済・金融の現状～

2021年11月29日

農林中金総合研究所

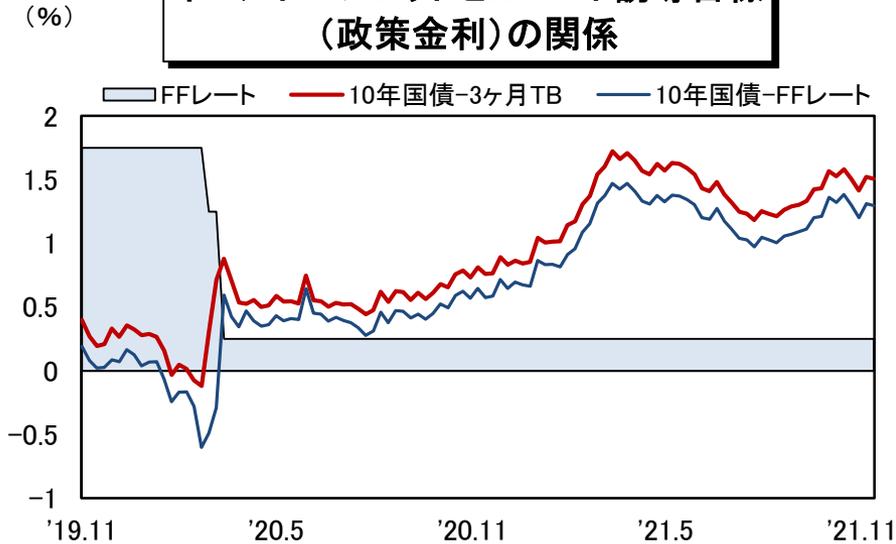
調査第二部

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

- 【米 国】 ・ 米国の経済指標:雇用統計(10月)の非農業部門雇用者数は前月から53.1万人増、失業率は前月から0.2ポイント低下の4.6%。物価については、10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5.0%、4.1%と加速。全体として、供給制約が意識されている。
- 【中 国】 ・ 中国の経済指標:10月の輸出は引き続き底堅く推移したものの、半導体などの供給制約を受けて製造業購買担当者景気指数(PMI)は49.2と2ヶ月連続で判断基準となる50を下回った。地方債の発行・利用の遅れなどを受けてインフラ整備向け投資が低迷したままであったほか、不動産開発投資が鈍化したことを受けて固定資産投資も弱かった。
- 【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9月分は前月比▲0.0%と、2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3.1%と3四半期連続の増加が見込まれる。9月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比▲5.4%。製造工業生産予測調査によると、10月は前月比6.4%、11月は同5.7%となっている。全般的に、コロナ収束で先行きの回復期待が高まる。
- 【金融市場】 ・ 長期金利(新発10年国債利回り):9月中旬以降はテーパリング(緩和規模縮小)開始が意識された米長期金利の上昇につられて緩やかに上昇し、0.10%を上回る場面も見られたものの、テーパリング開始を決定した米連邦準備制度が早期利上げに慎重な姿勢を示すと、上昇圧力は緩和した。
- ・ 日経平均株価:9月下旬にかけては、海外要因に加え、新たに発足した岸田内閣の経済政策に対する警戒もあり、値上がり分が一旦剥落したものの、10月中旬以降は持ち直しに転じた。10月末の総選挙では自公両党が善戦したが、追加経済対策の中身への失望もあってか、過去最大規模となった割に株価はほとんど反応せず、30,000円を目前に上値の重い展開が続いている。足元ではオミクロン株を嫌気し下落。
- ・ ドル円相場:バイデン米大統領がパウエルFRB議長を再任する方針を発表した直後に米国の早期利上げが意識され、一時115円台と4年8ヶ月ぶりの円安水準となった。足元ではオミクロン株を嫌気し円高方向で推移。
- ・ 原油相場(NY市場・WTI期近):7年ぶりの高値となる1バレル=85ドルを上回る場面も見られたが、足元ではオミクロン株を嫌気し下落した。

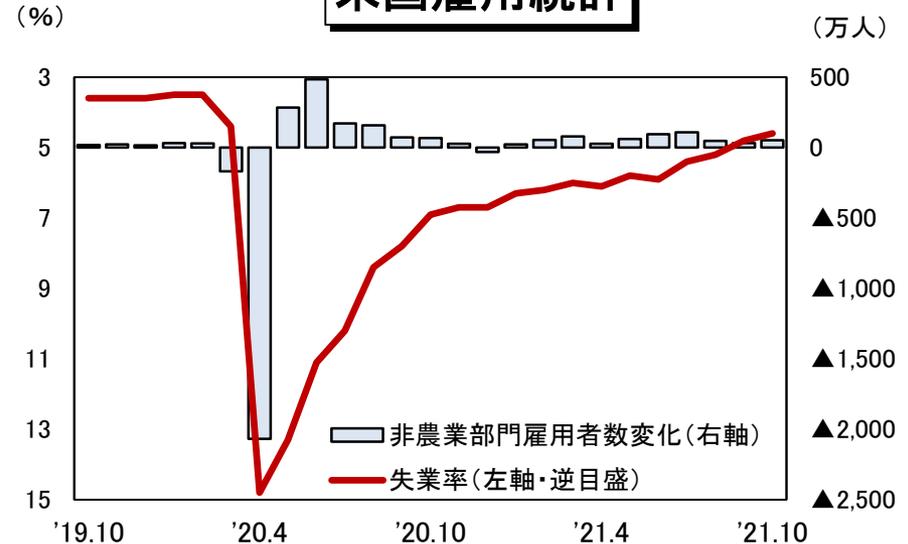
米国経済：供給制約が意識されている

**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

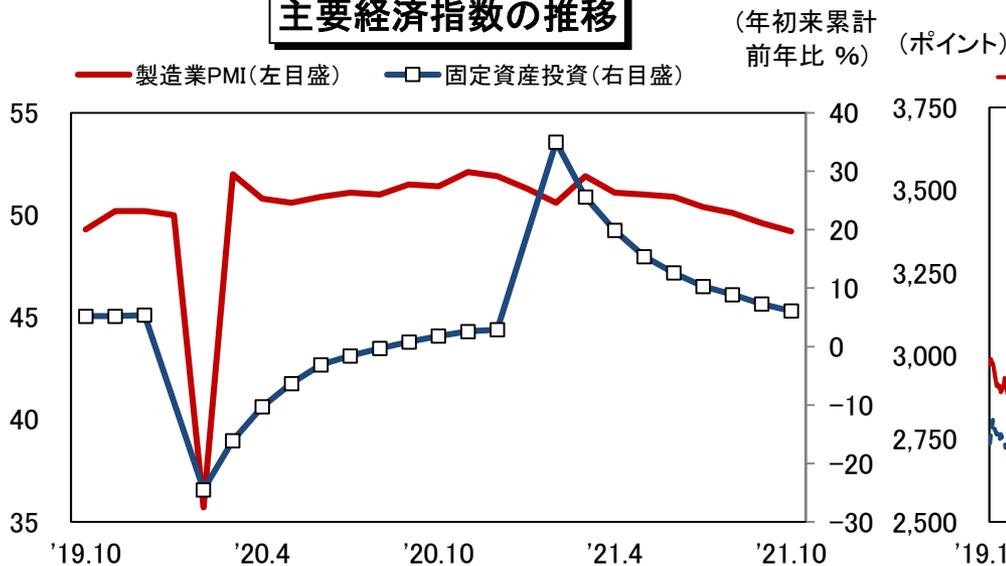


(資料)Bloombergより作成

- **米国金融政策**: 11月のFOMCでは、政策金利の誘導目標を0.00%~0.25%で据え置いた。また、11月半ばからの資産買い入れ量の縮小(テーパリング)開始が決定された。コロナ禍の下、FRBは米国債を月額800億ドル、MBSを月額400億ドル買い入れてきたが、これらを1月当たりそれぞれ100億ドル、50億ドルのペースで縮小するとした。
- **米国経済**: 雇用統計(10月)の非農業部門雇用者数は前月から53.1万人増、失業率は前月から0.2ポイント低下の4.6%。物価については、10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5.0%、4.1%と加速。全体として、供給制約が意識されている。

中国経済：景気は回復基調を維持も力強さを欠く状態が継続

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。

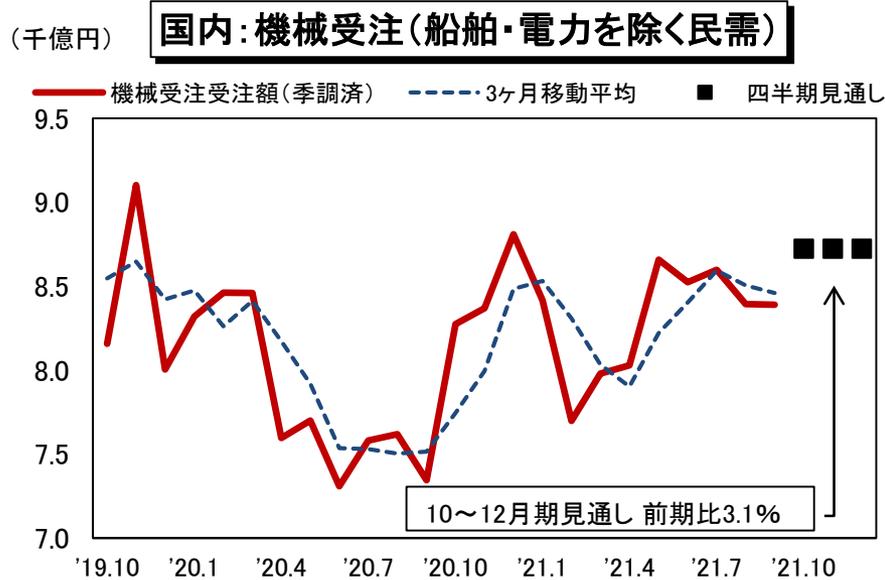
中国株価・為替の推移



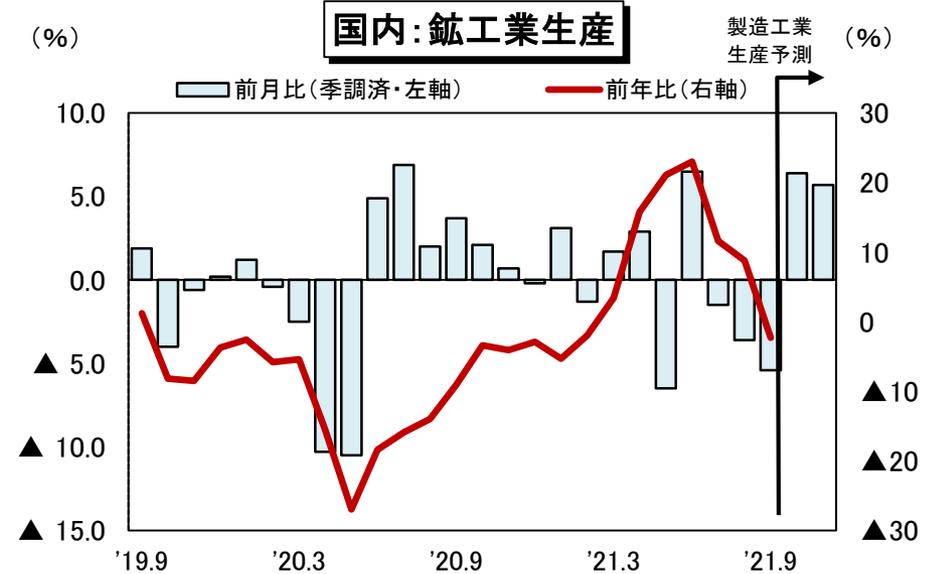
(資料) Bloombergより作成

- 中国経済**: 10月の輸出は引き続き底堅く推移したものの、半導体などの供給制約を受けて10月の製造業購買担当者景気指数(PMI)は49.2と2ヶ月連続で判断基準となる50を下回った。加えて、地方債の発行・利用の遅れなどを受けてインフラ整備向け投資が低迷したままであったほか、不動産開発投資が鈍化したことを受けて1~10月期の固定資産投資も弱かった。
- 金融市場**: 新型コロナウイルス感染抑制策による経済活動への影響が懸念されたほか、不動産市況への警戒感も強まったことで上海総合指数は11月上旬まで下落基調で推移した。しかし、その後は、中国共産党の第19期中央委員会第6回全体会議が無事に閉幕したほか、米中首脳会談の開催(16日)を受けて関係改善への期待も高まり、上昇に転じた。人民元対米ドルレートは、米中関係の改善期待等を受けて元高基調が続いている。

国内経済：コロナ収束で先行きの回復期待が高まる



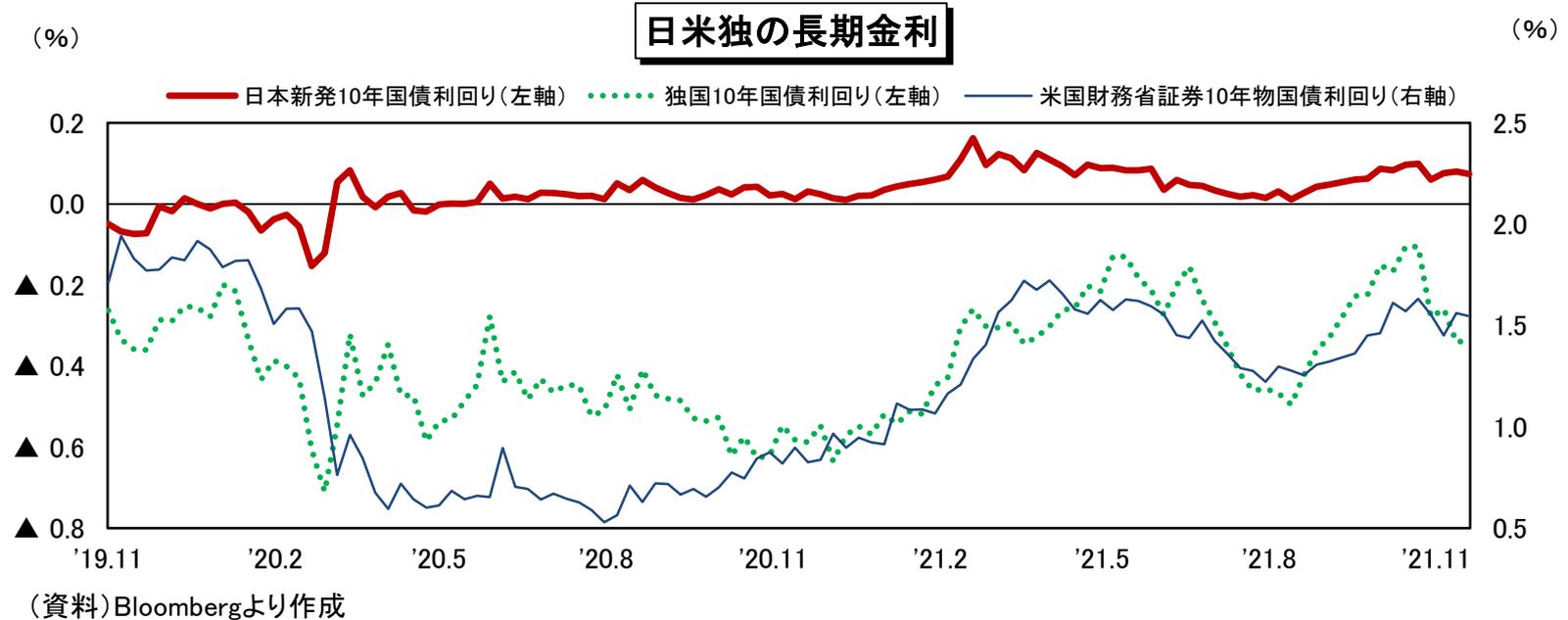
(資料)Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成



(資料)Bloomberg(経済産業省「鉱工業生産」)より作成

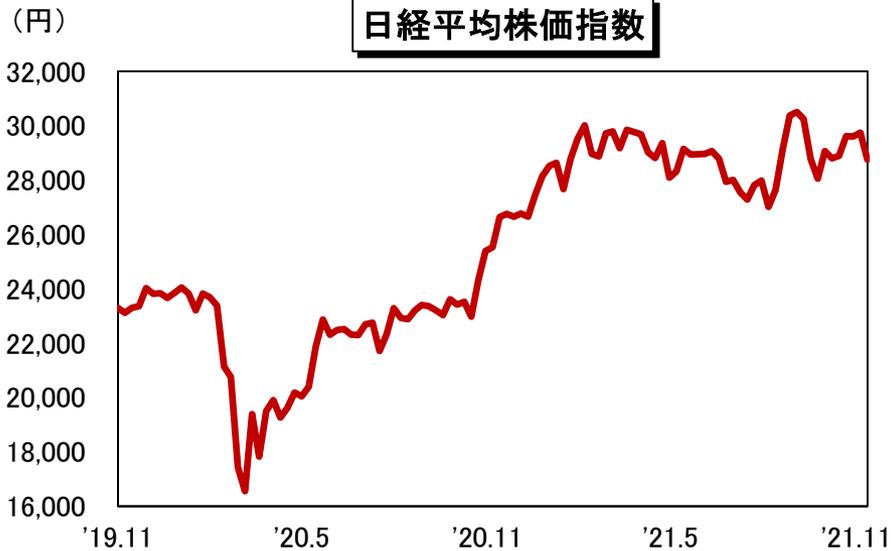
- **機械受注**: 民間設備投資の先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)の9月分は前月比▲0.0%と、2ヶ月連続で減少した。10~12月期見通し(内閣府集計)では、前期比3.1%と3四半期連続の増加が見込まれる。
- **鉱工業生産**: 9月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比▲5.4%。製造工業生産予測調査によると、10月は前月比6.4%、11月は同5.7%となっている。
- 全般的に、コロナ収束で先行きの回復期待が高まる。

長期金利：上昇圧力は緩和



- **日銀金融政策**：10月27～28日に開催された日本銀行・金融政策決定会合では「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を粘り強く実施するとともに、コロナ対策の継続を決定した。引き続き、①新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム(期限は22年3月末)、②国債買入れやドルオペなどによる円貨および外貨の上限を設けない潤沢な供給、③それぞれ約12兆円および約1,800億円の年間増加ペースの上限の下でのETFおよびJ-REITの買入れにより、企業等の資金繰り支援と金融市場の安定維持に努める姿勢を示している。
- **長期金利(新発10年国債利回り)**：9月中旬以降はテーパリング(緩和規模縮小)開始が意識された米長期金利の上昇につられて緩やかに上昇し、0.10%を上回る場面も見られたものの、テーパリング開始を決定した米連邦準備制度が早期利上げに慎重な姿勢を示すと、上昇圧力は緩和した。

株価：10月中旬以降は持ち直しの動き



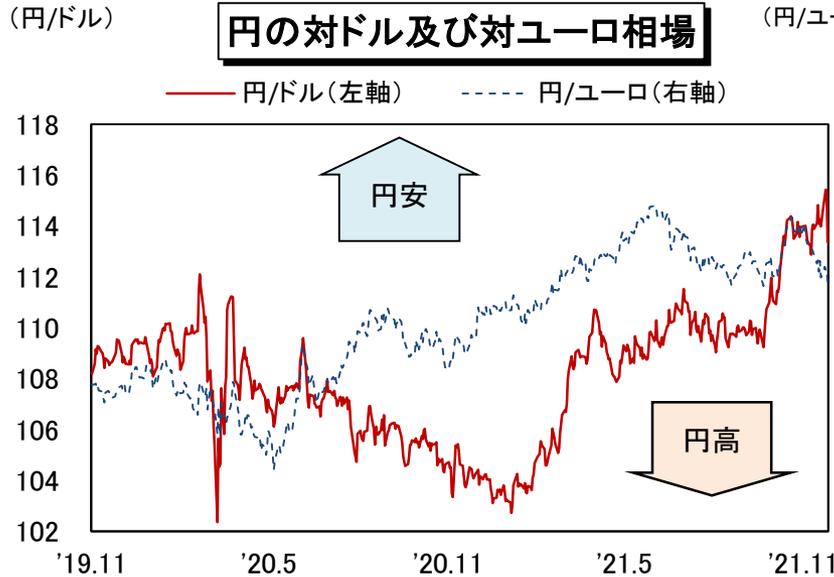
(資料) Bloombergより作成



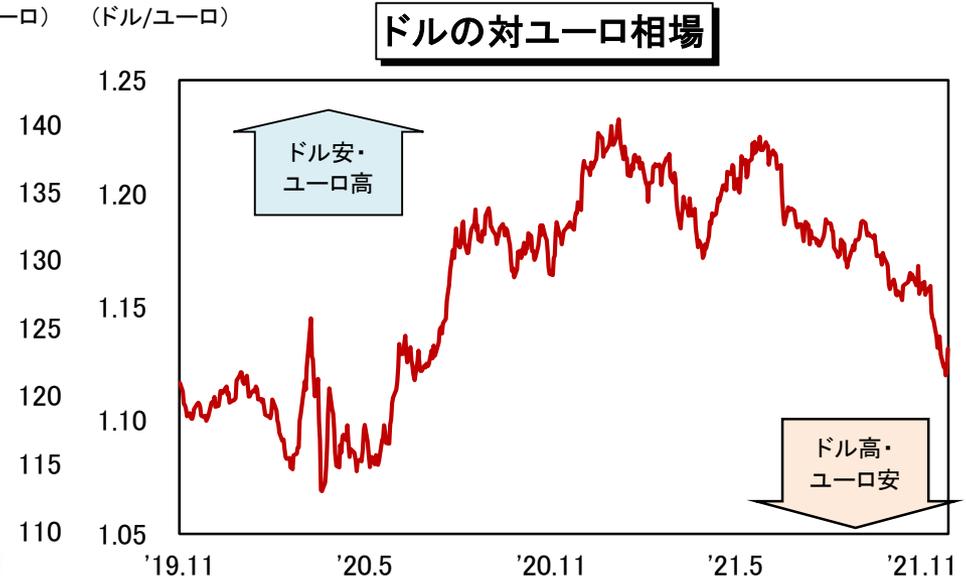
(資料) Bloombergより作成

- **日本株価(日経平均)**: 9月下旬にかけては、海外要因に加え、新たに発足した岸田内閣の経済政策に対する警戒もあり、値上がり分が一旦剥落したものの、10月中旬以降は持ち直しに転じた。10月末の総選挙では自公両党が善戦したが、追加経済対策の中身への失望もあってか、過去最大規模となった割に株価はほとんど反応せず、30,000円を目前に上値の重い展開が続いている。足元ではオミクロン株を嫌気し下落。
- **米国株価(NYダウ平均)**: デルタ株の感染拡大懸念や年内テーパリング開始観測、中国の不動産問題などが悪材料視され、ダウ平均は上値の重い展開が続いた。足元では7~9月期決算を好感してS&P500やナスダック総合は史上最高値更新が続いた一方で、11月中旬にかけてダウ平均はやや頭打ちとなっている。

為替：一時1ドル=115円台と4年8ヶ月ぶりの円安水準



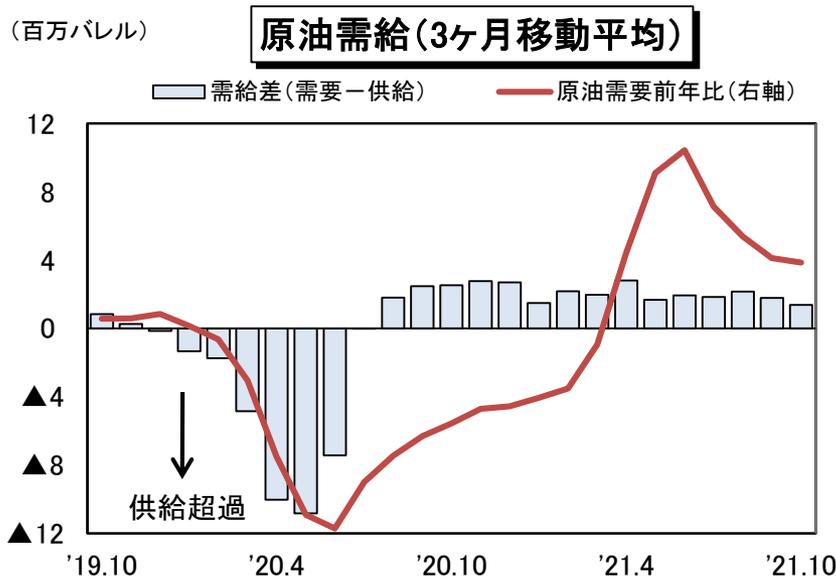
(資料)Bloombergより作成



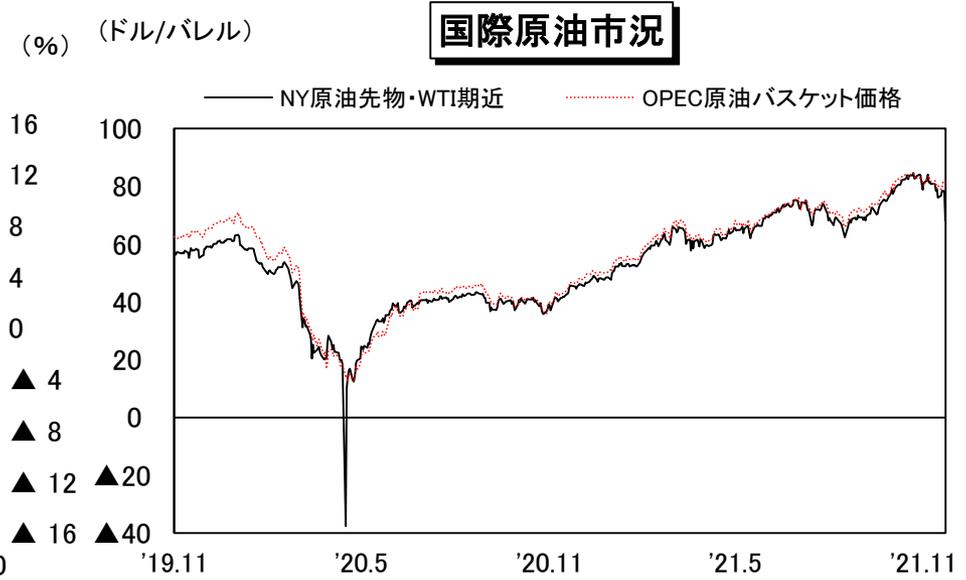
(資料)Bloombergより作成

- **ドル円相場**:9月中旬にかけては110円を挟んだ狭いレンジでの展開が続いた。9月中旬以降は、米国長期金利の動向を横目に見ながら114円前後で推移したが、バイデン米大統領がパウエルFRB議長を再任する方針を発表した直後に米国の早期利上げが意識され、一時115円台と4年8ヶ月ぶりの円安水準となった。足元ではオミクロン株を嫌気し円高方向で推移。
- **ユーロ円相場**:欧州で新型コロナの感染再拡大が深刻化しており、都市封鎖に踏み切る国が散見されたことが嫌気されたとみられ、対ユーロレートは円高方向に向かった。

原油：足元ではオミクロン株を嫌気し下落



(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)**: 世界的な景気回復期待から需要の増加が予測されるものの、原油生産量は減産が続いていることから、価格上昇が継続している。7年ぶりの高値となる1バレル=85ドルを上回る場面も見られたが、足元ではオミクロン株を嫌気し下落した。
- **米エネルギー情報局(EIA)**: 11月のエネルギー見通しでは、21年の原油先物(WTI期近)の平均価格は1バレル=69.02ドル、22年は1バレル=68.28ドルとしている。

政府・日銀の景気判断

年月		政府月例経済報告		経済・物価情勢の展望等	
2020年	11月	→	景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、依然として厳しい状況にあるが、持ち直しの動きがみられる。		
	12月	→	景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、依然として厳しい状況にあるが、持ち直しの動きがみられる。	→	わが国の景気は持ち直しているが、新型コロナウイルス感染症への警戒感が続くなかで、先行きの改善ペースは緩やかなものにとどまると考えられる。
2021年	1月	→	景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、依然として厳しい状況にあるが、持ち直しの動きがみられる。	→	わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響から引き続き厳しい状態にあるが、基調としては持ち直している。
	2月	↘	景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、依然として厳しい状況にあるなか、持ち直しの動きが続いているものの、一部に弱さがみられる。		
	3月	→	景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、依然として厳しい状況にあるなか、持ち直しの動きが続いているものの、一部に弱さがみられる。	→	わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響から引き続き厳しい状態にあるが、基調としては持ち直している。
	4月	→	景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、依然として厳しい状況にあるなか、持ち直しの動きが続いているものの、一部に弱さがみられる。	→	わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響から引き続き厳しい状態にあるが、基調としては持ち直している。
	5月	↘	景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、依然として厳しい状況にあるなか、持ち直しの動きが続いているものの、一部で弱さが増している。		
	6月	→	景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、依然として厳しい状況にあるなか、持ち直しの動きが続いているものの、一部で弱さが増している。	→	わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響から引き続き厳しい状態にあるが、基調としては持ち直している。
	7月	→	景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、依然として厳しい状況にあるなか、持ち直しの動きが続いているものの、一部で弱さが増している。	→	わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響から引き続き厳しい状態にあるが、基調としては持ち直している。
	8月	→	景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、依然として厳しい状況にあるが、このところ持ち直しの動きがみられる。		
	9月	↘	景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、依然として厳しい状況にあるなか、持ち直しの動きが続いているものの、このところそのテンポが弱まっている。	→	わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響から引き続き厳しい状態にあるが、基調としては持ち直している。
	10月	→	景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、依然として厳しい状況にあるなか、持ち直しの動きが続いているものの、そのテンポが弱まっている。	→	わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響から引き続き厳しい状態にあるが、基調としては持ち直している。
	11月	↗	景気は、新型コロナウイルス感染症による厳しい状況が徐々に緩和されつつあるものの、引き続き持ち直しの動きに弱さがみられる。		

(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。投資のご判断等のご自身の責任でお願いいたします。

©2021 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