

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12月23日



農林中金総合研究所

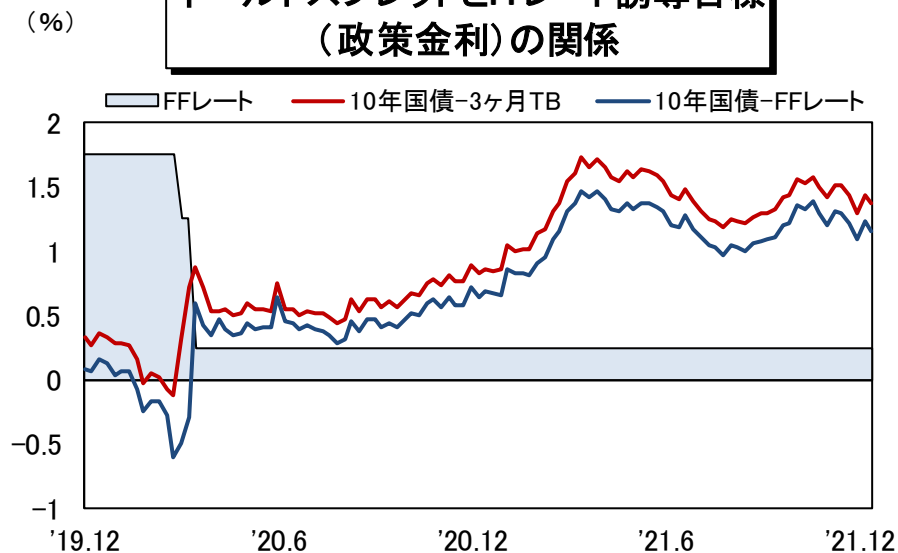
調査第二部

<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21.0万人増、失業率は前月から0.4ポイント低下の4.2%。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。全体としては、供給制約が意識されているが、労働市場の回復は継続している。
- 【中 国】 • **中国の経済指標**：11月の輸出は引き続き底堅く推移したほか、製造業購買担当者景気指数（PMI）も50.1と3ヶ月ぶりに判断基準となる50を上回った。一方、1～11月期の固定資産投資は鈍化したほか、自動車販売額や飲食業売上の減少などを受けて11月の小売売上総額も鈍化した。景気は回復基調を維持しているものの、下振れ圧力が一段と強まったと見られる。
- 【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3.8%と、3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3.1%と3四半期連続の増加が見込まれる。10月の鉱工業生産指数（確報）は、前月比1.8%。製造工業生産予測調査によると、11月は前月比9.0%、12月は同2.1%となっている。全般的に、コロナ収束でサービス消費の持ち直しが本格化しつつある。
- 【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。12月にかけては0.04～0.05%を中心レンジとするボックス圏での展開に終始した。
- **日経平均株価**：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しなかった。その後も、オミクロン株への警戒や12月第3週に相次いで開催された主要国中央銀行の金融政策会合を前に様子見姿勢が強まり、動意に乏しい展開が続いた。
- **ドル円相場**：11月末には一時115円台と4年8ヶ月ぶりの円安水準となった。その後、オミクロン株流行への警戒からリスクオフに転じ、一旦、円高方向に戻ったが、12月にかけては113円台でもみ合いつつも、緩やかに円安気味の推移となった。
- **原油相場（NY市場・WTI期近）**：オミクロン株の危険性がそれほど高くないとの暫定的な評価を背景に、価格は緩やかに上昇し、足元では70ドルを回復している。

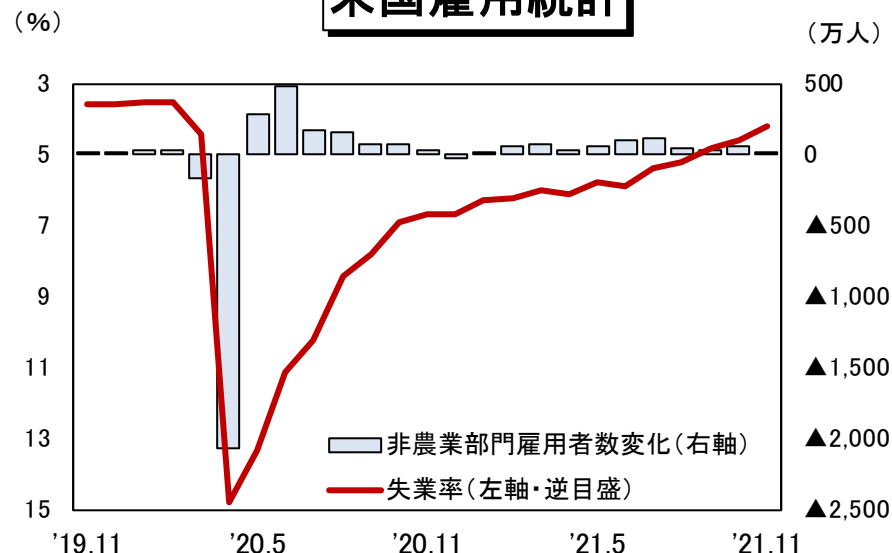
米国経済：供給制約が意識されているが、労働市場の回復は継続

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



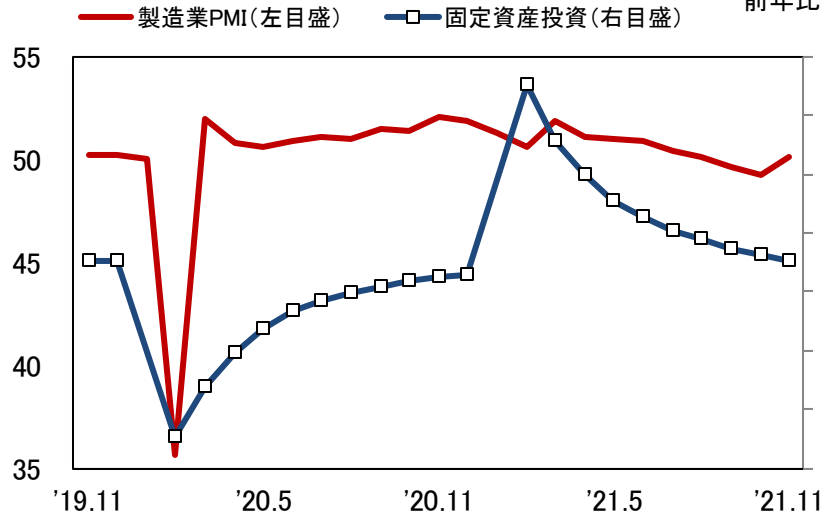
(資料) Bloombergより作成

- **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、12月半ばからの資産買い入れ量の縮小（テーパリング）ペースの加速が決定され、3月半ばで終了する見通しとなっている。同時に公表されたドットプロットからは、25bpの利上げ回数は22年に3回、23年に3回、24年に2回と示唆された。
- **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21.0万人増、失業率は前月から0.4ポイント低下の4.2%。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。全体としては、供給制約が意識されているが、労働市場の回復は継続している。

中国経済：下振れ圧力が強まる

主要経済指数の推移

(年初来累計
前年比 %)



(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



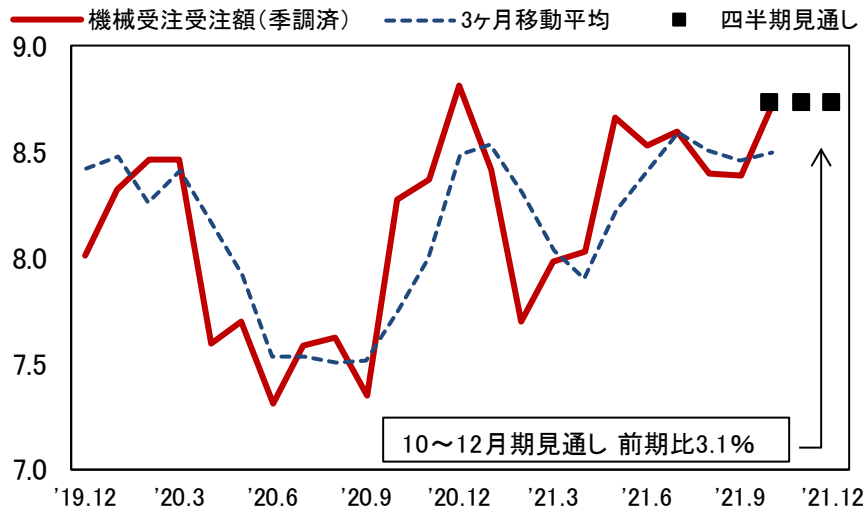
(資料) Bloombergより作成

- **中国経済**：11月の輸出は引き続き底堅く推移したほか、電力供給制限・不足の改善等を受けて11月の製造業購買担当者景気指数（PMI）も50.1と3ヶ月ぶりに判断基準となる50を上回った。一方、インフラ整備向け投資の低迷や不動産開発投資の鈍化を受けて1～11月期の固定資産投資は一段と鈍化したほか、11月の小売売上総額も自動車販売額や飲食業売上の減少などでさらに鈍化した。
- **金融市場**：預金準備率（6日）と再貸出・再割引金利（7日）の引き下げが発表されたほか、中央経済工作会議（8～10日）では22年の経済運営に関しては安定を最重視する内容が示されたことなどを受けて上海総合指数は12月上旬まで上昇基調で推移した。しかし、その後は、新型コロナの感染再拡大や米中対立の深まりなどを受けて急落に転じた。人民元対米ドルレートは、外貨預金準備率の引き上げ（9日）等で一時元安に振れる局面はあったものの、元高基調が続いている。

国内経済：サービス消費の持ち直しが本格化しつつある

(千億円)

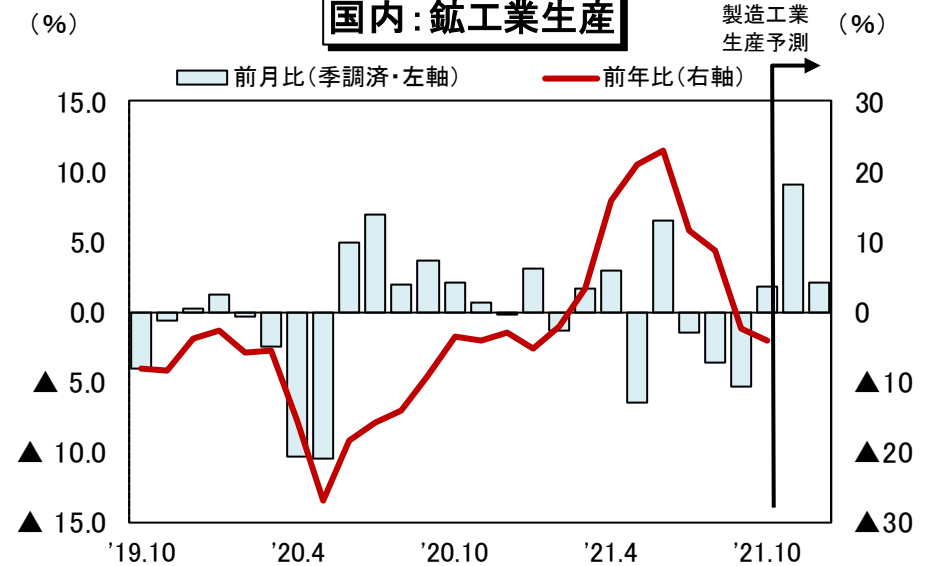
国内：機械受注(船舶・電力を除く民需)



(資料) Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成

(%)

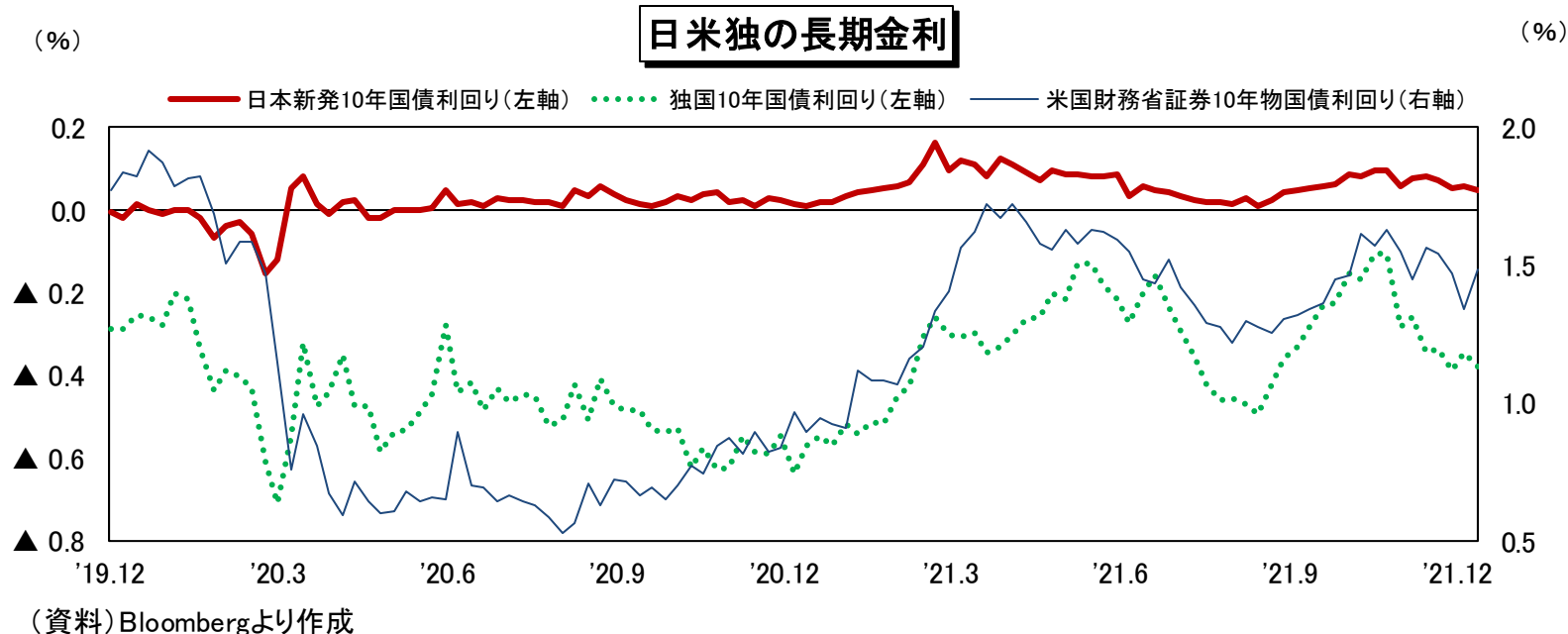
国内：鉱工業生産



(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3.8%と、3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3.1%と3四半期連続の増加が見込まれる。
- 鉱工業生産**：10月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比1.8%。製造工業生産予測調査によると、11月は前月比9.0%、12月は同2.1%となっている。
- 全般的に、コロナ収束でサービス消費の持ち直しが本格化しつつある。

長期金利：ボックス圏での展開



- 日銀金融政策**：12月16～17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一方、新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラムを22年4月以降に一部縮小することを決定した。具体的には、①新型コロナ対応金融支援特別オペについて、大企業向けや住宅ローンを中心とする民間債務担保分は22年3月末で終了する一方、中小企業等向けのプロパー融資分は22年9月まで期限を延長、②CP・社債等の買入れについても増額措置（残高上限：合計で約20兆円）は22年3月末で終了し、コロナ前の買入れ残高（CP等：約2兆円、社債等：約3兆円）へ徐々に引き下げる、というものである。
- 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。12月にかけては0.04～0.05%を中心レンジとするボックス圏での展開に終始した。

株価：動意に乏しい展開が続いた



(資料) Bloombergより作成



(資料) Bloombergより作成

- **日本株価（日経平均）**：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しなかった。その後も、オミクロン株への警戒や12月第3週に相次いで開催された主要国中央銀行の金融政策会合を前に様子見姿勢が強まり、動意に乏しい展開が続いた。
- **米国株価（NYダウ平均）**：株式市場では、オミクロン株の出現以降11月末にかけてダウ平均は下落した。足元では、オミクロン株の危険性は低いとの暫定的な評価を背景に11月末の下落を戻した形となっている。

為替：緩やかに円安気味の推移となった

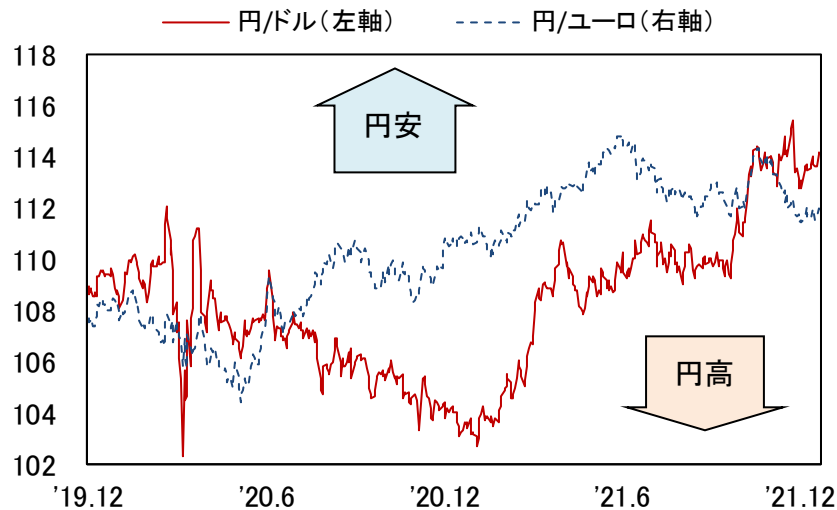
(円/ドル)

円の対ドル及び対ユーロ相場

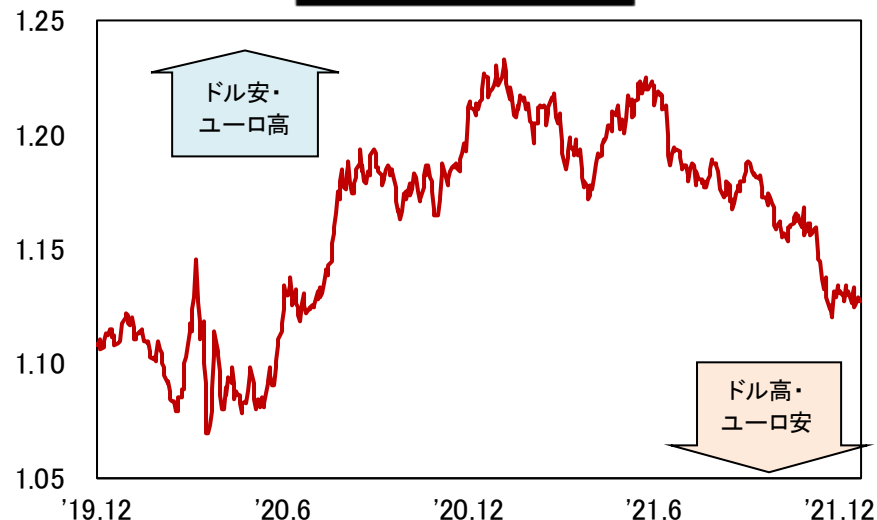
(円/ユーロ)

(ドル/ユーロ)

ドルの対ユーロ相場



(資料) Bloombergより作成



(資料) Bloombergより作成

- **ドル円相場**：10月中旬以降、米国長期金利の動向を横目に見ながらドル円レートは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。その後、オミクロン株流行への警戒からリスクオフに転じ、一旦、円高方向に戻ったが、12月にかけては113円台でもみ合いつつも、緩やかに円安気味の推移となった。
- **ユーロ円相場**：10月中旬以降、対ユーロレートは円高方向に向かったが、12月入り後は概ね1ユーロ＝128円前後での展開が続いた。欧州では新型コロナウイルスの感染再拡大が続いているが、インフレ上昇に直面する欧州中央銀行（ECB）はコロナ対応で実施してきた資産買入れ（PEPP）を22年3月で終了することを決定するなど、正常化に向けた準備を整えつつある。

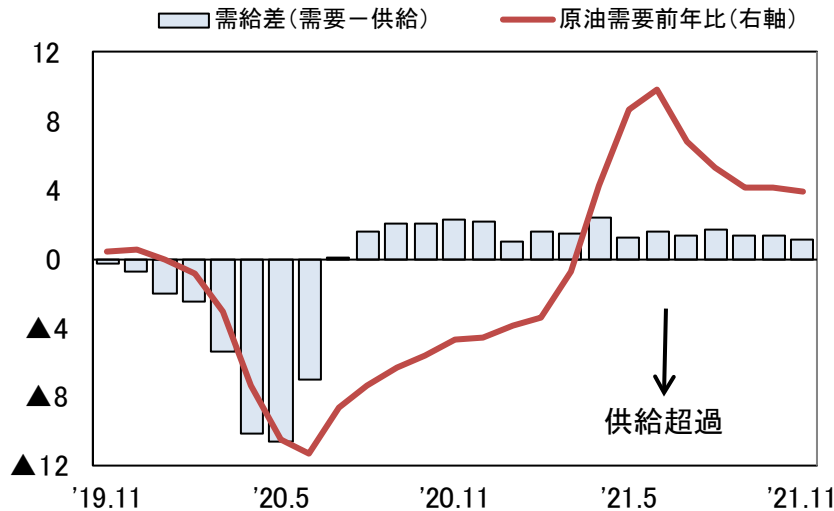
農林中金総合研究所

<https://www.nochuri.co.jp/>

原油：1バレル=70ドルを回復

(百万バレル)

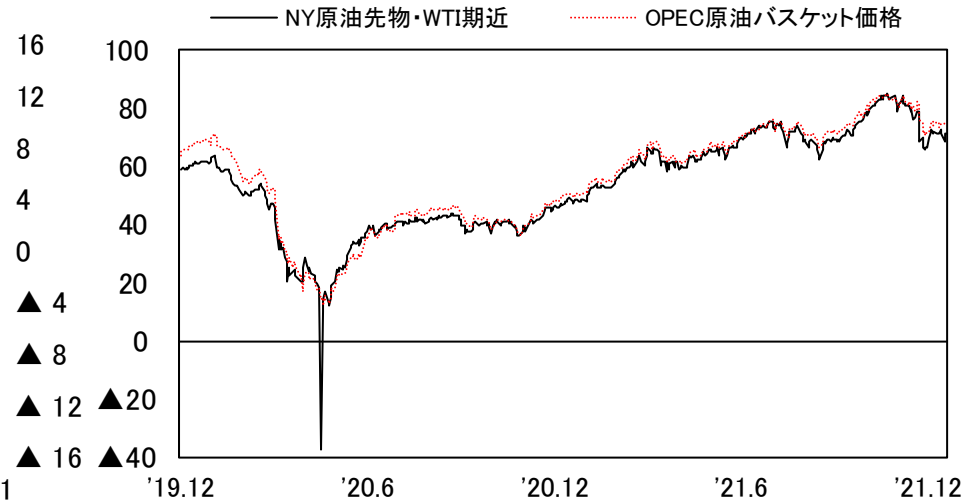
原油需給(3ヶ月移動平均)



(資料)Bloombergより作成

(%) (ドル/バレル)

国際原油市況



(資料)Bloombergより作成

- 原油先物（ニューヨーク市場・WTI期近）**：11月末にオミクロン株の出現したことで、世界経済の回復が後ずれし需要が低迷するとの観測が強まったため、原油価格は下落し、12月初めには1バレル=62ドル半ばまで低下した。その後は、オミクロン株の危険性がそれほど高くないとの暫定的な評価を背景に、価格は緩やかに上昇し、足元では70ドルを回復している。
- 米エネルギー情報局（EIA）**：12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=67.87ドル、22年は1バレル=66.42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	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。		
	12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る中で、このところ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。

(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。

©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