

今月の経済・金融情勢

～わが国をめぐる経済・金融の現状～

2022年7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（6月）の非農業部門雇用者数は前月から37.2万人増、失業率は前月と変わらずの3.6%。物価については、5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6.3%、4.7%。全体としては、高インフレが継続するなか、労働市場は完全雇用に接近しているが、景気減速を示す指標も散見される。
- 【中 国】 • **中国の経済指標**：6月の製造業PMIは50.2と4ヶ月ぶりに判断基準となる50を上回ったほか、6月の小売売上総額も自動車販売が好調だったため、前年比3.1%とプラスに転じた。他方、1～6月期の固定資産投資は不動産開発投資の深刻な不振で前年比6.1%とやや鈍化した。経済は持ち直しつつあるものの、先行きは楽観視できない。
- 【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5月分は前月比▲5.6%と、3ヶ月ぶりに減少に転じた。6月の鉱工業生産指数（速報）は、前月比8.9%。製造工業生産予測調査によると、7月は前月比3.8%、8月は同6.0%と持ち直しの予想となっている。消費者や企業では物価高への懸念が高まっており、22年後半の景気回復ペースは緩慢なものに留まるだろう。
- 【金融市場】 • **長期金利（新発10年国債利回り）**：6月には日銀の金融政策の修正観測が浮上し、一時0.265%を付ける場面もあったが、日銀は変動許容レンジの上限である0.25%を死守する方針を改めて表明するなど、大規模な緩和を継続する姿勢を示している。そうした経緯もあり、7月中は概ね0.2%台前半での推移が続いた。
 - **日経平均株価**：ゼロ・コロナ政策を推進する中国・上海市の都市封鎖による「供給の混乱」、海外中銀の利上げペース加速への警戒などから、5月中旬には26,000円割れとなるなど、足元に至るまで27,000±1,300円のレンジ内での展開が継続している。
 - **ドル円相場**：日米の金融政策の方向性の違いを材料に円安基調が継続、7月中旬には米国で想定を上回る1.00%の利上げを決定するとの観測が強まり、一時139円台前半となるなど、24年ぶりの円安水準となっている。なお、直近は米景気後退懸念も浮上しており、秋以降の利上げペースが鈍化するとの見方から、133円台と多少円高方向に戻している。
 - **原油相場（NY市場・WTI期近）**：欧州を中心に不安定なエネルギー情勢が継続している。こうしたなか、原油価格はボラティルな動きが続いているが、7月は1バレル=100ドルを下回っての取引も多く、景気減速懸念が上値を抑えている。

米国経済：景気減速を示す指標も

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



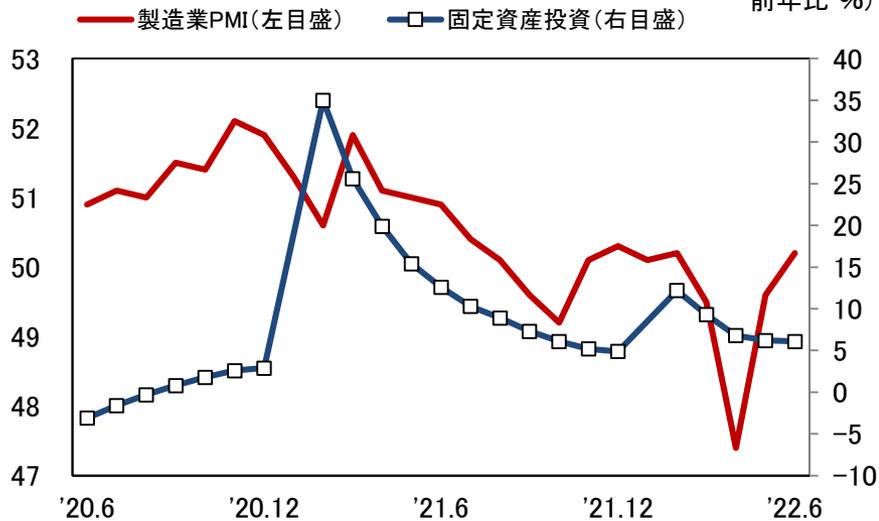
(資料)Bloombergより作成

- **米国金融政策**：7月FOMC（26、27日）では75bpの利上げが決定され、政策金利の誘導目標は2.25～2.5%となった。声明文には、雇用は堅調なものの、消費と生産に関する指標が軟調に推移していると記載され、タカ派的なスタンスが弱まった印象を与えた。
- **米国経済**：雇用統計（6月）の非農業部門雇用者数は前月から37.2万人増、失業率は前月と変わらずの3.6%。物価については、5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6.3%、4.7%。全体としては、高インフレが継続するなか、労働市場は完全雇用に接近しているが、景気減速を示す指標も散見される。

中国経済：持ち直しも先行きは楽観視できず

主要経済指数の推移

(年初来累計
前年比 %) (ポイント)



(資料) Bloombergより作成 (注) 固定資産投資は農村家計を除く値。

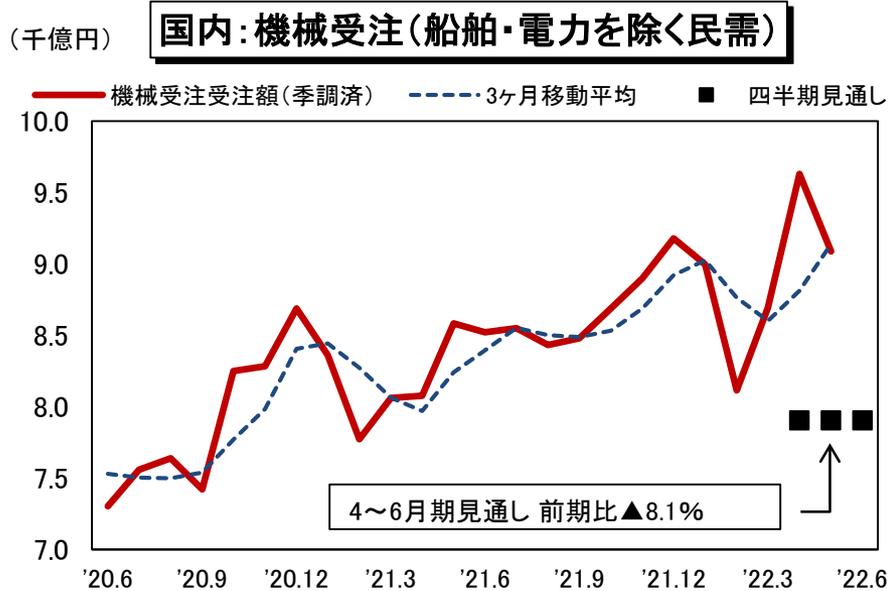
中国株価・為替の推移



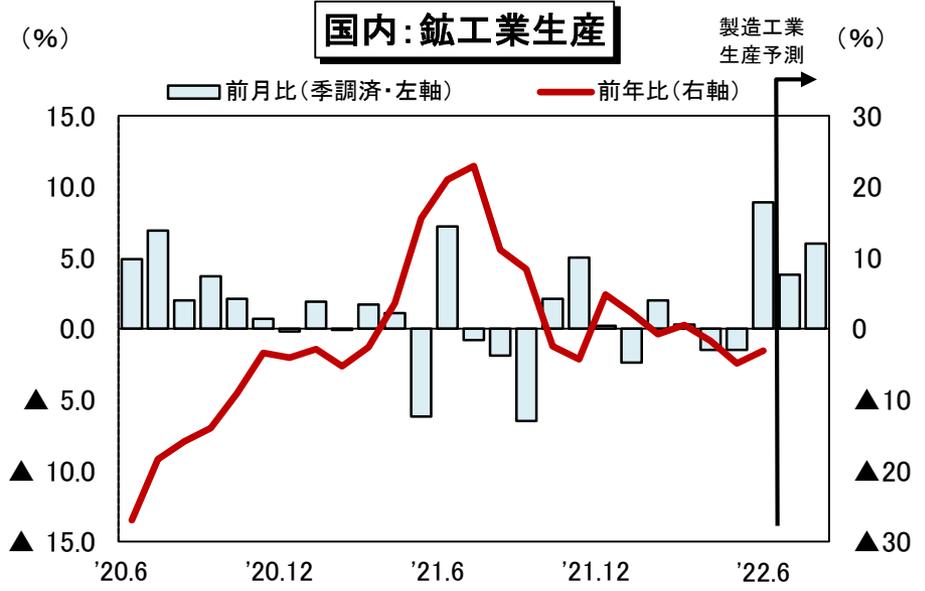
(資料) Bloombergより作成

- 中国経済**：上海市のロックダウンが6月1日に解除されたこと等を受けて6月の製造業PMIは50.2と4ヶ月ぶりに判断基準となる50を上回ったほか、6月の小売売上総額も自動車販売が好調だったため、前年比3.1%とプラスに転じた。他方、1～6月期の固定資産投資は不動産開発投資の深刻な不振で前年比6.1%とやや鈍化した。経済は持ち直しつつあるものの、先行きは楽観視できない。
- 金融市場**：6月末からコロナ感染再拡大の動きが出ていることを受けて、感染抑制策による経済活動への悪影響への警戒感が再燃した。また、22年4～6月期の実質GDP成長率（速報）が前年比0.4%と市場予想の1%前後を下回ったため、上海総合指数は7月半ばにかけて大きく下落した。その後は、追加金融緩和への期待感が強まり、一時上昇する場面もあったものの、感染再拡大や不動産市況の悪化に対する警戒感の高まりを受けて再び下落に転じた。

国内経済：物価高への懸念から、22年後半の景気回復ペースは緩慢に



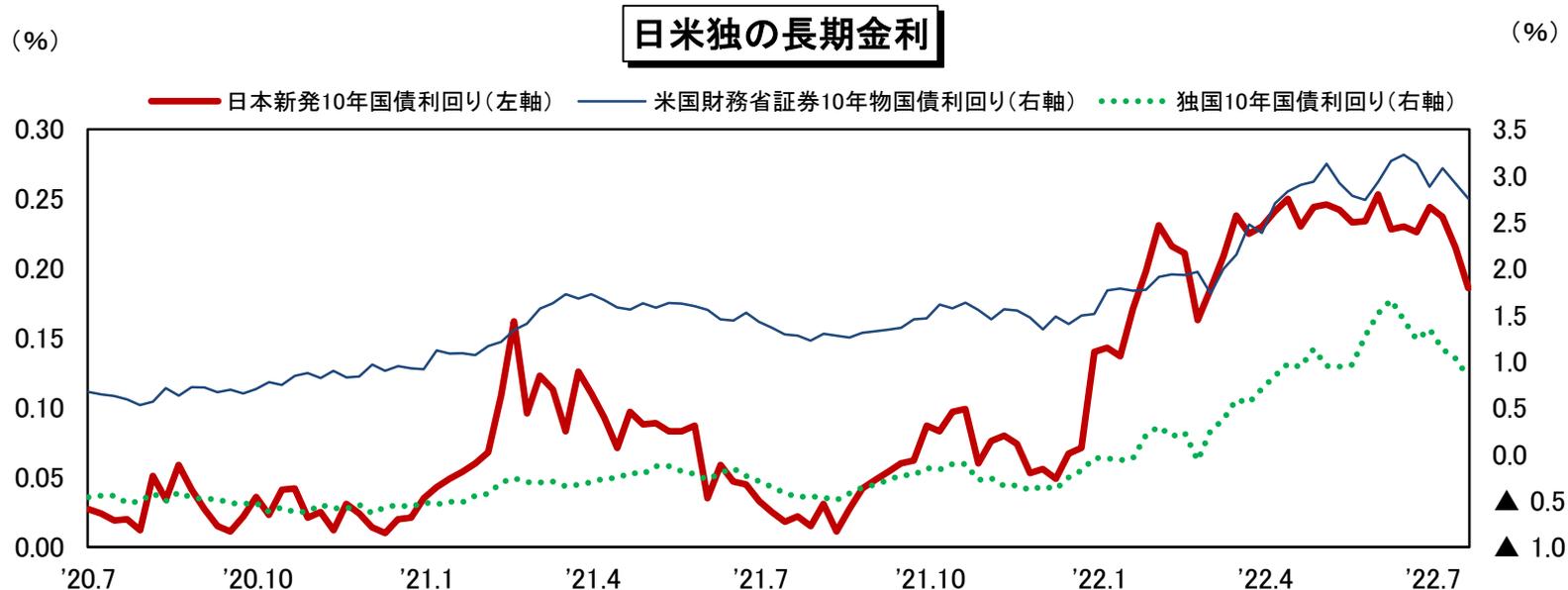
(資料) Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成



(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5月分は前月比▲5.6%と、3ヶ月ぶりに減少に転じた。4~6月期見通し（内閣府集計）では、前期比▲8.1%と2四半期連続での減少となっているが、増加に転じる可能性もある。
- 鉱工業生産**：6月の鉱工業生産指数（速報）は、前月比8.9%。製造工業生産予測調査によると、7月は前月比3.8%、8月は同6.0%と持ち直しの予想となっている。
- 消費者や企業では物価高への懸念が高まっており、22年後半の景気回復ペースは緩慢なものに留まるだろう。

長期金利：概ね0.2%台前半での推移が続いた



(資料) Bloombergより作成

- **日銀金融政策**：7月20～21日に開催された金融政策決定会合では、現行の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の継続を決定した。前回6月会合では、日銀の金融政策も海外中銀に倣って修正されるとの見方を強めた一部の海外投機筋が債券先物に大口の売り注文を出すなど、金融市場が大きく変動する場面もあったが、今回はそうした動きは見受けられなかった。
- **長期金利（新発10年国債利回り）**：6月には日銀の金融政策の修正観測が浮上し、一時0.265%を付ける場面もあったが、日銀は指値オペ・連続指値オペ、国債買入れオペの増額などを駆使、変動許容レンジの上限である0.25%を死守する方針を改めて表明するなど、大規模な緩和を継続する姿勢を示している。そうした経緯もあり、7月中は概ね0.2%台前半での推移が続いた。

株価：27,000±1,300円のレンジ内での展開



(資料)Bloombergより作成



(資料)Bloombergより作成

- **日本株価（日経平均）**：3月上旬には一時1年4ヶ月ぶりとなる24,000円台まで下落した。その後は円安進行が好感されて28,000円台を回復した場面もあったが、ゼロ・コロナ政策を推進する中国・上海市の都市封鎖による「供給の混乱」、海外中銀の利上げペース加速への警戒などから、5月中旬には26,000円割れとなるなど、足元に至るまで27,000±1,300円のレンジ内での展開が続いている。最近、高いインフレそのものが米国経済の景気後退につながるのか等への関心も高まっている。
- **米国株価（NYダウ平均）**：6月半ばにかけて景気減速懸念のなかでも安値を拾う動きがみられ、ダウ平均は一旦底入れの動きが確認された。7月に入ると、利上げペース加速の可能性が否定されたことや、テスラなどの大型株の決算が好調だったこと、7月FOMCにてタカ派的なスタンスが後退したことなどから底堅く推移した。

為替：24年ぶりの円安水準

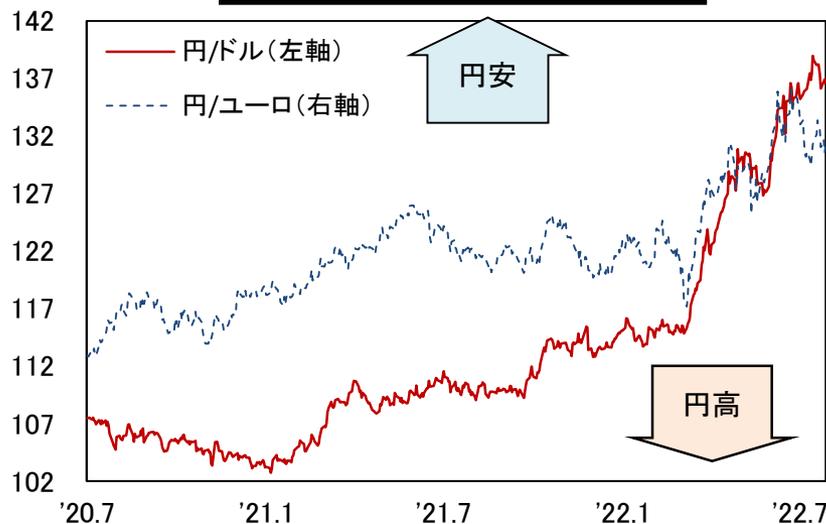
(円/ドル)

円の対ドル及び対ユーロ相場

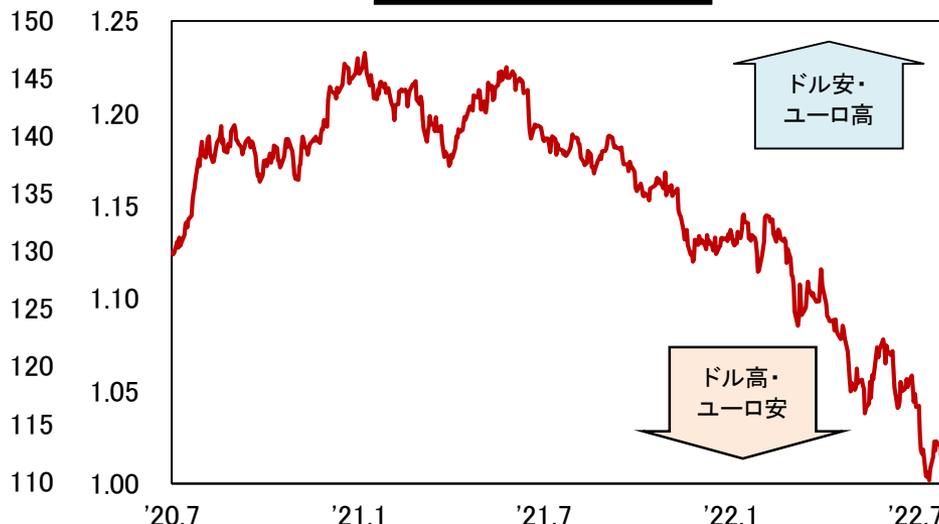
(円/ユーロ)

(ドル/ユーロ)

ドルの対ユーロ相場



(資料)Bloombergより作成



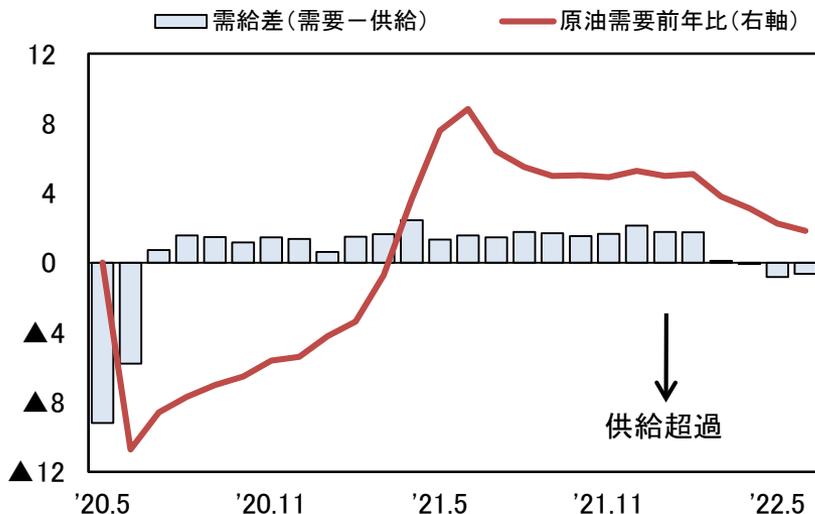
(資料)Bloombergより作成

- **ドル円相場**：日米の金融政策の方向性の違いを材料に円安基調が継続、7月中旬には米国で想定を上回る1.00%の利上げを決定するとの観測が強まり、一時139円台前半となるなど、24年ぶりの円安水準となっている。なお、直近は米景気後退懸念も浮上しており、秋以降の利上げペースが鈍化するとの見方から、133円台と多少円高方向に戻している。
- **ユーロ円相場**：ロシアからの天然ガス供給への懸念が高まったことでユーロが売られ、7月中旬には20年ぶりとなるパリティ（1ユーロ=1ドル）割れとなり、それにつられて一時136円台まで円高方向に戻ったが、7月のECB理事会で0.5%の大幅利上げを決定したことでユーロ高に転換、再び142円台まで円安となる場面もあった。

原油：景気減速懸念が上値を抑える

(百万バレル)

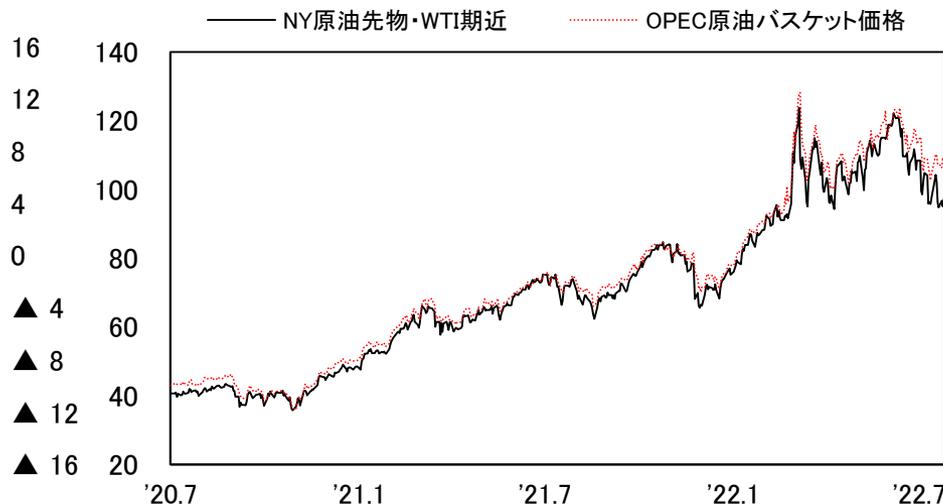
原油需給(3ヶ月移動平均)



(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）**：ロシア政府系ガスプロム社は25日、ノルドストリームを通じてドイツへの天然ガス輸出を80%削減すると発表するなど、欧州を中心に不安定なエネルギー情勢が継続している。こうしたなか、原油価格はボラタイルな動きが続いているが、7月は1バレル=100ドルを下回っての取引も多く、景気減速懸念が上値を抑えている。
- **米エネルギー情報局（EIA）**：7月のエネルギー見通しでは、22年の原油先物（WTI期近）の平均価格は1バレル=98.79ドル、23年は1バレル=89.75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	
2021年	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。
2022年	1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が徐々に和らぐもとで、持ち直しが明確化している。
	2月	↘	景気は、持ち直しの動きが続いているものの、新型コロナウイルス感染症による厳しい状況が残る中で、一部に弱さがみられる。		
	3月	→	景気は、持ち直しの動きが続いているものの、新型コロナウイルス感染症による厳しい状況が残る中で、一部に弱さがみられる。	↘	わが国の景気は、新型コロナウイルス感染症の影響などから一部に弱めの動きもみられるが、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による厳しい状況が緩和される中で、持ち直しの動きがみられる。	→	わが国の景気は、新型コロナウイルス感染症や資源価格上昇の影響などから一部に弱めの動きもみられるが、基調としては持ち直している。
	5月	↗	景気は、持ち直しの動きがみられる。		
	6月	→	景気は、持ち直しの動きがみられる。	→	わが国の景気は、新型コロナウイルス感染症や資源価格上昇の影響などから一部に弱めの動きもみられるが、基調としては持ち直している。
	7月	↗	景気は、緩やかに持ち直している。	↗	わが国の景気は、資源価格上昇の影響などを受つつも、新型コロナウイルス感染症の影響が和らぐもとで、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。

©2022 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