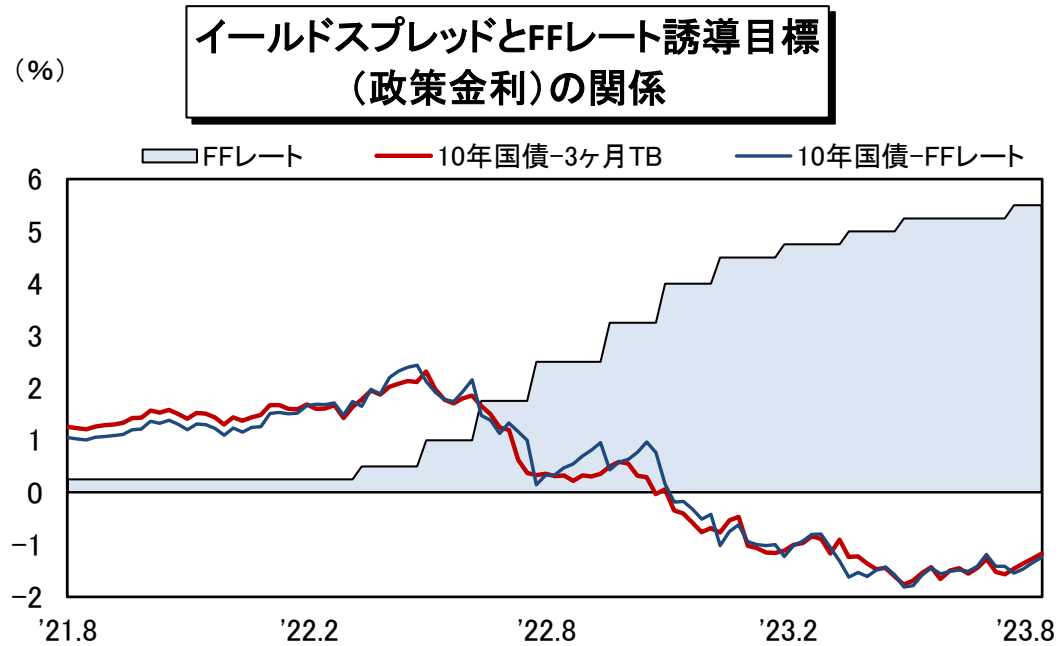


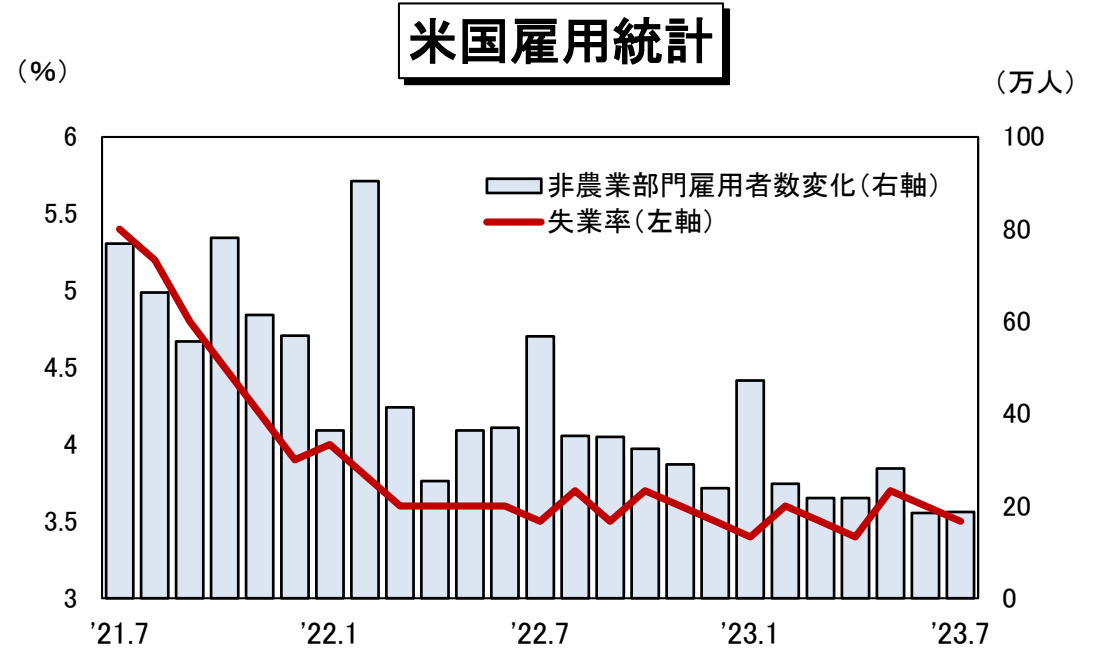
今月の経済・金融情勢 ～わが国をめぐる経済・金融の現状～

2023年8月25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（7月）の非農業部門雇用者数は前月から18.7万人増、失業率は3.5%へ低下。物価については、6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3.0%、4.1%。全体としては、5月以降のデータからはようやく個人消費やインフレ率、労働市場の抑制が見え始めた。
- 【中国】** □ 7月の製造業PMIは49.3と4か月連続で景気判断の分岐点となる50を下回った。また、不動産開発投資の不振などを受けて1～7月期の固定資産投資は前年比3.4%とさらに鈍化したほか、7月の輸出額（ドル建て）も前年比▲14.5%と6月（同▲12.4%）からマイナス幅が一段と拡大した。
- 【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6月分は前月比2.7%と2か月ぶりに増加した。7～9月期見通し（内閣府集計）では、前期比▲2.6%と2四半期連続の減少を見込む。6月の鉱工業生産指数（確報）は前月比2.4%。製造工業生産予測調査によると、7月は前月比▲0.2%、8月は同1.1%の予想となっている。全体としては、物価高止まりによる消費停滞、世界経済の減速による輸出停滞が想定され、年度内は低成長が続くだろう。本格的な景気回復は物価沈静化が進む24年度入り後であろう。
- 【金融市場】** □ 長期金利（新発10年国債利回り）：7月会合の決定内容を受けて長期金利は水準を切り上げ、0.6%台での展開が続いた。足元では米国の金融引き締め状態が長期化するとの見方が浸透して米長期金利が16年ぶり水準まで上昇したこともあり、国内金利にも上昇圧力が波及しつつある。
- 日経平均株価：6月中旬にかけて日経平均株価はバブル崩壊後最高値を断続的に更新、33年ぶりとなる33,000円台まで上昇した。その後は高値警戒感から利益確定売りが出て下落に転じたが、米国の金融引き締めが長期にわたることへの懸念や中国経済の悪化懸念などもあり、31,000円台でもみ合う場面も散見された。
- ドル円相場：22年10月に政府が大規模な円買い介入を断行する中、32年ぶりとなる1ドル=150円台まで円安が進行したが、直近は146円台となるなど、再び円安圧力が高まっている。市場参加者の注目点は内外の金融政策の方向性の違いであり、日銀は大規模緩和の枠組み自体は当面続けるとの見方が強いのに対して、米Fedの早期利下げ転換の思惑は後退し、金融引き締め状態は長期化すると観測が強まっている。
- 原油相場（NY市場・WTI期近）：中国の景気刺激策規模が予想を下回ったことや、ベネズエラからの原油供給の可能性などが意識され、7月以降の上昇傾向が一段落し、足元では1バレル=80ドルを小幅に下回って推移している。



(資料)Bloombergより作成



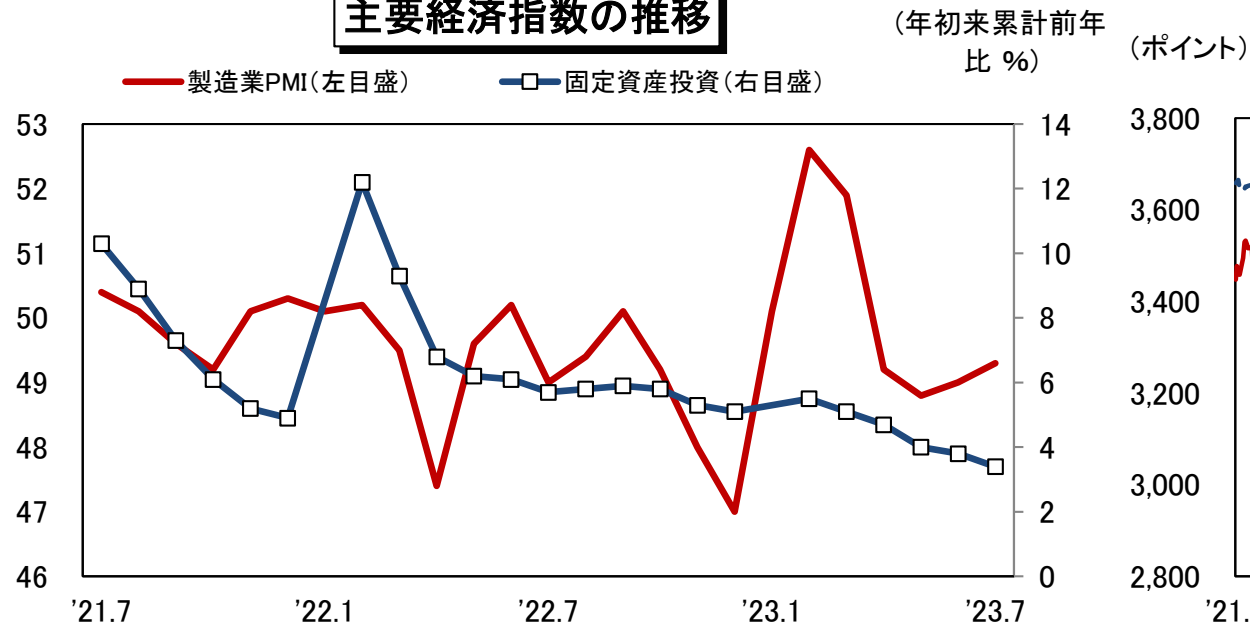
(資料)Bloombergより作成

□**米国金融政策**：7月FOMC（25、26日）では25bp利上げされ、政策金利は5.25～5.50%となった。4～6月期GDPが堅調だったことや7月の小売売上が強かったことなどから、9月FOMC（19、20日）では25bpの追加利上げが実施される可能性が現時点では高そうだ。

□**米国経済**：雇用統計（7月）の非農業部門雇用者数は前月から18.7万人増、失業率は3.5%へ低下。物価については、6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3.0%、4.1%。全体としては、5月以降のデータからはようやく個人消費やインフレ率、労働市場の抑制が見え始めた。

中国経済：低空飛行が続く

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。

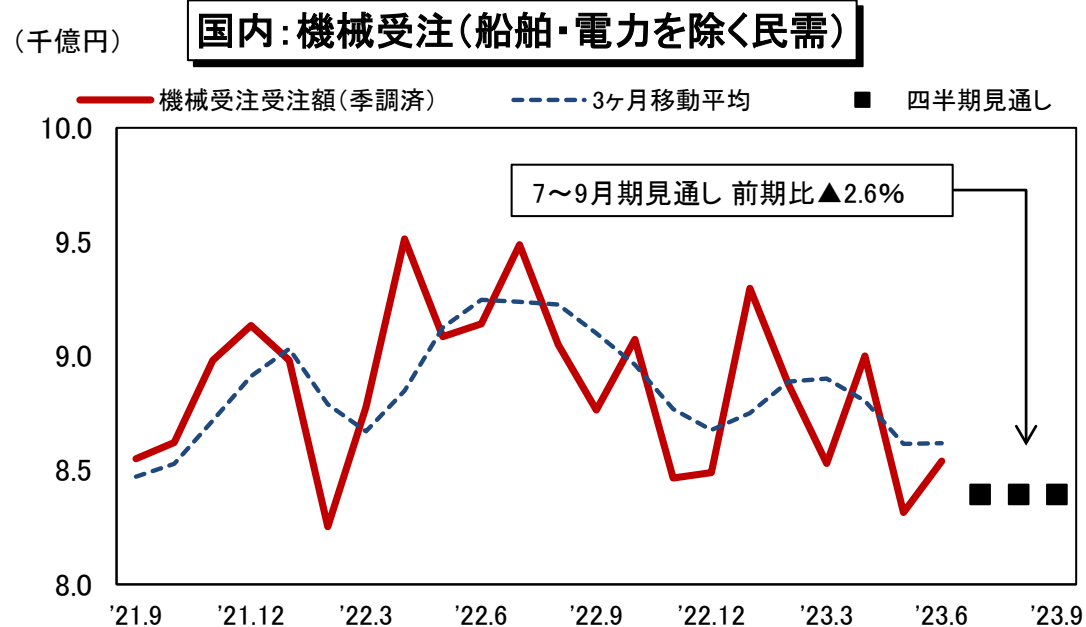
中国株価・為替の推移



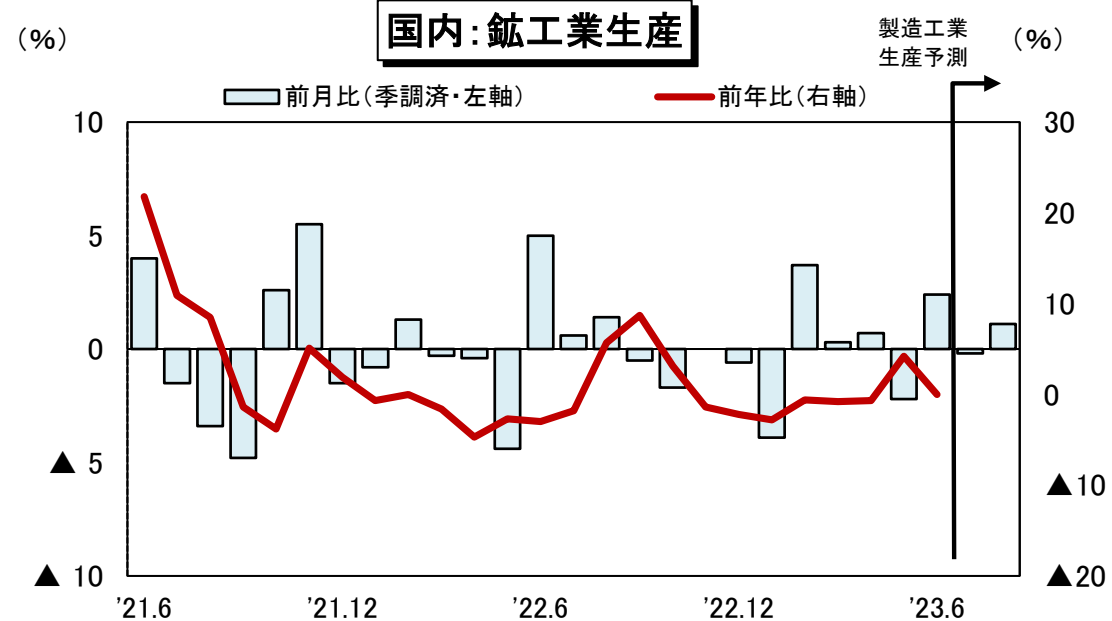
(資料) Bloombergより作成

- **中国経済**：7月の製造業PMIは49.3と4か月連続で景気判断の分岐点となる50を下回った。また、不動産開発投資の不振などを受けて1～7月期の固定資産投資は前年比3.4%とさらに鈍化したほか、7月の輸出額（ドル建て）も前年比▲14.5%と6月（同▲12.4%）からマイナス幅が一段と拡大した。
- **金融市場**：年後半の経済運営方針等を決定する重要な会議（7月24日に開催された共産党中央政治局会議）を受けて追加経済対策への期待が高まったものの、不動産市況の深刻な不振に対する警戒感が強まったほか、LPR（ローンプライムレート）の5年物が事前の引下げ予想に反して据え置かれたことなどから、上海総合指数は大幅な下落となり、年初来安値水準を更新した。

国内経済：低成長が続く見込み



(資料) Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成



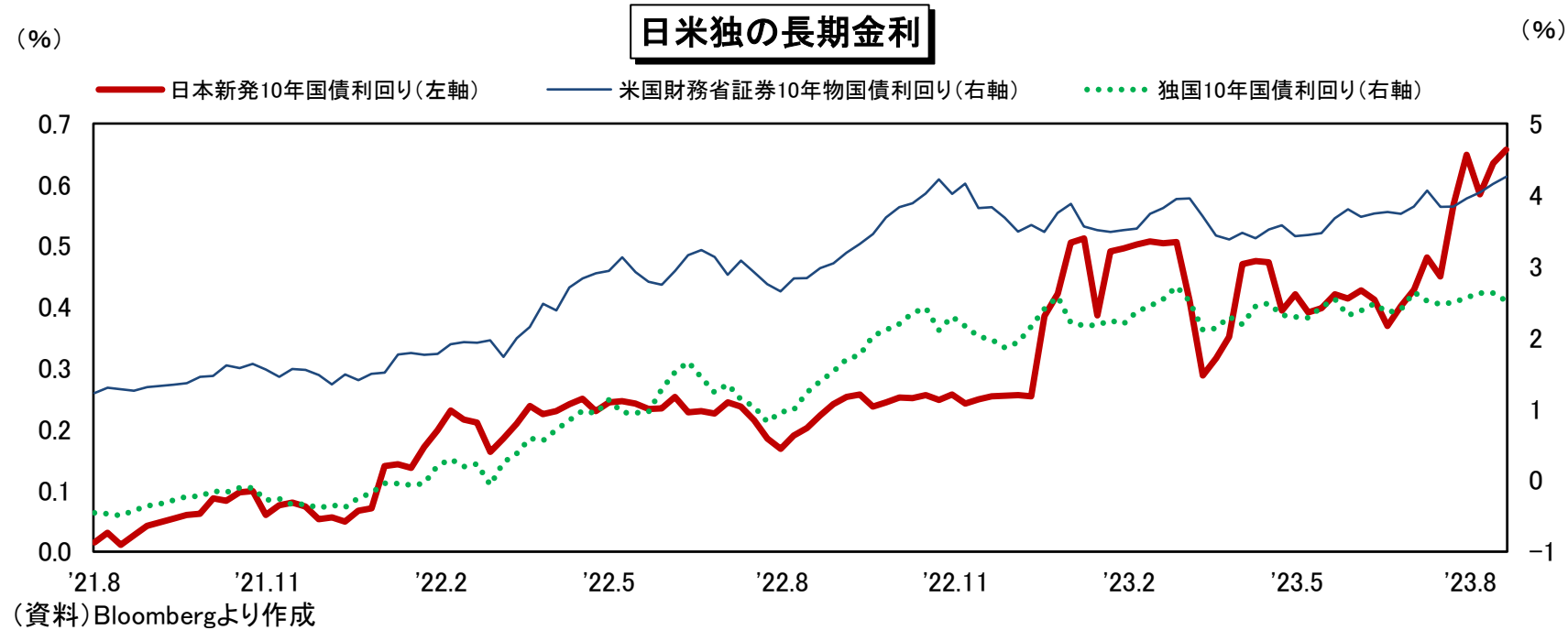
(資料) Bloomberg(経済産業省「鉱工業生産」)より作成

□ **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6月分は前月比2.7%と2か月ぶりに増加した。7~9月期見通し（内閣府集計）では、前期比▲2.6%と2四半期連続の減少を見込む。

□ **鉱工業生産**：6月の鉱工業生産指数（確報）は前月比2.4%。製造工業生産予測調査によると、7月は前月比▲0.2%、8月は同1.1%の予想となっている。

□ **全体としては**：物価高止まりによる消費停滞、世界経済の減速による輸出停滞が想定され、年度内は低成長が続くだろう。本格的な景気回復は物価沈静化が進む24年度入り後であろう。

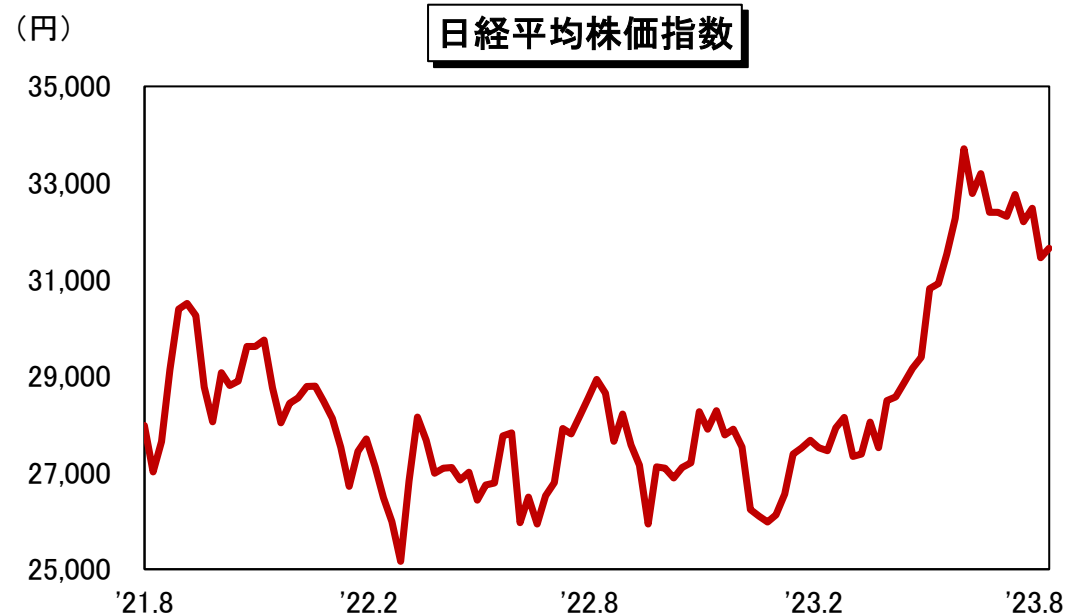
長期金利：上昇圧力が波及



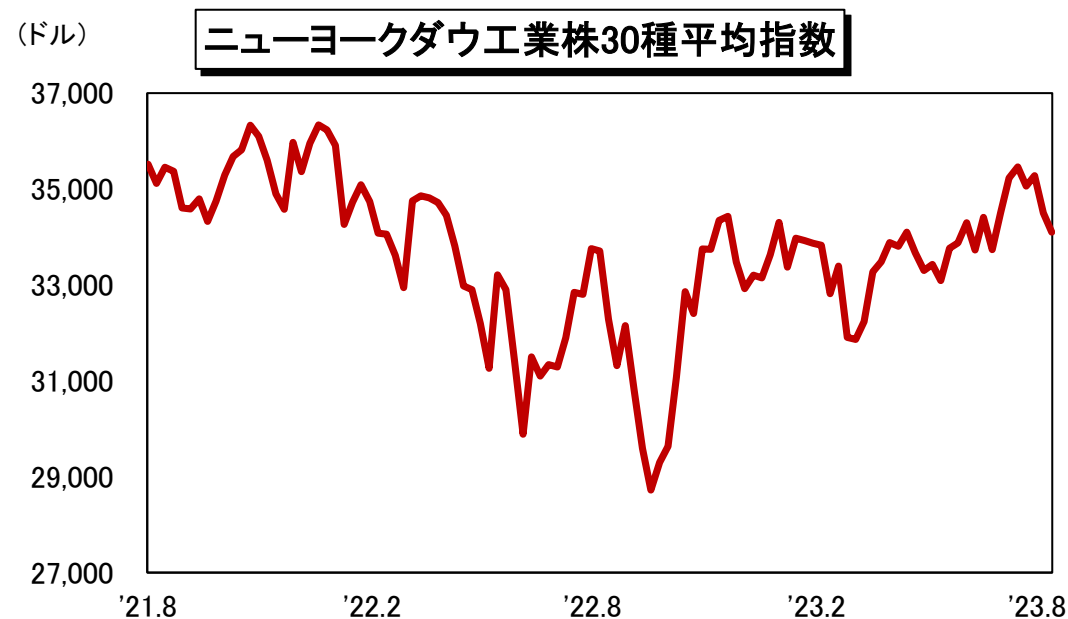
日銀金融政策：7月27～28日に日本銀行が開催した金融政策決定会合では、「長短金利操作（YCC）付き量的・質的金融緩和」の枠組みは維持したうえで、YCCを柔軟に運用することが賛成多数で決定された。具体的には、長期金利（10年物国債金利）の操作目標を0%程度、変動幅「±0.5%程度」を目途とし、0.5%を上回って推移することを容認することとなった。ただし、1%超にはならないよう、1.0%の利回りでの指値オペを、明らかに応札が見込まれない場合を除き、毎営業日実施することとした。

長期金利（新発10年国債利回り）：7月会合の決定内容を受けて長期金利は水準を切り上げ、0.6%台での展開が続いた。足元では米国の金融引き締め状態が長期化するとの見方が浸透して米長期金利が16年ぶり水準まで上昇したこともあり、国内金利にも上昇圧力が波及しつつある。

株価：31,000円台でのみみ合い



(資料)Bloombergより作成



(資料)Bloombergより作成

日本株価（日経平均）：6月中旬にかけて日経平均株価はバブル崩壊後最高値を断続的に更新、33年ぶりとなる33,000円台まで上昇した。その後は高値警戒感から利益確定売りが出て下落に転じたが、米国の金融引き締めが長期にわたることへの懸念や中国経済の悪化懸念などもあり、31,000円台でもみ合う場面も散見された。

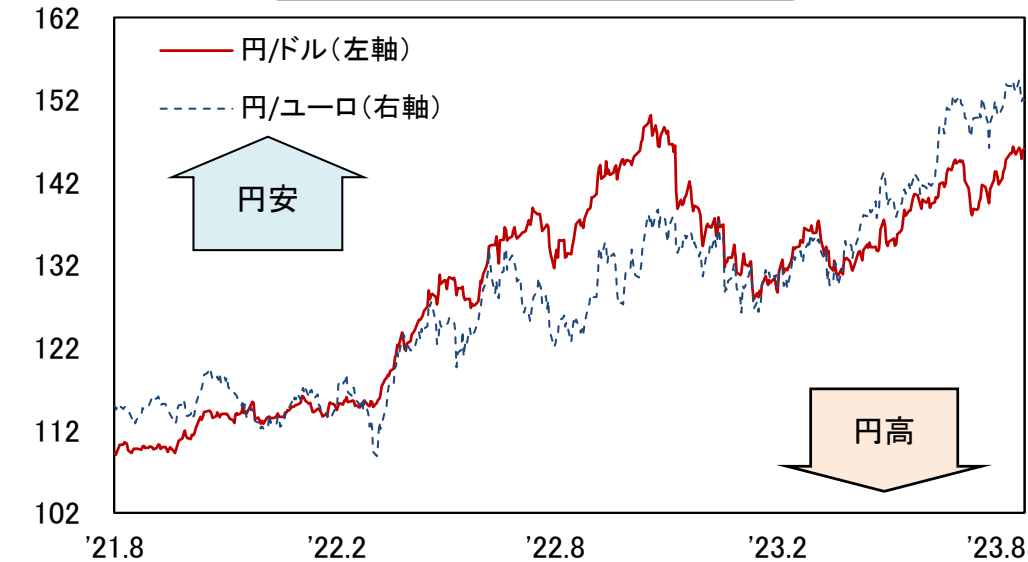
米国株価（NYダウ平均）：6月から7月にかけては債務上限問題が解決したことやインフレ指標が落ち着いたことに加えて、決算を消化する過程でダウ平均は35,000ドル半ばまで上昇した。8月入り後は、金融引き締めの長期化が意識されたことや米金利の上昇が嫌気され、下落傾向での推移となっている。

為替：再び円安圧力が高まり1ドル=146円台

(円/ドル)

円の対ドル及び対ユーロ相場

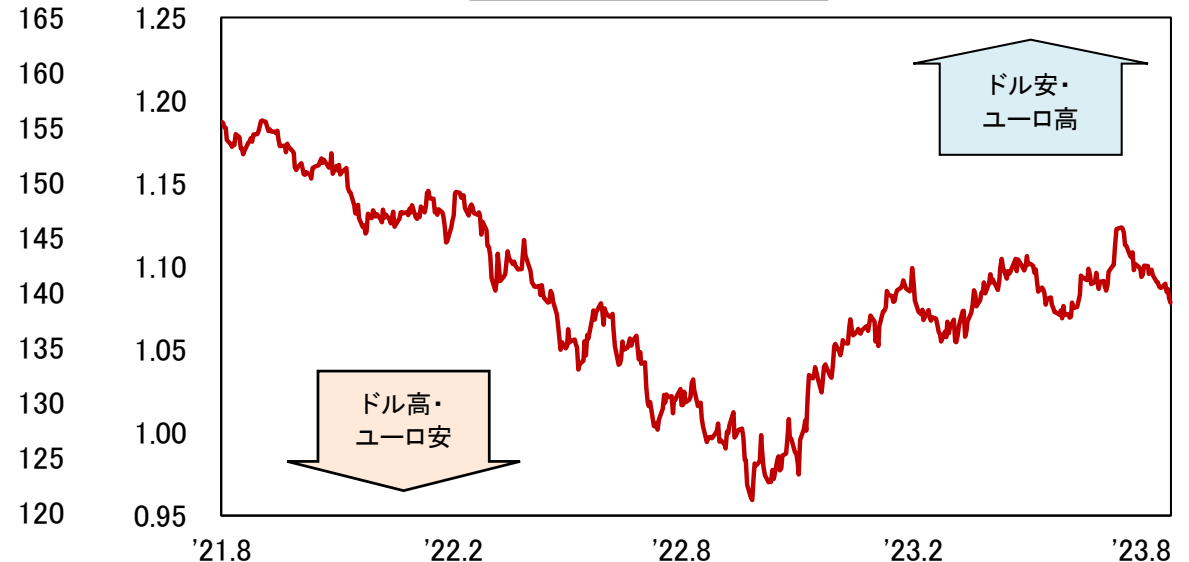
(円/ユーロ)



(資料)Bloombergより作成

(ドル/ユーロ)

ドルの対ユーロ相場



(資料)Bloombergより作成

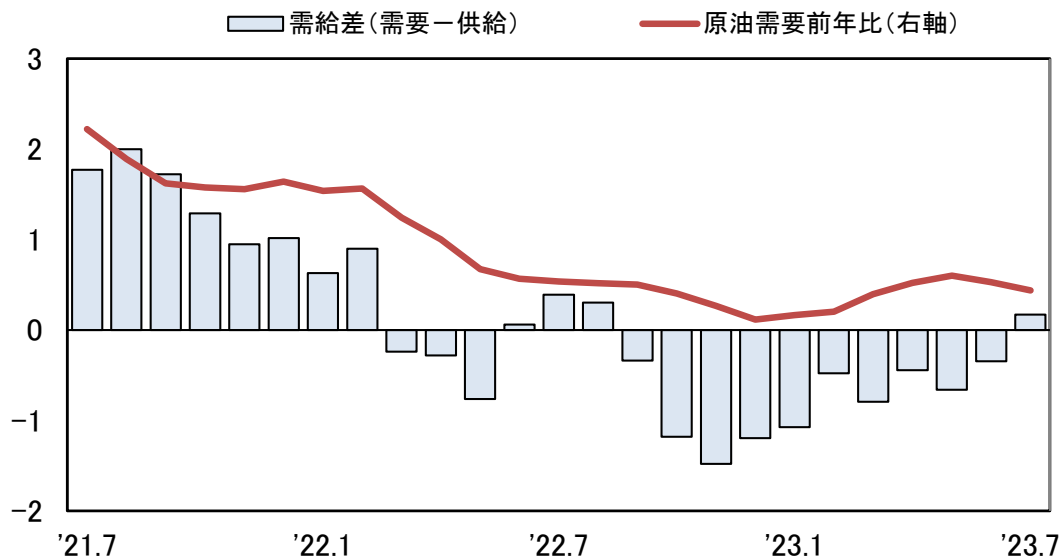
ドル円相場： 22年10月に政府が大規模な円買い介入を断行する中、32年ぶりとなる1ドル=150円台まで円安が進行したが、直近は146円台となるなど、再び円安圧力が高まっている。市場参加者の注目点は内外の金融政策の方向性の違いであり、日銀は大規模緩和の枠組み自体は当面続けるとの見方が強いのに対して、米Fedの早期利下げ転換の思惑は後退し、金融引き締め状態は長期化すると観測が強まっている。

ユーロ円相場： ほぼ一貫してユーロ高円安が進行した。一時に比べて鈍化したとはいえ、ユーロ圏の物価上昇圧力は依然高く、欧州中央銀行（ECB）はさらなる利上げを実施する方針であり、それに伴う日欧金利差の拡大が意識されている。

原油：1バレル=80ドル割れ

(百万バレル)

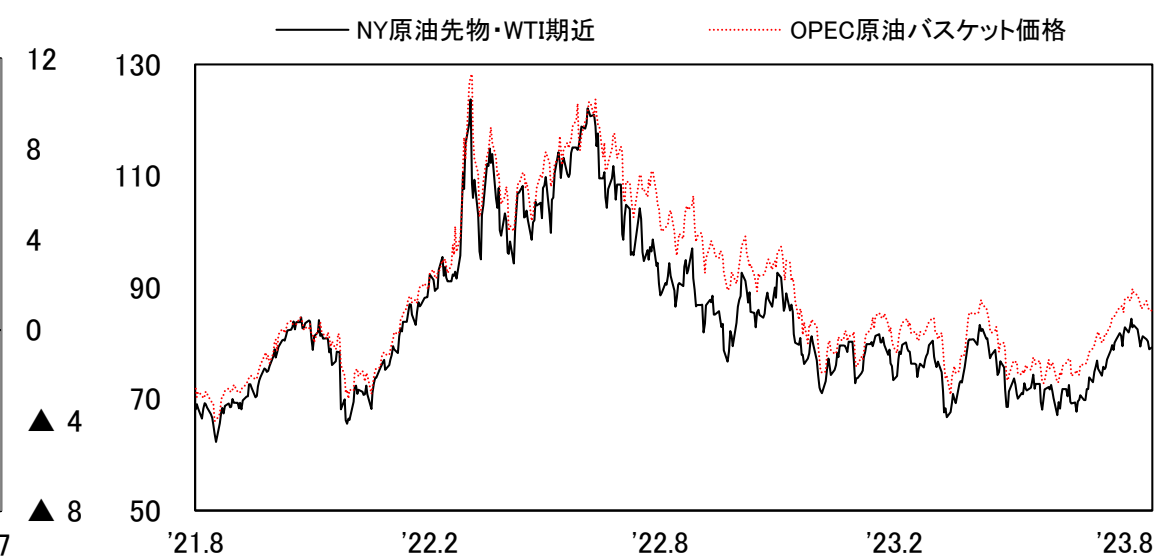
原油需給(3ヶ月移動平均)



(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）：OPECプラス会合にて24年末までの協調減産が続いていることや、クリミア大橋への攻撃とロシアによる黒海封鎖、船舶への攻撃の可能性など、地政学的リスクが高まったことから、7月から8月初めにかけて原油価格は上昇傾向で推移。足元では、中国の景気刺激策規模が予想を下回ったことや、ベネズエラからの原油供給の可能性などが意識され、1バレル=80ドルを小幅に下回って推移している。

米エネルギー情報局（EIA）：8月のエネルギー見通しでは、23年の原油先物（WTI期近）の平均価格は1バレル=77.79ドル、24年は1バレル=81.48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		日銀：経済・物価情勢の展望等	
2022年	9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を受けつつも、新型コロナウイルス感染症抑制と経済活動の両立が進むもとの、持ち直している。
	10月	→	景気は、緩やかに持ち直している。	→	わが国の景気は、資源高の影響を受けつつも、新型コロナウイルス感染症抑制と経済活動の両立が進むもとの、持ち直している。
	11月	→	景気は、緩やかに持ち直している。	/	/
	12月	→	景気は、緩やかに持ち直している。	→	わが国の景気は、資源高の影響を受けつつも、新型コロナウイルス感染症抑制と経済活動の両立が進むもとの、持ち直している。
2023年	1月	↘	景気は、このところ一部に弱さがみられるものの、緩やかに持ち直している。	→	わが国の景気は、資源高の影響を受けつつも、新型コロナウイルス感染症抑制と経済活動の両立が進むもとの、持ち直している。
	2月	→	景気は、このところ一部に弱さがみられるものの、緩やかに持ち直している。	/	/
	3月	→	景気は、一部に弱さがみられるものの、緩やかに持ち直している。	→	わが国経済は、資源高の影響を受けつつも、感染症抑制と経済活動の両立が進むもとの、持ち直している。
	4月	→	景気は、一部に弱さがみられるものの、緩やかに持ち直	→	わが国経済は、既往の資源高の影響を受けつつも、持ち直している。
	5月	↗	景気は、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。	→	わが国の景気は、既往の資源高の影響を受けつつも、持ち直している。
	7月	→	景気は、緩やかに回復している。	→	わが国の景気は、緩やかに回復している。
	8月		28日公表予定	/	/

(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。
- ©2023 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
- TEL03-6362-7764 sako.yoshifumi@nochuri.co.jp