



今月の経済・金融情勢

～わが国をめぐる経済・金融の現状～

2014年9月

農林中金総合研究所

調査第二部

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

- 米 国**
- 9月16～17日の米連邦公開市場委員会(FOMC)では、量的緩和策第3弾(QE3)における債券買入額(当初850億ドル、13年12月以降FOMC実施ごとに100億ドルずつ減額)を、9月から150億ドルに減額することを決めるとともに、同買入れ策を10月で終了するとの見通しを示した。また、政策金利(0～0.25%)についてはQE3終了後も「相当な期間」維持するとの方針を改めて示した一方、同時に公表された経済見通しでは15年末の金利予想(中央値)が1.375%と前回6月から25bp引き上げられたことから、利上げ開始後の引上げペースは速いとの思惑も広がった。
 - 米国の経済指標をみると、雇用統計(8月)の失業率は6.1%と前月から0.1ポイント改善したものの、非農業部門雇用者数は13.4万人増と、市場予測(21.4万人増、ブルームバーグ社集計)を下回った。ただし、雇用の改善自体は進行中であるほか、その他の経済指標の好調さも目立つため、米国経済の緩やかな回復は継続していると思われる。
- 日 本**
- 9月3～4日の日銀金融政策決定会合では、マネタリーベースを年間約60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節(長期国債、ETF・J-REIT、CP・社債等の買入れ)を行うことを軸とし、これにより2年程度で2%の「物価安定の目標」を実現することを目指す量的・質的金融緩和の維持が決まった。
 - 日本の経済指標をみると、7月の機械受注(船舶・電力を除く民需)は、前月比3.5%と2ヶ月連続で増加した。また、7月の鉱工業生産指数(確報値)は、前月比0.4%と2ヶ月ぶりに増加したほか、製造工業生産予測調査も8月は同1.3%、9月は同3.5%とともに上昇が見込む。政府・日本銀行は、緩やかながらも日本経済の回復は継続しているとの認識を示している。
- 金融市場**
- 長期金利(新発10年国債利回り)は、日銀による量的・質的金融緩和が15年以降も継続されるとの見方が根強い中、8月中旬には一時0.5%を割り込むなど、低位での推移が続いた。しかし、9月に入ってから、米国の利上げ観測を背景とした米長期金利の上昇や株高・円安の進行などを受けて上昇に転じ、9月半ばには一時0.580%と約2ヶ月ぶりの水準まで戻した。
 - 日経平均株価は、8月下旬以降は、米国の利上げ観測の高まりやそれに伴う円安進行などを受けて、概ね続伸。FOMCを通過した後の9月中旬には16,300円台を回復するなど、リーマン・ショック後の最高値を更新した。
 - ドル円相場は、8月以降、米国での利上げ観測の高まりなどを受けて、ドル高・円安が進行。9月中旬には1ドル＝109円台前半を付けるなど、約6年ぶりの円安水準となっている。
 - 原油相場(ニューヨーク原油先物・WTI期近)は、8月以降、中東・東欧情勢の悪化による石油供給への影響は限定的との認識が広まったほか、9月に入り夏場のガソリン需要が峠を越えたこともあり、下落傾向で推移。9月中旬以降は1バレル＝90ドル台前半での推移となっている。

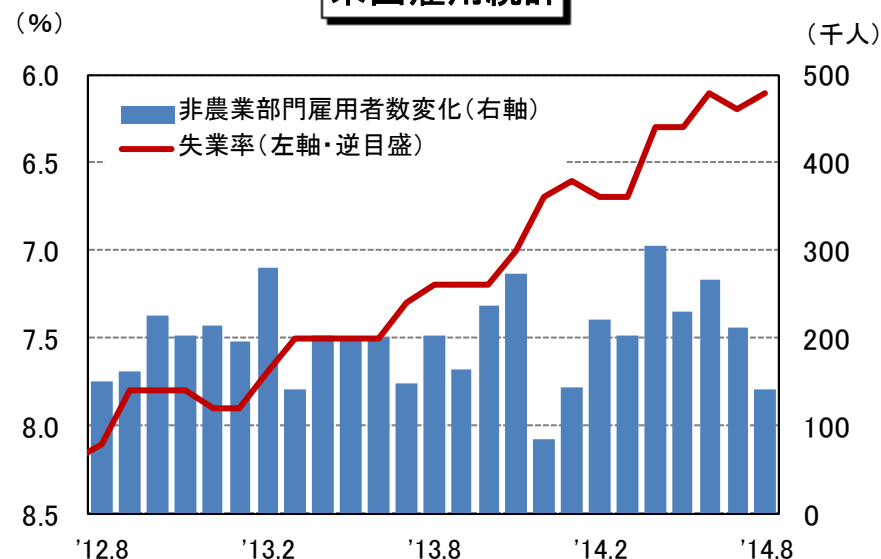
米国経済：緩やかな回復基調が続く

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

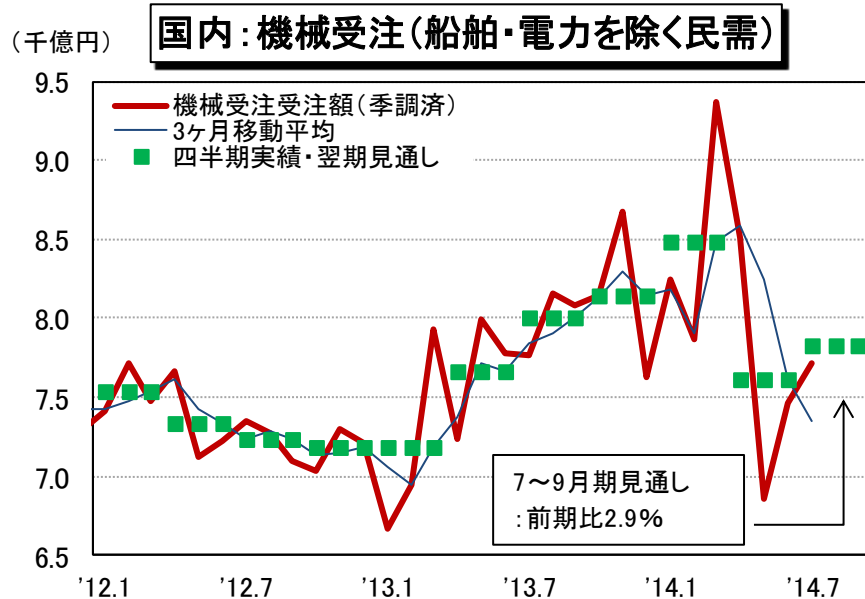
米国雇用統計



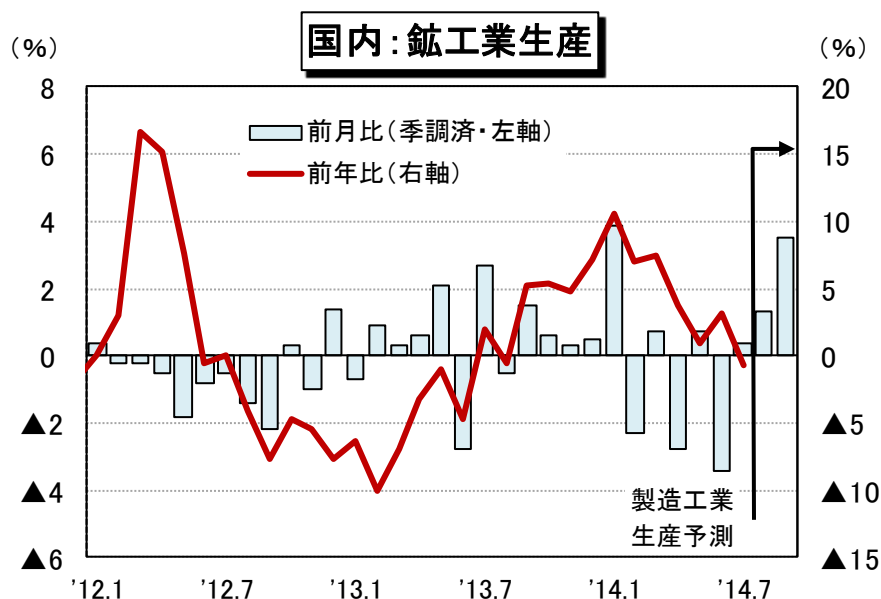
(資料) Bloombergより作成

- 米国金融政策:** 9月16～17日の米連邦公開市場委員会(FOMC)では、量的緩和策第3弾(QE3)における債券買入額(当初850億ドル、13年12月以降FOMC実施ごとに100億ドルずつ減額)を、9月から150億ドルに減額することを決めるとともに、同買入れ策を10月で終了するとの見通しを示した。また、政策金利(0～0.25%)についてはQE3終了後も「相当な期間」維持するとの方針を改めて示した一方、同時に公表された経済見通しでは15年末の金利予想(中央値)が1.375%と前回6月から25bp引き上げられたことから、利上げ開始後の引上げペースは速いとの思惑も広がった。
- 米国経済:** 雇用統計(8月)の失業率は6.1%と前月から0.1ポイント改善したものの、非農業部門雇用者数は13.4万人増と、市場予測(21.4万人増、ブルームバーグ社集計)を下回った。ただし、雇用の改善自体は進行中であるほか、その他の経済指標の好調さも目立つため、米国経済の緩やかな回復は継続していると思われる。

国内経済：緩やかながら回復は継続



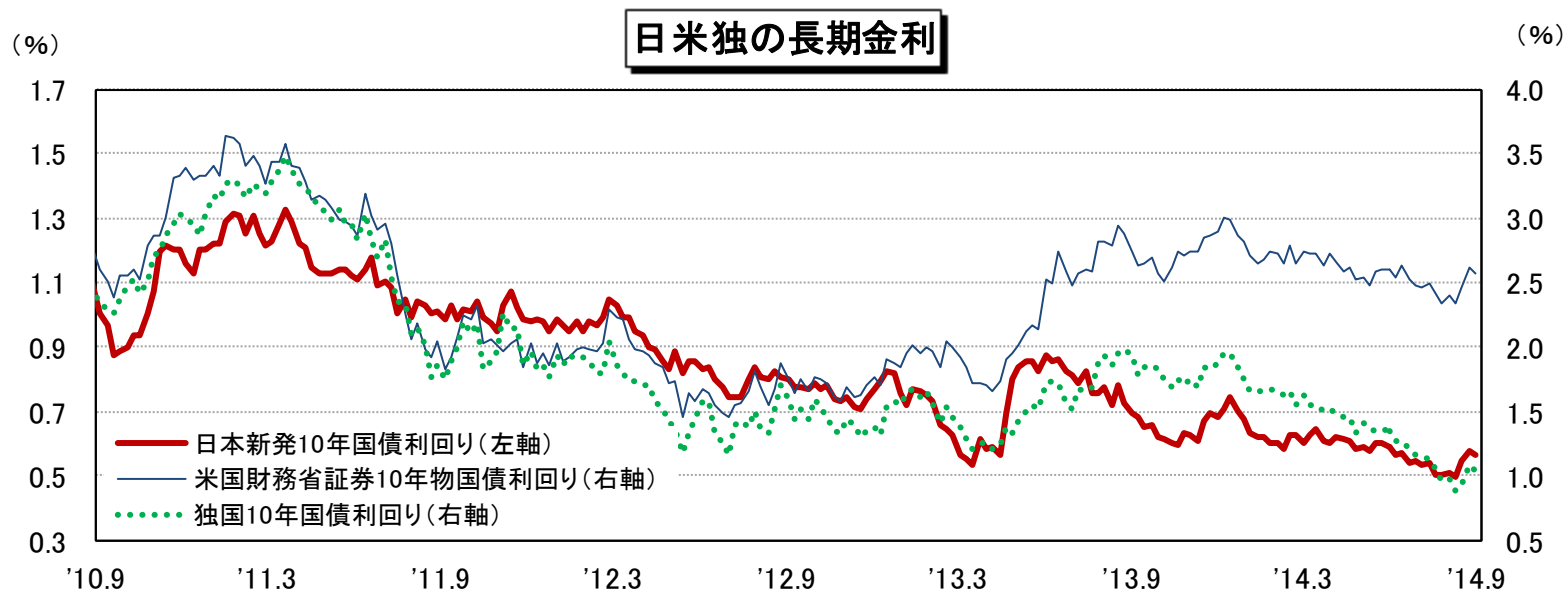
(資料) Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成



(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7月分は、前月比3.5%と2ヶ月連続で増加した。
- **鉱工業生産**: 7月の鉱工業生産指数(確報値)は、前月比0.4%と2ヶ月ぶりに増加した。製造工業生産予測調査をみると、8月は同1.3%、9月は同3.5%とともに上昇が見込まれる。

長期金利：米国の利上げ観測を受けて上昇



(資料) Bloombergより作成

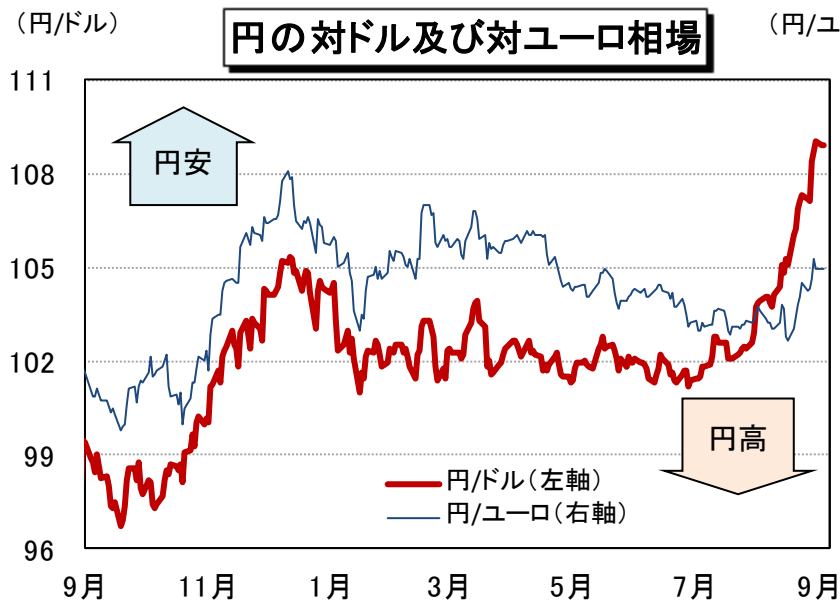
- **日銀金融政策**: 9月3～4日の日銀金融政策決定会合では、マネタリーベースを年間約60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節(長期国債、ETF・J-REIT、CP・社債等の買入れ)を行うことを軸とし、これにより2年程度で2%の「物価安定の目標」を実現することを目指す量的・質的金融緩和の維持が決まった。
- **長期金利(新発10年国債利回り)**: 日銀による量的・質的金融緩和が15年以降も継続されとの見方が根強い中、8月中旬には一時0.5%を割り込むなど、低位での推移が続いた。しかし、9月に入ってから、米国の利上げ観測を背景とした米長期金利の上昇や株高・円安の進行などを受けて上昇に転じ、9月半ばには一時0.580%と約2ヶ月ぶりの水準まで戻した。

株価：円安進行などを受けて上昇

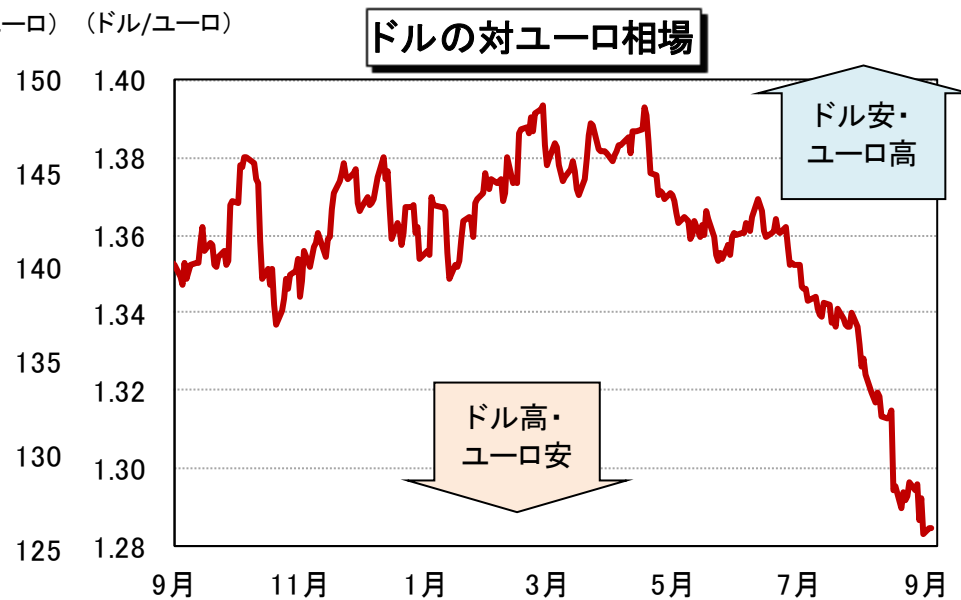


- **日本株価(日経平均)**: 8月下旬以降は、米国の利上げ観測の高まりやそれに伴う円安進行などを受けて、概ね続伸。FOMCを通過した後の9月中旬には16,300円台を回復するなど、リーマン・ショック以降の最高値を更新した。
- **米国株価(NYダウ平均)**: 経済指標の好調さを受けて米国経済の回復期待が高まり、概ね続伸。9月中旬には一時17,200ドル台に乗せるなど、過去最高値水準で推移している。

為替：1ドル＝109円台前半まで円安に



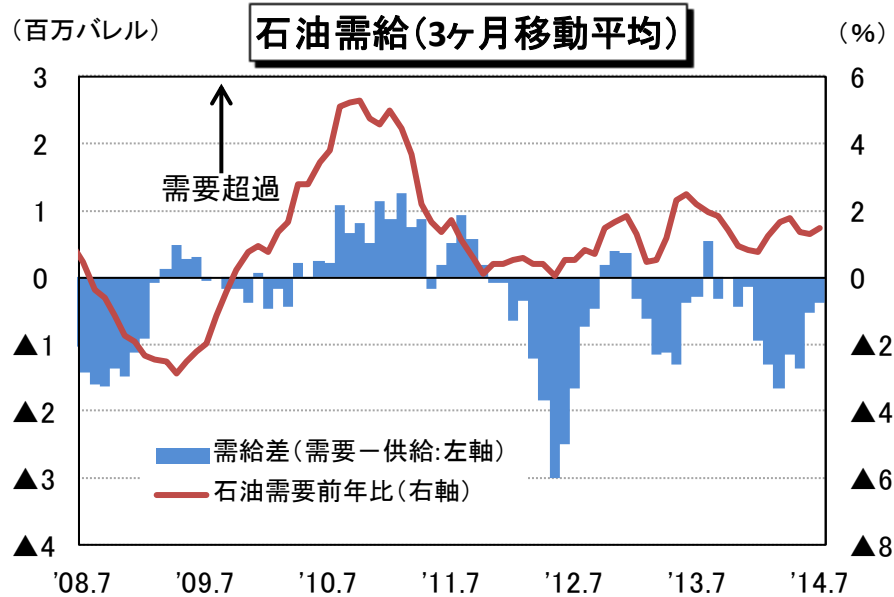
(資料) Bloombergより作成



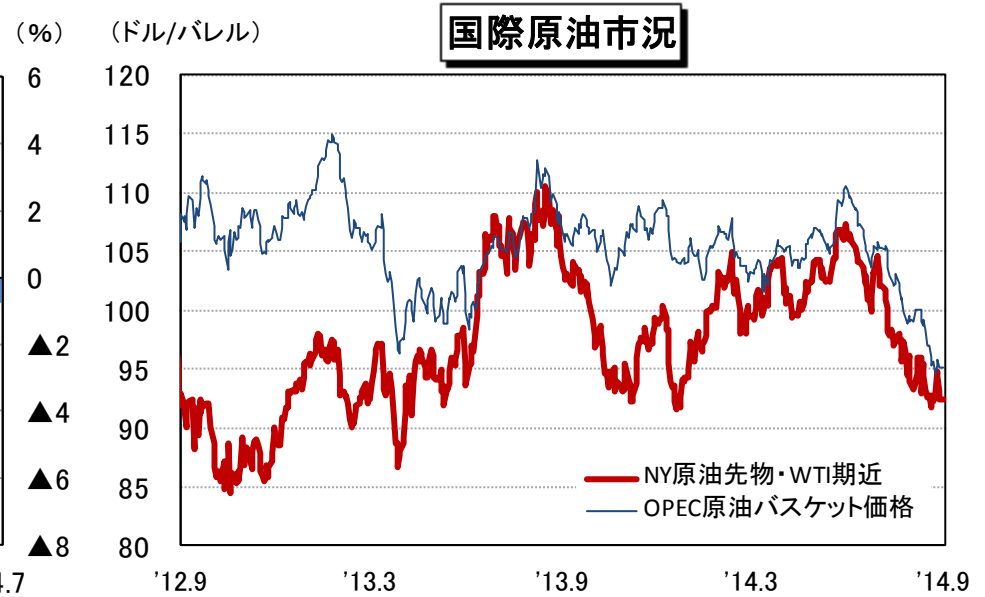
(資料) Bloombergより作成

- **ドル円相場**: 8月以降、米国での利上げ観測の高まりなどを受けて、ドル高・円安が進行。9月中旬には1ドル＝109円台前半を付けるなど、約6年ぶりの円安水準となっている。
- **ユーロ円相場**: 7月以降、一本調子でユーロに対してもドル高が進行。ユーロ円については膠着状態であったが、9月中旬に入り、1ユーロ＝141円台まで円安・ユーロ高となっている。

原油：夏場の需要ピークを越えて下落



(資料) Bloomberg より作成



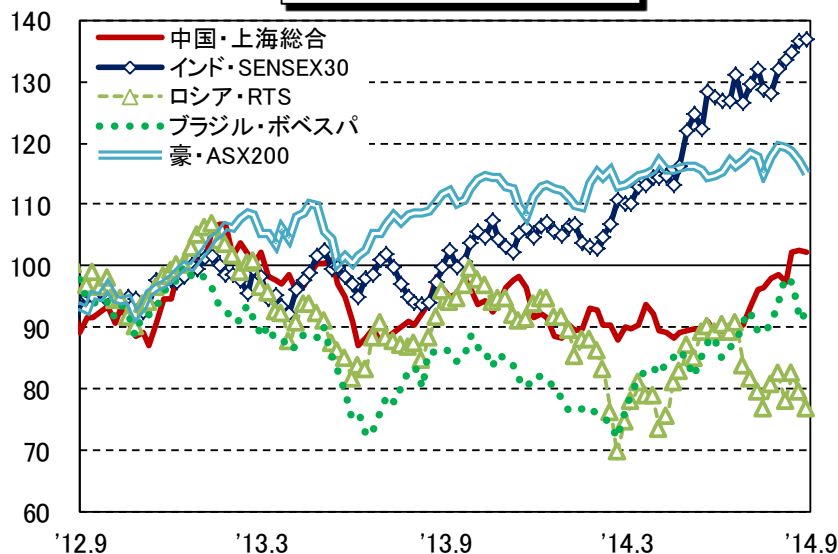
(資料) Bloomberg より作成

- **原油先物(ニューヨーク市場・WTI期近)**：8月以降、中東・東欧情勢の悪化による石油供給への影響は限定的との認識が広まったほか、9月に入り夏場のガソリン需要が峠を越えたこともあり、下落傾向で推移。9月中旬以降は1バレル＝90ドル台前半での推移となっている。
- **米エネルギー情報局(EIA)**：9月のエネルギー見通しで、14年の原油先物(WTI期近)価格を1バレル＝98.26ドルに、15年の同価格を94.67ドルに下方修正した。

BRICs+豪：米早期利上げ観測で米ドル高、株安の展開

('13.1=100)

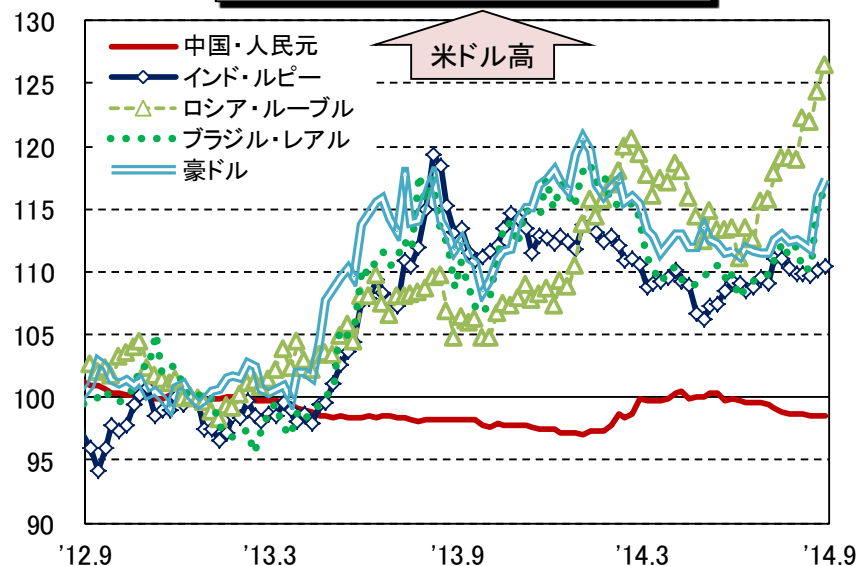
BRICs+豪 株価の推移



(資料) Bloombergより作成

('13.1=100)

BRICs+豪 対米ドル相場の推移



(資料) Bloombergより作成

- 中国:** 国家統計局発表の製造業PMI(8月)は51.1と7月から0.6ポイント低下。貿易統計(8月)は、輸出は前年比9.4%と5ヶ月連続で増加するも、輸入は同▲2.4%と2ヶ月連続で減少し、マイナス幅を拡大させた。改めて内需の弱さが浮き彫りとなったことで、株価の上昇は頭打ちとなった。
- インド:** 卸売物価指数(WPI、8月)は、前年比3.7%と、7月(同5.2%)から上昇幅はさらに縮小。インフレ鎮静化が続いていることに加え、モディ政権に対する政策期待が高まっていることなどを背景に、株価は過去最高値を更新。鉱工業生産指数(7月)は前年比0.5%と、6月(同3.9%)から鈍化。
- ロシア:** 消費者物価指数(8月)は前年比7.6%と、7月(同7.5%)から上昇。8月の鉱工業生産は前年比0.0%と横ばいと、7月(同1.5%)から鈍化。5日、ウクライナ政府と親ロシア派武装集団の代表は、期限を定めない形で停戦に合意した。これを受けて、地政学的リスクは後退したが、対ロシア制裁は継続、インフレ継続や資源価格の低迷、米金融政策への思惑を巡って米ドル高が続き、株・ルーブルとも安値を追う展開が続く。
- ブラジル:** 8月のインフレ率(IPCA)は前年比6.5%と7月から横ばい。4～6月期GDPは前年比▲0.9%、季調済前期比も2期連続マイナスで、景気後退入りした可能性。
- オーストラリア:** 失業率(8月)は6.1%と、7月(6.4%)から改善、雇用者数は7月から12.1万人の大幅増、正規雇用者数も1.43万人と増加。

政府・日銀の景気判断：政府が下方修正

年 月		政府月例経済報告		日銀金融経済月報	
2013年	10月	➡	景気は、緩やかに回復しつつある。	➡	わが国の景気は、緩やかに回復している。
	11月	➡	景気は、緩やかに回復しつつある。	➡	わが国の景気は、緩やかに回復している。
	12月	➡	景気は、緩やかに回復しつつある。	➡	わが国の景気は、緩やかに回復している。
2014年	1月	↗	景気は、緩やかに回復している。	➡	わが国の景気は緩やかな回復を続けており、このところ消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている。
	2月	➡	景気は、緩やかに回復している。	➡	わが国の景気は緩やかな回復を続けており、このところ消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている。
	3月	➡	景気は、緩やかに回復している。また、消費税率引上げに伴う駆け込み需要が強まっている。	➡	わが国の景気は緩やかな回復を続けており、このところ消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている。
	4月	↘	景気は、緩やかな回復基調が続いているが、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動により、このところ弱い動きもみられる。	➡	わが国の景気は、消費税率引き上げの影響による下振れを伴いつつも、基調的には緩やかな回復を続けている。
	5月	➡	景気は、緩やかな回復基調が続いているが、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動により、このところ弱い動きもみられる。	➡	わが国の景気は、消費税率引き上げのに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には緩やかな回復を続けている。
	6月	➡	景気は、緩やかな回復基調が続いているが、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動により、このところ弱い動きもみられる。	➡	わが国の景気は、消費税率引き上げのに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には緩やかな回復を続けている。
	7月	↗	景気は、緩やかな回復基調が続いており、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動も和らぎつつある。	➡	わが国の景気は、消費税率引き上げのに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には緩やかな回復を続けている。
	8月	➡	景気は、緩やかな回復基調が続いており、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動も和らぎつつある。	➡	わが国の景気は、消費税率引き上げのに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には緩やかな回復を続けている。
	9月	↘	景気は、このところ一部に弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	➡	わが国の景気は、消費税率引き上げのに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には緩やかな回復を続けている。

(資料)内閣府「月例経済報告」、日銀「金融経済月報」より農中総研作成 (注)矢印は景気判断の方向を示す

- ・ 政府:9月の景気判断を「一部に弱さもみられる」と5ヶ月ぶりに下方修正した。
- ・ 日銀:9月の景気判断を「緩やかな回復を続けている」に据え置いた。

内外金融市場データ

	長期金利			短期金利					外国為替			国内株価指数		海外株価指数				海外金利			その他		
	新発 10年 国債 利回	償先 10年物 中心 限月	金利 スワップ レート 5年物 (円-円) 仲値	無担保 コール 翌日物	TIBOR ユーロ 円 3ヶ月	国庫 短期 証券 3ヶ月物	TIBOR ユーロ 円 6ヶ月	金利 先物 (利回) 中心 限月	ドル円 スポット レート 東京 17:00 現在	ユーロ ドル スポット レート	ユーロ円 スポット レート 東京 17:00 現在	日経 平均 株価 225	TOPIX	米国 NYダウ 工業株 30	米国 ナスダック 総合	ストク クス 欧州 600	中国 上海総合	米国 財務省 証券 10年物 国債 利回	米国 財務省 証券 3ヶ月物 国債 利回	独国 10年物 国債 利回	NY 金 先物 期近	NY 原油 先物 WTI 期近	OPEC 原油 バス ケット 価格
14/07/28	0.525	145.97	0.254	0.066	0.210	0.031	0.299	0.190	101.88	1.344	136.85	15,529.40	1,286.07	16,982.59	4,444.91	341.34	2,177.95	2.485	0.025	1.148	1,305.8	101.67	105.1
14/07/29	0.525	145.99	0.258	0.066	0.210	0.030	0.299	0.195	101.91	1.341	136.90	15,618.07	1,290.41	16,912.11	4,442.70	342.27	2,183.19	2.460	0.015	1.120	1,300.5	100.97	105.44
14/07/30	0.525	145.98	0.258	0.065	0.210	0.030	0.299	0.195	102.17	1.340	136.90	15,646.23	1,292.24	16,880.36	4,462.90	340.44	2,181.24	2.557	0.030	1.170	1,296.9	100.27	105.21
14/07/31	0.530	145.92	0.260	0.065	0.210	0.030	0.299	0.195	102.87	1.339	137.80	15,620.77	1,289.42	16,563.30	4,369.77	335.99	2,201.56	2.558	0.020	1.155	1,282.8	98.17	103.60
14/08/01	0.530	145.94	0.259	0.068	0.210	0.026	0.299	0.195	102.95	1.343	137.75	15,523.11	1,281.30	16,493.37	4,352.64	331.91	2,185.30	2.493	0.020	1.131	1,294.8	97.88	102.89
14/08/04	0.525	145.99	0.255	0.067	0.210	0.025	0.299	0.200	102.59	1.342	137.78	15,474.50	1,276.19	16,569.28	4,383.89	331.15	2,223.33	2.482	0.015	1.135	1,288.9	98.29	102.58
14/08/05	0.515	146.06	0.251	0.072	0.210	0.022	0.299	0.200	102.58	1.338	137.55	15,320.31	1,263.53	16,429.47	4,352.84	332.10	2,219.95	2.484	0.020	1.167	1,285.3	97.38	102.23
14/08/06	0.520	146.03	0.254	0.069	0.210	0.020	0.299	0.200	102.52	1.338	137.09	15,159.79	1,251.29	16,443.34	4,355.05	329.19	2,217.47	2.471	0.020	1.101	1,308.2	96.92	102.05
14/08/07	0.525	145.95	0.259	0.070	0.210	0.021	0.299	0.200	102.29	1.336	136.79	15,232.37	1,258.12	16,368.27	4,334.97	326.96	2,187.67	2.411	0.020	1.062	1,312.5	97.34	102.22
14/08/08	0.500	146.16	0.250	0.068	0.210	0.023	0.299	0.200	101.70	1.341	136.08	14,778.37	1,228.26	16,553.93	4,370.90	324.91	2,194.43	2.420	0.020	1.053	1,311.0	97.65	103.10
14/08/11	0.510	146.08	0.254	0.066	0.210	0.021	0.299	0.200	102.10	1.339	136.78	15,130.52	1,252.51	16,569.98	4,401.33	329.36	2,224.65	2.428	0.025	1.059	1,310.5	98.08	102.29
14/08/12	0.510	146.12	0.255	0.067	0.210	0.020	0.299	0.200	102.29	1.337	136.73	15,161.31	1,257.69	16,560.54	4,389.25	328.74	2,221.60	2.449	0.025	1.059	1,310.6	97.37	101.66
14/08/13	0.510	146.10	0.258	0.067	0.210	0.019	0.299	0.200	102.46	1.336	136.80	15,213.63	1,262.13	16,651.80	4,434.13	330.02	2,222.88	2.417	0.030	1.027	1,314.5	97.59	100.88
14/08/14	0.500	146.17	0.256	0.068	0.210	0.019	0.299	0.200	102.47	1.337	136.90	15,314.57	1,270.50	16,713.58	4,453.00	331.04	2,206.47	2.402	0.025	1.017	1,315.7	95.58	100.99
14/08/15	0.500	146.16	0.259	0.068	0.210	0.024	0.299	0.205	102.53	1.340	137.15	15,318.34	1,270.68	16,662.91	4,464.93	329.72	2,226.73	2.340	0.025	0.953	1,306.2	97.35	99.94
14/08/18	0.495	146.22	0.255	0.066	0.210	0.024	0.299	0.205	102.48	1.336	137.18	15,322.60	1,271.26	16,838.74	4,508.31	333.60	2,239.47	2.393	0.025	1.014	1,299.3	96.41	99.42
14/08/19	0.500	146.19	0.261	0.067	0.210	0.024	0.299	0.205	102.60	1.332	136.49	15,449.79	1,280.29	16,919.59	4,527.51	335.49	2,245.33	2.400	0.025	1.001	1,296.7	94.48	98.93
14/08/20	0.515	146.02	0.273	0.073	0.210	0.025	0.299	0.205	103.30	1.326	137.33	15,454.45	1,279.64	16,979.13	4,526.48	335.30	2,240.21	2.426	0.020	0.990	1,295.2	96.07	99.52
14/08/21	0.525	145.86	0.285	0.067	0.210	0.025	0.299	0.205	103.83	1.328	137.83	15,586.20	1,291.19	17,039.49	4,532.10	337.51	2,230.46	2.407	0.010	0.993	1,275.4	93.96	99.03
14/08/22	0.505	146.07	0.271	0.068	0.210	0.030	0.299	0.200	103.77	1.324	137.88	15,539.19	1,286.07	17,001.22	4,538.55	336.75	2,240.81	2.402	0.015	0.982	1,280.2	93.65	99.19
14/08/25	0.505	146.08	0.265	0.068	0.210	0.030	0.299	0.205	104.13	1.319	137.34	15,613.25	1,291.31	17,076.87	4,557.35	340.46	2,229.27	2.382	0.015	0.948	1,278.9	93.35	99.09
14/08/26	0.495	146.19	0.262	0.071	0.210	0.030	0.299	0.205	103.89	1.317	137.07	15,521.22	1,285.01	17,106.70	4,570.64	342.96	2,207.11	2.396	0.020	0.939	1,285.2	93.86	99.82
14/08/27	0.490	146.24	0.259	0.067	0.210	0.030	0.299	0.200	103.91	1.319	137.02	15,534.82	1,285.92	17,122.01	4,569.62	343.33	2,209.47	2.357	0.025	0.910	1,283.4	93.88	100.06
14/08/28	0.485	146.29	0.255	0.074	0.210	0.031	0.299	0.200	103.76	1.318	136.95	15,459.86	1,280.74	17,079.57	4,557.70	341.05	2,195.82	2.336	0.025	0.883	1,290.4	94.55	99.97
14/08/29	0.490	146.23	0.259	0.070	0.210	0.024	0.299	0.200	103.83	1.313	136.74	15,424.59	1,277.97	17,098.45	4,580.27	342.00	2,217.20	2.343	0.020	0.890	1,287.4	95.96	99.99
14/09/01	0.495	146.23	0.259	0.068	0.210	0.023	0.299	0.200	104.15	1.313	136.77	15,476.60	1,283.06	休場	休場	342.86	2,235.51	2.343	0.020	0.882	休場	休場	100.10
14/09/02	0.500	146.16	0.264	0.070	0.210	0.023	0.299	0.200	104.84	1.313	137.62	15,668.60	1,297.00	17,067.56	4,598.19	342.75	2,266.05	2.421	0.015	0.931	1,265.0	92.88	98.95
14/09/03	0.535	146.16	0.263	0.069	0.210	0.015	0.299	0.200	104.96	1.315	137.78	15,728.35	1,301.52	17,078.28	4,572.57	344.97	2,288.63	2.396	0.020	0.955	1,270.3	95.54	98.66
14/09/04	0.530	146.15	0.264	0.074	0.210	0.004	0.299	0.200	104.95	1.294	137.94	15,676.18	1,296.39	17,069.58	4,562.29	348.89	2,306.86	2.450	0.020	0.970	1,266.5	94.45	99.15
14/09/05	0.535	146.05	0.269	0.070	0.210	0.000	0.299	0.200	105.25	1.295	136.17	15,668.68	1,293.21	17,137.36	4,582.90	347.57	2,326.43	2.459	0.025	0.928	1,267.3	93.29	98.38
14/09/08	0.530	146.18	0.263	0.067	0.210	▲ 0.004	0.299	0.200	105.13	1.290	136.07	15,705.11	1,298.64	17,111.42	4,592.29	346.09	休場	2.471	0.020	0.953	1,254.3	92.66	97.00
14/09/09	0.530	146.21	0.265	0.067	0.210	▲ 0.003	0.299	0.205	106.32	1.294	136.91	15,749.15	1,299.62	17,013.87	4,552.29	344.87	2,326.53	2.504	0.010	0.996	1,248.5	92.75	96.99
14/09/10	0.545	146.10	0.270	0.071	0.210	▲ 0.001	0.299	0.200	106.64	1.292	137.91	15,788.78	1,306.79	17,068.71	4,586.52	344.70	2,318.31	2.541	0.015	1.047	1,245.3	91.67	95.93
14/09/11	0.560	145.42	0.284	0.067	0.210	▲ 0.001	0.299	0.200	106.87	1.293	138.25	15,909.20	1,311.24	17,049.00	4,591.81	344.27	2,311.68	2.550	0.010	1.041	1,239.0	92.83	95.35
14/09/12	0.570	145.40	0.288	0.070	0.210	▲ 0.009	0.299	0.200	107.20	1.296	138.60	15,948.29	1,313.72	16,987.51	4,567.60	344.27	2,331.95	2.611	0.010	1.082	1,231.5	92.27	95.68
14/09/15	休場	休場	休場	休場	休場	休場	休場	休場	休場	1.294	休場	休場	休場	17,031.14	4,518.90	343.91	2,339.14	2.589	0.010	1.067	1,235.1	92.92	94.68
14/09/16	0.575	145.37	0.289	0.067	0.210	▲ 0.009	0.299	0.200	107.11	1.296	138.63	15,911.53	1,310.86	17,131.97	4,552.76	342.84	2,296.56	2.592	0.010	1.061	1,236.7	94.88	95.30
14/09/17	0.555	145.61	0.276	0.066	0.210	▲ 0.010	0.299	0.200	107.27	1.287	139.02	15,888.67	1,304.96	17,156.85	4,562.19	344.39	2,307.89	2.620	0.015	1.050	1,235.9	94.42	95.84
14/09/18	0.565	145.41	0.285	0.068	0.210	▲ 0.009	0.299	0.200	108.55	1.292	139.90	16,067.57	1,317.91	17,265.99	4,593.43	347.78	2,315.93	2.614	0.005	1.081	1,226.9	93.07	95.19
14/09/19	0.560	145.50	0.281	0.069	0.210	0.010	0.299																

(資料) Bloombergより農中総研作成



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。

©2014 Norinchukin Research Institute Co., Ltd

〒101-0047 東京都千代田区内神田1-1-12

(株)農林中金総合研究所 調査第二部

TEL03-3233-7752 tada@nochuri.co.jp