

2015.10.22



今月の経済・金融情勢

～わが国をめぐる経済・金融の現状～

2015年10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17～18日の米連邦公開市場委員会(FOMC)では、政策金利(0～0.25%)の現状維持が決まった。イエレン連邦準備制度理事会(FRB)議長は年内利上げの可能性に言及しているが、10月はじめには米雇用統計が予想を下回ったことで利上げ観測が後退するなど、利上げ時期についての見通しは定まっていない。
 - 米国の経済指標をみると、雇用統計(9月)の非農業部門雇用者数は14.2万人増と事前予測(19.7万人増、ブルームバーグ社集計)を下回ったが、失業率は5.1%と完全雇用水準を維持した。雇用は堅調ではあるものの、ドル高や海外経済の停滞の影響もあり、減速リスクも意識されている。
- 【日 本】
- 10月6～7日の日銀金融政策決定会合では、マネタリーベースが年間80兆円(14年10月にこれまでの60～70兆円から強化)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・社債などの買入れ、長期国債の平均残存期間長期化)を行うことを軸とし、16年度前半ごろに前年比2%とした「物価安定の目標」の実現を目指す量的・質的金融緩和(QQE)の維持が決まった。
 - 日本の経済指標をみると、日銀短観(9月調査)の大企業製造業は12と、6月調査(15)より3ポイント低下した。また、機械受注(船舶・電力を除く民需)の8月分は、前月比▲5.7%と3ヶ月連続の減少となった。さらに8月の鉱工業生産指数(確報値)は、前月比▲1.2%と2ヶ月連続で低下した。以上のように、日本経済の足元の動きは鈍い。
- 【金融市場】
- 長期金利(新発10年国債利回り)は、9月上旬には高値警戒感や株価上昇から0.4%台に乗せる場面もあったが、その後は中国をはじめとする世界経済の減速懸念に対する「質への逃避」が進んだほか、一部に日銀による追加緩和期待があることから低下し、10月中旬には約5ヶ月半ぶりに0.3%ちょうどを付けた。
 - 日経平均株価は、8月下旬以降、中国経済に対する先行き懸念が拡大したほか、独フォルクスワーゲンの排ガス検査不正問題などもあって、9月下旬には一時17,000円を割り込んだ。その後は米株価回復などを受けて上昇に転じたものの、世界経済の減速懸念もくすぶることから、直近は18,000円前後での揉み合いとなっている。
 - ドル円相場は、9月下旬にイエレンFRB議長が年内利上げの可能性について言及したことから円安・ドル高となり、一時1ドル＝121円台前半を付けた。その後は株安を受けてリスク回避的な円買いが進んだほか、10月上旬には米雇用統計(9月)の予想比下振れで利上げ観測が後退したことから、一時118円台前半まで円高・ドル安が進行した。
 - 原油相場(NY市場・WTI期近)は、今春には米国における石油生産が減少に転じたことなどを背景に60ドル前後まで上昇したものの、7月以降はイラン産原油の輸出再開などで供給過剰懸念が浮上したことから下落し、8月下旬には6年半ぶりに40ドル台を割り込んだ。10月以降は45～50ドルで推移している。

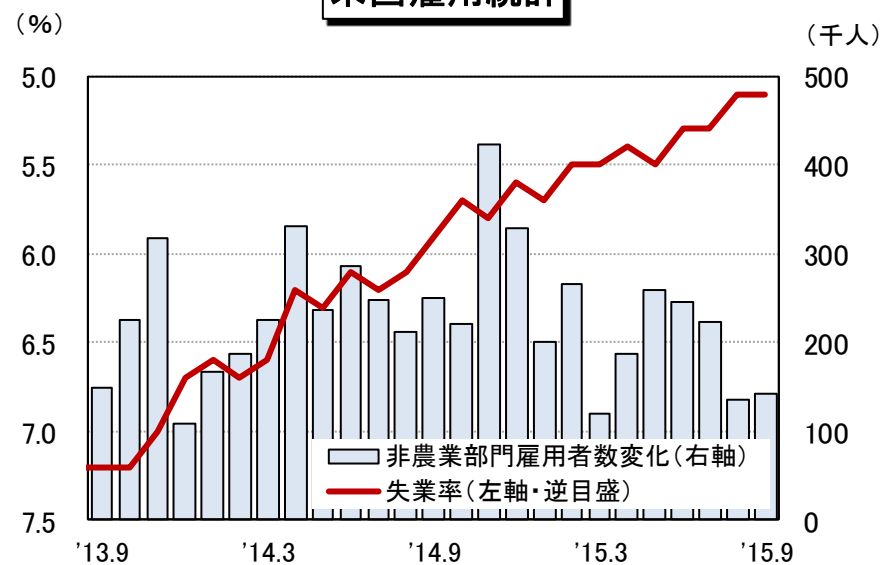
米国経済：雇用は予想比下振れ

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

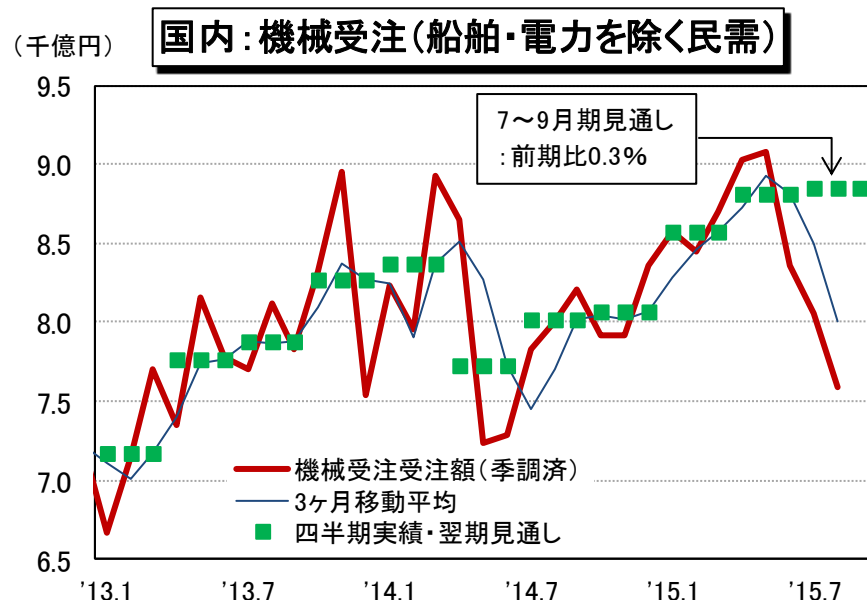
米国雇用統計



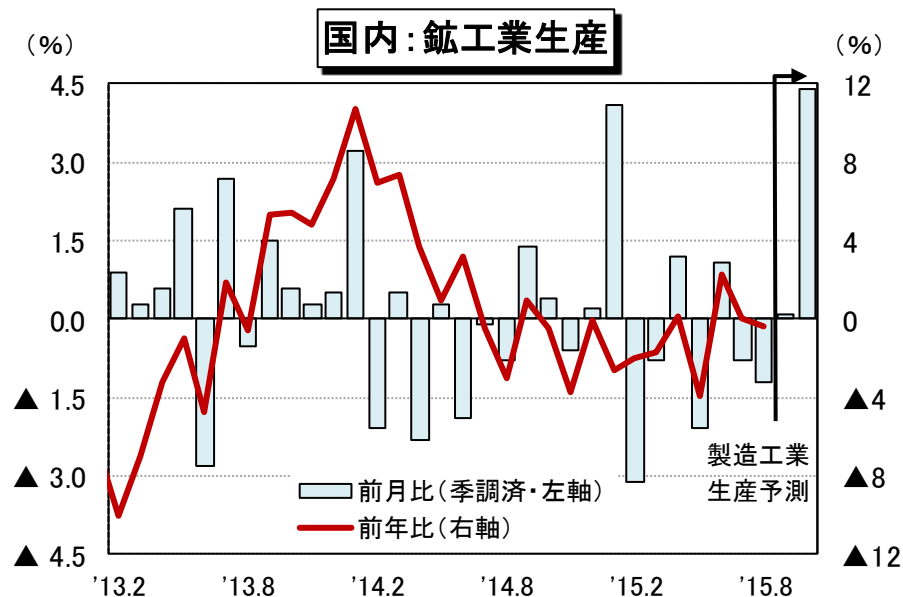
(資料) Bloombergより作成

- **米国金融政策**: 9月17~18日の米連邦公開市場委員会(FOMC)では、政策金利(0~0.25%)の現状維持が決まった。イエレン連邦準備制度理事会(FRB)議長は年内利上げの可能性に言及しているが、10月はじめには米雇用統計が予想を下回ったことで利上げ観測が後退するなど、利上げ時期についての見通しは定まっていない。
- **米国経済**: 雇用統計(9月)の非農業部門雇用者数は14.2万人増と事前予測(19.7万人増、ブルームバーグ社集計)を下回ったが、失業率は5.1%と完全雇用水準を維持した。雇用は堅調ではあるものの、ドル高や海外経済の停滞の影響もあり、減速リスクも意識されている。

国内経済：足元の動きは鈍い



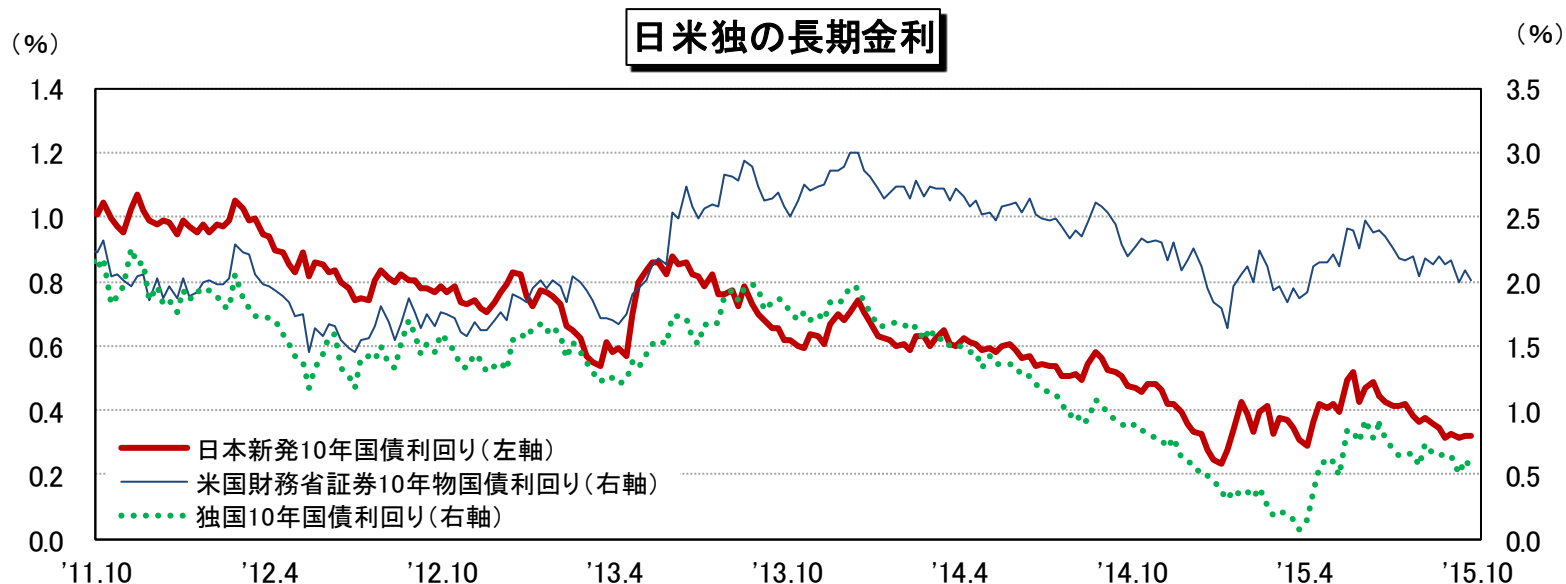
(資料) Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成



(資料) Bloomberg(経済産業省「鉱工業生産」)より作成

- 日銀短観:** 9月調査の大企業製造業は12と、6月調査(15)より3ポイント低下した。また、先行き12月はさらに10へと低下すると予想されている。一方、大企業非製造業は25と、6月調査(23)より2ポイント上昇したが、先行き12月は19と低下が見込まれる。
- 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8月分は、前月比▲5.7%と3ヶ月連続の減少となった。7～9月の見通しでは前期比0.3%と増加が予想されていたが、これを下振れる可能性が高まっている。
- 鉱工業生産:** 8月の鉱工業生産指数(確報値)は、前月比▲1.2%と2ヶ月連続で低下した。ただし、製造工業生産予測調査をみると、9月は同0.1%、10月は同4.4%とともに上昇が予想されている。

長期金利：5ヶ月半ぶりの低水準に



(資料) Bloombergより作成

- **日銀金融政策**：10月6～7日の日銀金融政策決定会合では、マネタリーベースが年間80兆円(14年10月にこれまでの60～70兆円から強化)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・社債などの買入れ、長期国債の平均残存期間長期化)を行うことを軸とし、16年度前半ごろに前年比2%とした「物価安定の目標」の実現を目指す量的・質的金融緩和(QQE)の維持が決まった。
- **長期金利(新発10年国債利回り)**：9月上旬には高値警戒感や株価上昇から0.4%台に乗せる場面もあったが、その後は中国をはじめとする世界経済の減速懸念に対する「質への逃避」が進んだほか、一部に日銀による追加緩和期待があることから低下し、10月中旬には約5ヶ月半ぶりに0.3%ちょうどを付けた。

株価：一時1万7,000円を割り込む場面も



(資料) Bloombergより作成



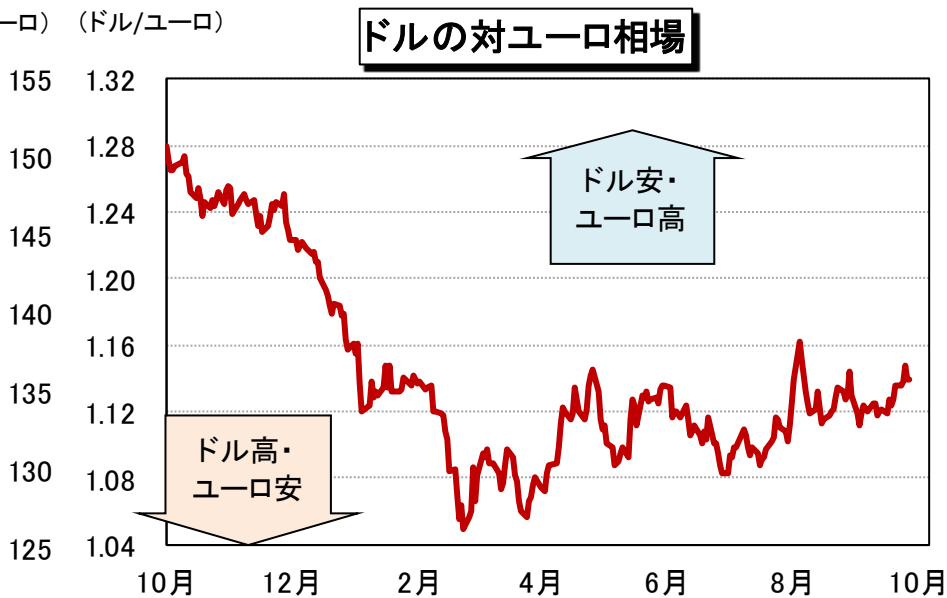
(資料) Bloombergより作成

- **日本株価(日経平均)**: 8月下旬以降、中国経済に対する先行き懸念が拡大したほか、独フォルクスワーゲンの排ガス検査不正問題などもあって、9月下旬には一時17,000円を割り込んだ。その後は米株価回復などを受けて上昇に転じたものの、世界経済の減速懸念もくすぶることから、直近は18,000円前後での揉み合いとなっている。
- **米国株価(NYダウ平均)**: 8月下旬以降、中国経済の減速懸念やフォルクスワーゲン問題などから下落し、9月下旬には一時16,000ドルを割り込んだ。10月に入り、消費関連指標などの好調さや利上げ観測の後退などを受けて回復に転じたものの、世界経済の減速懸念が続いていることなどから、直近は17,000ドル前後での揉み合いとなっている。

為替：米利上げをめぐる一進一退



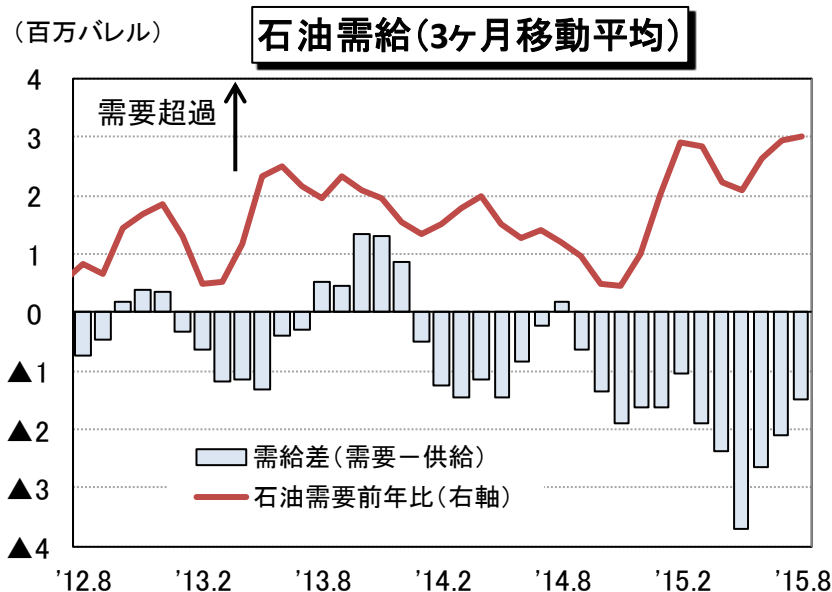
(資料) Bloombergより作成



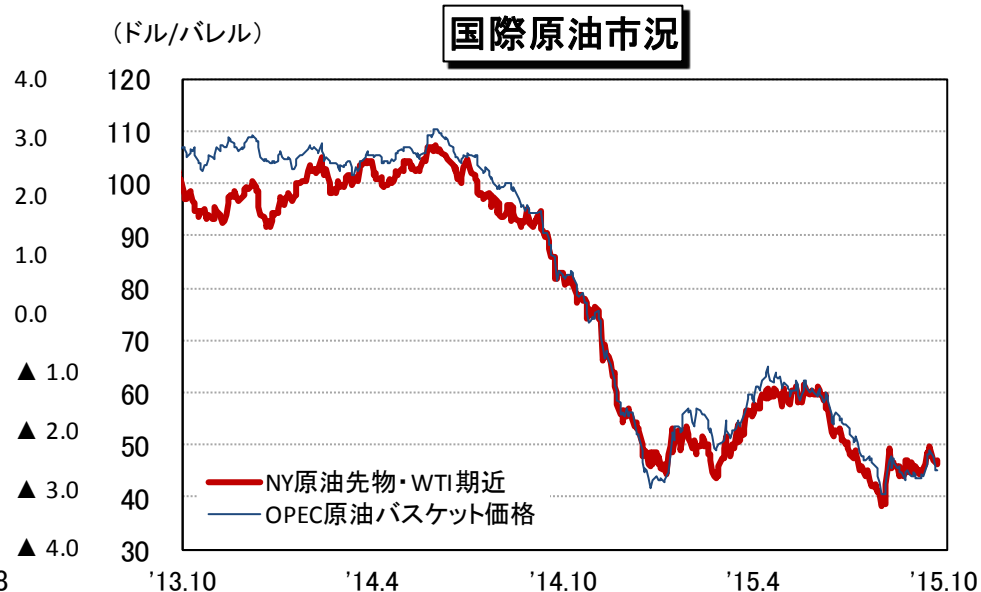
(資料) Bloombergより作成

- **ドル円相場**: 9月下旬にイエレンFRB議長が年内利上げの可能性について言及したことから円安・ドル高となり、一時1ドル＝121円台前半を付けた。その後は株安を受けてリスク回避的な円買いが進んだほか、10月上旬には米雇用統計(9月)の予想比下振れで利上げ観測が後退したことから、一時118円台前半まで円高・ドル安が進行した。
- **ユーロ円相場**: 9月以降は中東などからの難民受け入れ問題の拡大や独フォルクスワーゲンの排ガス検査不正問題の発覚などからユーロ安となり、一時1ユーロ＝133円台前半まで円高・ユーロ安が進んだが、その後はユーロ売りポジションの巻き戻しから136円台後半まで円安・ユーロ高となる場面もあった。直近は欧州中央銀行(ECB)の利下げ観測もあり、ユーロ安に転じている。

原油：1バレル＝45ドル前後で推移



(資料) Bloomberg より作成



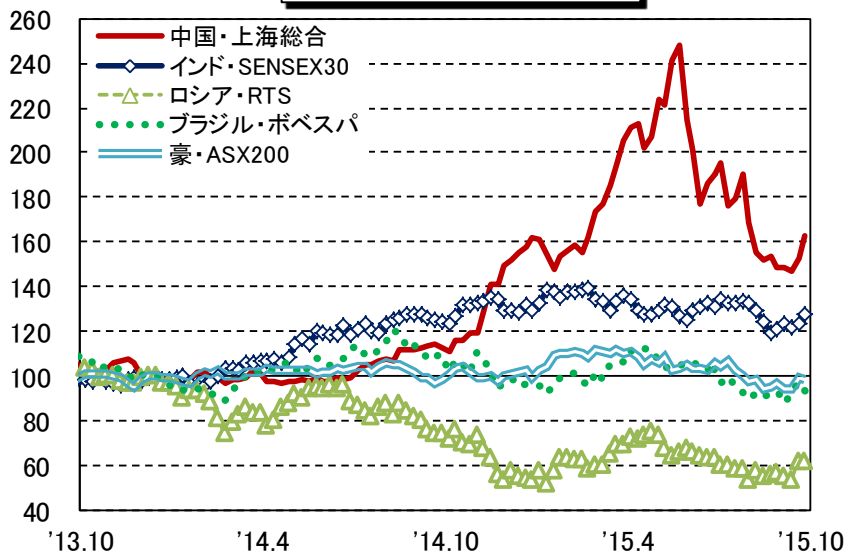
(資料) Bloomberg より作成

- **原油先物(ニューヨーク市場・WTI期近)**：今春には米国における石油生産が減少に転じたことなどを背景に60ドル前後まで上昇したものの、7月以降はイラン産原油の輸出再開などで供給過剰懸念が浮上したことから下落し、8月下旬には6年半ぶりに40ドル台を割り込んだ。10月以降は45～50ドルで推移している。
- **米エネルギー情報局(EIA)**：10月のエネルギー見通しで、15年の原油先物(WTI期近)価格の見通しを1バレル＝49.53ドルに上方修正した。また、16年の同価格の見通しは1バレル＝53.57ドルに据え置いた。

BRICs+豪：米利上げ観測後退で持ち直しの兆し

('14.1=100)

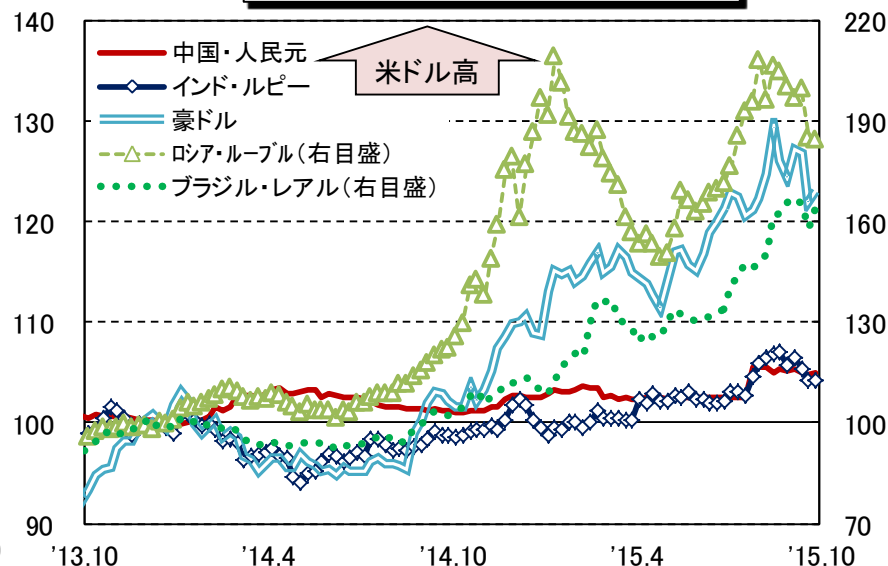
BRICs+豪 株価の推移



(資料) Bloombergより作成

('14.1=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(9月)は49.8で、8月から0.1ポイント上昇。貿易統計(9月)は、輸出入ともに前年を大きく割り込んだ(それぞれ前年比▲3.7%、▲20.4%)。7～9月期の実質GDPは前年比6.9%と、4～6月期(同7.0%)から減速で、6年ぶりに7.0%を割りこんだ。
- インド**：卸売物価指数(WPI、9月)は前年比▲4.5%と11ヶ月連続のマイナス、8月(同▲5.0%)から下げ幅を縮小。消費者物価指数(9月)は前年比4.4%と、8月(同3.7%)から加速。食品価格の上昇が主な要因であった。鉱工業生産(8月)は前年比6.4%と、7月(同4.1%)から上昇幅拡大。資本財、消費財が7月から拡大した。インド準備銀は9月29日、市場の予想を上回る50bpの利下げを決定し、景気刺激策を強化した。
- ロシア**：9月の消費者物価指数は、前年比15.7%と3ヶ月ぶりに鈍化。9月の鉱工業生産指数は、前年比▲3.7%と、8ヶ月連続で低下した。原油価格(北海ブレント)は下げ止まり、足元では50ドル/バレルを挟んで推移している。これに加え、米利上げ観測後退で、株、通貨ともに持ち直している。
- ブラジル**：9月の消費者物価指数(IPCA)は前年比9.5%と、8月から横ばい。ブラジル中銀は10月21日、金融政策決定会合を開催し、政策金利(14.25%)の据え置きを決定した。10年ぶりの高水準にあるインフレ率の抑制と景気下支えの両立に金融当局は苦慮している。フィッチは15日、債券格付けをBBB-に1ノッチ引き下げた(見通しはネガティブ)。経済減速に加え、財政悪化、政治不安もあり、S&Pに続き、フィッチでも投資適格級の格付けを失う可能性がある。通貨レアルは、前月に引き続き過去最安値の水準で推移。
- オーストラリア**：失業率(9月)は6.2%と、8月と同水準。雇用者数(9月)は8月から0.51万人減(正規雇用者数が1.39万人減、非常勤雇用者が0.89万人増)で、3ヶ月ぶりの減少。豪準備銀は10月6日、政策金利の据え置きを決定した(2.0%)。20日に公表された議事要旨では、4～6月期の経済成長率が予想通り低かったことや、中国経済の減速などを念頭に、政策金利を据え置くことが適切と判断したことを明らかにした。

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	
2014年	11月	→	景気は、 <u>個人消費などに弱さがみられるが、緩やかな回復基調が続いている。</u>	→	わが国の景気は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動等の影響から生産面を中心に弱めの動きがみられているが、基調的には緩やかな回復を続けている。
	12月	→	景気は、個人消費などに弱さがみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	↗	わが国の景気は、 <u>基調的に緩やかな回復を続けており、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動などの影響も全体として和らいでいる。</u>
2015年	1月	→	景気は、個人消費などに弱さがみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	→	わが国の景気は、基調的に緩やかな回復を続けており、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動などの影響も全体として和らいでいる。
	2月	→	景気は、個人消費などに弱さがみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	→	わが国の景気は、緩やかな回復基調を続けている。
	3月	↗	景気は、 <u>企業部門に改善がみられるなど、緩やかな回復基調が続いている。</u>	→	わが国の景気は、緩やかな回復基調を続けている。
	4月	→	景気は、企業部門に改善がみられるなど、緩やかな回復基調が続いている。	→	わが国の景気は、緩やかな回復基調を続けている。
	5月	→	景気は、 <u>緩やかな回復基調が続いている。</u>	↗	わが国の景気は、 <u>緩やかな回復を続けている。</u>
	6月	→	景気は、緩やかな回復基調が続いている。	→	わが国の景気は、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いる。	→	わが国の景気は、緩やかな回復を続けている。
	8月	→	景気は、 <u>このところ改善テンポにばらつきもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。</u>	→	わが国の景気は、緩やかな回復を続けている。
	9月	↘	景気は、 <u>このところ一部に鈍い動きもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。</u>	↘	わが国の景気は、 <u>輸出・生産面に新興国経済の減速の影響がみられるものの、緩やかな回復を続けている。</u>
	10月	↘	景気は、 <u>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。</u>	→	わが国の景気は、輸出・生産面に新興国経済の減速の影響がみられるものの、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：10月の景気判断を「一部に弱さもみられる」と、2ヶ月連続で下方修正した。
- ・ 日銀：10月の景気判断を前月から据え置いた。



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。

©2015 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