

2015.11.25



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11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】
- 10月27～28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。また、18日に公表された同会合の議事要旨では、大半の委員が12月会合までに利上げの条件が整う可能性があるとの考えを示していることが明らかになった。
 - 米国の経済指標をみると、雇用統計(10月)の非農業部門雇用者数は27.1万人増と事前予測(18.5万人増)を大きく上回ったほか、失業率は5.0%と先月(5.1%)から0.1ポイント低下(改善)した。以上のように、雇用は堅調であり、年内利上げ決定を後押ししている。
- 【日 本】
- 11月18～19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年度後半ごろ(10月の展望レポートで先送り)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、機械受注(船舶・電力を除く民需)の9月分が前月比7.5%と4ヶ月ぶりに増加したほか、9月の鉱工業生産指数(確報値)も前月比1.0%と3ヶ月ぶりに上昇した。ただし、7～9月期の実質GDP(一次速報値)をみると、前期比▲0.2%(同年率▲0.8%)と、2四半期連続のマイナス成長となるなど、景気の足踏みが続いている。
- 【金融市場】
- 長期金利(新発10年国債利回り)は、11月上旬には、米雇用統計(10月)の結果を受けて米国で年内利上げ観測が高まったことから、0.340%まで上昇した。しかし、11月中旬には、仏テロ事件などを受けて「質への逃避」が進んだほか、円調達コストの低下による海外投資家の需要拡大などもあって低下圧力の強い展開となり、直近は0.3%前後での推移となっている。
 - 日経平均株価は、中国経済の減速懸念や仏同時テロ事件など懸念材料も少なくないものの、為替が円安傾向で推移していることや企業業績の好調さが好感され、10月以降は概ね上昇傾向で推移。11月下旬には、2万円に迫るなど約3ヶ月ぶりの水準を回復している。
 - ドル円相場は、10月には中国経済の減速懸念に伴うリスク回避的な円買いも見られたが、11月上旬以降は米国で年内利上げ観測が高まったことなどから、円安・ドル高が進行。11月中旬には一時1ドル＝123円台後半と約2ヶ月ぶりの円安水準を付けた。
 - 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。11月は40ドル台前半で推移している。

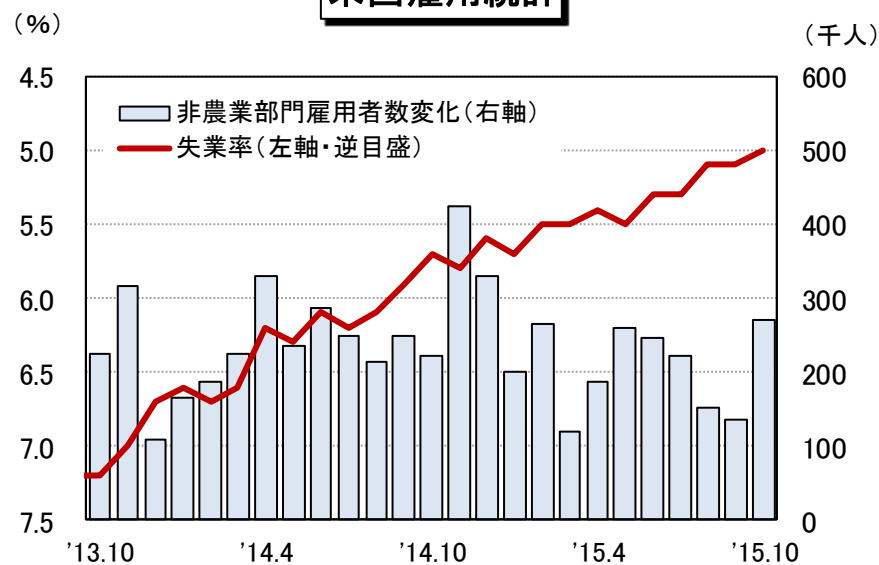
米国経済：雇用の堅調さが目立つ

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

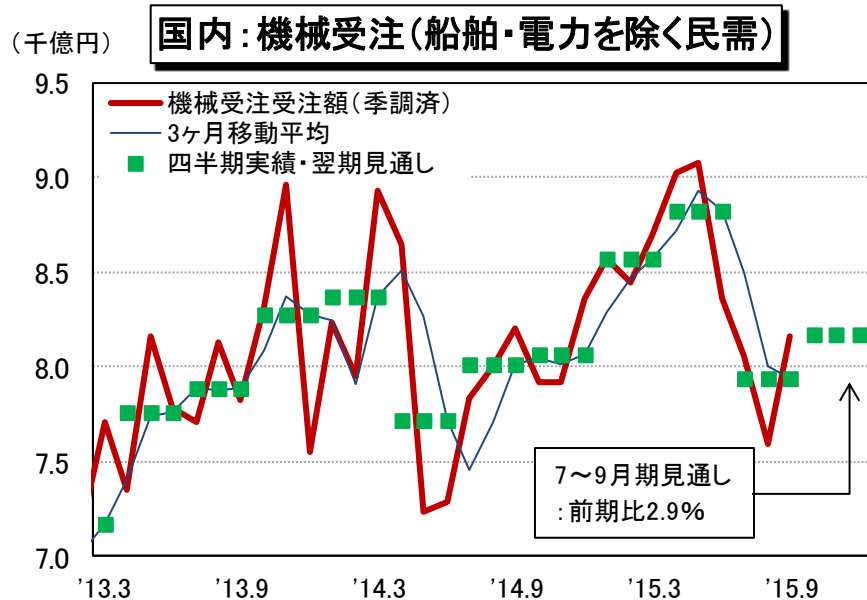
米国雇用統計



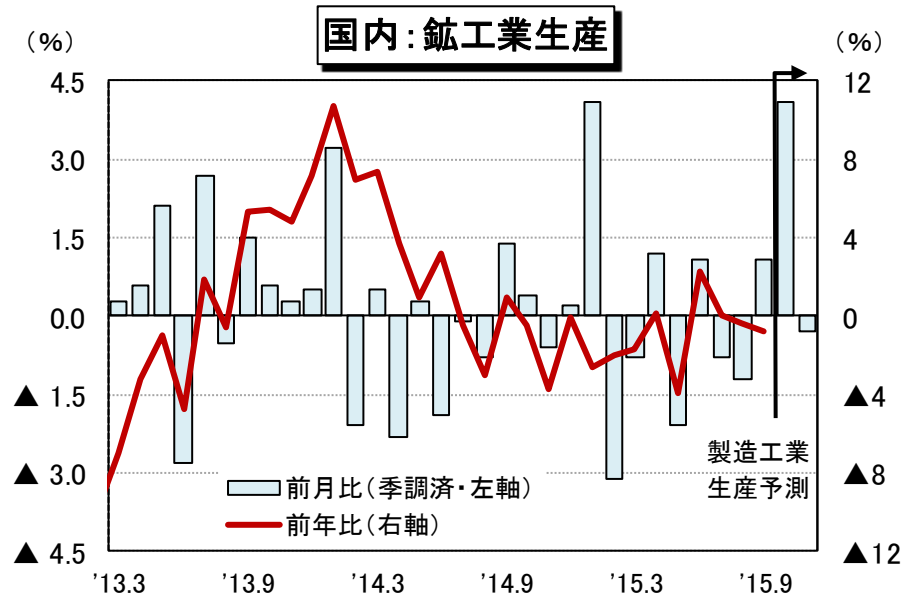
(資料) Bloombergより作成

- **米国金融政策**: 10月27~28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。また、18日に公表された同会合の議事要旨では、大半の委員が12月会合までに利上げの条件が整う可能性があるとの考えを示していることが明らかになった。
- **米国経済**: 雇用統計(10月)の非農業部門雇用者数は27.1万人増と事前予測(18.5万人増、ブルームバーグ社集計)を大きく上回ったほか、失業率は5.0%と先月(5.1%)から0.1ポイント低下(改善)した。以上のように、雇用は堅調であり、年内利上げ決定を後押ししている。

国内経済：景気は足踏み状態



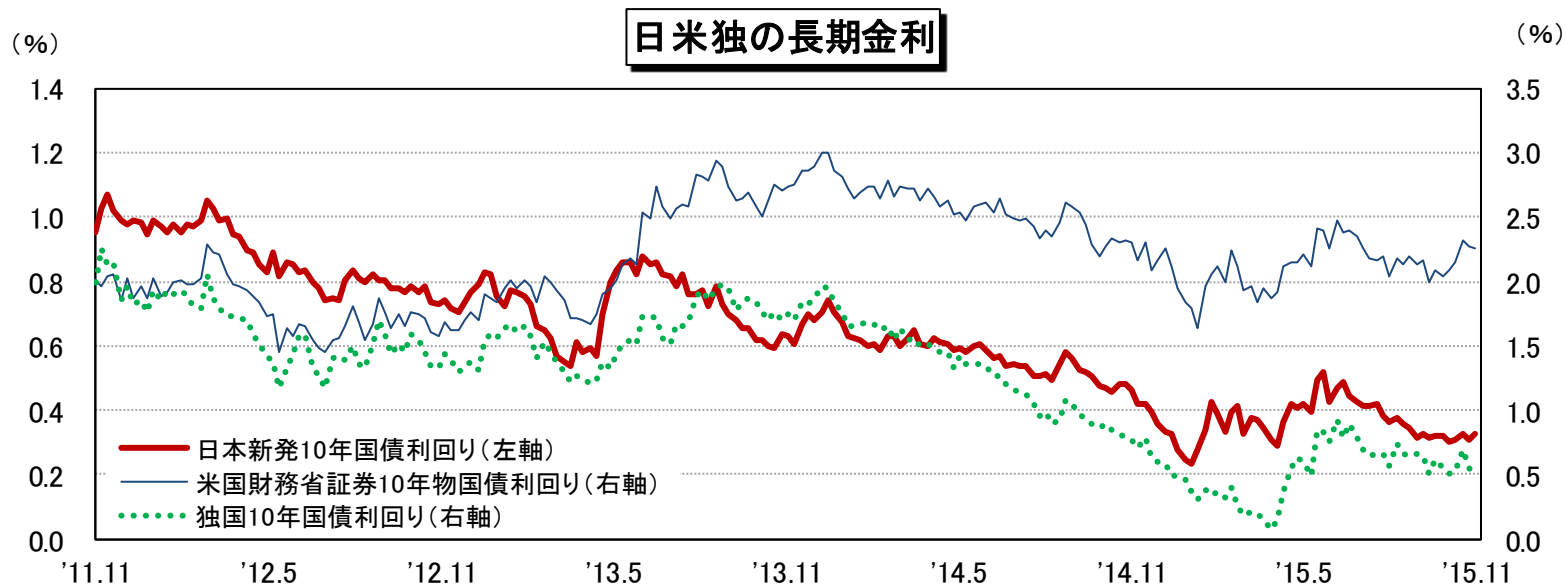
(資料) Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成



(資料) Bloomberg(経済産業省「鉱工業生産」)より作成

- **国内総生産**: 7～9月期の実質GDP(一次速報値)は、前期比▲0.2%(同年率▲0.8%)と、2四半期連続のマイナス成長となった。GDPデフレーターは前年比2.0%。
- **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9月分は、前月比7.5%と4ヶ月ぶりに増加した。また、10～12月の見通しでは前期比2.9%と増加が予想されている。
- **鉱工業生産**: 9月の鉱工業生産指数(確報値)は、前月比1.0%と3ヶ月ぶりに上昇した。製造工業生産予測調査をみると、10月は同4.1%と上昇するものの、11月は同▲0.3%と低下が予想されている。

長期金利：0.3%付近で推移



(資料) Bloombergより作成

- **日銀金融政策**: 11月18～19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年度後半ごろ(10月の展望レポートで先送り)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)**: 11月上旬には、米雇用統計(10月)の結果を受けて米国で年内利上げ観測が高まったことから、0.340%まで上昇した。しかし、11月中旬には、仏テロ事件などを受けて「質への逃避」が進んだほか、円調達コストの低下による海外投資家の需要拡大などもあって低下圧力の強い展開となり、直近は0.3%前後での推移となっている。

株価：約3ヶ月ぶりの水準を回復



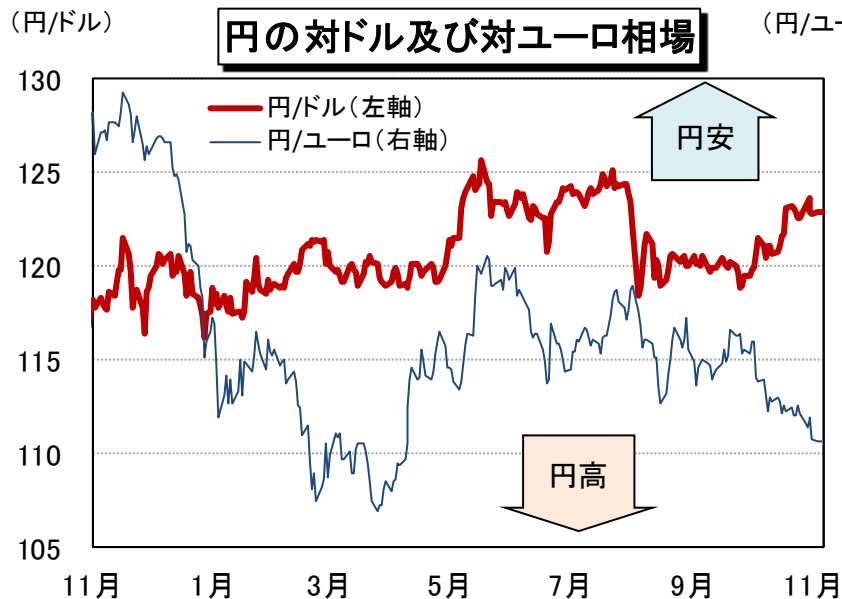
(資料) Bloombergより作成



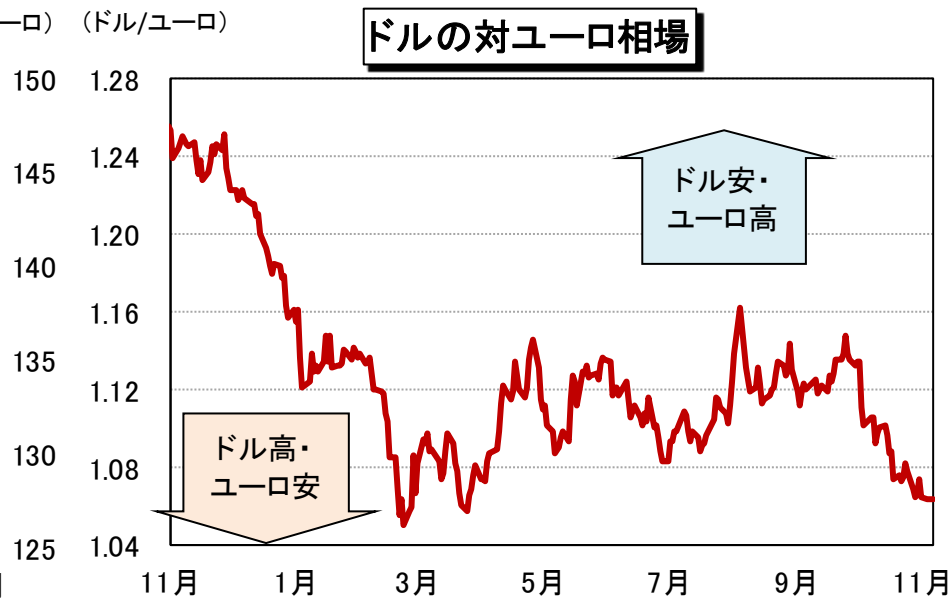
(資料) Bloombergより作成

- **日本株価(日経平均)**: 中国経済の減速懸念や仏同時テロ事件など懸念材料も少なくないものの、為替が円安傾向で推移していることや企業業績の好調さが好感され、10月以降は概ね上昇傾向で推移。11月下旬には、2万円に迫るなど約3ヶ月ぶりの水準を回復している。
- **米国株価(NYダウ平均)**: 11月上旬までは、企業決算の好調さなどから上昇を続けたものの、11月中旬には米雇用統計(10月)の結果を受けた年内利上げ観測が高まりや、仏同時テロ事件の発生などで一服。ただしその後は再び上昇に転じ、11月下旬は18,000ドルに迫る水準まで回復している。

為替：米利上げ観測の高まりで円安進行



(資料) Bloombergより作成



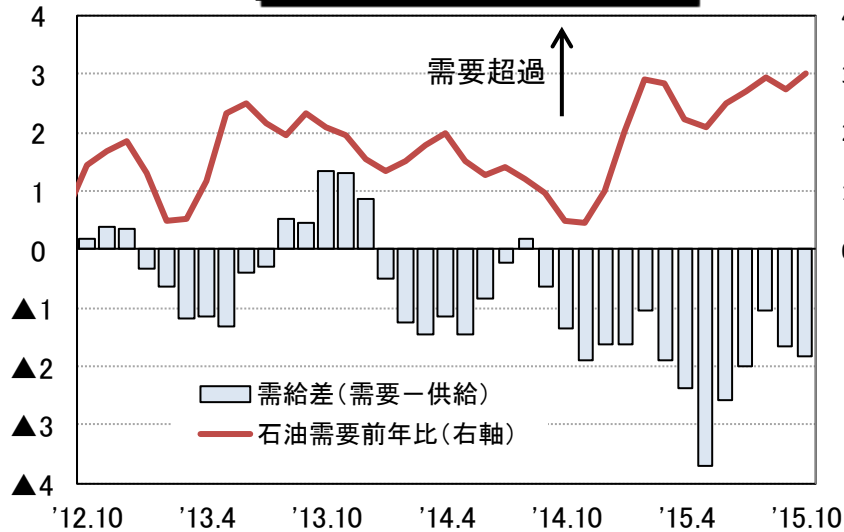
(資料) Bloombergより作成

- **ドル円相場**: 10月には、中国経済の減速懸念に伴うリスク回避的な円買いも見られたが、11月上旬以降は米国で年内利上げ観測が高まったことなどから、円安・ドル高が進行。11月中旬には一時1ドル＝123円台後半と約2ヶ月ぶりの円安水準を付けた。
- **ユーロ円相場**: 欧州中央銀行(ECB)による年内利下げ観測が高まっているほか、11月中旬には仏同時テロ事件の発生もあって円高・ユーロ安が進行。直近は1ユーロ＝130円台半ばと7ヶ月ぶりの円高水準となっている。

原油：1バレル＝40ドル台前半で推移

(百万バレル)

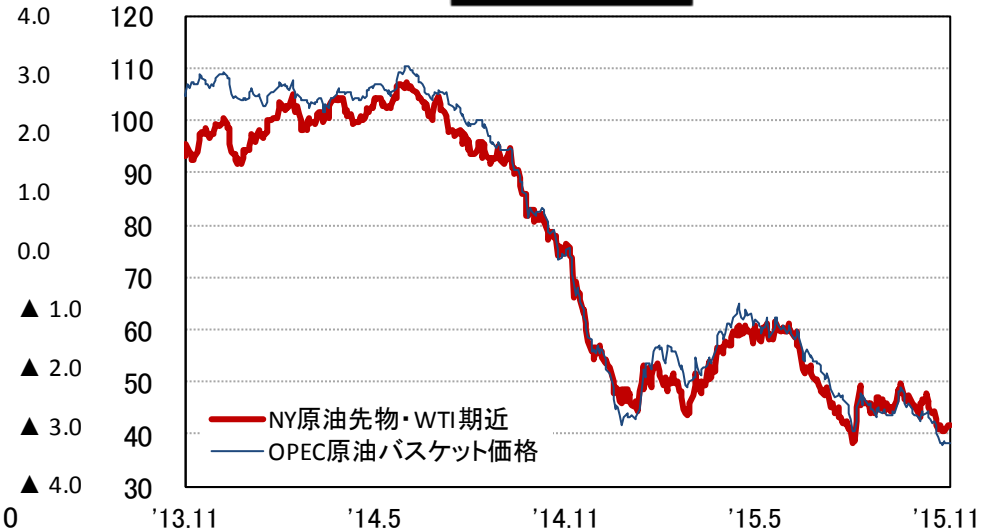
石油需給(3ヶ月移動平均)



(資料) Bloomberg より作成

(ドル/バレル)

国際原油市況



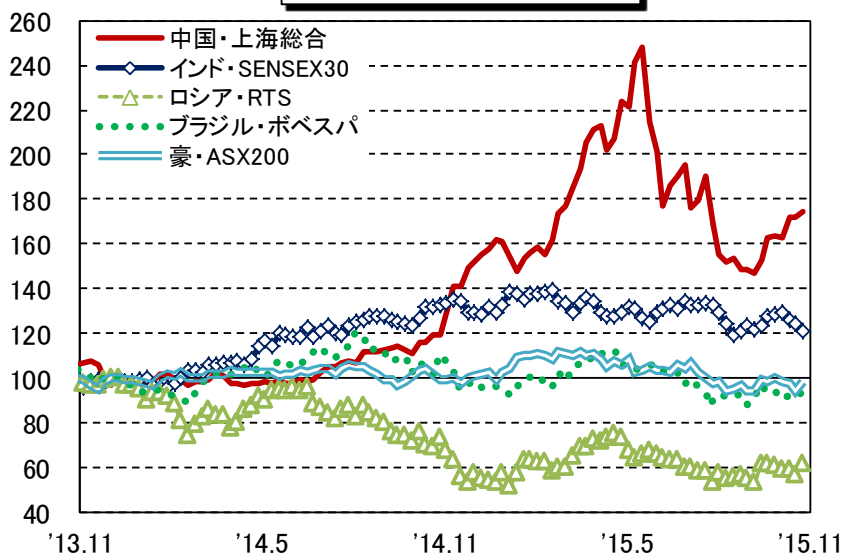
(資料) Bloomberg より作成

- **原油先物(ニューヨーク市場・WTI期近)**：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。11月は40ドル台前半で推移している。
- **米エネルギー情報局(EIA)**：11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＝49.88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＝51.31ドルに下方修正した。

BRICs+豪：米年内利上げ観測と商品安が重石

('14.1=100)

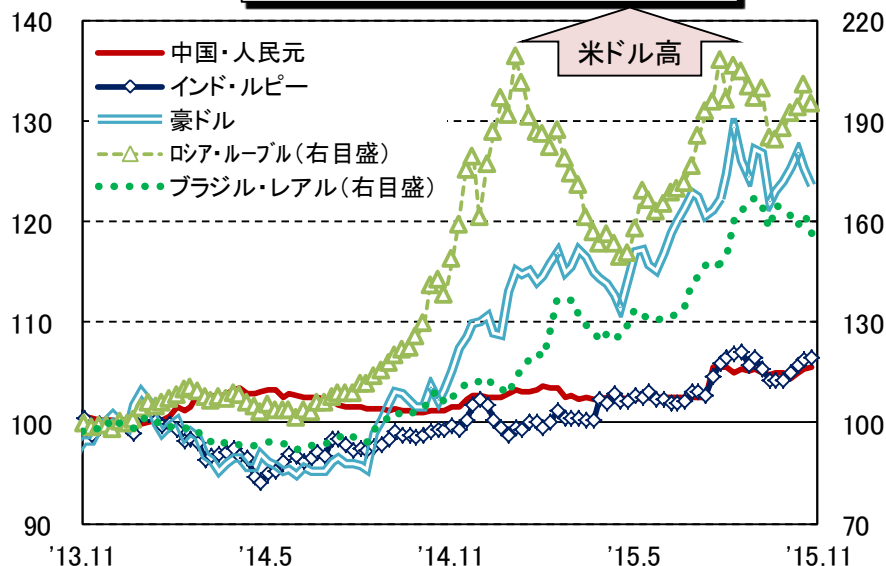
BRICs+豪 株価の推移



(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(10月)は49.8で、9月と変わらず。貿易統計(10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▲6.9%、▲18.8%)。景気は依然弱く、10～11月にかけて、政策金利、預金準備率、SLF金利の引き下げを行い、流動性供給を強化した。
- インド**：卸売物価指数(WPI、10月)は前年比▲3.8%と12ヶ月連続のマイナス、9月(同▲4.5%)から下げ幅を縮小。消費者物価指数(10月)は前年比5.0%と、9月(同4.4%)から上昇。食品価格の上昇が主な要因であった。鉱工業生産(9月)は前年比3.6%と、8月(同6.3%)の伸びから鈍化したものの、11ヶ月連続で上昇。10月の自動車販売台数は8、9月分から増加したこともあり、伸びの落ち込みは一時的とみられる。
- ロシア**：10月の消費者物価指数は、前年比15.6%と2ヶ月連続で鈍化。10月の鉱工業生産指数は前年比▲3.6%と、9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。10月30日に開催された金融政策決定会合では、一部の利下げ予想に反し、政策金利の据え置きを決定した。7～9月期の実質GDP成長率は、前年比▲4.1%と、4～6月期に続き2四半期連続のマイナス成長だった。
- ブラジル**：10月の消費者物価指数(IPCA)は前年比9.9%と、9月から加速。政府は財政再建と景気回復の両立を目指す方針を堅持するとの見方が相場を支えており、通貨、株価ともに大きな変動は見られなかった。
- オーストラリア**：豪準備銀は11月3日、政策金利の据え置きを決定した(2.0%)。17日に公表された議事要旨では、雇用環境が想定以上に力強く回復し、経済環境の改善見通しが強まっている一方、中国をはじめとするアジア経済の先行き懸念や、中銀目標を下回る低インフレ等を踏まえ、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。実際、失業率(10月)は5.9%と、9月から低下。雇用者数(10月)は9月から5.86万人増(正規雇用者数が4.00万人増、非常勤雇用者が1.86万人増)で、市場予想を上回る増加となっており、年内の利下げ観測は幾分後退している。

政府・日銀の景気判断：ともに据え置き

年 月		政府月例経済報告		日銀金融経済月報	
2014年	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、 <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>
	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</u> 、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。
	4月	→	景気は、 <u>企業部門に改善がみられるなど</u> 、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、 <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>
	7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>
	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</u> 、緩やかな回復基調が続いている。	→	わが国の景気は、 <u>緩やかな回復を続けている。</u>
	9月	↘	景気は、 <u>このところ一部に鈍い動きもみられるが</u> 、緩やかな回復基調が続いている。	↘	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</u> 、 <u>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</u> 、緩やかな回復基調が続いている。	→	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</u> 、 <u>緩やかな回復を続けている。</u>
	11月	→	景気は、 <u>このところ一部に弱さもみられるが</u> 、緩やかな回復基調が続いている。	→	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</u> 、 <u>緩やかな回復を続けている。</u>

(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: 11月の景気判断を前月から据え置いた。
- ・ 日銀: 11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