

2017年8月29日



今月の経済・金融情勢

～わが国をめぐる経済・金融の現状～

2017年8月

農林中金総合研究所

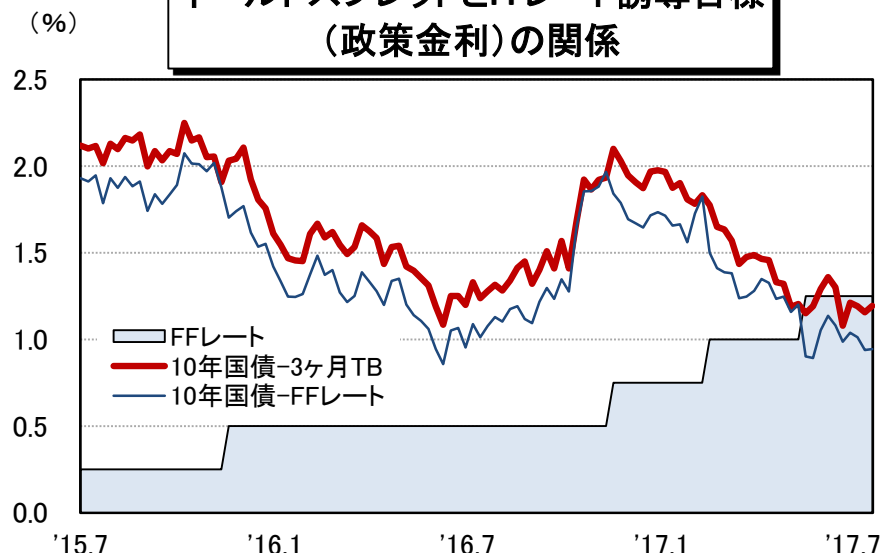
調査第二部

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

- 【米 国】 • 米国の経済指標をみると、雇用統計(7月)の非農業部門雇用者数は前月比20.9万人増であった。失業率は4.3%と前月から0.1ポイント低下。6月の個人消費デフレーター(総合)は前年比1.4%、食品エネルギーを除くコア部分は同1.5%で推移している。全般的には堅調さを維持している。
- 【日 本】 • 7月19~20日の日銀金融政策決定会合では、16年9月に導入した「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の継続を決定した。同時に発表した展望レポートでは、物価安定目標の達成時期を「19年度頃」へ先送りした。
 - 日本の経済指標をみると、機械受注(船舶・電力を除く民需)の前月比▲1.9%と、3ヶ月連続で減少した。6月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比2.2%。製造工業生産予測指数の7月分は同0.8%の上昇、8月分は同3.6%の上昇が見込まれている。全般的には世界経済の持ち直しを背景に国内景気は改善傾向をたどっている。
- 【中 国】 • 中国の経済指標をみると、洪水などの自然災害が発生したこともあり、7月の固定資産投資などの経済指標はいずれも6月から小幅ながら鈍化したことから、景気実勢はやや鈍い動きになったとみられる。
- 【金融市場】 • 長期金利(新発10年国債利回り)は、17年4月下旬にリスク回避の動きの強まりから、ゼロ%近辺まで低下した後、5月から6月にかけては0.05%を中心とした狭いレンジ内でのみ合いが続いた。一方で、6月下旬以降は欧米中央銀行からのタカ派的な発言もあり、金利上昇圧力が高まり、7月7日には長期金利は0.105%まで上昇、日銀は国債買入れ増額と指値オペ実施で抑制に動いた。その後、イエレンFRB議長の低インフレ長期化を懸念する発言を受けて米長期金利が低下に転じたことから、国内金利の上昇圧力も一服した。足元では0%に迫る動きとなっている。
 - 日経平均株価は、欧州での政治リスク後退や堅調な企業決算を背景に史上最高値を断続的に更新する米株価を受けて、6月には1年半ぶりに20,000円を回復し、その後も7月にかけて20,000円台を固める動きが続いた。しかし、8月に入ると、北朝鮮リスクの再浮上やトランプ政権の混乱などで円高が進行、それらが嫌気されて直近は19,000円台前半まで下落している。
 - ドル円相場は、6月下旬から7月上旬にかけては欧米中央銀行からのタカ派的な発言を材料に円安に振れる場面もあったが、8月入り後は、米トランプ政権内部の混乱、北朝鮮リスクへの警戒などでリスク回避的な円高圧力が高まっており、110円割れで推移している。
 - 原油相場(NY市場・WTI期近)は、4月にかけて1バレル=50ドル前半で推移した原油価格は、その後再び50ドルを割りこんだものの、OPEC総会での減産継続決定からやや上昇がみられた。しかし需給均衡化への期待は乏しく、その後も軟調な展開が続き、直近は40ドル台半ばで推移している。

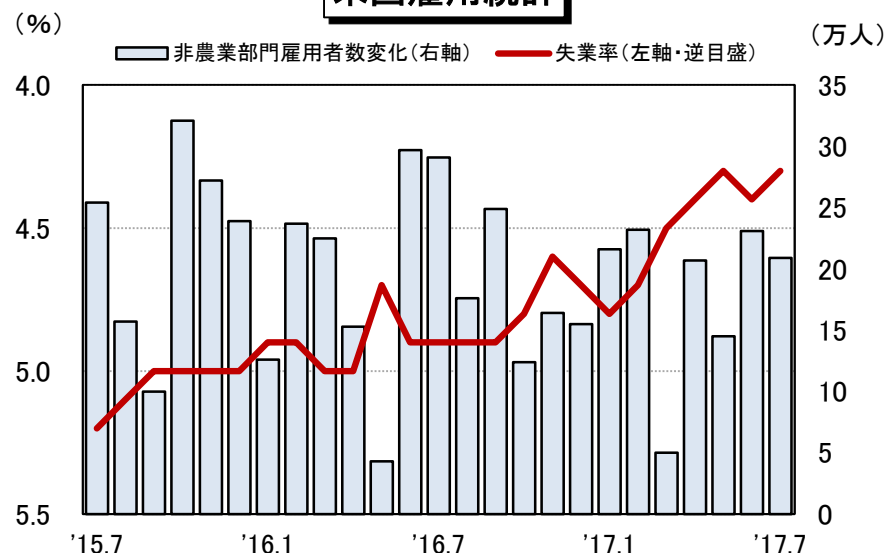
米国経済：堅調さを維持している

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

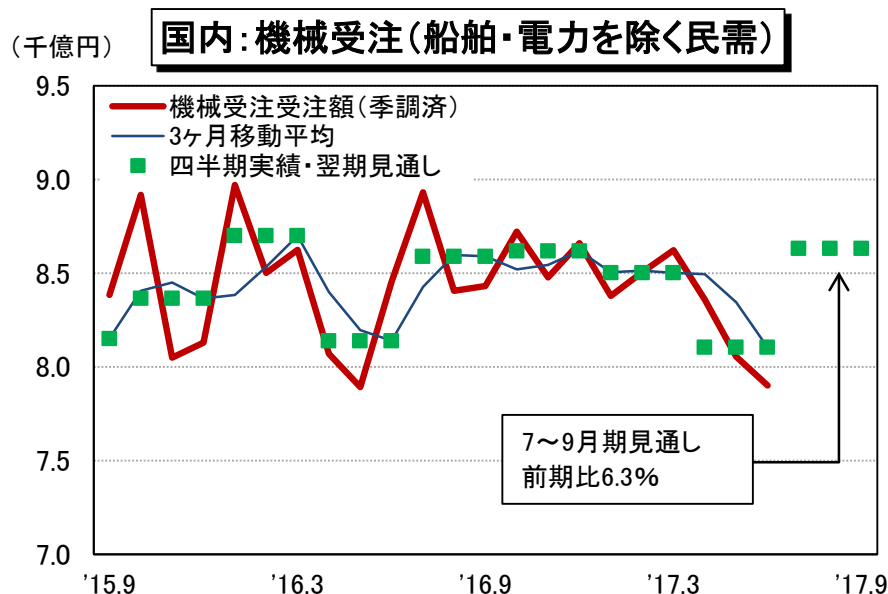
米国雇用統計



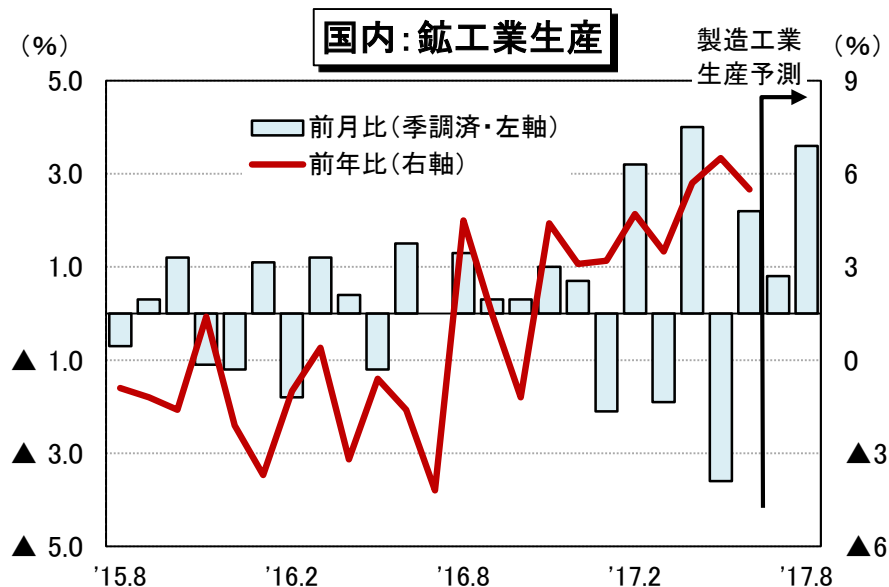
(資料) Bloombergより作成

- **米国金融政策**: 6月13～14日にかけて開催されたFOMCにおいて、政策金利の誘導目標を1.0～1.25%に引き上げることが決定された。また、FRBバランスシート(B/S、7月時点で4.5兆ドル)の縮小を年内に開始するとFOMC声明文に初めて明記された。B/S縮小に関して、米国債については、再投資停止額の上限を月額60億ドルに設定し、3ヶ月ごとに60億ドルずつ引き上げ、最終的には月額300億ドルとする。住宅担保証券(MBS)については、再投資停止額の上限を月額40億ドルに設定し、3ヶ月ごとに40億ドルずつ引き上げ、最終的には月額200億ドルとすることが決定されている。7月25～26日にかけて開催されたFOMCにて、B/S縮小を比較的早期に開始することが決定された。
- **米国経済**: 雇用統計(7月)の非農業部門雇用者数は前月比20.9万人増であった。失業率は4.3%と前月から0.1ポイント低下。6月の個人消費デフレーター(総合)は前年比1.4%、食品エネルギーを除くコア部分は同1.5%とFRBが目標とする2%よりやや低い水準。全般的には堅調さを維持している。

国内経済：改善傾向を続ける



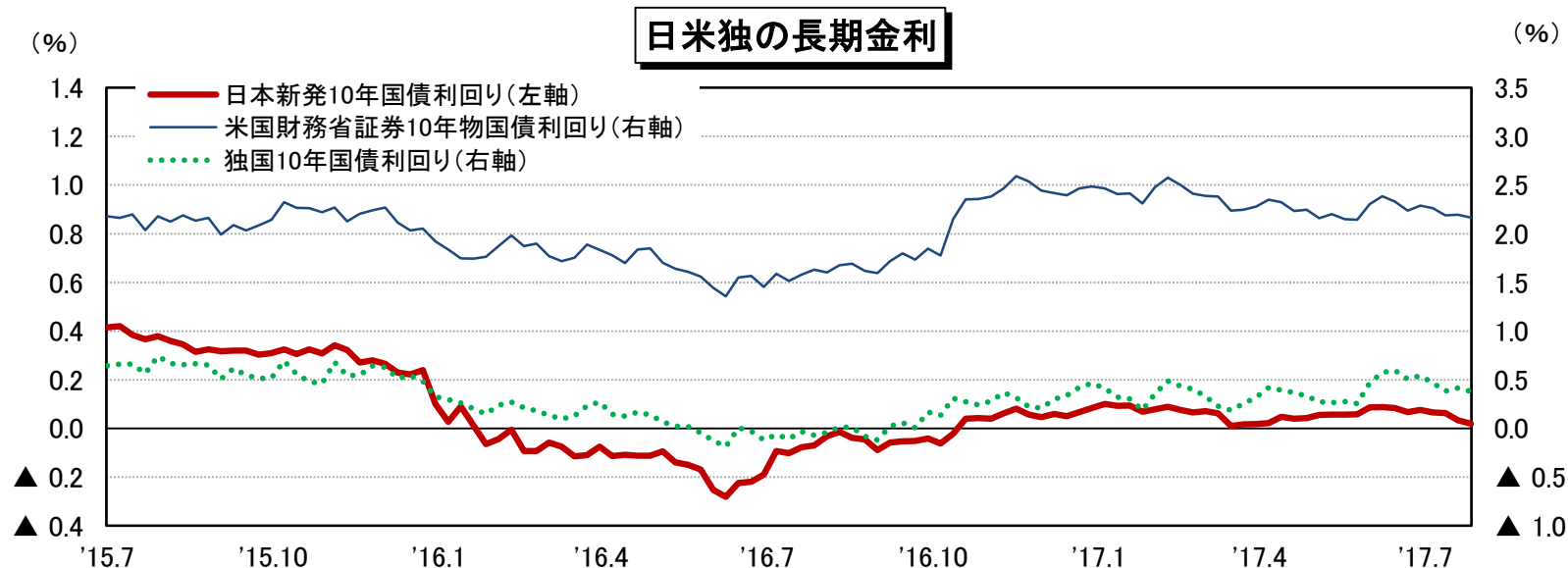
(資料)Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成



(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▲1.9%と、3ヶ月連続で減少した。先行き7~9月見通し(内閣府集計)では、前期比6.5%と三四半期ぶりの増加が見込まれている。
- **鉱工業生産**: 6月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比2.2%の上昇。製造工業生産予測指数の7月分は同0.8%の上昇、8月分は同3.6%の上昇が見込まれている。全般的には世界経済の持ち直しを背景に国内景気は改善傾向をたどっている。

長期金利：0%に迫る



(資料)Bloombergより作成

- 日銀金融政策**: 7月19～20日の日銀金融政策決定会合では、16年9月に導入した「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の継続を決定した。同時に発表した展望レポートでは、物価安定目標の達成時期を「19年度頃」へ先送りした。
- 長期金利(新発10年国債利回り)**: 17年4月下旬にリスク回避の動きの強まりから、ゼロ%近辺まで低下した長期金利は、5月から6月にかけては0.05%を中心とした狭いレンジ内でのみみ合いが続いた。一方で、6月下旬以降は欧米中央銀行からのタカ派的な発言もあり、金利上昇圧力が高まり、7月7日には長期金利は0.105%まで上昇、日銀は国債買入れ増額と指値オペ実施で抑制に動いた。その後、イエレンFRB議長の低インフレ長期化を懸念する発言を受けて米長期金利が低下に転じたことから、国内金利の上昇圧力も一服した。足元では0%に迫る動きとなっている。

株価：北朝鮮リスク等が嫌気され株価は下落



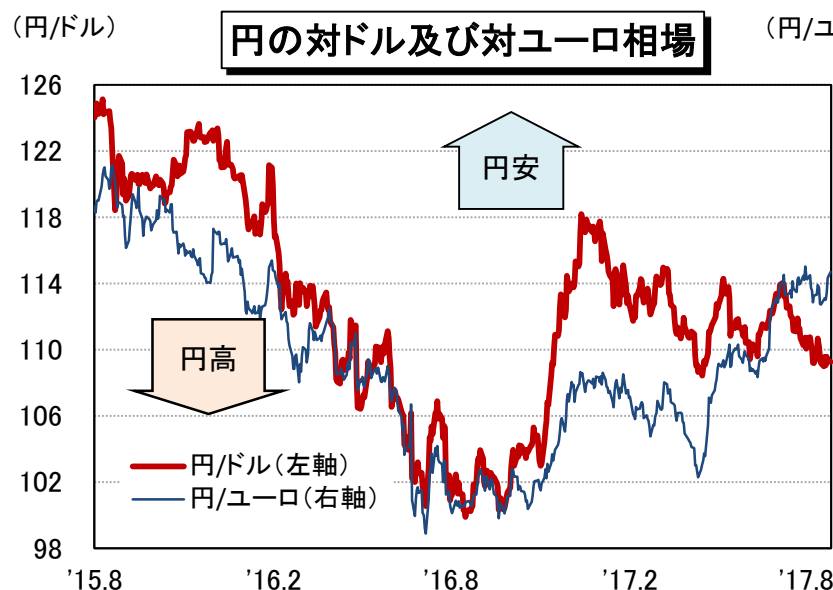
(資料)Bloombergより作成



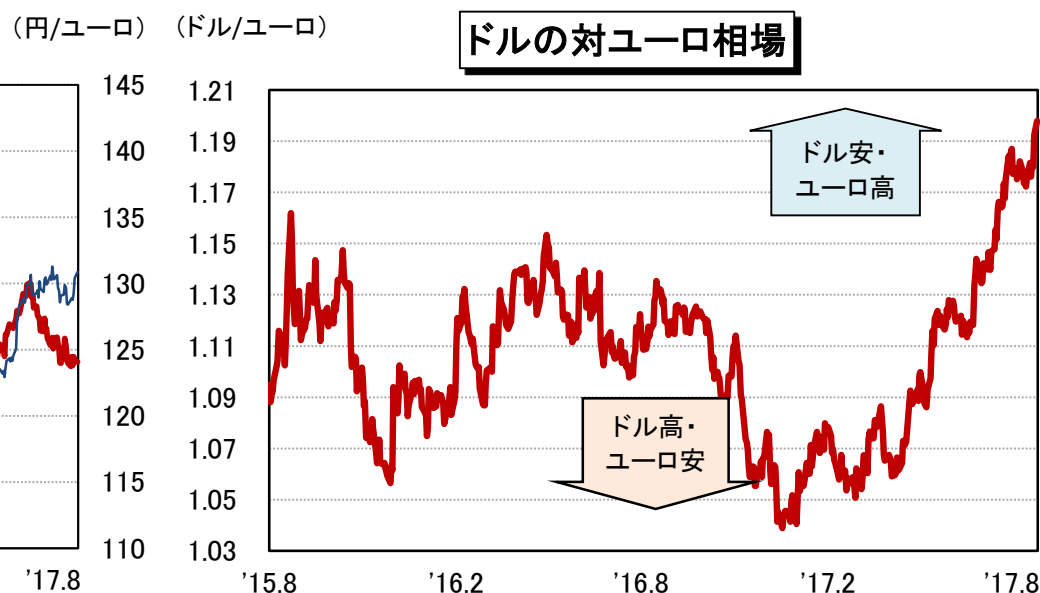
(資料)Bloombergより作成

- **日本株価(日経平均)**: 16年11月からのトランプ相場を受けて、日経平均株価はそれまでの16,000円台から19,000円台に上昇したが、その後は上値の重い展開が続いた。しかし、欧州での政治リスク後退や堅調な企業決算を背景に史上最高値を断続的に更新する米株価を受けて、6月には1年半ぶりに20,000円を回復し、その後も7月にかけて20,000円台を固める動きが続いた。しかし、8月に入ると、北朝鮮リスクの再浮上やトランプ政権の混乱などで円高が進行、それが嫌気されて直近は19,000円台前半まで下落している。
- **米国株価(NYダウ平均)**: 17年7月には、好調な経済指標とイエレン議長の公聴会での発言等を受けて、上昇傾向が強まった。8月前半には、好調な決算発表や、低金利環境が追い風となり、史上最高値の更新が連続し、7日には終値で22,118.42ドルを付けた。8月半ばにかけて、北朝鮮に関する地政学的リスクの高まりや、白人至上主義者に関してのトランプ大統領の発言に端を発する政治的混乱等から、一時軟調に推移した。

為替：根強い円高圧力



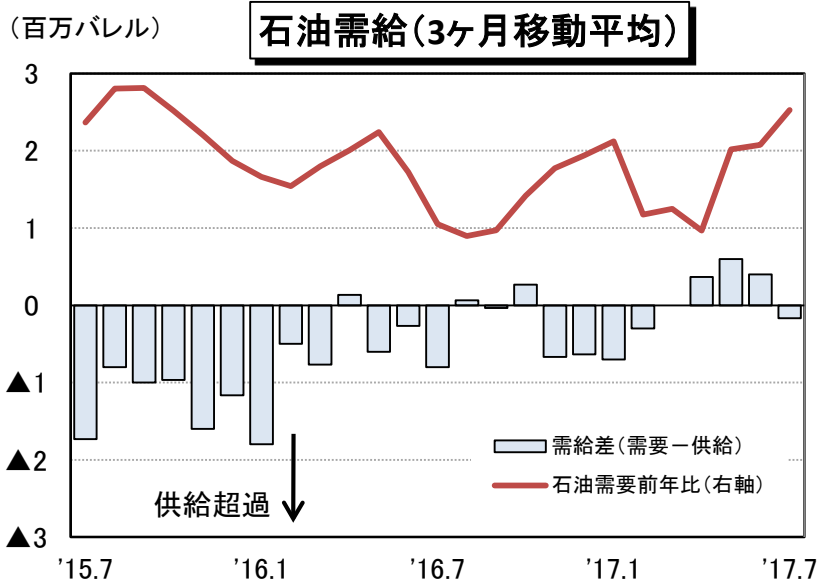
(資料)Bloombergより作成



(資料)Bloombergより作成

- **ドル円相場**: 16年11月の米大統領選でトランプ氏が勝利したことで、積極的な財政政策運営への期待が高まったことから、対ドルレートは再び円安ドル高傾向が強まり、一時は120円を窺う動きも見せた。6月下旬から7月上旬にかけては欧米中央銀行からのタカ派的な発言を材料に円安に振れる場面もあったが、8月入り後は、米トランプ政権内部の混乱、北朝鮮リスクへの警戒などでリスク回避的な円高圧力が高まっており、110円割れで推移している。
- **ユーロ円相場**: ECBが今秋にも量的緩和の縮小について議論する方針であることもあり、対ドルほどの増価は見られていない。リスク回避的な円買いニーズは根強いとはいえ、ECBによる大規模緩和の幕引きに向けた動きと交錯する格好となっており、この2ヶ月間は130円前後でのみあいが続いている。

原油：40ドル台半ばで推移している



(資料)Bloomberg より作成

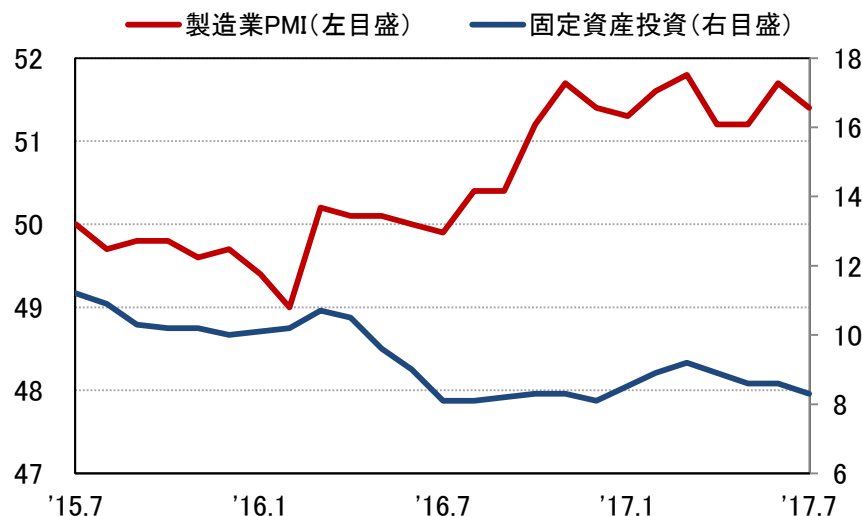


(資料)Bloombergより作成

- **原油先物(ニューヨーク市場・WTI期近)**：4月にかけて1バレル＝50ドル前半で推移した原油価格は、その後再び50ドルを割りこんだものの、OPEC総会での減産継続決定からやや上昇がみられた。しかし需給均衡化への期待は乏しく、その後も軟調な展開が続き、直近は40ドル台半ばで推移している。
- **米エネルギー情報局(EIA)**：6月のエネルギー見通しでは、17年の原油先物(WTI期近)の平均価格は1バレル＝48.88ドル、18年は1バレル＝49.58ドルとしている。

中国経済：個人消費は堅調だが、成長率は小幅鈍化へ

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

中国株価・為替の推移



(資料) Bloombergより作成

- **中国経済**: 洪水などの自然災害が発生したこともあり、7月の固定資産投資などの経済指標はいずれも6月から小幅ながら鈍化したことから、景気実勢はやや鈍い動きになったとみられる。先行きについても、個人消費の底堅さが景気を下支えすると見込まれるものの、固定資産投資や輸出が弱い動きになる可能性が高く、成長率は小幅に鈍化すると予測する。
- **金融市場**: 元を中心レート(中間値)の設定方法が変更されたことほか、4～6月期の実質GDP成長率が市場予想を上回ったことなどを背景に人民元対米ドルレートは上昇傾向で推移した。先行きについては、中国からの資本流出圧力は依然根強いものの、当局が人民元レートの安定化を図ると想定されるほか、米国の政策運営の不確実性などから、元高ドル安傾向が続くとみられる。

政府・日銀の景気判断：政府は、据え置き

年 月		政府月例経済報告		経済・物価情勢の展望等	
2016年	8月	⇒	景気は、このところ弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。		
	9月	⇒	景気は、このところ弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	⇒	わが国の景気は、新興国経済の減速の影響などから輸出・生産面に鈍さがみられるものの、基調としては緩やかな回復を続けている。
	10月	⇒	景気は、このところ弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	⇒	わが国の景気は、新興国経済の減速の影響などから輸出・生産面に鈍さがみられるものの、基調としては緩やかな回復を続けている。
	11月	⇒	景気は、このところ弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。		
	12月	↗	景気は、 <u>一部に改善の遅れもみられるが</u> 、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。</u>
2017年	1月	⇒	景気は、一部に改善の遅れもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	⇒	わが国の景気は、緩やかな回復基調を続けている。
	2月	⇒	景気は、一部に改善の遅れもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。		
	3月	⇒	景気は、一部に改善の遅れもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	⇒	わが国の景気は、緩やかな回復基調を続けている。
	4月	⇒	景気は、一部に改善の遅れもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	↗	<u>わが国の景気は、緩やかな拡大に転じつつある。</u>
	5月	⇒	景気は、一部に改善の遅れもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。		
	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、緩やかな拡大に転じつつある。
	7月	⇒	景気は、緩やかな回復基調が続いている。	↗	<u>わが国の景気は、緩やかに拡大している。</u>
	8月	⇒	景気は、緩やかな回復基調が続いている。		

(資料) 内閣府「月例経済報告」、日銀「金融経済月報」、「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

- 政府:8月の景気判断は、据え置かれた。



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。

©2017 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