

2017年11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

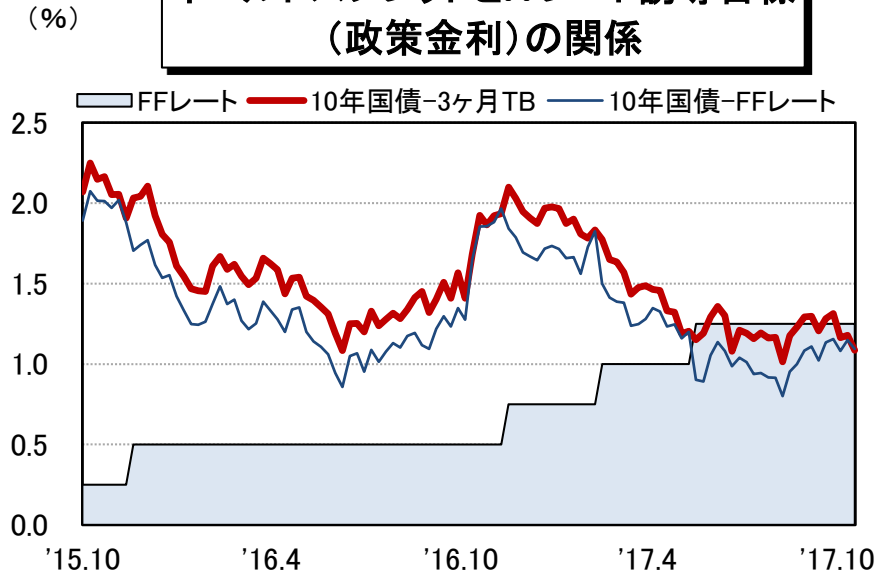
調査第二部

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

- 【米 国】・ 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前月比26.1万人増であった。失業率は4.1%と前月から0.1ポイント低下。9月の個人消費デフレーター(総合)は前年比1.6%、食品エネルギーを除くコア部分は同1.3%とFRBが目標とする2%より依然低い上昇率。小売売上高(10月)は前月比0.2%であった。全般的には堅調さを維持している。
- 【中 国】・ 中国の経済指標をみると、10月分の個人消費はやや鈍化したものの、底堅さが維持されたほか、輸出も世界経済の回復などにより堅調に推移した。一方、環境規制の強化などから、固定資産投資は鈍化基調が鮮明になった。全般的には景気の勢いは弱い、底堅さを維持している。
- 【日 本】・ 10月30～31日に開催された日本銀行の金融政策決定会合では「長短金利操作付き量的・質的金融緩和(QQE+YCC)」の継続が8対1の賛成多数で決定された。前回に続き、片岡審議委員が現状維持の議長提案に対して反対したが、今回は「15年物国債金利が0.2%未満で推移するよう、長期国債の買入れを行うことが適当」との具体的な提案を行った。
  - ・ 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月分は前月比▲8.1%と、3ヶ月ぶりに減少した。先行き10～12月見通し(内閣府集計)では、前期比▲1.9%と2四半期ぶりの減少が見込まれている。製造工業生産予測指数の10月分は同4.7%の上昇、11月分は同0.9%の低下が見込まれている。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。
- 【金融市場】・ 長期金利(新発10年国債利回り)は、現在米連邦議会で審議中の税制改革の実施が後ずれすると懸念などから米国長期金利が低下したこともあり、国内の長期金利も11月上旬には一時0.02%まで低下するなど、全般的に金利低下圧力が強く、直近は概ね0.0%台前半で推移している。
  - ・ 日経平均株価は、総選挙での与党圧勝でのアベノミクス加速に対する期待感から株価は上昇を続け、9日には26年ぶりに一時23,000円台を回復した。その後は、2ヶ月で4,000円超の上昇に対するスピード調整から、一旦は22,000円割れとなったが、業績改善期待から相場の地合いは強い。
  - ・ ドル円相場は、9月中旬以降は米国での年内利上げ観測の高まりや税制改革の進展に対する期待感が強まり、円安気味の展開となり、11月上旬には一時115円に迫る場面もあったが、足元では税制改革に対する期待感が後退し、円安圧力は沈静化している。
  - ・ 原油相場(NY市場・WTI期近)は、需給均衡化への期待が乏しく、8月から9月初めにかけて原油価格は、1バレル＝40ドル半ばで推移した。足元では、アメリカの原油在庫の減少、需要の回復期待、OPECによる減産期待やサウジアラビアの政情不安等を背景として、58ドルまで上昇した。

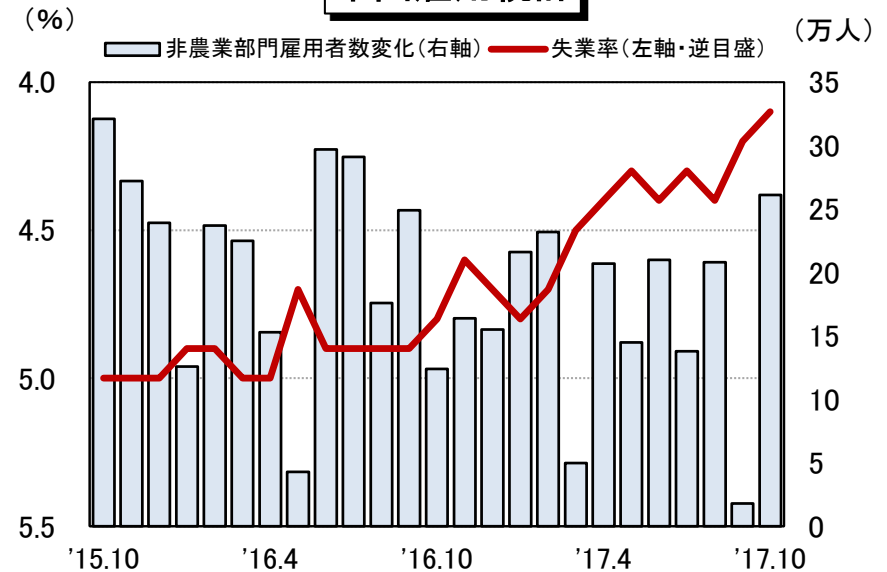
# 米国経済：堅調さを維持している

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

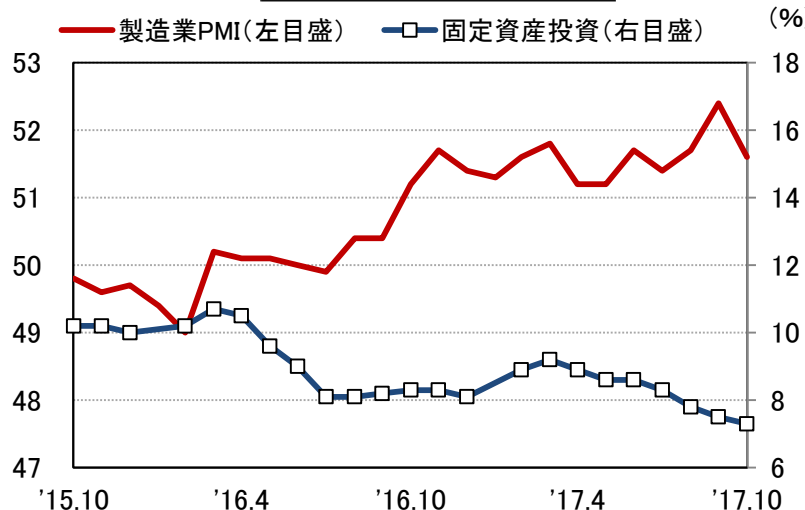


(資料)Bloombergより作成

- **米国金融政策**: 10月31日～11月1日にかけて開催されたFOMCでは、政策金利の誘導目標を1.0～1.25%に据え置いた一方で、利上げの想定を維持している。また、バランスシート縮小(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)を10月から開始した。
- **米国経済**: 雇用統計(10月)の非農業部門雇用者数は前月比26.1万人増であった。失業率は4.1%と前月から0.1ポイント低下。9月の個人消費デフレーター(総合)は前年比1.6%、食品エネルギーを除くコア部分は同1.3%とFRBが目標とする2%より依然低い上昇率。小売売上高(10月)は前月比0.2%であった。全般的には堅調さを維持している。

# 中国経済：成長率は小幅鈍化も、底堅さを維持

## 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。

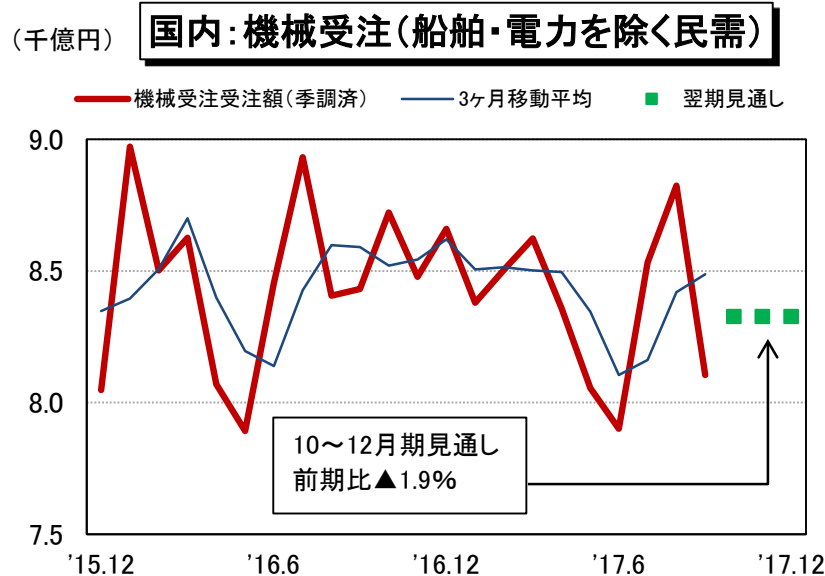
## 中国株価・為替の推移



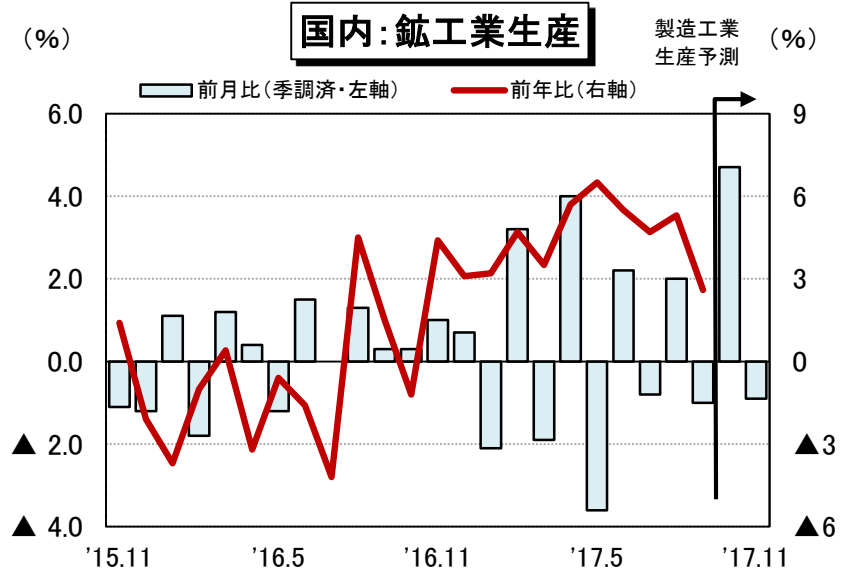
(資料) Bloombergより作成

- **中国経済**: 冬季を迎え環境保全のための施策が強化されていることなどを受けて、固定資産投資は鈍化基調が鮮明になった。一方、個人消費はやや鈍化したものの堅調に推移した。また、輸出も底堅く推移したことなどを背景に、10～12月期の経済成長率は小幅減速すると予想するものの、底堅さを維持するだろう。
- **金融市場**: 19回共産党大会後、金融リスクを解消するための取り組みが急ピッチに進められているほか、年末も意識されるなか、年越えの資金ニーズは相応に強く、長期金利(10年国債利回り)は急上昇した。また、株式市場も11月23日に大幅下落するなど、やや神経質な展開となっている。

# 国内経済：改善傾向を続ける



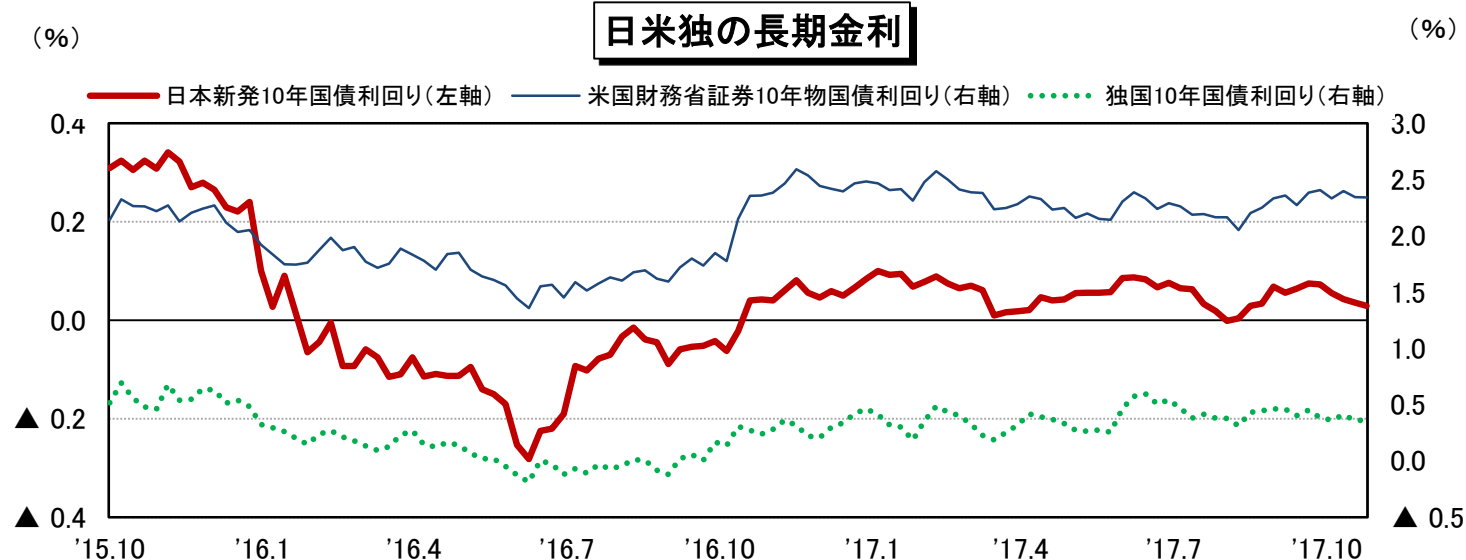
(資料)Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作



(資料)Bloomberg(経済産業省「鉱工業生産」)より

- **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▲8.1%と、3ヶ月ぶりに減少した。先行き10～12月見通し(内閣府集計)では、前期比▲1.9%と2四半期ぶりの減少が見込まれている。
- **鉱工業生産**: 9月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比▲1.0%の低下。製造工業生産予測指数の10月分は同4.7%の上昇、11月分は同0.9%の低下が見込まれている。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：0.0%台前半での推移



(資料)Bloombergより作成

- 日銀金融政策**：10月30～31日に開催された日本銀行の金融政策決定会合では「長短金利操作付き量的・質的金融緩和(QQE+YCC)」の継続が8対1の賛成多数で決定された。前回に続き、片岡審議委員が現状維持の議長提案に対して反対したが、今回は「15年物国債金利が0.2%未満で推移するよう、長期国債の買入れを行うことが適当」との具体的な提案を行ったほか、国内要因により「物価安定の目標」の達成時期が後ずれする場合には、追加緩和手段を講じることが適当との記述をすべき、としたことが声明文に記載されている。
- 長期金利(新発10年国債利回り)**：長期金利は、17年9月上旬には北朝鮮リスクへの警戒や世界的なディスインフレーション傾向への再認識を受けた米利上げ観測の後退などから、10ヶ月ぶりにマイナスとなった。その後は北朝鮮リスクへの警戒が幾分和らぎ、9月中旬以降は内外景気の改善や株高・円安、さらには財政健全化目標の先送りなどが影響して0.0%台後半で推移した。直近の動きを振り返ると、現在米連邦議会で審議中の税制改革の実施が後ずれするとの懸念などから米国長期金利が低下したこともあり、国内の長期金利も11月上旬には一時0.02%まで低下するなど、全般的に金利低下圧力が強く、直近は概ね0.0%台前半で推移している。

# 株価：26年ぶりに一時23,000円台を回復した



- **日本株価(日経平均)**: 米国株価が税制改革への期待感から史上最高値を更新し続けたこと、「国難突破解散」を受けた総選挙での与党圧勝によるアベノミクス加速に対する期待感から株価は上昇を続け、9日には26年ぶりに一時23,000円台を回復した。その後は、2ヶ月で4,000円超の上昇に対するスピード調整から、一旦は22,000円割れとなったが、業績改善期待から相場の地合いは強い。
- **米国株価(NYダウ平均)**: 好調な企業決算や税制改革の進展を受け、17年9月から10月末にかけて、ほぼ一本調子の主要株価指数の史上最高値更新が続いた。しかし11月に入り、減税改革が想定より難航する、もしくは減税規模が当初より縮小されるなどの思惑から株価は売られる展開となったものの、下旬に再び過去最高値を更新した。

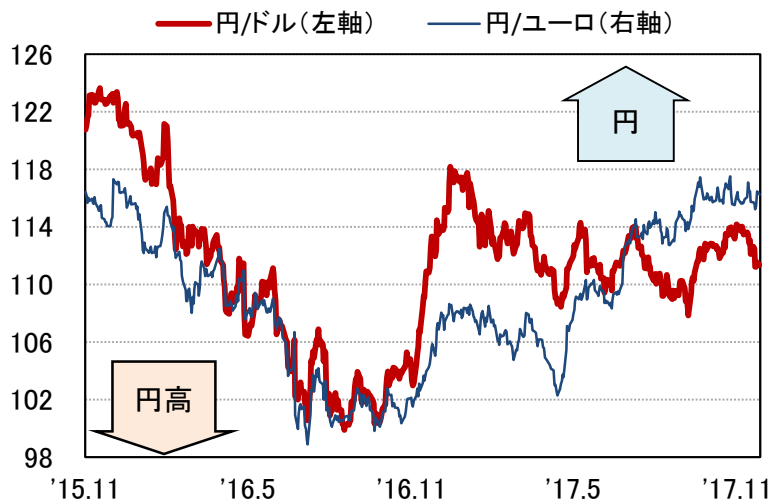


# 為替：円安圧力は沈静化

(円/ドル)

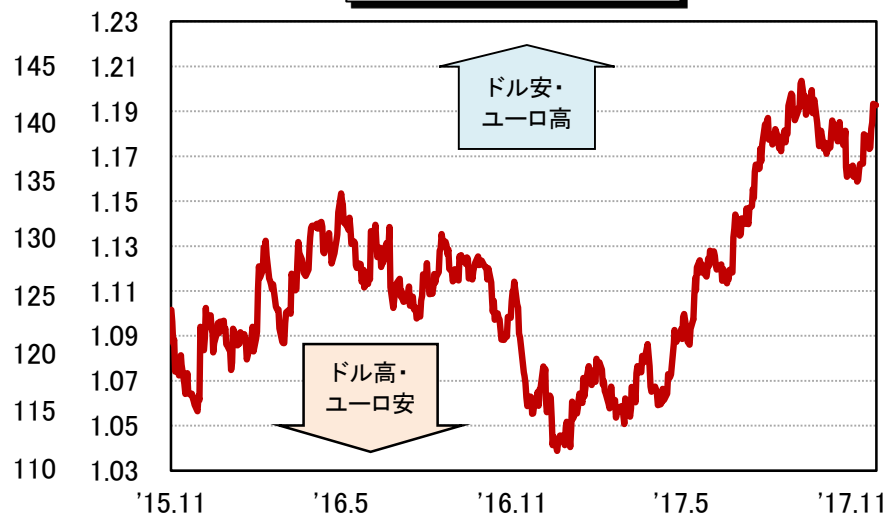
## 円の対ドル及び対ユーロ相場

(円/ユーロ) (ドル/ユーロ)



(資料)Bloombergより作成

## ドルの対ユーロ相場



(資料)Bloombergより作成

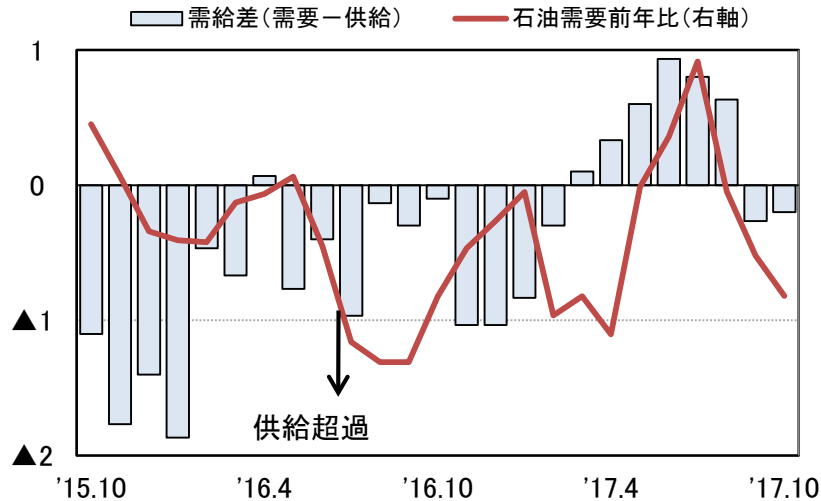
- ドル円相場:** 8月から9月上旬にかけて、米トランプ政権内部の混乱、北朝鮮リスクへの警戒などでリスク回避的な円高圧力が高まっており、一時110円割れの円高となった。しかし、9月中旬以降は米国での年内利上げ観測の高まりや税制改革の進展に対する期待感が強まり、円安気味の展開となり、11月上旬には一時115円に迫る場面もあったが、足元では税制改革に対する期待感が後退し、円安圧力は沈静化している。
- ユーロ円相場:** ECBが今秋にも量的緩和の縮小について議論する方針であることもあり、ユーロ高の展開が続いており、この半年で20円弱の円安ユーロ高となっている。欧州中央銀行(ECB)が10月26日に開催した政策理事会では18年以降の量的緩和政策の修正(買入れ減額)を決定した。一方、ドラギ総裁はこの措置はテーパリングではなく、あくまでダウンサイジングだと緩和策の継続方針を強調したほか、見通しが悪化した場合には延長するとの姿勢を示したことから早期の利上げ観測が後退し、ユーロ高の進行は沈静化した。足元では1ユーロ=130円台前半で推移している。



# 原油：約2年ぶりの1バレル＝58ドル台

(百万バレル)

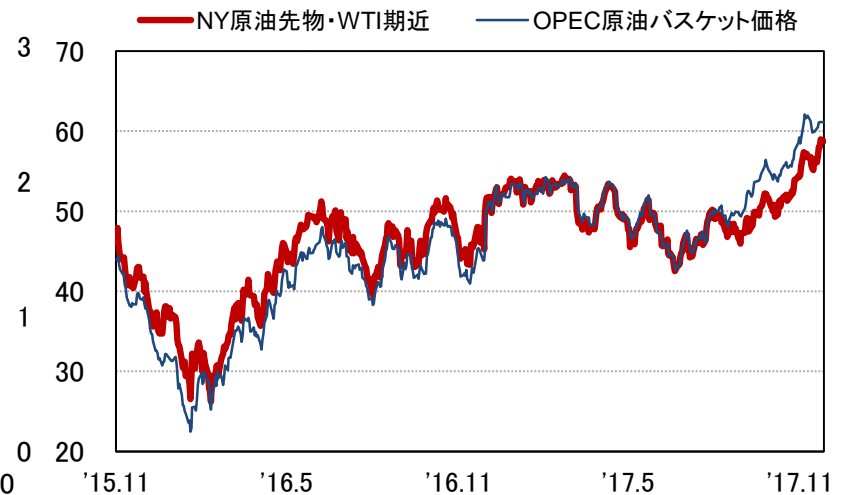
## 石油需給(3ヶ月移動平均)



(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)**: 需給均衡化への期待は乏しく、8月から9月初めにかけて原油価格は、1バレル＝40ドル半ばで推移した。足元では、アメリカの原油在庫の減少、需要の回復期待、OPECによる減産期待や、サウジアラビアの政情不安等を背景として、約2年ぶりの58ドルまで上昇した。
- **米エネルギー情報局(EIA)**: 10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＝49.7ドル、18年は1バレル＝51.04ドルとしている。

# 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	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。	⇒	わが国の景気は、緩やかな回復基調を続けている。
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。	⇒	わが国の景気は、 <u>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。	⇒	わが国の景気は、 <u>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。		
	9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、緩やかに拡大している。
	10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、緩やかに拡大している。
	11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:11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