



# 今月の経済・金融情勢

～わが国をめぐる経済・金融の現状～

2018年1月

農林中金総合研究所

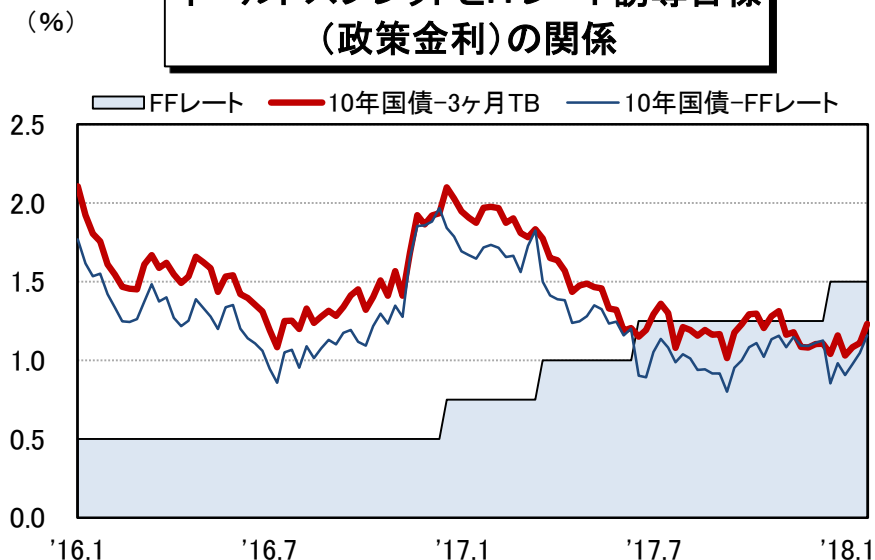
調査第二部

<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(12月)の非農業部門雇用者数は前月比14.8万人増であった。失業率は4.1%と前月から変わらず。11月の個人消費デフレーター(総合)は前年比1.8%、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%より依然低い上昇率。小売売上高(12月)は前月比0.4%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、17年の実質GDP成長率は前年比6.9%と、政府の成長目標「6.5%前後」を上回ったほか、7年ぶりに成長率の持ち直しが見られた。こうしたなか、人民元高は急速に進行し、上海総合指数も大きく上昇した。
- 【日 本】・ 1月22～23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。17年7月の就任以来、片岡審議委員は現状維持の議長提案に対して反対した。
  - ・ 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11月分は前月比5.7%と、2ヶ月連続で増加した。先行き10～12月見通し(内閣府集計)では、前期比▲3.5%と2四半期ぶりの減少が見込まれている。11月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比0.5%の上昇。製造工業生産予測指数の12月分は同3.4%の上昇、1月分は同▲4.5%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。
- 【金融市場】・ 長期金利(新発10年国債利回り)は、16年11月のトランプ相場開始とともに、約8ヶ月にわたってマイナスで推移してきた長期金利は再びプラス圏に浮上、17年中は9月上旬を除き、概ねプラス圏での展開となった。時折、海外(特に米国)の金利上昇につられて国内の金利上昇圧力が高まる場面もあるが、日銀は「10年ゼロ%」と設定した長期金利操作目標を死守すべく、指値オペや国債買入れ額の増額などで抑制に努めてきた。直近は0.07～0.08%程度でのみ合いとなっている。
  - ・ 日経平均株価は、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、26年ぶりに一時23,000円台を回復した。その後は、スピード調整的な展開となり、概ね22,000円台で推移しているが、18年入り後は業績期待から上昇圧力を高め、23日には一時24,000円台まで上昇、バブル崩壊後の最高値を更新した。
  - ・ ドル円相場は、1月9日に実施された日銀の国債買入れオペの減額を受けて日銀もテーパリングに乗り出すとの観測が急浮上し、円高圧力が高まったほか、米連邦政府の暫定予算が期限切れとなり、13年10月に続き、一部の政府機関が閉鎖される懸念が強まったことで、一時110円台まで円高ドル安が進んだ。その後、2月8日までのつなぎ予算が成立したことで円高圧力はひとまず一服したが、ムニューシン財務長官がドル安を容認する発言をしたことで、24日には4ヶ月半ぶりに108円台まで円高が進んだ。
  - ・ 原油相場(NY市場・WTI期近)は、11月のOPEC総会で18年末まで減産を延長することが決定されたことや、米国の原油在庫が減少傾向であることも支援材料となり、足元では1バレル＝65ドルを回復した。

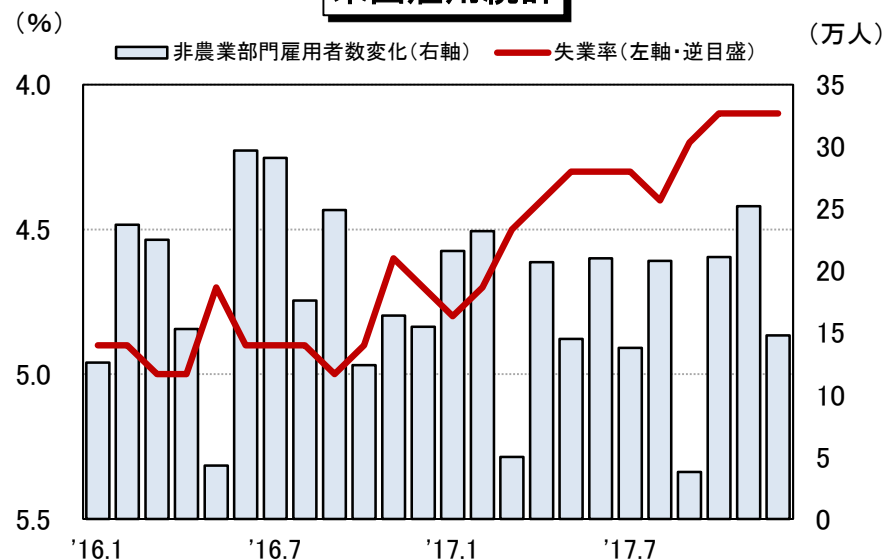
# 米国経済：堅調さを維持している

## 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

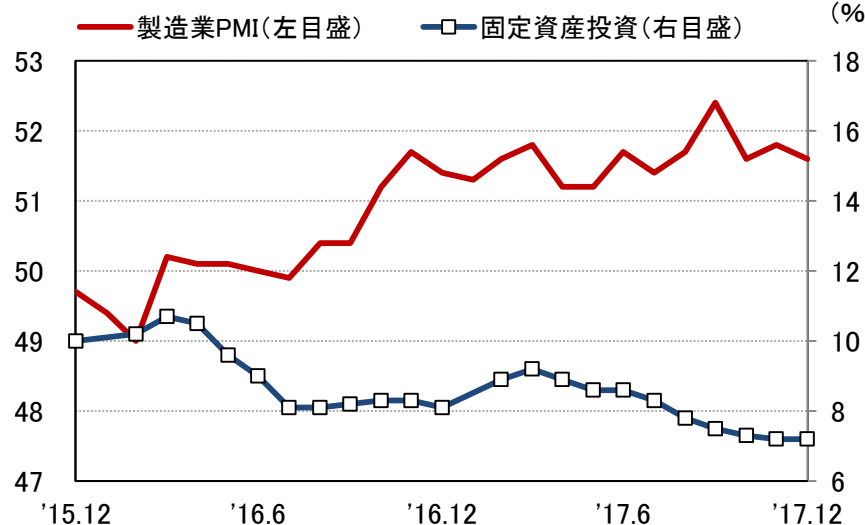


(資料)Bloombergより作成

- 米国金融政策:** 12月12～13日にかけて開催されたFOMCでは、政策金利の誘導目標を1.25%～1.50%に引き上げた。また、13日に公表された政策金利の見通しから、FOMCメンバーは18年の利上げを3回想定していることが明らかとなった。一方、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(12月)の非農業部門雇用者数は前月比14.8万人増であった。失業率は4.1%と前月から変わらず。12月の個人消費デフレーター(総合)は前年比1.8%、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%より依然低い上昇率。小売売上高(12月)は前月比0.4%であった。全般的には堅調さを維持している。

# 中国経済：安定的に推移している

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



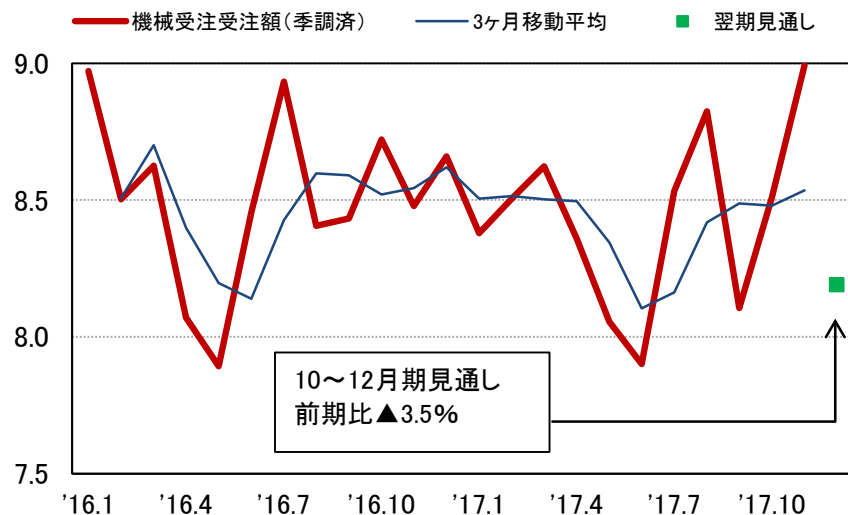
(資料)Bloombergより作成

- **中国経済**: 環境規制強化や過剰な生産能力の削減を受けて、固定資産投資は鈍化基調にあるものの、個人消費と輸出は堅調に推移したことなどを背景に、経済は安定的に推移していると見られる。なお、17年の実質GDP成長率は前年比6.9%と、政府の成長目標「6.5%前後」を上回ったほか、7年ぶりに成長率の持ち直しが見られた。
- **金融市場**: 海外市場でのドル安が進む中、17年の中国の実質GDP成長率が市場予想を上回ったこと、中国から資本が流出する懸念が後退したことなどを背景に、人民元高は急速に進行し、上海総合指数も大きく上昇した。

# 国内経済：改善傾向を続ける

(千億円)

## 国内：機械受注(船舶・電力を除く民需)



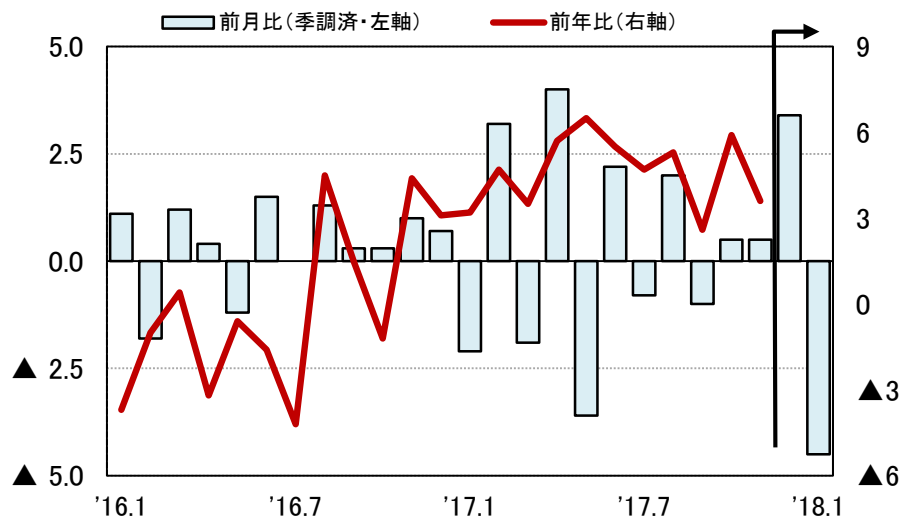
(資料) Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成

(%)

## 国内：鉱工業生産

製造工業  
生産予測

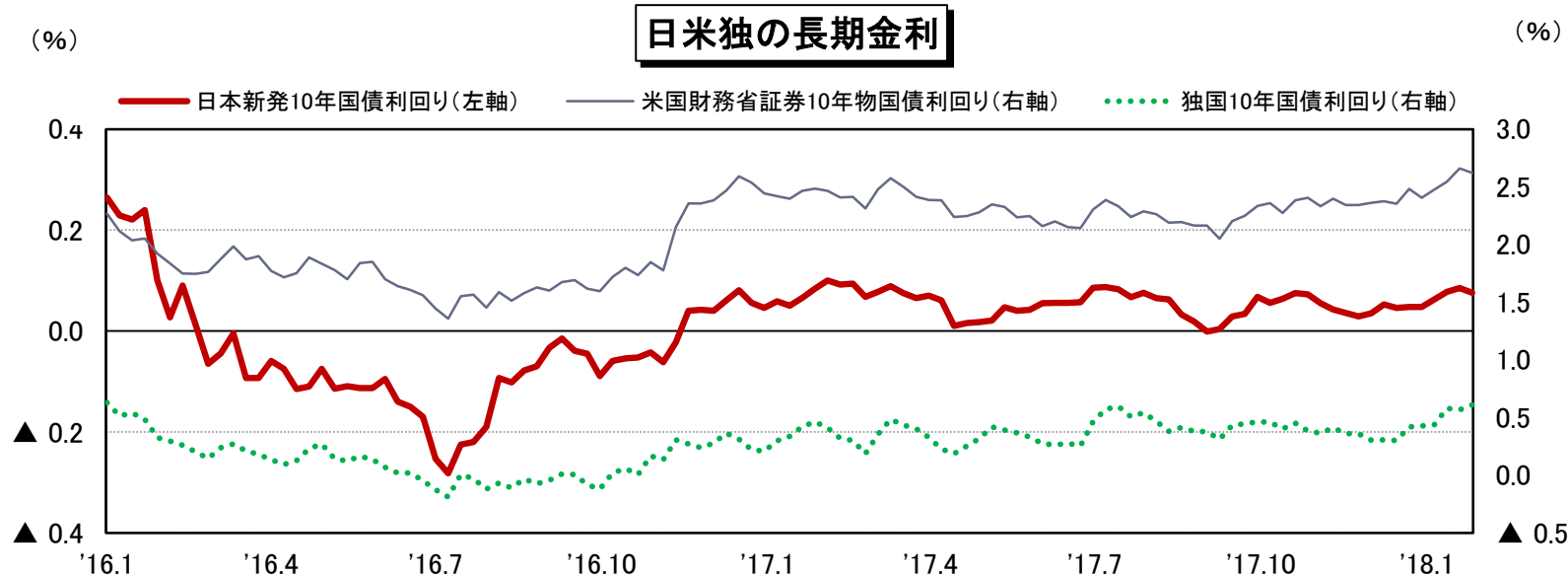
(%)



(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11月分は前月比5.7%と、2ヶ月連続で増加した。先行き10～12月見通し(内閣府集計)では、前期比▲3.5%と2四半期ぶりの減少が見込まれているが、実際には2四半期連続の増加となる可能性が高まった。
- 鉱工業生産**: 11月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比0.5%の上昇。製造工業生産予測指数の12月分は同3.4%の上昇、1月分は同▲4.5%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：0.07～0.08%程度でのみみ合い



(資料) Bloombergより作成

- 日銀金融政策**: 1月22～23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。17年7月の就任以来、片岡審議委員は現状維持の議長提案に対して反対し続けているが、会合終了直後に公表された声明文には「消費税増税や米国景気後退などのリスク要因を考慮すると、2018年度中に「物価安定の目標」を達成することが望ましく、10年以上の国債金利を幅広く引き下げよう、長期金利の買入れを行うことが適当であるとして反対した」と記載されている。
- 長期金利(新発10年国債利回り)**: 16年11月のトランプ相場開始とともに、約8ヶ月にわたってマイナスで推移してきた長期金利は再びプラス圏に浮上、17年中は9月上旬を除き、概ねプラス圏での展開となった。時折、海外(特に米国)の金利上昇につられて国内の金利上昇圧力が高まる場面もあるが、日銀は「10年ゼロ%」と設定した長期金利操作目標を死守すべく、指値オペや国債買入れ額の増額などで抑制に努めてきた。年明け後は9日に実施された日銀の国債買入れオペで、超長期ゾーンの買入れ額減額を通知したことを受けて、日銀のテーパリング観測が浮上し金利が上昇、直近は0.07～0.08%程度でのみみ合いとなっている。

# 株価：26年ぶりに一時24,000円台を回復した



(資料) Bloombergより作成



(資料) Bloombergより作成

- **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、26年ぶりに一時23,000円台を回復した。その後は、スピード調整的な展開となり、概ね22,000円台で推移しているが、18年入り後は業績期待から上昇圧力を高め、23日には一時24,000円台まで上昇、バブル崩壊後の最高値を更新した。
- **米国株価(NYダウ平均)**: 税制改革が想定より難航するとの思惑から11月前半から半ばにかけて一時売られる展開となったものの、11月下旬には、税制改革が進展したことから再び上昇基調となった。17年の流れを引継ぎ、1月も主要指数の史上最高値の更新が相次いだ。



# 為替：直近は1ドル=108円台まで円高が進む

(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)

## ドルの対ユーロ相場



(資料)Bloombergより作成



(資料)Bloombergより作成

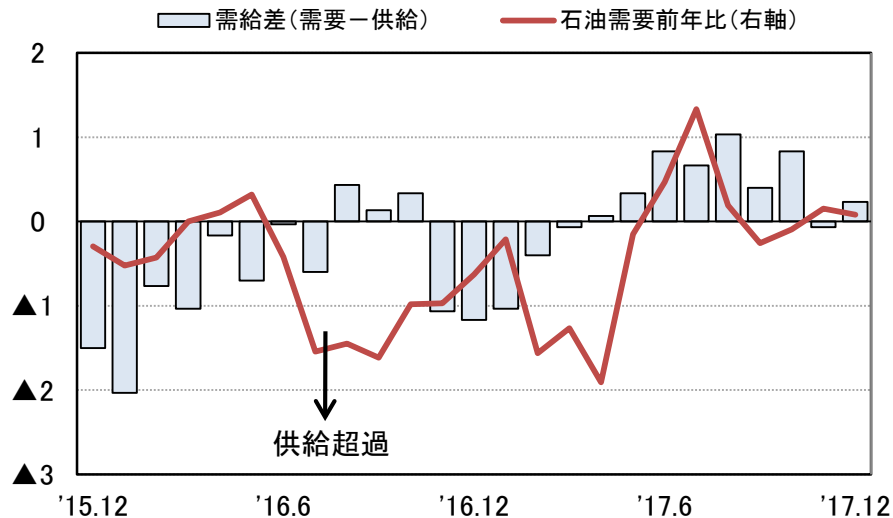
- ドル円相場**: 1月9日に実施された日銀の国債買入れオペの減額を受けて日銀もテーパリングに乗り出すとの観測が急浮上し、円高圧力が高まったほか、米連邦政府の暫定予算が期限切れとなり、13年10月に続き、一部の政府機関が閉鎖される懸念が強まったことで、一時110円台まで円高ドル安が進んだ。その後、2月8日までのつなぎ予算が成立したことで円高圧力はひとまず一服したが、ムニューシン財務長官がドル安を容認する発言をしたことで、24日には4ヶ月半ぶりに108円台まで円高が進んだ。
- ユーロ円相場**: 年明け後、一旦は日銀のテーパリング観測による円全面高の影響を受けたものの、12月開催の欧州中央銀行(ECB)政策理事会の議事要旨に、当局がフォワードガイダンス(政策スタンス)の文言を早い段階で見直すのが妥当との記述が見られたことなどがユーロ高を支援した。



# 原油：1バレル＝65ドル台を回復

(百万バレル)

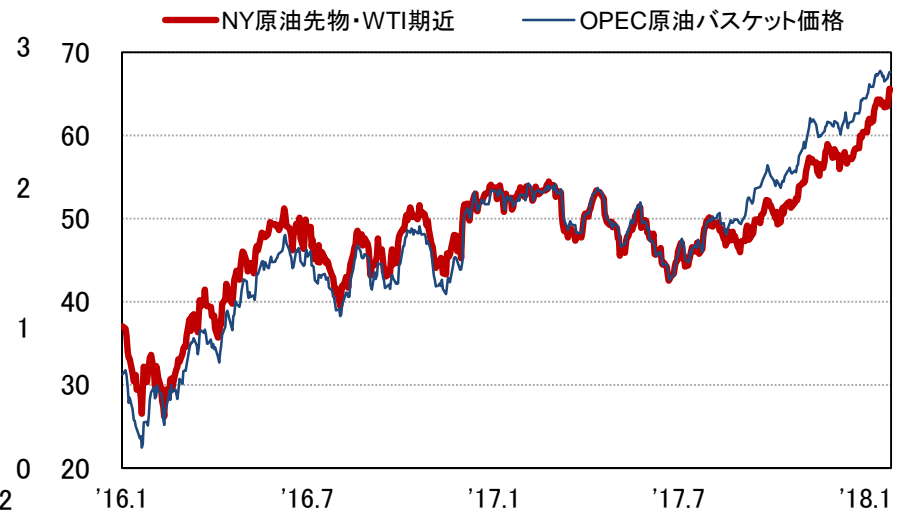
## 石油需給(3ヶ月移動平均)



(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)**: 石油輸出国機構(OPEC)とOPEC非加盟の主要10産油国は、低迷する原油価格を回復させるべく、17年1月から日量175.8万バレル(世界全体の供給量の2%程度)の協調減産を開始した。11月のOPEC総会で18年末まで減産を延長することが決定された。また、米国の原油在庫が減少傾向であることも支援材料となり、足元では1バレル＝65ドルを回復した。
- **米エネルギー情報局(EIA)**: 12月のエネルギー見通しでは、18年の原油先物(WTI期近)の平均価格は1バレル＝55.33ドル、19年は1バレル＝57.43ドルとしている。

# 政府・日銀の景気判断：政府は上方修正

年 月		政府月例経済報告		経済・物価情勢の展望等	
2017年	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、緩やかな拡大に転じつつある。
	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、緩やかに拡大している。
	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。		
	12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。
2018年	1月	↗	景気は、緩やかに回復している。	⇒	わが国の景気は、緩やかに拡大している。

(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：1月の景気判断は、上方修正された。
- 日銀：1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。投資のご判断等の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