



今月の経済・金融情勢

～わが国をめぐる経済・金融の現状～

2020年9月28日

農林中金総合研究所

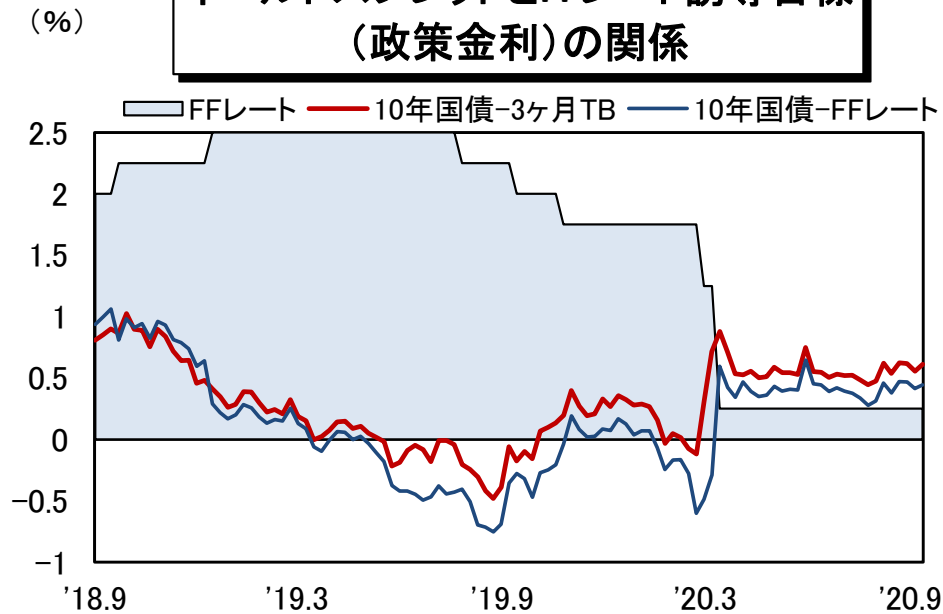
調査第二部

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

- 【米 国】 ・ 米国の経済指標:雇用統計(8月)の非農業部門雇用者数は前月から140万人増、失業率は8.4%へと低下。物価については、7月の個人消費デフレーター(総合)と食品・エネルギーを除くコアはそれぞれ前年比で1.0%、1.3%と物価目標の2%を下回って推移している。小売売上高は前月比0.6%増。足元では、個人消費の回復が鈍化している。
- 【中 国】 ・ 中国の経済指標:8月の固定資産投資全体や消費の戻りが鈍かったものの、輸出や鉱工業生産が堅調に推移したことから、景気は緩慢ながらも回復しているとみられる。
- 【日 本】 ・ 日本の経済指標: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7月分は前月比6.3%と、2ヶ月ぶりに増加した。7~9月期見通し(内閣府集計)では、前期比▲1.9%と5四半期連続の減少が見込まれる。鉱工業生産:7月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比8.7%。製造工業生産予測調査によると、8月は前月比4.0%、9月は同1.9%となっている。全体としては、国内景気は5月を底に回復に転じたが、消費を中心に足踏みも見られる。
- 【金融市場】 ・ 長期金利(新発10年国債利回り):日米の現行緩和策の継続予想が浸透したことで、9月に入ると長期金利(新発10年物国債利回り)は低下傾向をたどり、イールドカーブ全体も下方シフトしている。
- ・ 日経平均株価:5月に内外で経済活動が再開され、景気回復への期待が強まったことから、6月に入り23,000円台まで回復した。しかしながら、世界各地で感染再拡大が散見されるなど、景気のV字回復は困難との見方も根強く、上値の重い展開が続いている。
- ・ ドル円相場:6月上旬には米国経済のV字回復期待からドル高が進む場面もあったが、その後は107円前後で推移した。直近は米国での新型コロナ感染再拡大への警戒や米中関係の悪化、さらにはドル過剰感も浮上しており、緩やかな円高基調となっている。
- ・ 原油相場(NY市場・WTI期近):8月末は、ハリケーン「ローラ」の接近を受け緩やかに上昇した。足元では、欧州やインドでの新型コロナウイルスの感染再拡大に伴うエネルギー需要に対する懸念が重しとなり、1バレル=40ドルをやや下回って取引されている。

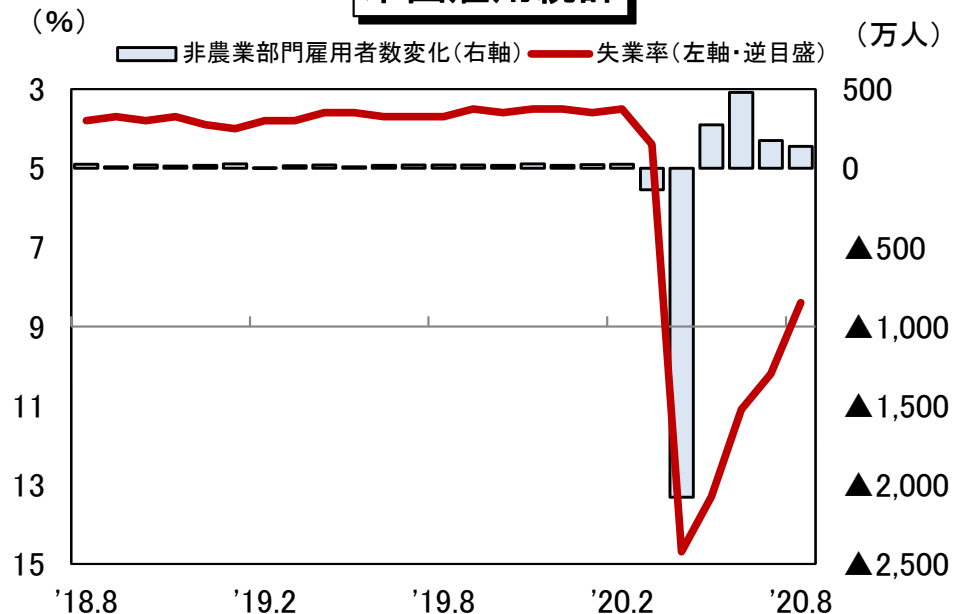
米国経済：個人消費の回復が鈍化

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



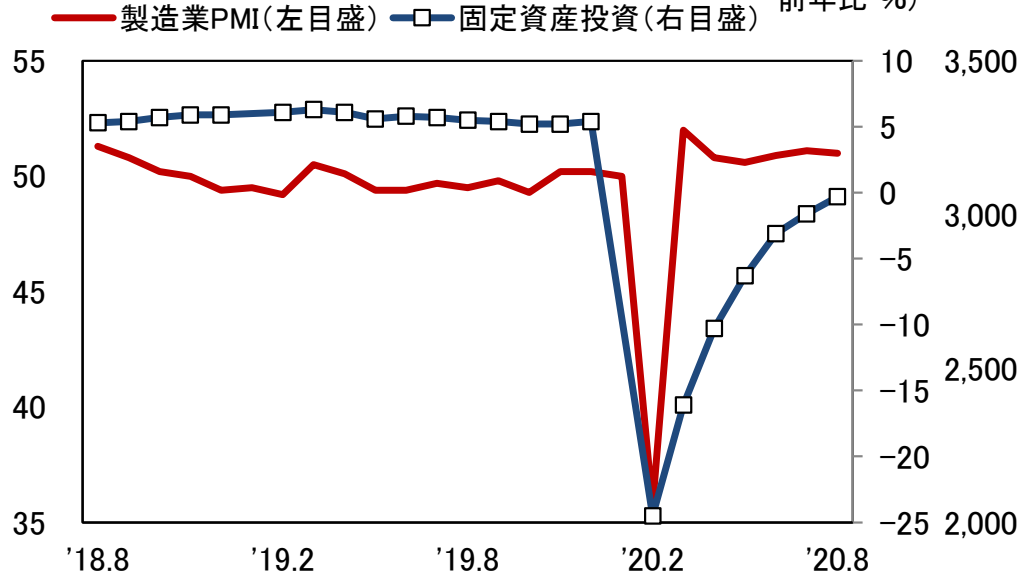
(資料) Bloombergより作成

- 米国金融政策**：9月のFOMCでは平均インフレ目標が導入され、「しばらくの間インフレ率が緩やかに2%を超える(moderately above 2 percent for some time)ことを目指す」こととなった。また、現在の資産買い入れペース(一月当たり、米国債800億ドル、MBS400億ドル)を向こう数か月にわたって継続することが決定された。
- 米国経済**：雇用統計(8月)の非農業部門雇用者数は前月から140万人増、失業率は8.4%へと低下。物価については、7月の個人消費デフレーター(総合)と食品・エネルギーを除くコアはそれぞれ前年比で1.0%、1.3%と物価目標の2%を下回って推移している。9月小売売上高は前月比0.6%増。足元では、個人消費の回復が鈍化している。

中国経済：固定資産投資が想定ほど回復せず

主要経済指数の推移

(年初来累計
前年比 %) (ポイント)

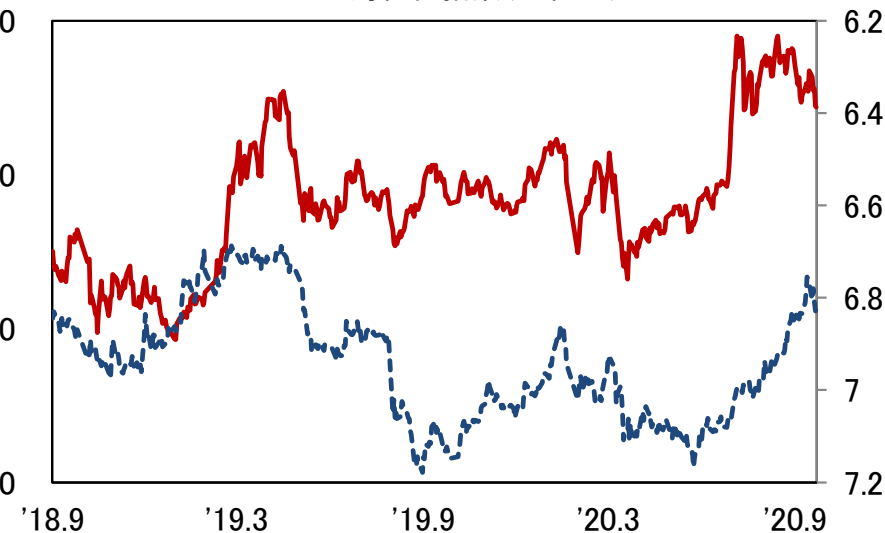


(資料) Bloombergより作成 (注) 固定資産投資は農村家計を除く

中国株価・為替の推移

↑ 人民元

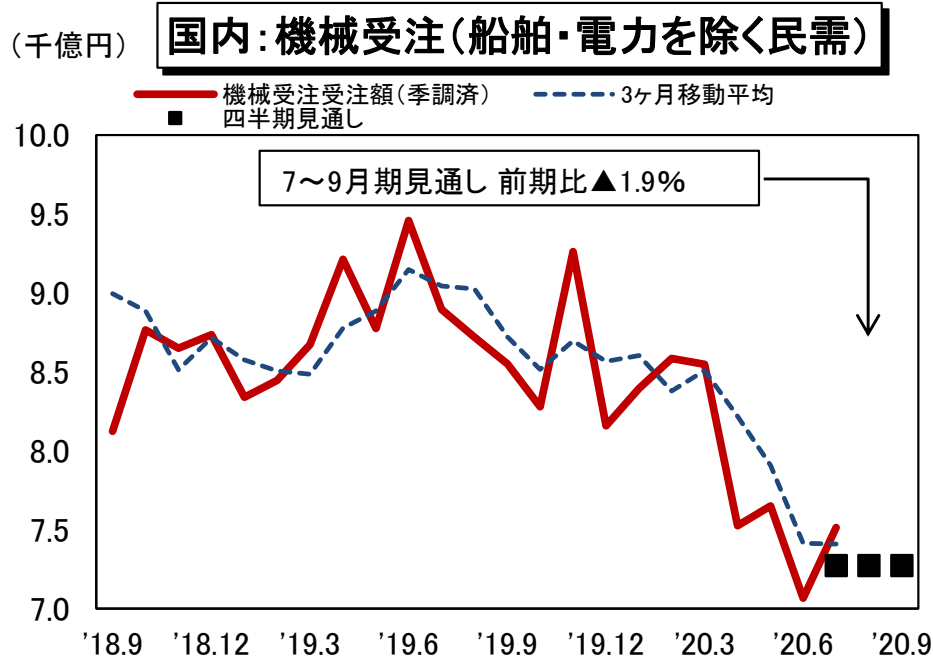
— 上海総合指数(左目盛)



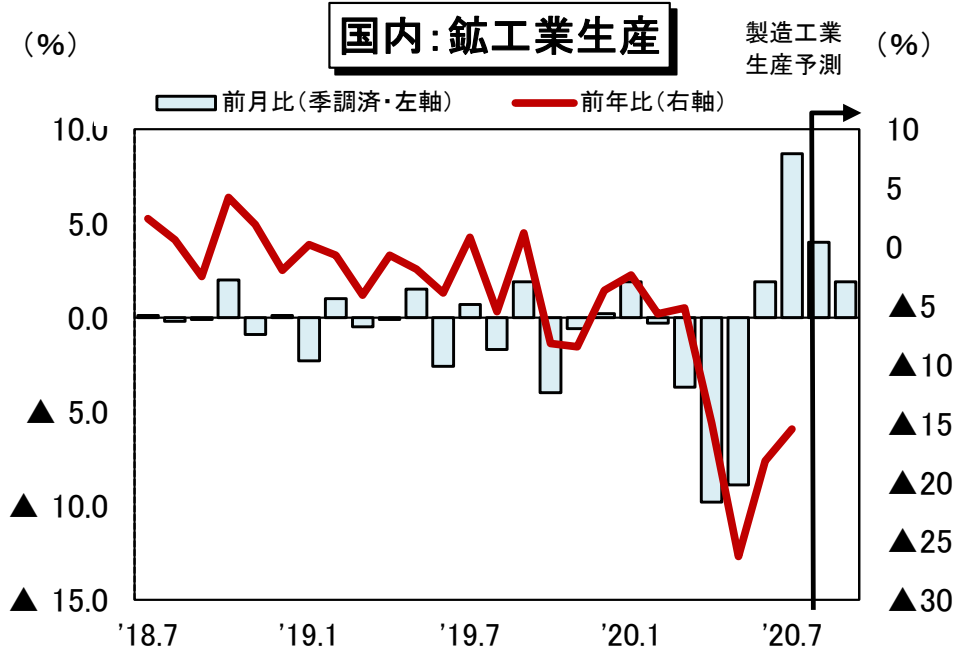
(資料) Bloombergより作成

- **中国経済**: 8月の経済指標からは、景気は緩慢ながらも回復しているとみられる。設備投資の低迷が続いたほか、想定したほど公共投資が加速しておらず、かつ消費の戻りも鈍かった。一方で、不動産開発投資や輸出は堅調に推移した。
- **金融市場**: 8月の鉱工業生産や製造業PMIが堅調な内容となったほか、米国における金融緩和の長期化への期待も広がったことなどから、上海総合指数は一時節目の3,400ポイントを回復した。しかし、米国やインドとの関係悪化への警戒感が一段と強まったほか、金融引き締めに対する懸念もくすぶったことなどから、その後は大きく下落に転じた。

国内経済：回復に転じたが足踏みもみられる



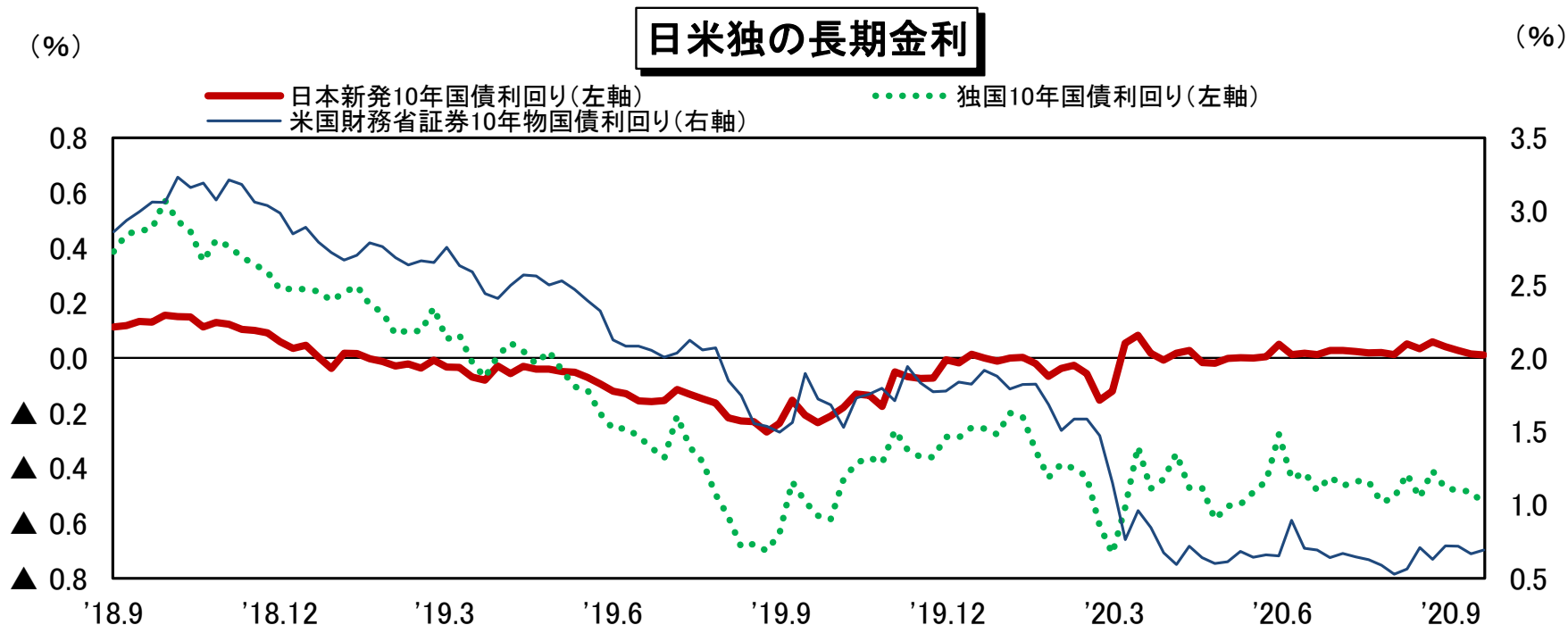
(資料)Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成



(資料)Bloomberg(経済産業省「鉱工業生産」)より

- **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7月分は前月比6.3%と、2ヶ月ぶりに増加した。7~9月期見通し(内閣府集計)では、前期比▲1.9%と5四半期連続の減少が見込まれる。
- **鉱工業生産**: 7月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比8.7%。製造工業生産予測調査によると、8月は前月比4.0%、9月は同1.9%となっている。
- 全体としては、国内景気は5月を底に回復に転じたが、消費を中心に足踏みも見られる。

長期金利：ゼロ%近傍での展開が続いている



(資料) Bloombergより作成

- 日銀金融政策**: 9月16~17日に開催された金融政策決定会合では、金融政策自体は現状維持であった。6月以降、政府が実質無利子・無担保の融資枠を拡大(約28兆円)したことや特別オペのオペ先の倍増などに合わせ、「新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム」の総枠を75兆円から130兆円(内訳は、CP・社債等の買入れ(上限20兆円)、新型コロナ対応特別オペ(約110兆円、5月に決定した新たな資金供給手段を含む))へ拡大している。
- 長期金利(新発10年国債利回り)**: 7月から政府の新型コロナ対策に伴って国債増発(当初予算比で新規発行分・財投債の合計で約100兆円)が始まっており、一旦、超長期ゾーンには上昇圧力がかかった。しかし、日米の現行緩和策の継続予想が浸透したことで、9月に入ると長期金利(新発10年物国債利回り)は低下傾向をたどり、イーロドカーブ全体も下方シフトしている。

株価：上値の重い展開が続いている



(資料) Bloombergより作成



(資料) Bloombergより作成

- **日本株価(日経平均)**: 5月に内外で経済活動が再開され、景気回復への期待が強まったことから、6月に入り23,000円台まで回復した。しかしながら、世界各地で感染再拡大が散見されるなど、景気のV字回復は困難との見方も根強く、上値の重い展開が続いている。
- **米国株価(NYダウ平均)**: ダウ平均は7月にかけて概ね25,000ドルから27,000ドルのボックス相場となった。8月に入ると想定されたほどは悪くない企業決算を背景に、アップルが米国企業で初めて2兆ドルを突破(19日)するなど大手ハイテク銘柄がけん引する形でダウ平均も上昇したが、9月はハイテク株を中心に調整局面を迎えている。

為替：緩やかな円高基調

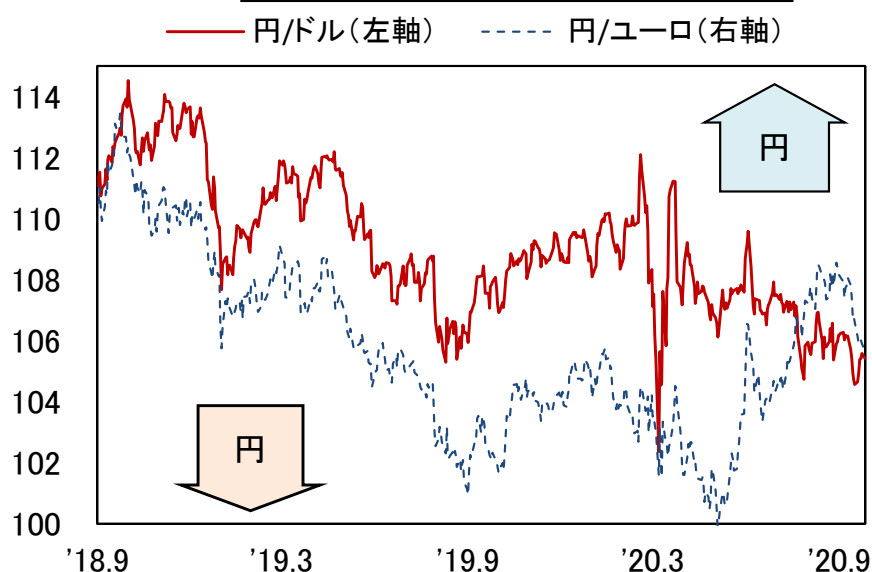
(円/ドル)

円の対ドル及び対ユーロ相場

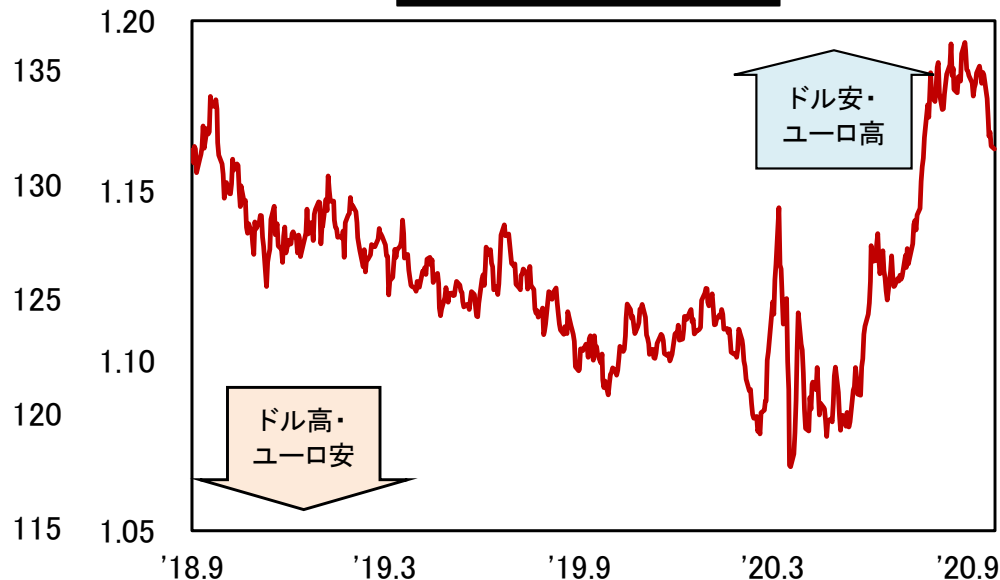
(円/ユーロ)

(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**: 6月上旬には米国経済のV字回復期待からドル高が進む場面もあったが、その後は107円前後で推移した。直近は米国での新型コロナ感染再拡大への警戒や米中関係の悪化、さらにはドル過剰感も浮上しており、緩やかな円高基調となっている。
- **ユーロ円相場**: 6月中下旬にかけては感染再拡大への懸念が高まり、ユーロ高が一旦修正される場面もあったが、8月上旬にかけてドル過剰感への警戒や新型コロナ復興基金の創設合意などが好感され、ユーロ高の展開が続いた。しかし、ユーロ高に対する警戒が強まったことから、その後はもみ合いの展開となっている。

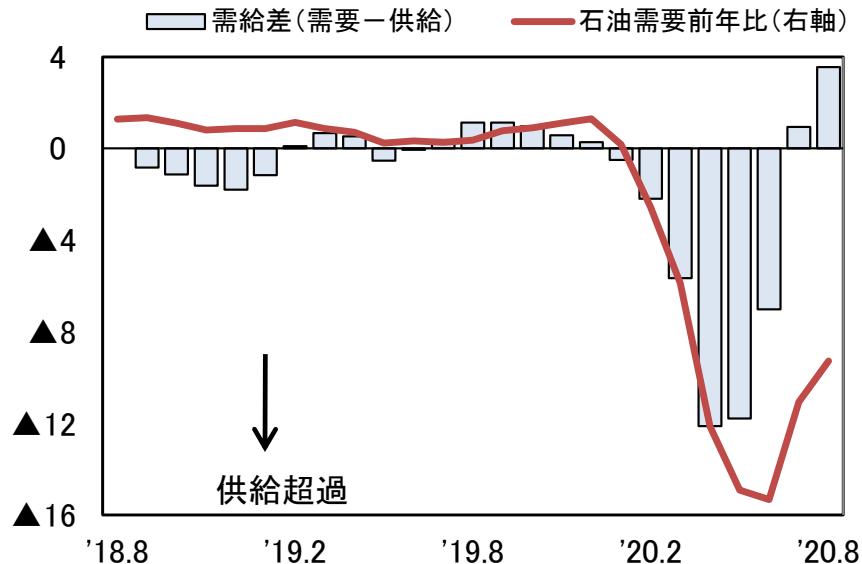
原油：感染再拡大に伴うエネルギー需要に対する懸念が重し

(百万バレル)

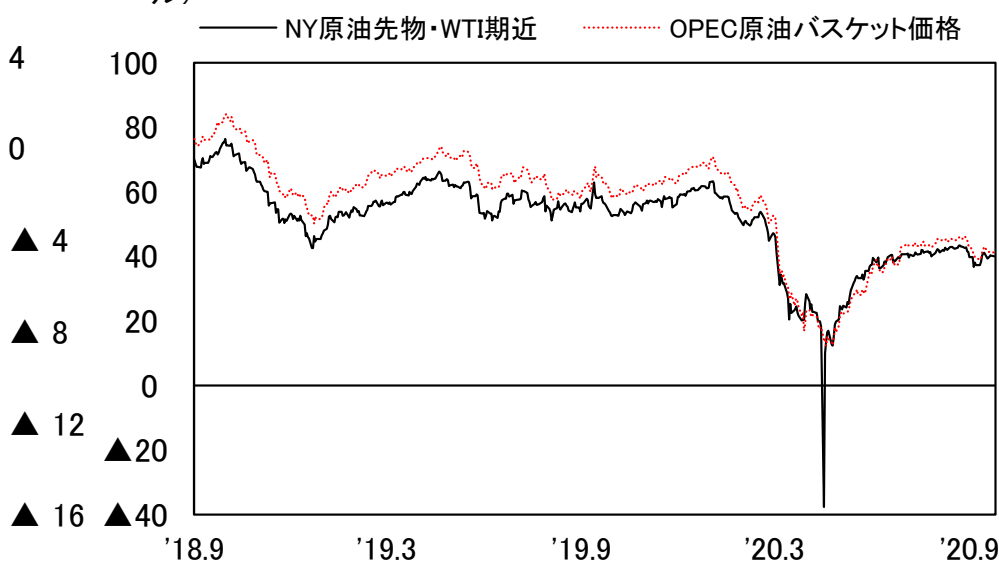
石油需給(3ヶ月移動平均)

(%) (ドル/バレル)

国際原油市況






















(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)**: 5月に再合意された協調減産が履行されていることもあり、1バレル=40ドル台を回復。8月末は、ハリケーン「ローラ」の接近を受け緩やかに上昇した。足元では、欧州やインドでの新型コロナウイルスの感染再拡大に伴うエネルギー需要に対する懸念が重しとなり、1バレル=40ドルをやや下回って取引されている。
- **米エネルギー情報局(EIA)**: 9月のエネルギー見通しでは、20年の原油先物(WTI期近)の平均価格は1バレル=38.99ドル、21年は1バレル=45.07ドルとしている。

政府・日銀の景気判断

年 月		政府月例経済報告		経済・物価情勢の展望等	
2019年	10月		景気は、輸出を中心に弱さが長引いているものの、緩やかに回復している。		わが国の景気は、輸出、生産面に海外経済の減速の影響がみられるものの、緩やかに拡大している。
	11月		景気は、輸出を中心に弱さが長引いているものの、緩やかに回復している。		
	12月		景気は、輸出が引き続き弱含むなかで、製造業を中心に弱さが一段と増しているものの、緩やかに回復している。		わが国の景気は、輸出、生産面に海外経済の減速の影響がみられるものの、緩やかに拡大している。
2020年	1月		景気は、輸出が引き続き弱含むなかで、製造業を中心に弱さが一段と増しているものの、緩やかに回復している。		わが国の景気は、輸出、生産面に海外経済の減速の影響がみられるものの、緩やかに拡大している。
	2月		景気は、輸出が弱含むなかで、製造業を中心に弱さが一段と増した状態が続いているものの、緩やかに回復している。		
	3月		景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、足下で大幅に下押しされており、厳しい状況にある。		わが国の景気は、このところ弱い動きとなっている。新型コロナウイルス感染症の拡大などの影響に注意が必要である。
	4月		景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、急速に悪化しており、極めて厳しい状況にある。		わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の拡大の影響により、厳しさを増している。
	5月		景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、急速な悪化が続いており、極めて厳しい状況にある。		
	6月		景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、極めて厳しい状況にあるが、下げ止まりつつある。		わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響により、きわめて厳しい状態にある。
	7月		景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、依然として厳しい状況にあるが、このところ持ち直しの動きがみられる。		わが国の景気は、経済活動は徐々に再開しているが、内外で新型コロナウイルス感染症の影響が引き続きみられるもとで、きわめて厳しい状態にある。
	8月		景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、依然として厳しい状況にあるが、このところ持ち直しの動きがみられる。		
	9月		景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、依然として厳しい状況にあるが、このところ持ち直しの動きがみられる。		わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響から引き続き厳しい状態にあるが、経済活動が徐々に再開するもとで、持ち直しつつある。

(資料)内閣府「月例経済報告」、日銀「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



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。

©2020 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