



今月の経済・金融情勢

～わが国をめぐる経済・金融の現状～

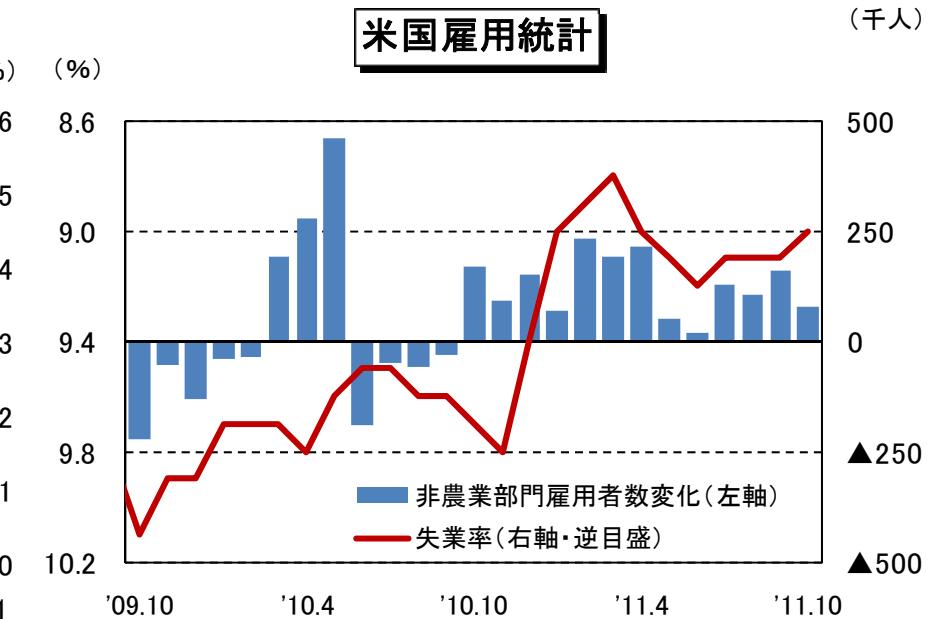
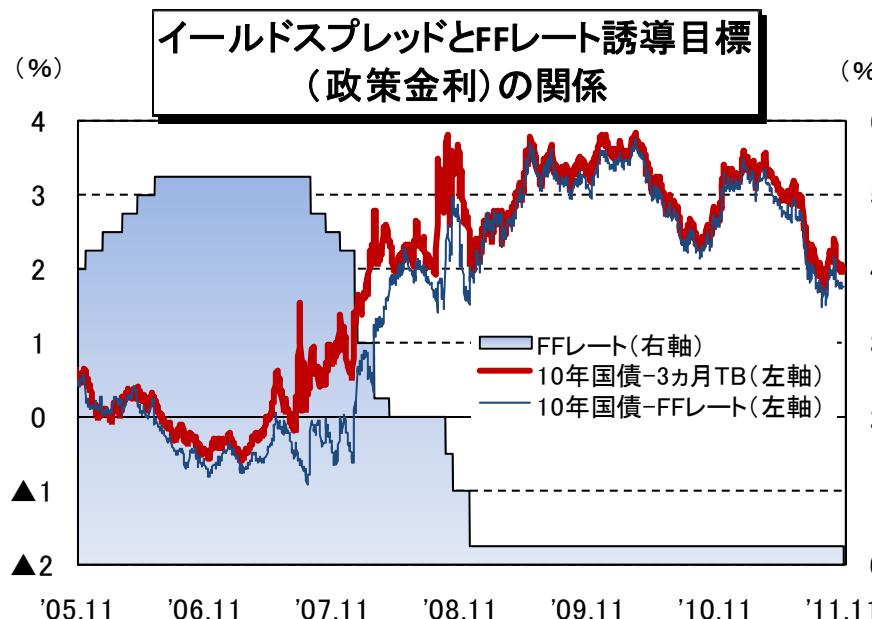
2011年11月

農林中金総合研究所
調査第二部

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

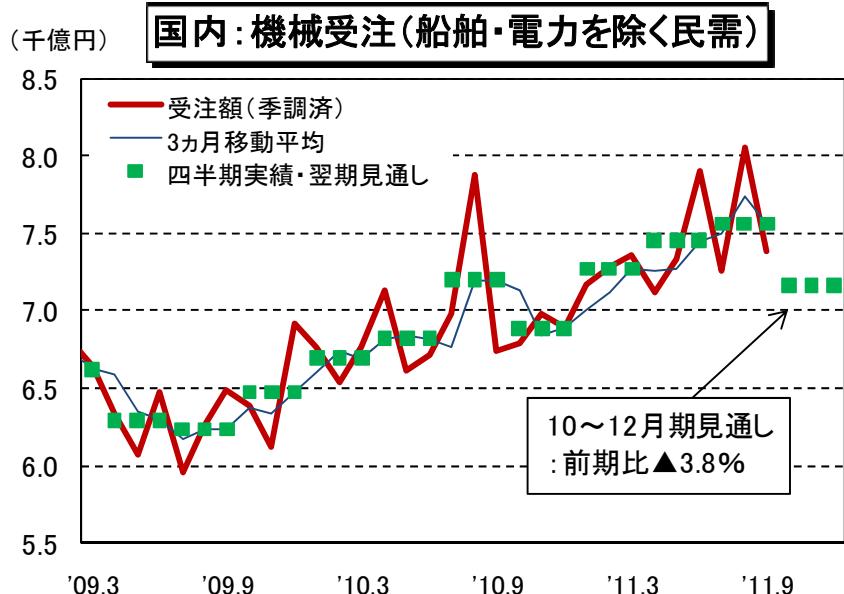
1. **米国**では、11月2日の米連邦公開市場委員会(FOMC)で、08年12月から据え置く政策金利(史上最低の0~0.25%)を少なくとも13年半ばまで維持する可能性が高いとの見方が維持された。経済指標をみると、7~9月期の実質GDP成長率(1次速報)は、前期比年率2.5%と前期(同1.3%)より加速した。また、10月の雇用統計は、非農業部門雇用者数が前月比8.0万人の増加とともに、前月分、前々月分の増加幅も上方修正され、失業率も9.0%と前月(9.1%)から小幅ながら改善した。以上のことから、先行き不安は依然として残るものの、米国経済の過度な悲観論は後退している。
2. **日本**では、11月15~16日の日銀金融政策決定会合では、10年10月に導入した「包括緩和策」(①政策金利の誘導目標0~0.1%、②時間軸の設定、③金融資産等買入)の維持が決定した。また、前回の会合で増額した金融資産(国債や社債、ETF、J-REIT等)買入れ額(20兆円)と固定金利方式共通担保オペ(35兆円)を合わせての55兆円も維持された。経済指標をみると、7~9月期の実質GDP成長率(1次速報)は、前期比1.5%(同年率6.0%)と4四半期ぶりに上昇した。また、機械受注(船舶・電力を除く民需)の9月分は、前月比▲8.2%と2ヶ月ぶりに低下し、10~12月期も前期比▲3.8%と低下に転じるとみられている。一方の9月の鉱工業生産指数(確報値)は、前月比▲3.3%と6ヶ月ぶりに低下したが、製造工業生産予測調査によれば、10月は同2.3%、11月は同1.8%とともに上昇が見込まれている。このように、景気の持ち直しは続いているが、先行き予想はまだら模様であり、足踏み感も出始めている。
3. **長期金利**(新発10年国債利回り)は、世界経済の先行き不透明感が高まる中で「質への逃避」が続き、8月上旬以降1.0%前後での展開が続いている。11月以降は、欧州債務危機の深刻さが一層高まり、約1年ぶりに0.9%台半ばまで低下している。
4. **日経平均株価**は、10月下旬には欧州債務危機への対策の進展が好感されて一時9,000円台を回復した。しかし、その後はギリシャやイタリアの政治的混乱やタイの洪水、企業の粉飾決済問題などがリスク要因となり、11月中旬には8,400円台まで反落している。
5. **外国為替相場**について、ドル円相場は、10月31日に1ドル=75.31円と戦後最高値を更新したことを受け、同日に政府・日銀は推定約8兆円規模の円売り・ドル買いの為替介入を実施し、一時1ドル=79円台まで円安方向に押し戻した。その後は追加介入の警戒感が残る中でジリジリと円高方向に押し戻され、11月中旬は1ドル=77円前後でのレンジ相場となっている。ユーロ円相場は、為替介入直後には一時1ユーロ=111円台半ばまで円安となったが、欧州債務危機の高まりを受けて、1ユーロ=103円台までユーロ安が進行している。
6. **原油相場**(ニューヨーク原油先物・WTI期近)は、欧州債務危機への懸念が高まった10月上旬には、1バレル=75ドル台まで下落する場面もあったが、10月以降は米国経済の過度な悲観論が後退し、上昇に転じた。11月中旬にはWTI原油の送油網整備により過剰在庫が解消されるとの観測が広がったこともあり、約4ヶ月ぶりに1バレル=100ドル台を突破する場面もあった。

米国経済：先行き不安は残るが、悲観論の後退も

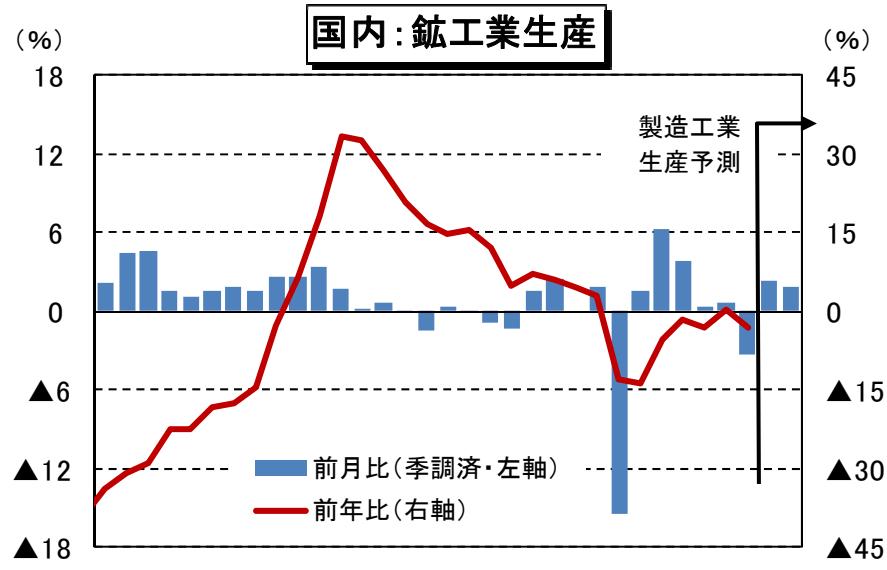


- 米国金融政策：11月2日の米連邦公開市場委員会(FOMC)では、08年12月から据え置く政策金利(史上最低の0～0.25%)を少なくとも13年半ばまで維持する可能性が高いとの見方が維持された。またFOMC終了後、FRBは米景気の現状を「経済成長は7～9月期でやや強まった」と9月から上方修正した。
- 米国経済：7～9月期の実質GDP成長率(1次速報)は、前期比年率2.5%と前期(同1.3%)より加速した。また、10月の雇用統計は、非農業部門雇用者数が前月比8.0万人と増加幅するとともに、前月分、前々月分の増加幅も上方修正され、失業率も9.0%と前月(9.1%)から小幅ながら改善した。以上のことから、先行き不安は依然として残るもの、米国経済の過度な悲観論は後退している。

国内経済：持ち直しは続くが、先行きには足踏み感も



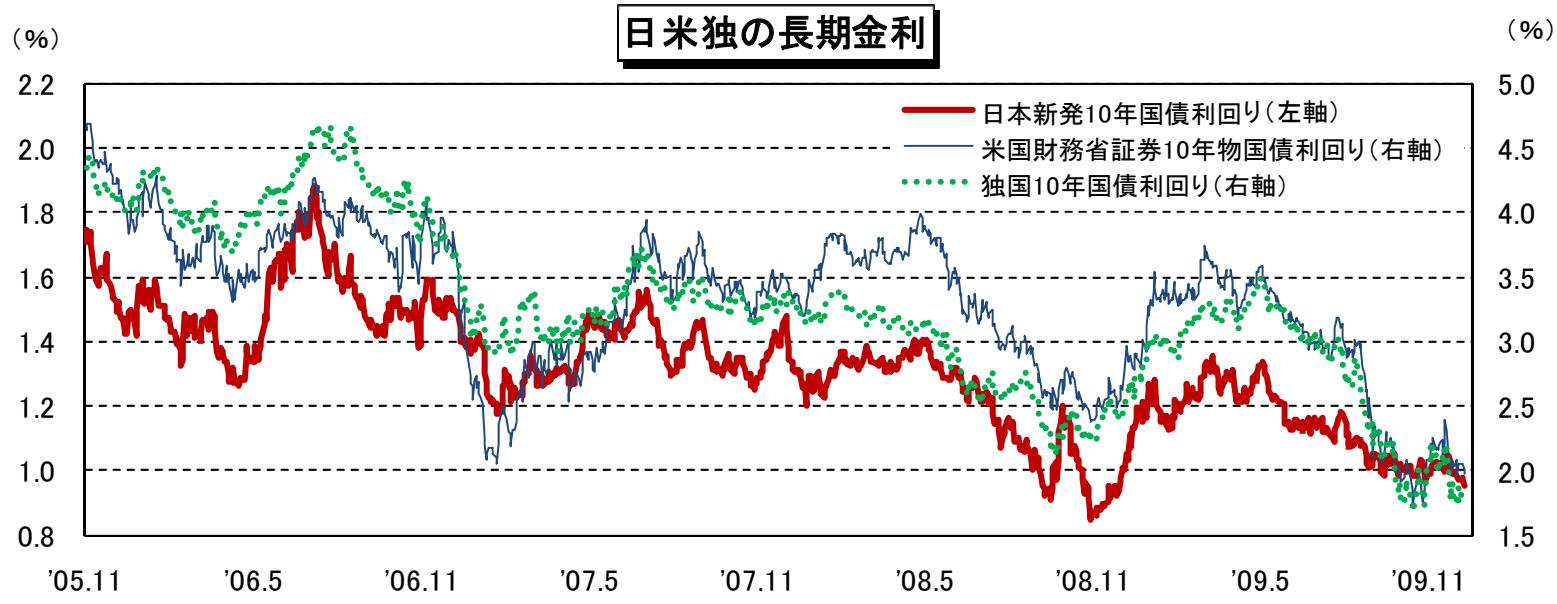
(資料) Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成



(資料) Bloomberg(経済産業省「鉱工業生産」)より作成

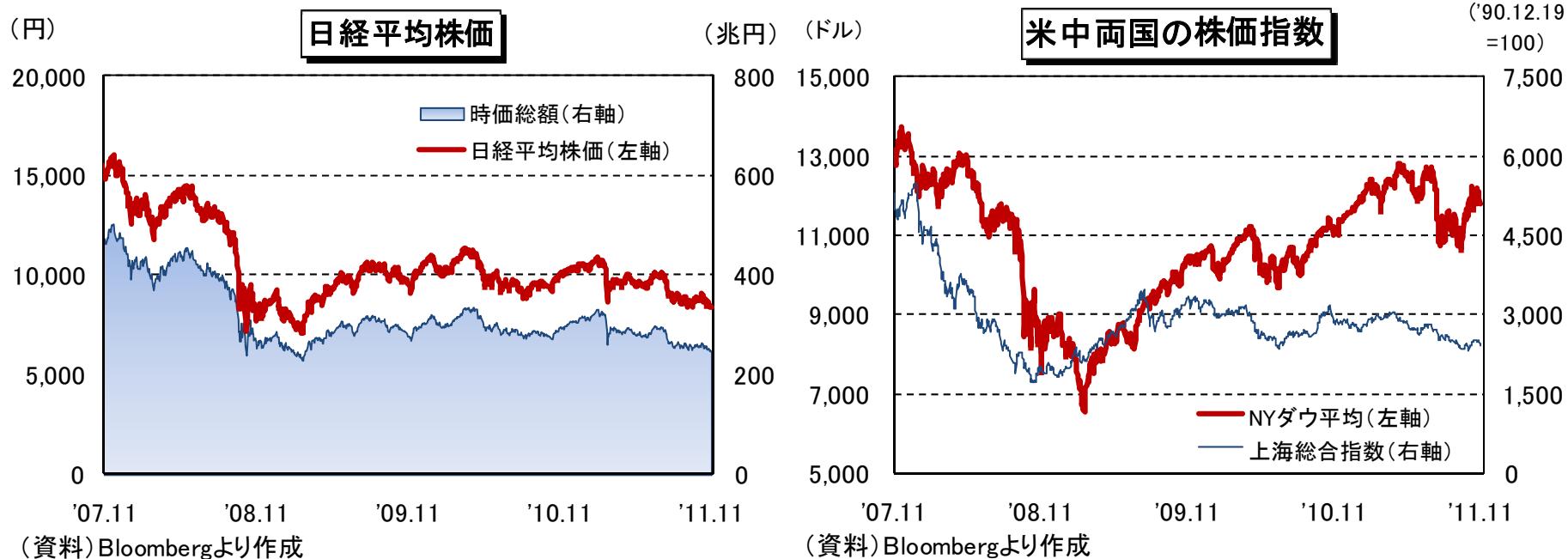
- 国内総生産：7～9月期の実質GDP成長率(1次速報)は、東日本大震災の影響により落ち込んだ輸出の回復や、節電家電や薄型テレビなどの耐久消費財を中心とした消費の堅調さを反映し、前期比1.5%（同年率6.0%）と4四半期ぶりに上昇した。
- 機械受注：設備投資の先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)は、7～9月期でみると前期比1.5%と上昇したもの、9月分は前月比▲8.2%と2ヶ月ぶりに低下した。また、10～12月期は、円高や欧米経済の先行き不透明感などを背景に、前期比▲3.8%と低下に転じるとみられている。
- 鉱工業生産：9月の鉱工業生産指数(確報値)は、前月比▲3.3%と6ヶ月ぶりに低下した。ただし、製造工業生産予測調査によれば、10月は同2.3%、11月は同1.8%とともに上昇が見込まれている。

長期金利：「質への逃避」で年初来最低水準に



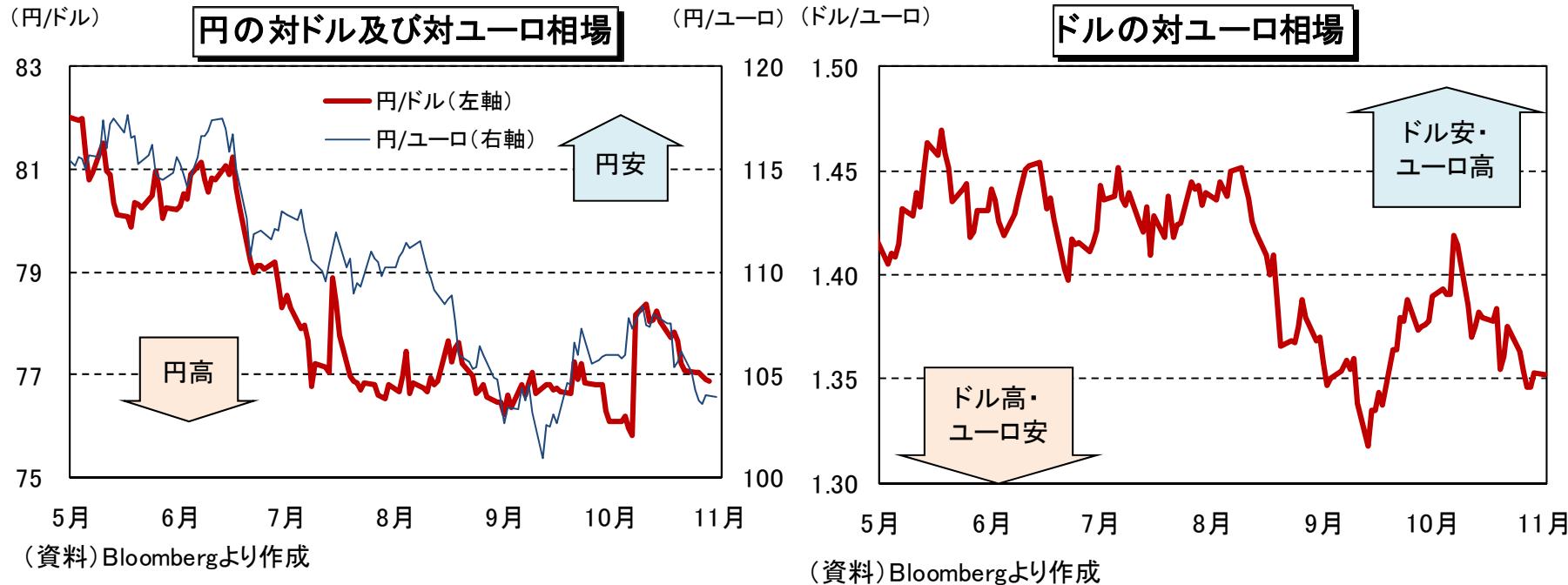
- ・ **日銀金融政策**：11月15～16日の日銀金融政策決定会合では、10年10月に導入した「包括緩和策」(①政策金利の誘導目標0～0.1%、②時間軸の設定、③金融資産等買入)の維持が決定した。また、前回10月27日の同会合では金融資産(国債や社債、ETF、J-REIT等)買入れ額を15兆円から20兆円に増額し、固定金利方式共通担保オペ(35兆円)と合わせて55兆円へと拡大する追加緩和を行ったが、その規模も維持された。
- ・ **長期金利(新発10年国債利回り)**：世界経済の先行き不透明感が高まる中で「質への逃避」が続き、8月上旬以降1.0%前後での展開が続いている。11月以降は、ギリシャやイタリアの政治的混乱などにより欧州債務危機が一層高まり、約1年ぶりに0.9%台半ばまで低下している。

株価：リスク要因が多く、弱含みが続く



- 日本株価(日経平均)：10月下旬には欧州債務危機への対策の進展が好感されて一時9,000円台を回復した。しかし、その後はギリシャやイタリアの政治的混乱やタイの洪水、国内企業の粉飾決済問題などがリスク要因となり、11月中旬には8,400円台まで反落している。
- 米国株価(NYダウ平均)：実質GDP成長率(7～9月期一次速報)の加速が示された10月下旬に12,200ドル台までしたが、その後は欧州債務危機の動向に左右され、12,000ドル台前後でもみ合っている。直近は原油価格の上昇もあり、11,000ドル台半ばまで下落。
- 中国株価(上海総合)：は、住宅価格の下落や消費者物価上昇率の鈍化を受けて金融緩和期待が高まったことから、11月上旬に2,500ポイント台を回復した。ただし、欧州債務危機への警戒感などから、上値は重い。

為替：為替介入により円安に

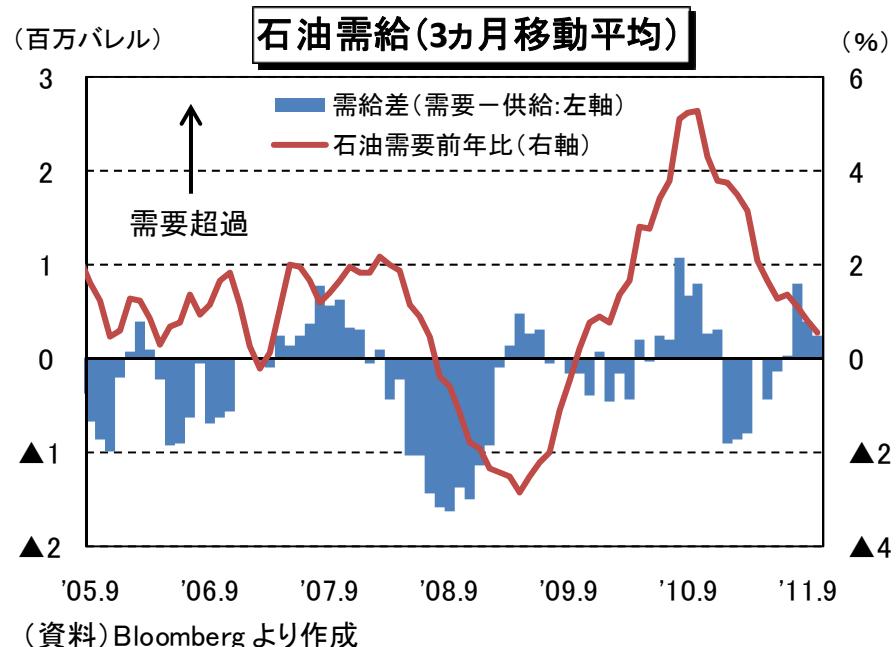


- **ドル円相場**: 10月31日に1ドル=75.31円と戦後最高値を更新したことを受け、同日に政府・日銀は推定約9兆円規模の円売り・ドル買いの為替介入を実施し、一時1ドル=79円台まで円安方向に押し戻した。その後は追加介入の警戒感が残る中でジリジリと円高方向に押し戻され、11月中旬は1ドル=77円前後でのレンジ相場となっている。
- **ユーロ円相場**: 31日の為替介入直後には一時1ユーロ=111円台半ばまで円安となった。しかし、11月上旬には、ギリシャの金融支援の受け入れを巡る混乱や欧州中銀(ECB)の予想外の利下げ等を背景として、再びユーロが下落。11月中旬には、ギリシャとイタリアで相次いで政権交代が起きるなど政局不安が高まったほか、フランスの格下げ観測の高まり等もあり、1ユーロ=103円台までユーロ安が進行している。

原油：米国景気悲観論の後退で上昇



(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)**：欧州債務危機への懸念が高まった10月上旬には、1バレル=75ドル台まで下落する場面もあったが、10月以降は米国経済の過度な悲観論が後退し、上昇に転じた。11月中旬にはWTI原油の送油網整備により過剰在庫が解消されるとの観測が広がったこともあり、約4ヶ月ぶりに1バレル=100ドル台を突破する場面もあった。
- **米エネルギー情報局(EIA)**：11月のエネルギー見通しで、11年のWTI期近平均価格を1バレル=93.80ドルに上方修正した。また、12年の同価格を1バレル=91.13ドルに上方修正した。

政府・日銀の景気判断：日銀が下方修正

年 月		政府月例経済報告		日銀金融経済月報	
2010年	12月	➡	景気は、このところ足踏み状態となっている。また、失業率が高水準にあるなど厳しい状況にある。	➡	わが国の景気は、緩やかに回復しつつあるものの、改善の動きに一服感がみられる。
2011年	1月	↑	景気は、足踏み状態にあるが、 <u>一部に持ち直しに向けた動きがみられる</u> 。	➡	わが国の景気は、緩やかに回復しつつあるものの、改善の動きに一服感がみられる。
	2月	↑	景気は、持ち直しに向けた動きがみられ、足踏み状態を脱しつつある。ただし、失業率が高水準にあるなど依然として厳しい状況にある。	↑	わが国の景気は、 <u>改善テンポの鈍化した状態から徐々に脱しつつある</u> 。
	3月	➡	景気は、持ち直しに転じているが、自立性は弱く、東北地方太平洋沖地震の影響が懸念される。また、失業率が高水準にあるなど依然として厳しい状況にある。	↑	わが国の景気は、改善テンポの鈍化した状態から脱しつつある。
	4月	⬇	景気は、持ち直していたが、東日本大震災により、このところ弱い動きとなっている。また、失業率が高水準にあるなど依然として厳しい状況にある。	⬇	わが国の経済をみると、震災の影響により、生産面を中心に下押し圧力の強い状態にある。
	5月	➡	景気は、東日本大震災の影響により、このところ弱い動きとなっている。また、失業率が高水準にあるなど依然として厳しい状況にある。	➡	わが国の経済をみると、震災の影響により、生産面を中心に下押し圧力の強い状態にある。
	6月	↑	景気は、東日本大震災の影響により、依然として厳しい状況にあるなかで、このところ上向きの動きがみられる。	↑	わが国の経済をみると、震災の影響により、生産面を中心に下押し圧力が続いているが、 <u>持ち直しの動きもみられている</u> 。
	7月	➡	景気は、東日本大震災の影響により、依然として厳しい状況にあるなかで、このところ上向きの動きがみられる。	↑	わが国の経済をみると、震災による供給面の制約が和らぐ中で、 <u>持ち直している</u> 。
	8月	↑	景気は、東日本大震災の影響により、依然として厳しい状況にあるものの、 <u>持ち直している</u> 。	↑	わが国の経済をみると、震災による供給面の制約が和らぐ中で、 <u>着実に持ち直している</u> 。
	9月	➡	景気は、東日本大震災の影響により、依然として厳しい状況にあるものの、 <u>持ち直している</u> 。	↑	わが国の経済をみると、震災による供給面の制約がほぼ解消する中で、 <u>着実に持ち直してきている</u> 。
	10月	⬇	景気は、東日本大震災の影響により依然として厳しい状況にあるなかで、 <u>引き続き持ち直しているものの、そのテンポは緩やかになっている</u> 。	↑	わが国の経済をみると、 <u>持ち直しの動きが続いている</u> 。
11月		※11月24日に発表予定です。		⬇	わが国の経済をみると、 <u>持ち直しの動きが続いているものの、海外経済の減速の懸念などから、そのペースは緩やかになっている</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

- 日銀：11月の景気判断を「持ち直しの動きが続いているものの、…そのペースは緩やかになっている」と6ヶ月ぶりに下方修正した。

内外金融市場データ

	長期金利		短期金利				外国為替			国内株価指数		海外株価指数			海外金利		その他						
	新発 10年 国債 利回	債先 10年物 中心 限月	金利 スワップ レート 5年物 (円-円) 仲値	無担保 コール 翌日物	TIBOR ユーロ 円 3ヶ月	LIBOR 円 3ヶ月	TIBOR ユーロ 円 6ヶ月	金利 先物 (利回) 中心 限月	ドル円 スポット 東京 17:00 現在	ユーロ ドル スポット レート 東京 17:00 現在	日経 平均 株価 225	TOPIX	米国 NYダウ 工業株 30	米国 ナスダック 総合	ストッ クス 欧洲 600	中国 上海総合	米国 財務省 証券 10年物 国債 利回	LIBOR ドル 3ヶ月	独国 10年物 国債 利回	NY 金 先物 期近	NY 原油 先物 WTI 期近	OPEC 原油 バス ケット 価格	
11/09/23	休場	休場	休場	休場	休場	0.194	休場	休場	休場	1.350	休場	休場	10,771.48	2,483.23	216.19	2,433.16	1,833	0.360	1.747	1,639.8	79.85	104.37	
11/09/26	0.975	142.72	0.450	0.079	0.3293	0.194	0.434	0.305	76.51	1.353	102.68	8,374.13	728.85	11,043.86	2,516.69	220.28	2,393.18	1,900	0.363	1.829	1,594.8	80.24	101.81
11/09/27	0.995	142.48	0.465	0.074	0.3293	0.194	0.434	0.315	76.40	1.359	103.22	8,609.95	748.55	11,190.69	2,546.83	229.91	2,415.05	1,971	0.365	1.962	1,652.5	84.45	104.53
11/09/28	1.000	142.45	0.467	0.078	0.3293	0.194	0.434	0.310	76.43	1.354	104.24	8,615.65	754.07	11,010.90	2,491.58	227.39	2,392.06	1,980	0.369	2.011	1,618.1	81.21	104.34
11/09/29	1.000	142.48	0.465	0.083	0.3293	0.194	0.434	0.315	76.48	1.360	104.46	8,701.23	762.30	11,153.98	2,480.76	228.90	2,365.34	1,996	0.372	2.007	1,617.3	82.14	103.11
11/09/30	1.020	142.23	0.486	0.075	0.3293	0.194	0.434	0.315	76.70	1.339	103.75	8,700.29	761.17	10,913.38	2,415.40	226.18	2,359.22	1,915	0.374	1.887	1,622.3	79.20	101.57
11/10/03	1.015	142.27	0.479	0.081	0.3293	0.194	0.434	0.315	76.92	1.318	102.74	8,545.48	747.11	10,655.30	2,335.83	223.62	休場	1.756	0.378	1.815	1,657.7	77.61	99.65
11/10/04	0.985	142.54	0.463	0.083	0.3293	0.194	0.434	0.320	76.68	1.335	100.90	8,456.12	736.18	10,808.71	2,404.82	217.46	休場	1.821	0.381	1.726	1,616.0	75.67	98.59
11/10/05	0.970	142.73	0.452	0.078	0.3293	0.194	0.434	0.320	76.67	1.335	101.96	8,382.98	726.25	10,939.95	2,460.51	224.15	休場	1.888	0.384	1.839	1,641.6	79.68	99.90
11/10/06	0.975	142.73	0.455	0.081	0.3293	0.194	0.434	0.320	76.74	1.344	102.35	8,522.02	736.86	11,123.33	2,506.82	230.27	休場	1.987	0.388	1.942	1,653.2	82.59	101.63
11/10/07	0.985	142.64	0.458	0.083	0.3293	0.194	0.434	0.320	76.65	1.338	103.06	8,605.62	741.55	11,103.12	2,479.35	231.99	休場	2.076	0.391	2.002	1,635.8	82.98	103.22
11/10/10	休場	休場	休場	休場	休場	0.194	休場	休場	休場	1.364	休場	休場	11,433.18	2,566.05	235.94	2,344.79	2.076	0.394	2.083	1,670.8	85.41	104.67	
11/10/11	0.990	142.48	0.465	0.082	0.3293	0.194	0.434	0.320	76.70	1.364	104.60	8,773.68	755.00	11,416.30	2,583.03	235.28	2,348.52	2.150	0.398	2.089	1,661.0	85.81	105.61
11/10/12	0.995	142.48	0.462	0.095	0.3293	0.194	0.434	0.325	76.65	1.379	104.93	8,738.90	753.44	11,518.85	2,604.73	239.16	2,420.00	2.210	0.401	2.189	1,682.6	85.57	107.68
11/10/13	1.020	142.24	0.475	0.090	0.3293	0.194	0.434	0.325	77.14	1.378	106.53	8,823.25	758.83	11,478.13	2,620.24	236.53	2,438.79	2.183	0.403	2.105	1,668.5	84.23	107.05
11/10/14	1.015	142.19	0.476	0.077	0.3293	0.195	0.434	0.325	76.98	1.388	105.99	8,747.96	748.81	11,644.49	2,667.85	238.51	2,431.37	2.248	0.405	2.199	1,683.0	86.80	109.01
11/10/17	1.020	142.17	0.483	0.077	0.3293	0.195	0.434	0.330	77.43	1.374	107.57	8,879.60	761.88	11,397.00	2,614.92	236.22	2,440.40	2.155	0.406	2.098	1,676.6	86.38	110.13
11/10/18	1.010	142.18	0.483	0.077	0.3293	0.195	0.434	0.325	76.81	1.375	105.33	8,741.91	751.24	11,577.05	2,657.43	235.33	2,383.49	2.176	0.409	2.013	1,652.8	88.34	107.94
11/10/19	1.020	142.15	0.485	0.079	0.3293	0.195	0.434	0.325	76.76	1.376	106.02	8,772.54	751.49	11,504.62	2,604.04	236.71	2,377.51	2.160	0.412	2.059	1,647.0	86.11	108.65
11/10/20	1.000	142.33	0.475	0.079	0.3293	0.195	0.434	0.330	76.69	1.378	105.16	8,682.15	746.02	11,541.78	2,598.62	233.07	2,331.37	2.189	0.416	1.998	1,612.9	85.30	107.19
11/10/21	1.005	142.31	0.475	0.080	0.3293	0.195	0.434	0.335	76.71	1.390	105.38	8,678.89	744.21	11,808.79	2,637.46	238.93	2,317.28	2.219	0.418	2.106	1,636.1	87.40	108.31
11/10/24	1.020	142.21	0.480	0.081	0.3293	0.195	0.434	0.330	76.24	1.393	105.88	8,843.98	755.44	11,913.62	2,699.44	242.03	2,370.33	2.234	0.420	2.121	1,652.3	91.27	109.11
11/10/25	1.015	142.30	0.476	0.085	0.3293	0.195	0.434	0.325	76.12	1.391	106.02	8,762.31	747.70	11,706.62	2,638.42	240.29	2,409.67	2.109	0.422	2.059	1,700.4	93.17	109.47
11/10/26	0.985	142.66	0.456	0.087	0.3293	0.195	0.434	0.320	75.93	1.391	105.79	8,748.47	746.48	11,869.04	2,650.67	240.80	2,427.48	2.204	0.425	2.037	1,723.5	90.20	108.83
11/10/27	1.010	142.52	0.465	0.076	0.3293	0.195	0.434	0.325	75.93	1.419	106.36	8,926.54	762.79	12,208.55	2,738.63	249.42	2,435.62	2.396	0.428	2.206	1,747.7	93.96	109.09
11/10/28	1.040	142.12	0.486	0.075	0.3293	0.195	0.434	0.330	75.84	1.415	107.47	9,050.47	771.43	12,231.11	2,737.15	249.00	2,473.41	2.317	0.429	2.177	1,747.2	93.32	109.15
11/10/31	1.045	142.06	0.489	0.081	0.3293	0.195	0.434	0.325	78.81	1.386	110.69	8,898.33	764.06	11,955.01	2,684.41	243.48	2,468.25	2.113	0.429	2.025	1,725.2	93.19	107.12
11/11/01	1.015	142.31	0.475	0.077	0.3293	0.195	0.434	0.325	78.10	1.370	107.58	8,835.52	754.50	11,657.96	2,606.96	235.06	2,470.02	1.989	0.432	1.768	1,711.8	92.19	106.35
11/11/02	0.995	142.58	0.461	0.078	0.3293	0.195	0.434	0.325	78.14	1.375	107.51	8,640.42	738.58	11,836.04	2,639.98	237.22	2,504.11	1.985	0.433	1.827	1,729.6	92.51	108.65
11/11/03	休場	休場	休場	休場	休場	0.195	休場	休場	休場	1.382	休場	休場	12,044.47	2,697.97	242.20	2,508.09	2.073	0.435	1.913	1,765.1	94.07	107.95	
11/11/04	0.985	142.67	0.459	0.077	0.3293	0.195	0.434	0.325	78.05	1.379	107.72	8,801.40	752.02	11,983.24	2,686.15	239.76	2,528.29	2.033	0.438	1.823	1,756.1	94.26	109.96
11/11/07	0.985	142.71	0.456	0.073	0.3293	0.196	0.434	0.325	78.18	1.378	107.31	8,767.09	750.45	12,068.39	2,695.25	238.44	2,509.80	2.037	0.441	1.780	1,791.1	95.52	111.08
11/11/08	0.975	142.81	0.451	0.074	0.3293	0.196	0.434	0.325	78.05	1.383	107.19	8,655.51	738.03	12,170.18	2,727.49	240.50	2,503.84	2.077	0.444	1.801	1,799.2	96.80	113.79
11/11/09	0.975	142.74	0.455	0.075	0.3293	0.196	0.434	0.325	77.60	1.354	107.03	8,755.44	749.40	11,780.94	2,621.65	236.34	2,524.92	1.962	0.449	1.721	1,791.6	95.74	113.13
11/11/10	0.960	142.92	0.449	0.075	0.3293	0.196	0.434	0.325	77.65	1.361	104.80	8,500.80	730.30	11,893.79	2,625.15	235.35	2,479.54	2.056	0.453	1.778	1,759.6	97.78	111.67
11/11/11	0.965	142.87	0.453	0.073	0.3293	0.196	0.434	0.325	77.46	1.375	105.53	8,514.47	729.13	12,153.68	2,678.75	240.98	2,481.08	2.056	0.457	1.888	1,788.1	98.99	113.01
11/11/14	0.975	142.80	0.457	0.074	0.3293	0.196	0.434	0.330	77.10	1.363	105.91	8,603.70	735.85	12,078.98	2,657.22	238.47	2,528.71	2.056	0.461	1.781	1,778.4	98.14	112.69
11/11/15	0.965	142.86	0.453	0.075	0.3293	0.196	0.434	0.330	76.98	1.354	104.71	8,541.93	730.91	12,096.16	2,686.20	237.03	2,529.76	2.045	0.466	1.782	1,782.2	99.37	112.19
11/11/16	0.950	143.01	0.450	0.077	0.3293	0.196	0.434	0.330	76.96	1.346	103.57	8,463.16	724.11	11,905.59	2,639.61	237.04	2,466.96	2.000	0.471	1.815	1,774.3	102.59	112.26
11/11/17	0.950	142.97	0.455	0.078	0.3293	0.196	0.434	0.340	76.98	1.346	103.73	8,479.63	727.71	11,770.73	2,587.99	233.97	2,463.05	1.960	0.479	1.892	1,720.2	98.82	110.83
11/11/18	0.945	143.09	0.458	0.076	0.3293	0.198	0.434	0.350	76.73	1.353	103.70	8,374.91	719.98	11,796.16	2,572.50	232.17</							



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。

©2011 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

TEL03-3233-7751 terabayashi@nochuri.co.jp