



# 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12月23日

農林中金総合研究所

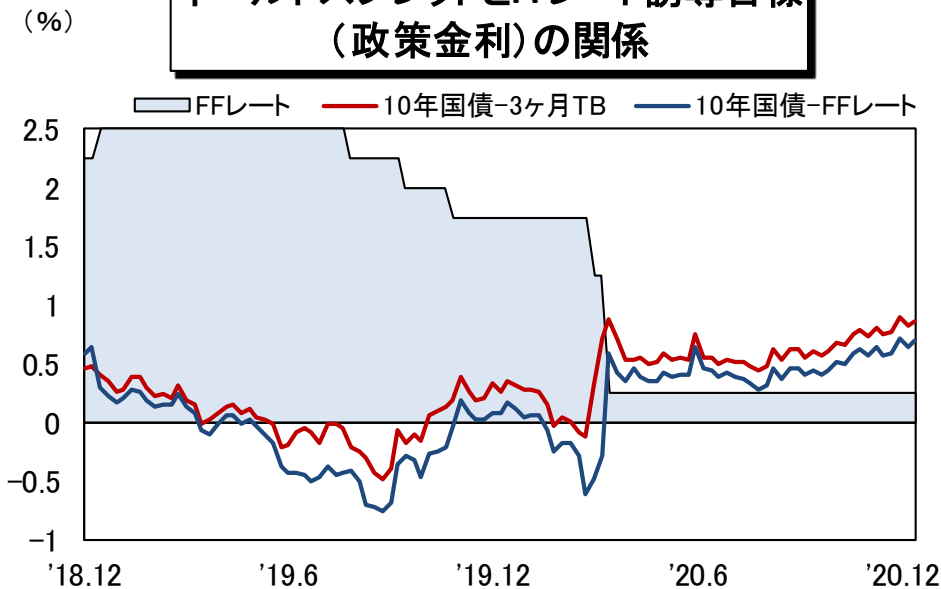
調査第二部

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

- 【米 国】 • 米国の経済指標: 雇用統計(11月)の非農業部門雇用者数は前月から24.5万人増、失業率は6.7%へと低下。物価については、10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1.2%、1.4%と物価目標の2%を下回って推移している。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: 11月の輸出額は大幅に伸びたことや、1～11月期の固定資産投資は前年比2.6%と1～10月期(同1.8%)から加速したほか、11月の製造業PMIも52.1と景気分岐点となる50を上回ったことから、緩やかな回復が続いている。
- 【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10月分は前月比17.1%と、2ヶ月ぶりに増加した。10～12月期見通し(内閣府集計)では、前期比▲1.9%と6四半期連続の減少が見込まれる。10月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比4.0%。製造工業生産予測調査によると、11月は前月比2.7%、12月は同▲2.4%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、2番底の可能性も考えられる。
- 【金融市場】 • 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、日米とも現行緩和策が長期にわたるとの予想が改めて浸透したことや、内外の感染再拡大を受けて、足元の長期金利(10年ゾーン)は低下気味に推移している。
- 日経平均株価: バイデン政権が誕生しても、議会のねじれによって公約の大企業や富裕層への課税強化は困難である半面、追加経済対策への期待が高まり、世界的な株高局面に。日経平均株価も29年半ぶりとなる26,000円台まで回復した。
- ドル円相場: 6月上旬には米国経済への期待からドル高が進む場面もあったが、その後は緩やかな円高ドル安基調が続いた。
- 原油相場(NY市場・WTI期近): 足元では、対コロナ・ワクチン開発による経済正常化期待があるものの、「OPECプラス」が21年1月からの減産幅の縮小を合意したこともあり、1バレル=40ドル半ばから後半で推移となっている。

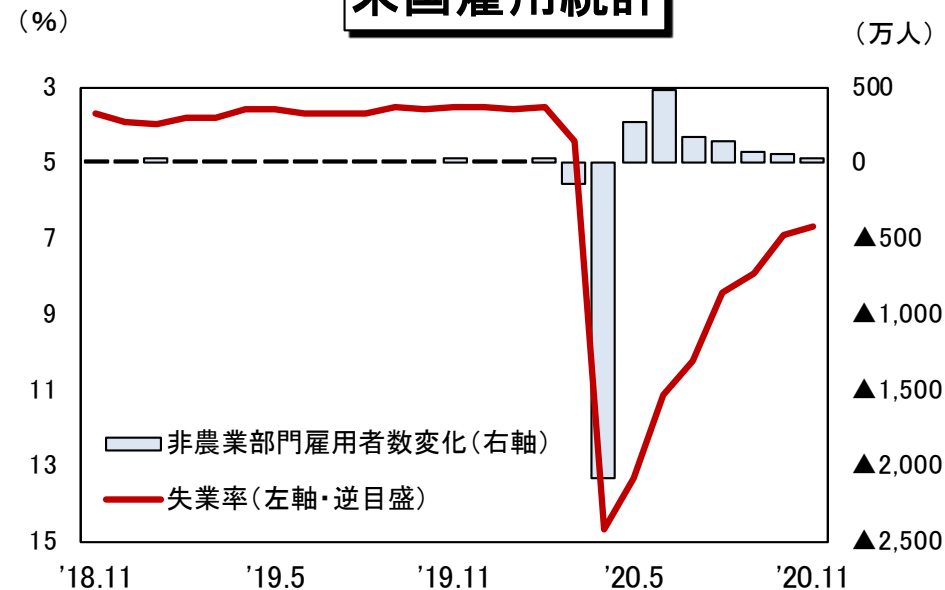
# 米国経済：個人消費の回復が鈍化

## 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

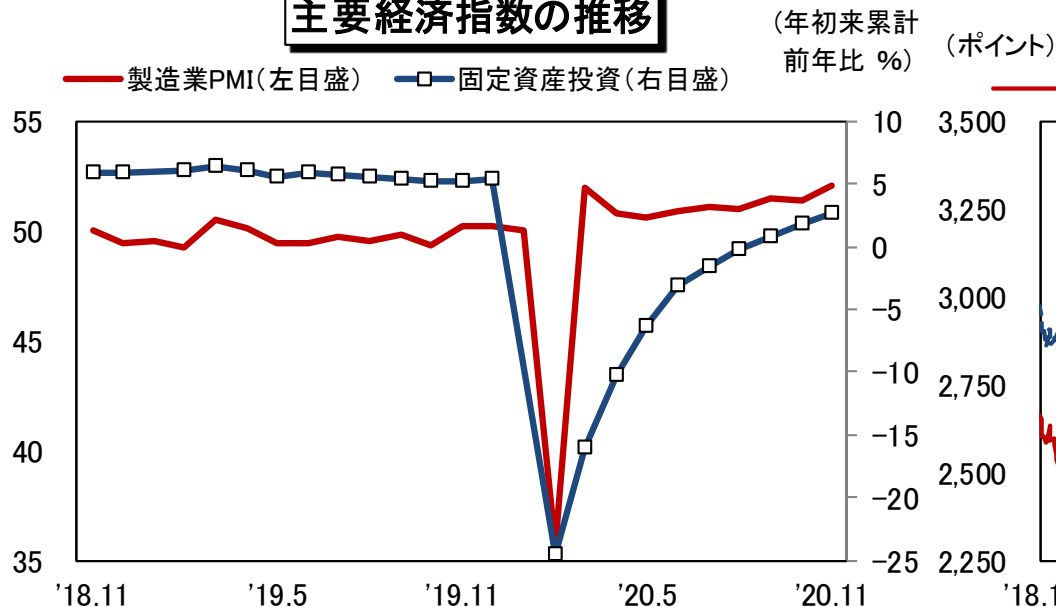


(資料) Bloombergより作成

- **米国金融政策**: 12月のFOMCでは、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)の維持が決定された。また、買入期間については「最大雇用と物価安定目標に向かって一段と顕著な進展(substantial further progress)があるまで」と表現が改められたことで、フォワードガイダンスが強化された。
- **米国経済**: 雇用統計(11月)の非農業部門雇用者数は前月から24.5万人増、失業率は6.7%へと低下。物価については、10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1.2%、1.4%と物価目標の2%を下回って推移している。足元では、個人消費の回復が鈍化している。

# 中国経済：緩やかな回復が続く

## 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。

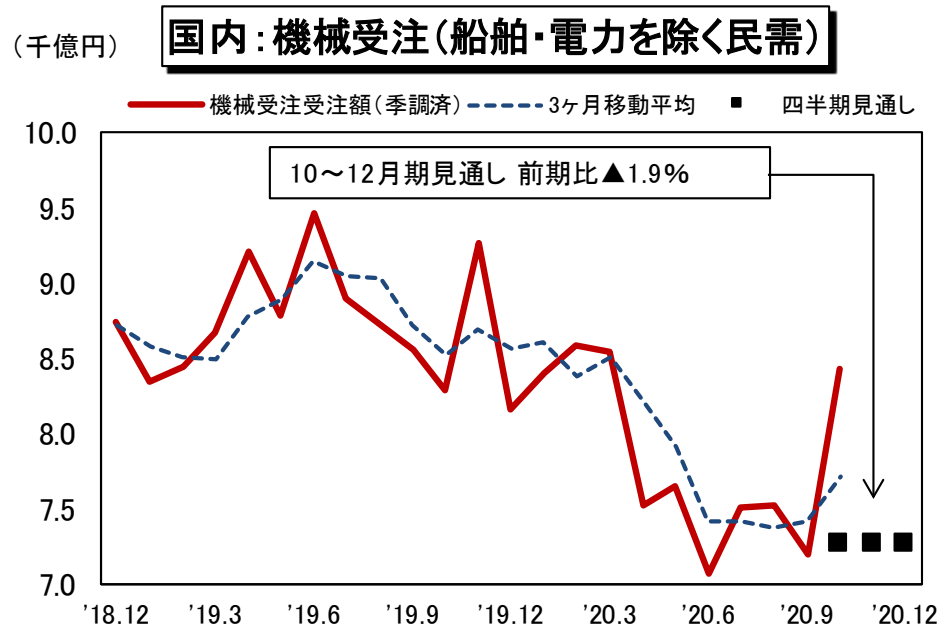
## 中国株価・為替の推移



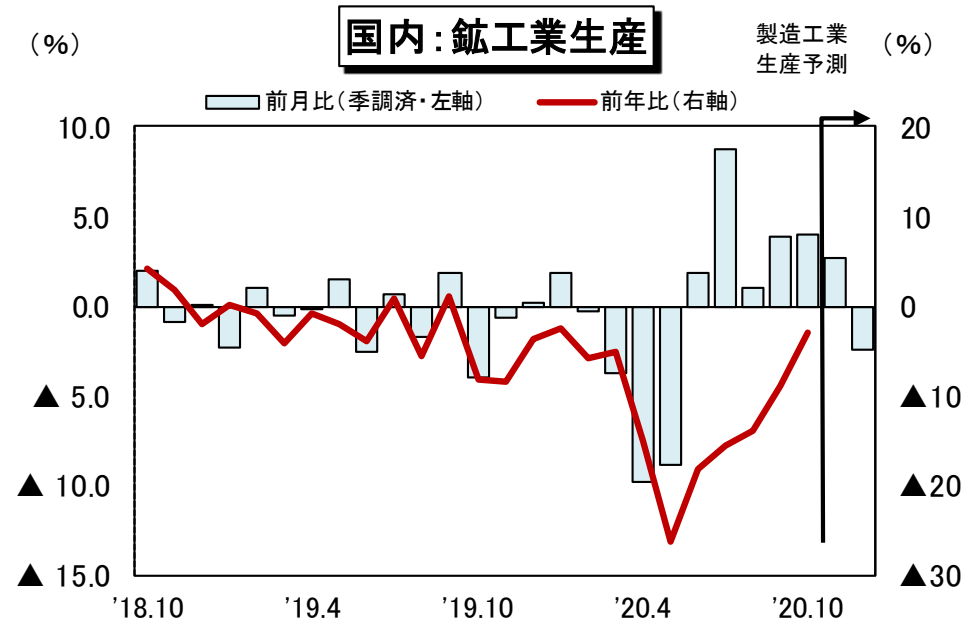
(資料) Bloombergより作成

- **中国経済**: 11月の輸出額は大幅に伸びたことや、1～11月期の固定資産投資は前年比2.6%と1～10月期(同1.8%)から加速したほか、11月の製造業PMIも52.1と9ヶ月連続で景気の分岐点となる50を上回ったことから、緩やかな回復が続いているとみられる。
- **金融市場**: 上海総合指数は12月初めにPMIや輸出が堅調な内容となったことで約2年10ヶ月ぶりの高値である3451.9ポイントまで戻した。しかし、その後は、新型コロナウイルスワクチンや21年の経済政策への期待感があったものの、11月の物価統計が弱ったほか、中国企業への制裁やビザ制限などをめぐる米中摩擦の激化懸念も一段と強まったことなどから下落に転じた。

# 国内経済：回復に転じたが、2番底の懸念も



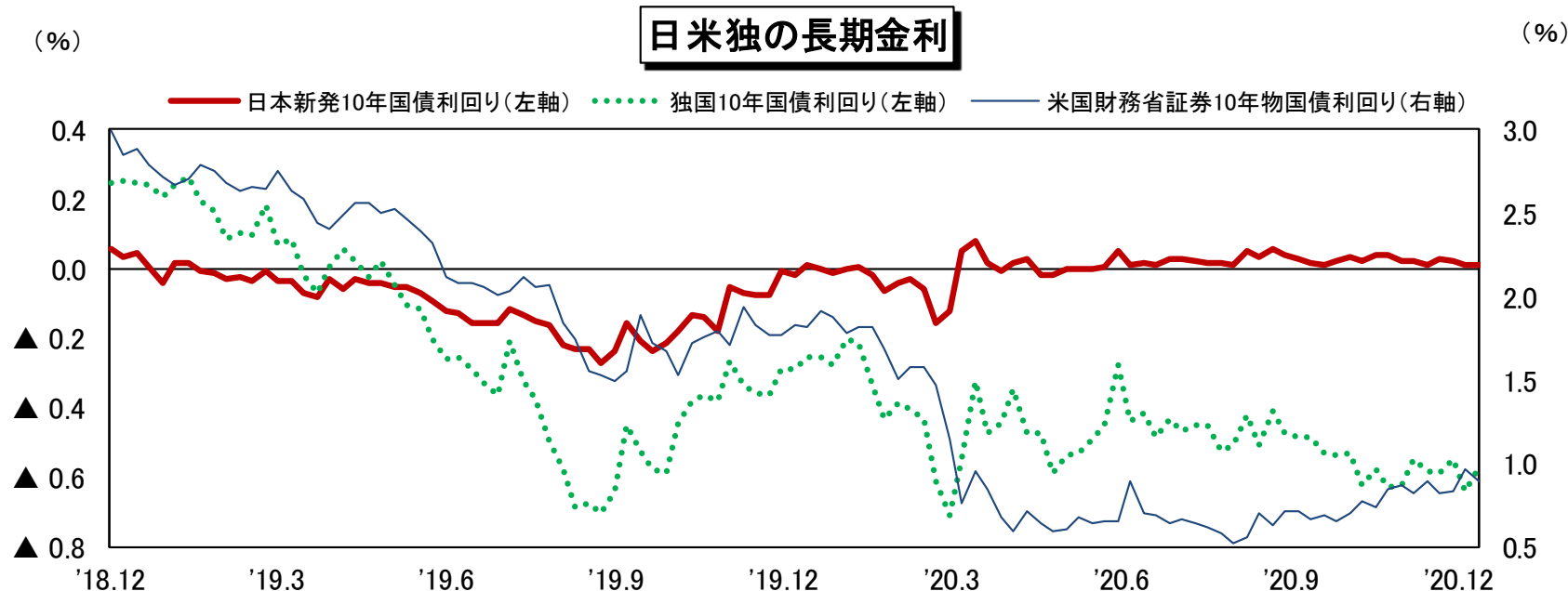
(資料) Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成



(資料) Bloomberg(経済産業省「鉱工業生産」)より作成

- **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10月分は前月比17.1%と、2ヶ月ぶりに増加した。10~12月期見通し(内閣府集計)では、前期比▲1.9%と6四半期連続の減少が見込まれる。
- **鉱工業生産**: 10月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比4.0%。製造工業生産予測調査によると、11月は前月比2.7%、12月は同▲2.4%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、2番底の可能性も考えられる。

# 長期金利：低下気味に推移



(資料) Bloombergより作成

- 日銀金融政策**: ①総枠140兆円の「特別プログラム」の導入(最大120兆円規模になりうる「新型コロナ対応金融支援繰り支援特別オペレーション」の導入と上限20兆円まで拡充したCP・社債等の買入れ)、②国債買入れやドル資金供給オペなどによる円貨および外貨の上限を設けない潤沢な供給、③ETF、J-REITについても、当面、それぞれ年間約12兆円、同約1,800億円に相当する残高増加ペースを上限に、積極的な買入れを行う方針、といった強力な金融緩和を講じている。12月の金融政策決定会合では、特別プログラムの延長、運用の見直しと、2%物価上昇を実現するための金融緩和の点検を実施することを決定した。
- 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、日米とも現行緩和策が長期にわたるとの予想が改めて浸透したことや、内外の感染再拡大を受けて、足元の長期金利(10年ゾーン)は低下気味に推移している。

# 株価：29年半ぶりとなる26,000円台回復



(資料) Bloombergより作成



(資料) Bloombergより作成

- **日本株価(日経平均)**: 11月の米大統領選や連邦議会選を受けて、バイデン政権が誕生しても、議会のねじれによって公約の大企業や富裕層への課税強化は困難である半面、追加経済対策への期待が高まったことから、世界的に株価は上昇傾向を強めた。米国株高につられ、日経平均株価も29年半ぶりとなる26,000円台まで回復した。
- **米国株価(NYダウ平均)**: 11月に入り大統領選・連邦議会選の結果やワクチン開発の進展を受けて株価は急反発し、24日にはダウ平均は史上初となる30,000ドル台をつけた。12月入り後は、主に追加財政政策への思惑を背景に30,000ドル前後での取引となっている。



# 為替：緩やかなドル安基調

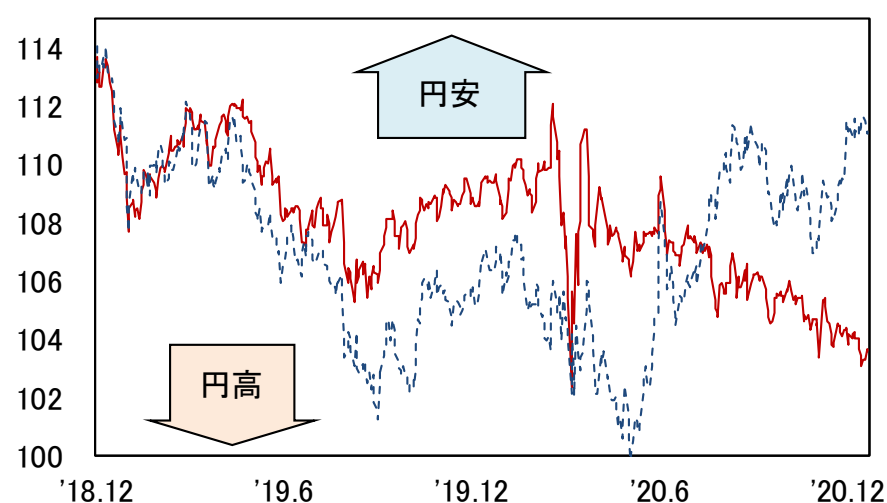
(円/ドル)

## 円の対ドル及び対ユーロ相場

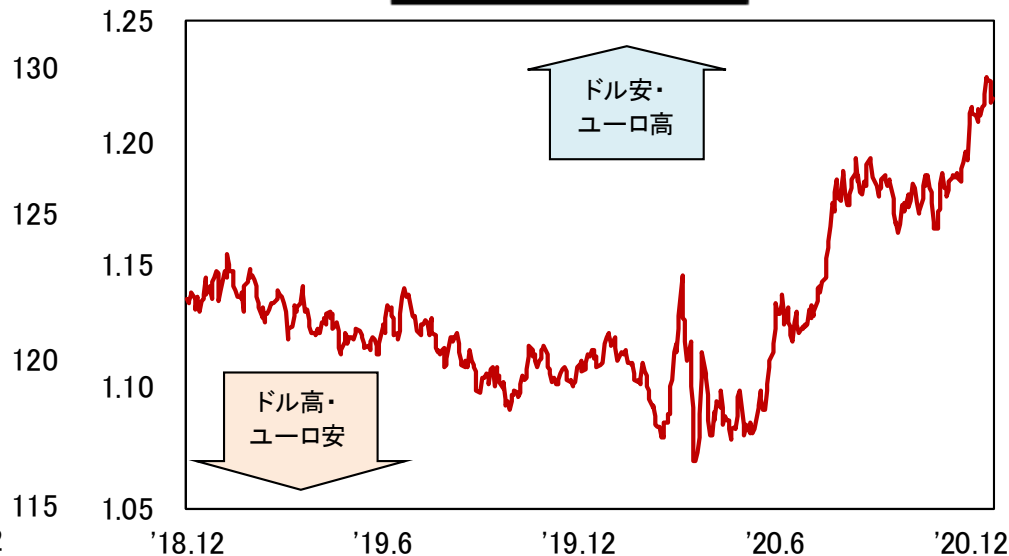
(円/ユーロ) (ドル/ユーロ)

## ドルの対ユーロ相場

— 円/ドル (左軸)    - - - 円/ユーロ (右軸)



(資料) Bloombergより作成



(資料) Bloombergより作成

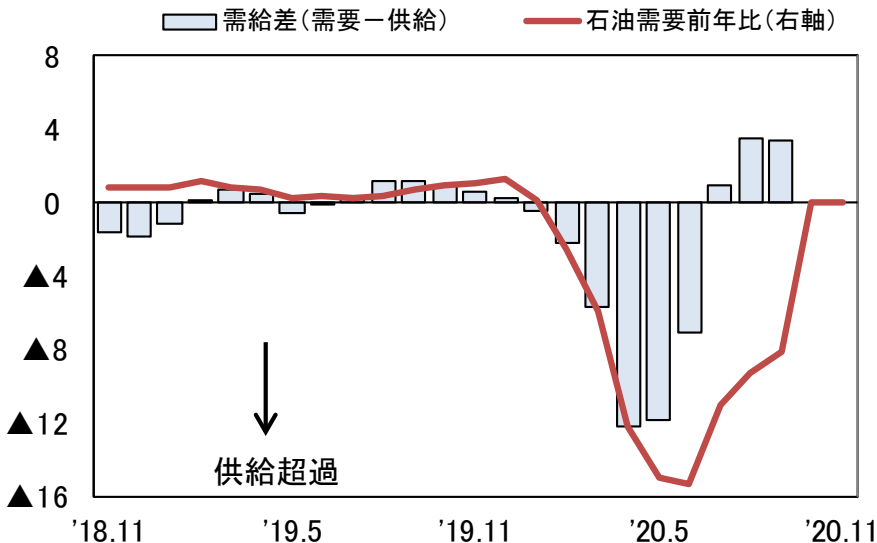
- **ドル円相場**: 新型コロナのパンデミック化で、3月上旬には一時1ドル＝101円台まで円高が進む場面もあったが、同下旬には「有事のドル」需要によって110円台を回復するなど、春先の対ドルレートは荒い展開が続いた。その後、主要国のコロナ対策が出揃ったことでマーケットは落ち着きを取り戻し、4月中旬から5月下旬にかけては107円前後での方向感の乏しい展開が続いた。6月上旬には米国経済への期待からドル高が進む場面もあったが、その後は緩やかな円高ドル安基調が続いた。
- **ユーロ円相場**: 12月に入ると対コロナ・ワクチンの年内承認見込みによる欧州経済の回復期待などを背景に、再びユーロ高が進み、126円前後での推移となっている。



# 原油：1バレル=40ドル半ばから後半での推移

(百万バレル)

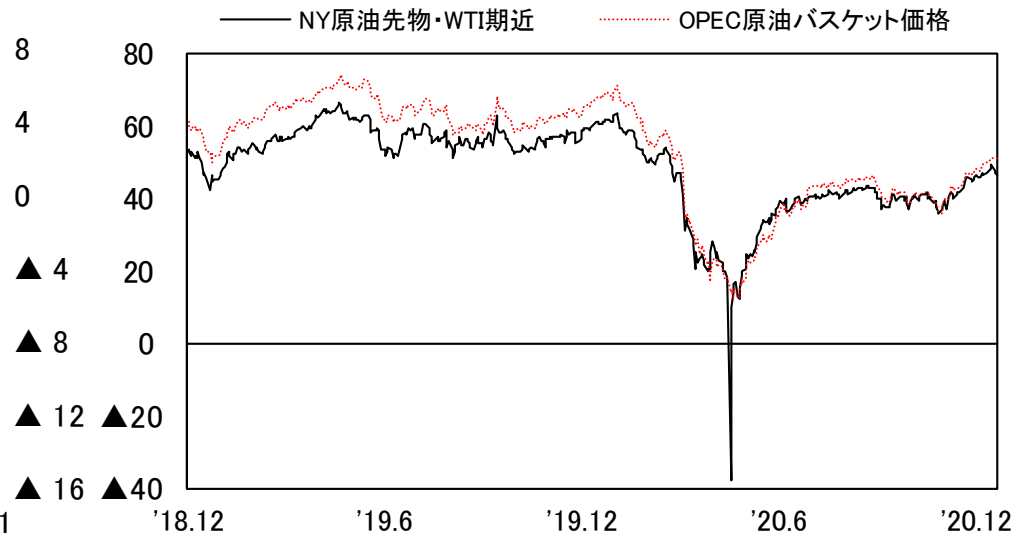
## 石油需給(3ヶ月移動平均)



(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): 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、対コロナ・ワクチン開発による経済正常化期待があるものの、「OPECプラス」が21年1月からの減産幅の縮小を合意したこともあり、1バレル=40ドル半ばから後半で推移となっている。
- 米エネルギー情報局(EIA): 12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=38.96ドル、21年は1バレル=45.76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	
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。
	10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、持ち直している。
	11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、持ち直しの動きがみられる。	↘	
	12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、持ち直しの動きがみられる。	→	わが国の景気は持ち直しているが、新型コロナウイルス感染症への警戒感が続くなかで、先行きの改善ペースは緩やかなものにとどまると考えられる。

(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。投資のご判断等は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