

今月の経済・金融情勢 ～わが国をめぐる経済・金融の現状～

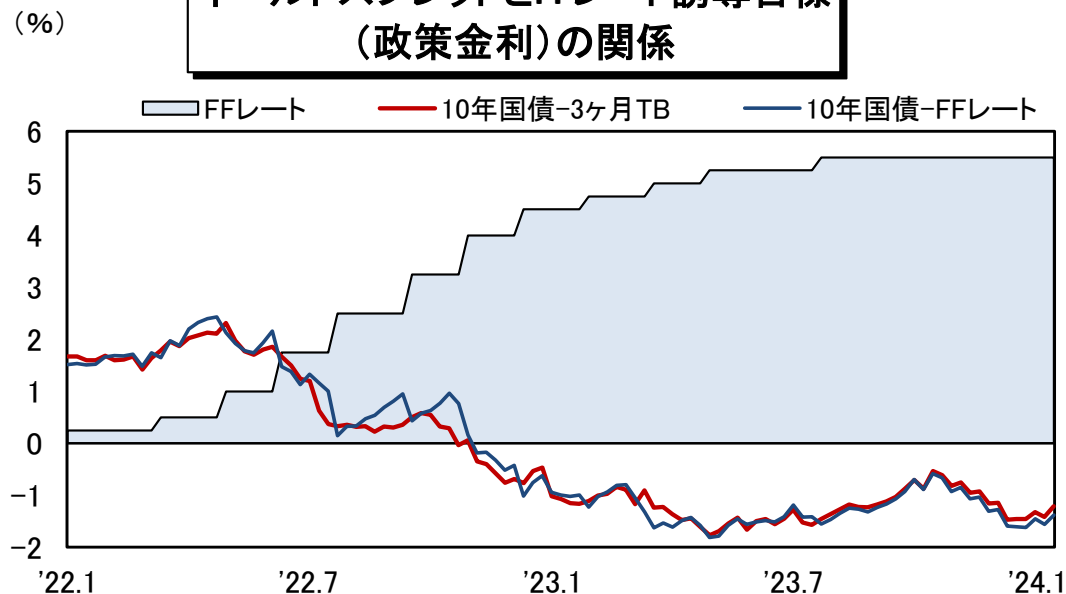
2024年1月26日

株式会社農林中金総合研究所
リサーチ&ソリューション第1部

- 【米国】** □ 雇用統計（12月）の非農業部門雇用者数は前月から21.6万人増、失業率は変わらずの3.7%となった。物価については、11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2.6%、3.2%。全体としては、労働市場の需給緩和とインフレの鈍化が進展している。
- 【中国】** □ 12月の製造業PMIは49.0と3か月連続で景気判断の分岐点となる50を下回った。また、不動産開発投資の深刻な低迷を受けて1～12月期の固定資産投資も前年比3.0%と低空飛行が続いている。その結果、国家統計局が発表した23年10～12月期の実質GDP成長率は前期比1.0%と7～9月期（同1.5%）から減速した。
- 【日本】** □ 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0.7%と2か月連続で増加した。10～12月期見通し（内閣府集計）では、前期比0.5%と三四半期ぶりの増加を見込む。11月の鉱工業生産指数（確報）は前月比▲0.9%。製造工業生産予測調査によると、12月は前月比6.0%、1月は同▲7.2%の予想となっている。全体としては：物価高が消費回復を抑制していることに加えて、欧米地域の金融引き締めが続くことや中国の不動産不況などの影響もあり、景気は足踏みが続いている。
- 【金融市場】** □ 長期金利（新発10年国債利回り）：12月上旬には日銀総裁・副総裁の発言から一部で早期の政策正常化観測を呼んだが、中旬までにはそうした思惑が後退、金利は再び低下に転じ、20日には5か月ぶりとなる0.550%まで低下した。また、元日の能登半島地震を受けて、1月会合での正常化観測が後退したことで、1月中旬にかけて0.6%前後でもみ合ったが、直近は4月の政策正常化を予想する見方が高まる中、0.7%台まで上昇した。
- 日経平均株価：大発会では震災への警戒などから下落で始まったが、その後は海外勢の資金流入もあり、国内株価は急騰、一時37,000円に迫るなど、バブル崩壊後の最高値を更新する動きが見られた。
- ドル円相場：11月中旬には為替介入への警戒が燦る中、一時1ドル＝152円に迫った。その後は米国で利上げ打ち止め観測が高まり米国長期金利が大きく低下したこともあり、年末にかけては140円台前半で推移した。しかし、24年入り後は、米国経済の底堅さに加え、1月会合で日銀は政策正常化を見送るとの見方が強まり、再び円安が進んだ。
- 原油相場（NY市場・WTI期近）：12月に続き、24年1月も概ね1バレル＝70ドル前半での取引となった。ウクライナ軍のドローン攻撃により、ロシア天然ガス大手企業製油輸出ターミナルの一部が操業停止との報道を受け、21日以降は75ドル前後で推移している。

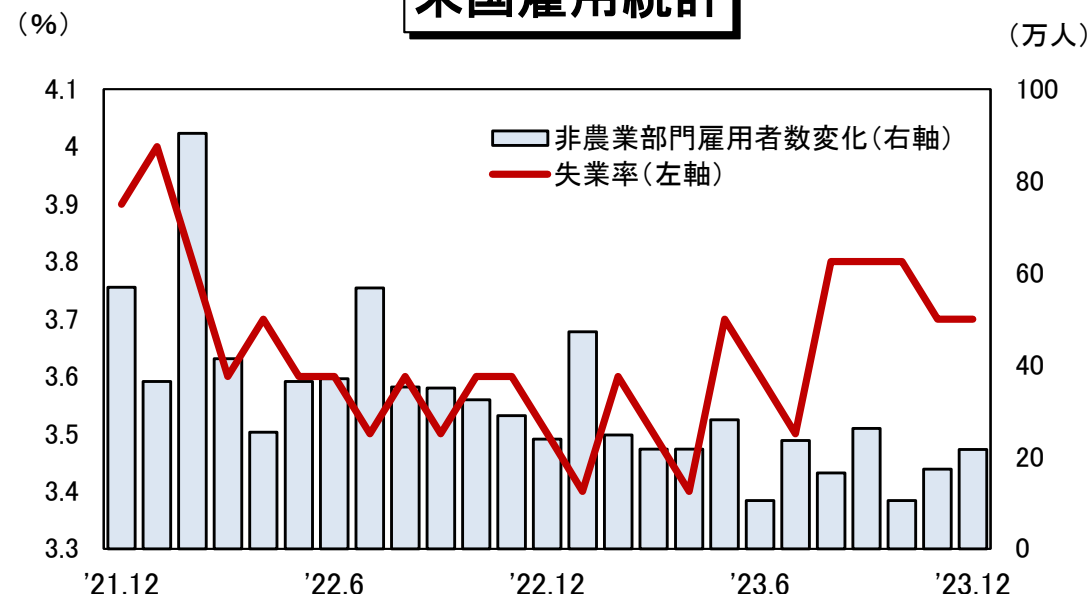
米国経済：労働市場の需給緩和とインフレの鈍化が進展

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



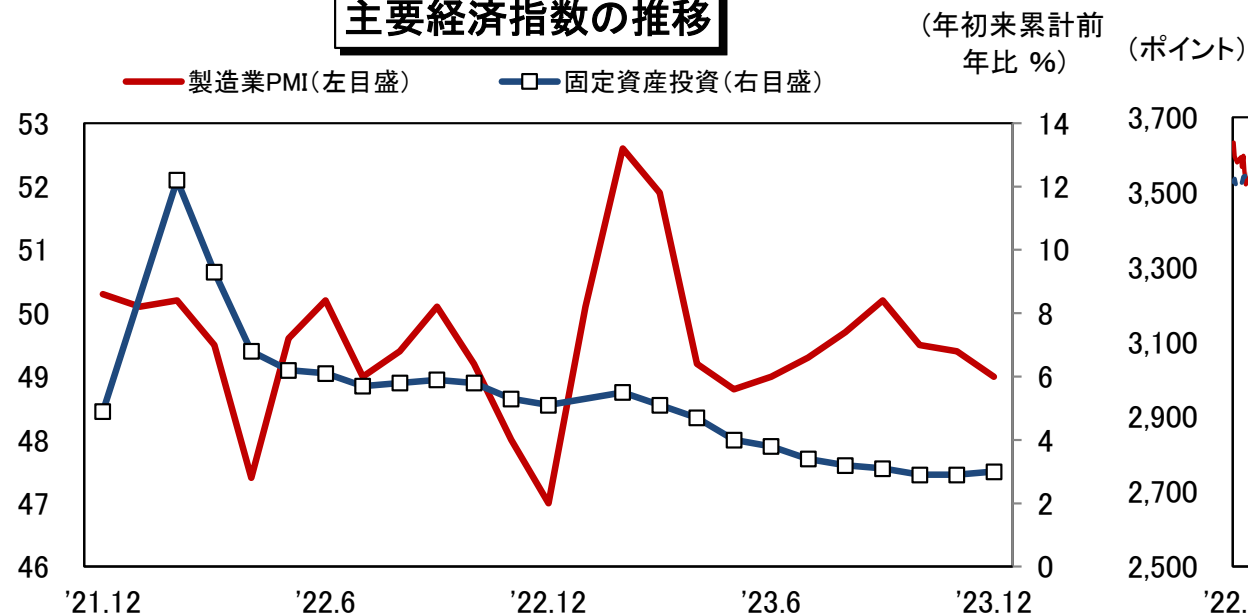
(資料) Bloombergより作成

□**米国金融政策**：12、13日にかけて行われた12月FOMCでは、事前予想通り政策金利を5.25～5.50%で据え置くことが決定された。FOMC後のパウエルFRB議長の記者会見からは、FOMC参加者の間で今後の利下げについて議論されていることが確認できた。

□**米国経済**：雇用統計（12月）の非農業部門雇用者数は前月から21.6万人増、失業率は変わらずの3.7%となった。物価については、11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2.6%、3.2%。全体としては、労働市場の需給緩和とインフレの鈍化が進展している。

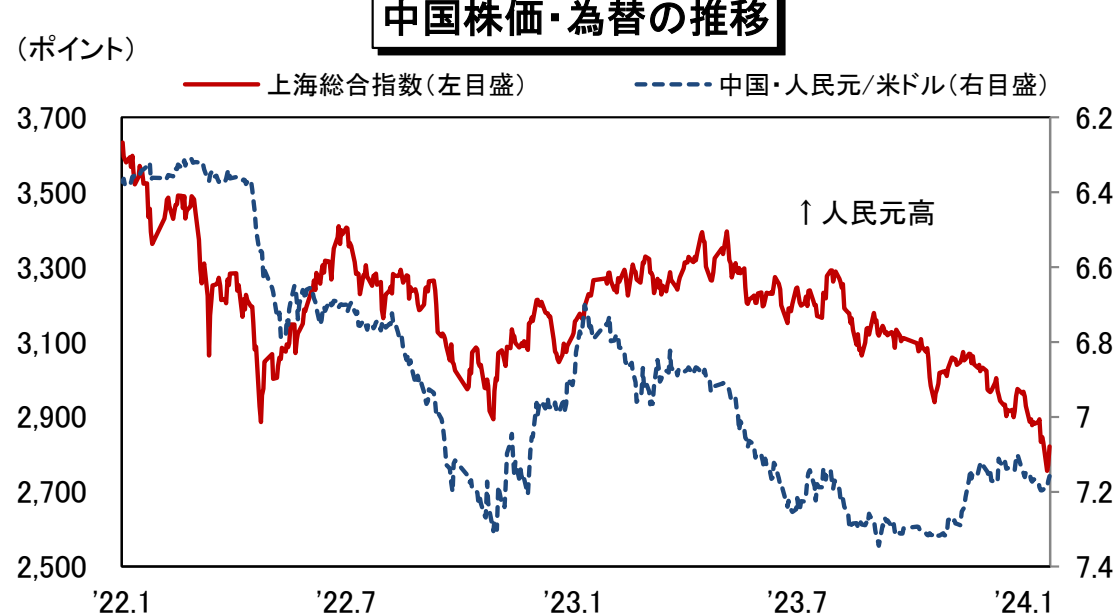
中国経済：内需の低迷により減速

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

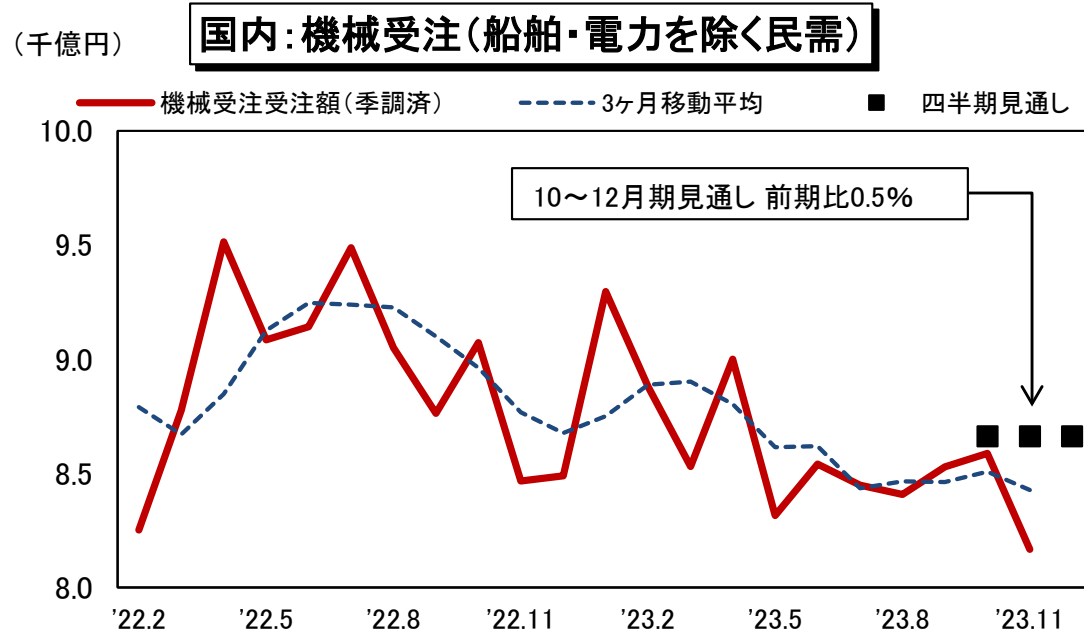


(資料)Bloombergより作成

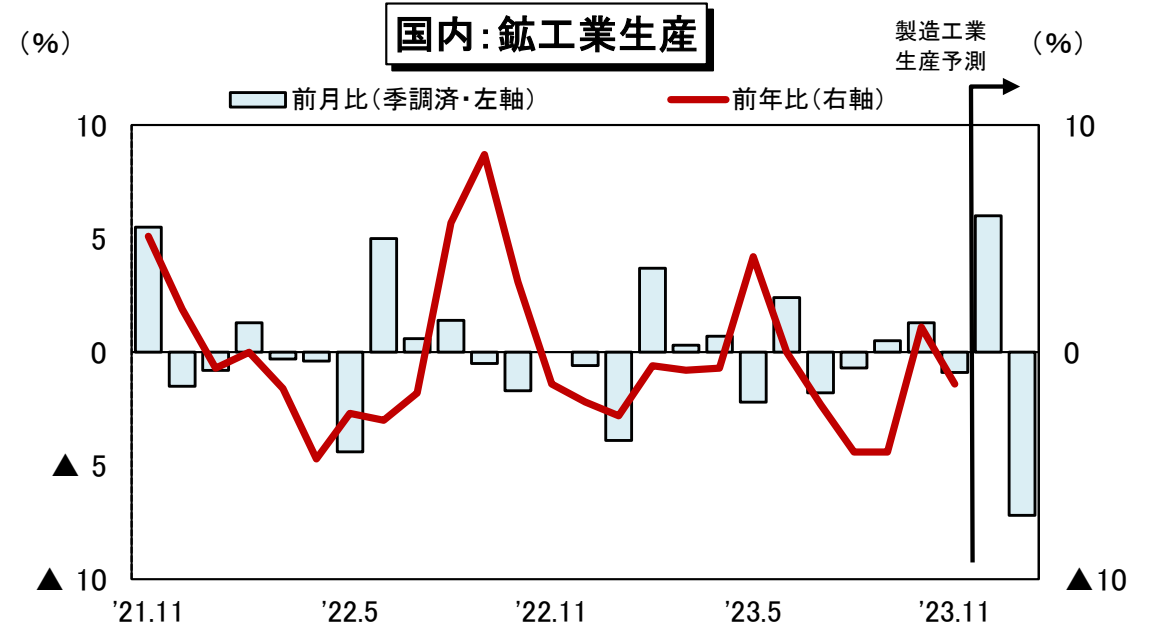
■**中国経済**：12月の製造業PMIは49.0と3か月連続で景気判断の分岐点となる50を下回った。また、不動産開発投資の深刻な低迷を受けて1～12月期の固定資産投資も前年比3.0%と低空飛行が続いている。その結果、国家統計局が発表した23年10～12月期の実質GDP成長率は前期比1.0%と7～9月期（同1.5%）から減速した。

■**金融市場**：GDP統計の発表を受けて景気減速への警戒感が強まったほか、期待されたLPR（ローンプライムレート）の利下げも見送られたことなどを背景に、上海総合指数は大きく下落、22日に3年10か月ぶりの安値水準を更新した。しかし、その後は、預金準備率の大幅な引き下げ、農業農村支援・零細企業支援向けの再貸出金利と再割引金利の引き下げなどを受けて急反発に転じた。

国内経済：景気は足踏みが続いている



(資料)Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成



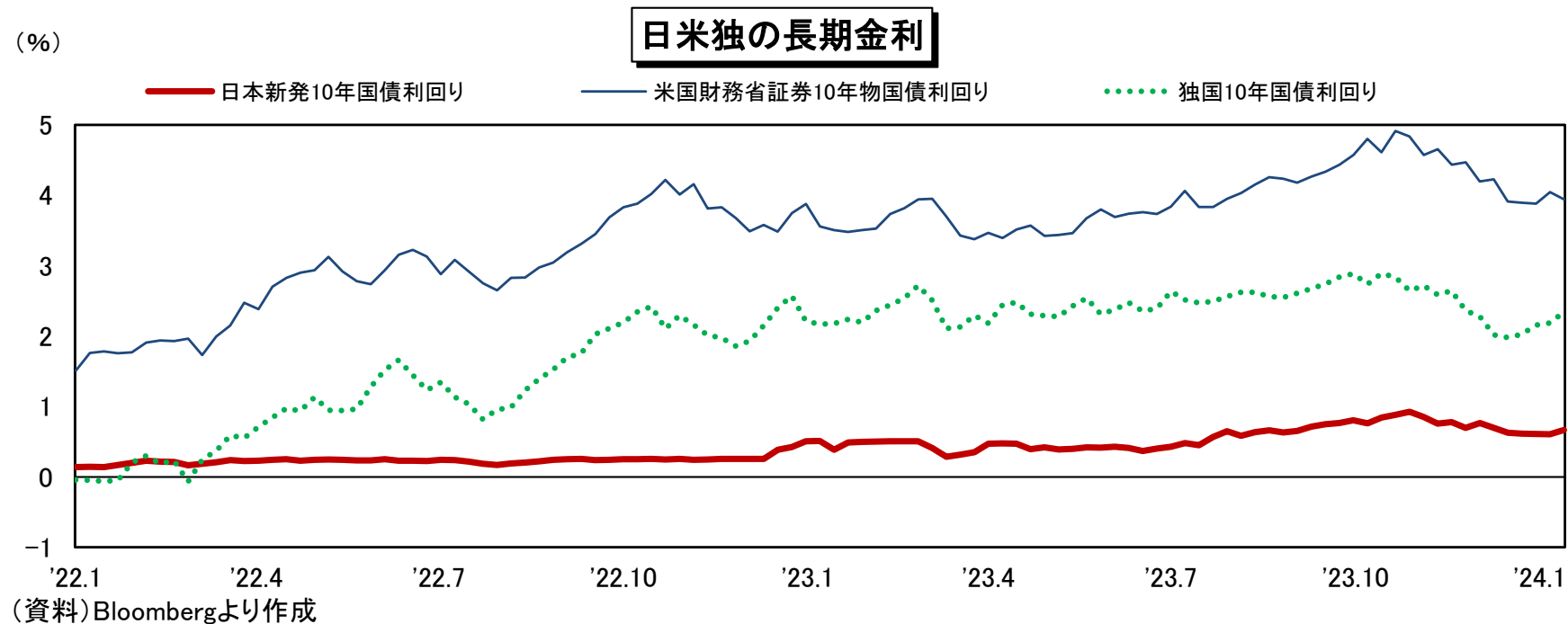
(資料)Bloomberg(経済産業省「鉱工業生産」)より作成

□**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0.7%と2か月連続で増加した。10~12月期見通し（内閣府集計）では、前期比0.5%と3四半期ぶりの増加を見込む。

□**鉱工業生産**：11月の鉱工業生産指数（確報）は前月比▲0.9%。製造工業生産予測調査によると、12月は前月比6.0%、1月は同▲7.2%の予想となっている。

□**全体としては**：物価高が消費回復を抑制していることに加えて、欧米地域の金融引き締めが続くことや中国の不動産不況などの影響もあり、景気は足踏みが続いている。

長期金利：政策正常化を背景に0.7%台まで上昇



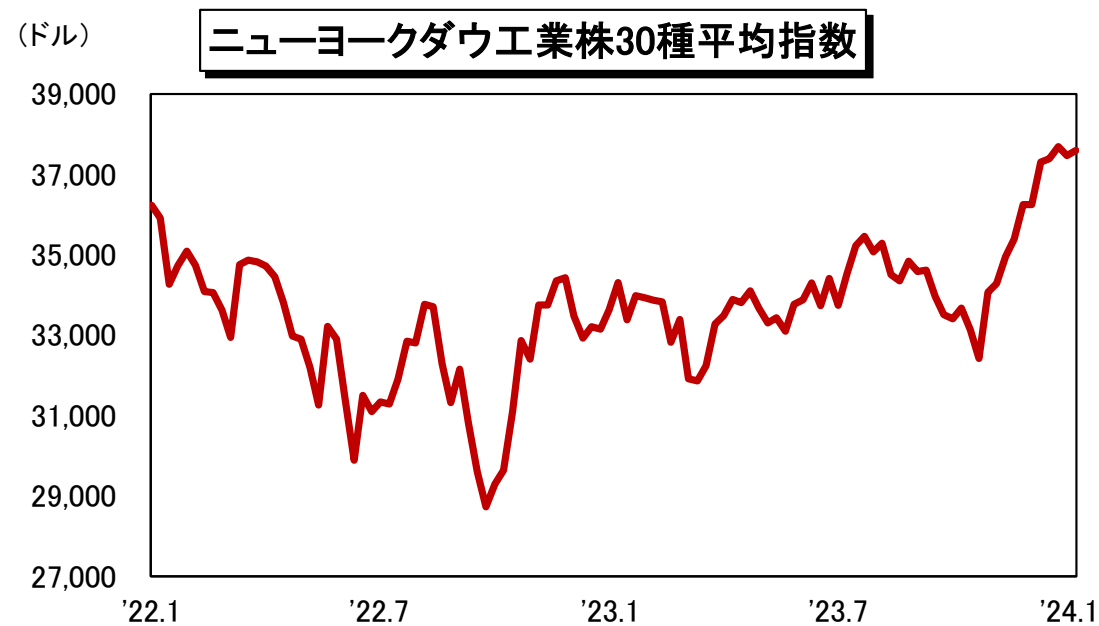
□**日銀金融政策**：1月22～23日に開催された金融政策決定会合では「長短金利操作（YCC）付き量的・質的金融緩和」の枠組みを継続することが全員一致で決定された。また、6月「貸出増加を支援するための資金供給」について、貸付実行期限を25年6月末までと1年間延長することも決定した。春闘の結果次第では4月にマイナス金利政策解除の可能性も考えられる。

□**長期金利（新発10年国債利回り）**：12月上旬には日銀総裁・副総裁の発言から一部で早期の政策正常化観測を呼んだが、中旬までにはそうした思惑が後退、金利は再び低下に転じ、20日には5か月ぶりとなる0.550%まで低下した。また、元日の能登半島地震を受けて、1月会合での正常化観測が後退したことで、1月中旬にかけて0.6%前後でもみ合ったが、直近は4月の政策正常化を予想する見方が高まる中、0.7%台まで上昇した。

株価：バブル崩壊後の最高値を更新する動き



(資料) Bloombergより作成



(資料) Bloombergより作成

□**日本株価（日経平均）**：昨年10月、日経平均株価は米国の金融引き締めが予想以上に長引くとの見方や中国経済の悪化懸念を背景に、一時30,000円台まで売られる場面もあった。その後、利上げフェーズ終了の可能性が好感された米国株価が上昇傾向を強める中、日本株はそれに追随できず、34,000円に迫る場面では急速に上値が重くなるなど、ボックス圏での展開が続いた。大発会では震災への警戒などから下落で始まったが、その後は海外勢の資金流入もあり、国内株価は急騰、一時37,000円に迫るなど、バブル崩壊後の最高値を更新する動きが見られた。

□**米国株価（NYダウ平均）**：11月以降、長期金利の低下が継続したことや、決算が好調だったことなどからダウ平均は2か月ほど上昇傾向となり、1月前半にかけて37,000ドル半ばでの推移となっている。足元ではハイテク株や人工知能関連銘柄に買いが入り、21、22日にかけて最高値を更新した。

為替：140円台前半で推移

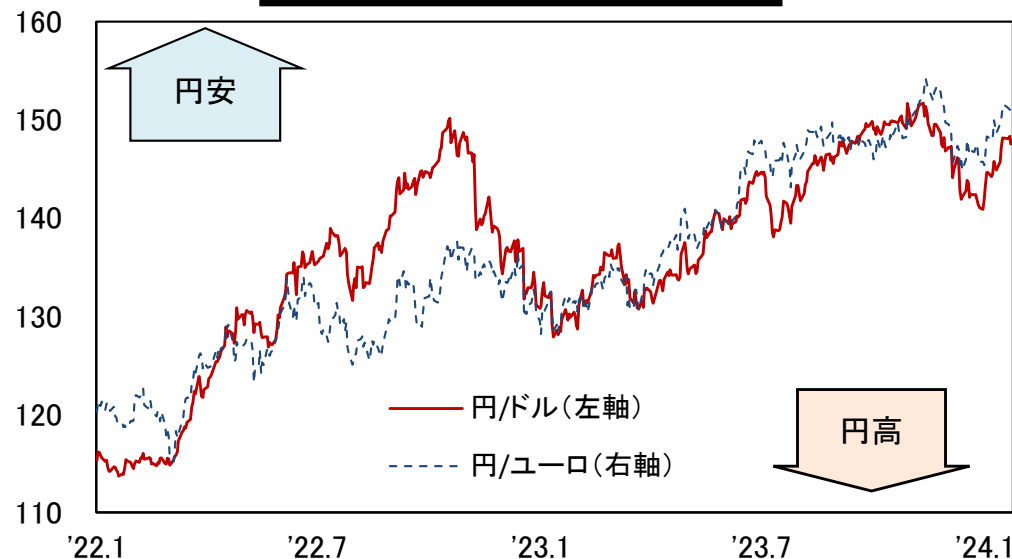
(円/ドル)

円の対ドル及び対ユーロ相場

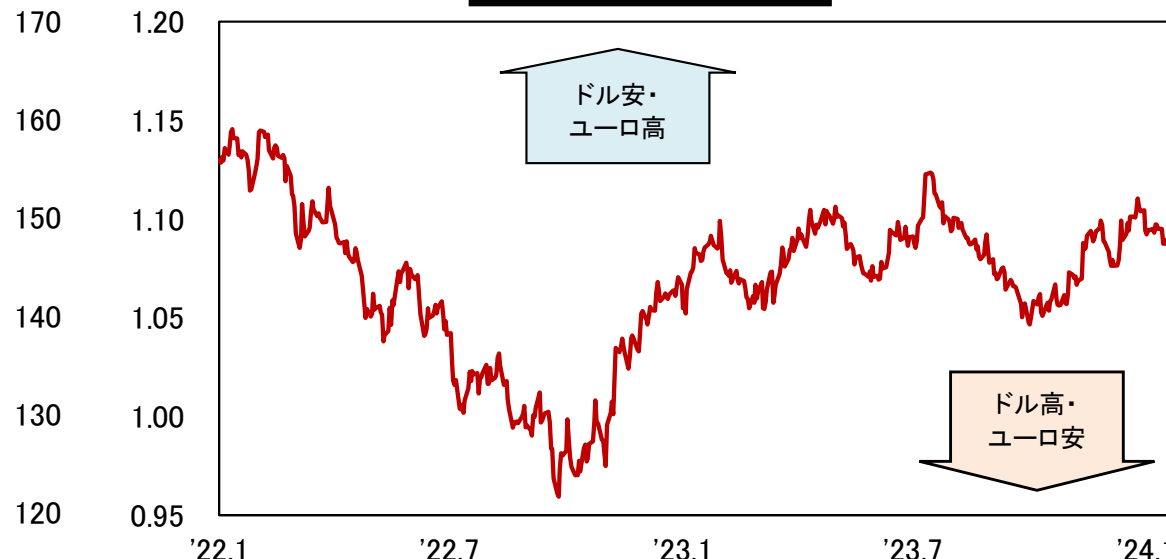
(円/ユーロ)

(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：11月中旬には為替介入への警戒が熾る中、一時1ドル＝152円に迫った。その後は米国で利上げ打ち止め観測が高まり、米国長期金利が大きく低下したこともあり、年末にかけては140円台前半で推移した。しかし、24年入り後は、米国経済の底堅さに加え、1月会合で日銀は政策正常化を見送るとの見方が強まり、再び円安が進んだ。

ユーロ円相場：11月中旬にはドル高につられて一時15年ぶりとなる164円台まで円安が進んだ。欧州の景気悪化懸念も高まっており、市場で利下げ期待が強まれば、ユーロ安に転じるものと思われる。

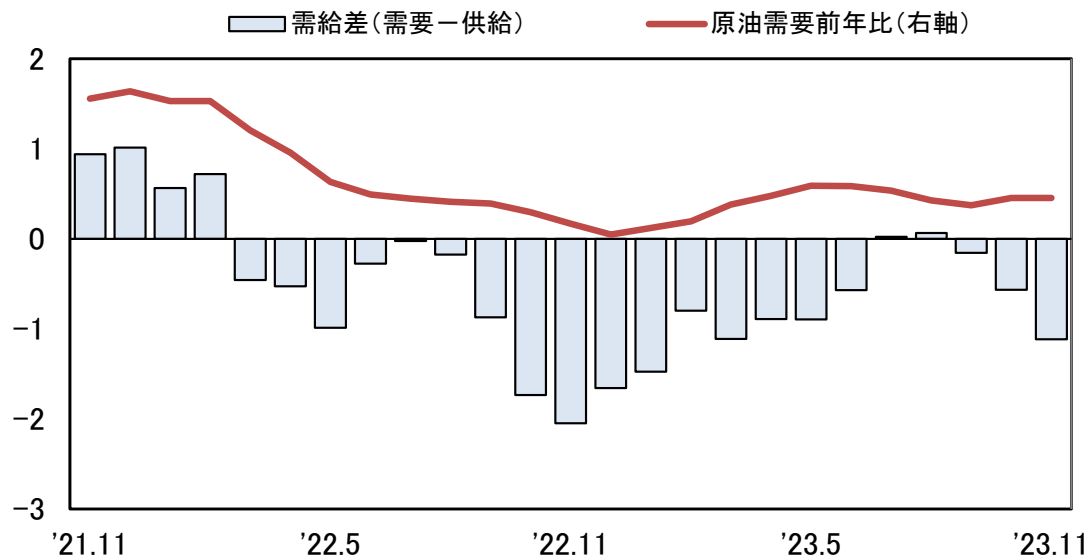
原油：1バレル=75ドル前後での推移

(百万バレル)

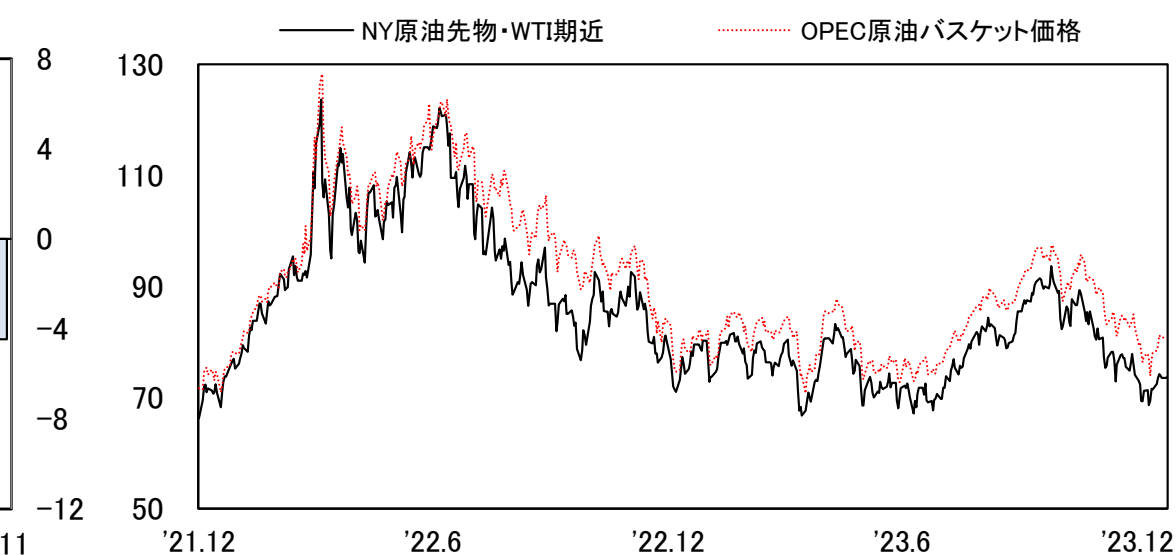
原油需給(3ヶ月移動平均)

(%) (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）**：12月に続き、24年1月も概ね1バレル=70ドル前半での取引となった。ウクライナ軍のドローン攻撃により、ロシア天然ガス大手企業製油輸出ターミナルの一部が操業停止との報道を受け、21日以降は75ドル前後で推移している。

□**米エネルギー情報局（EIA）**：1月のエネルギー見通しでは、24年の原油先物（WTI期近）の平均価格は1バレル=77.99ドル、25年は1バレル=74.98ドルとしている。

年 月		政府：月例経済報告		日銀：経済・物価情勢の展望等	
2023年	2月	➡	景気は、このところ一部に弱さがみられるものの、緩やかに持ち直している。		
	3月	➡	景気は、一部に弱さがみられるものの、緩やかに持ち直している。	➡	わが国経済は、資源高の影響などを受けつつも、感染症抑制と経済活動の両立が進むもとで、持ち直している。
	4月	➡	景気は、一部に弱さがみられるものの、緩やかに持ち直している。	➡	わが国経済は、既往の資源高の影響などを受けつつも、持ち直している。
	5月	↗	景気は、緩やかに回復している。		
	6月	➡	景気は、緩やかに回復している。	➡	わが国の景気は、既往の資源高の影響などを受けつつも、持ち直している。
	7月	➡	景気は、緩やかに回復している。	➡	わが国の景気は、緩やかに回復している。
	8月	➡	景気は、緩やかに回復している。		
	9月	➡	景気は、緩やかに回復している。	➡	わが国の景気は、緩やかに回復している。
	10月	➡	景気は、緩やかに持ち直している。	➡	わが国の景気は、緩やかに回復している。
	11月	↘	景気は、このところ一部に足踏みもみられるが、緩やかに回復している。		
	12月	➡	景気は、このところ一部に足踏みもみられるが、緩やかに回復している。	➡	わが国の景気は、緩やかに回復している。
2024年	1月	➡	景気は、このところ一部に足踏みもみられるが、緩やかに回復している。	➡	わが国の景気は、緩やかに回復している。

(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

- 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。
- ©2024 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 リサーチ&ソリューション第1部
- TEL070-3035-3519 sako.yoshifumi@nochuri.co.jp