



今月の経済・金融情勢

～わが国をめぐる経済・金融の現状～

2021年7月27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(6月)の非農業部門雇用者数は前月から85.0万人増、失業率は前月から0.1ポイント上昇の5.9%。物価については、6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3.9%、3.4%と加速した。失業給付金上乘せ措置の終了で、求職者の増加がみられる。
- 【中 国】 • 中国の経済指標: 新型コロナウイルス感染者の発生が散発的に続いているなか、固定資産投資と個人消費が5月から弱まったことで回復の勢いは鈍化したとみられる。なお、4~6月期の実質GDPは前年比7.9%と市場予想をやや下回った。
- 【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5月分は前月比7.8%と、3ヶ月連続で増加した。4~6月期見通し(内閣府集計)では、前期比2.5%と2四半期ぶりの増加が見込まれる。5月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比▲6.5%。製造工業生産予測調査によると、6月は前月比9.1%、7月は同▲1.4%となっている。「第5波」襲来で国内景気の本格回復は後ずれするとみられる。
- 【金融市場】 • 長期金利(新発10年国債利回り): 6月の米FOMC後には利上げ開始時期の前倒しが意識され、国内の長期金利も一旦0.06%まで上昇したが、その後は再び低下、7月20日には半年ぶりに一時0.005%まで低下した。
- 日経平均株価: 6月の米FOMC後には大規模な金融緩和策の終了が意識されたほか、国内でのデルタ株の流行によって東京都に4回目の緊急事態宣言が発出されるなど景気の本格回復がさらに後ずれするとの見方が強まり、軟調な地合いが続いている。
- ドル円相場: 5月以降は米国金融政策の転換への思惑などにより、緩やかな円安基調をたどった。7月上旬には一時111円後半まで円安が進んだが、その後は米長期金利の低下を受けて110円前後で推移している。
- 原油相場(NY市場・WTI期近): 石油輸出国機構(OPEC)プラスの協調減産縮小はあるものの、新型コロナウイルスワクチンの接種と経済活動正常化が進むにつれてエネルギー需給はひっ迫する見通しとなっており、足元では1バレル=70ドル前半で推移。

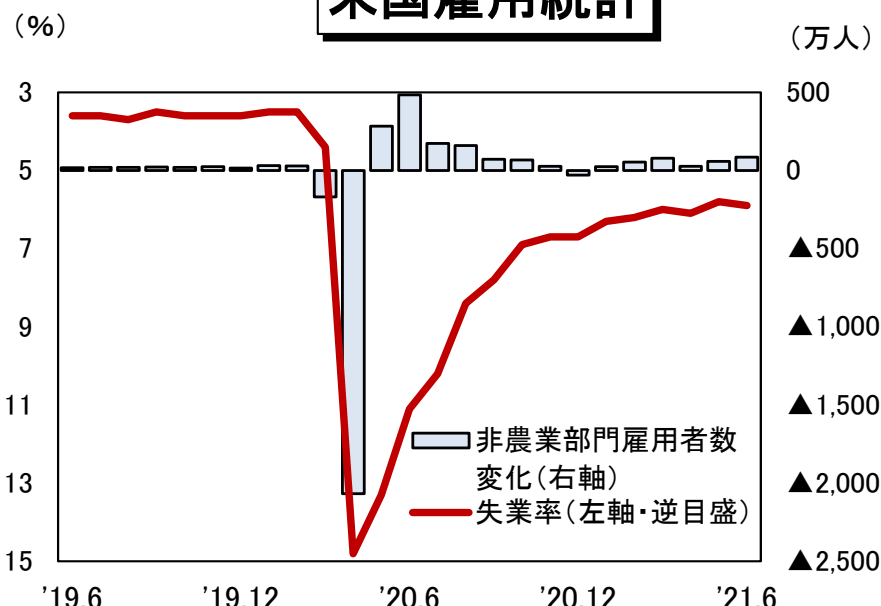
米国経済：失業給付金上乘せ措置の終了で、求職者の増加がみられる

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



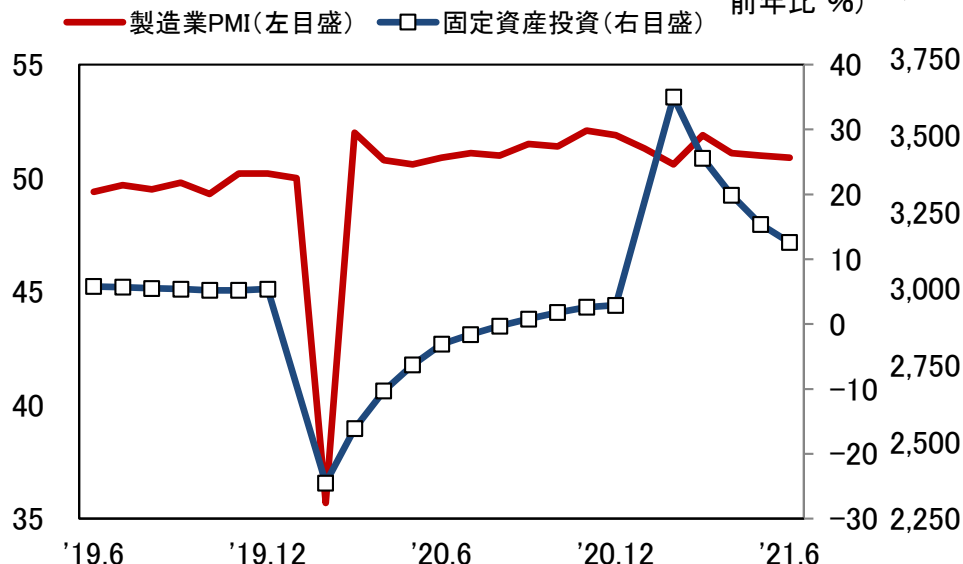
(資料)Bloombergより作成

- **米国金融政策**: 6月のFOMCでは、政策金利の誘導目標を0.00%~0.25%で据え置いた。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)の維持が決定された。FOMC後に公表されたFOMC参加者が考える政策金利の見通し(ドットプロット)からは、23年末時点で2回の利上げが示唆された。
- **米国経済**: 雇用統計(6月)の非農業部門雇用者数は前月から85.0万人増、失業率は前月から0.1ポイント上昇の5.9%。物価については、6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3.9%、3.4%と加速した。失業給付金上乘せ措置の終了で、求職者の増加がみられる。

中国経済：回復基調は続くもその勢いは鈍化

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

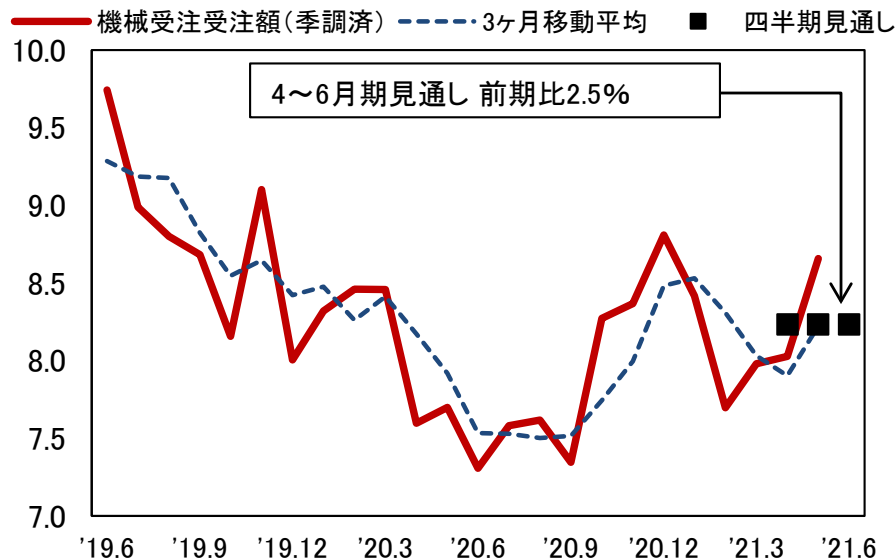


(資料)Bloombergより作成

- 中国経済:**6月の製造業購買担当者景気指数(PMI)は50.9と景況感の分岐点となる50を上回ったことや、固定資産投資と個人消費の回復が続いたほか、輸出も堅調に拡大したことから、回復基調は継続している。とはいえ、新型コロナウイルスの発生が散発的に続いているなか、固定資産投資と個人消費が5月から弱まったことで回復の勢いは鈍化したとみられる。なお、4~6月期の実質GDPは前年比7.9%と市場予想をやや下回った。
- 金融市場:**中国人民銀行(中央銀行)が6月25日に公開市場操作による資金供給の規模を約4ヶ月ぶりに拡大したことなどから、上海総合指数の終値は約2週間ぶりの高値水準である3,607ポイントを付けた。その後は、預金準備率の引下げが決定されたものの、米中摩擦激化懸念が強まったほか、6月分の主要な経済指標が5月から鈍化したこともあって、下落基調で推移した。

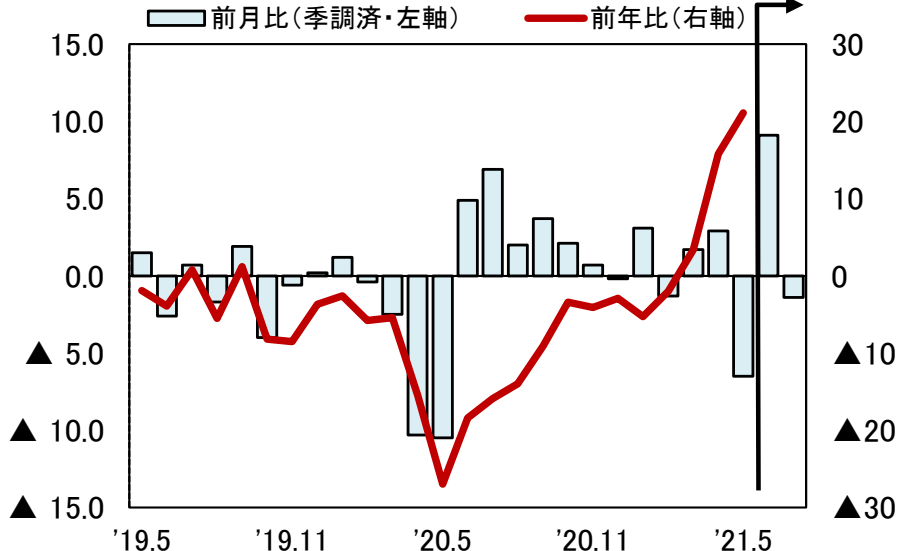
国内経済：本格回復は後ずれするとみられる

(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

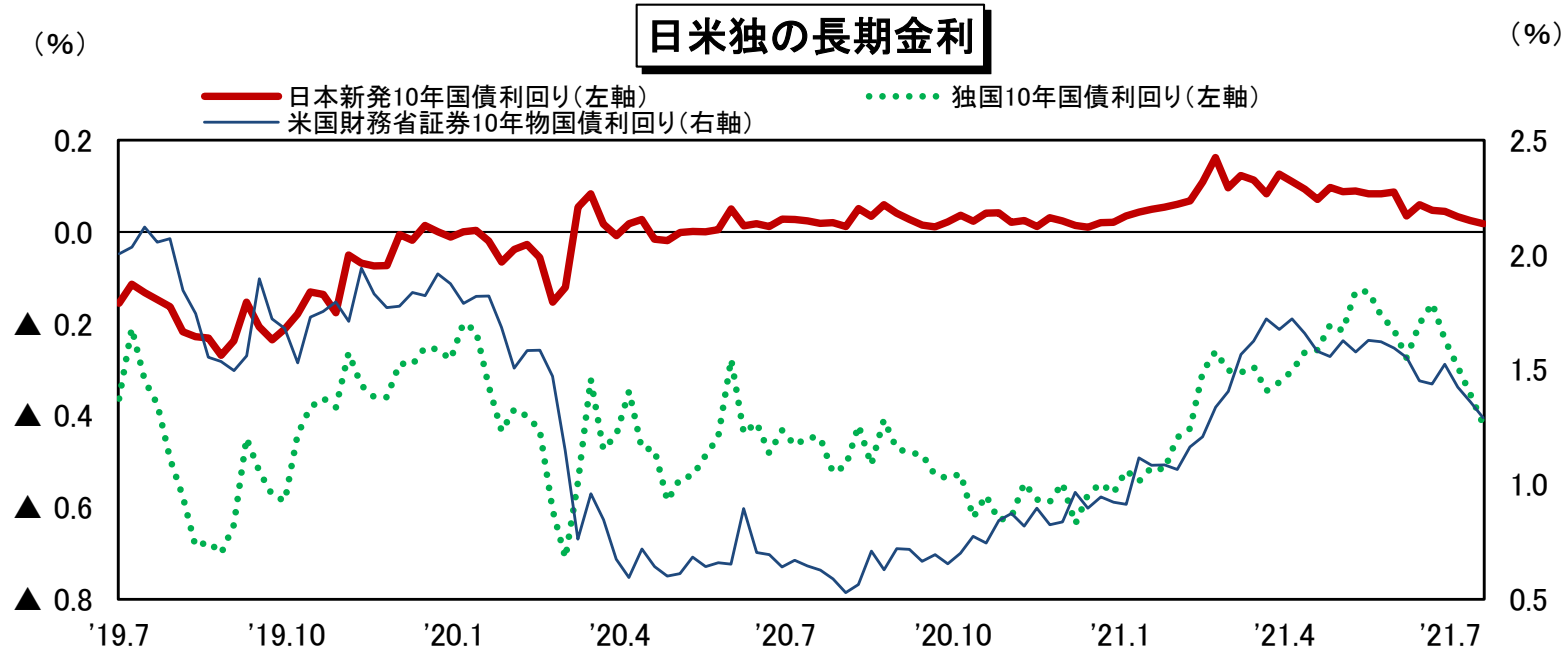
(%) **国内：鉱工業生産** 製造工業生産予測



(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5月分は前月比7.8%と、3ヶ月連続で増加した。4~6月期見通し(内閣府集計)では、前期比2.5%と2四半期ぶりの増加が見込まれる。
- **鉱工業生産**: 5月の鉱工業生産指数(確報)は、前月比▲6.5%。製造工業生産予測調査によると、6月は前月比9.1%、7月は同▲1.4%となっている。
- 全体としては、輸出・生産は4月の時点でコロナ前(20年初頭)の水準を上回っているのに対し、消費は20年5月の底入れ後、一定程度まで持ち直したものの、その後は頭打ち気味で推移していることから、「二極化」が鮮明である。「第5波」襲来で国内景気の本格回復は後ずれするとみられる。

長期金利：半年ぶりに一時0.005%まで低下した



(資料) Bloombergより作成

- 日銀金融政策**: 7月17～18日に開催された金融政策決定会合では、これまでと同様、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続することを決定した。引き続き、①新型コロナ対応資金繰り支援等別プログラム(期限は22年3月まで)、②国債買入れやドル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、③それぞれ約12兆円および約1,800億円の年間増加ペースの上限の下でのETFおよびJ-REITの買入れにより、企業等の資金繰り支援と金融市場の安定維持に努める姿勢を示している。
- 長期金利(新発10年国債利回り)**: 6月に入ると、警戒感が高まっていた米国のインフレ加速は一時的との認識が広まり、米国長期金利が低下基調となり、それにつられて国内金利も低下傾向となった。6月の米FOMC後には利上げ開始時期の前倒しが意識され、国内の長期金利も一旦0.06%まで上昇したが、その後は再び低下、7月20日には半年ぶりに一時0.005%まで低下した。

株価：国内株価は軟調な地合いが続いている



(資料)Bloombergより作成

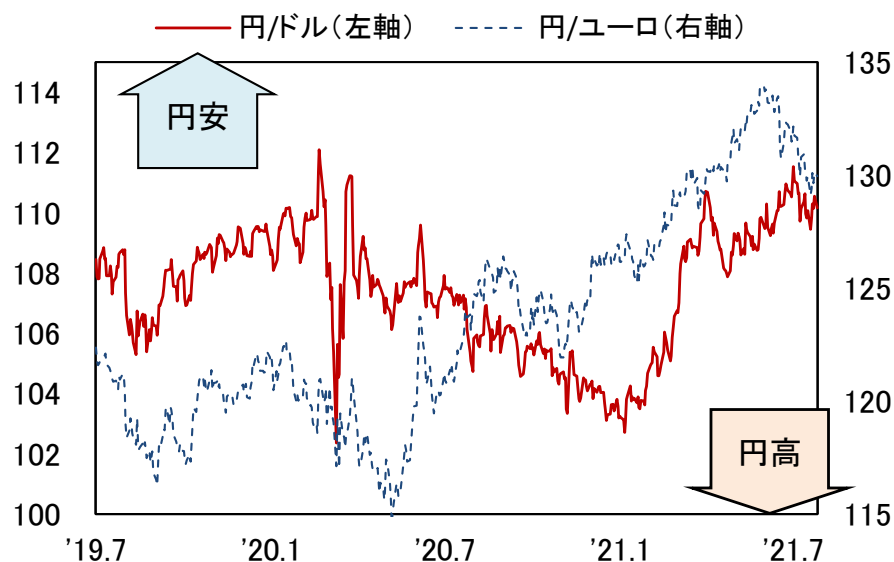


(資料)Bloombergより作成

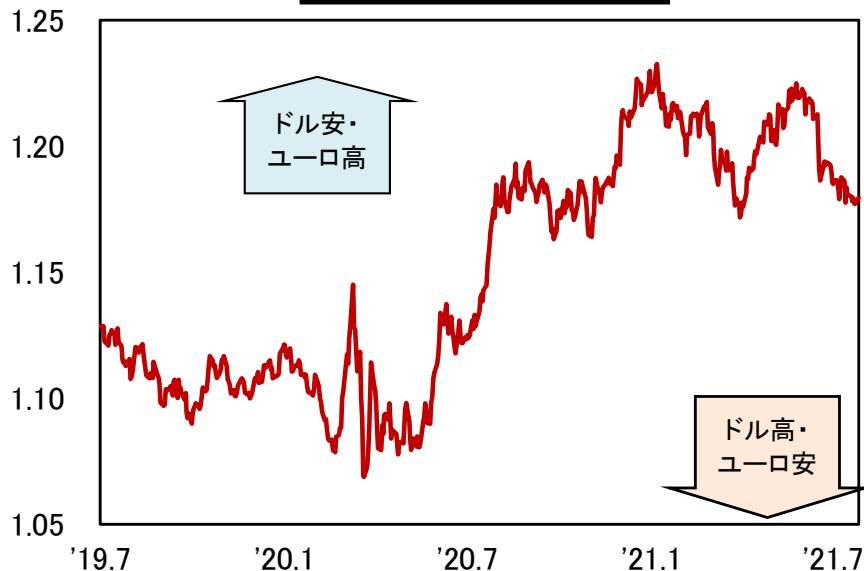
- **日本株価(日経平均)**: 6月の米FOMC後には大規模な金融緩和策の終了が意識されたほか、国内でのデルタ株の流行によって東京都に4回目の緊急事態宣言が発出されるなど景気の本格回復がさらに後ずれするとの見方が強まり、軟調な地合いが続いている。
- **米国株価(NYダウ平均)**: 5月10日以降、インフレ率の加速からテーパリングの早期開始懸念が強まったことで一旦売られ、タカ派な印象を与えた6月FOMCも悪材料視された。その後バイデン大統領と超党派議員が8年で総額1.2兆ドルのインフラ投資計画に合意した(6月24日)ことや、堅調な経済指標などが株価の反発につながり、最高値を更新している。

為替：1ドル=110円前後で推移

(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)



(資料)Bloombergより作成



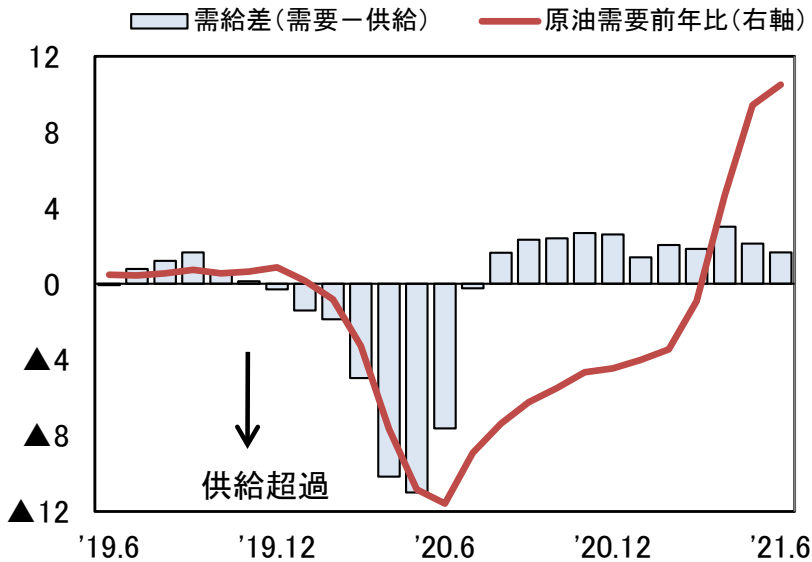
(資料)Bloombergより作成

- **ドル円相場**: 5月以降は米国金融政策の転換への思惑などにより、緩やかな円安基調をたどった。7月上旬には一時111円後半まで円安が進んだが、その後は米長期金利の低下を受けて110円前後で推移している。
- **ユーロ円相場**: 欧州中央銀行(ECB)が20年1月から行ってきた金融政策の戦略検証の結果、中期的な物価目標を2%(従来は「2%を下回るが、それに近い」)に微修正、必要ならば一時的な2%超えも容認する可能性を示したほか、7月の政策理事会で金融政策のフォワードガイダンスも緩和方向で修正されるとの見方が強まったことで、足元ではユーロ安気味に推移している。

原油：1バレル=70ドル前半で推移

(百万バレル)

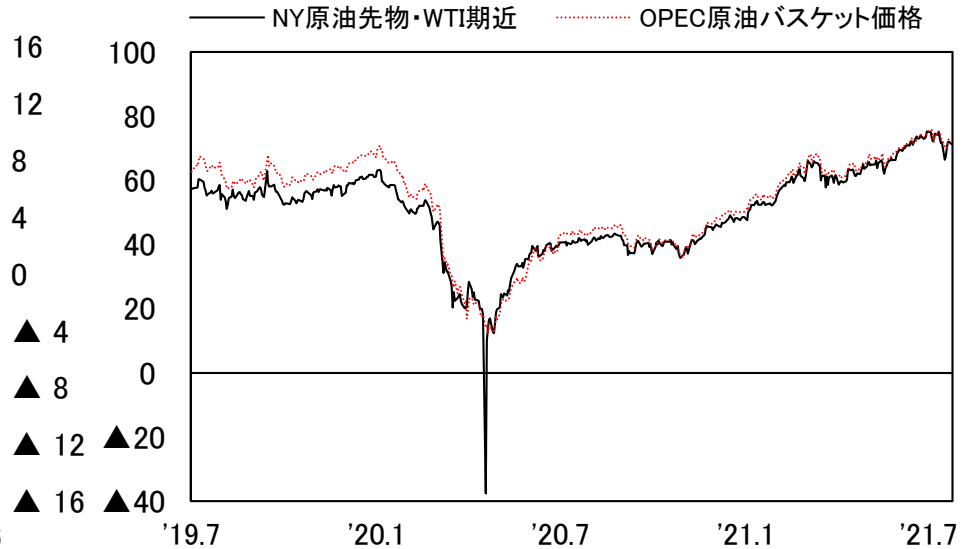
原油需給(3ヶ月移動平均)



(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)プラスの協調減産縮小はあるものの、新型コロナウイルスワクチンの接種と経済活動正常化が進むにつれてエネルギー需給はひっ迫する見通しとなっており、足元では1バレル=70ドル前半で推移。
- 米エネルギー情報局(EIA): 7月のエネルギー見通しでは、21年の原油先物(WTI期近)の平均価格は1バレル = 65.85ドル、22年は1バレル = 62.97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	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。
2021年	1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、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、基調としては持ち直している。
	2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なか、持ち直しの動きが続いているものの、一部に弱さがみられる。		
	3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なか、持ち直しの動きが続いているものの、一部に弱さがみられる。	➡	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、基調としては持ち直している。
	4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なか、持ち直しの動きが続いているものの、一部に弱さがみられる。	➡	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、基調としては持ち直している。
	5月	➡	景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、依然として厳しい状況にあるなか、持ち直しの動きが続いているものの、一部に弱さが増している。		
	6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なか、持ち直しの動きが続いているものの、一部に弱さが増している。	➡	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、基調としては持ち直している。
	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なか、持ち直しの動きが続いているものの、一部に弱さが増している。	➡	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、基調としては持ち直している。

(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



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。

©2021 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