

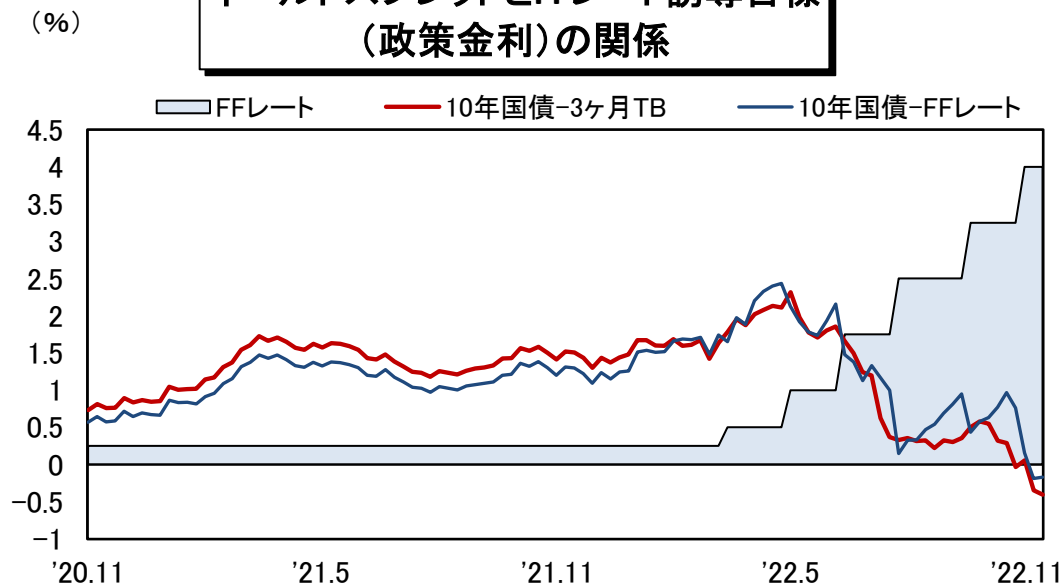
今月の経済・金融情勢
～わが国をめぐる経済・金融の現状～

2022年11月29日
株式会社農林中金総合研究所
調査第二部

- 【米国】** □ 雇用統計（10月）の非農業部門雇用者数は前月から26.1万人増、失業率は3.7%へ上昇。物価については、9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6.2%、5.1%。全体としては、過熱気味の労働市場を抑制し、インフレ率を低下させるためにFRBは利上げを継続する必要に迫られるなか、低成長が長期化する見通し。
- 【中国】** □ 10月の製造業PMIは49.2と判断基準となる50を下回った。また、1～10月期の固定資産投資は不動産開発投資の低迷で前年比5.8%と伸び悩んだほか、10月の小売売上総額（実質ベース）も同▲2.7%とマイナス幅が拡大した。これらを踏まえると、足元の景気は回復基調ではあるものの、下振れリスクが強まっているとみられる。
- 【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9月分は前月比▲4.6%と、2か月連続で減少した。10～12月期見通し（内閣府集計）では、前期比3.6%と2四半期ぶりの増加を見込む。9月の鉱工業生産指数（確報）は前月比▲1.7%。製造工業生産予測調査によると、10月は前月比▲0.4%、11月は同0.8%の予想となっている。全体としては、物価高で実質賃金が目減りするなか景気はまだら模様。
- 【金融市場】** □ 長期金利（新発10年国債利回り）：海外からの金利上昇圧力に対して、イールドカーブ・コントロール政策を採用する日銀は10年金利が定常的に0.25%を上回る状況を阻止すべく、連続指値オペや国債買入れオペの増額などを実施し続けている。
- 日経平均株価：米国が景気を犠牲にしてでもインフレ沈静化を目指す姿勢を明確化したことで、市場参加者の想定を上回る利上げが実施されることへの懸念が強まり、世界的に株価が大きく調整した。9月下旬には日経平均株価は3か月ぶりに26,000円を割り込んだ。10月に入り、米株が持ち直したことからつられて、国内株価も回復に転じ、11月には再び28,000円台を回復したが、その後は上値が重い展開となっている。
- ドル円相場：10月の米消費者物価が事前予想を下回る伸びとなったことを契機に、米国の利上げペースが緩和するとの見方が浮上し、ドル円が一時6円近くも下落する場面もあった。直近は中国でゼロ・コロナ政策への抗議活動が拡大したことで世界経済全体への悪影響が懸念されたため、一時137円台まで円が買い戻された。
- 原油相場（NY市場・WTI期近）：OPECプラスは11月以降、1日当たり200万バレル（世界需要の約2%）の減産をしているものの、足元では中国での新型コロナウイルス感染者急増や「ゼロコロナ」政策への抗議デモを警戒して、1バレル=70ドル前半まで下落。

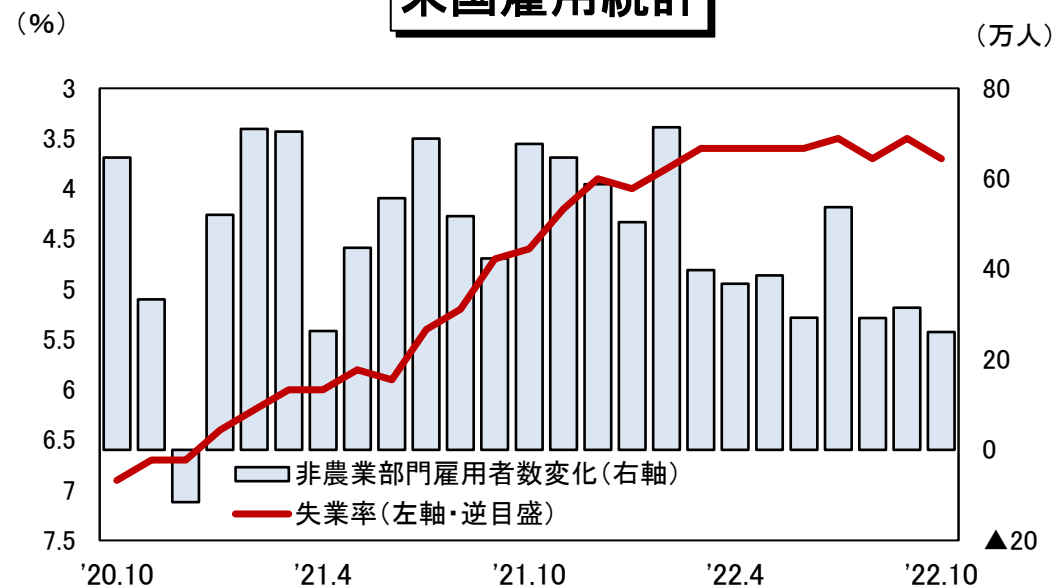
米国経済：低成長が長期化する見通し

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



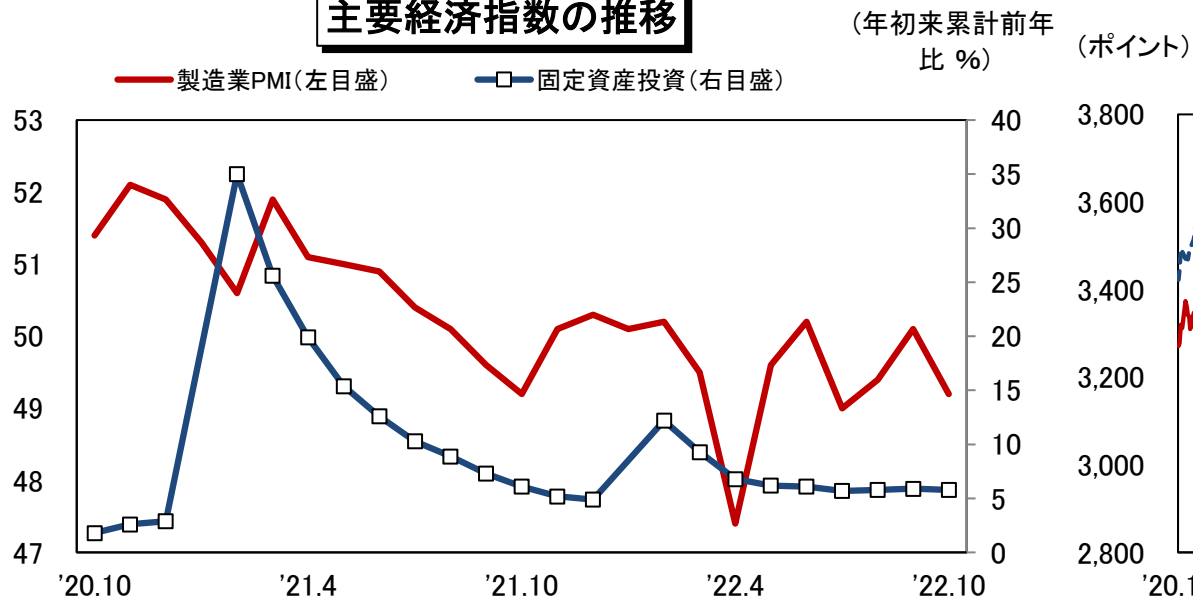
(資料)Bloombergより作成

□**米国金融政策**：11月FOMC（1、2日）では75bpの利上げが決定され、政策金利の誘導目標は3.75～4.00%となった。12月FOMC（13、14日）以降の利上げペースは減速する見込みとなっている。

□**米国経済**：雇用統計（10月）の非農業部門雇用者数は前月から26.1万人増、失業率は3.7%へ上昇。物価については、9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6.2%、5.1%。全体としては、過熱気味の労働市場を抑制し、インフレ率を低下させるためにFRBは利上げを継続する必要に迫られるなか、低成長が長期化する見通し。

中国経済：回復基調ながら下振れリスクが強まっている

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

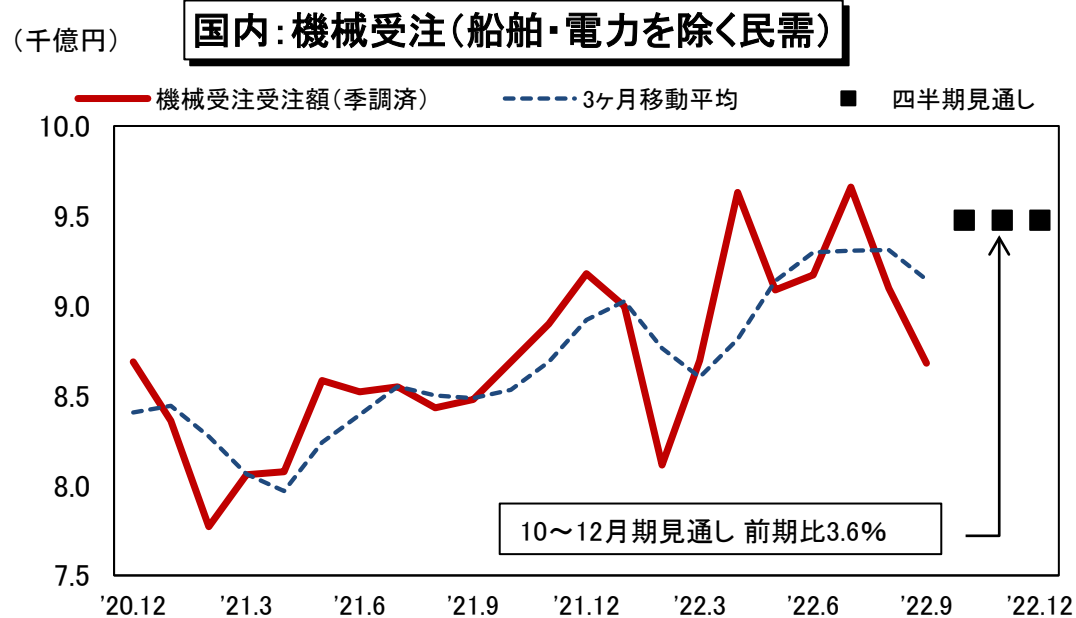


(資料)Bloombergより作成

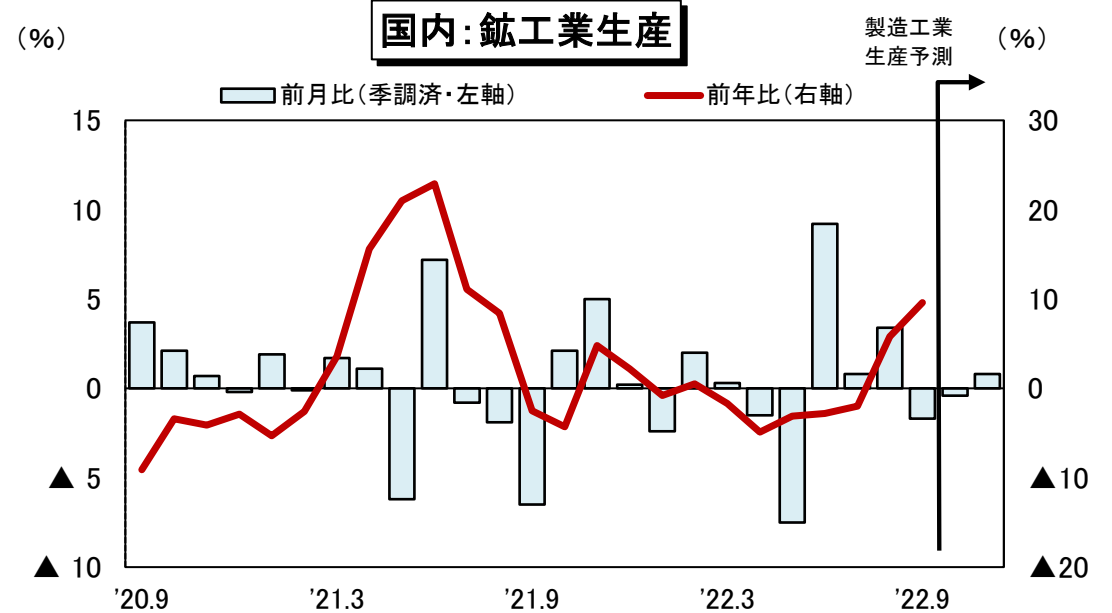
□**中国経済**：10月の製造業PMIは49.2と判断基準となる50を下回った。また、1～10月期の固定資産投資は不動産開発投資の低迷で前年比5.8%と伸び悩んだほか、10月の小売売上総額（実質ベース）も同▲2.7%とマイナス幅が拡大した。これらを踏まえると、足元の景気は回復基調ではあるものの、下振れリスクが強まっているとみられる。

□**金融市場**：コロナ感染抑制策の緩和措置、不動産市場のテコ入れ策（金融16項目措置）、追加金融緩和への期待などを背景に、上海総合指数は持ち直した。ただし、11月半ばからは、新規コロナ感染者数急増への警戒感が強まったため、上値の重い展開となった。

国内経済：景気はまだら模様



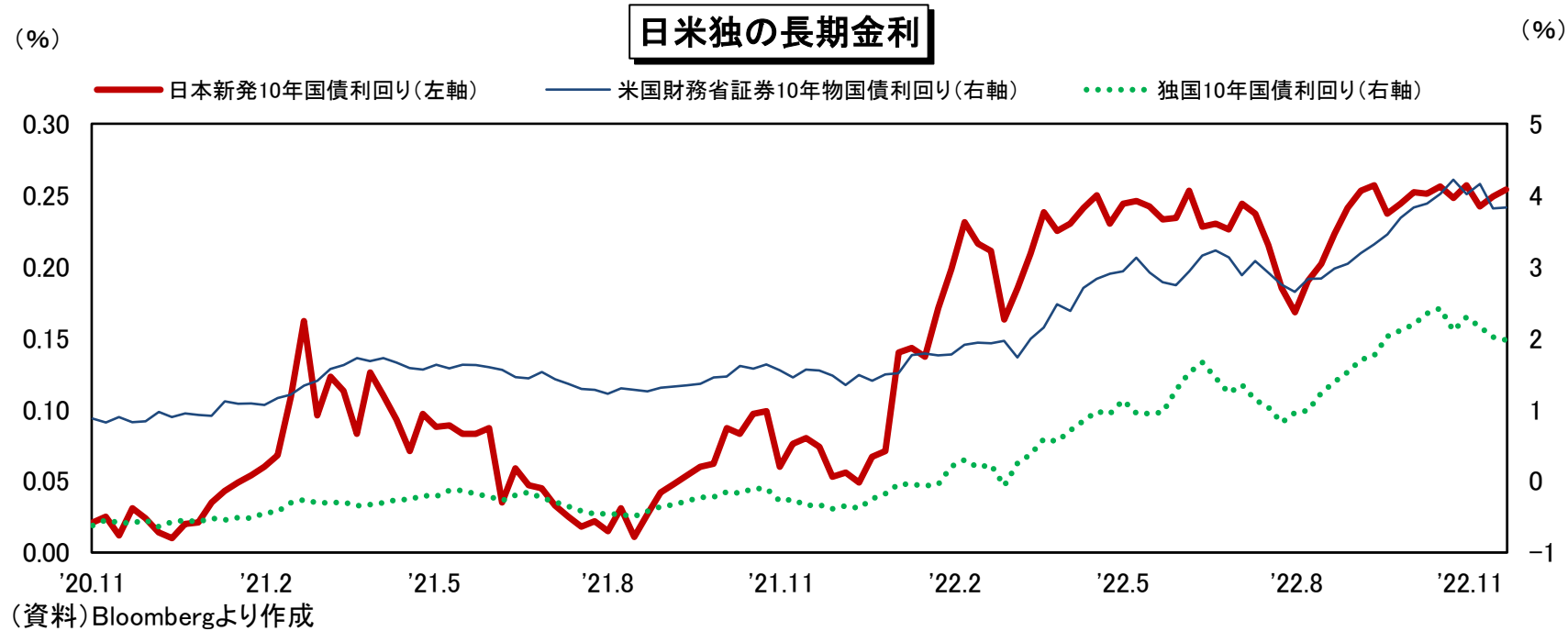
(資料)Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成



(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9月分は前月比▲4.6%と、2か月連続で減少した。10~12月期見通し（内閣府集計）では、前期比3.6%と2四半期ぶりの増加を見込む。
- 鉱工業生産**：9月の鉱工業生産指数（確報）は前月比▲1.7%。製造工業生産予測調査によると、10月は前月比▲0.4%、11月は同0.8%の予想となっている。
- 全体としては**：物価高で実質賃金が目減りするなか、景気はまだら模様。

長期金利：0.25%を上回る場面も



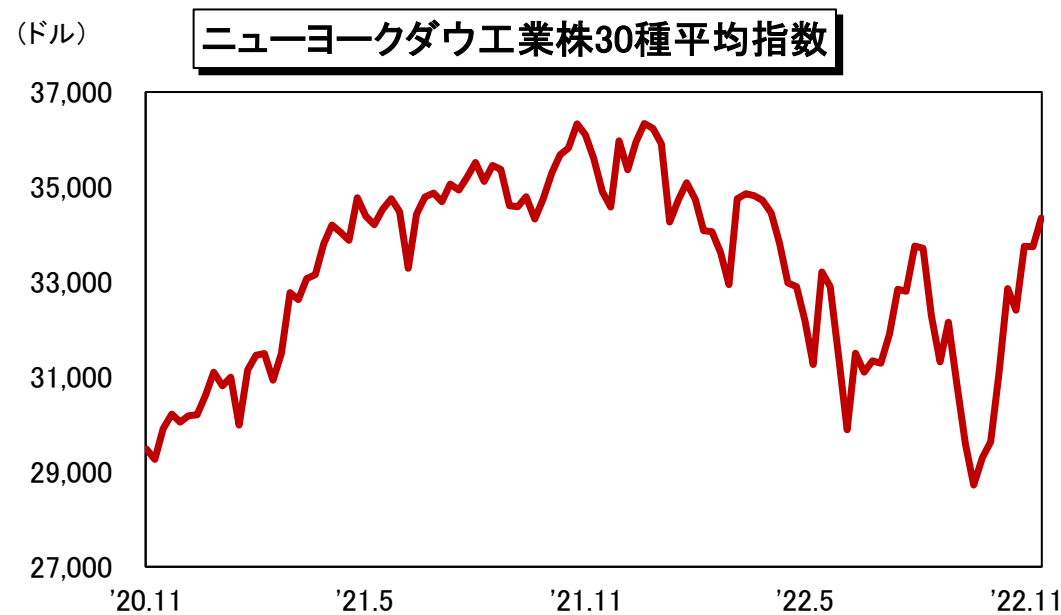
日銀金融政策：10月27～28日に開催した金融政策決定会合において「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を全員一致で継続することを決定した。黒田総裁は、物価上昇は3%台まで高まったものの23年度以降再び2%を割っていくとの見通しの下、現段階で金利を引き上げるのは適切ではないとの見方を示した。

長期金利（新発10年国債利回り）：海外からの金利上昇圧力に対して、イールドカーブ・コントロール政策を採用する日銀は10年金利が定常的に0.25%を上回る状況を阻止すべく、連続指値オペや国債買入れオペの増額などを実施し続けている。それでも、時折、業者間取引市場（BB）で0.25%を上回る場面や、日銀による大量の国債買入れの副作用として10年国債の取引が成立しないような場面も散見される。

株価：上値が重い展開



(資料) Bloombergより作成

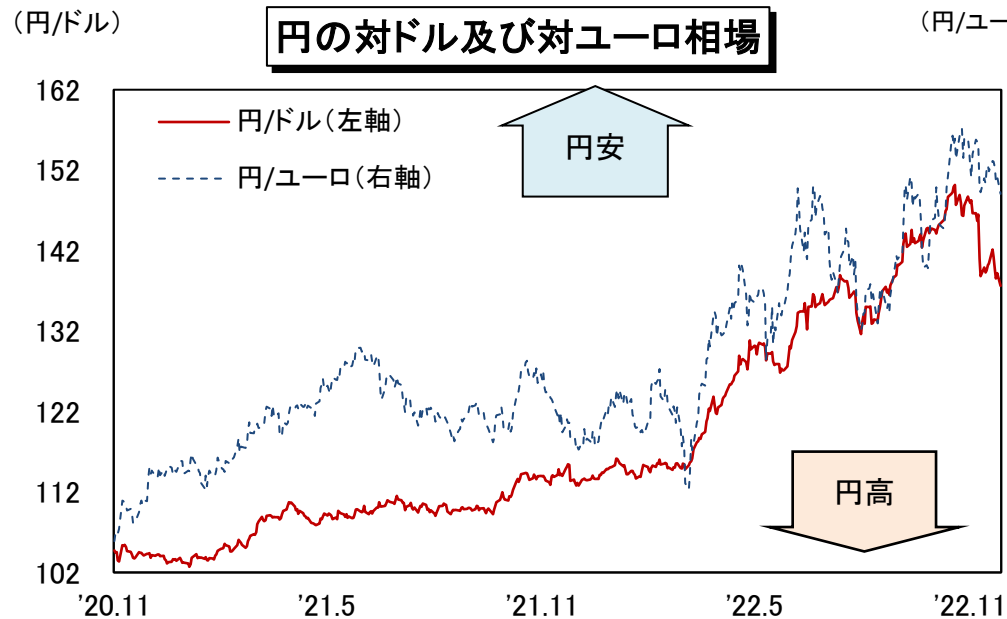


(資料) Bloombergより作成

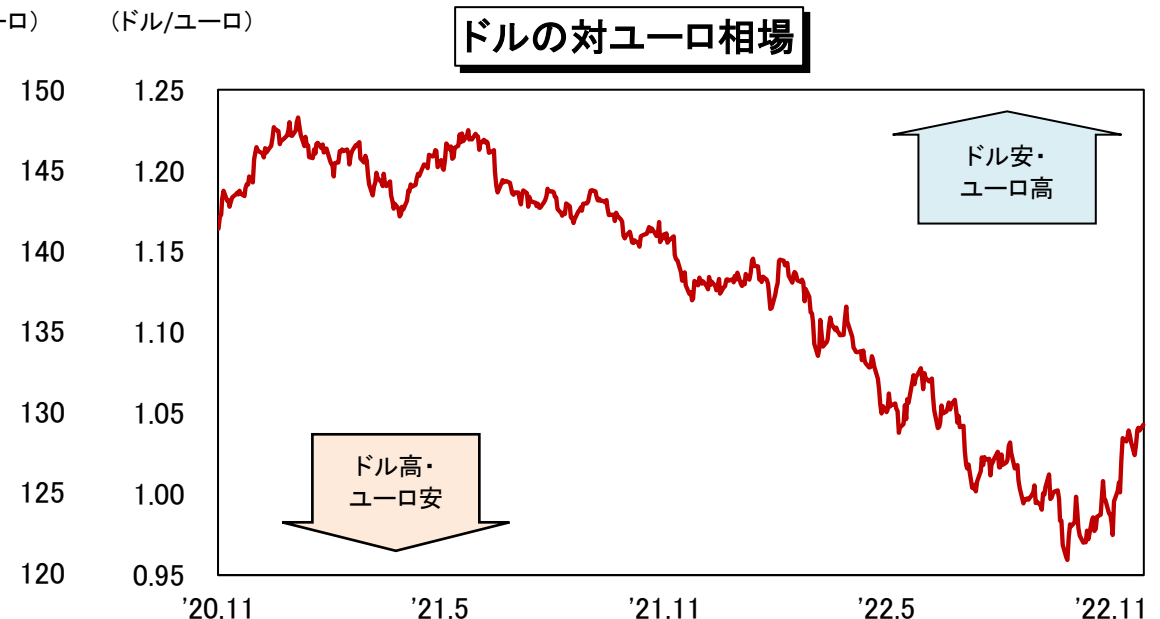
□**日本株価（日経平均）**：米国が景気を犠牲にしてもインフレ沈静化を目指す姿勢を明確化したことで、市場参加者の想定を上回る利上げが実施されることへの懸念が強まり、世界的に株価が大きく調整した。9月下旬には日経平均株価は3か月ぶりに26,000円を割り込んだ。10月に入り、米株が持ち直したことにつられて、国内株価も回復に転じ、11月には再び28,000円台を回復したが、その後は上値が重い展開となっている。

□**米国株価（NYダウ平均）**：8月末のジャクソンホール会議以降、FRBのタカ派姿勢がより鮮明になったことから、ダウ平均は大幅調整に迫られ9月下旬には28,000ドル台へ下落。その後は決算が底堅かったことで底入れを探る動きとなり、10月以降は再び上昇傾向で推移している。

為替：一時137円台まで円が買い戻された



(資料)Bloombergより作成

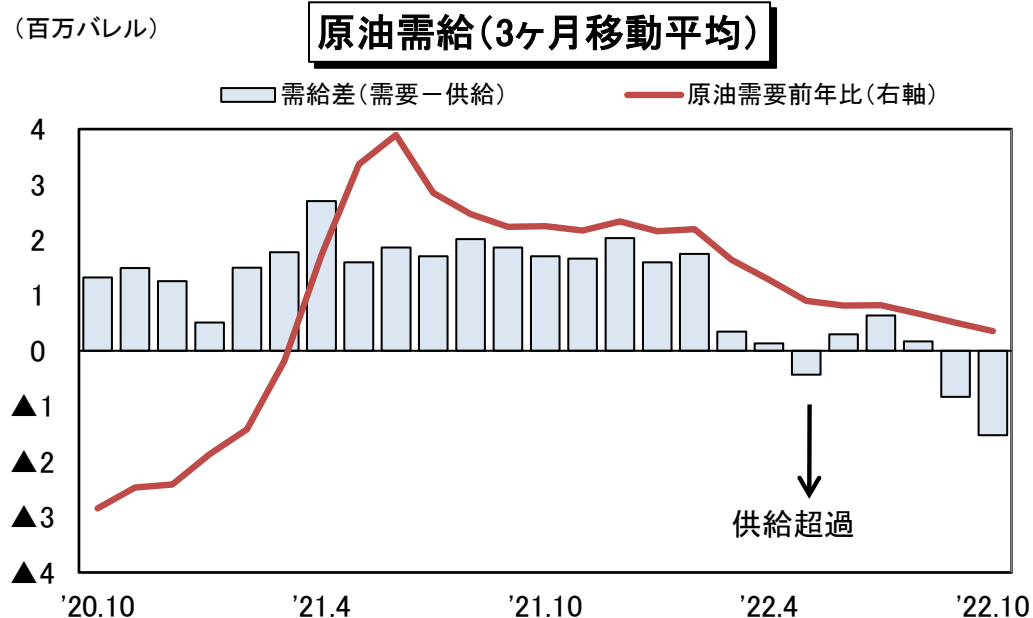


(資料)Bloombergより作成

ドル円相場：10月の米消費者物価が事前予想を下回る伸びとなったことを契機に、米国の利上げペースが緩和するとの見方が浮上し、ドル円が一時6円近くも下落する場面もあった。直近は中国でゼロ・コロナ政策への抗議活動が拡大したことで世界経済全体への悪影響が懸念されたため、一時137円台まで円が買い戻された。

ユーロ円相場：10月の欧州中央銀行（ECB）理事会でも0.75%の利上げが実施されたが、今後とも日欧金利差が拡大するとの見方が濃厚であり、11月中旬まで140円台後半での展開となったが、直近はドル安につられてユーロ高が若干修正されている。

原油：中国のゼロコロナ政策を警戒し下落



(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）：OPECプラスは11月以降、1日当たり200万バレル（世界需要の約2%）の減産をしているものの、各国の中央銀行による急ピッチの利上げが景気後退を引き起こす懸念が強まっていることやドル高、欧州各国の備蓄量の増加などを背景に、原油価格は頭打ちとなった。足元では、中国での新型コロナウイルス感染者急増や「ゼロコロナ」政策への抗議デモを警戒して、1バレル=70ドル前半まで下落。

米エネルギー情報局（EIA）：11月のエネルギー見通しでは、22年の原油先物（WTI期近）の平均価格は1バレル=95.88ドル、23年は1バレル=89.33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	
2021年	12月	↗	景気は、新型コロナウイルス感染症による厳しい状況が徐々に緩和される中で、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、基調としては持ち直している。
2022年	1月	→	景気は、新型コロナウイルス感染症による厳しい状況が徐々に緩和される中で、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が徐々に和らぐもとで、持ち直しが明確化している。
	2月	↘	景気は、持ち直しの動きが続いているものの、新型コロナウイルス感染症による厳しい状況が残る中で、一部に弱さがみられる。	/	/
	3月	→	景気は、持ち直しの動きが続いているものの、新型コロナウイルス感染症による厳しい状況が残る中で、一部に弱さがみられる。	↘	わが国の景気は、新型コロナウイルス感染症の影響などから一部に弱めの動きもみられるが、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による厳しい状況が緩和される中で、持ち直しの動きがみられる。	→	わが国の景気は、新型コロナウイルス感染症や資源価格上昇の影響などから一部に弱めの動きもみられるが、基調としては持ち直している。
	5月	↗	景気は、持ち直しの動きがみられる。	/	/
	6月	→	景気は、持ち直しの動きがみられる。	→	わが国の景気は、新型コロナウイルス感染症や資源価格上昇の影響などから一部に弱めの動きもみられるが、基調としては持ち直している。
	7月	↗	景気は、緩やかに持ち直している。	↗	わが国の景気は、資源価格上昇の影響などを受けつつも、新型コロナウイルス感染症の影響が和らぐもとで、持ち直している。
	8月	→	景気は、緩やかに持ち直している。	/	/
	9月	→	景気は、緩やかに持ち直している。	↗	わが国の景気は、資源価格上昇の影響などを受けつつも、新型コロナウイルス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。
	10月	→	景気は、緩やかに持ち直している。	→	わが国の景気は、資源高の影響などを受けつつも、新型コロナウイルス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。
	11月	→	景気は、緩やかに持ち直している。	/	/

(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

- 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。
- ©2022 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