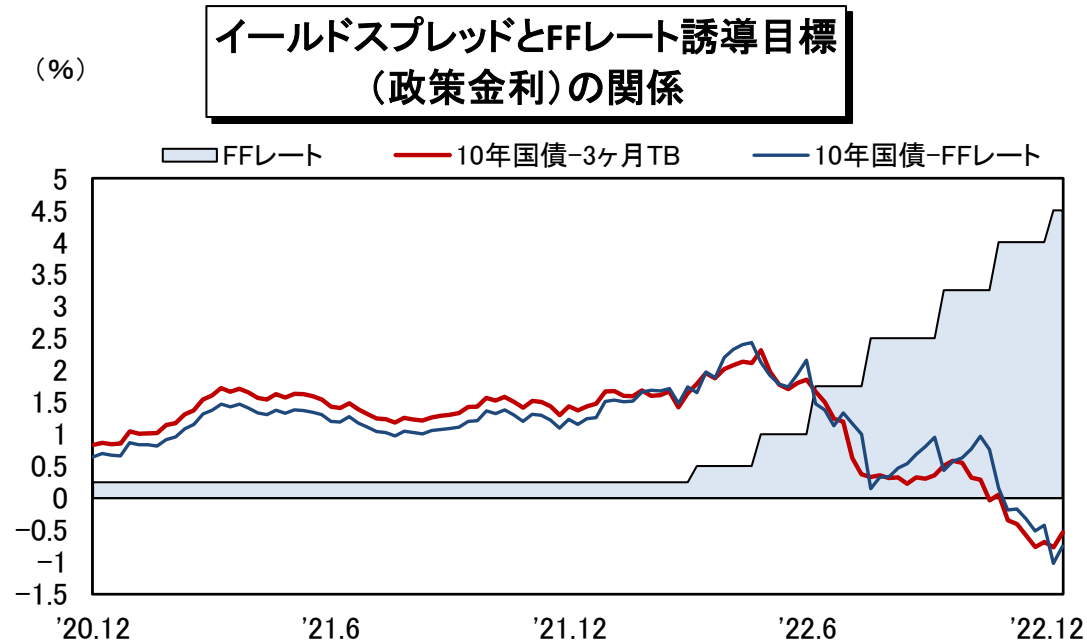


今月の経済・金融情勢
～わが国をめぐる経済・金融の現状～

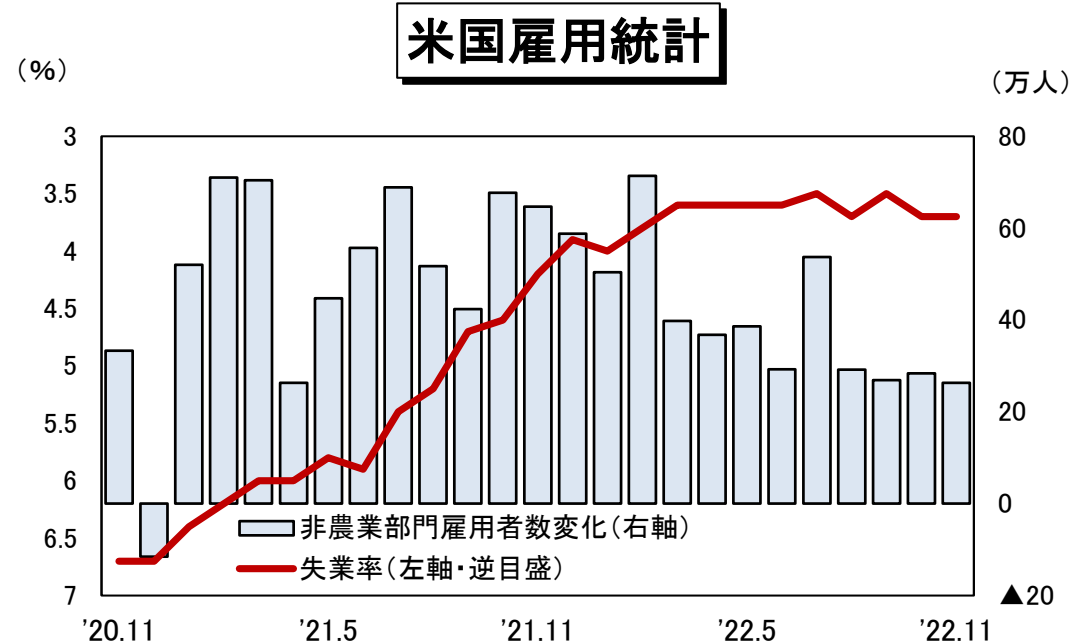
2022年12月27日
株式会社農林中金総合研究所
調査第二部

- 【米国】** □ 雇用統計（11月）の非農業部門雇用者数は前月から26.3万人増、失業率は3.7%へ上昇。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5.5%、4.7%。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】** □ 11月の製造業PMIは48.0と2か月連続で50割れとなった。また、1～11月期の固定資産投資は不動産開発投資の深刻な低迷で前年比5.3%と鈍化したほか、11月の小売売上総額（実質ベース）も同▲7.6%とマイナス幅が拡大した。これらを踏まえると、足元の景気は下振れ圧力が一段と増大、「二番底」に陥る可能性が高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10月分は前月比5.4%と、3か月ぶりに増加した。10～12月期見通し（内閣府集計）では、前期比3.6%と2四半期ぶりの増加を見込む。10月の鉱工業生産指数（確報）は前月比▲3.2%。製造工業生産予測調査によると、11月は前月比3.3%、12月は同2.4%の予想となっている。世界経済悪化懸念から、国内経済も23年前半にかけて足踏みしマイナス成長に陥る可能性も。
- 【金融市場】** □ 長期金利（新発10年国債利回り）：インフレ沈静化に向けて海外中銀が大幅利上げを続けるなか、海外の金利上昇が国内に波及する状況が続いており、国内長期金利（新発10年物国債利回り）に上昇圧力がかかり続けている。こうしたなか、12月の金融政策決定会合（長期金利の変動幅拡大）を受けて長期金利は0.5%近くまで上昇している。
- 日経平均株価：世界的な景気の先行き懸念が強まったことから、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月には一旦28,000円台を回復する場面もあった。しかし、年末にかけては再び軟調な展開となっており、特に日銀が長期金利の変動幅拡大を発表した直後は「金利上昇、円高」とともに株価は大きく下落した。
- 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、円安圧力が緩和した。さらに、12月の金融政策決定会合での「実質的な利上げ」も円高につながり、一時6か月ぶりとなる130円台まで円高が進んだ。
- 原油相場（NY市場・WTI期近）：世界的な景気後退懸念が強まっている一方で、OPECプラスによる1日当たり200万バレル（世界需要の約2%）の減産維持（12月4日）や中国の「ゼロコロナ」政策解除、米寒波到来によるエネルギー需要の増加などが原油価格を下支えしている。12月末は概ね1バレル=70ドル後半で推移。

米国経済：低成長が長期化する見通し



(資料)Bloombergより作成



(資料)Bloombergより作成

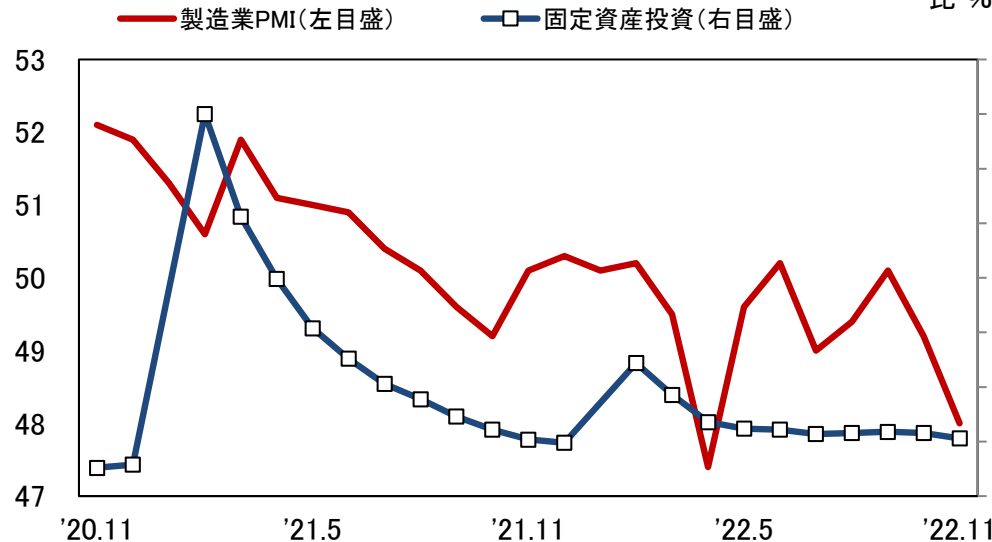
□**米国金融政策**：12月FOMC（13、14日）では50bpの利上げが決定され、政策金利の誘導目標は4.25～4.50%となった。FOMC後に公表された見通しでは、24年にかけても金融引き締めが続く見通しを示された。

□**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26.3万人増、失業率は3.7%へ上昇。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5.5%、4.7%。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は利上げを続け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：下振れ圧力が一段と増大、高まる「二番底」に陥る可能性

主要経済指数の推移

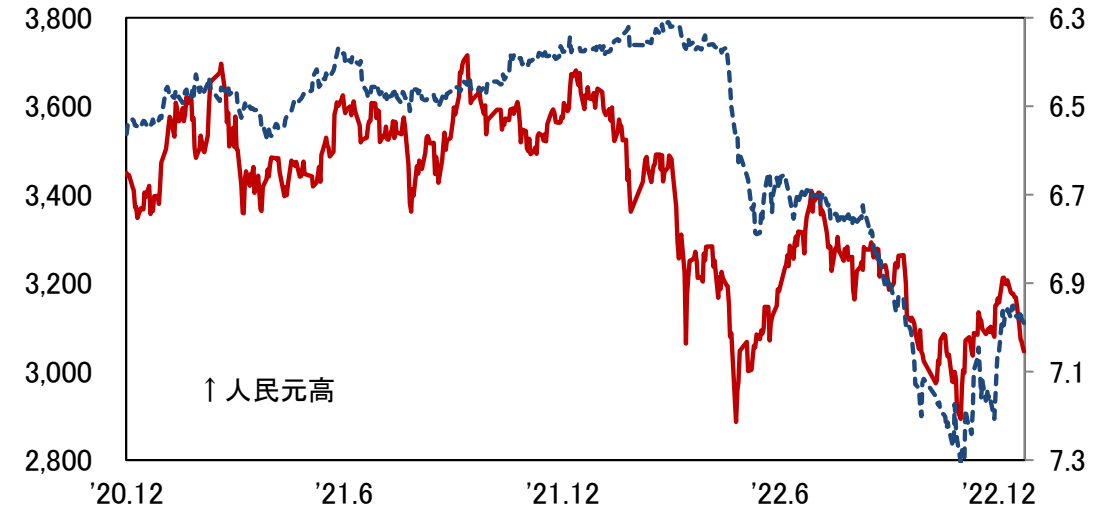
(年初来累計前年
比%) (ポイント)



(資料)Bloombergより作成 (注)固定資産投資は農村家計を除く値。

中国株価・為替の推移

上海総合指数(左目盛) 中国・人民元/米ドル(右目盛)

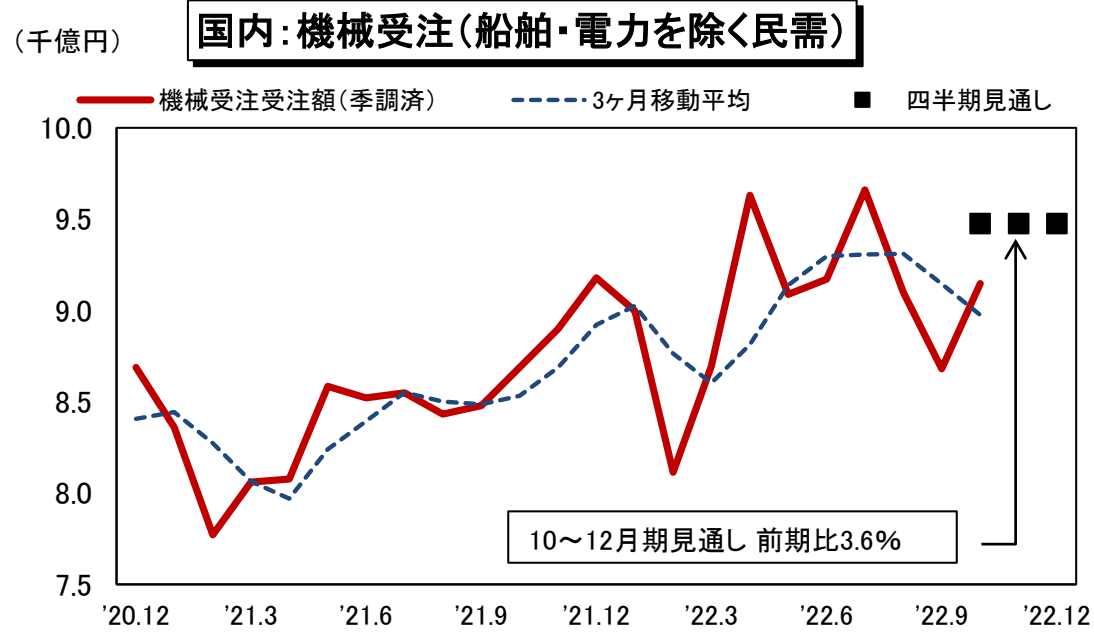


(資料)Bloombergより作成

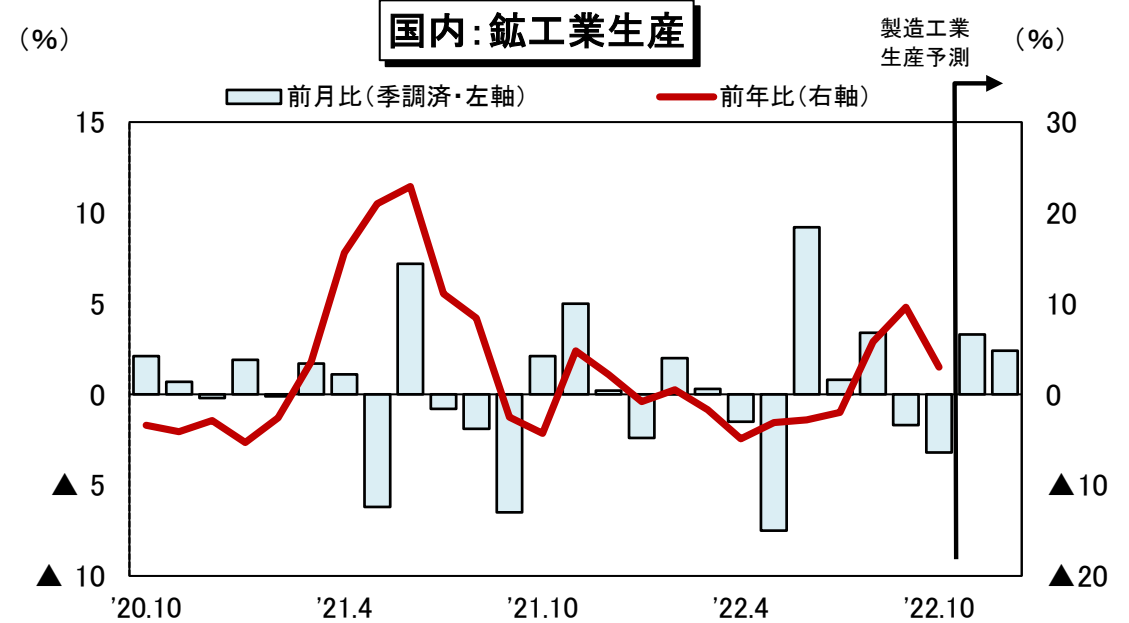
□**中国経済**：11月の製造業PMIは48.0と2か月連続で判断基準となる50を下回った。また、1～11月期の固定資産投資は不動産開発投資の停滞から前年比5.3%と鈍化したほか、11月の小売売上総額（実質ベース）も同▲7.6%とマイナス幅が拡大した。これらを踏まえると、足元の景気は下振れ圧力がさらに増大し、「二番底」に陥る可能性が高まっているとみられる。

□**金融市場**：これまで厳しく行われてきたコロナ感染抑制策が本格的な緩和に転じたことで景気の先行きに対する期待感が浮上したため、12月上旬の上海総合指数は一時的に節目の3,200ポイントを取り戻した。しかしその後は、11月の経済指標が市場予想を大きく下回ったほか、コロナ感染者数の急増による景気の一時的な低迷などへの警戒感も強まったことから、大きく下落した。

国内経済：23年前半にかけて足踏みし、マイナス成長も



(資料) Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成



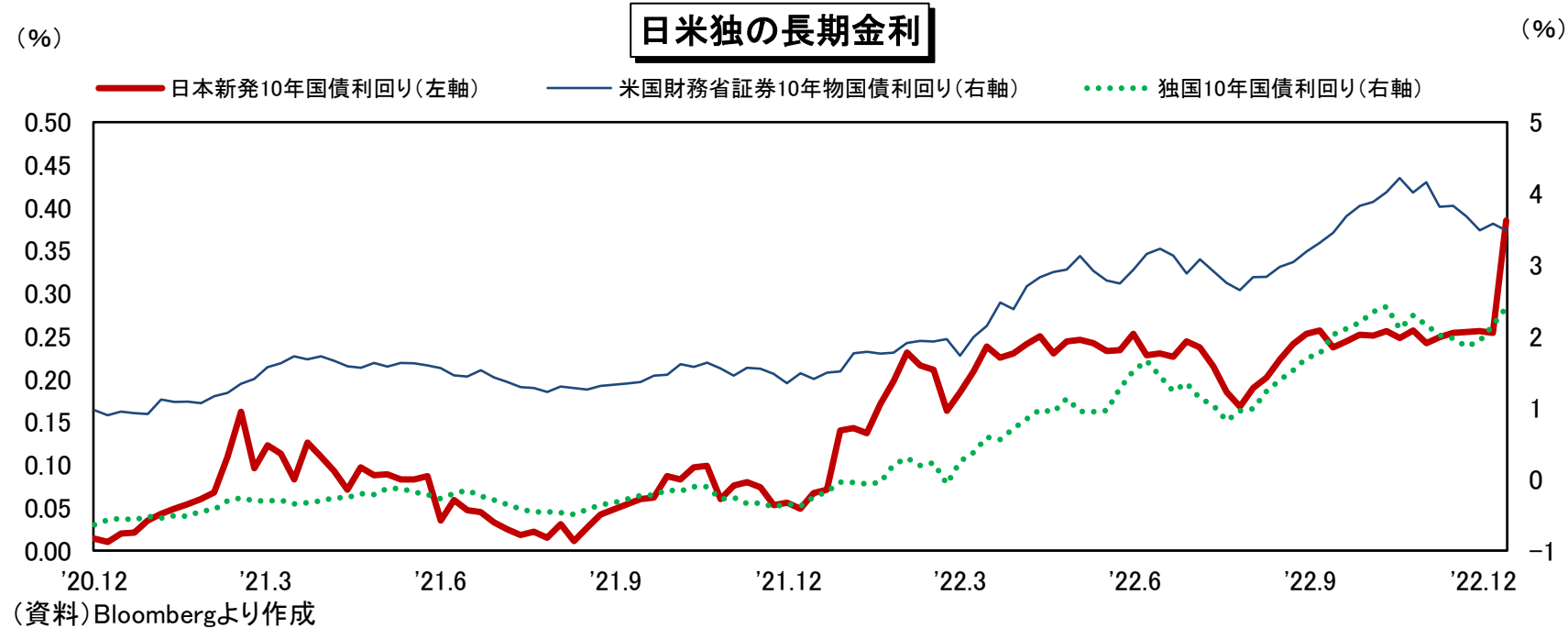
(資料) Bloomberg(経済産業省「鉱工業生産」)より作成

□ **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5.4%と、3か月ぶりに増加した。10~12月期見通し（内閣府集計）では、前期比3.6%と2四半期ぶりの増加を見込む。

□ **鉱工業生産**：10月の鉱工業生産指数（確報）は前月比▲3.2%。製造工業生産予測調査によると、11月は前月比3.3%、12月は同2.4%の予想となっている。

□ **全体としては**：世界経済が悪化する可能性が高まっており、輸出・企業設備投資が軟調となるとみられる。そのため、23年前半にかけて国内景気も足踏みし、再びマイナス成長に陥るものと予測している。

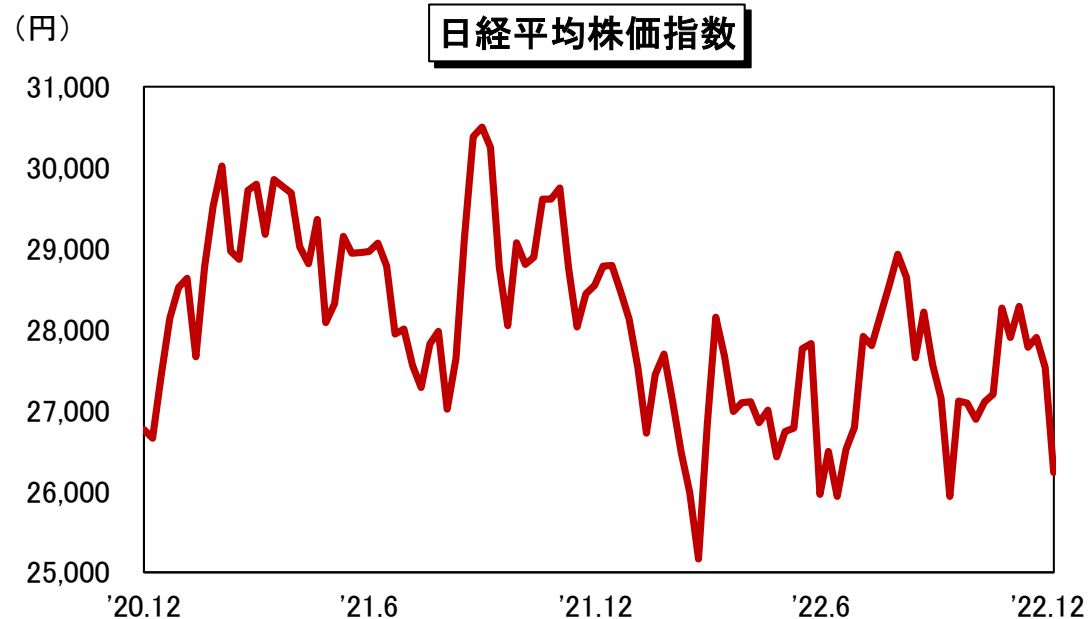
長期金利：0.5%近くまで上昇



日銀金融政策：日本銀行は12月19～20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」の枠組み（短期政策金利：▲0.1%、長期金利（10年物国債利回り：ゼロ%程度））は維持する一方、国債買入れ額を大幅に増額（従来の月7.3兆円から9兆円程度へ）しつつ、長期金利の変動幅を従来の「±0.25%程度」から「±0.5%程度」に拡大することを全員一致で決定した。

長期金利（新発10年国債利回り）：インフレ沈静化に向けて海外中銀が大幅利上げを続けるなか、海外の金利上昇が国内に波及する状況が続いており、国内長期金利（新発10年物国債利回り）に上昇圧力がかかり続けている。こうしたなか、12月の金融政策決定会合を受けて長期金利は0.5%近くまで上昇している。

株価：長期金利の変動幅拡大を受け、株価は下落



(資料) Bloombergより作成



(資料) Bloombergより作成

□**日本株価（日経平均）**：世界的な景気の先行き懸念が強まったことから、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月には一旦28,000円台を回復する場面もあった。しかし、年末にかけては再び軟調な展開となっており、特に日銀が長期金利の変動幅拡大を発表した直後は「金利上昇、円高」とともに株価は大きく下落した。

□**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た。12月以降は景気後退懸念が強まったことから上値の重い展開となった。

為替：一時6か月ぶりとなる130円台

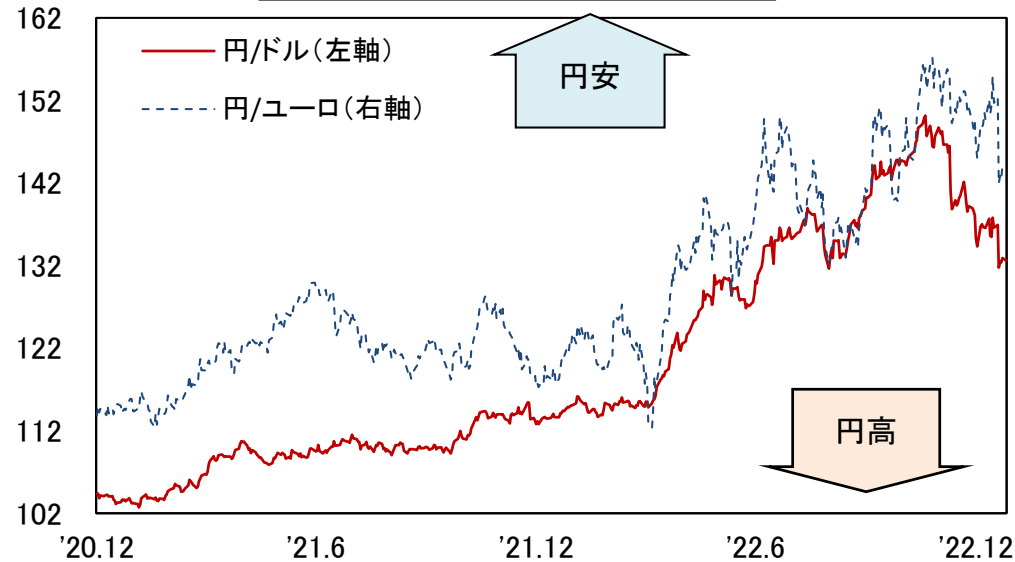
(円/ドル)

円の対ドル及び対ユーロ相場

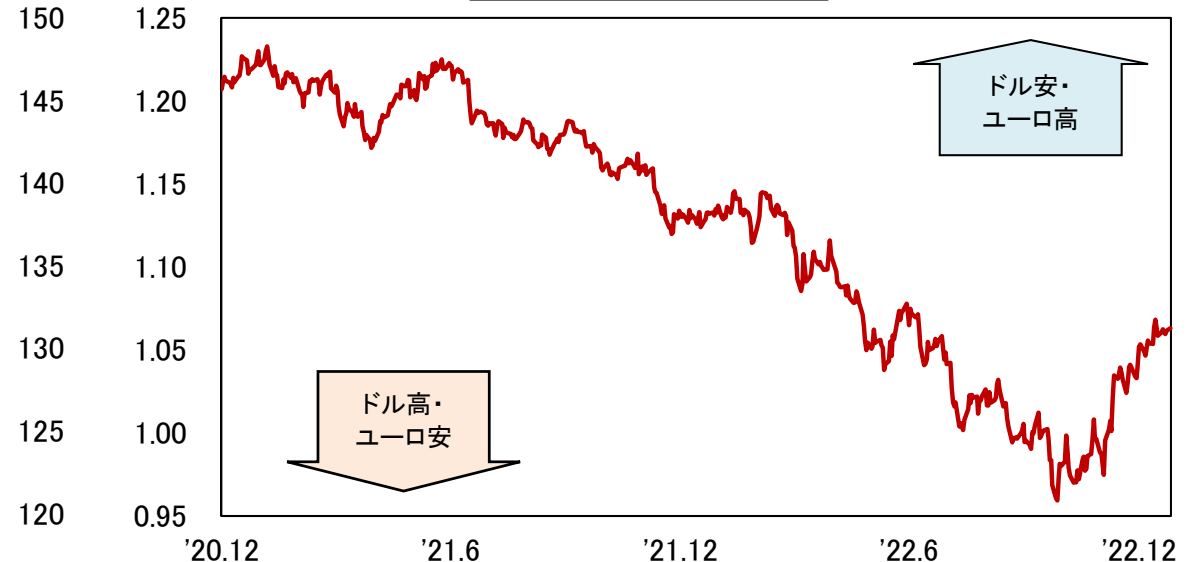
(円/ユーロ)

(ドル/ユーロ)

ドルの対ユーロ相場



(資料) Bloombergより作成

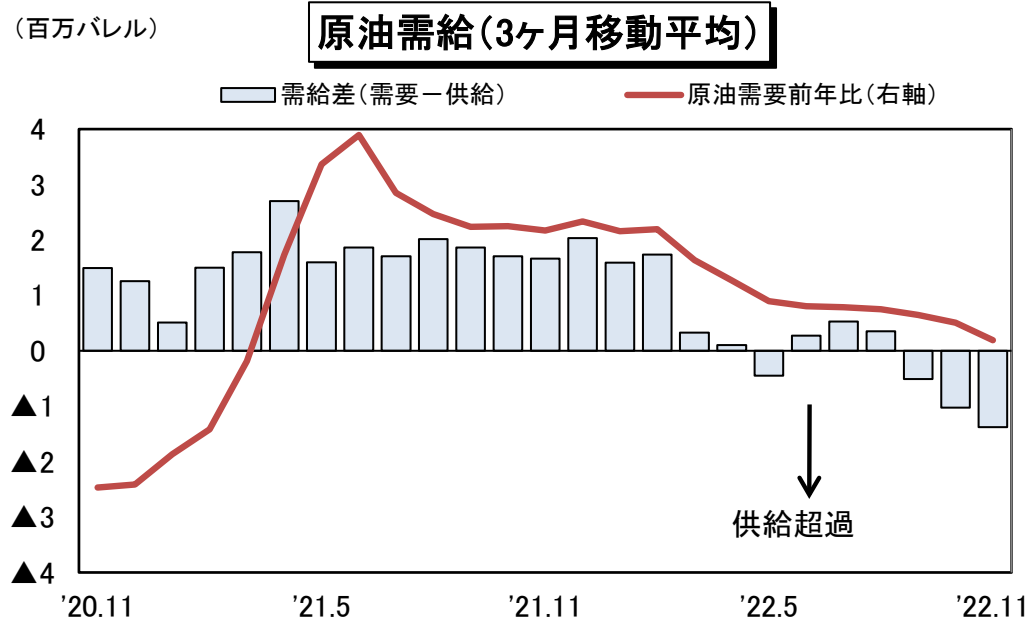


(資料) Bloombergより作成

ドル円相場：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、円安圧力が緩和した。さらに、12月の金融政策決定会合での「実質的な利上げ」も円高につながり、一時6か月ぶりとなる130円台まで円高が進んだ。

ユーロ円相場：対ユーロレートはユーロ域内のインフレ圧力が高止まりしており、欧州中央銀行（ECB）が当面は利上げを継続する方針であること、23年3月から資産圧縮を開始することを決定したこともあり、概ね円安ユーロ高状態が維持されている。10月以降は140円台での展開が続いたが、日銀の「実質的な利上げ」決定後はユーロ高がやや修正された。

原油：概ね1バレル=70ドル後半で推移



(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）：世界的な景気後退懸念が強まっている一方で、OPECプラスによる1日当たり200万バレル（世界需要の約2%）の減産維持（12月4日）や中国の「ゼロコロナ」政策解除、米寒波到来によるエネルギー需要の増加などが原油価格を下支えしている。12月末は概ね1バレル=70ドル後半で推移。

米エネルギー情報局（EIA）：12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=95.22ドル、23年は1バレル=86.36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		
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。	↘	
	12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。

(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。投資のご判断等を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