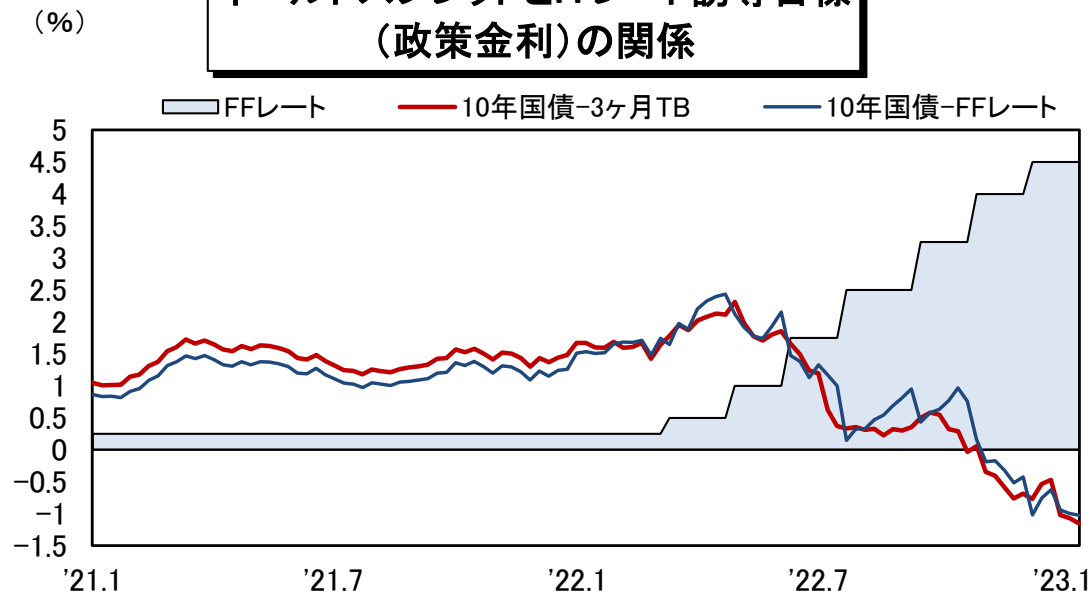


# 今月の経済・金融情勢 ～わが国をめぐる経済・金融の現状～

2023年1月30日  
株式会社農林中金総合研究所  
調査第二部

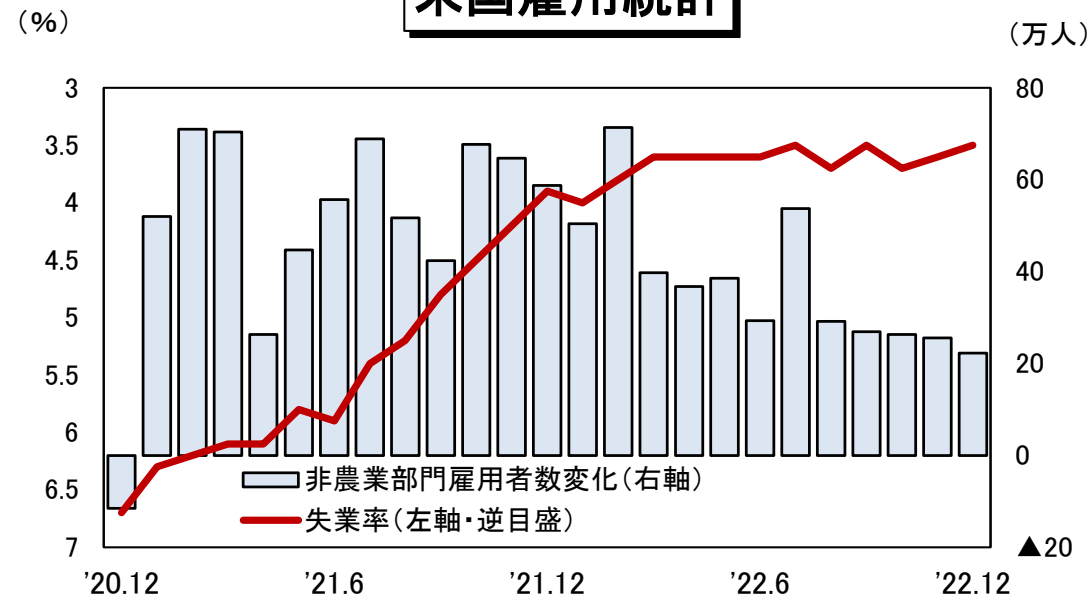
- 【米国】** □ 雇用統計（12月）の非農業部門雇用者数は前月から22.3万人増、失業率は3.5%へ低下。物価については、11月の個人消費デフレーター（総合）と食品・エネルギーを除くコアはそれぞれ前年比で5.5%、4.7%。全体としては、過熱気味の労働市場を抑制し、インフレ率を低下させるためにFRBは利上げを継続する必要に迫られるなか、低成長が長期化する見通し。
- 【中国】** □ 12月の製造業PMIは47.0と3か月連続で判断基準となる50を下回ったほか、1～12月期の固定資産投資も不動産開発投資の停滞から前年比5.1%と鈍化した。他方、12月の小売売上総額は減少幅が縮小した。足元の景気は低空飛行が続いているが、ゼロコロナ政策が転換されたことで持ち直しの動きもみられた。
- 【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。11月の鉱工業生産指数（確報）は前月比0.2%。製造工業生産予測調査によると、12月は前月比2.8%、1月は同▲0.6%の予想となっている。全体としては、23年前半にかけて国内景気は足踏みし、再びマイナス成長に陥るものと予測している。
- 【金融市場】** □ 12月の金融政策決定会合において、日銀は国債買入れ額を大幅に増額するとともに、長期金利の変動幅を「±0.5%程度」に拡大すると決定した。その後、業者間取引市場では0.5%を一時的に上回る事態も散見された。一方で、1月会合でイールドカーブ・コントロールを完遂する姿勢が確認されたため、その後、金利上昇圧力は緩和された。
- 日経平均株価：22年後半の株式市場は、主要国のインフレ動向とそれに対する各中銀による金融引締め、さらにそれらが景気動向に与える影響などを材料に動いてきたが、概ね上値の重い展開が続いた。22年末にかけては日銀が長期金利の変動幅拡大を発表したこともあり、国内株価は大きく下落した。
- ドル円相場：22年10月下旬には32年ぶりの150円台となるなど、22年秋までは内外金融政策の方向性の違いを材料に、円安圧力が強い展開が続いた。一方、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減速するとの思惑が強まったことや、12月の金融政策決定会合での長期金利の変動幅拡大が為替レートを円高方向に押し上げた。1月決定会合前には127円台と7か月ぶりの円高水準となった。
- 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。足元では1バレル=80ドルを挟んだ動き。

## 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



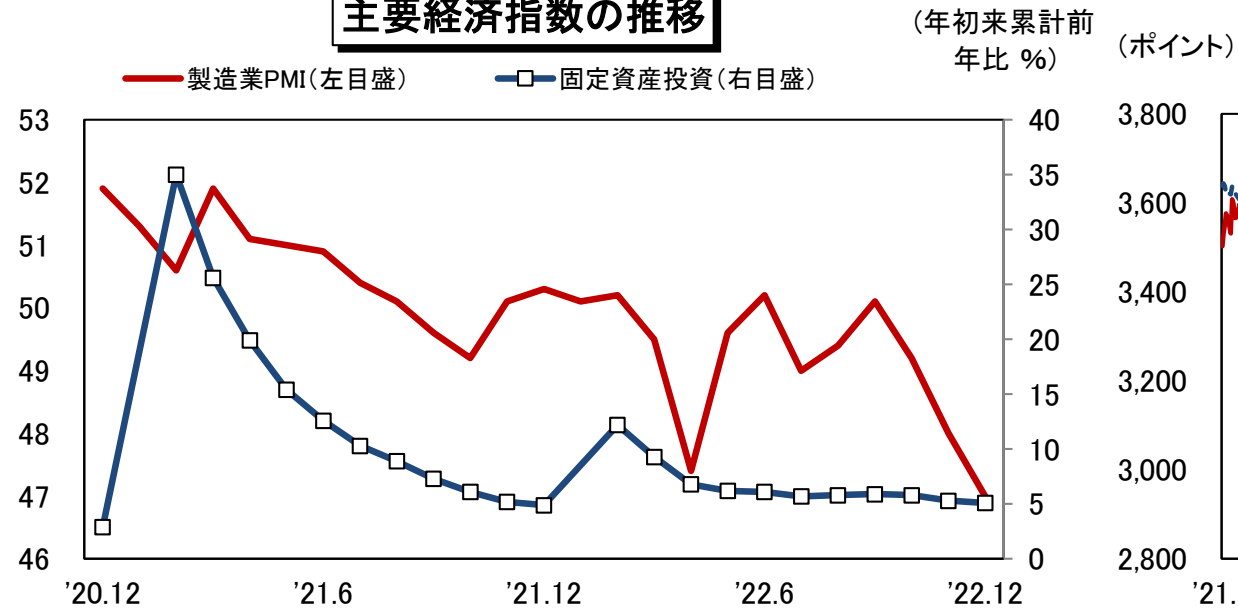
(資料) Bloombergより作成

□**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ことが示された。

□**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22.3万人増、失業率は3.5%へ低下。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。

# 中国経済：持ち直しの動きも

## 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

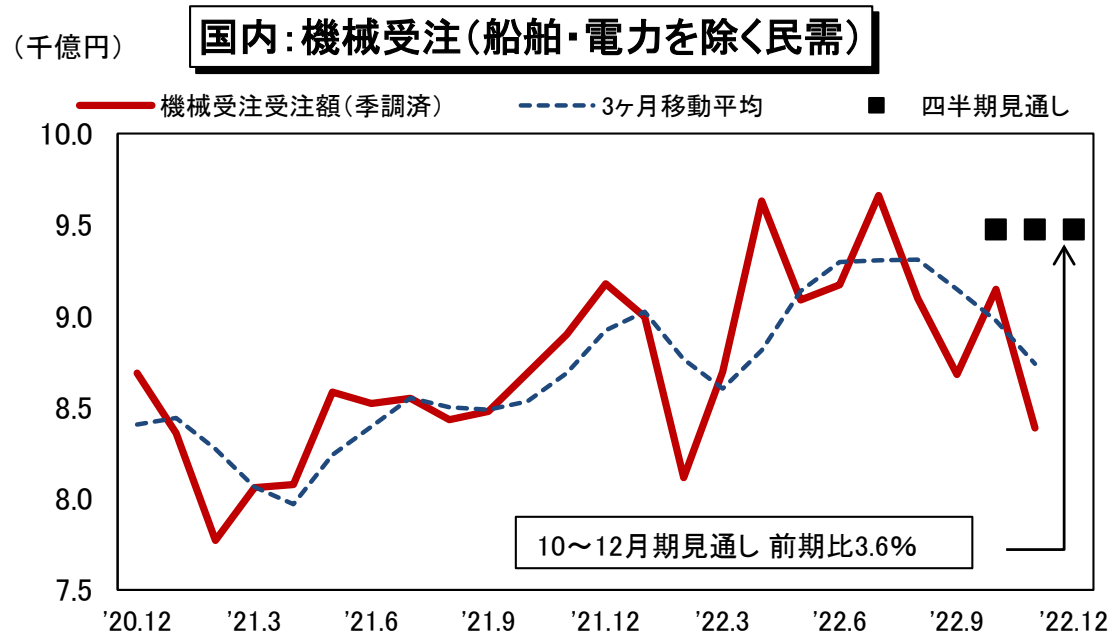


(資料)Bloombergより作成

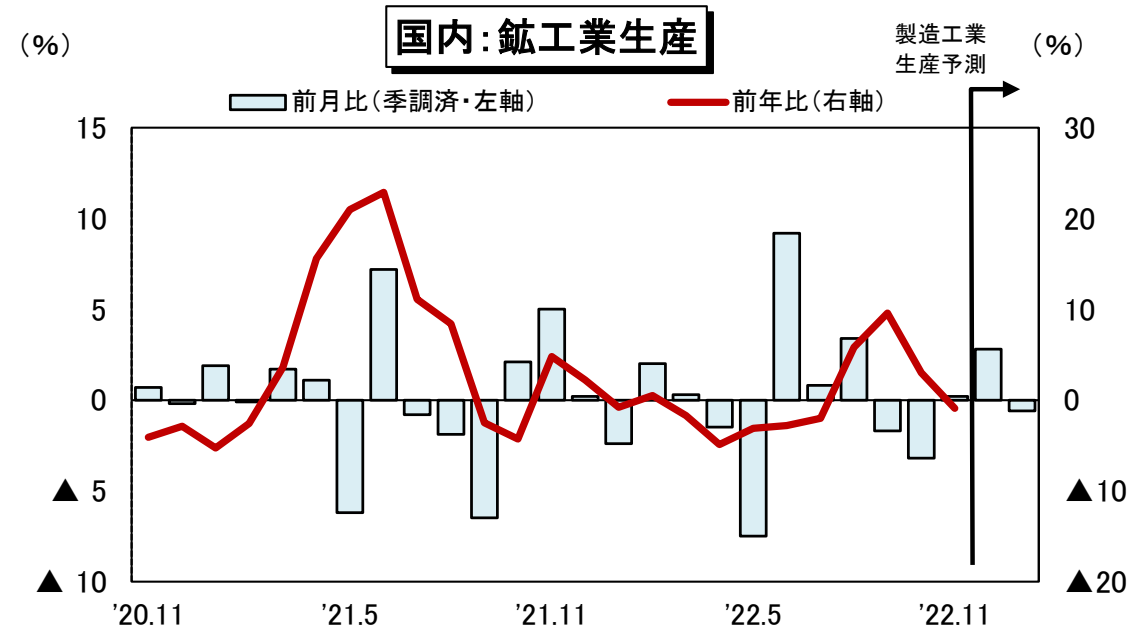
■**中国経済**：12月の製造業PMIは47.0と3か月連続で判断基準となる50を下回ったほか、1～12月期の固定資産投資も不動産開発投資の停滞から前年比5.1%と鈍化した。他方、12月の小売売上総額（実質ベース）は同▲3.7%と11月（同▲7.6%）から減少幅が縮小した。これらを踏まえると、足元の景気は低空飛行が続いているが、ゼロコロナ政策が転換されたことで持ち直しの動きもみられた。

■**金融市場**：10～12月期の実質GDP成長率は前年比2.9%、前期比0.0%といずれも7～9月期から減速したものの、ゼロコロナ政策の転換を受けた景気回復期待の高まりや、人民元安が修正されたことで海外からの資金流入も加速したことなどから、上海総合指数は上昇傾向で推移した。

# 国内経済：23年前半にかけて足踏みし、マイナス成長も

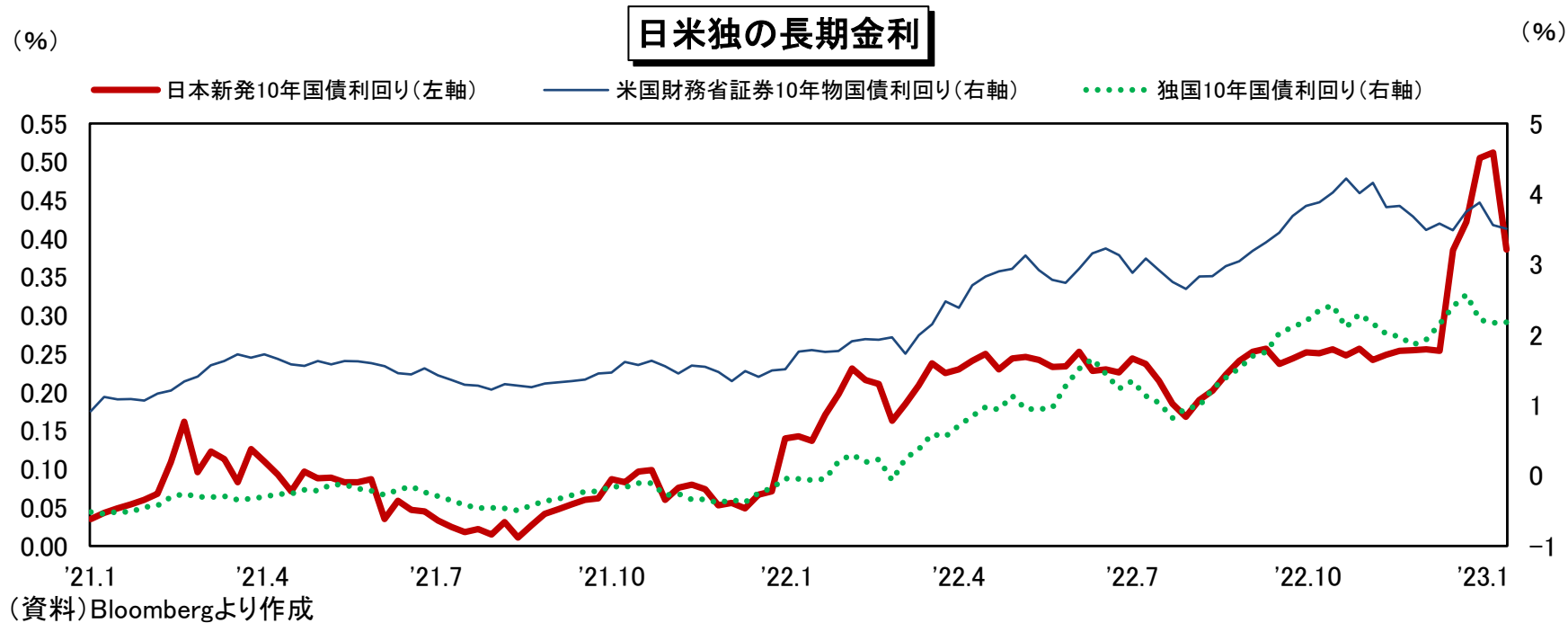


(資料)Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成



(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**：11月の鉱工業生産指数（確報）は前月比0.2%。製造工業生産予測調査によると、12月は前月比2.8%、1月は同▲0.6%の予想となっている。
- **全体としては**：物価高が消費関連指標を悪化させつつあることに加えて、23年入り後は世界経済の減速が明確化するとみられ、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。

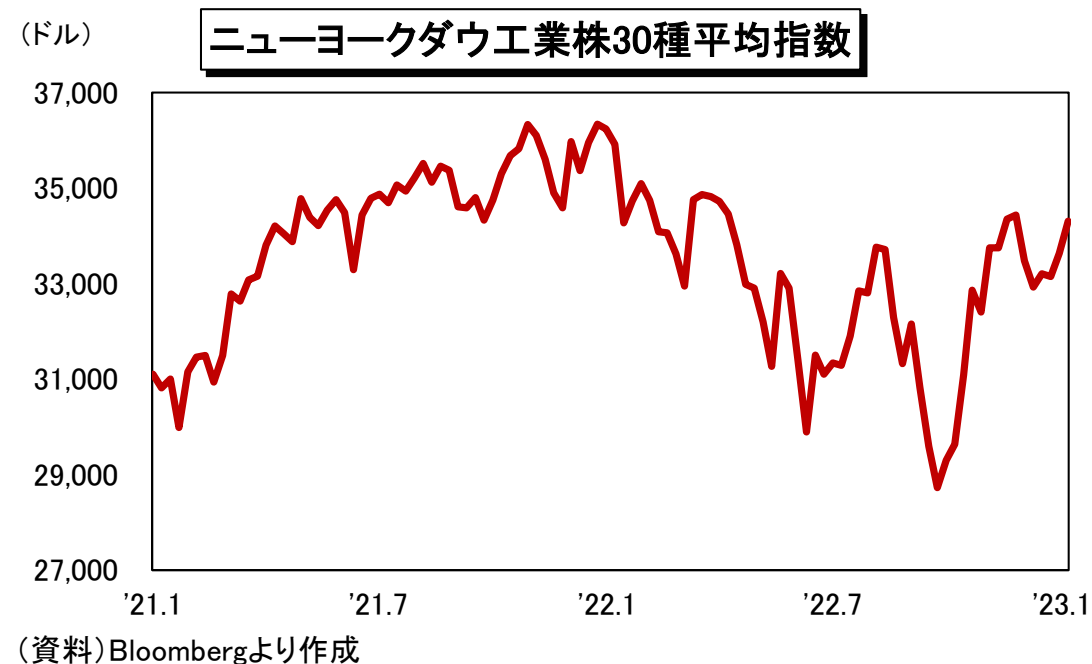


**□日銀金融政策：**日本銀行は1月17～18日に開催した金融政策決定会合において、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組み（短期政策金利：▲0.1%、長期金利（10年物国債利回り：ゼロ%±0.5%））を継続することとし、かつ①「貸出増加を支援するための資金供給」の貸付実行期限の1年延長、②「気候変動対応オペ」の対象先に系統会員金融機関を含める、③「共通担保資金供給オペ」の拡充、も決定した。

**□長期金利（新発10年国債利回り）：**12月の金融政策決定会合において、日銀は国債買入れ額を大幅に増額するとともに、長期金利の変動幅を「±0.5%程度」に拡大すると決定した。その後は、業者間取引市場（BB）では0.5%を一時的に上回る事態も散見された。一方で、1月会合でイールドカーブ・コントロールを完遂する姿勢が確認されたため、その後、金利上昇圧力は緩和された。



## 株価：長期金利の変動幅拡大を受け、株価は下落



□**日本株価（日経平均）**：22年後半の株式市場は、主要国のインフレ動向とそれに対する各中銀による金融引締め、さらにそれらが景気動向に与える影響などを材料に動いてきたが、概ね上値の重い展開が続いた。22年末にかけては日銀が長期金利の変動幅拡大を発表したこともあり、国内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7～9月期の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が、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1ドル=127円台と7か月ぶりの円高水準

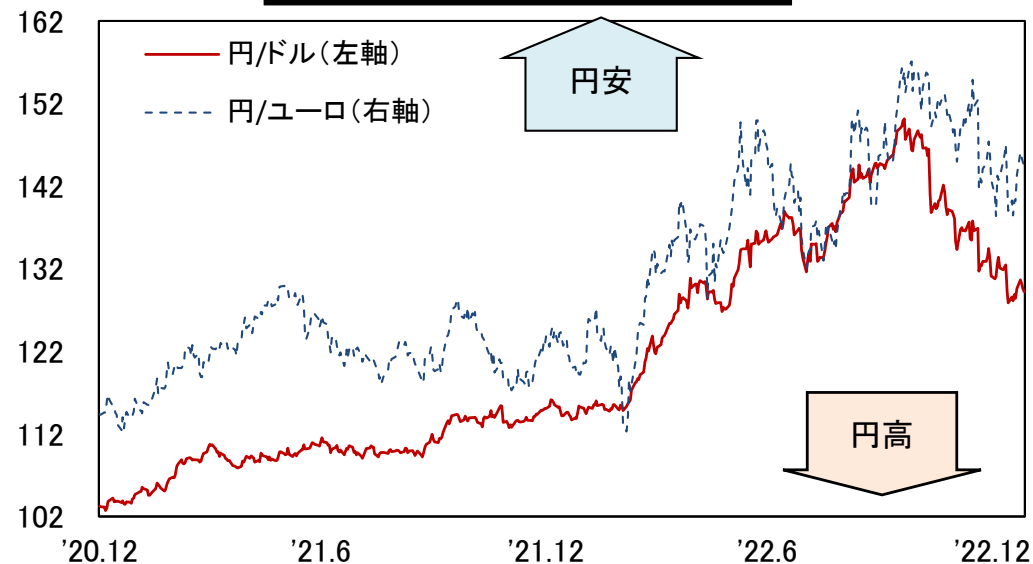
(円/ドル)

## 円の対ドル及び対ユーロ相場

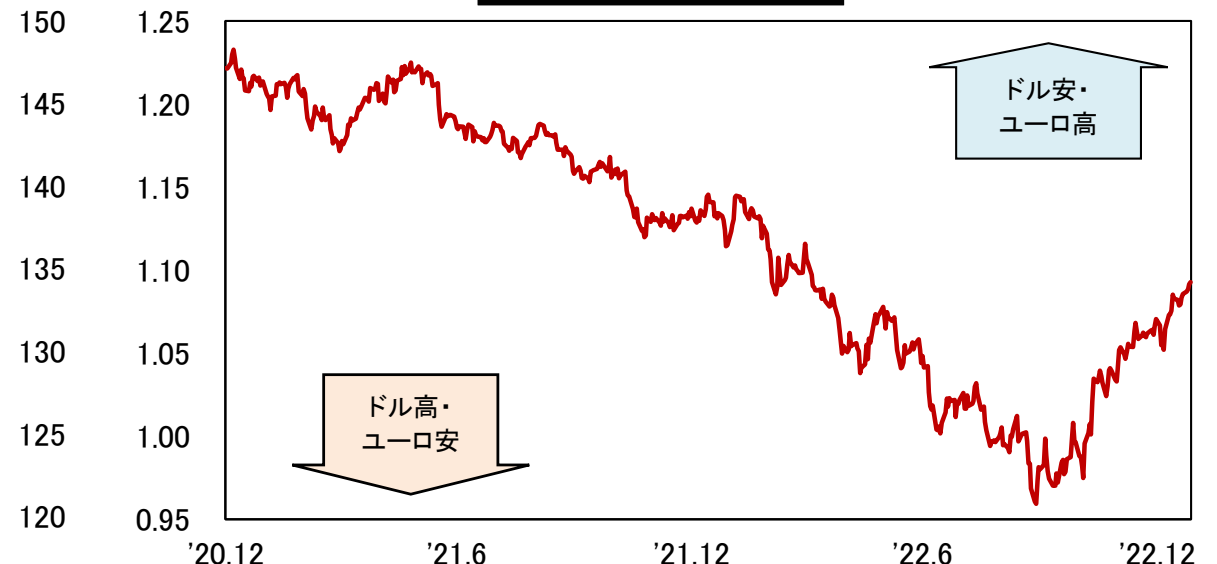
(円/ユーロ)

(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：**22年10月下旬には32年ぶりの150円台となるなど、22年秋までは内外金融政策の方向性の違いを材料に、円安圧力が強い展開が続いた。一方、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減速するとの思惑が強まり、11月中旬以降、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長期金利の変動幅拡大も為替レートを円高方向に押し上げた。1月決定会合前には127円台と7か月ぶりの円高水準となった。

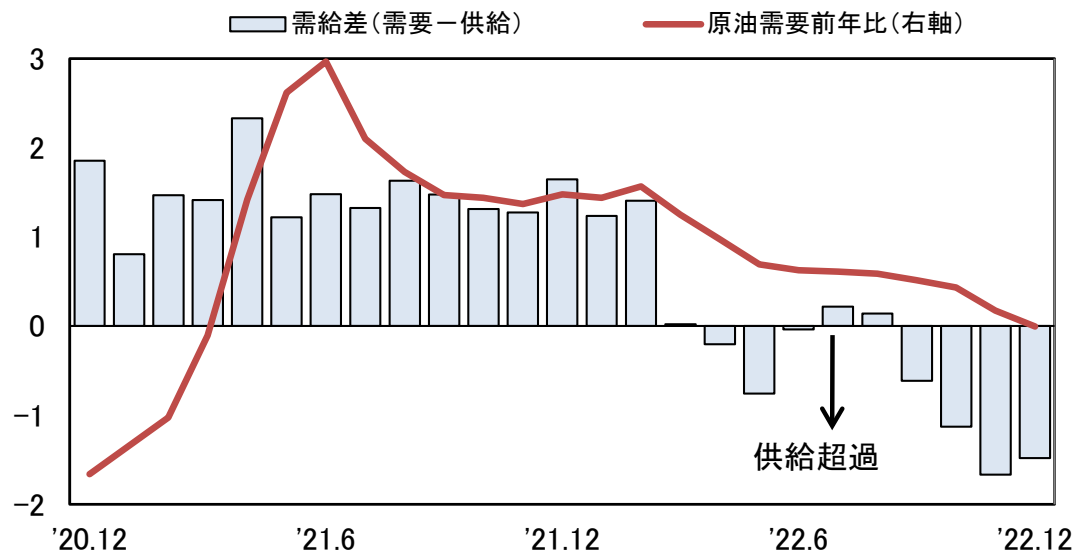
**ユーロ円相場：**一方、対ユーロレートはユーロ域内のインフレ圧力が高止まりしており、欧州中央銀行（ECB）がさらに利上げを継続する方針であること、23年3月から資産圧縮を開始することを決定したこともあり、緩やかな円高が進んだ対ドルレートとは異なり、日銀による長期金利の変動幅拡大決定後は1ユーロ＝140円前後でのみ合いが続いている。



# 原油：1バレル=80ドルを挟んだ動き

(百万バレル)

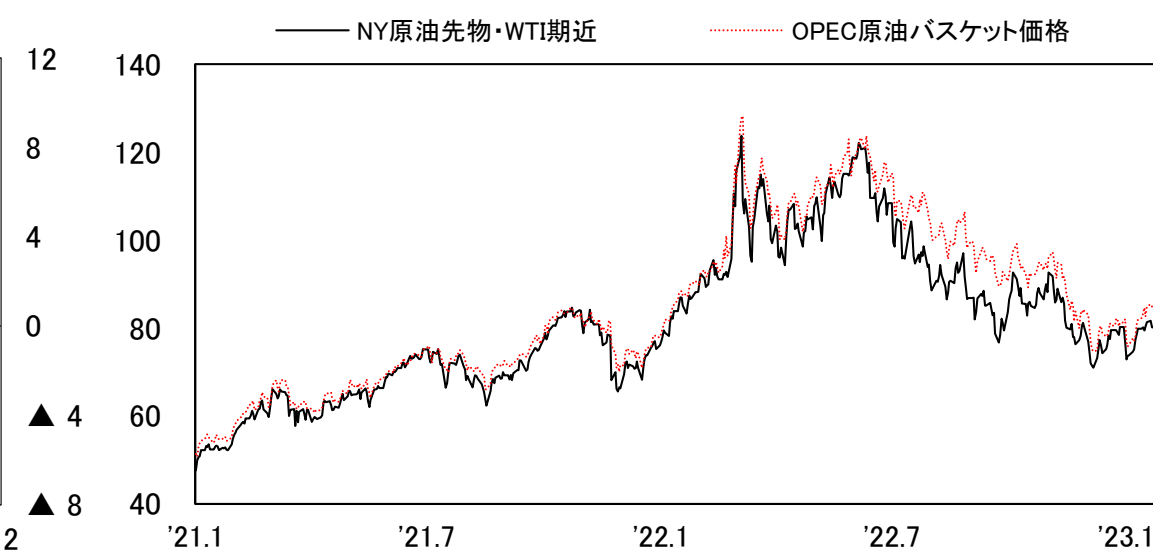
## 原油需給(3ヶ月移動平均)



(資料)Bloomberg より作成

(%) (ドル/バレル)


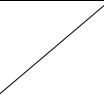






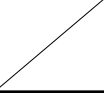
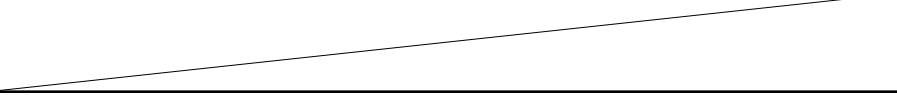





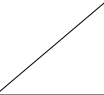






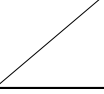
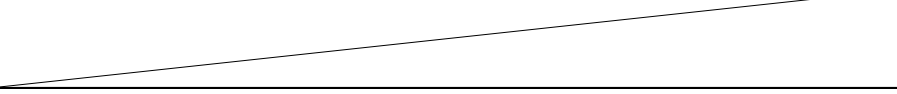




## 国際原油市況



(資料)Bloombergより作成

**原油先物（ニューヨーク市場・WTI期近）**：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。足元では1バレル=80ドルを挟んだ動き。

**米エネルギー情報局（EIA）**：1月のエネルギー見通しでは、23年の原油先物（WTI期近）の平均価格は1バレル=77.18ドル、24年は1バレル=71.57ドルとしている。

年 月		政府月例経済報告		経済・物価情勢の展望等	
2022年	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。		
2023年	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。
	1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。		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。投資のご判断等のご自身の責任でお願いいたします。
- ©2023 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