

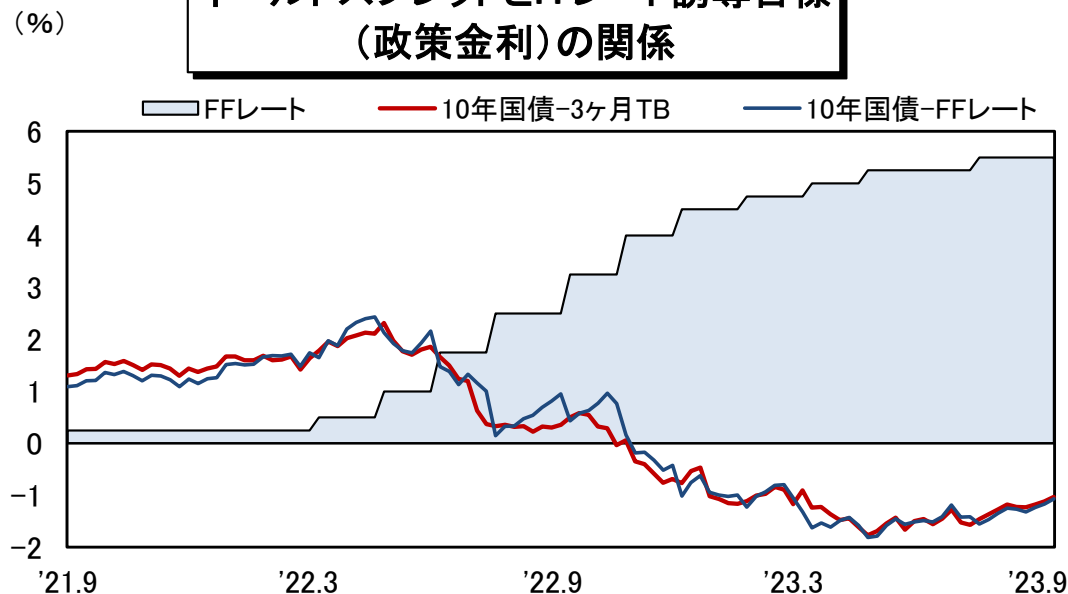
今月の経済・金融情勢 ～わが国をめぐる経済・金融の現状～

2023年9月27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（8月）の非農業部門雇用者数は前月から18.7万人増、失業率は3.8%へ上昇。物価については、7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3.3%、4.2%。全体としては、5月以降のデータからはようやく個人消費やインフレ率、労働市場の抑制が見え始めた。
- 【中国】** □ 8月の製造業PMIは49.7と5か月連続で景気判断の分岐点となる50を下回った。また、不動産開発投資の不振などを受けて1～8月期の固定資産投資は前年比3.2%とさらに鈍化した。一方、8月の輸出額（ドル建て）は前年比▲8.8%と7月（同▲14.3%）からマイナス幅が縮小したほか、小売売上総額も7月から伸びが拡大した。
- 【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7月分は前月比▲1.1%と2か月ぶりに減少した。7～9月期見通し（内閣府集計）では、前期比▲2.6%と2四半期連続の減少を見込む。7月の鉱工業生産指数（確報）は前月比▲1.8%。製造工業生産予測調査によると、8月は前月比2.6%、9月は同2.4%の予想となっている。全体としては、「自動車の挽回生産」や「堅調なインバウンド需要」が景気を下支えする構図が続いている半面、持ち直しが期待される民間消費は物価高による実質所得の目減りによって鈍い動きから抜け出せずにいる。
- 【金融市場】** □ 長期金利（新発10年国債利回り）：植田総裁のインタビュー記事により日銀のマイナス金利解除が意識され、イールドカーブ全体が上方にシフトしたほか、米国のインフレ指標が下げ渋る動きを見せたことで米国の金融引き締め状態が長期化するとの見方から米長期金利が4%台半ばまで上昇したこともあり、国内金利にも上昇圧力が波及、直近は10年ぶりの水準となる0.7%台半ばまで上昇した。
- 日経平均株価：9月中旬に日経平均株価は33,000円台を回復する場面もあったが、その後は米国の金融引き締め長期化への懸念から一時調整色が強まり、足元は32,000円台での推移となっている。
- ドル円相場：1ドル＝148円台となるなど、円安圧力が高い状態が続いている。引き続き、市場参加者の注目点は内外の金融政策の方向性の違いであるが、日銀の早期の政策修正の思惑が高まった中で円安が進行した背景には、米国の金融政策が想定よりも利下げ転換時期が後ずれし、かつ利下げペースも緩やかになるとの見方が強まった影響を受けたことがあるだろう。
- 原油相場（NY市場・WTI期近）：OPECプラス会合にて24年末までの協調減産が続いていることに加えて、9月5日には、サウジアラビアは日量100万バレルの自主減産、ロシアは日量30万バレルの原油輸出制限をいずれも23年末まで延長すると発表したことで原油価格は上昇。足元では、1バレル＝90ドル前後で推移している。

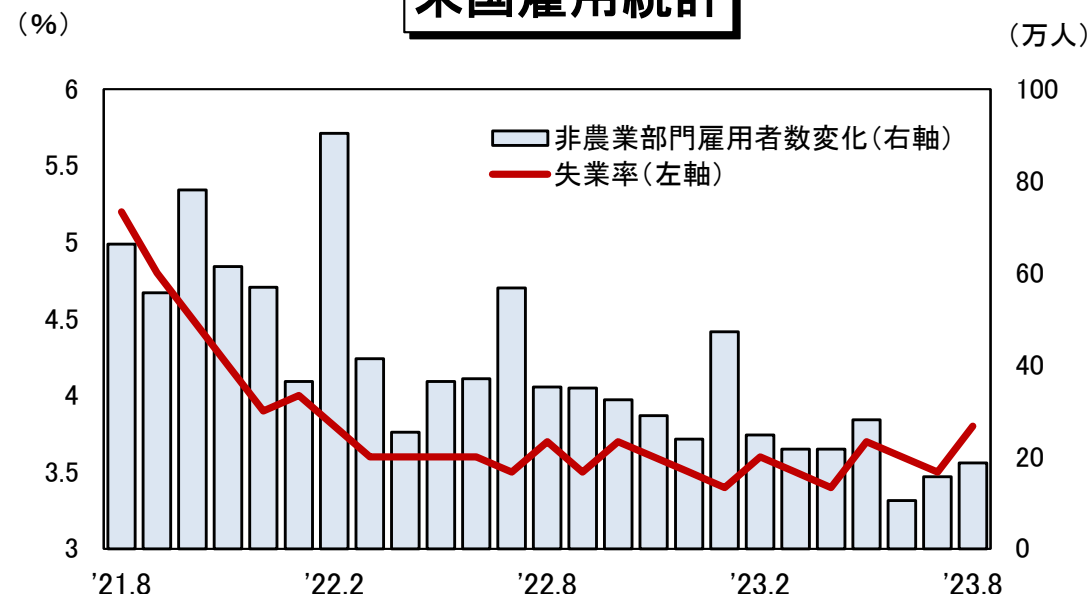
米国経済：利上げの効果が始めた

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



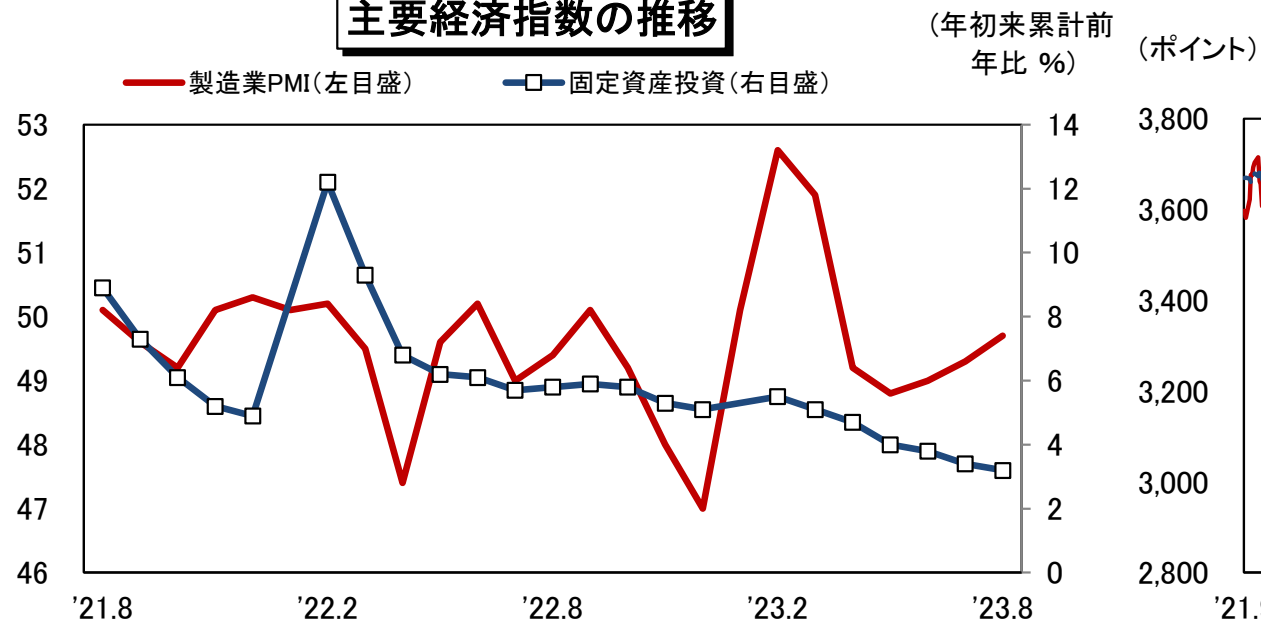
(資料) Bloombergより作成

□**米国金融政策**：9月FOMC（19、20日）では事前予想通り政策金利（5.25～5.50%）の据え置きが決定されたものの、24～25年の政策金利見通しの引き上げに加えて、23年内の追加利上げの方針も維持されたことから、タカ派的な印象を与えた。

□**米国経済**：雇用統計（8月）の非農業部門雇用者数は前月から18.7万人増、失業率は3.8%へ上昇。物価については、7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3.3%、4.2%。全体としては、5月以降のデータからはようやく個人消費やインフレ率、労働市場の抑制が見え始めた。

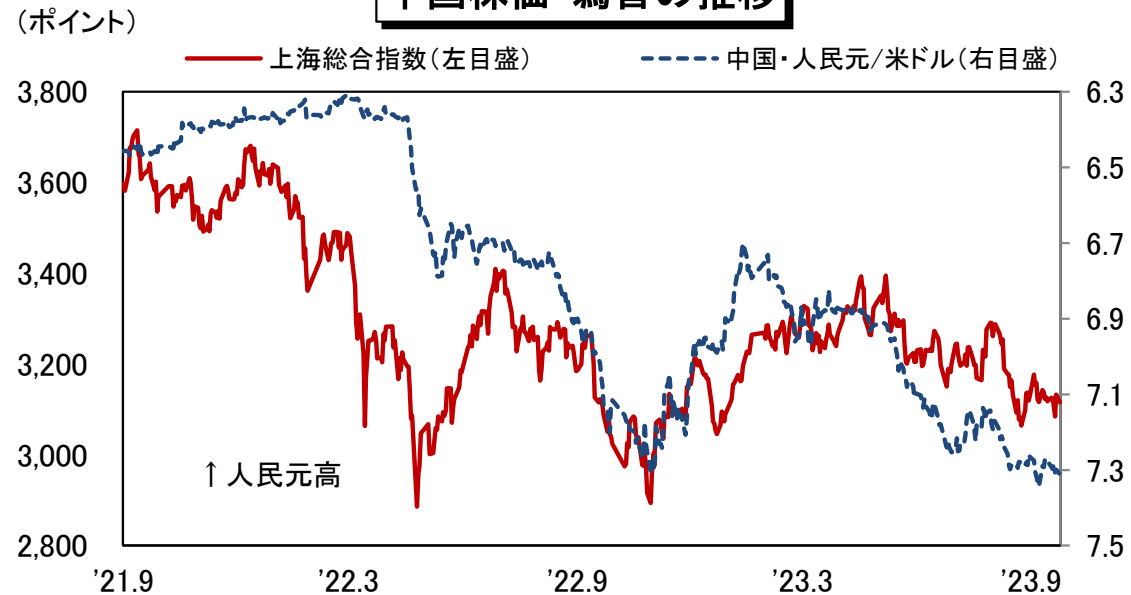
中国経済：7月より小幅改善

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

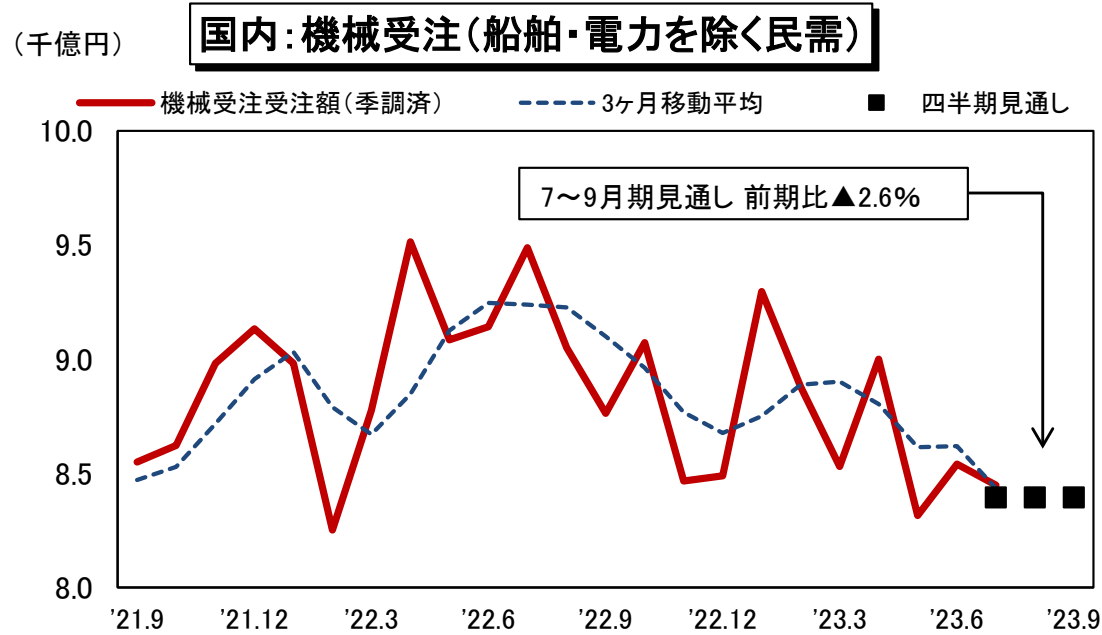


(資料) Bloombergより作成

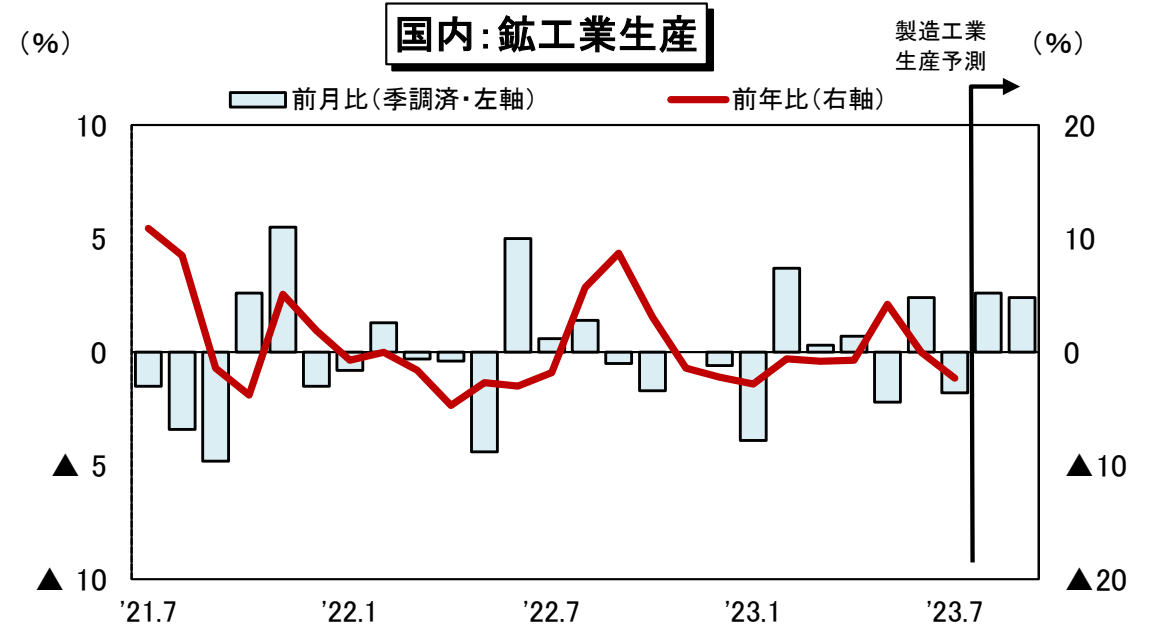
□ **中国経済**：8月の製造業PMIは49.7と5か月連続で景気判断の分岐点となる50を下回った。また、不動産開発投資の不振などを受けて1～8月期の固定資産投資は前年比3.2%とさらに鈍化した。一方、8月の輸出額（ドル建て）は前年比▲8.8%と7月（同▲14.3%）からマイナス幅が縮小したほか、小売売上総額も前年比4.6%、前月比0.31%と7月（同2.5%、同▲0.02%）から伸びが拡大した。

□ **金融市場**：8月末に既存の1軒目住宅のローン金利と2軒目住宅の新規ローン金利がそれぞれ引き下げられることが発表されたため、家計負担軽減による消費拡大への期待が浮上したほか、不動産市況の不振に対する警戒感も和らいだことなどから、上海総合指数は9月初めには持ち直した。しかし、その後は不動産開発投資が一段と悪化したことや、米国の年内追加利上げ観測の高まりで人民元安・ドル高がさらに進んだほか、大型連休（9月29日～10月6日）を控えることもあり、下落基調で推移。

国内経済：民間消費は鈍い



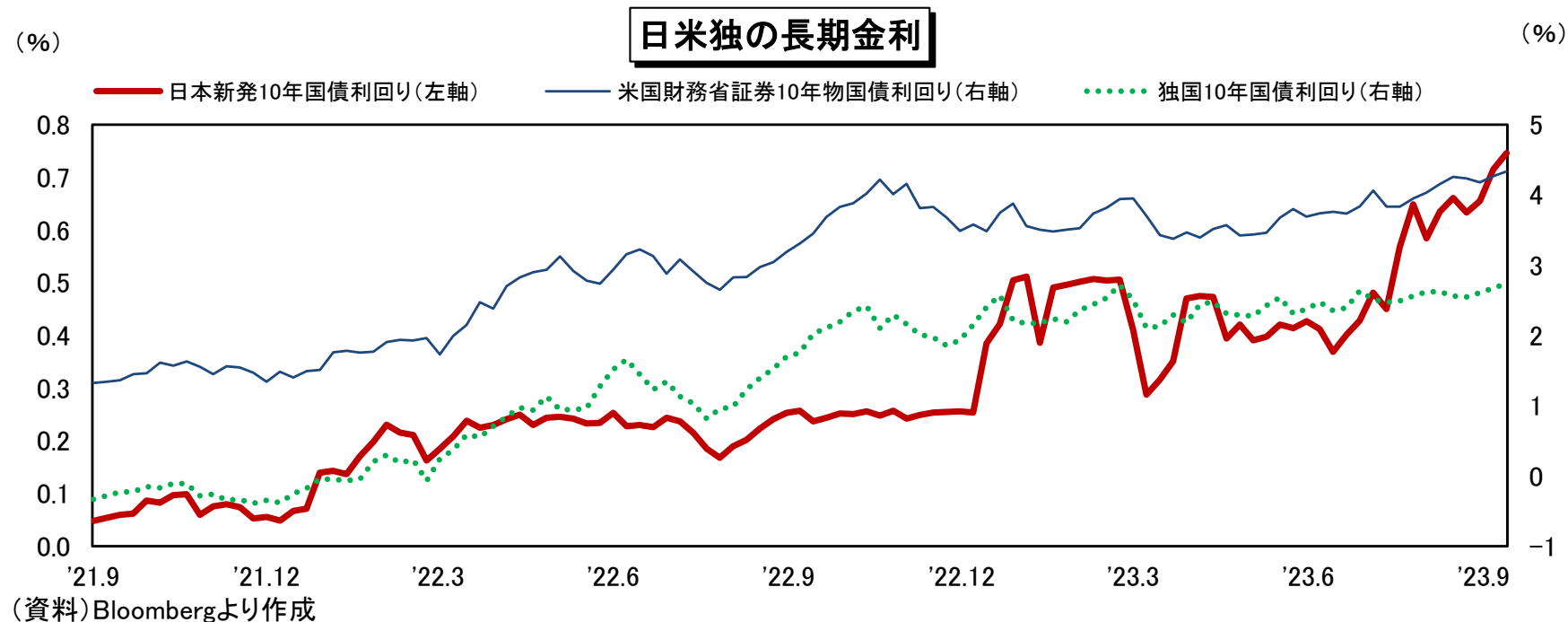
(資料)Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成



(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7月分は前月比▲1.1%と2か月ぶりに減少した。7~9月期見通し（内閣府集計）では、前期比▲2.6%と2四半期連続の減少を見込む。
- **鉱工業生産**：7月の鉱工業生産指数（確報）は前月比▲1.8%。製造工業生産予測調査によると、8月は前月比2.6%、9月は同2.4%の予想となっている。
- **全体としては**：「自動車の挽回生産」や「堅調なインバウンド需要」が景気を下支えする構図が続いている半面、持ち直しが期待される民間消費は物価高による実質所得の目減りによって鈍い動きから抜け出せずにいる。

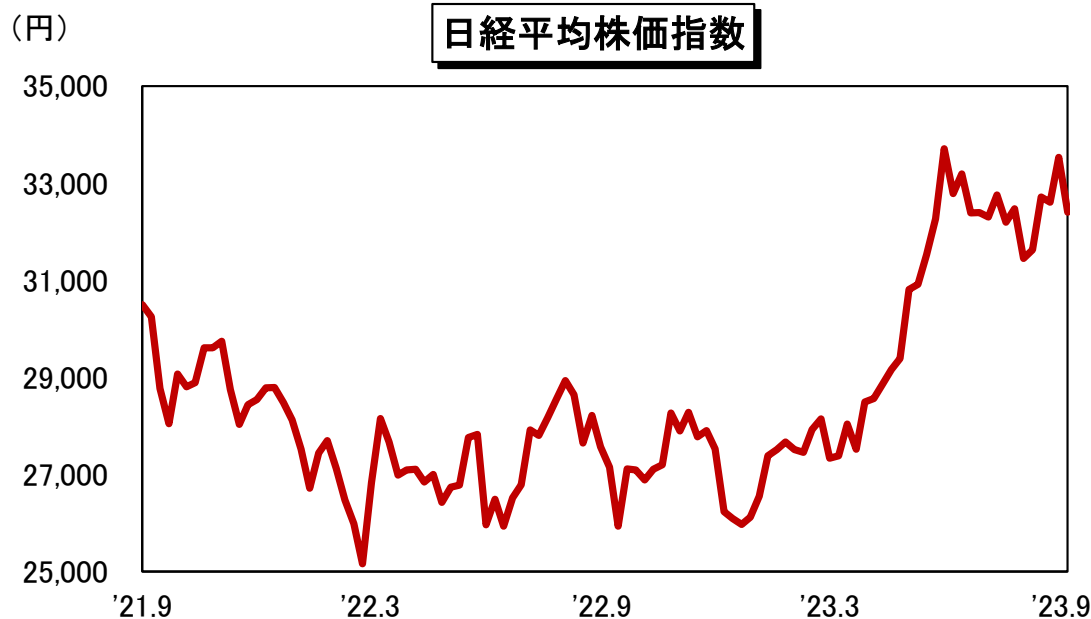
長期金利：10年ぶりの水準となる0.7%台半ば



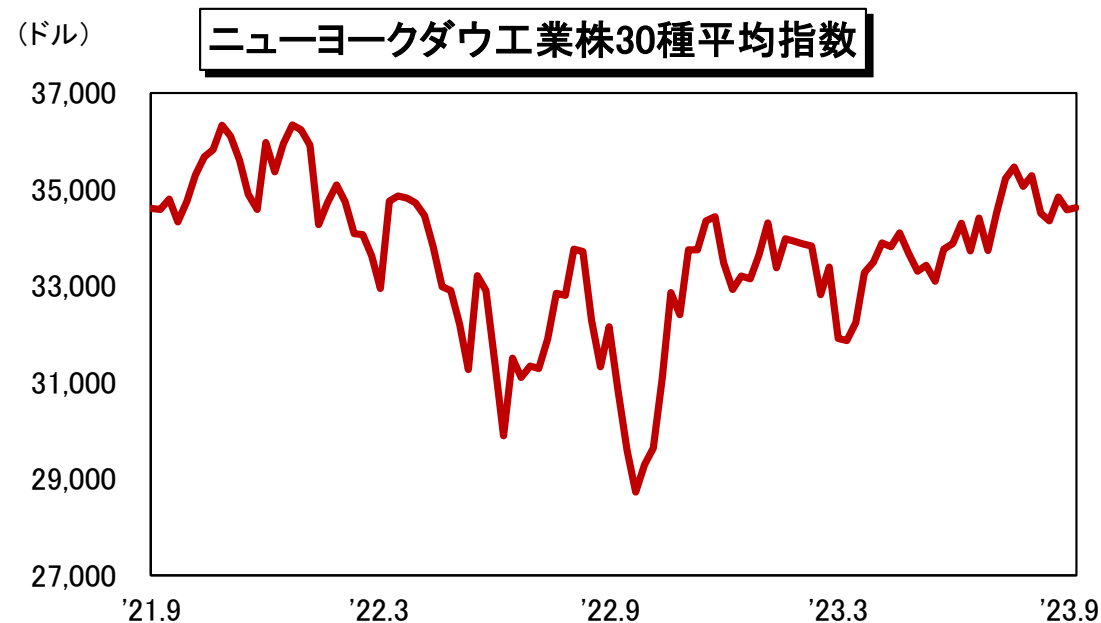
□**日銀金融政策**：9月21～22日の金融政策決定会合では全員一致で現行政策の継続が決定された。会合後、植田総裁は「物価目標の持続的安定的な実現が見通せる状況になった場合には、マイナス金利の解除も視野に入る」としたものの、「全体の見通しが達成されるまではマイナス金利でいく」と述べ、早期の政策正常化について否定的な見解を述べた。

□**長期金利（新発10年国債利回り）**：植田総裁のインタビュー記事により日銀のマイナス金利解除が意識され、イールドカーブ全体が上方にシフトしたほか、米国のインフレ指標が下げ渋る動きを見せたことで米国の金融引き締め状態が長期化するとの見方から米長期金利が4%台半ばまで上昇したこともあり、国内金利にも上昇圧力が波及、直近は10年ぶりの水準となる0.7%台半ばまで上昇した。

株価：調整色が強まり、足元は32,000円台での推移



(資料)Bloombergより作成



(資料)Bloombergより作成

日本株価（日経平均）：6月中旬にかけて日経平均株価はバブル崩壊後最高値を断続的に更新、33年ぶりとなる33,000円台まで上昇した。その後は高値警戒感から利益確定売りが出て下落に転じたが、米国の金融引き締めが長期にわたることへの懸念や中国経済の悪化懸念などもあり、上値の重い展開が続いた。9月中旬に日経平均株価は33,000円台を回復する場面もあったが、その後は米国の金融引き締め長期化への懸念から一時調整色が強まり、足元は32,000円台での推移となっている。

米国株価（NYダウ平均）：決算を消化する過程で7月末にダウ平均は35,000ドル半ばまで上昇したものの、8月入り後は金融引き締めの長期化が意識されたことや、9月FOMCがタカ派的と受け止められ長期金利が上昇したこと、政府機関閉鎖の可能性などが重石となり下落基調となっている。

為替：再び円安圧力が高まり1ドル=150円手前

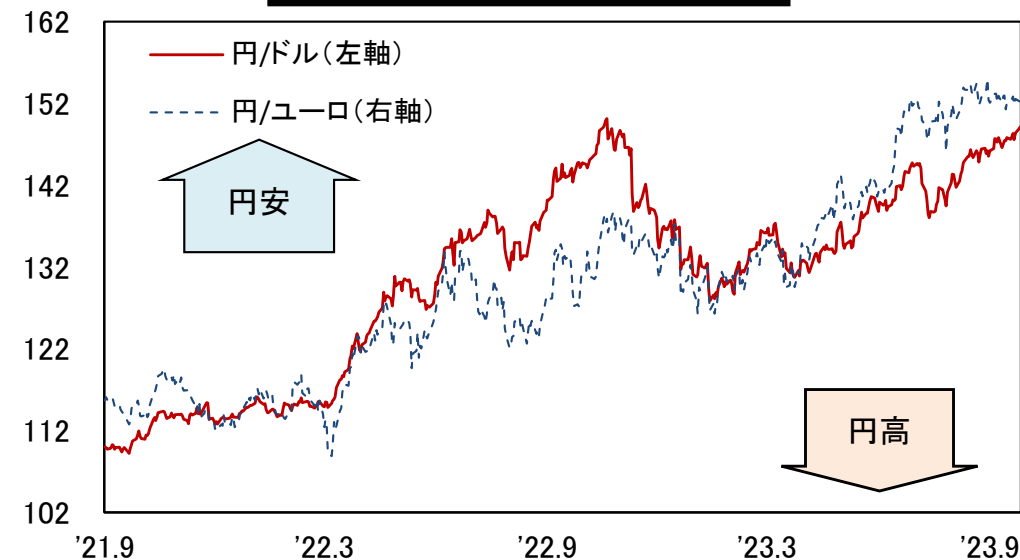
(円/ドル)

円の対ドル及び対ユーロ相場

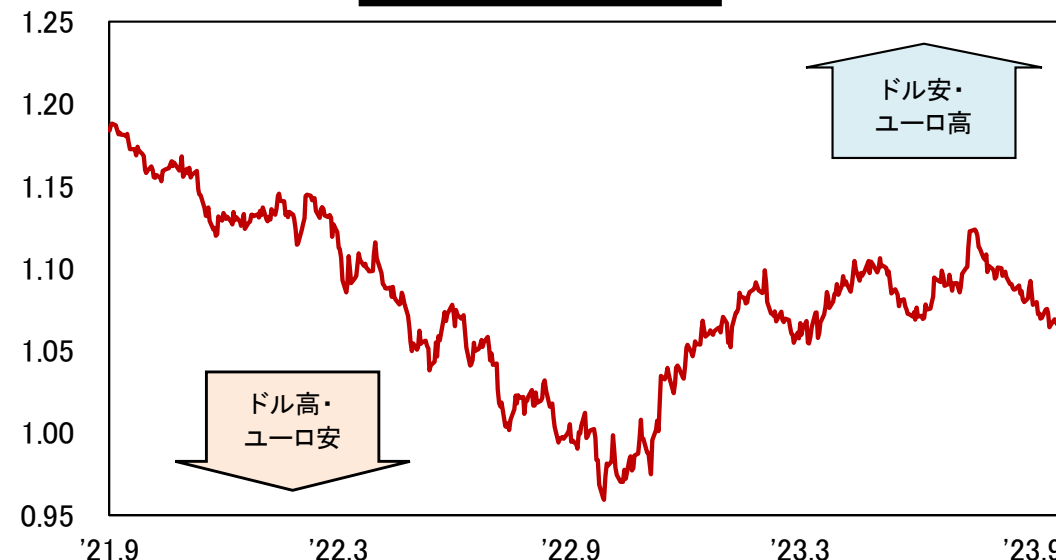
(円/ユーロ)

(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

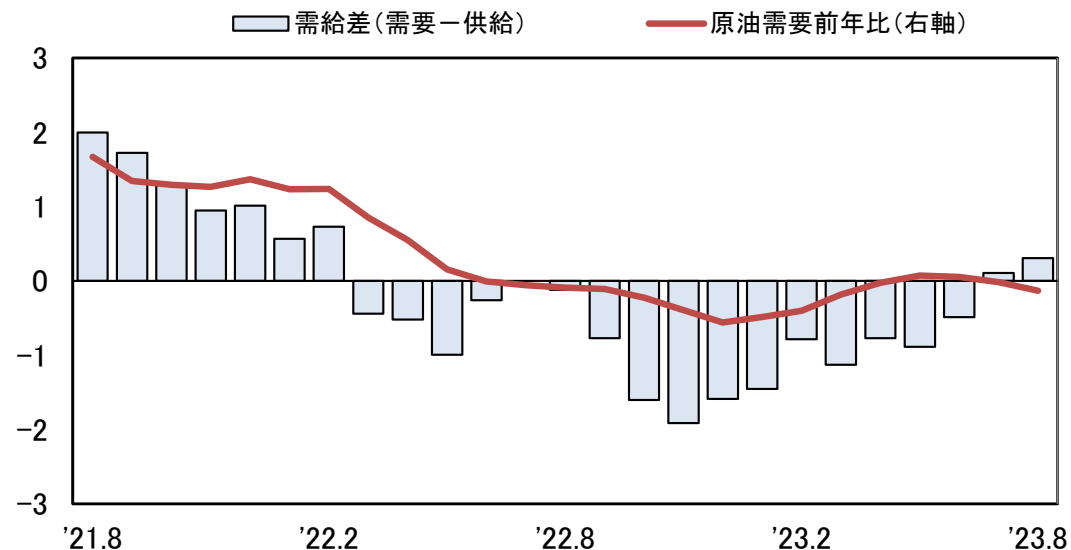
ドル円相場： 1ドル=148円台となるなど、円安圧力が高い状態が続いている。引き続き、市場参加者の注目点は内外の金融政策の方向性の違いであるが、日銀の早期の政策修正の思惑が高まった中で円安が進行した背景には、米国の金融政策が想定よりも利下げ転換時期が後ずれし、かつ利下げペースも緩やかになるとの見方が強まった影響を受けたことがあるだろう。

ユーロ円相場： 9月にかけて概ね1ユーロ=158円前後での展開が続いた。一時に比べて鈍化したとはいえ、ユーロ圏の物価上昇圧力は依然高く、欧州中央銀行（ECB）は9月の定例理事会において10回連続での利上げを決定したが、一方で利上げ打ち止め観測も浮上しつつある。

原油：1バレル=90ドル前後

(百万バレル)

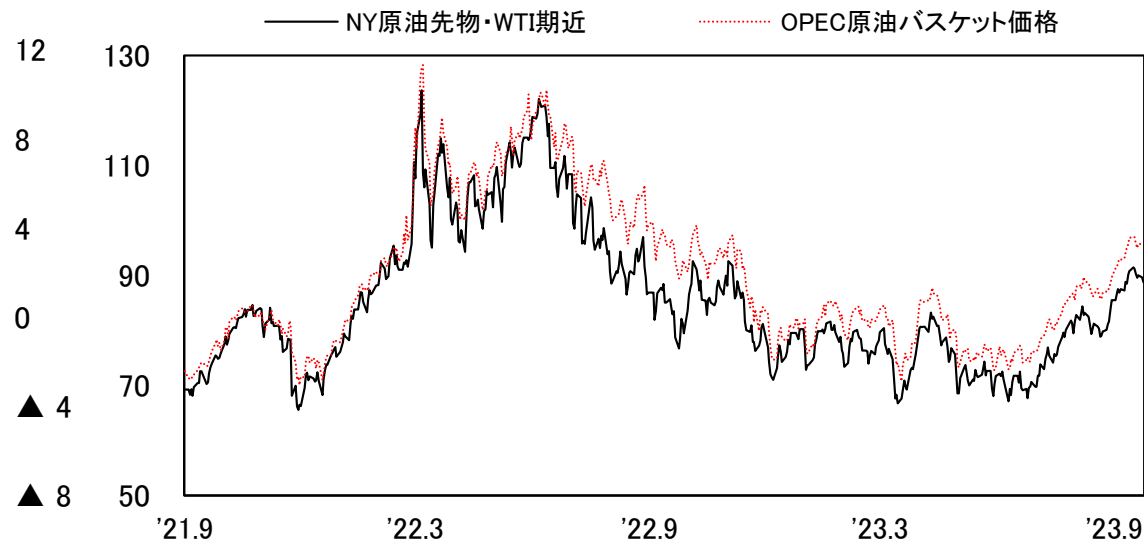
原油需給(3ヶ月移動平均)



(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）：OPECプラス会合にて24年末までの協調減産が続いていることに加えて、9月5日には、サウジアラビアは日量100万バレルの自主減産、ロシアは日量30万バレルの原油輸出制限をいずれも23年末まで延長すると発表したことで原油価格は上昇。足元では、1バレル=90ドル前後で推移している。

米エネルギー情報局（EIA）：9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=79.65ドル、24年は1バレル=83.22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		日銀：経済・物価情勢の展望等	
2022年	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ので、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ので、持ち直している。
2023年	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ので、持ち直している。
	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ので、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。

(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 リサーチ&ソリューション第1部
- TEL03-6362-7764 sako.yoshifumi@nochuri.co.jp