

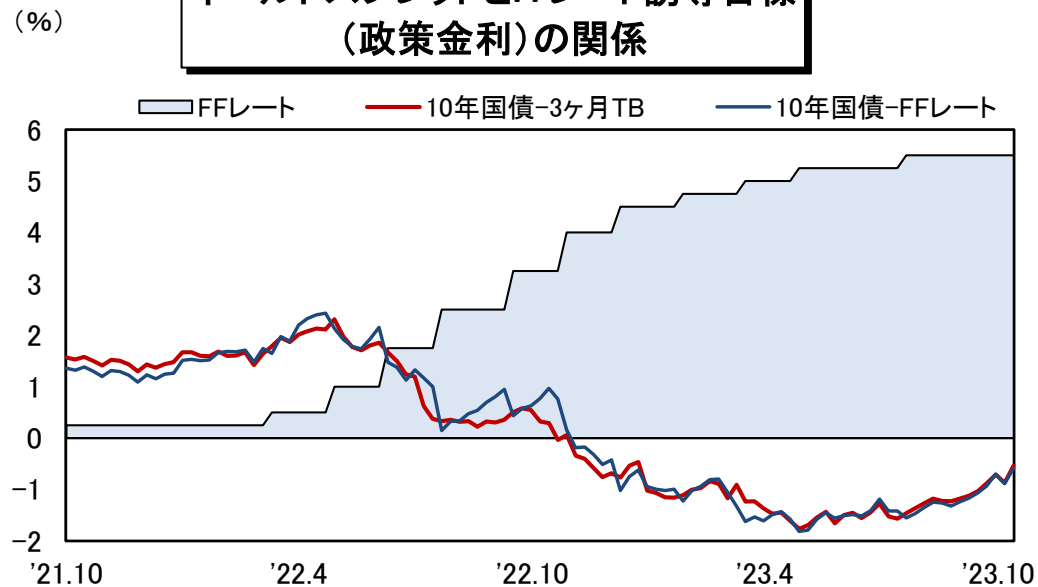
今月の経済・金融情勢 ～わが国をめぐる経済・金融の現状～

2023年10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（9月）の非農業部門雇用者数は前月から33.6万人増、失業率は変わらずの3.8%となった。物価については、8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3.5%、3.9%。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】** □ 9月の製造業PMIは50.2と6か月ぶりに景気判断の分岐点となる50を上回った。また、9月の小売売上総額も前年比5.5%と8月から伸びが拡大した。一方、不動産開発投資が一段と悪化したことなどをを受けて1～9月期の固定資産投資は前年比3.1%とさらに鈍化した。全体として景気回復基調は続いているとみられる。
- 【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8月分は前月比▲0.5%と2か月連続で減少した。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。8月の鉱工業生産指数（確報）は前月比▲0.7%。製造工業生産予測調査によると、9月は前月比5.8%、10月は同3.8%の予想となっている。全体としては、円安を背景とした堅調なインバウンド需要や自動車の挽回生産などが国内景気を牽引している。一方で、物価高による実質所得減の影響で消費全体の勢いは鈍いままである。
- 【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が波及するなか、10月の決定会合で物価見通しが上方修正される可能性を根拠に政策修正観測が浮上し、長期金利は0.8%台乗せとなった。10月25日には長期金利は0.865%まで上昇、13年7月以来の水準となっている。上限に設定した1%に徐々に接近する動きを見せていることに對し、日銀は臨時の国債買い入れオペ（4日、18日、24日）に加え、5年物の共通担保資金供給オペ（10月）を実施。
- 日経平均株価：9月中旬にかけては再び33,000円台を回復したものの、10月上旬には30,500円台まで下落した。その後も米国の金利先高観や中東情勢の緊迫化などもあり、国内株価は調整色の強い展開が続いている。
- ドル円相場：1ドル＝150円前後では財務省による為替介入への警戒もあるほか、米国の金利上昇圧力が一服したこともあり、更なる円安進行は食い止められている。
- 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、サウジアラビアは日量100万バレルの追加自主減産、ロシアは日量30万バレルの原油輸出制限をいずれも23年末まで延長することを再度表明するなか、パレスチナ自治区ガザでのイスラエルによる地上侵攻が意識され、不安定な相場となっている。足元では、おおむね1バレル＝80ドル台での推移。

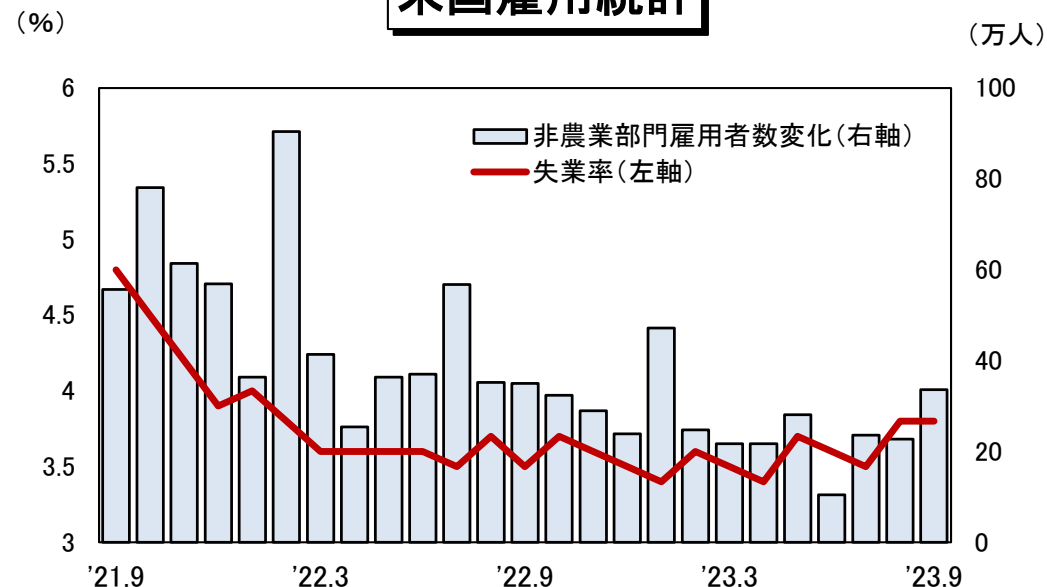
米国経済：利上げの効果が始めた

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



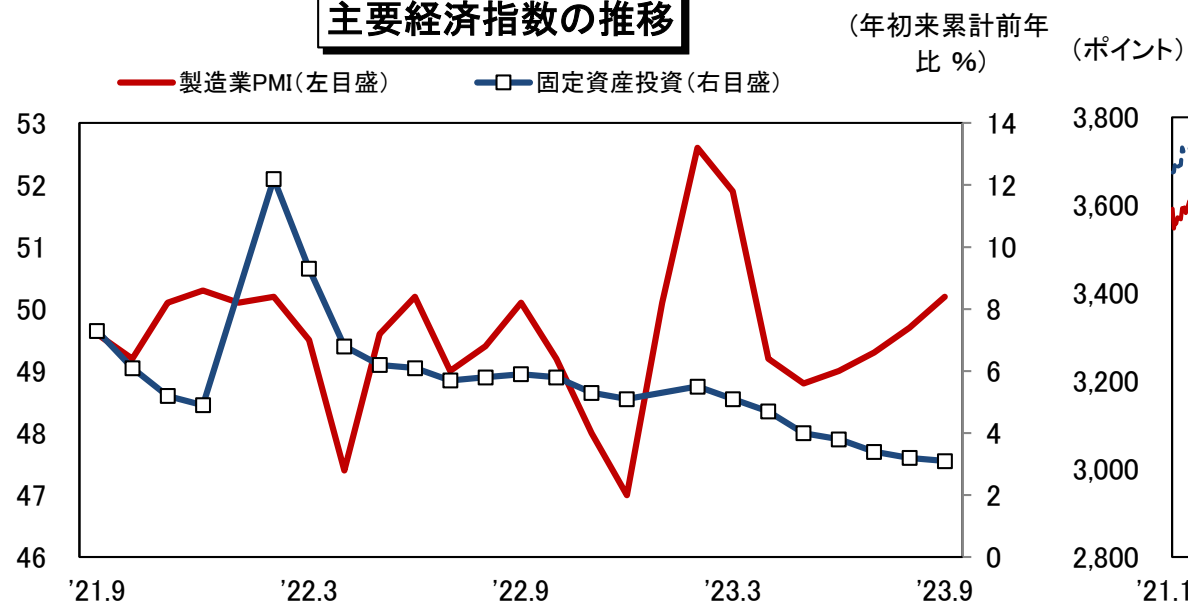
(資料)Bloombergより作成

□**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（9月）の非農業部門雇用者数は前月から33.6万人増、失業率は変わらずの3.8％となった。物価については、8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3.5％、3.9％。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：予想を上回った成長

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

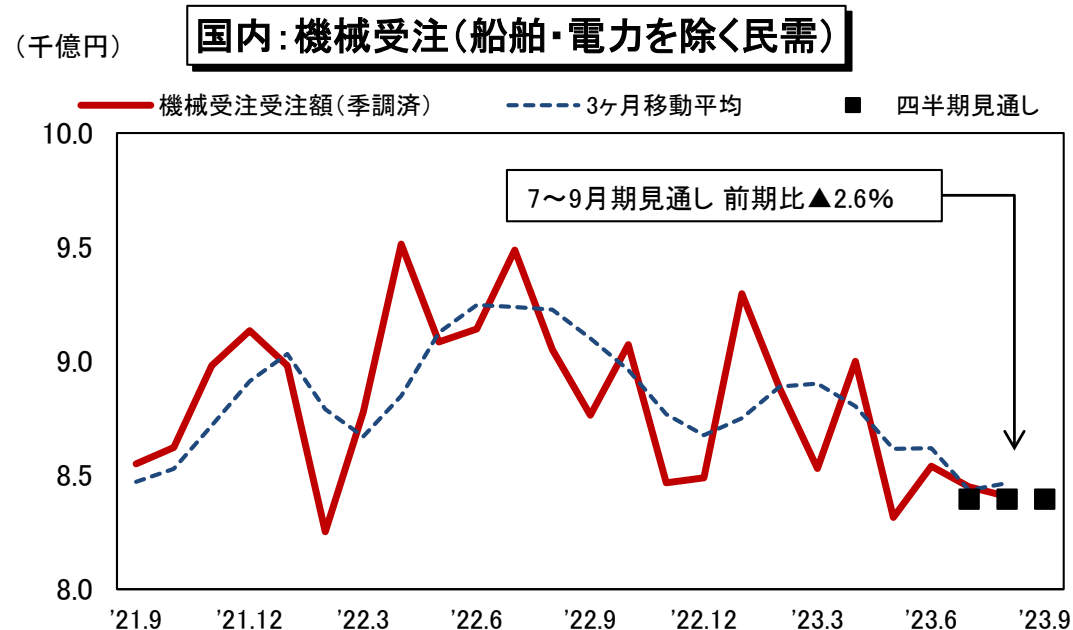


(資料) Bloombergより作成

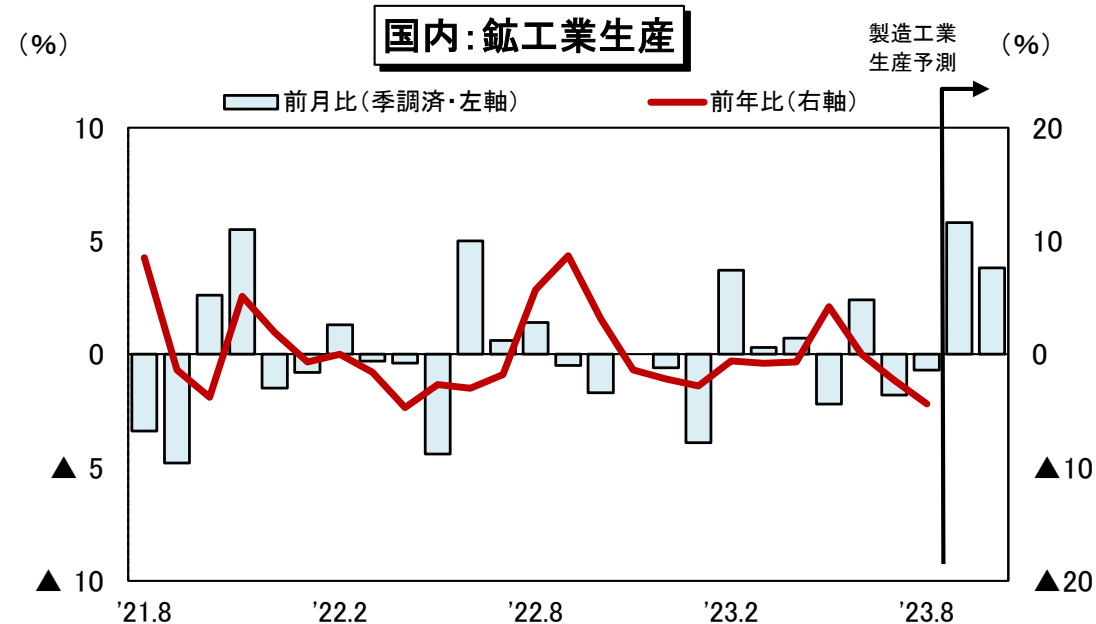
■**中国経済**：9月の製造業PMIは50.2と6か月ぶりに景気判断の分岐点となる50を上回った。また、9月の小売売上総額も前年比5.5%と8月（同4.6%）から伸びが拡大した。一方、不動産開発投資が一段と悪化したことを受けて1～9月期の固定資産投資は前年比3.1%とさらに鈍化した。なお、23年7～9月期の実質GDP成長率（速報）は前年比4.9%、前期比1.3%といずれも市場予想を上回った。

■**金融市場**：GDPが市場予想を上回ったものの、9月の経済指標の前月比での伸びが8月から鈍化したことで先行き懸念が浮上したことや、米国の長期金利の急上昇を受けて中国からの資金流出に対する警戒感が強まったほか、中東情勢の緊迫化や不動産市況の長期低迷に対する警戒感もあり、上海総合指数は約1年ぶりの安値を付けるなど大きく下落した。

国内経済：消費の勢いは鈍い



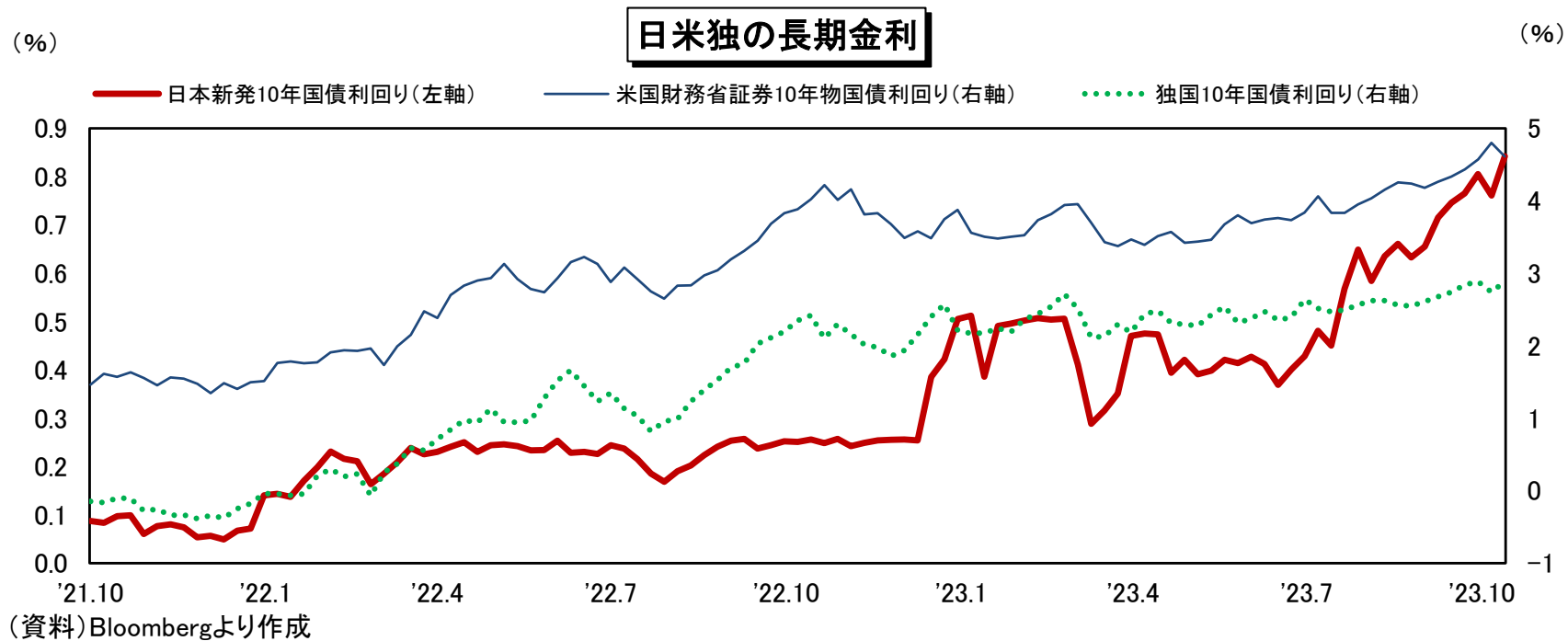
(資料)Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成



(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8月分は前月比▲0.5%と2か月連続で減少した。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**：8月の鉱工業生産指数（確報）は前月比▲0.7%。製造工業生産予測調査によると、9月は前月比5.8%、10月は同3.8%の予想となっている。
- **全体としては**：円安を背景とした堅調なインバウンド需要や自動車の挽回生産などが国内景気を牽引している。一方で、物価高による実質所得減の影響で消費全体の勢いは鈍いままである。

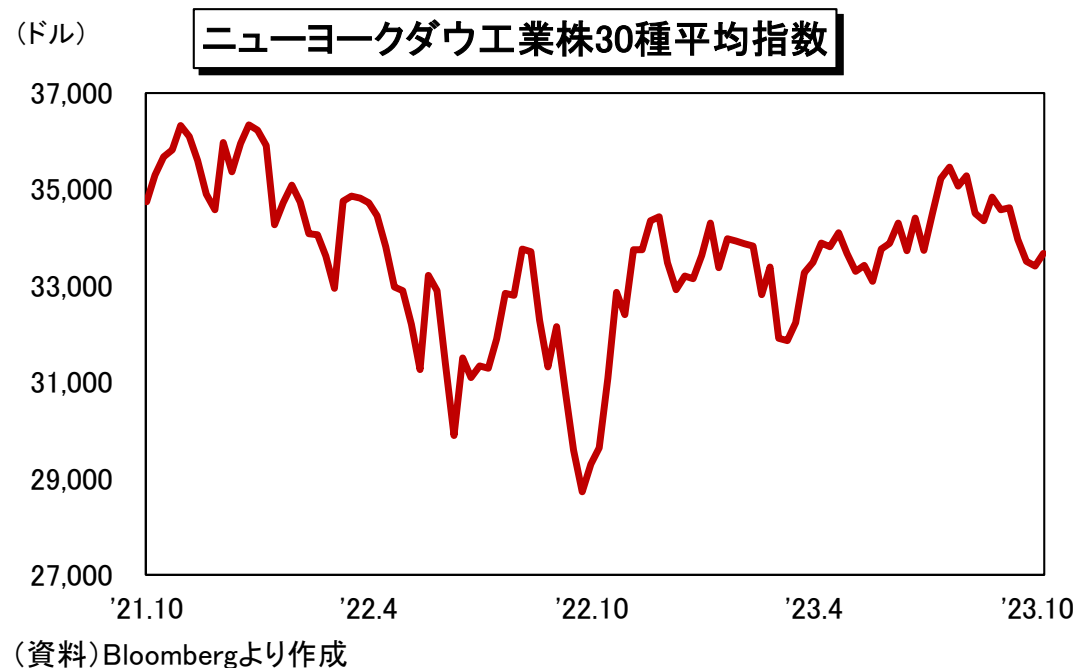
長期金利：13年7月以来の0.865%



□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）：海外からの金利上昇圧力が波及するなか、10月の決定会合で物価見通しが上方修正される可能性を根拠に政策修正観測が浮上し、長期金利は0.8%台乗せとなった。10月25日には長期金利は0.865%まで上昇、13年7月以来の水準となっている。上限に設定した1%に徐々に接近する動きを見せていることに対し、日銀は臨時の国債買い入れオペ（4日、18日、24日）に加え、5年物の共通担保資金供給オペ（10月）を実施、金利上昇を抑制する姿勢を見せている。

株価：調整色の強い展開が続いている



□**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月中旬にかけては再び33,000円台を回復したものの、10月上旬には30,500円台まで下落した。その後も米国の金利先高観や中東情勢の緊迫化などもあり、国内株価は調整色の強い展開が続いている。

□**米国株価（NYダウ平均）**：6月以降の上昇相場でダウ平均は35,000ドル半ばまで上昇したが、8月入り後は金融引き締めの長期化と長期金利の上昇が嫌気されたことや、政府機関閉鎖の可能性などが重石となり下落基調が続いた。足元でも、地政学的リスクの高まりや金利の高止まりが意識されている。

為替：1ドル＝150円前後

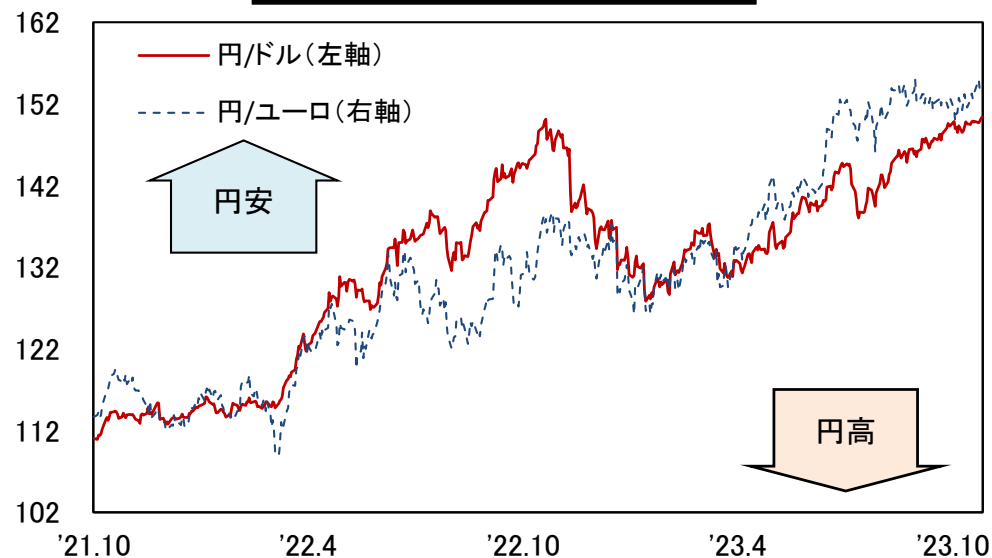
(円/ドル)

円の対ドル及び対ユーロ相場

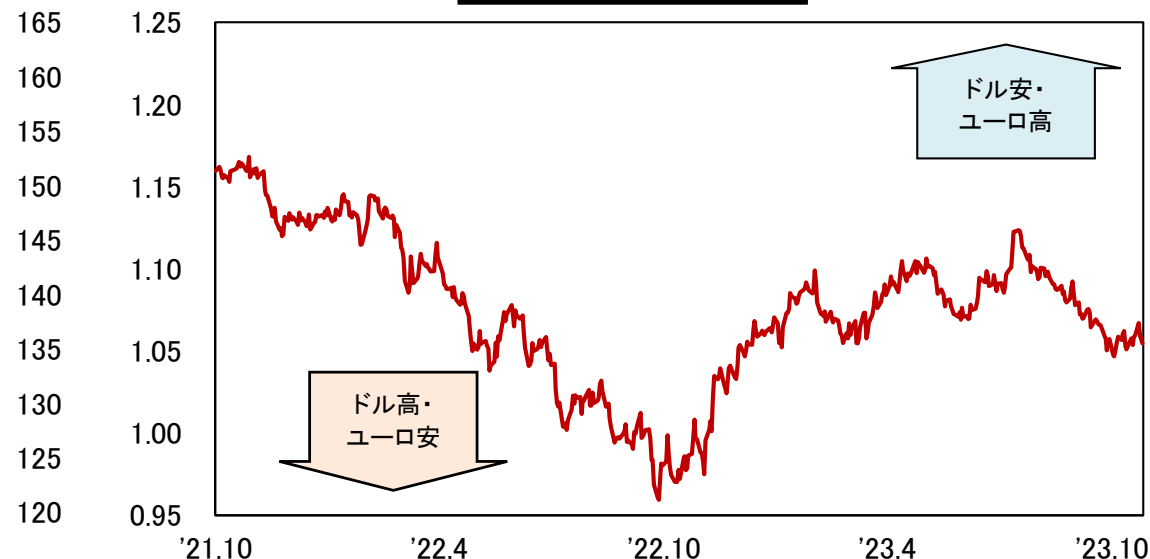
(円/ユーロ)

(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

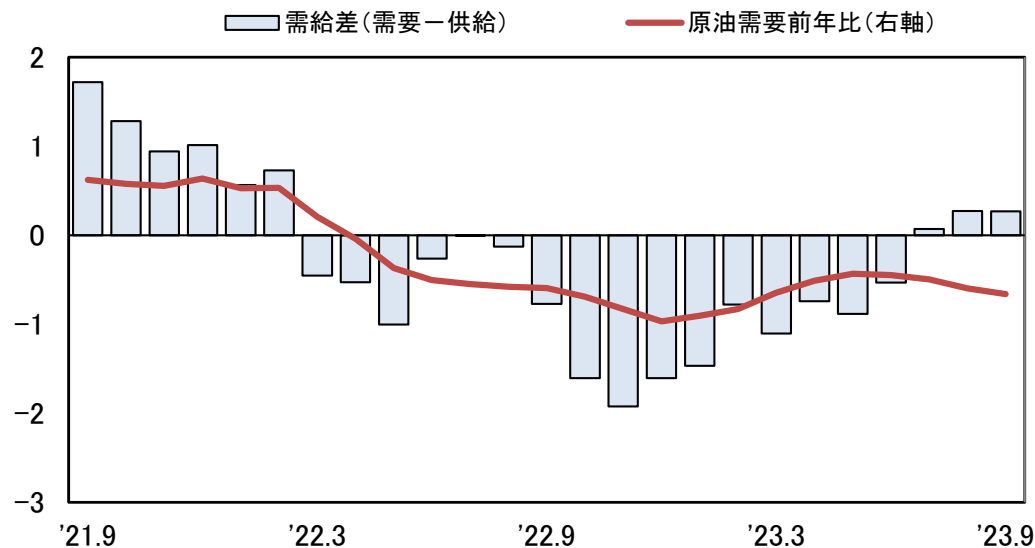
ドル円相場：ドル円レートが一時1ドル＝150円台となるなど、円安圧力が高い状態が続いている。市場では引き続き内外の金融政策の方向性の違いに注目しており、日銀の政策修正の思惑が根強いものの、米国の金融引き締めが想定よりも長期化し、利下げ転換時期が後ずれするとの見方が徐々に強まった影響を受けている。しかし、1ドル＝150円前後では財務省による為替介入への警戒もあるほか、米国の金利上昇圧力が一服したこともあり、更なる円安進行は食い止められている。

ユーロ円相場：10月上旬に1ユーロ＝156円台まで円高方向に推移した後、直近は一時159円台までユーロ高方向に戻している。ユーロ圏の景気後退懸念が高まる中、欧州中央銀行（ECB）は10月の定例理事会で政策金利を据え置くと見られるが、インフレ長期化への警戒は続いており、早急な利下げ転換には慎重な姿勢を示している。

原油：1バレル=80ドル台での推移

(百万バレル)

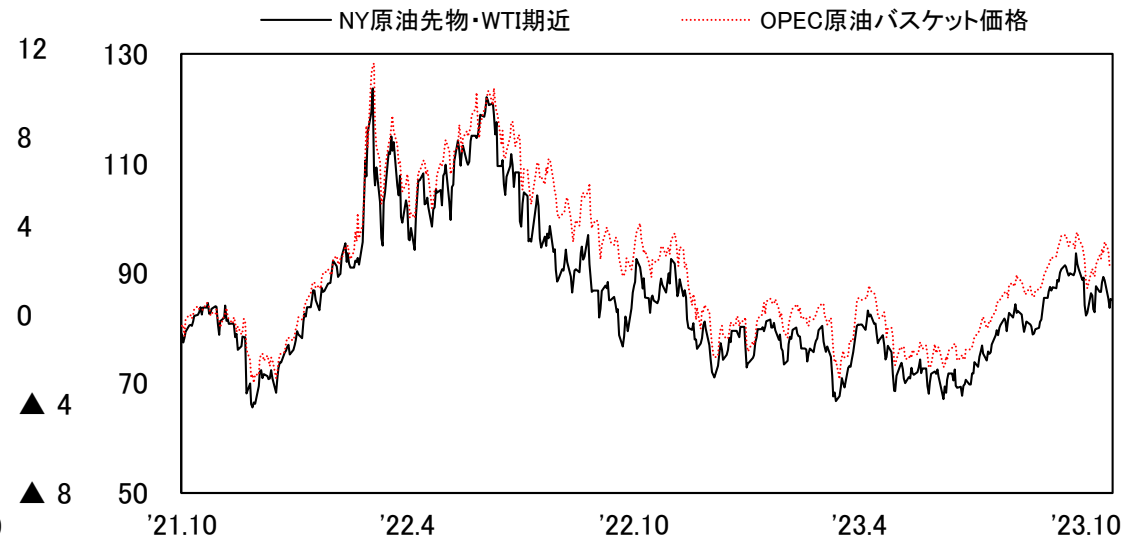
原油需給(3ヶ月移動平均)



(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）：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、サウジアラビアは日量100万バレルの追加自主減産、ロシアは日量30万バレルの原油輸出制限をいずれも23年末まで延長することを再度表明するなか、パレスチナ自治区ガザでのイスラエルによる地上侵攻が意識され、不安定な相場となっている。足元では、おおむね1バレル=80ドル台での推移。

米エネルギー情報局（EIA）：10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=79.59ドル、24年は1バレル=90.91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	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。
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。
	10月		30日公表予定		31日公表予定

(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