

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11月29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

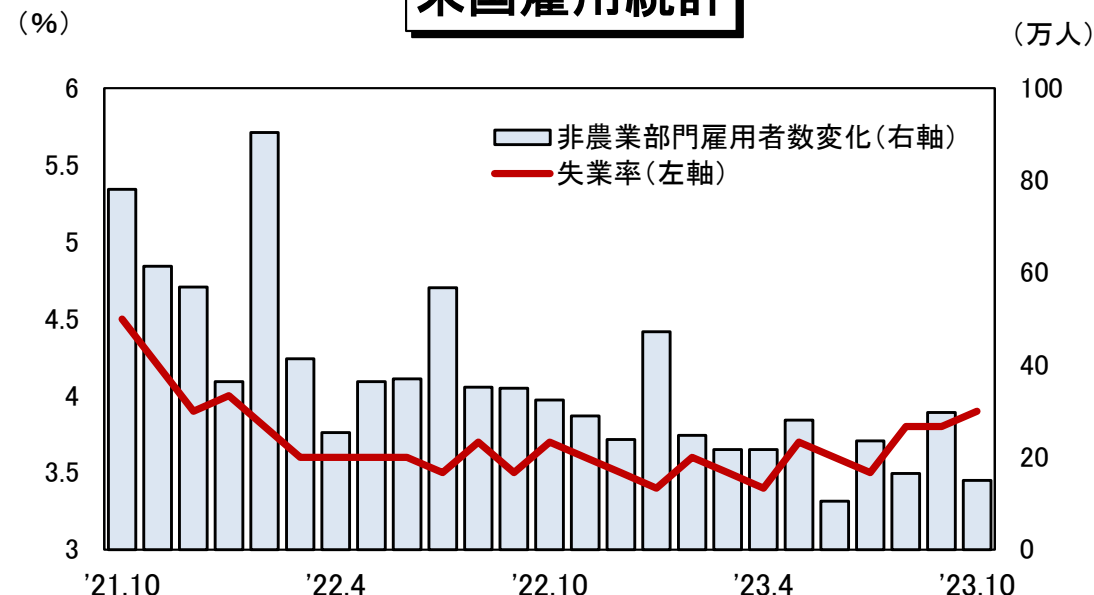
- 【米国】** □ 雇用統計（10月）の非農業部門雇用者数は前月から15.0万人増、失業率は変わらずの3.9%となった。物価については、9月の個人消費デフレーター（総合）と食品・エネルギーを除くコアはそれぞれ前年比で3.4%、3.7%。全体としては、足元のインフレ率は鈍化傾向が強く利上げ局面は概ね終了したと考えられる。
- 【中国】** □ 10月の製造業PMIは49.5と2か月ぶりに景気判断の分岐点となる50を下回った。また、不動産開発投資が一段と悪化したことなどを受けて1～10月期の固定資産投資は前年比2.9%とさらに鈍化した。一方、10月の小売売上総額は前年比7.6%と9月から伸びが拡大した。これらを踏まえると、中国経済はまだら模様の回復が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9月分は前月比1.4%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0.5%と三四半期連続の増加を見込む。9月の鉱工業生産指数（確報）は前月比0.5%。製造工業生産予測調査によると、10月は前月比3.9%、11月は同▲2.8%の予想となっている。7～9月期の経済成長率は3期ぶりのマイナス成長だった。民間消費、企業設備投資とも2期連続で減少するなど、ウィズコロナ移行にもかかわらず、景気の足腰が弱いことが確認された。
- 【金融市場】** □ 金融政策決定会合後の10月31日には10年5か月ぶりの水準となる0.955%まで上昇した。しかし、11月に入り、米国の利上げ打ち止め観測が強まり、米長期金利が低下したことや日銀が大規模緩和の枠組みを当面継続するとの姿勢を重ねて示したこと等から、国内の長期金利も21日には一時0.7%割れとなるなど、一転して低下傾向をたどった。
- 日経平均株価：23年度入り後の日経平均株価は円安圧力が再び高まったこともあって上昇傾向となり、6月にかけて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、直近までボックス圏相場が続いた。11月下旬には一時34,000円に迫る場面もあったが、そうした水準では上値が急速に重くなる傾向がある。
- ドル円相場：11月中旬には財務省による為替介入への警戒が熾る中、日米の金融政策の方向感の違いから、一時1ドル＝152円に迫る円安進行がみられた。しかし、その後は米国で利上げ打ち止め観測が高まり、米国長期金利が大きく低下したこともあり、直近は140円台まで円高方向に戻している。
- 原油相場（NY市場・WTI期近）OPECプラスによる減産に加えて産油国の自主減産が続いている。一方で、イスラエル・ハマス間の紛争による供給不安が後退したことや、景気後退懸念から米中の需要減少が意識され、やや供給過剰ぎみとなっている。30日に開催されるOPECプラス会合が注目されているが、産油国間の調整が難航していることから原油価格は下落し、1バレル＝70ドル台前半から半ばでの推移となっている。

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



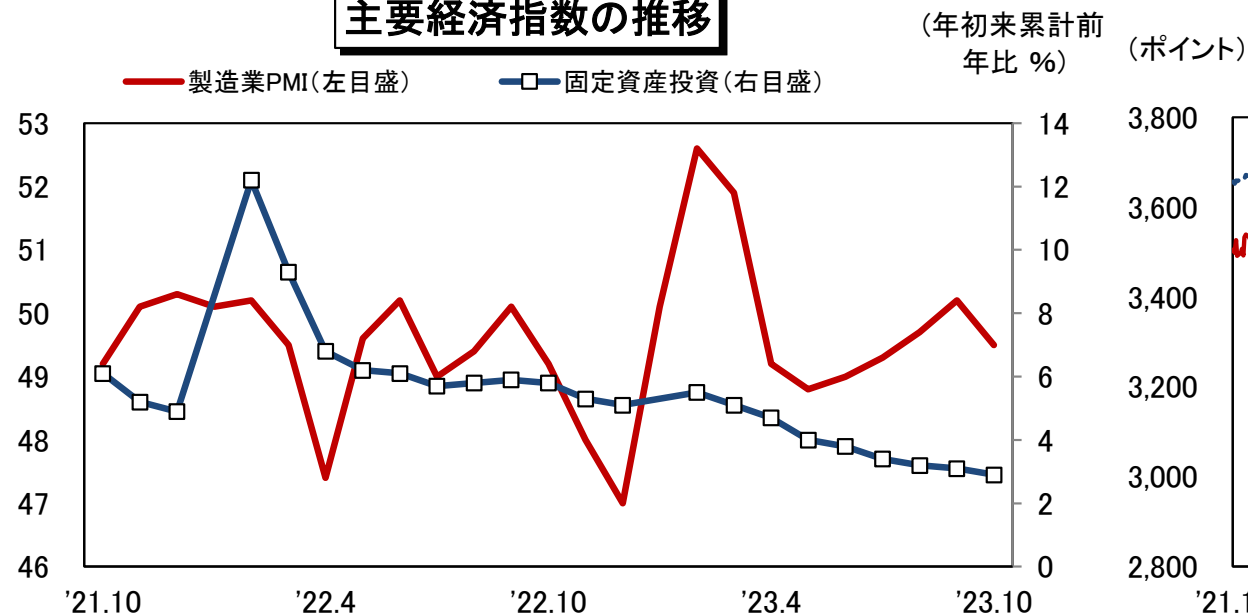
(資料)Bloombergより作成

□**米国金融政策**：10、11月FOMC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。足元のインフレ率が鈍化していることから利上げ局面の終了を意識させるFOMCとなった。

□**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15.0万人増、失業率は変わらずの3.9％となった。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3.4％、3.7％。全体としては、足元のインフレ率は鈍化傾向が強く利上げ局面は概ね終了したと考えられる。

中国経済：まだら模様の回復が続く

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

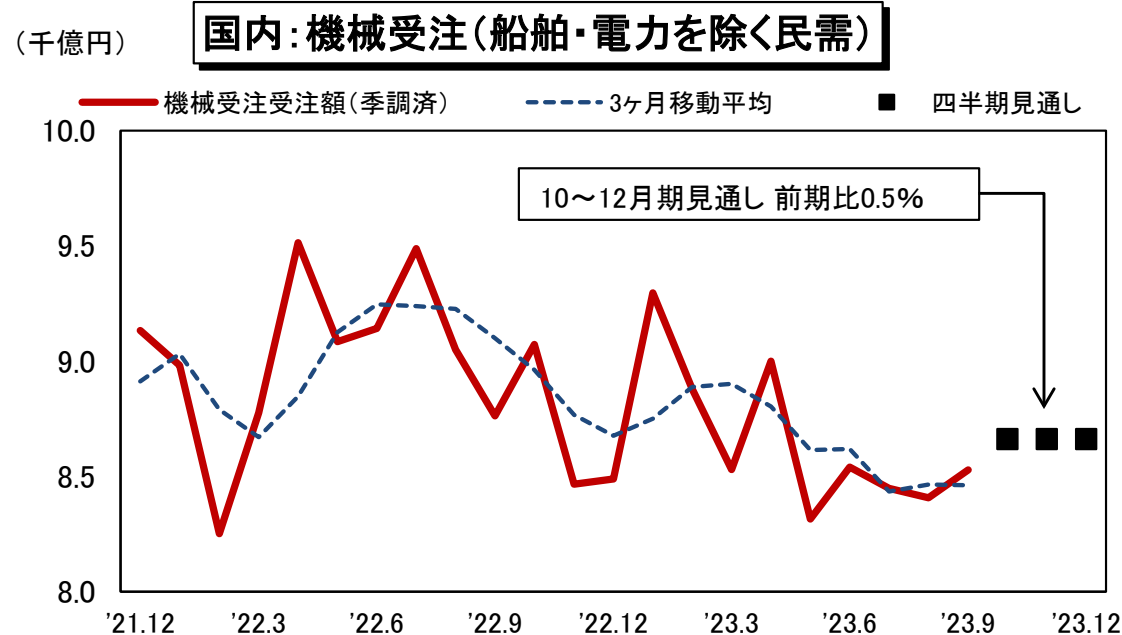


(資料)Bloombergより作成

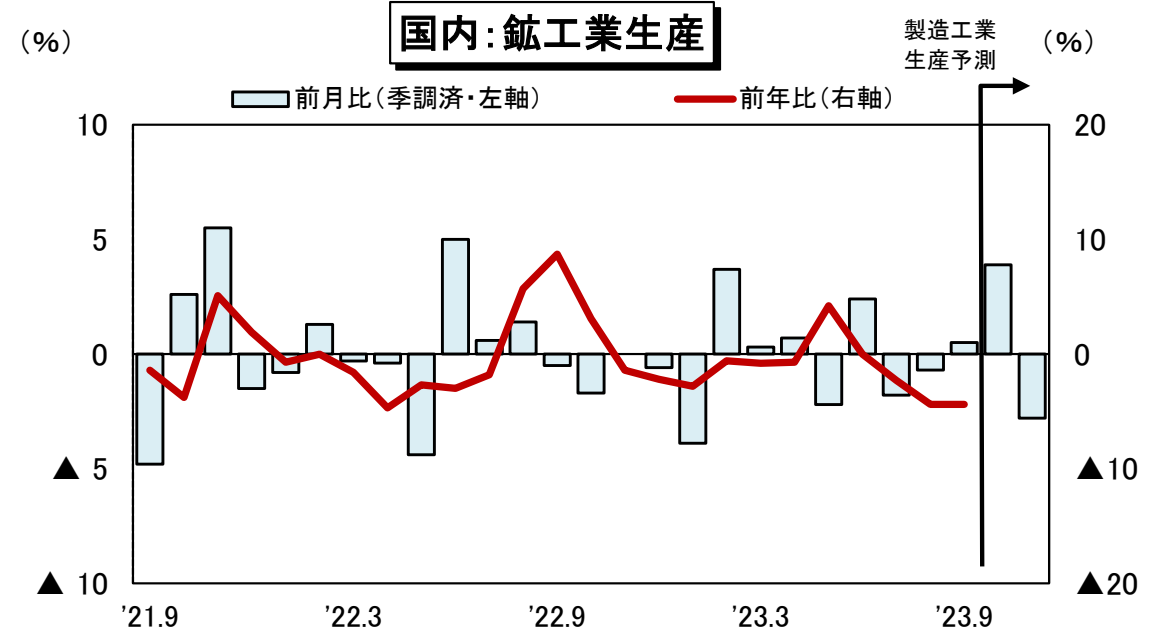
■**中国経済**：10月の製造業PMIは49.5と2か月ぶりに景気判断の分岐点となる50を下回った。また、不動産開発投資が一段と悪化したことを受けて1～10月期の固定資産投資は前年比2.9%とさらに鈍化した。一方、10月の小売売上総額は前年比7.6%と9月（同5.5%）から伸びが拡大した。これらを踏まえると、中国経済はまだら模様の回復が続いているとみられる。

■**金融市場**：10月の経済指標が総じて冴えない動きとなったものの、追加金融緩和観測が浮上したことや、約1年ぶりの米中首脳会談（日本時間11月16日）への期待が強まったほか、12月FOMCでは米国の利上げが見送られる可能性が高まったこともあり、上海総合指数は上昇基調で推移した。ただ、不動産不況の長期化懸念などを受けて上値の重い展開となっている。

国内経済：景気の足腰が弱い

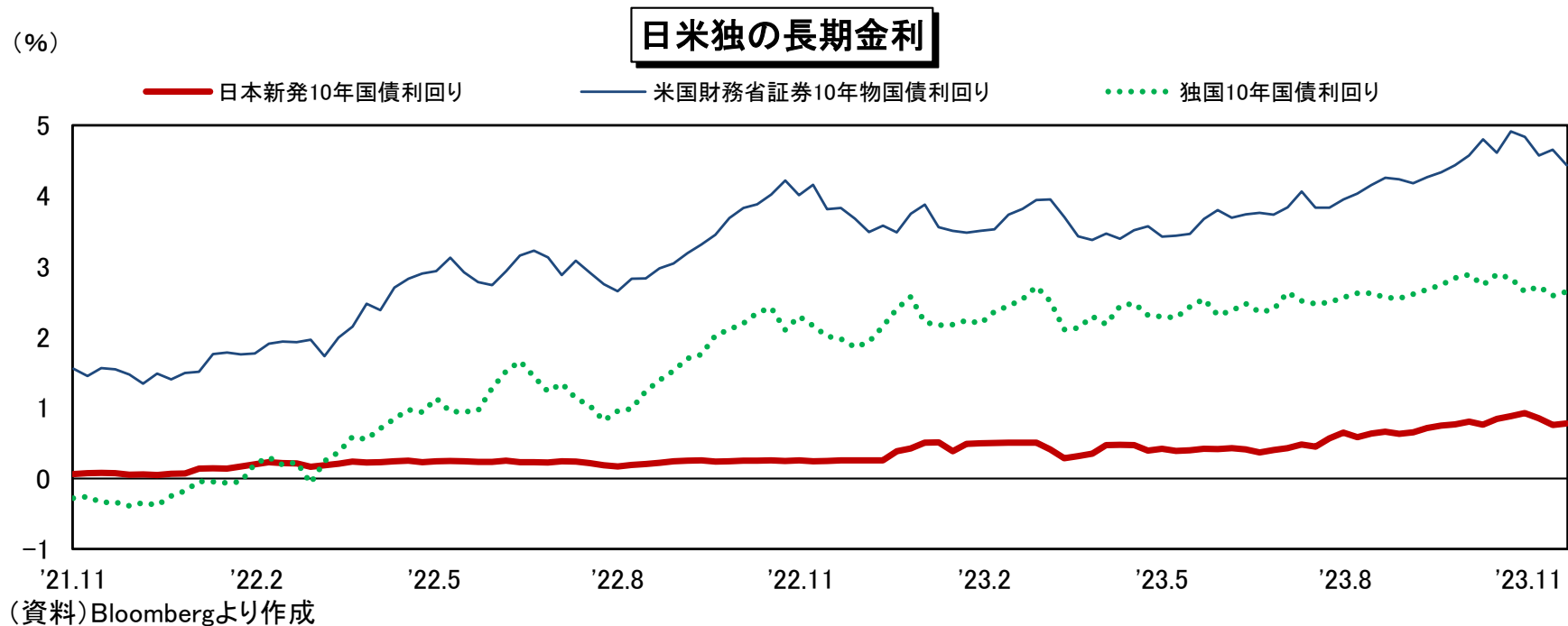


(資料) Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成



(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9月分は前月比1.4%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0.5%と3四半期連続の増加を見込む。
- **鉱工業生産**：9月の鉱工業生産指数（確報）は前月比0.5%。製造工業生産予測調査によると、10月は前月比3.9%、11月は同▲2.8%の予想となっている。
- **全体としては**：7~9月期の経済成長率は3期ぶりのマイナス成長だった。民間消費、企業設備投資とも2期連続で減少するなど、ウィズコロナ移行にもかかわらず、景気の足腰が弱いことが確認された。



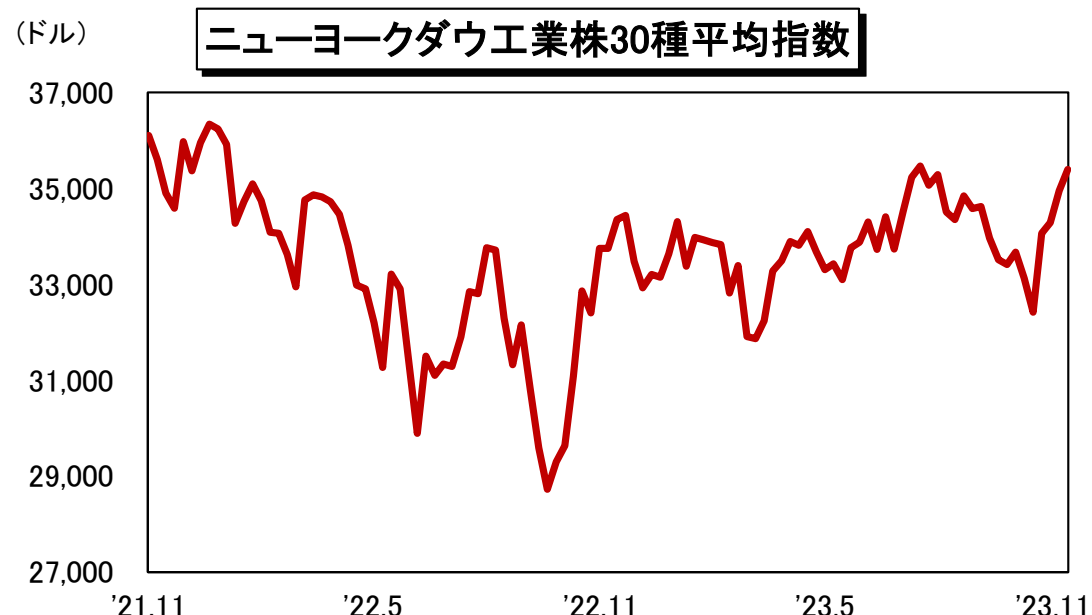
□**日銀金融政策**：日本銀行は10月30～31日に開催された金融政策決定会合で「長短金利操作（YCC）付き量的・質的金融緩和」の枠組みを継続する一方、YCCを一段と柔軟に運用することを決定した。具体的には、長期金利（10年物国債金利）の操作目標を引き続き0%程度とする一方、その上限の目途を「1.0%」としたことで、長期金利が1.0%を上回って推移することを容認する格好になった。

□**長期金利（新発10年国債利回り）**：10月に入って以降は長期金利に上昇圧力がかかり、金融政策決定会合後の10月31日には10年5か月ぶりの水準となる0.955%まで上昇した。しかし、11月に入り、米国の利上げ打ち止め観測が強まり、米長期金利が低下したことや日銀が大規模緩和の枠組みを当面継続するとの姿勢を重ねて示したこと等から、国内の長期金利も21日には一時0.7%割れとなるなど、一転して低下傾向をたどった。

株価：上値の重さが意識される



(資料)Bloombergより作成



(資料)Bloombergより作成

□**日本株価（日経平均）**：23年度入り後の日経平均株価は円安圧力が再び高まったこともあって上昇傾向となり、6月にかけて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、直近までボックス圏相場が続いた。11月下旬には一時34,000円に迫る場面もあったが、そうした水準では上値が急速に重くなる傾向がある。

□**米国株価（NYダウ平均）**：8月に入り金融引き締め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。10月末は32,000ドル前半まで下落したものの、11月に入るとFOMC後に長期金利が低下基調となったことや、決算が好調だったことなどからダウ平均は速いペースで上昇した。

為替：140円台まで円高方向に戻ってた

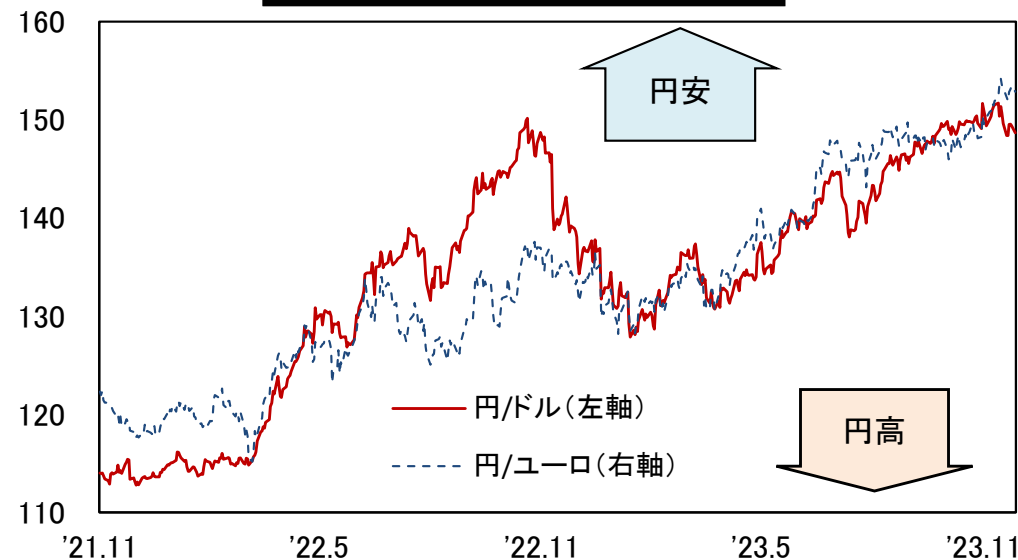
(円/ドル)

円の対ドル及び対ユーロ相場

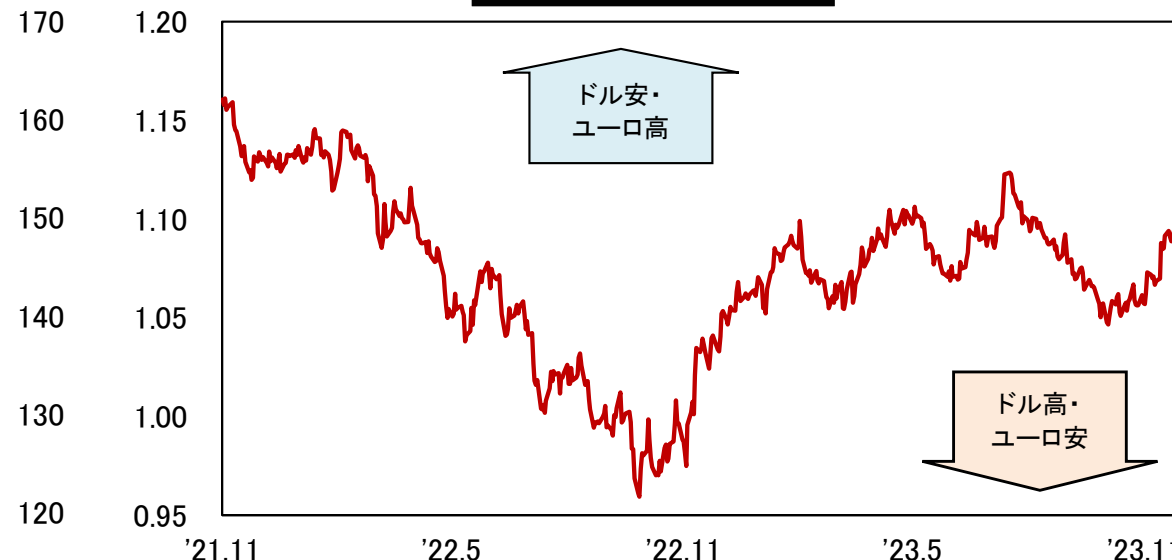
(円/ユーロ)

(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

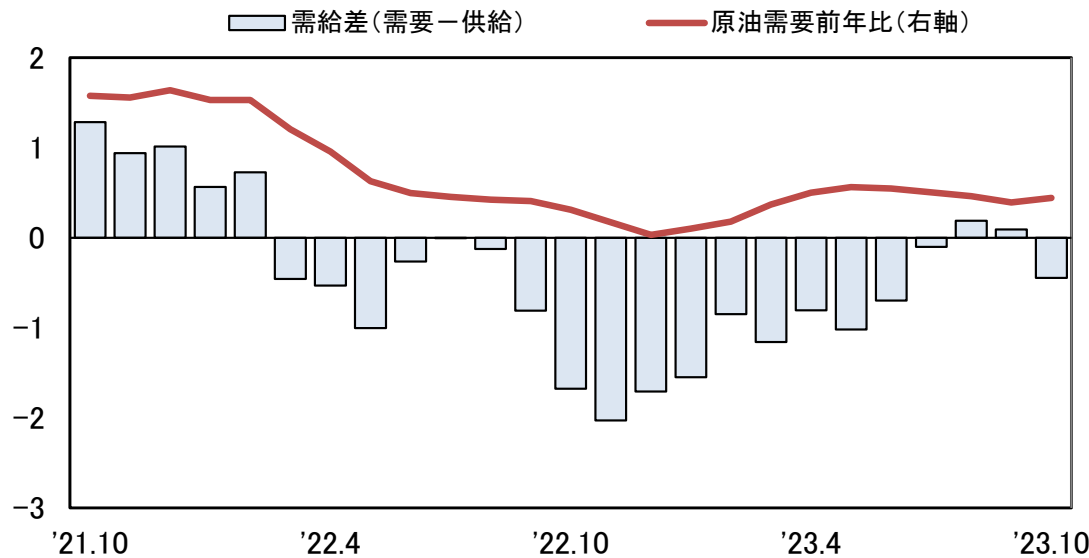
ドル円相場：10月以降、1ドル＝150円前後で推移するなど、円安圧力が高い状態が続いた。日銀がYCCを柔軟化しつつも、大規模緩和の枠組みは当面継続するとみられる半面、米国の金融引き締めは想定よりも長期化し、利下げ転換時期が後ずれするとの見方が強まった影響を受けたものとみられる。11月中旬には財務省による為替介入への警戒が燃える中、一時1ドル＝152円に迫る円安進行がみられた。しかし、その後は米国で利上げ打ち止め観測が高まり、米国長期金利が大きく低下したこともあり、直近は140円台まで円高方向に戻っている。

ユーロ円相場：11月入り後はユーロ高傾向が強まり、中旬には一時15年ぶりとなる164円台まで円安が進んだ。ユーロ圏の景気悪化懸念は高いが、欧州中央銀行（ECB）はインフレ警戒姿勢を緩めておらず、日欧金利差が意識された格好といえる。

原油：供給過剰感から軟調に推移

(百万バレル)

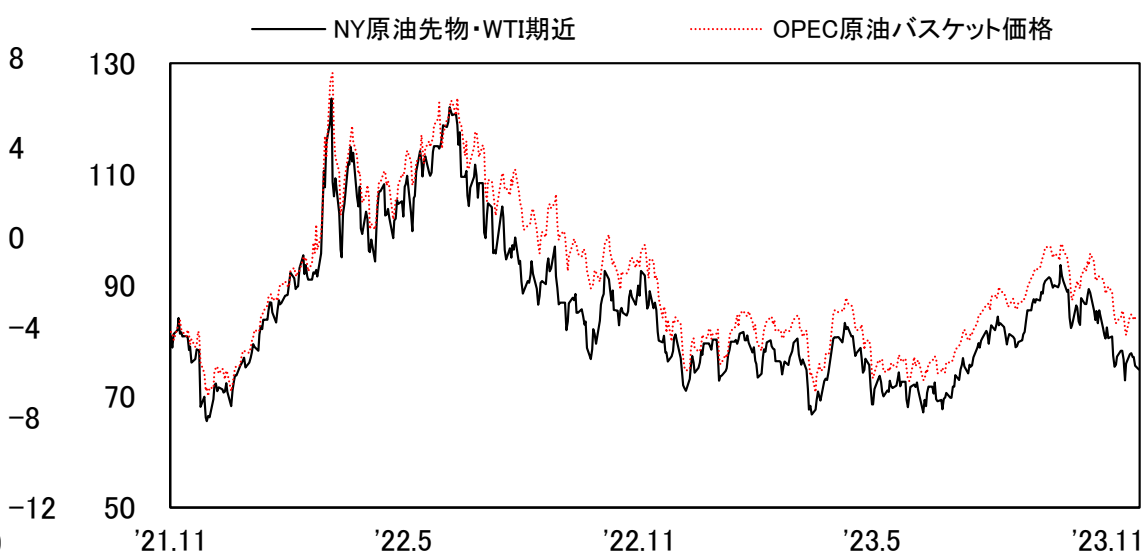
原油需給(3ヶ月移動平均)



(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プラスによる減産に加えて産油国の自主減産が続いている。一方で、イスラエル・ハマスの紛争による供給不安が後退したことや、景気後退懸念から米中の需要減少が意識され、やや供給過剰感みとなっている。30日に開催されるOPECプラス会合が注目されているが、産油国間の調整が難航していることから原油価格は下落し、1バレル=70ドル前半から半ばでの推移となっている。

□**米エネルギー情報局（EIA）**：11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=79.41ドル、24年は1バレル=89.24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	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	➡	景気は、緩やかに持ち直している。	➡	わが国の景気は、緩やかに回復している。
	11月	↘	景気は、このところ一部に足踏みもみられるが、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