

年の瀬も押し詰まり、12月調査の日銀・短観は景気減速を示す内容となったが、市場予想を織り込み済み。外国人勢がクリスマス休暇入りし、変動幅が縮小する傾向が窺う。

『今週の分析』では、①短観、②資金循環表、③米国FOMCの分析を取り上げた。

市場の動き (04/12/13~12/17 午後)

発表経済指標と 重要ニュース

日本 :日銀・12月調査「短観」の業況判断DIは大企業製造業が7期ぶりの悪化となるなど景況感のピークアウトを示す内容だったが、市場予想の範囲内で反応は小さかった。

・日銀は12月金融経済月報で、景気の基調判断を2ヶ月連続で下方修正。12月短観を受け「生産面などに弱めの動きがみられる」として生産に関する評価を引き下げ。

米国 :FOMCが予想どおり0.25%フェデラルファンド・レートを引き上げ。

・新規失業保険申請件数および失業保険継続受給者が減少し雇用の強気材料。

・CSC-UBS週次売上は3週ぶりに反転したが、クリスマス・ギフト購買意欲は弱い。

・10月貿易収支は55億ドルの赤字で過去最高。

商品市況 :ニューヨーク(NY)原油先物(WT期近)は12月15日に米エネルギー省在庫統計でヒートリングオイルの在庫減少を材料に急反発し、1バレル=41.19ドルに上昇。

株式相場 米株堅調を追い風に 日経平均は 11000円台回復 東証33業種す べてが上昇

米国株式相場は、オラクルとピープルソフトの合併合意、携帯電話のスプリントのネクステル・コミュニケーションズ買収合意などの幾つかの合併・買収案件が市場心理に好影響。FOMC(利上げ)通過で悪抜けしたことやNY連銀「製造業業況感指数フィラデルフィア地区連銀業況指数などのセンチメント指標も市場予想を上回った」ことも好感され、主要株価指数が続伸。

これを追い風として東京株式市場も、短観・業況判断DIが市場予想の範囲内にとどまったことで週後半から買い安心感が広がり、週末17日の日経平均は11,000円台回復。前週末比+3.0%高の11,078円32銭で終った。TOPIXも前週末比+2.5%高の1,111.35ポイントで週を終った。TOPIX業種別(東証33業種)中、全業種が上昇。円高一服を受けて自動車、機械、電機など輸出銘柄の上げが大きい。

債券相場 景気減速を手がかり に堅調推移

週初は短観での景況感悪化見通しや05年度に向けての好需給環境予想を受け、相場は上昇し、長期金利は16日の場中で一時、04年度の最低利回り(1.33%)をつけるところまで買われた。

しかし、予想の範囲内となった短観発表での買い材料出尽くし、中期ゾーンの割高感や新発20年国債の販売不調を受け、週央にかけては債先139円ちょうどでもみ合う展開。週末は株価上昇を受けて、相場は下落。新発10年国債利回りは1.395%で終わった。

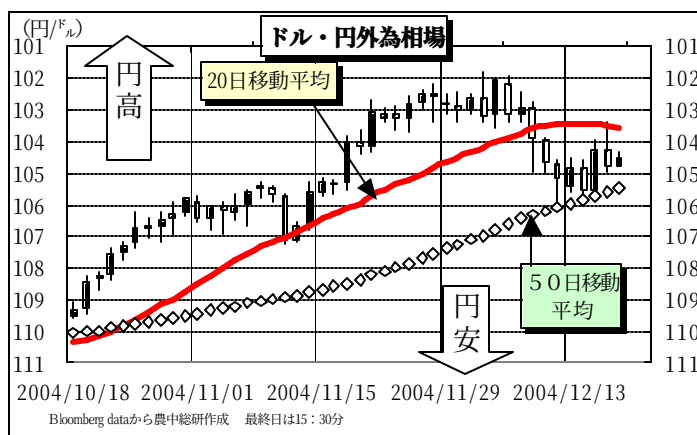
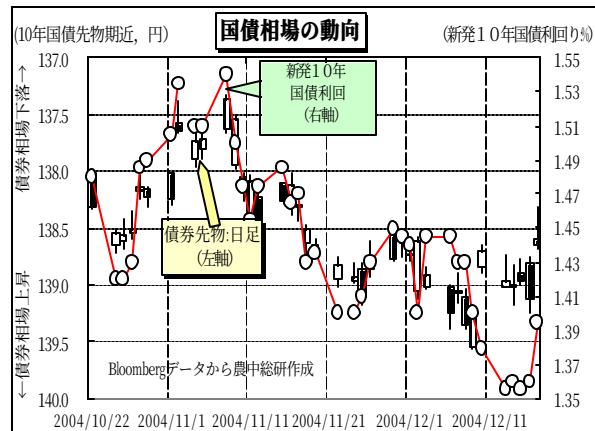
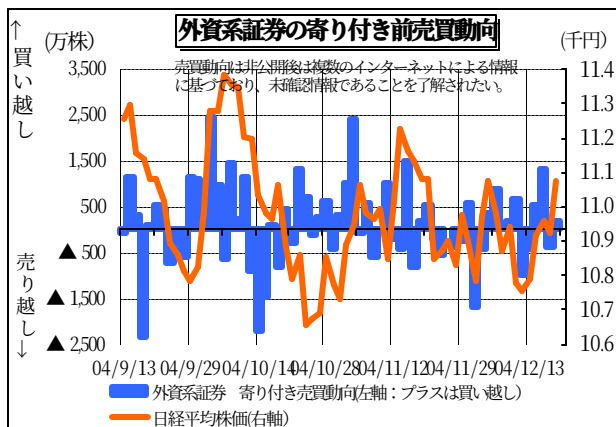
為替相場 ドル円は105円をは さま、もみ合い

クリスマス休暇入りする外国人勢が増えるなか、為替相場の材料は短観に示される日本の景気減速懸念にシフト。過去最大となった米貿易赤字などでドルが売られる場面もあったが、週前半は105円を挟み、ドルが底固い動き。週末にかけては、やや円高に振れたものの、104円台半ばで越週。



Weekly 金融市場 Today's Viewpoint

（4/12/17）農林中金総合研究所 調査第二部 国内経済金融班 全17ページ



渡部 喜智)

Weekly 金融市場 Today's Viewpoint

（4/12/17）農林中金総合研究所 調査第二部 国内経済金融班 全17ページ

主な出来事 12 / 10 ~ 12 / 17)

月日	政治 財政	経済 金融	海外 その他
12月10日（金）	政府、安全保障会議と閣議を開き、新たな「防衛計画の大綱」と次期中期防衛力整備計画（2005－2009年度）を決定 ・政府、国際組織犯罪等・国際テロ対策推進本部、「テロの未然防止に関する行動計画」を決定	・西武鉄道、ジャスダック市場への再上場について、準備が間に合わず本年度内に実現するのは極めて難しいと発表	・OPEC臨時総会、日量100万バレルを来年1月から減産することで合意
12月11日（土）			・台湾の立法院選挙、国民党と親民党の野党連合が、陳水扁総統率いる民主進歩党ら与党連合を抑え、過半数獲得
12月12日（日）		・ソニー初の携帯ゲーム機「プレイステーション ポータブル」が発売 ・ジャスダックが証券取引所として業務を開始 ・量販店「シ・キホーテ」のさいたま市内の2店で連続放火（5日にも不審火）	・ロンドン証券取引所、ドイツ取引所から総額13億5000万ポンド（およそ2700億円）での買収提案を受けたが、拒否したと発表 ・GMとダイムラー・クライスラー、ハイブリッド車の開発協力に関する覚書に調印したと発表 ・米ソフト大手のオラクル、同業のピープルソフト買収で最終合意したと発表
12月13日（月）	・日銀の福井総裁、景気が踊り場にあっても、回復とデフレ脱却が展望しうる状況にあることは変わらない」との見方を改めて表明		
12月14日（火）	・中川経産相、東芝の岡村社長を団長とする企業経営者の代表団を伴ってインドネシア訪問（17日まで）	・日本経団連、来年春の労使交渉での経営側の指針を発表。企業業績の改善を背景に方針転換し、ベースダウンなど賃下げは要求しない方針	・台湾の陳水扁総統、立法院選挙での敗北の責任を取り、民進党主席を辞任 ・米FRB（米連邦準備制度理事会）、政策金利を0.25%引き上げ、年2.25%とすることを決定。前回の11月に続き、今年5回目の利上げ ・米医薬品大手メルク、人員削減を100人にまで拡大すると発表
12月15日（水）	・自民・公明両党、与党政策責任者会議を開き、2005年度の与党税制改正大綱を正式決定 ・中国の温家宝首相、日本による北朝鮮への経済制裁発動には慎重であるべきだとの認識を表明	・千代田化工建設、仏エンジニアリング大手のテクニップと共同で、カタール国に世界最大の液化天然ガス生産設備を建設するプロジェクトを受注 ・シャープ、太陽電池の基幹部品であるセルの年間生産能力を3割増の400メガワットに引き上げると発表	・イラクで来年1月30日の国民議会選挙へ向けた選挙運動がスタート ・ロシアの石油大手ユコス、米テキサス州ヒューストンの連邦破産裁判所に会社更生法適用を申請したと発表 ・米ブッシュ大統領、アメリカ政府が強いドル政策を支持していると改めて表明 ・米国携帯電話3位のスプリント、同業5位のネクステル・コミュニケーションズを買収することで合意したと発表
12月16日（木）	・政府、台湾の李登輝前総統に対して年内に入国査証（ビザ）を発給する方針を決定	・広島市にあるマツダ字品第1工場（16日未明）にかけて出火 ・東京証券取引所の今年の総売買代金が332兆8500億円と、バブル経済最盛期の89年に記録した過去最高を15年ぶりに更新	・米ジョンソン・エンド・ジョンソン、埋め込み型除細動器世界2位の米ガイダントを買収することで合意 ・韓国サムスンSDI世界最大の102インチ型プラズマパネル開発、来年前半に本格生産を始めると発表 ・欧州連合（EU）、トルコとの加盟交渉を来年10月に開始することで合意
12月17日（金）	・日韓首脳会談（鹿児島県） ・日銀、金融政策決定会合で金融政策の現状維持を全員一致で決定。景気判断を2ヶ月連続で下方修正	・東京証券取引所、有価証券報告書の虚偽記載問題で、西武鉄道株の上場を廃止	・北京市の日本人学校に北朝鮮を脱出したとみられる7人が駆け込む

無断転載を禁ず。本資料は情報提供のみを目的に作成されたものです。投資のご判断等はご自身の責任でお願いいたします。



Weekly 金融市場 Today's Viewpoint

（4/12/17）農林中金総合研究所 調査第二部 国内経済金融班 全17ページ

（入札結果 細格競争入札のみ）

入札日	名称	発行予定額	応募額	割当額
12月14日（火）	割引短期国債（1年）	1.6兆円	2,295兆4,914.8億円	5兆79.2億円
12月14日（火）	20年利付国債	6,000億円	42兆7,423億円	1兆5,998.9億円
12月15日（水）	政府短期証券（3週）	5.0兆円	2兆2,082億円	5,990億円

今週の注目ポイント

月日	政治日程等	国内経済指標等	海外経済指標等
12月20日（月）	05年度予算の財務省原案提出、04年度補正予算案の閣議決定、05年度経済見通しの閣議了解 金融審議会 民主党、定期大会	政府「月例経済報告」 ・民生用電子機器国内出荷（1月） ・石油消費動態（10月） ・特定サービス産業動態（10月確報） ・コンビニエンスストア売上高（1月）	・米 景気先行指数（1月） ・EU EU環境相会合 ・EU 欧州委、四半期経済リポート
12月21日（火）			・EU ユーロ圏貿易収支（10月） ・EU EU農水相会合（22日まで） ・独 ドイツ・ロシア首脳会談
12月22日（水）	原子力委員会	・貿易統計（1月） 第3次産業活動指数（10月）	・米 7-9月のGDP（確報） ・EU ユーロ圏経常収支（10月） ・EU 鉱工業新規受注（10月）
12月23日（木）	天皇誕生日で祝日		・米 個人所得・消費支出（1月） ・米 耐久財受注（1月） ・米 失業保険新規申請件数（先週分） ・米 ミシガン大消費者信頼感（12月確報） ・米 新築住宅販売件数（11月） ・米 市場は短縮取引 ・英 7-9月のGDP
12月24日（金）	05年度政府予算案を閣議決定	・対内対外証券投資（先週分） ・家電販売実績（1月） ・全国スーパー売上高（1月） ・全国百貨店売上高（1月）	・米 クリスマスの祝日（振替） ・EU EU機関休業 ・独 クリスマスの祝日（振替）
12月25日（土）			
12月26日（日）			

○米 決算発表－21日 ベア・スターンズ、ゼネラル・ミルズ、モルガン・スタンレー 22日 レッド・ハット

国債 短期証券の入札予定（04年12月 05年1月）

入札日	入札対象国債
12月21日（火）	政府短期証券（3週） 4.7兆円
12月22日（水）	2年利付国債 1.7兆円
1月5日（水）	政府短期証券（3週）
1月6日（木）	割引短期国債（6ヵ月）
1月6日（木）	10年利付国債

公表資料に基づき木村作成）



日銀短観 04年 12月調査

～製造業は先行き悪化を見込む～

日銀の「全国企業短期経済観測調査」(以下、短観)が12月15日に発表された。足元の企業経営者の景況感を示す業況判断D I(注:以下、業況判断D I「良い」-「悪い」・%ポイント)は、大企業製造業が22、大企業非製造業は11であった。これは、ほぼ事前のマーケットコンセンサス(大企業製造業が22、大企業非製造業が10(ブルームバーグ調べ))の通りであった。

大企業製造業の業況判断D Iは、9月調査の26から4ポイント下回った。同D Iが、前回調査を下回ったのは7期ぶりである。(ただし、04年3月調査より調査対象業種・企業規模の区分基準などが変更)。中小企業製造業や大企業非製造業についても前回調査から横ばいとなり、改善が止まったことを示した。

先行きについては、製造業が全規模で比較的大きなマイナスを見込み、先行きに一段と慎重となっている。その一方、非製造業は小幅マイナスにとどまっている。

業種・規模	時点	04年9月調査		04年12月調査			
		最近①	先行き②	最近③	先行き④		
					変化幅③-①		変化幅④-③
製造業 大企業		26	21	22	▲4	15	▲7
製造業 中小企業		5	3	5	0	▲1	▲6
非製造業 大企業		11	10	11	0	10	▲1
非製造業 中小企業		▲17	▲16	▲14	3	▲18	▲4

大企業製造業を業種別に見ると、円高や原材料価格の高止まりによる交易条件の悪化から電気機械、造船・重機等が9月調査から大幅に悪化しただけでなく、9月調査時点での「先行き」よりも下回っている。その一方、石油・石炭製品、鉄鋼などの素材業種は小幅上昇した。しかし、全体としては9月調査を下回った。

先行きについては電気機械、輸送機械など加工組み立て業種は小幅な悪化を予想している一方、加工組み立て業種に素材を供給している非鉄金属、窯業・土石製品、鉄鋼などの業種で、先行き業況判断D Iの悪化を見込んでいる。全体としても▲7ポイントの悪化。

一方、大企業非製造業は、9月調査と比べ、建設、運輸、情報サービス、対事業所サービス、リースが改善したもの、通信、飲食店・宿泊などが悪化し、全体で横ばいの11にとどまった。小売、建設といった構造的問題を抱える業種が再編などによって改善傾向にあるのは注目される。先行きについては、通信、情報サービスなどが悪化を見込んでいる。

中小企業は、製造業、非製造業ともに改善が止まり、先行きは悪化を見込んでいる。

大企業、中小企業ともに仕入価格判断D Iのプラス(上昇)超は拡大。販売価格判断D Iは大企業でほとんど変化がなく、交易条件が悪化。中小企業ではマイナス幅(下落)超が縮小。先行きについては、仕入価格判断D Iのプラス幅が縮小する一方で、販売価格判断D Iのマイナス幅拡大と依然物価下落を見込んでいる。雇用人員判断D Iは、製造業、非製造業ともに過剰感が解消され、不足を見込む業種もある。

(国内経済金融班)

以下、設備投資や収益計画、諸判断D Iを掲載)

無断転載を禁ず。本資料は情報提供のみを目的に作成されたものです。投資のご判断等はご自身の責任でお願いいたします。



設備投資計画は前年度比+ 3. 5%、中小企業で上方修正

04年度設備投資計画（土地投資額を含む）は、前年度比+6. 2%。大企業製造業は同+23. 4%、大企業非製造業は同+1. 1%と、いずれも上方修正された。ソフトウェア投資額は、大企業製造業などで下方修正されたものの、全規模全産業では同▲0. 2%（前回調査比+0. 9%ポイント）と減少幅が縮小した。

また、GDP統計上の設備投資に近い概念である04年度の全規模全産業の設備投資計画（含むソフトウェア、除く土地投資額）は、03年度比+7. 9%増。大規模非製造、中堅企業製造業を除き上方修正されたが、特に中小企業製造業では6. 2%ポイントと引き続き上方修正。なお土地投資額は前回調査と比べ上方修正されたが、それでも全規模全産業で前年度比▲25. 3%の大幅減。

設備投資額（含む土地投資額）（注）		（前年度比・%）	
		2004年度 （計画）	修正率
大企業	製造業	23.4	2.2
	非製造業	1.1	1.1
	全産業	7.7	1.5
中堅企業	製造業	11.7	0.4
	非製造業	4.2	2.9
	全産業	6.3	2.2
中小企業	製造業	18.0	7.2
	非製造業	-5.4	8.2
	全産業	0.3	7.9
全規模合計	製造業	20.8	2.6
	非製造業	0.4	2.6
	全産業	6.2	2.6

（注）ソフトウェア投資額は含まない。

為替は、04年度107. 64円/ドルを想定

大企業製造業の04年度事業計画の前提となる想定為替レートは、1ドル=107. 64円と、前回の9月調査よりもさらに円安見通しとなった。外国為替市場が円高方向に動いていたにもかかわらず、円安ドル高見通しとなり、意外な結果となった。

事業計画の前提となっている想定為替レート（大企業・製
（円/ドル）

	2004年度		
		上期	下期
2004年6月調査	106.21	106.36	106.07
2004年9月調査	106.54	106.98	106.12
2004年12月調査	107.64	108.96	106.31

無断転載を禁ず。本資料は情報提供のみを目的に作成されたものです。投資のご判断等はご自身の責任でお願いいたします。



04年度の業績は上方修正、財務体質の健全化も期待

全規模全産業の04年度売上計画は前年度比+2.6%、経常利益計画は同+15.3%で、いずれも今年の3月調査以来、引き続き上方修正された。経常利益計画は、製造業が同+24.0%の大幅な伸び（前回調査比+4.4%ポイント）を、非製造業も同+8.9%の伸び（同▲0.1%ポイント）を予想している。大企業製造業のなかでも、中国などの堅調な需要を背景に素材業種が大幅な上方修正（同+8.3%ポイント）となった。ただし、04年度下期については全規模全産業で5.7%ポイント下方修正された。

また04年度の売上高経常利益率は、全規模全産業で9月調査よりも0.03%ポイント上方修正の3.63%であり、上期が3.67%、下期が3.59%。一方、04年度の当期純利益は、全規模全産業で前年度比+48.1%の増加予想であるものの、9月調査よりも▲1.2%ポイント下方修正された。大企業・全産業が下期▲10.3%ポイントに下方修正しており、好業績を機に固定資産の減損処理が前倒しで実施される可能性が考えられる。05年度は、先行き判断Dの悪化、交易条件の悪化などから大きな期待はできない。

経常利益		(前年度比・%)			
		2003年度		2004年度 (計画)	
			修正率		修正率
大企業	製造業	20.3	—	24.0	5.1
	うち素材業種	22.5	—	36.9	8.3
	加工業種	19.1	—	16.9	3.1
	非製造業	10.7	—	10.4	1.0
	全産業	15.1	—	16.9	3.1
中堅企業	製造業	30.4	—	27.6	3.7
	非製造業	11.6	—	9.1	-1.5
	全産業	17.3	—	15.3	0.4
中小企業	製造業	35.7	—	20.8	0.8
	非製造業	2.2	—	5.3	-2.0
	全産業	9.8	—	9.6	-1.1
全規模合計	製造業	23.2	—	24.0	4.4
	非製造業	8.7	—	8.9	-0.1
	全産業	14.4	—	15.3	1.9

仕入れ価格上昇を転嫁できず、交易条件はさらに悪化

大企業製造業の販売価格判断Dは前回調査比▲1%ポイントの▲6、一方、仕入れ価格判断Dは同+4%ポイントの+38となり、製造業の原材料等の投入価格に対する製品価格の割合を示す交易条件はさらに悪化した。原油など原材料価格上昇の影響が顕著にあらわれた。しかし先行きについては、仕入れ価格が緩和するものの、販売価格は下落見込みとなっており、デフレ観測が強まる見通し。

価格判断		(%ポイント)					
		大企業					
		2004年9月調査		2004年12月調査			
		最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
販売価格判断 (「上昇」-「下落」)	製造業	-5	-9	-6	-1	-9	-3
	うち素材業種	12	10	13	1	11	-2
	加工業種	-14	-19	-16	-2	-19	-3
	非製造業	-13	-12	-13	0	-13	0
仕入れ価格判断 (「上昇」-「下落」)	製造業	34	31	38	4	32	-6
	うち素材業種	46	41	47	1	39	-8
	加工業種	28	27	33	5	27	-6
	非製造業	8	8	11	3	6	-5

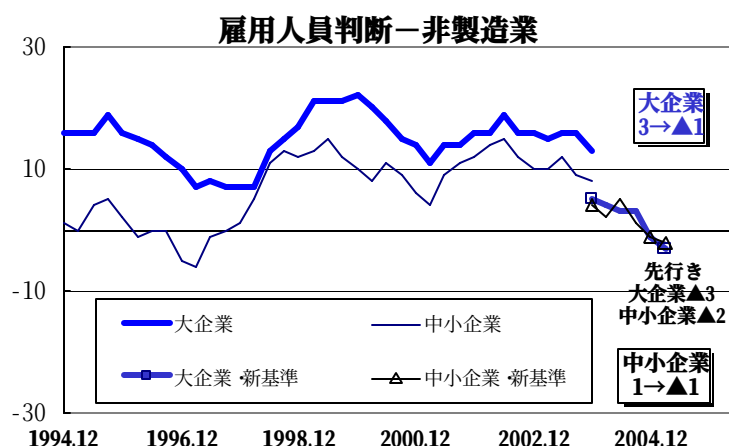
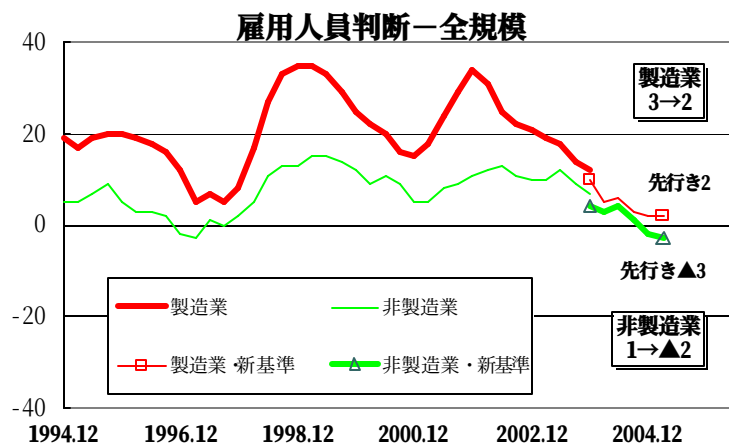
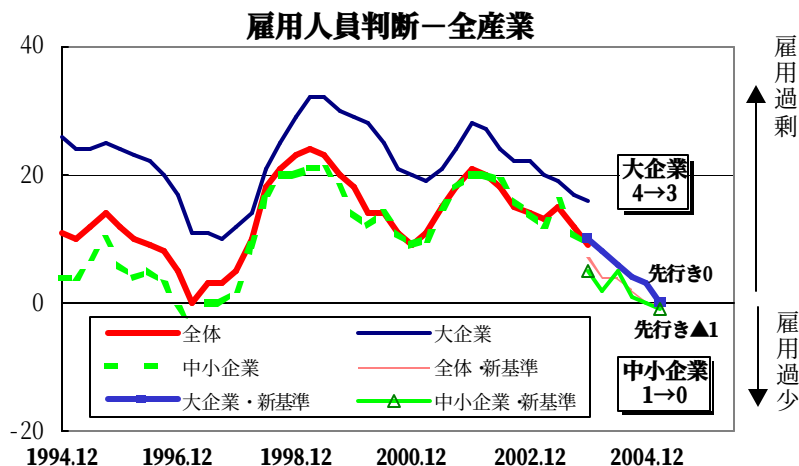
無断転載を禁ず。本資料は情報提供のみを目的に作成されたものです。投資のご判断等はご自身の責任でお願いいたします。



Weekly 金融市場 Today's Viewpoint

（4/12/17）農林中金総合研究所 調査第二部 国内経済金融班 金17ページ

（雇用）



資料) 日本銀行 全国企業短期経済観測調査

注) 過剰) 回答社数構成比) — 「不足」 (回答社数構成比)

左グラフの0以上は雇用余剰を示す)

雇用人員判断DI (過剰) — 「不足」)は、大企業 (3)、中小企業 (0)、全体 (0)だった。9月調査結果から大企業、中小企業ともに1ポイント低下。

先行きは、大企業が0ポイント、中小企業が▲1ポイントとなると見込んでいる。現在、雇用人員はほぼ適正な状況にあるといえる。中小企業は、今後不足感がでると見込んでいる。

製造業、非製造業別では、製造業 (2)、非製造業 (-2)。9月調査結果から、製造業は1ポイント、非製造業は3ポイント低下。非製造業は人員不足の状況にある。

先行きに関しては、製造業は横ばい、非製造業は1ポイントの低下を予想。

非製造業では大企業 (-1)、中小企業 (-1) だった。規模に関わりなく、雇用人員は不足している。9月調査結果から、大企業は4ポイント、中小企業は2ポイント低下。先行きに関しては、大企業は2ポイント、中小企業は1ポイントの低下を見込む。

先行きについては、人員の不足感は感じながらも、企業の収益の悪化を考慮し、新規募集は控える動きになると見られる。

無断転載を禁ず。本資料は情報提供のみを目的に作成されたものです。投資のご判断等はご自身の責任でお願いいたします。

ご意見・ご感想はこちらまで。E-mail taguchi@nochuri.co.jp Phone 03-3243-7355



農林中金総合研究所8/17

法人部門の資金余剰は緩やかだが解消する方向へ

～ただし、水準は依然として高水準～

16日に日本銀行は04年7～9月期の資金循環勘定（速報）を公表した。これによれば、各部門別の資金フローは歪んだ状態が基調として続いているものの、修正される動きも強まりつつあることが確認された。

一般的に、家計は資金の最終的な出し手であり、法人企業は資金の最終的な取り手である。それゆえ、家計部門は資金余剰、（民間・非金融）法人部門は資金不足になっているのが正常といえるだろう。しかし、現状は法人部門（金融・非金融とも）が大幅な資金余剰、公的部門が大幅かつ恒常的な資金不足であり、歪な状況となっている。

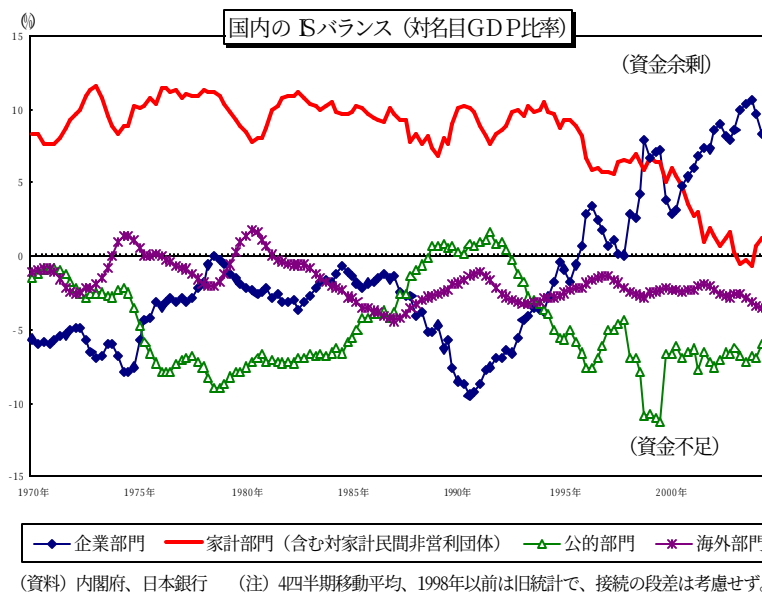
また、家計部門が3期連続して小幅の資金余剰となり、その幅が拡大する動きも見えるが、この2～3年間は平均すれば概ねゼロ近辺での推移となっている（4四半期移動平均ベース）。04年9月末時点での金融資産総額は約1,411兆円であり、6月末よりも約▲16兆円の減少（このうち、約▲7兆円は株式等の価格変動調整（7～9月期はキャピタルロス）を含む）しており、一方で高齢化の進展や個人企業の経営悪化なども影響して、家計貯蓄率そのものは低い状態が続いている。

また、90年代半以降は資金余剰状態が恒常化している非金融法人部門は、02年初から景気回復局面が続く状況下でも、大幅な資金余剰を発生させている。企業収益面では全般的に増益傾向が続いているが、設備投資行動は減価償却費程度に抑制するなど、依然として慎重姿勢が続いている。また、外資による「三角合併（外国企業A社）が日本企業を買収する際に、A社の日本法人がA社の株式を買収対価として使う株式交換による企業買収。なお、米国企業の株価は日本企業の株価よりも高いケースがほとんどであり、三角合併攻勢は日本企業にとって身近な脅威になりつつある）」が解禁される、いわゆる「2006年問題」を前に、資本効率の向上やキャッシュフロー増加を重視した株主価値向上を強く意識した経営姿勢も影響している可能性もある。

また、海外部門の資金不足状況が拡大しており、経常収支の黒字基調が強まっていることを示している。景気回復下での黒字幅拡大は、外需依存の強まりと内需の相対的弱さと同義であろう。

なお、上述の通り、法人企業の資金余剰は徐々に縮小する方向性にあることも事実であるが、解消されるにはまだ時間がかかるだろう。このように非金融法人部門におけるバランスシート調整はまだ継続しており、これが終了しない限り、日本経済における「構造調整」が終了したとはいえないだろう。

南 武志



Weekly 金融市場 Today's Viewpoint

（4/12/17）農林中金総合研究所 調査第二部 国内経済金融班 全17ページ

<今週の指標分析 注目点 3>

FFレート誘導水準は0.25%引き上げられ2.25%へ ～FRBの経済情勢判断は11月とほぼ同様～

FRBは12月14日のFOMC（連邦公開市場委員会）で、FFレート誘導水準を0.25%引き上げ2.25%とすることを決定した（図）。今年6月30日を皮切りに0.25%ずつ既に五回連続の利上げが実施された。

今後数四半期にわたる景気・物価に関するリスク判断は、前回11月10日と同じである。即ちFRBは、持続的経済成長及び物価安定の上振れリスクと下振れリスクはほぼ等しいとみている。また今後の金融政策の方向性に関しては、慎重に状況をみながら緩和的な政策を解除することは可能である。それにもかかわらず、経済見通しの変化があれば、物価安定維持という目標達成に必要な範囲内で、それに沿った行動をとる。」と表現しており、これも前回同様であった（表）。

一方経済全般に関する情勢判断は、前回FOMC（11月10日）とほぼ同様であった。若干の違いをあげるとすれば、労働市場が改善し続けていると表現に、徐々に（gradually）という言葉が付け加えられたことである。11月の雇用統計で非農業雇用者数が季調済前月比で＋11万2千人と伸び悩んだことが、反映されたと考えられる。

最近の物価統計をみると、エネルギー価格高騰はひとまず落ち着いているものの、食料・エネルギーを除いたコアインフレ指数がジリ高となっている。また、ドル安に伴う輸入物価上昇に対する懸念もある。一方で足下の経済情勢をみると、自動車の販売台数に陰りがみえ在庫も積み上がっており、クリスマス商戦での売上の伸びも今一步であり、製造業の受注が伸び悩むなど、景気減速感もみえている。FRBは現状の金融政策を引き続き緩和的とみており、今後も利上げ局面は続くと思われるが、利上げのタイミングと速度に関する論議が活発になるであろう。

（永井 敏彦）

図 米国FFレート誘導目標水準・FRBのリスク評価の推移

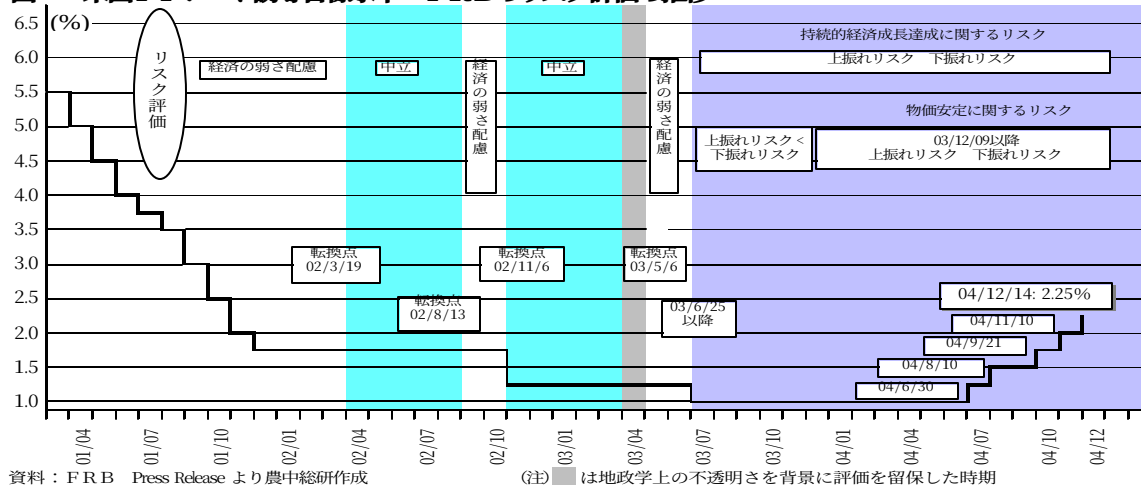


表 今後の金融政策に関する表現

2003/8/12～	緩和的な金融政策が、かなりの期間にわたり維持されるであろう。
2004/1/28～	緩和的な金融政策を解除することについて、忍耐強くいられるであろう。
2004/5/4～	慎重に状況をみながら緩和的な金融政策を解除することは可能である。
2004/6/30～現在	慎重に状況をみながら緩和的な金融政策を解除することは可能である。それにもかかわらず、経済見通しの変化があれば、物価安定維持という目標達成に必要な範囲内で、それに沿った対応をとる。

資料：FRB Press Release より農中総研作成

無断転載を禁ず。本資料は情報提供のみを目的に作成されたものです。投資のご判断等はご自身の責任でお願いいたします。



Weekly 金融市場 Today's Viewpoint

(04/12/17) 農林中金総合研究所 調査第二部 国内経済金融班 全17ページ

内外金融市場データ

農中総研 調査第二部 国内経済金融班作成)

日付	長期金利				短期金利					外国為替			内外株価指数				海外金利			その他		
	新発10年国債利回	債先10年物中心限月	みずほコーポ新発5年金融債利回	金利スワップレート5年物(円・円)仲値	無担保コール翌日物	TIBORユーロ円3ヵ月	LIBOR円3ヵ月	TIBORユーロ円6ヵ月	金利先物(利回り)中心限月	円ドル・スポットレート東京17:00現在	ユーロ・ドル・スポットレート東京17:00現在	円ポットレート東京17:00現在	日経平均(225種)	TOPIX終値	NYダウ工業株30種平均	ナスダック総合	米国財務省証券10年物国債利回	LIBORドル3ヵ月	独国10年物国債利回	NY金先物・期近	WTI期近	OPECバスケット価格
04/10/25	1.420	138.65	0.689	0.677	0.002	0.0875	0.053	0.109	0.180	106.61	1.281	136.26	10,659.15	1,075.12	9,749.99	1,914.04	3.970	2.11	3.825	429.00	54.54	46.06
04/10/26	1.420	138.61	0.693	0.681	0.001	0.0875	0.053	0.109	0.185	106.89	1.277	136.80	10,672.46	1,073.20	9,888.48	1,928.79	3.999	2.12	3.829	426.80	55.17	45.48
04/10/27	1.430	138.55	0.702	0.690	0.000	0.0875	0.053	0.109	0.185	106.81	1.271	136.29	10,691.95	1,074.29	10,002.03	1,969.99	4.082	2.13	3.845	424.80	52.46	44.75
04/10/28	1.485	138.13	0.729	0.721	0.001	0.0867	0.053	0.109	0.185	106.06	1.275	134.88	10,853.12	1,090.25	10,004.54	1,975.74	4.049	2.16	3.890	426.10	50.92	43.59
04/10/29	1.490	138.15	0.723	0.720	0.002	0.0867	0.053	0.109	0.190	105.87	1.280	135.17	10,771.42	1,085.43	10,027.47	1,974.99	4.023	2.17	3.873	429.40	51.76	43.39
04/11/01	1.505	138.01	0.752	0.727	0.001	0.0867	0.052	0.108	0.190	106.39	1.275	135.93	10,734.71	1,080.50	10,054.39	1,979.87	4.070	2.18	3.866	428.20	50.13	43.31
04/11/02	1.535	137.57	0.787	0.762	0.001	0.0867	0.052	0.108	0.195	106.47	1.274	135.54	10,887.81	1,094.88	10,035.73	1,984.79	4.047	2.19	3.905	420.80	49.62	41.98
04/11/03	休場	休場	休場	休場	休場	休場	0.053	休場	休場	休場	1.282	休場	休場	休場	10,137.05	2,004.33	4.074	2.20	3.894	425.40	50.88	41.44
04/11/04	1.510	137.90	0.764	0.741	0.001	0.0867	0.052	0.108	0.185	106.34	1.287	136.35	10,946.27	1,101.89	10,314.76	2,023.63	4.072	2.21	3.843	430.80	48.82	40.53
04/11/05	1.510	137.81	0.774	0.749	0.001	0.0867	0.052	0.108	0.185	106.10	1.296	136.59	11,061.77	1,112.13	10,387.54	2,038.94	4.173	2.22	3.903	434.30	49.61	38.56
04/11/08	1.540	137.63	0.795	0.770	▲0.003	0.0867	0.052	0.108	0.190	105.43	1.292	136.71	10,983.83	1,102.71	10,391.31	2,039.25	4.216	2.26	3.898	433.40	49.09	38.67
04/11/09	1.500	137.96	0.766	0.740	0.001	0.0867	0.052	0.108	0.185	105.71	1.290	136.64	10,964.87	1,100.33	10,386.37	2,043.33	4.226	2.27	3.862	436.20	47.37	38.03
04/11/10	1.475	138.15	0.758	0.723	0.001	0.0867	0.052	0.108	0.180	105.99	1.289	136.58	10,994.96	1,100.74	10,385.48	2,034.56	4.239	2.28	3.866	434.50	48.86	37.73
04/11/11	1.455	138.42	0.743	0.705	0.002	0.0867	0.053	0.108	0.165	106.93	1.291	137.84	10,846.92	1,091.13	10,469.84	2,061.27	4.252	2.29	3.817	435.40	47.42	37.16
04/11/12	1.475	138.21	0.764	0.724	0.001	0.0858	0.053	0.108	0.170	106.10	1.297	137.21	11,019.98	1,104.02	10,539.01	2,085.34	4.179	2.29	3.778	438.30	47.32	36.96
04/11/15	1.485	138.10	0.766	0.730	0.002	0.0858	0.053	0.108	0.170	105.32	1.295	136.84	11,227.57	1,123.47	10,550.24	2,094.09	4.186	2.30	3.772	437.30	46.87	36.11
04/11/16	1.465	138.30	0.755	0.719	0.001	0.0858	0.053	0.108	0.165	105.47	1.296	136.65	11,161.75	1,120.37	10,487.65	2,078.62	4.206	2.31	3.747	440.50	46.11	35.94
04/11/17	1.470	138.30	0.751	0.718	0.001	0.0858	0.053	0.108	0.165	105.06	1.303	136.44	11,131.29	1,114.61	10,549.57	2,099.68	4.129	2.33	3.763	445.10	46.84	35.49
04/11/18	1.430	138.64	0.722	0.697	0.001	0.0858	0.053	0.108	0.155	103.76	1.296	135.47	11,082.42	1,110.25	10,572.55	2,104.28	4.113	2.34	3.808	442.90	46.22	36.20
04/11/19	1.435	138.72	0.714	0.695	0.002	0.0858	0.053	0.108	0.155	104.18	1.302	134.98	11,082.84	1,109.77	10,456.91	2,070.63	4.204	2.35	3.785	447.00	48.44	37.53
04/11/22	1.400	138.95	0.695	0.674	0.001	0.0858	0.053	0.108	0.155	103.19	1.305	134.54	10,849.39	1,089.77	10,489.42	2,085.19	4.178	2.36	3.760	449.00	48.64	38.62
04/11/23	休場	休場	休場	休場	休場	休場	0.053	休場	休場	休場	1.309	休場	休場	休場	10,492.60	2,084.28	4.182	2.38	3.789	447.90	48.94	38.69
04/11/24	1.400	138.96	0.694	0.677	0.001	0.0858	0.053	0.108	0.155	103.29	1.319	135.38	10,872.33	1,090.93	10,520.31	2,102.54	4.198	2.38	3.798	449.30	49.44	38.95
04/11/25	1.410	138.86	0.705	0.689	0.002	0.0858	0.053	0.108	0.160	102.54	1.327	135.19	10,900.34	1,094.45	休場	休場	4.194	2.39	3.774	休場	休場	39.06
04/11/26	1.430	138.80	0.719	0.708	0.001	0.0858	0.053	0.108	0.165	102.52	1.330	136.20	10,833.75	1,091.21	10,522.23	2,101.97	4.246	2.40	3.773	休場	休場	38.89
04/11/29	1.450	138.55	0.736	0.724	0.001	0.0850	0.052	0.107	0.165	103.00	1.328	136.45	10,977.89	1,103.60	10,475.90	2,106.87	4.318	2.40	3.816	453.70	49.76	39.46
04/11/30	1.445	138.64	0.724	0.718	0.001	0.0850	0.052	0.107	0.160	103.17	1.328	136.65	10,899.25	1,098.79	10,428.02	2,096.81	4.349	2.41	3.793	451.30	49.13	39.77
04/12/01	1.440	138.73	0.719	0.706	0.001	0.0850	0.052	0.107	0.155	102.78	1.335	136.93	10,784.25	1,087.36	10,590.22	2,138.23	4.365	2.42	3.776	454.00	45.49	38.03
04/12/02	1.400	139.06	0.696	0.682	0.002	0.0850	0.052	0.107	0.150	102.03	1.327	136.45	10,973.07	1,105.38	10,585.12	2,143.57	4.406	2.44	3.827	450.40	43.25	35.42
04/12/03	1.445	139.03	0.696	0.689	0.001	0.0850	0.051	0.107	0.150	103.52	1.345	137.34	11,074.89	1,110.53	10,592.21	2,147.96	4.250	2.44	3.752	456.00	42.54	34.53
04/12/06	1.445	139.01	0.698	0.689	0.002	0.0850	0.053	0.107	0.150	102.37	1.341	137.43	10,981.96	1,103.70	10,547.06	2,151.25	4.221	2.44	3.711	454.20	42.98	34.89
04/12/07	1.430	139.07	0.698	0.686	0.002	0.0850	0.052	0.107	0.150	102.76	1.342	138.03	10,873.63	1,093.68	10,440.58	2,114.66	4.221	2.45	3.681	452.00	41.46	34.21
04/12/08	1.430	139.10	0.692	0.676	0.001	0.0850	0.052	0.107	0.145	103.730	1.334	138.37	10,941.37	1,099.69	10,494.23	2,126.11	4.118	2.46	3.648	437.20	41.94	33.78
04/12/09	1.400	139.55	0.656	0.641	0.001	0.0850	0.053	0.107	0.135	104.005	1.331	138.74	10,776.63	1,087.56	10,552.82	2,129.01	4.166	2.47	3.623	435.80	42.53	34.29
04/12/10	1.380	138.85	0.651	0.628	0.001	0.0850	0.052	0.107	0.130	105.220	1.323	139.43	10,756.80	1,083.79	10,543.22	2,128.07	4.149	2.48	3.612	433.90	40.71	33.92
04/12/13	1.355	139.02	0.641	0.614	0.001	0.0850	0.052	0.107	0.130	104.880	1.331	139.21	10,789.25	1,085.84	10,638.32	2,148.50	4.147	2.49	3.597	438.90	41.01	33.99
04/12/14	1.360	139.00	0.651	0.623	0.001	0.0850	0.052	0.107	0.170	104.830	1.330	139.57	10,915.58	1,099.55	10,676.45	2,159.84	4.122	2.50	3.596	435.90	41.82	34.72
04/12/15	1.355	138.88	0.662	0.635	0.001	0.0850	0.052	0.107	0.170	105.090	1.339	140.02	10,956.46	1,101.72	10,691.45	2,162.55	4.074	2.50	3.538	440.80	44.19	36.47
04/12/16	1.360	138.80	0.666	0.641	0.001	0.0850	0.052	0.107	0.170	104.285	1.324	139.94	10,924.37	1,101.07	10,705.64	2,146.15	4.184	2.51	3.574	436.90	44.18	N.A.
04/12/17	1.395	138.59		0.659		0.0850	0.058	0.107	0.180	104.560	1.325	138.58	11,078.32	1,111.35			4.176		3.576			N.A.

Bloomberg データから作成)

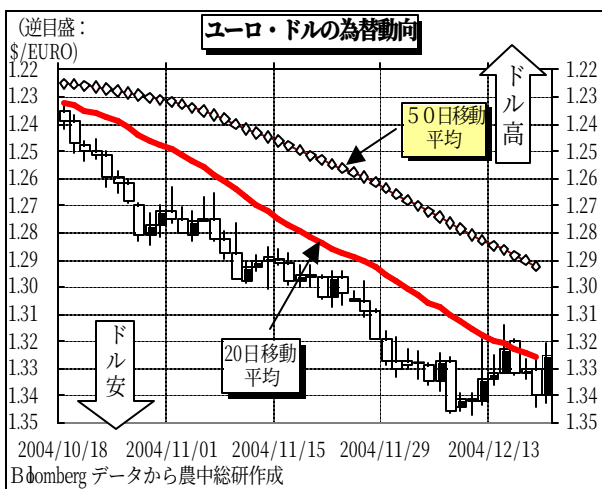
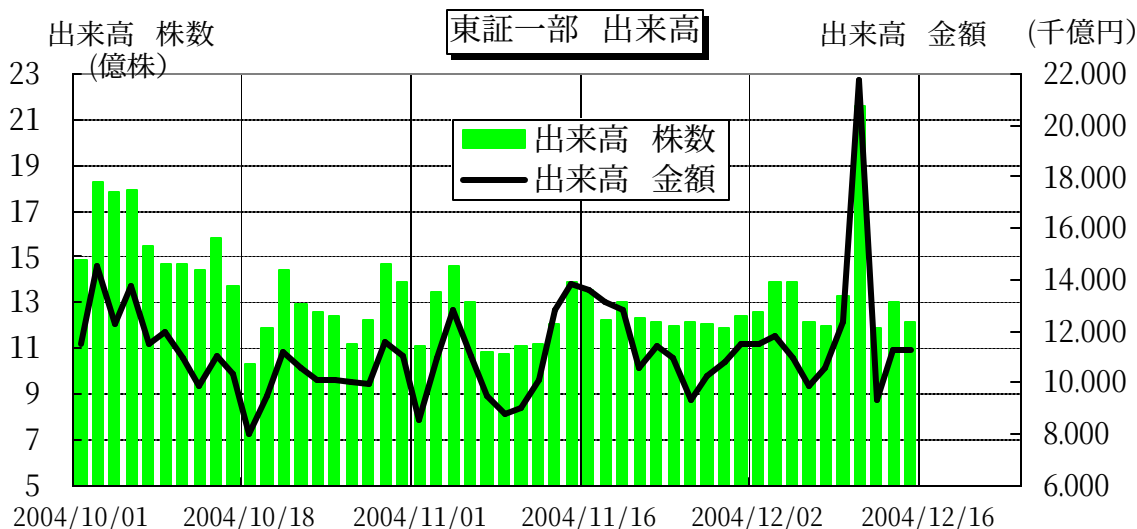
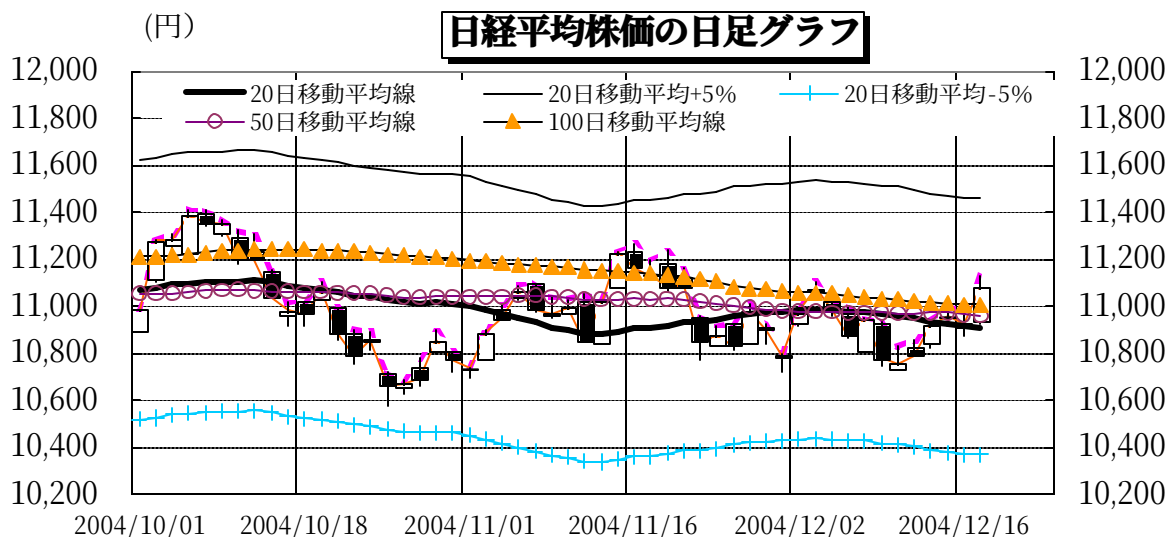
最終日(為替レート)は15:30現在。

無断転載を禁ず。本資料は情報提供のみを目的に作成されたものです。投資のご判断等はご自身の責任で御願いたします。



Weekly 金融市場 Today's Viewpoint

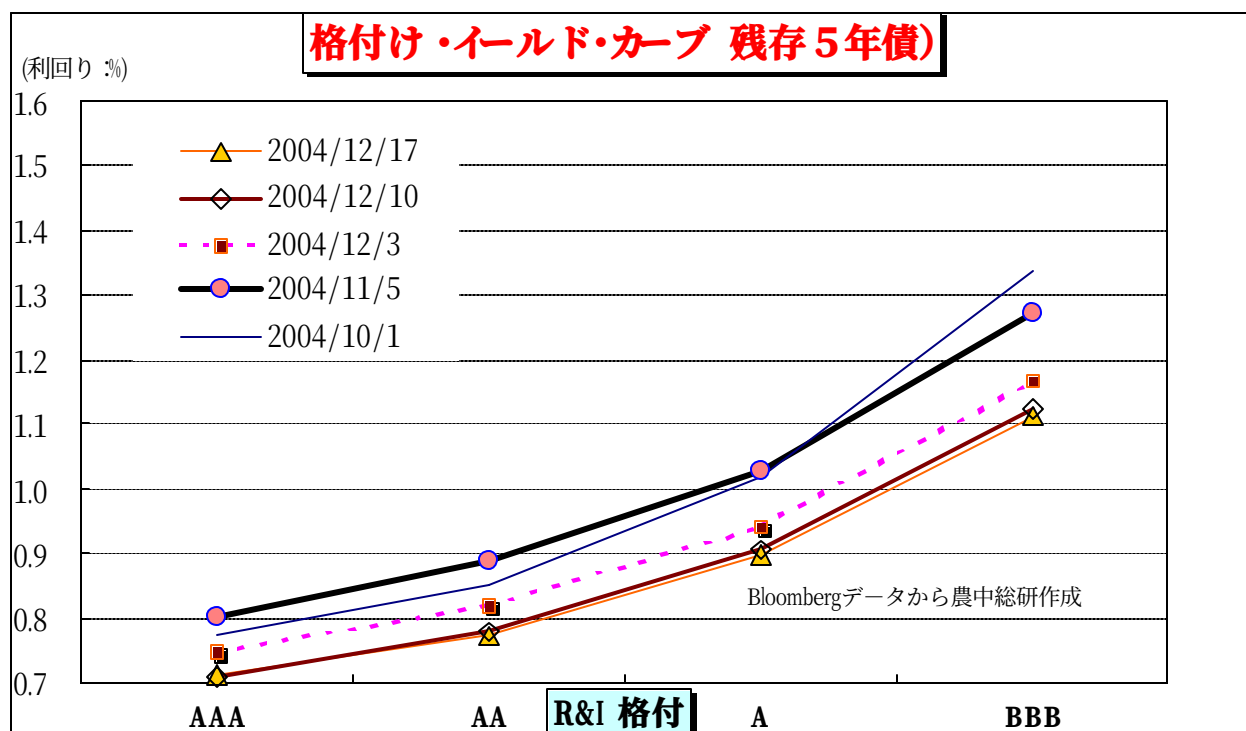
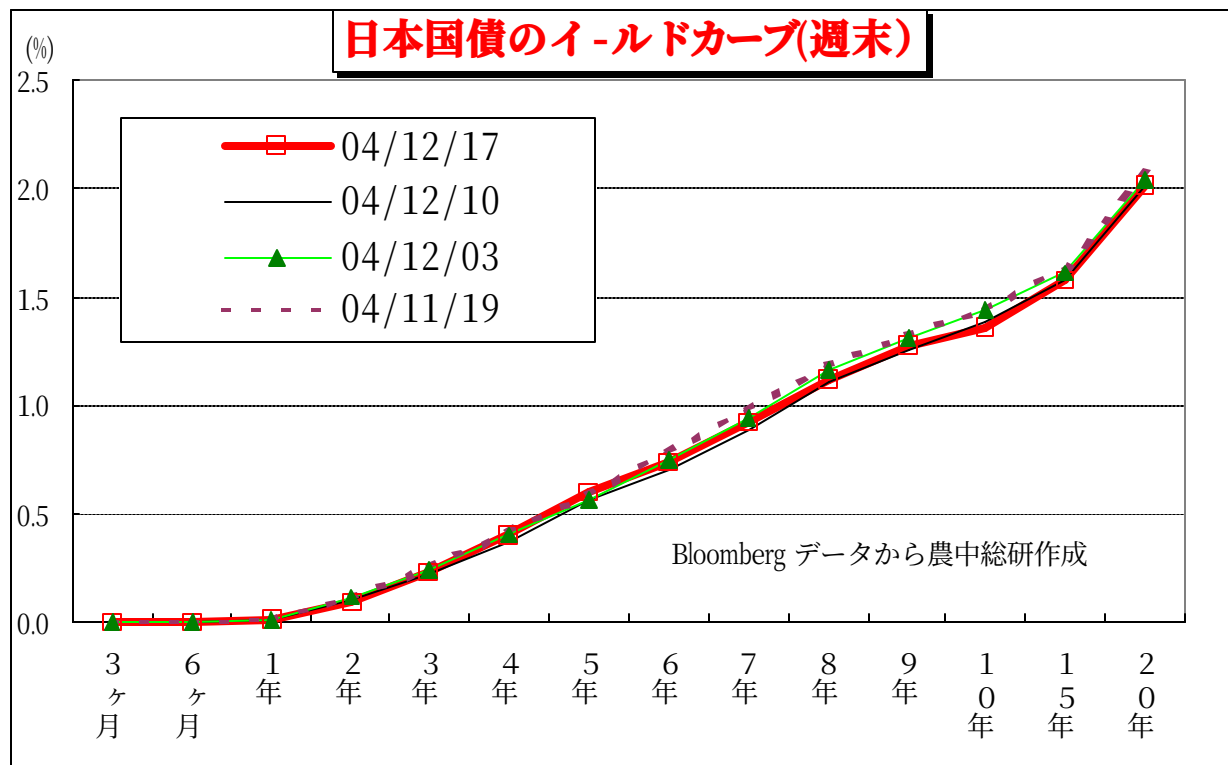
（4/12/17）農林中金総合研究所 調査第二部 国内経済金融班 金17ページ



無断転載を禁ず。本資料は情報提供のみを目的に作成されたものです。投資のご判断等はご自身の責任でお願いいたします。

Weekly 金融市場 Today's Viewpoint

(4/12/17) 農林中金総合研究所 調査第二部 国内経済金融班 全17ページ

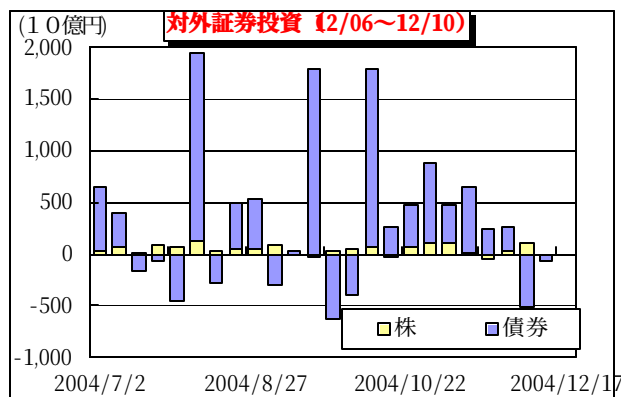


Weekly 金融市場 Today's Viewpoint

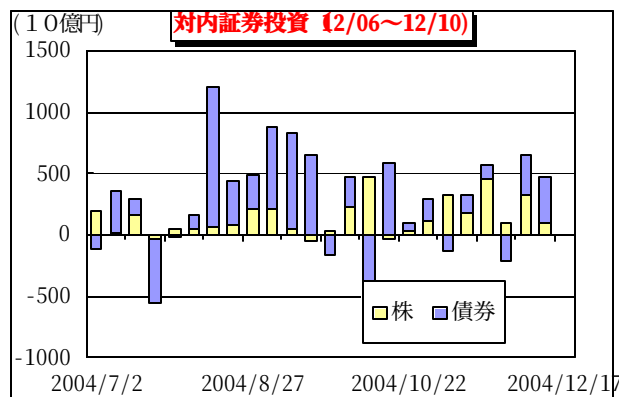
（4/12/17）農林中金総合研究所 調査第二部 国内経済金融班 全17ページ

内外経済指標の動向

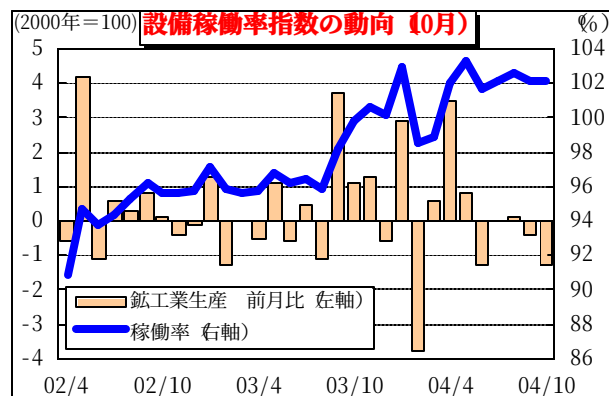
<国 内> 以下、内外経済指標の動向は、Bloombergデータから農中総研作成



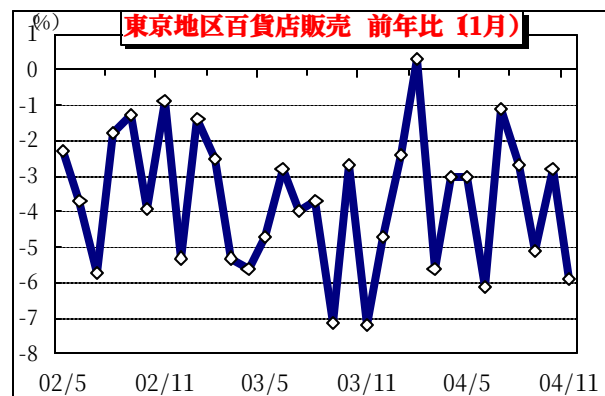
外国株は▲111億円の売り越し（3週ぶり）、外国債券も▲472億円の売り越し（2週連続）。



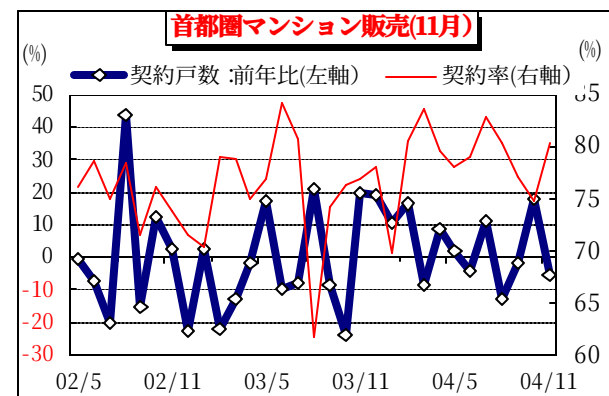
日本への証券投資について、株は919億円の買い越し（8週連続）、債券は3,741億円の買い越し（2週連続）。



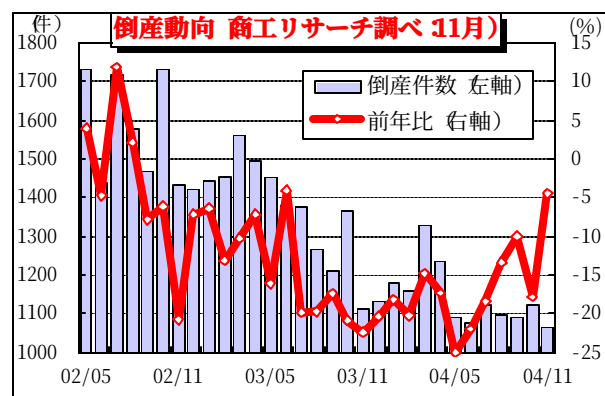
製造工業生産確報（11月）は前月比▲1.3%で、速報値 同▲1.6%）から上方修正。製造工業稼働率指数（季節調整値）は前月比横ばいの102.1。



11月の東京地区（23区内）の百貨店売上高は、前年比▲5.9%の1,656億円と、9ヶ月連続のマイナス。土・日曜日がそれぞれ1日前年より少なかったことに加え、気温が高めに推移したことから季節衣料が低調だった。



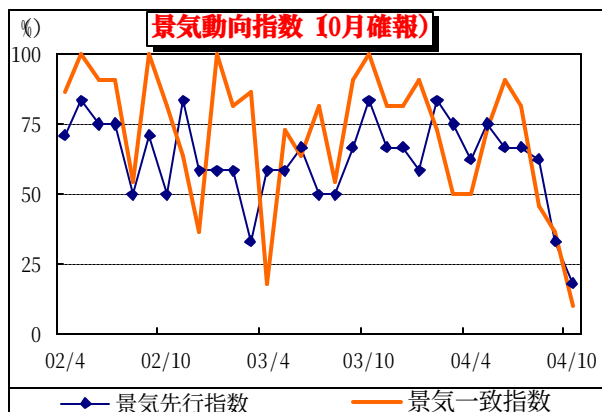
11月の首都圏のマンション契約戸数は、新規発売戸数が2ヶ月ぶりに減少したことから前年比▲5.4%の6,528戸と、2ヶ月ぶりに前年実績を下回った。一方、契約率は前年比+4.5ポイントの80.4%。



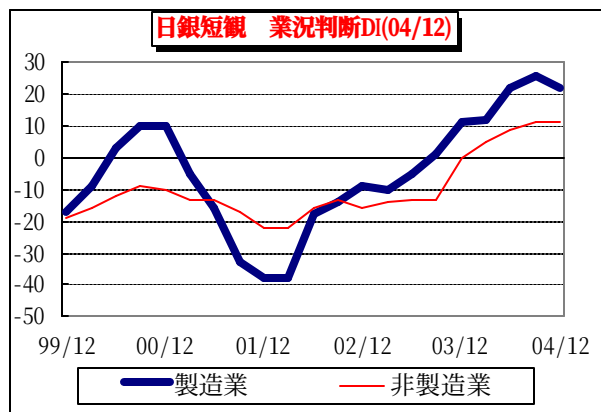
東京商工リサーチによると、11月の企業倒産件数は前年比▲4.5%の1,064件で27ヶ月連続して前年を下回った。

Weekly 金融市場 Today's Viewpoint

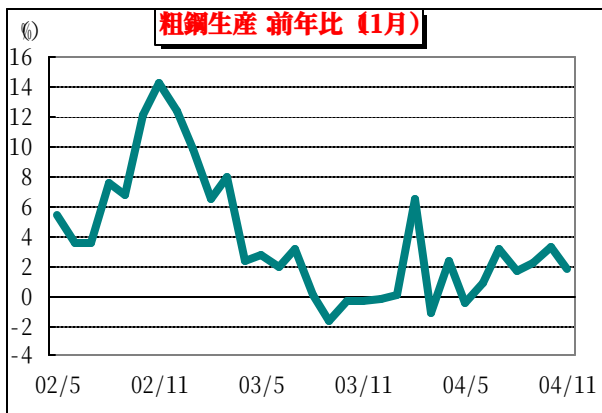
(4/12/17) 農林中金総合研究所 調査第二部 国内経済金融班 全17ページ



10月の景気動向指数の改定値は、先行Dが18.2%と下方修正速報値20.0%)された。また、一致Dも10.0%(同11.1%)と下方修正された。



業況判断DIは、大企業製造業で+22と、前回9月調査から4ポイント悪化。一方、大企業非製造業は+11と、前回調査と変わらなかった。



11月の粗鋼生産は945万トンであり、前月比では減少したもの、前年比では+1.8%のと6ヶ月連続で前年実績を上回った。

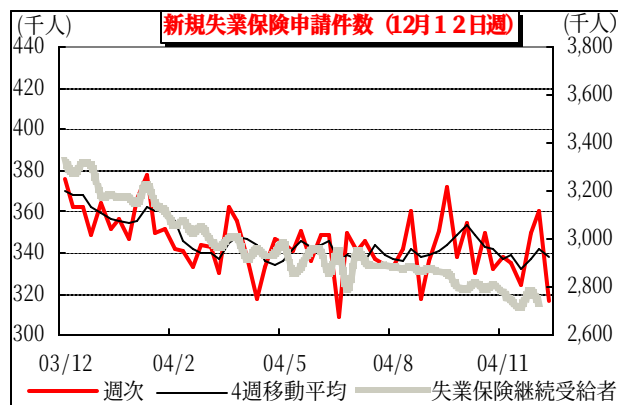


11月の大口電力需要(大規模工場など産業用)は、前年比+2.3%の228億kWhと10ヶ月連続で前年実績を上回った。

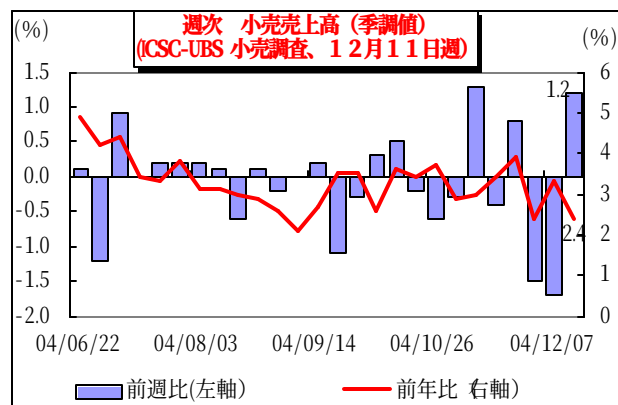
Weekly 金融市場 Today's Viewpoint

④(12/17) 農林中金総合研究所 調査第二部 国内経済金融班 全17ページ

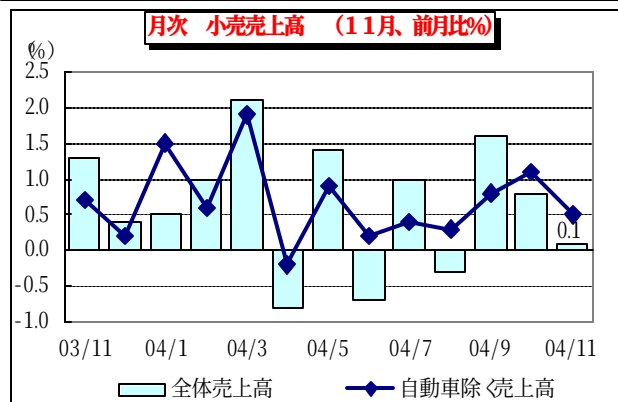
<米 国>



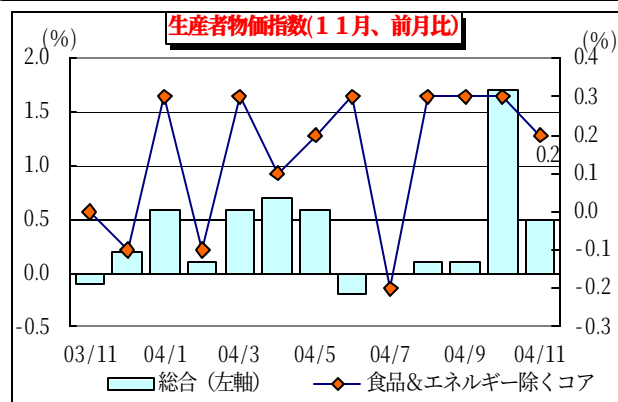
新規失業保険申請は31万7千人で前週から▲4万3千人減。4週移動平均では33万8千人。失業保険継続受給者(12/5日週)は前週から▲5万人減の27万3千人。



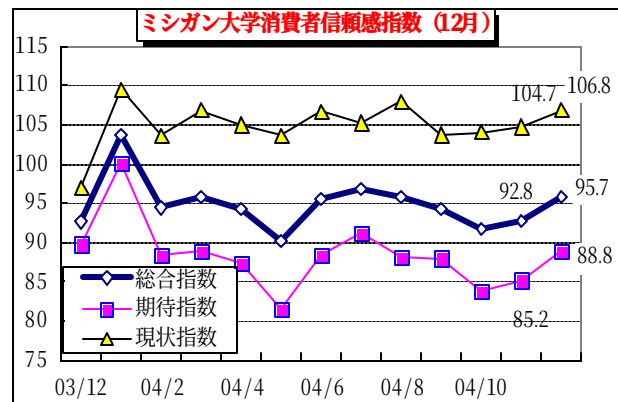
前週比+1.2%、前年比+2.4%。CSC-UBSにより12月9～12日に行われた調査によると回答者の43%がクリスマスギフトの半分以上を終えたと答えた。しかし、全部買い終えたのは13%に過ぎない。ただし、店頭の様子は、購買意欲は弱く、値引きが大きな関心事だそうである。



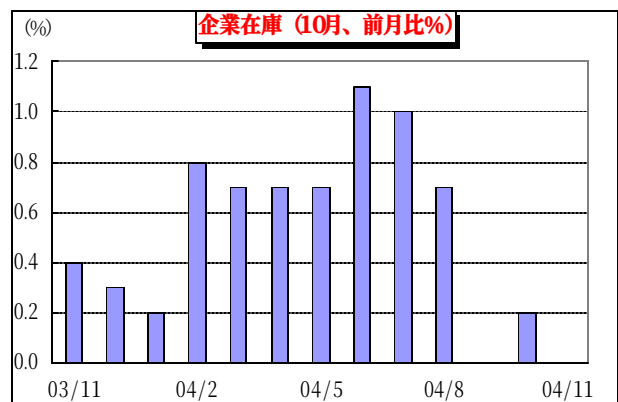
全体売上高で前月比+0.1%の増。自動車を除く売上高は同+0.5%増で7ヶ月連続で前月を上回る。



総合は前月比+0.5% (10月は前月比+1.7%)。前年比+5.0%。食料及びエネルギーを除いた生産者物価指数は前月比+0.2%、前年比+1.9%。素原材料価格の上昇が企業の収益を圧迫している状況が続いている。



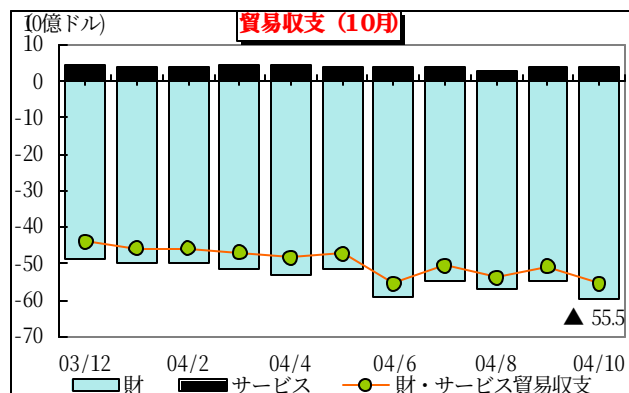
原油価格の落ち着き、株価上昇などにより、11月は前月から+2.9pt上昇の95.7。現状指数が前月から+2.1pt上昇。期待指数は+3.6pt上昇。



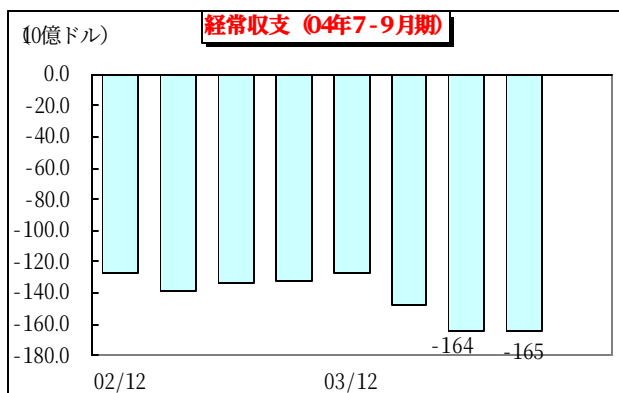
前月比+0.2%、前年比+7.1%。

Weekly 金融市場 Today's Viewpoint

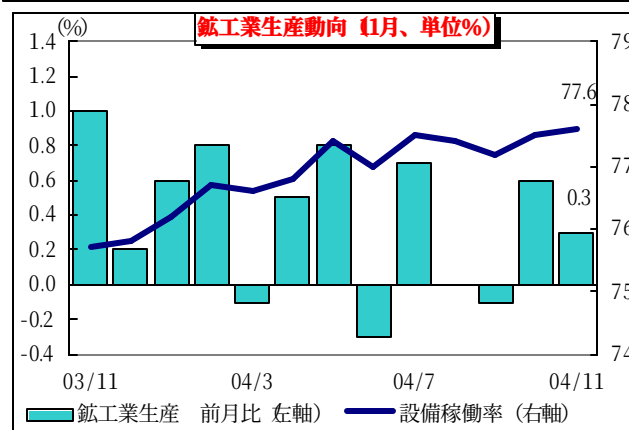
（4/12/17）農林中金総合研究所 調査第二部 国内経済金融班 全17ページ



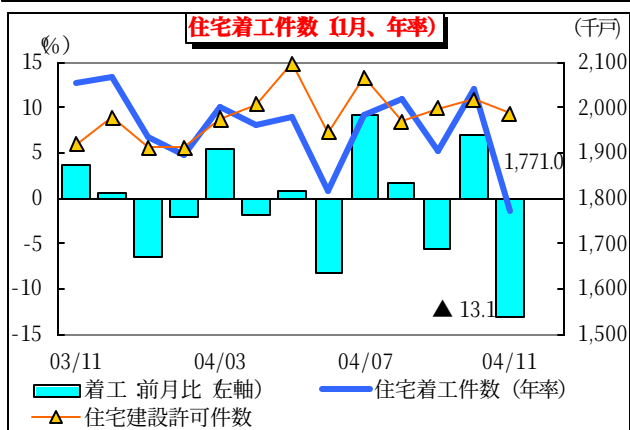
貿易収支は55.5億ドルの赤字。財輸出は前月比+0.3%の69.3億ドル。財輸入は同+4.0%の129.0億ドル。石油を除いた輸入は39.6億ドル。旺盛な消費財などへの需要に加え、石油価格の上昇により輸入拡大。



経常収支は164.7億ドルの赤字。4-6月期の164.4億ドルの経常赤字から拡大。貿易収支は155.3億ドルの赤字。投資収益は5.3億ドルの黒字。対外債務は286.4億ドル。うち、海外からの米国債投資は14.1億ドル、4-6月の29.7億ドルから減少。



鉱工業生産は前月比+0.3%。自動車は前月比▲0.5%。コンピューター同+0.4%、電気機械同+0.9%、3ヶ月ぶりのプラス。設備稼働率は、前月から▲0.1%低下の77.6%。



前月から▲13.1%減の年率1,771千戸。また、12月の全米住宅建設協会指数（NAHB）は前月から横ばいの71。着工件数の先行指標である住宅着工許可件数は前月比▲1.5%減の1,988千戸。