

調査レポート

グラフで見る景気予報 (10月)

調査部

【今月の景気判断】

景気は足踏み状態を抜け出し、緩やかに持ち直している。内需においては、雇用が改善し、名目賃金が増加する中で、物価高による実質賃金の低迷で弱含んだ個人消費は徐々に下げ止まり、足元では持ち直しの動きがみられる。これに対して企業部門では、良好な業績を反映して景況感は回復傾向にある。また、企業の設備投資意欲は底堅く、価格高によるマイナスの影響や人手不足による供給制約がある中でも持ち直しの動きがみられる。外需においては、インバウンド需要は増加基調にあるが、海外経済の減速により輸出は横ばいで推移している。こうした内外需の動きに加え、一部自動車メーカーの工場稼働停止や大型台風などの自然災害の影響により生産は横ばいとなっている。

今後も景気は緩やかな持ち直しが続く見込みである。実質GDP成長率は7~9月期も前期比プラスとなり、それ以降もプラス基調を維持しよう。個人消費は、コロナ禍明け後の需要回復一巡、実質賃金の減少継続がマイナス要因であるが、春闘での高い賃上げ率が反映され、所得環境が改善するのに合わせて持ち直していこう。さらに、企業の設備投資意欲は底堅く、今後も持ち直しが続くと期待される。輸出も、自動車生産の回復や世界的な半導体需要の増加を背景に持ち直していこう。また、最近の株価や為替など金融市場の混乱は短期間で概ね収束しているうえ、日本銀行の利上げ後も金利上昇は小幅にとどまっており、実体経済への影響は軽微である。ただし、コロナ禍明け後のサービス需要の回復一巡や天候不順のマイナスの影響に加え、①世界経済が減速し、輸出が低迷する、②物価上昇を背景とした消費者マインドの悪化、実質購買力の低下によって個人消費が落ち込む、③人手不足による供給制約に直面する、といった景気下振れ要因も多く、景気が減速するリスクは残る。

【今月の景気予報】

	3ヶ月前~	現況	~3ヶ月後		3ヶ月前~	現況	~3ヶ月後
景気全般	→		↗	輸出	→		→
個人消費	↗		↗	輸入	↗		→
住宅投資	→		→	生産	→		↗
設備投資	↗		↗	雇用	↗		↗
公共投資	↗		→	賃金	↗		↗

- (注) 1. 3ヶ月前~、~3ヶ月後は「現況」の変化の方向感（改善、横ばい、悪化）を表し、「現況」は現在の水準を天気マークで表す。
 2. シャド一部分は、前月から矢印および天気マークを変更した項目を表す。

【当面の注目材料】

- 個人消費～実質賃金の改善など消費を取り巻く環境の行方
- 企業部門～コスト高の業績・設備投資への影響、人手不足・2024年問題への対応
- 海外経済～米国の利下げ動向とソフトランディングの成否、米大統領選の結果と日本経済への影響
- その他～新政権の経済政策の内容とインパクト、株価、為替など金融市場の動向と実体経済への影響
～本レポートについては最終ページ【景気予報ガイド】参照

【各項目のヘッドライン】

項目	9月のコメント	10月のコメント	ページ
1. 景気全般	緩やかに持ち直している	緩やかに持ち直している	5~7
2. 生産	横ばい	横ばい	8~9
3. 雇用	緩やかに改善している	改善している	10
4. 賃金	増加している	増加している	11
5. 個人消費	横ばい圏で推移している	持ち直しの動きがみられる	11~12
6. 住宅投資	横ばい	横ばい	13
7. 設備投資	持ち直しの動き	持ち直しの動き	13
8. 公共投資	増加している	増加している	14
9. 輸出入・国際収支	輸出は横ばい、輸入は持ち直し	輸出は横ばい、輸入は持ち直し	14~16
10. 物価	企業物価、消費者物価ともに上昇	企業物価、消費者物価ともに上昇	17

(注) シェード一部分は前月と比較して見方を変更した項目

11. 世界景気	米国堅調、欧州、中国も持ち直しの兆し	米国堅調、欧州、中国も持ち直しの兆し	17
12. 世界の物価	高水準ながらもピークアウト	高水準ながらもピークアウト	18
13. 原油(*)	軟調	やや軟調	18
14. 国内金利	急低下後、上昇	小幅低下	19
15. 米国金利	低下後、横ばい	低下後、上昇	19
16. 国内株価	暴落後、反発	乱高下	20
17. 米国株価	下落後、上昇	上昇	20
18. 為替	円は急騰後、もみ合い	円は乱高下	21
19. 金融	銀行貸出、マネーストックとも増加	銀行貸出、マネーストックとも増加	22

(*) 参考資料：「コモディティ・レポート」

 →<https://www.murc.jp/library/economyresearch/periodicals/commodity/>

3. 就業者数、雇用者数とも過去最高を更新した。

5. 総消費動向指数は過去の値が改定された結果、4~6月期は前期比+0.3%と上昇し、7月は6月と同水準だった。

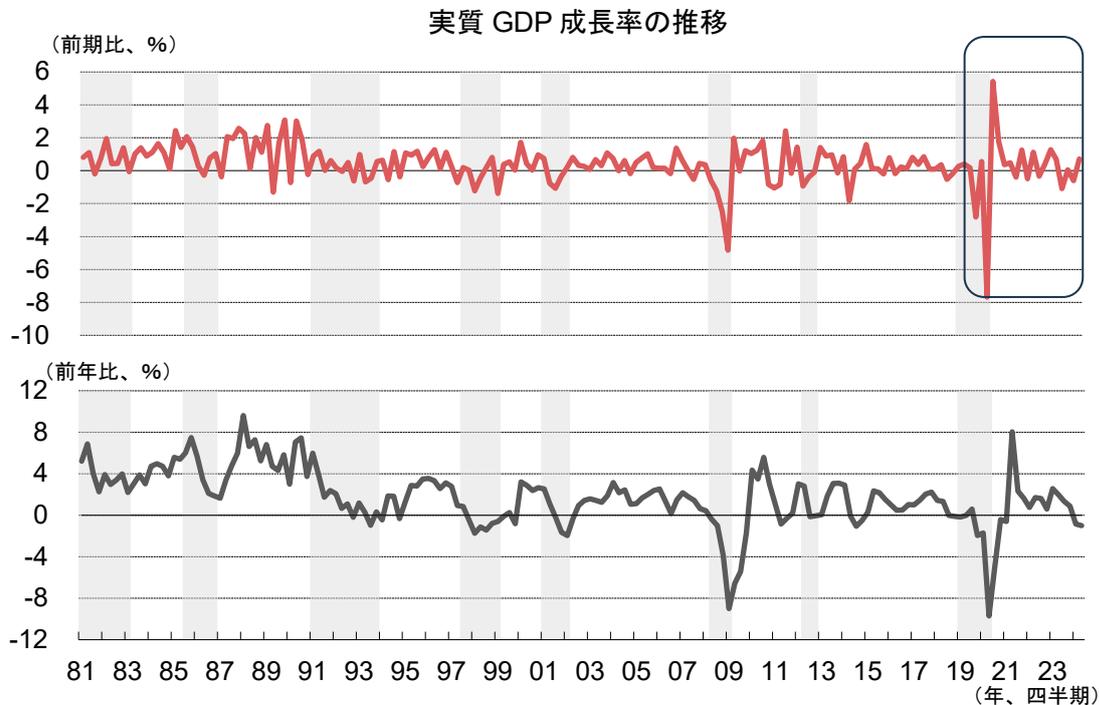
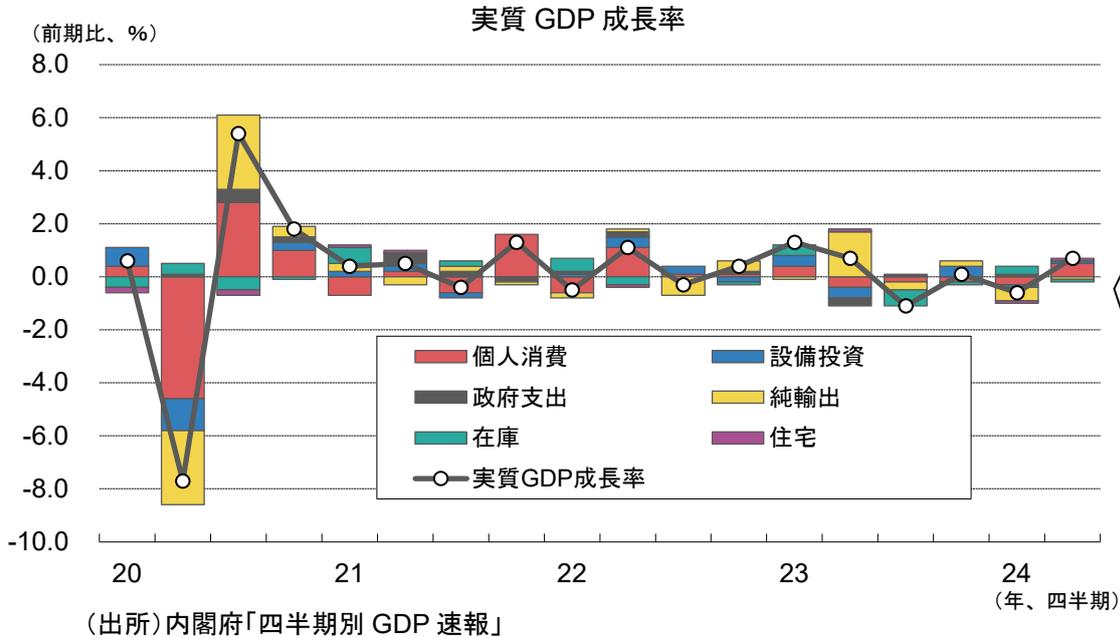
【主要経済指標の推移】

経済指標		23	23	24	24	24	24	24	24	24	24	24
		7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	4	5	6	7	8	9
景気全般	実質GDP (前期比年率、%)	-4.3	0.2	-2.4	2.9							
	短観業況判断DI (大企業製造業)	9	12	11	13	13	14 <24年12月予想>					
	(大企業非製造業)	27	30	34	33	34	28 <24年12月予想>					
	(中小企業製造業)	-5	1	-1	-1	0	0 <24年12月予想>					
	(中小企業非製造業)	12	14	13	12	14	11 <24年12月予想>					
	法人企業統計経常利益 (全産業、季節調整値、前期比)	2.1	-1.8	7.3	6.6							
	(製造業、季節調整値、前期比)	6.0	-2.4	6.0	4.8							
	(非製造業、季節調整値、前期比)	0.0	-1.4	8.0	7.5							
	景気動向指数 (CI、先行指数) (15年=100)	109.5	109.4	111.1	110.4		111.0	111.0	109.1	109.3		
	(CI、一致指数) (15年=100)	115.2	115.4	113.3	115.7		115.4	117.5	114.1	117.2		
(DI、先行指数)	48.5	50.0	60.6	48.5		54.5	45.5	45.5	30.0			
(DI、一致指数)	38.3	56.7	23.3	63.3		70.0	70.0	50.0	66.7			
景気の現状判断DI (景気ウォッチャー調査、季節調整値)	52.5	51.1	50.4	46.7		47.4	45.7	47.0	47.5	49.0		
景気の先行き判断DI (景気ウォッチャー調査、季節調整値)	51.3	50.2	52.2	47.6		48.5	46.3	47.9	48.3	50.3		
生産	鉱工業生産 (季節調整済、前期比・前月比)	-1.4	1.1	-5.1	2.7		-0.9	3.6	-4.2	3.1	-3.3	
	鉱工業出荷 (季節調整済、前期比・前月比)	-0.9	0.6	-5.8	3.4		-0.4	3.9	-4.7	2.7	-4.0	
	鉱工業在庫 (季節調整済、前期比・前月比)	-1.8	-0.9	-0.1	0.0		-0.2	0.9	-0.7	0.4	-0.6	
	第3次産業活動指数 (季節調整済、前期比・前月比)	0.8	-0.5	-0.1	1.1		2.3	0.3	-1.2	1.4		
雇用・所得	失業率 (季節調整済、%)	2.6	2.5	2.5	2.6		2.6	2.6	2.5	2.7	2.5	
	就業者数 (季節調整済、万人)	6750	6764	6768	6766		6751	6761	6786	6766	6791	
	雇用者数 (季節調整済、万人)	6088	6090	6104	6106		6096	6104	6119	6104	6138	
	新規求人倍率 (季節調整済、倍)	2.28	2.25	2.31	2.20		2.17	2.16	2.26	2.22	2.32	
	有効求人倍率 (季節調整済、倍)	1.30	1.28	1.27	1.24		1.26	1.24	1.23	1.24	1.23	
現金給与総額	0.8	1.0	1.3	2.7		1.6	2.0	4.5	3.4			
個人消費	実質消費支出 (二人以上の世帯/農林漁家含む)	-3.4	-2.6	-2.7	-0.9		0.5	-1.8	-1.4	0.1		
	(うち勤労者世帯/農林漁家含む)	-6.1	-4.2	-2.3	-1.1		0.3	-1.1	-2.6	-1.2		
	総消費動向指数 (2020年基準) 実質 (季節調整済、前期比・前月比)	-0.2	-0.3	-0.3	0.3		0.1	0.2	0.2	0.0		
	新車登録台数 (含む軽)	13.9	10.3	-16.1	-6.9	1.2	-10.6	-3.9	-6.1	5.5	-3.2	0.8
	新車登録台数 (除く軽)	16.3	14.3	-13.6	-5.0	1.2	-5.9	-1.7	-6.9	3.6	-1.6	1.1
	商業販売額・小売業	6.8	3.9	2.6	2.8		2.0	2.8	3.7	2.6	2.8	
百貨店販売高・全国	9.5	5.9	9.9	12.2		8.9	14.4	14.0	5.5	3.9		
住宅投資	新設住宅着工戸数 (季節調整済年率、千戸)	800	803	786	819		880	813	765	773	777	
	(前年比、%)	-7.7	-6.0	-9.0	0.2		13.9	-5.2	-6.7	-0.2	-5.1	
設備投資	機械受注 (民需/除船電、季節調整済、前月比)	-1.4	-1.3	4.4	-0.1		-2.9	-3.2	2.1	-0.1		
	(同前年比)	-7.2	-2.5	-2.0	2.7		0.7	10.8	-1.7	8.7		
公共投資	公共工事請負額	1.3	8.3	5.2	8.8		18.8	12.3	-5.3	10.9	-3.9	
	通関輸出 (金額ベース、円建て)	1.1	3.7	8.8	8.8		8.3	13.5	5.4	10.2	5.5	
外需	実質輸出 (季節調整済、前期比・前月比)	0.3	0.4	-2.6	0.5		-0.1	-1.4	1.4	1.3	1.3	
	通関輸入 (金額ベース、円建て)	-16.1	-10.4	-5.0	7.1		8.4	9.5	3.3	16.6	2.3	
	実質輸入 (季節調整済、前期比・前月比)	0.4	0.4	-4.7	3.3		-0.6	-0.8	3.5	1.4	0.5	
	経常収支 (季節調整済、百億円)	610.6	663.1	579.0	670.7		252.4	240.6	177.6	280.3		
	貿易収支 (季節調整済、百億円)	-65.7	-114.4	-130.0	-133.0		-41.5	-47.5	-44.1	-39.3		
	物価	企業物価指数 (国内)	3.2	0.7	0.6	1.9		0.9	2.3	2.6	3.0	2.5
消費者物価指数 (除く生鮮)	3.0	2.6	2.5	2.4		2.2	2.5	2.6	2.7	2.8		
金融	マネーストック (M2、平残)	2.5	2.3	2.5	1.8		2.2	1.8	1.5	1.5	1.3	
	(M3、平残)	1.9	1.7	1.8	1.3		1.6	1.3	1.0	1.0	0.9	
	貸出平残 (銀行計)	3.3	3.2	3.5	3.5		3.5	3.3	3.6	3.5	3.4	
市場データ (期中平均)	原油価格 (WTI期近物、ドル/バレル)	82.0	78.6	76.8	80.6	75.3	84.4	78.5	78.8	80.4	75.4	69.6
	無担保コール翌日物 (%)	-0.055	-0.016	0.001	0.077	0.177	0.077	0.077	0.077	0.078	0.227	0.227
	ユーロ円TIBOR (3ヶ月) (%)	-0.003	0.013	0.053	0.119	0.220	0.109	0.118	0.131	0.151	0.253	0.256
	新発10年物国債利回り (%)	0.60	0.76	0.70	0.93	0.93	0.83	0.97	0.99	1.06	0.88	0.85
	FFレート (%)	5.26	5.33	5.33	5.33	5.26	5.33	5.33	5.33	5.33	5.33	5.13
	米国債10年物利回り (%)	4.15	4.44	4.16	4.44	3.95	4.54	4.48	4.31	4.25	3.87	3.72
	日経平均株価 (円)	32529	32486	37694	38722	38095	38751	38558	38859	40103	36873	37307
	東証株価指数 (TOPIX) (ポイント)	2312	2325	2610	2736	2689	2708	2741	2758	2843	2596	2629
	ダウ工業株価指数 (月末値、ドル)	34596	35564	38985	38540	41579	37816	38686	39119	40843	41563	42330
	ナスダック株価指数 (月末値、1971/2/5=100)	13867	14030	15878	16708	17834	15658	16735	17733	17599	17714	18189
	円相場 (東京市場中心相場、円/ドル)	144.6	147.8	148.6	155.8	149.6	153.4	156.1	157.3	158.1	146.2	143.4
	円相場 (東京市場17:00時点、円/ユーロ)	157.2	159.0	161.3	167.8	164.1	164.8	168.8	169.9	171.1	161.2	159.1
	ドル相場 (東京市場17:00時点、ドル/ユーロ)	1.09	1.08	1.09	1.08	1.10	1.07	1.08	1.08	1.08	1.10	1.11

(注) 括弧書きのない場合は、単位は前年比、%

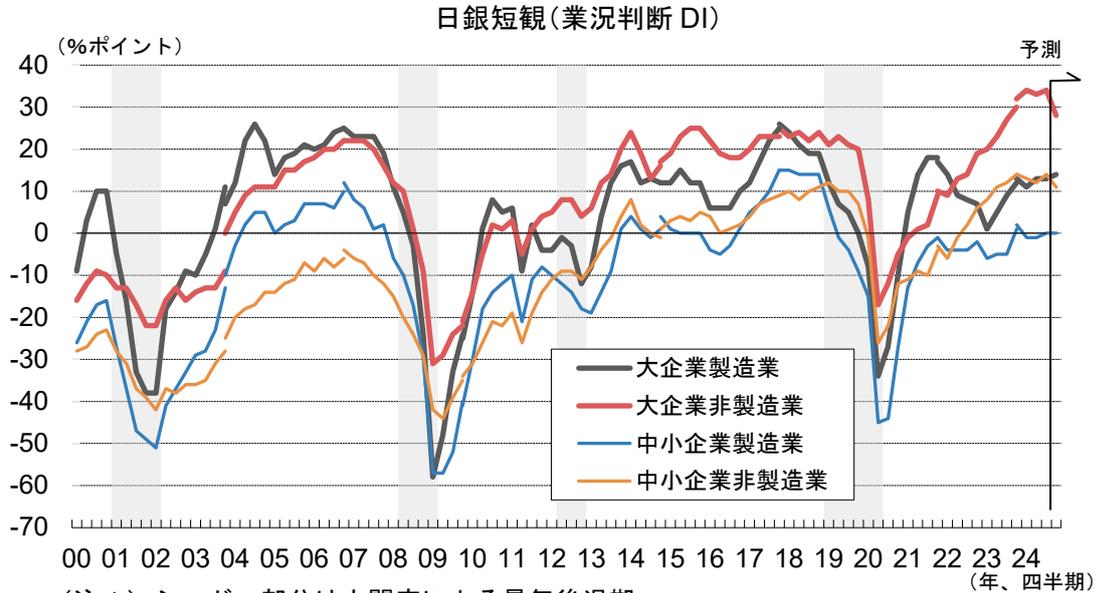
1. 景気全般 ~緩やかに持ち直している

2024年4~6月期の実質GDP成長率(2次速報)は、前期比+0.7%(年率換算+2.9%)と堅調な伸びとなった。内需が5四半期ぶりにプラスに転じており、景気は緩やかな持ち直しに転じたと判断される。中でも個人消費は、5四半期ぶりにプラスとなり、プラス幅も同+0.9%と高めとなった。賃金が上昇し、企業業績の改善が続く中、今後も個人消費、設備投資といった内需を中心に景気は緩やかな持ち直しが続く見込みである。



(注)シャド一部分は内閣府による景気後退期
(出所)内閣府「四半期別 GDP 速報」

9月調査の日銀短観における大企業業況判断DIは、製造業では横ばい、非製造業では2四半期ぶりに改善した。製造業では素材業種は悪化したが、加工業種の改善が下支えとなった。一方、非製造業では、猛暑効果やインバウンドの増加を受けて小売や宿泊・飲食サービス等を中心に改善した。先行きについては、製造業は持ち直しが期待される一方、非製造業では人手不足等の悪影響が懸念され、慎重な見通しとなっている。



(注1) シャドー部分は内閣府による景気後退期

(注2) 2004年、2007年、2010年、2015年、2018年、2022年、2024年の各3月調査時点で調査対象企業の見直しが行われたため、前後の系列にギャップがある。

(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

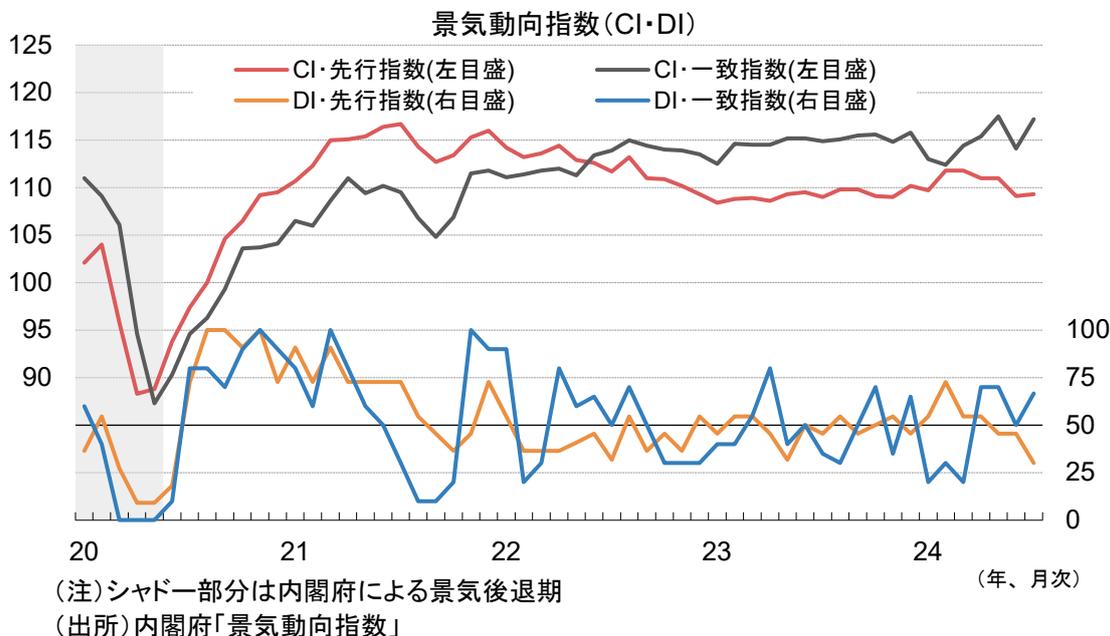
4～6月期の企業業績(金融業・保険業を除く)は、売上高が前期比+1.7%と2四半期ぶりに増加し、利益率も前期から改善したため、経常利益は同+6.6%と2四半期連続で増加した(業種別の経常利益は、製造業では前期比+4.8%、非製造業では同+7.5%)。先行きについては、内外景気が持ち直す中で、経常利益は増益基調で推移する見通しだが、売上原価や人件費などのコスト増加が重しとなり、下振れるリスクが残る。



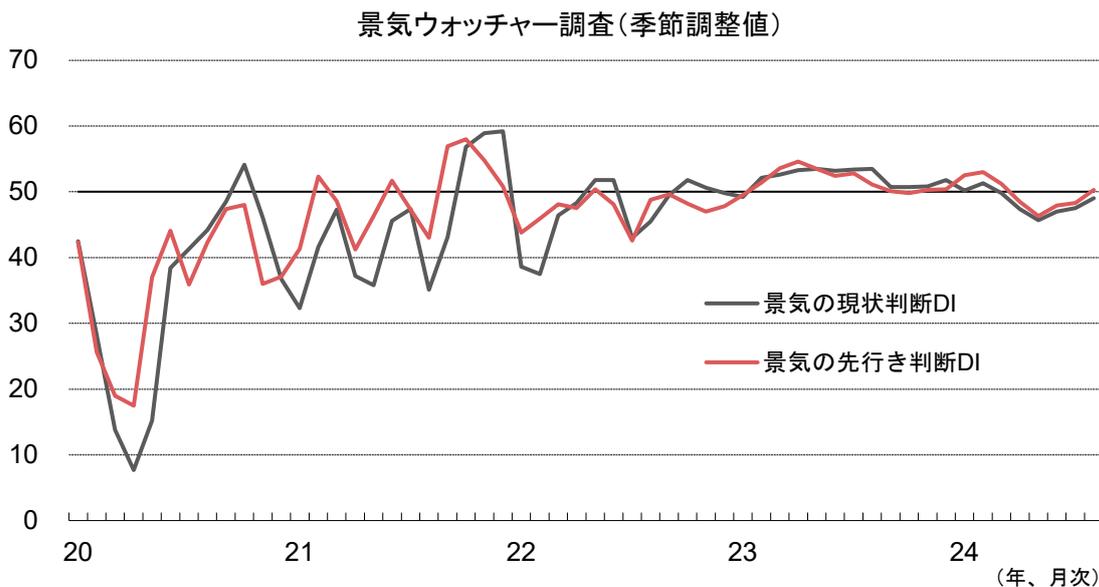
(注) 金融業、保険業を除く

(出所) 財務省「法人企業統計季報」

7月のCI一致指数は前月差+3.1ポイントと2ヶ月ぶりに上昇した。発表済み9系列のうち8系列がプラスに寄与した。中でも投資財出荷指数(除輸送機械)や商業販売額(卸売業)のプラス寄与が大きかった。8月のCI一致指数は鉱工業用生産財出荷指数や商業販売額(卸売業)のマイナス寄与が大きく、2ヶ月ぶりに下落すると見込まれる。基調判断は「下げ止まり」が続こう。

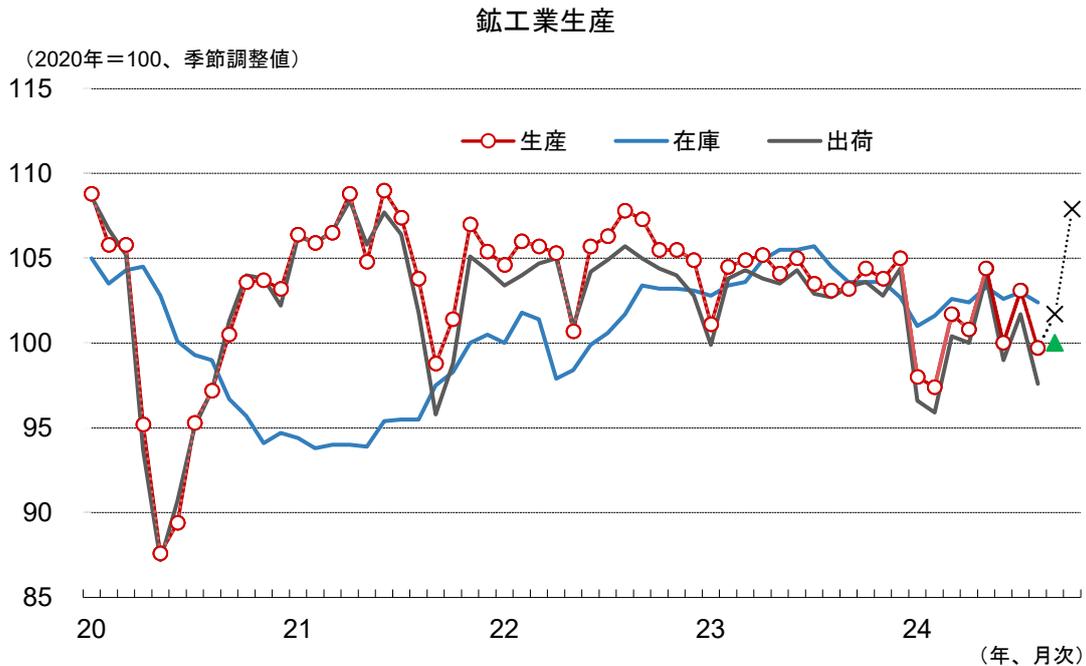


8月の景気ウォッチャー調査の現状判断DI(季節調整値)は49.0と3ヶ月連続で上昇した(前月差1.5ポイント)。自然災害が一部で需要を押し下げたものの、猛暑による夏物需要増加やインバウンドの増加を背景に、家計動向関連および雇用関連は改善した。先行き判断DIは3ヶ月連続で上昇した。円高傾向が続くものの、引き続きインバウンドの増加が期待されている。

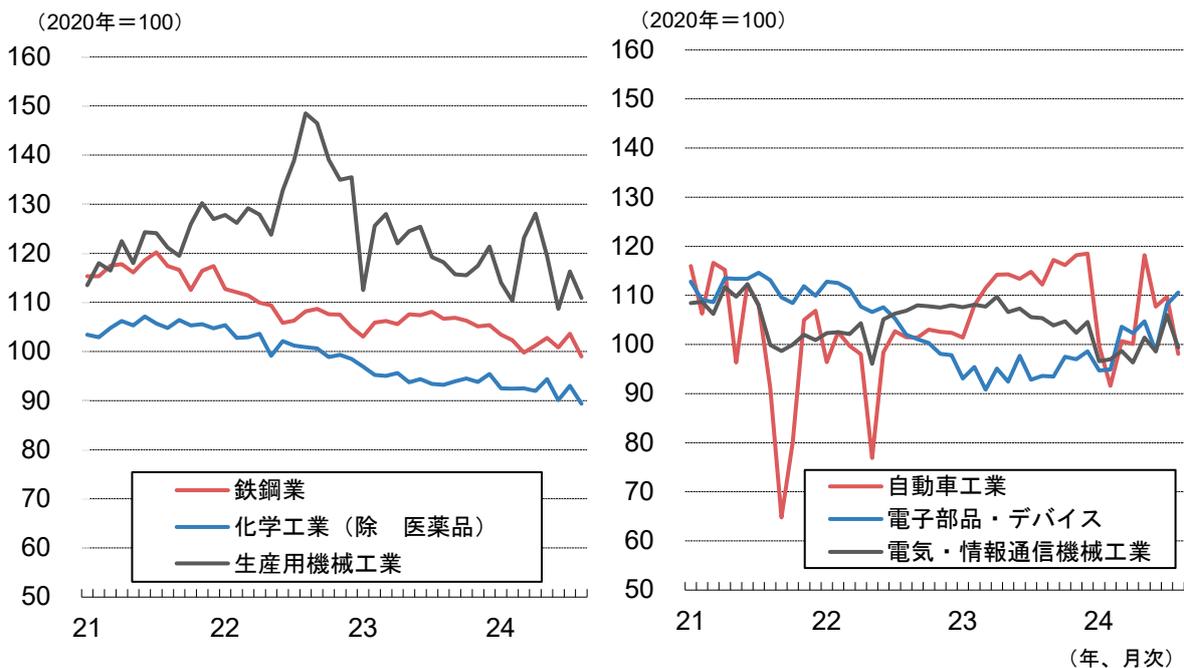


2. 生産 ～横ばい

8月の鉱工業生産は前月比-3.3%と、自動車工業や電気・情報通信機械工業等を中心に2ヶ月ぶりに減少した。一部自動車メーカーの認証不正問題や台風等の自然災害が重石となったこともあり、生産は横ばいとなっている。製造工業生産予測調査では9月は前月比+2.0%(同調査をもとにした経済産業省の予測は同+0.3%)、10月は同+6.1%と、下押し要因が解消へ向かうことで、先行きは均してみれば持ち直していく見通しである。



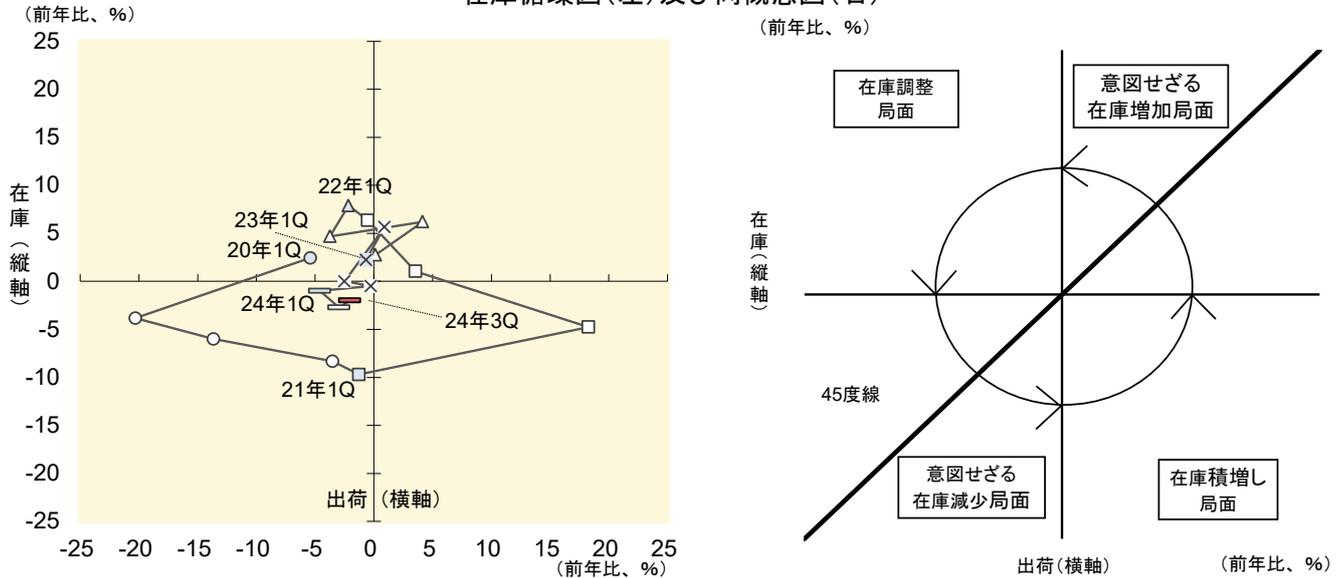
(注)「×」は製造工業生産予測調査結果から計算したもの、「▲」は経済産業省による予測値から計算したもの
(出所)経済産業省「鉱工業指数」



(出所)経済産業省「鉱工業指数」

8月の鉱工業出荷は、自動車工業や電気・情報通信機械工業等を中心に前月比-4.0%と2ヶ月ぶりに減少した。また、前年比では自動車工業等を中心に-6.4%と2ヶ月ぶりに減少した。在庫は、自動車工業等を中心に前月比-0.6%と2ヶ月ぶりに減少した。また、前年比では電子部品・デバイス工業等を中心に-2.0%と9ヶ月連続で減少した。

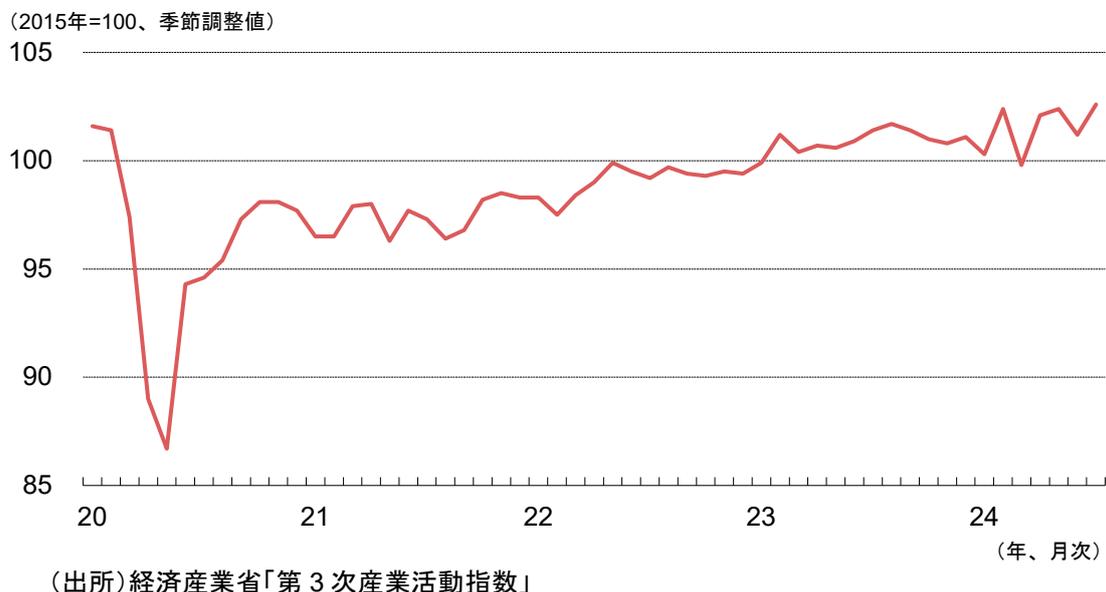
在庫循環図(左)及び同概念図(右)



- (注) 1. 数値は四半期・原数値の前年比、在庫は期末値
 2. 24年3Qの出荷は7-8月平均の前年比
 在庫は8月の前年比
 (出所) 経済産業省「鉱工業指数」

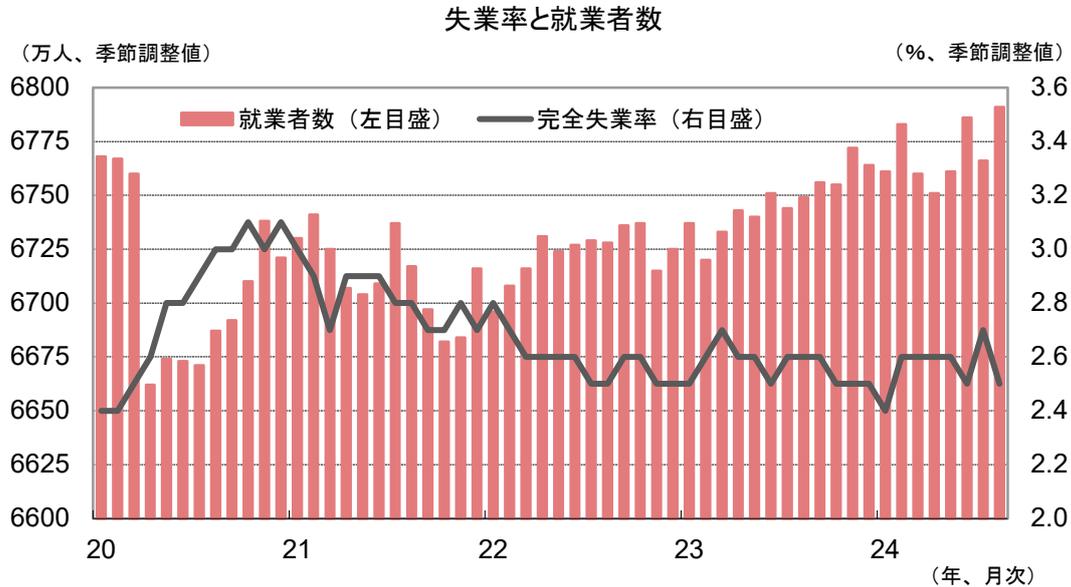
7月の第3次産業活動指数は、前月比+1.4%と2ヶ月ぶりに上昇した。情報通信業や飲食店、飲食サービス業等の生活娯楽関連サービス等は低下したものの、道路貨物運送業等の運送業、郵便業や卸売業が上昇し、全体を押し上げた。均してみれば、情報通信業や運輸業、郵便業等を中心に持ち直しの動きがみられるが、物価高が続く中で伸び悩みリスクもある。

第3次産業活動指数



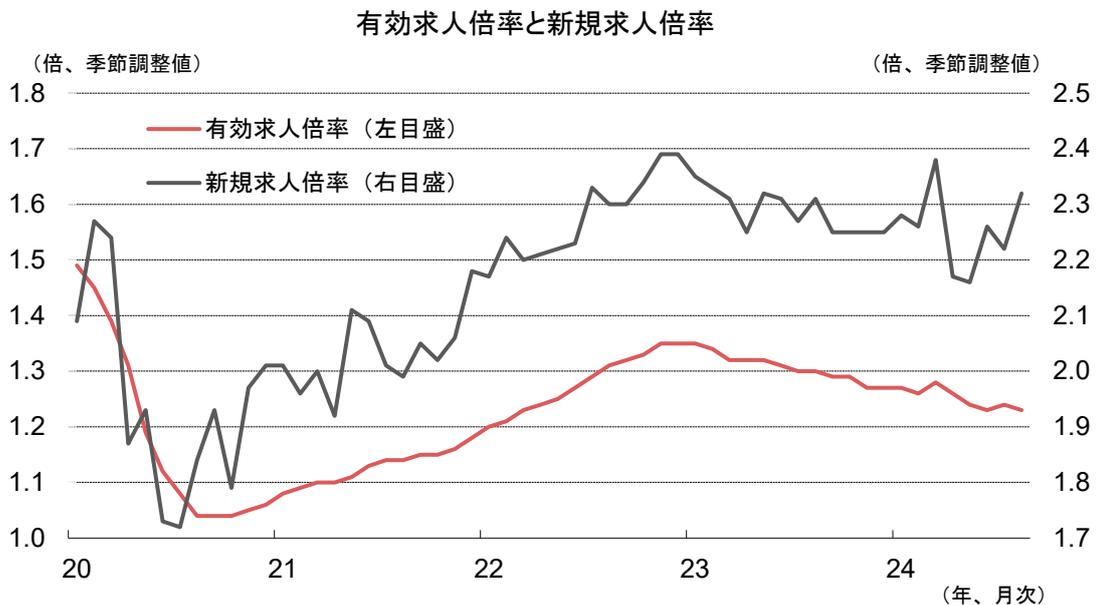
3. 雇用 ～改善している

8月は就業者(前月差+25万人)、雇用人(同+34万人)とも過去最高まで増加する一方、完全失業者(同-15万人)が減少したため、完全失業率は2.5%に低下した。労働市場への新規参入者は増加しているが、労働需給がタイトな中で、短期間で職に就けている。需要の拡大を背景に対面型サービス業を中心に企業の人手不足感は依然として強く、今後も雇用情勢は緩やかな改善が続こう。



(出所)総務省「労働力調査」

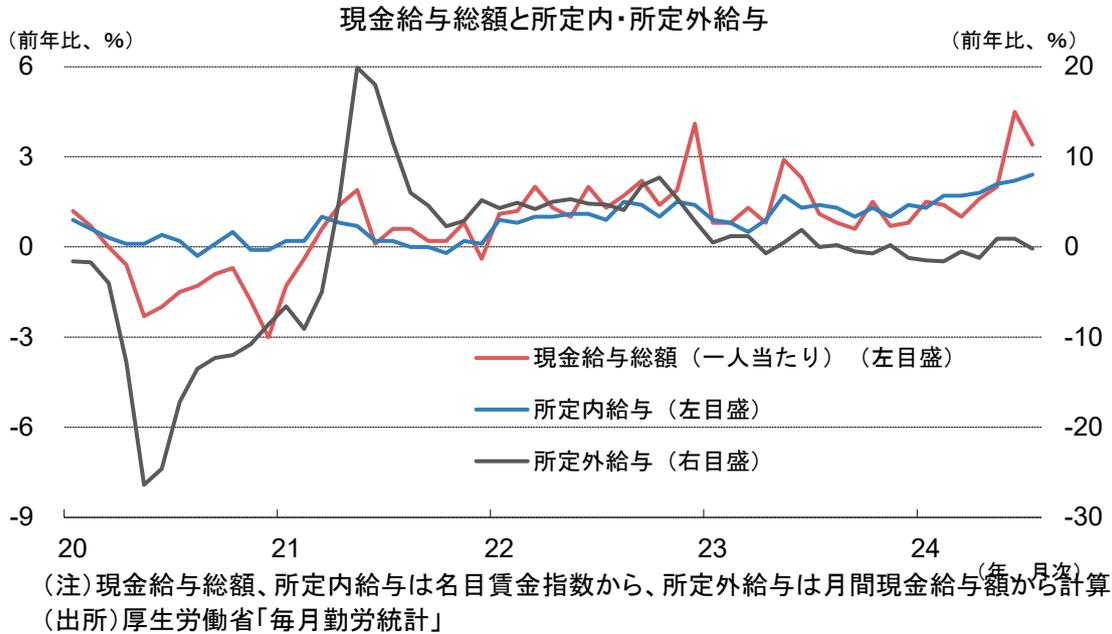
8月の有効求人倍率は前月差0.01ポイント低下の1.23倍となった。有効求人数(前月比-0.8%)、有効求職者数(同-0.3%)とも減少したが、前者の減り方が大きかった。一方、新規求人倍率は2.32倍に上昇した。新規求人数(同+1.9%)の増加の半面、新規求職申込件数(同-2.6%)が減少した。人手不足が続く中、賃金上昇で中小企業が新規採用を増やしづらくなっている点が有効求人倍率低下につながっている可能性がある。



(出所)厚生労働省「一般職業紹介状況」

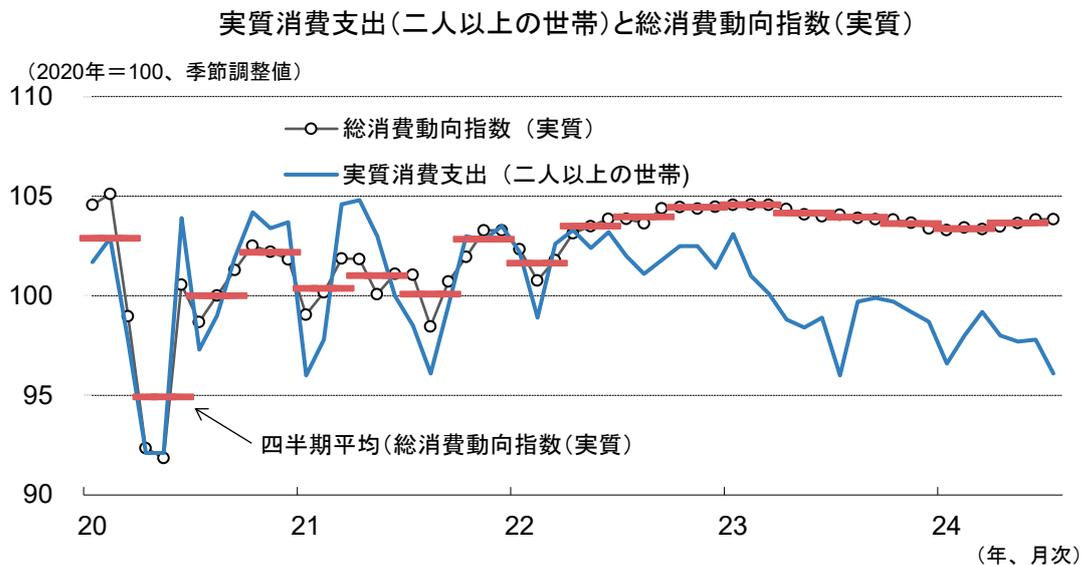
4. 賃金 ～増加している

7月の一人当たり現金給与総額は前年比+3.4%と堅調な伸びが続いた。春闘結果が徐々に浸透しており、所定内給与(同+2.4%)が順調に増加したほか、ボーナスが含まれる特別給与(同+6.6%)も高い伸びが続いた。このため、実質では同+0.3%と2ヶ月連続でプラスとなった。今後、特別給与の押し上げ効果剥落で伸びは鈍化しようが、名目賃金増加、物価上昇率低下により、年末にかけて実質賃金は再びプラスに転じると期待される。



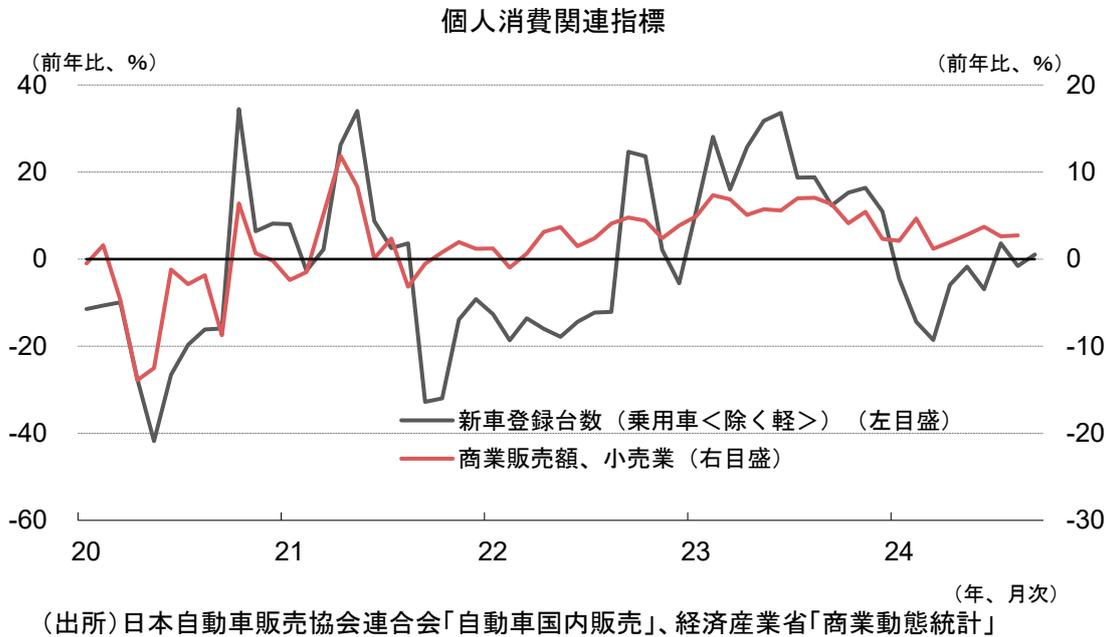
5. 個人消費 ～持ち直しの動きがみられる

7月の二人以上世帯の実質消費支出は、前月比-1.7%と減少した。総消費動向指数は、過去の値が改定された結果、4~6月期は前期比+0.3%と上昇し、7月は6月と同水準を維持した。品質不正問題の影響を受けて落ち込んでいた自動車販売が持ち直しており、個人消費は財消費を中心に持ち直しの動きがみられる。今後は、政策による実質可処分所得の下支えもあり、個人消費は持ち直しの動きが続くだろう。

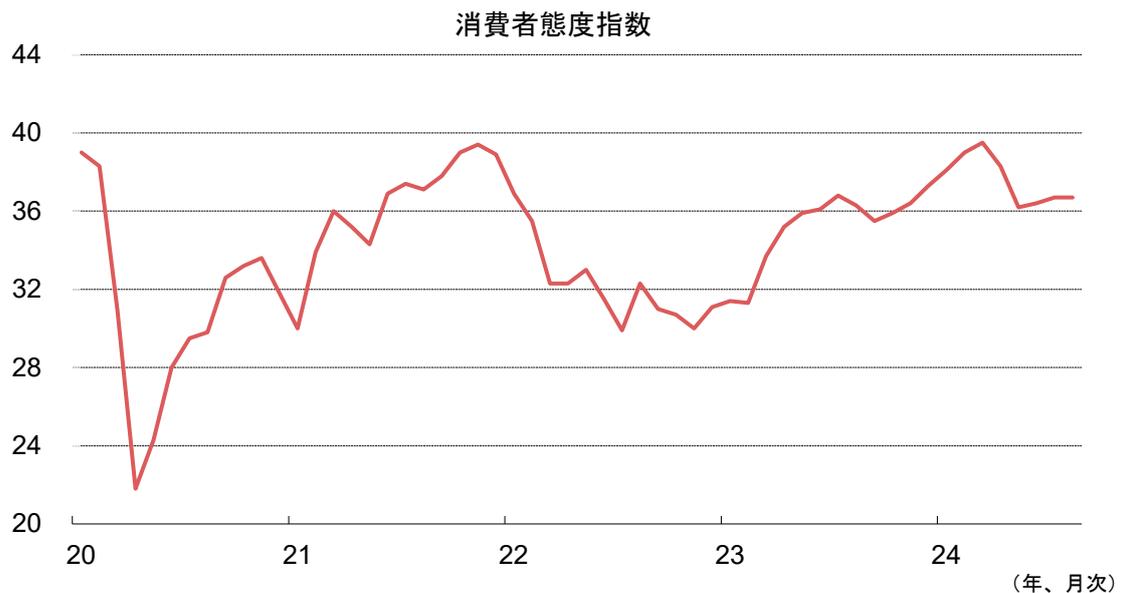


(注)実質消費支出は変動調整値を用いて、2018年1月の家計簿改正による変動を調整したもの。
(出所)総務省「家計調査報告」、総務省「消費動向指数(CTI)」

8月の商業販売額(小売業)は前年比+2.8%と増加が続いた。内訳をみると、7月に減少した飲食料品小売業、織物・衣服・身の回り品小売業が増加し、医薬品・化粧品小売業、自動車小売業、機械器具小売業、百貨店が含まれる各種商品小売業などは増加が続いた一方、燃料小売業は減少した。季節調整値は前月比+0.8%と増加が続いた。なお、9月の新車登録台数(乗用車、除く軽自動車)は前年比+1.1%と増加した。



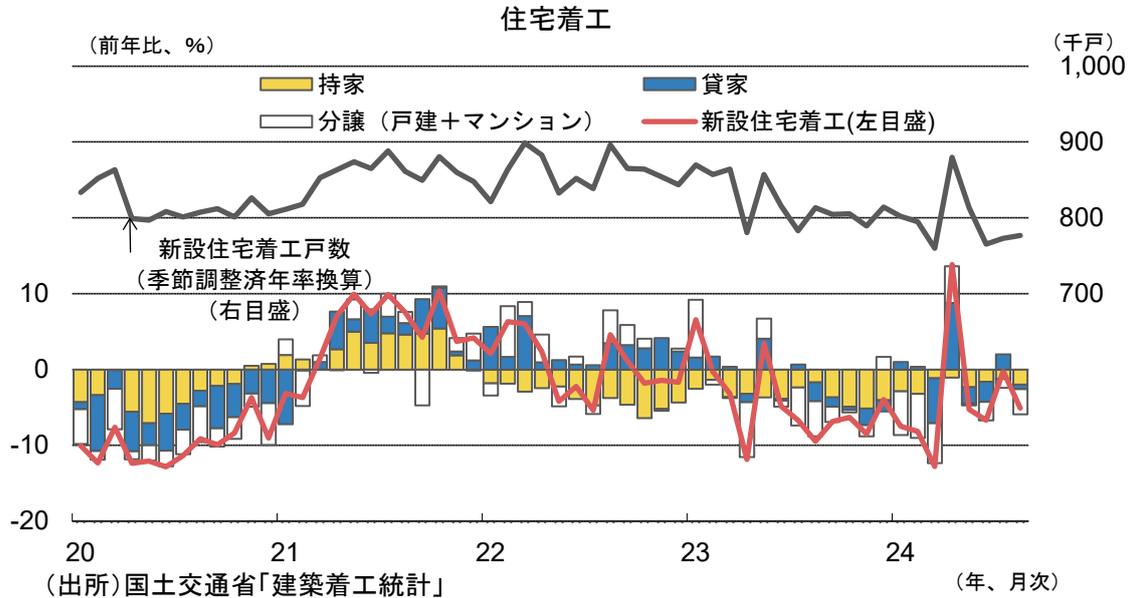
8月の消費者態度指数(二人以上の世帯、季節調整値)は前月と同水準だった。内訳をみると、「暮らし向き」、「耐久消費財の買い時判断」は上昇が続いた一方、「雇用環境」、「収入の増え方」は低下した。消費者態度指数からみた消費者マインドは、基調としては改善に足踏みがみられており、当面は横ばい圏で推移する可能性がある。



(注) 消費者態度指数は、「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」の4つの意識指標で算出される。
 (出所)内閣府「消費動向調査」

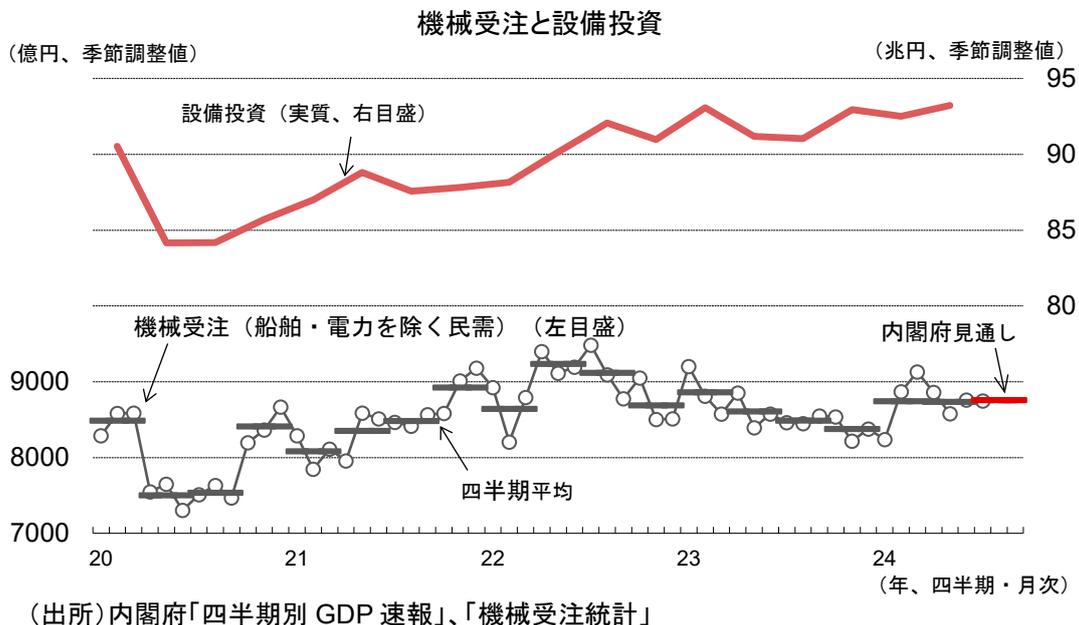
6. 住宅投資 ～横ばい

4～6月期の住宅投資(実質 GDP ベース、2次速報)は前期比+1.7%と4四半期ぶりに増加した。また、8月の住宅着工戸数は持家や分譲住宅を中心に前年比-5.1%と4ヶ月連続で減少したが、季節調整済年率換算値では77.7万戸(前月比+0.5%)と2ヶ月連続で増加した。均してみれば住宅着工は横ばいとなっている。建設コストの増加が頭打ちとなっていることもあり、今後は底堅く推移しよう。



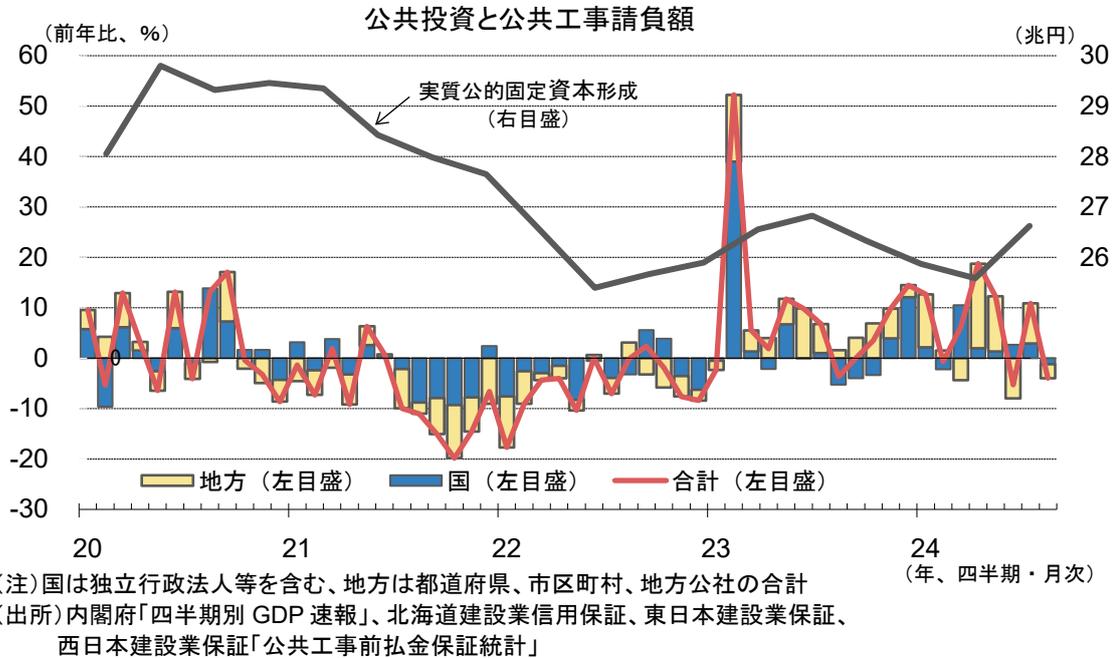
7. 設備投資 ～持ち直しの動き

4～6月期の設備投資(実質 GDP ベース、2次速報)は前期比+0.8%と2四半期ぶりに増加した。設備投資に先行する機械受注(船舶・電力を除く民需)は、7月は前月比-0.1%と2ヶ月ぶりに減少した。業種別では、製造業は前月比-5.7%と2ヶ月連続で減少した一方、非製造業は同+7.5%と2ヶ月連続で増加した。機械受注は持ち直しに足踏みがみられるものの、受注残も積み上がっていることから、今後、設備投資は底堅く推移しよう。



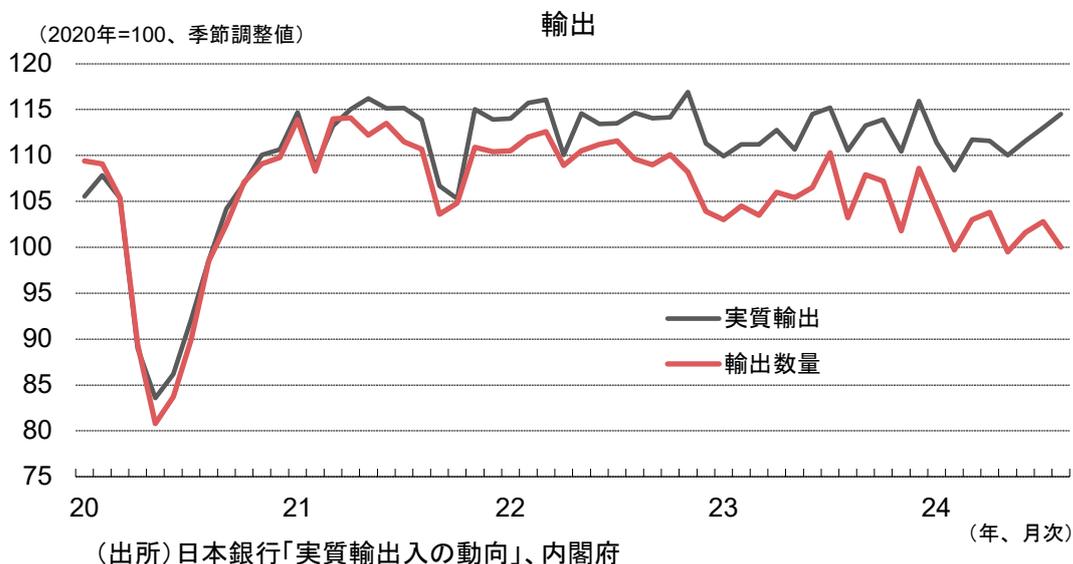
8. 公共投資 ～増加している

4～6月期の公共投資(実質GDPベース、2次速報)は前期比+4.1%と4四半期ぶりに増加した。2023年度の補正予算による押し上げ効果が表れたとみられる。公共投資の先行指標である公共工事請負額は、8月は前年比-3.9%と減少し、増加のペースは鈍化傾向にある。2024年度の国の一般会計予算における公共事業関係費は2023年度当初予算と同程度となっており、公共投資は今後、横ばい圏で推移する可能性がある。

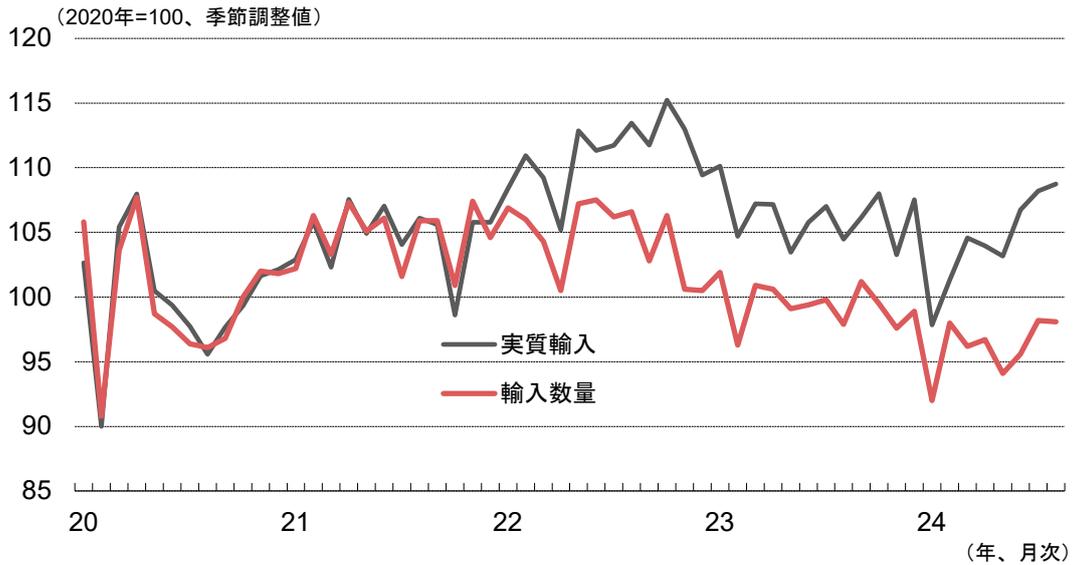


9. 輸出入・国際収支 ～輸出は横ばい、輸入は持ち直し

8月の実質輸出は前月比+1.3%と3ヶ月連続で増加したが、均してみれば横ばいとなっている。今後は半導体需要の回復により持ち直していくと期待されるが、海外景気の減速により下振れるリスクもある。また、8月の実質輸入は前月比+0.5%と3ヶ月連続で増加した。国内景気が持ち直す中で均してみれば持ち直しているが、一部自動車メーカーの追加不正問題等により、下振れるリスクがある。



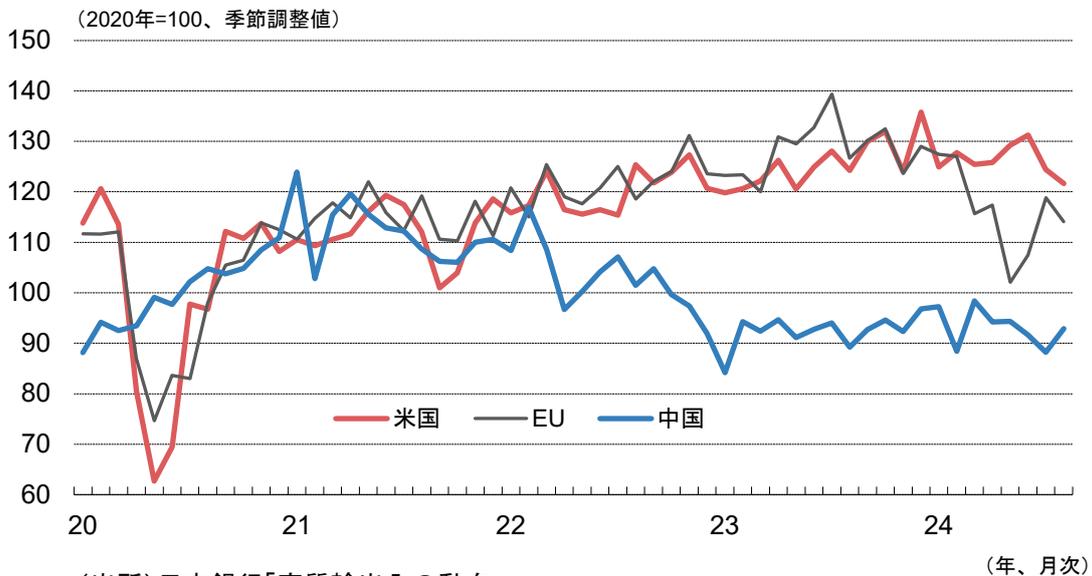
輸入



(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」、内閣府

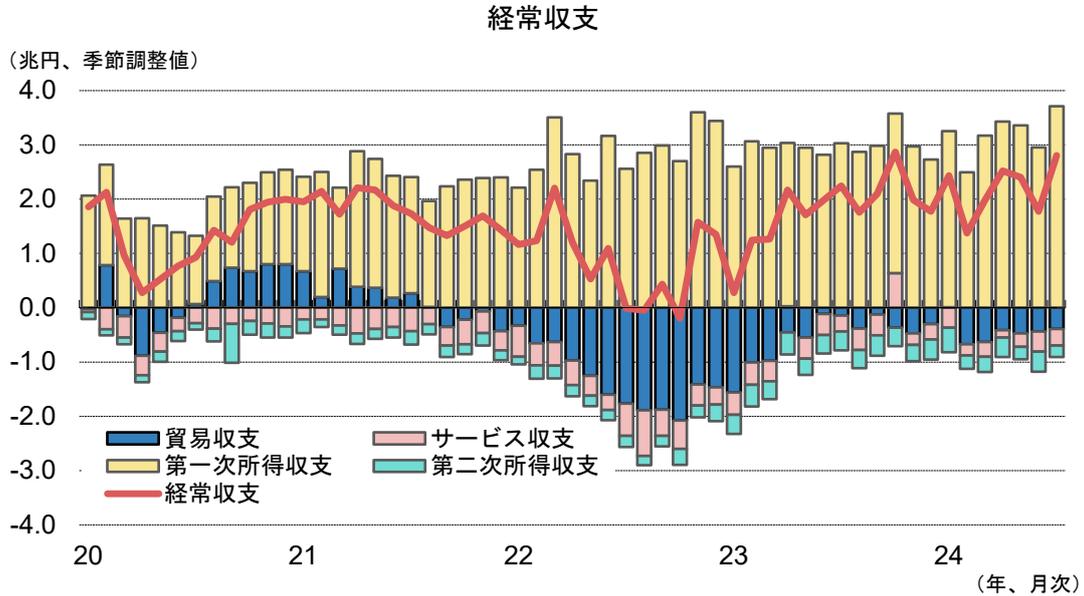
8月の実質輸出を地域別にみると、米国向けは前月比 -2.2% と2ヶ月連続、EU向けは同 -4.0% と3ヶ月ぶりに減少した一方、中国向けは同 $+5.3\%$ と3ヶ月ぶり、NIEs・ASEAN等向けは同 $+2.4\%$ と3ヶ月連続で増加した。財別では、自動車関連が前月比 -1.9% と2ヶ月連続、中間財が同 -0.4% と4ヶ月ぶりに減少した一方、情報関連が同 $+0.3\%$ 、資本財が同 $+0.9\%$ と共に3ヶ月連続で増加した。

地域別実質輸出

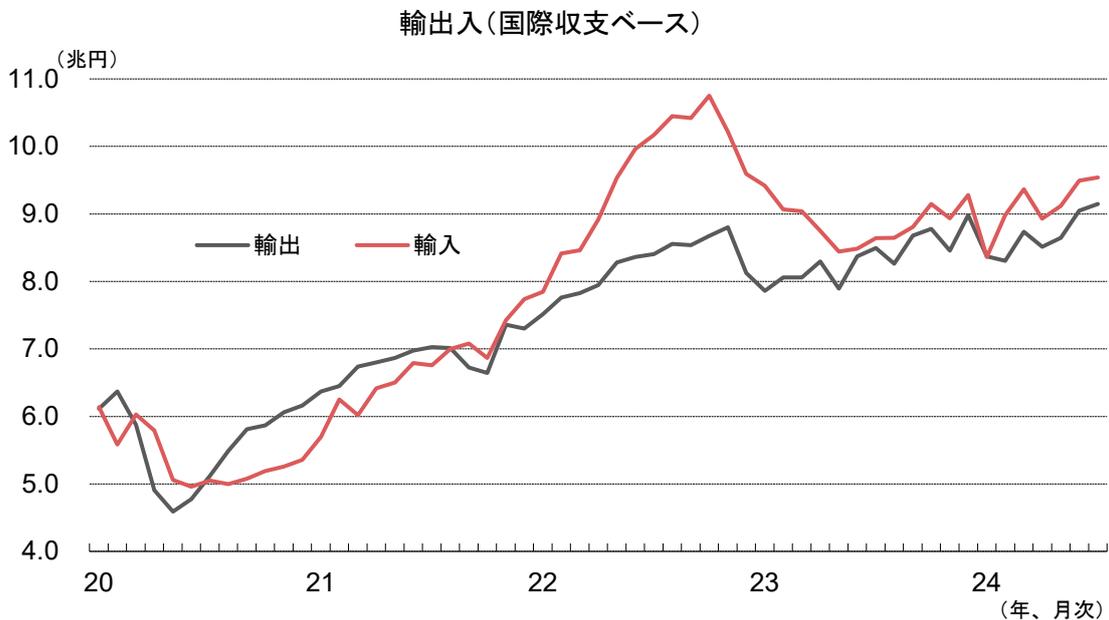


(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

7月の経常収支(季節調整値)は2兆8,029億円となった。輸出が輸入を上回って増加したことで貿易収支の赤字幅が縮小したこと、サービス収支の赤字幅が縮小したこと、直接投資収益の収支改善を受けて第一次所得収支の黒字幅が拡大したことから、経常収支の黒字幅は前月から拡大した。8月は急速に円高が進展したため第一次所得収支の黒字幅が縮小し、経常収支の黒字幅は縮小する可能性がある。



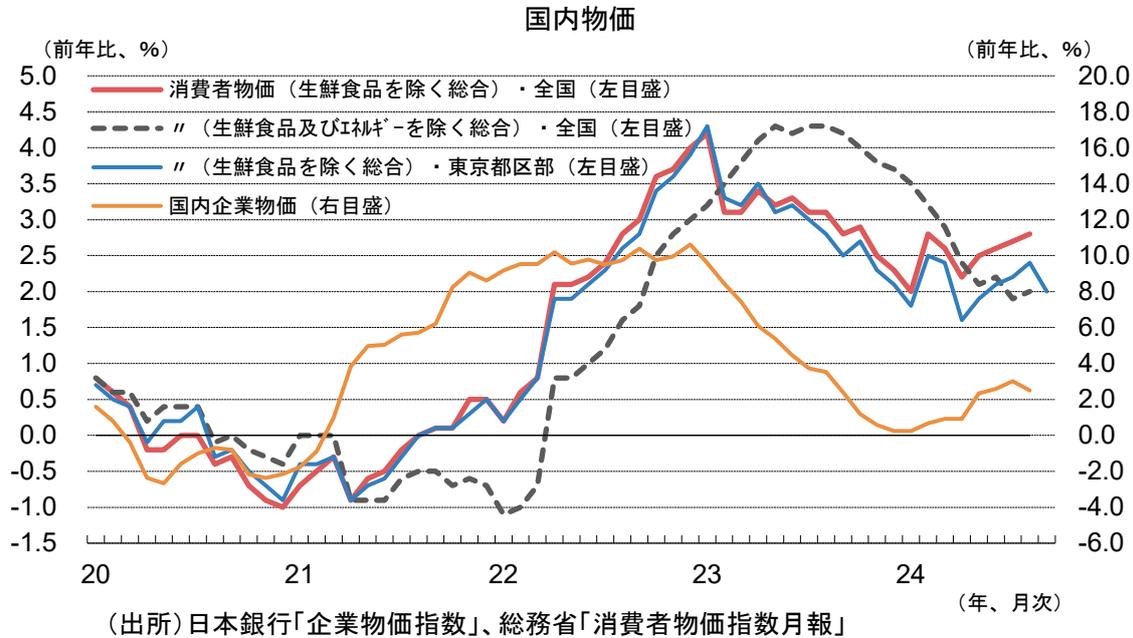
(注) 経常収支 = 貿易収支 + サービス収支 + 第一次所得収支 + 第二次所得収支
 (出所) 財務省「国際収支状況」



(出所) 財務省「国際収支状況」

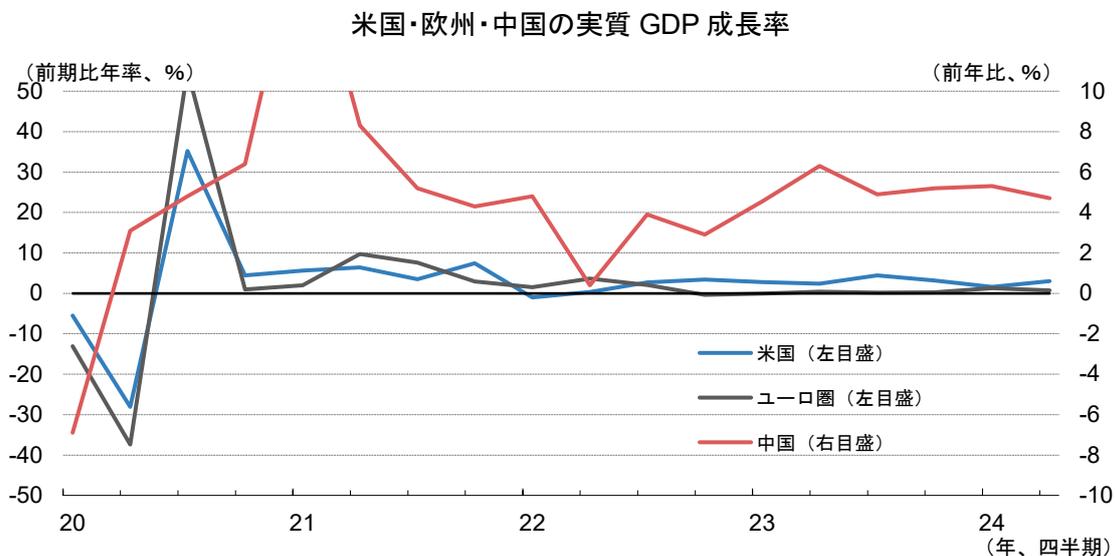
10. 物価～企業物価、消費者物価ともに上昇

8月の国内企業物価は前年比+2.5%と42ヶ月連続で前年比プラスとなった。また8月の消費者物価の「生鮮食品を除く総合」は前年比+2.8%と36ヶ月連続で前年比プラスとなり、「生鮮食品及びエネルギーを除く総合」も同+2.0%と29ヶ月連続でプラスとなった。値上げの動きが一巡しつつある中、目先は政府の物価高対策が再開することもあり、前年比のプラス幅は縮小しよう。



11. 世界景気 ～米国堅調、欧州、中国も持ち直しの兆し

世界景気は米国では堅調な動きが続き、欧州でも持ち直しの兆しがみられる。4～6月期の実質GDP成長率は、米国では前期比年率+3.0%と8期連続でプラス成長となった。欧州も同+0.8%とプラス成長が続いている。一方、中国の成長率は前年比+4.7%と前期からプラス幅が縮小した。先行き、米国は底堅く推移し、欧州、中国も景気は持ち直す見込みである。

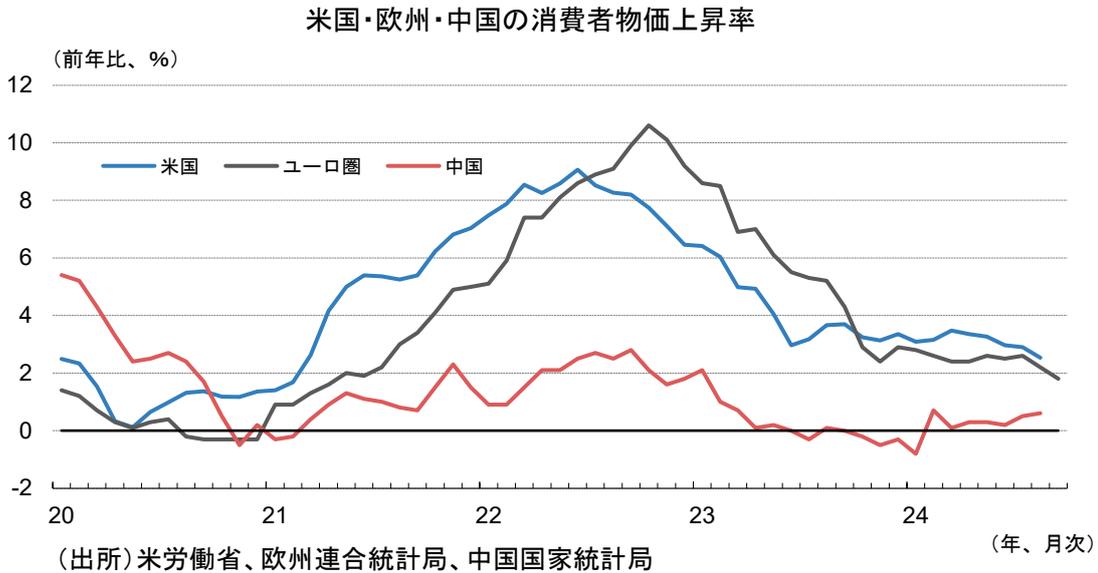


(注) ユーロ圏の20年Q3は59.2、中国の21年Q1は18.7

(出所) 米商務省、欧州連合統計局、中国国家統計局

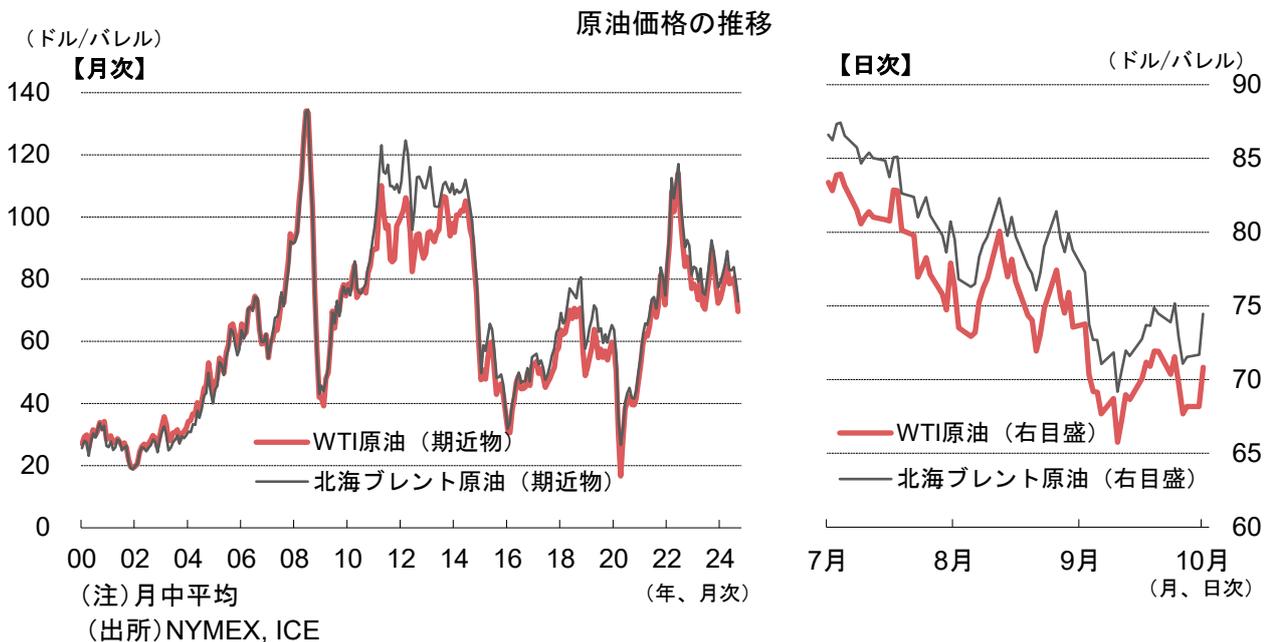
12. 世界の物価～高水準ながらもピークアウト

世界の消費者物価上昇率は依然として高いものの、ピークアウトの動きがみられる。米国は 8 月に前年比 +2.5%と 5 ヶ月連続で鈍化し、3 年半ぶりの低い伸びにとどまった。ユーロ圏も 9 月に同 +1.8%とおよそ 3 年半ぶりの水準に鈍化した。一方、中国は 8 月に同 +0.6%と、豚肉価格の上昇により半年ぶりの高い伸びとなった。先行き、米欧では高い上昇率ながらも一段の鈍化が見込まれる。



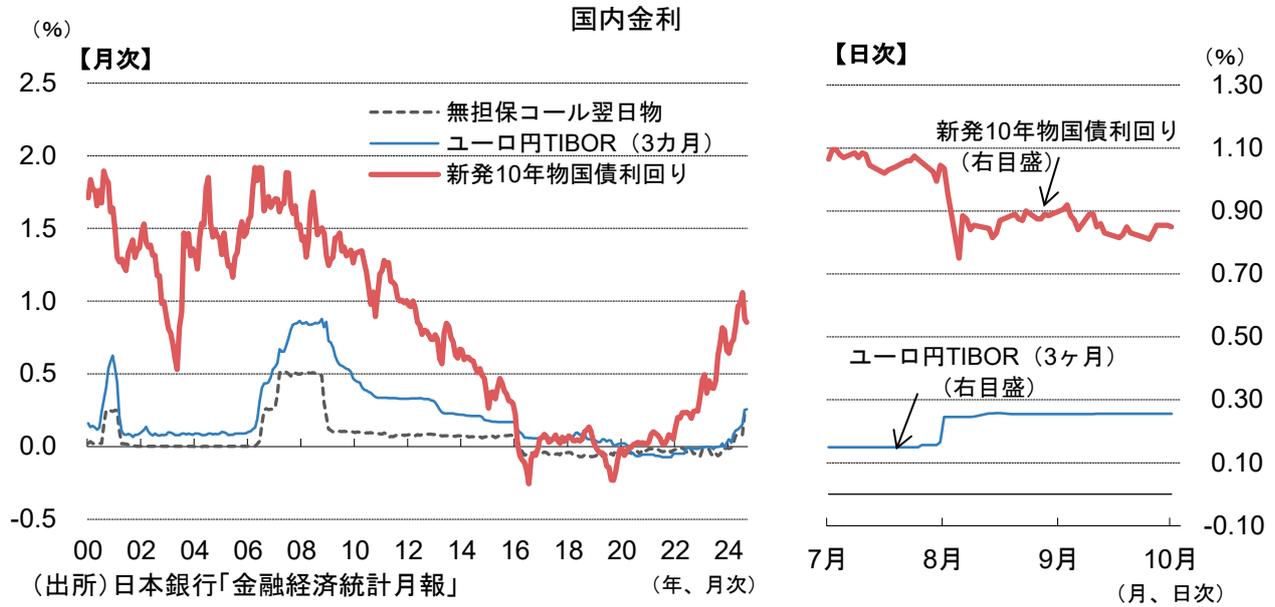
13. 原油 ～やや軟調

9 月のブレント原油はやや軟調だった。上旬は、「OPEC プラス」が 10 月に予定していた増産を 12 月に先送りしたことが強材料だったが、米中の石油需要鈍化懸念やリビアからの供給回復観測が弱材料となって下落した。その後、ハリケーンの影響やイスラエルとヒズボラの戦闘激化で押し上げられたが、上値は限られた。地政学リスク、米中の景気動向や政策対応、産油国の原油生産方針などを材料に、相場は今後も一進一退が見込まれる。



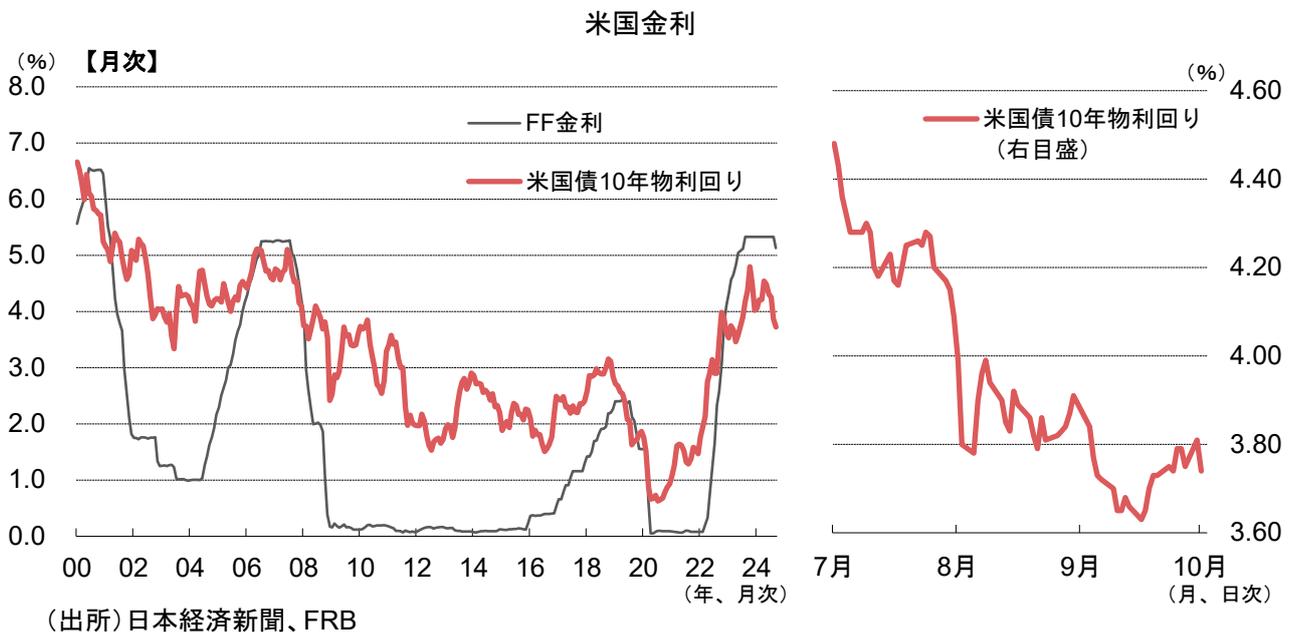
14. 国内金利～小幅低下

9月の長期金利(新発10年物国債利回り)は小幅低下した。上旬に米金利低下を受けて低下基調に転じ、中旬には金融政策決定会合後の植田日銀総裁の早期利上げに慎重な発言で0.8%を割り込んだ。月末にかけては、自民党総裁選で利上げに否定的な高市氏が優勢となったことで一段と低下したが、財政緊縮派とみられていた石破氏が勝利したため0.855%に上昇した。日米の金融政策の行方を巡り方向感に欠ける展開が続く。



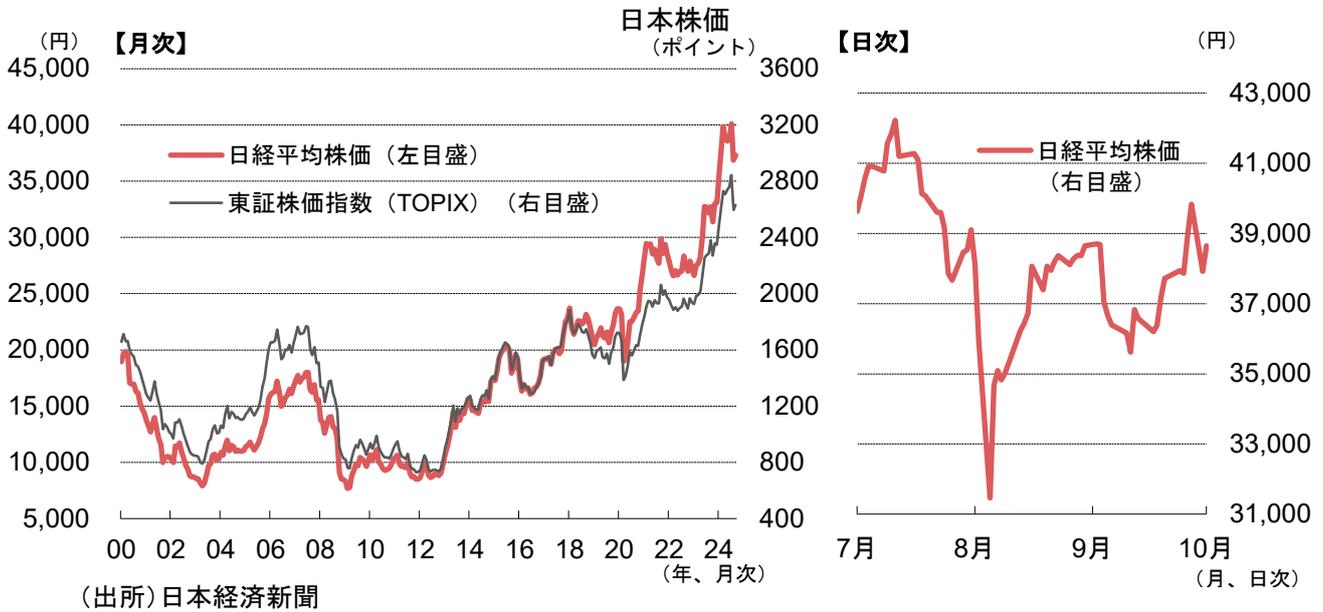
15. 米国金利 ～低下後、上昇

9月の米長期金利は低下後、上昇。景気減速懸念、大統領選 TV 討論会で法人税減税等を掲げるトランプ前大統領が劣勢だったこと、FRB(米連邦準備制度理事会)が9月FOMC(米連邦公開市場委員会)で大幅利下げを実施するとの観測から10年債利回りは3.6%台前半まで低下。実際に0.5%利下げされた後は、パウエルFRB議長が利下げを急がない姿勢を示し3.8%台前半に上昇した。今後も利下げ期待で金利は低下しやすい。



16. 国内株価～乱高下

9月の日経平均株価は乱高下。先月からの買戻しで月初に一時3万9千円台を回復したが、米景気への懸念・円高から7営業日続落し3万5千円台まで下落した。その後はFOMCでの大幅利下げ、植田日銀総裁の早期利上げに慎重な発言を受け上昇に転じ、27日の自民党総裁選での高市氏勝利への期待から4万円近辺まで急騰したが、石破氏当選を受け月末に2千円近く下落した。方向感が定まらず、当面荒っぽい動きが続こう。



17. 米国株価～上昇

9月の米国株価は上昇した。月初は利食い売りで弱含んだが、8月CPIの物価安定を示す結果、大幅利下げへの期待などで上昇に転じ、FOMCでの0.5%の利下げを好感し、ダウ平均株価は4万2千ドルを超え史上最高値を更新。その後も、景気のソフトランディング期待の高まりを背景に月末にかけて3営業日連続して最高値を更新した。今後も利下げ期待を背景に上昇しやすいが、大統領選の行方や地政学リスクなど不透明材料も多い。



18. 為替～円は乱高下

円は乱高下。円は、月初には1ドル=146円台で推移していたが、米国景気の先行きへの懸念から17～18日のFOMCでの大幅利下げの思惑が高まり、16日の海外市場で一時139円台半ばと約1年2ヶ月ぶりの水準まで上昇した。ただし、FOMCでの0.5%の大幅利下げは織り込み済みであったこと、パウエルFRB議長が今後的大幅利下げに慎重な姿勢を示したこと、19～20日の日銀金融政策決定会合後に植田日銀総裁が利上げを急がない考えを示したことで円は弱含みに転じ、下旬には自民党総裁選で日銀の利上げに批判的な高市氏が有力候補となったことを受けて146円台まで円安が加速した。しかし、決選投票で石破氏が選出されると急反発し、月末には一時141円台まで上昇した。

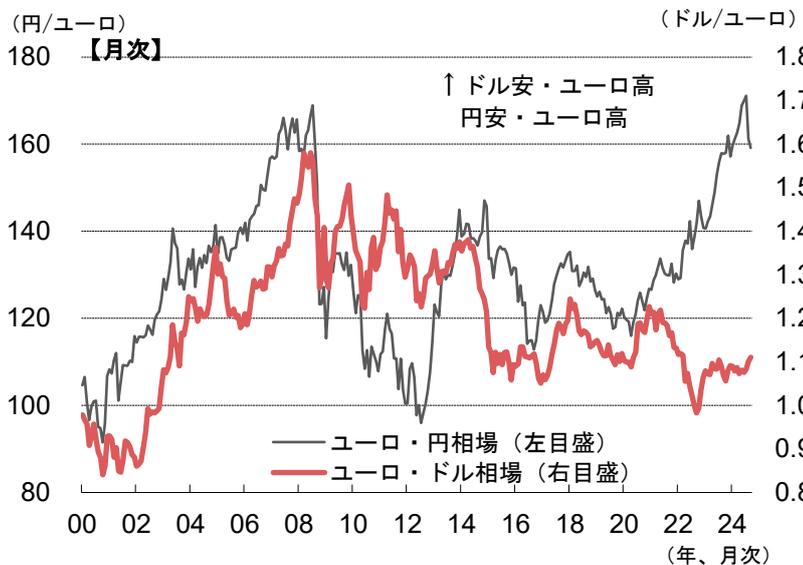
ドル・円相場(1)



(出所) 日本銀行



為替相場(2)

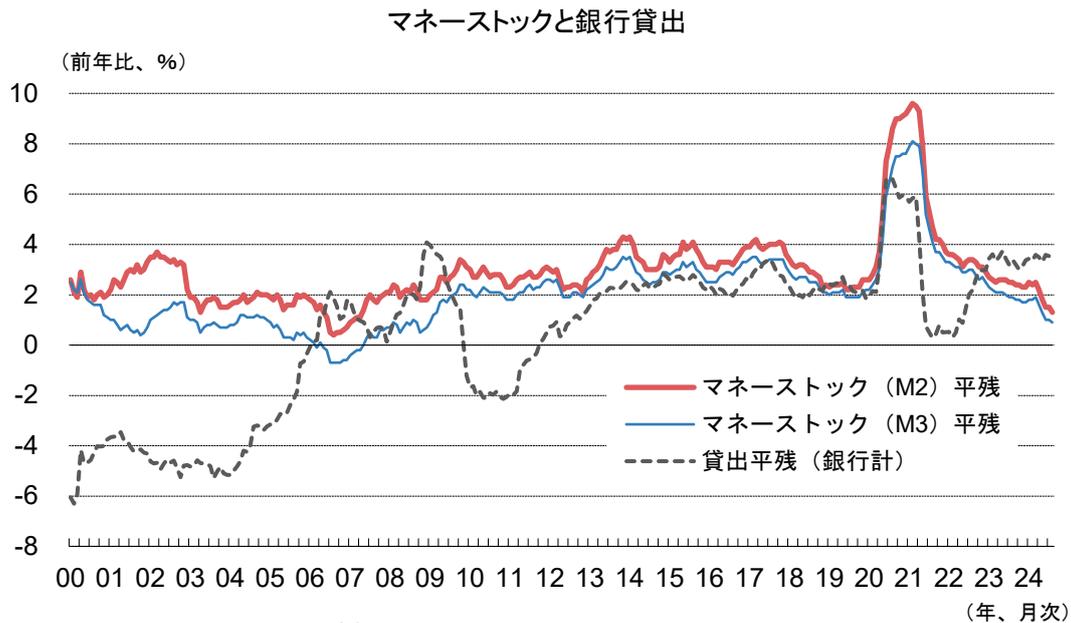


(出所) 日本銀行



19. 金融～銀行貸出、マネーストックとも増加

日銀は2024年7月の金融政策決定会合で、2%の「物価安定の目標」の持続的・安定的な実現のために、金融緩和の度合いを調整することが適切であるとして、無担保コールレート(オーバーナイト物)の目標水準を0.25%に引き上げた。さらに今後も、金融緩和の度合いを調整していくとして、追加利上げの継続を示唆した。また、月間の長期国債の買入れ予定額を四半期ごとに4千億円程度ずつ減額し、2026年1～3月に3兆円程度とする量的な引き締めも発表した。なお、8月マネーストック(M2)は前年比+1.3%、8月銀行貸出残高は同+3.4%と増加した。



(注) マネーストック(M2,M3)の伸び率は04年3月まで
各々 M2+CD、M3+CD-金銭信託

(出所) 日本銀行「マネーストック」、「貸出・預金動向」

景気予報ガイド

【今月の景気判断】

- レポート発表時における景気判断。**【今月の景気予報】**における各項目の現況をもとに総合的に判断。

【今月の景気予報】

- 3ヶ月前～…3ヶ月前～現況の「方向感」を、①改善、②横ばい、③悪化の3段階に分類。
- 現況……各項目の現在の「水準」を、①晴れ、②曇り、③雨の3段階に分類。
- ～3ヶ月後…現況～3ヶ月後の「方向感」を、①改善、②横ばい、③悪化の3段階に分類。

(注) 現況をあらわす天気マークはあくまで「水準」を判断したもので、3ヶ月前～の矢印が①改善、③悪化の場合でも、必ずしも天気マークが変更されるわけではない。

【当面の注目材料】

- 各項目の現況、見通しをふまえて、今後景気を判断する上で注目すべきポイント。

【各項目のヘッドライン】

- 全19項目について、毎月簡単なヘッドラインを記載、当月と前月のものを対比して示している。
- 右端は各項目のグラフが掲載されているページ数。

【前月からの変更点】

- 景気予報において判断の変更があった場合に変更理由を記載。
- ヘッドラインに記載されている市場データ(原油・金利・株価・為替)については記載せず。

【主要経済指標の推移】

- 当レポートで用いられている経済指標の半年間の動きを掲載。

【各項目】

- 発表されている経済指標を元に現況の判断、今後の見通しをグラフを用いて解説。

— ご利用に際して —

- 本資料は、執筆時点で信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客さまの決定、行為、およびその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所: 三菱 UFJ リサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。

ご利用に際してのご留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

(お問い合わせ) 調査部 E-mail: chosa-report@murc.jp