

調査レポート

グラフで見る景気予報 (11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でいた個人消費は徐々に下げ止まっており、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うえ、米国を中心に海外経済は持ち直しつつあり、輸出には持ち直しの動きがみられる。一方、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って落ち込んだ生産は、その後増加に転じたが、均してみると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月期も小幅ながらも前期比プラスを維持し、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、実質賃金の低迷がマイナス要因だが、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、企業の設備投資は、投資意欲が底堅く、今後も持ち直しが続くと期待される。輸出も、自動車生産回復や世界的な半導体需要増加を背景に持ち直していこう。また、最近の金融市場の混乱は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. シェード部分は、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、人手不足への対応、2025年の春闘への対応
- 海外経済～米大統領選の結果と日本経済への影響、米国の利下げ動向とソフトランディングの成否
- その他～石破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	10月のコメント	11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	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	持ち直しの動きがみられる	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	輸出は持ち直しの動きがみられる、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) シャドー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(*)	やや軟調	上昇後、下落	18
14. 国内金利	小幅低下	上昇後、横ばい	19
15. 米国金利	低下後、上昇	上昇	19
16. 国内株価	乱高下	上昇	20
17. 米国株価	上昇	上昇後、反落	20
18. 為替	円は乱高下	円は大幅下落	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/>

9. 9月の実質輸出は4ヶ月連続で増加した。

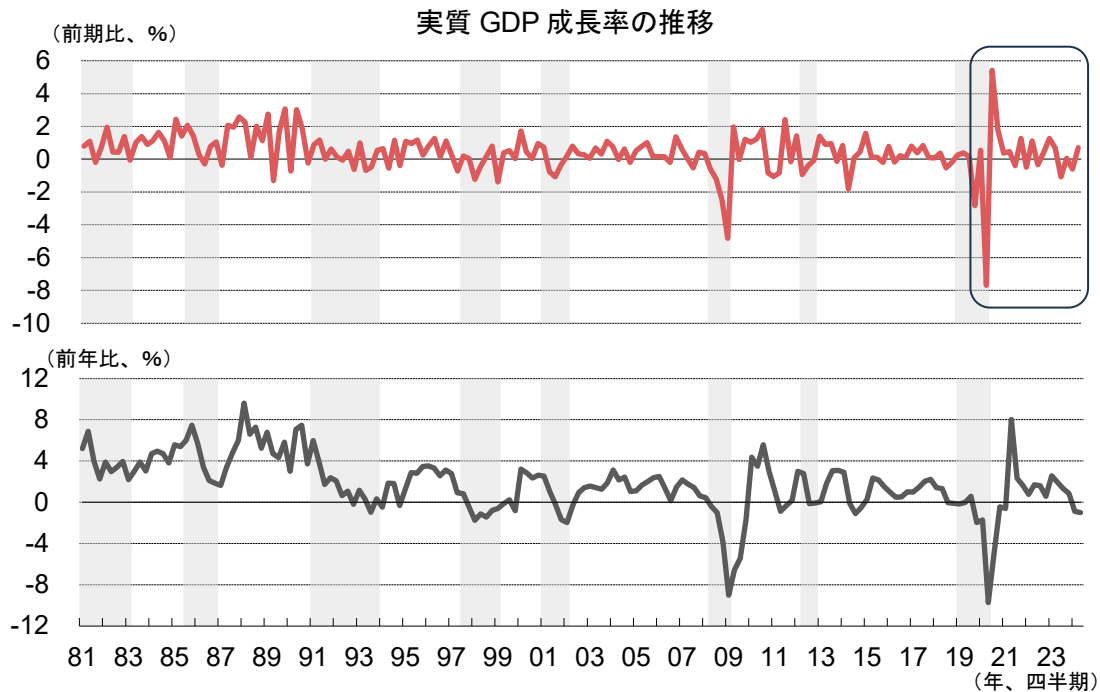
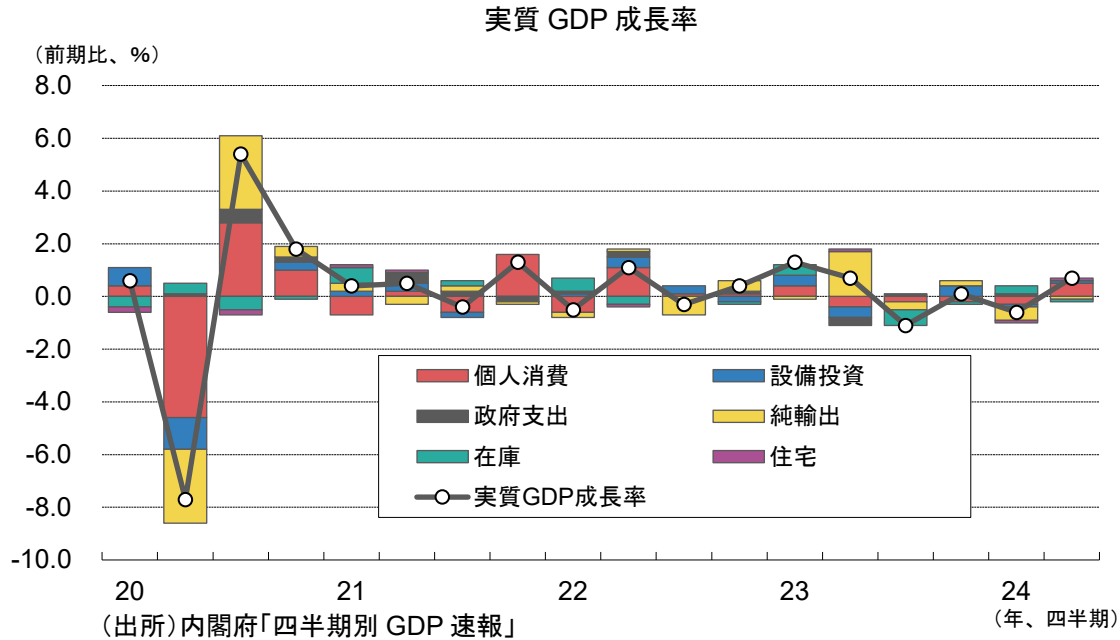
【主要経済指標の推移】

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	5	6	7	8	9	10
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	109.1	109.3	106.9		
	(CI、一致指数) (15年=100)	115.2	115.4	113.3	115.7		117.5	114.1	117.2	114.0		
(DI、先行指数)	48.5	50.0	60.6	48.5		45.5	45.5	30.0	20.0			
(DI、一致指数)	38.3	56.7	23.3	63.3		70.0	50.0	66.7	22.2			
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	48.1	45.7	47.0	47.5	49.0	47.8		
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	49.4	46.3	47.9	48.3	50.3	49.7		
生産	鉱工業生産 (季節調整値、前期比・前月比)	-1.4	1.1	-5.1	2.7	-0.4	3.6	-4.2	3.1	-3.3	1.4	
	鉱工業出荷 (季節調整値、前期比・前月比)	-0.9	0.6	-5.8	3.4	-1.3	3.9	-4.7	2.7	-4.1	2.3	
	鉱工業在庫 (季節調整値、前期比・前月比)	-1.8	-0.9	-0.1	0.0	-0.3	0.9	-0.7	0.4	-0.8	0.1	
	第3次産業活動指数 (季節調整値、前期比・前月比)	0.8	-0.5	-0.1	1.2		0.3	-0.8	2.2	-1.1		
雇用・所得	失業率 (季節調整値、%)	2.6	2.5	2.5	2.6	2.5	2.6	2.5	2.7	2.5	2.4	
	就業者数 (季節調整値、万人)	6750	6764	6768	6766	6780	6761	6786	6766	6791	6782	
	雇用者数 (季節調整値、万人)	6088	6090	6104	6106	6122	6104	6119	6104	6138	6124	
	新規求人倍率 (季節調整値、倍)	2.28	2.25	2.31	2.20	2.25	2.16	2.26	2.22	2.32	2.22	
	有効求人倍率 (季節調整値、倍)	1.30	1.28	1.27	1.24	1.24	1.24	1.23	1.24	1.23	1.24	
現金給与総額	0.8	1.0	1.3	2.7		2.0	4.5	3.4	2.8			
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		-1.8	-1.4	0.1	-1.9		
	(うち勤労者世帯/農林漁家含む)	-6.1	-4.2	-2.3	-1.1		-1.1	-2.6	-1.2	-1.2		
	総消費動向指数 (2020年基準) 実質 (季節調整値、前期比・前月比)	-0.2	-0.3	-0.3	0.2		0.2	0.2	0.1	0.0		
	新車登録台数 (含む軽)	13.9	10.3	-16.1	-6.9	1.2	-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	-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	2.1	2.8	3.7	2.6	3.0	0.5	
百貨店販売高・全国	9.5	5.9	9.9	12.2	3.7	14.4	14.0	5.5	3.9	2.3		
住宅投資	新設住宅着工戸数 (季節調整値年率、千戸)	800	803	786	819	783	813	765	773	777	800	
	(前年比、%)	-7.7	-6.0	-9.0	0.2	-2.1	-5.2	-6.7	-0.2	-5.1	-0.6	
設備投資	機械受注 (民需/除船電、季節調整値、前月比)	-1.4	-1.3	4.4	-0.1		-3.2	2.1	-0.1	-1.9		
	(同前年比)	-7.2	-2.5	-2.0	2.7		10.8	-1.7	8.7	-3.4		
公共投資	公共工事請負額	1.3	8.3	5.2	8.8	2.2	12.3	-5.3	10.9	-3.9	-1.9	
外需	通関輸出 (金額ベース、円建て)	1.1	3.7	8.8	8.8	4.5	13.5	5.4	10.2	5.5	-1.7	
	実質輸出 (季節調整値、前期比・前月比)	0.3	0.4	-2.6	0.5	4.0	-1.4	1.5	1.3	1.3	4.0	
	通関輸入 (金額ベース、円建て)	-16.1	-10.4	-5.0	7.1	6.9	9.5	3.3	16.6	2.3	2.1	
	実質輸入 (季節調整値、前期比・前月比)	0.4	0.4	-4.7	3.4	4.3	-0.8	3.5	1.4	0.5	1.3	
	経常収支 (季節調整値、百億円)	610.6	663.1	579.0	673.4		237.0	184.7	280.3	301.7		
貿易収支 (季節調整値、百億円)	-65.7	-114.4	-130.0	-135.5		-48.1	-44.9	-39.3	-27.5			
物価	企業物価指数 (国内)	3.2	0.7	0.6	1.9	2.8	2.3	2.6	3.0	2.6	2.8	
	消費者物価指数 (除く生鮮)	3.0	2.6	2.5	2.4	2.6	2.5	2.6	2.7	2.8	2.4	
金融	マネーストック (M2、平残)	2.5	2.3	2.5	1.8	1.4	1.8	1.5	1.5	1.3	1.3	
	(M3、平残)	1.9	1.7	1.8	1.3	0.9	1.3	1.0	1.0	0.8	0.8	
	貸出平残 (銀行計)	3.3	3.2	3.5	3.5	3.3	3.3	3.6	3.5	3.3	3.1	
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	78.5	78.8	80.4	75.4	69.6	71.5
	無担保コール翌日物 (%)	-0.055	-0.016	0.001	0.077	0.177	0.077	0.077	0.078	0.227	0.227	0.227
	ユーロ円TIBOR (3ヶ月) (%)	-0.003	0.013	0.053	0.119	0.220	0.118	0.131	0.151	0.253	0.256	0.256
	新発10年物国債利回り (%)	0.60	0.76	0.70	0.93	0.93	0.97	0.99	1.06	0.88	0.85	0.93
	FFレート (%)	5.26	5.33	5.33	5.33	5.26	5.33	5.33	5.33	5.33	5.13	4.83
	米国債10年物利回り (%)	4.15	4.44	4.16	4.44	3.95	4.48	4.31	4.25	3.87	3.72	4.10
	日経平均株価 (円)	32529	32486	37694	38722	38095	38558	38859	40103	36873	37307	38844
	東証株価指数 (TOPIX) (ポイント)	2312	2325	2610	2736	2689	2741	2758	2843	2596	2629	2684
	ダウ工業株価指数 (月末値、ドル)	34596	35564	38985	38540	41579	38686	39119	40843	41563	42330	41763
	ナスダック株価指数 (月末値、1971/2/5=100)	13867	14030	15878	16708	17834	16735	17733	17599	17714	18189	18095
	円相場 (東京市場中心相場、円/ドル)	144.6	147.8	148.6	155.8	149.6	156.1	157.8	158.1	146.2	143.4	149.6
	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	168.8	169.9	171.1	161.2	159.1	163.1
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	1.08	1.08	1.08	1.10	1.11	1.09	

(注) 括弧書きのない場合は、単位は前年比、%

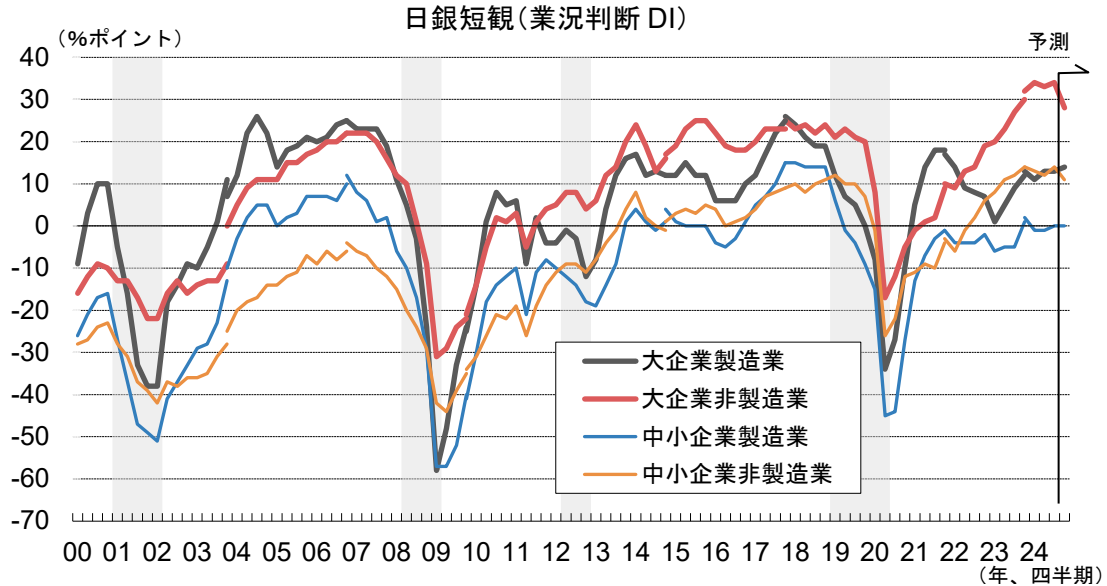
1. 景気全般 ~緩やかに持ち直している

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。

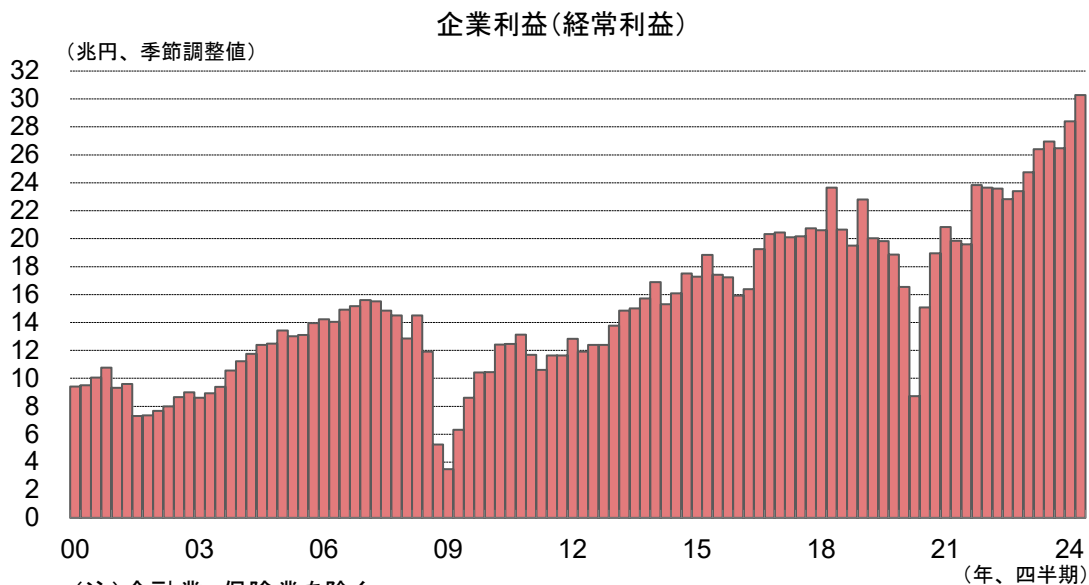


(注1) シャドー部分は内閣府による景気後退期

(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」

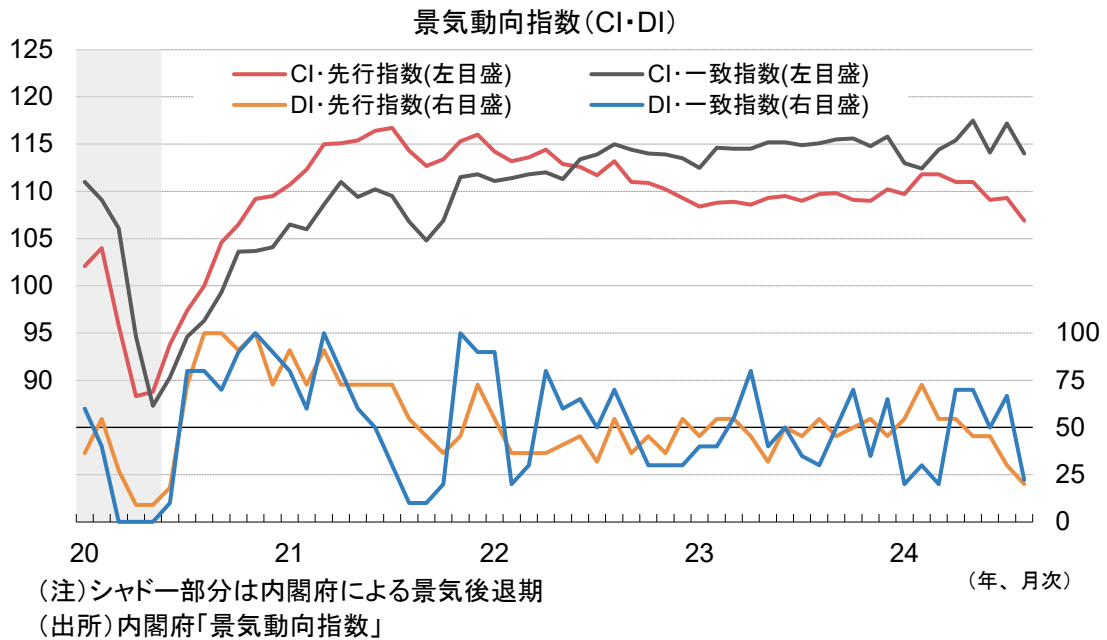
4～6月期の企業業績(金融業・保険業を除く)は、売上高が前期比+1.7%と2四半期ぶりに増加し、利益率も前期から改善したため、経常利益は同+6.6%と2四半期連続で増加した(業種別の経常利益は、製造業では前期比+4.8%、非製造業では同+7.5%)。先行きについては、内外景気が持ち直す中で、経常利益は増益基調で推移する見通しだが、売上原価や人件費などのコスト増加が重しとなり、下振れるリスクが残る。



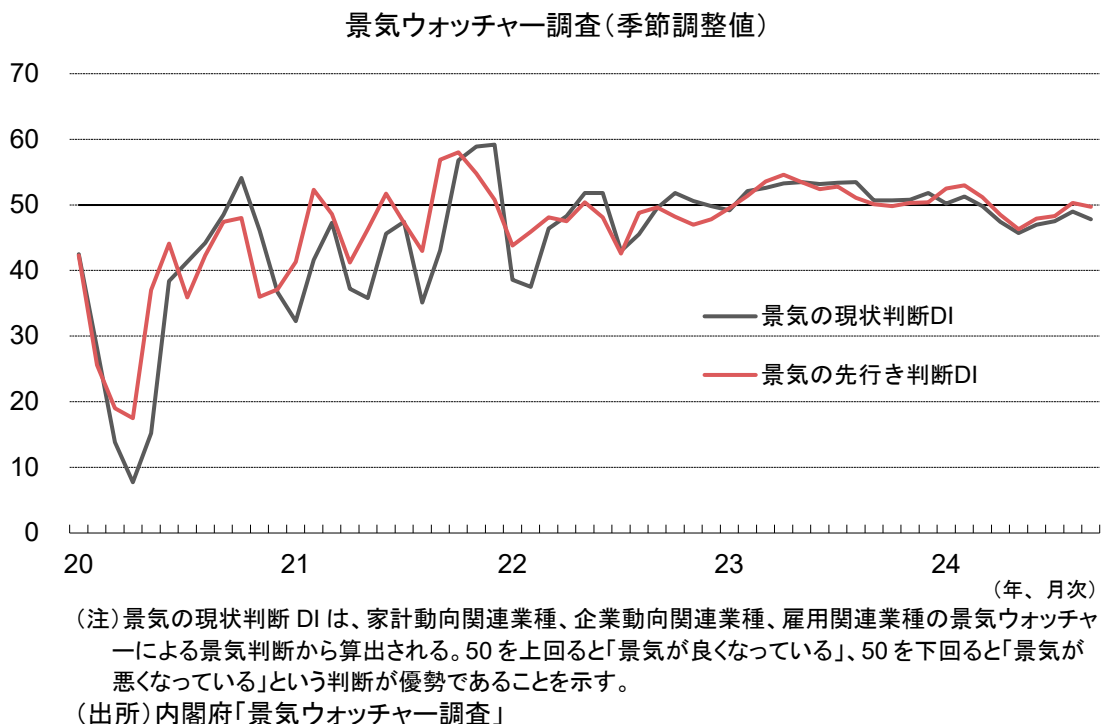
(注) 金融業、保険業を除く

(出所) 財務省「法人企業統計季報」

8月のCI一致指数は前月差-3.2ポイントと2ヶ月ぶりに下落した。発表済み9系列のうち7系列がマイナスに寄与した。中でも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かった。9月のCI一致指数は鉱工業用生産財出荷指数や輸出数量指数(季調値)のプラス寄与が大きく、2ヶ月ぶりに上昇すると見込まれる。基調判断は「下げ止まり」が続こう。

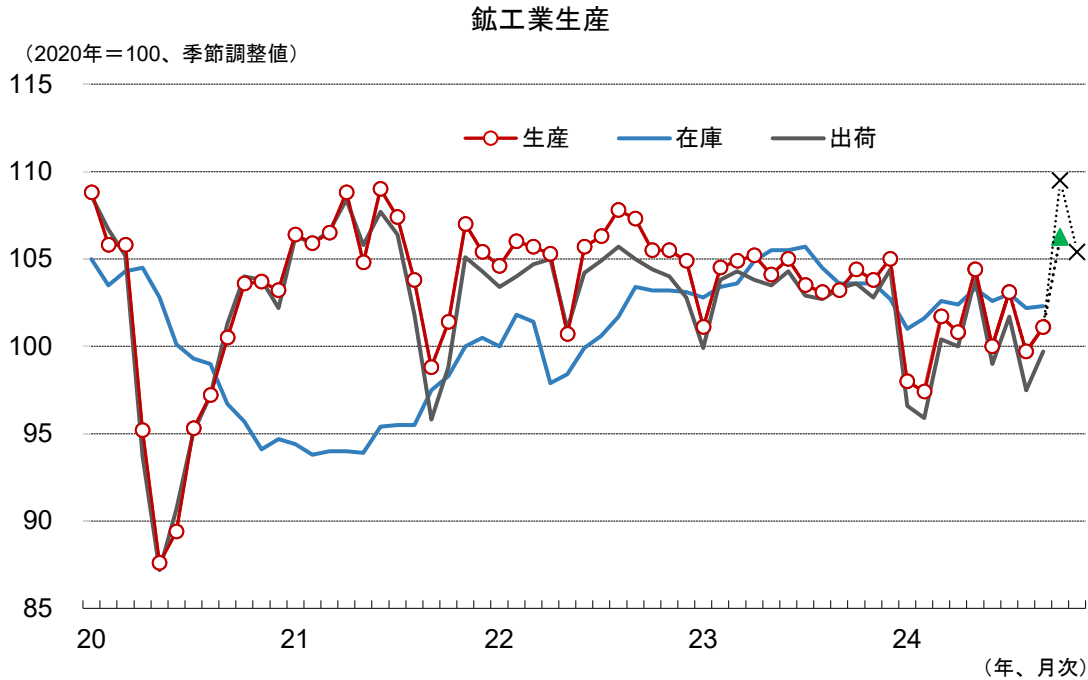


9月の景気ウォッチャー調査の現状判断DI(季節調整値)は47.8と4ヶ月ぶりに下落した(前月差-1.2ポイント)。企業動向関連は半導体需要の増加や自動車の持ち直しを背景に改善したほか、雇用関連も人手不足を受けて改善した一方、家計動向関連が記録的な猛暑の影響で大きく悪化し、全体を押し下げた。先行き判断DIは4ヶ月ぶりに下落しており、物価高騰や日米における政治情勢の先行きが懸念されている。

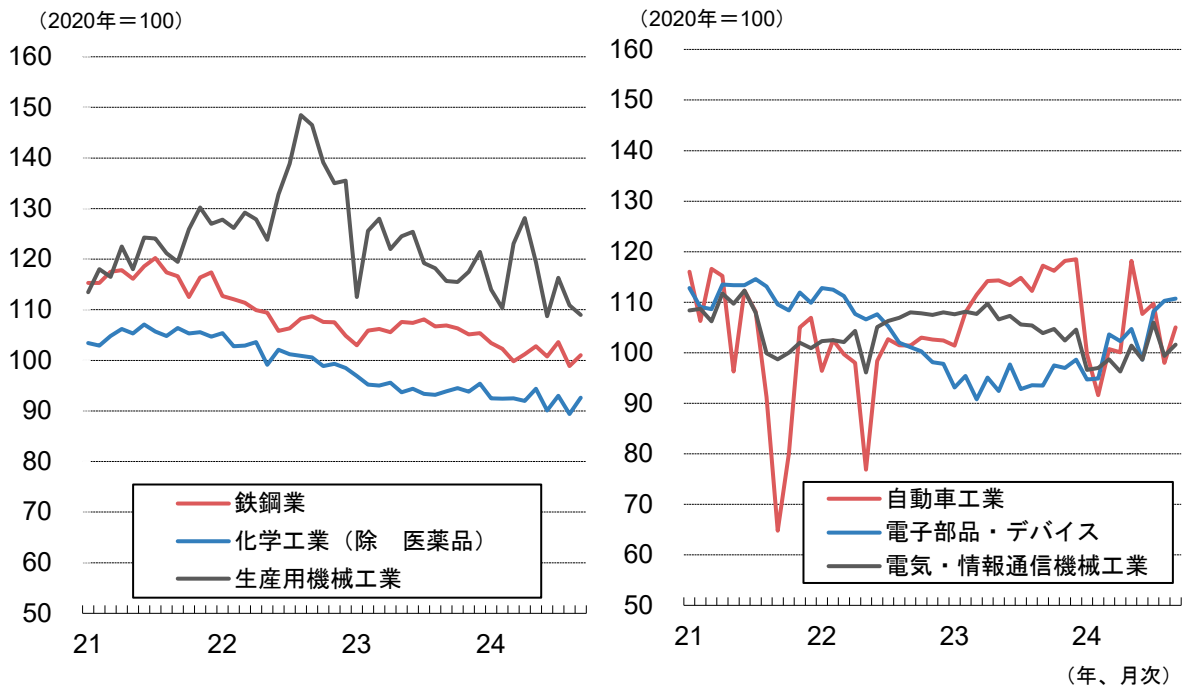


2. 生産 ～横ばい

9月の鉱工業生産は前月比+1.4%と、自動車工業や無機・有機化学工業等を中心に2ヶ月ぶりに増加したが、均してみれば生産は横ばいとなっている。製造工業生産予測調査では10月は前月比+8.3%（同調査をもとにした経済産業省の予測は同+5.1%）、11月は同-3.7%と、一部自動車メーカーの認証不正問題等の下押し要因が解消へ向かう中で、先行きは均してみれば持ち直していく見通しである。



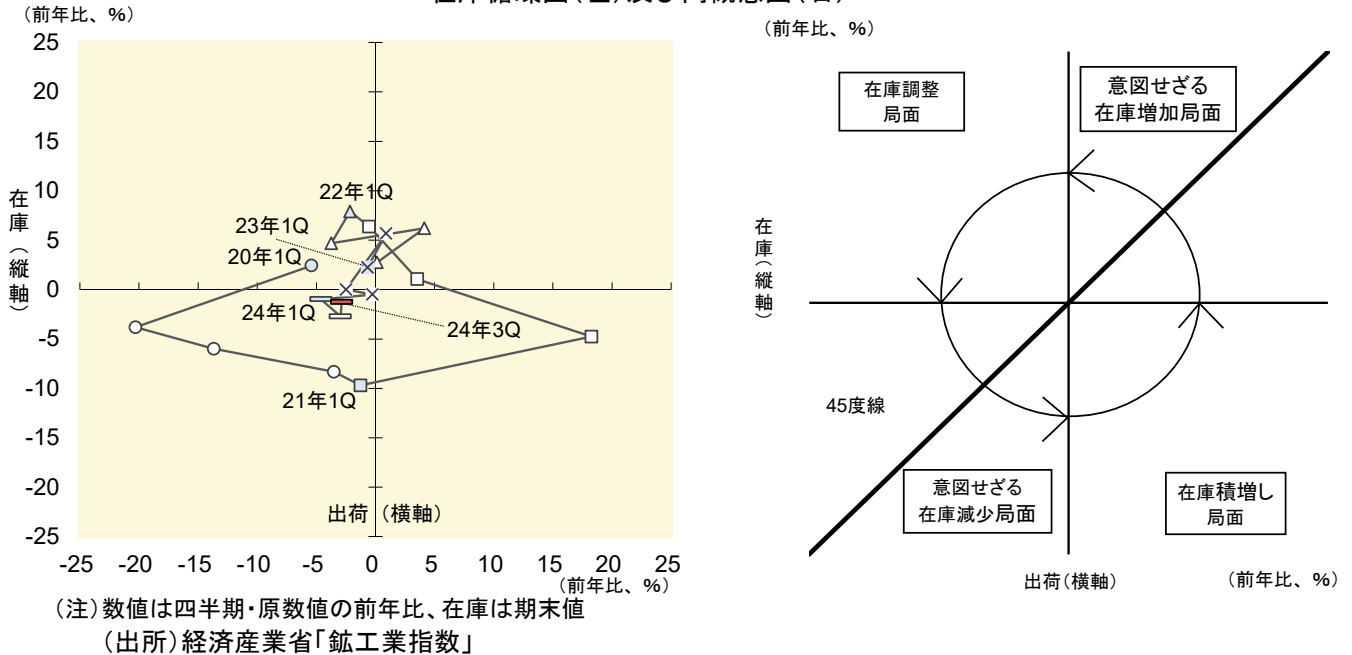
(注)「×」は製造工業生産予測調査結果から計算したもの、「▲」は経済産業省による予測値から計算したもの
(出所)経済産業省「鉱工業指数」



(出所)経済産業省「鉱工業指数」

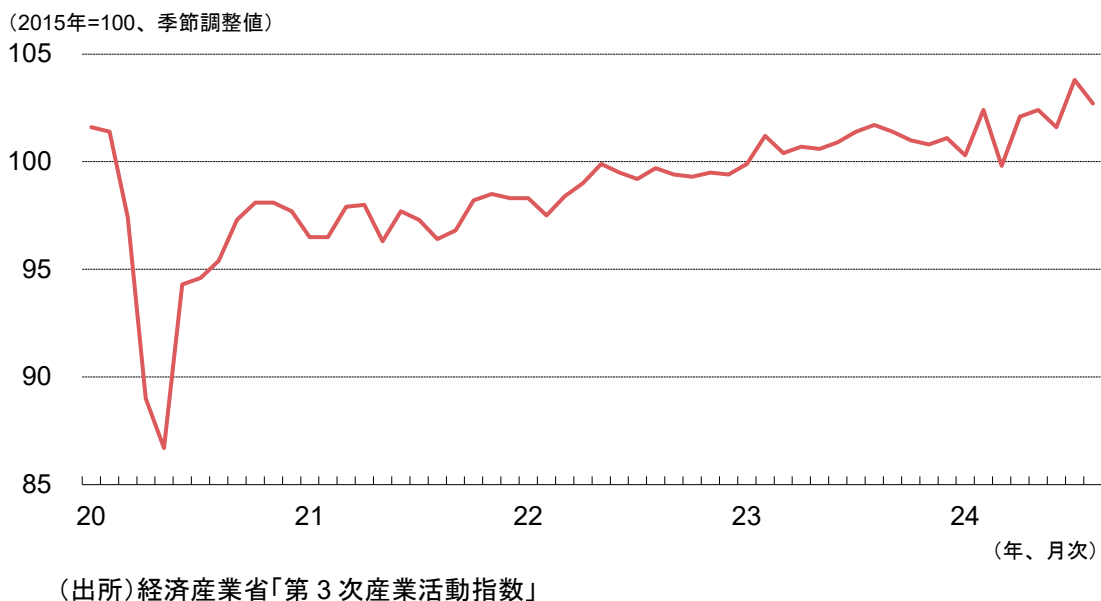
9月の鉱工業出荷は、自動車工業や鉄鋼・非鉄金属工業等を中心に前月比+2.3%と2ヶ月ぶりに増加した。また、前年比では自動車工業等を中心に-4.3%と2ヶ月連続で減少した。在庫は、電子部品・デバイス工業等を中心に前月比+0.1%と2ヶ月ぶりに増加した。また、前年比では電子部品・デバイス工業等を中心に-1.3%と10ヶ月連続で減少した。

在庫循環図(左)及び同概念図(右)



8月の第3次産業活動指数は、前月比-1.1%と2ヶ月ぶりに低下した。金融商品取引業や商品先物取引業等の金融業、保険業は上昇したものの、医療、福祉や道路貨物運送業や運輸に付随するサービス業等の運輸業、郵便業が低下し、全体を押し下げた。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むリスクもある。

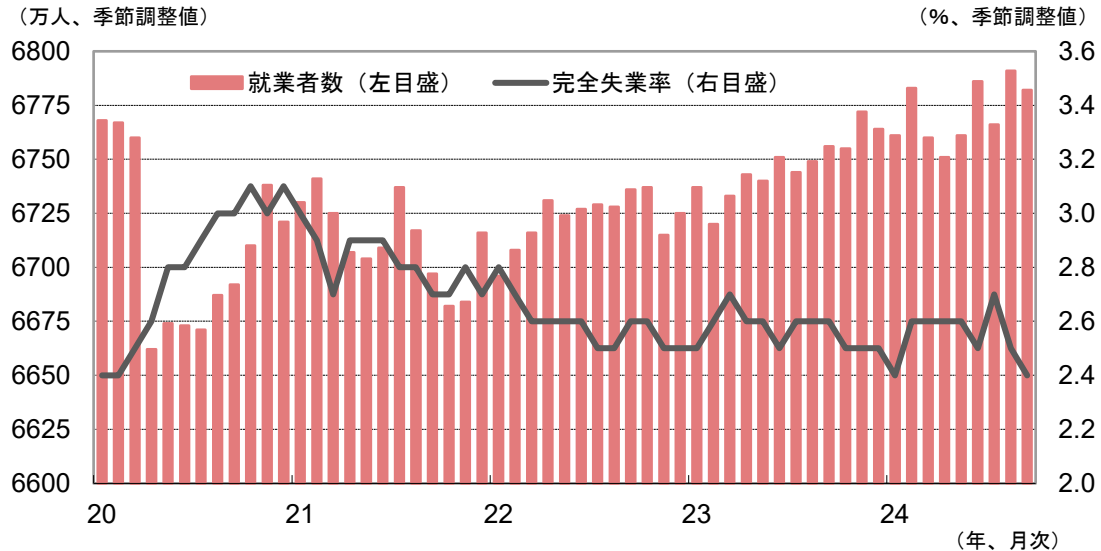
第3次産業活動指数



3. 雇用 ～改善している

9月は就業者(前月差-9万人)、雇用人(同-14万人)とも減少したが、完全失業者(同-4万人)も減少したため、完全失業率は2.4%に低下した。完全失業者数は168万人と2020年2月以来の水準まで減少した。生産年齢人口の減少という構造要因を背景に、労働需給はタイトな状態が続いている。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。

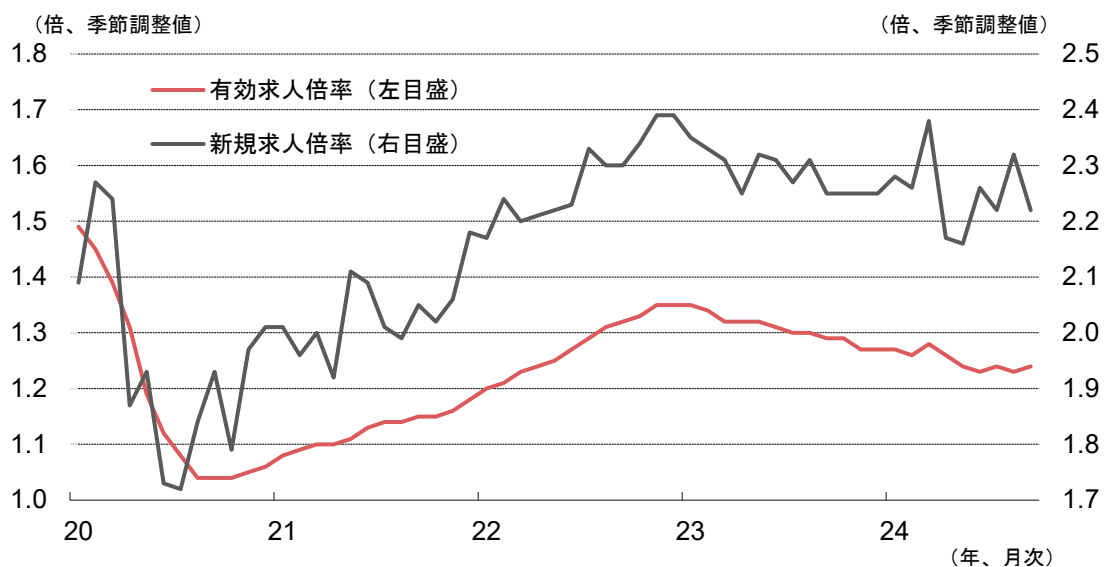
失業率と就業者数



(出所)総務省「労働力調査」

9月の有効求人倍率は前月差0.01ポイント上昇し1.24倍となった。有効求人数(前月比+0.1%)が増加し、有効求職者数(同-0.1%)が減少した。一方、新規求人倍率は2.22倍に低下した。新規求人数(同+0.6%)は増加したが、新規求職申込件数(同+5.3%)の増加が上回った。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、最近の有効求人倍率低下につながっている可能性がある。

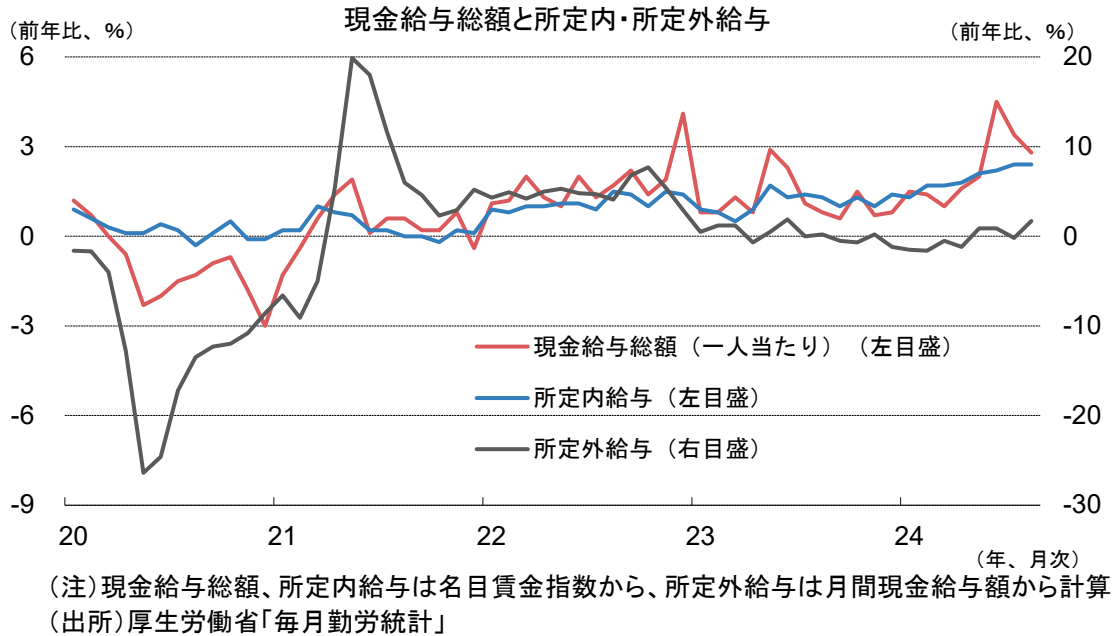
有効求人倍率と新規求人倍率



(出所)厚生労働省「一般職業紹介状況」

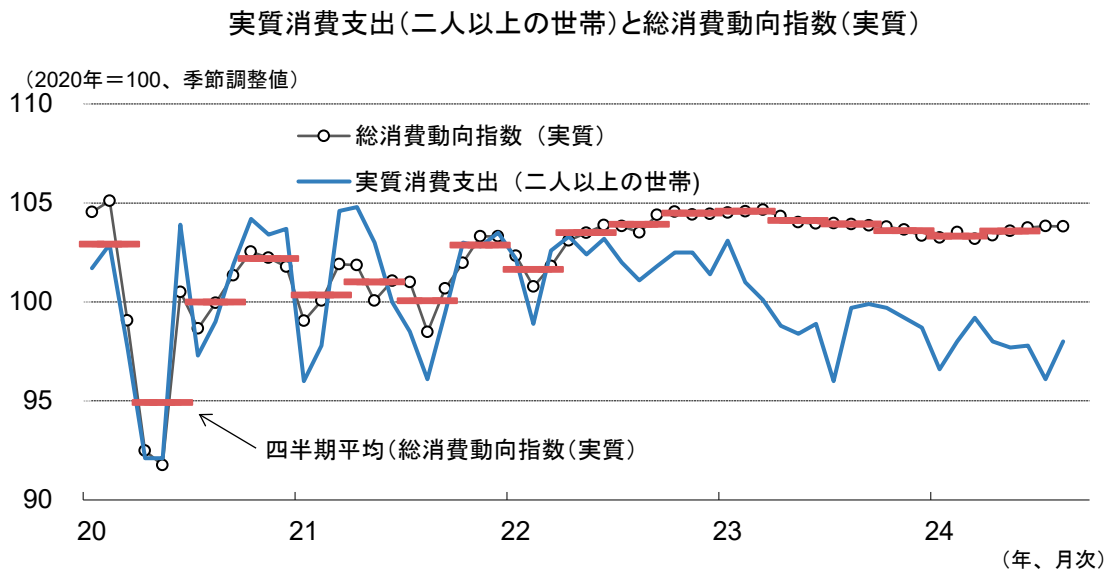
4. 賃金 ～増加している

8月の一人当たり現金給与総額は前年比+2.8%と堅調な伸びが続いた。特別給与(同+12.0%)が急増したが寄与度は小さく、全体の伸びは7月から縮小した。それでも春闘結果が徐々に浸透し所定内給与(同+2.4%)が順調に増加するなど良好な状態にある。実質では同-0.8%と再びマイナスとなったがマイナス幅は縮小傾向にある。今後、名目賃金増加、物価上昇率低下により、実質賃金は年末にかけてプラスに転じると期待される。



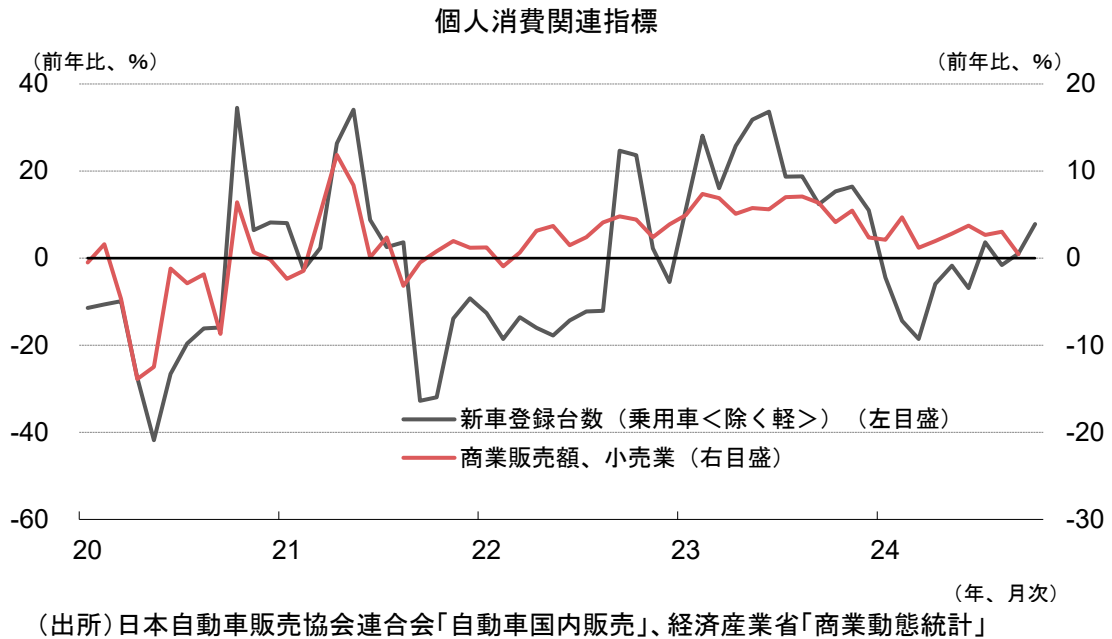
5. 個人消費 ～持ち直しの動きがみられる

8月の二人以上世帯の実質消費支出は、前月比+2.0%と増加した。総消費動向指数は4ヶ月連続で上昇した後、8月は7月と同水準だった。個人消費は財を中心に持ち直しの動きがみられる。今後は、実質賃金が年末にかけて前年比で増加に転じると期待されるなど所得環境が改善する中、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)」

9月の商業販売額(小売業)は前年比+0.5%と増加したが、増加幅は縮小した。内訳をみると、織物・衣服・身の回り品小売業、飲食料品小売業、機械器具小売業などは増加した一方、医薬品・化粧品小売業、自動車小売業、百貨店が含まれる各種商品小売業、燃料小売業は減少した。季節調整値は前月比-2.3%と6ヶ月ぶりに減少した。なお、10月の新車登録台数(乗用車、除く軽自動車)は前年比+7.8%と増加が続いた。

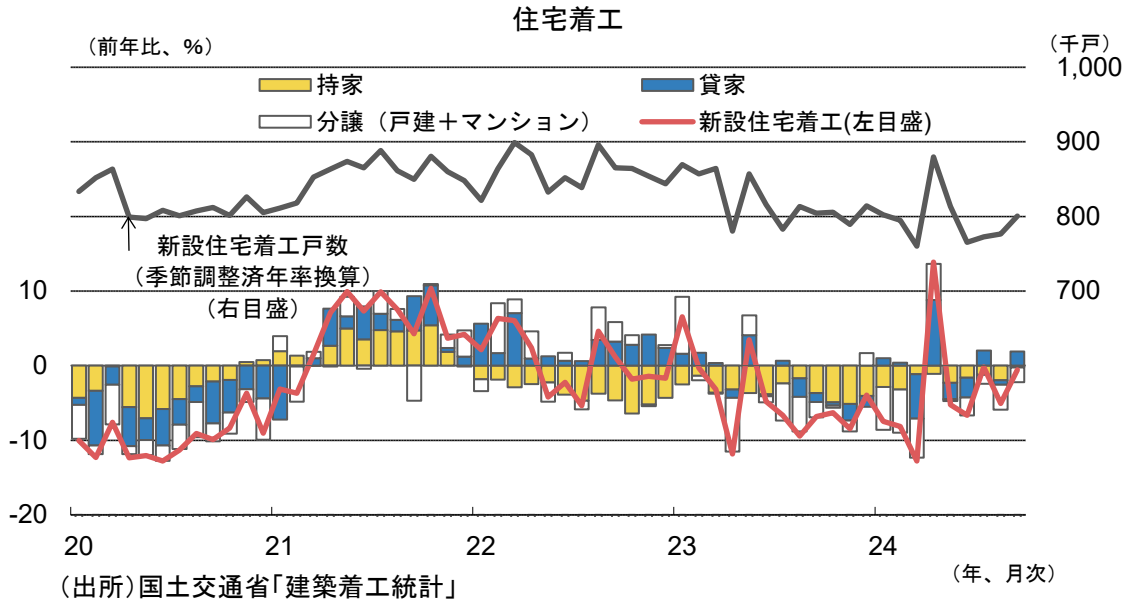


10月の消費者態度指数(二人以上の世帯、季節調整値)は前月差-0.7ポイントと5ヶ月ぶりに低下した。内訳をみると、「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」のいずれの意識指標も低下した。消費者態度指数からみた消費者マインドは、基調としては改善に足踏みがみられており、当面は横ばい圏で推移する可能性がある。



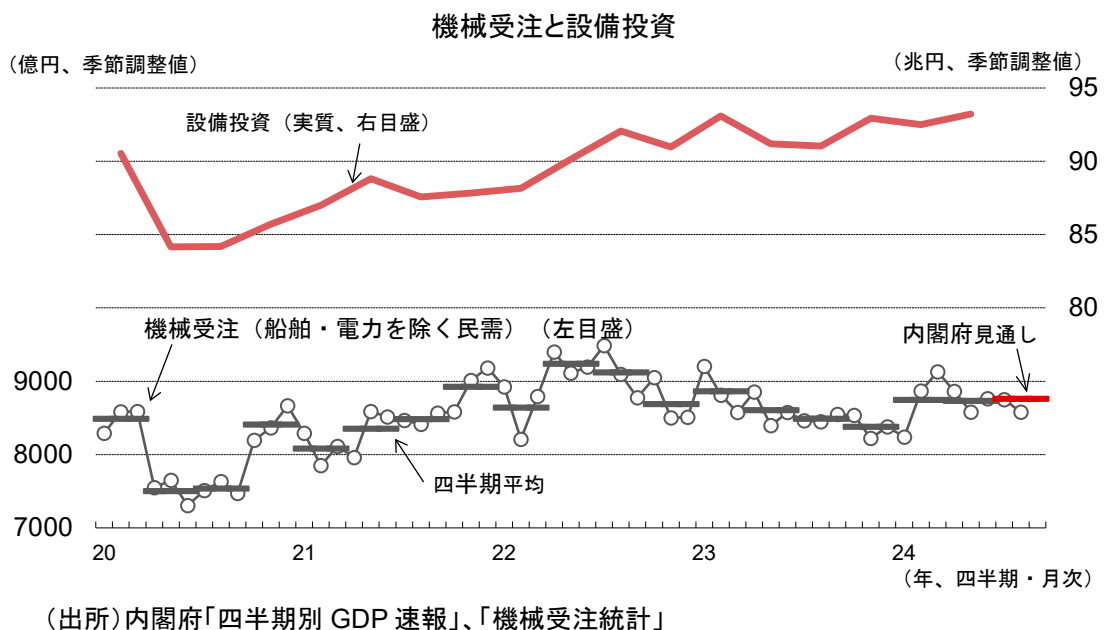
6. 住宅投資 ～横ばい

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、9月の住宅着工戸数は持家や分譲住宅を中心に前年比-0.6%と5ヶ月連続で減少したが、季節調整済年率換算値では80.0万戸(前月比+3.0%)と3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。



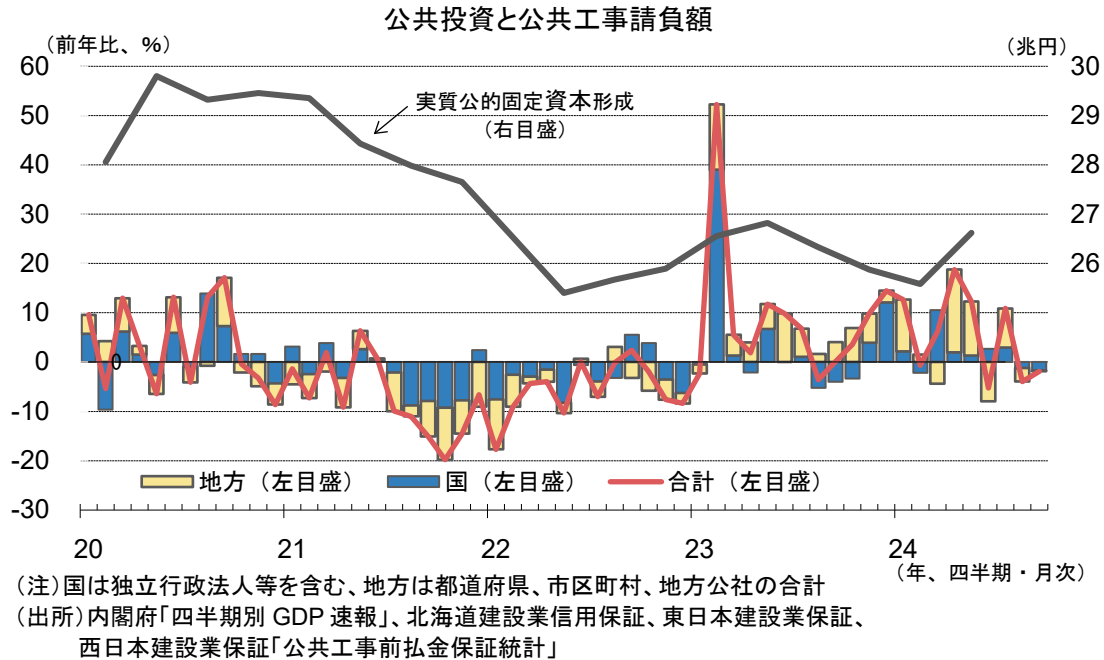
7. 設備投資 ～持ち直しの動き

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、8月は前月比-1.9%と2ヶ月連続で減少した。業種別では、製造業は前月比-2.5%と3ヶ月連続で減少し、非製造業も同一-7.7%と3ヶ月ぶりに減少した。機械受注は持ち直しに足踏みがみられるものの、受注残が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。



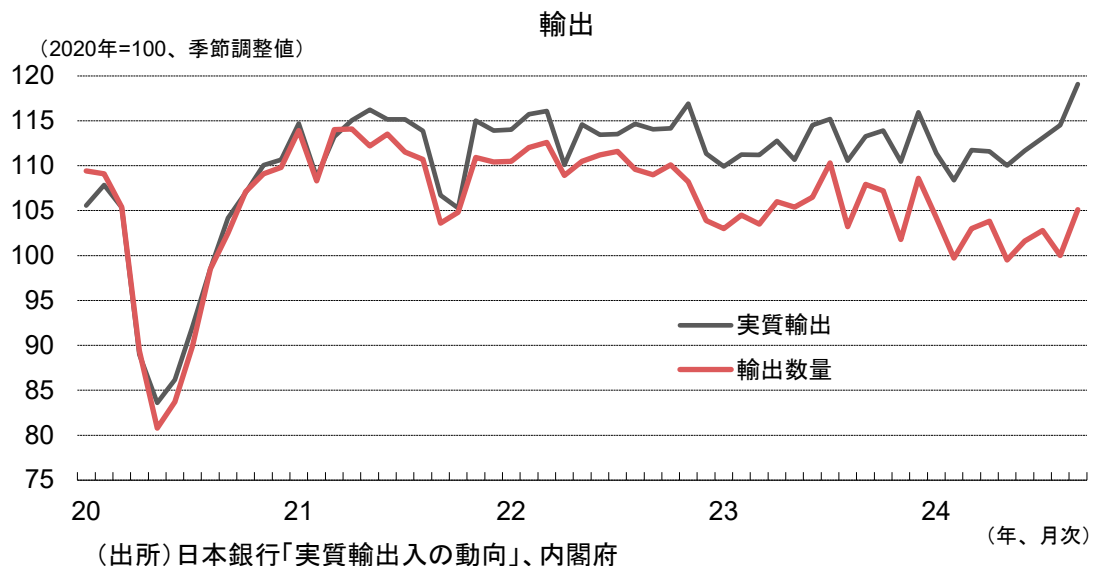
8. 公共投資 ～増加している

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、9月は前年比-1.9%と減少が続いた。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。

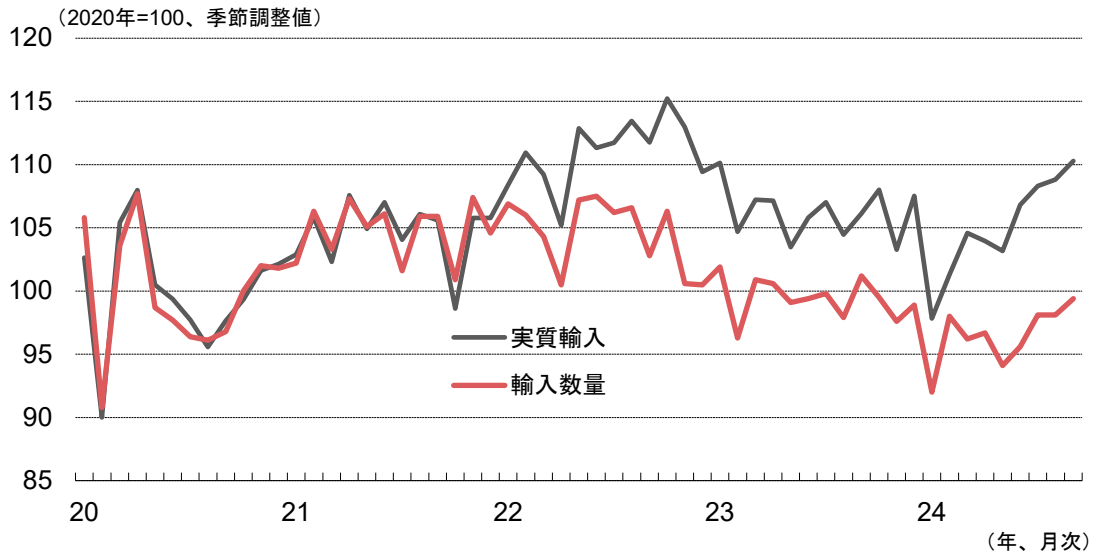


9. 輸出入・国際収支 ～輸出は持ち直しの動きがみられる、輸入は持ち直し

9月の実質輸出は前月比+4.0%と4ヶ月連続で増加した。均してみれば持ち直しの動きがみられる。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、9月の実質輸入は前月比+1.3%と4ヶ月連続で増加した。均してみれば持ち直している。今後も国内景気が持ち直す中で、持ち直しが続くと見込まれる。



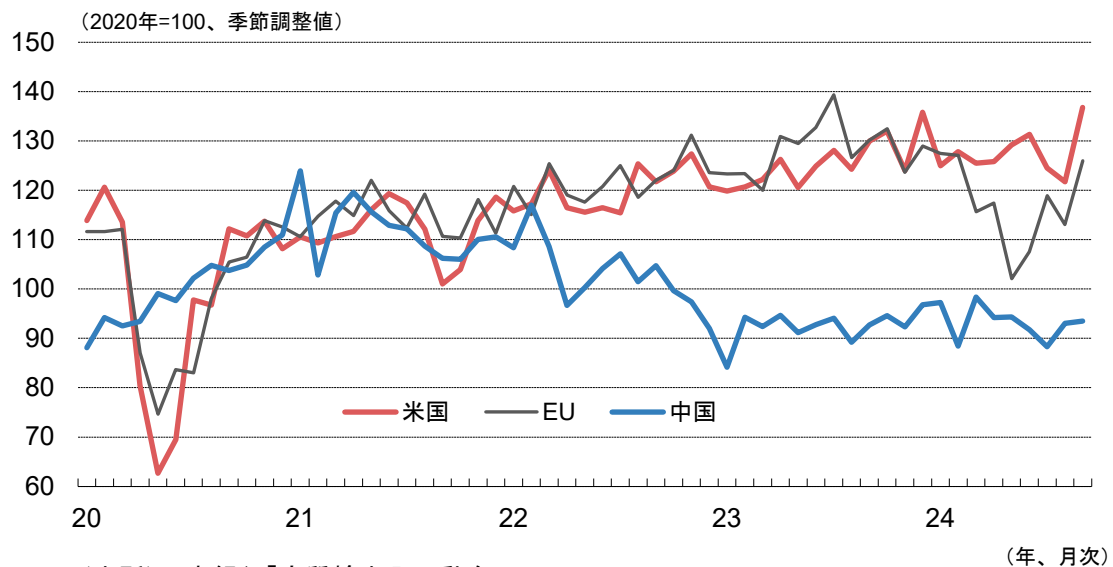
輸入



(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」、内閣府

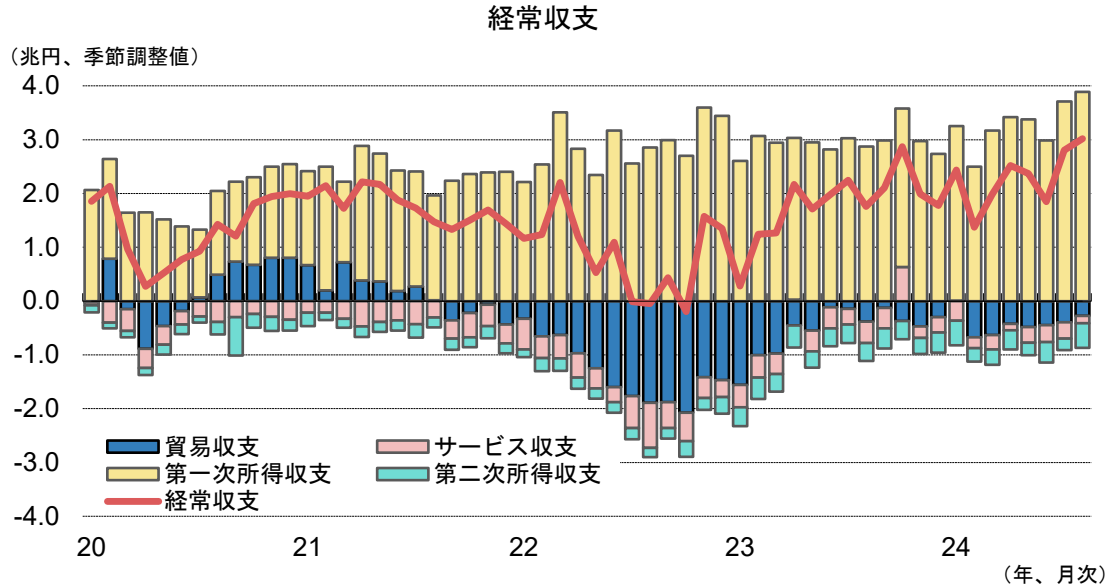
9月の実質輸出を地域別にみると、米国向けは前月比+12.3%と3ヶ月ぶり、EU向けは同+11.4%と2ヶ月ぶり、中国向けは同+0.5%と2ヶ月連続、NIEs・ASEAN等向けは同+0.7%と4ヶ月連続で増加した。財別では、自動車関連が前月比+5.2%と3ヶ月ぶり、中間財が同+4.8%と2ヶ月ぶり、情報関連が同+2.1%、資本財が同+3.2%と共に4ヶ月連続で増加した。

地域別実質輸出

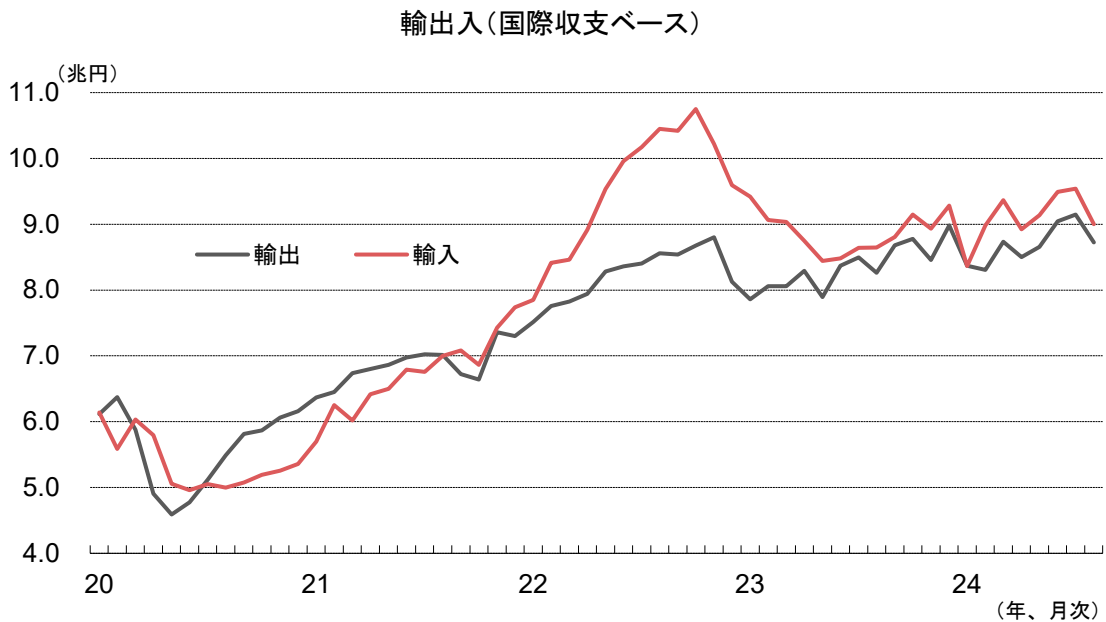


(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

8月の経常収支(季節調整値)は3兆165億円となった。輸入が輸出を上回って減少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。9月は円高が進展したことで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。



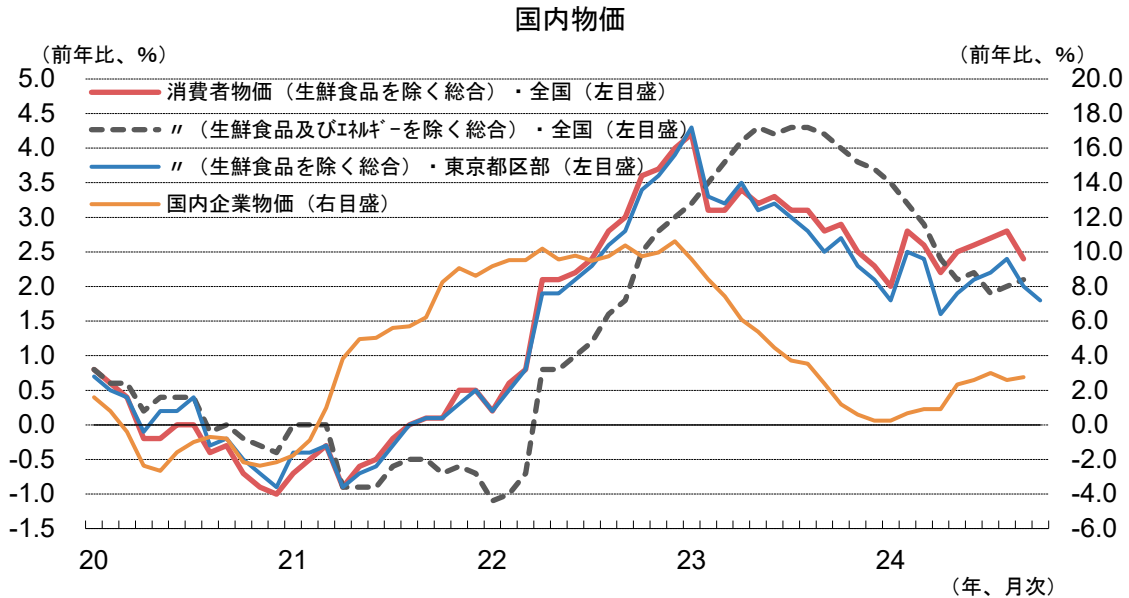
(注) 経常収支 = 貿易収支 + サービス収支 + 第一次所得収支 + 第二次所得収支
 (出所) 財務省「国際収支状況」



(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

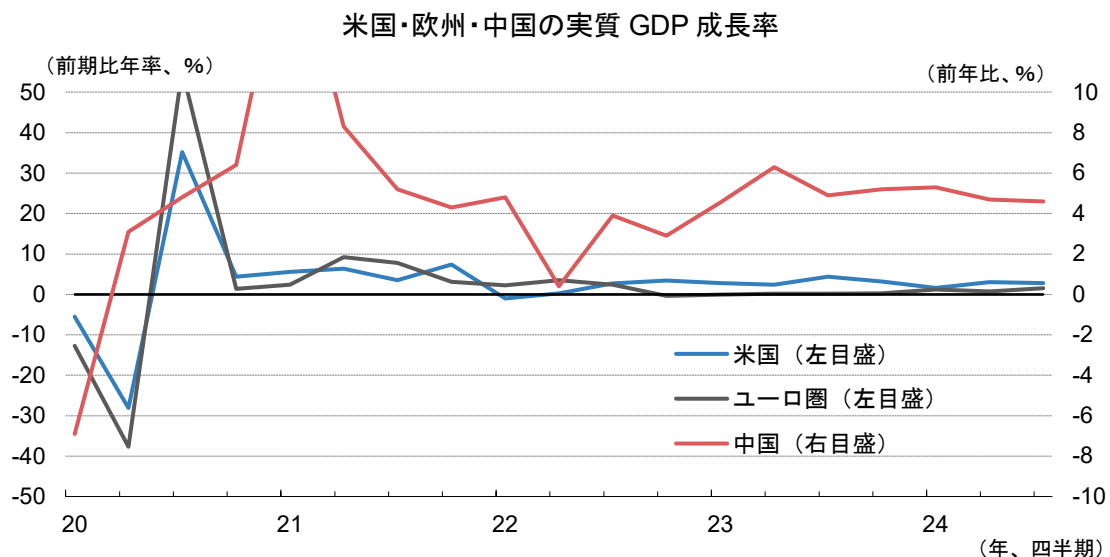
9月の国内企業物価は前年比+2.8%と43ヶ月連続で前年比プラスとなった。また9月の消費者物価の「生鮮食品を除く総合」は前年比+2.4%と37ヶ月連続で前年比プラスとなり、「生鮮食品及びエネルギーを除く総合」も同+2.1%と30ヶ月連続でプラスとなった。値上げの動きが一巡しつつある中、政府の物価高対策の効果もあり、前年比のプラス幅は縮小が続こう。



(出所) 日本銀行「企業物価指数」、総務省「消費者物価指数月報」

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。7～9月期の実質GDP成長率は、米国では前期比年率+2.8%と10期連続でプラス成長となった。欧州も同+1.5%と6期連続でプラス成長となった。一方、中国の成長率は前年比+4.6%と2期連続で鈍化した。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。

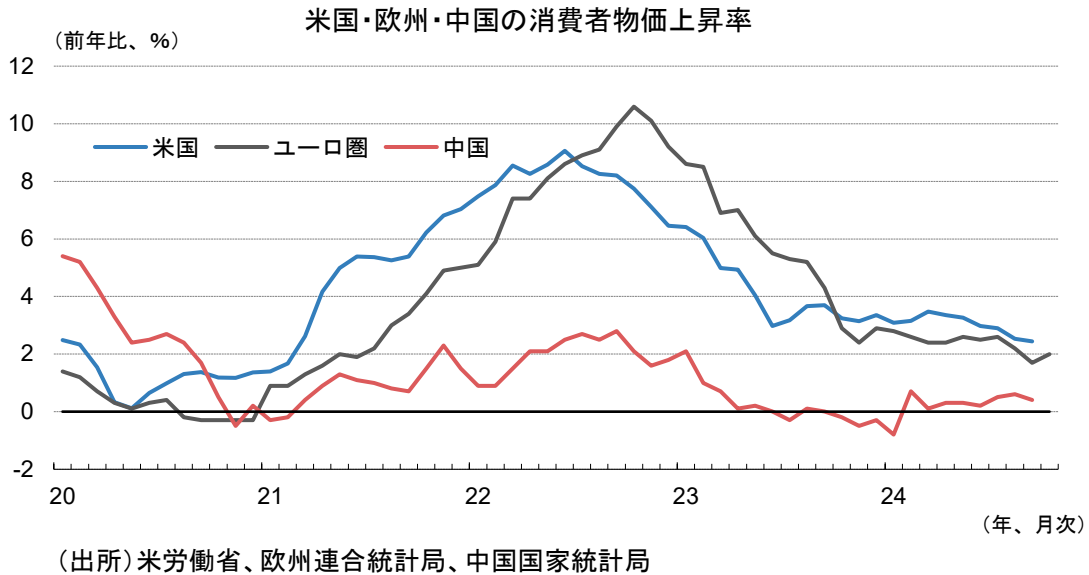


(注) ユーロ圏の20年Q3は59.2、中国の21年Q1は18.7

(出所) 米商務省、欧州連合統計局、中国国家統計局

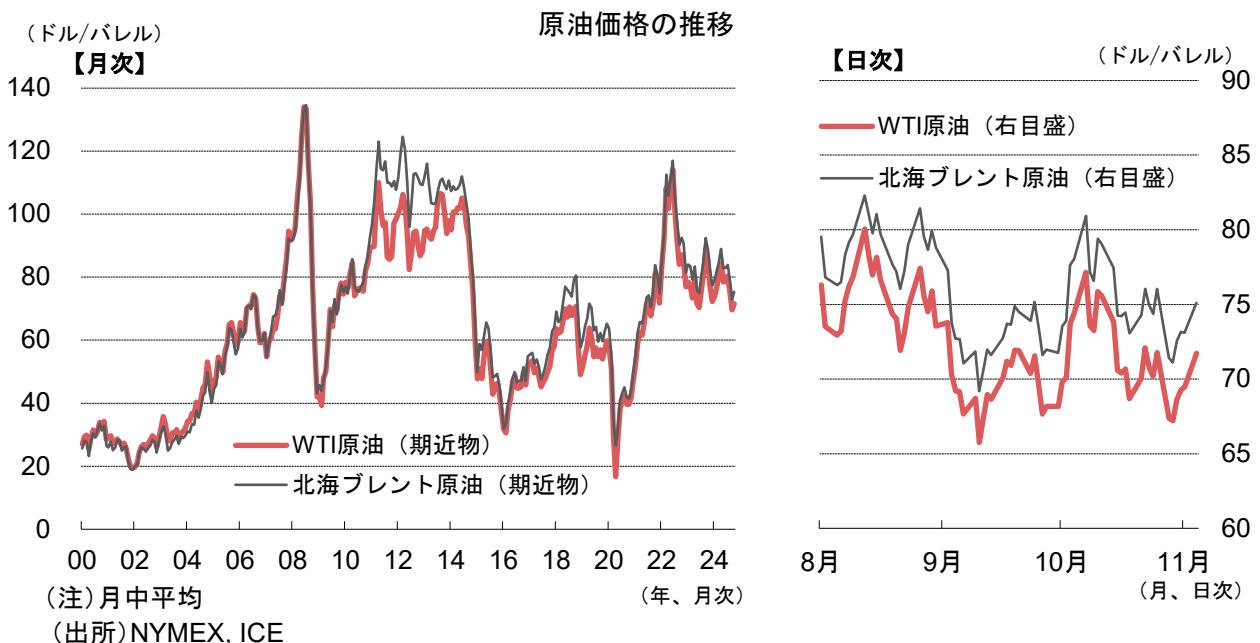
12. 世界の物価～高水準ながらもピークアウト

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9月に前年比+2.4%と6ヶ月連続で鈍化し約3年半ぶりの低い伸びとなった。ユーロ圏は10月に同+2.0%とおよそ3年半ぶりの水準に鈍化した前月から小幅持ち直した。一方、中国は9月に同+0.4%と、豚肉価格の上昇によりプラスの推移が続いているが物価の基調は弱い。先行き、米欧では高い上昇率ながら一段の鈍化が見込まれる。



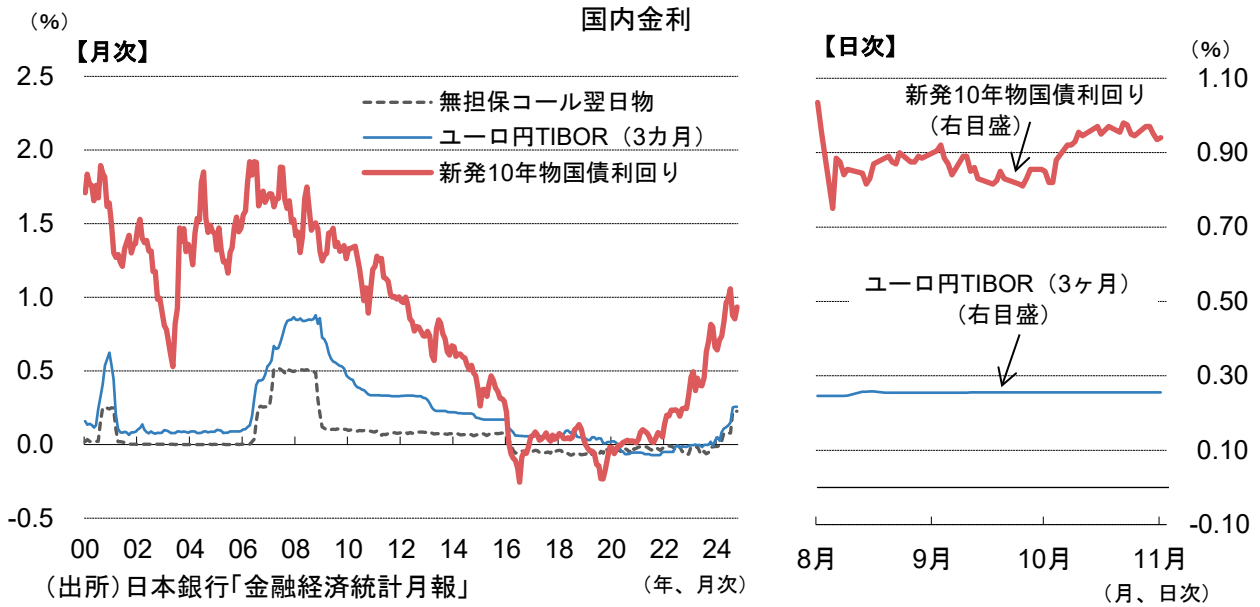
13. 原油 ～上昇後、下落

10月のブレント原油は上昇後、下落した。上旬は、イスラエルとイランの対立が緊迫化したことで高値をつけたが、下旬には、イスラエルが月初に受けたミサイル攻撃に対するイランへの報復攻撃を行ったが、標的はミサイル製造工場など軍事施設に限られ、石油施設や核施設が標的になることへの懸念は後退した。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。



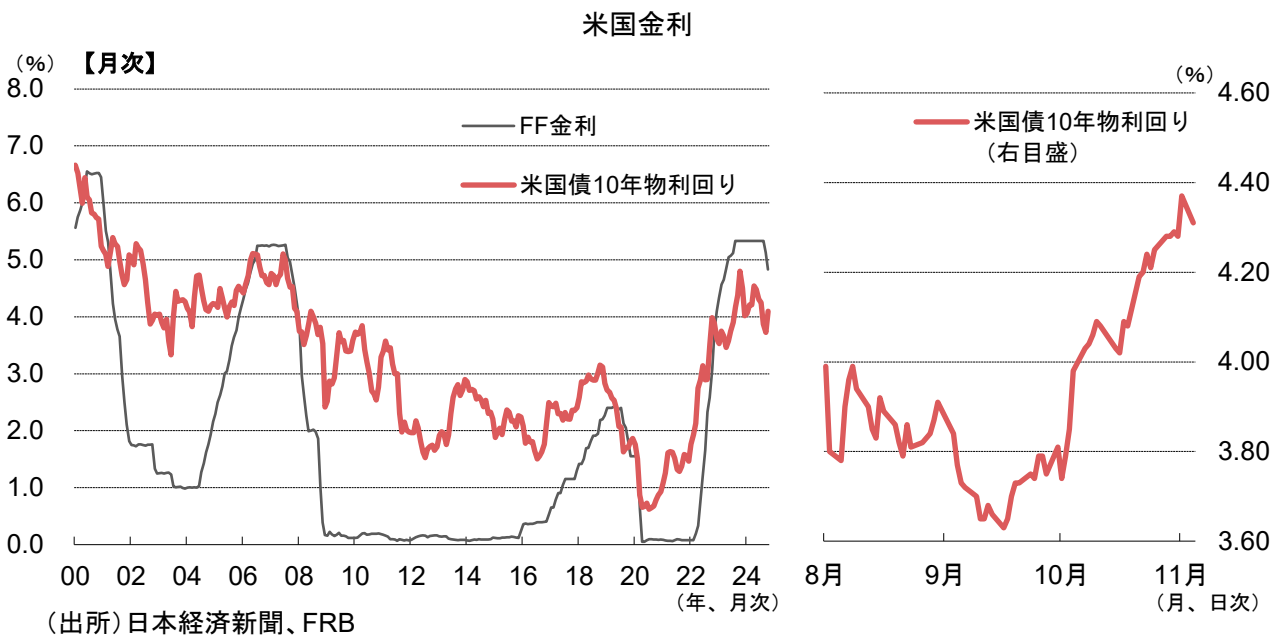
14. 国内金利～上昇後、横ばい

10月の長期金利(新発10年物国債利回り)は上昇後、横ばいで推移した。月初に石破首相が日銀の利上げに否定的な意見を述べたことなどから0.815%に低下したが、米金利上昇を受けて上昇に転じ、一時0.985%まで上昇した。月末にかけては、衆院選での与党敗北や日銀金融政策決定会合での政策金利据え置きは事前に織り込まれていたため影響はなく、横ばい圏で推移した。米金融政策の行方を巡り方向感に欠ける展開が続こう。



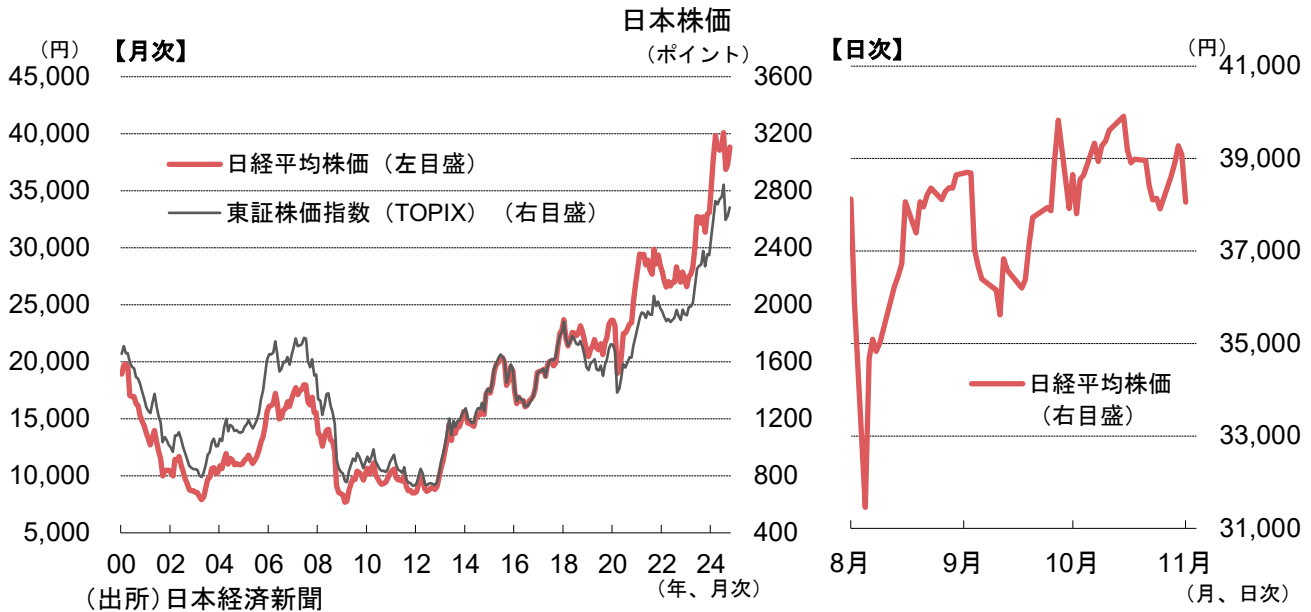
15. 米国金利 ~上昇

10月の米長期金利は上昇した。上旬は、9月雇用統計の非農業部門就業者数が市場予想を大きく上回ったことなどから大幅利下げ観測が後退して上昇の動きが強まり、下旬は大統領選でトランプ前大統領氏が優勢との見方から財政悪化懸念が強まったうえ、7~9月期実質GDPが堅調だったため利下げ期待がさらに後退し、上昇に拍車がかかった。大統領選後の経済政策、米金融政策の行方を巡って、金利は上下ともに振れやすい。



16. 国内株価～上昇

10月の日経平均株価は上昇した。石破首相の追加利上げに対する否定的な見解、円安・米株高を受けて月初から堅調に推移し、15日にはザラ場で4万200円台まで上昇した。下旬は、衆院選での与党過半数割れの可能性を織り込んで軟調となったが、実際に過半数割れとなった後は、野党の協力を得るため景気刺激的な財政政策運営を行うとの期待や円安から急反発した。政局の混迷が続く可能性があり、当面荒っぽい動きが続こう。



17. 米国株価～上昇後、反落

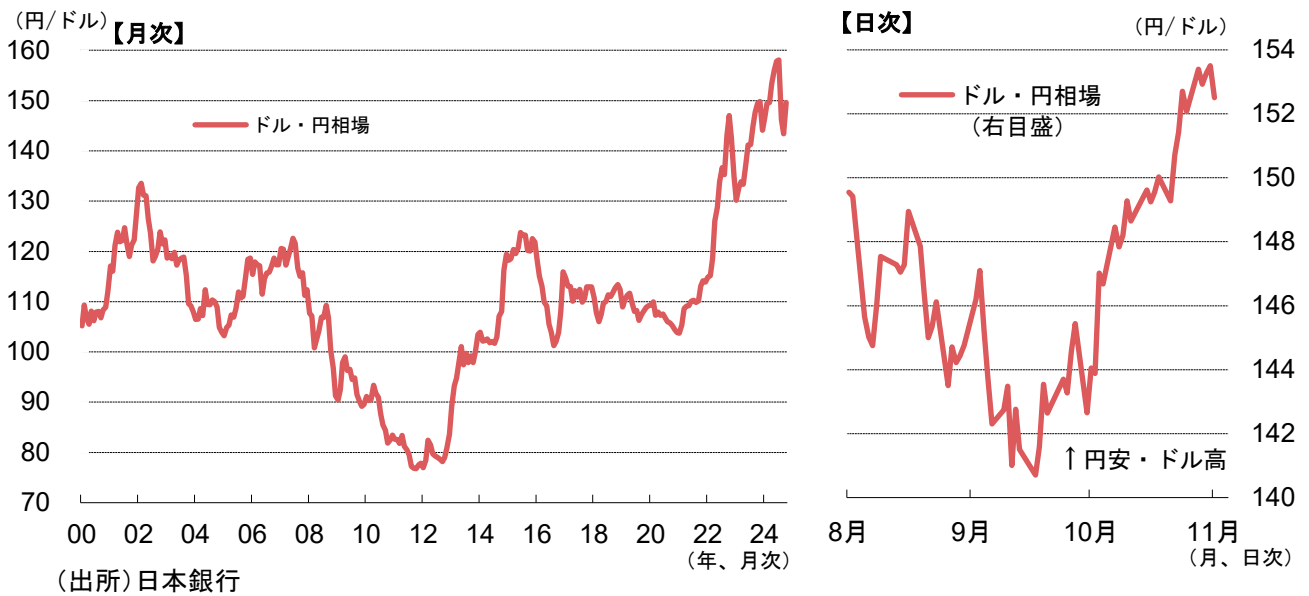
10月の米国株価は上昇後に反落した。月初は、中東情勢緊迫化やハリケーン被害への懸念で軟調となったが、9月雇用統計が良好だったことで米景気への楽観的な見方が広がって反発し、企業の好決算、エヌビディアの最高値更新などからダウ平均株価は18日に4万3,200ドル台の史上最高値を付けた。その後は利食い、長期金利上昇などから下落した。今後も大統領選や地政学リスクなど不透明材料も多く、乱高下する局面もあろう。



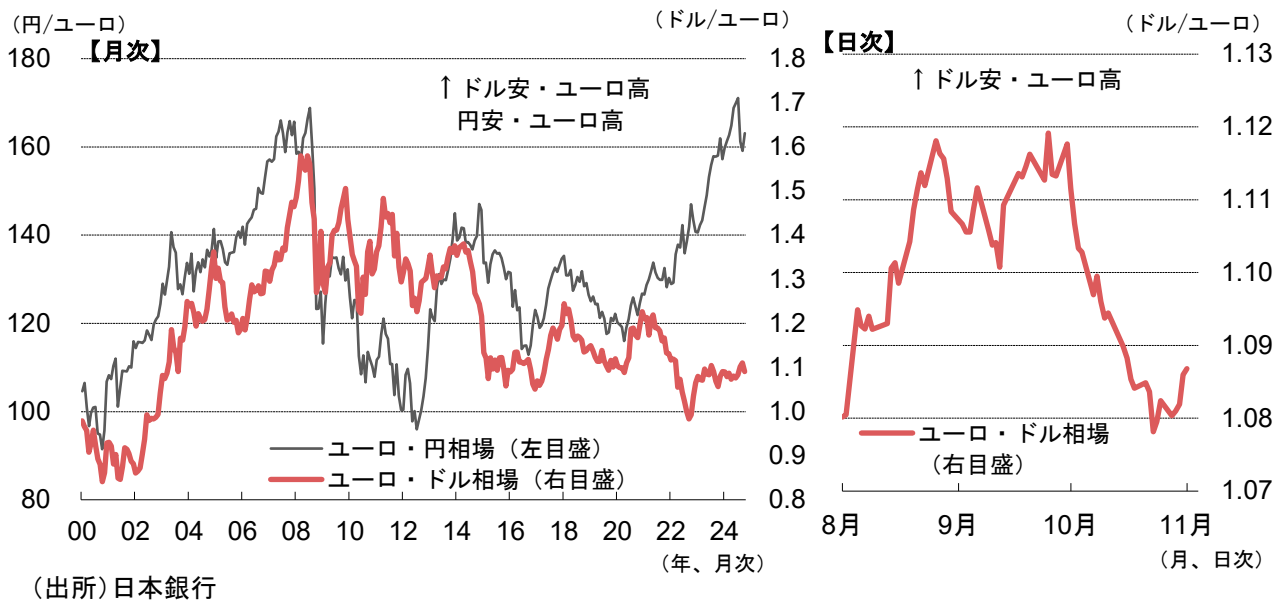
18. 為替～円は大幅下落

円は大幅下落。月初に円は対米ドルで 143 円台であったが、追加利上げの環境にはないとの石破首相発言をきっかけに下落に転じた後も、米国の経済指標が総じて良好で FRB(米連邦制度理事会)による大幅利下げの観測が後退したこと、トランプ前大統領が大統領選優勢との見方から財政悪化が連想され米金利が上昇したこと、衆院選での与党大敗を受けて日銀が利上げしづらくなったとの観測が広がったことなどで 153 円台まで一本調子で下落した。月末に金融政策決定会合後の植田日銀総裁のタカ派的発言を受け 151 円台に反発したが、それでも円の月間下落幅は約 10 円と 1989 年 5 月以来およそ 35 年ぶりの大きさとなった。当面、米大統領選の結果、日米両国の金融政策を巡って荒っぽい動きが続こう。

ドル・円相場(1)



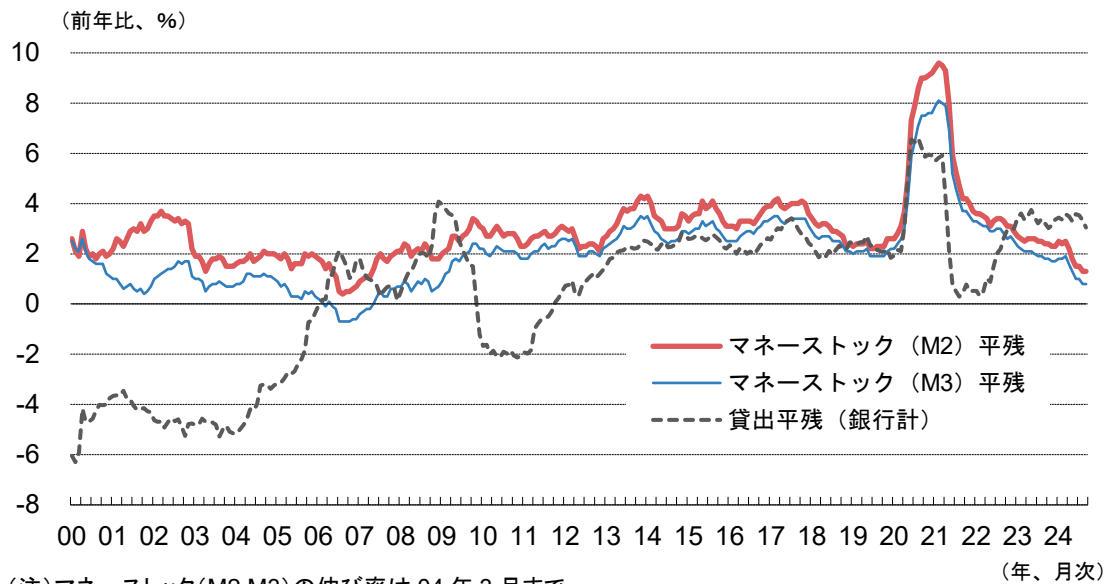
為替相場(2)



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、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を発表した。また、10月会合では現状維持とするも、経済・物価見通しが実現していけば金融緩和の度合いを調整していくとし、追加利上げの継続を示唆した。なお、9月マネーストック(M2)は前年比+1.3%、9月銀行貸出残高は同+3.1%と増加した。

マネーストックと銀行貸出



(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