

調査レポート

グラフで見る景気予報 (12月)

調査部

【今月の景気判断】

景気は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、持ち直しの動きがみられる。

今後も景気は緩やかな持ち直しが続く見込みである。個人消費は、夏場の押し上げ要因の剥落、物価高への懸念、コロナ禍明け後のサービス支出の回復一巡がマイナス要因だが、名目賃金の増加が続き、物価上昇圧力が徐々に落ち着いてくることに合わせて消費者マインドも徐々に改善し、持ち直しの動きが続こう。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き、景気を下支えすると期待される。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、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、实体经济への影響は軽微である。ただし、トランプ次期大統領による通商政策の行方、米中の貿易摩擦が再燃する懸念、地政学リスクの高まりなど、海外を中心に景気に対する不確定要素が多いうえ、①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、②人手不足による供給制約に直面する、など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、天候不順の影響
 - 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～トランプ次期大統領の政策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インパクト、金利、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	11月のコメント	12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	持ち直しの動き	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	横ばい圏で推移している	14
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	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(*)	上昇後、下落	一進一退	18
14. 国内金利	上昇後、横ばい	上昇	19
15. 米国金利	上昇	上昇後、低下	19
16. 国内株価	上昇	もみ合い	20
17. 米国株価	上昇後、反落	トランプトレードで急上昇	20
18. 為替	円は大幅下落	円は下落後、反発	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/>

2. 10月の鉱工業生産は2ヶ月連続で増加した。

8. 7~9月期の公共投資(実質GDPベース、1次速報)は前期比-0.9%と減少した。

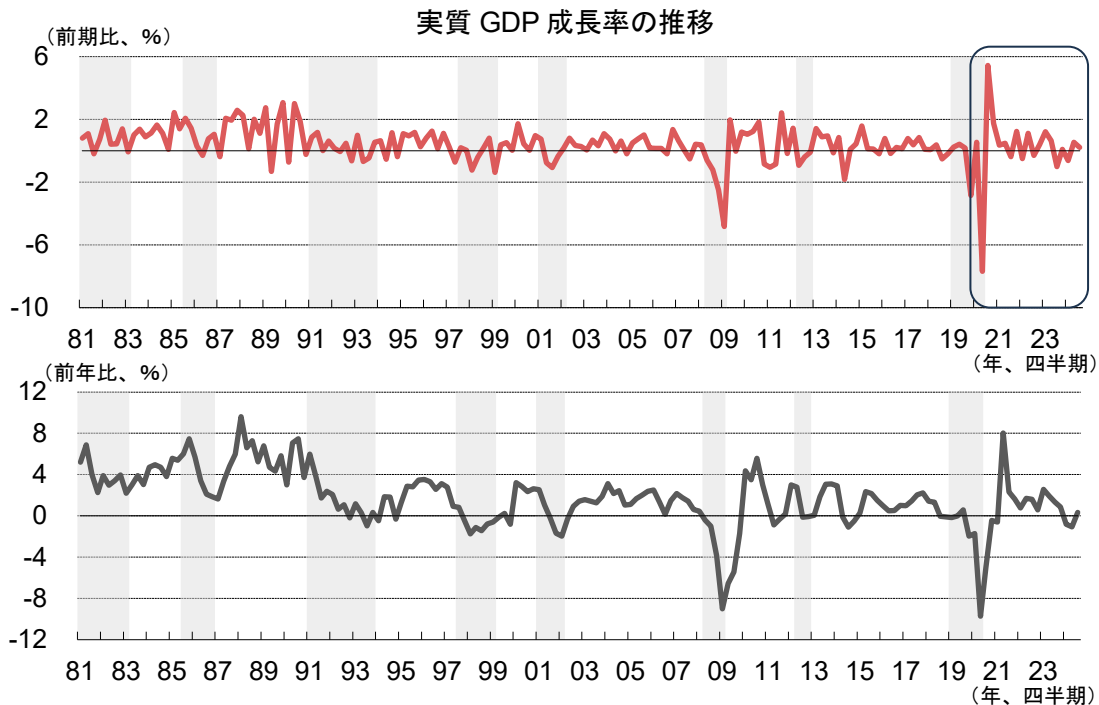
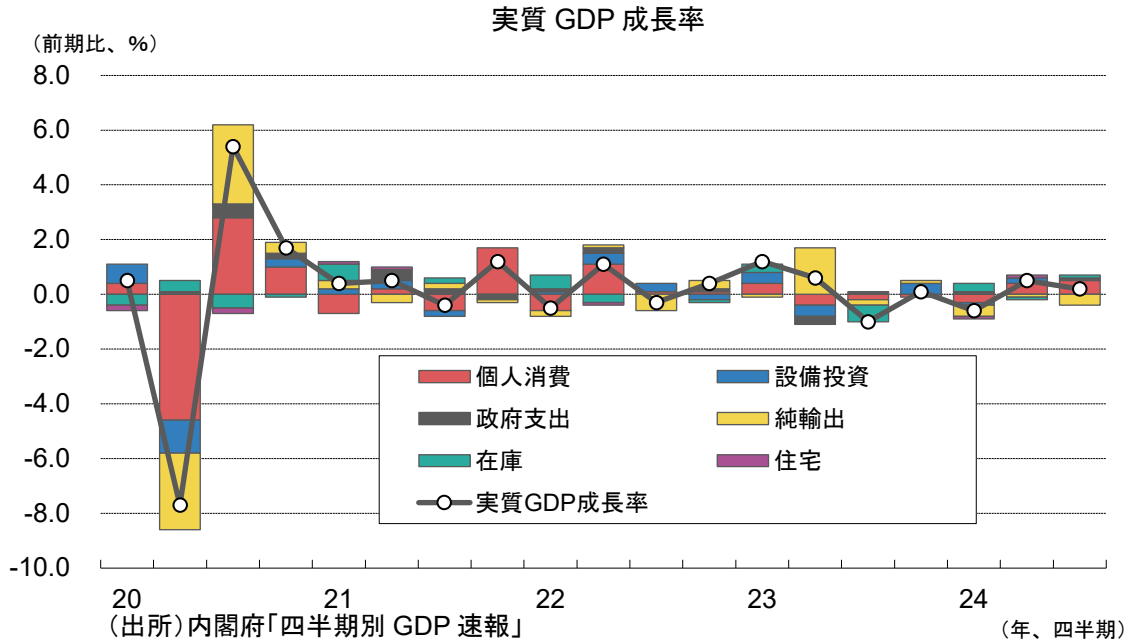
【主要経済指標の推移】

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	6	7	8	9	10	11	
景気全般	実質GDP（前期比年率、%）	-4.0	0.4	-2.4	2.2	0.9							
	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）	4.8	-4.0	6.8	6.8	-10.6							
	（製造業、季節調整値、前期比）	7.5	-3.1	4.5	5.4	-19.9							
	（非製造業、季節調整値、前期比）	3.3	-4.5	8.1	7.5	-5.5							
	景気動向指数（CI、先行指数）（15年=100）	109.5	109.4	111.1	110.4	108.4	109.1	109.3	106.9	109.1			
	（CI、一致指数）（15年=100）	115.2	115.4	113.3	115.7	115.5	114.1	117.2	114.0	115.3			
（DI、先行指数）	48.5	50.0	60.6	48.5	36.7	45.5	30.0	20.0	60.0				
（DI、一致指数）	38.3	56.7	23.3	63.3	48.2	50.0	66.7	22.2	55.6				
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	47.0	47.5	49.0	47.8	47.5			
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	47.9	48.3	50.3	49.7	48.3			
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	-0.4	-4.2	3.1	-3.3	1.6	3.0		
	鉱工業出荷（季節調整済、前期比・前月比）	-0.9	0.6	-5.8	3.4	-1.3	-4.7	2.7	-4.1	2.4	2.8		
	鉱工業在庫（季節調整済、前期比・前月比）	-1.8	-0.9	-0.1	0.0	-0.3	-0.7	0.4	-0.8	0.1	-0.1		
	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	1.2	0.8	-0.8	2.0	-1.1	-0.2			
雇用・所得	失業率（季節調整済、%）	2.6	2.5	2.5	2.6	2.5	2.5	2.7	2.5	2.4	2.5		
	就業者数（季節調整済、万人）	6750	6764	6768	6766	6780	6786	6766	6791	6782	6798		
	雇用者数（季節調整済、万人）	6088	6090	6104	6106	6122	6119	6104	6138	6124	6152		
	新規求人倍率（季節調整済、倍）	2.28	2.25	2.31	2.20	2.25	2.26	2.22	2.32	2.22	2.24		
	有効求人倍率（季節調整済、倍）	1.30	1.28	1.27	1.24	1.24	1.23	1.24	1.23	1.24	1.25		
現金給与総額	0.8	1.0	1.3	2.7	2.9	4.5	3.4	2.8	2.5				
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	-1.0	-1.4	0.1	-1.9	-1.1			
	（うち勤労者世帯/農林漁家含む）	-6.1	-4.2	-2.3	-1.1	-2.1	-2.6	-1.2	-1.2	-3.9			
	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	0.5	0.2	0.1	0.1	0.1			
	新車登録台数（含む軽）	13.9	10.3	-16.1	-6.9	1.2	-6.1	5.5	-3.2	0.8	1.0	-3.9	
	新車登録台数（除く軽）	16.3	14.3	-13.6	-5.0	1.2	-6.9	3.6	-1.6	1.1	7.8	-1.0	
	商業販売額・小売業	6.8	3.9	2.6	2.8	2.1	3.7	2.6	3.0	0.6	1.6		
百貨店販売高・全国	9.5	5.9	9.9	12.2	3.7	14.0	5.5	3.9	2.3	-0.7			
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	783	765	773	777	800	779		
	（前年比、%）	-7.7	-6.0	-9.0	0.2	-2.1	-6.7	-0.2	-5.1	-0.6	-2.9		
設備投資	機械受注（民需/除給電、季節調整済、前月比）	-1.4	-1.3	4.4	-0.1	-1.3	2.1	-0.1	-1.9	-0.7			
	（同前年比）	-7.2	-2.5	-2.0	2.7	-0.4	-1.7	8.7	-3.4	-4.8			
公共投資	公共工事請負額	1.3	8.3	5.2	8.8	2.2	-5.3	10.9	-3.9	-1.9	3.2		
外需	通関輸出（金額ベース、円建て）	1.1	3.7	8.8	8.8	4.5	5.4	10.2	5.5	-1.7	3.1		
	実質輸出（季節調整済、前期比・前月比）	0.3	0.4	-2.6	0.5	4.0	1.5	1.3	1.2	4.0	-4.9		
	通関輸入（金額ベース、円建て）	-16.0	-10.2	-5.1	6.9	6.8	3.3	16.5	2.2	1.9	0.4		
	実質輸入（季節調整済、前期比・前月比）	0.4	0.5	-5.0	3.4	4.4	3.5	1.4	0.6	1.3	-2.7		
	経常収支（季節調整済、百億円）	649.4	701.9	617.8	712.2	735.0	197.6	293.2	314.6	127.2			
貿易収支（季節調整済、百億円）	-65.7	-114.4	-130.0	-135.5	-99.2	-44.9	-39.3	-27.5	-32.4				
物価	企業物価指数（国内）	3.2	0.7	0.6	1.9	2.9	2.6	3.1	2.6	3.1	3.4		
	消費者物価指数（除く生鮮）	3.0	2.6	2.5	2.4	2.6	2.6	2.7	2.8	2.4	2.3		
金融	マネーストック（M2、平残）	2.5	2.3	2.5	1.8	1.3	1.5	1.5	1.3	1.2	1.2		
	（M3、平残）	1.9	1.7	1.8	1.3	0.8	1.0	1.0	0.8	0.7	0.7		
	貸出平残（銀行計）	3.3	3.2	3.5	3.5	3.3	3.6	3.5	3.3	3.0	3.0		
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	78.8	80.6	75.3	78.8	80.4	75.4	69.6	71.5	69.5	
	無担保コール翌日物（%）	-0.055	-0.016	0.001	0.077	0.177	0.077	0.078	0.227	0.227	0.227	0.227	
	ユーロ円TIBOR（3ヶ月）（%）	-0.003	0.013	0.053	0.119	0.220	0.131	0.151	0.253	0.256	0.256	0.299	
	新発10年物国債利回り（%）	0.60	0.76	0.70	0.93	0.93	0.99	1.06	0.88	0.85	0.93	1.03	
	FFレート（%）	5.26	5.33	5.33	5.33	5.26	5.33	5.33	5.33	5.13	4.83	4.65	
	米国債10年物利回り（%）	4.15	4.44	4.16	4.44	3.95	4.31	4.25	3.87	3.72	4.10	4.36	
	日経平均株価（円）	32529	32486	37694	38722	38095	38859	40103	36873	37307	38844	38646	
	東証株価指数（TOPIX）（ポイント）	2312	2325	2610	2736	2689	2758	2843	2596	2629	2684	2702	
	ダウ工業株価指数（月末値、ドル）	34596	35564	38985	38540	41579	38904	40086	40311	41491	42494	43717	
	ナスダック株価指数（月末値、1971/2/5=100）	13867	14030	15878	16708	17834	17496	17963	17268	17599	18316	18961	
	円相場（東京市場中心相場、円/ドル）	144.6	147.8	148.6	155.8	149.6	157.8	158.1	146.2	143.4	149.6	153.7	
	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	169.9	171.1	161.2	159.1	163.1	163.3	
	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	1.10	1.11	1.09	1.06	

（注）括弧書きのない場合は、単位は前年比、%

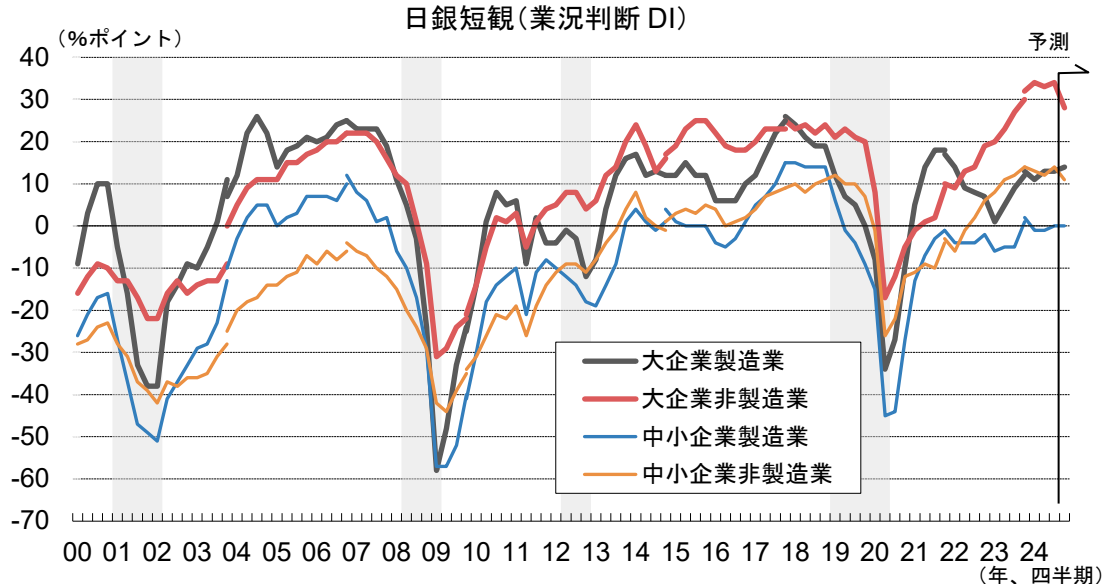
1. 景気全般 ～緩やかに持ち直している

2024年7～9月期の実質GDP成長率(1次速報)は、前期比+0.2%(年率換算+0.9%)と小幅の伸びとなったが、外需が3四半期連続でマイナスとなる一方、内需は堅調で、景気は緩やかに持ち直している。特に個人消費は物価高にもかかわらず、所得増加、自動車販売増、備蓄需要の高まりなどで順調に増加した。賃金が上昇し、企業業績の改善が続く中、今後も個人消費、設備投資など内需を中心に景気は緩やかな持ち直しが続こう。



(注)シャドー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。

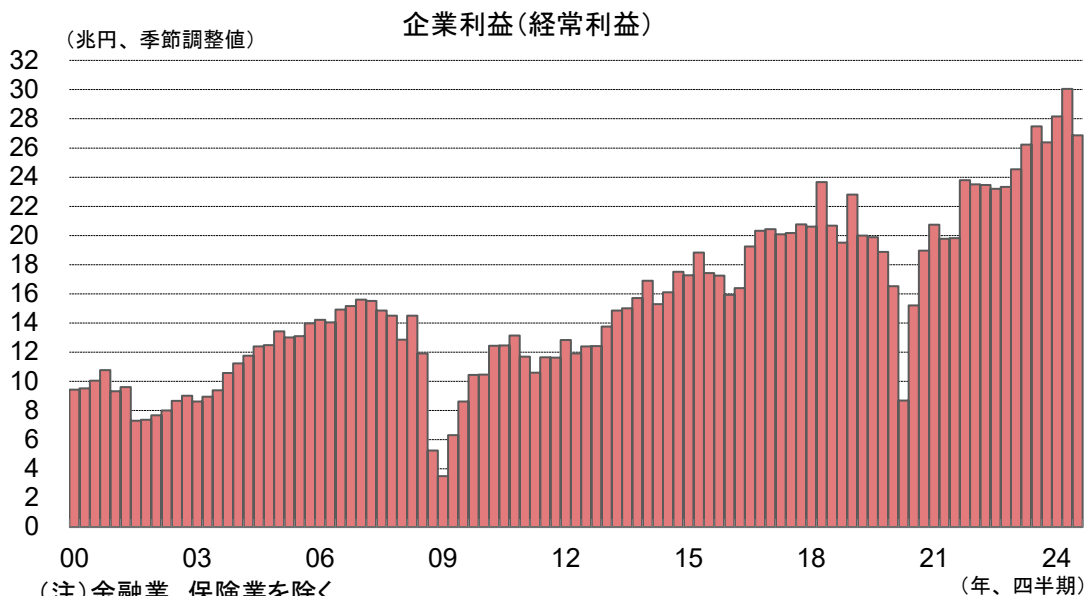


(注1) シャドー部分は内閣府による景気後退期

(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」

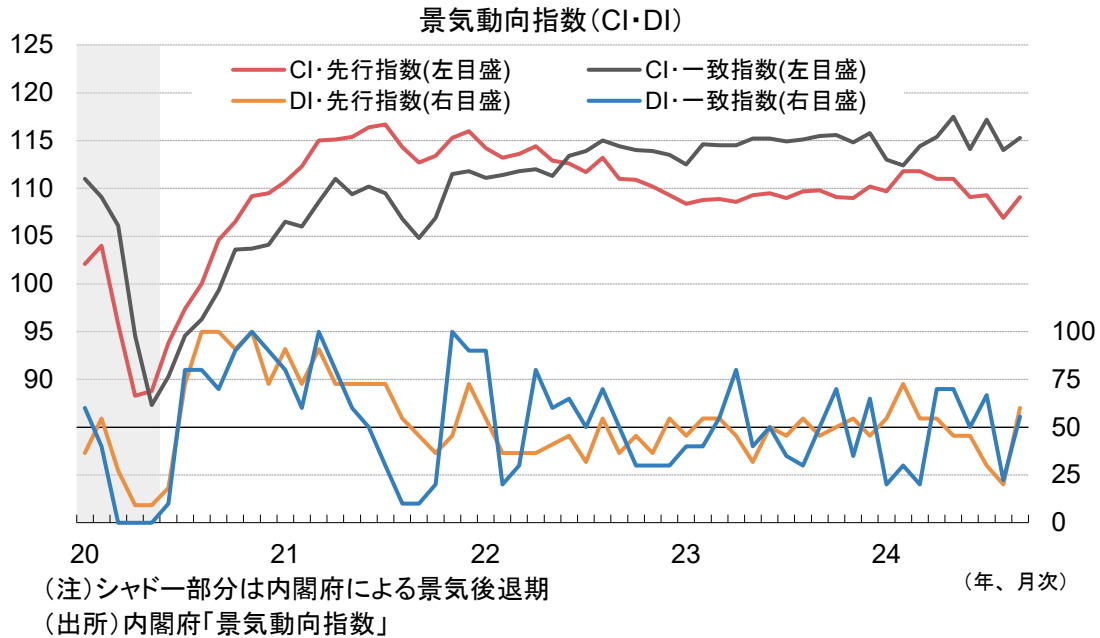
7～9月期の企業業績(金融業・保険業を除く)は、売上高が前期比+0.3%と2四半期連続で増加したものの、利益率は前期から悪化したため、経常利益は同一10.6%と3四半期ぶりに減少した(業種別の経常利益は、製造業では前期比-19.9%、非製造業では同一5.5%)。先行きについては、自動車生産の持ち直しもあり堅調に推移する見通しだが、売上原価や人件費などのコスト増加が重しとなり、下振れるリスクが残る。



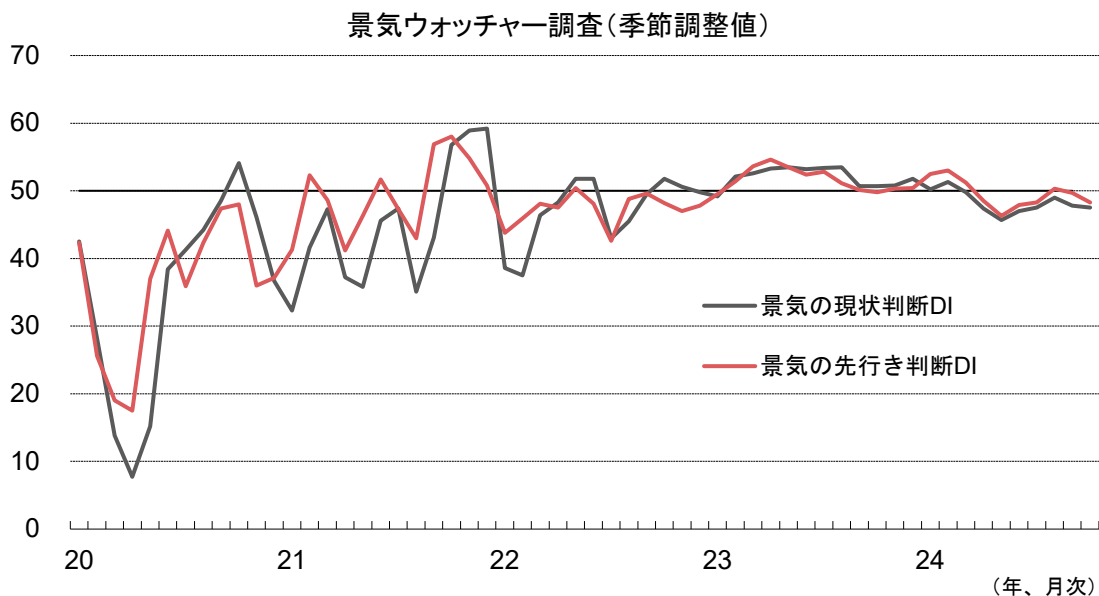
(注) 金融業、保険業を除く

(出所) 財務省「法人企業統計季報」

9月のCI一致指数は前月差+1.3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5系列がプラスに寄与した。中でも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かった。10月のCI一致指数は投資財出荷指数(除輸送機械)や生産指数(鉱工業)のプラス寄与が大きく、2ヶ月連続で上昇すると見込まれる。基調判断は「下げ止まり」が維持されよう。

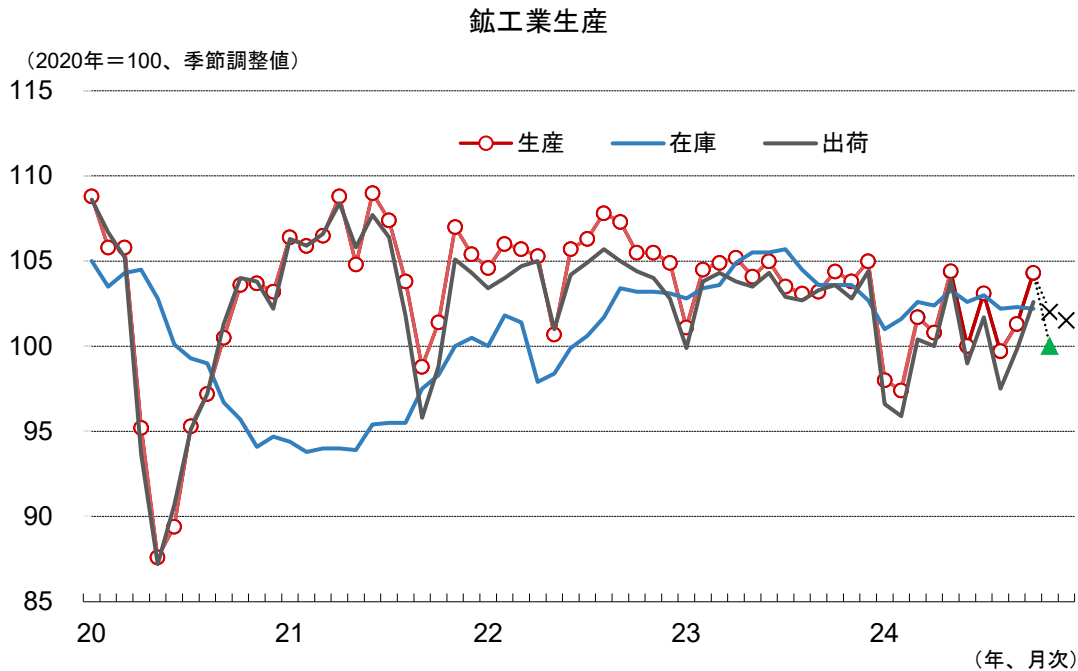


10月の景気ウォッチャー調査の現状判断DI(季節調整値)は47.5と2ヶ月連続で下落した(前月差-0.3ポイント)。企業動向関連は自動車の持ち直しを背景に改善したほか、雇用関連も人手不足を受けて改善した一方、家計動向関連が記録的な残暑による季節商材の低迷や物価高騰による買い控えの影響で大きく悪化し全体を押し下げた。先行き判断DIは2ヶ月連続で下落しており、物価高騰の継続懸念が悪影響となっている。

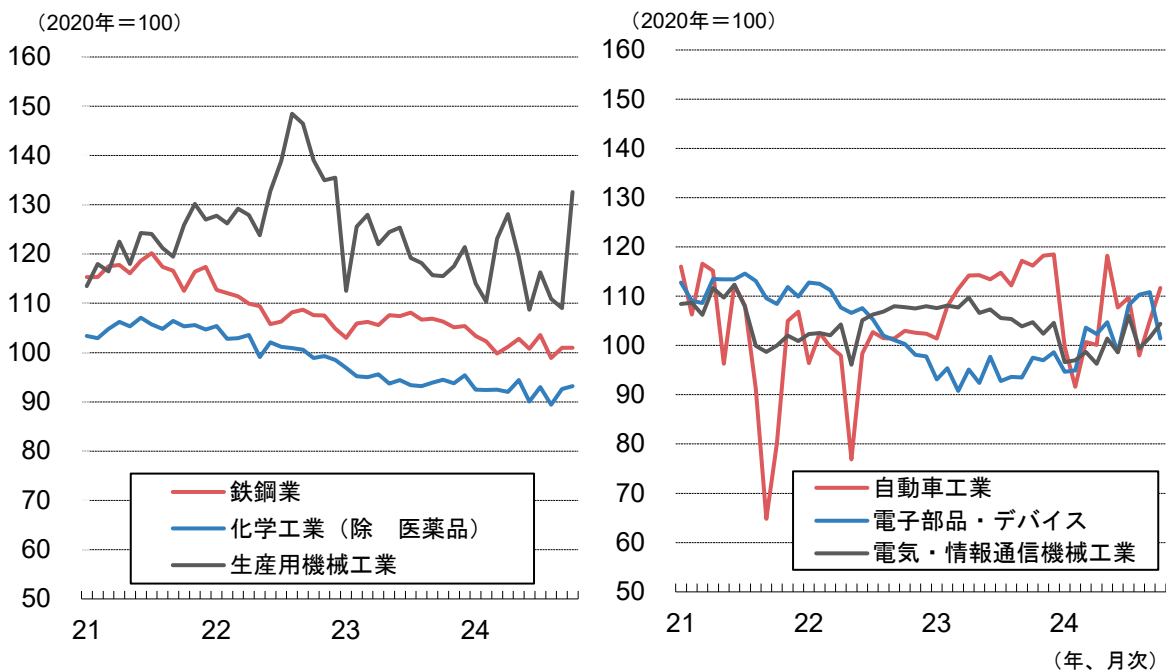


2. 生産 ～持ち直しの動き

10月の鉱工業生産は前月比+3.0%と、生産用機械工業や自動車工業等を中心に2ヶ月連続で増加した。均してみれば生産には持ち直しの動きがみられる。製造工業生産予測調査では11月は前月比-2.2%（同調査をもとにした経済産業省の予測は同-4.1%）、12月は同-0.5%と、10月に増加した反動や自動車生産の持ち直しの一服等から、年内は持ち直しのペースが鈍化する可能性がある。

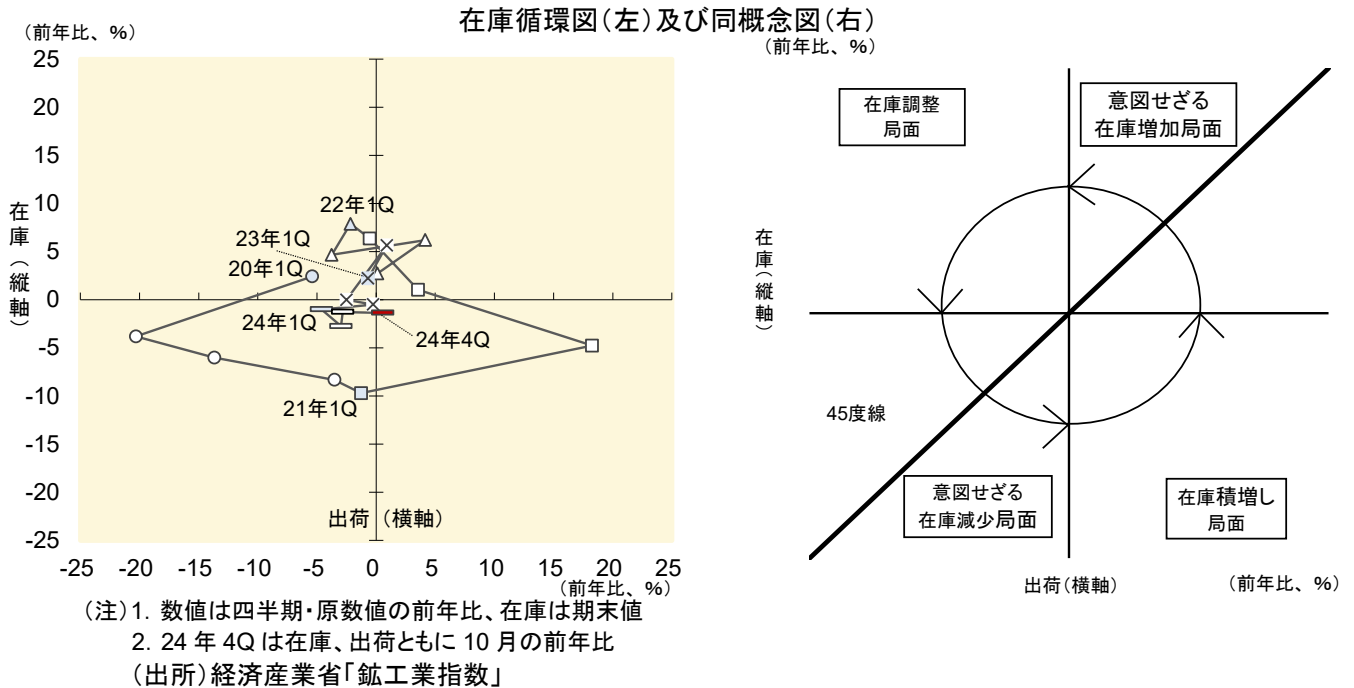


(注)「×」は製造工業生産予測調査結果から計算したもの、「▲」は経済産業省による予測値から計算したもの
(出所)経済産業省「鉱工業指数」



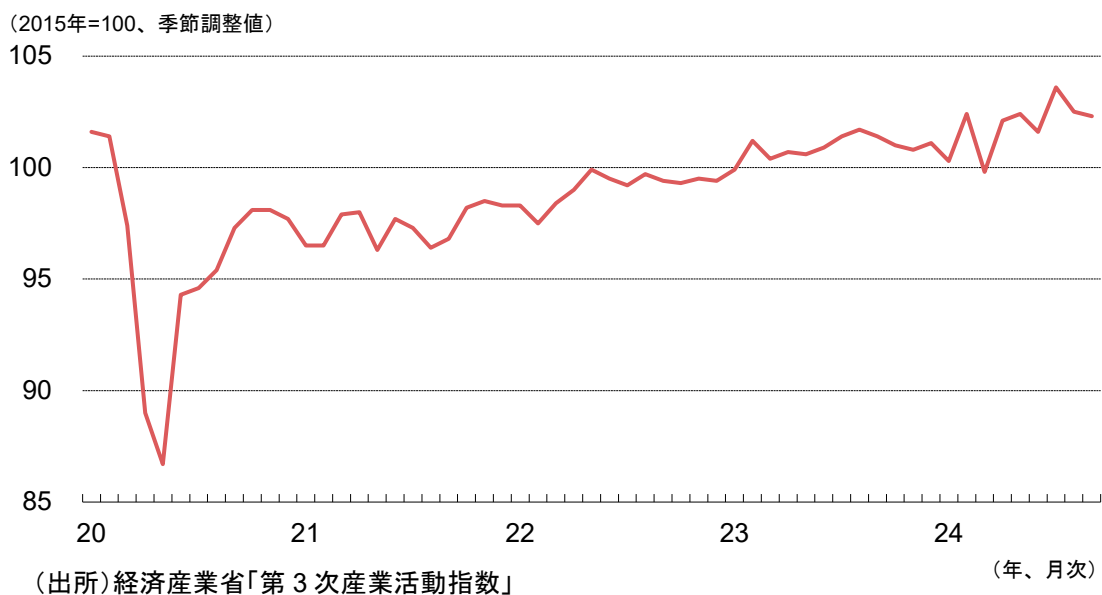
(出所)経済産業省「鉱工業指数」

10月の鉱工業出荷は、生産用機械や自動車工業等を中心に前月比+2.8%と2ヶ月連続で増加した。また、前年比では生産用機械工業等を中心に+0.6%と3ヶ月ぶりに増加した。在庫は、生産用機械工業等を中心に前月比-0.1%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-1.4%と11ヶ月連続で減少した。



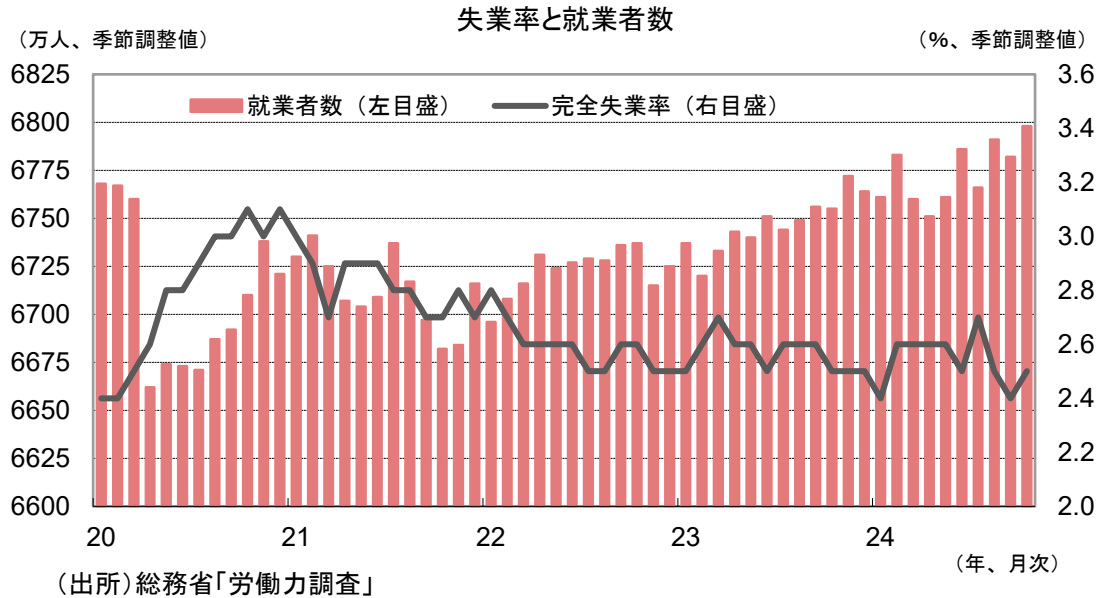
9月の第3次産業活動指数は、前月比-0.2%と2ヶ月連続で低下した。洗濯・理容・美容・浴場業等の生活娯楽関連サービス等は上昇したものの、飲食料品小売業等の小売業や金融商品取引業等の金融業・保険業等が低下し、全体を押し下げた。均してみれば、情報通信業や金融業・保険業等を中心に持ち直しているが、物価高が続く中で伸び悩みリスクもある。

第3次産業活動指数

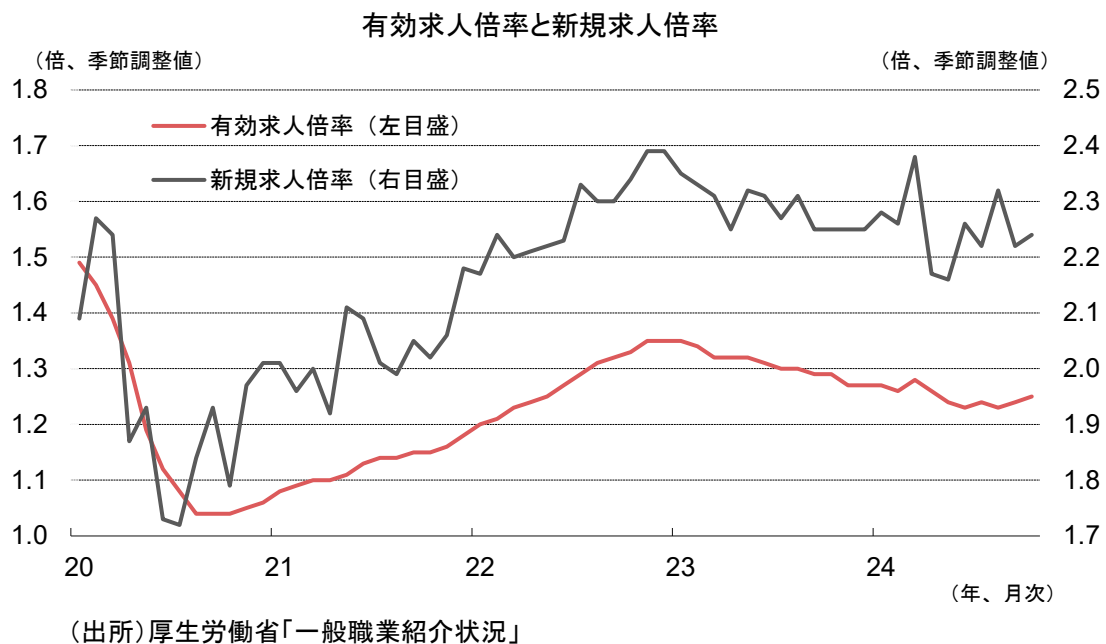


3. 雇用 ～改善している

10月は完全失業者が増加したため(前月差+3万人)、完全失業率は2.5%に上昇したが労働力人口(同+18万人)、就業者(同+16万人)、雇用人(同+28万人)が共に過去最大を更新しており、雇用情勢は改善が続いている。生産年齢人口減少という構造要因を背景に労働需給は引き続きタイトな状態にある。需要拡大を背景に対面型サービス業を中心に企業の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。

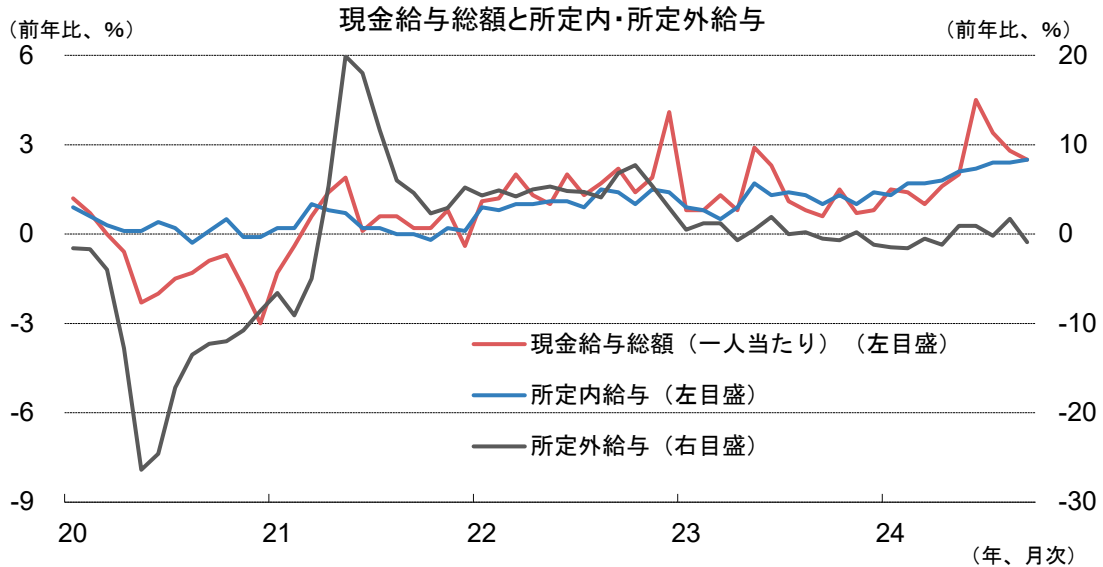


10月の有効求人倍率は前月差0.01ポイント上昇し1.25倍となった。有効求人数(前月比+0.2%)が増加し、有効求職者数(同-0.7%)が減少した。また、新規求人倍率は2.24倍に上昇した。新規求人数(同-1.5%)は減少したが、新規求職申込件数(同-2.2%)がそれ以上に減少した。人手不足が続く中、賃金上昇で中小企業が新規採用を増やしづらくなっているため、最近の有効求人倍率の横ばいにつながっている可能性がある。



4. 賃金 ～増加している

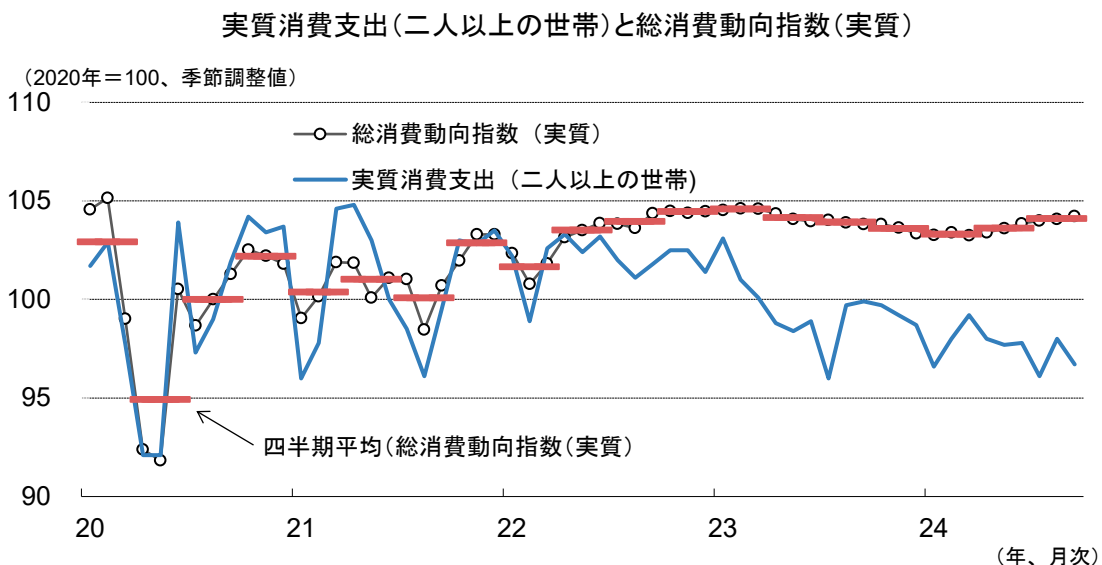
9月の一人当たり現金給与総額は前年比+2.5%と堅調な伸びが続いた。所定外給与は減少したが(前年比-0.9%)、特別給与が堅調に増加したほか(同+12.4%)、春闘結果の浸透を受けて所定内給与が同+2.5%と順調に増加するなど良好な状態にある。実質では同-0.4%と2ヶ月連続でマイナスだが、マイナス幅は縮小傾向にある。今後、名目賃金増加、物価上昇率低下により、年末にかけて実質賃金はプラスに転じると期待される。



(注)現金給与総額、所定内給与は名目賃金指数から、所定外給与は月間現金給与額から計算(出所)厚生労働省「毎月勤労統計」

5. 個人消費 ～持ち直しの動きがみられる

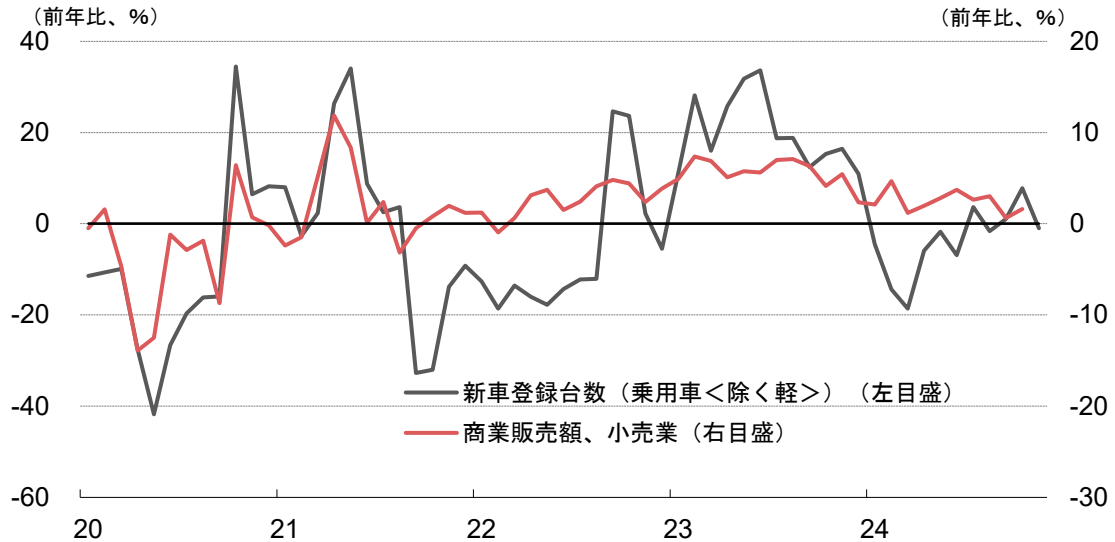
9月の二人以上世帯の実質消費支出は、前月比-1.3%と2ヶ月ぶりに減少し、このところ増減を繰り返している。他方、9月の総消費動向指数は6ヶ月連続で上昇しており、個人消費は持ち直しの動きがみられる。今後、実質賃金が前年比で増加に転じると期待されるなど所得環境が改善する中、個人消費は持ち直しの動きが続くだろう。



(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)」

10月の商業販売額(小売業)は前年比+1.6%と増加が続いた。内訳をみると、百貨店が含まれる各種商品小売業、織物・衣服・身の回り品小売業、飲食料品小売業は減少した一方、自動車小売業、機械器具小売業、医薬品・化粧品小売業、燃料小売業などは増加した。季節調整値は前月比+0.1%と増加した。11月の新車登録台数(乗用車、除く軽自動車)は前年比-1.0%と3ヶ月ぶりに減少した。

個人消費関連指標



(出所)日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業動態統計」、月次

11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+0.2ポイント上昇した。内訳をみると、「暮らし向き」、「収入の増え方」、「耐久消費財の買い時判断」は上昇した一方、「雇用環境」は低下が続いた。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。

消費者態度指数

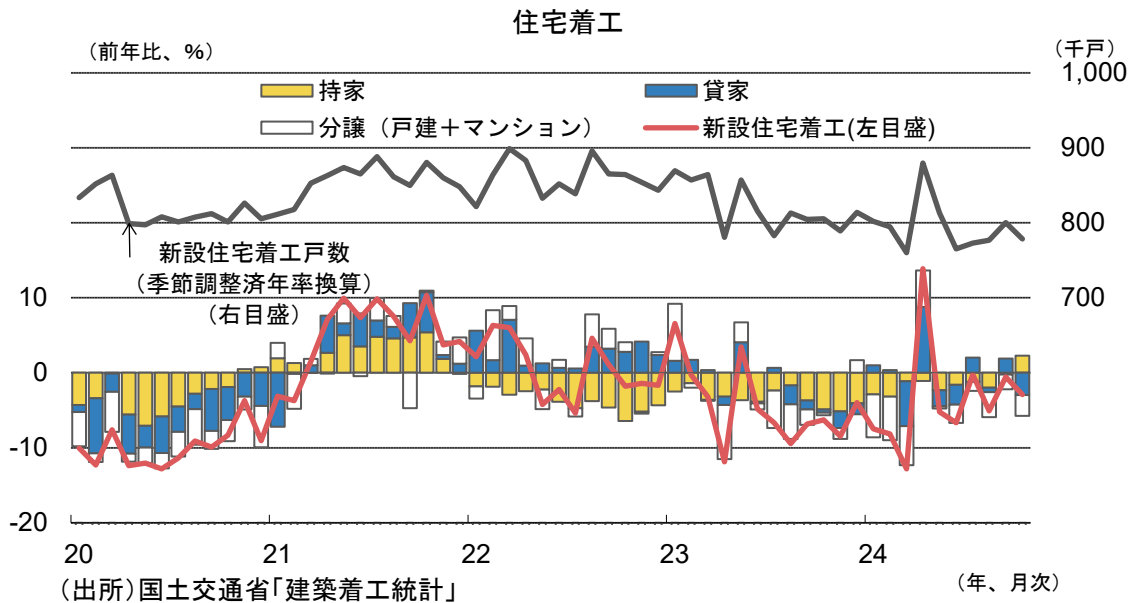


(注) 消費者態度指数は、「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」の4つの意識指標で算出される。

(出所)内閣府「消費動向調査」

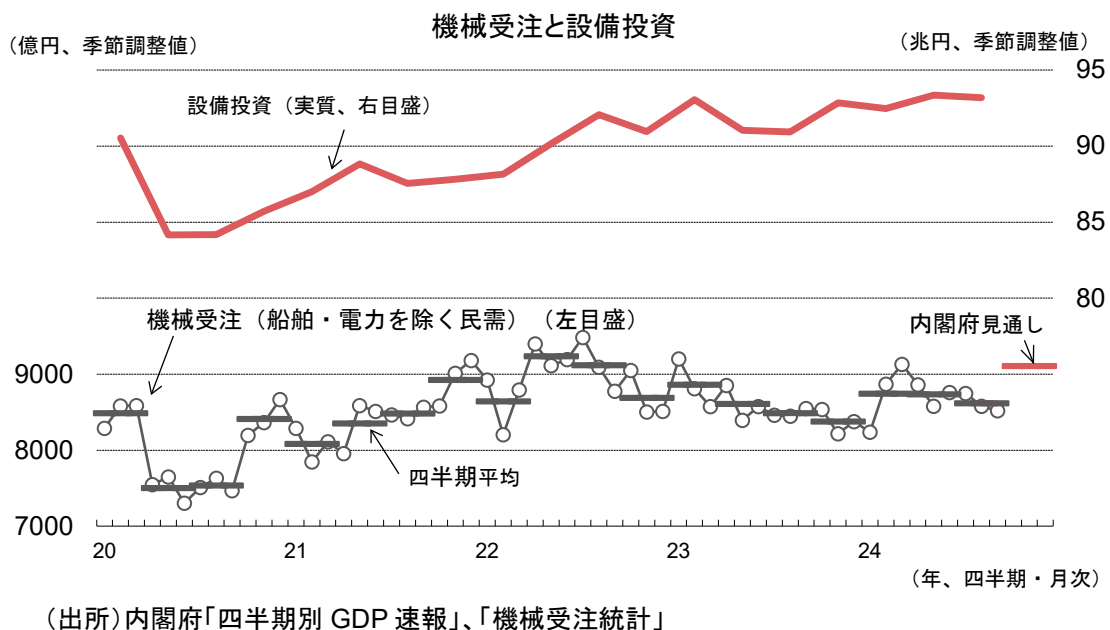
6. 住宅投資 ～横ばい

7～9月期の住宅投資(実質 GDP ベース、1次速報)は前期比-0.1%と2四半期ぶりに減少した。また、10月の住宅着工戸数は貸家や分譲住宅を中心に前年比-2.9%と6ヶ月連続で減少した。季節調整済年率換算値でも77.9万戸(前月比-2.7%)と4ヶ月ぶりに減少した。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。



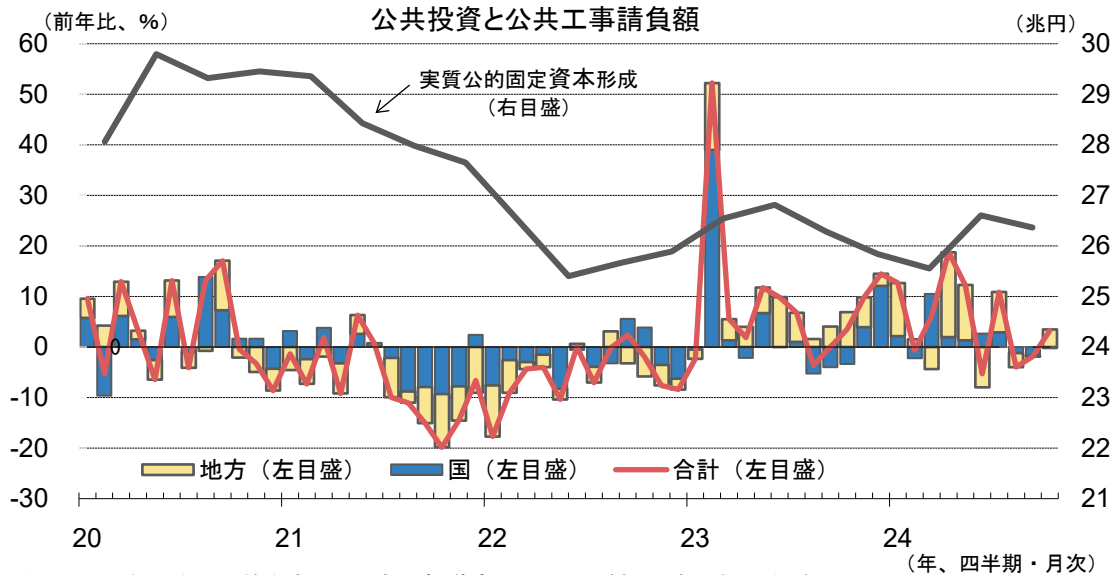
7. 設備投資 ～持ち直しの動き

7～9月期の設備投資(実質 GDP ベース、1次速報)は前期比-0.2%と2四半期ぶりに減少した。また同期の法人企業統計の設備投資(含むソフトウェア)は前期比+1.7%と2四半期連続で増加した。設備投資に先行する機械受注(船舶・電力を除く民需)は、9月は前月比-0.7%と3ヶ月連続で減少した。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 ～横ばい圏で推移している

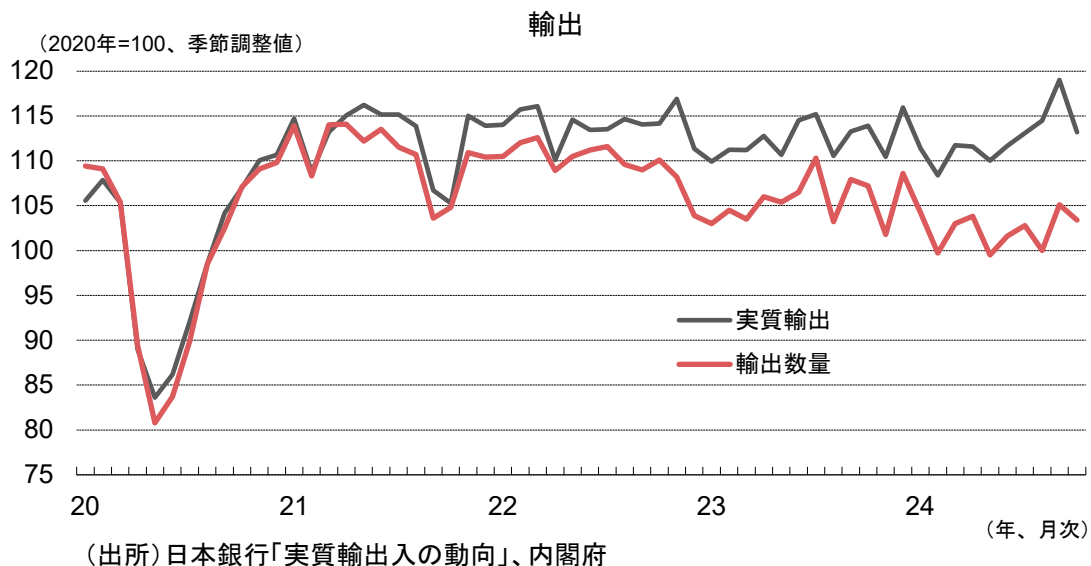
公共投資(実質 GDP ベース、1 次速報)は、2023 年度の補正予算による押し上げ効果が剥落したとみられ、7～9 月期に前期比-0.9%と減少し、基調としては横ばい圏で推移している。公共投資の先行指標である公共工事請負額は、10 月は前年比+3.2%と 3 ヶ月ぶりに増加したが、均してみると増加幅は縮小傾向にある。公共投資は今後、緩やかに減少する可能性がある。



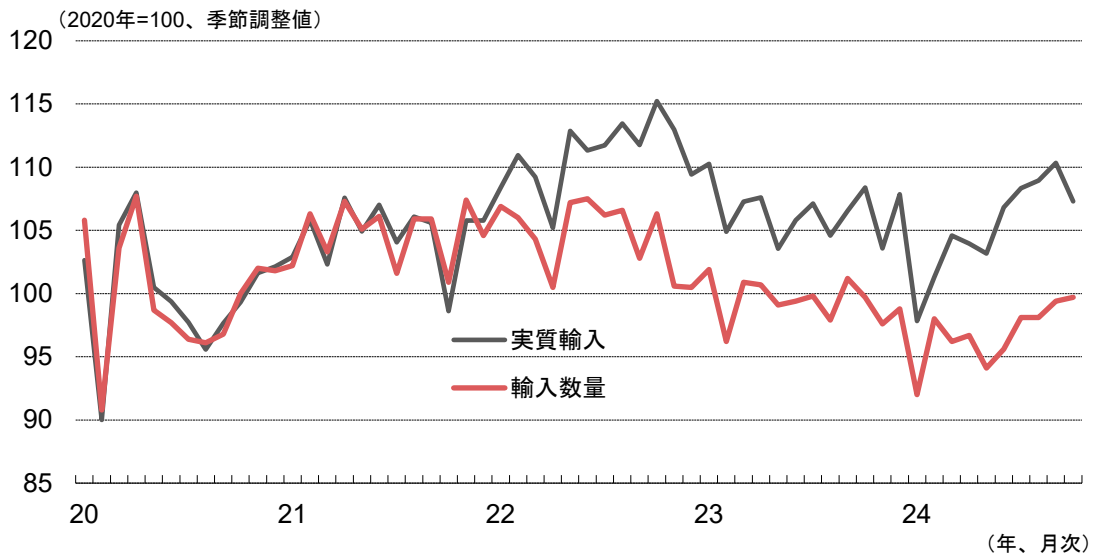
(注)国は独立行政法人等を含む、地方は都道府県、市区町村、地方公社の合計
 (出所)内閣府「四半期別 GDP 速報」、北海道建設業信用保証、東日本建設業保証、西日本建設業保証「公共工事前払金保証統計」

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

10 月の実質輸出は前月比-4.9%と 5 ヶ月ぶりに減少した。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、10 月の実質輸入は前月比-2.7%と 5 ヶ月ぶりに減少した。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。



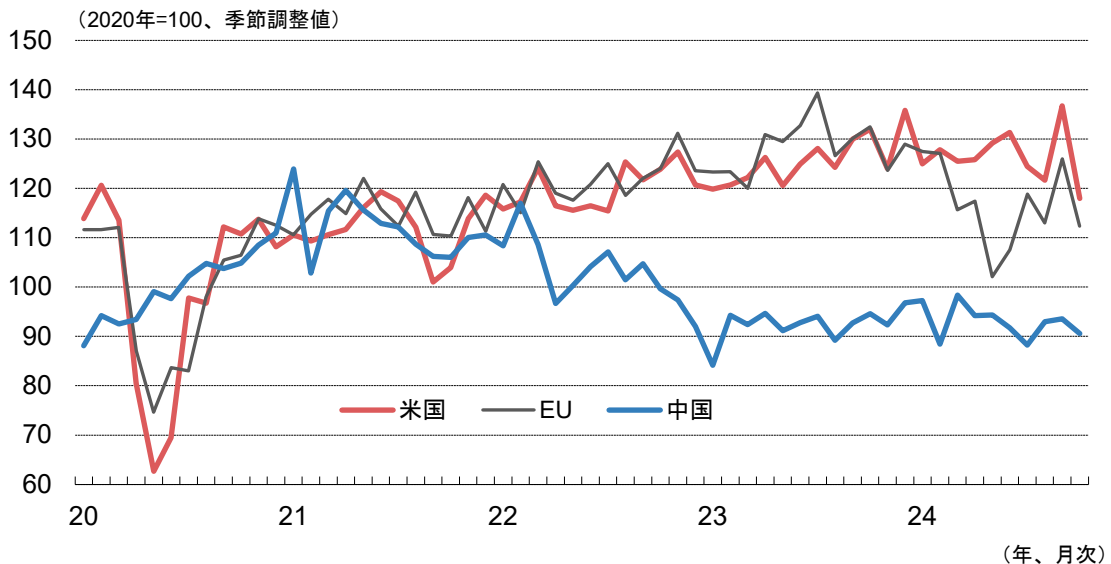
輸入



(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」、内閣府

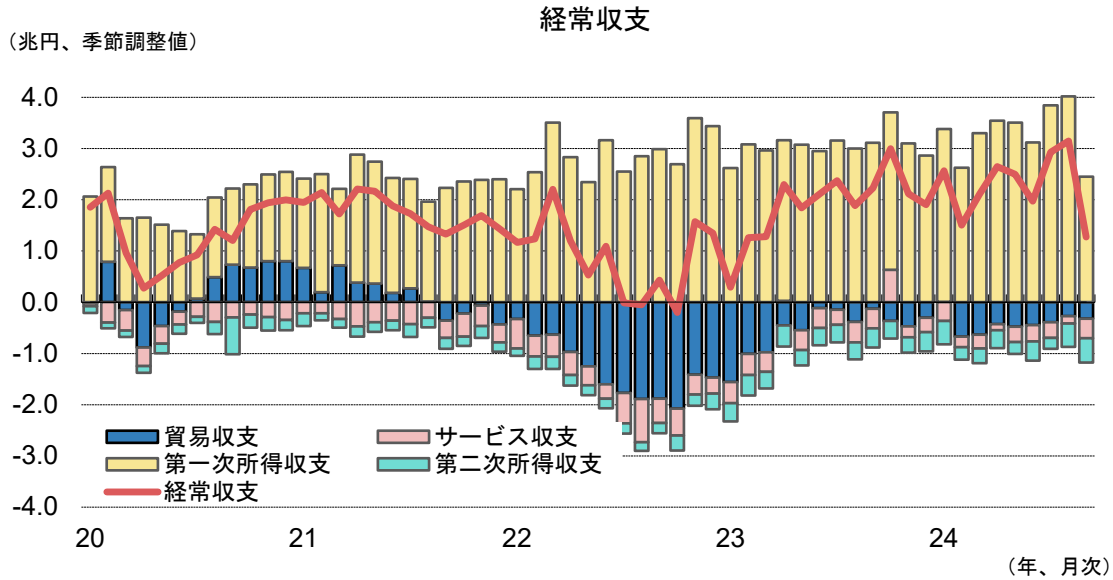
10月の実質輸出を地域別にみると、米国向け(前月比-13.7%)とEU向け(同-10.8%)は2ヶ月ぶり、中国向け(同-3.2%)は3ヶ月ぶり、NIEs・ASEAN等向け(同-3.3%)は5ヶ月ぶりに減少した。ただし、その他向けは前月比+3.9%と2ヶ月連続で増加した。財別では、自動車関連(前月比-3.2%)と中間財(同-8.9%)は2ヶ月ぶり、情報関連(同-8.8%)と資本財(同-5.4%)は5ヶ月ぶりに減少した。

地域別実質輸出

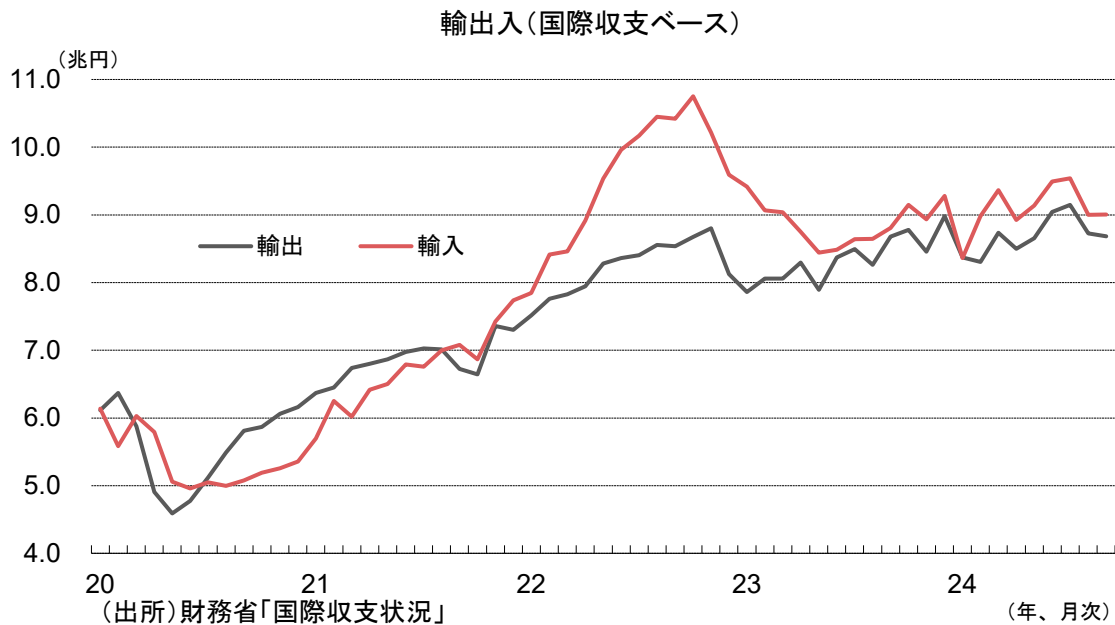


(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

9月の経常収支(季節調整値)は1兆2,717億円の黒字となった。輸出が減少し、輸入が増加したことで貿易収支の赤字幅が拡大したこと、サービス収支の赤字幅が拡大したこと、直接投資収益の収支悪化を受けて第一次所得収支の黒字幅が縮小したこと等から、経常収支の黒字幅は前月から縮小した。10月は再び円安に振れたこともあって第一次所得収支の黒字幅が拡大し、経常収支の黒字幅は拡大する可能性がある。

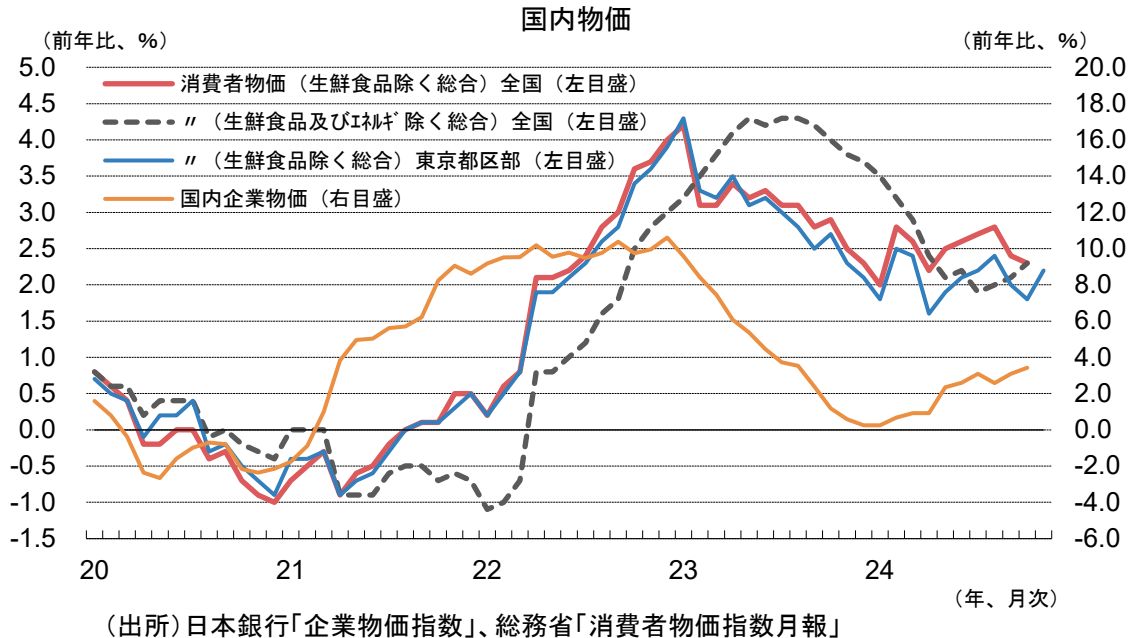


(注) 経常収支 = 貿易収支 + サービス収支 + 第一次所得収支 + 第二次所得収支
 (出所) 財務省「国際収支状況」



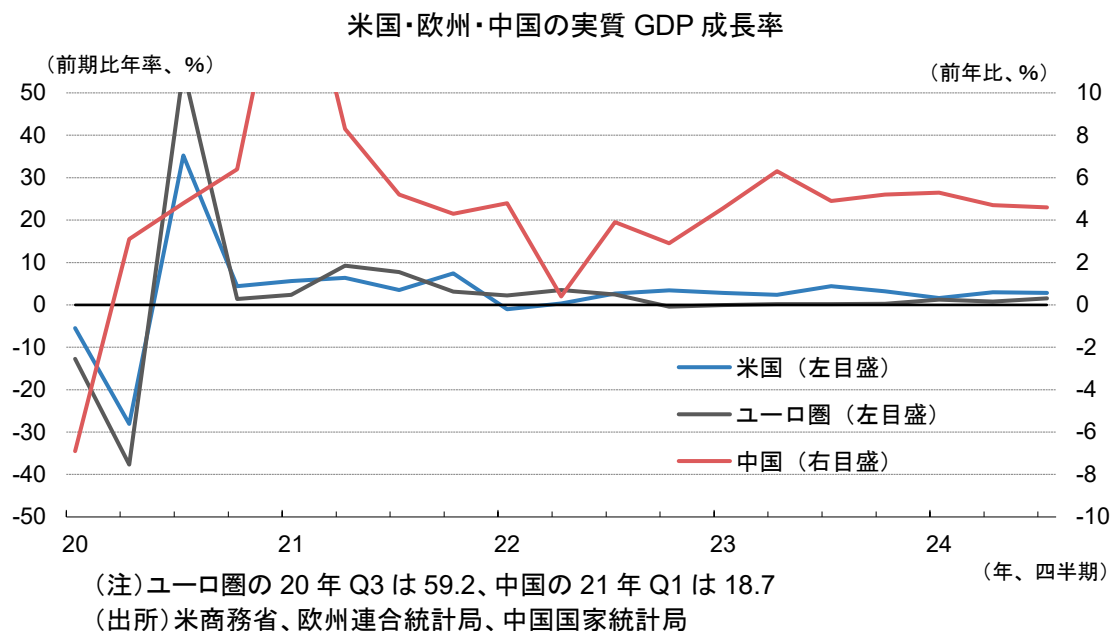
10. 物価～企業物価、消費者物価ともに上昇

10月の国内企業物価は前年比+3.4%と44ヶ月連続で前年比プラスとなった。また10月の消費者物価の「生鮮食品を除く総合」は前年比+2.3%と38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+2.3%と31ヶ月連続でプラスとなった。目先は政府の物価高対策の効果縮小や米価上昇の影響で、前年比のプラス幅は再拡大しよう。



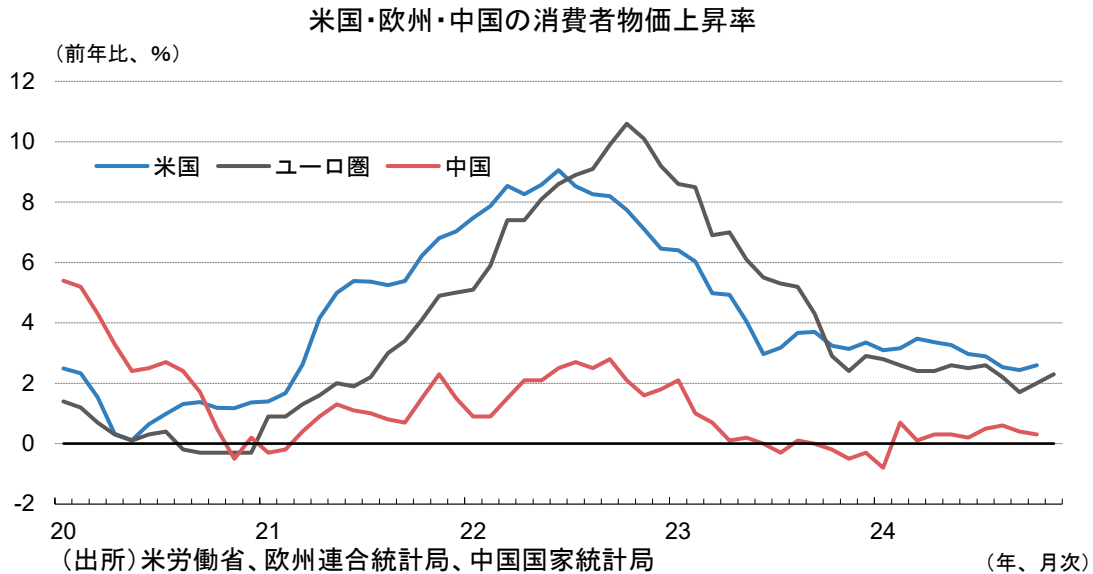
11. 世界景気 ～米国堅調、欧州、中国も持ち直しの兆し

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。7～9月期の実質GDP成長率は米国は前期比年率+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。



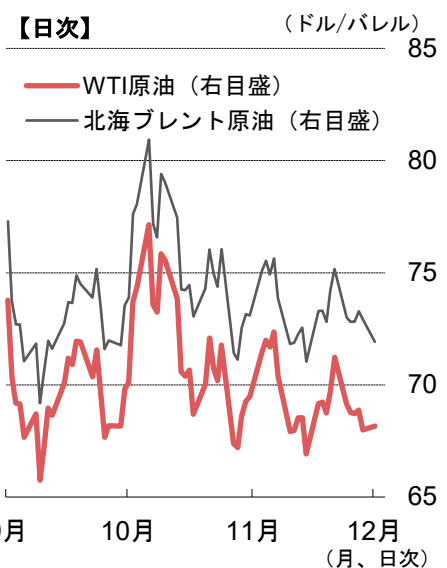
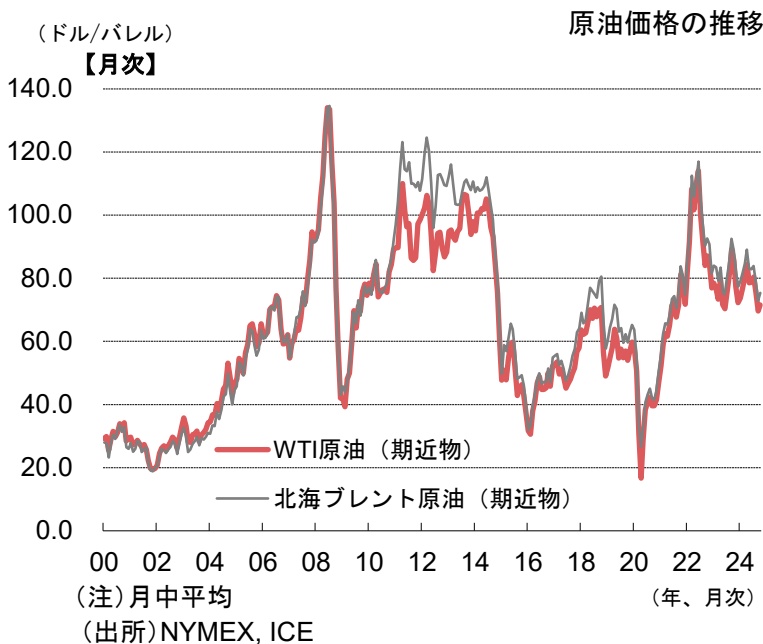
12. 世界の物価～高水準ながらもピークアウト

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している。米国は10月に前年比+2.6%と、約3年半ぶりの低い伸びとなった前月から小幅加速した。ユーロ圏は11月に同+2.3%と2ヶ月連続で持ち直した。一方、中国は10月に同+0.3%と、豚肉価格の上昇一服などにより2ヶ月連続で鈍化した。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。



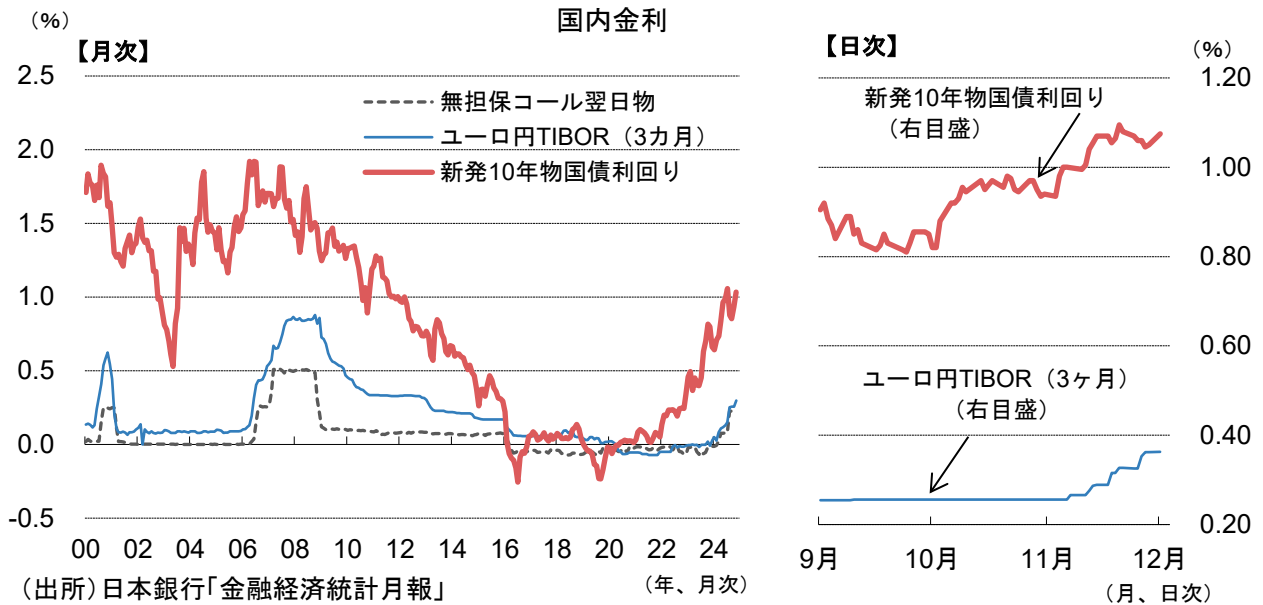
13. 原油 ～一進一退

11月のブレント原油は一進一退であった。産油国の増産計画の延期、ハリケーンの発生、ミサイル発射の応酬といったウクライナ情勢の緊迫化などが相場押し上げ材料となった一方で、中国の景気刺激策が期待外れに終わったこと、イスラエルとヒズボラの停戦合意、米ガソリン在庫の増加などが弱材料になった。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。



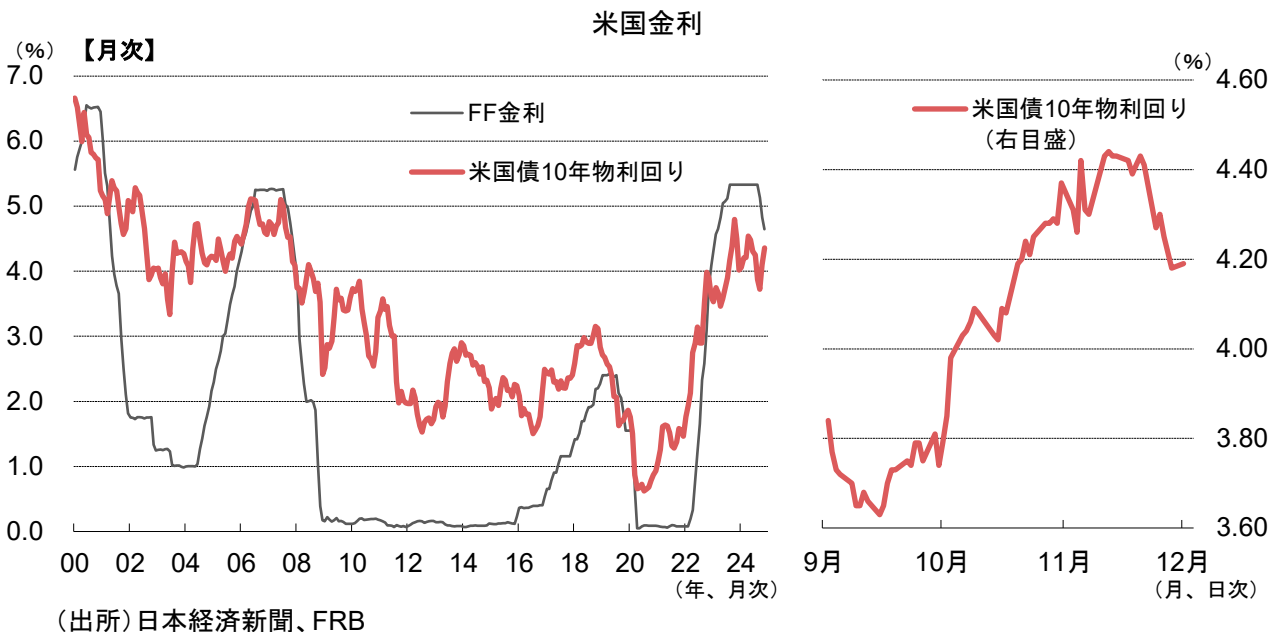
14. 国内金利～上昇

11月の長期金利(新発10年物国債利回り)は上昇。上旬は、米大統領選でトランプ前大統領が勝利を確実にすると米債利回りが上昇し、それに連れて上昇。その後も、日銀の追加利上げ観測、米金融緩和が遅れるとの見方、植田日銀総裁の利上げに前向きな発言を受け、一時1.095%と約4カ月ぶりの水準に上昇したが、月末にかけては、米金利低下を受けて上昇は一服した。利上げ観測が根強く、当面上昇しやすい地合いが続こう。



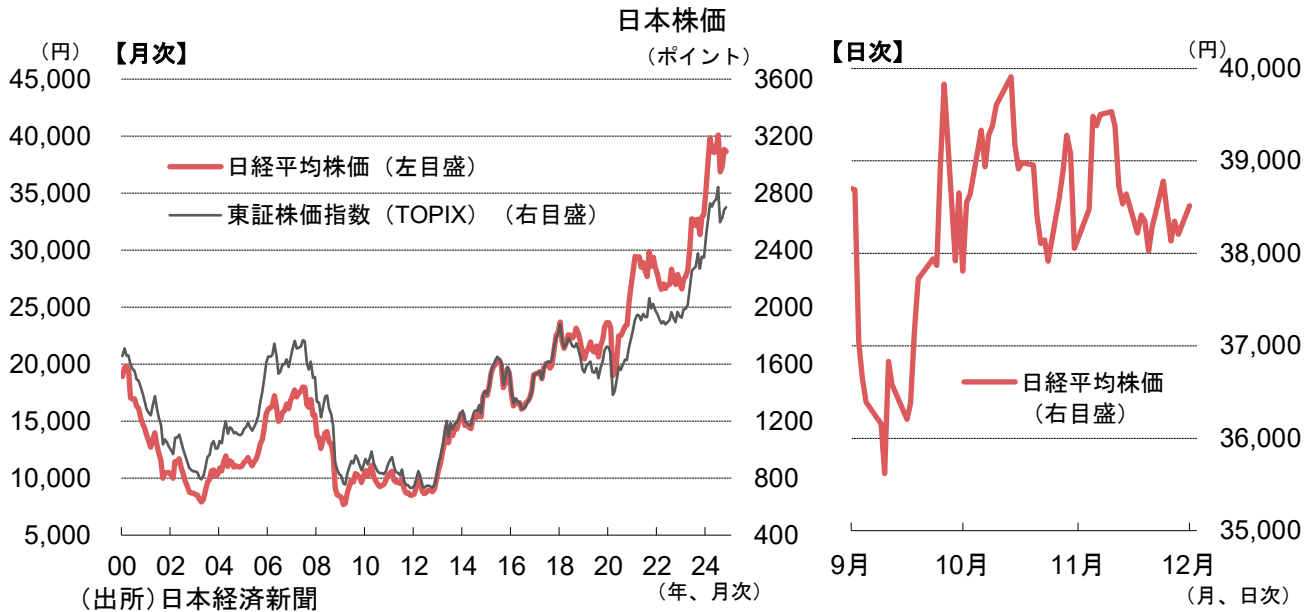
15. 米国金利 ~上昇後、低下

11月の米長期金利は上昇後に低下。上旬は大統領選でトランプ氏当選の見方から関税引き上げ、減税などでインフレが再燃するとの懸念で上昇後、トランプ氏勝利、利下げ後退観測から10年債利回りはさらに4.5%台まで上昇した。ただし、次期米財務長官に財政規律重視派とされるベッセント氏が指名されるとインフレへの警戒感が後退し、月末には4.1%台まで低下。インフレ懸念、金融緩和ペースを巡り、金利は上下ともに振れやすい。



16. 国内株価～もみ合い

11月の日経平均株価はもみ合い。月初は米大統領選結果を控えた警戒感から下落したが、トランプ氏優勢との情報から円安・株高のトランプトレードが進み、日経平均株価も急上昇し、一時3万9千円台を回復。しかし、中旬からはトランプ次期政権による関税強化などへの懸念から下落に転じ、米半導体大手エヌビディア株下落や地政学リスクの高まりから月末にかけてもみ合いとなった。トランプ政権の政策を巡り当面荒っぽい動きが続こう。



17. 米国株価～トランプトレードで急上昇

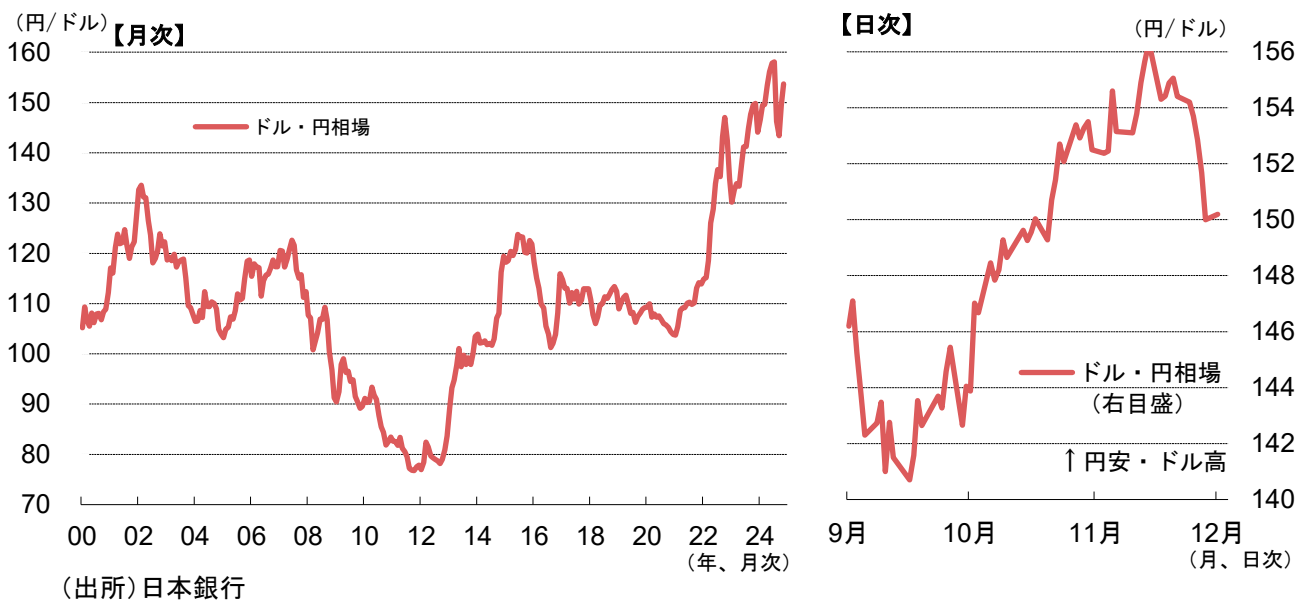
11月の米国株価は急上昇。月初、良好な企業決算を背景に上昇後、6日に米大統領選で当選確実となったトランプ氏の政策への期待からダウ平均株価は1,500ドル超上昇した。その後、金融緩和ペースが鈍るとの警戒感、エヌビディア株の下落で一時的な調整局面もあったが、景気刺激的な政策に期待するトランプトレードが続ぎ、月末には史上最高値を更新した。新政権の政策への期待の一方、高値警戒感もあり、乱高下する局面もあろう。



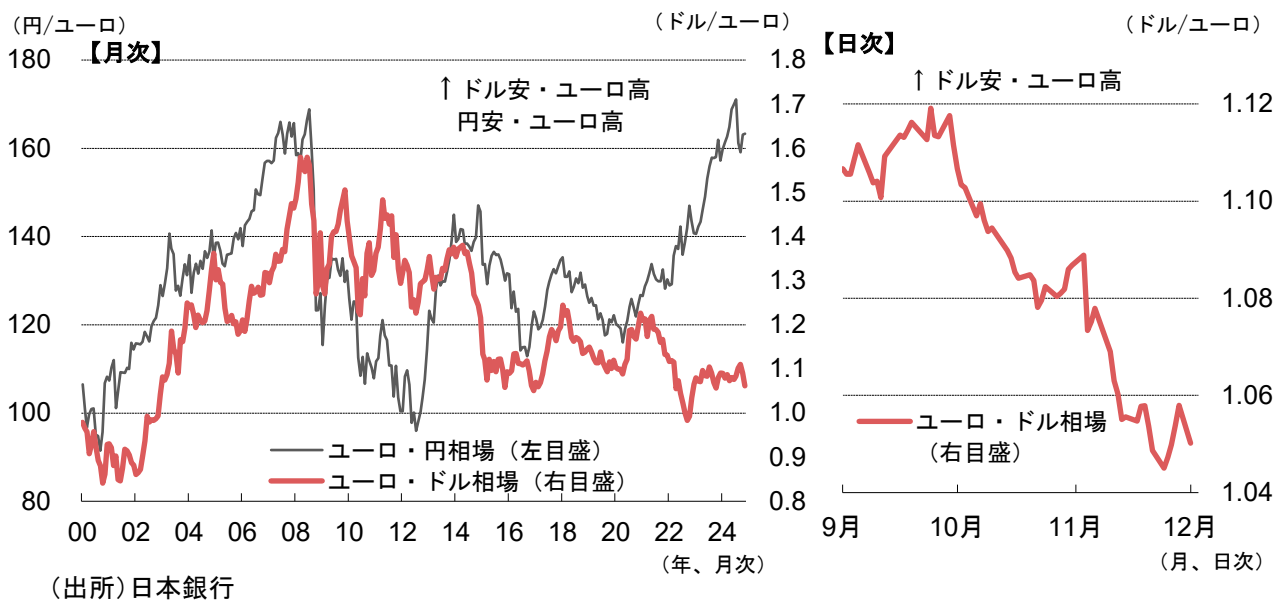
18. 為替～円は下落後、反発

円は下落後、反発。円は、米大統領選でのトランプ前大統領当選濃厚との観測を受けて米金利が上昇したこと、パウエル FRB(米連邦準備制度理事会)議長が講演で利下げに慎重な姿勢を示したことを受け、15日に156円70銭台まで下落した。その後は、円買い介入への警戒感などを背景に円は反発に転じ、25日にはトランプ次期大統領が財務長官に財政規律重視派とされるベッセント氏を指名して米金利が低下したことがドル売り材料となったほか、植田日銀総裁による一部メディアのインタビューでの発言がタカ派的と受け止められ、月末には149円40銭台まで上昇した。当面、トランプ次期大統領の政策、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)

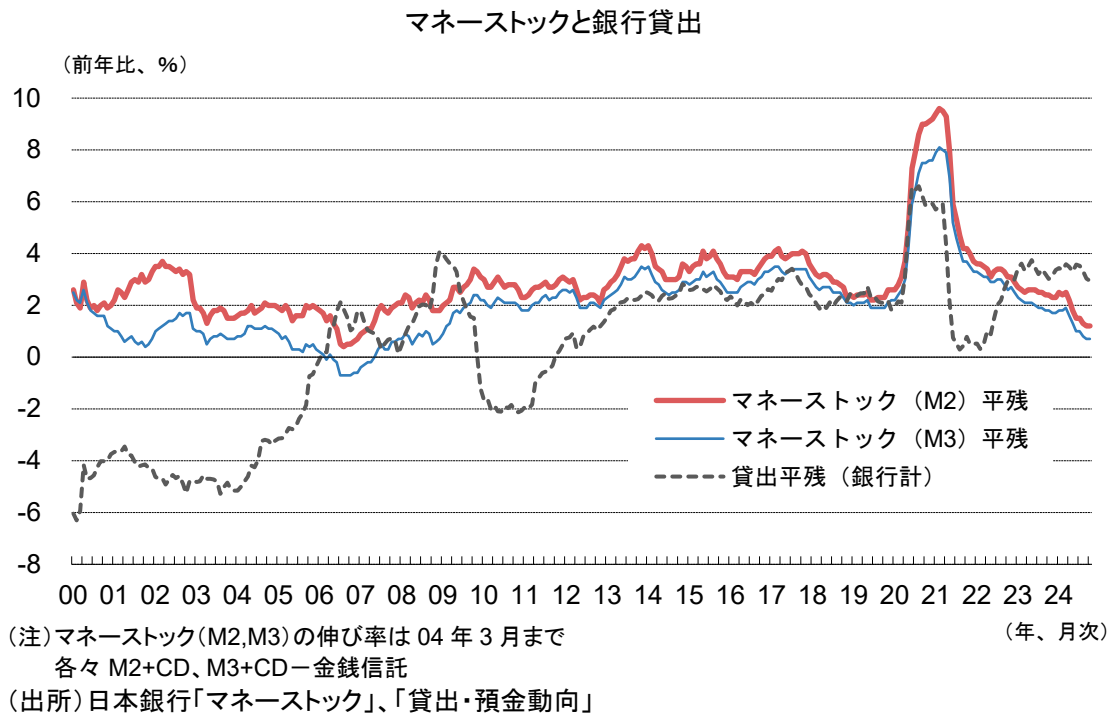


為替相場(2)



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も発表した。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、10月マネーストック(M2)は前年比+1.2%、10月銀行貸出残高は同+3.0%と増加した。



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