

## 調査レポート

# グラフで見る景気予報 (1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るが、輸出は横ばいとなっている。一方、生産は均してみれば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、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、自動車生産の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～2025年春闘の行方と実質賃金の動向、消費者マインドの回復の度合い
  - 企業部門～コスト高の業績・設備投資への影響、人手不足・賃上げへの対応
  - 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	12月のコメント	1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	持ち直しの動き	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	横ばい圏で推移している	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、輸入ともに横ばい	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(*)	一進一退	一進一退	18
14. 国内金利	上昇	上昇	19
15. 米国金利	上昇後、低下	上昇	19
16. 国内株価	もみ合い	上昇	20
17. 米国株価	トランプトレードで急上昇	最高値更新後、下落	20
18. 為替	円は下落後、反発	円は下落	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. 実質輸出、実質輸入ともに2ヶ月連続で減少した。

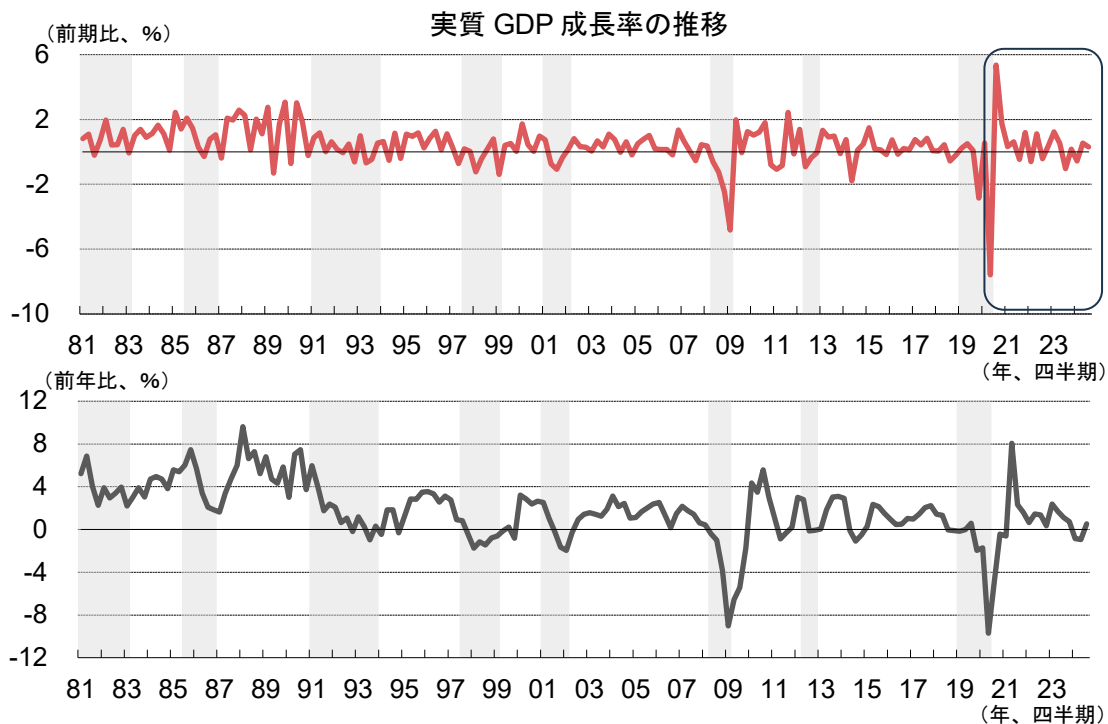
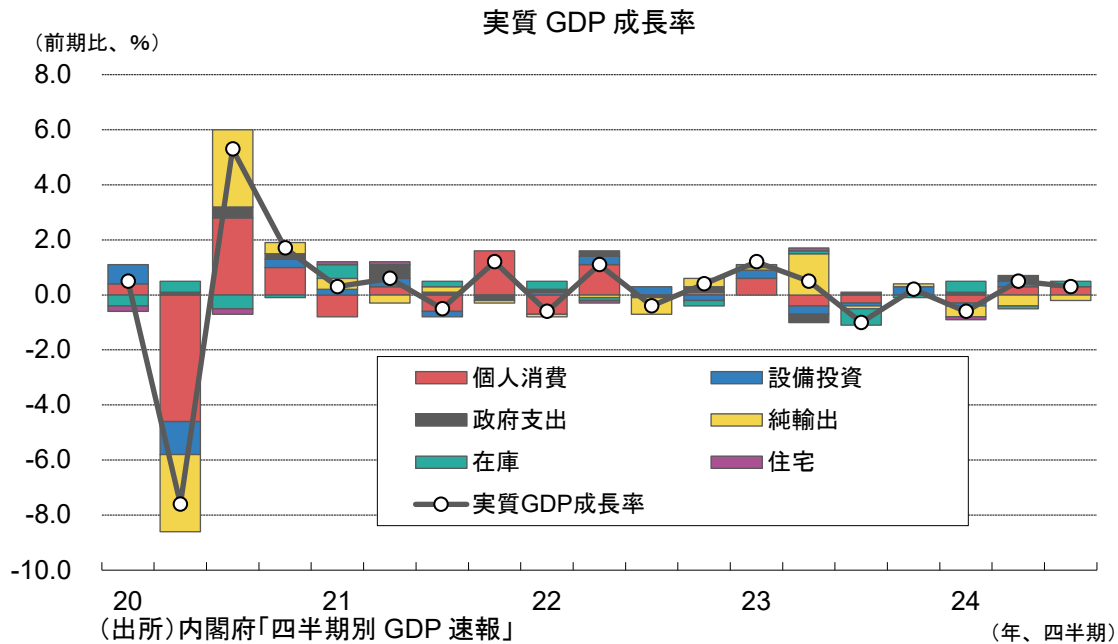
## 【主要経済指標の推移】

経済指標		23 10-12	24 1-3	24 4-6	24 7-9	24 10-12	24 7	24 8	24 9	24 10	24 11	24 12
景気全般	実質GDP（前期比年率、%）	0.7	-2.2	2.2	1.2							
	短観業況判断DI（大企業製造業）	12	11	13	13	14	13 <25年3月予想>					
	（大企業非製造業）	30	34	33	34	33	28 <25年3月予想>					
	（中小企業製造業）	1	-1	-1	0	1	0 <25年3月予想>					
	（中小企業非製造業）	14	13	12	14	16	8 <25年3月予想>					
	法人企業統計経常利益（全産業、季節調整値、前期比）	-4.0	6.8	6.8	-10.6							
	（製造業、季節調整値、前期比）	-3.1	4.5	5.4	-19.9							
	（非製造業、季節調整値、前期比）	-4.5	8.1	7.5	-5.5							
	景気動向指数（CI、先行指数）（15年=100）	109.4	111.1	110.4	108.3		109.1	107.0	108.9	109.1		
	（CI、一致指数）（15年=100）	115.4	113.2	115.4	114.6		116.4	113.3	114.0	116.8		
（DI、先行指数）	51.5	60.6	48.5	36.4		27.3	27.3	54.5	60.0			
（DI、一致指数）	46.7	23.3	63.3	43.3		60.0	20.0	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）	51.1	50.4	46.7	48.1		47.5	49.0	47.8	47.5	49.4		
景気の先行き判断DI（景気ウォッチャー調査、季節調整値）	50.2	52.2	47.6	49.4		48.3	50.3	49.7	48.3	49.4		
生産	鉱工業生産（季節調整済、前期比・前月比）	1.1	-5.1	2.7	-0.4		3.1	-3.3	1.6	2.8	-2.3	
	鉱工業出荷（季節調整済、前期比・前月比）	0.6	-5.8	3.4	-1.3		2.7	-4.1	2.4	2.6	-2.7	
	鉱工業在庫（季節調整済、前期比・前月比）	-0.9	-0.1	0.0	-0.3		0.4	-0.8	0.1	0.0	-0.9	
	第3次産業活動指数（季節調整済、前期比・前月比）	-0.5	-0.1	1.2	0.5		1.9	-1.4	-0.1	0.3		
雇用・所得	失業率（季節調整済、%）	2.5	2.5	2.6	2.5		2.7	2.5	2.4	2.5	2.5	
	就業者数（季節調整済、万人）	6764	6768	6766	6780		6766	6791	6782	6798	6808	
	雇用者数（季節調整済、万人）	6090	6104	6106	6122		6104	6138	6124	6152	6161	
	新規求人倍率（季節調整済、倍）	2.25	2.31	2.20	2.25		2.22	2.32	2.22	2.24	2.25	
	有効求人倍率（季節調整済、倍）	1.28	1.27	1.24	1.24		1.24	1.23	1.24	1.25	1.25	
	現金給与総額	1.0	1.3	2.7	2.9		3.4	2.8	2.5	2.2		
個人消費	実質消費支出（二人以上の世帯/農林漁家含む）	-2.6	-2.7	-0.9	-1.0		0.1	-1.9	-1.1	-1.3		
	（うち勤労者世帯/農林漁家含む）	-4.2	-2.3	-1.1	-2.1		-1.2	-1.2	-3.9	-3.4		
	総消費動向指数（2020年基準）実質（季節調整済、前期比・前月比）	-0.3	-0.3	0.3	0.6		0.2	0.2	0.2	-0.1		
	新車登録台数（含む軽）	10.3	-16.1	-6.9	1.2	-3.2	5.5	-3.2	0.8	1.0	-3.9	-7.0
	新車登録台数（除く軽）	14.3	-13.6	-5.0	1.2	-0.2	3.6	-1.6	1.1	7.8	-1.0	-8.0
	商業販売額・小売業	3.9	2.6	2.8	2.1		2.6	3.0	0.6	1.4	2.8	
住宅投資	百貨店販売高・全国	5.9	9.9	12.2	3.7		5.5	3.9	2.3	-0.7	3.4	
	新設住宅着工戸数（季節調整済年率、千戸）	803	786	819	783		773	777	800	779	775	
設備投資	（前年比、%）	-6.0	-9.0	0.2	-2.1		-0.2	-5.1	-0.6	-2.9	-1.8	
	機械受注（民需/除船電、季節調整済、前月比）	-1.3	4.4	-0.1	-1.3		-0.1	-1.9	-0.7	2.1		
公共投資	（同前年比）	-2.5	-2.0	2.7	-0.4		8.7	-3.4	-4.8	5.6		
	公共工事請負額	8.3	5.2	8.8	2.2		10.9	-3.9	-1.9	3.2	4.6	
外需	通関輸出（金額ベース、円建て）	3.7	8.8	8.8	4.5		10.2	5.5	-1.7	3.1	3.8	
	実質輸出（季節調整済、前期比・前月比）	0.4	-2.6	0.5	4.0		1.3	1.2	4.0	-4.8	-2.3	
	通関輸入（金額ベース、円建て）	-10.2	-5.1	6.9	6.8		16.5	2.2	1.9	0.5	-3.8	
	実質輸入（季節調整済、前期比・前月比）	0.5	-5.0	3.4	4.4		1.4	0.6	1.4	-2.8	-5.0	
	経常収支（季節調整済、百億円）	701.9	617.8	712.2	735.0		293.2	314.6	127.2	240.9		
	貿易収支（季節調整済、百億円）	-114.4	-130.0	-135.5	-99.2		-39.3	-27.5	-32.4	-18.1		
物価	企業物価指数（国内）	0.7	0.6	1.9	2.9		3.1	2.6	3.1	3.6	3.7	
	消費者物価指数（除く生鮮）	2.6	2.5	2.4	2.6		2.7	2.8	2.4	2.3	2.7	
金融	マネースtock（M2、平残）	2.3	2.5	1.8	1.3		1.5	1.3	1.2	1.2	1.2	
	（M3、平残）	1.7	1.8	1.3	0.8		1.0	0.8	0.7	0.7	0.7	
	貸出平残（銀行計）	3.2	3.5	3.5	3.3		3.5	3.3	3.0	2.9	3.3	
市場データ （期中平均）	原油価格（WTI期近物、ドル/バレル）	78.6	76.8	80.6	75.3	70.3	80.4	75.4	69.6	71.5	69.5	69.7
	無担保コール翌日物（%）	-0.016	0.001	0.077	0.177	0.227	0.078	0.227	0.227	0.227	0.227	0.227
	東京ターム物リスク・フリー・レート（TORF）3ヶ月（%）	-0.011	0.025	0.104	0.198	0.306	0.138	0.226	0.237	0.253	0.332	0.337
	新発10年物国債利回り（%）	0.76	0.70	0.93	0.93	1.01	1.06	0.88	0.85	0.93	1.03	1.07
	FFレート（%）	5.33	5.33	5.33	5.26	4.65	5.33	5.33	5.13	4.83	4.65	4.48
	米国債10年物利回り（%）	4.44	4.16	4.44	3.95	4.28	4.25	3.87	3.72	4.10	4.36	4.39
	日経平均株価（円）	32486	37694	38722	38095	38929	40103	36873	37307	38844	38646	39297
	東証株価指数（TOPIX）（ポイント）	2325	2610	2736	2689	2709	2843	2596	2629	2684	2702	2741
	ダウ工業株価指数（月末値、ドル）	35564	38985	38540	41579	43073	40086	40311	41491	42494	43717	43656
	ナスダック株価指数（月末値、1971/2/5=100）	14030	15878	16708	17834	18875	17963	17268	17599	18316	18961	19735
	円相場（東京市場中心相場、円/ドル）	147.8	148.6	155.8	149.6	152.3	158.1	146.2	143.4	149.6	153.7	153.7
	円相場（東京市場17:00時点、円/ユーロ）	159.0	161.3	167.8	164.1	162.5	171.1	161.2	159.1	163.1	163.3	161.0
	ドル相場（東京市場17:00時点、ドル/ユーロ）	1.08	1.09	1.08	1.10	1.07	1.08	1.10	1.11	1.09	1.06	1.05

（注）括弧書きのない場合は、単位は前年比、%

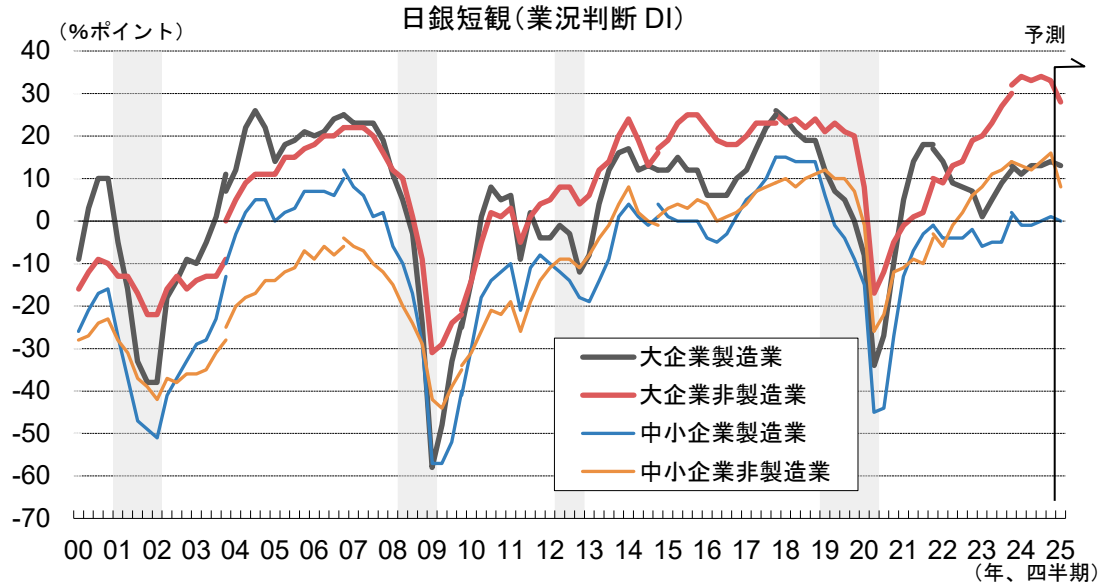
## 1. 景気全般 ～緩やかに持ち直している

2024年7～9月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比+0.3%(1次速報の+0.2%を上方修正)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などにもかかわらず、所得の堅調な増加、自動車の販売増、備蓄需要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」

12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2四半期ぶりの改善、非製造業では2四半期ぶりの悪化となった。製造業では加工業種は横ばいだったが、素材業種の改善が押し上げにつながった。一方、非製造業では、人手不足の深刻化やコスト増加を受けて小売や宿泊・飲食サービス等を中心に悪化した。先行きについては、製造業、非製造業ともに警戒感が強く、いずれも慎重な見通しとなっている。

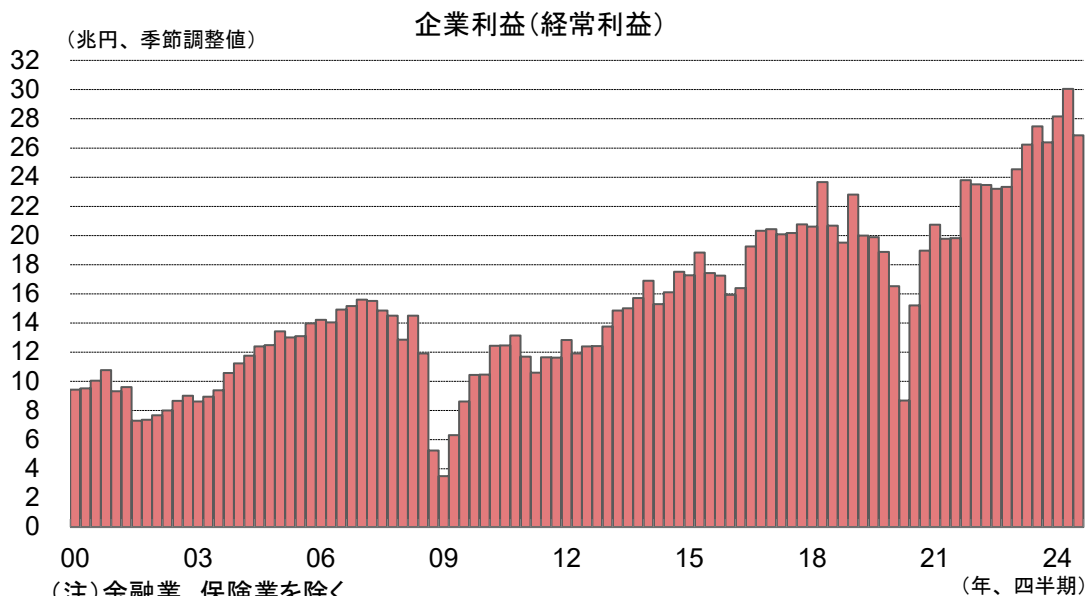


(注1) シャドー部分は内閣府による景気後退期

(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」

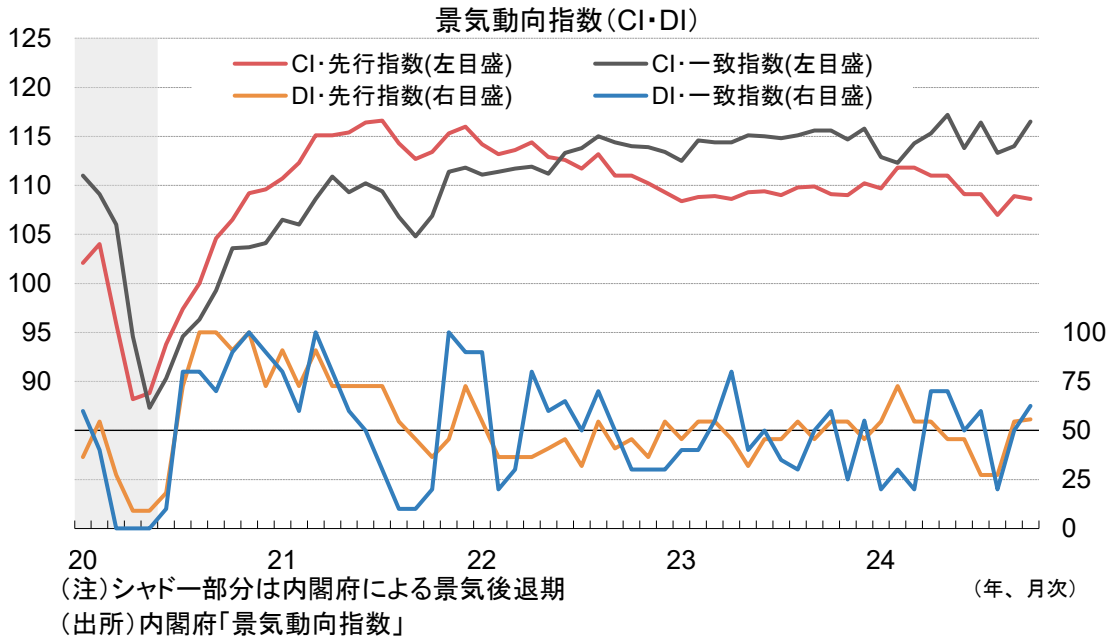
7～9月期の企業業績(金融業・保険業を除く)は、売上高が前期比+0.3%と2四半期連続で増加したものの、利益率は前期から悪化したため、経常利益は同一10.6%と3四半期ぶりに減少した(業種別の経常利益は、製造業では前期比-19.9%、非製造業では同一5.5%)。先行きについては、自動車生産の持ち直しもあり堅調に推移する見通しだが、売上原価や人件費などのコスト増加が重しとなり、下振れるリスクが残る。



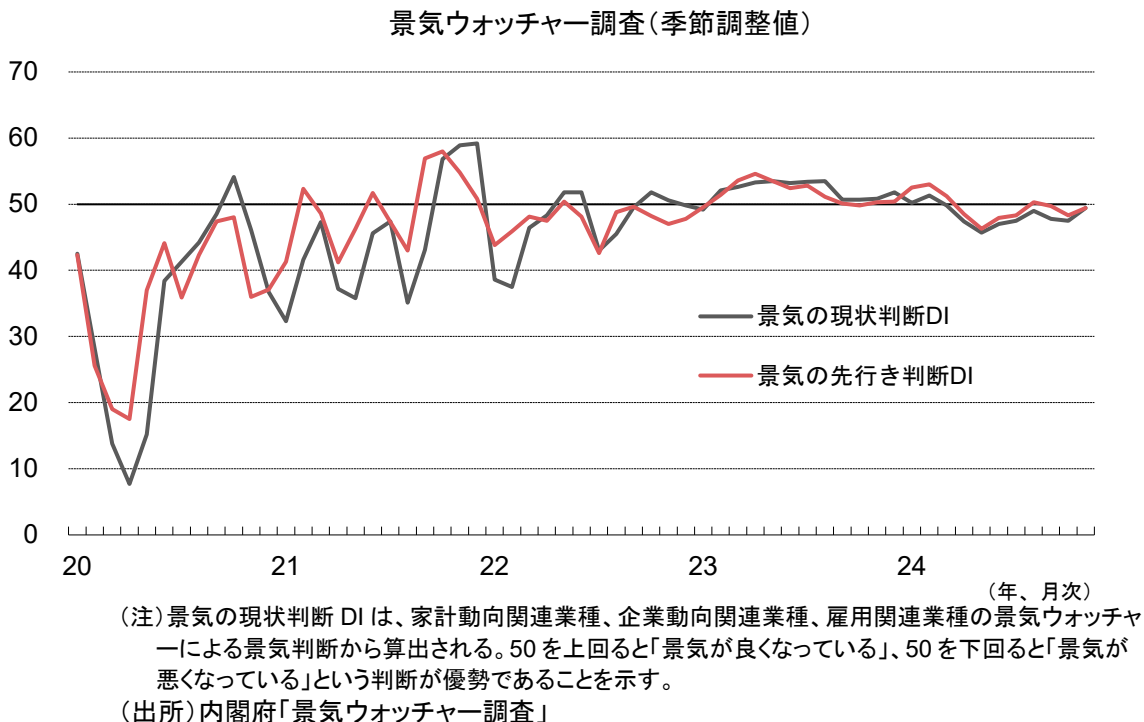
(注) 金融業、保険業を除く

(出所) 財務省「法人企業統計季報」

10月のCI一致指数は前月差+2.8ポイントと2ヶ月連続で上昇した。発表済み9系列のうち7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)や労働投入量指数(調査産業計)のプラス寄与が大きかった。11月のCI一致指数は生産指数(鉱工業)や輸出数量指数(季調値)のマイナス寄与が大きく、3ヶ月ぶりに低下すると見込まれる。基調判断は「下げ止まり」が続こう。

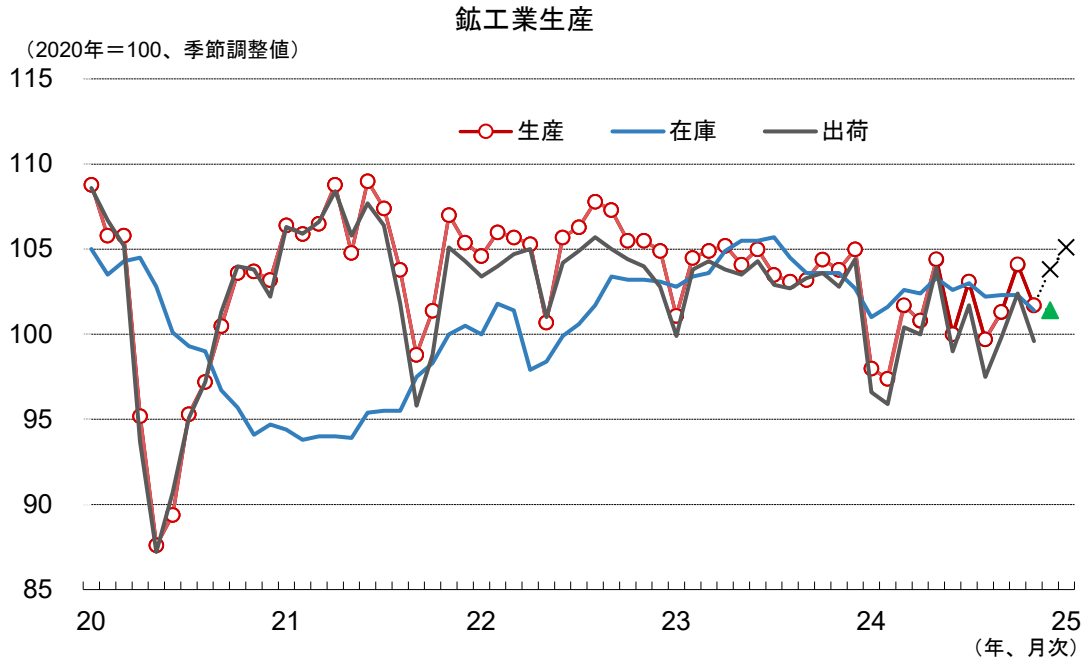


11月の景気ウォッチャー調査の現状判断DI(季節調整値)は49.4と3ヶ月ぶりに上昇した(前月差+1.9ポイント)。家計動向関連は家電量販店等の持ち直しを背景に改善した。一方、企業動向関連は原材料価格の上昇や人件費の増加により悪化したほか、雇用関連も求人減少で小幅に悪化した。先行き判断DIも3ヶ月ぶりに上昇しており、引き続きインバウンドの増加が期待されている。

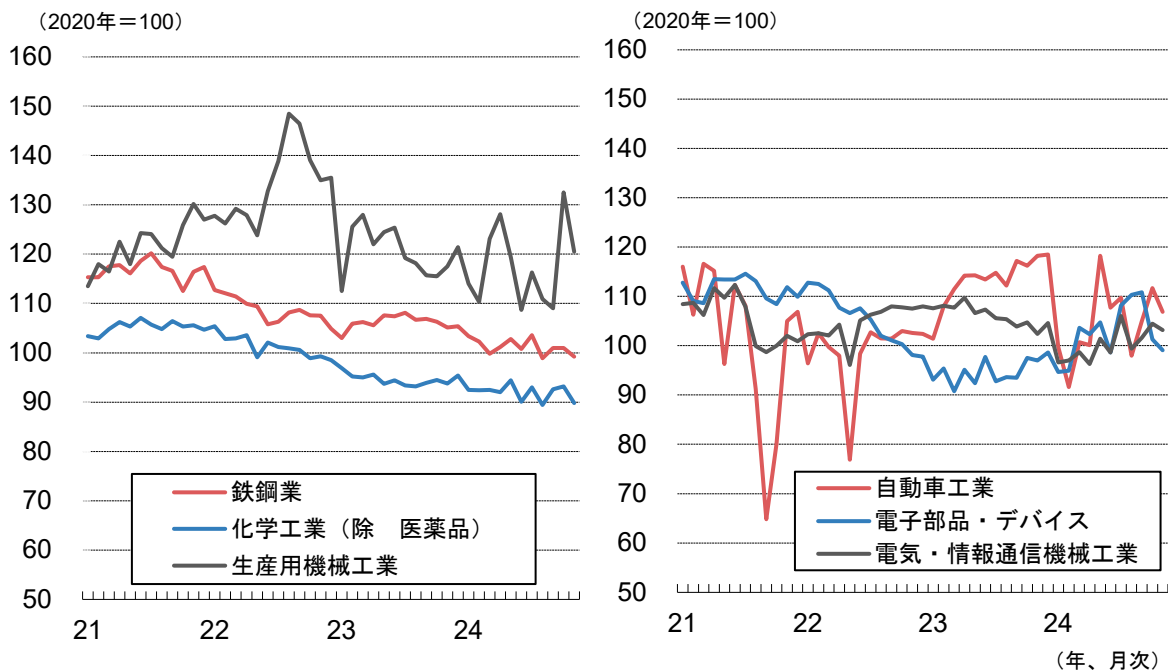


## 2. 生産 ～持ち直しの動き

11月の鉱工業生産は前月比-2.3%と3ヶ月ぶりに減少した。汎用・業務用機械工業等は増加したものの、生産用機械工業や自動車工業等が減少し、全体を押し下げた。ただし、均してみれば持ち直しの動きがみられる。製造工業生産予測調査では12月は前月比+2.1%(同調査をもとにした経済産業省の予測は同-0.3%)、1月は同+1.3%となっており、先行きは生産用機械工業や自動車工業を中心に持ち直しへ向かうと期待される。



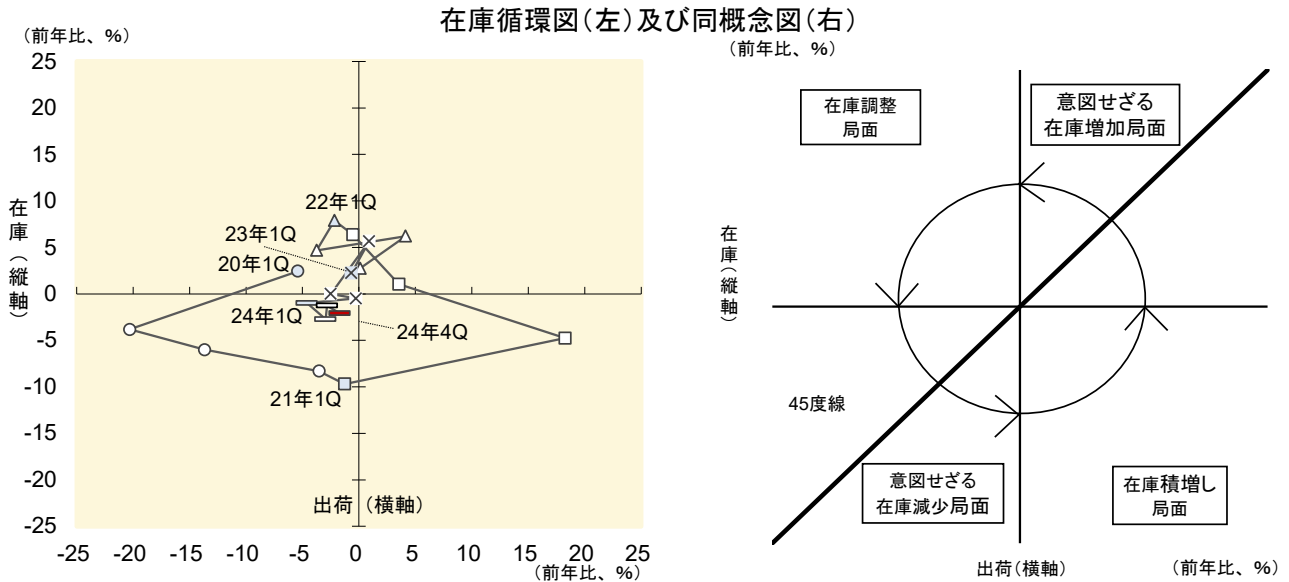
(注)「×」は製造工業生産予測調査結果から計算したもの、「▲」は経済産業省による予測値から計算したもの  
(出所)経済産業省「鉱工業指数」



(出所)経済産業省「鉱工業指数」



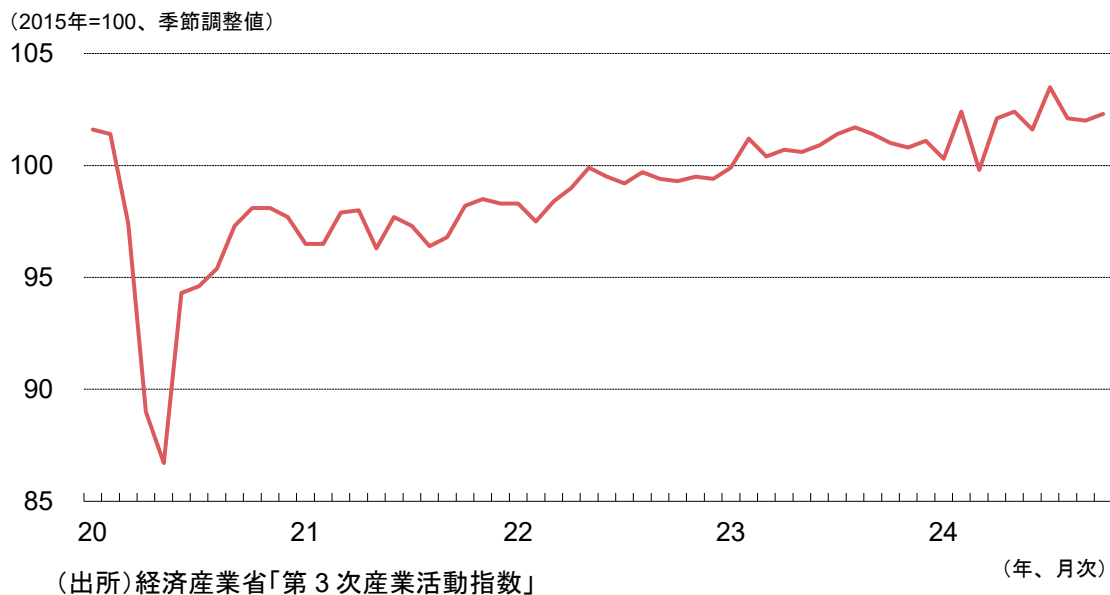
11月の鉱工業出荷は、生産用機械や自動車工業等を中心に前月比-2.7%と3ヶ月ぶりに減少した。また、前年比では自動車工業等を中心に-3.8%と2ヶ月ぶりに減少した。在庫は、自動車工業等を中心に前月比-0.9%と3ヶ月ぶりに減少した。また、前年比では電子部品・デバイス工業等を中心に-2.1%と12ヶ月連続で減少した。



(注) 1. 数値は四半期・原数値の前年比、在庫は期末値  
2. 24年4Qの在庫10-11月の前年比、出荷は11月の前年比  
(出所)経済産業省「鉱工業指数」

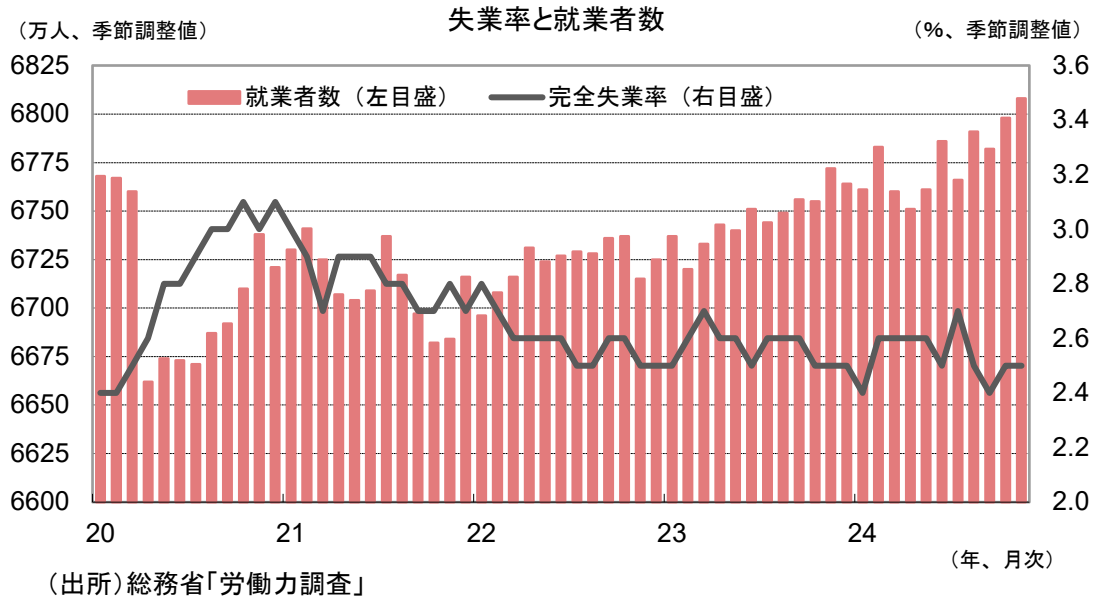
10月の第3次産業活動指数は、前月比+0.3%と3ヶ月ぶりに上昇した。電気・ガス・熱供給・水道業や不動産業等は低下したものの、医療、福祉や卸売業等が上昇し、全体を押し上げた。単月では上昇したが、均してみれば、横ばいとなっている。今後は国内景気の回復に併せて持ち直しへ向かうと期待されるが、物価高が続く中で伸び悩むリスクもある。

### 第3次産業活動指数

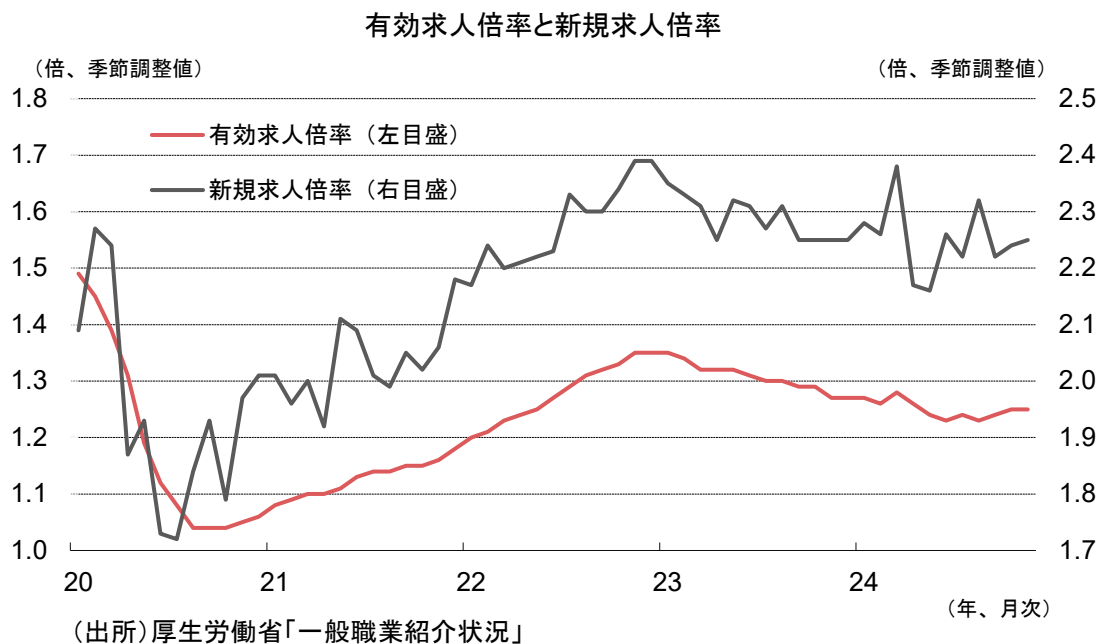


### 3. 雇用 ～改善している

11月の完全失業率は2.5%と前月と同水準にとどまったが、完全失業者が増加する中で(前月差+1万人)、労働力人口(同+13万人)、就業者(同+10万人)は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。

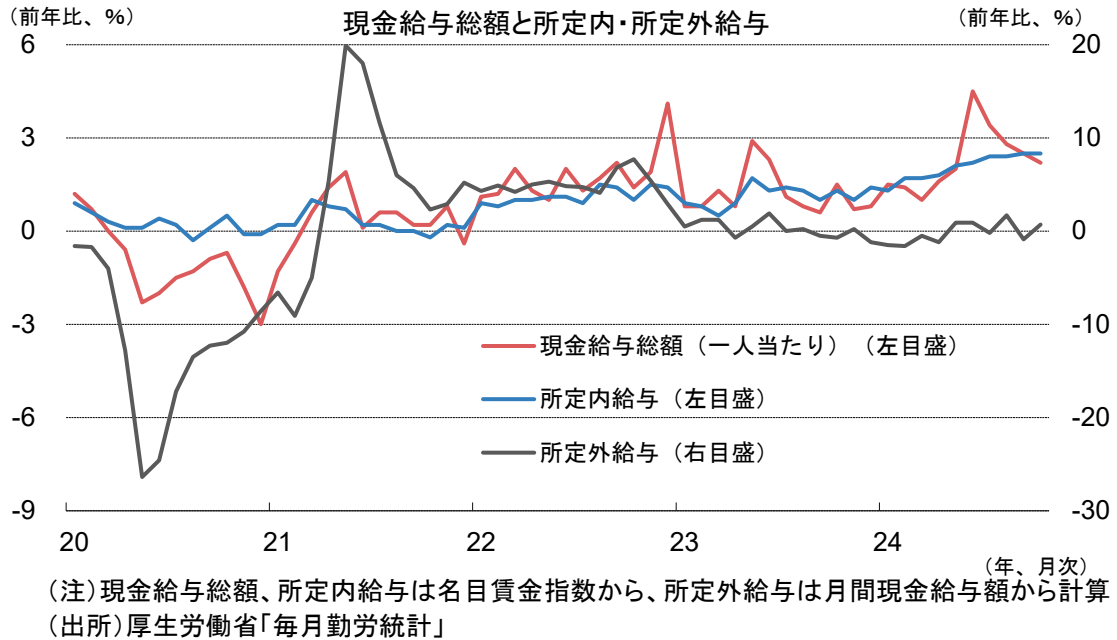


11月の有効求人倍率は前月から横ばいの1.25倍となった。有効求人数(前月比+0.6%)、有効求職者数(同+0.7%)とも同程度増加した。また、新規求人倍率は2.25倍に上昇した。新規求人数(同-0.6%)は減少したが、新規求職申込件数(同-1.3%)がそれ以上に減少した。人手不足が続く中、賃金上昇で中小企業が新規採用を増やしづらくなっているため、最近の有効求人倍率の横ばいにつながっている可能性がある。



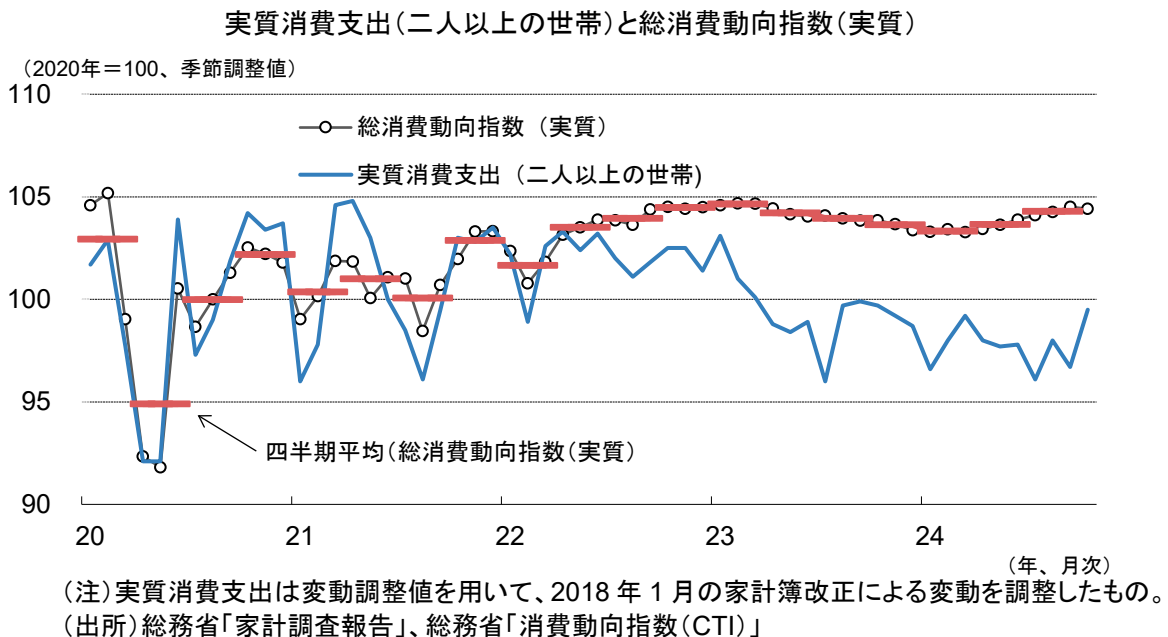
#### 4. 賃金 ～増加している

10月の一人当たり現金給与総額は前年比+2.2%と堅調な伸びが続いた。特別給与は減少したが(同-2.2%)、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(所定外給与も同+0.7%と増加)。実質では同-0.4%と3ヶ月連続でマイナスだが、マイナス幅は縮小傾向にある。名目賃金の堅調な伸びに加え冬のボーナス支給額の増加もあり、実質賃金は年末には再びプラスに転じる見込み。

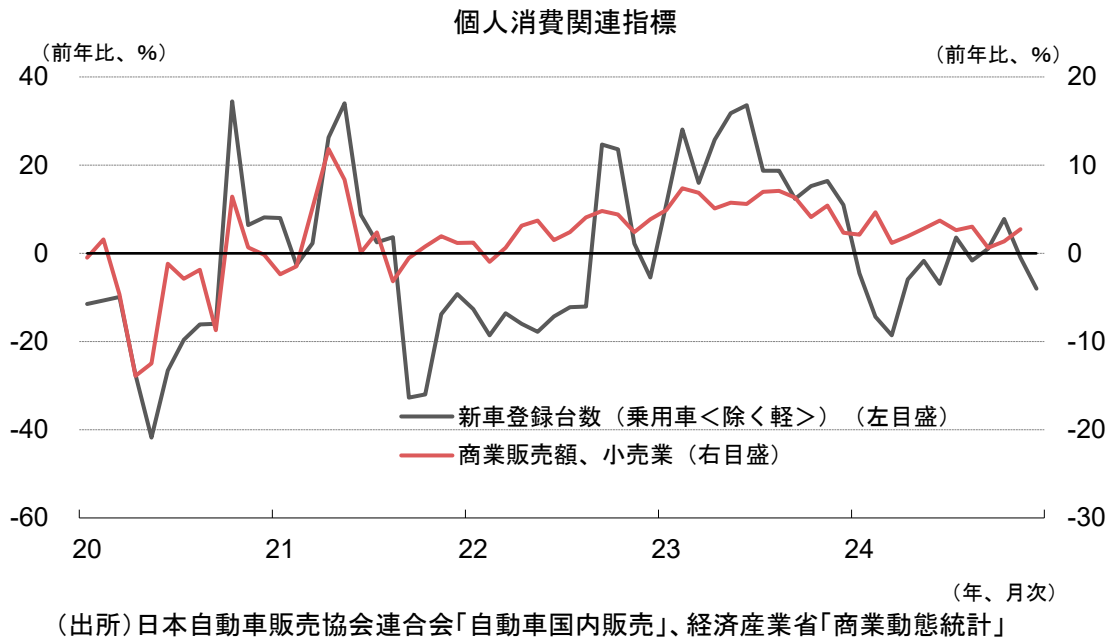


#### 5. 個人消費 ～持ち直しの動きがみられる

10月の二人以上世帯の実質消費支出は、前月比+2.9%と2ヶ月ぶりに増加した。また、10月の総消費動向指数は前月比-0.1%と7ヶ月ぶりに低下したものの、基調としては上昇傾向にあり、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。



11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、自動車小売業は減少した一方、織物・衣服・身の回り品小売業、飲食料品小売業、燃料小売業、機械器具小売業、医薬品・化粧品小売業、百貨店が含まれる各種商品小売業などは増加した。季節調整値は前月比+1.8%と3ヶ月ぶりに増加した。12月の新車登録台数(乗用車、除く軽自動車)は前年比-8.0%と減少が続いた。

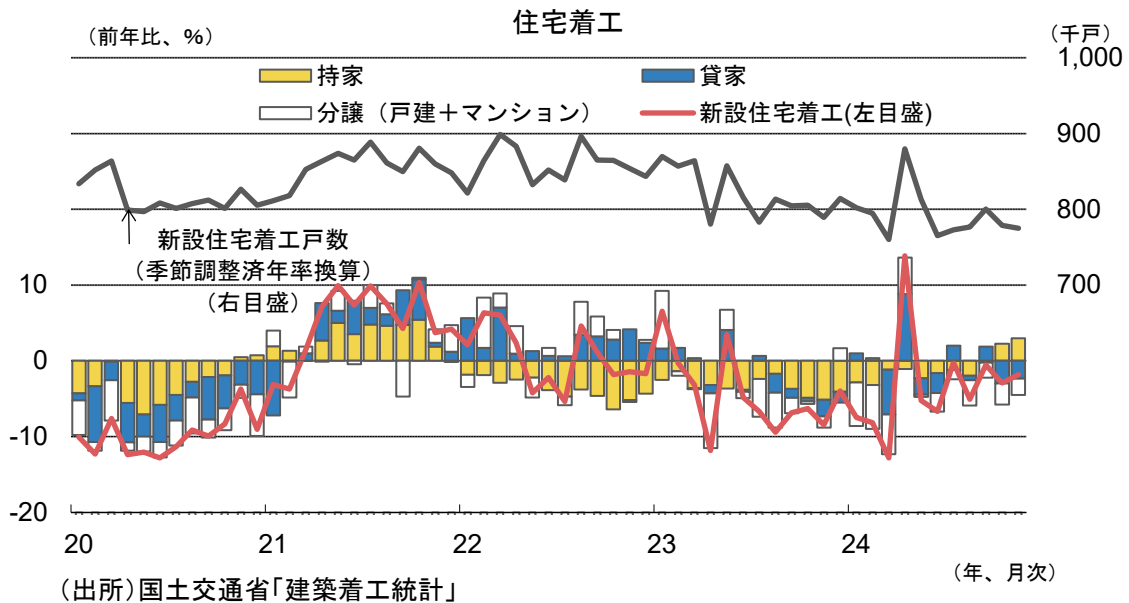


11月の消費者態度指数(二人以上の世帯、季節調整値)は前月差+0.2ポイント上昇した。内訳をみると、「暮らし向き」、「収入の増え方」、「耐久消費財の買い時判断」は上昇した一方、「雇用環境」は低下が続いた。消費者態度指数からみた消費者マインドは、基調としては改善に足踏みがみられており、当面は横ばい圏で推移する可能性がある。



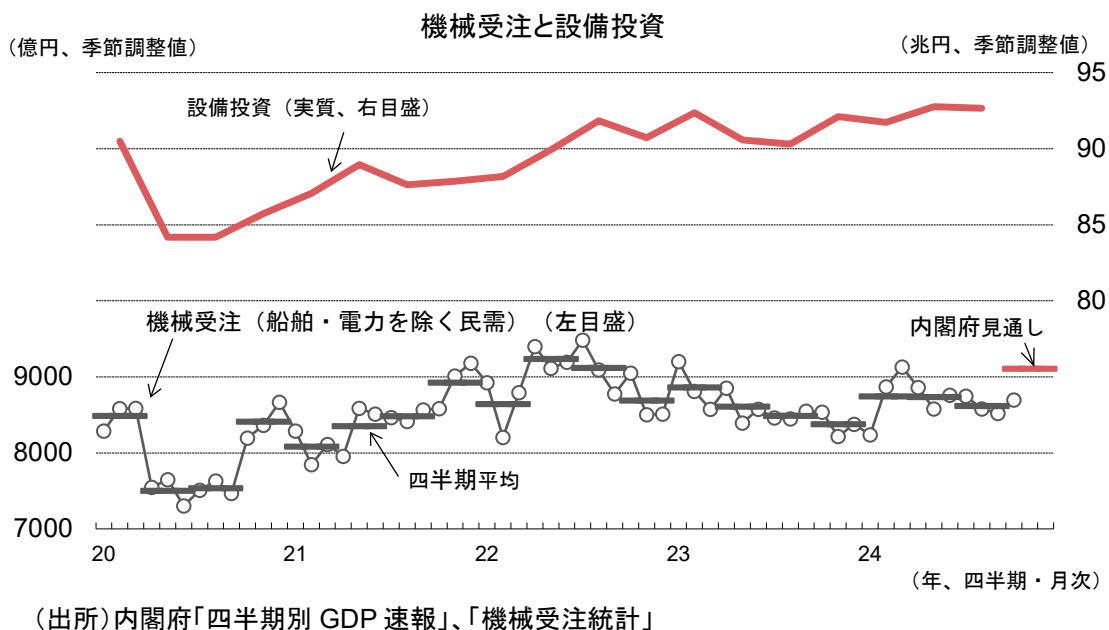
## 6. 住宅投資 ～横ばい

7～9 月期の住宅投資(実質 GDP ベース、2 次速報)は前期比+0.4%と 2 四半期連続で増加した。また、11 月の住宅着工戸数は貸家や分譲住宅を中心に前年比-1.8%と 7 ヶ月連続で減少した。季節調整済年率換算値でも 77.5 万戸(前月比-0.5%)と 2 ヶ月連続で減少した。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。



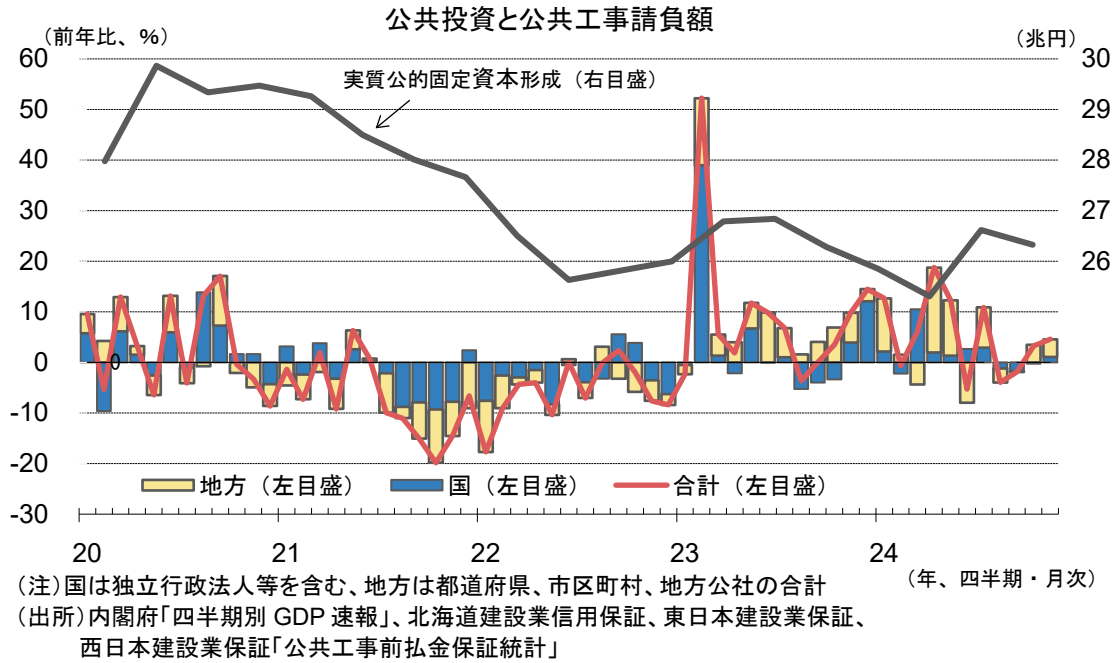
## 7. 設備投資 ～持ち直しの動き

7～9 月期の設備投資(実質 GDP ベース、2 次速報)は前期比-0.1%と 2 四半期ぶりに減少した。設備投資に先行する機械受注(船舶・電力を除く民需)は、10 月は前月比+2.1%と 4 ヶ月ぶりに増加した。業種別に見ると、製造業は前月比+12.5%と増加した一方、非製造業は同-1.2%と減少した。機械受注は持ち直しに足踏みが見られるものの、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。



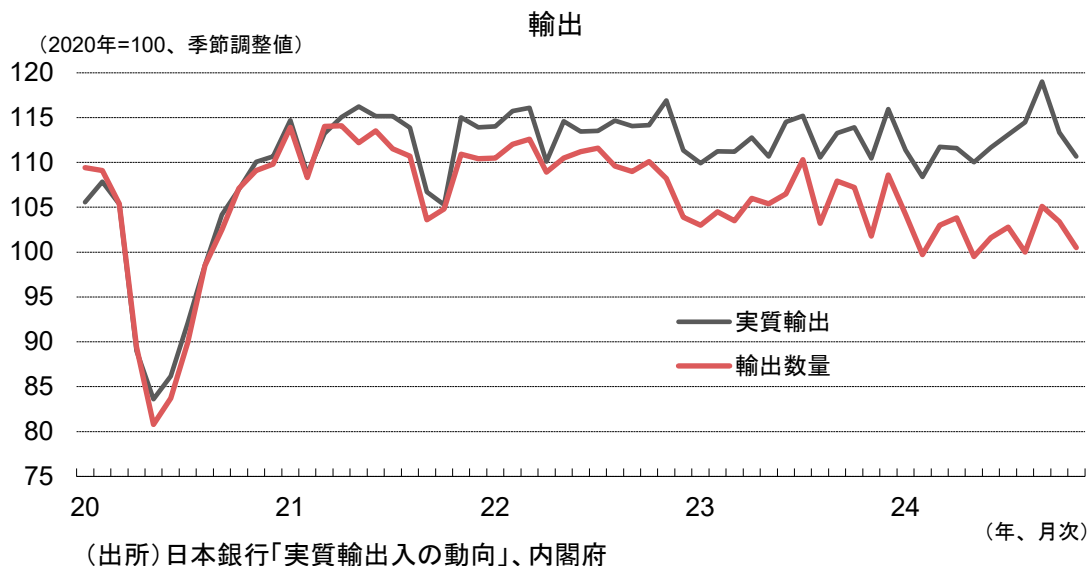
## 8. 公共投資 ～横ばい圏で推移している

公共投資(実質 GDP ベース、2 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-1.1%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、11 月は独立行政法人等と都道府県を中心に前年比+4.6%と 2 ヶ月連続で増加し、下げ止まりつつあるものの、公共投資は当面、緩やかに減少する可能性がある。

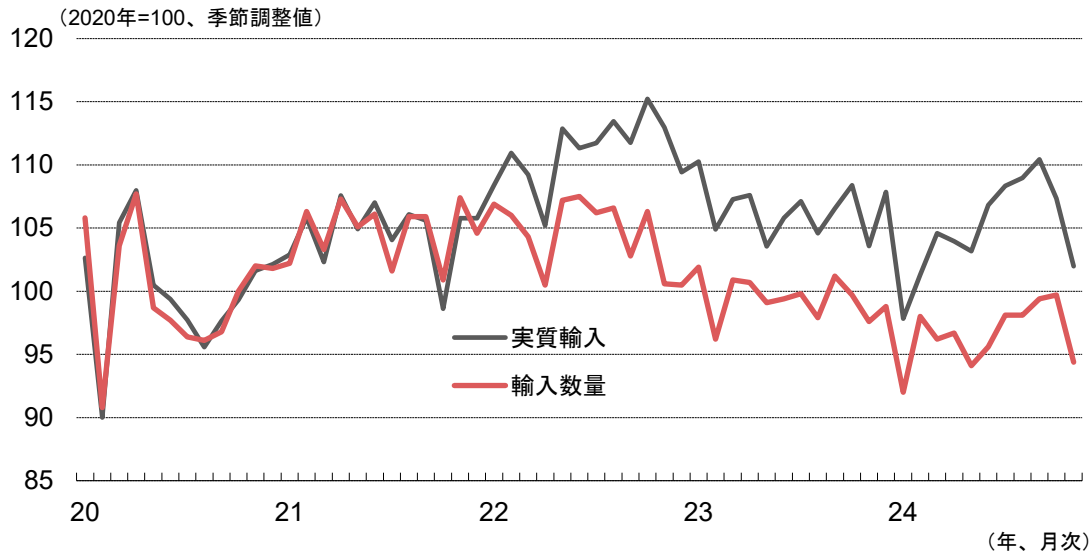


## 9. 輸出入・国際収支 ～輸出、輸入ともに横ばい

11 月の実質輸出は前月比-2.3%と 2 ヶ月連続で減少した。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へ向かうと期待されるが、海外景気の減速により下振れるリスクもある。また、11 月の実質輸入は前月比-5.0%と 2 ヶ月連続で減少した。均してみれば横ばいとなっている。今後は国内景気が持ち直す中で、持ち直しへ向かうと見込まれる。



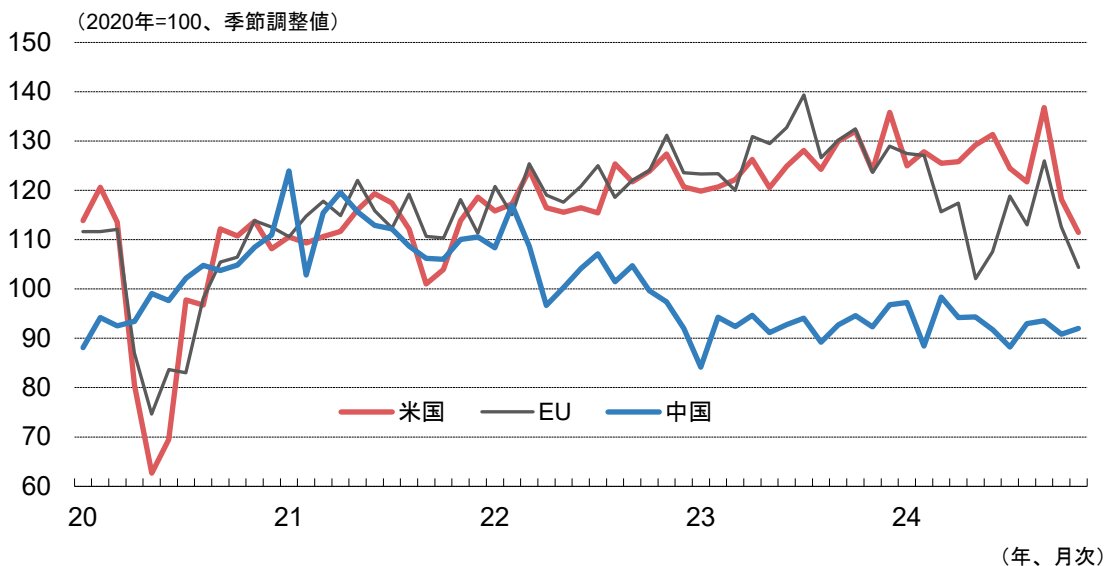
## 輸入



(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」、内閣府

11月の実質輸出を地域別にみると、米国向け(前月比-5.6%)とEU向け(同-7.3%)、NIEs・ASEAN等向け(同-1.8%)はいずれも2ヶ月連続で減少し、その他向けは同-0.7%と3ヶ月ぶりに減少した。一方、中国向けは前月比+1.3%と2ヶ月ぶりに増加した。財別では、自動車関連(前月比-6.1%)と中間財(同-0.7%)、情報関連(同-3.4%)、資本財(同-4.4%)がいずれも2ヶ月連続で減少した。

## 地域別実質輸出

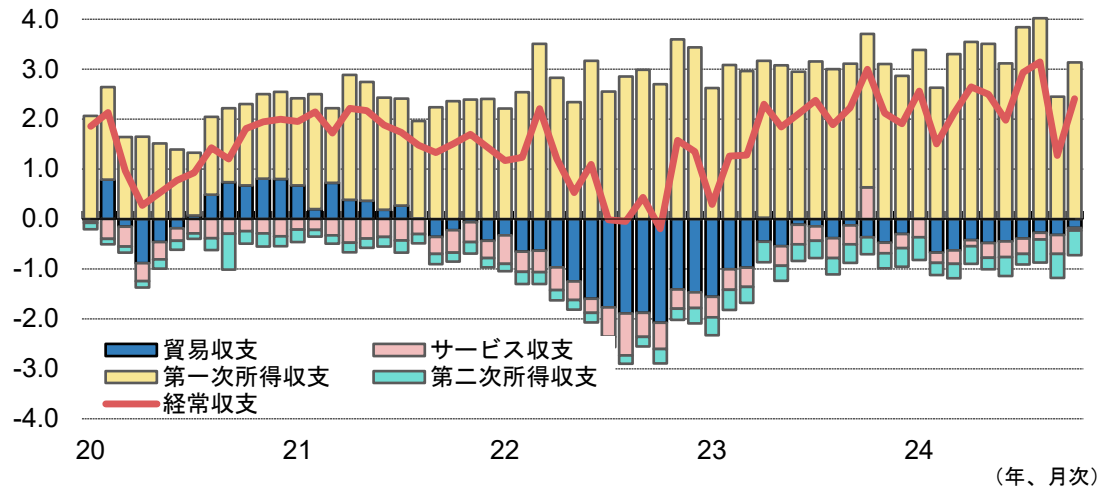


(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

10月の経常収支(季節調整値)は2兆4,088億円の黒字となった。輸出が増加し、輸入が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等から、経常収支の黒字幅は前月から拡大した。11月は輸入が減少することで貿易収支が改善し、経常収支の黒字幅は拡大する可能性がある。

### 経常収支

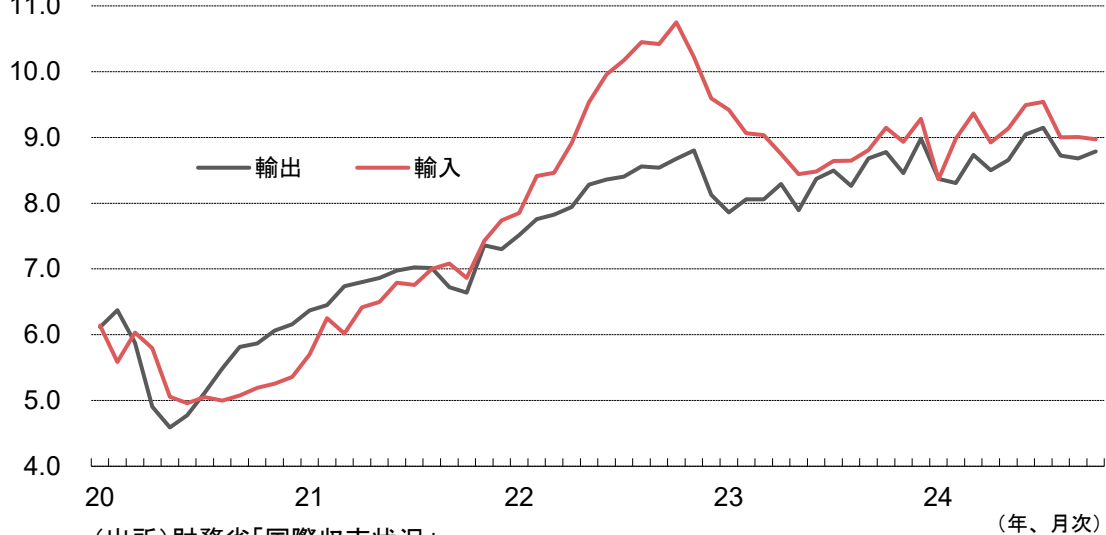
(兆円、季節調整値)



(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」

### 輸出入(国際収支ベース)

(兆円)

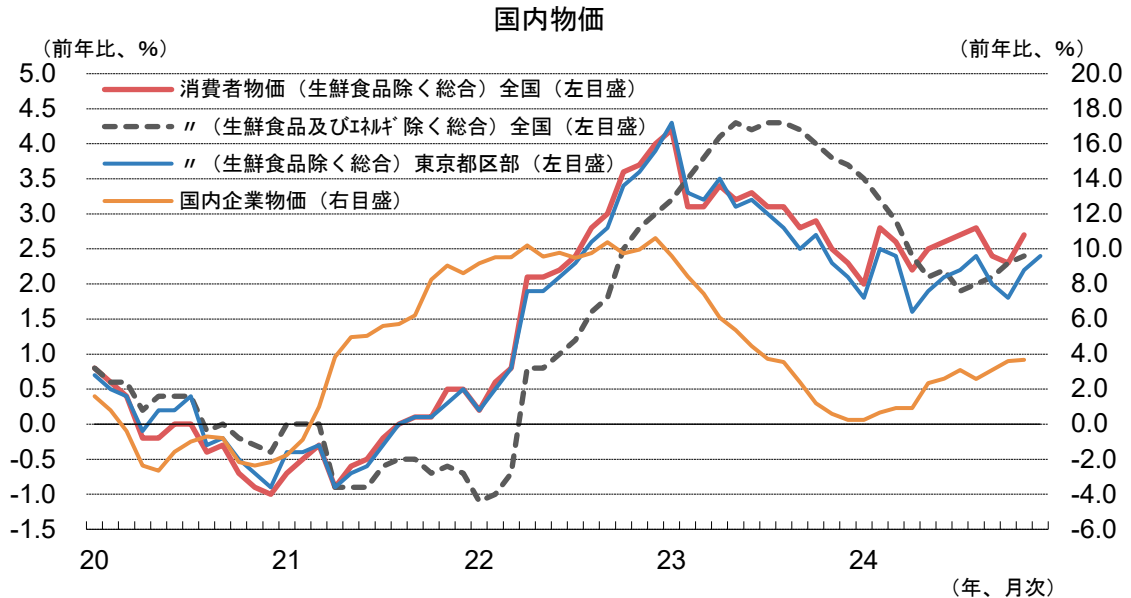


(出所) 財務省「国際収支状況」



## 10. 物価～企業物価、消費者物価ともに上昇

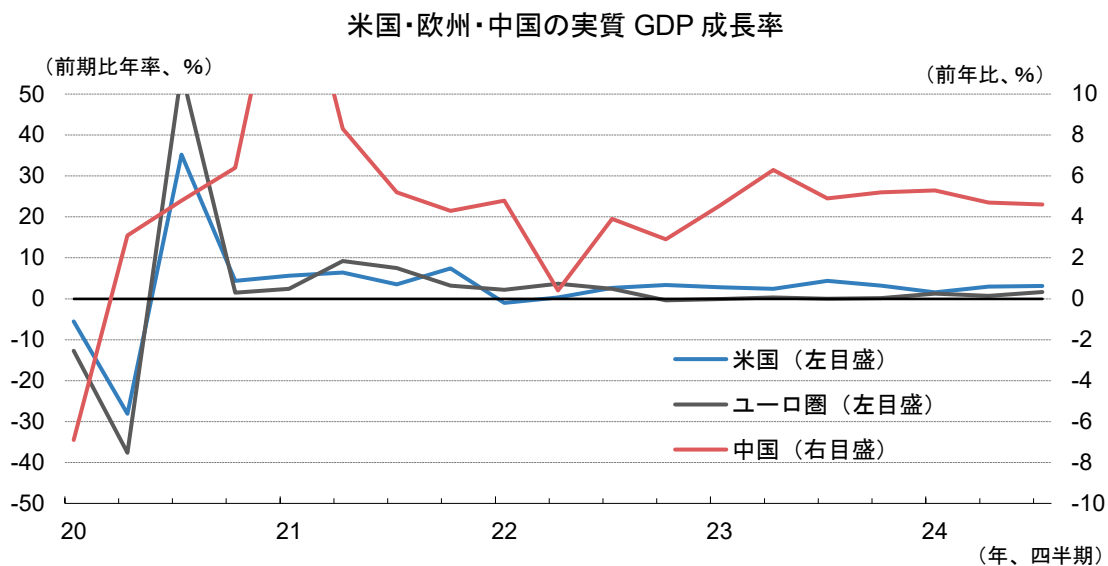
11月の国内企業物価は前年比+3.7%と45ヶ月連続で前年比プラスとなった。また11月の消費者物価の「生鮮食品を除く総合」は前年比+2.7%と39ヶ月連続で前年比プラスとなり、「生鮮食品及びエネルギーを除く総合」も同+2.4%と32ヶ月連続でプラスとなった。目先は政府の物価高対策の効果縮小や米価上昇の影響で、前年比のプラス幅は拡大しよう。



(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成長率は米国は前期比年率+3.1%と10期連続でプラス成長となった。欧州も同+1.7%とプラス成長が続いた。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。

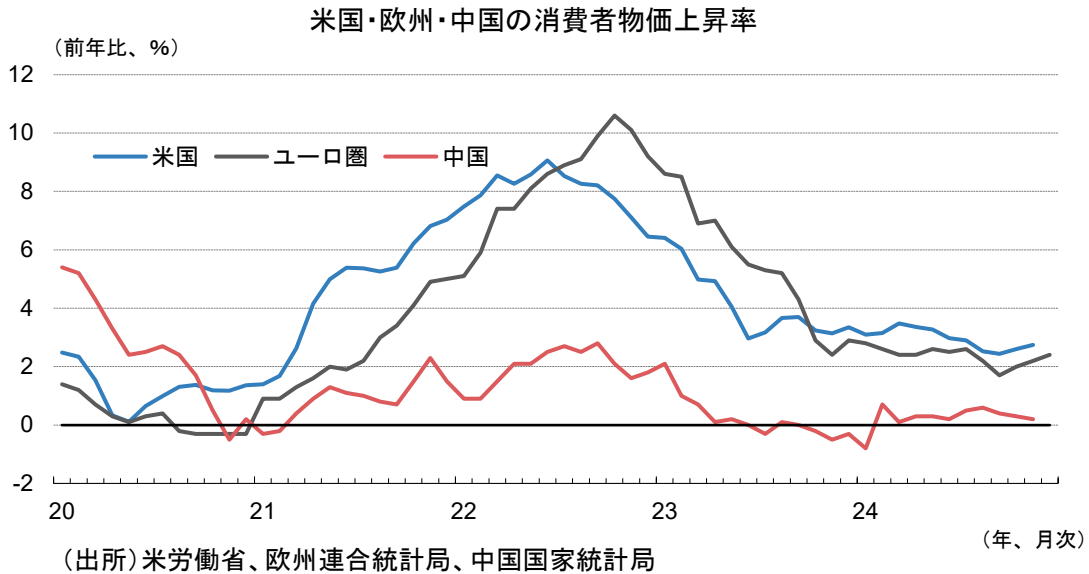


(注) ユーロ圏の20年Q3は59.2、中国の21年Q1は18.7

(出所) 米商務省、欧州連合統計局、中国国家統計局

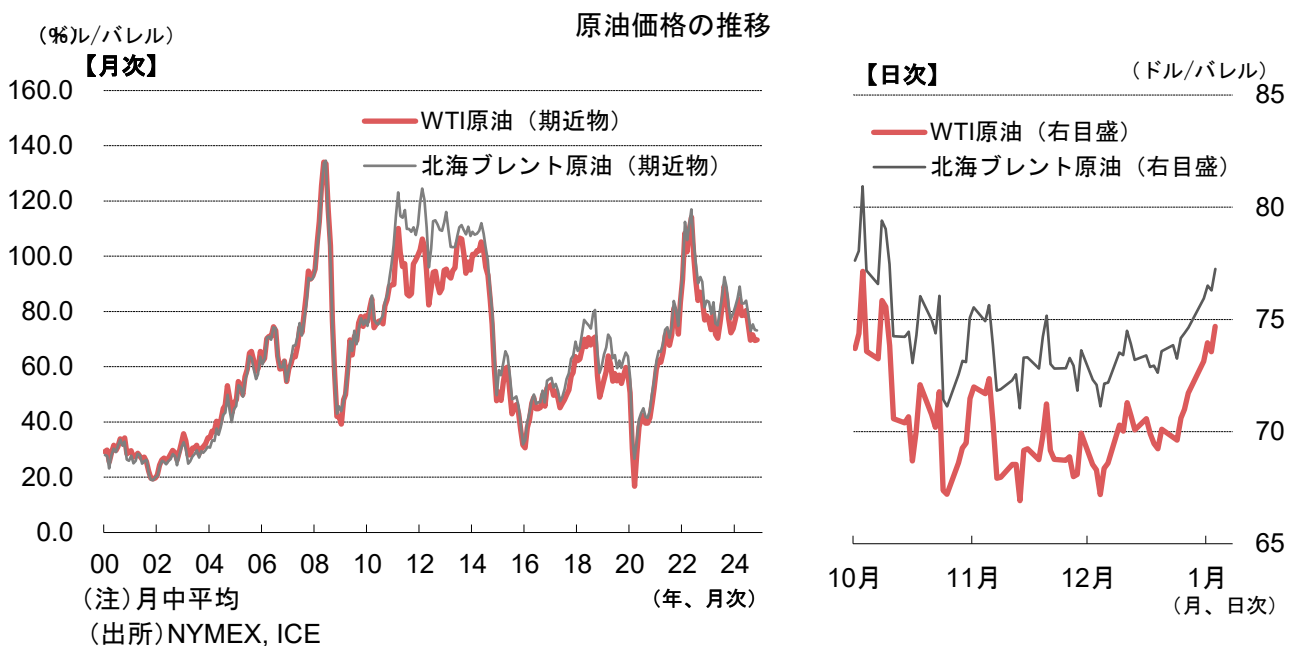
## 12. 世界の物価～高水準ながらもピークアウト

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 11 月に前年比 +2.6%となり、9 月に約 3 年半ぶりの低い伸びとなった後は 2 ヶ月連続で伸びが小幅拡大した。ユーロ圏も 12 月に同+2.4%と 3 ヶ月連続で持ち直した。一方、中国は 11 月に同+0.2%と、豚肉価格の上昇一服などにより 3 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。



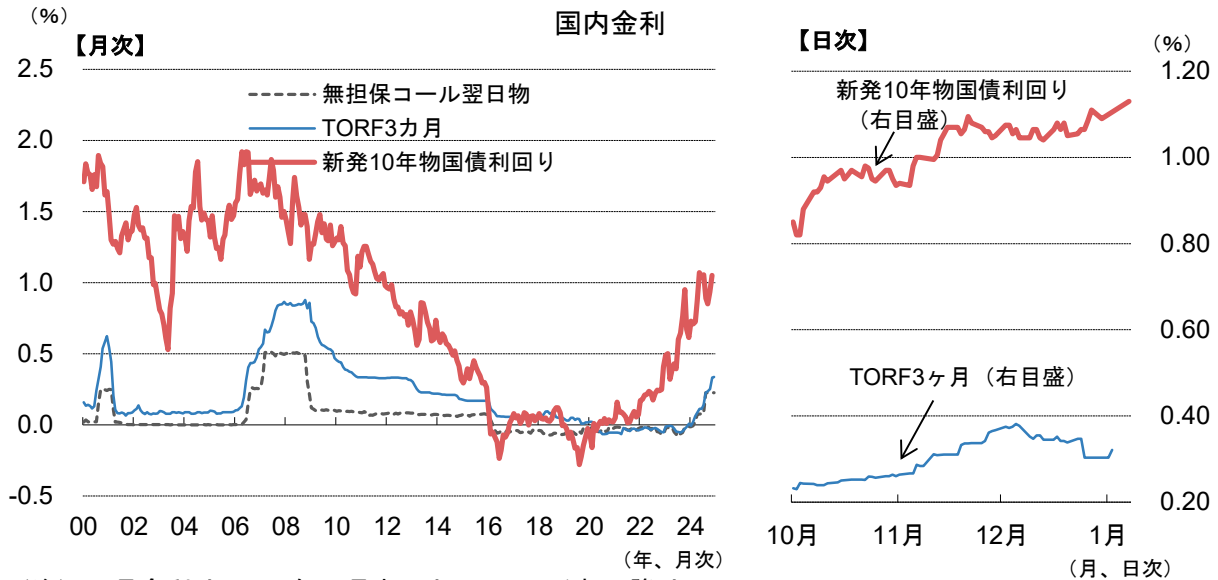
## 13. 原油 ～一進一退

12 月のブレント原油は一進一退であった。5 日に「OPEC プラス」は、有志 8 カ国による日量 220 万バレルの減産について段階的減産の縮小開始を 4 月に延期することや、2025 年末までとされていた日量 366 万バレルの減産を 2026 年末まで延期することを決定した一方で、需要停滞懸念が根強かった。今後も地政学リスク、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、相場は一進一退が見込まれる。



## 14. 国内金利～上昇

12月の長期金利(新発10年物国債利回り)は上昇。月初に利上げ観測や米金利上昇を受けて上昇したが、植田日銀総裁が決定会合後の記者会見で利上げに慎重な姿勢を示したことで1.03%まで低下した。しかし、25年度国債発行計画で5年債の発行が増額されたことや日銀が25年1月の国債買い入れ額を減らしたことなどで、27日に1.11%と約13年ぶりの水準まで上昇した。利上げ観測は根強く、当面上昇しやすい地合いが続こう。



(注)3ヶ月金利は2021年4月まではTIBOR、それ以降はTORF  
(出所)日本銀行、Quick

## 15. 米国金利 ～上昇

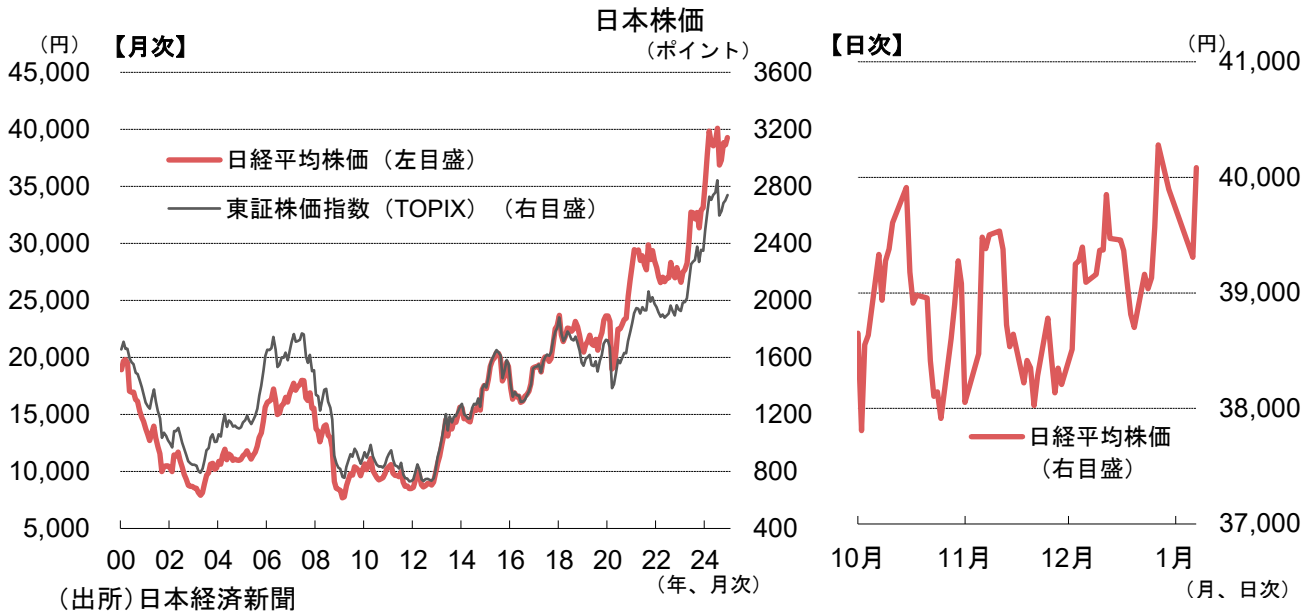
12月の米長期金利は上昇。上旬は利下げ期待や失業率悪化を受けて10年債利回りは4.12%台に低下したが、利下げ決定後のFOMCで2025年の利下げ回数の見通しが4回から2回に減少したうえ、パウエルFRB議長の追加利下げに慎重な発言により4.59%台に上昇。その後もトランプ政権による高関税・減税などの政策への懸念から4.64%と約8ヶ月ぶりの水準まで上昇した。インフレ懸念、利下げ期待後退から金利は上昇しやすい。



(出所)日本経済新聞、FRB

## 16. 国内株価～上昇

12月の日経平均株価は上昇した。月初より米ハイテク株の上昇、円安進行などを背景に上昇基調で推移。中旬に日米の金融政策決定会合を控え様子見ムードとなる中で売られる局面もあったが、その後も円安を受けた買いなどに支えられ、27日には一時5ヶ月ぶりに4万円台を回復し、年末終値としては1989年末以来、35年ぶりの高値となった。米株高、円安が買い材料だが、今後はトランプ政権の政策を巡り荒っぽく動く可能性がある。



## 17. 米国株価～最高値更新後、下落

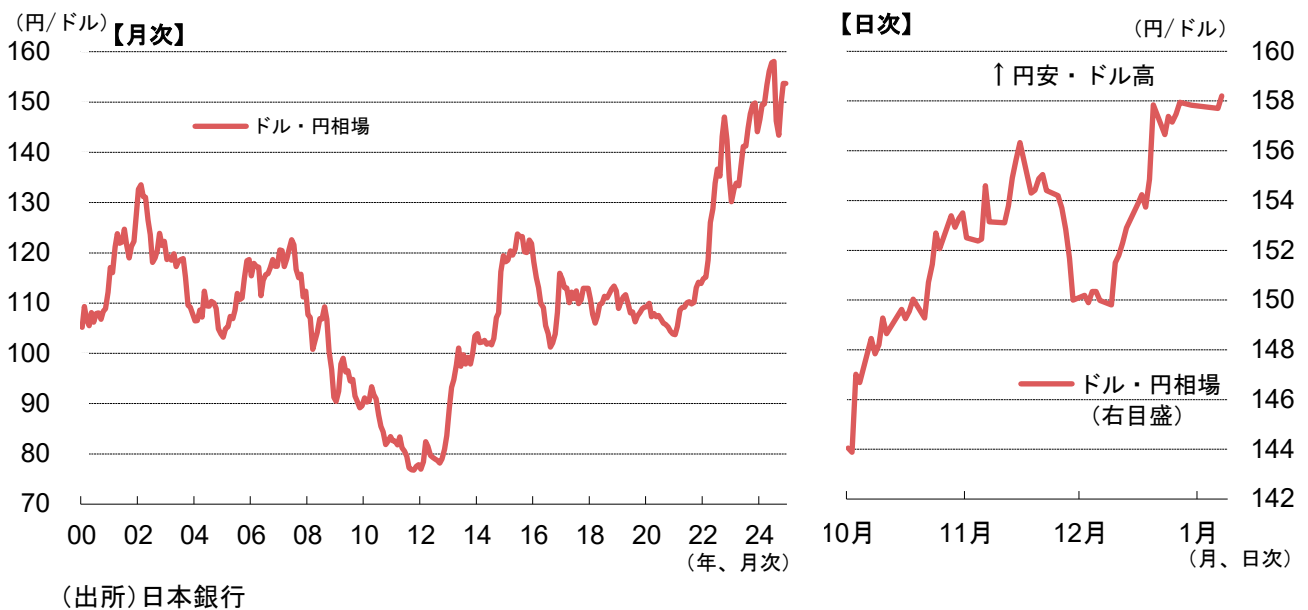
12月の米国株価は最高値更新後、下落。月初は米ハイテク企業の好決算、AI関連への期待などから上昇し、ダウ平均株価は4日に初めて4万5千ドル台に乗せた。しかし、利食い売りや米長期金利上昇を受けて弱含んだうえ、FRBの2025年の利下げ回数が見通しが2回に減少したことを嫌気して急落。その後約50年ぶりに10日続落したが、年末にかけてはもみ合いとなった。今後はトランプ政権の政策を巡り荒っぽく動く可能性がある。



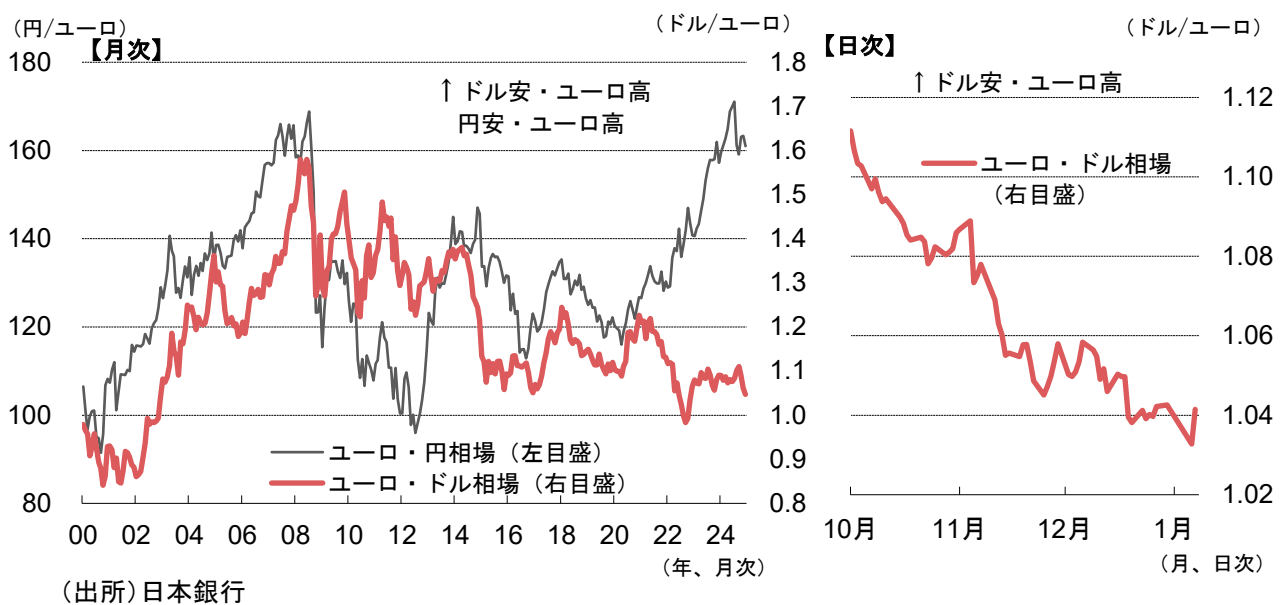
## 18. 為替～円は下落

円は下落。月初は対米ドルで 149 円台の円高水準にあったが、日銀の年内利上げ見送り観測から円安に転じた。18 日の FOMC(連邦公開市場委員会)では 0.25%の追加利下げが実施されたが、同時に公表された 2025 年の政策金利見通しで利下げ回数が従来の 4 回から 2 回に減少したこと、会合後の記者会見でパウエル FRB(米連邦準備制度理事会)議長も今後の利下げに慎重姿勢を示したことから 154 円台まで円安・ドル高が進んだ。さらに日銀は 19 日の金融政策決定会合で追加利上げを見送ったが、会合後の植田総裁会見がハト派的だったと受け止められ、円は 157 円台後半まで下落し、年末には 158 円台に乗せた。当面、トランプ大統領の政策、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)

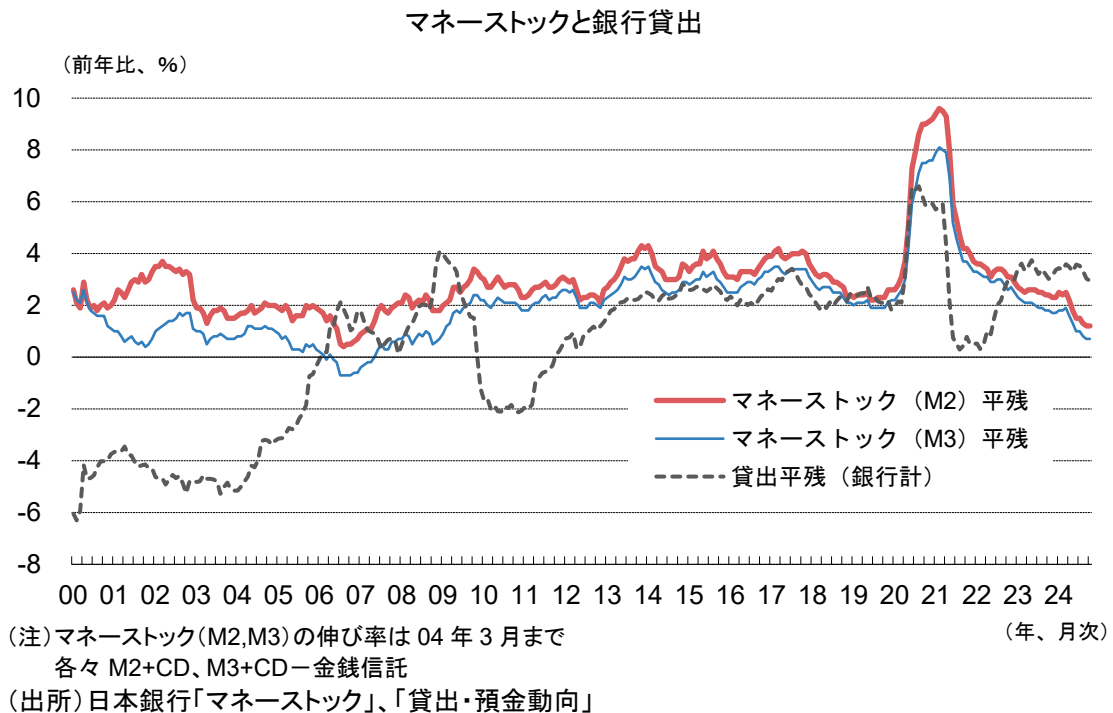


### 為替相場(2)



## 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。その後、12月会合では2025年の春闘に向けた動きや物価動向を見極めた上で判断するとして、追加利上げは見送られた。なお、11月マネーストック(M2)は前年比+1.2%、11月銀行貸出残高は同+3.3%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](mailto:chosa-report@murc.jp)