











## 調査レポート

# グラフで見る景気予報 (12月)

### 【今月の景気判断】

景気は下げ止まっており、持ち直しの動きがみられる。輸出が増加し、設備投資が増加基調にあるなど、一部に明るい動きが出てきており、生産にも持ち直しの動きがみられる。また、雇用情勢は良好な状態が維持されており、賃金は実質では前年比でマイナスの状態にあるものの、名目ではプラスが続いており、個人消費は緩やかに持ち直している。今後も、世界経済の回復に伴って輸出が増加基調で推移し、企業業績の改善を背景に設備投資が増加基調を維持するため、生産も持ち直していくと考えられる。また、原油価格など国際商品市況の下落が、エネルギー価格の低下などを通じて企業業績の改善、家計の実質所得の押し上げに寄与すると期待される。もっとも、在庫の積み上がりが生産の抑制要因となり、実質賃金の落ち込みにより個人消費の回復テンポは緩やかにとどまると予想され、景気を持ち直しペースは緩やかにとどまろう。

### 【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. シヤド一部分は、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】

- ・世界景気～米国の金融政策の動向、欧州の景気下振れリスク、原油価格安の影響
- ・個人消費～増税後の個人消費の持ち直しのペース、賃金の改善速度、物価上昇の影響
- ・企業活動～輸出の回復の持続力、設備投資の回復ペース、2015年春闘の行方
- ・政策～総選挙後の経済政策・財政再建の行方、追加金融緩和後の金融市場の動向

～本レポートについては最終ページ【景気予報ガイド】参照

三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社

調査部

〒105-8501 東京都港区虎ノ門5-11-2

TEL: 03-6733-1070

**【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	弱含んでいる	下げ止まっており、持ち直しの動きがみられる	3~5
2. 生産	下げ止まりの動きがみられる	持ち直しの動きがみられる	6
3. 雇用	改善の動きに足踏みがみられる	横ばい圏で推移している	7
4. 賃金	持ち直している	持ち直している	8
5. 個人消費	持ち直しの動きが鈍っている	緩やかに持ち直している	8~9
6. 住宅投資	下げ止まっている	下げ止まっている	10
7. 設備投資	反動により減少したが、基調としては緩やかに増加	基調としては緩やかに増加	10
8. 公共投資	横ばい	横ばい	11
9. 輸出入・国際収支	輸出は持ち直している、輸入は下げ止まっている	輸出は増加、輸入は持ち直しの動きがみられる	11~12
10. 物価	消費税率引き上げにより上昇後、伸び率は鈍化	消費税率引き上げにより上昇後、伸び率は鈍化	13

(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	緩やかな回復が続くが、一部に減速の動き	緩やかに拡大しているが、一部に減速の動き	13
12. 世界の物価	インフレ率は低下している	低下している	14
13. 原油(*)	下落傾向	大幅下落	14
14. 国内金利	低下	上昇後、低下	15
15. 米国金利	低下後に上昇	低下	15
16. 国内株価	下落後に急上昇	急上昇	16
17. 米国株価	大幅に下落後、史上最高値更新	史上最高値更新	16
18. 為替	円高後、月末に急な円安	大幅円安	17
19. 金融	銀行貸出、マネーストックともに緩やかに増加	銀行貸出、マネーストックともに緩やかに増加	18

(\*) 参考資料：「コモディティ・レポート」 → <http://www.murc.jp/thinktank/economy/fncm/commodity>

**【前月からの変更点】**

- [1. 景気全般] 多くの経済指標で、下げ止まり、持ち直しの動きが広まっている。
- [2. 生産] 10月の鉱工業生産は2ヶ月連続で増加し、水準も持ち直しつつある。
- [3. 雇用] 10月の完全失業率は3.5%に低下し、有効求人倍率も1.10倍に上昇した。
- [5. 個人消費] 10月の二人以上の世帯の実質消費支出は前月比+0.9%と2ヶ月連続で増加した。
- [7. 設備投資] 反動減の影響はなくなったと考えられる。
- [9. 輸出入・国際収支] 輸出は2ヶ月連続で増加し、輸入は増減を繰り返しながらも水準は持ち直してきている。

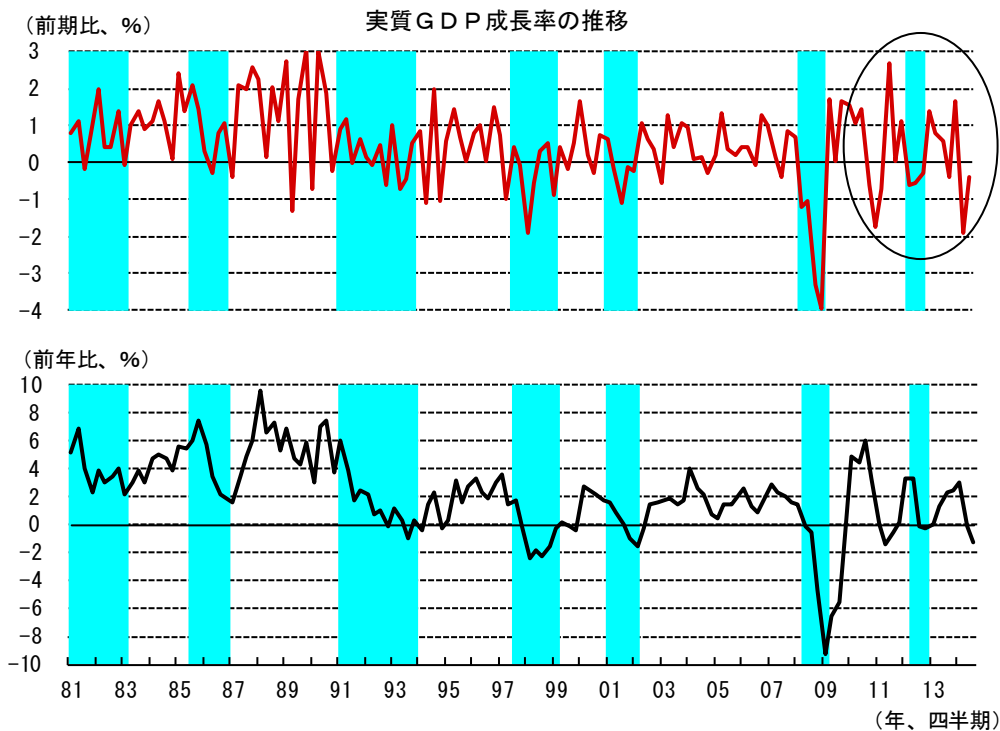
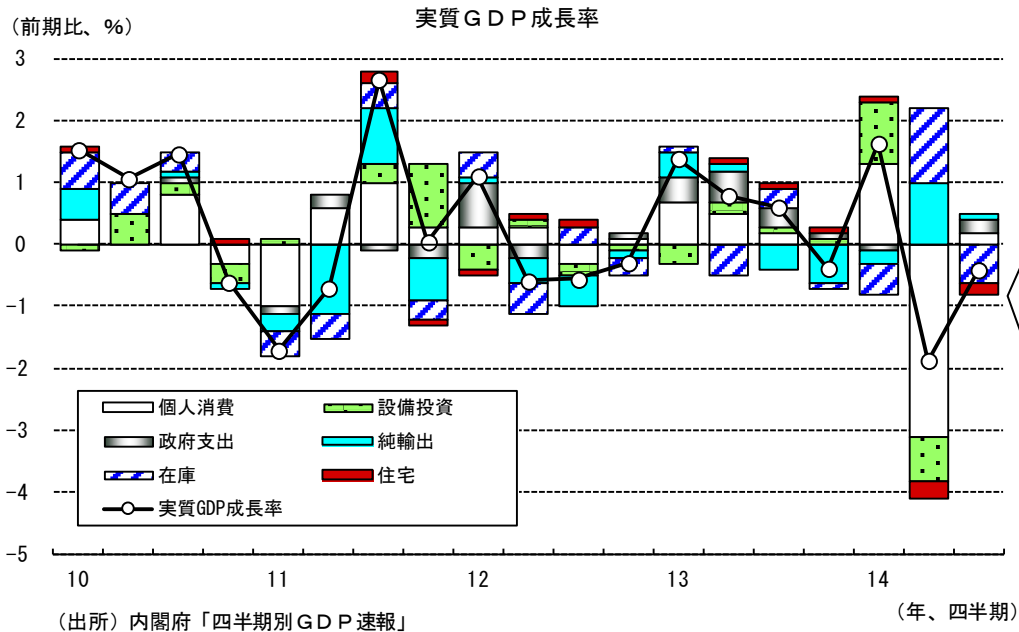
【主要経済指標の推移】

経済指標		13 7-9	13 10-12	14 1-3	14 4-6	14 7-9	14 6	14 7	14 8	14 9	14 10	14 11
景気全般	実質GDP（前期比年率、%）	2.4	-1.6	6.7	-7.3	-1.6						
	短観業況判断DI（大企業製造業）	12	16	17	12	13	13<12月予想					
	（大企業非製造業）	14	20	24	19	13	14<12月予想					
	（中小企業製造業）	-9	1	4	1	-1	0<12月予想					
	（中小企業非製造業）	-1	4	8	2	0	-1<12月予想					
	法人企業統計経常利益（全産業）	24.1	26.6	20.2	4.5	7.6						
	（製造業）	46.9	49.9	5.4	-7.6	19.2						
	（非製造業）	14.5	14.4	28.2	12.1	1.4						
	景気動向指数（CI、先行指数）（05年=100）	108.8	111.5	109.5	104.9	105.2	104.7	105.5	104.4	105.6		
	（CI、一致指数）（05年=100）	108.7	111.2	114.1	110.5	109.3	109.3	109.9	108.3	109.8		
（DI、先行指数）	69.7	81.8	45.5	18.2	46.7	27.3	50.0	50.0	40.0			
（DI、一致指数）	78.8	90.9	92.4	15.2	43.3	9.1	40.0	20.0	70.0			
全産業活動指数（除く農林水産業）（前期比・前月比）	0.5	0.3	1.6	-3.4	-0.1	-0.3	-0.4	0.0	1.0			
第3次産業活動指数（季節調整済、前期比・前月比）	0.1	-0.2	1.8	-3.8	0.3	0.0	-0.3	-0.1	1.0			
生産	鉱工業生産（季節調整済、前期比・前月比）	1.8	1.8	2.9	-3.8	-1.9	-3.4	0.4	-1.9	2.9	0.2	
	鉱工業出荷（季節調整済、前期比・前月比）	1.2	2.6	4.6	-6.8	-0.8	-1.9	0.7	-2.1	4.4	0.4	
	鉱工業在庫（季節調整済、前期比・前月比）	-0.1	-1.9	0.2	4.6	1.1	2.0	0.9	0.9	-0.7	-0.4	
雇用・所得	失業率（季節調整済、%）	4.0	3.9	3.6	3.6	3.6	3.7	3.8	3.5	3.6	3.5	
	就業者数（季節調整済、万人）	6313	6343	6332	6347	6360	6359	6353	6362	6366	6355	
	雇員数（季節調整済、万人）	5564	5579	5570	5579	5615	5595	5613	5606	5626	5606	
	新規求人倍率（季節調整済、倍）	1.48	1.58	1.65	1.65	1.65	1.67	1.66	1.62	1.67	1.69	
	有効求人倍率（季節調整済、倍）	0.95	1.01	1.05	1.09	1.10	1.10	1.10	1.10	1.09	1.10	
	現金給与総額	-0.4	0.4	0.1	0.8	1.5	1.0	2.4	0.9	0.7	0.5	
個人消費	実質消費支出（二人以上の世帯/農林漁家含む）	0.7	0.6	1.9	-5.2	-5.4	-3.0	-5.9	-4.7	-5.6	-4.0	
	（うち勤労者世帯/農林漁家含む）	0.5	-1.6	1.4	-6.7	-5.6	-4.5	-3.6	-6.0	-7.3	-3.4	
	平均消費性向（勤労者/農含/季節調整済、%）	74.4	75.1	79.0	73.1	74.6	74.8	75.3	73.0	75.5	74.2	
	新車登録台数（含む軽）	1.7	20.3	20.9	-1.9	-4.7	0.1	-2.6	-9.5	-3.2	-7.4	-10.2
	新車登録台数（除く軽）	-4.0	17.1	17.1	-6.5	-3.6	-1.8	0.3	-5.9	-5.5	-11.3	-15.9
	商業販売額・小売業	1.2	3.0	6.6	-1.8	1.4	-0.6	0.6	1.2	2.3	1.4	
百貨店販売高・全国	0.3	0.9	10.6	-7.5	-1.4	-4.6	-2.5	-0.3	-0.7	-2.2		
住宅投資	新設住宅着工戸数（季節調整済年率、千戸）	990	1041	934	887	855	883	839	845	880	904	
	（前年比、%）	13.5	12.9	3.4	-9.3	-13.6	-9.5	-14.1	-12.5	-14.3	-12.3	
設備投資	機械受注（民需/除船電、季節調整済、前月比）	4.8	1.9	4.2	-10.4	5.6	8.8	3.5	4.7	2.9		
	（同前年比）	9.6	13.3	16.4	-0.4	2.4	-3.0	1.1	-3.3	7.3		
公共投資	公共工事請負額	22.5	5.0	16.8	14.4	-3.9	14.3	3.5	-8.1	-8.2	-7.4	
外需	通関輸出（金額ベース、円建て）	12.7	17.4	6.6	0.1	3.2	-1.9	3.9	-1.3	6.9	9.6	
	実質輸出（季節調整済、前期比・前月比）	-0.2	1.5	-1.0	-1.2	1.6	-0.3	2.2	-0.4	1.8	3.8	
	通関輸入（金額ベース、円建て）	17.5	24.1	17.6	2.7	2.4	8.5	2.4	-1.4	6.3	3.1	
	実質輸入（季節調整済、前期比・前月比）	2.4	1.6	4.5	-6.9	0.7	3.7	-1.3	-1.2	4.1	-1.8	
	経常収支（季節調整済、百億円）	56.5	0.1	-137.8	68.8	64.5	15.7	9.9	13.1	41.4		
	貿易収支（季節調整済、百億円）	-231.4	-280.5	-390.8	-221.1	-254.0	-80.4	-84.3	-89.2	-80.6		
物価	企業物価指数（国内）	2.2	2.5	2.0	4.3	4.0	4.5	4.4	3.9	3.6	2.9	
	消費者物価指数（除く生鮮）	0.7	1.1	1.3	3.4	3.2	3.3	3.3	3.1	3.0	2.9	
	原油価格（WTI期近物、ドル/バレル）	105.8	97.5	98.7	103.0	97.2	105.2	102.4	96.1	93.0	84.3	75.8
金融	マネーストック（M2、平残）	3.8	4.2	4.0	3.3	3.0	3.0	3.0	3.0	3.1	3.2	
	（M3、平残）	3.1	3.4	3.2	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6	
	貸出平残（銀行計）	2.3	2.4	2.4	2.3	2.3	2.5	2.3	2.3	2.4	2.5	
市場データ （期中平均）	無担保コール翌日物（%）	0.073	0.072	0.074	0.067	0.067	0.067	0.066	0.069	0.066	0.059	0.065
	ユーロ円TIBOR（3ヶ月）（%）	0.230	0.222	0.216	0.211	0.210	0.210	0.210	0.210	0.210	0.203	0.183
	新発10年物国債利回り（%）	0.77	0.64	0.63	0.60	0.53	0.59	0.54	0.51	0.54	0.49	0.47
	FFレート（%）	0.08	0.09	0.07	0.09	0.09	0.10	0.09	0.09	0.09	0.09	0.10
	米国債10年物利回り（%）	2.70	2.73	2.75	2.61	2.48	2.59	2.52	2.41	2.52	2.28	2.32
	日経平均株価（円）	14139	14972	14964	14650	15562	15132	15379	15359	15948	15394	17179
	東証株価指数（TOPIX）（ポイント）	1173	1222	1222	1197	1287	1246	1276	1272	1313	1254	1385
	ダウ工業株価指数（月末値、ドル）	15147	16070	16159	16708	16902	16827	16563	17098	17043	17391	17828
	ナスダック株価指数（月末値、1971/2/5=100）	3663	4052	4204	4255	4481	4408	4370	4580	4493	4631	4792
	円相場（東京市場中心相場、円/ドル）	98.9	100.5	102.8	102.1	103.9	102.1	101.7	103.0	107.1	108.1	116.2
	円相場（東京市場17:00時点、円/ユーロ）	130.6	139.6	140.0	139.4	137.8	138.4	137.8	136.7	138.8	139.8	147.1
	ドル相場（東京市場17:00時点、ドル/ユーロ）	1.33	1.37	1.37	1.37	1.31	1.37	1.34	1.32	1.27	1.26	1.24

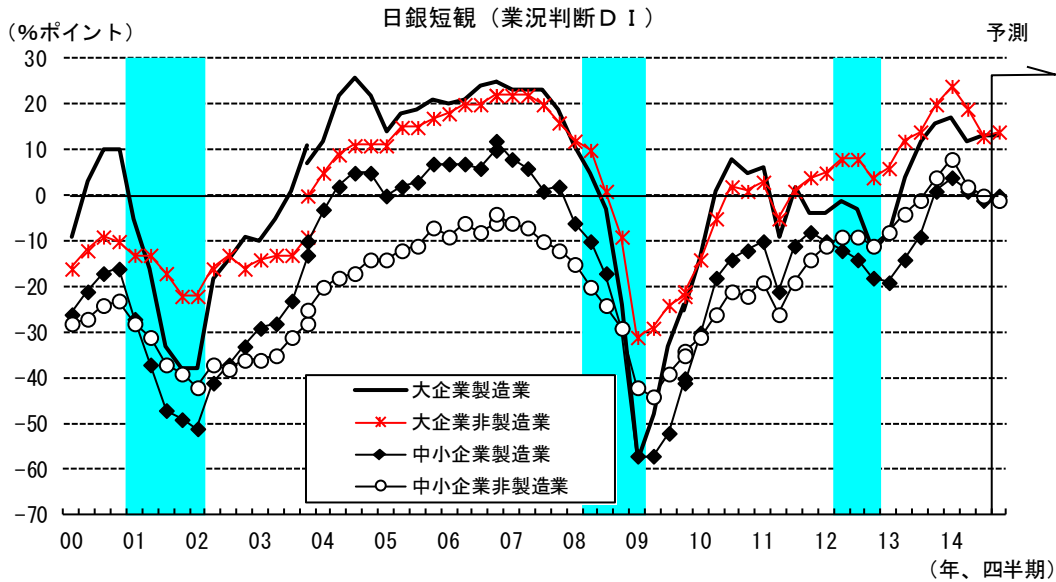
（注）括弧書きのない場合は、単位は前年比、%

1. 景気全般 ~下げ止まっており、持ち直しの動きがみられる

〇7~9月期の実質GDP成長率（1次速報値）は、前期比-0.4%（年率換算-1.6%）と2四半期連続でマイナスとなった。実質所得の減少などにより個人消費の持ち直しが鈍いほか、設備投資の落ち込みが続き、在庫調整の進展により在庫寄与度が大幅なマイナスとなった。もっとも、景気はすでに下げ止まっており、一部に持ち直しの動きがみられ、10~12月期以降はプラス基調に転じる見込みである。

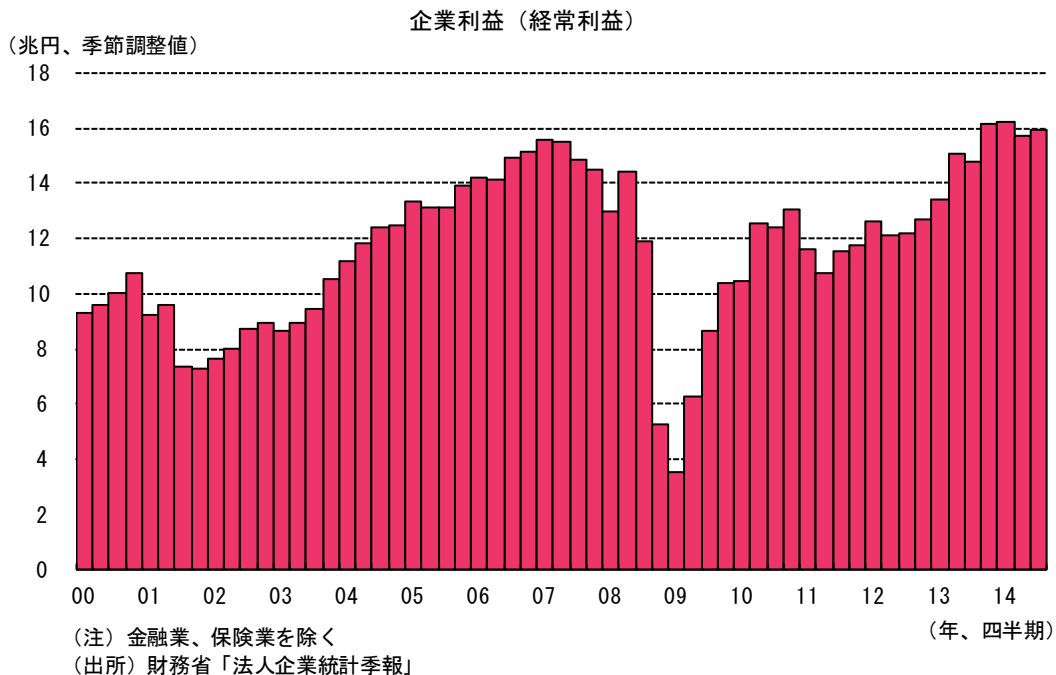


○日銀短観9月調査における大企業製造業の業況判断D I（最近）は1ポイント上昇し13となった。しかし、消費税率引き上げ後に内需が力強さを欠く中で、大企業非製造業や中小企業などは軒並み低下した。先行きについては、大企業製造業は横ばい、大企業非製造業と中小企業製造業は小幅上昇、中小企業非製造業は小幅低下と、業種や規模によって異なる見通しとなっている。



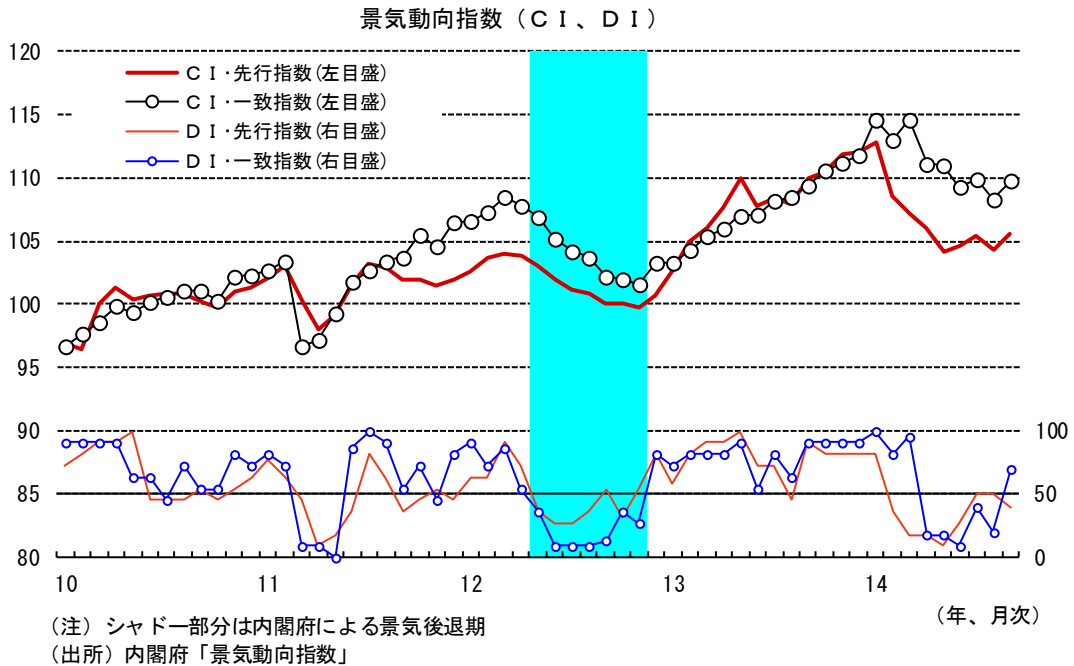
(注1) シャドー部分は内閣府による景気後退期  
 (注2) 2004年3月調査、2007年3月調査、2010年3月調査時点で調査対象企業の見直しが行われたため、前後の系列にギャップがある  
 (出所) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

○7～9月期の企業利益（経常利益、金融業・保険業を除く）は、前期比+1.0%と増加した。非製造業は前期比-4.2%と2四半期連続で減少したものの、製造業が同+11.1%と3四半期ぶりに増加して、全体の利益を押し上げた。人手不足などを背景に人件費は増加しているものの、円安による利益押し上げ効果により、企業利益は今後、製造業を中心に緩やかな増加が続くだろう。

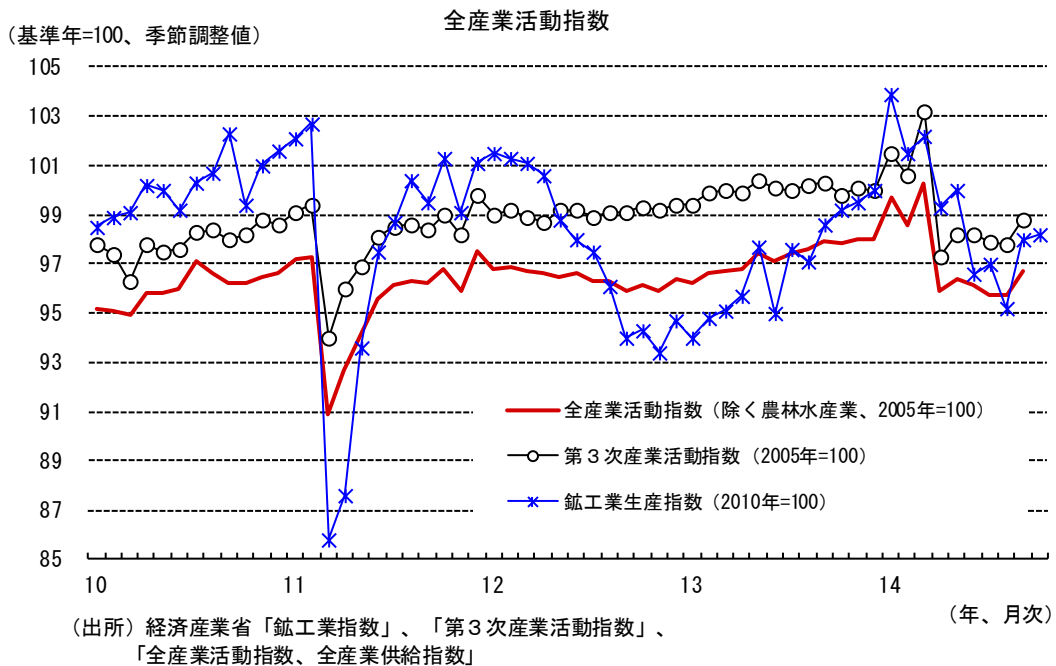


(注) 金融業、保険業を除く  
 (出所) 財務省「法人企業統計季報」

○9月のC I一致指数は前月差+1.5ポイントと上昇した。発表済み10系列のうち7系列がプラスに寄与し、なかでも耐久消費財出荷指数や鉱工業生産財出荷指数などの系列が大きくプラスに寄与した。10月は投資財出荷指数（除輸送機械）などの系列がプラスに寄与し、前月から上昇する見込みである。基調判断は「下方への局面変化」が続くだろう。

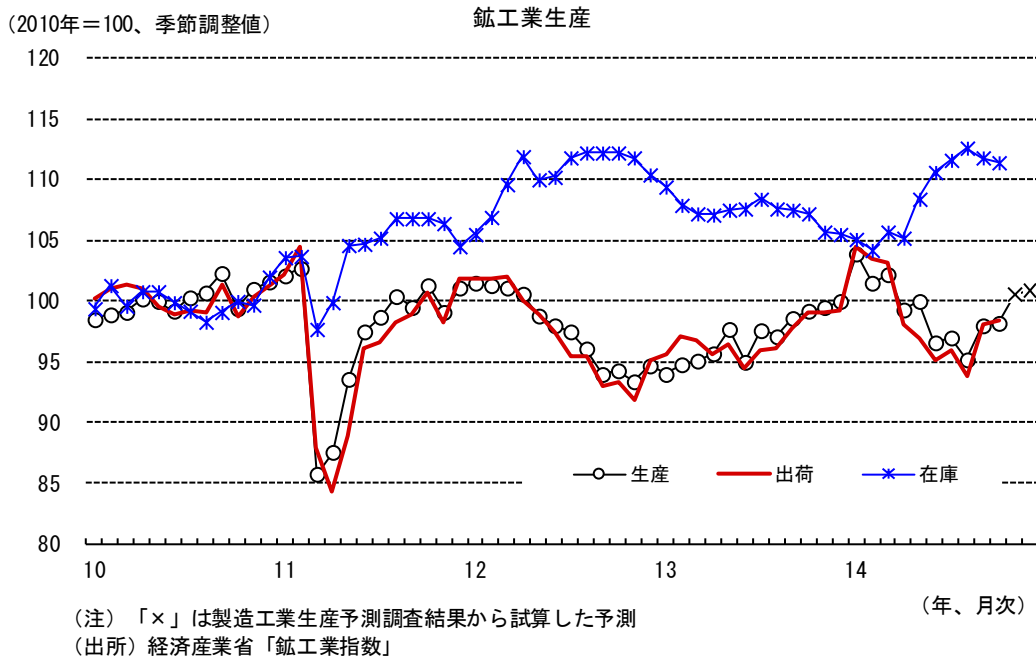


○9月の全産業活動指数は、鉱工業生産指数、第3次産業活動指数がともに上昇したことから、前月比+1.0%と4ヶ月ぶりに上昇した。10月は、鉱工業生産指数は小幅に上昇する一方、第3次産業活動指数は卸売業・小売業を中心に低下すると予想されるため、全産業活動指数は小幅に低下する可能性がある。

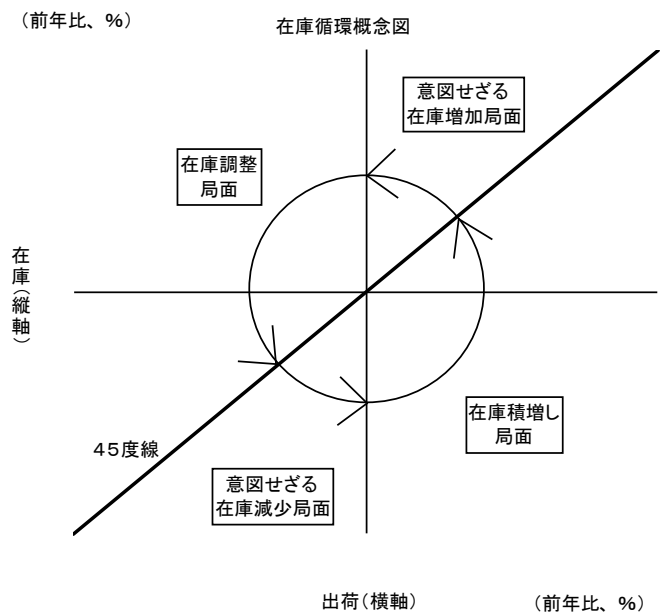
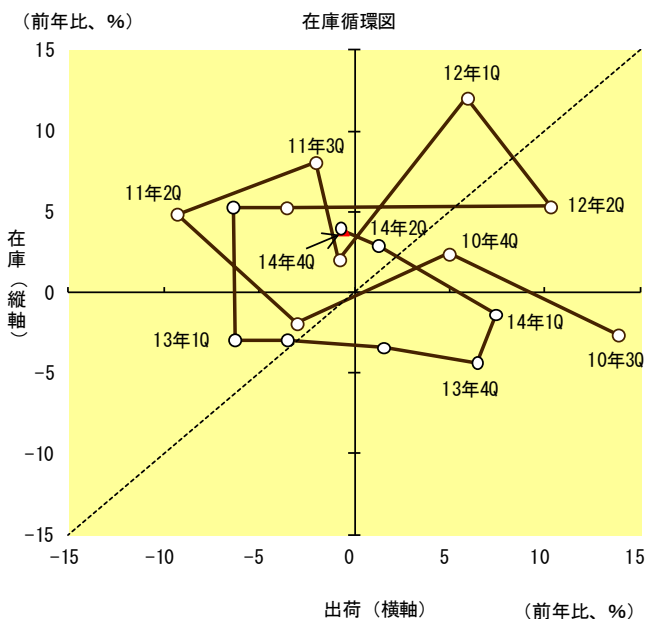


## 2. 生産 ～持ち直しの動きがみられる

○10月の鉱工業生産は、はん用・生産用・業務用機械工業、電気機械工業、電子部品・デバイス工業を中心に前月比+0.2%と2ヶ月連続で増加しており、持ち直しの動きがみられる。生産予測調査では11月は前月比+2.3%、12月は同+0.4%と生産財を中心に増加する見込みとなっており、今後、鉱工業生産は緩やかに持ち直すと考えられる。



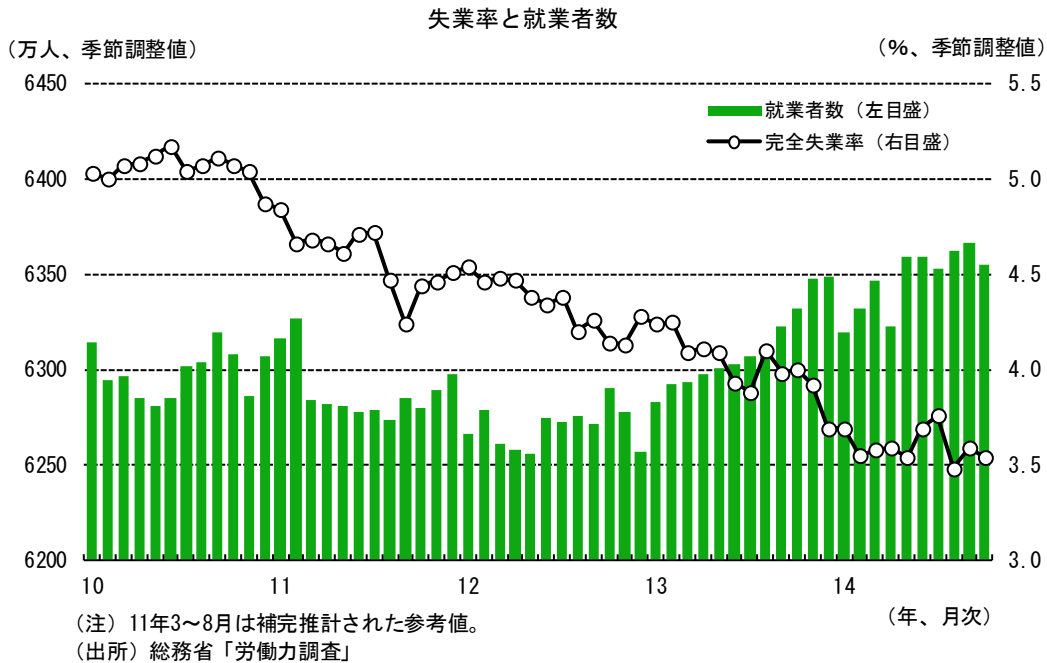
○10月の鉱工業出荷は、はん用・生産用・業務用機械工業、輸送機械工業、化学工業を中心に前月比+0.4%と2ヶ月連続で増加した。在庫は、依然として高水準ではあるものの、輸送機械工業、化学工業、パルプ・紙・紙加工品工業を中心に前月比-0.4%と減少が続いた。在庫が急速に積み上がった耐久消費財を中心に在庫調整が行われている。



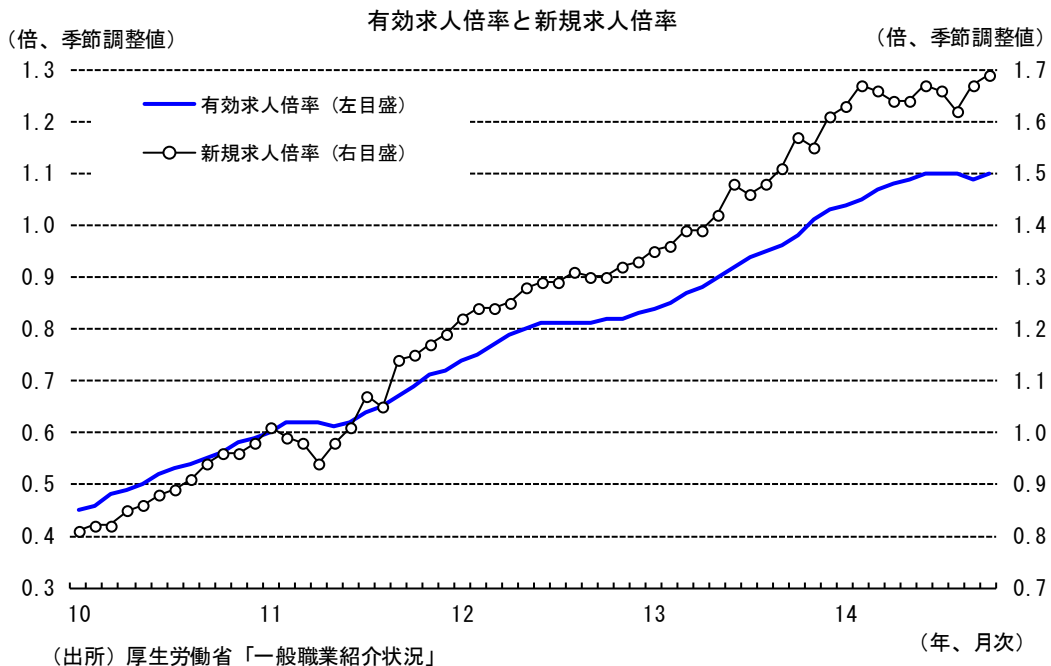
(注1) 数値は四半期・原数値の前年比、在庫は期末値  
(注2) 14年4Qの出荷、在庫は10月の前年比  
(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

### 3. 雇用 ～横ばい圏で推移している

○10月の完全失業率は3.5%（前月差-0.1%ポイント）と低下した。就業者数（同-11万人）、雇用者数（同-20万人）ともに減少したものの、非労働力人口（同+16万人）が増加したため、完全失業者数（同-3万人）は減少した。足元で景気は下げ止まっているものの、完全失業率は水準が低いこともあり、目先は横ばい圏で推移しよう。



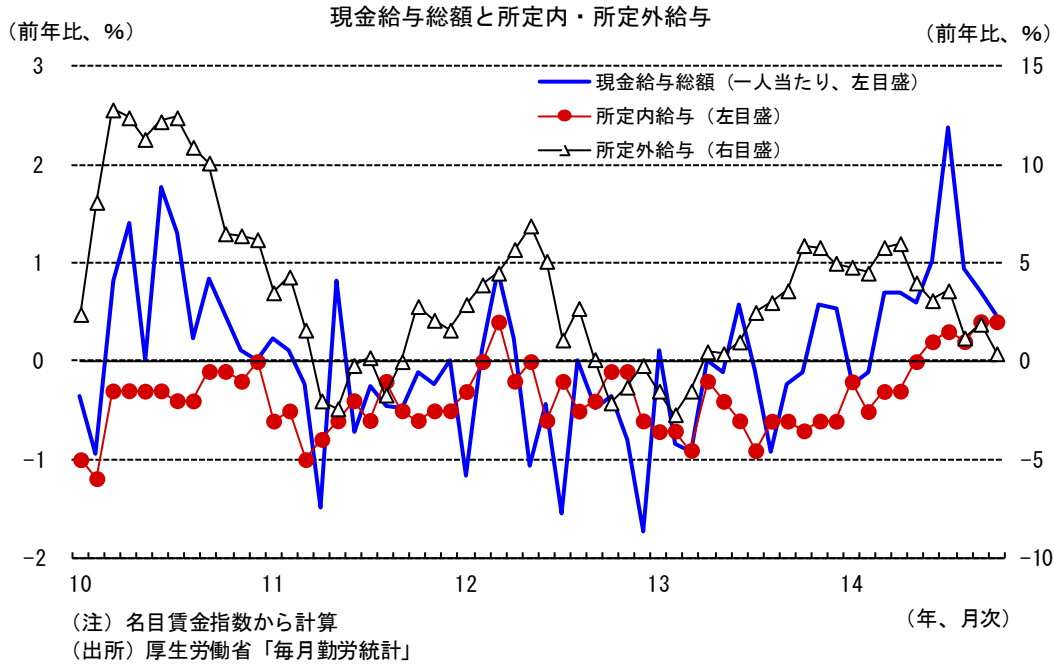
○10月の有効求人倍率は、有効求人数（前月比+0.1%）が増加し、有効求職者数（同-0.4%）は減少したことから、1.10倍（前月差+0.01ポイント）と上昇した。また、新規求人倍率は、新規求職申込件数（同-1.6%）が新規求人数（前月比-0.3%）を上回って減少したため、1.69倍（前月差+0.02ポイント）と上昇した。有効求人倍率は水準が高いこともあり、目先は横ばい圏で推移しよう。





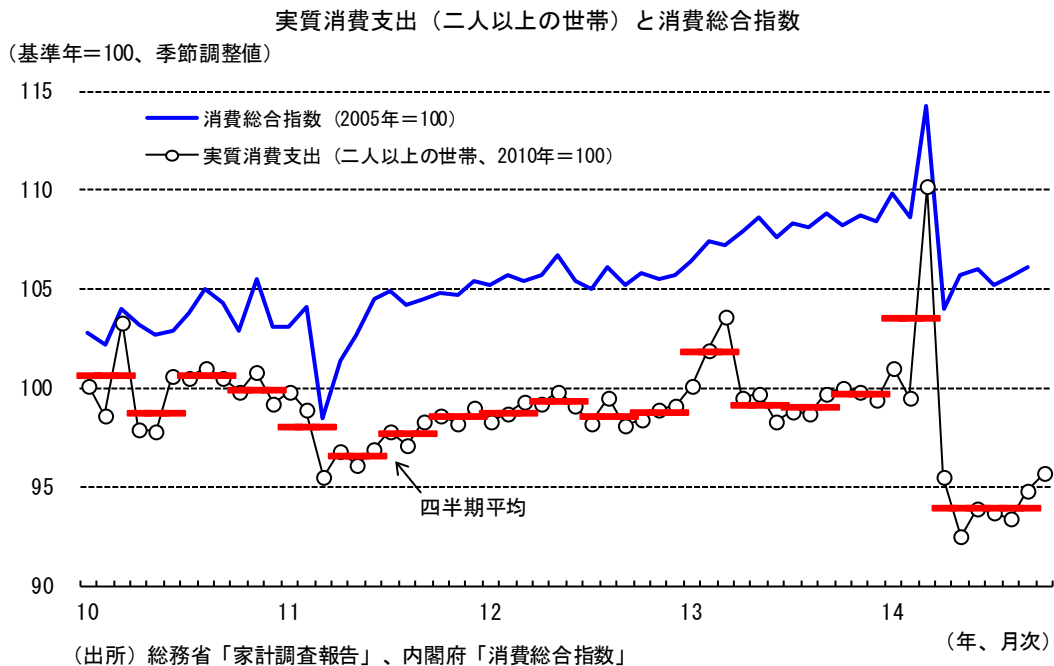
#### 4. 賃金 ～持ち直している

○10月の一人当たり現金給与総額（速報値）は前年比+0.5%と8ヶ月連続で増加した。所定内給与（前年比+0.4%）や所定外給与（同+0.4%）が引き続き増加したほか、特別給与（同+6.0%）も大きく増加した。所定内給与が増加に転じるなど賃金は持ち直しており、今後も緩やかな増加基調が続くと見込まれる。

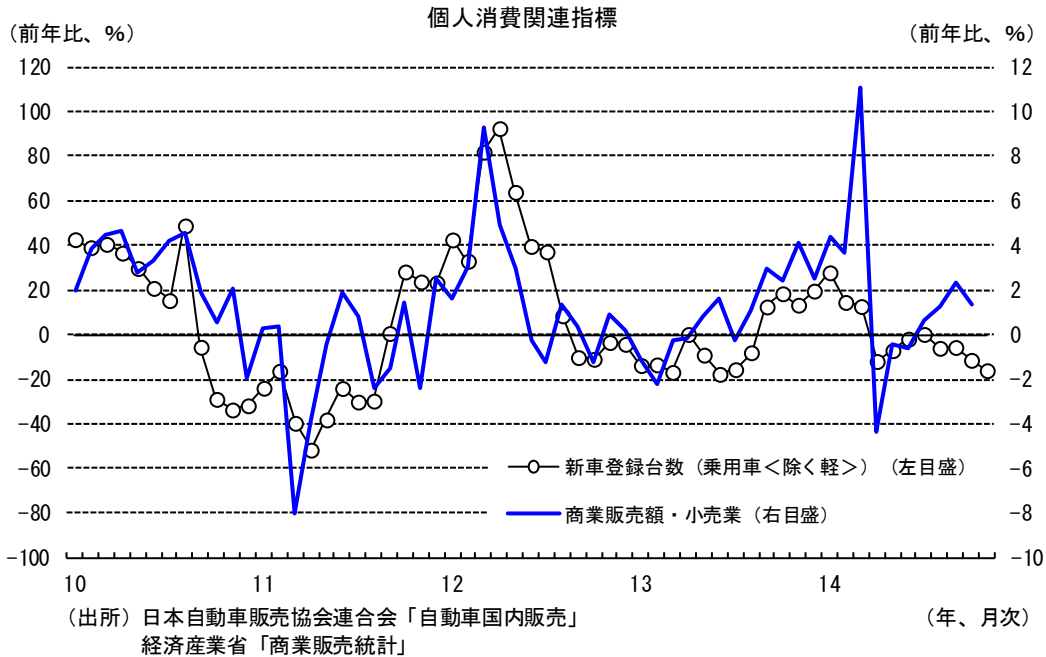


#### 5. 個人消費 ～緩やかに持ち直している

○9月の消費総合指数は前月比+0.5%と2ヶ月連続で上昇した。また、10月の二人以上の世帯の実質消費支出も前月比+0.9%（前年比-4.0%）と2ヶ月連続で増加した。実質所得の減少による購買力の低下が消費を抑制する要因となっているが、足元で個人消費は緩やかに持ち直している。景気が下げ止まり、回復基調に転じる中で、個人消費は緩やかな持ち直しを続けると見込まれる。



○10月の商業販売額（小売業）は前年比+1.4%と4ヶ月連続で増加した。「機械器具」（前年比-5.1%）は引き続き減少したものの、「織物・衣服・身の回り品」（同+5.0%）や「飲食料品」（同+3.6%）などが増加し全体を押し上げた。一方、11月の新車登録台数（乗用車、除く軽）は前年比-15.9%と減少が続いている。



○10月の消費者態度指数（一般世帯、季節調整値）は38.9（前月差-1.0ポイント）と3ヶ月連続で低下した。内訳を見ると、「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」すべての項目で低下した。消費者マインドは実質所得の減少が悪影響となり低下が続いているが、今後は景気が緩やかに持ち直す中で下げ止まってこよう。

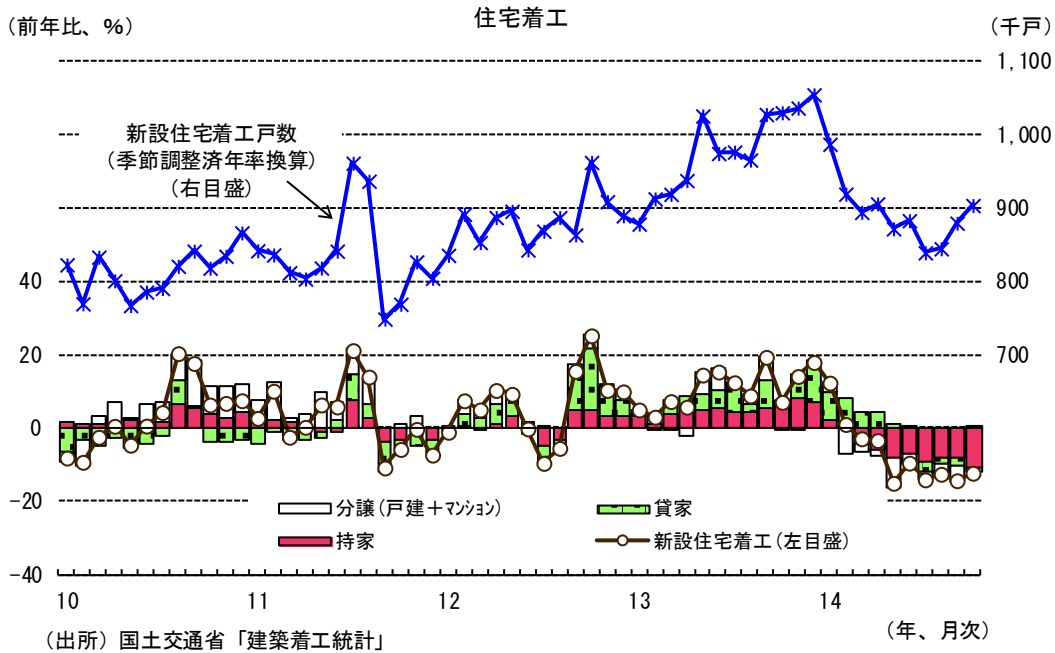


(注) 消費者態度指数は、「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」の4つの意識指標で算出される。2013年4月調査より調査方法等を変更したため、それ以前の訪問留置調査の数値と不連続が生じている。郵送調査の2013年3月は試験調査による参考値。

(出所) 内閣府「消費動向調査」

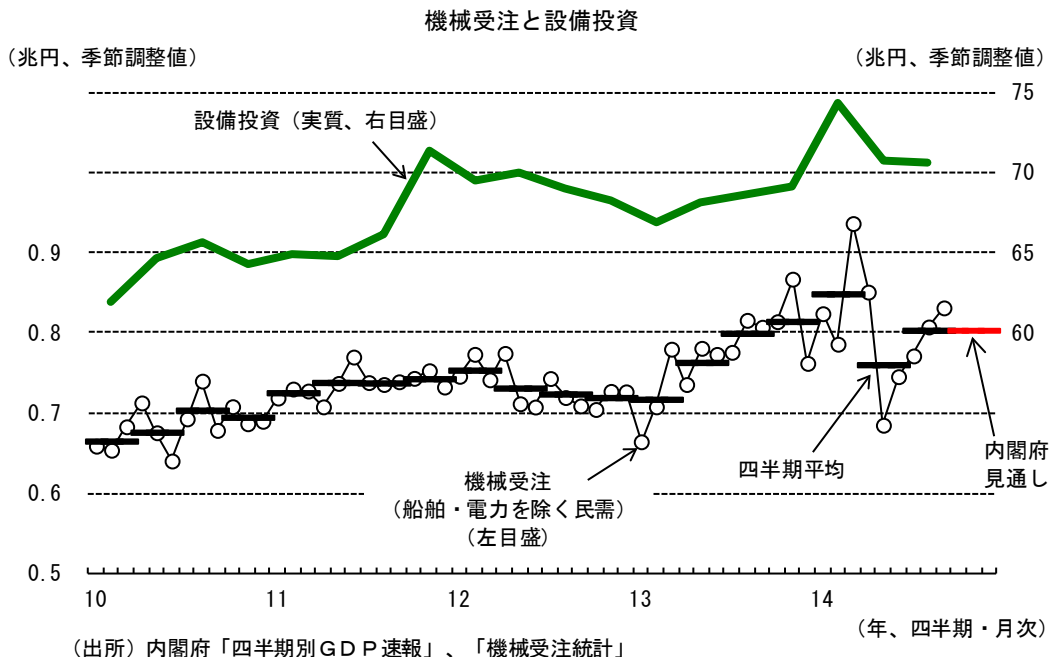
## 6. 住宅投資 ～下げ止まっている

○7～9月期の住宅投資（実質GDPベース）は前期比-6.7%と2四半期連続で大きく減少した。また、10月の住宅着工戸数は前年比-12.3%と8ヶ月連続で減少した。もっとも、季調済年率換算値では90.4万戸（前月比+2.7%）と3ヶ月連続で増加しており、住宅着工は下げ止まっている。駆け込み需要による反動は一巡しており、今後は横ばい圏での推移が見込まれる。



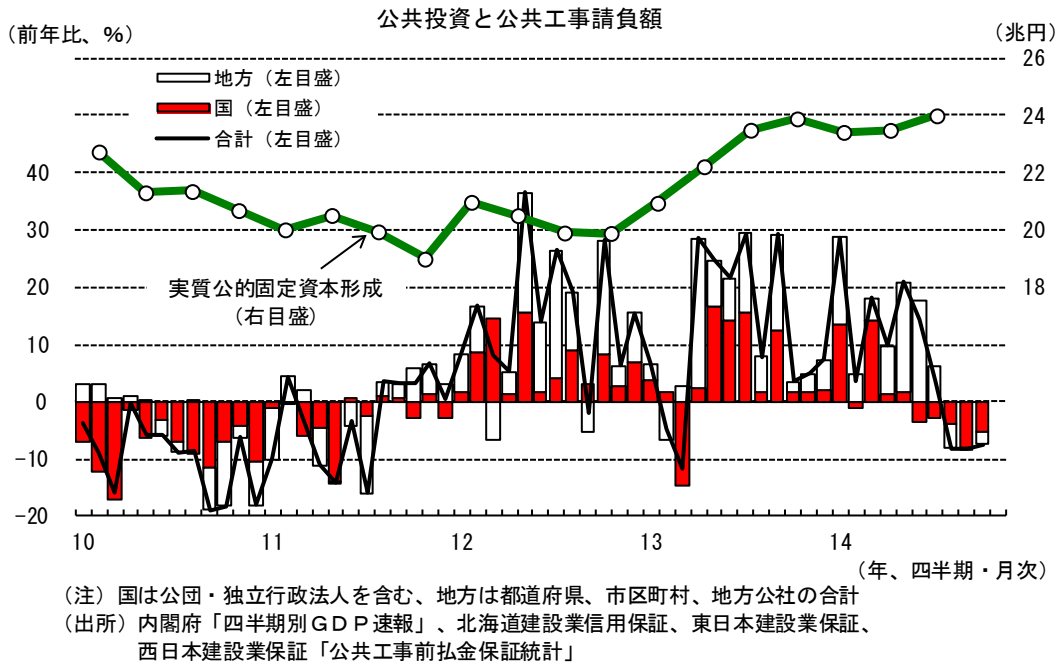
## 7. 設備投資 ～基調としては緩やかに増加

○7～9月期の設備投資（実質GDPベース）は、前期比-0.2%と小幅に減少した。企業の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+2.9%と4ヶ月連続で増加した。内閣府がまとめた調査では、機械受注（同）は10～12月期は前期比-0.3%という見通しとなっている。これまでの企業業績の改善を背景に、設備投資は今後、緩やかな増加基調で推移するだろう。



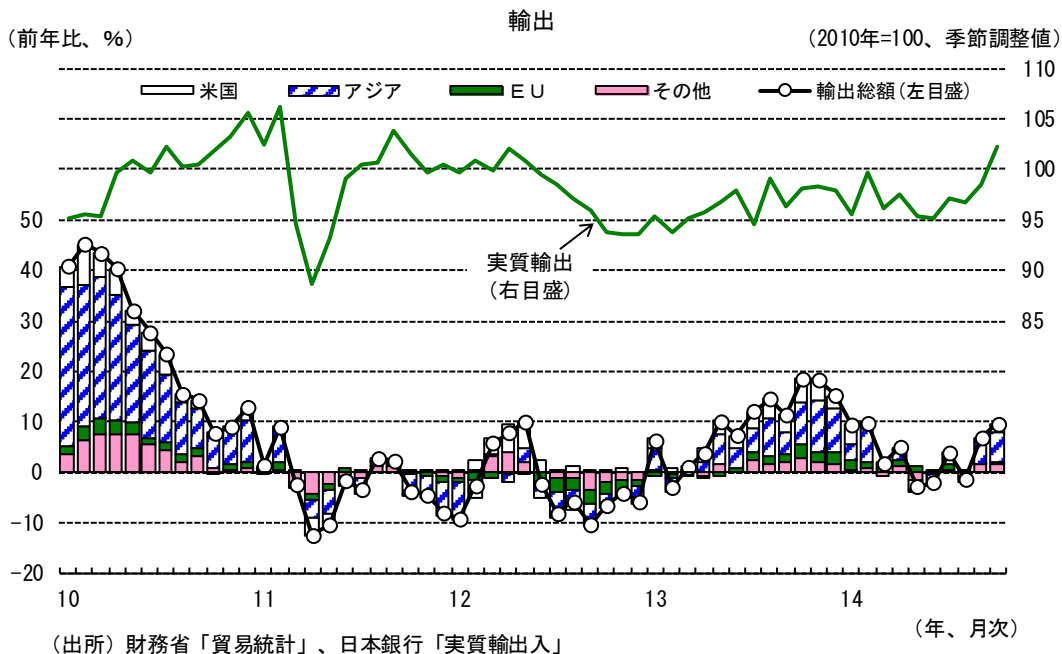
### 8. 公共投資 ～横ばい

○7～9月期の公共投資（実質GDPベース）は、政府が2013年度補正予算で実施した経済対策や2014年度予算の前倒しの効果が現れたことから、前期比+2.2%と増加が続いた。一方、10月の公共工事請負額は、前年比-7.4%と3ヶ月連続で減少した。今後、2013年度補正予算等によるいっそうの押し上げ効果は見込みづらく、公共投資は横ばい圏で推移するだろう。

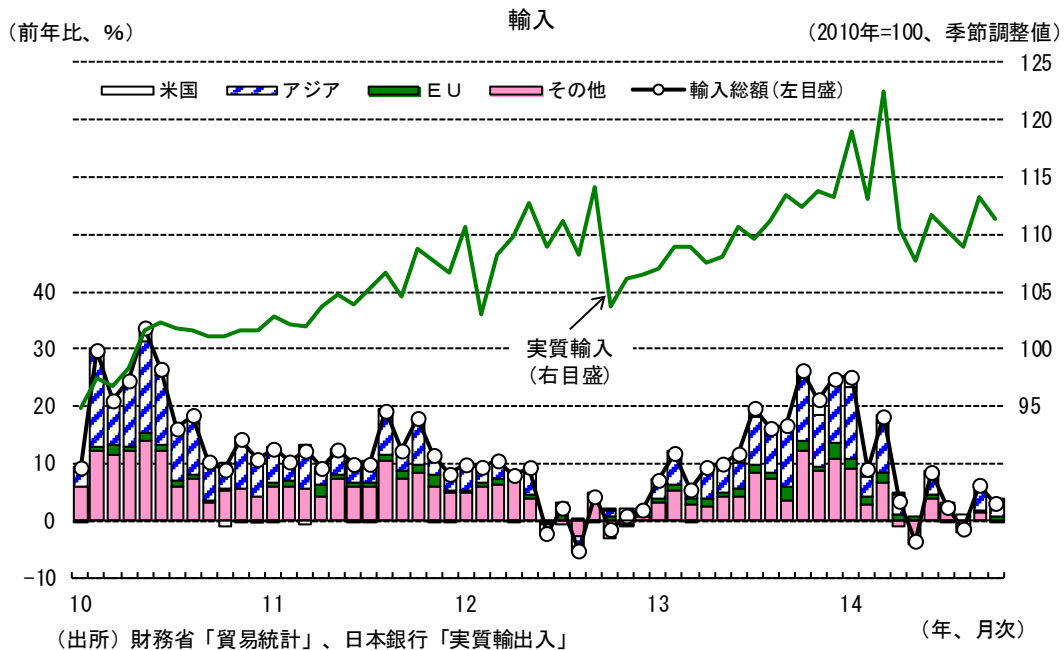


### 9. 輸出入・国際収支 ～輸出は増加、輸入は持ち直しの動きがみられる

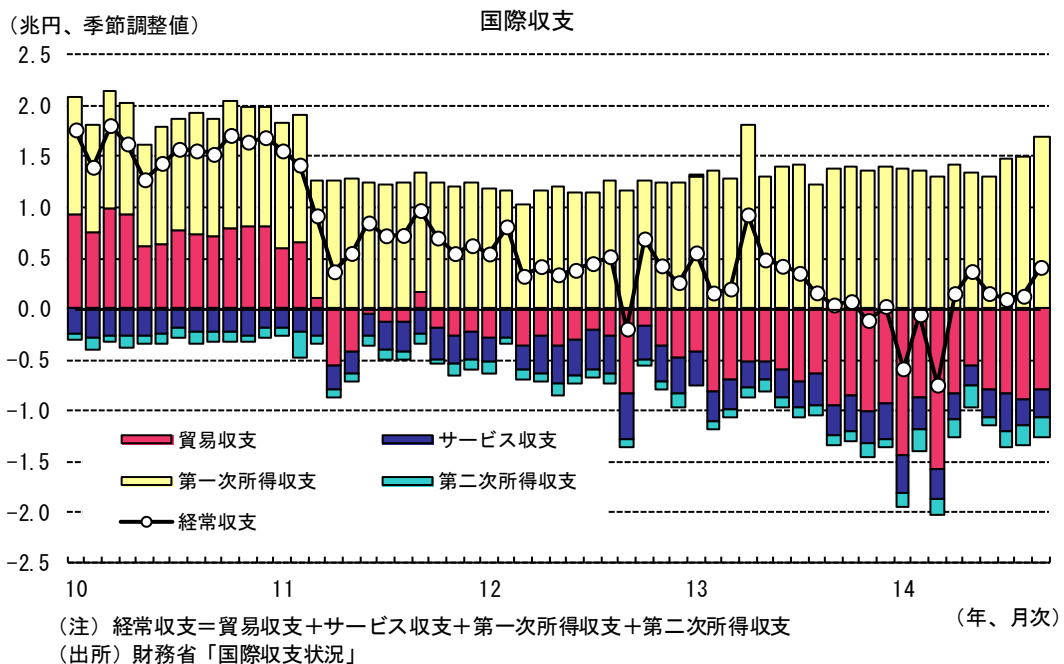
○10月の実質輸出は前月比+3.8%と増加が続いた。10月の貿易統計から輸出金額の前年比を地域別にみると、円安により円建て輸出価格が上昇したこともあり、米国、EU、アジア向けはいずれも増加した。財別の前年比では、自動車、船舶や鉄鋼が増加した。今後、世界経済の緩やかな拡大などを背景に、実質輸出は緩やかな増加基調で推移するだろう。



○実質輸入は9月に前月比+4.1%と増加した後、10月には同-1.8%と減少したが、均してみると持ち直しの動きがみられる。貿易統計から輸入金額の前年比を地域別にみると、円安により円建て輸入価格が上昇したこともあり、米国、EU、アジアからはいずれも増加した。財別の前年比では、通信機、肉類、天然ガスが増加した。実質輸入は今後、国内需要の動向を反映して緩やかに持ち直すだろう。

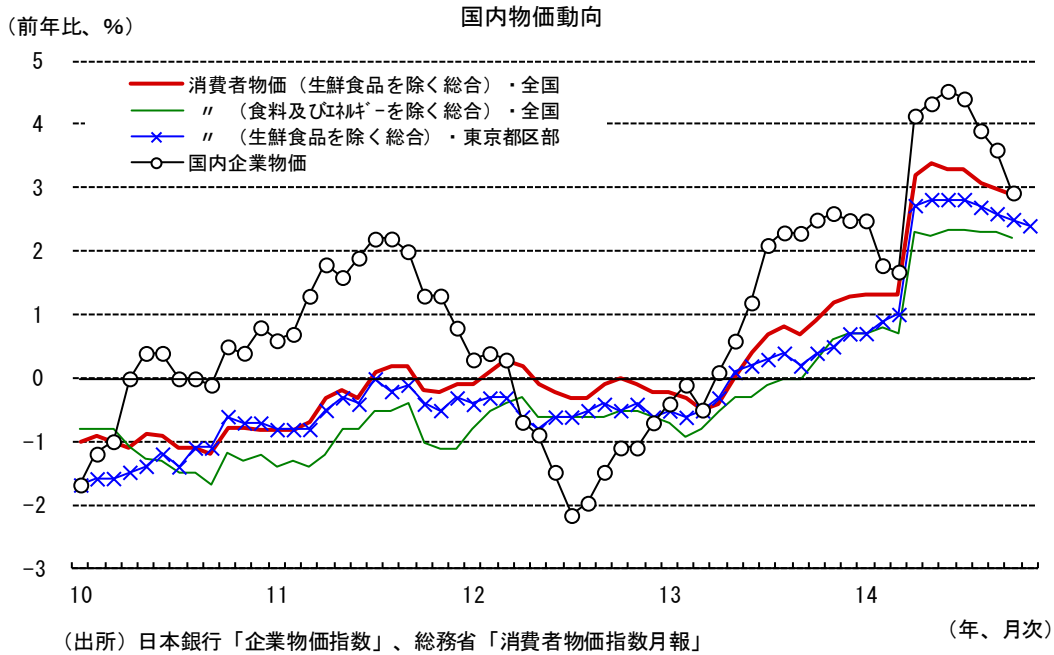


○9月の経常収支 (季節調整値) は、4144億円と黒字が続いた。貿易収支は輸出、輸入とも増加したが、輸出の増加幅が輸入の増加幅を上回り、赤字幅は縮小した。サービス収支はほぼ横ばいであり、第一次所得収支は、直接投資収益の受取が大幅に増加したため、黒字幅が拡大した。当面、貿易収支は赤字で推移するものの、第一次所得収支は黒字が続き、経常収支は小幅な黒字になると見込まれる。



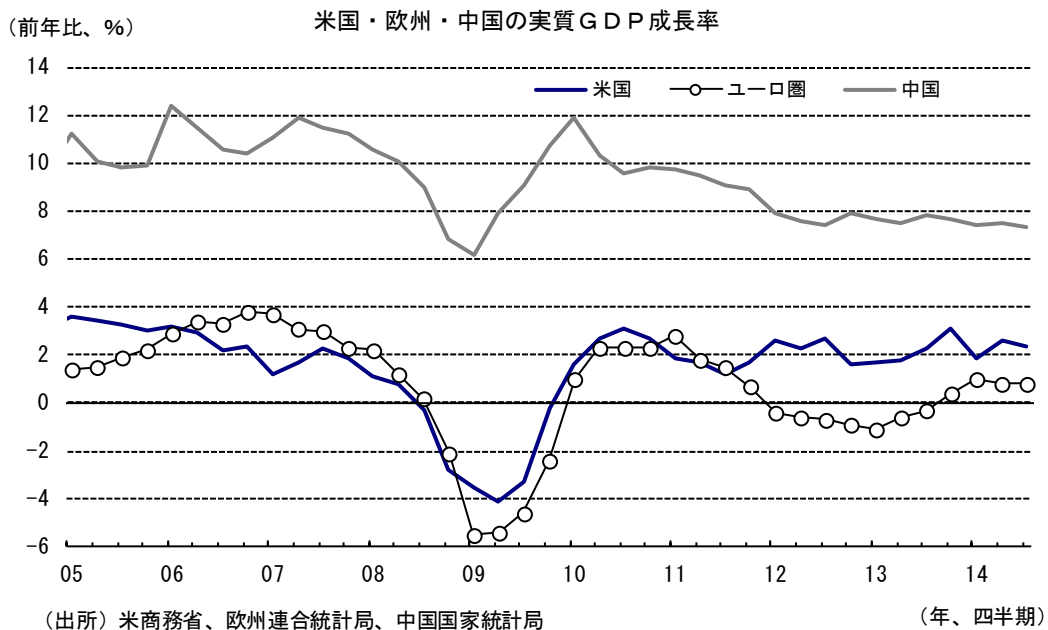
### 10. 物価 ～消費税率引き上げにより上昇後、伸び率は鈍化

○10月の国内企業物価は前年比+2.9%（消費税を除くベースで同+0.1%）と伸び率は縮小した。また、消費者物価（全国）の伸び率も「生鮮食品を除く総合」で前年比+2.9%（日銀の試算によると消費税を除くベースで前年比+0.9%）と、エネルギー価格の伸び率鈍化を主因として縮小した。消費税率引き上げの影響を除けば、今後も消費者物価の伸び率は横ばい圏内での動きが続くとみられる。



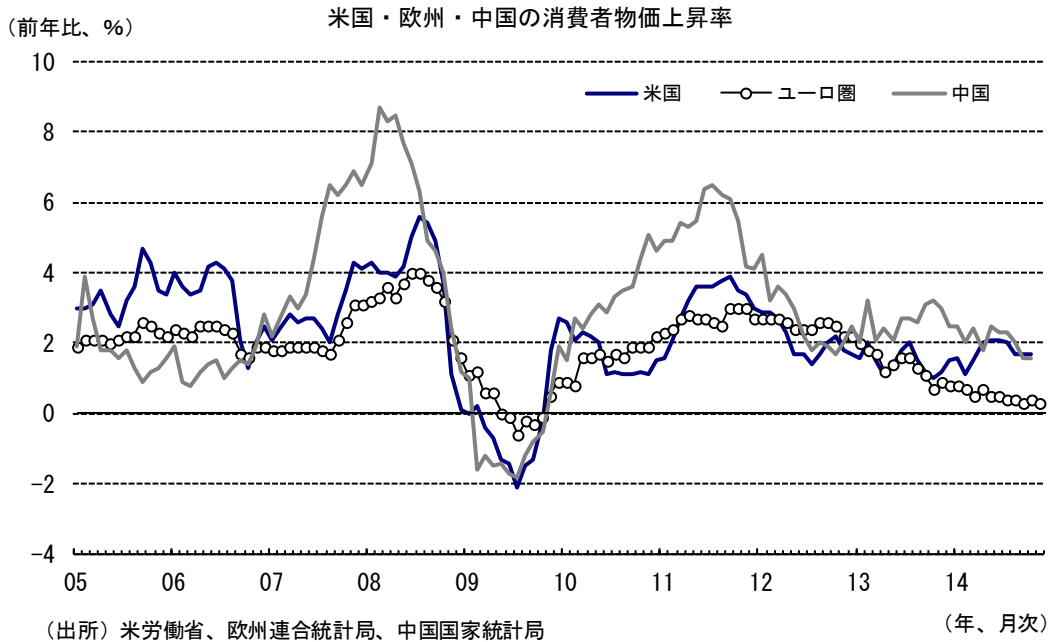
### 11. 世界景気 ～緩やかに拡大しているが、一部に減速の動き

○世界景気は緩やかに拡大しているが、一部に減速の動きがみられる。7～9月期の米国の実質GDPは前年比+2.4%と、前期（同+2.6%）から成長が鈍化した。中国の実質GDPも同+7.3%と、勢いが再び減速した。ユーロ圏の実質GDPは同+0.8%と、前期と同じ伸び率にとどまった。先行きの世界景気も米中を中心に拡大するとみられるが、そのテンポは緩やかだろう。



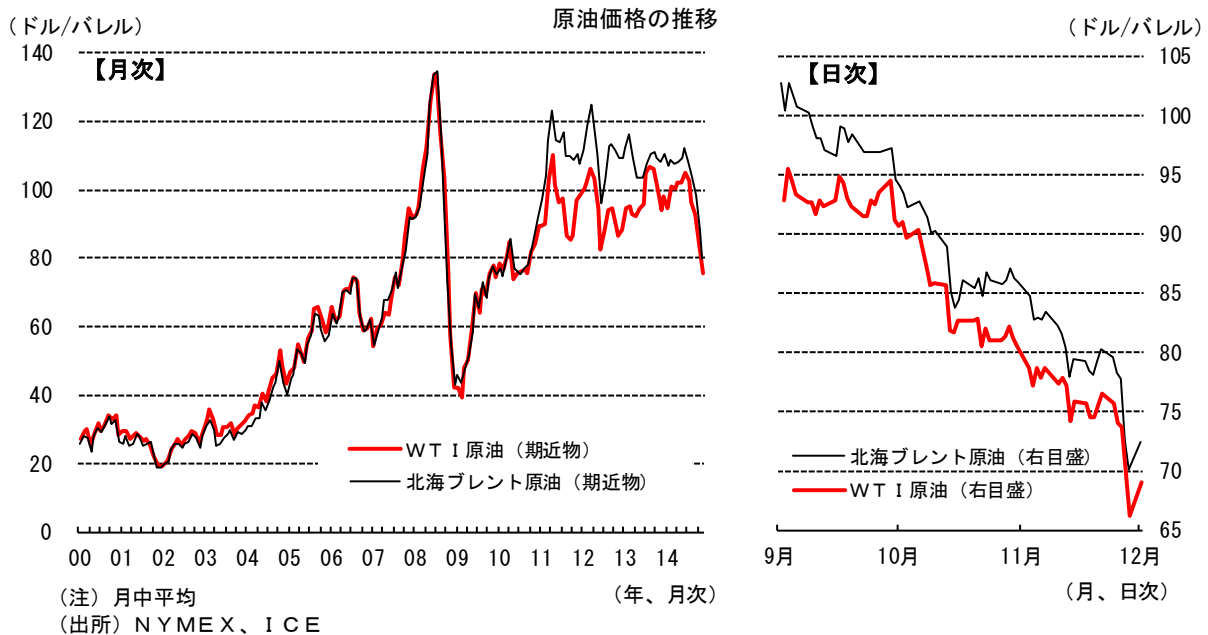
## 12. 世界の物価 ～低下している

○世界の消費者物価上昇率は低下している。世界景気減速への懸念が高まる中で、原油を中心にエネルギー価格の下落が進んでいることが、各国の物価を押し下げている。先行き、世界の消費者物価上昇率は低下に歯止めがかかる見込みだが、世界景気の拡大が緩やかなペースになるとみられる中で、当面は低めでの推移にとどまると考えられる。



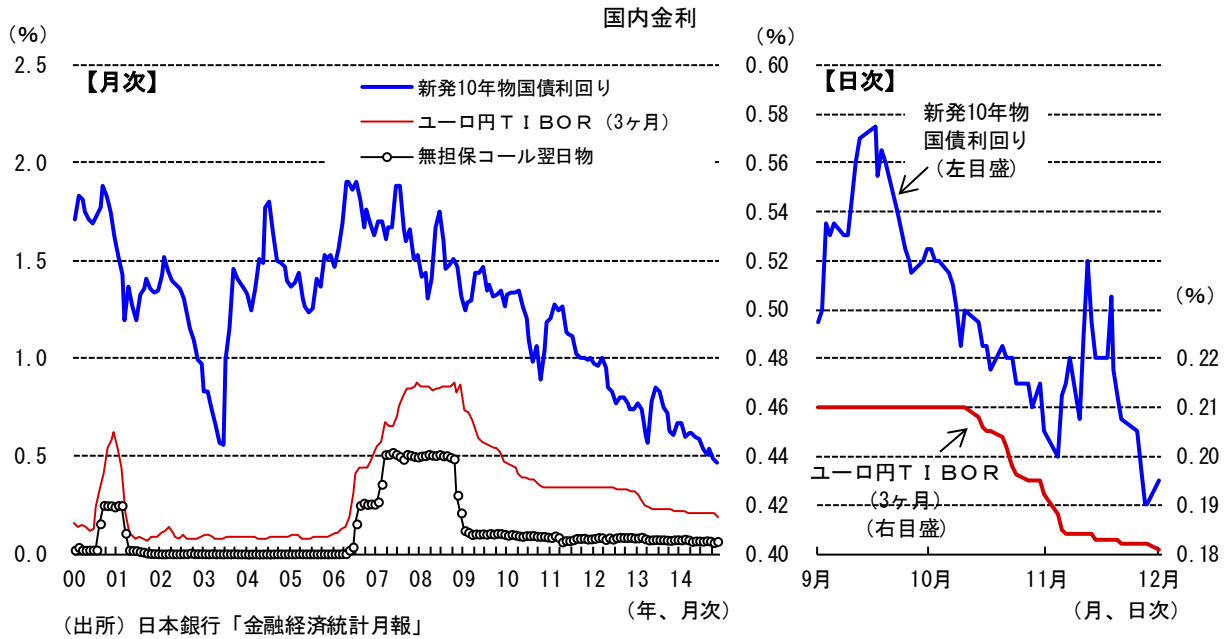
## 13. 原油 ～大幅下落

○11月のブレント原油は下落傾向が続いた。27日の石油輸出国機構（OPEC）の定例総会に向けて、原油減産で合意するのは難しいとの見方から需給緩和観測が強まる流れとなった。また、実際に減産が見送られると、さらに原油市況は下落した。北半球が冬場になり、原油の需要期に入っているものの、供給増加や需要下振れへの懸念は残るとみられ、原油相場は下値を探る展開が予想される。



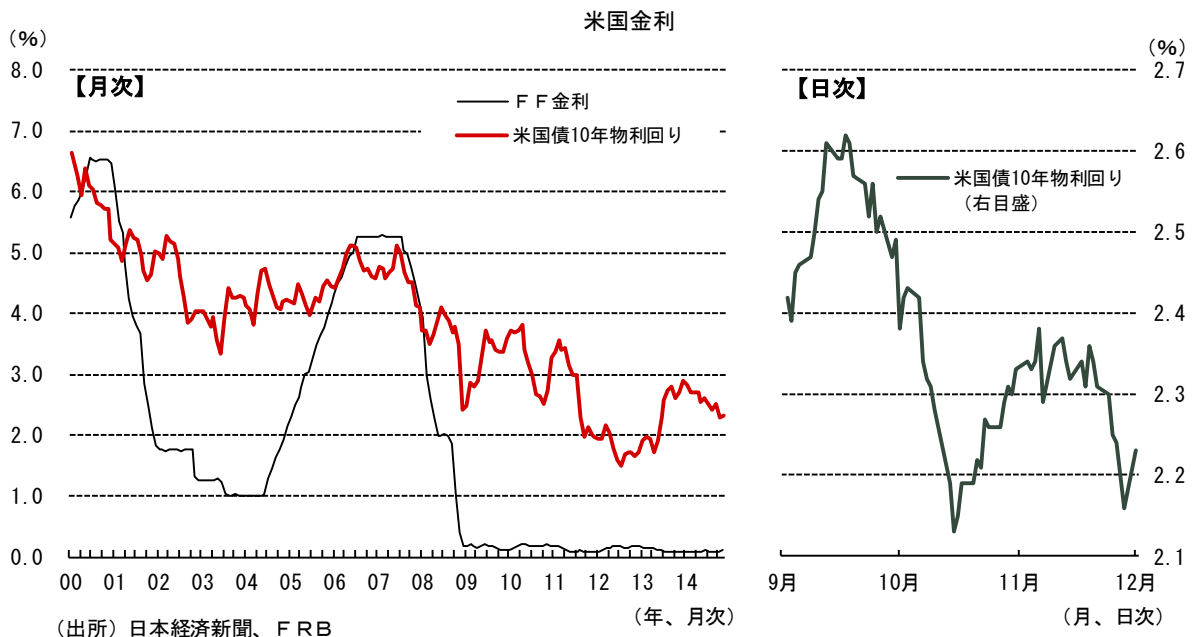
### 14. 国内金利 ~上昇後、低下

○11月の長期金利（新発10年物国債利回り）は上昇後に低下した。日銀の追加緩和を受けて月初は低下したが、円安、株高を受けて中旬にかけて上昇した。しかし、7～9月期の実質GDP成長率が前期比マイナスとなったことや、円安・株高が一段落したことから月末にかけて低下に転じた。日銀の国債購入により需給がタイトな状況が続いており、長期金利は基本的には低水準での推移が続こう。



### 15. 米国金利 ~低下

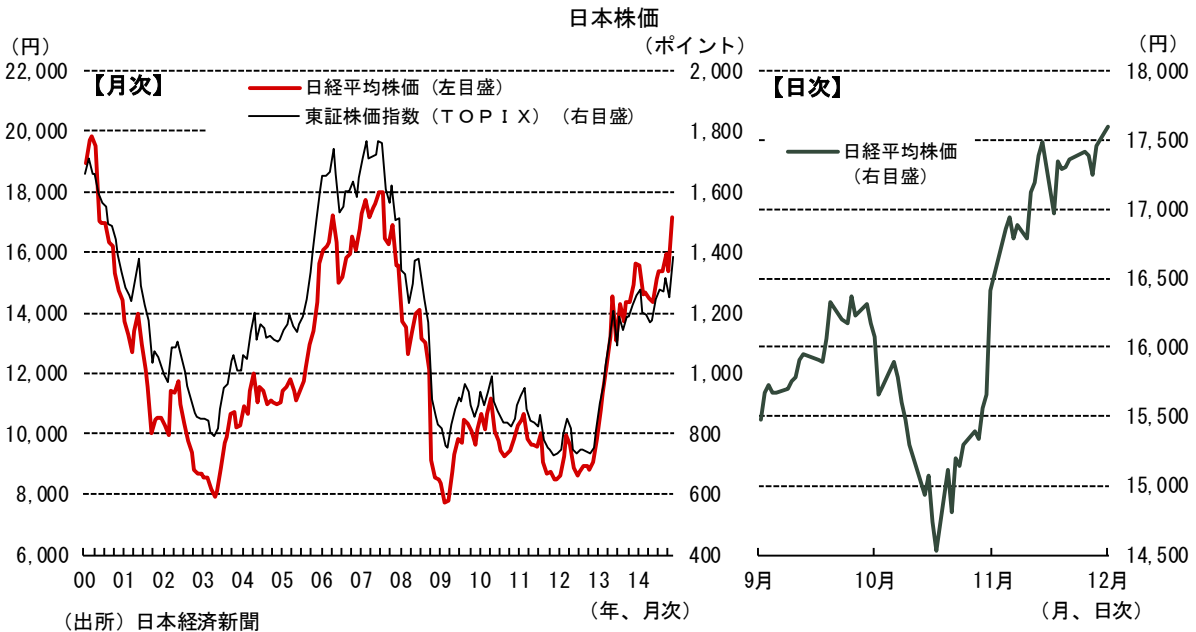
○11月の米国の長期金利は低下した。軟調な景気指標を受けて低金利政策が長期化するとの思惑や、欧州中央銀行（ECB）総裁による追加緩和期待を高める発言が、長期金利の低下につながった。先行きの長期金利は、来年中頃にも予想される利上げを意識して上昇に転じようが、米国の低金利政策が今後も続くとみられる中で、そのテンポは緩やかにとどまると見込まれる。





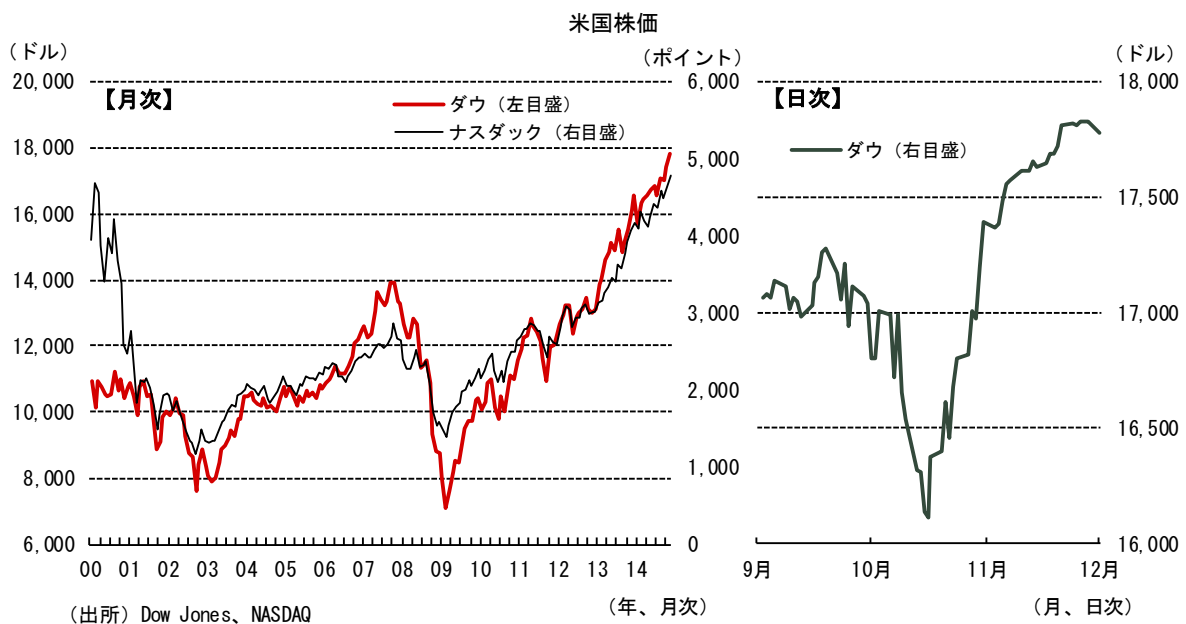
### 16. 国内株価 ～急上昇

○11月の日経平均株価は上昇した。日銀の追加金融緩和と円安進行、米国株価の上昇を受けて月初より上昇基調で推移した。その後、消費税率引き上げの先送り報道を好感して7年ぶりの水準まで上昇したが、7～9月期の実質GDP成長率が前期比マイナスとなったことを受けて一時的に落ち込み、月末にかけてはもみ合った。企業業績の改善に対する期待が高まっており、底堅い推移が見込まれる。



### 17. 米国株価 ～史上最高値更新

○11月の米株はダウ、S & Pともに史上最高値を更新した。景気指標は軟調なものが散見されたが、企業業績が良好であったことに加えて、中国人民銀行（中央銀行）が2年ぶりに利下げを実施したことやE C B総裁が追加緩和期待を高める発言をしたことなどが、相場の追い風になった。米株は当面の間緩やかな上昇が見込まれるが、先行きの利上げを意識する中で振幅の激しい展開になろう。



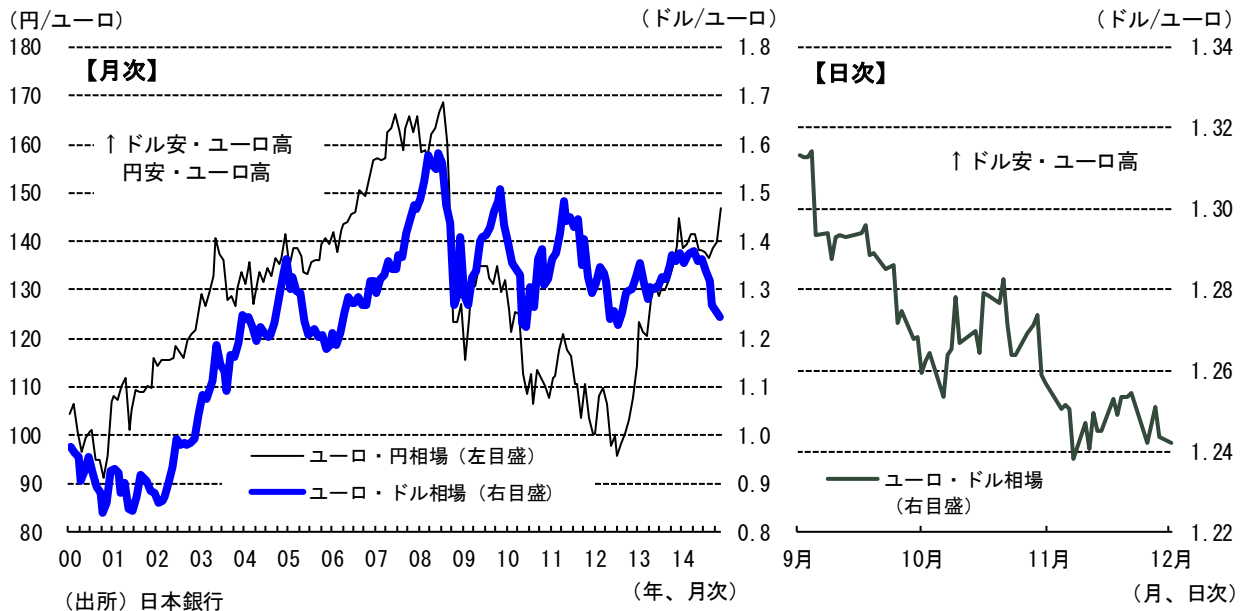
18. 為替 ～大幅円安

○11月の円相場は円安が進んだ。10月末に日銀が追加金融緩和を決定し、円の先安観が強まった流れが継続し、また、11月18日に安倍首相が消費増税の先送りを正式に表明する中、日本の景気減速観測が後退して株価が上昇し、投資家のリスク志向の強まりが円安を促す動きとなった。日米の金融政策の方向性の違いが改めて意識される中、基調としては円安傾向が続くだろう。

為替相場（1）

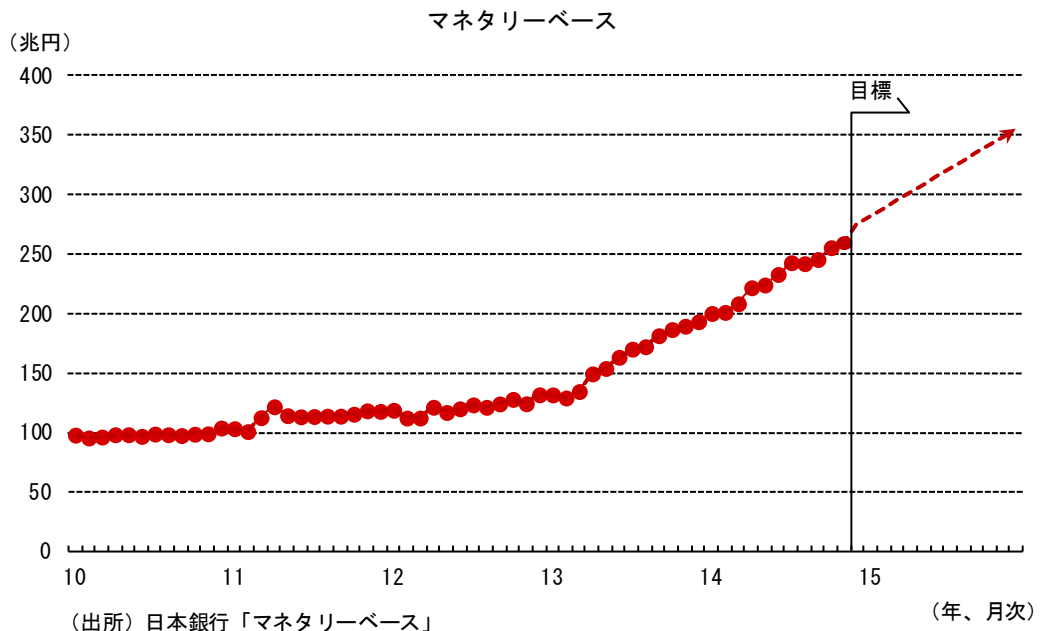
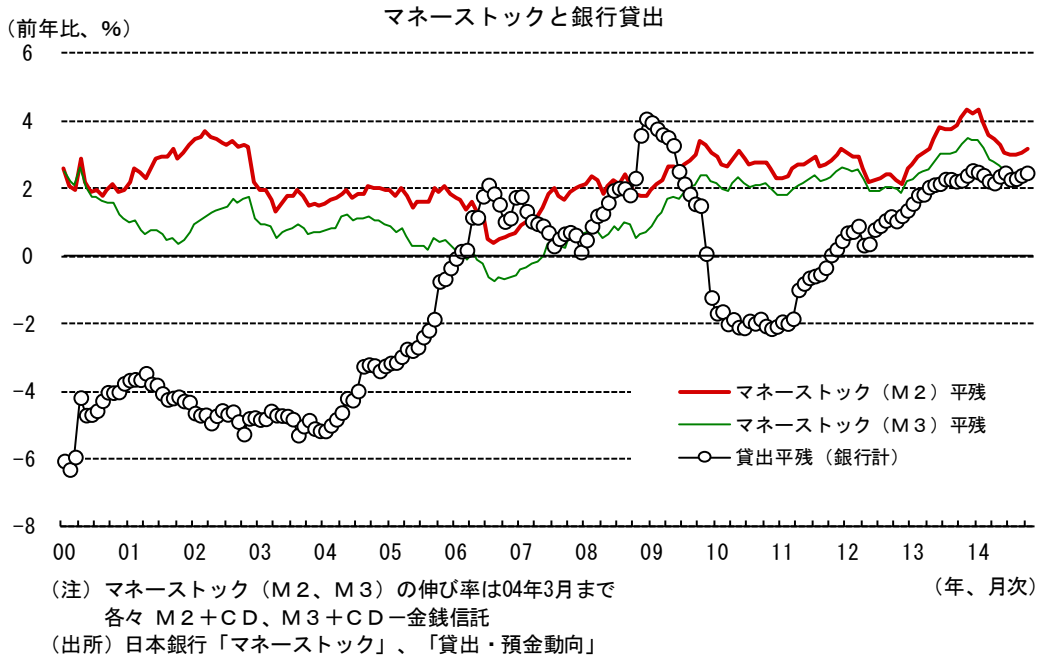


為替相場（2）



19. 金融 ～銀行貸出、マネーストックともに緩やかに増加

○11月のマネタリーベース平均残高は前月から3.6兆円増加して259.3兆円となり、日本銀行の目標に沿ったペースで増加している。10月のマネーストック（M2）は前年比+3.2%と増加が続いているが、伸び率はやや鈍っている。一方、大企業のM&A資金の需要や運転資金需要に加え、設備投資資金や個人向けも伸びており、10月の銀行貸出残高は前年比+2.5%と増加が続いている。



## 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、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様の決定、行為、及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、お客様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。当社までご連絡下さい。