2019 年 1 月 8 日

経済レポート

グラフで見る景気予報（1 月）

調査部

【今月の景気判断】

景気は回復しているが、一部に弱い動きがみられる。企業部門では、天候不順や自然災害の影響によって生産などに弱い動きがみられたが、その悪影響が剥落し、足元では生産、輸出とも横ばい圏で推移している。一方で業績は拡大基調が続き、設備投資の増加基調が続いている。これに対し家計部門では、雇用情勢の改善が進み、企業の人手不足感が強まる中、賃金の持ち直しが続いている。個人消費は、天候不順や自然災害の影響で一時的に減少していたが、均してみると緩やかに持ち直してきている。今後は、一時的に景気の下押し圧力となった天候不順や自然災害のマイナスの影響が剥落するうえ、①人手不足への対応や、東京オリンピック・パラリンピックを控えたインフラ建設などの需要の盛り上がりによって設備投資が引き続き増加基調で推移すること、②雇用・所得情勢の改善が続く中で、個人消費が底堅く推移することから、景気の回復基調は維持されるであろう。ただし、米中貿易摩擦の激化によって米中両国の景気が悪化し、それが世界経済にも波及することで、景気の下振れ圧力が強まってくるリスクが強まりつつある。さらに、中東情勢、朝鮮半島情勢の緊迫化といった地政学リスク、米欧での政治的な混乱、米国の金融引き締めに伴う金利上昇などの要因で国際金融市場が混乱し、世界経済が減速する懸念もある。

【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	→	曇	↗	輸出	→	晴	↗
個人消費	↗	曇	↗	輸入	→	晴	↗
住宅投資	→	曇	↗	生産	→	曇	↗
設備投資	↗	晴	↗	雇用	↗	晴	→
公共投資	↘	曇	↘	賃金	↗	曇	→

（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. シャドー部分は、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～米中貿易摩擦の行方、米金利上昇の国際金融市場や世界経済への影響、新興国通貨の動向
・企業活動～資源価格・人手不足の企業業績への影響、東京オリンピック・パラリンピックに向けての投資の盛り上がり
・個人消費～労働需給が一段とタイト化する中での賃金の先行き、天候不順、物価上昇が個人消費に及ぼす影響
・世界情勢～米朝関係・中東情勢等の地政学リスク、米欧の政治的混乱の懸念

～本レポートについては最終ページ【景気予報ガイド】参照

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　TEL：03-6733-1070　E-mail：chosa-report@murc.jp

【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	回復しているが、一部に弱い動きがみられる	回復しているが、一部に弱い動きがみられる	3～5
2．生産	横ばい圏で推移している	横ばい圏で推移している	6
3．雇用	改善している	改善している	7
4．賃金	持ち直している	持ち直している	8
5．個人消費	緩やかに持ち直している	緩やかに持ち直している	8～9
6．住宅投資	横ばい圏で推移している	横ばい圏で推移している	10
7．設備投資	増加している	増加基調にある	10
8．公共投資	減少している	減少している	11
9．輸出入･国際収支	輸出、輸入とも横ばい圏で推移している	輸出、輸入とも横ばい圏で推移している	11～13
10．物価	企業物価は上昇、消費者物価は緩やかに上昇	企業物価は上昇、消費者物価は緩やかに上昇	14

（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	回復しているが、一部に減速の動き	回復力が弱まっている	14
12．世界の物価	緩やかに上昇している	緩やかに上昇している	15
13．原油（＊）	大幅下落	横ばい後、下落	15
14．国内金利	低下	低下	16
15．米国金利	低下	低下	16
16．国内株価	下落後に反発	下落後に小反発	17
17．米国株価	下落後に反発	下落後に小反発	17
18．為替	もみ合い	円高	18
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	19

（＊）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】

7．設備投資：7～9月期の設備投資（GDPベース）は8四半期ぶりに減少した。

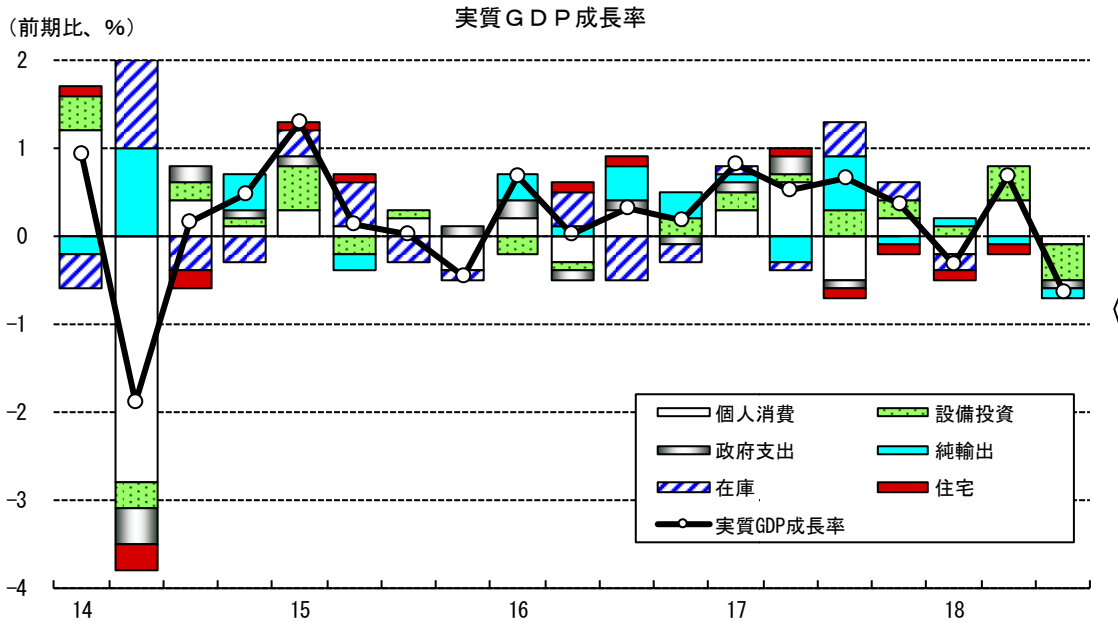
【主要経済指標の推移】

	経 済 指 標	17 10-12	18 1-3	18 4-6	18 7-9	18 10-12	18 7	18 8	18 9	18 10	18 11	18 12
	実質ＧＤＰ（前期比年率、%）	1.5	-1.3	2.8	-2.5							
	短観業況判断ＤＩ（大企業製造業）	25	24	21	19	19	15 〈19年3月予想〉					
	（大企業非製造業）	23	23	24	22	24	20 〈19年3月予想〉					
	（中小企業製造業）	15	15	14	14	14	8 〈19年3月予想〉					
	（中小企業非製造業）	9	10	8	10	11	5 〈19年3月予想〉					
景気全般	法人企業統計経常利益（全産業、季節調整値、前期比）	-1.2	3.5	16.9	-14.3							
	（製造業、季節調整値、前期比）	-7.0	4.2	31.6	-22.5							
	（非製造業、季節調整値、前期比）	2.3	3.1	8.8	-8.8							
	景気動向指数（ＣＩ、先行指数）（10年=100）	102.0	100.6	101.4	99.8		99.7	100.0	99.6	99.6		
	（ＣＩ、一致指数）（10年=100）	104.0	102.5	103.6	102.3		102.5	102.7	101.6	104.9		
	（ＤＩ、先行指数）	59.1	28.8	59.1	24.3		18.2	36.4	18.2	40.0		
	（ＤＩ、一致指数）	75.9	24.1	74.1	35.2		27.8	44.4	33.3	87.5		
	全産業活動指数（前期比・前月比）	0.7	-0.5	0.9	-0.8		-0.1	0.4	-1.0	1.9		
	第３次産業活動指数（季節調整済、前期比・前月比）	0.5	-0.2	0.8	-0.5		0.0	0.4	-1.2	1.9		
生産	鉱工業生産（季節調整済、前期比・前月比）	1.2	-1.0	1.2	-1.4		-0.4	0.3	-0.4	2.9	-1.1	
	鉱工業出荷（季節調整済、前期比・前月比）	0.7	-1.3	2.1	-1.9		-2.1	1.8	-2.0	3.5	-1.4	
	鉱工業在庫（季節調整済、前期比・前月比）	2.0	3.0	-2.6	1.2		0.2	-0.2	1.2	-1.3	0.2	
雇用・所得	失業率（季節調整値、%）	2.7	2.5	2.4	2.4		2.5	2.4	2.3	2.4	2.5	
	就業者数（季節調整値、万人）	6551	6645	6666	6654		6636	6662	6665	6688	6713	
	雇用者数（季節調整値、万人）	5841	5905	5938	5948		5952	5955	5936	5955	5965	
	新規求人倍率（季節調整値、倍）	2.36	2.35	2.39	2.4		2.42	2.34	2.50	2.40	2.40	
	有効求人倍率（季節調整値、倍）	1.57	1.59	1.60	1.6		1.63	1.63	1.64	1.62	1.63	
	現金給与総額	0.7	1.4	2.0	1.1		1.6	0.8	0.8	1.5		
個人消費	実質消費支出（二人以上の世帯/農林漁家含む）	0.5	0.1	-2.2	0.5	0.0	0.1	2.8	-1.6	-0.3		
	（うち勤労者世帯/農林漁家含む）	1.1	-2.3	-2.7	1.3	0.0	-0.7	4.5	0.1	-2.9		
	新車登録台数（含む軽）	-1.6	-2.7	-1.8	0.9	5.1	3.3	4.0	-3.3	11.6	7.4	-3.2
	新車登録台数（除く軽）	-3.2	-5.2	-4.2	-0.4	4.8	1.6	2.1	-4.0	13.3	8.0	-5.8
	商業販売額・小売業	1.9	1.4	1.3	2.2		1.5	2.7	2.2	3.6	1.4	
	百貨店販売高・全国	0.4	-0.6	0.8	-3.5		-6.1	-0.2	-3.0	1.7	-0.6	
	消費者態度指数	44.5	44.4	43.7	43.4	42.9	43.5	43.3	43.4	43.0	42.9	42.7
住宅投資	新設住宅着工戸数（季節調整済年率、千戸）	948	892	968	953		958	957	943	950	957	
	（前年比、%）	-2.1	-8.2	-2.0	-0.2		-0.7	1.6	-1.5	0.3	-0.6	
設備投資	機械受注（民需/除船電、季節調整済、前月比）	0.3	3.3	2.2	0.9		11.0	6.8	-18.3	7.6		
	（同前年比）	0.0	0.2	8.0	4.8		13.9	12.6	-7.0	4.5		
公共投資	公共工事請負額	1.1	-15.6	1.5	-4.3		-2.9	-2.2	-7.6	9.5	-5.2	
外需	通関輸出（金額ベース、円建て）	13.0	4.9	7.5	2.9		3.9	6.6	-1.3	8.2	0.1	
	実質輸出（季節調整済、前期比・前月比）	1.7	0.5	0.5	-1.9		0.3	2.2	-5.5	6.3	-2.9	
	通関輸入（金額ベース、円建て）	17.0	7.5	7.5	12.4		14.7	15.5	7.1	20.0	12.5	
	実質輸入（季節調整済、前期比・前月比）	2.4	0.6	-1.6	1.2		4.2	1.2	-2.8	7.2	-2.3	
	経常収支（季節調整値、百億円）	589.5	468.4	551.5	424.8		148.5	142.9	133.4	121.1		
	貿易収支（季節調整値、百億円）	129.1	73.0	96.7	3.3		15.8	3.4	-15.9	-19.4		
物価	企業物価指数（国内）	3.4	2.4	2.5	3.0		3.0	3.0	3.0	3.0	2.3	
	消費者物価指数（除く生鮮）	0.9	0.8	0.8	0.9		0.8	0.9	1.0	1.0	0.9	
	原油価格（ＷＴＩ期近物、ドル/バレル）	55.4	62.9	67.9	69.5	58.8	70.6	67.9	70.1	70.8	56.7	49.0
金融	マネーストック（Ｍ２、平残）	3.9	3.2	3.1	2.9		2.9	2.9	2.8	2.7	2.3	
	（Ｍ３、平残）	3.3	2.8	2.7	2.5		2.5	2.5	2.5	2.3	2.1	
	貸出平残（銀行計）	2.6	2.1	2.0	2.2		2.0	2.2	2.3	2.2	2.2	
市場データ（期中平均）	無担保コール翌日物（%）	-0.043	-0.048	-0.065	-0.063	-0.066	-0.070	-0.059	-0.059	-0.060	-0.070	-0.068
	ユーロ円ＴＩＢＯＲ（３ヶ月）（%）	0.067	0.069	0.069	0.069	0.069	0.069	0.069	0.069	0.069	0.069	0.069
	新発１０年物国債利回り（%）	0.05	0.06	0.04	0.09	0.09	0.05	0.10	0.12	0.14	0.11	0.04
	ＦＦレート（%）	1.21	1.45	1.74	1.92	2.22	1.91	1.91	1.95	2.19	2.20	2.27
	米国債１０年物利回り（%）	2.37	2.76	2.92	2.93	3.03	2.89	2.89	3.00	3.15	3.11	2.83
	日経平均株価（円）	22188	22367	22341	22654	21897	22309	22494	23159	22691	21968	21032
	東証株価指数（ＴＯＰＩＸ）（ポイント）	1772	1789	1761	1732	1639	1729	1721	1746	1704	1647	1566
	ダウ工業株価指数（月末値、ドル）	24123	25094	24283	25946	24661	25415	25965	26458	25116	25538	23327
	ナスダック株価指数（月末値、1971/2/5=100）	6835	7249	7340	7943	7091	7672	8110	8046	7306	7331	6635
	円相場（東京市場中心相場、円/ドル）	113.0	108.2	109.1	111.4	112.9	111.4	111.1	111.9	112.8	113.4	112.5
	円相場（東京市場17:00時点、円/ユーロ）	133.2	132.3	129.4	130.6	128.0	130.5	129.5	131.8	128.5	129.1	126.5
	ドル相場（東京市場17:00時点、ドル/ユーロ）	1.18	1.23	1.18	1.17	1.14	1.17	1.17	1.16	1.13	1.14	1.15

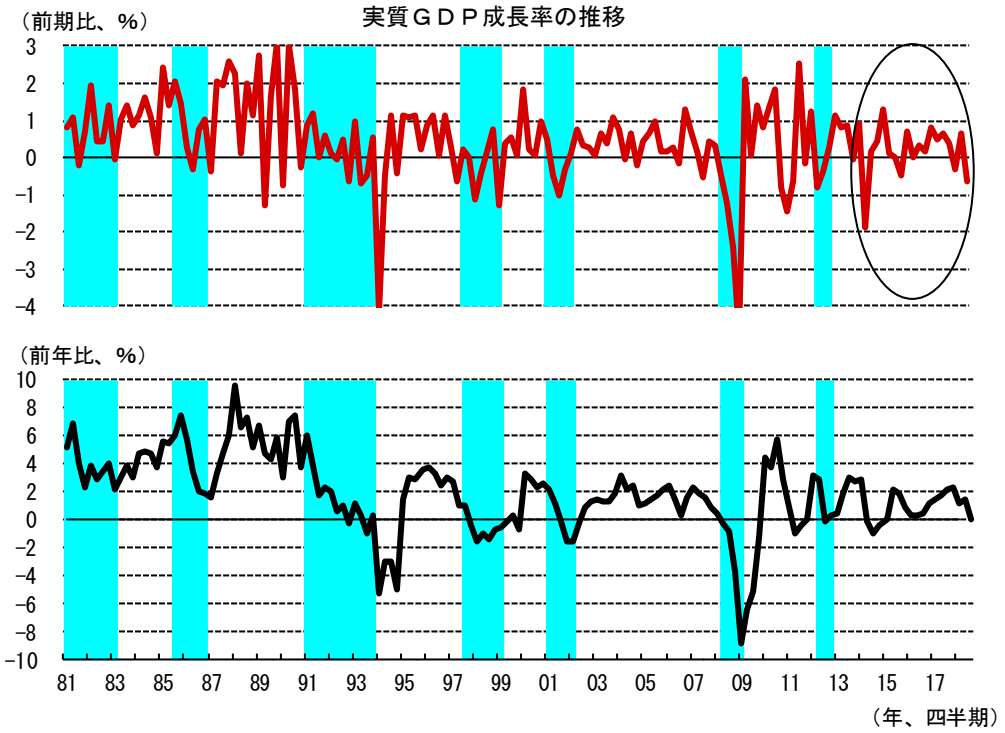
（注1） 括弧書きのない場合は、単位は前年比、%
（注2） 実質消費支出の2018年1月以降は変動調整値

１．景気全般　～回復しているが、一部に弱い動きがみられる

○2018年7～9月期の実質ＧＤＰ成長率（2次速報）は前期比－0.6%（年率換算－2.5%）と2四半期ぶりのマイナスとなったが、天候不順や自然災害など一時的な下押し要因によるもので、景気回復の動きは維持されている。海外経済の先行きや米中貿易摩擦の行方等の不安材料もあるが、所得増加を背景とした個人消費の持ち直し、人手不足への対応や生産性向上のための設備投資の増加、五輪向け需要の盛り上がりにより景気回復は続こう。

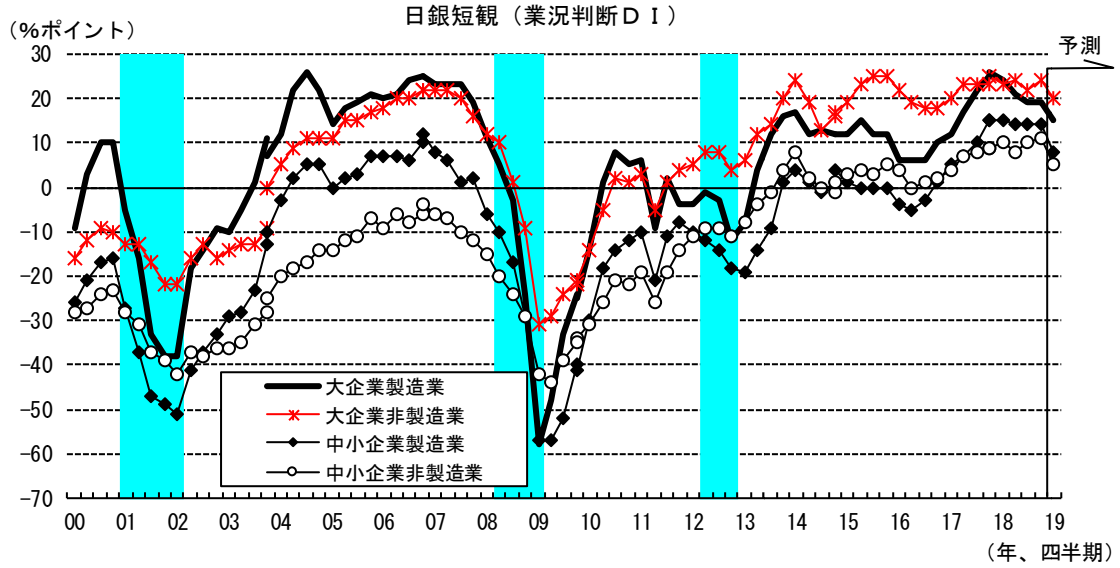


（出所）内閣府「四半期別ＧＤＰ速報」



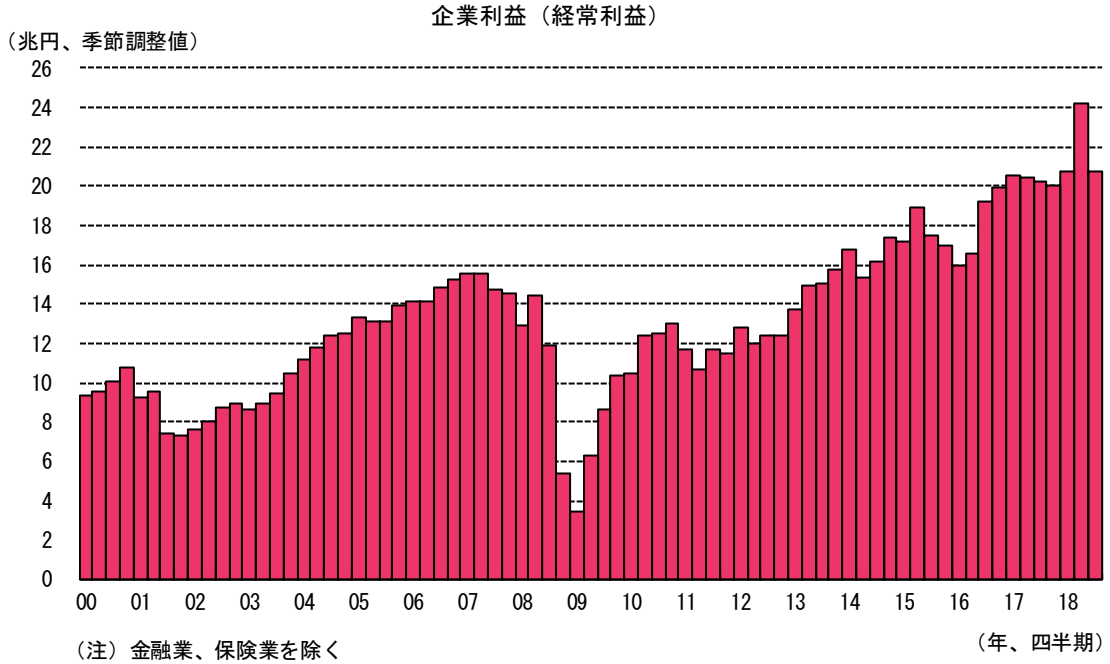
（注）シャドー部分は内閣府による景気後退期
（出所）内閣府「四半期別ＧＤＰ速報」

○12月調査の日銀短観における大企業製造業の業況判断ＤＩは、輸出の伸びの鈍化で悪化した業種がある一方、需要の底堅い化学や繊維で改善し、横ばいの19となり、4四半期ぶりに悪化を免れた。大企業非製造業は、7～9月期の天候不順や自然災害などのマイナスの影響が剥落し、2ポイント改善の24となった。先行きは、米中貿易摩擦の行方や人手不足への懸念が強まり、製造業、非製造業とも悪化が見込まれている。



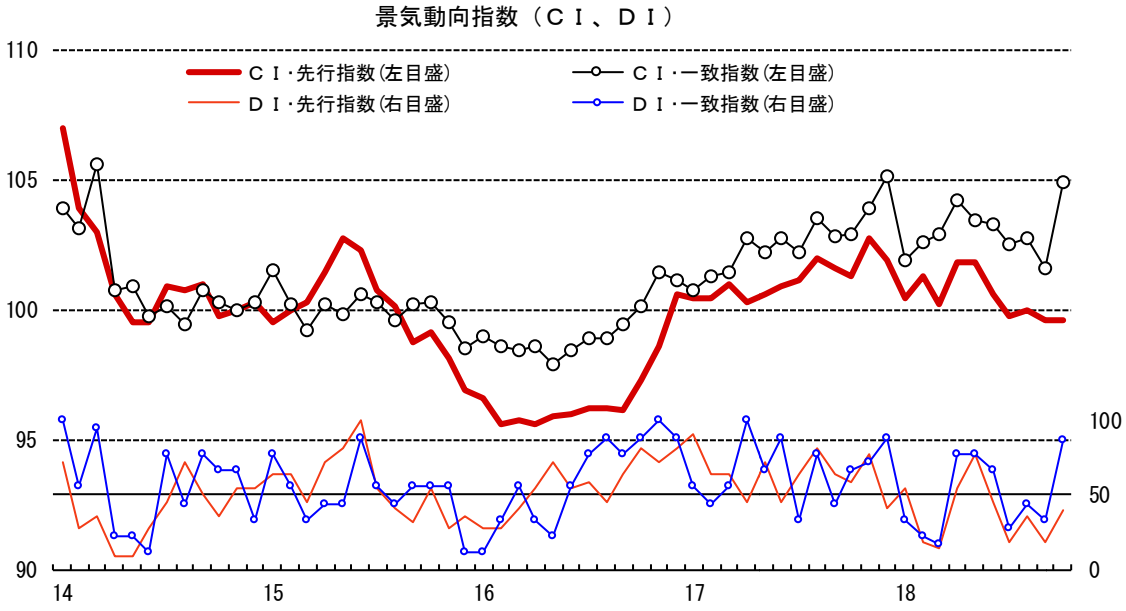
（注1）シャドー部分は内閣府による景気後退期
（注2）2004年3月調査、2007年3月調査、2010年3月調査、2015年3月調査、2018年3月調査時点で、調査対象企業の見直しが行われたため、前後の系列にギャップがある
（出所）日本銀行「企業短期経済観測調査」

○7～9月期の企業利益（経常利益、金融業・保険業を除く）は、4～6月期に大きく増加した反動や原油価格の上昇により、製造業は前期比－22.5%、非製造業は同－8.8%といずれも減少し、全体では同－14.3%と3四半期ぶりに減少した。もっとも、前年比では＋2.2%と9四半期連続で増加した。今後、人件費の増加は利益下押し要因となるものの、景気回復が続く中、企業利益は増加傾向で推移するだろう。



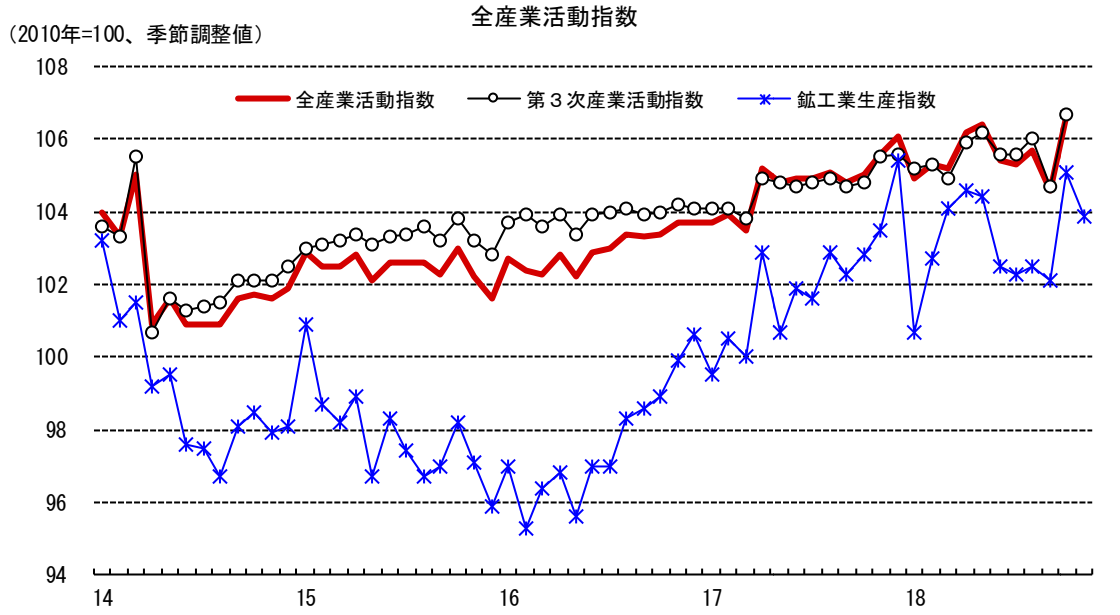
（注）金融業、保険業を除く
（出所）財務省「法人企業統計季報」

○10月のＣＩ一致指数は前月差＋3.3ポイントと上昇した。発表済み8系列のうち7系列がプラスに寄与し、なかでも鉱工業用生産財出荷指数や所定外労働時間指数（調査産業計）などの系列が大きく寄与した。11月は、鉱工業用生産財出荷指数、投資財出荷指数（除輸送機械）などの系列がマイナスに寄与し、再び低下する見込みである。基調判断は「足踏み」が続こう。



（出所）内閣府「景気動向指数」

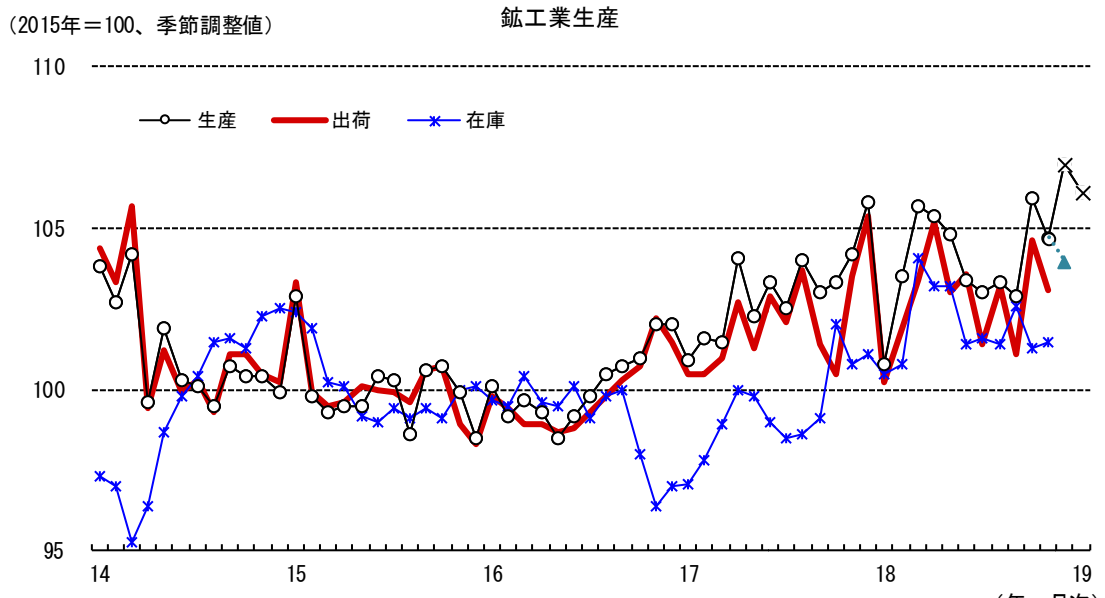
○10月の全産業活動指数は、建設業活動指数は前月比－1.2%と低下が続いた一方、鉱工業生産指数は同＋2.9%、第3次産業活動指数は同＋1.9%と上昇したことから、同＋1.9%と上昇した。11月は、鉱工業生産指数は前月比－1.1%と低下し、第3次産業活動指数は金融・保険業、卸売業を中心に低下すると予想されることから、全産業活動指数は低下するだろう。



（注）鉱工業生産指数の2018年11月の値は、経済産業省の手法に従い、2015年基準の指数をMURCがリンク係数処理したもの
（出所）経済産業省「全産業活動指数」、「鉱工業指数」

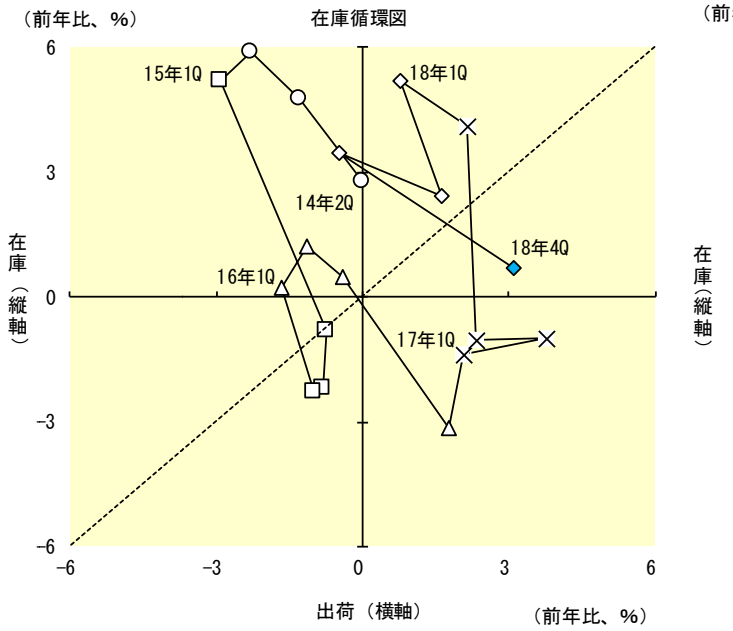
２．生産　～横ばい圏で推移している

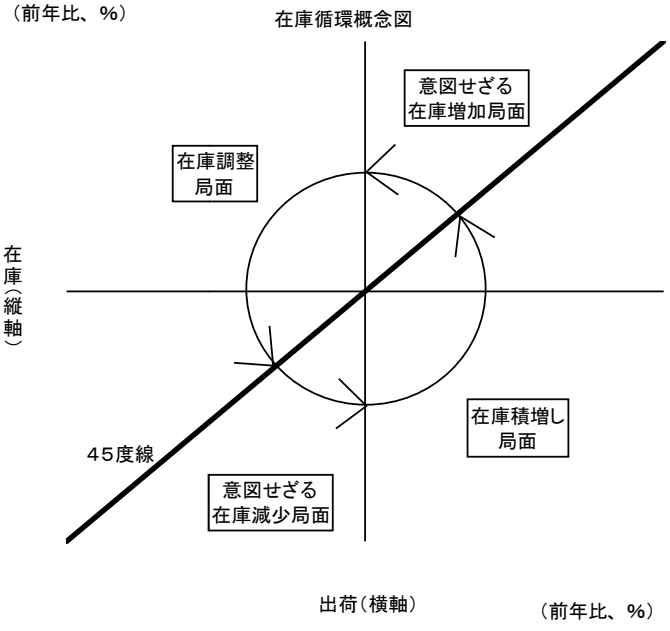
○11月の鉱工業生産は、10月に大幅に増加した反動もあって、汎用・業務用機械工業、電気・情報通信機械工業、電子部品・デバイス工業を中心に前月比－1.1%と減少したものの、均してみると横ばい圏で推移している。製造工業生産予測調査では、12月に前月比＋2.2%と増加した後、2019年1月には同－0.8%と減少する見込みとなっている。鉱工業生産は今後、基調としては緩やかに持ち直すと見込まれる。



（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」

○11月の鉱工業出荷は、10月に大幅に増加した反動もあって、汎用・業務用機械工業、自動車工業、電気・情報通信機械工業を中心に前月比－1.4%と減少した。在庫は、鉄鋼・非鉄金属工業、電子部品・デバイス工業では減少が続いた一方、石油・石炭製品工業、自動車工業などで増加し、全体では前月比＋0.2%と増加した。前年比では＋0.7%と増加したものの、自動車工業などで減少が続いており、増加率は鈍化傾向にある。

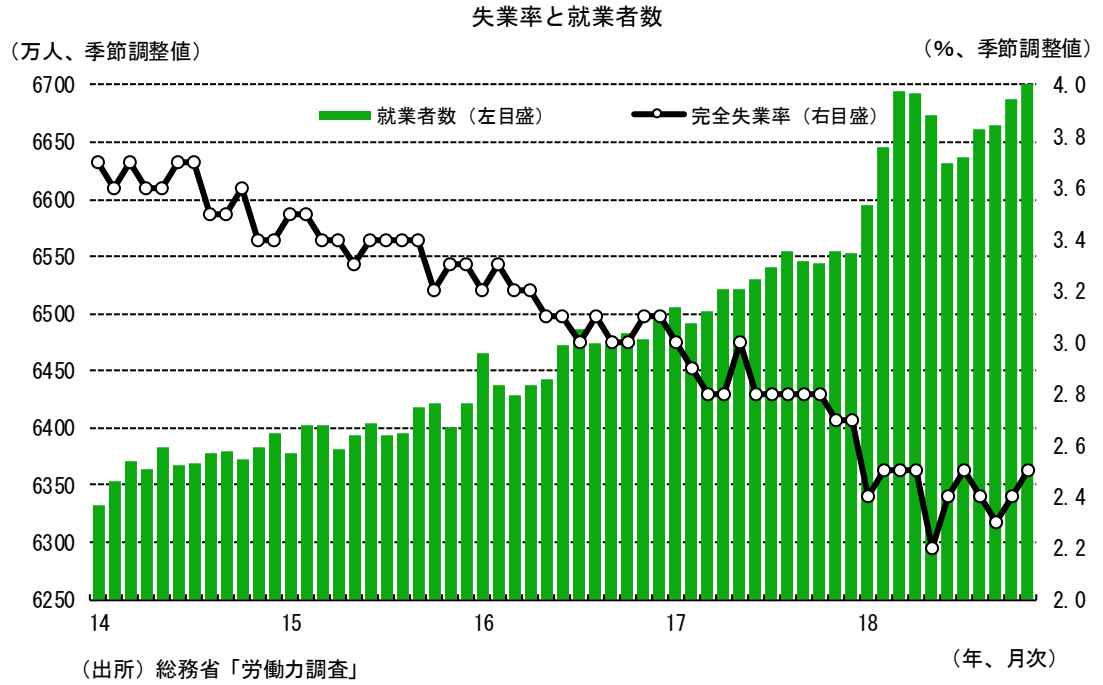




（注1）数値は四半期・原数値の前年比、在庫は期末値
（注2）18年4Qの出荷は10～11月の平均、在庫は11月の前年比
（出所）経済産業省「鉱工業指数」

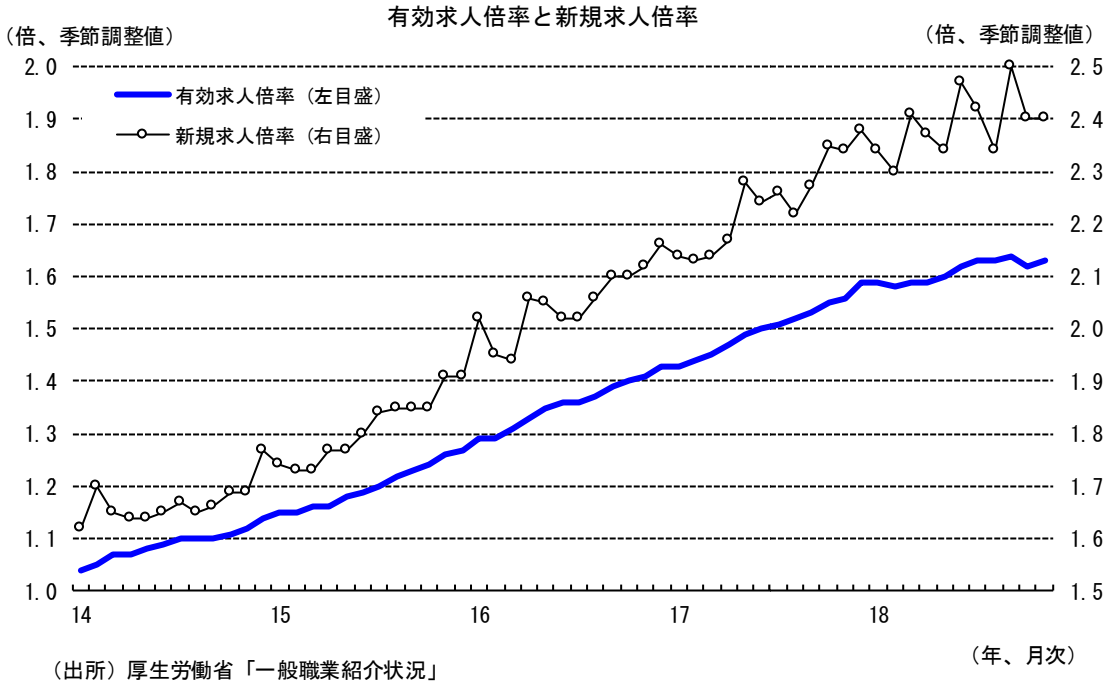
３．雇用　～改善している

○11月は、労働力人口（前月差＋30万人）が増加する中で、就業者（同＋25万人）、雇用者（同＋10万人）ともに増加したが、完全失業者（同＋5万人）も増加したことから、完全失業率は2.5%と前月から0.1%ポイント上昇した。ただし、低い水準を維持しており、労働需給は非常にタイトな状態にある。企業の人手不足感は強く、今後も完全失業率は低水準での推移が見込まれる。



（出所）総務省「労働力調査」

○11月の有効求人倍率は1.63倍と前月から0.01ポイント上昇した。有効求人数（前月比＋1.0%）、有効求職者数（同＋0.4%）ともに増加したが、前者の増加幅の方が大きかった。また、新規求人倍率は前月と同じ2.40倍となり、過去最高に近い水準を維持している。新規求人数（前月比－0.6%）、新規求職申込件数（同－0.6%）ともに減少した。企業の人手不足感は強く、有効求人倍率は今後も緩やかな上昇が続こう。

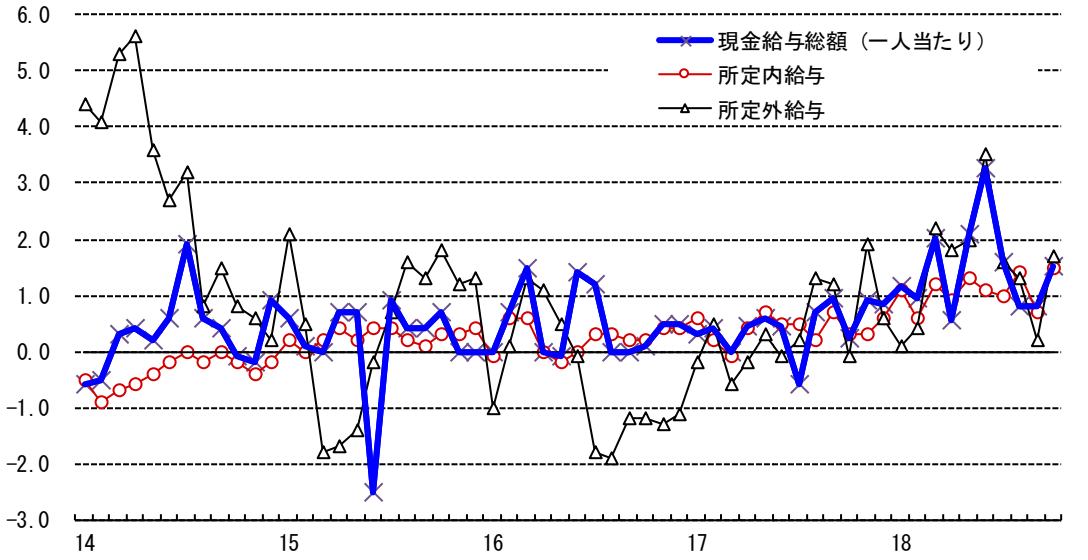


（出所）厚生労働省「一般職業紹介状況」

４．賃金　～持ち直している

○10月の一人当たり現金給与総額は前年比＋1.5%と増加した。所定内給与（前年比＋1.5%）が堅調に増加し、賃金の伸びを牽引しているほか、所定外給与（同＋1.7%）、特別給与（同＋2.4%）も増加した。労働需給は引き続きタイトな状態にあり、賃金は今後も持ち直しが続こう。

現金給与総額と所定内・所定外給与

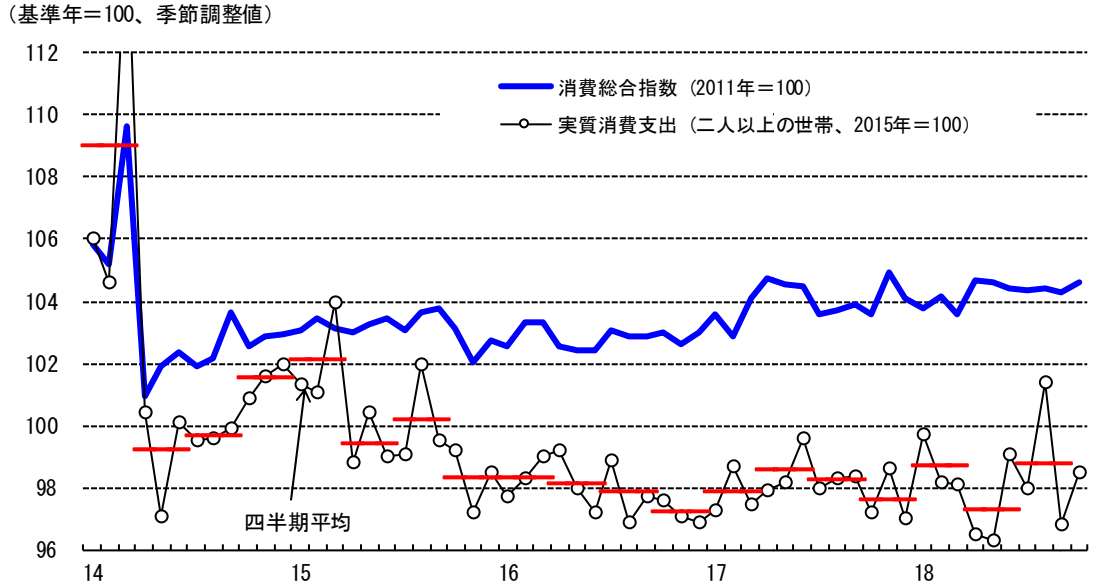


（注）名目賃金指数から計算
（出所）厚生労働省「毎月勤労統計」

５．個人消費　～緩やかに持ち直している

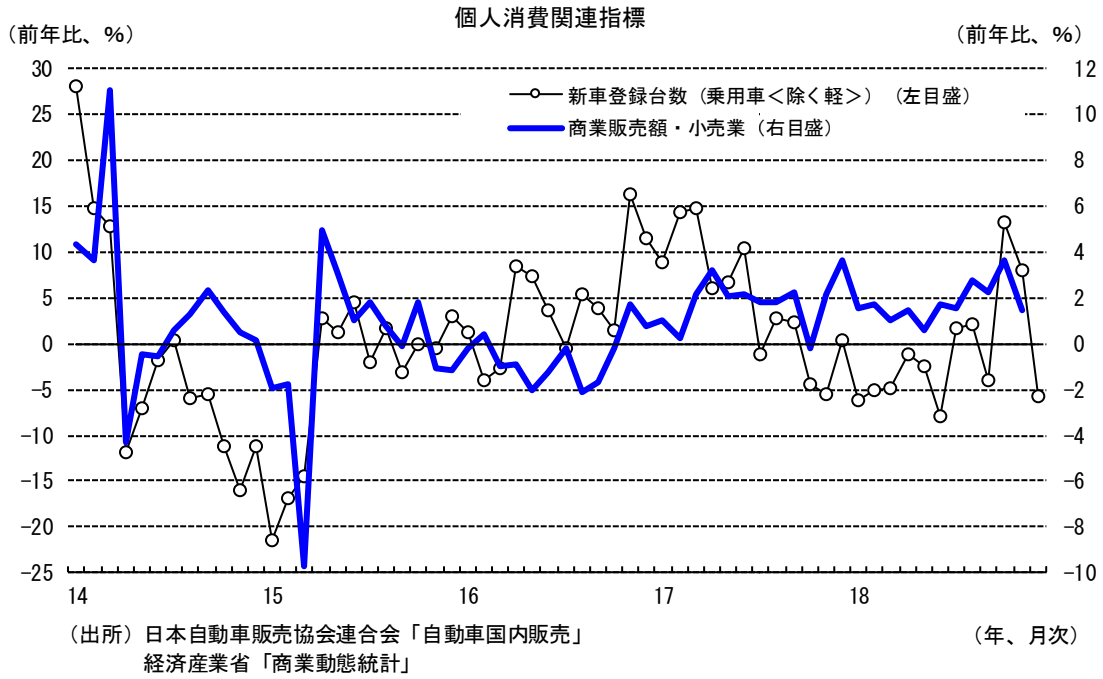
○10月の二人以上の世帯の実質消費支出は前月比＋1.8%と増加し、月々の振れが大きい品目を除いた「除く住居等」でも同＋2.0%と増加した。同月の消費総合指数も前月比＋0.3%と増加した。個人消費は7～9月期に自然災害の影響で一時的に落ち込んだものの、均してみれば緩やかな持ち直し基調にある。雇用・所得情勢の改善を背景に、今後も個人消費は持ち直しを続けると見込まれる。

実質消費支出（二人以上の世帯）と消費総合指数



（注）2014年3月の実質消費支出は116.3
（出所）総務省「家計調査報告」、内閣府「消費総合指数」

○11月の商業販売額（小売業）は前年比＋1.4%と13ヶ月連続で増加した。スマートフォンの販売が振るわなかった「機械器具」（前年比－3.9%）や冬物商材の販売が伸び悩んだ百貨店等の「各種商品」（同－2.9%）は減少した一方、「自動車」（同＋5.3%）や「医薬品・化粧品」（同＋4.8%）などは堅調に増加した。なお、12月の新車登録台数（乗用車、除く軽自動車）は前年比－5.8%と減少した。



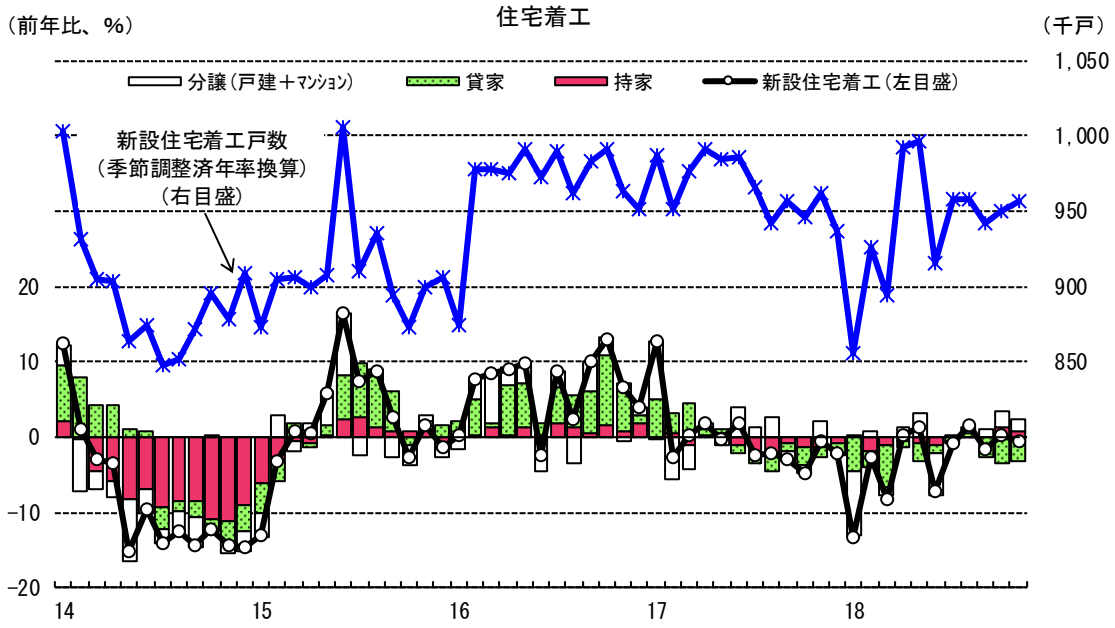
（出所）日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」
経済産業省「商業動態統計」

○12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ポイントの42.7と3ヶ月連続で低下した。内訳をみると、「耐久消費財の買い時判断」は上昇したものの、「暮らし向き」と「収入の増え方」、「雇用環境」は低下した。雇用・所得環境の改善は続いているものの、軟調な株式相場が消費者マインドの下押し要因となっているとみられ、目先は弱い動きが続く可能性がある。

（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　～横ばい圏で推移している

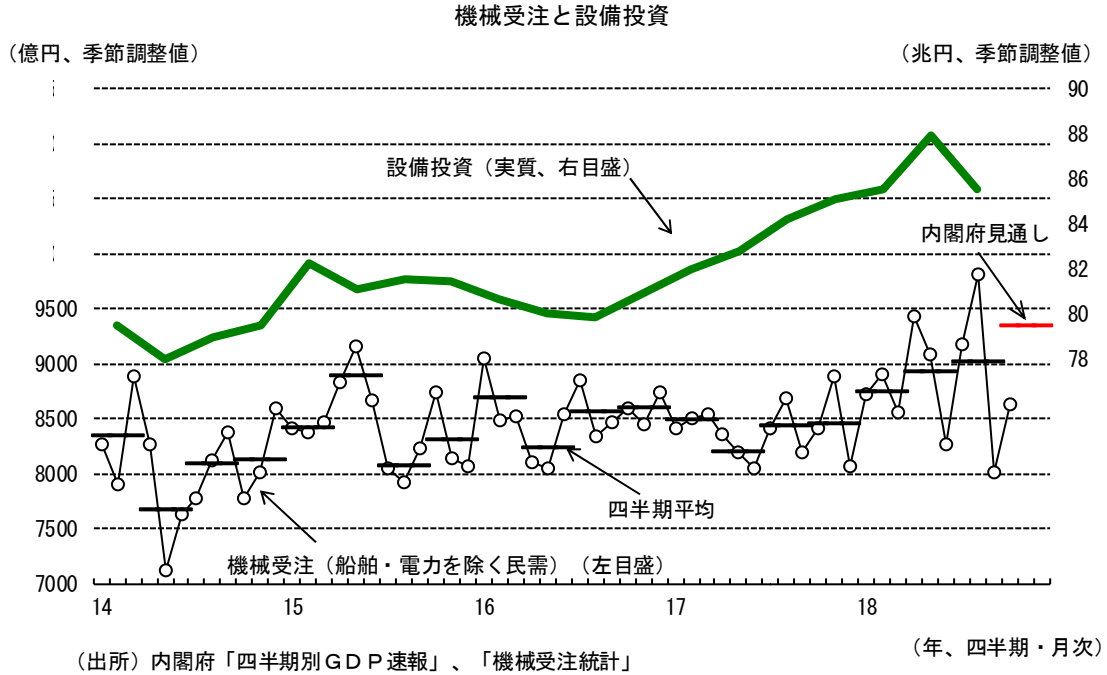
○7～9月期の住宅投資（実質ＧＤＰベース、2次速報）は前期比＋0.7%と増加した。11月の住宅着工は貸家を中心に前年比－0.6%と減少した。一方、季節調整済年率換算値では95.7万戸（前月比＋0.8%）と増加し、均してみれば、横ばい圏で推移している。今後は、消費税率引き上げに伴う住宅に関する経過措置の期限（2019年3月末）に向けて徐々に駆け込み需要が出てくるとみられ、住宅着工は持ち直していくと見込まれる。



（出所）国土交通省「建築着工統計」

７．設備投資　～増加基調にある

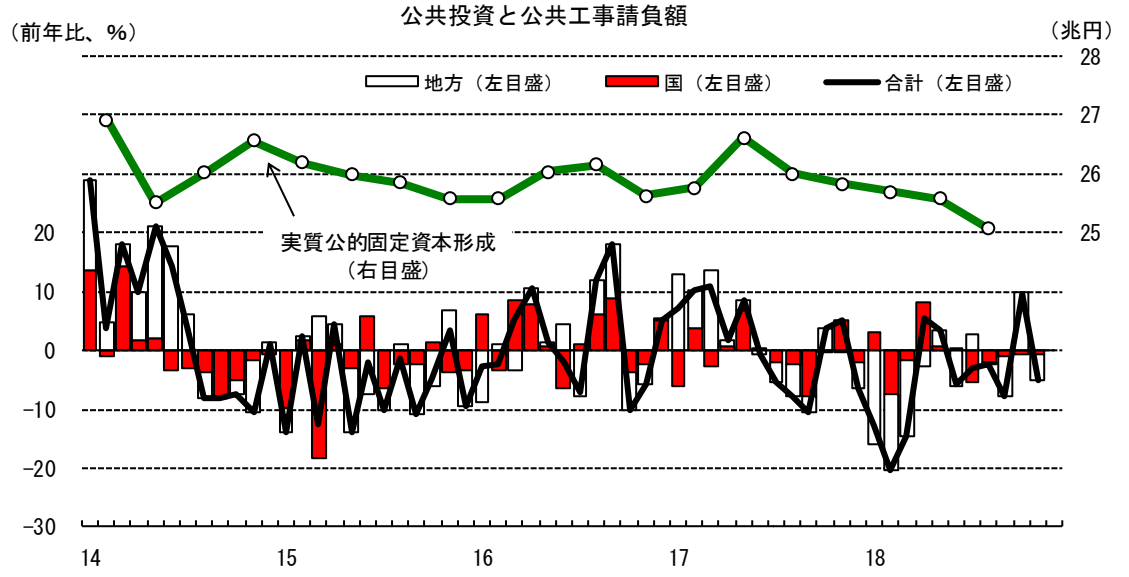
○7～9月期の設備投資（実質ＧＤＰベース、2次速報）は前期比－2.8%と8四半期ぶりに減少したものの、増加基調にある。設備投資に先行する機械受注（船舶・電力を除く民需）は、9月に大きく減少した反動から10月は前月比＋7.6%と増加した。業種別にみると製造業、非製造業（船舶、電力を除く）とも増加した。省力化投資へのニーズなどを背景に、設備投資は引き続き増加基調で推移するだろう。



（出所）内閣府「四半期別ＧＤＰ速報」、「機械受注統計」

８．公共投資　～減少している

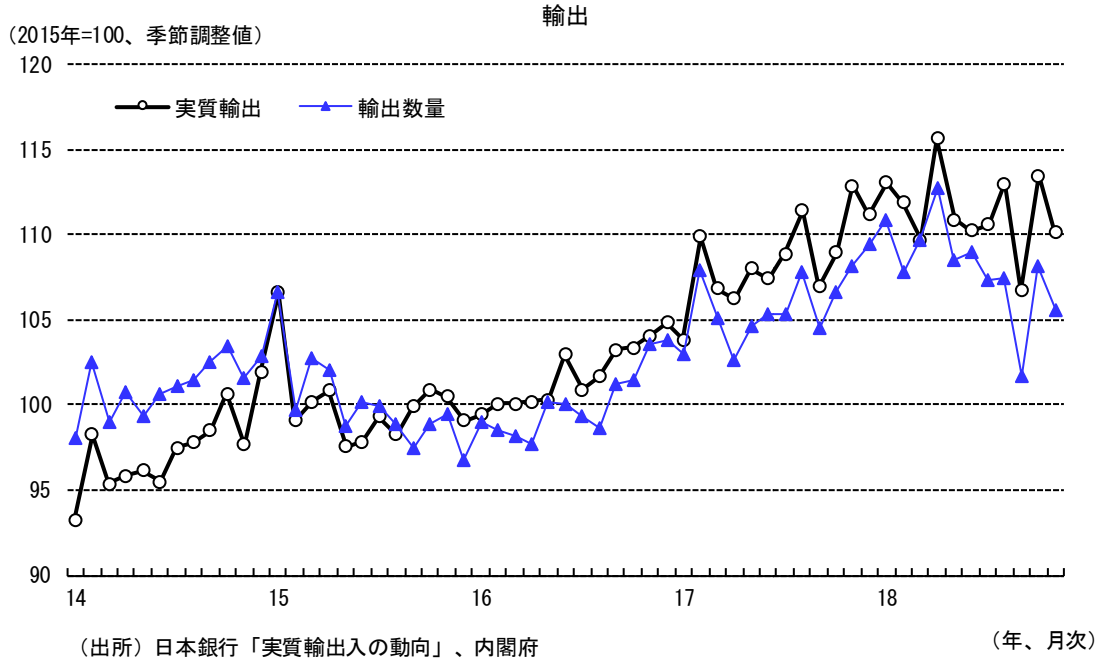
○7～9月期の公共投資（実質ＧＤＰベース、2次速報）は、前期比－2.0%と5四半期連続で減少した。11月の公共工事請負額は、市区町村や都道府県で減少したことから、前年比－5.2%と減少した。公共投資は、目先は減少傾向で推移するものの、2018年度補正予算には自然災害からの復旧・復興や防災のための経費が計上されていることから、予算の執行に伴って、緩やかに増加する可能性がある。



（注）国は公団・独立行政法人を含む、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、輸入とも横ばい圏で推移している

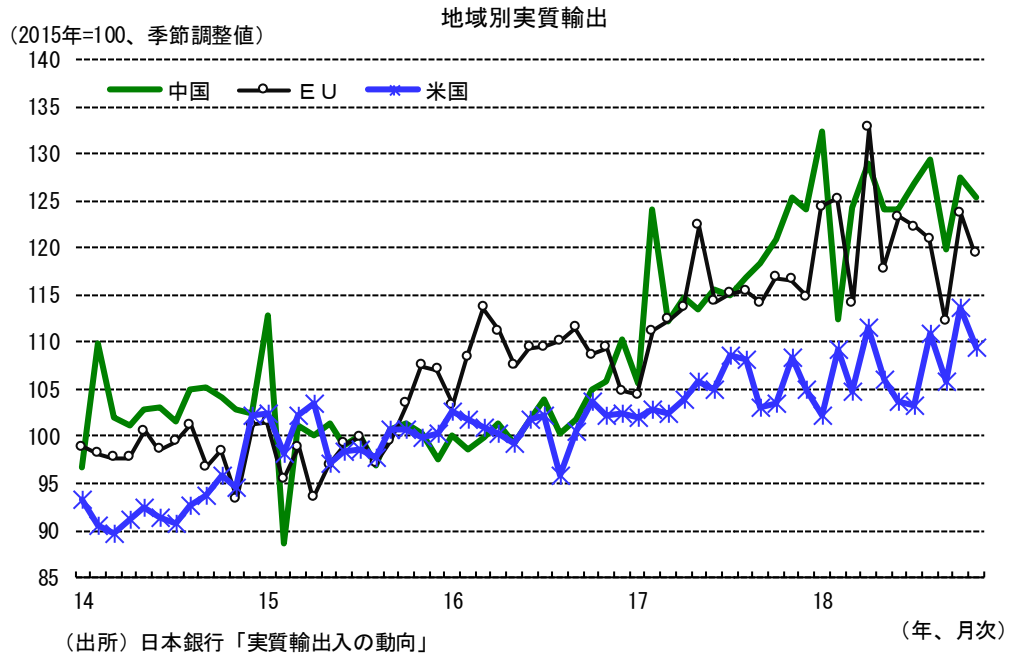
○11月の実質輸出は、10月に大幅に増加した反動により前月比－2.9%と減少したものの、均してみると横ばい圏で推移している。今後、実質輸出は、世界景気の回復基調が維持されることを背景に緩やかに持ち直すと見込まれる。11月の実質輸入は、10月に大幅に増加した反動により前月比－2.3%と減少したものの、均してみると横ばい圏で推移している。実質輸入は今後、国内需要の動向を反映して持ち直すと見込まれる。



（出所）日本銀行「実質輸出入の動向」、内閣府

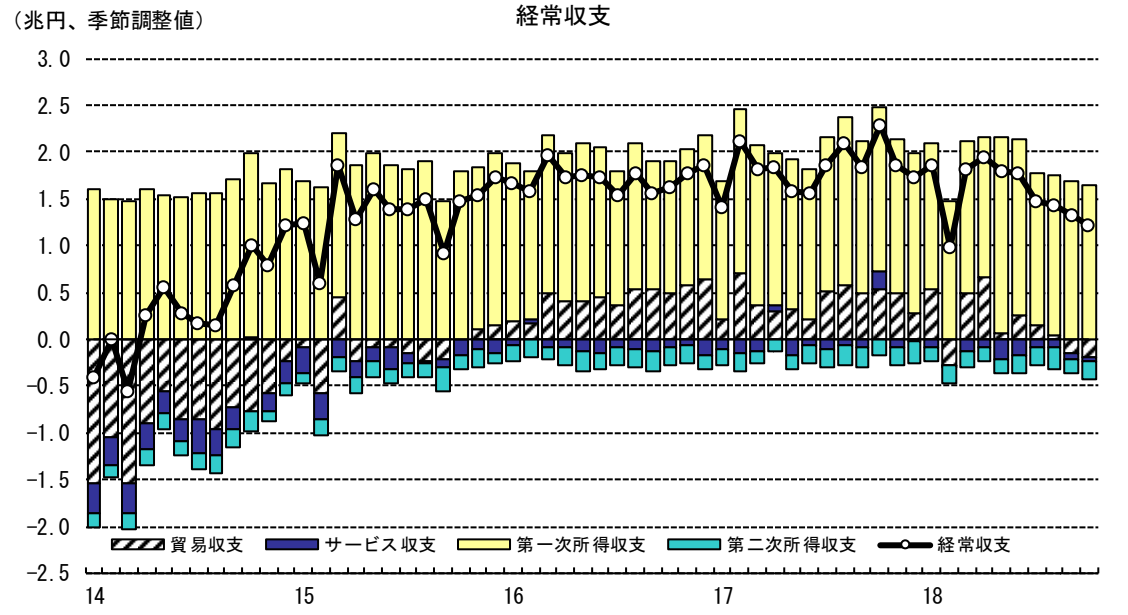
（出所）日本銀行「実質輸出入の動向」、内閣府

○11月の実質輸出を地域別にみると、米国向けは前月比－3.7％と減少したものの、基調としては持ち直しの動きがみられる。ＥＵ向けは前月比－3.4％と減少したものの、下げ止まりの動きがみられる。中国向けは前月比－1.7％と減少したものの、均してみると横ばい圏で推移している。財別では、10月に大きく増加した反動もあり、いずれの財も減少した。

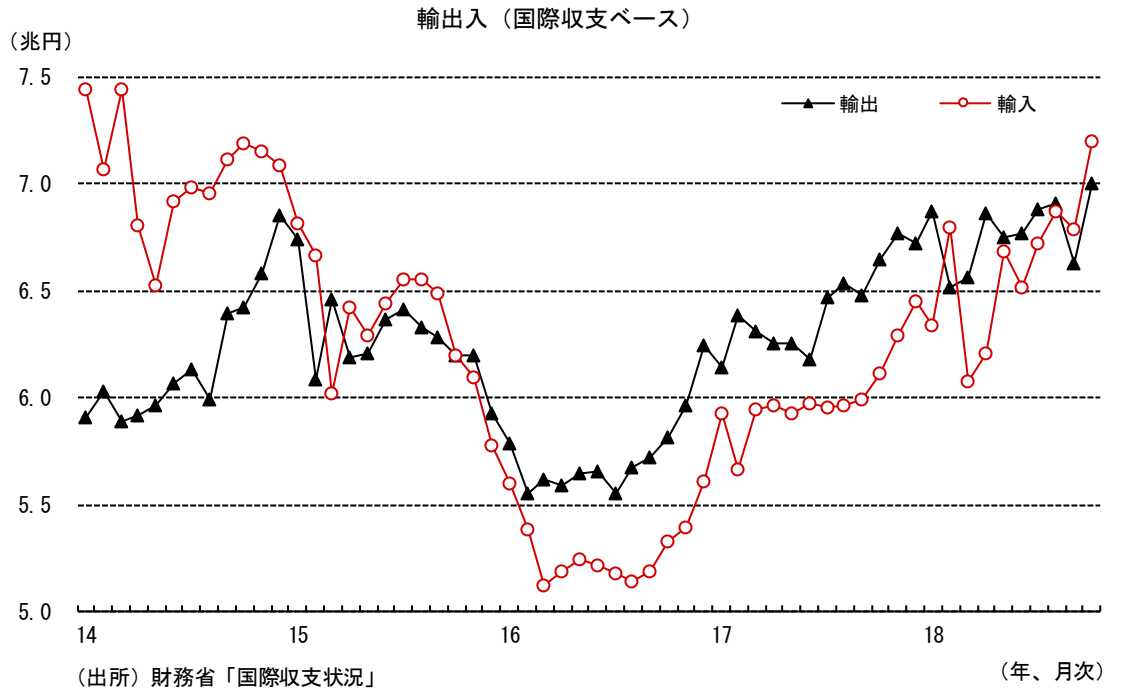


（出所）日本銀行「実質輸出入の動向」

○10月の経常収支（季節調整値）は1兆2113億円となり、黒字幅は6ヶ月連続で縮小した。貿易収支は、輸出、輸入とも増加したものの、輸入の増加幅のほうが大きく、赤字が続いた。サービス収支は赤字が続き、第一次所得収支の黒字幅は横ばい圏で推移した。11月は貿易赤字が続くものの、その後は原油価格の下落により貿易収支の赤字幅は縮小し、経常収支の黒字幅は横ばい圏で推移する可能性がある。



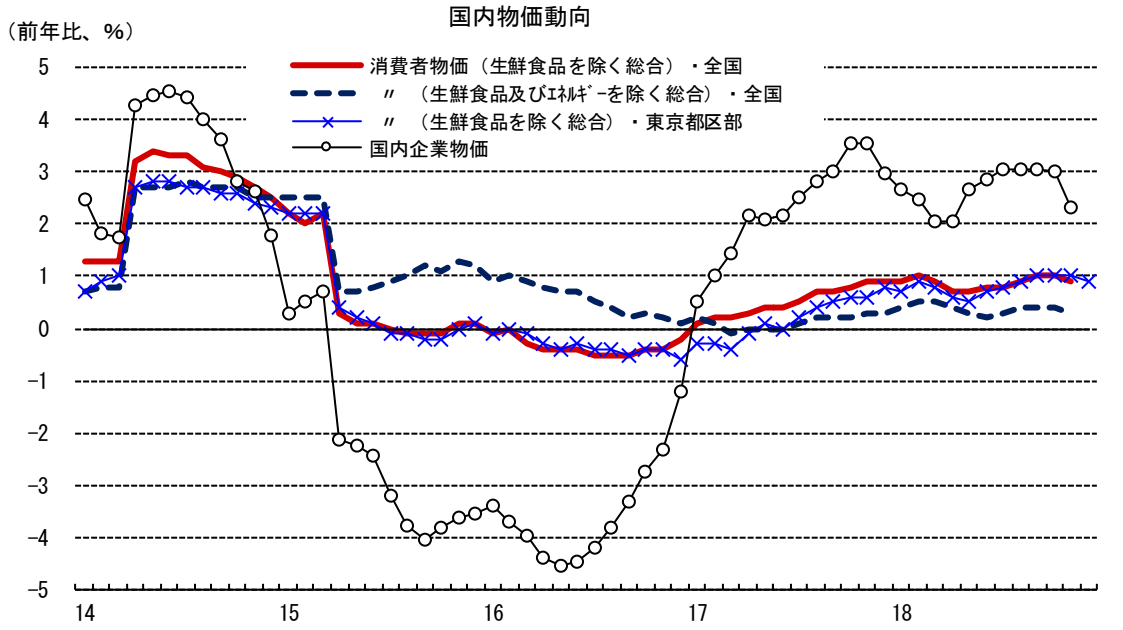
（注）経常収支＝貿易収支＋サービス収支＋第一次所得収支＋第二次所得収支
（出所）財務省「国際収支状況」



（出所）財務省「国際収支状況」

10. 物価　～企業物価は上昇、消費者物価は緩やかに上昇

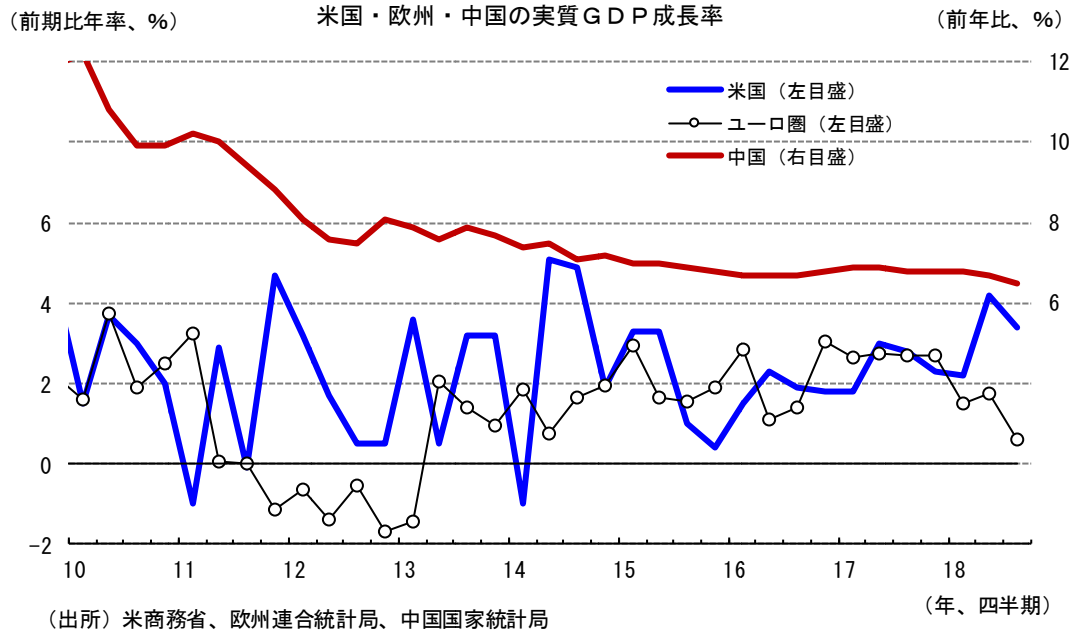
○11月の国内企業物価は、前年比＋2.3%と伸び率が縮小した。石油・石炭製品の上昇幅の縮小と、非鉄金属の下落幅の拡大が影響した。11月の消費者物価の「生鮮食品を除く総合」、「生鮮食品及びエネルギーを除く総合」は、携帯電話の通信料などが下落したことで、それぞれ前年比＋0.9%、同＋0.3%といずれも前月より伸び率が縮小した。原油価格の下落により、今後も伸び率の縮小が続く可能性がある。



（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　～回復力が弱まっている

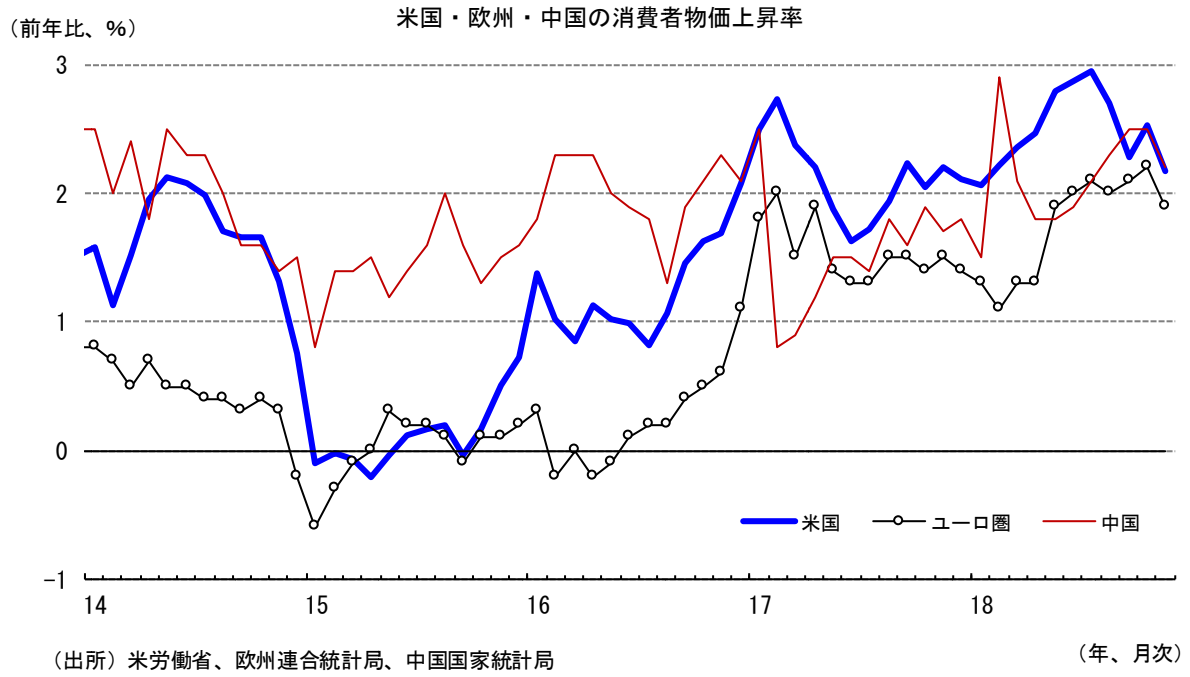
○世界景気は回復力が弱まっている。18年7～9月期の実質ＧＤＰ成長率は、米国では前期比年率換算値＋3.4%と高い伸びとなったが、ユーロ圏では同＋0.6%に、中国では前年比＋6.5%に鈍化した。今後は、保護貿易主義の台頭が下押し要因となる懸念はあるが、問題の深刻化が回避されれば、米欧景気は緩やかな拡大が続き、中国経済も6%台半ばの成長率を維持する中で、世界景気の回復基調は維持されよう。



（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　～緩やかに上昇している

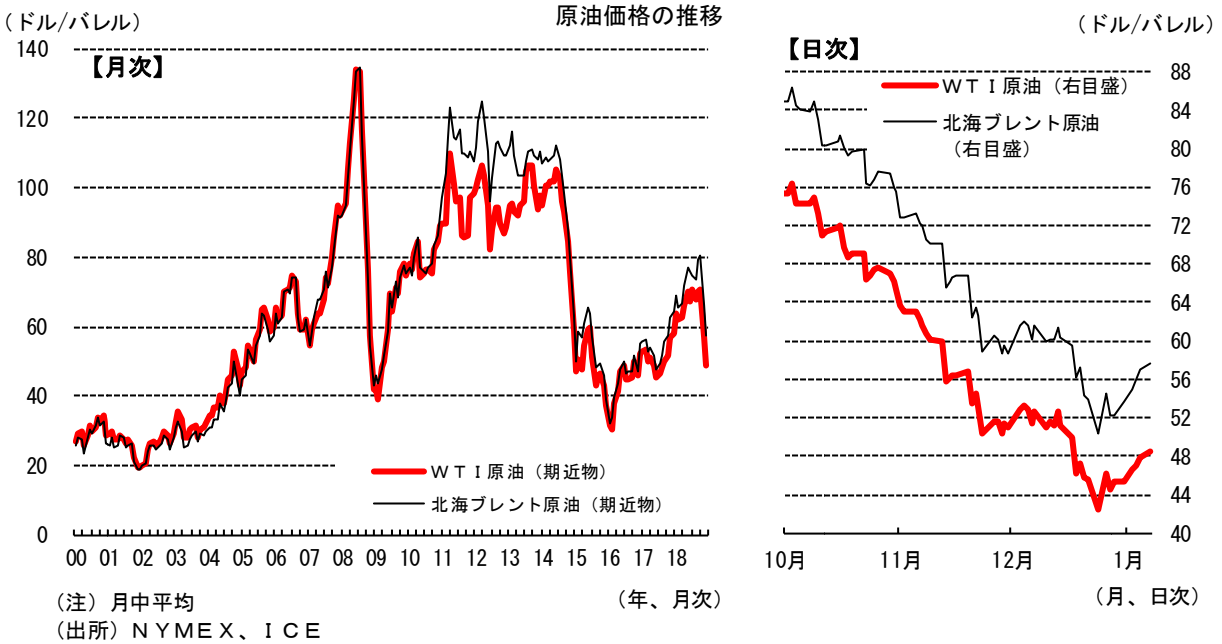
○世界の消費者物価は、世界景気の回復に加え、資源価格の上昇が物価を押し上げる要因となってきたため、緩やかに上昇している。今後は、世界景気の回復ペースの鈍化や、原油価格など資源価格が足元で下落している影響が波及してくることから、上昇ペースは鈍ってこよう。



（出所）米労働省、欧州連合統計局、中国国家統計局

13. 原油　～横ばい後、下落

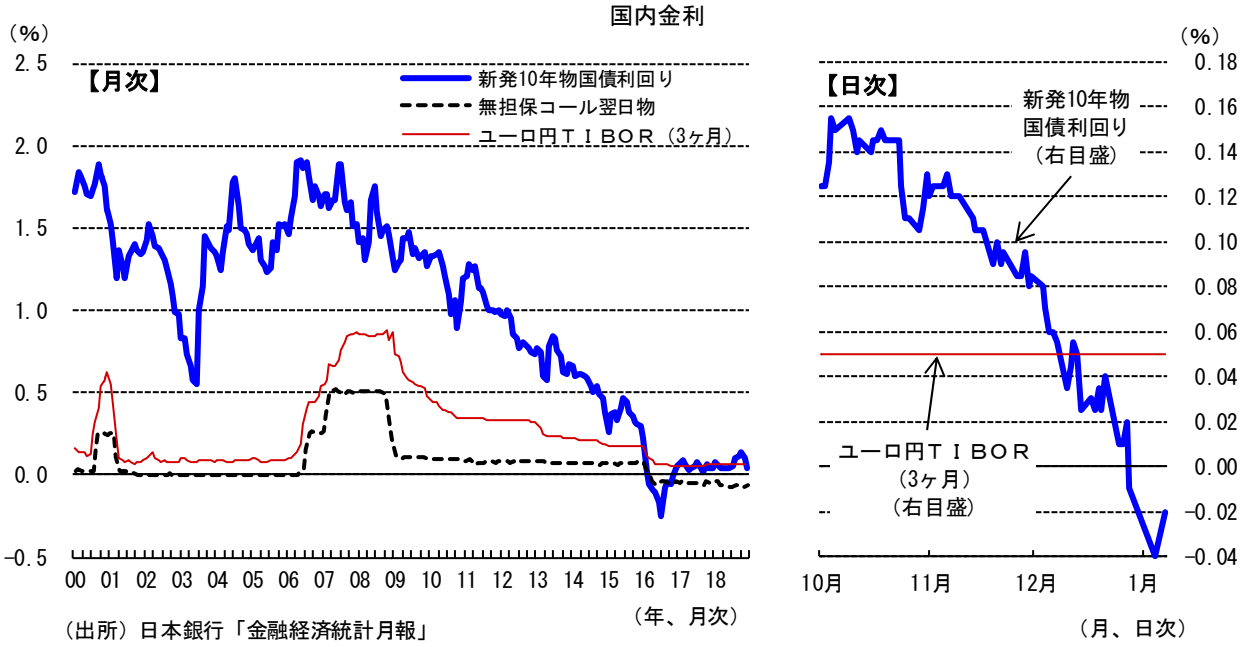
○12月のブレント原油は横ばい圏で推移した後、下落した。前半は、7日に石油輸出国機構（ＯＰＥＣ）とロシアなど非ＯＰＥＣ産油国が日量120万バレルの減産で合意する中、相場下落傾向に歯止めがかかった。しかし後半は、株価の大幅下落や世界景気減速への懸念が強まったことから再び下落した。産油国の協調減産が1月から実施されるものの、世界景気の減速懸念は根強いとみられ、相場は上値の重い展開が予想される。



（注）月中平均
（出所）ＮＹＭＥＸ、ＩＣＥ

14. 国内金利　～低下

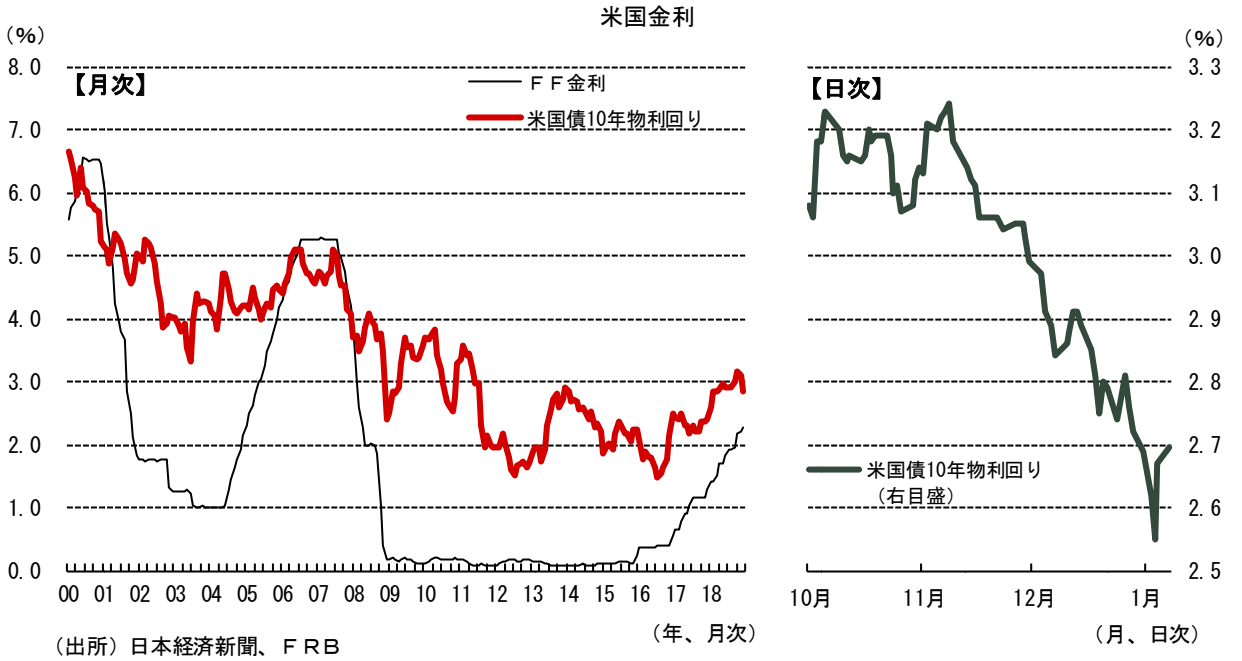
○12月の長期金利（新発10年物国債利回り）は低下した。米中貿易摩擦への懸念、内外株価の下落、内外経済の先行きへの警戒感、米金利の低下、資源価格の下落等を受けて金利低下圧力が強まり、月末にかけては日銀が1月の買い入れ運営方針で金額、回数を予想外に据え置いたことから、2017年9月以来のマイナス金利となった。今後も、海外金融市場の動向や日銀の金融調節姿勢をにらみつつ、低水準での推移が続こう。



（出所）日本銀行「金融経済統計月報」

15. 米国金利　～低下

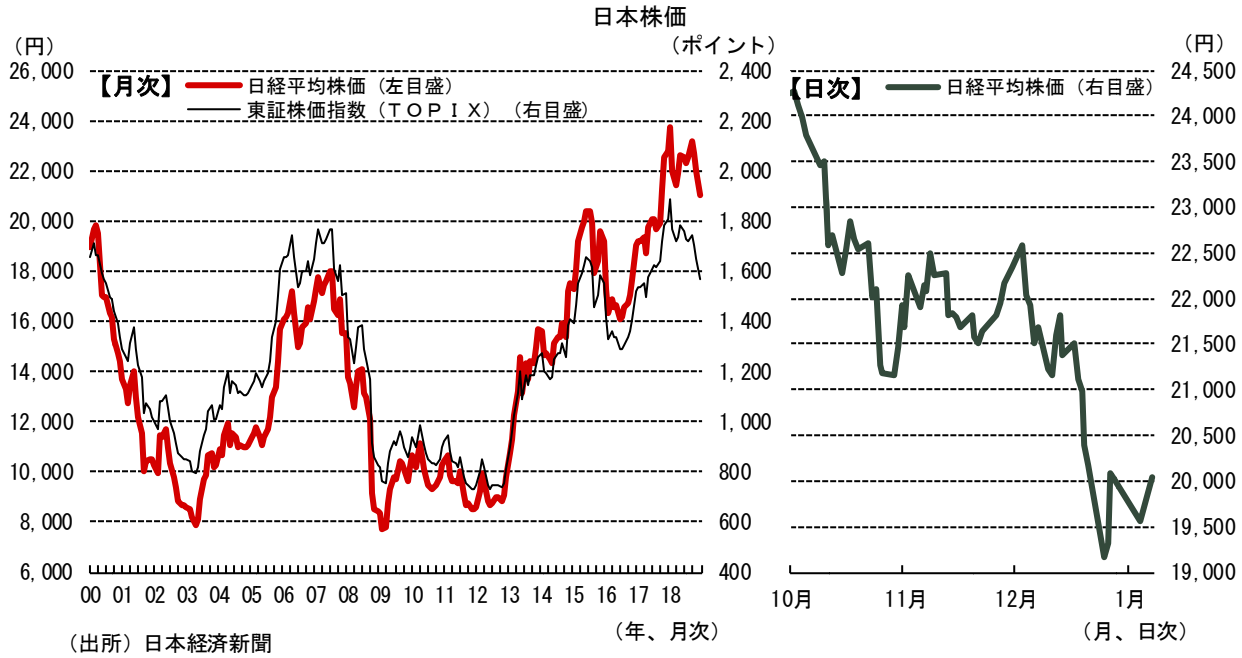
○12月の米長期金利は低下した。米中貿易摩擦への懸念、株価下落によるリスクオフの動き、景気の先行きへの警戒感から月を通して低下が続き、年明けには約1年ぶりの水準まで低下した。ＦＯＭＣ（連邦公開市場委員会）では予想通り利上げが実施されたが、2019 年中の利上げ幅の中央値が3 回から2 回に縮小したことが低下材料となった。今後も、景気、米中貿易摩擦の行方に対する警戒感から低水準での推移が続こう。



（出所）日本経済新聞、ＦＲＢ

16. 国内株価　～下落後に小反発

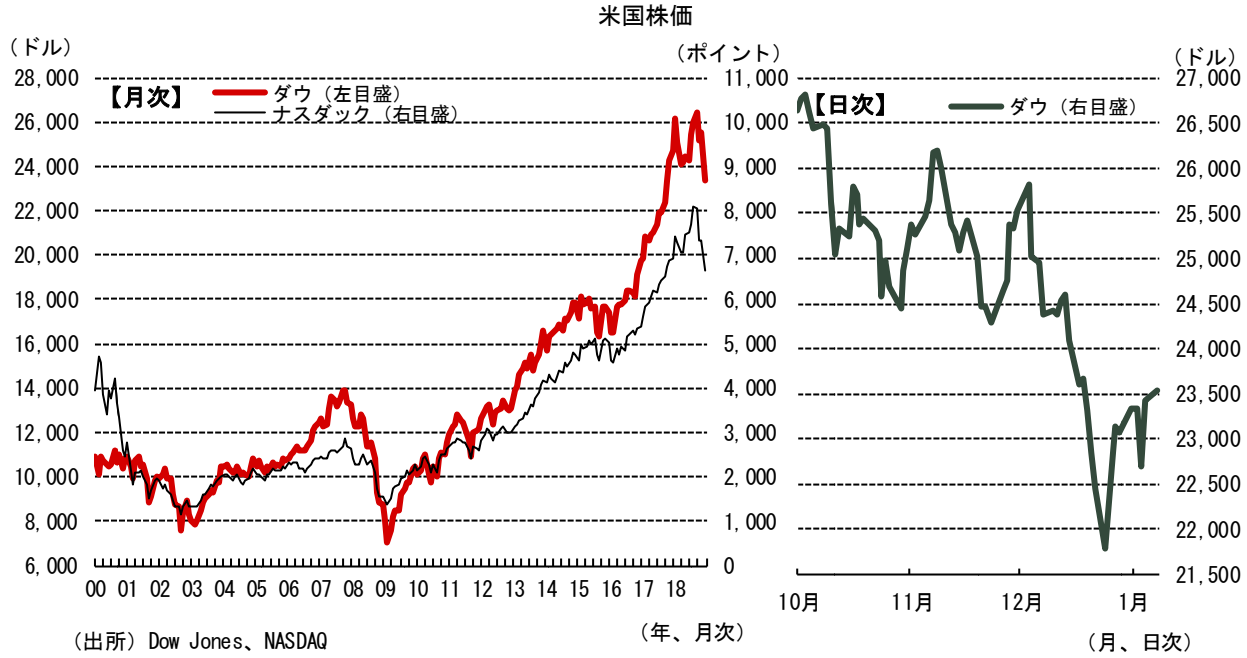
○12月の日経平均株価は下落後に小反発した。世界経済悪化や米中貿易摩擦激化への懸念、米株価下落等に加え、新規上場したソフトバンクの公募割れといった売り材料もあり下落基調で推移。前日の米株急落を受けて25日には下落幅が1000円を超え、年初来安値を更新した。年末年始にかけては、米株につれて値動きの荒い展開となる中、小反発した。当面、米株、米中貿易摩擦、米金融政策など海外の材料を巡って神経質な展開が続こう。



（出所）日本経済新聞

17. 米国株価　～下落後に小反発

○12月の米国株価は下落後に小反発。月初の米中首脳会談での対立緩和もファーウェイ幹部逮捕で再び緊張が高まった上、世界経済悪化懸念、米金融政策引き締め継続への失望感、政府機関の一部閉鎖、パウエルＦＲＢ議長解任検討との報道等を受け下落した。年末年始にはアップル業績下方修正、利上げペース見直しを示唆するＦＲＢ議長発言等により値動きの荒い展開の中、小反発した。不透明要因が多く、当面不安定な動きが続こう。

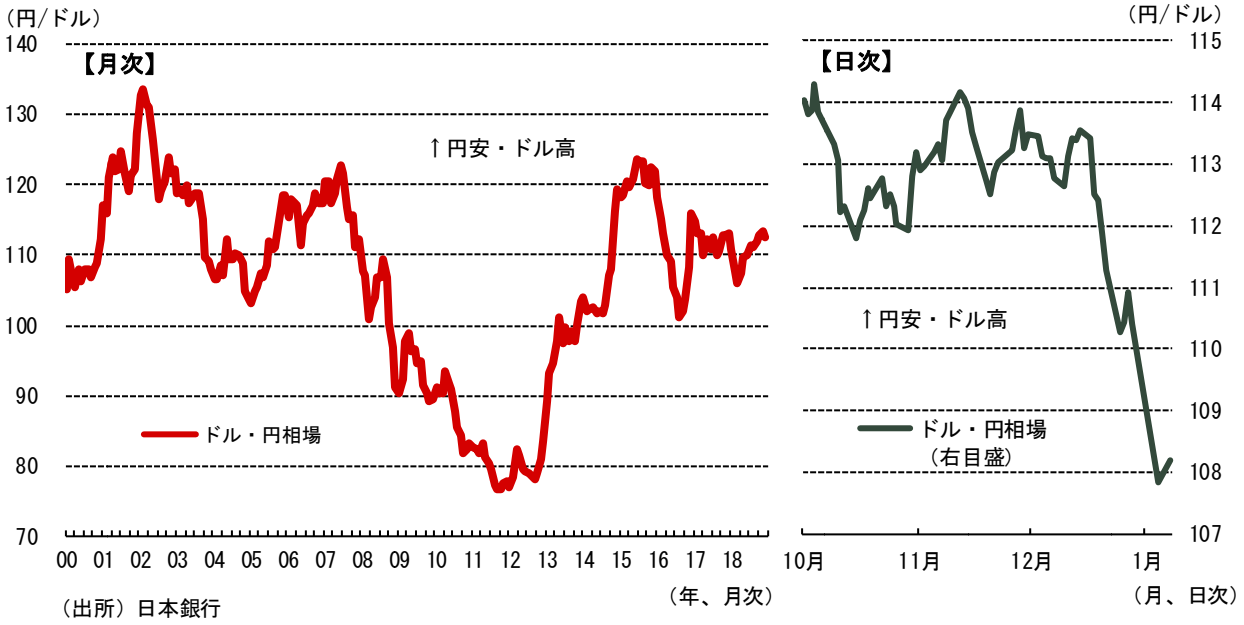


（出所）Dow Jones、NASDAQ

18. 為替　～円高

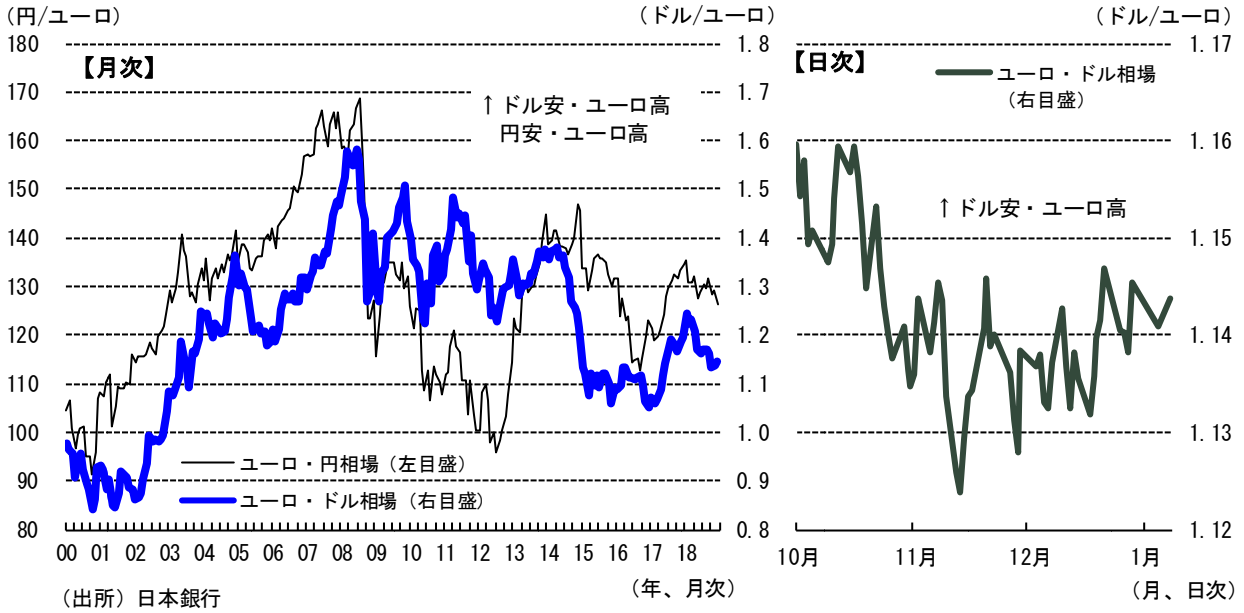
○12月の為替相場は円高となった。円は、月初の米中首脳会談での貿易摩擦の一時休戦合意を受け、中旬まで対ドルで113円近辺でもみ合ったが、米長期金利低下、米株下落、米政府機関閉鎖への警戒等を背景に月末にかけて110円近辺まで上昇。年明けには、米国株急落によるリスク回避の動きから東京市場休場中に一時104円台まで円高が進んだ。米中貿易摩擦、内外株価、米金融政策動向をにらみ、今後も円高に振れる可能性がある。

為替相場（１）



（出所）日本銀行

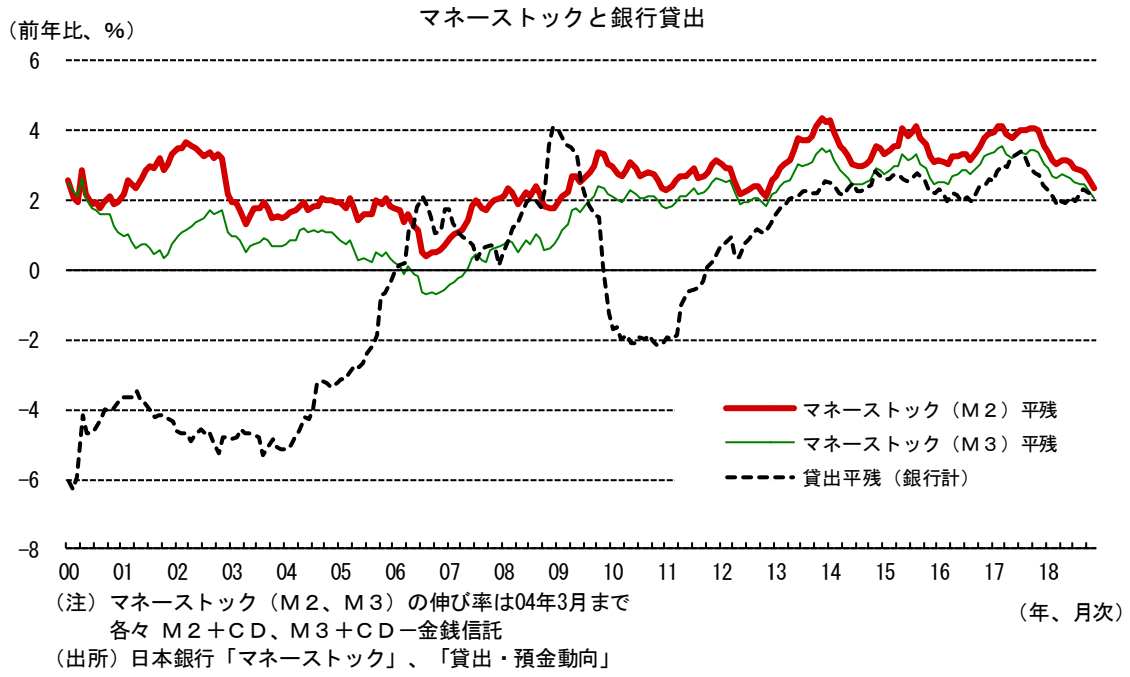
為替相場（２）



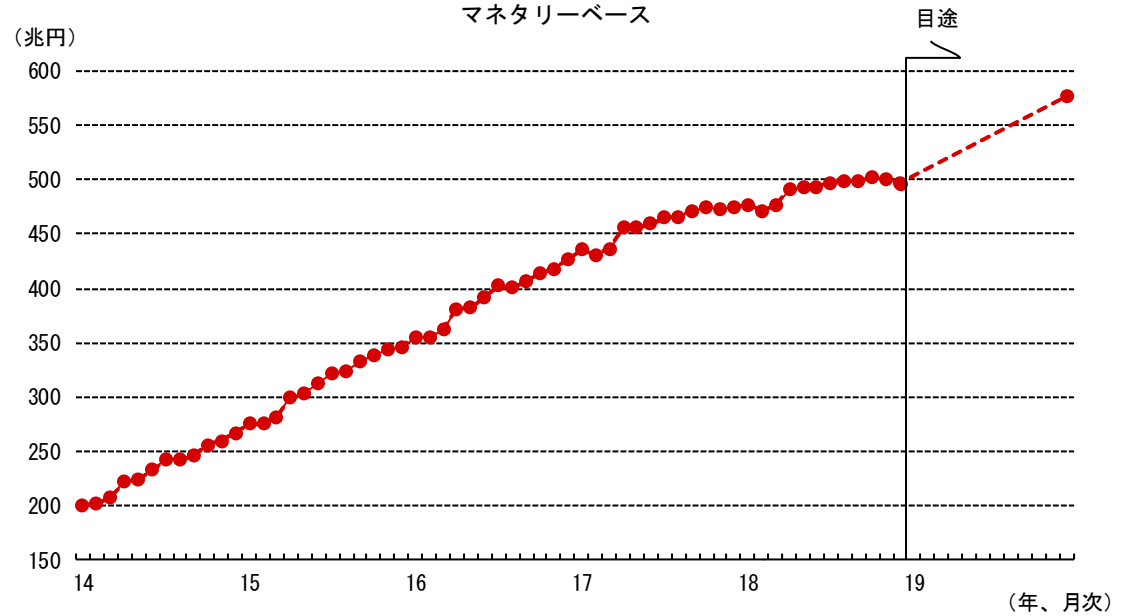
（出所）日本銀行

19. 金融　～銀行貸出、マネーストックともに緩やかに増加

○2016年9月に日本銀行は長短金利操作付き量的・質的金融緩和を導入後、2018年7月に緩和継続のために長期金利の変動幅拡大を容認するなど枠組みを変更した。マネタリーベースは従来の増加ペース（年80兆円）を維持する方針だが、12月平均残高は前月から4.3兆円減少の497.0兆円と日本銀行のめどを下回っている。一方、11月のマネーストック（Ｍ２）は前年比＋2.3%、11月の銀行貸出残高は同＋2.2%と緩やかに増加している。



（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」



（注）点線は2018年12月を基準として年間80兆円のペースで増加した場合。
（出所）日本銀行「マネタリーベース」

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。

ー ご利用に際して ー

- 本資料は、信頼できると思わ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ので、当社までご連絡ください。

（お問い合わせ）調査部 TEL：03-6733-1070 E-mail：chosa-report@murc.jp