

経済レポート

グラフで見る景気予報 (11月)

調査部

【今月の景気判断】

緊急事態宣言の解除後、新型コロナウイルスの感染拡大防止に配慮しつつ、経済活動の再開が進められる中、景気は緩やかに持ち直している。インバウンド需要は消失したままであるが、世界経済に持ち直しの動きがみられ、輸出は増加している。内需においても、緊急事態宣言の解除後、特別定額給付金、Go To キャンペーンなどの政策効果もあり、個人消費は持ち直している。企業部門では、業績が急速に悪化し、設備投資は減少しているが、景況感は改善に転じており、生産は持ち直している。ただし、失業者の増加が続くなど雇用は弱含んでおり、賃金は労働時間減少、夏のボーナスの減少などから減少している。今後は、外需においては、海外景気の回復傾向が維持され、財の輸出は増加が続くと期待される。一方、当面は国境を越えた人の移動が厳しく制限され、インバウンド需要の低迷は続く。内需では、政府による大規模な経済対策の効果もあって個人消費は持ち直しが続くと期待されるが、新しい生活様式の下で回復ペースは緩やかであるうえ、感染者の再拡大を受けた自粛要請の強化や消費者マインドの悪化により、回復が鈍る懸念がある。また、生産性向上、省人化のための投資やインフラ関連投資は設備投資を下支えしようが、業績悪化、需要回復の遅れを受けて、投資を見送る動きが強まる懸念がある。一方、災害からの復旧・復興需要を背景に公共投資は高水準を維持し、景気を下支えしよう。目先の景気最大の下振れリスクは、国内外で感染が再拡大し、景気が腰折れすること、業績悪化を背景に企業のリストラの動きが強まって雇用や賃金が減少し、個人消費が落ち込むことである。

【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	→		↗	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】

- ・新型コロナ関連～感染拡大の第2、3波の有無、新興国での感染拡大リスク、米欧で再開された経済活動の持続性
 - ・個人消費～新しい生活様式の下での回復状況、Go To キャンペーンなどの経済対策の効果、雇用・所得の動向
 - ・企業部門～感染拡大による需要・供給両面への影響、企業業績と資金繰りの状況、設備投資計画の下振れリスク
- ～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	3~5
2. 生産	持ち直している	持ち直している	6~7
3. 雇用	弱含んでいる	弱含んでいる	8
4. 賃金	減少している	減少している	9
5. 個人消費	持ち直している	持ち直している	9~10
6. 住宅投資	下げ止まりつつある	下げ止まりつつある	11
7. 設備投資	弱含んでいる	減少している	11
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	12
9. 輸出入・国際収支	輸出は持ち直している、輸入は減少している	輸出は増加、輸入は下げ止まりの動きがみられる	12~14
10. 物価	企業物価、消費者物価とも緩やかに下落	企業物価、消費者物価とも緩やかに下落	15

(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	持ち直しの動きがみられる	持ち直している	15
12. 世界の物価	新型コロナウイルスの感染拡大の影響もあり鈍化	新型コロナウイルスの感染拡大の影響もあり鈍化	16
13. 原油(*)	下落	下落	16
14. 国内金利	小幅低下	小幅上昇	17
15. 米国金利	もみ合い	小幅上昇	17
16. 国内株価	高値圏でもみ合い	小幅下落	18
17. 米国株価	下落後に反発	下落	18
18. 為替	円は対ドルで狭いレンジ内でもみ合い	やや円高	19
19. 金融	銀行貸出、マネーストックとも高い伸び	銀行貸出、マネーストックとも高い伸び	20

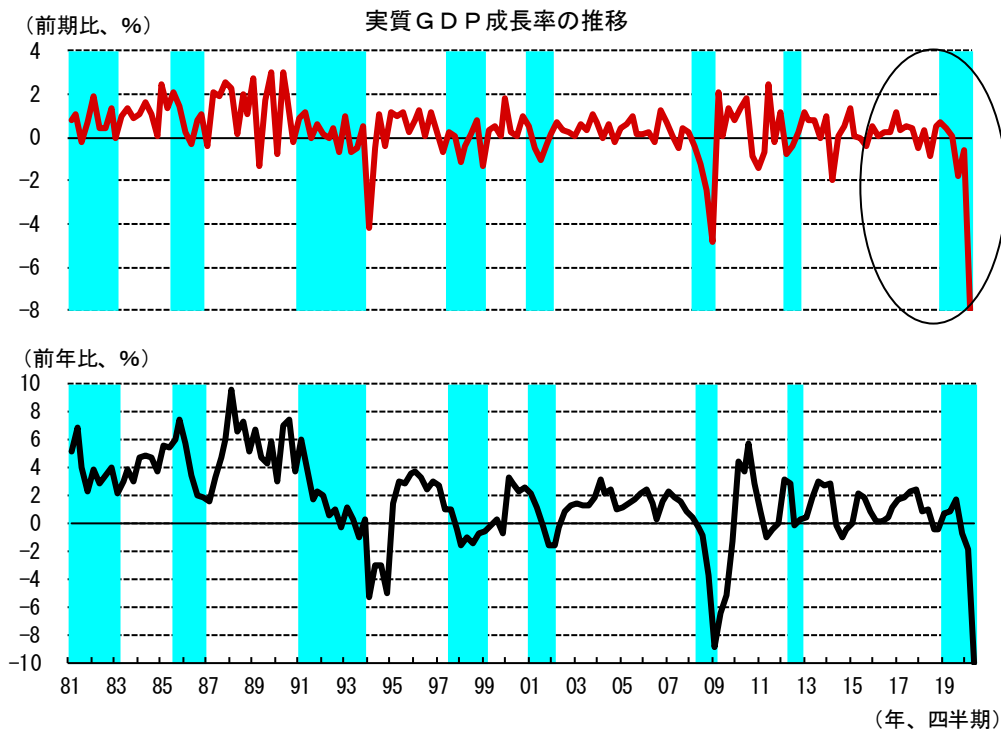
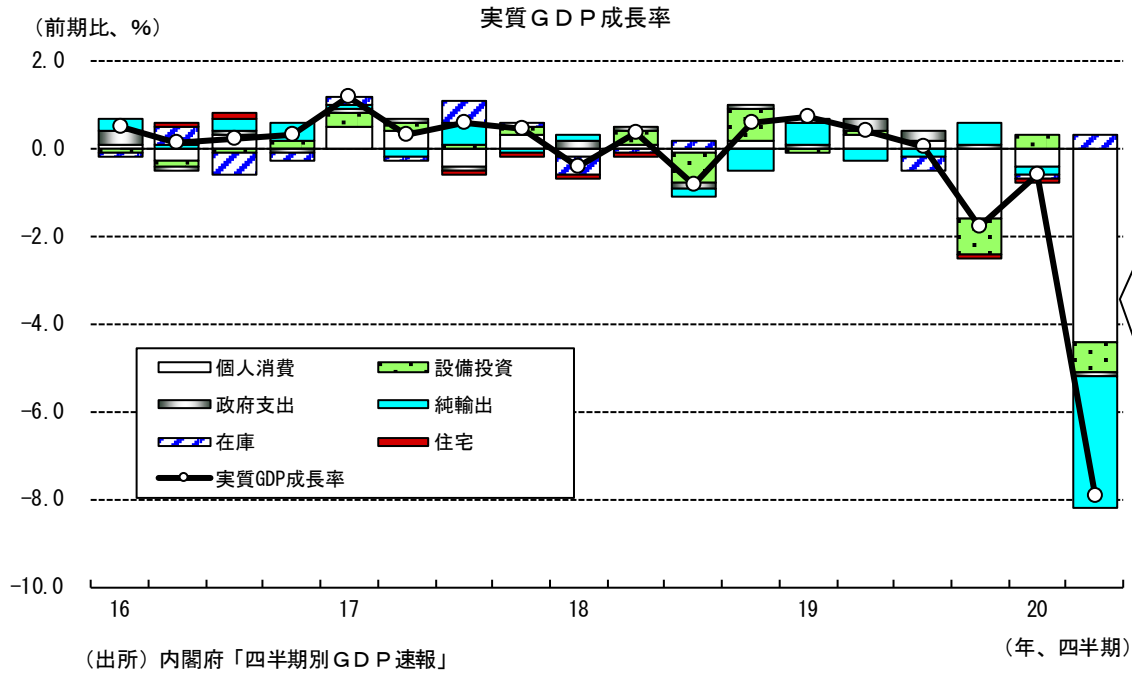
 (*) 参考資料: 「コモディティ・レポート」 → <http://www.murc.jp/thinktank/economy/fncm/commodity>

【前月からの変更点】

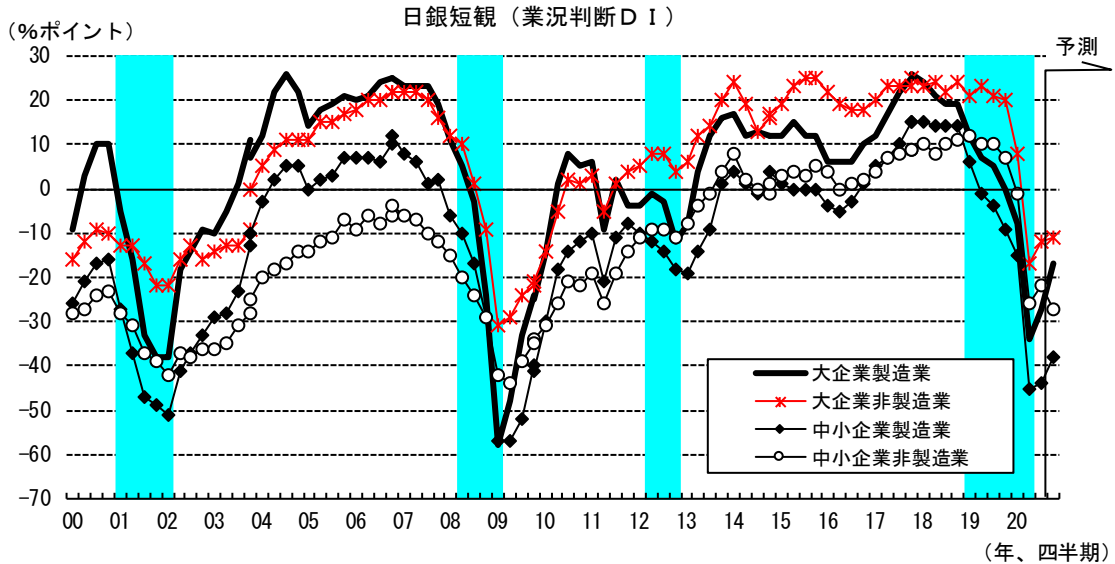
7. 設備投資: 7~9月期の資本財出荷(除く輸送機械)は前期比-4.7%と4四半期連続で減少した。
9. 輸出入・国際収支: 9月の実質輸出は前月比+5.5%と3ヶ月連続で増加し、実質輸入は同+2.4%と5ヶ月ぶりに増加に転じた。

1. 景気全般 ~緩やかに持ち直している

○2020年4~6月期の実質GDP成長率（2次速報）は前期比-7.9%（年率換算-28.1%）と、新型コロナウイルス流行の影響が本格化したことで、内外需要が急速に冷え込み、戦後最悪のマイナス成長に陥った。マイナス成長は、3四半期連続となった。ただし、緊急事態宣言が解除された6月以降、感染拡大を抑制しつつ経済活動の再開を進めていく世界的な潮流の中で、個人消費や生産、輸出を中心に緩やかに持ち直している。



○9月調査の日銀短観における大企業の業況判断D Iは、新型コロナウイルス感染拡大の影響が一巡し、製造業で7ポイント改善の-27、非製造業でも5ポイント改善の-12となった。もっとも改善は小幅であり、あくまでも経営環境が最悪期を脱したに過ぎず、コロナ禍から力強く回復しているとまではいえない。先行きは、製造業、非製造業とも改善が見込まれているが、コロナ禍の影響を受けやすい非製造業では小幅にとどまっている。



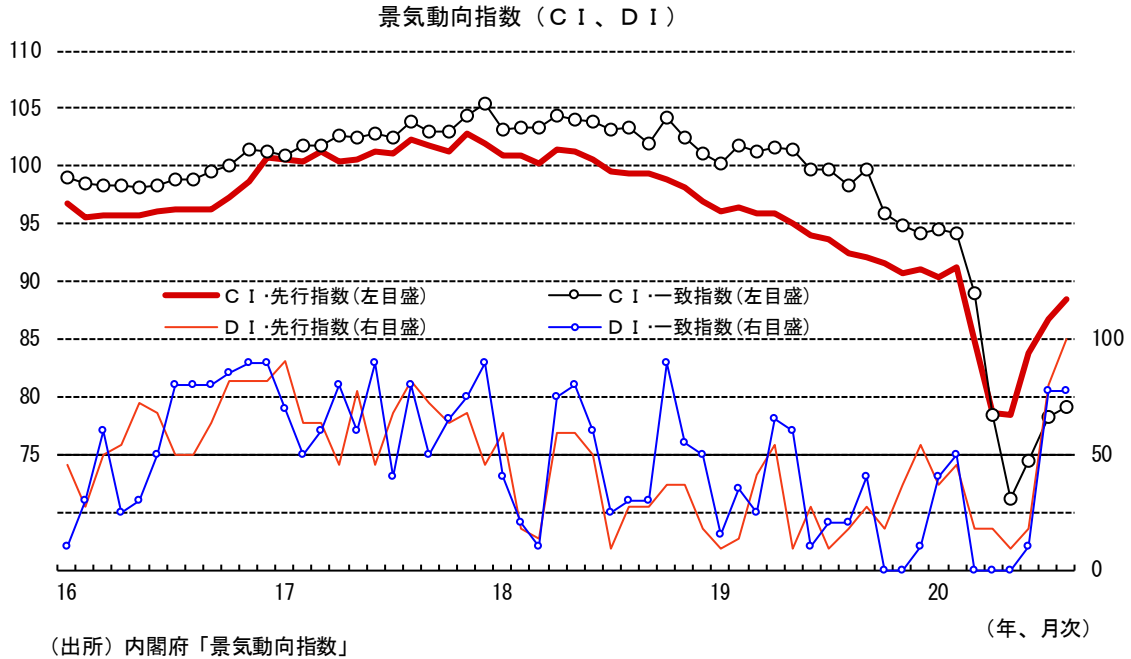
(注1) シャドー部分は内閣府による景気後退期
 (注2) 2004年3月調査、2007年3月調査、2010年3月調査、2015年3月調査、2018年3月調査時点で、調査対象企業の見直しが行われたため、前後の系列にギャップがある
 (出所) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

○4～6月期の企業利益（経常利益、金融業・保険業を除く）は、売上高が前期比-10.7%と減少したことを受けて、同-29.7%と5四半期連続で減少し、厳しい状況にある。業種別にみると、製造業が前期比-34.8%、非製造業が同-27.3%といずれも5四半期連続で減少した。緊急事態宣言の解除により経済活動の正常化に向けた動きが広まっており、今後、企業利益には持ち直しの動きが出てくるだろう。

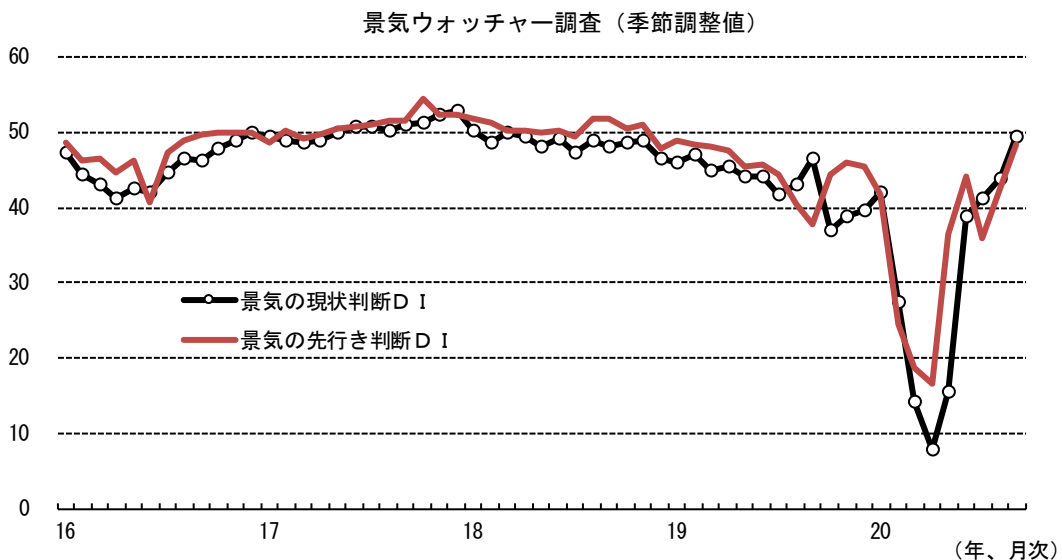


(注) 金融業、保険業を除く
 (出所) 財務省「法人企業統計季報」

○8月のC I一致指数は前月差+0.9ポイントと3ヶ月連続で上昇した。これにより、基調判断は約1年ぶりに「悪化」を脱し、「下げ止まり」へと上方修正された。景気は緩やかに持ち直しており、発表済み9系列のうち7系列がプラスに寄与した。9月のC I一致指数は、コロナ禍による落ち込みからの持ち直しが続く生産、輸出に牽引され、4ヶ月連続の上昇が見込まれる。基調判断は「下げ止まり」が続こう。

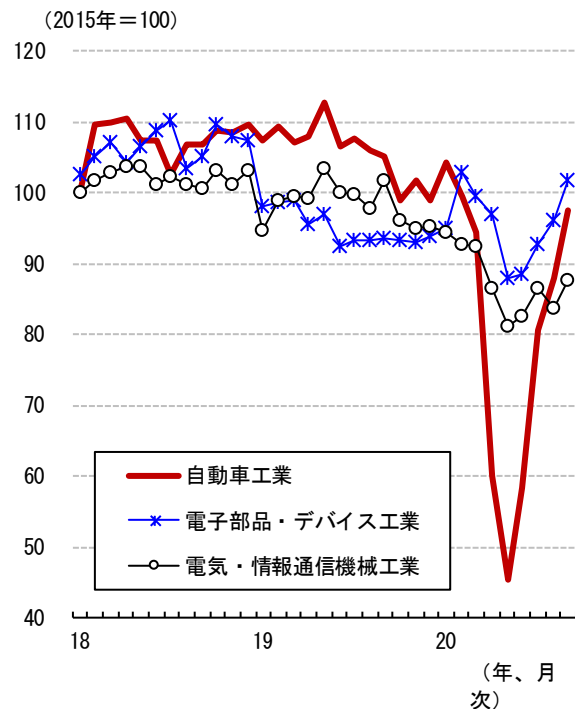
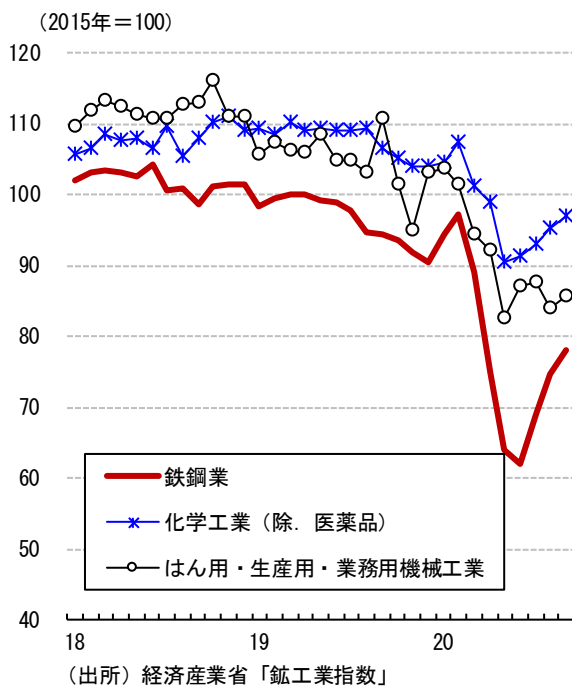
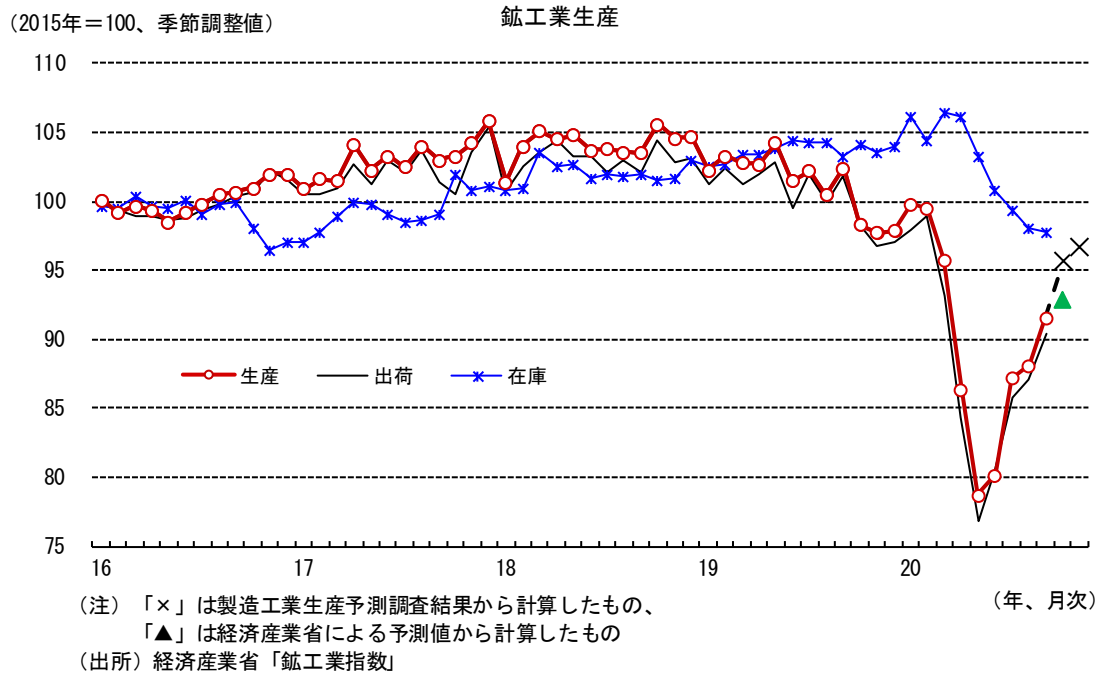


○9月の景気ウォッチャー調査の現状判断D I (季節調整値) は、前月から5.4ポイント改善し、49.3となった(先行き判断も48.3と改善)。内訳をみると、Go To トラベルキャンペーンの効果などにより徐々に需要が戻ってきている飲食関連業種、旅行・交通関連業種を中心に、家計動向関連、企業動向関連、雇用関連のすべてのD Iで改善した。今後、各種Go To キャンペーンの効果もあり、家計動向関連業種を中心に改善が続くだろう。

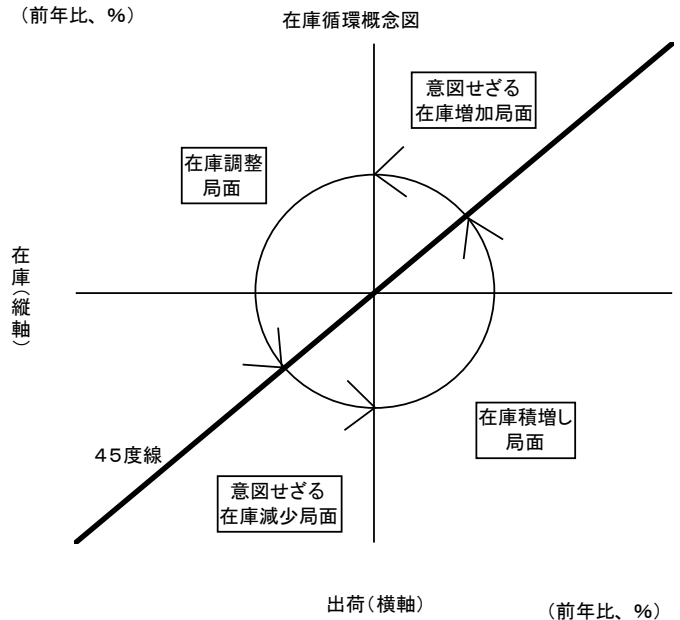
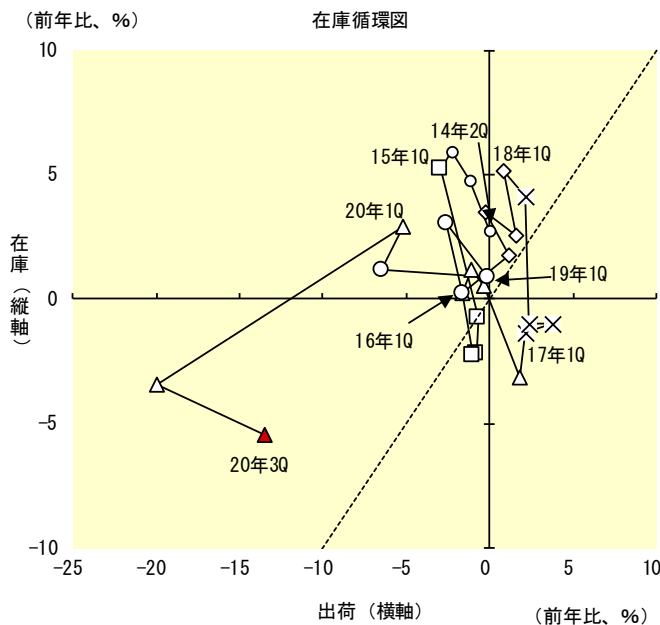


2. 生産 ～持ち直している

○9月の鉱工業生産は、自動車工業や生産用機械工業を中心に、前月比+4.0%と4ヶ月連続で増加した。製造工業生産予測調査では10月は前月比+4.5%（同調査をもとにした経済産業省の予測は同+1.4%）、11月は同+1.2%と持ち直しが続く見通しとなっている。緊急事態宣言解除により経済活動の正常化に向けた動きが広まっており、鉱工業生産は持ち直しが続くと思われる。

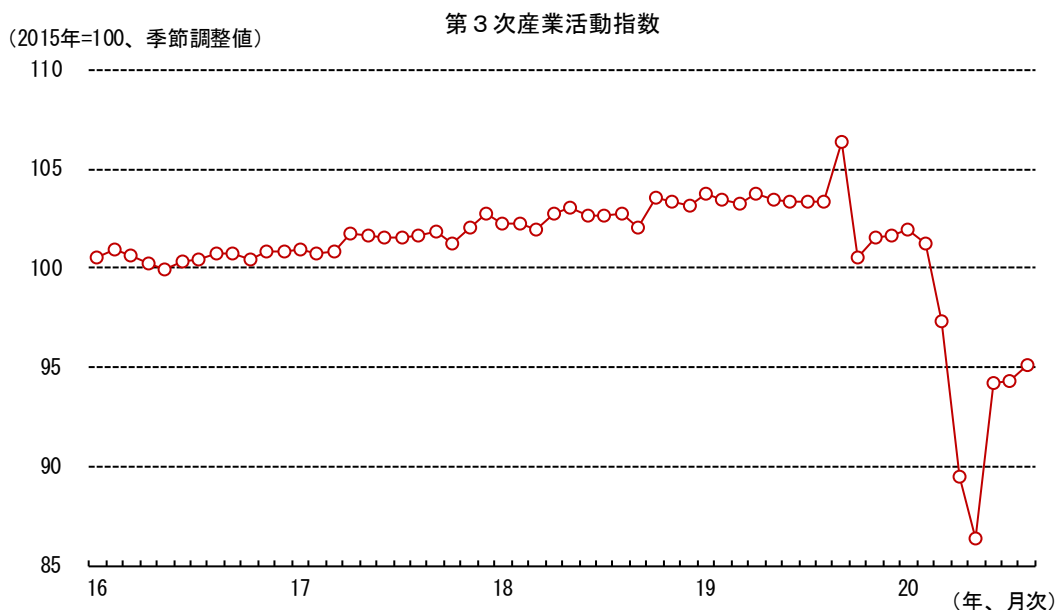


○9月の鉱工業出荷は、自動車工業や生産用機械工業を中心に前月比+3.8%と4ヶ月連続で増加した。ただし、前年比では、汎用・業務用機械工業を中心に-9.9%と12ヶ月連続で減少が続いた。在庫は、無機・有機化学工業を中心に前月比-0.3%と6ヶ月連続で減少した。前年比でも、鉄鋼・非鉄金属工業を中心に-5.5%と5ヶ月連続で減少した。



(注1) 数値は四半期・原数値の前年比、在庫は期末値
 (注2) 20年3Qの出荷は7~9月の平均、在庫は9月の前年比
 (出所) 経済産業省「鉱工業指数」

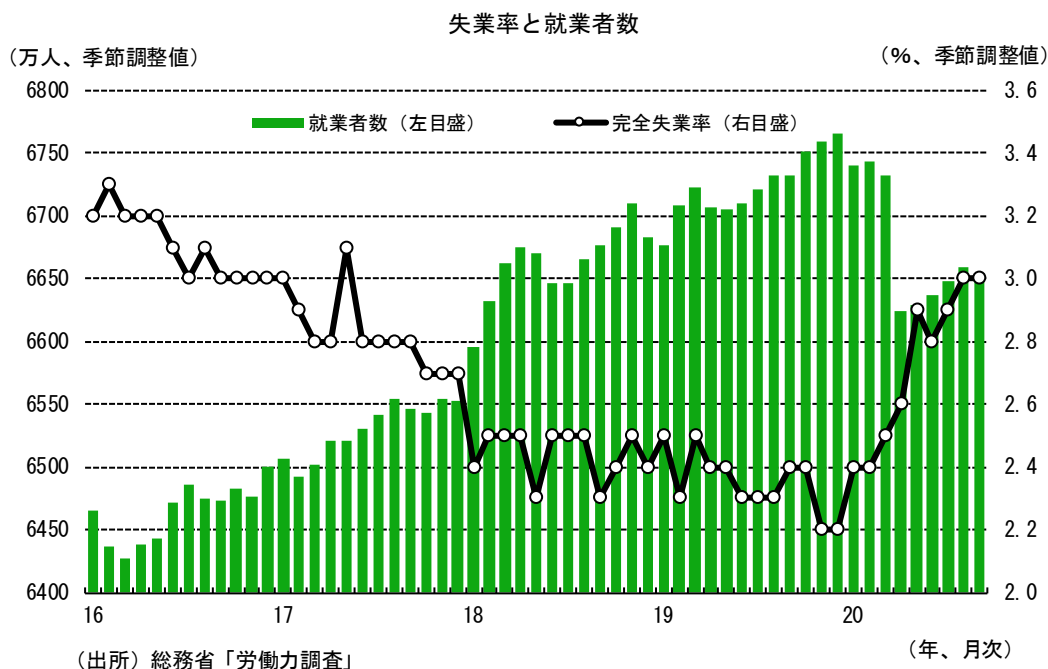
○8月の第3次産業活動指数は、広義対個人サービスが前月比+1.5%と2か月ぶりに上昇し、広義対事業所サービスも同+0.2%と3か月連続で上昇したことから、前月比+0.8%と3ヶ月連続で上昇した。中でも小売業や電気・ガス・熱供給・水道業が上昇に寄与した。緊急事態宣言の解除により経済活動の正常化に向けた動きが広まっており、今後も第3次産業活動指数は持ち直しが続くだろう。



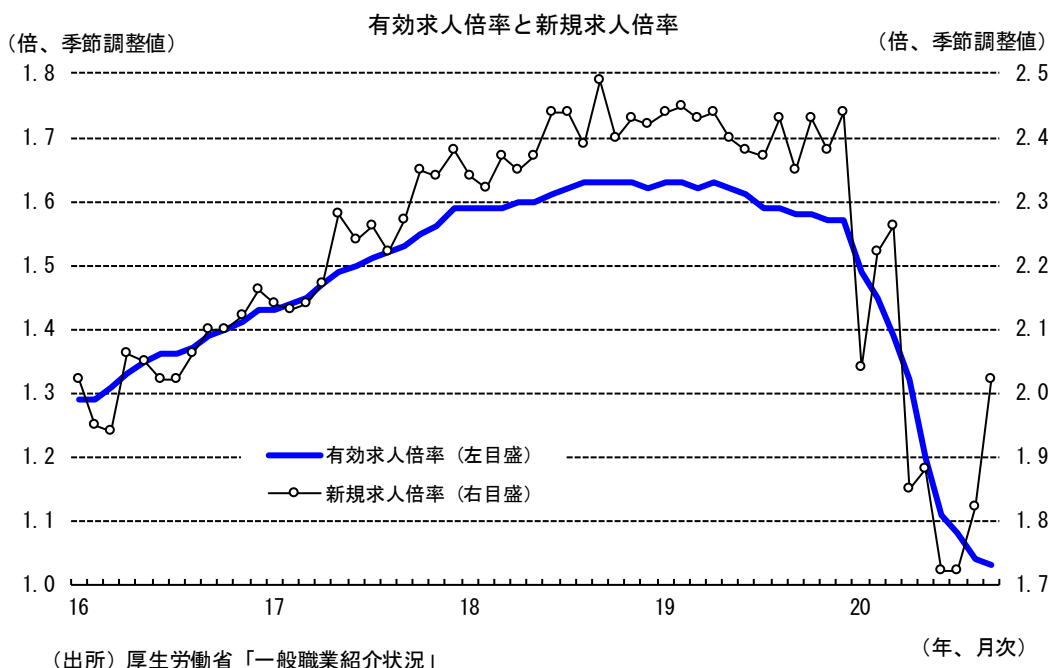
(出所) 経済産業省「第3次産業活動指数」

3. 雇用 ～弱含んでいる

○9月は、就業者（前月差-4万人）が減少したが、完全失業者（同+1万人）の増加は小幅にとどまり、完全失業率は前月と同じ3.0%となった。経済活動再開の動きが続く中、失業率の悪化ペースは緩やかではあるが、休業者（前年同月差+35万人）の増加幅が再び拡大するなど雇用情勢は弱含んでいる。新型コロナウイルス感染拡大などで経済活動が再び停滞すれば、企業のリストラ圧力が強まり、雇用情勢は一段と悪化する懸念がある。

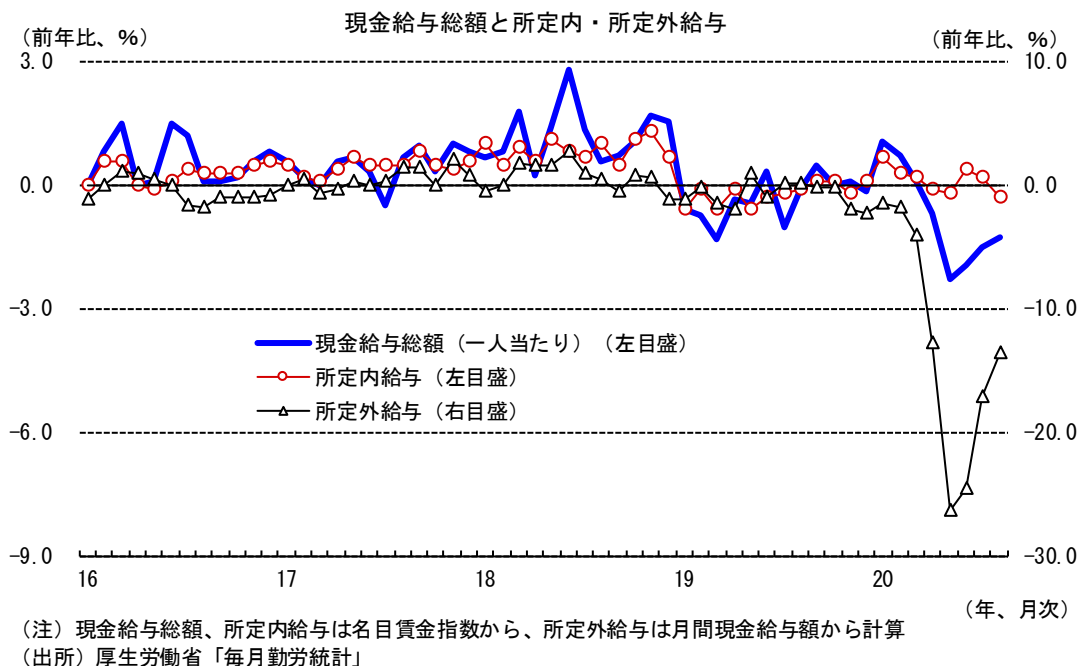


○9月の有効求人倍率は前月から0.01ポイント低下の1.03倍と9ヶ月連続で低下した。有効求人数（前月比-0.1%）は減少し、有効求職者数（同+0.8%）は増加した。一方、新規求人倍率は0.20ポイント上昇の2.02倍となった。新規求人数（同+4.9%）が増加した一方、新規求職申込件数（同-5.4%）は減少したことで高い伸びとなった。新型コロナウイルスによる失業者増加から求職者数が増えており、有効求人倍率は低下基調が続こう。



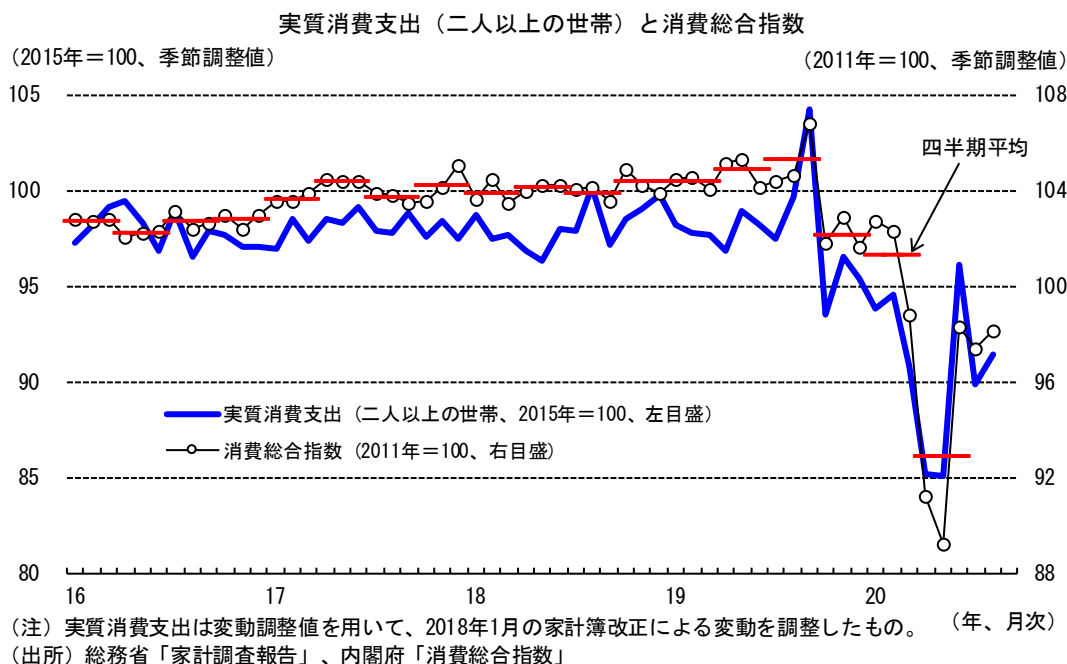
4. 賃金 ～減少している

○8月の一人当たり現金給与総額は、前年比-1.3%と5ヶ月連続で減少した。所定内給与（前年比-0.3%）が減少に転じ、所定外給与（同-13.5%）も大幅な減少が続いた。コロナ禍の影響で、宿泊業、飲食サービス業、娯楽業を中心に労働時間が減少していることが背景にある。経済活動再開とともに所定外労働時間の減少幅が縮小するなど明るい動きもあるが、企業業績悪化を受けて今後も大幅な改善は見込めず、賃金の減少は続こう。

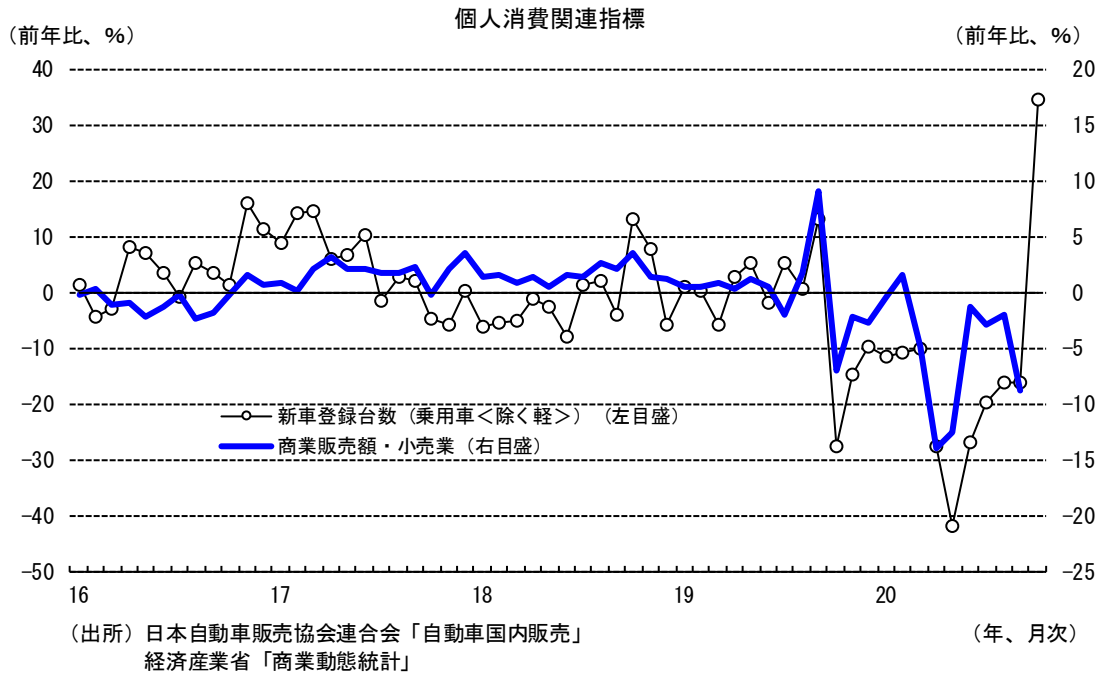


5. 個人消費 ～持ち直している

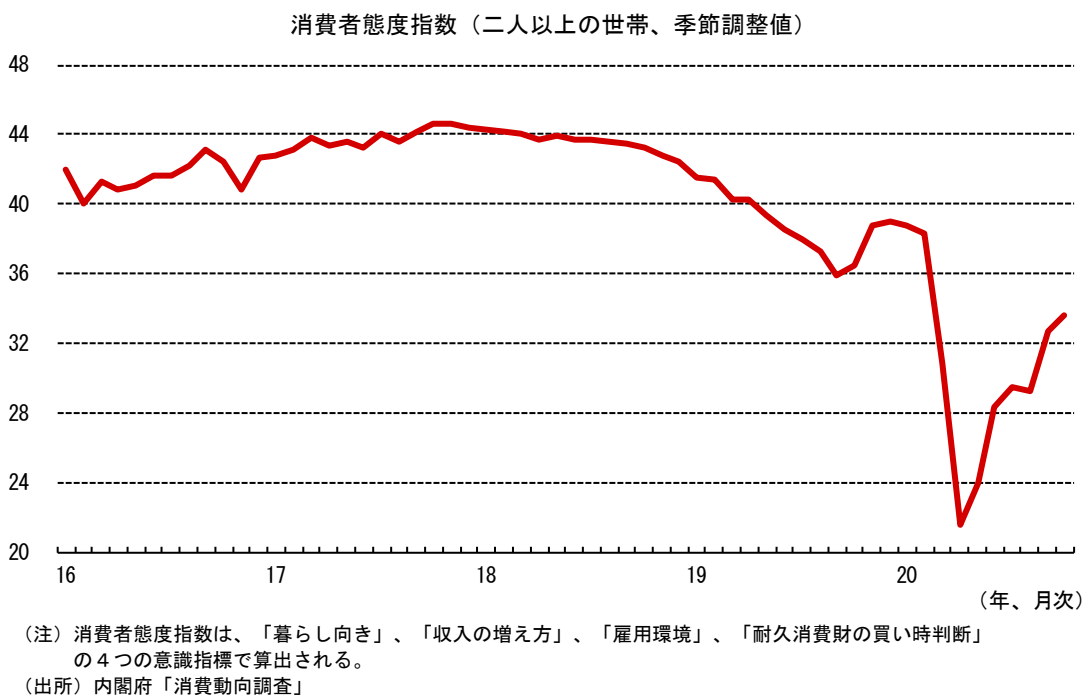
○8月の二人以上の世帯の実質消費支出は前月比+1.7%と増加し、同月の消費総合指数も同+0.8%と上昇した。個人消費は基調としては持ち直している。今後、政府のGo To キャンペーンが需要の押し上げ要因となる一方、新型コロナウイルス感染防止の観点から対面サービスの消費に対しては慎重な姿勢が続くと考えられることから、個人消費の持ち直しのペースは緩やかなものにとどまるだろう。



○9月の商業販売額(小売業)は、前年同月に消費税率引き上げ前の駆け込み需要があったことから前年比-8.7%となり、前月と比較すると減少幅が拡大した。内訳をみると「飲食料品小売業」を除く業種で減少した。季節調整値の前月比は-0.1%とほぼ横ばいだった。なお、10月の新車登録台数(乗用車、除く軽自動車)は、前年同月は消費税率引き上げにより大きく減少したこともあり、前年比+34.5%と13ヶ月ぶりに増加した。

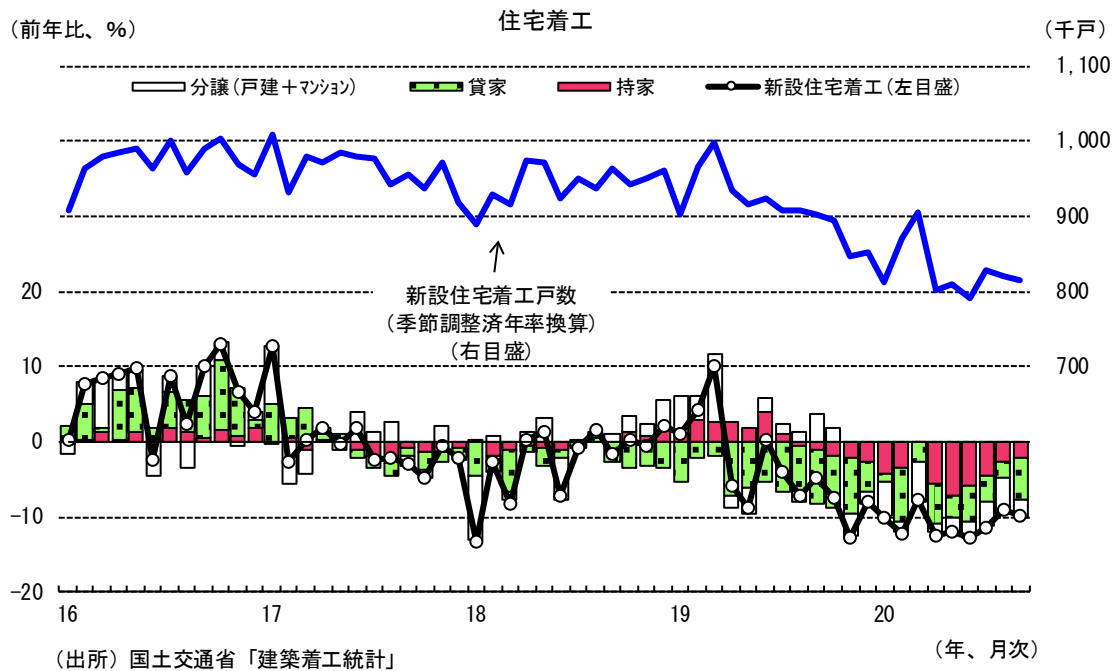


○10月の消費者態度指数(二人以上の世帯、季節調整値)は、前月から0.9ポイント上昇し、33.6となった。内訳をみると、「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」のすべての意識指標が改善した。消費者マインドは持ち直しており、今後、新型コロナウイルス感染者数の増加が抑制されれば、持ち直しの動きが続くだろう。



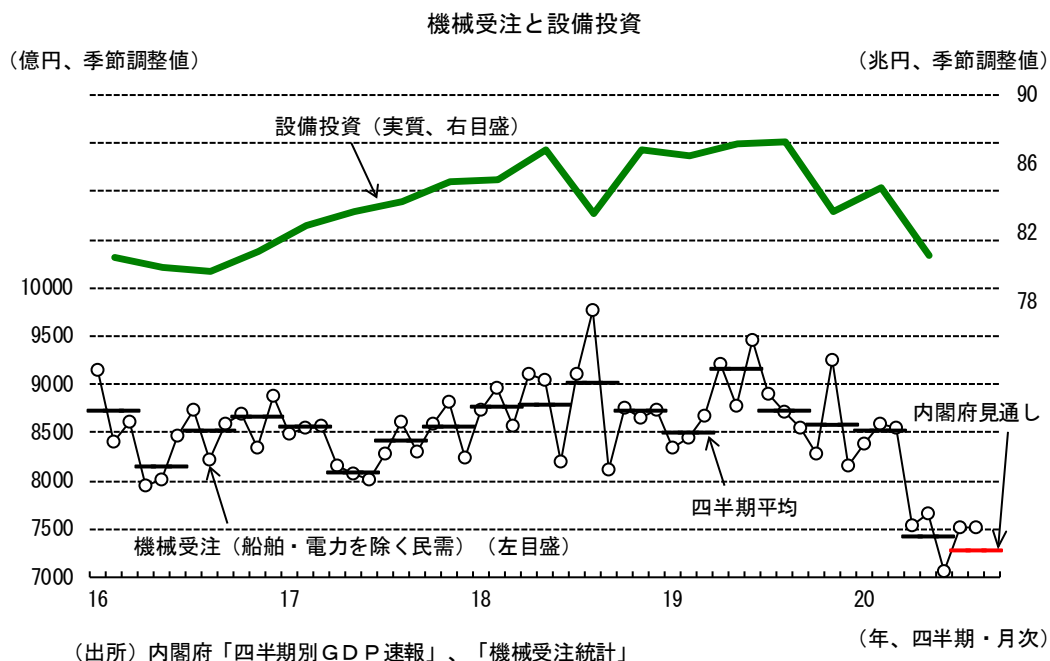
6. 住宅投資 ～下げ止まりつつある

○4～6月期の住宅投資（実質GDPベース、2次速報）は前期比-0.5%と3四半期連続で減少した。また、9月の住宅着工は貸家を中心に前年比-9.9%と減少が続いた。季節調整済年率換算値でも81.5万戸（前月比-0.5%）と減少したが、均してみれば住宅着工は下げ止まりつつある。先行きについては、経済活動が平常化へ向かう中、住宅着工も下げ止まり、徐々に持ち直しへ向かうと期待される。



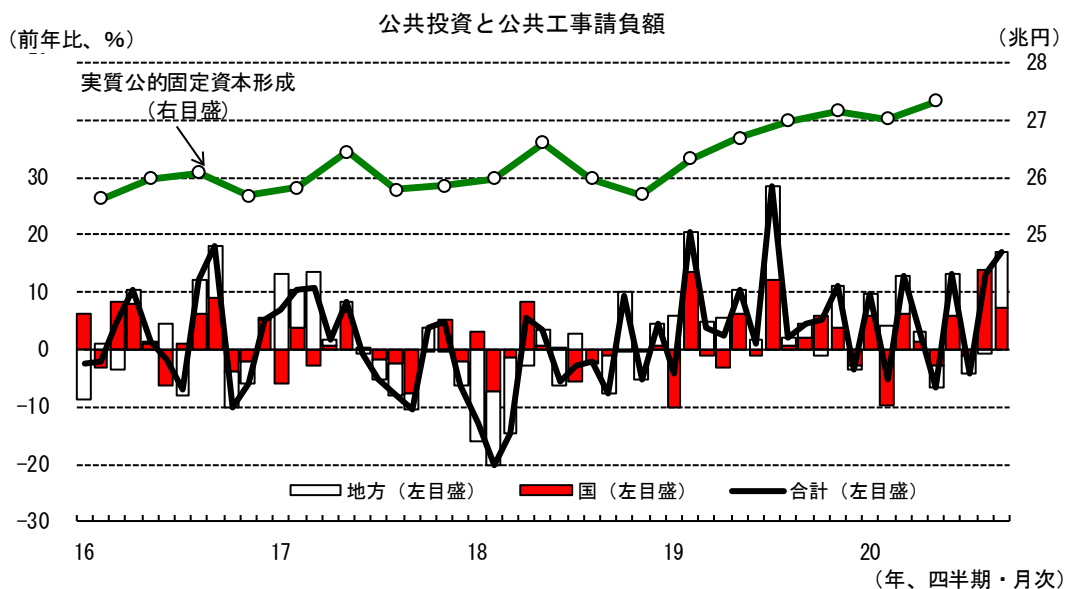
7. 設備投資 ～減少している

○4～6月期の設備投資（実質GDPベース、2次速報）は前期比-4.7%と2四半期ぶりに減少した。他方、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+0.2%と2ヶ月連続で増加した。ただし、業種別では、製造業は前月比-0.6%と減少し、非製造業（船舶・電力を除く）も同-6.9%と減少した。機械受注には下げ止まりの兆しが見られるが、企業業績が悪化する中、当面、設備投資は減少が続く可能性がある。



8. 公共投資 ～横ばい圏で推移している

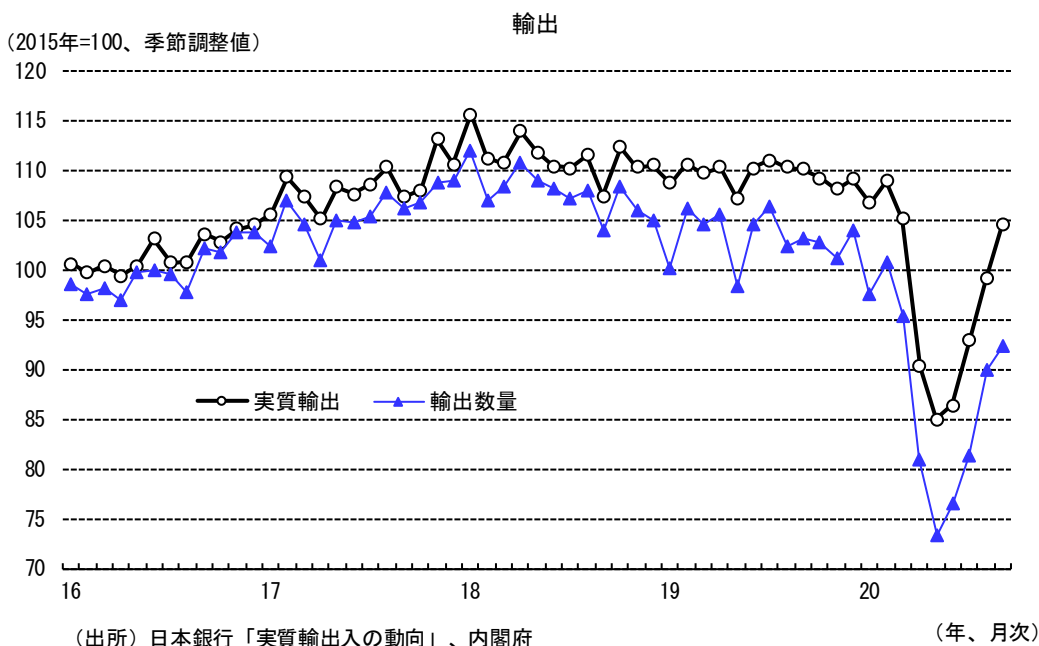
○4～6月期の公共投資（実質GDPベース、2次速報）は前期比+1.1%と増加したものの、基調としては横ばい圏で推移している。9月の公共工事請負額は、国で高い伸びが続いたことなどから前年比+17.1%と増加が続いた。建設業における人手不足などの構造的な供給制約はあるものの、国の予算には国土強靱化を推進するための経費が盛り込まれており、公共投資は当面、緩やかに増加するだろう。

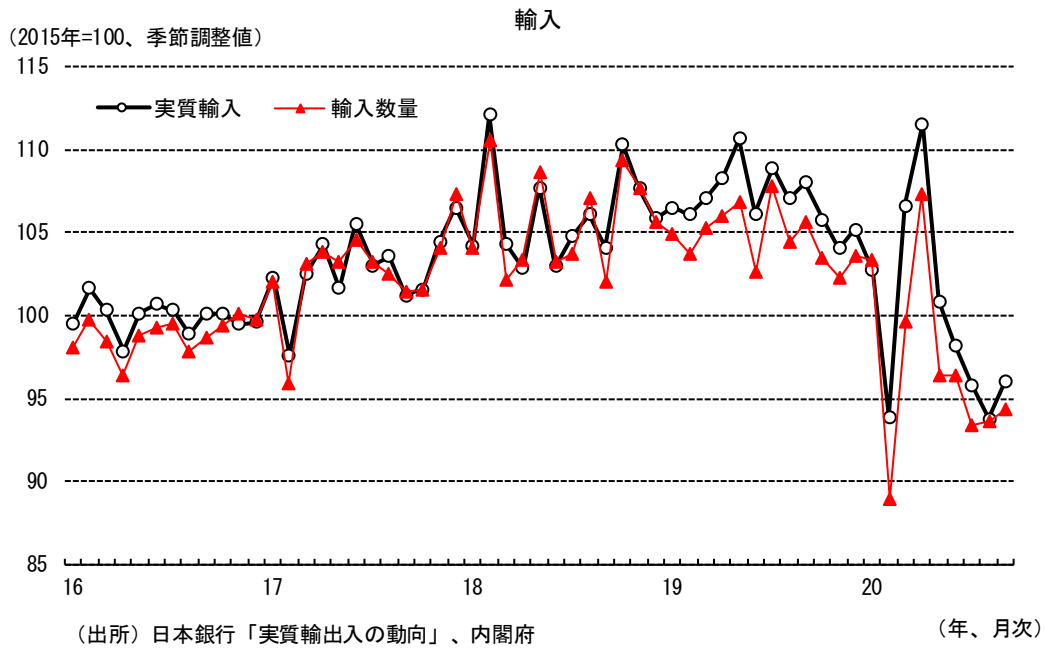


(注) 国は公団・独立行政法人を含む、地方は都道府県、市区町村、地方公社の合計
 (出所) 内閣府「四半期別GDP速報」、北海道建設業信用保証、東日本建設業保証、西日本建設業保証「公共工事前払金保証統計」

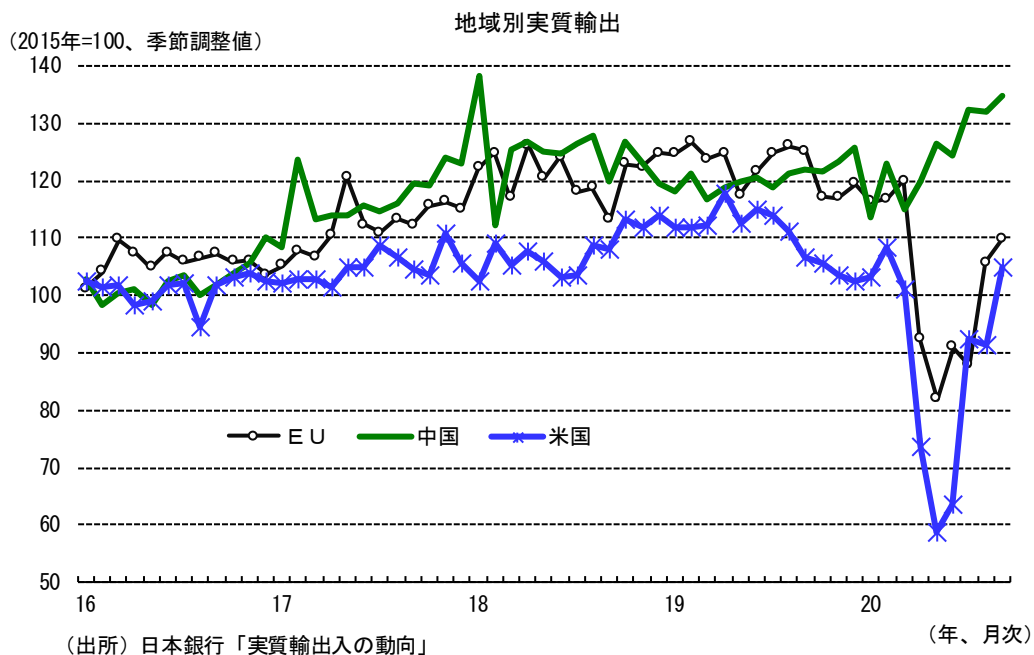
9. 輸出入・国際収支 ～輸出は増加、輸入は下げ止まりの動きがみられる

○9月の実質輸出は前月比+5.5%と4ヶ月連続で増加している。新型コロナウイルスの影響による世界景気の悪化は一巡したとみられ、輸出は今後も引き続き増加することが見込まれる。9月の実質輸入は、前月比+2.4%と5ヶ月ぶりに増加し、下げ止まりの動きがみられる。足元ではエネルギーを中心に弱い動きが続いているが、新型コロナウイルスの影響で弱まっていた内需が回復しつつあることから、輸入も今後持ち直していくだろう。

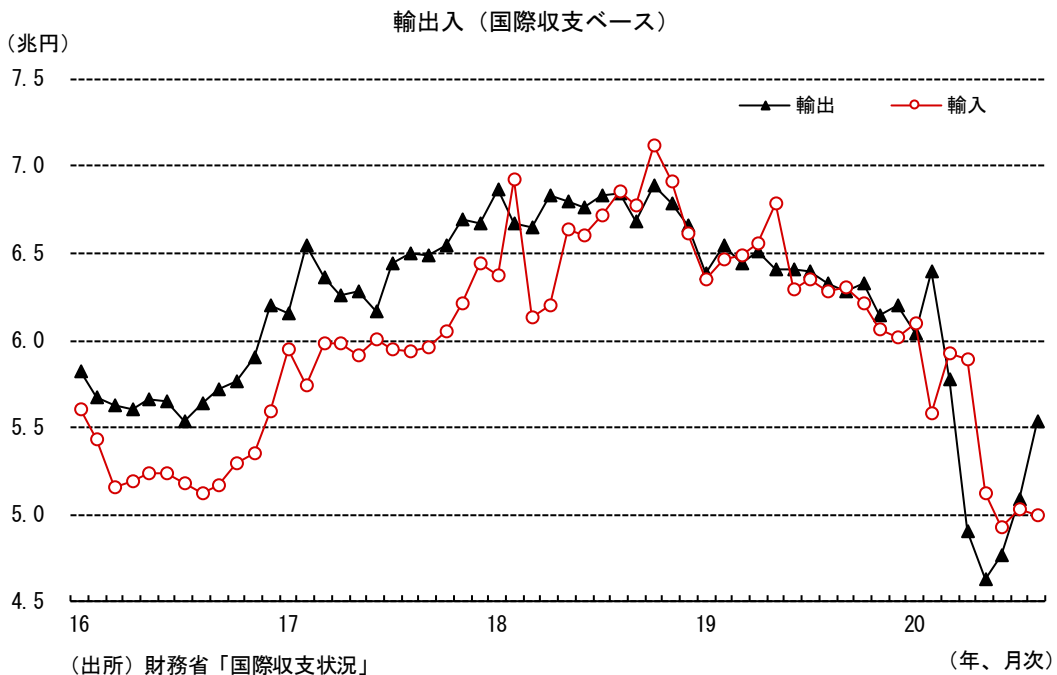
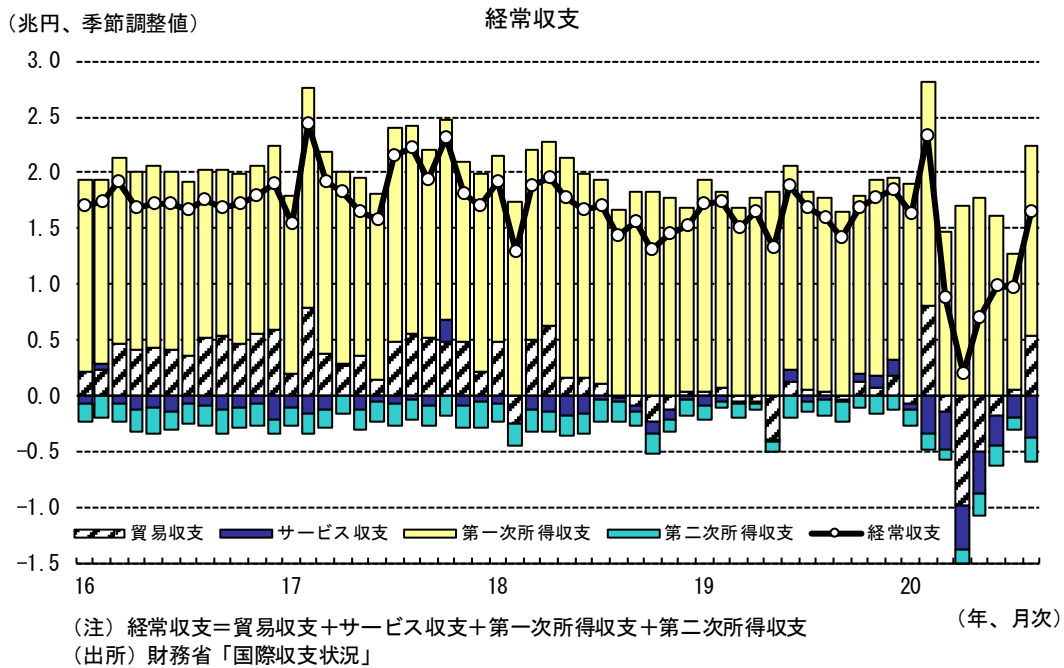




○9月の実質輸出を地域別にみると、米国向けは前月比+14.6%と急速に回復している。EU向けは同+3.7%と増加し、持ち直しの動きが続いている。いち早く感染拡大が一服した中国向けは前月比+2.1%と増加し、堅調に推移している。財別では、新型コロナウイルスの影響で大きく減少していた自動車関連の回復が続いているほか、全ての財が2ヶ月連続で増加した。

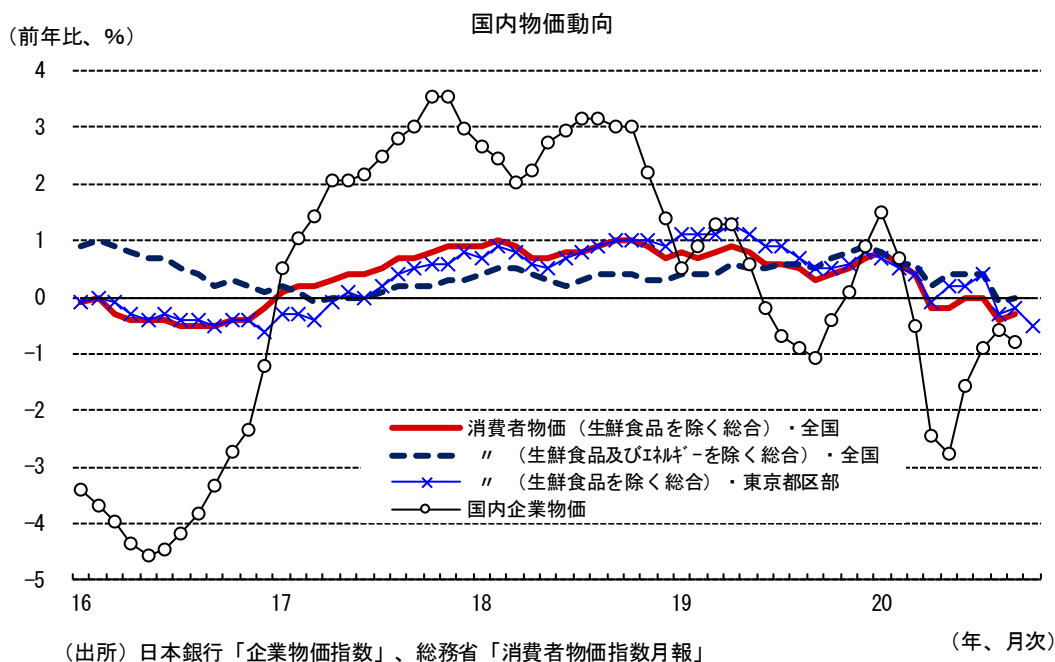


○8月の経常収支（季節調整値）は1兆6475億円となり、黒字幅は拡大した。貿易収支は輸出が増加した一方、輸入が減少し、黒字幅は拡大した。サービス収支は、新型コロナウイルスの影響で旅行収支の受取、支払が低水準で推移するなど、受取、支払とも減少が続き、赤字が定着している。第一次所得収支は、直接投資収益の受取の増加が大きく、黒字幅が拡大した。9月も輸出の持ち直しが続き、貿易収支の黒字幅は拡大が続こう。



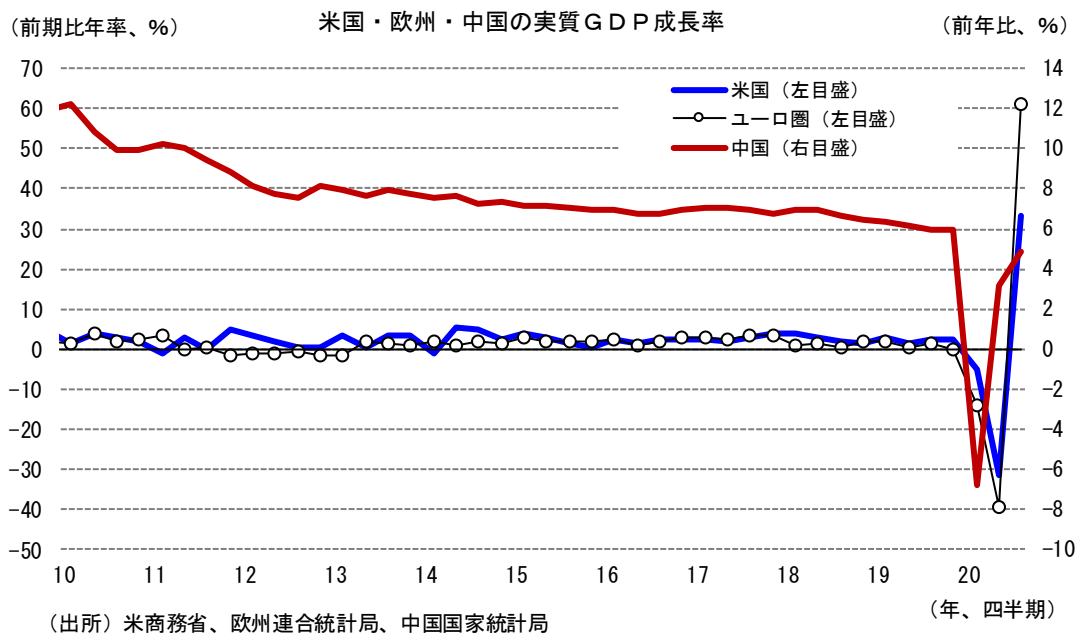
10. 物価 ～企業物価、消費者物価とも緩やかに下落

○9月の国内企業物価は前年比 -0.8% と7ヶ月連続で前年比マイナスとなった。9月の消費者物価の「生鮮食品を除く総合」は前年比 -0.3% と2ヶ月連続で低下した一方、「生鮮食品及びエネルギーを除く総合」は同 0.0% と横ばいだった。消費者物価は、Go To キャンペーンによる宿泊料の下落やエネルギー安が下押し要因となる中、今後は消費増税による押し上げも一巡することから、下落幅が拡大しよう。



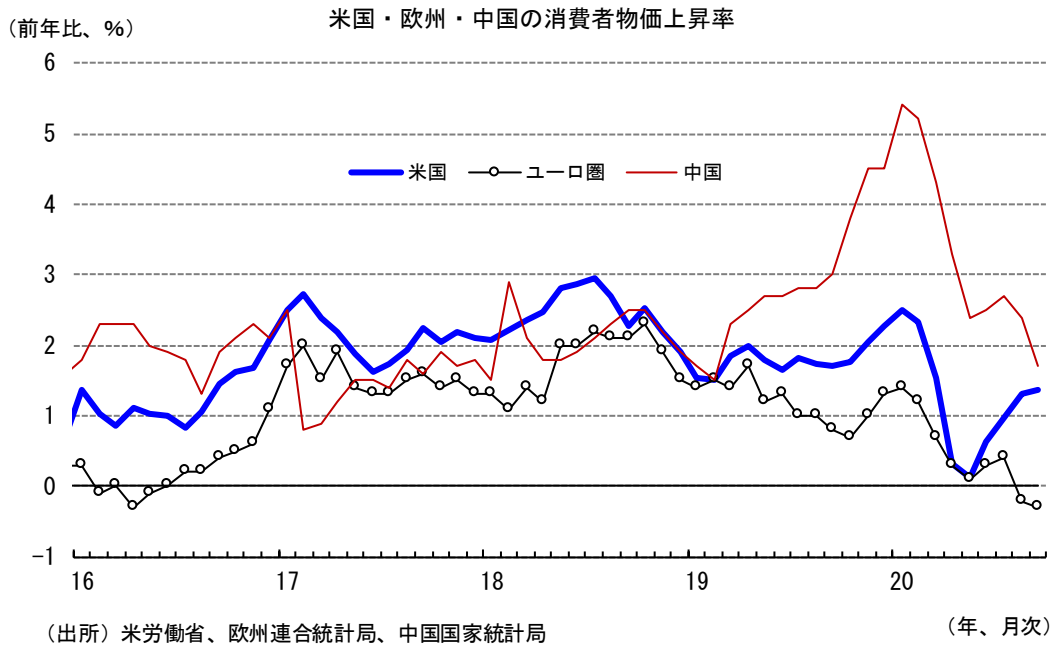
11. 世界景気 ～持ち直している

○世界景気は、経済活動の段階的な再開に伴って持ち直している。2020年7～9月期の実質GDP成長率は、米国が前期比年率 $+33.1\%$ 、ユーロ圏が同 $+61.1\%$ と、いずれも過去最大の落ち込みとなった前期からの反動もあり、統計開始以来の高成長となった。また、中国も前年比 $+4.9\%$ に加速した。いずれの地域も持ち直しが続くと思われるものの、景気の改善ペースは新型コロナウイルスの感染次第であろう。



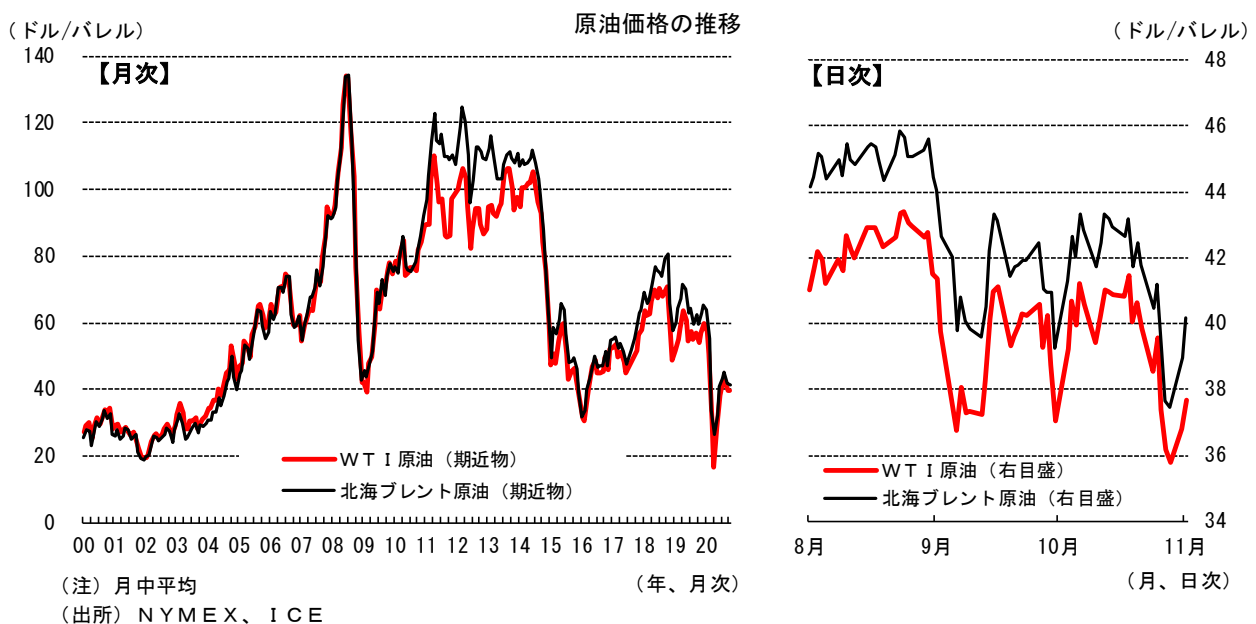
12. 世界の物価 ～新型コロナウイルスの感染拡大の影響もあり鈍化

○世界の消費者物価は、米国では3、4月に大幅下落した財・サービス価格の持ち直しにより前年比+1.4%とわずかに加速した。もっとも、ユーロ圏は同-0.3%と3カ月連続で下落し、中国の物価も同+1.7%と、およそ1年半ぶりの低い伸びにとどまった。先行き、新型コロナウイルスの感染拡大による需給ギャップのマイナス幅の拡大により物価の下押し圧力が高まる見込みである。



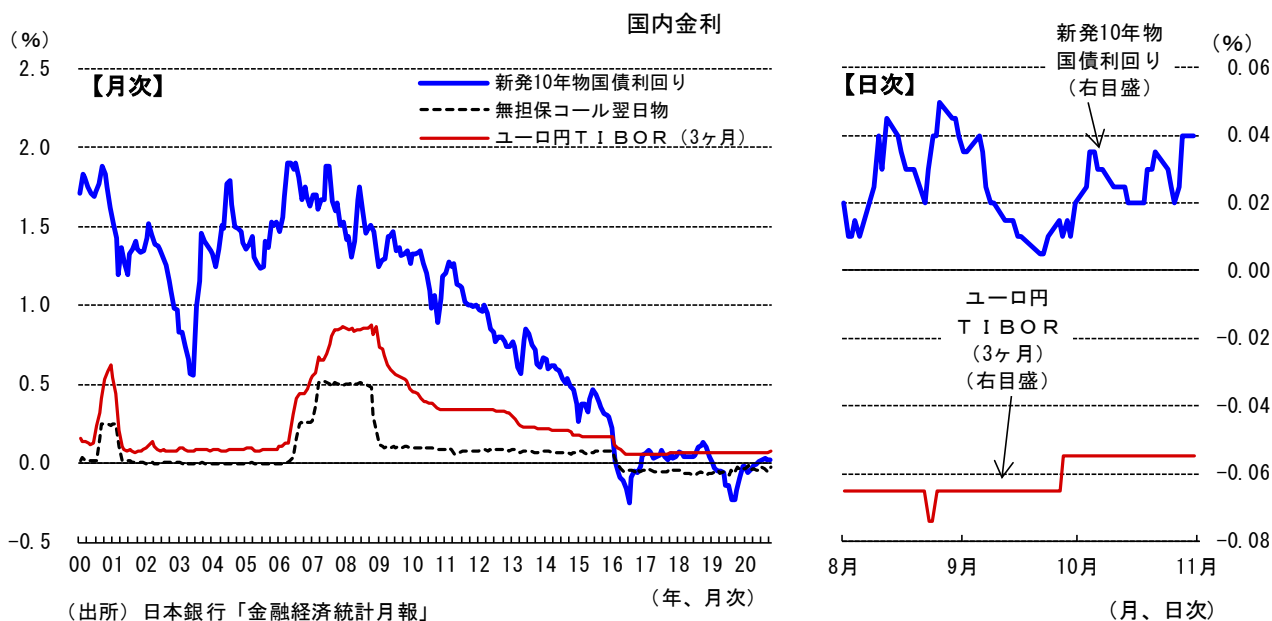
13. 原油 ～下落

○10月のブレント原油は下落した。月初はスペインの首都マドリードの再度の都市封鎖やトランプ米大統領の新型コロナウイルス感染が弱材料となった。その後、米国へのハリケーンの襲来などからやや持ち直したが、月末にかけては、フランスの外出制限など欧米での感染拡大の影響の広がりを受けて、相場は下落傾向を強めた。産油国による協調減産が支援材料だが、感染拡大への懸念は根強く、相場の上値は重いとみられる。



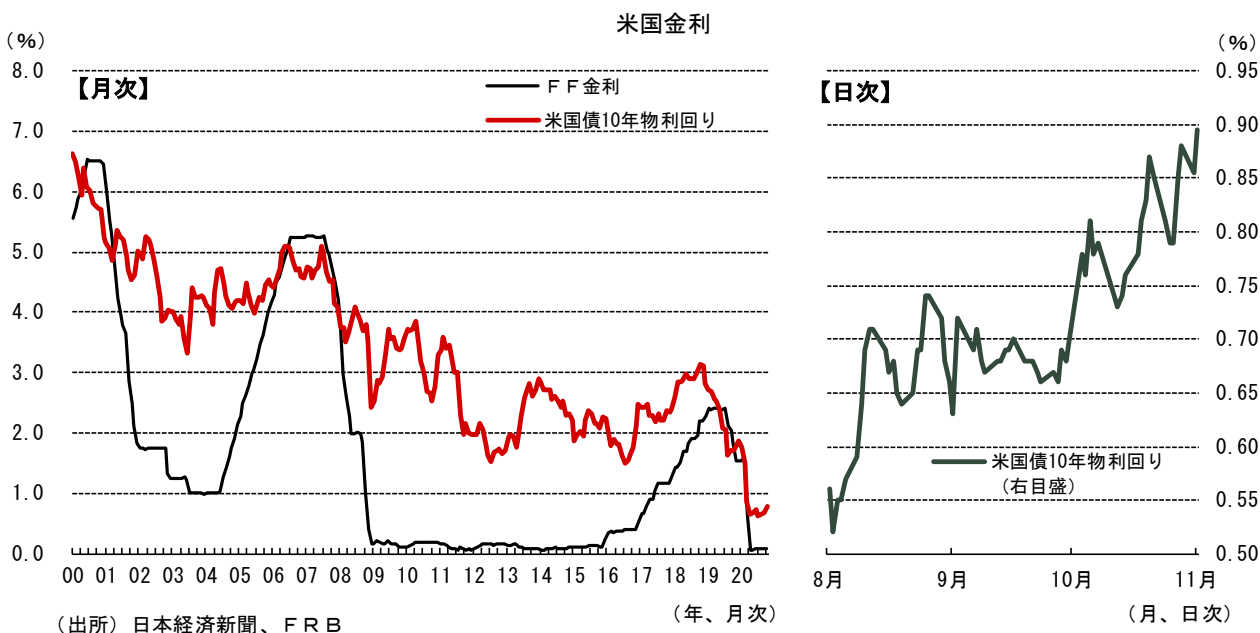
14. 国内金利 ~小幅上昇

○10月の長期金利（新発10年物国債利回り）は小幅上昇した。特段の材料のない中、リスクオンの動きから株価が強含んだことや米国金利が上昇したことを受けて、動意の薄い展開の中、月末にかけて小幅上昇した。当面は低水準で方向感のないもみ合いが続こう。



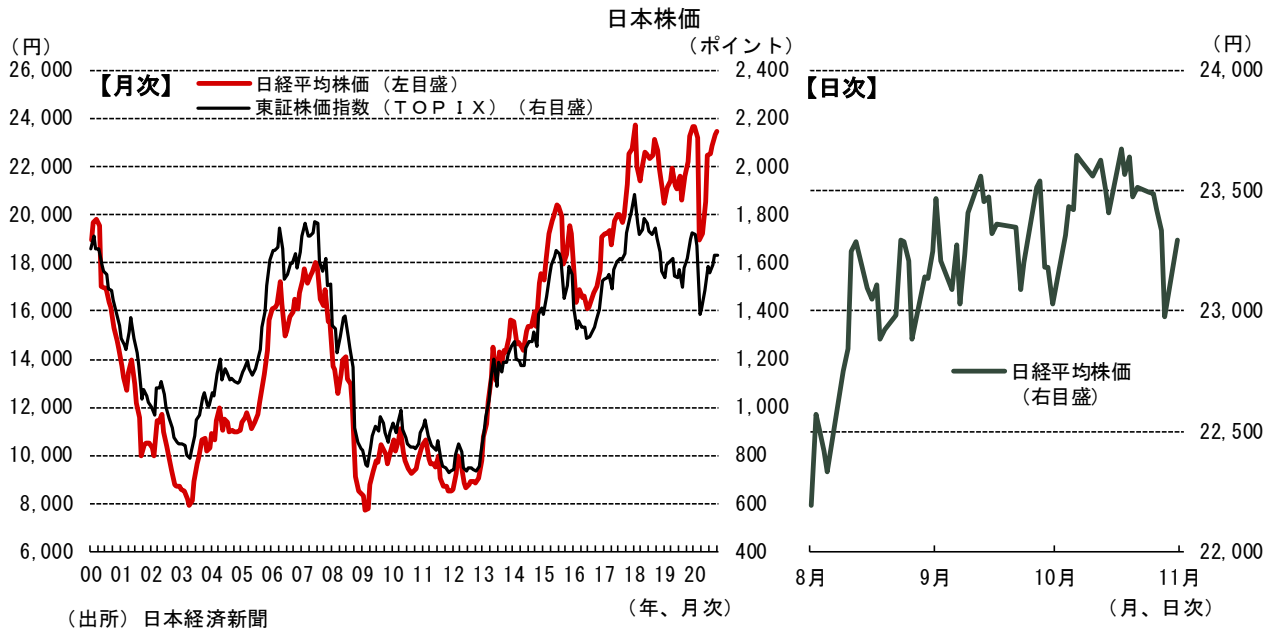
15. 米国金利 ~小幅上昇

○10月の米長期金利は小幅上昇した。10年債利回りは、追加経済対策への期待、大統領選で民主党バイデン候補が勝利した場合は大規模経済対策が見込まれるとの観測などにより上昇基調で推移し、一時4カ月半ぶりの水準を付けた。下旬に新型コロナ感染再拡大や株価急落を受けて低下する局面もあったが、大統領選を控えたポジション調整で月末に再び上昇した。当面、大統領選結果、新型コロナの感染を巡り、神経質な展開が続こう。



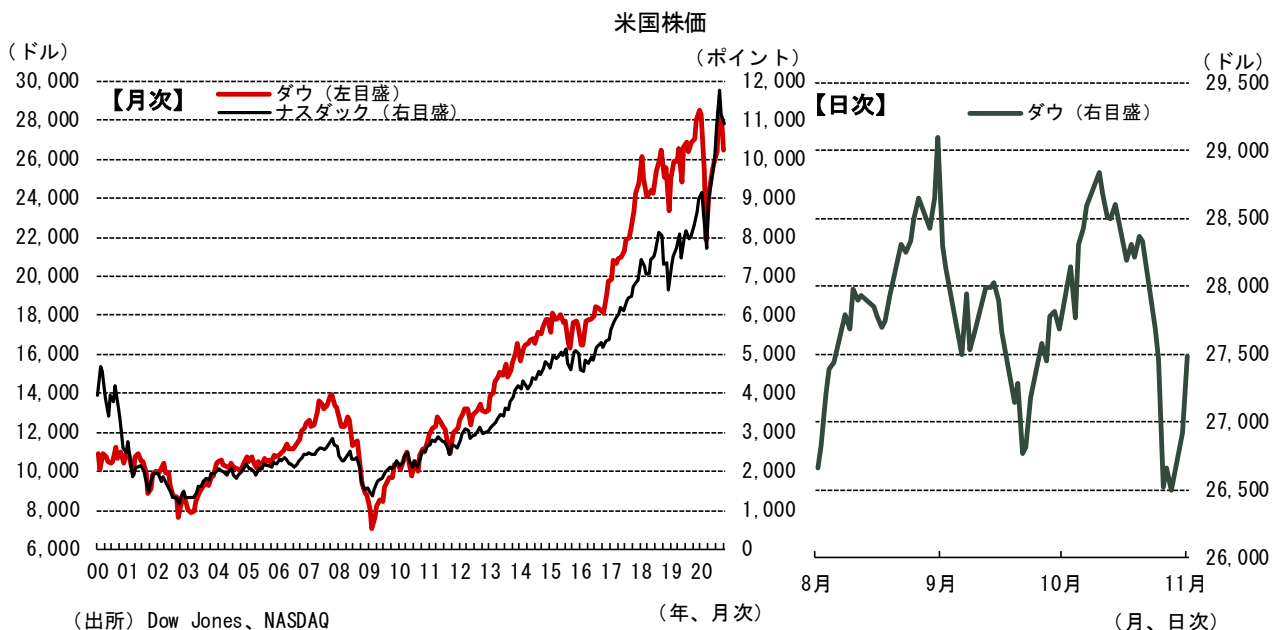
16. 国内株価 ～小幅下落

○10月の日経平均株価は月末にかけて小幅下落。月初に東証システムトラブルで取引停止となった後、トランプ大統領の新型コロナ感染にもかかわらず、米経済対策への期待感から底堅く推移し、一時コロナ後高値を更新。その後も米株が下落する中、好調な企業業績を受けて底堅く推移したが、欧米での感染再拡大懸念、米株下落、米大統領選を控えた警戒感から月末まで5日続落した。新型コロナの感染を巡り、当面不安定な展開が続こう。



17. 米国株価 ～下落

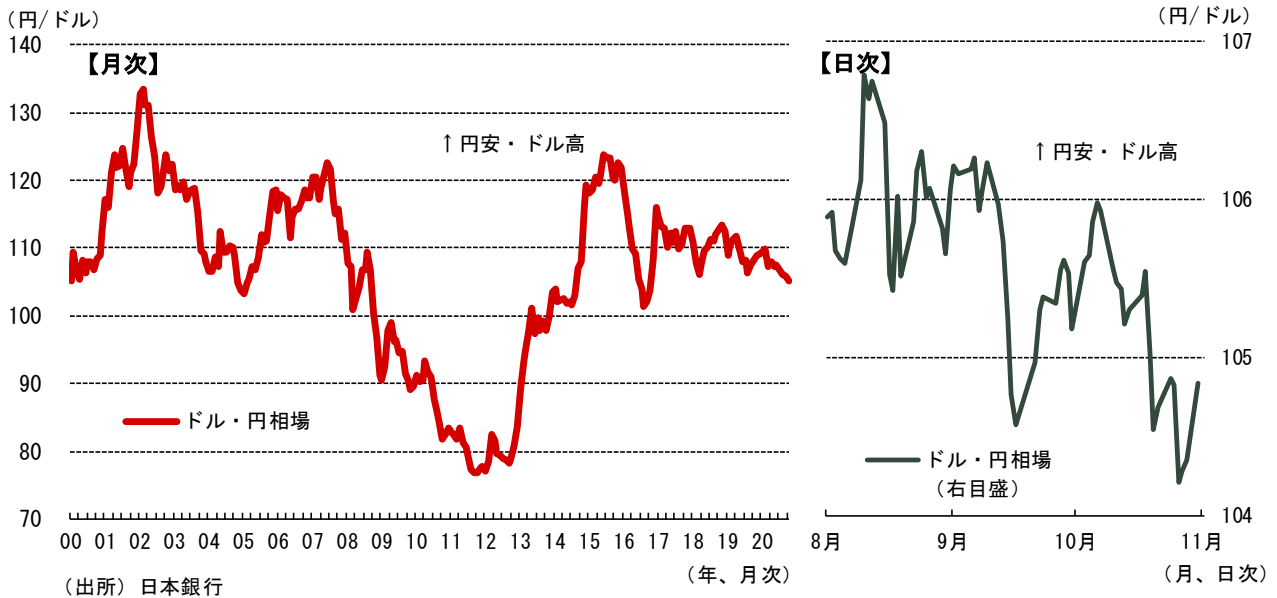
○10月の米国株価は月末にかけて下落。月初にトランプ米大統領のコロナ感染で下落するも、米追加経済対策への期待を背景に底堅く推移。12日まで4営業日続伸し、2万9千ドル近辺まで上昇した。中旬以降は、大統領選前の経済対策への期待が後退する中、新型コロナの感染再拡大を懸念し、26日に650ドル、28日に943ドルと急落し3カ月ぶりの安値まで落ち込んだ。当面、大統領選結果、新型コロナの感染を巡り、不安定な展開が続こう。



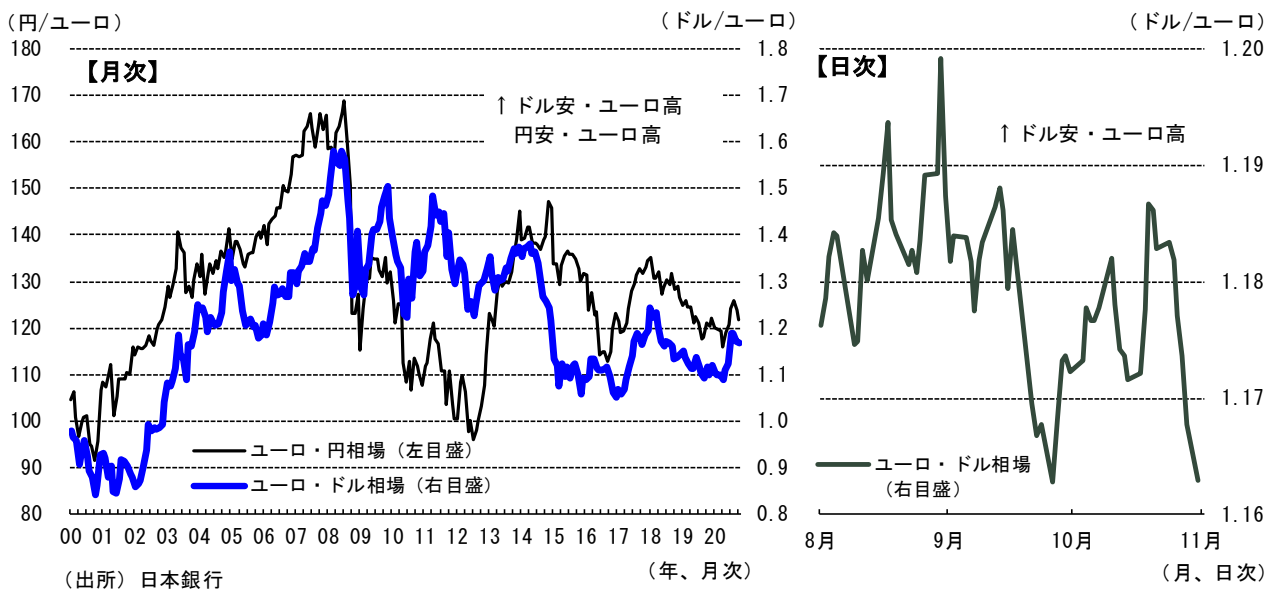
18. 為替 ～やや円高

○10月の為替市場で円は対ドルで小幅上昇した。2日にトランプ米大統領が新型コロナ感染と伝わり円は対ドルで104円台に上昇したが、容体改善、米追加経済対策での与野党合意への期待も高まってリスクオンムードが広がり円は106円台まで弱含んだ。月末にかけては、新型コロナ感染再拡大によるユーロ安・欧州株安もあって104円近辺まで上昇した。当面、大統領選結果、新型コロナの感染を巡り、方向感のない展開が続こう。

為替相場（1）

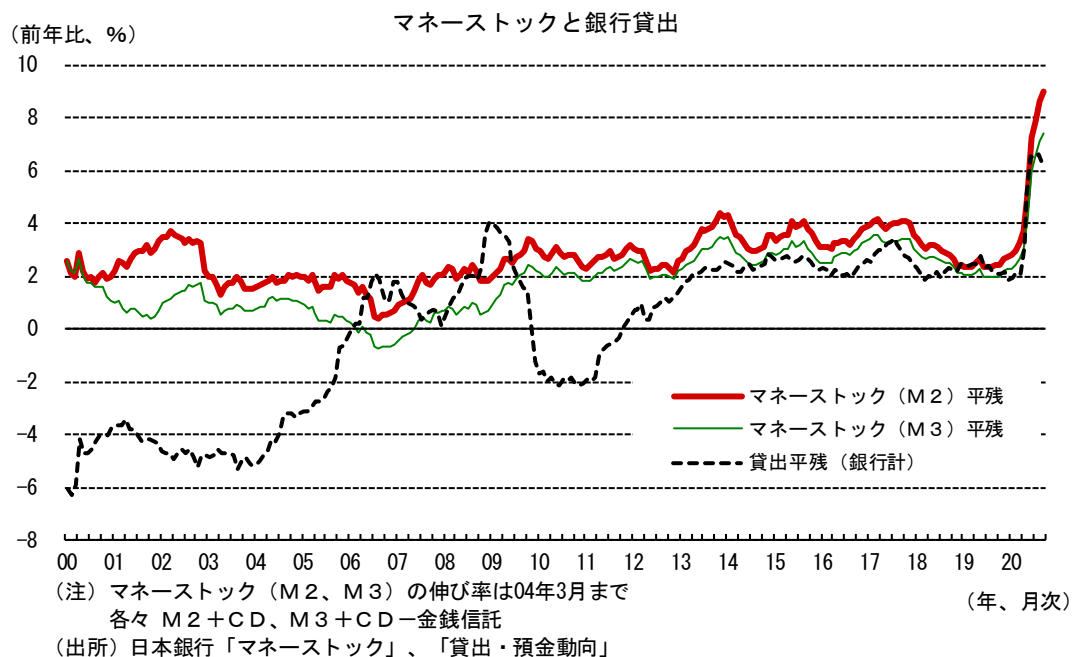


為替相場（2）



19. 金融 ～銀行貸出、マネーストックともに高い伸び

○日銀は2016年9月に長短金利操作付き量的・質的金融緩和を導入・2018年7月にその枠組みを変更後、新型コロナ対応として2020年3月にETF等の買い入れ増額、4月に国債買い入れ上限撤廃を決めた。このため、10月マネタリーベース（平均残高）は前月比14.1兆円増の601.3兆円と増加ペースが加速している。また、9月マネーストック（M2）は前年比+9.0%、9月銀行貸出残高は同+6.2%と伸びが高まっている。



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。