

## 経済レポート

## グラフで見る景気予報 (12月)

調査部

## 【今月の景気判断】

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、設備投資の減少は続いているが、業績は底打ちし、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、夏のボーナスの落ち込み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。目先の景気の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～内外の足元での感染再拡大の行方と経済活動への影響の大きさ
  - ・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	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	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	減少している	減少している	11
8. 公共投資	横ばい圏で推移している	増加している	12
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	輸出は増加、輸入は下げ止まっている	12~14
10. 物価	企業物価、消費者物価とも緩やかに下落	企業物価は下落、消費者物価は緩やかに下落	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	持ち直している	持ち直しの動きも欧州は再び低迷	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	大幅上昇	16
14. 国内金利	小幅上昇	横ばい	17
15. 米国金利	小幅上昇	上昇後、低下	17
16. 国内株価	小幅下落	上昇	18
17. 米国株価	下落	上昇	18
18. 為替	やや円高	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】

- 8. 公共投資: 公共投資(実質GDPベース)は2四半期連続で増加した。
- 9. 輸出入・国際収支: 10月の実質輸入は前月比+3.4%と、9月に増加へと転じた後、2ヶ月連続で増加した。
- 10. 物価: 10月の企業物価は前年比-2.1%と8ヶ月連続で低下し、マイナス幅も拡大した。

**【主要経済指標の推移】**

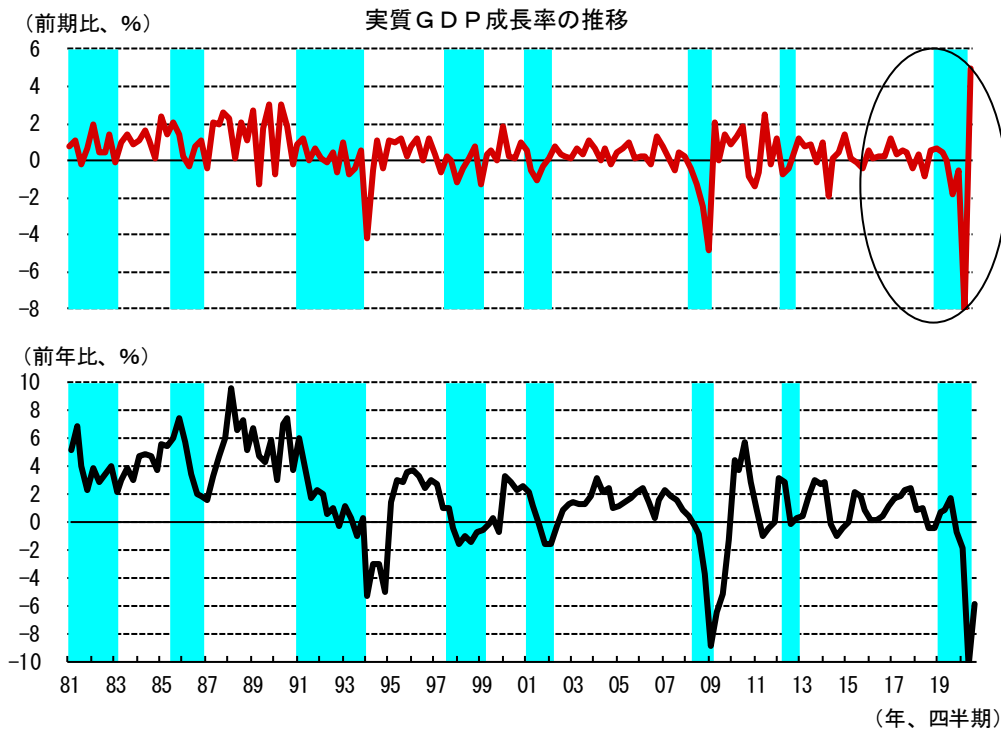
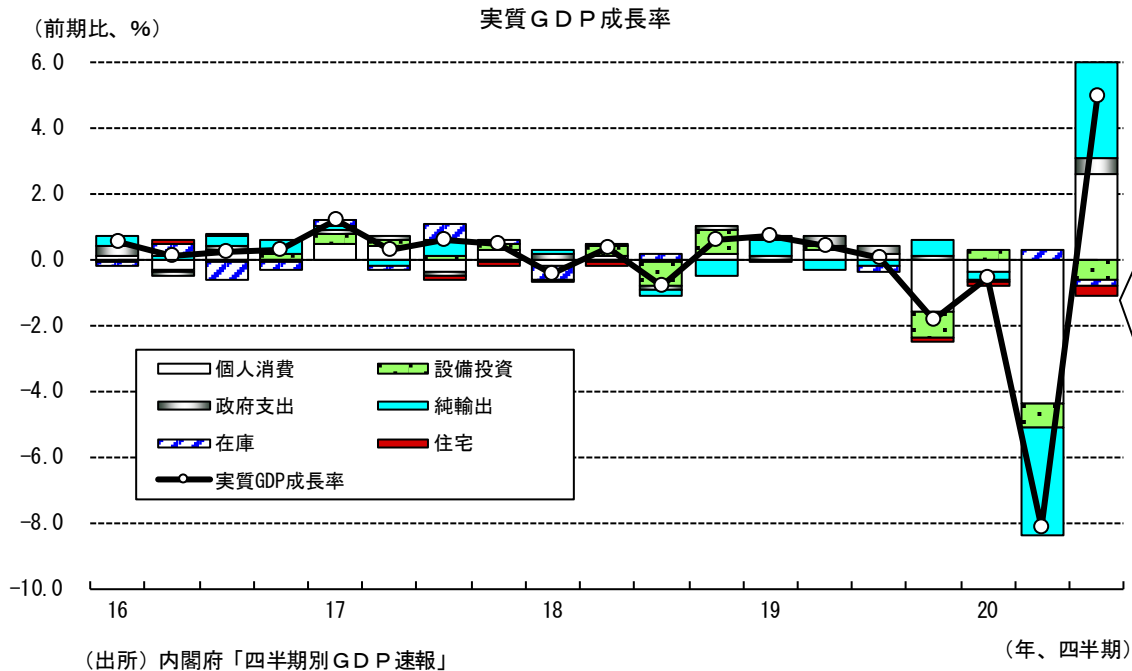
経済指標		19 7-9	19 10-12	20 1-3	20 4-6	20 7-9	20 6	20 7	20 8	20 9	20 10	20 11
景気全般	実質GDP (前期比年率、%)	0.2	-7.1	-2.3	-28.8	21.4						
	短観業況判断DI (大企業製造業)	5	0	-8	-34	-27	-17	〈20年12月予想〉				
	(大企業非製造業)	21	20	8	-17	-12	-11	〈20年12月予想〉				
	(中小企業製造業)	-4	-9	-15	-45	-44	-38	〈20年12月予想〉				
	(中小企業非製造業)	10	7	-1	-26	-22	-27	〈20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)	-9.4	-5.0	-16.2	-30.2	33.7						
	(製造業、季節調整値、前期比)	-9.0	-10.1	-12.2	-34.4	43.6						
	(非製造業、季節調整値、前期比)	-9.7	-2.6	-17.9	-28.2	29.5						
	景気動向指数 (CI、先行指数) (15年=100)	92.7	91.1	88.8	80.3	89.2	83.9	86.7	88.5	92.5		
	(CI、一致指数) (15年=100)	99.3	94.9	92.7	74.8	79.6	74.6	78.4	79.4	81.1		
(DI、先行指数)	18.2	36.4	33.4	15.2	93.3	18.2	80.0	100.0	100.0			
(DI、一致指数)	26.7	3.3	33.3	3.3	74.1	10.0	77.8	77.8	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)	43.8	38.5	27.8	20.7	44.8	38.8	41.1	43.9	49.3	54.5		
景気の先行き判断DI (景気ウォッチャー調査、季節調整値)	40.9	45.2	28.4	32.4	42.2	44.0	36.0	42.4	48.3	49.1		
生産	鉱工業生産 (季節調整済、前期比・前月比)	-1.1	-3.7	0.4	-16.9	8.8	1.9	8.7	1.0	3.9	3.8	
	鉱工業出荷 (季節調整済、前期比・前月比)	-0.1	-3.9	-0.6	-16.8	9.1	4.8	6.6	1.5	3.9	4.6	
	鉱工業在庫 (季節調整済、前期比・前月比)	-1.1	0.7	2.3	-5.3	-3.3	-2.4	-1.5	-1.3	-0.5	-1.6	
	第3次産業活動指数 (季節調整済、前期比・前月比)	0.8	-3.1	-1.1	-10.1	6.0	9.0	0.1	0.8	1.8		
雇用・所得	失業率 (季節調整済、%)	2.3	2.3	2.4	2.8	3.0	2.8	2.9	3.0	3.0	3.1	
	就業者数 (季節調整済、万人)	6729	6759	6738	6630	6654	6637	6648	6659	6655	6658	
	雇用者数 (季節調整済、万人)	6013	6028	6044	5927	5937	5909	5924	5937	5950	5969	
	新規求人倍率 (季節調整済、倍)	2.38	2.42	2.17	1.82	1.85	1.72	1.72	1.82	2.02	1.82	
	有効求人倍率 (季節調整済、倍)	1.59	1.57	1.44	1.21	1.05	1.11	1.08	1.04	1.03	1.04	
現金給与総額	-0.2	-0.0	0.6	-1.6	-1.2	-2.0	-1.5	-1.3	-0.9			
個人消費	実質消費支出 (二人以上の世帯/農林漁家含む)	3.7	-4.0	-3.4	-9.5	-8.2	-1.2	-7.6	-6.9	-10.2		
	(うち勤労者世帯/農林漁家含む)	4.0	-3.6	-4.5	-9.6	-8.3	-3.4	-10.4	-6.7	-7.7		
	消費総合指数 (2011年=100、季節調整済、前期比・前月比)	0.4	-3.0	-0.8	-8.4	4.6	10.2	-1.0	-0.8	1.6		
	新車登録台数 (含む軽)	7.5	-16.0	-10.0	-32.9	-14.1	-22.6	-12.8	-14.8	-14.8	30.8	6.7
	新車登録台数 (除く軽)	7.0	-17.3	-10.5	-31.8	-17.2	-26.6	-19.6	-16.1	-16.0	34.5	6.4
	商業販売額・小売業	2.9	-3.8	-1.3	-9.3	-4.6	-1.3	-2.9	-1.9	-8.7	6.4	
百貨店販売高・全国	-1.3	7.7	-12.5	-49.7	-26.3	-19.1	-20.3	-22.0	-33.6	-1.7		
消費者態度指数	37.1	38.1	36.0	24.7	30.5	28.4	29.5	29.3	32.7	33.6	33.7	
住宅投資	新設住宅着工戸数 (季節調整済年率、千戸)	906	865	863	800	821	790	828	819	815	802	
	(前年比、%)	-5.4	-9.3	-10.0	-12.4	-10.1	-12.8	-11.3	-9.1	-9.9	-8.3	
設備投資	機械受注 (民需/除船電、季節調整済、前月比)	-4.7	-1.8	-0.7	-12.9	-0.1	-7.6	6.3	0.2	-4.4		
	(同前年比)	-2.7	-1.5	-1.0	-19.1	-14.1	-22.5	-16.2	-15.2	-11.5		
公共投資	公共工事請負額	12.2	4.4	7.1	3.4	7.5	13.2	-4.1	13.2	17.1	-0.4	
外需	通関輸出 (金額ベース、円建て)	-5.0	-7.8	-5.5	-25.3	-13.0	-26.2	-19.2	-14.8	-4.9	-0.2	
	実質輸出 (季節調整済、前期比・前月比)	1.1	-1.4	-1.8	-18.3	13.3	1.6	7.7	6.6	5.3	4.5	
	通関輸入 (金額ベース、円建て)	-4.9	-11.9	-7.2	-16.0	-20.1	-14.4	-22.3	-20.7	-17.4	-13.3	
	実質輸入 (季節調整済、前期比・前月比)	-0.4	-2.8	-3.7	2.5	-8.2	-2.6	-2.5	-2.0	2.1	3.4	
	経常収支 (季節調整済、百億円)	481.3	541.9	495.6	197.2	400.0	100.8	99.5	165.9	134.6		
	貿易収支 (季節調整済、百億円)	7.8	38.8	61.6	-164.5	137.4	-16.7	5.6	54.1	77.7		
物価	企業物価指数 (国内)	-0.9	0.2	0.6	-2.3	-0.8	-1.6	-0.9	-0.6	-0.8	-2.1	
	消費者物価指数 (除く生鮮)	0.5	0.6	0.6	-0.1	-0.2	0.0	0.0	-0.4	-0.3	-0.7	
金融	マネーストック (M2、平残)	2.4	2.6	3.0	5.3	8.5	7.2	7.9	8.6	9.0	9.0	
	(M3、平残)	2.0	2.2	2.5	4.4	7.0	5.9	6.5	7.1	7.4	7.5	
	貸出平残 (銀行計)	2.2	2.0	2.1	4.9	6.4	6.6	6.4	6.6	6.2	5.9	
市場データ (期中平均)	原油価格 (WTI期近物、ドル/バレル)	56.5	57.0	46.2	27.8	40.9	38.3	40.8	42.4	39.6	39.6	41.4
	無担保コール翌日物 (%)	-0.059	-0.034	-0.032	-0.043	-0.039	-0.048	-0.028	-0.035	-0.054	-0.020	-0.032
	ユーロ円TIBOR (3ヶ月) (%)	0.067	0.067	0.069	0.069	0.069	0.069	0.069	0.069	0.070	0.079	0.079
	新発10年物国債利回り (%)	-0.20	-0.09	-0.04	0.00	0.02	0.01	0.02	0.03	0.02	0.03	0.02
	FFレート (%)	2.19	1.64	1.25	0.06	0.09	0.08	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09
	米国債10年物利回り (%)	1.80	1.79	1.38	0.69	0.65	0.73	0.62	0.65	0.68	0.79	0.87
	日経平均株価 (円)	21270	23045	21932	20746	22913	22487	22529	22901	23307	23451	25385
	東証株価指数 (TOPIX) (ポイント)	1551	1680	1592	1495	1596	1586	1561	1595	1633	1629	1715
	ダウ工業株価指数 (月末値、ドル)	26728	27879	25194	25181	27547	25813	26428	28430	27782	26502	29639
	ナスダック株価指数 (月末値、1971/2/5=100)	8046	8643	8473	9479	11229	10059	10745	11775	11168	10912	12199
	円相場 (東京市場中心相場、円/ドル)	107.3	108.7	108.9	107.6	106.2	107.6	106.8	106.0	105.7	105.2	104.4
	円相場 (東京市場17:00時点、円/ユーロ)	118.9	121.3	119.7	118.7	124.6	120.9	124.0	125.9	123.9	121.9	124.6
	ドル相場 (東京市場17:00時点、ドル/ユーロ)	1.10	1.11	1.10	1.11	1.18	1.12	1.19	1.19	1.17	1.17	1.20

(注1) 括弧書きのない場合は、単位は前年比、%  
 (注2) 2019年中の実質消費支出は変動調整値

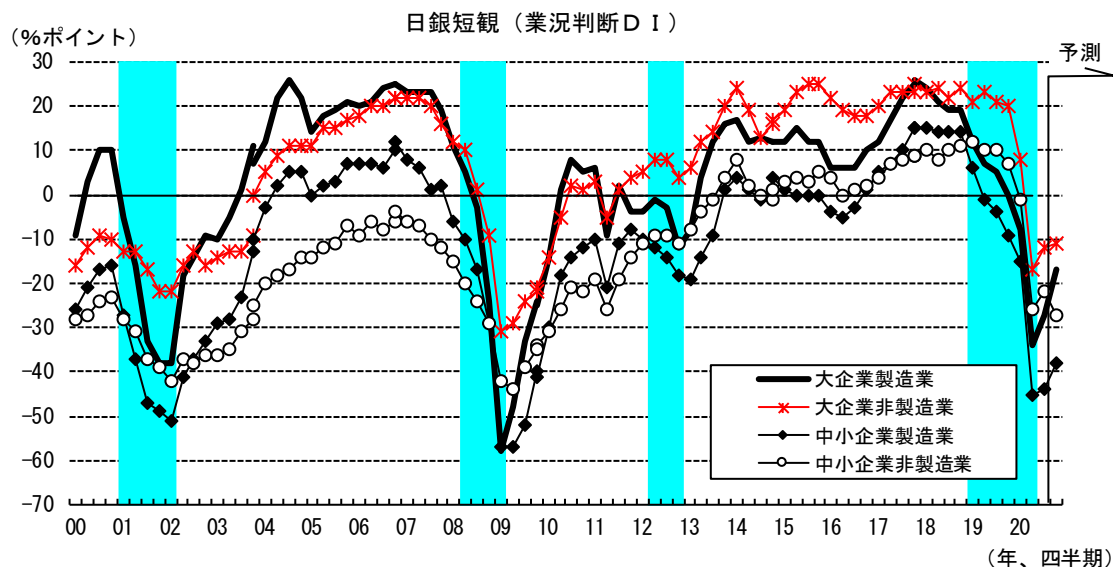
S

1. 景気全般 ~緩やかに持ち直している

○2020年7~9月期の実質GDP成長率は前期比+5.0%（年率換算+21.4%）と4四半期ぶりにプラスに転じた。新型コロナウイルスの影響による前期の大幅な落ち込みを十分に取り戻すには至っていないが、緊急事態宣言の解除後、景気は最悪期を過ぎ、回復局面に入ったことが確認された。足元では感染再拡大が懸念されるが、世界的な経済活動再開の流れの中で、個人消費や生産、輸出に牽引され、景気は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。

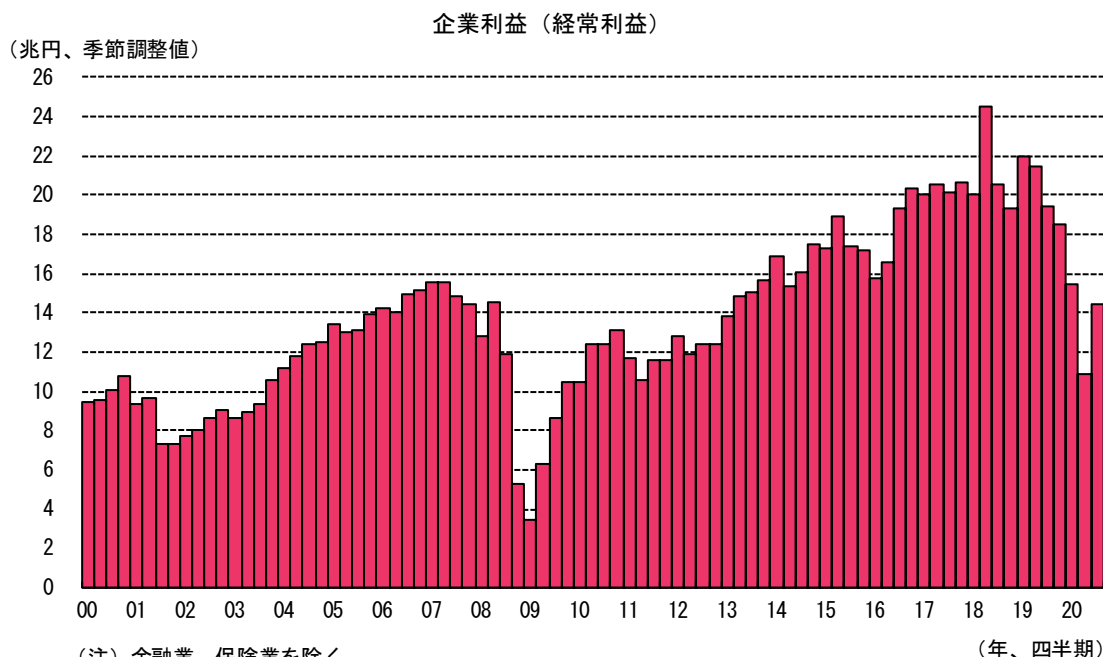


(注1) シャドー部分は内閣府による景気後退期

(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」

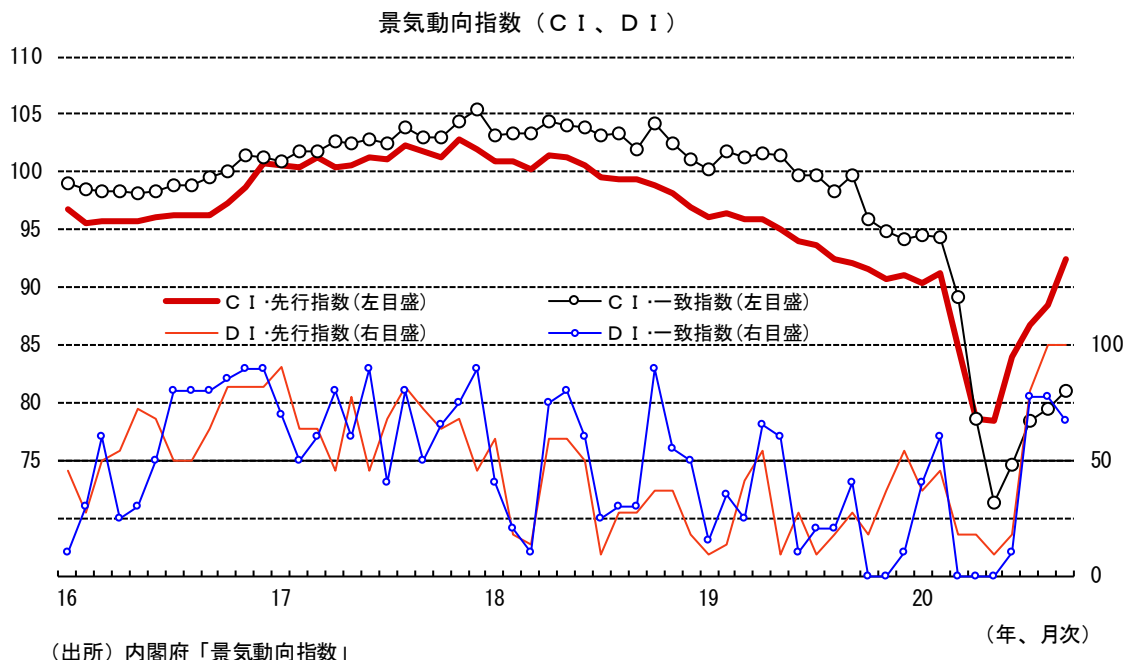
○7～9月期の企業利益（経常利益、金融業・保険業を除く）は、売上高が前期比+3.8%と増加したことを受けて、同+33.7%と6四半期ぶりに増加した。業種別にみると、製造業が前期比+43.6%、非製造業が同+29.5%といずれも増加した。企業経営を取り巻く環境については先行き不透明感が強いが、緊急事態宣言の解除により最悪期は脱したとみられ、今後、企業利益は緩やかに持ち直していくと期待される。



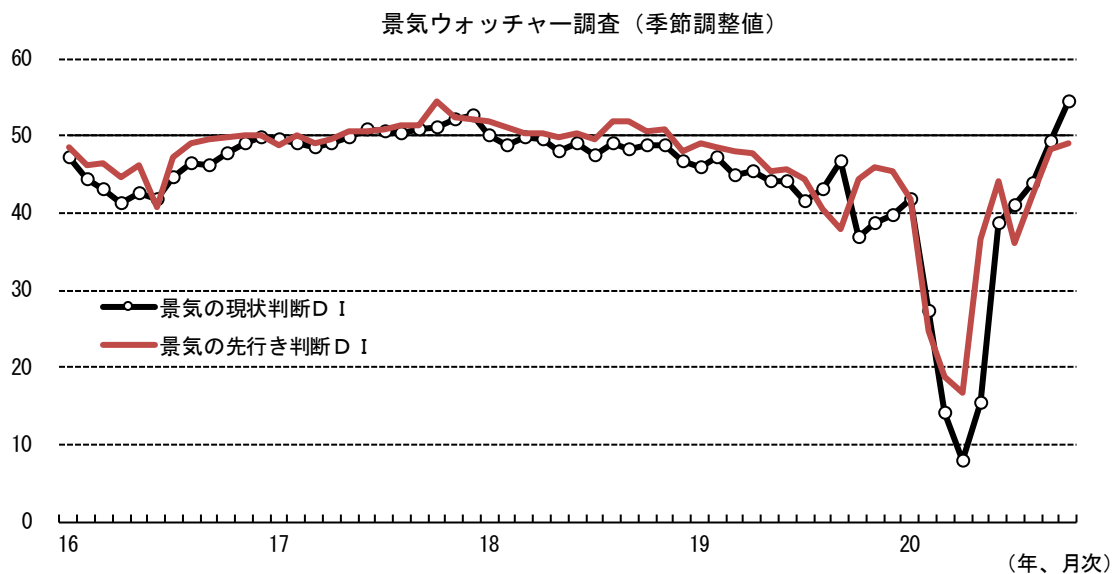
(注) 金融業、保険業を除く

(出所) 財務省「法人企業統計季報」

○9月のC I一致指数は前月差+1.7ポイントと4ヶ月連続で上昇した。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。10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、消費、輸出に牽引され、5ヶ月連続の上昇が見込まれる。基調判断は、10月も「下げ止まり」が続くが、11月に指数が上昇すれば「上方への局面変化」へと上方修正されよう。

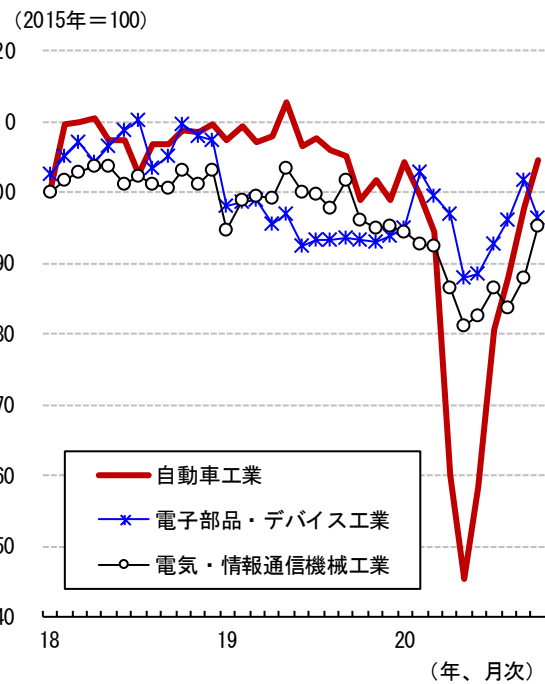
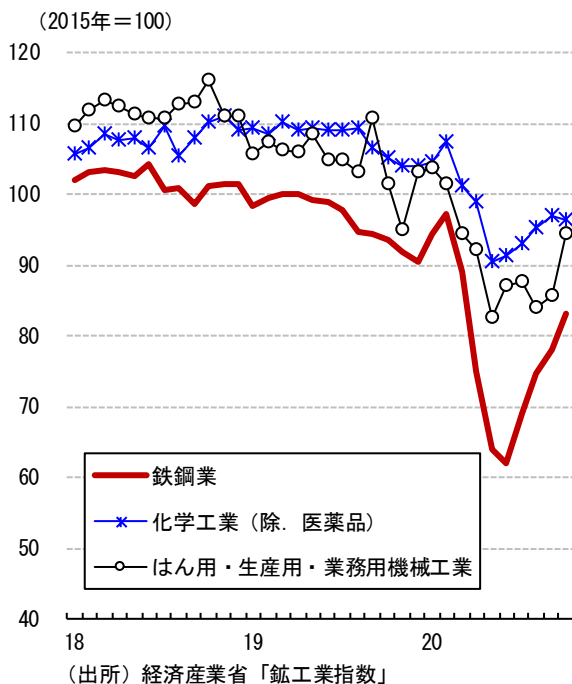
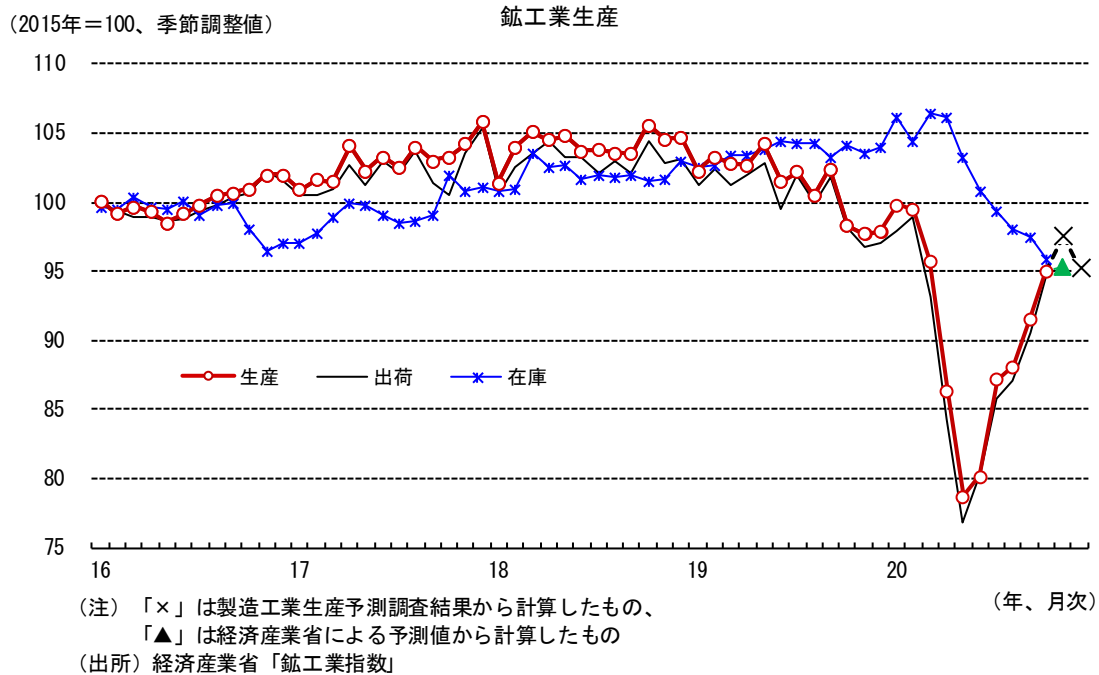


○10月の景気ウォッチャー調査の現状判断D I (季節調整値) は、6ヶ月連続で改善し、54.5となった(前月差+5.2ポイント)。また先行き判断も49.1と改善した。内訳をみると、Go To キャンペーンなどの政策効果で改善が先行する家計動向関連に加え、企業動向関連、雇用関連のすべてのD Iで改善した。ただし、今後は感染症が再拡大し経済活動が抑制される中、景況感の悪化が懸念される。

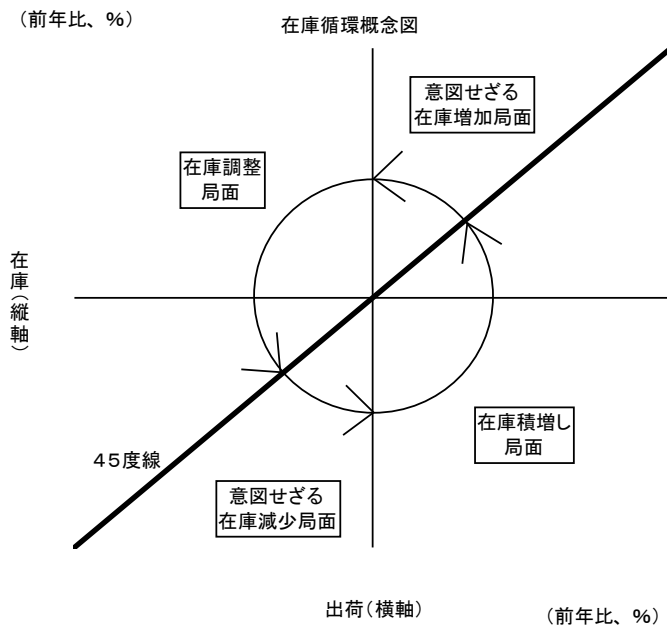
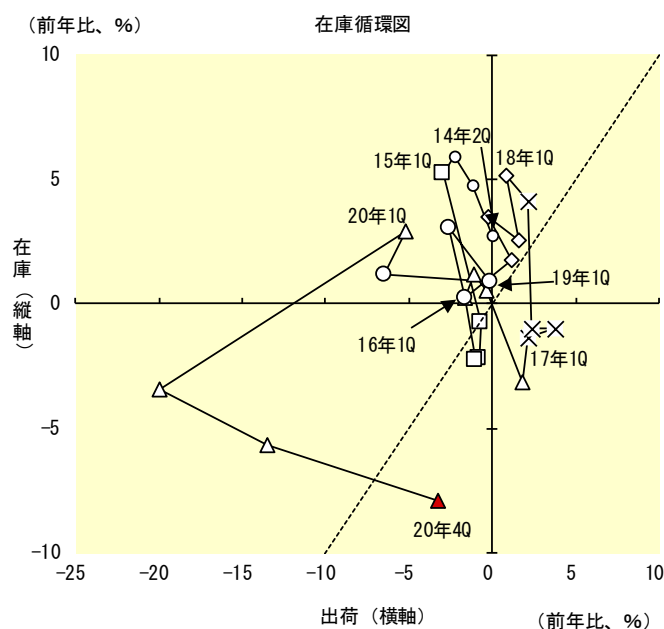


## 2. 生産 ～持ち直している

○10月の鉱工業生産は、汎用・業務用機械工業や自動車工業を中心に、前月比+3.8%と5ヶ月連続で増加した。製造工業生産予測調査では11月は前月比+2.7%（同調査をもとにした経済産業省の予測は同+0.4%）と増加が見込まれる一方、12月は同-2.4%と減少する見通しとなっている。新型コロナウイルスの感染が再拡大しつつあり、今後、鉱工業生産は持ち直しが足踏みとなる可能性がある。

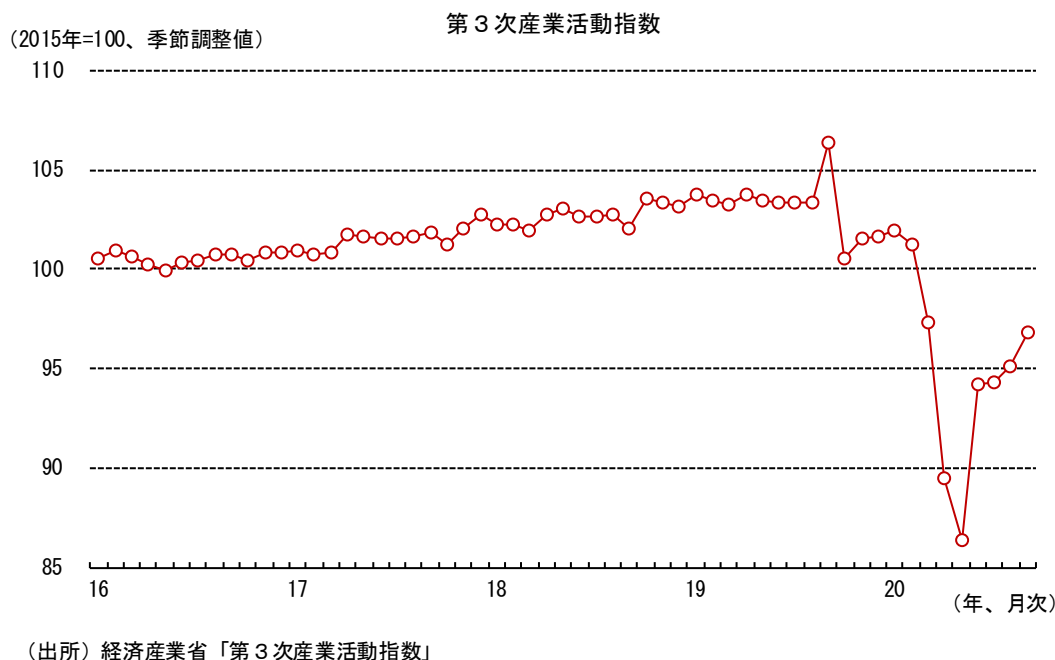


○10月の鉱工業出荷は、自動車工業や汎用・業務用機械工業を中心に前月比+4.6%と5ヶ月連続で増加した。ただし、前年比では、輸送機械工業（除く自動車工業）を中心に-3.2%と13ヶ月連続で減少が続いた。在庫は、無機・有機化学工業を中心に前月比-1.6%と7ヶ月連続で減少した。前年比でも、鉄鋼・非鉄金属工業を中心に-7.9%と6ヶ月連続で減少した。



(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」

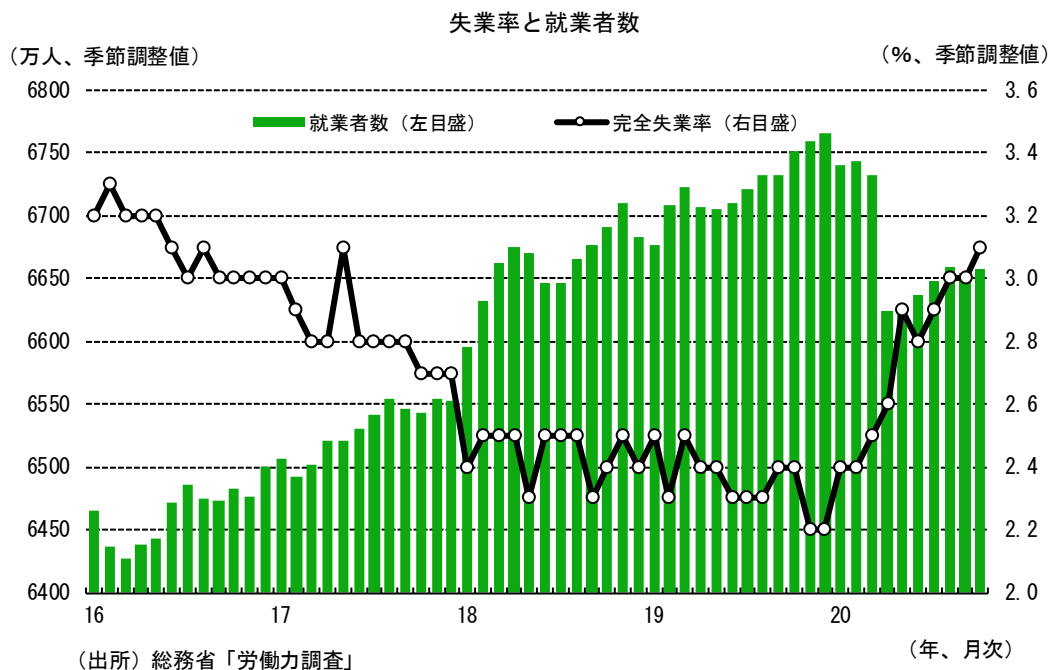
○9月の第3次産業活動指数は、広義対個人サービスが前月比+2.1%と2ヶ月連続で上昇し、広義対事業所サービスも同+1.3%と4ヶ月連続で上昇したことから、前月比+1.8%と4ヶ月連続で上昇した。中でも娯楽関連サービスや運輸業、郵便業が上昇に寄与した。足元で新型コロナウイルスの感染が再拡大しつつあり、年末にかけて自粛ムードが強まることで、第3次産業活動指数は持ち直しが足踏みとなる可能性がある。



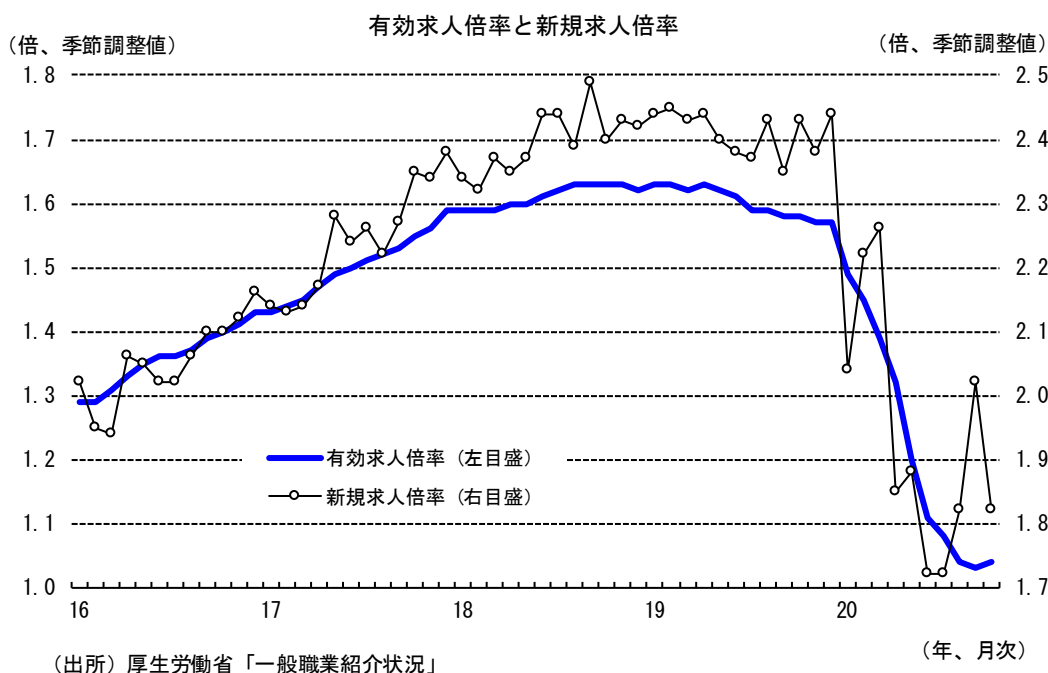


### 3. 雇用 ～弱含んでいる

○10月は、就業者（前月差+3万人）は増加したが、完全失業者（同+8万人）の増加が大きく、完全失業率は3.1%と上昇傾向が続いている。経済活動再開の動きが続いているほか、雇用調整助成金の特例措置も2021年2月末まで延長されることなどから、雇用情勢は急激な悪化こそ避けられているものの、弱含んでいる。感染再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。

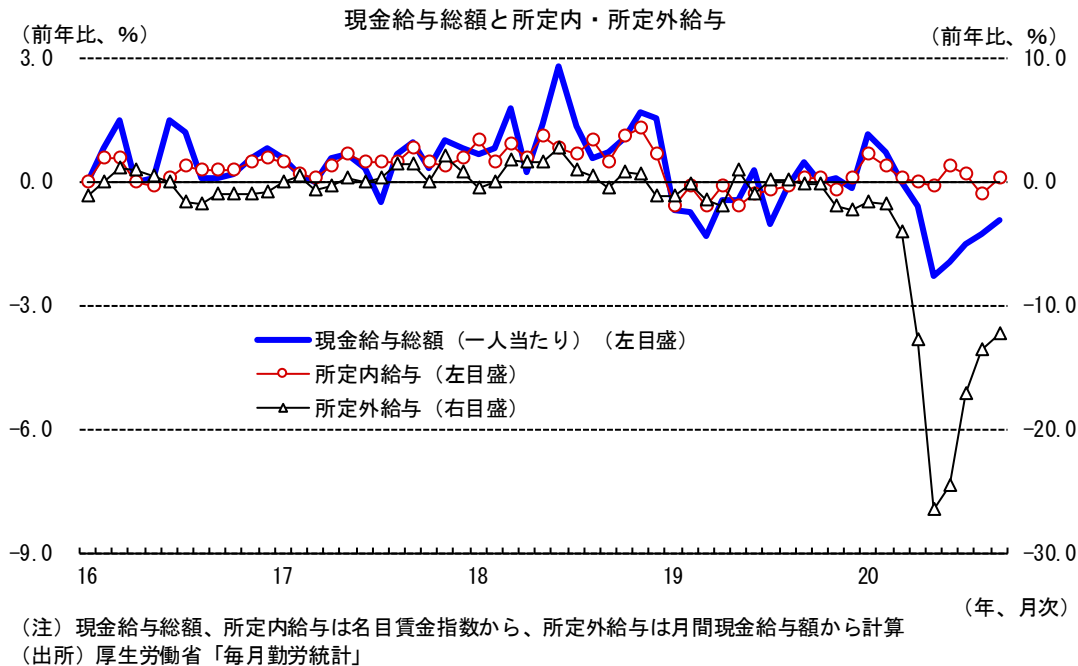


○10月の有効求人倍率は前月から0.01ポイント上昇の1.04倍と18ヶ月ぶりに上昇した。有効求人数（前月比+2.2%）、有効求職者数（同+1.1%）とも増加する中、前者の増加幅の方が大きかった。新規求人倍率は0.20ポイント低下の1.82倍となった。新規求人数（同-5.8%）が減少した一方、新規求職申込件数（同+4.4%）は増加した。感染症流行による失業者増加から求職者数が増えており、有効求人倍率は低下傾向が続こう。



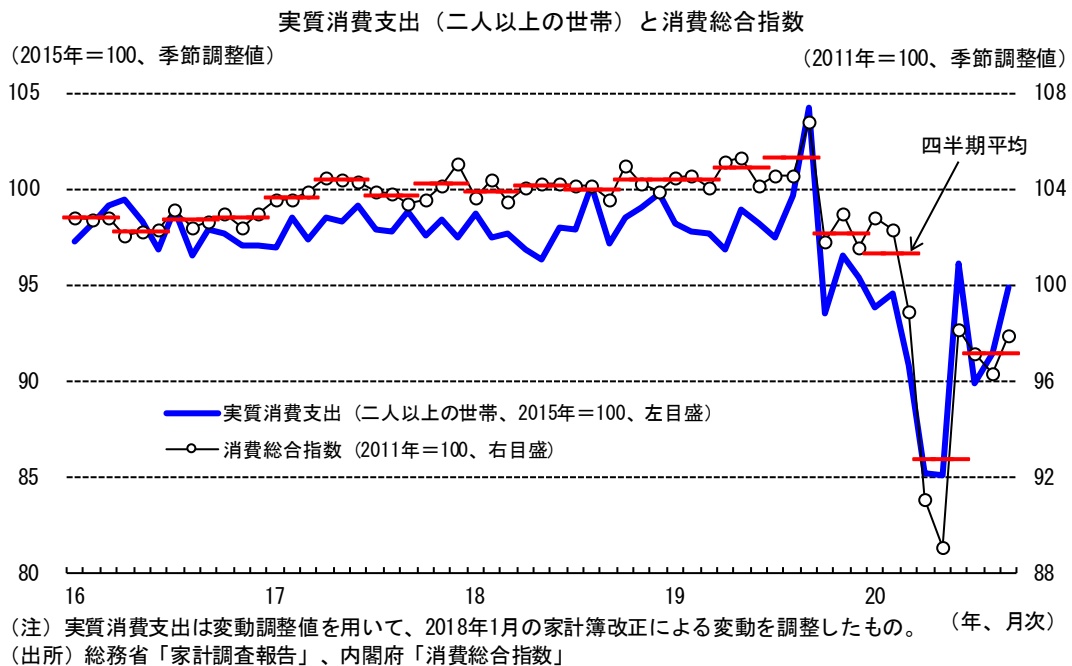
#### 4. 賃金 ～減少している

○9月の一人当たり現金給与総額は、前年比-0.9%と6ヶ月連続で減少している。所定内給与（前年比+0.1%）は微増となったが、所定外給与（同-12.3%）の減少が大きかった。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。所定外労働時間は経済活動の再開とともに減少幅は縮小してきたが、足元の感染再拡大で経済活動の回復の遅れが懸念され、賃金の減少は続こう。

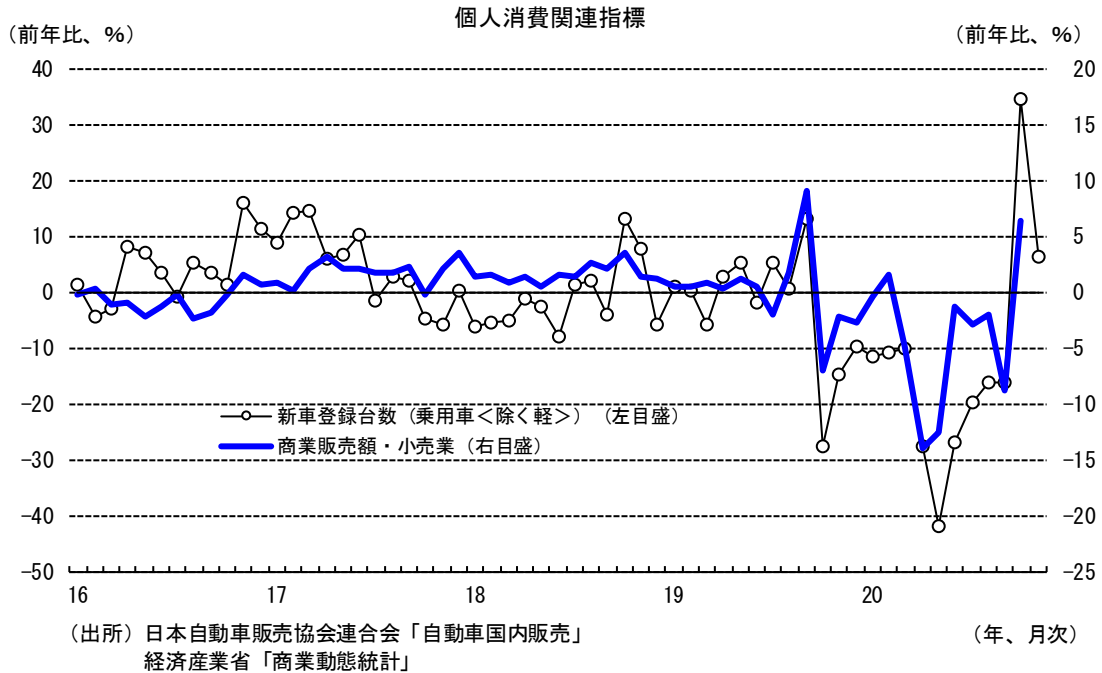


#### 5. 個人消費 ～持ち直している

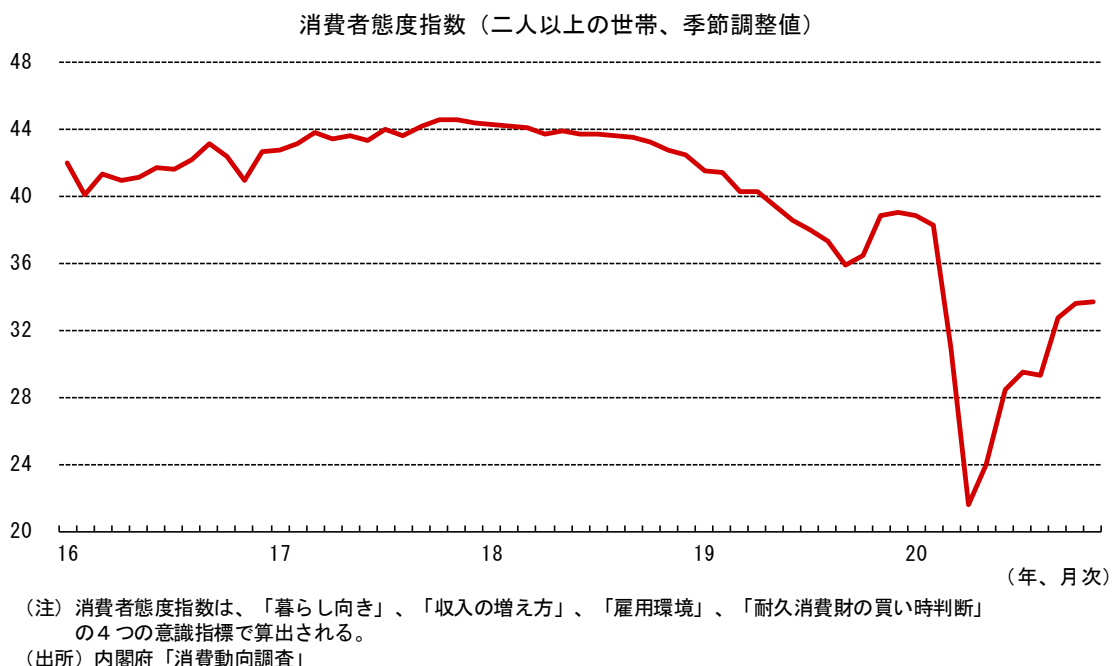
○9月の二人以上の世帯の実質消費支出は食料や教養娯楽を中心に前月比+3.8%と増加し、同月の消費総合指数も同+1.6%と上昇した。個人消費は基調としては持ち直している。今後、個人消費は、Go To キャンペーンの需要喚起効果により緩やかに持ち直す見込まれるものの、新型コロナウイルス感染者数の増加を背景に感染防止の観点から対面サービスの消費に対して慎重な姿勢が強まり、下振れする可能性がある。



○10月の商業販売額（小売業）は、前年同月が消費税率引き上げの影響により大きく減少したこともあり、自動車小売業、機械器具小売業、飲食料品小売業、医薬品・化粧品小売業を中心に前年比+6.4%と8ヶ月ぶりに増加した。季節調整値では前月比+0.4%と増加した。なお、11月の新車登録台数（乗用車、除く軽自動車）は、前年比+6.4%と増加が続いた。

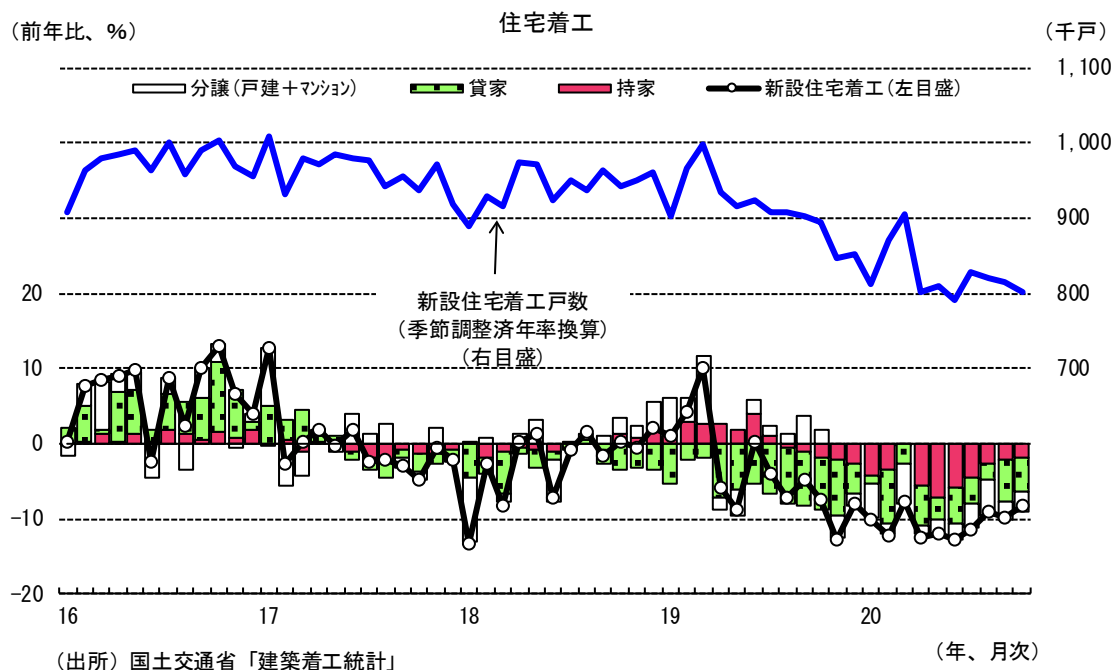


○11月の消費者態度指数（二人以上の世帯、季節調整値）は前月差+0.1ポイントの33.7となり、3ヶ月連続で上昇した。内訳をみると「雇用環境」は3ヶ月ぶりに低下し、「耐久消費財の買い時判断」は横ばいとなった一方、「暮らし向き」、「収入の増え方」は上昇した。消費者マインドは持ち直しているものの、足元で新型コロナウイルス感染者数が増加していることから、今後は持ち直しの動きに足踏みがみられる可能性がある。



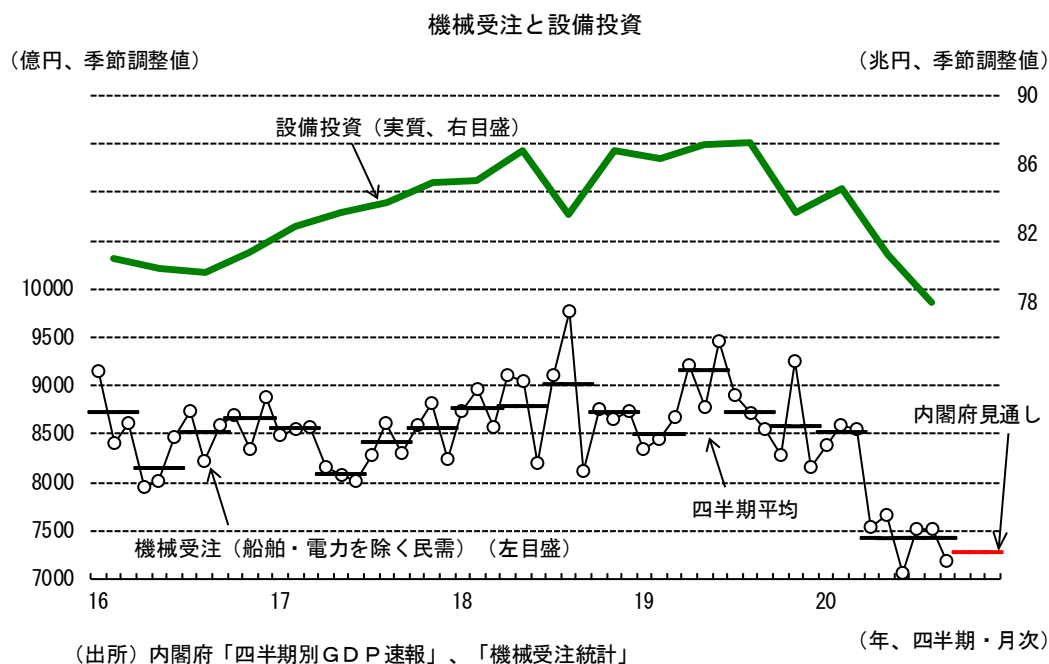
## 6. 住宅投資 ～下げ止まりつつある

○7～9月期の住宅投資（実質GDPベース、1次速報）は前期比-7.9%と4四半期連続で減少した。また、10月の住宅着工は貸家を中心に前年比-8.3%と減少が続いた。季節調整済年率換算値でも80.2万戸（前月比-1.6%）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。新型コロナウイルスに感染再拡大の兆しが見られるものの、住宅ニーズは底堅いことから、今後、住宅着工は下げ止まりの動きを強めると期待される。



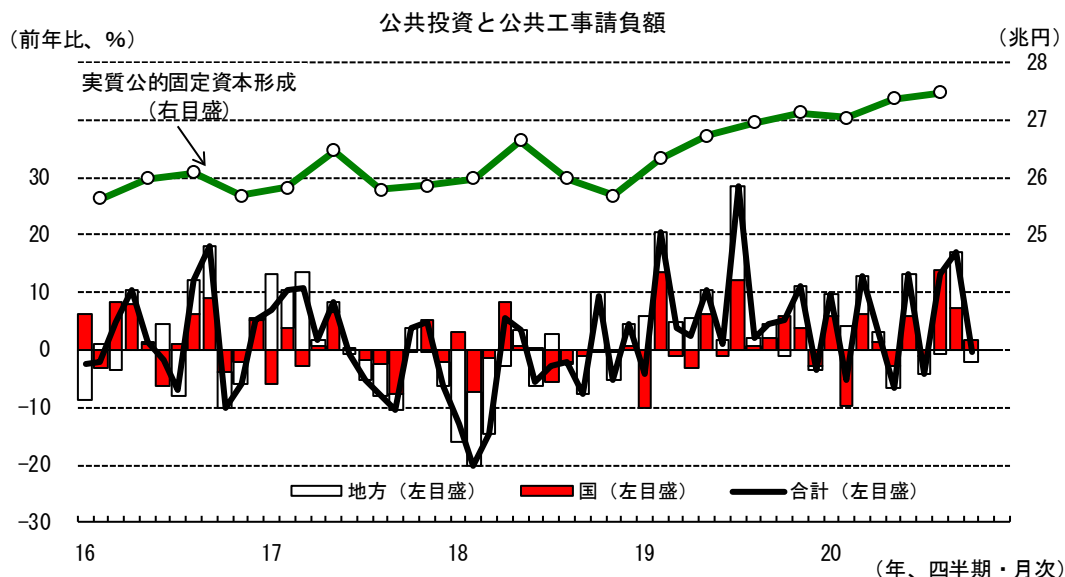
## 7. 設備投資 ～減少している

○7～9月期の設備投資（実質GDPベース、1次速報）は前期比-3.4%と2四半期連続で減少した。設備投資に先行する機械受注（船舶・電力を除く民需）は、9月は前月比-4.4%と2ヶ月ぶりに減少した。ただし、業種別では、製造業は前月比+2.2%と増加し、非製造業（船舶・電力を除く）も同+3.2%と増加した。機械受注に下げ止まりの兆しが見られるが、企業業績が悪化する中では、当面、設備投資の減少が続く可能性がある。



## 8. 公共投資 ～増加している

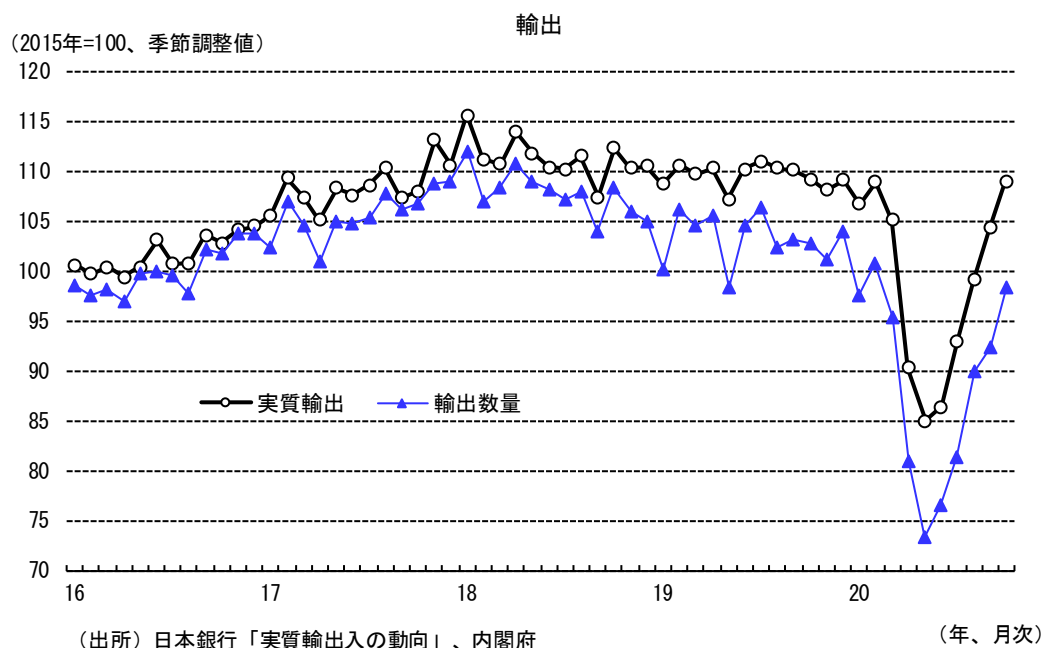
○7～9月期の公共投資（実質GDPベース、1次速報）は前期比+0.4%と増加が続き、基調としては増加傾向で推移している。10月の公共工事請負額は、国では高い伸びが続いた一方、独立行政法人等で大きく減少し、地方公共団体でも減少したことから前年比-0.4%と4ヶ月ぶりに減少した。国の20年度の予算には国土強靱化を推進するための経費が盛り込まれており、公共投資は当面、増加傾向で推移するだろう。

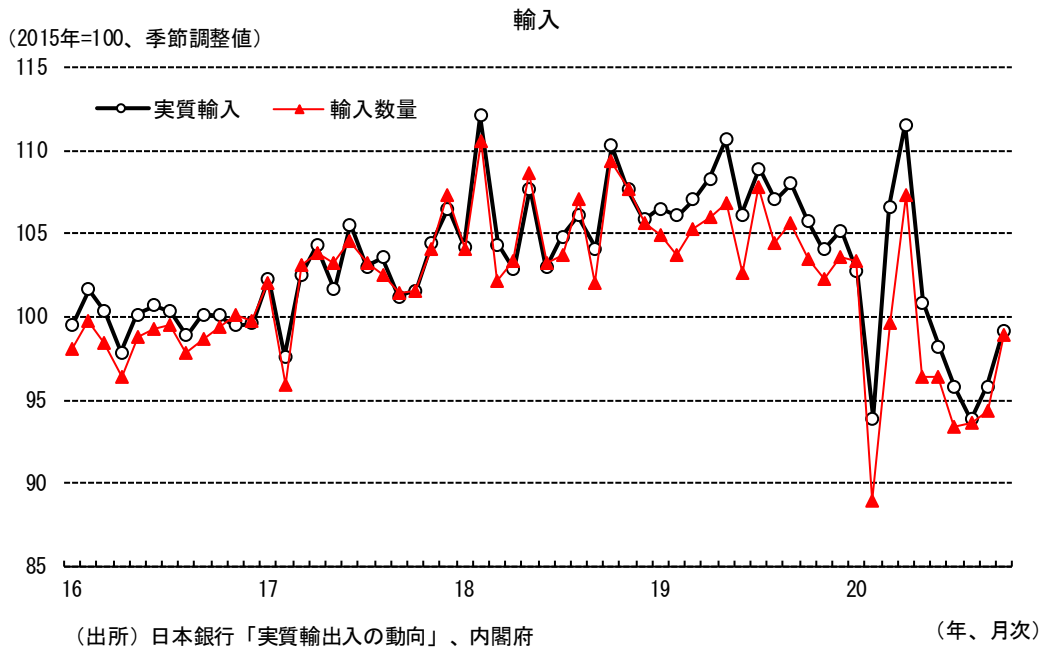


(注) 国は公団・独立行政法人を含む、地方は都道府県、市区町村、地方会社の合計  
 (出所) 内閣府「四半期別GDP速報」、北海道建設業信用保証、東日本建設業保証、西日本建設業保証「公共工事前払金保証統計」

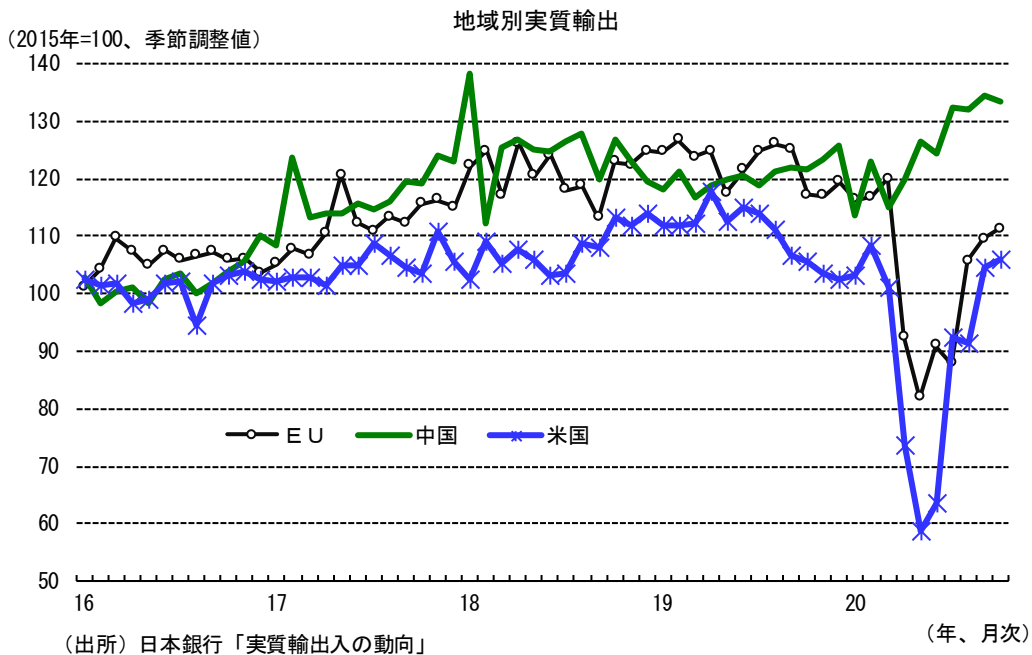
## 9. 輸出入・国際収支 ～輸出は増加、輸入は下げ止まっている

○10月の実質輸出は前月比+4.5%と5ヶ月連続で増加し、コロナ前の2月を上回る水準にまで回復した。ただし欧州を中心に感染再拡大による経済活動への悪影響が懸念され、今後、増加ペースは鈍化する可能性がある。10月の実質輸入は、前月比+3.4%と2ヶ月連続で増加し、下げ止まった。足元ではエネルギーをはじめ、回復力は弱いですが、内需の回復と在庫の復元に伴い、輸入はしばらく持ち直していくだろう。

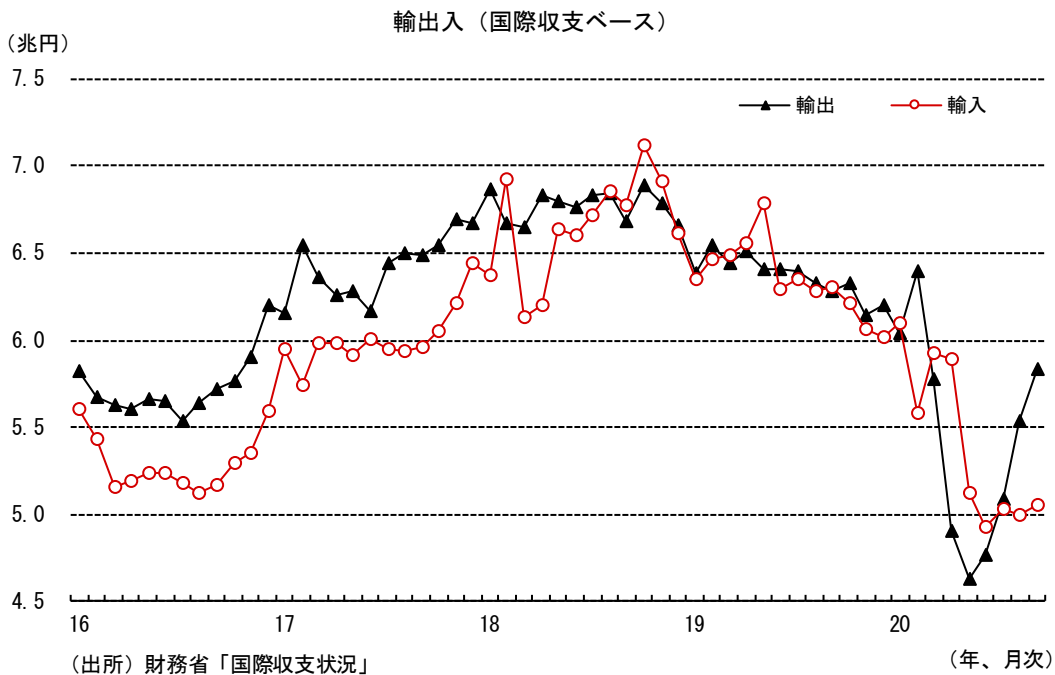
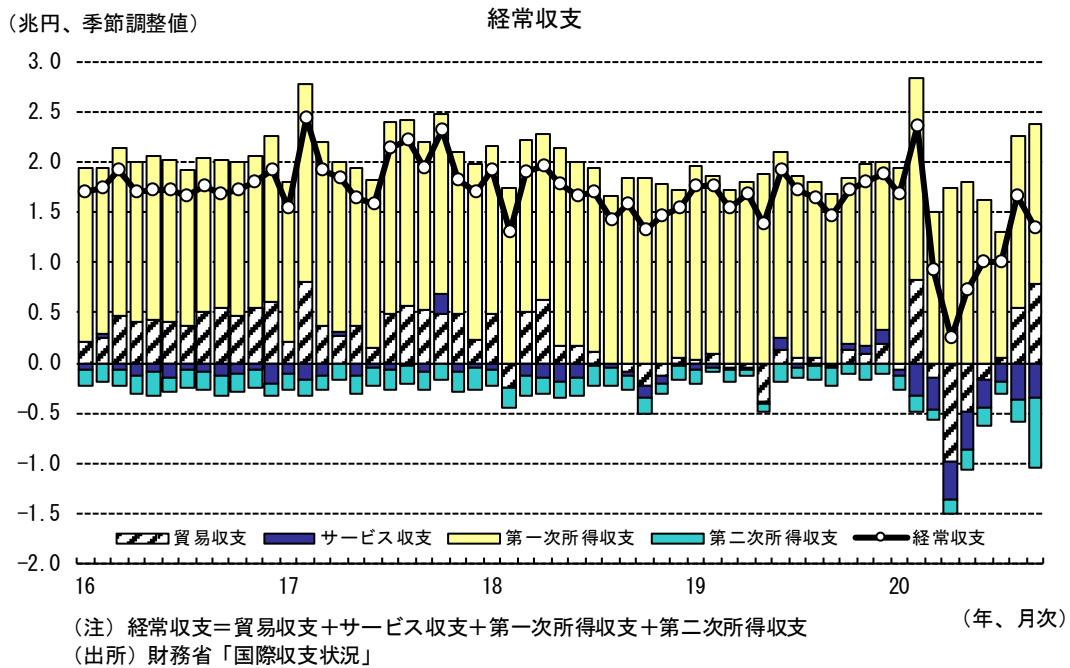




○10月の実質輸出を地域別にみると、米国向けは前月比+1.1%と2019年度後半の水準を取り戻したこともあり、増加ペースは鈍化した。EU向けは同+1.5%と増加し、持ち直しの動きが続いている。いち早く感染拡大が一服した中国向けは同-0.7%と減少したものの、高水準を維持しつつ堅調に推移している。財別では、新型コロナウイルスの影響で大きく減少していた自動車関連の回復が続いているほか、全ての財が3ヶ月連続で増加した。

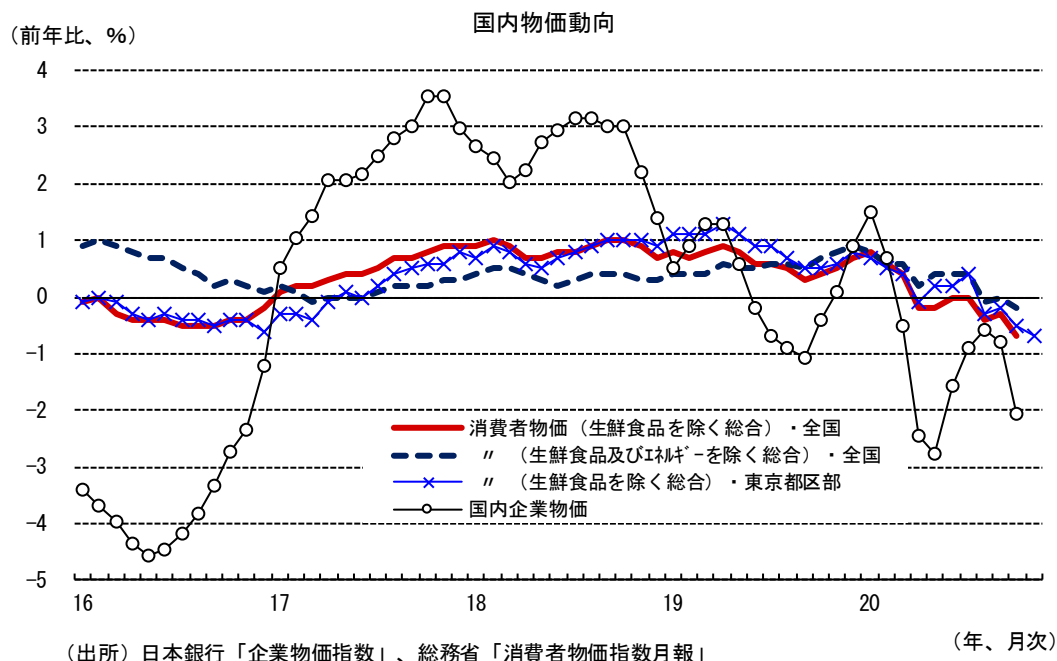


○9月の経常収支（季節調整値）は1兆3455億円となり、黒字幅は縮小した。第二次所得収支の支払の大幅な増加が主因である。貿易収支は輸出の増加が大きく、黒字幅は拡大した。サービス収支は、コロナ禍で旅行収支の受取、支払が低水準で推移する中で受取の減少幅が大きく、赤字が定着している。第一次所得収支は、20兆円/年程度のペースで安定的に推移している。10月は輸入の持ち直しにより、貿易収支の黒字幅は縮小しよう。



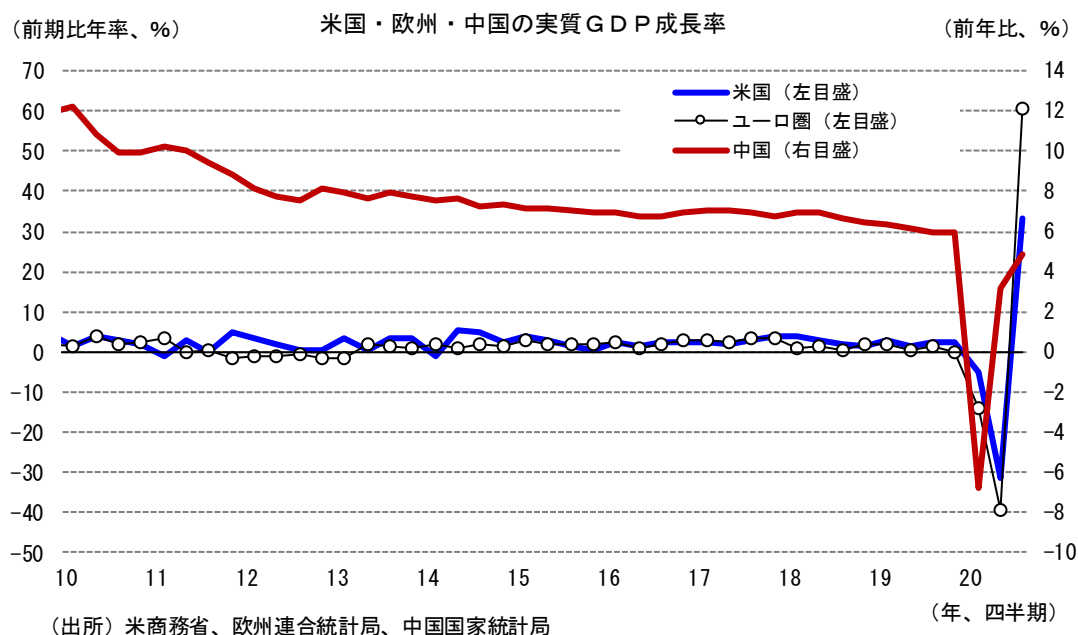
## 10. 物価 ～企業物価は下落、消費者物価は緩やかに下落

○10月の国内企業物価は前年比-2.1%と8ヶ月連続で前年比マイナスとなった。10月の消費者物価の「生鮮食品を除く総合」は前年比-0.7%と3ヶ月連続で低下し、「生鮮食品及びエネルギーを除く総合」も同-0.2%と2ヶ月ぶりに低下した。消費者物価は、消費増税による押し上げが剥落する中、Go To トラベル事業による宿泊料の下落やエネルギー安が下押し要因となり、当面は緩やかな下落が続こう。



## 11. 世界景気 ～持ち直しの動きも欧州は再び低迷

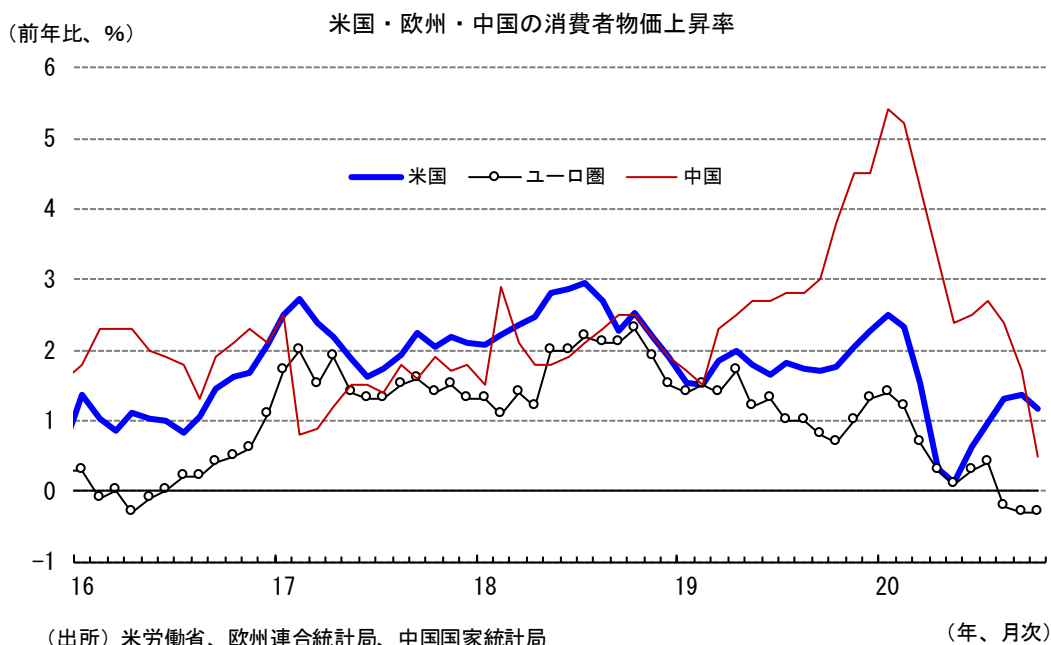
○世界景気は、経済活動の段階的な再開にともなって持ち直しており、2020年7～9月期の実質GDP成長率は、米国が前期比年率+33.1%、ユーロ圏が同+60.5%と、いずれも統計開始以来の高成長となった。中国も前年比+4.9%に加速した。もっとも、足元では新型コロナの感染再拡大により、米国で鈍化の兆しがみられ、欧州で再びマイナス成長に転じる公算が大きい。今後、新型コロナの感染次第ではさらに下振れるリスクがある。





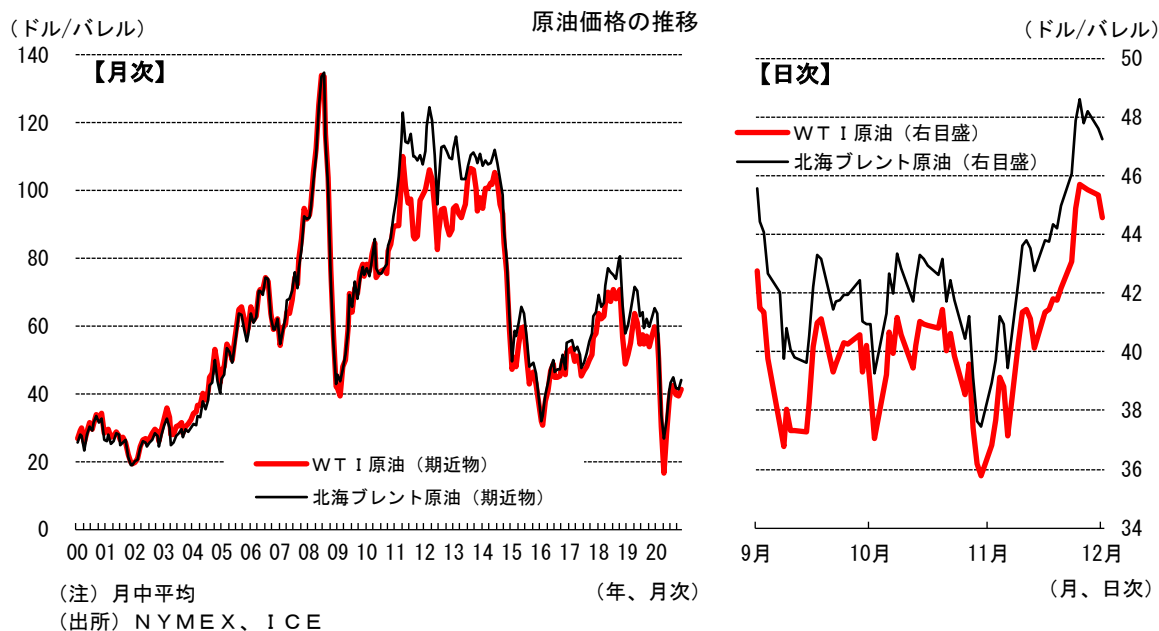
## 12. 世界の物価 ～新型コロナウイルスの感染拡大の影響もあり鈍化

○世界の消費者物価は、米国では前年比+1.2%に鈍化し、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+0.5%と、11年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。



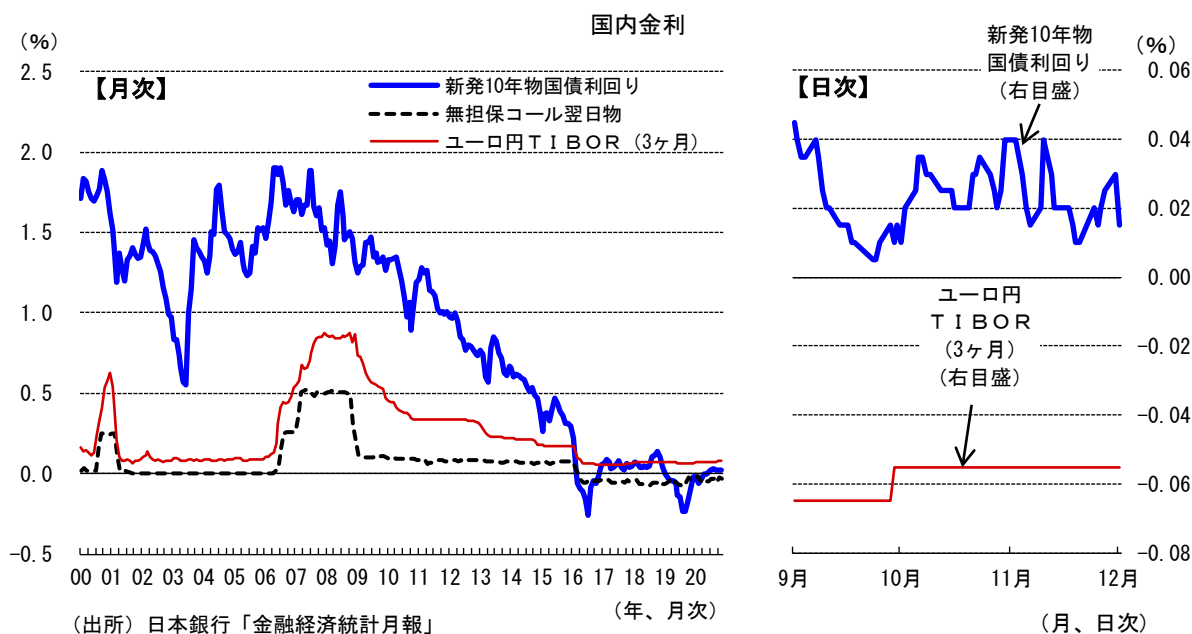
## 13. 原油 ～大幅上昇

○11月のブレント原油は大幅に上昇した。月初は欧米での新型コロナウイルス感染拡大を背景に5カ月ぶりの安値をつけたが、その後は、米大統領選でバイデン前副大統領の勝利が確実にしたことや、ワクチン開発進展の報道が相次いだことが押し上げ材料になった。もっとも、石油輸出国機構(OPEC)に非加盟産油国を加えた「OPECプラス」による生産体制を巡る協議の難航などを背景に、相場の上値は重くなるとみられる。



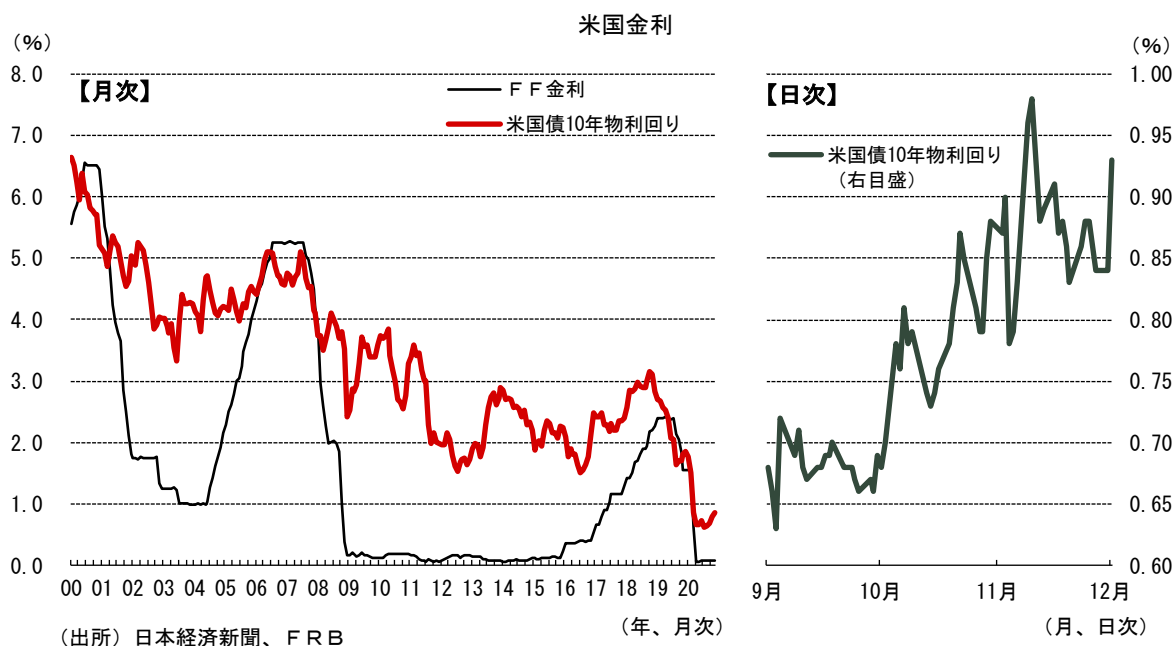
## 14. 国内金利 ~横ばい

○11月の長期金利（新発10年物国債利回り）は横ばいにとどまった。株価の上昇などリスクオンの動きが強まる中、一時的に金利上昇圧力が強まる局面もあったが、基本的には動意の薄い中で横ばい圏での動きが続いた。当面は低水準で方向感のないもみ合いが続こう。



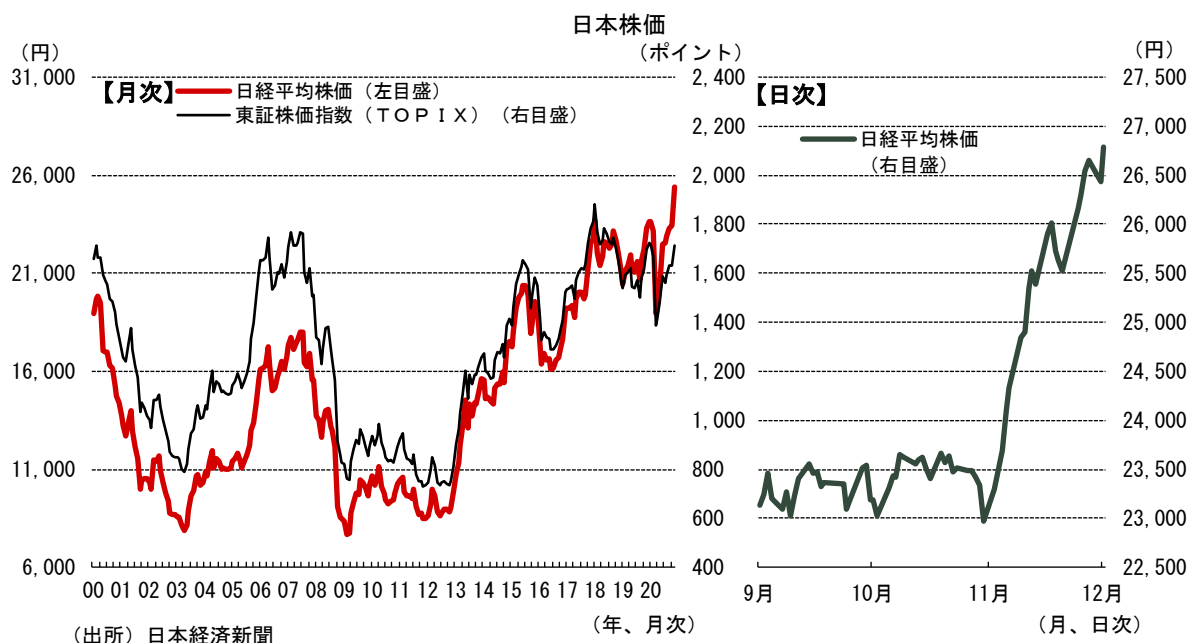
## 15. 米国金利 ~上昇後、低下

○11月の米長期金利は上昇後に低下した。10年債利回りは、バイデン前副大統領の当選確実により大規模な経済対策が実施されるとの観測、ワクチンの開発・普及への期待、株価上昇などを受けて月前半に1%近くまで上昇したが、新型コロナウイルスの感染者数の世界的な再拡大を受けて、上昇に歯止めがかかった。リスクオンの動きが強まっており、当面、金利の上昇しやすい地合いが続こう。



## 16. 国内株価 ～上昇

○11月の日経平均株価は上昇した。米株高、米大統領選でのバイデン前副大統領勝利、ワクチンの開発・普及が進むとの期待感、緩和マネー流入などで高値警戒感がくすぶる中、月初より上昇が続いた。日経平均株価は月初の2万3千円台前半から27日に2万6千円台後半まで上昇、約29年半ぶりにバブル崩壊後高値を更新した。月間の上昇幅も過去3番目となった。相場に過熱感がある中、感染者数の再拡大もあり、徐々に上値は重くなろう。



## 17. 米国株価 ～上昇

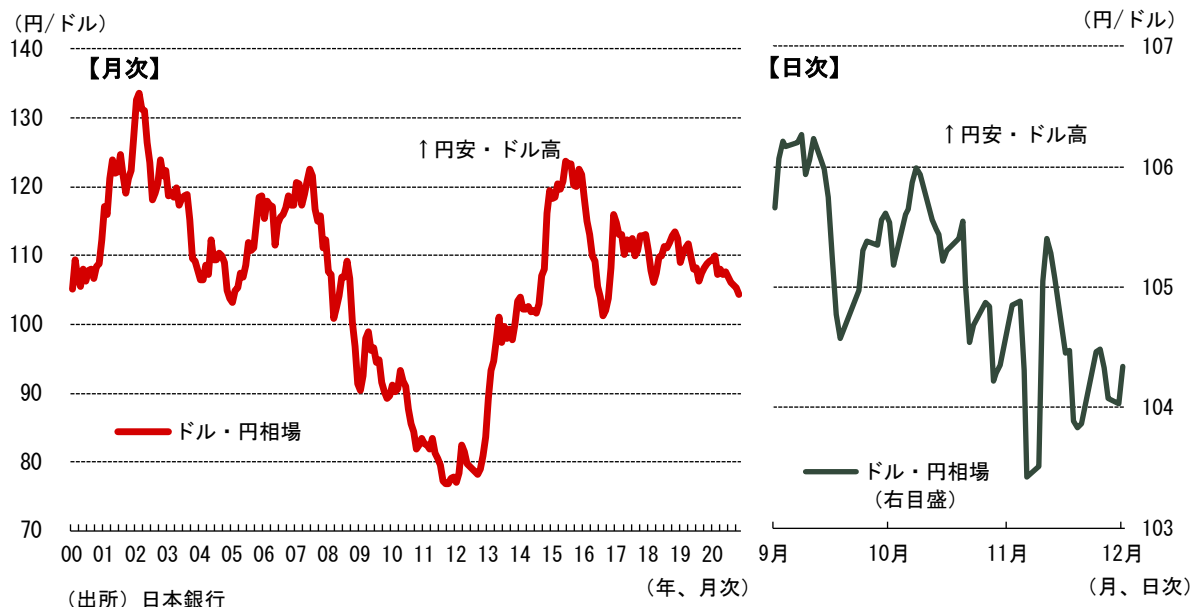
○11月の米国株価は上昇した。大統領選でバイデン前副大統領の当選が確実視され、早期の大型経済対策への期待が高まったことや、ワクチンの開発・普及への期待によって月初より上昇基調が続き、感染者数の再拡大を受けて景気への懸念が強まる中、NYダウは連日史上最高値を更新した。ただし、24日に初めて3万ドルを超えた後、月末にかけては弱含んだ。相場に過熱感がある中、感染者数の再拡大もあり、徐々に上値は重くなろう。



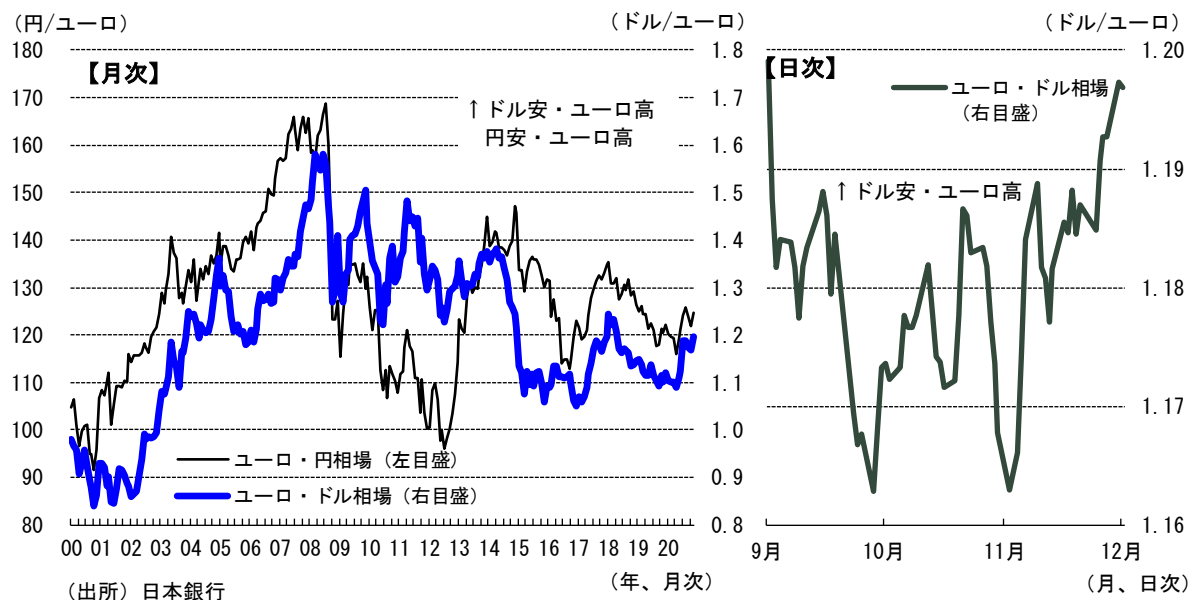
## 18. 為替 ～やや円高

○11月の為替市場で円は対ドルで小幅上昇した。バイデン前副大統領の当選で大型経済対策が打ち出されるとの思惑による米金利上昇や、株価上昇によるリスクオンの動きでドルが買い戻される局面もあったが、世界的に新型コロナウイルスの感染再拡大による懸念もあって、円は対ドルで一時103円台まで上昇した。当面、新型コロナウイルスの感染や株価動向を巡り、方向感のない展開が続こう。

為替相場（1）

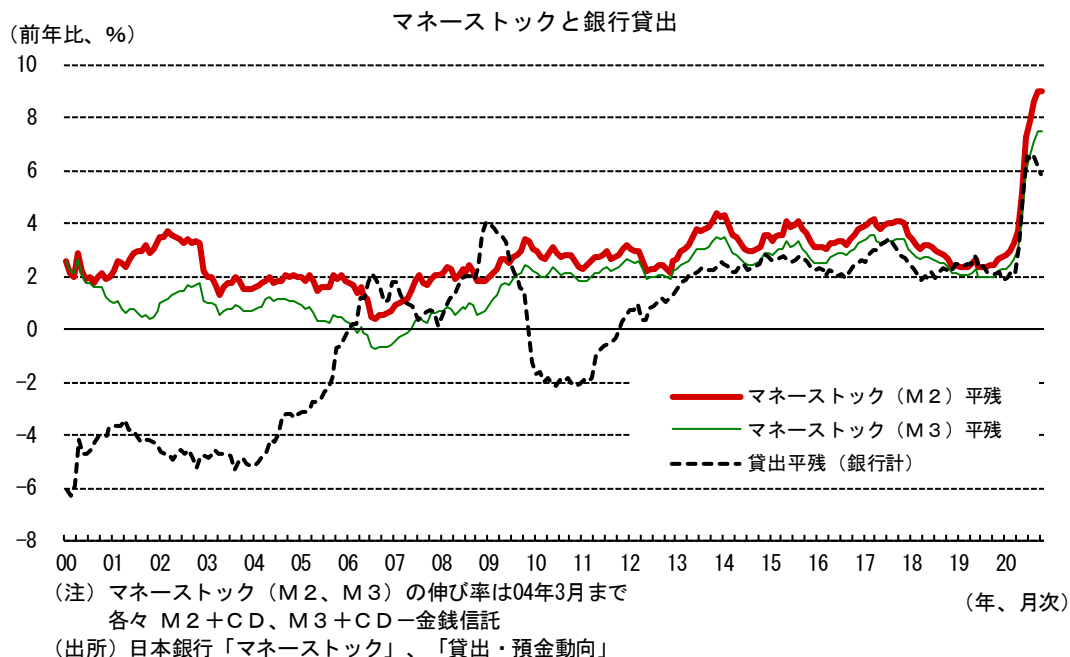


為替相場（2）



## 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、11月マネタリーベース（平均残高）は前月比1.6兆円増の602.9兆円と増加ペースが加速している。また、10月マネーストック（M2）は前年比+9.0%、10月銀行貸出残高は同+5.9%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。