

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】

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、景気は緩やかに持ち直してきたが、感染再拡大に伴う首都圏での緊急事態宣言発出により、個人消費を中心に悪化懸念が高まっている。世界経済の持ち直しを受けて輸出は増加しているが、インバウンド需要は消失したまま回復のめどはたっていない。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って持ち直してきた個人消費は、新型コロナウイルス感染者数の増加を背景に横ばい圏で推移しており、今後は緊急事態宣言を受けて減少する懸念がある。企業部門では、生産は持ち直しているが、緊急事態宣言を受けた需要減から持ち直しが足踏みする懸念があり、設備投資は減少が続いている。また、雇用・賃金とも弱含んでいる。今後は、外需においては、欧米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、財の輸出の増加ペースは鈍化する可能性があり、インバウンド需要の低迷も続く。内需では、政府による大規模な経済対策が景気を下支えすると期待され、緊急事態宣言が当初の予定通りに解除されれば、景気の落ち込みも軽微にとどまるが、緊急事態宣言の対象地域の拡大や期間の延長などによって一段と落ち込むリスクがある。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、投資を見送る動きや雇用や賃金の削減などリストラの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。

【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～緊急事態宣言の景気への影響、対象地域の拡大や期間延長の有無
 - ・個人消費～緊急事態宣言下での落ち込みの大きさ、雇用・所得への影響の大きさ
 - ・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

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, 担当: 丸山 03-6733-1630

【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	新型コロナウイルスの感染再拡大により悪化懸念が高まっている	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	横ばい圏で推移している	9~10
6. 住宅投資	下げ止まりつつある	横ばい	11
7. 設備投資	減少している	減少している	11
8. 公共投資	増加している	増加している	12
9. 輸出入・国際収支	輸出は増加、輸入は下げ止まっている	輸出は増加、輸入は持ち直している	12~14
10. 物価	企業物価は下落、消費者物価は緩やかに下落	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	持ち直しの動きも欧州は再び低迷	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(*)	大幅上昇	上昇	16
14. 国内金利	横ばい	横ばい	17
15. 米国金利	横ばい	横ばい	17
16. 国内株価	上昇	もみ合い後、急上昇	18
17. 米国株価	上昇後、低下	もみ合い後、急上昇	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

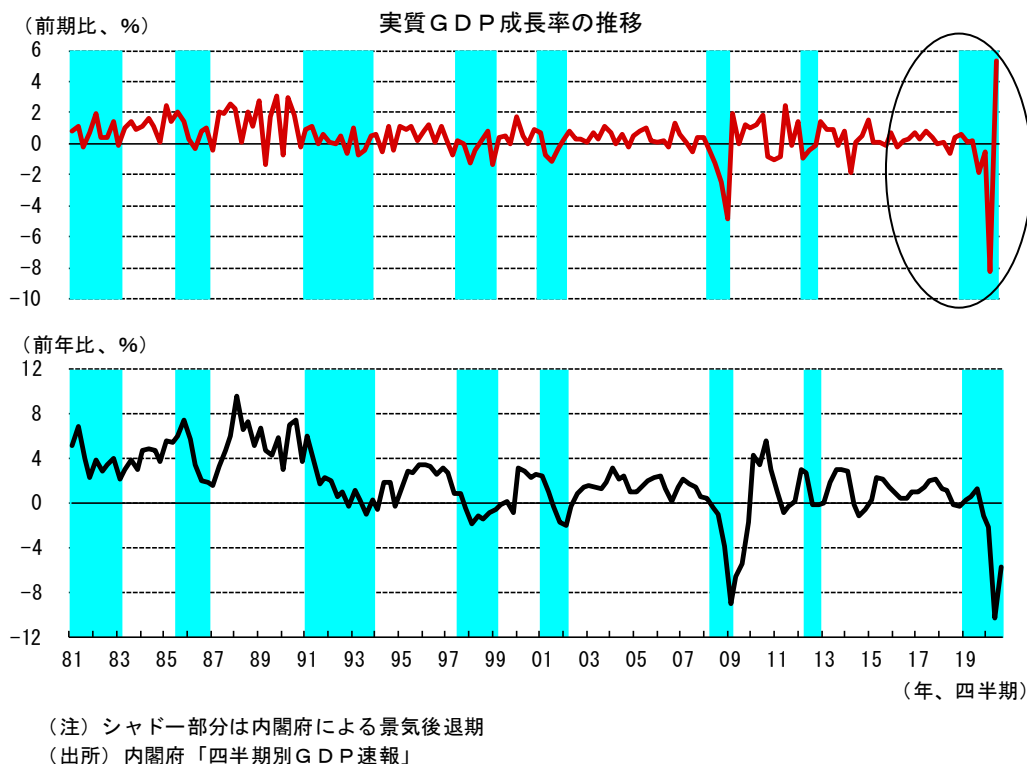
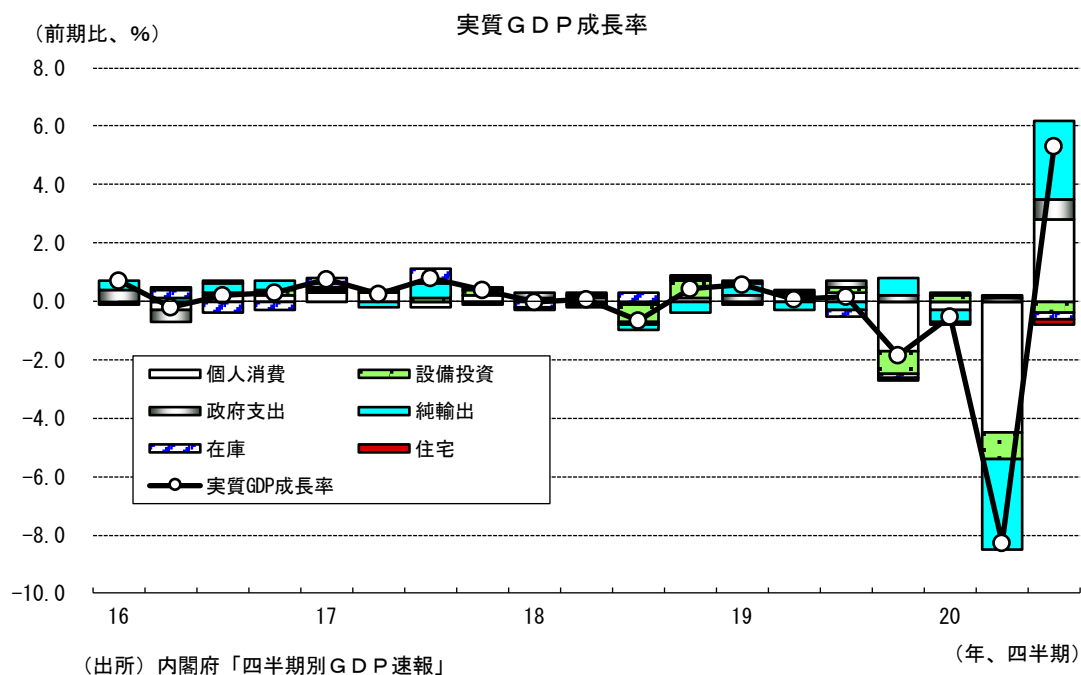
(*) 参考資料:「コモディティ・レポート」 → <http://www.murc.jp/thinktank/economy/fncm/commodity>

【前月からの変更点】

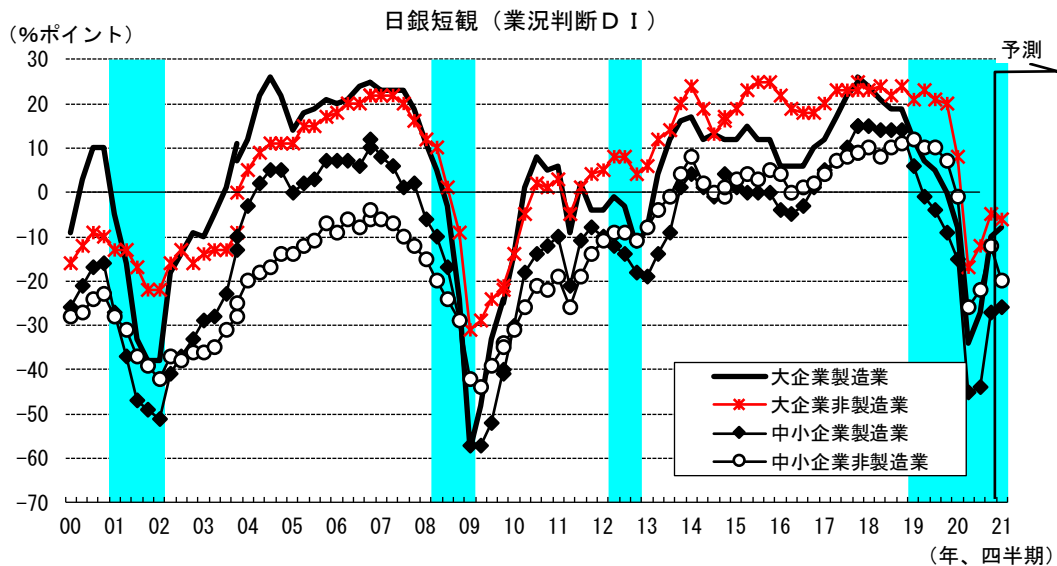
1. 景気全般: 首都圏への緊急事態宣言発出を受けて確実に需要の減少が見込まれる。
5. 個人消費: 新型コロナウイルス感染者数の増加を背景に外食などで持ち直しの動きに足踏みがみられる。
6. 住宅投資: 11月の住宅着工は前月比+2.3%と増加し、均して見れば横ばいとなっている。
9. 輸出入・国際収支: 11月の実質輸入は前月比+2.6%と、3ヶ月連続で増加した。

1. 景気全般 ～新型コロナウイルスの感染再拡大により悪化懸念が高まっている

○2020年7～9月期の実質GDP成長率（2次速報）は前期比+5.3%（年率換算+22.9%）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。しかし、感染再拡大に伴う首都圏での緊急事態宣言発出により、個人消費を中心に景気の悪化懸念が高まっている。

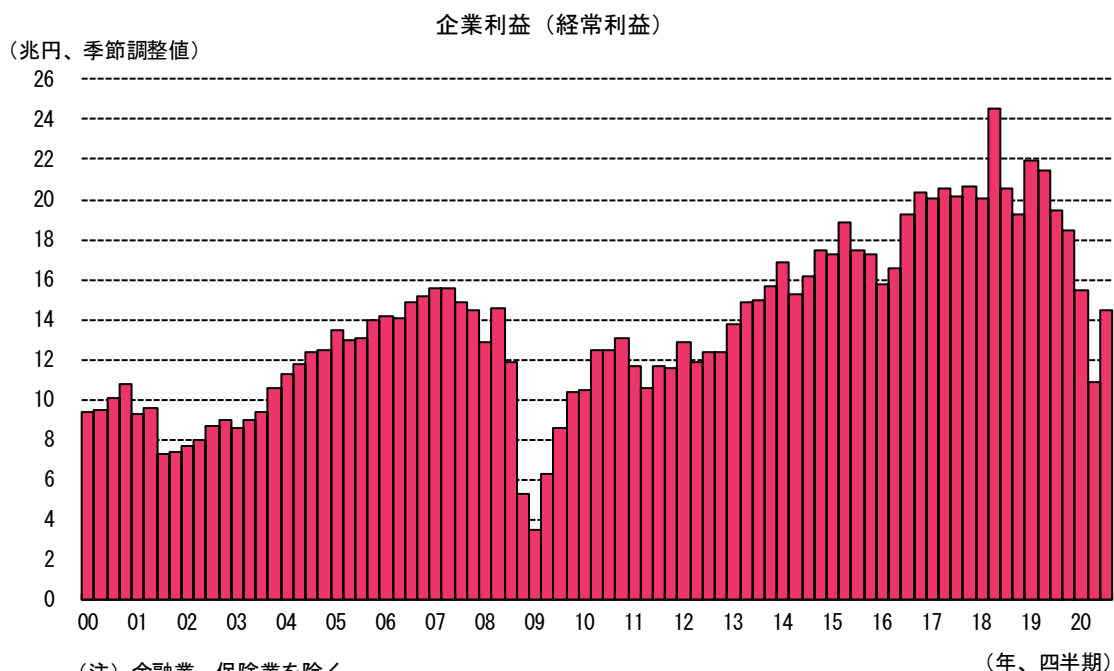


○12月調査の日銀短観における大企業の業況判断D Iは、新型コロナウイルス感染拡大の影響が最も大きかった6月調査を底に改善の動きが続き、製造業で17ポイント改善の-10、非製造業でも7ポイント改善の-5となった。先行きは、製造業では改善が続く一方で、コロナ禍の影響を受けやすい非製造業では小幅ながらも悪化が見込まれており、製造業・非製造業間で明暗が分かれる結果となった。



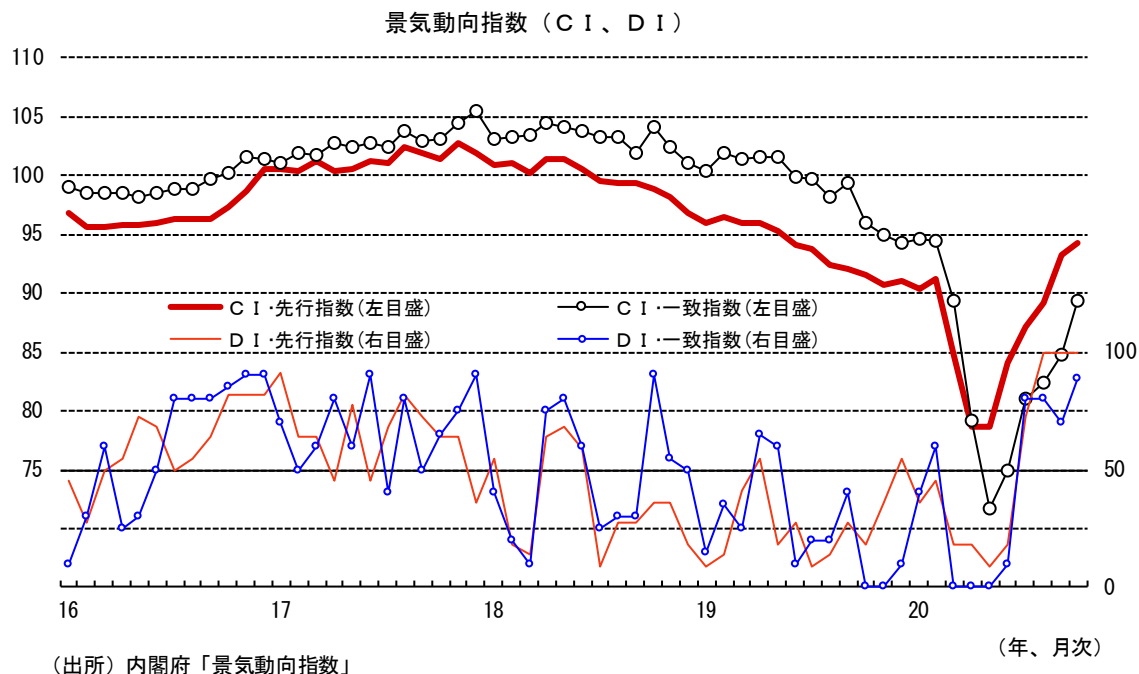
(注1) シェード一部分は内閣府による景気後退期
 (注2) 2004年3月調査、2007年3月調査、2010年3月調査、2015年3月調査、2018年3月調査時点で、調査対象企業の見直しが行われたため、前後の系列にギャップがある
 (出所) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

○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。

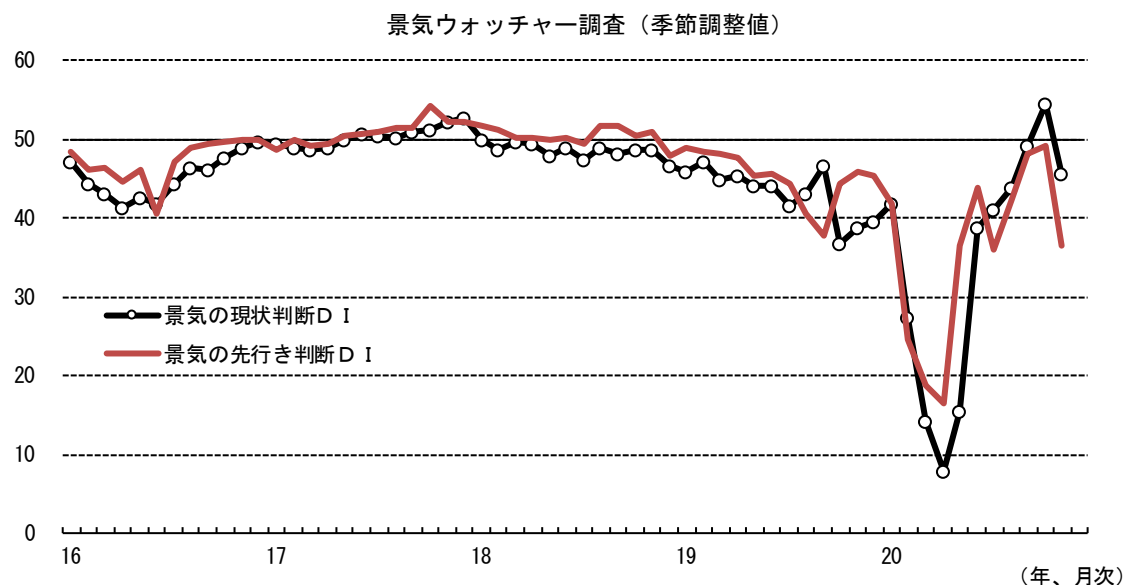


(注) 金融業、保険業を除く
 (出所) 財務省「法人企業統計季報」

○10月のC I一致指数は前月差+4.6ポイントと5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系列の全てがプラスに寄与した。11月のC I一致指数は、個人消費関連のマイナス寄与が大きく、小幅ながらも6ヶ月ぶりに低下する見込みである。基調判断は、「下げ止まり」が続くが、12月に再び上昇に転じるようであれば、「上方への局面変化」へと上方修正されるだろう。

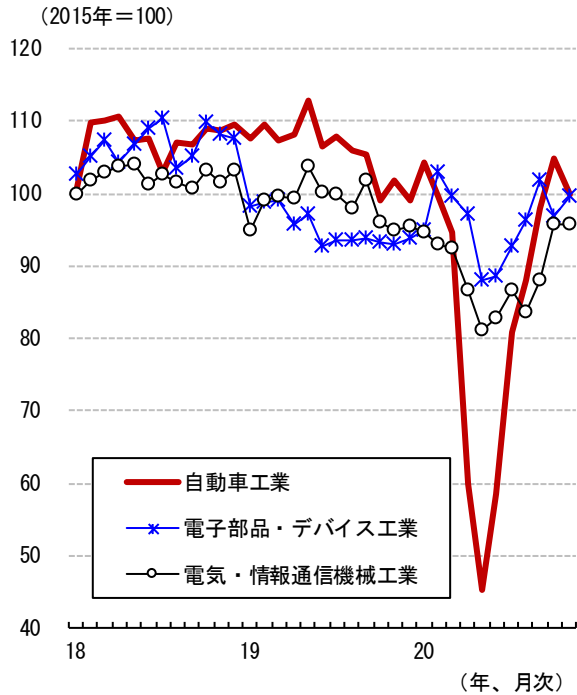
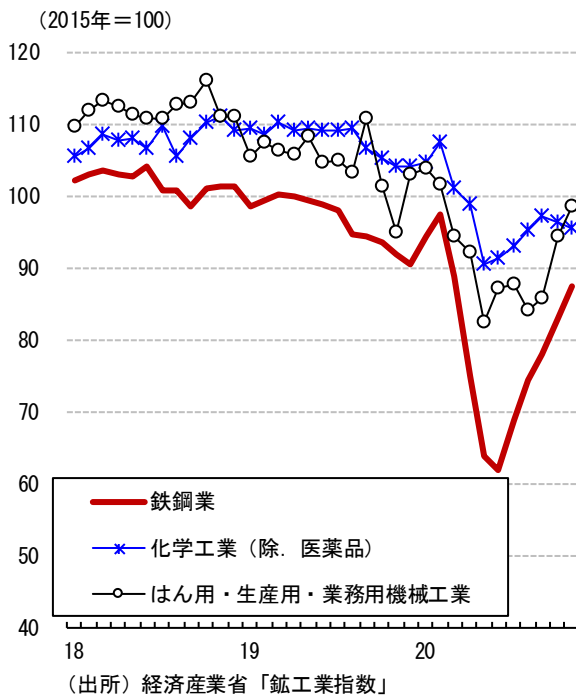
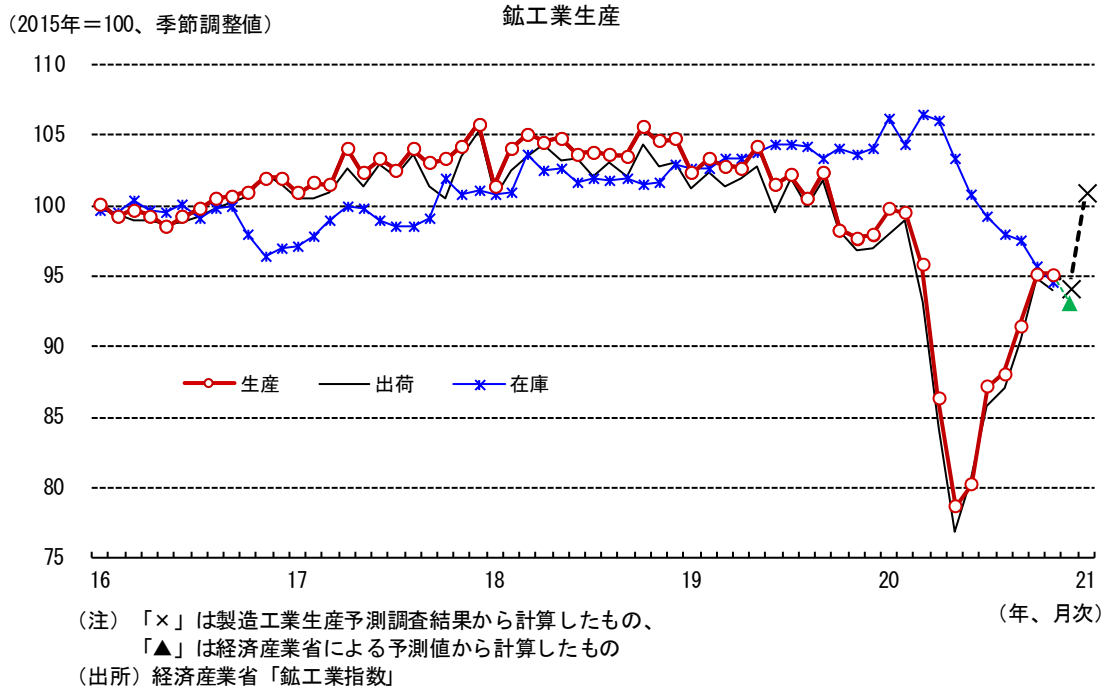


○11月の景気ウォッチャー調査の現状判断D I (季節調整値) は、7ヶ月ぶりに悪化し、45.6となった (前月差-8.9ポイント)。また先行き判断も36.5と悪化した。調査期間の11月末に新型コロナウイルス感染再拡大の兆しがみられたことが影響し、家計動向関連、企業動向関連、雇用関連のすべてで悪化した。各種Go Toキャンペーンの停止、首都圏での緊急事態宣言発出により、景況感は急速に悪化する懸念がある。

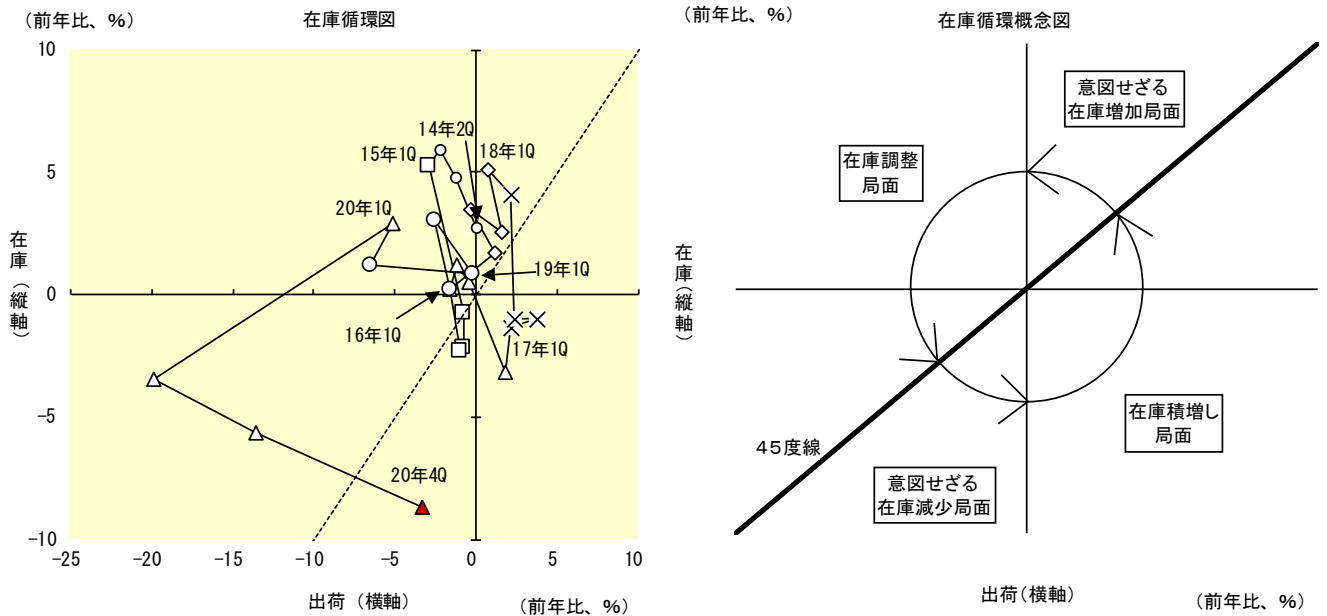


2. 生産 ～持ち直している

○11月の鉱工業生産は、前月比横ばいだった。生産用機械工業等が増加した一方、自動車工業等が減少した。製造工業生産予測調査では12月は前月比-1.1%（同調査をもとにした経済産業省の予測は同-2.3%）と減少する一方、1月は同+7.1%と増加が見込まれている。もっとも、1都3県を対象とする緊急事態宣言の再発令を受けて、目先、鉱工業生産は持ち直しが足踏みとなる懸念がある。

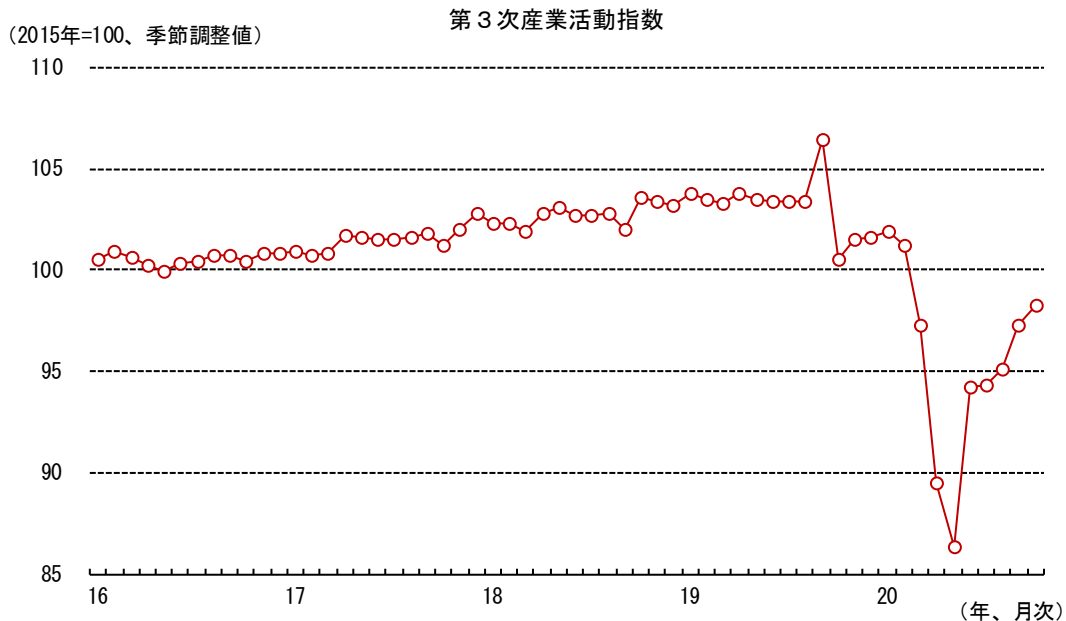


○11月の鉱工業出荷は、自動車工業や電気・情報通信機械工業を中心に前月比-0.9%と6ヶ月ぶりに減少した。前年比でも、石油・石炭製品工業を中心に-3.8%と14ヶ月連続で減少が続いた。在庫は、無機・有機化学工業を中心に前月比-1.1%と8ヶ月連続で減少した。前年比でも、鉄鋼・非鉄金属工業を中心に-8.7%と7ヶ月連続で減少した。



(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」

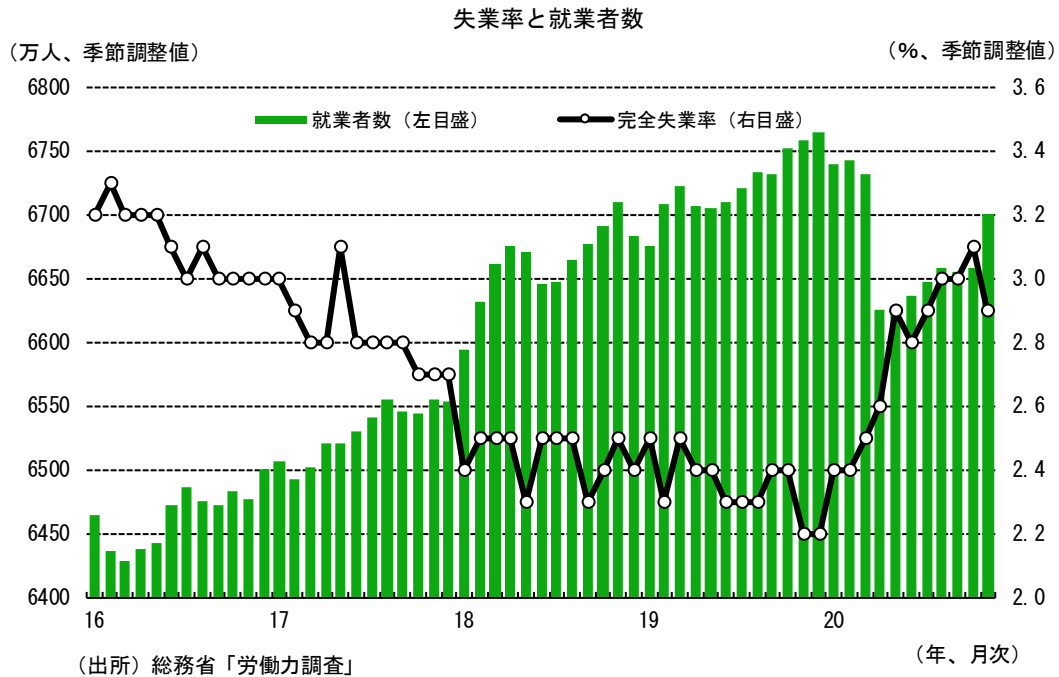
○10月の第3次産業活動指数は、広義対事業所サービスが前月比-0.5%と5か月ぶりに低下したものの、広義対個人サービスが同+1.5%と3か月連続で上昇したことから、同+1.0%と5ヶ月連続で上昇した。中でも卸売業や生活娯楽関連サービス等が上昇に寄与した。今後は、1都3県を対象とする緊急事態宣言の再発令を受けて、第3次産業活動指数は低下する可能性が高い。



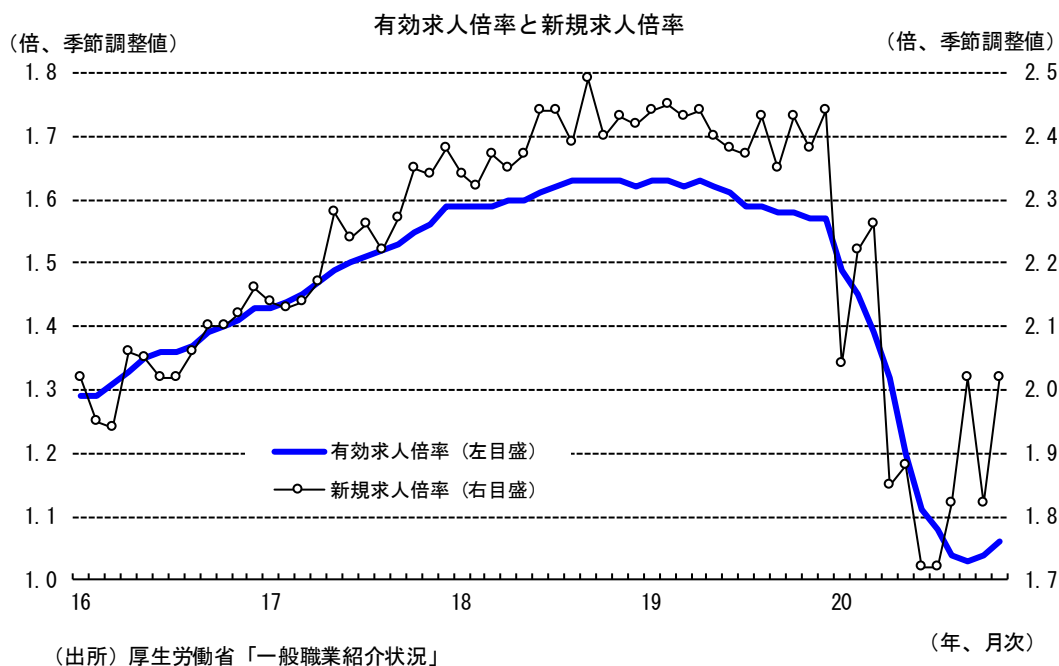
(出所) 経済産業省「第3次産業活動指数」

3. 雇用 ～弱含んでいる

○11月は、労働力人口（前月差+27万人）、就業者（同+43万人）とも増加した一方で、完全失業者（同-16万人）は減少し、完全失業率は2.9%と5ヶ月ぶりに低下した。雇用情勢は弱含んでいるが、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が2021年2月末まで延長されることなどから急激な悪化は回避されている。しかし、感染再拡大、緊急事態宣言発出に伴い一段と悪化する懸念がある。

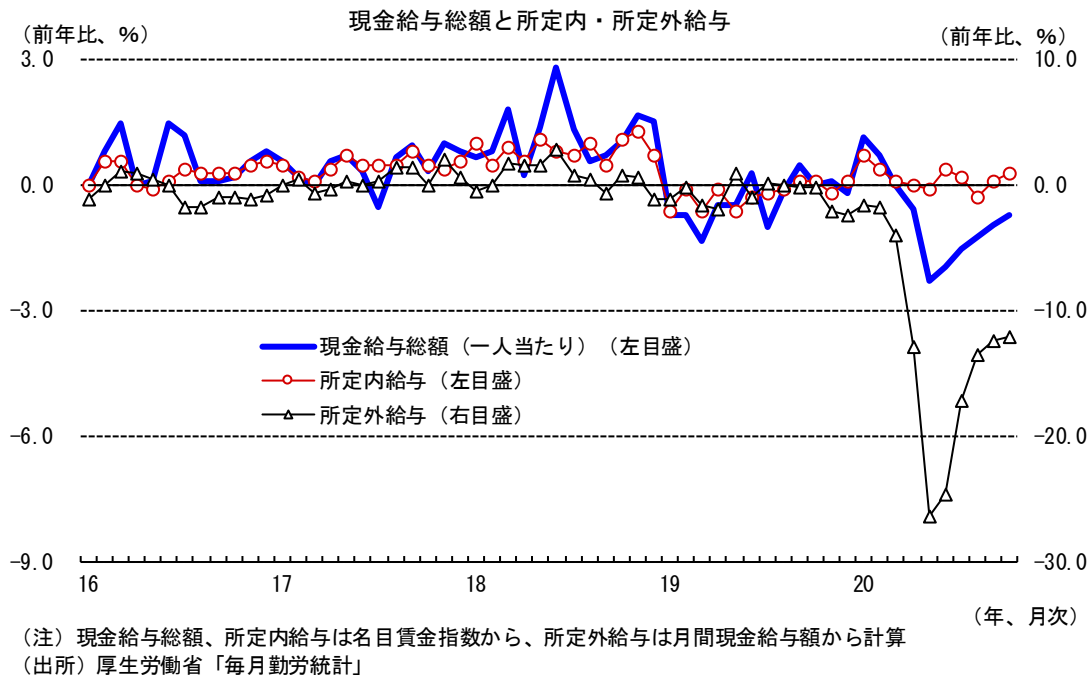


○11月の有効求人倍率は前月比0.02ポイント上昇の1.06倍と2ヶ月連続で上昇した。有効求人数（前月比+3.0%）、有効求職者数（同+1.5%）とも増加したが、経済活動再開を受けて前者の増加幅の方が大きかった。新規求人倍率は0.20ポイント上昇の2.02倍となった。新規求人数（同+9.2%）増加の一方で、新規求職申込件数（同-1.4%）は減少した。緊急事態宣言発出により求人数が減少し、有効求人倍率は低下に転じよう。



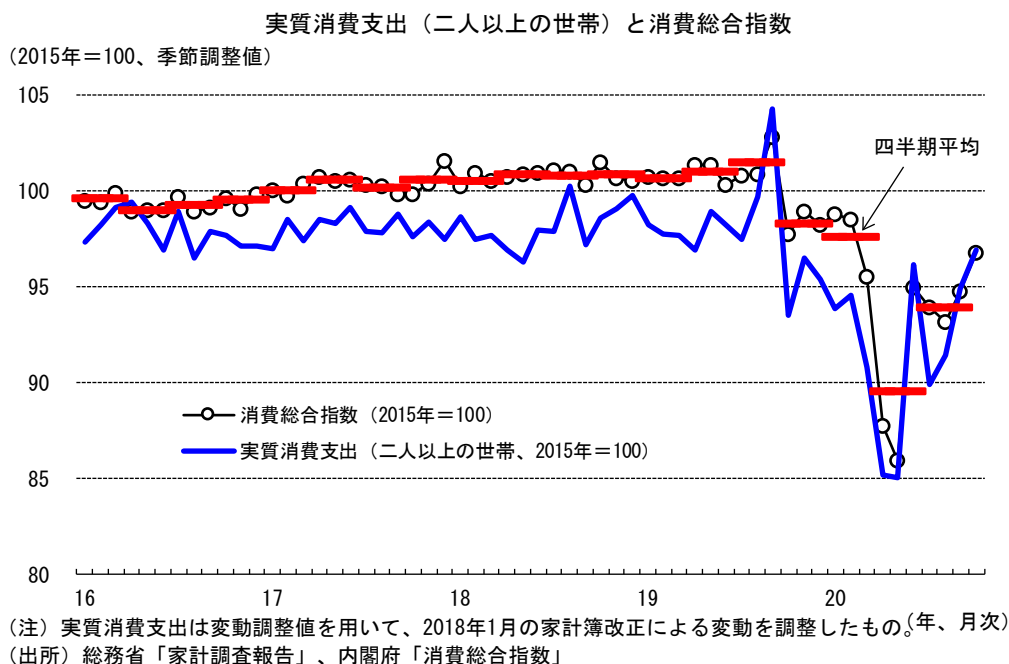
4. 賃金 ～減少している

○10月の一人当たり現金給与総額は、前年比-0.7%と7ヶ月連続で減少している。所定内給与（前年比+0.5%）は増加したが、所定外給与（同-12.0%）の減少が大きかった。コロナ禍の影響で、宿泊・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、緊急事態宣言発出で経済活動が抑制されるため、賃金の減少は続こう。

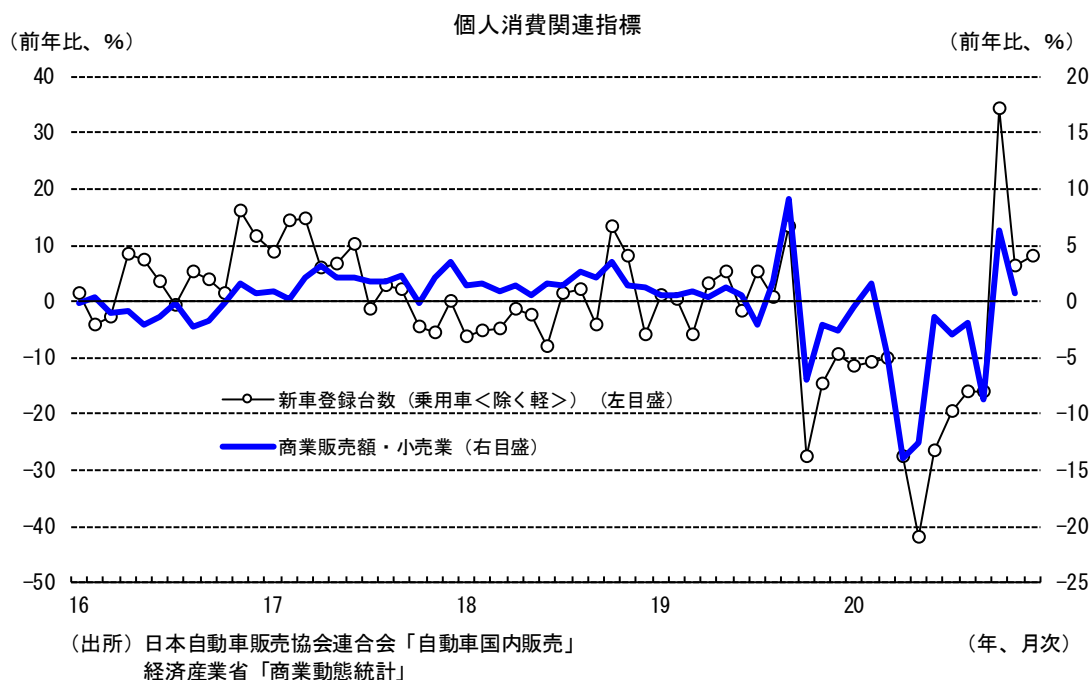


5. 個人消費 ～横ばい圏で推移している

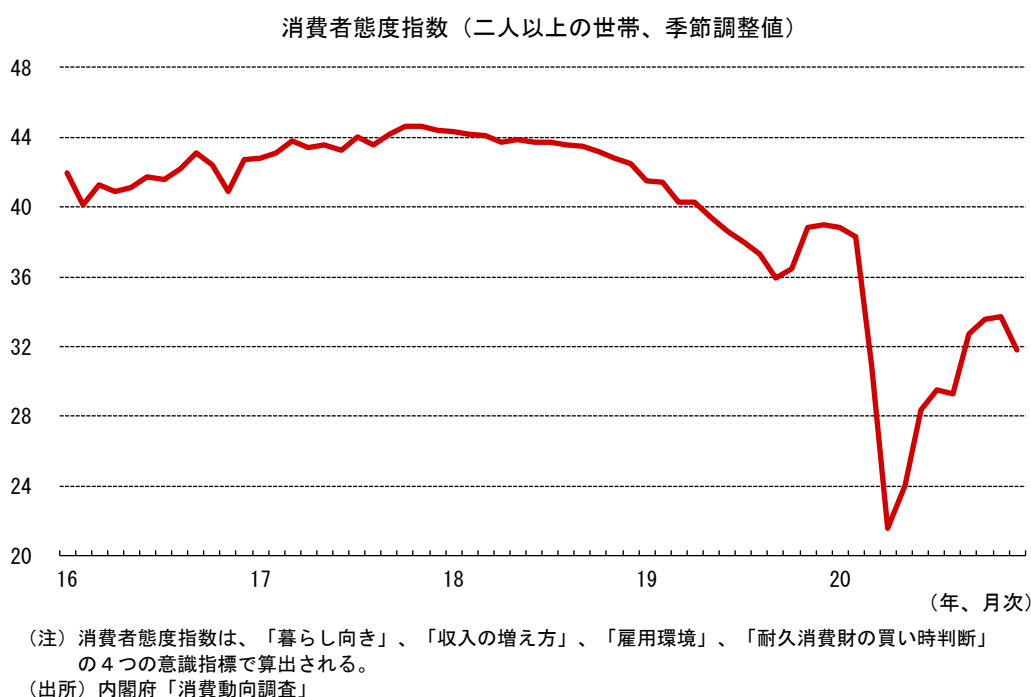
○10月の二人以上の世帯の実質消費支出は教養娯楽や保健医療を中心に前月比+2.1%と3ヶ月連続で増加し、同月の消費総合指数も同+2.1%と上昇した。11月は小売業販売額が横ばいで推移し、新型コロナウイルス感染者数の増加を背景に外食は持ち直しの動きに足踏みがみられており、個人消費は横ばい圏で推移している。首都圏の1都3県を対象とする緊急事態宣言の再発令を背景に、個人消費は今後、減少する懸念がある。



○11月の商業販売額（小売業）は、前年比+0.7%と増加が続いた。内訳をみると、織物・衣服・身の回り品小売業や燃料小売業などでは減少が続いているものの、自動車小売業、機械器具小売業、無店舗小売業などが増加した。季節調整値では前月比-2.0%と減少した。なお、12月の新車登録台数（乗用車、除く軽自動車）は、前年比+8.2%と増加が続いた。

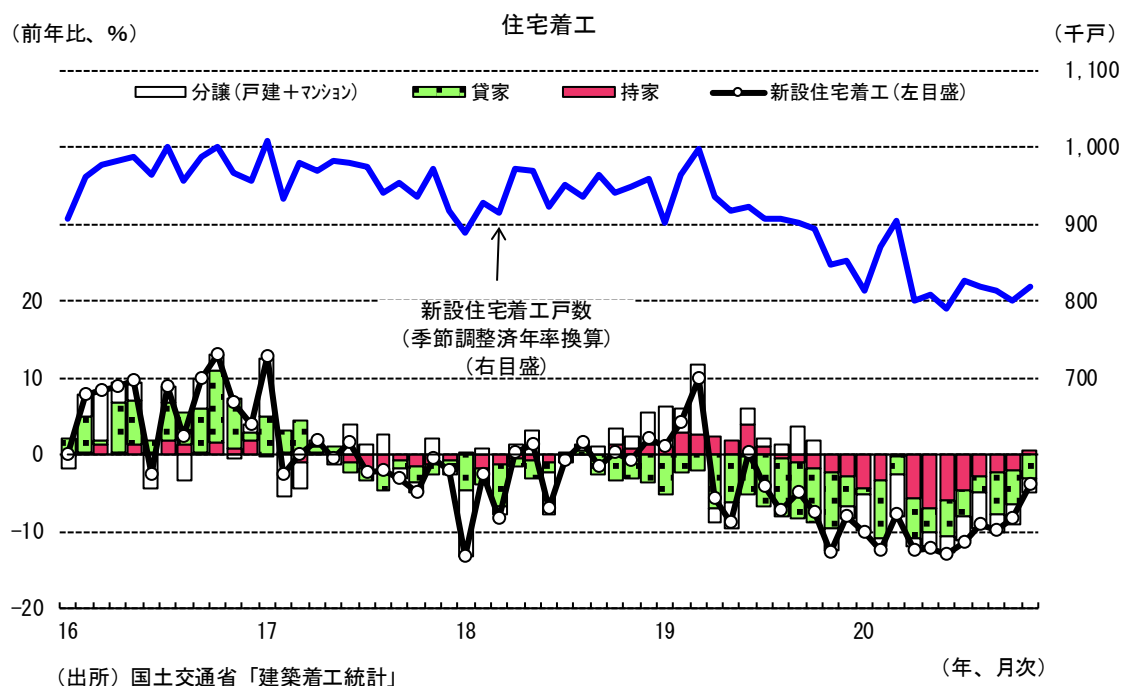


○12月の消費者態度指数（二人以上の世帯、季節調整値）は前月差-1.9ポイントの31.8となり、4ヶ月ぶりに低下した。内訳をみると「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」のいずれの意識指標も低下した。新型コロナウイルス感染者数の増加を背景に、消費者マインドは弱含んでおり、目先は悪化が続くと見込まれる。



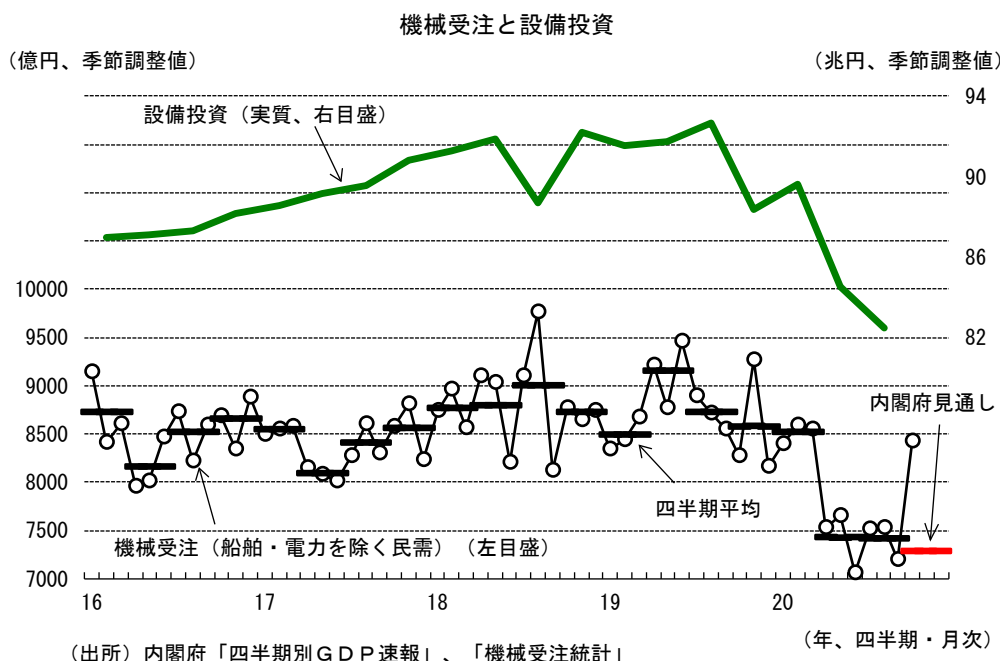
6. 住宅投資 ～横ばい

○7～9月期の住宅投資（実質GDPベース、2次速報）は前期比-5.8%と2四半期ぶりに減少した。また、11月の住宅着工は貸家を中心に前年比-3.7%と減少が続いた。季節調整済年率換算値では82.0万戸（前月比+2.3%）と増加するなど、均してみれば住宅着工は横ばいとなっている。新型コロナウイルスの感染が再拡大しているものの、住宅ニーズは底堅いことから、今後、住宅着工は持ち直しへ向かうと期待される。



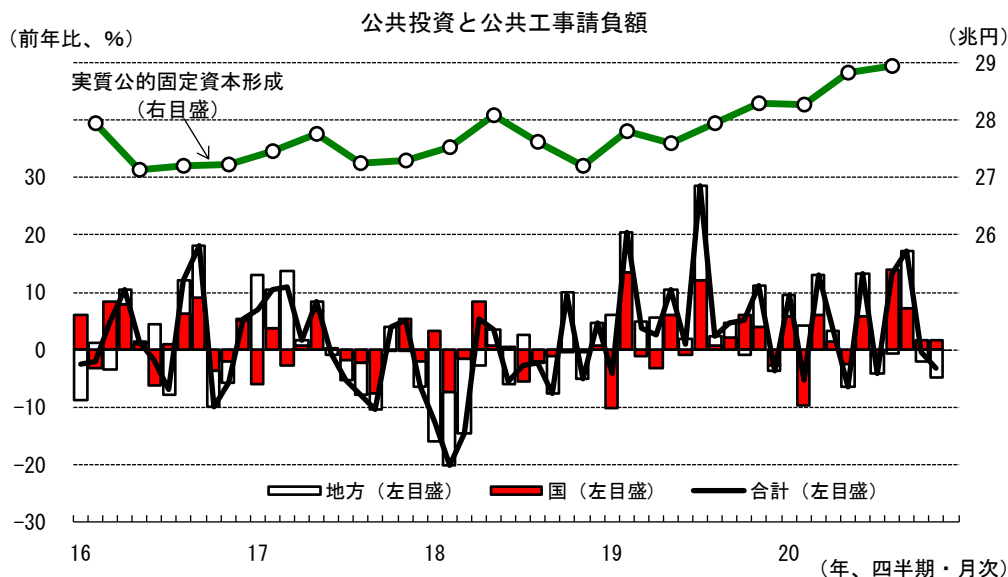
7. 設備投資 ～減少している

○7～9月期の設備投資（実質GDPベース、2次速報）は前期比-2.4%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、10月は前月比+17.1%と2ヶ月ぶりに増加した。業種別では、製造業は前月比+11.4%と増加し、非製造業（船舶・電力を除く）も同+13.8%と増加した。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 ～増加している

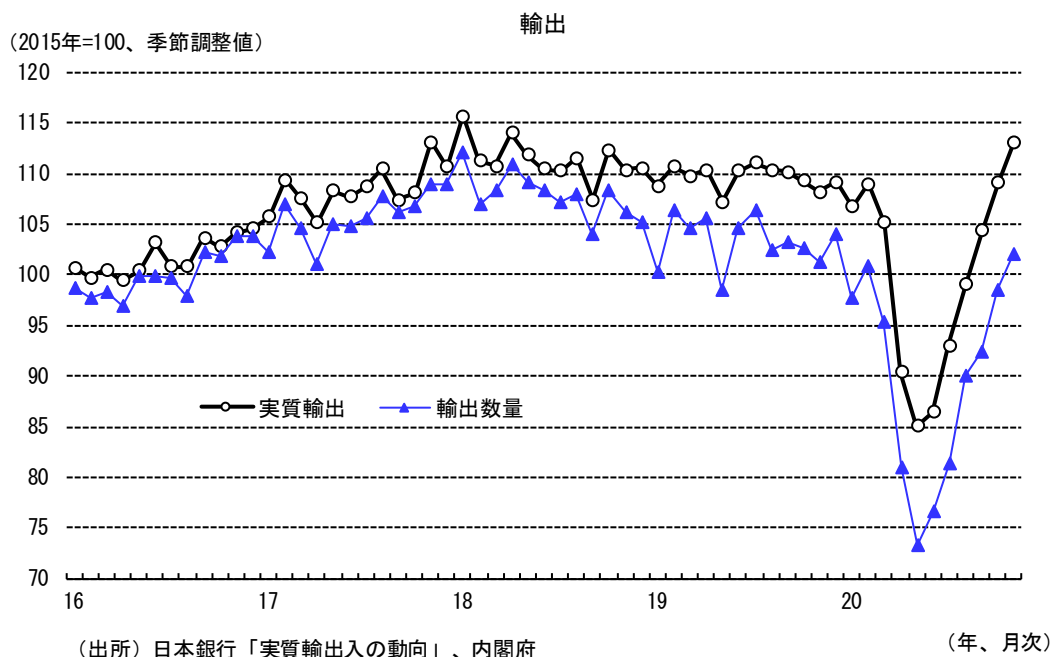
○公共投資（実質GDPベース、2次速報）は、7～9月期に前期比+0.5%となり、増加している。11月の公共工事請負額は、国では増加が続いた一方、市区町村で減少したことから前年比-3.3%と減少が続いた。国の2020年度第3次補正予算案には国土強靱化を推進するための経費が盛り込まれていることから、公共投資は当面、増加傾向で推移するだろう。

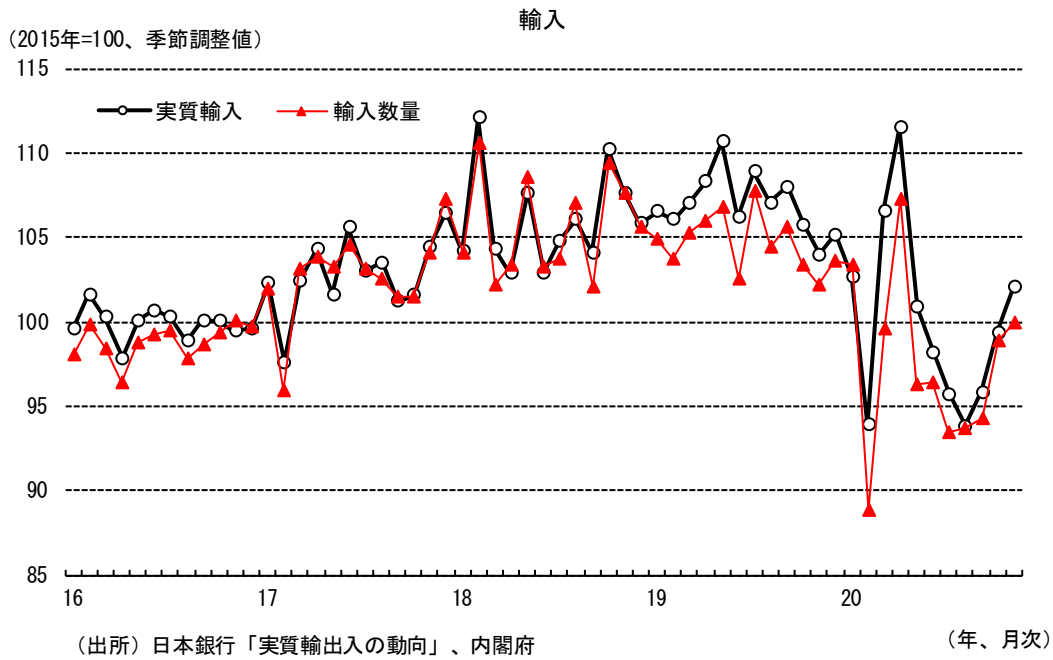


(注) 国は公団・独立行政法人を含む、地方は都道府県、市区町村、地方公社の合計
 (出所) 内閣府「四半期別GDP速報」、北海道建設業信用保証、東日本建設業保証、西日本建設業保証「公共工事前払金保証統計」

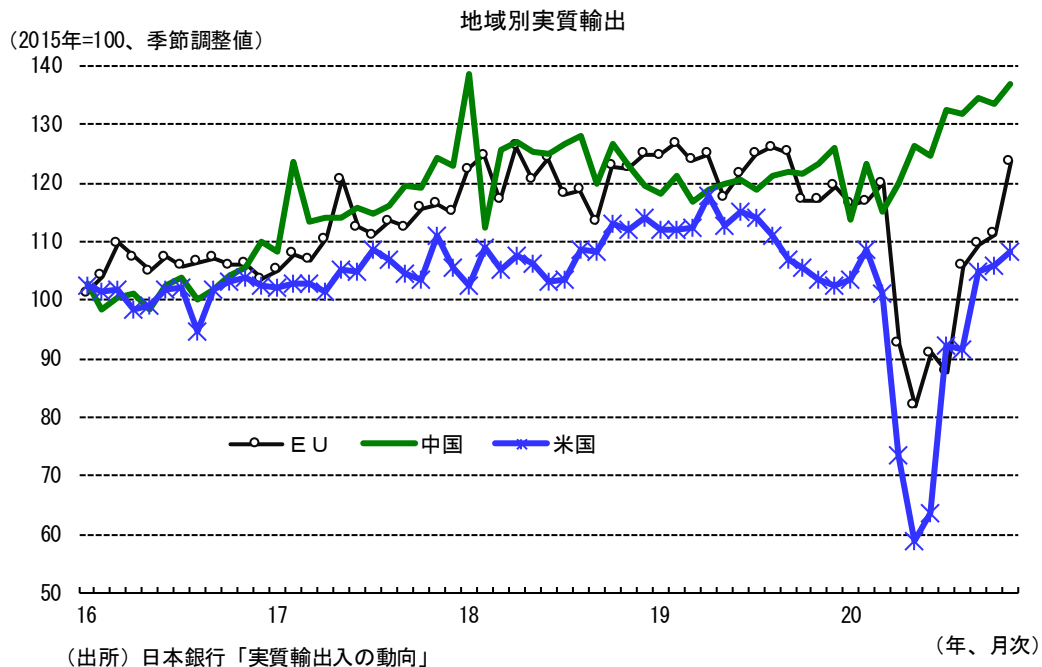
9. 輸出入・国際収支 ～輸出は増加、輸入は持ち直している

○11月の実質輸出は前月比+3.7%と6ヶ月連続で増加し、コロナ前を超える水準にまで回復した。ただし欧米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。11月の実質輸入は、前月比+2.6%と3ヶ月連続で増加し、持ち直している。ただしエネルギーをはじめ、回復力は弱い。今後は内需の回復に一服感が出てきており、輸入の持ち直しの動きも鈍化していくとみられる。

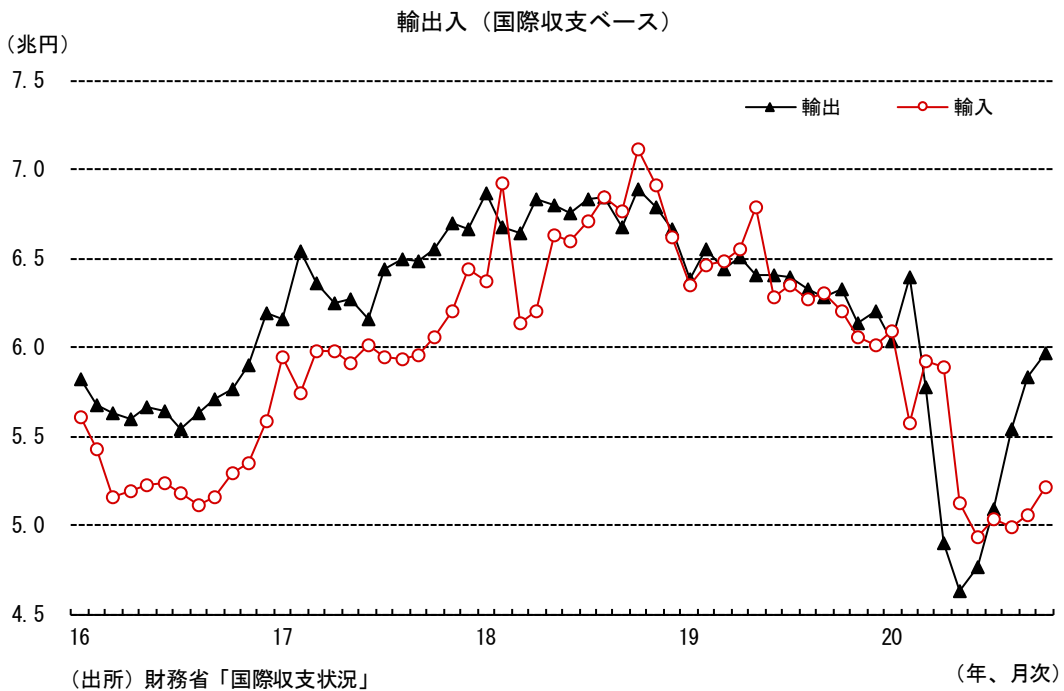
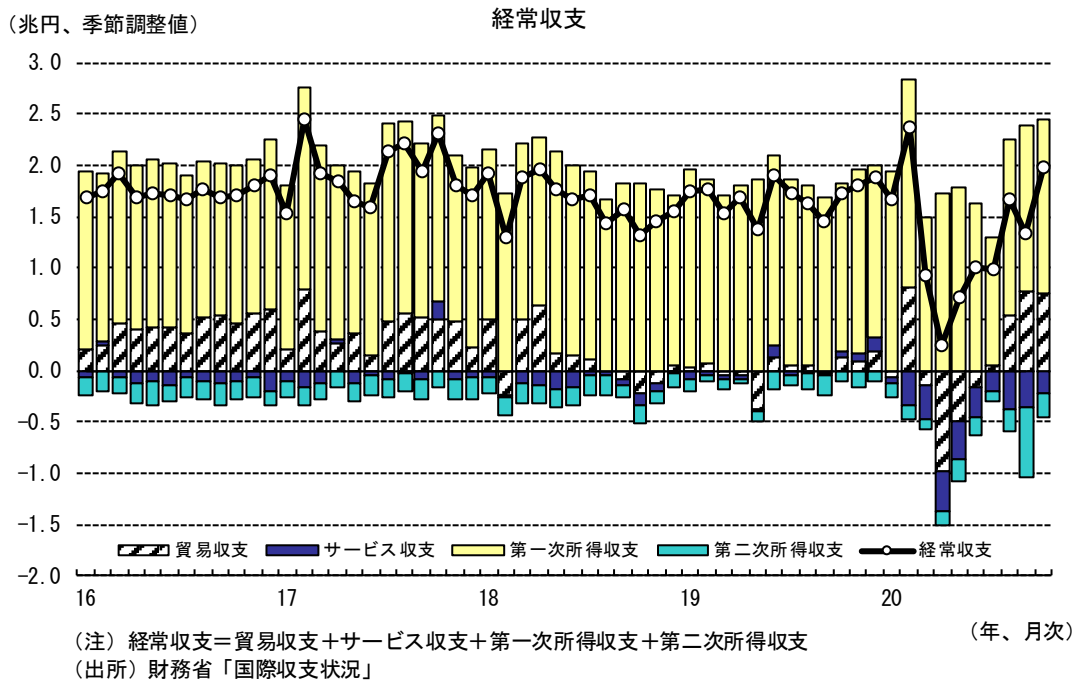




○11月の実質輸出を地域別にみると、米国向けは前月比+2.0%と2019年度後半の水準を取り戻したこともあり、増勢は鈍化している。EU向けは同+11.1%と、資本財を中心に持ち直しの動きが続いている。いち早く感染拡大が一服した中国向けは前月比+2.4%と堅調を維持している。財別では、全ての財が4ヶ月連続で増加している。特に情報関連、資本財の増加が大きかった。

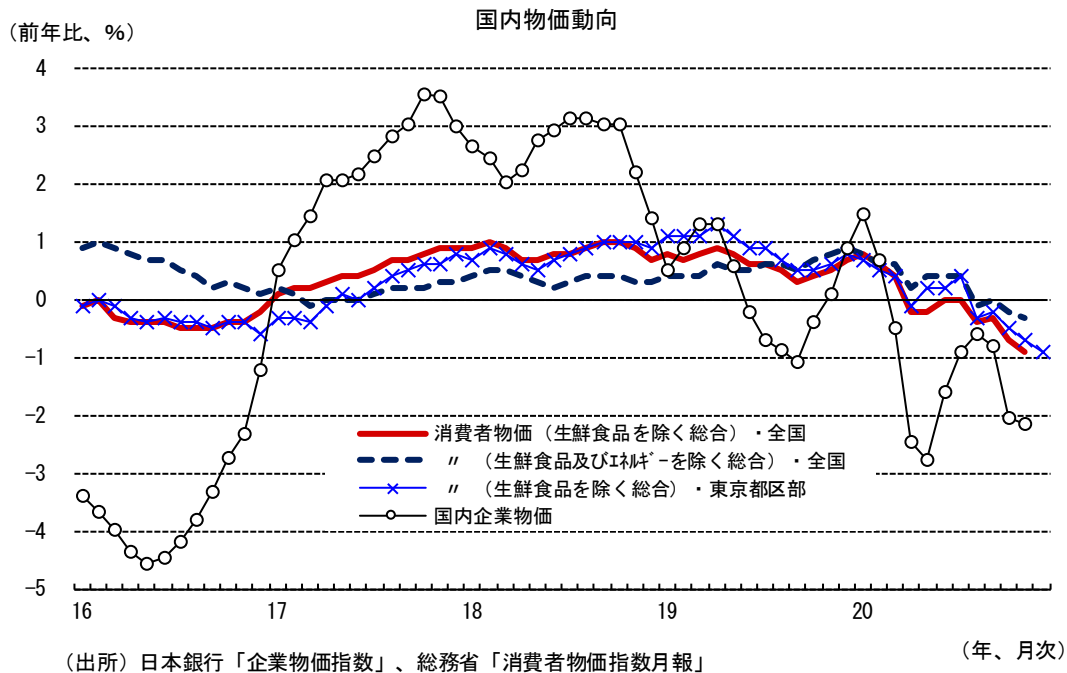


○10月の経常収支（季節調整値）は1兆9833億円となり、黒字幅は拡大した。貿易収支は輸出入とも増加し、前月と同程度の黒字額だった。サービス収支は、コロナ禍で旅行収支の受取、支払が低水準で推移する中で受取の減少幅が大きく、赤字が定着している。第一次所得収支は、20兆円/年程度のペースで安定的に推移している。11月は輸出の増加が続き、貿易収支の黒字幅は拡大するだろう。



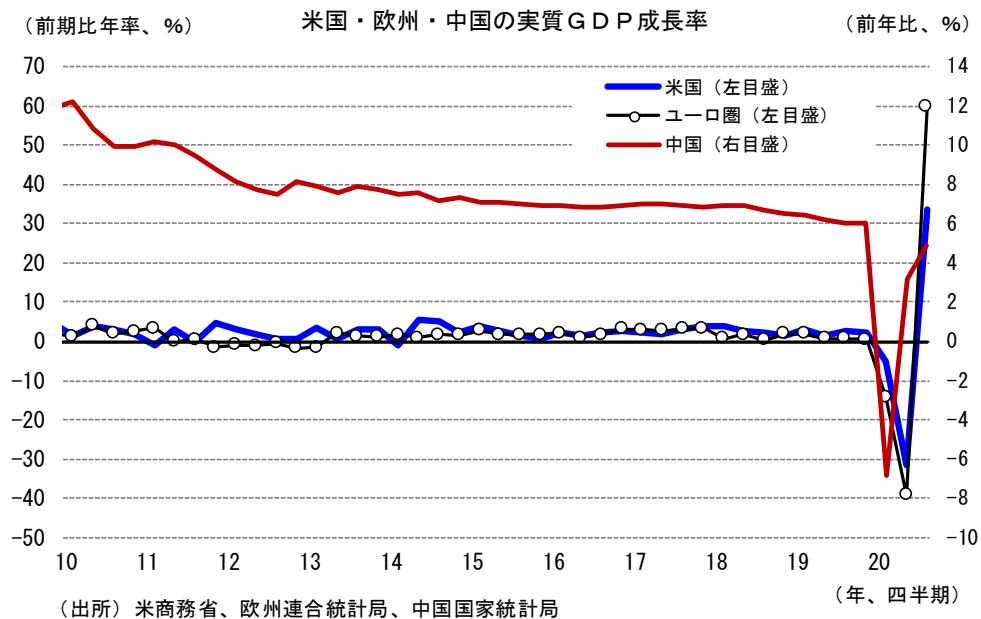
10. 物価 ～企業物価は下落、消費者物価は緩やかに下落

○11月の国内企業物価は前年比-2.2%と9ヶ月連続で前年比マイナスとなった。11月の消費者物価の「生鮮食品を除く総合」は前年比-0.9%と4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-0.3%と2ヶ月連続で低下した。消費者物価はコロナ禍での需要の弱さやエネルギー安が引き続き下押し要因となるものの、目先はGo To トラベル事業の一時停止が押し上げ要因となることから、前年比のマイナス幅は縮小しよう。



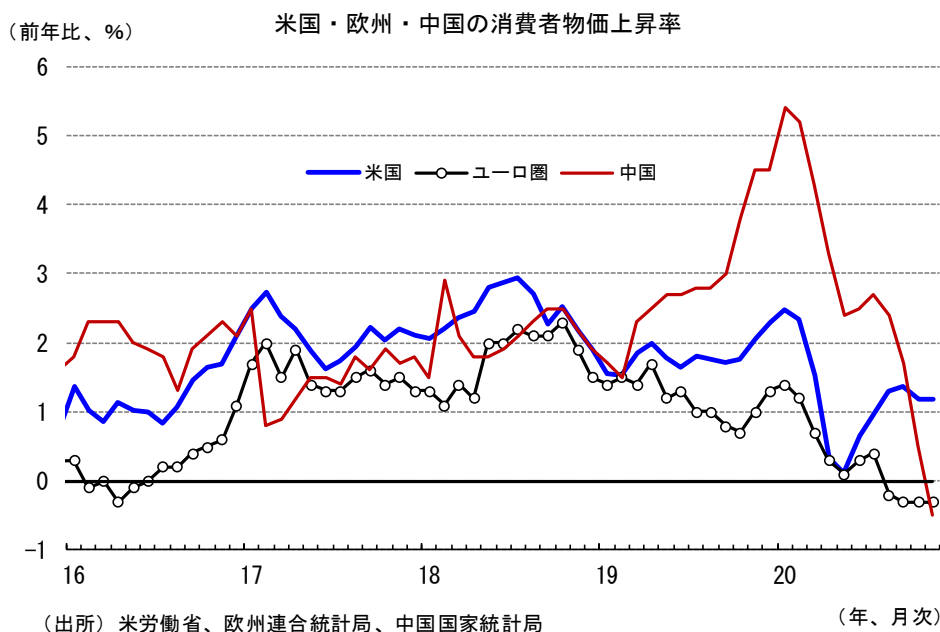
11. 世界景気 ～持ち直しの動きも欧州は再び低迷

○世界景気は、経済活動の段階的な再開にともない持ち直し、20年7～9月期の実質GDP成長率は、米国が前期比年率+33.4%、ユーロ圏が同+60.0%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。もともと、足元では新型コロナの感染再拡大により、米国は鈍化の兆しがみられ、欧州は再びマイナス成長に転じる公算が大きい。先行きについても新型コロナウイルスの感染次第であろう。



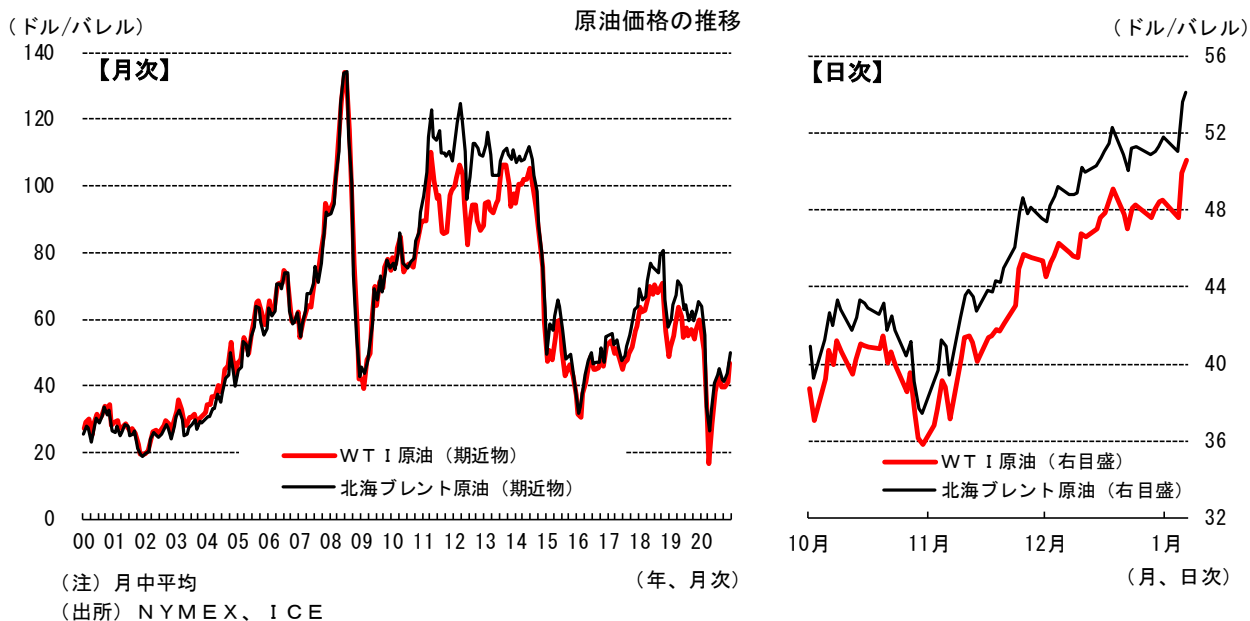
12. 世界の物価 ～新型コロナウイルスの感染拡大の影響もあり鈍化

○世界の消費者物価は、米国では前年比+1.2%に鈍化し、ユーロ圏は同-0.3%と4カ月連続で下落した。また、中国の物価は同-0.5%と11年ぶりに下落した。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。



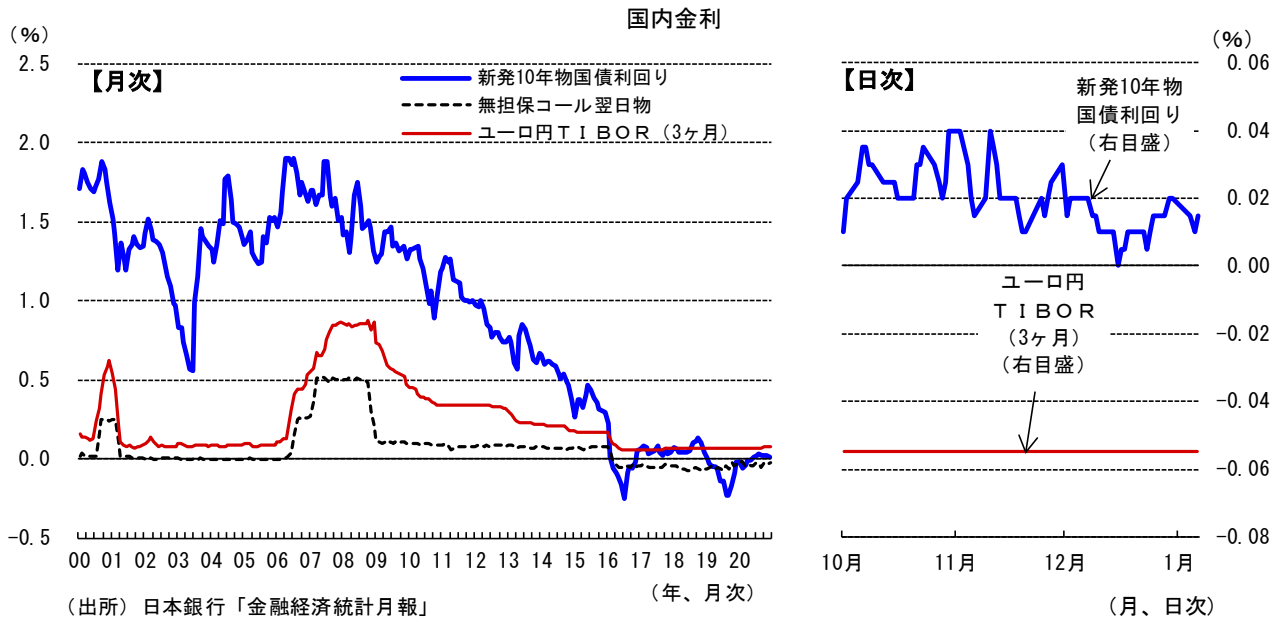
13. 原油 ～上昇

○12月のブレント原油は上昇した。石油輸出国機構（OPEC）に非加盟産油国を加えた「OPECプラス」が12月3日に1月からの協調減産の小幅縮小で合意したことや、新型コロナウイルスのワクチン接種の開始が押し上げ材料になった。年明け1月5日には、OPECプラスが2月からの減産の小幅縮小で合意し、サウジアラビアが自主減産を発表したことが強材料となった。もともと、石油需要は弱く、相場の上値は重いとみられる。



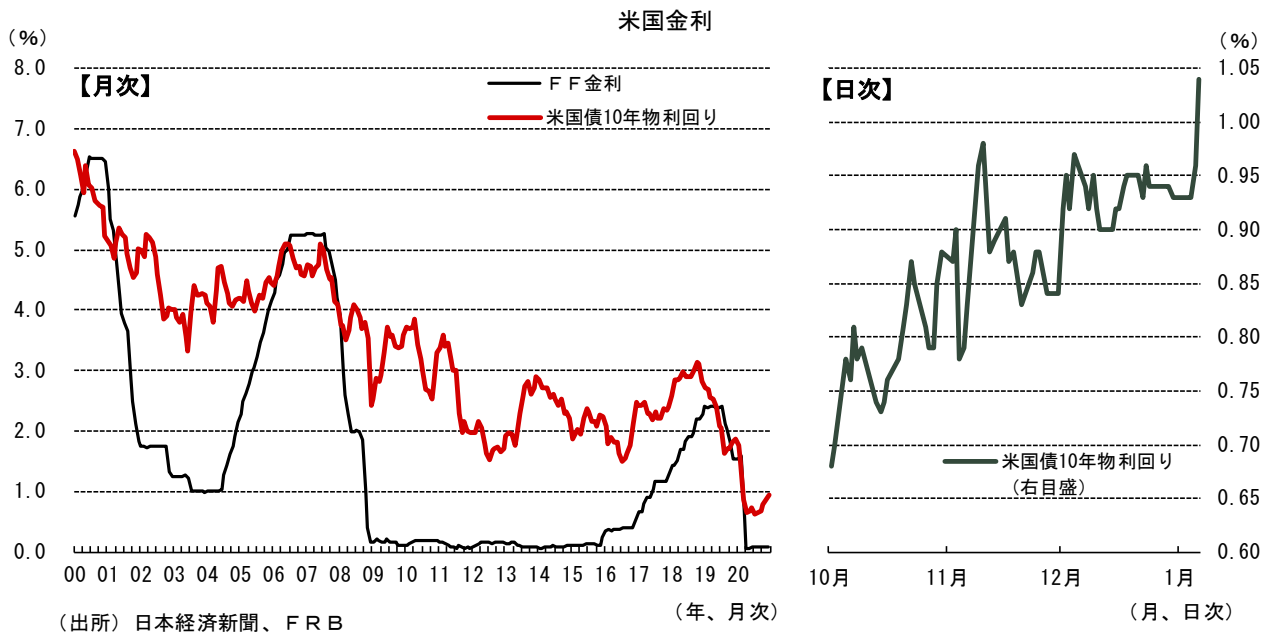
14. 国内金利 ~横ばい

○12月の長期金利（新発10年物国債利回り）は横ばいで推移した。新型コロナウイルス再感染拡大への懸念が金利低下要因となる一方、株高が金利上昇要因となったが、基本的には動意の薄い中、狭いレンジ内での推移が続いた。当面は低水準で方向感のないもみ合いが続こう。



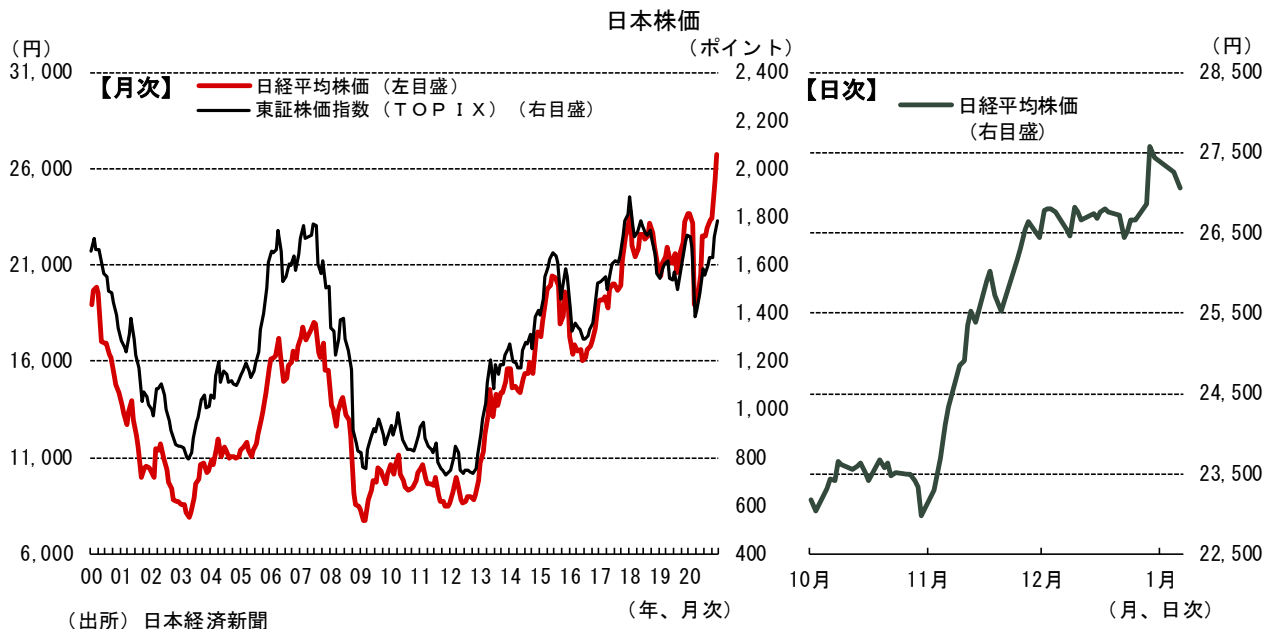
15. 米国金利 ~横ばい

○12月の米長期金利は横ばいで推移した。10年債利回りは、11月の雇用統計の結果が市場予想よりも弱かったため、議会で協議中の追加経済対策の必要性が高まったとして安全資産である債券が売られ、一時8カ月ぶりの0.97%まで上昇したが、その後は0.9%台でのもみ合いに終始した。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。



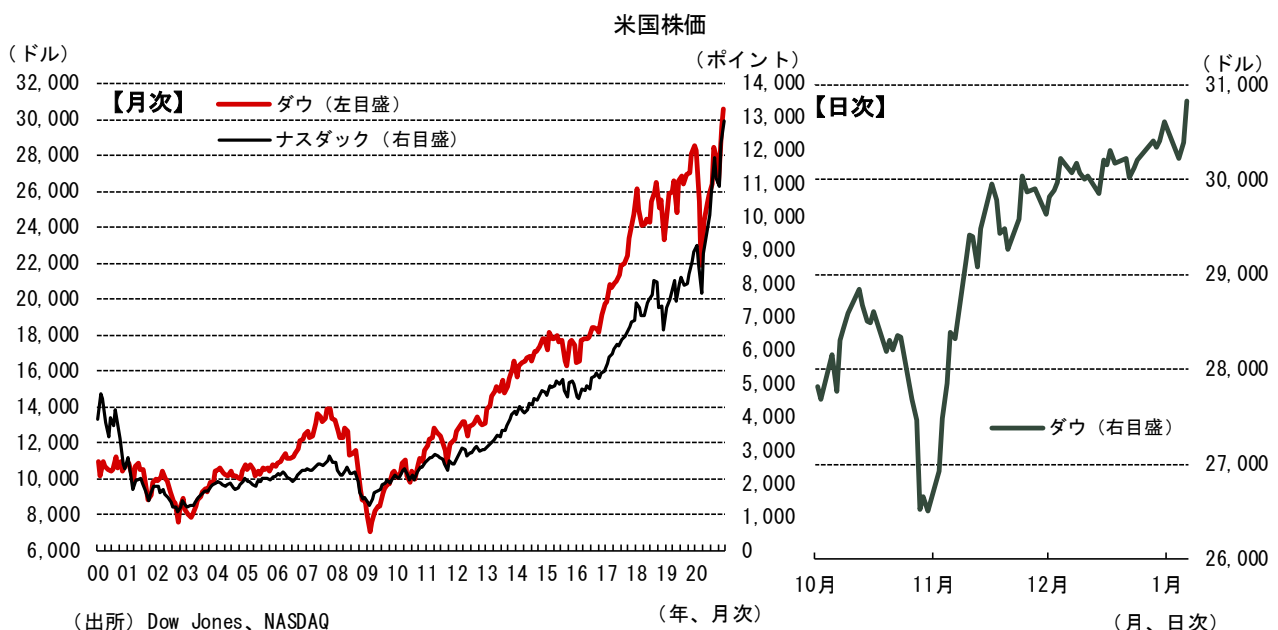
16. 国内株価 ～もみ合い後、急上昇

○12月の日経平均株価はもみ合い後に急上昇した。ワクチン普及への期待感の一方で、高値警戒感、利食い売り、感染再拡大への懸念などに上値を抑えられ、日経平均株価は月初から2万6千円台半ばでのもみ合いで推移したが、米株が史上最高値を更新したことを好感して29日に急上昇し、日経平均株価は2万7,568円と1990年8月以来の高値まで上昇した。相場に過熱感がある中、緊急事態宣言の再発令もあり徐々に上値は重くなる。



17. 米国株価 ～もみ合い後、急上昇

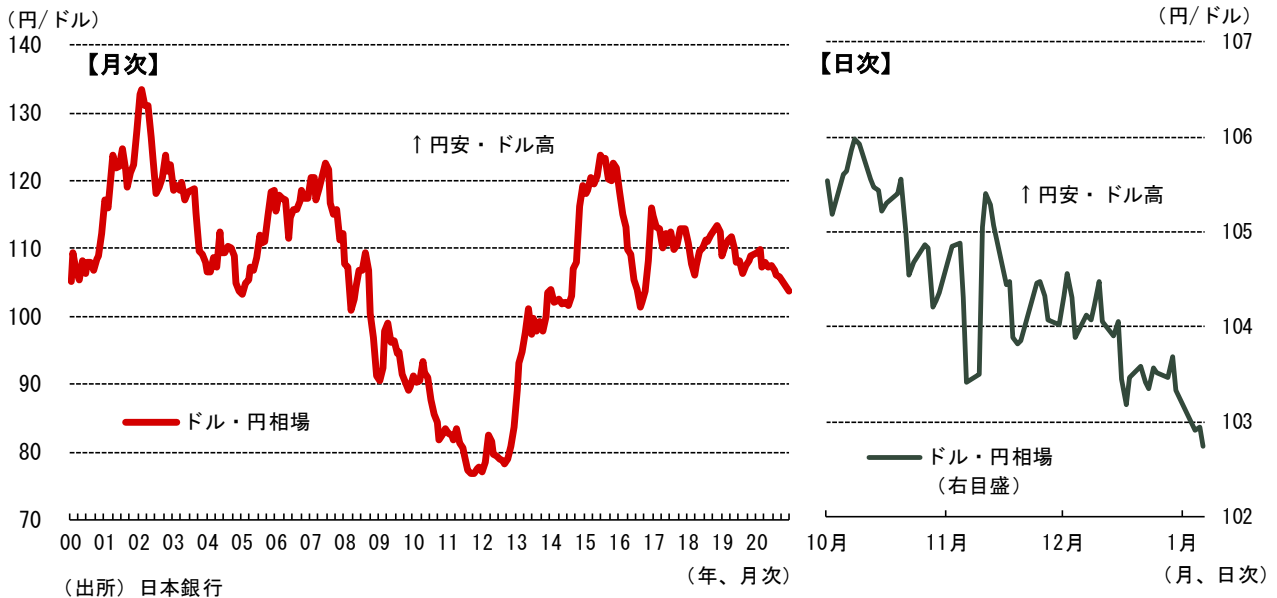
○12月の米国株価はもみ合い後に急上昇した。NYダウは、新型コロナウイルスの感染拡大が続く中、ワクチン開発と追加経済対策への期待から3万ドル前後の高値圏でもみ合った後、英EUの貿易交渉合意、トランプ大統領の経済対策法案への署名などを好感して急上昇し、月末にかけて2日連続で史上最高値を更新して年間取引を終了した。相場に過熱感がある中、感染者数の再拡大もあり、徐々に上値は重くなる。



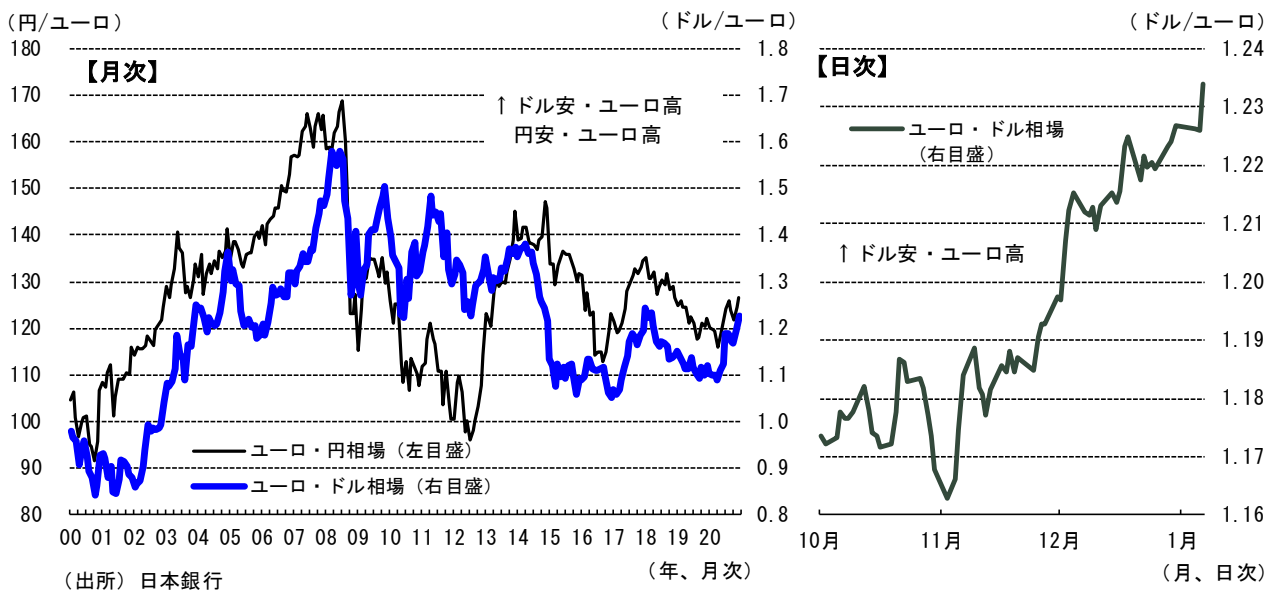
18. 為替 ～やや円高

○12月の為替市場で円は対ドルで緩やかに上昇した。新型コロナウイルスを巡り、感染拡大に対する警戒感と米追加経済対策への期待などが交錯する中、月初は104円台半ばで推移したが、米低金利政策の長期化観測に加え、ユーロ高・ドル安が進んだことで円も対ドルで強含み、月末にかけては103円台で推移した。ユーロは、英EUの貿易交渉合意などが買い材料となった。コロナ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）

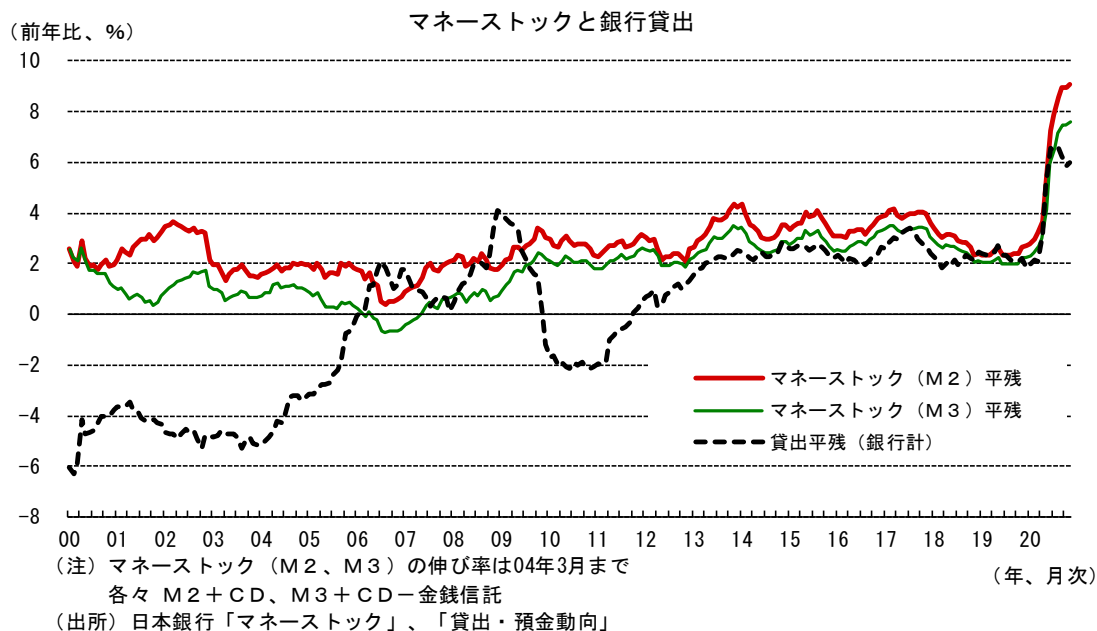


為替相場（2）



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、12月マネタリーベース（平均残高）は前月比3.6兆円増の606.5兆円と増加ペースが加速している。また、11月マネーストック（M2）は前年比+9.1%、11月銀行貸出残高は同+6.0%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。