

## 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】

景気は緩やかに持ち直しているが、緊急事態宣言の発出と解除、新規感染数の増加と抑制に合わせて経済活動の制限と緩和が繰り返される中で、依然として一部に弱さが見られる。外需においては、インバウンド需要は消失したままであるうえに、半導体等の不足による自動車の生産制約によって、財の輸出も足元で弱含んでいる。また、内需においては、雇用が一進一退で推移し、賃金が緩やかに増加する中で、個人消費は夏場における新型コロナウイルスの感染第5波の拡大の影響に、自動車販売の低迷が加わり弱含んでいる。一方、企業部門では、製造業を中心に業績の回復を背景に景況感が改善し、設備投資が緩やかに増加しているが、対面型サービス業を取り巻く環境は極めて厳しく、業種間で格差が広がっている。今後は、緊急事態宣言の全面解除と、ワクチン接種が進んでいることを受けて、対面型サービスを中心に個人消費は緩やかに持ち直すと期待され、景気の緩やかな持ち直しは続こう。また、賃金が緩やかに増加し、雇用情勢の改善が見込まれるなど、個人消費を取り巻く環境は改善しつつある。さらに、半導体不足も解消に向かい、自動車生産も徐々に持ち直すと予想される。このため、製造業の生産活動や輸出の回復が見込まれ、企業の設備投資は緩やかな持ち直しが続こう。景気のリスク要因は、感染第6波の発生・拡大、海外景気の悪化、原油など資源高の影響である。特に、緊急事態宣言の再発出など経済活動が制限される事態になれば、雇用・賃金の削減圧力が強まり、海外景気の悪化と投資が抑制されるなど企業のリストラの動きが広がり、景気が大きく下振れることが懸念される。

## 【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～感染やワクチン接種の状況、ワクチンパスポート導入など経済活動と感染対策両立の在り方
  - ・個人消費～感染拡大一服後の個人消費の回復動向、リベンジ消費の規模、物価上昇の影響
  - ・企業部門～グローバルサプライチェーン停滞のリスク、業績の二極化の行方、資源価格上昇の業績への影響
- ～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](mailto:chosa-report@murc.jp), 担当 : 丸山 03-6733-1630

**【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が、一部に弱さが見られる	緩やかに持ち直しているが、一部に弱さが見られる	3~5
2. 生産	横ばい	弱含んでいる	6~7
3. 雇用	一進一退の中、横ばいで推移	一進一退の中、横ばいで推移	8
4. 賃金	下げ止まり	緩やかに増加している	9
5. 個人消費	弱含んでいる	弱含んでいる	9~10
6. 住宅投資	横ばい	横ばい	11
7. 設備投資	緩やかに持ち直している	緩やかに持ち直している	11
8. 公共投資	緩やかに減少している	緩やかに減少している	12
9. 輸出入・国際収支	輸出は増加、輸入は増加が一服	輸出は弱含み、輸入は増加が一服	12~14
10. 物価	企業物価は上昇、消費者物価は横ばい	企業物価は上昇、消費者物価は横ばい	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	米欧中いずれの地域も回復	米中で鈍化、欧州は加速	15
12. 世界の物価	物価上昇率が加速	欧米で物価上昇率が加速	16
13. 原油(*)	上昇	上昇	16
14. 国内金利	小幅上昇	上昇	17
15. 米国金利	上昇	横ばい	17
16. 国内株価	上昇後、下落	下落後、反発	18
17. 米国株価	下落	上昇	18
18. 為替	円は対ドルで下落	円は対ドルで下落後、もみ合い	19
19. 金融	銀行貸出は鈍化、マネーストックは高い伸び	銀行貸出は鈍化、マネーストックは高い伸び	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】**

2. 9月の鉱工業生産は前月比-5.4%と3ヶ月連続で減少した。
4. 8月の一人当たり現金給与総額は前年比+0.6%と、6ヶ月連続で増加した。
9. 9月の実質輸出は前月比-6.5%と、2ヶ月連続で減少した。

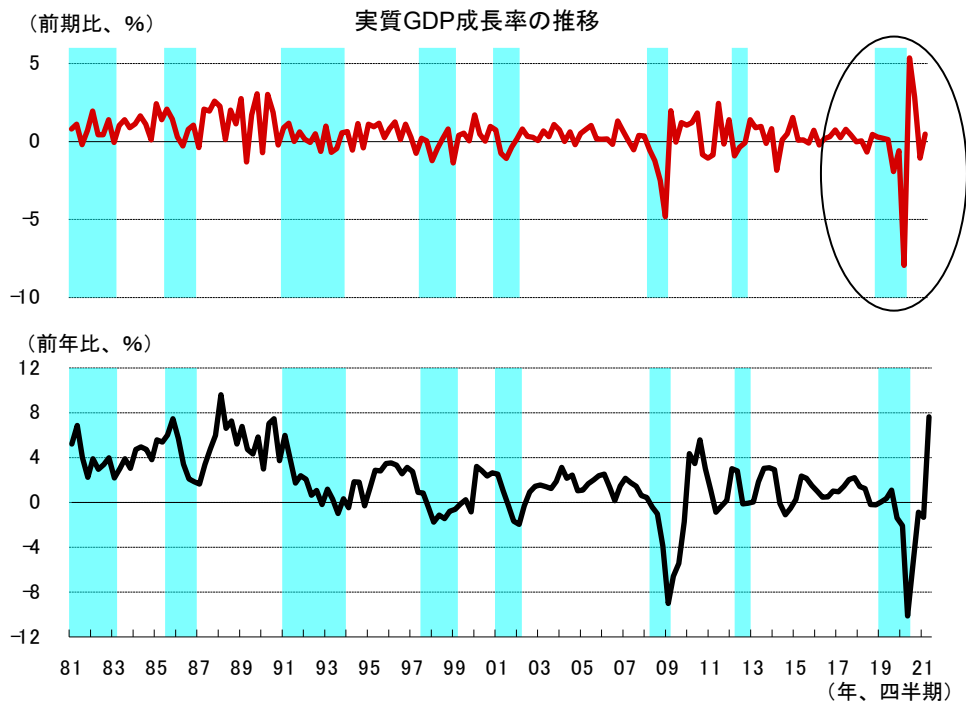
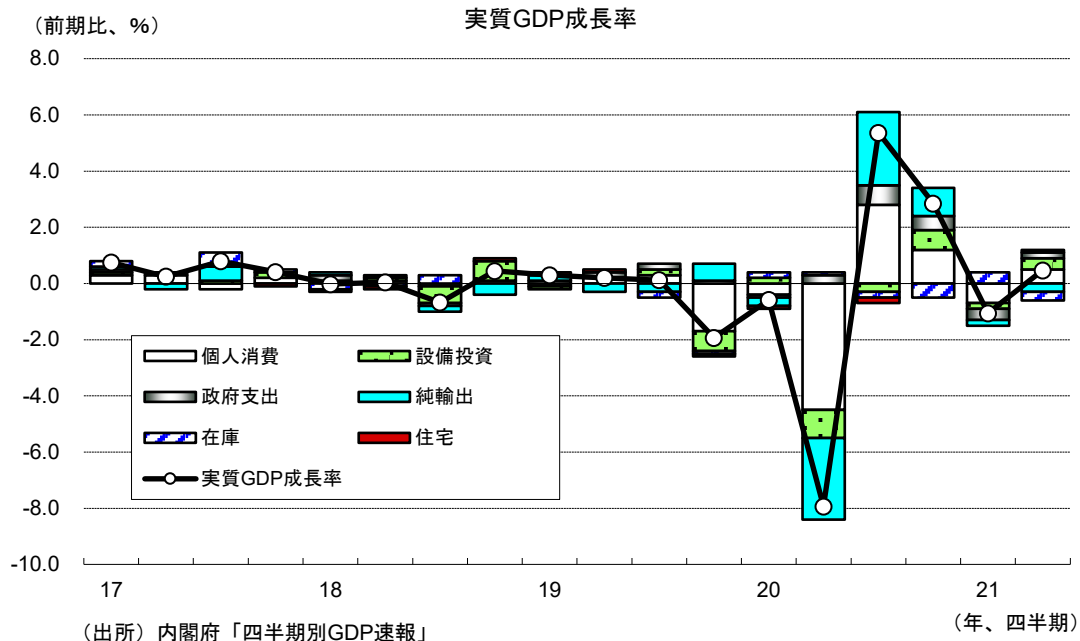
**【主要経済指標の推移】**

経済指標		20	20	21	21	21	21	21	21	21	21	21
		7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	5	6	7	8	9	10
景気全般	実質GDP (前期比年率、%)	23.2	11.9	-4.2	1.9							
	短観業況判断DI (大企業製造業)	-27	-10	5	14	18	14 < 21年12月予想					
	(大企業非製造業)	-12	-5	-1	1	2	3 < 21年12月予想					
	(中小企業製造業)	-44	-27	-13	-7	-3	-4 < 21年12月予想					
	(中小企業非製造業)	-22	-12	-11	-9	-10	-13 < 21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)	55.5	30.1	9.2	1.8							
	(製造業、季節調整値、前期比)	82.5	49.1	13.4	7.4							
	(非製造業、季節調整値、前期比)	44.8	20.7	6.7	-1.9							
	景気動向指数 (CI、先行指数) (15年=100)	89.2	96.2	99.7	103.4		102.6	104.2	104.1	101.3		
	(CI、一致指数) (15年=100)	82.5	88.7	91.5	94.1		92.5	94.6	94.4	91.3		
(DI、先行指数)	87.9	93.9	75.7	81.8		81.8	81.8	50.0	40.0			
(DI、一致指数)	80.0	95.0	73.3	68.3		55.0	70.0	33.3	50.0			
景気の現状判断DI (景気ウォッチャー調査、季節調整値)	44.6	43.7	40.5	41.6	41.7	38.1	47.6	48.4	34.7	42.1		
景気の先行き判断DI (景気ウォッチャー調査、季節調整値)	42.2	39.6	47.0	47.2	49.6	47.6	52.4	48.4	43.7	56.6		
生産	鉱工業生産 (季節調整済、前期比・前月比)	9.0	5.7	2.8	1.2	-3.7	-6.5	6.5	-1.5	-3.6	-5.4	
	鉱工業出荷 (季節調整済、前期比・前月比)	9.2	5.9	2.0	0.7	-4.1	-5.5	4.8	-0.3	-4.4	-6.2	
	鉱工業在庫 (季節調整済、前期比・前月比)	-3.2	-1.6	-1.3	0.9	2.8	-1.1	2.1	-0.7	-0.1	3.7	
	第3次産業活動指数 (季節調整済、前期比・前月比)	6.4	2.3	-0.7	-0.5		-3.0	2.2	-0.6	-1.7		
雇用・所得	失業率 (季節調整済、%)	3.0	3.0	2.8	2.9	2.8	3.0	2.9	2.8	2.8	2.8	
	就業者数 (季節調整済、万人)	6655	6675	6692	6656	6677	6645	6666	6708	6676	6648	
	雇用者数 (季節調整済、万人)	5943	5978	5998	5963	5973	5955	5975	5984	5967	5969	
	新規求人倍率 (季節調整済、倍)	1.83	2.00	1.97	2.0	2.0	2.09	2.08	1.98	1.97	2.10	
	有効求人倍率 (季節調整済、倍)	1.06	1.05	1.10	1.1	1.2	1.09	1.13	1.15	1.14	1.16	
	現金給与総額	-1.2	-1.8	-0.4	1.1		1.9	0.1	0.6	0.6		
個人消費	実質消費支出 (二人以上の世帯/農林漁家含む)	-8.2	0.8	-2.0	7.4		12.5	-4.3	0.7	-3.0		
	(うち勤労者世帯/農林漁家含む)	-8.3	0.8	-1.2	7.3		14.1	-5.2	5.3	-2.9		
	消費総合指数 (2015年=100、季節調整済、前期比・前月比)	5.0	2.1	-1.3	0.9		-2.7	2.0	0.0	-2.0		
	新車登録台数 (含む軽)	-14.1	15.4	4.2	24.9	-16.3	50.0	4.5	-6.4	-2.5	-34.3	-32.2
	新車登録台数 (除く軽)	-17.2	15.2	2.2	21.4	-11.3	34.1	8.8	2.5	3.7	-32.7	-32.0
	商業販売額・小売業	-4.6	2.0	0.5	6.5	-0.4	8.3	0.1	2.4	-3.2	-0.6	
	百貨店販売高・全国	-26.8	-11.9	-10.2	42.8	-4.7	65.2	-1.6	4.2	-11.7	-4.3	
消費者態度指数	30.5	32.9	33.3	35.4	37.3	34.1	37.4	37.5	36.7	37.8	39.2	
住宅投資	新設住宅着工戸数 (季節調整済年率、千戸)	813	805	830	875	876	875	866	926	855	845	
	(前年比、%)	-10.1	-7.0	-1.8	8.1	7.2	9.9	7.3	9.9	7.5	4.3	
設備投資	機械受注 (民需/除船電、季節調整済、前月比)	-0.3	12.9	-5.3	4.6		7.8	-1.5	0.9	-2.4		
	(同前年比)	-14.1	1.2	-2.5	12.6		12.2	18.6	11.1	17.0		
公共投資	公共工事請負額	7.5	-3.4	-1.1	-2.2	-12.0	6.3	0.7	-9.9	-11.0	-15.1	
外需	通関輸出 (金額ベース、円建て)	-13.0	-0.7	6.0	45.0	24.9	49.6	48.6	37.0	26.2	13.0	
	実質輸出 (季節調整済、前期比・前月比)	13.7	10.4	1.8	3.4	-2.8	-0.4	0.8	1.4	-3.7	-6.5	
	通関輸入 (金額ベース、円建て)	-19.9	-11.8	1.9	23.8	37.1	28.0	32.8	28.6	44.8	38.6	
	実質輸入 (季節調整済、前期比・前月比)	-6.5	4.7	1.9	3.7	-1.6	-3.4	1.7	-2.8	2.0	-0.1	
	経常収支 (季節調整済、百億円)	411.1	641.0	511.4	520.6		187.2	178.4	141.3	104.3		
貿易収支 (季節調整済、百億円)	122.9	243.6	143.7	99.8		43.7	22.3	34.1	-8.4			
物価	企業物価指数 (国内)	-0.8	-2.2	-0.3	4.6	6.0	4.9	5.2	5.8	5.8	6.3	
	消費者物価指数 (除く生鮮)	-0.3	-1.0	-0.6	-0.7	0.8	-0.6	-0.5	-0.2	0.0	0.1	
金融	マネーストック (M2、平残)	8.5	9.1	9.5	7.7	4.7	8.0	5.9	5.3	4.7	4.2	
	(M3、平残)	7.1	7.6	8.0	6.6	4.2	6.9	5.2	4.6	4.1	3.8	
	貸出平残 (銀行計)	6.4	5.9	5.8	2.4	0.4	2.2	0.7	0.5	0.3	0.4	
市場データ (期中平均)	原油価格 (WTI期近物、ドル/バレル)	40.9	42.7	57.8	66.1	70.6	65.2	71.4	72.4	67.7	71.5	81.2
	無担保コール翌日物 (%)	-0.039	-0.026	-0.016	-0.020	-0.031	-0.017	-0.029	-0.036	-0.034	-0.022	-0.027
	ユーロ円TIBOR (3ヶ月) (%)	-0.065	-0.055	-0.055	-0.065	-0.072	-0.065	-0.066	-0.072	-0.072	-0.072	-0.072
	新発10年物国債利回り (%)	0.02	0.02	0.07	0.07	0.03	0.08	0.06	0.02	0.02	0.04	0.08
	FFレート (%)	0.09	0.09	0.08	0.07	0.09	0.06	0.08	0.10	0.09	0.08	0.08
	米国債10年物利回り (%)	0.65	0.86	1.32	1.59	1.32	1.62	1.52	1.32	1.28	1.37	1.58
	日経平均株価 (円)	22913	25203	28988	28962	28568	28517	28943	28119	27693	29894	28586
	東証株価指数 (TOPIX) (ポイント)	1596	1708	1900	1934	1975	1908	1953	1932	1931	2063	1991
	ダウ工業株価指数 (月末値、ドル)	27547	28916	31299	34302	34713	34529	34503	34935	35361	33844	35820
	ナスダック株価指数 (月末値、1971/2/5=100)	11229	12000	13170	14072	14793	13749	14504	14673	15259	14449	15498
	円相場 (東京市場中心相場、円/ドル)	106.2	104.5	105.9	109.5	110.1	109.2	110.1	110.3	109.8	110.2	113.1
	円相場 (東京市場17:00時点、円/ユーロ)	124.6	124.4	128.4	132.4	130.0	133.8	131.6	130.3	129.9	129.8	132.6
	ドル相場 (東京市場17:00時点、ドル/ユーロ)	1.18	1.20	1.20	1.21	1.18	1.22	1.19	1.19	1.18	1.16	1.17

(注) 括弧書きのない場合は、単位は前年比、%

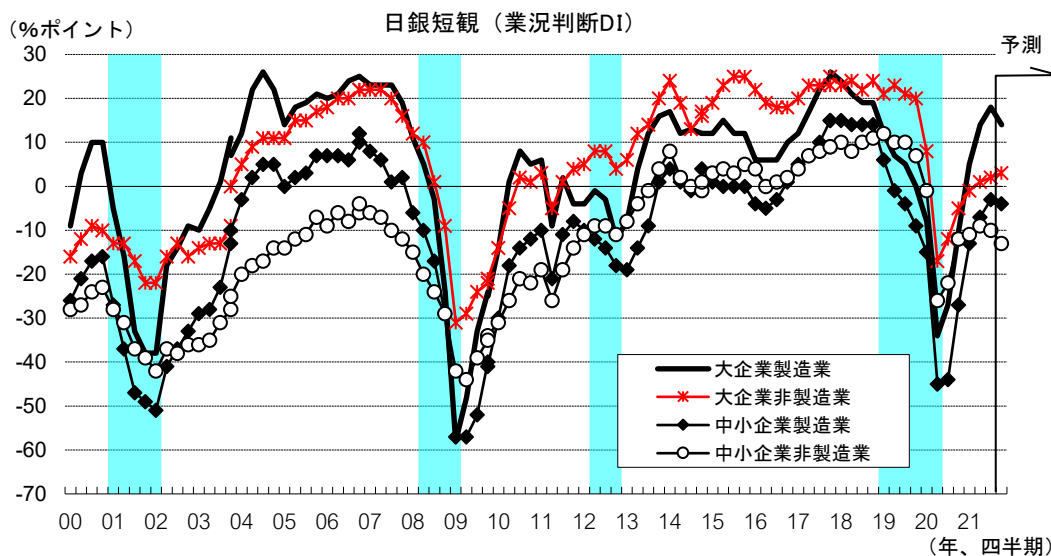
1. 景気全般 ~緩やかに持ち直しているが、一部に弱さが見られる

○2021年4~6月期の実質GDP成長率（2次速報）は前期比+0.5%（年率換算+1.9%）と2四半期ぶりにプラス成長に復帰した。もっとも、欧米や中国などと比べると回復ペースは遅く、力強さに欠けている。7月以降は、個人消費が感染第5波拡大で悪化した後、収束を受けて回復すると期待されるものの、半導体不足などによる自動車減産、輸出弱含みを背景に、均してみると景気は緩やかな持ち直しにとどまると予想される。



(注) シャドー部分は内閣府による景気後退期、直近のシャドーは当社予測  
(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

○9月調査の日銀短観における大企業の業況判断DIは、製造業で4ポイント改善の18、非製造業でも1ポイント改善の2と、コロナ禍からの回復が続いている。もっとも、自動車や対面型サービスなどで、コロナ禍の影響が局所的に表れ、改善ペースは製造業、非製造業とも鈍化した。先行きは、製造業で小幅悪化、非製造業で小幅改善と、今後の景気への不透明感を反映して慎重な結果となった。



(注1) シャドー部分は内閣府による景気後退期、直近のシャドーは当社予測

(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」

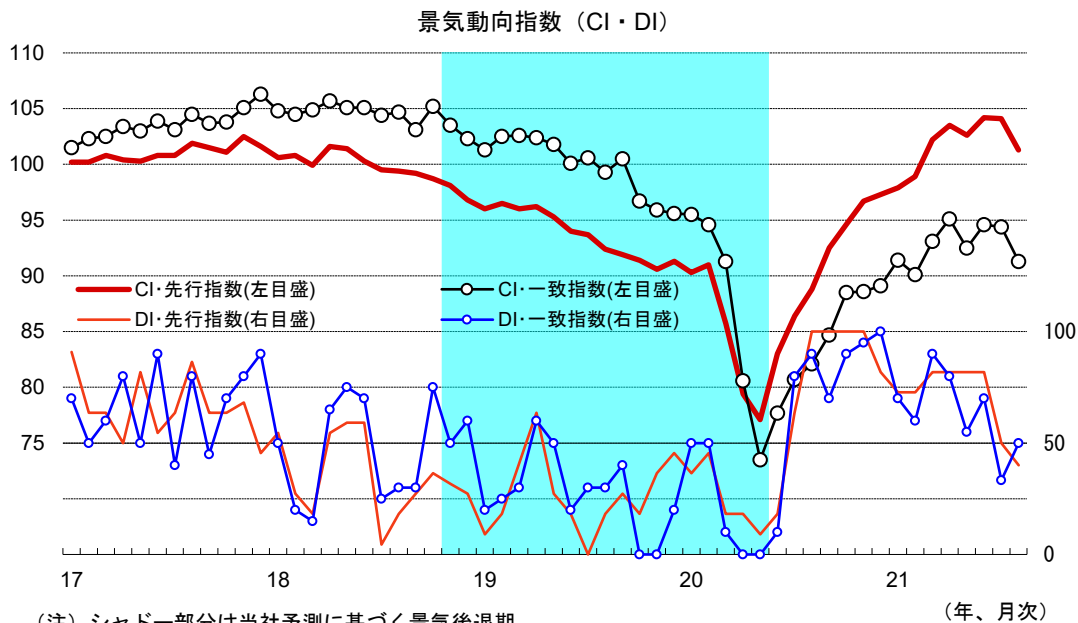
○4～6月期の企業利益（経常利益、金融業・保険業を除く）は、売上高が前期比-0.1%と減少したものの、利益率の改善を受けて同+1.8%と4四半期連続で増加した。業種別にみると、製造業が前期比+7.4%と増加したのに対し、非製造業は同-1.9%と減少した。先行きについては、輸出の増加が続く一方で、一部都道府県で緊急事態宣言が発出されていることもあり、非製造業を中心に企業利益の持ち直しは緩やかにとどまろう。



(注) 金融業、保険業を除く

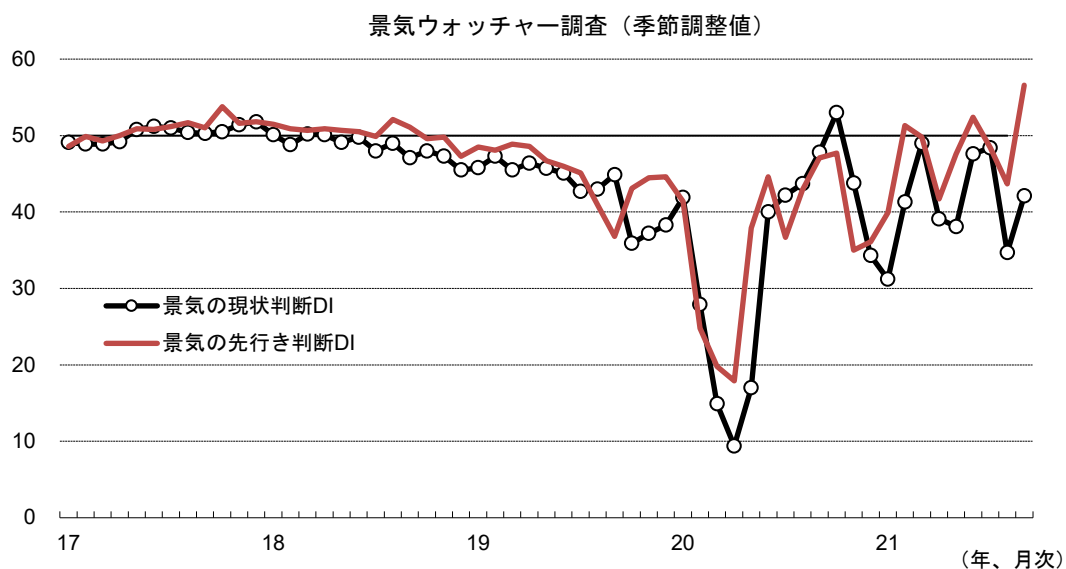
(出所) 財務省「法人企業統計季報」

○8月のCI一致指数は前月差-3.1ポイントと、2ヶ月連続で低下した。発表済み9系列全てがマイナスに寄与した。半導体など部品不足による自動車減産の影響が大きく、耐久消費財出荷指数などのマイナス寄与が大きかった。9月のCI一致指数も、供給制約による生産、出荷の大幅な減少は続き、低下が続く見込みである。基調判断は「足踏み」へと下方修正されよう。さらに年内にも「下方への局面変化」へと下方修正される可能性がある。



(注) シャド一部分は当社予測に基づく景気後退期  
(出所) 内閣府「景気動向指数」

○9月の景気ウォッチャー調査の現状判断DI (季節調整値) は、42.1と改善した (前月差+7.4ポイント)。もともと、緊急事態宣言が長引く中、前月の大幅悪化分を取り戻すには至らなかった。一方、先行き判断DIは、10月1日の約半年ぶりとなる緊急事態宣言全面解除を前に、飲食関連など家計動向関連を中心に、大きく改善した。今後は、緊急事態宣言全面解除を受けて、街角景況感は改善が続くことが期待される。

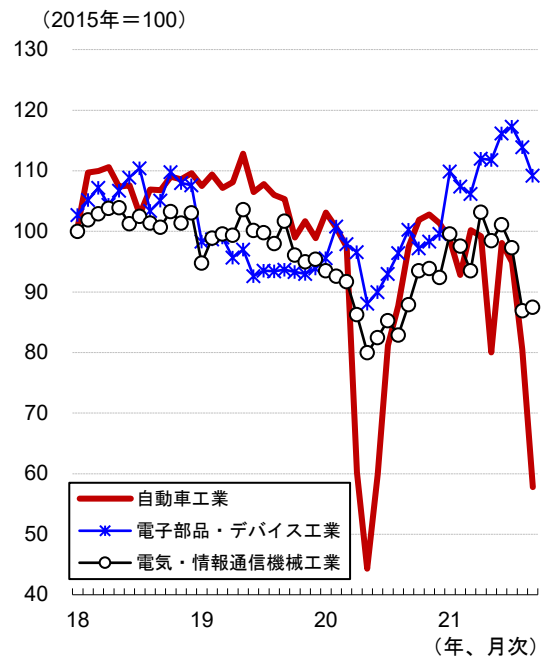
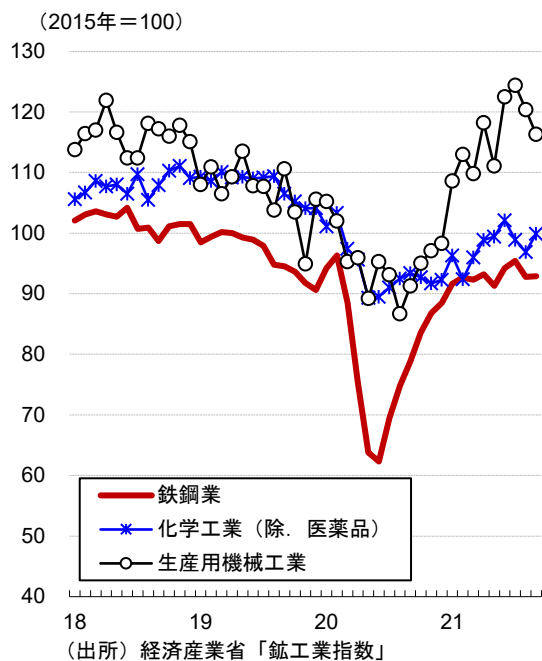
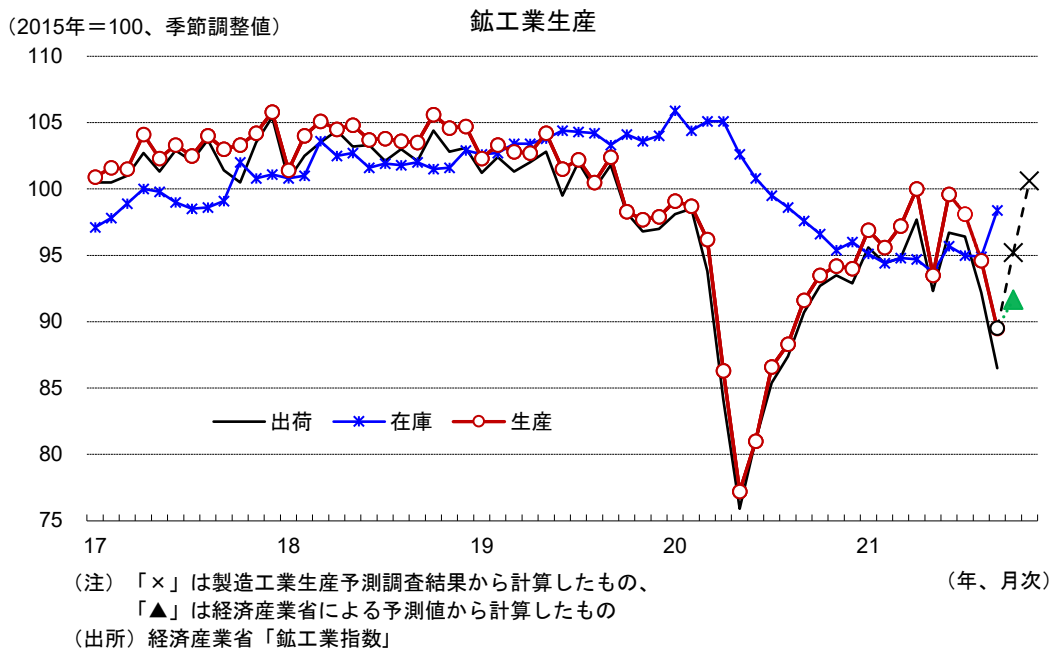


(注) 景気の現状判断DIは、家計動向関連業種、企業動向関連業種、雇用関連業種の景気ウォッチャーによる景気判断から算出される。50を上回ると「景気が良くなっている」、50を下回ると「景気が悪くなっている」という判断が優勢であることを示す。  
(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」

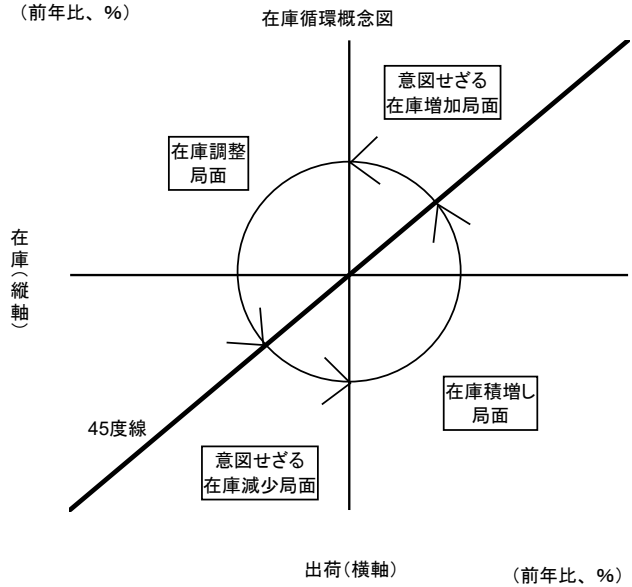
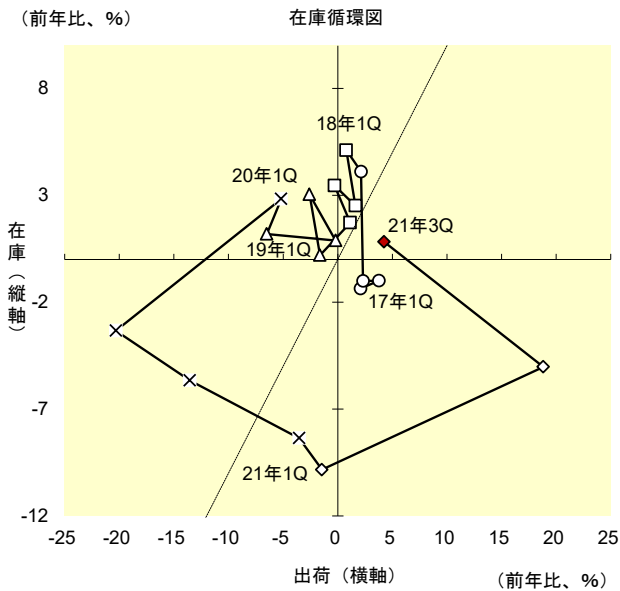


## 2. 生産 ～弱含んでいる

○9月の鉱工業生産は、前月比-5.4%と3ヶ月連続で減少した。自動車工業や汎用・業務用機械工業を中心に幅広い業種で減少した。製造工業生産予測調査では10月は前月比+6.4%（同調査をもとにした経済産業省の予測は同+2.4%）、11月は同+5.7%と増加する見通しとなっている。半導体不足等の影響で自動車工業を中心に下振れリスクはあるものの、鉱工業生産は徐々に持ち直しに転じると期待される。

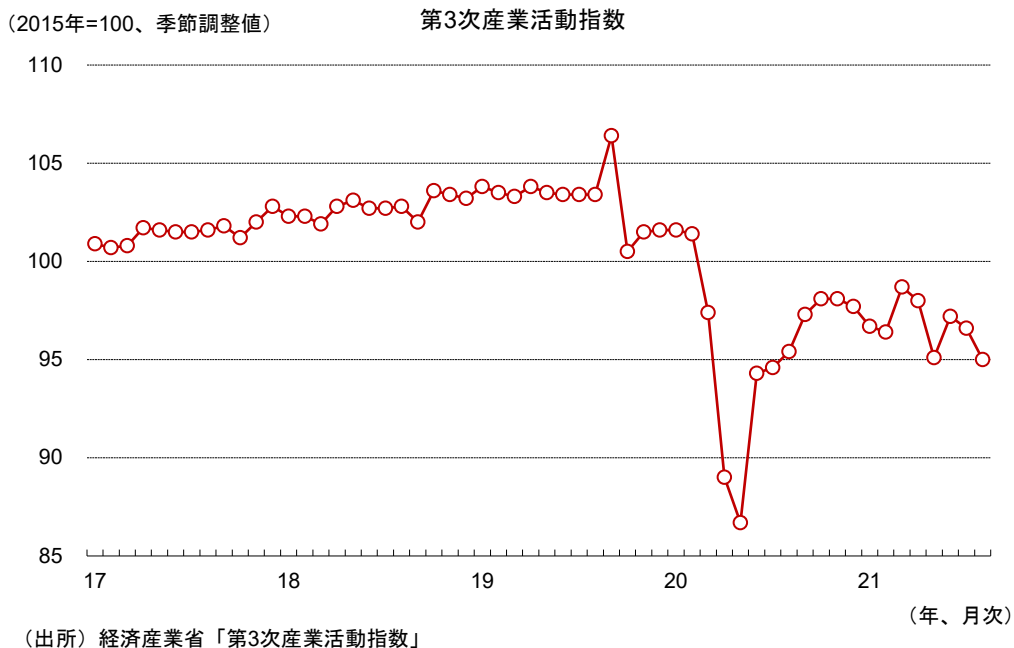


○9月の鉱工業出荷は、自動車工業を中心に前月比-6.2%と3ヶ月連続で減少した。前年比では、自動車工業を中心に-4.6%と7ヶ月ぶりに減少した。在庫は、電気・情報通信機械工業を中心に前月比+3.7%と3ヶ月ぶりに増加した。前年比では、鉄鋼・非鉄金属工業を中心に+0.8%と1年5ヶ月ぶりに増加した。



(注) 数値は四半期・原数値の前年比、在庫は期末値  
(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

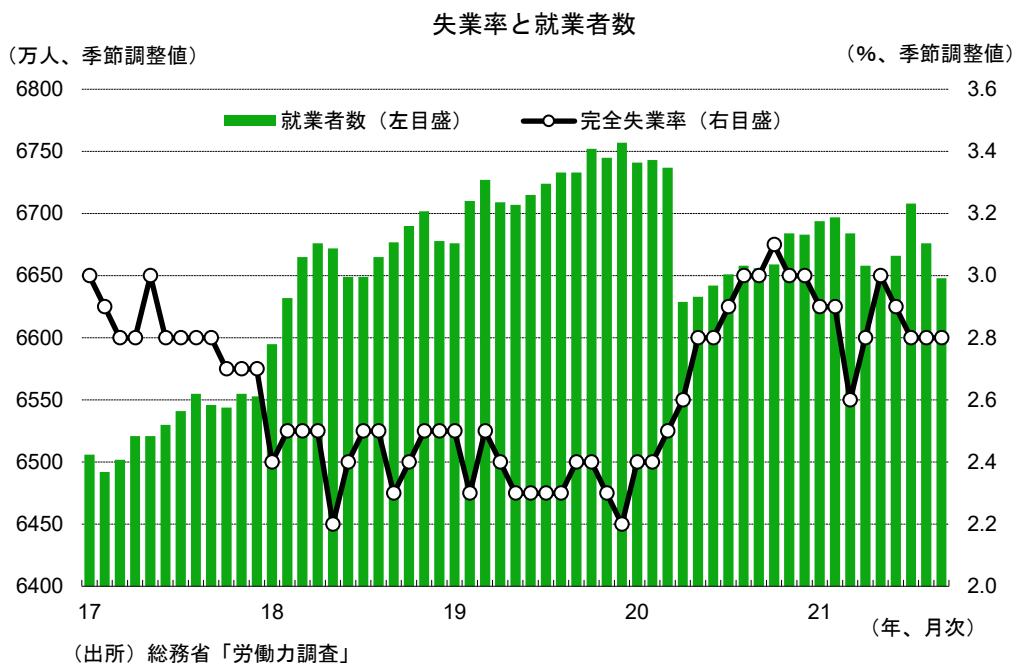
○8月の第3次産業活動指数は、広義対個人サービスが前月比-3.2%と2ヶ月連続で低下し、広義対事業所サービスも同-1.7%と3ヶ月連続で低下したことから、同-1.7%と2ヶ月連続で低下した。宿泊業や飲食業、娯楽業が含まれる生活娯楽関連サービス等が低下し、全体を押し下げた。新型コロナウイルス感染拡大の一服や緊急事態宣言の解除等を受けて、今後、第3次産業活動指数は持ち直すと期待される。



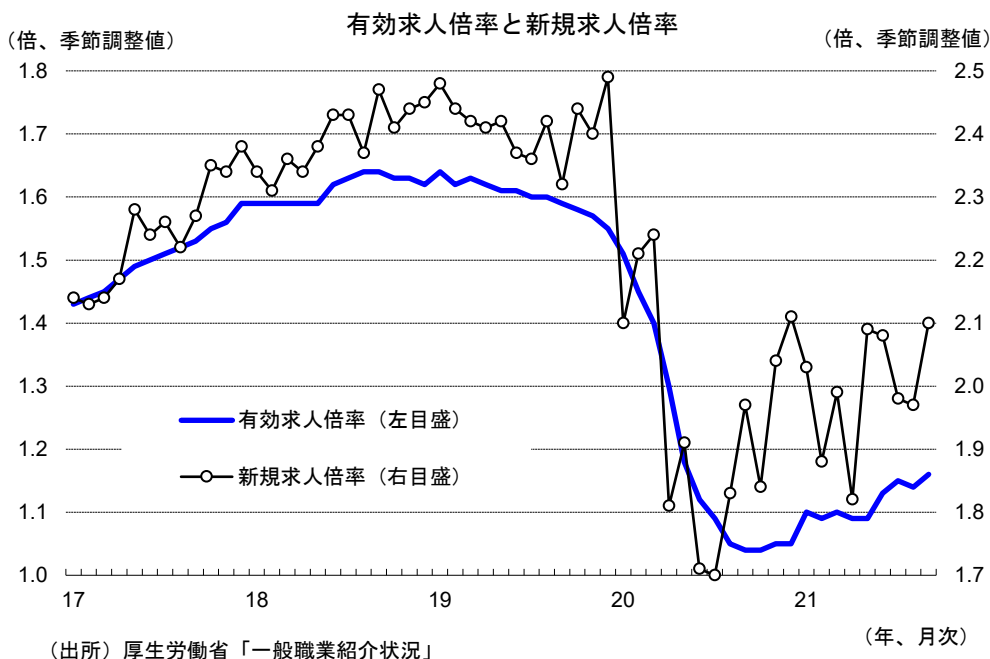


### 3. 雇用 ～一進一退の中、横ばいで推移

○9月は、労働力人口（前月差-31万人）が減少する中、就業者（同-28万人）、完全失業者（同-2万人）とも減少し、完全失業率は前月と同じ2.8%となった。雇用情勢は、感染状況を受けて、一進一退の中、横ばいで推移している。9月は失業率の悪化こそ避けられたものの、緊急事態宣言の延長で就業者数の減少が続くなど、雇用情勢が改善に向かうには至らなかった。今後は、宣言の全面解除を背景に、雇用情勢の改善が期待される。

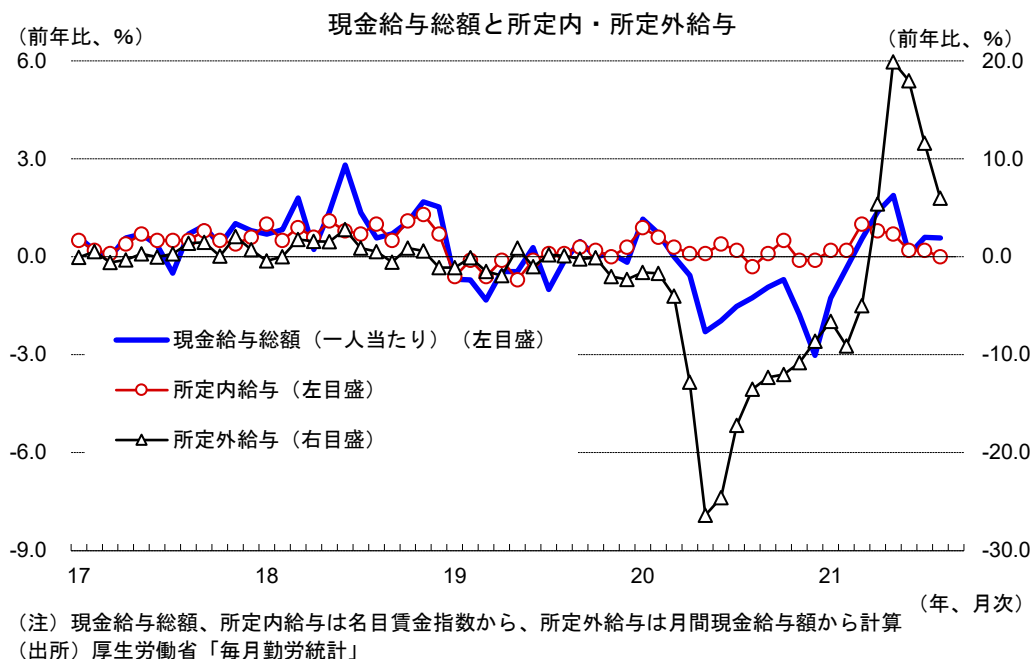


○9月の有効求人倍率は1.16倍と、前月から0.02ポイント上昇した。有効求人数（前月比+0.9%）が増加する中、有効求職者数（同-0.2%）は減少した。新規求人倍率は0.13ポイント上昇の2.10倍と、4ヶ月ぶりに上昇した。新規求人数（同+1.8%）が増加した一方、新規求職申込件数（同-4.8%）は減少した。今後は緊急事態宣言の全面的解除を受けて求人数の増加が予想され、有効求人倍率の上昇が続くことが期待される。



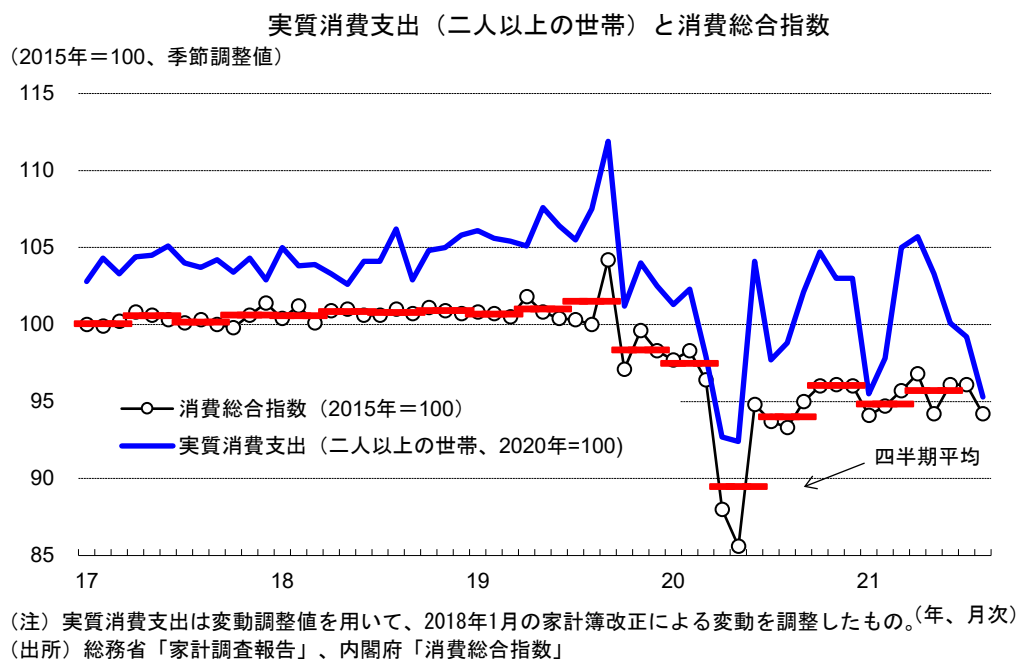
#### 4. 賃金 ～緩やかに増加している

○8月の一人当たり現金給与総額は前年比+0.6%と6ヶ月連続でプラスとなり、緩やかに増加している。所定内給与は前年同月と同水準だったものの、所定外給与（前年比+11.6%）はコロナ禍での急減の反動増が続いている。もっとも所定外給与の水準は依然としてコロナ前（2019年）の9割程度にとどまっている。今後は、感染状況に左右されつつも、景気が持ち直す中で緩やかな増加が続くと見込まれる。

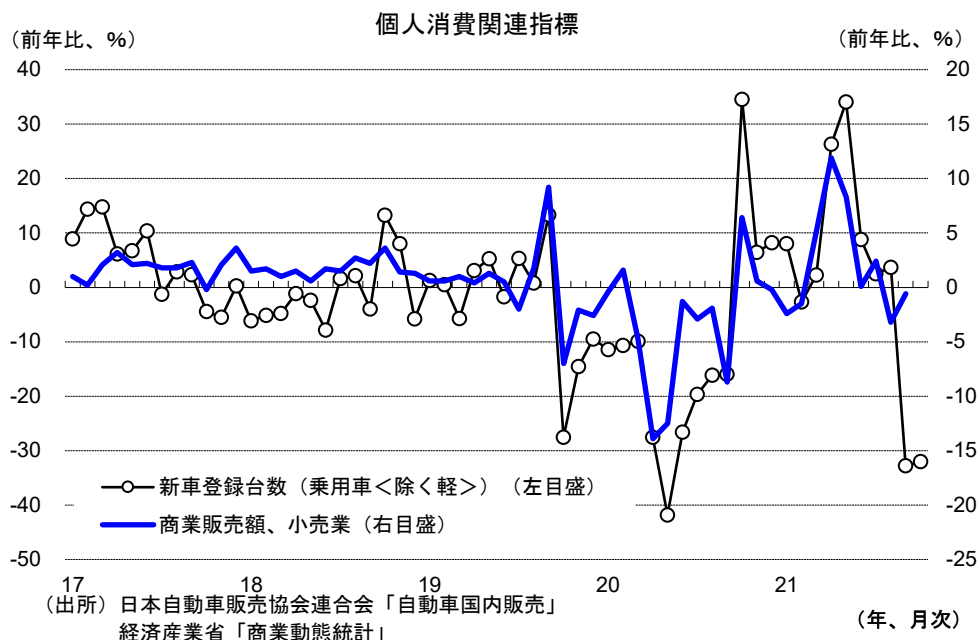


#### 5. 個人消費 ～弱含んでいる

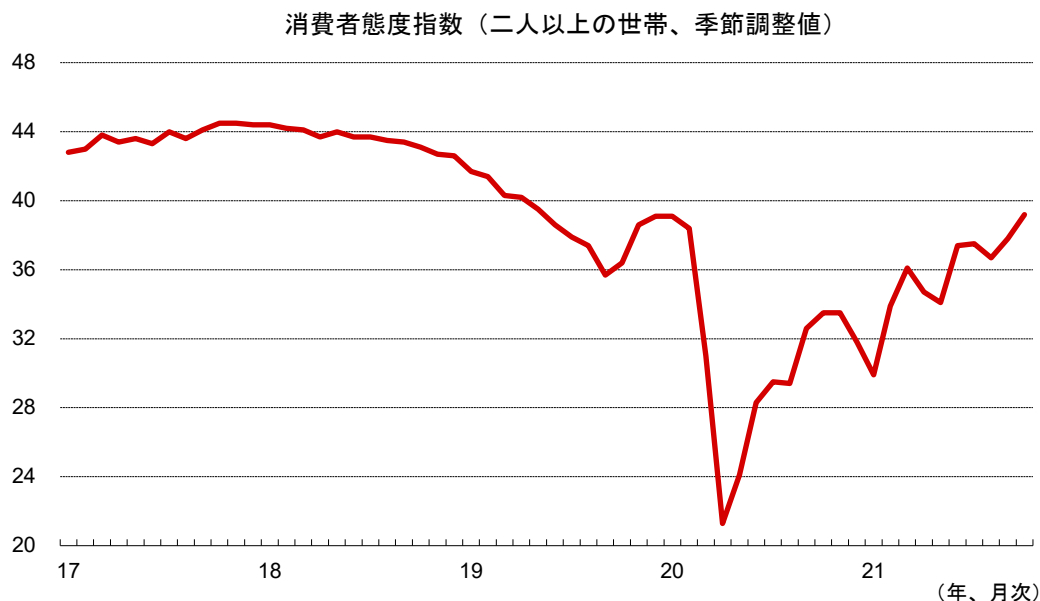
○8月の二人以上の世帯の実質消費支出は前月比-3.9%と減少が続き、同月の消費総合指数は同-2.0%と低下した。緊急事態宣言解除後も感染拡大防止のために飲食業に対して時短営業などの要請が10月下旬まで出され、サービス消費の回復は緩慢とみられるほか、供給不足により自動車販売が落ち込んでおり、個人消費は弱含んでいる。今後、感染拡大防止と経済活動の両立が進む中、個人消費は緩やかに持ち直すだろう。



○9月の商業販売額（小売業）は前年比-0.6%と減少が続いた。内訳をみると、燃料小売業、飲食料品小売業、織物・衣服・身の回り品小売業などは増加した一方、自動車小売業が1年ぶりに減少したほか、百貨店が含まれる各種商品小売業、機械器具小売業なども減少した。季節調整値は前月比+2.7%と増加した。なお、10月の新車登録台数（乗用車、除く軽自動車）は、前年比-32.0%と減少が続いた。



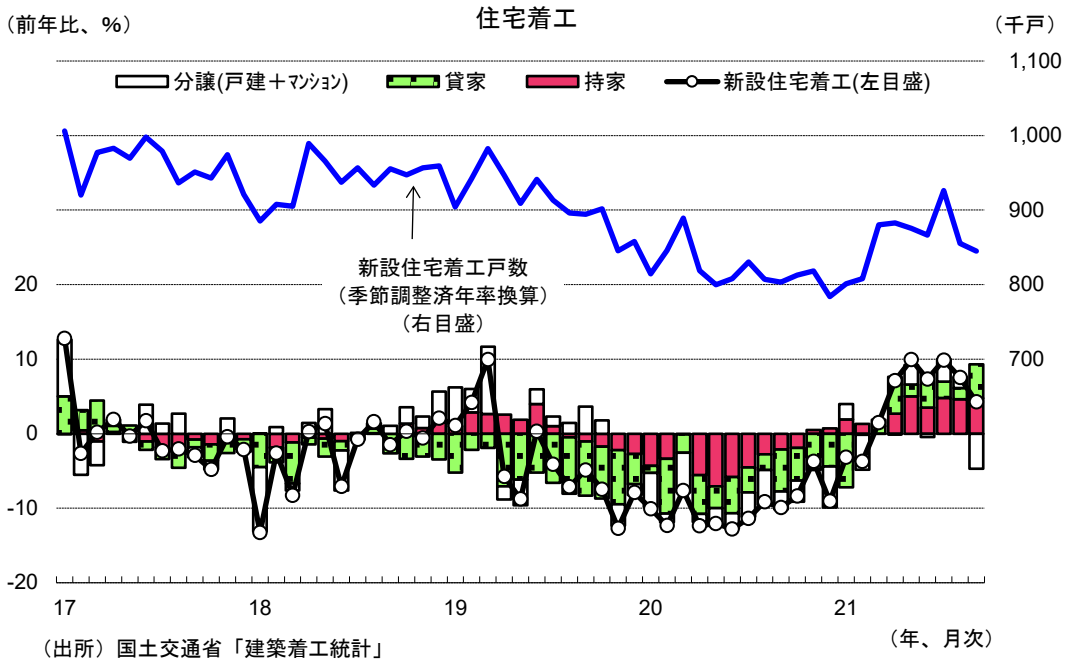
○10月の消費者態度指数（二人以上の世帯、季節調整値）は前月差+1.4ポイントの39.2となった。内訳をみると「暮らし向き」、「耐久消費財の買い時判断」はともに0.1ポイント低下した一方、「収入の増え方」、「雇用環境」は上昇した。新型コロナウイルス感染者数は低水準で推移しており、消費者マインドは当面は持ち直しが続くと思われるものの、ガソリンなどの価格の上昇が持ち直しのペースを抑制する可能性がある。



(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」

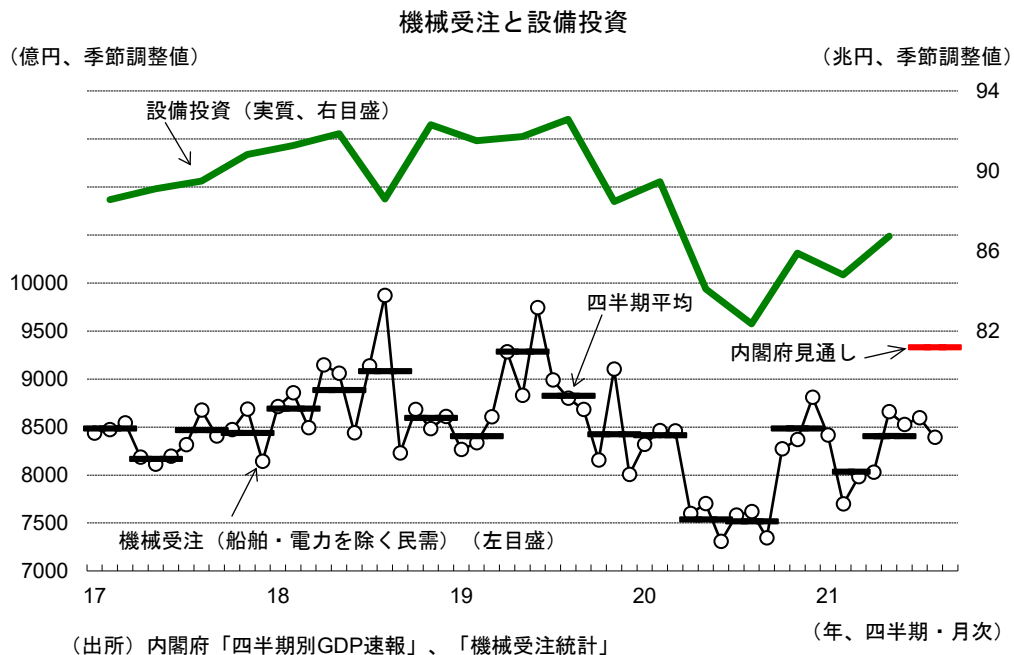
6. 住宅投資 ～横ばい

○4～6月期の住宅投資（実質GDPベース、2次速報）は前期比+2.1%と3四半期連続で増加した。また、9月の住宅着工は持家と貸家を中心に前年比+4.3%と7ヶ月連続で増加した。季節調整済年率換算値では84.5万户（前月比-1.2%）と2ヶ月連続で減少したが、均してみれば住宅着工は横ばいとなっている。景気の先行きに対する不透明感は強いものの、住宅ニーズは底堅く、今後、住宅着工は持ち直していくと期待される。



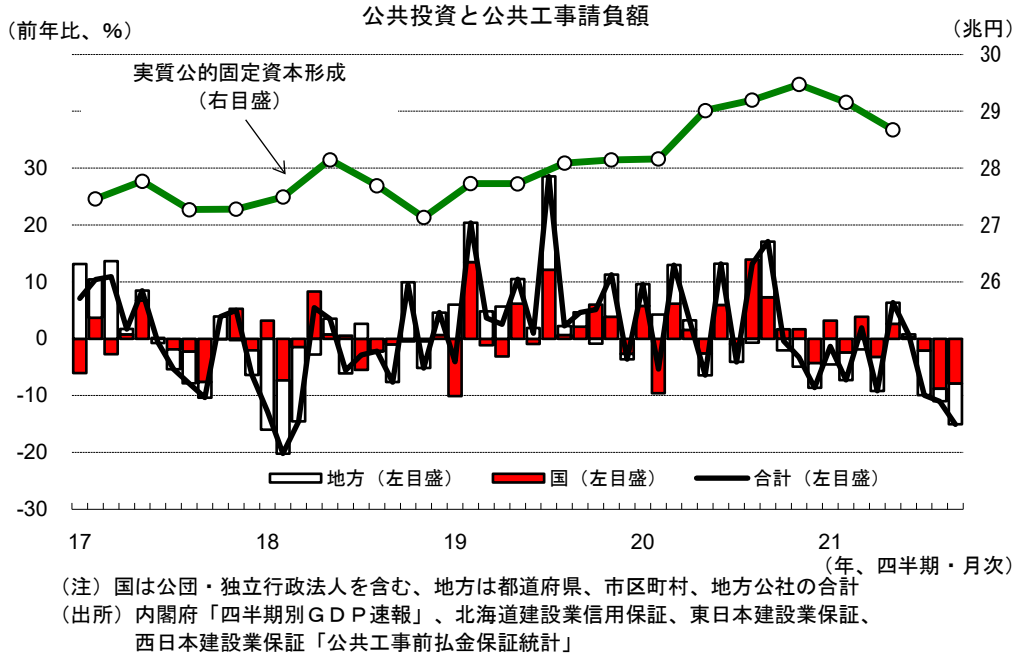
7. 設備投資 ～緩やかに持ち直している

○4～6月期の設備投資（実質GDPベース、2次速報）は前期比+2.3%と2四半期ぶりに増加した。設備投資に先行する機械受注（船舶・電力を除く民需）は、8月は前月比-2.4%と2ヶ月ぶりに減少した。業種別では、製造業は前月比-13.4%と減少したが、非製造業（船舶・電力を除く）は同+7.1%と増加した。感染状況や収益動向によっては先行き下振れリスクがあるものの、均してみれば設備投資は緩やかな持ち直しが続く。



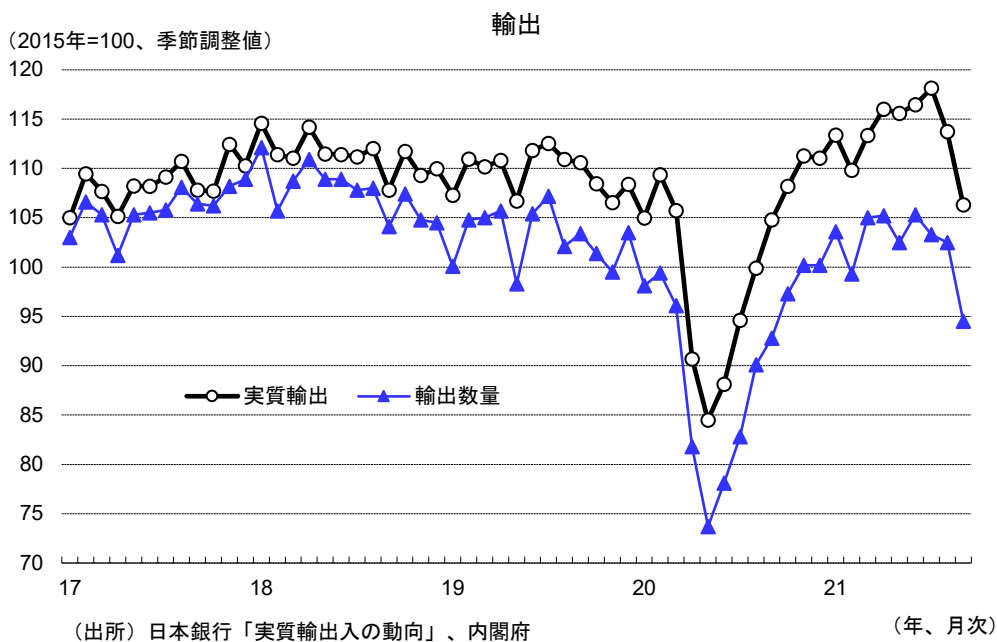
8. 公共投資 ～緩やかに減少している

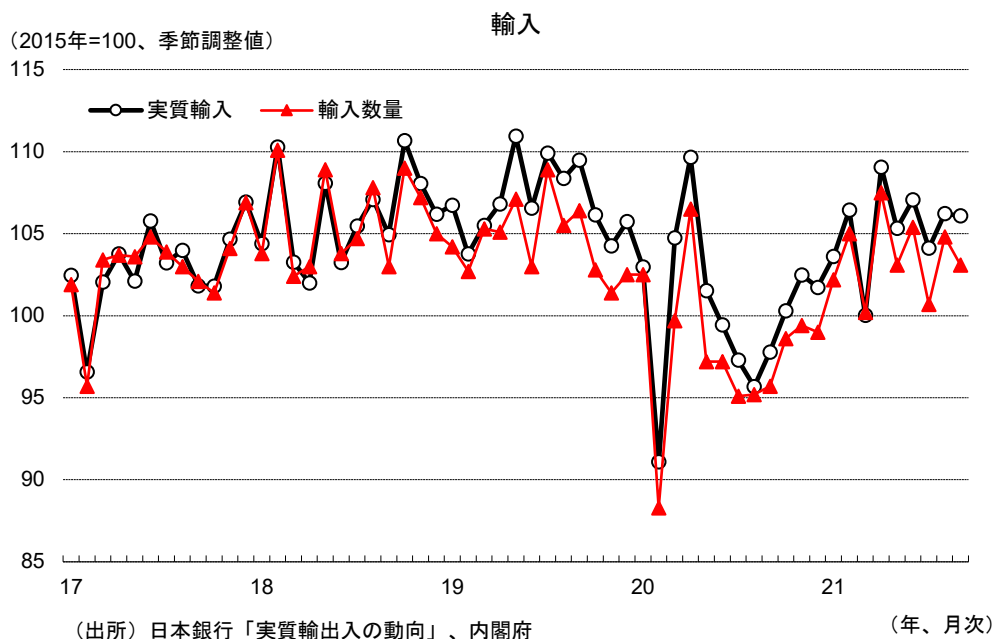
○4～6月期の公共投資（実質GDPベース、2次速報）は前期比-1.7%となり、緩やかに減少している。名目値が横ばい圏で推移する中、資材価格等の上昇が実質値の押し下げ要因となった。9月の公共工事請負額は、国、地方とも減少し、全体では前年比-15.1%と減少が続いた。公共投資に先行する公共工事請負額はこのところ前年比で減少が続いており、資材価格等の上昇が続く中、公共投資は減少傾向で推移するだろう。



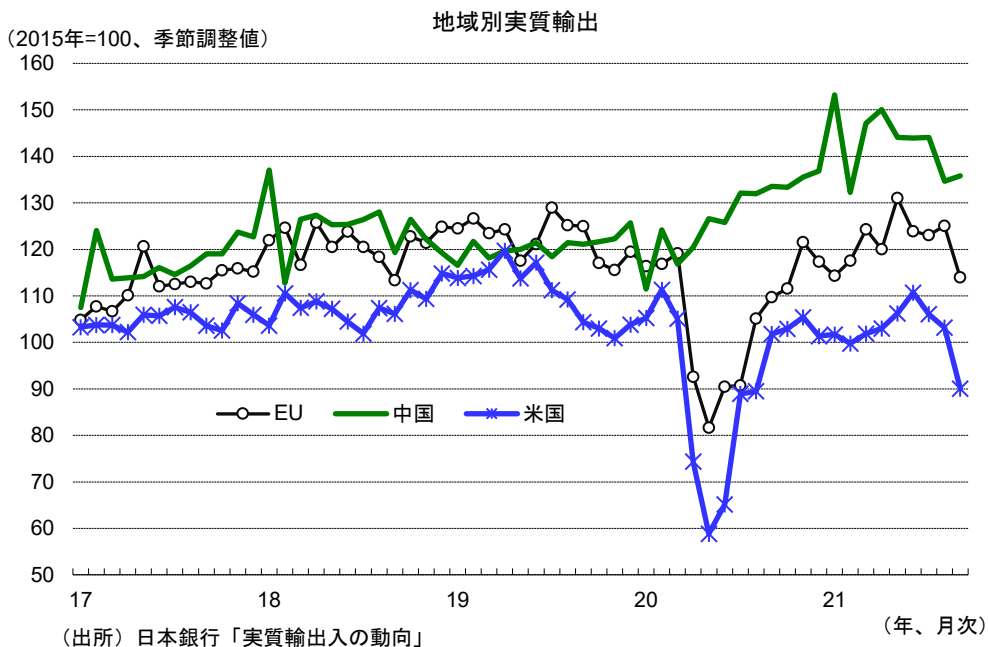
9. 輸出入・国際収支 ～輸出は弱含み、輸入は増加が一服

○9月の実質輸出は前月比-6.5%と2ヶ月連続で減少し、弱含んでいる。半導体など部品不足による自動車関連の減少が大きかった。部品不足の影響が解消すれば、自動車関連の回復とともに、輸出全体も持ち直すことが期待される。9月の実質輸入は、前月比-0.1%と減少し、増加が一服している。今後は人の移動が徐々に回復するにつれて、遅れているエネルギー輸入が持ち直し、輸入全体も再び増加に向かう可能性がある。



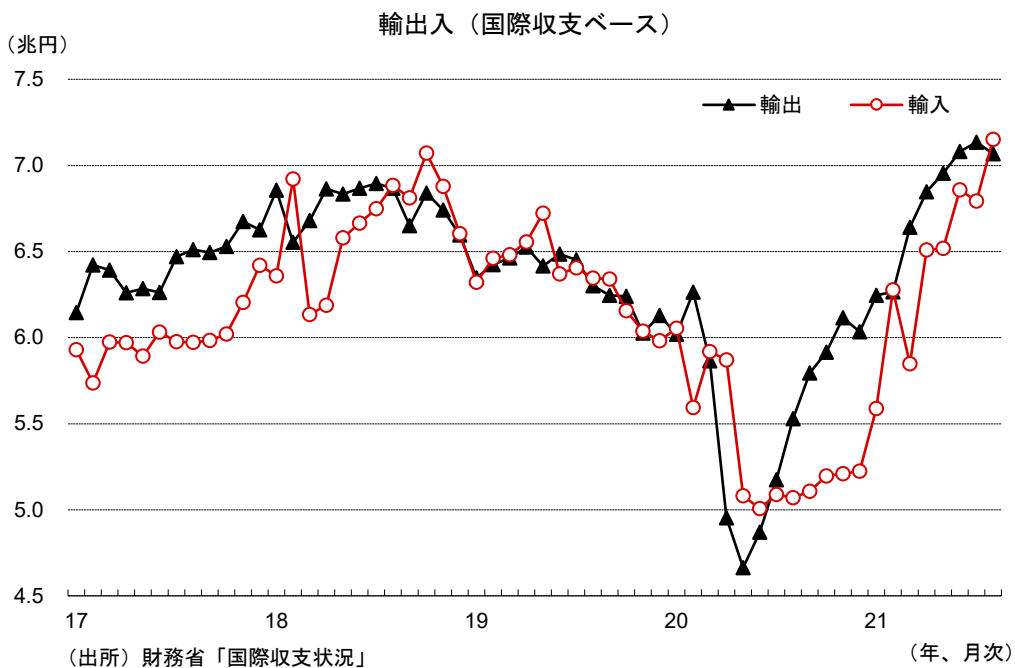
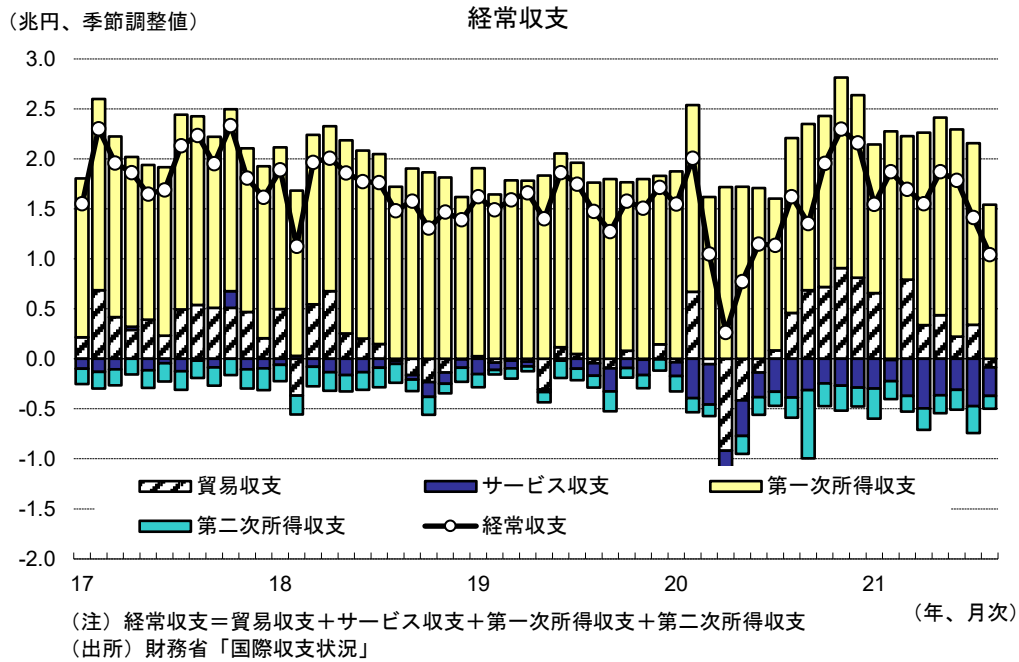


○9月の実質輸出を地域別にみると、米国向け、EU向けはそれぞれ前月比-12.7%、同-8.9%と減少している。中国向けは前月比+0.9%と下げ止まった。財別では、中間財は増加したものの、自動車関連、情報関連、資本財が減少した。特に、半導体など部品不足の影響を受けた自動車関連の減少が大きかった。情報関連、資本財は減少したものの、世界の半導体需要、設備投資需要は底堅く、高水準を維持している。



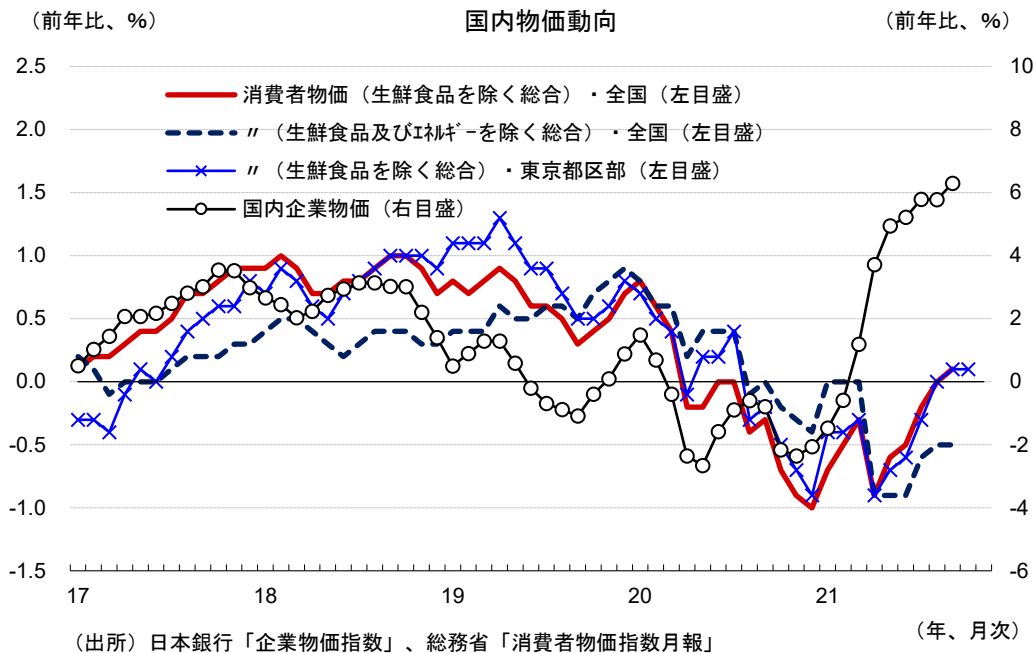


○8月の経常収支（季節調整値）は1兆426億円となり、黒字幅は縮小した。証券投資収益の支払急増による第一次所得収支の黒字幅縮小と、資源高などに起因する輸入増による貿易収支の赤字転落が大きく影響した。なお、サービス収支は、コロナ禍でのインバウンド需要蒸発の影響が大きく、赤字が定着している。9月は輸出が大きく減少、貿易収支の赤字幅は拡大する可能性がある。



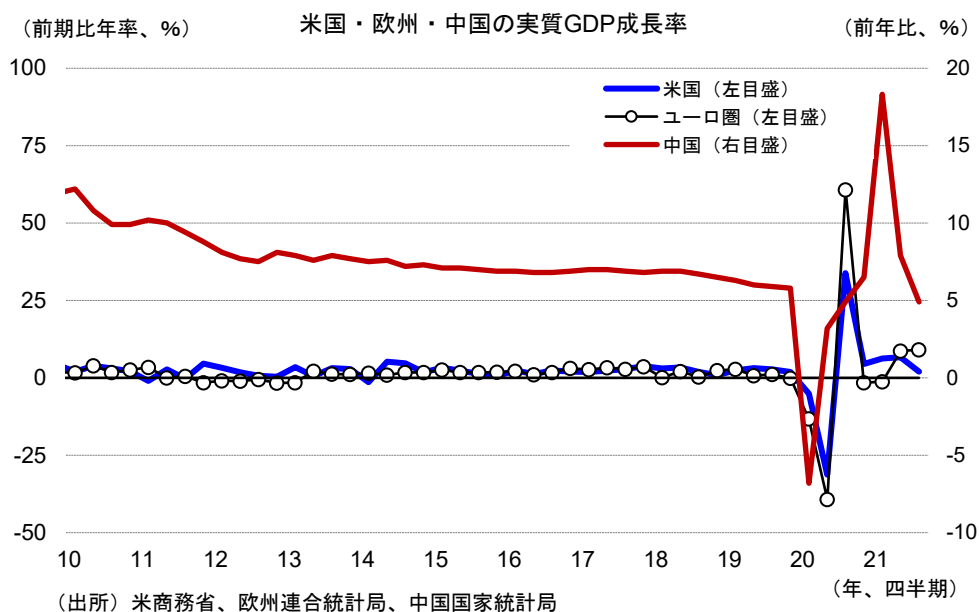
## 10. 物価 ～企業物価は上昇、消費者物価は横ばい

○9月の国内企業物価は前年比+6.3%と7ヶ月連続で前年比プラスとなった。9月の消費者物価の「生鮮食品を除く総合」は前年比+0.1%と1年6ヶ月ぶりに前年比プラスとなったが、「生鮮食品及びエネルギーを除く総合」は同-0.5%と6ヶ月連続でマイナスとなった。携帯電話料金の値下げが下押し要因となっているものの、エネルギー価格の持ち直しやGo Toトラベル事業の影響一巡等を受けて、消費者物価は前年比プラスが続こう。



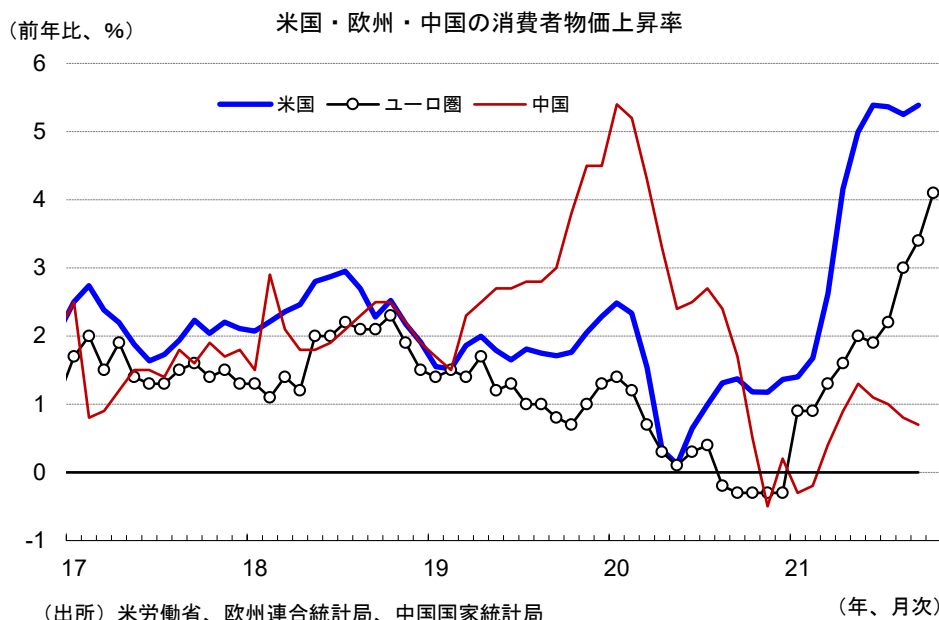
## 11. 世界景気 ～米中で鈍化、欧州は加速

○世界景気の回復ペースは、米国、中国で鈍化した。7～9月期の実質GDP成長率は、米国は前期比年率+2.0%、中国は前年比+4.9%といずれも鈍化した。一方、欧州は同+9.1%に加速した。先行き、いずれの地域についても、経済活動の再開にともない景気の回復ペースが再加速する見通しである。



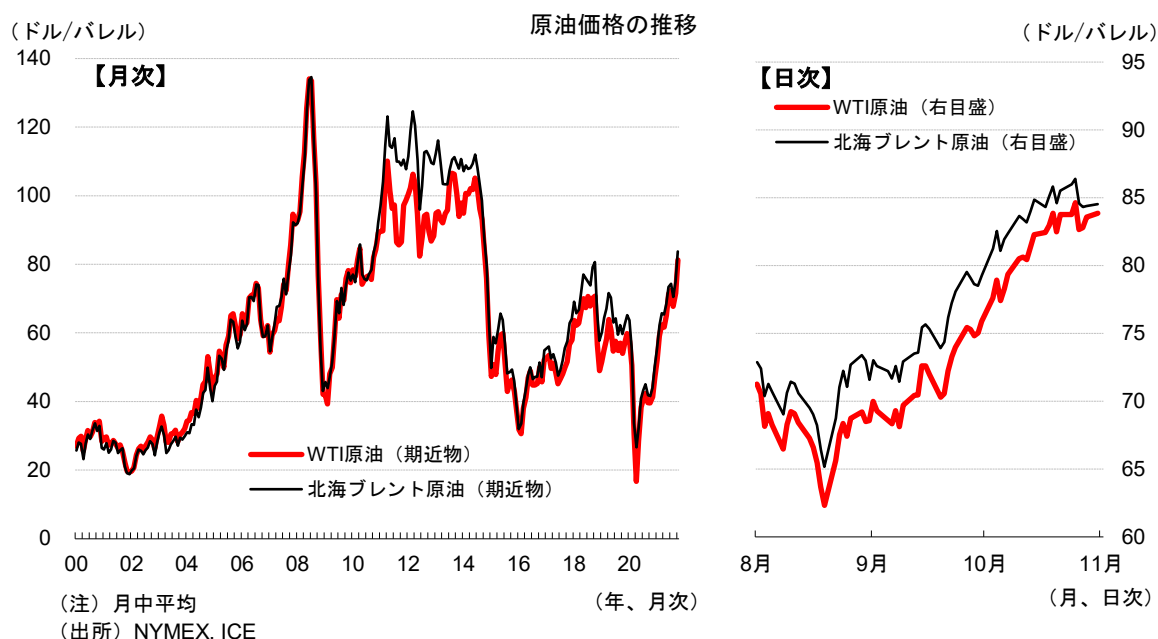
## 12. 世界の物価 ～欧米で物価上昇率が加速

○世界の消費者物価上昇率は、欧米で高まっている。米国は前年比+5.3%と高水準での伸びが続いている。また、ユーロ圏でも同+4.1%と13年ぶりの上昇率となった。一方、中国は同+0.7%と、豚肉価格の下落により低い伸びにとどまった。先行き、供給制約やエネルギー価格上昇などから欧米の物価上昇率は高水準で推移する公算が大きい。



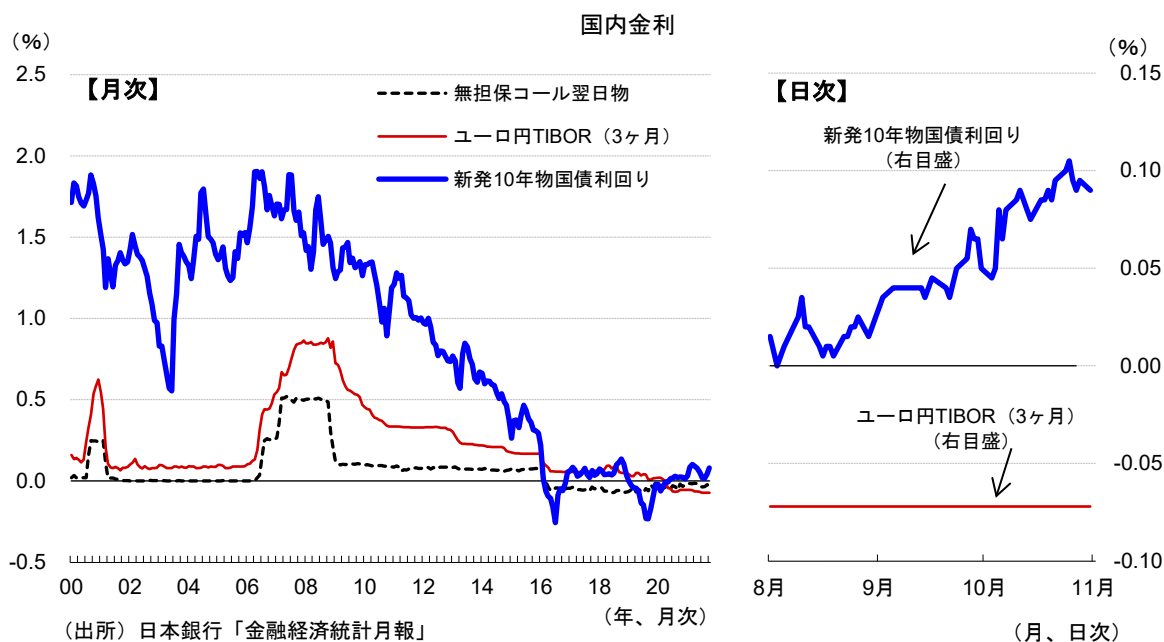
## 13. 原油 ～上昇

○10月のブレント原油は上昇した。コロナ禍からの経済正常化に伴って石油需要が増加したこと、石油輸出国機構（OPEC）と非OPEC産油国で構成する「OPECプラス」が10月4日の閣僚会合で増産幅を日量40万バレルにとどめて大幅増産を見送ったこと、欧州における天然ガス高騰や中国の石炭不足なども原油の押し上げ材料になった。インフレやエネルギー高への投資家の思惑もあって、原油がさらに買われる可能性がある。



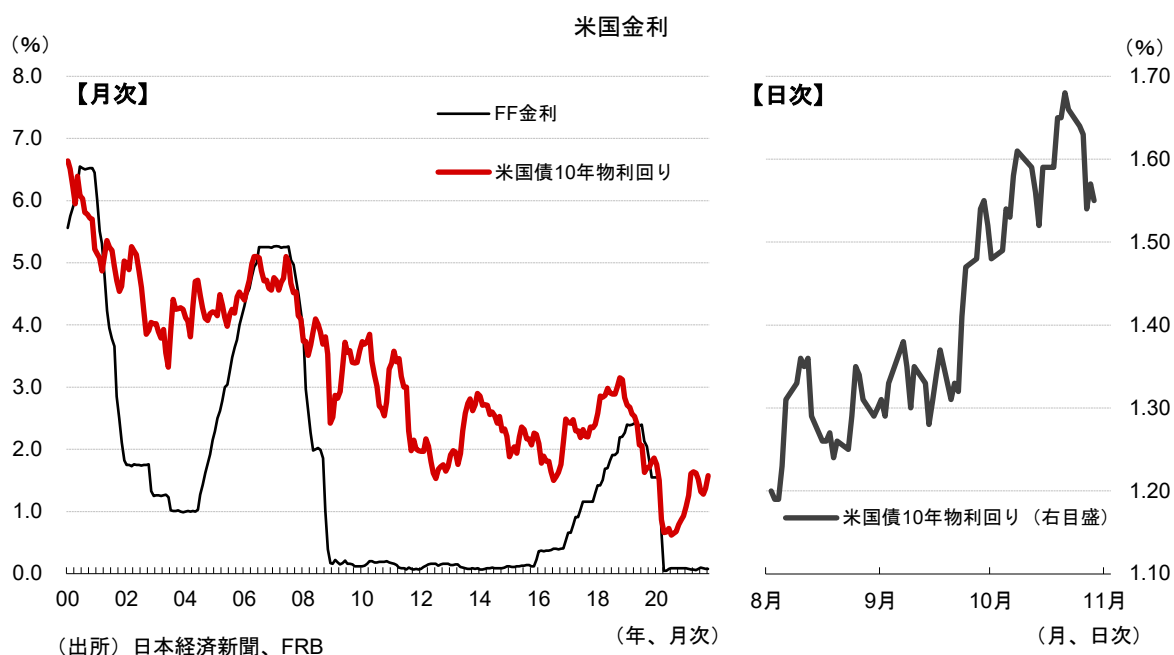
## 14. 国内金利 ~上昇

○10月の長期金利（新発10年物国債利回り）は上昇した。金融正常化に向けた動きが世界的に強まっていることや、エネルギー価格高騰による世界的なインフレ懸念を背景に、米国など各国の長期金利が上昇した影響でじりじりと水準を切り上げ、26日には0.105%と今年4月以来の水準にまで上昇した。日本銀行の金融政策に変化がない中、基本的には低水準での動きが続こうが、米金利上昇につれて上昇圧力が強まる局面がありそう。



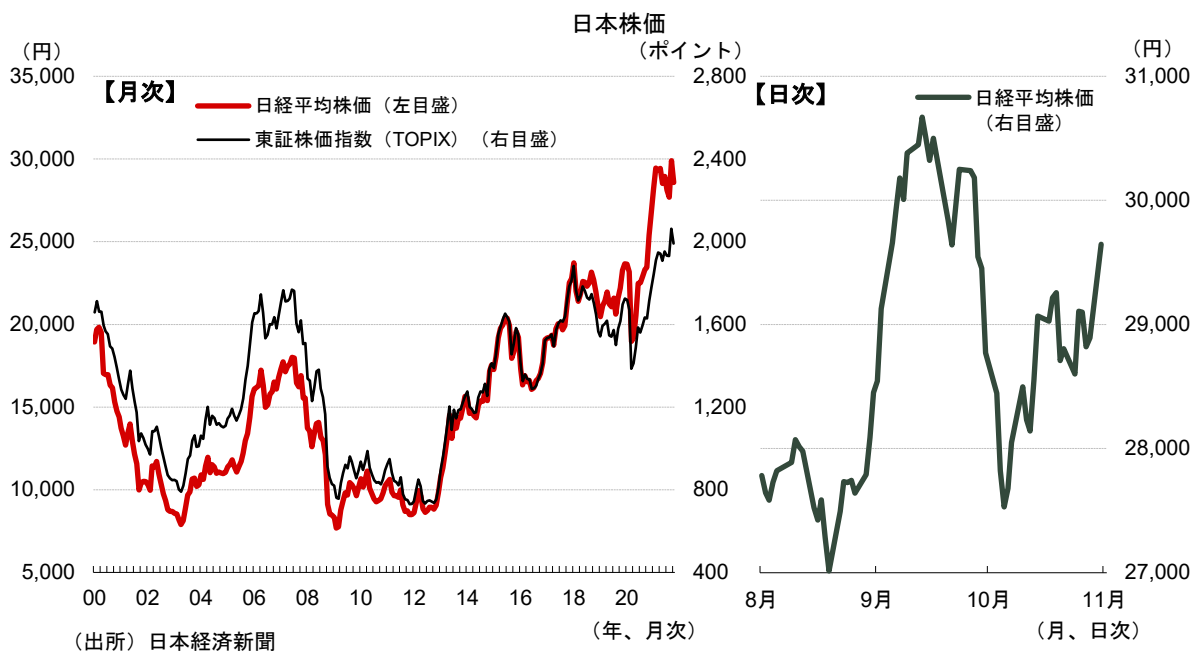
## 15. 米国金利 ~横ばい

○10月の米長期金利は横ばいで推移した。インフレ懸念の高まり、11月の連邦公開市場委員会（FOMC）において米連邦準備制度理事会（FRB）が年内のテーパリング開始を決定するとの観測、株高を受けたリスクオンの動きなどの金利上昇要因が高まる一方、景気の先行きへの警戒感が強く、金利の上昇は限定的だった。国際商品市況の上昇や人手不足を背景にインフレ懸念は根強く、当面金利が上昇しやすい地合いが続こう。



## 16. 国内株価 ～下落後、反発

○10月の日経平均株価は下落後に反発した。中国不動産開発大手の恒大集団の経営不安への懸念などで、約12年ぶりとなる8営業日連続での下落を記録した後、円安進行、岸田首相の金融所得課税の先送り表明、米株上昇などを受けて反発し20日には2万9,500円近辺まで上昇したが、月末にかけては利食い売りから上値は重くなった。緊急事態宣言解除後の景気回復期待、米株高により、しばらくは底堅い推移が予想される。



## 17. 米国株価 ～上昇

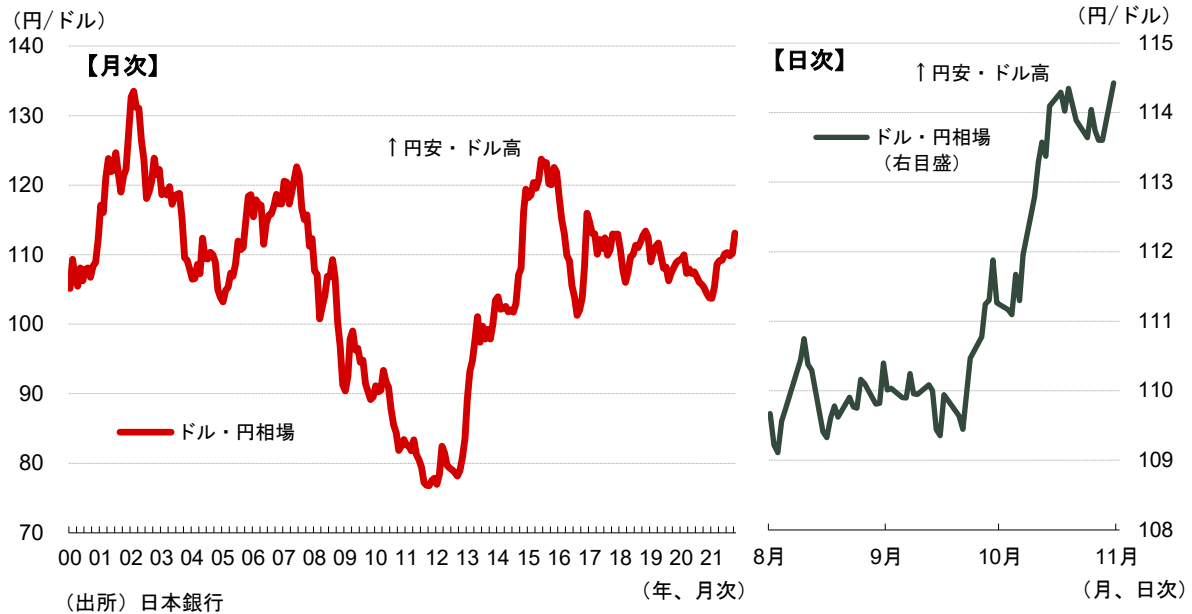
○10月の米国株価は上昇した。中旬までは債務上限問題への懸念、FRBの早期テーパリング観測、原油価格高騰を受けたインフレへの警戒感などにより上値が重かったが、債務上限問題への懸念が後退する中、企業業績の改善、景気先行き懸念の後退を背景に月末にかけて史上最高値の更新が続いた。インフレ懸念の高まりや金利上昇などのマイナス材料はあるが、企業業績の改善を受けて、しばらくは堅調な動きが続く可能性がある。



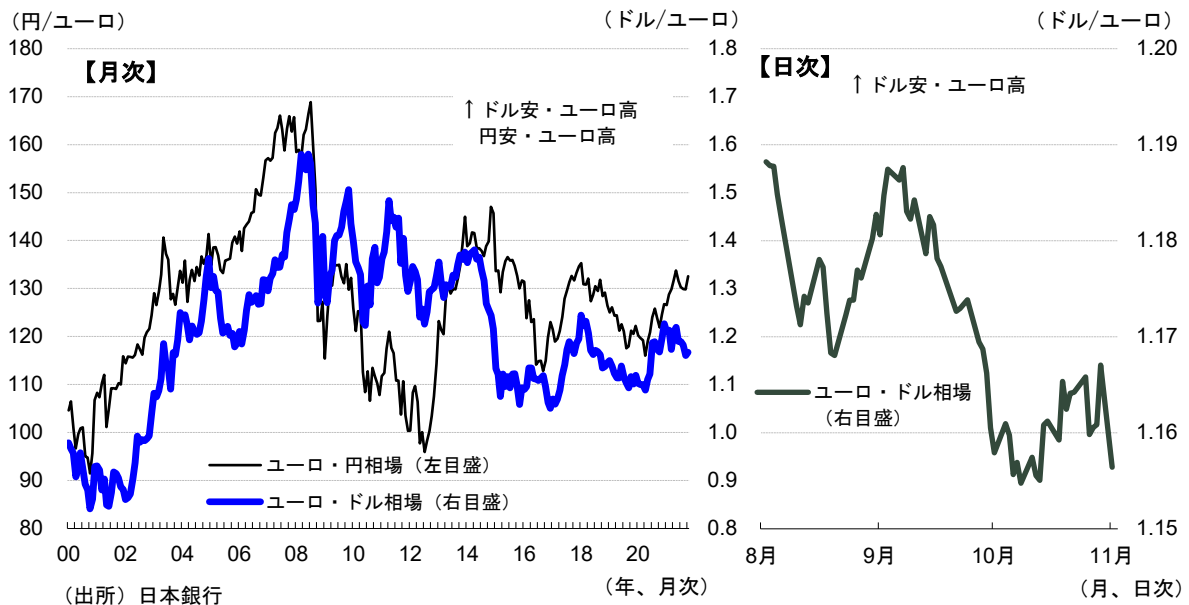
## 18. 為替 ~円は対ドルで下落後、もみ合い

○10月の為替市場で円は対ドルで下落後、もみ合いとなった。米上院が7日に連邦政府の債務上限を12月3日まで引き上げる法案を可決したことや、FRBの早期テーパリング観測などによりドル買いが進み、20日には2017年11月以来の114.70円付近まで上昇した。その後はドル高に一服感が出て月末にかけてもみ合いとなった。テーパリング開始やインフレ懸念を材料に日米金利差拡大の思惑が高まりやすく、当面ドルは堅調に推移しよう。

為替相場（1）



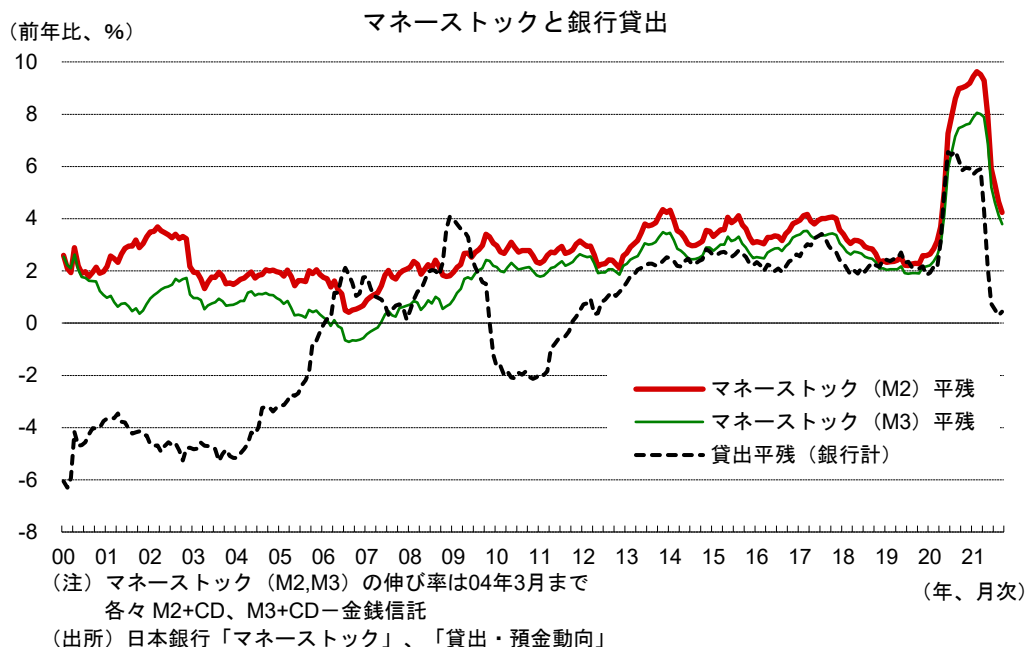
為替相場（2）





## 19. 金融 ～銀行貸出は鈍化、マネーストックは高い伸び

○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し、新型コロナ対応としてETF等の買い入れ増額、国債買い入れ上限撤廃などを実施後、2021年3月に金融緩和の長期化のために貸出促進付利制度を新設した。こうした中、10月マネタリーベース（平残）は661兆円（前年差60兆円増）と緩やかに増加した。また、9月マネーストック（M2）は前年比+4.2%と増加する一方、9月銀行貸出残高は同+0.4%と増加が一巡した。



## 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。