

## 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】

景気は持ち直している。企業部門では、輸出、生産の持ち直しが続き、設備投資は緩やかに増加している。さらに、企業業績は順調に拡大し、企業の景況感も改善が続いている。家計部門では、雇用情勢の良好な状態が維持され、企業の人手不足感が強まっている中、賃金は緩やかに持ち直している。こうした動きを受けて、個人消費は緩やかに拡大している。一方、住宅着工件数は緩やかに減少しており、公共投資は補正予算による押し上げ効果が一巡している。今後は、世界景気の緩やかな回復を受けて輸出の持ち直しが続くと思込まれることに加え、企業業績の拡大を背景に設備投資の緩やかな増加が続くため、景気の持ち直しが続く予想される。また、資源価格の底打ちなどによって物価上昇圧力が高まりつつあることが、家計の購買力を抑制する懸念があるものの、雇用・所得情勢の改善が続く中においては、個人消費は底堅さを維持するであろう。ただし、朝鮮半島情勢の緊迫化といった地政学リスク、トランプ政権の混乱や政策の行き詰まり、欧州の政治情勢の不透明感の高まりなどにより、金融市場が混乱し、世界経済が減速すれば、景気が下振れるリスクが出てくる。

## 【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. シャドウ部分は、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～トランプ政権の混乱と政策の行方、中国共産党大会後の政策運営と中国経済の動向
- ・個人消費～労働需給がタイト化する中で賃金の先行き、物価上昇が個人消費に及ぼす影響
- ・企業活動～持ち直している輸出の持続力と生産への影響、人手不足の企業経営への影響
- ・政策～朝鮮半島情勢等の地政学リスク

～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	持ち直している	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
3. 雇用	緩やかに持ち直している	緩やかに持ち直している	7
4. 賃金	緩やかに持ち直している	緩やかに持ち直している	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	緩やかに減少している	10
7. 設備投資	緩やかに増加している	緩やかに増加している	10
8. 公共投資	増加している	補正予算による押し上げ効果は一巡	11
9. 輸出入・国際収支	輸出は持ち直している、輸入は持ち直しが一服している	輸出は持ち直している、輸入は持ち直しが一服している	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	緩やかに持ち直している	緩やかに持ち直している	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(*)	上昇	上昇後、一進一退	15
14. 国内金利	小動きで推移	小動きで推移	16
15. 米国金利	上昇	レンジ内で推移	16
16. 国内株価	上昇	上昇・反落後、持ち直し	17
17. 米国株価	上昇	もみ合い後、上昇	17
18. 為替	小幅円高後、円安	円高後、小幅円安	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】

## 6. 住宅投資

11月の住宅着工は前年比 - 4.8%と減少した

## 8. 公共投資

7~9月期の公共投資(実質GDPベース、1次速報)は前期比 - 2.5%と減少した

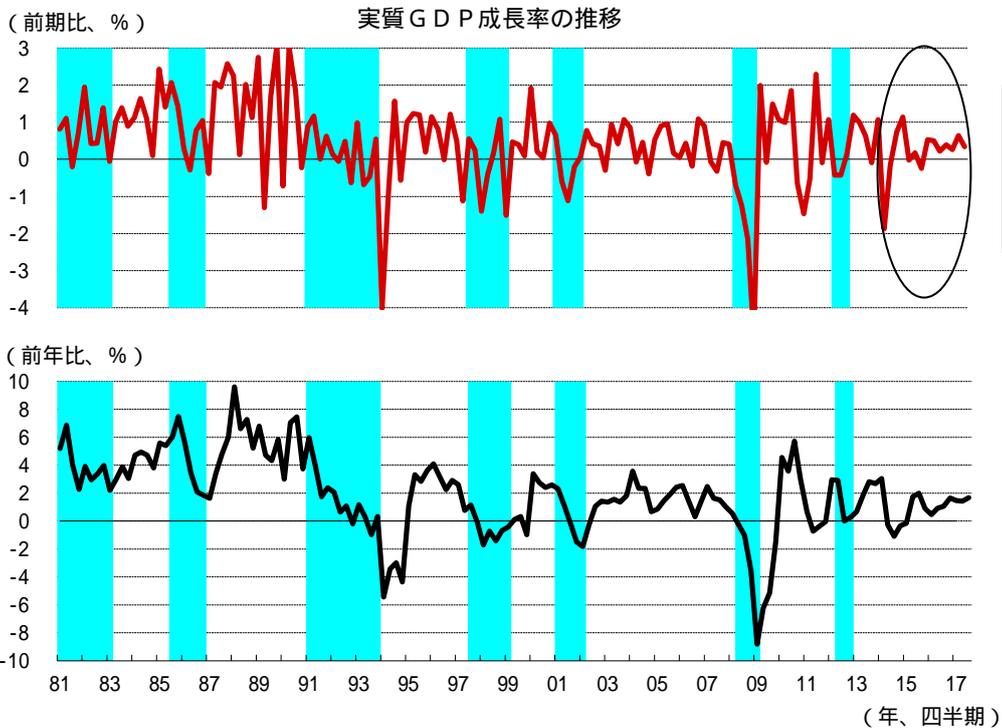
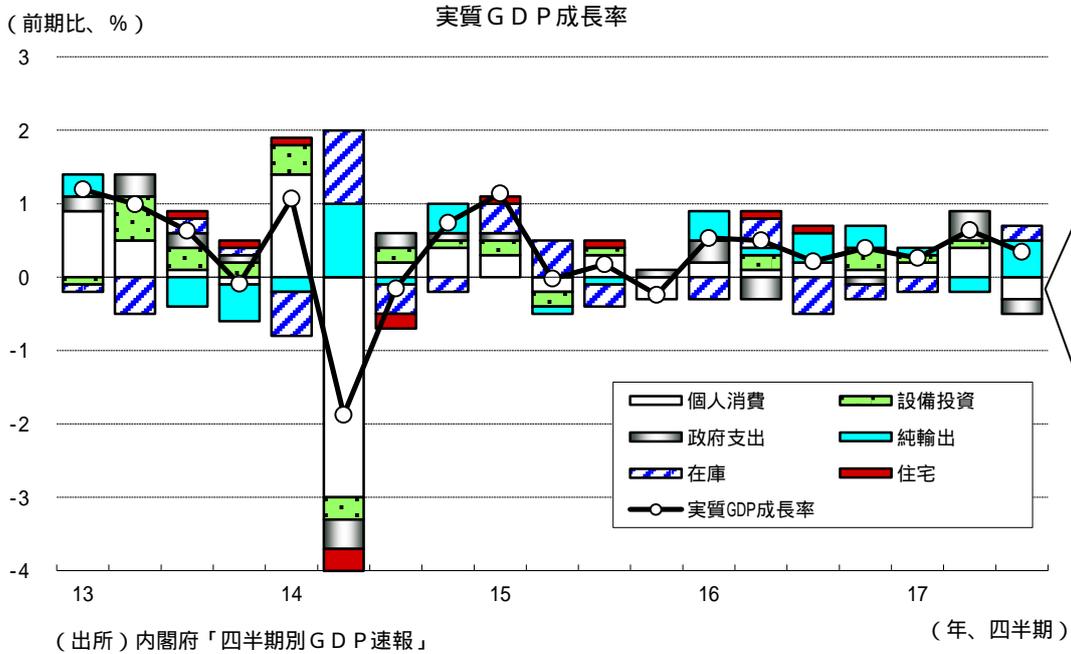
**【主要経済指標の推移】**

経済指標		16	16	17	17	17	17	17	17	17	17	17
		7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	6	7	8	9	10	11
景気全般	実質GDP（前期比年率、%）	0.9	1.6	1.0	2.6	1.4						
	短観業況判断DI（大企業製造業）	6	10	12	17	22	19 <17年12月予想>					
	（大企業非製造業）	18	18	20	23	23	19 <17年12月予想>					
	（中小企業製造業）	-3	1	5	7	10	8 <17年12月予想>					
	（中小企業非製造業）	1	2	4	7	8	4 <17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）	15.9	1.5	2.9	2.2	-1.5						
	（製造業、季節調整値、前期比）	9.9	20.1	12.9	0.8	1.2						
	（非製造業、季節調整値、前期比）	18.5	-6.0	-2.3	3.1	-3.1						
	景気動向指数（C I、先行指数）（10年=100）	100.1	102.9	105.0	104.9	106.3	105.7	105.2	107.2	106.4		
	（C I、一致指数）（10年=100）	111.6	114.0	114.2	116.4	116.5	116.8	115.7	117.7	116.2		
（D I、先行指数）	59.1	78.8	69.7	51.5	70.0	45.5	60.0	80.0	70.0			
（D I、一致指数）	77.8	94.4	55.6	81.5	50.0	88.9	25.0	75.0	50.0			
全産業活動指数（前期比・前月比）	0.6	0.4	-0.1	1.6	-0.2	0.2	-0.1	0.2	-0.5			
第3次産業活動指数（季節調整済、前期比・前月比）	0.3	0.1	-0.3	1.1	-0.1	-0.2	0.1	-0.1	-0.2			
生産	鉱工業生産（季節調整済、前期比・前月比）	1.6	1.8	0.2	2.1	0.4	2.2	-0.8	2.0	-1.0	0.5	
	鉱工業出荷（季節調整済、前期比・前月比）	1.0	2.4	-0.1	1.5	0.4	2.5	-0.7	1.8	-2.5	-0.5	
	鉱工業在庫（季節調整済、前期比・前月比）	-2.2	-2.4	2.2	-0.5	-1.6	-2.0	-1.1	-0.6	0.0	3.1	
雇用・所得	失業率（季節調整値、%）	3.0	3.1	2.9	2.9	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	
	就業者数（季節調整値、万人）	6482	6487	6494	6524	6553	6531	6545	6565	6550	6544	
	雇用者数（季節調整値、万人）	5756	5783	5780	5804	5845	5826	5846	5850	5839	5842	
	新規求人倍率（季節調整値、倍）	2.07	2.15	2.13	2.23	2.25	2.25	2.27	2.21	2.26	2.36	
	有効求人倍率（季節調整値、倍）	1.37	1.41	1.44	1.49	1.52	1.51	1.52	1.52	1.52	1.55	
現金給与総額	0.4	0.4	0.2	0.5	0.3	0.4	-0.6	0.7	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）	-2.4	-0.7	-2.1	0.3	0.0	2.3	-0.2	0.6	-0.3	0.0	
	（うち勤労者世帯/農林漁家含む）	-2.8	-0.1	-0.7	2.0	2.7	6.7	1.5	-0.8	-1.3	2.3	
	新車登録台数（含む軽）	-0.3	5.6	7.8	13.2	4.1	15.1	2.6	4.1	5.3	-1.2	-2.7
	新車登録台数（除く軽）	2.7	9.7	13.1	8.0	1.2	10.3	-1.3	2.8	2.3	-4.4	-5.5
	商業販売額・小売業	-1.3	0.8	1.2	2.5	2.0	2.2	1.8	1.8	2.3	-0.2	
	百貨店販売高・全国	-3.6	-3.1	-1.9	-0.2	0.0	1.4	-1.4	2.0	4.0	-1.8	
消費者態度指数	42.1	42.2	43.4	43.4	43.7	43.3	43.8	43.3	43.9	44.5	44.9	
住宅投資	新設住宅着工戸数（季節調整済年率、千戸）	980	953	975	1002	956	1003	974	942	952	933	
	（前年比、%）	7.1	7.9	3.4	1.1	-2.4	1.7	-2.3	-2.0	-2.9	-4.8	
設備投資	機械受注（民需/除船電、季節調整済、前月比）	5.5	0.3	-1.4	-4.7	4.7	-1.9	8.0	3.4	-8.1		
	（同前年比）	6.5	3.6	-1.0	-1.0	-2.5	-5.2	-7.5	4.4	-3.5		
公共投資	公共工事請負額	6.8	-4.5	9.9	2.6	-7.9	-0.6	-5.4	-7.9	-10.4	3.9	
外需	通関輸出（金額ベース、円建て）	-10.2	-1.9	8.5	10.5	15.1	9.7	13.4	18.1	14.1	14.0	
	実質輸出（季節調整済、前期比・前月比）	0.9	2.6	2.8	-0.5	1.9	-0.9	1.7	3.0	-5.4	2.6	
	通関輸入（金額ベース、円建て）	-19.3	-9.3	8.6	16.2	14.5	15.5	16.3	15.3	12.1	18.9	
	実質輸入（季節調整済、前期比・前月比）	0.0	0.4	1.0	2.9	-1.5	2.0	-1.8	0.6	-3.8	1.7	
	経常収支（季節調整済、百億円）	485.9	514.6	541.9	476.8	613.5	151.6	203.3	226.7	183.5		
貿易収支（季節調整済、百億円）	146.1	171.0	133.5	68.3	163.1	15.8	52.9	62.8	47.5			
物 価	企業物価指数（国内）	-3.8	-2.1	1.0	2.1	2.9	2.2	2.6	2.9	3.1	3.4	
	消費者物価指数（除く生鮮）	-0.5	-0.3	0.2	0.4	0.6	0.4	0.5	0.7	0.7	0.8	
	原油価格（WT I期近物、ドル/バレル）	44.9	49.3	51.9	48.3	48.2	45.2	46.7	48.1	49.9	51.6	56.7
金 融	マネーストック（M2、平残）	3.3	3.7	4.1	3.9	4.0	3.9	4.0	4.0	4.0	4.1	
	（M3、平残）	2.9	3.2	3.5	3.3	3.4	3.3	3.4	3.4	3.4	3.5	
	貸出平残（銀行計）	2.1	2.5	2.8	3.2	3.2	3.3	3.4	3.2	3.0	2.8	
市場データ （期中平均）	無担保コール翌日物（%）	-0.046	-0.043	-0.042	-0.054	-0.054	-0.056	-0.054	-0.049	-0.058	-0.037	-0.048
	ユーロ円TIBOR（3ヶ月）（%）	0.060	0.057	0.057	0.057	0.057	0.057	0.057	0.057	0.057	0.066	0.067
	新発10年物国債利回り（%）	-0.13	-0.01	0.07	0.04	0.05	0.05	0.08	0.04	0.02	0.06	0.04
	FFレート（%）	0.40	0.45	0.70	0.95	1.16	1.04	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16
	米国債10年物利回り（%）	1.55	2.13	2.44	2.26	2.24	2.18	2.31	2.20	2.20	2.35	2.35
	日経平均株価（円）	16497	17933	19241	19503	19880	20046	20045	19670	19924	21267	22525
	東証株価指数（TOPIX）（ポイント）	1310	1431	1541	1557	1624	1604	1620	1613	1639	1722	1783
	ダウ工業株価指数（月末値、ドル）	18380	19010	20447	21100	22081	21350	21891	21948	22405	23377	24272
	ナスダック株価指数（月末値、1971/2/5=100）	5229	5299	5784	6129	6424	6140	6348	6429	6496	6728	6874
	円相場（東京市場中心相場、円/ドル）	102.4	109.3	113.6	111.1	111.0	110.9	112.4	109.9	110.7	113.0	112.9
円相場（東京市場17:00時点、円/ユーロ）	114.2	119.3	120.0	124.4	131.2	127.9	129.7	131.4	132.6	131.7	133.2	
ドル相場（東京市場17:00時点、ドル/ユーロ）	1.11	1.07	1.07	1.12	1.18	1.14	1.17	1.19	1.18	1.16	1.19	

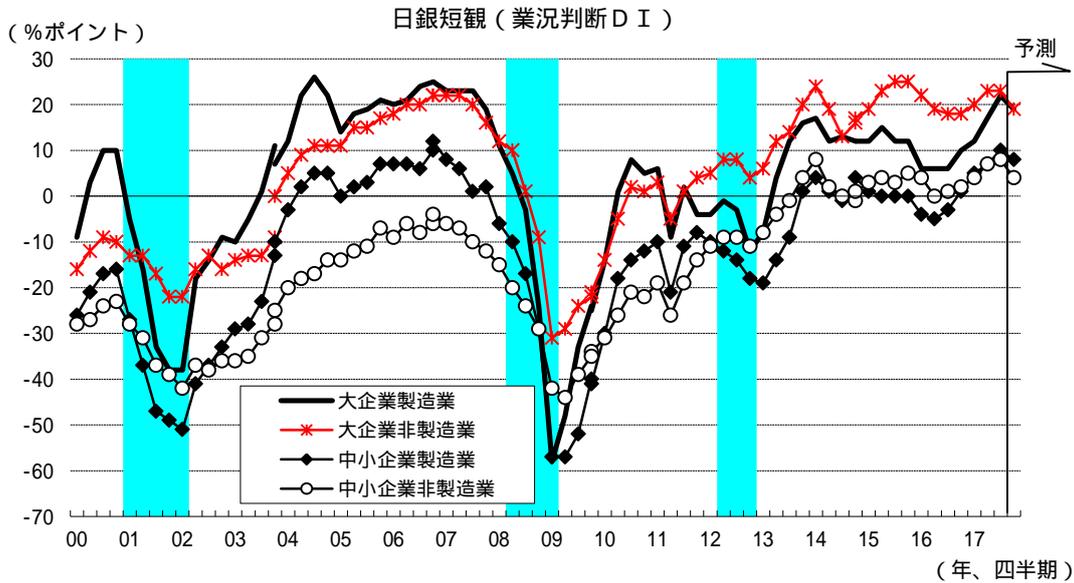
(注) 括弧書きのない場合は、単位は前年比、%

1. 景気全般 ~持ち直している

景気を持ち直しが続いており、2017年7~9月期の実質GDP成長率（1次速報）は前期比+0.3%（年率換算+1.4%）と7四半期連続で増加した。個人消費、住宅投資、公共投資が減少に転じたほか、設備投資も小幅の増加にとどまるなど内需寄与度は-0.2%と落ち込んだものの、外需寄与度が+0.5%と全体を押し上げた。今後も、地政学リスクや米欧政治動向などの不透明要因はあるものの、景気を持ち直しは続く。

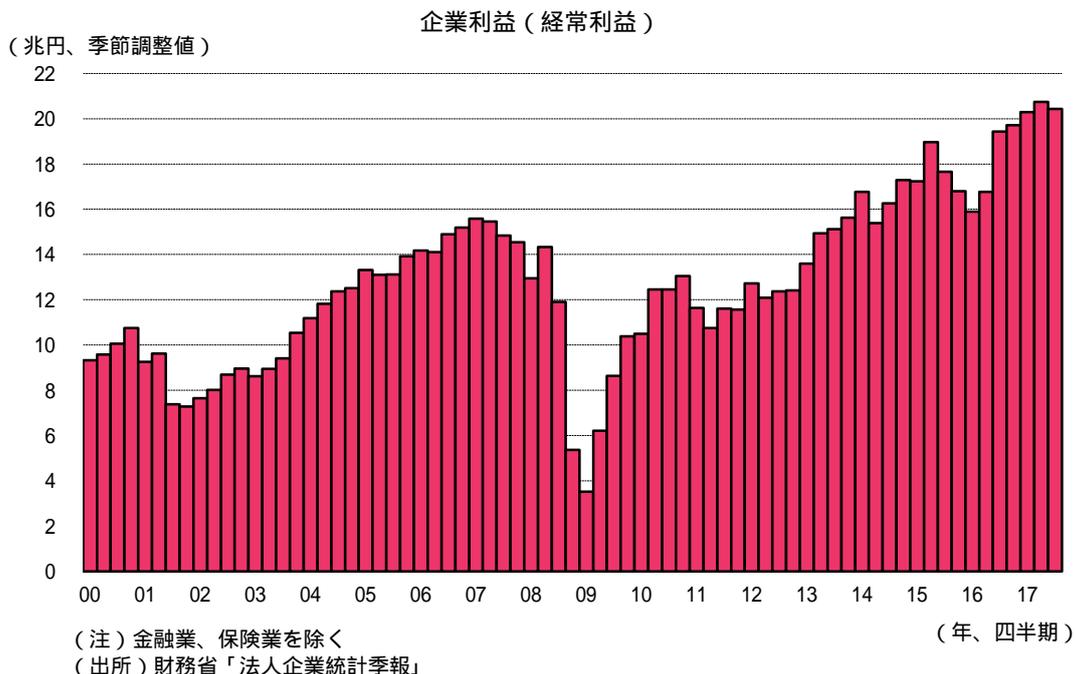


9月調査の日銀短観における大企業製造業の業況判断DIは、内外需要の強さを背景に、前回調査から5ポイント上昇の22となった。2007年9月調査以来の高い水準である。一方、大企業非製造業は、対企業関連の業種で改善した一方、個人消費関連の業種で悪化し、前回から横ばいの23となった。先行きは、人手不足の懸念や海外経済の先行きを慎重にみる姿勢などから、製造業、非製造業とも低下が見込まれている。

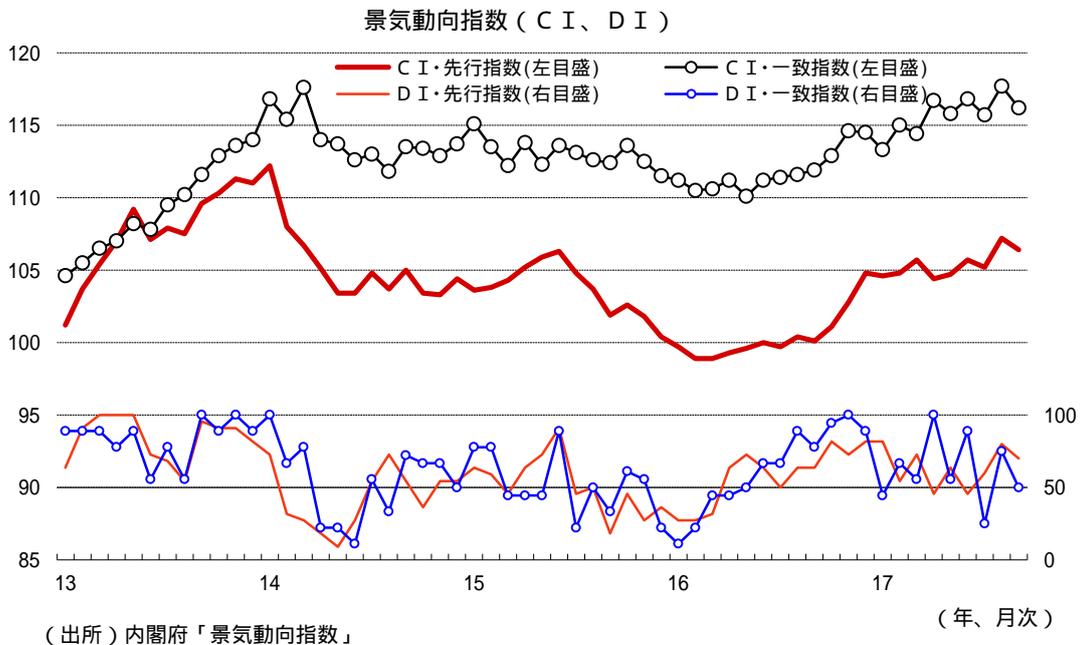


(注1) シャドー部分は内閣府による景気後退期  
 (注2) 2004年3月調査、2007年3月調査、2010年3月調査、2015年3月調査時点で、調査対象企業の見直しが行われたため、前後の系列にギャップがある  
 (出所) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

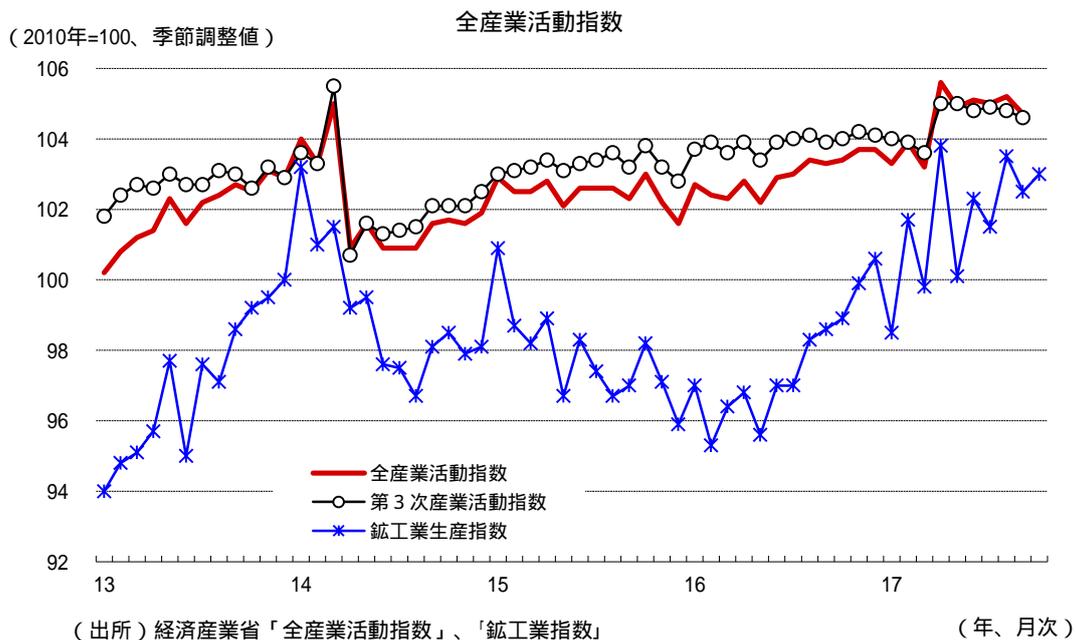
7～9月期の企業利益（経常利益、金融業・保険業を除く）は、製造業は6四半期連続で増加したものの、非製造業が減少したことから、前期比 - 1.5%と6四半期ぶりに減少した。もっとも、前年比では + 5.5%と5四半期連続で増加した。今後、人件費の増加は利益の下押し要因となるものの、景気の持ち直しが続くことを背景に、企業利益は増加傾向で推移すると見込まれる。



9月のC I一致指数は前月差 - 1.5ポイントと低下した。発表済み8系列のうち6系列がマイナスに寄与し、なかでも投資財出荷指数（除輸送機械）や鉱工業用生産財出荷指数の寄与が大きかった。10月は、有効求人倍率や投資財出荷指数（除輸送機械）などの系列がプラスに寄与し、前月から上昇する見込みである。基調判断は「改善」が続こう。

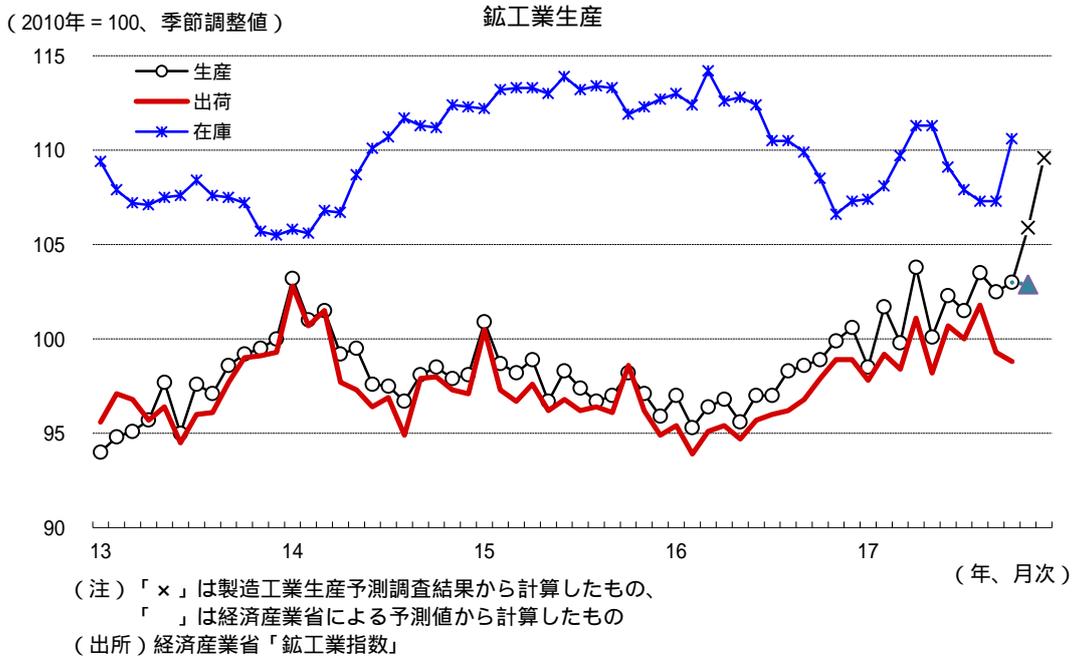


9月の全産業活動指数は、鉱工業生産指数は前月比 - 1.0%、第3次産業活動指数は同 - 0.2%、建設業活動指数は同 - 2.3%といずれも低下したことから、同 - 0.5%と低下した。10月は、鉱工業生産指数は前月比 + 0.5%と上昇している一方、第3次産業活動指数は横ばい圏で推移すると予想されることから、全産業活動指数は横ばい圏で推移するだろう。

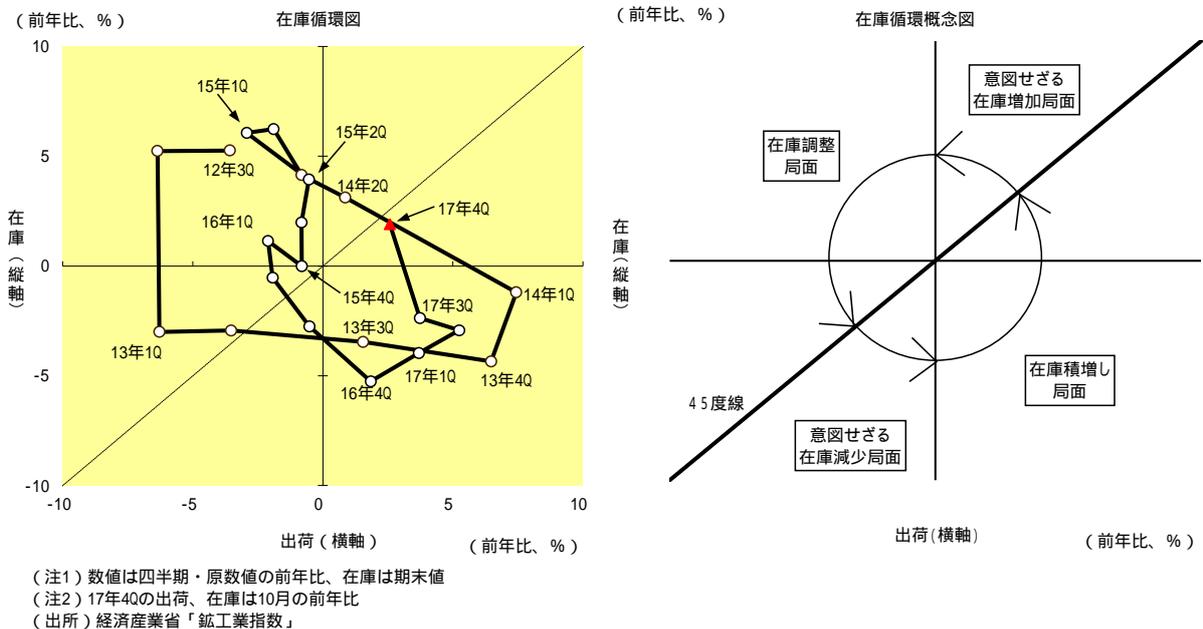


2. 生産 ~持ち直している

鋳工業生産は、10月は電気機械工業、輸送機械工業、はん用・生産用・業務用機械工業を中心に前月比+0.5%と増加し、持ち直している。製造工業生産予測調査では11月は前月比+2.8%、12月は同+3.5%と増加する見込みとなっている。鋳工業生産は目先、持ち直しが続くと思込まれるが、生産全体を押し上げてきた電子部品・デバイス工業の増勢がこのところ鈍化しており、持ち直しのペースは緩やかなものになる可能性がある。

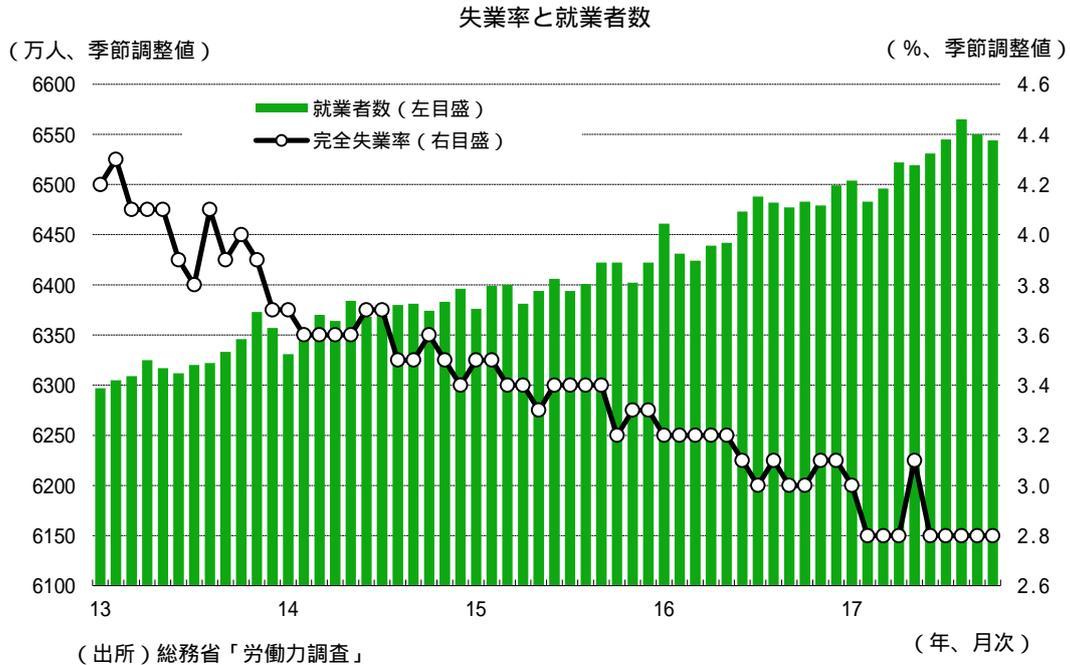


鋳工業出荷は、10月は輸送機械工業、電子部品・デバイス工業などは増加したものの、石油・石炭製品工業、鉄鋼業、化学工業（除く医薬品）などが減少したことから、全体では前月比-0.5%と減少した。10月の在庫は、鉄鋼業、輸送機械工業、化学工業（除く医薬品）を中心に前月比+3.1%と6ヶ月ぶりに増加した。前年比では+1.9%と1年5ヶ月ぶりに増加した。普通自動車の在庫が大幅に増加して全体を押し上げた。



### 3. 雇用 ~ 緩やかに持ち直している

10月の完全失業率は2.8%と前月から横ばいだった。労働力人口(前月差 - 6万人)が減少する中、就業者数(同 - 6万人)と完全失業者数(同 - 1万人)がともに減少した。なお、雇用者数(同 + 3万人)は増加した。労働需給は引き続きタイトな状態にあり、完全失業率の水準は低い。企業の人手不足感は強く、今後も完全失業率は横ばい圏での推移が見込まれる。

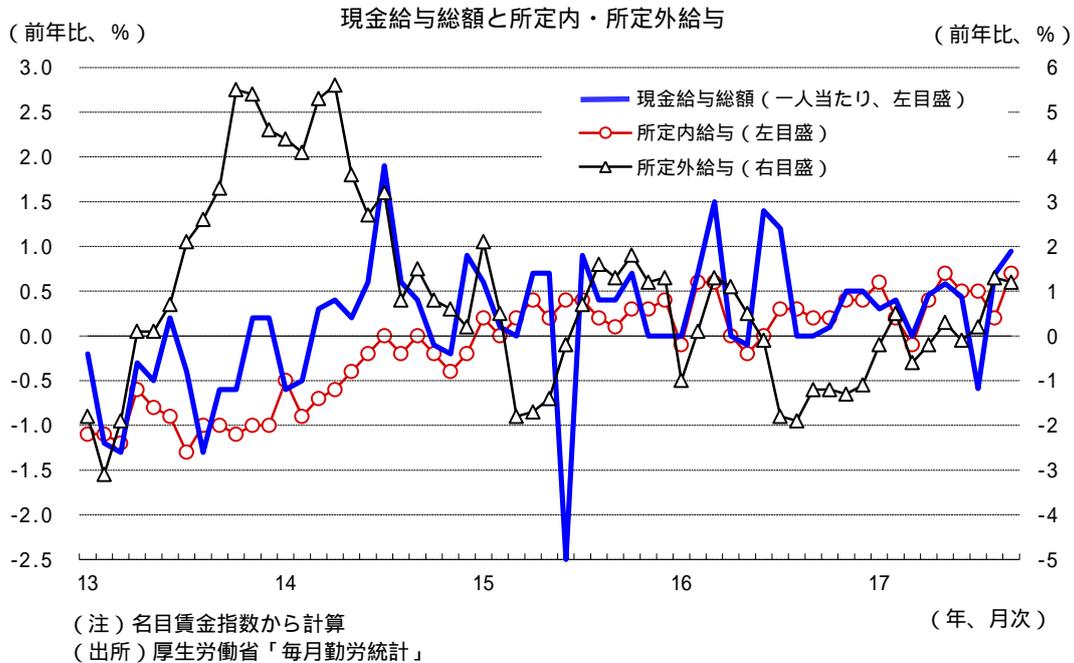


10月の有効求人倍率は1.55倍と前月から0.03ポイント上昇した。有効求職者数(前月比 - 0.5%)が減少した一方で、有効求人数(同 + 1.0%)が増加した。また、新規求人倍率は新規求職申込件数(同 - 4.6%)と新規求人数(同 - 0.3%)がともに減少したが、求職申込件数の減り方が大きく、前月から0.10ポイント上昇の2.36倍だった。企業の人手不足感は強く、今後も有効求人倍率は緩やかな上昇が続こう。



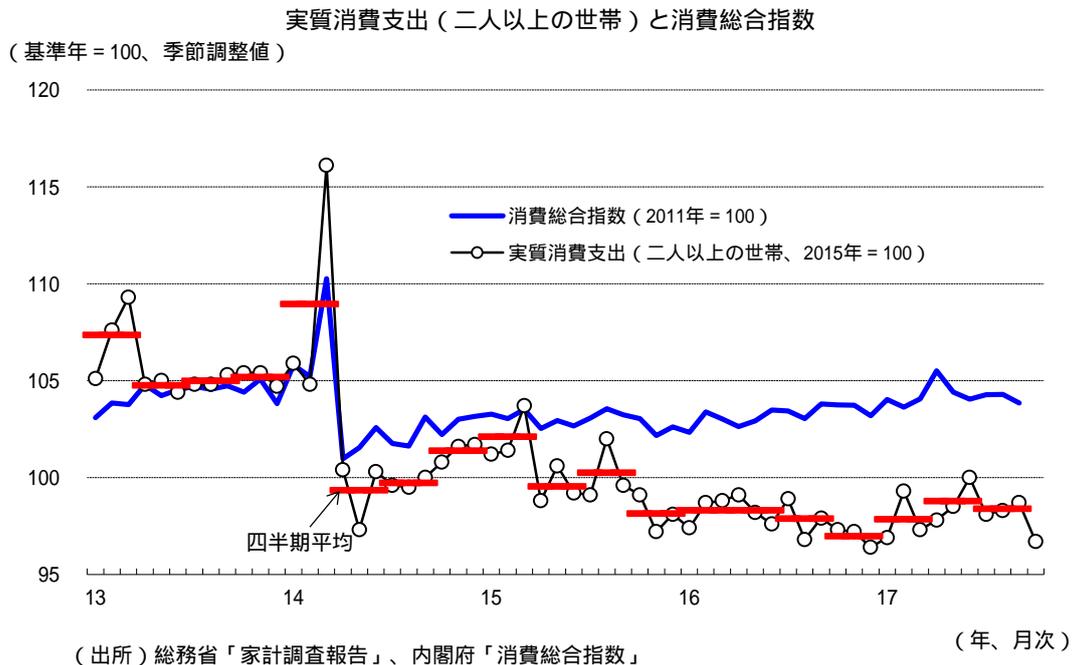
#### 4. 賃金 ~ 緩やかに持ち直している

9月の一人当たり現金給与総額は前年比+0.9%と増加した。所定内給与（前年比+0.7%）、所定外給与（同+1.2%）、特別給与（同+10.6%）がいずれも増加し、賃金は緩やかな持ち直しが続いている。また、足元でパートタイム労働者比率は頭打ちとなっており、現金給与総額の下押し圧力は和らいでいる。労働需給は引き続きタイトな状態にあり、賃金は今後も緩やかな伸びが続こう。



#### 5. 個人消費 ~ 緩やかに持ち直している

9月の消費総合指数は前月比-0.4%と低下した。また、10月の二人以上の世帯の実質消費支出は前月比-2.0%と3ヶ月ぶりに減少した。もっとも、10月は台風などの一時的な要因が消費を下押ししたとみられ、個人消費の基調は、消費者マインドの改善を背景に緩やかに持ち直している。今後も所得の改善が続く中で、緩やかな持ち直しが続くだろう。



10月の商業販売額（小売業）は前年比 - 0.2%と12ヶ月ぶりに減少した。百貨店・スーパーなどの「各種商品」（前年比 - 2.0%）、「飲食料品」（同 - 1.5%）や「機械器具」（同 - 0.9%）でマイナスに転じた。天候不順や、生鮮野菜の価格が前年比で大幅に低下したことが影響したとみられる。なお、11月の新車登録台数（乗用車、除く軽自動車）は前年比 - 5.5%と減少している。

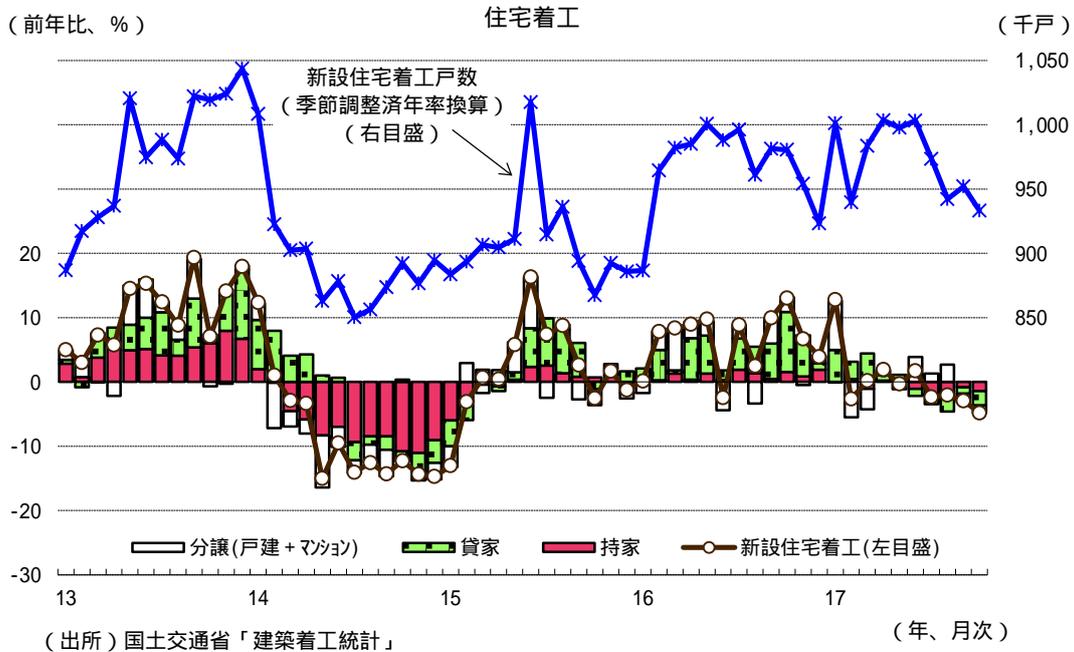


11月の消費者態度指数（二人以上の世帯、季節調整値）は44.9（前月差+0.4ポイント）と上昇し、緩やかに持ち直している。内訳をみると、「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」のすべての項目で上昇した。景気の持ち直しが続くことを背景に、今後も緩やかな持ち直しが続くだろう。



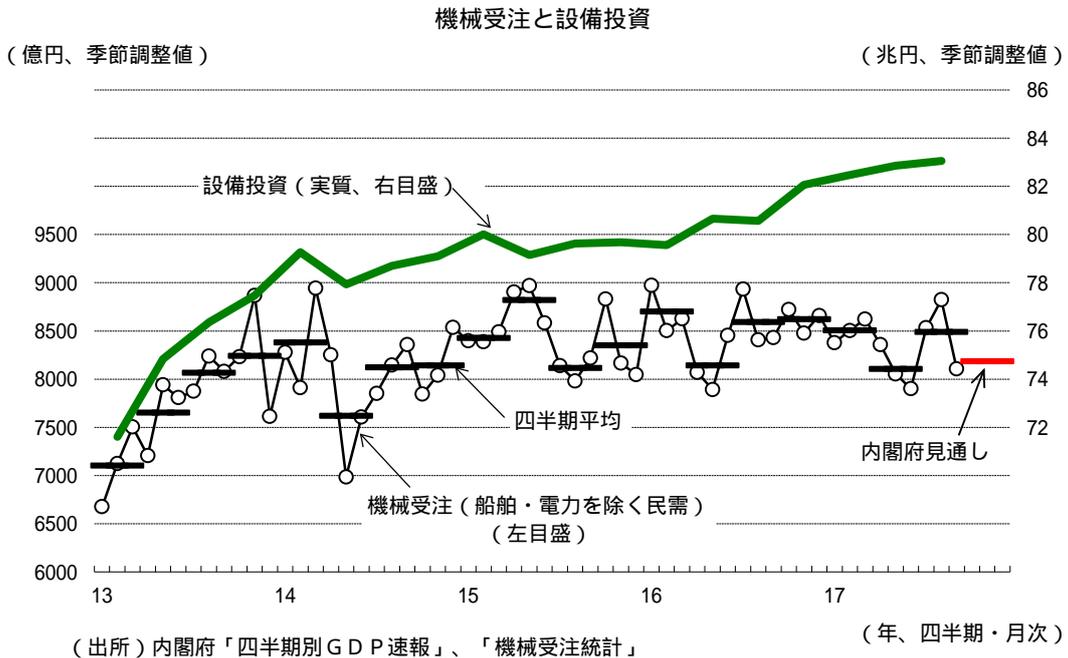
6. 住宅投資 ~ 緩やかに減少している

7~9月期の住宅投資（実質GDPベース）は前期比 - 0.9%と7四半期ぶりに減少した。また、10月の住宅着工は、持家、賃家、分譲がいずれも前年から減少し、前年比 - 4.8%となった。季調済年率換算値でも93.3万戸（前月比 - 2.0%）と減少した。貸家が減少傾向で推移しているほか、分譲マンションは在庫の積み上がりを受けて弱い動きとなっており、今後も住宅着工は緩やかな減少が続くだろう。



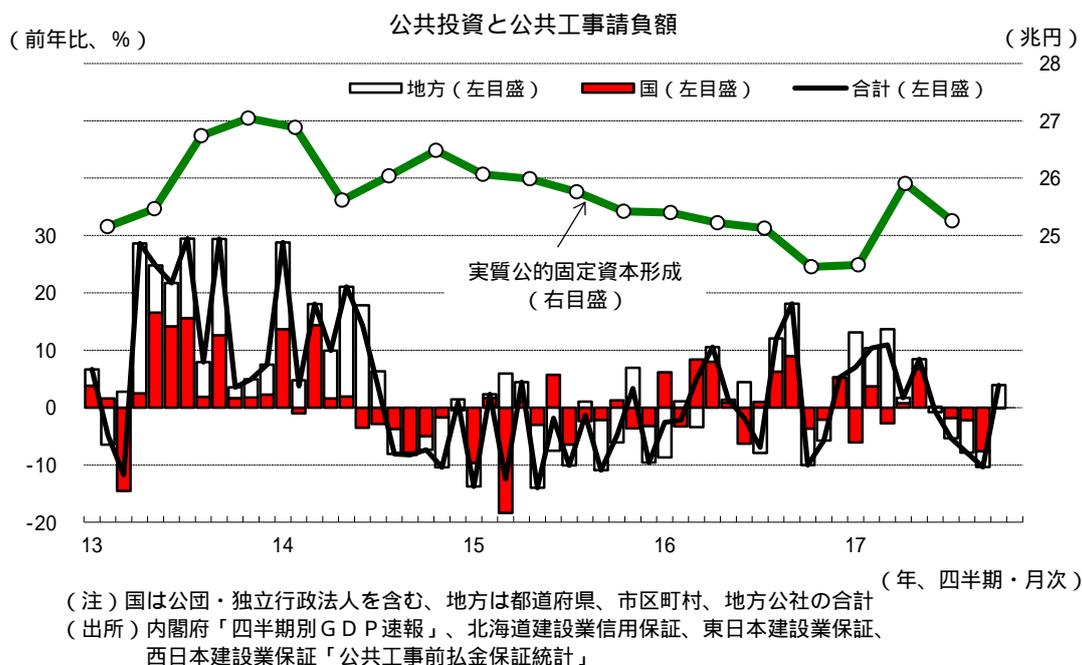
7. 設備投資 ~ 緩やかに増加している

7~9月期の設備投資（実質GDPベース）は、前期比 + 0.2%（1次速報）と4四半期連続で増加した。同期の法人企業統計の設備投資（名目値）は、製造業、非製造業とも増加し、全体では前期比 + 1.0%と増加した。設備投資に先行する機械受注（船舶・電力を除く民需）は、9月は前月比 - 8.1%と3ヶ月ぶりに減少した。企業利益が増加傾向にあることなどから、設備投資は引き続き、緩やかな増加基調で推移するだろう。



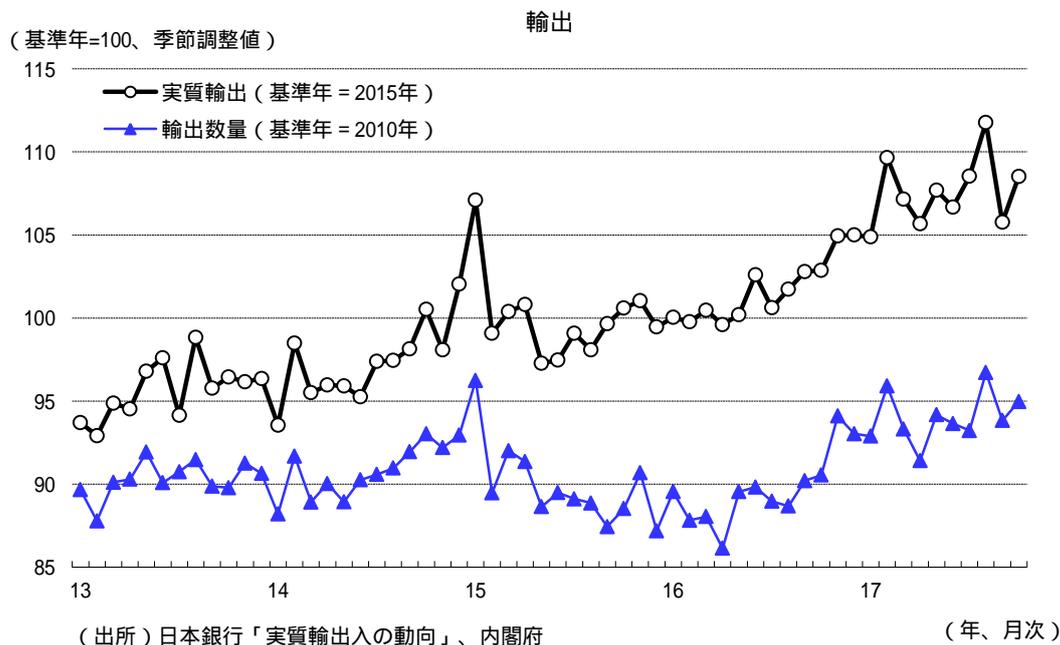
## 8. 公共投資 ~ 補正予算による押し上げ効果は一巡

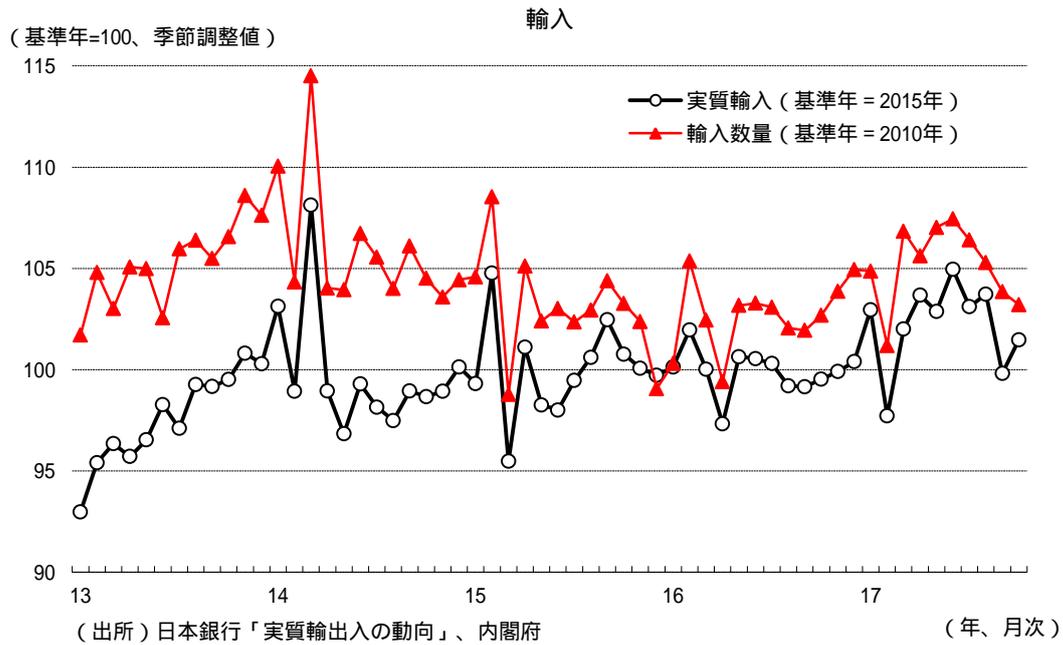
公共投資(実質GDPベース)は、2016年度第2次補正予算による押し上げ効果が一巡し、7~9月期(1次速報)に前期比-2.5%と3四半期ぶりに減少した。10月の公共工事請負額は、国は減少が続いているものの、地方が増加し、前年比+3.9%と5ヶ月ぶりに増加した。公共工事請負額は下げ止まってきていることから、公共投資は、今後は横ばい圏で推移するだろう。



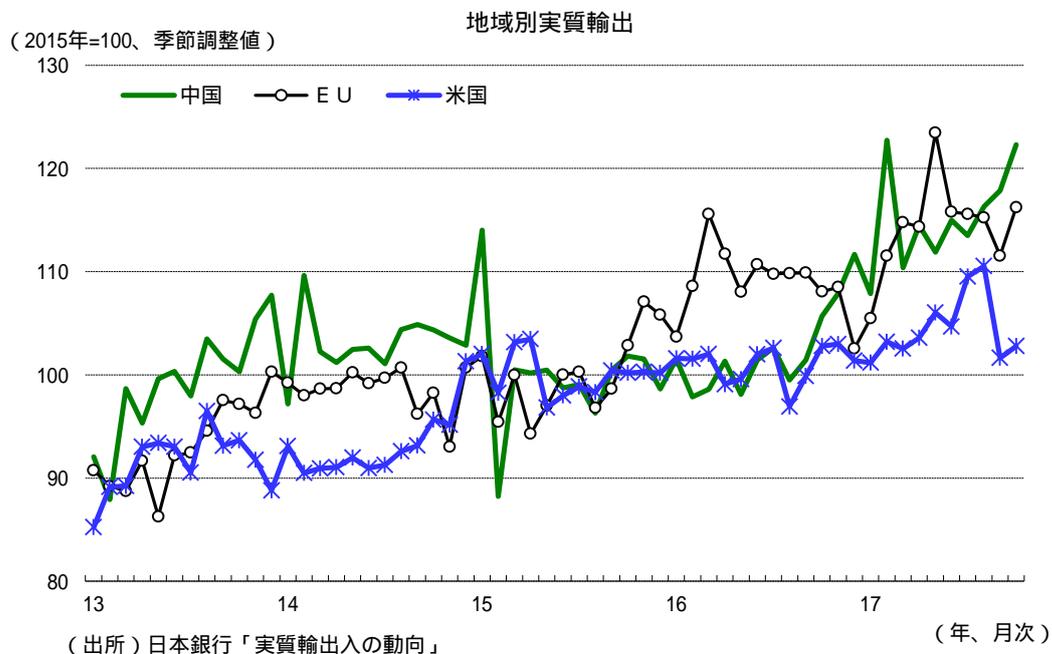
## 9. 輸出入・国際収支 ~ 輸出は持ち直している、輸入は持ち直しが一服している

10月の実質輸出は、アジア向けを中心に前月比+2.6%と増加した。実質輸出は持ち直しており、今後も世界景気の緩やかな回復を背景に持ち直しが続くと思込まれる。10月の実質輸入は、前月比+1.7%と増加したものの、基調としては持ち直しが一服している。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。

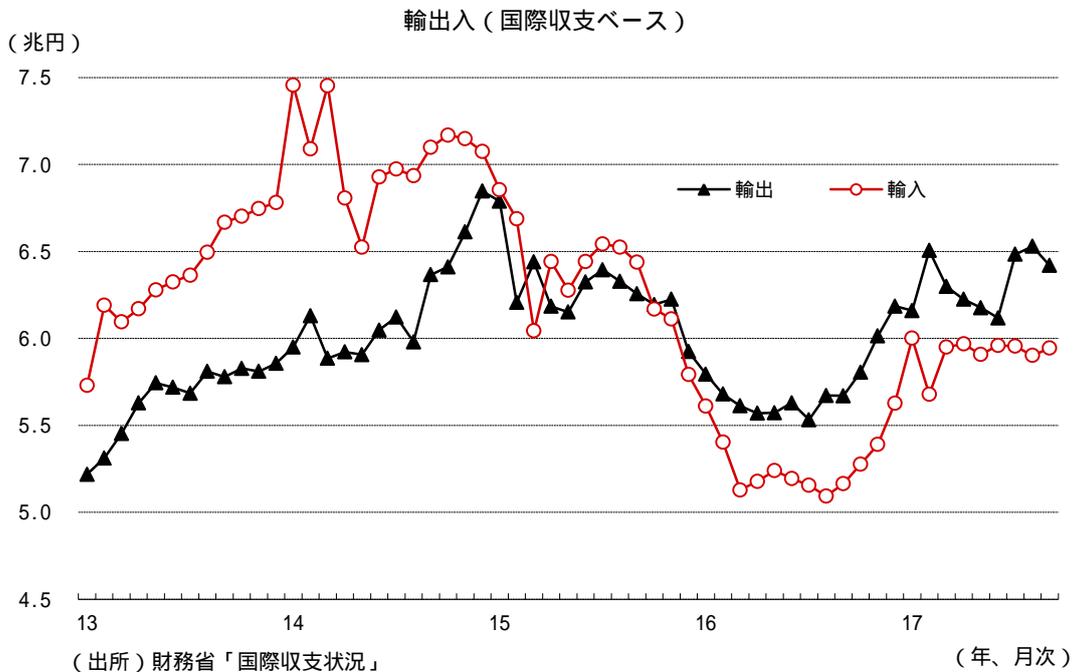
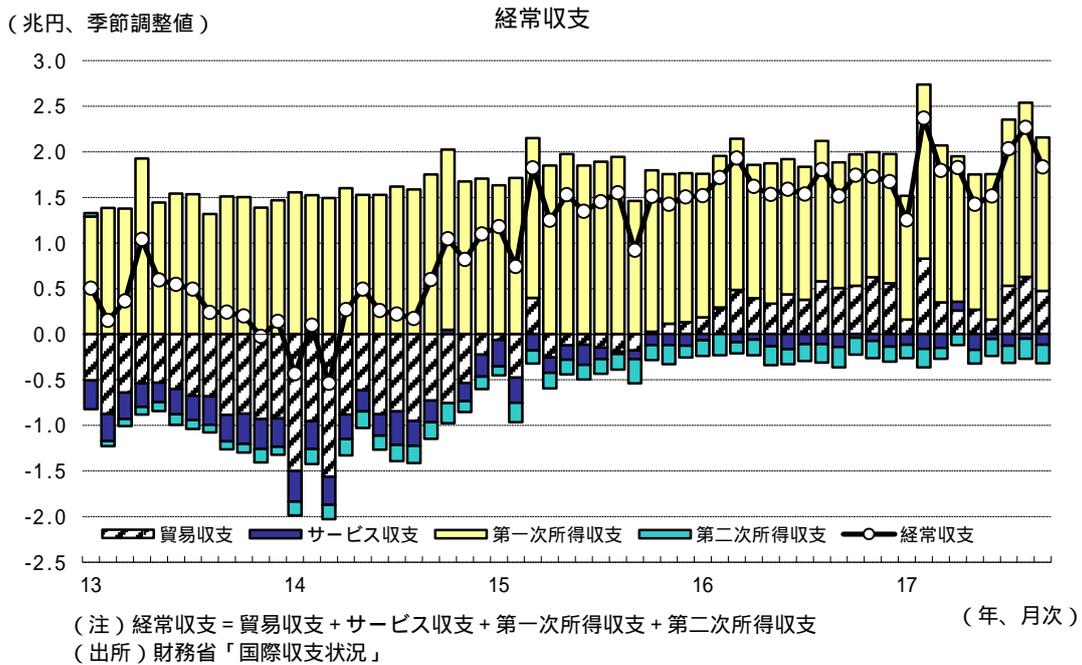




10月の実質輸出を地域別にみると、米国向けは前月比+1.1%と増加したものの、このところ弱い動きとなっている。EU向けは、前月比+4.2%と5ヶ月ぶりに増加し、基調としては横ばい圏で推移している。中国向けは前月比+3.8%と増加している。財別では、中間財は減少したものの、情報関連、資本財、自動車関連はいずれも増加した。

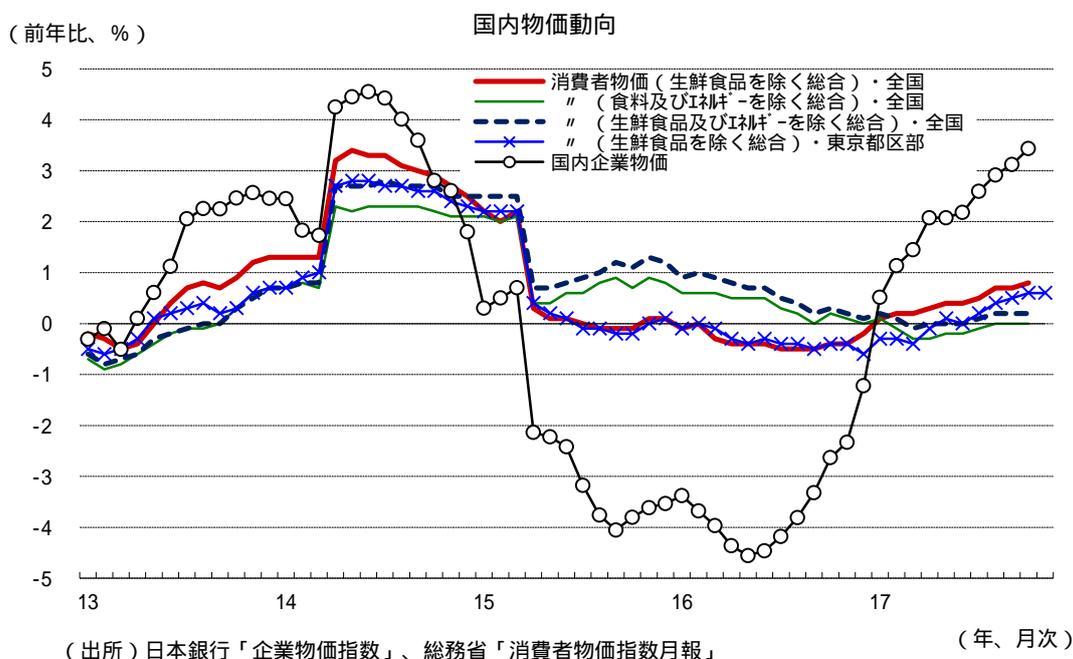


9月の経常収支（季節調整値）は1兆8351億円の黒字となった。貿易収支は、輸出は減少し、輸入は増加したことから、黒字幅は3ヶ月ぶりに縮小した。サービス収支は赤字幅が拡大し、第一次所得収支は、証券投資収益の支払が増加したことから黒字幅は縮小した。当面、貿易収支、第一次所得収支とも黒字が続き、経常収支の黒字幅は均してみると横ばい圏で推移するだろう。



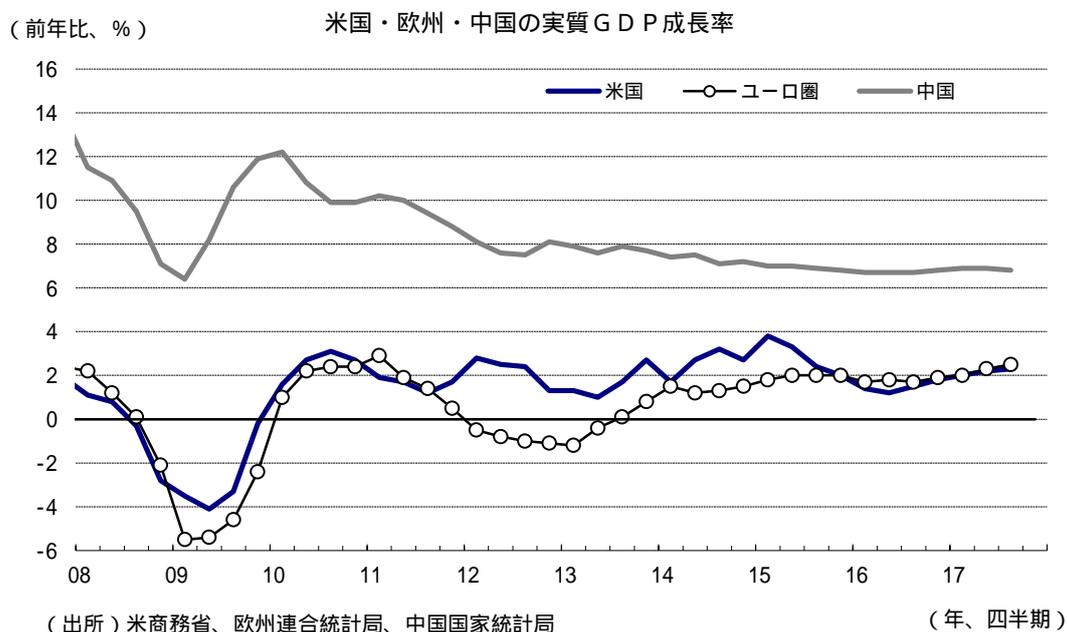
## 10. 物価 ~ 企業物価は上昇、消費者物価は緩やかに上昇

10月の国内企業物価は、商品市況の上昇を受けて石油・石炭製品、化学製品、非鉄金属製品などの上昇幅が高まったため前年比+3.4%と伸び率の拡大が続いた。10月の消費者物価の「生鮮食品を除く総合」も、ガソリンなどのエネルギー、生鮮食品以外の食料品、運送料などの上昇により前年比+0.8%と伸び率がやや拡大した。消費者物価は、今後、エネルギー価格の上昇一巡によりプラス幅の拡大に歯止めがかかろう。



## 11. 世界景気 ~ 緩やかに持ち直している

世界景気は緩やかに持ち直している。7~9月期の実質GDPの前年同期比成長率は、米国が+2.3%、ユーロ圏が+2.5%とそれぞれ前期から伸び率が小幅拡大した。また中国では同+6.8%と前期から伸び率やや縮小したが、着実な経済成長が続いた。先行きの世界景気は、米欧景気が緩やかに拡大し、中国経済も6%台後半の成長率を維持する中で、緩やかな持ち直しが続こう。



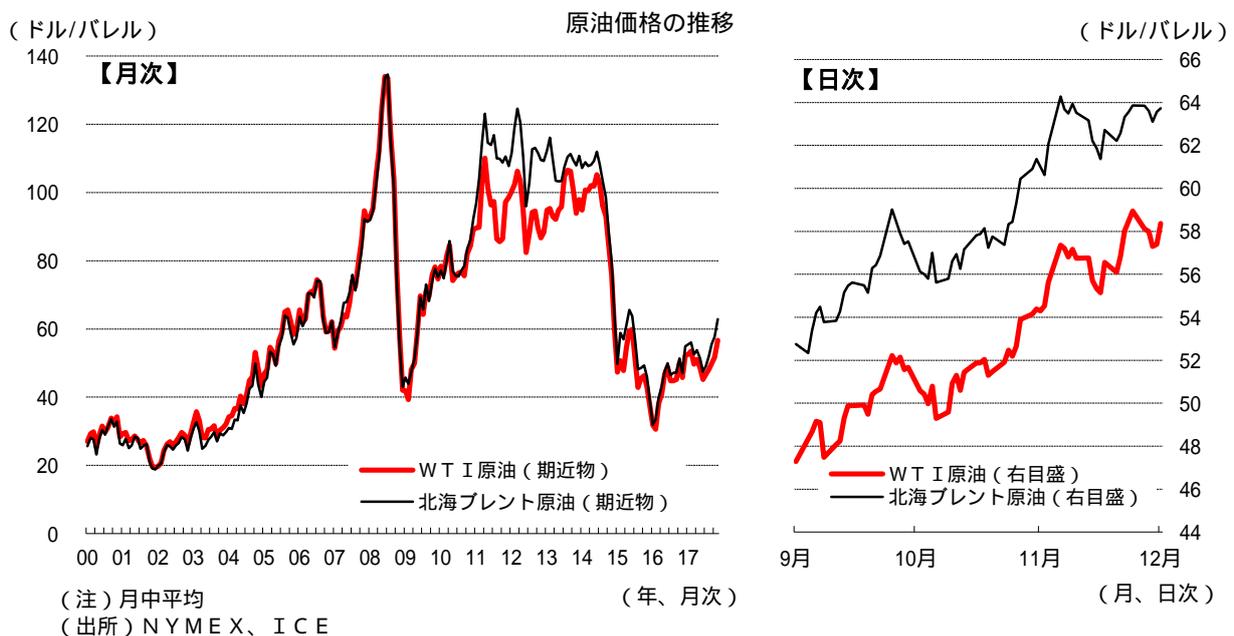
## 12. 世界の物価 ~ 緩やかに上昇している

世界の消費者物価は緩やかに上昇している。世界景気が緩やかに持ち直していることが物価の押し上げ要因となる反面、資源価格の上昇が緩やかなテンポにとどまっていることが物価上昇を抑制する要因となっている。先行きの世界の消費者物価は、世界景気の緩やかな持ち直しが続く一方で、資源価格の上昇ピッチも鈍いため、緩やかな上昇が続くだろう。



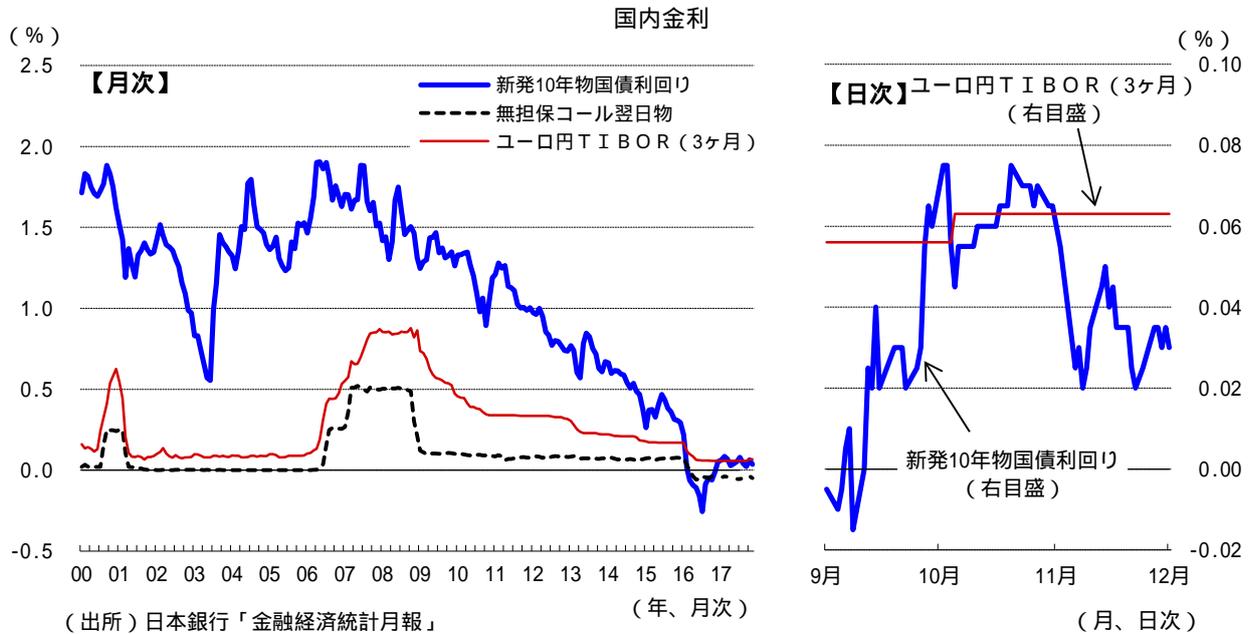
## 13. 原油 ~ 上昇後、一進一退

11月のブレント原油は上昇後、一進一退となった。上旬は、サウジアラビアで汚職関与を理由に王族や閣僚など多数が逮捕されたことを材料に原油高が進んだ。その後、原油在庫の増加などで上値を抑えられた。30日の石油輸出国機構(OPEC)総会では、事前の予想通り、協調減産を2018年末まで9ヶ月延長することが決定された。協調減産の順守状況や米シェールオイルの生産・開発動向などを材料に一進一退が続くとみられる。



## 14. 国内金利 ~ 小動きで推移

11月の長期金利（新発10年物国債利回り）は小動きで推移した。債券需給がタイトであることや株価反落など受けて小幅低下した後は、材料難の中、小動きに終始した。11/29の北朝鮮の弾道ミサイル発射を受けた地政学リスクへの警戒感により金利が低下する局面もあったが、一時的にとどまった。北朝鮮情勢、米国の金融政策・金利動向をにらみつつ、今後も低水準での推移が続こう。



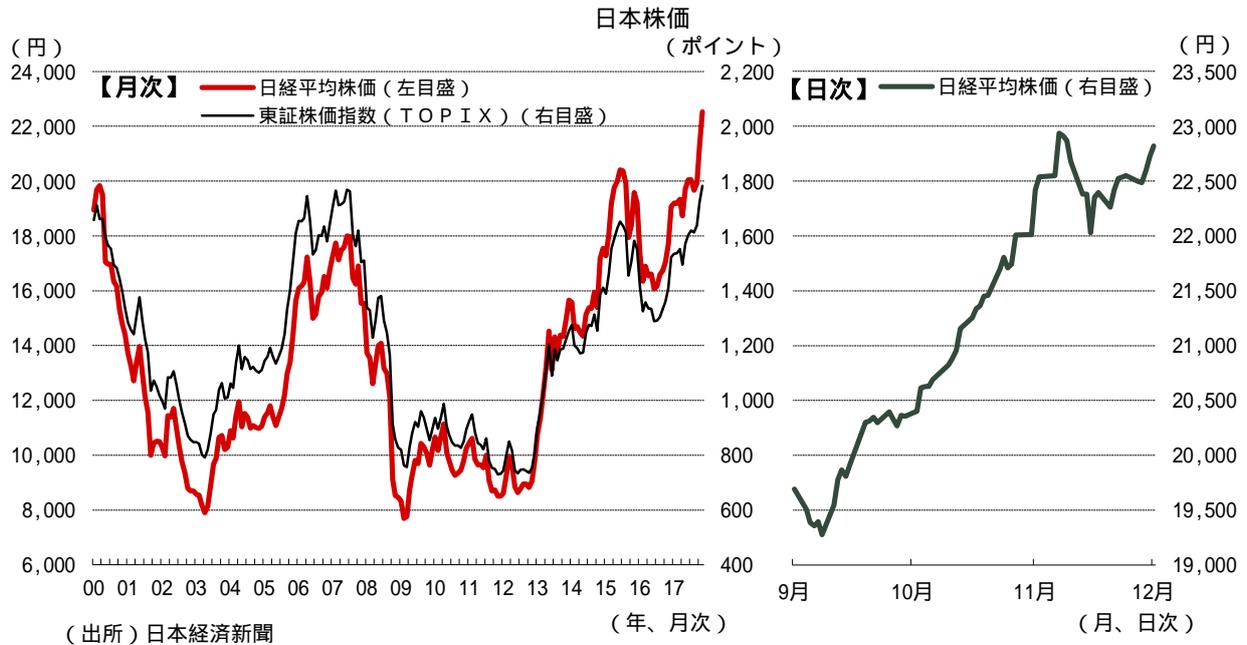
## 15. 米国金利 ~ レンジ内で推移

11月の米国長期金利はレンジ内で推移した。ハト派とされるパウエル理事の次期FRB議長への指名、賃金や物価の伸びの鈍さが金利低下要因となる一方、株価の上昇や景気に対する楽観的な見方が上昇要因となりレンジ内で推移した後、月末にかけては税制改革の進展を受けてやや上昇した。景気拡大への期待感が続く中、年内の利上げはすでに織り込まれており、金利は横ばい圏内での動きが続こう。



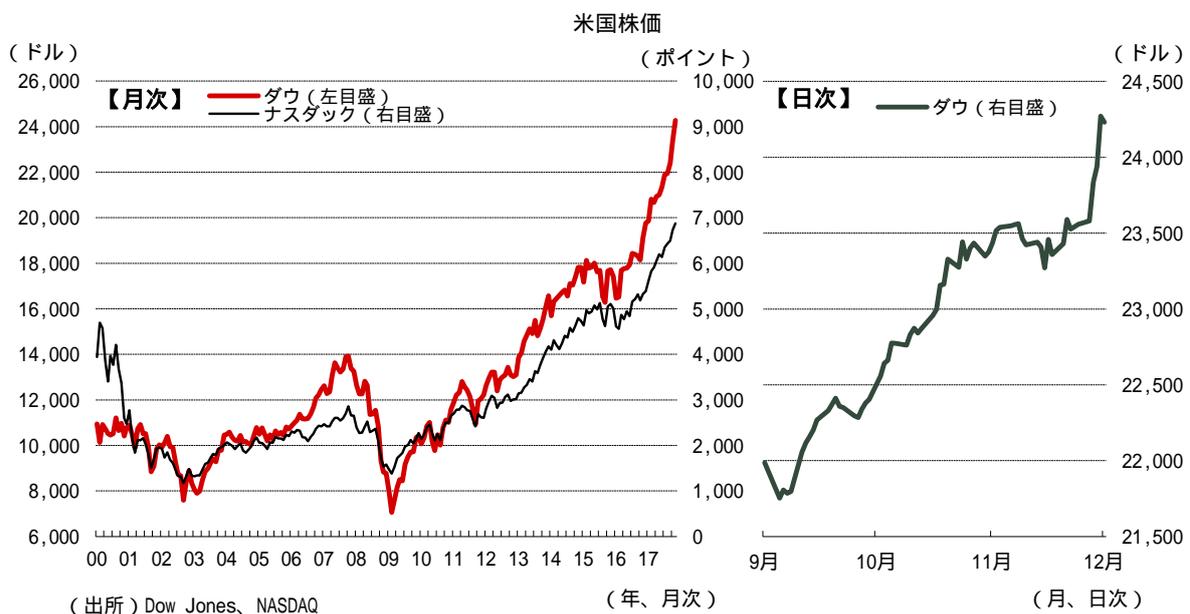
## 16. 国内株価 ~ 上昇・反落後、持ち直し

11月の日経平均株価は上昇・反落後に持ち直した。企業の好決算、米株高を好感して11/7にザラ場で一時、92年1月以来25年10ヶ月ぶりの高値となる2万3千円台をつけ、バブル崩壊後の戻り高値を更新した。その後は、高値警戒感の高まりや利食い売りにより軟調となったが、米株高や値ごろ感からの買い戻しにより月末にかけて反発した。高値への警戒感はあるが、企業業績拡大への期待感もあり、しばらくは強含みで推移しよう。



## 17. 米国株価 ~ もみ合い後、上昇

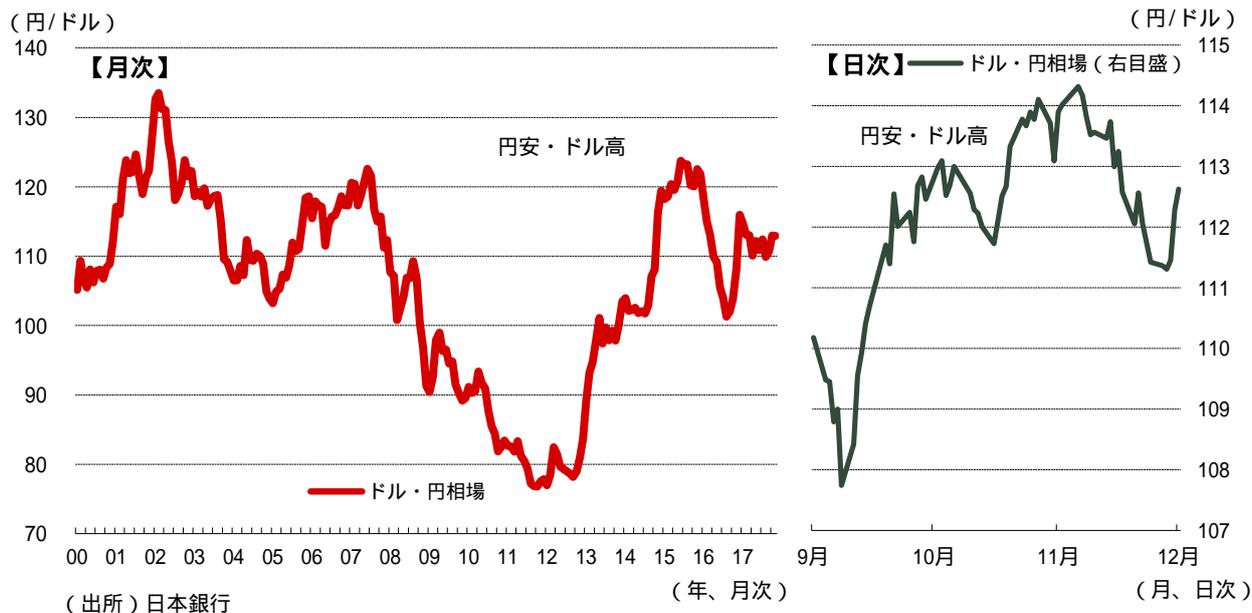
11月の米国株価はもみ合い後、月末にかけて上昇した。中旬までは、景気に対する楽観的な見方が高まりつつある中、利食い売り、原油安、税制改革の不透明感の高まりからもみ合いが続いた。しかし、月末にかけては税制改革の進展への期待から史上最高値の更新が続き、ダウ平均は2万4千ドル台を突破した。高値への警戒感が強まっているが、景気回復が続くことを背景に底堅い推移が続こう。



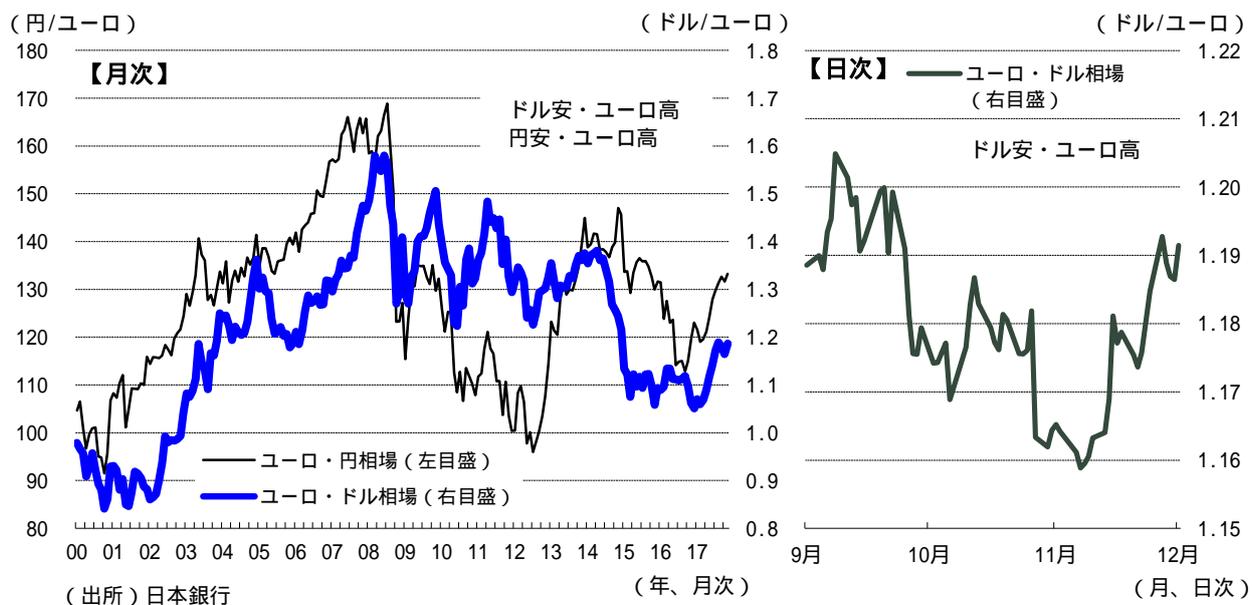
## 18. 為替 ~ 円高後、小幅円安

11月の円相場は上昇後、小幅下落した。上旬は対ドルで114円前後で小動きとなったが、中旬以降は、米税制改革法案の行方に不透明感が高まったこと、トランプ米大統領のロシア疑惑が再燃したこと、FOMC議事要旨で低インフレ継続への懸念が示されたことなどが円買い材料になった。ただし、税制改革進展などから月末にかけてやや円安に戻した。引き続き米政治動向、日米金融政策などを材料に、一進一退の動きが見込まれる。

為替相場(1)

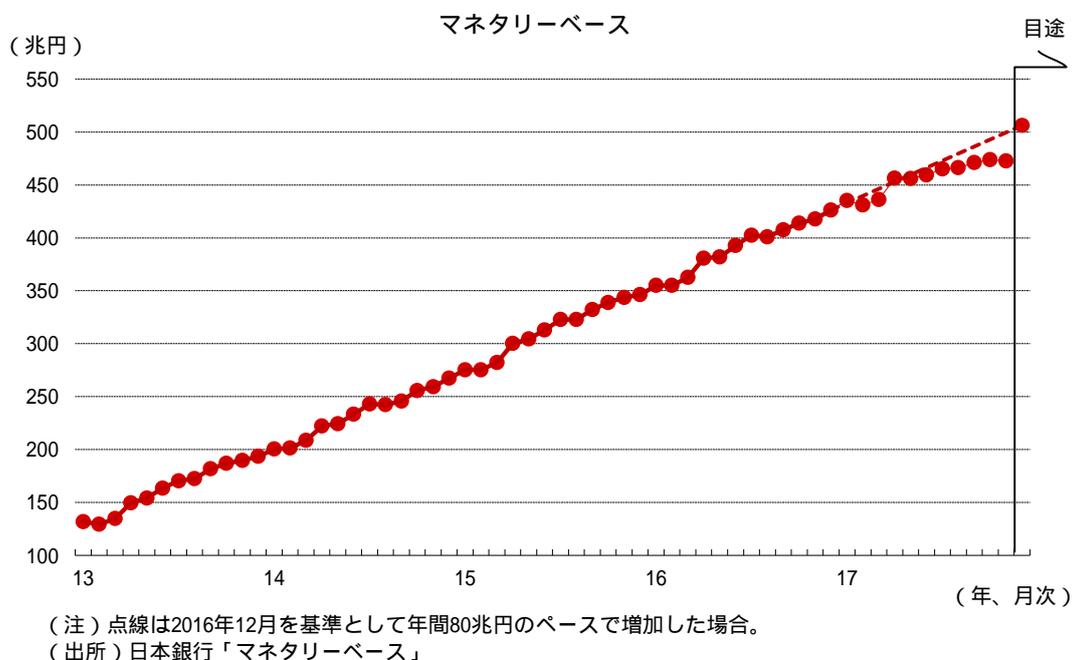
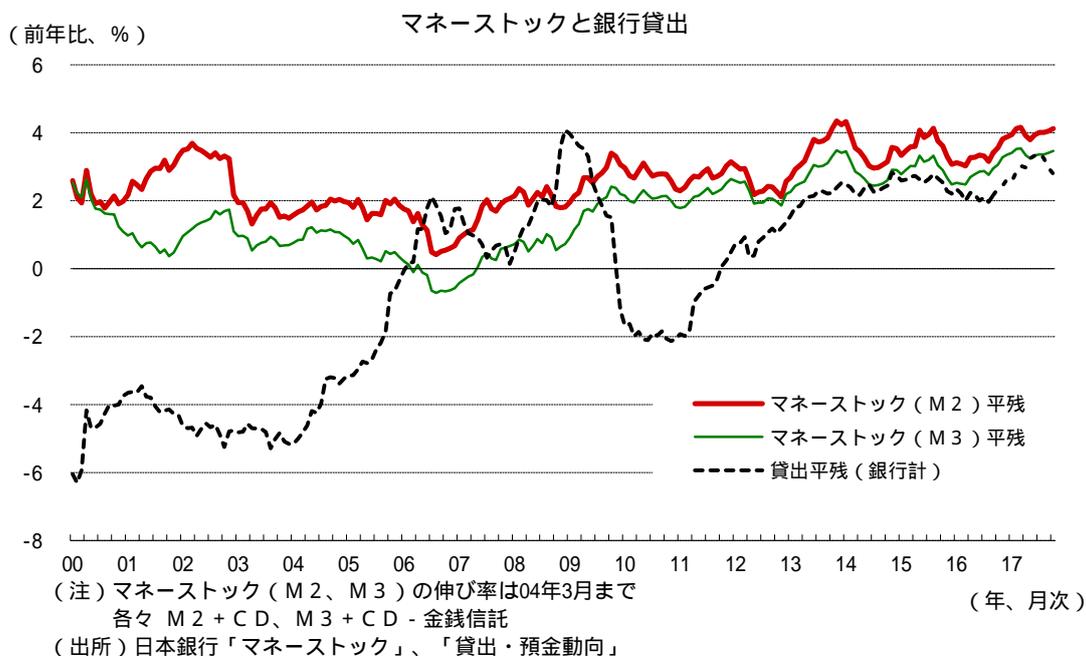


為替相場(2)



## 19. 金融 ~ 銀行貸出、マネーストックともに緩やかに増加

昨年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し、金融政策の枠組みを変更した。マネタリーベースについてはこれまでの増加ペース（年80兆円）を維持する方針であるが、11月のマネタリーベース平均残高は前月から1.3兆円減少して472.6兆円と日本銀行のめどを下回るペースにとどまっている。一方、10月のマネーストック（M2）は前年比+4.1%、9月の銀行貸出残高は同+2.8%と緩やかに増加している。



## 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、改善、横ばい、悪化の3段階に分類。

現況・・・各項目の現在の「水準」を、晴れ、曇り、雨の3段階に分類。

～3ヶ月後・・・現況～3ヶ月後の「方向感」を、改善、横ばい、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 改善、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、当社の統一した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。