

# グラフで見る景気予報(12月)

## 【今月の景気判断】

景気は持ち直しの動きが続いている。輸出の増加、在庫調整の終了によって生産の増加が続き、政策効果により公共投資は高水準で推移している。所得の低迷が続き個人消費を取り巻く環境は厳しいが、政策効果の影響で耐久消費財を中心に個人消費は持ち直しつつある。設備投資は、生産の増加が続き、企業収益が最悪期を脱したことから下げ止まりつつあり、雇用や住宅着工も最悪期を脱しつつある。政策効果や輸出・生産の増加によって景気の持ち直しが続くことが期待されるが、設備や雇用の過剰問題が景気回復を抑える懸念があり、持ち直しの勢いはしだいに鈍化していく見込みである。

## 【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～金融危機の影響により急速に悪化した後の世界景気の回復力とその持続性
- ・企業活動～在庫調整終了と外需主導による生産回復。設備・雇用の過剰問題、デフレの影響
- ・家計～厳しい状況が続く雇用・所得環境と政策効果で持ち直しつつある個人消費の動向
- ・政治・金融～現政権の経済運営と景気への影響、財政悪化懸念の行方。円高の輸出への影響

～本レポートについては最終ページ【景気予報ガイド】参照。



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

## 調査部

【お問い合わせ先】調査部 国内経済班

( chosa-report@murc.jp )

**【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	景気は持ち直しの動きが続いている	景気は持ち直しの動きが続いている	3~5
2. 生産	増加している	増加している	6
3. 雇用	急速な悪化は一服	急速な悪化に歯止めがかかっている	7
4. 賃金	減少している	減少している	8
5. 個人消費	政策効果の影響もあり持ち直しの動きがみられる	政策効果の影響もあり持ち直しの動きがみられる	8~9
6. 住宅投資	着工は大幅に減少	着工は下げ止まってきた	10
7. 設備投資	減少している	下げ止まりつつある	10
8. 公共投資	増加している	横ばい	11
9. 国際収支・輸出入	輸出・輸入ともに持ち直し	輸出は増加・輸入は持ち直し	11~12
10. 物価	国内企業物価、消費者物価ともに下落	国内企業物価、消費者物価ともに下落	13

(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	景気持ち直しの動き	景気回復の動き	13
12. 世界の物価	物価は下落傾向	インフレ率は低水準	14
13. 原油(*)	年初来高値更新も月末に反落	70ドル台後半で横ばい推移	14
14. 国内金利	長期金利は上昇	長期金利は低下	15
15. 米国金利	長期金利は上昇後反落	長期金利は低下	15
16. 国内株価	持ち直し後、いったん下落	下落基調で推移	16
17. 米国株価	1年ぶりの高値更新も月末に反落	年初来高値を更新	16
18. 為替	円高が一巡	月末にかけて円高	17
19. 金融	銀行貸出は前年比増加が続き、マネーストックは緩やかな伸びが続く	銀行貸出は前年比増加が続き、マネーストックは緩やかな伸びが続く	18

(\*) 参考資料: 「コモディティ・レポート」

<http://www.murc.jp/report/research/list.php>
**【前月からの変更点】**
**3. 雇用**

完全失業率が3ヶ月連続で低下した

**6. 住宅投資**

着工の季節調整値は2ヶ月連続で増加した

**7. 設備投資**

7~9月期の設備投資(実質GDPベース)が6四半期ぶりに増加した

**8. 公共投資**

7~9月期の公共投資(実質GDPベース)が5四半期ぶりに減少した

**9. 国際収支・輸出入**

実質輸出は7ヶ月連続で増加を続けている

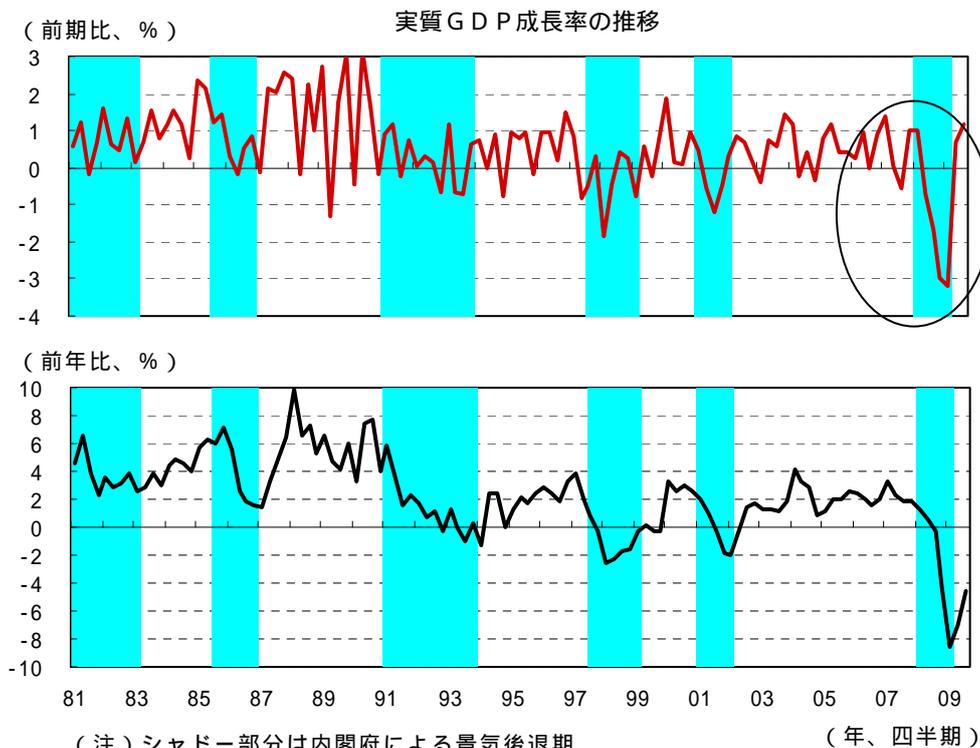
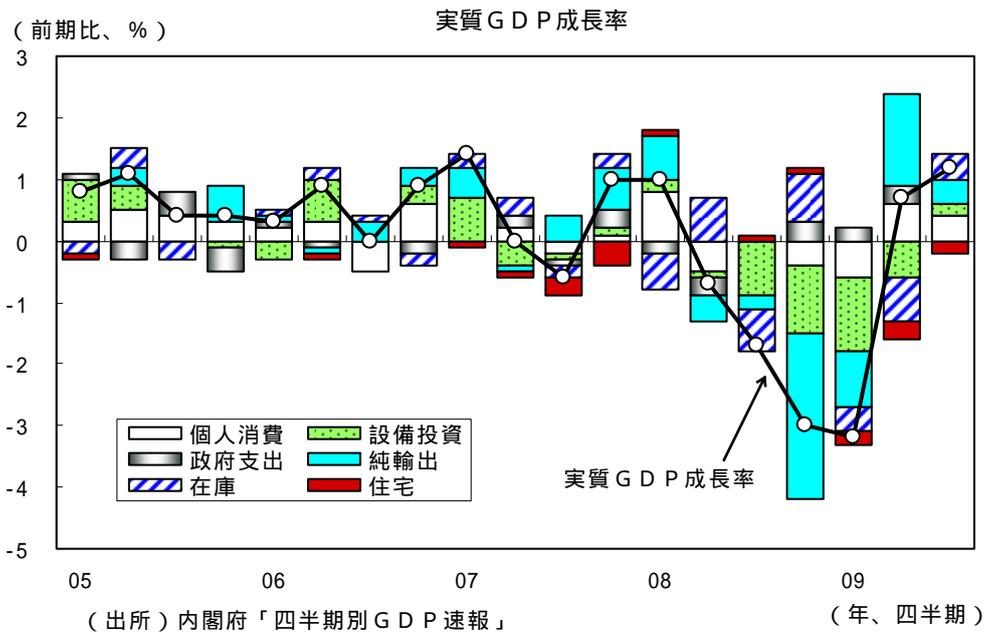
**【主要経済指標の推移】**

経済指標		08	08	09	09	09	09	09	09	09	09	
		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、%）	-6.5	-11.5	-12.2	2.7	4.8						
	短観業況判断DI（大企業製造業）	-3	-24	-58	-48	-33	-21 <12月予想>					
	（大企業非製造業）	1	-9	-31	-29	-24	-17 <12月予想>					
	（中小企業製造業）	-17	-29	-57	-57	-52	-44 <12月予想>					
	（中小企業非製造業）	-24	-29	-42	-44	-39	-40 <12月予想>					
	法人企業統計経常利益（全産業）	-22.4	-64.1	-69.0	-53.0	-32.4						
	（製造業）	-27.6	-94.3	-141.7	-89.2	-69.3						
	（非製造業）	-18.5	-35.0	-22.1	-26.4	-7.8						
	景気動向指数（C I、先行指数）	89.3	81.5	75.3	78.4	84.0	80.9	82.5	83.2	86.4		
	（C I、一致指数）	99.8	93.3	86.0	87.4	91.2	88.6	89.8	91.2	92.7		
（D I、先行指数）	16.7	2.8	16.7	59.7	78.8	75.0	72.7	81.8	81.8			
（D I、一致指数）	15.2	0.0	0.0	57.6	85.0	81.8	70.0	90.0	95.0			
全産業活動指数（除く農林水産業）（前期比・前月比）	-1.3	-2.7	-6.2	0.4	1.1	0.1	0.5	0.9	-0.6			
第3次産業活動指数（季節調整済、前期比・前月比）	-0.9	-1.7	-3.1	-0.7	0.5	0.2	0.5	0.3	-0.5			
生産	鉱工業生産（季節調整済、前期比・前月比）	-3.2	-11.3	-22.1	8.3	7.4	2.3	2.1	1.6	2.1	0.5	
	鉱工業出荷（季節調整済、前期比・前月比）	-3.0	-11.0	-21.0	6.4	8.4	3.5	2.4	0.6	4.2	1.3	
	鉱工業在庫（季節調整済、前期比・前月比）	1.4	1.9	-9.0	-4.5	-0.6	-1.1	-0.3	0.1	-0.4	-1.5	
雇用・所得	失業率（季節調整済、%）	4.0	4.0	4.4	5.2	5.5	5.4	5.7	5.5	5.3	5.1	
	就業者数（季節調整済、万人）	6364	6370	6360	6266	6252	6233	6231	6260	6264	6244	
	雇用者数（季節調整済、万人）	5524	5535	5500	5429	5454	5413	5437	5459	5466	5454	
	新規求人倍率（季節調整済、倍）	1.20	1.07	0.82	0.76	0.77	0.76	0.77	0.76	0.79	0.78	
	有効求人倍率（季節調整済、倍）	0.85	0.76	0.59	0.44	0.42	0.43	0.42	0.42	0.43	0.44	
現金給与総額	-0.4	-1.2	-3.0	-4.7	-3.6	-7.0	-5.6	-2.7	-1.8	-1.7		
個人消費	実質消費支出（二人以上の世帯/農林漁家含む）	-2.3	-3.0	-3.3	-0.3	0.5	0.2	-2.0	2.6	1.0	1.6	
	（うち勤労者世帯/農林漁家含む）	-2.2	-3.0	-2.0	0.4	0.1	-0.9	-1.6	1.2	0.6	0.6	
	平均消費性向（勤労者/農倉/季節調整済、%）	73.5	71.7	73.9	75.0	74.1	76.4	74.9	73.5	74.0	72.4	
	新車登録台数（含む軽）	-1.5	-14.2	-23.4	-17.2	1.4	-12.2	-2.8	3.2	4.2	7.8	24.7
	新車登録台数（除く軽）	-2.4	-21.5	-30.6	-17.1	5.2	-9.5	-0.6	8.2	9.2	19.0	43.9
	商業販売額・小売業	0.8	-1.5	-3.9	-2.8	-1.9	-2.9	-2.4	-1.8	-1.3	-0.9	
	百貨店販売高・全国	-3.2	-7.5	-11.1	-11.2	-10.6	-8.8	-11.7	-8.8	-7.8	-10.5	
住宅投資	新設住宅着工戸数（季節調整済、千戸）	1102	1010	904	762	707	749	746	676	699	762	
	（前年比、%）	40.2	4.1	-21.4	-31.9	-35.8	-32.4	-32.1	-38.3	-37.0	-27.1	
設備投資	機械受注（民需/除船電、季節調整済、前月比）	-8.9	-15.1	-9.9	-4.9	-0.9	9.7	-9.3	0.5	10.5		
	（同前年比）	-6.9	-23.7	-29.4	-33.4	-27.3	-29.7	-34.8	-26.5	-22.0		
公共投資	公共工事請負額	4.7	-2.8	7.8	13.0	11.2	12.7	2.5	8.7	22.1	8.3	
外需	通関輸出（金額ベース、円建て）	3.2	-23.1	-46.9	-38.5	-34.4	-35.7	-36.5	-36.0	-30.6	-23.2	
	実質輸出（季節調整済、前期比・前月比）	1.0	-14.5	-28.9	12.2	11.1	5.9	2.5	1.3	5.5	3.3	
	通関輸入（金額ベース、円建て）	21.1	-9.5	-37.0	-40.1	-39.7	-41.9	-40.8	-41.2	-36.9	-35.6	
	実質輸入（季節調整済、前期比・前月比）	1.7	0.7	-17.9	-1.6	8.5	0.7	3.5	1.0	8.6	-6.5	
	経常収支（季節調整済、百億円）	134.9	69.6	59.7	131.7	124.4	192.8	115.9	123.4	133.8		
貿易収支（季節調整済、百億円）	27.0	-22.5	-16.4	46.5	48.3	74.0	47.5	54.8	42.8			
物価	企業物価指数（国内）	7.3	2.6	-1.8	-5.4	-8.3	-6.7	-8.5	-8.5	-8.0	-6.7	
	消費者物価指数（除く生鮮）	2.3	1.0	-0.1	-1.0	-2.3	-1.7	-2.2	-2.4	-2.3	-2.2	
	原油価格（WTI期近物、ドル/バレル）	118.0	58.7	43.1	59.6	68.3	69.7	64.3	71.1	69.5	75.8	78.2
金融	マネーストック（M2、平残）	2.2	1.8	2.1	2.6	2.8	2.5	2.7	2.8	3.0	3.3	
	（M3、平残）	0.9	0.6	1.1	1.7	2.0	1.7	1.9	2.0	2.1	2.4	
	貸出平残（銀行計）	1.9	3.3	3.8	3.1	1.9	2.5	2.2	1.9	1.6	1.5	
市場データ （期中平均）	無担保コール翌日物（%）	0.501	0.333	0.110	0.103	0.103	0.104	0.102	0.106	0.102	0.106	0.105
	ユーロ円TIBOR（3ヶ月）（%）	0.850	0.852	0.707	0.588	0.546	0.562	0.555	0.546	0.535	0.530	0.516
	新発10年物国債利回り（%）	1.51	1.43	1.28	1.45	1.34	1.47	1.34	1.37	1.31	1.33	1.35
	FFレート（%）	1.80	0.39	0.20	0.18	0.16	0.21	0.17	0.17	0.15	0.13	0.12
	米国債10年物利回り（%）	3.84	3.22	2.71	3.29	3.50	3.70	3.53	3.57	3.39	3.36	3.38
	日経平均株価（円）	12761	8704	7930	9294	10141	9810	9691	10430	10303	10066	9641
	東証株価指数（TOPIX）（ポイント）	1234	866	779	879	934	922	904	961	937	895	855
	ダウ工業株価指数（月末値、ドル）	11257	8977	7558	8372	9460	8447	9172	9496	9712	9713	10345
	ナスダック株価指数（月末値、1971/2/5=100）	2262	1611	1461	1776	2037	1835	1979	2009	2122	2045	2145
	円相場（東京市場中心相場、円/ドル）	107.6	96.1	93.6	97.3	93.6	96.5	94.5	94.8	91.5	90.3	89.2
	円相場（東京市場17:00時点、円/ユーロ）	159.9	124.6	123.4	133.5	132.9	134.8	135.0	132.5	131.1	135.1	129.7
	ドル相場（東京市場17:00時点、ドル/ユーロ）	1.49	1.32	1.30	1.38	1.43	1.41	1.41	1.43	1.46	1.48	1.51

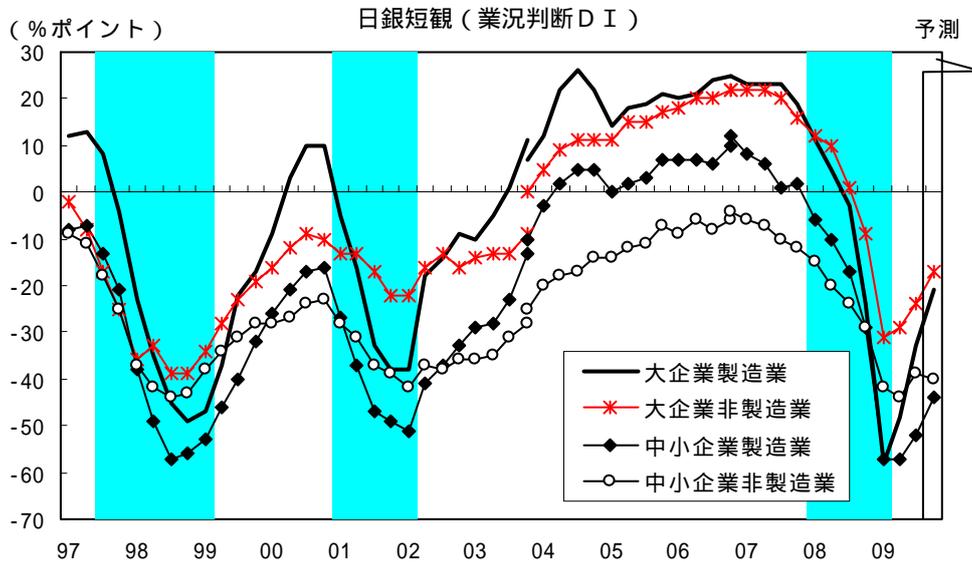
（注）括弧書きのない場合は、単位は前年比、%

## 1. 景気全般 ~ 景気は持ち直しの動きが続いている

2009年7~9月期の実質GDP成長率（1次速報）は前期比+1.2%（同年率+4.8%）と2四半期連続でプラスとなった。中国経済の回復などで輸出の増加が続き、経済対策の効果で個人消費も高い伸びが続いた。設備投資も6四半期ぶりに増加に転じた。もっとも、企業の収益環境や家計の所得環境は依然厳しく、在庫調整後の反動や経済対策の効果が一巡した後の回復ペースは緩やかにとどまろう。

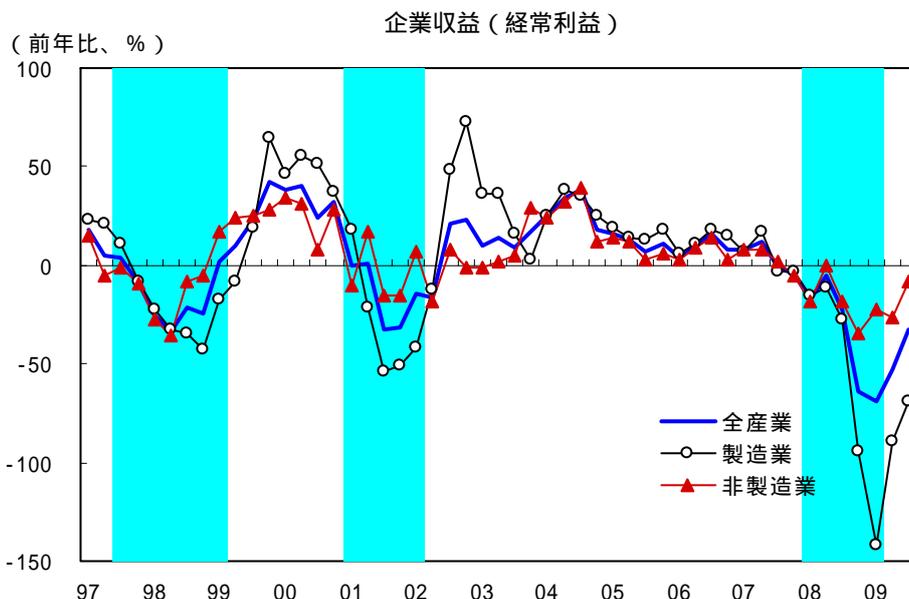


9月調査では、大企業製造業の業況判断D I（「良い」 - 「悪い」）は前回6月調査から15ポイント上昇の - 33と、中国向け需要の回復や経済対策の効果などを受けて2四半期連続で改善した。化学や非鉄、電気機械、自動車などで改善が目立つ。大企業非製造業は生産活動の持ち直しを反映して前回調査から5ポイント改善した。中小企業の景況感は大企業に比べ回復ペースが鈍かった。



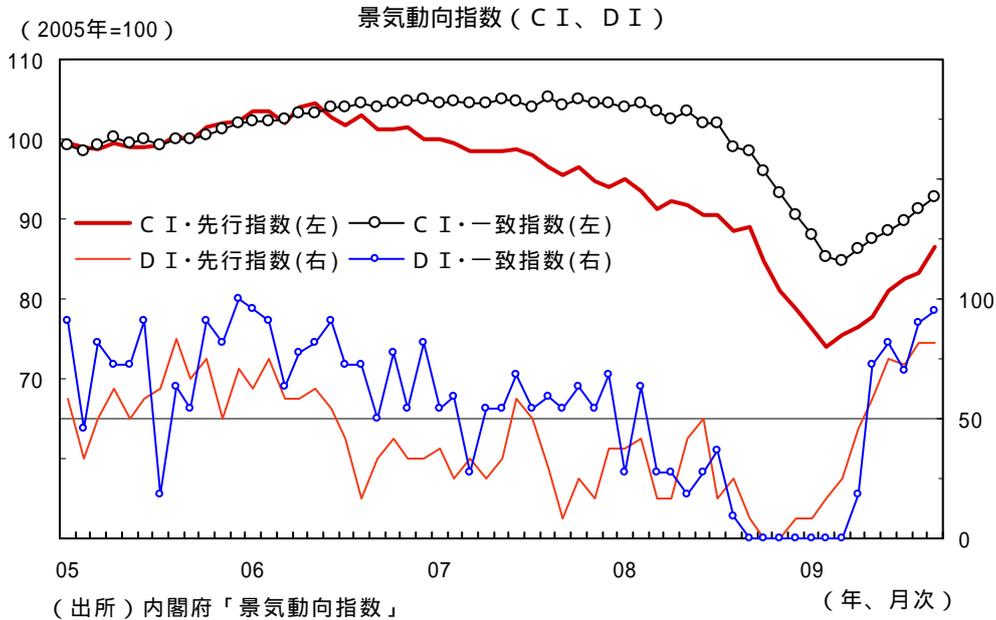
(注1) シャドー部分は内閣府による景気後退期（直近の谷は当部予想）（年、四半期）  
 (注2) 2004年3月調査、2007年3月調査時点で調査対象企業の見直しが行われたため、前後の系列にギャップがある  
 (出所) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

2009年7～9月期の企業利益(経常利益、全産業)は、前年比 - 32.4%と9四半期連続の減少となり厳しい状況が続いているが、マイナス幅は縮小した（前期比ベースでは増加）。売上高が輸出や生産の持ち直しを受けて底入れし、人件費や原材料費を中心としたコスト削減も利益の改善に寄与した。今後も、景気の持ち直しやコスト削減の効果で企業利益の減益幅は縮小が続くと見込まれる。

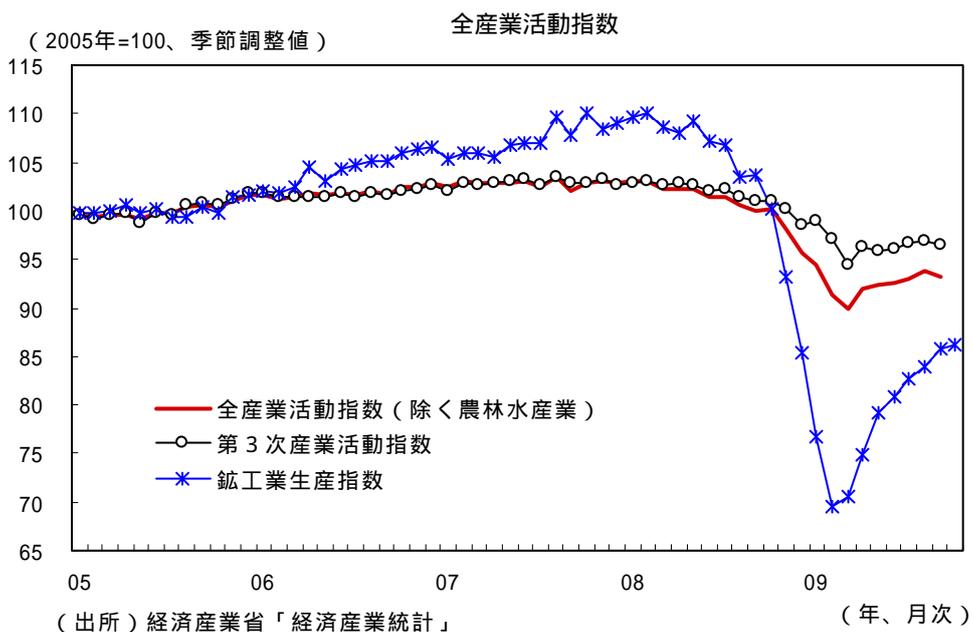


(注) シャドー部分は内閣府による景気後退期（直近の谷は当部予想）（年、四半期）  
 (出所) 財務省「法人企業統計季報」

9月のC I一致指数は、6ヶ月連続で上昇し92.7となった。7ヶ月後方移動平均が2ヶ月連続で上昇し、上昇幅の累積が0.51を超えたため、判断は「局面変化」となった。10月のC I一致指数は、大口電力使用量、中小企業売上高、所定外労働時間がプラスに大きく寄与して7ヶ月連続で上昇、3ヶ月後方移動平均も6ヶ月連続で上昇する見込みであり、基調判断は「改善」になると思われる。

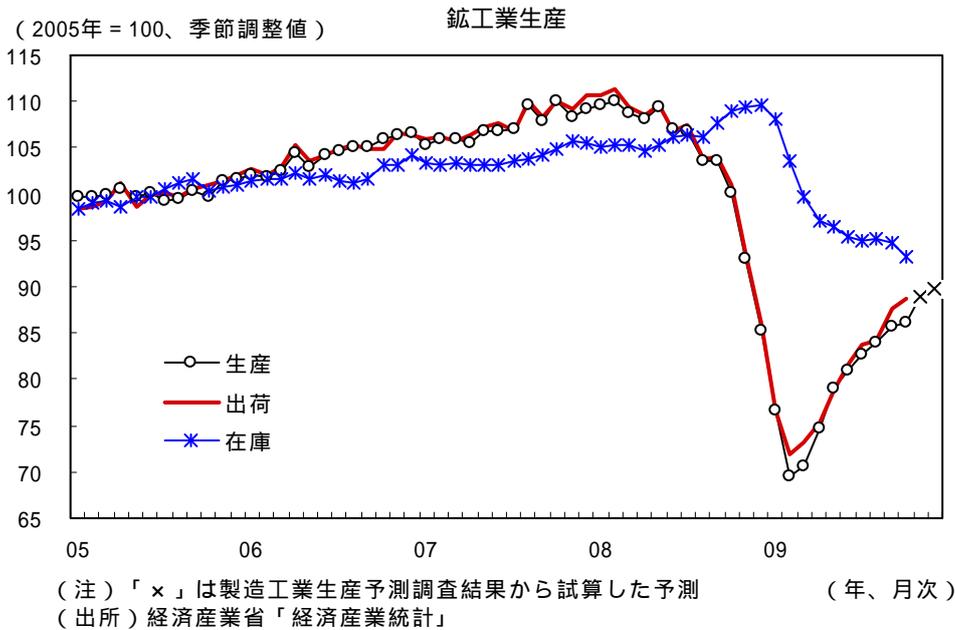


9月の第3次産業活動指数は前月比 - 0.5%と4ヶ月ぶりに低下し、全産業活動指数も同 - 0.6%と6ヶ月ぶりに低下した。第3次産業では、情報通信業や金融・保険業でマイナスが大きく、全体を押し下げた。10月は、卸・小売業がプラスに転じ、鉱工業生産も増加していることから、第3次産業活動指数、全産業活動指数ともに上昇に転じるものと思われる。

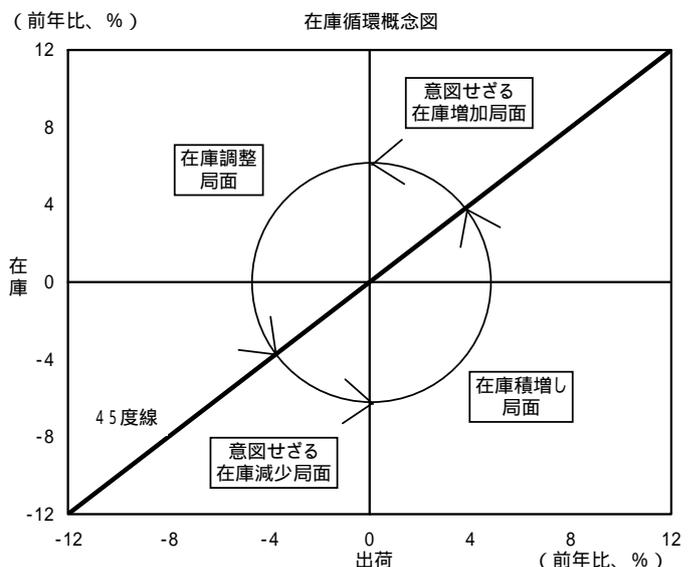
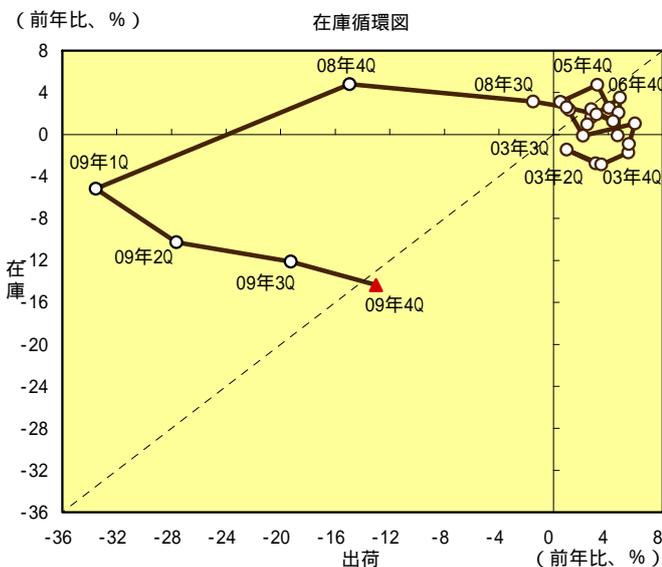


## 2. 生産 ~ 増加している

10月の鉱工業生産は、半導体製造装置など一般機械やパソコンなど情報通信を中心に前月比+0.5%と8ヶ月連続で増加した。生産予測調査では11月、12月と増産が見込まれており(それぞれ同+3.3%、+1.0%)、今後も鉄鋼や一般機械などを中心に持ち直しの動きが続くとみられるが、内外での民間需要の回復テンポは弱く、政策効果一巡後の増産ペースは緩やかになっていくだろう。

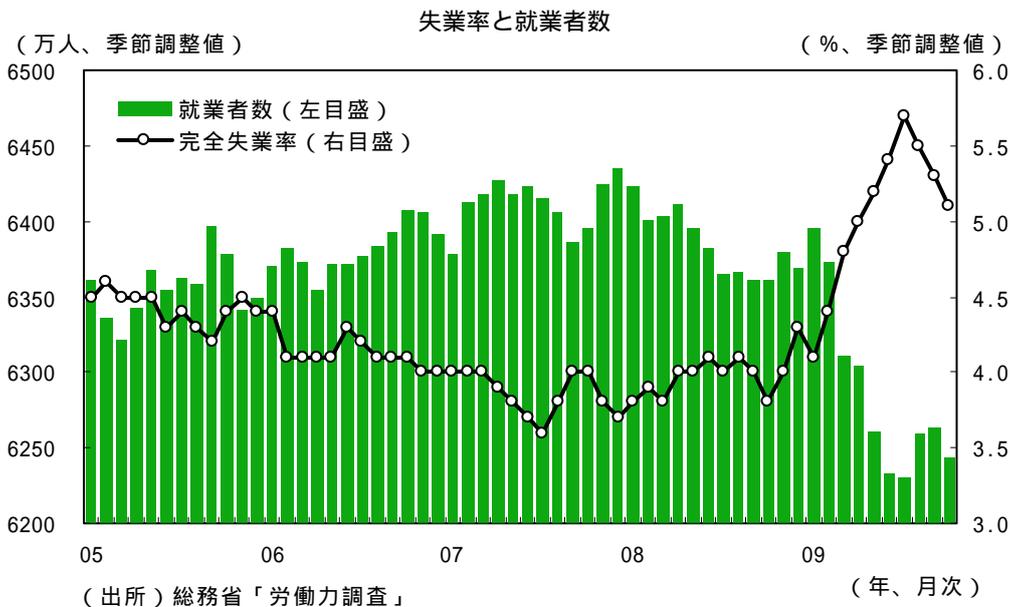


10月は、出荷が輸送機械や情報通信を中心に前月比+1.3%と増加した一方、在庫は同-1.5%と減少した。最終需要の落ち込み以上のペースで減産を進めてきた結果、在庫水準は大きく低下している。輸送機械など一部の業種では在庫調整を緩める動きもみられるが、最終需要の伸びが鈍く、製造業全体では在庫の抑制傾向はしばらく続くだろう。

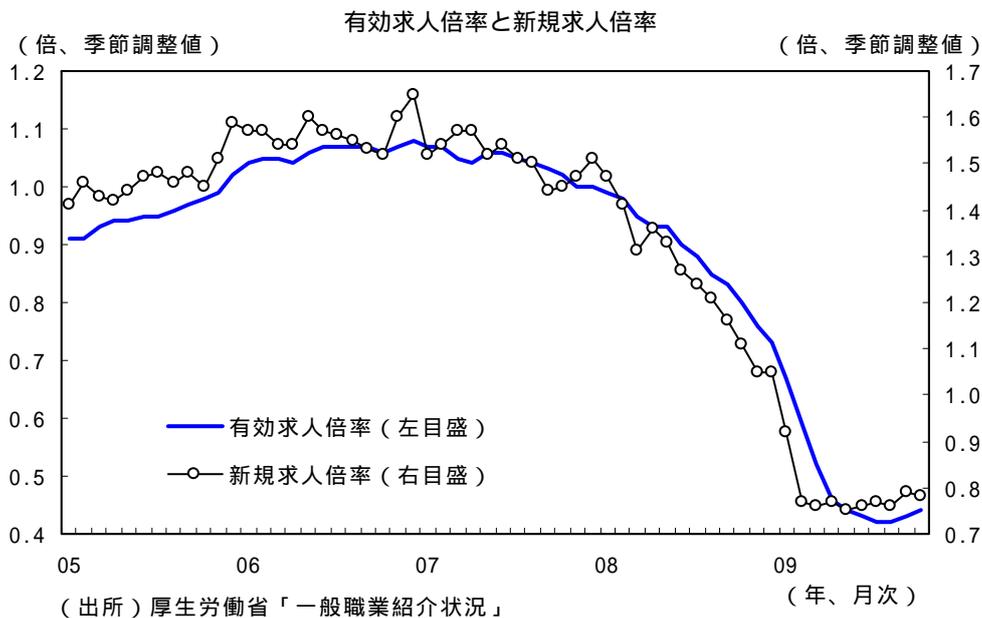


### 3. 雇用 ~ 急速な悪化に歯止めがかかっている

10月は、雇用者数が前月比 - 12万人と4ヶ月ぶりに減少し、就業者数も同 - 20万人と減少した。一方、完全失業者数は前月比 - 16万人と減少が続き、完全失業率は3ヶ月連続して0.2%ずつ低下して5.1%となった。雇用情勢は、景気の持ち直しなどを背景に急速な悪化に歯止めがかかっているが、企業の雇用過剰感は依然として強いため、当面、改善は見込めないだろう。

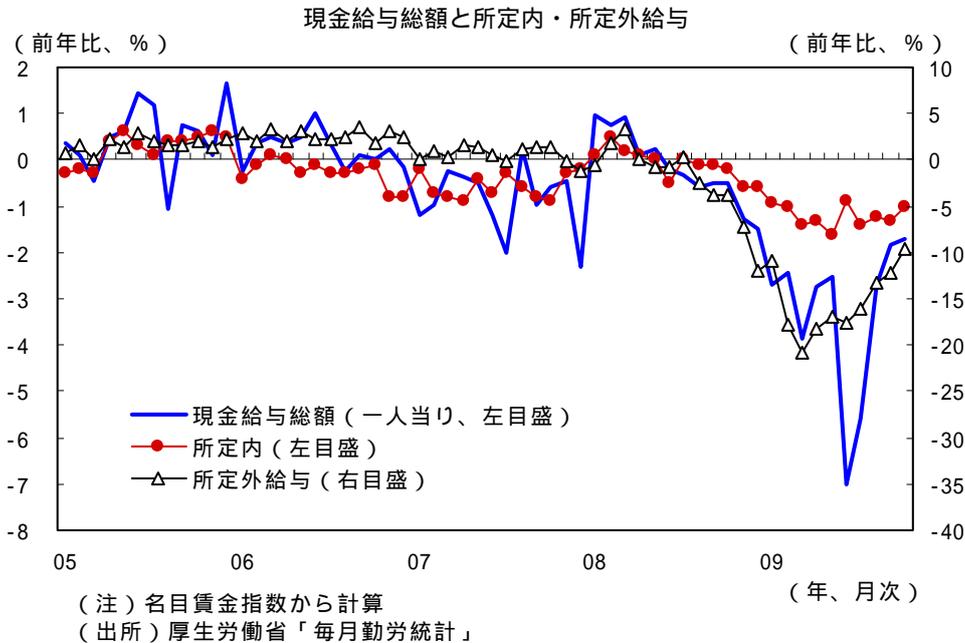


10月は、有効求職者数が前月比 - 1.6%と2ヶ月連続して減少した一方、有効求人数が同 + 0.9%と増加が続いたことから、有効求人倍率は前月比 + 0.01ポイントと2ヶ月連続して上昇して0.44倍となった。有効求人倍率に先行して動く新規求人倍率は、新規求職者数の伸びが新規求人数の伸びを上回ったことから前月比 - 0.01ポイントの0.78倍となった。



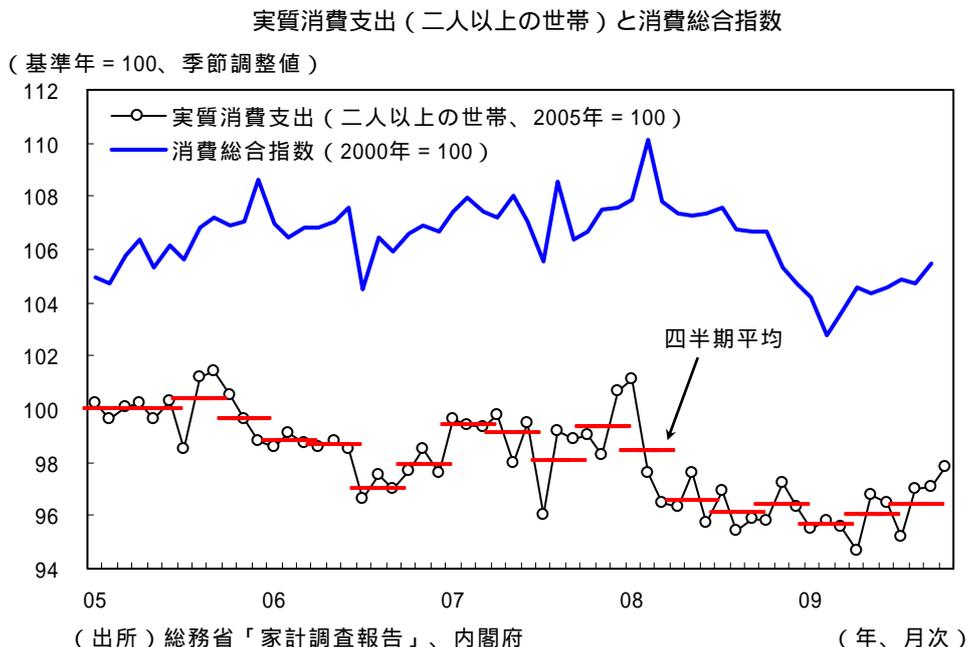
#### 4. 賃金 ~ 減少している

10月の一人あたり現金給与総額は前年比 - 1.7%と減少が続いている。内訳を見ると、基本給である所定内給与は前年比 - 1.0%と引き続き減少している。残業代である所定外給与は前年比 - 9.7%と減少が続いているが、減少率は縮小している。一方、特別給与は前年比 + 3.0%と増加した。企業の収益環境は厳しく、今後も賃金は減少が続くと見込まれる。

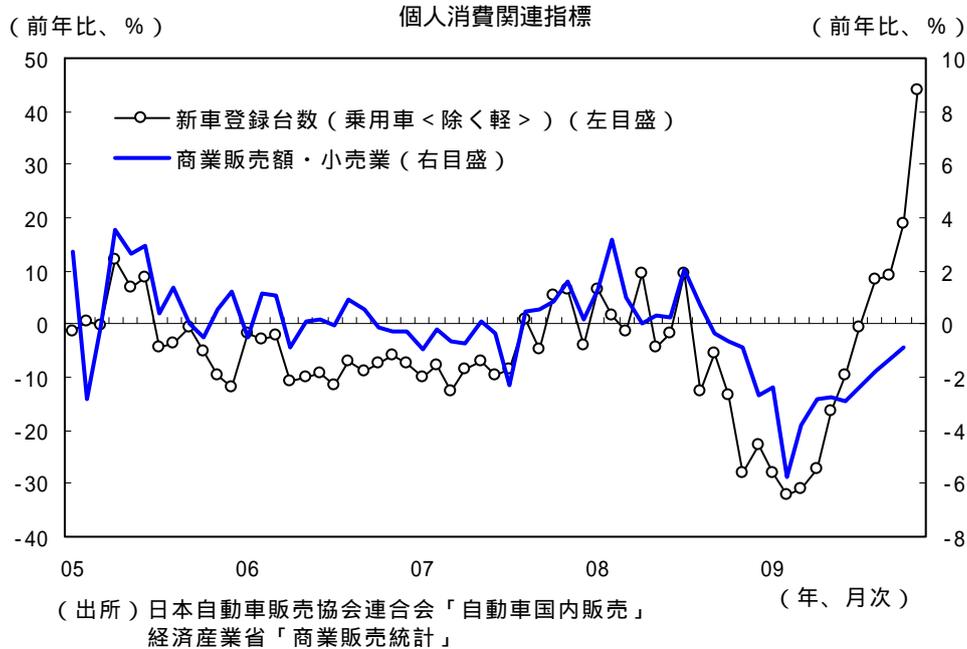


#### 5. 個人消費 ~ 政策効果の影響もあり持ち直しの動きがみられる

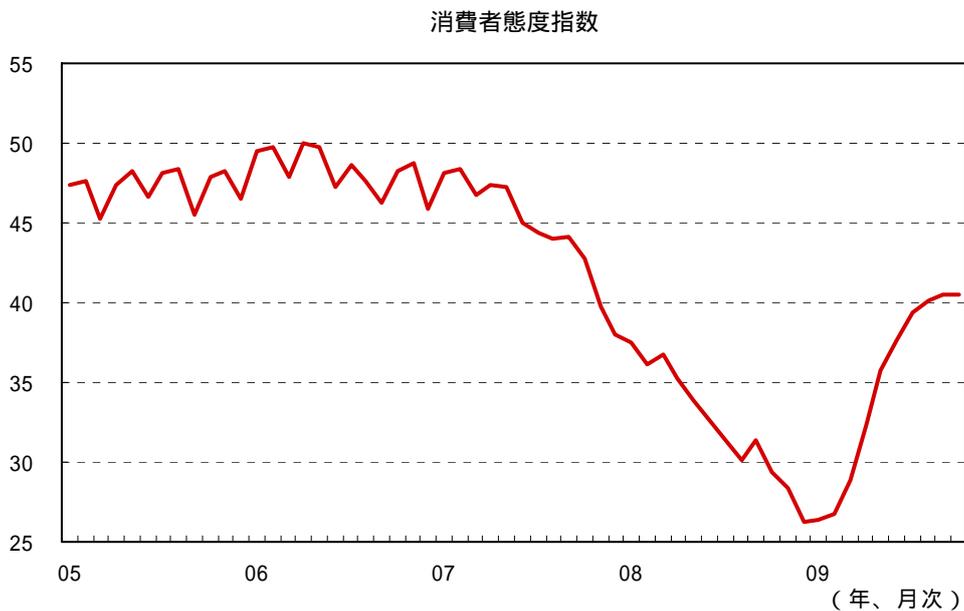
10月の二人以上の世帯の実質消費支出は前月比 + 0.7%と3ヶ月連続で増加した。内訳を見ると、被服及び履物などは減少したが、自動車等購入費や食料費などが増加した。政策効果が当面、個人消費を下支えする一方、雇用環境の厳しさを背景に所得環境は厳しい状況が続くと考えられる。個人消費は持ち直しの動きがみられるが、今後の回復力は強くないだろう。



10月の商業販額額（小売業）は、前年比 - 0.9%と減少が続いているが、減少率は縮小した。内訳をみると、エコポイント制度、新車購入補助金などにより機械器具小売業や自動車小売業で増加したが、百貨店などでは減少が続いた。11月の新車登録台数（乗用車、除く軽）は、引き続き環境対応車が好調だったことに加え、前年に大きく落ち込んだ反動で、前年比 + 43.9%と大幅に増加した。



消費者マインドを表す指標とされる消費者態度指数（一般世帯、原数値）は、10月は「耐久消費財の買い時判断」が3ヶ月ぶりに上昇した一方、「雇用環境」が9ヶ月ぶりに低下したため、前月と同水準だった。消費者態度指数は、09年に入ってから上昇が続いてきたが、このところ、上昇のテンポは鈍化している。

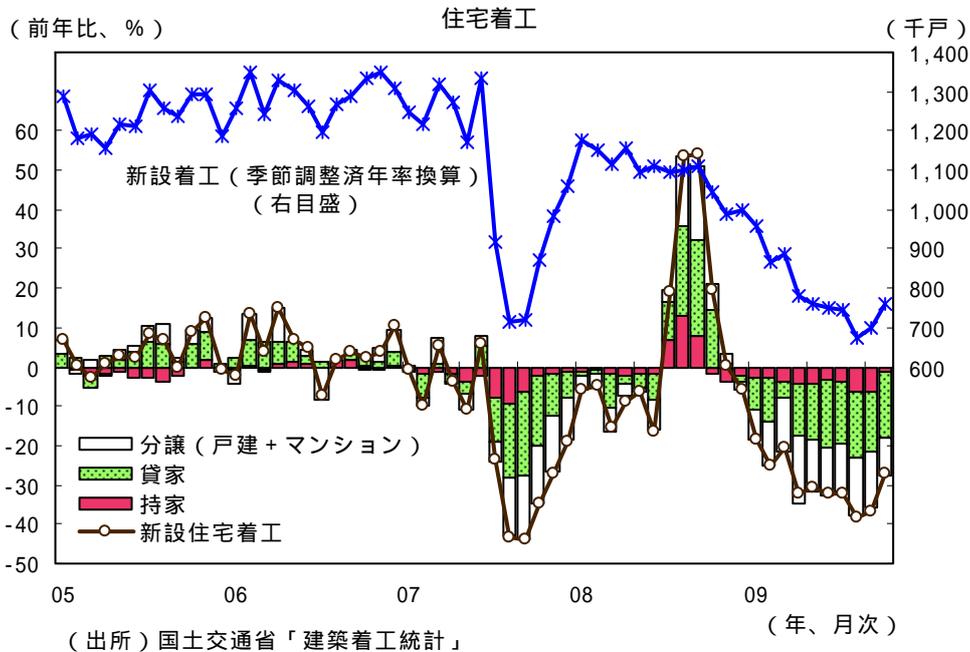


(注) 消費者態度指数は、「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」の4つの意識指標で算出される。

(出所) 内閣府「消費動向調査」

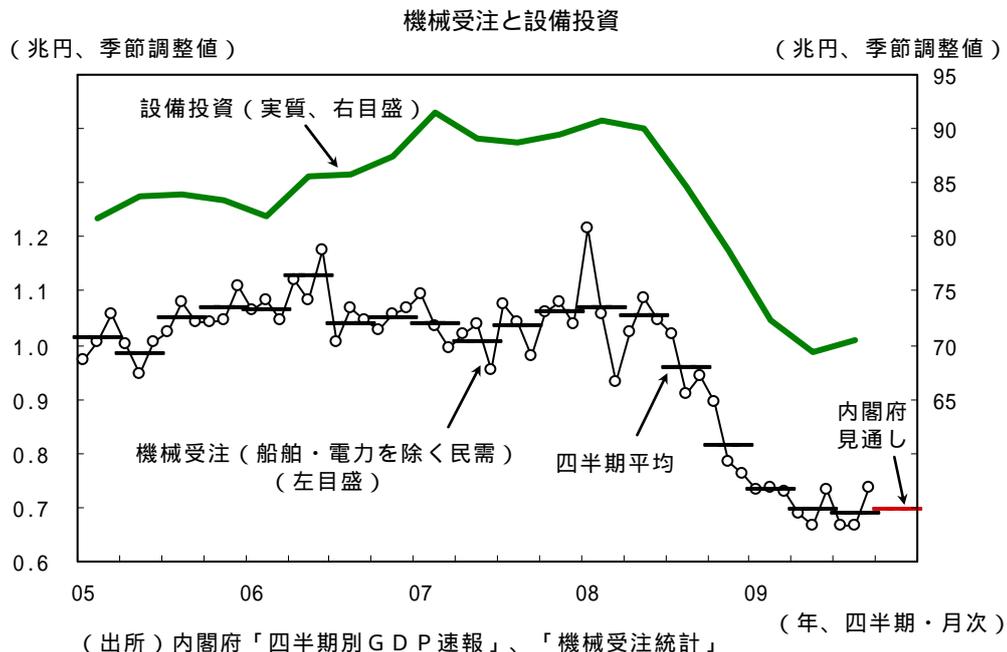
## 6. 住宅投資 ~ 着工は下げ止まってきた

7~9月期の住宅投資（実質GDPベース）は、前期比 - 7.7%と三四半期連続の減少となった。10月の住宅着工戸数は、持家、貸家、分譲住宅が減少して、全体では前年比 - 27.1%と大幅に減少した。年率換算では76.2万户と前月比で増加したが、水準は依然低い。景気が持ち直してきているものの、住宅市場は需要サイド、供給サイドともに収縮しており、住宅投資の基調は弱い。



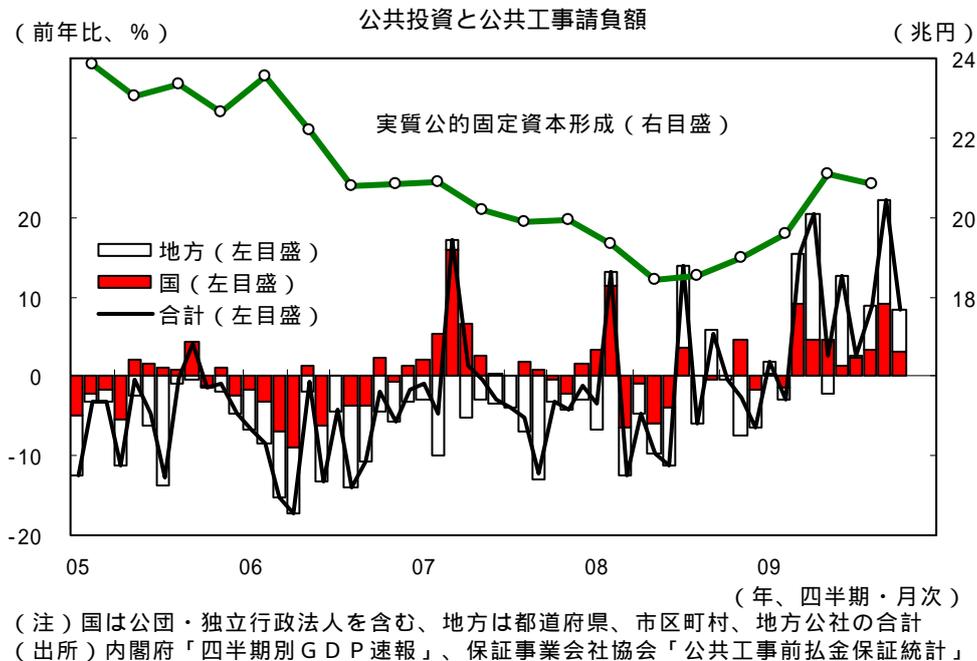
## 7. 設備投資 ~ 下げ止まりつつある

7~9月期の設備投資（実質GDPベース）は前期比 + 1.6%と6四半期ぶりに増加に転じた。先行する機械受注（船舶・電力除く民需）は7~9月期も減少が続いたが、内閣府の調査では10~12月期に同 + 1.0%と増加に転じると見込まれている。企業収益の低迷や設備過剰感の高止まりなどを背景に企業の投資意欲は依然として弱いが、生産の増加などを受けて設備投資は下げ止まりつつある。



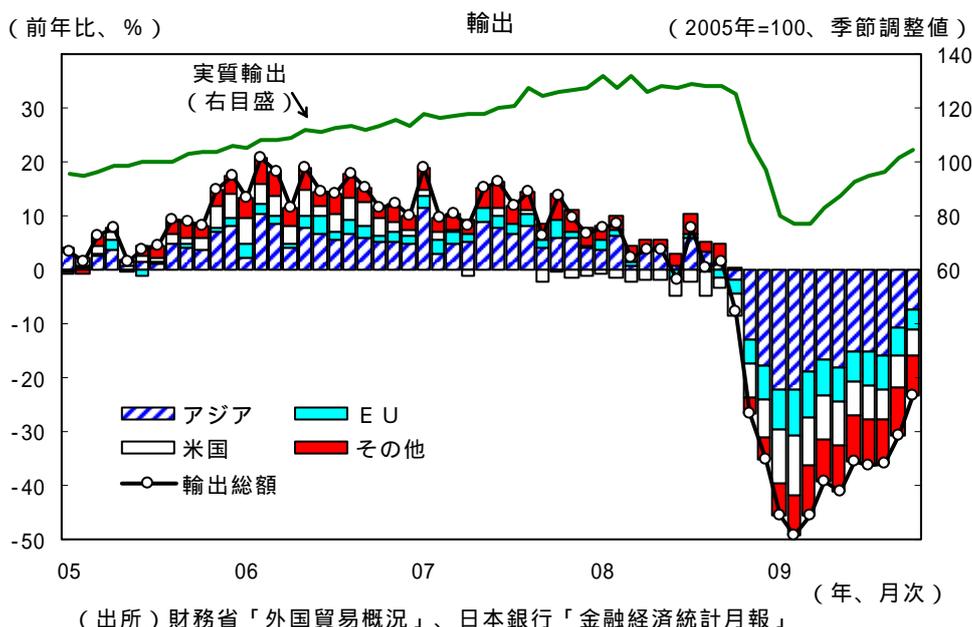
## 8. 公共投資 ～横ばい

7～9月期の公共投資（実質GDPベース）は、前期比 - 1.2%と5四半期ぶりに減少したが、高水準で推移している。10月の公共工事請負額は、国、地方とも増加し、前年比 + 8.3%と増加が続いている。今後、前政権下で組まれた第1次補正予算の効果が現れてくる一方、現政権による補正予算の一部執行停止の影響を受けて、公共投資の増加のペースは減速するだろう。

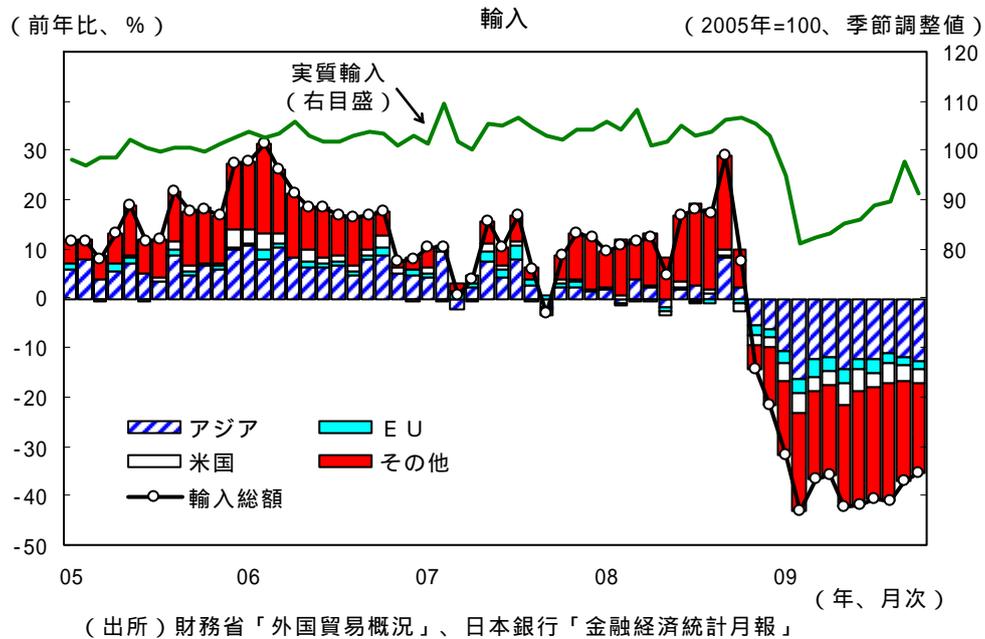


## 9. 国際収支・輸出入 ～輸出は増加・輸入は持ち直し

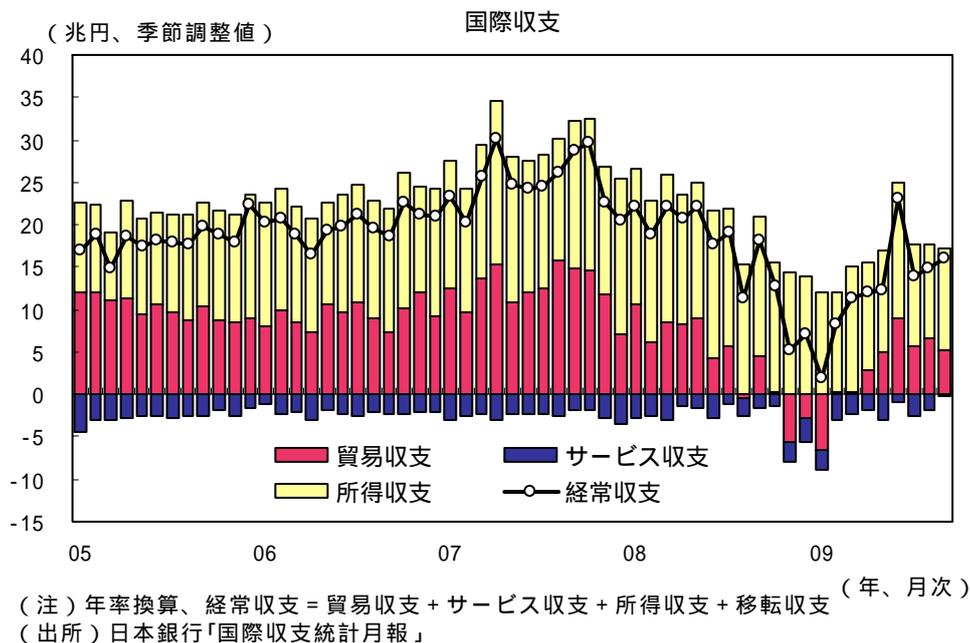
10月の実質輸出は前月比 + 3.4%と7ヶ月連続で増加した。輸出額を地域別にみると、前年比では各地域とも減少が続くものの、前月比ではアジア向けが堅調に増加、他の地域は緩やかな増加が続いている。財別では、資本財、工業用原料などが伸びている。今後も、海外経済の回復の動きから実質輸出の増加が続くと予想される。



10月の実質輸入は前月比 - 6.5%と8ヶ月ぶりに減少し。輸入額を地域別にみるとアジア全体からの輸入は増加しているものの、中国からの輸入は減少した。財別では工業用原料が増加する一方で、資本財、耐久消費財などが減少した。今後は、国内経済の持ち直しの動きから、実質輸入は緩やかな増加基調で推移すると予想される。

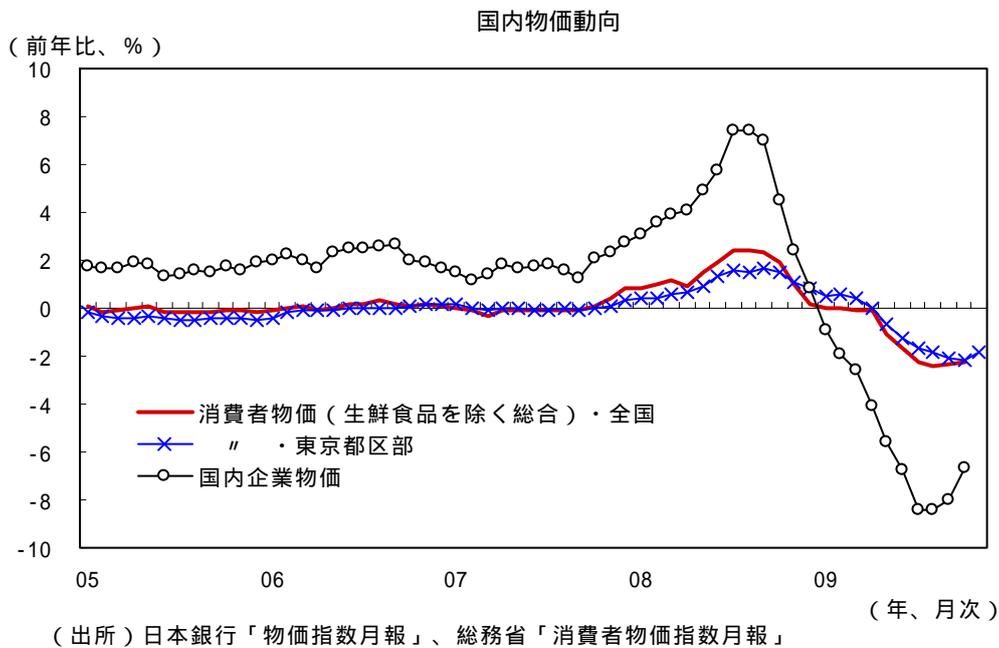


9月の経常収支は1兆5,679億円の黒字となり、対前月比では8.5%の増加となった。輸入の伸びが輸出の伸びを上回ったため貿易収支黒字は前月比で減少したが、サービス収支の赤字幅が縮小し、所得収支の黒字幅が拡大した結果、経常収支の黒字幅は拡大した。今後は、輸出の回復が輸入の回復に先行することから、貿易黒字、経常黒字は増加基調で推移すると見込まれる。



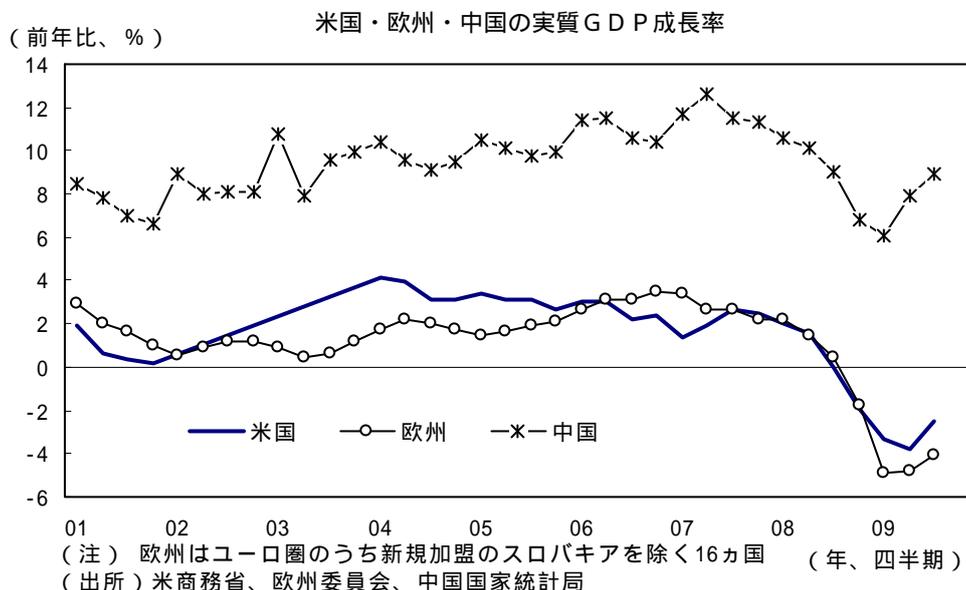
## 10. 物価 ~ 国内企業物価、消費者物価ともに下落

10月の国内企業物価は前年比 - 6.7%と下落が続いたが、下落率は2ヶ月連続で縮小した。10月の全国消費者物価（生鮮食品を除く総合）は同 - 2.2%、11月の東京都区部消費者物価（同）は同 - 1.9%と大幅な下落が続いた。今後は、昨年の物価反落の影響で前年比で見た下落率は徐々に縮小していくと見込まれるが、家計の所得環境は悪化しており、全国消費者物価は弱含みで推移するだろう。



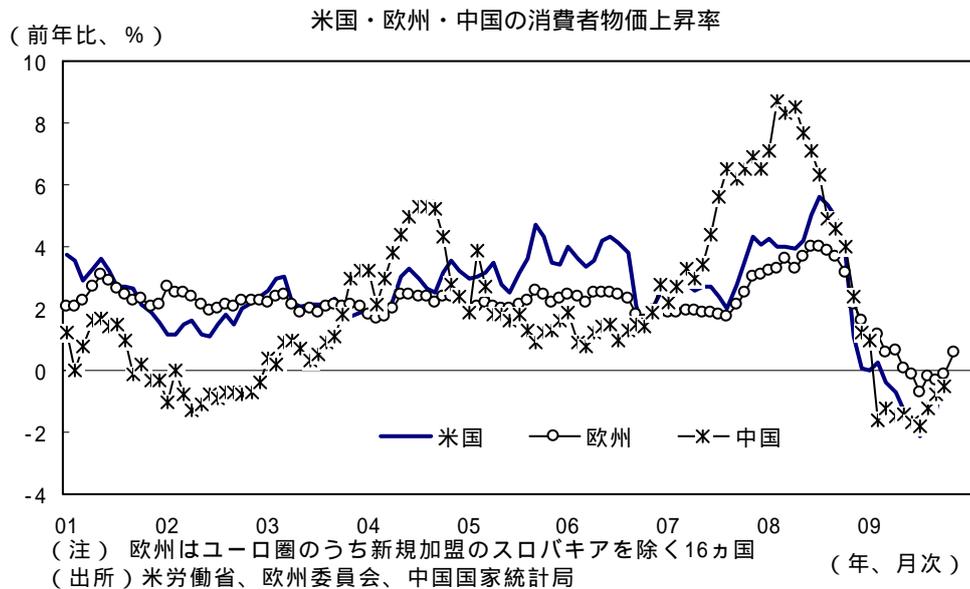
## 11. 世界景気 ~ 景気回復の動き

世界経済は改善の動きが続いている。経済成長率（前年同期比）は、米国や欧州ではマイナス幅が縮小し、中国は2期連続で加速した。先行き、各国の政策効果が下支えとなるものの、急激な落ち込みからの反動増は一服するとみられ、米国の個人消費が弱い中で世界景気回復テンポは緩やかにとどまる見通しである。



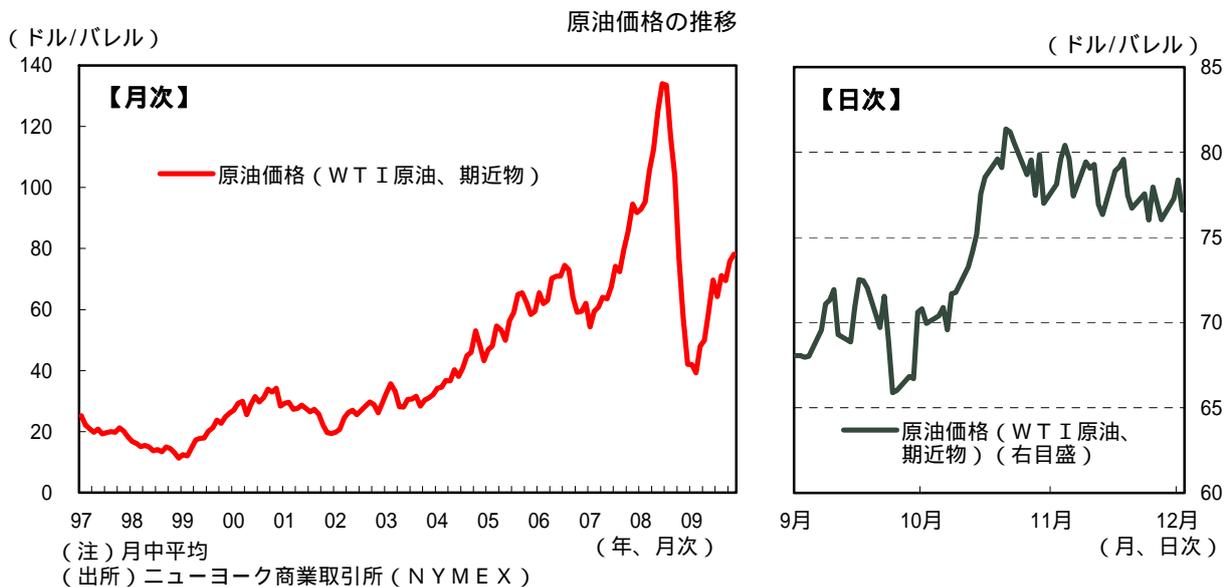
## 12. 世界の物価 ~ インフレ率は低水準

世界の物価は、昨年のエネルギー高の反動による物価下落の影響が徐々に弱まっているが、景気の回復力が弱く低迷している。米国の物価は8ヶ月連続で下落した。欧州では7ヶ月ぶりに上昇したが、物価安定の目安とされる2%を下回っている。また中国の物価は9ヶ月連続で下落した。今後エネルギー高の反動ははく落するものの、景気回復力は弱く物価上昇率は低位にとどまる見込みである。



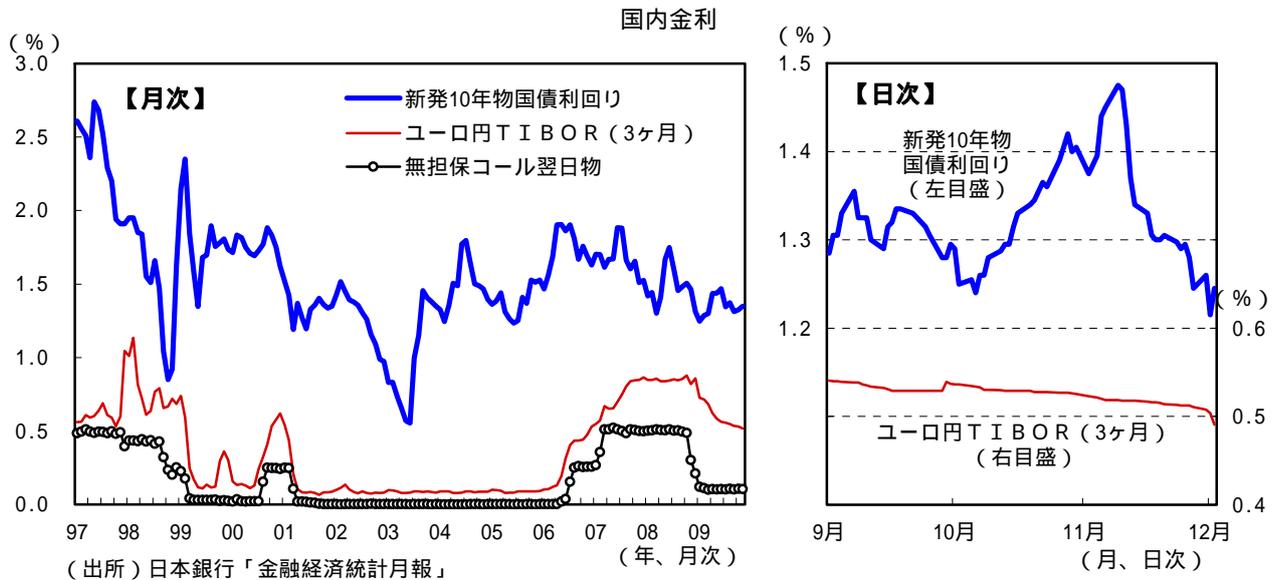
## 13. 原油 ~ 70ドル台後半で横ばい推移

11月の原油相場(WTI、期近物)は、70ドル台後半の高値圏でもみ合った。ドル安が原油相場を支えたものの、米国の原油、ガソリン在庫の水準が依然として高く、原油需要の弱さに対する根強い懸念が相場の上値を抑える要因となった。投機的思惑による相場変動が続く中で高値警戒感が広がっており、当面は70ドル台で推移する見通しである。



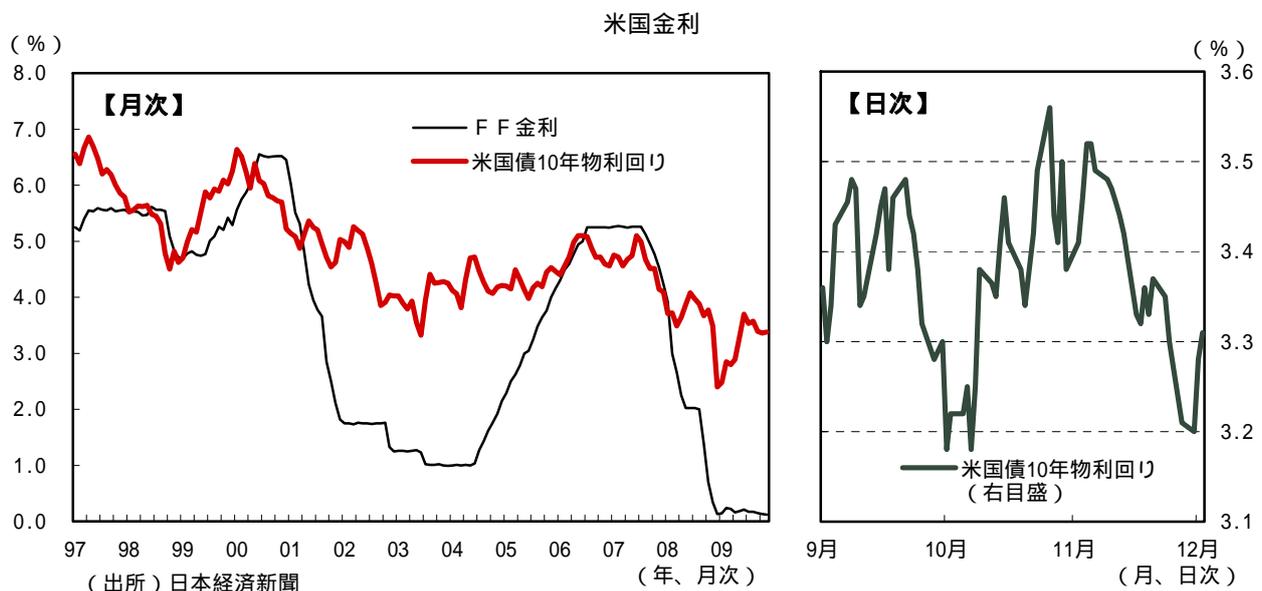
### 14. 国内金利 ~ 長期金利は低下

11月の10年債利回りは低下した。上旬に財政赤字拡大による国債需給悪化懸念から一時1.485%に上昇したが、その後、政府が10年度予算概算要求から歳出額を削減する意向を示したことや、ドバイの投資会社の資金繰り危機を受けて景気悪化懸念が生じたため月末は1.26%に低下した。景気は回復基調にあるが、短期金利の安定が続くと観測が根強く、長期金利は一進一退の動きが見込まれる。



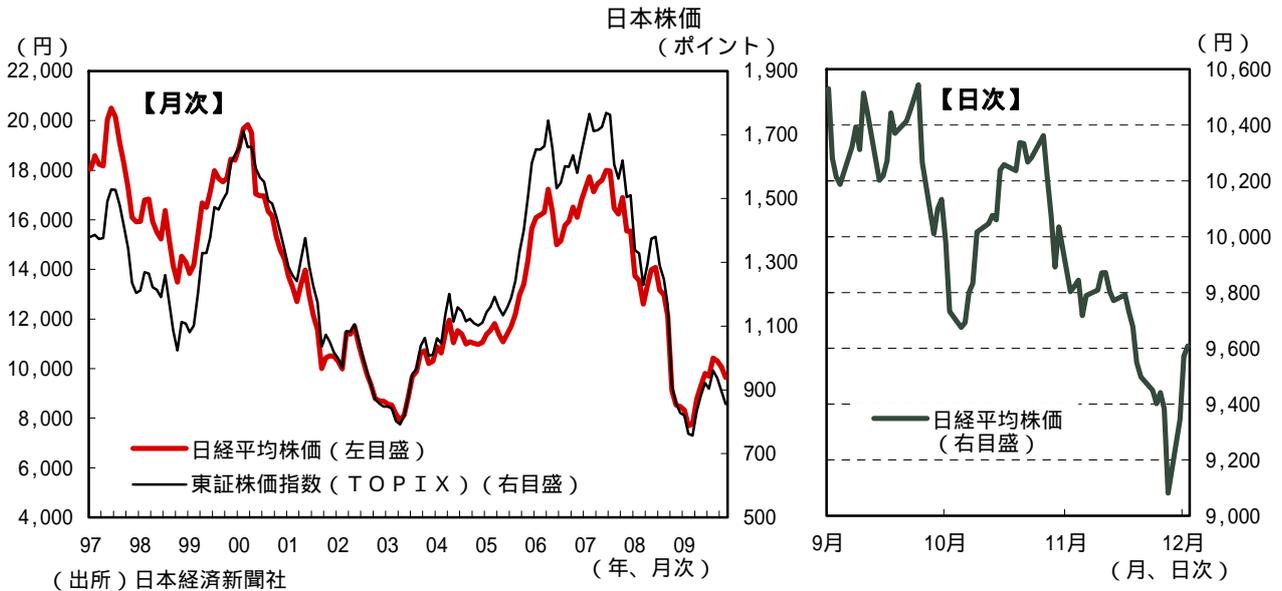
### 15. 米国金利 ~ 長期金利は低下

F R B (米連邦準備理事会) 11月3、4日のF O M C (連邦公開市場委員会) で、F F 金利をゼロ水準に据え置くことを柱とする低金利政策の継続を決定した。11月の長期金利は、低金利政策の長期化観測や債券入札の好調に加え、ドバイの投資会社の資金繰り危機で質への逃避目的の債券買いも広がり低下した。景気の回復力と物価上昇圧力は弱く、長期金利は今後も低位で安定する見通しである。



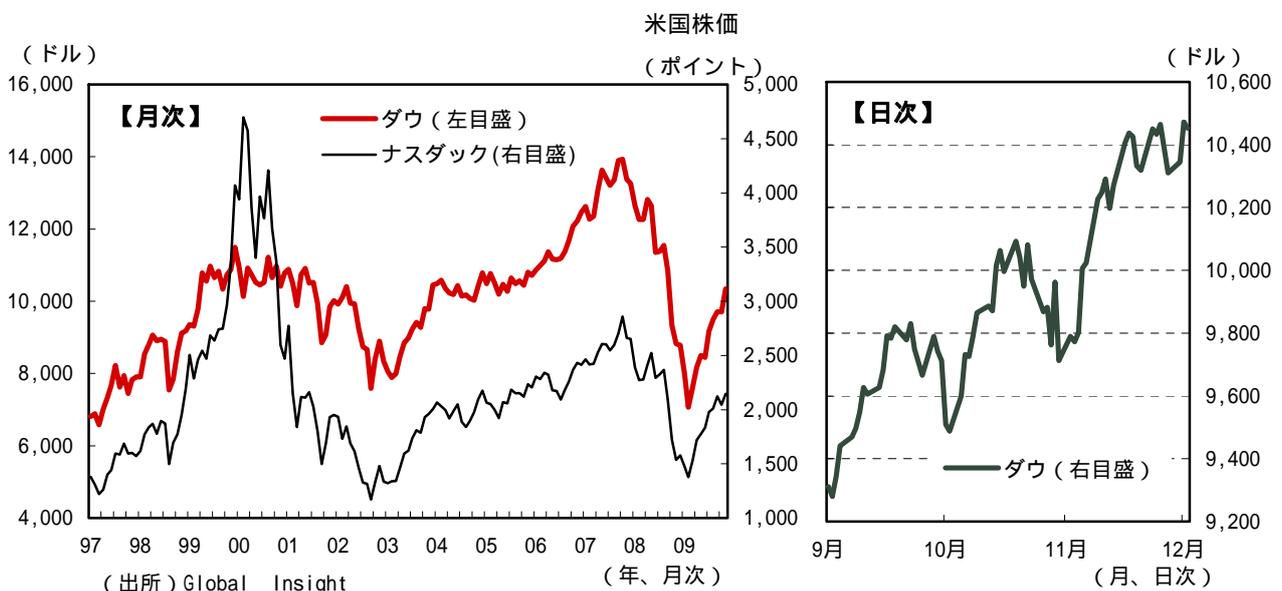
## 16. 国内株価 ~ 下落基調で推移

11月の日経平均株価は下落した。上旬は米欧や新興国の株価が上昇する中で底堅く推移したものの、その後、円高の進行によって輸出関連株などが値を下げ、内需株や金融株も値を下げた。下旬には、ドバイの投資会社の債務繰り延べ要請の発表から生じた先行き不安も下押し材料になった。政府の政策運営や為替動向は不透明であるが、内外景気の回復基調は続くため株価は持ち直すだろう。



## 17. 米国株価 ~ 年初来高値を更新

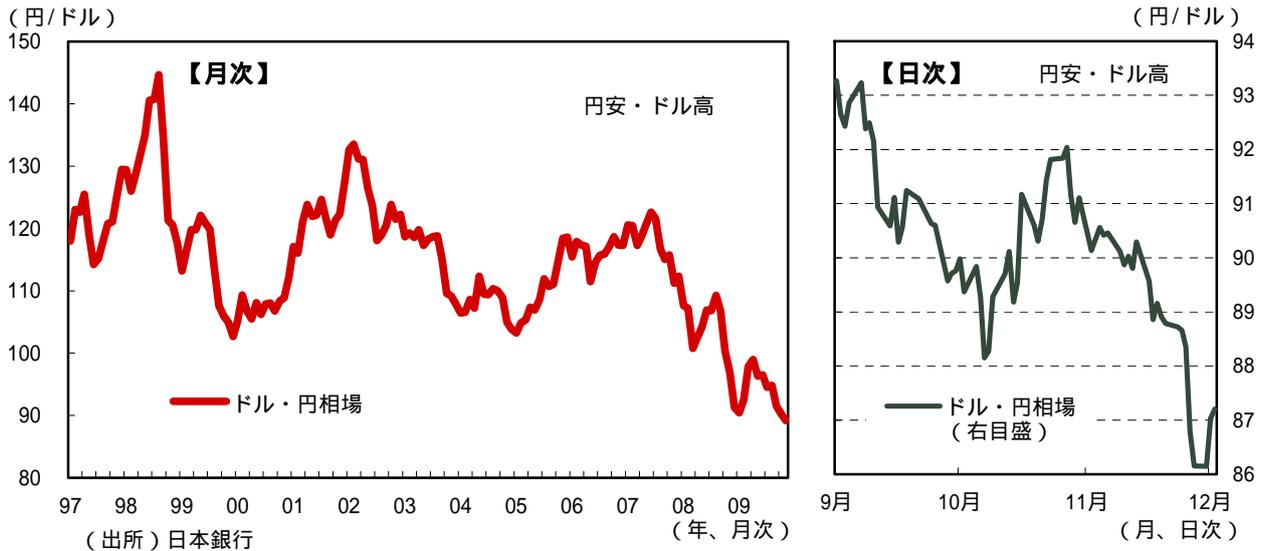
11月のダウ平均株価は景気回復と低金利政策継続への期待を背景に上昇し、25日には10,464ドルと昨年10月以来ほぼ1年ぶりの高値をつけた。もっとも春からの上昇率が5割を越えているため高値警戒感も強く、月末にかけてはドバイの投資会社の資金繰り危機をきっかけに反落した。経済指標には改善一服の動きも目立ち、株価は当面一進一退の推移が続く公算が高い。



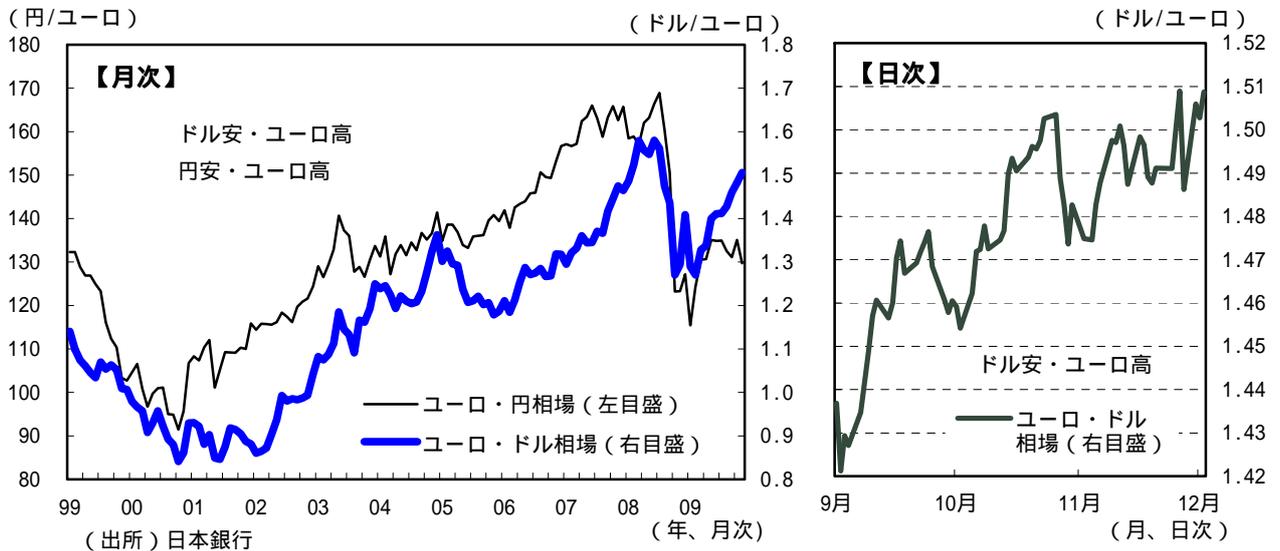
18. 為替 ~ 月末にかけて円高

11月のドル円相場は月末にかけて円高が進んだ。前半は90円前後で一進一退だったが、その後、米国のゼロ金利長期化観測から緩やかにドル安・円高が進んだ。月末近くに、ドバイの投資会社の資金繰り危機が明らかになると、欧米金融機関への影響が懸念され、円相場は急伸した。各国の景気持ち直し基調は続く中、超低金利を背景に投機的な思惑が市場を変動させやすい状況が続くだろう。

為替相場(1)

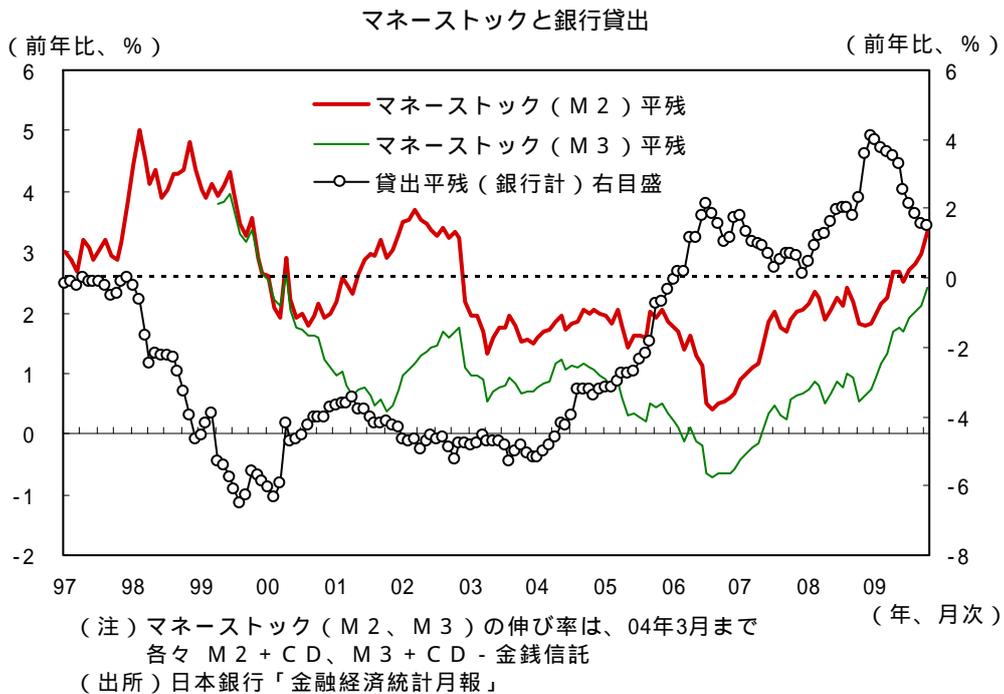


為替相場(2)



19. 金融 ~ 銀行貸出は前年比増加が続き、マネーストックは緩やかな伸びが続く

10月のマネーストック（M2）は前年比+3.3%と緩やかな伸びが続いている。一方、10月の銀行貸出残高は前年比+1.5%と増加基調を維持しているが、伸び率は縮小している（不良債権処理などの特殊要因を除くと同+1.9%）。売上の減少や設備投資の抑制などを背景に企業の資金需要は低迷しており、大企業向けの貸出は伸び率が鈍化し、中小企業向けは減少基調で推移している。



## 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弊部の景気判断。【今月の景気予報図】における各項目の現況をもとに総合的に判断。下線部は前月からの（景気判断の）変更点。

### 【今月の景気予報図】

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。

### 【当面の注目点】

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】

景気予報図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・為替・金利・株価）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。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませう、宜しく願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性を保証するものではありません。また執筆者の見解に基づき作成されたものであり、弊社の統一的な見解ではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。当資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されております。一部を引用する際は必ず出所(弊社名、レポート名等)を明記して下さい。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、弊社までご連絡下さい。