

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】

物価上昇や海外経済の減速による下振れが懸念されているが、景気は緩やかに持ち直している。内需においては、雇用が緩やかに改善し、賃金が緩やかに増加しており、感染第8波が広がる懸念される中でも人流の増加を伴いながら個人消費は外食や宿泊サービスを中心に持ち直している。企業部門では、感染一服による経済活動の活性化を背景に業績の回復が続いており、設備投資は持ち直している。また、外需においては、上海ロックダウンや世界的な物流の混乱の影響が剥落したことで輸出は持ち直している。一方、足元の生産は、持ち直しが一服している。今後は、感染拡大防止と経済活動の両立が図られる中、対面型サービスを中心に個人消費の持ち直しの動きが続くと期待されるうえ、水際対策の緩和によってインバウンド需要が回復すること、全国旅行支援や物価高対策などの経済対策の効果が現れることから、景気の緩やかな持ち直しは続こう。雇用情勢の改善や賃金の緩やかな増加が続くことも景気にとってはプラス材料である。また、企業の設備投資意欲は底堅く、景気の下支え効果が期待される。ただし、自動車の生産制約の解消に遅れがみられることに加え、資源価格上昇や円安による物価上昇が、消費者マインドの悪化、実質購買力の低下を通じて個人消費を悪化させ、企業業績の悪化を通じて設備投資を抑制することが懸念される。さらに、金利上昇による世界経済の減速、新型コロナウイルスの新型種の発生・拡大、世界的な物流の混乱の再発や人手不足による供給制約などが懸念され、景気回復の勢いが削がれるリスクがある。

【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～経済社会活動と感染対策の両立の在り方、水際対策緩和や全国旅行支援などの効果の大きさ
 - ・個人消費～物価上昇の影響、リベンジ消費の強さと持続性、冬のボーナス・春闘を含む賃金動向
 - ・企業部門～コスト高の業績・設備投資への影響、グローバルサプライチェーン停滞のリスク、人手不足への対応
- ～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	持ち直しが一服	6~7
3. 雇用	緩やかに改善している	緩やかに改善している	8
4. 賃金	緩やかに増加している	緩やかに増加している	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	横ばい	横ばい	11
7. 設備投資	持ち直しの動きがみられる	持ち直している	11
8. 公共投資	横ばい圏で推移している	緩やかに増加している	12
9. 輸出入・国際収支	輸出は持ち直し、輸入は増加している	輸出は持ち直し、輸入は増加している	12~14
10. 物価	企業物価、消費者物価ともに上昇	企業物価、消費者物価ともに上昇	15

(注) シャド一部分は前月と比較して見方を変更した項目

11. 世界景気	回復ペースは鈍化	回復ペースは鈍化	15
12. 世界の物価	物価上昇率は歴史的な高水準	物価上昇率は歴史的な高水準	16
13. 原油(*)	一進一退	小幅上昇後、下落	16
14. 国内金利	閑散取引の中、横ばい	閑散取引の中、横ばい	17
15. 米国金利	上昇後、小幅低下	上昇後、低下	17
16. 国内株価	反発	上昇	18
17. 米国株価	上昇	上昇	18
18. 為替	円は下落後、介入により反発	円は急上昇	19
19. 金融	銀行貸出、マネーストックとも増加	銀行貸出、マネーストックとも増加	20

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

2. 10月の鉱工業生産は2ヶ月連続で減少した。
7. 7~9月期の設備投資(実質GDPベース、1次速報)は2四半期連続で増加した。
8. 7~9月期の公共投資(実質GDPベース、1次速報)は2四半期連続で増加した。

【主要経済指標の推移】

経済指標		21	21	22	22	22	22	22	22	22	22	22	
		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、%)	-2.5	4.1	0.2	4.6	-1.2							
	短観業況判断DI (大企業製造業)	18	18	14	9	8	9 < 22年12月予想						
	(大企業非製造業)	2	9	9	13	14	11 < 22年12月予想						
	(中小企業製造業)	-3	-1	-4	-4	-4	-5 < 22年12月予想						
	(中小企業非製造業)	-10	-4	-6	-1	2	-3 < 22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)	-2.1	15.6	0.8	5.5	-5.3							
	(製造業、季節調整値、前期比)	-8.6	12.5	6.7	3.1	6.9							
	(非製造業、季節調整値、前期比)	2.6	17.6	-2.9	7.1	-13.3							
	景気動向指数 (CI、先行指数) (15年=100)	101.7	101.8	100.7	101.1	99.2	100.3	98.9	101.3	97.5			
	(CI、一致指数) (15年=100)	92.9	95.4	96.6	97.4	101.1	99.2	100.1	101.8	101.4			
(DI、先行指数)	51.5	51.5	39.4	51.5	40.0	54.5	35.0	60.0	25.0				
(DI、一致指数)	30.0	66.7	43.3	70.0	63.0	70.0	55.6	77.8	55.6				
景気の現状判断DI (景気ウォッチャー調査、季節調整値)	41.7	56.5	41.1	52.4	45.9	52.9	43.8	45.5	48.4	49.9			
景気の先行き判断DI (景気ウォッチャー調査、季節調整値)	49.1	53.4	45.7	50.1	47.1	47.6	42.8	49.4	49.2	46.4			
生産	鉱工業生産 (季節調整済、前期比・前月比)	-1.9	0.2	0.8	-2.7	5.9	9.2	0.8	3.4	-1.7	-2.6		
	鉱工業出荷 (季節調整済、前期比・前月比)	-3.3	0.2	0.5	-1.0	4.1	5.0	1.2	2.8	-2.5	-1.1		
	鉱工業在庫 (季節調整済、前期比・前月比)	2.3	2.0	1.0	-1.3	4.2	1.9	0.6	0.7	2.9	-0.8		
	第3次産業活動指数 (季節調整済、前期比・前月比)	-0.5	1.5	-1.0	2.4	-0.1	-0.4	-0.5	0.7	-0.4			
雇用・所得	失業率 (季節調整済、%)	2.8	2.7	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	2.5	2.6	2.6		
	就業者数 (季節調整済、万人)	6720	6693	6699	6733	6736	6736	6734	6730	6743	6736		
	雇用者数 (季節調整済、万人)	6018	6004	6013	6057	6051	6044	6041	6046	6066	6058		
	新規求人倍率 (季節調整済、倍)	2.03	2.10	2.18	2.23	2.33	2.24	2.40	2.32	2.27	2.33		
	有効求人倍率 (季節調整済、倍)	1.15	1.17	1.21	1.25	1.32	1.27	1.29	1.32	1.34	1.35		
現金給与総額	0.5	0.2	1.4	1.4	1.8	2.0	1.3	1.7	2.2				
個人消費	実質消費支出 (二人以上の世帯/農林漁家含む)	-1.4	-0.7	1.9	0.4	3.6	3.5	3.4	5.1	2.3			
	(うち勤労者世帯/農林漁家含む)	-0.2	0.4	1.3	-0.4	3.4	4.0	1.7	5.9	2.6			
	消費総合指数 (2015年=100、季節調整済、前期比・前月比)	-0.9	2.4	0.3	1.1		0.3	0.2	-0.2				
	新車登録台数 (含む軽)	-16.3	-19.1	-17.4	-14.4	2.1	-9.6	-6.9	-11.2	26.4	28.3	5.6	
	新車登録台数 (除く軽)	-11.3	-18.5	-14.8	-15.9	-1.0	-14.3	-12.2	-12.1	24.7	23.6	2.2	
	商業販売額・小売業	-0.4	1.3	0.3	2.8	3.7	1.5	2.4	4.1	4.8	4.3		
	百貨店販売高・全国	-4.7	6.5	5.9	12.6	20.4	11.7	9.6	26.1	20.2	11.4		
消費者態度指数	37.5	38.3	34.8	33.1	31.2	32.1	30.2	32.5	30.8	29.9	28.6		
住宅投資	新設住宅着工戸数 (季節調整済年率、千戸)	867	858	873	853	862	845	825	903	858	871		
	(前年比、%)	7.2	6.1	4.8	-1.4	0.1	-2.2	-5.4	4.6	1.0	-1.8		
設備投資	機械受注 (民需/除船電、季節調整済、前月比)	1.1	5.1	-3.6	8.1	-1.6	0.9	5.3	-5.8	-4.6			
	(同前年比)	13.3	6.4	6.1	10.8	7.9	6.5	12.8	9.7	2.9			
公共投資	公共工事請負額	-12.0	-15.0	-8.5	-4.4	-1.8	0.1	-7.0	-0.1	2.4	-1.9		
外需	通関輸出 (金額ベース、円建て)	24.9	15.7	14.5	15.9	23.2	19.3	19.0	22.0	28.9	25.3		
	実質輸出 (季節調整済、前期比・前月比)	-1.9	-0.1	2.3	-3.3	3.0	0.8	1.5	-0.7	1.6	1.3		
	通関輸入 (金額ベース、円建て)	37.1	37.6	34.6	40.8	47.6	46.0	47.3	49.8	45.8	53.5		
	実質輸入 (季節調整済、前期比・前月比)	-1.2	-1.5	3.3	0.9	2.5	-1.5	0.9	1.4	-1.6	4.7		
	経常収支 (季節調整済、百億円)	488.2	474.6	417.7	322.1	78.2	146.4	0.6	10.5	67.1			
	貿易収支 (季節調整済、百億円)	-23.1	-71.6	-168.8	-377.5	-584.9	-160.3	-180.9	-212.5	-191.6			
物価	企業物価指数 (国内)	5.8	8.6	9.3	9.8	9.3	9.6	9.3	9.6	10.2	9.1		
	消費者物価指数 (除く生鮮)	0.0	0.4	0.6	2.2	2.7	2.2	2.4	2.8	3.0	3.6		
金融	マネースtock (M2、平残)	4.7	4.0	3.5	3.3	3.4	3.3	3.4	3.4	3.3	3.1		
	(M3、平残)	4.2	3.5	3.2	3.0	2.9	2.9	3.0	3.0	2.8	2.6		
	貸出平残 (銀行計)	0.4	0.6	0.4	1.1	2.3	1.5	2.0	2.2	2.6	3.0		
市場データ (期中平均)	原油価格 (WTI期近物、ドル/バレル)	70.6	77.2	94.3	108.4	91.6	114.3	99.4	91.5	83.8	87.0	84.4	
	無担保コール翌日物 (%)	-0.031	-0.031	-0.015	-0.022	-0.026	-0.038	-0.012	-0.018	-0.049	-0.050	-0.067	
	ユーロ円TIBOR (3ヶ月) (%)	-0.072	-0.065	-0.049	-0.037	-0.013	-0.013	-0.005	-0.021	-0.011	-0.016	-0.016	
	新発10年物国債利回り (%)	0.03	0.07	0.18	0.23	0.22	0.24	0.22	0.19	0.24	0.25	0.24	
	FFレート (%)	0.09	0.08	0.12	0.76	2.19	1.19	1.65	2.33	2.58	3.08	3.75	
	米国債10年物利回り (%)	1.32	1.54	1.94	2.93	3.11	3.14	2.90	2.90	3.52	3.98	3.89	
	日経平均株価 (円)	28568	28624	27185	26885	27586	26958	26987	28352	27419	26983	27903	
	東証株価指数 (TOPIX) (ポイント)	1975	1997	1919	1892	1932	1896	1908	1964	1922	1895	1968	
	ダウ工業株価指数 (月末値、ドル)	34713	35547	34568	32248	31027	30775	32845	31510	28726	32733	34590	
	ナスダック株価指数 (月末値、1971/2/5=100)	14793	15560	14071	11815	11594	11029	12391	11816	10576	10988	11468	
	円相場 (東京市場中心相場、円/ドル)	110.1	113.7	116.2	129.6	138.3	133.9	136.6	135.2	143.1	147.0	142.4	
	円相場 (東京市場17:00時点、円/ユーロ)	130.0	130.4	131.3	139.1	138.8	142.3	135.9	138.6	141.9	147.0	143.4	
	ドル相場 (東京市場17:00時点、ドル/ユーロ)	1.18	1.14	1.12	1.06	1.00	1.04	1.02	1.00	0.98	0.99	1.04	

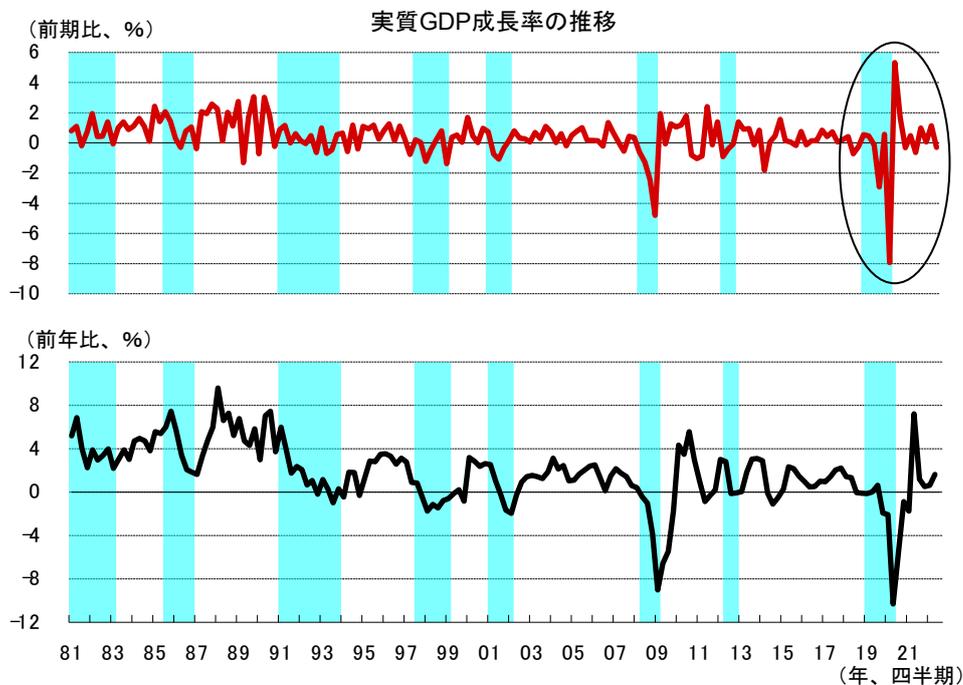
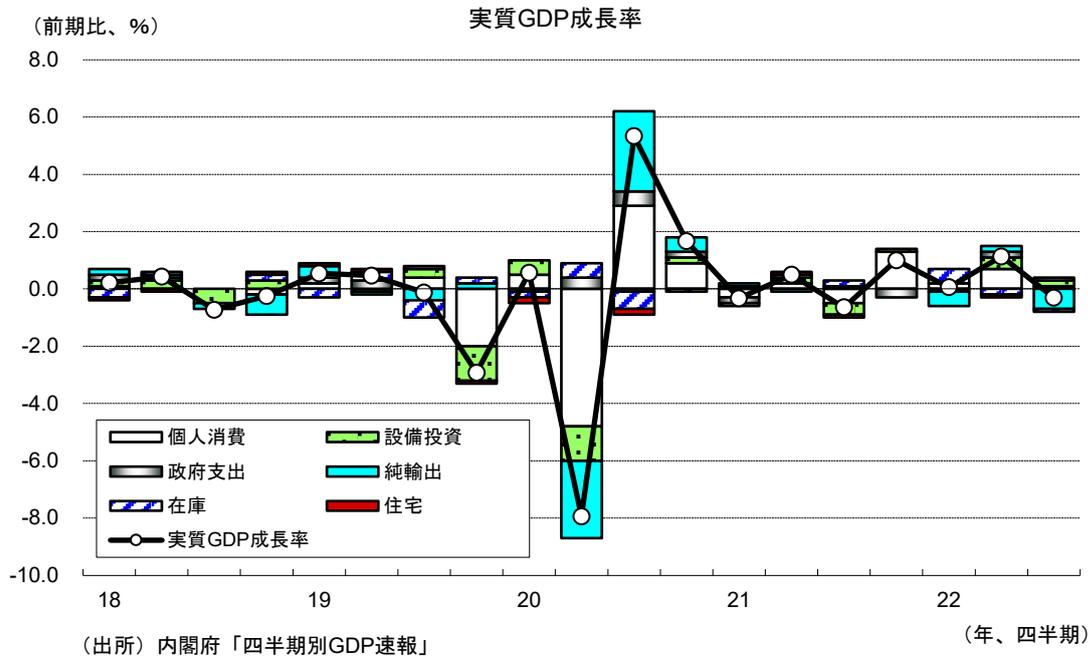
(注) 括弧書きのない場合は、単位は前年比、%

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。

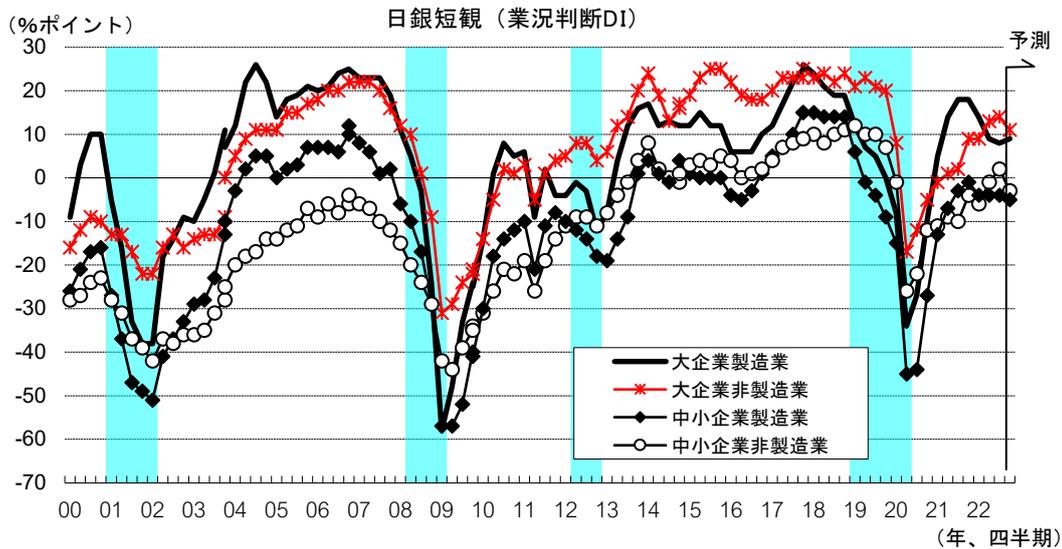
 (お問い合わせ) 調査部 E-mail: chosa-report@murc.jp 担当: 丸山 03-6733-1630

1. 景気全般 ~緩やかに持ち直している

○2022年7~9月期の実質GDP成長率は前期比-0.3%（年率換算-1.2%）と4四半期ぶりのマイナス成長に陥った。ただし、一時的要因による輸入の大幅増で外需が全体を大きく下押ししたことによるものであり、内需はプラスを維持するなど、景気は緩やかに持ち直している。10~12月期はプラス成長に復帰する見込みだが、物価上昇圧力の高まり、世界的な金利上昇などの景気下振れリスクには注意が必要である。



○9月調査の日銀短観における大企業業況判断DIは、製造業で3四半期連続の悪化、非製造業では2四半期連続の改善となった。製造業、非製造業とも資源価格高や円安によるコスト負担の上昇が景況感の重石となり、部材不足による供給制約の緩和や新型コロナ感染状況の改善といったプラス要素にもかかわらず、全体的に冴えない結果だった。先行きは、製造業で小幅改善、非製造業では悪化を見込んでいる。

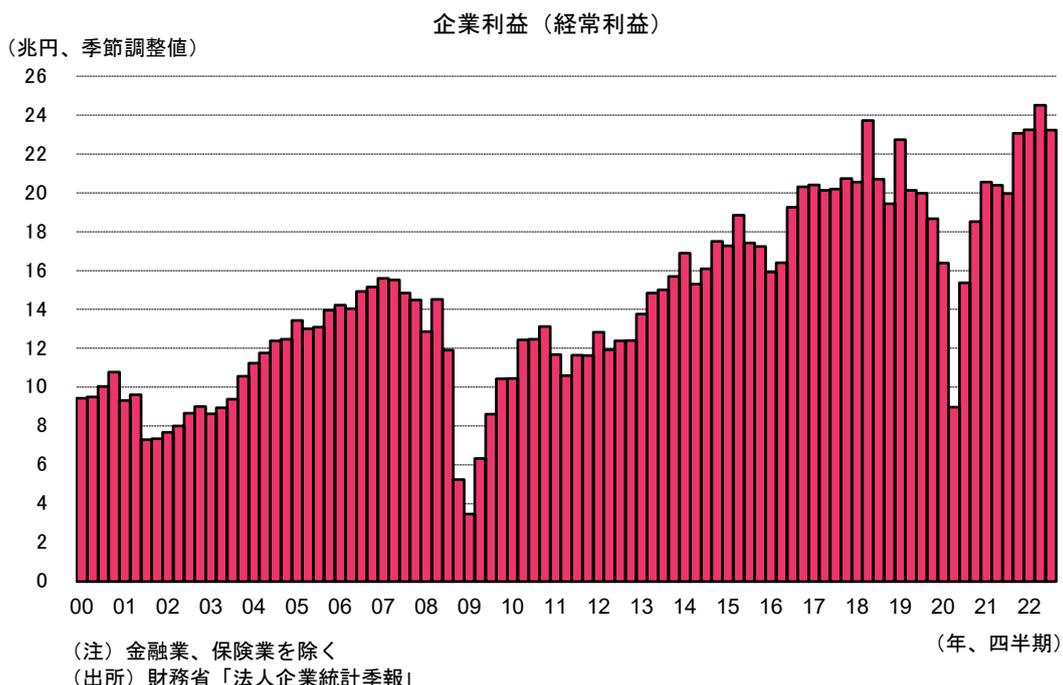


(注1) シャドー部分は内閣府による景気後退期

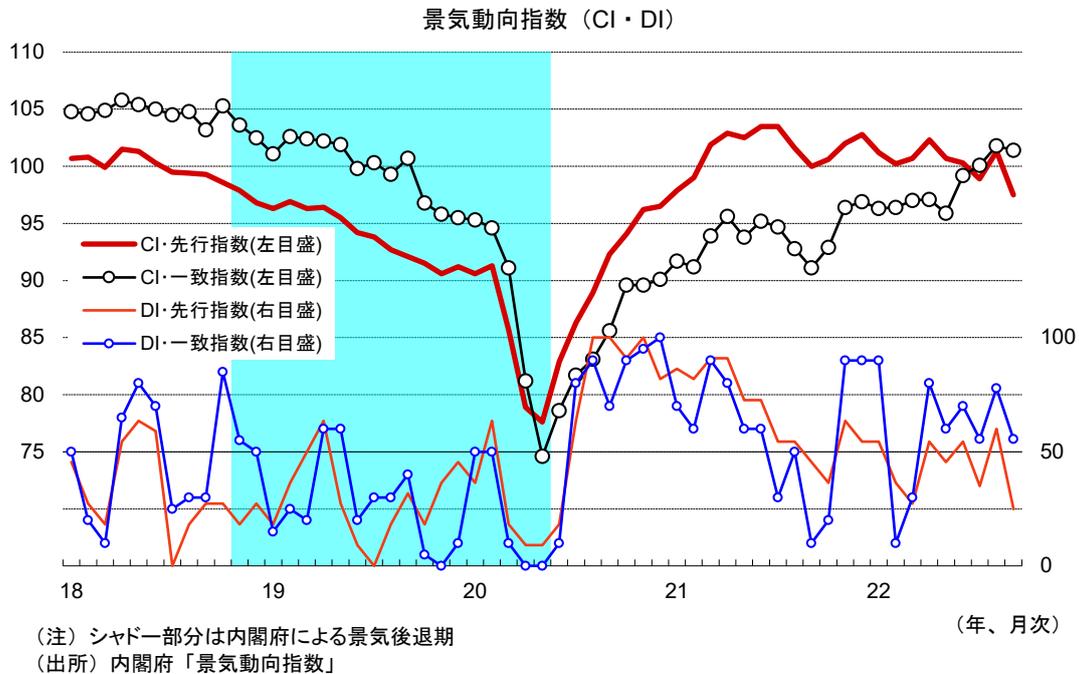
(注2) 2004年3月調査、2007年3月調査、2010年3月調査、2015年3月調査、2018年3月調査時点で、調査対象企業の見直しが行われたため、前後の系列にギャップがある

(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+0.8%と増加したものの、コストが増加する中で非製造業を中心に利益率が悪化したため、同-5.3%と減少した（業種別では、製造業は前期比+6.9%、非製造業は同-13.3%）。先行きについては、円安が輸出企業の業績を押し上げる一方、輸入コストの増加が引き続き重しとなることから、企業利益は悪化が続く可能性がある。



○9月のCI一致指数は前月差-0.4ポイントと4ヶ月ぶりに低下した。発表済み9系列のうち5系列がマイナスに寄与した。ここ数ヶ月回復を牽引してきた自動車を中心に生産・出荷関連指標の改善に足踏みがみられた。10月のCI一致指数は、生産・出荷関連指標の悪化が続くほか、小売関連指標にも弱さがみられ、2ヶ月連続の低下が見込まれる。基調判断は「改善」が続こう。

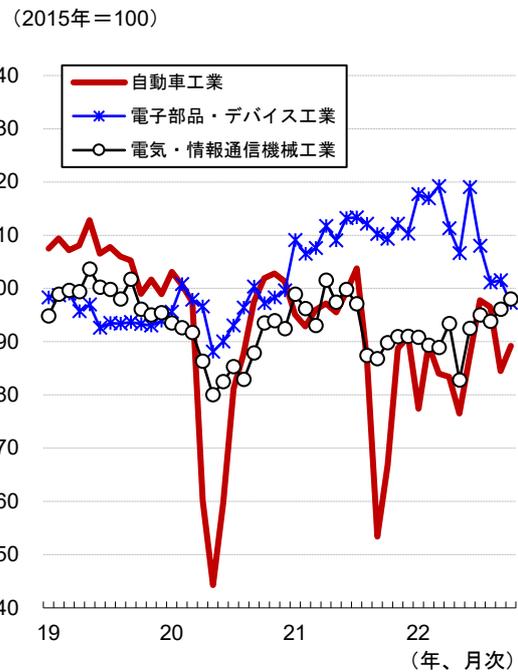
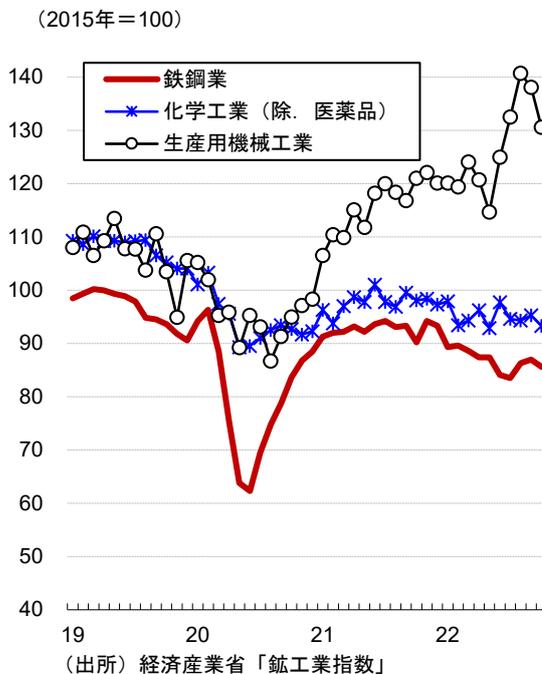
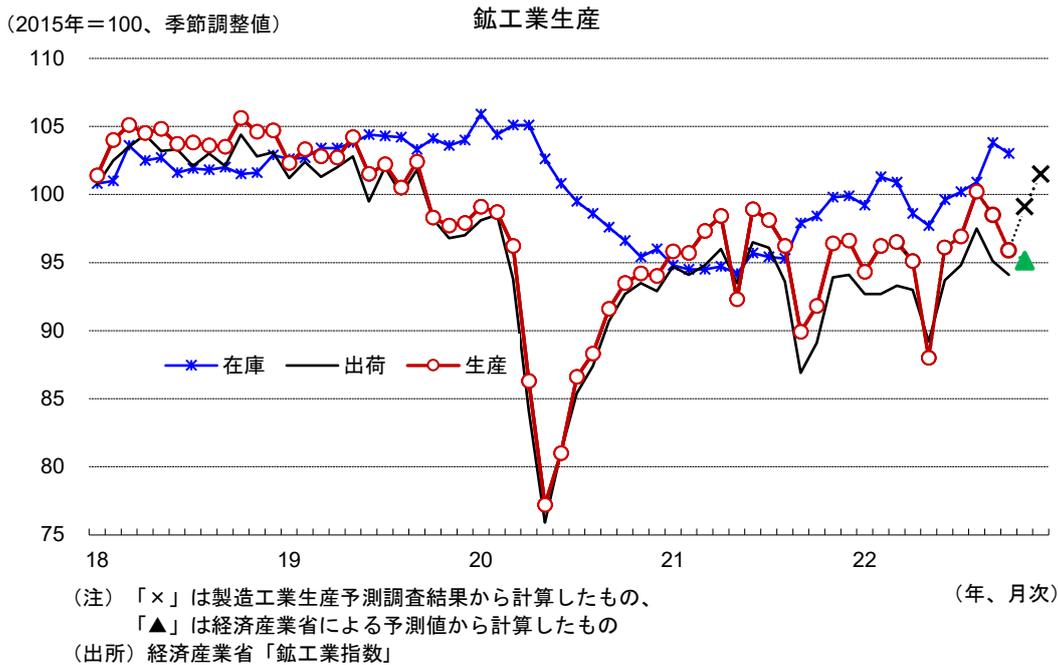


○10月の景気ウォッチャー調査の現状判断DI (季節調整値) は、49.9と3ヶ月連続で上昇した (前月差+1.5ポイント)。全国旅行支援の実施を背景にサービス関連など家計動向関連で改善は続いたが、対面型サービス業を中心に需要が回復する中、人手不足感が強まったことによる雇用関連での悪化が大きく、全体の改善は小幅にとどまった。先行き判断DIは、全国旅行支援が12月で終了することへの不安などから2ヶ月連続で悪化した。

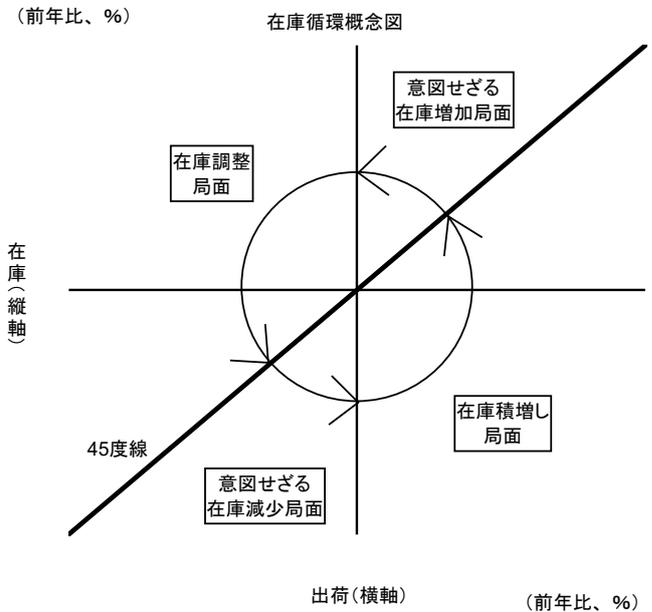
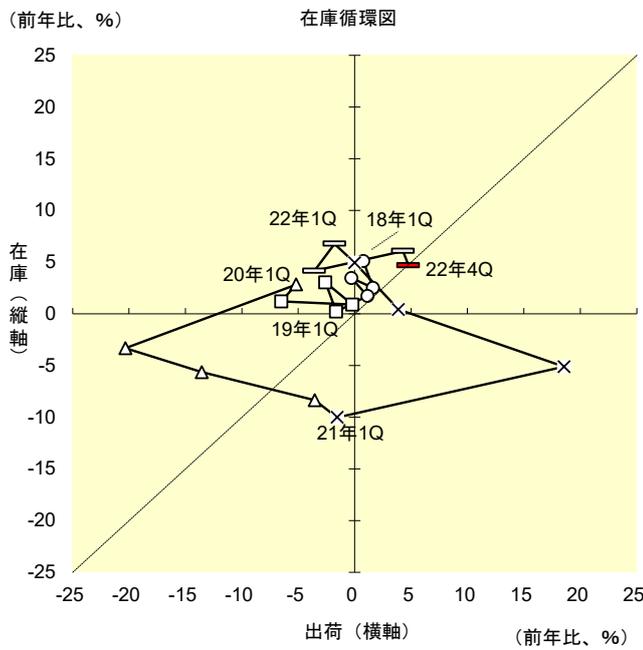


2. 生産 ～持ち直しが一服

○10月の鉱工業生産は、前月比-2.6%と2ヶ月連続で減少した。特に生産用機械工業や電子部品・デバイス工業等の減少幅が大きかった。製造工業生産予測調査では11月は前月比+3.3%（同調査をもとにした経済産業省の予測は同-0.9%）、12月は同+2.4%と持ち直しへ向かう見通しだが、半導体不足が続く中、自動車の生産制約の解消は緩やかにとどまりそうなことや、海外経済減速もあり、予測調査より下振れるリスクがある。

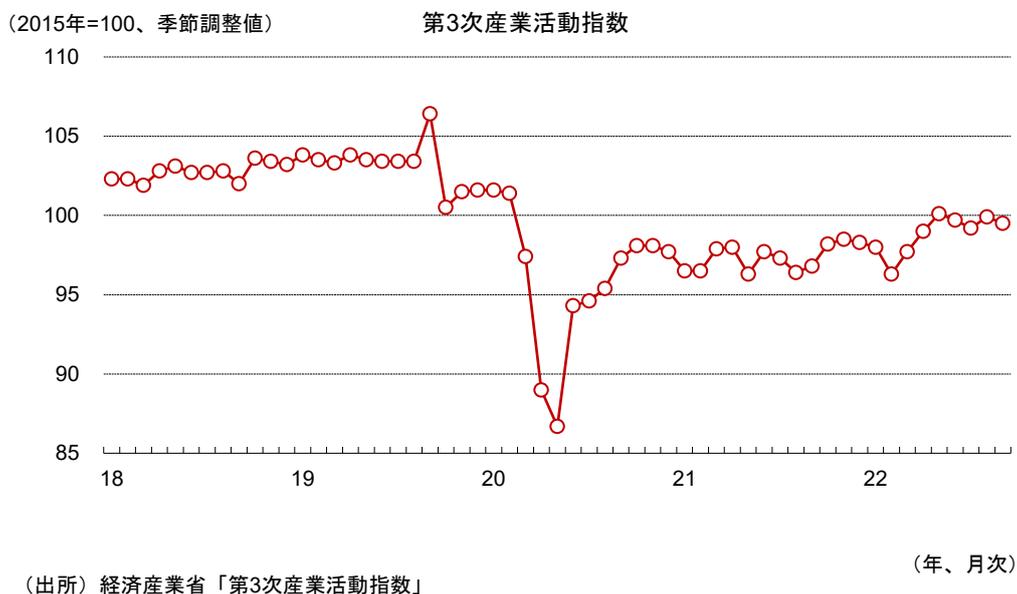


○10月の鉱工業出荷は、生産用機械工業や自動車工業等を中心に前月比-1.2%と2ヶ月連続で減少した。前年比では、自動車工業を中心に+4.8%と3ヶ月連続で増加した。在庫は、自動車工業や電子部品・デバイス工業等を中心に前月比-0.8%と5ヶ月ぶりに減少した。前年比では、自動車工業や無機・有機化学工業を中心に+4.7%と14ヶ月連続で増加した。



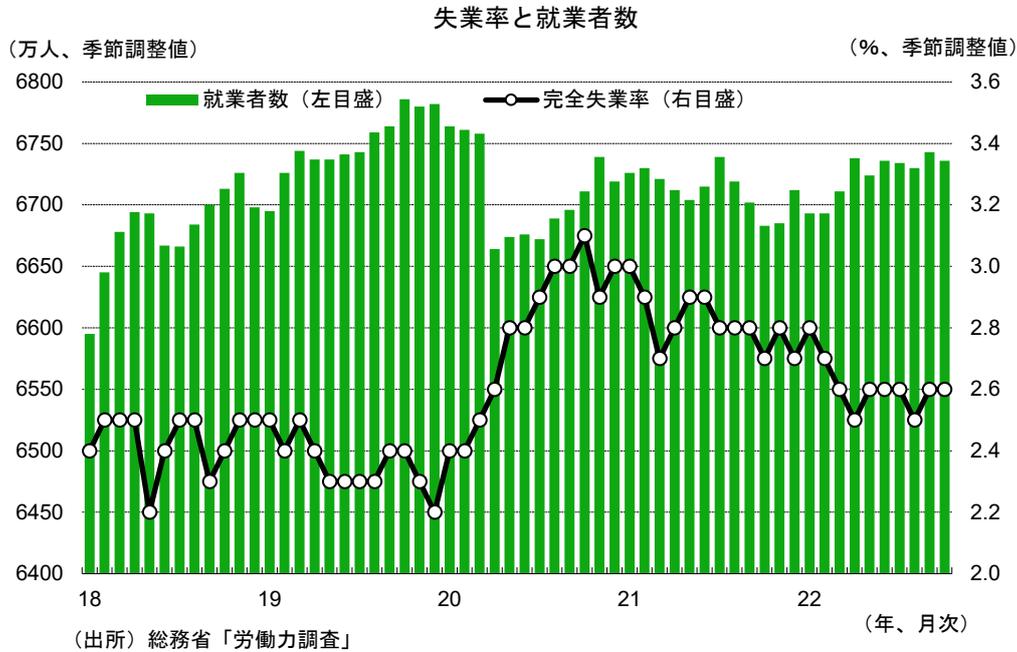
(注) 22年4Qの出荷、在庫は10月の前年比
(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

○9月の第3次産業活動指数は、前月比-0.4%と2ヶ月ぶりに低下した。新型コロナの感染拡大が落ち着きを見せる中で宿泊業や飲食業、娯楽業が含まれる生活娯楽関連サービスは4ヶ月ぶりに上昇したものの、卸売業や医療・福祉等が低下し、全体を押し下げた。目先は全国旅行支援による押し上げもあり、第3次産業活動指数は宿泊業や飲食業等を中心に持ち直しへ向かうとみられる。

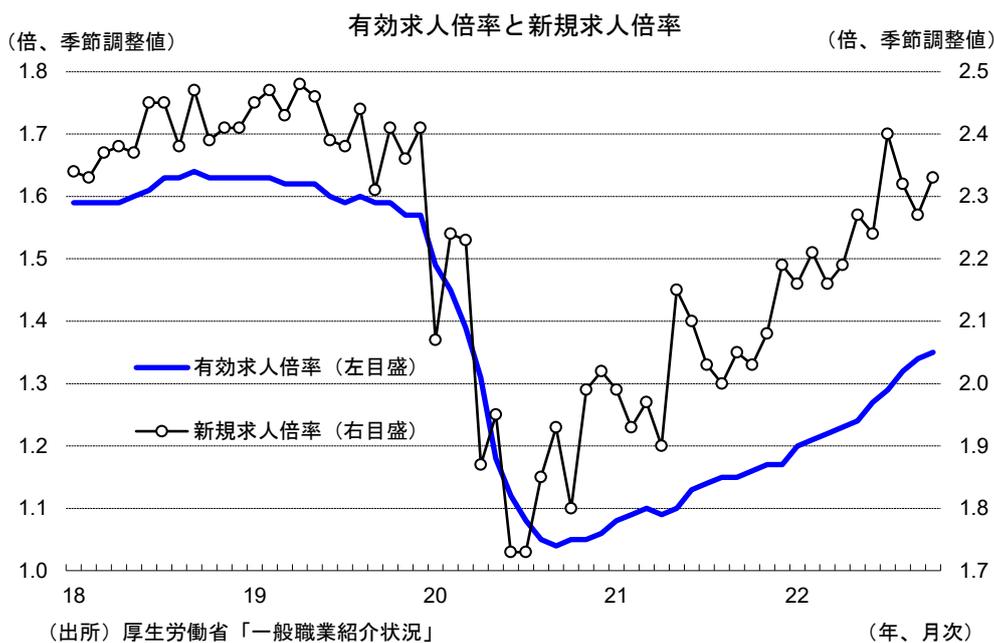


3. 雇用 ～緩やかに改善している

○10月は、労働力人口（前月差-13万人）、就業者（同-7万人）とも減少する中、完全失業者（同-5万人）も減少し、完全失業率は前月と同じ2.6%であった。景気が緩やかに持ち直しているうえ、全国旅行支援が始まり、宿泊業などサービス業中心に労働需要が高まったこともあり、雇用情勢は緩やかな改善が続いている。企業の人手不足感は強く、感染状況の急激な悪化も避けられている中、今後も雇用情勢は緩やかな改善が続こう。

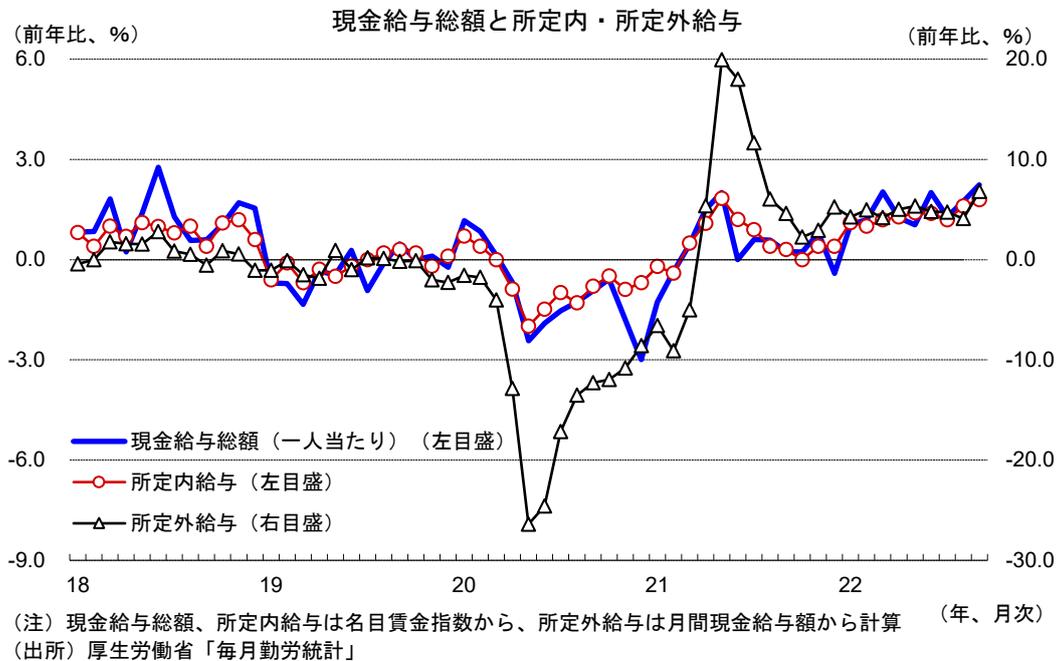


○10月の有効求人倍率は前月から0.01ポイント上昇の1.35倍と10ヶ月連続で上昇した。有効求人数（前月比-0.1%）、有効求職者数（同-0.8%）とも減少する中、後者の減少幅が大きかった。新規求人倍率も2.33倍と上昇した。新規求人数（同+1.4%）が増加した一方、新規求職申込件数（同-1.2%）は減少した。今後も経済活動の回復により労働需給のタイト化が進み、有効求人倍率は上昇傾向が続こう。



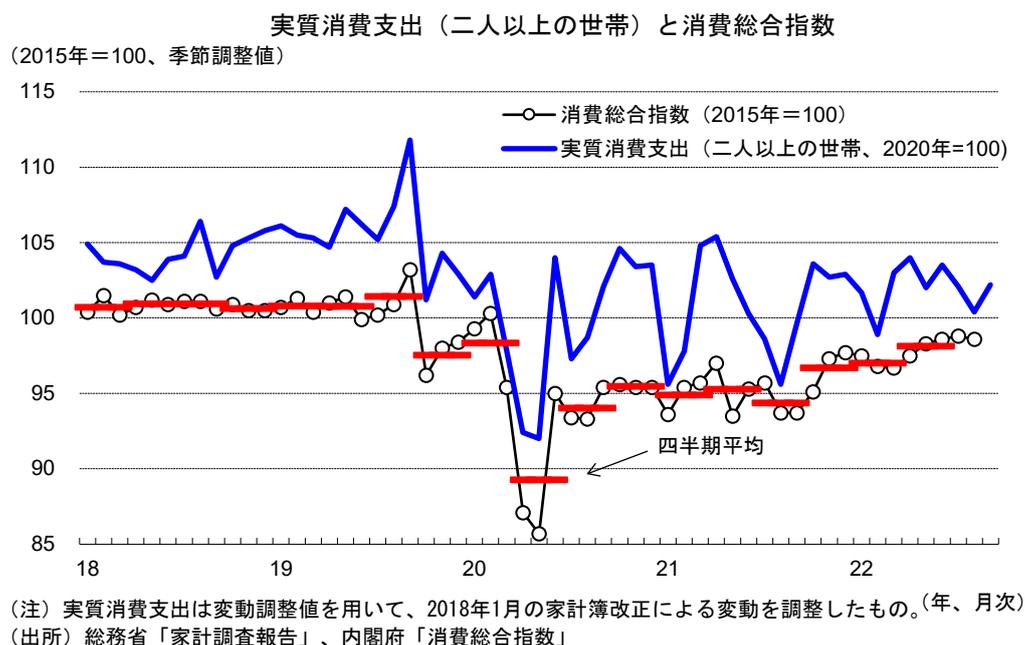
4. 賃金 ～緩やかに増加している

○9月の一人当たり現金給与総額は前年比+2.2%と9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（前年比+1.4%）の増加が続き、所定外給与（同+6.8%）も経済活動の活発化を背景に増加が続いた。もともと、実質では同-1.2%と4月以降前年割れが続いている。今後も、一部企業の賃上げに前向きな姿勢や最低賃金引上げを背景に名目で緩やかに増加する一方、物価上昇が加速する中、実質ではマイナスが続こう。

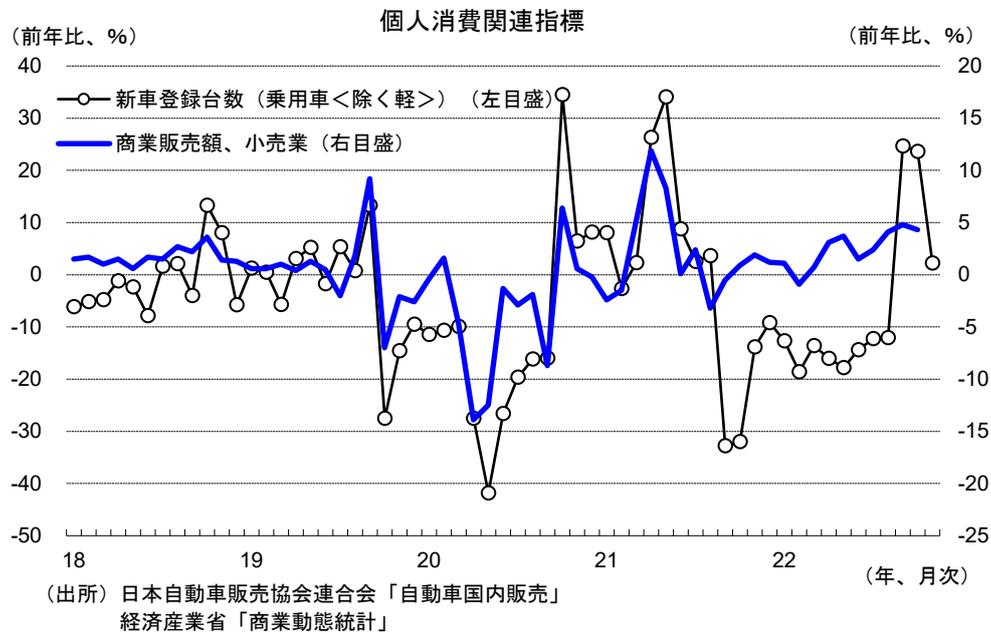


5. 個人消費 ～持ち直している

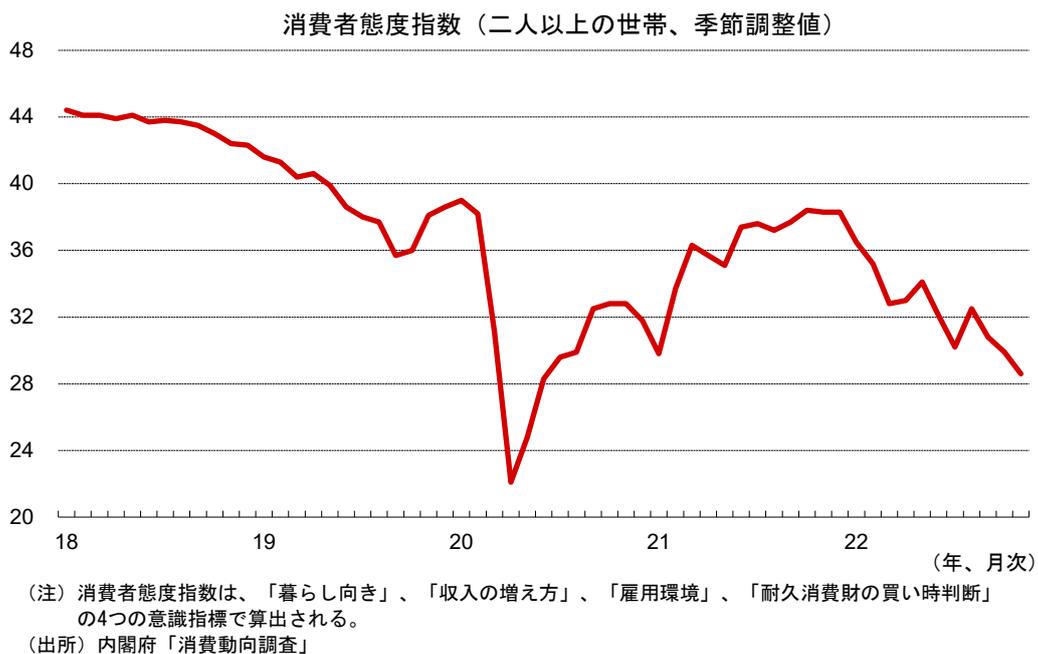
○消費総合指数は7月に前月比+0.2%と上昇した後、8月は同-0.2%と5ヶ月ぶりに低下した。9月の二人以上の世帯の実質消費支出は前月比+1.8%と増加し、個人消費は持ち直している。物価上昇が個人消費に与える影響が懸念されるものの、感染拡大防止と経済活動の両立が図られる中、個人消費は当面、持ち直しが続くだろう。



○10月の商業販売額（小売業）は前年比+4.3%と8ヶ月連続で増加した。内訳をみると、百貨店が含まれる各種商品小売業、織物・衣服・身の回り品小売業、飲食料品小売業、自動車小売業、燃料小売業、医薬品・化粧品小売業などが増加した。季節調整値は前月比+0.2%と増加が続いた。なお、11月の新車登録台数（乗用車、除く軽自動車）は前年比+2.2%と3ヶ月連続で増加した。

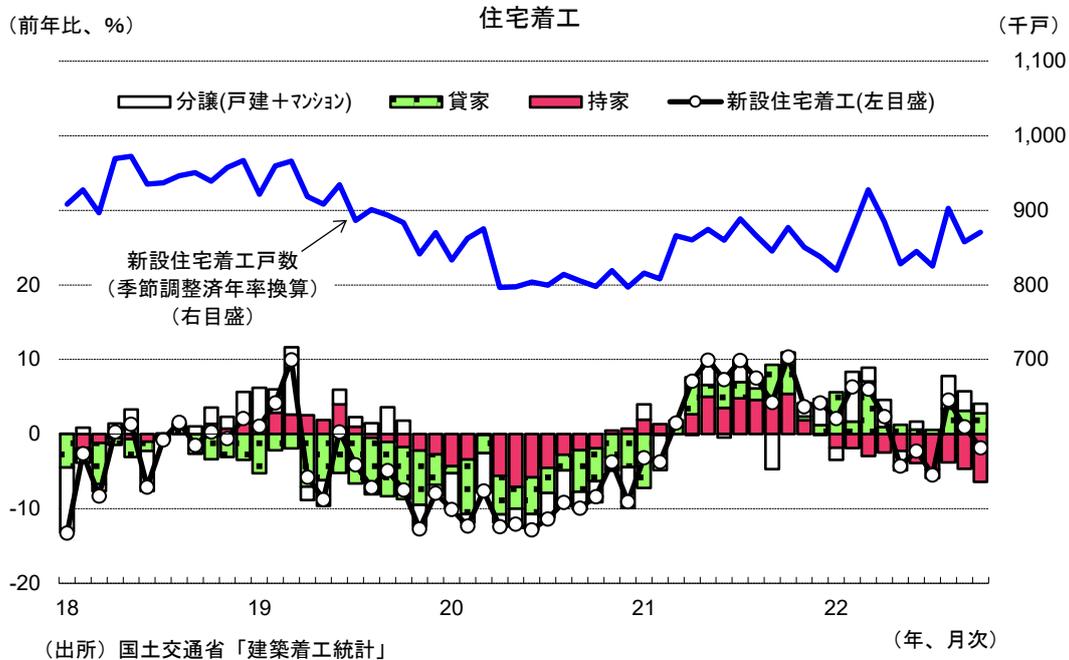


○11月の消費者態度指数（二人以上の世帯、季節調整値）は前月差-1.3ポイントと低下が続き、2020年6月以来の低い水準となった。内訳をみると「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」のすべての意識指標が低下した。「耐久消費財の買い時判断」は過去最低を更新した。消費者マインドは悪化しており、今後も物価上昇を背景に低迷が続くだろう。



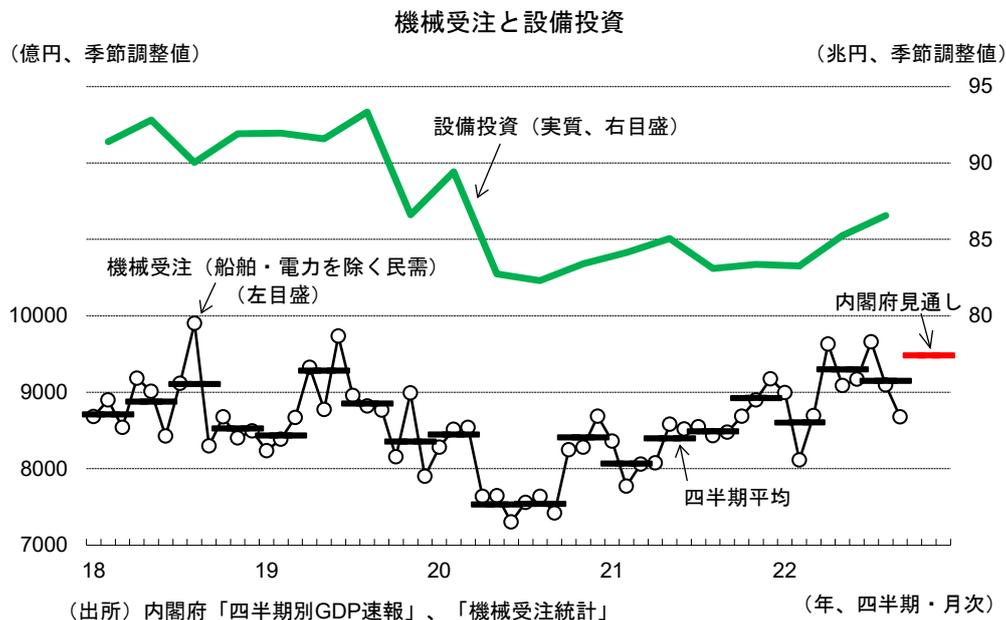
6. 住宅投資 ～横ばい

○7～9月期の住宅投資（実質 GDP ベース、1次速報）は前期比-0.4%と5四半期連続で減少した。また、10月の住宅着工は持家を中心に前年比-1.8%と3ヶ月ぶりに減少した。季節調整済年率換算値では87.1万戸（前月比+1.5%）と2ヶ月ぶりに増加した。均して見れば住宅着工は横ばいとなっており、建設コストの増加が重しとなる中、目先は横ばいが続く予想される。



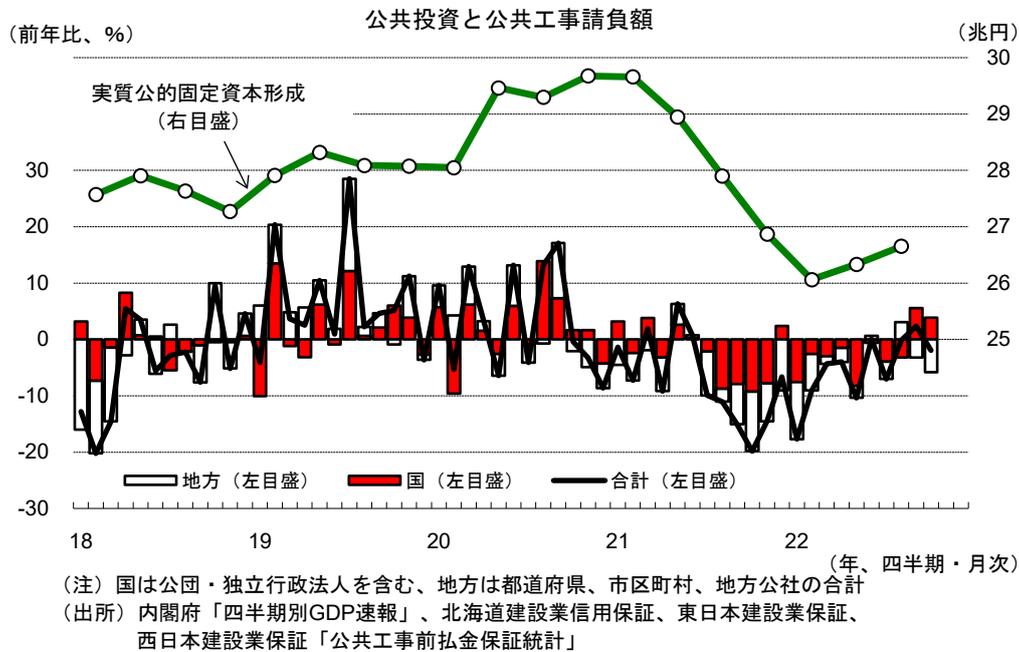
7. 設備投資 ～持ち直している

○7～9月期の設備投資（実質GDPベース、1次速報）は前期比+1.5%と2四半期連続で増加した。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-4.6%と2ヶ月連続で減少した。業種別では、製造業は前月比-8.5%と2ヶ月ぶりに減少した一方、非製造業は同+4.4%と2ヶ月ぶりに増加した。生産制約の影響は残るものの、企業の設備投資意欲は底堅く、持ち直しが続こう。



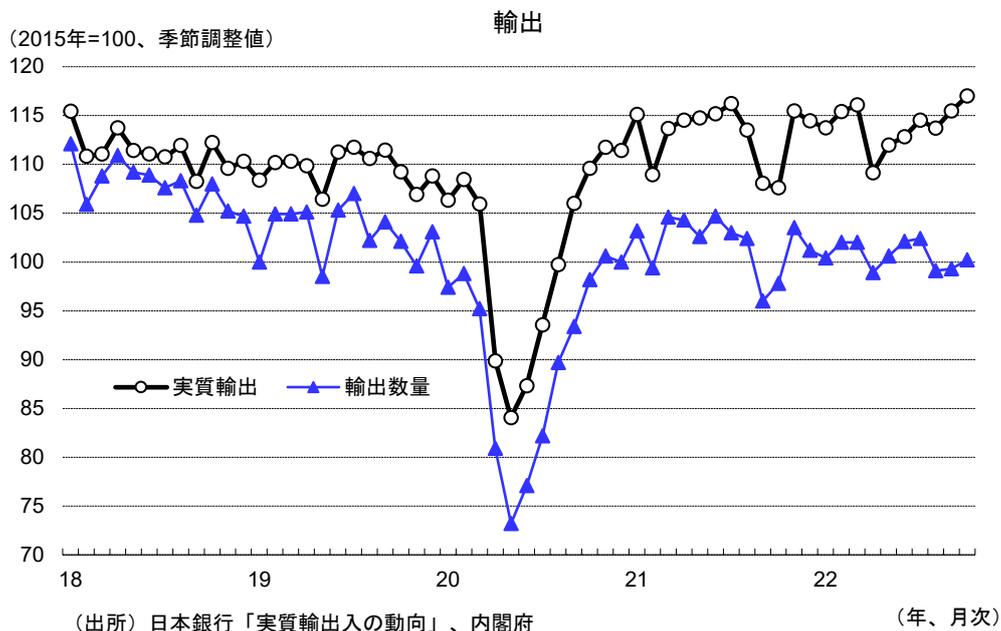
8. 公共投資 ～緩やかに増加している

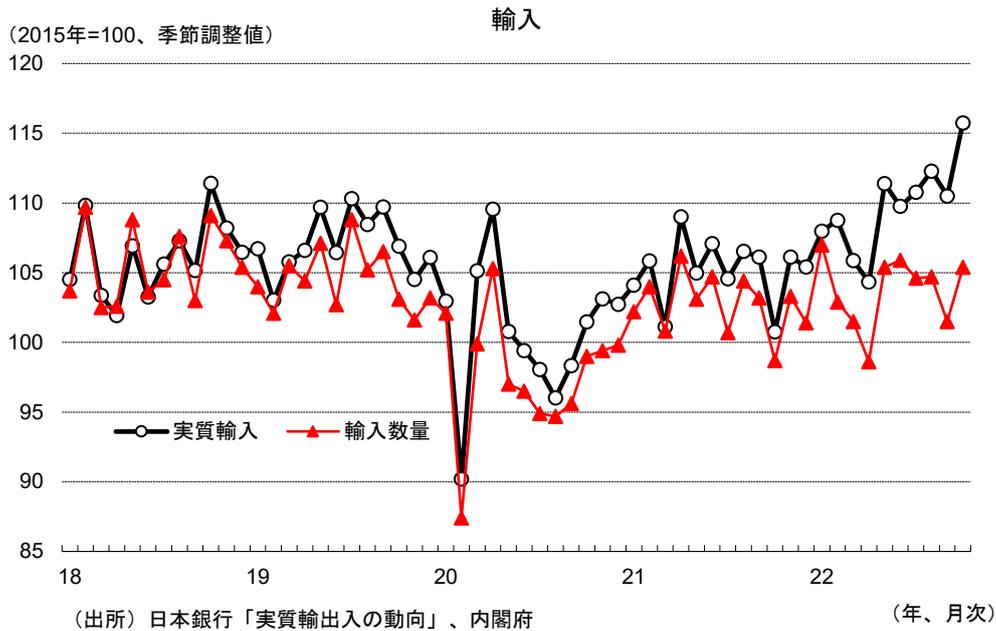
○7～9月期の公共投資（実質GDPベース、1次速報）は前期比+1.2%と2四半期連続で増加した。昨年11月にまとめられた経済対策に盛り込まれている公共工事が実施されて増加に寄与したとみられる。10月の公共工事請負額は、都道府県で大幅な減少が続いたことから前年比-1.9%と減少したものの、均してみると減少幅は縮小傾向にある。公共投資は当面、緩やかな増加が続くだろう。



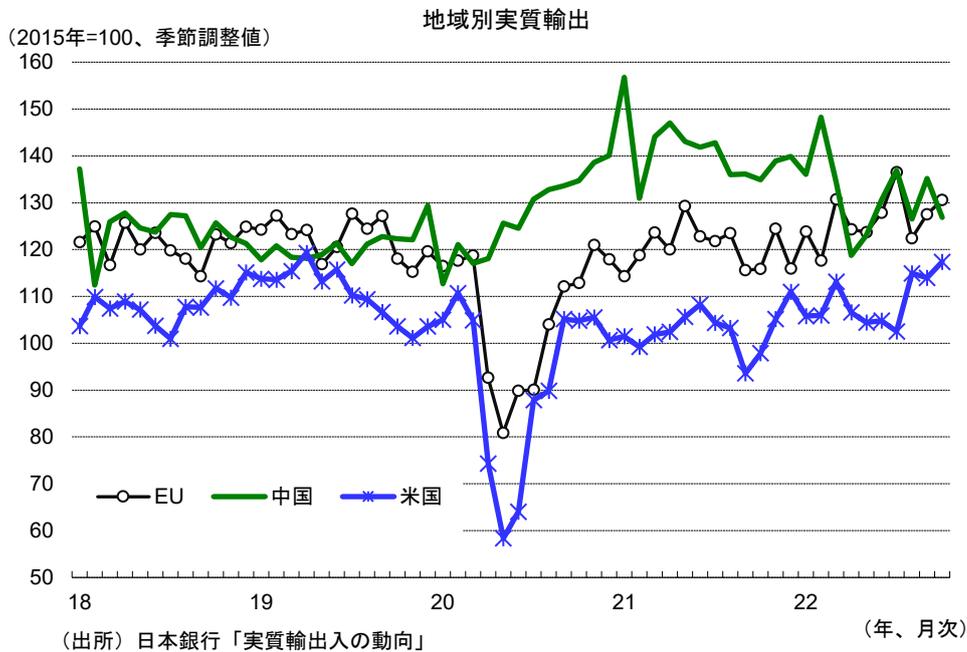
9. 輸出入・国際収支 ～輸出は持ち直し、輸入は増加している

○10月の実質輸出は前月比+1.3%と持ち直している。堅調だった情報関連や資本財の増加に一服感がみられる一方、供給制約で落ち込んでいた自動車関連の反動増が全体を押し上げた。輸出は今後、持ち直しの動きが鈍化する懸念がある。10月の実質輸入は前月比+4.7%と2ヶ月ぶりに増加した。中国などアジアからの輸入が高水準で推移しているほか、EUからの輸入増加が大きい。輸入は当面増加傾向が続こう。

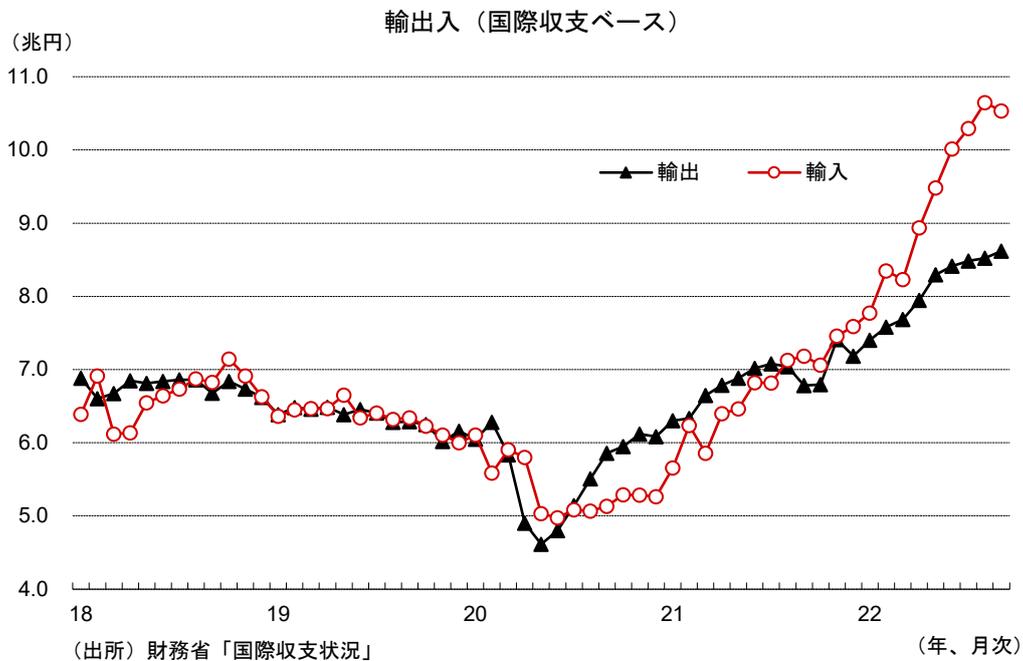
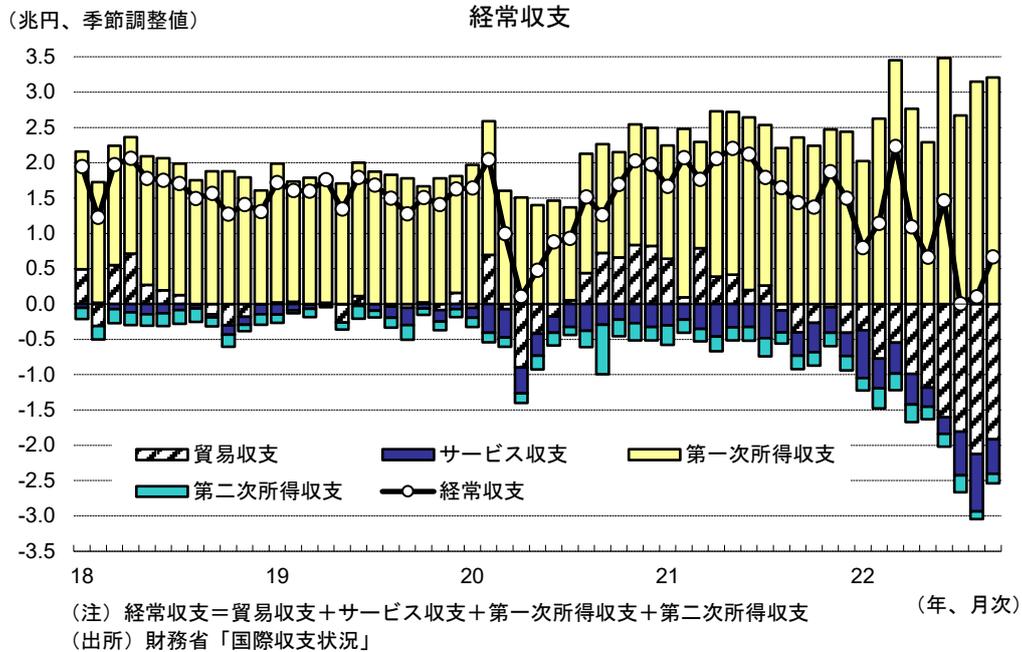




○10月の実質輸出を地域別にみると、米国向け、EU向けはそれぞれ前月比+3.0%、同+2.4%と増加し、持ち直している。中国向けは同-6.2%と持ち直しが一服した。このところ、中国を含むアジア向け輸出にやや弱さがみられる。財別では、中間財、情報関連は増加した一方、自動車関連、資本財は減少した。均してみると、輸出の牽引役はこれまで堅調だった資本財や情報関連から、自動車関連へと移った。

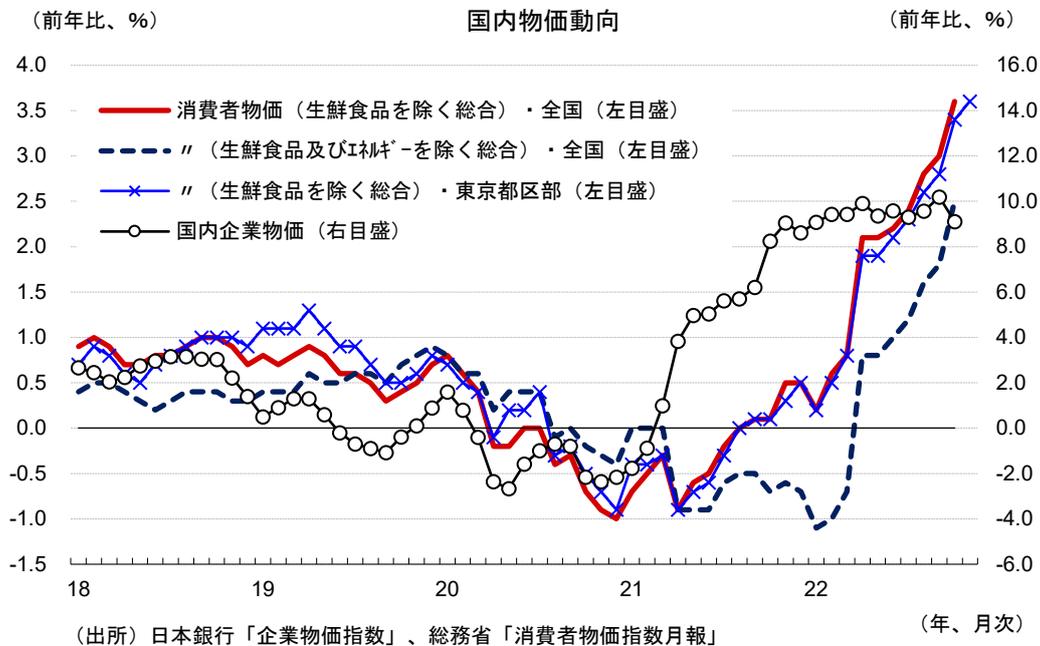


○9月の経常収支（季節調整値）は6707億円と、黒字幅は拡大した。前月に一時的要因で大幅に増加したサービスの支払が減少したことによる、サービス収支の赤字の縮小幅が大きかった。貿易収支は、輸入が減少に転じ、貿易赤字の拡大に歯止めがかかった。第一次所得収支は、円安も追い風に大幅黒字が続いた。なお、直接投資収益（うち再投資収益）の定例改訂があり、今年4～8月の経常収支は計3兆円強ほど上方修正された。



10. 物価 ～企業物価、消費者物価ともに上昇

○10月の国内企業物価は前年比+9.1%と20ヶ月連続で前年比プラスとなった。10月の消費者物価の「生鮮食品を除く総合」は前年比+3.6%と14ヶ月連続で前年比プラスとなり、「生鮮食品及びエネルギーを除く総合」も同+2.5%と7ヶ月連続でプラスとなった。携帯電話料金の値下げの影響が一巡する中、食料品を中心に値上げが続くことから、年内は消費者物価の前年比は拡大傾向が続こう。



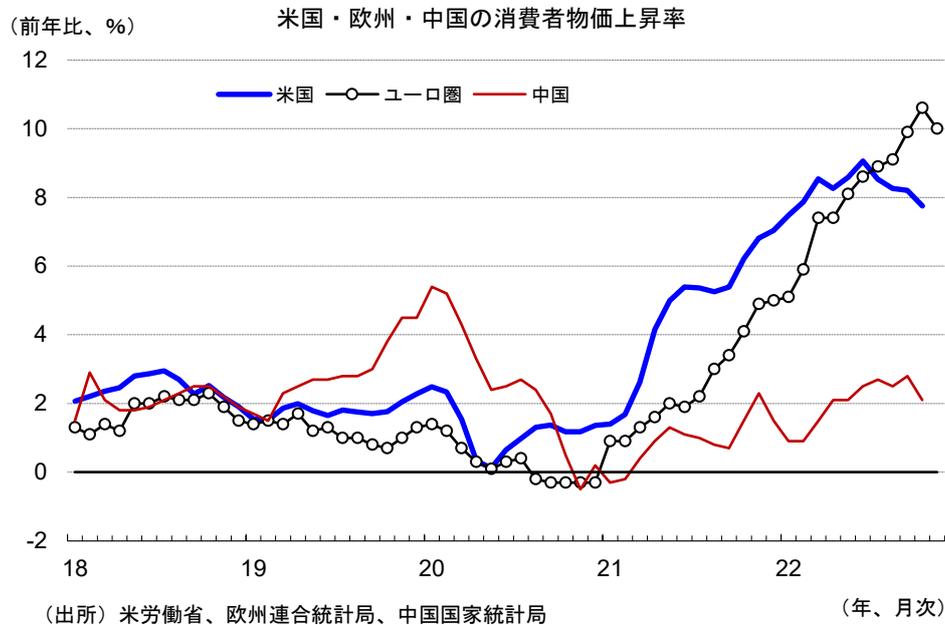
11. 世界景気 ～回復ペースは鈍化

○世界景気のリcoveryペースは鈍化している。7～9月期の実質GDP成長率は、米国は外需の押し上げにより前期比年率2.9%と3期ぶりにプラス成長となったが内需は総じて弱かった。また、欧州も同0.8%に減速したほか、中国もゼロコロナ政策の影響などにより前年比3.9%の低成長にとどまった。先行き、いずれの地域もウクライナ危機などによるインフレや金融引き締めの影響などで景気は一段の減速が見込まれる。



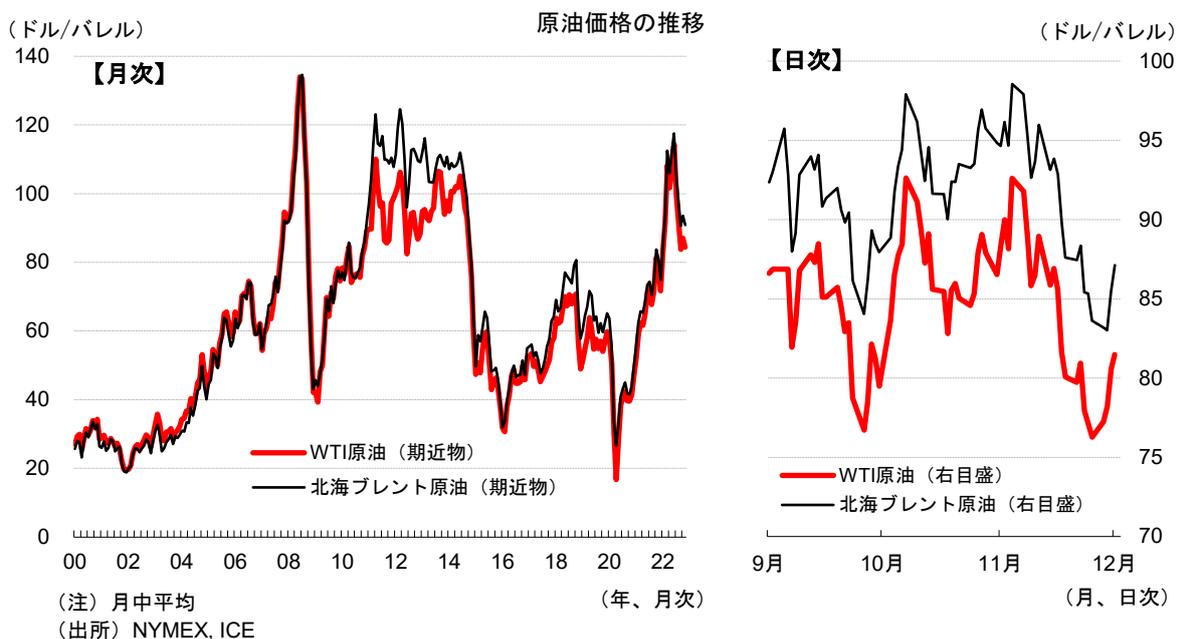
12. 世界の物価 ～物価上昇率は歴史的な高水準

○世界の消費者物価上昇率は高水準で推移している。米国は10月に前年比+7.7%と依然高い上昇率が続いている。ユーロ圏も11月は同+10.0%と1年5ヶ月ぶりに鈍化したがエネルギー価格高止まりにより高水準の推移が続いた。中国は10月は同+2.1%と、およそ2年半ぶりの上昇率を記録した前月からわずかに鈍化した。先行き、供給制約やエネルギー・食料品価格の上昇などにより物価上昇率は高水準で推移する見通しである。



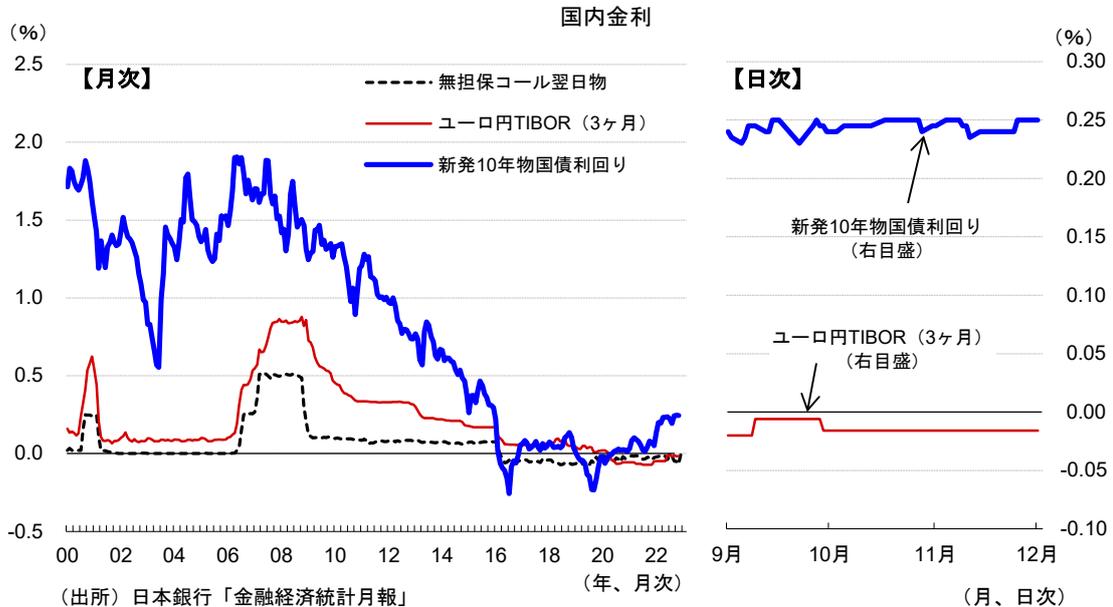
13. 原油 ～小幅上昇後、下落

○11月のブレント原油は小幅上昇後、下落した。上旬は、中国のゼロコロナ政策の緩和観測が浮上して、原油が買われる場面があった。その後、中国で新型コロナウイルスの感染拡大が続き、同国の石油需要の減退観測が強まったことや、月末にかけて米連邦準備制度理事会 (FRB) 高官のタカ派的発言などが嫌気され、相場下落が進んだ。目先は12月4日の産油国会合が注目される。その後も原油相場は不安定な動きが続くと予想される。



14. 国内金利 ~閑散取引の中、横ばい

○11月の長期金利（新発10年物国債利回り）は閑散取引の中、横ばい。米金利上昇を受けて月初に日銀ターゲット上限に達したが、米長期金利の低下につれて、中旬以降はやや低下した。しかし、11月東京都区部のCPIが約40年ぶりの高い伸びとなると、日銀の政策修正が意識され、再び金利が上昇したため日銀が指値オペを実施し、上昇を抑制した。金利上昇圧力がかかりやすいが、今後も指値オペにより横ばいが続く。



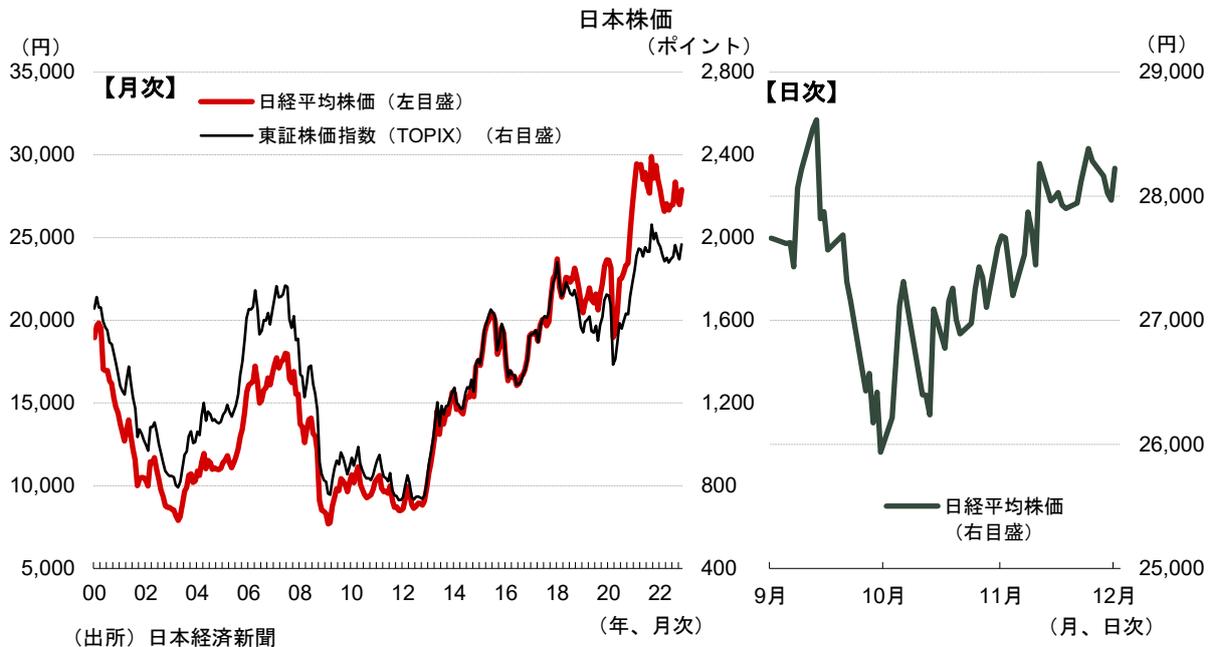
15. 米国金利 ~上昇後、低下

○11月の米長期金利は上昇後、低下した。パウエル議長が早期の利上げ停止をけん制したことで8日には4.22%まで上昇したが、10月CPIが市場予想を下回ったことで、FRBによる積極利上げの修正時期が近いとの思惑が浮上し、3.6%台まで低下した。その後も中国でのゼロコロナ政策への抗議デモが安全資産である債券への資金流入を促し、低水準で推移した。実際に12月のFOMCで利上げ幅が縮小すれば、金利低下が進もう。



16. 国内株価 ～上昇

○11月の日経平均株価は上昇した。FOMC後のパウエル議長発言で米株が下落したことで4日に2万7千円割れ
 目前まで下落したものの、米国CPI結果を受けて米株が上昇するとつれ高となり、11日に800円を超える急騰
 となった。月末にかけては、中国でのゼロコロナ政策への抗議デモの広がりを懸念して上昇に歯止めがかか
 ったが、高い水準は維持した。当面、米株動向や米国の金融政策を巡って荒っぽい展開が続こう。



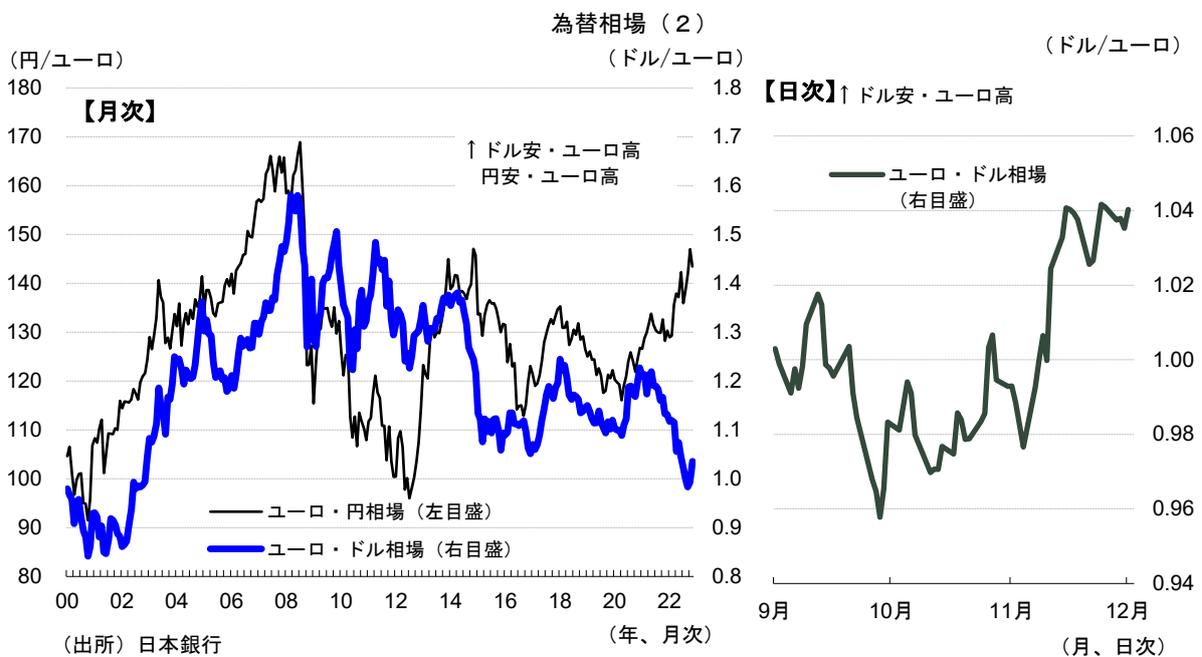
17. 米国株価 ～上昇

○11月の米国株価は上昇した。FOMC後の会見でのパウエル議長のタカ派的発言を受け、2日のダウ平均は500
 ドル超下落したが、4日の10月米雇用統計で失業率が悪化したことに加え、10日の10月CPIが予想を下回った
 ことで積極利上げ観測が後退し、1200ドル超の大幅高を記録した。月末にかけても、小売業の活況を背景に年
 末商戦への期待が高まり、堅調に推移した。今後もインフレ動向と金融政策を巡って荒っぽい展開が続こう。



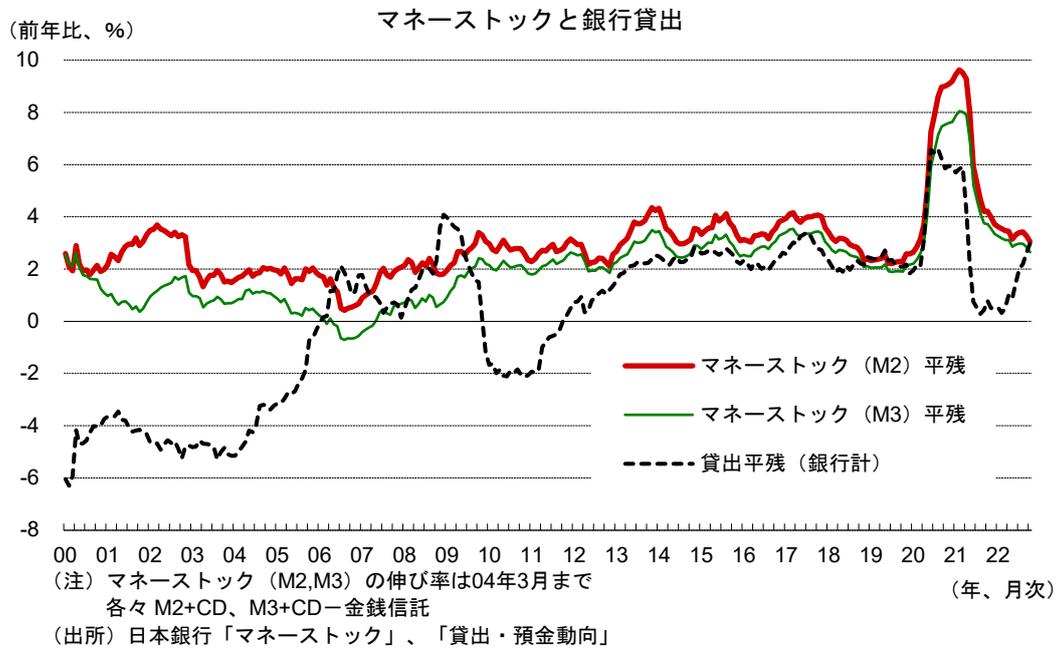
18. 為替 ~円は急上昇

○11月の為替市場で円は急上昇した。4日のFOMC（米連邦公開市場委員会）で予想通り0.75%の利上げが実施された後、10日発表の10月米CPIの伸びが市場予想を下回ると、FRBの利上げペース鈍化観測が台頭し、1日で6円を超える円高となるなど、円高・ドル安の流れが強まった。月末にかけても、中国での抗議デモ拡大による先行き不透明感から米金利が低下し再び円高が進んだ。当面、米金利の動向を巡って荒っぽい動きが続こう。



19. 金融 ～銀行貸出、マネーストックとも増加

○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後、2022年4月に金利上昇阻止のために指値オペを常設化して国債の買入れを強化している。一方、新型コロナウイルス対応特別オペの縮小により、11月マネタリーベース（平均残高）は616.8兆円（前年差42.2兆円減）と3カ月連続で減少した。10月マネーストック（M2）は前年比+3.1%と増加し、10月銀行貸出残高は同+3.0%ともに増加している。



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、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。