

## 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】

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、新型コロナウイルスの感染による景気へのマイナス効果が剥落する中で、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、賃金の増加ペースが高まる中で、個人消費は外食や宿泊サービスなど対面型サービスへの支出は堅調に増加しているが、物価高の影響で財への支出が弱く、全体としては持ち直しが一服している。一方、企業部門では、交易条件悪化による利益率低下の影響が薄らぎつつあることを背景に企業利益の増加が続き、景況感は持ち直している。もっとも、企業の設備投資意欲が底堅い中であって、価格高の影響もあり設備投資は横ばい圏で推移している。外需においては、インバウンド需要は順調に回復し、海外経済の減速により減少していた輸出は緩やかに増加している。こうした内外需の動きを反映して、生産は横ばいとなっている。今後は、コロナ禍の終息・経済社会活動の正常化に向けた動きを背景に、対面型サービスを中心に個人消費の持ち直しが続こう。また、インバウンド需要の回復、自動車の生産制約の解消、春闘の賃上げ率アップを反映した賃金の伸び率拡大、ボーナス支給額の増加も、景気にとってプラス要因となる。さらに、企業の設備投資意欲は底堅く、今後は持ち直し傾向で推移し、景気を下支えすることが期待される。ただし、①金利上昇によって世界経済が減速し、輸出が低迷する、②サービス消費の増加一巡後に、物価上昇を背景とした消費者マインドの悪化、実質購買力の低下によって個人消費が落ち込む、③コスト高による企業業績の悪化が設備投資を抑制する、④人手不足による供給制約に直面する、といった景気下振れ要因も多く、景気回復テンポが大幅に鈍るリスクは残る。

## 【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】

- ・経済正常化に向けた動き～コロナ禍の終息・経済社会活動の正常化に向けた動きの景気へのプラス効果と持続力
  - ・個人消費～物価上昇の影響、リベンジ消費の強さと持続性、春闘・ボーナスを含む賃金動向
  - ・企業部門～コスト高の業績・設備投資への影響、人手不足への対応、グローバルサプライチェーン停滞のリスク
- ～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	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	緩やかに持ち直している	3~5
2. 生産	横ばい	横ばい	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	増加ペースが高まっている	増加ペースが高まっている	9
5. 個人消費	持ち直しが一服している	持ち直しが一服している	9~10
6. 住宅投資	弱含んでいる	緩やかに減少している	11
7. 設備投資	横ばい圏で推移している	横ばい圏で推移している	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	輸出は緩やかに増加、輸入は下げ止まり	輸出は緩やかに増加、輸入は下げ止まり	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) シャドウ部分は前月と比較して見方を変更した項目

11. 世界景気	一部に弱さも持ち直し	米国は持ち直しも欧州、中国は弱い	15
12. 世界の物価	高水準ながらもピークアウト	高水準ながらもピークアウト	16
13. 原油(*)	上昇	下落	16
14. 国内金利	上昇	上昇	17
15. 米国金利	上昇	上昇	17
16. 国内株価	上昇後、反落	下落	18
17. 米国株価	上昇後、反落	上昇後、弱含み	18
18. 為替	円は下落	円は続落	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」→<https://www.murc.jp/library/economyresearch/periodicals/commodity/>

6. 7~9月期の住宅着工は前期比-2.0%と2四半期連続で減少した。

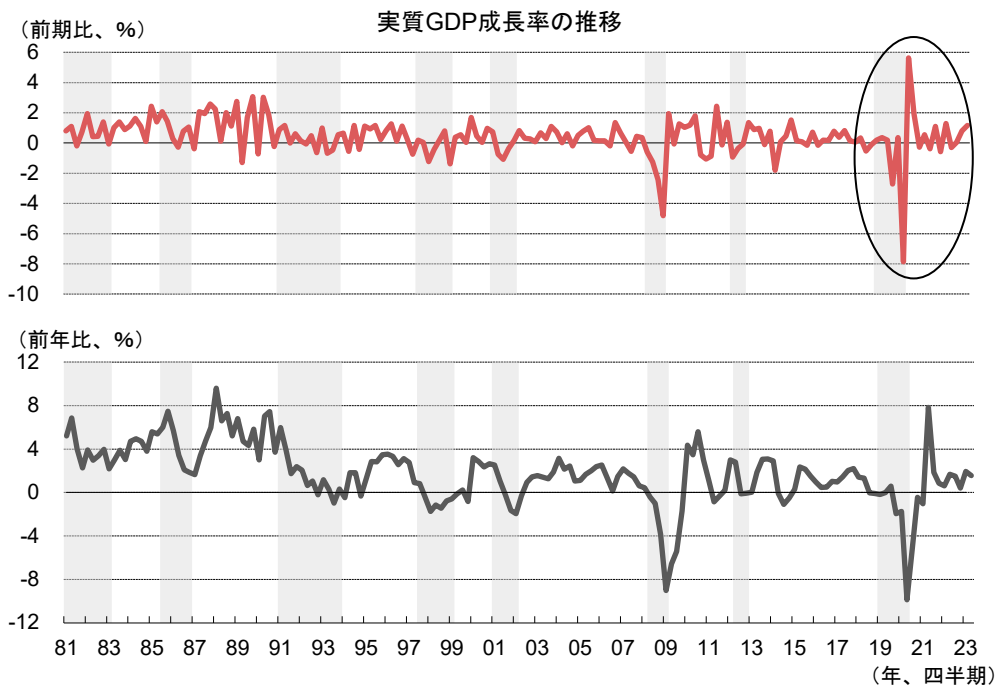
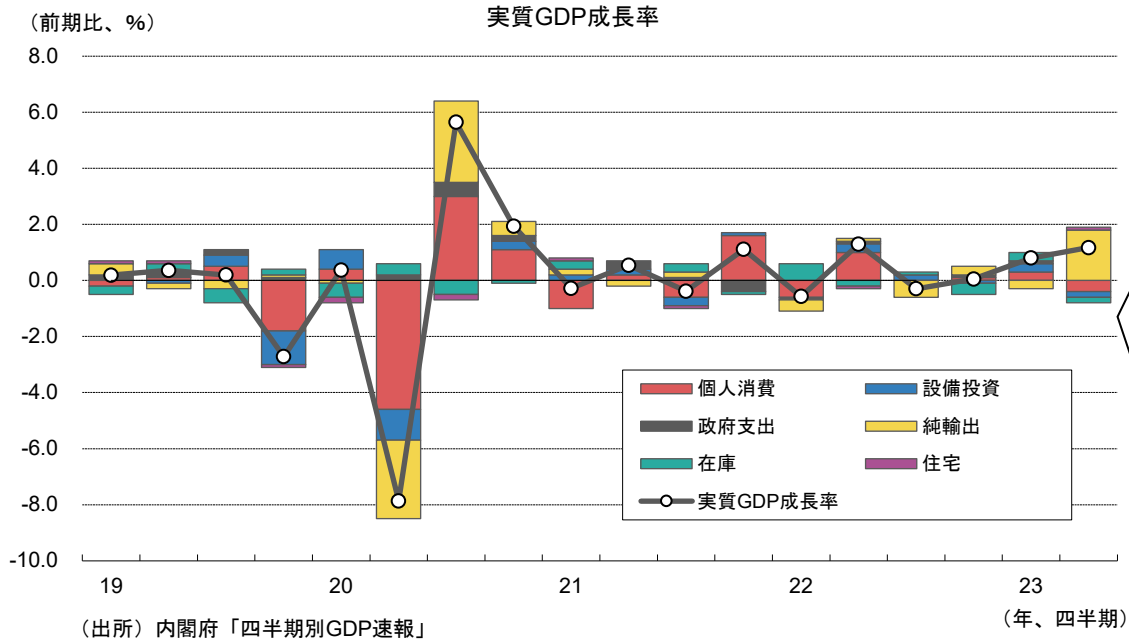
**【主要経済指標の推移】**

経済指標	22	22	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23
	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、%)	-1.2	0.2	3.2	4.8							
	短観業況判断DI (大企業製造業)	8	7	1	5	9	10 (23年12月予想)					
	(大企業非製造業)	14	19	20	23	27	21 (23年12月予想)					
	(中小企業製造業)	-4	-2	-6	-5	-5	-2 (23年12月予想)					
	(中小企業非製造業)	2	6	8	11	12	8 (23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)	-2.7	-1.5	7.4	9.5							
	(製造業、季節調整値、前期比)	8.8	-23.4	6.2	12.5							
	(非製造業、季節調整値、前期比)	-10.2	15.7	8.0	8.0							
	景気動向指数 (CI、先行指数) (15年=100)	111.7	109.7	108.3	108.6		109.0	108.8	108.2	109.2		
	(CI、一致指数) (15年=100)	114.4	113.7	113.3	114.9		114.7	115.6	114.2	114.6		
(DI、先行指数)	45.4	39.4	54.5	47.0		31.8	63.6	50.0	50.0			
(DI、一致指数)	56.7	33.3	43.3	63.3		40.0	70.0	27.8	22.2			
景気の現状判断DI (景気ウォッチャー調査、季節調整値)	46.1	49.6	51.3	54.4	52.6	55.0	53.6	54.4	53.6	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)	47.3	46.7	51.4	54.3	51.7	54.4	52.8	54.1	51.4	49.5		
生産	鉱工業生産 (季節調整済、前期比・前月比)	3.1	-1.7	-1.8	1.4	-1.3	-2.2	2.4	-1.8	-0.7	0.2	
	鉱工業出荷 (季節調整済、前期比・前月比)	1.7	-1.4	-1.0	1.6	-1.2	-1.1	1.6	-1.8	-0.3	0.4	
	鉱工業在庫 (季節調整済、前期比・前月比)	3.5	-0.3	0.7	1.9	-0.7	1.8	0.2	0.6	-1.3	-1.1	
	第3次産業活動指数 (季節調整済、前期比・前月比)	-0.1	0.0	1.0	0.6		1.0	-0.8	1.1	-0.1		
雇用・所得	失業率 (季節調整済、%)	2.6	2.5	2.6	2.6	2.7	2.6	2.5	2.7	2.7	2.6	
	就業者数 (季節調整済、万人)	6732	6725	6730	6745	6750.3	6736	6755	6745	6750	6756	
	雇用者数 (季節調整済、万人)	6049	6047	6045	6080	6093.0	6073	6104	6077	6091	6111	
	新規求人倍率 (季節調整済、倍)	2.31	2.36	2.33	2.30	2.3	2.36	2.32	2.27	2.33	2.22	
	有効求人倍率 (季節調整済、倍)	1.30	1.35	1.34	1.31	1.3	1.31	1.30	1.29	1.29	1.29	
	現金給与総額	1.8	2.5	1.0	2.0		2.9	2.3	1.1	0.8		
個人消費	実質消費支出 (二人以上の世帯/農林漁家含む)	3.6	-0.4	-0.2	-4.2		-4.0	-4.2	-5.0	-2.5		
	(うち勤労者世帯/農林漁家含む)	3.4	-1.4	-1.2	-5.2		-4.6	-4.4	-7.2	-6.8		
	総消費動向指数(2020年基準)実質(季節調整済、前期比・前月比)	0.4	0.5	0.1	-0.4		-0.2	-0.0	0.1			
	新車登録台数 (含む軽)	2.1	10.7	16.7	23.4	13.9	28.4	23.9	11.4	19.8	11.8	13.1
	新車登録台数 (除く軽)	-1.0	5.5	18.1	30.5	16.3	31.8	33.6	18.7	18.8	12.4	15.3
	商業販売額・小売業	3.7	3.6	6.4	5.5	6.6	5.8	5.6	7.0	7.0	5.8	
百貨店販売高・全国	17.1	6.0	14.2	6.8	9.5	6.3	7.0	8.6	11.8	9.2		
住宅投資	新設住宅着工戸数 (季節調整済年率、千戸)	863	851	876	815	797	862	811	778	812	800	
	(前年比、%)	0.1	-1.6	1.0	-4.4	-7.7	3.5	-4.8	-6.7	-9.4	-6.8	
設備投資	機械受注 (民需/除船電、季節調整済、前月比)	-1.6	-4.7	2.6	-3.2		-7.6	2.7	-1.1	-0.5		
	(同前年比)	7.9	-3.6	1.8	-6.7		-8.7	-5.8	-13.0	-7.7		
公共投資	公共工事請負額	-1.8	-5.4	14.7	7.1	1.3	11.8	9.9	6.8	-3.6	0.1	
外需	通関輸出 (金額ベース、円建て)	23.2	18.7	4.8	1.6	1.1	0.6	1.5	-0.3	-0.8	4.3	
	実質輸出 (季節調整済、前期比・前月比)	1.3	-0.3	-3.3	2.4	0.8	-3.5	5.1	1.3	-6.1	4.6	
	通関輸入 (金額ベース、円建て)	47.3	34.0	11.2	-8.5	-15.9	-9.8	-12.9	-13.6	-17.6	-16.4	
	実質輸入 (季節調整済、前期比・前月比)	2.1	0.6	-5.2	-1.0	0.0	-6.1	3.0	1.7	-3.6	2.5	
	経常収支 (季節調整済、百億円)	103.3	246.9	274.7	622.3		184.2	239.1	276.7	163.5		
	貿易収支 (季節調整済、百億円)	-557.3	-516.2	-372.5	-97.1		-49.3	-3.2	-11.5	-43.6		
物価	企業物価指数 (国内)	9.9	10.1	8.4	5.0	2.9	5.1	4.1	3.5	3.3	2.0	
	消費者物価指数 (除く生鮮)	2.7	3.8	3.5	3.2	3.0	3.2	3.3	3.1	3.1	2.8	
金融	マネーストック (M2、平残)	3.4	3.0	2.6	2.6	2.4	2.6	2.6	2.5	2.5	2.4	
	(M3、平残)	2.9	2.6	2.2	2.1	1.9	2.1	2.0	1.9	1.9	1.8	
	貸出平残 (銀行計)	2.3	3.0	3.5	3.6	3.3	3.7	3.4	3.2	3.4	3.2	
市場データ (期中平均)	原油価格 (WTI期近物、ドル/バレル)	91.6	82.6	76.1	73.8	82.3	71.6	70.3	76.0	81.3	89.4	85.5
	無担保コール翌日物 (%)	-0.026	-0.061	-0.019	-0.044	-0.055	-0.051	-0.066	-0.046	-0.063	-0.054	-0.020
	ユーロ円TIBOR (3ヶ月) (%)	-0.013	-0.014	-0.004	-0.008	-0.003	-0.003	-0.018	-0.003	-0.003	-0.002	0.021
	新発10年物国債利回り (%)	0.22	0.28	0.44	0.42	0.60	0.40	0.40	0.45	0.63	0.70	0.82
	FFレート (%)	2.19	3.64	4.52	4.99	5.26	5.05	5.08	5.12	5.33	5.33	5.33
	米国債10年物利回り (%)	3.11	3.83	3.65	3.59	4.15	3.57	3.75	3.90	4.17	4.38	4.80
	日経平均株価 (円)	27586	27367	27270	30393	32529	30148	32754	32694	32167	32726	31381
	東証株価指数 (TOPIX) (ポイント)	1932	1933	1967	2133	2312	2126	2256	2273	2284	2380	2271
	ダウ工業株価指数 (月末値、ドル)	31027	33490	33339	33805	34596	32908	34408	35560	34722	33508	33053
	ナスダック株価指数 (月末値、1971/2/5=100)	11594	10974	11754	12983	13867	12935	13788	14346	14035	13219	12851
	円相場 (東京市場中心相場、円/ドル)	138.3	141.5	132.2	137.3	144.6	137.4	141.2	141.2	144.8	147.7	149.5
	円相場 (東京市場17:00時点、円/ユーロ)	138.8	143.7	143.7	151.9	157.8	149.2	157.3	156.7	158.9	157.8	159.6
	ドル相場 (東京市場17:00時点、ドル/ユーロ)	1.00	1.03	1.08	1.08	1.08	1.07	1.09	1.10	1.09	1.06	1.06

(注) 括弧書きのない場合は、単位は前年比、%

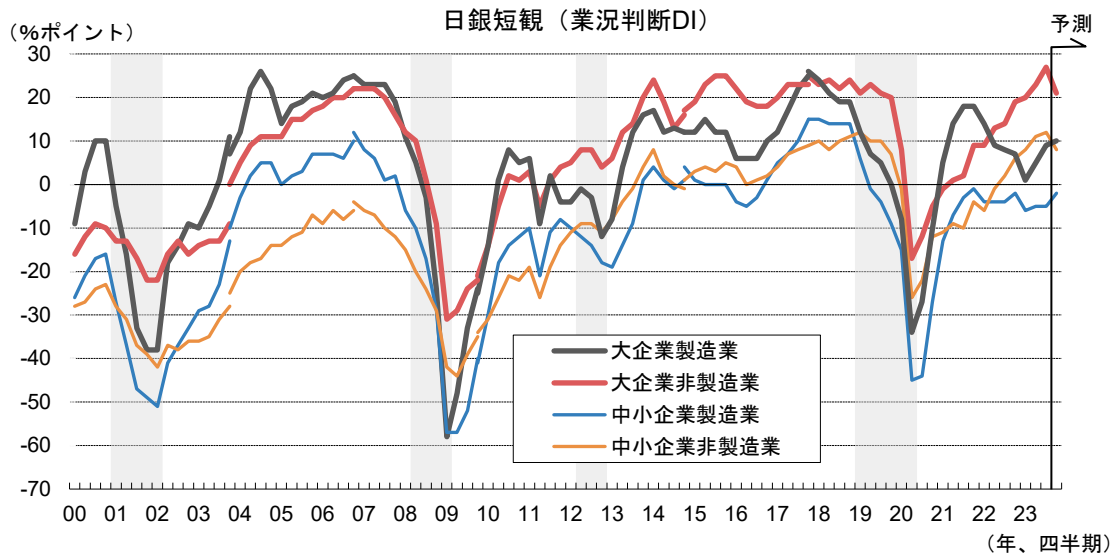
## 1. 景気全般 ~緩やかに持ち直している

○2023年4~6月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比+1.2%(年率換算+4.8%)と急上昇した。水準はコロナ前を上回り過去最高額を更新したが、輸入減少が見かけ上数字を押し上げており、実際の景気回復ペースは緩やかである。7~9月期はマイナス成長に転じる可能性があるが、輸入の反動増などによるもので、あくまでも緩やかな景気回復が続こう。ただし、物価高による個人消費下振れや、人手不足による供給制約などのリスクには注意が必要である。



(注) シャド一部分は内閣府による景気後退期  
(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業況判断DIは、製造業では2四半期連続の改善、非製造業では6四半期連続の改善となった。製造業では半導体不足の影響が緩和に向かっている自動車等で改善が続いた。また非製造業では電気代の値上げが行われた電気・ガスのほか、行楽需要やインバウンド需要の回復を受けてサービス業を中心に改善が続いた。先行きについては、製造業では改善が見込まれる一方、非製造業では悪化が見込まれている。

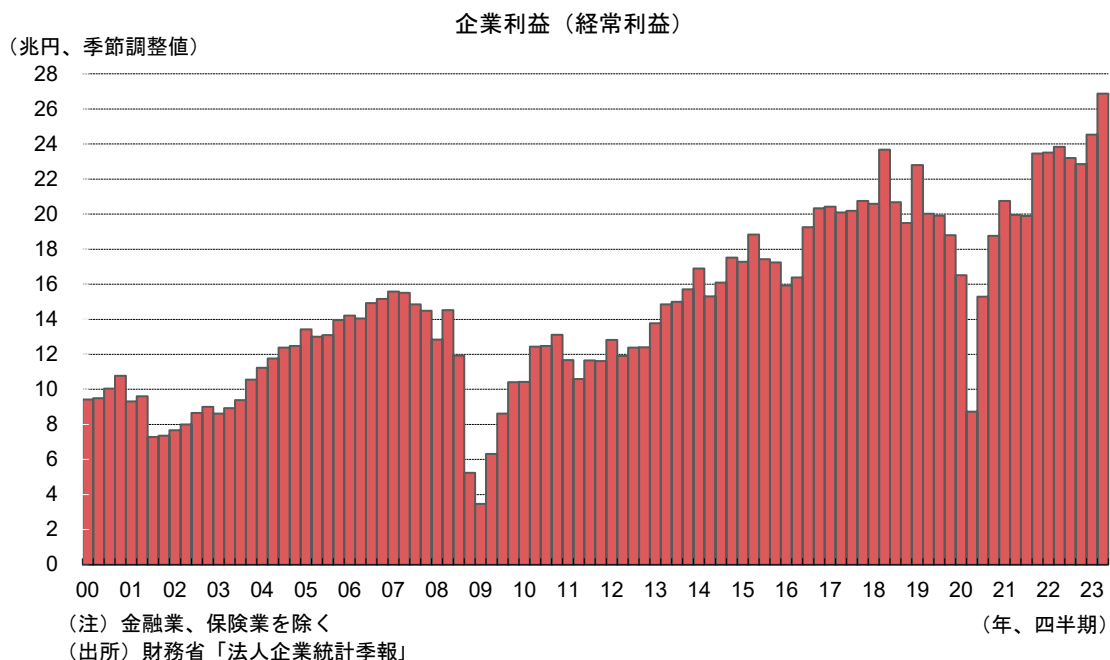


(注1) シャド一部分は内閣府による景気後退期

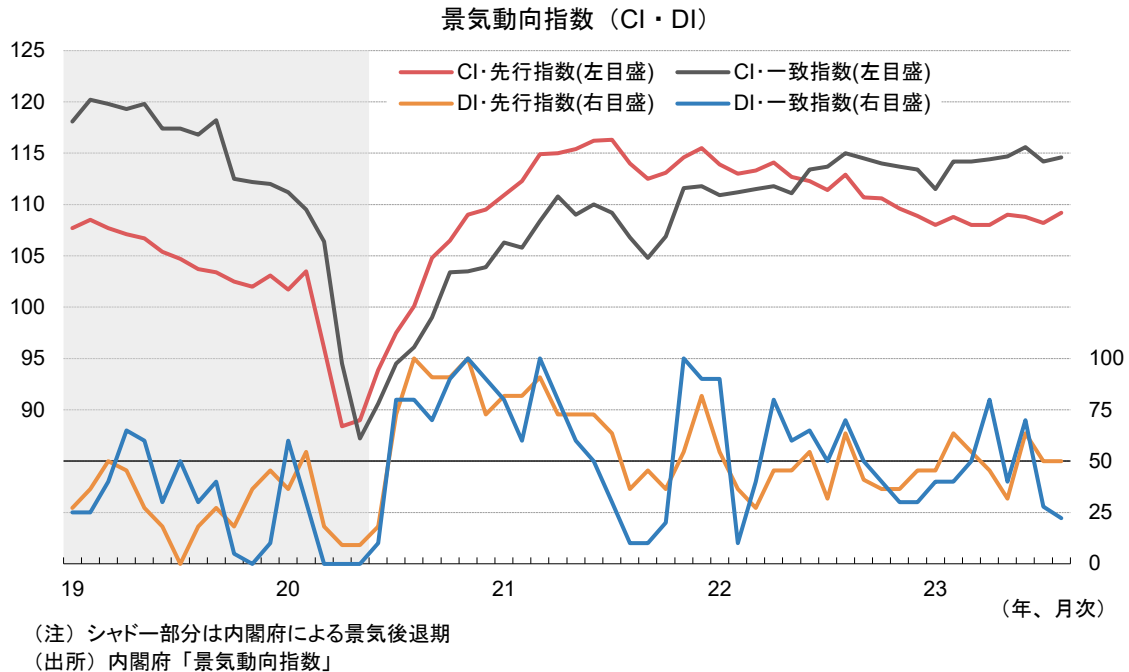
(注2) 2004年3月調査、2007年3月調査、2010年3月調査、2015年3月調査、2018年3月調査時点で、調査対象企業の見直しが行われたため、前後の系列にギャップがある

(出所) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

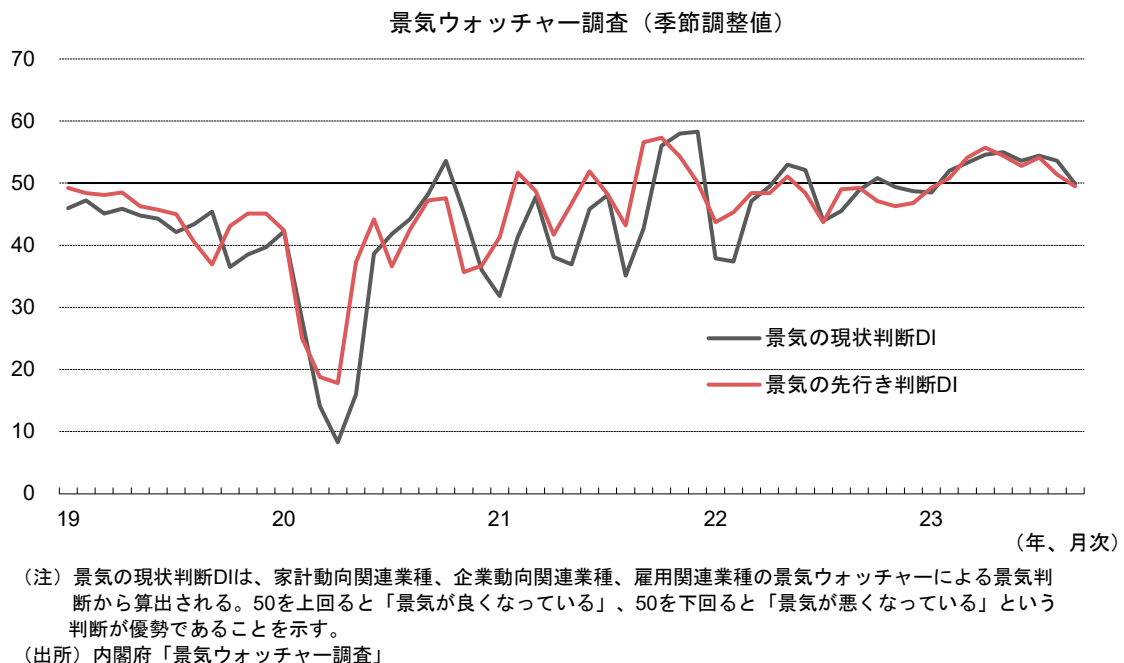
○4～6月期の企業利益（経常利益、金融業・保険業を除く）は、売上高が前期比+1.5%と9四半期連続で増加し、利益率も前期から改善したため、同+9.5%と2四半期連続で増加した（業種別では、製造業は前期比+12.5%、非製造業は同+8.0%）。先行きについては、国内景気の回復が非製造業を中心に業績を押し上げる見通しだが、売上原価や人件費などのコスト増加が重しとなり、企業利益は下振れるリスクがある。



○8月のCI一致指数は前月差+0.4ポイントと2ヶ月ぶりに上昇した。発表済み9系列のうち6系列がプラスに寄与した。輸出数量指数の落ち込みは大きかったものの、労働投入量指数や耐久消費財出荷指数のプラス寄与が大きかった。9月のCI一致指数は、8月に落ち込んだ輸出数量指数のプラス寄与が大きく、小幅ながらも2ヶ月連続で上昇する見込み。基調判断は「改善」が続こう。



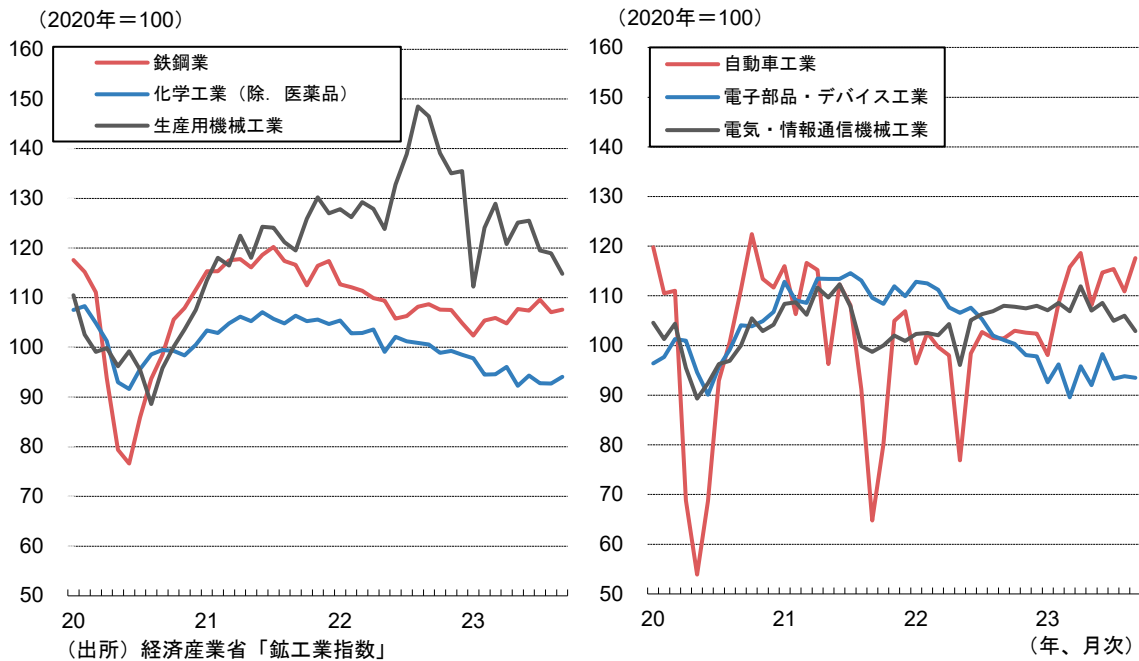
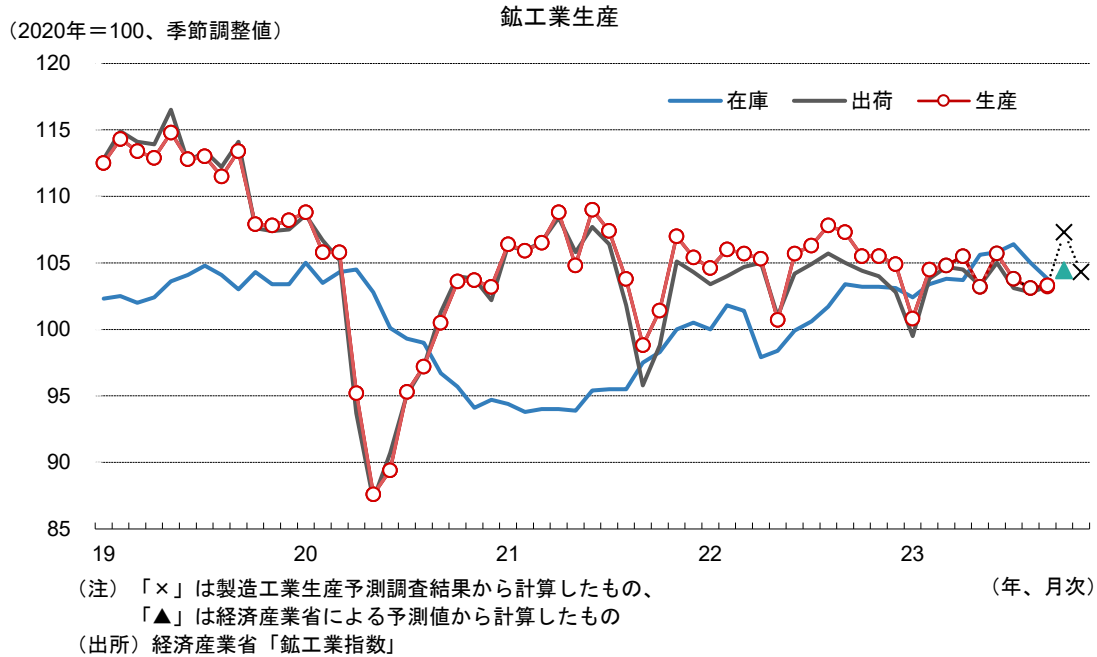
○9月の景気ウォッチャー調査の現状判断DI(季節調整値)は49.9と2ヶ月連続で下落し、8ヶ月ぶりに景況感の境目である50を下回った(前月差-3.7ポイント)。インバウンド回復は好材料である一方、物価高が消費を抑制したとみられ、特に家計動向関連のうち小売関連の悪化が大きかった。先行き判断DIは2ヶ月連続で下落した。先行きについても8ヶ月ぶりに50を下回り、物価高による景気腰折れリスクへの警戒が高まっている。



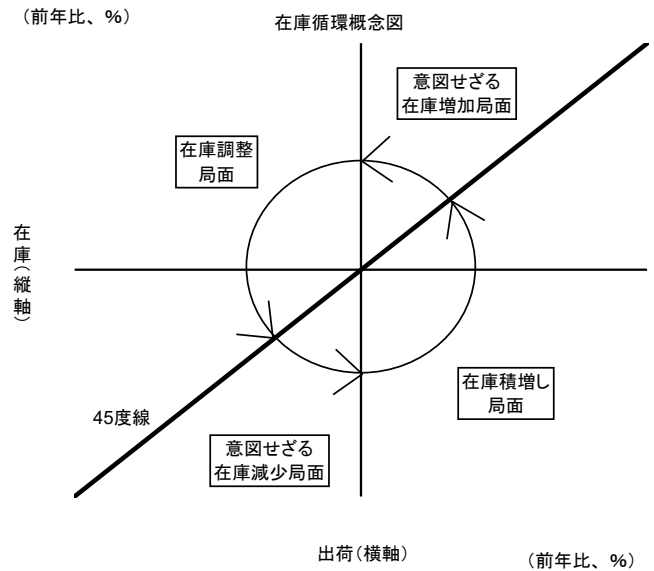
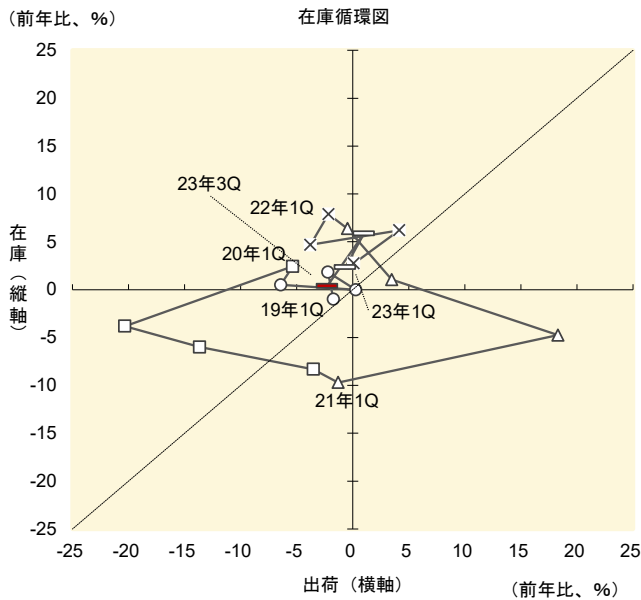


## 2. 生産 ～横ばい

○9月の鉱工業生産は、前月比+0.2%と3ヶ月ぶりに増加した。特に電気・情報通信機械工業等が減少した一方、自動車工業等が増加した。製造工業生産予測調査では10月は前月比+3.9%(同調査をもとにした経済産業省の予測は同+1.1%)、11月は同-2.8%と均してみれば次第に横ばいから持ち直しへ向かう見通したが、海外経済の減速や電子部品等の在庫調整を受けて、下振れるリスクがある。



○9月の鉱工業出荷は、自動車工業や鉄鋼・非鉄金属工業等を中心に前月比+0.4%と3ヶ月ぶりに増加した。また、前年比では生産用機械工業等を中心に-2.5%と3ヶ月連続で減少した。在庫は、電子部品・デバイス工業や無機・有機化学工業等を中心に前月比-1.1%と2ヶ月連続で減少した。また、前年比では生産用機械工業等を中心に+5.0%と25ヶ月連続で増加した。



(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」

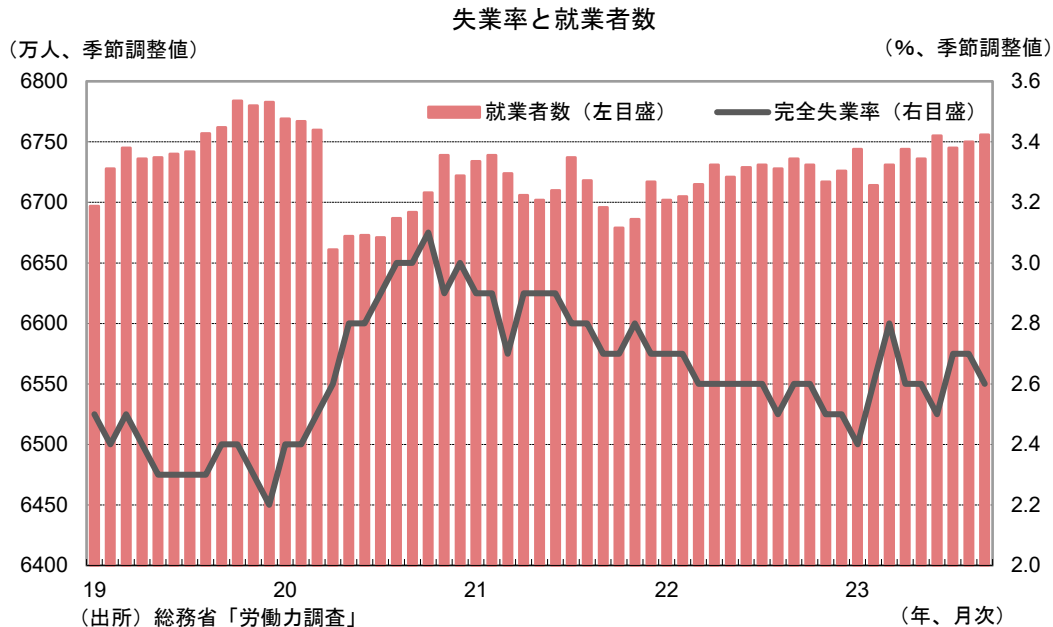
○8月の第3次産業活動指数は、前月比-0.1%と2ヶ月ぶりに低下した。飲食店や飲食サービス業等が含まれる生活娯楽関連サービスや職業紹介・労働者派遣業等が含まれる事業者向け関連サービス業は上昇した一方、運輸業・郵便業や不動産業等が低下し、全体を押し下げた。新型コロナの感染症法上の分類が5類に移行し、経済社会活動の正常化に向けた動きが進展する中、第3次産業活動指数は底堅く推移するとみられる。





### 3. 雇用 ～緩やかに改善している

○9月は、労働力人口(前月差-3万人)が減少する中、就業者(同+6万人)は増加した一方、完全失業者(同-8万人)は減少し、完全失業率は2.6%と3ヶ月ぶりに低下した。景気が緩やかに持ち直す中、就業者数の増加傾向が続き、雇業者数が過去最高となるなど、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、今後も雇用情勢は緩やかな改善が続こう。

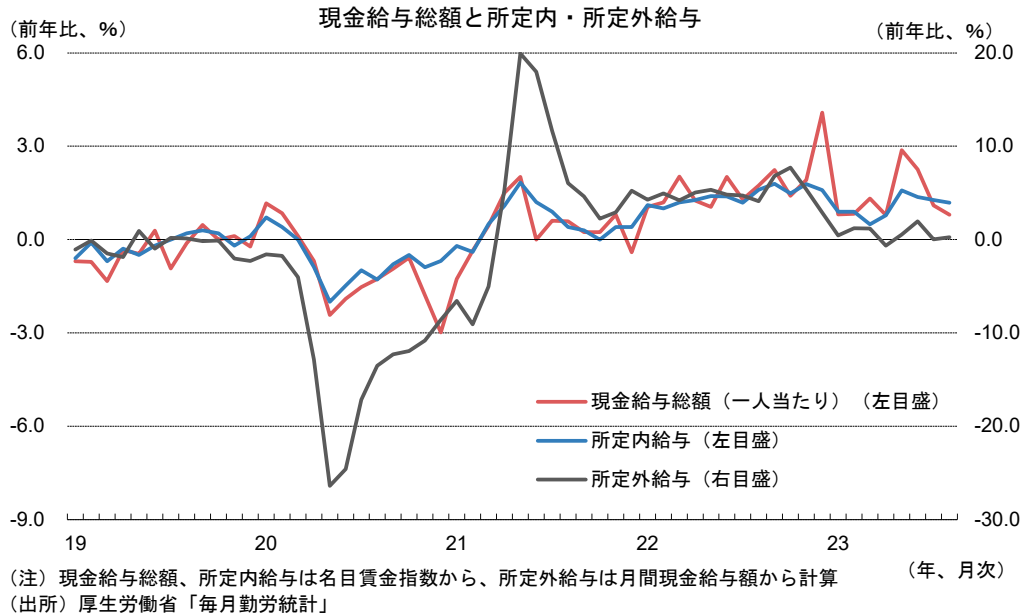


○9月の有効求人倍率は1.29倍と前月と同水準だった。有効求人数(前月比-0.0%)、有効求職者数(同-0.1%)ともほとんど変化がなかった。新規求人倍率は2.22倍と低下した。新規求人数(同-5.7%)、新規求職申込件数(同-1.0%)とも減少した。今後は、景気が緩やかに持ち直す中、好条件の職を求める求職者の数が増加し、有効求人倍率は高水準ながらも横ばい圏での推移が続こう。



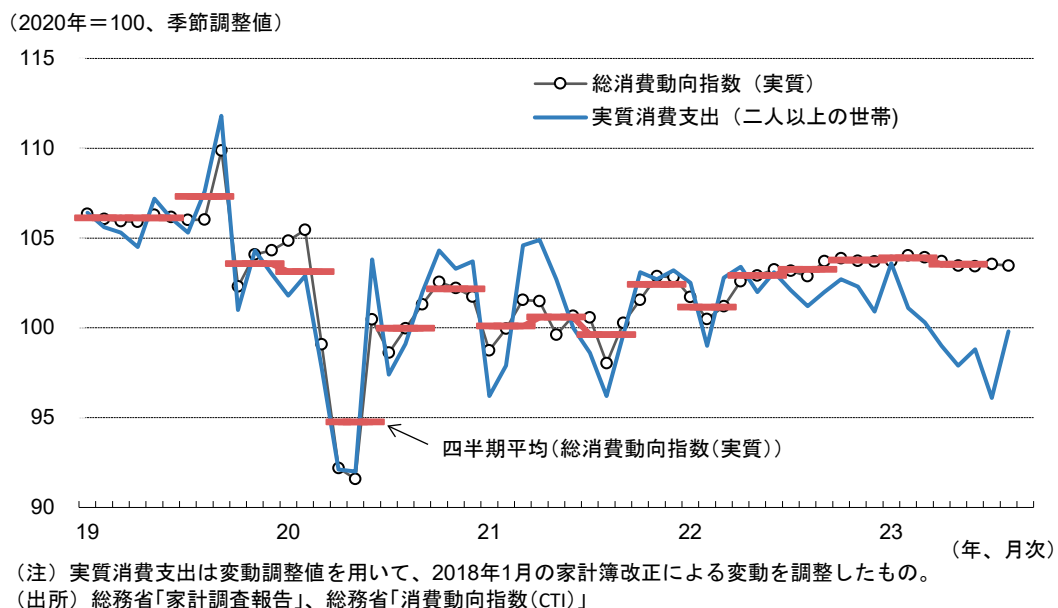
#### 4. 賃金 ~増加ペースが高まっている

○8月の一人当たり現金給与総額は前年比+0.8%と20ヶ月連続で増加した。所定内給与(同+1.3%)の増加は続いているが、所定外給与(前年比+0.2%)が小幅増にとどまったほか、経済活動再開の本格化で、賃金が相対的に低いパートタイム労働者の比率上昇が大きく、増加幅は縮小した。実質でも同-2.8%と減少幅が拡大した。もともと、労働需給がタイトであることを背景に今後も名目賃金の増加は続き、物価上昇率の鈍化を受けて実質の減少幅も縮小しよう。

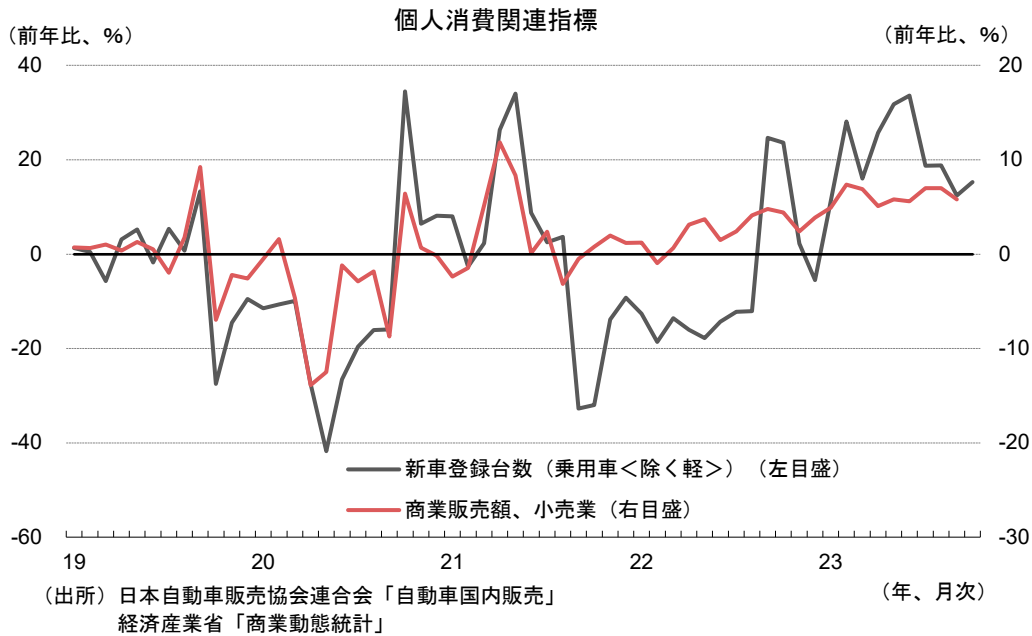


#### 5. 個人消費 ~持ち直しが一服している

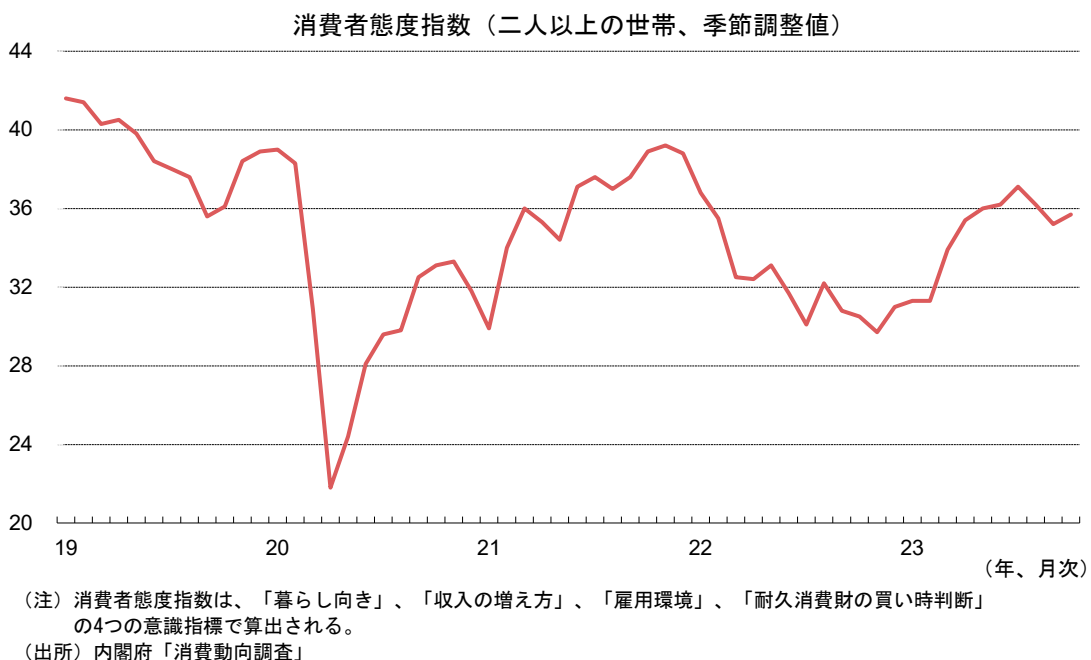
○8月の二人以上世帯の実質消費支出は、住居、交通・通信、教養娯楽を中心に前月比+3.9%と増加した。一方、8月の総消費動向指数は前月比-0.1%と低下した。物価上昇の影響を受けて財支出が全体としては低迷する中、サービス支出の伸びが鈍化しており、個人消費は基調としては持ち直しが一服している。今後、所得環境が改善に向かう中、個人消費は持ち直すだろう。



○9月の商業販売額(小売業)は前年比+5.8%と増加が続いた。内訳をみると、織物・衣服・身の回り品小売業は3ヶ月ぶりに減少した一方、百貨店が含まれる各種商品小売業、飲食料品小売業、自動車小売業、機械器具小売業、燃料小売業、医薬品・化粧品小売業などは増加が続いた。季節調整値は前月比-0.1%と3ヶ月ぶりに減少した。なお、10月の新車登録台数(乗用車、除く軽自動車)は前年比+15.3%と10ヶ月連続で増加した。

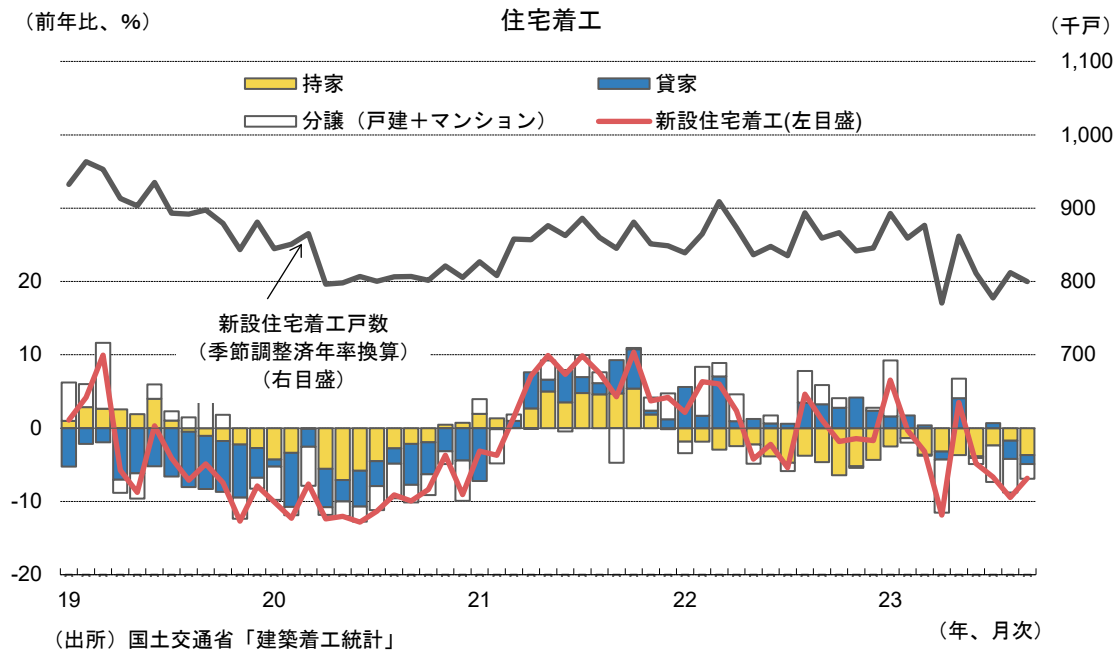


○10月の消費者態度指数(二人以上の世帯、季節調整値)は前月差+0.5ポイントの35.7となり、3ヶ月ぶりに上昇した。内訳をみると、「雇用環境」は3ヶ月連続で低下した一方、「暮らし向き」、「収入の増え方」、「耐久消費財の買い時判断」はいずれも3ヶ月ぶりに上昇した。消費者マインドは、基調としては持ち直しの動きに足踏みがみられており、当面は横ばい圏で推移するだろう。



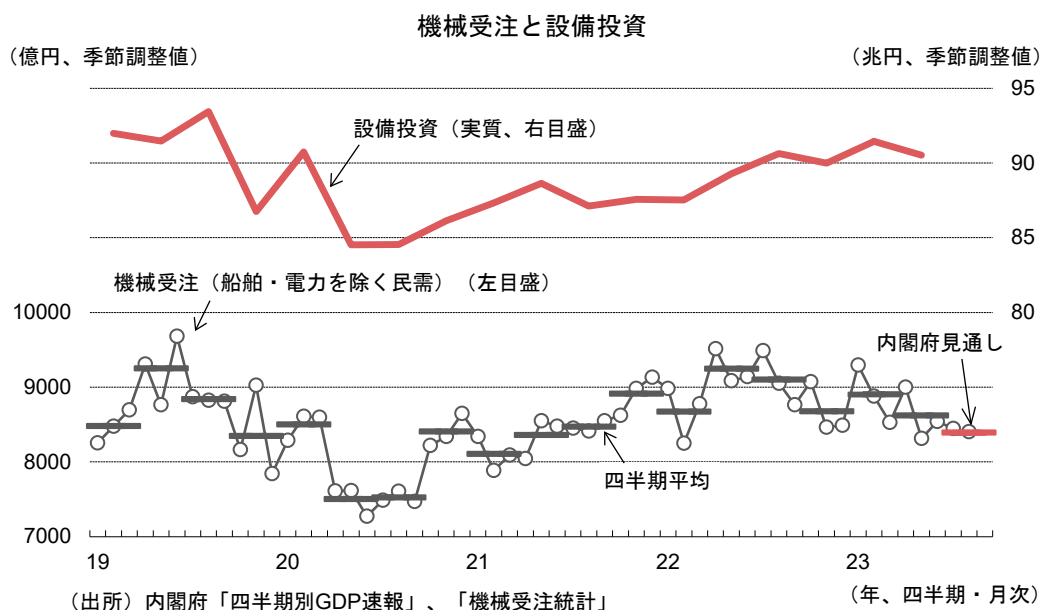
## 6. 住宅投資 ～緩やかに減少している

○4～6月期の住宅投資(実質GDPベース、2次速報)は前期比+2.0%と3四半期連続で増加した。一方、9月の住宅着工戸数は持家や分譲住宅を中心に前年比-6.8%と4ヶ月連続で減少した。季節調整済年率換算値では80.0万戸(前月比-0.5%)と2ヶ月ぶりに減少した。均してみれば住宅着工は緩やかに減少しており、今後も建設コストの増加や人口動態を反映して減少が続こう。



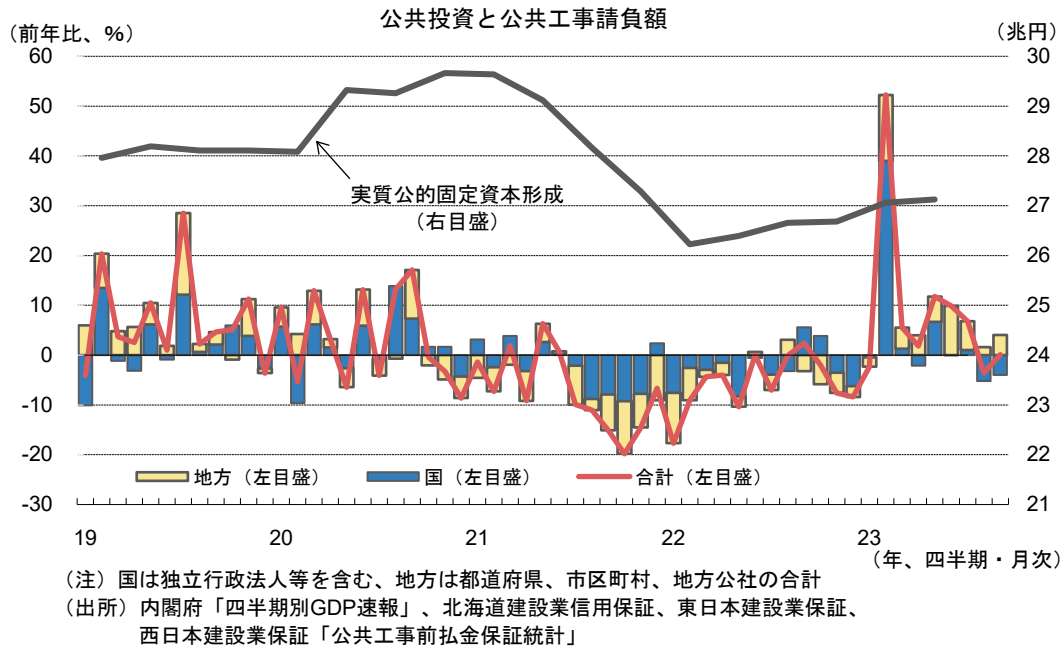
## 7. 設備投資 ～横ばい圏で推移している

○4～6月期の設備投資(実質GDPベース、2次速報)は前期比-1.0%と2四半期ぶりに減少した。設備投資に先行する機械受注(船舶・電力を除く民需)は、8月は前月比-0.5%と2ヶ月連続で減少した。業種別では、製造業は前月比+2.2%と2ヶ月ぶりに増加した一方、非製造業は同-3.8%と3ヶ月ぶりに減少した。足元で機械受注は弱含んでいるが、受注残が積み上がっており、企業の設備投資意欲も底堅いことから、設備投資は底堅く推移しよう。



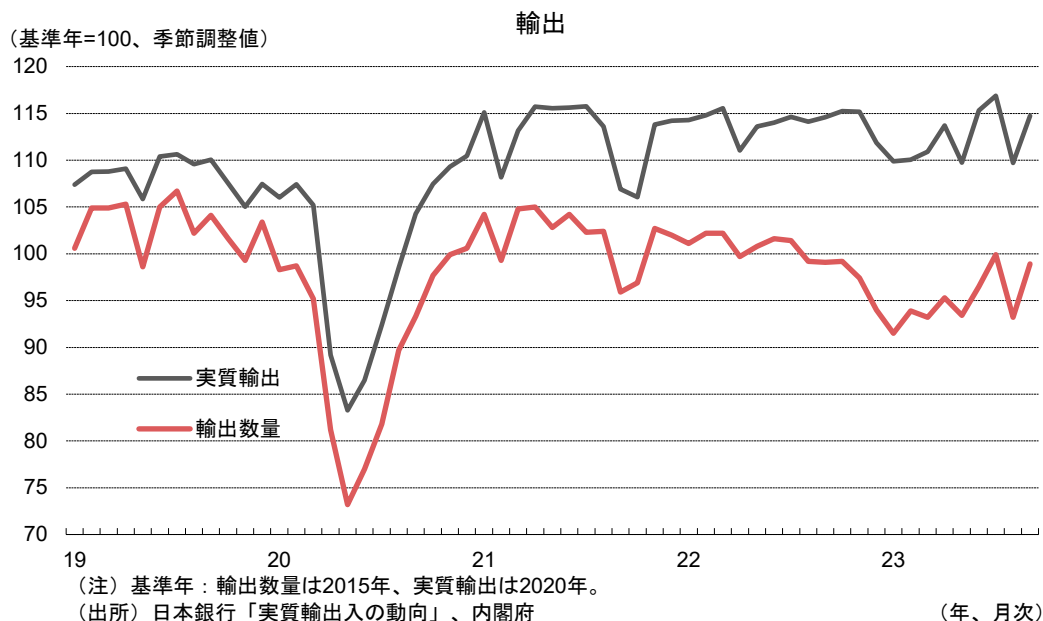
## 8. 公共投資 ～増加している

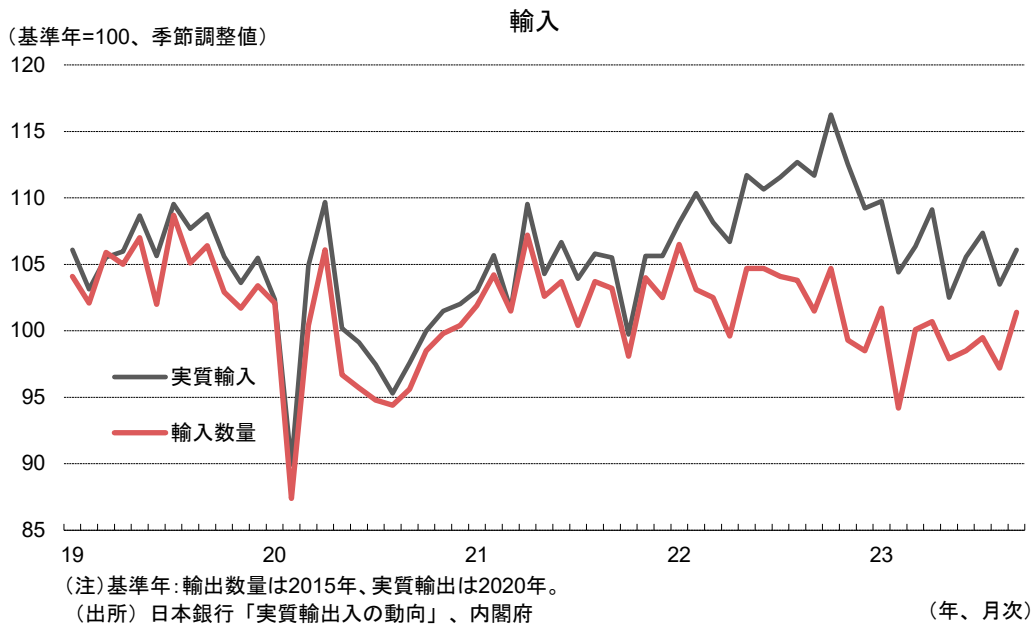
○4～6月期の公共投資(実質GDPベース、2次速報)は前期比+0.2%となり、5四半期連続で増加した。9月の公共工事請負額は、独立行政法人等が大きく減少した一方、市区町村、都道府県は増加し、全体では前年比+0.1%と増加した。国の2022年度第2次補正予算による押し上げ効果は剥落してきているとみられ、公共投資は当面、横ばい圏で推移するだろう。



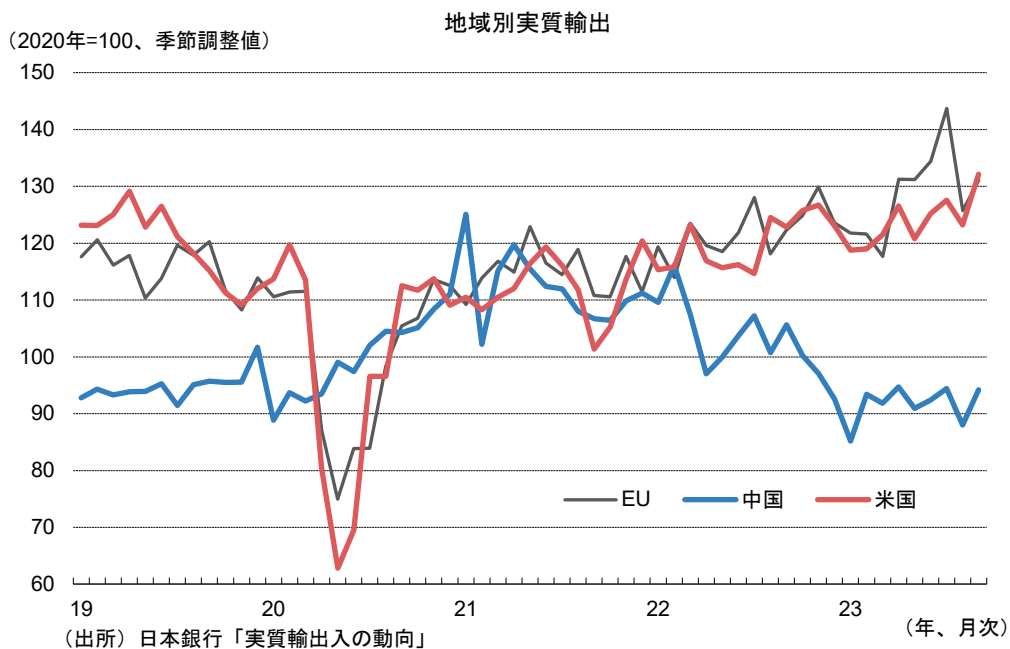
## 9. 輸出入・国際収支 ～輸出は緩やかに増加、輸入は下げ止まり

○9月の実質輸出は前月比+4.6%と2ヶ月ぶりに増加した。均してみれば、米国向けや自動車関連を中心に増加傾向を維持している。今後も振れを伴いながらも増加は続こうが、世界経済の減速を受けて、そのペースは緩やかにとどまろう。9月の実質輸入は前月比+2.5%と2ヶ月ぶりに増加した。均してみれば輸入には持ち直しの動きがみられ、今後は国内景気の回復に併せて持ち直していくと見込まれる。



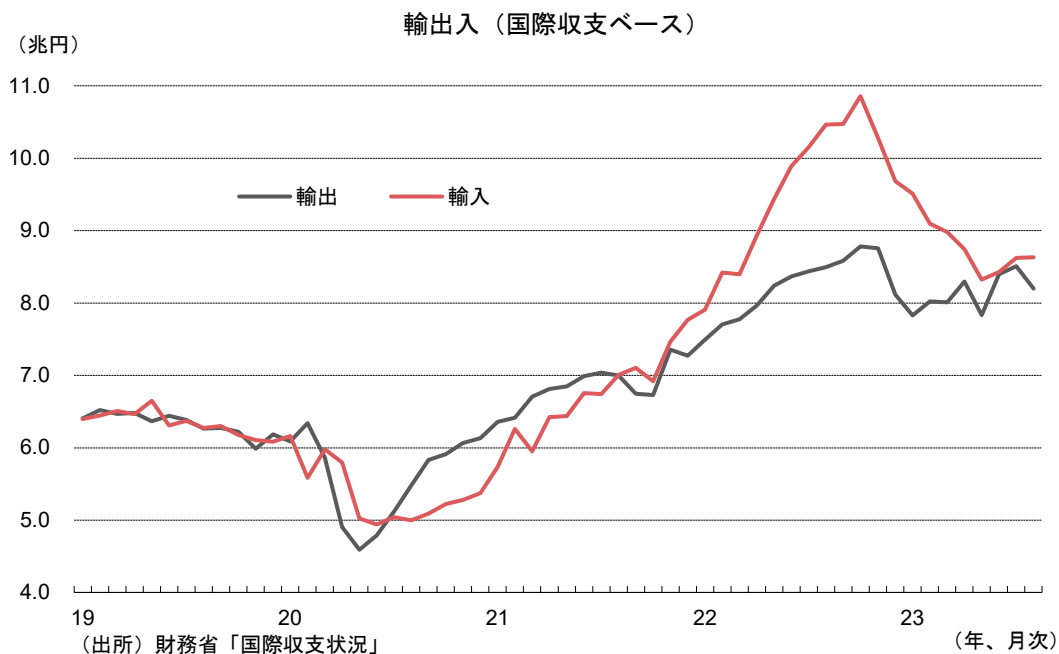
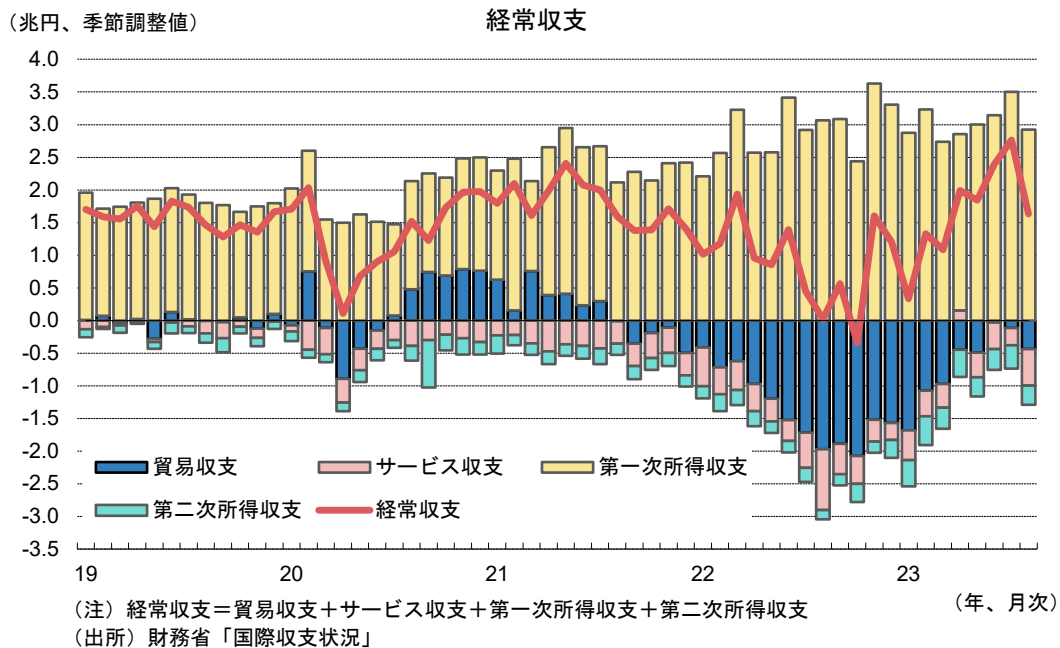


○9月の実質輸出を地域別にみると、米国向けは前月比+7.2%、EU向けは同+4.3%、中国向けは同+7.1%といずれも2ヶ月ぶりに増加した。また中国を含むアジア向けは前月比+3.8%と3ヶ月ぶりに増加した。財別では、資本財が前月比+11.2%、中間財が同+4.6%、自動車関連が同+1.6%と増加した。均してみれば、特に自動車関連が好調なほか、中間財にも持ち直しの動きがみられており、今後も輸出を押し上げると期待される。



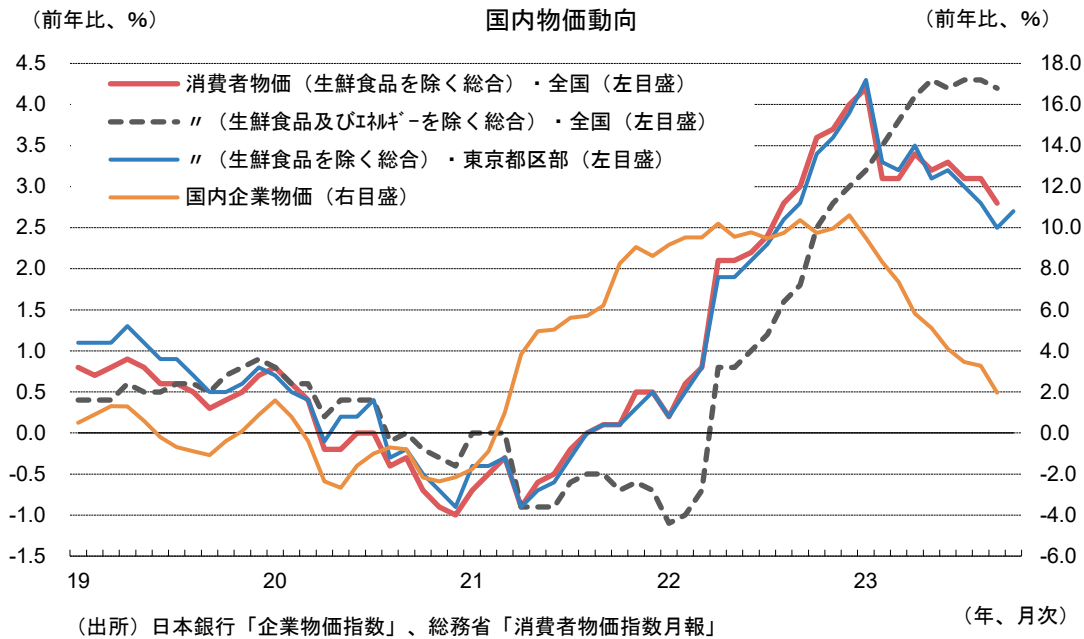


○8月の経常収支(季節調整値)は1兆6,349億円と黒字幅が縮小した。特に直接投資収益や証券投資収益の受取の減少により、第一次所得収支の黒字幅が縮小したことが押し下げに寄与した。また貿易収支は輸出の減少により赤字幅が拡大し、サービス収支も、その他サービス収支の支払が増加したことで赤字幅が拡大した。9月も第一次所得収支の大幅黒字を背景に、経常収支の黒字が続こう。



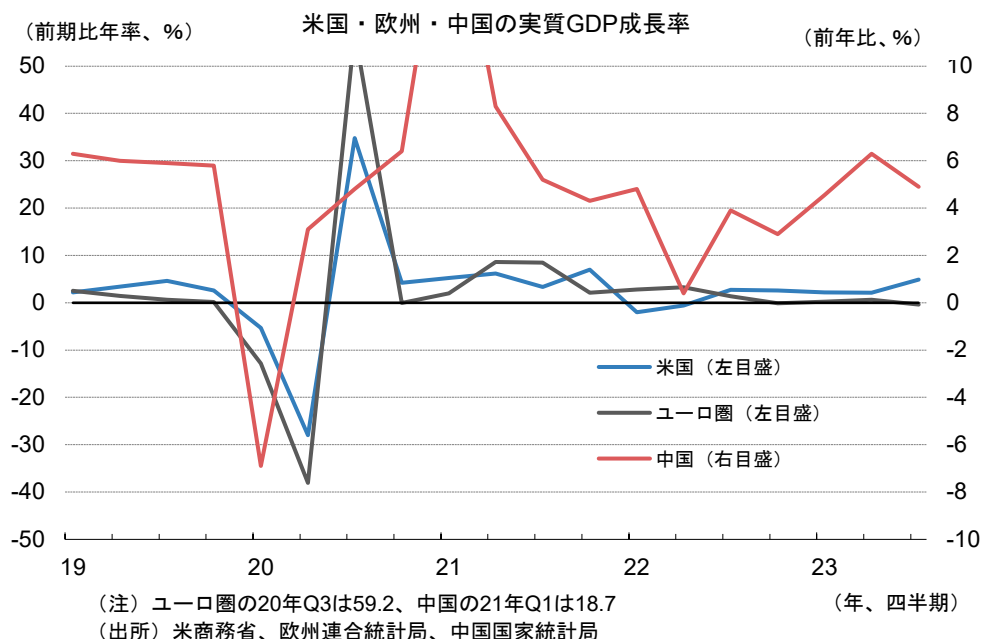
## 10. 物価 ～企業物価、消費者物価ともに上昇

○9月の国内企業物価は前年比+2.0%と31ヶ月連続で前年比プラスとなったがプラス幅は縮小している。9月の消費者物価の「生鮮食品を除く総合」は前年比+2.8%と25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+4.2%と18ヶ月連続でプラスとなった。輸入物価のピークアウトを受けて、食料品を中心とした価格転嫁の動きも落ち着きつつあることから、消費者物価の前年比のプラス幅は今後も縮小傾向で推移しよう。



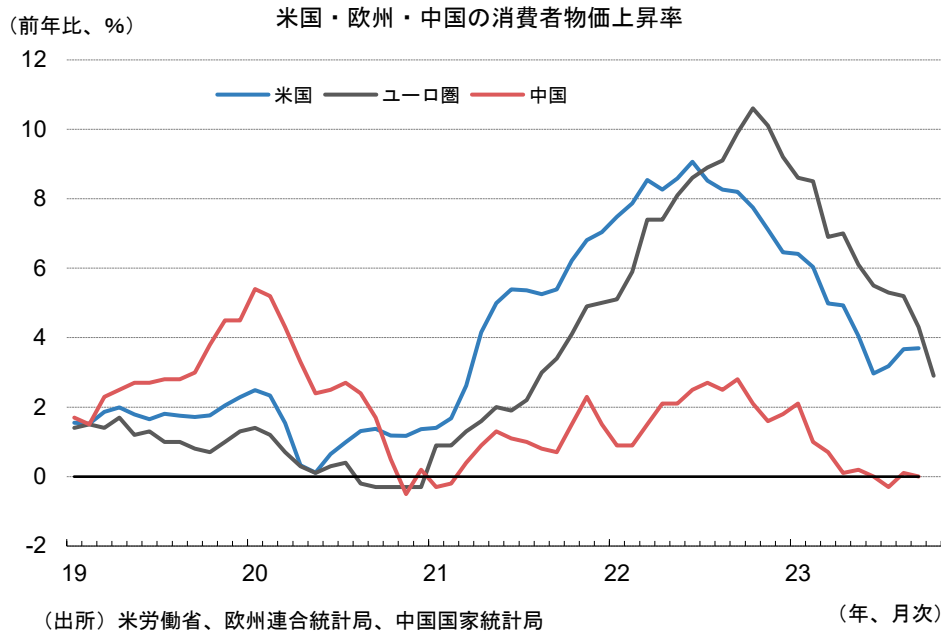
## 11. 世界景気 ～米国は持ち直しも欧州、中国は弱い

○世界景気は米国では持ち直しの動きが続いているが、欧州、中国では弱さが目立つ。7～9月期の実質GDP成長率は米国は前期比年率+4.9%とおおよそ2年ぶりの高成長となった。一方、欧州は同-0.4%と3期ぶりのマイナス成長となった。また、中国の成長率は前年比+4.9%にとどまっており、景気の基調は弱い。先行き、いずれの地域も景気は持ち直し見込みである。



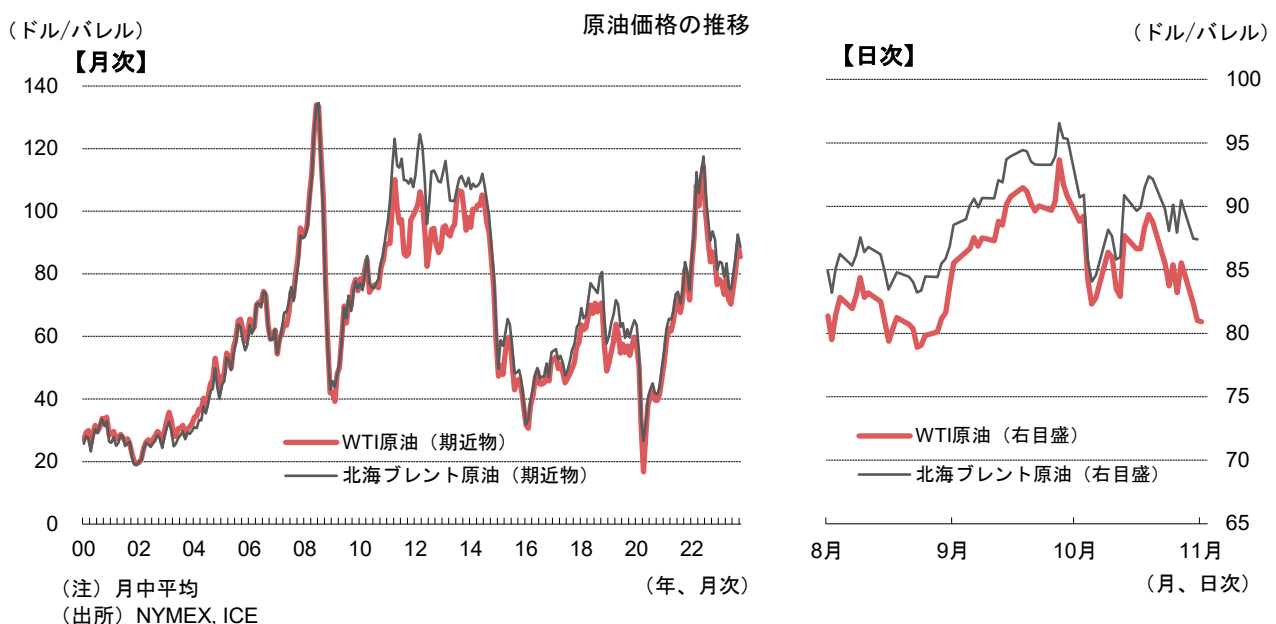
## 12. 世界の物価 ～高水準ながらもピークアウト

○世界の消費者物価上昇率はピークアウトの動きがみられるが、依然として水準は高い。米国は9月に前年比+3.7%と横ばいとなったものの低下傾向が鮮明である。ユーロ圏も10月に同+2.9%と6ヶ月連続で鈍化し、2年3ヶ月ぶりの低い上昇率にとどまった。中国は9月に同0.0%と横ばいであったが、このところ食品価格の下落により低下傾向が鮮明になっている。先行き、米欧では高い上昇率ながらもピークアウトの動きが続く見込みである。



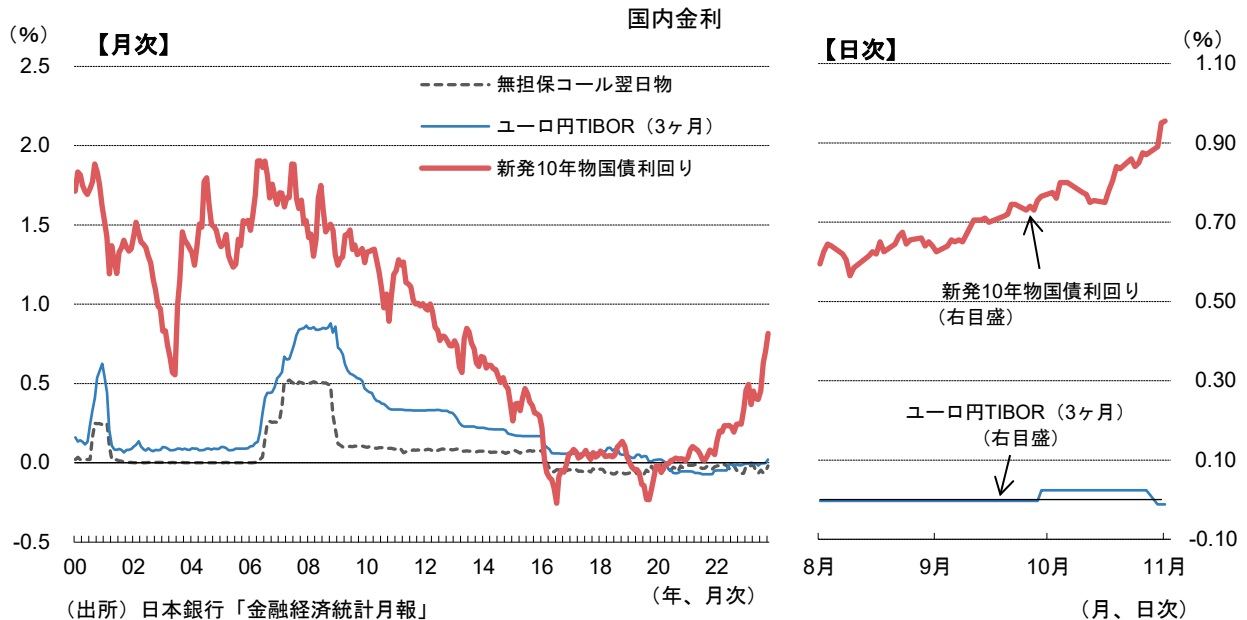
## 13. 原油 ～下落

○10月のブレント原油は下落した。「OPECプラス」が減産強化を見送り、堅調な米国景気は米長期金利上昇やドル高を通じて原油相場を下押しした。中国の不動産不況、全米自動車労組(UAW)のストライキ、米国の政治混乱に伴う予算審議の難航なども需要鈍化の要因として意識された。中東情勢の緊迫化で原油相場は急騰する場面もあったが、今のところ原油供給の混乱にはつながっていない。強弱材料が交錯する中、原油相場は一進一退が見込まれる。



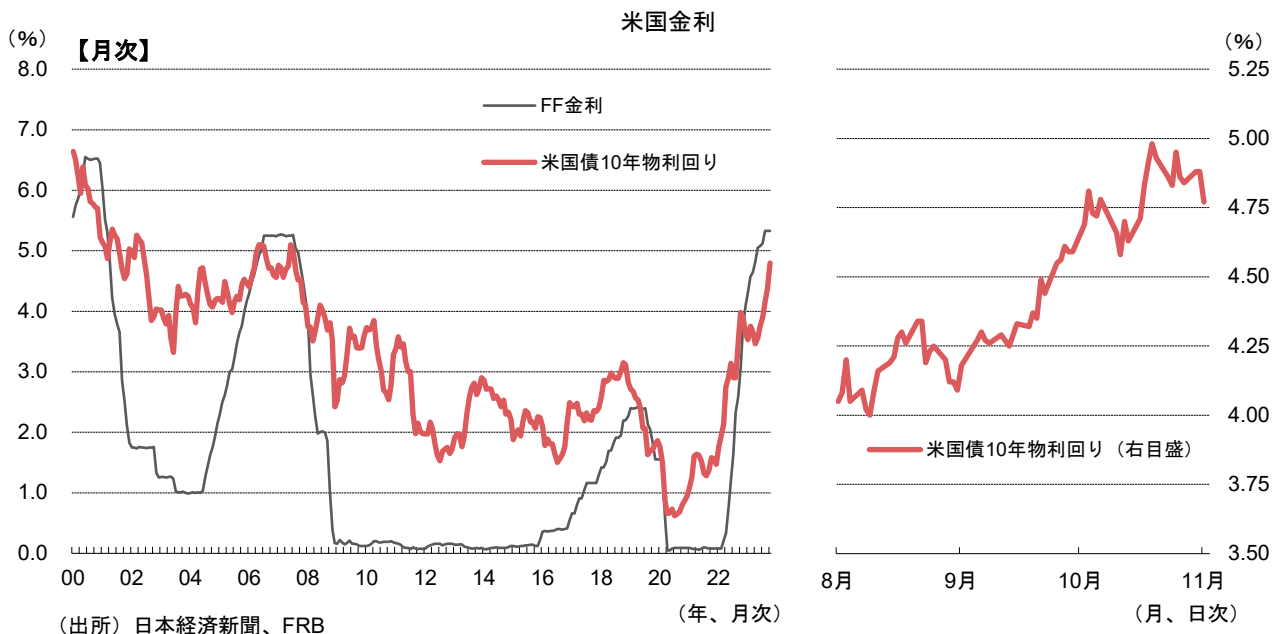
## 14. 国内金利 ~上昇

○10月の長期金利(新発10年物国債利回り)は上昇した。米国金利の上昇、30~31日の日銀金融政策決定会合での政策修正の思惑を受けて上昇圧力が強まり、下旬には一部メディアによる政策修正報道も加わり、月末には0.955%と2013年5月以来、10年5カ月ぶりの高水準をつけた。日銀は31日、長期金利上限の1%をめどとするYCCの柔軟化に踏み切り、1%を超える金利上昇を容認するとしており、今後も米国金利に連動して金利は上昇しやすい。



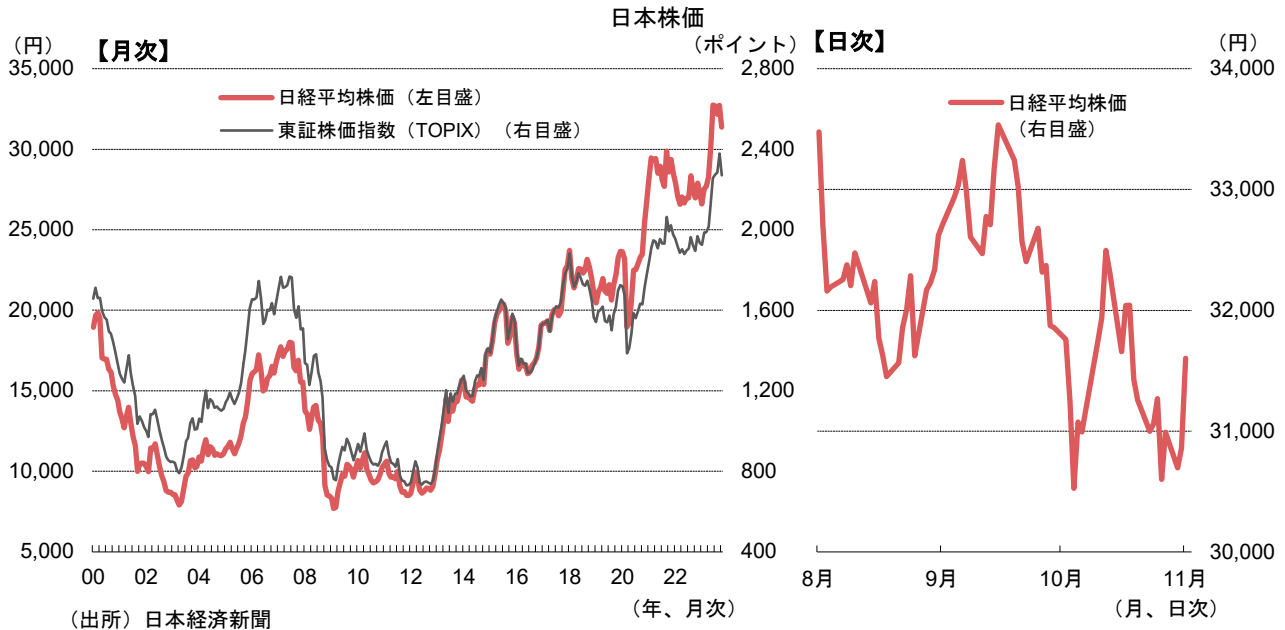
## 15. 米国金利 ~上昇

○10月の米長期金利は上昇した。政策金利の高止まりが長期化するとの見方が強まったことに加え、マッカーシー下院議長解任を受けた政治の先行き不透明感から10年債利回りは一時5%台と2007年7月以来、16年ぶりの水準に上昇した。月末にかけては、10/31~11/1開催のFOMC(米連邦公開市場委員会)で利上げが見送られるとの観測から上昇は一服した。金融引き締め長期化観測は根強く、当面は金利上昇圧力がかかりやすい。



## 16. 国内株価 ~下落

○10月の日経平均株価は下落し、月間での下落は4カ月連続となった。米金融引き締め長期化への警戒感や、パレスチナ情勢の緊迫化による世界的な株安の流れもあり、月初に下落した。その後、円安や米株高を受けて3万2千円台半ばまで反発する局面もあったが、地合いは悪く、米株につれ安となって月末にかけて再び下落した。企業業績改善への期待感はある一方、日米金融政策の行方をにらんで方向感のない展開が続こう。



## 17. 米国株価 ~上昇後、弱含み

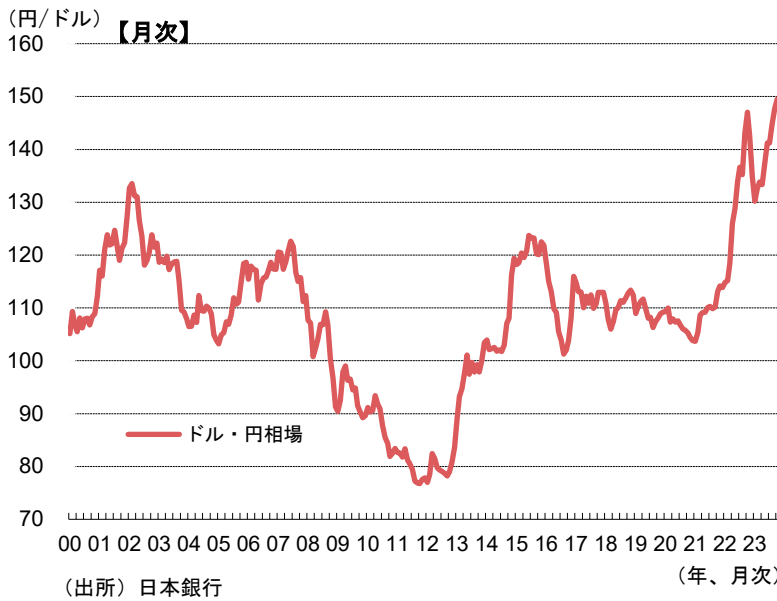
○10月の米国株価は上昇後、弱含んだ。月初は、景気の底堅さを示す経済指標の発表が続き、FRB(米連邦準備制度理事会)の金融引き締めが長期化するとの観測から下落したが、長期金利の上昇が一服すると反発し、好決算の発表が相次いだこと、11月FOMCで政策金利は据え置かれるとの観測が広がったこともあり一段高となった。しかし月末にかけては、パレスチナ情勢悪化への警戒感などで弱含んだ。今後も金融政策の行方をにらんで神経質な動きが続こう。



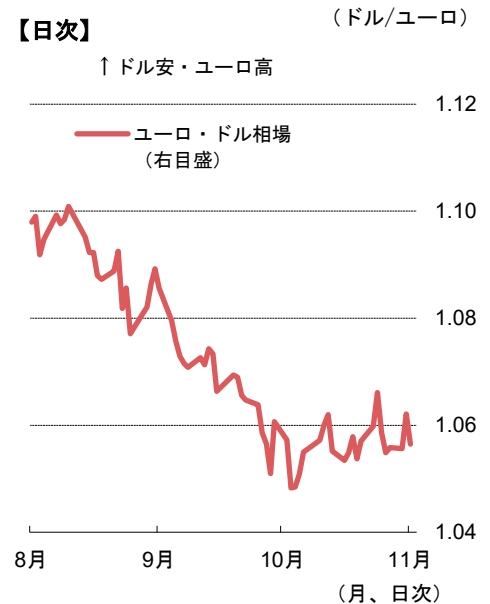
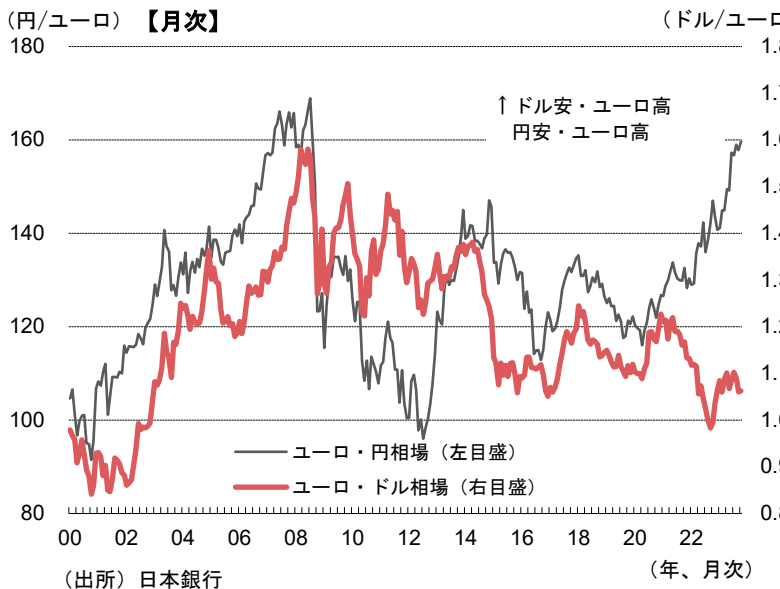
## 18. 為替 ~円は続落

○円は続落。介入警戒感が高まる中、堅調な米経済指標を受けて月初に一時1ドル＝150円台に乗せたが、介入と疑われる大口のドル売りが出て円は147円台に反発。その後は日米金利差拡大観測から再び円安が進んだが、介入警戒感から150円手前で足踏みした。月末には、日銀金融政策決定会合での政策修正が最低限にとどまったこと、介入が実施されていないことが判明したことから151円台まで下落した。当面円安が進みやすい状況が続こう。

ドル・円相場



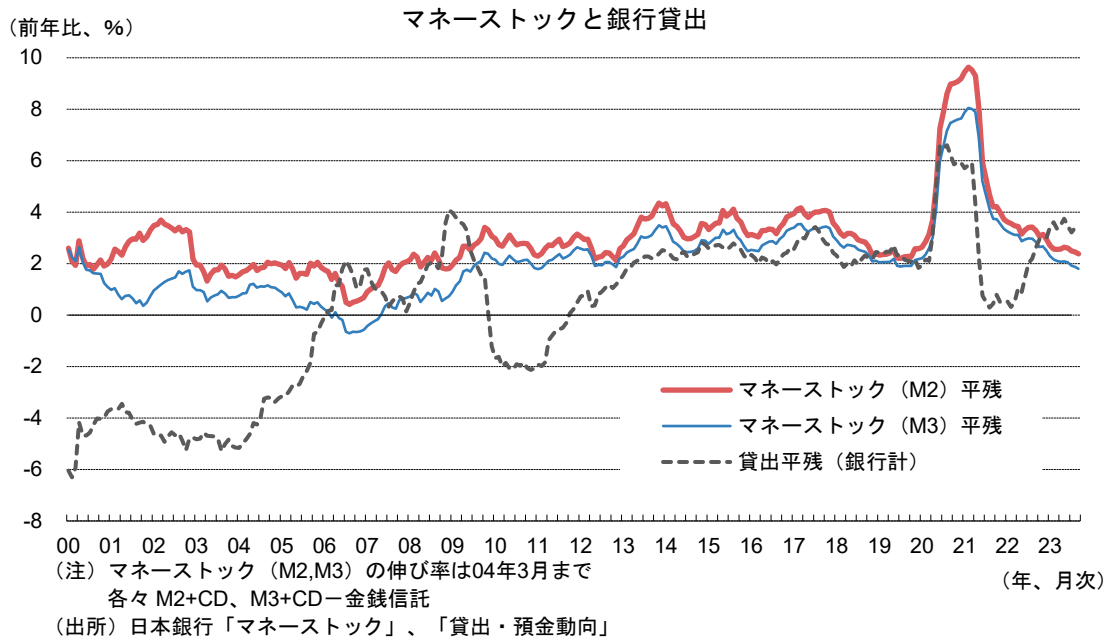
為替相場 (2)





## 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し、イールドカーブコントロール(YCC)によって長短金利を低水準に保ってきたが、長期金利の許容上限を2022年12月に0.50%に引き上げた後、2023年7月に上限を1%とし、10月にはめどとして1%超を容認するなどYCCの柔軟化に踏み切り、事実上の金融引き締めを進めている。なお、9月マネーストック(M2)は前年比+2.4%、9月銀行貸出残高は同+3.2%と増加した。



## 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、執筆時点で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さまの決定、行為、およ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、お客さま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。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。

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