

# グラフで見る景気予報 (2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る中で、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し、景気は緩やかに持ち直しているが、一部に弱さが見られる。内需においては、雇用が緩やかに改善し、賃金が増加する中で、個人消費は物価高の影響で財への支出が弱い。対面型サービスへの支出の伸びも鈍っており、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、景況感は改善している。もっとも、企業の設備投資意欲が底堅い中であって、価格高によるマイナスの影響もあり、設備投資は弱含んでいる。外需においては、インバウンド需要は順調に回復しているが、海外経済の減速により輸出は増加が一服している。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、コロナ禍明け後の需要回復はすでに一巡しているが、所得環境の改善に合わせて個人消費は増加基調で推移しよう。また、インバウンド需要の回復、春闘の賃上げ率アップを反映した賃金の増加継続も、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すると期待される。ただし、目先は自動車の生産減少の影響の大きさが心配される。①世界経済が減速し、輸出の低迷が長期化する、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懸念も多く、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の大きさを持続力
- 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・2024年問題への対応
- その他～令和6年能登半島地震の景気への需要面、供給面での影響、一部自動車メーカーの工場稼働停止の影響

～本レポートについては最終ページ【景気予報ガイド】参照

## 【各項目のヘッドライン】

項目	1月のコメント	2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	5~7
2. 生産	横ばい	横ばい	8~9
3. 雇用	緩やかに改善している	緩やかに改善している	10
4. 賃金	増加している	増加している	11
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	11~12
6. 住宅投資	緩やかに減少している	横ばい	13
7. 設備投資	弱含んでいる	弱含んでいる	13
8. 公共投資	横ばい圏で推移している	横ばい圏で推移している	14
9. 輸出入・国際収支	輸出は増加が一服、輸入は持ち直しの動き	輸出は増加が一服、輸入は持ち直しの動き	14~16
10. 物価	企業物価、消費者物価ともに上昇	企業物価は横ばい、消費者物価は上昇	17

(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	米国は持ち直しも欧州、中国は弱い	米国は持ち直しも欧州、中国は弱い	17
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	18
13. 原油(*)	一進一退	一進一退後、上昇	18
14. 国内金利	低下	小幅上昇	19
15. 米国金利	低下	上昇後、低下	19
16. 国内株価	下落後、反発	上昇	20
17. 米国株価	上昇	上昇	20
18. 為替	円は急騰	円は下落後、もみ合い	21
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	22

(\*) 参考資料：「コモディティ・レポート」

 →<https://www.murc.jp/library/economyresearch/periodicals/commodity/>

6. 10~12月期の住宅着工は前期比+0.3%と小幅ながら三四半期ぶりに増加した。

10. 12月の国内企業物価は前年比横ばいとなり、34ヶ月ぶりに上昇に歯止めが掛かった。

**【主要経済指標の推移】**

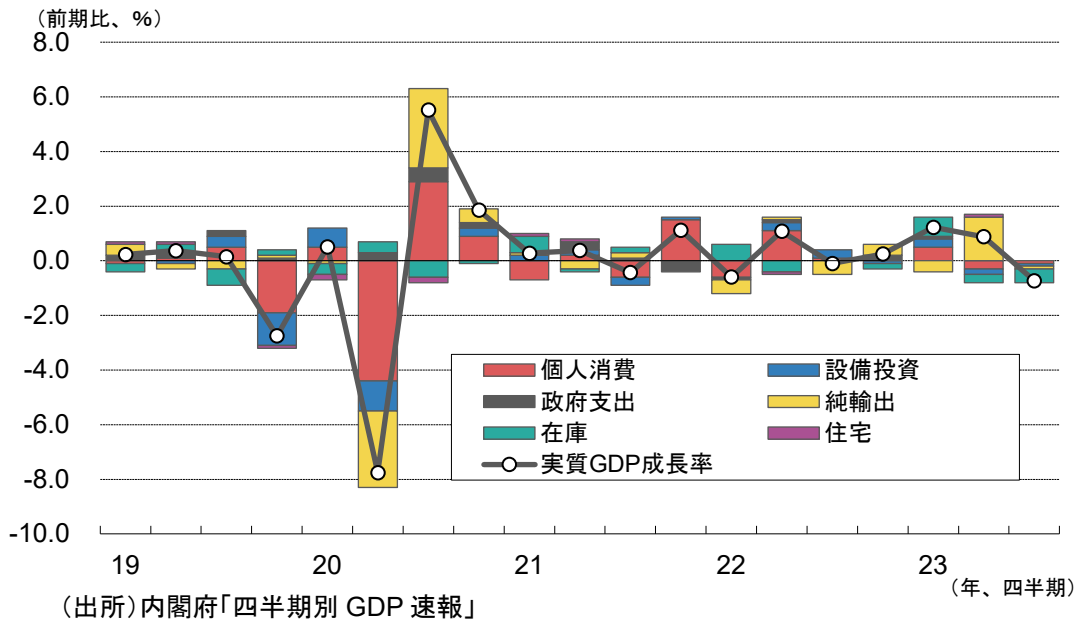
経済指標		22	23	23	23	23	23	23	23	23	24	
		10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	8	9	10	11	12	1
景気全般	実質GDP (前期比年率、%)	1.0	5.0	3.6	-2.9							
	短観業況判断DI (大企業製造業)	7	1	5	9	10	8	〈24年3月予想〉				
	(大企業非製造業)	19	20	23	27	21	24	〈24年3月予想〉				
	(中小企業製造業)	-2	-6	-5	-5	-2	-1	〈24年3月予想〉				
	(中小企業非製造業)	6	8	11	12	8	7	〈24年3月予想〉				
	法人企業統計経常利益 (全産業、季節調整値、前期比)	-1.0	7.5	10.0	0.8							
	(製造業、季節調整値、前期比)	-21.9	6.6	12.9	4.9							
	(非製造業、季節調整値、前期比)	15.2	7.9	8.5	-1.3							
	景気動向指数 (CI、先行指数) (15年=100)	109.6	108.3	108.8	109.1		109.5	109.3	108.9	107.6		
	(CI、一致指数) (15年=100)	113.9	113.6	115.3	115.3		115.4	115.7	115.9	114.6		
(DI、先行指数)	39.4	54.5	50.0	51.5		54.5	45.5	60.0	30.0			
(DI、一致指数)	33.3	43.3	66.7	35.0		30.0	40.0	66.7	11.1			
景気の現状判断DI (景気ウォッチャー調査、季節調整値)	49.6	51.3	54.4	52.6	49.9	53.6	49.9	49.5	49.5	50.7		
景気の先行き判断DI (景気ウォッチャー調査、季節調整値)	46.7	51.4	54.3	51.7	49.0	51.4	49.5	48.4	49.4	49.1		
生産	鉱工業生産 (季節調整済、前期比・前月比)	-1.7	-1.8	1.4	-1.2	1.4	-0.7	0.5	1.3	-0.9	1.8	
	鉱工業出荷 (季節調整済、前期比・前月比)	-1.4	-1.0	1.6	-1.2	0.8	-0.3	0.6	0.4	-1.2	2.5	
	鉱工業在庫 (季節調整済、前期比・前月比)	-0.3	0.7	1.9	-0.8	-1.1	-1.3	-1.3	0.6	0.0	-1.2	
	第3次産業活動指数 (季節調整済、前期比・前月比)	0.0	1.0	0.6	0.7		0.7	-1.3	-0.2	-0.7		
雇用・所得	失業率 (季節調整済、%)	2.5	2.6	2.6	2.7	2.5	2.7	2.6	2.5	2.5	2.4	
	就業者数 (季節調整済、万人)	6725	6730	6745	6750	6762	6750	6756	6749	6775	6763	
	雇用者数 (季節調整済、万人)	6047	6045	6080	6093	6086	6091	6111	6062	6088	6107	
	新規求人倍率 (季節調整済、倍)	2.36	2.33	2.30	2.27	2.25	2.33	2.22	2.24	2.26	2.26	
	有効求人倍率 (季節調整済、倍)	1.35	1.34	1.31	1.29	1.28	1.29	1.29	1.30	1.28	1.27	
現金給与総額	2.5	1.0	2.0	0.8		0.8	0.6	1.5	0.7			
個人消費	実質消費支出 (二人以上の世帯/農林漁家含む)	-0.4	-0.2	-4.2	-3.4		-2.5	-2.8	-2.5	-2.9		
	(うち勤労者世帯/農林漁家含む)	-1.4	-1.2	-5.2	-6.1		-6.8	-4.2	-3.2	-5.2		
	総消費動向指数 (2020年基準) 実質 (季節調整済、前期比・前月比)	0.5	0.2	-0.3	0.0		0.0	0.1	0.1	0.0		
	新車登録台数 (含む軽)	10.7	16.7	23.4	13.9	10.3	19.8	11.8	13.1	11.7	6.1	-10.8
	新車登録台数 (除く軽)	5.5	18.1	30.5	16.3	14.3	18.8	12.4	15.3	16.4	11.0	-4.5
	商業販売額・小売業	3.6	6.4	5.5	6.8	3.8	7.0	6.2	4.1	5.4	2.1	
百貨店販売高・全国	6.0	14.2	6.8	9.5	5.9	11.8	9.2	6.1	7.4	5.4		
住宅投資	新設住宅着工戸数 (季節調整済年率、千戸)	854	864	818	800	803	813	804	805	789	814	
	(前年比、%)	-1.6	1.0	-4.4	-7.7	-6.2	-9.4	-6.8	-6.3	-8.5	-4.0	
設備投資	機械受注 (民需/除船電、季節調整済、前月比)	-4.7	2.6	-3.2	-1.8		-0.5	1.4	0.7	-4.9		
	(同前年比)	-3.6	1.8	-6.7	-7.2		-7.7	-2.2	-2.2	-5.0		
公共投資	公共工事請負額	-5.4	14.7	7.1	1.3	8.3	-3.6	0.1	3.6	9.9	14.5	
外需	通関輸出 (金額ベース、円建て)	18.7	4.8	1.6	1.1	3.7	-0.8	4.3	1.6	-0.2	9.7	
	実質輸出 (季節調整済、前期比・前月比)	-0.3	-3.3	2.4	0.6	0.2	-6.1	4.3	1.0	-5.8	7.7	
	通関輸入 (金額ベース、円建て)	34.4	10.8	-8.8	-16.1	-10.5	-17.6	-16.5	-12.4	-11.8	-6.9	
	実質輸入 (季節調整済、前期比・前月比)	0.7	-5.5	-1.0	0.2	0.8	-3.2	2.4	3.1	-6.2	4.9	
	経常収支 (季節調整済、百億円)	218.3	241.6	586.7	642.4		157.6	208.5	262.2	188.5		
	貿易収支 (季節調整済、百億円)	-516.2	-372.5	-97.1	-61.8		-44.3	-10.0	-29.2	-61.3		
物価	企業物価指数 (国内)	10.1	8.4	5.0	3.0	0.4	3.4	2.2	0.9	0.3	0.0	
	消費者物価指数 (除く生鮮)	3.8	3.5	3.2	3.0	2.5	3.1	2.8	2.9	2.5	2.3	
金融	マネーストック (M2、平残)	3.0	2.6	2.6	2.4	2.3	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	
	(M3、平残)	2.6	2.2	2.1	1.9	1.8	1.9	1.8	1.8	1.7	1.7	
	貸出平残 (銀行計)	3.0	3.5	3.6	3.3	3.2	3.4	3.2	3.0	3.1	3.4	
市場データ (期中平均)	原油価格 (WTI期近物、ドル/バレル)	82.6	76.1	73.8	82.3	78.3	81.3	89.4	85.5	77.4	72.1	73.9
	無担保コール翌日物 (%)	-0.061	-0.019	-0.044	-0.055	-0.016	-0.063	-0.054	-0.020	-0.015	-0.012	-0.014
	ユーロ円TIBOR (3ヶ月) (%)	-0.014	-0.004	-0.008	-0.003	0.013	-0.003	-0.002	0.021	-0.008	0.027	0.049
	新発10年物国債利回り (%)	0.28	0.44	0.42	0.60	0.76	0.63	0.70	0.82	0.80	0.66	0.64
	FFレート (%)	3.64	4.52	4.99	5.26	5.33	5.33	5.33	5.33	5.33	5.33	5.33
	米国債10年物利回り (%)	3.83	3.65	3.59	4.15	4.44	4.17	4.38	4.80	4.50	4.02	4.06
	日経平均株価 (円)	27367	27270	30393	32529	32486	32167	32726	31381	32960	33118	35452
	東証株価指数 (TOPIX) (ポイント)	1933	1967	2133	2312	2325	2284	2380	2271	2356	2348	2494
	ダウ工業株値指数 (月末値、ドル)	33490	33339	33805	34596	35564	34722	33508	33053	35951	37690	38150
	ナスダック株値指数 (月末値、1971/2/5=100)	10974	11754	12983	13867	14030	14035	13219	12851	14226	15011	15164
	円相場 (東京市場中心相場、円/ドル)	141.5	132.2	137.3	144.6	0.0	144.8	147.7	149.5	149.8	144.1	146.6
	円相場 (東京市場17:00時点、円/ユーロ)	143.7	143.7	151.9	157.8	159.1	158.9	157.8	159.6	161.1	156.5	159.7
	ドル相場 (東京市場17:00時点、ドル/ユーロ)	1.03	1.08	1.08	1.08	1.09	1.09	1.06	1.06	1.10	1.11	1.08

(注) 括弧書きのない場合は、単位は前年比、%

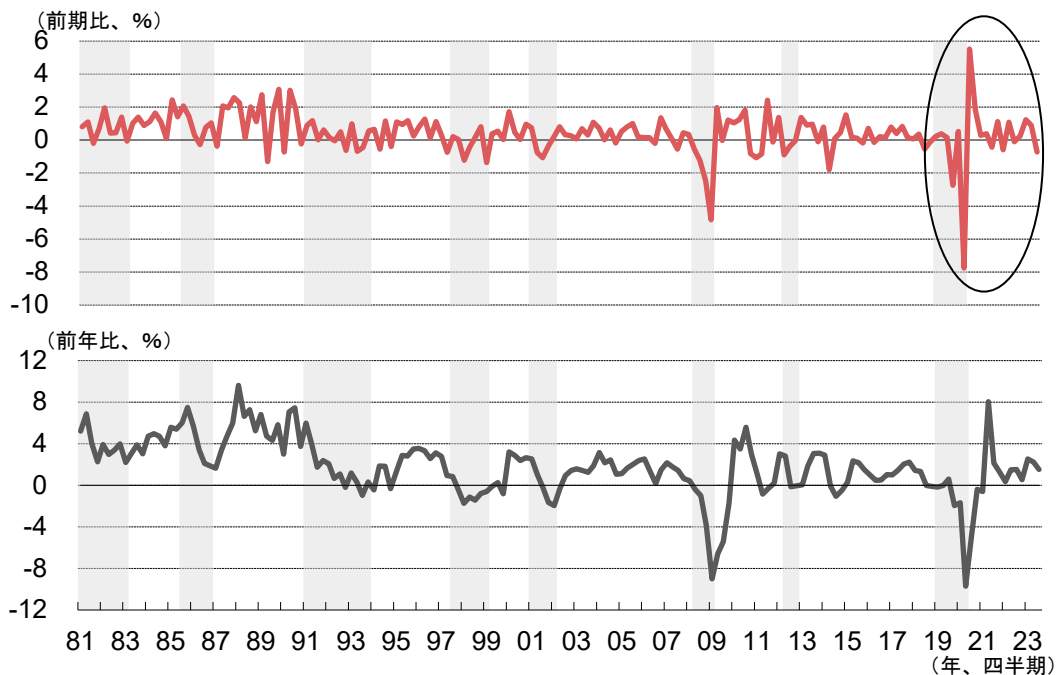
## 1. 景気全般 ～緩やかに持ち直しているが、一部に弱さが見られる

2023年7～9月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比-0.7%(年率換算-2.9%)と4四半期ぶりにマイナス成長に陥った。景気が緩やかに回復する中でスピード調整の動きで、景気腰折れを示唆する結果ではないが、物価高の下押しが大きく回復力は力強さに欠ける。10～12月期はプラス成長に復帰するが、物価高による個人消費低迷や人手不足による供給制約が懸念され、7～9月期の落ち込みを取り戻すには至らないだろう。

### 実質 GDP 成長率



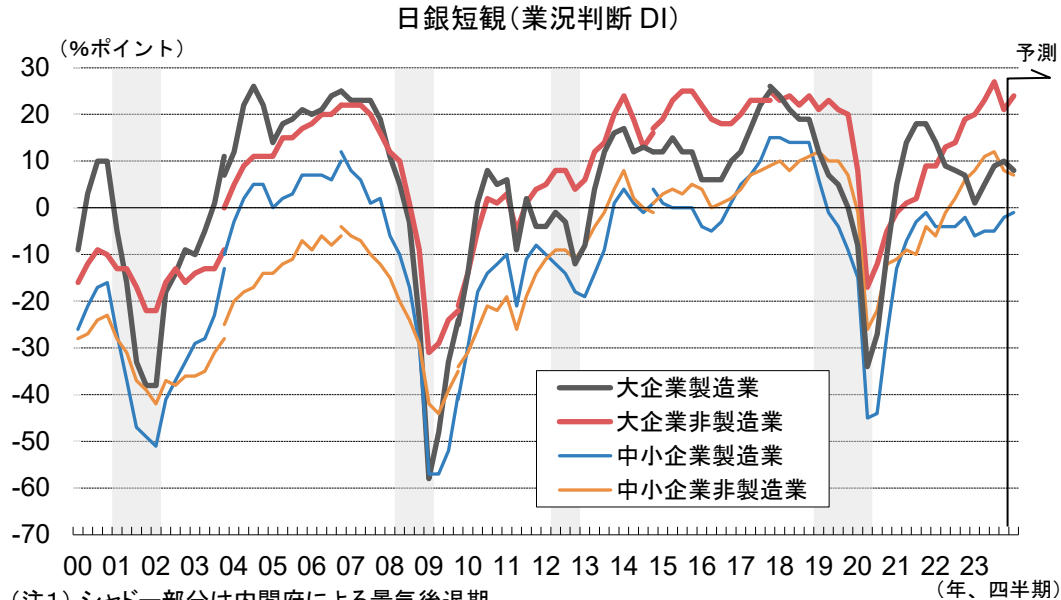
### 実質 GDP 成長率の推移



(注)シャド一部分は内閣府による景気後退期

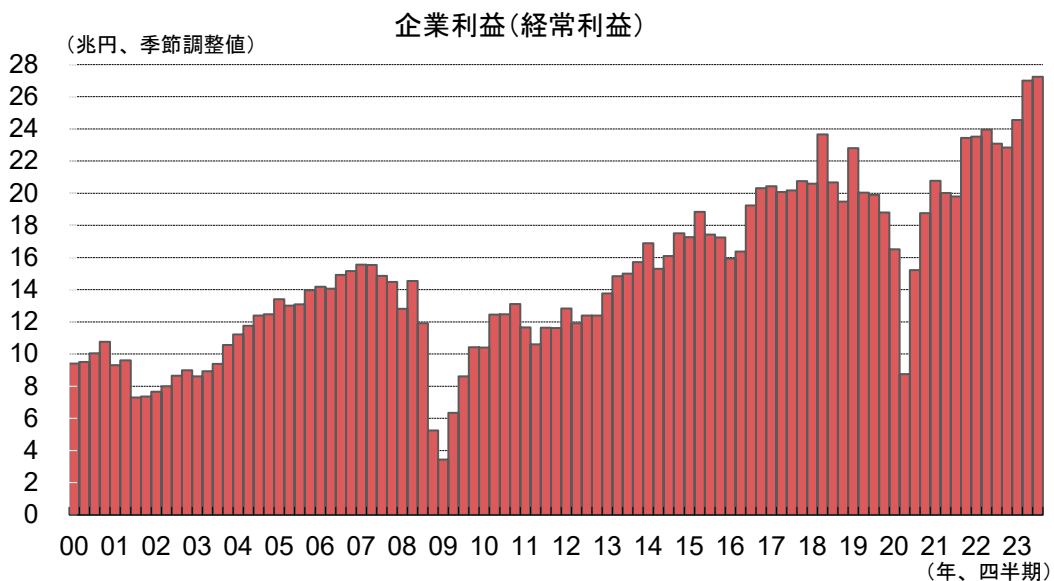
(出所)内閣府「四半期別 GDP 速報」

12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3四半期連続の改善、非製造業では7四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、世界経済の減速や人手不足等の悪影響が懸念され、製造業、非製造業ともに悪化が見込まれている。



(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

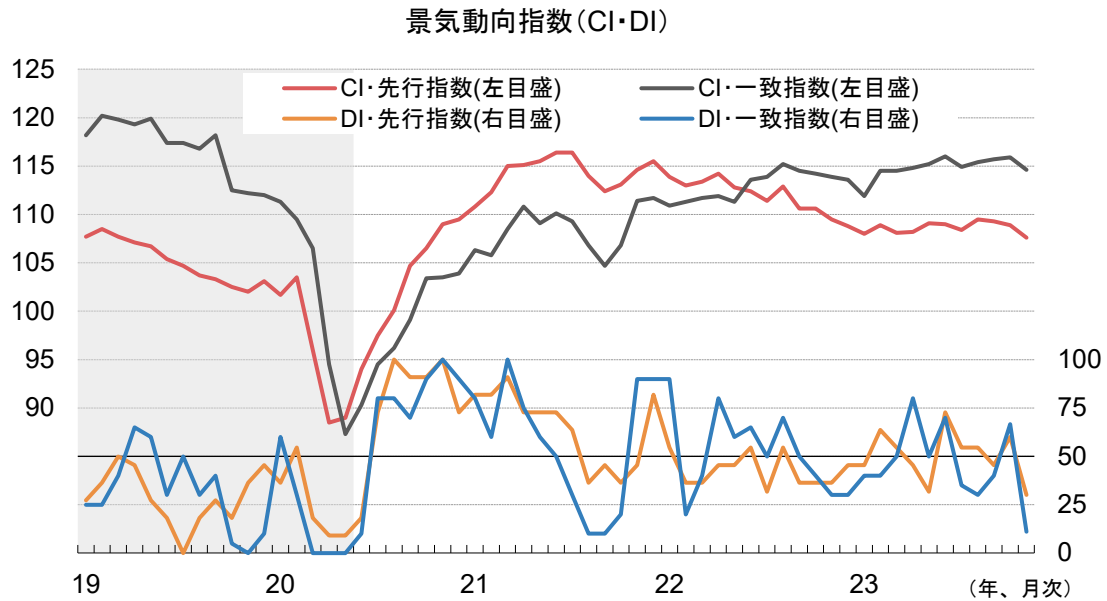
7~9月期の企業利益(経常利益、金融業・保険業を除く)は、売上高が前期比+1.1%と10四半期連続で増加し、利益率も前期と同水準を維持したため、同+0.8%と3四半期連続で増加した(業種別では、製造業は前期比+4.9%、非製造業は同-1.3%)。先行きについては、国内景気の回復が非製造業を中心に業績を押し上げる見通したが、売上原価や人件費などのコスト増加が重しとなり、企業利益は下振れるリスクがある。



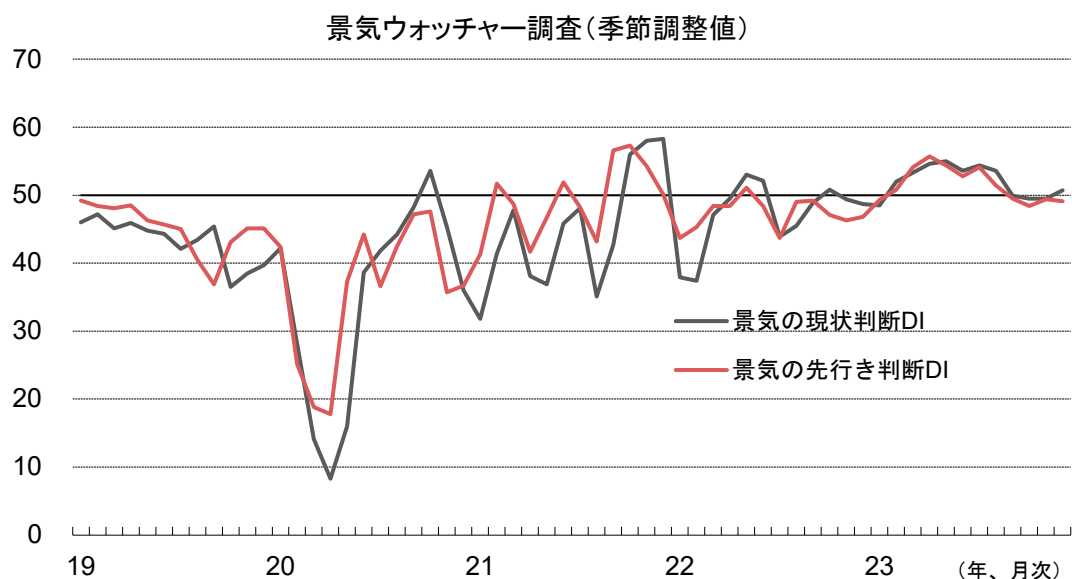
(注) 金融業、保険業を除く

(出所) 財務省「法人企業統計季報」

11月のCI一致指数は前月差-1.3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7系列がマイナスに寄与した。特に、輸出数量指数のマイナス寄与が大きかった。12月のCI一致指数は、輸出数量指数や投資財出荷指数の上昇が大きく、再度上昇に転じ、2019年9月以来の高水準となる見込みである。基調判断は「改善」が続こう。



12月の景気ウォッチャー調査の現状判断DI(季節調整値)は50.7と5ヶ月ぶりに上昇し、4ヶ月ぶりに好不況の境目である50を上回った(前月差+1.2ポイント)。家計動向関連、企業動向関連、雇用関連いずれも上昇した。年末商戦の盛り上がりやインバウンドの増加がプラスに寄与したとみられる。もっとも、先行き判断DIは低下し、4ヶ月連続で50を下回っており、街角景況感は一進一退の動きが続く可能性がある。

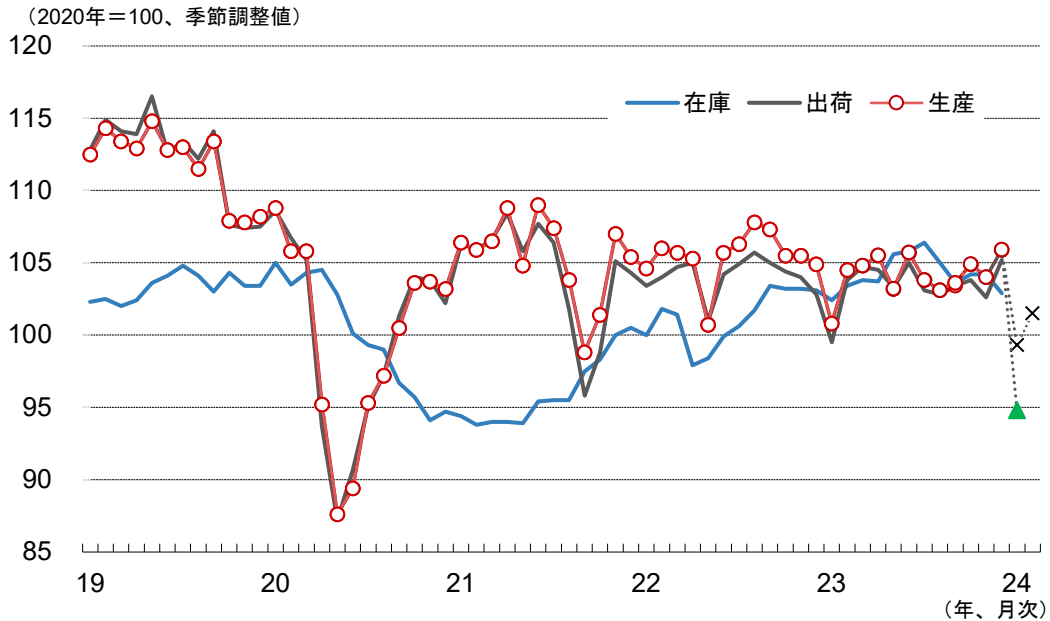




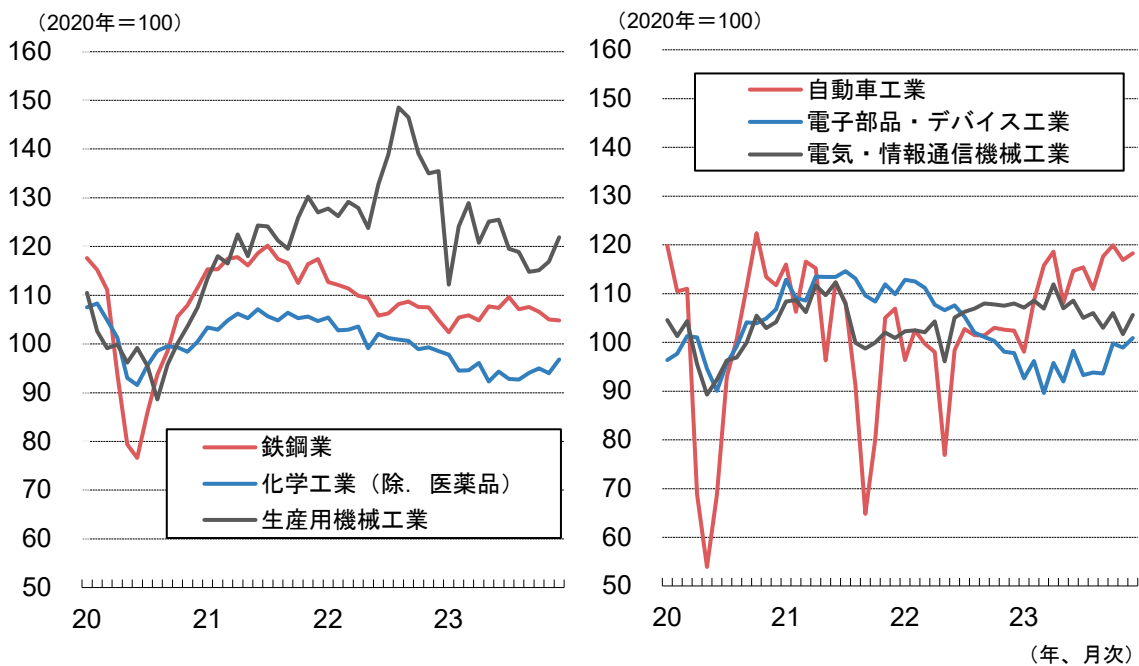
## 2. 生産 ~横ばい

12月の鉱工業生産は前月比+1.8%と、汎用・業務用機械工業等を中心に2ヶ月ぶりに増加した。製造工業生産予測調査では1月は前月比-6.2%(同調査をもとにした経済産業省の予測は同-10.5%)、2月は同+2.2%と、大きく落ち込んだ後、持ち直しへ向かう見通しとなっている。ただし、能登半島地震からの復興や一部自動車メーカーの工場稼働停止の解消が遅れれば、落ち込みが長引くリスクがある。

鉱工業生産



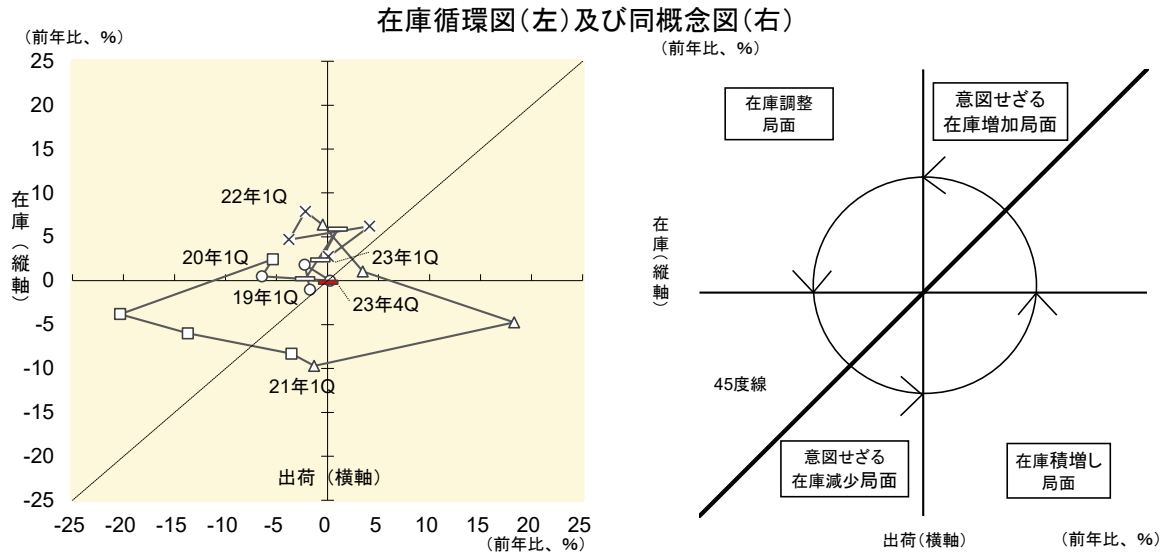
(注)「×」は製造工業生産予測調査結果から計算したもの、「▲」は経済産業省による予測値から計算したもの  
(出所)経済産業省「鉱工業指数」



(出所)経済産業省「鉱工業指数」



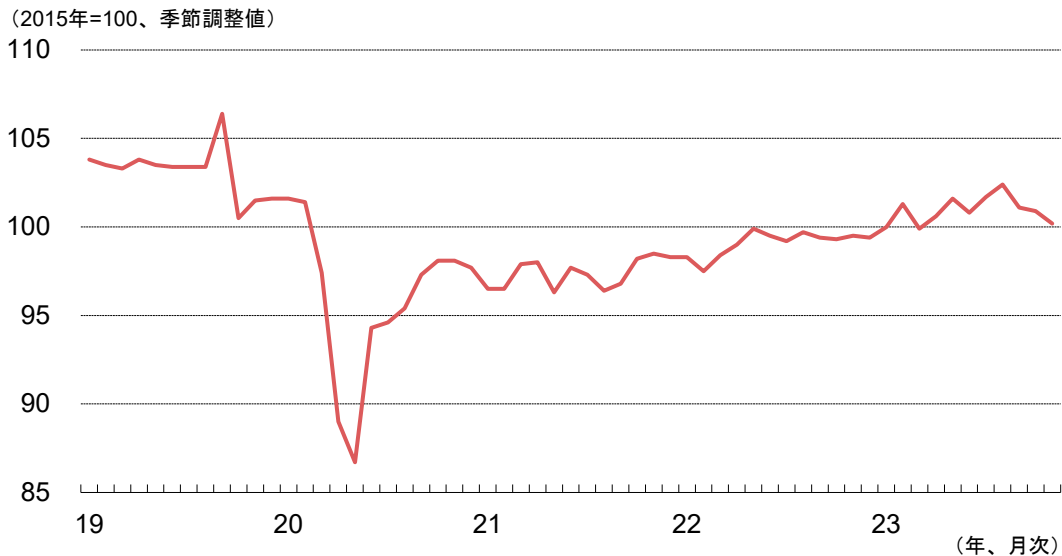
12月の鉱工業出荷は、輸送機械工業等を中心に前月比+2.5%と2ヶ月ぶりに増加した。また、前年比では自動車工業等を中心に+0.7%と2ヶ月ぶりに増加した。在庫は、自動車工業や鉄鋼・非鉄金属工業等を中心に前月比-1.2%と3ヶ月ぶりに減少した。また、前年比では電子部品・デバイス工業等を中心に-0.2%と28ヶ月ぶりに減少した。



(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」

11月の第3次産業活動指数は、前月比-0.7%と3ヶ月連続で低下した。小売業や情報通信業等は上昇した一方、飲食サービス業等が含まれる生活娯楽関連サービスや卸売業等が低下し、全体を押し下げた。均して見ると、情報通信業や生活娯楽関連サービス等を中心にこのところ弱さがみられる。これまでの持ち直しの反動や価格上昇等を受けて、今後も弱い動きが続く可能性がある。

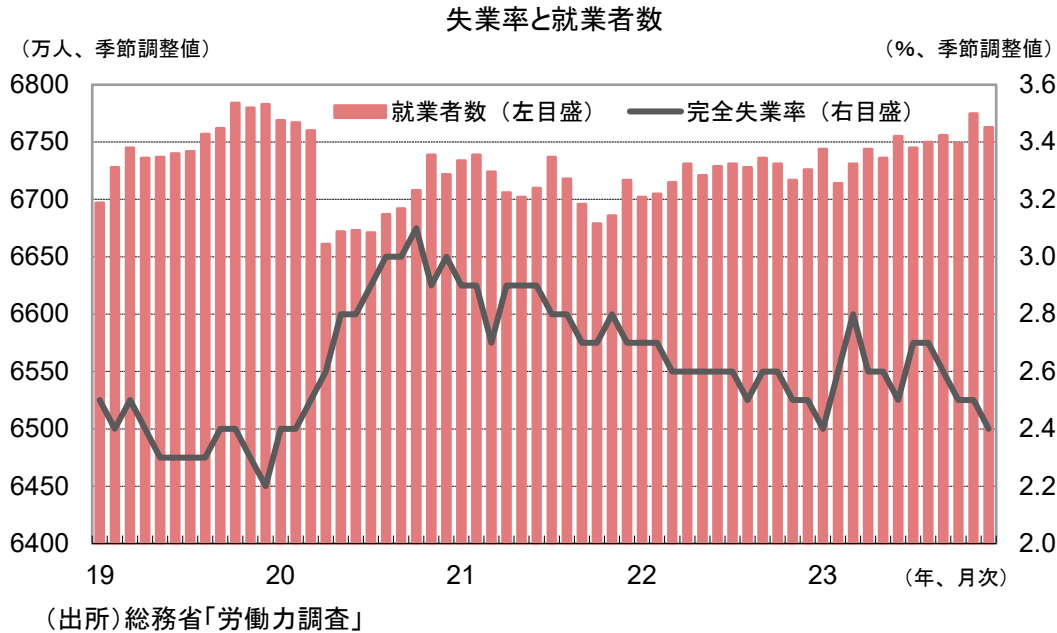
### 第3次産業活動指数



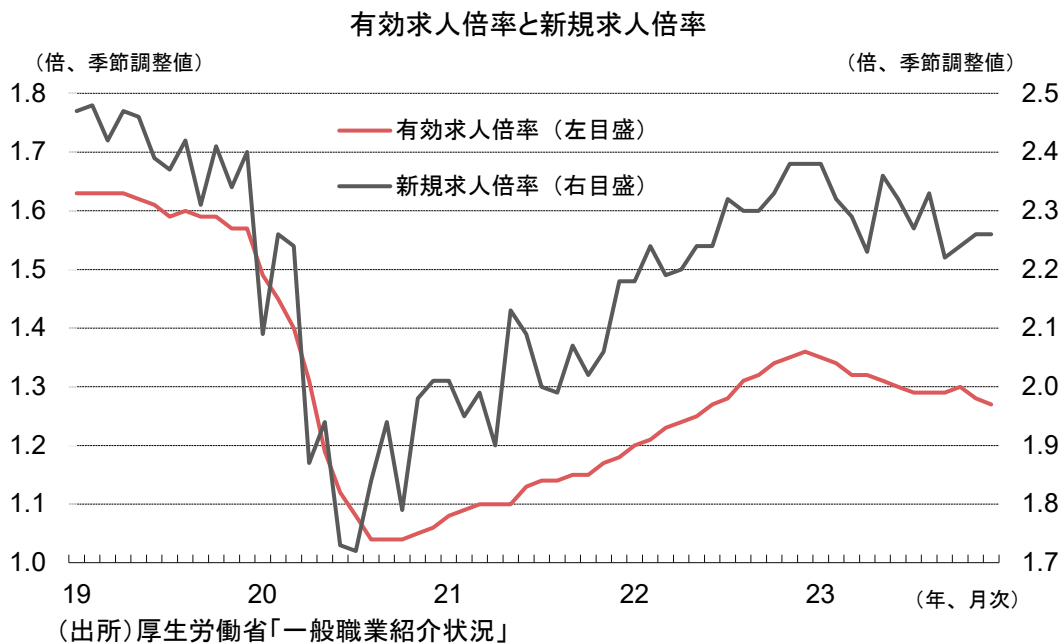
(出所) 経済産業省「第3次産業活動指数」

### 3. 雇用 ～緩やかに改善している

12月は、労働力人口(前月差-22万人)、就業者(同-12万人)とも減少する中、完全失業者(同-8万人)も減少し、完全失業率は2.4%に低下した。景気が緩やかに持ち直す中、就業者数と雇用者数はともに過去最高に近い水準を維持しており、雇用情勢は緩やかな改善が続いている。企業の手不足感は強く、今後も雇用情勢は緩やかな改善が続こう。

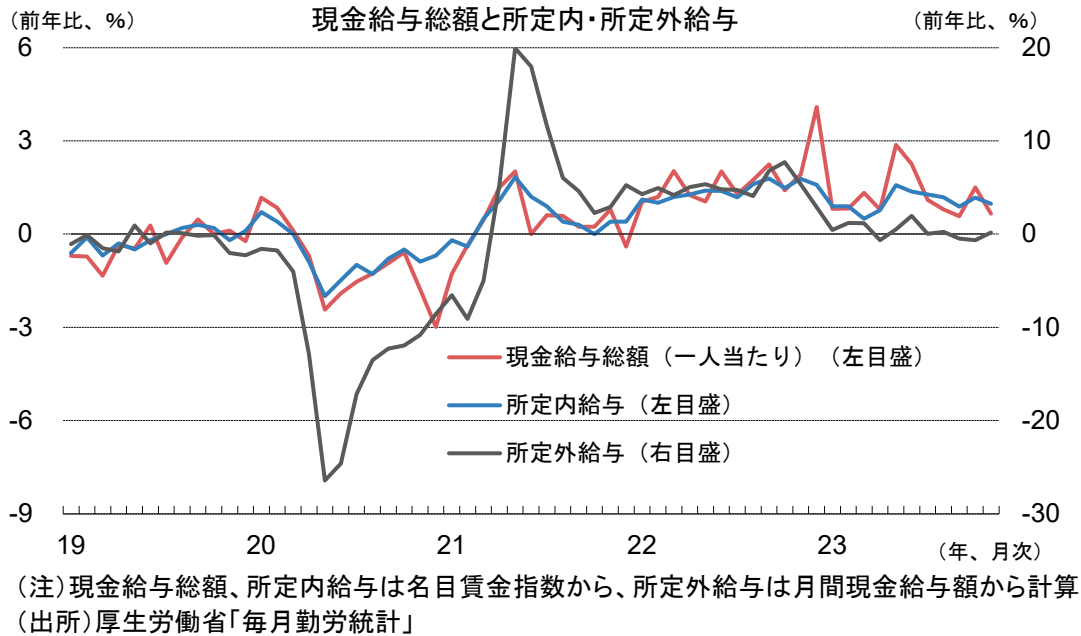


12月の有効求人倍率は前月から0.01ポイント低下の1.27倍となった。有効求人数(前月比+0.2%)、有効求職者数(同+0.5%)とも同程度増加した。新規求人倍率は2.26倍と前月と同水準だった。新規求人数(同+3.0%)、新規求職申込件数(同+3.0%)とも同程度増加した。今後は、景気が緩やかに持ち直す中、好条件の職を求める求職者の数が増加し、有効求人倍率は横ばい圏での動きが続こう。



#### 4. 賃金 ～増加している

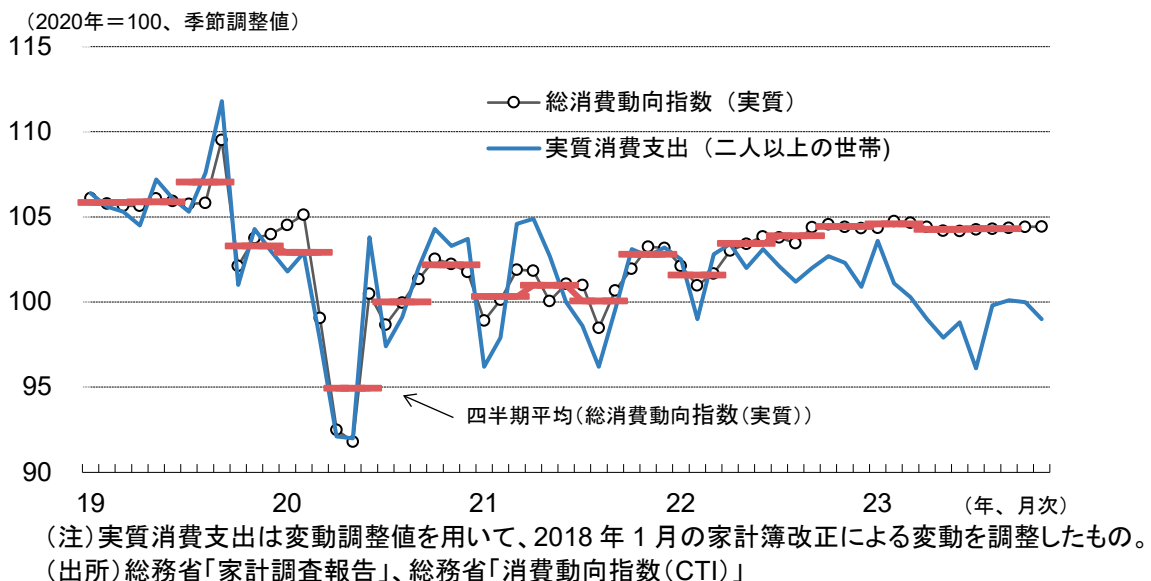
11月の一人当たり現金給与総額は前年比+0.7%と23ヶ月連続で増加した。所定内給与(前年比+1.0%)の堅調な増加が続いたほか、所定外給与(同+0.2%)は2ヶ月ぶりに増加した。もともと、賃金の伸びは物価上昇に追いつかず、実質では同-2.5%と2022年4月以降、前年割れが続いている。今後も、賃上げに前向きな企業の増加などを背景に名目で緩やかに増加し、実質の減少幅も縮小が見込まれる。



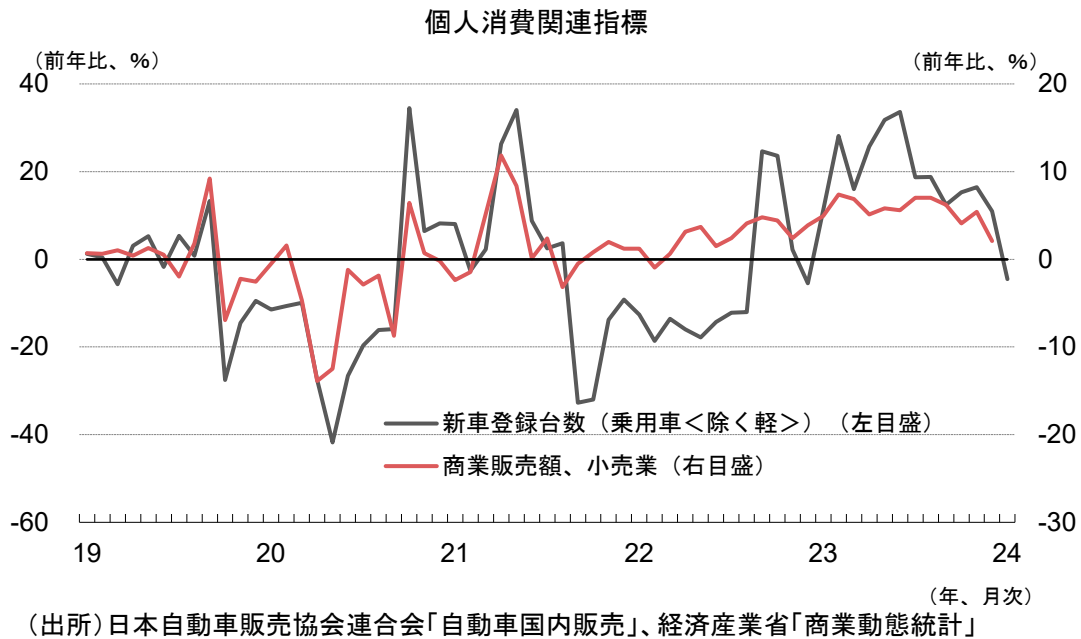
#### 5. 個人消費 ～持ち直しが一服している

11月の二人以上世帯の実質消費支出は、住居、交通・通信、教育を中心に前月比-1.0%と減少したが、住居等の変動の大きな項目を除くと前月比+1.8%と増加した。一方、11月の総消費動向指数は前月と同水準だった。物価上昇の影響を受けて財支出が低迷する中、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、所得環境の改善が続く中、個人消費は持ち直すだろう。

実質消費支出(二人以上の世帯)と総消費動向指数(実質)



12月の商業販売額(小売業)は前年比+2.1%と増加が続いた。内訳をみると、飲食料品小売業、自動車小売業、機械器具小売業、医薬品・化粧品小売業、百貨店が含まれる各種商品小売業、燃料小売業などは増加した一方、織物・衣服・身の回り品小売業は減少した。季節調整値は前月比-2.9%と減少した。なお、1月の新車登録台数(乗用車、除く軽自動車)は前年比-4.5%と13ヶ月ぶりに減少した。

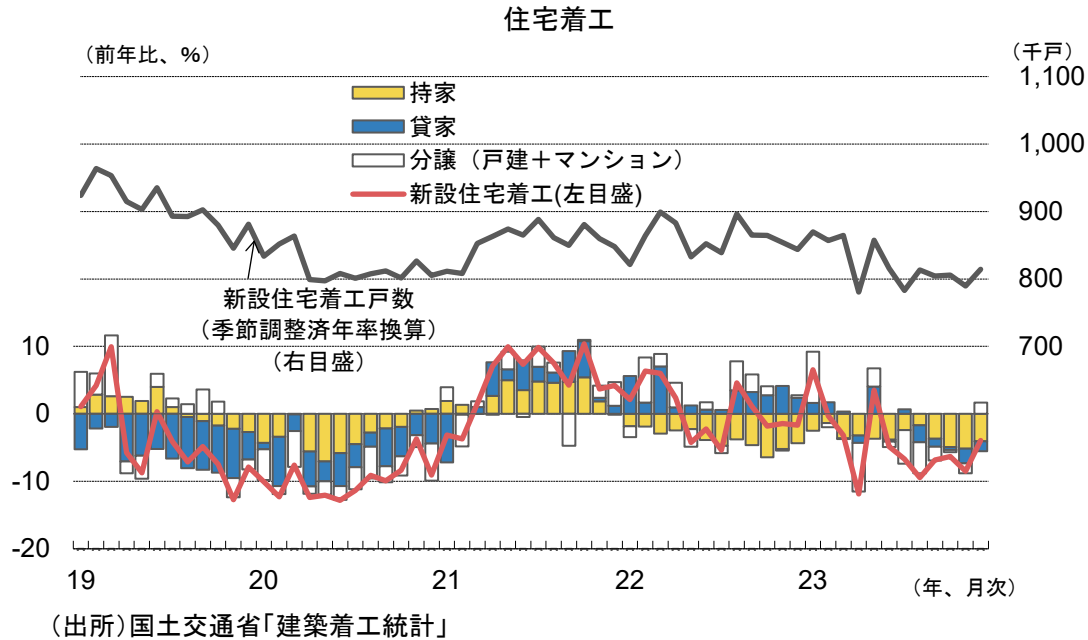


1月の消費者態度指数(二人以上の世帯、季節調整値)は前月差+0.8ポイントの38.0となり、4ヶ月連続で上昇した。内訳をみると、「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」のいずれの意識指標も上昇が続いた。「収入の増え方」は2020年2月以来の高い水準となっている。消費者マインドは改善しており、当面は改善が続くだろう。



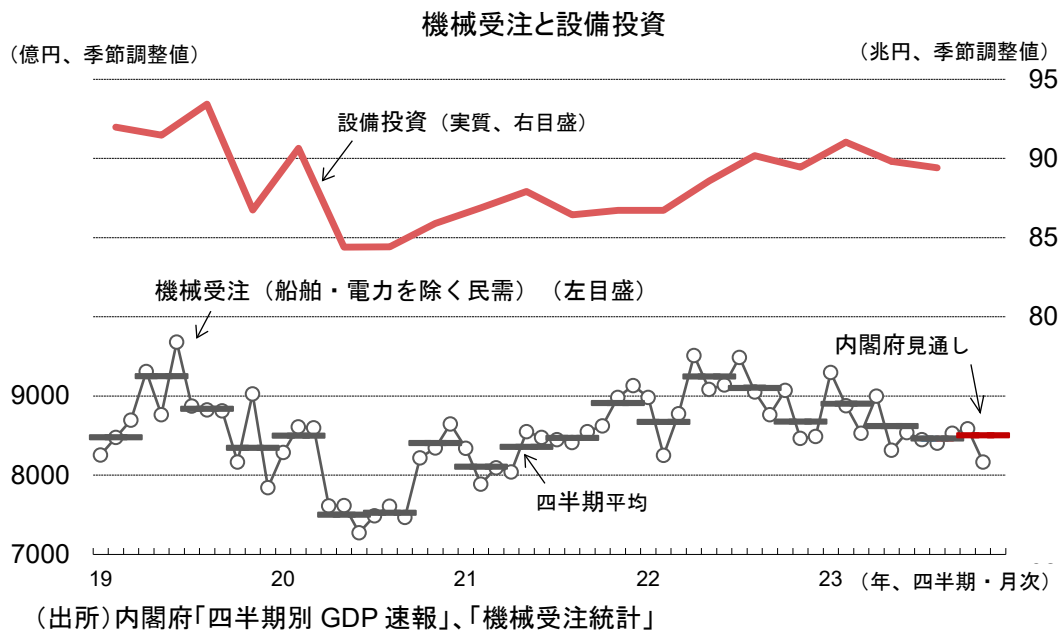
## 6. 住宅投資 ～横ばい

7～9 月期の住宅投資(実質 GDP ベース、2 次速報)は前期比-0.5%と 5 四半期ぶりに減少した。また、12 月の住宅着工戸数は持家を中心に前年比-4.0%と 7 ヶ月連続で減少した。季節調整済年率換算値では 81.4 万戸(前月比+3.1%)と 2 ヶ月ぶりに増加した。均してみ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頭打ちとなっていることもあり、今後は底堅く推移しよう。



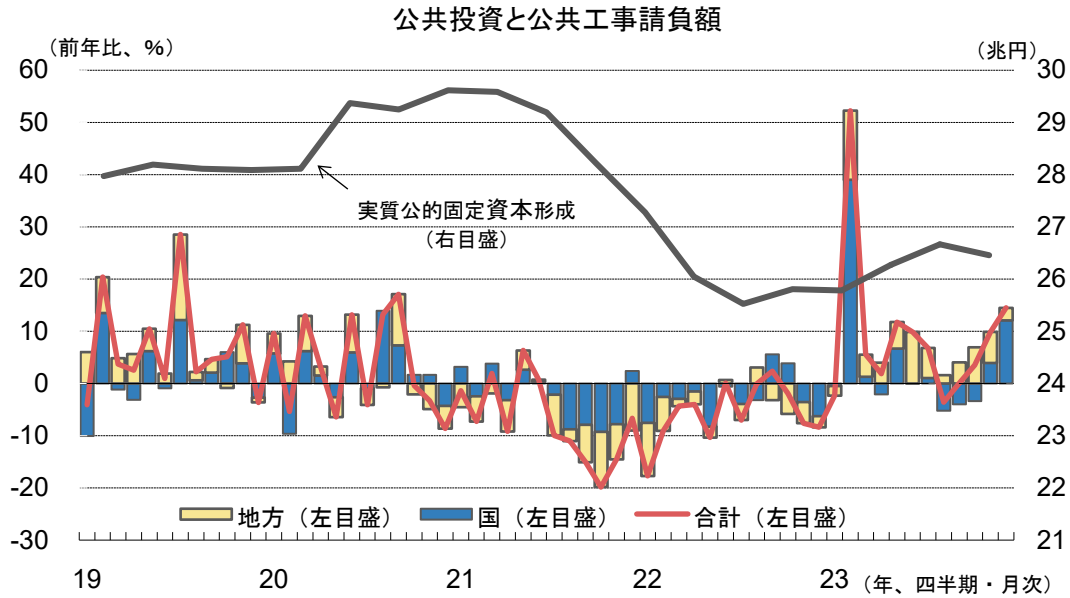
## 7. 設備投資 ～弱含んでいる

7～9 月期の設備投資(実質 GDP ベース、2 次速報)は前期比-0.4%と 2 四半期連続で減少した。一方、設備投資に先行する機械受注(船舶・電力を除く民需)は、11 月は前月比-4.9%と 3 ヶ月ぶりに減少した。業種別では、製造業は前月比-7.8%と 2 ヶ月ぶりに減少し、非製造業も同-0.4%と 3 ヶ月ぶりに減少した。機械受注は横ばい圏で推移しているものの、受注残も積み上がっていることから、今後、設備投資は底堅く推移しよう。



## 8. 公共投資 ～横ばい圏で推移している

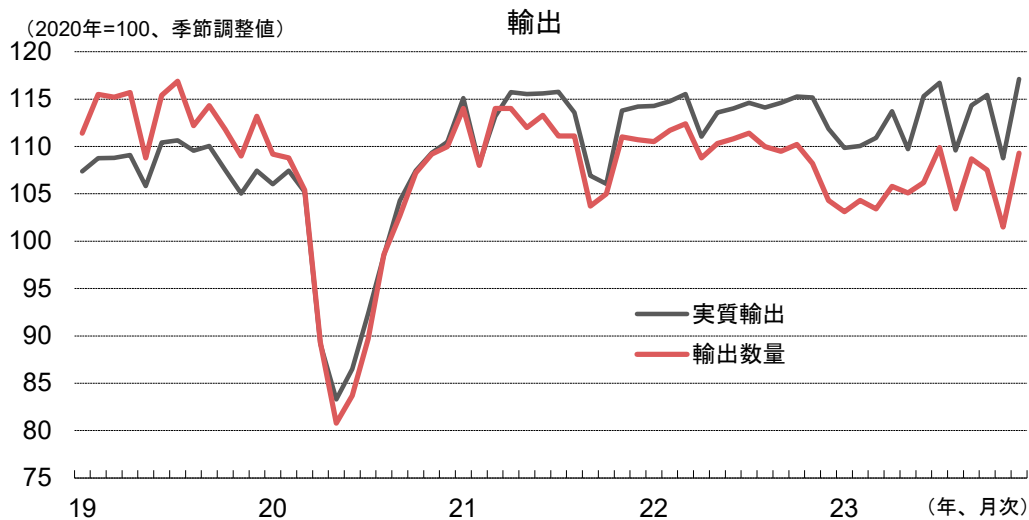
7～9 月期の公共投資(実質 GDP ベース、2 次速報)は、国の 2022 年度第 2 次補正予算による押し上げ効果が剥落したとみられ、前期比-0.8%と 3 四半期ぶりに減少したが、基調としては横ばい圏で推移している。公共投資の先行指標である公共工事請負額は、12 月は国、独立行政法人等を中心に前年比+14.5%と 4 ヶ月連続で増加したが、単価上昇によるところが大きい。公共投資は当面、横ばい圏で推移するだろう。



(注)国は独立行政法人等を含む、地方は都道府県、市区町村、地方公社の合計  
 (出所)内閣府「四半期別 GDP 速報」、北海道建設業信用保証、東日本建設業保証、西日本建設業保証「公共工事前払金保証統計」

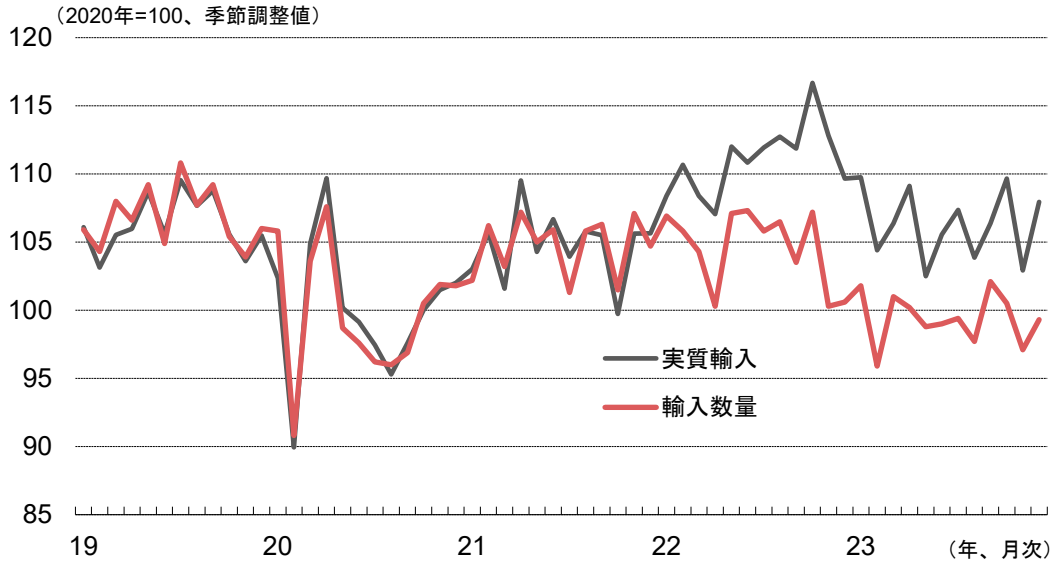
## 9. 輸出入・国際収支 ～輸出は増加が一服、輸入は持ち直しの動き

12 月の実質輸出は前月比+7.7%と 2 ヶ月ぶりに増加したが、均してみれば、増加は一服している。今後は半導体需要が回復傾向にあることもあって緩やかな持ち直しに向かうと期待されるが、目先は一部自動車メーカーの工場稼働停止の影響により弱含む可能性がある。12 月の実質輸入は前月比+4.9%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。



(出所)日本銀行「実質輸出入の動向」、内閣府

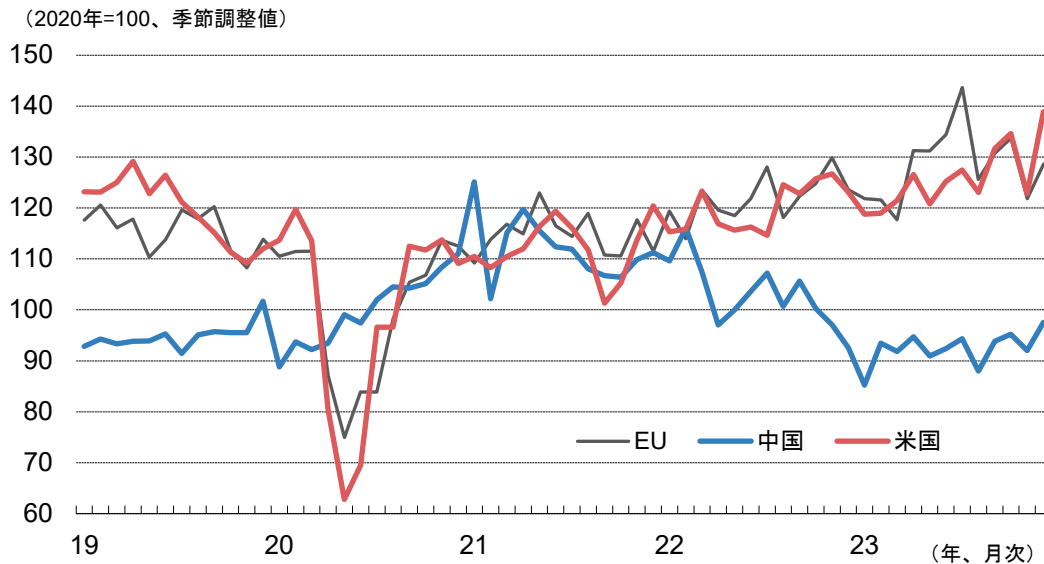
## 輸入



(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」、内閣府

12月の実質輸出を地域別にみると、米国向けは前月比+13.1%、EU向けは同+5.6%、中国向けは同+6.0%、NIEs・ASEAN等向けは同+2.5%といずれも2ヶ月ぶりに増加した。財別では、中間財は前月比+3.6%と3ヶ月ぶりに増加したほか、情報関連が同+1.1%、自動車関連が同+10.4%、資本財が同+15.4%と軒並み増加した。もともと、均して見ると、自動車関連を中心に増加が一服している。

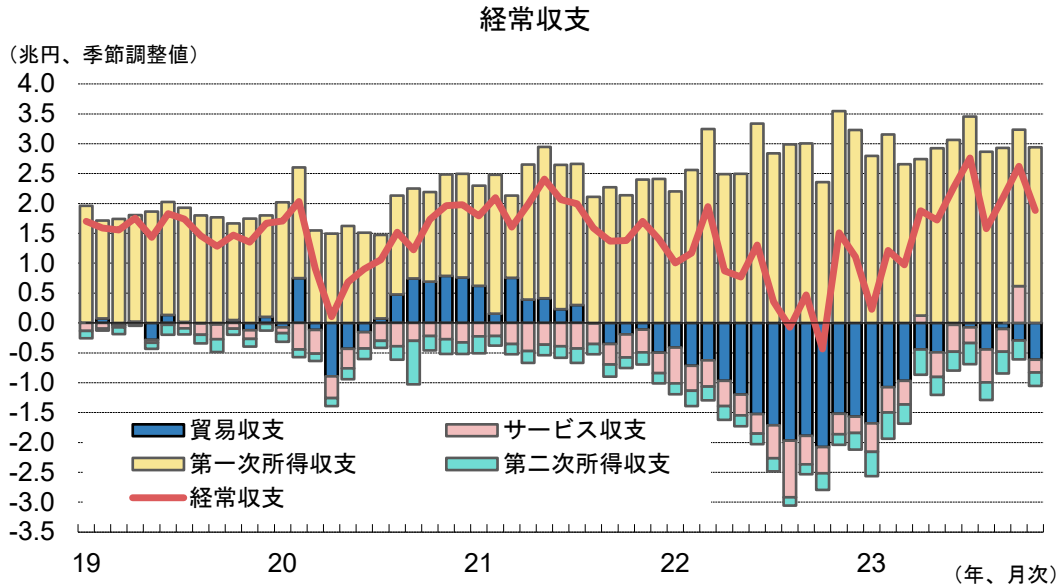
## 地域別実質輸出



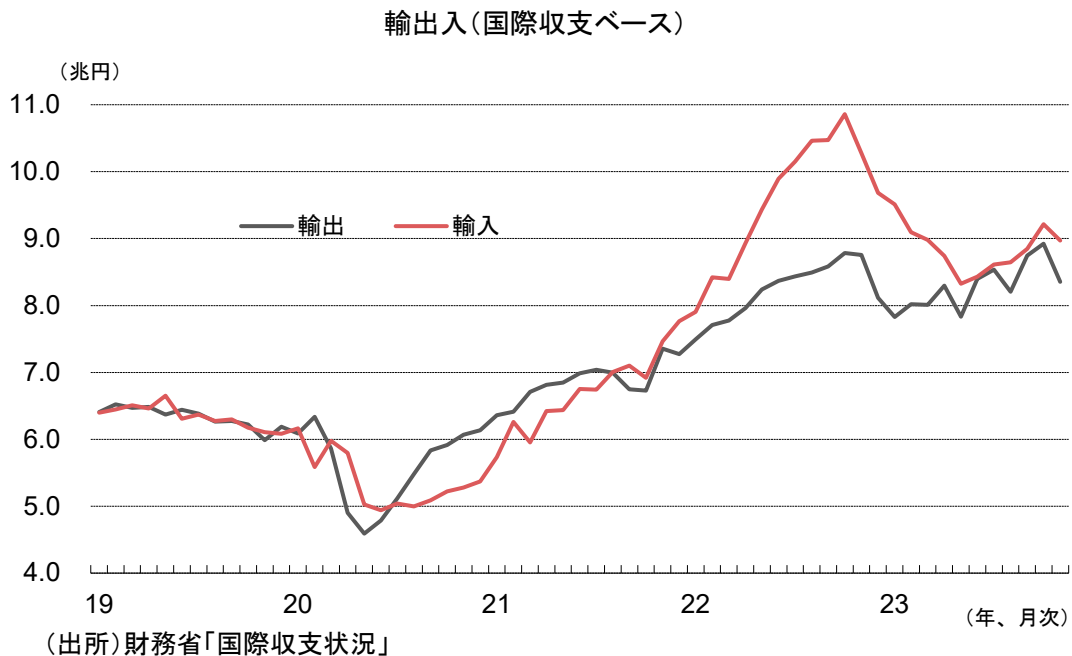
(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」



11月の経常収支(季節調整値)は1兆8,854億円と前月から黒字幅が縮小した。サービス収支がその他サービスの受取の減少を受けて再び赤字に転じたことや、輸出が輸入を上回って減少したことで貿易収支の赤字幅が拡大したことが、経常黒字の縮小につながった。ただし、第一次所得収支は直接投資収益を中心に黒字幅が拡大した。12月は円高が進んだこともあり、経常収支の黒字幅はさらに縮小する可能性がある。

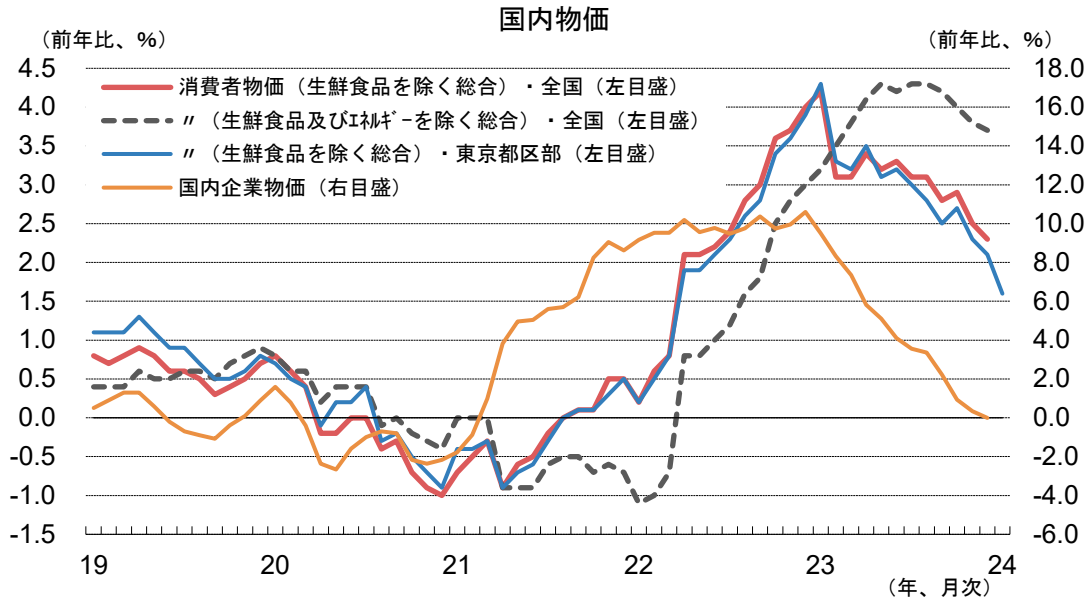


(注) 経常収支 = 貿易収支 + サービス収支 + 第一次所得収支 + 第二次所得収支  
 (出所) 財務省「国際収支状況」



## 10. 物価～企業物価は横ばい、消費者物価は上昇

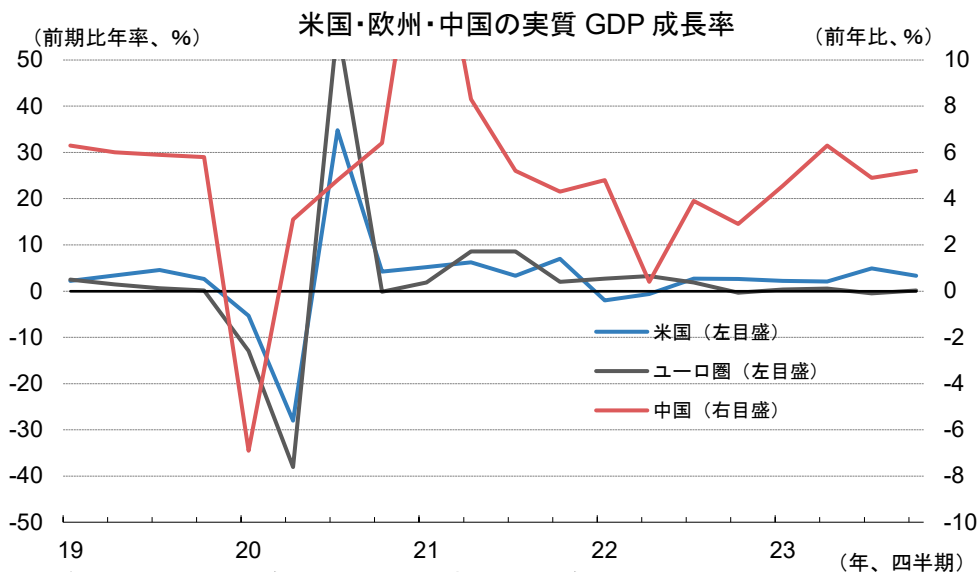
12月の国内企業物価は前年比0.0%と横ばいとなり、34ヶ月ぶりに上昇に歯止めが掛かった。また12月の消費者物価の「生鮮食品を除く総合」は前年比+2.3%と28ヶ月連続で前年比プラスとなり、「生鮮食品及びエネルギーを除く総合」も同+3.7%と21ヶ月連続でプラスとなった。食料品を中心とした価格転嫁の動きも落ち着きつつあることから、消費者物価の前年比のプラス幅は縮小傾向で推移しよう。



(出所) 日本銀行「企業物価指数」、総務省「消費者物価指数月報」

## 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。10～12月期の実質GDP成長率は、米国では前期比年率+3.3%と6期連続で2%超の高い成長となった。一方、欧州は同+0.1%の低成長であった。また、中国の成長率は前年比+5.2%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す見込みである。

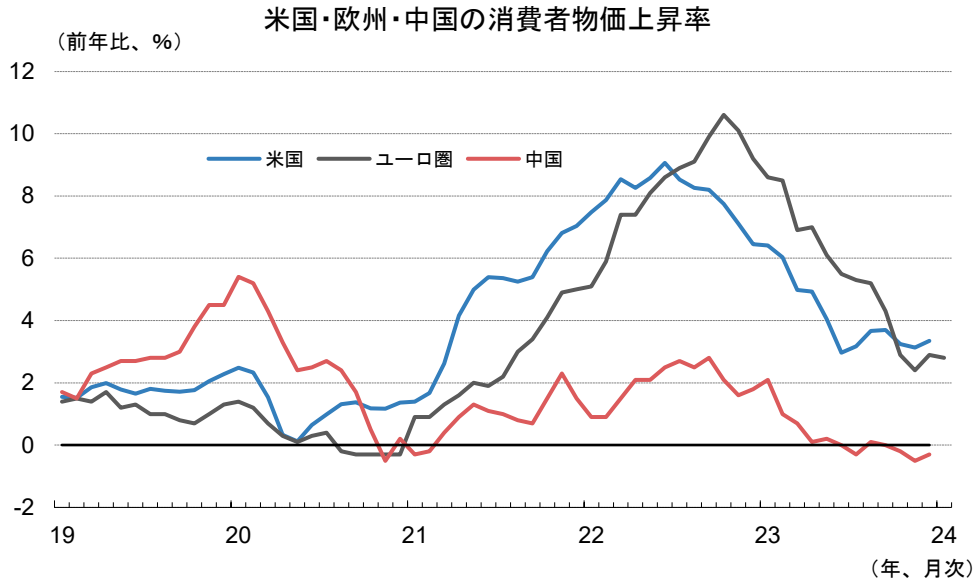


(注) ユーロ圏の20年Q3は59.2、中国の21年Q1は18.7

(出所) 米商務省、欧州連合統計局、中国国家統計局

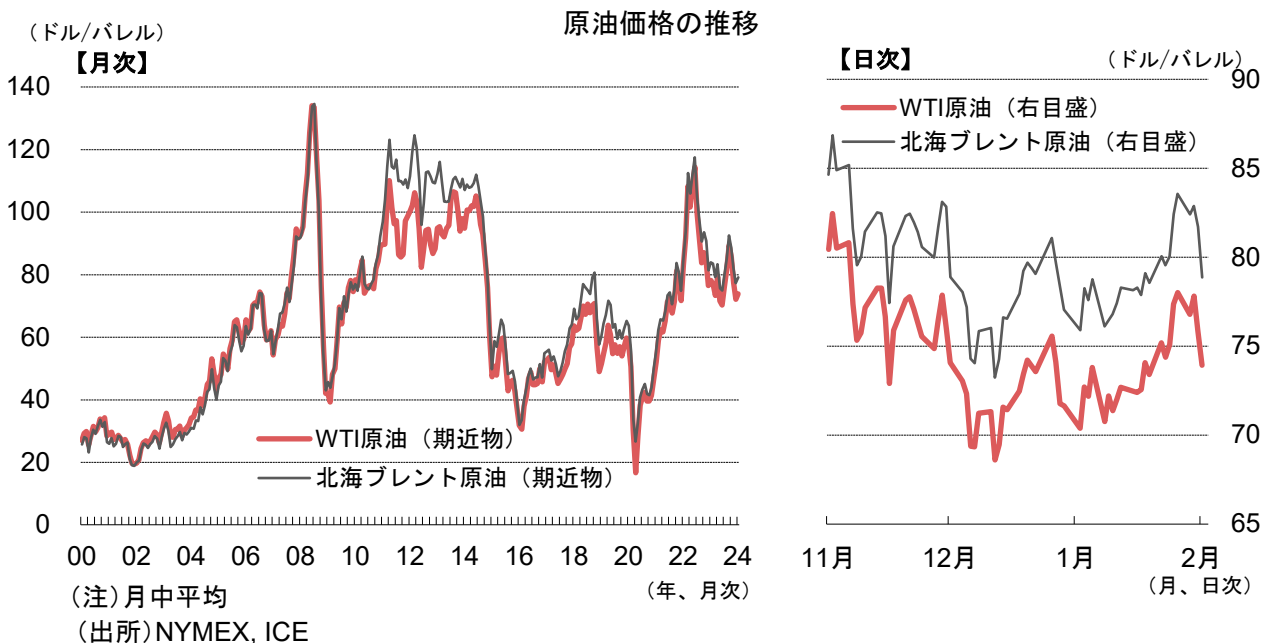
## 12. 世界の物価～高水準ながらもピークアウト

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12月に前年比+3.4%と4ヶ月ぶりに伸び率が拡大したが、鈍化傾向が鮮明である。ユーロ圏も1月に同+2.8%に低下した。中国は12月に同-0.3%と食品や耐久消費財価格の下落により3ヶ月連続で下落した。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。



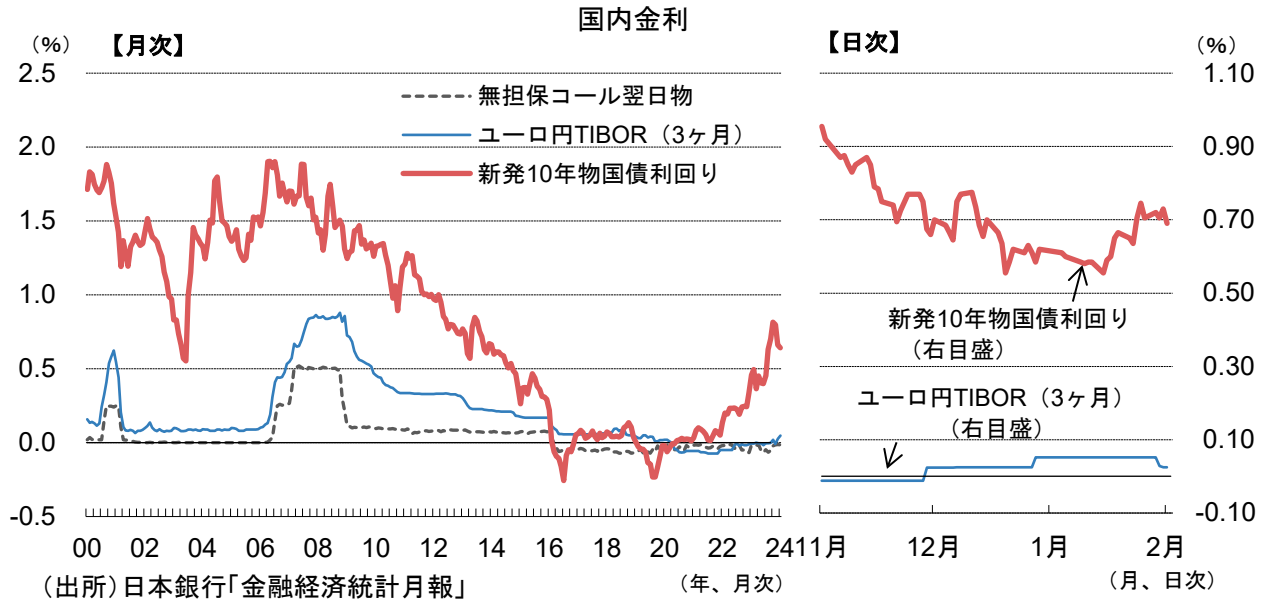
## 13. 原油 ～一進一退後、上昇

1月のブレント原油は一進一退後、上昇した。サウジの原油公式販売価格の引き下げ、中国の弱めの景気指標などが弱材料だったがリビアでの油田閉鎖、米英軍によるフーシ派拠点への空爆、パキスタン・イラン間の緊張の高まり、ウクライナによるロシアの燃料油施設攻撃、ヨルダンでの無人機攻撃による米兵死亡など地政学的な強材料が相次いだ。先行きも米金融政策、中東の地政学リスクなどを材料に原油相場は一進一退が見込まれる。



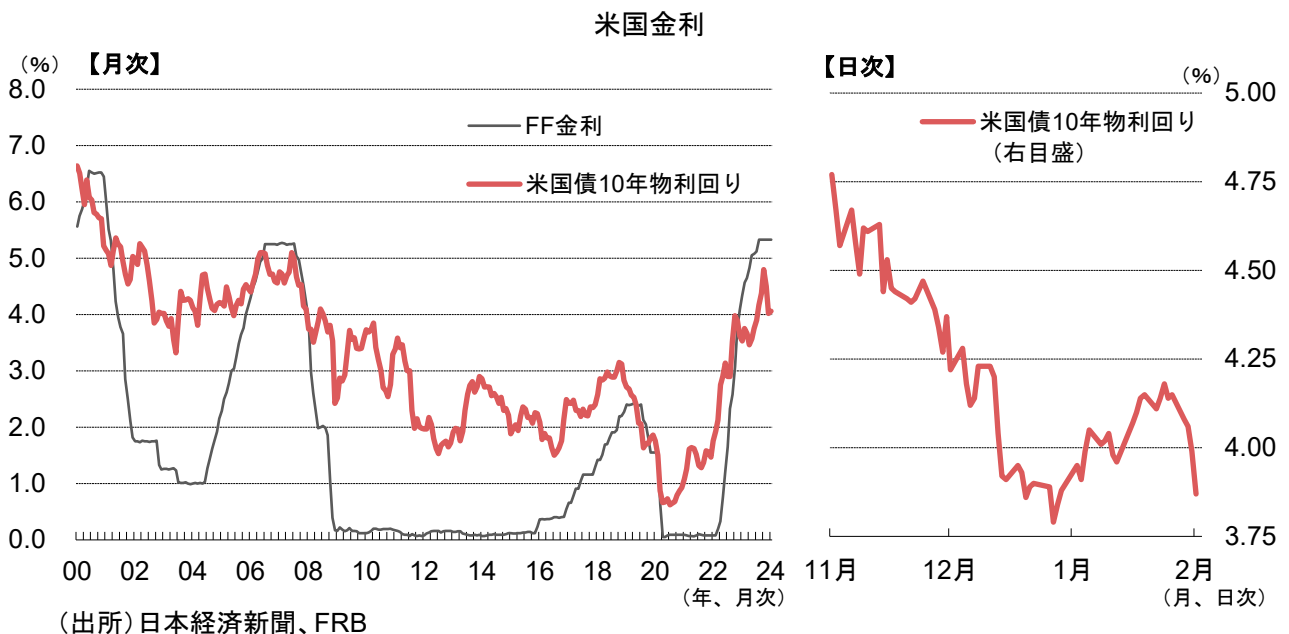
## 14. 国内金利～小幅上昇

1月の長期金利(新発10年物国債利回り)は小幅上昇した。上旬は、元旦に発生した能登半島地震により日本銀行の金融政策修正時期が先送りされるとの見方が広がり低位で推移したが、米金利上昇に加え、植田日銀総裁が23日の金融政策決定会合後の会見で2%の物価安定目標実現の確度が少しずつ高まっていると述べたことなどを受け、下旬には一時0.75%まで上昇した。今後も金融政策修正観測を背景に金利は上昇しやすい。



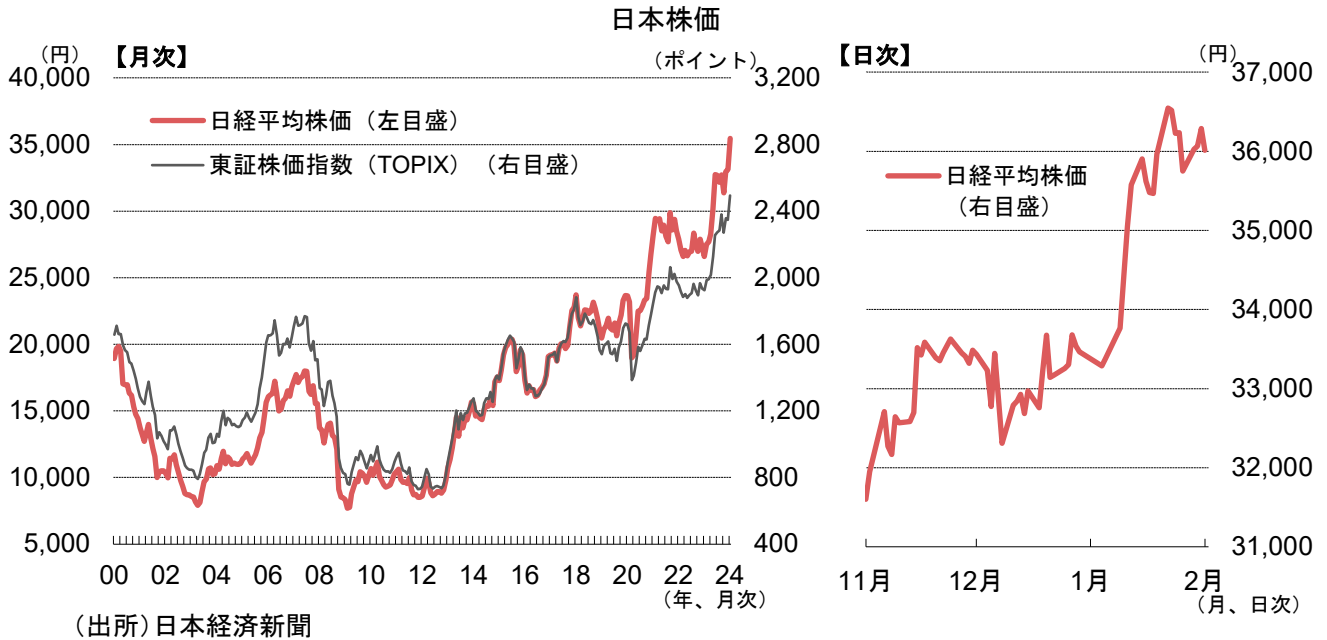
## 15. 米国金利 ～上昇後、低下

1月の米長期金利は上昇後に低下した。12月CPI上昇率が市場予想を上回ったこと、ウォラーFRB理事の利下げ観測けん制発言、12月小売売上高の良好な結果などをを受けて、利下げ開始時期の後ずれ観測が高まり、10年債利回りは一時4.1%台に上昇した。月末にかけては財務省の1～3月期の借入額見通しの下方修正や、利下げ期待の高まりから再び4%台を割り込んだ。今後も早期利下げ開始期待から金利は低下しやすい。



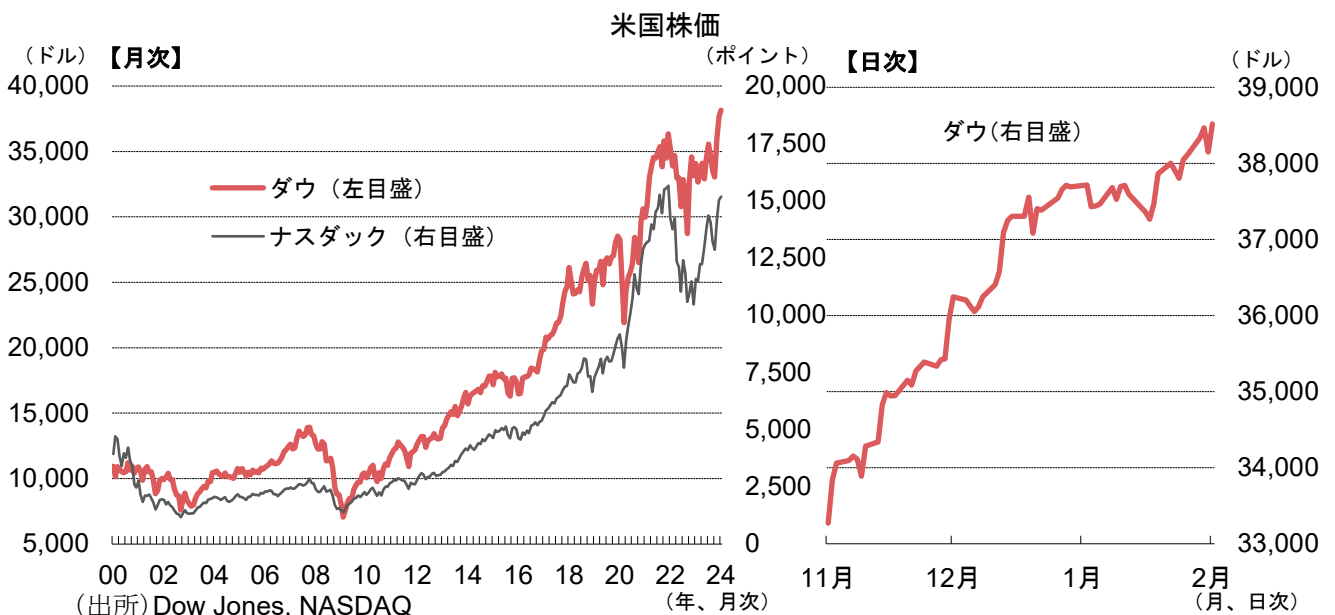
## 16. 国内株価～上昇

1月の日経平均株価は上昇した。能登半島地震を受け年初に下落したが、地震発生で日銀が1月金融政策決定会合では政策修正をしないとの観測から上昇に転じ、新NISA導入後の資金流入期待、米株上昇、東証の「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に関する開示企業の一覧公表などを受け23日には一時約34年ぶりとなる3万7千円近辺まで上昇した。米株上昇、業績改善への期待感から底堅い推移が続こう。



## 17. 米国株価～上昇

1月の米国株価は上昇した。中旬までは利下げ観測後退、中東情勢の緊迫化などから弱含みで推移したが、月末にかけては、半導体需要の回復期待や、好調な10～12月期の実質GDPの結果を受けた米景気のソフトランディング実現への期待の高まりを受け、NYダウ平均株価は連日史上最高値を更新し、月初の3万7,400ドル台から30日には3万8,400ドル台まで上昇した。今後も利下げ時期を探りつつ、高値圏での推移が続こう。



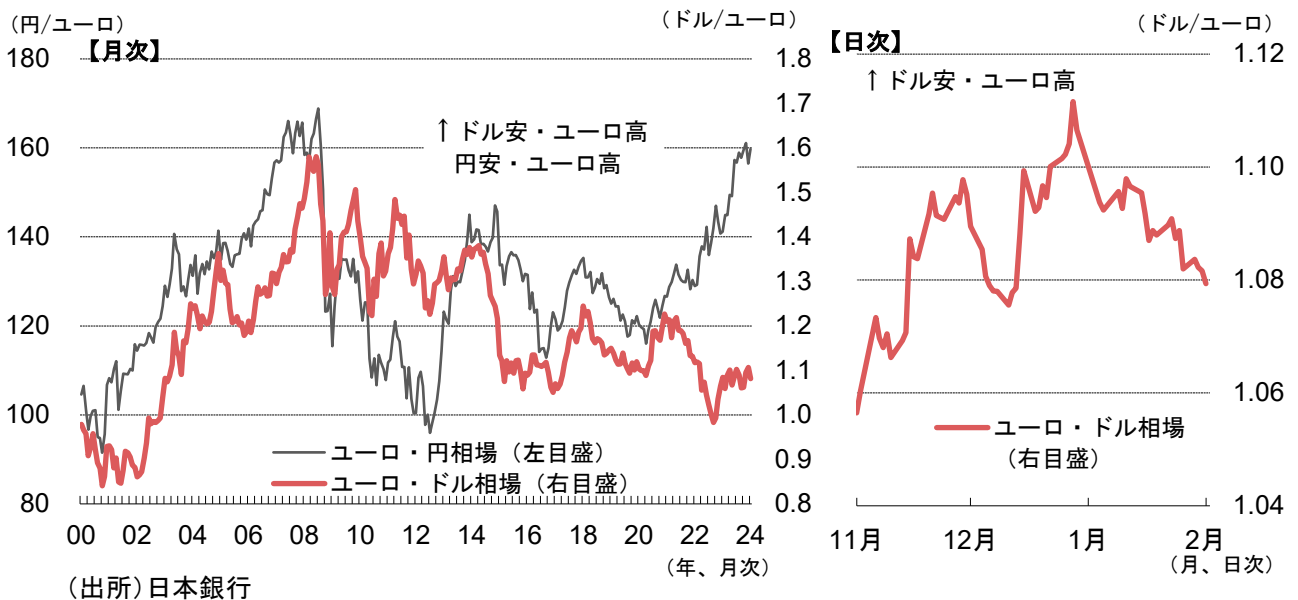
### 18. 為替～円は下落後、もみ合い

円は下落後、もみ合い。日本の正月休み中、円は対ドルで 141 円台と高値圏で推移したが、能登半島地震を受けて日銀の政策修正時期が先送りされるとの見方から円は下落に転じ、さらにウォラーFRB 理事の利下げけん制発言を受けて 148 円台まで落ち込んだ。ただし月末にかけては、23 日の日銀金融政策決定会合後の植田総裁のタカ派的な発言もあって円は下げ渋った。今後も日米両国の金融政策を巡って荒っぽい動きが続こう。

#### ドル・円相場(1)

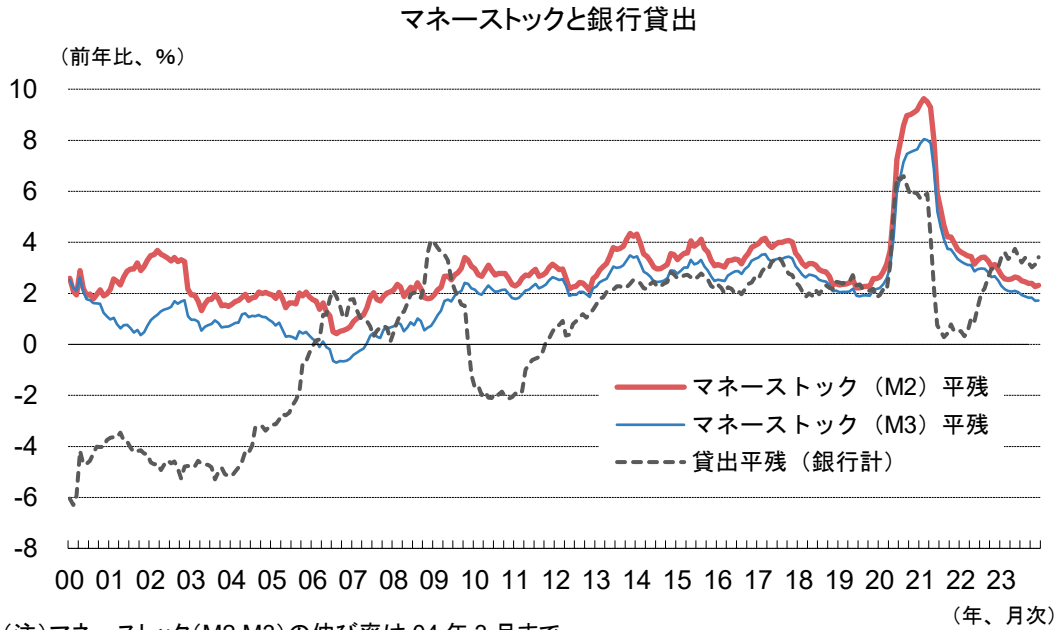


#### 為替相場(2)



## 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% に引き上げ後、2023 年 7 月に上限を 1% に引き上げ、10 月にはめどとして 1% 超を容認するなど YCC の柔軟化を実施し、事実上の金融引き締めを進めている。なお、12 月マネーストック (M2) は前年比 +2.3%、12 月銀行貸出残高は同 +3.4% と増加した。



(注) マネーストック (M2, M3) の伸び率は 04 年 3 月まで  
各々 M2+CD、M3+CD-金銭信託

(出所) 日本銀行「マネーストック」、「貸出・預金動向」



## 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さ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。

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)