

## 調査レポート

# グラフで見る景気予報 (10月)

調査部

## 【今月の景気判断】

景気は緩やかに持ち直しているが、勢いは弱まっている。内需においては、雇用が改善し、名目賃金が増加する一方、食料品を中心とした物価高によって家計の節約志向が強まっており、個人消費は横ばい圏で推移している。これに対して企業部門では、業績の下振れリスクは強まっているが、景況感は良好で投資意欲も底堅く、設備投資は緩やかに持ち直している。外需においては、インバウンド需要の伸びが自然災害発生への懸念の高まりもあって鈍化しているほか、財の輸出についても、米国の関税引き上げへの対応から自動車を中心に駆け込みで増加した後、足元では反動減が生じている。こうした動きを受けて、生産は横ばいで推移している。

今後は、内需が底堅さを維持する一方で、米国の関税政策によるマイナスの影響が輸出を中心に広がると予想され、景気の持ち直しテンポは大きく鈍化する可能性がある。個人消費は、物価高への懸念は根強いが、春闘での賃上げを受けて名目賃金の増加が続く中、米価格を中心に物価上昇圧力が徐々に落ち着いてくることに併せて消費者マインドが改善することで、緩やかな持ち直しが続くと期待される。さらに企業の設備投資は、底堅い投資意欲に支えられて持ち直しが続く、景気を下支えしよう。一方、輸出は、日米関税交渉が合意したことは明るい材料だが、追加関税が課される状況に変わりはないことから、駆け込み輸出の反動や世界経済の減速とも相まって下振れリスクが強まっていくとみられる。中国をはじめとして米国との関税交渉がまとまっていない国があるうえ、ロシア制裁に伴う2次関税の行方など不確実な要素も多く、今後、輸出の落ち込みが拡大すれば、内需にまでマイナスの影響が波及するリスクがある。また、物価上昇を背景とした消費者マインドの悪化によって個人消費が落ち込む、人手不足による供給制約が深刻化すること等も下振れリスクとして意識される。

## 【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カ月前～、～3カ月後は「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】**

- 個人消費～実質賃金の動向、物価高に対する消費者マインドの動き
- 企業部門～トランプ関税の輸出企業の業績・設備投資への影響、人手不足・賃上げへの対応
- 海外経済～トランプ米大統領の政策と世界経済の先行き、米国の利下げ動向、米景気のスタグフレーションのリスク、ウクライナ情勢の動向
- その他～米国と諸外国との関税交渉の行方、自民党の総裁選と経済対策の動向、天候不順の影響  
～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	9月のコメント	10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、勢いは弱まっている	緩やかに持ち直しているが、勢いは弱まっている	5~7
2. 生産	横ばい	横ばい	8~9
3. 雇用	改善している	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	横ばい圏で推移している	横ばい圏で推移している	11~12
6. 住宅投資	弱含んでいる	弱含んでいる	13
7. 設備投資	緩やかに持ち直している	緩やかに持ち直している	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	輸出は横ばい、輸入は持ち直し	輸出、輸入ともに横ばい	14~16
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	17

(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	米国で減速の兆し	米国は底堅いが欧州、中国は弱い	17
12. 世界の物価	米国は関税影響が懸念	米国は関税影響が懸念	18
13. 原油(*)	下落後、一進一退	一進一退	18
14. 国内金利	上昇	上昇	19
15. 米国金利	レンジ内で推移	低下	19
16. 国内株価	上昇	上昇	20
17. 米国株価	上昇	上昇	20
18. 為替	円は上昇後、横ばい	円は横ばい	21
19. 金融	マネーストックは伸びが鈍化、銀行貸出は堅調に増加	マネーストックは伸びが鈍化、銀行貸出は堅調に増加	22

9. 8月の実質輸入は2カ月連続で減少した。

(\*) 参考資料：「コモディティ・レポート」

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

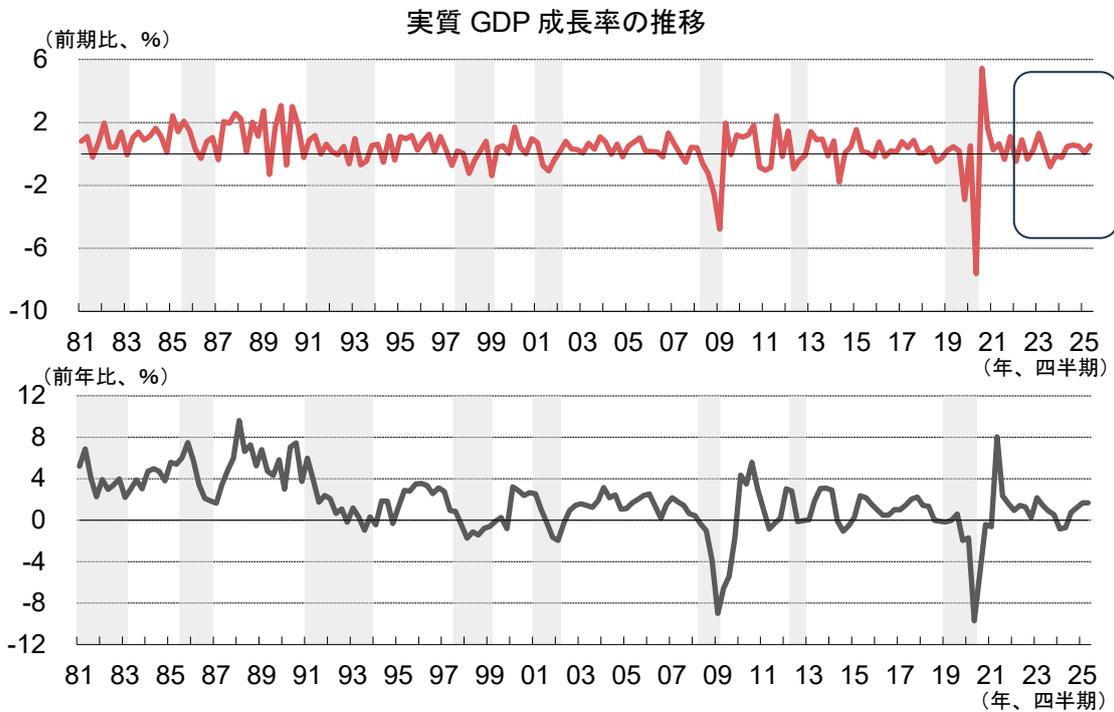
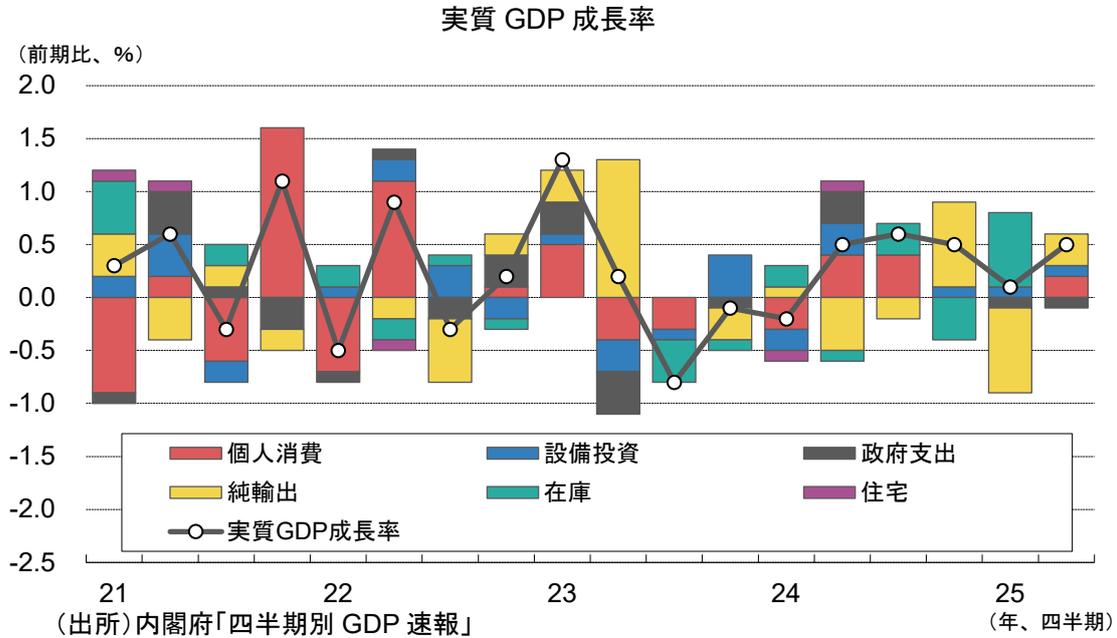
## 【主要経済指標の推移】

経済指標		24	24	25	25	25	25	25	25	25	25	25
		7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	4	5	6	7	8	9
景気全般	実質GDP (前期比年率、%)	2.3	2.1	0.3	2.2							
	短観業況判断DI (大企業製造業)	13	14	12	13	14	12 <25年12月予想>					
	(大企業非製造業)	34	33	35	34	34	28 <25年12月予想>					
	(中小企業製造業)	0	1	2	1	1	-1 <25年12月予想>					
	(中小企業非製造業)	14	16	16	15	14	10 <25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)	-9.9	13.0	-3.1	0.7							
	(製造業、季節調整値、前期比)	-20.1	37.8	-16.3	-6.6							
	(非製造業、季節調整値、前期比)	-4.2	1.2	5.3	4.4							
	景気動向指数 (CI、先行指数) (15年=100)	108.3	108.1	107.7	104.6		104.4	104.5	105.0	106.1		
	(CI、一致指数) (15年=100)	114.8	115.9	116.5	115.8		115.8	115.6	115.9	114.1		
(DI、先行指数)	30.3	53.0	53.0	25.8		9.1	36.4	31.8	60.0			
(DI、一致指数)	43.3	70.0	55.0	40.0		35.0	35.0	50.0	33.3			
景気の現状判断DI (景気ウォッチャー調査、季節調整値)	48.3	48.2	46.4	44.0		42.6	44.4	45.0	45.2	46.7		
景気の先行き判断DI (景気ウォッチャー調査、季節調整値)	49.5	49.3	46.6	44.5		42.7	44.8	45.9	47.3	47.5		
生産	鉱工業生産 (季節調整値、前期比・前月比)	0.3	0.4	-0.3	0.4		-1.1	-0.1	2.1	-1.2	-1.2	
	鉱工業出荷 (季節調整値、前期比・前月比)	-0.7	0.0	-0.1	1.2		0.1	2.4	-0.8	-2.1	0.5	
	鉱工業在庫 (季節調整値、前期比・前月比)	-0.1	-1.2	1.0	-2.8		-0.8	-1.8	-0.3	0.9	-1.0	
	第3次産業活動指数 (季節調整値、前期比・前月比)	0.6	-0.1	1.4	0.4		0.9	0.5	-0.2	0.5		
	失業率 (季節調整値、%)	2.5	2.5	2.5	2.5		2.5	2.5	2.5	2.3		
雇用・所得	就業者数 (季節調整値、万人)	6783	6804	6817	6824		6804	6837	6832	6831		
	雇用者数 (季節調整値、万人)	6126	6156	6174	6177		6163	6184	6184	6198		
	新規求人倍率 (季節調整値、倍)	2.25	2.26	2.31	2.19		2.24	2.14	2.18	2.17		
	有効求人倍率 (季節調整値、倍)	1.25	1.25	1.25	1.24		1.26	1.24	1.22	1.22		
	現金給与総額	2.9	3.5	2.3	2.2		2.0	1.4	3.1	3.4		
	実質消費支出 (二人以上の世帯/農林漁家含む)	-1.0	0.3	0.8	2.0		-0.1	4.7	1.3	1.4		
	(うち勤労者世帯/農林漁家含む)	-2.1	0.8	0.9	3.7		1.2	6.1	3.8	4.6		
個人消費	総消費動向指数(2020年基準)実質(季節調整値、前期比・前月比)	0.6	0.1	0.2	0.3		0.1	0.2	0.0	0.0		
	新車販売台数 (含む軽)	1.2	-3.2	14.0	6.5	-4.4	11.0	3.1	5.5	-3.7	-8.2	-2.4
	新車販売台数 (除く軽)	1.2	-0.2	11.2	3.0	-6.2	5.2	0.7	2.9	-4.0	-11.4	-4.5
	商業販売額・小売業	2.1	2.6	2.9	2.4		3.5	1.9	1.9	0.4	-1.1	
	百貨店販売高・全国	3.7	1.5	-0.1	-6.7		-4.5	-7.0	-7.8	-6.2	2.6	
	住宅投資	787	778	888	601		626	529	647	712	711	
設備投資	機械受注 (民需/除船電、季節調整値、前月比)	-0.7	2.3	3.9	0.4		-9.1	-0.6	3.0	-4.6		
	(同前年比)	-0.4	6.6	5.6	6.3		6.6	4.4	7.6	4.9		
公共投資	公共工事請負額	2.2	1.2	-3.6	9.5		12.0	4.0	10.8	9.5	2.7	
外需	通関輸出 (金額ベース、円建て)	4.5	3.2	7.4	0.0		2.0	-1.7	-0.5	-2.6	-0.1	
	実質輸出 (季節調整値、前期比・前月比)	3.3	-0.1	3.4	-0.1		-1.6	0.0	3.4	-4.4	0.3	
	通関輸入 (金額ベース、円建て)	6.8	-0.5	5.9	-3.2		-2.1	-7.6	0.3	-7.4	-5.2	
	実質輸入 (季節調整値、前期比・前月比)	3.7	-3.0	4.0	1.6		1.6	-0.9	4.8	-4.6	-0.5	
	経常収支 (季節調整値、百億円)	724.9	820.8	773.6	752.3		230.7	281.8	239.8	188.3		
	貿易収支 (季節調整値、百億円)	-95.0	-1.8	-150.6	-17.4		-15.6	-13.9	12.1	-27.8		
物価	企業物価指数 (国内)	3.0	3.9	4.3	3.2		3.9	3.1	2.7	2.5	2.7	
	消費者物価指数 (除く生鮮)	2.6	2.7	3.1	3.5		3.5	3.7	3.3	3.1	2.7	
金融	マネーストック (M2、平残)	1.3	1.2	1.1	0.6		0.5	0.6	0.8	1.0	1.3	
	(M3、平残)	0.8	0.7	0.6	0.2		0.1	0.2	0.4	0.6	0.8	
	貸出平残 (銀行計)	3.3	3.1	3.2	2.7		2.5	2.5	3.0	3.5	3.9	
市場データ (期中平均)	原油価格 (WTI期近物、ドル/バレル)	75.3	70.3	71.5	63.8	67.3	63.0	61.0	67.7	67.2	67.3	67.5
	無担保コール翌日物 (%)	0.177	0.227	0.416	0.477	0.477	0.477	0.477	0.477	0.478	0.477	0.477
	東京ターム物リスク・フリー・レート (TORF) 3カ月 (%)	0.198	0.306	0.472	0.489	0.514	0.495	0.485	0.487	0.492	0.515	0.536
	新発10年物国債利回り (%)	0.93	1.01	1.36	1.40	1.56	1.31	1.44	1.44	1.52	1.56	1.61
	FFレート (%)	5.26	4.65	4.33	4.33	4.30	4.33	4.33	4.33	4.33	4.33	4.23
	米国債10年物利回り (%)	3.95	4.28	4.45	4.36	4.26	4.28	4.42	4.38	4.39	4.26	4.12
	日経平均株価 (円)	38095	38929	38448	36764	42230	34343	37490	38458	40173	42300	44219
	東証株価指数 (TOPIX) (ポイント)	2689	2709	2741	2687	3016	2534	2741	2787	2861	3052	3134
	ダウ工業株価指数 (月末値、ドル)	41579	43073	43462	42345	45358	39876	41852	42753	44500	44765	45892
	ナスダック株価指数 (月末値、1971/2/5=100)	17834	18875	18591	18977	21746	16661	18647	19667	20785	21384	22155
	円相場 (東京市場中心相場、円/ドル)	149.6	152.3	152.5	144.5	147.4	144.4	144.8	144.5	146.7	147.7	147.9
	円相場 (東京市場17:00時点、円/ユーロ)	164.1	162.5	160.5	163.8	172.3	161.9	163.3	166.4	171.6	171.7	173.5
	ドル相場 (東京市場17:00時点、ドル/ユーロ)	1.10	1.07	1.05	1.13	1.17	1.12	1.13	1.15	1.17	1.16	1.17

(注) 括弧書きのない場合は、単位は前年比、%

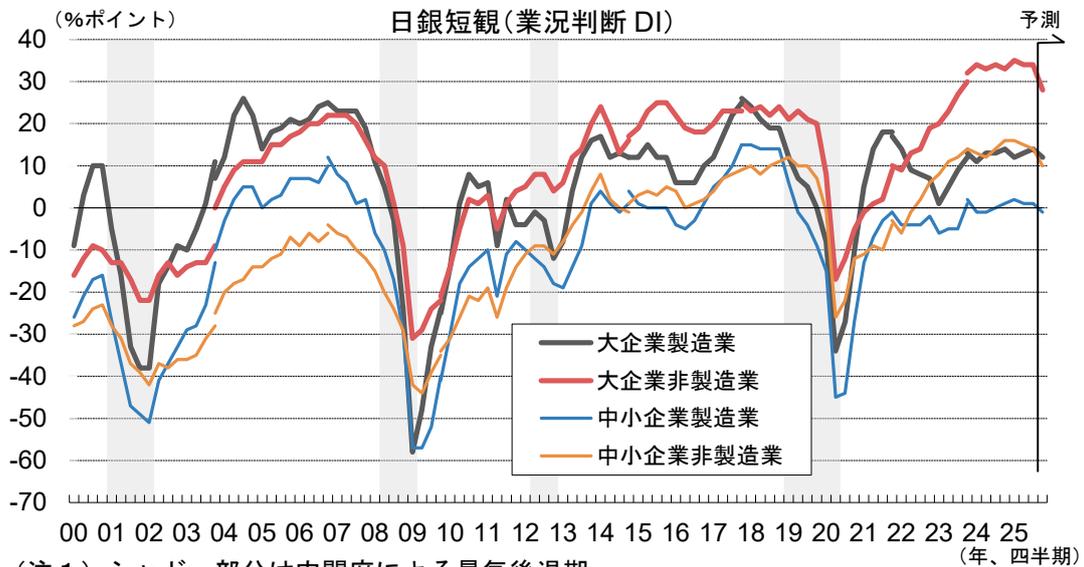
## 1. 景気全般 ～景気は緩やかに持ち直しているが、勢いは弱まっている

2025年4～6月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比+0.5%(年率換算+2.2%)と5四半期連続でのプラス成長となったが、トランプ関税の本格的なマイナスの影響は翌期以降に持ち越されたと考えられる。内需も力強さに欠けるなど、景気は緩やかに持ち直しているものの、その勢いは弱く、7～9月期にはマイナス成長に陥る可能性がある。ただし、トランプ関税の影響は年内にも概ね一巡し、景気底割れは回避できるであろう。



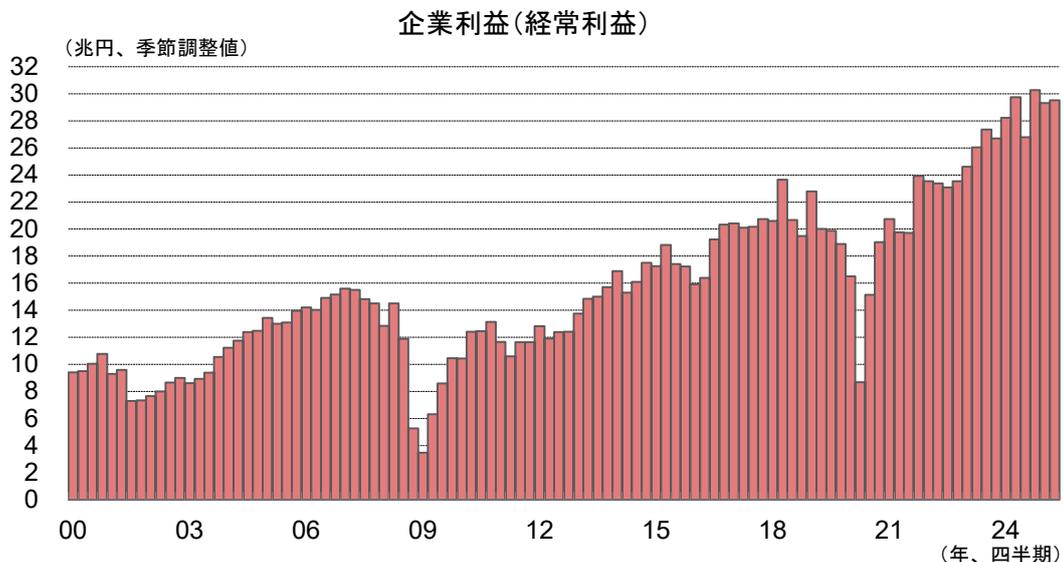
(注)シャド一部分は内閣府による景気後退期  
(出所)内閣府「四半期別 GDP 速報」

9月調査の日銀短観における大企業の業況判断DIは、前回調査から製造業は2四半期連続の改善、非製造業は横ばいとなった。製造業は加工業種を中心に改善した。非製造業は建設等が改善した一方、宿泊・飲食サービス等は悪化した。先行きは、製造業ではトランプ関税による悪影響の本格化、非製造業でも人手不足の深刻化や外需の減速が内需に波及することへの警戒感等から、いずれも悪化の見通しとなった。



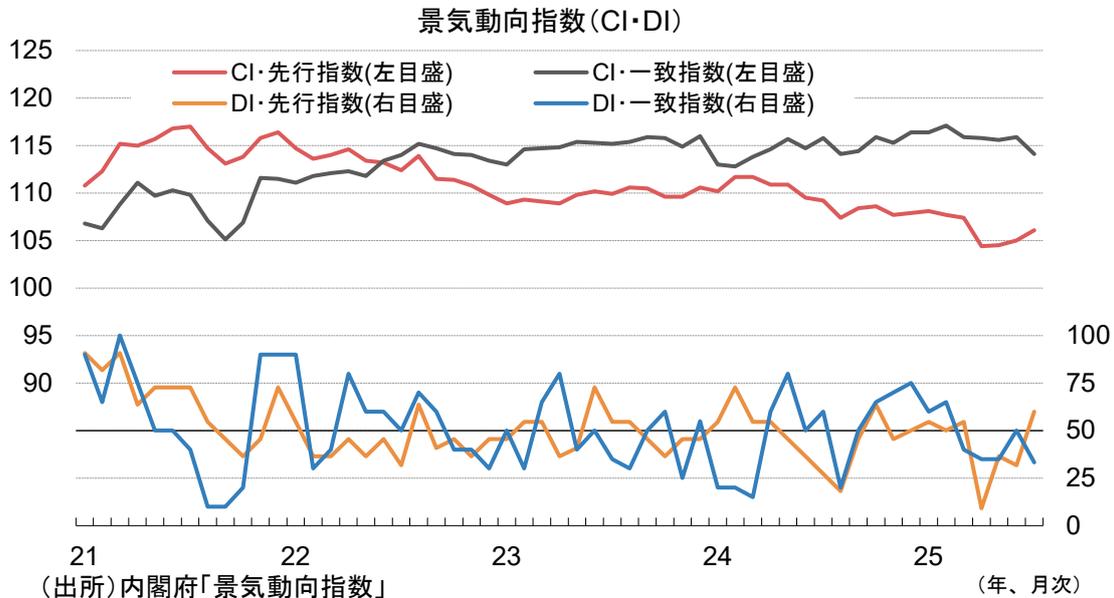
(注1) シャドー部分は内閣府による景気後退期  
 (注2) 2004年、2007年、2010年、2015年、2018年、2022年、2024年の各3月調査時点で調査対象企業の見直しが行われたため、前後の系列にギャップがある。  
 (出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

4～6月期の企業業績(金融業・保険業を除く)は、売上が前期比-1.1%と5四半期ぶりに減少したものの、利益率が前期から改善したため、経常利益は同+0.7%と2四半期ぶりに増加した(業種別の経常利益は、製造業では前期比-6.6%、非製造業では同+4.4%)。今後は国内需要の持ち直しが下支えとなるものの、人件費などのコスト増加、トランプ関税による輸出企業への悪影響の本格化により、悪化する懸念がある。

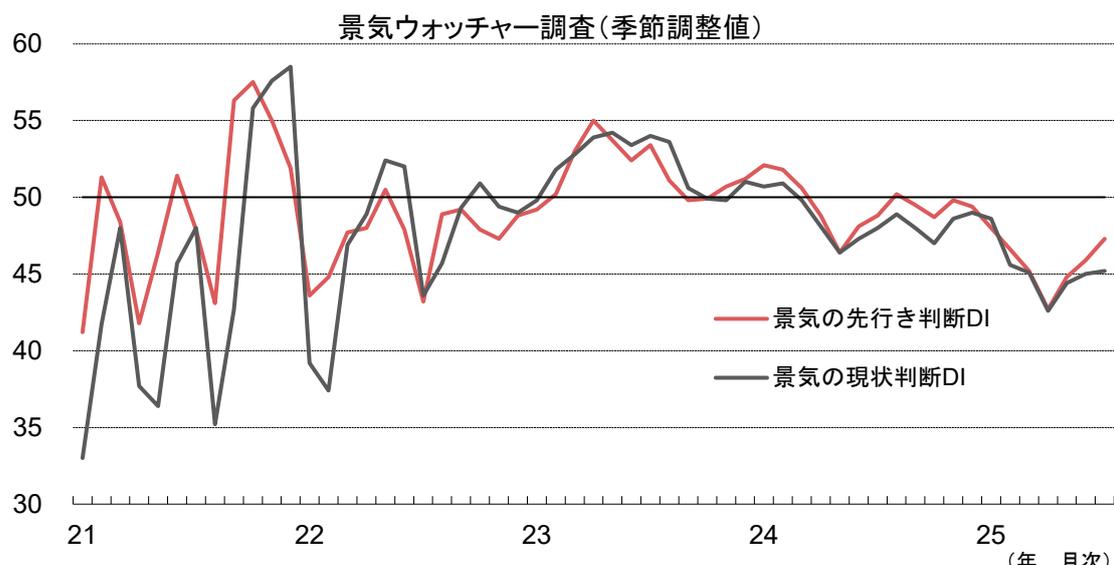


(注) 金融業、保険業を除く  
 (出所) 財務省「法人企業統計季報」

7月のCI一致指数は前月差-1.8ポイントと2カ月ぶりに下落した。発表済み9系列のうち7系列がマイナスに寄与した。中でも投資財出荷指数(除輸送機械)や耐久消費財出荷指数のマイナス寄与が大きかった。8月のCI一致指数は輸出数量指数や生産指数(鉱工業)のマイナス寄与が大きく、2カ月連続で低下すると見込まれる。基調判断は「下げ止まり」が続こう。



8月の景気ウォッチャー調査の現状判断DI(季節調整値)は46.7と4カ月連続で上昇した(前月差+1.5ポイント)。家計動向関連はインバウンド消費の回復を背景に、小売関連を中心に改善した。企業動向関連は、日米の関税交渉合意を受けて製造業、非製造業ともに改善した。先行き判断DI(季節調整値)は3カ月連続で上昇しており、関税の影響による景気悪化懸念が幾分か和らいだとみられる。



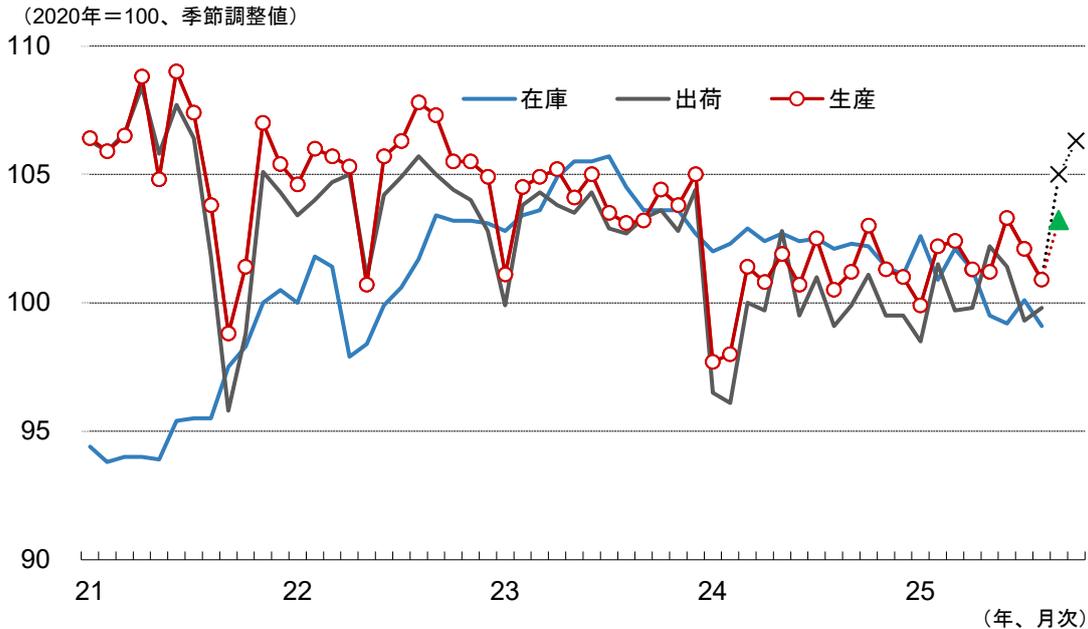
(注) 景気の現状判断DIは、家計動向関連業種、企業動向関連業種、雇用関連業種の景気ウォッチャーによる景気判断から算出される。50を上回ると「景気が良くなっている」、50を下回ると「景気が悪くなっている」という判断が優勢であることを示す。

(出所)内閣府「景気ウォッチャー調査」

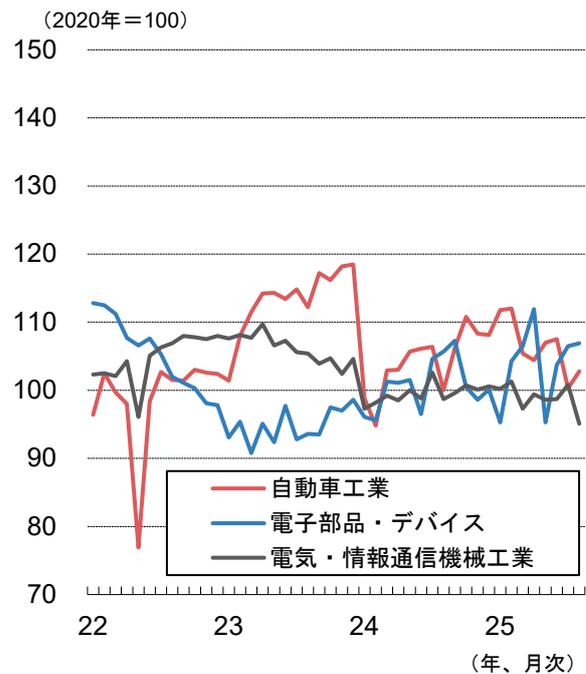
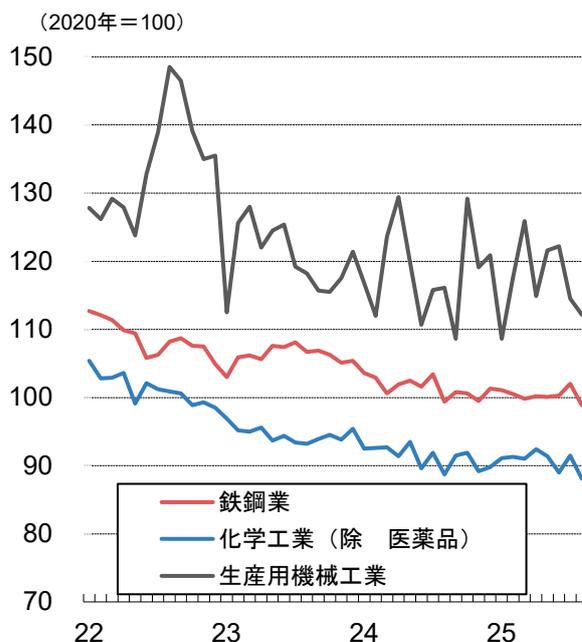
## 2. 生産 ～横ばい

8月の鉱工業生産は前月比-1.2%と2カ月連続で減少した。自動車を含む輸送機械工業が増加したものの、電気・情報通信機械工業や金属製品工業等が減少し、全体を押し下げた。製造業の生産活動は、均してみれば横ばいとなっている。製造工業生産予測調査では9月は前月比+4.1%（同調査をもとにした経済産業省の予測は同+2.3%）、10月は同+1.2%と底堅く推移する見通したが、トランプ関税の影響で下振れるリスクもある。

### 鉱工業生産



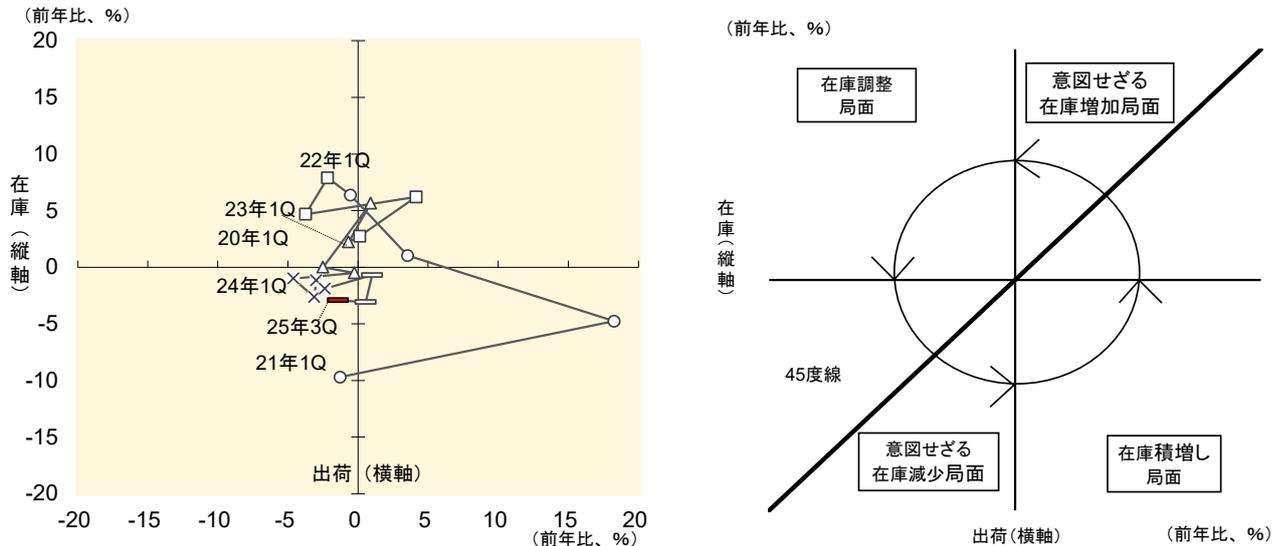
(注)「×」は製造工業生産予測調査結果から計算したもの、「▲」は経済産業省による予測値から計算したもの  
(出所)経済産業省「鉱工業指数」



(出所)経済産業省「鉱工業指数」

8月の鉱工業出荷は、自動車を含む輸送機械工業等を中心に前月比+0.5%と3カ月ぶりに増加した。また、前年比では金属製品工業等を中心に-1.1%と2カ月連続で減少した。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-1.0%と2カ月ぶりに減少した。また、前年比では自動車工業等を中心に-2.9%と7カ月連続で減少した。

在庫循環図(左)および同概念図(右)



- (注) 1. 数値は四半期・原数値の前年比、在庫は期末値  
 2. 25年3Qの在庫は8月の前年比、出荷は7-8月期平均値の前年比  
 (出所) 経済産業省「鉱工業指数」

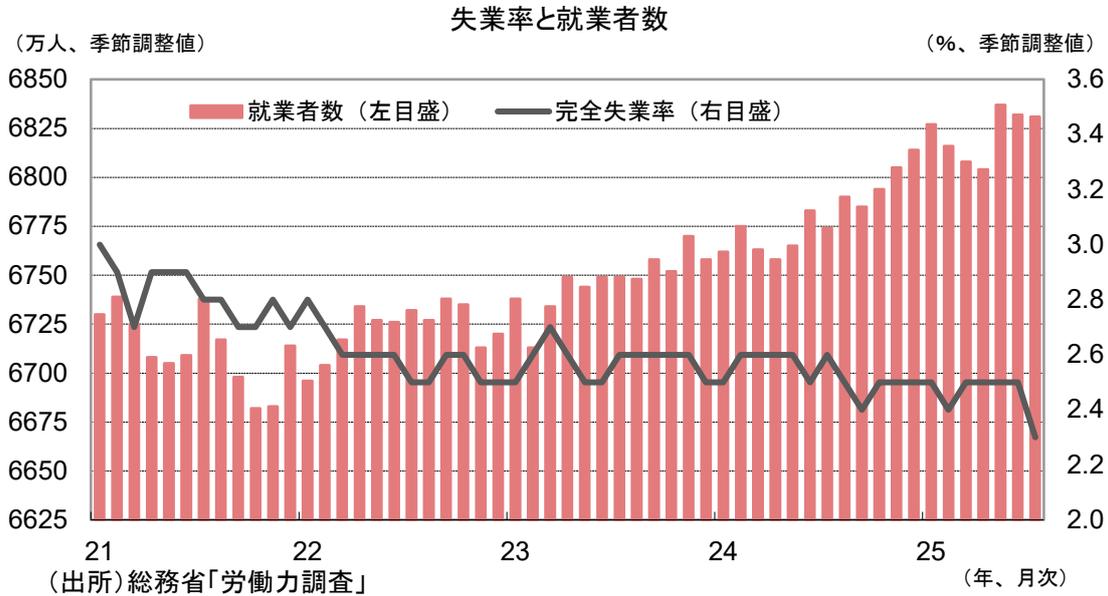
7月の第3次産業活動指数は、前月比+0.5%と2カ月ぶりに上昇した。飲食料品等の小売業や娯楽業等の生活娯楽関連サービス等は低下した一方、道路貨物運送業等の運輸業・郵便業や金融商品取引業等の金融業・保険業等が上昇し、全体を押し上げた。水準は高いものの、均してみれば横ばいとなっている。今後は国内景気の回復に併せて持ち直していくと期待されるが、物価高が続く中で下振れるリスクもある。

第3次産業活動指数

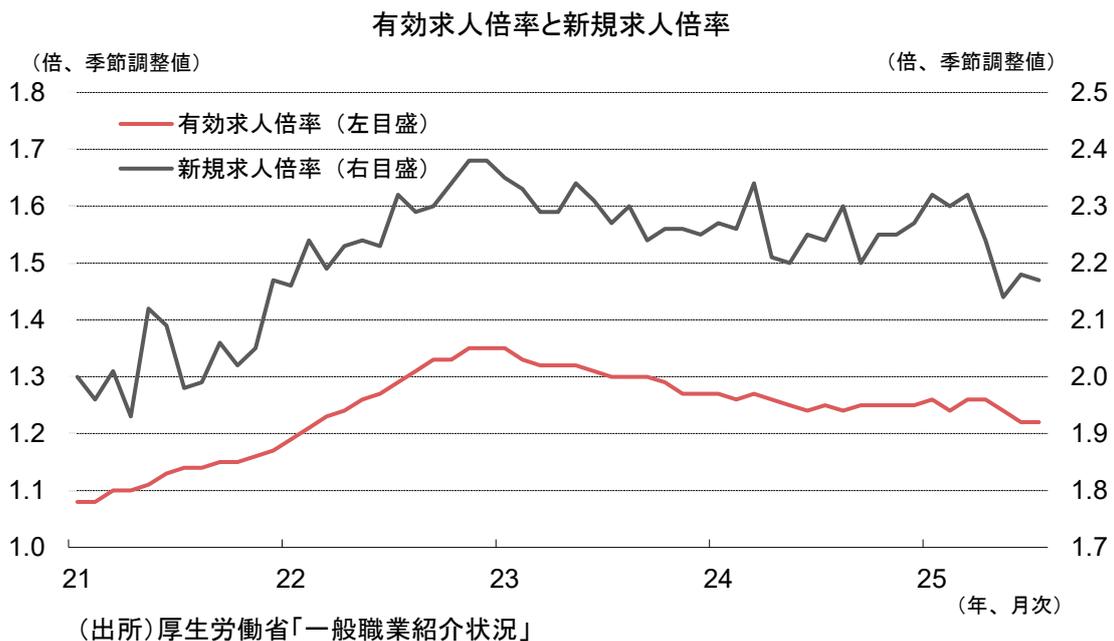


### 3. 雇用 ～改善している

雇用情勢は良好な状態にあり、7月の完全失業率は2.3%と2019年12月の2.2%以来の水準まで低下した。労働力人口(前月差-11万人)が減少する中で、就業者(同-1万人)は高水準を維持しており、特に雇用者は過去最高を更新した(同+14万人)。このため完全失業者(同-8万人)はコロナショック後の最低である164万人まで減少した。企業の手不足感は依然として強く、今後も雇用情勢は緩やかな改善が続こう。

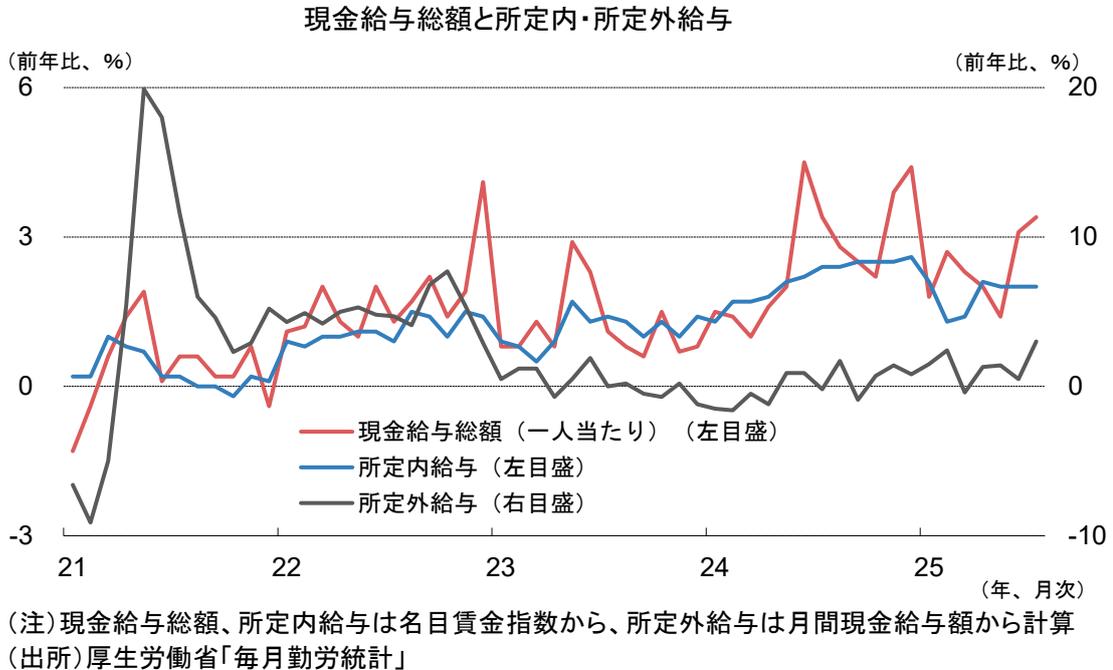


7月の有効求人倍率は前月と同じ1.22倍となった。有効求職者数(前月比+0.0%)、有効求人数(同-0.2%)とも前月からほぼ横ばいだった。一方、新規求人倍率は前月差-0.01%ポイントの2.17倍に低下した。新規求人数(同+2.3%)の増加を新規求職申込件数(同+2.6%)の増加が上回った。賃金上昇を背景に中小企業が新規採用を手控えることで求人数は減少しており、労働需給がタイトな中でも有効求人倍率は低下基調が続こう。



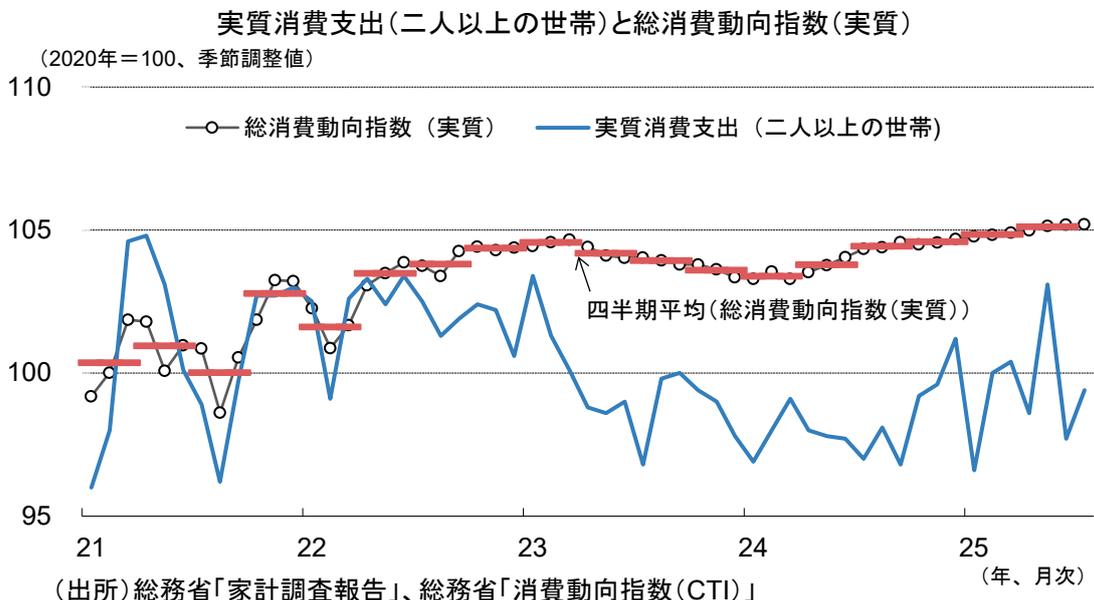
#### 4. 賃金 ～増加している

7月の一人当たり現金給与総額は前年比+3.4%と堅調に増加した。春闘のベアの反映の遅れから所定内給与が同+2.0%と緩やかな伸びとなったほか、パートタイム比率上昇が全体の伸びを抑制したが、夏のボーナスを含む特別給与が同+6.3%と全体を押し上げた。ただし、実質賃金は同-0.2%と7カ月連続でマイナスとなった。春闘結果が反映され賃金の伸び率は高まっていこうが、物価上昇率も高く、実質ではマイナスが続こう。

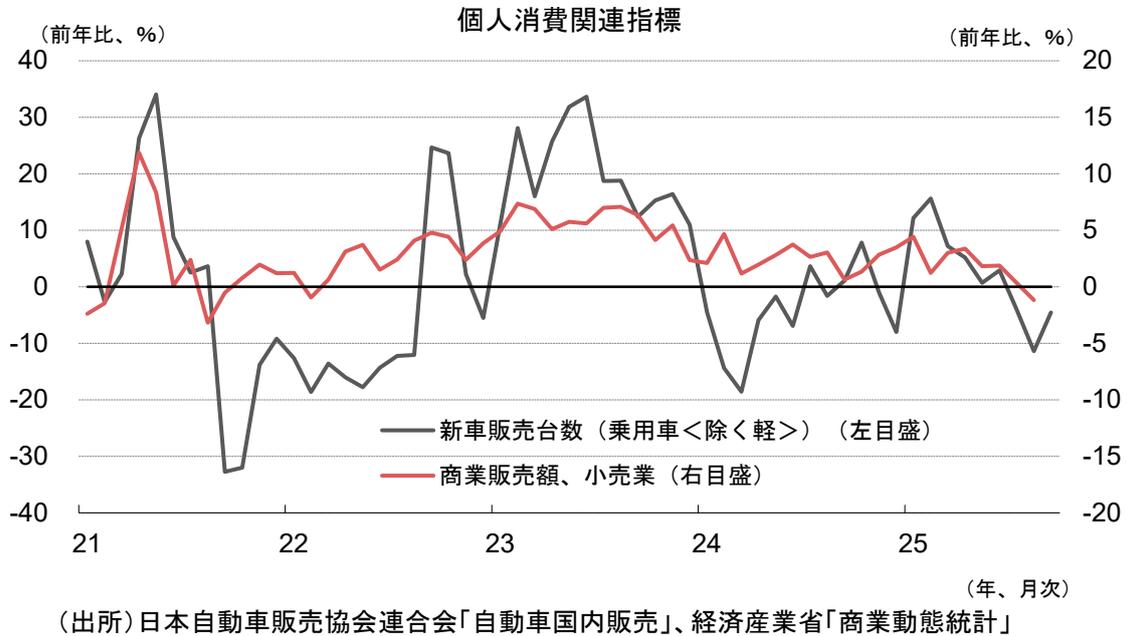


#### 5. 個人消費 ～横ばい圏で推移している

7月の二人以上世帯の実質消費支出は前月比+1.7%と増加した。7月の総消費動向指数(実質)は前月から横ばいであり、個人消費は基調としては横ばい圏で推移している。実質雇用者報酬の増加ペースは鈍化しつつあるものの、均してみれば消費者態度指数も下げ止まりつつあるため、個人消費は当面、横ばい圏で推移するだろう。



8月の商業販売額(小売業)は前年比-1.1%と2022年2月以来42カ月ぶりに減少に転じた。内訳をみると、自動車小売業、燃料小売業、各種商品小売業、飲食料品小売業などは減少した一方、医薬品・化粧品小売業や織物・衣服・身の回り品小売業、その他小売業は増加した。季節調整値は前月比-1.1%と2カ月連続で減少した。9月の新車販売台数(乗用車、除く軽自動車)は前年比-4.5%と減少した。

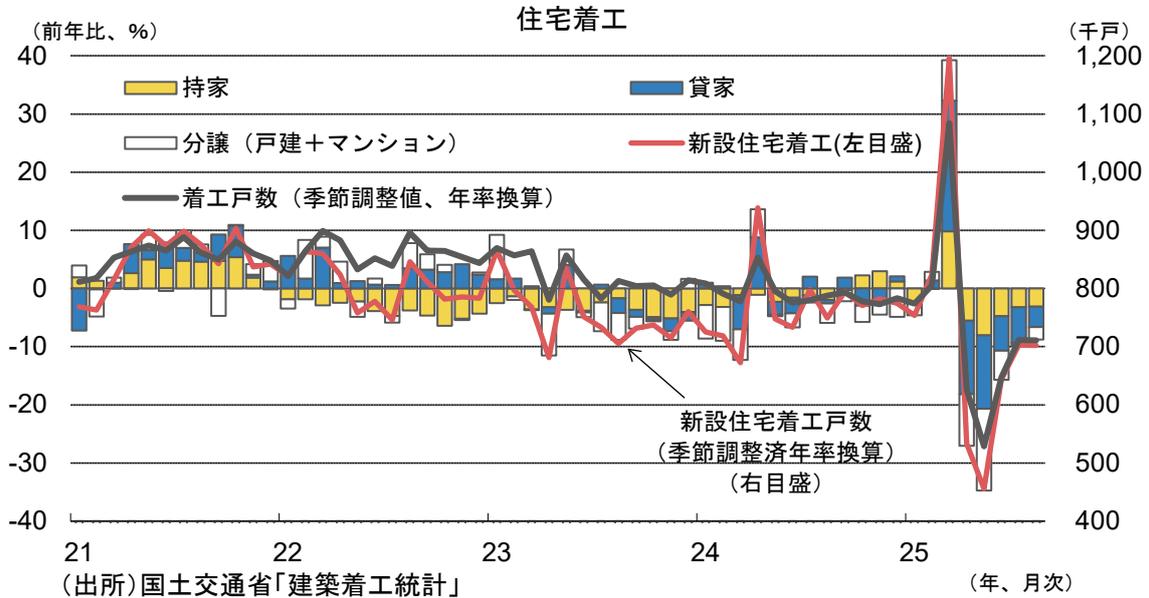


8月の消費者態度指数(二人以上の世帯、季節調整値)は前月差+1.2ポイント2カ月ぶりに上昇した。内訳をみると「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」のいずれの意識指標も上昇しており、特に「雇用環境」の寄与度が大きかった。消費者態度指数からみた消費者マインドはこのところ下げ止まりの動きがみられており、悪化に歯止めがかかる可能性がある。



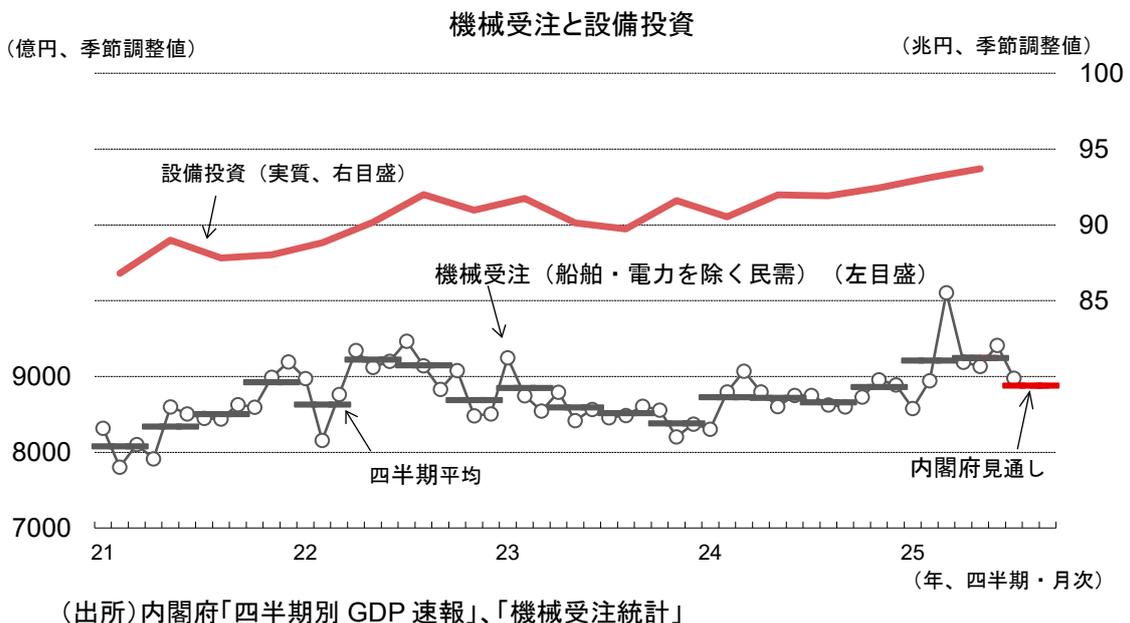
## 6. 住宅投資 ～弱含んでいる

4～6 月期の住宅投資(実質 GDP ベース、2 次速報)は前期比+0.5%と 2 四半期連続で増加した。一方、8 月の住宅着工戸数は前年比-9.8%と 5 カ月連続で減少した。季節調整済年率換算値では 71.1 万戸(前月比-0.1%)と 3 カ月ぶりに減少した。均せば省エネ基準への適合義務化等を前に生じた駆け込み需要の反動減は徐々に解消へ向かっている。今後は反動減が和らぐ中で、駆け込み前の水準まで持ち直していくと見込まれる。



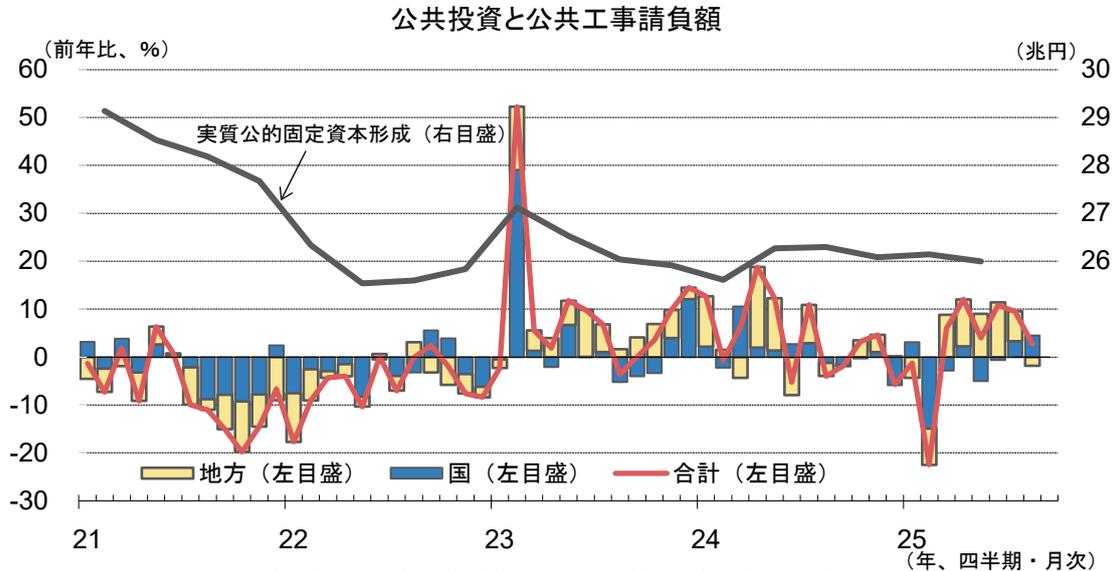
## 7. 設備投資 ～緩やかに持ち直している

4～6 月期の設備投資(実質 GDP ベース、2 次速報)は前期比+0.6%と 3 四半期連続で増加した。また設備投資に先行する機械受注(船舶・電力を除く民需)は、7 月は前月比-4.6%と 2 カ月ぶりに減少した。業種別に見ると、製造業は前月比+3.9%と増加した一方、非製造業(船舶・電力を除く)は同-3.9%と減少した。均せば機械受注は横ばいとなっているが、受注残が積み上がっており、今後も設備投資は緩やかな持ち直しが続く。



## 8. 公共投資 ～横ばい圏で推移している

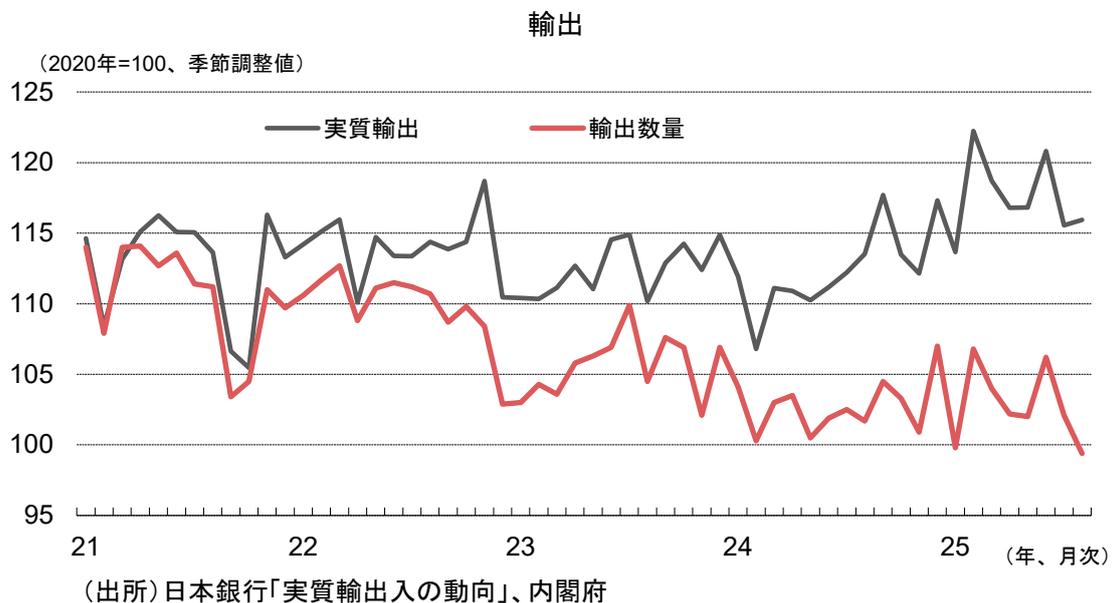
4～6 月期の公共投資(実質 GDP ベース、2 次速報)は、前期比-0.6%と 2 四半期ぶりに減少したが、減少は小幅であり、横ばい圏で推移している。公共投資の先行指標である公共工事請負額は、8 月は地方公共団体は減少した一方、国と独立行政法人が大幅に増加し、全体では前年比+2.7%と増加が続いた。今後も公共投資デフレーターの上昇が続くと見込まれ、公共投資は横ばい圏で推移する可能性がある。

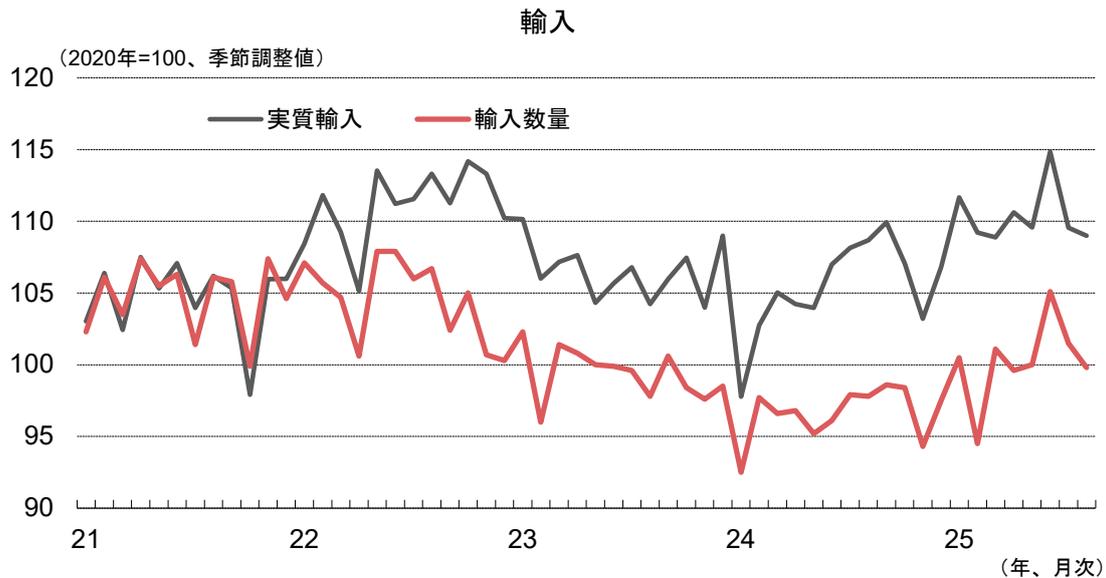


(注)国は独立行政法人等を含む、地方は都道府県、市区町村、地方公社の合計  
 (出所)内閣府「四半期別 GDP 速報」、北海道建設業信用保証、東日本建設業保証、西日本建設業保証「公共工事前払金保証統計」

## 9. 輸出入・国際収支 ～輸出、輸入ともに横ばい

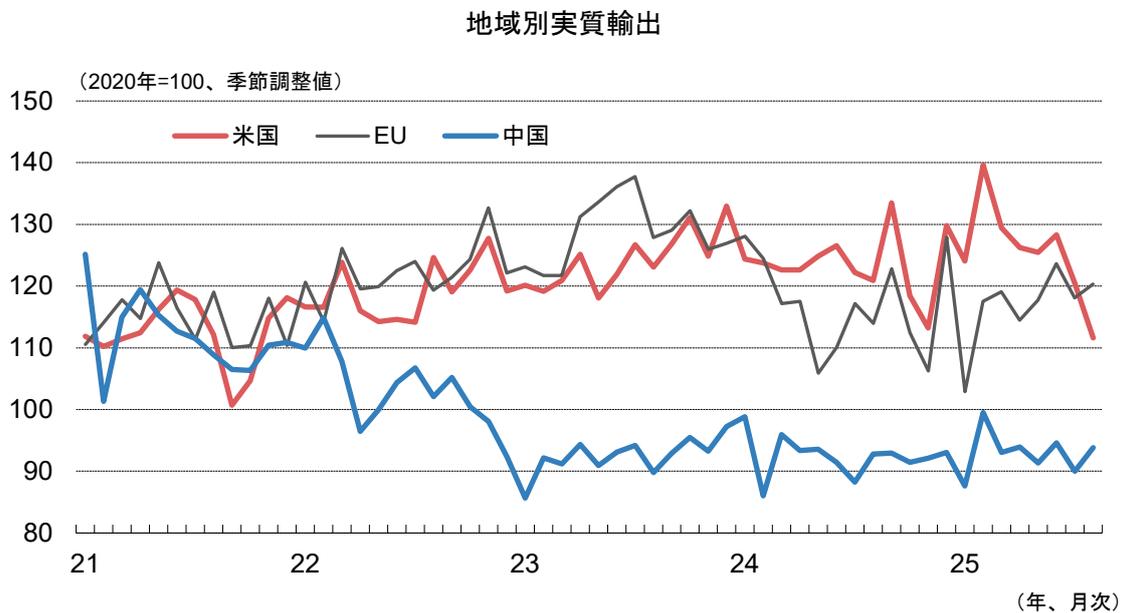
8 月の実質輸出は前月比+0.3%と 2 カ月ぶりに増加した。トランプ関税の引き上げ前の駆け込み輸出の反動減により、均してみれば横ばいとなっている。今後は、駆け込み輸出の反動やトランプ関税による悪影響の本格化、海外景気の減速により一段と下振れるリスクがある。また、8 月の実質輸入は前月比-0.5%と 2 カ月連続で減少した。均してみれば横ばいとなっている。当面、国内景気の動向に併せて一進一退が続くと見込まれる。





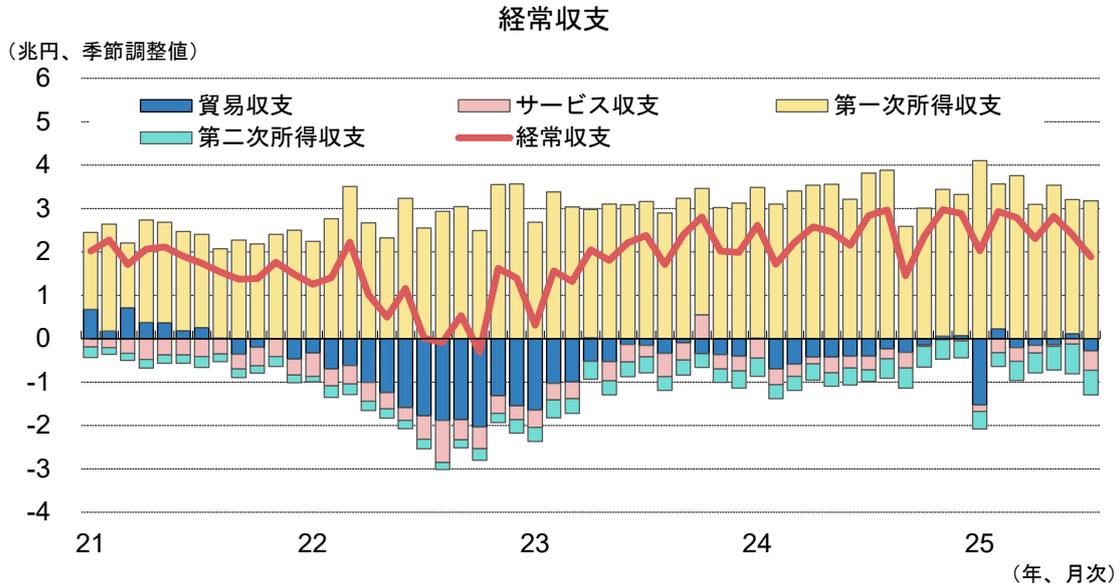
(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」、内閣府

8月の実質輸出を地域別にみると、米国向け(前月比-7.3%)は減少した一方、EU向け(同+1.9%)、中国向け(同+4.3%)、NIEs・ASEAN等向け(同+1.4%)、その他向け(同+0.2%)は増加した。また財別では、情報関連(前月比-3.5%)、資本財(同-0.5%)、自動車関連(同-1.2%)は減少した一方、中間財(同+2.3%)、その他(同+3.1%)は増加した。

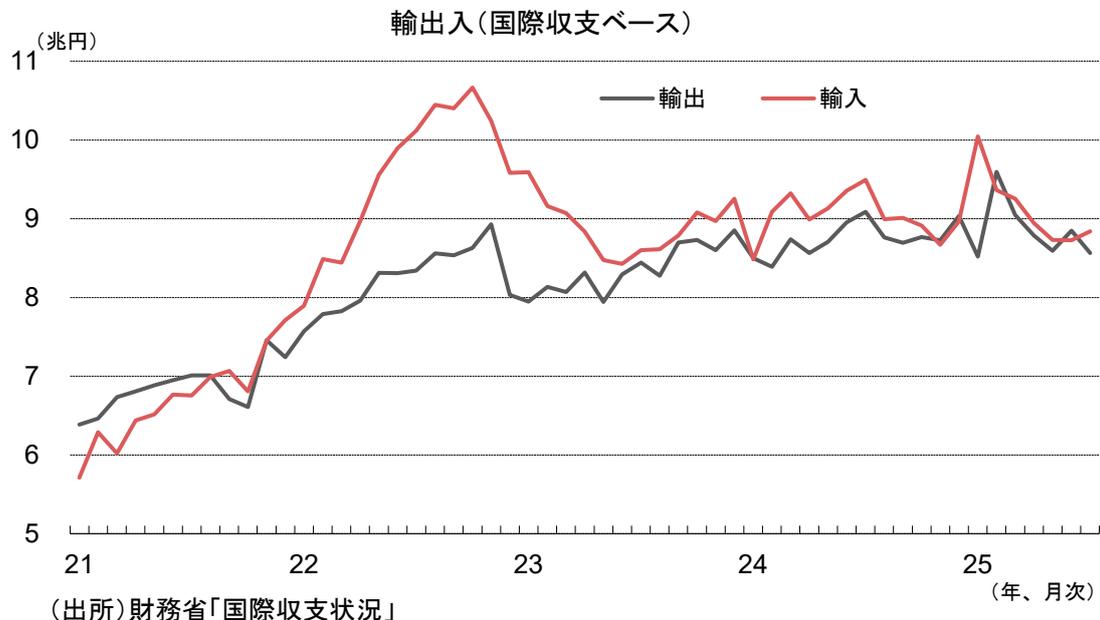


(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

7月の経常収支(季節調整値)は1兆8,828億円の黒字となった。第一次所得収支の黒字幅が拡大し、第二次所得収支の赤字幅が縮小したものの、貿易収支が輸出の減少を受けて赤字に転じたこと、サービス収支の赤字幅が拡大したことから、経常収支の黒字幅は前月から5,151億円縮小した。8月は貿易収支や第一次所得収支が改善することで、経常収支の黒字幅も拡大する可能性がある。

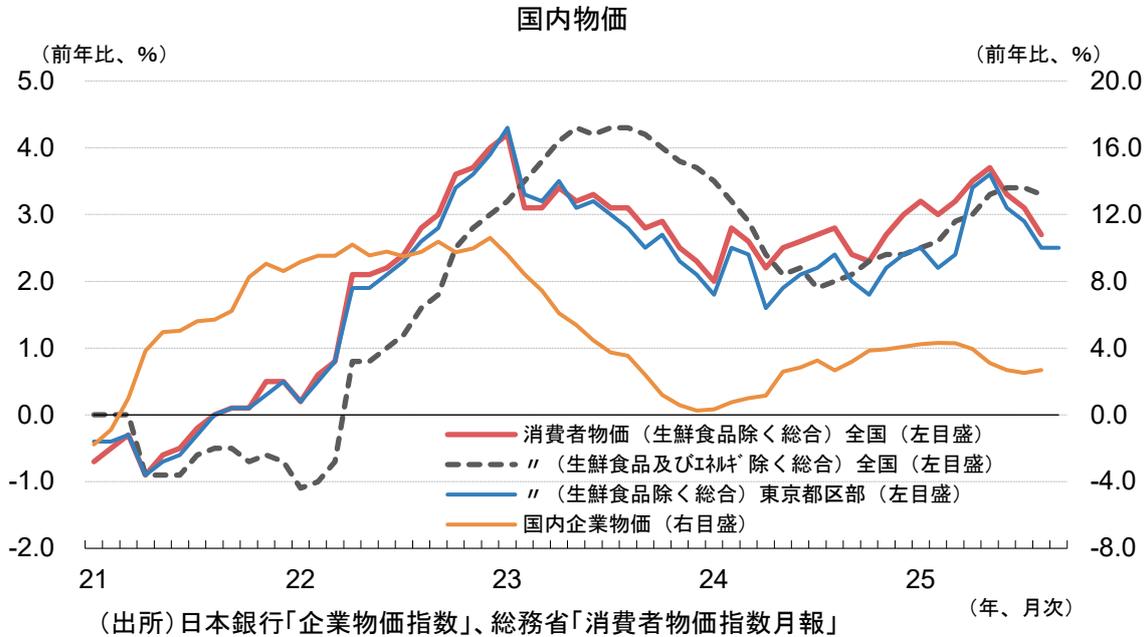


(注) 経常収支 = 貿易収支 + サービス収支 + 第一次所得収支 + 第二次所得収支  
 (出所) 財務省「国際収支状況」



## 10. 物価 ～企業物価、消費者物価ともに上昇

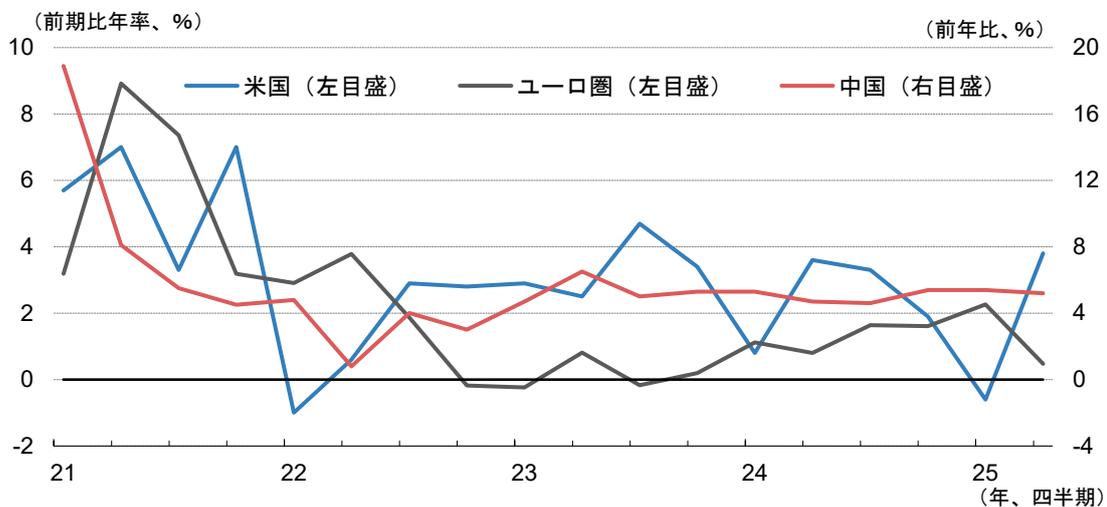
8月の国内企業物価は前年比+2.7%と54カ月連続で前年比プラスとなった。また8月の消費者物価の「生鮮食品を除く総合」は前年比+2.7%と48カ月連続で前年比プラスとなり、「生鮮食品及びエネルギーを除く総合」も同+3.3%と41カ月連続でプラスとなった。食料品等の値上がりは続くものの、政府による種々の物価対策が下押し要因となることから、均してみれば前年比のプラス幅は縮小傾向で推移しよう。



## 11. 世界景気 ～米国は底堅いが、欧州、中国は弱い

世界景気は米国で底堅いが、欧州、中国は弱い動きが続いている。4～6月期の実質GDP成長率は米国では前期比年率+3.8%と、関税引き上げ前の駆け込み需要の一服による輸入急減が成長率を押し上げたほか、個人消費も堅調であった。一方、欧州は同+0.5%、中国も前年比+5.2%といずれも前期から減速した。先行き、米国を中心に関税の影響により減速する見込みである。

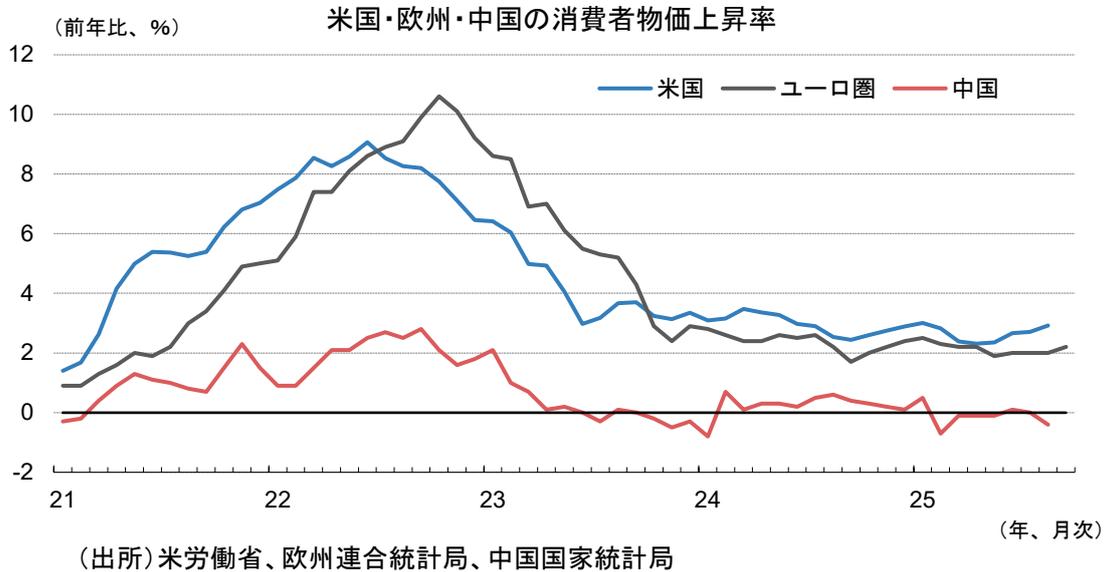
米国・欧州・中国の実質GDP成長率



(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 ～米国は関税影響が懸念

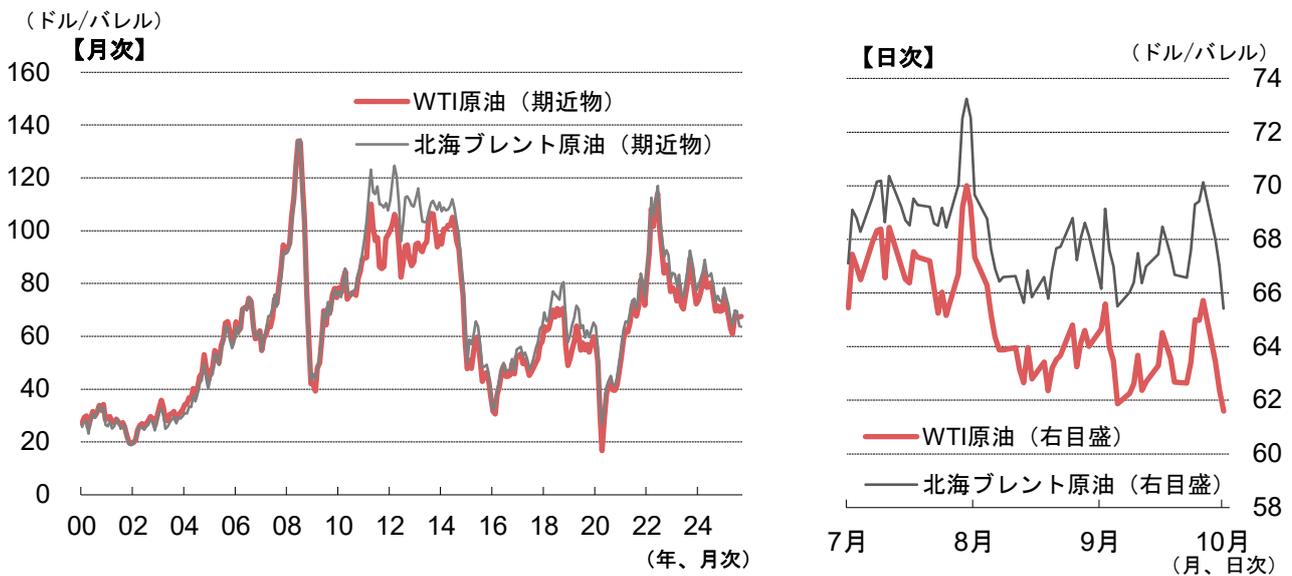
世界の消費者物価上昇率は、緩やかに伸び率が高まりつつある。米国は8月が前年比+2.9%、ユーロ圏は9月に同+2.2%といずれも加速した。一方、中国は8月に同-0.4%と3カ月ぶりに下落した。先行き、米国では関税の影響による物価押し上げが懸念される。



## 13. 原油 ～一進一退

9月のブレント原油は一進一退となった。ウクライナ・ロシアによる対エネルギーインフラを含めた空爆の応酬、イスラエル軍によるカタールの首都ドーハでのイスラム組織ハマスの幹部を標的にした攻撃、国連による対イラン制裁の復活などによる地政学リスク懸念が相場を押し上げた。一方、「OPECプラス」の有志8カ国が増産方針を維持したことなどが弱材料になった。強弱材料が交錯しており、相場は方向感を欠いた展開が見込まれる。

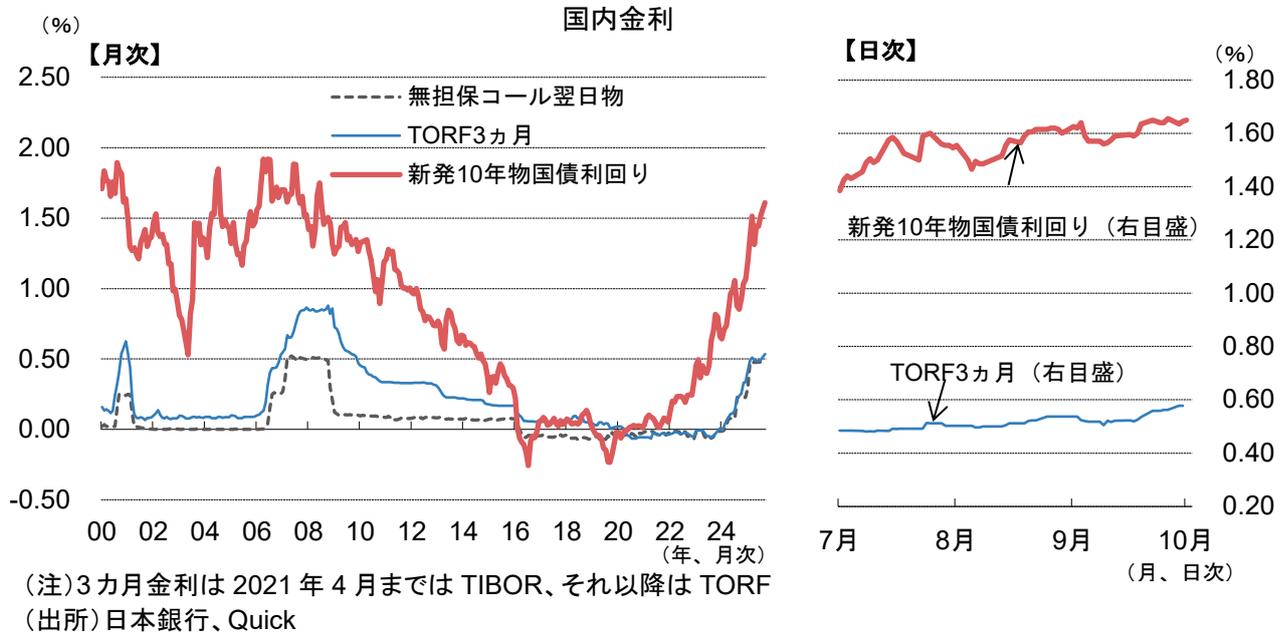
### 原油価格の推移



(注) 月中平均  
(出所) NYMEX, ICE

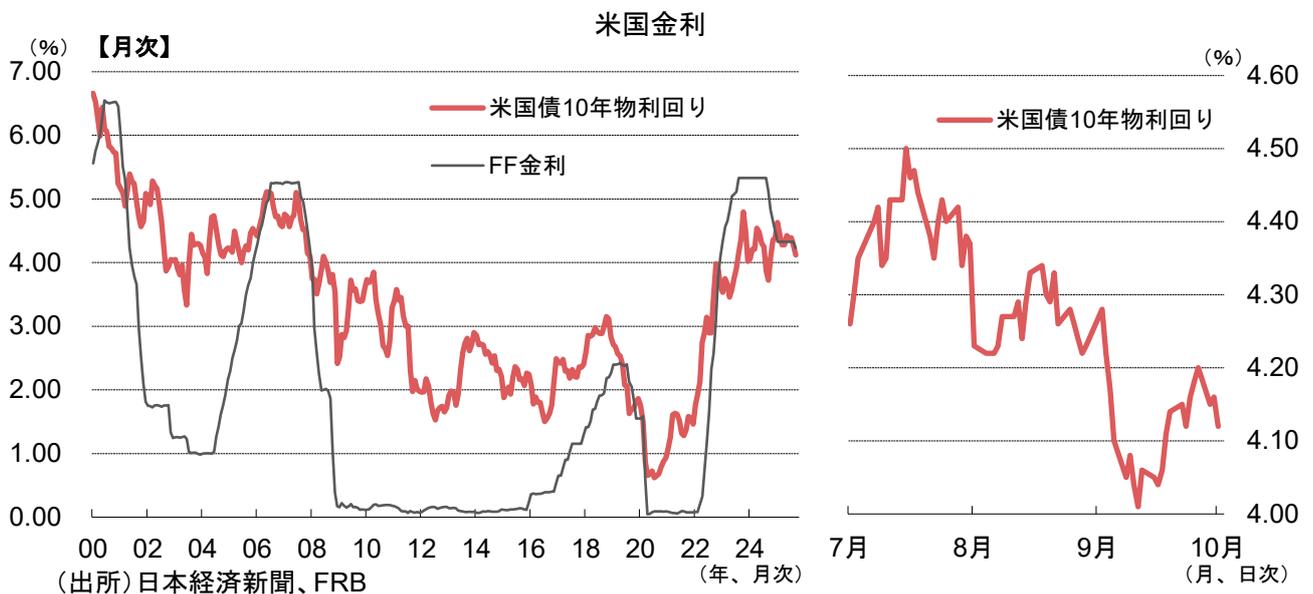
## 14. 国内金利～上昇

9月の長期金利(新発10年国債利回り)は上昇し財政拡張に慎重だった石破首相の退陣表明を受けて上旬に1.64%まで上昇後、米金利低下を受けて1.54%まで低下した。しかし、日銀の金融政策決定会合で2名の審議委員が利上げを提案したことによる早期利上げ観測、次期政権が減税など財政拡張的な政策を打ち出すとの思惑から、下旬に一時1.655%と17年ぶりの高水準を付けた。当面、日銀の利上げ観測で金利は上昇しやすい。



## 15. 米国金利 ～低下

9月の米長期金利は低下。上旬は雇用統計が過去に遡り大幅に下方修正されたことで早期利下げ観測が強まり、10年債利回りは一時4%を割り込んだ。しかし、実際に利下げされたFOMC(米連邦公開市場委員会)後の記者会見でパウエルFRB議長が今後の大幅利下げに慎重な姿勢を示したこと、4～6月期GDP確定値の大幅上方修正などから過度な利下げ観測が後退し下旬に4.2%まで上昇した。利下げ観測で金利は低下しやすい。



## 16. 国内株価～上昇

9月の日経平均株価は上昇。財政拡張に慎重だった石破首相の退陣表明、半導体関連を中心とした米国株上昇、米国の利下げ再開などから上昇基調が続いた。19日に日銀が金融政策決定会合でETF売却開始を発表し急落したが、売却ペースが少額であったこと、自民党総裁選後の財政拡張やAI関連需要への期待から25日には4万5,700円台まで上昇し史上最高値を更新した。高値警戒感はあるが、上昇しやすい地合いが続こう。



(出所) 日本経済新聞

## 17. 米国株価～上昇

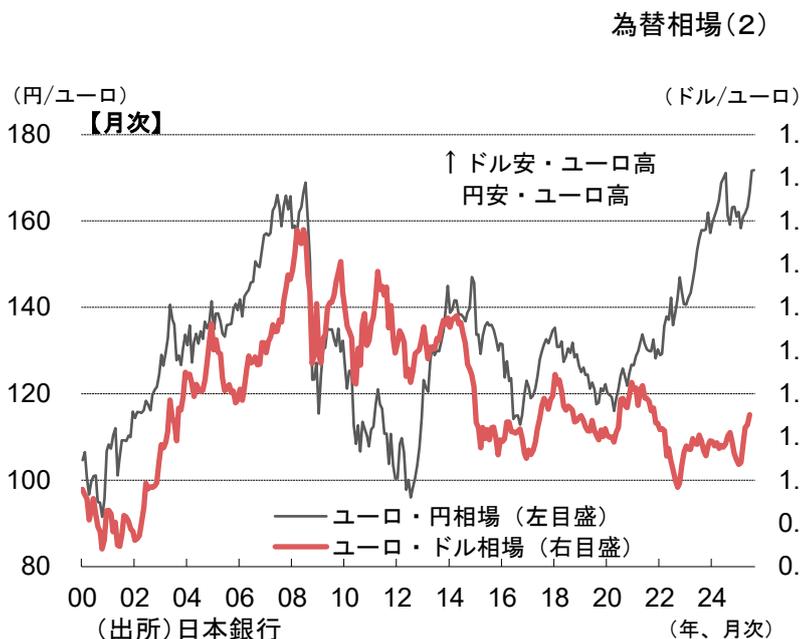
9月の米国株価は上昇。月初の低調な雇用統計を受けてFRBが早期に利下げを実施するとの期待が高まり、ダウ平均株価は最高値を更新。その後も、実際にFRBが利下げしたことや年内の追加利下げの期待が強まったこと、AIの需要拡大期待を背景に半導体関連銘柄が上昇したことから、つなぎ予算の不成立で政府機関の一部が閉鎖される懸念がある中でも月末に最高値を更新した。利下げ期待もあり、当面堅調な推移が予想される。



(出所) Dow Jones, NASDAQ

## 18. 為替～円は横ばい

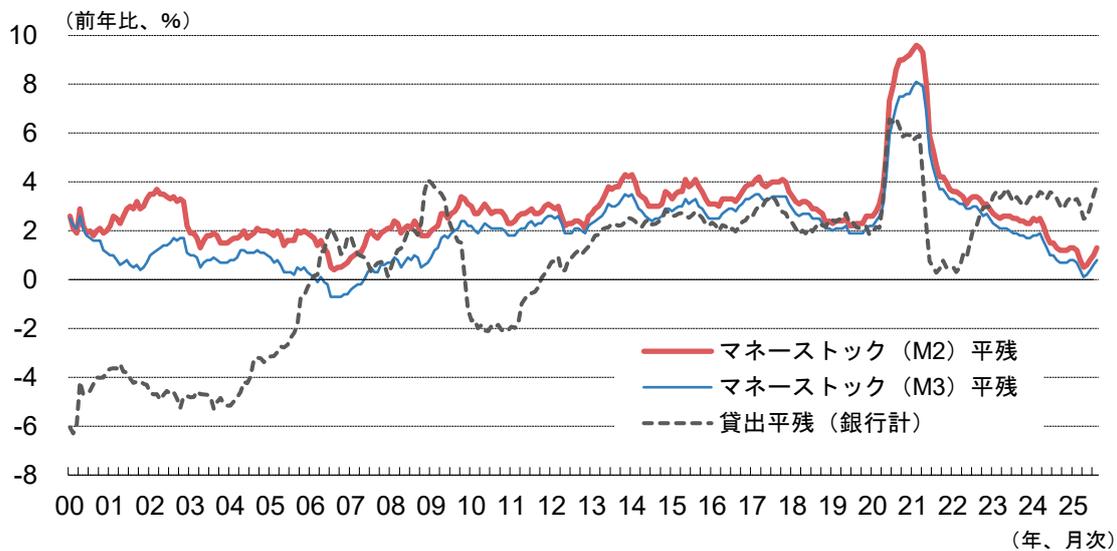
9月の円は横ばい。低調な8月米雇用統計を受けてFRBの利下げ再開が確実視されたことで、円は上旬に対米ドルで146円台まで上昇した。しかし、石破首相退陣後の新政権が利上げに反対する可能性が意識され、円の下落に歯止めがかかった。17日の米FOMCでは市場予想通り0.25%の利下げが実施されたが、政策金利見通しの中央値で年内0.25%ずつ、あと2回もの利下げが想定されたことで、一時145円台まで円高が進んだ。ただし、パウエルFRB議長の記者会見で追加利下げを急がない姿勢が示されたため円は反落した。19日の日銀金融政策決定会合では市場の想定通り政策金利は据え置きとなったが、審議委員2名が利上げを主張したことで10月利上げ観測が強まり、円は再び上昇した。月末にかけては、米国の4～6月期GDP確定値の大幅上方修正などを受けて、米国の過度な利下げ観測が後退して米金利が上昇したため、円は150円近辺まで下落するなど軟調に推移した。今後もトランプ政権の政策、日米両国の金融政策を巡り不安定な動きが続こう。



## 19. 金融～マネーストックは伸びが鈍化、銀行貸出は堅調に増加

日銀は 2025 年 1 月の金融政策決定会合において、無担保コールレート(オーバーナイト物)の目標水準を 0.5%に引き上げた後は(今回の利上げ局面では 2024 年 7 月に次いで 2 回目)、米国の関税政策の影響で経済・物価をめぐる不確実性は依然高いとして、金融政策を現状維持とし、追加利上げには慎重な姿勢を示している。なお、9 月 18 日～19 日の金融政策決定会合では保有している ETF、J-REIT の売却を発表したが、ETF の売却ペースは簿価で年 3,300 億円程度、時価で年 6,200 億円程度とされ、完了までに 100 年以上かかる計算であり、市場へのインパクトは限られた。金融を巡る動きとしては、8 月マネーストック(M2)は前年比+1.3%と伸びが鈍っているが、8 月銀行貸出残高は同+3.9%と堅調に増加している。

マネーストックと銀行貸出



(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カ月前～…3カ月前～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カ月後…現況～3カ月後の「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カ月前～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)