

調査レポート

グラフで見る景気予報 (11 月)

調査部

【今月の景気判断】

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、景況感的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、インバウンド需要は堅調に推移している一方、財の輸出は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さらに広がってくると予想され、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も底堅い投資意欲に支えられて持ち直しが続き、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、新たな品目別の追加関税の導入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カ月前～	現況	～3カ月後		3カ月前～	現況	～3カ月後
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. シェード部分は、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、高市政権による経済対策の動向、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	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	持ち直しの動きがみられる	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、輸入ともに横ばい	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	米国は底堅いが欧州、中国は弱い	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（＊）	一進一退	一進一退	18
14. 国内金利	上昇	横ばい	19
15. 米国金利	低下	低下後、上昇	19
16. 国内株価	上昇	急騰	20
17. 米国株価	上昇	上昇	20
18. 為替	円は横ばい	円は下落	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

6. 2025年7～9月期の住宅着工は2四半期ぶりに前期比プラスとなった。

（＊）参考資料：「コモディティ・レポート」

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

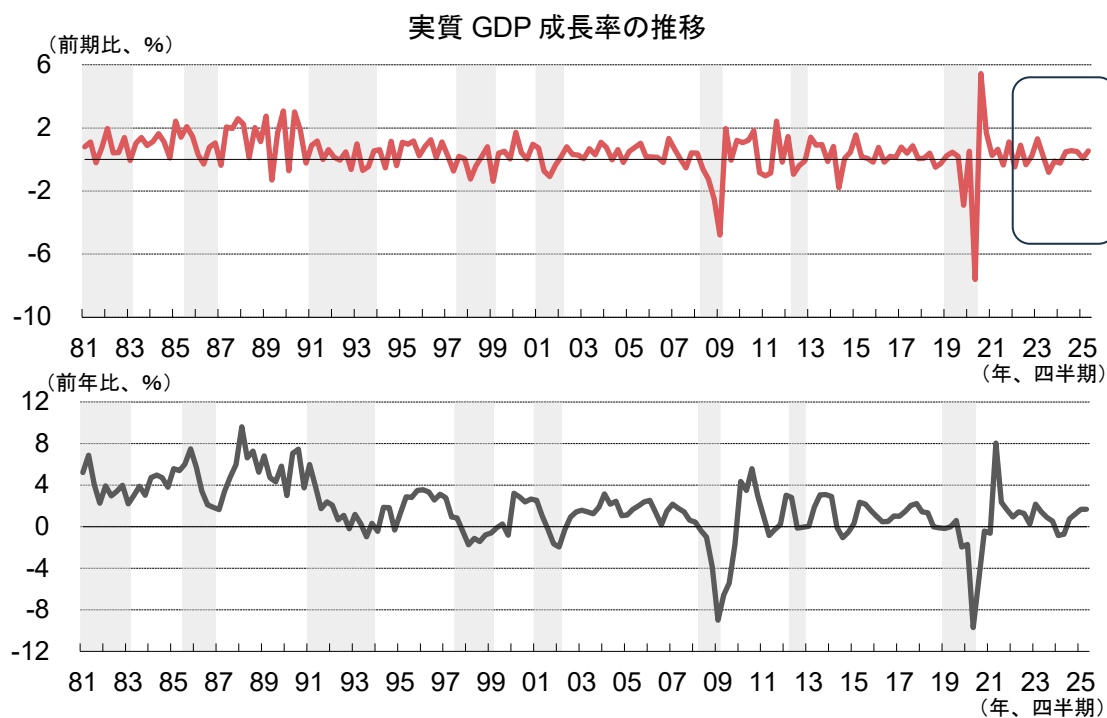
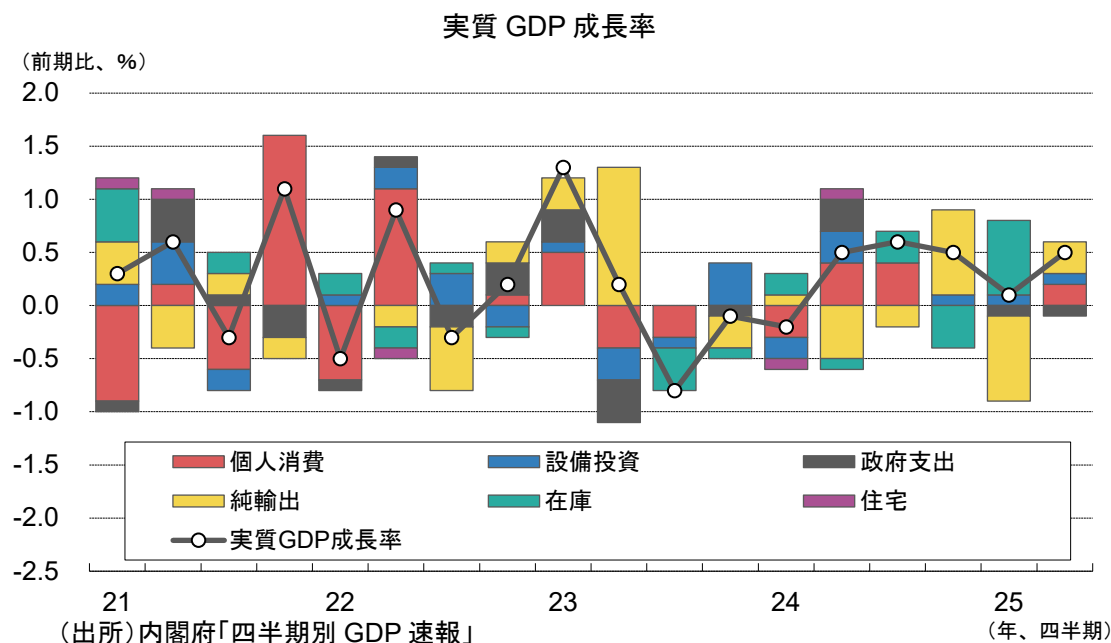
【主要経済指標の推移】

経済指標		24 7-9	24 10-12	25 1-3	25 4-6	25 7-9	25 5	25 6	25 7	25 8	25 9	25 10
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	108.0	107.7	104.6		104.5	105.0	106.1	107.0		
	（CI、一致指数）（15年=100）	114.8	115.9	116.5	115.8		115.6	115.9	114.1	112.8		
生産	（DI、先行指数）	30.3	53.0	53.0	25.8		36.4	31.8	60.0	60.0		
	（DI、一致指数）	43.3	70.0	55.0	40.0		35.0	50.0	33.3	0.0		
	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	46.3	44.4	45.0	45.2	46.7	47.1	
	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	47.8	44.8	45.9	47.3	47.5	48.5	
	鉱工業生産（季節調整済、前期比・前月比）	0.3	0.4	-0.3	0.4	-0.1	-0.1	2.1	-1.2	-1.5	2.2	
雇用・所得	鉱工業出荷（季節調整済、前期比・前月比）	-0.7	0.0	-0.1	1.2	-1.5	2.4	-0.8	-2.1	0.2	0.7	
	鉱工業在庫（季節調整済、前期比・前月比）	-0.1	-1.2	1.0	-2.8	0.4	-1.8	-0.3	0.9	-1.0	0.5	
	第3次産業活動指数（季節調整済、前期比・前月比）	0.6	-0.1	1.4	0.4		0.5	-0.2	0.2	-0.4		
	失業率（季節調整済、%）	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.3	2.6	2.6	
	就業者数（季節調整済、万人）	6783	6804	6817	6824	6825	6837	6832	6831	6810	6834	
個人消費	雇用者数（季節調整済、万人）	6126	6156	6174	6177	6182	6184	6184	6198	6169	6180	
	新規求人倍率（季節調整済、倍）	2.25	2.26	2.31	2.19	2.15	2.14	2.18	2.17	2.15	2.14	
	有効求人倍率（季節調整済、倍）	1.25	1.25	1.25	1.24	1.21	1.24	1.22	1.22	1.20	1.20	
	現金給与総額	2.9	3.5	2.3	2.2		1.4	3.1	3.4	1.3		
	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		4.7	1.3	1.4	2.3		
住宅投資	（うち勤労者世帯/農林漁家含む）	-2.1	0.8	0.9	3.7		6.1	3.8	4.6	5.7		
	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	0.2	0.3		0.2	0.1	0.1	0.2		
	新車販売台数（含む軽）	1.2	-3.2	14.0	6.5	-4.4	3.1	5.5	-3.7	-8.2	-2.4	-2.8
	新車販売台数（除く軽）	1.2	-0.2	11.2	3.0	-6.2	0.7	2.9	-4.0	-11.4	-4.5	-7.4
	商業販売額・小売業	2.1	2.6	2.9	2.4	-0.1	1.8	1.9	0.3	-1.0	0.5	
設備投資	百貨店販売高・全国	3.7	1.5	-0.1	-6.7	-1.2	-7.0	-7.8	-6.2	2.6	1.4	
	新設住宅着工戸数（季節調整済年率、千戸）	787	778	888	601	717	529	647	712	711	728	
	（前年比、%）	-1.6	-3.1	12.0	-25.7	-8.9	-34.4	-15.6	-9.7	-9.8	-7.3	
	機械受注（民需/除船電、季節調整済、前月比）	-0.7	2.3	3.9	0.4		-0.6	3.0	-4.6	-0.9		
	（同前年比）	-0.4	6.6	5.6	6.3		4.4	7.6	4.9	1.6		
公共投資	公共工事請負額	2.2	1.2	-3.6	9.5	8.6	4.0	10.8	9.5	2.7	12.5	
	通関輸出（金額ベース、円建て）	4.5	3.2	7.4	0.0	0.4	-1.7	-0.5	-2.6	-0.1	4.2	
	実質輸出（季節調整済、前期比・前月比）	3.3	-0.1	3.4	0.0	-1.1	0.0	3.4	-4.3	0.1	2.9	
	通関輸入（金額ベース、円建て）	6.8	-0.5	5.9	-3.2	-3.2	-7.6	0.3	-7.4	-5.1	3.3	
	実質輸入（季節調整済、前期比・前月比）	3.7	-3.0	4.0	1.6	-1.3	-0.9	4.7	-4.5	-0.6	2.9	
物価	經常収支（季節調整済、百億円）	724.9	820.8	773.6	741.1		277.4	237.4	188.3	246.3		
	貿易収支（季節調整済、百億円）	-95.0	-1.8	-150.6	-18.9		-12.4	10.3	-27.8	9.1		
	企業物価指数（国内）	3.0	3.9	4.3	3.3	2.6	3.1	2.8	2.5	2.7	2.7	
	消費者物価指数（除く生鮮）	2.6	2.7	3.1	3.5	2.9	3.7	3.3	3.1	2.7	2.9	
	マネーストック（M2、平残）	1.3	1.2	1.1	0.6	1.3	0.6	0.8	1.0	1.3	1.6	
金融	（M3、平残）	0.8	0.7	0.6	0.2	0.8	0.2	0.4	0.6	0.8	1.0	
	貸出平残（銀行計）	3.3	3.1	3.2	2.7	3.8	2.5	3.0	3.5	3.8	4.2	
	原油価格（WTI期近物、ドル/バレル）	75.3	70.3	71.5	63.8	65.0	61.0	67.7	67.2	67.3	67.5	64.0
	無担保コール翌日物（%）	0.177	0.227	0.416	0.477	0.477	0.477	0.477	0.478	0.477	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	0.485	0.487	0.492	0.515	0.536	0.558
市場データ（期中平均）	新発10年物国債利回り（%）	0.93	1.01	1.36	1.40	1.56	1.44	1.44	1.52	1.56	1.61	1.66
	FFレート（%）	5.26	4.65	4.33	4.33	4.30	4.33	4.33	4.33	4.33	4.23	4.08
	米国債10年物利回り（%）	3.95	4.28	4.45	4.36	4.26	4.42	4.38	4.39	4.26	4.12	4.06
	日経平均株価（円）	38095	38929	38448	36764	42230	37490	38458	40173	42300	44219	48521
	東証株価指数（TOPIX）（ポイント）	2689	2709	2741	2687	3016	2741	2787	2861	3052	3134	3225
	ダウ工業株価指数（月末値、ドル）	41579	43073	43462	42345	45358	41852	42753	44500	44765	45892	46710
	ナスダック株価指数（月末値、1971/2/5=100）	17834	18875	18591	18977	21746	18647	19667	20785	21384	22155	23003
	円相場（東京市場中心相場、円/ドル）	149.6	152.3	152.5	144.5	147.4	144.8	144.5	146.7	147.7	147.9	151.3
	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	163.3	166.4	171.6	171.7	173.5	176.2
	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	1.13	1.15	1.17	1.16	1.17	1.16

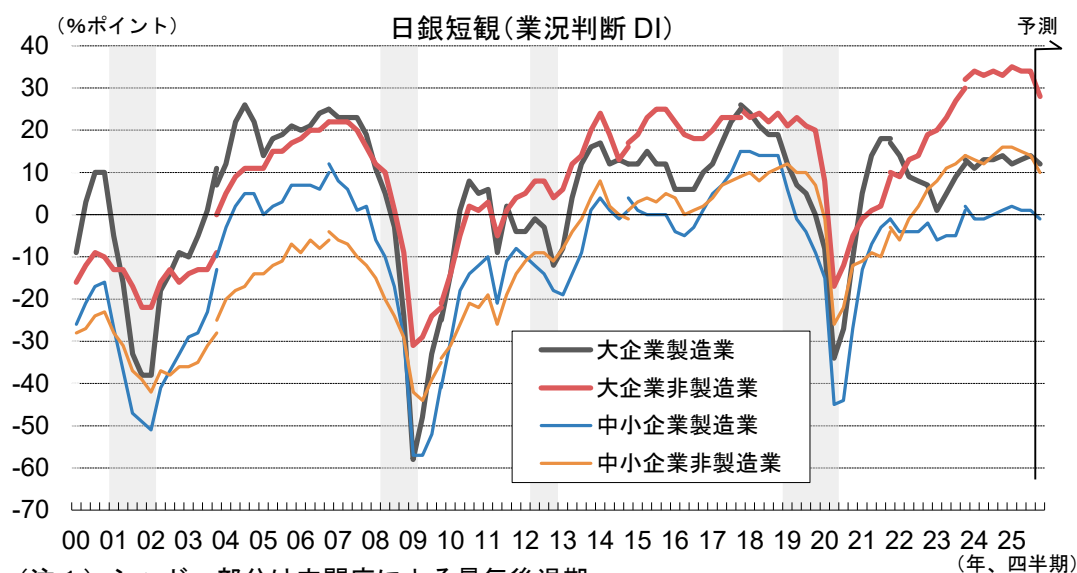
（注）括弧書きのない場合は、単位は前年比、%

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。



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。

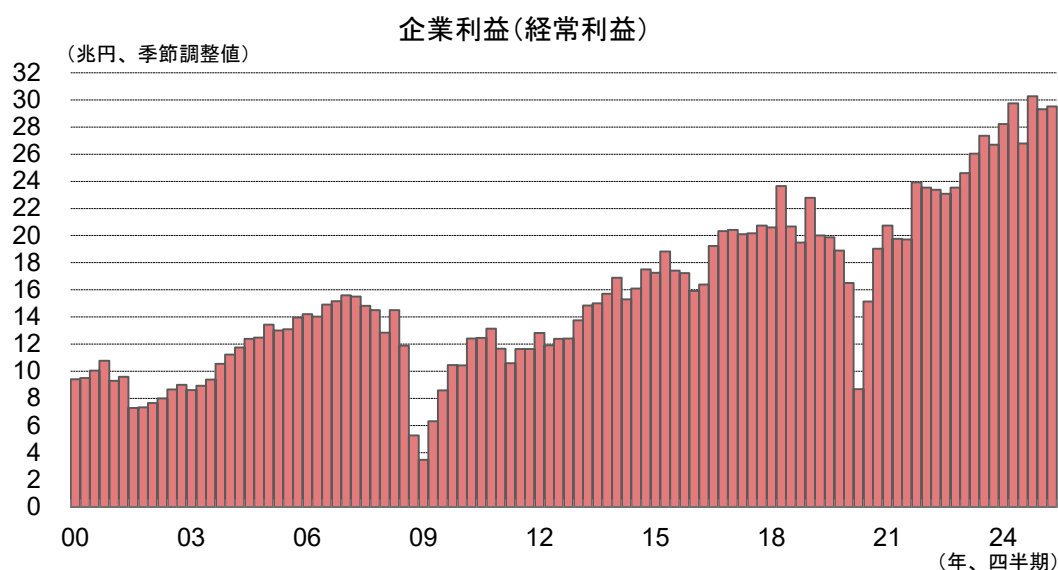


(注1) シャドー部分は内閣府による景気後退期

(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」

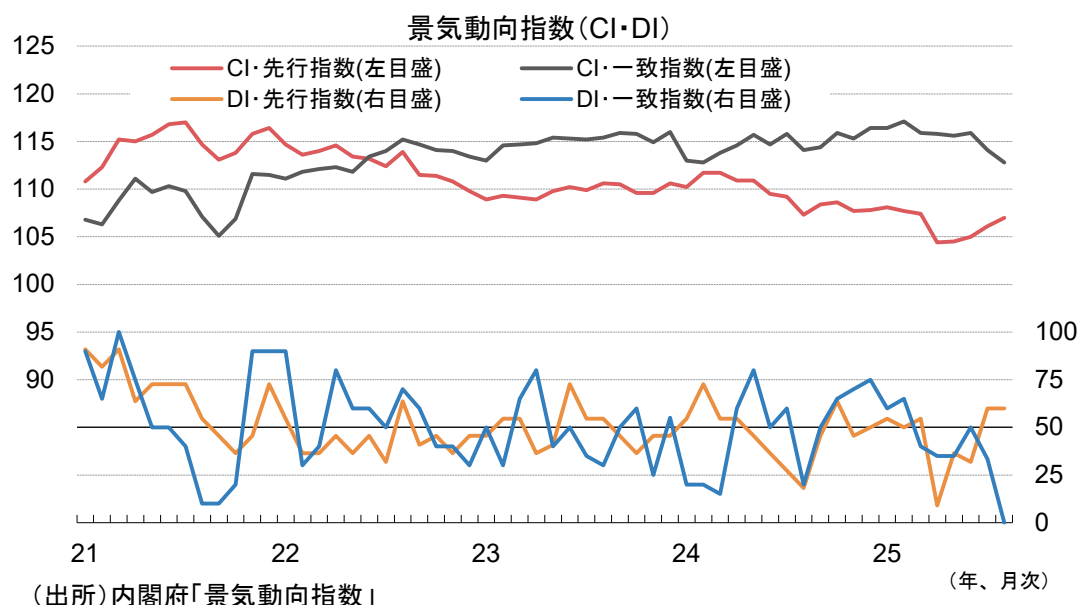
4～6月期の企業業績(金融業・保険業を除く)は、売上高が前期比-1.1%と5四半期ぶりに減少したものの、利益率が前期から改善したため、経常利益は同+0.7%と2四半期ぶりに増加した(業種別の経常利益は、製造業では前期比-6.6%、非製造業では同+4.4%)。今後は国内需要の持ち直しが下支えとなるものの、人件費などのコスト増加、トランプ関税による輸出企業への悪影響の本格化により、悪化する懸念がある。



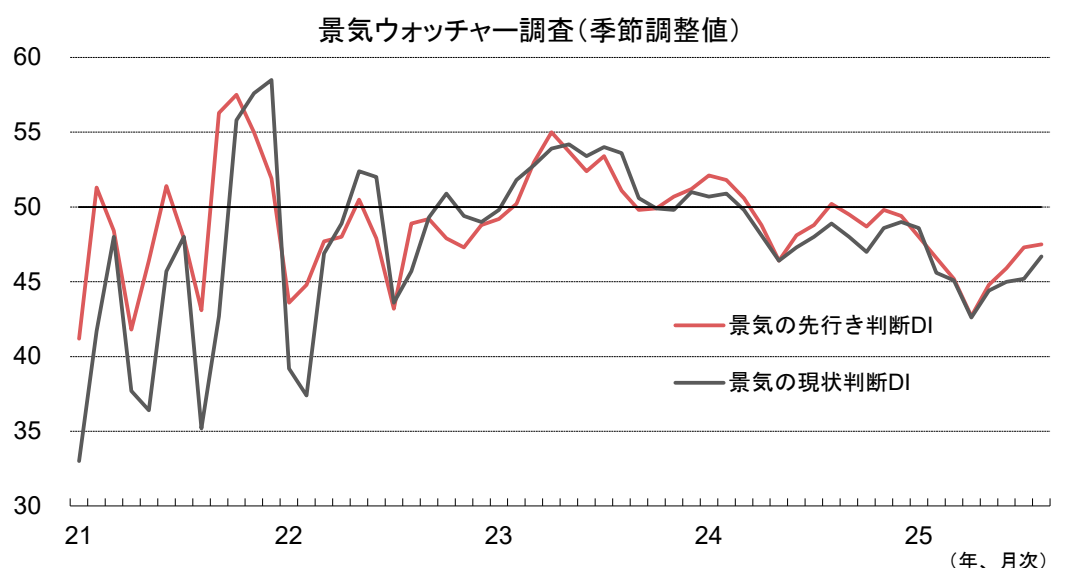
(注) 金融業、保険業を除く

(出所) 財務省「法人企業統計季報」

8月のCI一致指数は前月差-1.3ポイントと2カ月連続で下落した。発表済み9系列のうち8系列がマイナスに寄与した。中でも労働投入量指数や有効求人倍率(除学卒)のマイナス寄与が大きかった。9月のCI一致指数は投資財出荷指数(除輸送機械)や生産指数(鉱工業)のプラス寄与が大きく、3カ月ぶりに上昇すると見込まれる。基調判断は「下げ止まり」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47.1と5カ月連続で上昇した(前月差+0.4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、販売量・受注量の減少を背景に非製造業を中心に悪化した。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思われる。

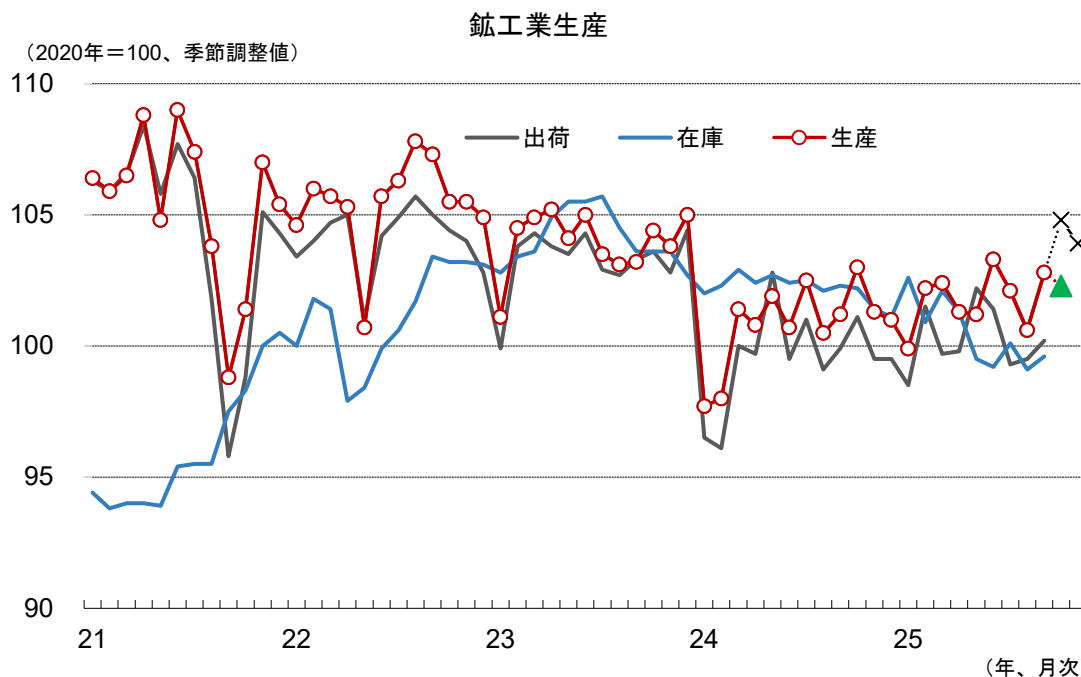


(注) 景気の現状判断DIは、家計動向関連業種、企業動向関連業種、雇用関連業種の景気ウォッチャーによる景気判断から算出される。50を上回ると「景気が良くなっている」、50を下回ると「景気が悪くなっている」という判断が優勢であることを示す。

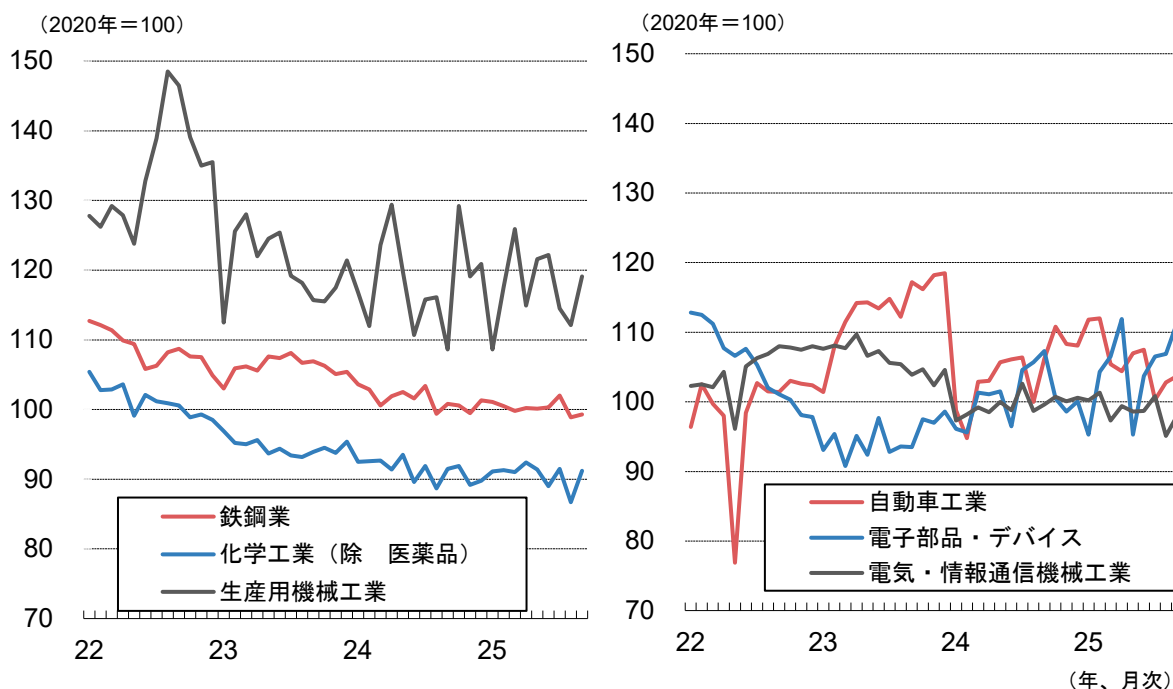
(出所)内閣府「景気ウォッチャー調査」

2. 生産 ～横ばい

9月の鉱工業生産は前月比+2.2%と3カ月ぶりに増加した。自動車を除く輸送機械工業等は減少したものの、生産用機械工業や無機・有機化学工業等が増加し、全体を押し上げた。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10月は前月比+1.9%(同調査をもとにした経済産業省の予測は同-0.5%)、11月は同-0.9%と底堅く推移する見通しだが、トランプ関税の影響で下振れるリスクもある。



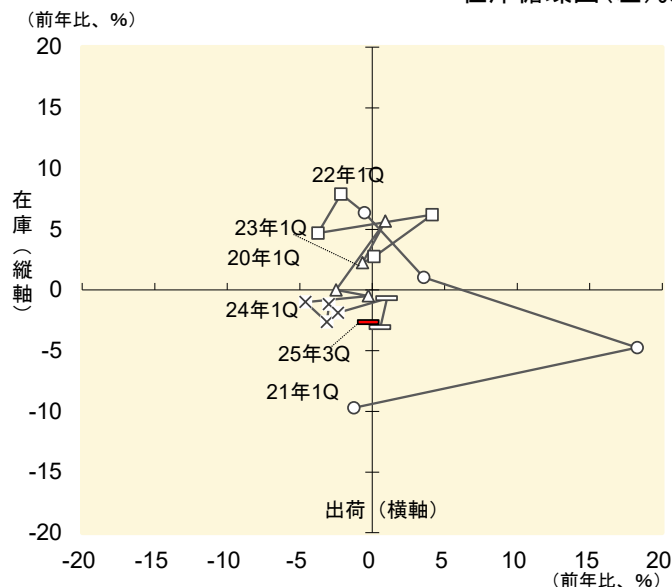
(注)「×」は製造工業生産予測調査結果から計算したもの、「▲」は経済産業省による予測値から計算したもの
(出所)経済産業省「鉱工業指数」



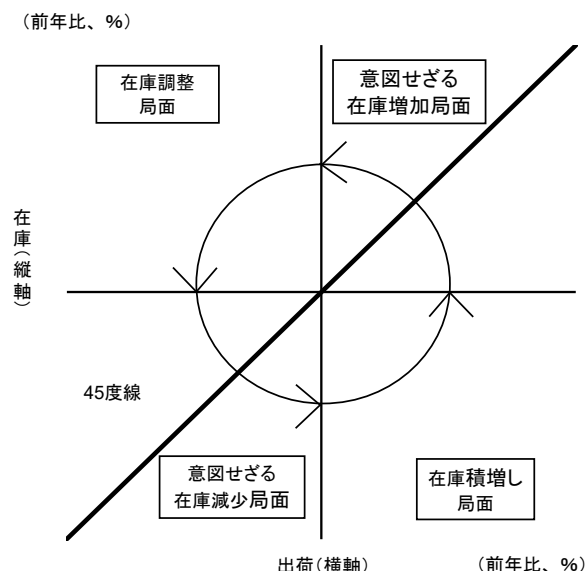
(出所)経済産業省「鉱工業指数」

9月の鉱工業出荷は、生産用機械工業や電気・情報通信機械工業等を中心に前月比+0.7%と2カ月連続で増加した。また、前年比では生産用機械工業等を中心に+2.1%と3カ月ぶりに増加した。在庫は、電子部品・デバイス工業や生産用機械工業等を中心に前月比+0.5%と2カ月ぶりに増加した。また、前年比では自動車工業等を中心に-2.7%と8カ月連続で減少した。

在庫循環図(左)および同概念図(右)



(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-0.4%と2カ月ぶりに低下した。金融商品取引業等の金融業・保険業や医療・福祉等が上昇した一方、機械器具等の卸売業や道路貨物運送業等の運輸業・郵便業等は低下し、全体を押し下げた。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。

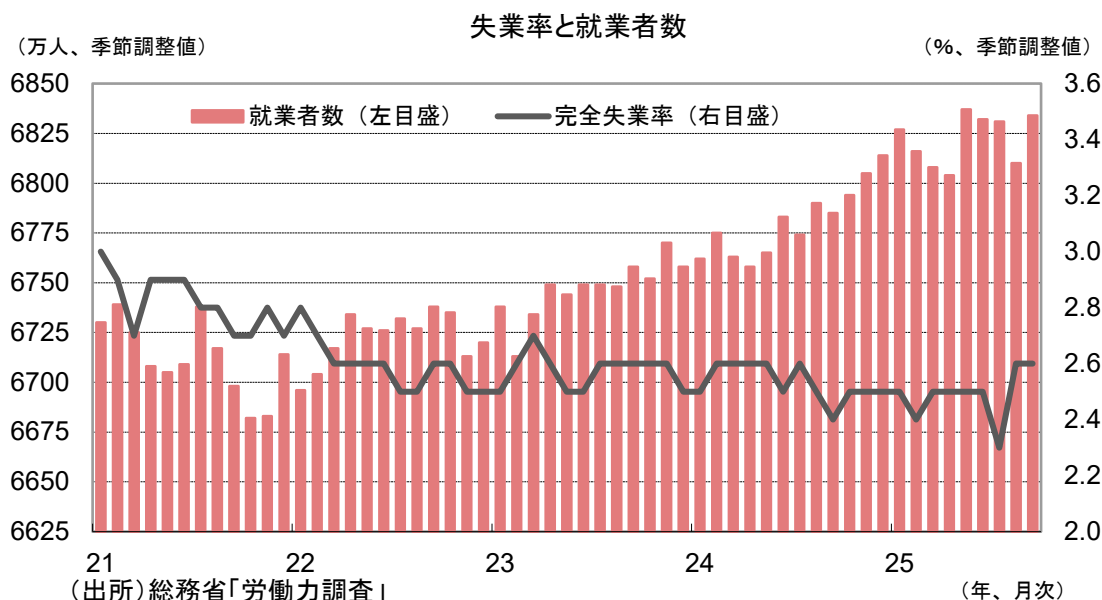
第3次産業活動指数



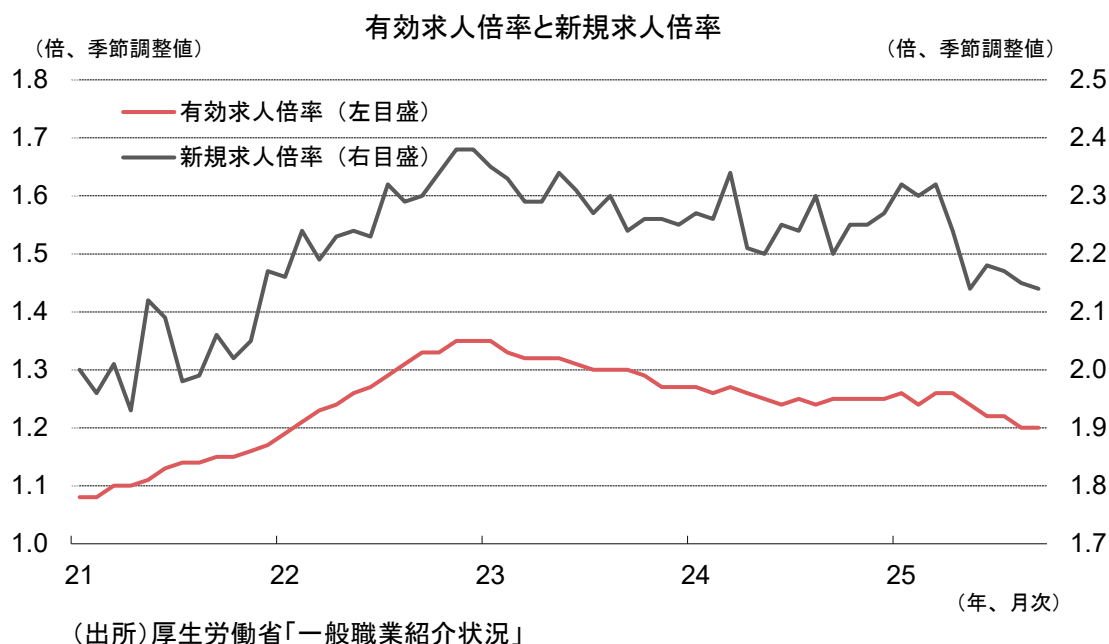
(出所) 経済産業省「第3次産業活動指数」

3. 雇用 ～改善している

9月の完全失業率は2.6%とやや高めで推移しているが、自発的な離職によって一時的に失業者が増えているためであり、雇用情勢は良好な状態にある。労働力人口(前月差+25万人)が過去最高を更新する中、就業者(同+24万人)も着実に増加している。特に女性の労働市場への参入が続いており、9月に労働力人口、就業者ともに過去最高を更新した。企業の人手不足感は依然として強く、今後も雇用情勢は良好な状態を維持しよう。

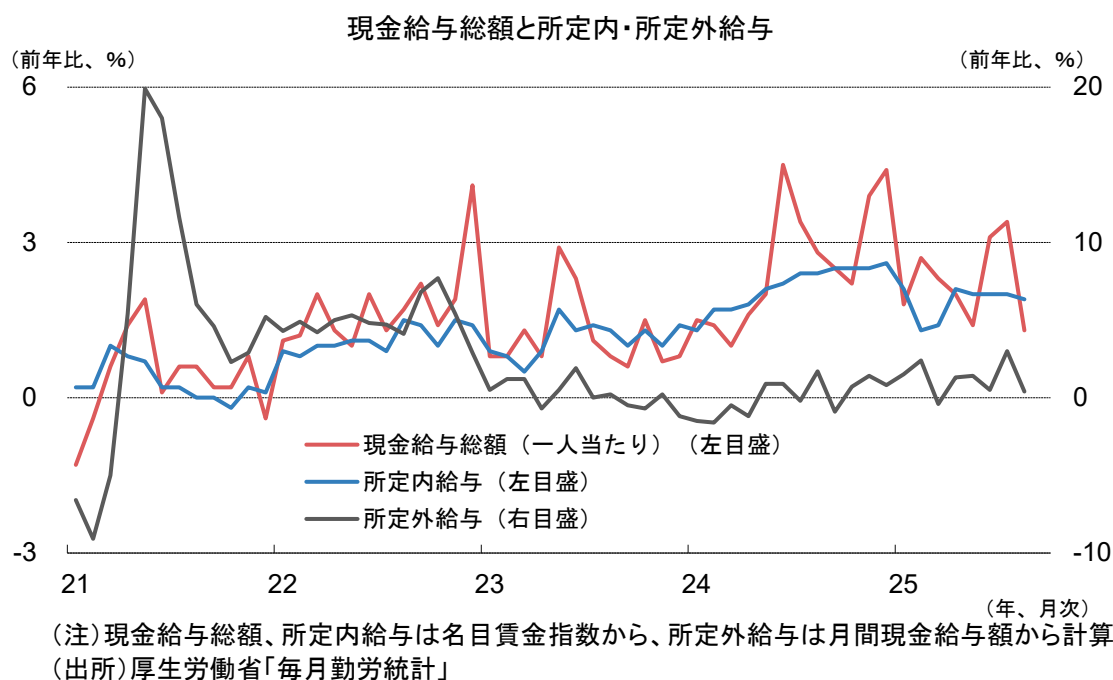


9月の有効求人倍率は前月差横ばいの1.2倍。有効求職者数(前月比-0.8%)、有効求人数(同-0.7%)とも前月から同程度減少した。一方、新規求人倍率は前月差-0.01%ポイントの2.14倍。新規求職申込件数(前月比-3.7%)、新規求人数(同-4.0%)ともに減少したが、後者の減少の方が大きかった。人手不足感は強いが、賃金高騰を背景に企業が新規採用を控えることで求人数は減少傾向にあり、有効求人倍率は低下基調が続こう。



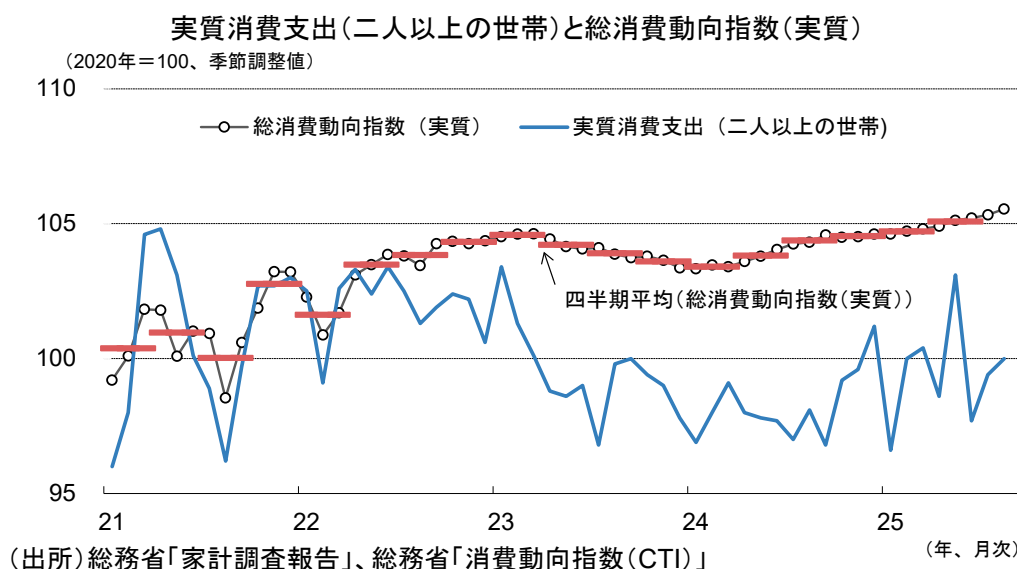
4. 賃金 ～増加している

8月の一人当たり現金給与総額は前年比+1.3%と増加した。先月から伸び率が鈍ったが、夏のボーナスの押し上げ効果剥落に加え、パートタイム比率の上昇が伸びを抑制したほか、春闘のベアが反映される所定内給与も同+1.9%と勢いを欠いている。実質賃金も同-1.7%と8カ月連続でマイナスとなった。10月以降は最低賃金引き上げが予定されているほか、冬のボーナスも堅調に増加する可能性があり、賃金は増加基調が維持されよう。

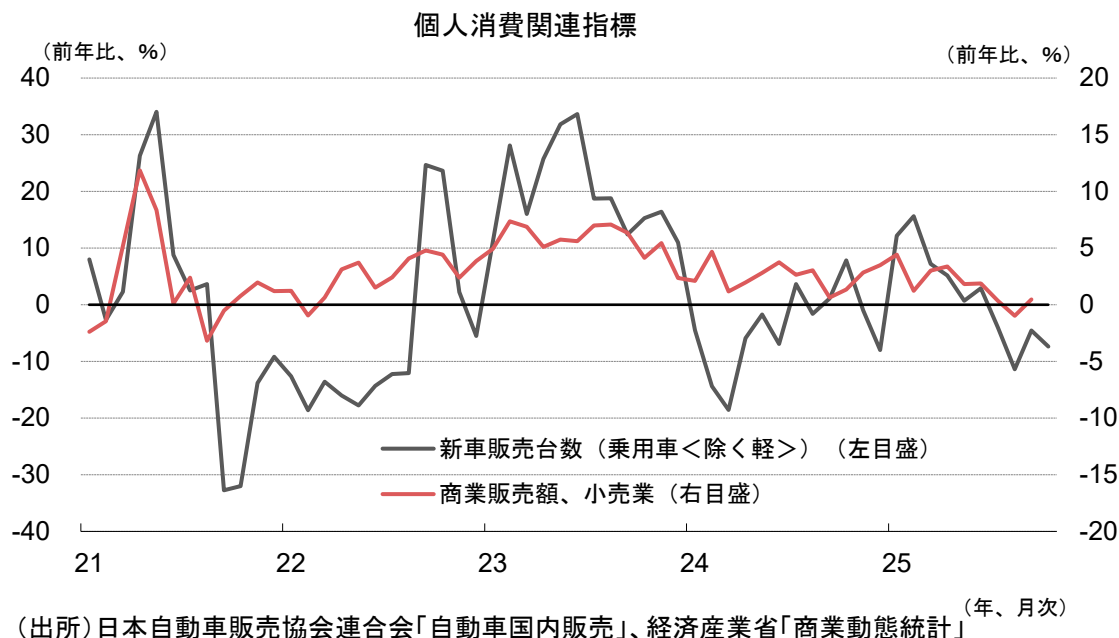


5. 個人消費 ～横ばい圏で推移している

8月の二人以上世帯の実質消費支出は前月比+0.6%と増加した。8月の総消費動向指数(実質)は前月から+0.2%と上昇したものの、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は持ち直しつつあるため、個人消費は当面、横ばい圏で推移するだろう。



9月の商業販売額(小売業)は前年比+0.5%と2カ月ぶりに増加した。内訳をみると、燃料小売業、自動車小売業、織物・衣服・身の回り品小売業、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・化粧品小売業や機械器具小売業、その他小売業は増加した。季節調整値は前月比+0.3%と3カ月ぶりに増加した。10月の新車販売台数(乗用車、除く軽自動車)は前年比-7.4%と減少した。



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ポイントと3カ月連続で上昇した。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しており、特に「暮らし向き」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持ち直しの動きがみられており、今後は一段と持ち直していく可能性がある。

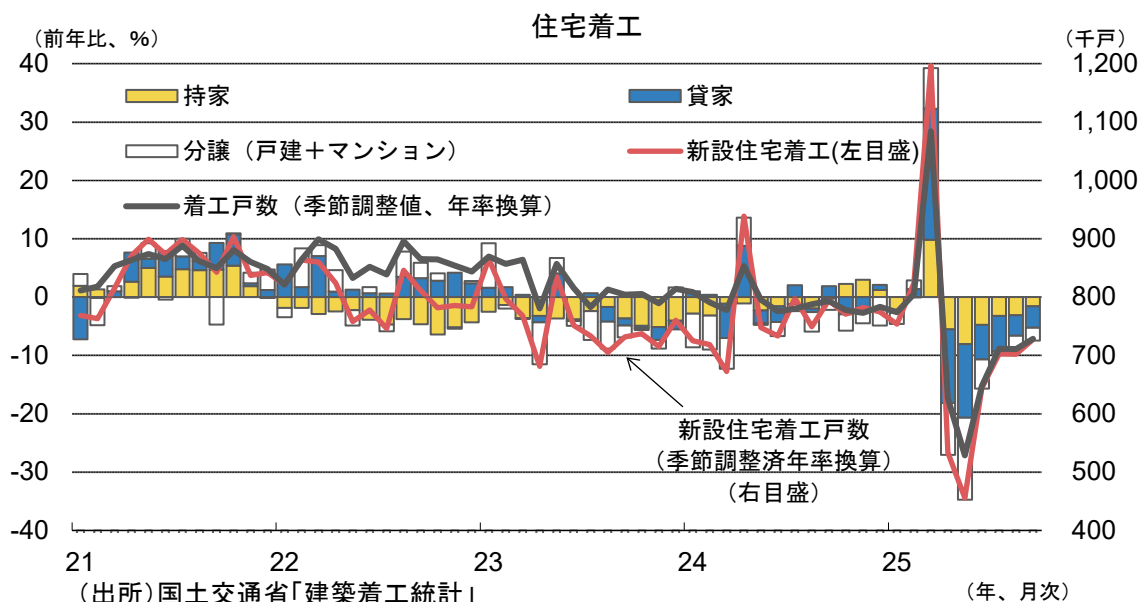


(注) 消費者態度指数は、「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」の4つの意識指標で算出される。

(出所) 内閣府「消費動向調査」

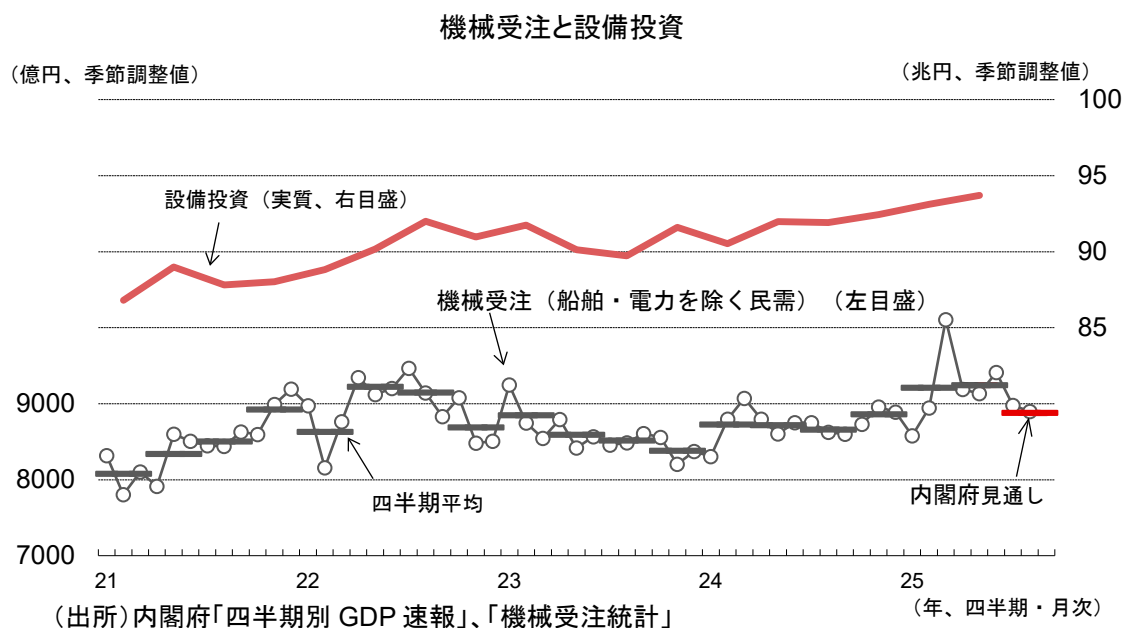
6. 住宅投資 ～持ち直しの動きがみられる

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、9 月の住宅着工戸数は前年比-7.3%と 6 カ月連続で減少した。季節調整済年率換算値では 72.8 万戸(前月比+2.4%)と 2 カ月ぶりに増加した。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しつつある。今後は反動減が一段と和らぐ中で持ち直しの動きを強めていくと見込まれる。



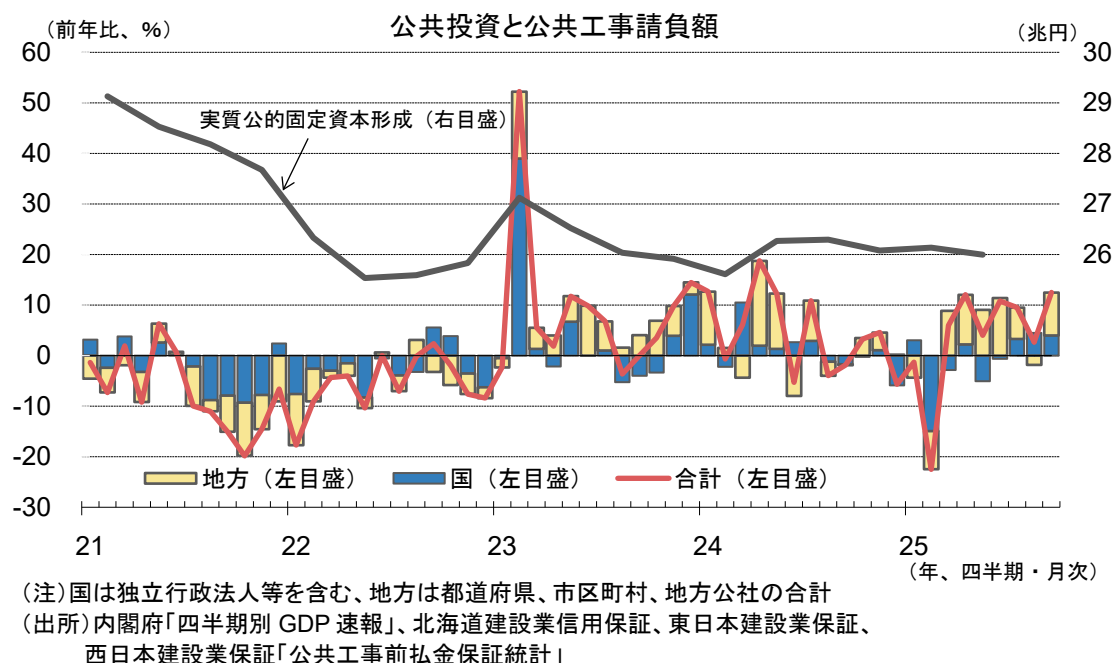
7. 設備投資 ～緩やかに持ち直している

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、8 月は前月比-0.9%と 2 カ月連続で減少した。業種別に見ると、製造業は前月比-2.4%と減少し、非製造業(船舶・電力を除く)も同一-6.4%と減少した。均してみれば機械受注は弱含んでいるが、受注残は積み上がっており、今後も設備投資は緩やかな持ち直しが続く。



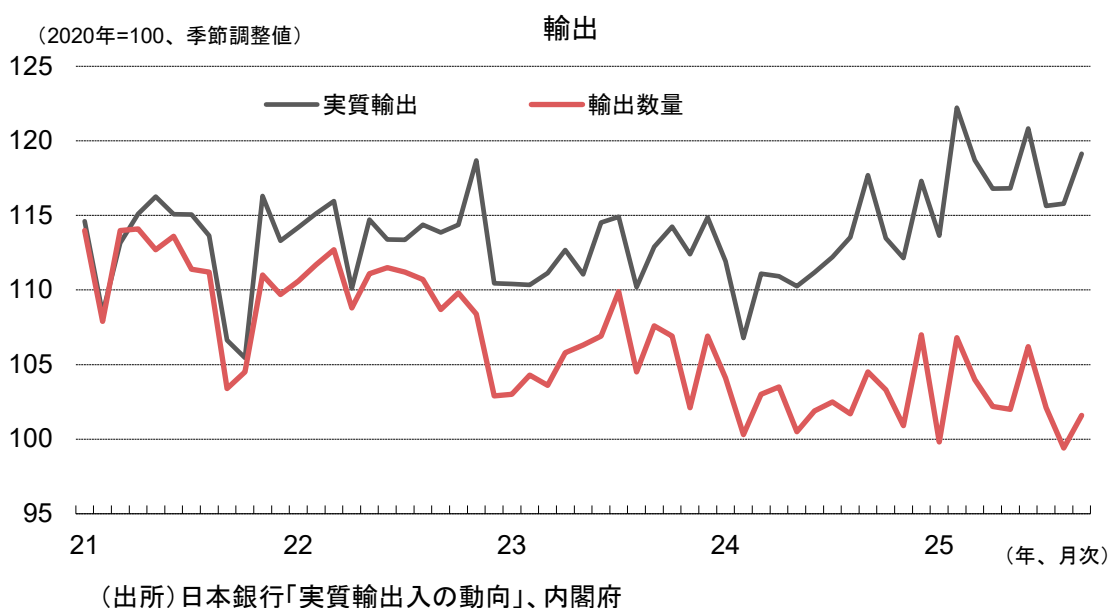
8. 公共投資 ～横ばい圏で推移している

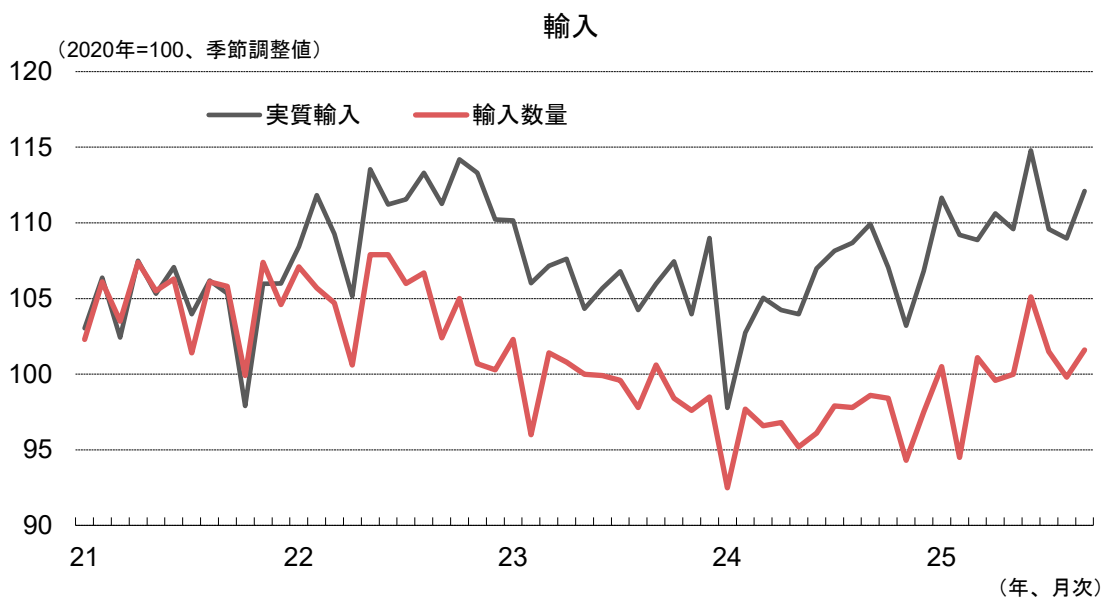
4～6 月期の公共投資(実質 GDP ベース、2 次速報)は、前期比-0.6%と 2 四半期ぶりに減少したが、減少は小幅であり、横ばい圏で推移している。公共投資の先行指標である公共工事請負額は、9 月は国(含む独立行政法人)と地方いずれからも増加し、全体では前年比+12.5%と 7 カ月連続で増加した。今後も公共投資デフレーターの上昇が続くと見込まれることから、公共投資は横ばい圏で推移する可能性がある。



9. 輸出入・国際収支 ～輸出、輸入ともに横ばい

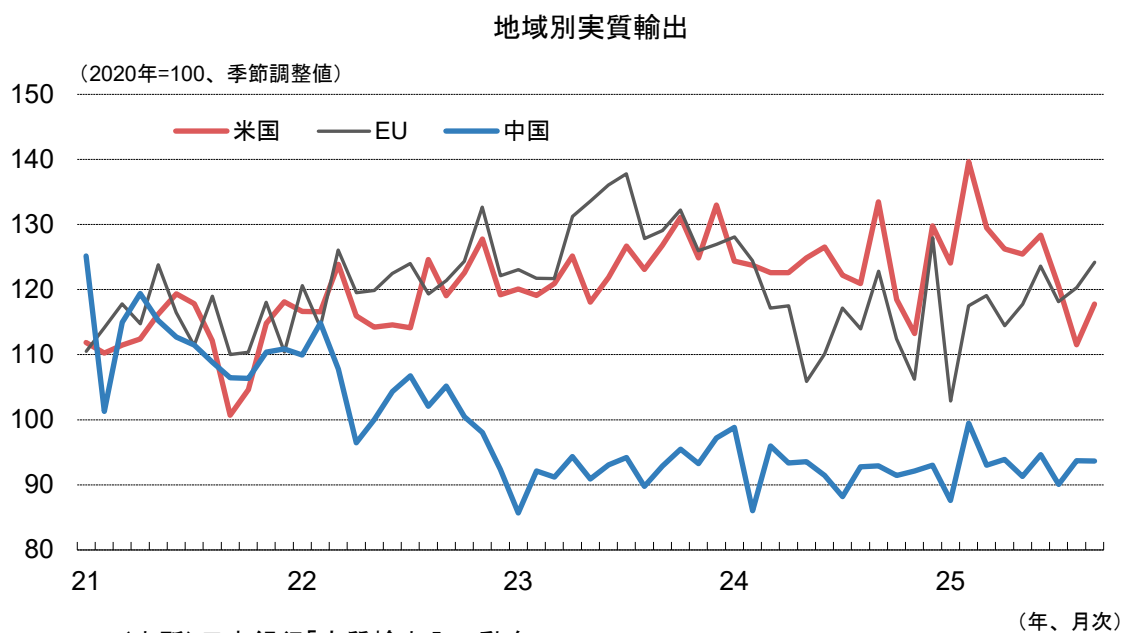
9 月の実質輸出は前月比+2.9%と 2 カ月連続で増加した。均してみれば、トランプ関税の引き上げ前の駆け込み輸出の反動減により横ばいとなっている。今後は、駆け込み輸出の反動やトランプ関税による悪影響の本格化、海外景気の減速により一段と下振れるリスクがある。また、9 月の実質輸入は前月比+2.9%と 3 カ月ぶりに増加した。均してみれば横ばいとなっている。当面、国内景気の動向に併せて一進一退が続くと見込まれる。





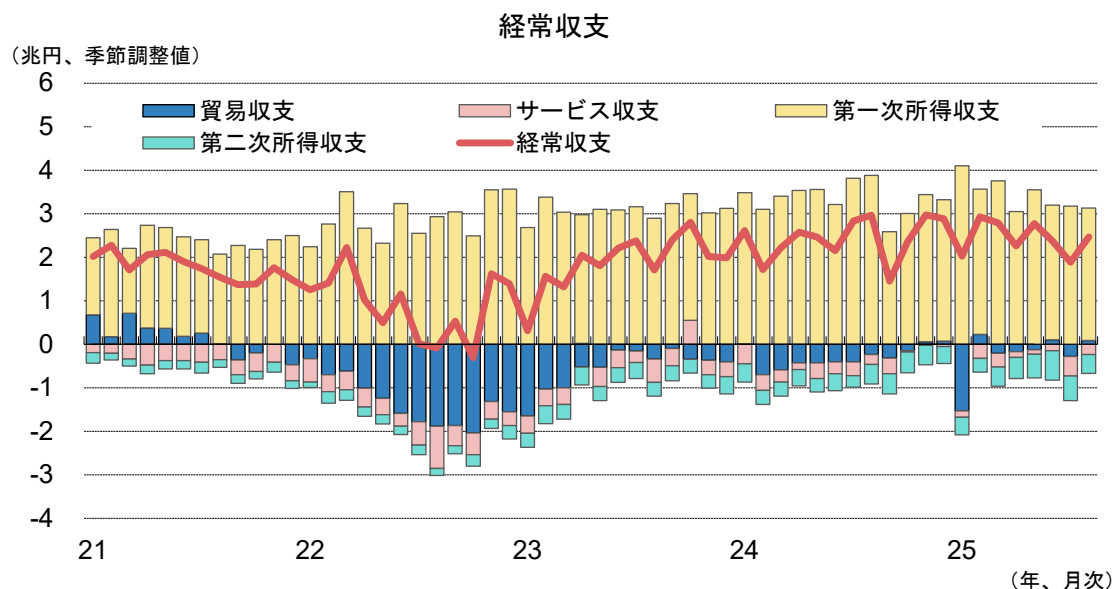
(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」、内閣府

9月の実質輸出を地域別にみると、中国向け(前月比-0.1%)は減少した一方、米国向け(同+5.6%)、EU向け(同+3.3%)、NIEs・ASEAN等向け(同+2.1%)、その他向け(同+0.9%)は増加した。また財別では、中間財(前月比-0.7%)は減少した一方、自動車関連(同+5.2%)、情報関連(同+4.3%)、資本財(同+3.5%)、その他(同+1.5%)は増加した。

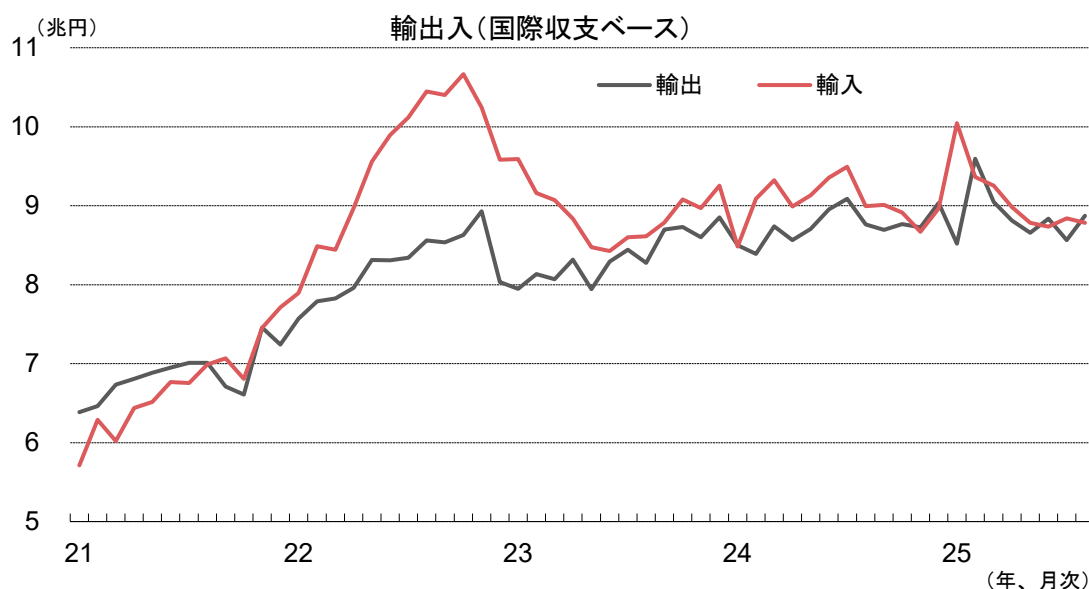


(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

8月の経常収支(季節調整値)は2兆4,635億円の黒字となった。第一次所得収支の黒字幅は縮小したものの、貿易収支が輸出の増加を受けて黒字に転じたこと、サービス収支の赤字幅が縮小したこと、第二次所得収支の赤字幅が縮小したことから、経常収支の黒字幅は前月から5,807億円拡大した。9月は貿易収支や第一次所得収支が悪化することで、経常収支の黒字幅は縮小する可能性がある。



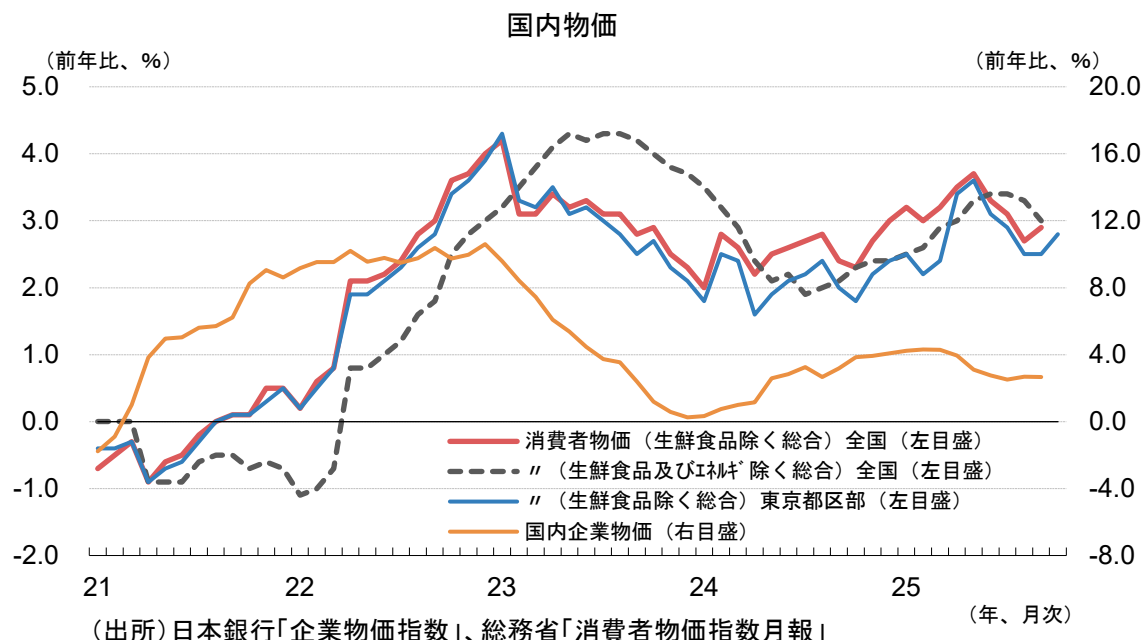
(注) 経常収支 = 貿易収支 + サービス収支 + 第一次所得収支 + 第二次所得収支
 (出所) 財務省「国際収支状況」



(出所) 財務省「国際収支状況」

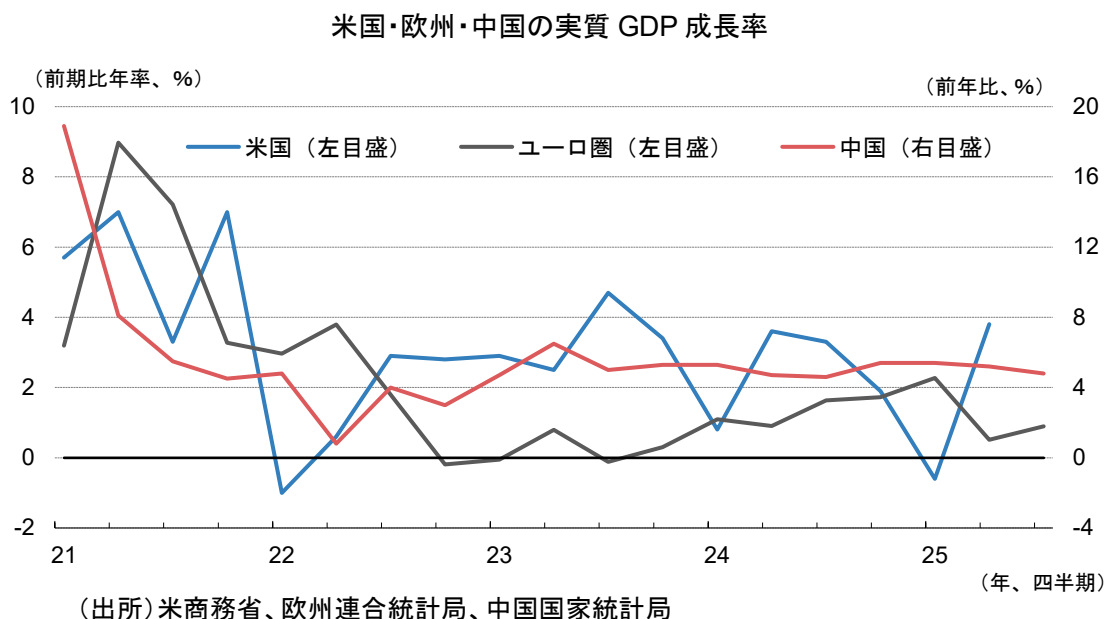
10. 物価 ～企業物価、消費者物価ともに上昇

9月の国内企業物価は前年比+2.7%と55カ月連続で前年比プラスとなった。また9月の消費者物価の「生鮮食品を除く総合」は前年比+2.9%と49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+3.0%と42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。



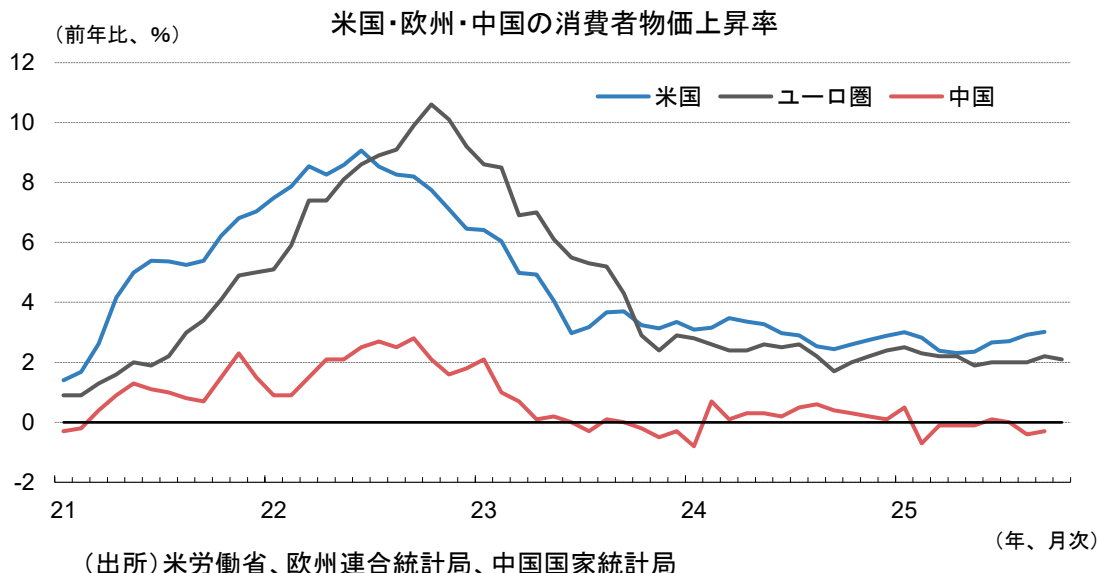
11. 世界景気 ～米国は底堅いが、欧州、中国は弱い

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。実質 GDP 成長率は米国は4～6月期に前期比年率+3.8%と、関税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7～9月期に同+0.9%にとどまり、中国も7～9月期に前年比+4.8%と2期連続で鈍化した。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。



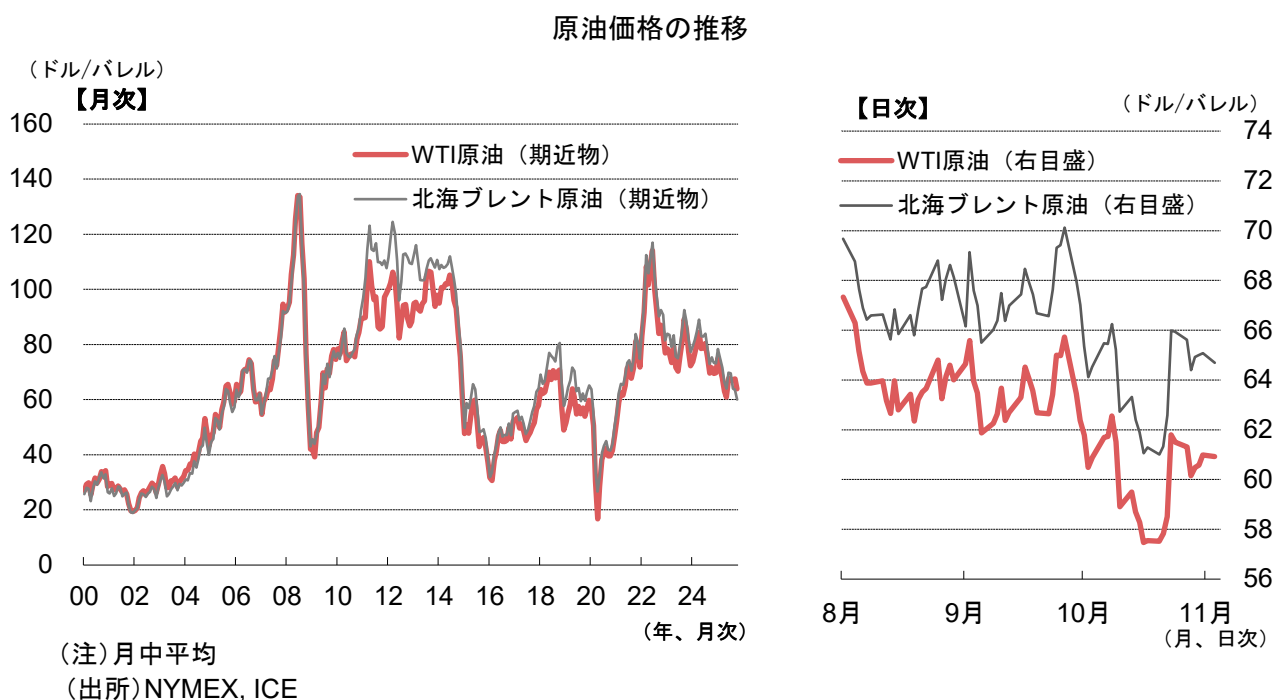
12. 世界の物価 ～米国は関税影響が懸念材料

世界の消費者物価上昇率は持ち直しの動きがみられる。米国では9月に前年比+3.0%と伸び率が小幅拡大したが、ユーロ圏では10月に同+2.1%に鈍化し、中国では9月に同-0.3%と2カ月連続で下落した。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。



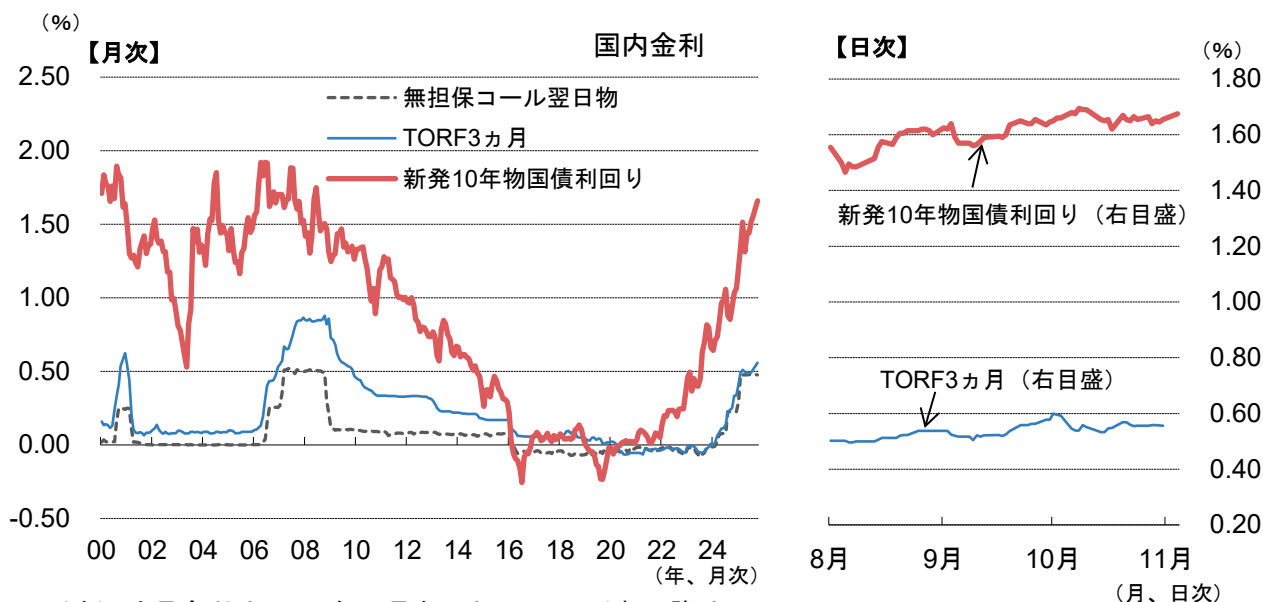
13. 原油 ～一進一退

10月のブレント原油は一進一退となった。中旬にかけて米中貿易摩擦への警戒感から売り圧力が強まった後、下旬には米欧による対ロシア制裁強化を受けた供給懸念から買われる場面があった。11月2日には「OPECプラス」の有志8カ国は、10～11月と同様に12月の増産幅を日量13.7万バレルとし、1～3月は増産を停止する方針を決定した。強弱材料が交錯するが、需給緩和観測が根強く、相場はやや軟調な展開が見込まれる。



14. 国内金利～横ばい

10月の長期金利(新発10年国債利回り)は横ばい。上旬は、自民党総裁選で積極財政や金融緩和を主張する高市氏が選出されたことで財政悪化懸念が強まり、1.70%と一時約17年ぶりの水準まで上昇した。しかし、米金利低下を受けて低下に転じ、日銀の早期利上げ観測の後退、財務省出身の片山財務相起用で財政規律が比較的重視されるとの見方からレンジ内で推移した。当面は財政悪化への警戒感から金利は上昇しやすい。

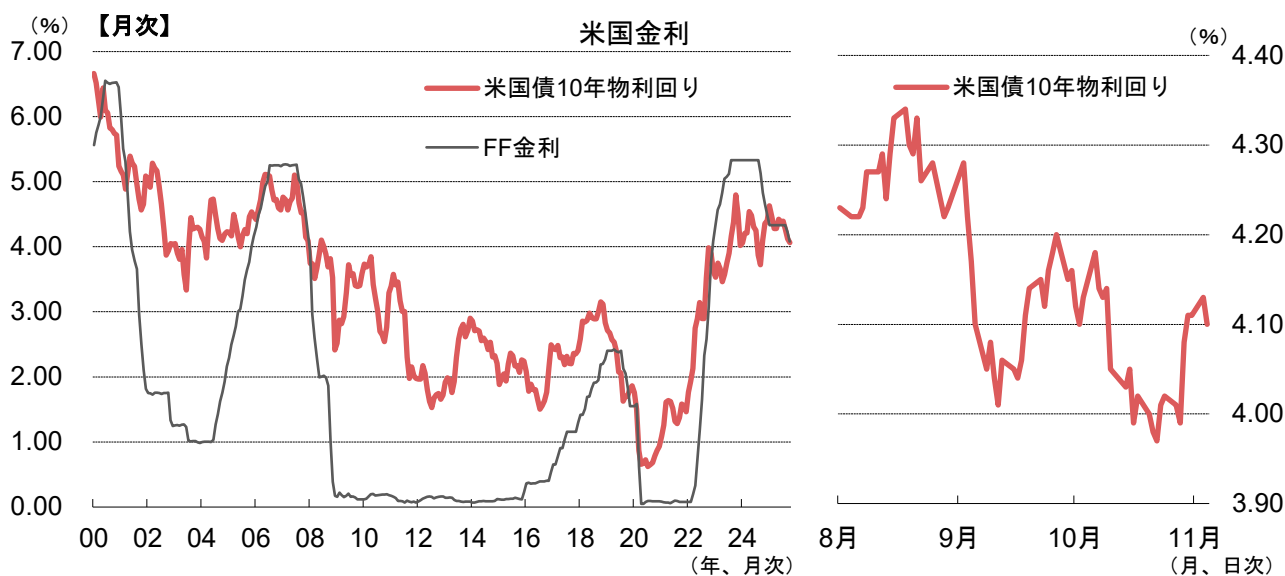


(注)3ヵ月金利は2021年4月まではTIBOR、それ以降はTORF

(出所)日本銀行、Quick

15. 米国金利 ～低下後、上昇

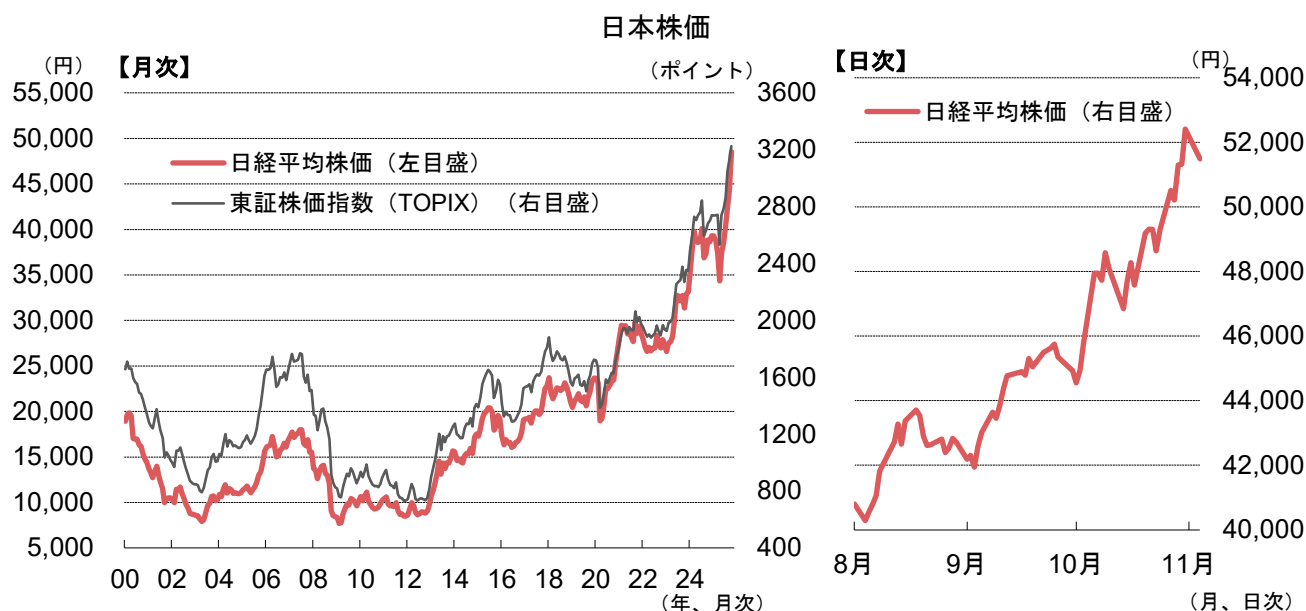
10月の米長期金利は低下後に上昇。トランプ大統領が中国に対し100%の関税を課すと表明し、米中対立への警戒感が強まったうえ、米地銀2行の信用不安が浮上したため、10年債利回りは中旬に3.9%台前半まで低下したが、0.25%の利下げを決めたFOMC(米連邦公開市場委員会)後のパウエルFRB議長の追加利下げに慎重な発言で12月利下げ観測が後退し金利は上昇に転じた。当面、利下げ期待から金利の上限は限られよう。



(出所)日本経済新聞、FRB

16. 国内株価～急騰

10月の日経平均株価は急騰。高市氏の自民党総裁選での勝利を受けて防衛や国土強靱化などの関連銘柄が買われる高市ラリーにより上昇基調に転じ、公明党の連立政権離脱による政局不安で売られる局面もあったが、米ハイテク株高、日本維新の会との連立、米中貿易摩擦の緩和観測、円安を追い風に、高値警戒感がある中で連日最高値を更新し、5万円の大台に乗せた。高値警戒感は強いが、政策期待から高値圏での推移が続こう。



(出所) 日本経済新聞

17. 米国株価～上昇

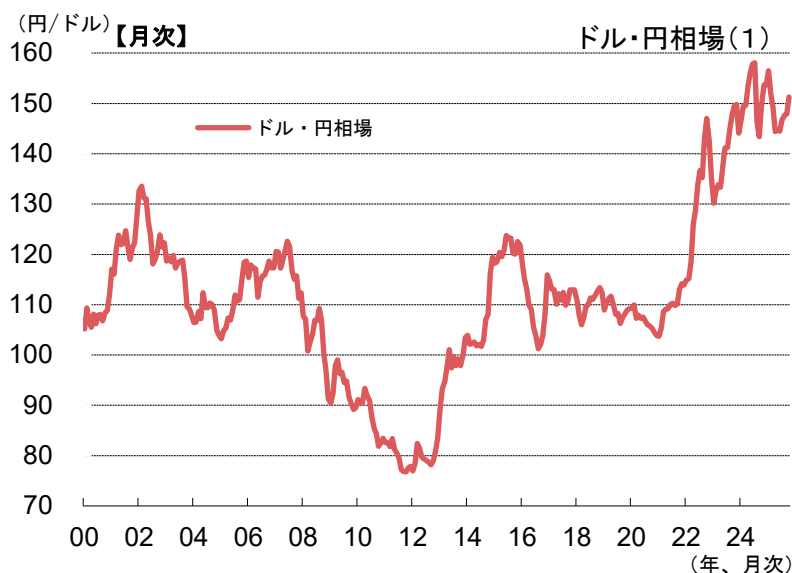
10月の米国株価は上昇。月初は、AI 関連企業の好決算への期待や追加利下げ観測で上昇したが、利食い売り、米地銀の融資を巡る懸念から軟調となった。その後、米中貿易摩擦の緩和期待、米 CPI が市場予想を下回ったことによる追加利下げ観測などで月末にかけて上昇に転じ、ダウ平均株価は一時 4 万 7,700 ドル台まで上昇し、最高値を更新した。高値警戒感はあるが AI 関連需要増加の期待は強く、高値圏での推移が続こう。



(出所) Dow Jones, NASDAQ

18. 為替～円は下落

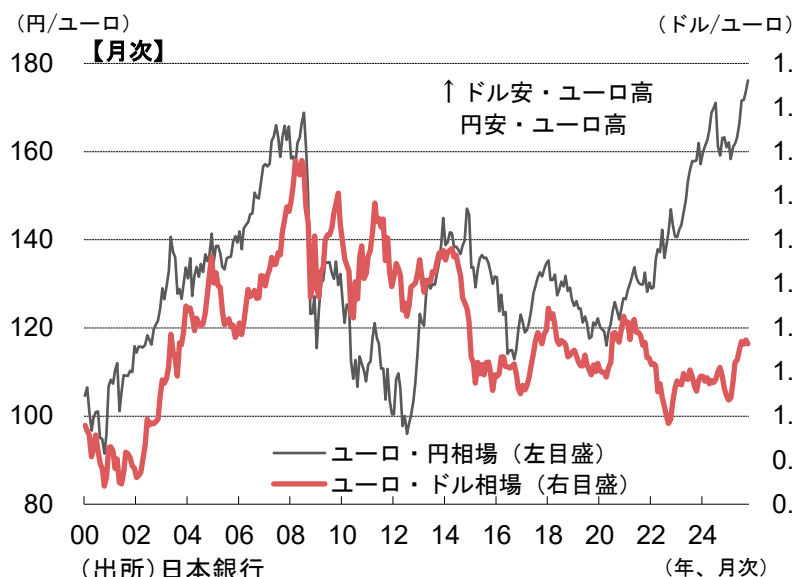
10月の円は対米ドルで下落。円は月初は147円前後で推移していたが、4日の自民党総裁選で「責任ある積極財政」を掲げ、金融緩和志向が強いとされる高市氏が勝利したことで、日銀の早期利上げ観測が後退し、円は153円台まで下落した。しかし、公明党の連立政権からの離脱表明で政局の先行き不透明感が強まったこと、トランプ大統領が対中関税の100%への引き上げを表明し米中貿易摩擦への懸念が強まったこと、米地銀の融資問題を受けた信用不安により米長期金利が低下したことからリスクオフムードが広がり、円は一時149円台まで反発した。もっとも、トランプ大統領が中国に対して融和的な姿勢を示したこと、自民党と日本維新の会の連立政権樹立、高市政権誕生による日銀の早期利上げ観測後退により円安基調に転じ、30日には日銀利上げが見送られた後の植田総裁の会見が早期利上げに慎重と捉えられ、一時154円台まで円安が進んだ。円は対ユーロで178円台と1999年のユーロ導入後の最安値を更新。今後も高市政権の経済政策を巡り、円安が進みやすい。



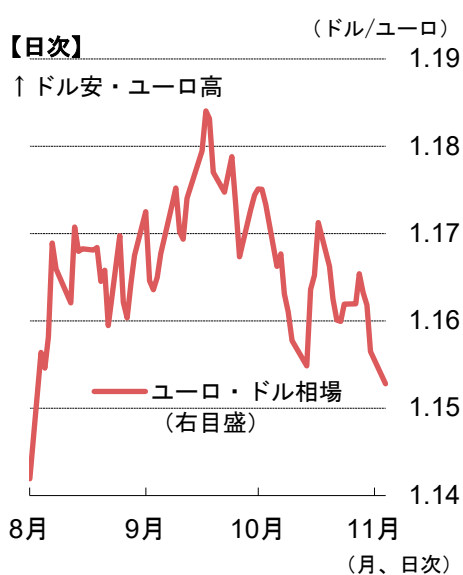
(出所) 日本銀行



為替相場(2)

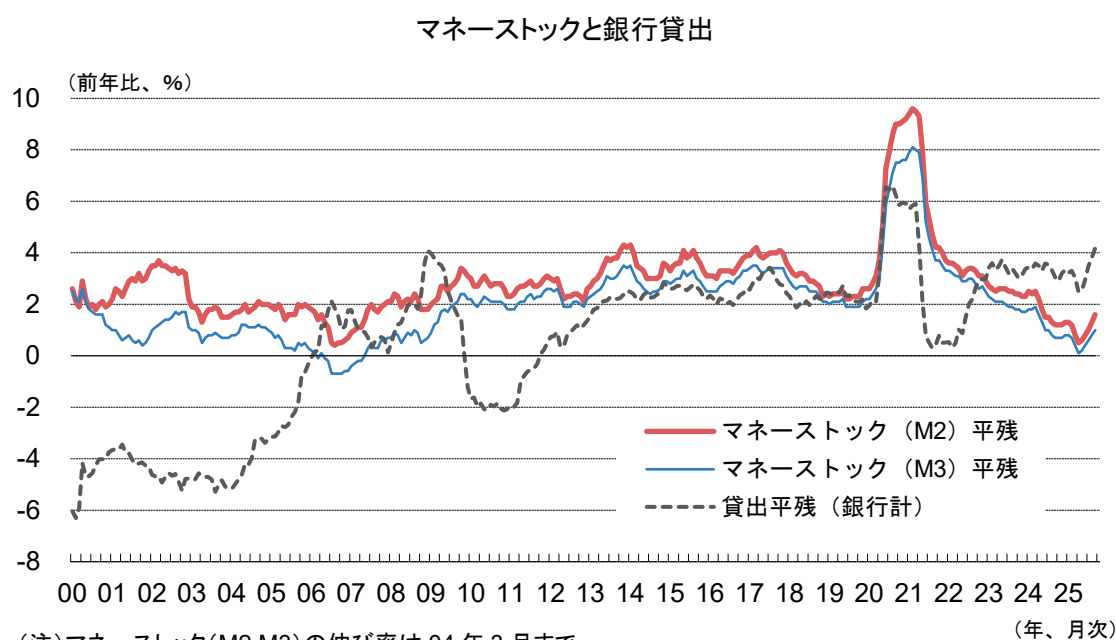


(出所) 日本銀行



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、追加利上げには慎重な姿勢を示しており、10 月 29 日～30 日の金融政策決定会合でも利上げは見送られた。なお、9 月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ている。金融を巡る動きとしては、9 月マネーストック(M2)は前年比+1.6%と伸びが鈍っているが、9 月銀行貸出残高は同+4.2%と堅調に増加している。



(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、当社の統一した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。