

調査レポート

グラフで見る景気予報 (1 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、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いるが、雇用・所得環境の改善やマインドの持ち直しが下支えとなり、個人消費は緩やかに持ち直している。また企業部門では、業績の下振れリスクは強いものの、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。これに対し、外需においては、インバウンド需要は底堅さを維持している一方、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中、トランプ関税によって落ち込んでいる輸出も下げ止まってくると期待され、景気が底割れに至るリスクは回避できる見込みである。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。高市政権による物価高対策も下支えとなろう。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、輸出はトランプ関税の影響で弱い動きが続くものの、駆け込み輸出の反動が一巡すれば堅調な電子部品需要にも支えられて、下げ止まりに向かうと期待される。ただし、下振れ懸念は強い。米国による新たな品目別の追加関税の導入や日中関係の悪化、地政学リスクの高まり等は不確実な要素であり、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. シャドー部分は、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、米国のベネズエラ軍事介入による余波
- その他～日中関係の悪化、高市政権による経済対策の動向、日本銀行による利上げの行方、円安の影響、AI ブームの行方

～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	12月のコメント	1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	緩やかに持ち直している	緩やかに持ち直している	11～12
6. 住宅投資	持ち直している	持ち直している	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	輸出は弱含み、輸入は横ばい	輸出は弱含み、輸入は横ばい	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	下落	18
14. 国内金利	上昇	上昇	19
15. 米国金利	低下	横ばい	19
16. 国内株価	横ばい	上昇	20
17. 米国株価	下落後、反発	上昇	20
18. 為替	円は下落	円は弱含み	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

（＊）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】

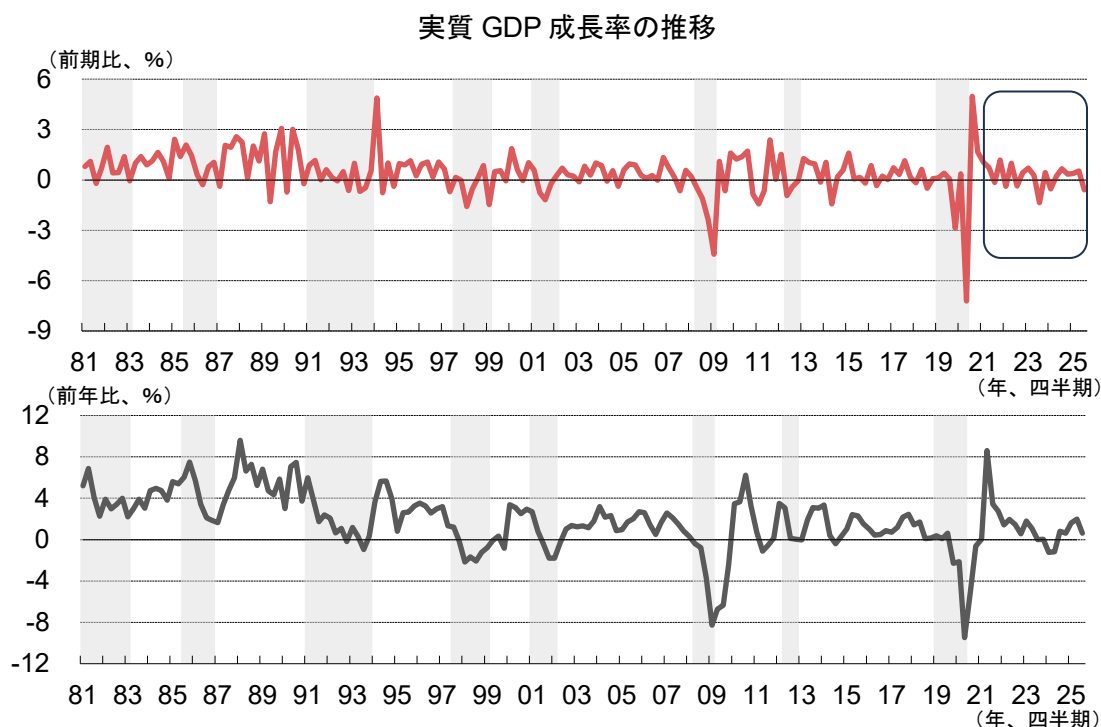
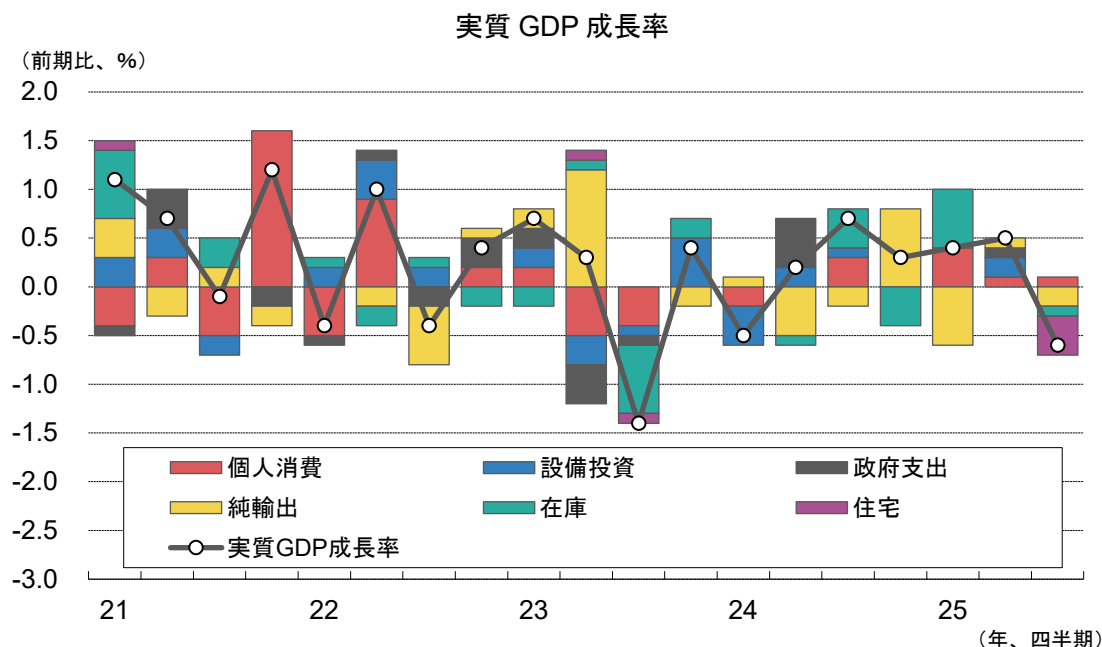
	経済指標	24	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25
		10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	7	8	9	10	11	12
景気全般	実質GDP（前期比年率、%）	1.4	1.5	2.1	-2.3							
	短観業況判断DI（大企業製造業）	14	12	13	14	15	12 <26年3 月予想>					
	（大企業非製造業）	33	35	34	34	34	28 <26年3 月予想>					
	（中小企業製造業）	1	2	1	1	6	-1 <26年3 月予想>					
	（中小企業非製造業）	16	16	15	14	15	10 <26年3 月予想>					
	法人企業統計経常利益（全産業、季節調整値、前期比）	14.6	-2.9	2.0	3.3							
	（製造業、季節調整値、前期比）	42.5	-16.1	-3.0	5.9							
	（非製造業、季節調整値、前期比）	1.9	5.6	4.6	2.1							
	景気動向指数（CI、先行指数）（15年=100）	108.3	108.0	104.9	107.0		106.1	106.8	108.2	109.8		
	（CI、一致指数）（15年=100）	115.7	116.4	115.7	114.1		114.3	113.2	114.9	115.9		
生産	（DI、先行指数）	51.5	53.0	25.8	60.6		54.5	54.5	72.7	90.0		
	（DI、一致指数）	70.0	55.0	40.0	30.0		40.0	10.0	40.0	66.7		
	景気の現状判断DI（景気ウォッチャー調査、季節調整値）	48.2	46.4	44.0	46.3		45.2	46.7	47.1	49.1	48.7	
	景気の先行き判断DI（景気ウォッチャー調査、季節調整値）	49.3	46.6	44.5	47.8		47.3	47.5	48.5	53.1	50.3	
	鉱工業生産（季節調整値、前期比・前月比）	0.4	-0.3	0.4	0.0		-1.2	-1.5	2.6	1.5	-2.6	
	鉱工業出荷（季節調整値、前期比・前月比）	0.0	-0.1	1.2	-1.3		-2.1	0.2	1.1	1.7	-1.6	
	鉱工業在庫（季節調整値、前期比・前月比）	-1.2	1.0	-2.8	0.7		0.9	-1.0	0.8	0.4	-3.0	
	第3次産業活動指数（季節調整値、前期比・前月比）	-0.1	1.4	0.4	0.4		0.4	-0.1	0.1	0.9		
	失業率（季節調整値、%）	2.5	2.5	2.5	2.5		2.3	2.6	2.6	2.6	2.6	
	就業者数（季節調整値、万人）	6804	6817	6824	6825		6831	6810	6834	6846	6851	
雇用・所得	雇用者数（季節調整値、万人）	6156	6174	6177	6182		6198	6169	6180	6196	6216	
	新規求人倍率（季節調整値、倍）	2.26	2.31	2.19	2.15		2.17	2.15	2.14	2.12	2.14	
	有効求人倍率（季節調整値、倍）	1.25	1.25	1.24	1.21		1.22	1.20	1.20	1.18	1.18	
	現金給与総額	3.5	2.3	2.2	2.3		3.4	1.3	2.1	2.5		
	実質消費支出（二人以上の世帯/農林漁家含む）	0.3	0.8	2.0	1.8		1.4	2.3	1.8	-3.0		
	（うち勤労者世帯/農林漁家含む）	0.8	0.9	3.7	5.6		4.6	5.7	6.6	0.1		
	総消費動向指数（2020年基準）実質（季節調整値、前期比・前月比）	0.2	0.2	0.3	0.3		0.0	0.2	-0.0	-0.3		
	新車販売台数（含む軽）	-3.2	14.0	6.5	-4.4	-3.7	-3.7	-8.2	-2.4	-2.8	-7.0	-0.8
	新車販売台数（除く軽）	-0.2	11.2	3.0	-6.2	-6.3	-4.0	-11.4	-4.5	-7.4	-9.2	-1.6
	商業販売額・小売業	2.6	2.9	2.4	-0.1		0.4	-0.9	0.2	1.7	1.0	
個人消費	百貨店販売高・全国	1.5	-0.1	-6.7	-1.2		-6.2	2.6	1.4	4.3	0.9	
	住宅投資	778	888	601	717		712	711	728	803	718	
	新設住宅着工戸数（季節調整値年率、千戸）	-3.1	12.0	-25.7	-8.9		-9.7	-9.8	-7.3	3.2	-8.5	
	設備投資	2.3	3.9	0.4	-2.1		-4.6	-0.9	4.2	7.0		
	機械受注（民需/除船電、季節調整値、前月比）	6.6	5.6	6.3	6.6		4.9	1.6	11.6	12.5		
	（同前年比）											
	公共投資	1.2	-3.6	9.5	8.6		9.5	2.7	12.5	18.1	-6.8	
	公共工事請負額											
	通関輸出（金額ベース、円建て）	3.2	7.4	0.0	0.4		-2.6	-0.1	4.2	3.6	6.1	
	実質輸出（季節調整値、前期比・前月比）	-0.1	3.4	0.0	-1.4		-4.6	0.2	2.8	-3.7	6.6	
外需	通関輸入（金額ベース、円建て）	-0.4	5.8	-3.3	-3.4		-7.5	-5.5	3.0	0.7	1.3	
	実質輸入（季節調整値、前期比・前月比）	-3.1	3.9	1.6	-1.0		-4.4	-0.4	2.8	-4.2	2.0	
	経常収支（季節調整値、百億円）	798.5	751.2	718.7	854.5		180.8	238.9	434.8	247.6		
	貿易収支（季節調整値、百億円）	-1.8	-150.6	-18.9	13.8		-27.8	9.1	32.6	8.6		
	企業物価指数（国内）	3.9	4.3	3.3	2.6		2.5	2.6	2.8	2.7	2.7	
	消費者物価指数（除く生鮮）	2.7	3.1	3.5	2.9		3.1	2.7	2.9	3.0	3.0	
	マネーストック（M2、平残）	1.2	1.1	0.6	1.3		1.0	1.3	1.5	1.6	1.8	
	（M3、平残）	0.7	0.6	0.2	0.8		0.6	0.8	1.0	1.1	1.2	
	貸出平残（銀行計）	3.1	3.2	2.7	3.8		3.5	3.8	4.2	4.4	4.5	
	貸出平残（銀行計）											
市場データ（期中平均）	原油価格（WTI期近物、ドル/バレル）	70.3	71.5	63.8	65.0	59.1	67.2	64.0	63.6	60.1	59.5	57.9
	無担保コール翌日物（%）	0.227	0.416	0.477	0.477	0.504	0.478	0.477	0.477	0.477	0.478	0.557
	東京ターム物リスク・フリー・レート（TORF）3カ月（%）	0.306	0.472	0.489	0.514	0.607	0.492	0.515	0.536	0.558	0.575	0.690
	新発10年物国債利回り（%）	1.01	1.36	1.40	1.56	1.79	1.52	1.56	1.61	1.66	1.73	1.98
	FFレート（%）	4.65	4.33	4.33	4.30	3.90	4.33	4.33	4.23	4.08	3.88	3.73
	米国債10年物利回り（%）	4.28	4.45	4.36	4.26	4.10	4.39	4.26	4.12	4.06	4.09	4.14
	日経平均株価（円）	38929	38448	36764	42230	49598	40173	42300	44219	48521	50111	50162
	東証株価指数（TOPIX）（ポイント）	2709	2741	2687	3016	3311	2861	3052	3134	3225	3320	3388
	ダウ工業株価指数（月末値、ドル）	42544	42002	44095	46398	48063	44131	45545	46398	47563	47716	48063
	ナスダック株価指数（月末値、1971/2/5=100）	19311	17299	20370	22660	23242	21122	21456	22660	23725	23366	23242
物価	円相場（東京市場中心相場、円/ドル）	152.3	152.5	144.5	147.4	154.0	146.7	147.7	147.9	151.3	155.1	155.9
	円相場（東京市場17:00時点、円/ユーロ）	162.5	160.5	163.8	172.3	179.3	171.6	171.7	173.5	176.2	179.3	182.5
	ドル相場（東京市場17:00時点、ドル/ユーロ）	1.07	1.05	1.13	1.17	1.16	1.17	1.16	1.17	1.16	1.16	1.17
	ドル相場（東京市場17:00時点、ドル/ユーロ）											
	ドル相場（東京市場17:00時点、ドル/ユーロ）											
	ドル相場（東京市場17:00時点、ドル/ユーロ）											
	ドル相場（東京市場17:00時点、ドル/ユーロ）											
	ドル相場（東京市場17:00時点、ドル/ユーロ）											
	ドル相場（東京市場17:00時点、ドル/ユーロ）											
	ドル相場（東京市場17:00時点、ドル/ユーロ）											
	ドル相場（東京市場17:00時点、ドル/ユーロ）											

（注）1. 括弧書きのない場合、単位は前年比、%

2. 月次値がある場合、四半期値は月次値からの計算値。ただし、月末値の場合は四半期末値。

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

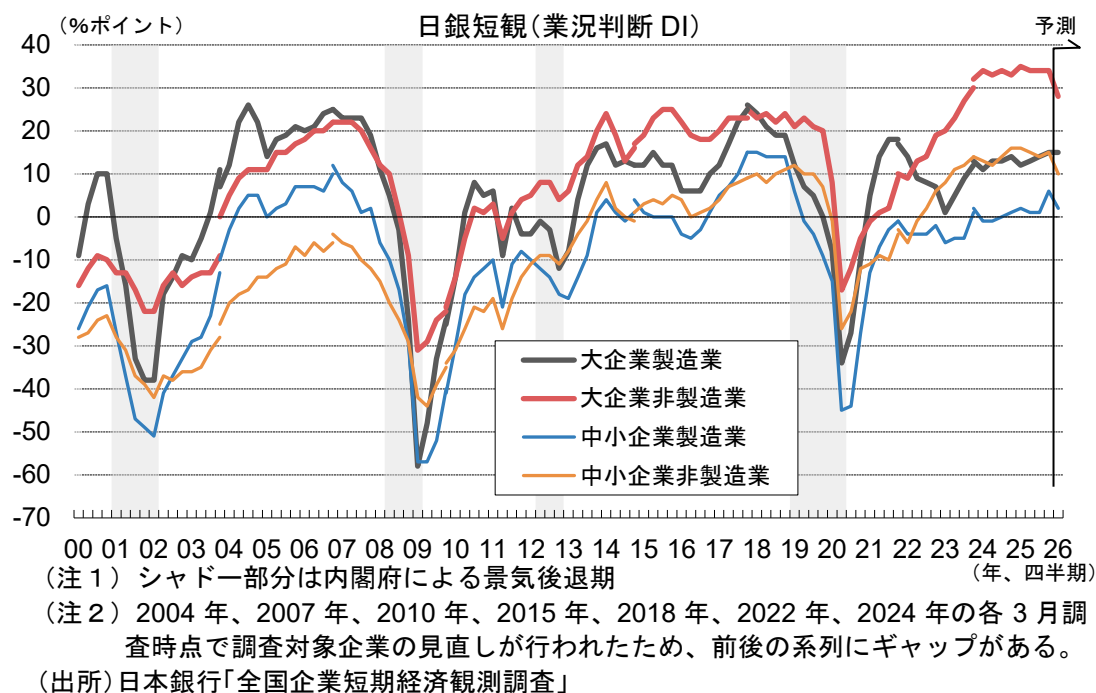
2025 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率(2 次速報)は前期比-0.6%(年率換算-2.3%)と 6 四半期ぶりのマイナス成長となった。トランプ関税の影響で輸出が減少したこと、制度変更の影響で住宅投資が急減したことが下押しにつながった。輸出の落ち込みが一巡すると見込まれることに加え、内需も底堅さを維持することから 10～12 月期にはプラス成長に戻るとみられ、景気の底割れは回避できる見込みである。



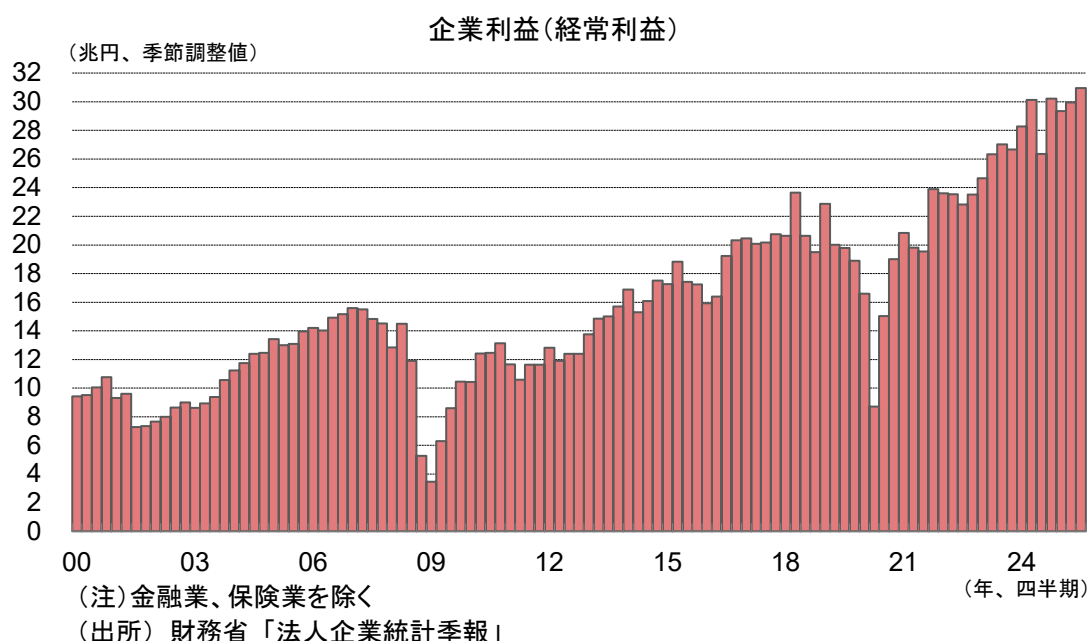
(注)シャドー部分は内閣府による景気後退期

(出所)内閣府「四半期別 GDP 速報」

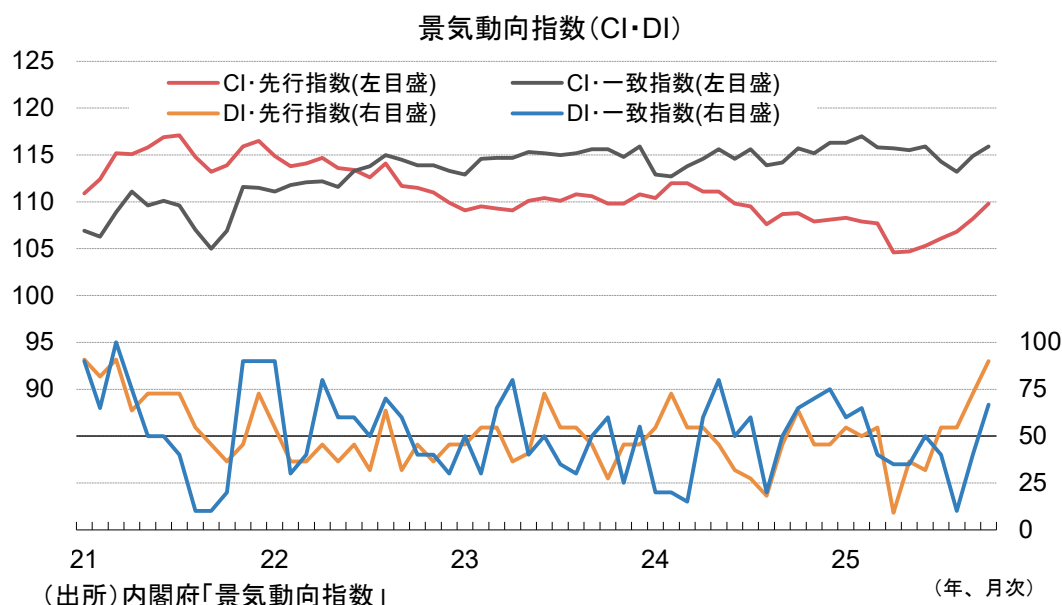
12月調査の日銀短観における大企業の業況判断DIは、前回調査から製造業は改善、非製造業は横ばいとなった。製造業は素材、加工業種ともに改善した。非製造業は対事業所サービス等が改善した一方、物品賃貸等は悪化した。先行きは、製造業はトランプ関税による不透明感が緩和している一方で海外景気の減速懸念は強いことから横ばい、非製造業では人手不足の深刻化や物価高の継続等から悪化の見通しとなった。



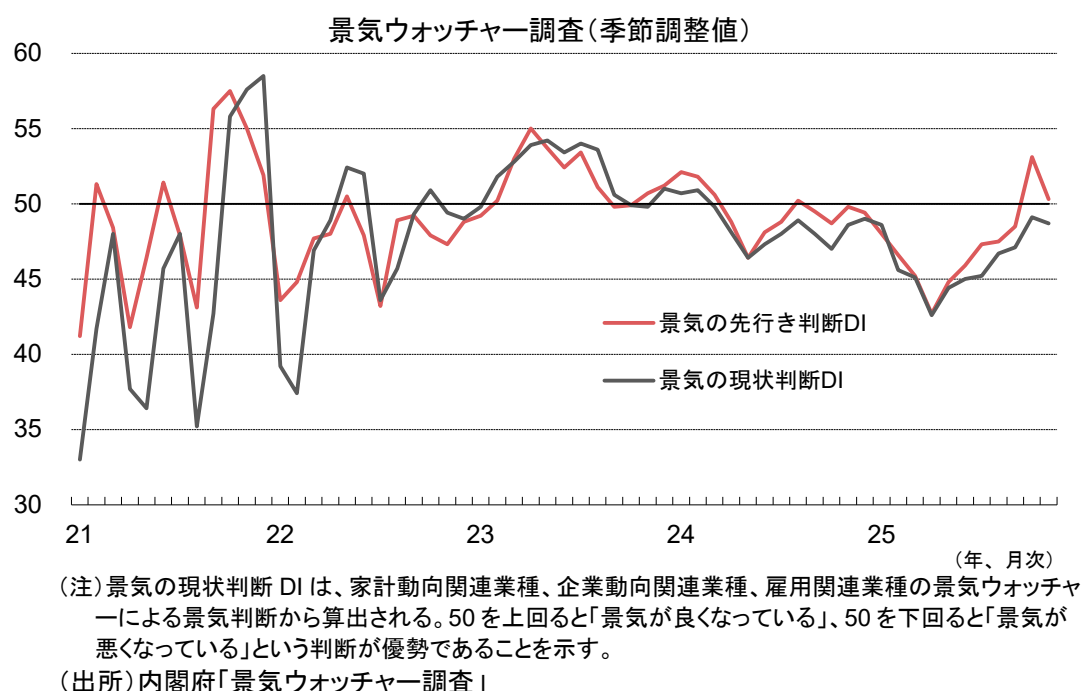
7～9月期の企業業績(金融業・保険業を除く)は、売上高が前期比-0.1%と2四半期連続で減少したものの、利益率が前期から改善したため、経常利益は同+3.3%と2四半期連続で増加した(業種別の経常利益は、製造業では前期比+5.9%、非製造業では同+2.1%)。今後は人件費などのコスト増加、トランプ関税による輸出企業への悪影響の本格化が懸念されるが、国内需要の持ち直しが下支えとなり、底堅く推移しよう



10月のCI一致指数は前月差+1.0ポイントと2カ月連続で上昇した。発表済み9系列のうち7系列がプラスに寄与した。中でも耐久消費財出荷指数や労働投入量指数(調査産業計)のプラス寄与が大きかった。11月のCI一致指数は生産指数(鉱工業)や商業販売額(卸売業)のマイナス寄与が大きく、3カ月ぶりに下落すると見込まれる。基調判断は「下げ止まり」が続こう。

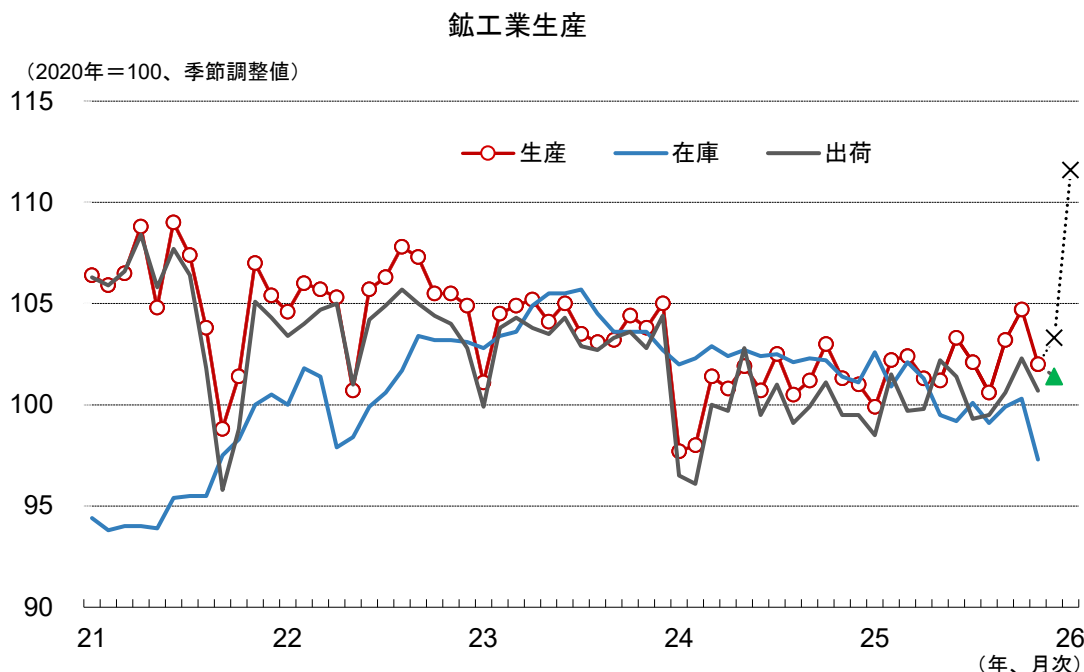


11月の景気ウォッチャー調査の現状判断DI(季節調整値)は48.7と7カ月ぶりに低下した(前月差-0.4ポイント)。家計動向関連は渡航自粛に伴う中国からのインバウンド減少などを背景に、飲食関連を中心に悪化した。企業動向関連は、受注量の減少を背景に製造業を中心に悪化した。先行き判断DI(季節調整値)は7カ月ぶりに低下しており、中国からのインバウンド減少が与える影響について懸念されている。

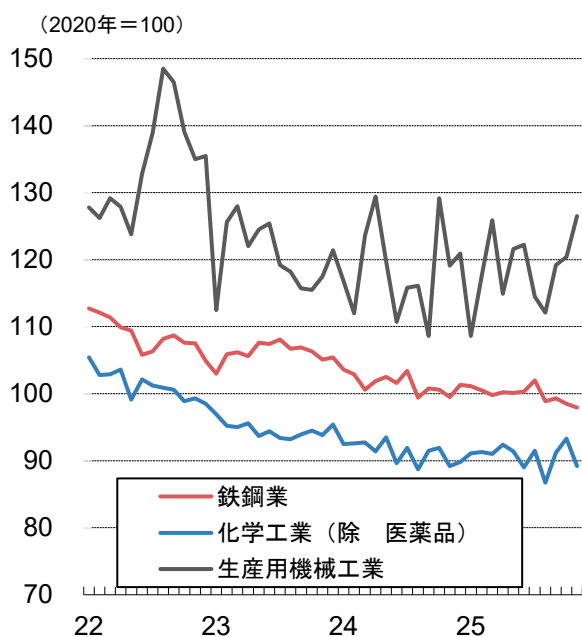


2. 生産 ～横ばい

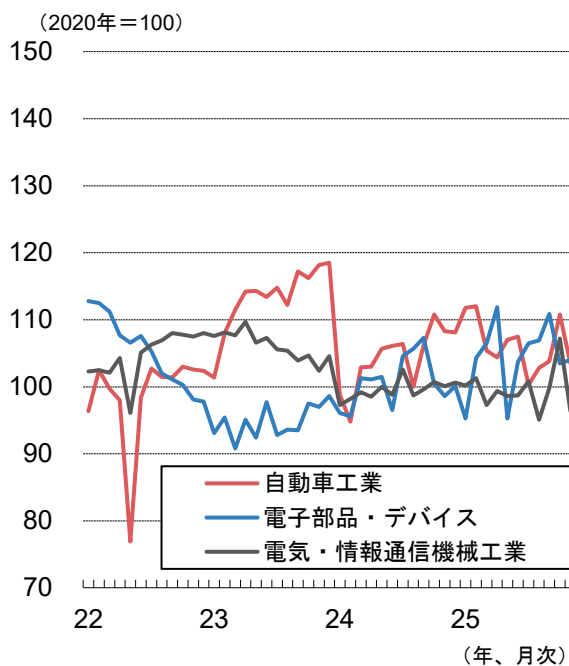
11月の鉱工業生産は前月比-2.6%と3カ月ぶりに減少した。生産用機械工業等は増加したものの、電気・情報通信機械工業や自動車工業等が減少し、全体を押し下げた。製造業の生産活動は、均してみれば横ばいとなっている。製造工業生産予測調査では12月は前月比+1.3%(同調査をもとにした経済産業省の予測は同-0.6%)、1月は同+8.0%と一進一退となる見通しだが、トランプ関税等の影響で下振れるリスクもある。



(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」

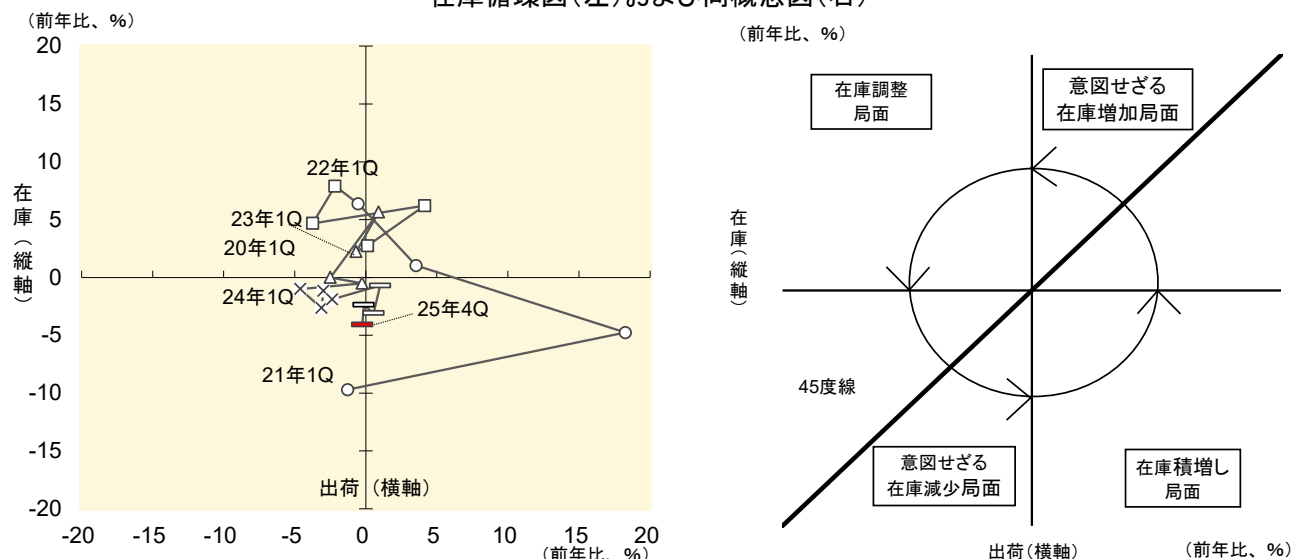


(出所)経済産業省「鉱工業指数」



11月の鉱工業出荷は、自動車工業や電気・情報通信機械工業等を中心に前月比-1.6%と4カ月ぶりに減少した。また、前年比では自動車工業や金属製品工業等を中心に-1.7%と3カ月ぶりに減少した。在庫は、自動車工業や電気・情報通信機械工業等を中心に前月比-3.0%と3カ月ぶりに減少した。また、前年比では自動車工業や鉄鋼・非鉄金属工業等を中心に-4.1%と10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4Qの出荷は10-11月期平均の前年比、在庫は11月の前年比、
(出所)経済産業省「鉱工業指数」

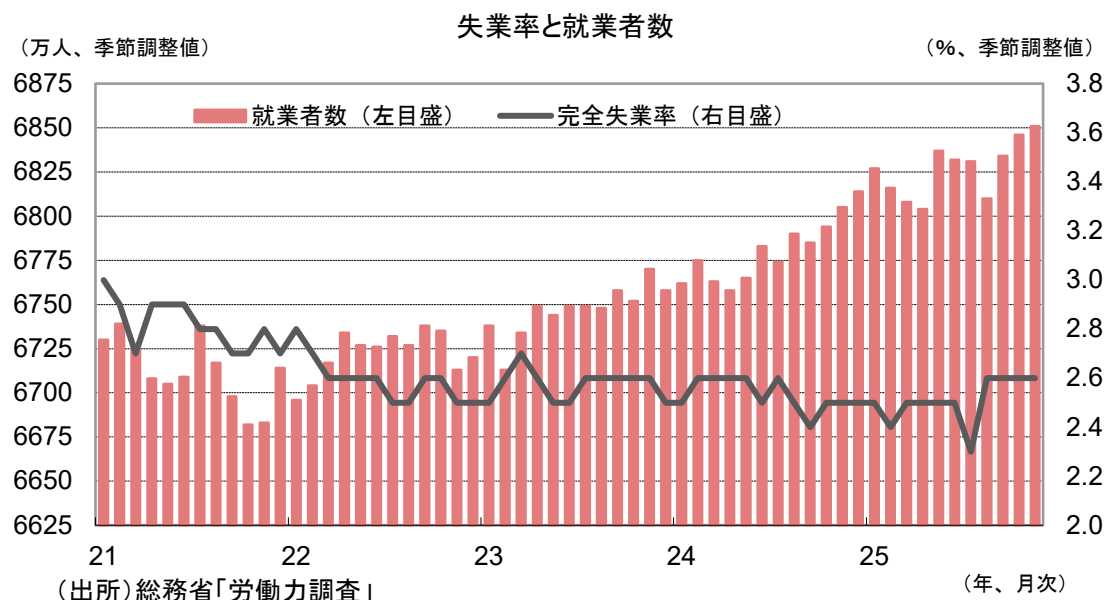
10月の第3次産業活動指数は、前月比+0.9%と2カ月連続で上昇した。不動産業や電気・ガス・熱供給・水道業は低下したものの、情報サービス業等の情報通信業や金融業・保険業、運輸業・郵便業等が上昇し、全体を押し上げた。均してみれば、緩やかに上昇している。今後も国内景気の回復に併せて持ち直していくと期待されるが、物価高が続く中で下振れるリスクもある。

第3次産業活動指数

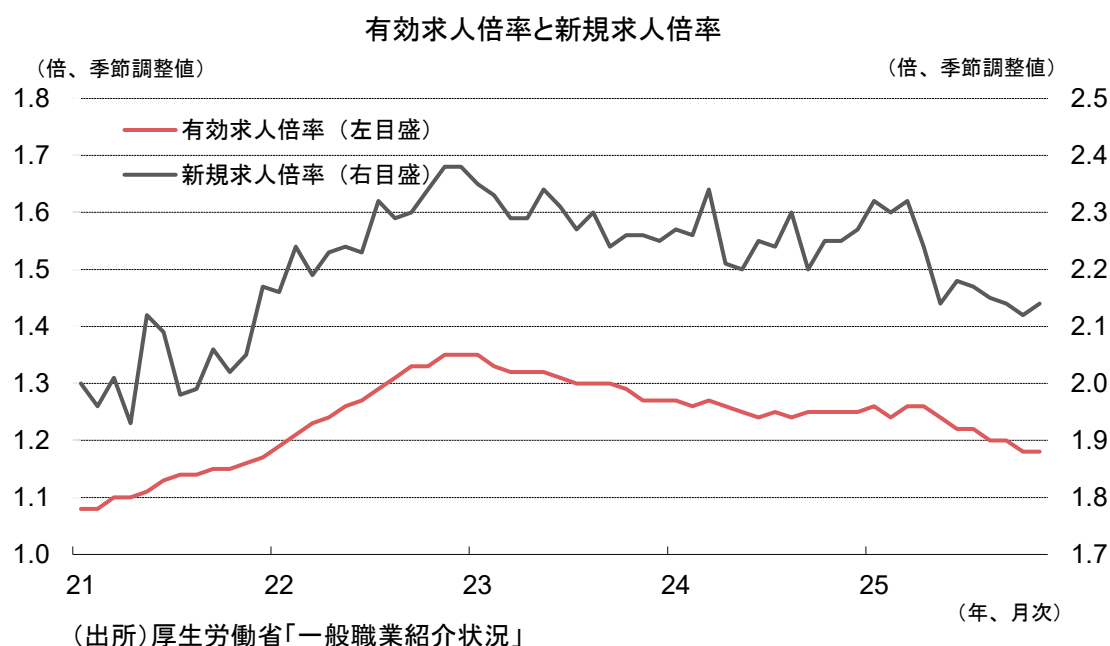


3. 雇用 ～改善している

11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+2万人)の増加が続く中、就業者(同+5万人)、雇用者(同+20万人)とも着実に増加し、いずれも過去最高を更新した。特に女性の労働市場への参入が増加に寄与している。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。

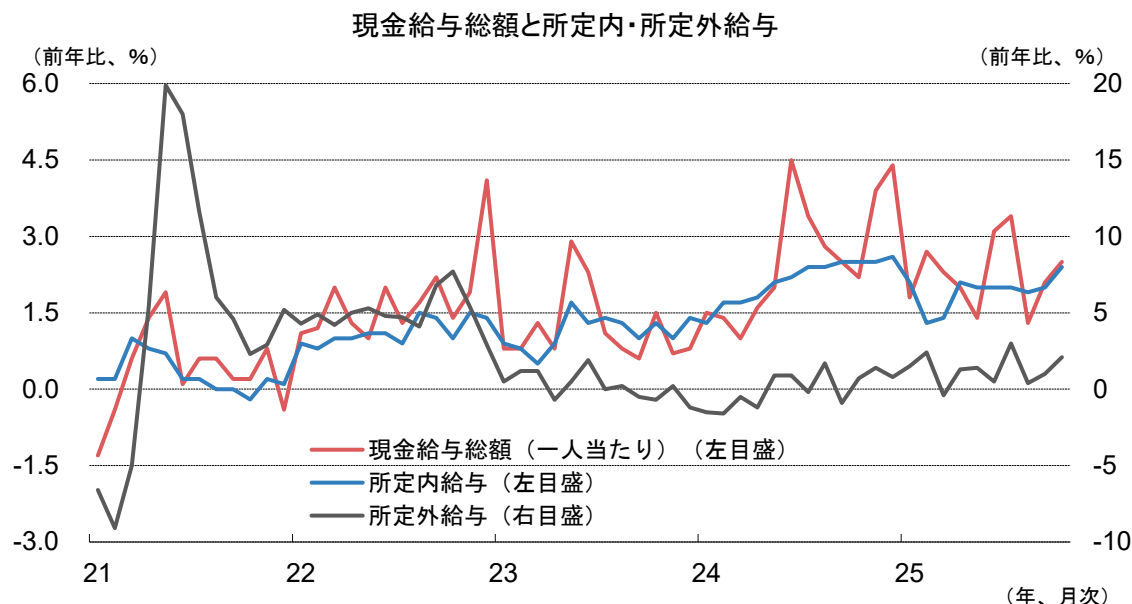


11月の有効求人倍率は前月と同水準の1.18倍となった。有効求人数の減少が続く一方(前月比-0.4%)、有効求職者数も同程度減少した(同-0.3%)。新規求人倍率は前月差+0.02%ポイントの2.14倍に上昇した。新規求人数(同+2.8%)、新規求職申込件数(同+1.7%)とも増加したが、前者の増加の方が大きかった。人手不足感は強いが、賃金高騰を背景とした新規採用抑制は続いており、有効求人倍率は低下基調が続こう。



4. 賃金 ～増加している

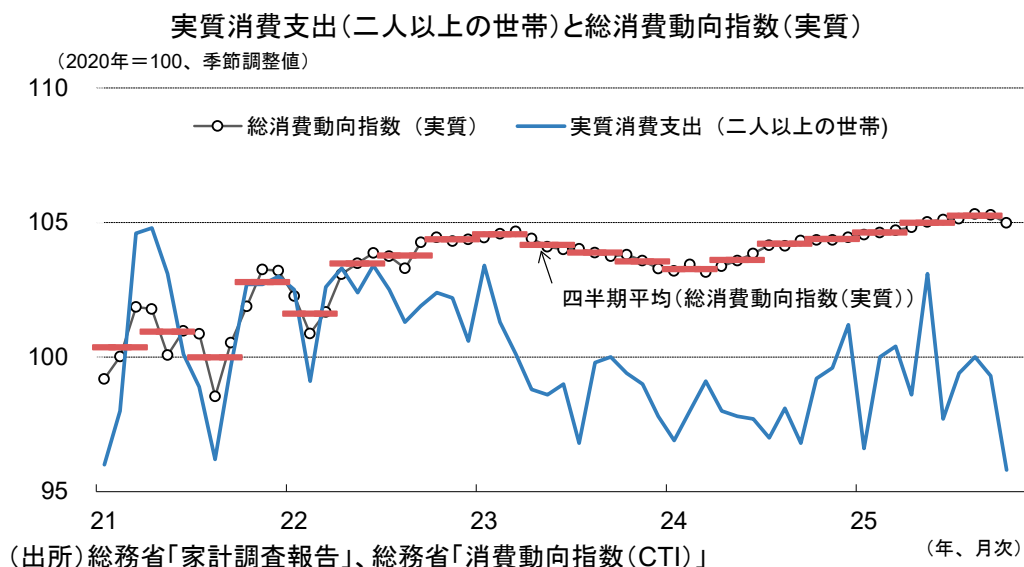
10月の一人当たり現金給与総額は前年比+2.5%と増加した。所定内給与が同+2.4%と底堅く伸びたほか、所定外給与(同+2.1%)、特別給与(同+6.4%)とも増加した。また、最低賃金の引き上げ効果もあり、パートタイム労働者の時間当たり給与は同+3.2%と増加した。ただし、実質賃金は同-0.8%と10カ月連続でマイナスとなった。今後は、冬のボーナスも堅調に増加する可能性があり、賃金は増加基調が維持されよう。



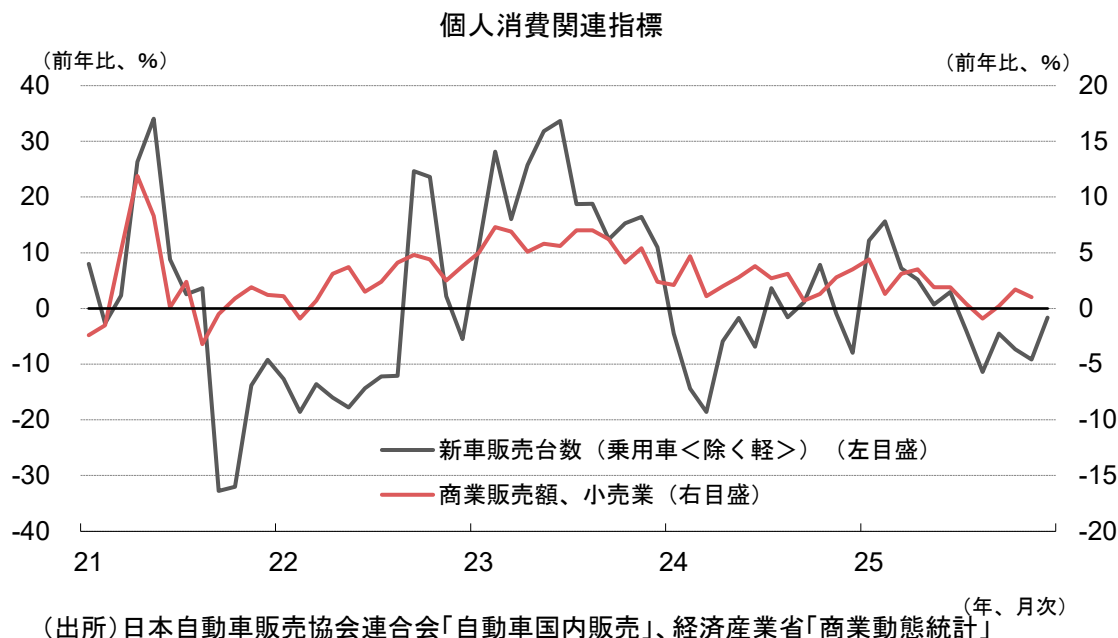
(注) 現金給与総額、所定内給与は名目賃金指数から、所定外給与は月間現金給与額から計算
(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」

5. 個人消費 ～緩やかに持ち直している

10月の二人以上世帯の実質消費支出は前月比-3.5%と減少した。10月の総消費動向指数(実質)は前月比-0.3%と低下したものの、個人消費は基調としては緩やかに持ち直している。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、緩やかな持ち直しが続く。



11月の商業販売額(小売業)は前年比+1.0%と3カ月連続で増加した。内訳をみると、燃料小売業、織物・衣服・身の回り品小売業などは減少した一方、その他小売業や医薬品・化粧品小売業、自動車小売業、機械器具小売業、飲食料品小売業、各種商品小売業は増加した。季節調整値は前月比+0.6%と2カ月連続で増加した。12月の新車販売台数(乗用車、除く軽自動車)は前年比-1.6%と減少した。

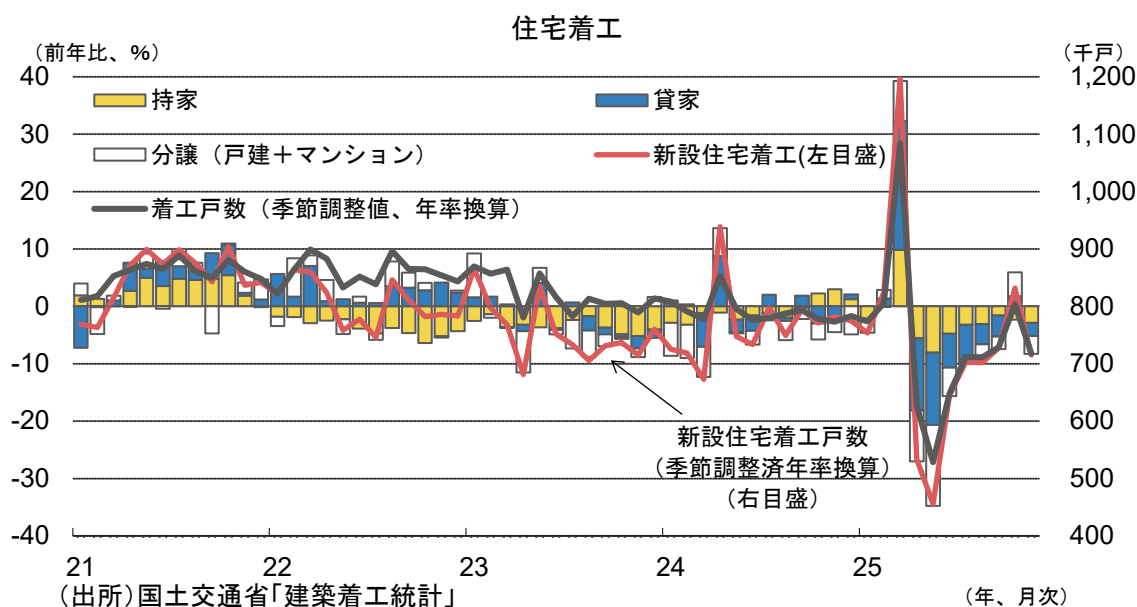


11月の消費者態度指数(二人以上の世帯、季節調整値)は前月差+1.7ポイントと4カ月連続で上昇した。内訳をみると「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」のいずれの意識指標も上昇しており、特に「耐久消費財の買い時判断」の寄与度が大きかった。消費者態度指数からみた消費者マインドは持ち直しており、今後は一段と持ち直していく可能性がある。



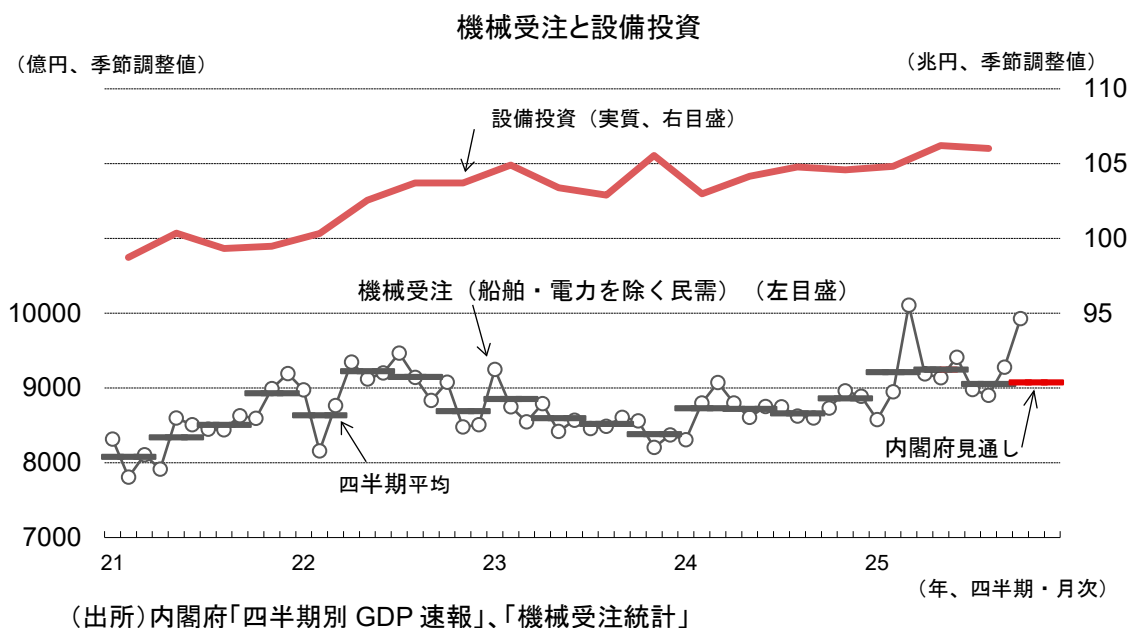
6. 住宅投資 ～持ち直している

7～9 月期の住宅投資(実質 GDP ベース 2 次速報)は前期比-8.2%と 2 四半期ぶりに減少した。11 月の住宅着工戸数は前年比-8.5%と 2 カ月ぶりに減少した。季節調整済年率換算値では 71.8 万戸(前月比-10.6%)と 3 カ月ぶりに減少した。省エネ基準への適合義務化等を前に生じた駆け込みの反動はおおむね解消したとみられる。今後は金利上昇が下押し要因となる一方、所得環境の改善が下支えとなり、一進一退となろう。



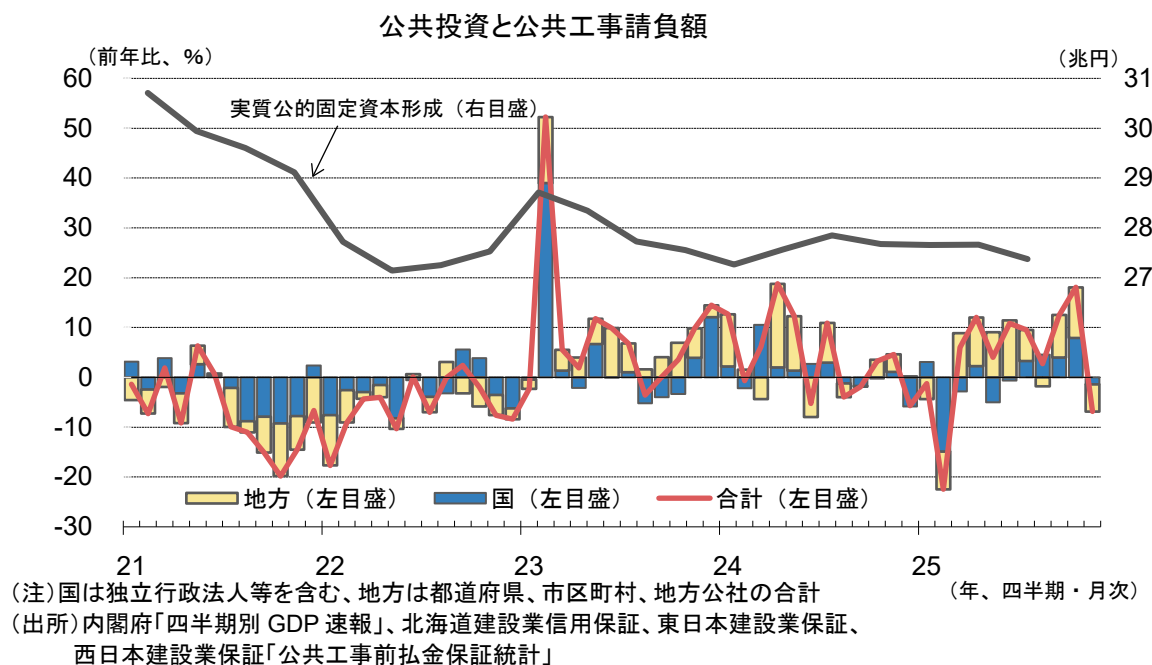
7. 設備投資 ～緩やかに持ち直している

7～9 月期の設備投資(実質 GDP ベース、2 次速報)は前期比-0.2%と 3 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、10 月は前月比+7.0%と 2 カ月連続で増加した。うち製造業は前月比-13.3%と減少した一方、非製造業(船舶・電力を除く)は同+28.8%と増加した。均してみれば機械受注には持ち直しの動きがみられ、受注残もあることから、今後も設備投資は緩やかな持ち直しが続く。



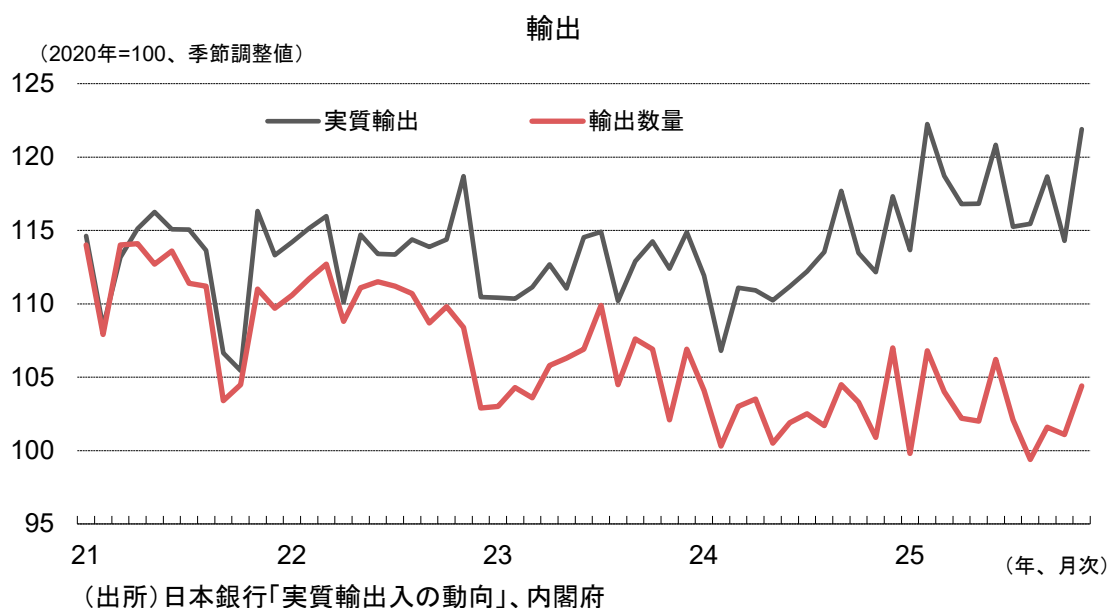
8. 公共投資 ～横ばい圏で推移している

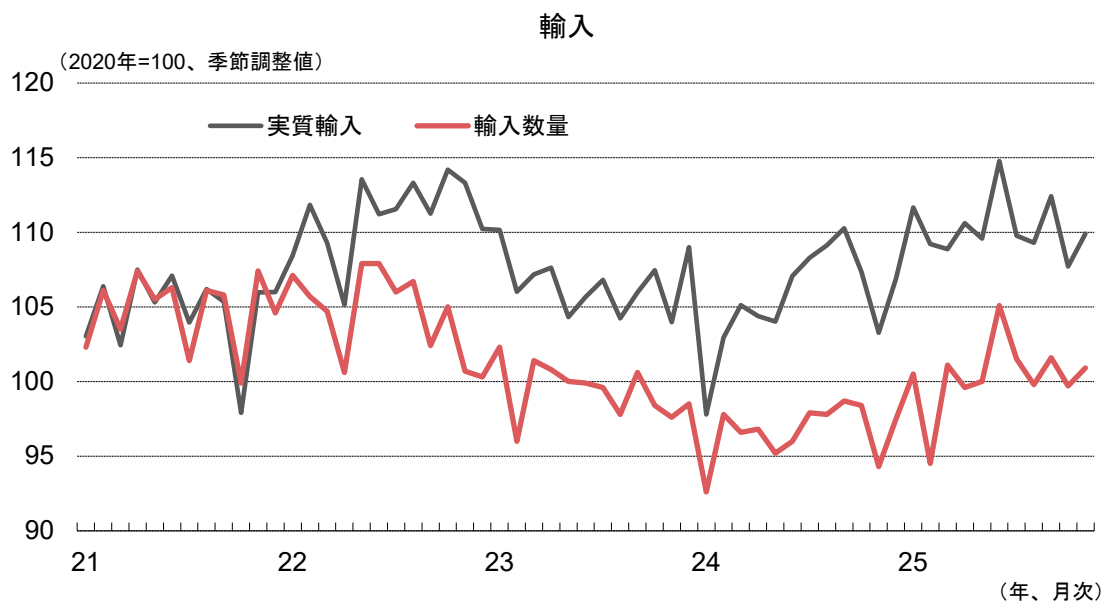
7～9 月期の公共投資(実質 GDP ベース、2 次速報)は、前期比-1.1%と 2 四半期ぶりに減少したが、均してみれば横ばい圏で推移している。公共投資の先行指標である公共工事請負額は、11 月は国(含む独立行政法人)と地方いずれからも減少し、全体では前年比-6.8%と 9 カ月ぶりに減少した。今後も公共投資デフレーターの上昇が続くと見込まれることから、公共投資は横ばい圏で推移する可能性がある。



9. 輸出入・国際収支 ～輸出は弱含み、輸入は横ばい

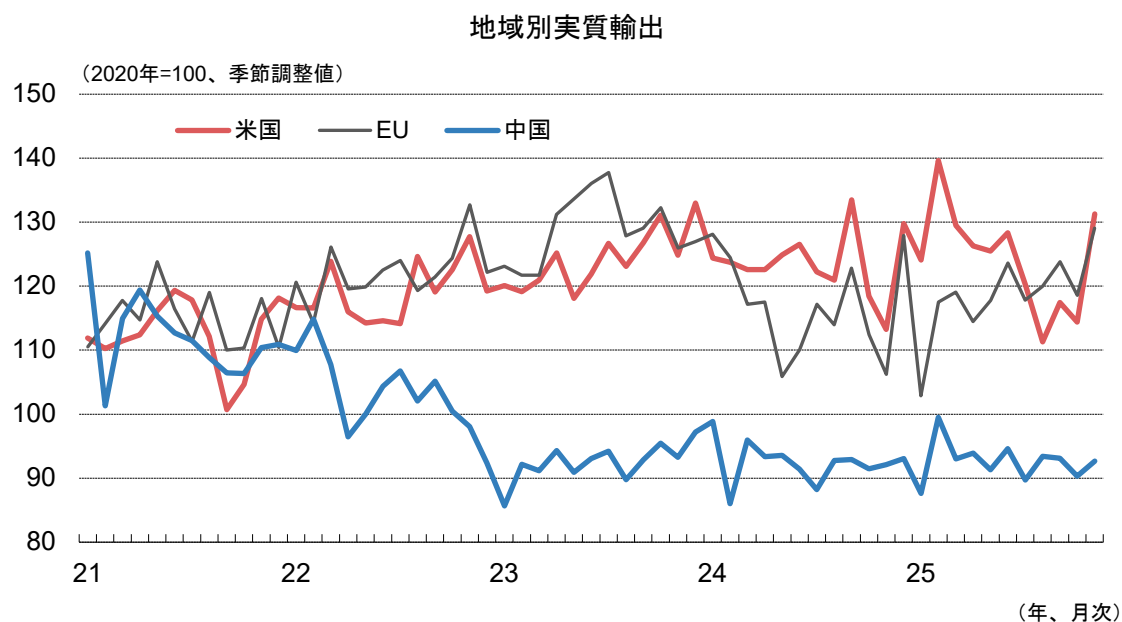
11 月の実質輸出は前月比+6.6%と 2 カ月ぶりに増加した。均してみれば、トランプ関税に伴う駆け込み輸出の反動減により弱含んでいる。今後は、駆け込み輸出の反動一巡で下げ止まると期待されるが、海外景気の減速により下振れるリスクがある。また、11 月の実質輸入は前月比+2.0%と 2 カ月ぶりに増加した。均してみれば横ばいとなっている。今後は、国内景気の動向に併せて一進一退が続くと見込まれる。





(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」、内閣府

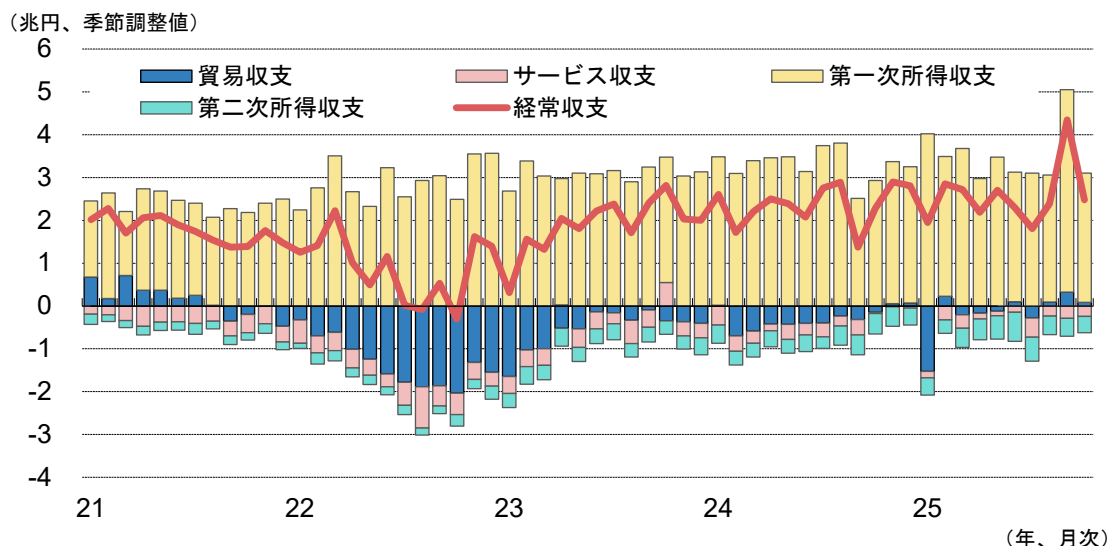
11 月の実質輸出を地域別にみると、その他向け(前月比-1.1%)は減少したものの、米国向け(同+14.7%)、EU 向け(同+8.9%)、中国向け(同+2.6%)、NIEs・ASEAN 等向け(同+5.4%)は増加した。また財別では、自動車関連(前月比-4.0%)は減少したものの、中間財(同+8.7%)、情報関連(同+4.3%)、資本財(同+8.4%)、その他(同+15.5%)は増加した。



(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

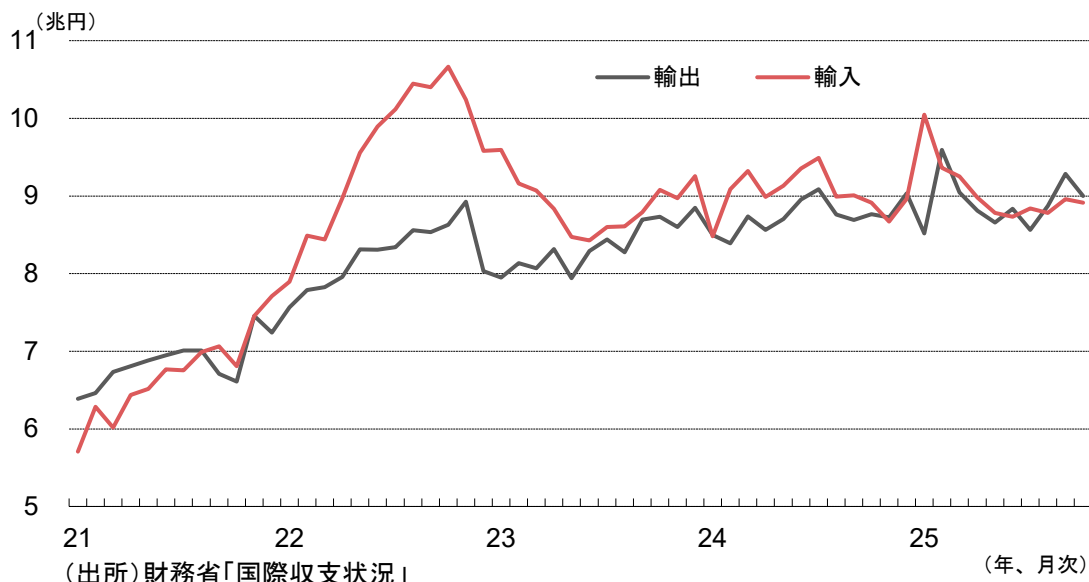
10月の経常収支(季節調整値)は2兆4,764億円の黒字となった。サービス収支と第二次所得収支の赤字幅はいずれも縮小した一方、貿易収支の黒字幅が輸出の減少を受けて縮小したこと、第一次所得収支の黒字幅が前月の反動で大幅に縮小したことから、経常収支の黒字幅は前月から1兆8,712億円縮小した。11月は貿易収支や第一次所得収支が改善することで、経常収支の黒字幅は拡大する可能性がある。

経常収支



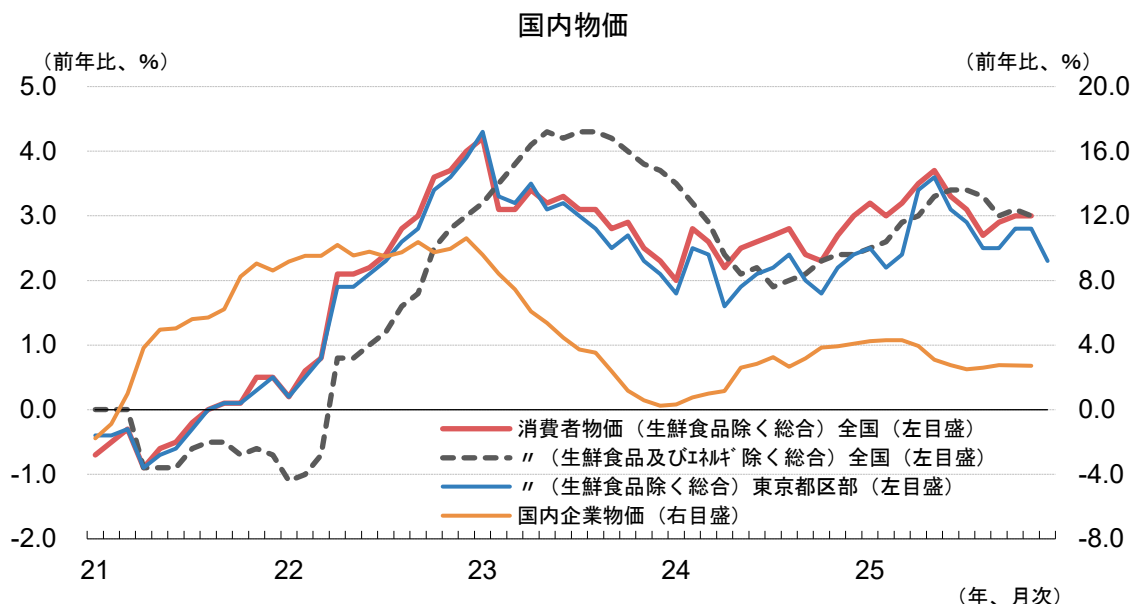
(注) 経常収支 = 貿易収支 + サービス収支 + 第一次所得収支 + 第二次所得収支
(出所) 財務省「国際収支状況」

輸出入(国際収支ベース)



10. 物価 ～企業物価、消費者物価ともに上昇

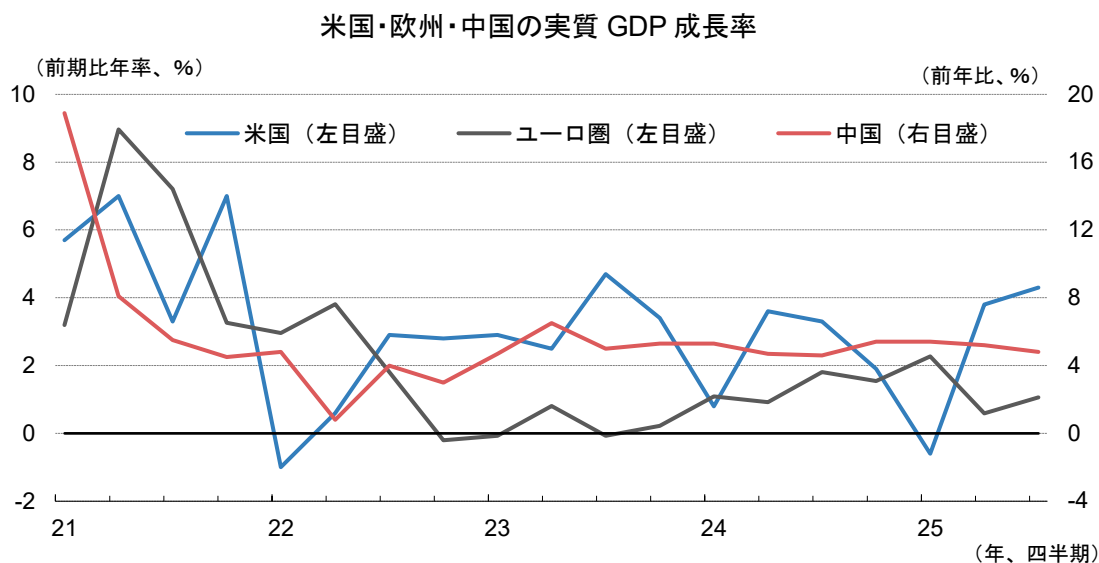
11月の国内企業物価は前年比+2.7%と57カ月連続で前年比プラスとなった。また11月の消費者物価の「生鮮食品を除く総合」は前年比+3.0%と51カ月連続で前年比プラスとなり、「生鮮食品及びエネルギーを除く総合」も同+3.0%と44カ月連続でプラスとなった。食料品等の値上がりは続くものの、政府による種々の物価対策が下押し要因となることから、均してみれば前年比のプラス幅は縮小傾向で推移しよう。



(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

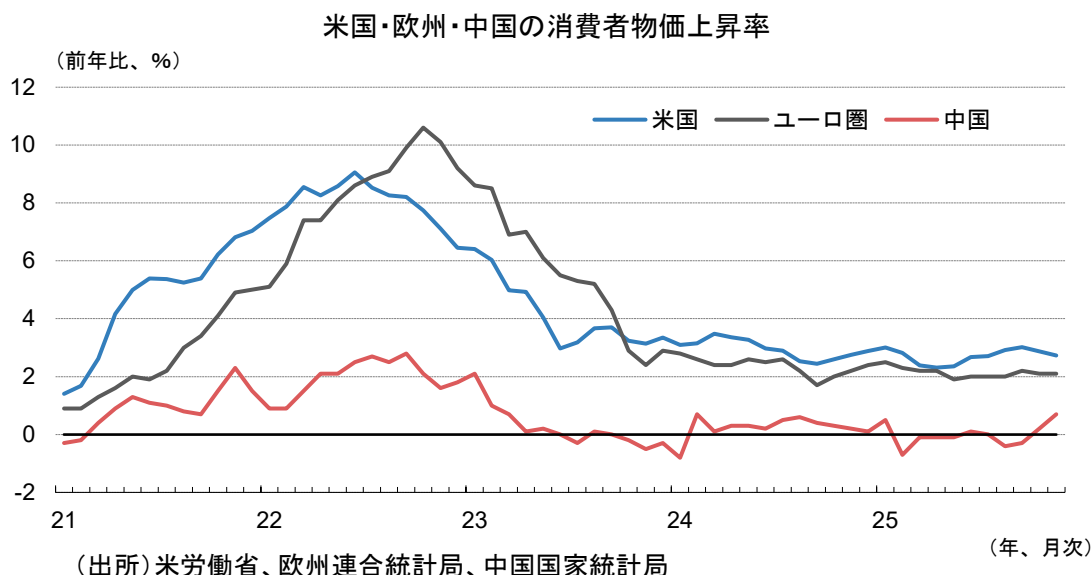
世界景気は米国で底堅いが、欧州、中国は弱い動きが続いている。実質 GDP 成長率は米国は7～9月期に前期比年率+4.3%と2年ぶりの水準に加速した。個人消費が好調だったほか、関税前の駆け込み需要の一服による輸入の減少が続いたことも成長率を押し上げた。一方、欧州は7～9月期に同+1.1%にとどまり、中国も7～9月期に前年比+4.8%と2期連続で鈍化した。先行き、米国を中心に関税の影響で減速する見込みである。



(出所) 米商務省、欧州連合統計局、中国国家統計局

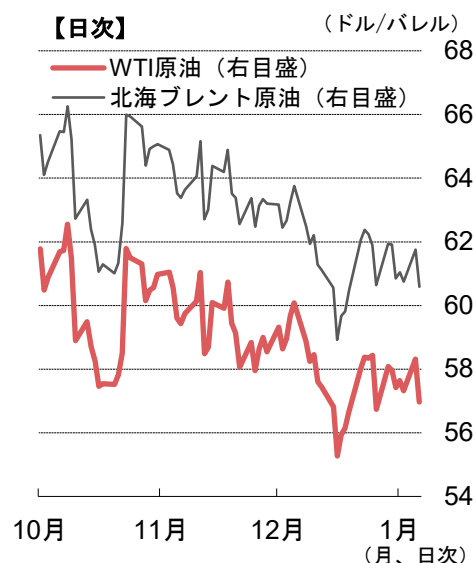
12. 世界の物価 ～米国は関税影響が懸念材料

世界の消費者物価上昇率は持ち直しの動きがみられる。11月の上昇率は米国が前年比+2.7%に鈍化したが、政府閉鎖の影響により調査サンプルが少ないことが指摘されている。一方、ユーロ圏は同+2.1%と横ばいにとどまった。また、中国は同+0.7%と2カ月連続で上昇し、物価の基調は弱いながらも持ち直しの動きが続く。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。



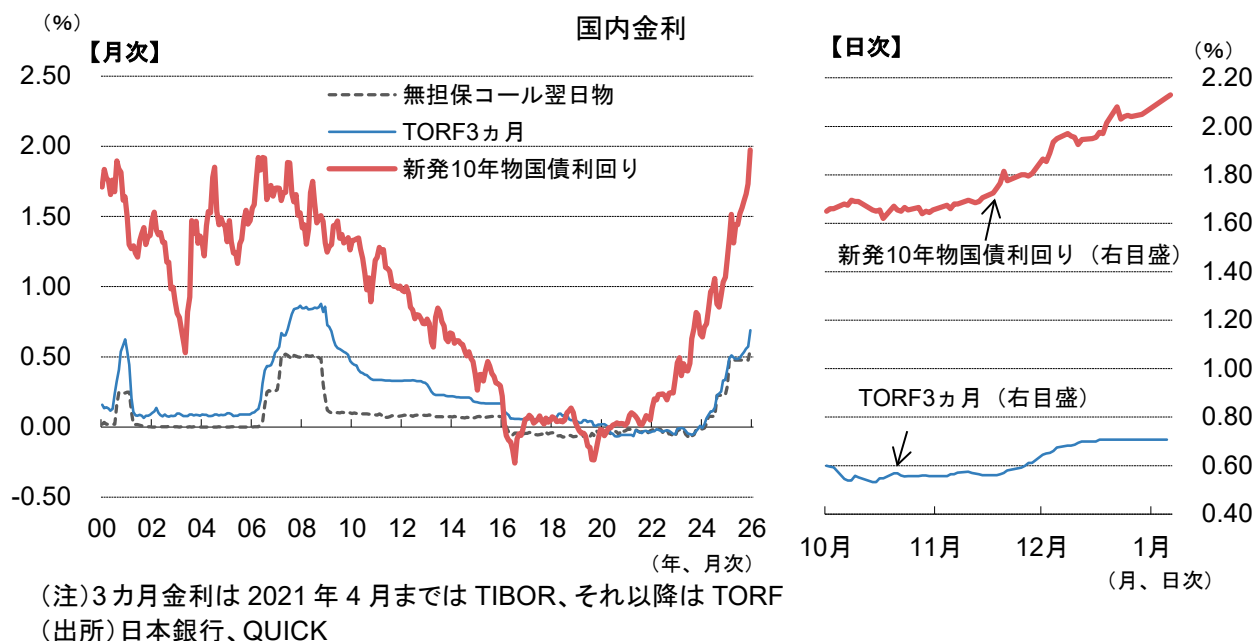
13. 原油 ～下落

12月のブレント原油は下落した。月初はウクライナやベネズエラの地政学リスクが懸念され、原油価格を押し上げたが、ウクライナ和平への期待が強まって下落し、中旬には一時59ドル(WTIは55ドル)を下回った。その後は、ベネズエラ情勢が緊迫化したため、原油はやや持ち直した。また、1月4日に「OPECプラス」はオンライン会合で3月まで産油量を据え置く方針を確認したが、需給緩和観測が根強く、相場はやや軟調が見込まれる。



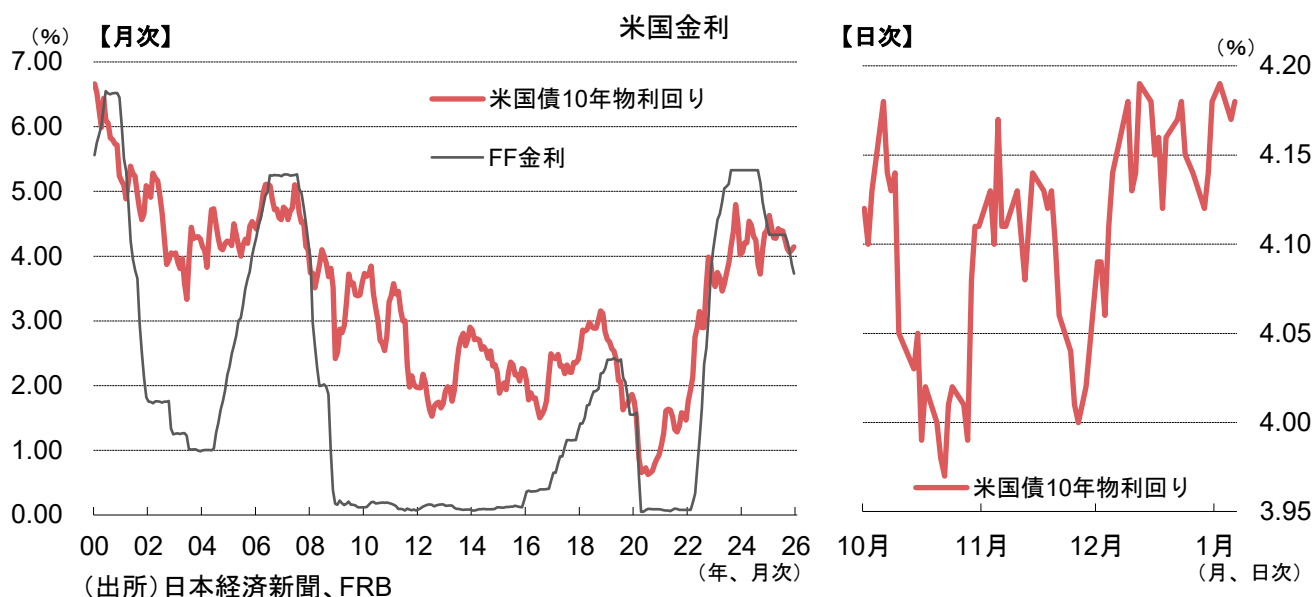
14. 国内金利～上昇

12月の長期金利(新発10年国債利回り)は上昇した。月初より高市政権の大規模経済対策による国債増発懸念や、政府が日銀の利上げに反対しないとの見方から上昇が続いた。さらに、日銀が19日に利上げを実施した後も植田総裁が追加利上げを示唆したこと、26年度当初予算案が120兆円超と過去最高になるとの報道から、22日には2.1%と約26年10カ月ぶりの高水準を付けた。財政悪化懸念が強く、当面金利は上昇しやすい。



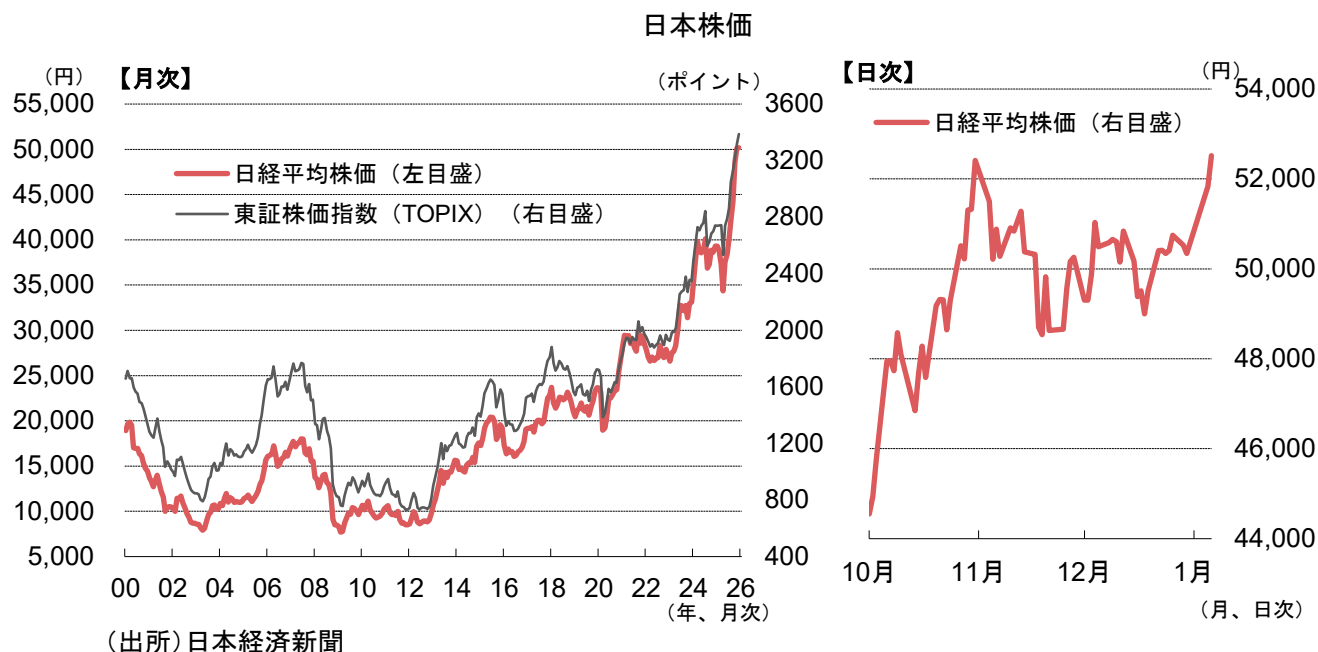
15. 米国金利 ～横ばい

12月の米長期金利は横ばい。上旬に上昇する局面もあったが、利下げを決定したFOMC(米連邦公開市場委員会)後のパウエルFRB議長の会見がハト派的と受け止められたほか、11月の雇用統計が低調な結果だったため低下に転じた。年末にかけては取引が閑散となる中で、後任のFRB議長の下で年明け後も利下げが続くとの思惑などから、もみ合いが続いた。当面は利下げ期待から金利は低下しやすい。



16. 国内株価～上昇

12月の日経平均株価は上昇した。植田総裁が12月の利上げを示唆したため月初に急落したが、米利下げ観測、AI需要への期待などから反発した。その後は、高市政権の財政政策への期待の一方、米利下げ・日銀利上げが想定通りとなったこと、米AI企業の巨額投資に対する懸念、利食い売りなどから、海外市場が休暇入りし取引が細る中でもみ合いとなった。高値警戒感はあるが、企業業績回復への期待から、当面高値圏で推移しよう。



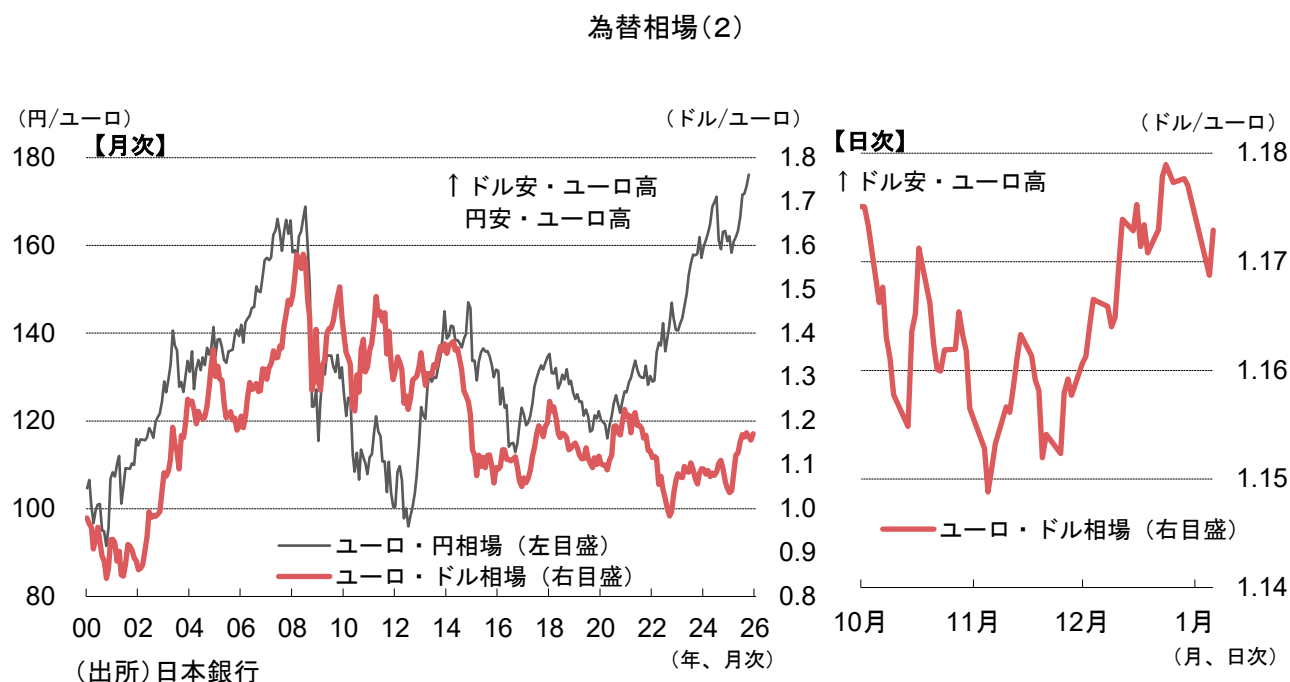
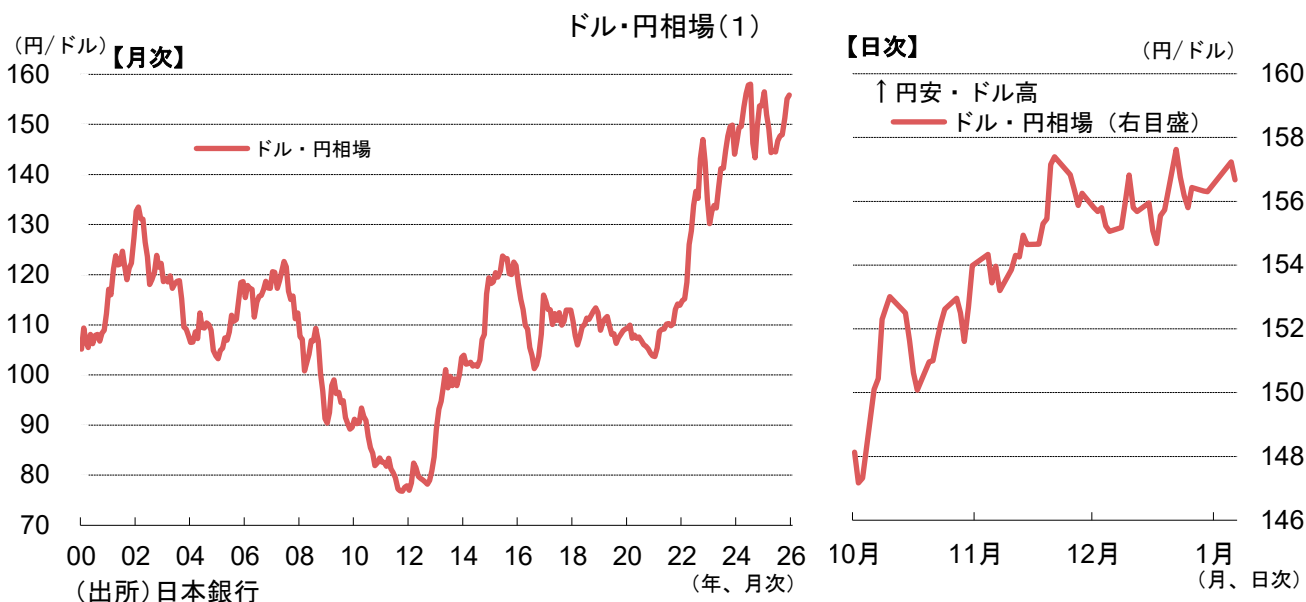
17. 米国株価～上昇

12月の米国株価は上昇。AI関連などハイテク株を中心に月初から上昇が続き、12月FOMCで想定通り0.25%の利下げが行われたことも好感された。中旬に、AI企業の成長に対する不安、過剰投資への懸念からハイテク株中心に売られたが、追加利下げへの期待感などから反発し、年末にかけては市場参加者が減少する中、利食い売りなどで弱含んだ。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。



18. 為替～円は弱含み

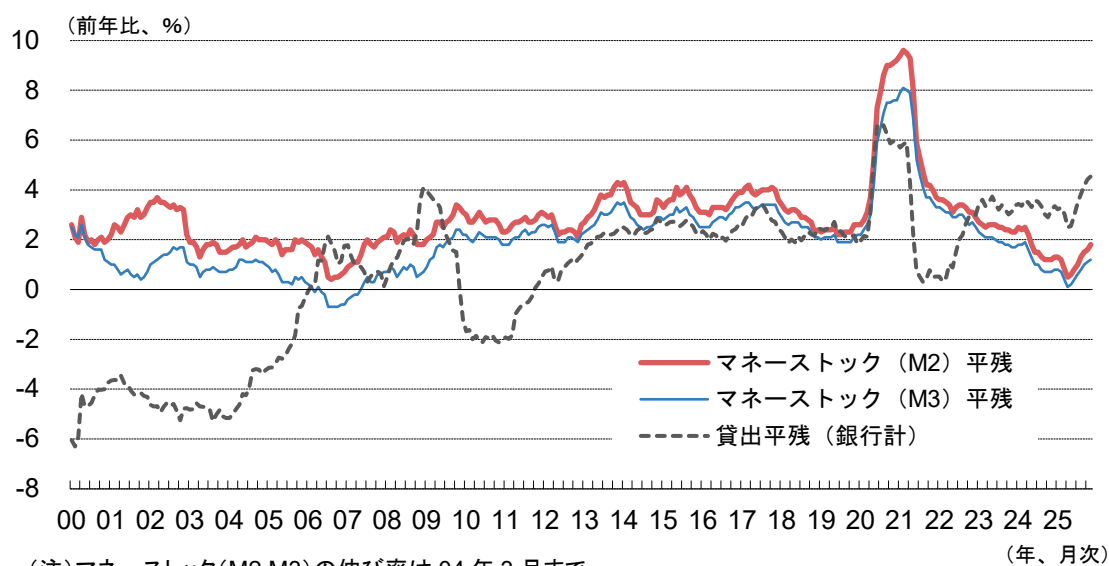
12月の円は対ドルで弱含み。日銀の植田総裁が講演で12月の金融政策決定会合で利上げの是非を「適切に判断したい」と表明したことを受けて利上げ観測が強まったこと、10日のFOMCで予想通り0.25%の利下げが実施された後、パウエルFRB(米連邦準備制度理事会)議長の記者会見の内容がタカ派的ではなかったこと、11月の米雇用統計が弱めの結果となったことなどから、円は強含みで推移し154円台まで上昇した。しかし、19日の日銀金融政策決定会合で、予想通り0.25%の利上げが実施された後、植田総裁の会見内容が追加利上げに消極的と受け止められたことから円安が進行し、一時157円台まで下落した。その後、片山財務相の円安けん制発言により介入警戒感が強まったことなどから円の下落に歯止めがかかり、年末にかけて市場参加者が少なくなる中、もみ合いで推移した。円はユーロでは下落が続き、ユーロが対ドルで上昇する中、22日には184円90銭前後の史上最高値を付けた。



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 12 月の金融政策決定会合において、2026 年春闘でもしっかりと賃上げが実施される可能性が高いえ、物価が緩やかに上昇し、海外経済の不確実性も低下しているとして、無担保コールレート(オーバーナイト物)の目標水準を 0.75%に引き上げた(今次利上げ局面では 2024 年 7 月、2025 年 1 月に続き 3 回目)。また、実質金利が極めて低い水準にあるため、今後も経済・物価情勢の改善に応じて政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくとしている。金融を巡る動きとしては、11 月マネーストック(M2)は前年比 +1.8%と緩やかに増加している一方、11 月銀行貸出残高は同 +4.5%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。

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