

## 経済レポート

# グラフで見る景気予報 (12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うえ、対面型サービスへの支出の伸びも鈍っており、基調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において、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、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、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、①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. シヤド一部分は、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	11月のコメント	12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が、一部に弱さが見られる	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	緩やかに減少している	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	弱含んでいる	11
8. 公共投資	増加している	横ばい圏で推移している	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、輸入は持ち直しの動き	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	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(*)	下落	下落	16
14. 国内金利	上昇	低下	17
15. 米国金利	上昇	急低下	17
16. 国内株価	下落	上昇後、横ばい	18
17. 米国株価	上昇後、弱含み	上昇	18
18. 為替	円は続落	円は反発	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/>

1. 実質GDP成長率において内需が2四半期連続でマイナスとなった。
7. 7~9月期の設備投資(実質GDPベース、1次速報)は2四半期連続で減少した。
8. 7~9月期の公共投資(実質GDPベース、1次速報)は6四半期ぶりに減少した。
9. 10月の実質輸入は2ヶ月連続で増加した。

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

**【主要経済指標の推移】**

経済指標		22	22	23	23	23	23	23	23	23	23	23	
		7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	6	7	8	9	10	11	
景気全般	実質GDP (前期比年率、%)	-0.4	-0.2	3.7	4.5	-2.1							
	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)	-3.7	-1.0	7.5	10.0	0.8							
	(製造業、季節調整値、前期比)	6.2	-21.9	6.6	12.9	4.9							
	(非製造業、季節調整値、前期比)	-10.1	15.2	7.9	8.5	-1.3							
	景気動向指数 (CI、先行指数) (15年=100)	111.7	109.7	108.3	108.6	108.8	108.8	108.2	109.2	108.9			
	(CI、一致指数) (15年=100)	114.4	113.7	113.3	114.9	114.5	115.6	114.2	114.6	114.7			
(DI、先行指数)	45.4	39.4	54.5	47.0	46.7	63.6	50.0	50.0	40.0				
(DI、一致指数)	56.7	33.3	43.3	63.3	27.8	70.0	27.8	22.2	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)	46.1	49.6	51.3	54.4	52.6	53.6	54.4	53.6	49.9	49.5			
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	52.8	54.1	51.4	49.5	48.4			
生産	鉱工業生産 (季節調整値、前期比・前月比)	3.1	-1.7	-1.8	1.4	-1.2	2.4	-1.8	-0.7	0.5	1.0		
	鉱工業出荷 (季節調整値、前期比・前月比)	1.7	-1.4	-1.0	1.6	-1.2	1.6	-1.8	-0.3	0.6	0.2		
	鉱工業在庫 (季節調整値、前期比・前月比)	3.5	-0.3	0.7	1.9	-0.8	0.2	0.6	-1.3	-1.3	0.8		
	第3次産業活動指数 (季節調整値、前期比・前月比)	-0.1	0.0	1.0	0.6	0.7	-0.8	0.8	0.7	-1.0			
雇用・所得	失業率 (季節調整値、%)	2.6	2.5	2.6	2.6	2.7	2.5	2.7	2.7	2.6	2.5		
	就業者数 (季節調整値、万人)	6732	6725	6730	6745	6750.3	6755	6745	6750	6756	6749		
	雇用者数 (季節調整値、万人)	6049	6047	6045	6080	6093.0	6104	6077	6091	6111	6062		
	新規求人倍率 (季節調整値、倍)	2.31	2.36	2.33	2.30	2.3	2.32	2.27	2.33	2.22	2.24		
	有効求人倍率 (季節調整値、倍)	1.30	1.35	1.34	1.31	1.3	1.30	1.29	1.29	1.29	1.30		
現金給与総額	1.8	2.5	1.0	2.0	0.8	2.3	1.1	0.8	0.6				
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	-3.4	-4.2	-5.0	-2.5	-2.8			
	(うち勤労者世帯/農林漁家含む)	3.4	-1.4	-1.2	-5.2	-6.1	-4.4	-7.2	-6.8	-4.2			
	総消費動向指数(2020年基準)実質(季節調整値、前期比・前月比)	0.3	0.6	0.1	-0.4	-0.2	-0.1	0.0	-0.1	0.0			
	新車登録台数 (含む軽)	2.1	10.7	16.7	23.4	13.9	23.9	11.4	19.8	11.8	13.1	11.7	
	新車登録台数 (除く軽)	-1.0	5.5	18.1	30.5	16.3	33.6	18.7	18.8	12.4	15.3	16.4	
	商業販売額・小売業	3.7	3.6	6.4	5.5	6.8	5.6	7.0	7.0	6.2	4.2		
百貨店販売高・全国	17.1	6.0	14.2	6.8	9.5	7.0	8.6	11.8	9.2	6.1			
住宅投資	新設住宅着工戸数 (季節調整値年率、千戸)	863	851	876	815	797	811	778	812	800	808		
	(前年比、%)	0.1	-1.6	1.0	-4.4	-7.7	-4.8	-6.7	-9.4	-6.8	-6.3		
設備投資	機械受注 (民需/除船電、季節調整値、前月比)	-1.6	-4.7	2.6	-3.2	-1.8	2.7	-1.1	-0.5	1.4			
	(同前年比)	7.9	-3.6	1.8	-6.7	-7.2	-5.8	-13.0	-7.7	-2.2			
公共投資	公共工事請負額	-1.8	-5.4	14.7	7.1	1.3	9.9	6.8	-3.6	0.1	3.6		
外需	通関輸出 (金額ベース、円建て)	23.2	18.7	4.8	1.6	1.1	1.5	-0.3	-0.8	4.3	1.6		
	実質輸出 (季節調整値、前期比・前月比)	1.3	-0.3	-3.3	2.4	0.6	5.1	1.2	-6.1	4.4	0.8		
	通関輸入 (金額ベース、円建て)	47.7	34.4	10.8	-8.8	-16.1	-13.1	-14.1	-17.6	-16.5	-12.5		
	実質輸入 (季節調整値、前期比・前月比)	2.0	0.7	-5.5	-1.0	-0.1	3.0	1.7	-3.6	2.4	3.1		
	経常収支 (季節調整値、百億円)	75.4	218.3	241.6	586.7	615.6	227.0	264.2	150.3	201.1			
	貿易収支 (季節調整値、百億円)	-557.3	-516.2	-372.5	-97.1	-68.1	-3.2	-11.5	-43.6	-13.1			
物価	企業物価指数 (国内)	9.9	10.1	8.4	5.0	3.0	4.1	3.6	3.4	2.2	0.8		
	消費者物価指数 (除く生鮮)	2.7	3.8	3.5	3.2	3.0	3.3	3.1	3.1	2.8	2.9		
金融	マネーストック (M2、平残)	3.4	3.0	2.6	2.6	2.4	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4		
	(M3、平残)	2.9	2.6	2.2	2.1	1.9	2.0	1.9	1.9	1.8	1.8		
	貸出平残 (銀行計)	2.3	3.0	3.5	3.6	3.3	3.4	3.2	3.4	3.2	3.1		
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	70.3	76.0	81.3	89.4	85.5	77.4	
	無担保コール翌日物 (%)	-0.026	-0.061	-0.019	-0.044	-0.055	-0.066	-0.046	-0.063	-0.054	-0.020	-0.015	
	ユーロ円TIBOR (3ヶ月) (%)	-0.013	-0.014	-0.004	-0.008	-0.003	-0.018	-0.003	-0.003	-0.002	0.021	-0.008	
	新発10年物国債利回り (%)	0.22	0.28	0.44	0.42	0.60	0.40	0.45	0.63	0.70	0.82	0.80	
	FFレート (%)	2.19	3.64	4.52	4.99	5.26	5.08	5.12	5.33	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	3.75	3.90	4.17	4.38	4.80	4.50	
	日経平均株価 (円)	27586	27367	27270	30393	32529	32754	32694	32167	32726	31381	32960	
	東証株価指数 (TOPIX) (ポイント)	1932	1933	1967	2133	2312	2256	2273	2284	2380	2271	2356	
	ダウ工業株値指数 (月末値、ドル)	31027	33490	33339	33805	34596	34408	35560	34722	33508	33053	35951	
	ナスダック株値指数 (月末値、1971/2/5=100)	11594	10974	11754	12983	13867	13788	14346	14035	13219	12851	14226	
	円相場 (東京市場中心相場、円/ドル)	138.3	141.5	132.2	137.3	144.6	141.2	141.2	144.8	147.7	149.5	149.8	
	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	157.3	156.7	158.9	157.8	159.6	161.1	
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	1.09	1.10	1.09	1.06	1.06	1.10		

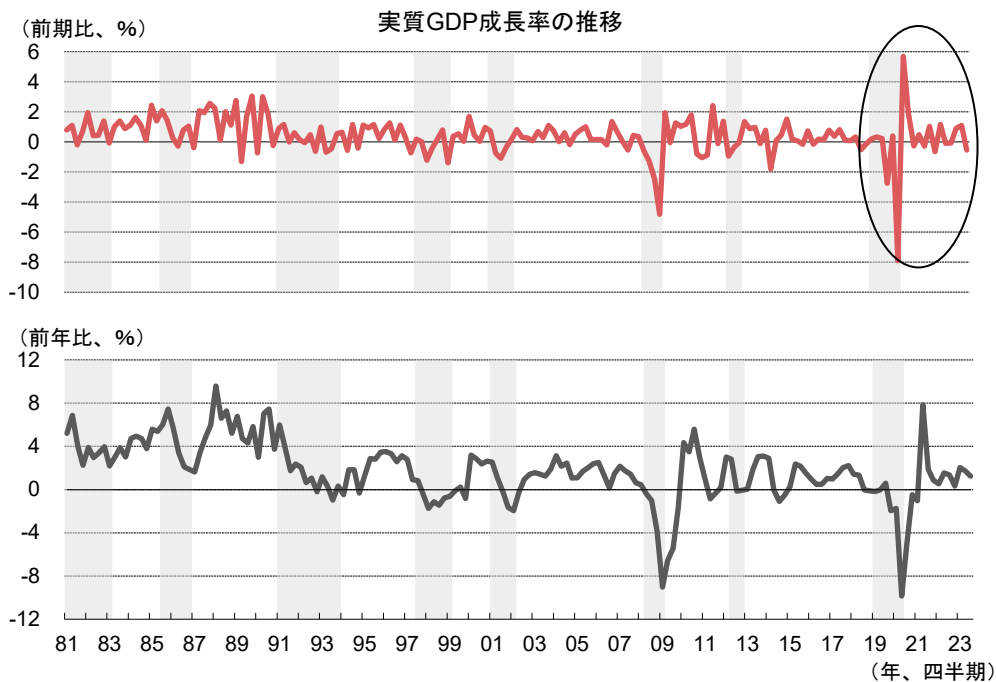
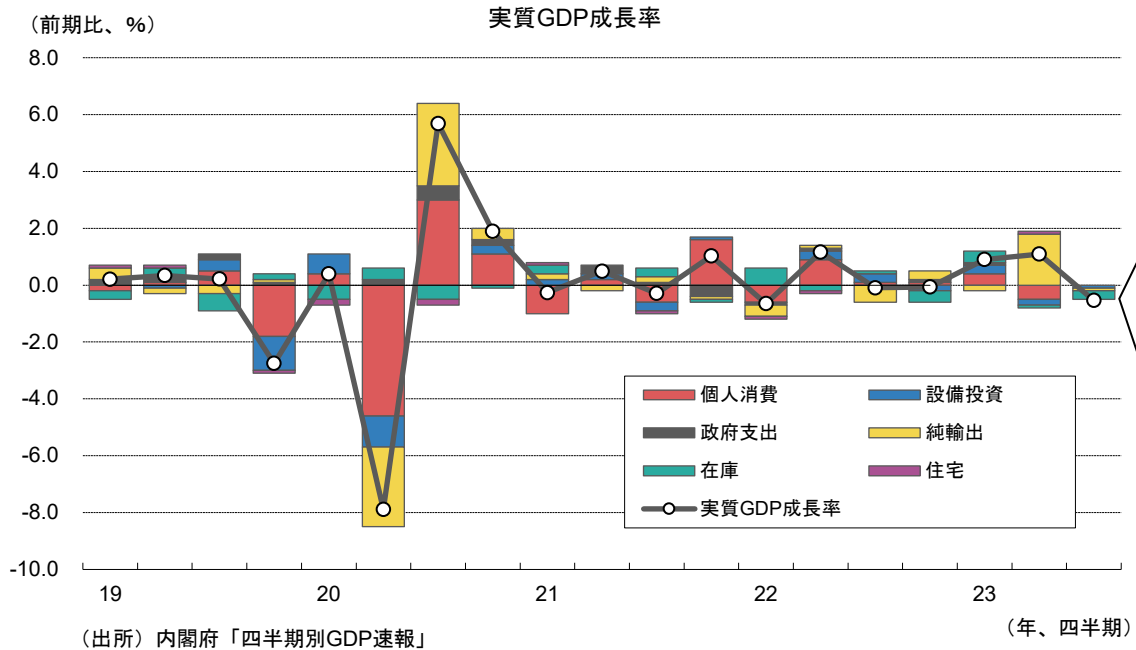
(注) 括弧書きのない場合は、単位は前年比、%

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。

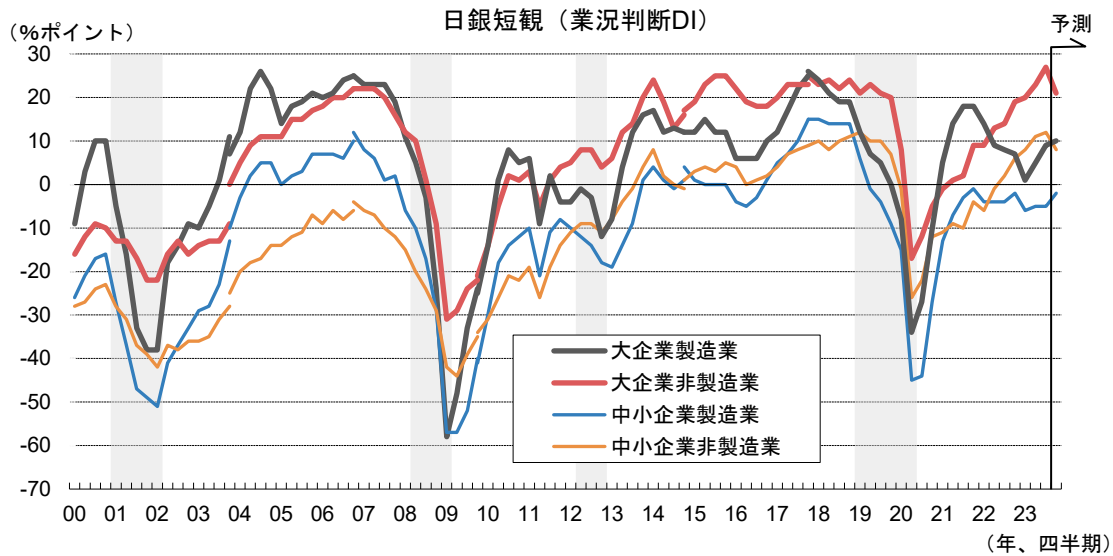
 (お問い合わせ) 調査部 E-mail: [chosa-report@murc.jp](mailto:chosa-report@murc.jp) 担当: 丸山 03-6733-1630

## 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成長率は前期比-0.5%(年率換算-2.1%)と3四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の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、物価高によるマイナス効果が大きく、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の低迷が続くほか、人手不足による供給制約も懸念され、7~9月期の落ち込みを取り戻すには至らないだろう。



○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。

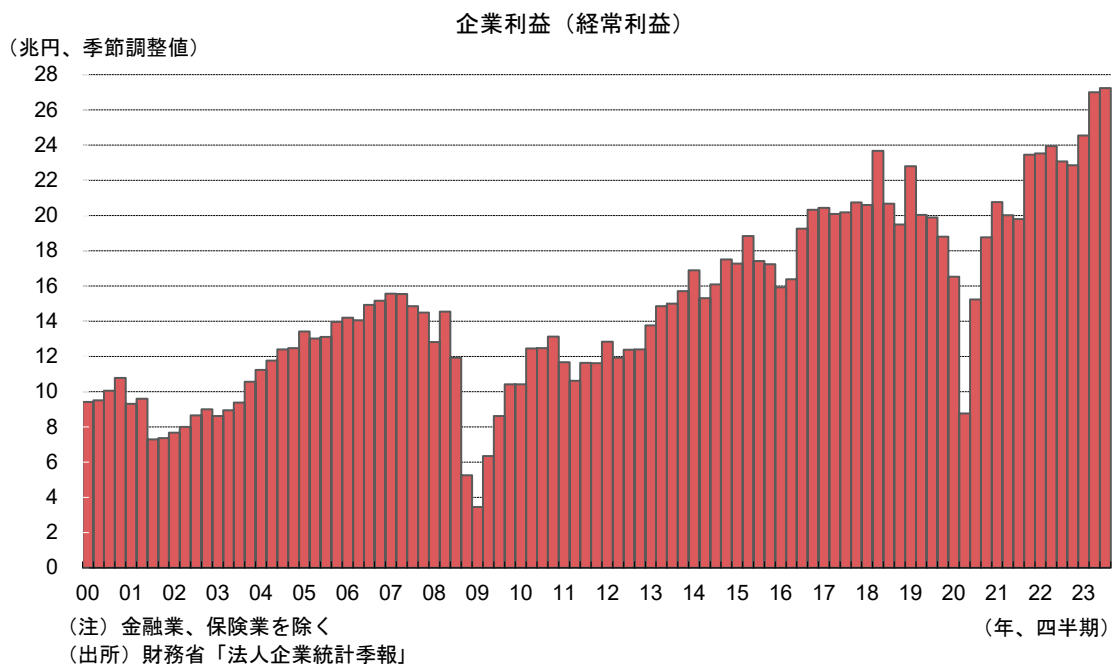


(注1) シェード部分は内閣府による景気後退期

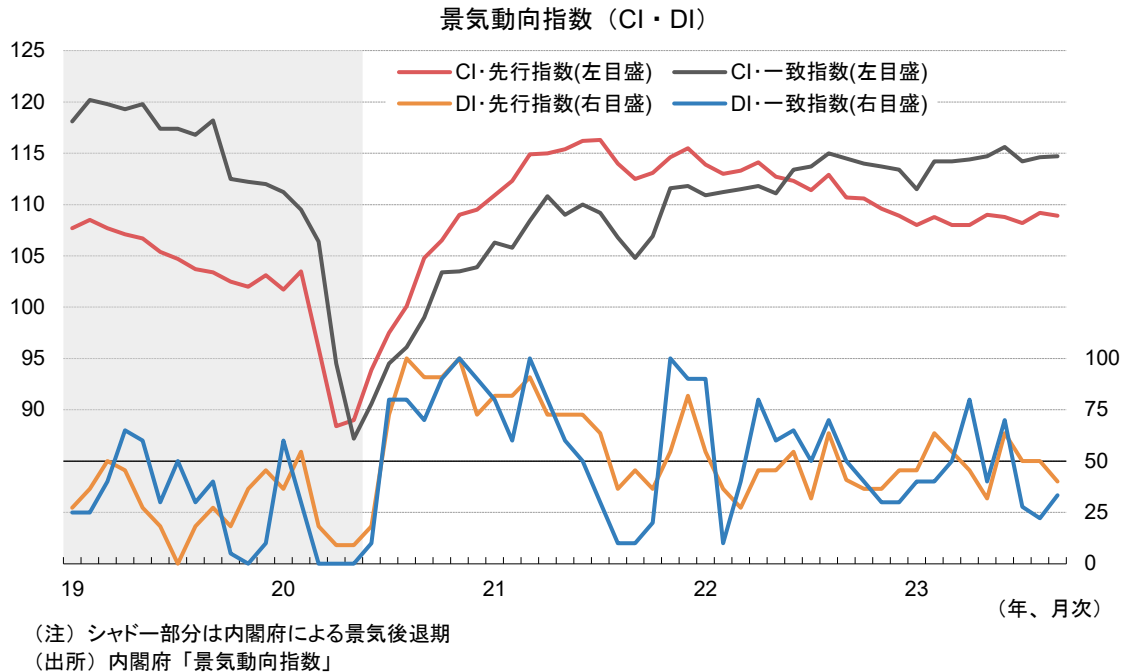
(注2) 2004年3月調査、2007年3月調査、2010年3月調査、2015年3月調査、2018年3月調査時点で、調査対象企業の見直しが行われたため、前後の系列にギャップがある

(出所) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

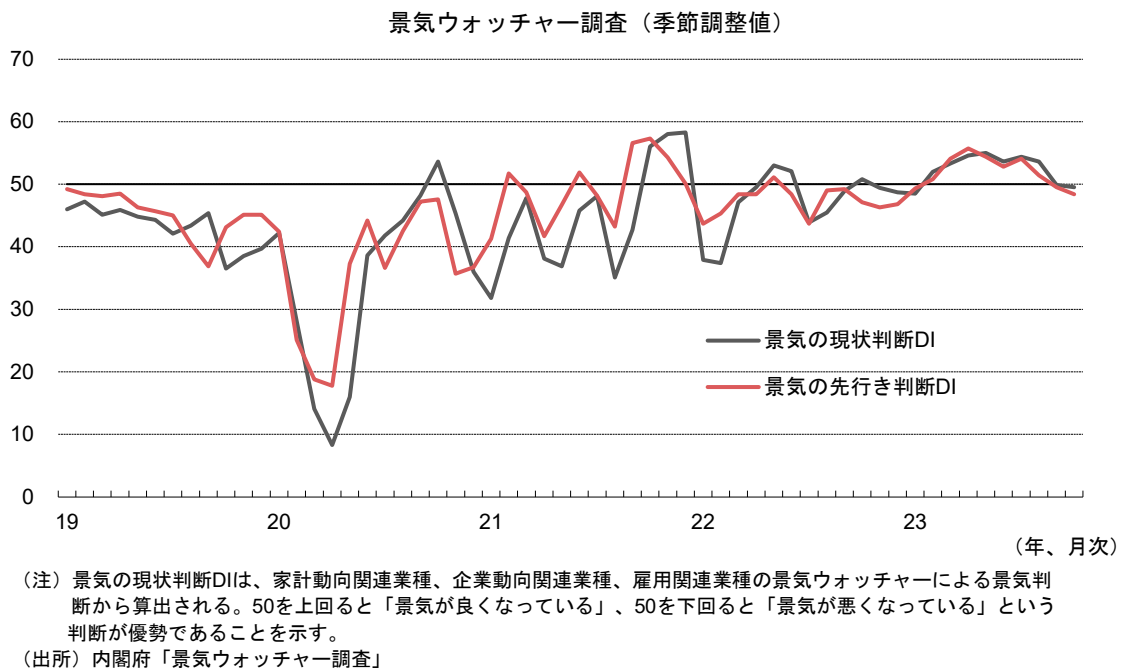
○7～9月期の企業利益（経常利益、金融業・保険業を除く）は、売上高が前期比+1.1%と10四半期連続で増加し、利益率も前期と同水準を維持したため、同+0.8%と3四半期連続で増加した（業種別では、製造業は前期比+4.9%、非製造業は同-1.3%）。先行きについては、国内景気の回復が非製造業を中心に業績を押し上げる見通したが、売上原価や人件費などのコスト増加が重しとなり、企業利益は下振れるリスクがある。



○9月のCI一致指数は前月差+0.1ポイントと2ヶ月連続で上昇した。発表済み9系列のうち4系列がプラスに寄与した。過半数の系列がマイナス寄与となったが、8月に落ち込んだ反動で輸出数量指数のプラス寄与が大きく、小幅ながら上昇が続いた。10月のCI一致指数は、投資財出荷指数や有効求人倍率のプラス寄与が大きく、このところ上昇ペースは鈍化しているものの、3ヶ月連続で上昇する見込みである。基調判断は「改善」が続こう。

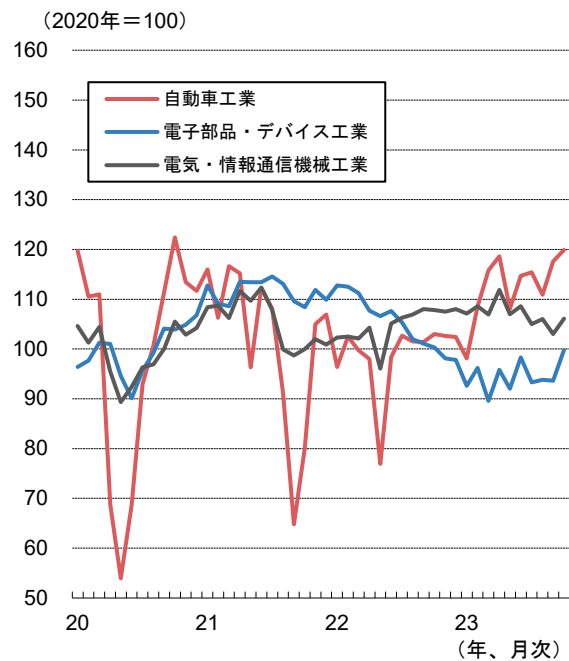
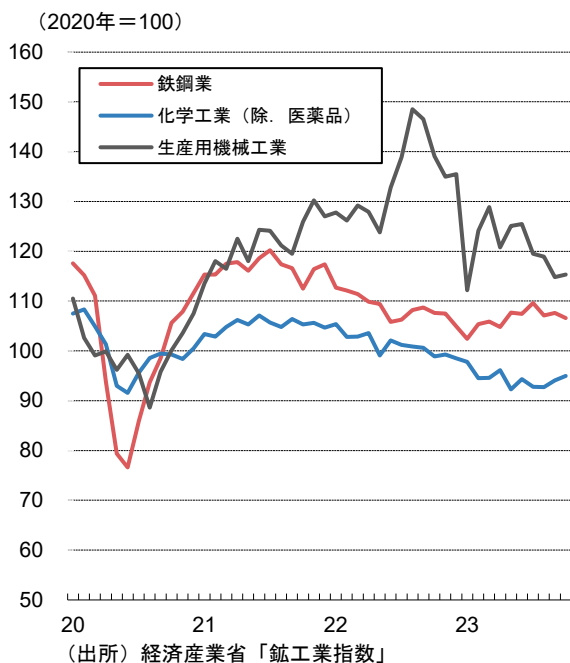
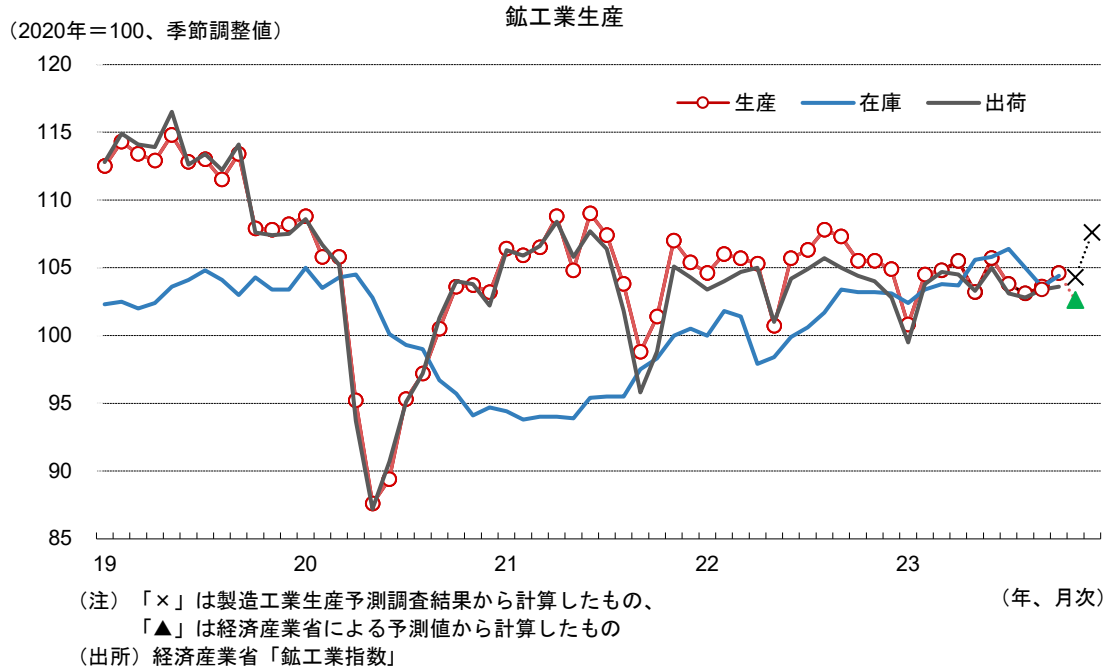


○10月の景気ウォッチャー調査の現状判断DI(季節調整値)は49.5と3ヶ月連続で下落した(前月差-0.4ポイント)。長引く物価高が消費を抑制したほか、企業の利益を圧迫し、街角景気は悪化が続いているものの、インバウンドなど観光需要の回復が景況感を押し上げ、DIの下落ペースは徐々に鈍化している。ただし、先行き判断DIも3ヶ月連続で下落し、物価高による景気腰折れリスクへの警戒感は依然強い。

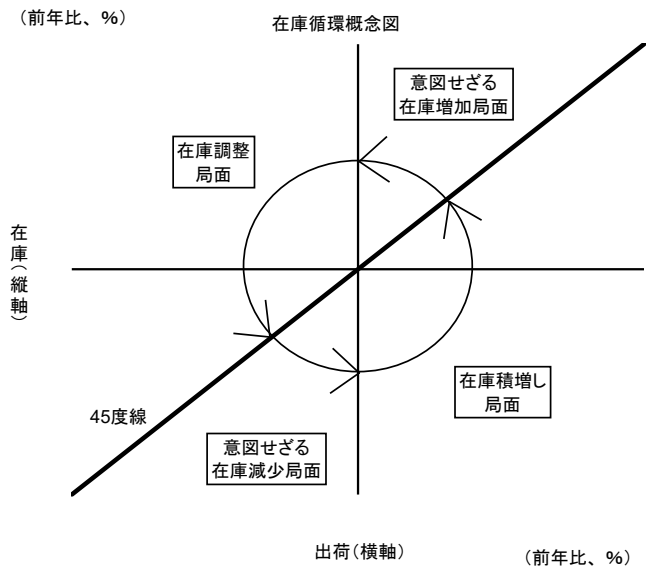
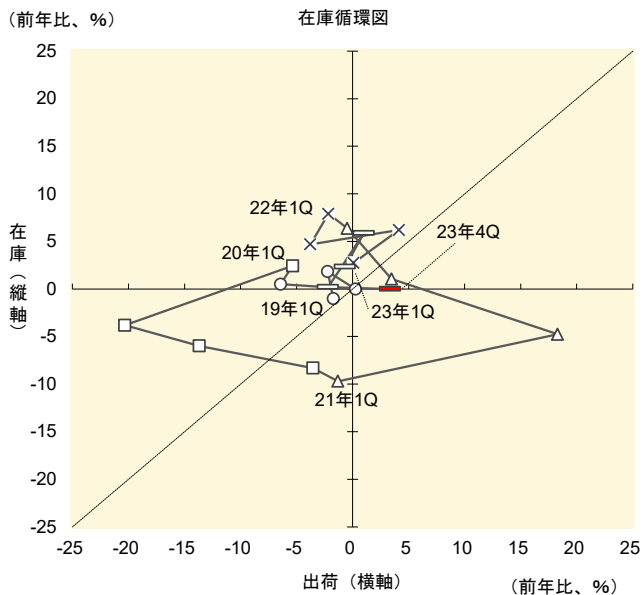


## 2. 生産 ～横ばい

○10月の鉱工業生産は、前月比+1.0%と2ヶ月連続で増加した。鉄鋼・非鉄金属工業等が減少した一方、電子部品・デバイス工業や自動車工業等が増加し、全体を押し上げた。製造工業生産予測調査では11月は前月比-0.3%(同調査をもとにした経済産業省の予測は同-1.9%)、12月は同+3.2%と一進一退で推移する見通しだが、海外経済の減速を受けて、下振れるリスクもある。



○10月の鉱工業出荷は、電気・情報通信機械工業や生産用機械工業等を中心に前月比+0.2%と2ヶ月連続で増加した。また、前年比では自動車工業等を中心に+1.0%と4ヶ月ぶりに増加した。在庫は、自動車工業や無機・有機化学工業等を中心に前月比+0.8%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+4.6%と26ヶ月連続で増加した。



(注1) 数値は四半期・原数値の前年比、在庫は期末値  
 (注2) 23年4Qの出荷、在庫は10月単月の前年比  
 (出所) 経済産業省「鉱工業指数」

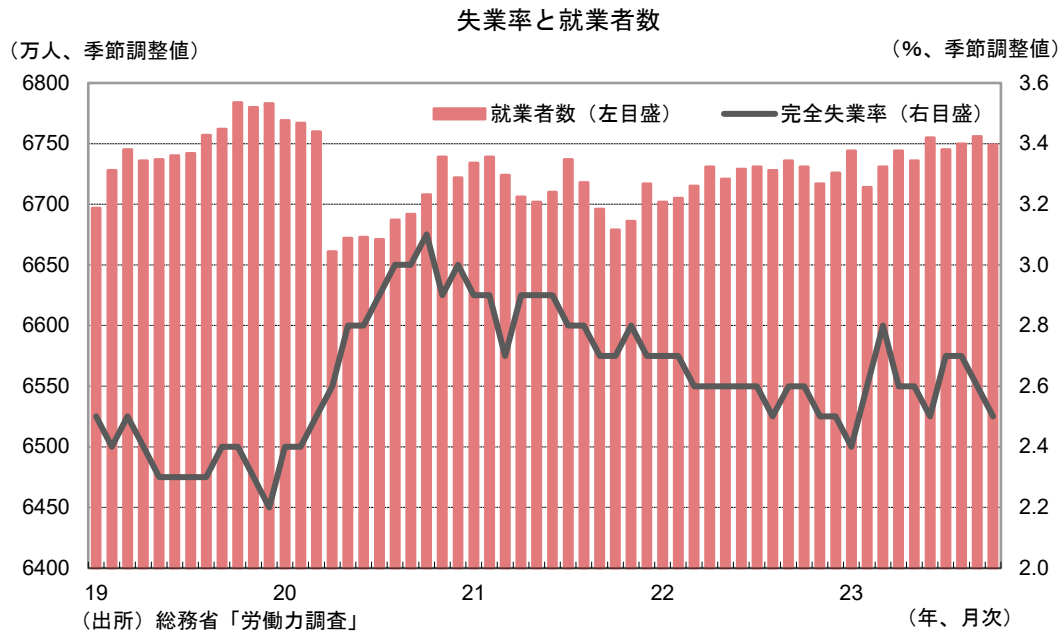
○9月の第3次産業活動指数は、前月比-1.0%と3ヶ月ぶりに低下した。不動産業や電気・ガス・熱供給・水道業は上昇した一方、飲食店や飲食サービス業等が含まれる生活娯楽関連サービスや金融業・保険業等が低下し、全体を押し下げた。新型コロナの感染症法上の分類が5類に移行し、経済社会活動の正常化に向けた動きが進展する中、均してみれば、第3次産業活動指数は持ち直しが続くと思われる。





### 3. 雇用 ～緩やかに改善している

○10月は、労働力人口(前月差-6万人)、就業者(同-7万人)とも減少する中、完全失業者(同-2万人)も減少し、完全失業率は2.5%と2ヶ月連続で低下した。景気が緩やかに持ち直す中、就業者数の増加傾向が続き、雇用者数が過去最高に近い水準で推移するなど、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。

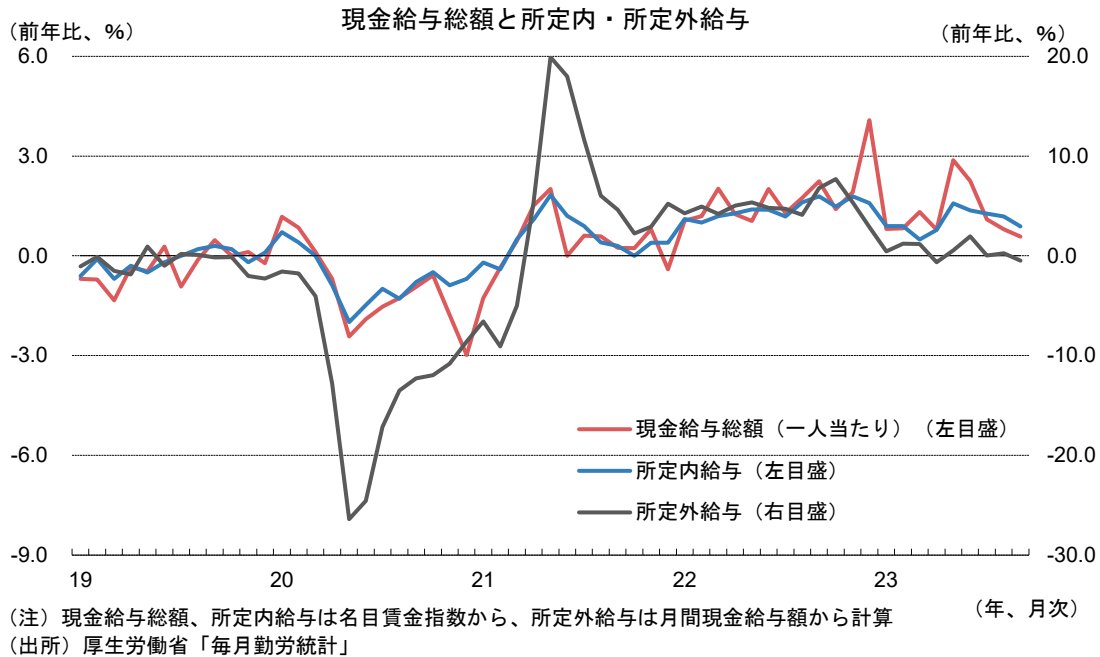


○10月の有効求人倍率は1.30倍と今年に入り初めて上昇した(前月差+0.01ポイント)。有効求人数(前月比+0.0%)が小幅増加した一方、有効求職者数(同-0.3%)は減少した。新規求人倍率は2.24倍と上昇した。新規求人数(同+1.9%)、新規求職申込件数(同+1.1%)とも増加した。今後は、景気が緩やかに持ち直す中、好条件の職を求める求職者の数が増加し、有効求人倍率は横ばい圏での動きが続こう。



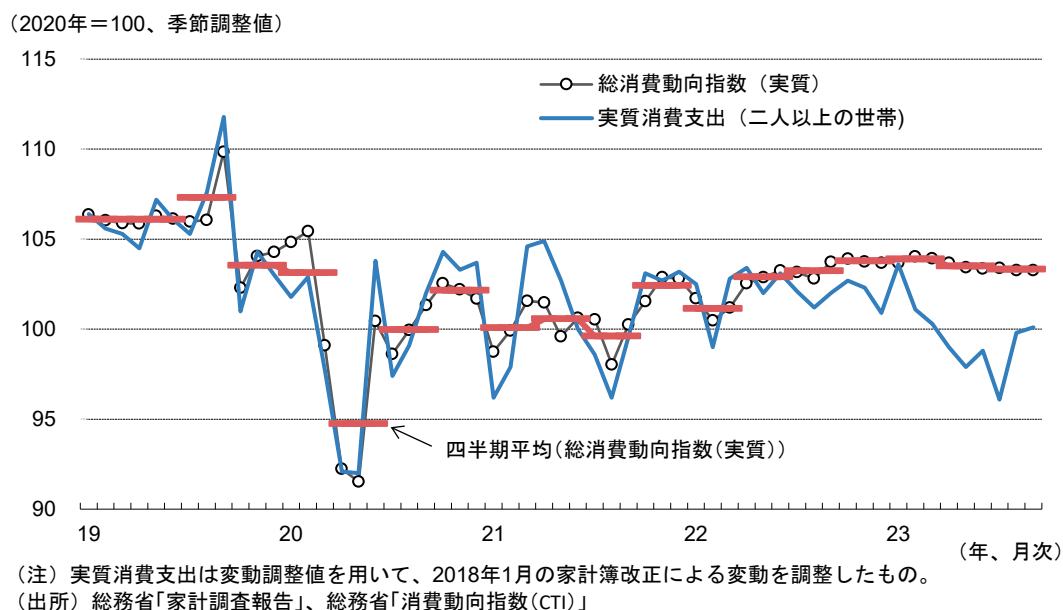
#### 4. 賃金 ～増加ペースが高まっている

○9月の一人当たり現金給与総額は前年比+0.6%と21ヶ月連続で増加した。所定外給与(前年比-0.5%)が5ヶ月ぶりに前年割れしたほか、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が上昇したことで、増加幅は縮小した。実質でも同-2.9%と減少幅が拡大した。もともと、所定内給与(同+1.0%)の増加は続いており、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の増加が続くと見込まれる。

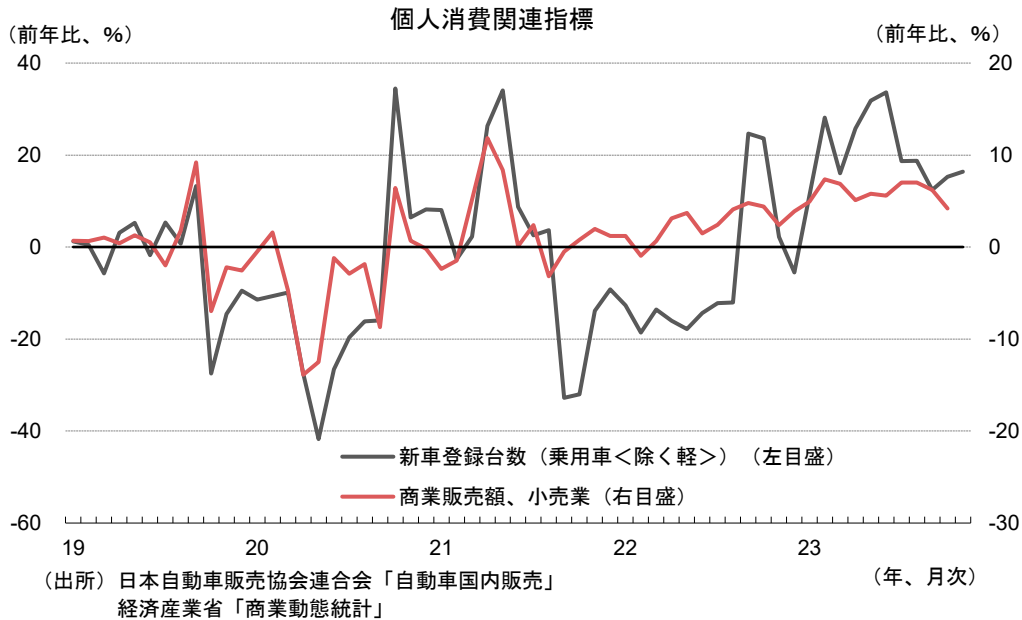


#### 5. 個人消費 ～持ち直しが一服している

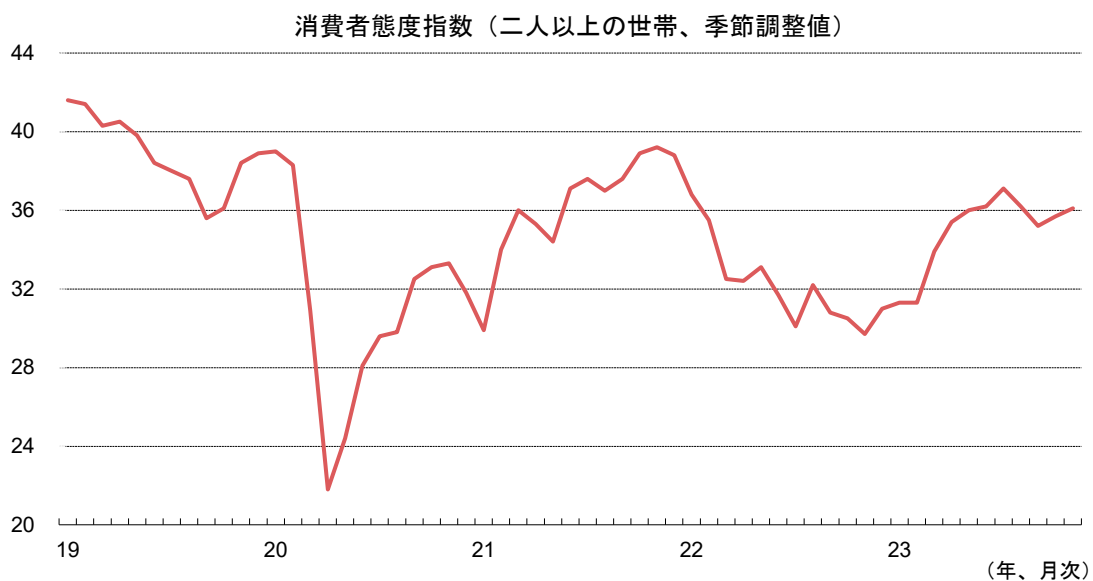
○9月の二人以上世帯の実質消費支出は、家具・家事用品、保健医療、交通・通信を中心に前月比+0.3%と増加が続いた。一方、9月の総消費動向指数は前月と同水準だった。物価上昇の影響を受けて財支出が全体としては低迷する中、サービス支出の伸びが鈍化しており、個人消費は基調としては持ち直しが一服している。今後、所得環境の改善が続く中、個人消費は持ち直すだろう。



○10月の商業販売額(小売業)は前年比+4.2%と増加が続いた。内訳をみると、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、医薬品・化粧品小売業などは増加が続いた一方、織物・衣服・身の回り品小売業、燃料小売業は減少した。季節調整値は前月比-1.6%と4ヶ月ぶりに減少した。なお、11月の新車登録台数(乗用車、除く軽自動車)は前年比+16.4%と増加が続いた。



○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+0.4ポイントの36.1となり、上昇が続いた。内訳をみると、「収入の増え方」は低下した一方、「雇用環境」は4ヶ月ぶりに上昇し、「暮らし向き」、「耐久消費財の買い時判断」は上昇が続いた。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。

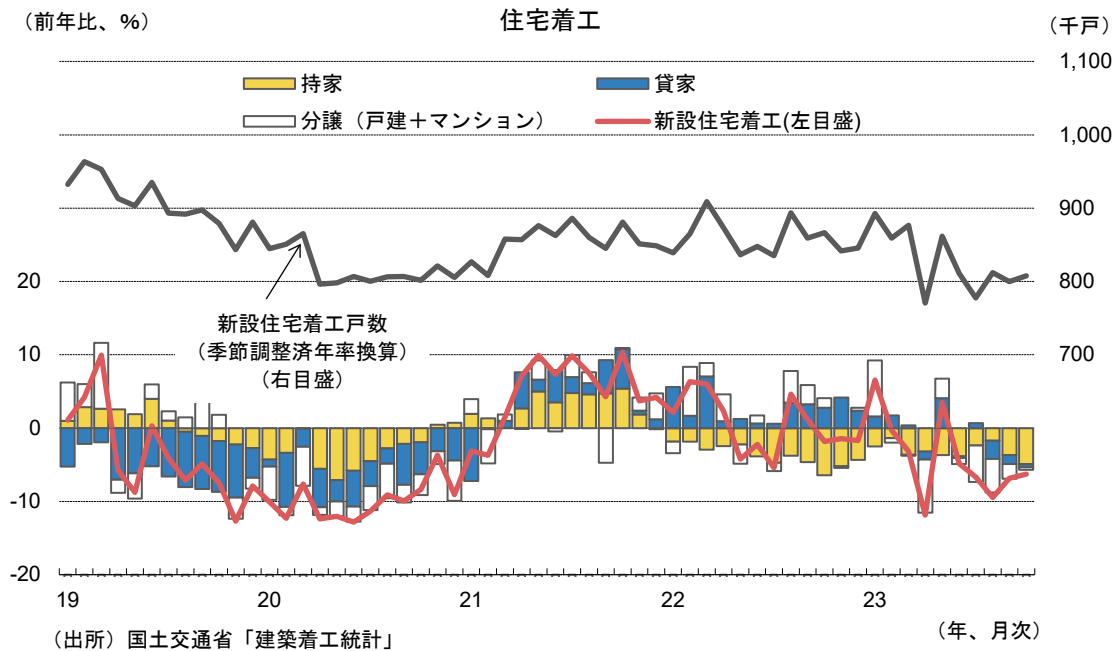


(注) 消費者態度指数は、「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」の4つの意識指標で算出される。

(出所) 内閣府「消費動向調査」

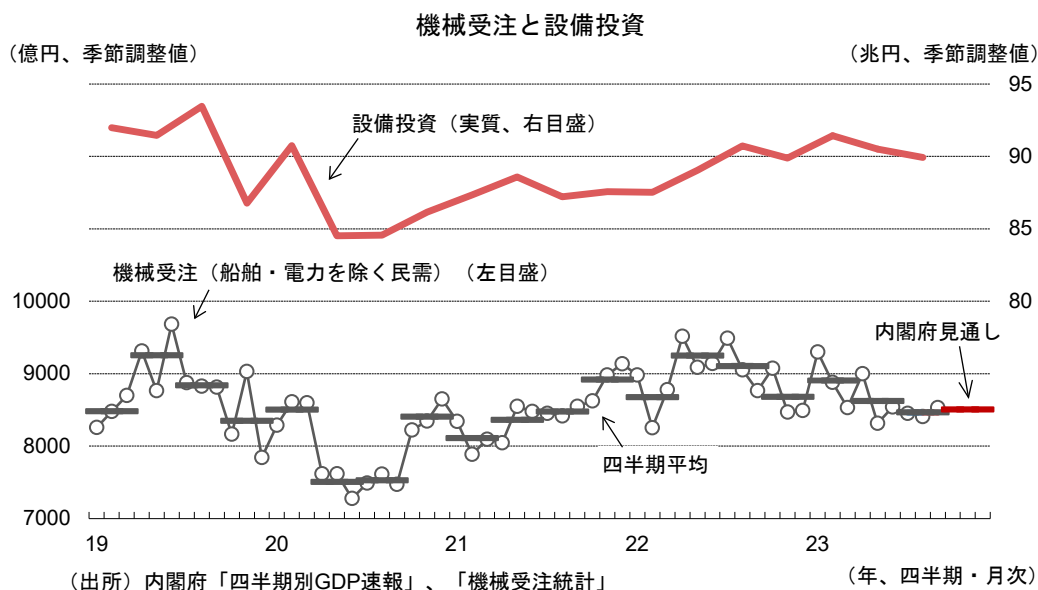
## 6. 住宅投資 ～緩やかに減少している

○7～9月期の住宅投資(実質GDPベース、1次速報)は前期比-0.1%と5四半期ぶりに減少した。一方、10月の住宅着工戸数は持家を中心に前年比-6.3%と5ヶ月連続で減少した。季節調整済年率換算値では80.8万戸(前月比+1.0%)と2ヶ月ぶりに増加した。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。



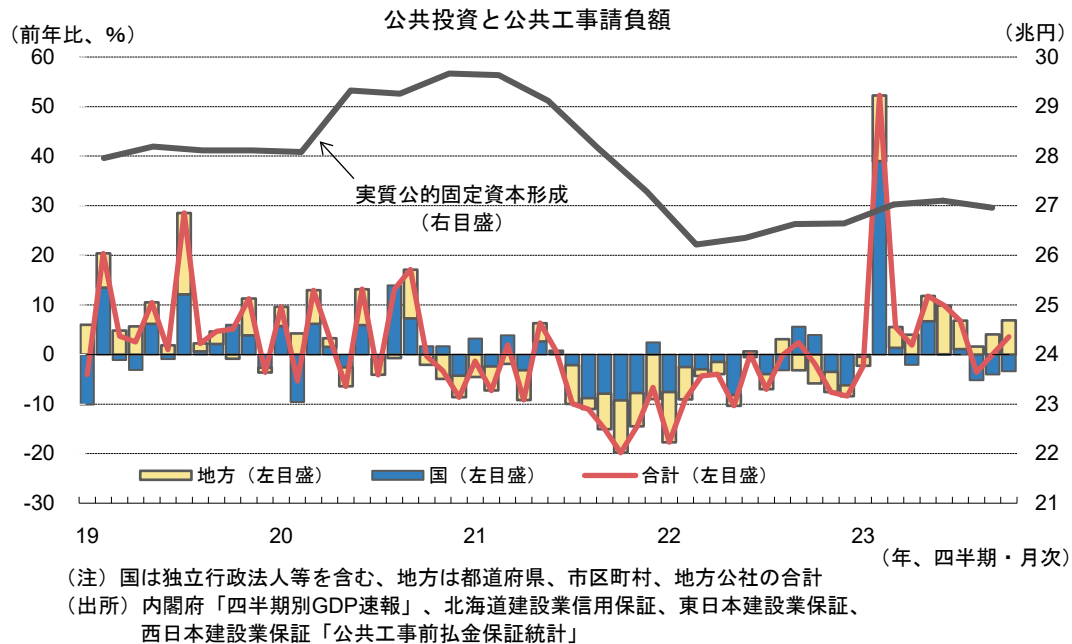
## 7. 設備投資 ～弱含んでいる

○7～9月期の設備投資(実質GDPベース、1次速報)は前期比-0.6%と2四半期連続で減少した。また、同期の法人企業統計の設備投資(含むソフトウェア)は前期比+1.4%と2四半期ぶりに増加した。設備投資に先行する機械受注(船舶・電力を除く民需)は、9月は前月比+1.4%と3ヶ月ぶりに増加した。足元で機械受注には持ち直しの兆しがみられ、受注残も積み上がっていることから、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

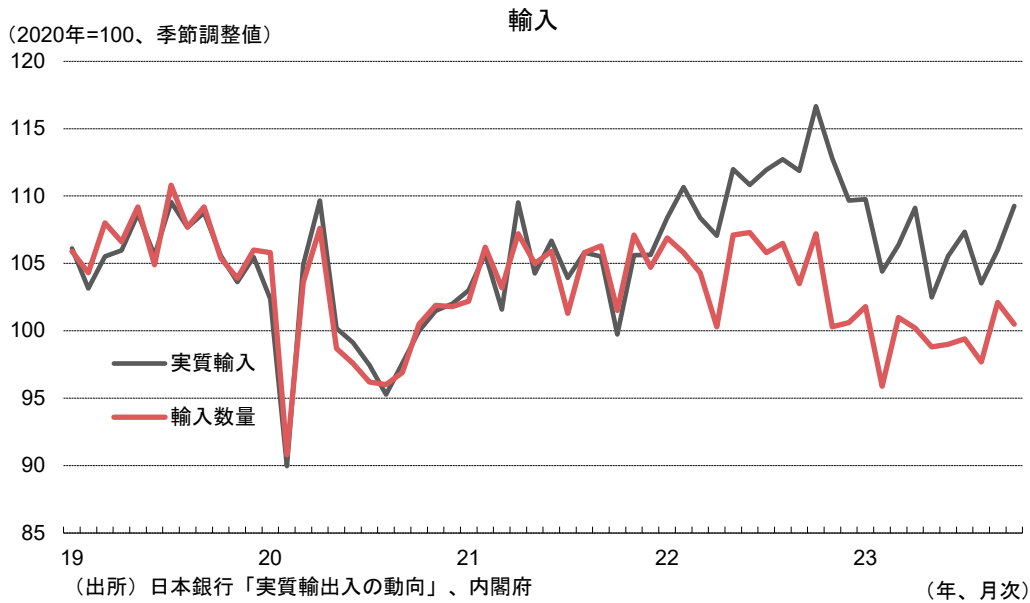
○7～9月期の公共投資(実質GDPベース、1次速報)は、国の2022年度第2次補正予算による押し上げ効果が剥落したとみられ、前期比-0.5%と6四半期ぶりに減少した。公共投資の先行指標である公共工事請負額は、10月は都道府県を中心に前年比+3.6%と増加が続いた。公共投資に占める割合が大きい地方公共団体からの受注が底堅く推移しており、公共投資は当面、横ばい圏で推移するだろう。



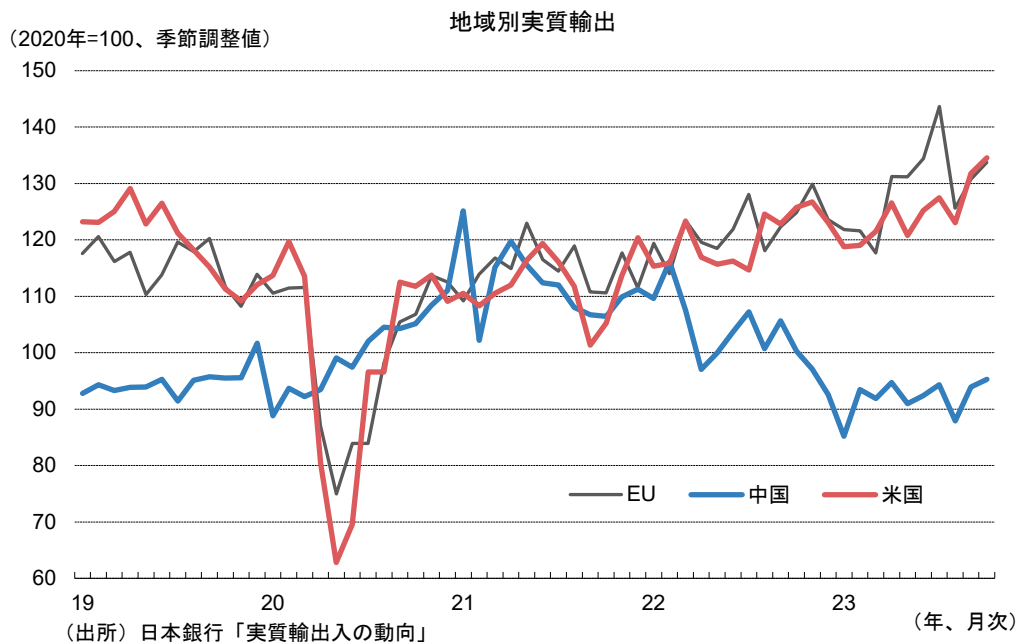
## 9. 輸出入・国際収支 ～輸出は緩やかに増加、輸入は持ち直しの動き

○10月の実質輸出は前月比+0.8%と2ヶ月連続で増加した。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。10月の実質輸入は前月比+3.1%と2ヶ月連続で増加した。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。

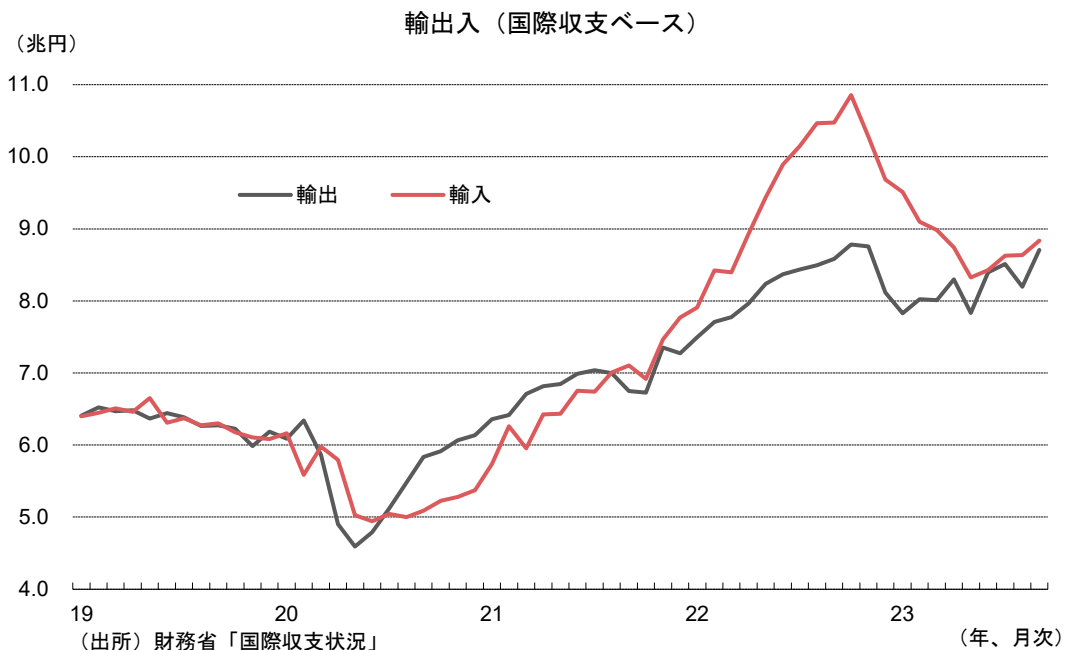
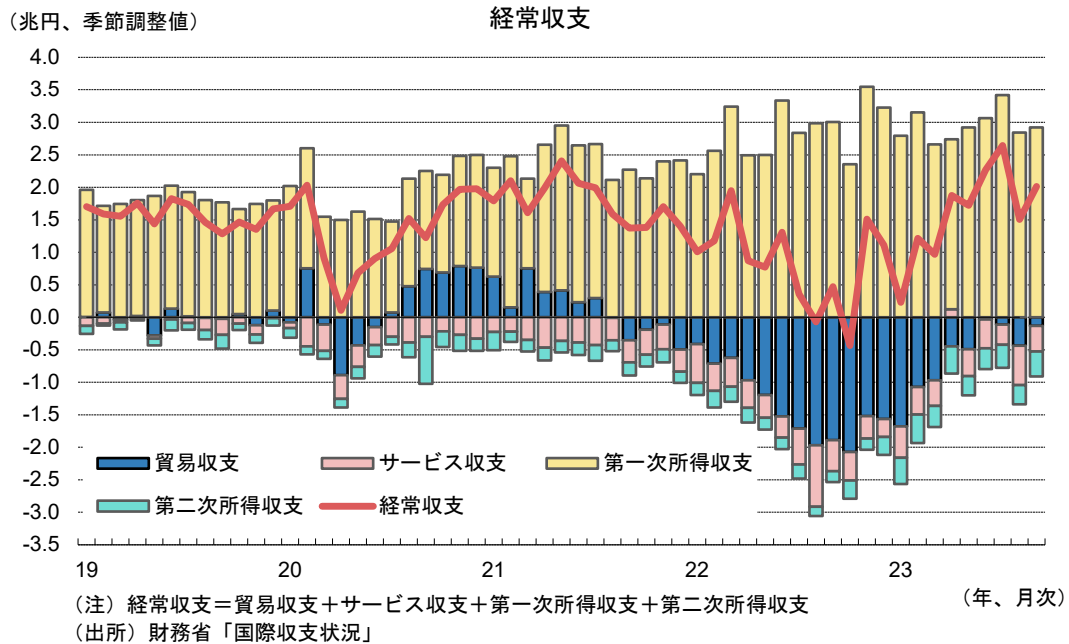




○10月の実質輸出を地域別にみると、米国向けは前月比+2.1%、EU向けは同+2.3%、中国向けは同+1.4%、中国を含むアジア向けも同+1.4%といずれも2ヶ月連続で増加した。財別では、中間財は前月比-1.8%と減少したものの、情報関連が同+4.9%、自動車関連が同+2.7%、資本財が同+1.3%と増加した。均してみれば、特に自動車関連が好調を維持しており、今後も輸出を押し上げると期待される。

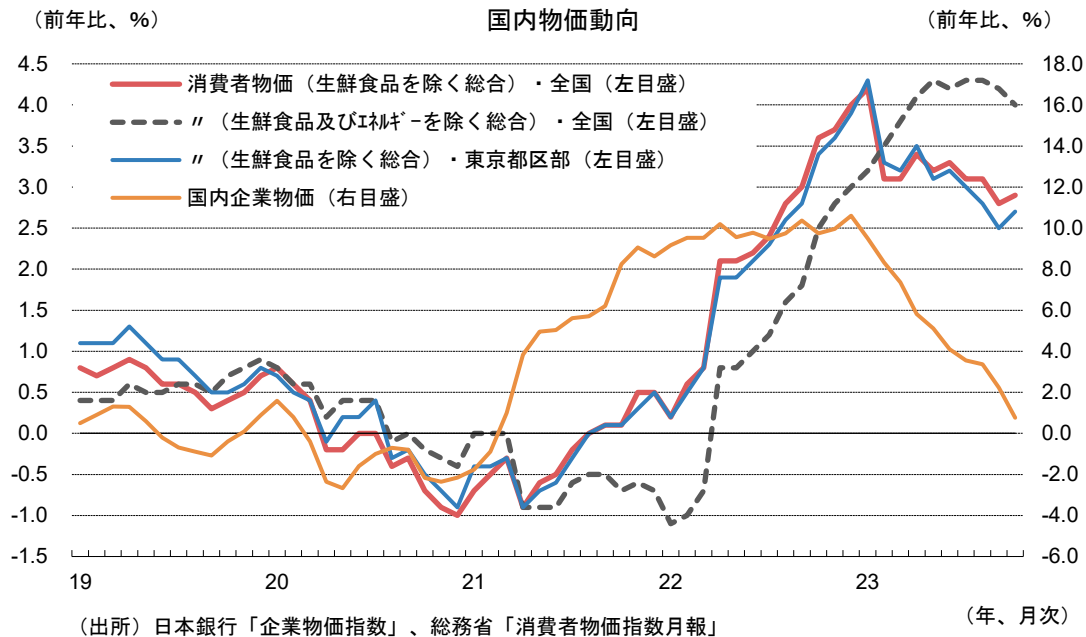


○9月の経常収支(季節調整値)は2兆109億円と前月から黒字幅が拡大した。輸出が輸入を上回って増加したことで貿易収支の赤字幅が縮小したこと、サービス収支の赤字幅がその他サービス収支を中心に縮小したこと、第一次所得収支の黒字幅が直接投資収益を中心に拡大したことが、経常黒字の拡大に寄与した。10月も第一次所得収支の大幅黒字を背景に、経常収支の黒字が続こう。



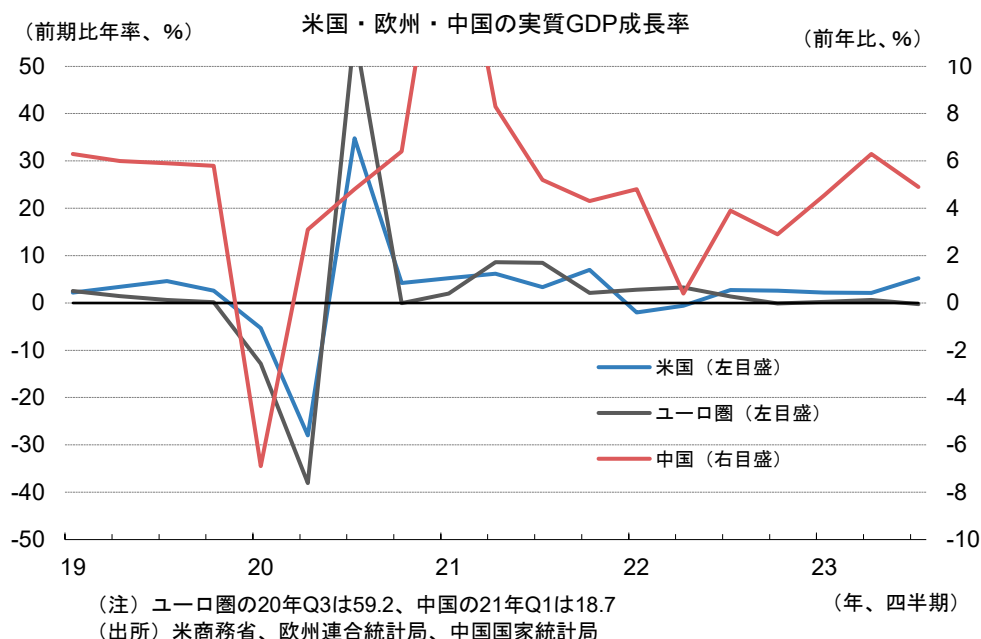
## 10. 物価 ～企業物価、消費者物価ともに上昇

○10月の国内企業物価は前年比+0.8%と32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。また10月の消費者物価の「生鮮食品を除く総合」は前年比+2.9%と26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+4.0%と19ヶ月連続でプラスとなった。政府の電気代等への補助金は半減したが、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。



## 11. 世界景気 ～米国は持ち直しも欧州、中国は弱い

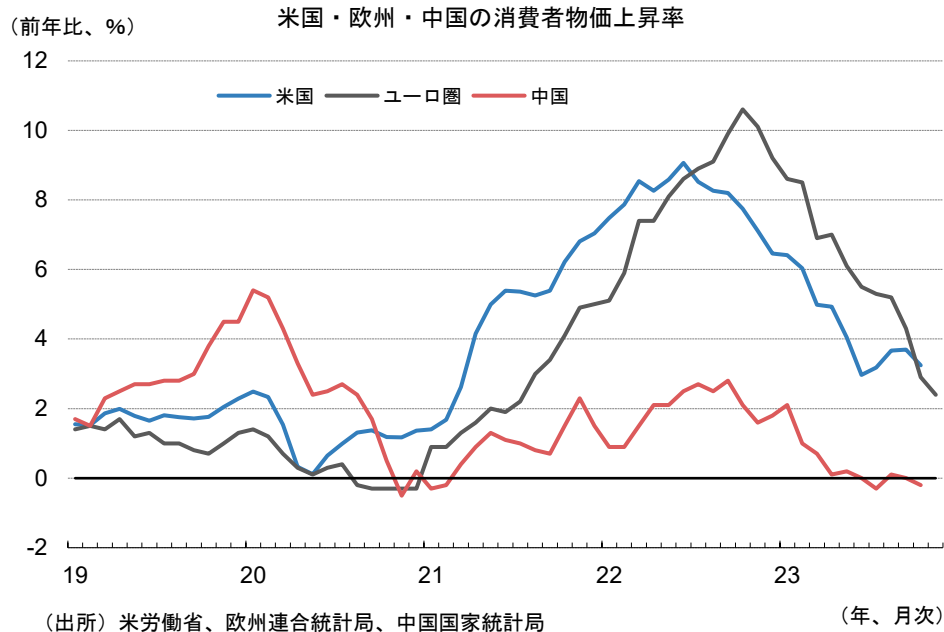
○世界景気は米国では持ち直しの動きが続いているが欧州、中国では弱さが目立つ。7～9月期の実質GDP成長率は米国は前期比年率+5.2%とおよそ2年ぶりの高成長となった。一方、欧州は同-0.2%と3期ぶりのマイナス成長となった。また、中国の成長率は前年比+4.9%にとどまり景気の基調は弱い。先行き、いずれの地域も景気は持ち直す見込みである。





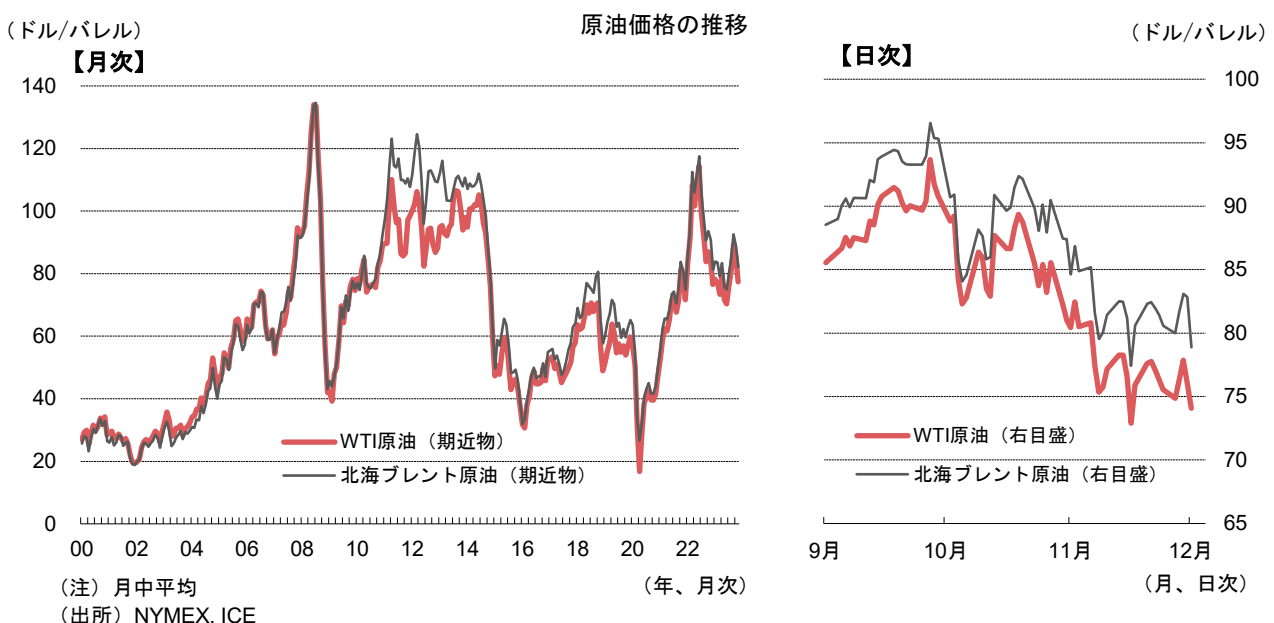
## 12. 世界の物価 ～高水準ながらもピークアウト

○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10月に前年比+3.2%と低下傾向が鮮明である。ユーロ圏も11月に同+2.4%と7ヶ月連続で鈍化し2年4ヶ月ぶりの低い上昇率にとどまった。中国は10月に同-0.2%と食品価格の下落などにより3ヶ月ぶりに下落した。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。



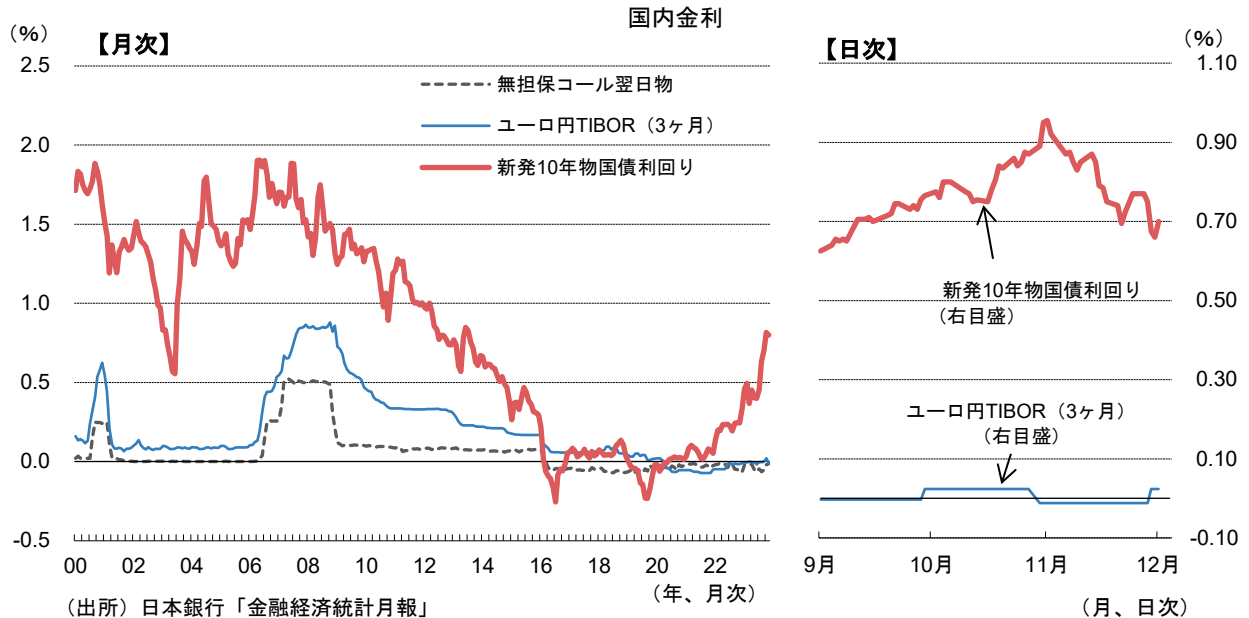
## 13. 原油 ～下落

○11月のブレント原油は下落した。各国経済指標が景気鈍化を示唆する中、石油需要鈍化懸念が強まった。当初26日に予定されていた石油輸出国機構(OPEC)と非OPEC産油国で構成する「OPECプラス」の閣僚級会合は、2024年の生産目標を巡って協議が難航したが、30日に1月より自主減産を日量220万バレルに拡充することで合意した。先行き、産油国が減産を強化するが、景気減速から石油需要が鈍化する懸念があり、原油相場は一進一退が見込まれる。



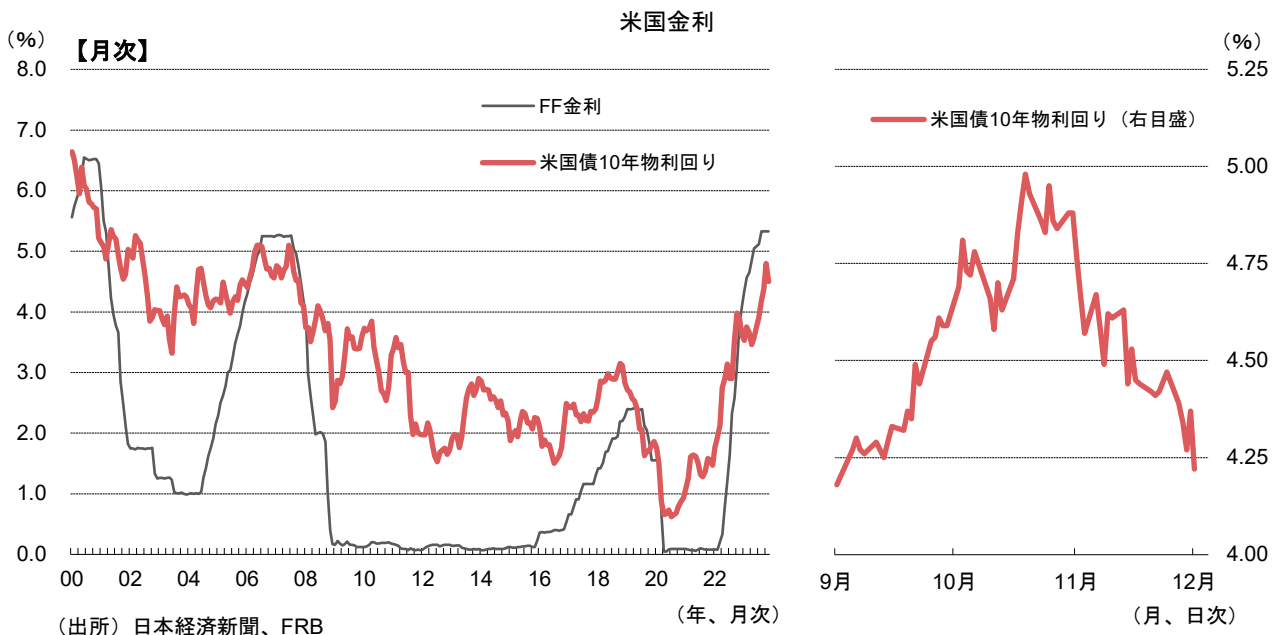
## 14. 国内金利 ~低下

○11月の長期金利(新発10年物国債利回り)は低下した。10月30日に日本銀行が長期金利上限の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たことを受け、月初に一時0.97%まで上昇したものの、その後は米長期金利の低下を受けて月を通じてほぼ一本調子で低下し、30日には一時0.635%と3ヶ月ぶりの水準まで低下した。今後も米国金利に連動して金利は低下圧力がかかりやすい。



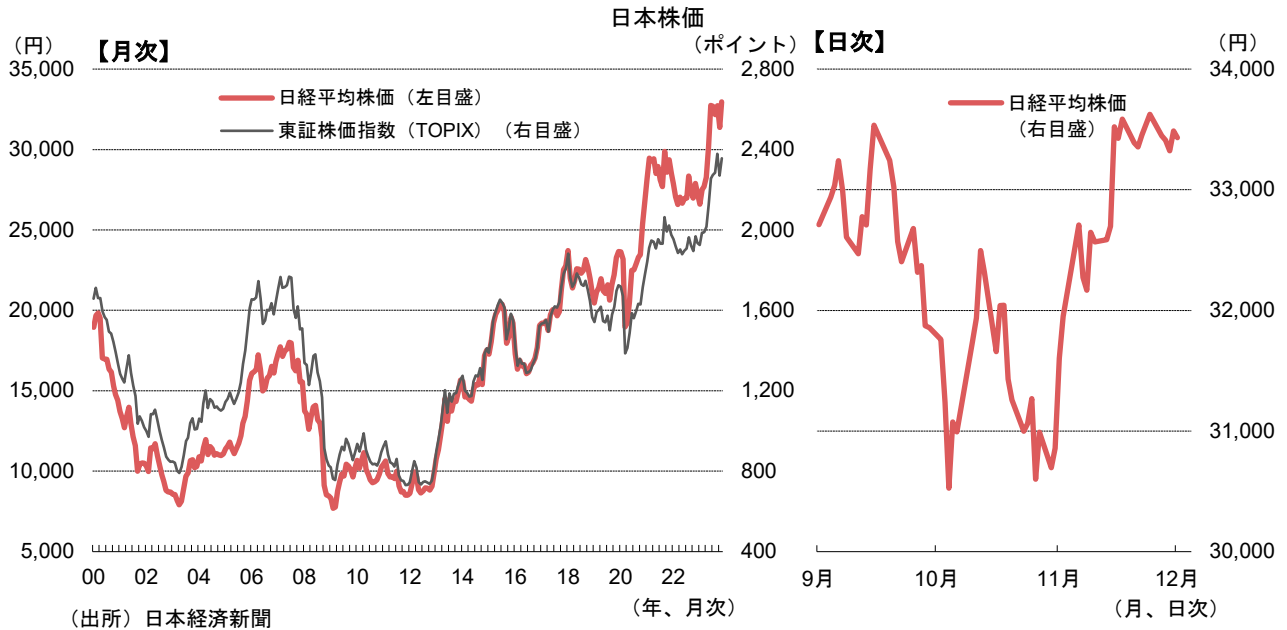
## 15. 米国金利 ~急低下

○11月の米長期金利は急低下した。雇用統計などの経済指標が弱めだったこと、パウエルFRB議長がFOMC(米連邦公開市場委員会)後の会見でタカ派色を弱めたこと、10月CPIやPPIの伸び鈍化で利上げ終了観測が強まったことに加え、つなぎ予算成立を受けた買い戻しから、10年債利回りの低下が続いた。下旬はウォラーFRB理事が利下げの可能性を示唆したため、さらに4.2%まで低下した。今後も利下げ時期を巡って金利は低下しやすい。



## 16. 国内株価 ～上昇後、横ばい

○11月の日経平均株価は上昇後は、横ばいとなった。主要企業の中間決算発表の内容が好調だったことや、円安・米株高を受けて、15日に前日比約823円高となるなど、月前半は堅調に推移した。月末にかけては、業績改善期待から20日に一時3万3853円とバブル崩壊後の高値を更新する場面もあった。ただ、その後は円高が進んだため利益確定売りも出て横ばいで推移した。米株上昇、業績改善への期待感からしばらく底堅く推移しよう。



## 17. 米国株価 ～上昇

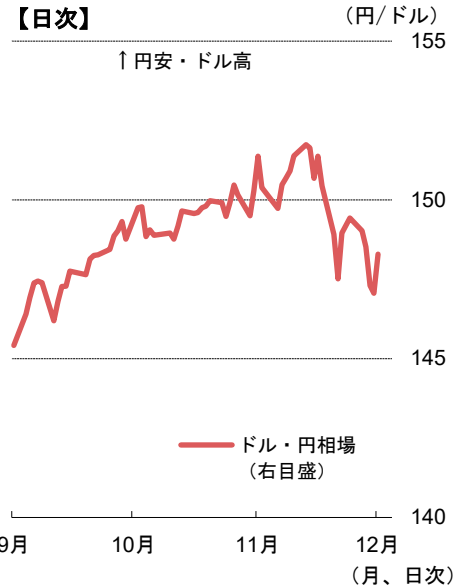
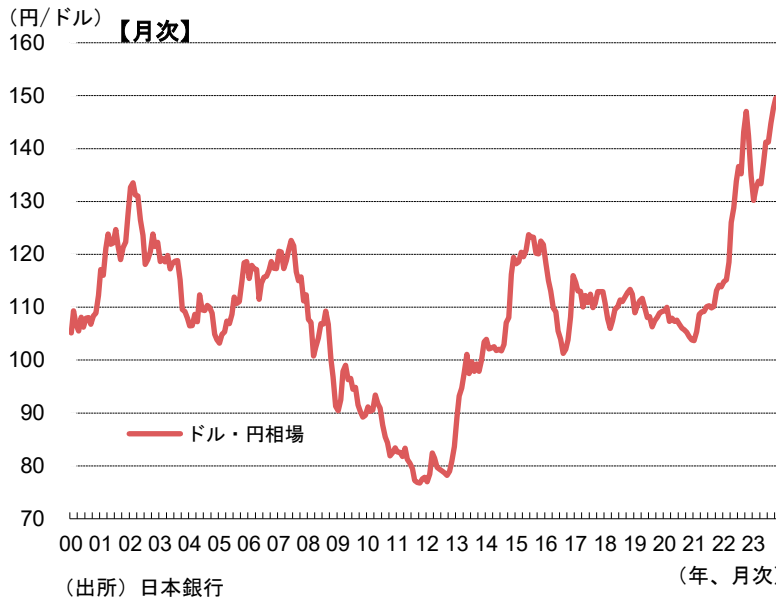
○11月の米国株価は上昇した。月初のFOMCで想定通り政策金利は据え置かれたが、直後のパウエルFRB議長の会見を受けて米長期金利が低下したことで、利上げ打ち止めへの期待感が高まり7日まで5連騰となった。その後も利上げ観測の後退、中東で一時的な戦闘休止が成立したこと、FOMCのメンバーからのハト派的な発言が相次ぎ米長期金利が低下したことなどから上昇が続いた。今後も利下げ時期を探りつつ、高値圏での推移が続こう。



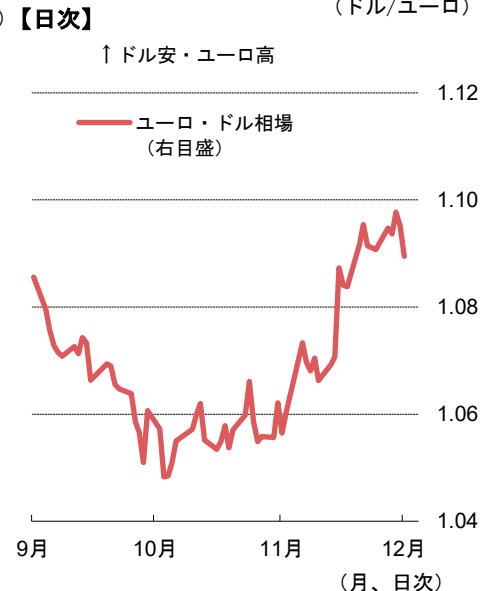
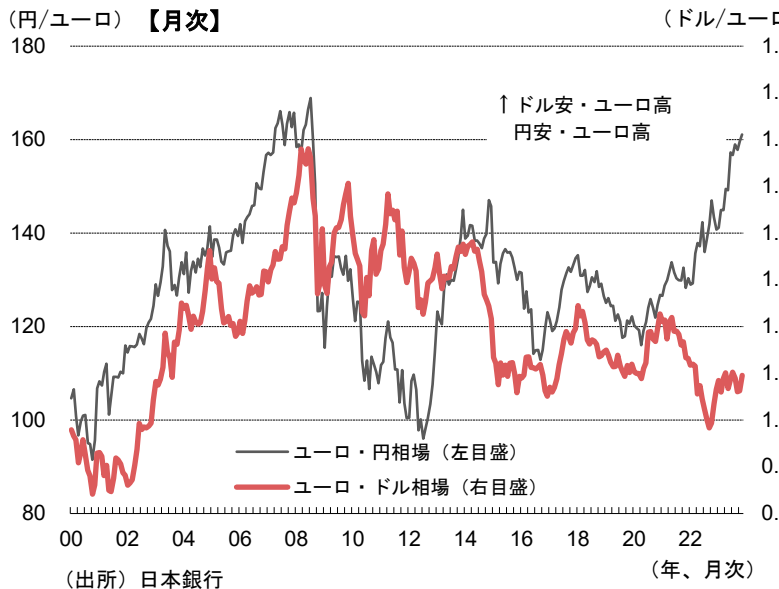
## 18. 為替 ~円は反発

○円は反発した。10月米雇用統計の内容が弱めだったためFRB(米連邦準備制度理事会)による追加利上げ観測が後退し、円は対ドルで一時149円台前半に反発したが、その後米金利が上昇したため、152円手前まで再び弱含んだ。もっとも、介入警戒感に加え、米長期金利の低下が進んだことからドルが弱含み、月末にかけて円は146円台まで反発した。米金利が低下しやすく、しばらく円が上昇しやすい地合いが続こう。

ドル・円相場

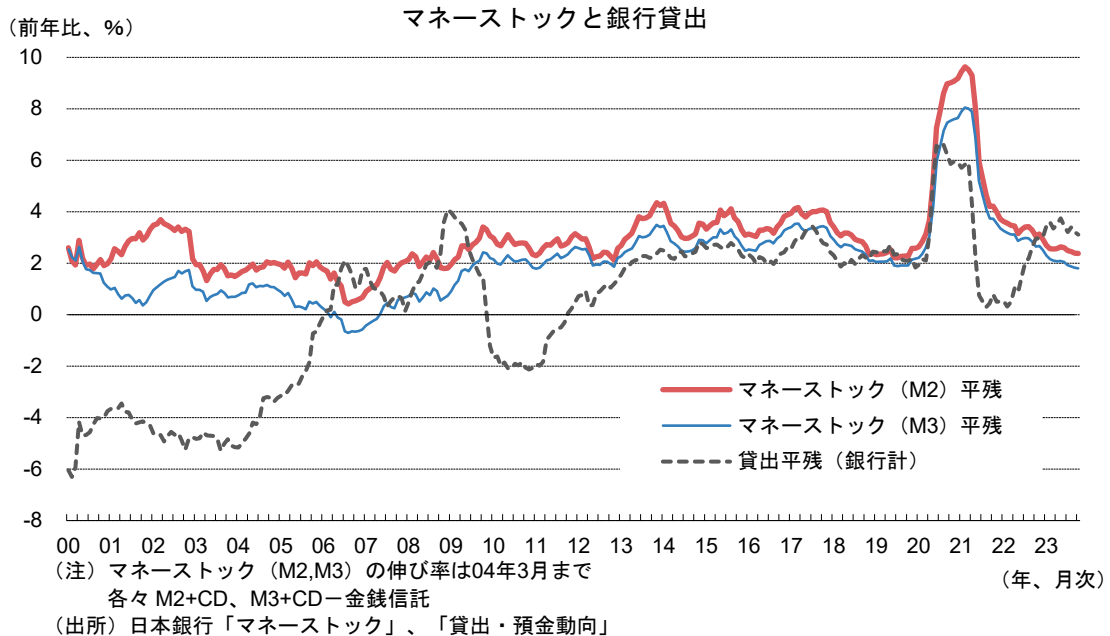


為替相場(2)



## 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%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、10月マネーストック(M2)は前年比+2.4%、10月銀行貸出残高は同+3.1%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。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。