

## 経済レポート

## グラフで見る景気予報 (1月)

調査部

## 【今月の景気判断】

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、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、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・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  
～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、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	増加ペースが高まっている	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	緩やかに減少している	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	輸出は緩やかに増加、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、消費者物価ともに上昇	17

(注) シェード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(*)	下落	一進一退	18
14. 国内金利	低下	低下	19
15. 米国金利	急低下	低下	19
16. 国内株価	上昇後、横ばい	下落後、反発	20
17. 米国株価	上昇	上昇	20
18. 為替	円は反発	円は急騰	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/>

4. 11月の現金給与総額は23カ月連続で増加するも伸び率が急縮小した。

9. 11月の実質輸出は前月比-5.7%と3ヶ月ぶりに減少した。

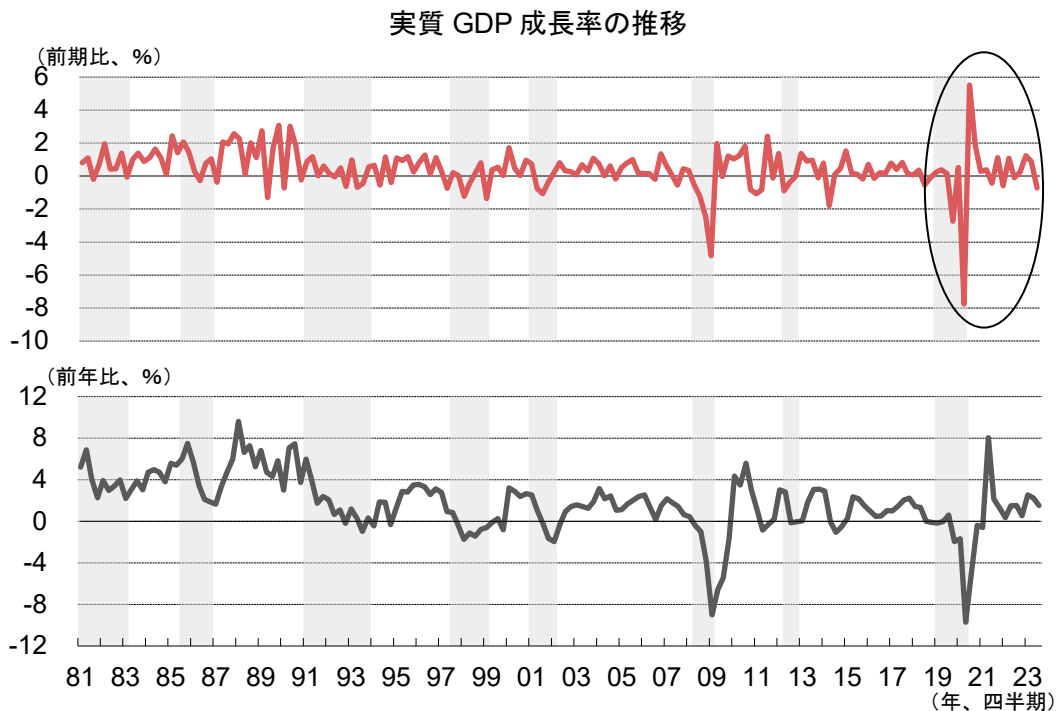
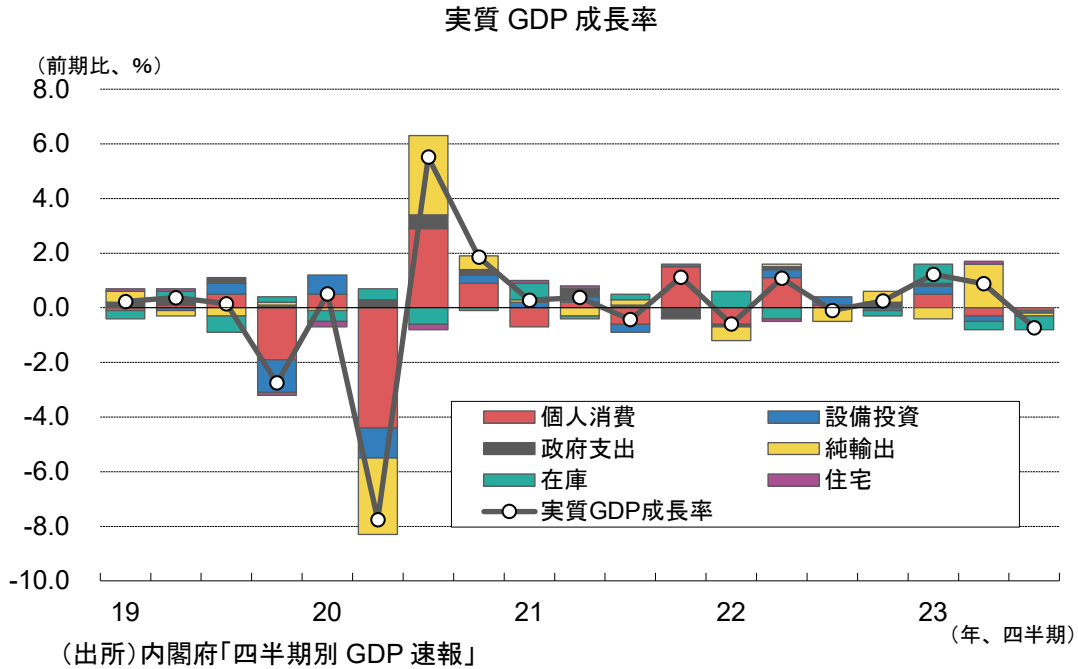
**【主要経済指標の推移】**

経済指標	22	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23
	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	7	8	9	10	11	12	
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		108.4	109.5	109.3	108.9			
(CI、一致指数) (15年=100)	113.9	113.6	115.3	115.3		114.9	115.4	115.7	115.9			
(DI、先行指数)	39.4	54.5	50.0	51.5		54.5	54.5	45.5	60.0			
(DI、一致指数)	33.3	43.3	66.7	35.0		35.0	30.0	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)	49.6	51.3	54.4	52.6		54.4	53.6	49.9	49.5	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)	46.7	51.4	54.3	51.7		54.1	51.4	49.5	48.4	49.4		
生産												
鉱工業生産 (季節調整値、前期比・前月比)	-1.7	-1.8	1.4	-1.2		-1.8	-0.7	0.5	1.3	-0.9		
鉱工業出荷 (季節調整値、前期比・前月比)	-1.4	-1.0	1.6	-1.2		-1.8	-0.3	0.6	0.4	-1.3		
鉱工業在庫 (季節調整値、前期比・前月比)	-0.3	0.7	1.9	-0.8		0.6	-1.3	-1.3	0.6	0.1		
第3次産業活動指数 (季節調整値、前期比・前月比)	0.0	1.0	0.6	0.8		0.9	0.7	-1.2	-0.8			
雇用・所得												
失業率 (季節調整値、%)	2.5	2.6	2.6	2.7		2.7	2.7	2.6	2.5	2.5		
就業者数 (季節調整値、万人)	6725	6730	6745	6750.3		6745	6750	6756	6749	6775		
雇用者数 (季節調整値、万人)	6047	6045	6080	6093.0		6077	6091	6111	6062	6088		
新規求人倍率 (季節調整値、倍)	2.36	2.33	2.30	2.3		2.27	2.33	2.22	2.24	2.26		
有効求人倍率 (季節調整値、倍)	1.35	1.34	1.31	1.3		1.29	1.29	1.29	1.30	1.28		
現金給与総額	2.5	1.0	2.0	0.8		1.1	0.8	0.6	1.5	0.2		
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		-5.0	-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		-7.2	-6.8	-4.2	-3.2	-5.2		
総消費動向指数 (2020年基準)実質 (季節調整値、前期比・前月比)	0.5	0.2	-0.3	0.0		0.1	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	11.4	19.8	11.8	13.1	11.7	6.1	
新車登録台数 (除く軽)	5.5	18.1	30.5	16.3	14.3	18.7	18.8	12.4	15.3	16.4	11.0	
商業販売額・小売業	3.6	6.4	5.5	6.8		7.0	7.0	6.2	4.1	5.3		
百貨店販売額・全国	6.0	14.2	6.8	9.5		8.6	11.8	9.2	6.1	7.4		
住宅投資												
新設住宅着工戸数 (季節調整値、千戸)	851	876	815	797		778	812	800	808	775		
(前年比、%)	-1.6	1.0	-4.4	-7.7		-6.7	-9.4	-6.8	-6.3	-8.5		
設備投資												
機械受注 (民需/除船電、季節調整値、前月比)	-4.7	2.6	-3.2	-1.8		-1.1	-0.5	1.4	0.7			
(同前年比)	-3.6	1.8	-6.7	-7.2		-13.0	-7.7	-2.2	-2.2			
公共投資												
公共工事請負額	-5.4	14.7	7.1	1.3		6.8	-3.6	0.1	3.6	9.9		
外需												
通関輸出 (金額ベース、円建て)	18.7	4.8	1.6	1.1		-0.3	-0.8	4.3	1.6	-0.2		
実質輸出 (季節調整値、前期比・前月比)	-0.3	-3.3	2.4	0.6		1.2	-6.1	4.3	1.0	-5.7		
通関輸入 (金額ベース、円建て)	34.4	10.8	-8.8	-16.1		-14.1	-17.6	-16.5	-12.4	-11.9		
実質輸入 (季節調整値、前期比・前月比)	0.7	-5.5	-1.0	0.2		1.7	-3.2	2.5	3.1	-6.3		
経常収支 (季節調整値、百億円)	218.3	241.6	586.7	615.6		264.2	150.3	201.1	262.2			
貿易収支 (季節調整値、百億円)	-516.2	-372.5	-97.1	-68.1		-11.5	-43.6	-13.1	-29.2			
物価												
企業物価指数 (国内)	10.1	8.4	5.0	3.0		3.6	3.4	2.2	0.9	0.3		
消費者物価指数 (除く生鮮)	3.8	3.5	3.2	3.0		3.1	3.1	2.8	2.9	2.5		
金融												
マネーストック (M2、平残)	3.0	2.6	2.6	2.4		2.5	2.5	2.4	2.4	2.3		
(M3、平残)	2.6	2.2	2.1	1.9		1.9	1.9	1.8	1.8	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	3.2		
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	76.0	81.3	89.4	85.5	77.4	72.1	
無担保コール翌日物 (%)	-0.061	-0.019	-0.044	-0.055	-0.016	-0.046	-0.063	-0.054	-0.020	-0.015	-0.012	
ユーロ円TIBOR (3ヶ月) (%)	-0.014	-0.004	-0.008	-0.003	0.013	-0.003	-0.003	-0.002	0.021	-0.008	0.027	
新発10年物国債利回り (%)	0.28	0.44	0.42	0.60	0.76	0.45	0.63	0.70	0.82	0.80	0.66	
FFレート (%)	3.64	4.52	4.99	5.26	5.33	5.12	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	3.90	4.17	4.38	4.80	4.50	4.02	
日経平均株価 (円)	27367	27270	30393	32529	32486	32694	32167	32726	31381	32960	33118	
東証株価指数 (TOPIX) (ポイント)	1933	1967	2133	2312	2325	2273	2284	2380	2271	2356	2348	
ダウ工業株値指数 (月末値、ドル)	33490	33339	33805	34596	35564	35560	34722	33508	33053	35951	37690	
ナスダック株値指数 (月末値、1971/2/5=100)	10974	11754	12983	13867	14030	14346	14035	13219	12851	14226	15011	
円相場 (東京市場中心相場、円/ドル)	141.5	132.2	137.3	144.6	0.0	141.2	144.8	147.7	149.5	149.8	144.1	
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	156.7	158.9	157.8	159.6	161.1	156.5	
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	1.10	1.09	1.06	1.06	1.10	1.11	

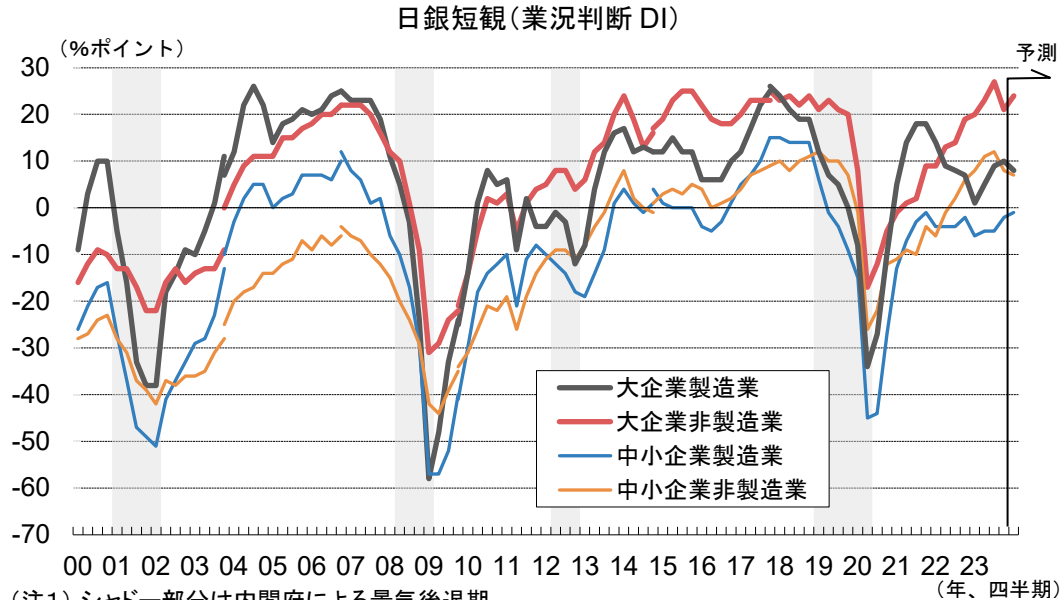
(注) 括弧書きのない場合は、単位は前年比、%

## 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。

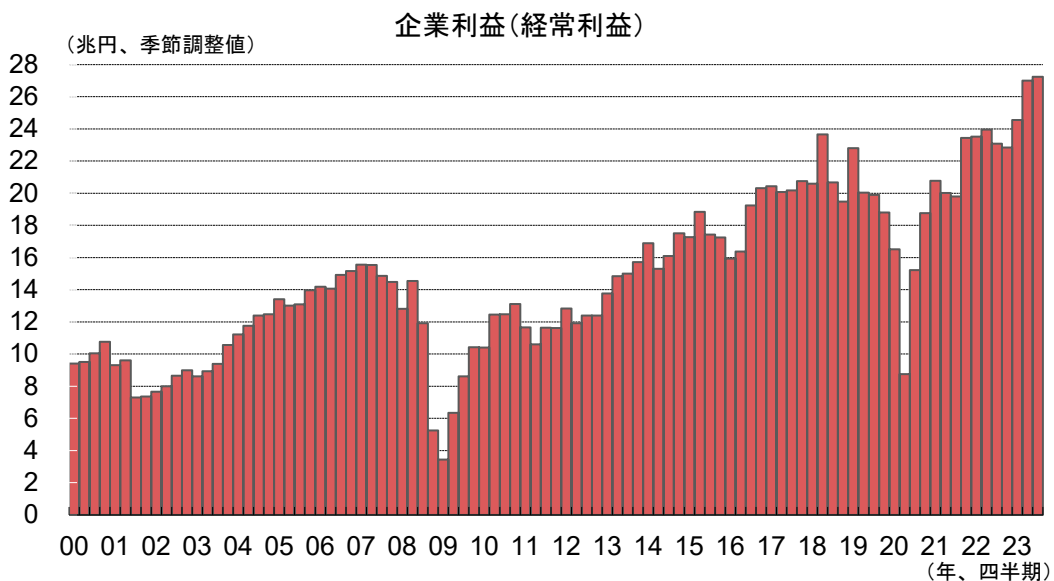


12月調査の日銀短観における大企業業況判断DIは、製造業では3四半期連続の改善、非製造業では7四半期連続の改善となった。製造業では半導体不足の影響が緩和に向かっている自動車等で改善が続いた。また非製造業では行楽需要やインバウンド需要の回復を受けて、サービス業を中心に改善が続いた。先行きについては、世界経済の減速や人手不足等の悪影響が懸念され、製造業、非製造業ともに悪化が見込まれている。



(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

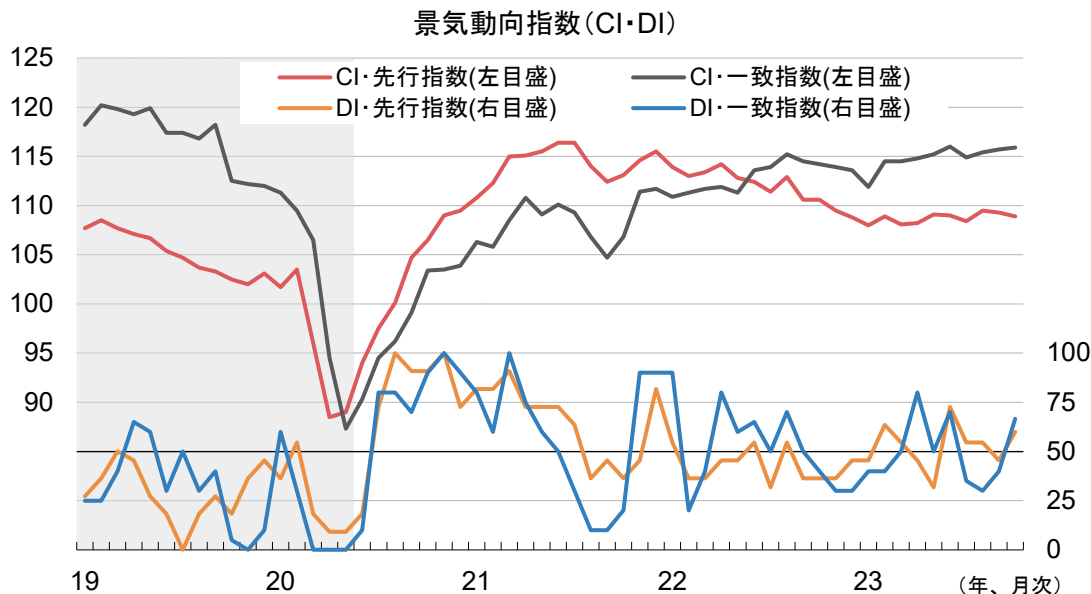
7~9月期の企業利益(経常利益、金融業・保険業を除く)は、売上高が前期比+1.1%と10四半期連続で増加し、利益率も前期と同水準を維持したため、同+0.8%と3四半期連続で増加した(業種別では、製造業は前期比+4.9%、非製造業は同-1.3%)。先行きについては、国内景気の回復が非製造業を中心に業績を押し上げる見通したが、売上原価や人件費などのコスト増加が重しとなり、企業利益は下振れるリスクがある。



(注) 金融業、保険業を除く

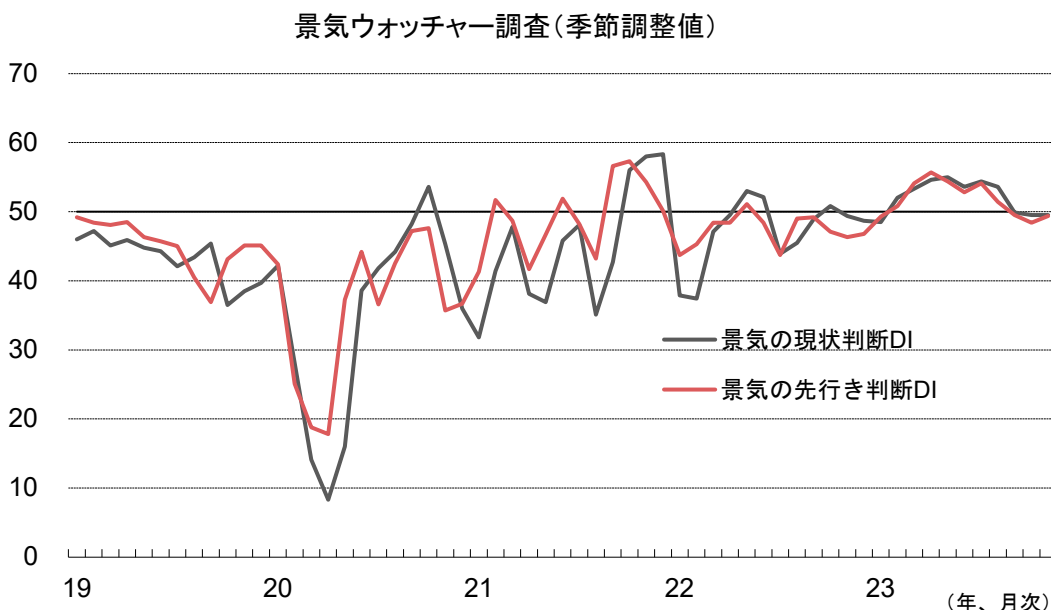
(出所) 財務省「法人企業統計季報」

10月のCI一致指数は前月差+0.2ポイントと3ヶ月連続で上昇した。発表済み9系列のうち5系列がプラスに寄与した。もっとも、目立って大きくプラスに寄与した系列はなく、このところ上昇ペースは鈍化している。11月のCI一致指数は、輸出数量指数のマイナス寄与が大きく、4ヶ月ぶりに低下する見込みである。基調判断は「改善」が続くものの、早ければ12月分公表時に「足踏み」へと下方修正される可能性がある。



(注)シャドー部分は内閣府による景気後退期  
(出所)内閣府「景気動向指数」

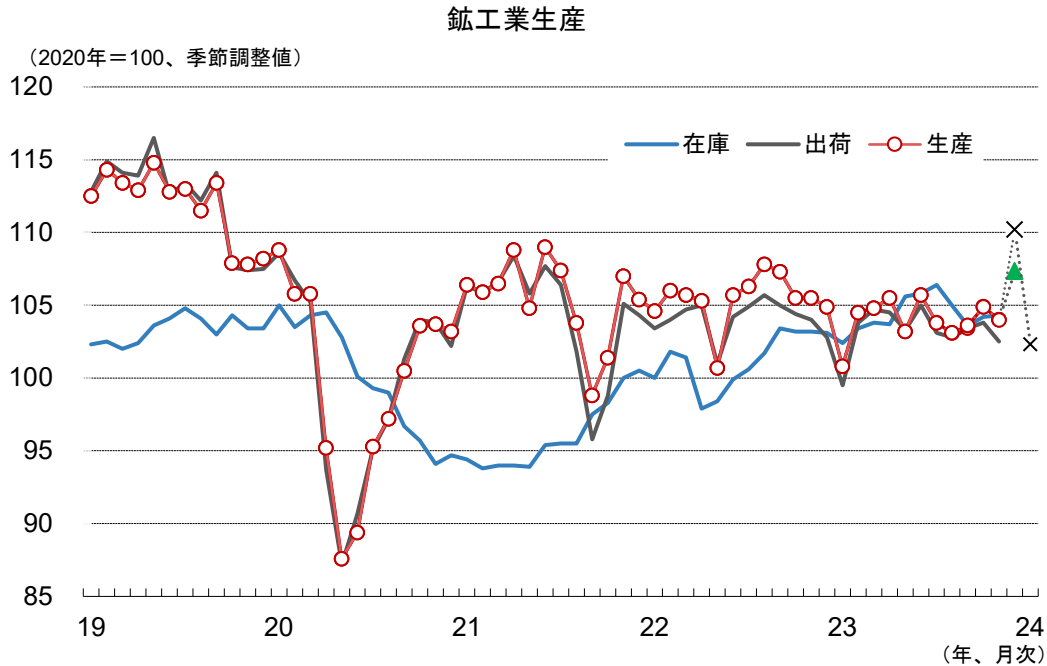
11月の景気ウォッチャー調査の現状判断DI(季節調整値)は49.5と前月と同水準だった。長引く物価高が消費を抑制し、企業の利益を圧迫している状況は続き、企業動向関連、雇用関連はいずれも4ヶ月連続で悪化した一方、インバウンドをはじめとした観光需要の回復などを追い風に家計動向関連は4ヶ月ぶりに改善した。先行き判断DIは、家計動向関連、雇用関連が改善し、4ヶ月ぶりに上昇した。



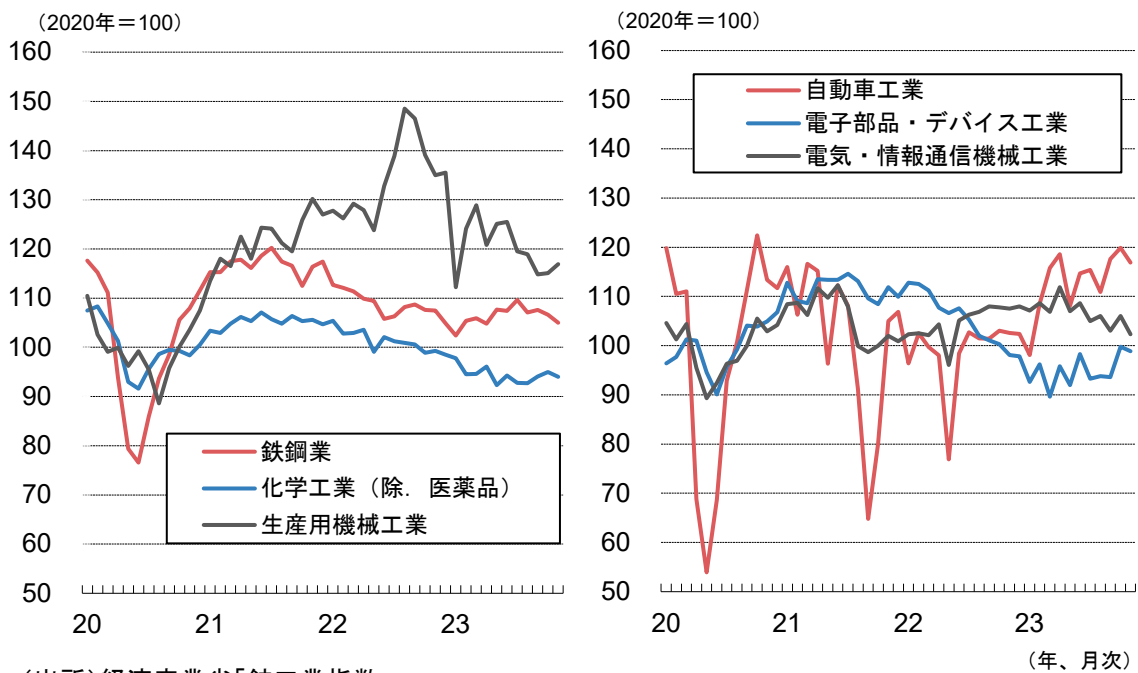
(注)景気の現状判断DIは、家計動向関連業種、企業動向関連業種、雇用関連業種の景気ウォッチャーによる景気判断から算出される。50を上回ると「景気が良くなっている」、50を下回ると「景気が悪くなっている」という判断が優勢であることを示す。  
(出所)内閣府「景気ウォッチャー調査」

## 2. 生産 ～横ばい

11月の鉱工業生産は、前月比-0.9%と3ヶ月ぶりに減少した。生産用機械工業等が増加した一方、自動車工業や電気・情報通信機械工業等が減少し、全体を押し下げた。製造工業生産予測調査では12月は前月比+6.0%(同調査をもとにした経済産業省の予測は同+3.2%)、1月は同-7.2%と一進一退で推移する見通したが、一部自動車メーカーの工場稼働停止や能登半島地震の影響により、下振れるリスクもある。

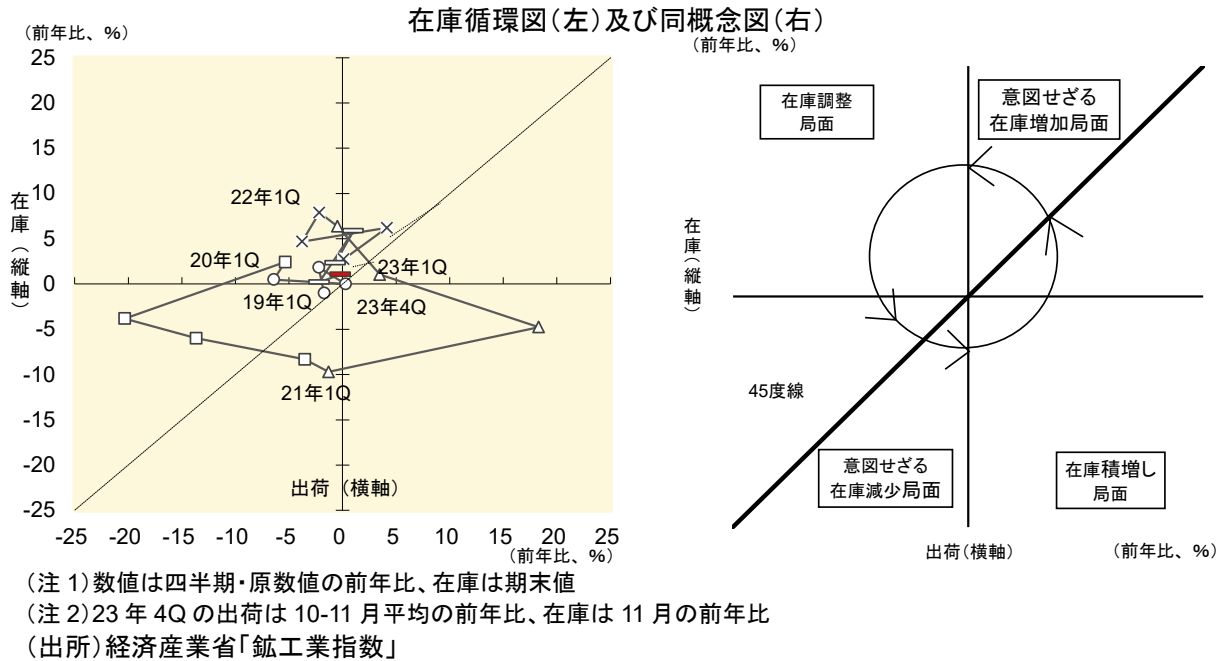


(注)「×」は製造工業生産予測調査結果から計算したもの、「▲」は経済産業省による予測値から計算したもの  
(出所)経済産業省「鉱工業指数」



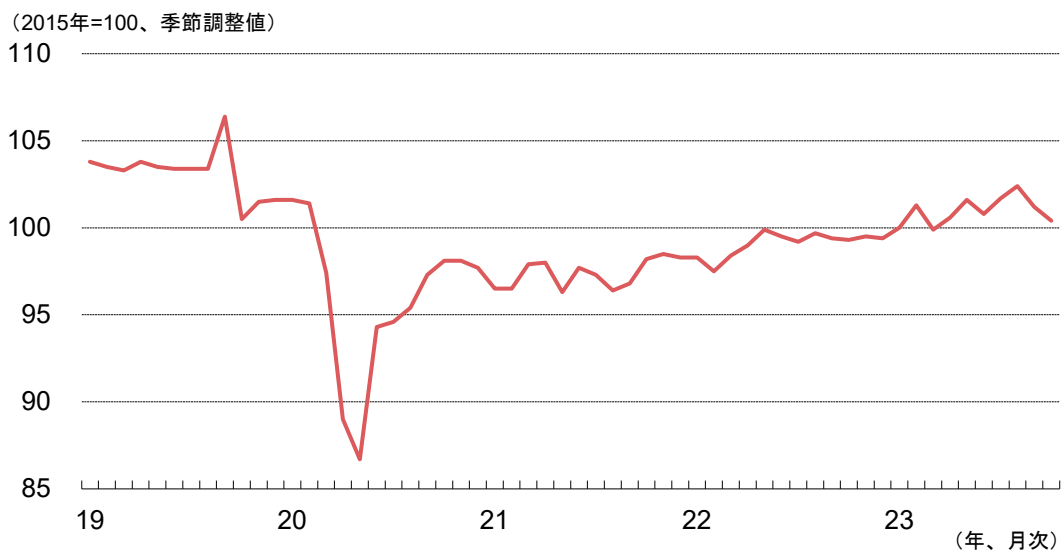


11月の鉱工業出荷は、汎用・業務用機械工業や自動車工業等を中心に前月比-1.3%と3ヶ月ぶりに減少した。また、前年比では鉄鋼・非鉄金属工業等を中心に-1.5%と2ヶ月ぶりに減少した。在庫は、自動車工業や電気・情報通信機械工業等を中心に前月比+0.1%と2ヶ月連続で増加した。また、前年比では自動車工業等を中心に+6.3%と27ヶ月連続で増加した。



10月の第3次産業活動指数は、前月比-0.8%と2ヶ月連続で低下した。廃棄物処理業等の事業者向け関連サービスや道路貨物運送業等の運輸業・郵便業等は上昇した一方、電気・ガス・熱供給・水道業や小売業等、情報通信業等が低下し、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。

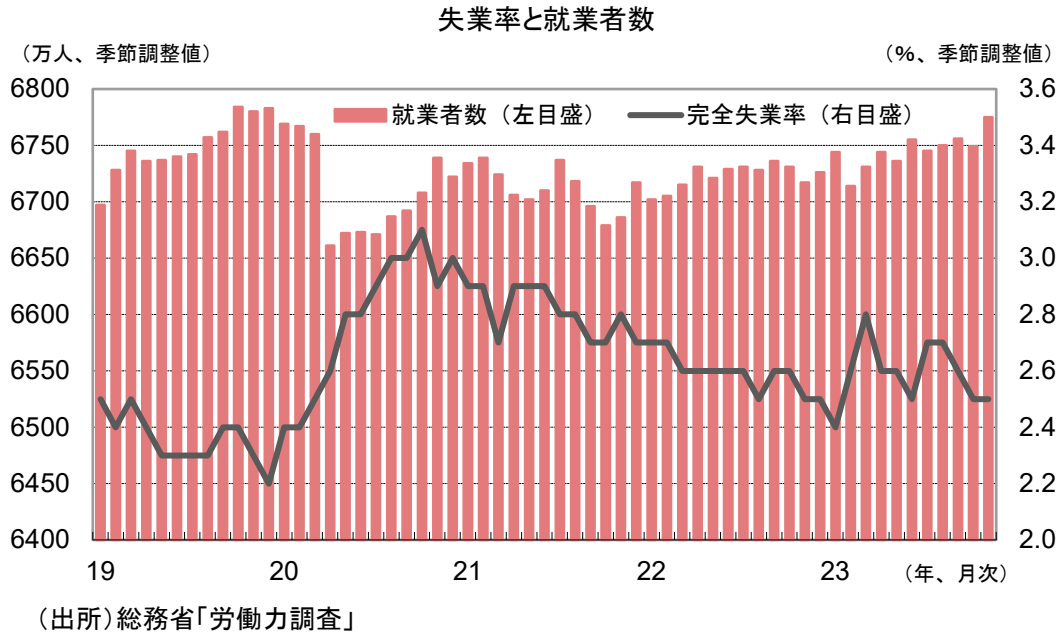
### 第3次産業活動指数



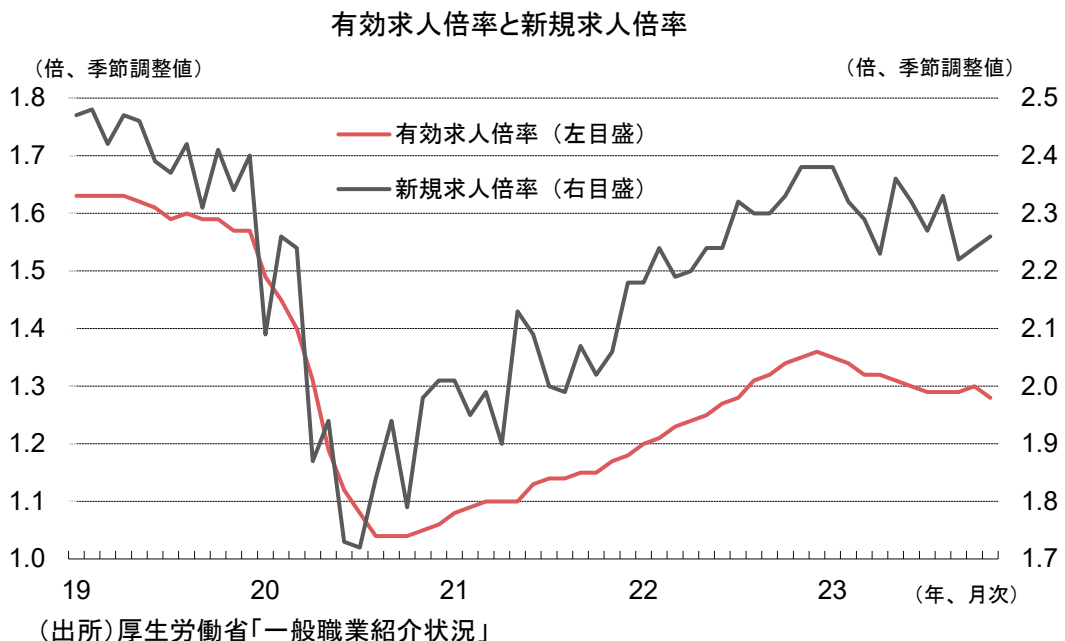
(出所) 経済産業省「第3次産業活動指数」

### 3. 雇用 ～緩やかに改善している

11月は、労働力人口(前月差+30万人)が増加する中、就業者(同+26万人)、完全失業者(同+2万人)とも増加し、完全失業率は前月と同じ2.5%だった。労働力人口は過去最高水準を更新したが、背景にコロナ禍で労働市場から離れた人々が労働市場に再参入する動きがあったためであり、失業率は下げ渋っているが、総じてみると雇用情勢は改善している。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。

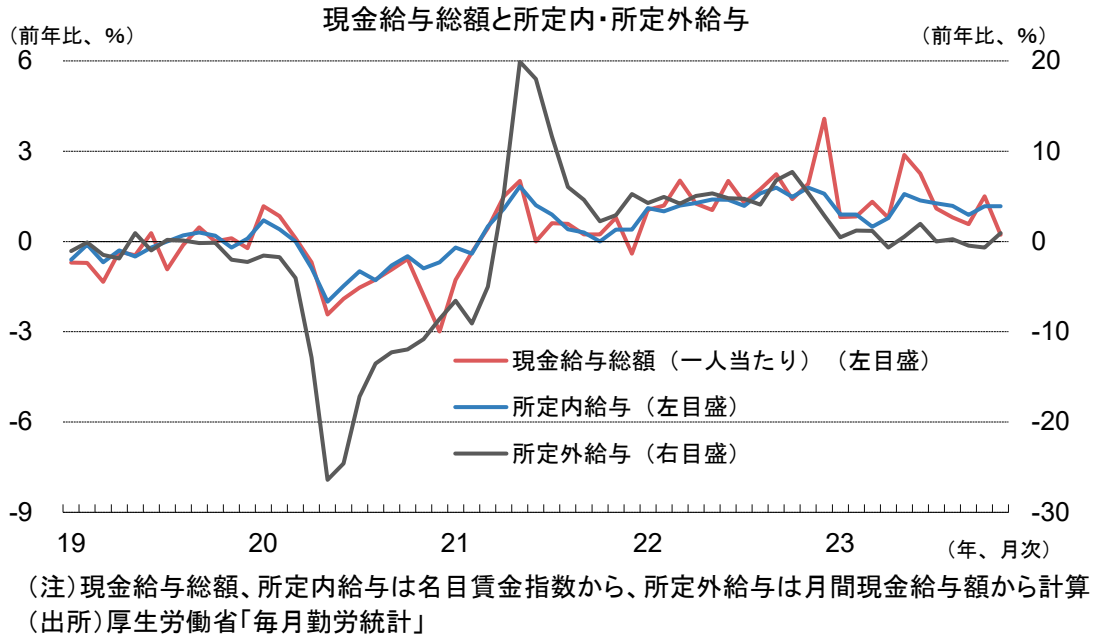


11月の有効求人倍率は前月から0.02ポイント低下の1.28倍となった。有効求人数(前月比-1.5%)が減少する中、有効求職者数(同+0.2%)は増加した。新規求人倍率は2.26倍と2ヶ月連続で上昇した。新規求人数(同-0.6%)、新規求職申込件数(同-1.6%)とも減少した。今後は、景気が緩やかに持ち直す中、好条件の職を求める求職者の数が増加し、有効求人倍率は横ばい圏での動きが続こう。



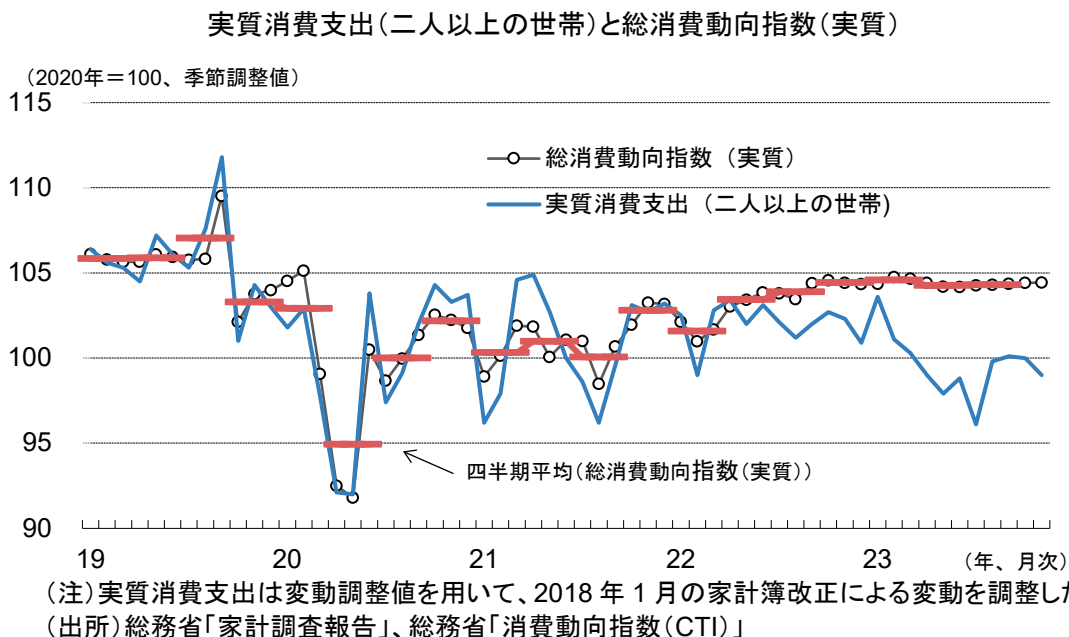
#### 4. 賃金 ～増加している

11月の一人当たり現金給与総額は前年比+0.2%と伸びは急縮小した。所定内給与(同+1.2%)、所定外給与(前年比+0.9%)とも底堅く増加したが、特別給与(同-13.2%)が急減し全体を押し下げた。ただし、共通事業所ベースの現金給与総額は同+2.0%と堅調に増加しており、一時的な低迷の可能性が高い。実質では同一3.0%と20ヶ月連続で減少した。今後も、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。

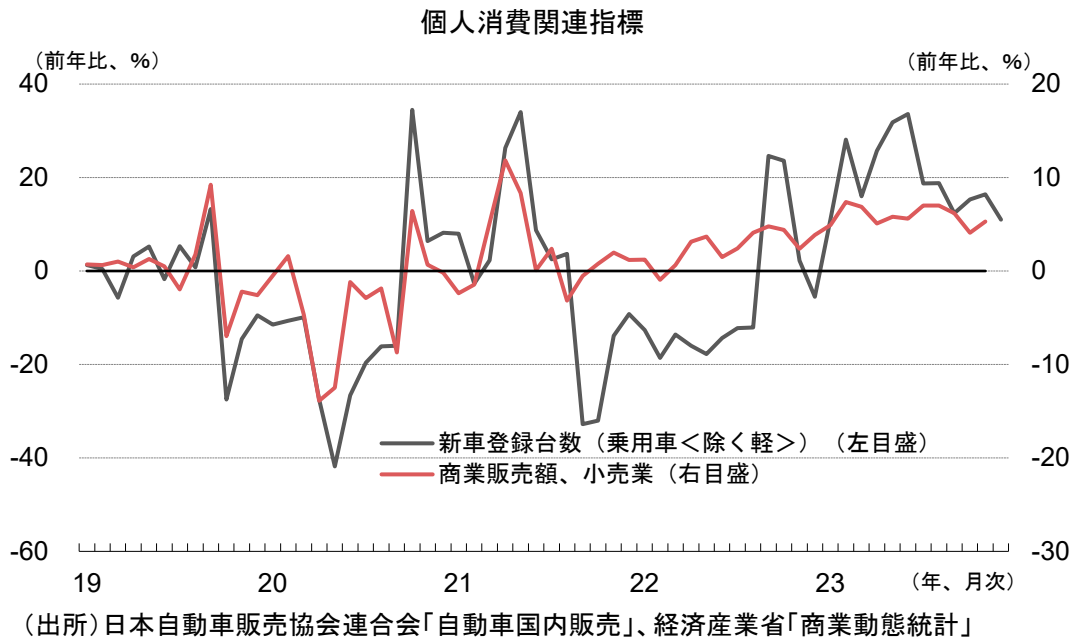


#### 5. 個人消費 ～持ち直しが一服している

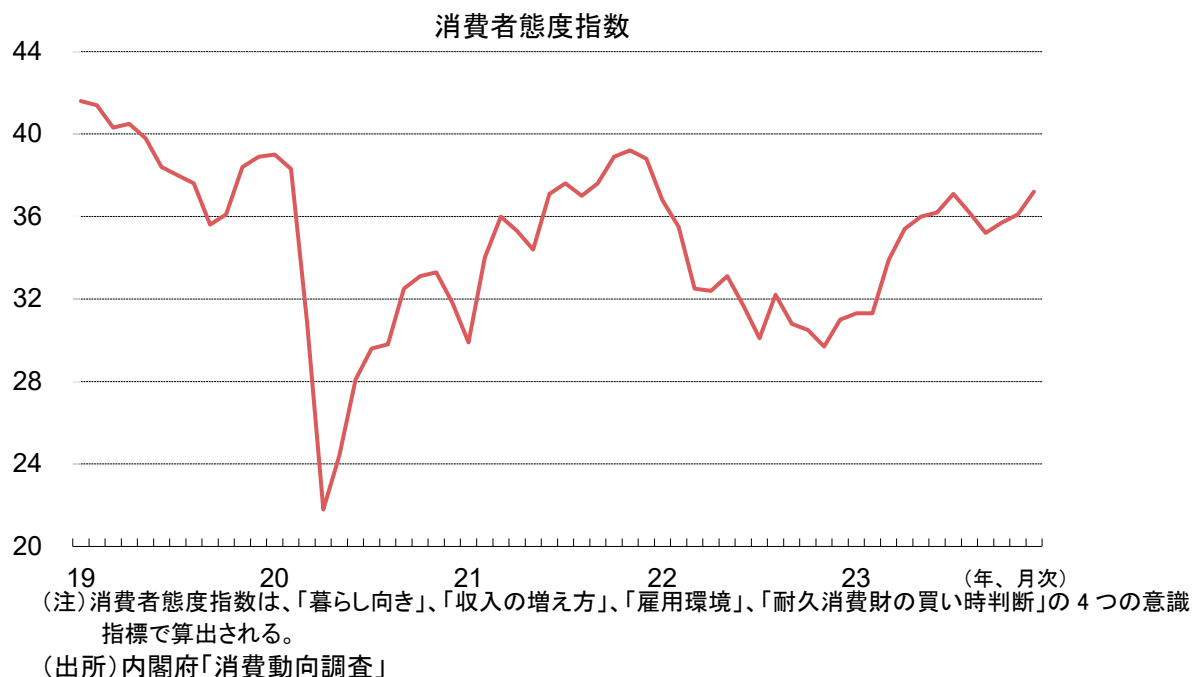
11月の二人以上世帯の実質消費支出は、住居、交通・通信、教育を中心に前月比-1.0%と減少したが、住居等の変動の大きな項目を除くと前月比+1.8%と増加した。一方、11月の総消費動向指数は前月と同水準だった。物価上昇の影響を受けて財支出が低迷する中、サービス支出の伸びが鈍化しており、個人消費は基調としては持ち直しが一服している。今後、所得環境の改善が続く中、個人消費は持ち直すだろう。



11月の商業販売額(小売業)は前年比+5.3%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、織物・衣服・身の回り品小売業などが増加した。季節調整値は前月比+1.0%と増加した。なお、12月の新車登録台数(乗用車、除く軽自動車)は前年比+11.0%と増加が続いた。

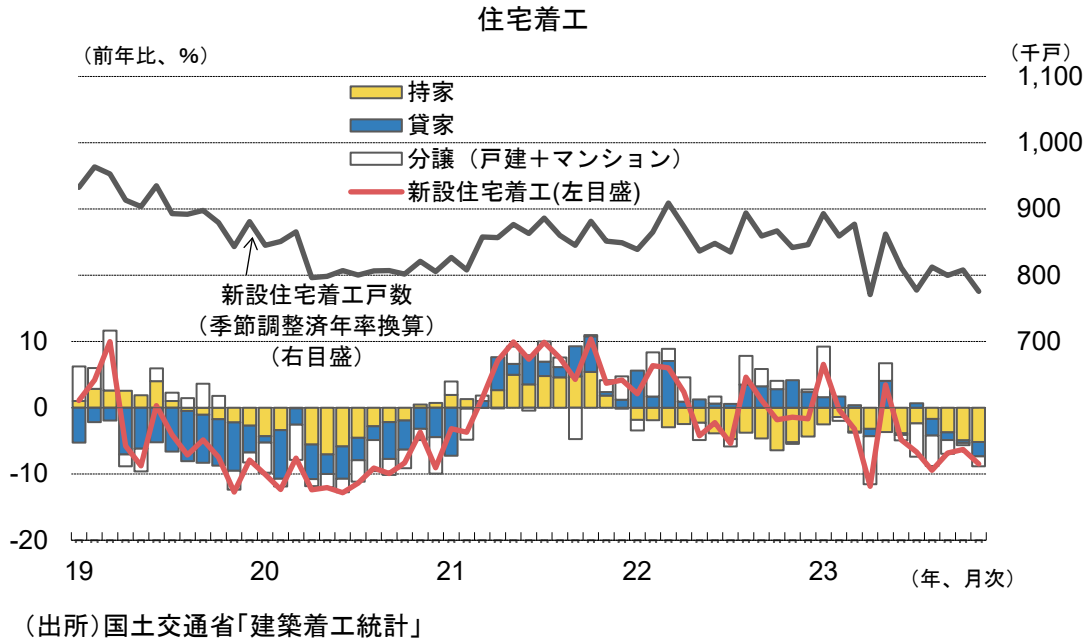


12月の消費者態度指数(二人以上の世帯、季節調整値)は前月差+1.1ポイントの37.2となり、3ヶ月連続で上昇した。内訳をみると、「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」のいずれの意識指標も上昇した。特に、「暮らし向き」、「耐久消費財の買い時判断」の上昇幅が大きかった。消費者マインドは持ち直しの動きがみられており、当面は持ち直しが続く可能性がある。



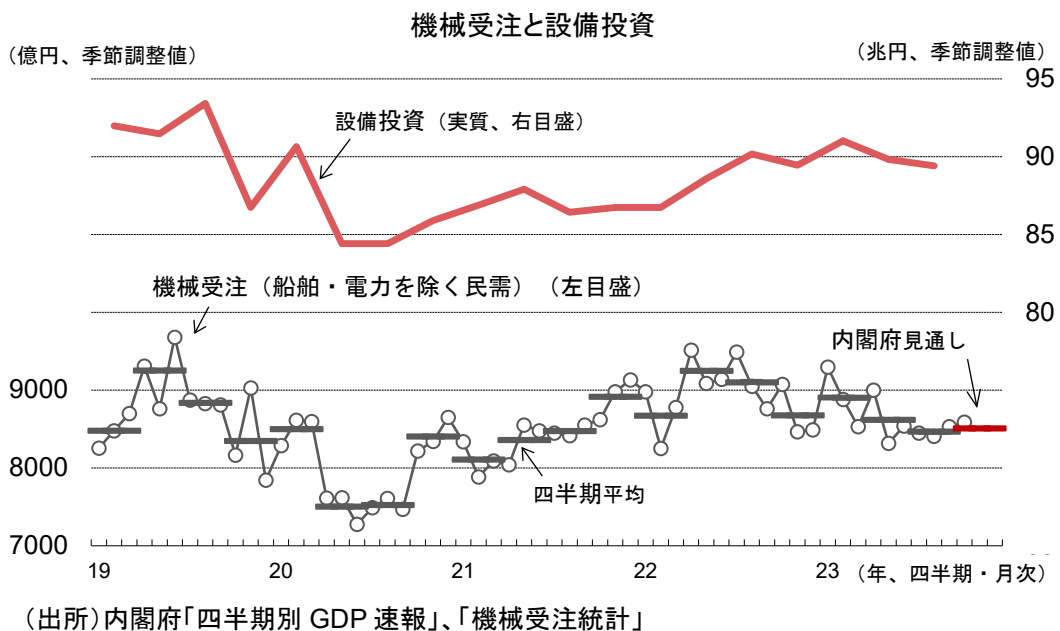
## 6. 住宅投資 ～緩やかに減少している

7～9 月期の住宅投資(実質 GDP ベース、2 次速報)は前期比-0.5%と 5 四半期ぶりに減少した。また、11 月の住宅着工戸数は持家を中心に前年比-8.5%と 6 ヶ月連続で減少した。季節調整済年率換算値では 77.5 万戸(前月比-4.0%)と 2 ヶ月ぶりに減少した。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。



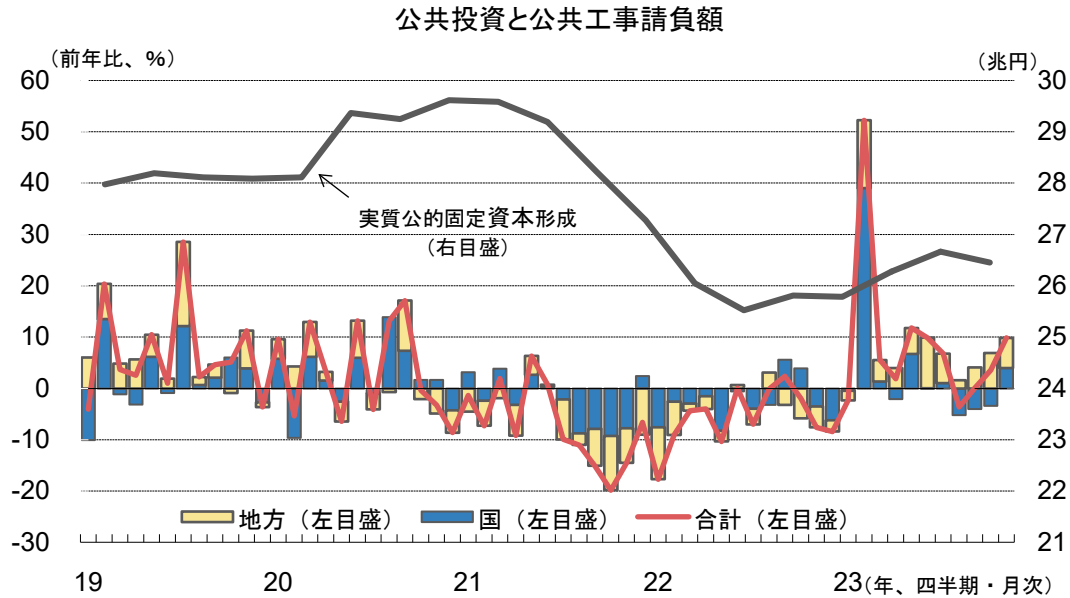
## 7. 設備投資 ～弱含んでいる

7～9 月期の設備投資(実質 GDP ベース、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、10 月は前月比+0.7%と 2 ヶ月連続で増加した。業種別では、製造業は前月比+0.2%と 2 ヶ月ぶりに増加し、非製造業も同+1.2%と 2 ヶ月連続で増加した。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、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

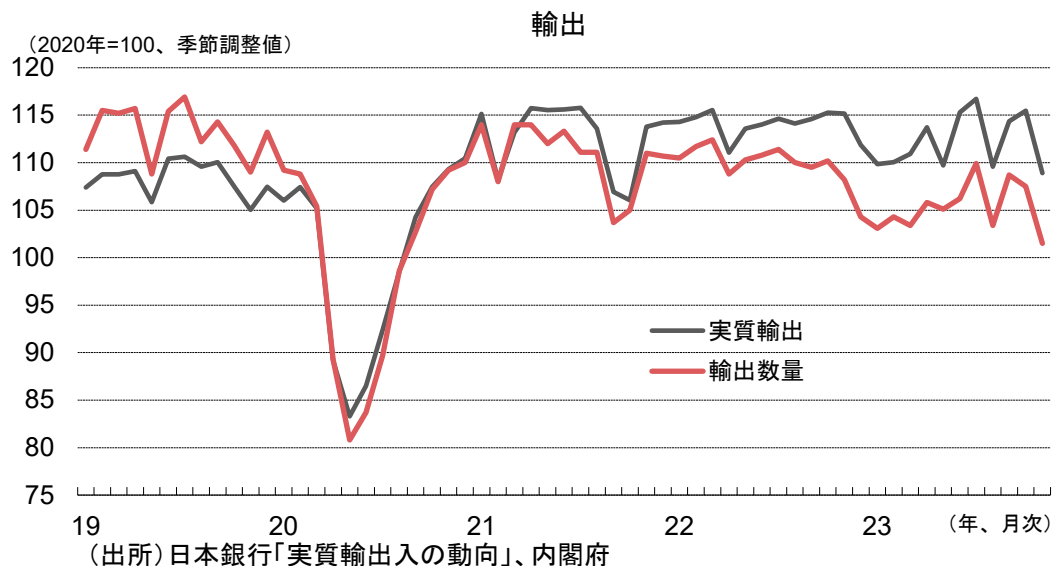
7～9 月期の公共投資(実質 GDP ベース、2 次速報)は、国の 2022 年度第 2 次補正予算による押し上げ効果が剥落したとみられ、前期比-0.8%と 3 四半期ぶりに減少した。公共投資の先行指標である公共工事請負額は、11 月は国、市区町村を中心に前年比+9.9%と 3 ヶ月連続で増加した。公共投資に占める割合が大きい地方公共団体からの受注が底堅く推移しており、公共投資は当面、横ばい圏で推移するだろう。



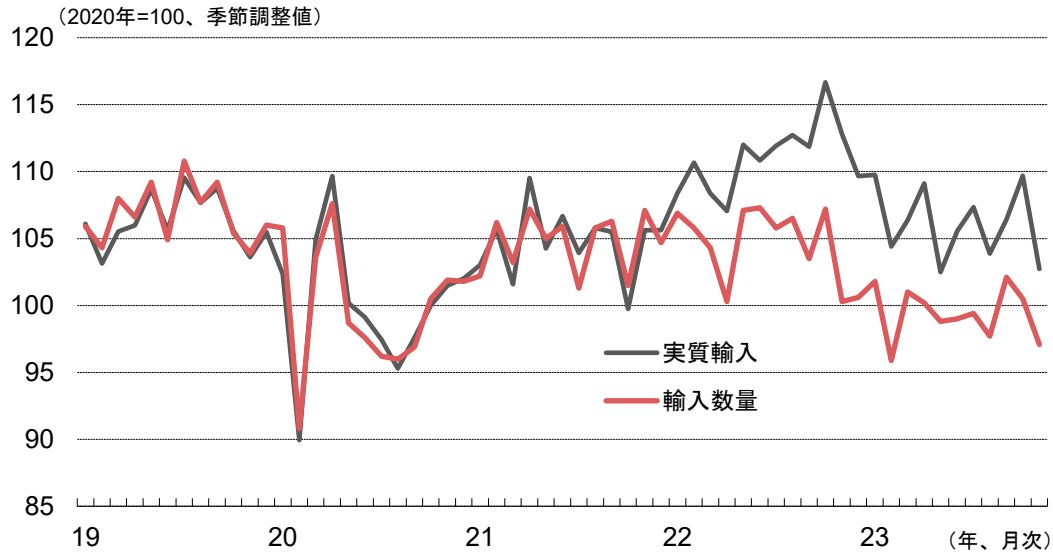
(注)国は独立行政法人等を含む、地方は都道府県、市区町村、地方公社の合計  
 (出所)内閣府「四半期別 GDP 速報」、北海道建設業信用保証、東日本建設業保証、西日本建設業保証「公共工事前払金保証統計」

## 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

11 月の実質輸出は前月比-5.7%と 3 ヶ月ぶりに減少した。均してみれば、増加が一服している。今後は世界経済の減速が下押し要因となるものの、半導体需要の底打ちもあり、緩やかな持ち直しに向かうと期待される。11 月の実質輸入は前月比-2.3%と 3 ヶ月ぶりに減少した。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。



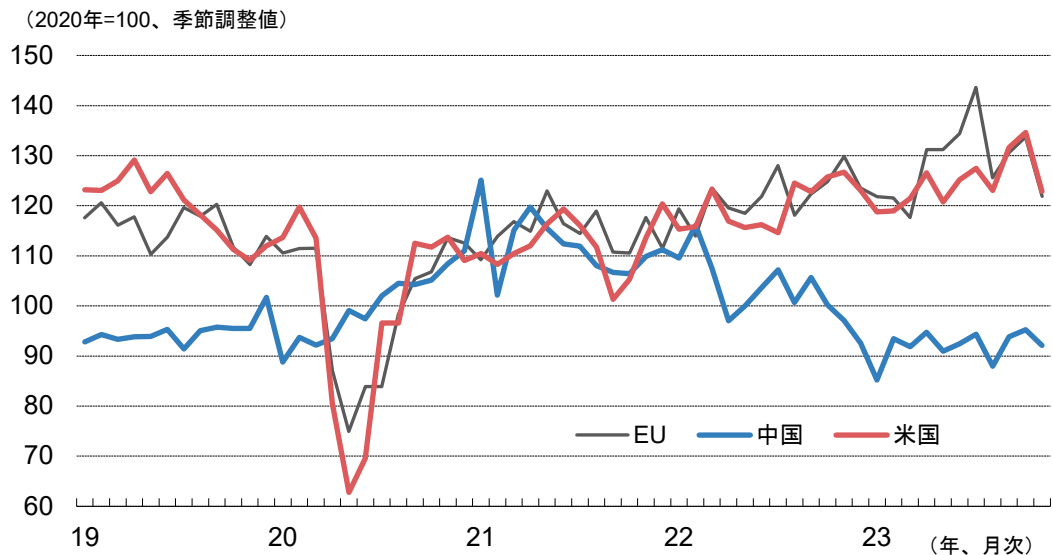
## 輸入



(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、米国向けは前月比 $-8.7\%$ 、EU向けは同 $-8.8\%$ 、中国向けは同 $-3.3\%$ 、中国を含むアジア向けは同 $-3.8\%$ といずれも3ヶ月ぶりに減少した。財別では、中間財は前月比 $-2.1\%$ と2ヶ月連続で減少したほか、情報関連が同 $-4.6\%$ 、自動車関連が同 $-10.6\%$ 、資本財が同 $-7.1\%$ と軒並み減少した。均して見ると、自動車関連を中心に増加が一服している。

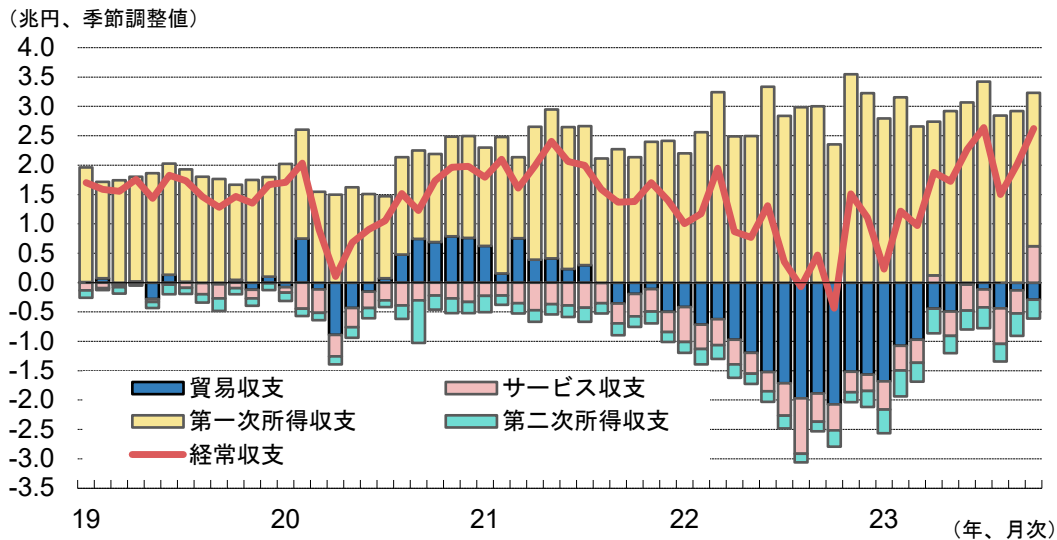
## 地域別実質輸出



(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

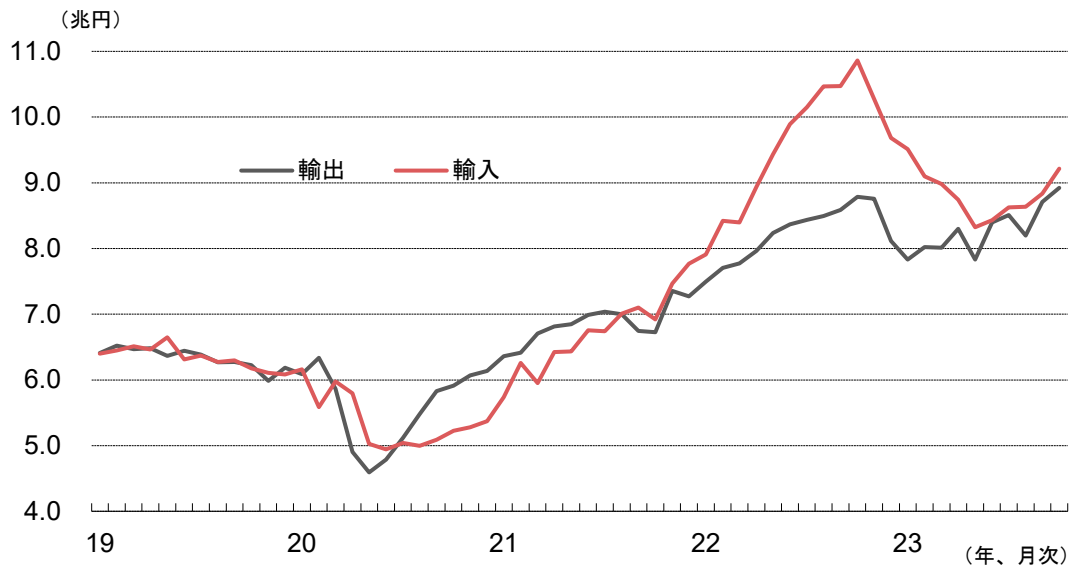
10月の経常収支(季節調整値)は2兆6,217億円と前月から黒字幅が拡大した。サービス収支がその他サービスの受取の増加を受けて黒字に転じたことが、経常黒字の拡大に寄与した。ただし、輸入が輸出を上回って増加したことで貿易収支の赤字幅は拡大したほか、第一次所得収支も直接投資収益を中心に黒字幅が縮小した。11月は第一次所得収支の黒字幅が拡大することで、経常収支の黒字幅はさらに拡大する可能性がある。

### 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)

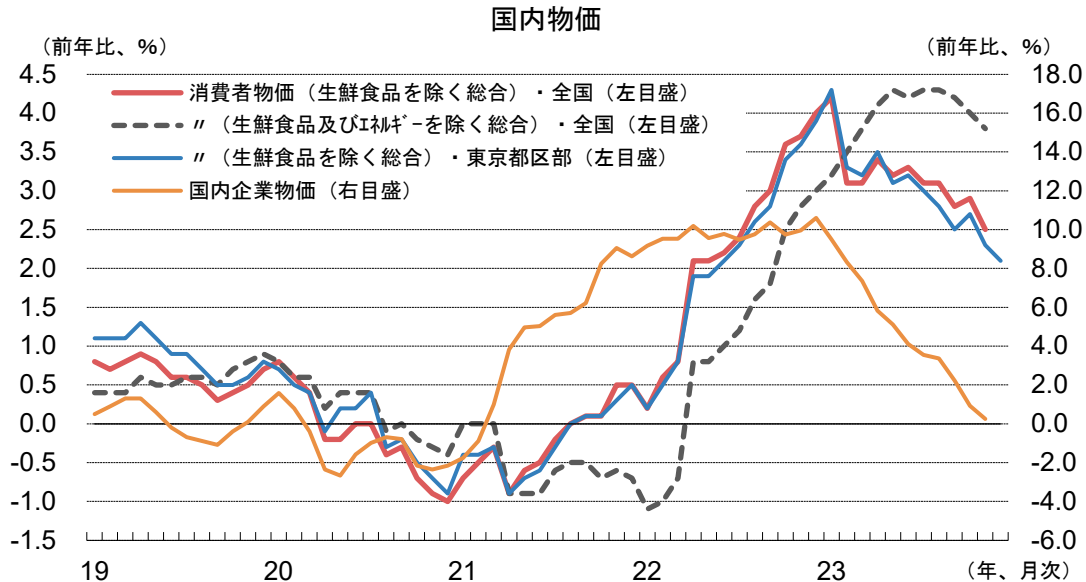


(出所) 財務省「国際収支状況」



## 10. 物価～企業物価、消費者物価ともに上昇

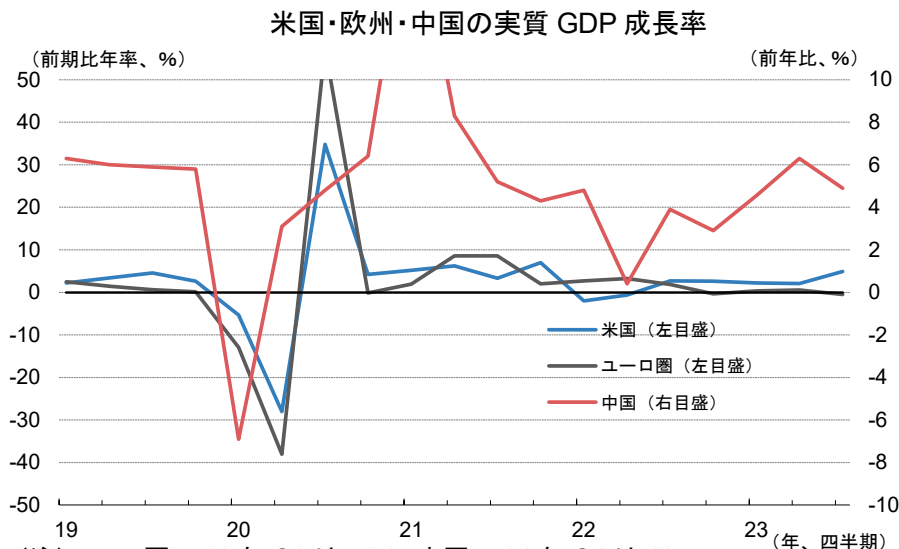
11月の国内企業物価は前年比+0.3%と33ヶ月連続で前年比プラスとなったが、プラス幅は縮小している。また11月の消費者物価の「生鮮食品を除く総合」は前年比+2.5%と27ヶ月連続で前年比プラスとなり、「生鮮食品及びエネルギーを除く総合」も同+3.8%と20ヶ月連続でプラスとなった。食料品を中心とした価格転嫁の動きも落ち着きつつあることから、消費者物価の前年比のプラス幅は縮小傾向で推移しよう。



(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。7～9月期の実質GDP成長率は米国は前期比年率+4.9%とおおよそ2年ぶりの高成長となった。一方、欧州は同-0.5%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。

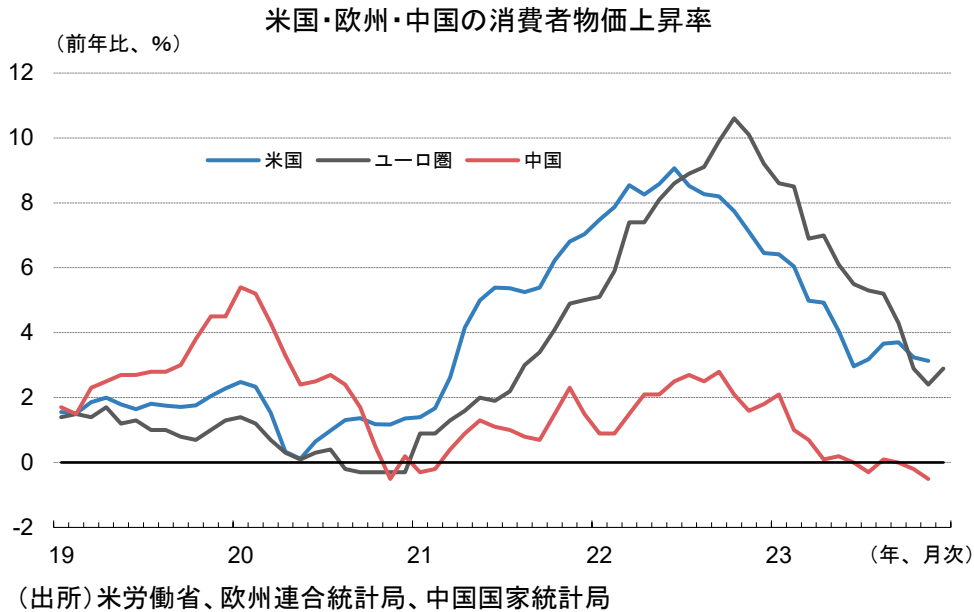


(注) ユーロ圏の20年Q3は59.2、中国の21年Q1は18.7

(出所) 米商務省、欧州連合統計局、中国国家統計局

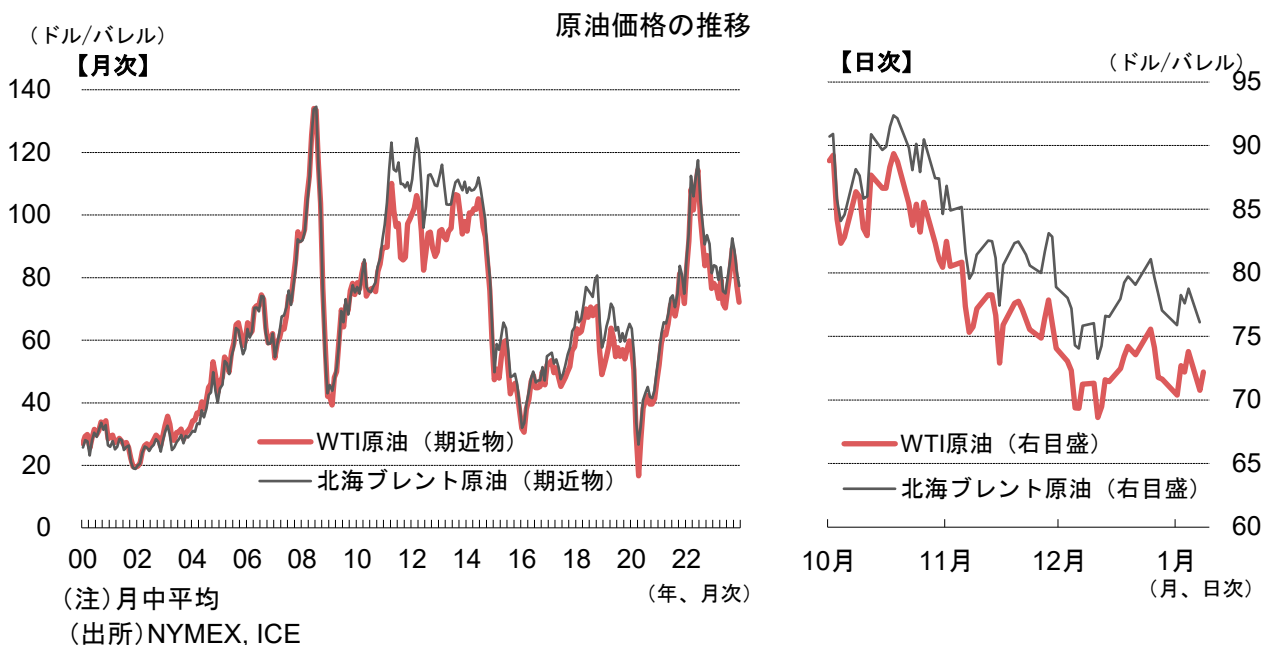
## 12. 世界の物価～高水準ながらもピークアウト

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11月に前年比+3.1%と低下傾向が鮮明である。ユーロ圏は12月に同+2.9%と8ヶ月ぶりに上昇幅が拡大したが概ね鈍化傾向で推移している。中国は11月に同-0.5%と食品や耐久消費財価格の下落により2ヶ月連続で下落し、マイナス幅も3年ぶりの大きさとなった。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。



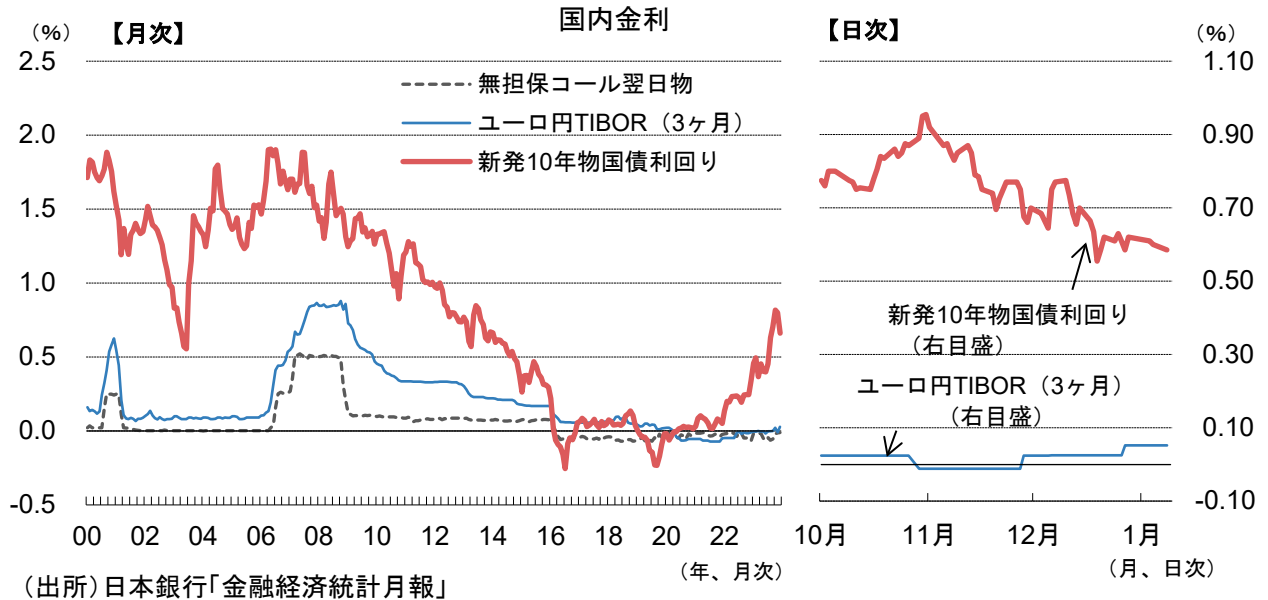
## 13. 原油 ～一進一退

12月のブレント原油は一進一退となった。11月末の「OPEC プラス」の閣僚級会合の結果が弱材料視されて軟調な推移が続いた後、米早期利下げ観測の高まり、ロシアの石油輸出削減方針、イエメンの武装組織フーシ派による紅海での商船への攻撃などを背景に反発した。下旬には、アンゴラの OPEC 脱退表明が弱材料になった。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。



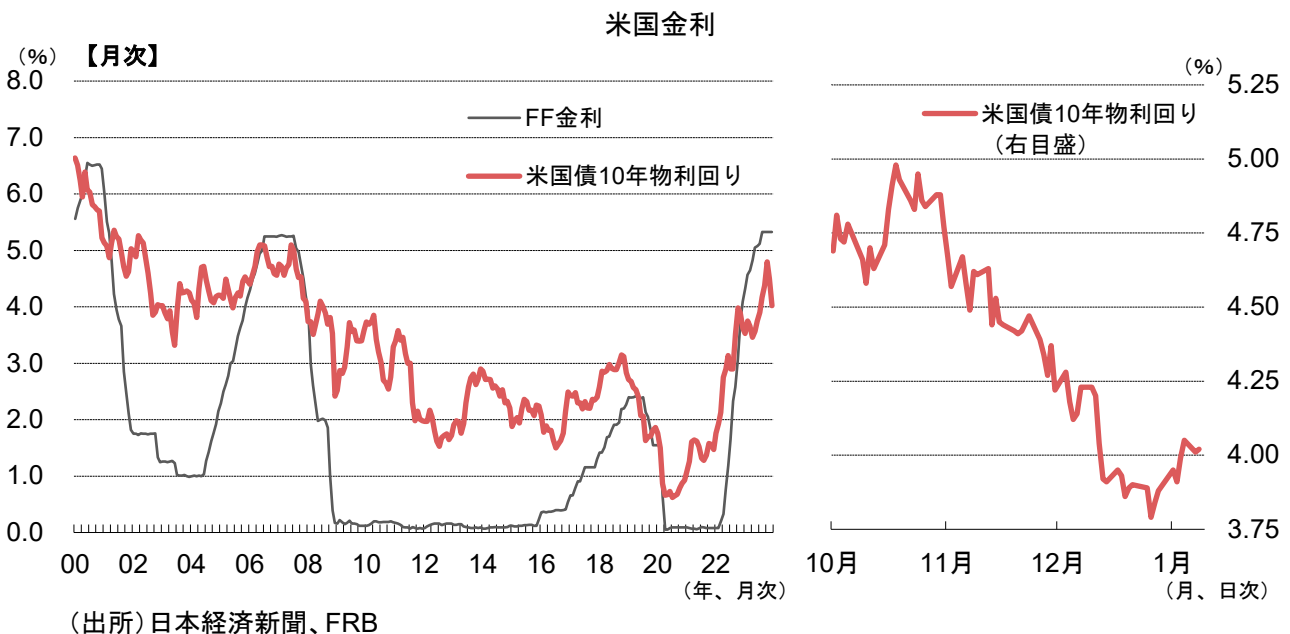
#### 14. 国内金利～低下

12月の長期金利(新発10年物国債利回り)は低下した。上旬に植田日銀総裁の年末から来年にかけて一段とチャレンジングな状況になるとの発言からマイナス金利解除の思惑が高まり0.8%まで上昇したが、その後は、米利下げ早期化観測による米金利低下、日銀金融政策決定会合での現状維持、早期のマイナス金利解除観測の後退で一時0.55%まで低下した。今後も米国金利に連動して金利は方向感のない動きが続こう。



#### 15. 米国金利 ~低下

12月の米長期金利は低下した。パウエルFRB議長の講演での発言がハト派的と受け止められるなど早期利下げ観測が強まったこと、FOMC(米連邦公開市場委員会)の政策金利見通しで24年の利下げ回数が3回分に増加したこと、FOMC後の会見でのパウエル議長の「利下げ開始時期が視野に入っている」との発言など、一連の金利低下要因を受けて一時3.7%台まで低下した。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～下落後、反発

12月の日経平均株価は下落後、反発した。月初は利益確定売り、円高を受けた輸出関連株の下落で軟調となったが、早期利下げ期待を受けた米株価の上昇、日銀の早期マイナス金利解除観測の後退、円高一服を受けて反発に転じた。月末にかけて、米株急落を受けて連れ安となる局面もあったが、業績回復期待を背景に底堅さは維持された。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。

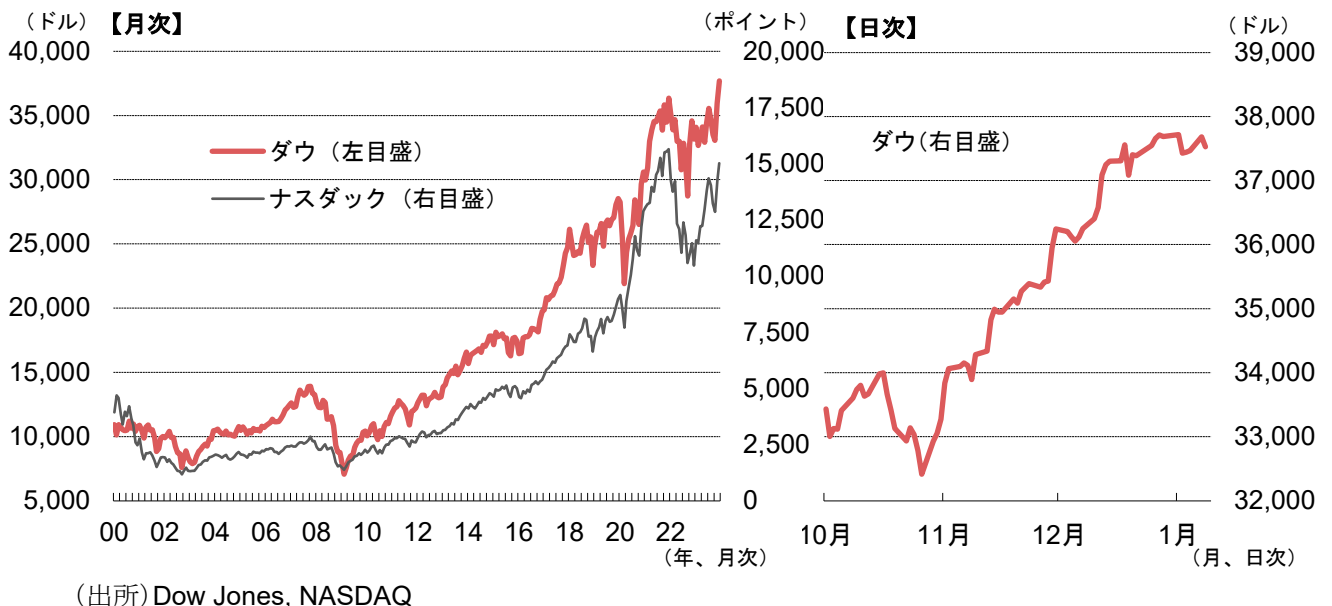
日本株価



## 17. 米国株価～上昇

12月の米国株価は上昇した。月初は利食い売りなどで横ばい圏で推移したが、その後はFRBの早期利下げ観測の高まり、FOMCの政策金利見通しで24年の利下げ回数が3回分に増加したこと、米景気のソフトランディング期待を受けて、NYダウ平均株価は利食い売りをこなしつつ連日史上最高値を更新し、月初の3万6,200ドル台から28日には3万7,700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。

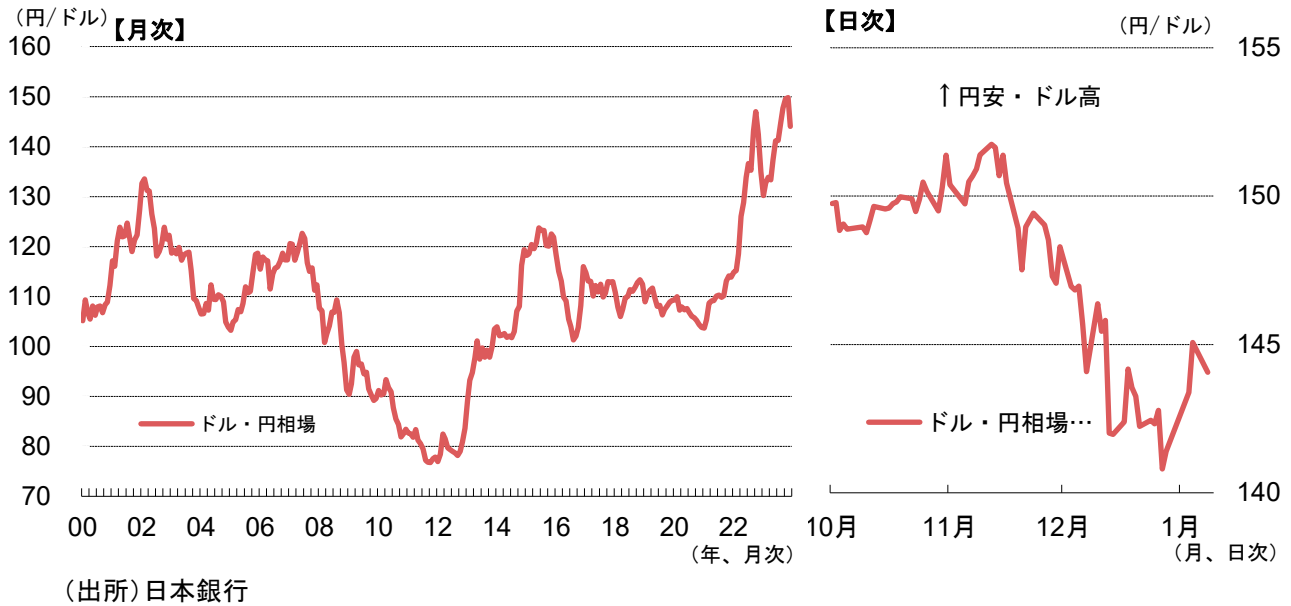
米国株価



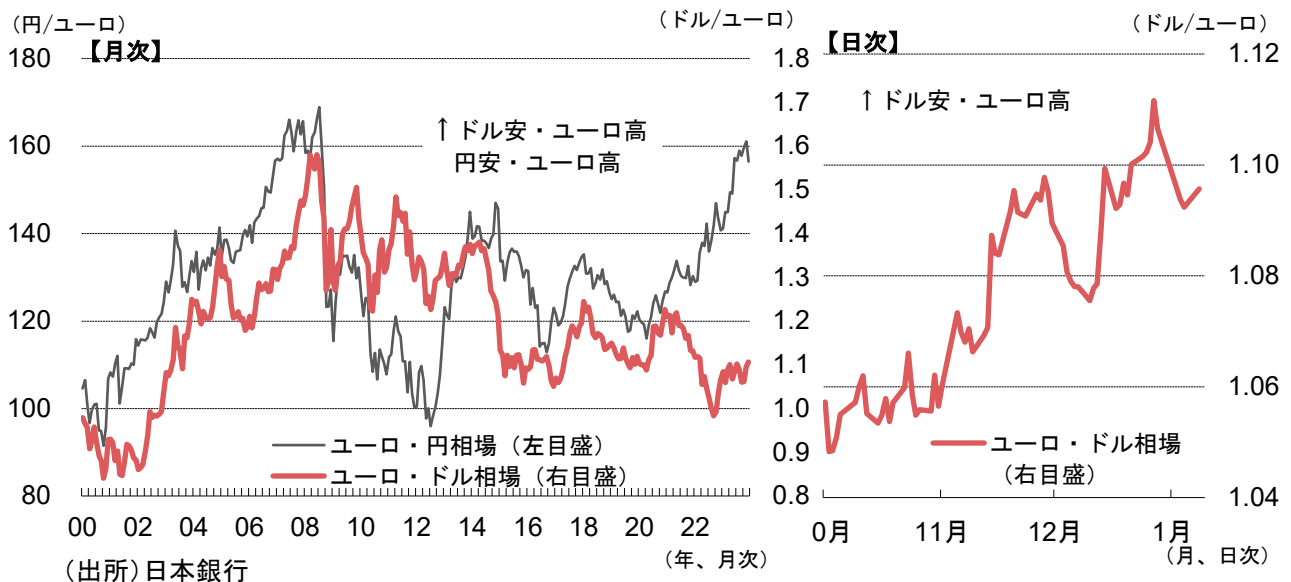
## 18. 為替～円は急騰

円は急騰。月初は対米ドルで 148 円台だったが、植田日銀総裁の年末から来年にかけて一段とチャレンジングになるとの参院財政金融委員会での発言が早期マイナス金利解除を示唆すると受け止められ、円は一時 141 円台まで急騰。いったん円安に転じたが、FRB の早期利下げ観測を受けた米金利の低下により、月末にかけて再び円高に転じ、一時 140 円台まで上昇した。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)

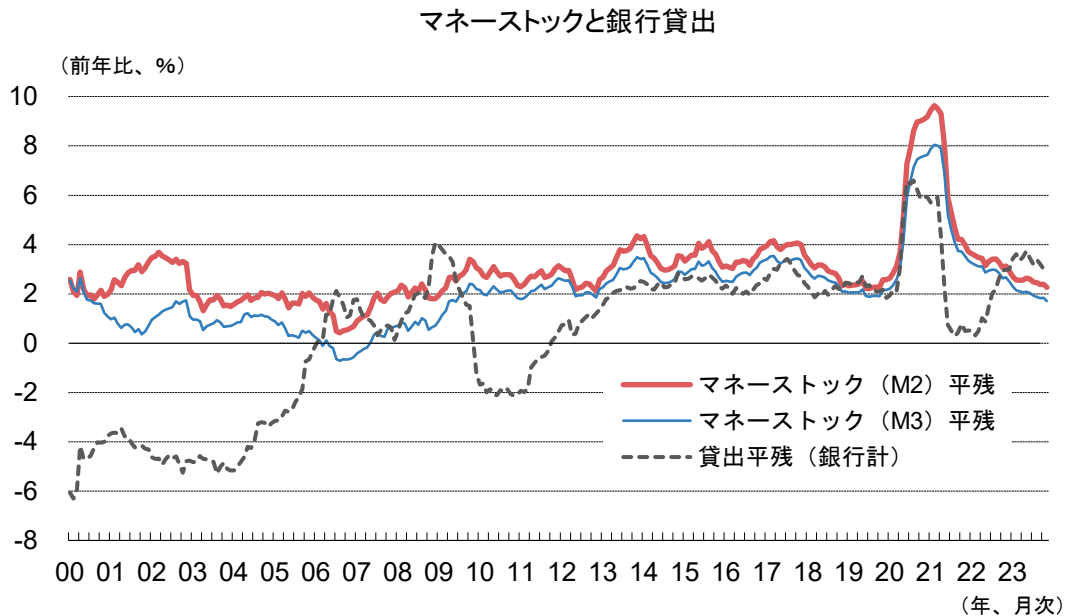


### 為替相場(2)



## 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、11 月マネーストック (M2) は前年比 +2.3%、11 月銀行貸出残高は同 +3.2% 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)