

時事経済情報

No. 112

2024年12月23日

福井県立大学客員教授

丹羽連絡事務所チーフエコノミスト

中島精也

目次

- I 米国経済
- II 欧州経済
- III 中国経済
- IV 日本経済
- V マーケット動向



I 米^レ国^{クニ}經^キ濟^ジ

1. FOMC3回連続利下げ、今後はペースダウン

①12月17日～18日の米連邦公開市場委員会 (FOMC) はFF金利を0.25%引き下げ、4.25～4.5%とした。9月、11月に続き3回連続の利下げ。

②FOMCは前回に続き、雇用の減速を指摘している。米景気は堅調で、インフレも概ね目標に向かって進行しているが、経済の先行きは不確実という認識であり、上振れ下振れ双方のリスクに注意を払うとしている。

③FOMCメンバーのFF金利予想(中央値)は前回9月時点では25年は4回利下げで年末3.4%を想定していたが、今回は年2回の利下げで3.9%と利下げのペースダウンを予想している。Fedが中立とみなす金利水準3%の実現は28年以降になると見ている。25年のコアインフレ予想は2.2%から2.5%に引き上げた。

④量的引き締め(QT)は引き続き資産圧縮を進めるとしている。国債の減額は月250億ドル、エージェンシー債の減額は月350億ドル。

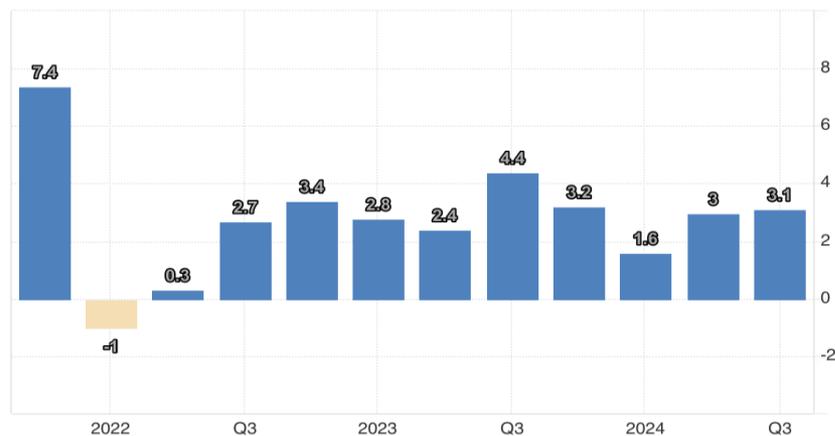
⑤パウエル議長は3回の利下げで金利が1%低下したので、「景気抑制の度合いは弱まった」、またトランプ大統領の関税引き上げによるインフレへの影響を考慮してか、「道筋が不確実な時は、少しゆっくり進むというのは常識的な考え方だ」と述べている。



2. 米GDP7～9月期は消費好調で堅調推移

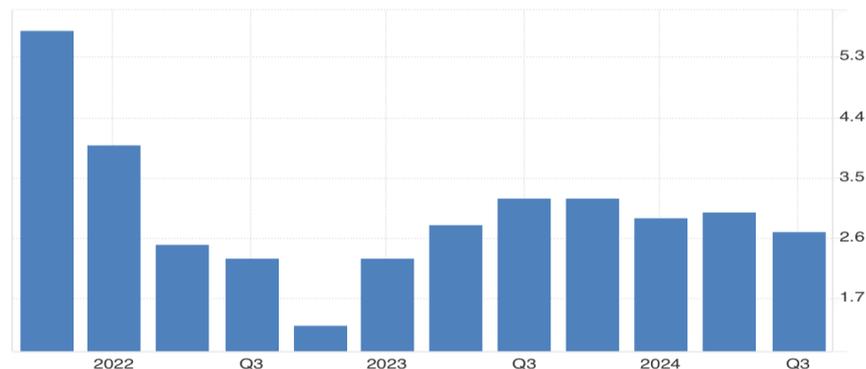
- ①7～9月期の実質GDP（確報値）の伸びは+3.1%（前期比年率、右上図）と二次速報より+0.3ポイント上方修正。10四半期連続のプラス。前年比は+2.7%で変わらず。（右下図）
- ②7～9月期の内需の寄与度は+3.5%、外需の寄与度は▲0.43%。
- ③個人消費の伸び+3.7%、寄与度は+2.48%と強い。設備投資の伸びは+4.0%、寄与度は+0.55%と堅調。住宅投資の伸びは▲4.3%と2四半期連続のマイナス、寄与度は▲0.18%、在庫投資の寄与度は▲0.22%。政府支出の伸びは+5.1%で寄与度は+0.86%
- ④輸出の伸びは+9.6%、輸入は+10.7%。
- ⑤名目GDPの伸びは+5.0%、GDP物価指数は+1.9%。

US GDP Growth Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | U.S. Bureau of Economic Analysis

US GDP Annual Growth Rate - percent

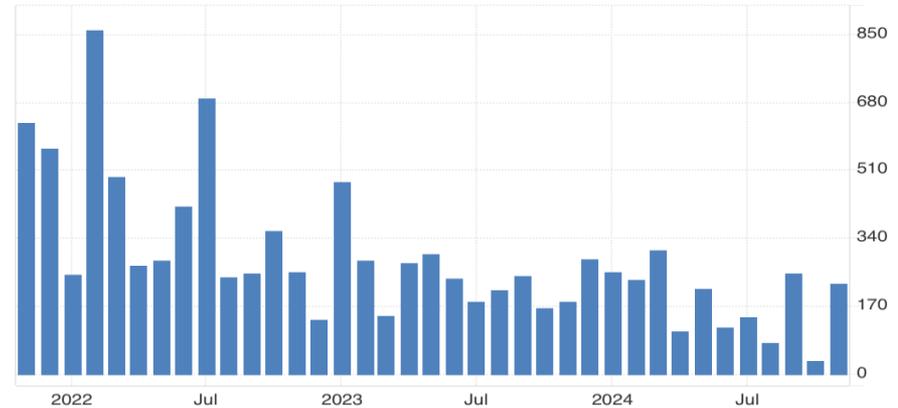


Source: tradingeconomics.com | U.S. Bureau of Economic Analysis

3. 米雇用者数の伸びは一時的減速から回復

- ①11月の非農業雇用者数(事業所調査ベース)前月比(右上図)は+22.7万人の増加で事前予想の+20.0万人を上回った。ボーイング社ストライキ、ハリケーンの影響で下振れした10月から回復。
- ②業種別ではヘルケア+5.36万人、レジャー娯楽+5.3万人、政府+3.3万人、社会扶助サービス+1.87万人などが増加。小売業▲2.8万人は減少。
- ③家計調査ベースの失業率は4.2%と前月より+0.1ポイント上昇。労働参加率は62.5%で前月比▲0.1ポイント低下。
- ④時間当たり賃金は前月比+13セント上昇して35.61ドル、前年比は+4.0%と前月の伸びと変わらず、安定した伸びを継続(右下図)。

US Non Farm Payrolls - Thousand



Source: tradingeconomics.com | U.S. Bureau of Labor Statistics

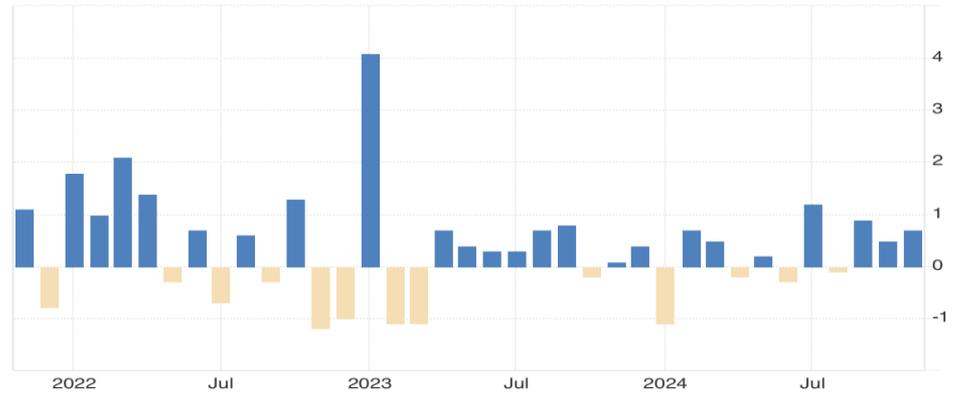


4. 米小売売上高は緩やかな回復基調

①11月の小売売上高の前月比(右上図)
+0.7%、前年比(右下図)は+3.8%。

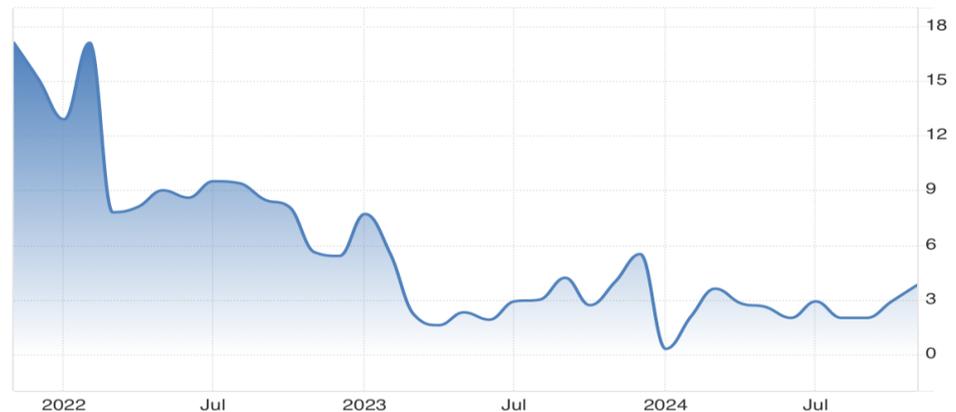
②業種	前月比	前年比
自動車	+2.6%	+6.5%
家具	+0.3%	+0.7%
電気製品	+0.3%	+1.2%
建設資材園芸用品	+0.4%	+4.1%
食料品店	▲0.2%	+1.8%
健康ケア	0.0%	+1.8%
ガソリンスタンド	+0.1%	▲3.9%
衣服アクセサリ	▲0.2%	+2.2%
スポーツ用品・趣味		
・書籍・音楽	+0.9%	▲1.4%
総合スーパー	▲0.1%	+3.1%
無店舗販売	+1.8%	+9.8%
飲食業	▲0.4%	+1.9%
合計	+0.7%	+3.8%

US Retail Sales MoM - percent



Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

US Retail Sales YoY - percent

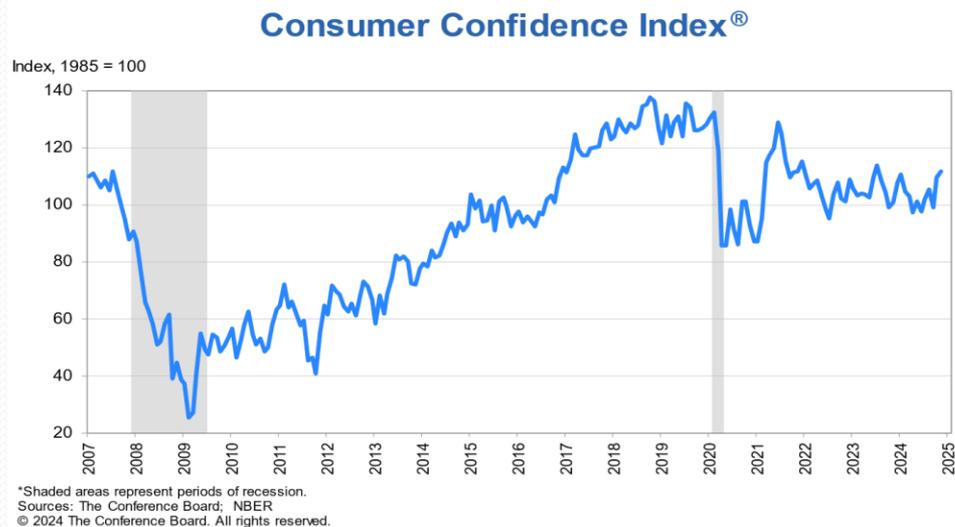
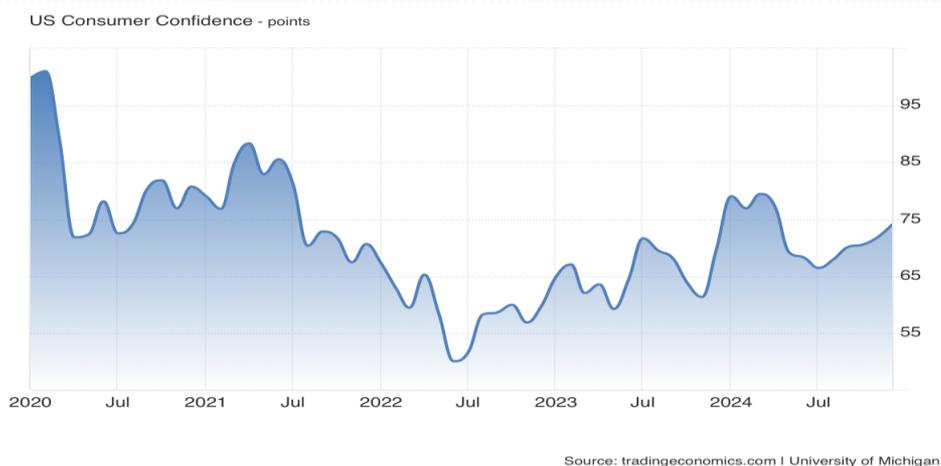


Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

5. 米消費者信頼感指数は持ち直しの様相

①12月のミシガン大学消費者信頼感指数(速報、下図)は74.0で前月比+2.2ポイントの上昇。現状指数は63.9から77.7に上昇、期待指数は76.9から71.6へ低下。

②11月コンファレンスボード消費者信頼感指数(右下図)は111.7で前月比+2.1ポイントの上昇。労働市場の先行きを楽観視。現状指数は140.9で前月比+4.8ポイントの上昇。期待指数は景気後退の分岐点80を上回る92.3で前月比+0.4ポイント上昇。

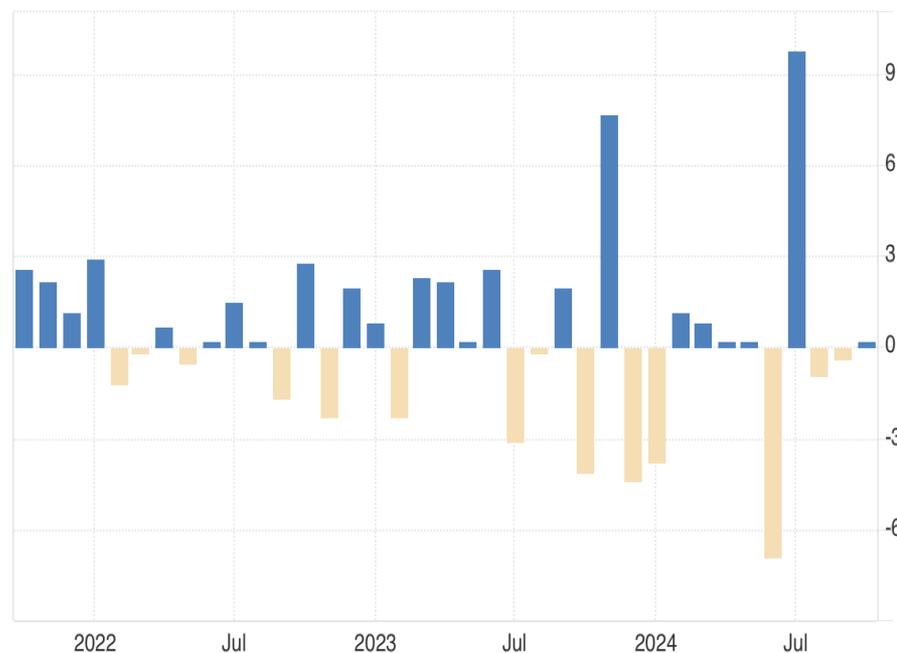


6. 米耐久財新規受注は一進一退の様相

①10月の耐久財新規受注(速報)は前月比(右図) +0.2%、前年比は+5.3%。輸送機器を除く耐久財新規受注は前月比+0.1%、前年比+3.2%、国防を除く耐久財新規受注は前月比+0.4%、前年比+4.4%

②民間設備投資の先行指標となる非国防資本財から航空機を除いたコア資本財受注は前月比▲0.2%、前年比+1.8%。

US Durable Goods Orders - percent



Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

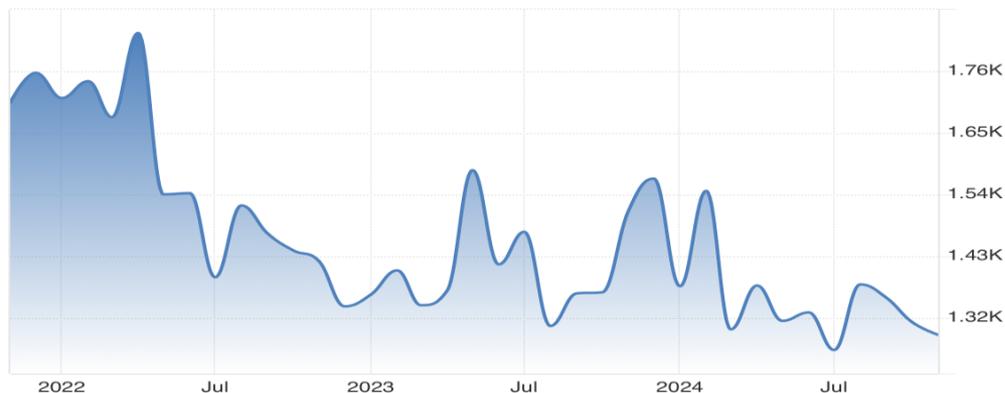
7. 米住宅着工戸数は弱含みが続く

①11月の米住宅着工戸数は年率128.9万戸(右上図)、前月比は▲1.8%、前年比は▲14.6%。一戸建は前月比+6.4%、前年比は▲10.2%、集合住宅(5件以上)は前月比▲24.1%、前年比▲28.8%。

②9月のケースシラー住宅価格指数(20都市)は前月比▲0.3%、前年比+4.6%。

③10月の新築住宅販売戸数は住宅ローン金利の上昇とハリケーンの影響で年率61.0万戸(右下図)、前月比▲17.3%、前年比▲9.4%。

US Housing Starts - Thousand units



Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

US New Home Sales - Thousand units



Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

8. 米鋁工業生産は航空機部品生産減が響く

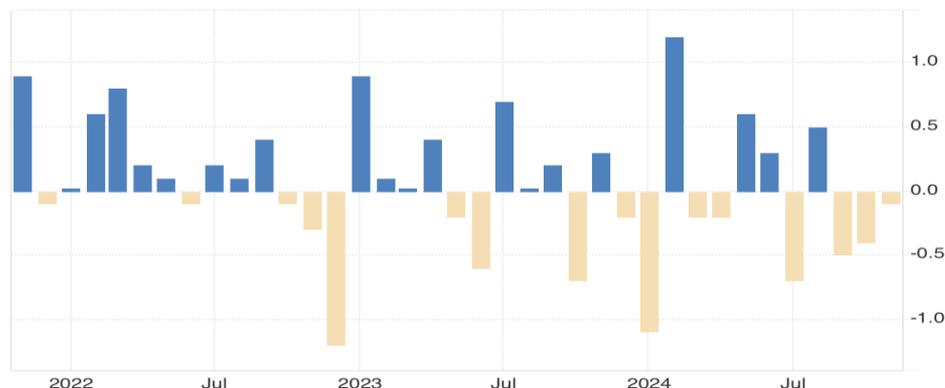
①11月の米鋁工業生産指数は前月比▲0.1%（右上図）で3カ月連続の減少。前年比も▲0.9%（右下図）と低迷続く。

②鋁業の前月比は▲0.9%、前年比は▲1.3%、公益事業の前月比は▲1.3%、前年比+0.1%。

③製造業の前月比は+0.2%、前年比は▲1.0%。うち自動車及び部品はそれぞれ+3.5%、▲3.5%、コンピュータ・電子機器は▲0.3%、+3.7%、航空機▲2.6%、▲15.3%、金属製品▲0.6%、▲1.9%、食料・飲料・タバコ▲0.1%、▲2.1%、化学は0.0%、▲1.8%。

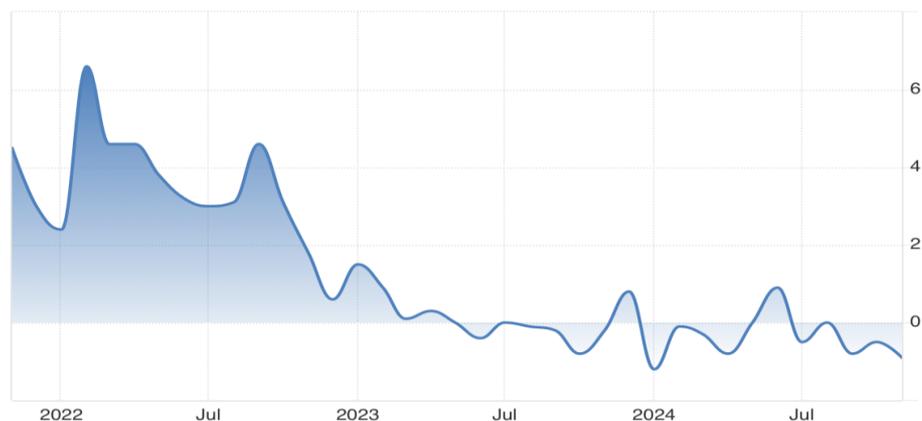
④設備稼働率指数（製造業）は76.0と前月より+0.1ポイント上昇。長期平均78.3を▲2.3ポイント下回る

US Industrial Production Mom - percent



Source: tradingeconomics.com | Federal Reserve

US Industrial Production - percent

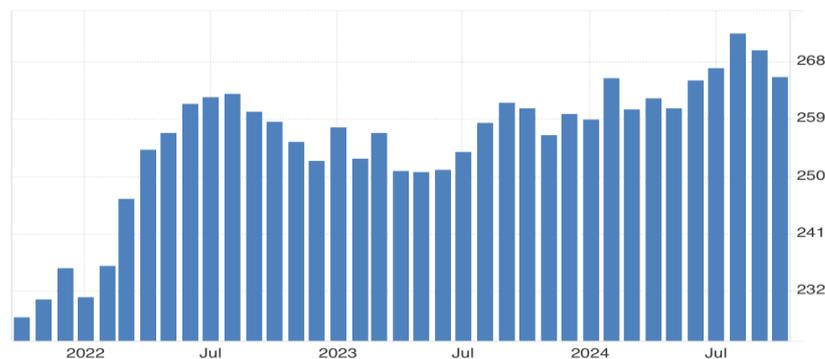


Source: tradingeconomics.com | Federal Reserve

9. 米貿易赤字は一進一退の推移

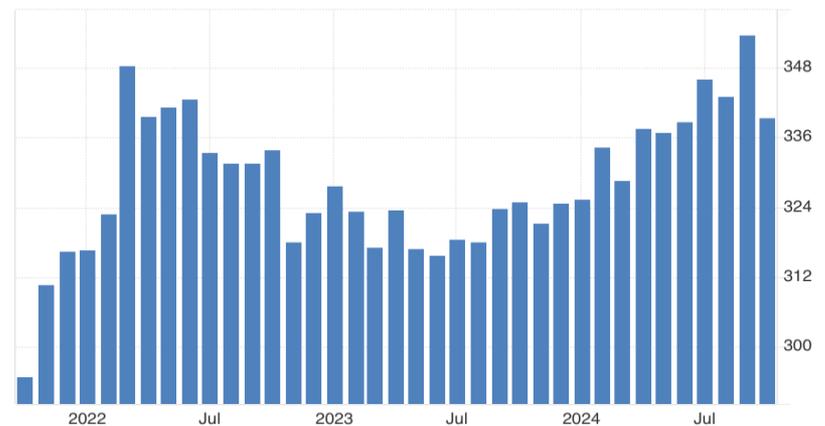
- ①10月の貿易・サービス収支(季調済、左下図)は前月比+100億ドル改善して▲738億ドルの赤字に縮小。
- ②財・サービス輸出(右上図)は前月比▲43億ドルの2,657億ドル(前年比+1.9%)。前月比で消費財▲13億ドル、資本財▲39億ドル、工業用原材料▲25億ドル、自動車及び部品▲27億ドル。
- ③財・サービス輸入(右下図)は前月比▲143億ドルの3,396億ドル(前年比+4.4%)。前月比で資本財▲75億ドル、工業用原材料▲33億ドル、消費財▲20億ドル。
- ④対中輸出は135.02億ドルで前年比▲14.6%、対中輸入は414.64億ドルで前年比▲0.2%。

US Exports - USD Billion



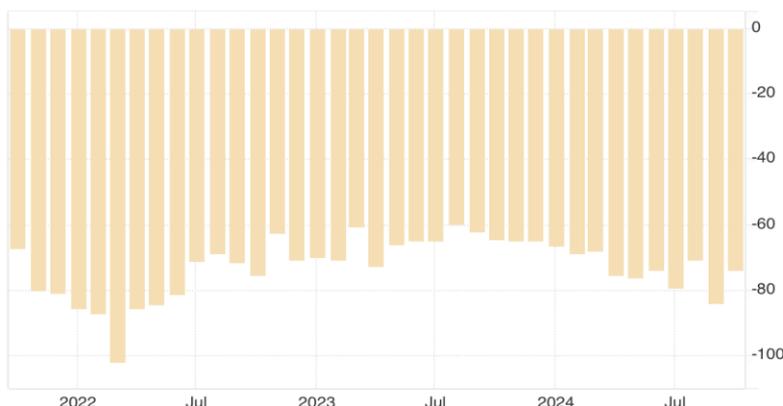
Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

US Imports - USD Billion



Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

US Balance of Trade - USD Billion

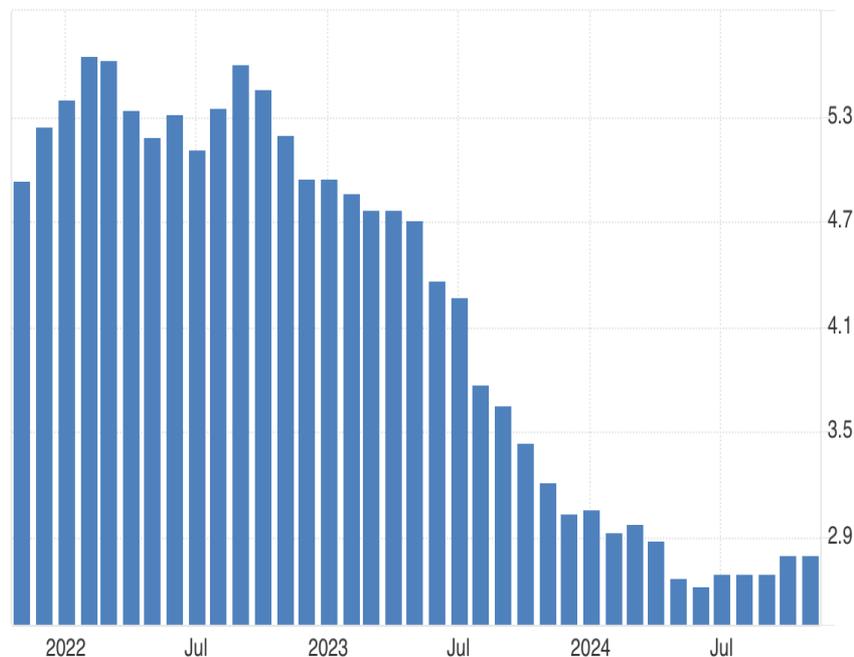


Source: tradingeconomics.com | Bureau of Economic Analysis (BEA)

10. 米国のコアPCEの伸びはやや高まる

- ①11月のPCE(個人消費支出)総合物価指数の前年比は+2.4%と前月より+0.1ポイント上昇。前月比は+0.1%。
- ②エネルギーと食料を除くコアPCE物価指数の前年比(右図)は+2.8%と前月と変わらず。前月比は+0.1%。
- ③財価格の前年比は▲0.4%、前月比は0.0%、サービス価格の前年比は+3.8%、前月比は+0.2%。エネルギー価格の前年比は▲4.0%、前月比+0.2%。
- ④期待インフレ率指標(BEI)は12月20日時点で10年物2.29%、5年物は2.34%と前月より0.1ポイントほど上昇。

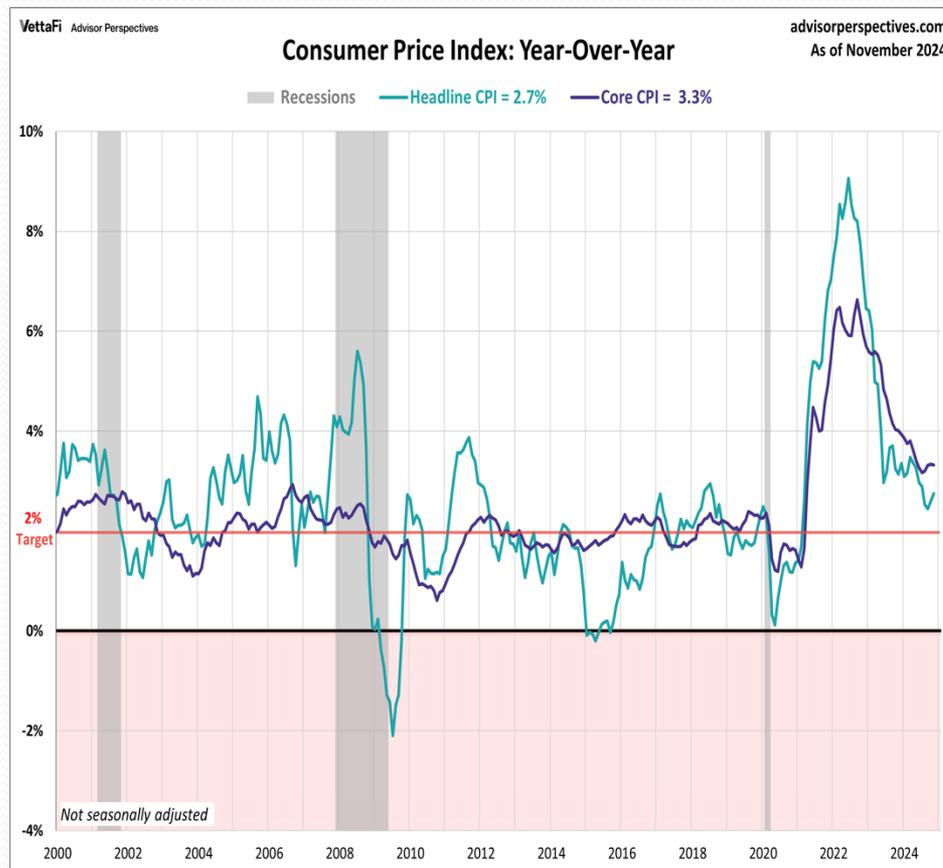
US Core PCE Price Index Annual Change - percent



Source: tradingeconomics.com | U.S. Bureau of Economic Analysis

11. 米消費者物価の伸びは下げ止まりを示す

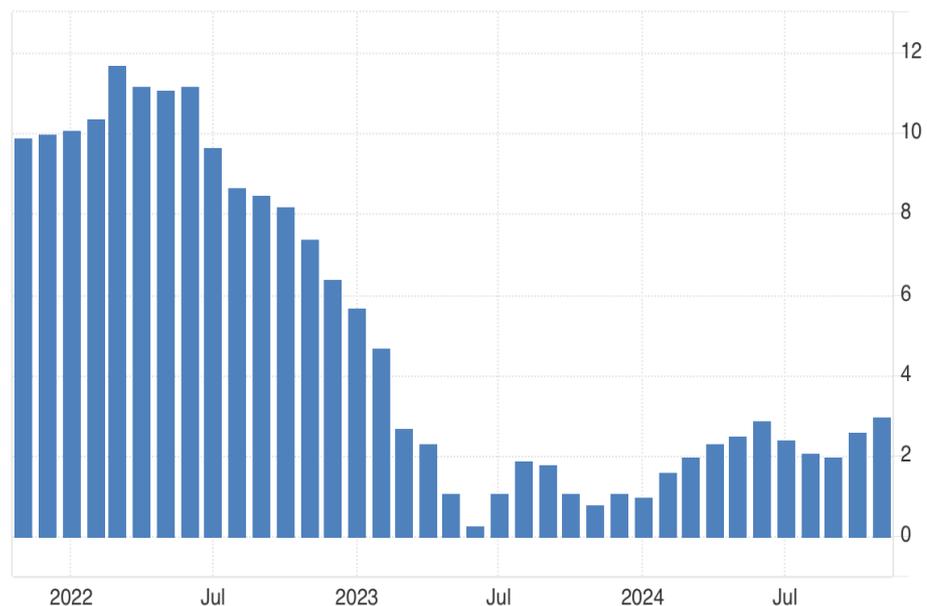
- ①11月のCPI（消費者物価指数）総合（右図緑線）の前年比は+2.7%と前月より+0.1ポイント上昇。前月比+0.3%。
- ②エネルギーの前年比は▲3.2%、前月比は+0.2%。
- ③エネルギーと食料を除くコアCPIの前年比（右図青線）は前月と変わらず+3.3%、前月比は+0.3%。
- ④サービス（除くエネルギーサービス）の前年比は+4.6%、前月比は+0.3%



12. 米生産者物価総合の伸びは3%に戻す

- ①11月のPPI (生産者物価指数) 総合の前月比+0.4%。前年比(右図)は3.0%と前月より+0.4ポイント上昇。
- ②エネルギーの前月比は+0.2%。
- ③エネルギーと食料を除くコアPPIの前月比は+0.1%、前年比は+3.5%。
- ④サービス (除くエネルギーサービス)の前月比は+0.2%。

US Producer Prices Change - percent



Source: tradingeconomics.com | U.S. Bureau of Labor Statistics

13. 米製造業PMI指数は依然として50以下

米サプライマネジメント協会 (ISM)
の11月製造業PMI指数(右図)は**48.4**
と前月比**+1.9ポイントの上昇**

〈項目別前月比〉

新規受注+3.3ポイント

生産+0.6

雇用+3.7

供給者納入▲3.3

在庫+5.5

顧客在庫+1.6

価格▲4.5

受注残▲0.5

新規輸出受注+3.2

輸入 ▲0.7

US Business Confidence - points



Source: tradingeconomics.com | Institute for Supply Management



II 欧州經濟

1. ECBは景気下振れリスクを懸念して利下げ

①12月12日のECB理事会は政策金利を0.25%引き下げた。預金ファシリティ金利3.0%、主要レポ金利3.15%、限界貸出ファシリティ金利3.40%となった。引き下げは今年6月、9月、10月に続き4回目。

②引き下げの理由は9月時点より成長減速が予想されること、デスインフレが概ね2%目標に向かって進行しつつあること、そして金融環境はまだタイトな状況が続いているため。ECBスタッフ見通しによれば成長率は24年0.7%、25年1.1%、26年1.4%、27年1.3%。インフレ率は24年2.4%、25年2.1%、26年1.9%、27年2.1%。

③今後の金利政策はデータ次第であり、事前に金利のパスをコミットすることはない。

④資産購入プログラム(APP)で購入した資産は元本再投資の停止により減少を続ける。Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)は満期が来たものの元本再投資しないことで毎月750億ユーロ減額されるが、24年末で再投資を完全停止する。

④民間銀行はTLTRO-Ⅲ(金融政策の伝達経路を改善することを目的とした長期資金供給オペ)で借り入れた資金の今月の返済で、この部分のバランスシート正常化プロセスは完了する。

⑤ラガルド総裁(写真)は経済成長の下振れリスクを指摘、特に貿易摩擦による輸出減速や世界経済の弱体化によるユーロ圏の成長圧迫を懸念している。



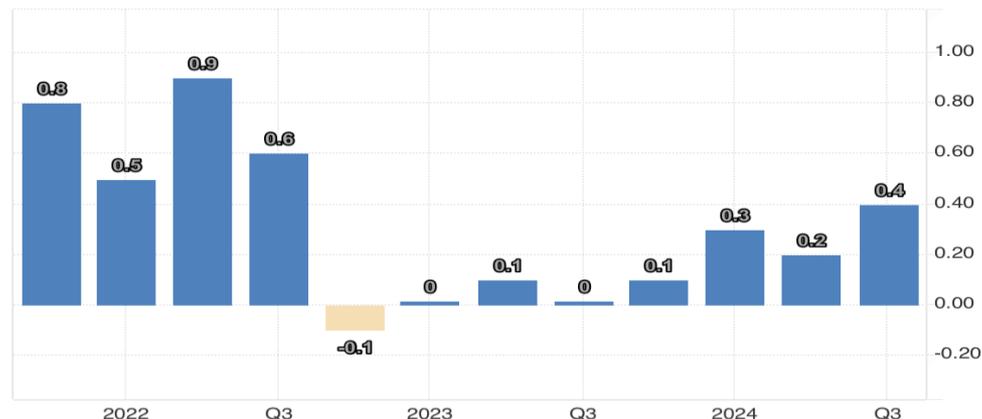
2. ユーロ圏のGDPは改善の兆し

①7~9月期のユーロ圏GDPの前期比(右上図)は +0.4%。前年比(右下図)は+0.9%。

②前期比で独+0.1%、仏+0.4%、伊0.0%、スペイン+0.8%、ポルトガル+0.2%、オーストリア▲0.1%、ベルギー+0.3%。

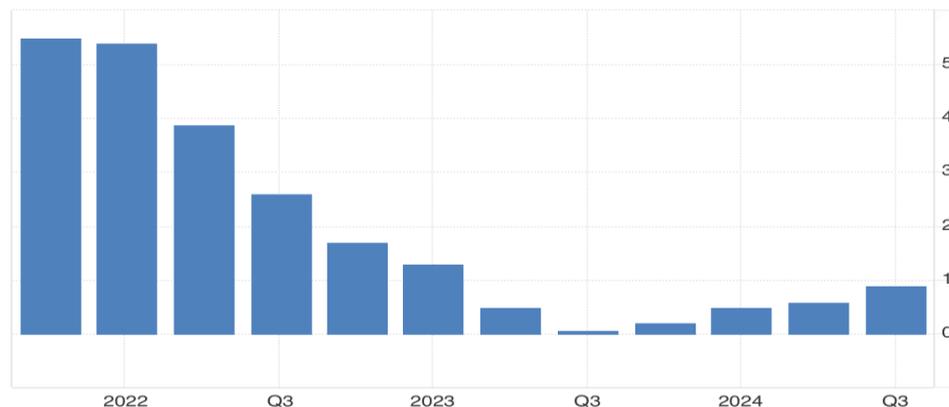
③前年比で独▲0.3%、仏+1.2%、伊+0.4%、スペイン+3.4%、ポルトガル+1.9%、オーストリア▲0.8%、ベルギー+1.2%。

EA GDP Growth Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

EA GDP Annual Growth Rate - percent



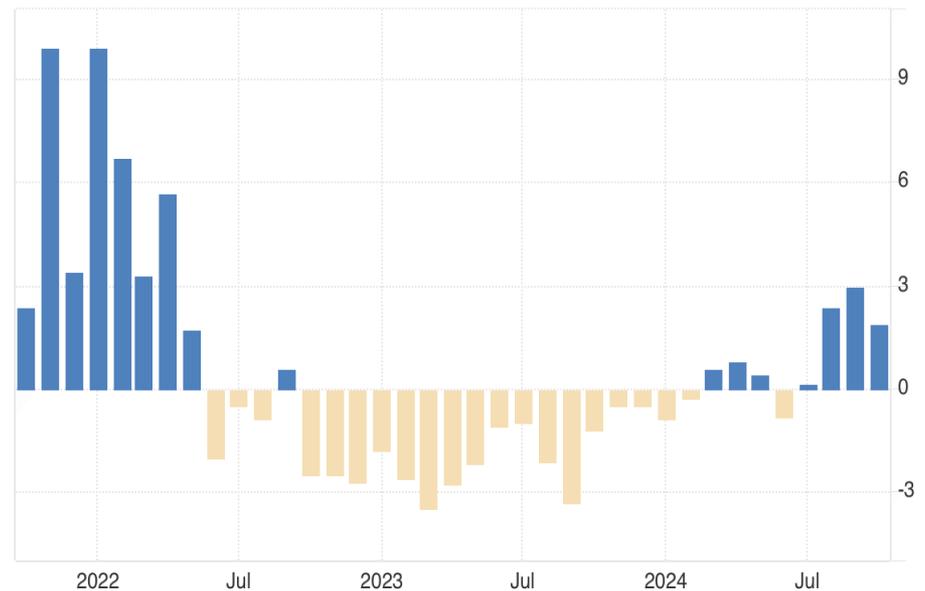
Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

3. ユーロ圏の小売売上高は回復傾向

①9月のユーロ圏小売売上高(数量ベース)は前年比(右図)は+1.9%。前月比▲0.5%

②商品別前年比では食料・飲料・タバコ+0.6%、非食料製品+2.7%、自動車燃料+1.9%。前月比で食料・飲料・タバコ+0.1%、非食料製品▲0.9%、自動車燃料+▲0.3%。

EA Retail Sales YoY - percent



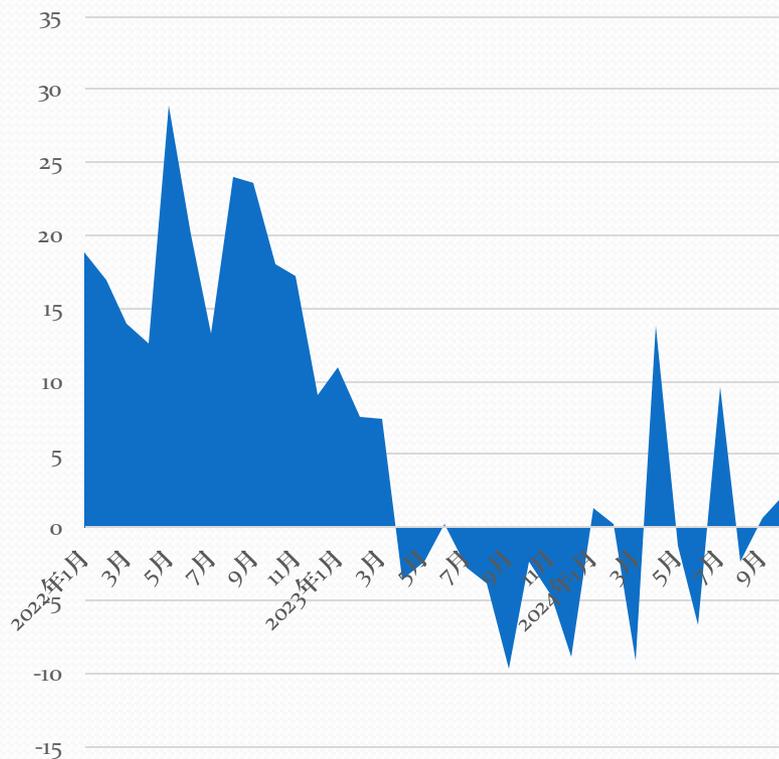
Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

4. ユーロ圏の域外貿易は緩やかな回復傾向

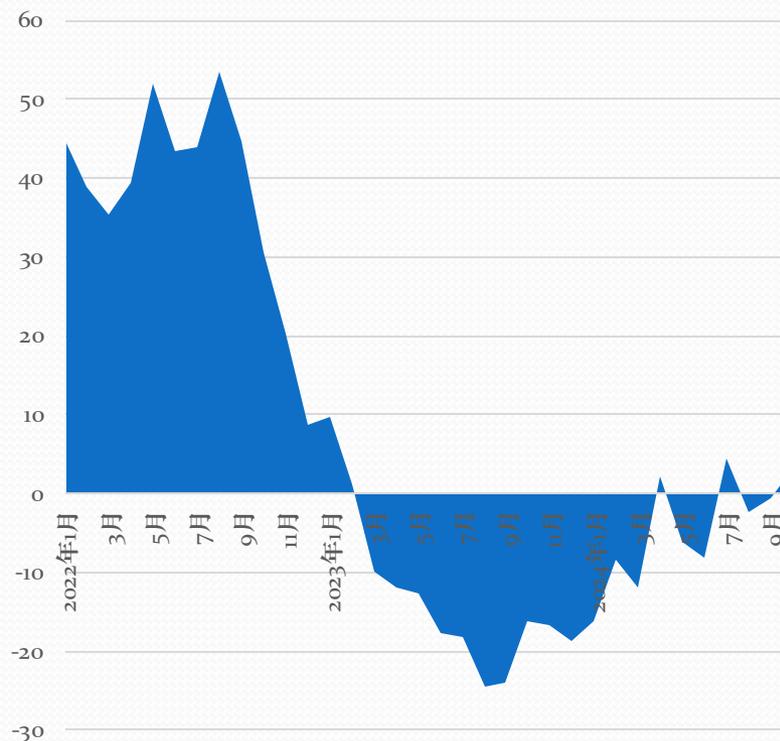
①10月の域外向け輸出の伸びは+2.1%。米国向け+4.7%、中国向け▲7.4%、日本向け+4.4%。

②10月の域外からの輸入の伸びは前年比+3.2%。対米▲4.5%、対中+7.2%、対日▲17.7%。

ユーロ圏の輸出の推移(前年比、%)



ユーロ圏の輸入の推移(前年比、%)



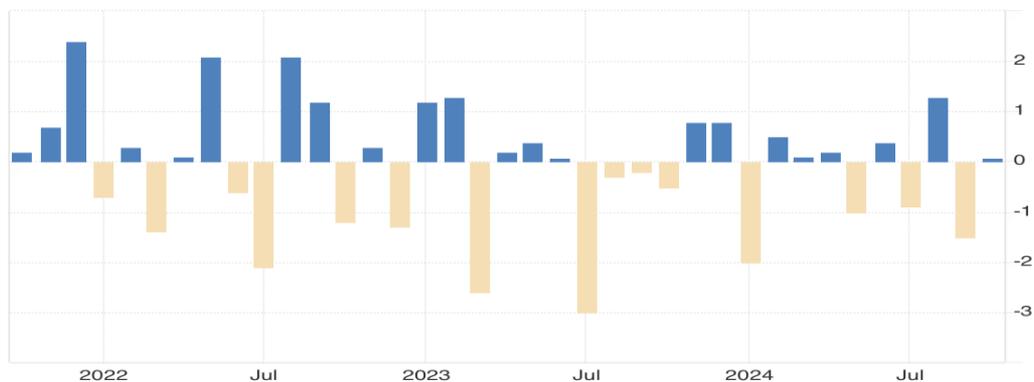
5. ユーロ圏鉱工業生産の不振が続く

①10月のユーロ圏鉱工業生産は前月比(右上図)は0.0%、前年比(右下図)は▲1.2%と10ヶ月連続のマイナス。

②項目別の前月比は中間財0.0%、エネルギー▲1.9%、資本財+1.7%、耐久消費財▲1.8%、非耐久消費財▲2.3%。

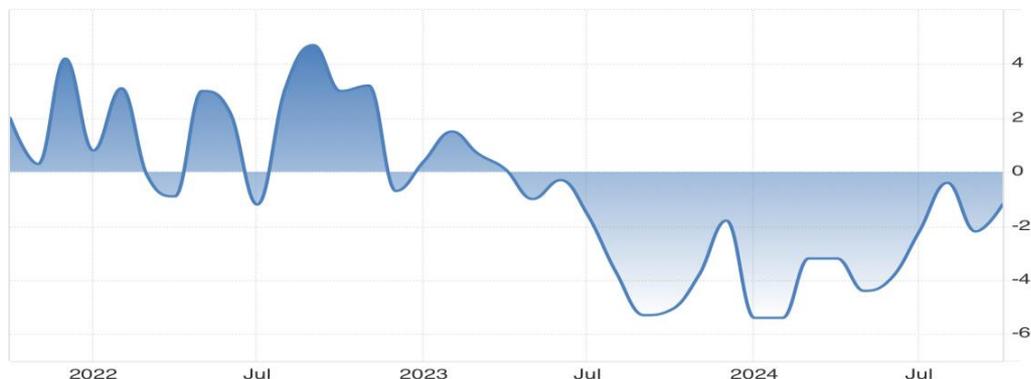
③前年比では中間財▲3.5%、エネルギー▲1.0%、資本財▲1.7%、耐久消費財▲3.2%、非耐久消費財+3.3%。

EA Industrial Production Mom - percent



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

EA Industrial Production - percent

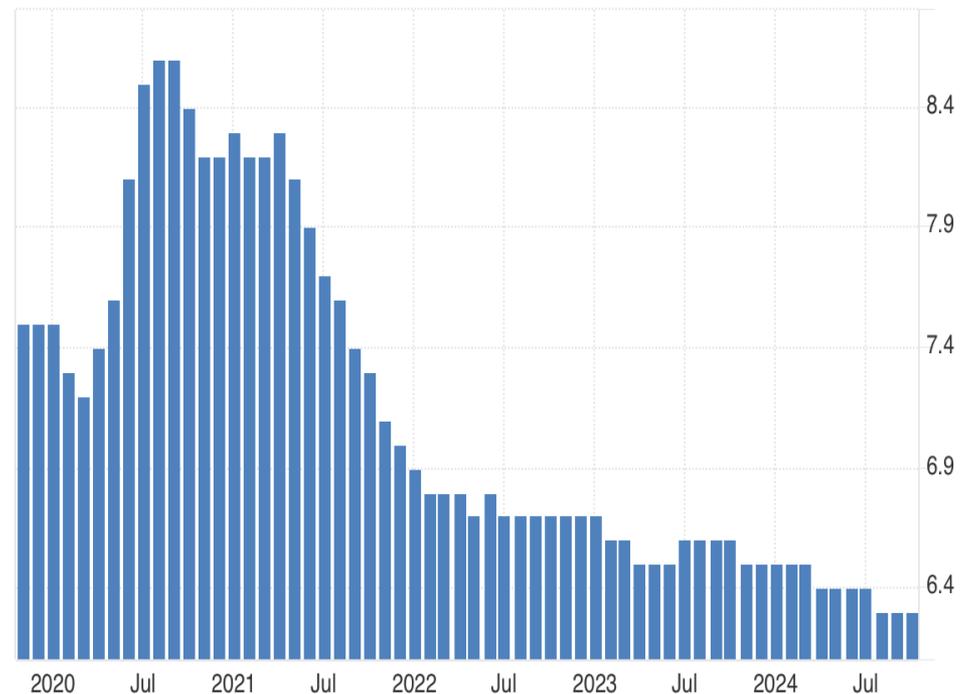


Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

6. ユーロ圏失業率は下げ止まりの兆し

- ①10月のユーロ圏失業率(右図)は6.3%と前月と変わらず。前年同月より▲0.3ポイントの低下。
- ②最低はチェコの2.6%、最高はスペインの11.2%。
- ③前年10月との比較で上昇したのは独3.1%→3.4%、仏7.5%→7.6%、ベルギー5.5%→5.8%、オランダ3.6%→3.7%。低下は伊7.8%→5.8%、スペイン11.9%→11.2%、デンマーク6.2%→5.9%、ポルトガル6.7%→6.6%。
- ④英国の10月の失業率は4.3%と前月と変わらず。(英国統計局)

EA Unemployment Rate - percent



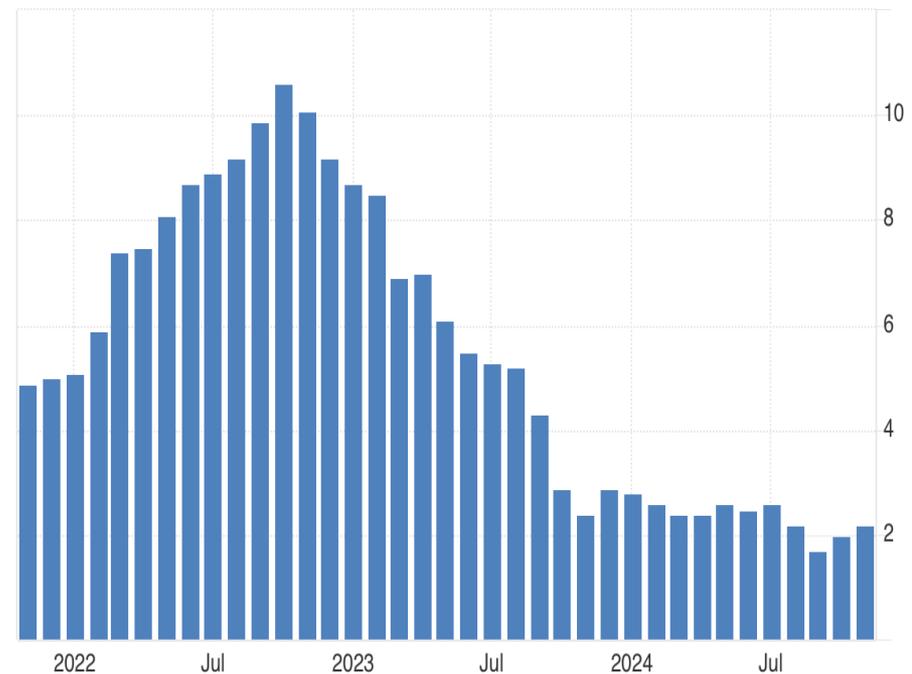
7. ユーロ圏インフレ率は2%超に戻す

①11月のユーロ圏消費者物価(CPI)の前年比(右図)は+2.2%と前月より+0.2ポイント上昇。前月比は▲0.3%。

②コアCPI(エネルギー・食料・アルコール・タバコを除く)の前年比は+2.7%で前月と変わらず。前月比は▲0.6%。

③項目別の前年比で食料・アルコール・タバコは9月+2.4%→10月+2.9%→11月+2.7%、エネルギーは▲6.1%→▲4.6%→▲2.0%、非エネルギー工業製品は+0.4%→+0.5%→+0.6%。サービスは+3.9%→+4.0%→+3.9%。

EA Inflation Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

8. ユーロ圏サービス業PMIは50超を回復

① 製造業PMIは11月45.2→12月45.2

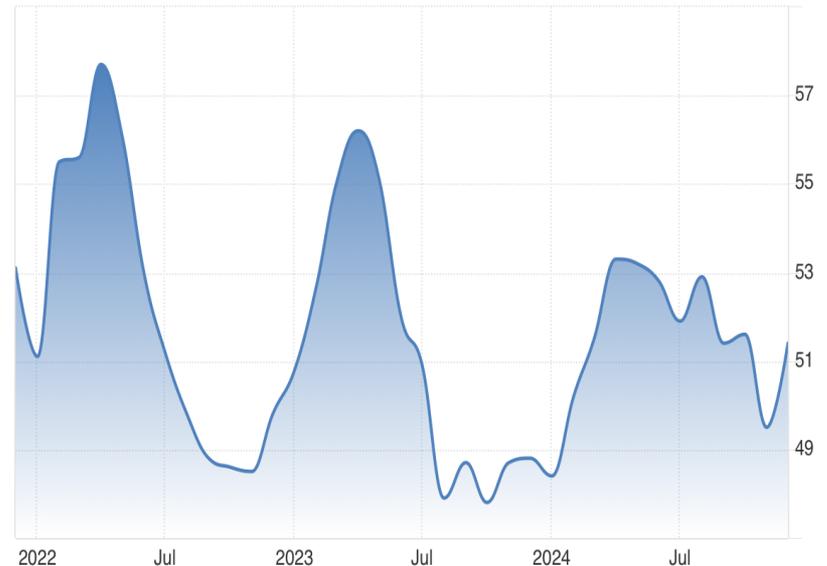
② サービス業PMIは11月49.5→12月51.4

EA Manufacturing PMI - points



Source: tradingeconomics.com | S&P Global

EA Services PMI - points



Source: tradingeconomics.com | S&P Global

9. ユーロ圏ZEW景況感指数は先行きをやや楽観視

①11月のユーロ圏業況指数(出所:EU委員会)は前月比+0.16ポイント上昇だが、指数は▲0.77と17ヶ月連続のマイナス。

②12月のユーロ圏ZEW景況感指数は前月比+4.5ポイント上昇して+17.0。

EA Business Confidence - points



Source: tradingeconomics.com | European Commission

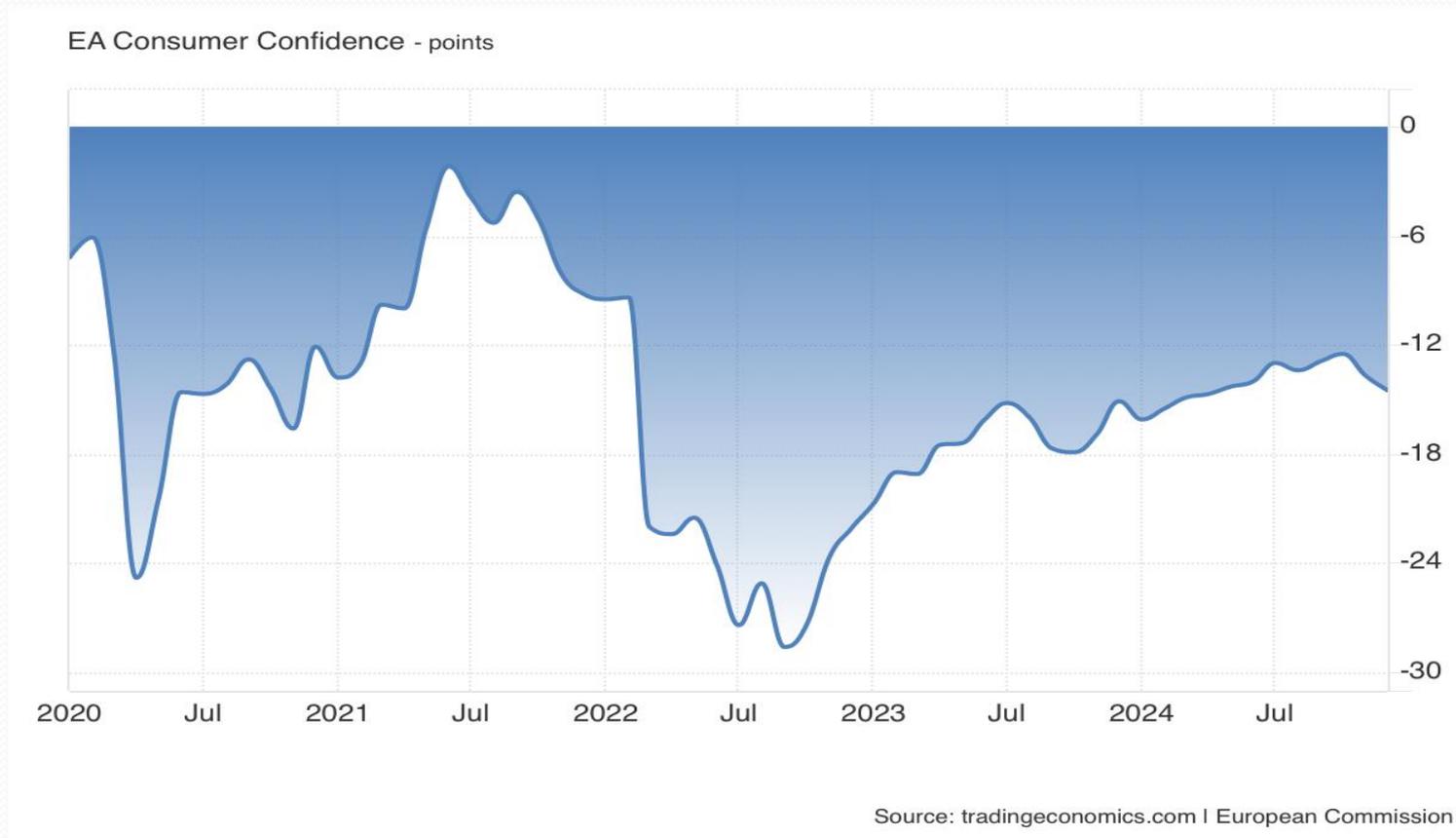
EA ZEW Economic Sentiment Index - points



Source: tradingeconomics.com | Centre for European Economic Research (ZEW)

10. ユーロ圏消費者信頼感指数は再び下降の兆し

12月のユーロ圏消費者信頼感指数(右図)は前月より▲0.8ポイント低下して▲14.5。





Ⅲ 中国經濟

1. 中央経済工作会議は内需拡大方針を明示

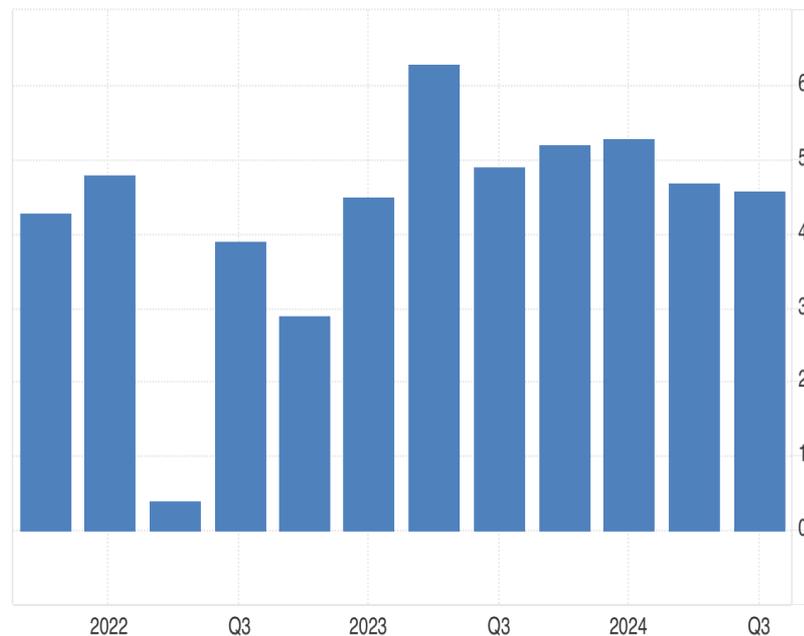
- ①12月11～12日に2025年の経済運営の方針を決める「中央経済工作会議」が開催され、中国経済の現状について、トランプ関税など「外部環境の変化による負の影響が深まっており、中国の経済運営は依然として多くの困難と課題に直面している」と指摘した。
- ②米中貿易戦争に備えて経済成長支援のため内需拡大を重視し、「より積極的な財政政策」、金融政策については、これまでの中立的な姿勢「穏健」から「適度に緩和的」に転換することを決めた。今後どこまで具体的な景気対策が打ち出されるのか注目される



2. 中国の7～9月期GDPは政府目標5%前後に届かず

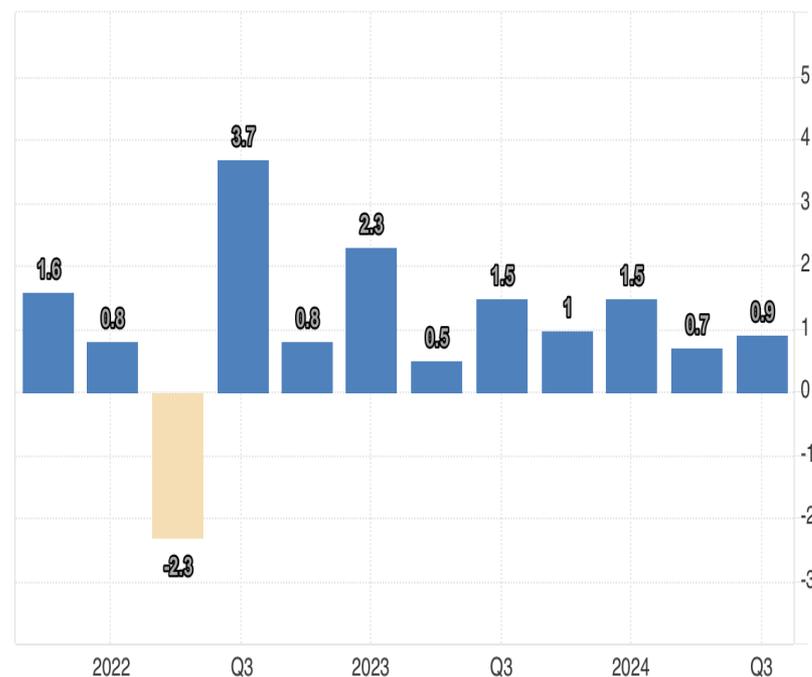
7～9月期の前年同期比(左下図)は+4.6%、前期比(右下図)は+0.9%。

CN GDP Annual Growth Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

CN GDP Growth Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

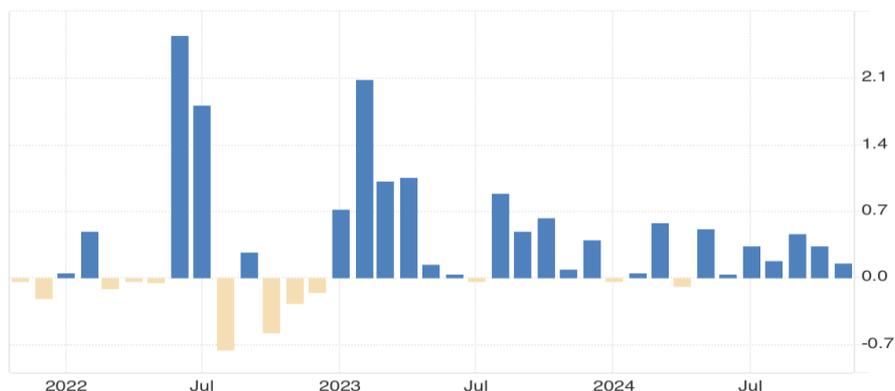
3. 中国の小売売上高の伸びは減速

①11月の小売売上高の前年比(右下図)は+3.0%と▲1.8ポイント伸びが低下。前月比(右上図)は+0.16%。

②商品別の前年比は以下の通り

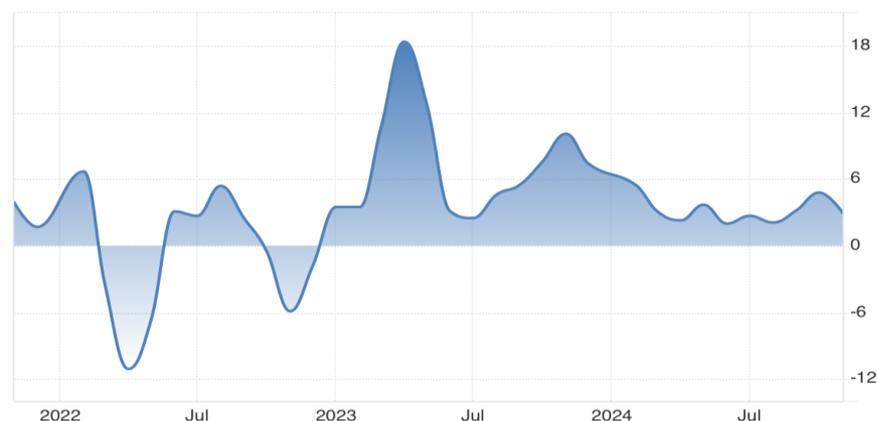
	9月	10月	11月
通信機材	+12.3%	+14.4%	▲7.7%
自動車	+0.4%	+3.7%	+6.6%
建設資材	▲6.6%	▲5.8%	+2.9%
家具	+0.4%	+7.4%	+10.5%
家庭電器	+20.5%	+39.2%	+22.2%
宝飾品	▲7.8%	▲2.7%	▲5.9%
化粧品	▲4.5%	+40.1%	▲26.4%
石油製品	▲4.4%	▲6.6%	▲7.1%
服飾類	▲0.4%	+8.0%	▲4.5%
事務用品	+10.0%	+18.0%	▲5.9%
医薬品	+5.4%	+1.4%	▲2.7%
日用品	+3.0%	+8.5%	+1.3%
合計	+3.2%	+4.8%	+3.0%

CN Retail Sales MoM - percent



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

CN Retail Sales YoY - percent



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

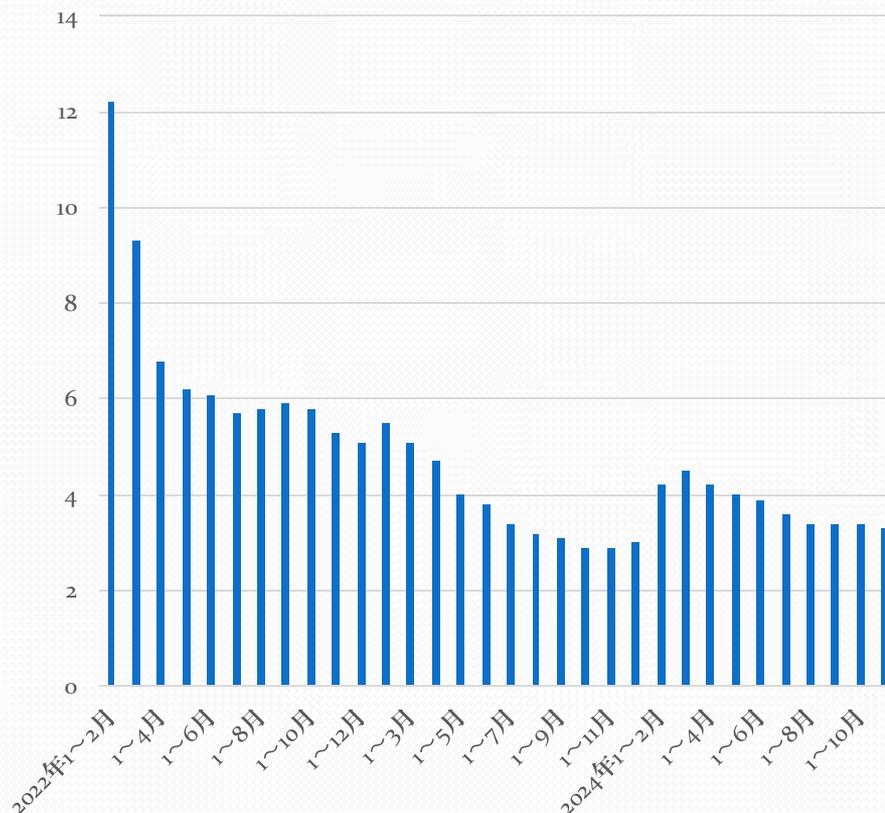
4. 中国の固定資産投資は公共投資主導不変

①1～11月の固定資産投資は前年比+3.3% (右図)。

②民間投資は▲0.4%、公共投資の伸びは+6.1%。

③鉱業は+10.3%。製造業+9.3%、うち食品製造+24.5%、紡績業+16.2%、化学+9.6%、医薬+6.0%、非鉄金属+25.3%、金属製品+16.3%、自動車製造+7.2%、鉄道・船舶・航空+30.6%、電気機械▲3.4%、コンピュータ・通信+12.6%、電力・ガス・水道+23.7%、鉄道運輸は+15.0%、道路運輸は▲1.9%、水利環境公共施設+4.0%。

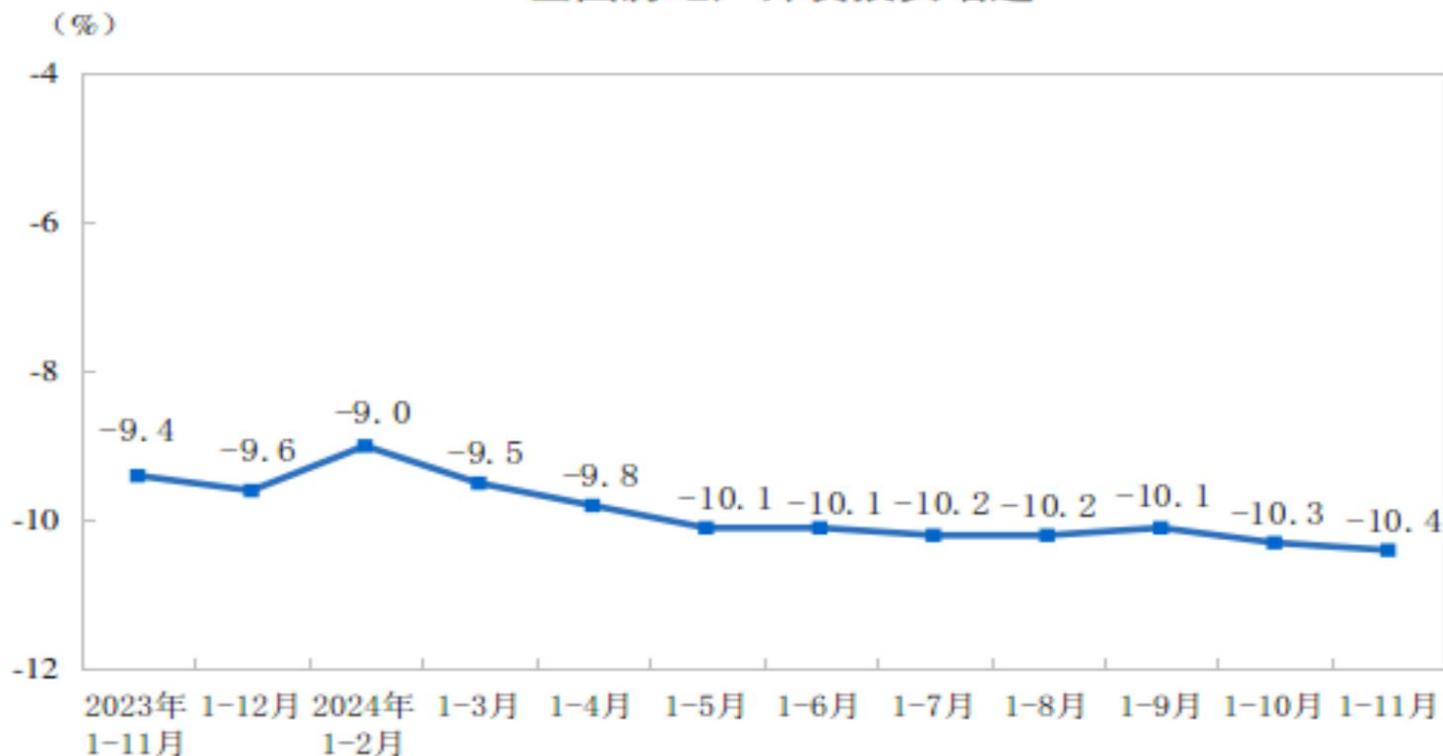
中国の固定資産投資(前年比、%)



5. 中国の不動産投資は減少傾向が続く

1~11月の不動産投資は不動産不況を反映して前年比▲10.4%と2桁マイナス

全国房地产开发投资增速



6. 中国の新築住宅価格の下落続く

①11月の70都市新築住宅価格の前年比は▲5.7% (右図)、前月比も▲0.5%と低下。

②前月比で上昇した都市は17都市、**下落したのは49都市**、横ばいは4都市。

③都市別の住宅価格前年比は

北京▲5.3%、天津▲2.9%

大連▲6.4%、長春▲3.2%

上海+5.0%、南京▲7.6%

武漢▲9.4%、広州▲9.9%

深圳▲7.1%、成都▲4.5%

西安+0.3%。

CN Housing Index - Percent



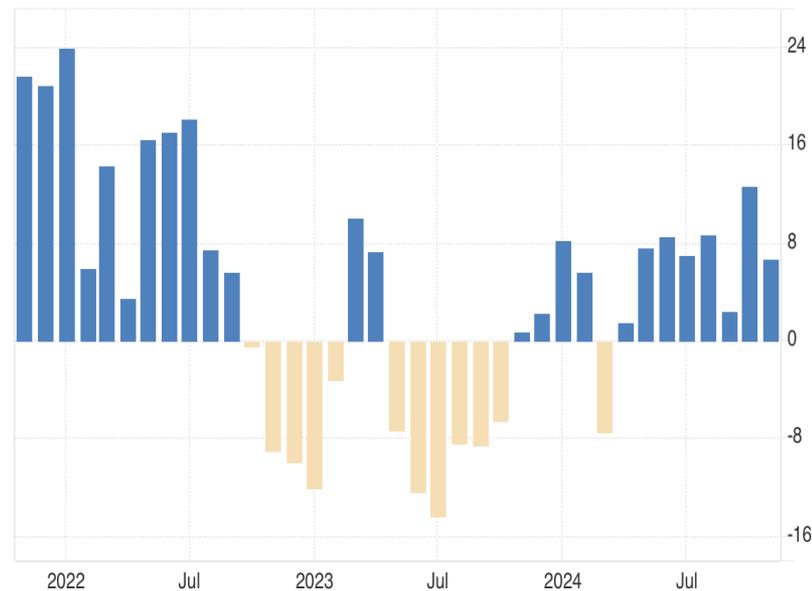
Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

7. 中国貿易は輸出増だが内需不振で輸入減

①11月の輸出は前年比+6.7%。米国向け+8.0%、EU向け+7.2%、ASEAN向けは+20.1%、日本向け+6.4%。

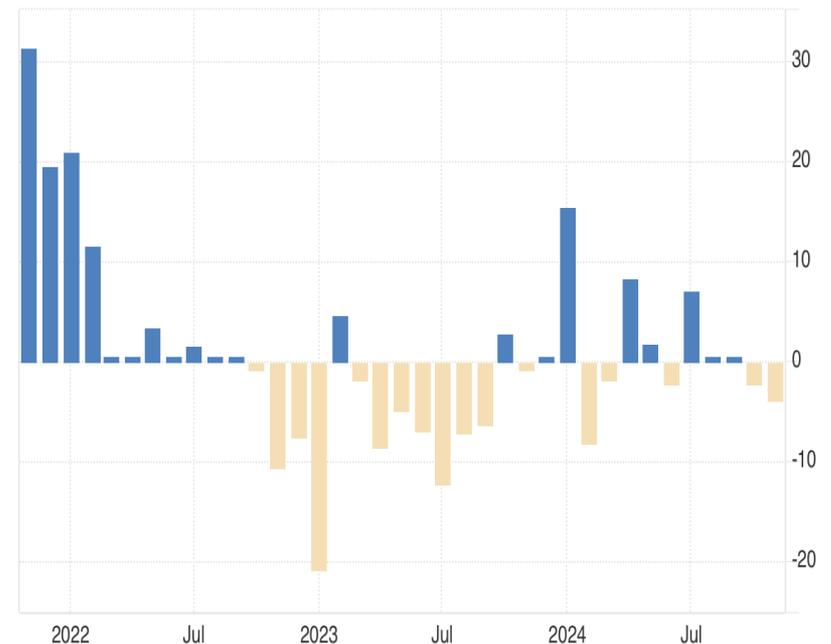
②11月の輸入は内需弱く前年比▲3.9%と不振。

CN Exports YoY - percent



Source: tradingeconomics.com | General Administration of Customs

CN Imports YoY - percent



Source: tradingeconomics.com | General Administration of Customs

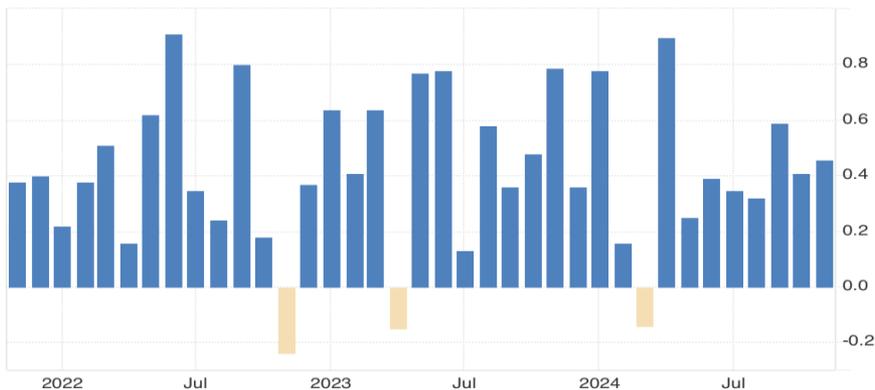
8. 中国の鉱工業生産の伸びは5%台で安定

①11月の中国の鉱工業生産の前年比(右下図)は+5.4%の伸びと前月より+0.1ポイント伸びが上昇。前月比(右上図)は+0.46%。

②製造業の前年比は+6.0%。電気・ガス・水道は+1.6%、鉱業は+4.2%。

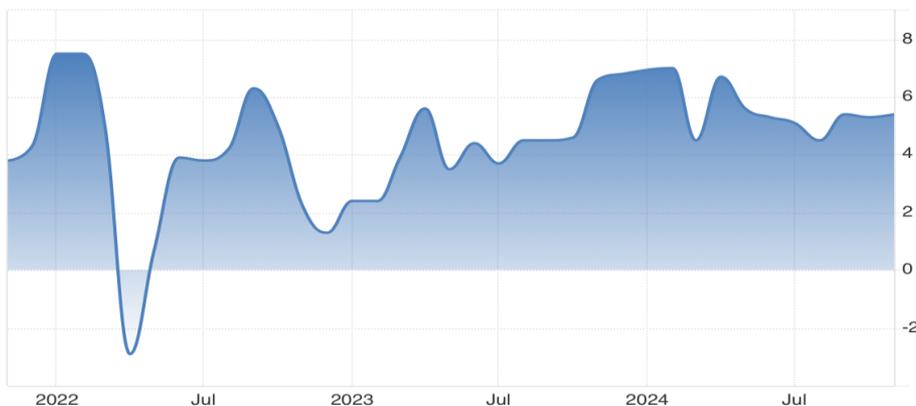
③食品製造は前年比+5.8%、紡績+5.4%、化学+9.5%、医薬製造+5.4%、非金属鉱物製品▲2.3%、鉄鋼+6.7%、非鉄金属+7.4%、金属製品+6.0%、自動車+12.0%、鉄道・船舶・航空機+7.9%、電気機械+5.2%、コンピュータ・通信+9.3%。

CN Industrial Production Mom - percent



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

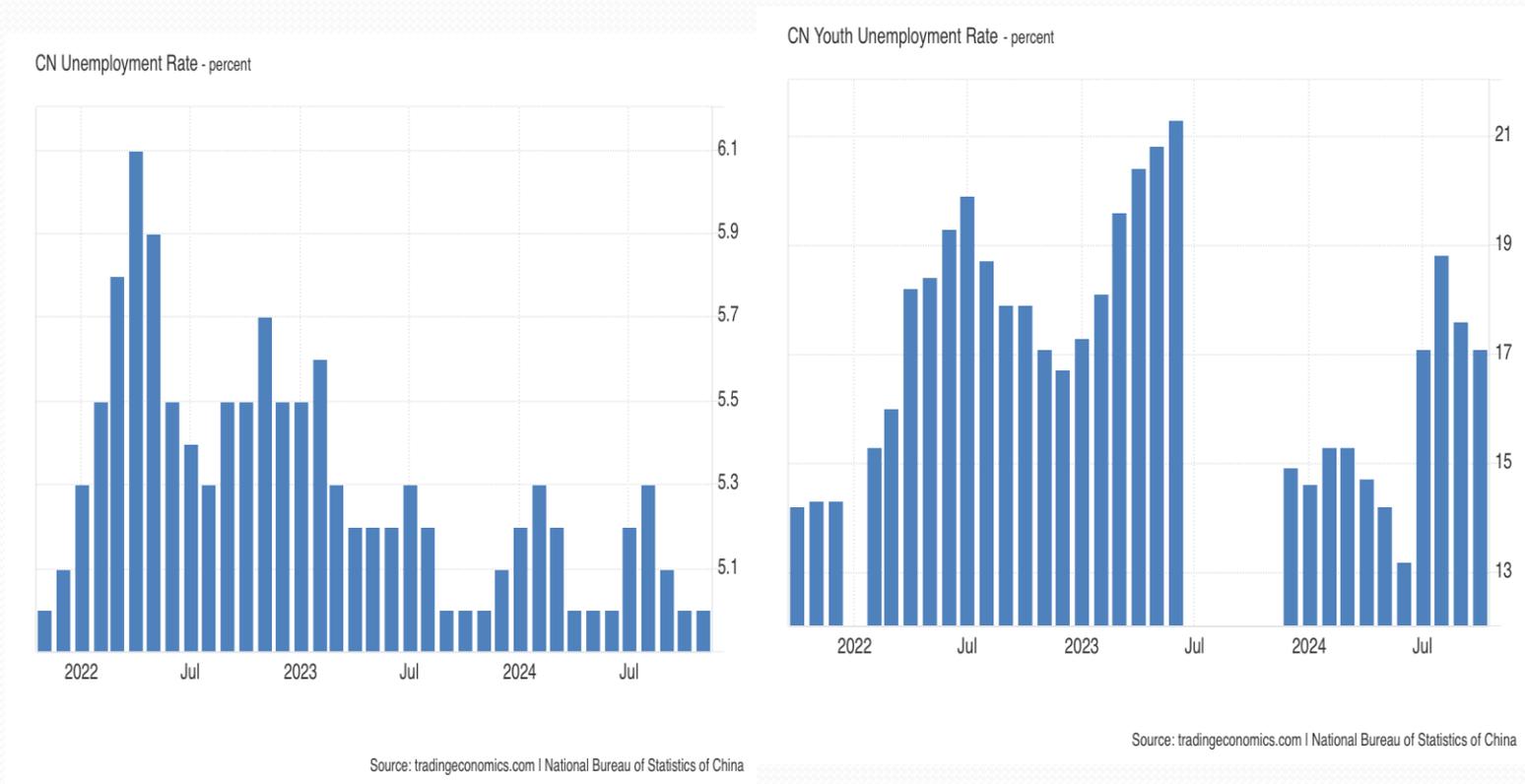
CN Industrial Production - percent



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

9. 中国の失業率はやや改善の動き

11月の全国都市失業率(農民工は統計に含まれず)は前月と変わらず5.0%(左図)。
10月の若年失業率(16~24歳)は▲0.5ポイント低下して17.1%(右図)



10. 中国製造業PMI指数は回復の兆し

①11月製造業PMIは51.5と前月より+1.2ポイント上昇。

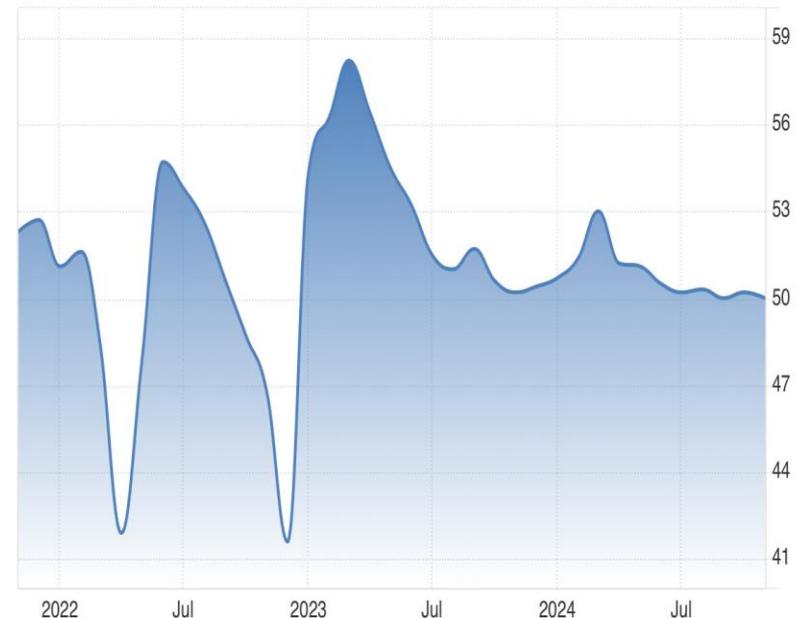
②11月非製造業PMIは50.0と前月より▲0.2ポイント低下。

CN Manufacturing PMI - points



Source: tradingeconomics.com | S&P Global

CN Non Manufacturing PMI - points



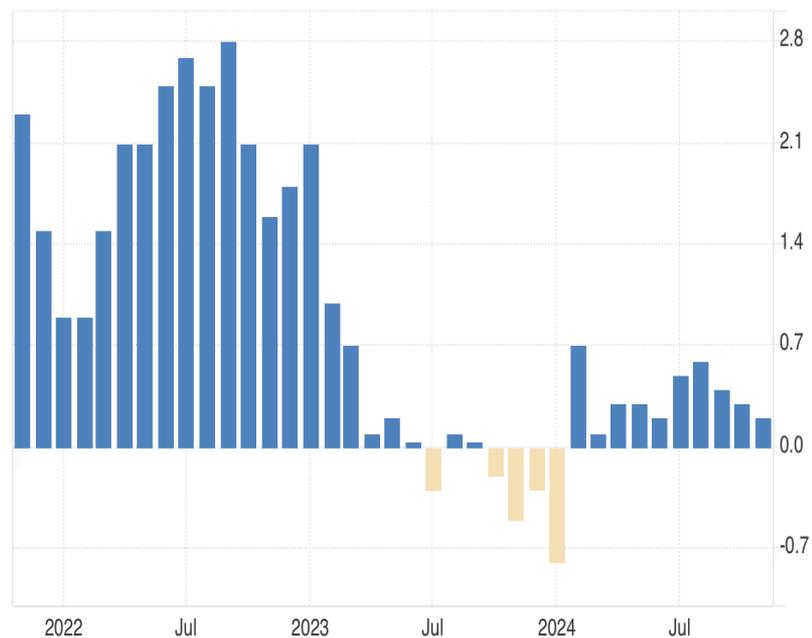
Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

11. 中国の物価は低い伸びが続く

①10月の消費者物価の前年比(左図)は+0.2%。前月比は▲0.6%。

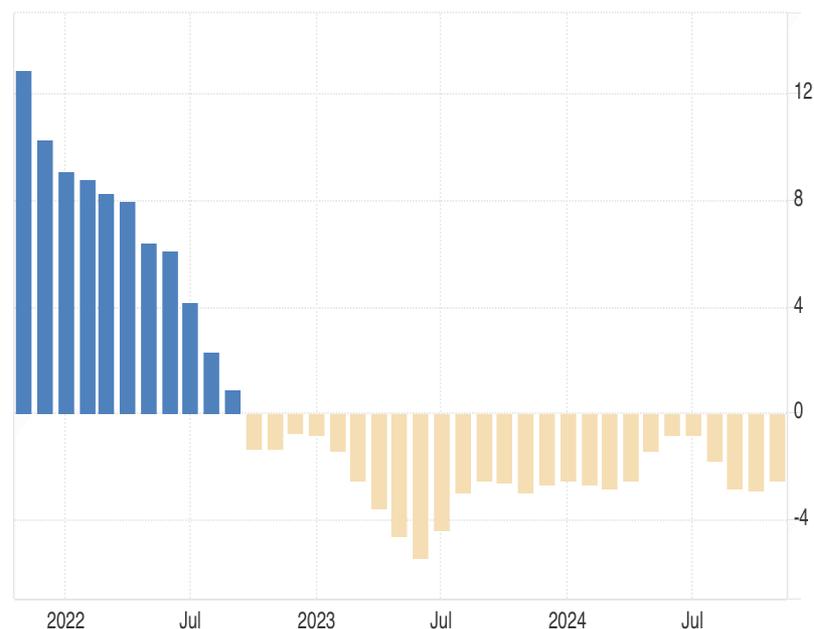
②10月の生産者物価の前年比(右図)は▲2.5%と前月より+0.4ポイント高い。前月比は+0.1%。

CN Inflation Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

CN Producer Prices Change - percent



Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China



IV 日本經濟

1. 日銀は現状維持、利上げにはワンノッチ必要

①日銀は12月18～19日に開いた政策決定会で現状維持を決めた。即ち、金融市場調節方針について無担保コールレート(オーバーナイト物)を0.25%で推移するよう促す。

②景気は総じて日銀の想定範囲内で緩やかに回復しており、先行きは所得と支出の好循環から潜在成長率を上回る成長を続けると見ている。物価の伸びは需給ギャップの改善、賃金上昇などによる中期的な予想物価上昇率の高まりから上昇を見込む。展望レポートの見通し後半(26年度辺り)には「物価安定の目標」と整合的な水準で推移すると自信を示す。

③今後の金利政策については春闘賃上げ予想やトランプ政権の政策など不確実性があり、植田総裁は利上げにはもう一段階(ワンノッチ)欲しいと述べたことから、次の利上げは1月でなく3月という見方も広まり、円安が進行した。

④今回、日銀はデフレに陥った1990年以降の金融政策の多角的レビューを行った。特に注目されるのは黒田前総裁が採用した異次元緩和への評価について、イールドカーブコントロールで長短金利が全般に押し下げられたことでデフレからの脱却に一定の効果は見られたが、期待インフレ引き上げに関しては導入当初に想定していた効果は発揮しなかった。また、金利政策に比べ不確実であり、長期間の採用で副作用もあると論じている。



2. 日銀短観の大企業の業況判断DIはほぼ横ばい

- ①日銀短観(12月調査)によれば大企業製造業の業況判断DI(「良い」-「悪い」、%ポイント)は前回9月調査より+1ポイント上昇して+14。先行き12月予想は+13と▲1ポイントの低下を見込んでいる。大企業非製造業は▲1ポイント低下して+33。先行きは▲5ポイント低下の+28を予想。
- ②経常利益の24年度計画は前年度比で大企業は製造業▲5.2%、非製造業▲2.8%。
- ③生産・営業用設備判断(「過剰」-「不足」・%ポイント)は大企業製造業+3、大企業非製造業▲5。
- ④設備投資計画は24年度で大企業製造業+16.0%、大企業非製造業+8.7%と強い。

- ⑤雇用人員判断(「過剰」-「不足」・%ポイント)は大企業製造業は▲18、大企業非製造業▲39と人手不足が続く。



3. 7～9月期GDPは消費主導でプラス成長

①7～9月期の実質GDP(2次速報値)は前期比+0.3%、前期比年率+1.2%(右上図)とプラス成長。内需寄与度は+0.5%、外需▲0.2%。実質GDPの前年同期比(右下図)は+0.5%と3四半期ぶりのプラス。

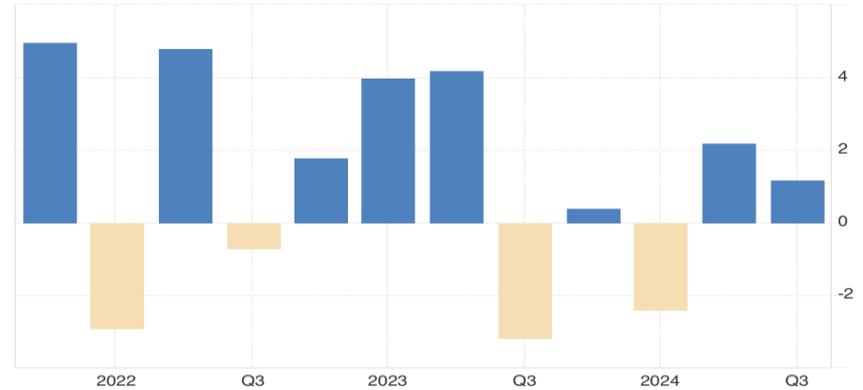
②名目GDPは前期比+0.5%、前期比年率+1.8%、前年比は+2.9%。GDPデフレーターは前期比+0.1%、前年比は+2.4%。

③需要項目別で実質民間最終消費支出はボーナスと定額減税効果もあって前期比+0.7%(年率+2.7%)、寄与度は+0.4%。民間企業設備は前期比▲0.1%(年率▲0.5%)、寄与度は▲0.0%。民間住宅は前期比+0.4%(年率+1.4%)、寄与度は0.0%。民間在庫変動の寄与度+0.2%。

④政府最終消費は前期比+0.1%(年率+0.6%)、公的固定資本形成は前期比▲1.1%(年率▲4.3%)で、政府支出合計の寄与度は▲0.0%。

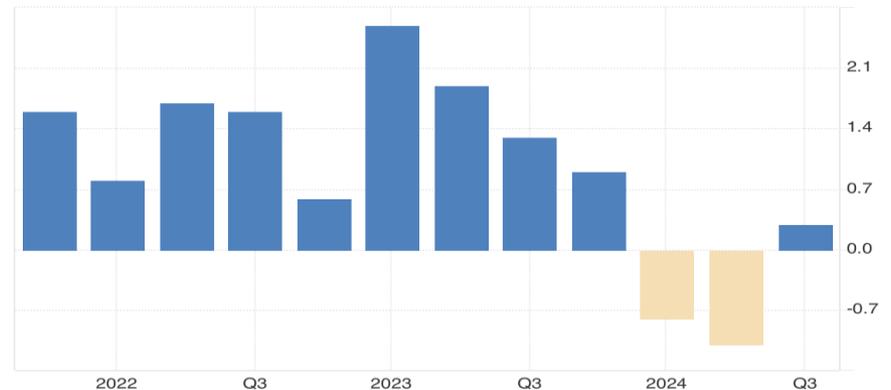
⑤輸出は前期比+1.1%(年率+4.5%)、寄与度は+0.2%、輸入は前期比+1.8%(年率+7.4%)、寄与度は▲0.4%。

JP GDP Growth Annualized - percent



Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan

JP GDP Annual Growth Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan

4. 景気動向指数(先行指数)はやや下降

- ①10月の先行指数(右図)は108.6で前月比▲0.3ポイントの低下。
- ②一致指数は116.5で前月比+2.5ポイントの上昇。
- ③遅行指数は107.2で前月比+0.3ポイントの上昇。
- ④内閣府の基調判断(一致指数)は「下げ止まりを示している」に据え置き。

JP Leading Economic Index - Points

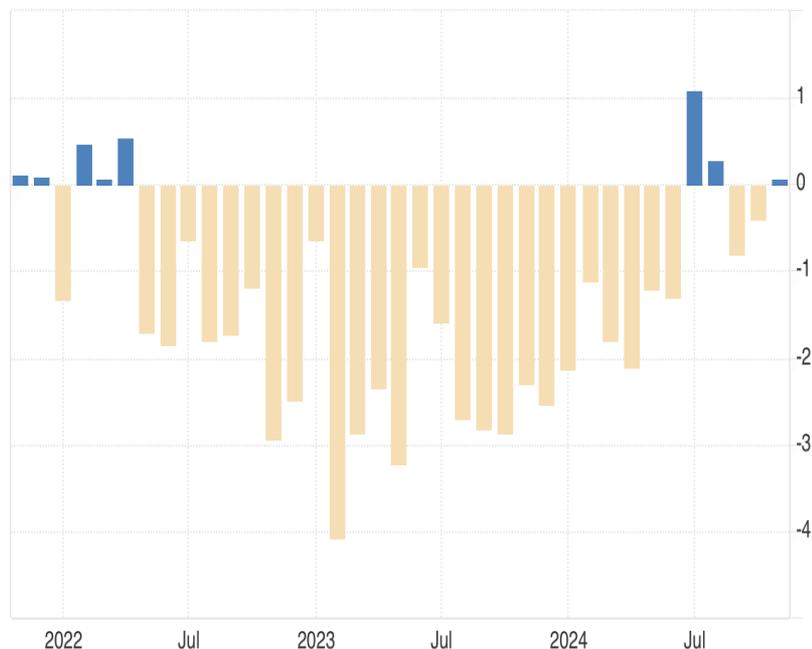


Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan

5. 実質賃金、消費の弱さは継続している

(1) 10月の現金給与総額前年比+2.6%、所定内給与は+2.7%、所定外給与+1.4%、特別給与▲1.7%。実質賃金の伸び(下図)は0.0%。

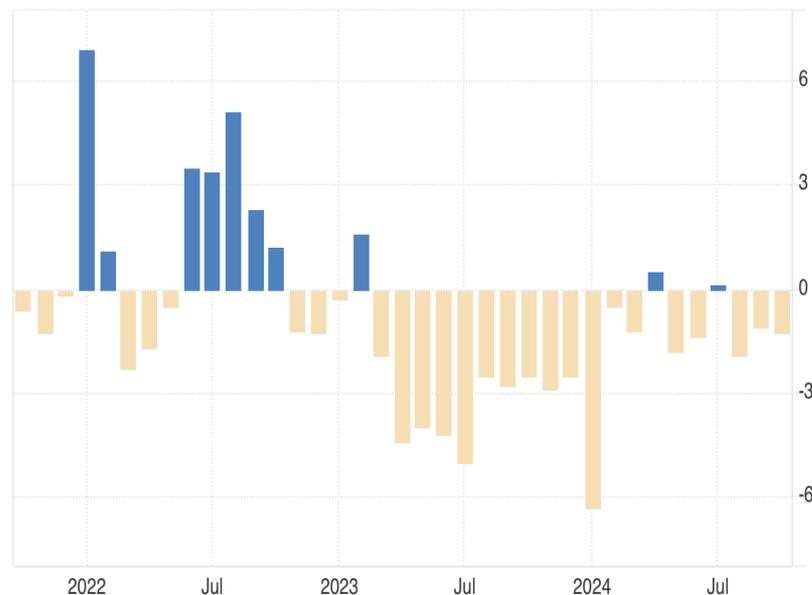
JP Real Earnings Including Bonuses - Percent



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Health, Labour and Welfare, Japan

(2) 10月の家計消費は前年比で名目+1.3%、実質は▲1.3%(下図)と3ヶ月連続の減少。費目別実質寄与度では被服及び履物▲48%、教育▲0.73%、住居▲0.77%がマイナス。光熱水道+0.52%がプラス。

JP Household Spending - percent

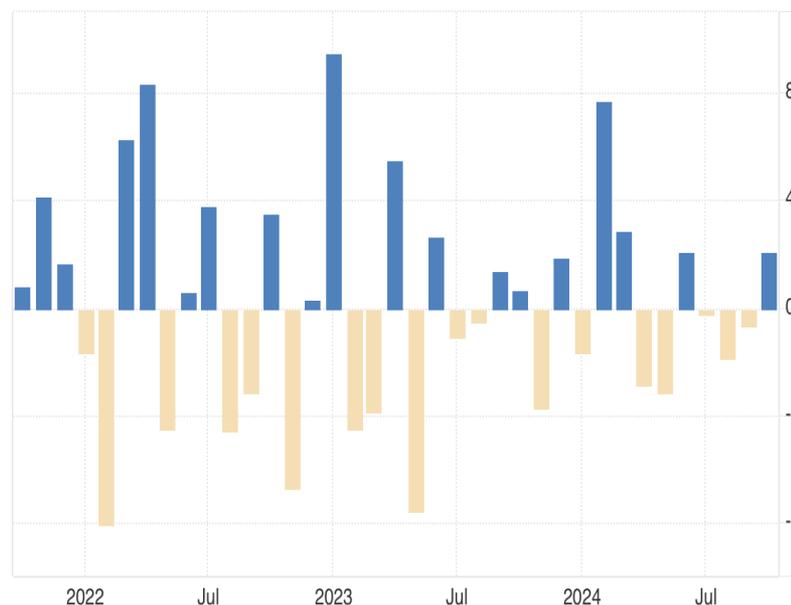


Source: tradingeconomics.com | Ministry of Internal Affairs & Communications

6. 機械受注(船舶・電力を除く民需)は一進一退

- ①民間設備投資の先行指標である10月の機械受注「船舶・電力を除く民需」の前月比(右図)は+2.1%の増加、前年比は+5.6%の増加。
- ②製造業受注は前月比+12.5%、前年比は+7.6%。前月比で17業種中、パルプ・紙・紙加工品、鉄鋼業など11業種が増加、窯業・土石製品、繊維工業など6業種が減少。
- ③非製造業受注(船舶・電力を除く)は前月比▲1.2%、前年比+3.7%。前月比で12業種中、増加したのは電力業、運輸業・郵便業など7業種。鉱業・採石業・砂利採取業、通信業など5業種が減少。
- ④内閣府の基調判断は「持ち直しの動きに足踏みがみられる」に据え置き。

JP Machinery Orders - percent



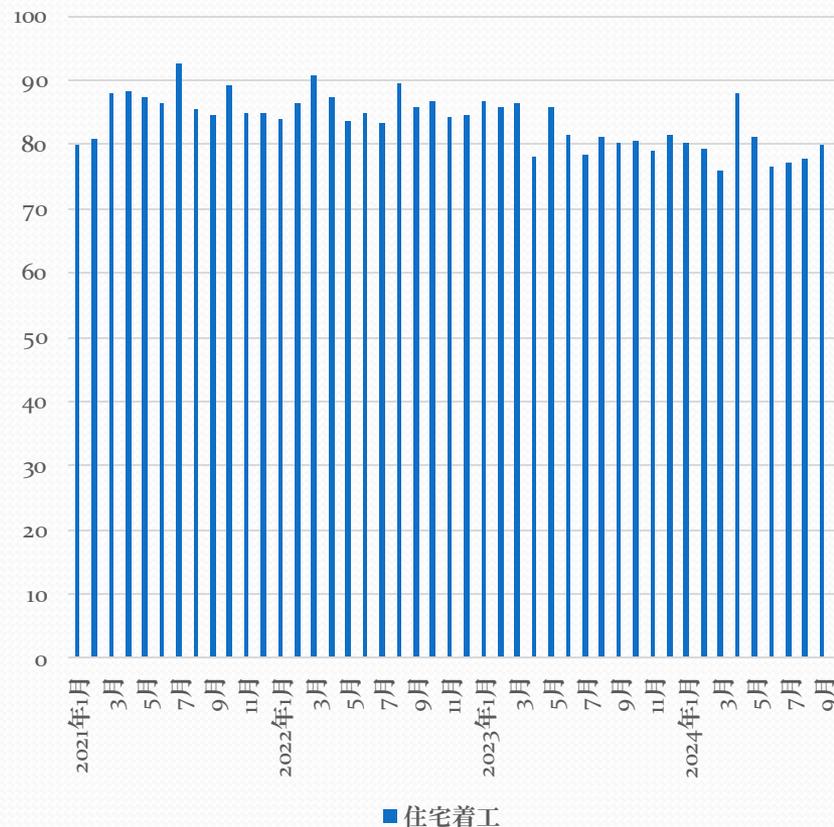
Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan

7. 新設住宅着工戸数は持家が増加に転じる

①10月の住宅着工戸数は69,669戸で前年比は▲2.9%と6ヶ月連続の減少。季調済年率では77.9万戸(右図)、前月比は▲2.7%と4ヶ月ぶりの減少。

②持家は19,705戸、前年比は+9.0%と35ヶ月ぶりの増加。貸家は29,541戸、前年比は▲6.7%。分譲住宅は19,577戸、前年比は▲9.3%と6ヶ月連続の減少。分譲マンションは8,837戸、前年比は▲13.1%の減少。分譲一戸建て住宅は10,511戸、前年比は▲7.5%と24ヶ月連続の減少

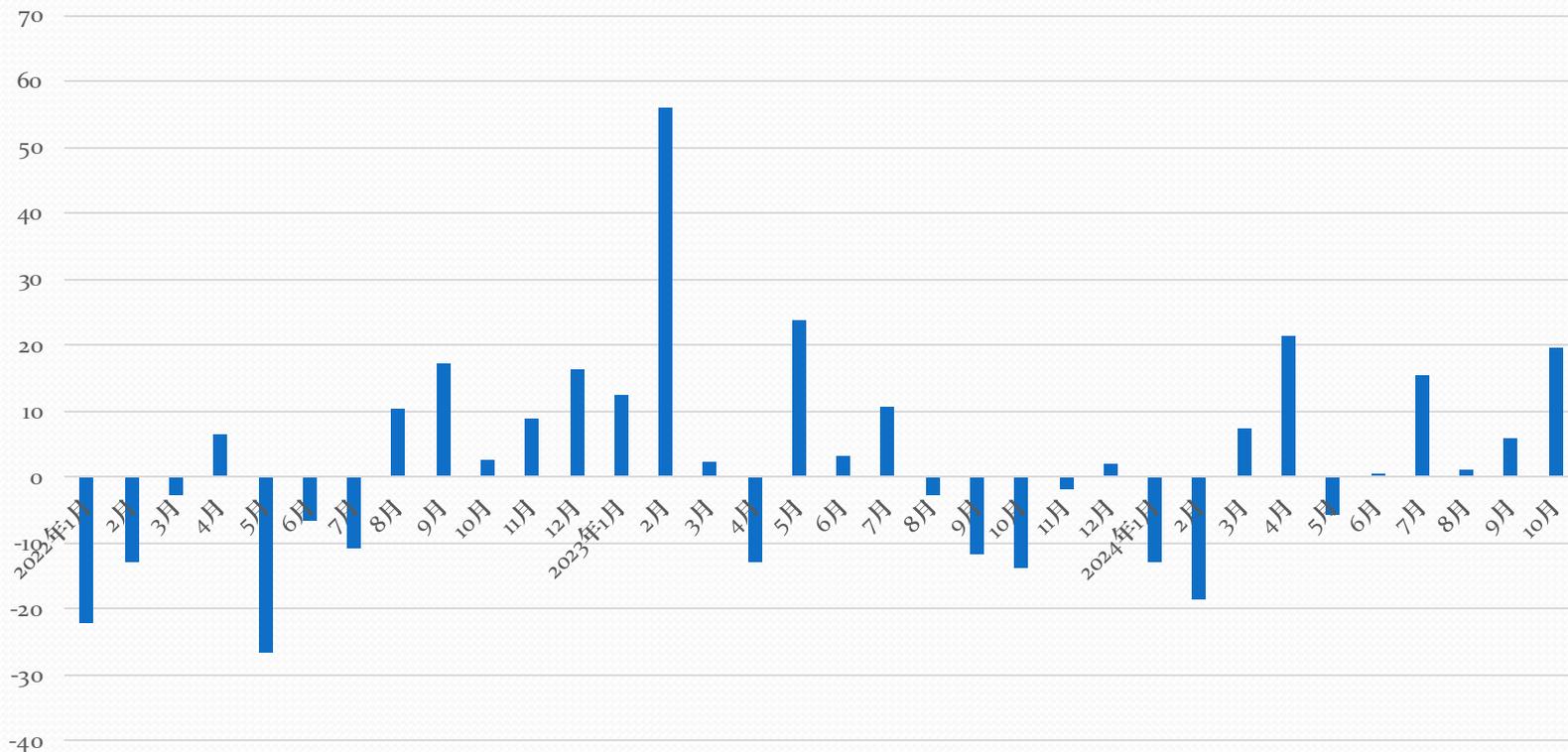
日本の新設住宅着工戸数(季調済、万戸)



8. 公共工事受注は大幅なプラスの伸び

①10月の公共工事受注は前年比+19.7%。②工事分類別では土木工事は+21.7%、建築工事・建築設備工事+19.6%、機械装置等工事+6.7%。

公共機関からの受注工事(前年比、%)



9. 鉱物性燃料の減少から貿易赤字が縮小

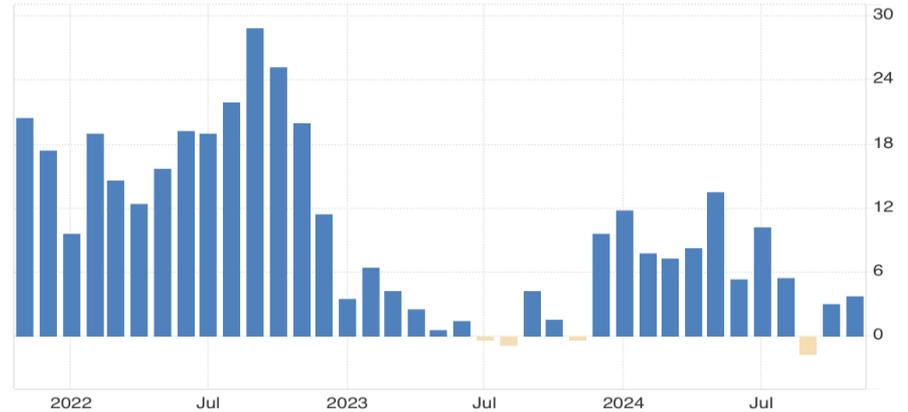
①11月の貿易収支は前年比+6,962億円改善して▲1,176億円の赤字に縮小。輸出は前年比+3.8% (右上図)、金額は9兆1,524億円。数量前年比は▲0.1%、価格前年比は+3.9%。輸入は前年比▲3.8% (右下図)、金額は9兆2,700億円。数量の前年比▲5.3%、価格の前年比+1.6%。

②地域別輸出でアジア向けは+8.9%、うち中国+4.1%、香港+32.2%、台湾+19.8%、韓国+5.0%、シンガポール+46.7%、インド+9.6%。米国向け▲8.0%、西欧向け▲8.5%、中東向け+29.0%。ロシア向け+11.3%。

③商品別輸出は自動車▲5.2%、建設用・鉱山用機械▲17.0%、鉄鋼▲8.2%。半導体等製造装置+32.1%、非鉄金属+14.7%。科学光学機器+6.9%。

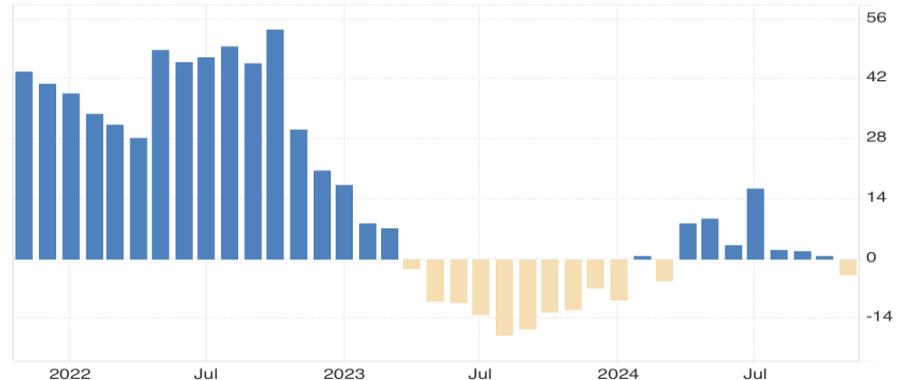
④商品別輸入は鉱物性燃料▲18.2%、うち原油及び粗油▲29.7%、石炭▲19.6%。半導体等電子部品▲20.8%、自動車▲8.7%。非鉄金属鉱▲38.7%、非鉄金属+9.5%、電話機+40.7%、電算機類+45.3%。

JP Exports YoY - percent



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Finance, Japan

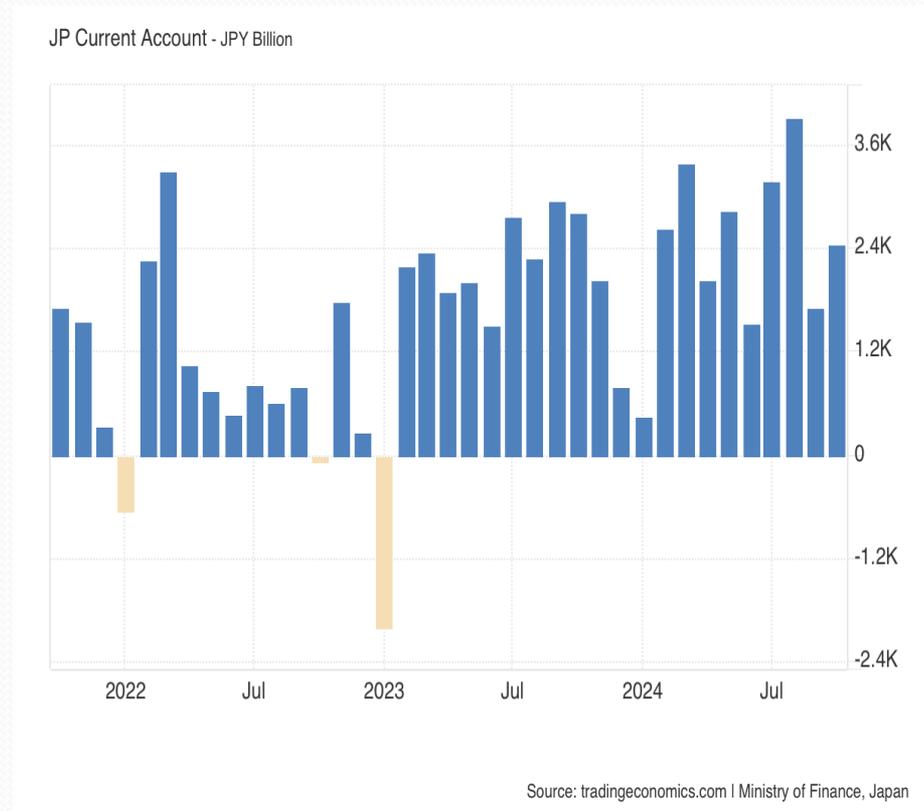
JP Imports YoY - percent



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Finance, Japan

10. サービス収支の赤字転化で経常収支黒字が縮小

- ①10月の経常収支(右図)は前年比▲3,671億円黒字が縮小して、+2兆4,569億円の黒字。
- ②貿易収支は前年比+3,318億円改善して▲1,557億円の赤字に縮小。輸出は前年比+2.9%の9兆3,655億円、輸入は前年比▲0.7%の9兆5,212億円。
- ③サービス収支は▲6,085億円悪化して▲1,590億円の赤字に転化。
- ④第一次所得収支は証券投資収益の黒字幅拡大により、+560億円黒字が拡大して+3兆2,541億円の黒字。



11. 日本の雇用は増加傾向持続

①10月の就業者数は原系列で6,813万人、前年比+42万人。季調済(右図)は6,798万人で前月比+16万人の増加。原系列で雇用者数は6,166万人で前年比+77万人の増加。正規は3,688万人で前年比+77万人、非正規は2,144万人で前年比+4万人。自営業主・家族従業者は618万人で前年比▲35万人。

②産業別就業者の前年比では医療福祉+12万人、情報通信業業+22万人などが増加。製造業▲17万人、建設業▲15万人などが減少

③完全失業者数170万人で前年比▲5万人。完全失業率は2.5%で前月比+0.1ポイント低下。

④有効求人倍率は1.25倍で前月より+0.01ポイント上昇。

JP Employed Persons - Thousand



12. 日本の鉱工業生産はやや持ち直し

①10月の鉱工業生産指数(確報)は104.1で、前月比+2.8%(右上図)、前年比は+1.4%(右下図)。

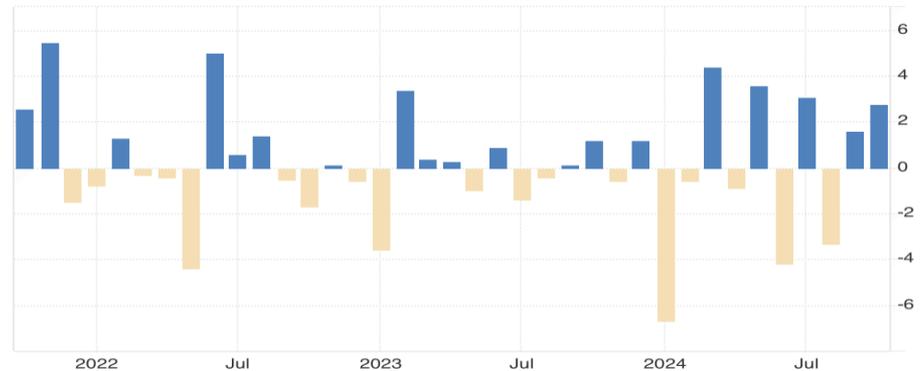
②業種別前月比は生産用機械工業+21.6%、自動車工業+6.4%、金属製品工業+7.8%などが上昇。輸送機械工業(除く自動車工業)▲14.1%、電子部品・デバイス工業▲8.6%などが低下。

③業種別前年比は生産用機械工業+16.7%、電子部品・デバイス工業+5.6%などが上昇。汎用・業務用機械工業▲7.9%、石油・石炭製品工業▲6.5%、無機・有機化学工業▲4.4%などが低下。

④11月の製造工業生産予測指数は前月比▲2.2%の低下、12月は▲0.5%の低下を予想。

⑤基調判断は「生産は一進一退」に据え置き。

JP Industrial Production Mom - percent



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Economy Trade & Industry (METI)

JP Industrial Production - percent

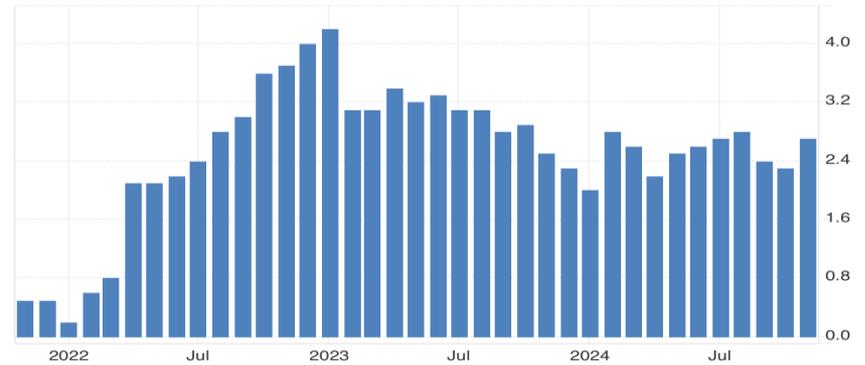


Source: tradingeconomics.com | Ministry of Economy Trade & Industry (METI)

13. 消費者物価は反転上昇に向かう

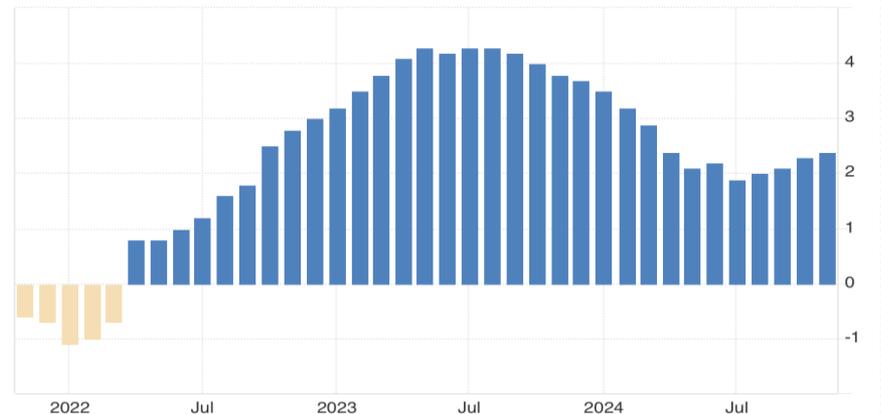
- ①11月のコア消費者物価(生鮮食品を除く総合)の前年比(右上図)は+2.7%と前月の伸びより+0.4ポイント上回る。前月比は+0.5%。
- ②生鮮食品及びエネルギーを除く総合(コアコア)の前年比(右下図)は+2.4%と前月の伸びを+0.1ポイント上回る。前月比は+0.3%。
- ③消費者物価総合の前年比は+2.9%と前月より+0.6ポイント上昇。前月比+0.6%。エネルギーの前年比は+6.0%、寄与度は+0.45%と前月との寄与度差は+0.28ポイント。食料の前年比は+4.8%、寄与度は+1.38%。
- ④項目別前年比で上昇は電気代+9.9%、ルームエアコン+15.2%、うるち米+64.7%、外国パック旅行+80.8%など。低下は通信料(固定電話)▲12.1%。

JP Core Inflation Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | Statistics Bureau of Japan

JP CPI Core Core - percent



Source: tradingeconomics.com | Statistics Bureau of Japan



V マーケット動向

1. 日米金融政策のスタンスの差で円安の動き

US Dollar Japanese Yen



source: tradingeconomics.com

2. 鷹派のFed、鳩派のECBでユーロ安が進行

Euro US Dollar



source: tradingeconomics.com

3. 中国の適度な金融緩和への転換で人民元安

US Dollar Chinese Yuan



source: tradingeconomics.com

4. NYダウはFedの利下げ回数半減で急落



5. 日経平均は日銀政策を巡り横ばいの動き

Japan Stock Market Index (JP225)



source: tradingeconomics.com

6. 独株価 (DAX) はECB緩和加速観測で上昇



7. 上海株価は金融緩和期待で高値推移

Shanghai Stock Exchange Composite Index



source: tradingeconomics.com

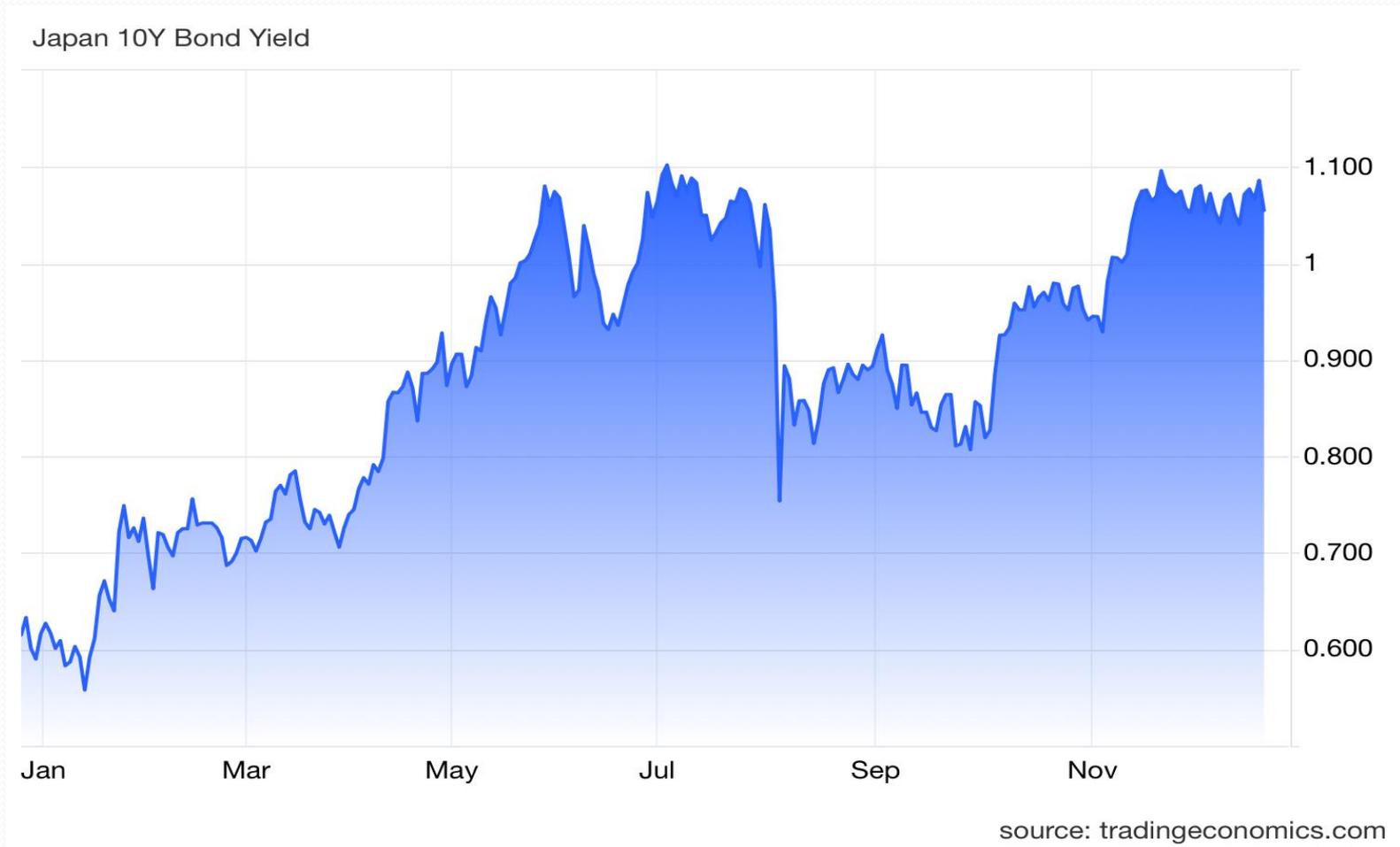
8. 米長期金利はFedの鷹派的スタンスから上昇

US 10 Year Note Bond Yield



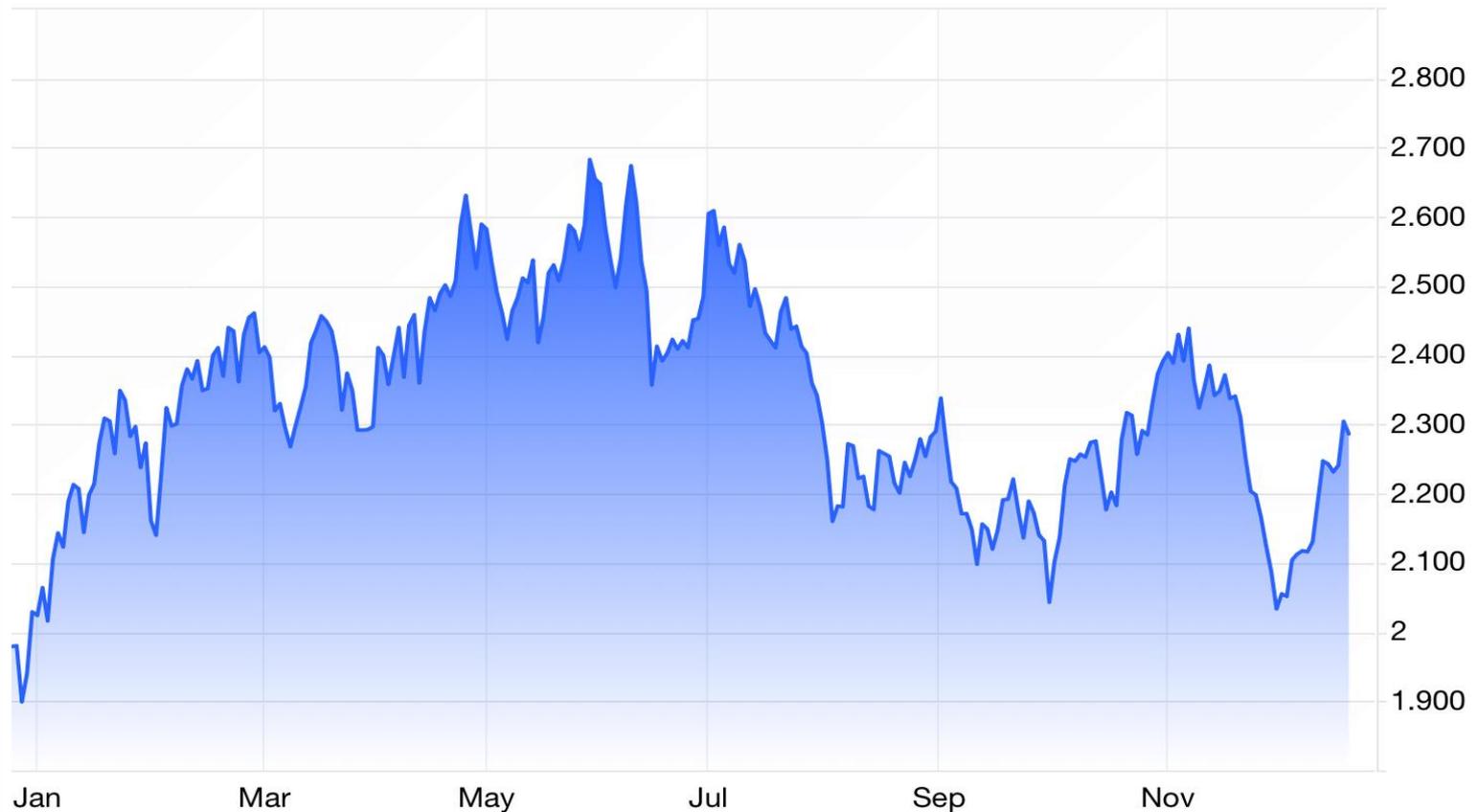
source: tradingeconomics.com

9. 日本の長期金利はインフレ再加速で上昇



10. 独長期金利は米金利に追隨して上昇

Germany 10Y Bond Yield



source: tradingeconomics.com

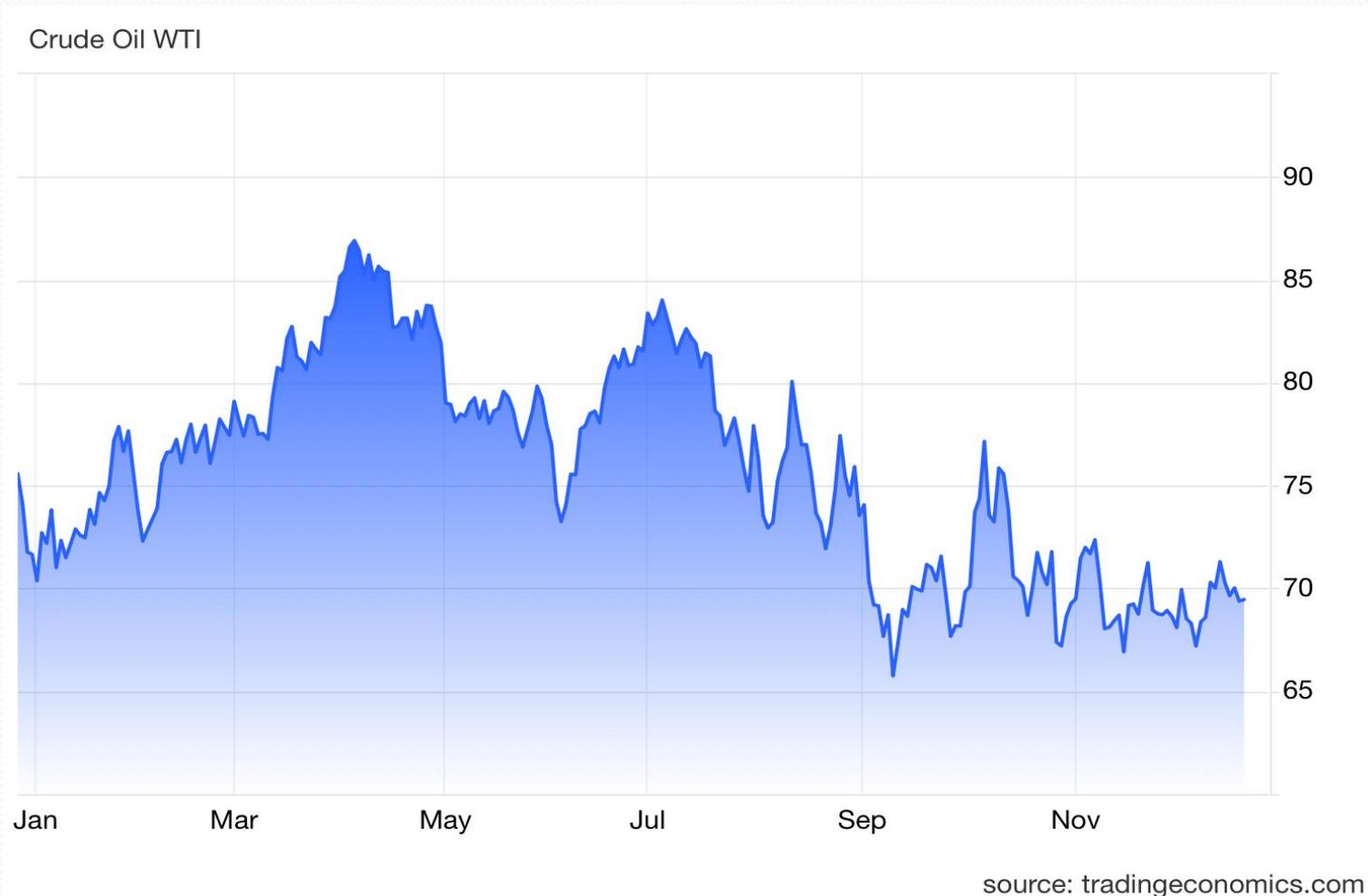
11. 中国の長期金利は金融緩和強化を反映

China 10Y Bond Yield

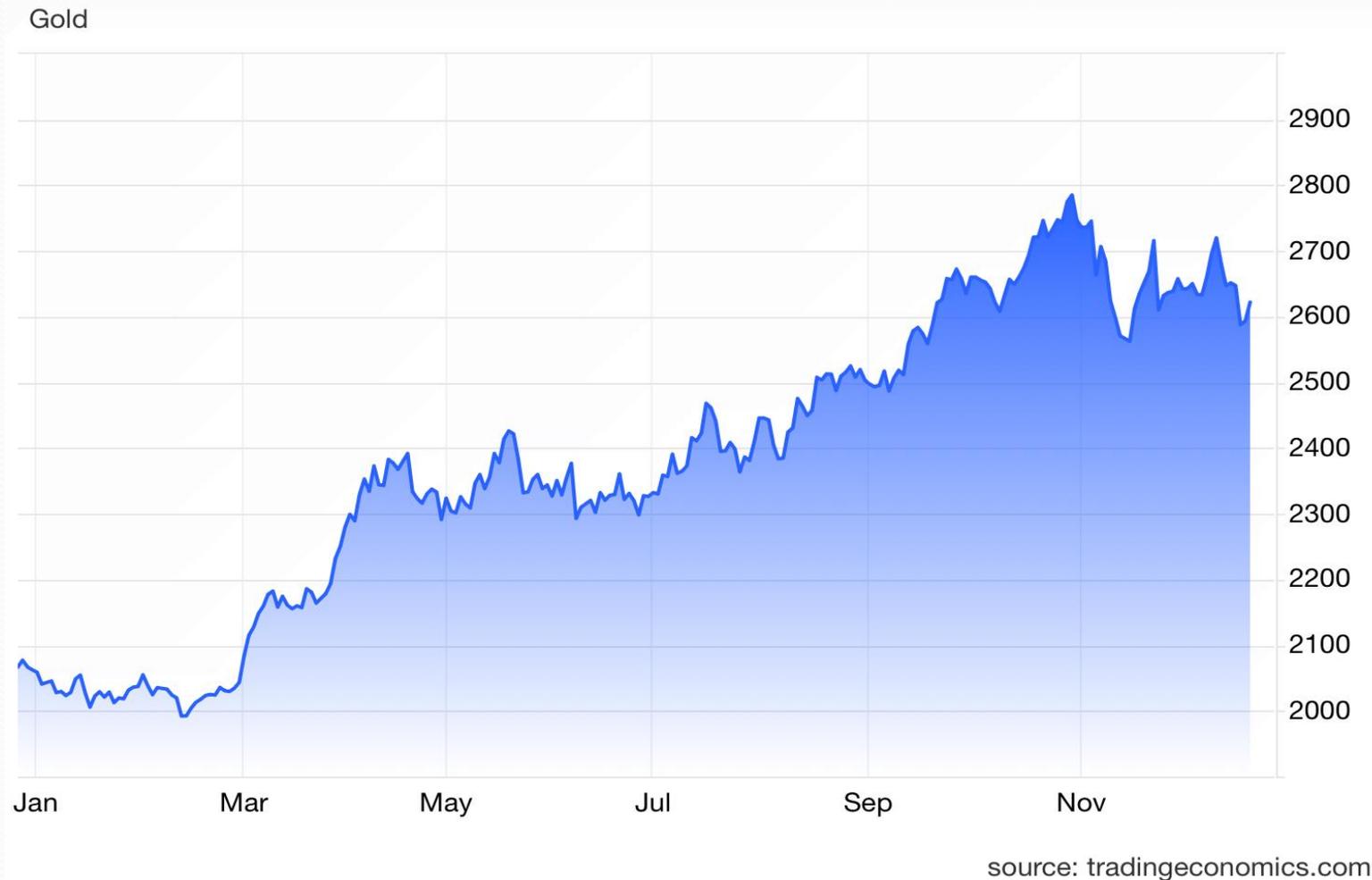


source: tradingeconomics.com

12. 原油価格 (WTI) は強弱交錯して横ばい推移



13. 金価格は地政学、米景気、Fed政策で神経質な動き



<著者プロフィール>

- 1972年 伊藤忠商事入社
調査情報部経済調査チーム
- 1976年 日本経済研究センター出向
(委託研修生)
- 1987年 為替証券部為替業務課
- 1994年 ドイツifo経済研究所出向
(客員研究員、ミュンヘン駐在)
- 2006年 秘書部兼財務部チーフエコノミスト
- 2015年 丹羽連絡事務所チーフエコノミスト
- 2018年 福井県立大学客員教授

(著書)

- 「新冷戦の勝者になるのは日本」(講談社+α新書)
- 「傍若無人なアメリカ経済」(角川新書)
- 「グローバルエコノミーの潮流」
(シグマベイスキャピタル)
- 「アジア通貨危機の経済学」(東洋経済新報社、編著)



これは長年、世界経済の真実を
追いかけてきた著者が到達した
日本の未来を照らす希望の書だ!

——丹羽宇一郎^氏

講談社+α新書

ディープな一次情報を知る男が
ヒト・モノ・カネの動きから読み解く



完