

時事経済情報

No. 123

2025年11月26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 米国経済

(注意)政府機関の閉鎖は解消したが、その後遺症により統計の更新が遅れている。

1. 米中貿易戦争休戦、輸出規制延期や関税引き下げ

米政府は10月30日釜山で開かれたトランプ大統領と習近平国家主席の会談で合意した内容に基づき、合成麻薬フェニタルの流入を理由に課した追加関税20%を半分の10%に減らした。これに相互関税34%から停止中の24%を除いた残りの10%を合わせると追加関税は20%となる。なお、トランプ大統領は(トランプ第一次政権時のものを含めると)対中関税は全体で47%と述べている。一方、中国側はレアアース輸出規制を1年延期、また米国産大豆の購入再開を約束した。



2. FOMC利下げ、次回利下げは確実でないパウエル議長

①10月28～29日の米連邦公開市場委員会 (FOMC) はFF金利を前回に続けて0.25%引き下げて3.75～4.0%とした。

②FOMC声明文によれば景気判断は政府閉鎖で統計発表がないこともあって前回とほぼ変わらず。緩やかな経済活動、雇用の減速、失業率の高まりを示唆する一方で、インフレの加速と高止まりを指摘している。経済の先行きの不確実性が上昇し、雇用に対するダウンサイドリスクの高まりが見ている。

③2つの使命である雇用最大化と物価安定目標実現のため、更にリスクバランスのシフトに照らして、利下げを決定した。

④追加的な政策金利変更については今後のデータ、経済見通し、リスクバランスを慎重に評価して判断する。

⑤量的引き締め (QT) については12月1日で終了する。

⑥政策目標達成困難なリスクが出れば、政策変更の用意がある。

⑦パウエル議長は記者会見で労働需要の弱まりから雇用の下振れリスクを指摘したが、次回12月のFOMCでの追加利下げは既定路線ではないと市場の利下げ期待に水を差した。

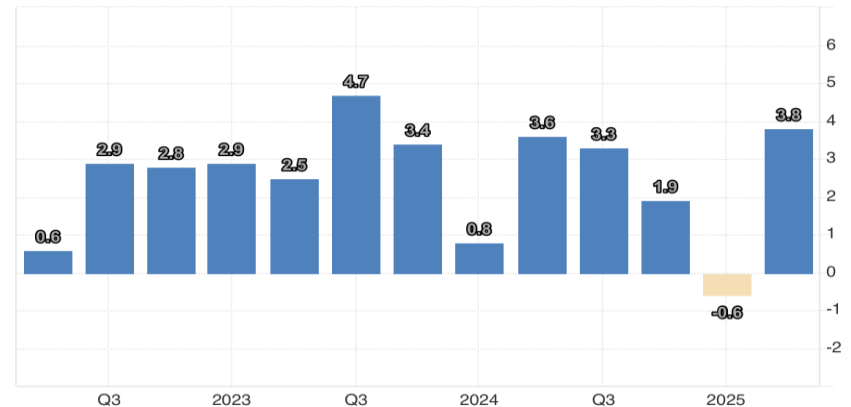
⑧今回のFOMCではトランプ寄りのミラン理事が0.5%の利下げを要求、一方でカンザスシティ連銀シュミット総裁は金利据え置きを支持するなどFOMCメンバーの中で見方が割れている。



3. 米GDP4～6月期は輸入反動減でプラス成長に戻す

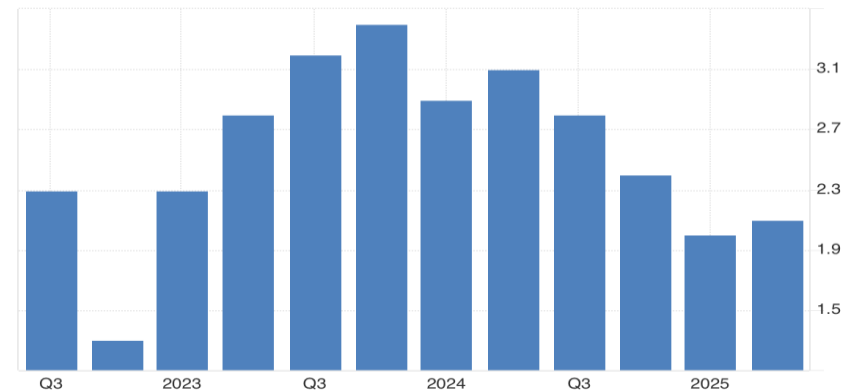
- ①4～6月期の実質GDP(三次推計)の伸びは+3.8% (前期比年率、右上図)と前期のマイナス成長からプラスに戻る。前年比は+2.1%(右下図)。
- ②内需の寄与度は+▲0.99%、外需の寄与度は+4.83%。
- ③個人消費の伸びは+2.5%、寄与度は+1.68%。設備投資の伸びは+7.3%、寄与度は+0.98%。住宅投資の伸びは▲5.1%、寄与度は▲0.21%。在庫投資の寄与度▲3.44%。政府支出の伸びは▲0.1%で寄与度は▲0.01%
- ④輸出の伸びは▲1.8%、寄与度は▲0.2%、輸入の伸びは前期駆け込み増の反動で▲29.3%、寄与度は+5.03%。
- ⑤名目GDPの伸びは+6.0%、GDP物価指数は+2.1%。

US GDP Growth Rate - percent



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

US GDP Annual Growth Rate - percent

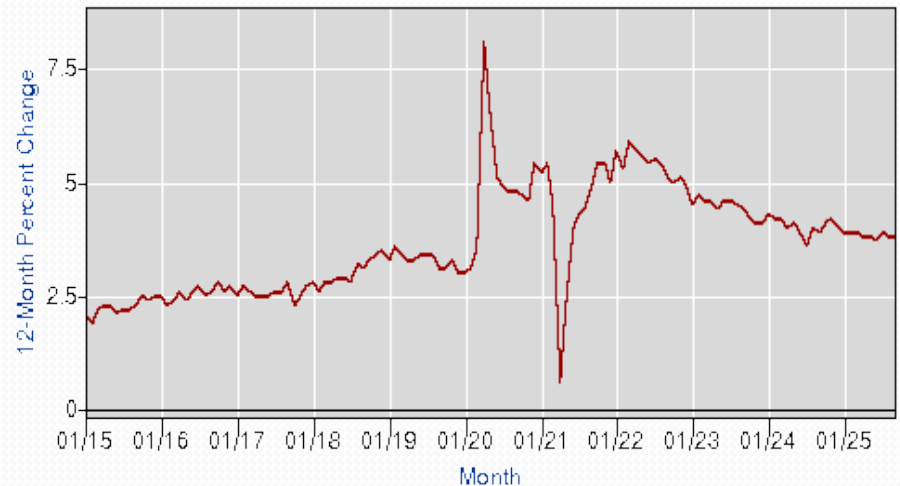
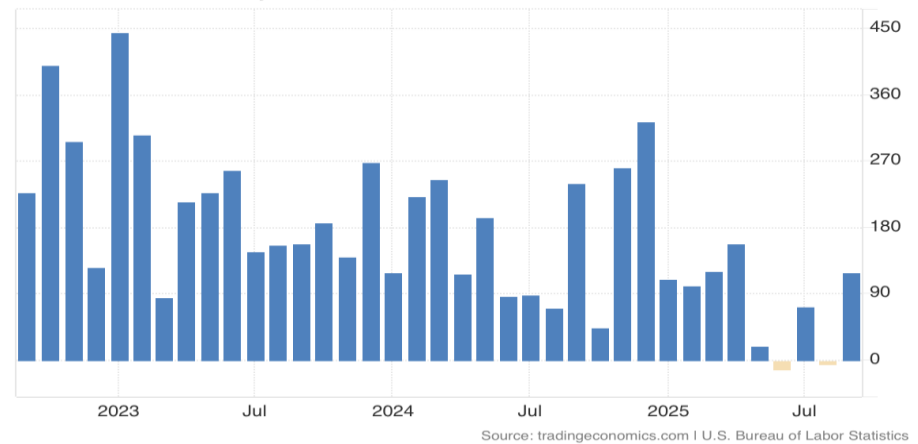


Source: tradingeconomics.com | U.S. Bureau of Economic Analysis

4. 米雇用統計は市場予想より雇用者数増加

- ① 1ヶ月遅れて発表になった9月の非農業雇用者数(事業所調査ベース)の前月比(右上図)は+11.9万人の増加で事前予想の+5.5万人を上回った。
- ② 業種別ではヘルスケア+4.28万、食飲料サービス+3.65万人、社会扶助+1.14万人が増加。運輸倉庫▲2.53万人、連邦政府▲0.3万人が減少。
- ③ 家計調査ベースの失業率は4.4%と前月より+0.1ポイント上昇。労働参加率は62.4%で前月より+0.1ポイント上昇。
- ④ 時間当たり賃金は前月比+9セント上昇して36.67ドル、前年比は+3.8%と前月と変わらず(右下図)。

United States Non Farm Payrolls (Thousand)

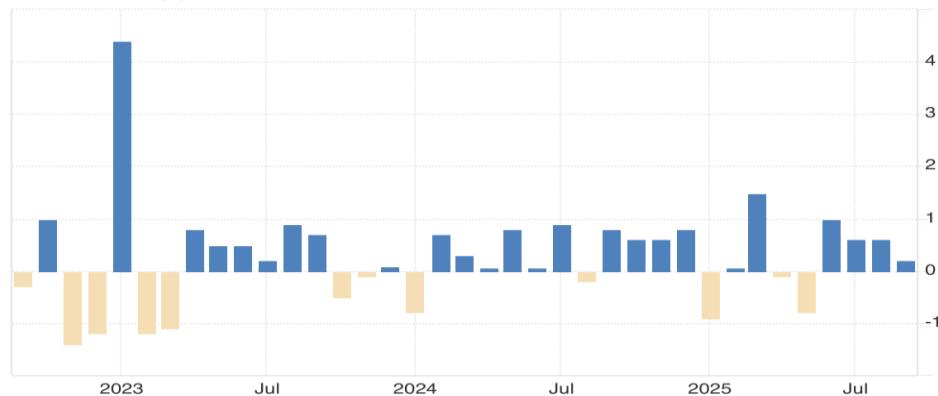


5. 米小売売上高は物価高で失速の懸念も

①9月の米小売売上高の前月比(右上図)は+0.2%、前年比(右下図)は+4.3%。

②業種	前月比	前年比
自動車	▲0.3%	+5.1%
家具	+0.6%	+1.2%
電気製品	▲0.5%	+6.3%
建設資材園芸用品	+0.2%	▲2.4%
食飲料品店	+0.2%	+2.7%
健康ケア	+1.1%	+5.6%
ガソリンスタンド	+2.0%	+3.1%
衣服アクセサリー	▲0.7%	+6.7%
スポーツ用品・趣味		
・書籍・音楽	▲2.5%	▲0.2%
総合スーパー	+0.1%	+1.6%
無店舗販売	▲0.7%	+6.0%
飲食業	+0.7%	+6.7%
合計	+0.2%	+4.3%

US Retail Sales (%)



United States Retail Sales YoY (%)

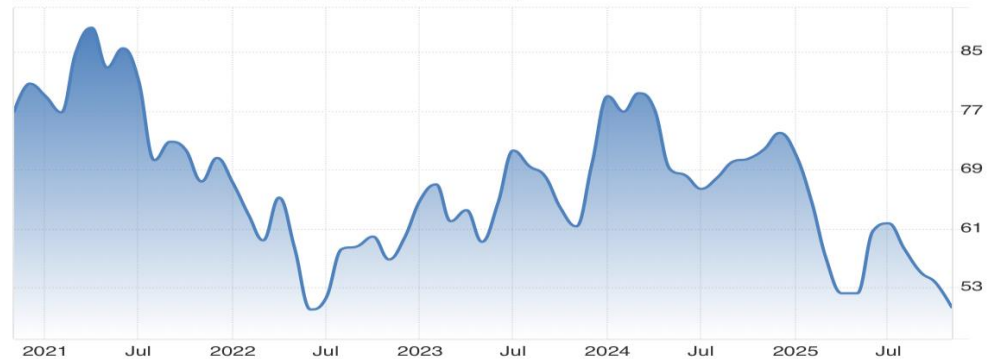


6. 米消費者信頼感指数は景気先行き懸念で低下

①11月のミシガン大学消費者信頼感指数(速報、右上図)は50.3で前月比▲3.3ポイントの低下。現状指数は58.6から52.3に低下、期待指数は50.3から49.0へ低下。インフレ予想(5年)は3.6%で前月より▲0.3ポイント低下、1年後のインフレ予想は4.7%と+0.1ポイント上昇。

②11月コンファレンスボード消費者信頼感指数(右下図)は88.7で前月比▲6.8ポイントの低下。現状指数は126.9で前月比▲4.3ポイントの低下。期待指数は▲8.6ポイントの低下で63.2。消費者は雇用とビジネスの先行きに悲観的。

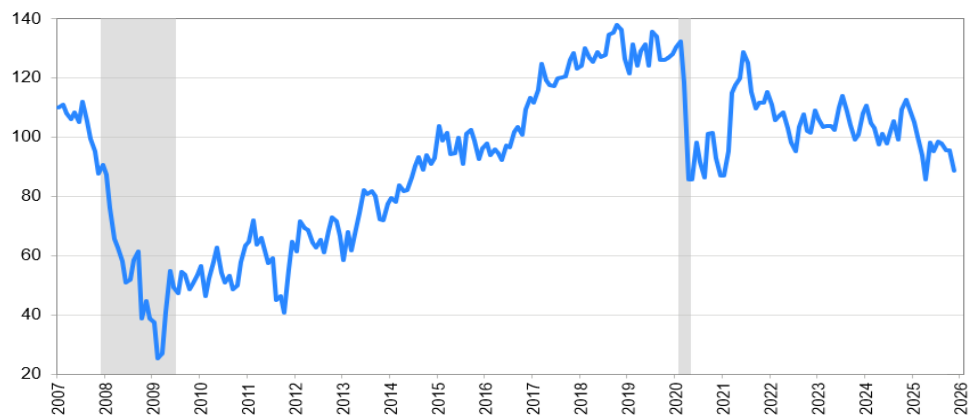
United States Michigan Consumer Sentiment (points)



Source: tradingeconomics.com | University of Michigan

Consumer Confidence Index®

Index, 1985 = 100



*Shaded areas represent periods of recession.

Sources: The Conference Board; NBER

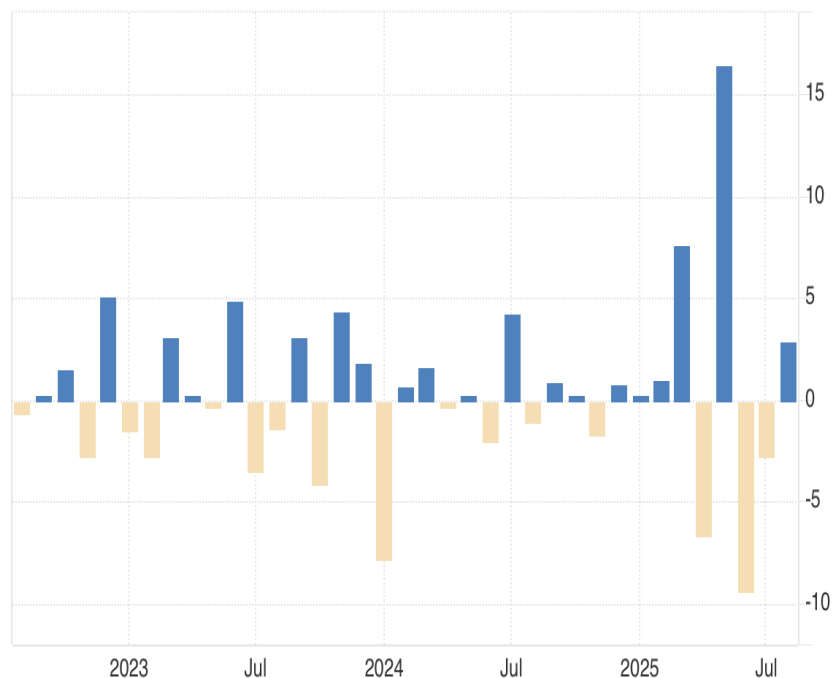
© 2025 The Conference Board. All rights reserved.

7. 米耐久財新規受注は3ヶ月振りの増加

①8月の耐久財新規受注(速報)は前月比(右図) +2.9%、前年比は+5.4%。輸送機器を除く耐久財新規受注は前月比+0.4%、前年比+2.0%、国防を除く耐久財新規受注は前月比+1.9%、前年比+4.6%。

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+0.6%、前年比+2.9%。

US Durable Goods Orders - percent



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

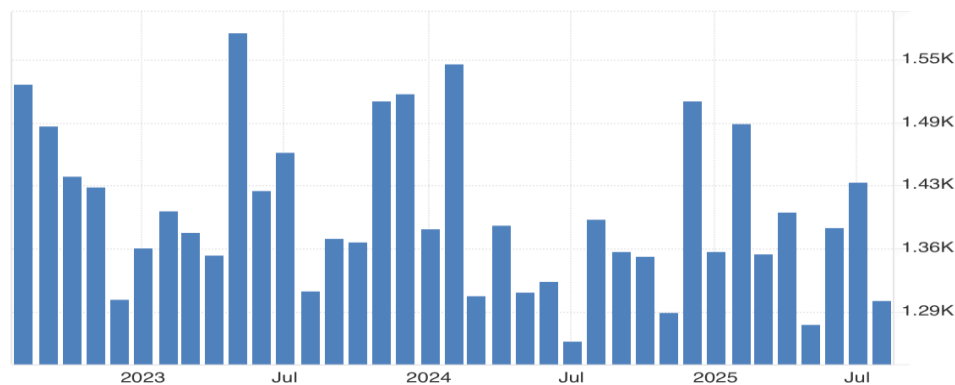
8. 米住宅市場は総じて弱含み推移

①8月の米住宅着工件数は年率130.7万戸(右上図)、前月比は▲8.5%、前年比は▲6.0%。一戸建は前月比▲7.0%、前年比は▲11.7%、集合住宅(5件以上)は前月比▲11.0%、前年比+15.8%。

②9月のケースシラー住宅価格指数(20都市)は前月比▲0.50%、前年比+1.36%。

③8月の新築住宅販売戸数は割引販売促進の効果から年率80.0万戸(右下図)、前月比+20.5%、前年比+15.4%。

US Housing Starts - Thousand units



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

US New Home Sales - Thousand units

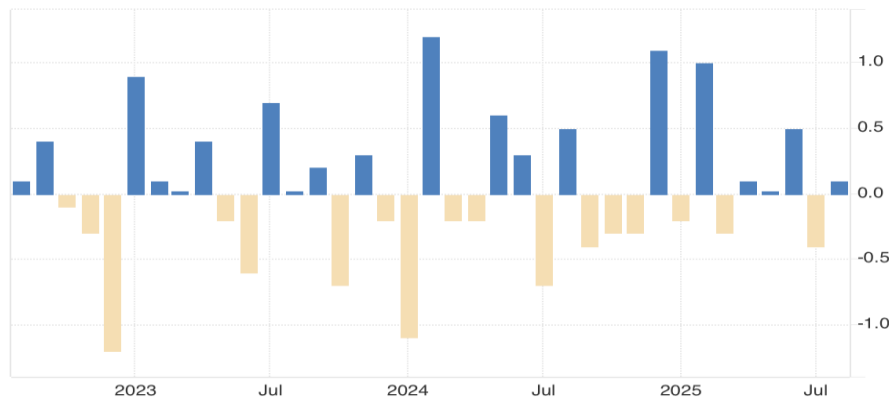


Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

9. 米鋁工業生産は1%前後の低い伸び続く

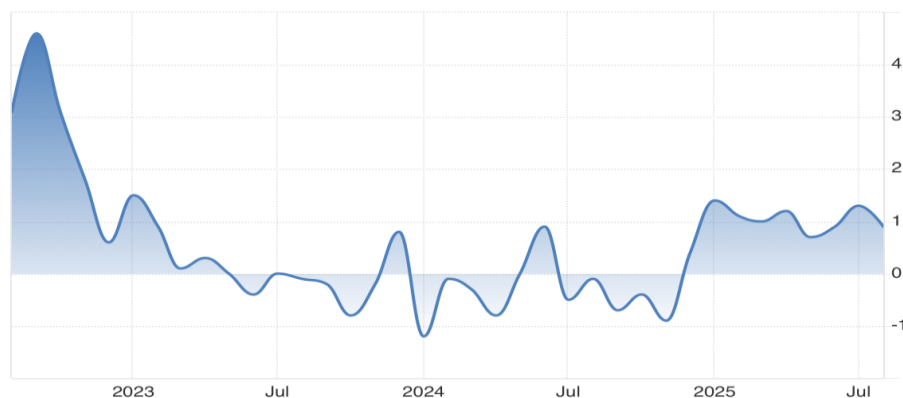
- ①8月の米鋁工業生産指数は前月比+0.1% (右上図)。前年比は+0.9%(右下図)。
- ②鋁業の前月比は+0.9%、前年比は+1.0%、公益事業の前月比は▲2.0%、前年比+0.1%。
- ③製造業の前月比は+0.2%、前年比は+0.9%。うち自動車及び部品はそれぞれ+2.6%、+1.1%、コンピュータ・電子機器は+0.5%、+6.7%、航空機▲0.6%、+6.0%、金属製品▲0.1%、+0.8%、食料・飲料・タバコ+0.2%、+0.2%、化学は+0.3%、+3.0%。
- ④設備稼働率指数(製造業)は76.8と前月より+0.1ポイント上昇、長期平均78.2を▲1.4ポイント下回る

US Industrial Production Mom - percent



Source: tradingeconomics.com | Federal Reserve

US Industrial Production - percent



Source: tradingeconomics.com | Federal Reserve

10. 米国の輸入はトランプ関税で大幅減少

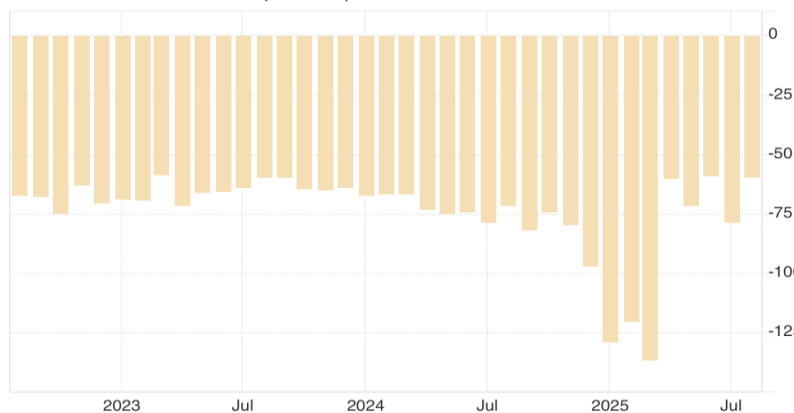
①8月の貿易・サービス収支(季調済、左下図)は前月比+186億ドル改善して▲596億ドルの赤字に縮小。

②財・サービス輸出(右上図)は前月比+2億ドルの2,808億ドル(前年比+1.9%)。前月比で消費財▲15億ドル、工業用原材料▲6億ドル、自動車▲4億ドル、資本財+24億ドル。

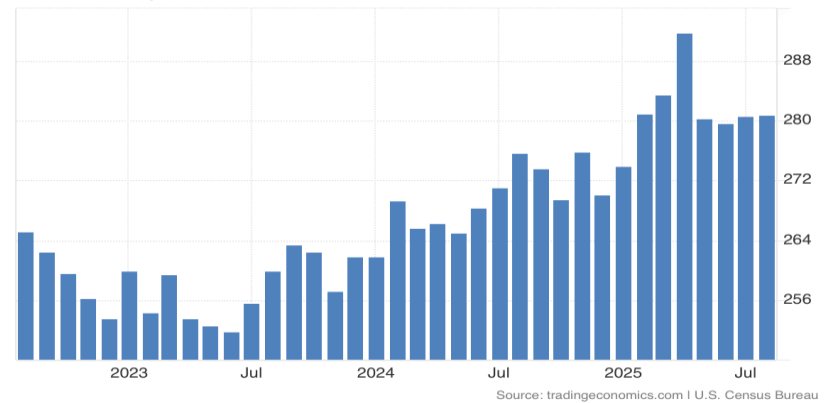
③財・サービス輸入(右下図)は前月比▲184億ドルの3,404億ドル(前年比▲1.9%)と、トランプ関税の影響で大幅減少。前月比でゴールドなど工業用原材料▲113億ドル、消費財▲37億ドル、資本財▲34億ドル、食飲料▲16億ドル。

④対中輸出は82.72億ドルで前年比▲30.9%、対中輸入は251.33億ドルで前年比▲36.9%。

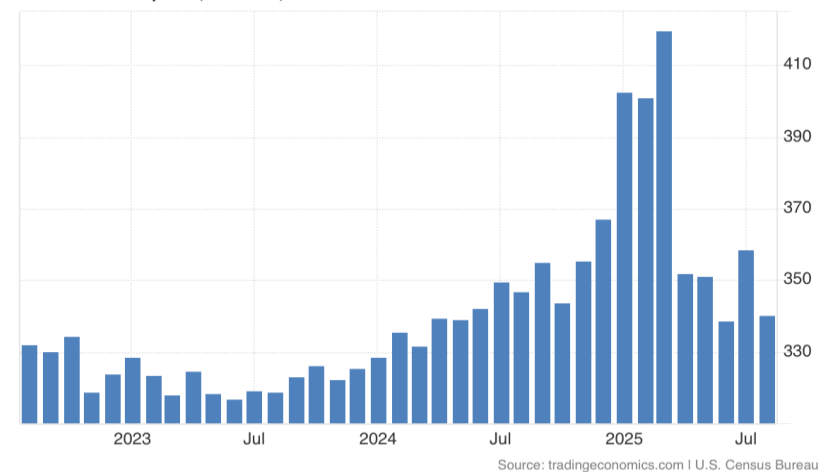
United States Balance of Trade (USD Billion)



United States Exports (USD Billion)

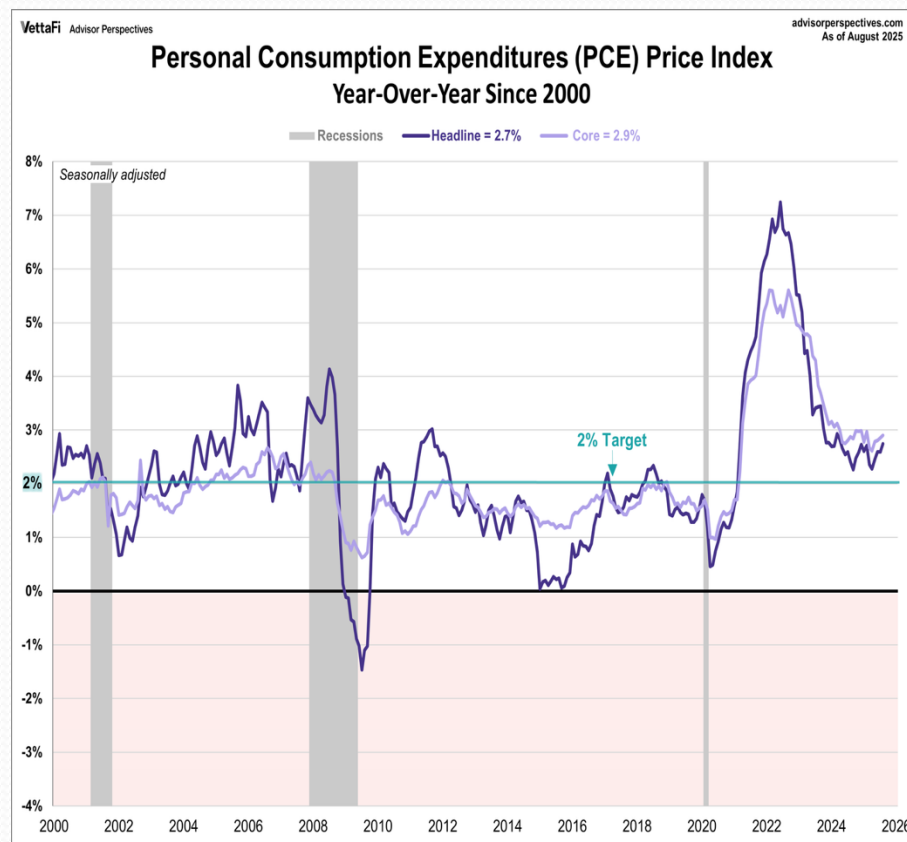


United States Imports (USD Billion)



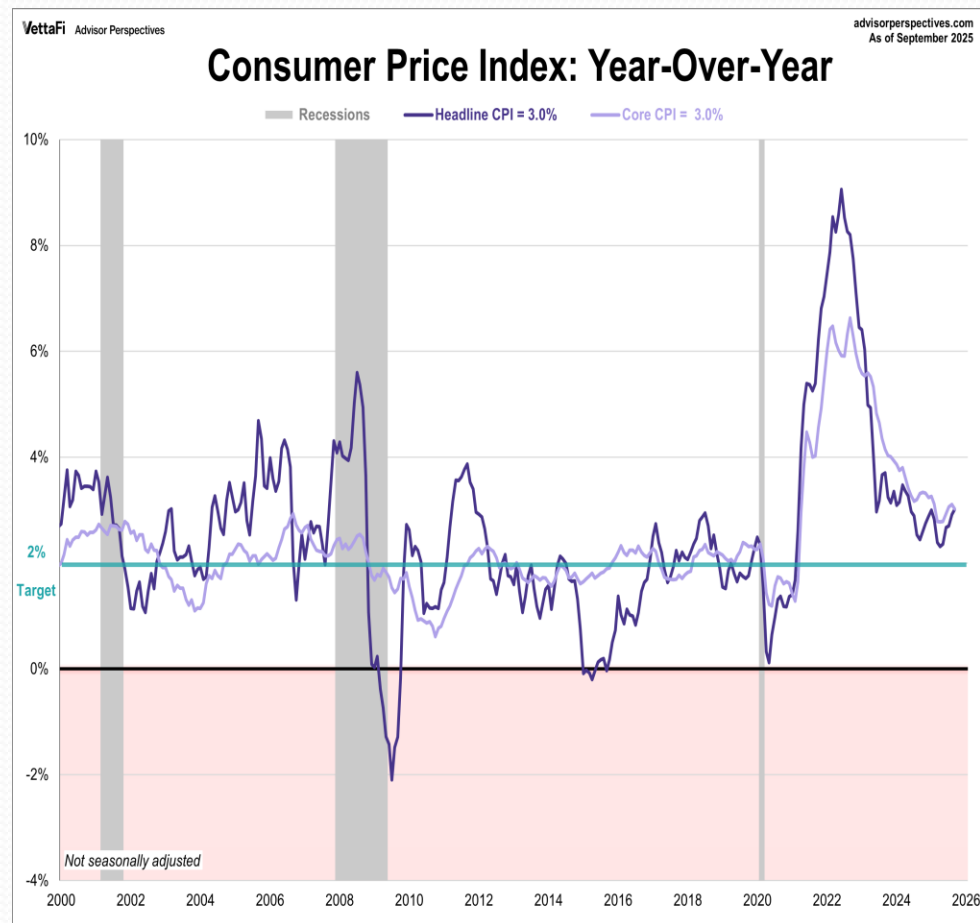
11. 米国のPCE物価の伸びは落ち着き続く

- ①8月のPCE(個人消費支出)総合物価指数(右図濃青線)の前年比は+2.7%と前月より+0.1ポイント上昇。前月比は+0.3%。
- ②エネルギーと食料を除くコアPCE物価指数の前年比(右図薄青線)は+2.9%と前月と変わらず。前月比は+0.2%。
- ③財価格の前年比は+0.9%、前月比は+0.1%、サービス価格の前年比は+3.6%、前月比は+0.3%。エネルギー価格の前年比は▲0.1%、前月比+0.8%。
- ④期待インフレ率指標(BEI)は10月23日時点で10年2.30%、5年は2.42%と前月とほぼ変わらず。



12. 米消費者物価の伸びは3%近辺の安定した動き

- ①9月のCPI（消費者物価指数）総合の前年比は+3.0%と前月より+0.1ポイント上回る。前月比+0.3%。
- ②エネルギーの前年比は+2.8%、前月比は+1.5%。
- ③エネルギーと食料を除くコアCPIの前年比（右図）は+3.0%と前月より▲0.1ポイント下回る。前月比は+0.2%。
- ④サービス（除くエネルギーサービス）の前年比は+3.5%、前月比は+0.2%



13. 米生産者物価はエネルギー価格上昇が寄与

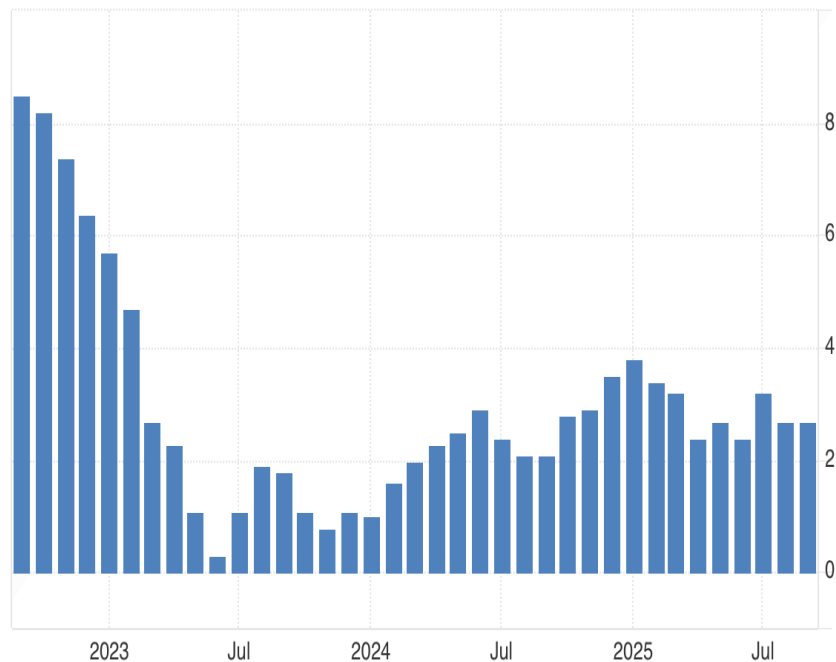
①9月のPPI (生産者物価指数)
総合の前月比+0.3%。前年比
(右図)は2.7%と前月と変わらず。

②エネルギーの前月比は
+3.5%。

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+2.9%と前月と変わらず。

④モノの前月比は+0.9%、サービスの
前月比は0.0%。

United States Producer Prices Change (%)



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

14. 米製造業PMI指数は50割れ続く

米サプライマネジメント協会 (ISM) の10月製造業PMI指数(右図)は48.7と前月比▲0.4ポイント低下し、50割れが続く。

〈項目別前月比〉

新規受注+0.5ポイント

生産▲2.8

雇用+0.7

供給者納入+1.6

在庫▲1.9

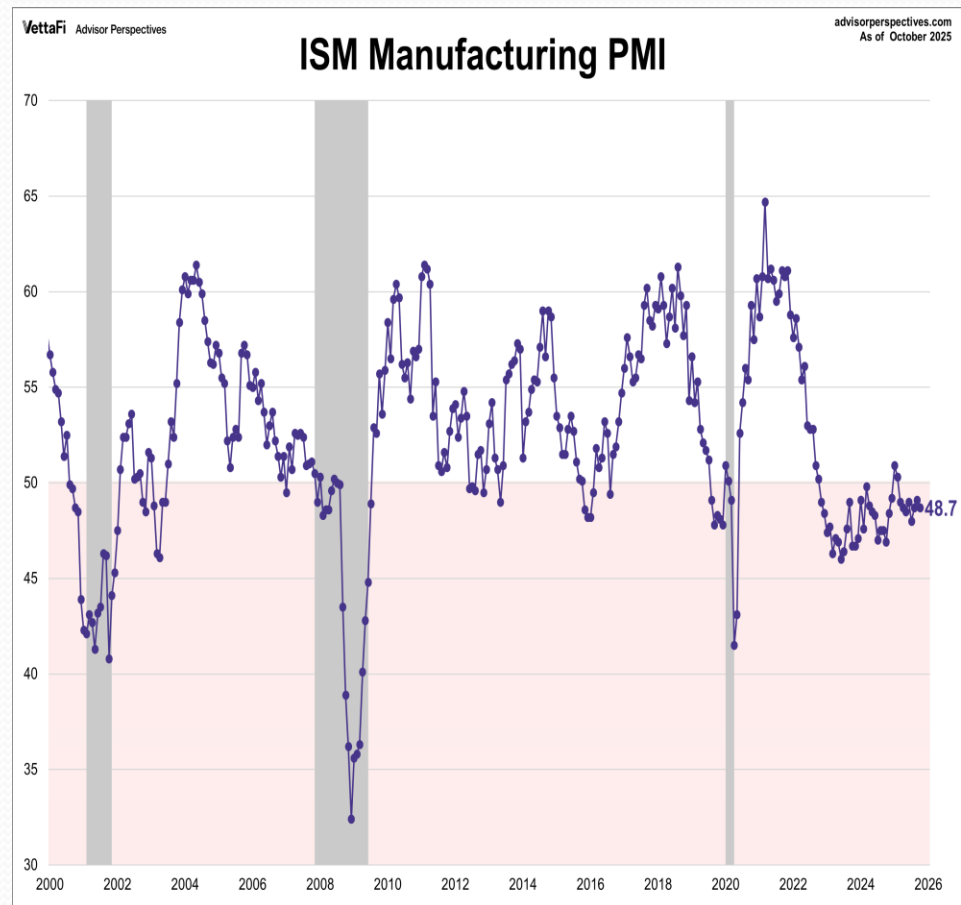
顧客在庫+0.2

価格▲3.9

受注残+1.7

新規輸出受注+1.5

輸入+0.7





II 欧州經濟

1. ECB理事会は3回連続で金利据え置き

- ①ECBは10月30日の理事会では3回連続して政策金利を据え置くことを決めた。預金ファシリティ金利2.00%、主要レポ金利2.15%、限界貸出ファシリティ金利2.40%となっている。
- ②現状維持の背景はインフレが中期目標の2%近辺でとどまっており、インフレ見通しについて理事会の評価に変更がないから。
- ③グローバル環境の厳しさにもかかわらず、経済は成長持続している。堅調な労働市場、民間企業の堅実なバランスシート、これまでの利下げ効果が経済の腰の強さの重要な要因になっている。但し、貿易問題や地政学的緊張が見通しを不確実なものにしている。
- ③理事会は2%近辺でインフレを安定させる決意であり、今後の金融政策はデータ次第で毎回の理事会で決定する。特に金利についてはインフレ予想、リスク環境に照らして決定、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) やPandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) の資産は再投資しないので予測可能なペースで徐々に減少を続ける。

⑤ラガルド総裁(写真)は記者会見で米中貿易交渉の進展や中東和平により成長下振れリスクは一部緩和された。但し、不安定な世界貿易環境はサプライチェーンの混乱から輸出を抑制し、消費、投資を圧迫する可能性がある、とした。あと、懸念材料として防衛費やインフラ投資の増加が中期的にインフレを上昇させる可能性がある一方で、ウクライナ戦争など地政学的緊張、高関税が輸出、投資を圧迫して製造業が抑制されると述べた。



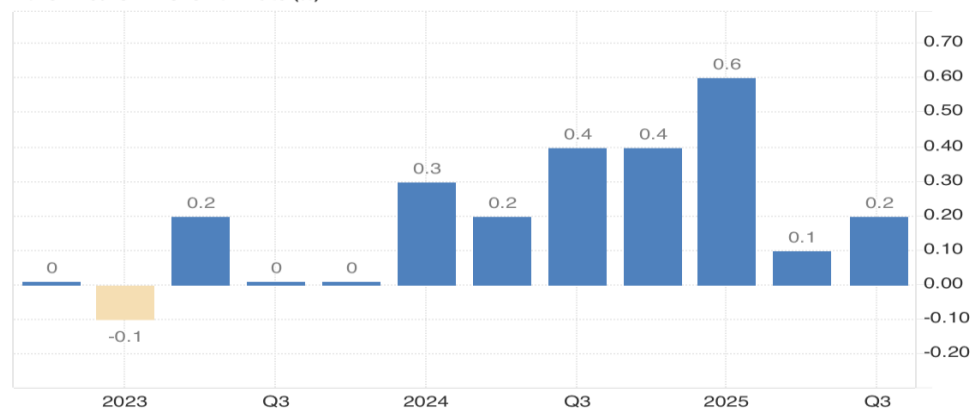
2. ユーロ圏GDPは緩やかな成長持続

①7~9月期のユーロ圏GDP(改定値)の前期比(右上図)は+0.2%。前年比(右下図)は+1.4%。

②前期比で独0.0%、仏+0.5%、伊0.0%、スペイン+0.6%、ポルトガル+0.8%、オーストリア+0.1%、ベルギー+0.3%。

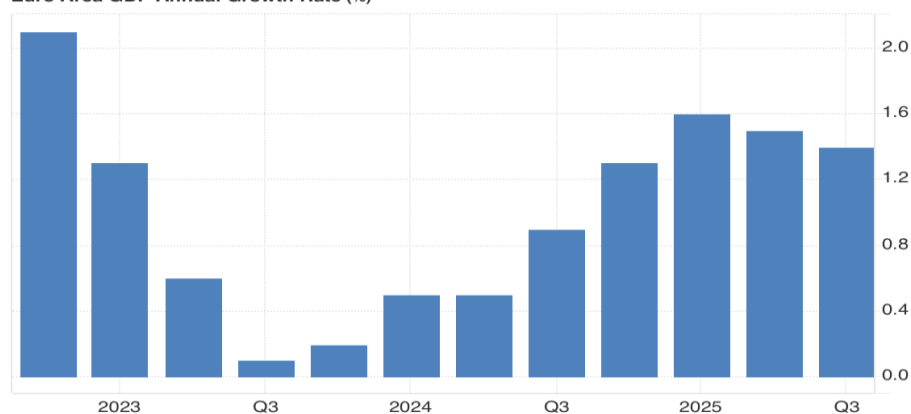
③前年比で独+0.3%、仏+0.9%、伊+0.4%、スペイン+2.8%、ポルトガル+2.4%、オーストリア+0.6%、ベルギー+1.1%。

Euro Area GDP Growth Rate (%)



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

Euro Area GDP Annual Growth Rate (%)



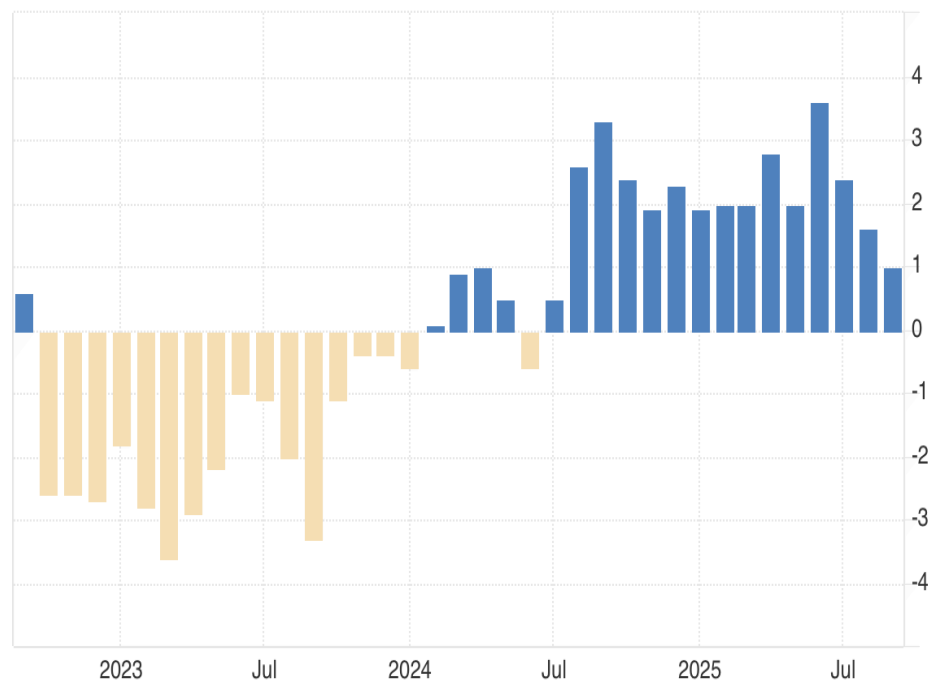
Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

3. ユーロ圏の小売売上高は伸びが低下

①9月のユーロ圏小売売上高(数量ベース)は前年比(右図)は+1.0%。前月比▲0.1%

②商品別前年比では食料・飲料・タバコ+1.0%、非食料製品+1.4%、自動車燃料▲0.7%。前月比で食料・飲料・タバコ0.0%、非食料製品▲0.2%、自動車燃料▲1.0%。

Euro Area Retail Sales YoY (%)



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

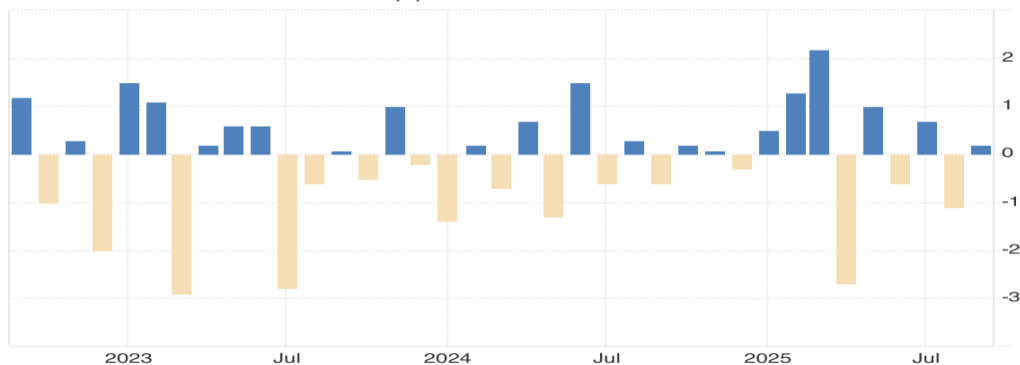
5. ユーロ圏鉱工業生産は一進一退の動き

①9月のユーロ圏鉱工業生産は前月比(右上図)は+0.2%の上昇。前年比(右下図)は+1.2%。

②項目別の前月比は中間財+0.3%、エネルギー+1.2%、資本財+0.3%、耐久消費財▲0.5%、非耐久消費財▲2.6%。

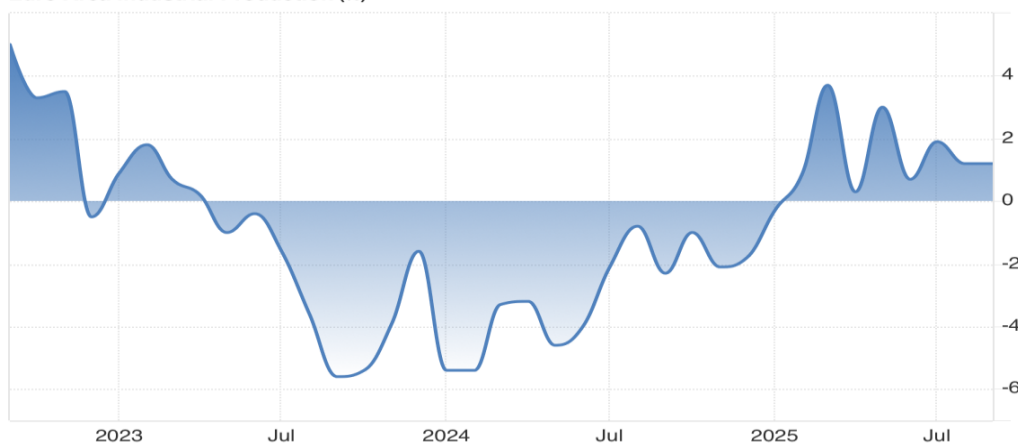
③前年比では中間財+0.5%、エネルギー+2.1%、資本財+1.1%、耐久消費財▲3.0%、非耐久消費財+2.2%。

Euro Area Industrial Production MoM (%)



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

Euro Area Industrial Production (%)



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

6. ユーロ圏の失業率は底入れの兆し

- ①9月のユーロ圏失業率(右図)は6.3%と前月と変わらず。前年同月の水準も6.3%で1年間横ばい推移。
- ②最低はチェコ、マルタの3.0%、最高はスペインの10.5%。
- ③前年9月との比較で上昇したのは独3.4%→3.9%、ベルギー5.8%→5.9%、オランダ3.7%→4.0%、フランス7.4%→7.6%。低下はスペイン11.1%→10.5%、ポルトガル6.5%→6.0%、デンマーク6.7%→6.1%、オーストリア5.6%→5.5%。不変は伊6.1%→6.1%
- ④英国の9月の失業率は5.0%と+0.2ポイント上昇。

Euro Area Unemployment Rate (%)



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

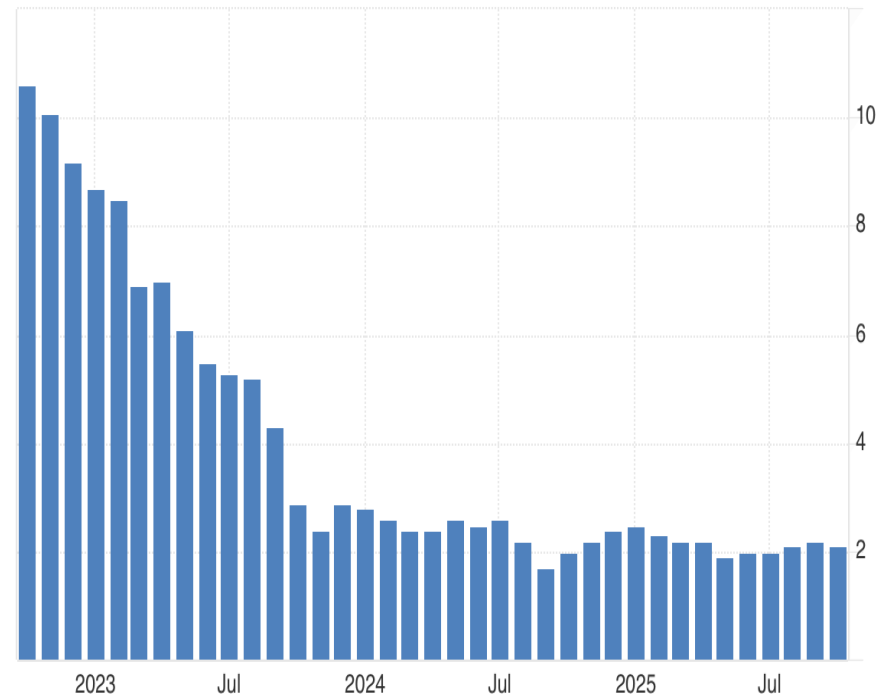
7. ユーロ圏のインフレ率は2%近辺の動き続く

①10月のユーロ圏消費者物価(CPI)の前年比(右図)は+2.1%と前月を▲0.1ポイント下回る。前月比は+0.2%。

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+2.4%で前月と変わらず。前月比は+0.3%。

③項目別の前年比で食料・アルコール・タバコは8月+3.2%→9月+3.0%→10月+2.5%、エネルギーは▲2.0%→▲0.4%→▲0.9%、非エネルギー工業製品は+0.8%→+0.8%→+0.6%。サービスは+3.1%→+3.2%→+3.4%。

Euro Area Inflation Rate (%)



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

8. ユーロ圏製造業PMIは再び50を下回る

①製造業PMIは10月50.0→11月49.7

②サービス業PMIは10月53.0→11月53.1

Euro Area Manufacturing PMI (points)



Source: tradingeconomics.com | S&P Global

Euro Area Services PMI (points)



Source: tradingeconomics.com | S&P Global

9. ユーロ圏業況指数は改善の兆し

①10月のユーロ圏業況指数(出所:EU委員会)は前月比+0.27ポイント上昇して▲0.46。

②11月のユーロ圏ZEW景況感指数は前月比+2.3ポイントの上昇で+25.0。

Euro Area Business Climate Indicator (points)



Source: tradingeconomics.com | European Commission

Euro Area 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横ばいの動き

11月のユーロ圏消費者信頼感指数(右図)は前月と変わらず▲14.2。

Euro Area Consumer Confidence (points)



Source: tradingeconomics.com | European Commission

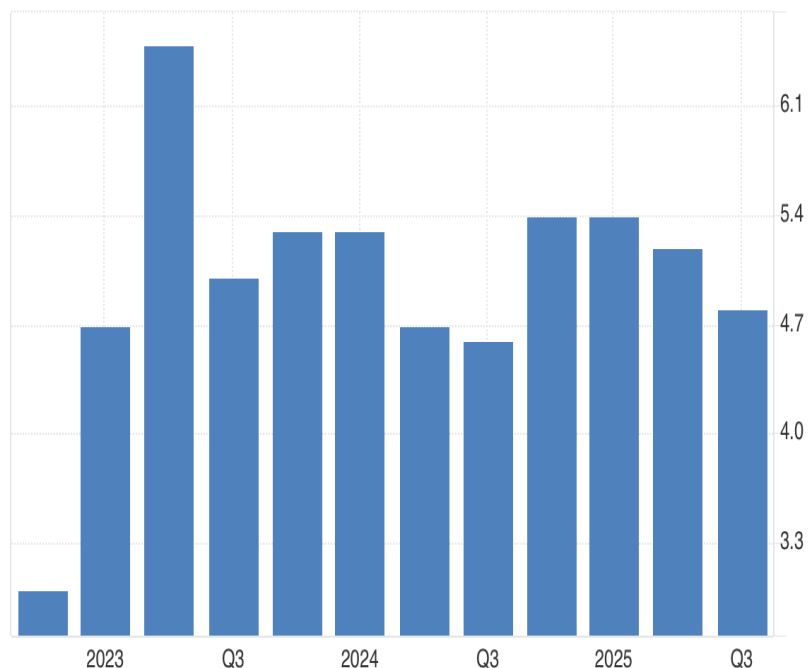


III 中国經濟

1. 中国の7～9月期GDP前年比は4.8%と5%割れ

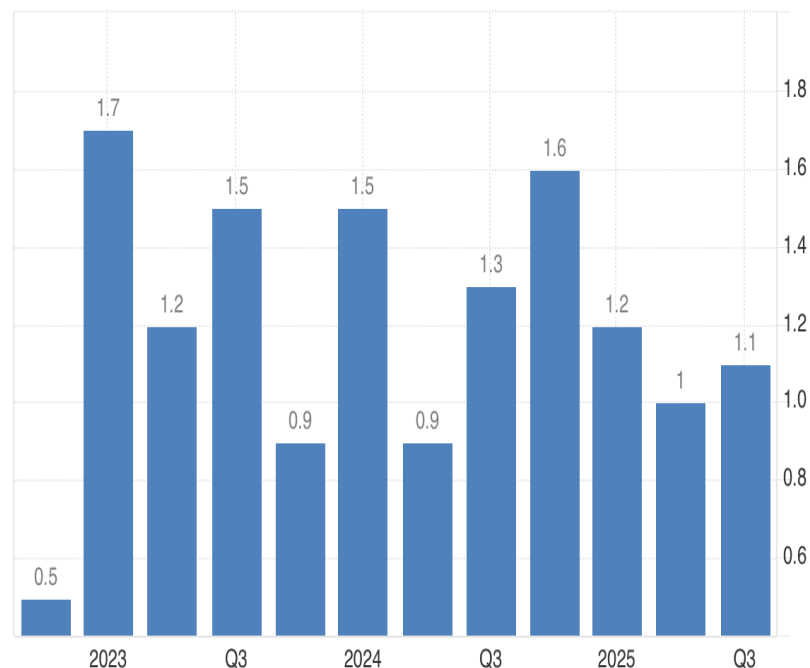
7～9月期の前年同期比(左下図)は+4.8%、前期比(右下図)は+1.1%。

China GDP Annual Growth Rate (%)



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

China GDP Growth Rate (%)



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

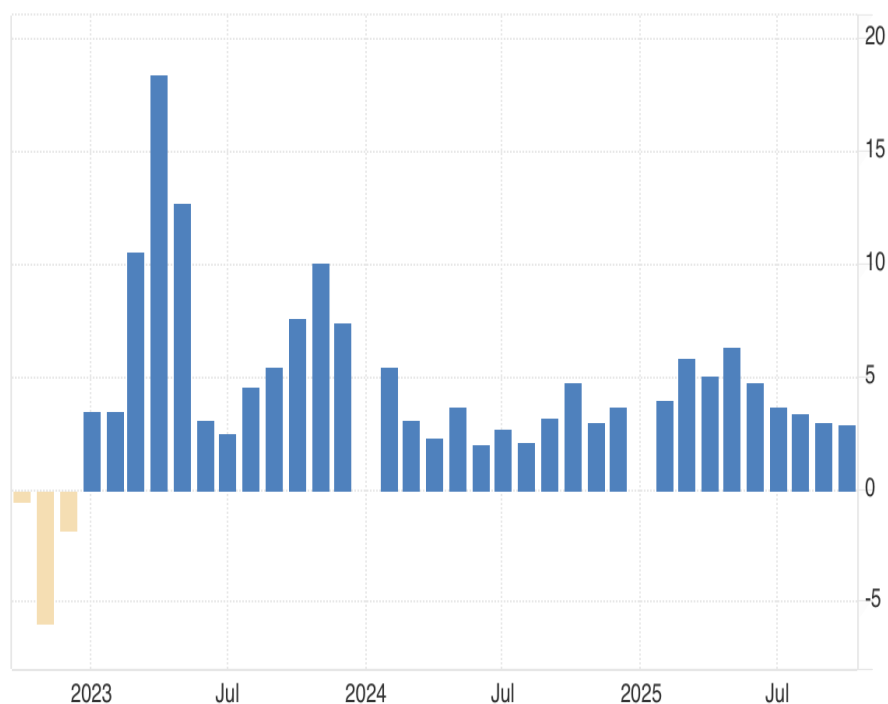
2. 中国の小売売上高は減速傾向続く

①10月の小売売上高の前年比(右下図)は+2.9%。前月の伸びを▲0.1ポイント下回るなど個人消費の低迷続く。

②商品別の前年比は以下の通り

	8月	9月	10月
通信機	+7.3%	+16.2%	+23.2%
自動車	+0.8%	+1.6%	▲6.6%
建設資材	▲0.7%	▲0.1%	▲8.3%
家具	+18.6%	+16.2%	+9.6%
家庭電器	+14.3%	+3.3%	▲14.6%
宝飾品	+16.8%	+9.7%	+37.6%
化粧品	+5.1%	+8.6%	+9.6%
石油製品	▲8.0%	▲7.1%	▲5.9%
服飾類	+3.1%	+4.7%	+6.3%
事務用品	+14.2%	+6.2%	+13.5%
医薬品	+0.9%	+1.9%	+3.6%
日用品	+7.7%	+6.8%	+7.4%
合計	+3.4%	+3.0%	+2.9%

China Retail Sales YoY (%)

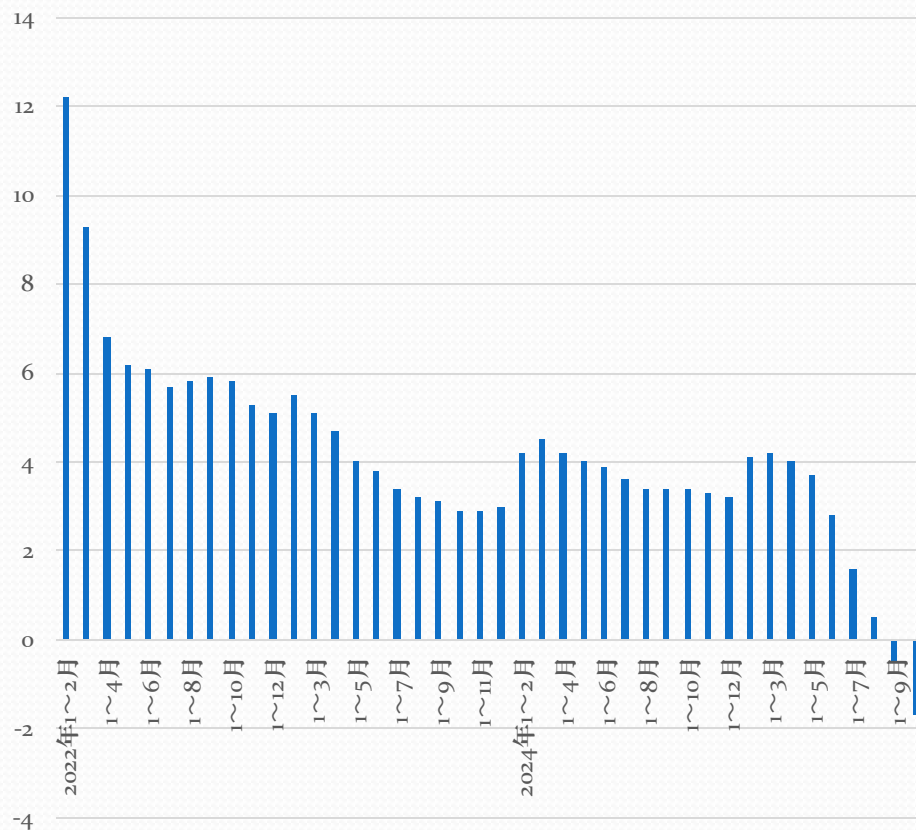


Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

3. 中国の固定資産投資は減少幅拡大

- ①1～10月の固定資産投資は前年比▲1.7%(右図)と減少に転じる。
- ②民間投資は▲4.5%、公共投資の伸びは+0.1%。
- ③鉱業は+3.8%。製造業+2.7%、うち食品製造+5.9%、紡績業+8.3%、化学▲7.9%、医薬▲11.3%、非鉄金属▲1.5%、金属製品+3.7%、自動車製造+17.5%、鉄道・船舶・航空+20.1%、電気機械▲9.4%、コンピュータ・通信▲2.2%、電力・ガス・水道+12.5%、鉄道運輸は+3.0%、道路運輸は▲4.3%、水利環境公共施設▲4.1%。

中国の固定資産投資(前年比、%)



4. 中国の不動産投資は不振続く

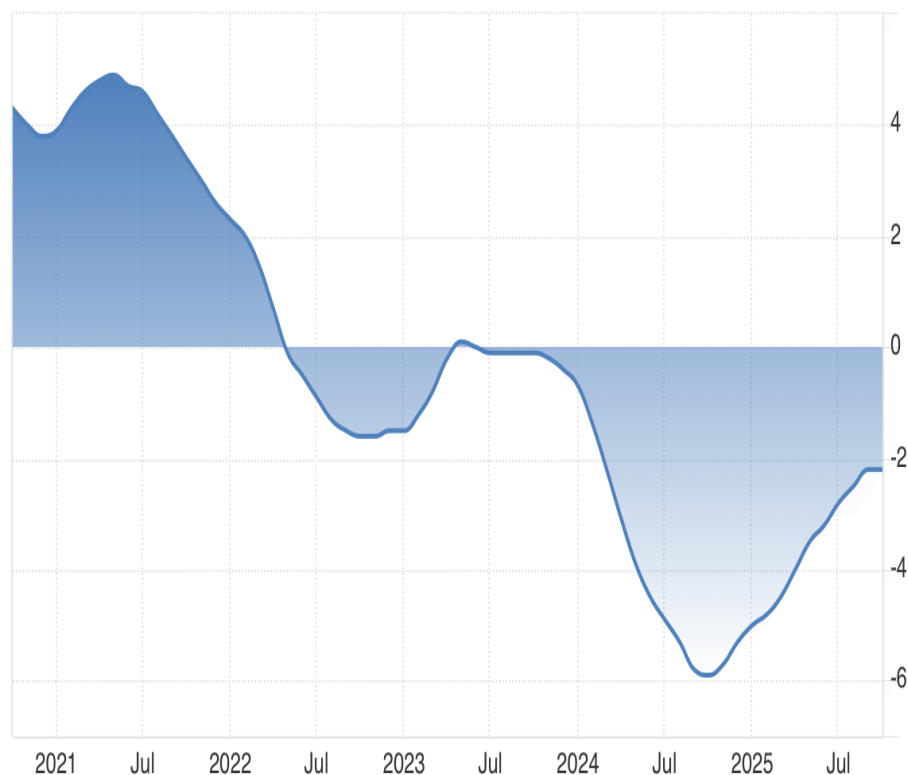
1～10月の不動産投資は不動産不況を反映して前年比▲14.7%と更に悪化



5. 中国は多くの都市で新築住宅価格のマイナス続く

- ①9月の70都市新築住宅価格の前年比は▲2.2% (右図) と変わらず、前月比は▲0.5%。
- ②前月比で上昇した都市は6都市、下落したのは64都市、横ばいは0都市。
- ③都市別の住宅価格前年比は
- 北京▲2.0%、天津▲1.5%
 - 大連▲1.9%、長春▲2.9%
 - 上海+5.7%、南京▲2.0%
 - 武漢▲2.1%、広州▲4.2%
 - 深圳▲2.6%、成都+0.7%
 - 西安▲5.2%。

China Newly Built House Prices YoY Change (Percent)



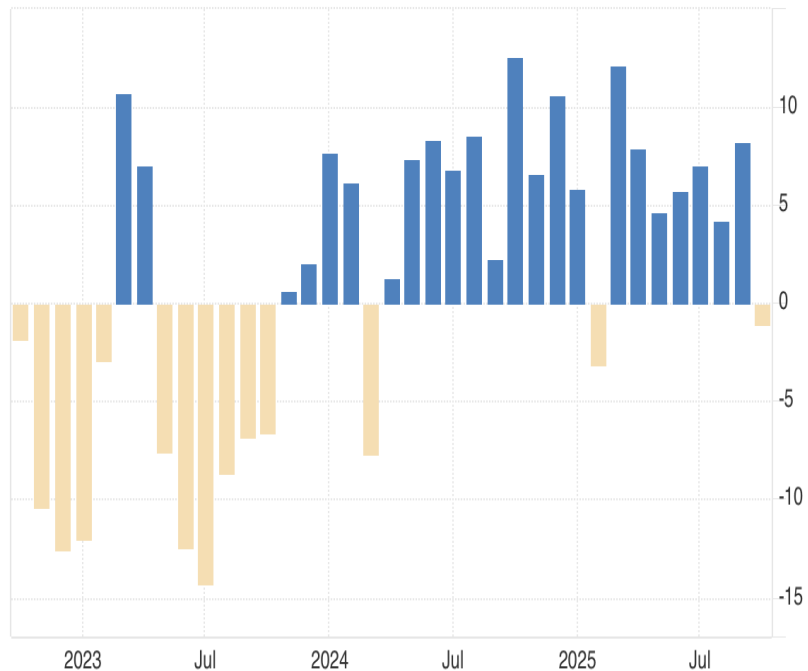
Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

6. 米中貿易摩擦で中国の輸出再び減少

①10月の輸出は前年比▲1.1%と8ヶ月ぶりのマイナス。対米輸出▲25.0%が響く。

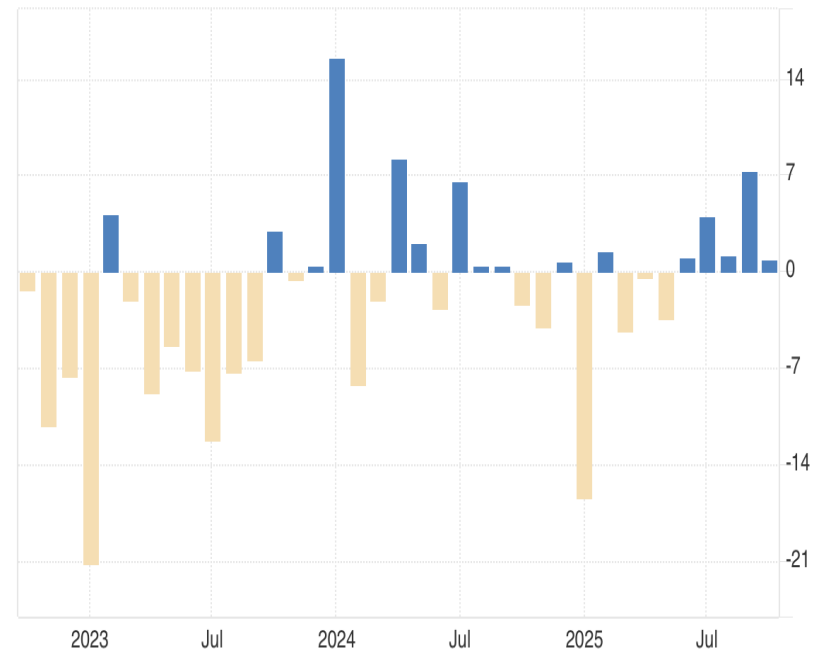
②10月の輸入は弱い内需、厳しい雇用情勢を受けて前年比+1.0%。対米輸入▲11.9%。

China Exports YoY (%)



Source: tradingeconomics.com | General Administration of Customs

China Imports YoY (%)



Source: tradingeconomics.com | General Administration of Customs

7. 中国の10月の鉱工業生産の伸びは減速

- ①10月の中国の鉱工業生産の前年比(右図)は+4.9%の伸びと前月より▲1.6ポイント下回る。
- ②製造業の前年比は+4.9%。電気・ガス・水道は+5.4%、鉱業は+4.5%。
- ③食品製造は前年比+2.1%、紡績+0.2%、化学+7.1%、医薬製造▲1.6%、非金属鉱物製品▲3.2%、鉄鋼+1.4%、非鉄金属+3.7%、金属製品+1.7%、自動車+16.8%、鉄道・船舶・航空機+15.2%、電気機械+4.9%、コンピュータ・通信+8.9%、電力+5.9%。

China Industrial Production (%)

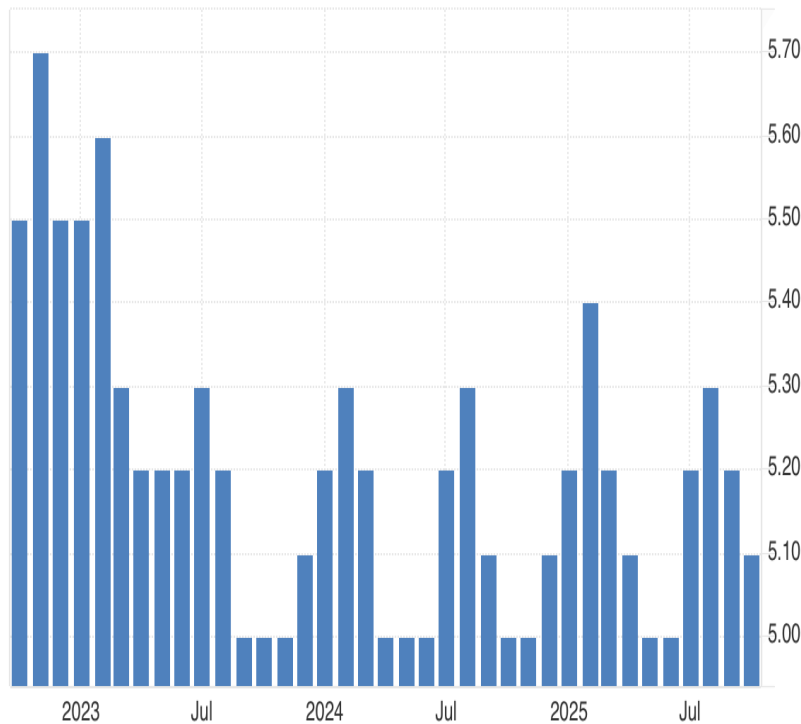


Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

8. 中国の失業率は政府目標の5%近辺

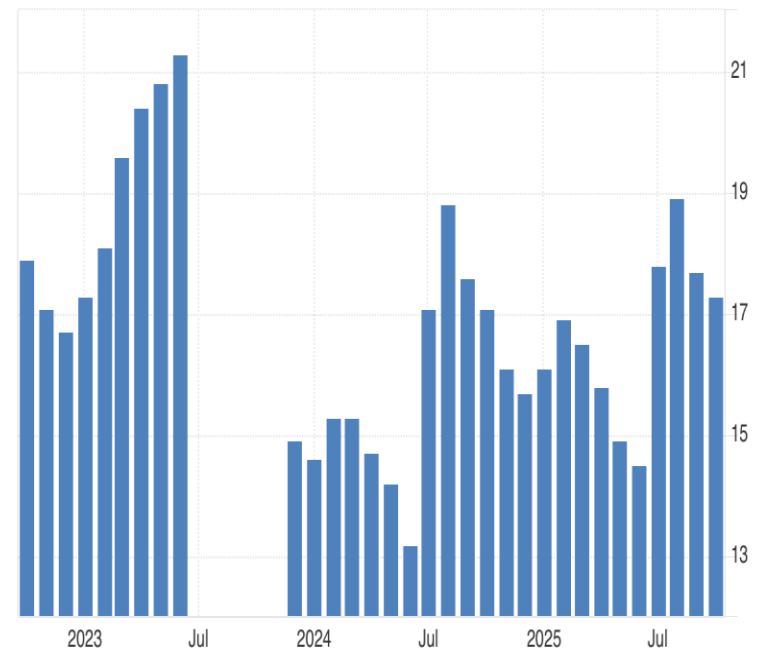
10月の全国都市失業率(左図、農民工は統計に含まれず)は5.1%と前月より▲0.1ポイント低下。10月の若年失業率(16~24歳)は17.3%に低下。(右図)。

China Unemployment Rate (%)



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

China Youth Unemployment Rate (%)



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

9. 中国PMI指数は製造業、非製造業も50維持

①10月製造業PMIは50.6と前月より
▲0.6ポイント低下するも50超を維持。

②10月非製造業PMIは50.1と前月より+0.1
ポイント上昇。

China RatingDog Manufacturing PMI (points)



Source: tradingeconomics.com | S&P Global

China Non Manufacturing PMI (points)



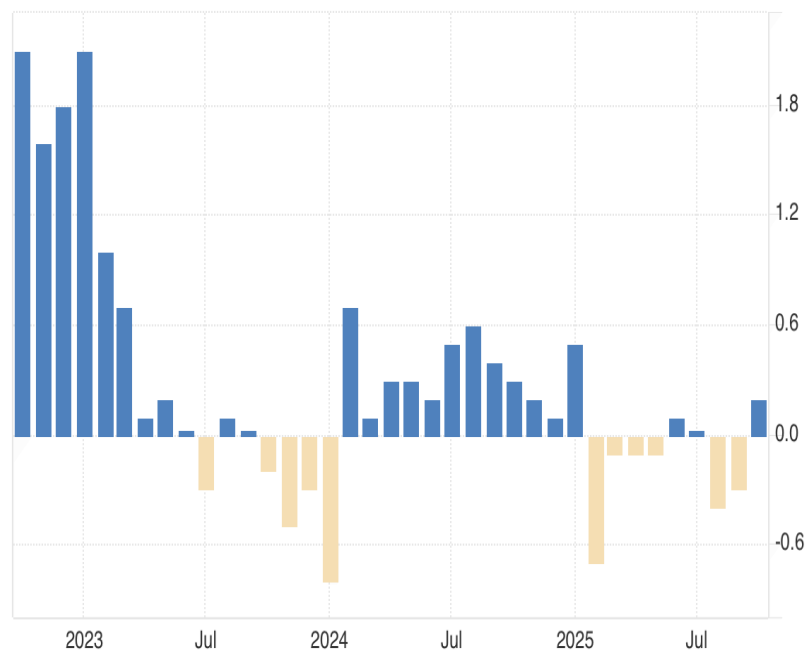
Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

10. 中国の消費者物価は国慶節でプラスの伸び

①10月の消費者物価の前年比(左図)は国慶節連休の需要もあって+0.2%と3ヶ月ぶりのプラス。前月比は0.2%。

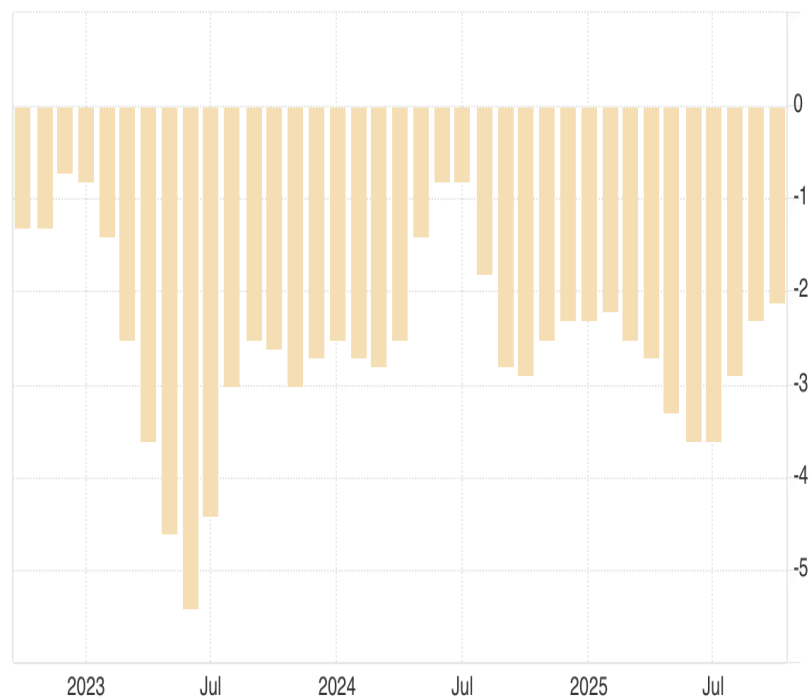
②10月の生産者物価の前年比(右図)は▲2.1%と前月より+0.2ポイント上昇。前月比は+0.1%。

China Inflation Rate (%)




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

China Producer Prices Change (%)



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



IV 日本經濟

1. 高市総理の台湾有事発言で日中関係緊張

11月7日の衆議院予算委員会で高市総理が「台湾有事は存立危機事態になりうる」と発言したことが契機となって、中国側が激しく反発し、日本への渡航自粛、水産物の輸入禁止などに踏み切った。



2. 高市政権は11月21日21.3兆円の経済対策を決定

経済対策の概要と主な項目

政府の経済対策の概要

	財政支出	事業規模
生活の安全保障・物価高への対応	11兆7000億円	16兆2000億円
危機管理投資・成長投資による強い経済の実現	7兆2000億円	17兆5000億円
防衛力と外交力の強化	1兆7000億円	8兆4000億円
予備費の確保	7000億円	7000億円
合計	21兆3000億円	42兆8000億円

経済対策のポイント

- 子育て世帯に18歳以下の子ども1人あたり2万円を給付
- 2026年1～3月に電気・ガス料金を7000円程度補助
- おこめ券や電子クーポン券の配布を自治体に促す
- 造船は能力向上に向けて「10年間の基金」を創設
- AIや半導体、宇宙、国土強靱化などの投資
- 病院や医療従事者向けの補助金
- クマ被害の拡大に備え予備費7000億円
- 維新の求める副首都機能の整備や社会保障改革を記す

3. 日銀は金利据え置き、利上げは賃金動向が鍵

- ①日銀は10月29日～30日に開いた政策決定会合で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0.5%に据え置く現状維持を決めた。
- ②同日発表された展望レポートは基本的にこれまでと大きな違いはない。各国の通商政策等の影響を受けて海外経済の減速、日本企業の収益下押しにより日本経済は成長が鈍化するが、その後は海外経済の回復につれて、成長率を高めていく、としている。
- ③消費者物価は米など食料品価格上昇の鈍化で2%を下回る水準まで縮小していく。基調的な上昇率も成長鈍化で伸び悩むが、その後は成長回復に伴う人手不足から見通し期間後半には「物価安定の目標」と整合的な水準で推移する。
- ④消費者物価は7月時点見通しと変わらず、25年度2.7%、26年度1.8%、27年度は2.0%と予想。実質GDPは25年度0.7%(9月時点見通し0.6%)、26年度0.7%、27年度1.0%は前回と変わらず。

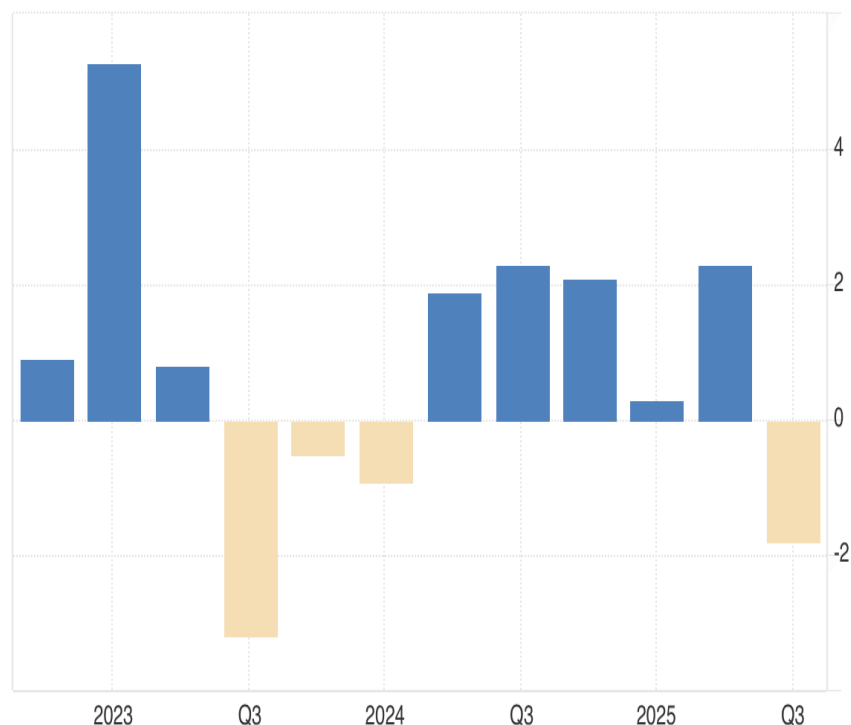
- ⑤リスク要因は通商政策の影響を受けた海外経済・物価を巡る不確実性はなお高く、金融・為替市場、日本経済、物価への影響を注視すべき。経済については26年度は下振れリスクが大きい。物価は概ねバランス。
- ⑥決定会合後の記者会見で植田総裁は政策調整については「米関税が日本に与えるマイナスの影響のもとでも賃上げが途切れることがないかももう少し確認したい」と述べた。



4. 7～9月期のGDPは住宅と輸出減でマイナス成長

- ①7～9月期の実質GDP(1次速報値)は前期比▲0.4%、前期比年率▲1.8%(右図)と6四半期ぶりのマイナス成長。内需寄与度は▲0.2%、外需▲0.2%。実質GDPの前年同期比は+1.1%。
- ②名目GDPは前期比+0.1%、前期比年率+0.5%、前年比は+3.9%。GDPデフレーターは前期比+0.6%、前年比は+2.8%。
- ③需要項目別で実質民間最終消費支出は前期比+0.1%(年率+0.6%)、寄与度は+0.1%。民間企業設備は前期比+1.0%(年率+4.2%)、寄与度は+0.2%。民間住宅は法改正の影響で前期比▲9.4%(年率▲32.5%)、寄与度は▲0.3%。民間在庫変動の寄与度▲0.2%。
- ④政府最終消費は前期比+0.5%(年率+2.1%)、公的固定資本形成は前期比+0.1%(年率+0.5%)で、政府支出合計の寄与度は+0.1%。
- ⑤輸出はトランプ関税の影響で前期比▲1.2%(年率▲4.5%)、寄与度は▲0.3%、輸入は前期比▲0.1%(年率▲0.4%)、寄与度は+0.0%。

Japan GDP Growth Annualized (%)



Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan

5. 景気動向指数は回復傾向強まる

- ①9月の先行指数(右図)は108.0で前月比+1.0ポイントと5ヶ月連続の上昇。
- ②一致指数は114.6で前月比+1.8ポイントと3ヶ月ぶりの上昇。
- ③遅行指数は113.2で前月比+0.8ポイントと2ヶ月ぶりの上昇。
- 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」に据え置いた。

Japan Leading Economic Index (Points)



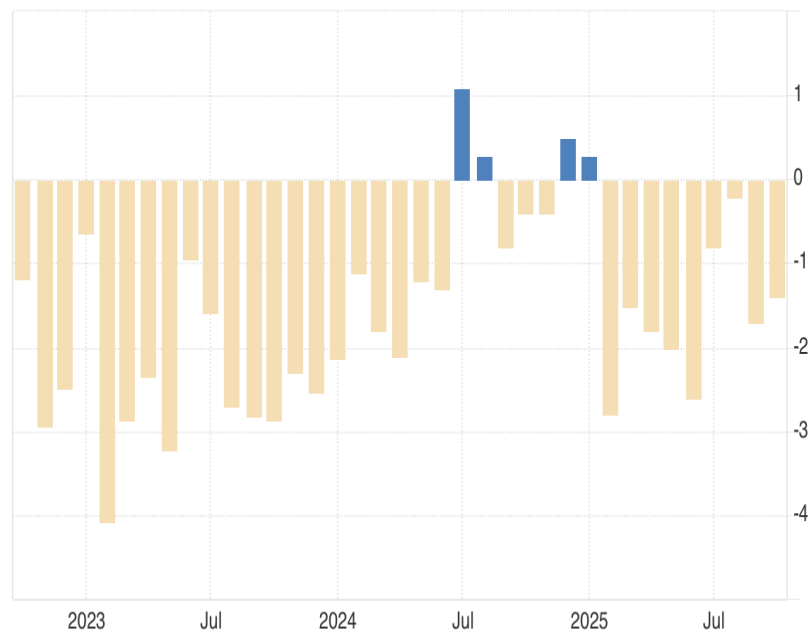
Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan

6. 実質賃金の減少続く、実質家計消費は増加

(1) 9月の現金給与総額前年比+1.9%、所定内給与は+1.9%、所定外給与+0.6%、特別給与+4.5%。実質賃金の伸び(下図)は▲1.4%と9カ月連続のマイナス。

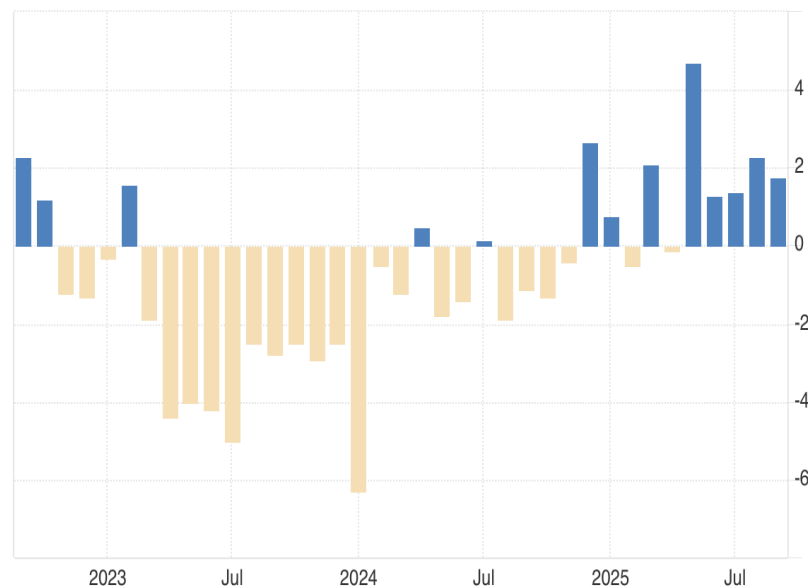
(2) 9月の家計消費は前年比で名目+5.3%、実質は+1.8%(下図)。費目別実質伸びでは交通通信+11.5%、教養娯楽+6.4%、被覆履物▲7.4%、保険医療+11.1%、光熱水道▲2.4%、家具家事用品+0.5%、住居費▲7.0%。

Japan Real Cash Earnings YoY (Percent)



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

Japan Household Spending YoY (%)



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

7. 機械受注(船舶・電力を除く民需)は弱含み続く見通し

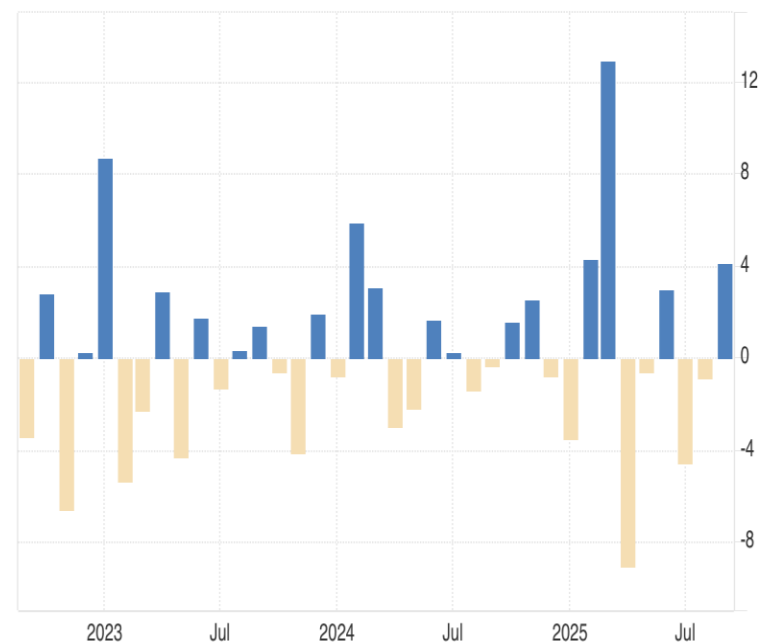
①民間設備投資の先行指標である9月の機械受注「船舶・電力を除く民需」の前月比(右図)は+4.2%と3ヶ月ぶりの増加、前年比は+11.6%。しかし、7~9月期実績は前期比▲2.1%、10~12月見通しは+0.2%と弱い。

②製造業受注は前月比+23.3%、前年比は+30.1%。前月比で17業種中、化学工業、パルプ・紙・紙加工品、情報通信機械など8業種が増加、鉄鋼業、造船、電気機械、など9業種が減少。

③非製造業受注(船舶・電力を除く)は前月比▲8.7%、前年比▲3.1%。前月比で12業種中、リース業、情報サービス業、運輸業・郵便業など7業種が減少。電力業、鉱業・採石業・砂利採取業、建設業など5業種が増加。

④内閣府の基調判断は「持ち直しの動きに足踏みが見られる」に据え置き。

Japan Machinery Orders MoM (%)



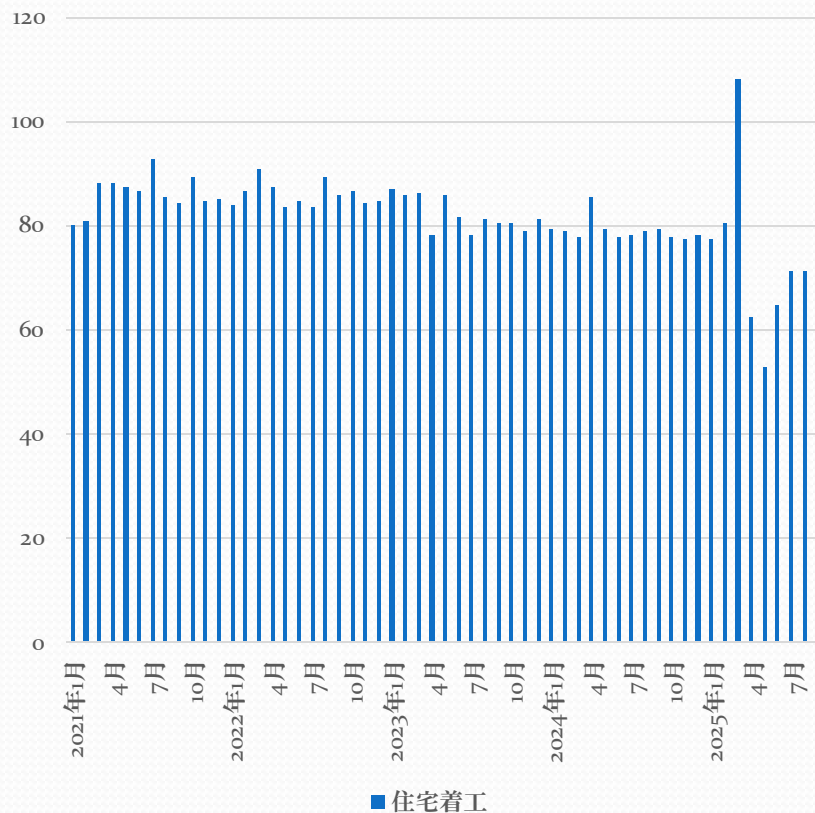
Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan

8. 新設住宅着工は一時的反動減から徐々に回復

①9月の住宅着工戸数は63,570戸で前年比は▲7.3%の減少。季調済年率では72.8万戸(右図)、前月比は+2.4%。4月から住宅省エネ法改正による厳格な建築基準が導入され、駆け込み需要が起きたが、その後の反動減から徐々に回復。

②持家は18,273戸、前年比は▲5.6%の減少。貸家は28,494戸、前年比は▲8.2%の減少。分譲住宅は16,428戸、前年比は▲8.3%の減少。分譲マンションは6,121戸、前年比は▲20.0%の減少。分譲一戸建て住宅は10,070戸、前年比は▲0.4%減少。

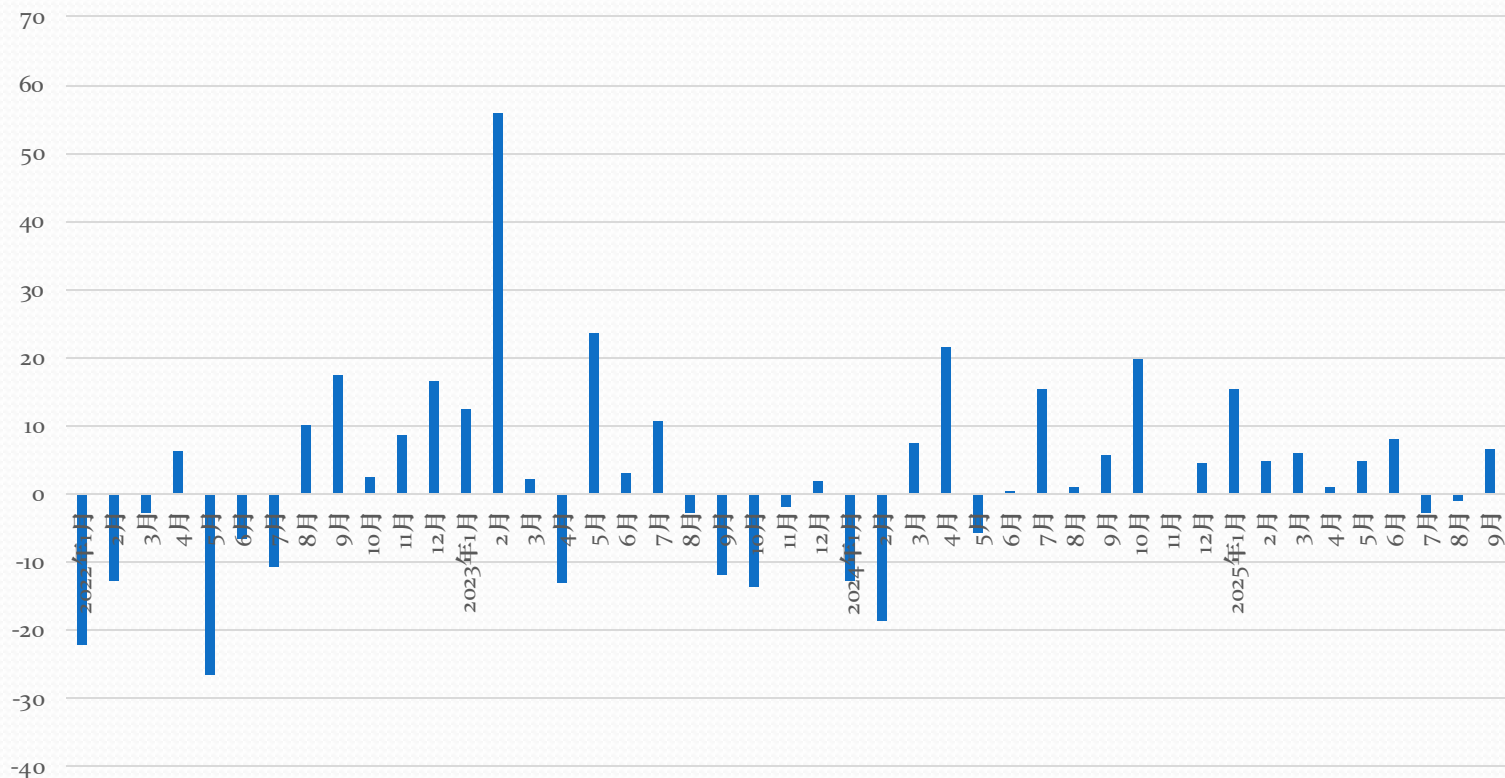
日本の新設住宅着工戸数(季調済、万戸)



9. 公共工事受注は3ヶ月ぶりの増加

①8月の公共工事受注は前年比+6.7%。②工事分類別では土木工事は+2.8%、
建築工事・建築設備工事+13.0%、機械装置等工事+19.8%。

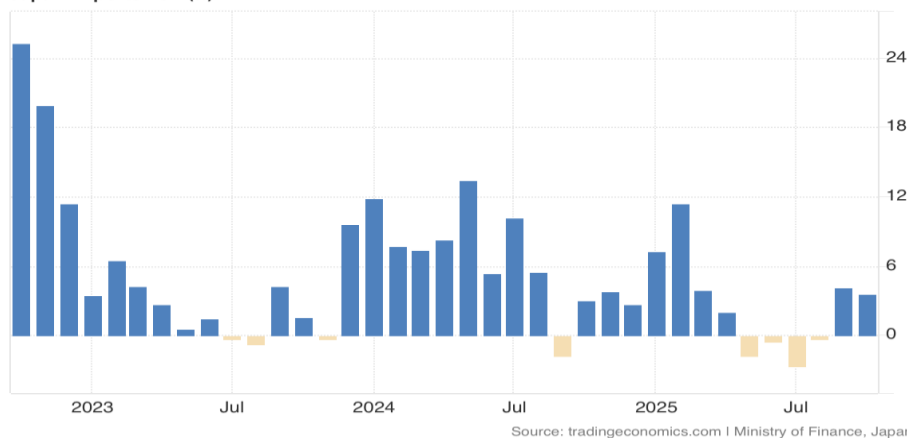
公共機関からの受注工事(前年比、%)



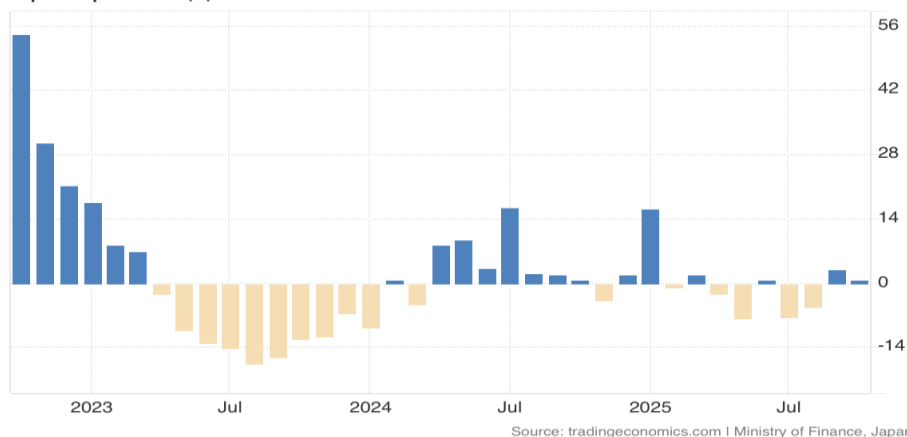
10. 通関輸出は米国向け7ヶ月連続の減少

- ①10月の貿易収支は前年比+2,682億円改善して▲2,318億円の赤字に縮小。輸出は前年比+3.6%(右上図)、金額は9兆7,663億円。数量前年比は▲1.2%、価格前年比は+4.9%。輸入は前年比+0.7%(右下図)、金額は9兆9,981億円。数量の前年比+1.5%、価格の前年比▲0.8%。
- ②地域別輸出でアジア向けは+4.2%、うち中国+2.1%、香港+19.2%、台湾+17.7%、韓国▲8.9%、タイ+3.1%、シンガポール▲9.2%、インド+4.4%。米国向けは▲3.1%と4月以来7ヶ月連続の減少、西欧向け+8.8%、中東向け▲0.7%。ロシア向け+13.7%。
- ③商品別輸出は自動車部品▲6.8%、鉄鋼▲4.0%、半導体等製造装置▲10.8%、半導体等電子部品+15.8%、船舶+19.1%、建設用・鉱山用機械+13.6%、原動機16.0%、非鉄金属+10.0%、自動車+0.4%。
- ④商品別輸入は鉱物性燃料▲7.3%(うち原油及び粗油▲9.1%、石油製品▲0.7%、LNG▲0.9%、石炭▲17.8%)、鉄鋼▲21.3、通信機▲3.9%、医薬品▲23.5%。電算機類+11.0%。原動機+25.3%、航空機類+185.0%。

Japan Exports YoY (%)



Japan Imports YoY (%)



11. 上期経常黒字拡大は貿易収支黒字転化が寄与

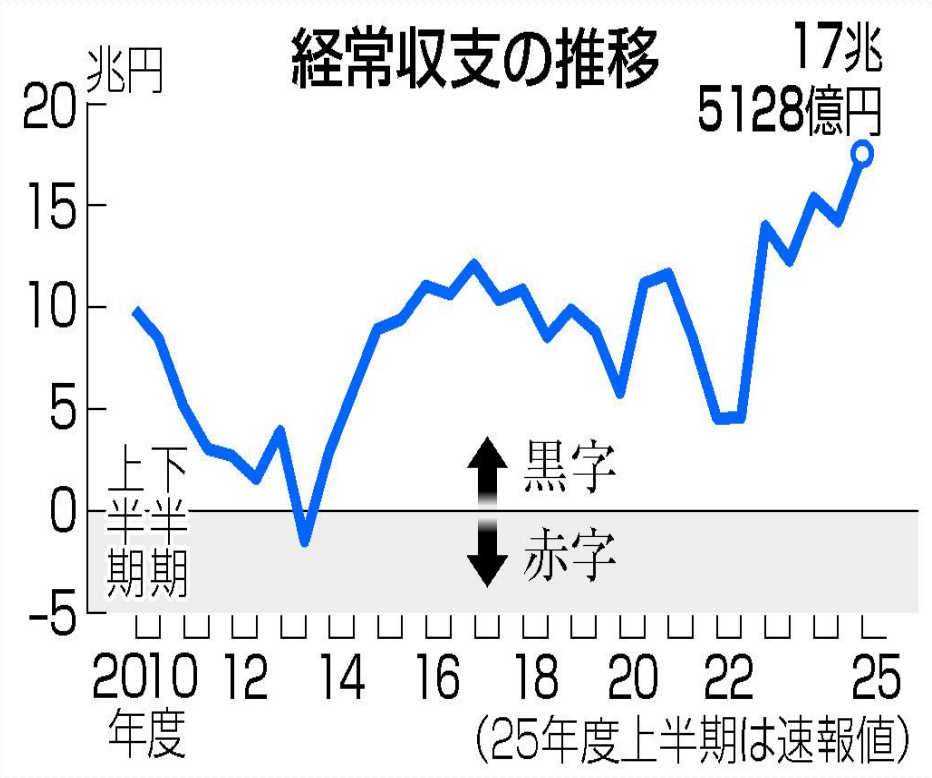
①9月の経常収支は前年比+2兆9,458億円黒字幅が拡大して、+4兆4,833億円の黒字。令和7年度上期(4~9月)の経常収支(右図)は+2兆1,610億円黒字が拡大して+17兆5,128億円の黒字。

②9月の貿易収支は前年比+5,981億円改善して2,360億円の黒字に転化。輸出は前年比+8.6%の9兆4,497億円、輸入は前年比+1.7%の9兆2,137億円。

上期の貿易収支は+2兆4,095億円改善して+494億円の黒字に転化。輸出は+0.6%の52兆6,556億円、輸入は▲3.8%の52兆6,062億円。

③9月のサービス収支は+990億円赤字が縮小して▲2,146億円の赤字。

④9月の第一次所得収支は直接投資収益の黒字幅拡大により、+2兆2,343億円黒字が拡大して+4兆9,497億円の黒字。



12. 日本の雇用は増加傾向変わらず

①9月の就業者数は原系列で6,863万人、前年比+49万人。季調済(右図)は6,834万人で前月比+24万人の増加。原系列で雇用者数は6,201万人で前年比+52万人の増加。正規は3,760万人で前年比+68万人、非正規は2,091万人で前年比▲16万人。自営業主・家族従業者は638万人で前年比+6万人。

②産業別就業者の前年比では学術研究・専門技術サービス業+29万人、医療福祉+28万人、教育・学習支援業+17万人などが増加。農業・林業▲18万人、製造業▲16万人、卸売業・小売業▲13万人などが減少。

③完全失業者数184万人で前年比+11万人。完全失業率は2.6%で前月と変わらず。

④有効求人倍率は1.20倍で前月と変わらず。

Japan Employed Persons (Thousand)



Source: tradingeconomics.com | Statistics Bureau of Japan

13. 日本の鉱工業生産は3ヶ月ぶりの上昇

①9月の鉱工業生産指数(速報)は103.2で、前月比+2.6%(右上図)と3ヶ月ぶりの上昇、前年比も+3.8%(右下図)と3ヶ月ぶりの上昇。

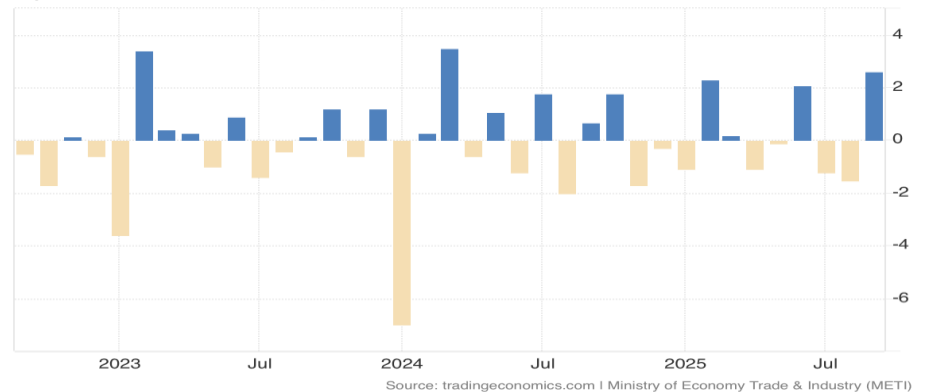
②業種別前月比は生産用機械工業+6.3%、化学工業(除く無機・有機化学工業)+5.3%、電気・情報通信機械工業+4.9%などが上昇。輸送機械工業(除く自動車工業)▲6.4%、鉄鋼・非鉄金属工業▲0.5%などが低下。

③業種別前年比は化学工業(除く無機・有機化学工業)+21.9%、生産用機械工業+12.2%、電子部品・デバイス工業+5.0%、汎用・業務用機械工業+4.7%などが上昇。無機・有機化学工業▲1.5%、輸送機械工業(除く自動車工業)▲0.1%などが低下。

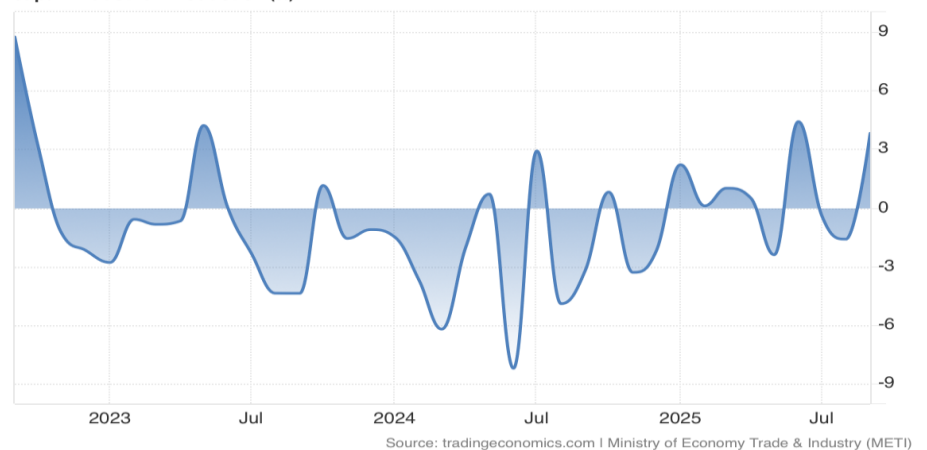
④10月の製造工業生産予測指数は前月比+1.9%、11月は▲0.9%を予想。

⑤基調判断は「生産は一進一退」に据え置き。

Japan Industrial Production MoM (%)



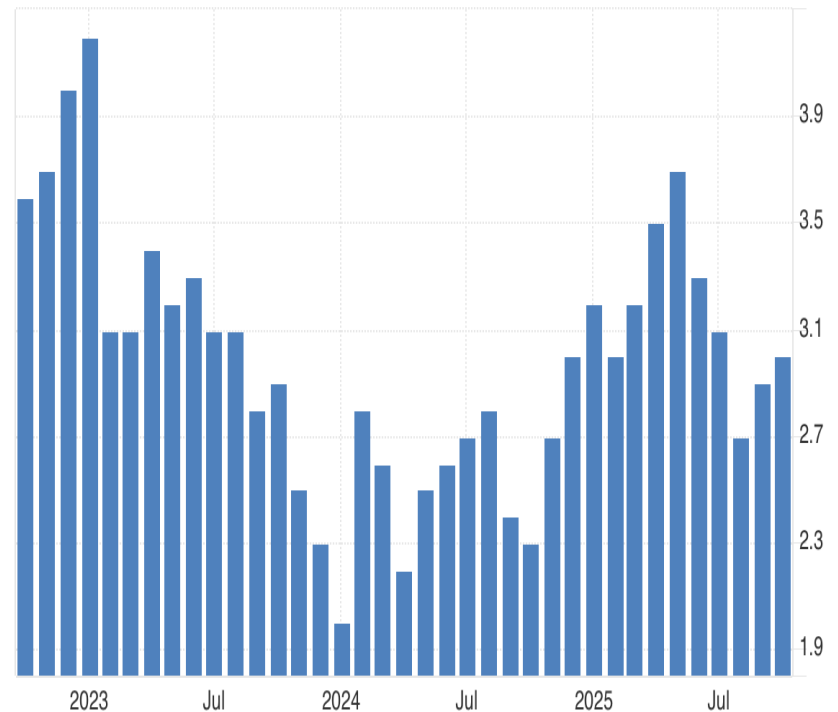
Japan Industrial Production (%)



14. 消費者物価は2%物価目標を上回る状況続く

- ①10月の消費者物価総合は9月と同じく電気・ガス料金補助が前年より小さくエネルギー価格のプラス転化が原因で、前年比+3.0%と前月より+0.1ポイント上回る。前月比(季調済)+0.4%。エネルギーの前年比は+2.1%、寄与度は+0.16%。食料の前年比は+6.4%、寄与度は+1.83%
- ②コア消費者物価(生鮮食品を除く総合、右図)の前年比は+3.0%と前月の伸びより+0.1ポイント上昇。前月比は+0.4%。
- ③生鮮食品及びエネルギーを除く総合(コアコア)の前年比は+3.1%と前月より+0.1ポイント上回る。前月比は+0.4%。
- ④項目別前年比は高等学校授業料(公立)▲94.1%。電気代+3.5%、宿泊料+8.5%、通信料(携帯電話)+14.5%、チョコレート+36.9%、コーヒー豆+53.4%、うるち米+39.6%。

Japan Core Inflation Rate (%)



Source: tradingeconomics.com | Statistics Bureau of Japan



V マーケット動向

1. 高市政権の積極財政に市場は円安で反応

US Dollar Japanese Yen



source: tradingeconomics.com

2. ユーロはFed利下げ予想で緩やかな上昇

Euro US Dollar



source: tradingeconomics.com

3. 人民元は人民銀行の誘導で緩やかな上昇



4. NYダウは一部企業決算さえず下落場面も

United States Stock Market Index (US30)



source: tradingeconomics.com

5. 日経平均は高市政権の財政政策を警戒

Japan Stock Market Index (JP225)



source: tradingeconomics.com

6. 独株価 (DAX) はハイテクバブル警戒で下落



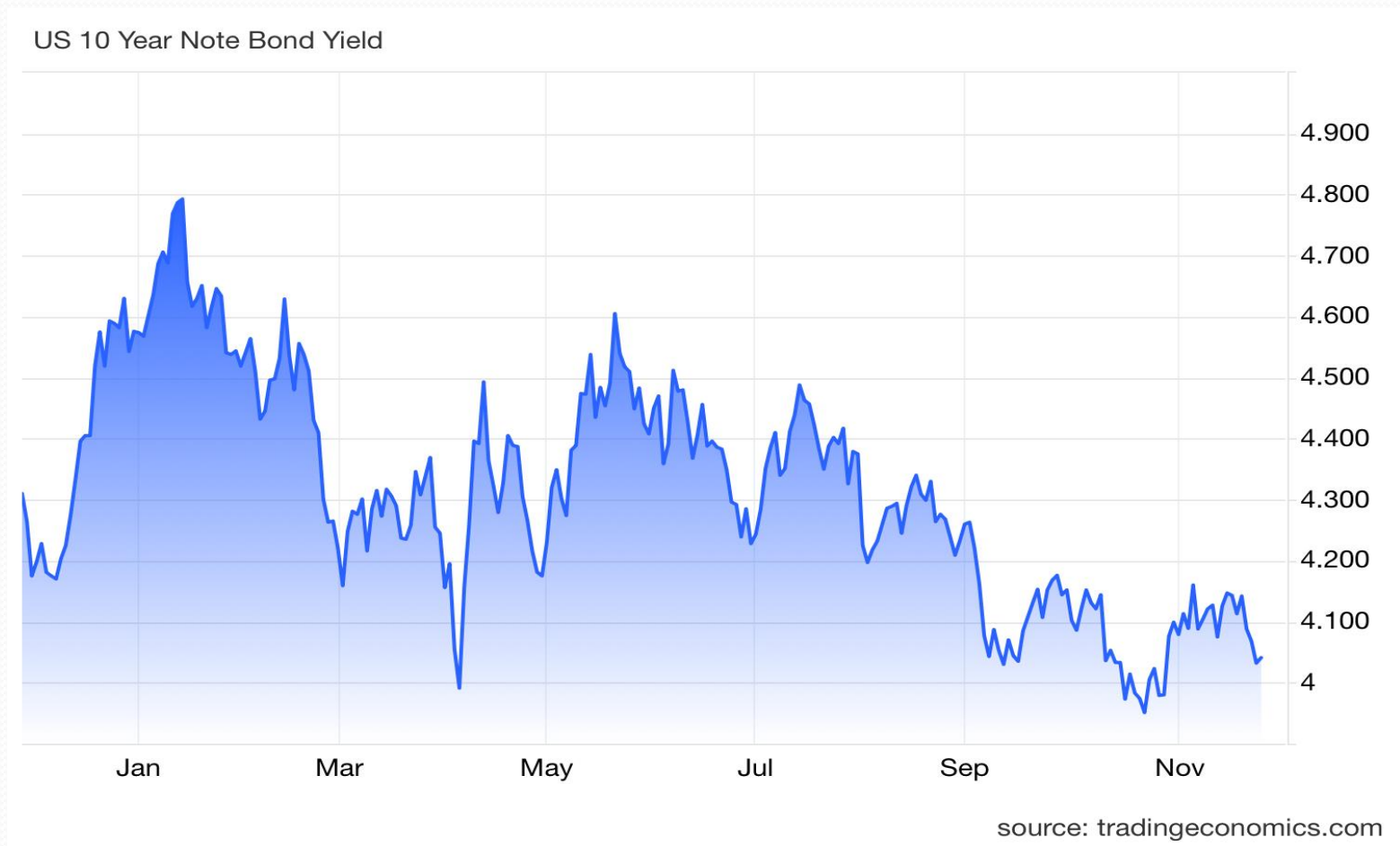
7. 上海株価はハイテク・ラリーの調整

Shanghai Stock Exchange Composite Index

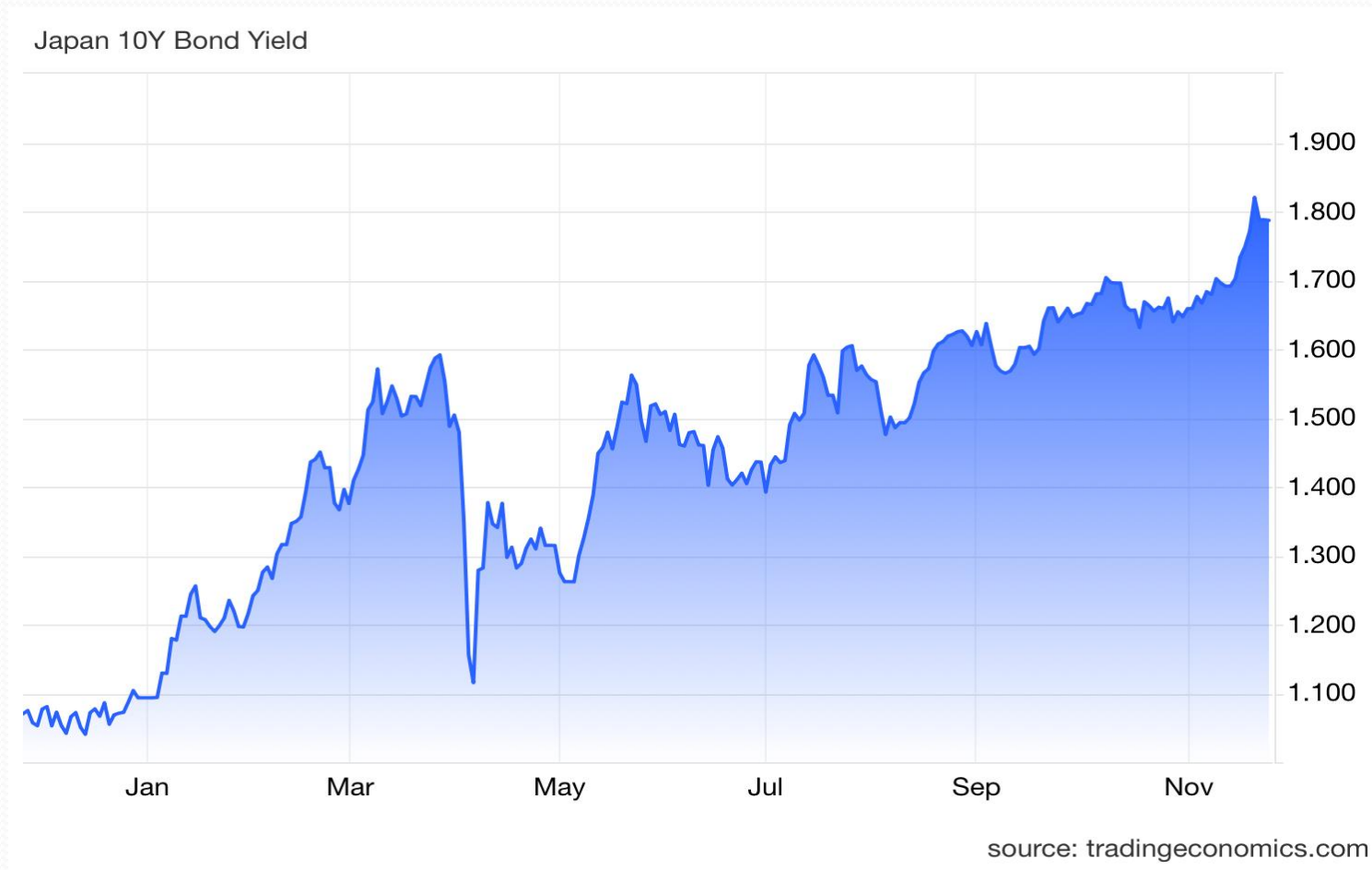


source: tradingeconomics.com

8. 米長期金利はFed利下げ予想で落ち着き



9. 日本の長期金利は大型経済対策で上昇



10. 独長期金利はECB金利不変で大きな動きなし

Germany 10Y Bond Yield



source: tradingeconomics.com

11. 中国の長期金利は横ばいの動き

China 10Y Bond Yield



source: tradingeconomics.com

12. 原油価格 (WTI) はウクライナ和平案で軟化



13. 金価格はFed利下げを巡る思惑から神経質な動き



source: tradingeconomics.com

〈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 デイブ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