

時事経済情報 No. 124

2025年12月24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. FOMC連続利下げの結果、中立金利のレンジ内との判断

①12月9～10日の米連邦公開市場委員会(FOMC)はFF金利を3回続けて0.25%引き下げて3.50～3.75%とした。

②FOMC声明文によれば景気判断は概ね前回と変わらないが、失業率の高まりと雇用に対するダウンサイドリスクの上昇を示唆している。一方でインフレの高止まりを指摘しており、雇用の最大化と物価安定の2つの使命のリスクを注視するスタンス。

③2つの使命のサポートとリスクバランスのシフトに照らして、雇用をより重視して利下げを決定したと見られる。

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。量的引き締めの結果、リザーブが減少したので、必要に応じて政府短期証券の購入を開始する。

⑥パウエル議長は記者会見で連続利下げの結果、現在のFF金利は中立金利のレンジ内にあり、今後の景気動向を見極めて行く体制は整っているとの判断を示した。利下げ余地は小さいとの見方か。

⑦FOMCメンバーの経済見通しによればFF金利のメディアン(中央値)は26年末3.4%、27年末3.1%で来年は1回の利下げを予想している。GDPは25年1.7%、26年2.3%、27年1.9%。失業率は25年4.5%、26年4.4%、27年4.2%。コアインフレは25年3.0%、26年2.5%、27年2.1%の見通し。



2. 米GDP7～9月期は消費と貿易で4.3%成長に加速

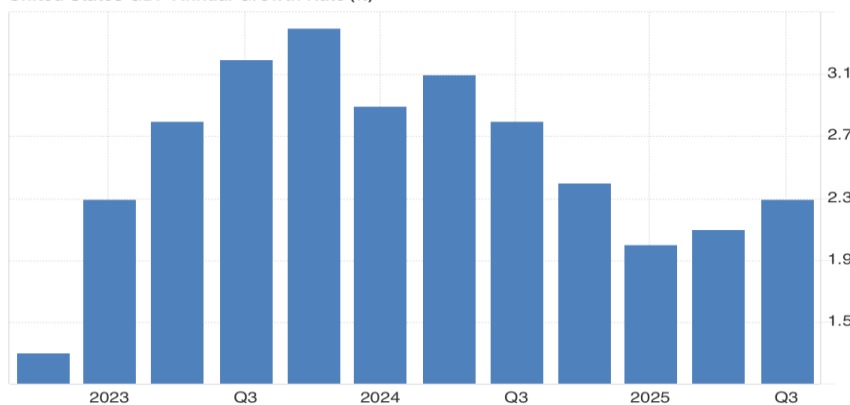
- ①7～9月期の実質GDP(速報)の伸びは+4.3%(前期比年率、右上図)に加速した。前年比は+2.3%(右下図)。
- ②内需の寄与度は+2.76%(うち個人消費は2.39%)、外需の寄与度は+1.59%。
- ③個人消費の伸びは+3.5%、寄与度は+2.39%。設備投資の伸びは+2.8%(うち知的財産投資は5.4%)、寄与度は+0.40%。住宅投資の伸びは▲5.1%、寄与度は▲0.21%、在庫投資の寄与度▲0.22%。政府支出の伸びは+2.2%で寄与度は+0.39%。
- ④輸出の伸びは+8.8%、寄与度は+0.92%、輸入の伸びは▲4.7%、寄与度は+0.67%。関税が影響している。
- ⑤名目GDPの伸びは+8.2%、GDP物価指数は+3.8%。

United States GDP Growth Rate (%)



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

United States GDP Annual Growth Rate (%)



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

3. 米雇用統計の雇用者数はほぼ横ばい推移

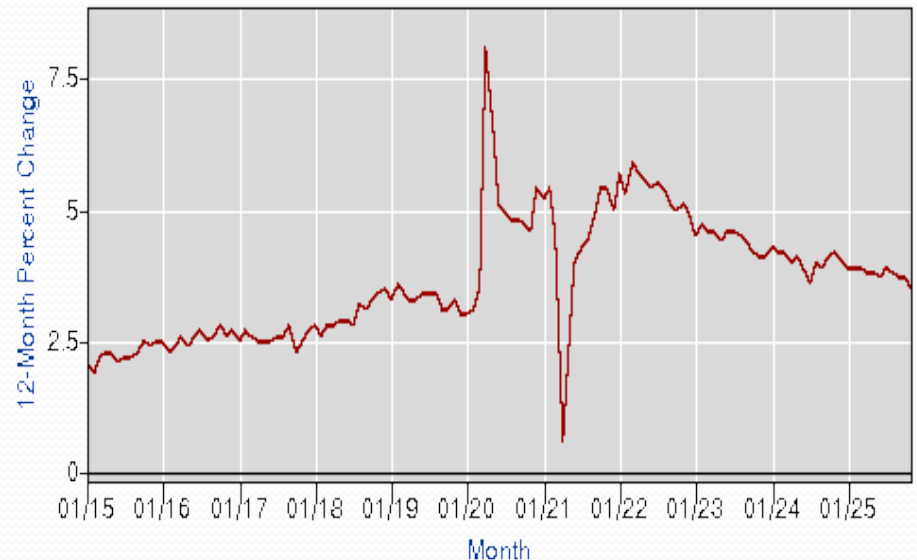
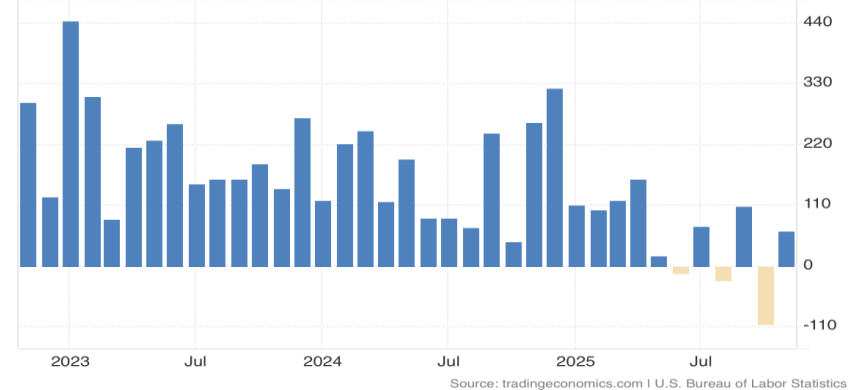
①発表が遅延した10月の非農業雇用者数(事業所調査ベース)の前月比(右上図)は▲10.5万人の減少、11月は+6.4万人の増加で、4月以降はネットではほぼ変わらず、米雇用状況は弱い。

②11月の業種別ではヘルスケア+4.63万、建設+2.8万人が増加。連邦政府▲0.6万人が減少。

③家計調査ベースの失業率は10月は発表なし、11月は4.6%と9月比で+0.2ポイント上昇。労働参加率は10月未発表、11月62.5%で9月比+0.1ポイント上昇。

④時間当たり賃金は10月は前月比+16セント上昇して36.81ドル、前年比は3.7%。11月は+5セント上昇して36.86ドル、前年比は+3.5%(右下図)。

United States Non Farm Payrolls (Thousand)

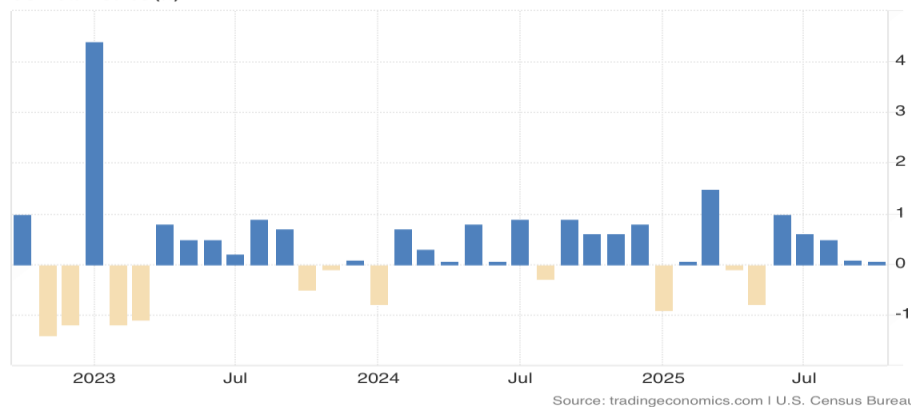


4. 米小売売上高は物価高で減速が進む

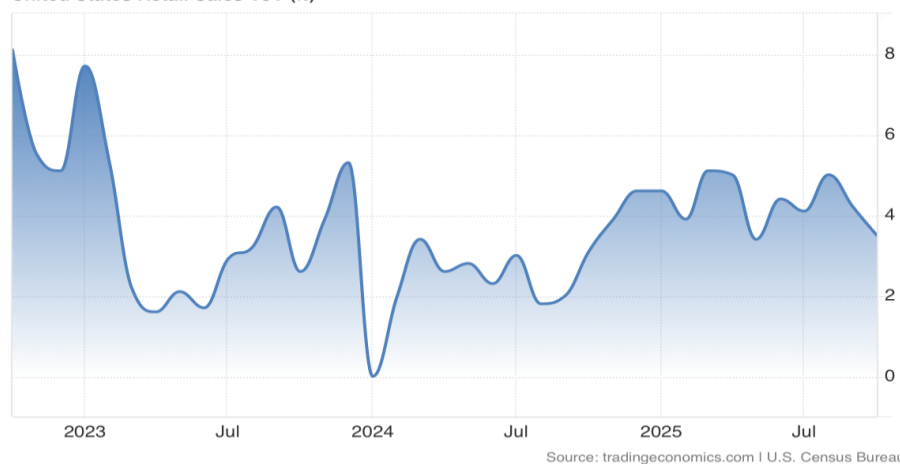
①10月の米小売売上高の前月比(右上図)は0.0%、前年比(右下図)は+3.5%。

②業種	前月比	前年比
自動車	▲1.6%	+1.2%
家具	+2.3%	+0.5%
電気製品	+0.7%	+4.9%
建設資材園芸用品	▲0.9%	▲4.5%
食飲料品店	+0.3%	+2.2%
健康ケア	▲0.6%	+5.7%
ガソリンスタンド	▲0.8%	+1.9%
衣服アクセサリ	+0.9%	+5.7%
スポーツ用品・趣味		
・書籍・音楽	+1.9%	+4.6%
総合スーパー	+0.5%	+2.0%
無店舗販売	+1.8%	+6.0%
飲食業	+0.7%	+9.0%
合計	0.0%	+3.5%

US Retail Sales (%)



United States Retail Sales YoY (%)

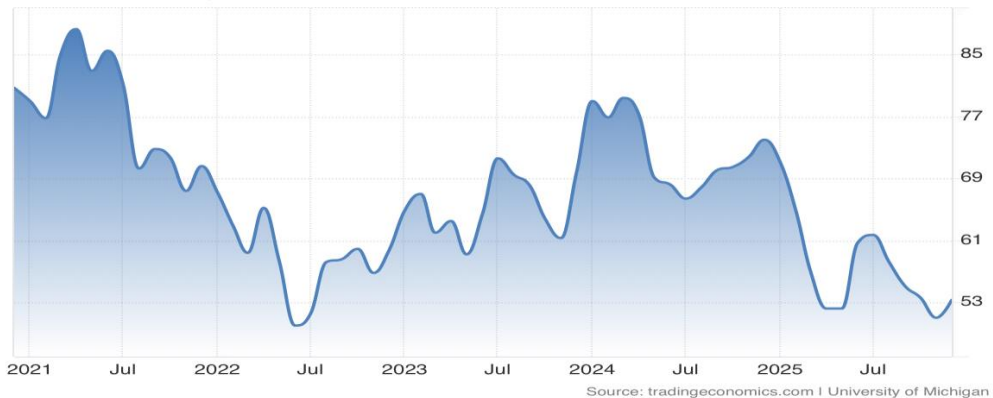


5. 米消費者信頼感指数は低迷続く

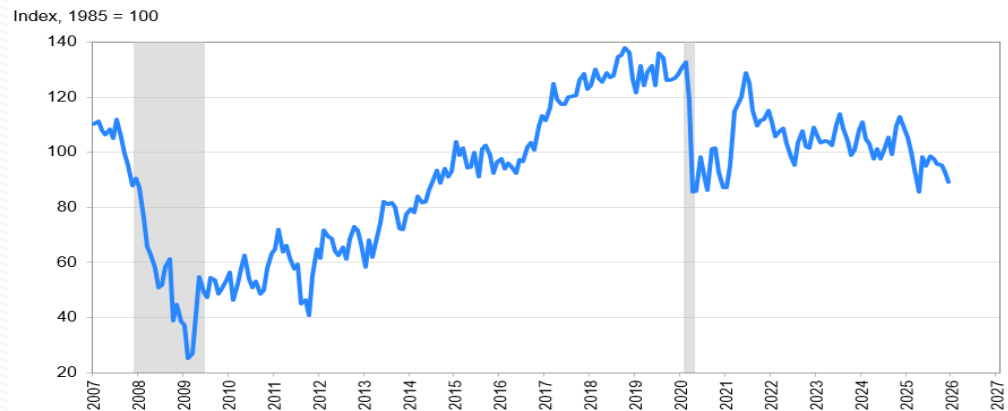
①12月のミシガン大学消費者信頼感指数(速報、右上図)は53.3で前月比+2.3ポイントの上昇。現状指数は51.1から50.7に低下、期待指数は51.0から55.0へ上昇。インフレ予想(5年)は3.2%で前月より▲0.2ポイント低下、1年後のインフレ予想は4.1%と▲0.4ポイント低下。

②12月コンファレンスボード消費者信頼感指数(右下図)は89.1で前月比▲3.8ポイントの低下。現状指数は116.8で前月比▲9.5ポイントの低下。期待指数は横ばいの70.7。政府機関閉鎖が終わっても消費者信頼感には回復せず。

United States Michigan Consumer Sentiment (points)



Consumer Confidence Index®

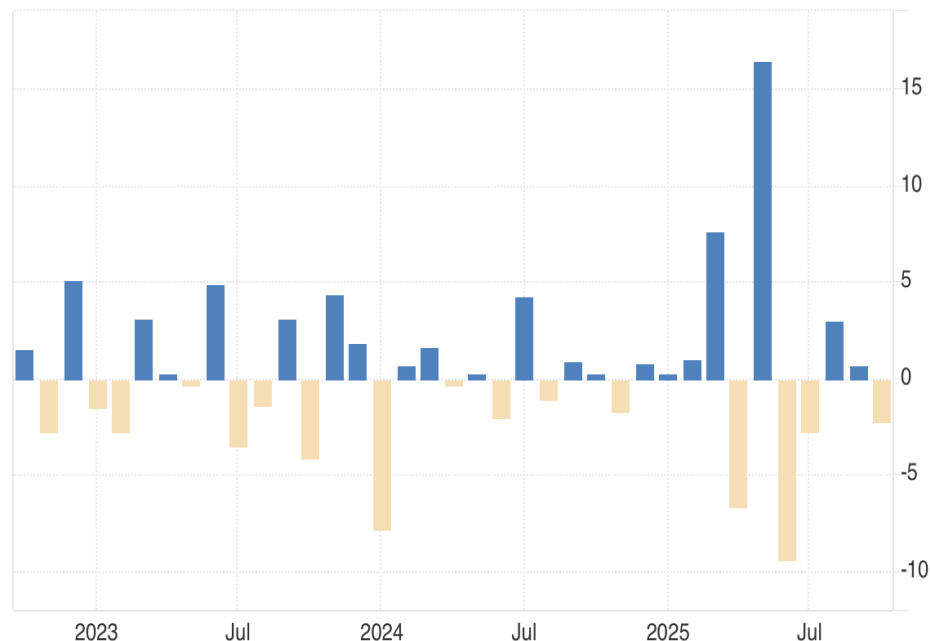


6. 米耐久財新規受注は3ヶ月ぶりに減少

①10月の耐久財新規受注(速報)は前月比(右図) ▲2.2%、前年比は+4.7%。輸送機器を除く耐久財新規受注は前月比+0.2%、前年比+4.0%、国防を除く耐久財新規受注は前月比▲1.5%、前年比+4.5%。

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+0.5%、前年比+6.4%。

United States Durable Goods Orders (%)



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

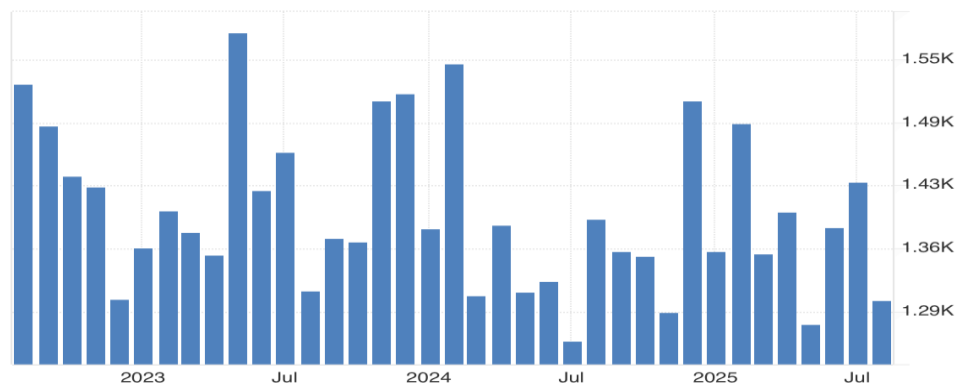
7. 米住宅市場は総じて弱含み推移

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

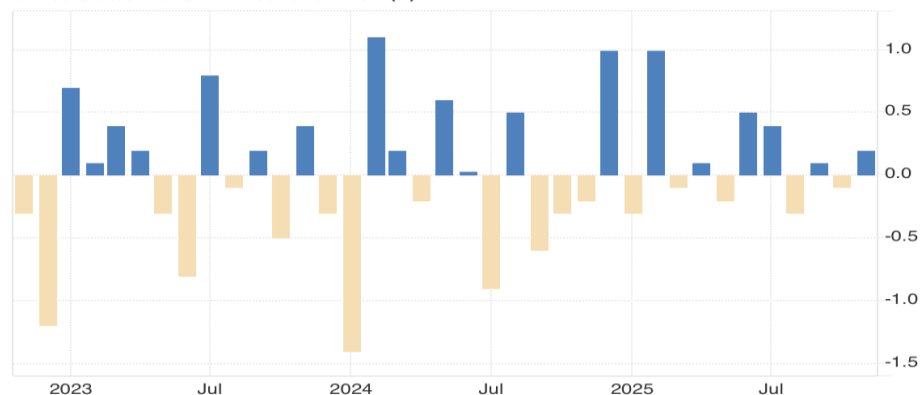


Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

8. 米鉱工業生産は伸びが緩やかに上昇

- ①11月の米鉱工業生産指数は前月比+0.2%（右上図）。前年比は+2.5%（右下図）。
- ②鉱業の前月比は+1.7%、前年比は+3.9%、公益事業の前月比は▲0.4%、前年比+4.8%。
- ③製造業の前月比は0.0%、前年比は+1.9%。うち自動車及び部品はそれぞれ▲1.0%、▲5.6%、コンピュータ・電子機器は+0.8%、+8.6%、航空機+1.1%、+25.2%、金属製品▲0.3%、+3.7%、食料・飲料・タバコ+1.2%、+2.6%、化学は▲0.7%、+1.2%。
- ④設備稼働率指数（製造業）は75.4と前月と変わらず、長期平均78.2を▲2.8ポイント下回る

United States Industrial Production MoM (%)



Source: tradingeconomics.com | Federal Reserve

United States Industrial Production (%)

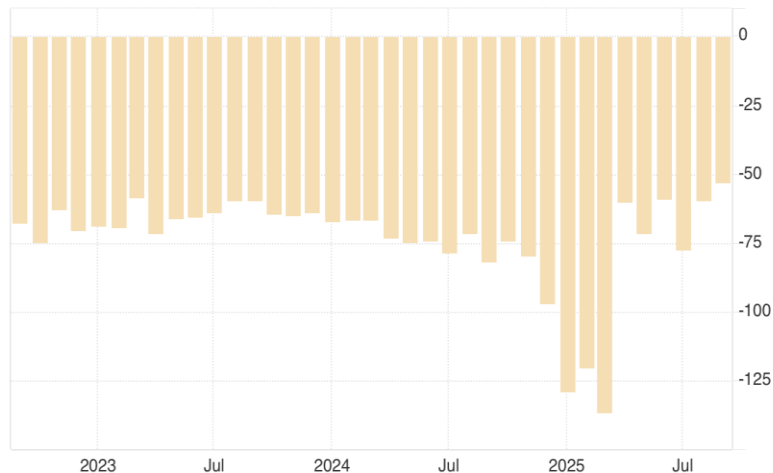


Source: tradingeconomics.com | Federal Reserve

9. 米国の貿易収支は輸出増加で赤字縮小

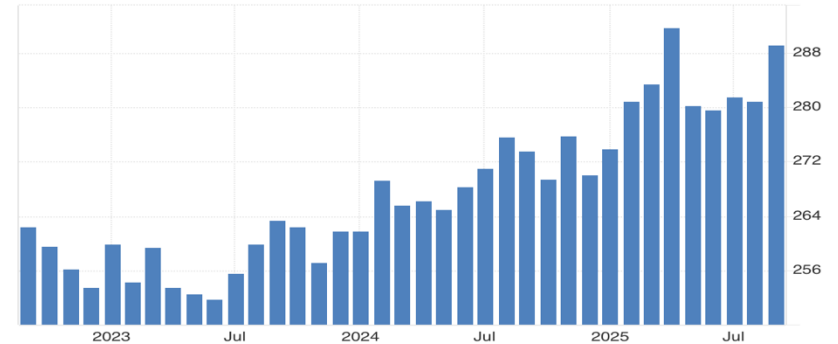
- ①9月の貿易・サービス収支(季調済、左下図)は前月比+64億ドル改善して▲528億ドルの赤字に縮小。
- ②財・サービス輸出(右上図)は前月比+84億ドルの2,893億ドル(前年比+5.7%)。前月比で消費財+41億ドル、工業用原材料+72億ドル、資本財▲33億ドル。
- ③財・サービス輸入(右下図)は前月比+19億ドルの3,421億ドル(前年比▲3.7%)と、前月比で工業用原材料+0.1億ドル、消費財+102億ドル、資本財▲56億ドル。
- ④対中輸出は83.80億ドルで前年比▲25.1%、対中輸入は234.15億ドルで前年比▲45.6%。

United States Balance of Trade (USD Billion)



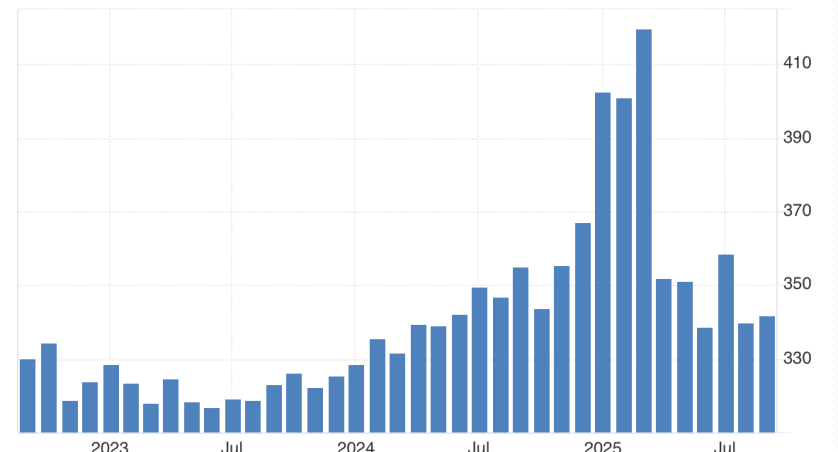
Source: tradingeconomics.com | Bureau of Economic Analysis (BEA)

United States Exports (USD Billion)



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

United States Imports (USD Billion)



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

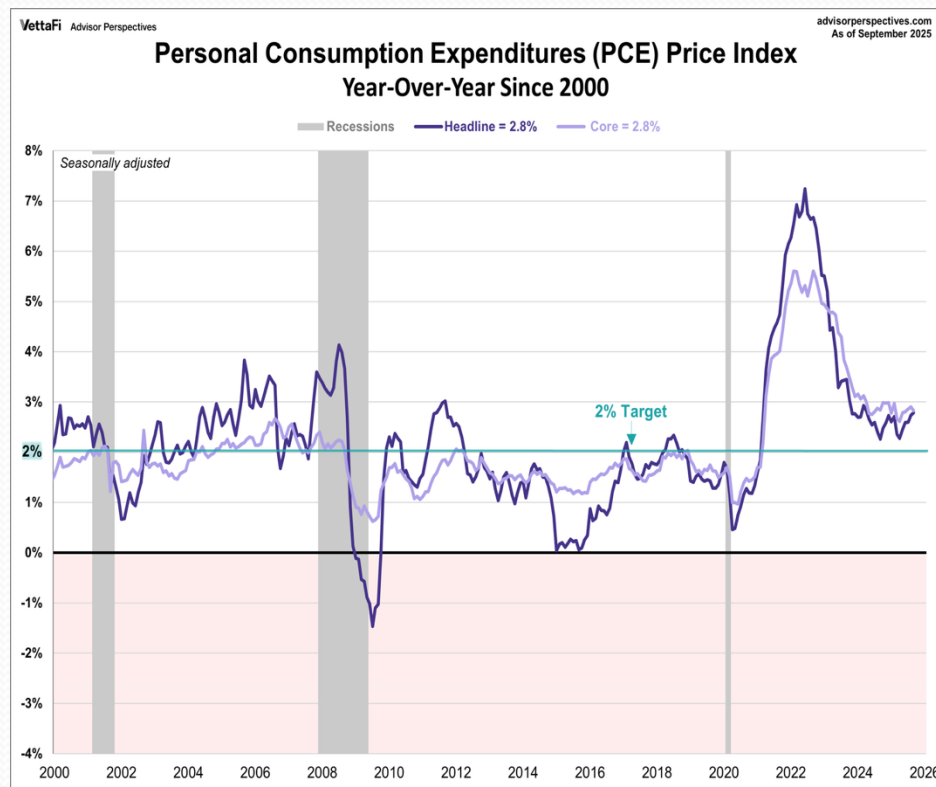
10. 米国のPCE物価の伸びは2%後半で落ち着き

①9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+2.8%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+2.8%と前月より▲0.1ポイント低下。前月比は+0.2%。

③財価格の前年比は+1.4%、前月比は+0.5%、サービス価格の前年比は+3.4%、前月比は+0.2%。エネルギー価格の前年比は+2.7%、前月比+1.7%。

④期待インフレ率指標(BEI)は12月23日時点で10年2.24%、5年は2.24%と低下傾向。



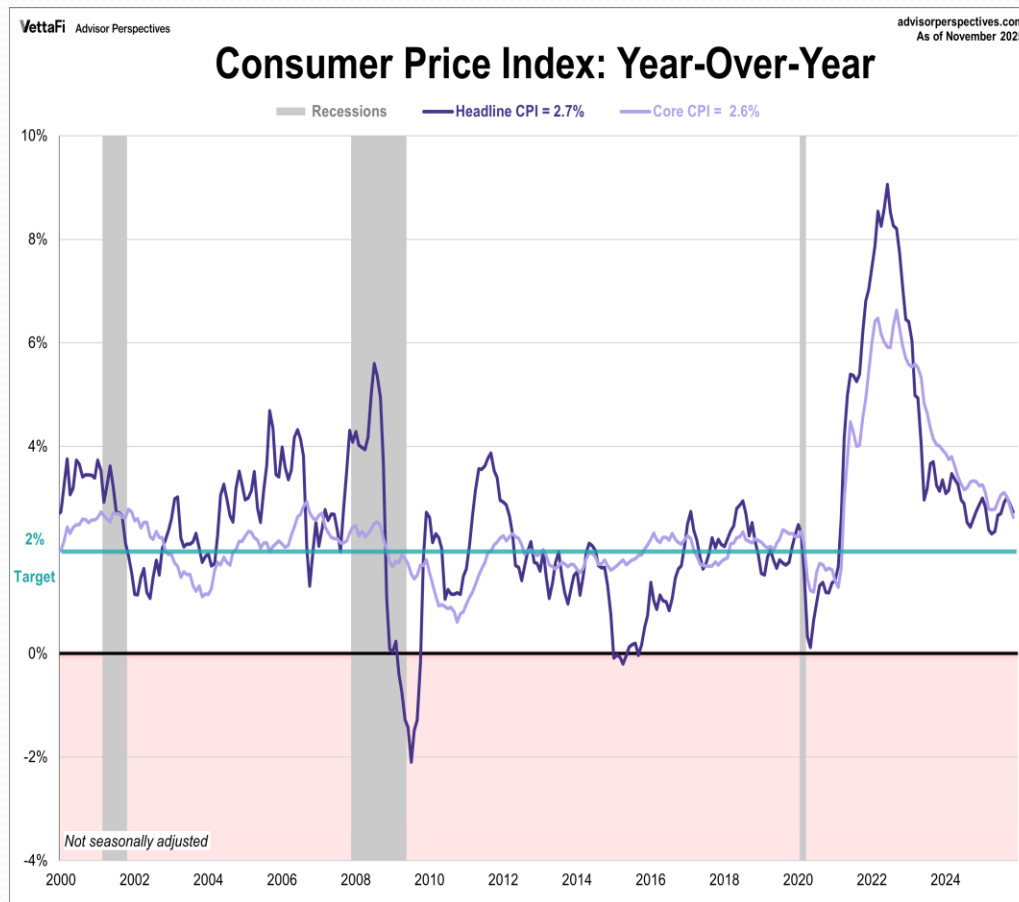
11. 米消費者物価の伸びにブレーキが掛かる

①11月のCPI（消費者物価指数）総合の前年比は+2.7%と9月の伸び3.0%より▲0.3ポイント下回る。前々月比は+0.2%の上昇。政府シャットダウンの影響で10月の数値は欠落。

②エネルギーの前年比は+4.2%。

③エネルギーと食料を除くコアCPIの前年比（右図）は+2.6%と9月の伸び3.0%より▲0.4ポイント下回る。前々月比は+0.2ポイントの上昇。

④サービス（除くエネルギーサービス）の前年比は+3.0%。



12. 米生産者物価はエネルギー価格上昇が寄与

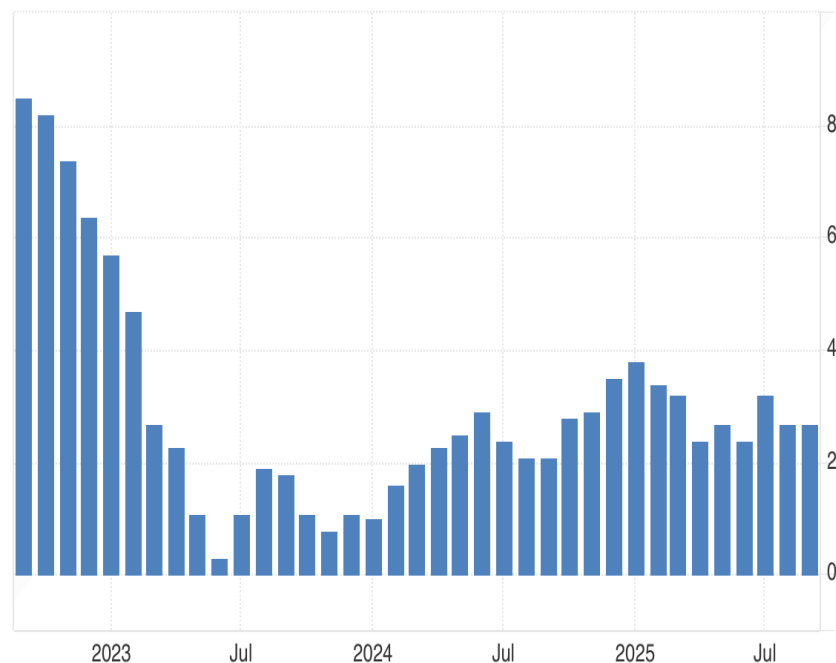
①9月のPPI（生産者物価指数）
総合の前月比+0.3%。前年比
（右図）は2.7%と前月と変わらず。

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

13. 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11月製造業PMI指数(右図)は48.2
と前月比▲0.5ポイント低下し、50
割れが続く。

〈項目別前月比〉

新規受注▲2.0ポイント

生産+3.2

雇用▲2.0

供給者納入▲4.9

在庫+3.1

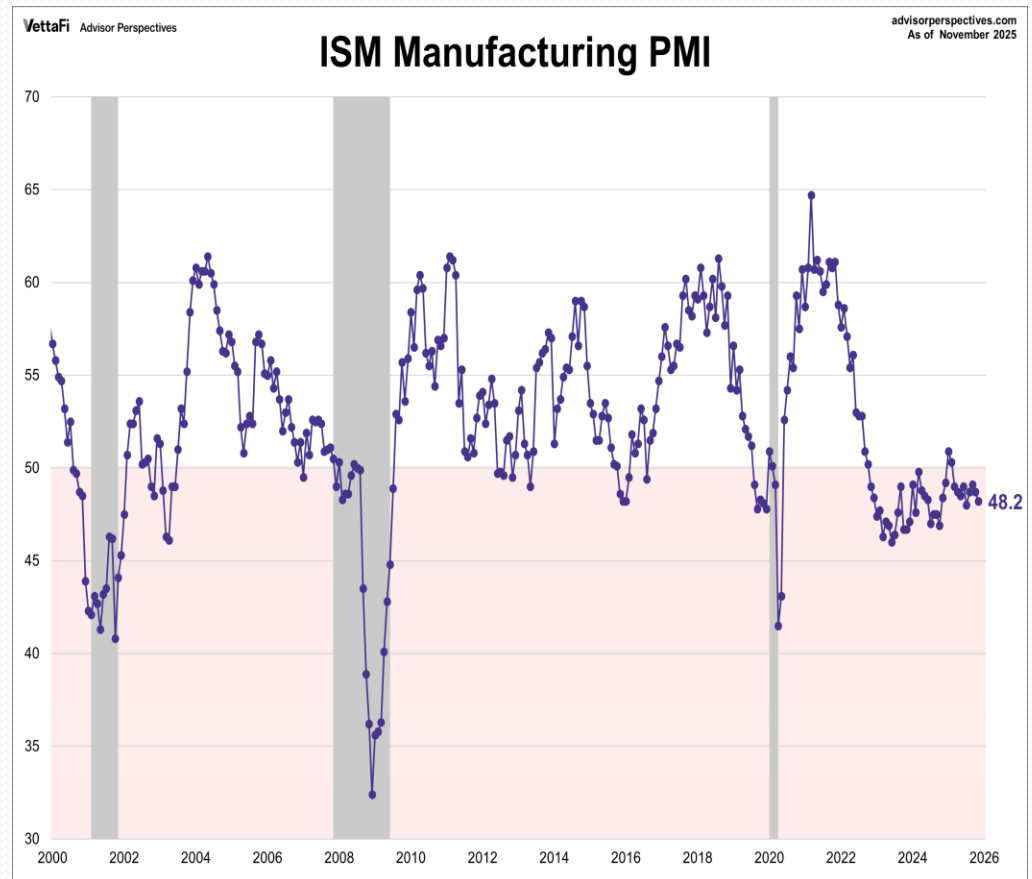
顧客在庫+0.8


価格+0.5

受注残▲3.9

新規輸出受注+1.7

輸入+3.5





II 欧州経済

1. ECB理事会は4回連続で金利据え置き

①ECBは12月18日の理事会では4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。

②ECBスタッフの予想ではコアインフレが25年2.4%、26年2.2%、27年1.9%、28年2.0%と2%目標近辺で安定、GDPは1.4%、1.2%、1.4%、1.4%と堅調な推移を見込んでいる。

③経済に関してはITなどサービス主導の成長が見られ、堅調な労働市場、実質所得の上昇による底堅い消費、民間投資、防衛費などの財政など内需が経済をリードして行くことなどが期待される。但し、一方で貿易問題や地政学的緊張が足枷になるリスクを抱えている。

③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)は記者会見でリスクについて貿易の緊張は緩和したが、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。ウクライナ戦争が不確実性の主要部分であり、また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リスクがある、と述べた。一方で金利については良いレベルにあるとして、金利引き下げサイクルが終了したことを示唆。なお、シュナーベルECB理事は次の金利変更につき利上げの可能性に言及している。



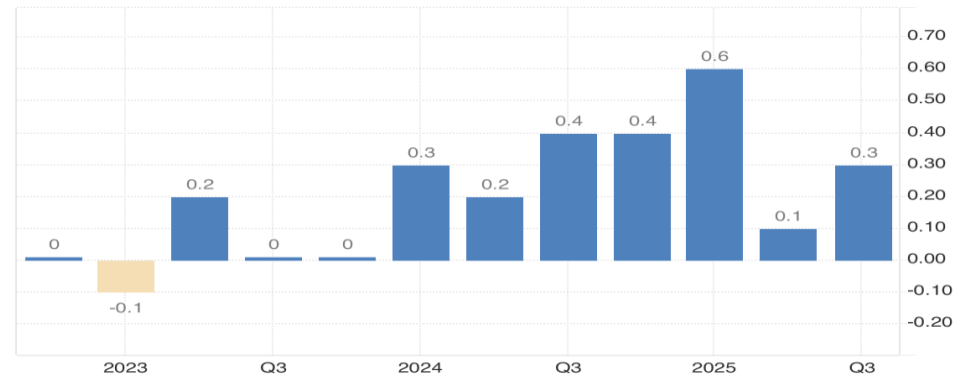
2. ユーロ圏GDPは緩やかな成長持続

①7～9月期のユーロ圏GDP(確報値)の前期比(右上図)は+0.3%。前年比(右下図)は+1.4%。

②前期比で独0.0%、仏+0.5%、伊+0.1%、スペイン+0.6%、ポルトガル+0.8%、オーストリア+0.4%、ベルギー+0.3%。

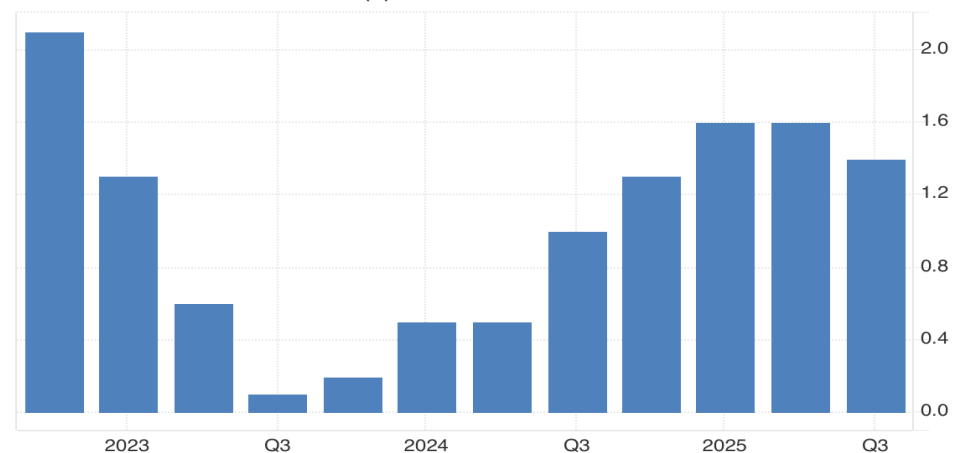
③前年比で独+0.3%、仏+0.9%、伊+0.6%、スペイン+2.8%、ポルトガル+2.4%、オーストリア+1.0%、ベルギー+1.0%。

Euro Area GDP Growth Rate (%)



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

Euro Area GDP Annual Growth Rate (%)



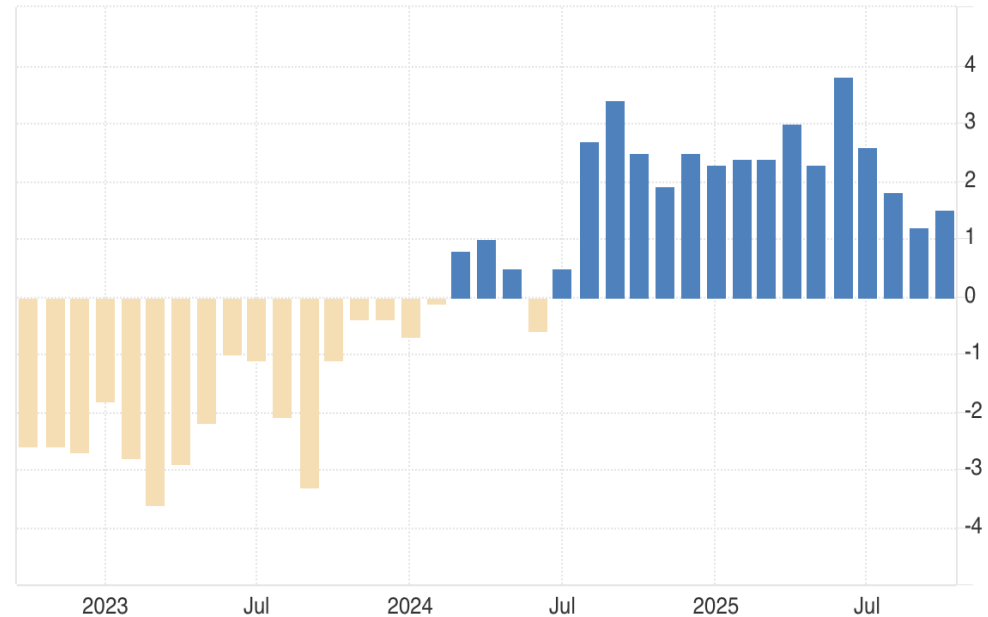
Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

3. ユーロ圏の小売売上高は減速傾向

①10月のユーロ圏小売売上高
(数量ベース)は前年比(右図)
は+1.5%。前月比0.0%

②商品別前年比では食料・飲料・タバコ+0.9%、非食料製品+2.1%、自動車燃料+1.8%。
前月比で食料・飲料・タバコ+0.3%、非食料製品▲0.2%、
自動車燃料+0.3%。

Euro Area Retail Sales YoY (%)



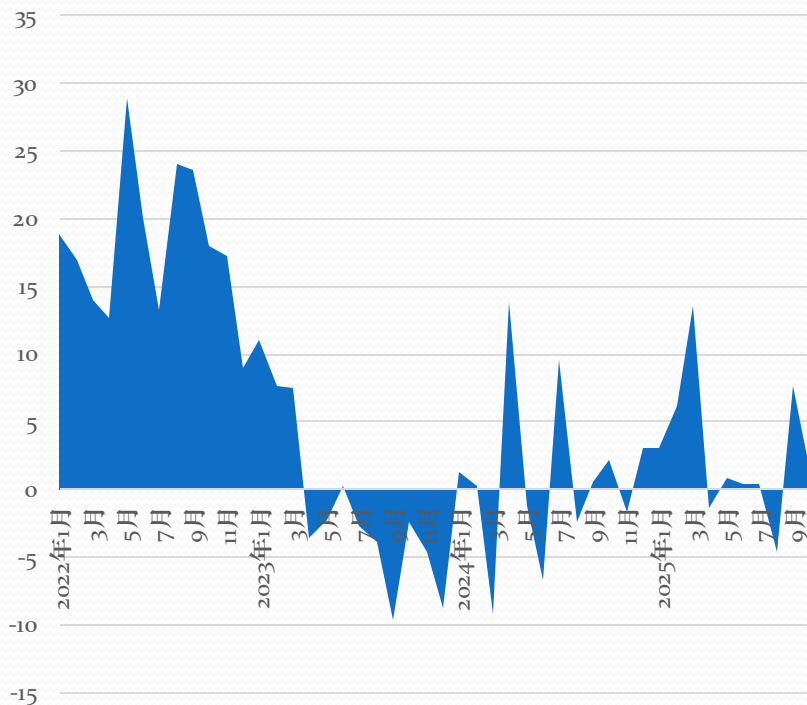
Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

4. ユーロ圏の輸出入は共に一進一退の動き

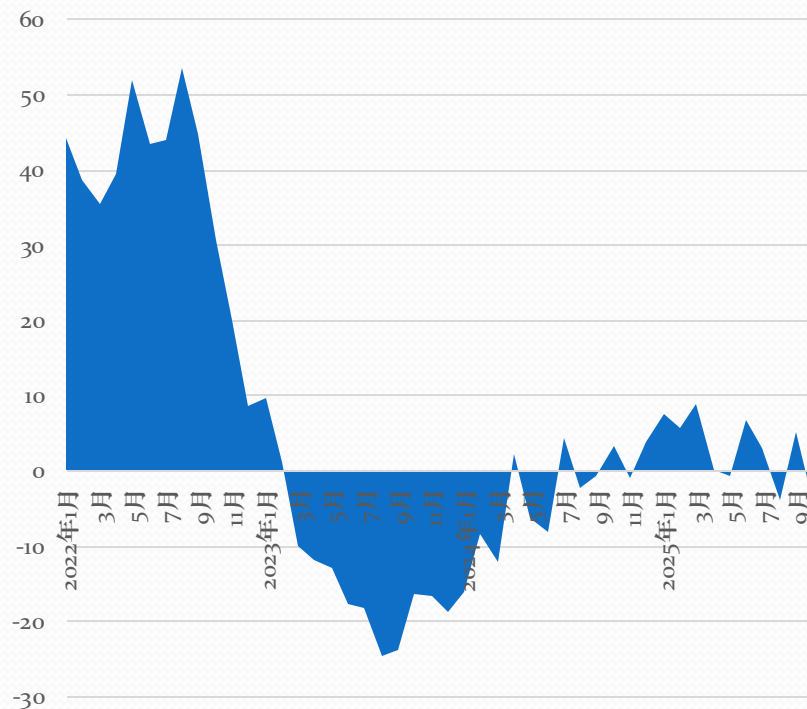
①10月の域外向け輸出の伸びは+1.0%。EUの米国向け▲14.7%、中国向け▲3.3%、日本向け▲7.8%。

②10月の域外からの輸入の伸びは前年比▲3.6%。対米+4.4%、対中▲4.4%、対日+4.5%。

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、%)



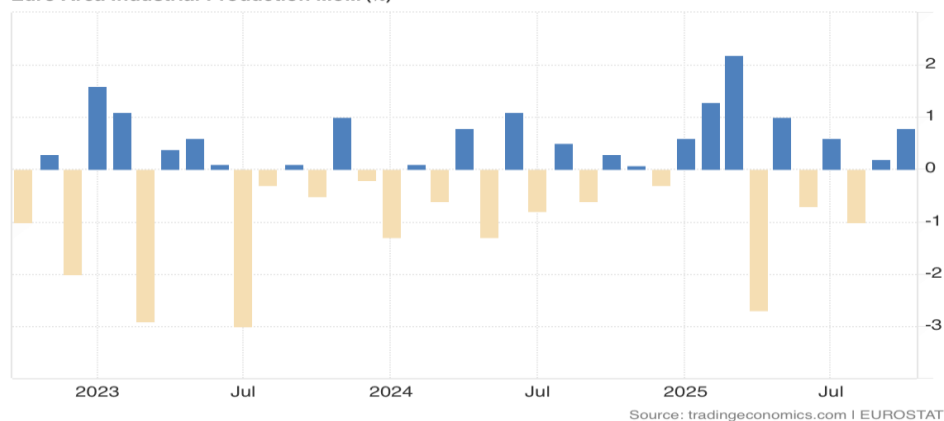
5. ユーロ圏鉱工業生産は上向きの兆し

①10月のユーロ圏鉱工業生産は前月比(右上図)は+0.8%の上昇。前年比(右下図)は+2.0%。

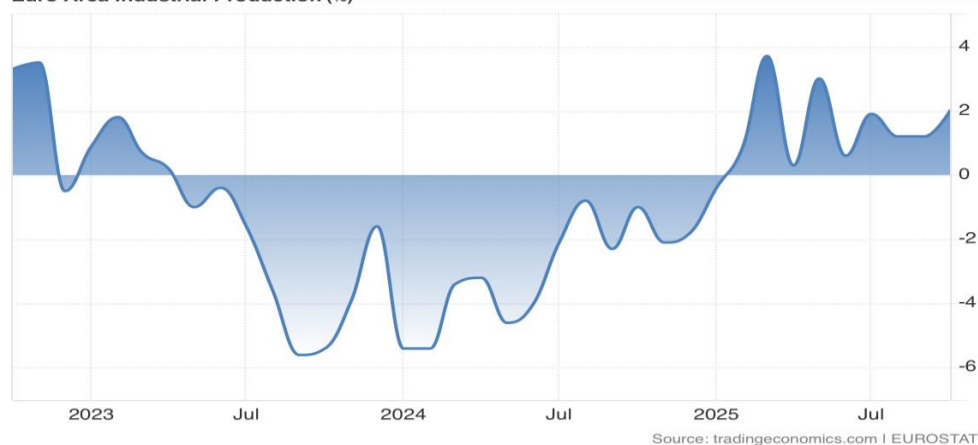
②項目別の前月比は中間財+0.3%、エネルギー+1.1%、資本財+0.5%、耐久消費財+2.0%、非耐久消費財+1.2%。

③前年比では中間財+0.5%、エネルギー+4.5%、資本財+0.5%、耐久消費財+0.7%、非耐久消費財+4.9%。

Euro Area Industrial Production MoM (%)



Euro Area Industrial Production (%)



6. ユーロ圏の失業率は底入れ

①10月のユーロ圏失業率(右図)は6.4%と前月と変わらず。前年同月の水準は6.3%。

②最低はマルタの3.1%、最高はスペインの10.5%。

③前年10月との比較で上昇したのは独3.4%→3.8%、ベルギー5.8%→6.4%、オランダ3.7%→4.0%、デンマーク5.9%→6.4%、オーストリア5.6%→5.8%、フランス7.3%→7.7%。低下はスペイン10.8%→10.5%、ポルトガル6.6%→5.9%、ギリシャ9.7%→8.6%、伊6.1%→6.0%。

④英国の10月の失業率は5.1%と+0.1ポイント上昇。

Euro Area Unemployment Rate (%)



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

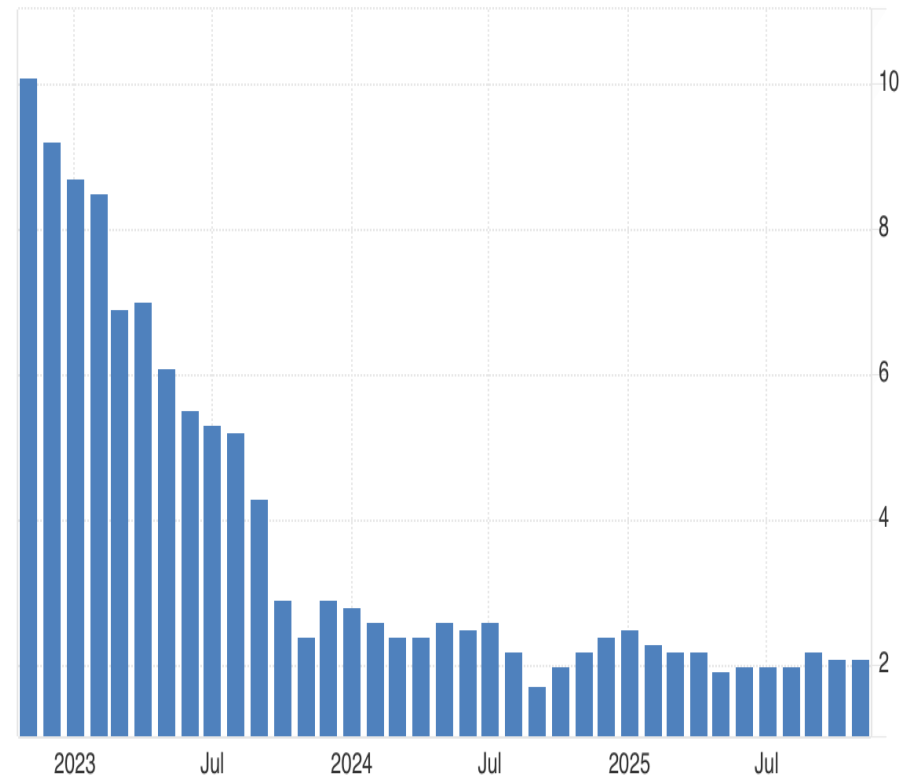
7. ユーロ圏のインフレ率は2%近辺の動き続く

①11月のユーロ圏消費者物価(CPI)の前年比(右図)は+2.1%と前月と変わらず。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+2.4%で前月と変わらず。前月比は▲0.5%。

③項目別の前年比で食料・アルコール・タバコは9月+3.0%→10月+2.5%→11月+2.4%、エネルギーは▲0.4%→▲0.9%→▲0.5%、非エネルギー工業製品は+0.8%→+0.6%→+0.5%。サービスは+3.2%→+3.4%→+3.5%。

Euro Area Inflation Rate (%)



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

8. ユーロ圏製造業PMIは50を下回る

①製造業PMIは11月49.6→12月49.2

②サービス業PMIは11月53.6→12月52.6

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持ち直しの動き

①11月のユーロ圏業況指数(出所:EU委員会)は前月比▲0.19ポイント低下し▲0.66。

Euro Area Business Climate Indicator (points)



Source: tradingeconomics.com | European Commission

②12月のユーロ圏ZEW景況感指数は前月比+8.7ポイント上昇して+33.7。

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一進一退の動き

11月のユーロ圏消費者信頼感指数(右図)は前月より▲0.4ポイントで低下して▲14.6。

Euro Area Consumer Confidence (points)



Source: tradingeconomics.com | European Commission

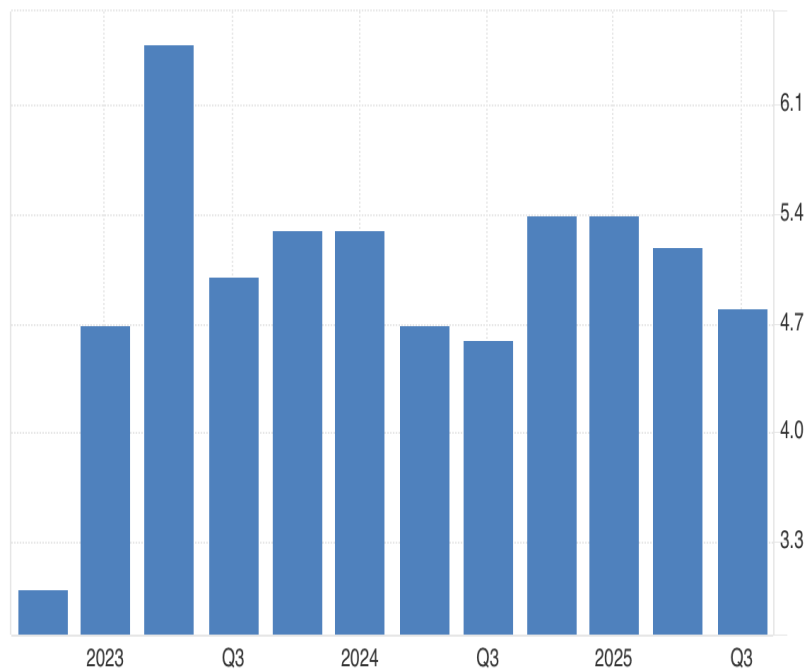


Ⅲ 中国經濟

1. 中国の7～9月期GDP前年比は4.8%と5%割れ

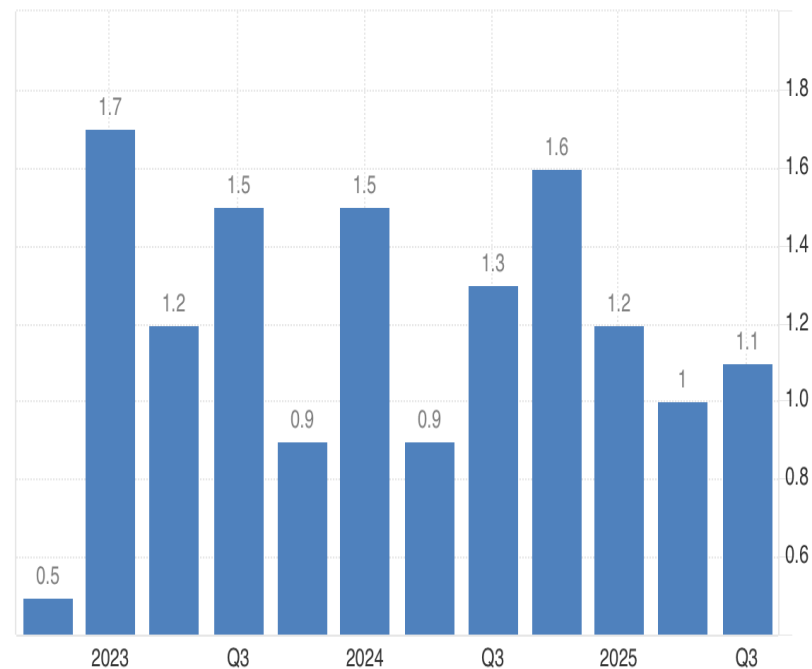
7～9月期の前年同期比(左下図)は+4.8%、前期比(右下図)は+1.1%。

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

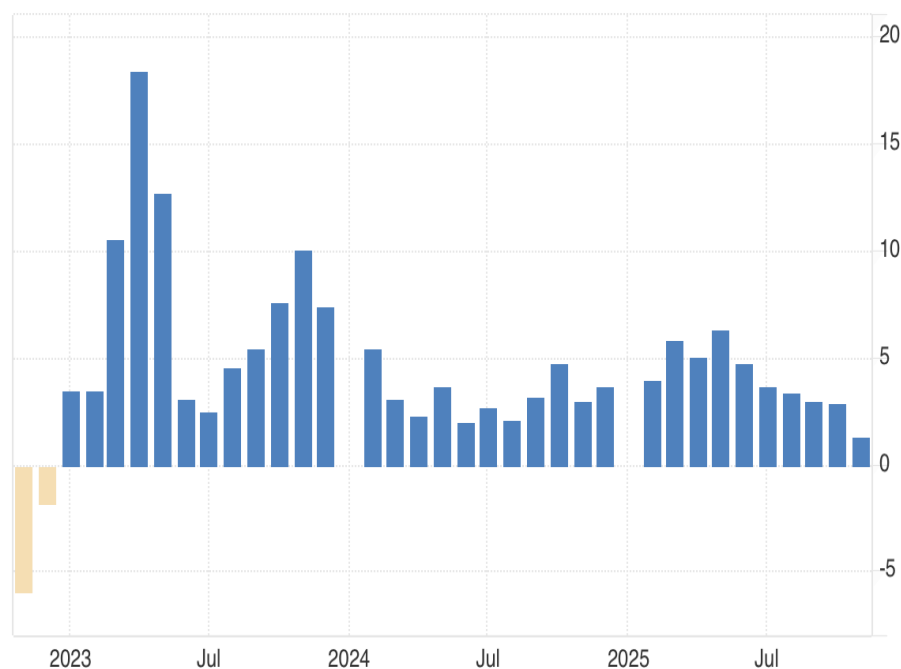
2. 中国の小売売上高は減速傾向続く

①11月の小売売上高の前年比(右下図)は+1.3%。前月の伸びを▲1.6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

	9月	10月	11月
通信機	+16.2%	+23.2%	+20.6%
自動車	+1.6%	▲6.6%	▲8.3%
建設資材	▲0.1%	▲8.3%	▲17.0%
家具	+16.2%	+9.6%	▲3.8%
家庭電器	+3.3%	▲14.6%	▲19.4%
宝飾品	+9.7%	+37.6%	+8.5%
化粧品	+8.6%	+9.6%	+6.1%
石油製品	▲7.1%	▲5.9%	▲8.0%
服飾類	+4.7%	+6.3%	+3.5%
事務用品	+6.2%	+13.5%	+11.7%
医薬品	+1.9%	+3.6%	+4.9%
日用品	+6.8%	+7.4%	▲0.8%
合計	+3.0%	+2.9%	+1.3%

China Retail Sales YoY (%)

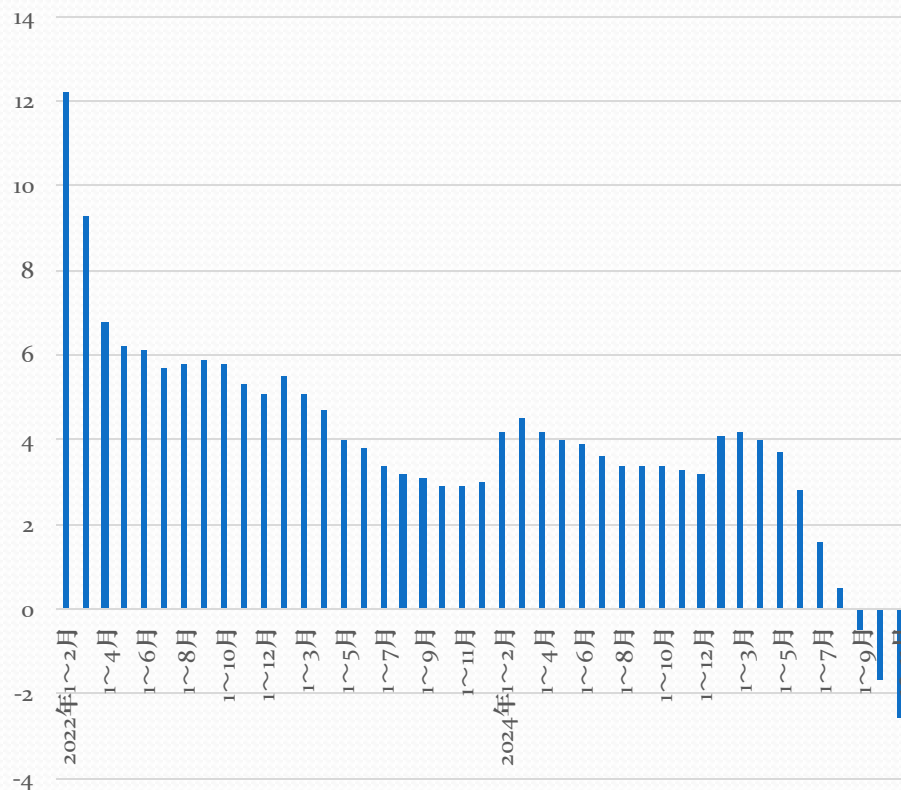


Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

3. 中国の固定資産投資は減少幅更に拡大

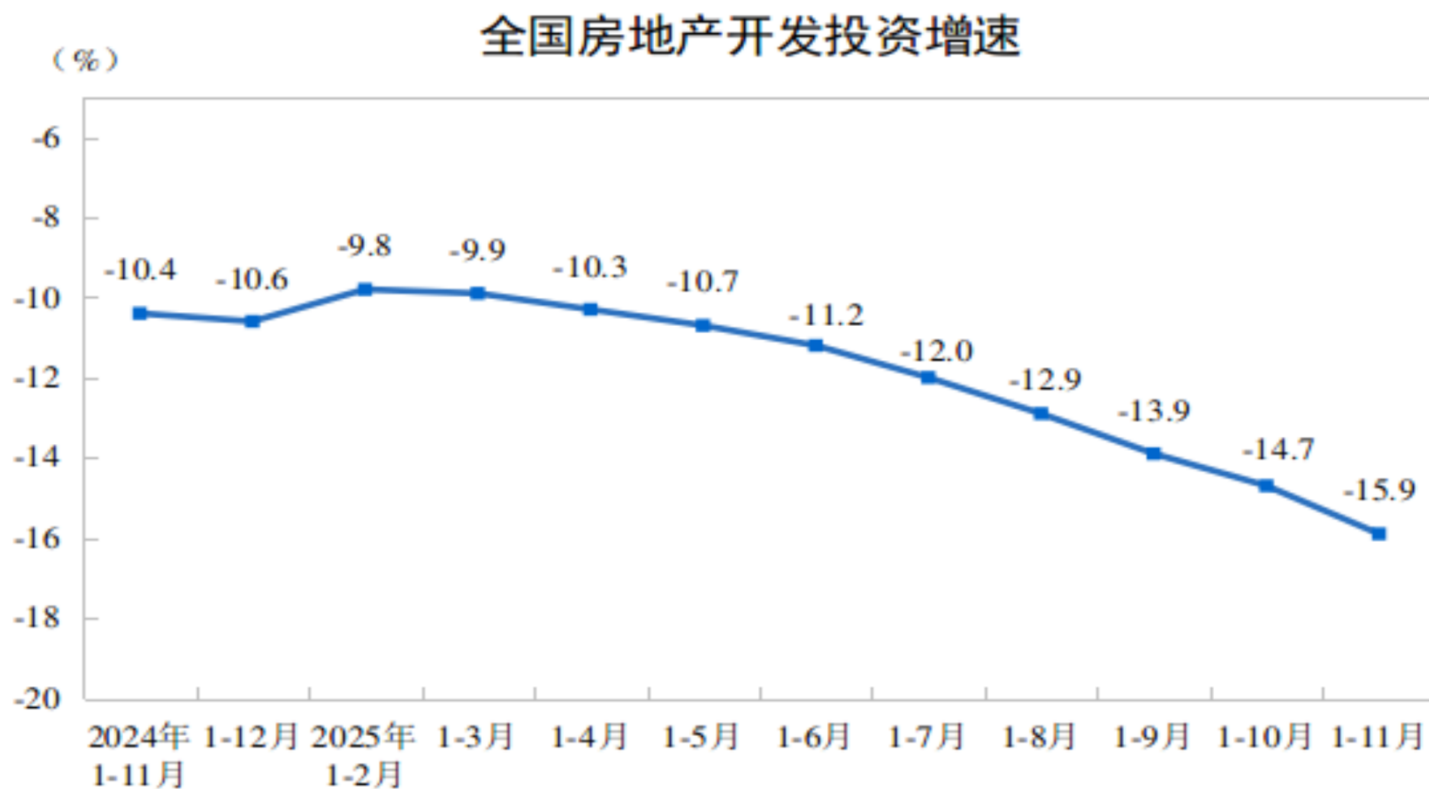
- ①1～11月の固定資産投資は前年比▲2.6%(右図)と更に減少に向かう。
- ②民間投資は▲5.3%、公共投資の伸びは▲1.1%。
- ③鉱業は+4.0%。製造業+1.9%、うち食品製造+2.3%、紡績業+5.8%、化学▲8.2%、医薬▲13.1%、非鉄金属▲2.2%、金属製品+2.1%、自動車製造+15.3%、鉄道・船舶・航空+22.4%、電気機械▲9.5%、コンピュータ・通信▲3.2%、電力・ガス・水道+10.7%、鉄道運輸は+2.7%、道路運輸は▲4.7%、水利環境公共施設▲6.3%。

中国の固定資産投資(前年比、%)



4. 中国の不動産投資は減少幅が拡大

1～11月の不動産投資は不動産不況を反映して前年比▲15.9%と更に悪化



5. 中国の新築住宅価格はマイナス幅が再び拡大

①11月の70都市新築住宅価格の前年比は▲2.4% (右図) と▲0.2ポイント前月に比べてマイナス幅が拡大。前月比は▲0.4%。

②前月比で上昇した都市は8都市、下落したのは59都市、横ばいは3都市。

③都市別の住宅価格前年比は

北京▲2.1%、天津▲2.2%

大連▲1.1%、長春▲3.5%

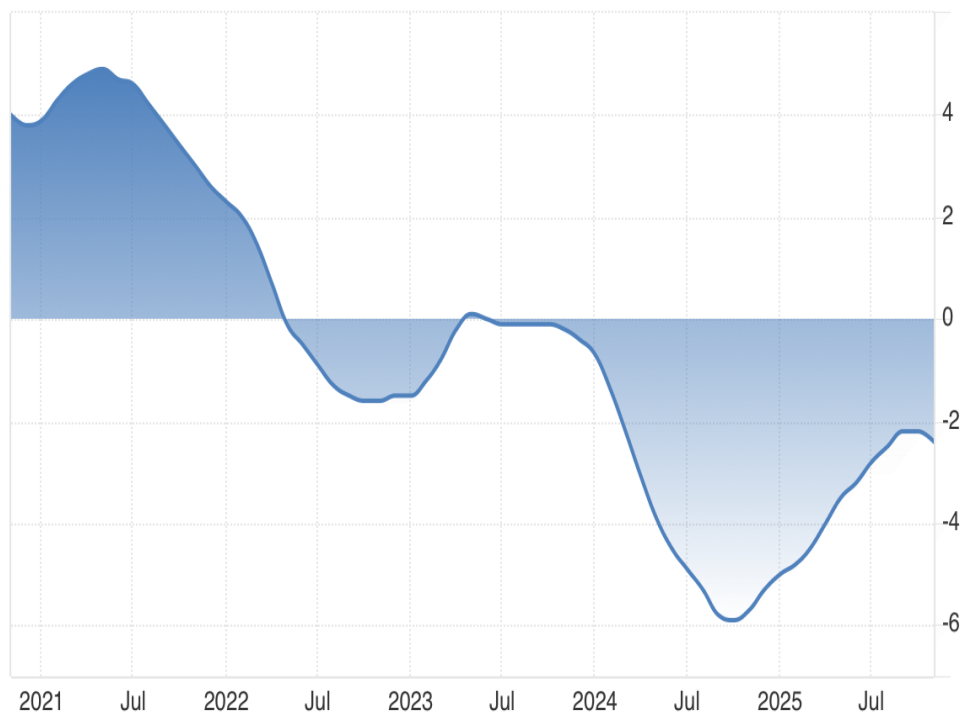
上海+5.1%、南京▲1.9%

武漢▲3.0%、広州▲4.3%

深圳▲3.7%、成都▲0.5%

西安▲5.4%。

China Newly Built House Prices YoY Change (Percent)

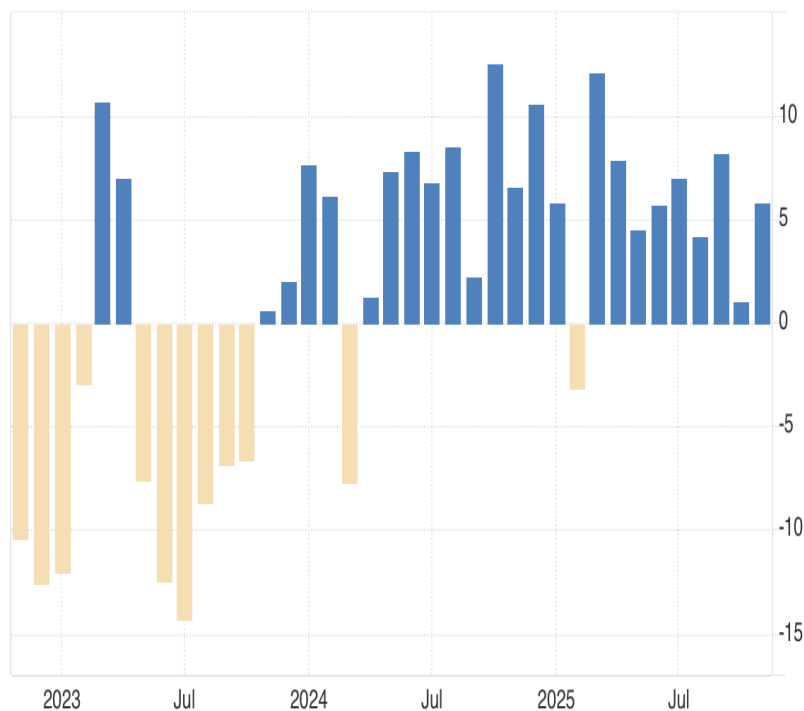


Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

6. 中国の貿易は貿易摩擦、内需不振でもプラス

①11月の輸出は前年比+5.9%。

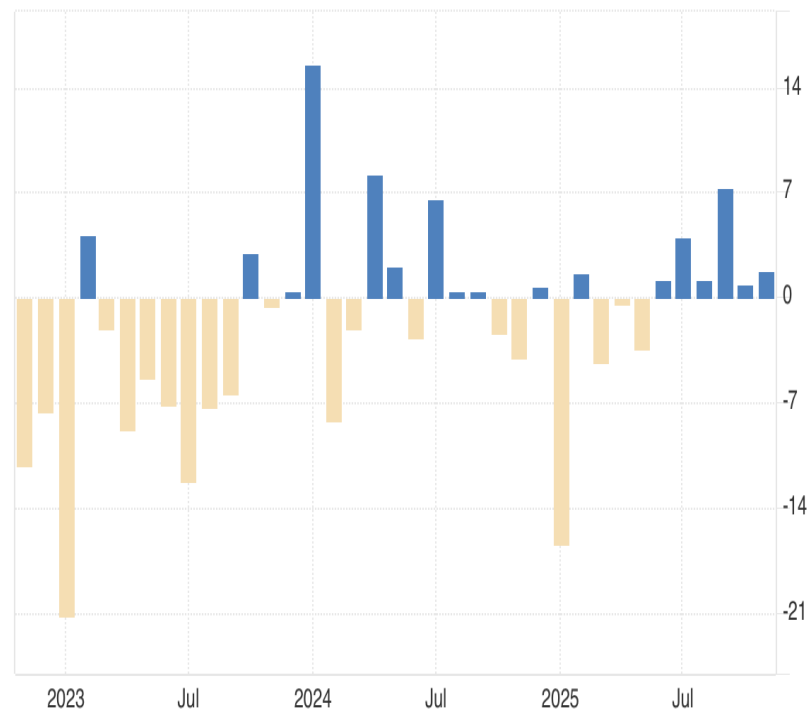
China Exports YoY (%)



Source: tradingeconomics.com | General Administration of Customs

②11月の輸入は前年比+1.9%。

China Imports YoY (%)



Source: tradingeconomics.com | General Administration of Customs

7. 中国の鉱工業生産の伸びは緩やかに減速

①11月の中国の鉱工業生産の前年比(右図)は+4.8%の伸びと前月より▲0.1ポイント下回る。

②製造業の前年比は+4.6%。電気・ガス・水道は+4.3%、鉱業は+6.3%。

③食品製造は前年比+5.6%、紡績+1.8%、化学+6.7%、医薬製造+2.4%、非金属鉱物製品▲1.8%、鉄鋼+0.9%、非鉄金属+4.8%、金属製品+3.0%、自動車+11.9%、鉄道・船舶・航空機+11.9%、電気機械+4.9%、コンピュータ・通信+9.2%、電力+4.2%。

China Industrial Production (%)

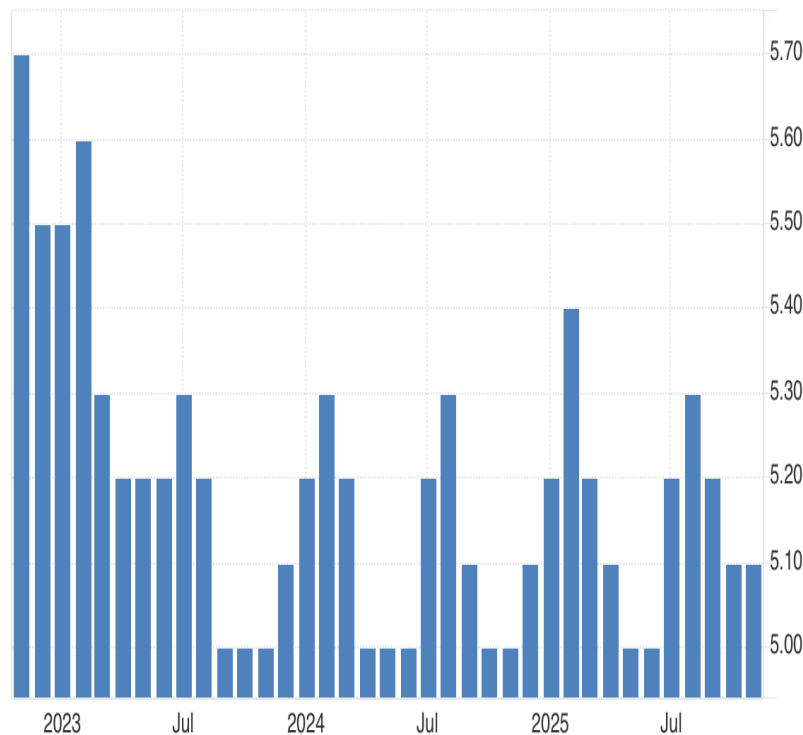


Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

8. 中国の失業率は政府目標の5%近辺

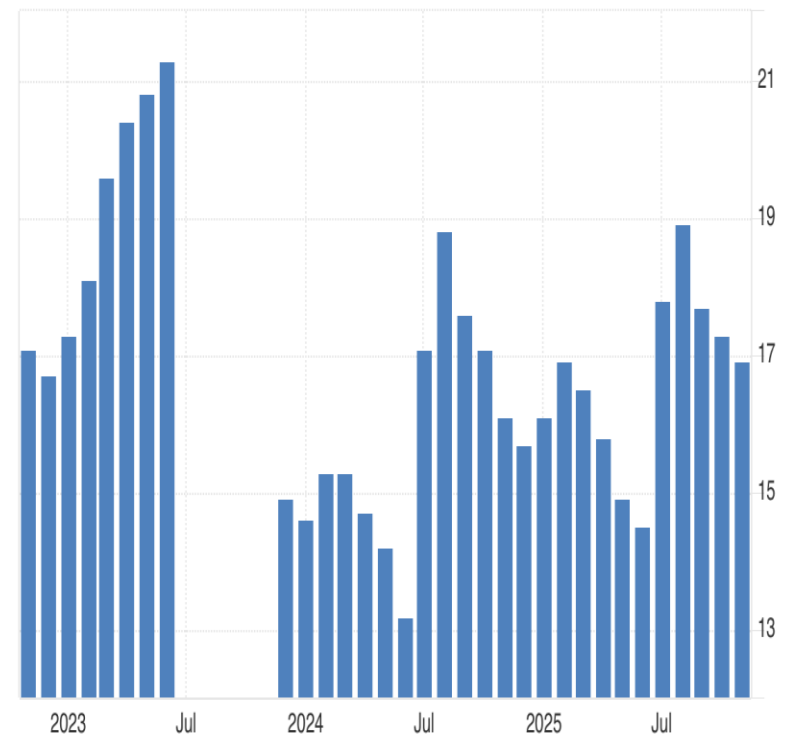
11月の全国都市失業率(左図、農民工は統計に含まれず)は5.1%と前月と変わらず。11月の若年失業率(16~24歳)は0.4%低下して16.9%。(右図)。

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割れ

①11月製造業PMIは49.2と前月より+0.2ポイント上昇するも50割れが続く。

②11月非製造業PMIは49.5と前月より▲0.6ポイント低下。

China NBS Manufacturing PMI (points)



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

China Non Manufacturing PMI (points)



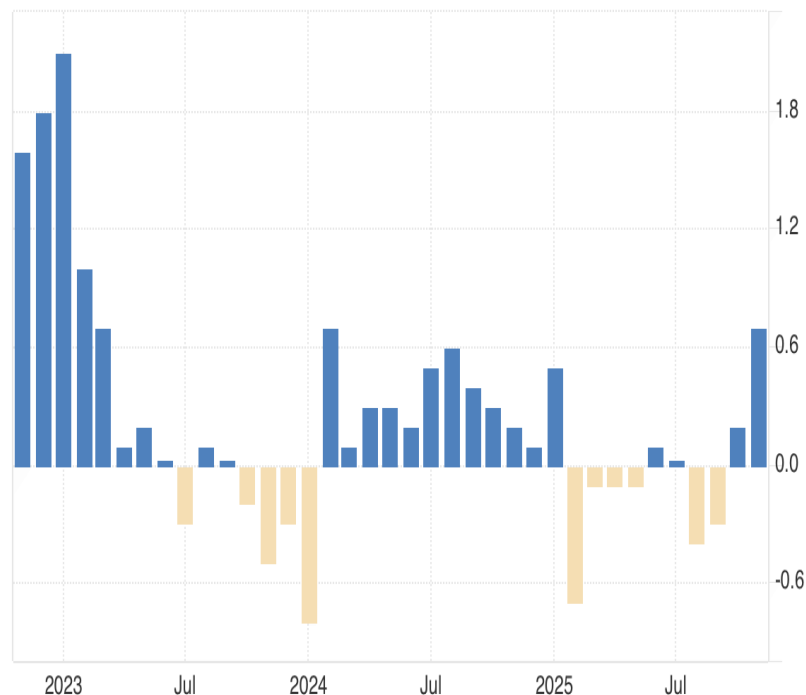
Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

10. 中国の消費者物価は食料品が押し上げ

①11月の消費者物価の前年比(左図)は食料品価格のプラス転化などで+0.7%と24年2月以来の高い伸び。前月比は▲0.1%。

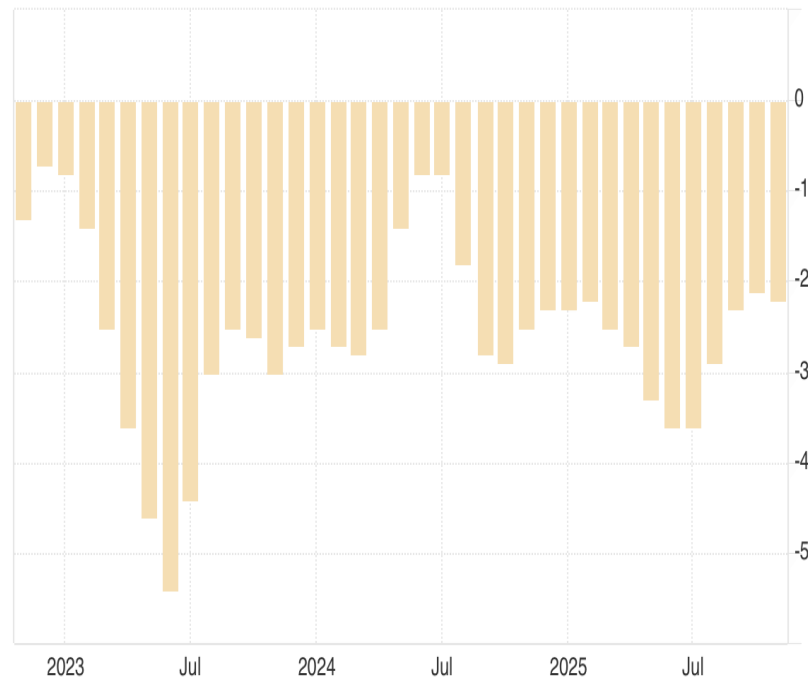
②11月の生産者物価の前年比(右図)は▲2.2%と前月より▲0.1ポイント低下。前月比は+0.1%。

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. 年収の壁178万円に引き上げで合意

12月18日に政府与党と国民民主党は所得税の非課税枠「年収の壁」を現行の160万円から178万円に引き上げることで合意した。追加減税規模は6,500億円、今年3月の税制改正で決まった103万円から160万円への引き上げによる1.2兆円の減税を合わせると1兆8,500億円の減税となる。国民民主党が求める一律の非課税枠引き上げの場合は7～8兆円の減税となるが、自民党は対象を年収650万円以下に抑えることで減税規模を縮小することができた。



2. 高市政権は12月16日18.3兆円の補正予算成立

補正予算案18.3兆円の内訳

歳 出		
経済対策経費	生活の安全保障・物価高対策	8.9兆円
	危機管理投資・成長投資	6.4
	防衛力・外交力の強化	1.7
	予備費の確保	0.7
	国債整理基金特別会計への繰り入れ	1.1
	その他経費	0.7
	既定経費の減額	－1.2
歳 入		
	税収	2.9
	税外収入	1
	24年度剰余金	2.7
	国債発行	11.7

3. 日銀は賃金物価の上昇予想から利上げに踏み切る

①日銀は12月18日～19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0.25%引き上げ0.75%とした。

②景気については一部に弱めの動きが見られるも基調は緩やかに回復していると認識。トランプ関税の影響は不確実性が低下している、来年も賃上げが実施される可能性が高い、賃金の物価への転嫁が続くもとで基調的な物価上昇率は緩やかな上昇が続いている、と判断している。

③このように賃金と物価が緩やかに上昇するメカニズムが維持され、先行き、見通しの後半には2%の物価安定の目標と整合的な水準で推移すると見られることから、金融緩和の度合いを調整するために政策金利を0.75%に引き上げた。それでも実質金利は大幅なマイナスが続くことから、緩和的な金融環境は維持されるので、経済をサポートしていくとみている。

⑤決定会合後の記者会見で植田総裁は実質金利が極めて低いところにあり、中立金利の下限まで少し距離があるとして、2026年以降も利上げ路線を維持すると述べた。利上げに至った理由としてインフレ率、成長率の下振れリスクが低下したこと、ヒアリングによれば春闘でしっかりした賃上げが実施される見込み、米関税政策の不確実性が低下したことを強調した。また、円安の物価への影響に注意すると述べた。

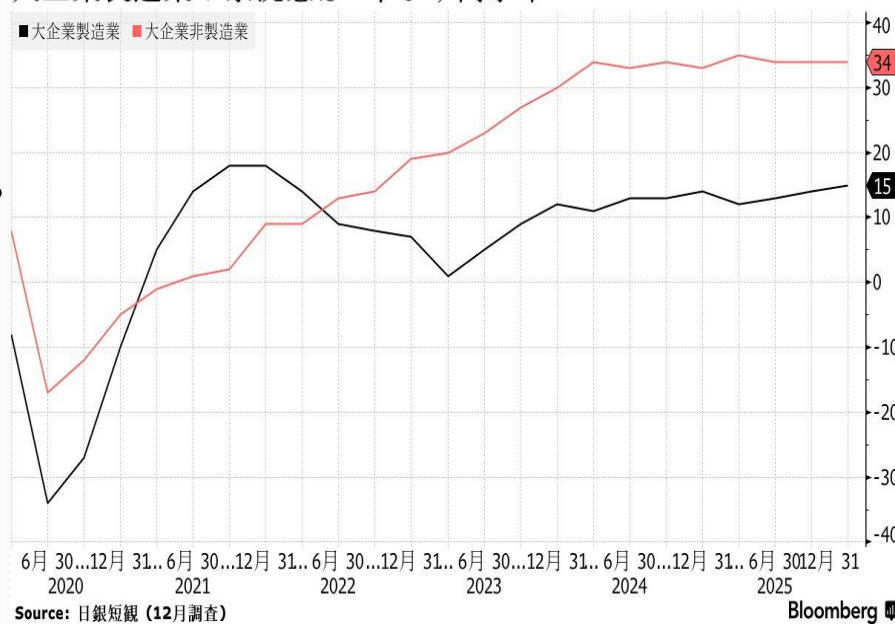


4. 日銀短観の大企業の業況判断DIはほぼ横ばい

- 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+15。先行き3月予想は+15と横ばいを見込んでいる。大企業非製造業は前回と変わらず+34。先行きは▲6ポイント低下の+28を予想。
- ②経常利益の25年度計画は前年度比で大企業は製造業▲7.8%、非製造業+1.0%。
- ③生産・営業用設備判断(「過剰」-「不足」・%ポイント)は大企業製造業は0で▲1ポイント低下。大企業非製造業▲3で変わらず。
- ④設備投資計画は25年度で大企業製造業+17.5%、大企業非製造業+9.9%と堅調。

- ⑤雇用人員判断(「過剰」-「不足」・%ポイント)は大企業製造業は▲19と横ばい、大企業非製造業▲38と+1ポイント緩和したが、依然として深刻な人手不足が続いている。

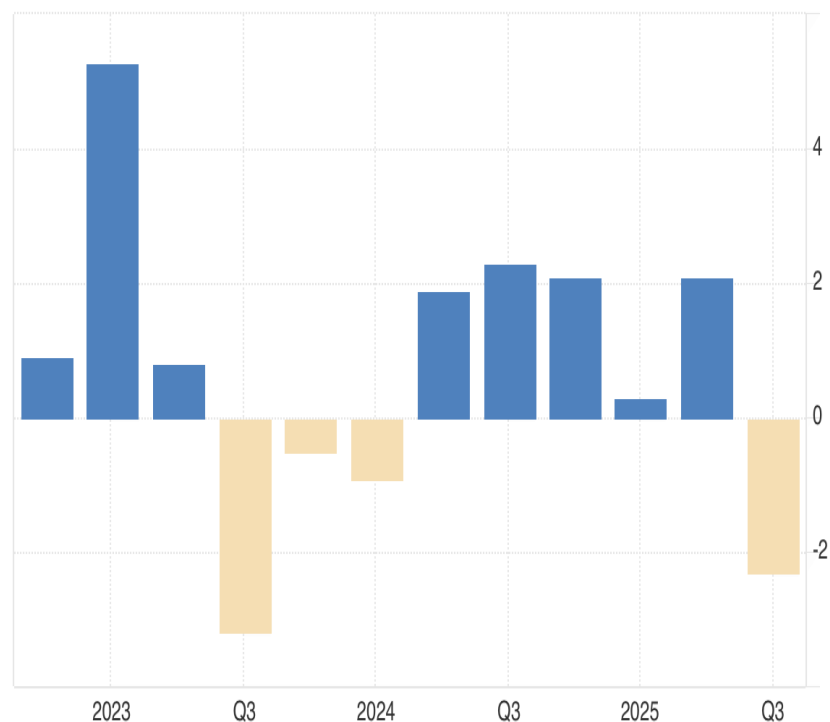
大企業製造業の景況感は4年ぶり高水準



5. 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(2次速報値)は前期比▲0.6%、前期比年率▲2.3%(右図)と6四半期ぶりのマイナス成長。内需寄与度は▲0.4%、外需▲0.2%。実質GDPの前年同期比は+0.6%。
- ②名目GDPは前期比▲0.1%、前期比年率▲0.2%、前年比は+4.1%。GDPデフレーターは前期比+0.5%、前年比は+3.4%。
- ③需要項目別で実質民間最終消費支出は前期比+0.2%(年率+0.8%)、寄与度は+0.1%。民間企業設備は前期比▲0.2%(年率▲0.8%)、寄与度は▲0.0%。民間住宅は法改正の影響で前期比▲8.2%(年率▲29.0%)、寄与度は▲0.4%。民間在庫変動の寄与度▲0.1%。
- ④政府最終消費は前期比+0.2%(年率+0.6%)、公的固定資本形成は前期比▲1.1%(年率▲4.2%)で、政府支出合計の寄与度は▲0.0%。
- ⑤輸出はトランプ関税の影響で前期比▲1.2%(年率▲4.9%)、寄与度は▲0.3%、輸入は前期比▲0.4%(年率▲1.8%)、寄与度は+0.1%。

Japan GDP Growth Annualized (%)



Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan

6. 景気動向指数(先行指数)は6ヶ月連続上昇

- ①10月の先行指数(右図)は110.0で前月比+1.8ポイントと6ヶ月連続の上昇。
- ②一致指数は115.4で前月比+0.5ポイントと2ヶ月連続の上昇。
- ③遅行指数は112.6で前月比+0.3ポイントと2ヶ月連続の上昇。
- 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)



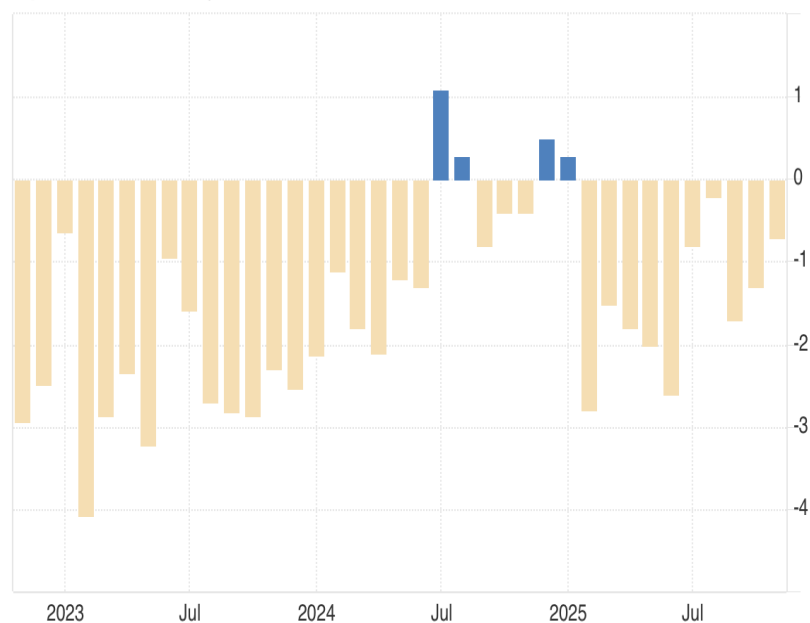
Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan

7. 実質賃金の減少続く、実質家計消費も減少

(1) 10月の現金給与総額前年比+2.6%、所定内給与は+2.6%、所定外給与+1.5%、特別給与+6.7%。実質賃金の伸び(下図)は▲0.7%と10カ月連続のマイナス。

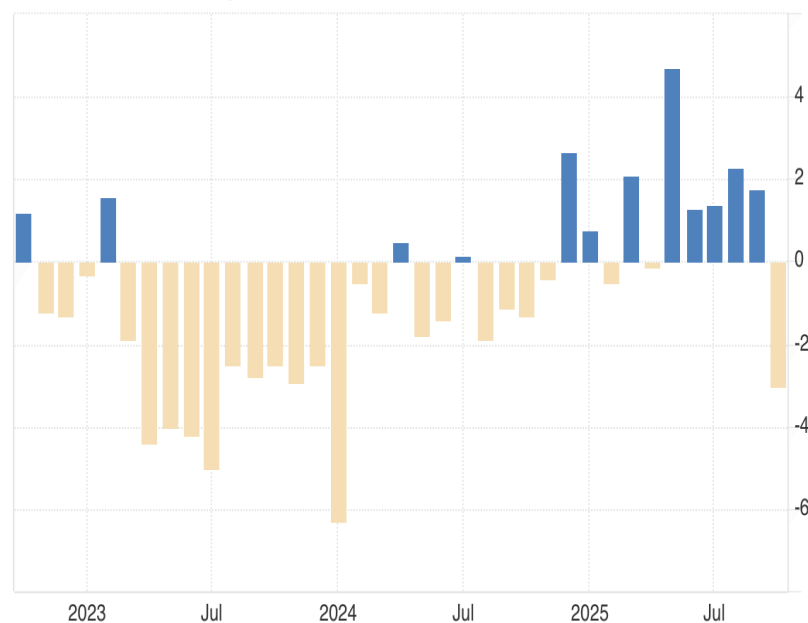
(2) 10月の家計消費は前年比で名目+0.3%、実質は▲3.0%(下図)。費目別実質伸びでは交通通信▲9.2%、住居費▲9.1%、光熱水道▲3.2%。教育+7.6%、被覆履物+6.3%、保険医療+3.6%。

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

8. 機械受注(船舶・電力を除く民需)は持ち直しの動き

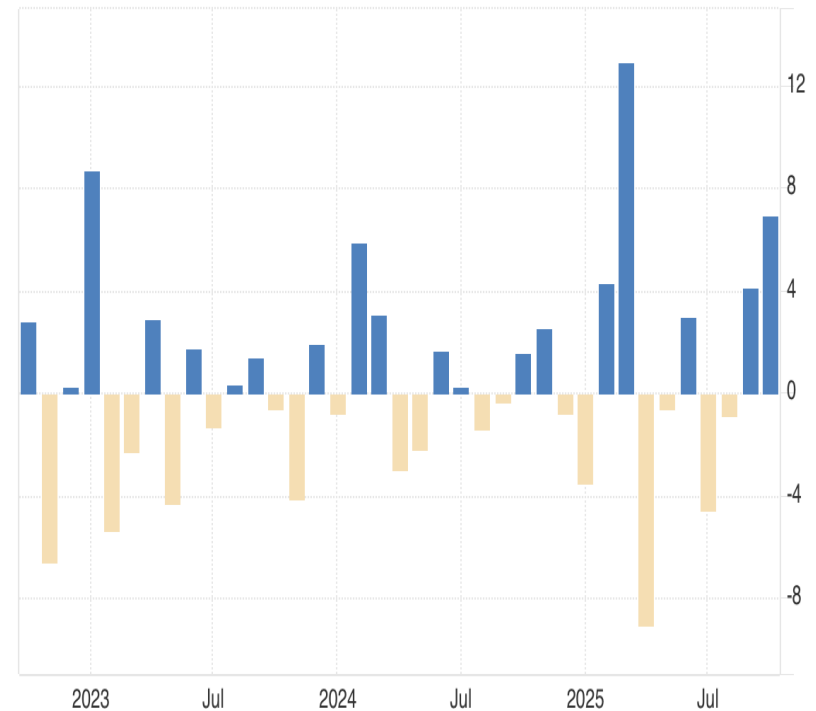
①民間設備投資の先行指標である10月の機械受注「船舶・電力を除く民需」の前月比(右図)は+7.0%と2ヶ月連続の増加、前年比は+12.5%。

②製造業受注は前月比▲13.3%、前年比は+3.3%。前月比で17業種中、食品製造業、繊維工業、電気機械など10業種が増加、情報通信機械、化学工業、汎用・生産用機械など9業種が減少。

③非製造業受注(船舶・電力を除く)は前月比+28.8%、前年比+21.8%。前月比で12業種中、通信業、リース業、情報サービス業、運輸業・郵便業など9業種が増加。電力業、鉱業・採石業・砂利採取業など3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見られる」から「持ち直しの動きが見られる」に上方修正。

Japan Machinery Orders MoM (%)



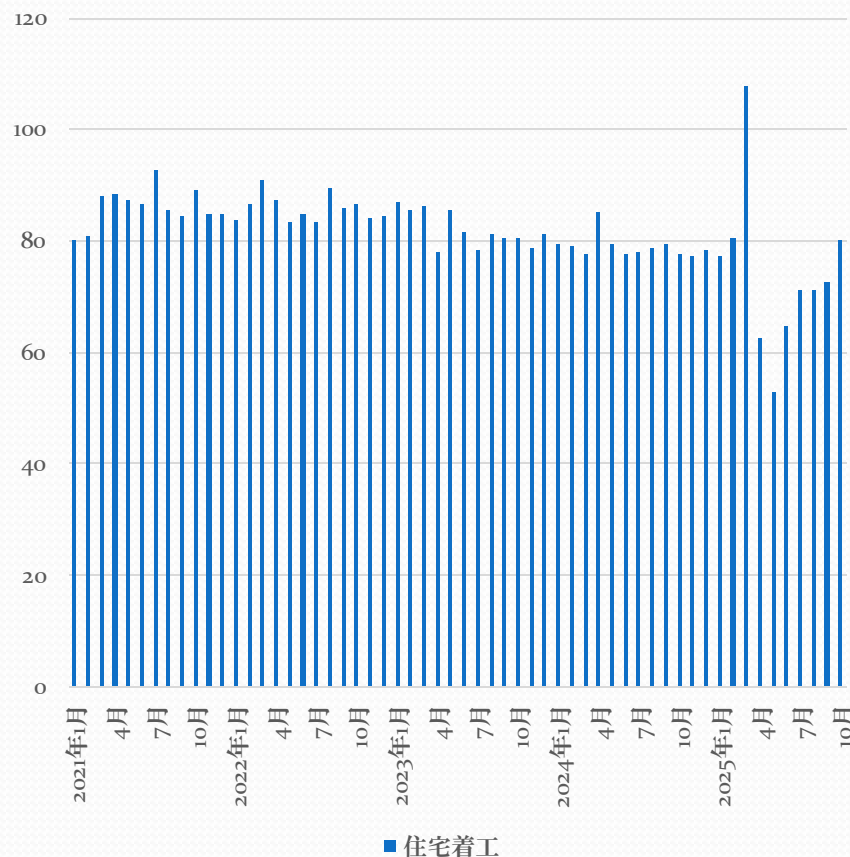
Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan

9. 新設住宅着工は法改正前の水準に戻る

①10月の住宅着工戸数は71,871戸で前年比は+3.2%と7ヶ月ぶりの増加。季調済年率では80.3万戸(右図)と住宅省エネ法改正による反動減からようやく平常水準に戻る。

②持家は18,081戸、前年比は▲8.2%の減少。貸家は30,771戸、前年比は+4.2%の増加。分譲住宅は22,480戸、前年比は+14.8%の増加。分譲マンションは11,650戸、前年比は+31.8%の増加。分譲一戸建て住宅は10,564戸、前年比は+0.5%の増加。

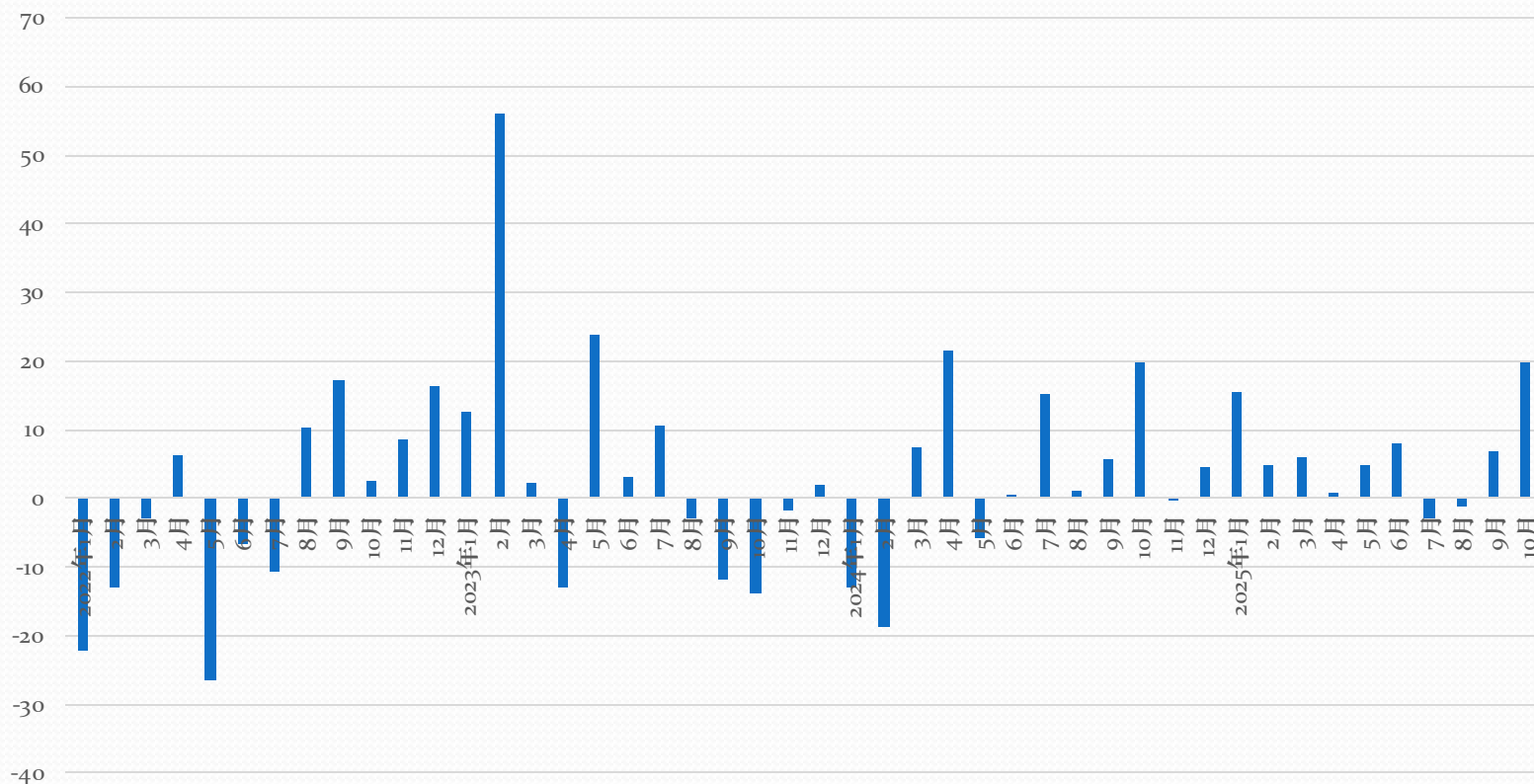
日本の新設住宅着工戸数(季調済、万戸)



10. 公共工事受注は2ヶ月連続の増加

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+10.7%、建築工事・建築設備工事+30.8%、機械装置等工事+46.1%。

公共機関からの受注工事(前年比、%)



11. 輸出堅調で貿易収支は黒字転化

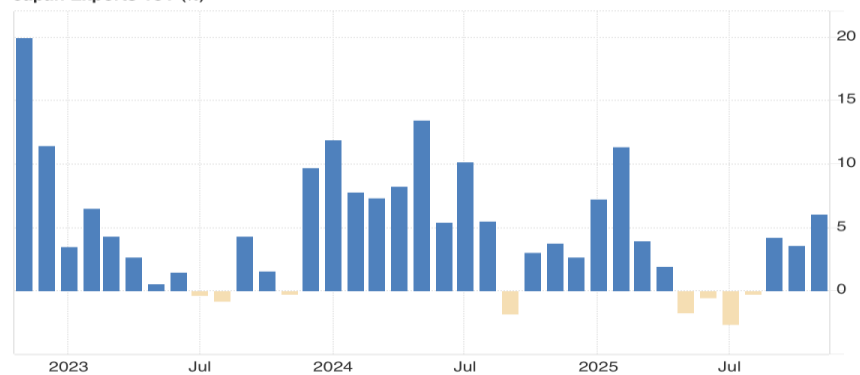
①11月の貿易収支は前年比+4,430億円改善して+3,222億円の黒字に転化。輸出は前年比+6.1%(右上図)、金額は9兆7,147億円。数量前年比は+0.5%、価格前年比は+5.6%。輸入は前年比+1.3%(右下図)、金額は9兆3,924億円。数量の前年比+3.8%、価格の前年比▲2.4%。

②地域別輸出でアジア向けは+4.5%、うち中国▲2.4%、香港+11.4%、台湾+16.8%、韓国▲1.6%、タイ+7.0%、シンガポール▲1.3%、ベトナム+14.0%、インド+16.5%。米国向けは+8.8%と8ヶ月ぶりの増加、西欧向け+23.6%、中東向け▲1.5%。ロシア向け+29.9%。

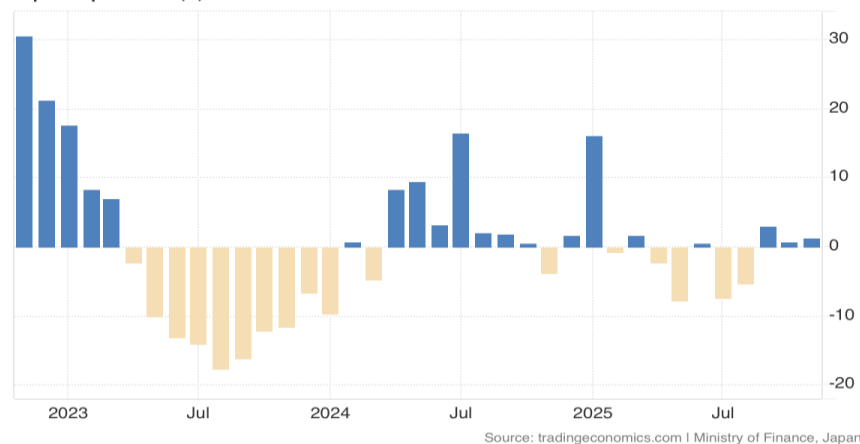
③商品別輸出は半導体等電子部品+13.0%、船舶+28.1%、建設用・鉱山用機械+12.6%、非鉄金属+14.8%、医薬品+48.2%。自動車▲4.1%、自動車部品▲7.3%、鉄鋼▲9.0%、有機化合物▲13.4%。

④商品別輸入は鉱物性燃料▲13.4%(うち原油及び粗油▲2.4%、石油製品▲20.5%、LNG▲17.7%、石炭▲24.6%)、通信機▲10.3%。半導体等電子部品+17.7%、医薬品+10.5%。電算機類+9.1%。非鉄金属+15.1%、原動機+50.6%。

Japan Exports YoY (%)



Japan Imports YoY (%)



12. 貿易収支の黒字転化が経常黒字拡大に寄与

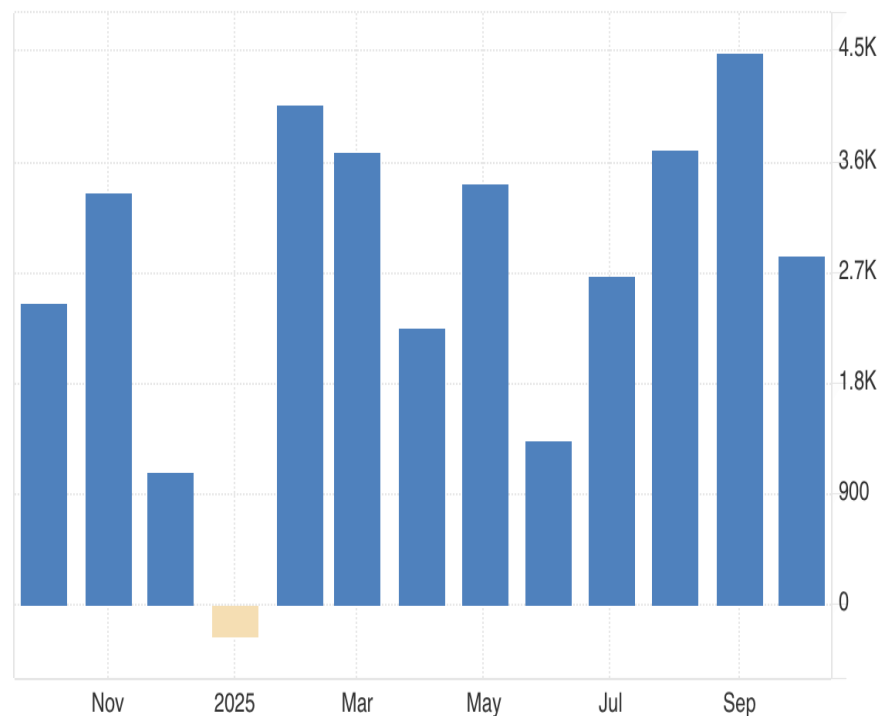
①10月の経常収支は貿易収支の黒字転化などから前年比+3,796億円黒字幅が拡大して、+2兆8,335億円の黒字。

②貿易収支は前年比+2,510億円改善して983億円の黒字に転化。輸出は前年比+2.8%の9兆6,570億円、輸入は前年比+0.1%の9兆5,586億円。

③サービス収支は▲2,080億円赤字が拡大して▲2,946億円の赤字。

④第一次所得収支は直接投資収益の黒字幅拡大により、+2,746億円黒字が拡大して+3兆4,646億円の黒字。

Japan Current Account (JPY Billion)



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Finance, Japan

13. 日本の雇用は増加傾向変わらず

①10月の就業者数は原系列で6,865万人、前年比+52万人。季調済(右図)は6,846万人で前月比+12万人の増加。原系列で雇用者数は6,214万人で前年比+48万人の増加。正規は3,753万人で前年比+65万人、非正規は2,121万人で前年比▲23万人。自営業主・家族従業者は624万人で前年比+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+12万人、医療福祉+40万人、教育・学習支援業+13万人などが増加。農業・林業▲24万人、製造業▲13万人、金融業・保険業▲8万人などが減少。

③完全失業者数は183万人で前年比+13万人。完全失業率は2.6%で前月と変わらず。

④有効求人倍率は1.18倍で前月より▲0.02ポイント低下。

Japan Employed Persons (Thousand)



Source: tradingeconomics.com | Statistics Bureau of Japan

14. 日本の鉱工業生産は一進一退の動き

①10月の鉱工業生産指数(確報)は104.7で、前月比+1.5%(右上図)の上昇、前年比は+1.6%(右下図)の上昇。

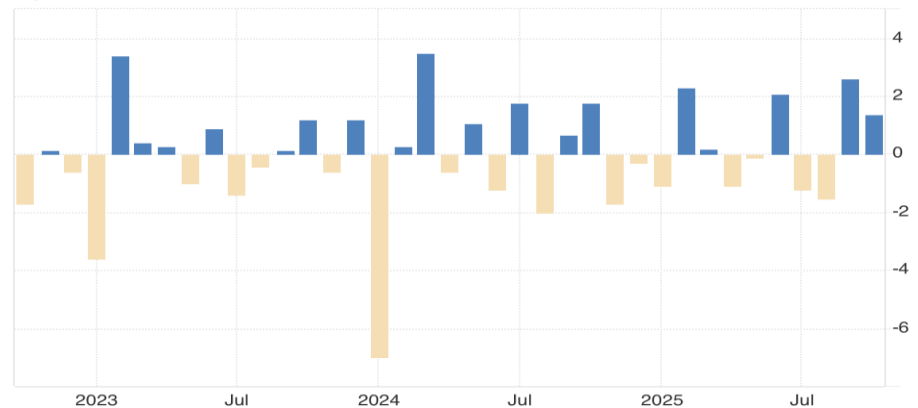
②業種別前月比は自動車工業+6.7%、電気・情報通信機械工業+7.4%、輸送機械工業(除く自動車工業)+4.4%などが上昇。電子部品・デバイス工業▲6.7%、汎用・業務用機械工業▲1.9%、化学工業(除く無機・有機化学工業)▲3.2%などが低下。

③業種別前年比は輸送機械工業(除く自動車工業)+22.2%、化学工業(除く無機・有機化学工業)+17.7%、石油・石炭製品工業+4.0%、電気・情報通信機械工業+6.5%などが上昇。生産用機械工業▲6.8%、金属製品工業▲4.4%、パルプ・紙・紙加工品工業▲2.4%などが低下。

④11月の製造工業生産予測指数は前月比▲1.2%、12月は▲2.0%を予想。

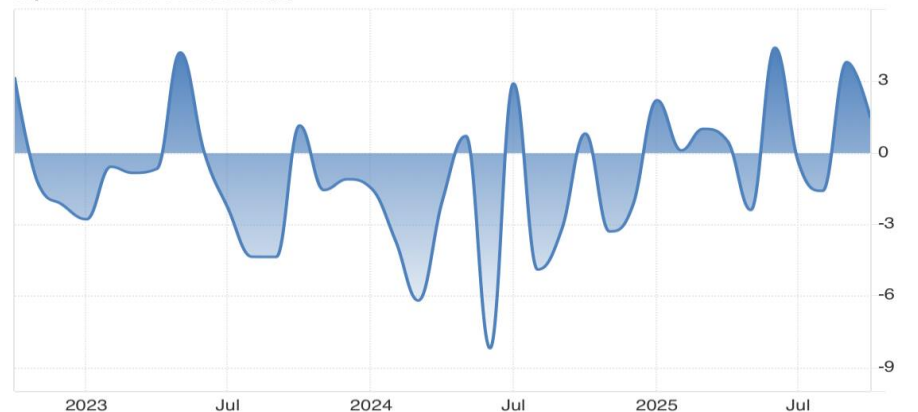
⑤基調判断は「生産は一進一退」に据え置き。

Japan Industrial Production MoM (%)



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

Japan Industrial Production (%)

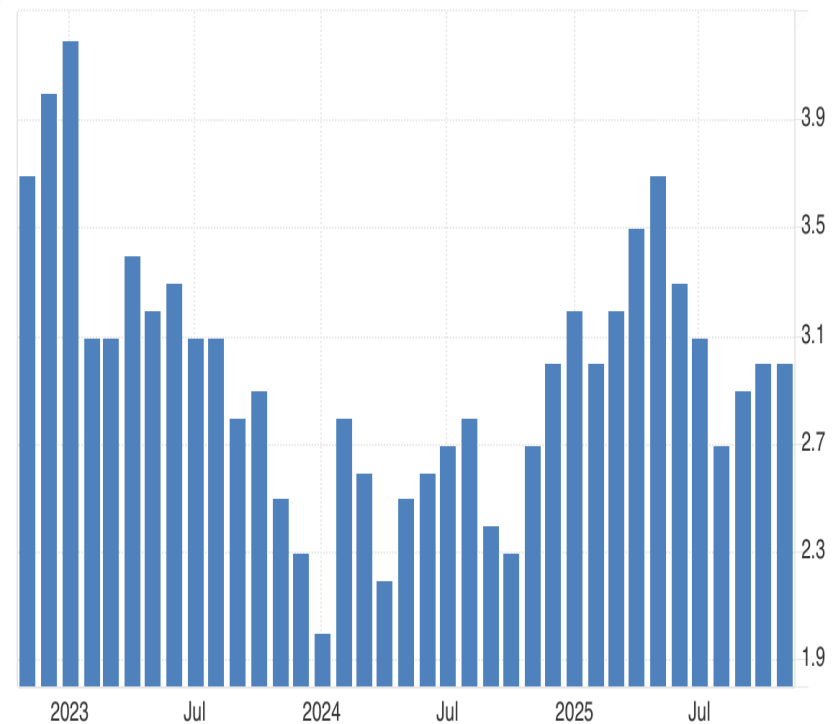


Source: tradingeconomics.com | Ministry of Economy Trade & Industry (METI)


15. 消費者物価は3%近辺で2%物価目標を上回る

- ①11月の消費者物価総合は前年比+2.9%と前月より▲0.1ポイント下回る。前月比(季調済)+0.4%。エネルギーの前年比は+2.5%、寄与度は+0.19%。食料の前年比は+6.1%、寄与度は+1.76%と食料の影響が大きい。
- 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%と前月と変わらず。前月比は+0.3%。
- 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+3.0%と前月より▲0.1ポイント下回る。前月比は+0.2%。
- ④項目別前年比は高等学校授業料(公立)▲94.1%。電気代+4.9%、自動車保険料+6.9%、宿泊料+9.2%、通信料(携帯電話)+14.5%、チョコレート+26.7%、コーヒー豆+51.6%、うるち米+37.0%。

Japan Core Inflation Rate (%)



Source: tradingeconomics.com | Statistics Bureau of Japan



V マーケット動向

1. 日銀の利上げでも市場は円安で反応



2. ユーロはECB利下げ打ち止めで上昇



3. 人民元は人民銀行の金利維持で上昇



4. NYダウの上昇トレンド変わらず

United States Stock Market Index (US30)



source: tradingeconomics.com

5. 日経平均は5万円前後で一進一退

Japan Stock Market Index (JP225)



source: tradingeconomics.com

6. 独株価 (DAX) は地政学要因から神経質な動き



7. 上海株価は米中摩擦などで不安定な動き

Shanghai Stock Exchange Composite Index



source: tradingeconomics.com

8. 米長期金利はFed利下げ予想を巡り一進一退

US 10 Year Note Bond Yield



source: tradingeconomics.com

9. 日本の長期金利は利上げ継続で2%超え

Japan 10Y Bond Yield



source: tradingeconomics.com

10. 独長期金利はECBスタンスが鷹派に傾き上昇

Germany 10Y Bond Yield



source: tradingeconomics.com

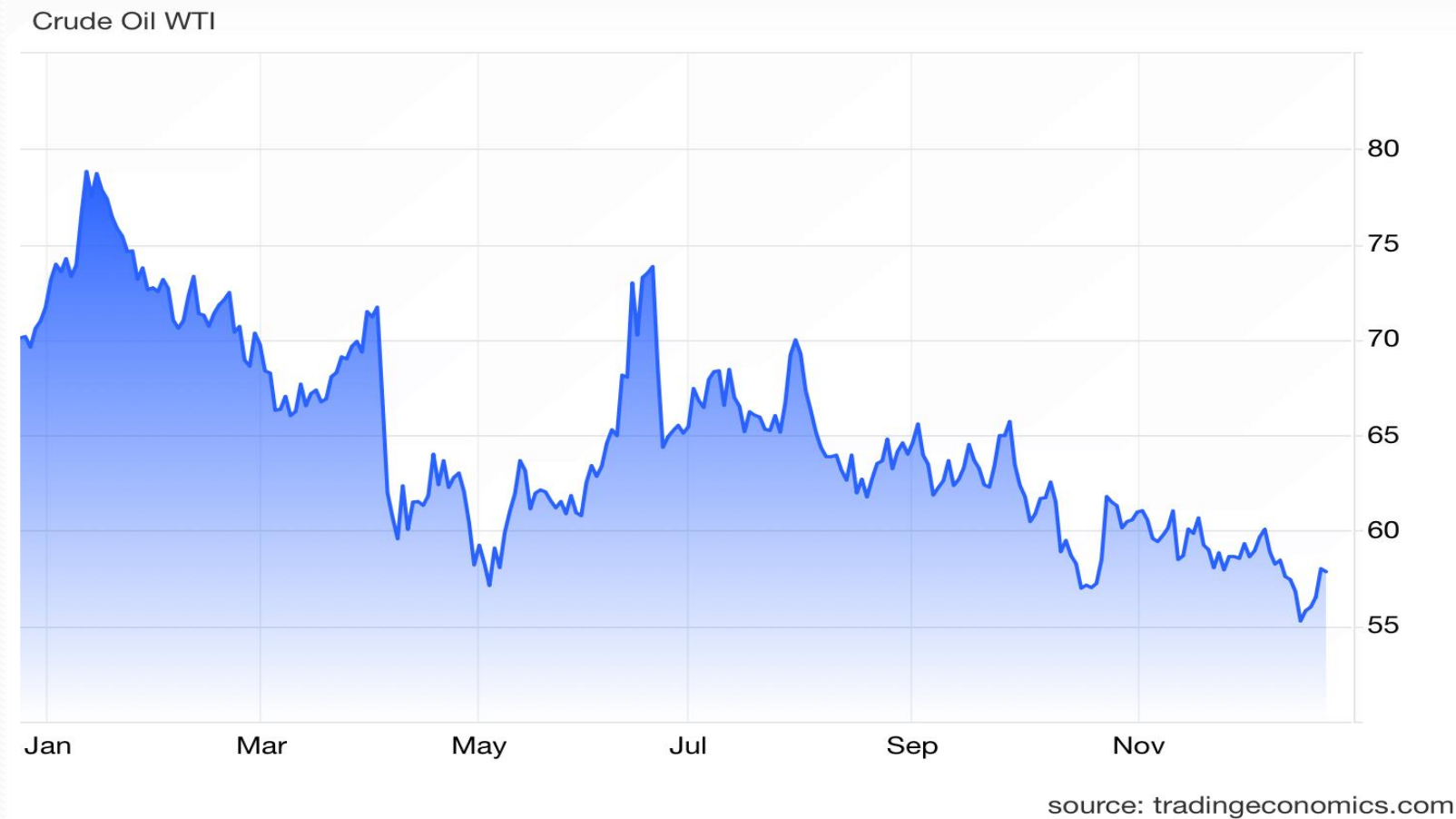
11. 中国の長期金利は一進一退の動き

China 10Y Bond Yield



source: tradingeconomics.com

12. 原油価格 (WTI) はウクライナ和平を巡り軟化



13. 金価格は米国とベネズエラ対立で上昇



〈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