

時事経済情報 No. 125

2026年1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 米⼁国經济

1. トランプ外交政策で西半球、欧州で混乱が拡がる

①米軍は1月3日ベネズエラの攻撃に踏み切り、マドゥロ大統領を拘束して米国に連行した。(右上写真) 後を継いだロドリゲス大統領は米国に融和の姿勢を示し、最大5,000万バレルの石油を米国に引き渡すことで合意したと、トランプ大統領が明らかにした。

②ベネズエラ攻撃の成功に自信をつけたトランプ大統領は西半球支配の視点からコロンビア、キューバ、メキシコに圧力をかけ、更にカナダを米国の51番目の州にすると繰り返し主張している。

③トランプ大統領は米国の安全保障に重要なグリーンランド(右下図)が現状のままでは中露に占領されると主張して、デンマーク、グリーンランド自治政府は米国にグリーンランドを譲渡すべきと主張し、平和的な解決策が上手く行かなければ軍事侵攻も辞さないと言っている。欧州諸国はグリーンランド防衛に軍を派遣することにしており、トランプ大統領は一時それらの国に関税を課すと発表し、欧米の亀裂は深刻さを増している。

④更にイランの反政府デモ支援のため軍事介入を仄めかすなど傍若無人な発言を繰り返している。



米国のグリーンランド
領有欲に
欧州など反発



2. 米GDP7～9月期は消費と貿易で4.4%成長に加速

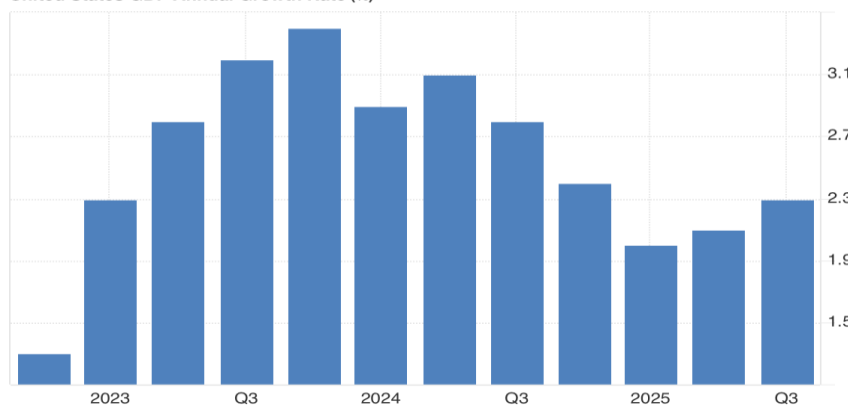
- ①7～9月期の実質GDP(確報)の伸びは+4.4%(前期比年率、右上図)に加速した。前年比は+2.3%(右下図)。
- ②内需の寄与度は+2.75%(うち個人消費は2.34%)、外需の寄与度は+1.62%。
- ③個人消費の伸びは+3.5%、寄与度は+2.34%。設備投資の伸びは+3.2%(うち知的財産投資は5.6%)、寄与度は+0.44%。住宅投資の伸びは▲7.1%、寄与度は▲0.29%、在庫投資の寄与度▲0.12%。政府支出の伸びは+2.2%で寄与度は+0.38%。
- ④輸出の伸びは+9.6%、寄与度は+1.0%、輸入の伸びは▲4.4%、寄与度は+0.62%。トランプ関税が影響している。
- ⑤名目GDPの伸びは+8.3%、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. 米雇用者数の伸びは極めて鈍い

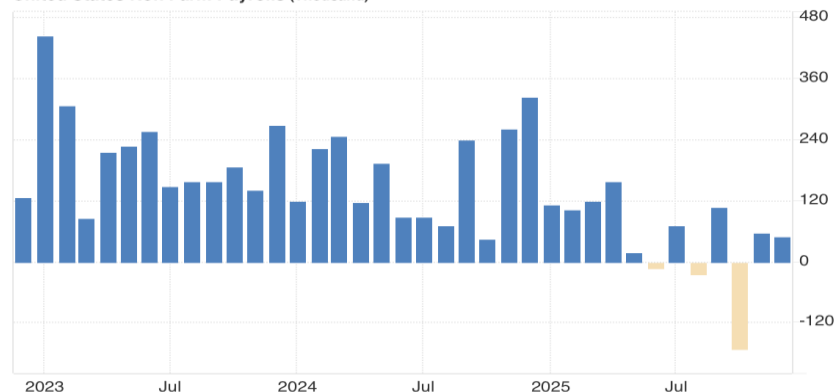
①12月の非農業雇用者数(事業所調査ベース)の前月比(右上図)は+5.0万人の増加、市場予想の7万人を下回った。11月は+6.4万人の増加で、4月以降はネットではほぼ変わらず、米雇用状況は弱い。

②11月の業種別では食品サービス+2.72万、ヘルスケア+2.11万人、社会扶助+1.74万人が増加。小売業▲2.50万人、建設▲1.1万人が減少。

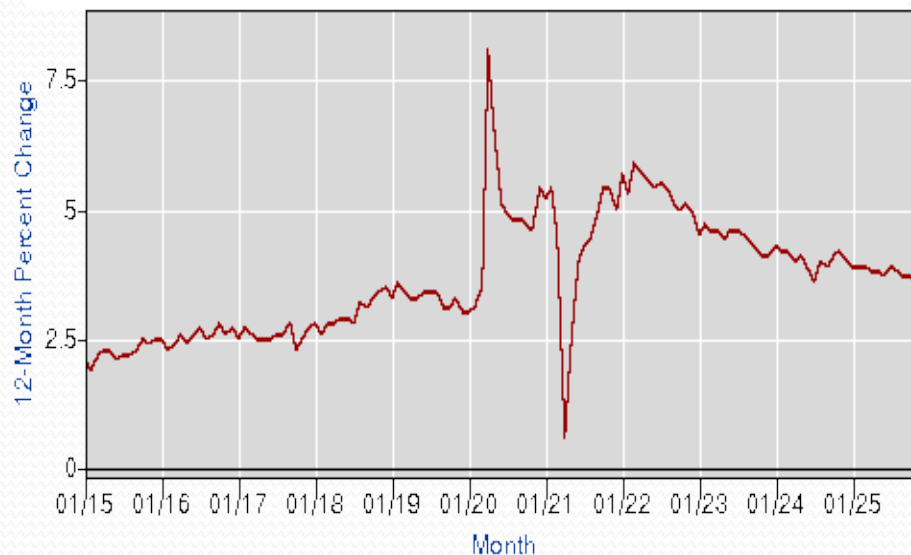
③家計調査ベースの失業率は4.4%と前月比で▲0.1ポイント低下。労働参加率は62.4%で前月比▲0.1ポイント低下。

④時間当たり賃金は前月比+12セント上昇して37.02ドル、前年比は3.8%で前月より+0.2ポイント上昇(右下図)。

United States Non Farm Payrolls (Thousand)



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

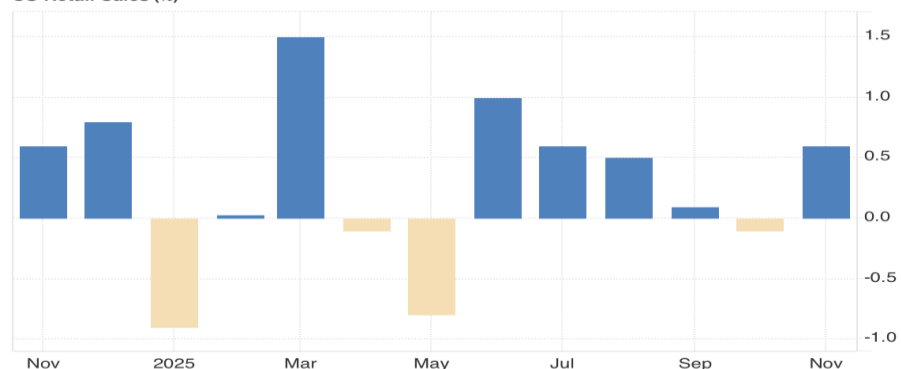


4. 米小売売上高は緩やかな伸びが続く

①11月の米小売売上高の前月比(右上図)は+0.6%、前年比(右下図)は+3.3%。

②業種	前月比	前年比
自動車	+1.0%	▲0.7%
家具	▲0.1%	▲1.4%
電気製品	0.0%	+2.7%
建設資材園芸用品	+1.3%	▲2.8%
食飲料品店	+0.1%	+2.4%
健康ケア	+0.3%	+6.7%
ガソリンスタンド	+1.4%	+3.2%
衣服アクセサリ	+0.9%	+7.5%
スポーツ用品・趣味		
・書籍・音楽	+1.9%	+7.8%
総合スーパー	0.0%	+2.1%
無店舗販売	+0.4%	+7.2%
飲食業	+0.6%	+4.9%
合計	+0.6%	+3.3%

US Retail Sales (%)



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

United States Retail Sales YoY (%)

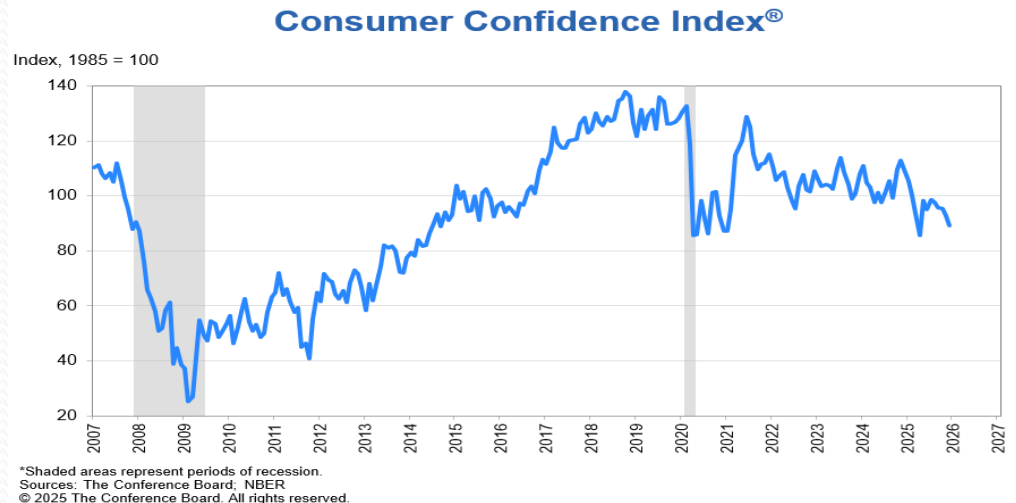
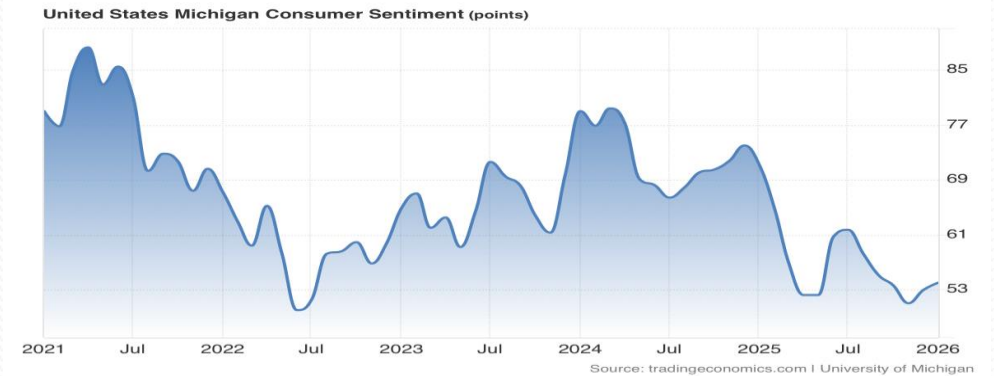


Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

5. 米消費者信頼感指数は低迷続く

①1月のミシガン大学消費者信頼感指数(速報、右上図)は54.0で前月比+1.1ポイントの上昇。現状指数は50.4から52.4に上昇、期待指数は54.6から55.0へ上昇。インフレ予想(5年)は3.4%で前月より+0.2ポイント上昇、1年後のインフレ予想は4.2%と前月と変わらず。

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。

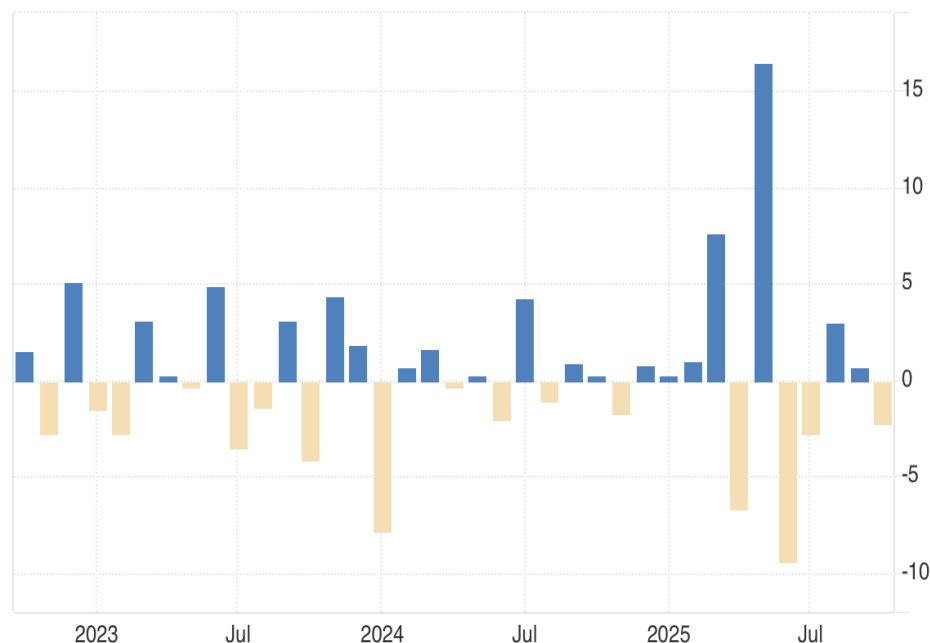


6. 米耐久財新規受注は3ヶ月ぶりに減少

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

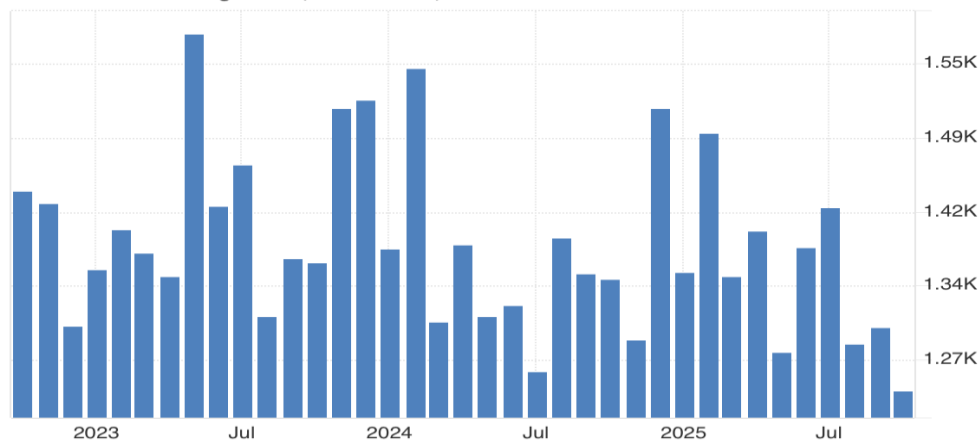
7. 米住宅市場は総じて弱含み推移

①10月の米住宅着工件数は年率124.6万戸(右上図)、前月比は▲4.6%、前年比は▲7.8%。一戸建は前月比+5.4%、前年比は▲7.8%、集合住宅(5件以上)は前月比▲25.9%、前年比▲10.8%。

②10月のケースシラー住宅価格指数(20都市)は前月比▲0.29%、前年比+1.31%。

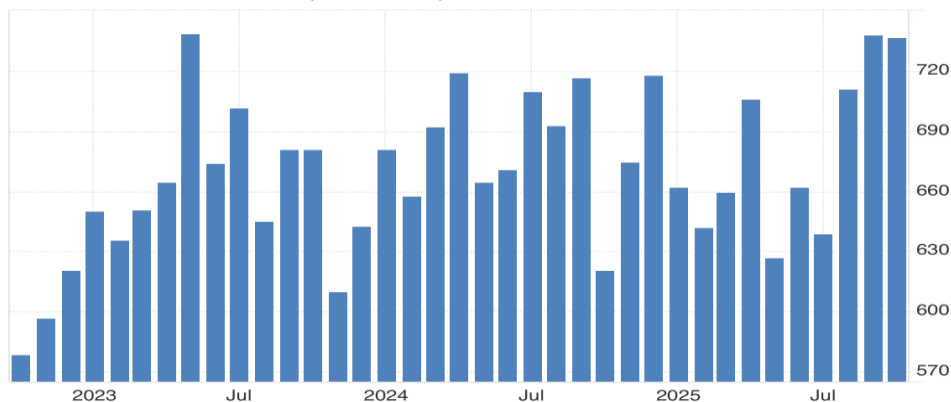
③10月の新築住宅販売戸数は割引販売促進の効果から年率73.7万戸(右下図)と高水準、前月比▲0.1%、前年比+18.7%。

United States Housing Starts (Thousand units)



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

United States New Home Sales (Thousand units)



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

8. 米鉱工業生産は緩やかな伸びが続く

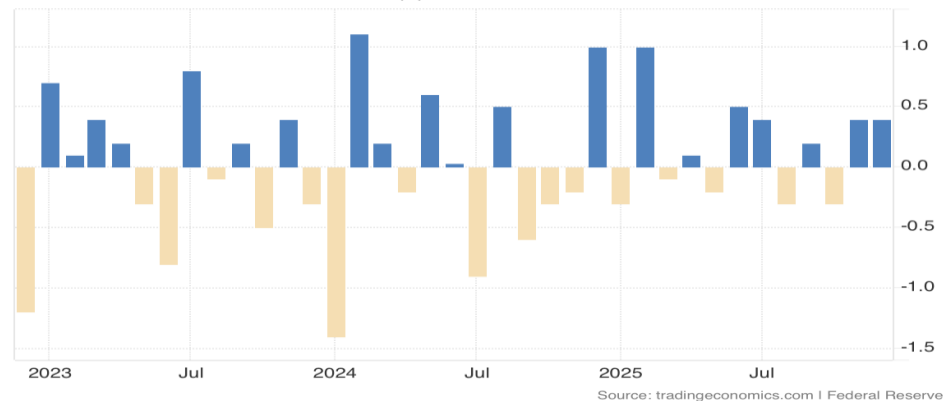
①12月の米鉱工業生産指数は前月比+0.4%（右上図）。前年比は+2.0%（右下図）。

②鉱業の前月比は▲0.7%、前年比は+1.7%、公益事業の前月比は+2.6%、前年比+2.3%。

③製造業の前月比は+0.2%、前年比は+2.0%。うち自動車及び部品はそれぞれ▲1.1%、▲2.8%、コンピュータ・電子機器は+0.1%、+7.4%、航空機+1.5%、+17.2%、金属製品▲0.1%、+2.6%、食料・飲料・タバコ+0.5%、+1.9%、化学は▲0.1%、+1.6%。

④設備稼働率指数（製造業）は75.6と前月と変わらず、長期平均78.2を▲2.6ポイント下回る

United States Industrial Production MoM (%)



United States Industrial Production (%)



9. 米国の貿易収支は関税効果で赤字縮小

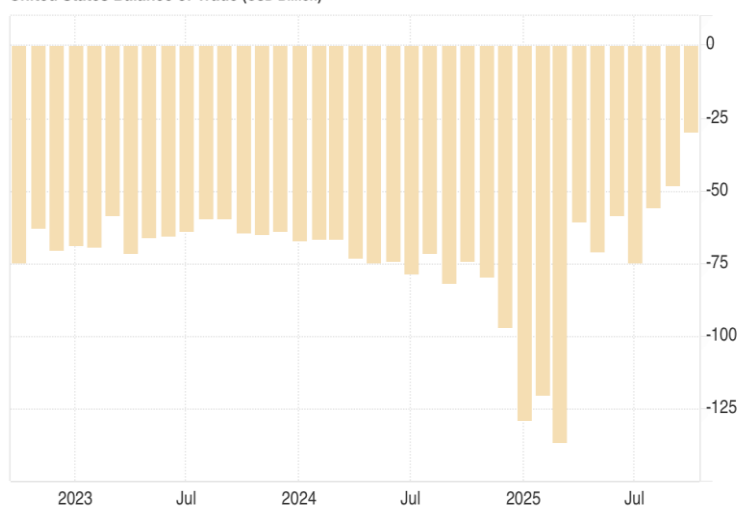
①10月の貿易・サービス収支(季調済、左下図)は前月比+188億ドル改善して▲294億ドルの赤字に縮小。

②財・サービス輸出(右上図)は前月比+78億ドルの3,020億ドル(前年比+12.1%)。前月比で消費財▲10億ドル、工業用原材料+102億ドル。

③財・サービス輸入(右下図)は前月比▲110億ドルの3,314億ドル(前年比▲3.6%)と、前月比で工業用原材料▲27億ドル、消費財▲140億ドル、資本財+68億ドル。

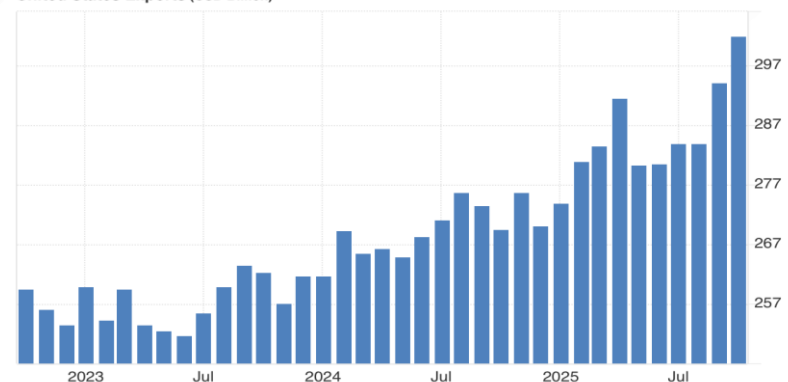
④対中輸出は89.50億ドルで前年比▲33.0%、対中輸入は238.87億ドルで前年比▲42.4%。

United States Balance of Trade (USD Billion)



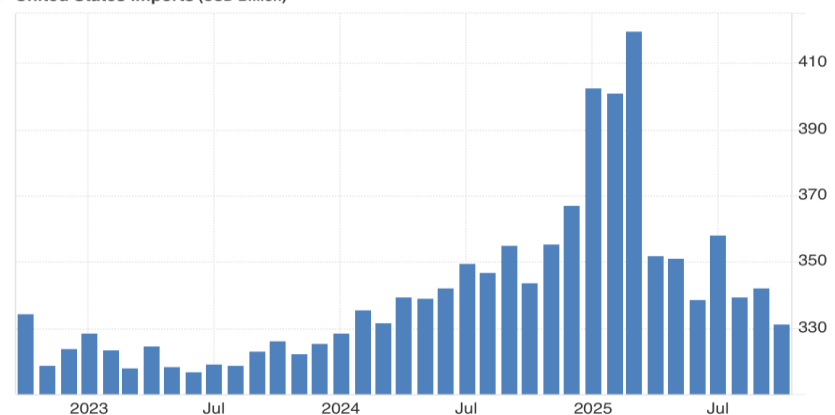
Source: tradingeconomics.com | Bureau of Economic Analysis (BEA)

United States Exports (USD Billion)



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

United States Imports (USD Billion)



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

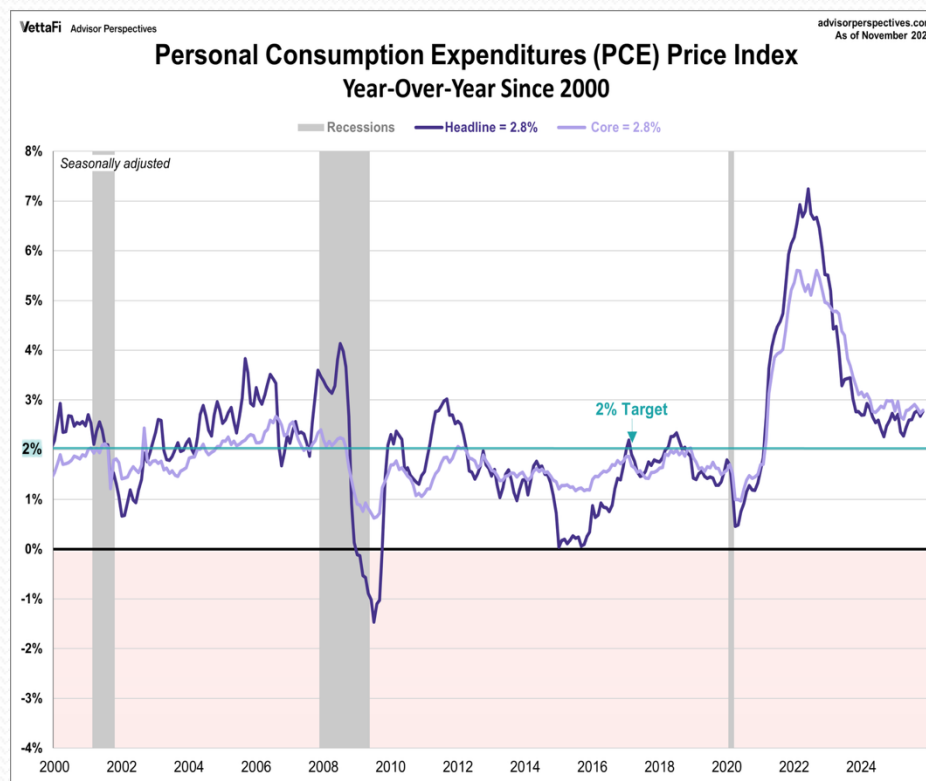
10. 米国のPCE物価の伸びは2%後半で落ち着き

①11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+0.2%。

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ポイント上昇。前月比は+0.2%。

③財価格の前年比は+1.4%、前月比は+0.2%、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+4.1%、前月比+1.9%。

④期待インフレ率指標 (BEI) は1月23日時点で10年2.32%、5年は2.46%と前月より0.1~0.2ポイント上昇。



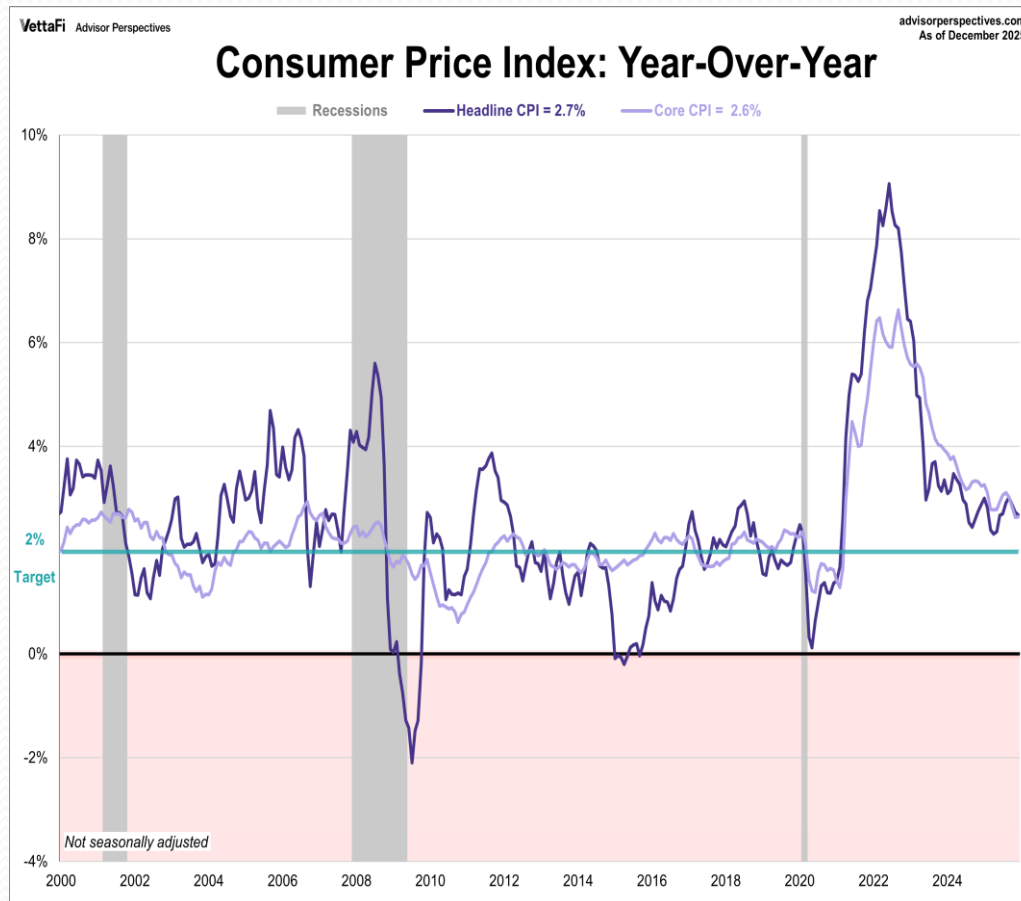
11. 米消費者物価の伸びは落ち着き続く

①12月のCPI（消費者物価指数）総合の前年比は+2.7%と11月の伸びと変わらず。前月比は+0.3%の上昇。政府機関閉鎖の影響が見られないのでデータの信頼性に専門家から懐疑的な見方も出ている。

②エネルギーの前年比は+2.3%。

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11月の伸びと変わらず。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+3.0%。前月比は+0.3%



12. 米生産者物価の伸びは3%近辺の動き

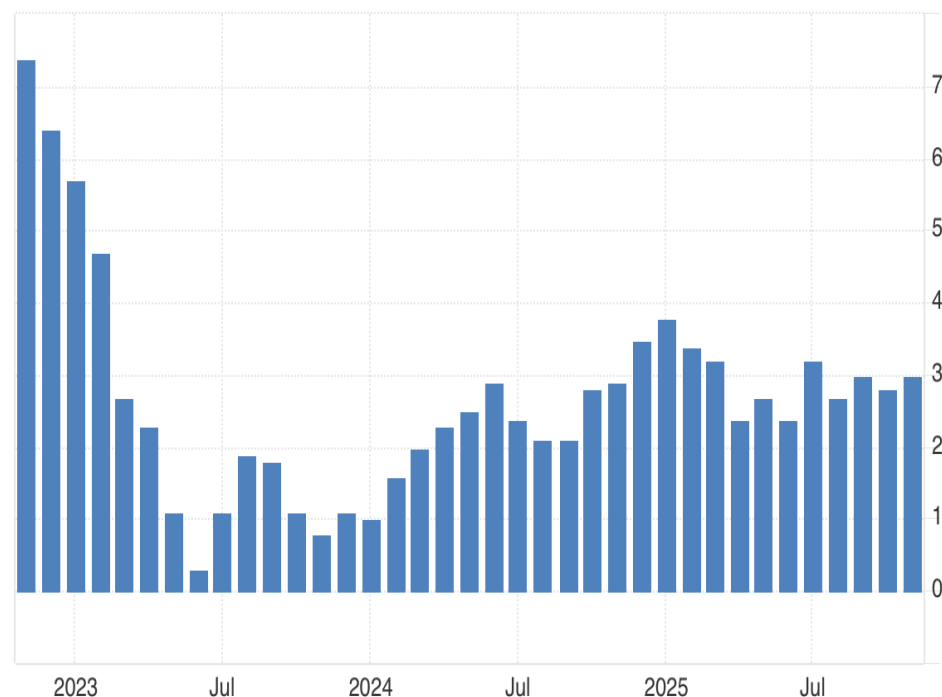
①11月のPPI(生産者物価指数)総合の前月比+0.2%。前年比(右図)は3.0%と前月より+0.2ポイント上昇。

②エネルギーの前月比は+4.6%。

③エネルギーと食料を除くコアPPIの前月比は+0.2%、前年比は+3.5%と前月より+0.1ポイント上昇。

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12月製造業PMI指数(右図)は47.9
と前月比▲0.3ポイント低下し、50
割れが続く。

〈項目別前月比〉

新規受注+0.3ポイント

生産▲0.4

雇用+0.9

供給者納入+1.5

在庫▲3.7

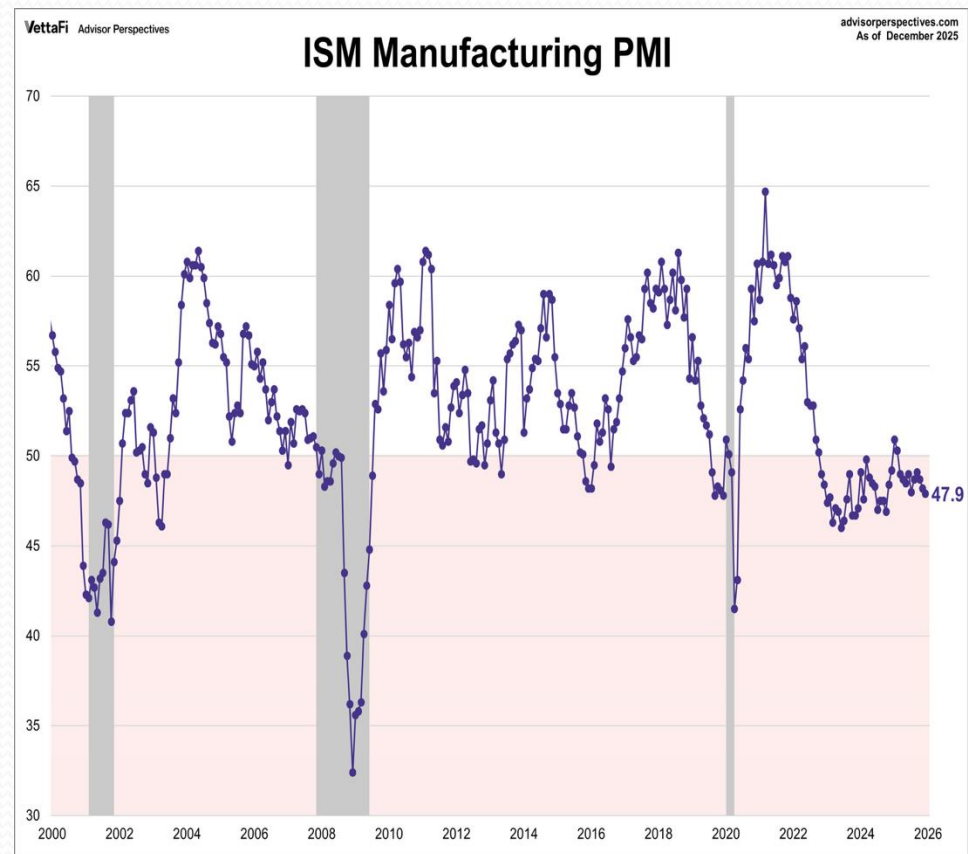
顧客在庫▲1.4


価格 0.0

受注残+1.8

新規輸出受注+0.6

輸入▲4.3





II 欧州經濟

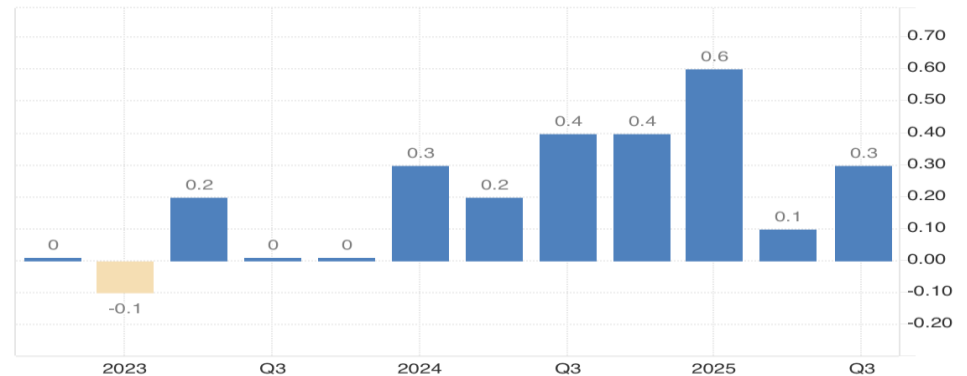
1. ユーロ圏GDPは緩やかな成長持続

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%。

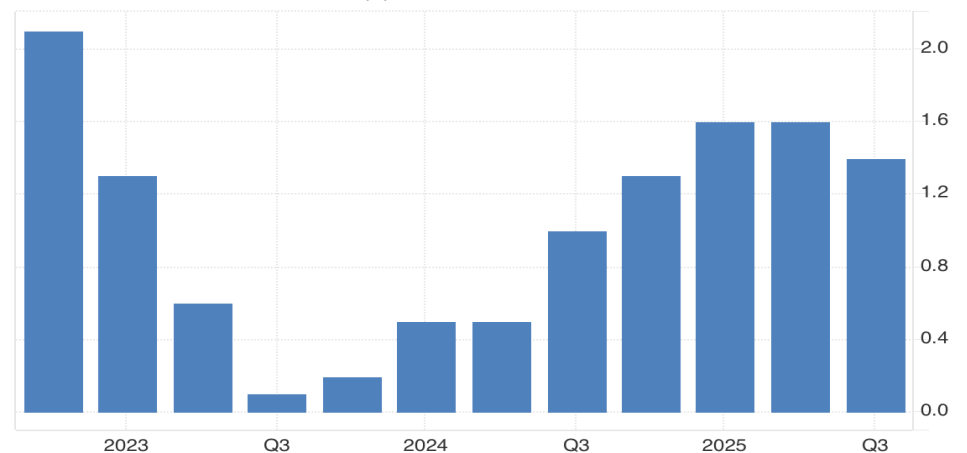
③前年比で独+0.3%、仏+0.9%、伊+0.6%、スペイン+2.8%、ポルトガル+2.4%、オーストリア+1.0%、ベルギー+1.0%。

Euro Area GDP Growth Rate (%)



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

Euro Area GDP Annual Growth Rate (%)



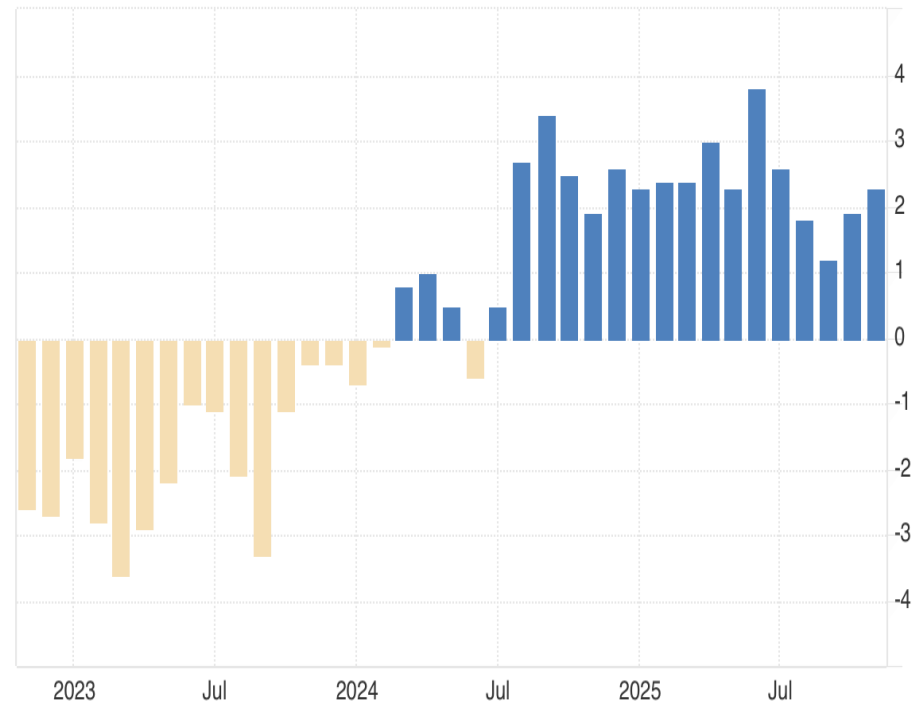
Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

2. ユーロ圏の11月の小売売上高は盛り返し

①11月のユーロ圏小売売上高
(数量ベース)は前年比(右図)
は+2.3%。前月比+0.2%

②商品別前年比では食料・飲料・タバコ+1.1%、非食料製品+3.5%、自動車燃料+1.1%。
前月比で食料・飲料・タバコ▲0.2%、非食料製品+0.4%、
自動車燃料▲0.1%。

Euro Area Retail Sales YoY (%)



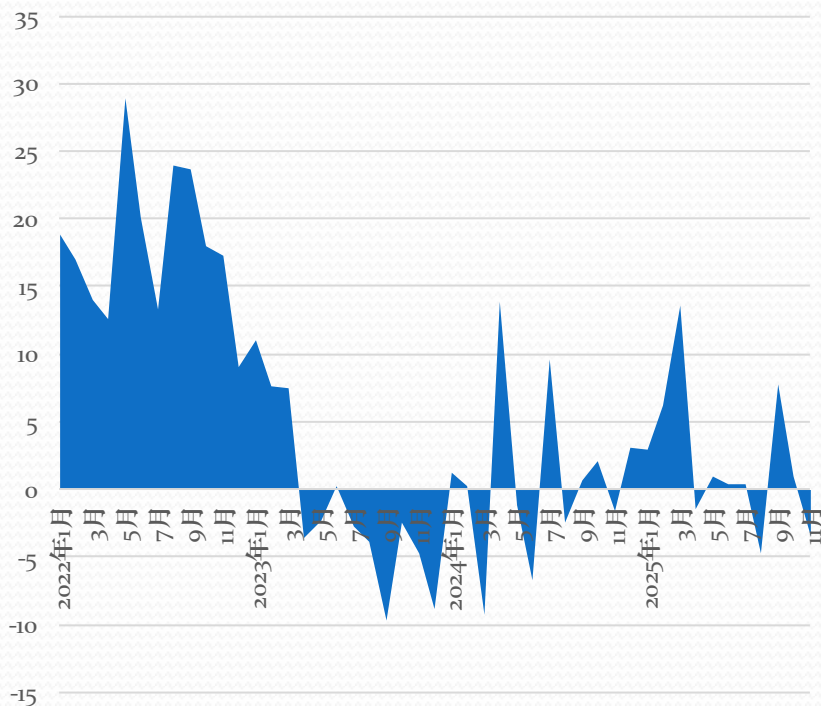
Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

3. ユーロ圏の輸出入は共に減少と不振

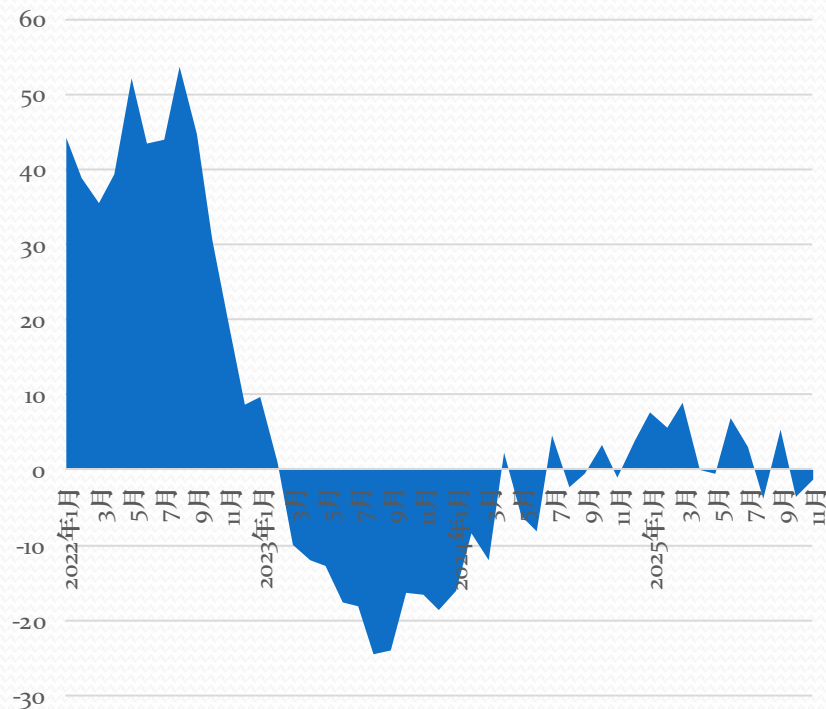
①11月の域外向け輸出の伸びは▲3.4%。EUの米国向け▲20.3%、中国向け▲1.2%、日本向け▲19.4%。

②11月の域外からの輸入の伸びは前年比▲1.3%。対米▲7.1%、対中+3.8%、対日▲5.0%。

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、%)



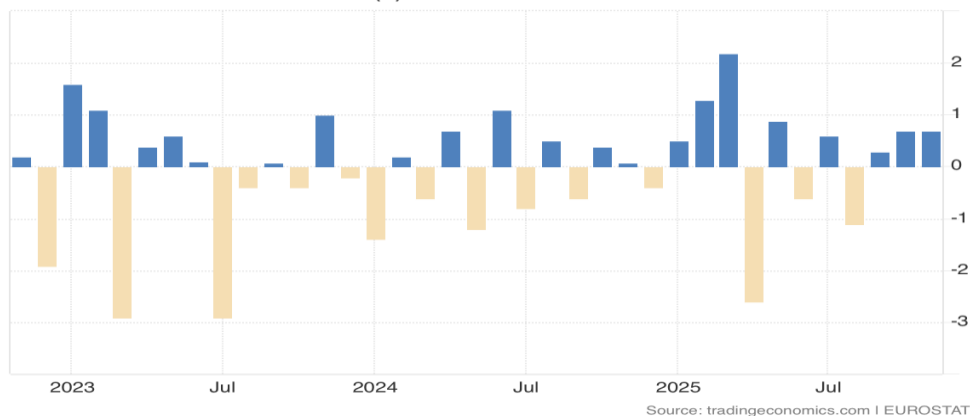
4. ユーロ圏鉱工業生産は伸びが高まる

①11月のユーロ圏鉱工業生産は前月比(右上図)は+0.7%の上昇。前年比(右下図)は+2.5%。

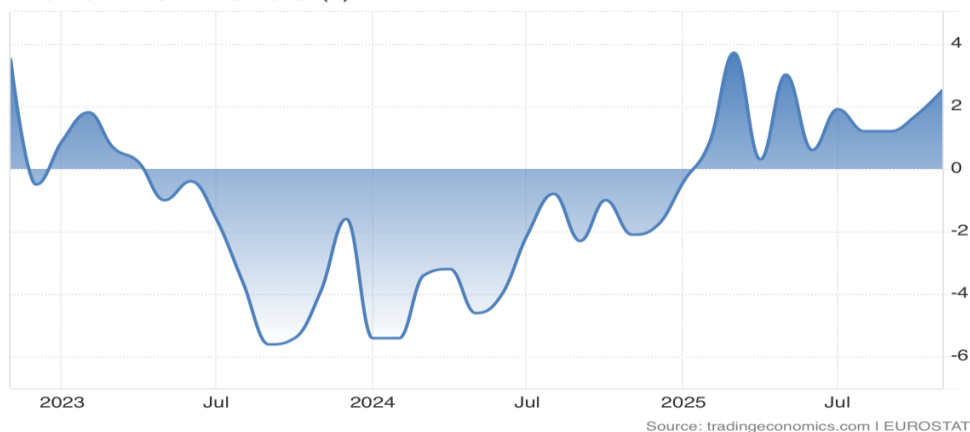
②項目別の前月比は中間財+0.3%、エネルギー▲2.2%、資本財+2.8%、耐久消費財▲1.3%、非耐久消費財▲0.6%。

③前年比では中間財+1.1%、エネルギー+0.5%、資本財+3.6%、耐久消費財▲2.1%、非耐久消費財+3.4%。

Euro Area Industrial Production MoM (%)



Euro Area Industrial Production (%)



5. ユーロ圏の失業率は底を這う動き

①11月のユーロ圏失業率(右図)は6.3%と前月比▲0.1ポイント低下。前年同月の水準は6.2%。

②最低はマルタの3.1%、最高はスペインの10.4%。

③前年11月との比較で上昇したのは独3.4%→3.8%、ベルギー5.9%→6.4%、オランダ3.7%→4.0%、オーストリア5.1%→5.8%、フランス7.3%→7.7%。低下はスペイン10.7%→10.4%、ポルトガル6.6%→5.7%、デンマーク6.8%→6.4%、ギリシャ9.7%→8.2%、伊6.2%→5.7%。

④英国の11月の失業率は5.1%と前月と変わらず。

Euro Area Unemployment Rate (%)



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

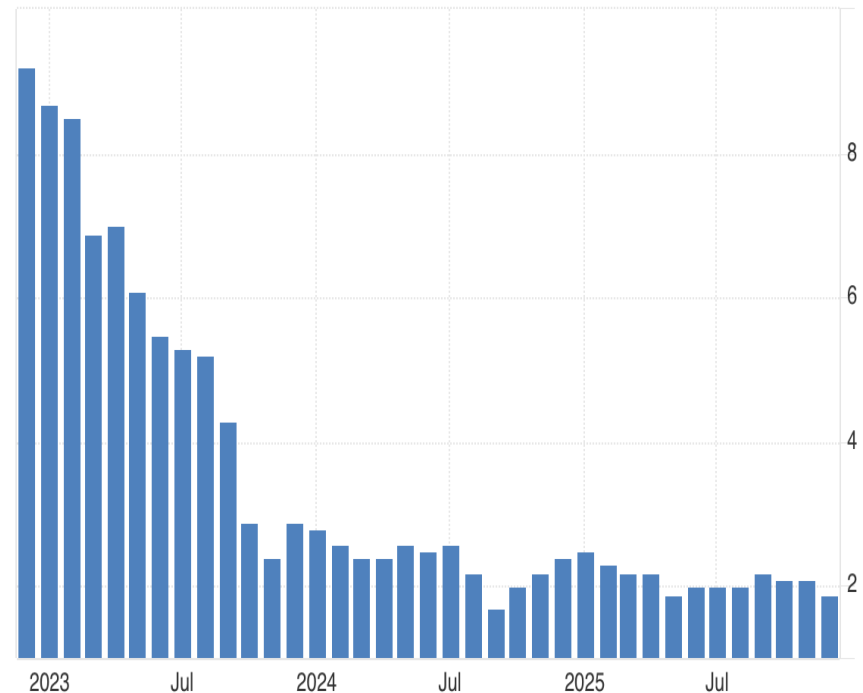
6. ユーロ圏のインフレ率は2%近辺の動き続く

①12月のユーロ圏消費者物価(CPI)の前年比(右図)は+1.9%と前月より▲0.2ポイント低下。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+2.3%で前月より▲0.1ポイント低下。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10月+2.5%→11月+2.4%→12月+2.5%、エネルギーは▲0.9%→▲0.5%→▲1.9%、非エネルギー工業製品は+0.6%→+0.5%→+0.4%。サービスは+3.4%→+3.5%→+3.4%。

Euro Area Inflation Rate (%)



Source: tradingeconomics.com | EUROSTAT

7. ユーロ圏製造業PMIは引き続き50を下回る

①製造業PMIは12月48.8→1月49.4

②サービス業PMIは12月52.4→1月51.9

Euro Area Manufacturing PMI (points)



Source: tradingeconomics.com | S&P Global

Euro Area Services PMI (points)



Source: tradingeconomics.com | S&P Global

8. ユーロ圏業況指数は持ち直しの動き

①12月のユーロ圏業況指数(出所:EU委員会)は前月比+0.1ポイント改善し▲0.56。

②1月のユーロ圏ZEW景況感指数は前月比+7.1ポイント上昇して+40.8。

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)

9. ユーロ圏消費者信頼感指数はやや改善

1月のユーロ圏消費者信頼感指数(右図)は前月より+0.8ポイント上昇して▲12.4。



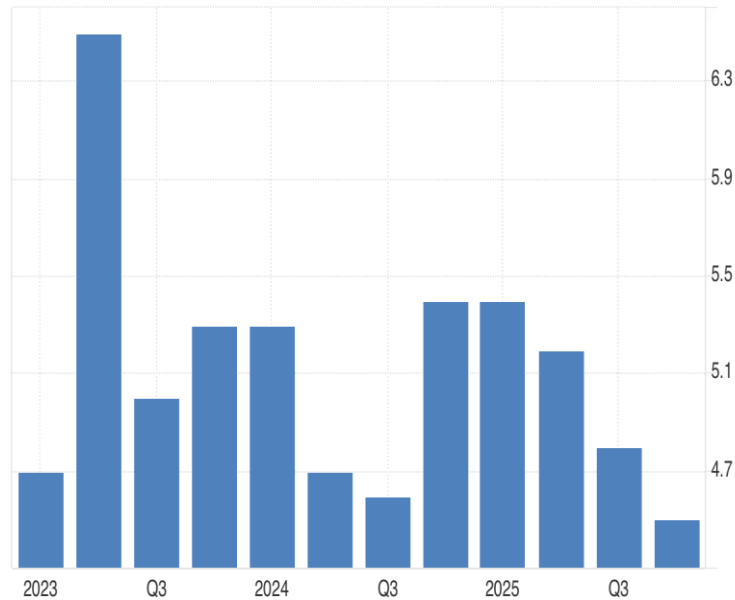


Ⅲ 中国經濟

1. 中国の10～12月期GDP前年比は4.5%と5%割れ続く

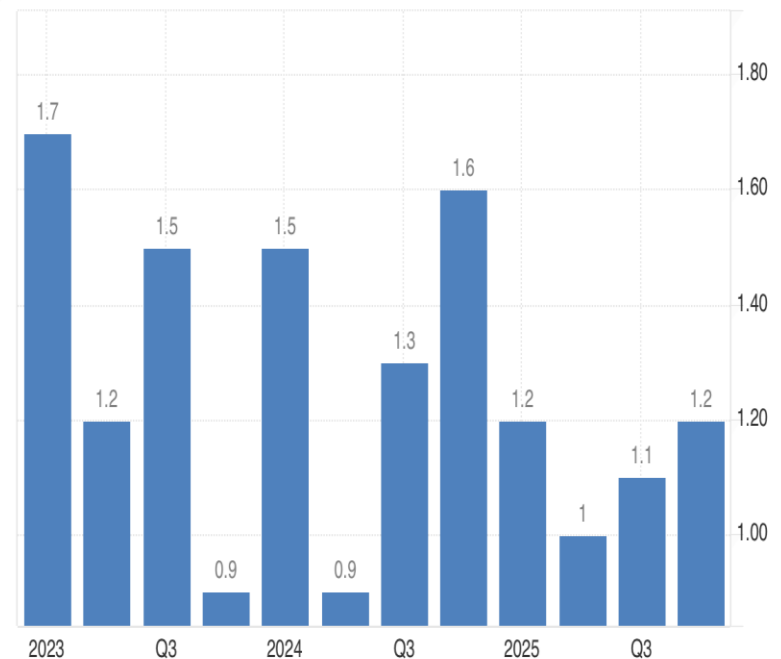
2025年10～12月期の前年同期比(左下図)は+4.5%、前期比(右下図)は+1.2%。2025年暦年は+5.0%で政府目標の+5%前後を達成した。

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

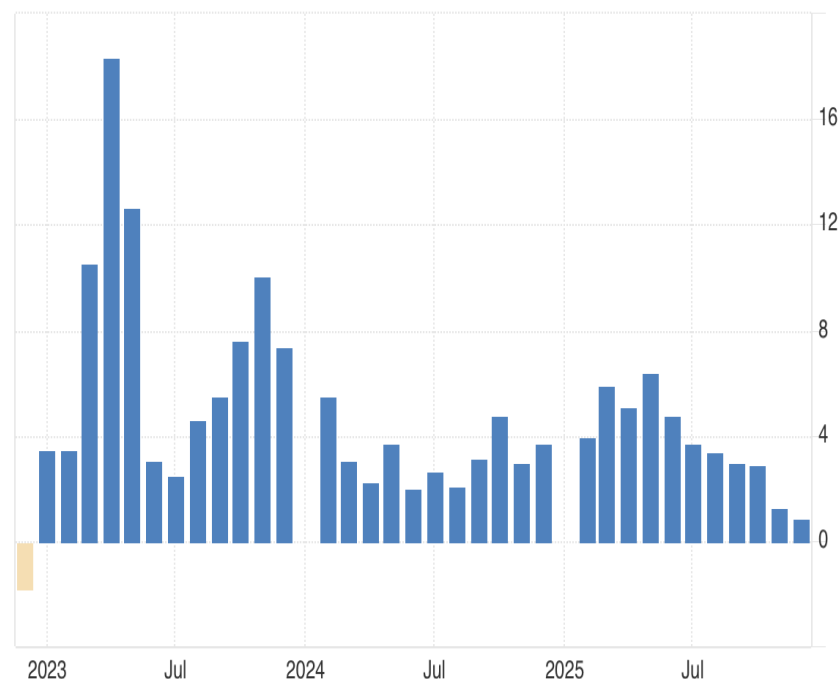
2. 中国の小売売上高は減速傾向続く

①12月の小売売上高の前年比(右下図)は+0.9%。前月の伸びを▲0.4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

	10月	11月	12月
通信機	+23.2%	+20.6%	+20.9%
自動車	▲6.6%	▲8.3%	▲5.0%
建設資材	▲8.3%	▲17.0%	▲11.8%
家具	+9.6%	▲3.8%	▲2.2%
家庭電器	▲14.6%	▲19.4%	▲18.7%
宝飾品	+37.6%	+8.5%	+5.9%
化粧品	+9.6%	+6.1%	+8.8%
石油製品	▲5.9%	▲8.0%	▲11.0%
服飾類	+6.3%	+3.5%	+0.6%
事務用品	+13.5%	+11.7%	+9.2%
医薬品	+3.6%	+4.9%	+1.2%
日用品	+7.4%	▲0.8%	+3.7%
合計	+2.9%	+1.3%	+0.9%

China Retail Sales YoY (%)

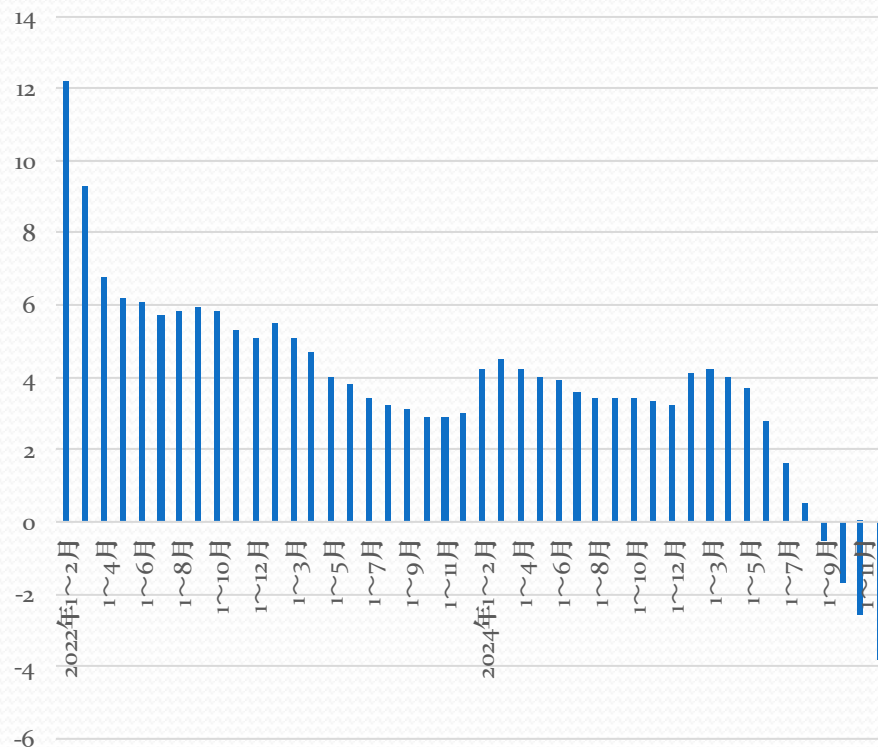


Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

3. 中国の固定資産投資は減少幅更に拡大

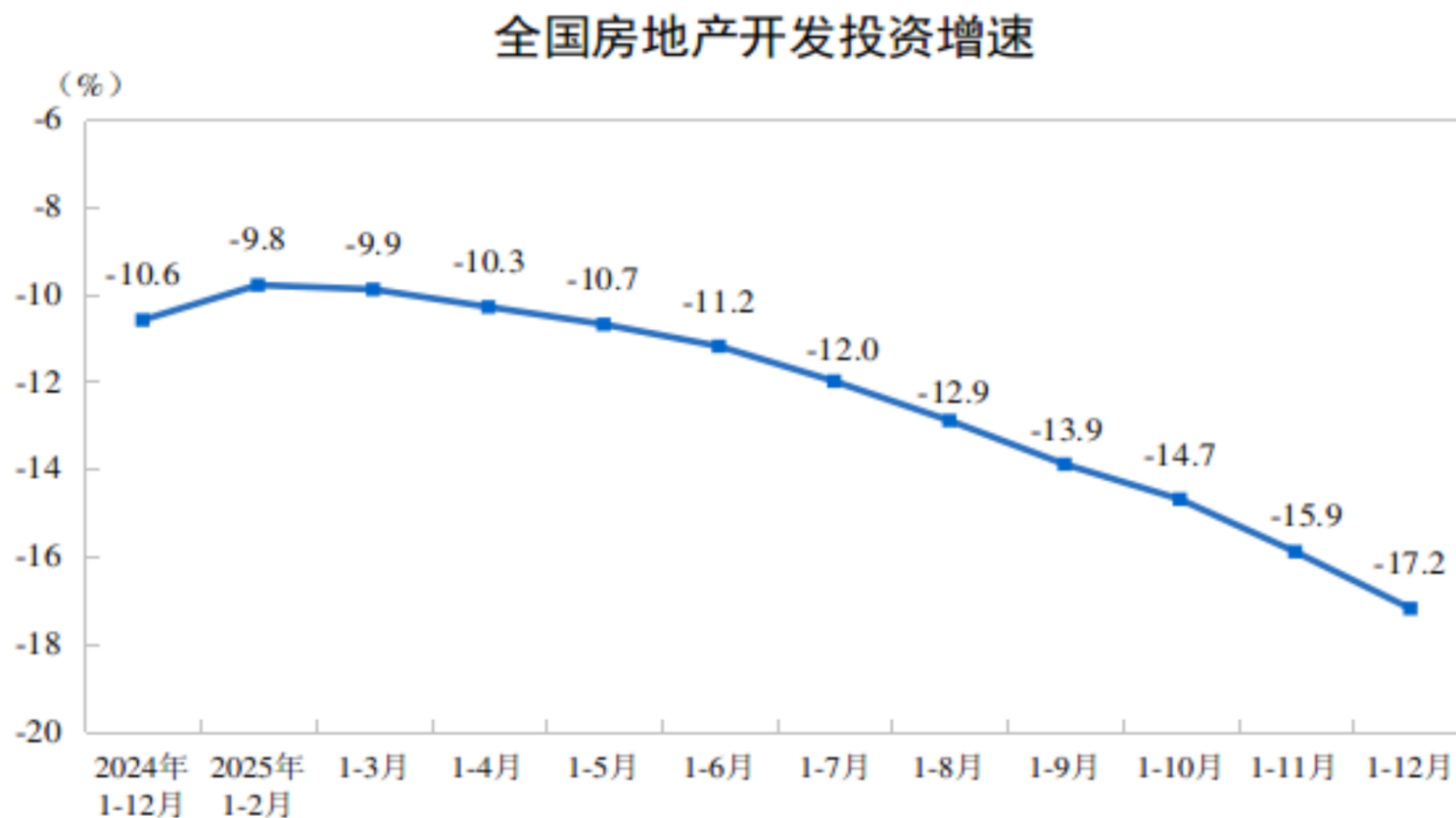
- ①1～12月の固定資産投資は前年比▲3.8%(右図)と更に減少幅拡大。
- ②民間投資は▲6.4%、公共投資の伸びは▲2.5%。
- ③鉱業は+2.5%。製造業+0.6%、うち食品製造+2.2%、紡績業+4.3%、化学▲8.0%、医薬▲13.5%、非鉄金属▲4.2%、金属製品▲1.9%、自動車製造+11.7%、鉄道・船舶・航空+17.5%、電気機械▲10.3%、コンピュータ・通信▲3.2%、電力・ガス・水道+9.1%、鉄道運輸は▲1.2%、道路運輸は▲6.0%、水利環境公共施設▲8.4%。

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の拡大続く

1～12月の不動産投資は不動産不況を反映して前年比▲17.2%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

①12月の70都市新築住宅価格の前年比は▲2.7% (右図) と▲0.3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6都市、下落したのは58都市、横ばいは6都市。

③都市別の住宅価格前年比は

北京▲2.4%、天津▲3.0%

大連▲1.1%、長春▲2.8%

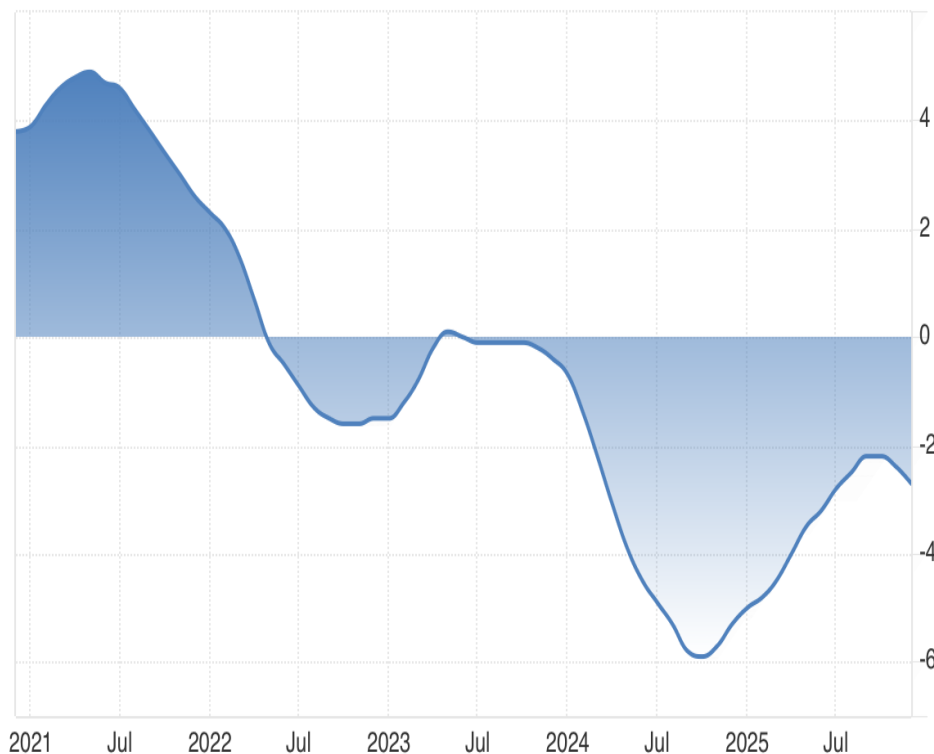
上海+4.8%、南京▲2.5%

武漢▲3.4%、広州▲4.8%

深圳▲4.4%、成都▲1.8%

西安▲5.6%。

China Newly Built House Prices YoY Change (Percent)



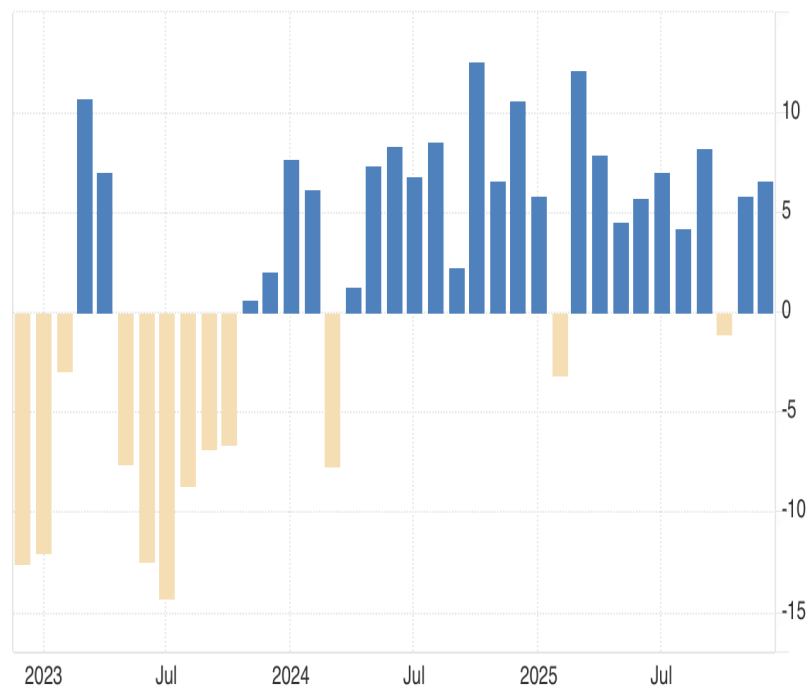
Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

6. 中国の貿易は輸出輸入共に回復の兆し

①12月の輸出は前年比+6.6%。ASEAN向け+11.2%、EU向け11.6%、米国向け▲30.0%。

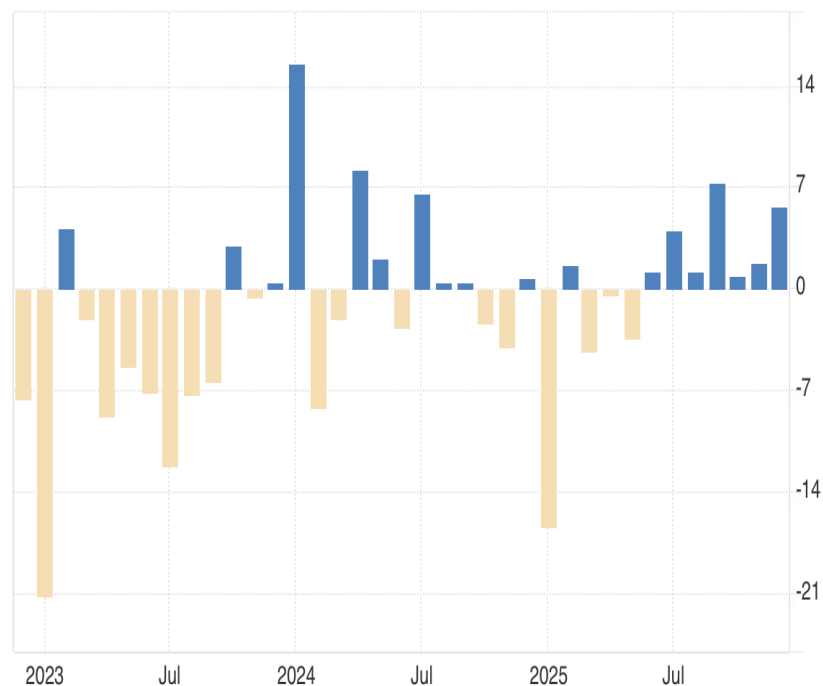
②12月の輸入は前年比+5.7%。景気刺激策に支えられた内需回復が輸入増の要因。

China Exports YoY (%)



Source: tradingeconomics.com | General Administration of Customs

China Imports YoY (%)



Source: tradingeconomics.com | General Administration of Customs

7. 中国の鉱工業生産の伸びは5%を確保

①12月の中国の鉱工業生産の前年比(右図)は+5.2%の伸びと前月より+0.4ポイント上回る。

②製造業の前年比は+5.7%。電気・ガス・水道は+0.8%、鉱業は+5.4%。

③食品製造は前年比+5.5%、紡績+3.7%、化学+8.0%、医薬製造+7.0%、非金属鉱物製品+0.2%、鉄鋼+0.7%、非鉄金属+4.8%、金属製品+3.6%、自動車+8.3%、鉄道・船舶・航空機+9.2%、電気機械+4.3%、コンピュータ・通信+11.8%、電力+1.1%。

China Industrial Production (%)

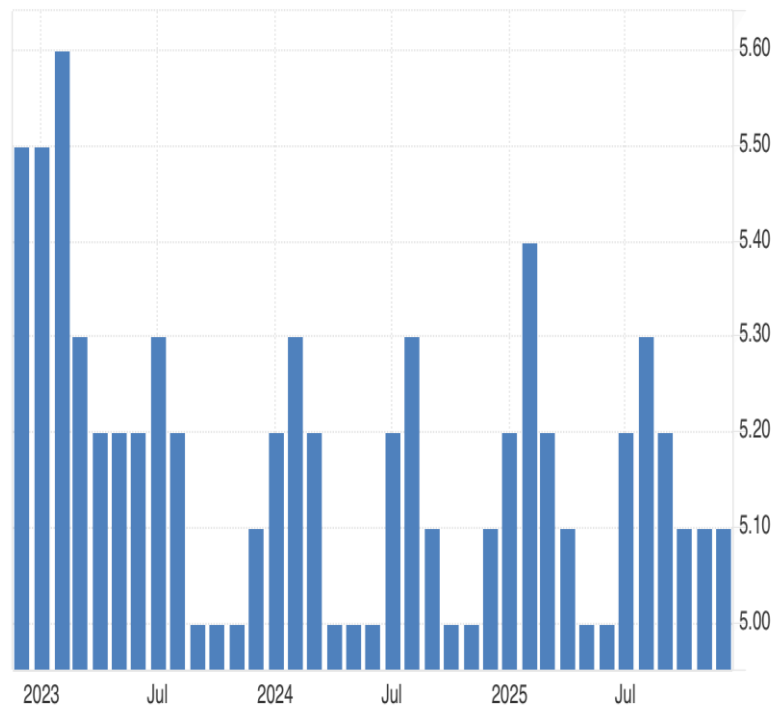


Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

8. 中国の失業率は政府目標の5%近辺で安定

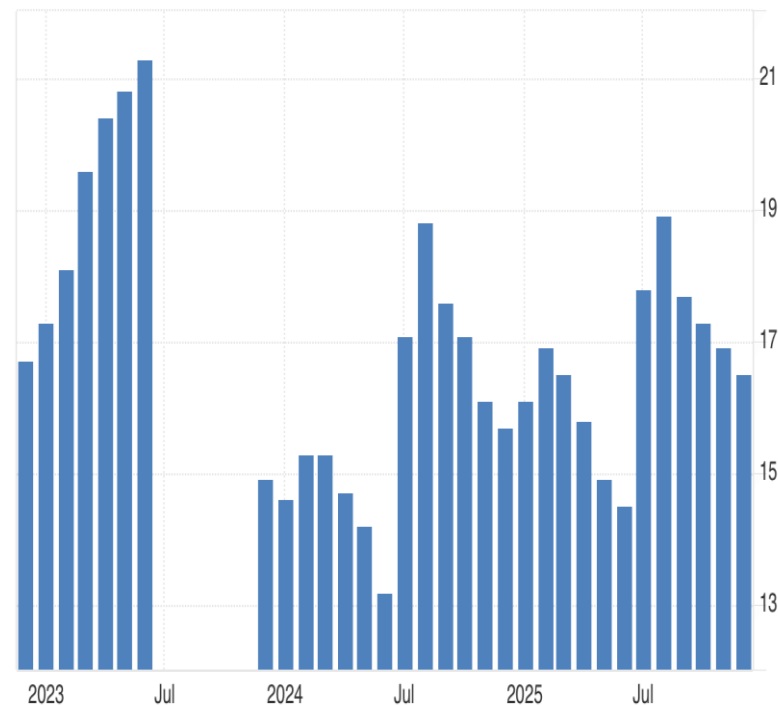
12月の全国都市失業率(左図、農民工は統計に含まれず)は5.1%と3ヶ月連続変わらず。若年失業率(16~24歳)は▲0.4%低下して16.5%。(右図)。

China Unemployment Rate (%)



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

China Youth Unemployment Rate (%)



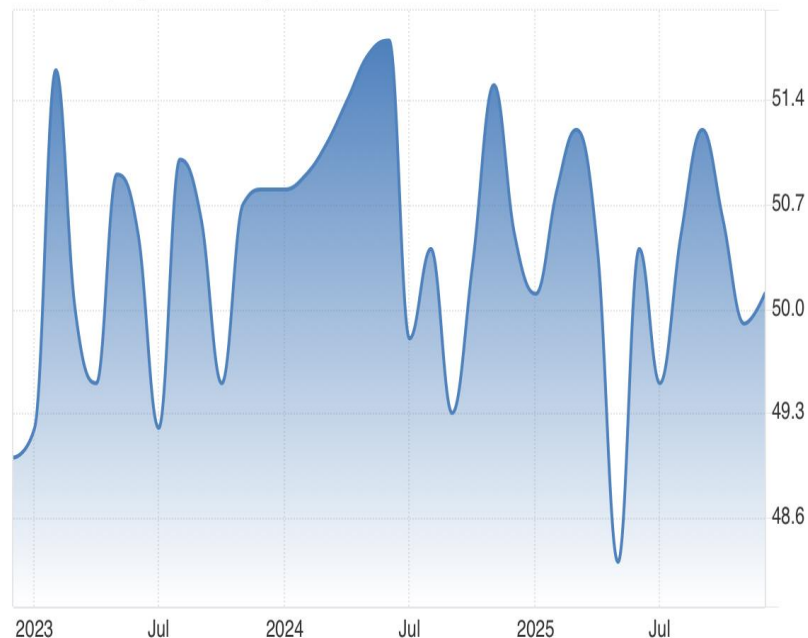
Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

9. 中国PMI指数は製造業、非製造業も50回復

①12月製造業PMIは50.1と前月より+0.9ポイント上昇して50を回復。

②12月非製造業PMIは50.2と前月より+0.7ポイント上昇。

China RatingDog Manufacturing PMI (points)



Source: tradingeconomics.com | S&P Global

China Non Manufacturing PMI (points)



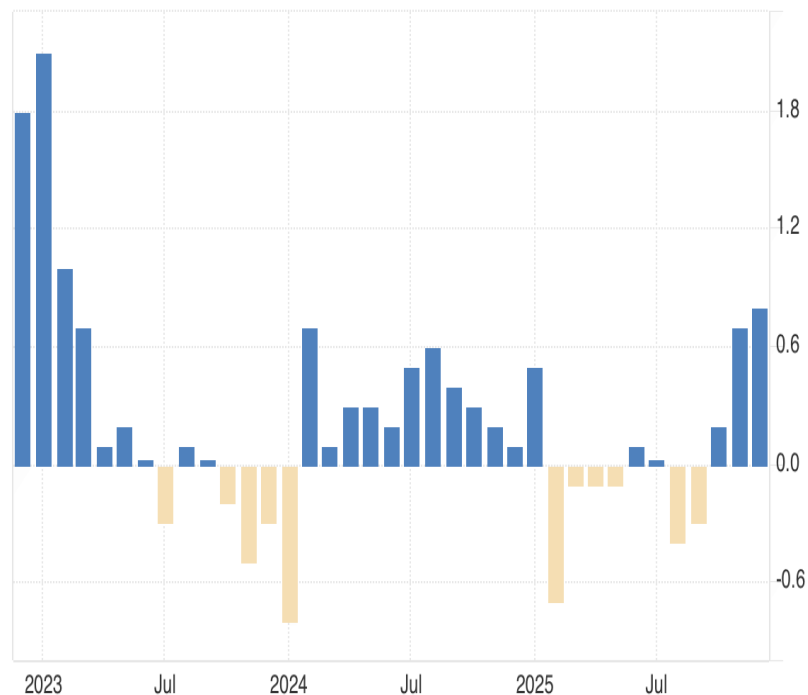
Source: tradingeconomics.com | National Bureau of Statistics of China

10. 中国の消費者物価は食料品が押し上げ

①12月の消費者物価の前年比(左図)は食料品価格がリードして+0.8%と23年2月以来の高い伸び。前月比は+0.2%。

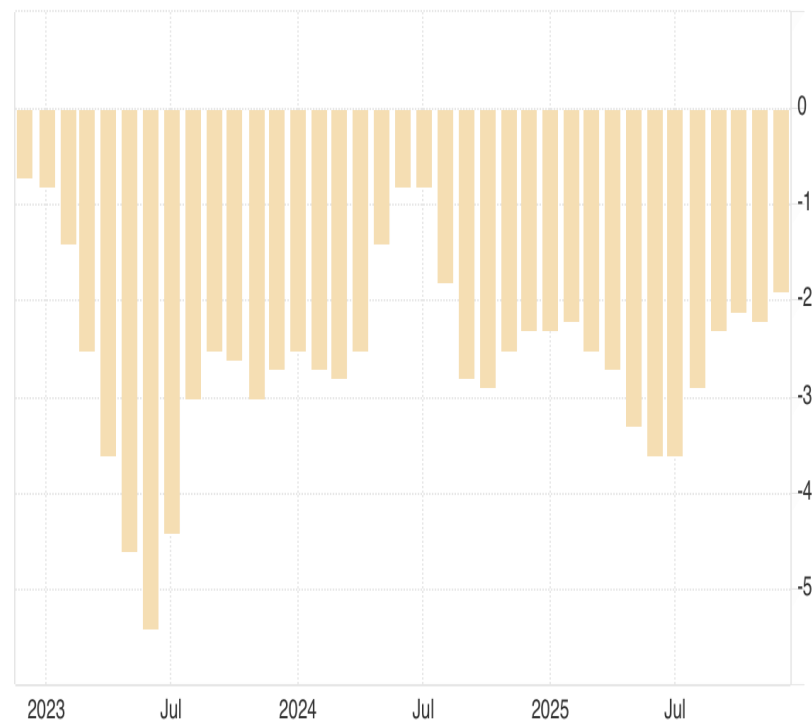
②12月の生産者物価の前年比(右図)は▲1.9%と前月より+0.3ポイント緩和。前月比は+0.2%。

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. 1月23日衆議院解散、2月8日投開票

1月19日の記者会見で高市総理は1月23日の通常国会冒頭で衆議院を解散し、2月8日に投開票を行うと発表した。解散の理由として「高市早苗で良いのかどうか国民の皆様決めてもらう」として、新たな連立の枠組み(自民+維新)や「責任ある積極財政」への信任を国民に問うとしている。解散の結果として、予算の年度内成立が難しくなったので、解散のタイミングについて疑問の声も多い。



2. 日銀は円安、長期金利の上昇を警戒

①日銀は1月22日～23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)を現状の0.75%に据え置くことを決めた。高田審議委員は物価安定目標の達成と海外経済が回復局面にあり国内物価の上振れリスクが高いとして1.0%への引き上げを提案したが否決された。

②展望レポートはトランプ関税の影響を受けつつも海外経済が成長経路に戻っていくもとので、財政政策、緩和的な金融政策に支えられて緩やかな成長を続ける。また物価は食料品価格の落ち着きから物価は2%を下回る水準まで低下すると予想している。

③GDP見通しは10月時点と比較して25年度+0.7%→+0.9%、26年度+0.7%→+1.0%に上方修正。消費者物価コアは25年度+2.7%→+2.7%、26年度+1.8%→+1.9%とほぼ変わらず。

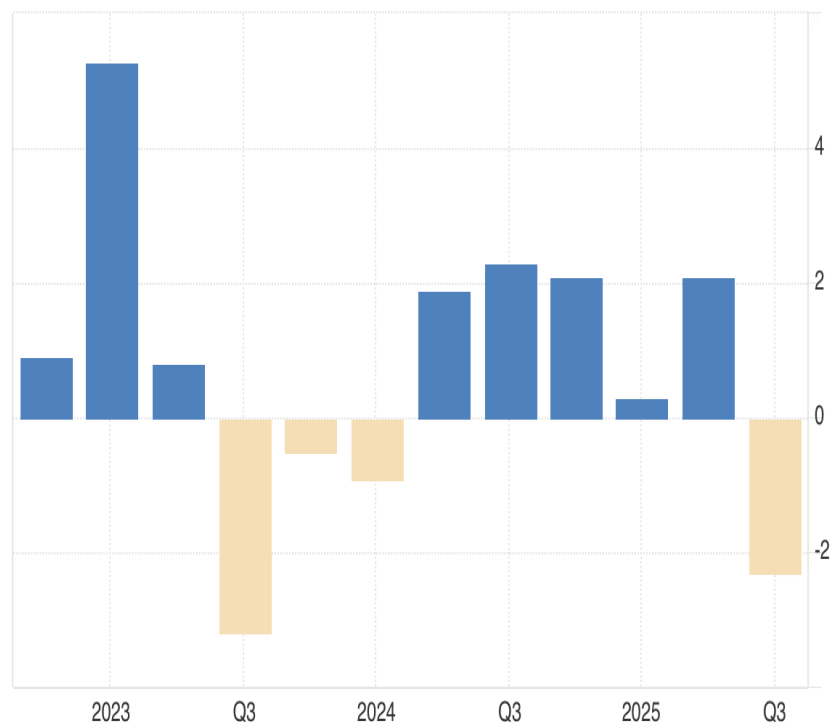
⑤決定会合後の記者会見で植田総裁は最近の長期金利の上昇について、かなり早いスピードで上昇していると発言。通常と異なる例外的な状況では機動的にオペを実施する可能性もあると述べた。利上げが後手に回っている(ビハインド・ザ・カーブ)との指摘には否定的だが、後手に回らないよう運営する。円安による輸入物価の国内物価への転嫁を注視する、次の利上げについては賃金に限らず多様な指標から判断すると述べた。



3. 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

4. 景気動向指数(先行指数)は7ヶ月連続上昇

- ①11月の先行指数(右図)は110.5で前月比+0.7ポイントと7ヶ月連続の上昇。
- ②一致指数は115.2で前月比▲0.7ポイントと3ヶ月ぶりの低下。
- ③遅行指数は111.5で前月比▲0.7ポイントと2ヶ月連続の下降。
- 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。

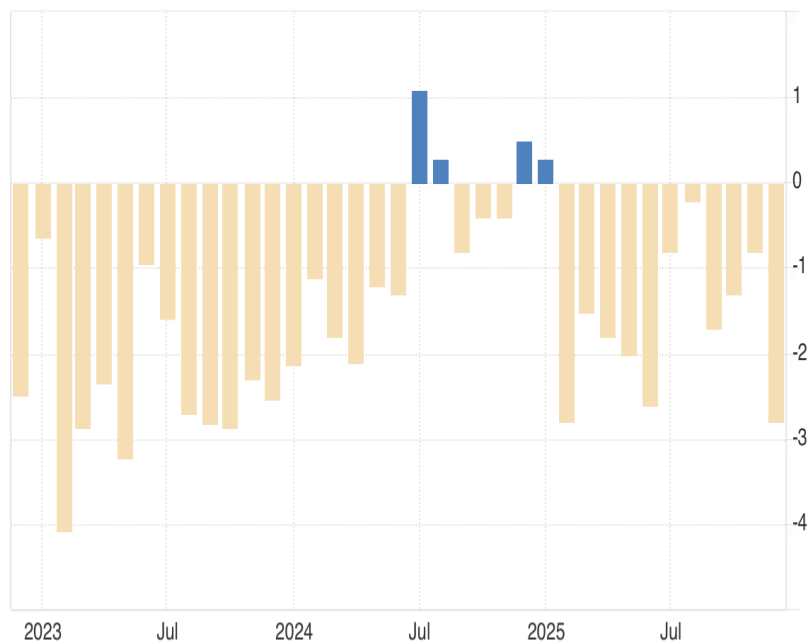


5. 実質賃金の減少続く、実質家計消費は増加

(1) 11月の現金給与総額前年比+0.5%、所定内給与は+2.0%、所定外給与+1.2%、特別給与▲17.0%。実質賃金の伸び(下図)は▲2.8%と11カ月連続のマイナス。

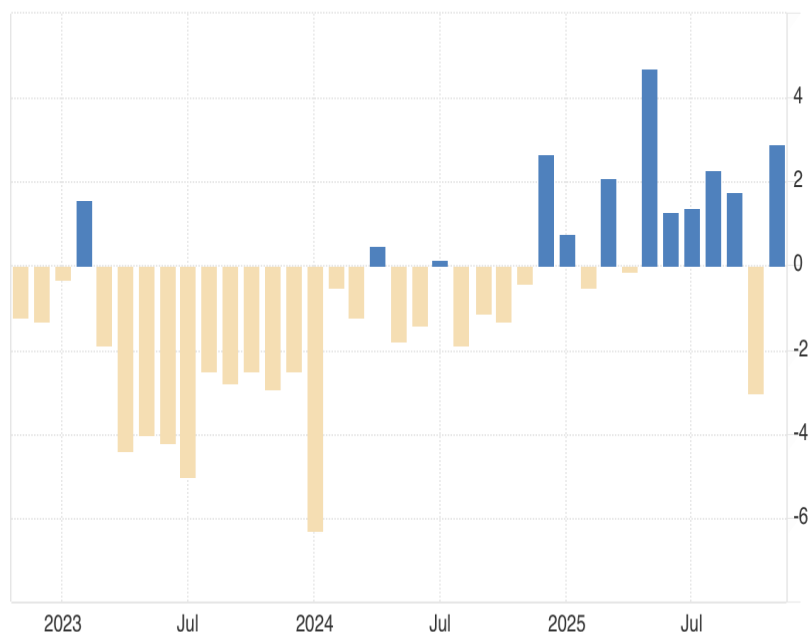
(2) 11月の家計消費は前年比で名目+6.3%、実質は+2.9%(下図)。費目別実質伸びでは交通通信+20.4%で、うち自動車購入の実質寄与度は2.77%で全体をほぼカバーしている。

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

6. 機械受注(船舶・電力を除く民需)11月は大幅マイナス

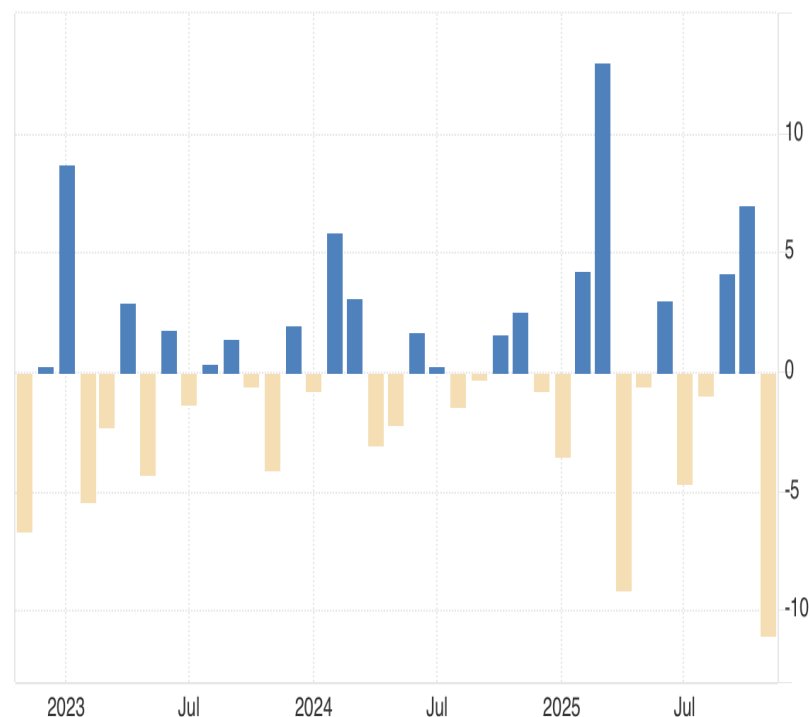
①民間設備投資の先行指標である11月の機械受注「船舶・電力を除く民需」の前月比(右図)は▲11.0%と3ヶ月ぶりの減少、前年比は▲6.4%。

②製造業受注は前月比▲10.8%、前年比は▲13.8%。前月比で17業種中、石油製品・石炭製品、情報通信機械の2業種が増加、非鉄金属、鉄鋼業、電気機械など15業種が減少。

③非製造業受注(船舶・電力を除く)は前月比▲10.7%、前年比+0.7%。前月比で12業種中、電力業、建設業など4業種が増加。金融業・保険業、情報サービス業、運輸業・郵便業など8業種が減少。

④内閣府の基調判断は「持ち直しの動きが見られる」に据え置き。

Japan Machinery Orders MoM (%)



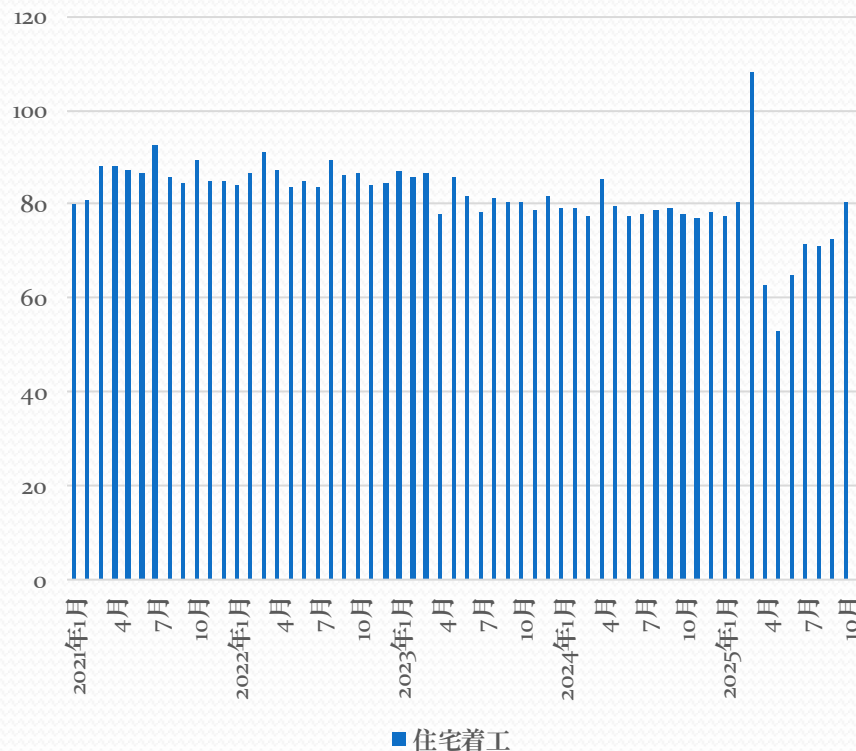
Source: tradingeconomics.com | Cabinet Office, Japan

7. 新設住宅着工は再び大きく減少

①11月の住宅着工戸数は59,524戸で前年比は▲8.5%と再び減少。季調済年率では71.8万戸(右図)、前月比▲10.6%と3ヶ月ぶりの減少。

②持家は17,901戸、前年比は▲9.5%と8ヶ月連続の減少。貸家は25,253戸、前年比は▲5.5%の減少。分譲住宅は16,103戸、前年比は▲11.3%の減少。分譲マンションは5,551戸、前年比は▲29.7%の減少。分譲一戸建て住宅は10,389戸、前年比は+2.6%と2ヶ月連続の増加。

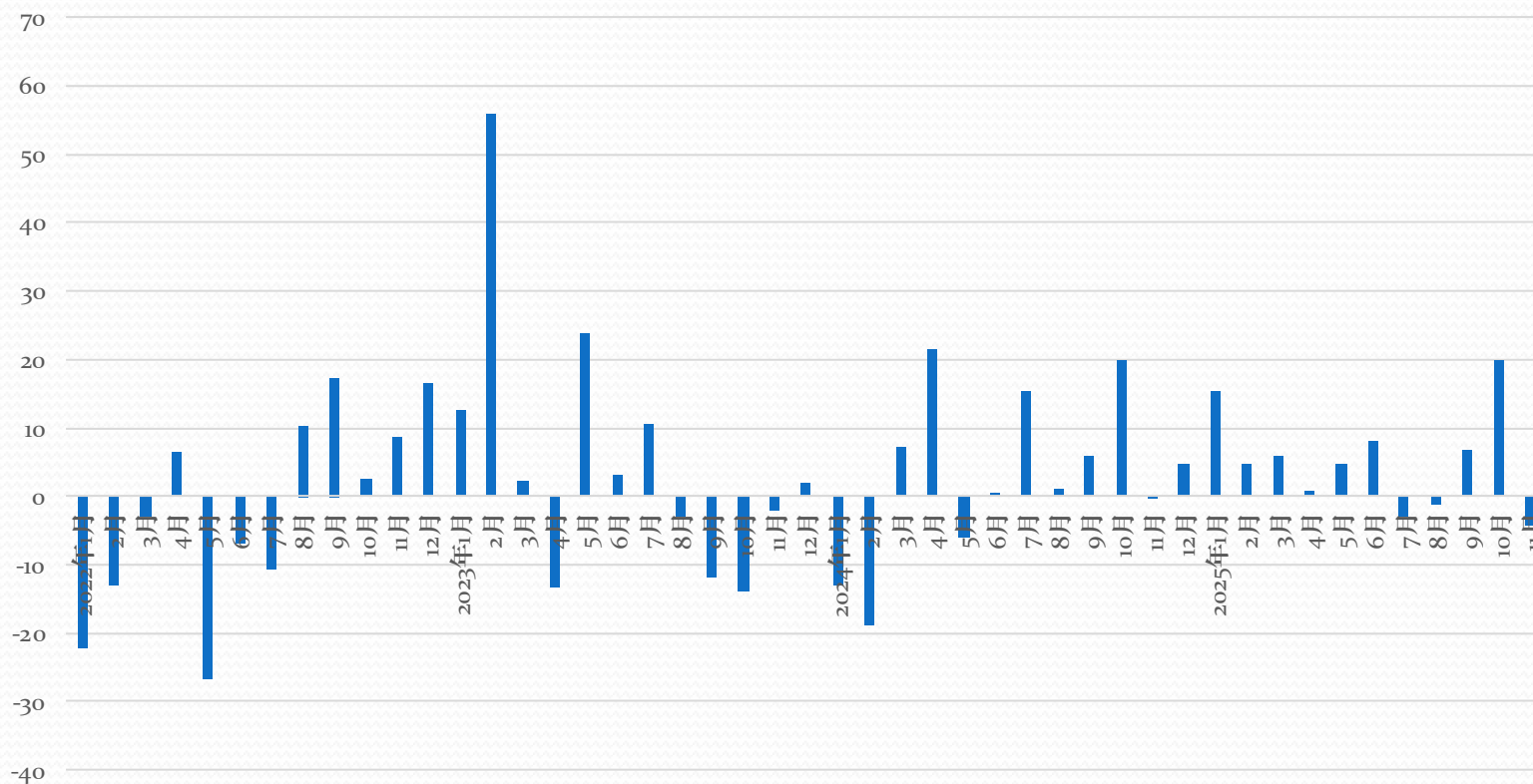
日本の新設住宅着工戸数(季調済、万戸)



8. 公共工事受注は3ヶ月ぶりの減少

①11月の公共工事受注は前年比▲4.3%。②工事分類別では土木工事は▲6.2%、建築工事・建築設備工事▲6.1%、機械装置等工事+13.2%。

公共機関からの受注工事(前年比、%)



9. 2025年の貿易収支は赤字が前年より半減

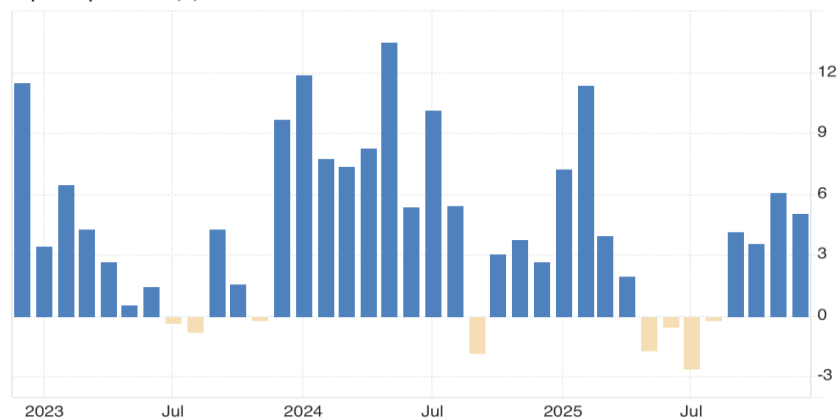
①2025年の貿易収支は▲2兆6,507億円の赤字で前年より半減した。輸出は110兆4,480億円(+3.1%)、輸入は113兆987億円(+0.3%)。12月の貿易収支は前年比▲146億円悪化して+1,057億円の黒字に縮小。輸出は前年比+5.1%(右上図)、金額は10兆4,115億円。数量前年比は▲1.3%、価格前年比は+6.4%。輸入は前年比+5.3%(右下図)、金額は10兆3,058億円。数量の前年比+3.1%、価格の前年比+2.1%。

②地域別輸出でアジア向けは+10.2%、うち中国+5.6%、香港+31.1%、台湾+20.7%、韓国▲1.9%、タイ+14.1%、シンガポール▲2.4%、ベトナム+13.7%、インド+17.9%。米国向けは▲11.1%、西欧向け+5.2%、中東向け+18.8%。ロシア向け+27.3%。

③商品別輸出は半導体等電子部品+26.6%、船舶+28.1%、非鉄金属+17.5%、建設用・鉱山用機械+12.6%。自動車▲3.1%、自動車部品▲10.3%、鉄鋼▲6.1%、船舶▲33.4%。

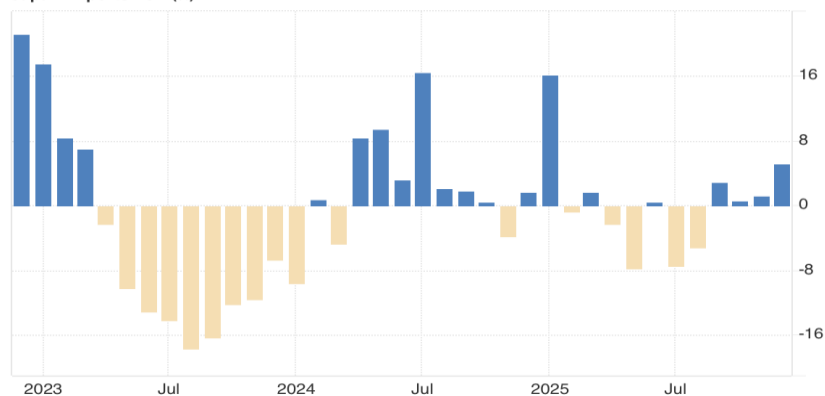
④商品別輸入は鉱物性燃料▲12.5%(うち原油及び粗油▲8.6%、石油製品▲17.8%、LNG▲6.7%、LPG▲33.7%、石炭▲23.1%)、非鉄金属鉱▲22.7%。通信機+67.6%、電算機類+10.5%、半導体等電子部品+20.8%、非鉄金属+10.7%、原動機+18.2%。

Japan Exports YoY (%)



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Finance, Japan

Japan Imports YoY (%)



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Finance, Japan

10. 貿易収支の黒字拡大が経常黒字拡大に寄与

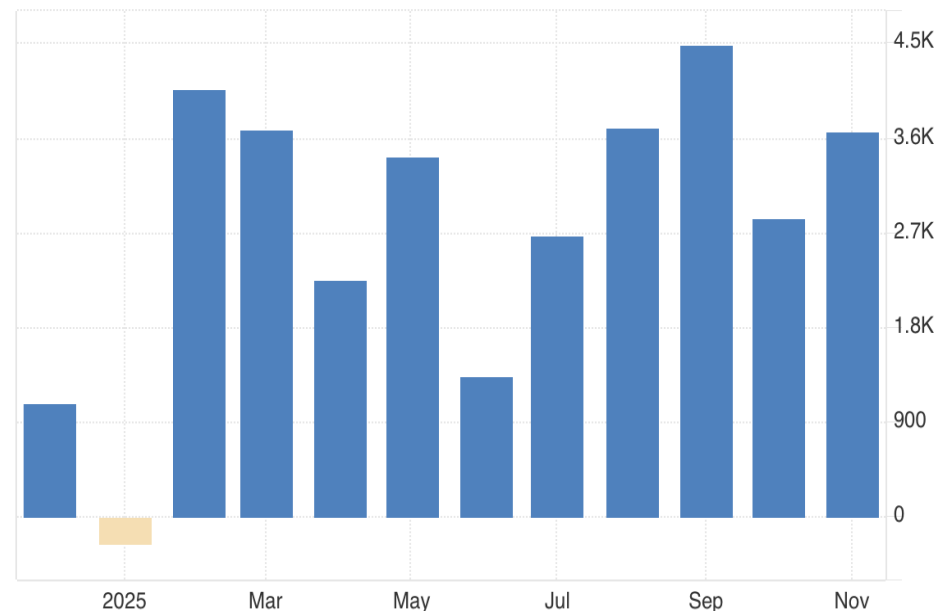
①11月の経常収支は貿易収支の黒字幅拡大などから前年比+3,352億円黒字幅が拡大して、+3兆6,741億円の黒字。

②貿易収支は前年比+5,062億円黒字幅が拡大して6,253億円の黒字。輸出は前年比+5.1%の9兆3,908億円、輸入は前年比▲0.5%の8兆7,655億円。

③サービス収支は▲3,118億円悪化して▲441億円の赤字に転化。

④第一次所得収支は+65億円黒字が拡大して+3兆3,809億円の黒字。

Japan Current Account (JPY Billion)



Source: tradingeconomics.com | Ministry of Finance, Japan

11. 日本の雇用は増加傾向変わらず

①11月の就業者数は原系列で6,862万人、前年比+48万人。季調済(右図)は6,851万人で前月比+5万人の増加。原系列で雇用者数は6,227万人で前年比+60万人の増加。正規は3,756万人で前年比+81万人、非正規は2,122万人で前年比▲30万人。自営業主・家族従業者は614万人で前年と変わらず。

②産業別就業者の前年比では医療福祉+24万人、情報通信業+19万人、建設業+18万人、生活関連サービス業・娯楽業+16万人などが増加。卸売業・小売業▲18万人、農業・林業▲12万人などが減少。

③完全失業者数は171万人で前年比+7万人。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倍で前月と変わらず。

Japan Employed Persons (Thousand)

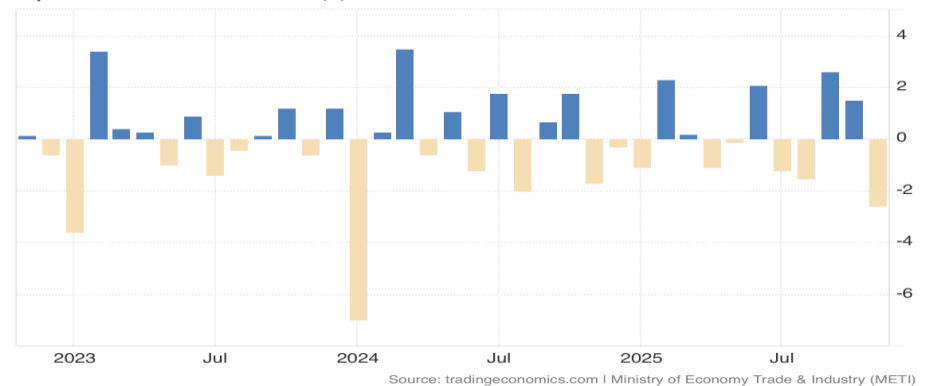


Source: tradingeconomics.com | Statistics Bureau of Japan

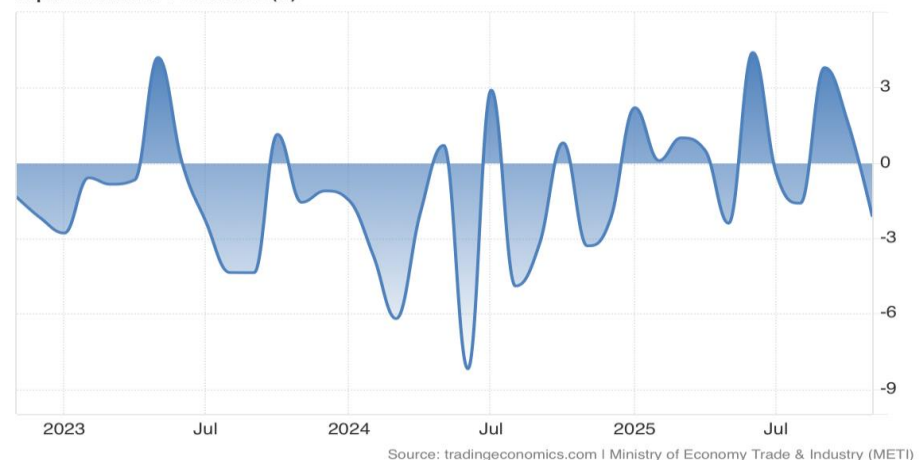
12. 日本の鉱工業生産は一進一退の動き

- ①11月の鉱工業生産指数(確報)は101.9で、前月比▲2.7%(右上図)の低下、前年比は▲2.2%(右下図)の低下。
- ②業種別前月比は電気・情報通信機械工業▲10.1%、自動車工業▲6.7%、金属製品工業▲6.5%、などが低下。生産用機械工業+5.1%、輸送機械工業(除く自動車工業)+4.2%などが上昇。
- ③業種別前年比は金属製品工業▲8.0%、自動車工業▲7.7%、窯業・土石製品工業▲5.9%、電気・情報通信機械工業▲5.6%などが低下。化学工業(除く無機・有機化学工業)+13.0%、輸送機械工業(除く自動車工業)+12.0%、電子部品・デバイス工業+3.1%などが上昇。
- ④12月の製造工業生産予測指数は前月比+1.3%、1月は+8.0%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 (%)



Japan Industrial Production (%)



13. 消費者物価総合の伸びは2.9%から2.1%に低下

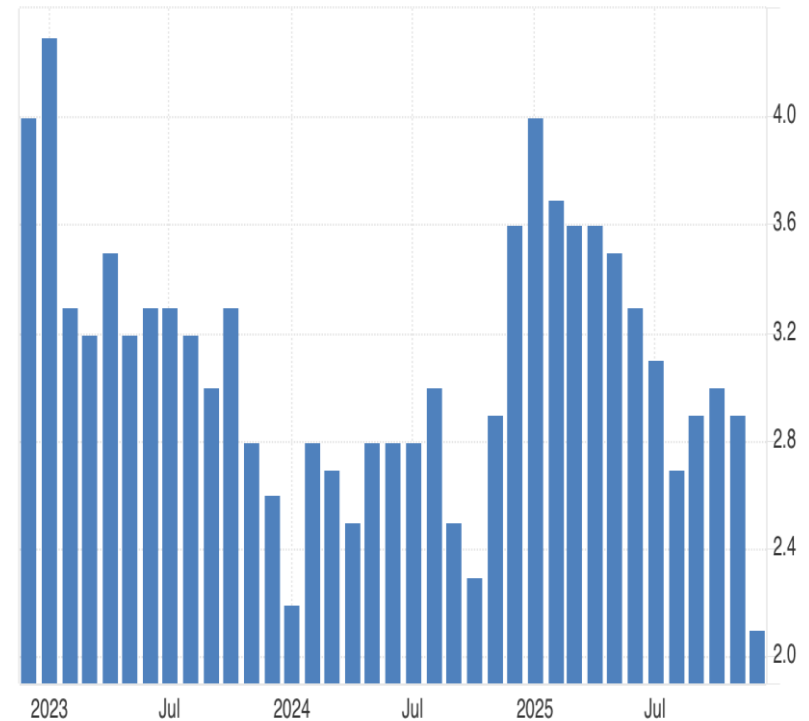
①2025年の消費者物価指数の伸びは総合+3.2%、コア+3.1%、コアコア+3.0%。12月の消費者物価総合(右図)は前年比+2.1%と前月より▲0.8ポイント下回る。食料、光熱・水道、交通・通信の寄与度低下が影響。前月比(季調済)は▲0.1%。エネルギーの前年比は▲3.1%、寄与度は▲0.25%。ガソリンは暫定税率廃止の動きで前年比▲7.1%、寄与度▲0.15%。食料の前年比は+5.1%、寄与度は+1.49%。

②コア消費者物価(生鮮食品を除く総合)の前年比は+2.4%と前月より▲0.6ポイント低下。前月比は▲0.1%。

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+2.9%と前月より▲0.1ポイント下回る。前月比は+0.1%。

④項目別前年比は高等学校授業料(公立)▲94.1%。電気代▲2.3%、宿泊料+7.8%、通信料(携帯電話)+10.7%、チョコレート+25.8%、コーヒー豆+47.8%、うるち米+34.3%。

Japan Inflation Rate (%)



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

V マーケット動向

1. 通貨当局は円安にレートチェックで対応



2. ユーロはデンマーク問題で対ドルで上昇



3. 人民元は対ドルで上昇傾向続く



4. NYダウの上昇トレンドが一服

United States Stock Market Index (US30)



source: tradingeconomics.com

5. 日経平均は選挙モードで強含み



6. 独株価 (DAX) は高値圏の動き



7. 上海株価は回復傾向続く

Shanghai Stock Exchange Composite Index



source: tradingeconomics.com

8. 米長期金利はグリーンランド問題で上昇

US 10 Year Note Bond Yield



source: tradingeconomics.com

9. 日本の長期金利は財政懸念で上昇加速



10. 独長期金利は高水準を維持

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) はベネズエラ、イラン緊張で上昇

Crude Oil WTI



source: tradingeconomics.com

13. 金価格はグリーンランド・リスクで上昇



〈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