

# 時事経済情報

No. 104

2023年12月22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<sup>レ</sup>国<sup>クニ</sup>經<sup>ス</sup>濟<sup>チ</sup>

# 1. FOMCは24年にFF金利の3回利下げを示唆

①12月12日～13日の米連邦公開市場委員会 (FOMC) はFF金利を3回連続で5.25～5.5%に据え置いた。

②声明文の内容は景気にやや慎重。「経済活動は第3四半期のstrong paceから緩やかになった。雇用増は緩やかだが、依然として強く、失業率は低い。インフレは落ち着いてきているが、高止まりしている。金融引き締めが経済、雇用、インフレの重荷となるが、その効果は不確実であり、引き続きインフレリスクに重大な関心を持っている」

③FOMCは今後も追加情報と金融政策への影響評価を継続し、いかなる(any)追加的な引き締め度合いは引き締めの累積効果、景気やインフレへのラグ、経済金融の動きを考慮して決まる、としている。

④資産減額は予定通り実施する。FOMCは2%インフレ目標への復帰に強くコミットする。

⑤FOMCメンバーの経済予測(中央値)では24年は3回利下げで年末は4.5～4.75%を見込んでいる。

⑥パウエル議長は声明分の追加的引き締めの前にanyが挿入された点について、「利下げのサイクルはピークか、それに近いという認識」と答えた。利下げのタイミングについて、インフレが「2%まで下がるのを待っては遅すぎる」と述べた。



## 2. 米GDP7～9月期は内需主導で4.9%成長

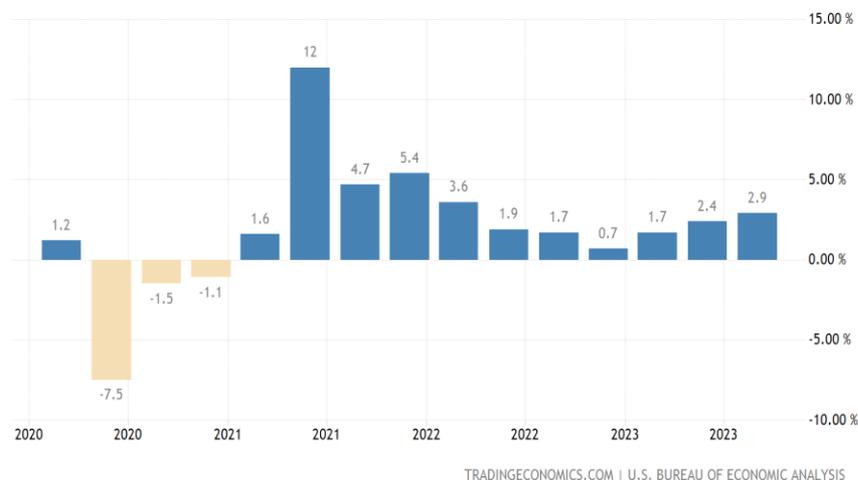
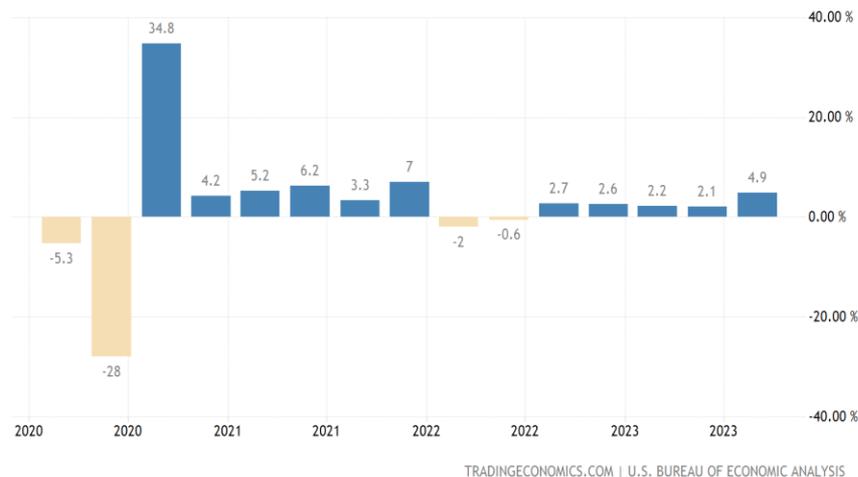
①7～9月期の実質GDP(三次推計)の伸びは+4.9%(前期比年率、右上図)と、5四半期連続のプラス。前年比は+2.9%(右下図)

②7～9月期の内需の寄与度は+4.84%、外需の寄与度は+0.03%。

③個人消費の伸びは前期の+0.8%から+3.1%(モノ+4.9%、サービス+2.2%)に加速、寄与度は+2.11%。設備投資の伸びは前期の+7.4%から+1.4%に低下、寄与度は+0.21%。住宅投資の伸びは+6.7%と10四半期ぶりのプラス、在庫投資の寄与度は+1.27%。政府支出の伸びは+5.8%(連邦+7.1%、地方+5.0%)で寄与度は+0.99%

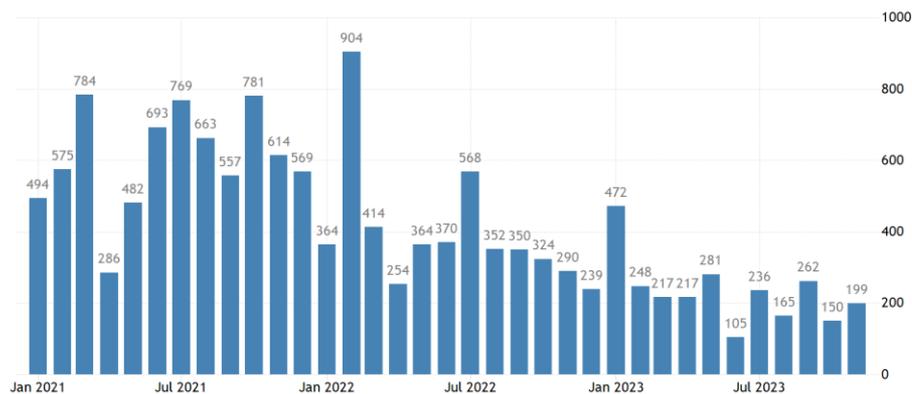
④輸出の伸びは+5.4%、輸入は+4.2%。

⑤名目GDPの伸びは+8.3%、GDP物価指数は+3.3%。

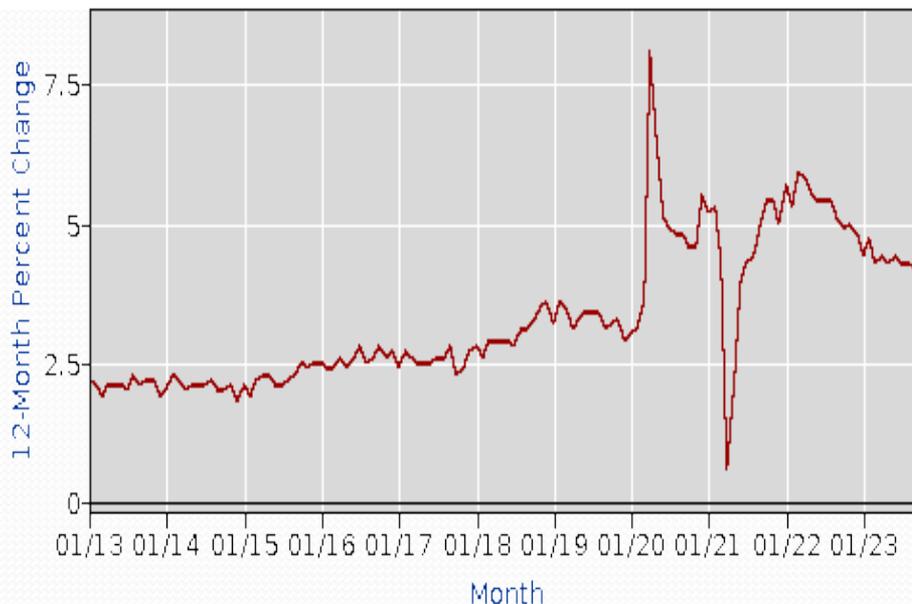


### 3. 米雇用者数の伸びは依然として底堅い

- 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+19.9万人の増加で事前予想の+18.3万人をやや上回った。
- ②業種別ではヘルスケア+7.68万人、政府+4.9万人、製造業はストライキ終了で+2.8万人の増加。
- ③家計調査ベースの失業率は3.7%と前月より▲0.2ポイント低下。労働参加率は62.8%で前月比+0.1ポイントの上昇。
- ④時間当たり賃金は前月比+12セント上昇して34.1ドル、前年比(右下図)は+4.0%と前月と変わらず。



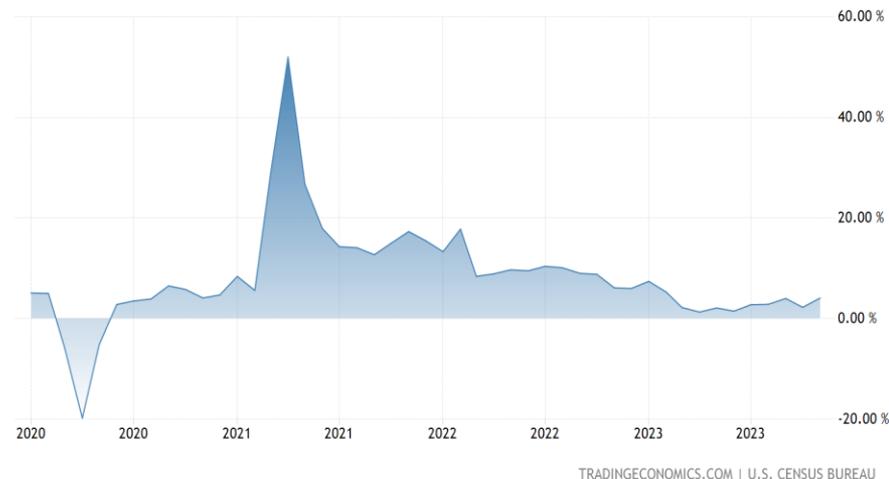
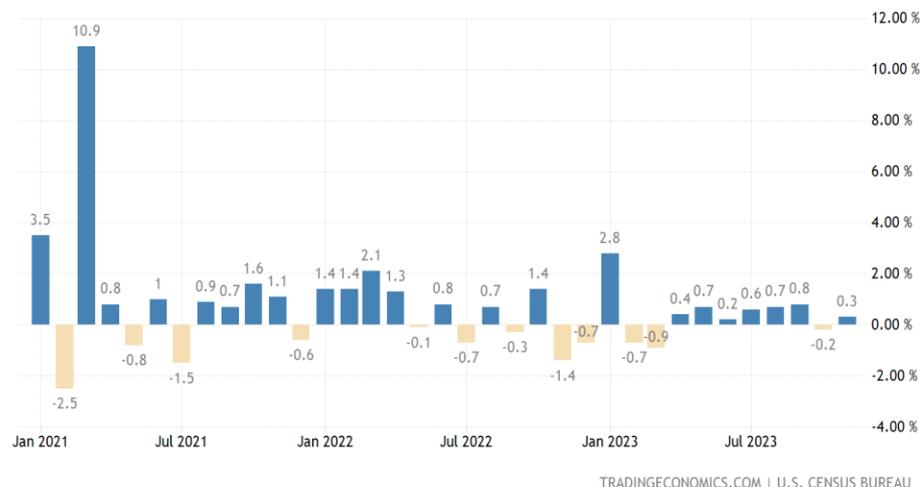
TRADINGECONOMICS.COM | U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS



## 4. 米小売売上高は緩やかな回復傾向が続く

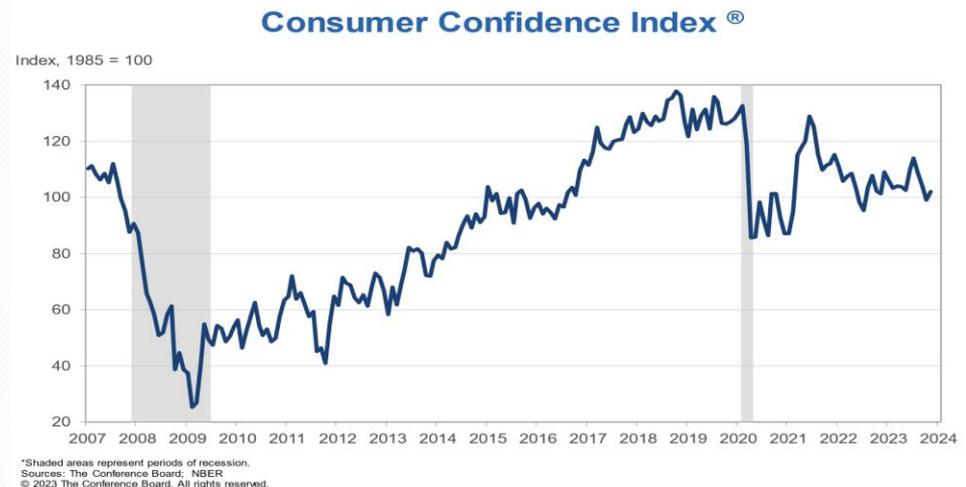
①11月の小売売上高の前月比(右上図)  
+0.3%、前年比(右下図)は+4.1%。

②業種	前月比	前年比
自動車	+0.5%	+6.1%
家具	+0.9%	▲7.3%
電気製品	▲1.1%	+12.0%
建設資材園芸用品	▲0.4%	▲2.5%
食料品店	+0.2%	+0.4%
健康ケア	+0.9%	+10.9%
ガソリンスタンド	▲2.9%	▲9.4%
衣服アクセサリー	+0.6%	+1.3%
スポーツ用品・趣味		
・書籍・音楽	+1.3%	+0.2%
総合スーパー	▲0.2%	+1.1%
無店舗販売	+1.0%	+10.6%
飲食業	+1.6%	+11.3%
合計	+0.3%	+4.1%



## 5. 米消費者信頼感指数は底固めの様相も

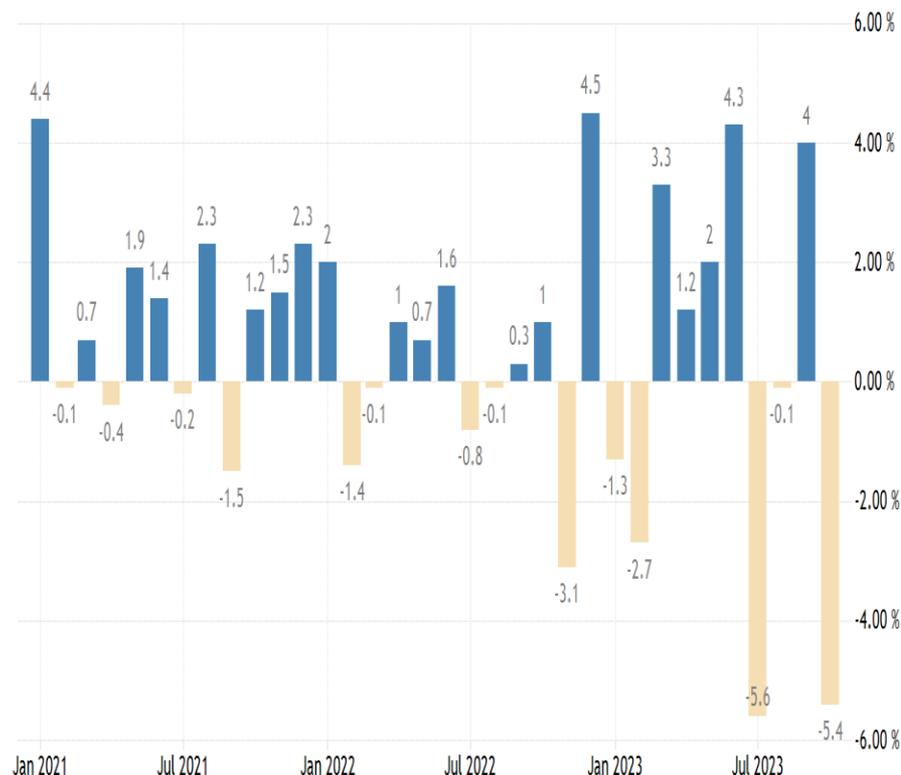
- ①12月のミシガン大学消費者信頼感指数(速報、右上図)は69.4で前月比+8.1ポイントの上昇。現状指数は68.3から74.0に上昇、期待指数は56.8から66.4に上昇。
- ②11月コンファレンスボード消費者信頼感指数(右下図)は102.0で前月比+2.9ポイントの上昇。現状指数は10月138.6→11月138.2に低下。期待指数は10月72.7→11月77.8に上昇するが、1年以内の景気後退を示す分岐点80を割っている。



## 6. 米耐久財新規受注の回復は頭打ちの兆し

①10月の耐久財新規受注(速報)は前月比(右図)▲5.4%、前年比は+0.9%。輸送機器を除く耐久財新規受注は前月比0.0%、前年比+2.2%、国防を除く耐久財新規受注は前月比▲6.7%、前年比▲0.2%

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▲0.1%、前年比+1.1%。



# 7. 米住宅市場は金利ピークアウトで回復

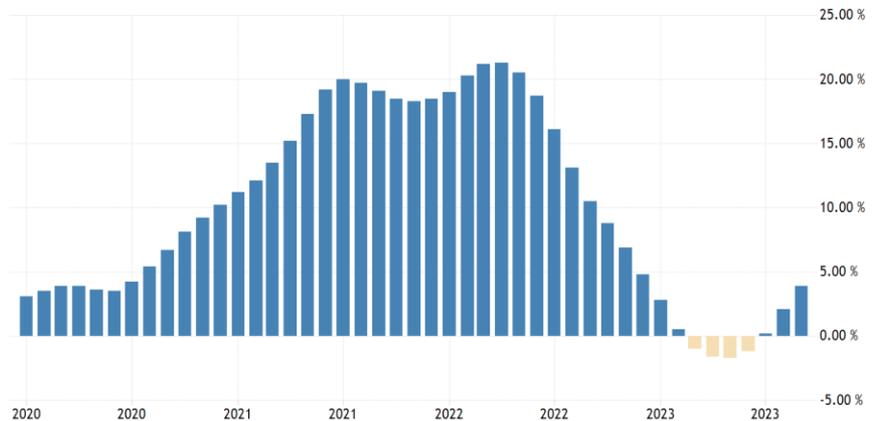
①11月の米住宅着工戸数は住宅ローン金利のピークアウトで年率156.0万戸(右上図)、前月比は+14.8%、前年比は+9.3と大きく改善。一戸建は前月比+18.0%、前年比は+42.2%、集合住宅(5件以上)は前月比+8.9%、前年比▲33.7%。地域別前月比、前年比は北東部+100.0%、+67.4%、中西部+1.4%、▲7.9%、南部+16.3%、+13.4%、西部+2.1%、▲1.7%。

②9月のケースシラー住宅価格指数(20都市)は前月比+0.2%、前年比+3.9%(右下図)と下げ止まって反転上昇の兆し。

③10月の新築住宅販売戸数は年率67.9万戸、前月比▲5.6%、前年比+17.7%。地域別前月比、前年比は北東部+13.2%、+10.3%、中西部▲16.4%、+8.5%、南部+2.1%、+19.2%、西部▲23.3%、+18.9%。販売在庫比率は7.8ヶ月と前月より+0.6ヶ月上昇。



TRADINGECONOMICS.COM | U.S. CENSUS BUREAU



TRADINGECONOMICS.COM | STANDARD & POOR'S

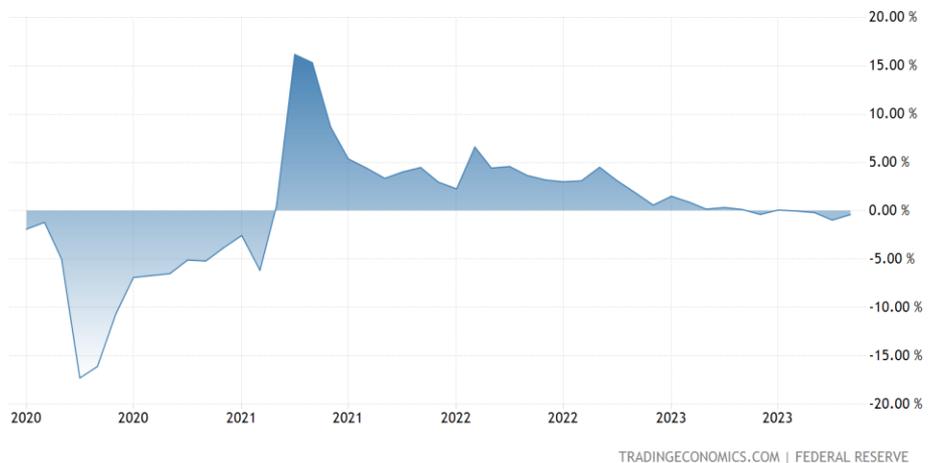
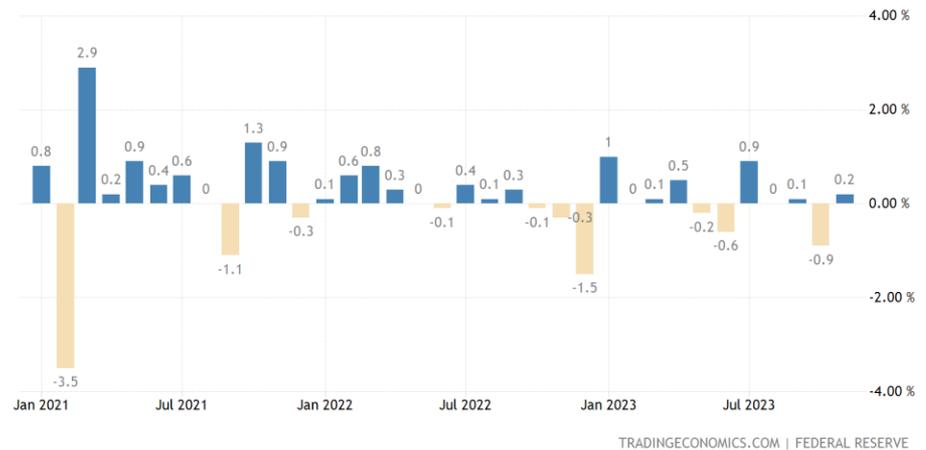
## 8. 米鉱工業生産は低迷が続く

①11月の米鉱工業生産指数は前月比+0.2%（右上図）。前年比は▲0.4%（右下図）。

②鉱業の前月比は+0.3%、前年比は+2.3%、公益事業の前月比は▲0.4%、前年比▲1.0%。

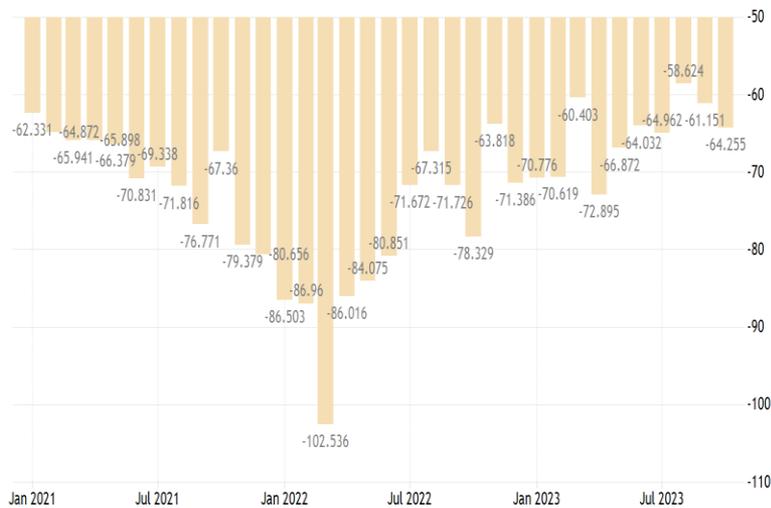
③製造業の前月比は+0.3%、前年比は▲0.8%。うち自動車及び部品はそれぞれ+7.1%、+2.4%、コンピュータ・電子機器は+0.9%、+5.3%、航空機は+1.2%、+6.1%、金属製品+0.2%、▲1.3%、食料・飲料・タバコ▲0.5%、▲3.4%、化学は▲0.3%、+0.2%。

④設備稼働率指数（製造業）は77.2と前月比+0.2ポイント上昇。長期平均78.2を▲1.0ポイント下回る。

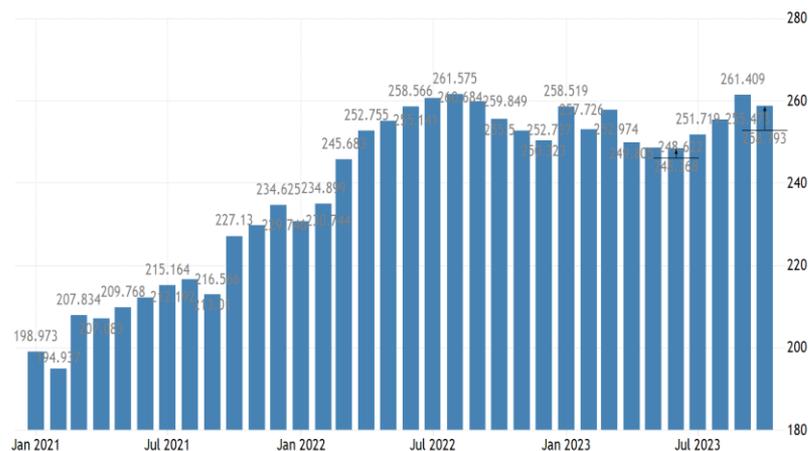


# 9. 米貿易赤字は輸出減、輸入増で拡大

- ①10月の貿易・サービス収支(季調済、左下図)は前月比▲31億ドル悪化して▲643億ドルの赤字に拡大。
- ②財・サービス輸出(右上図)は前月比▲26億ドル減の2,588億ドル(前年比+1.3%)。前月比で消費財▲21億ドル、自動車▲9億ドル、工業用原材料+12億ドル。
- ③財・サービス輸入(右下図)は前月比+5億ドル増加して3,230億ドル(前年比▲3.2%)。前月比で資本財+18億ドル、自動車・部品▲10億ドル。
- ④対中輸出は160.46億ドルで前年比+1.8%、対中輸入は415.71億ドルで前年比▲6.8%。



TRADINGECONOMICS.COM | BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS (BEA)



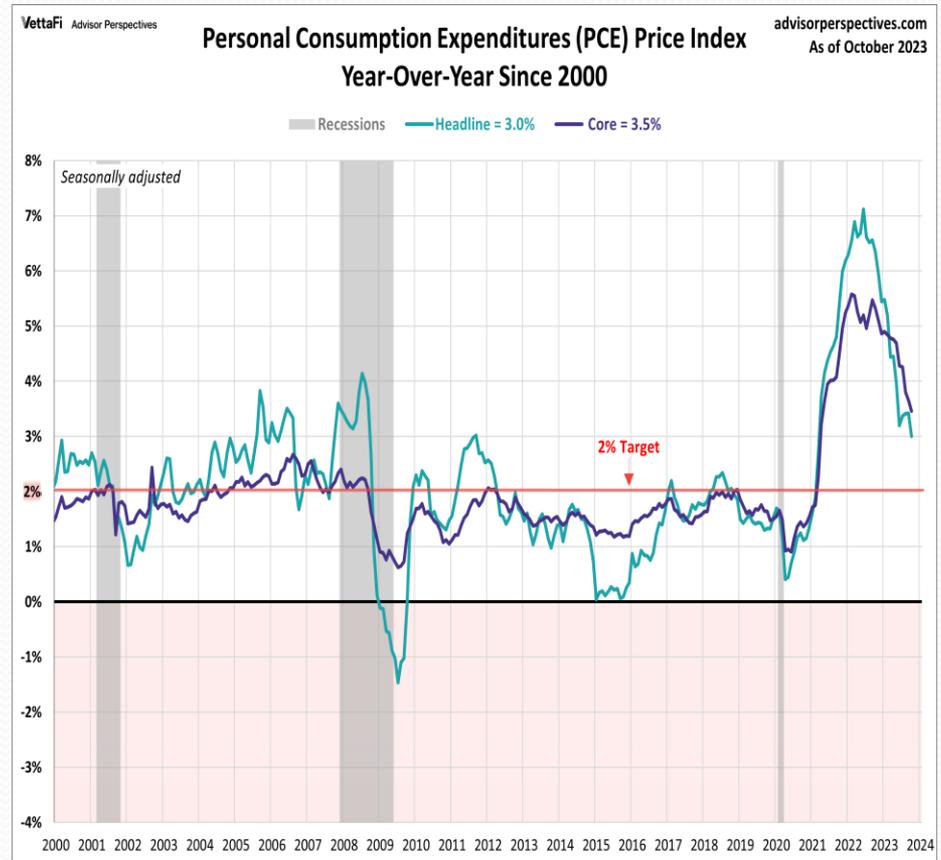
TRADINGECONOMICS.COM | U.S. CENSUS BUREAU



TRADINGECONOMICS.COM | U.S. CENSUS BUREAU

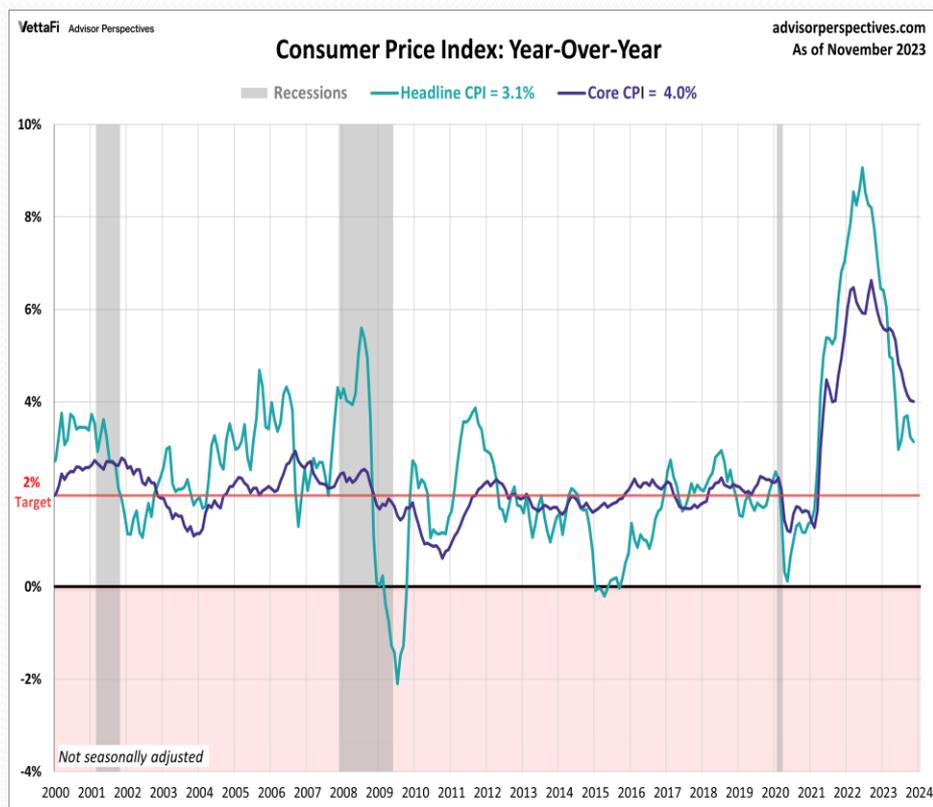
# 10. 米コアPCEの伸びは3.5%と目標より高い

- ①10月のPCE (個人消費支出) 総合物価指数の前年比 (右図緑線) は+3.0%と前月より▲0.4ポイント伸びが低下。前月比は0.0%。
- ②エネルギーと食料を除くコアPCE物価指数の前年比 (右図青線) は+3.5%と前月より▲0.2ポイント低下するも、依然としてFedの物価目標2%を依然として上回る。前月比は+0.2%。
- ③財価格の前年比+0.2%、前月比は▲0.3%、サービス価格の前年比は+4.4%と前月より▲0.3ポイント下回る、前月比は+0.2%。エネルギー価格の前年比は▲4.8%、前月比▲2.6%。
- ④期待インフレ率指標 (BEI) は10月24日時点で10年物2.19%、5年物は2.18%と前月よりやや低下。



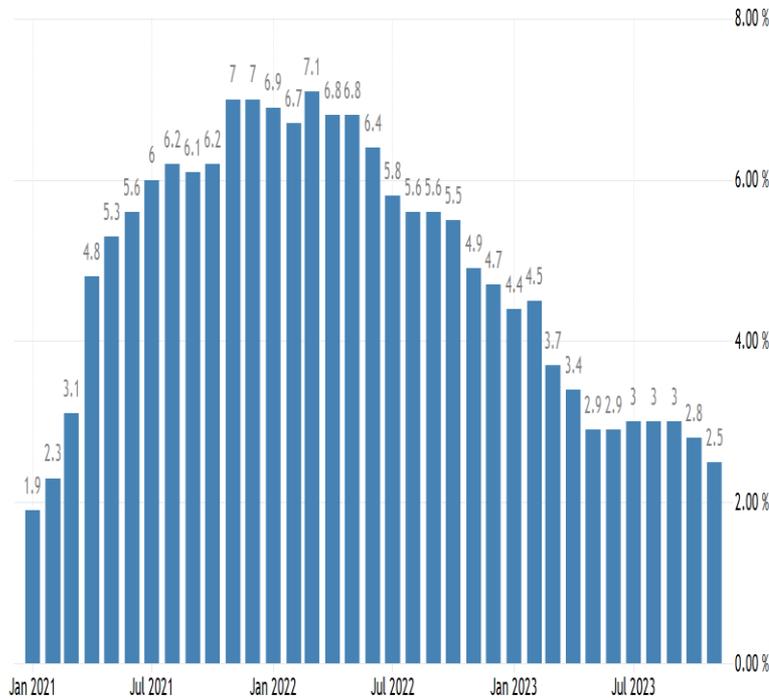
# 11. 米消費者物価（コア）の伸びは4%台を維持

- ①11月のCPI（消費者物価指数）総合の前年比（右図緑線）は+3.1%と前月より▲0.1ポイント低下。前月比+0.1%。
- ②エネルギーの前年比は▲5.4%（うちガソリン▲8.9%、燃料油▲24.8%、電気+3.4%、都市ガス▲10.4%）、前月比は▲2.3%（うちガソリンは▲6.0%、燃料油は▲2.7%、電気+2.8%、都市ガス+0.3%）。
- ③エネルギーと食料を除くコアCPIの前年比（右図青線）は+4.0%と前月と変わらず。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+5.5%、前月比は+0.5%。

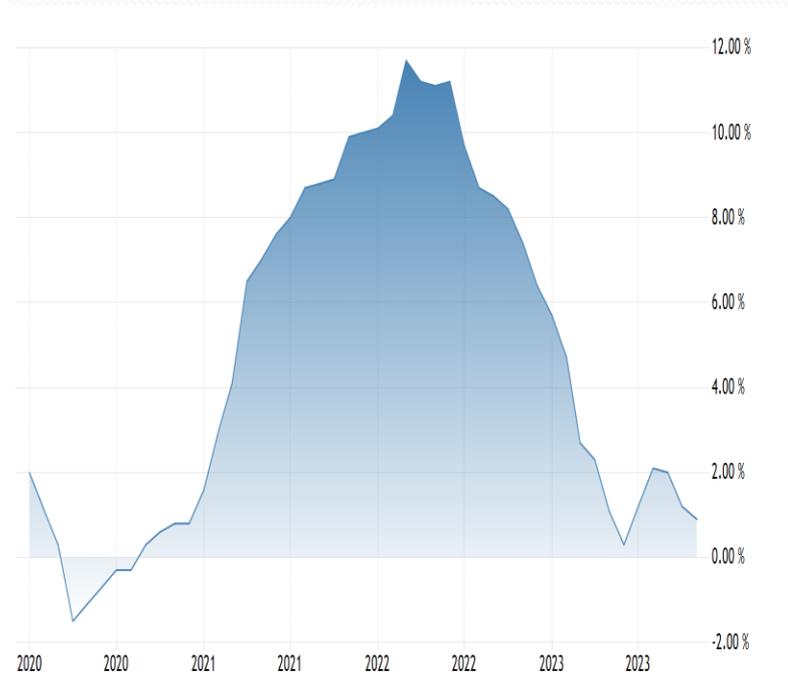


# 12. 米生産者物価の伸びの低下はほぼ終了

11月のPPI (生産者物価指数) 総合の前月比は0.0%。前年比(右下図)は+0.9%と前月より▲0.3ポイント伸びが低下した。食料・エネルギー・取引サービスを除くPPI(左下図)の前月比は+0.1%、前年比は+2.5%。



TRADINGECONOMICS.COM | U.S. DEPARTMENT OF LABOR



TRADINGECONOMICS.COM | U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS

# 13. 米製造業PMI指数は50以下で足踏み

①米サプライマネジメント協会 (ISM) の11月製造業PMI指数(右図濃青線)は46.7と前月と変わらず。

項目別前月比では

新規受注+2.8ポイント

生産▲1.9

雇用▲1.0

供給者納入▲1.5

在庫+1.5

顧客在庫+2.2

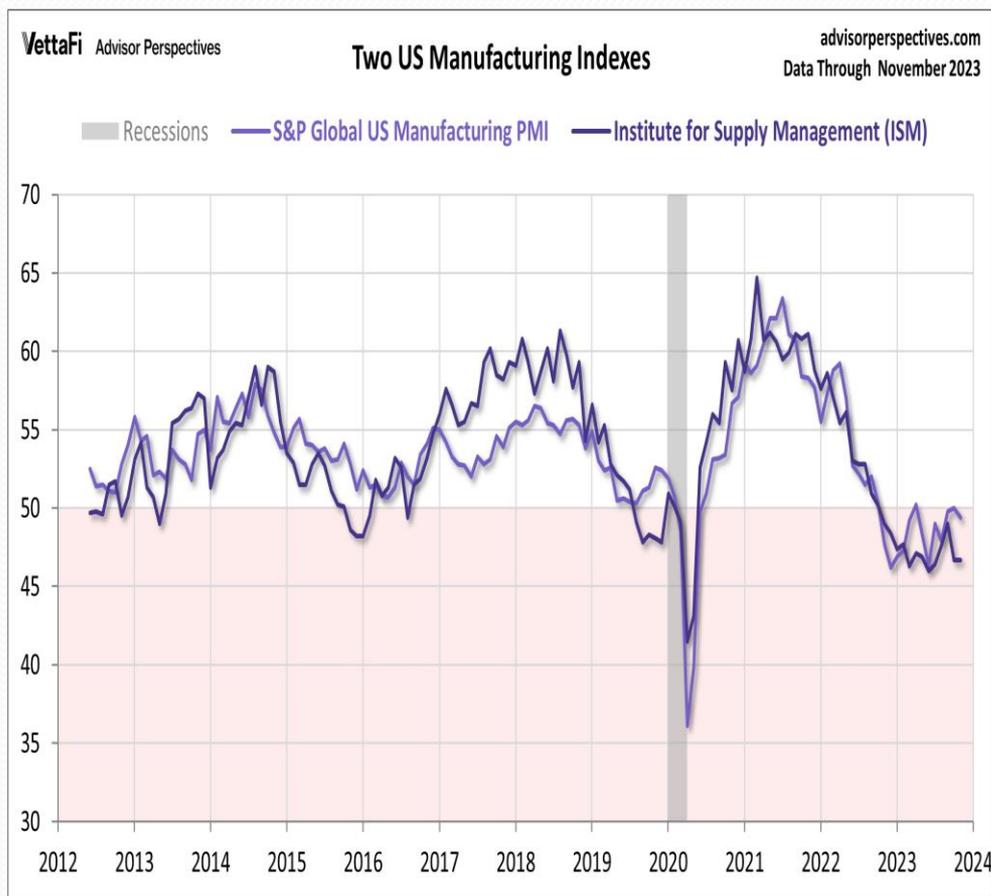
価格+4.8

受注残▲2.9

新規輸出受注▲3.4

輸入▲1.7

②11月S&P製造業PMI指数(右図薄青線)は49.4と前月比▲0.6ポイント低下。





# II 欧州經濟

# 1. ECBは金利据え置き、利下げ議論せず

①ECBは12月14日の理事会で政策金利を据え置いた。預金ファシリティ金利4.0%、主要レポ金利4.5%、限界貸出ファシリティ金利4.75%のままである。

②声明文は「これまでの利上げ効果で需要が抑制され、インフレは押し下げられる。その後は実質所得の増加で成長率は徐々に回復する」としている。

③資産購入プログラム(APP)に基づき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)は満期が来たものは2024年前半は全額再投資するが、年後半はPEPPを毎月75億ユーロ減額して、24年末で再投資を停止する。

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)で借り入れた資金を返済中で、ECB理事会はTLTROとその返済が金融政策にど

う貢献していくのかを定期的に評価する、としている。

⑤ラガルド総裁は24年の利下げについて、ECBはdata dependentであり、time dependentではないと述べ、利下げの議論は行なっていない、と明言した。

⑥ECBスタッフ見通しによれば、インフレは5.4%(23年)、2.7%(24年)、2.1%(25年)。成長率予測は0.6%(23年)、0.8%(24年)、1.5%(25年)。



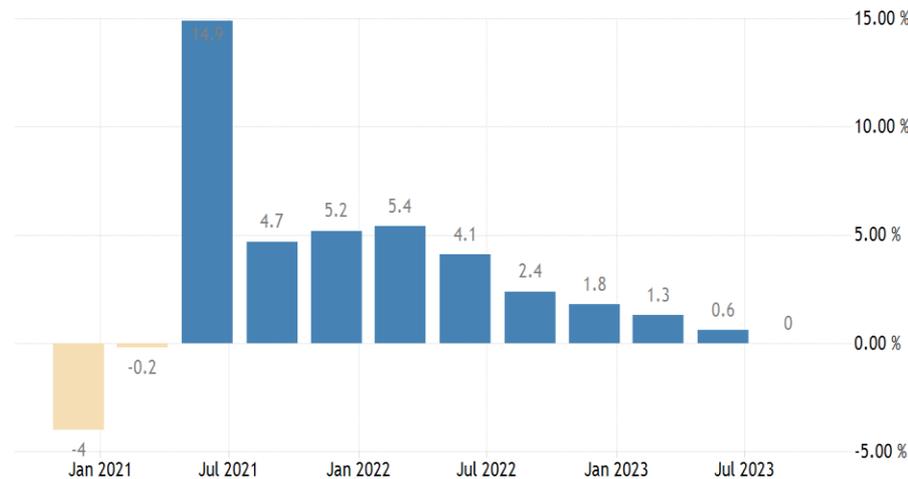
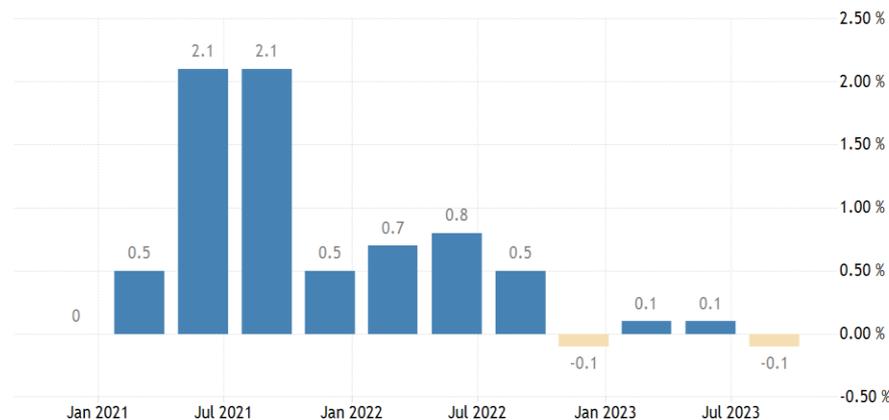
## 2. ユーロ圏GDPの伸びはゼロ近傍の低迷が続く

①7～9月期のユーロ圏GDP(二次推計)の前期比(右上図)は▲0.1%。前年比(右下図)は0.0%と低い伸び。

②前期比で独▲0.1%、仏▲0.1%、伊+0.1%、スペイン+0.3%、ポルトガル▲0.2%、オーストリア▲0.5%、ベルギー+0.4%。

③前年比で独▲0.4%、仏+0.6%、伊+0.1%、スペイン+1.8%、ポルトガル+1.9%、オーストリア▲1.6%、ベルギー+1.4%。

④BREXITした英国は前期比0.0%、前年比+0.6%。

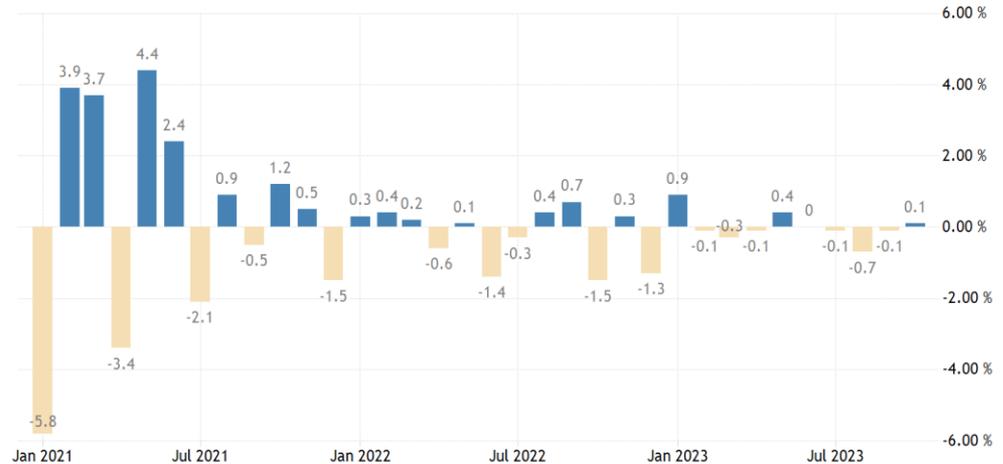


### 3. ユーロ圏小売売上高(数量)は前年比減が続く

①10月のユーロ圏小売売上高(数量ベース、季調済)は前月比+0.1%(右上図)、前年比(右下図)は▲1.2%と減少幅は縮小。

②商品別前月比で食料・飲料・タバコ▲1.1%、非食料製品+0.8%(うち通信販売・インターネット+2.2%)、自動車燃料▲0.8%。

③商品別前年比では食料・飲料・タバコ▲1.5%、非食料製品+0.1%(うち通信販売・インターネット0.0%)、自動車燃料▲6.4%。



TRADINGECONOMICS.COM | EUROSTAT



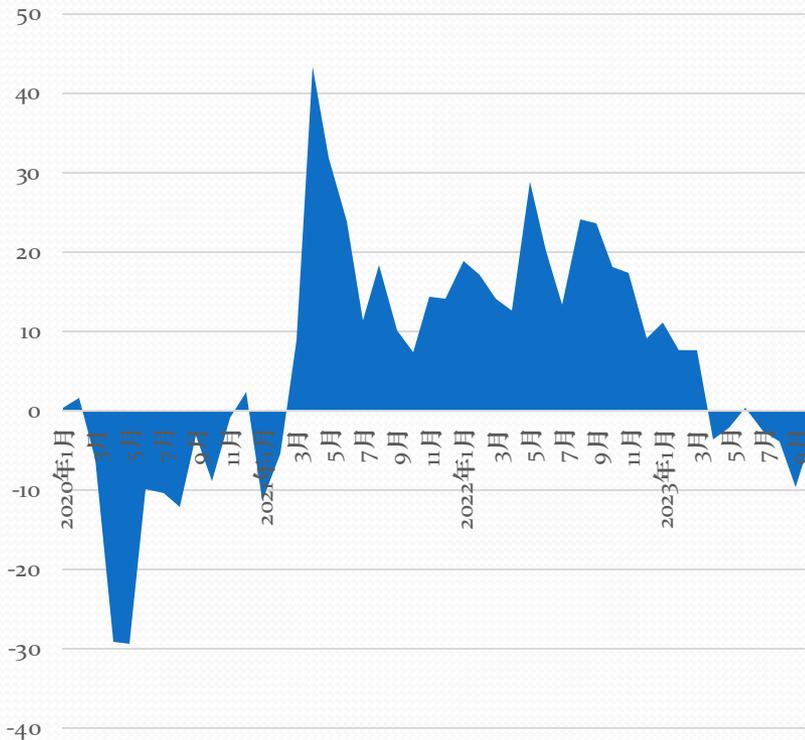
TRADINGECONOMICS.COM | EUROSTAT

# 4. ユーロ圏は輸出、輸入ともに減少続く

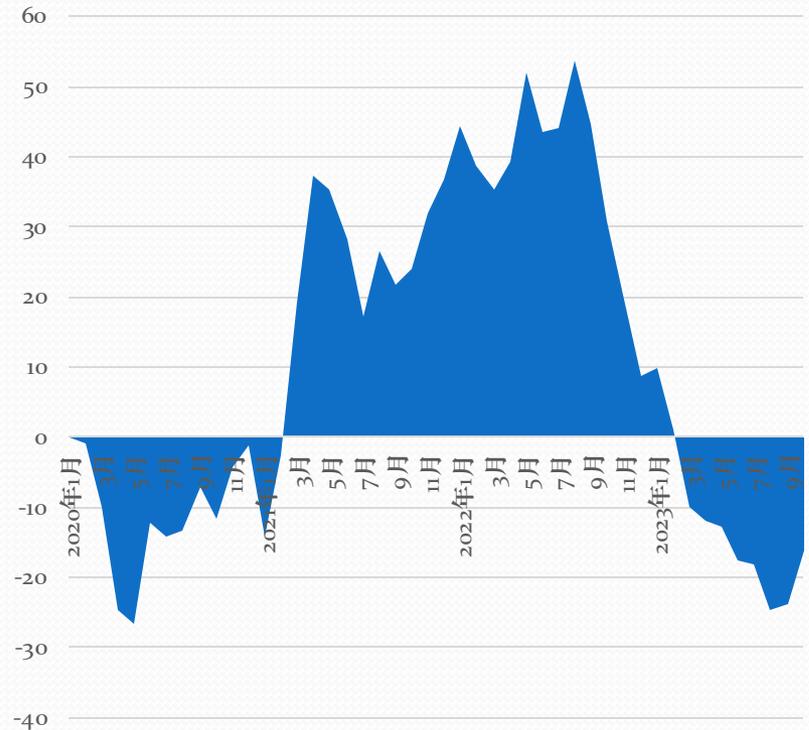
①10月の輸出の伸びは▲2.4%と4ヶ月連続の減少

②10月の輸入の伸びは前年比▲16.3%と不振

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悪化が続く

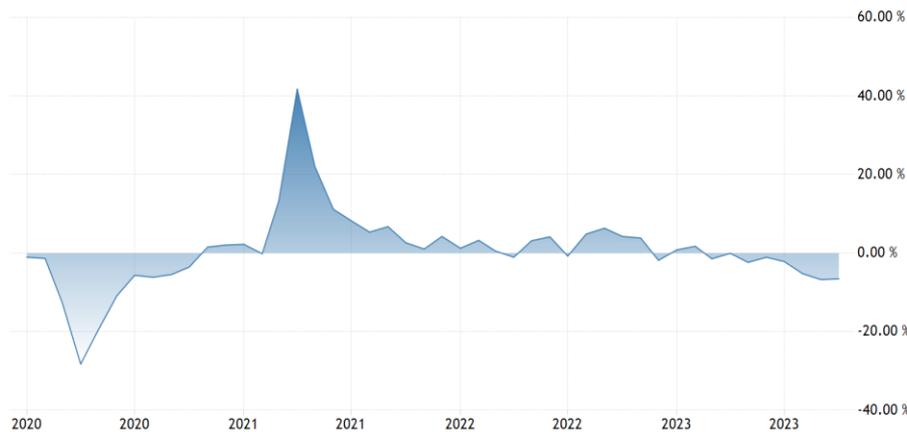
①10月のユーロ圏鉱工業生産は前月比(右上図)は▲0.7%、前年比(右下図)は▲6.6%と8ヶ月連続で前年を下回るなど、悪化が続く。

②項目別の前月比は中間財▲0.6%、エネルギー+1.1%、資本財▲1.4%、耐久消費財+0.2%、非耐久消費財▲0.6%。

③前年比では中間財▲4.1%、エネルギー▲0.5%、資本財▲9.7%、耐久消費財▲6.2%、非耐久消費財▲7.8%。

④国別の前月比ではドイツ▲0.1%、仏▲0.3%、スペイン▲0.6%、ポルトガル+3.8%、オランダ▲2.1%、デンマーク+0.4%、オーストリア+1.0%、アイルランド▲7.0%。

⑤前年比ではドイツ▲3.9%、仏+1.8%、スペイン▲1.4%、ポルトガル▲1.0%、オランダ▲11.1%、デンマーク+6.9%、オーストリア▲1.3%、アイルランド▲34.0%



TRADINGECONOMICS.COM | EUROSTAT

TRADINGECONOMICS.COM | EUROSTAT

## 6. ユーロ圏の失業率は下げ止まりの様相

- ①10月のユーロ圏失業率(右図)は6.5%と4ヶ月連続と変わらず。前年同月より▲0.1ポイントの低下。
- ②最低はマルタの2.5%、最高はスペインの12.0%。
- ③前年10月との比較で独は3.1%→3.1%、仏7.2%→7.3%、伊7.9%→7.8%、オランダ3.7%→3.6%、スペイン12.9%→12.0%、アイルランド4.5%→4.8%、デンマーク4.6%→5.4%、ベルギー5.6%→5.6%、ポルトガル6.1%→6.7%、オーストリア4.6%→5.1%。
- ⑤英国の10月の失業率は4.2%で5ヶ月連続変わらず(英国統計局)。

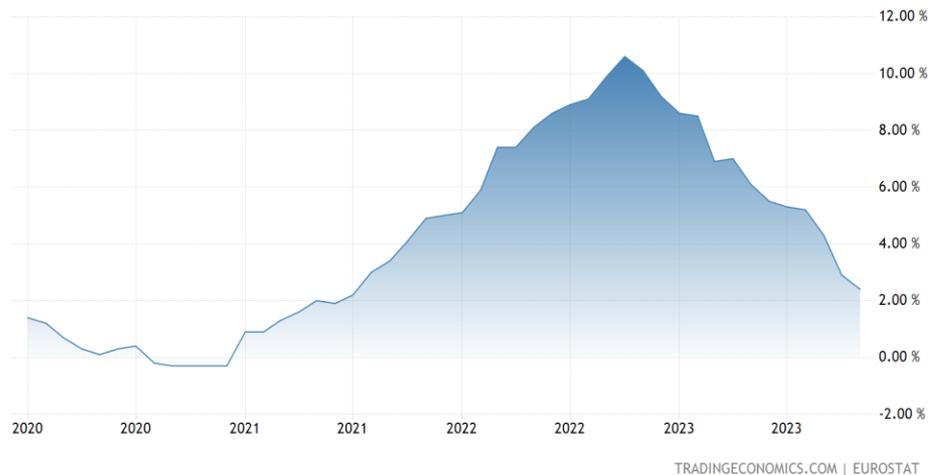


# 7. ユーロ圏のインフレ率は伸びの低下続く

①11月のユーロ圏消費者物価(CPI)の前年比(右上図)は+2.4%と前月の伸びより▲0.5ポイントの低下。前月比は▲0.5%。

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(右下図)は+3.6%で前月の伸びより▲0.6ポイント低下。前月比は▲0.6%。

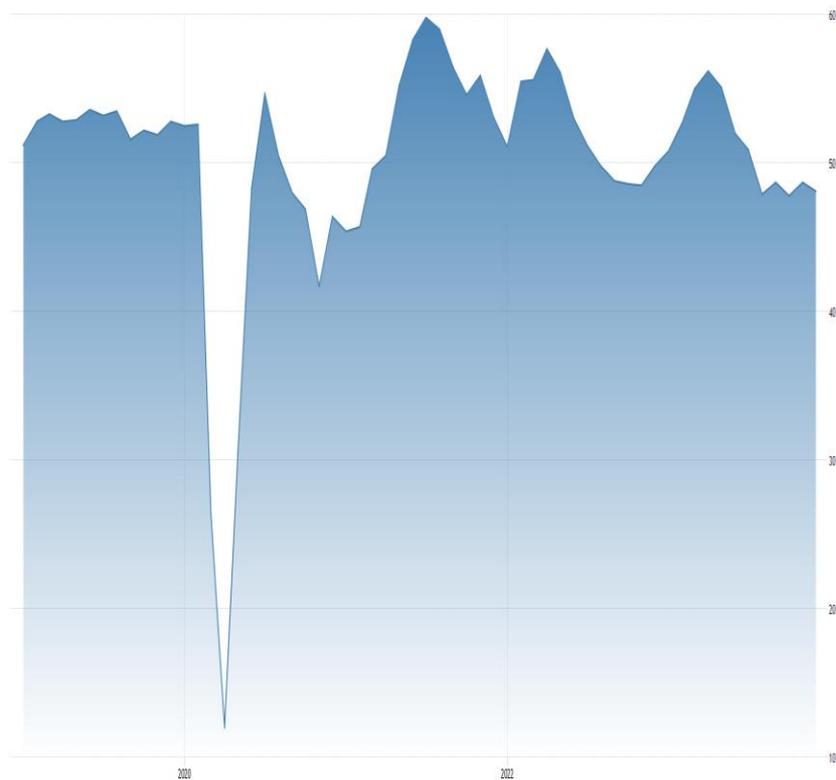
③項目別の前年比で食料・アルコール・タバコは9月+8.8%→10月+7.4%→11月+6.9%。エネルギーは▲4.6%→▲11.2%→▲11.5%。非エネルギー工業製品は+4.1%→+3.5%→+2.9%。サービスは+4.7%→+4.6%→+4.0%。



## 8. ユーロ圏PMIは50以下の低迷続く

①製造業PMIは11月44.2→12月44.2

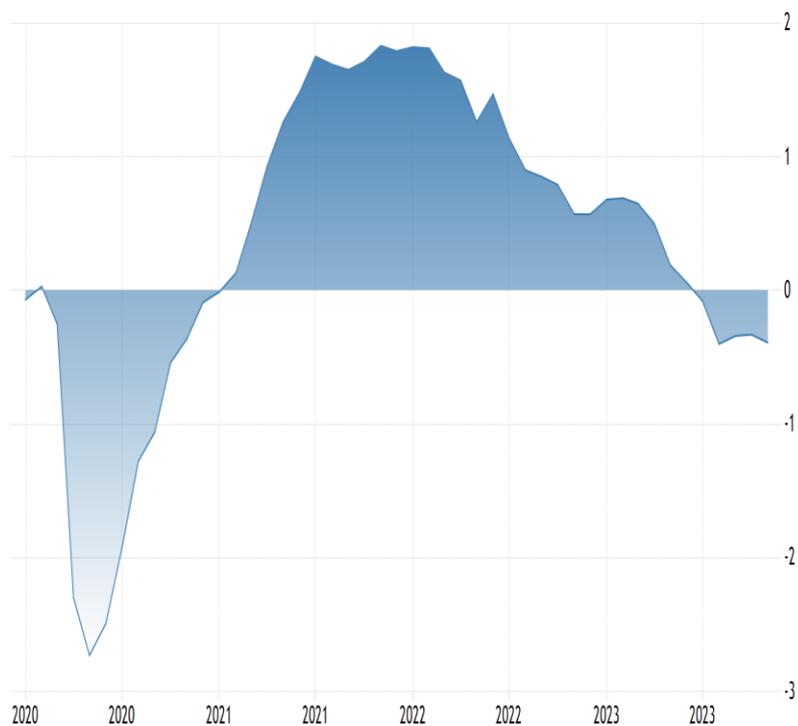
②サービス業PMIは11月48.7→12月48.1



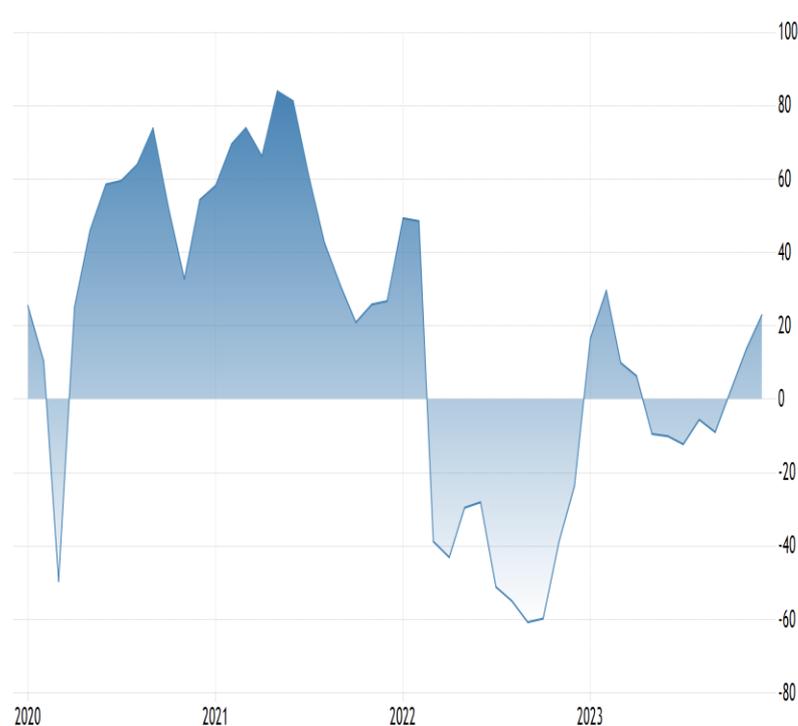
## 9. 2つのユーロ圏景況感指数は正負逆向き

①11月のユーロ圏業況指数(出所:EU委員会)は▲0.39と5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+9.2ポイント改善して+23.0のプラス。



TRADINGECONOMICS.COM | EUROPEAN COMMISSION



TRADINGECONOMICS.COM | CENTRE FOR EUROPEAN ECONOMIC RESEARCH (ZEW)

# 10. ユーロ圏消費者信頼感指数は改善傾向

12月のユーロ圏消費者信頼感指数(右図)は前月より+1.8ポイント改善して▲15.1。



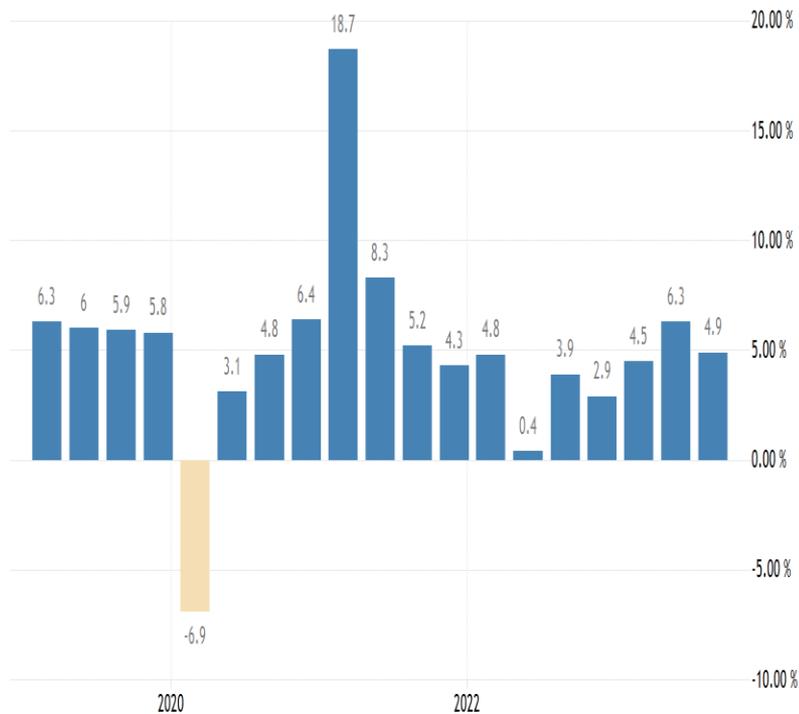
# Ⅲ 中国経済

(中国国家统计局のホームページは習近平国家主席のニュースを統計より優先する。習近平思想教育の強化と個人崇拝のプロパガンダを推進している)

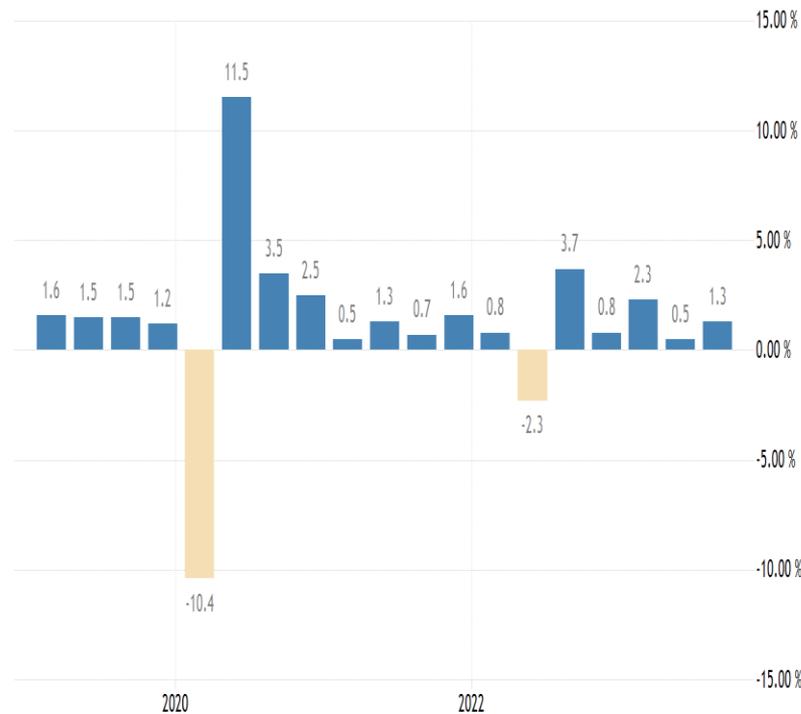
# 1. 中国のGDPは今年の政府目標5%前後を維持

①前年比は+6.3%から4.9%に減速

②前期比は+0.5%から+1.3%に加速



TRADINGECONOMICS.COM | NATIONAL BUREAU OF STATISTICS OF CHINA



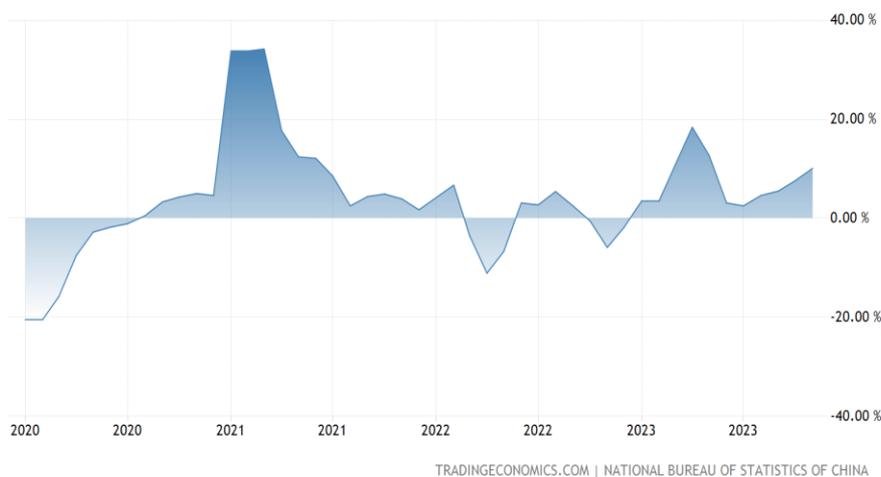
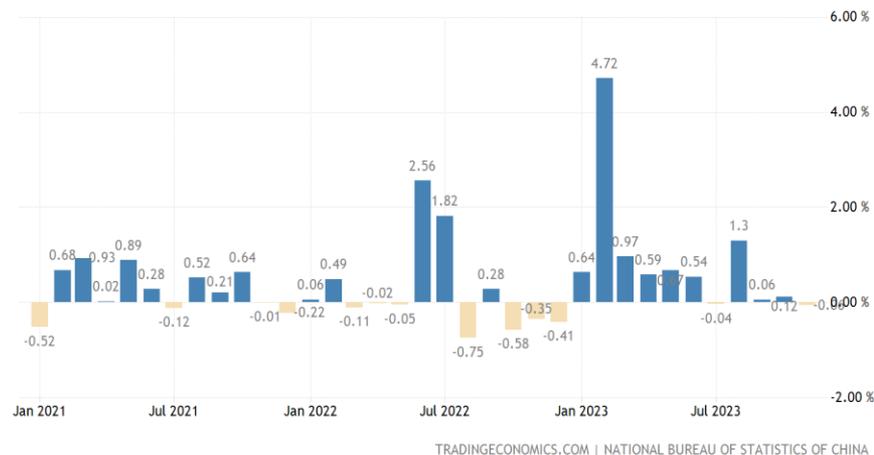
TRADINGECONOMICS.COM | NATIONAL BUREAU OF STATISTICS OF CHINA

## 2. 中国の消費は緩やかな回復基調が見られる

①11月の小売売上高の前年比(右下図)は+10.1%と伸びが二桁に高まる。前月比(右上図)は▲0.06%。

②商品別の前年比は以下の通り

	9月	10月	11月
通信機材	+0.4%	+14.6%	+16.8%
自動車	+2.8%	+11.4%	+14.7%
建設資材	▲8.2%	▲4.8%	▲10.4%
家具	+0.5%	+1.7%	+2.2%
家庭電器	▲2.3%	+9.6%	+2.7%
宝飾品	+7.7%	+10.4%	+10.7%
化粧品	+1.6%	+1.1%	▲3.5%
石油製品	+8.9%	+5.4%	+7.2%
服飾類	+9.9%	+7.5%	+22.0%
事務用品	▲13.6%	+7.7%	▲8.2%
医薬品	+4.5%	+8.2%	+7.1%
日用品	+0.7%	+4.4%	+3.5%
合計	+5.5%	+7.6%	+10.1%



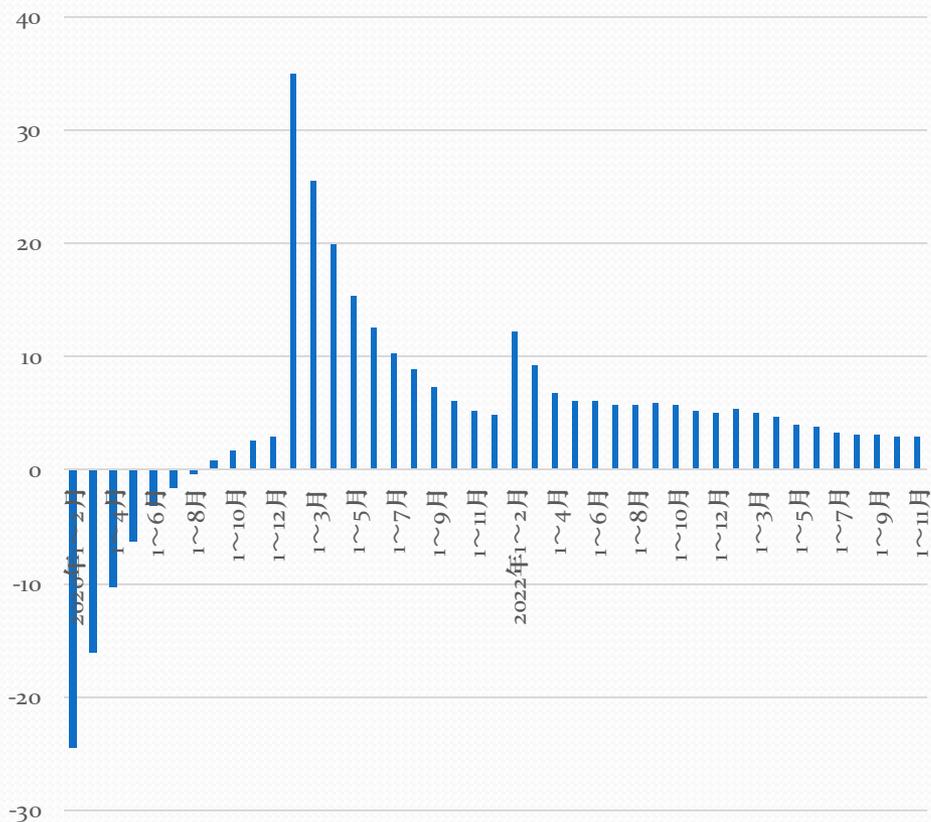
### 3. 中国の固定資産投資は減速傾向続く

①1～11月累計の固定資産投資は前年比+2.9%(右図)。

②民間投資は▲0.5%、公共投資の伸びは+6.5%。

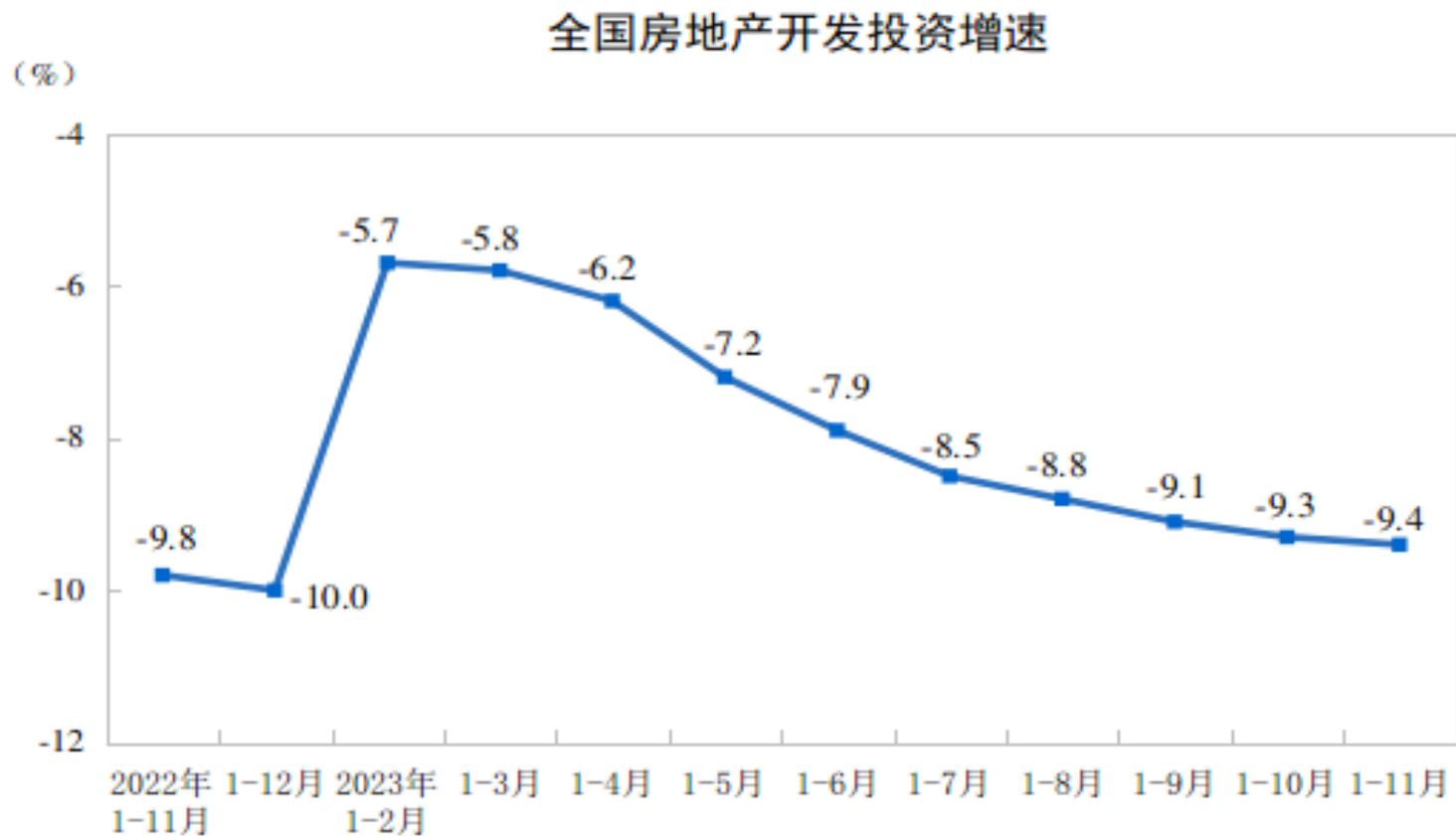
③鉱業は+1.3%。製造業+6.3%、うち食品製造+10.1%、紡績業▲0.9%、化学+13.3%、医薬+1.9%、非鉄金属+10.9%、金属製品+3.0%、自動車製造+17.9%、鉄道・船舶・航空+2.7%、電気機械+34.6%、コンピュータ・通信+9.2%、電力・ガス・水道+24.4%、鉄道運輸は+21.5%、道路運輸は▲0.2%、水利環境公共施設▲1.1%。

中国の固定資産投資(前年比、%)



## 4. 中国の不動産投資は悪化傾向が続く

1～11月累計の不動産投資は前年比▲9.4%と年初から減少幅は拡大する一途。



## 5. 中国の住宅価格は前月比で59/70都市が下落

①11月の70都市新築住宅価格の前年比は▲0.2% (右上図)、前月比も▲0.3% (右下図)と低下。

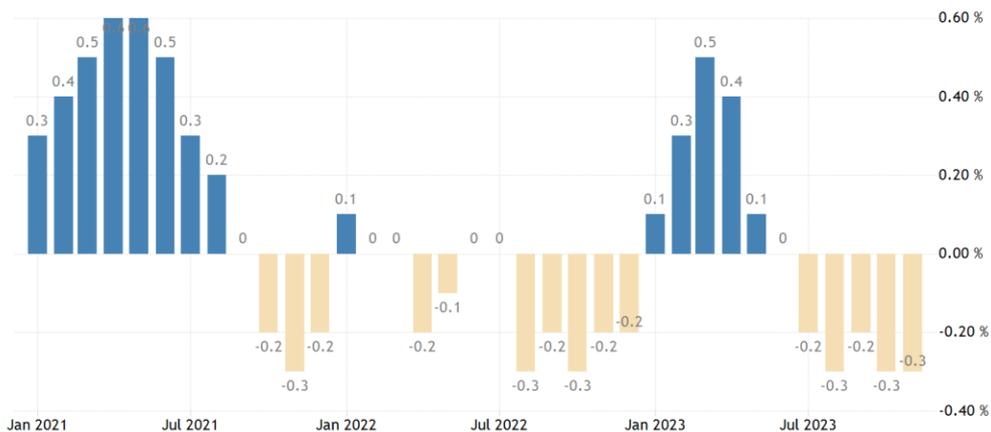
②前月比で上昇した都市は9都市、**下落したのは59都市**、横ばいは2都市。

③都市別の住宅価格前年比は

北京+1.9%、大連▲3.9%  
 長春▲3.4%、上海+4.7%  
 南京▲2.0%、武漢+1.4%  
 広州▲2.4%、深圳▲3.1%  
 成都+5.4%、西安+4.1%



TRADINGECONOMICS.COM | NATIONAL BUREAU OF STATISTICS OF CHINA

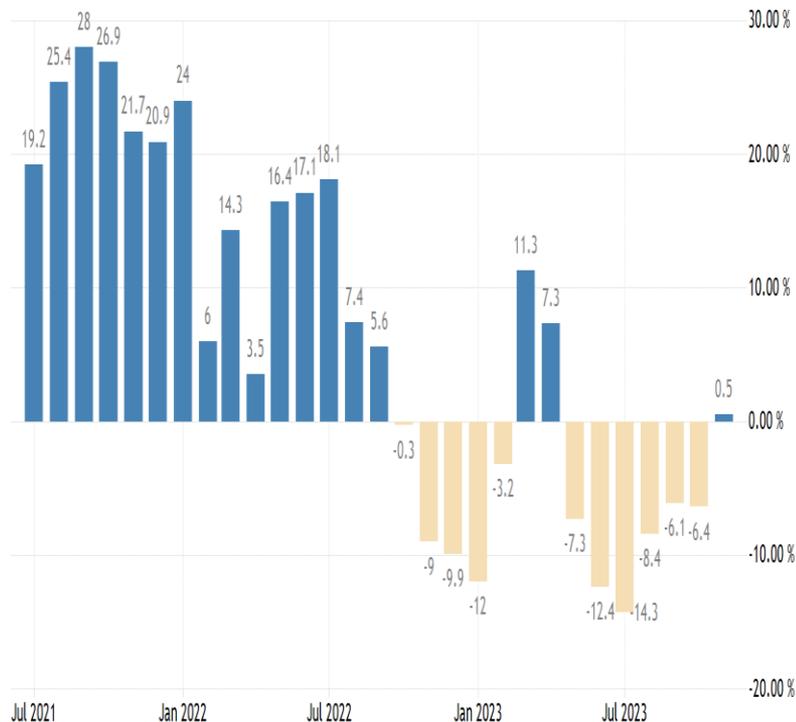


TRADINGECONOMICS.COM | NATIONAL BUREAU OF STATISTICS OF CHINA

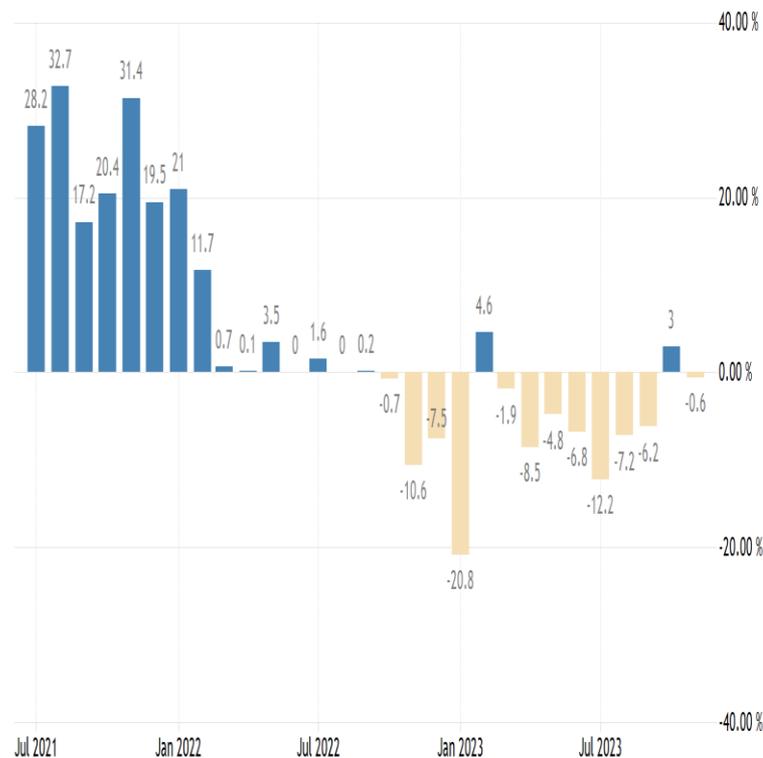
## 6. 中国の貿易は輸出、輸入共に弱い状況が続く

①11月輸出は前年比+0.5%。米国向け+7.3%、台湾向け+6.4%、EU向け▲14.5%、ASEAN向け▲7.1%、日本向け▲8.3%。

②11月の輸入は前年比▲0.6%と再び減少。内需の弱さを反映している。



TRADINGECONOMICS.COM | GENERAL ADMINISTRATION OF CUSTOMS



TRADINGECONOMICS.COM | GENERAL ADMINISTRATION OF CUSTOMS

## 7. 中国の鋳工業生産の伸び(前年比)は徐々に高まる

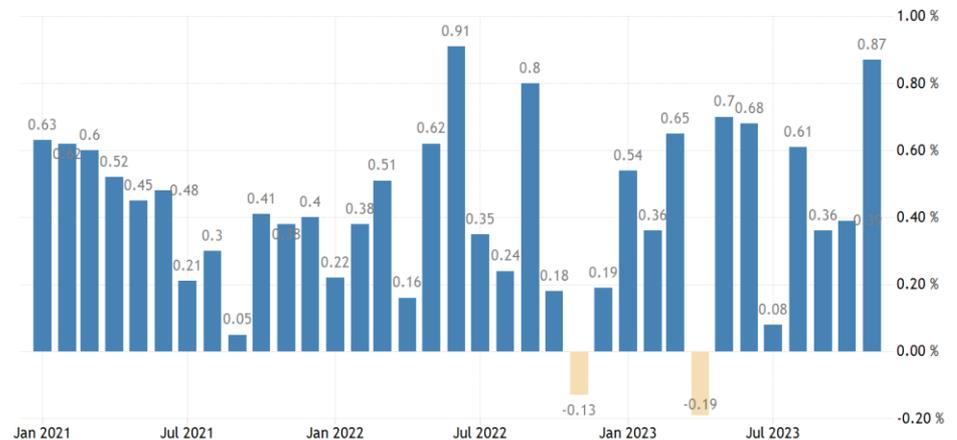
①10月の中国の鋳工業生産の前年比(右上図)は+6.6%の伸びと前月より+2.0ポイント伸びが高まる。前月比(右下図)は+0.87%。

②製造業の前年比は+6.7%。電気・ガス・水道は+9.9%、鋳業は+3.9%。

③食品製造は前年比+3.8%、紡績+2.1%、化学+9.6%、医薬製造▲8.1%、非金属鋳物製品▲0.6%、鉄鋼+5.1%、非鉄金属+10.2%、金属製品+6.0%、自動車+20.7%、鉄道・船舶・航空機+12.7%、電気機械+10.2%、コンピュータ・通信+10.6%。



TRADINGECONOMICS.COM | NATIONAL BUREAU OF STATISTICS OF CHINA

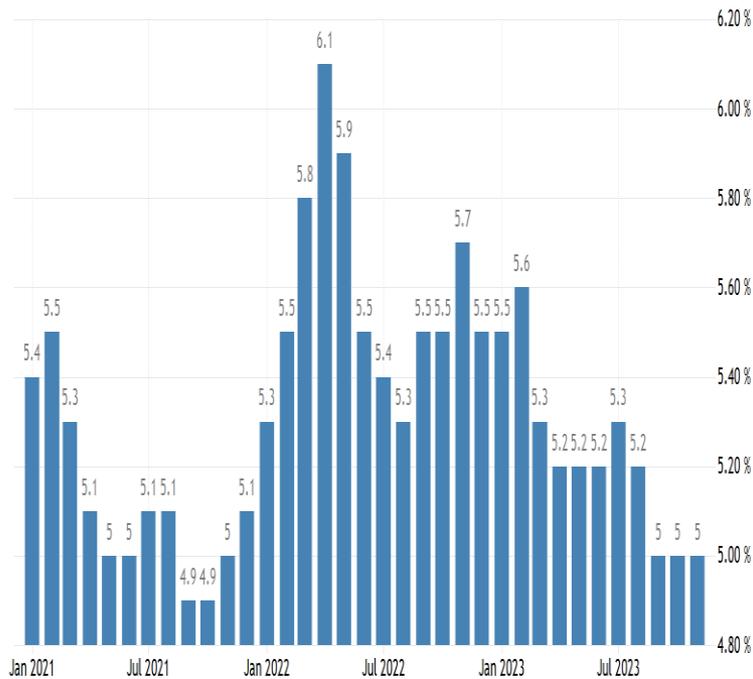


TRADINGECONOMICS.COM | NATIONAL BUREAU OF STATISTICS OF CHINA

## 8. 中国の失業率は5.0%で横ばい続く

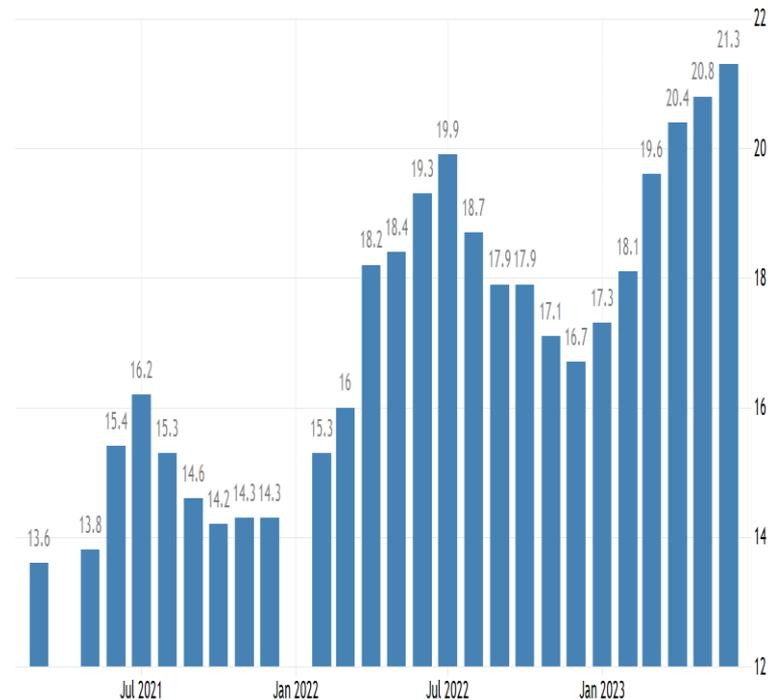
11月の全国都市失業率(農民工は統計に含まれず)は前月比横ばいの5.0%(左図)。若者(16~24歳)の失業率は6月21.3%(右図)を最後に公表停止。都合の悪い統計は発表しない傾向。

### ①失業率(全国都市)の推移



TRADINGECONOMICS.COM | NATIONAL BUREAU OF STATISTICS OF CHINA

### ②若者失業率の推移(6月まで)

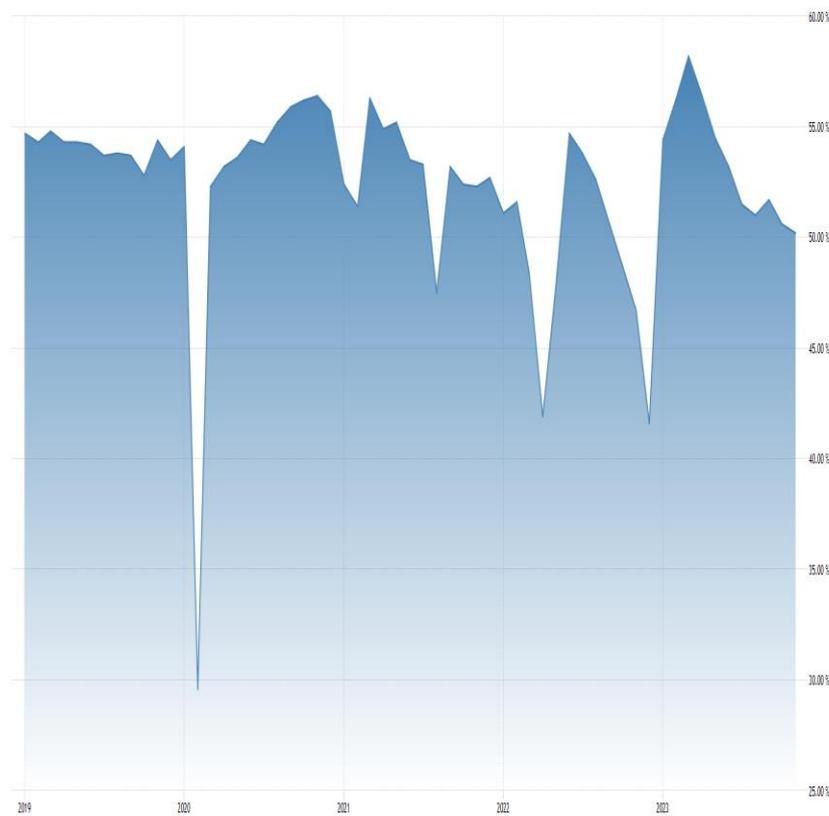


TRADINGECONOMICS.COM | NATIONAL BUREAU OF STATISTICS OF CHINA

## 9. 中国PMI指数は50近辺で一進一退の動き

①11月製造業PMIは50.7と前月より+1.2ポイント上昇し、50を回復。

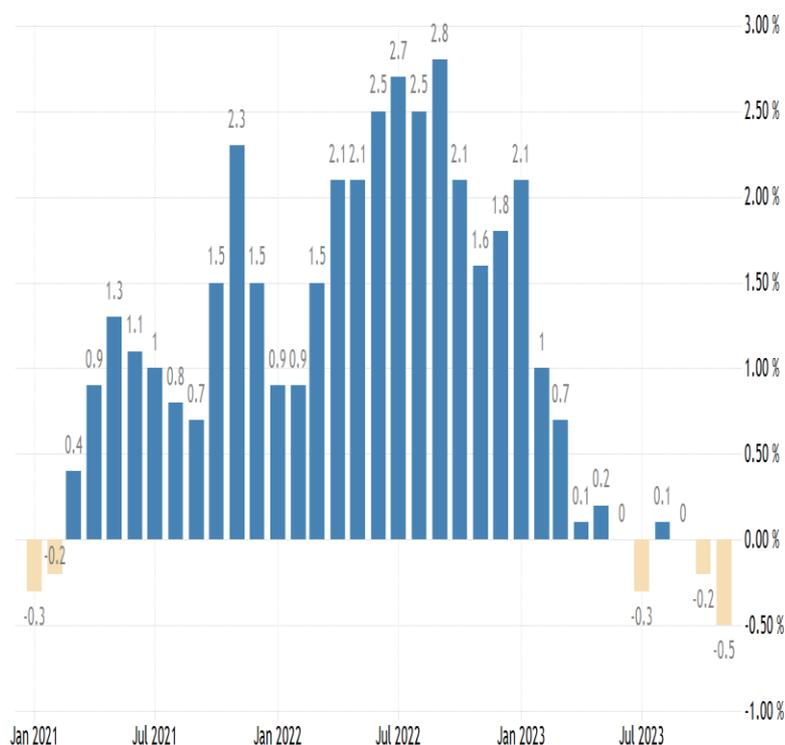
②11月非製造業PMIは50.2と前月より▲0.4ポイント低下。



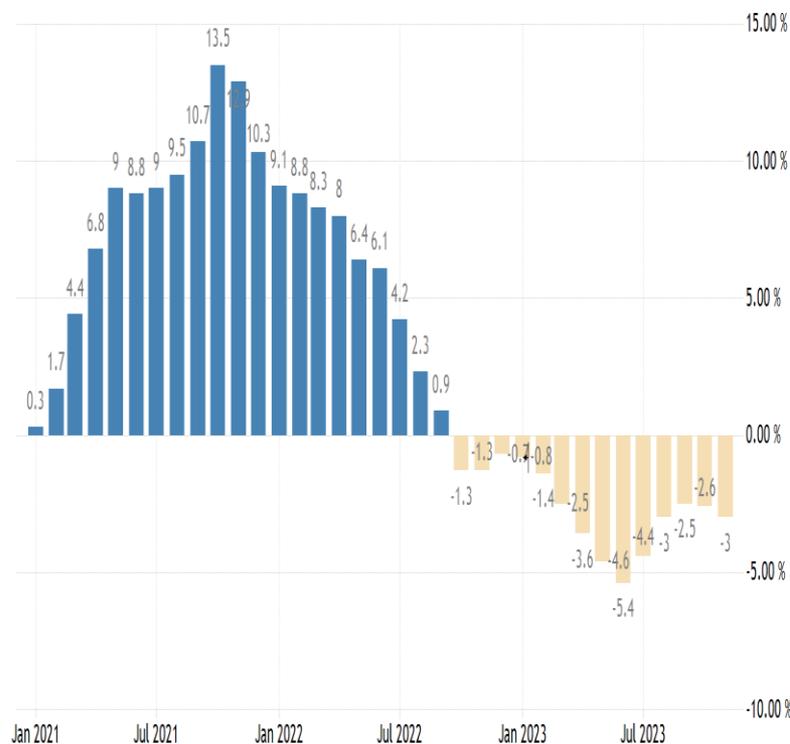
# 10. 中国の消費者物価、生産者物価も下落幅拡大

①11月の消費者物価は豚肉など食料品価格下落の影響で前年比(左図)は▲0.5%とマイナス幅が拡大。前月比も▲0.5%と弱い。

②11月の生産者物価の前年比(右図)は▲3.0%と前月より▲0.4ポイント低下。前月比は▲0.3%。



TRADINGECONOMICS.COM | NATIONAL BUREAU OF STATISTICS OF CHINA



TRADINGECONOMICS.COM | NATIONAL BUREAU OF STATISTICS OF CHINA



# IV 日本經濟

# 1. 日銀政策決定会合は現状維持を決定

①日銀は12月18～19日政策決定会合を開いた。12月7日の植田総裁の国会での「年末から来年にかけて一段とチャレンジになると思っている」との発言で市場では早期の金融政策正常化の観測も出ていたが、チャレンジの発言は「2年目も一段と気を引き締めて職務に取り組む意思を示したものと説明し、「粘り強く金融緩和を継続する」と述べた。これまで植田総裁は金融政策正常化には2%物価目標達成が見通せるようになることが重要であると発言してきたが、実現の可能性については「少しずつ確度は高まってきている」とも述べた。

②長短金利操作については、短期金利（当座預金のうち政策金利残高に適用）▲0.1%とし、長期金利をゼロ程度で推移としつつ、その上限の目途を1%とする。

③長期国債以外の資産買入れは現状維持

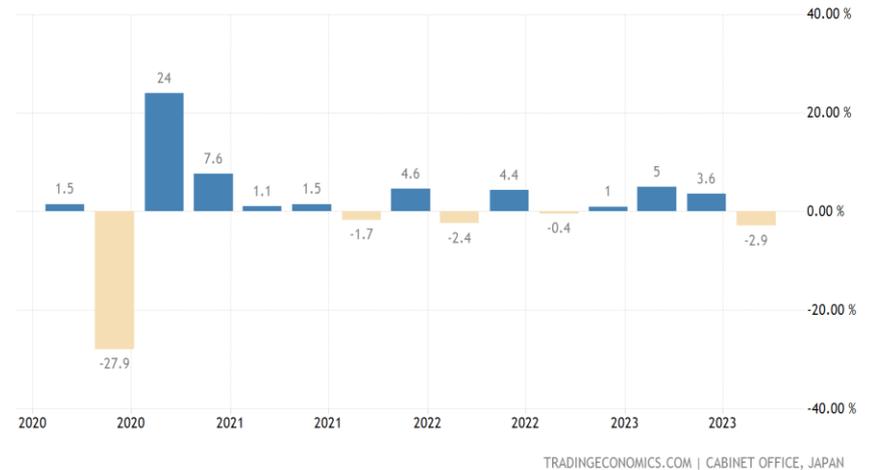
●ETFとJ-REITの買入れはそれぞれ年間12兆円、1,800億円に相当する残高増加ペースを上限に、必要に応じて買入れを行う。

●CP等は2兆円の残高を維持、社債等については感染症拡大前と同程度のペースで買入れを行い、買入れ残高を感染症拡大前の水準（約3兆円）へと徐々に戻していく。

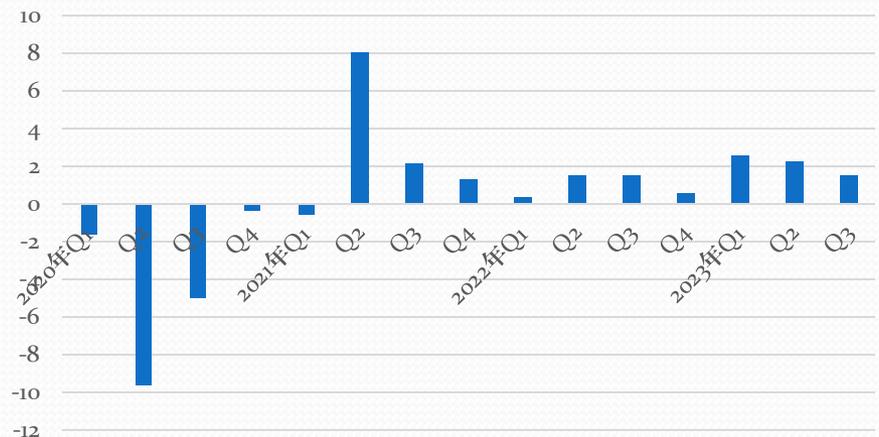


## 2. 7～9月期のGDPは内需、外需不振でマイナス成長

- ①7～9月期の実質GDP(2次速報値)は前期比▲0.7%、前期比年率▲2.9%(右上図)となった。内需の寄与度は▲0.6%、外需▲0.1%。実質GDPの前年同期比(右下図)は+1.5%。
- ②名目GDPは前期比▲0.0%、前期比年率▲0.2%、前年比は+6.9%。GDPデフレーターは前期比+0.7%、前年比は+5.3%。
- 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▲0.6%)、寄与度は▲0.1%。民間企業設備は前期比▲0.4%(年率▲1.8%)、寄与度は▲0.1%。民間住宅は前期比▲0.5%(年率▲2.1%)、寄与度は▲0.0%。民間在庫変動の寄与度▲0.5%。
- ④政府最終消費は前期比+0.3%(年率+1.3%)、公的固定資本形成は前期比▲0.8%(年率▲3.1%)で、政府支出合計の寄与度は0.0%。
- ⑤輸出は前期比+0.4%(年率+1.5%)、寄与度は+0.1%、輸入は前期比+0.8%(年率+3.2%)、寄与度は▲0.2%。

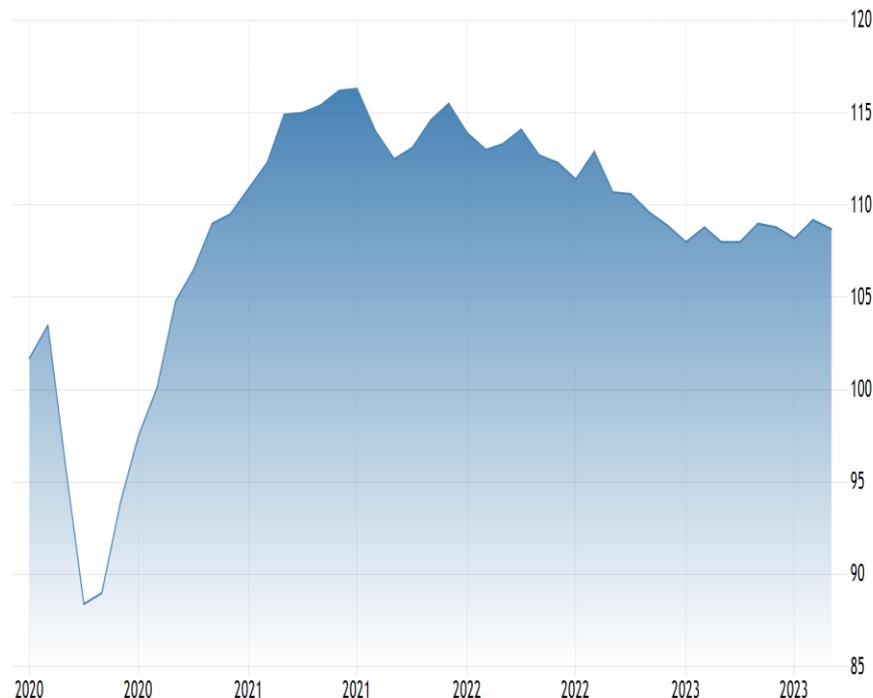


実質GDP(前年同期比%)



### 3. 景気動向指数(先行)は一進一退の動き

- ①10月の先行指数(右図)は108.7で前月比▲0.6ポイントと2ヶ月連続の下降。
- ②一致指数は115.9で前月比+0.2ポイントで、3ヶ月連続の上昇。
- ③遅行指数は106.3で前月比▲0.1ポイントの下降で3ヶ月ぶりの下降。
- ④内閣府の基調判断(一致指数)は「改善を示している」に据え置き。
- ⑤12月の月例経済報告の基調判断は「景気は、このところ一部に足踏みもみられるが、緩やかに回復している」に据え置き。

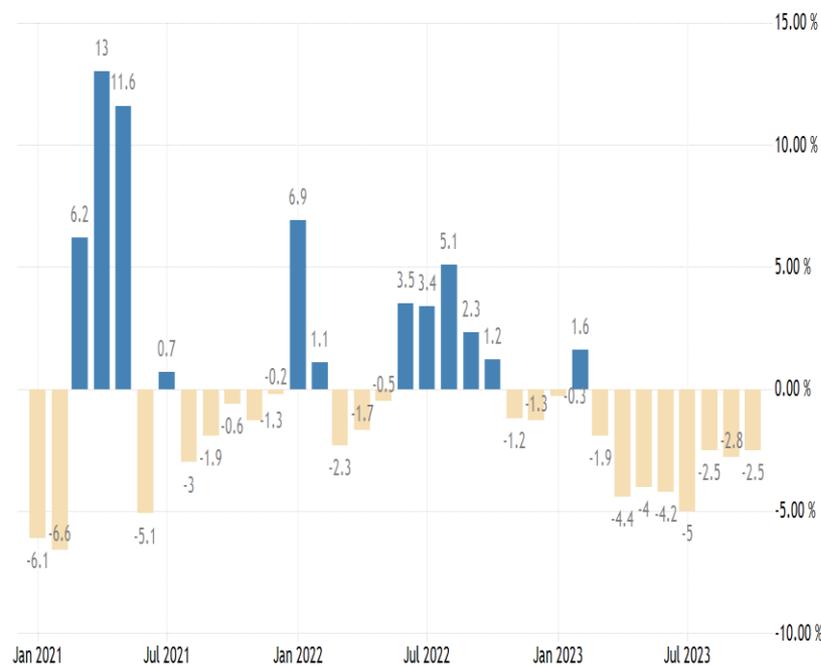
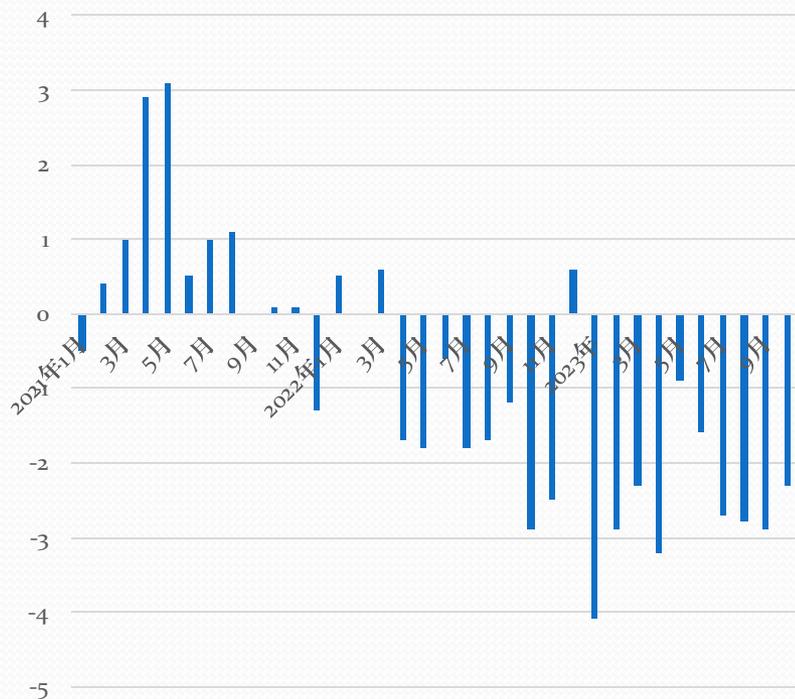


# 4. 実質賃金、実質消費共にマイナスが続く

(1) 10月の現金給与総額の前年比+1.5%、所定内給与は+1.3%、所定外給与▲0.1%、特別給与+7.5%。実質賃金の伸び(下図)▲2.3%。

(2) 10月の家計消費は前年比で名目+1.3%、実質は▲2.5%(下図)。費目別実質伸び率は交通・通信+5.3%、住居費+8.0%、教育+10.6%、食料▲4.4%、被服及び履物▲9.7%、家具・家事用品▲12.9%、

日本の実質賃金の伸び(前年比、%)



## 5. 機械受注(船舶・電力を除く民需)は足踏み

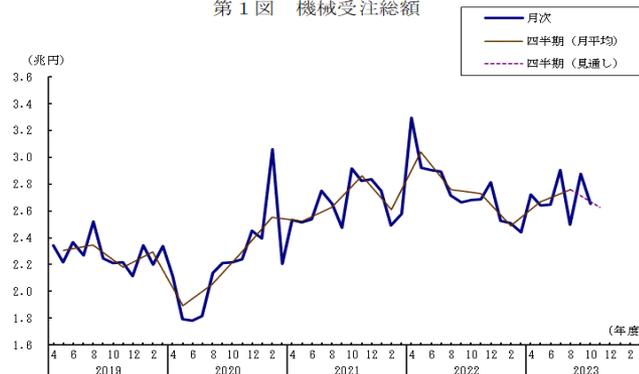
①民間設備投資の先行指標である10月の機械受注「船舶・電力を除く民需」(右下図)の前月比は+0.7%の増加、前年比は▲2.2%の減少。

②9月の製造業受注は前月比+0.2%、前年比は▲1.9%。前月比で17業種中、金属製品、業務用機械など7業種が増加、石油製品・石炭製品、非鉄金属など10業種が減少。

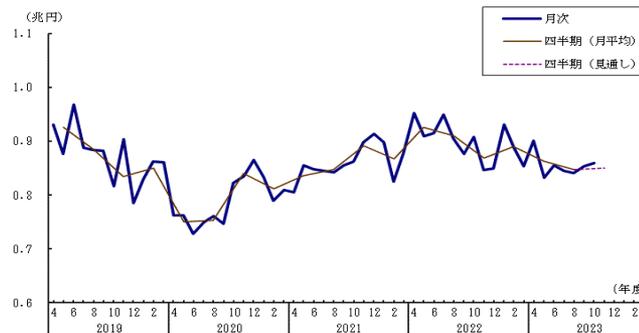
③非製造業受注(船舶・電力を除く)は前月比+1.2%、前年比▲2.3%。前月比で12業種中、増加したのは不動産業、卸売業・小売業など7業種で、リース業、通信業など5業種が減少。

④内閣府の基調判断は「足踏みがみられる」に据え置き。

第1図 機械受注総額



第2図 民需(船舶・電力を除く)



(備考)

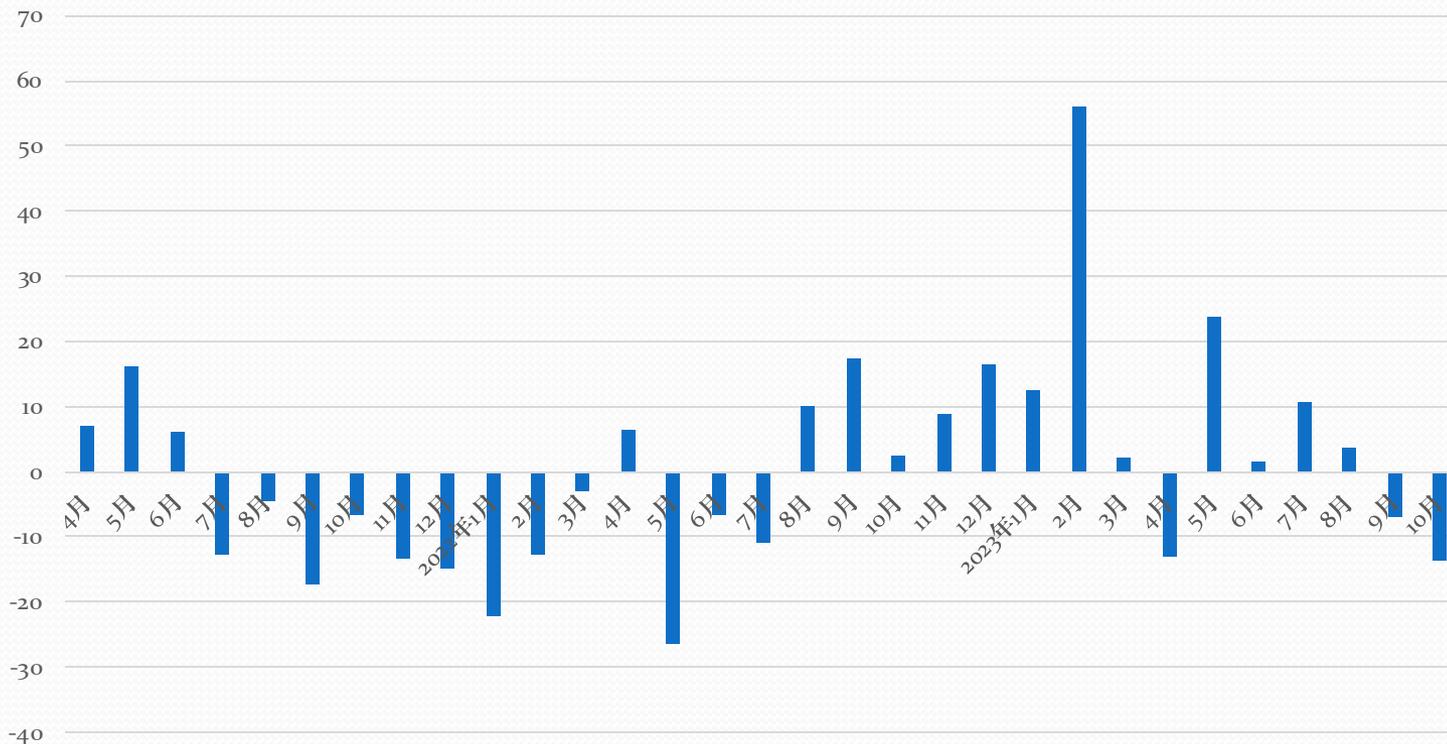
1. 四半期(月平均)は季節調整済みの月平均値を期央月の位置に表示(例えば7~9月の月平均値は8月の位置に表示)。
2. 「2023年10~12月(見直し)」の計数は、「見直し調査(2023年9月末時点)」の季節調整値を3で割った数値。



# 7. 公共工事受注は2ヶ月連続の減少

①10月の公共工事受注は前年比▲13.8%。②工事分類別では土木工事は▲11.7%、建築工事・建築設備工事▲23.2%、機械装置等工事+14.0%。

公共機関からの受注工事(前年比、%)



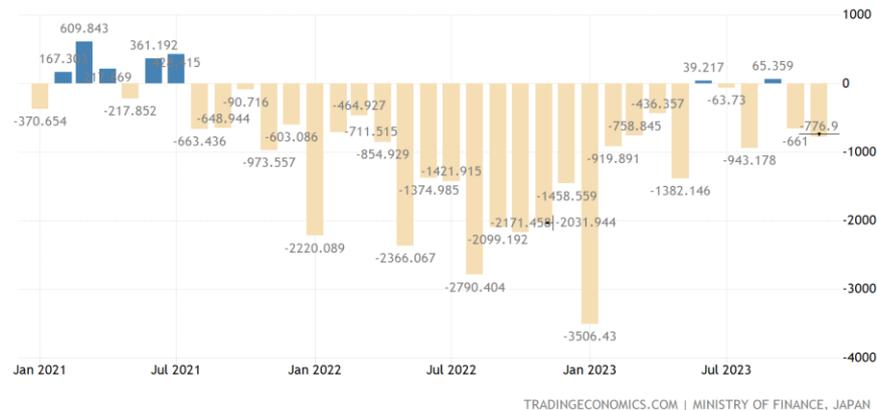
## 8. アジア向け輸出が減少、輸入は全般に弱い

①11月の貿易収支は前年比+1兆2,807億円改善して▲7,769億円(右上図)の赤字に縮小。輸出は前年比▲0.2%、金額は8兆8,196億円。数量(右下図)前年比は▲5.6%、価格前年比は+5.7%。輸入は前年比▲11.9%、金額は9兆5,965億円。数量の前年比▲3.5%、価格の前年比▲8.7%。

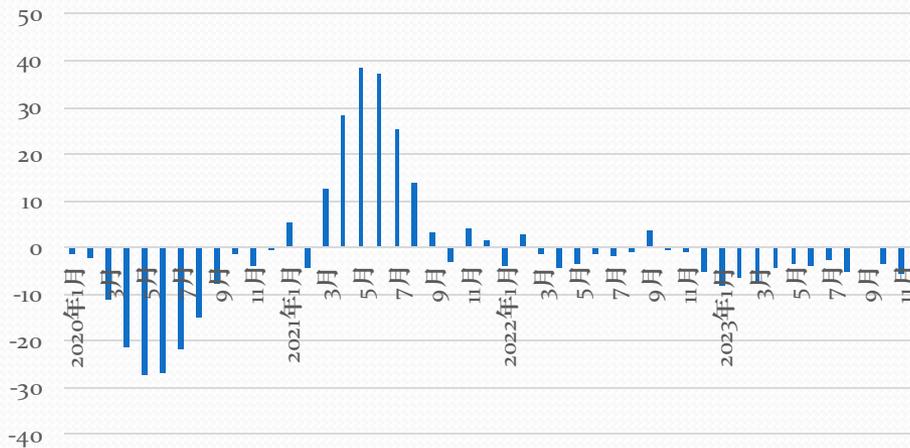
②地域別輸出で**アジア向けは▲4.1%**、うち中国▲2.2%、台湾▲15.4%、韓国▲9.8%、シンガポール▲13.5%、タイ▲8.7%が減少。ベトナム+13.7%、香港+10.7%、インド+3.8%はプラス。米国+5.3%、西欧+1.1%、中東+25.6%。**ロシア▲60.9%**。

④商品別輸出は自動車+16.3%、半導体+13.7%、鉄鋼▲11.6%、半導体等製造装置▲10.6%、電気回路等の機器▲12.5%、金属加工機械▲26.9%、船舶▲22.9%。

⑤商品別輸入は**鉱物性燃料▲25.5%**(原油及び粗油▲11.5%、LNG▲34.1%、石炭▲48.0%)、医薬品▲25.2%、非鉄金属▲24.9%、非鉄金属鉱▲30.6%、半導体等電子部品▲10.0%。

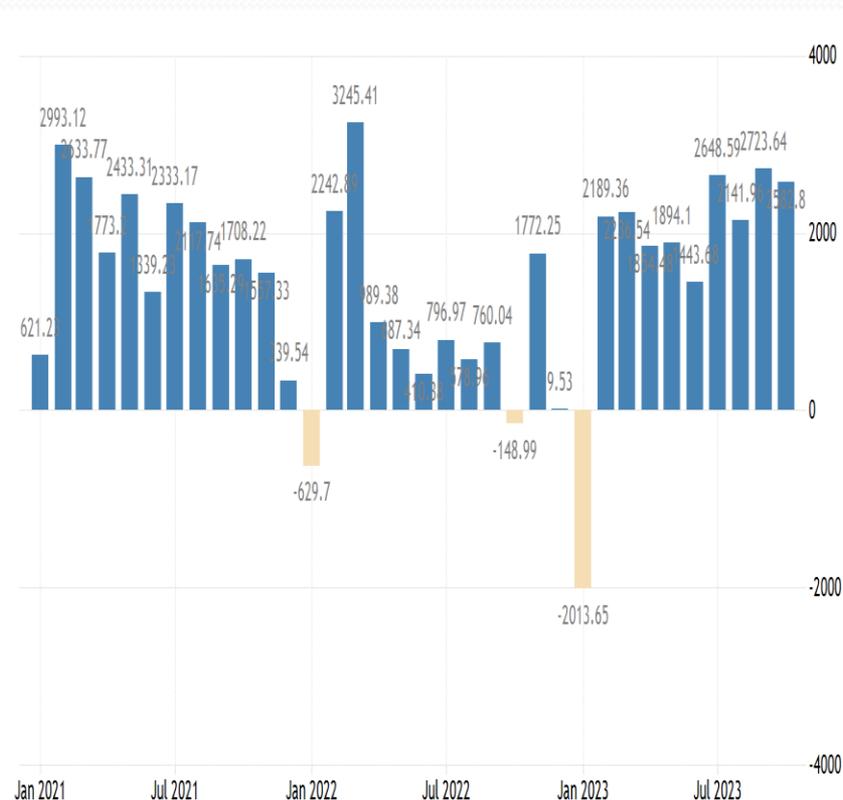


日本の輸出数量の伸び(前年比、%)



## 9. 貿易収支の赤字縮小で経常収支は黒字転化

- ①10月の経常収支(右図)は前年比+2兆7,318億円黒字幅が拡大して、+2兆5,828億円の黒字に転化。
- ②貿易収支は前年比+1兆4,058億円改善して▲4,728億円の赤字に縮小。輸出は前年比+1.0%の9兆1,066億円、輸入は前年比▲12.1%の9兆5,795億円
- ③サービス収支は+1兆480億円改善して+3,438億円の黒字に転化。
- ④第一次所得収支は証券投資収益の黒字幅拡大により、+3,244億円黒字幅が拡大して+3兆508億円の黒字。第二次所得収支は▲464億円赤字幅が拡大して▲3,390億円の赤字。



# 10. 日本の労働市場は緩やかな回復続く

①10月の就業者数は原系列で6,771万人、前年比+16万人。季調済(右上図)は6,749万人で前月比▲7万人の減少。原系列で雇用者数は6,089万人で前年比+8万人の増加。正規は3,611万人で前年比▲3万人、非正規は2,140万人で前年比+24万人。自営業主・家族従業者は653万人で前年比+8万人。

②産業別就業者の前年比では宿泊業・飲食サービス業+18万人、情報通信業+8万人などが増加。教育・学習支援業▲17万人、建設業▲6万人、運輸業・郵便業▲4万人などが減少。

③完全失業者数175万人で前年比▲3万人。完全失業率は2.5%で前月より▲0.1ポイント低下した。

④有効求人倍率は1.30倍で前月より+0.01ポイント上昇(右下図)。

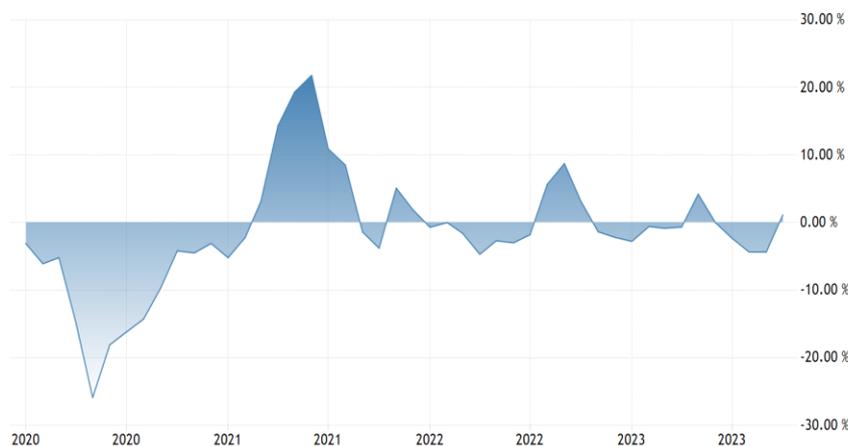


# 11. 鉱工業生産は総じて一進一退で推移

- ①10月の鉱工業生産指数(確報)は104.9で、前月比+1.3%と2ヶ月連続の上昇、前年比は+1.1%と5ヶ月ぶりの上昇(右下図)。
- ②業種別前月比は化学工業(除く無機・有機化学工業)+6.1%、電子部品・デバイス工業+6.6%、自動車工業+2.0%などが上昇。食料品・たばこ工業▲2.0%、鉄鋼・非鉄金属工業▲1.1%、石油・石炭製品工業▲2.7%など低下
- ③業種別前年比は自動車工業+19.9%、輸送機械工業(除く自動車工業)+12.8%、化学工業(除く無機・有機化学工業)+6.1%などが上昇。生産用機械工業▲15.9%、無機・有機化学工業▲7.3%、石油・石炭製品工業▲5.4%、パルプ・紙・紙加工品工業▲5.1%などが低下
- ④11月の製造工業生産予測指数は前月比▲0.3%の低下、12月は+3.2%の上昇を予想。
- ⑤設備投資の先行指標である資本財(除く輸送機械)出荷は前月比+2.6%、前年比▲6.3%
- ⑥基調判断は「生産は一進一退」に据え置き



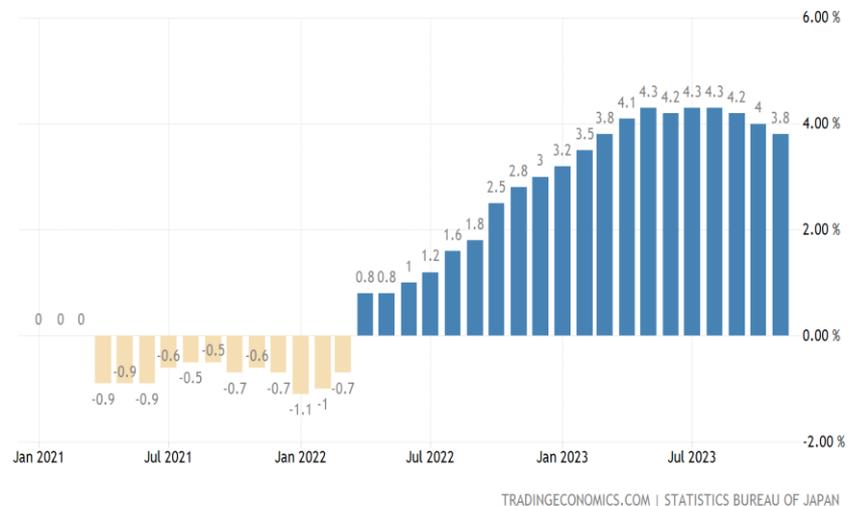
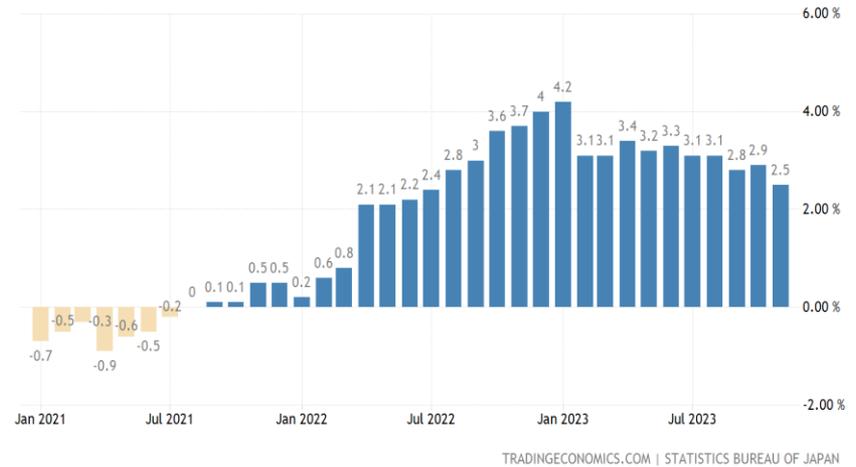
TRADINGECONOMICS.COM | MINISTRY OF ECONOMY TRADE & INDUSTRY (METI)



TRADINGECONOMICS.COM | MINISTRY OF ECONOMY TRADE & INDUSTRY (METI)

## 12. 消費者物価の伸びは食料価格が7割の寄与

- 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+2.5%と前月の伸びを▲0.4ポイント下回る。前月比は+0.1%。
- 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+3.8%と前月の伸びを▲0.2ポイント下回る。前月比は+0.1%。
- ③消費者物価総合の前年比は+2.8%と前月より▲0.5ポイント下回る。前月比は▲0.1%。エネルギーの前年比は電気代、都市ガス代の下落幅拡大により▲10.1%、寄与度は▲0.87%と前月との寄与度差は▲0.13ポイント。食料の前年比は+7.3%、寄与度は+1.98%と総合指数の上昇率+2.8%の7割を占める。
- ④項目別前年比で上昇は鶏卵+26.3%、りんご+31.3%、宿泊料+62.9%、通信料(携帯電話)+11.0%。低下は電気代▲18.1%、都市ガス代▲16.8%。





# V マーケット動向

# 1. 日米金利差縮小観測で円高方向に折り返し



## 2. ユーロはFed利下げ見通しから上昇



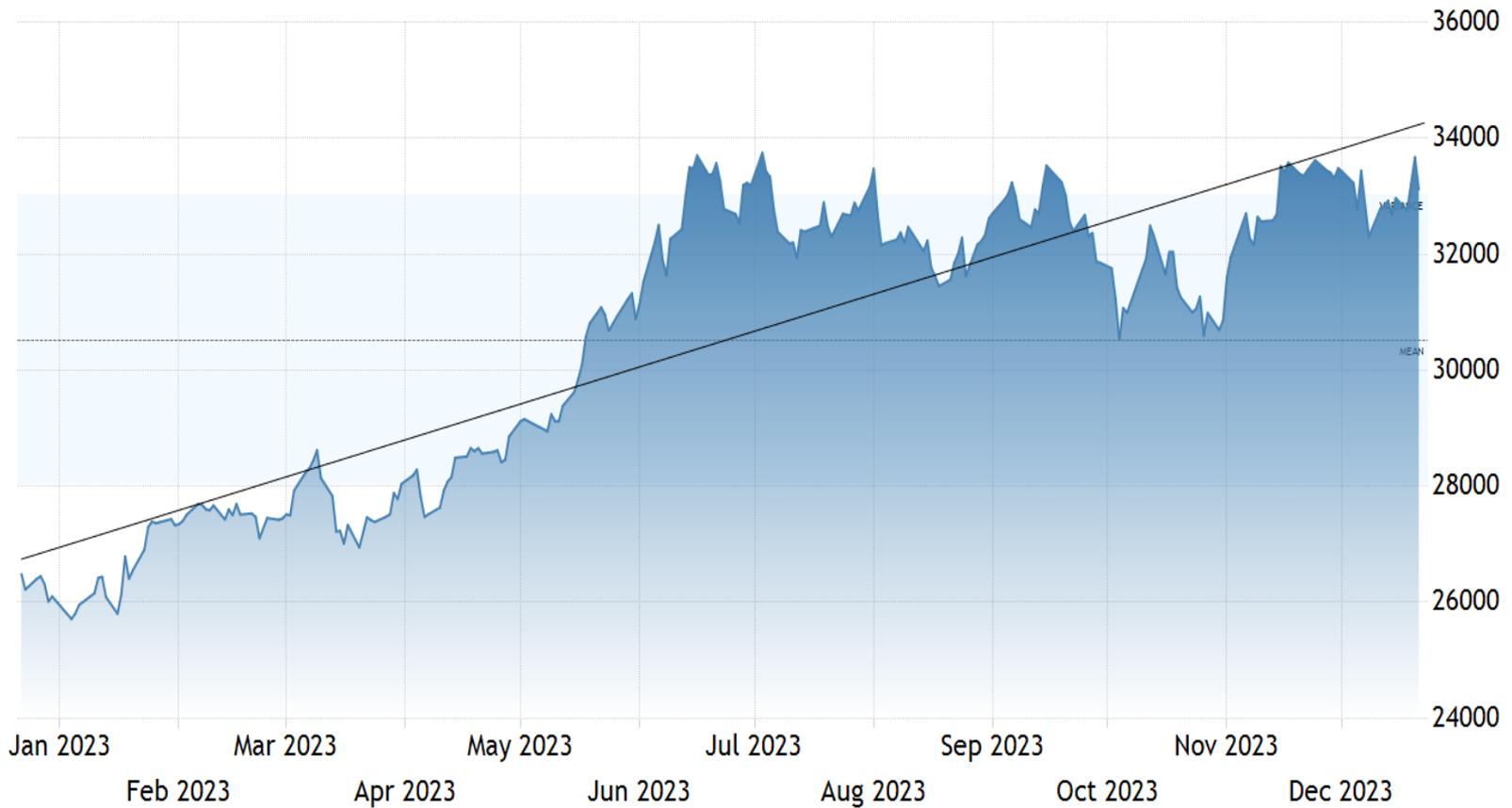
### 3. 人民元は対ドルで元高に戻したあと横ばい



## 4. NYダウはFed利下げへ移行の見通しから上昇



## 5. 日経平均は高値圏で踊り場の様相



## 6. 独株価 (DAX) はECB利上げストップで上昇



## 7. 上海株価の下降トレンドは継続



## 8. 米長期金利は24年の利下げ観測から低下



## 9. 日本の長期金利は日銀の早期正常化否定で下落



# 10. 独長期金利はECB利上げ停止で下降



# 11. 中国の長期金利は低位安定の様相



## 12. 原油価格 (WTI) は70ドル近辺が底堅い



# 13. 金価格はイスラエル・ガザ戦争で上昇



## 〈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、共著)



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<sup>氏</sup>

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