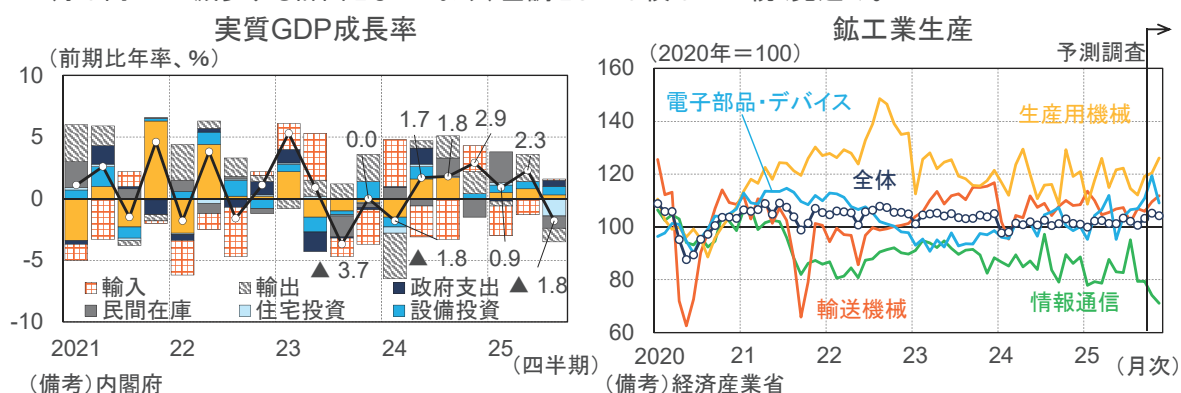


- ・日本経済は、2025年7～9月期実質GDPが住宅投資や輸出の減少などにより、前期比年率1.8%減と6期ぶりに減少した。
- ・海外経済は、米国は底堅い成長が続いており、欧州は緩やかに回復している。中国は内需の減速などで持ち直しが鈍化している。日米関税合意などを受け、米国の関税政策の過度な懸念は和らいでいるが、引き続き不透明感が高く、今後、日本経済、海外経済は減速することが懸念される。

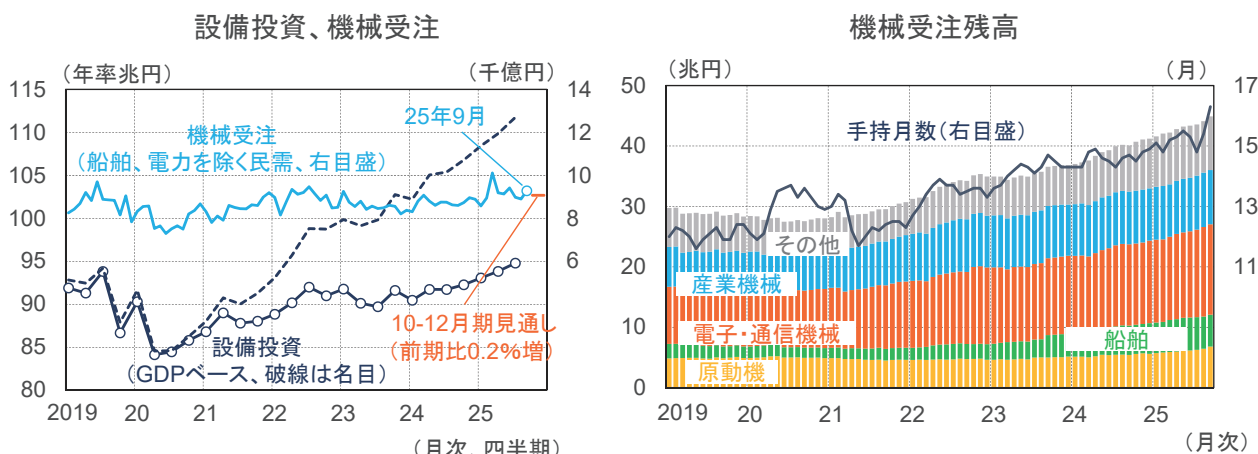
## 日本：日本経済は一部に弱さがみられるが緩やかに回復している、鉱工業生産は均せば横ばい

- 2025年7～9月期実質GDP(1次速報)は、前期比年率1.8%減となり、6期ぶりのマイナス成長となった。設備投資は4期連続で増加したが、省エネ基準義務化に伴う住宅投資の一時的な落ち込みに加え、米関税の影響を受けて、輸出が減少した。日本経済は、輸出など一部に弱さがみられるが緩やかに回復している。しかし、米関税政策の影響は予断を許さず、今後も外需は弱含む可能性があり、先行きは不透明感が高い状況が続く見込み。
- 9月の鉱工業生産は、半導体製造装置などの生産用機械を中心に前月比2.6%増加となり、3ヵ月ぶりに増加した。24年春以降は、均せば横ばいとなっている。先行きは、電子部品・デバイスの増減で10月は同1.9%増加、11月は同0.9%減少する計画となっており、基調としては横ばいが続く見込み。



## 日本：設備投資は緩やかに回復している

- 7～9月期の実質設備投資(GDPベース)は前期比年率4.2%増となり、4期連続で増加し、緩やかに回復している。機械投資の先行指標である機械受注は、9月は前月比4.2%増となり、7～9月期実績は前期比2.1%減し、見通し(同4.0%減)を上回った。10～12月期は前期比0.2%増となり、非製造業を中心に増加する見通しとなっている。
- 機械受注残高をみると、23年以降増加基調にあり、特に半導体製造装置など電子・通信機械が増加している。受注残高を販売額で割った手持月数は、原動機や船舶などの受注から販売までの期間が比較的長い機種を中心に、23年以降、増減を伴いながら緩やかに増加している。こうした機種が、時間差を伴って出荷されることで、中長期的に機械投資を下支えすることが期待される。

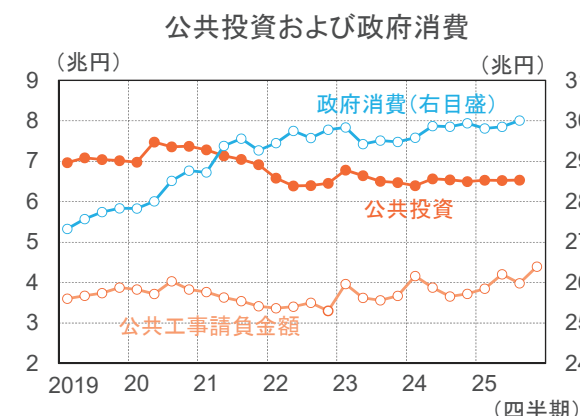


(備考)1. 内閣府 2. 設備投資は四半期

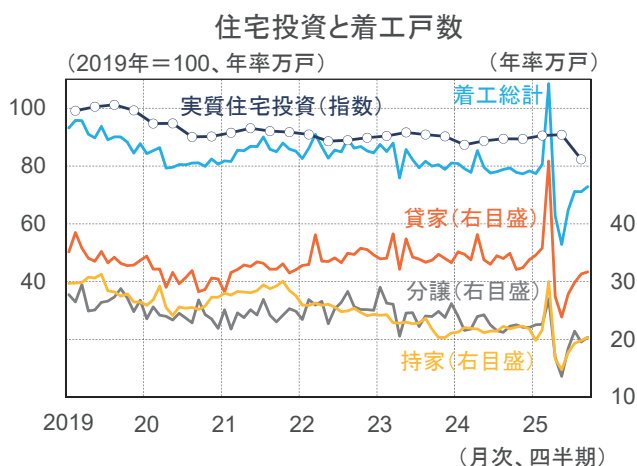
(備考)1. 内閣府 2. 手持ち月数＝受注残高÷販売額

## 日本: 公共投資は底堅い、住宅投資は法改正の影響もあり弱含んでいる

- 7～9月期の実質公共投資(GDPベース)は前期比年率0.5%増加し、24年度半ば以降横ばいとなっている。24年後半から先行指標の公共工事請負金額が増加基調にあり公共投資は底堅い。政府消費は同2.1%増加した。高市政権では防衛費などを拡大する方針であり、政府支出全体で増加が見込まれる。
- 7～9月期の実質住宅投資(GDPベース)は、前期比年率32.5%減少し弱含んでいる。3月に省エネ基準義務化を控えた着工の駆け込みがあり、4月以降にその反動減が生じたことを反映して減少した。着工戸数は、5月を底に持ち直しているものの駆け込み前のトレンドを回復しておらず、要因として、法改正に伴う審査期間長期化による着工の遅れや省エネ基準への適合に伴うコスト増加が指摘されている。



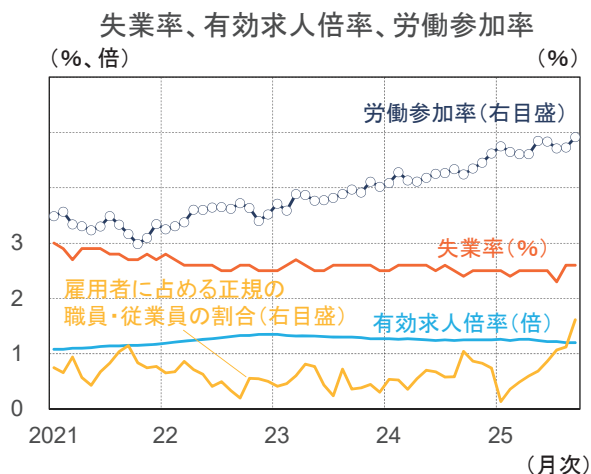
(備考) 1. 内閣府、北東西三建設業保証会社  
2. 公共投資と政府消費は実質  
3. 公共工事請負金額の25年10-12月は10月のみ



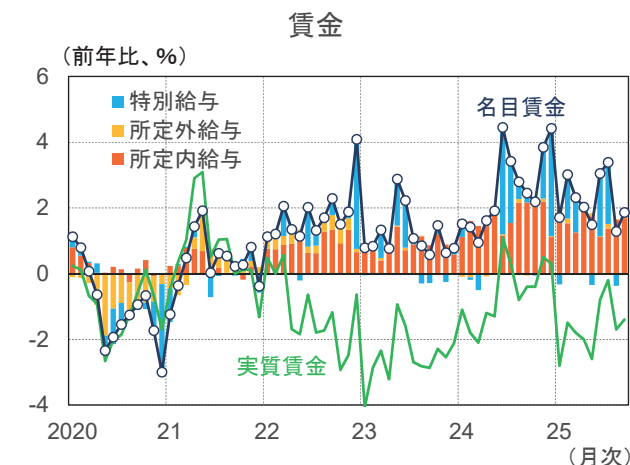
(備考) 国土交通省、内閣府

## 日本: 雇用は改善している

- 雇用は改善している。9月の有効求人倍率、失業率は前月から横ばいとなったが、労働参加率は63.9%と前月から高まった。また人手不足の深刻化などを背景に女性を中心に非正規雇用から正規雇用への転換が進んでおり、正規職員・従業員の比率は25年以降上昇している。
- 9月の賃金の伸びは、特別給与が前月の落ち込みから持ち直し、前年比1.9%増に拡大した。これにより実質賃金の伸びはやや改善したが、物価の伸び鈍化が小幅な中で依然としてマイナスが続いている。今後の名目賃金は、10月から順次適用が開始されている最低賃金の引き上げなどにより2%前後の伸びが続くとみられ、実質賃金も物価の伸び鈍化につれ緩やかな改善が見込まれる。



(備考) 総務省、厚生労働省

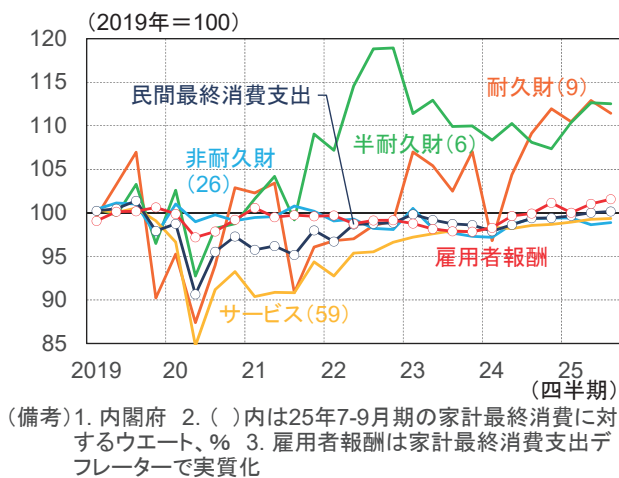


(備考) 1. 厚生労働省 2. 実質賃金は消費者物価(持ち家の帰属家賃を除く総合)で実質化

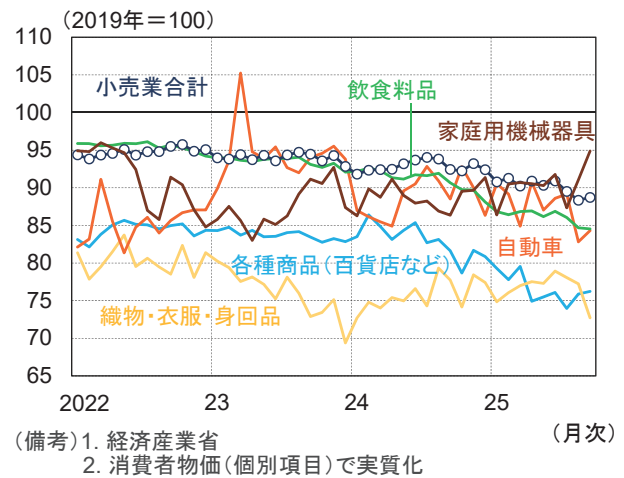
## 日本:消費は緩やかな回復の動きがみられる

- 7～9月期の実質民間最終消費(GDPベース)は、前期比年率0.6%増加し、緩やかな回復の動きがみられる。一部メーカーの供給制約などで自動車を中心に耐久財が減少した一方、実質雇用者報酬の増加もあり、食料品などの非耐久財やサービスが小幅に増加した。今後の個人消費は実質賃金の改善に伴い緩やかな持ち直しの動きが続くとみられる。
- 9月の実質小売売上高は、前月比0.4%増加した。織物・衣服・身回品は残暑で伸び悩み減少したが、自動車が前月から幾分持ち直したほか、Windows10のサポート終了に伴うパソコンの駆け込み需要などにより家庭用機械器具も増加した。

実質民間消費、実質雇用者報酬



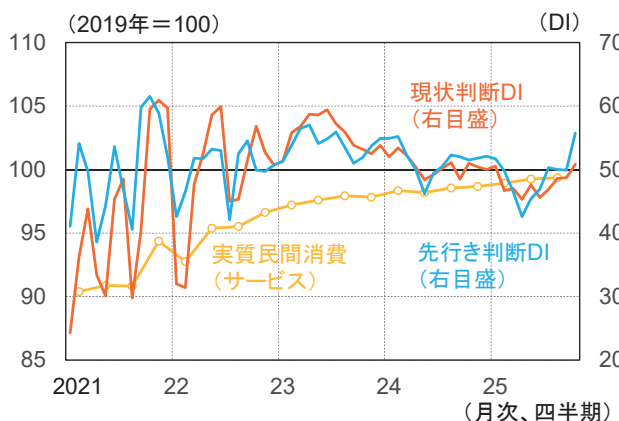
実質小売売上高



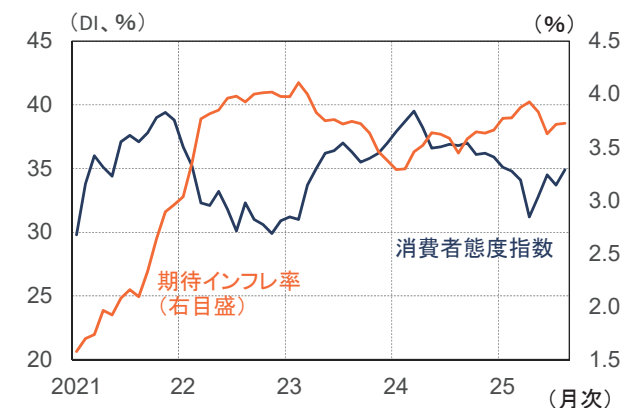
## 日本:消費マインドは改善している

- 実質民間消費(サービス)は、24年以降、回復が緩やかになっている。景気ウォッチャー調査(家計部門のサービス関連)は、25年の夏ごろから持ち直し、10月は現状、先行きともに好不調の目安となる50を上回った。今後はこうしたマインドの改善がサービス消費の持ち直しを後押しすることが期待される。
- 10月の消費者態度指数は35.8となり、25年4月を底に改善している。家計の期待インフレ率は足元にかけて低下基調であり、家計の消費マインドは今後も物価の伸び鈍化につれて改善が見込まれる。

サービス消費、景気ウォッチャー調査(家計部門)



消費者態度指数、期待インフレ率

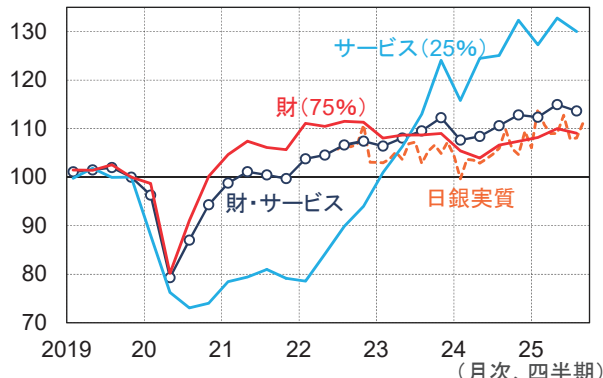


## 日本：輸出は一部に弱い動きがみられるが、おおむね横ばい

- 輸出は一部に弱い動きがみられるが、おおむね横ばいとなっている。7～9月期の実質輸出（GDPベース）は前期比年率4.5%減少した。財輸出は自動車を中心に減少し、関税のほか、7月末に発生した地震の津波警報による一部メーカーの供給制約なども影響した。サービス輸出も、SNS上の災害をめぐるうわさを受け、インバウンドの一時的な落ち込みなどにより減少した。
- 日銀実質輸出の7～9月平均は、前期比1.1%減少した。国・地域別にみると、米国向けは関税の影響により、このところ弱含んでいる。一方、NIEs・ASEAN等向けは、堅調なAI、半導体関連需要を背景に、電気機器を中心に増加傾向にある。

実質輸出（GDPベース）

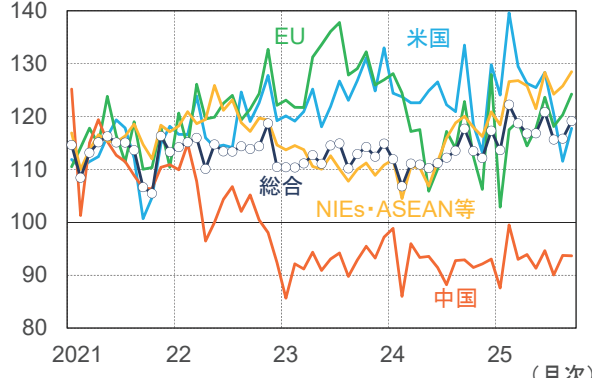
（2019年末＝100）



（備考）1. 内閣府、日本銀行 2. ( )内は25年7-9月期のウエート  
3. 日銀実質は月次、25年7-9月期平均がGDPの実質財輸出と一致するよう水準調整を行った

国・地域別日銀実質輸出

（2020年＝100）



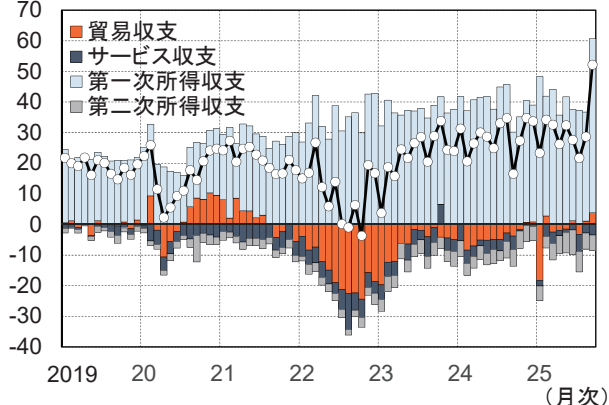
（備考）1. 日本銀行 2. NIEs・ASEAN等はインド、バングラシュなどを含む

## 日本：消費者物価の伸びは鈍化基調

- 9月の経常収支は、前月から大幅に黒字が拡大した。貿易収支の黒字が拡大したほか、第一次所得収支は、一部企業の海外子会社からの配当金受取増加により過去最大の黒字となった。サービス収支は、知財などデジタル関連が含まれる其他サービス収支の赤字が拡大した。
- 10月の消費者物価（コア、除く生鮮食品）の伸びは、食料は鈍化した一方、自動車保険料の値上げやインバウンド需要増による宿泊料上昇で前年比3.0%に拡大した。エネルギーを除くコアコアでも、伸びが小幅に拡大したが、25年央以降、鈍化基調にある。今後は、食料の伸び縮小が継続するほか、ガソリンの暫定税率廃止など物価高対策もあり、コア物価は26年初に2%程度に鈍化するとみられている。

経常収支

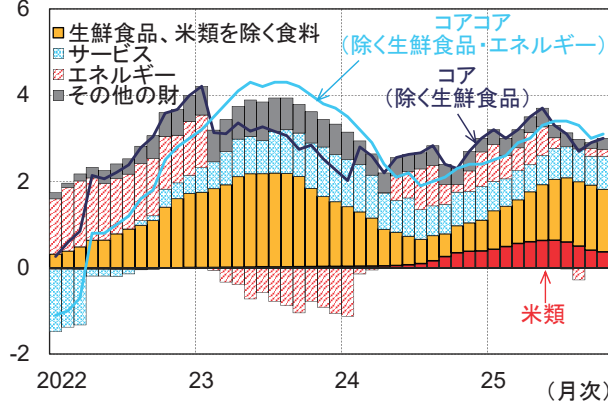
（年率兆円）



（備考）財務省

消費者物価

（前年比、%）

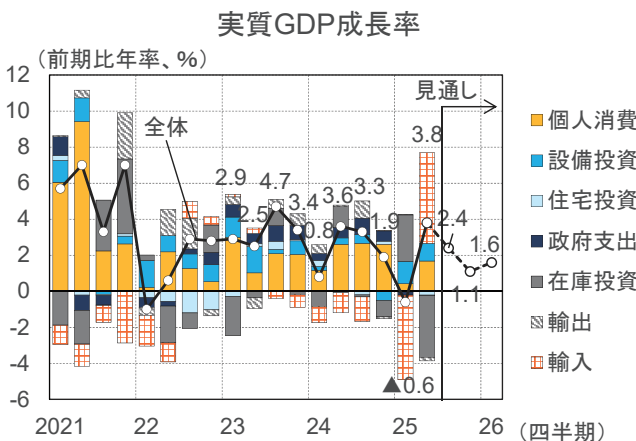


（備考）1. 総務省 2. 内訳はコアCPIに対する寄与度

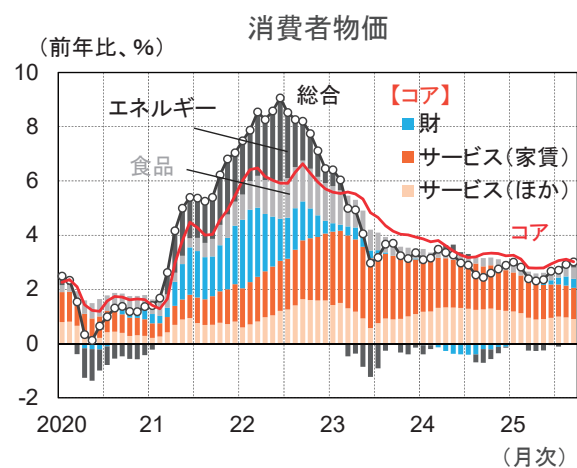


## 米国:減速が見込まれるも底堅く成長、消費者物価の伸びはやや拡大

- 2025年4～6月期の実質GDP(確報値)は、前期比年率3.8%増加した。輸入が駆け込みからの反動により減少した。確報値では個人消費などが上方修正された。7～9月期は消費の下支えにより大幅な成長率の鈍化は避けられるとみられるが、10～12月期以降は、雇用環境の悪化や政府機関閉鎖の影響が懸念され、内需を中心に成長率の鈍化が見込まれる。
- 9月の消費者物価の伸びは、エネルギーや食品によりやや拡大し前年比3.0%となった。エネルギーと食品を除いたコアはサービスによりやや鈍化した。関税の消費者への価格転嫁などにより25年後半から財のインフレが進んでおり、今後インフレは高止まるとみられる。



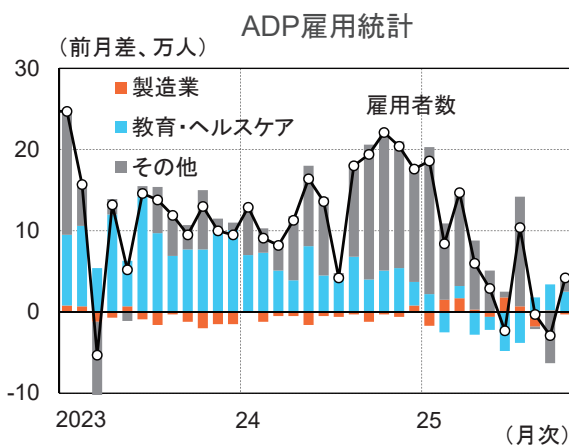
(備考) 1. 米商務省 2. 見通しは、フィラデルフィア連銀  
“Survey of Professional Forecasters”に基づく



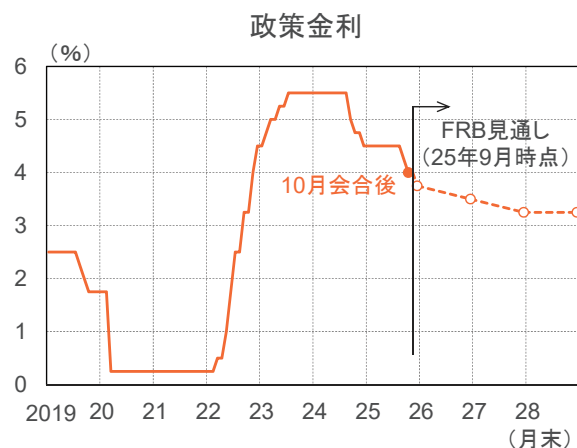
(備考) 米労働省

## 米国:労働市場は減速、FOMCでは2会合連続で利下げ

- 米民間雇用サービス会社ADPが公表する雇用統計では、10月の民間雇用者数は教育・ヘルスケアなどにより前月比4.2万人増加し、3ヵ月ぶりの増加となった。ただし、月次データは毎月12日を含む週の雇用に基づいており、ADPが新たに公表を開始した週次の雇用者数では、9/28～10/25の4週間に1週当たり平均1万人以上減少した。ADPは10月下旬の雇用の弱さを指摘しており、労働市場の減速は続いているとみられる。
- 10/28～29のFOMCでは、労働市場の減速を受けて2会合連続で利下げを行った(政策金利:4.00～4.25%→3.75～4.00%)。一方で、インフレ懸念が高まる中でパウエル議長は、12月の利下げは既定路線ではないと述べ、利下げを確実視する市場をけん制した。



(備考) LSEG Datastream



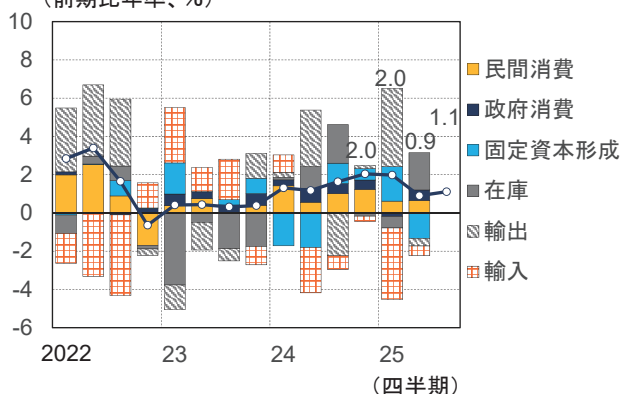
(備考) 1. FRB 2. 誘導目標の上限値  
3. FRB見通しは、委員予測の中央値

## 欧州:緩やかに回復している

- EUの2025年7～9月期GDP(速報値)は、前期比年率1.1%増となり伸びが小幅に拡大した。関税などにより輸出や製造業が低調だったが、観光やAI関連などのサービス産業がけん引したとみられている。国別では、ドイツは、前期のマイナス成長から横ばいにとどまったが、フランスは伸びが拡大し、スペインなどの南欧諸国も比較的高い成長を続けた。
- 今後は、インフレ率が安定的に推移する中で、民間消費が引き続き堅調に増加するほか、金利低下による民間投資の増加や財政拡大などもあり、伸びは1%台半ばに拡大すると見込まれる。

EUの実質GDP成長率

(前期比年率、%)



(備考)Eurostat

欧州の実質GDP成長率

	2024年		2025年			24年	25年	26年
	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	実績	見通し	
EU27カ国	1.6	2.0	2.0	0.9	1.1	1.0	1.4	1.4
ユーロ圏	1.6	1.7	2.3	0.5	0.9	0.9	1.2	1.1
ドイツ	0.1	0.7	1.2	▲0.8	0.0	▲0.5	0.2	0.9
フランス	1.4	▲0.2	0.4	1.3	2.0	1.1	0.7	0.9
イタリア	▲0.2	0.9	1.2	▲0.2	▲0.1	0.7	0.5	0.8
スペイン	3.1	3.3	2.4	3.0	2.6	3.5	2.9	2.0
英国	1.0	1.0	2.7	1.1	0.3	1.1	1.3	1.3

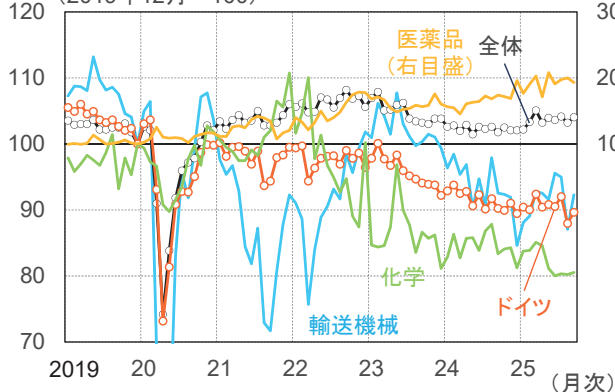
(備考) 1. Eurostat 2. 見通しはIMF(10月予想)

## 欧州:生産は伸び悩み、インフレはおおむね安定

- EUの9月鉱工業生産は前月比0.9%増加した。自動車はドイツにおける生産ラインの一時停止で大きく落ち込んだ先月から持ち直したが、オランダの半導体メーカーを巡る混乱もあり増加が限定的だった。全体では、今年に入り対米駆け込み輸出を背景に増加し、4月に反落した後、伸び悩んでいる。
- ユーロ圏10月消費者物価は前年比2.1%上昇し、財やエネルギーにより伸びは小幅に鈍化した。11月のECB理事会は3会合連続で政策金利を据え置いた。ラガルド総裁は、景気が底堅く、今後もインフレ率は目標の2%程度で安定的に推移するとの見方を維持しており、市場では利下げ局面は終了したとみられている。

EUの鉱工業生産

(2019年12月=100)

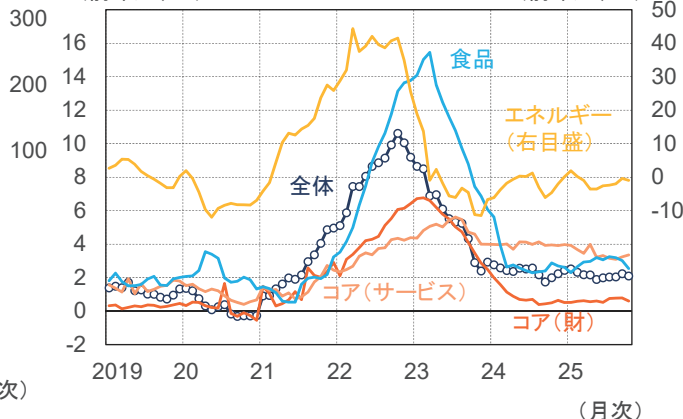


(備考)Eurostat

ユーロ圏の消費者物価

(前年比、%)

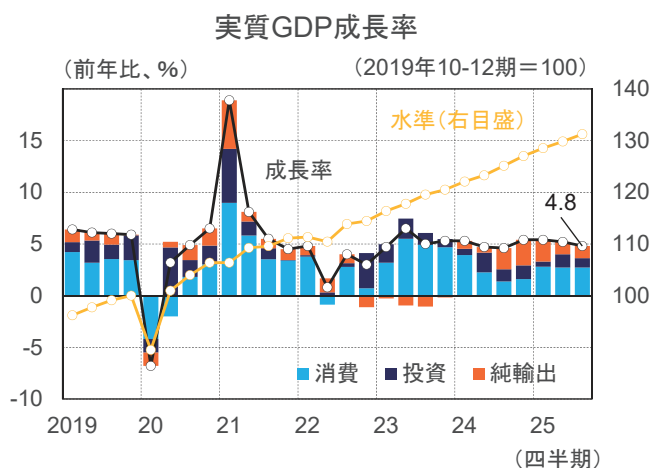
(前年比、%)



(備考)Eurostat

## 中国:持ち直しが鈍化している

- 25年7～9月期の実質GDPは、前年比4.8%増加となり、2期連続で減速し、持ち直しが鈍化している。投資が不動産に加え、製造業でも減少したほか、消費も買い替え促進策の一服により伸びが鈍化した。純輸出は米国以外への輸出が底堅く推移したが、前期から伸びが減速した。
- 10月の四中全会では、第15次5ヵ年計画の建議内容を発表した。主な重点分野について、米中対立を背景に経済的な自立を図るため、製造業を中心とする産業基盤の強化を最優先分野とした。内需は前回同様に、国内大循環(国内消費と生産の循環)を重視し、消費喚起も実施していくとした。外需は、対外開放拡大の優先度を上げ、米国以外への貿易拡大を目指すとした。



(備考) 中国国家統計局、CEIC

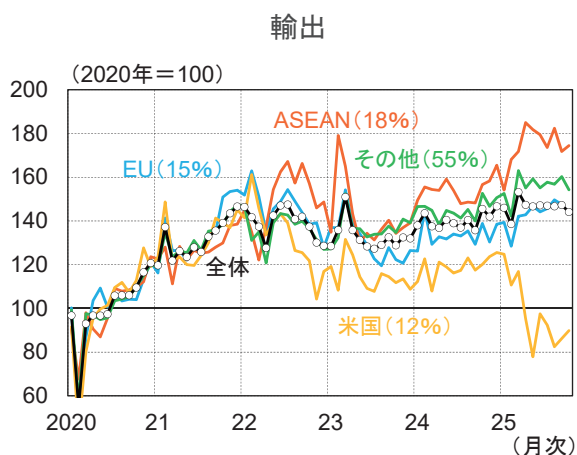
## 5ヵ年計画建議内容

第14次5ヵ年計画建議 (2020/10)	第15次5ヵ年計画建議 (2025/10)
① 科学技術の自立自強	① 現代産業システムの構築と 実体経済の基盤強化
② 現代産業システムの構築 と実体経済の基盤強化	② 科学技術の自立自強
③ 強大な国内市場の形成	③ 強大な国内市場の形成
④ 社会主義市場経済体制 の構築加速	④ 社会主義市場経済体制の 構築加速
⑤ 農業・農村の発展	⑤ 対外開放拡大

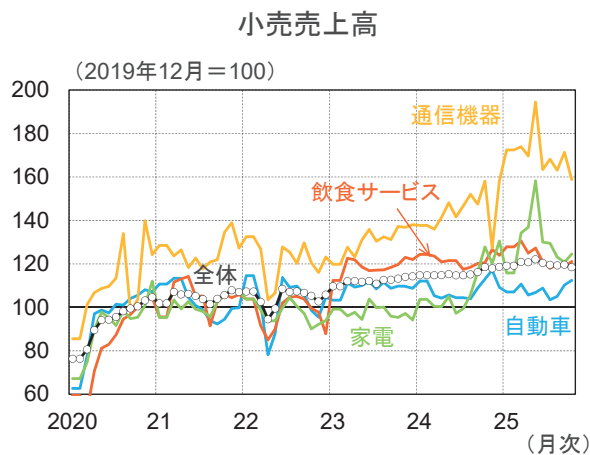
(備考) 1. DBJ作成 2. 赤字は前回から順位が上がったもの

## 中国:輸出は一服、小売は弱含み

- 10月の輸出は前年比1.1%減少し、春節の時期を除くと、2年ぶりに減少した。水準についても、米国向けの低調が続いたことに加え、欧州やその他地域の増勢が一服した。なお、10月末の米中通商協議を受けた関税引き下げにより、今後は米国向けが増加する可能性がある。
- 10月の小売売上高は前年比2.9%増加し、前月から伸びが鈍化した。家電や通信機器が買い替え促進策の一服で減少基調にあるほか、飲食サービスも節約令による低調が継続し、全体では水準が弱含んでいる。一方で、自動車が秋以降増加しており、新エネルギー車の車両取得税の全額免除と買い替え補助金の年内終了を見据えて、今後も駆け込みの動きが継続し、全体を押し上げる可能性がある。



(備考) 1. 中国海関総署、CEIC 2. ドル建て  
3. ( )内は25年1～10月ウエート 4. 季節調整はDBJによる



(備考) 1. 中国国家統計局、CEIC 2. 季節調整はDBJによる  
3. 内訳は一定規模以上の企業 4. 1、2月は平均値

## 長期金利：日米ともに上昇、株価：日米ともに上昇後、反落

- 米国の長期金利は、10月FOMC後のパウエル議長の12月利下げに慎重な発言を受けて利下げ観測が後退したほか、11月中旬には、FRB高官からも慎重な発言が相次いだことで上昇した。また、輸出規制を巡る米中合意や米政府機関閉鎖終了も上昇要因となった。日本は、25年度補正予算を巡って財政拡張懸念が高まり、1.7%を上回った。
- 米国の株価は、米中摩擦の緩和などにより10月末に最高値を更新した後、割高感やAIへの成長期待の一服、利下げ観測の後退などにより、下落した。日本の株価は、高市政権への期待感から、10月末に最高値を更新した後、足元の急激な上昇の反動や米株価下落を受けて調整局面となり、下落した。



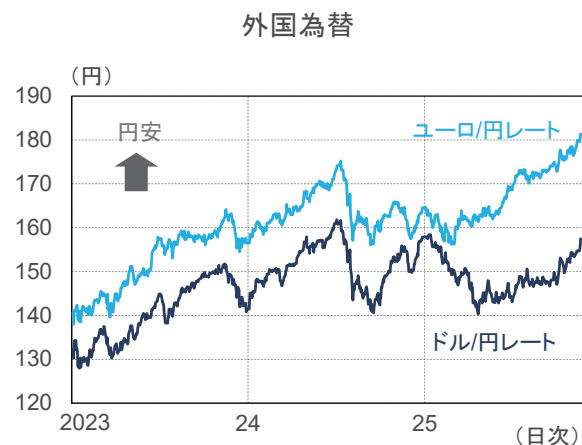
(備考) 日本相互証券、米財務省



(備考) LSEG Datastream

## 為替：ドル円レートは円安進行、原油価格：供給過剰が意識される中、50ドル台後半で横ばい

- ドル円レートは金融緩和に積極的とみられる高市氏が自民党総裁に選出されたことを受け、10月上旬には153円まで円安が進んだ。その後、米地銀の信用リスク懸念によるリスク回避の動きが強まり、一時149円台となったが、米中貿易摩擦の緩和や米政府機関再開に伴うリスク回避の巻き戻しの動きに加え、25年度補正予算を巡り財政拡張懸念が高まったことで、157円台まで円安が進んだ。
- WTI原油価格は、50ドル台後半で横ばいとなった。欧米による対ロ追加制裁のほか、OPECプラスによる26年1～3月の増産停止決定により、一時60ドル台に上昇した。しかし、供給過剰が意識される中で再び50ドル台に下落した。



(備考) 1. 日本銀行 2. 17:00現在の銀行間取引レート



(備考) LSEG Datastream