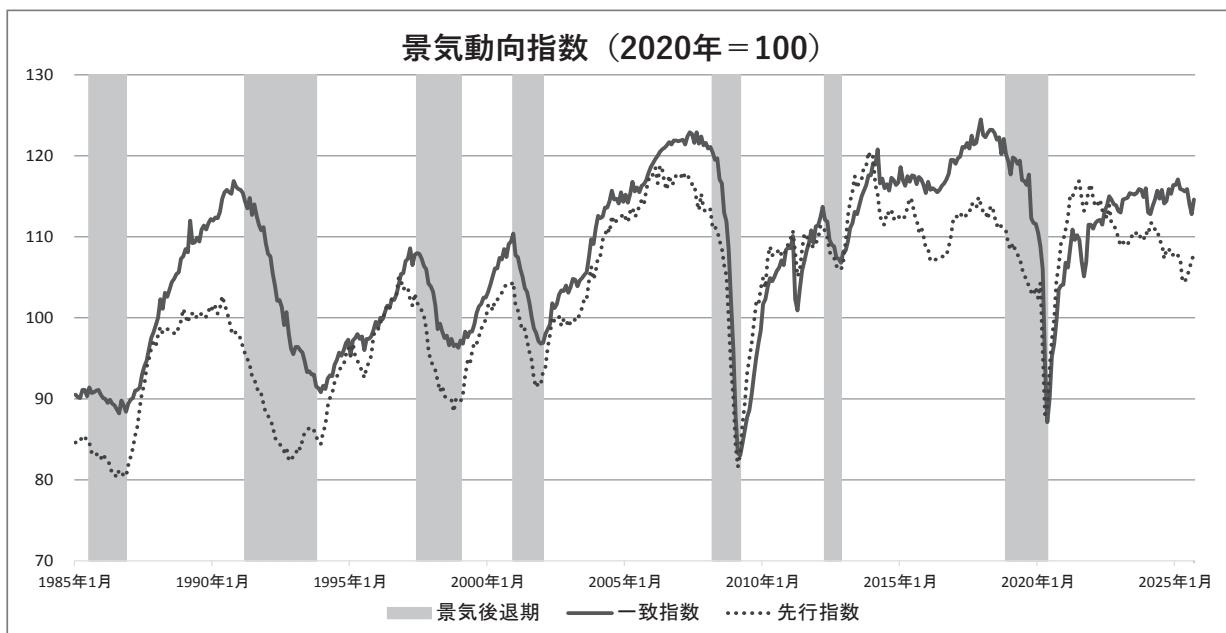


景気

景気動向指数（一致指標）は、基調判断に変更はないものの、3カ月振りの上昇となった。10指標のうち6指標が前月比上昇しているが、投資財出荷、鉱工業生産、卸売商業販売といった指標が牽引をしている。先行指標は5カ月連続で上昇しているが、マネーストック、東証株価といった金融関連が上昇を続けている。

トランプ関税影響が徐々に沈静化するなかで、日本経済も落ち着きを取り戻しつつあり、明るい兆しが見えつつある。個人消費と設備投資が明確な牽引役として確認できるようであれば、さらに回復基調は強まるであろう。



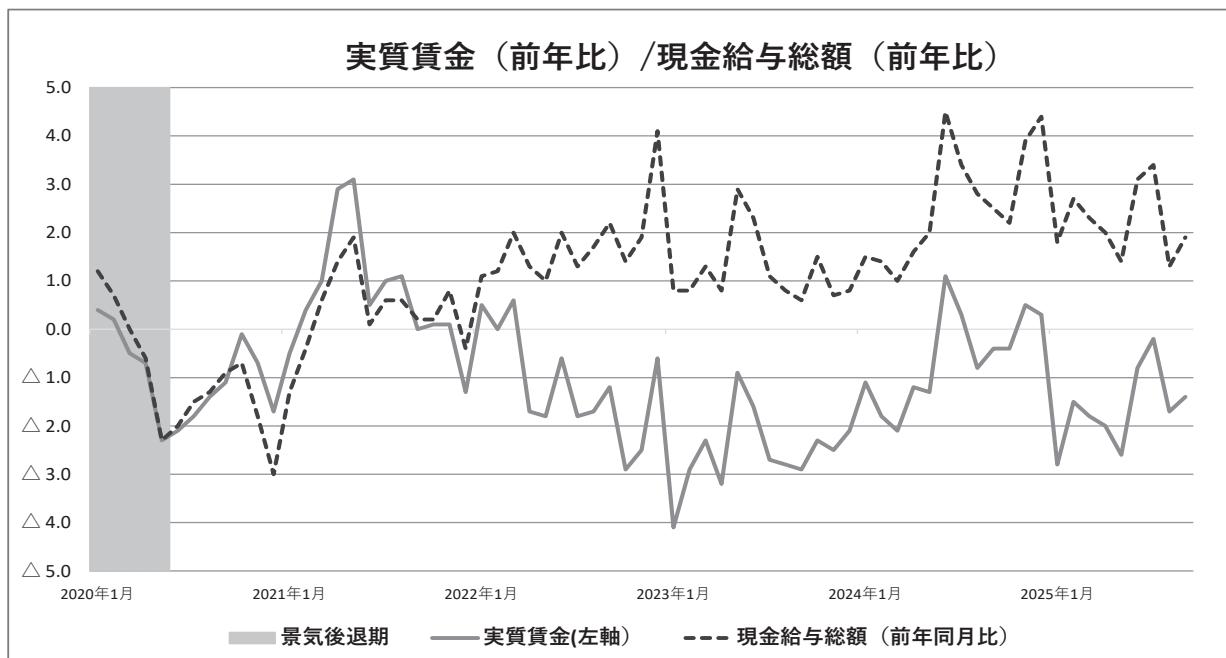
消費

10月の消費者態度指数は、前月比0.5ポイント上昇し、3カ月連続での上昇となった。意識指標をみると「暮らし向き」「収入の増え方」「雇用環境」「耐久消費財の買い時判断」すべてが、3カ月連続で改善している。コロナ禍以前の水準には遠いものの、物価上昇が續くなかで改善が続いていることは良い傾向であり、冬の賞与水準次第のところもあるが、今後こうした動きが継続するかが課題であろう。



所得

9月速報値の実質賃金は▲1.4%となり、9カ月連続でマイナスとなった。2025年4月以降は消費者物価が3%台に高止まりしており、賃金全体の上昇は続いているものの消費者物価を下回る水準であり、こうした結果はある程度予見されるところである。10月以降最低賃金の改定が順次見込まれ、12月の賞与水準がどこまで伸びるかが、今後の注目点となる。

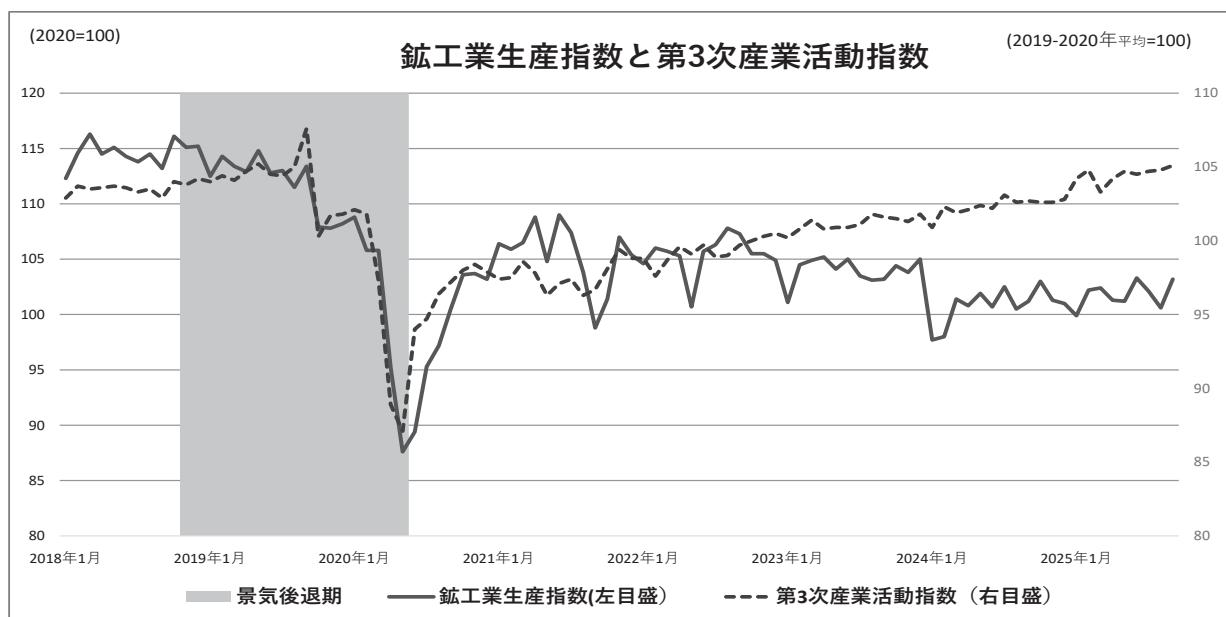


出所：厚生労働省「毎月勤労統計調査」（2025年9月は速報値）

企業活動

製造業の生産活動は、まさに一進一退が続いている。9月は前月比2.6%上昇したが、上昇は3カ月ぶりで、2025年は総じて2カ月程度のタームで上昇と下落を繰り返している。ただし、9月は全15業種のうち13業種が上昇していること、さらに10月の生産予測も上昇が見込まれること、在庫循環も積み増しが必要な局面にあること、などを勘案すると今後上昇トレンドに入る可能性もある。

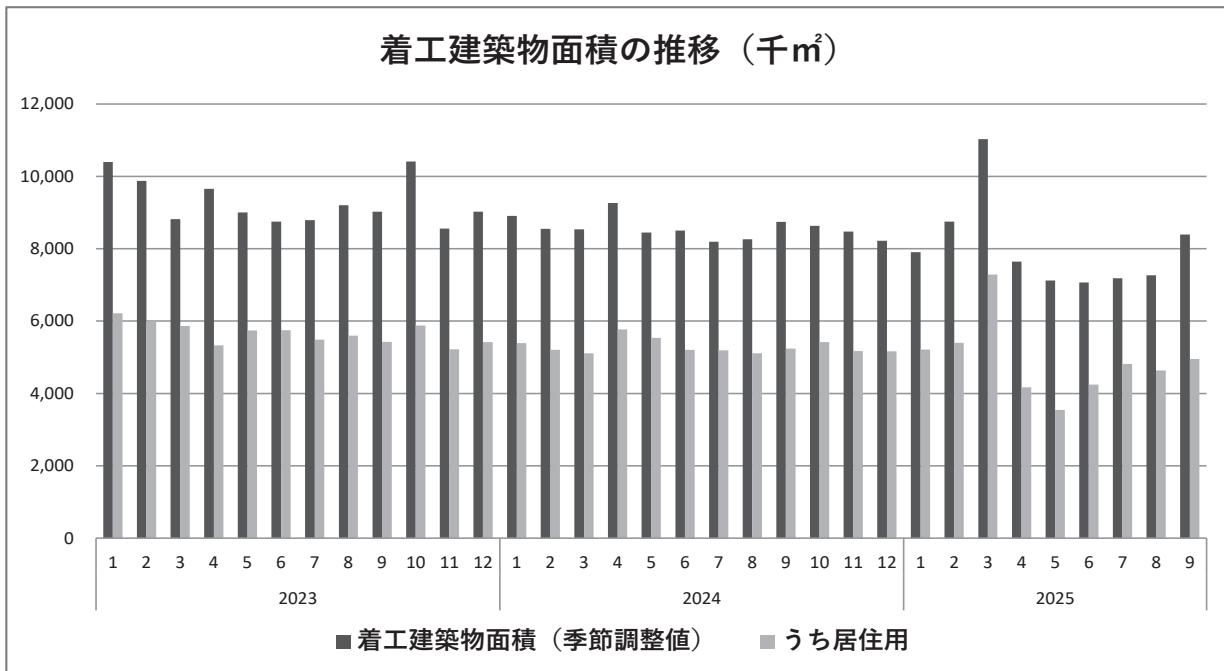
非製造業の活動（第3次活動指数：9月）は3カ月連続で上昇し、コロナ禍以前の水準を取り戻しつつある。牽引役は道路貨物運送だが、夏場の落ち込みが復活した状況であり、トレンド的には一進一退。情報通信は今月大きく低下したが、2025年は上昇トレンドにあり一服した印象がある。2025年通年でみると、金融保険・不動産の上昇トレンドが目立った。



出所：経済産業省「鉱工業生産指数」及び「第3次産業活動指数」

住宅・建設

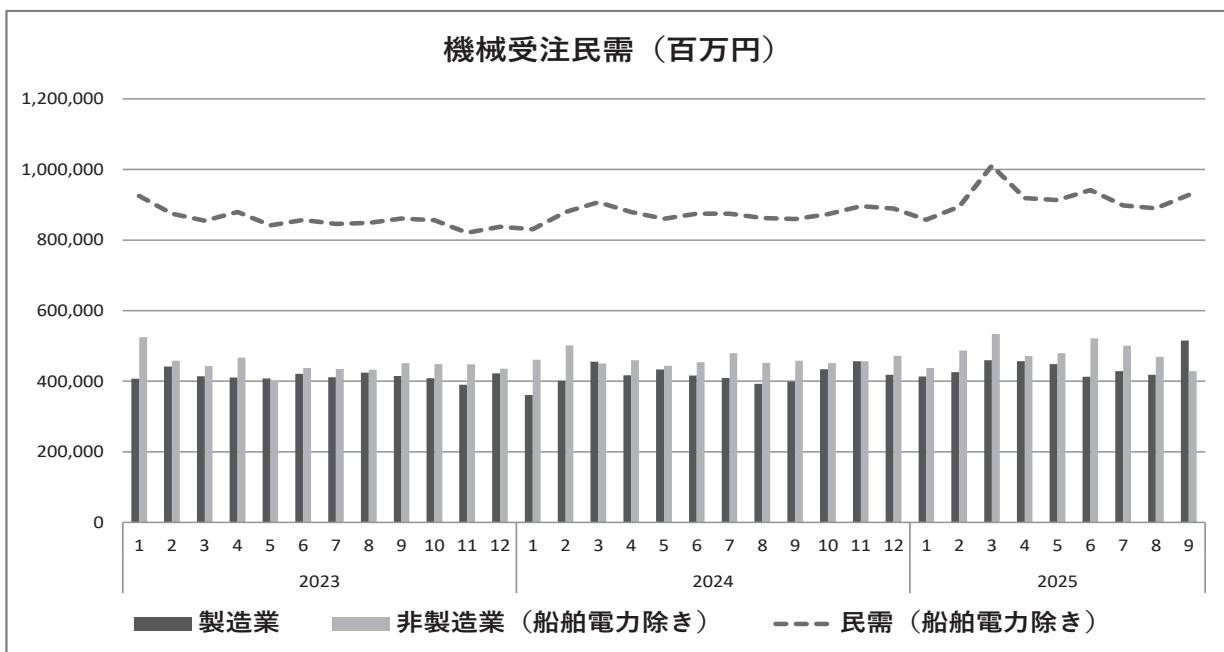
9月の着工建築物面積は3カ月連続で増加し、久方振りに8千m²台を回復した。非居住用ではサービス業関連が大きく伸長し、居住用も3月の駆け込み重要以前の5千m²を覗くところまで回復している。ただし、資材など原価の高止まりや供給制約の問題に加えてローン金利上昇も予想されることから、住宅・建設を取り巻く環境は厳しく、ある程度長い目線で見る必要がある。



出所：国土交通省「建築着工統計調査報告」

設備投資

9月の機械受注（船舶電力を除く民需）は、前月比4.2%増加し、3カ月ぶりの改善となった。国内は製造業が大きく伸長したほか、外需も堅調である。ただし、3カ月移動平均は4カ月連続で減少しており、「持ち直しの動きに足踏み」との基調判断は変わっていない。



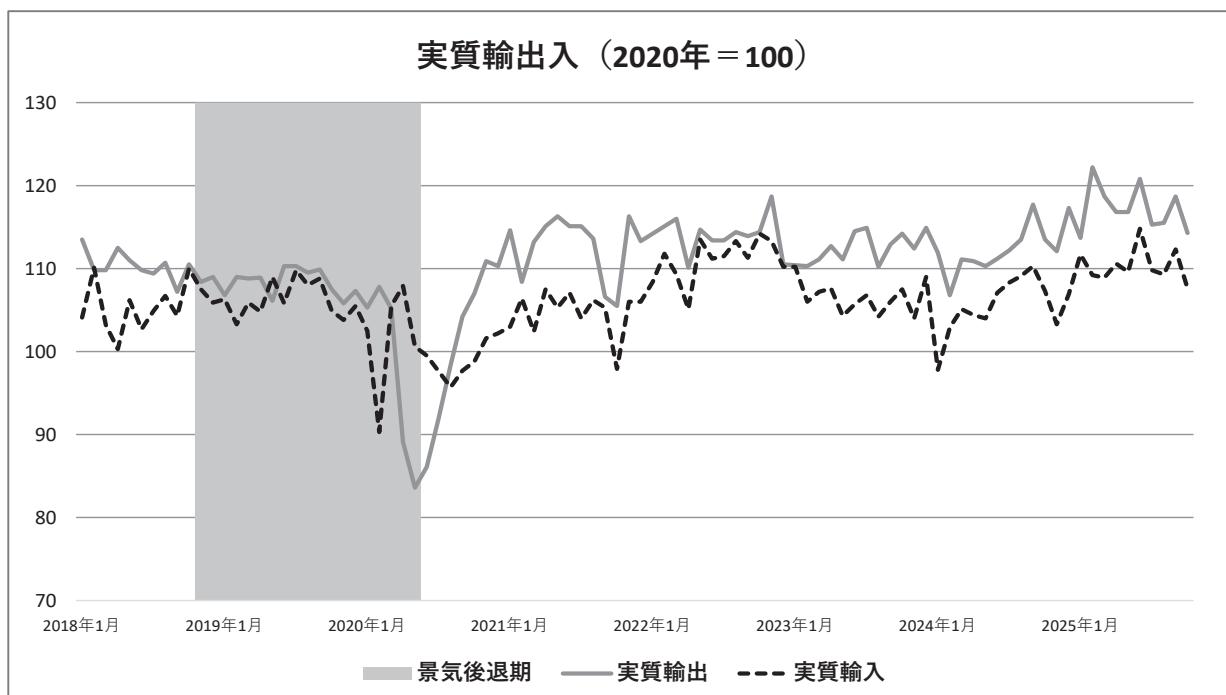
出所：内閣府 経済社会総合研究所「機械受注統計」

外需

価格変動の影響を除いた価値ベースの「実質輸出」だが、10月は大幅に低下となった。2025年通期でみると凸凹はあるものの、概ねマイナストレンドで推移したといえよう。

貿易統計をみると、米国向け輸出が7カ月連続でマイナスとなっており、自動車のほか、半導体製造装置、医薬品など関税に絡むもの、検討されているものが厳しい状況にある。米国に続く輸出先である中国向けは2カ月連続で増加したが、政治的摩擦によって今後不透明性が増していることから動向が注視される。

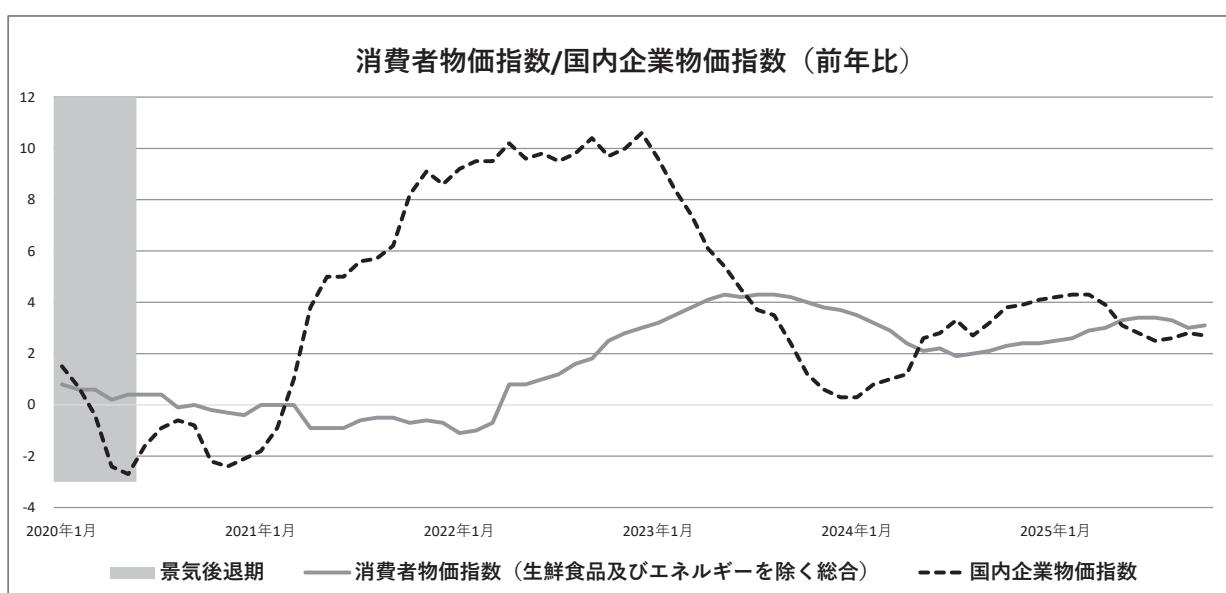
輸出に関しては、米中に象徴されるように「ジオエコノミクス」的な要因でリスクが顕在化しやすいセクターになっている。その一方で、国内市場が縮小する日本にあって、輸出は引き続き重要な経済手段となっており、あらためてサプライチェーンの再構築、偏向の解消や分散化、リスクマネジメント強化などの課題に、各社が瀟々と取り組む必要がある。



物価

10月の消費者物価（コアコア）は、前年同月対比3.1%と7カ月連続3%台で推移している。もっとも大きな影響を与えている品目は引き続き「米」「チョコレート」「コーヒー豆」など食品が占める。さらに、10月から自動車保険料も値上がりしており、携帯電話の通信料のプラン改定など実質的な値上がりと相まって、消費者の「身につまされる品目」の上昇が目立つ。実質賃金のマイナスは続いているが、消費の腰折れが起らぬいための政府の物価対策や各企業の冬の賞与対応などが期待される。

国内企業物価指数は、8・9月が2.6%、2.8%に訂正され、10月速報では2.7%となった。6月以降連続で2.5%を上回る水準で推移している。「穀類（米）」と「銅」が上昇の主要因となっている。銅に関しては、AIやデータセンター、再生可能エネルギーやEV関連など需要が増大していることに加えて、銅生産や精錬などの制約による供給不足が原因といわれている。一時は4%台に達した企業物価も、近時2%台で落ち着きつつあったが、前述のような商品相場の動向や円安による輸入物価の上昇懸念もあり、引き続き変動要素は尽きず、安心できる状況にはないといつてよいだろう。



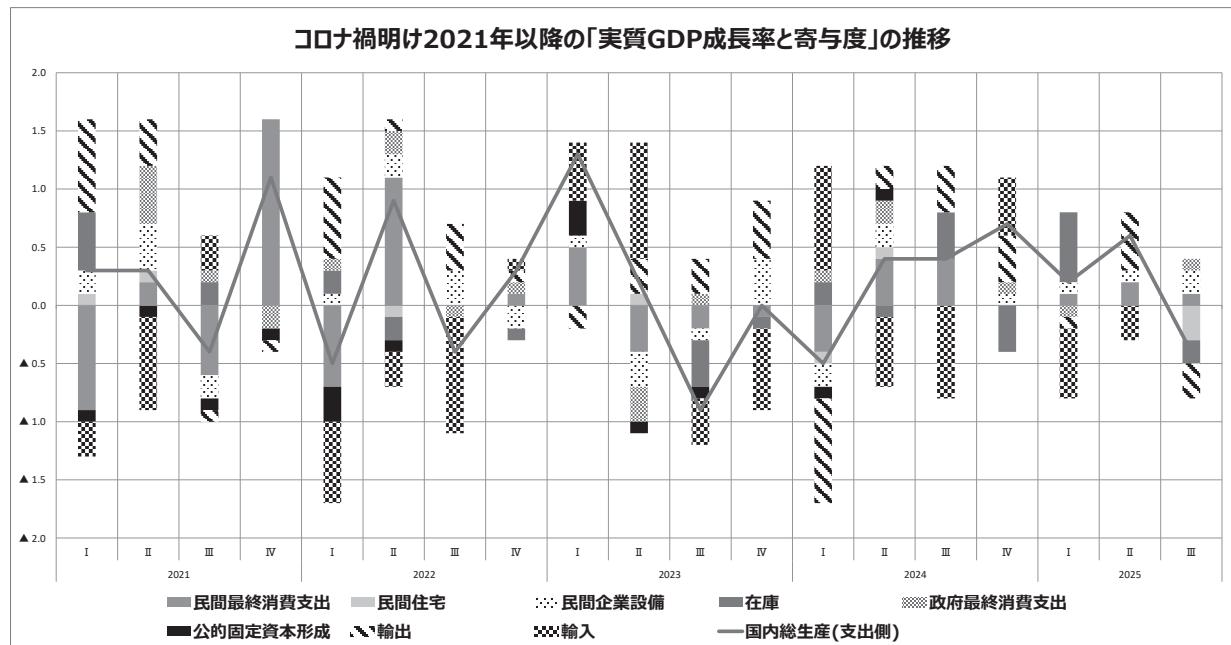
出典：総務省統計局「消費者物価指数」、日本銀行「国内企業物価指数」

四半期 GDP

国内総生産の第3四半期（速報値）は、▲0.4%と低下した。マイナスになったのは、2024年の第1四半期以来である。

内訳をみると、内需▲0.2%、外需▲0.2%で、全般に需要が弱かったといえるだろう。内需では、「設備投資」が牽引役(1.0%)となり、民間消費(0.1%)も貢献したが、民間住宅(▲9.4%)の落ち込みが大きかった。また、外需では輸出の落ち込み(▲1.2%)が大きく影響した。

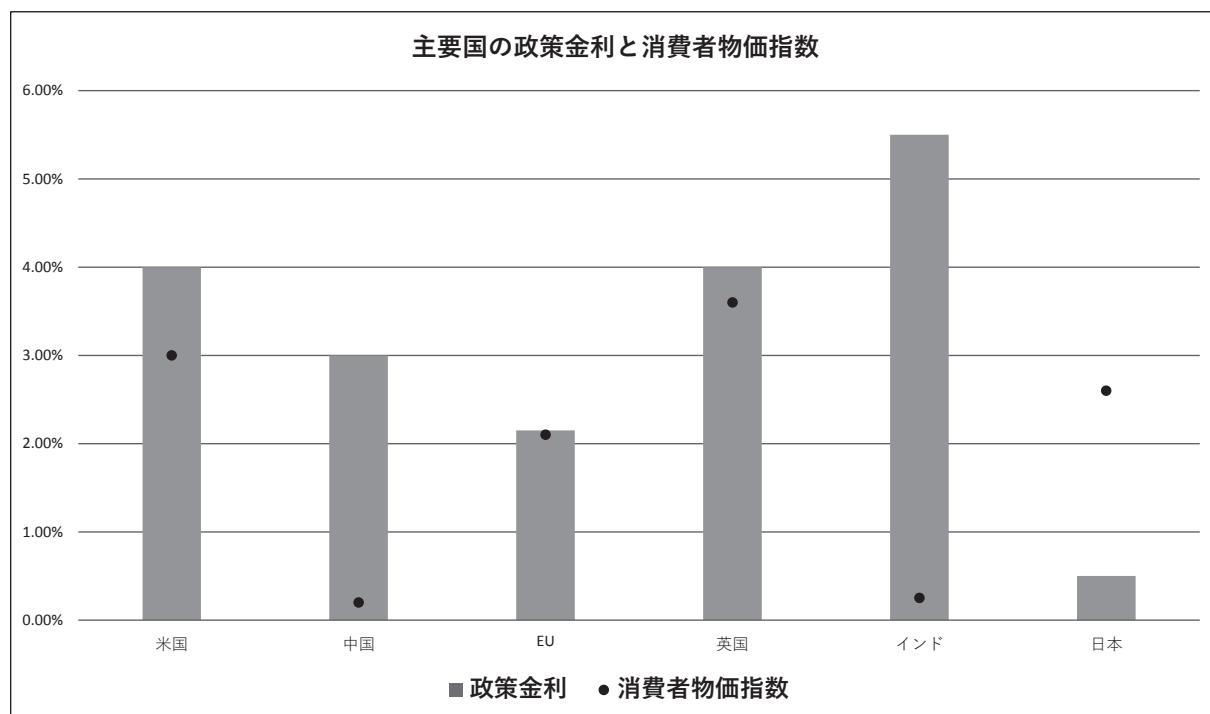
日米関税交渉が妥結したのが7月後半であり、事務的対応を踏まえれば第3四半期は影響が残っている時期であったと考えられる。設備投資や個人消費が成長に寄与している点は好材料であり、今後の外需好転も見えるようになれば日本経済も回復基調が鮮明になるのではないだろうか。



【トピックス①】消費者物価指数と政策金利動向

消費者物価と政策金利は切り離せない関係にある。物価の番人である中央銀行は物価の変動に応じて政策金利を調整することで安定した物価を維持する。

下図は、主要国の消費者物価と政策金利の関係を示したものであるが、日本の特異性が伝わるのではないだろうか。消費者物価が政策金利を大きく上回っている国は日本のみである。デフレ脱却のため、長期にわたって実施された異次元緩和とマイナス金利政策は、こうした特異性を生み出したといってよいだろう。現在、日銀の政策金利引き上げ時期が話題となっており、高市政権に配慮して年内はないだろうといった市場の声もあるようだが、為替の問題もある。デフレからは脱却したというものの、世界経済の不透明性は引き続き高まっている。人口減少社会のなかで、需要の減衰、供給制約の高まりのなかで、日本経済の成長を描くことが不可欠だが、明確なシナリオは描かれていないように見える。物価上昇は、健全な経済成長と重なることが望ましいが、現在はその均衡がとれているようにはみえない。むしろ供給制約や所得分配の歪みが現れるとともに、国だけではなく、個々の企業が国内における成長戦略を描く必要があるよう思える。物価と政策金利は多くのことを語り掛ける。



出所：各種資料から筆者作成

【トピックス②】主食用米の価格動向

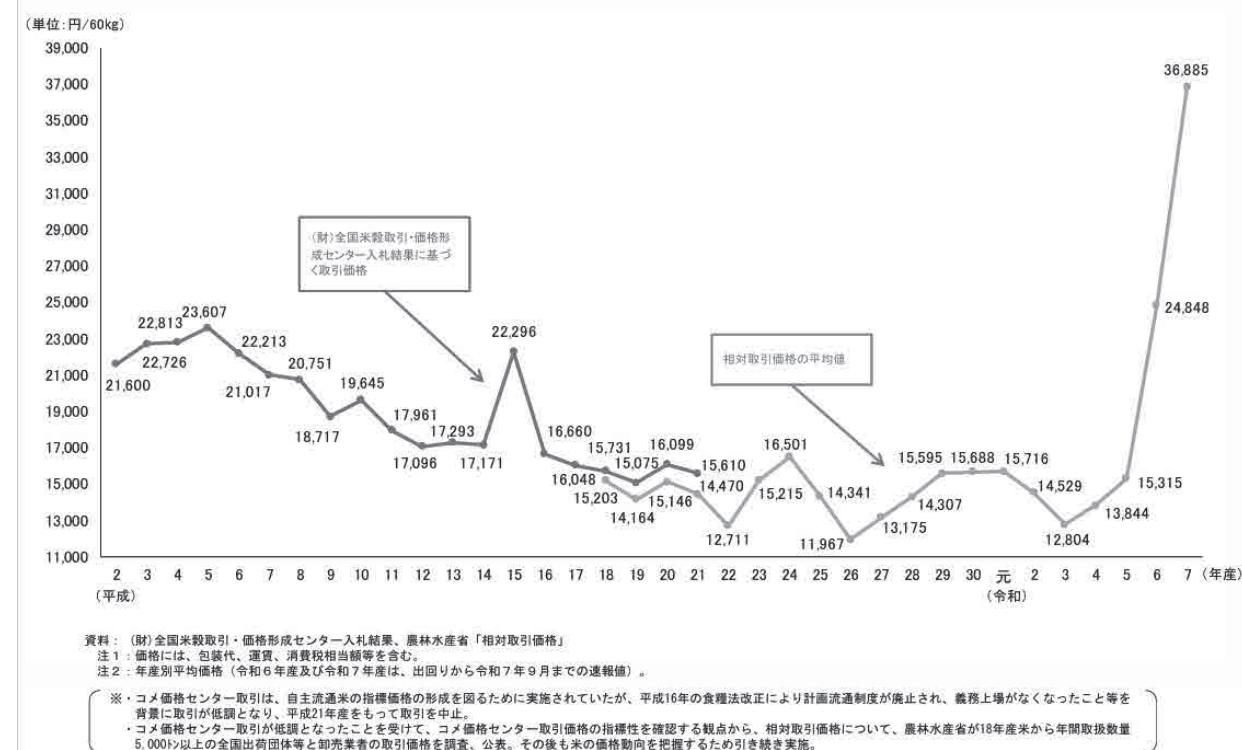
消費者物価（生鮮食品及びエネルギーを除く総合）は、近時6カ月連続で3%台をキープしている。こうした水準に最も影響を与えるといつてよい費目が「穀類」とりわけ「米」である。

下図は、平成2年以降の主食用米の価格推移である。一目瞭然であるが、令和6年(2024年)以降の価格上昇は異常といつてよい。こうした状況を「品薄状態と集荷業者間の競争激化が主因」と説明されているようだが、政治や行政の責任は重いといわざるをえない。大塩平八郎の乱が起きた天保8年、米価は20文/一升から50文/一升の2.5倍に跳ね上がったといわれるが、令和5年から7年にかけては約2.7倍となっており「米一揆」が起きてもおかしくない状況だったといえよう。

ここで米価を取り上げた理由は、国民の一揆並みの不安を言いたいのではなく、物価調整の問題を言いたいからである。物価の番人は、言わずと知れた日本銀行である。物価を抑制する金融政策としては「政策金利の引き上げ」が通常の手段であるが、米価が大きな影響を与えている消費者物価に、それが通じるかといえば疑問である。なぜならば、2年にわたる米価上昇は需給の問題やJAなど流通システムの問題が大きいと考えられるからである。しかも、米は年1回（思えば二期作もあり聞かなくなった）のものであり、かつ、農家との関係でいえば簡単に増産はできない。こうなると金融政策ではなく、農政で対処する以外にない。しかし、政府自民党は、増産方針を打ち出した直後の政権交代で、増産を否定する方向に転換している。これを迷走といわざして何というのだろう。

米価の異常な上昇は、物価の番人の金融政策の限界を示すものであり、また、長年の失政の発露ともいえるのではないだろうか。世界的にみれば食料不足が顕著であり、食糧安保が叫ばれるなかで、シンプルに増産に舵を切ることはできないのだろうか。国内消費分以外は、輸出で対応すればよい。輸出分が「備蓄米」と同じ効果を持ち、緊急時には輸出分を国内に回すことでの対応する。増産を行うためには、会社等の組織化や大規模化を進めるなど農業全体の見直しが必要になる。米価の上昇は、日本の歪みの象徴のように思える。

長期的な主食用米の価格の動向



出所：農林水産省「米の相対取引価格・数量、集荷・契約・販売状況、民間在庫の推移等」

(商工総合研究所エグゼクティブ・フェロー 青木 剛)