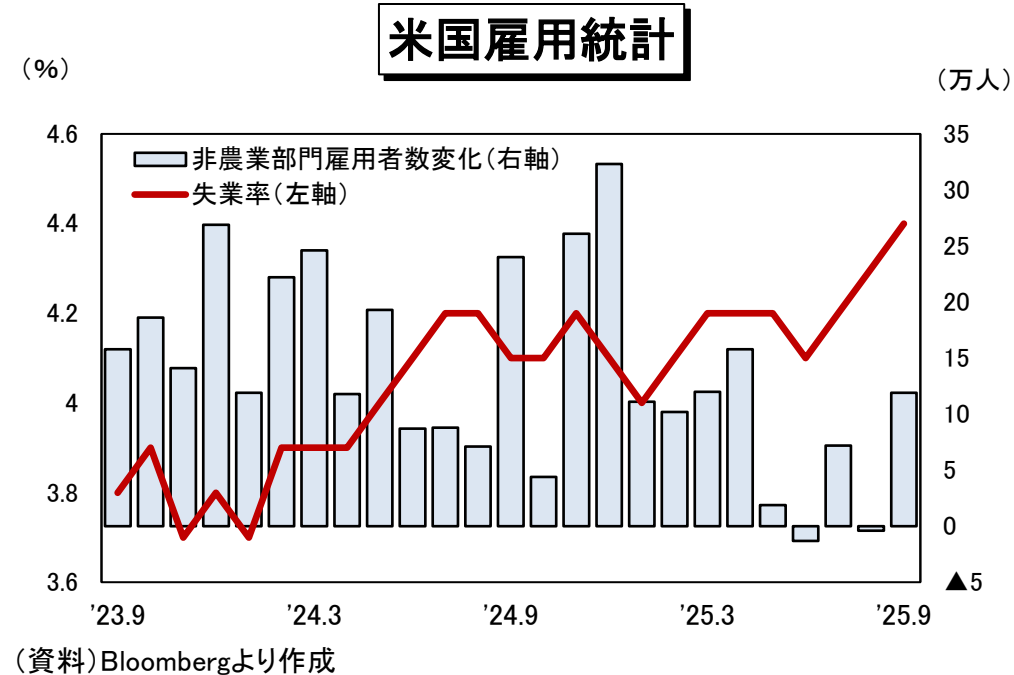
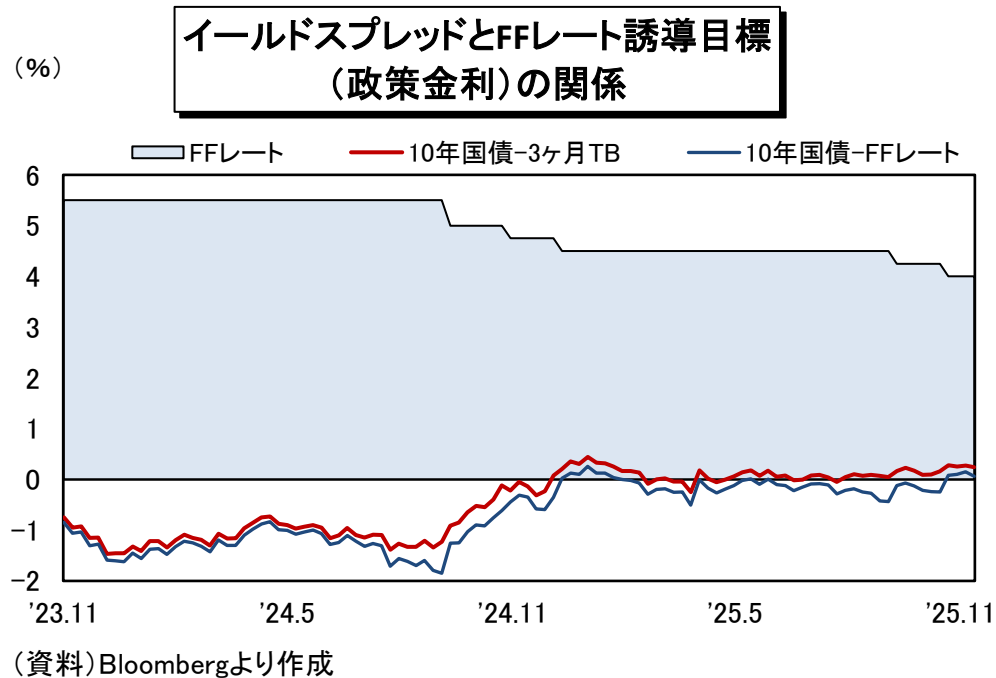


今月の経済・金融情勢 ～わが国をめぐる経済・金融の現状～

2025年11月28日
株式会社農林中金総合研究所
リサーチ&ソリューション第1部

- 【米国】** □雇用統計（9月）によると非農業部門雇用者数は前月から11.9万人増加し、失業率は4.4%へ上昇した。8月の個人消費デフレーター（総合）と食品・エネルギーを除くコアはそれぞれ前年比で2.7%、2.9%。労働市場の急速な悪化は回避できている。
- 【中国】** □全体としては、鈍化傾向が継続している。
- 【日本】** □民間設備投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）の9月分は前月比4.2%と3か月ぶりに増加した。10～12月期見通し（内閣府集計）では、前期比0.2%と2四半期ぶりの増加を見込む。10月の鉱工業生産指数（速報）は前月比1.4%。製造工業生産予測調査によると、11月は前月比▲1.2%、12月は同▲2.0%の予想となっている。
- 【金融市場】** □長期金利（新発10年国債利回り）：参院選での連立与党惨敗で拡張的な財政政策運営が現実味を帯びたほか、日銀の追加利上げが意識され、長期金利には上昇圧力がかった。10月上旬には高市氏が自民党総裁に選出されたことで、日銀の早期利上げ観測が後退した半面、国債増発懸念が高まったことで長期金利は大きく上昇、一時08年6月以来となる1.835%となった。
- 日経平均株価：米国の利下げ再開や高市内閣の経済政策運営への期待が高まり、10月下旬には初の50,000円台に到達した。10月にかけての株価上昇ペースが速すぎたことで、目先はスピード調整的な動きが続くほか、米国・中国依存度が高い業種の業績を見極める動きも株価抑制に働く可能性がある。
- ドル円相場：高市氏が自民党総裁に選出されたことで日銀の利上げは後ずれするとの観測が浮上したほか、拡張的な財政政策運営によって円売りが強まるとの見方から円安が進行、10月中旬には一時157円台となった。直近は12月FOMC（米連邦公開委員会）での利下げへの思惑からやや円高方向に戻したものの、円安圧力は根強い。
- 原油相場（NY市場・WTI期近）：OPECプラスの増産方針を受けて、原油価格（WTI先物、期近物）は10月にかけて50ドル/バレル台後半まで下落したが、直近は60ドル前後で推移している。

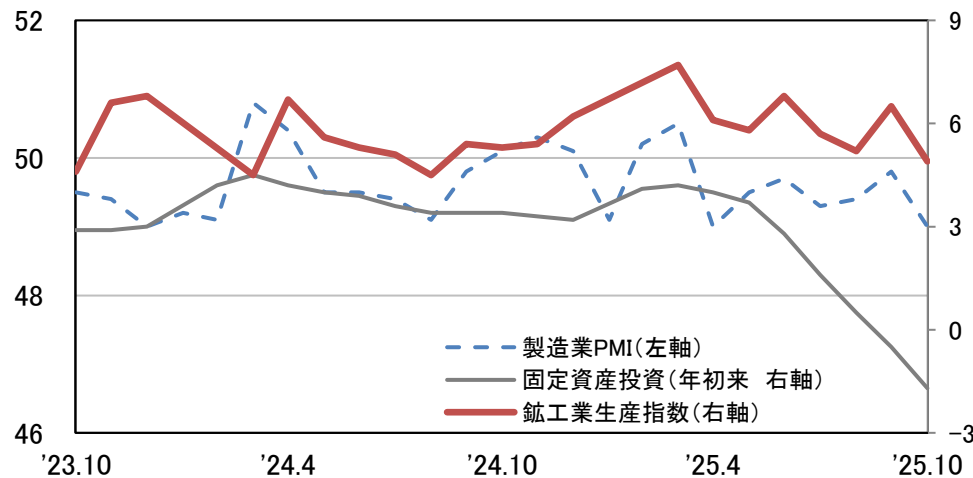
米国経済：労働市場の急速な悪化は回避できている



□**米国金融政策**：10月28、29日にかけて開催された米連邦公開市場委員会（FOMC）は、政策金利の誘導目標を25bp引き下げ、3.75～4.00%とすることを、賛成10、反対2で決定した。全体としては、金融政策は依然として引き締め方向ではあるものの、その程度は小幅なものと評価できる。

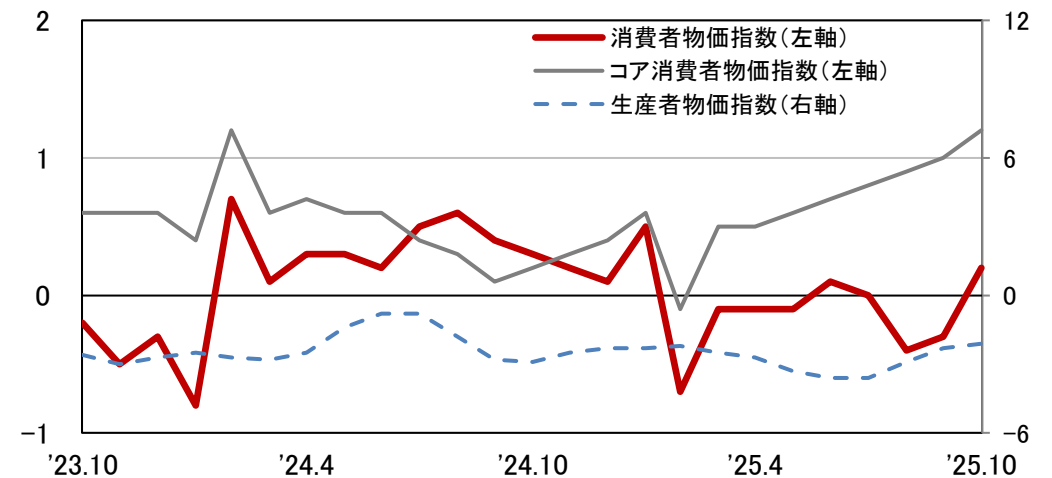
□**米国経済**：連邦政府機関閉鎖の影響で経済統計の公表に遅れが生じている。雇用統計（9月）によると非農業部門雇用者数は前月から11.9万人増加し、失業率は4.4%へ上昇した。物価については、8月の個人消費デフレーター（総合）と食品・エネルギーを除くコアはそれぞれ前年比で2.7%、2.9%。雇用統計から判断すると、労働市場の急速な悪化は回避できている。

主要経済指標の推移



(資料) Bloombergより作成 (注) 固定資産投資は農村家計を除く値。

インフレ関連指標の推移

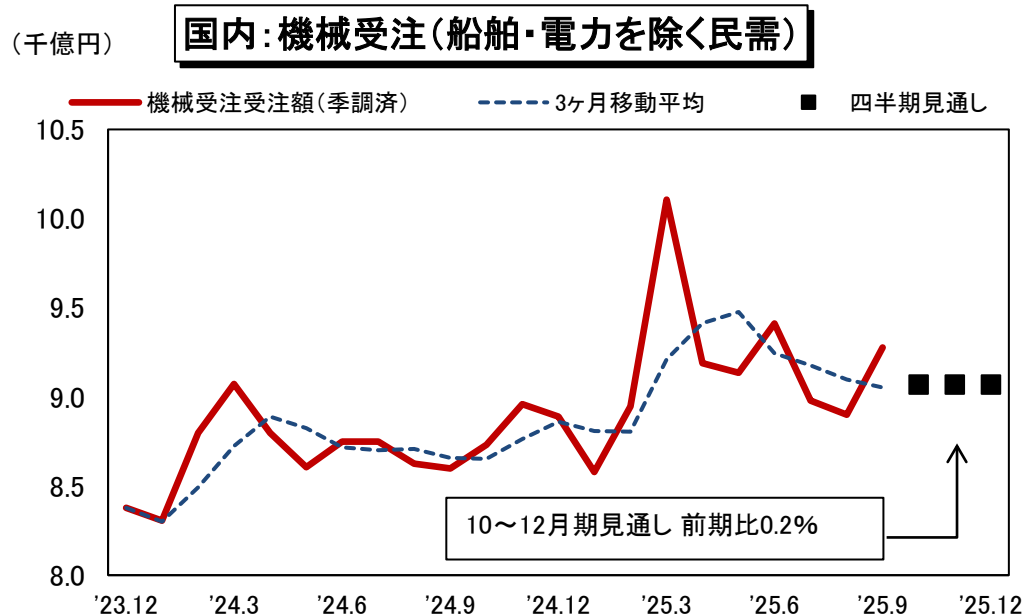


(資料) Bloombergより作成

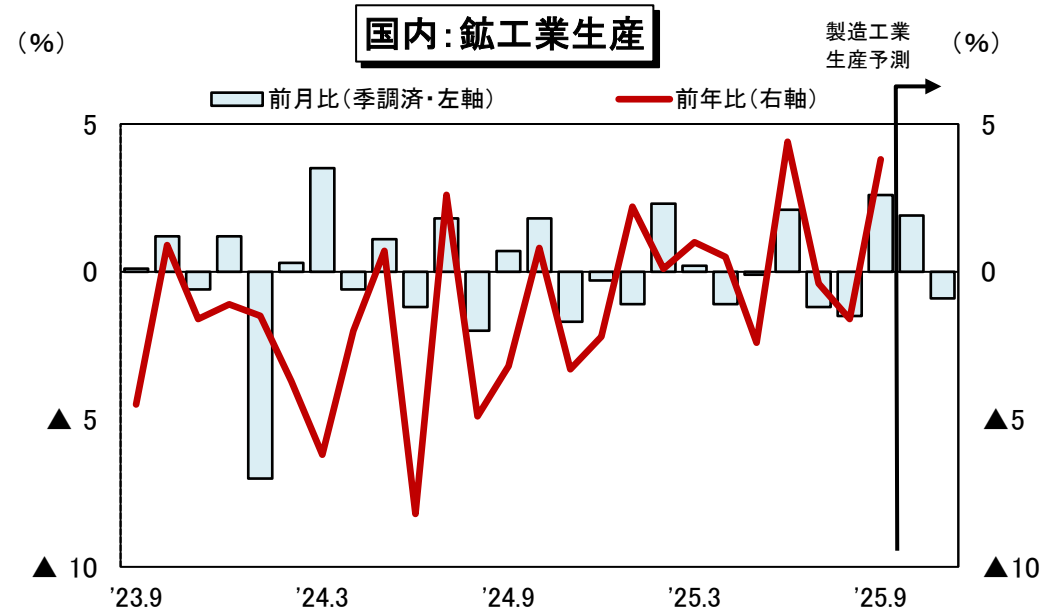
10月の中国主要経済指標について

- 製造業PMI（国家統計局、10月）は49.0と7か月連続で判断基準の50を下回った。
- 固定資産投資（10月）は年初来累積で1.2ポイント低下の前年比▲1.7%。
- 鉱工業生産（10月）は前月から1.6ポイント低下の前年比4.9%。
- 消費者物価指数（CPI、10月）は前年比0.2%、コアCPIは同1.2%とデフインフレ傾向が改善。
- 生産者物価指数（10月）は前年比▲2.1%と37か月連続でマイナスが続いている。
- 全体としては、鈍化傾向が継続している。

国内経済：低成長状態が続く



(資料)Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成



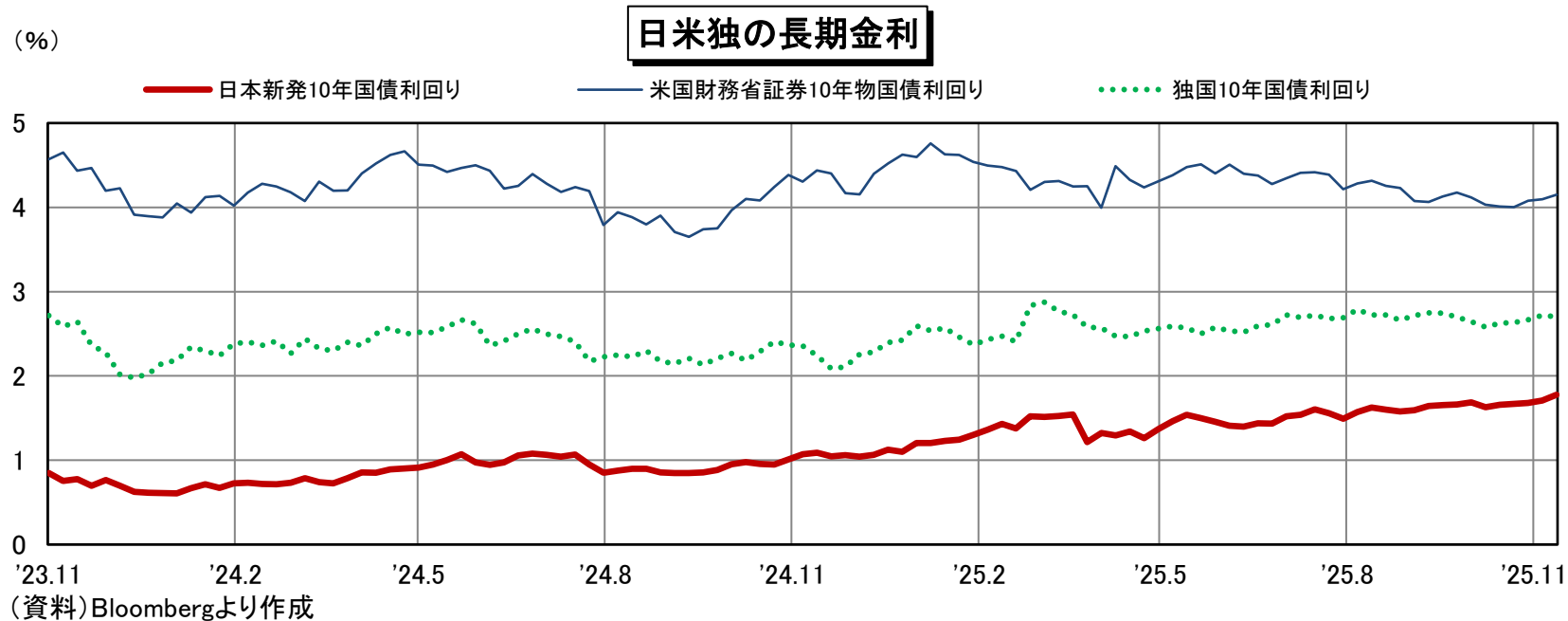
(資料)Bloomberg(経済産業省「鉱工業生産」)より作成

□**機械受注**：民間設備投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）の9月分は前月比4.2%と3か月ぶりに増加した。10～12月期見通し（内閣府集計）では、前期比0.2%と2四半期ぶりの増加を見込む。

□**鉱工業生産**：10月の鉱工業生産指数（速報）は前月比1.4%。製造工業生産予測調査によると、11月は前月比▲1.2%、12月は同▲2.0%の予想となっている。

□**全体としては**：2025年7～9月期は住宅投資や輸出が減少したことで6期ぶりのマイナス成長となった。10～12月期には小幅ながらもプラス成長に戻る可能性があるが、25年度下期を通じて物価高止まりやトランプ関税の影響が残ることから低成長状態が続くものと思われる。

長期金利：一時08年6月以来となる1.835%



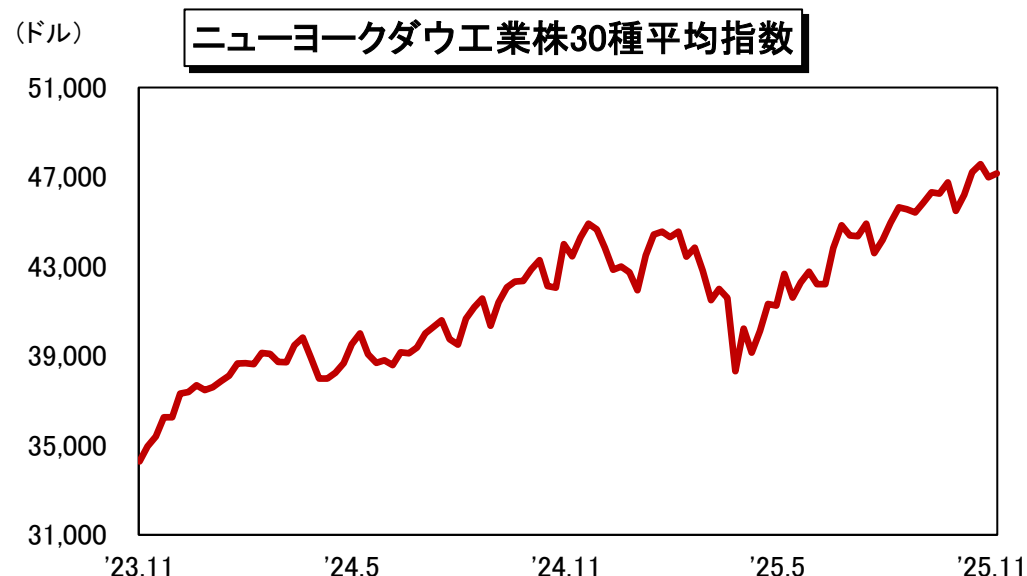
□**日銀金融政策**：日本銀行は10月29～30日に開催した金融政策決定会合において政策金利の据え置きを賛成多数で決定した。前回9月会合に続き、物価が上がらないノルムが転換し、「物価安定の目標」の実現が概ね達成された（高田審議委員）、もしくは物価上振れリスクが膨らんでいる中、中立金利にもう少し近づけるため（田村審議委員）、といった理由で、無担保コールレート（O/N）の誘導水準を0.75％程度に引き上げるといった議案が2つ提出されている。

□**長期金利（新発10年国債利回り）**：参院選での連立与党惨敗で拡張的な財政政策運営が現実味を帯びたほか、日銀の追加利上げが意識され、長期金利には上昇圧力がかかった。10月上旬には高市氏が自民党総裁に選出されたことで、日銀の早期利上げ観測が後退した半面、国債増発懸念が高まったことで長期金利は大きく上昇、一時08年6月以来となる1.835％となった。

株価：最高値更新



(資料)Bloombergより作成

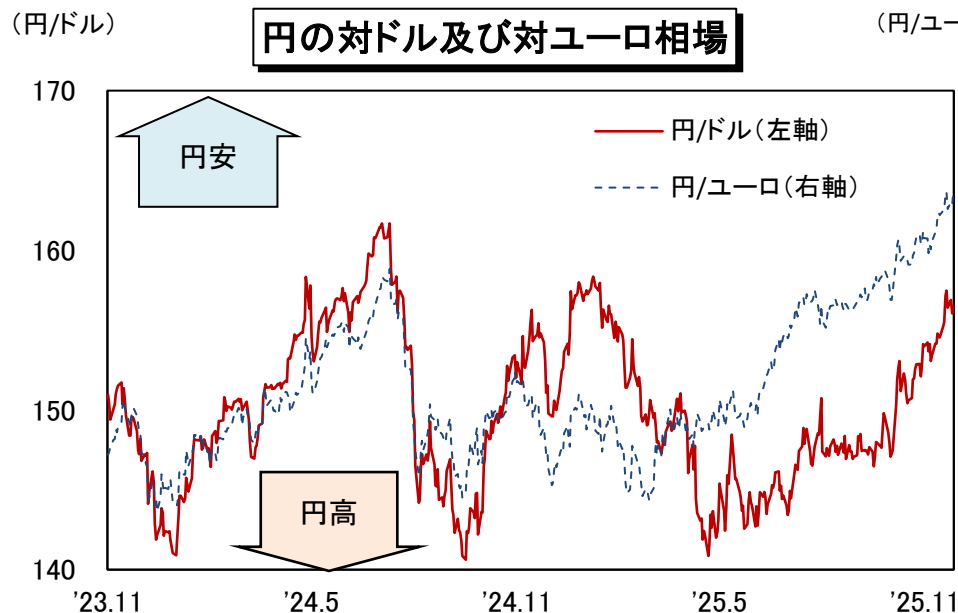


(資料)Bloombergより作成

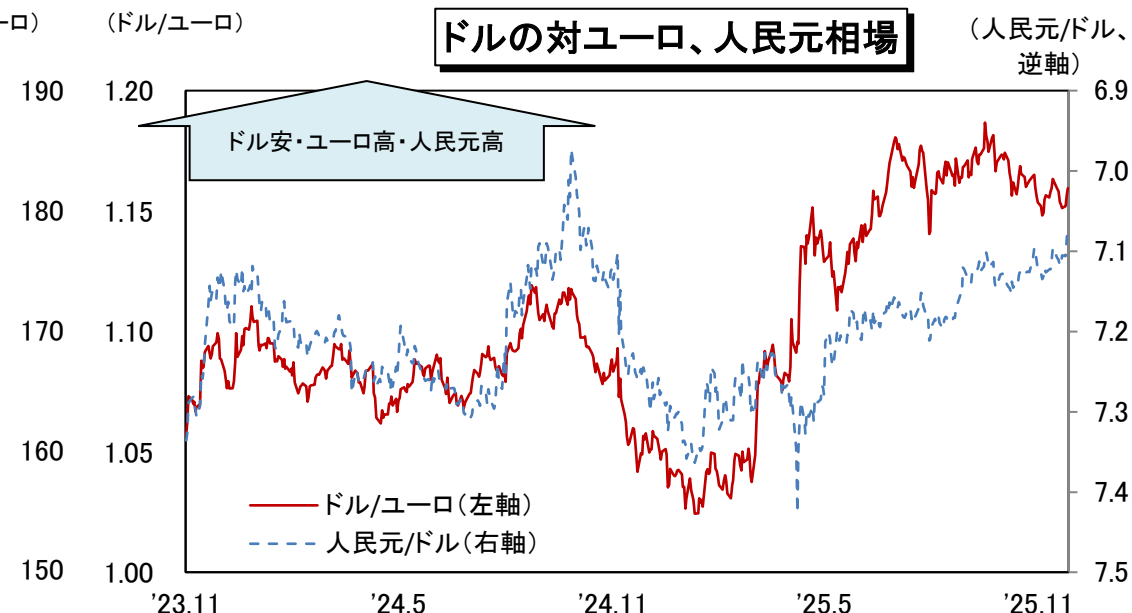
□日本株価（日経平均）：米国の利下げ再開や高市内閣の経済政策運営への期待が高まり、10月下旬には初の50,000円台に到達した。なお、株価は11月4日に52,636円の史上最高値（ザラ場）を更新したが、その後AIブームへの懐疑的な見方が浮上したほか、日中関係の悪化などもあり、直近は50,000円を割り込んで推移している。10月にかけての株価上昇ペースが速すぎたことで、目先はスピード調整的な動きが続くほか、米国・中国依存度が高い業種の業績を見極める動きも株価抑制に働く可能性がある。

□米国株価（NYダウ平均）：米中通商対立が緩和したことで、ダウ平均は上昇基調となり、11月12日に史上最高値を更新し、終値で48,254.82ドルをつけた。しかし、11月半ば以降AI関連企業の割高なバリュエーションへの警戒感が高まったことや、12月FOMC利下げ織り込みの剥落などが意識され始めたことをきっかけに、調整局面が続いている。

為替：根強い円安圧力



(資料) Bloombergより作成



(資料) Bloombergより作成

ドル円相場：高市氏が自民党総裁に選出されたことで日銀の利上げは後ずれするとの観測が浮上したほか、拡張的な財政政策運営によって円売りが強まるとの見方から円安が進行、10月中旬には一時157円台となった。直近は12月FOMC（米連邦公開委員会）での利下げへの思惑からやや円高方向に戻したものの、円安圧力は根強い。

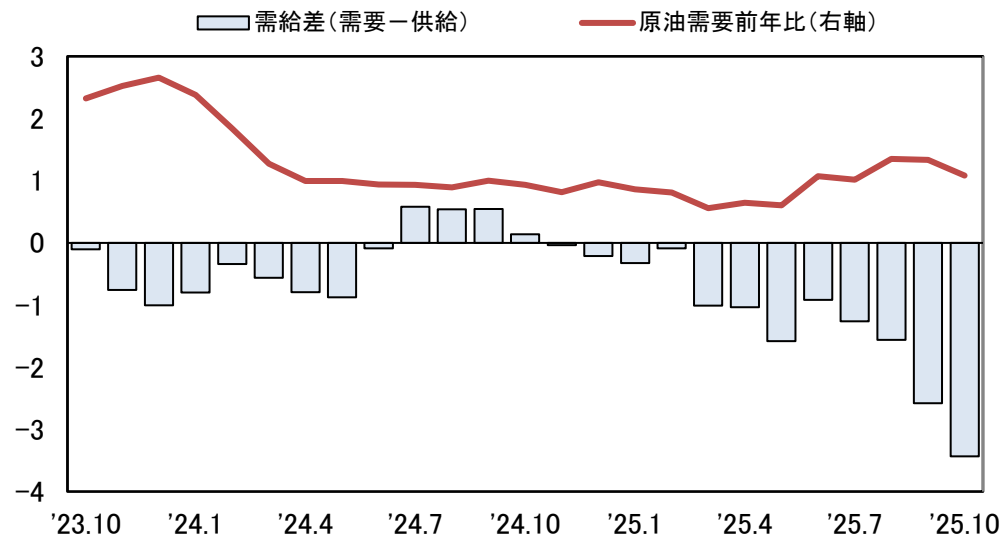
ユーロ円相場：25年入り後はほぼ一貫して円安ユーロ高が進行、足元1ユーロ＝180円台と過去最高値圏での推移となっている。欧州中央銀行（ECB）は25年6月に利下げして以降は政策金利を据え置いている。インフレは沈静化しており、利下げの打ち止め感が出ている。

ドル人民元相場：関税引き下げなどの結果、米中対立が1年間の「休戦」入りしたとみられることから、人民元高基調となり、11月末には1ドル＝7.0人民元後半となった。

原油：60ドル前後で推移

(百万バレル)

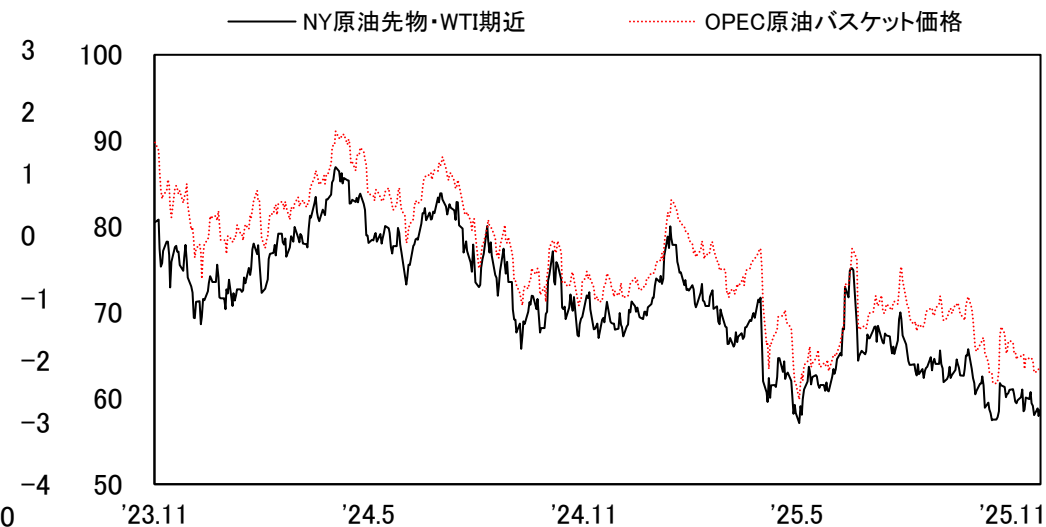
原油需給(3ヶ月移動平均)



(資料)Bloomberg より作成

(%) (ドル/バレル)

国際原油市況



(資料)Bloombergより作成

□**原油先物（ニューヨーク市場・WTI期近）**：22年11月以降、OPECプラスは生産量調整を行っていたが、有志8か国による自主減産（日量220万バレル、23年11月～）は25年9月に終了した。有志8か国は23年4月に発表した自主減産分（日量165万バレル）についても縮小を開始、10～12月は日量13.7万バレルずつ増産することを決定した。もっとも、26年1～3月は増産を停止する方針を示している。OPECプラスの増産方針を受けて、原油価格（WTI先物、期近物）は10月にかけて50ドル/バレル台後半まで下落したが、直近は60ドル前後で推移している。

□**米エネルギー情報局（EIA）**：11月のエネルギー見通しでは、25年の原油先物（WTI期近）の平均価格は1バレル＝65.15ドル、26年は1バレル＝51.26ドルとしている。

政府・日銀の景気判断

年 月		政府：月例経済報告		日銀：経済・物価情勢の展望等	
2024年	11月	➡	景気は、一部に足踏みが残るものの、緩やかに回復している。		
	12月	➡	景気は、一部に足踏みが残るものの、緩やかに回復している。	➡	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。
2025年	1月	➡	景気は、一部に足踏みが残るものの、緩やかに回復している。	➡	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。
	2月	➡	景気は、一部に足踏みが残るものの、緩やかに回復している。		
	3月	➡	景気は、一部に足踏みが残るものの、緩やかに回復している。	➡	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。
	4月	↗	景気は、緩やかに回復しているが、米国の通商政策等による不透明感がみられる。		
	5月	➡	景気は、緩やかに回復しているが、米国の通商政策等による不透明感がみられる。	➡	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。
	6月	➡	景気は、緩やかに回復しているが、米国の通商政策等による不透明感がみられる。	➡	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。
	7月	↘	景気は、米国の通商政策等による影響が一部にみられるものの、緩やかに回復している。	➡	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。
	8月	➡	景気は、米国の通商政策等による影響が一部にみられるものの、緩やかに回復している。		
	9月	➡	景気は、米国の通商政策等による影響が自動車産業を中心に一部にみられるものの、緩やかに回復している。	➡	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。
	10月	➡	景気は、米国の通商政策等による影響が自動車産業を中心に一部にみられるものの、緩やかに回復している。	➡	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。
	11月	➡	景気は、米国の通商政策等による影響が自動車産業を中心に一部にみられるものの、緩やかに回復している。		

(資料)内閣府「月例経済報告」、日銀「経済・物価情勢の展望」、会合終了後の声明文より農中総研作成 (注)矢印は景気判断の方向を示す

- 無断転載を禁じます。本資料は情報提供のみを目的に作成されたものです。投資のご判断等のご自身の責任でお願いいたします。
- ©2025NorinchukinResearchInstituteCo.,Ltd.
- 〒151-0051東京都渋谷区千駄ヶ谷5-27-11
- (株)農林中金総合研究所リサーチ&ソリューション第1部
- Tel070-3035-3519sako.yoshifumi@nochuri.co.jp