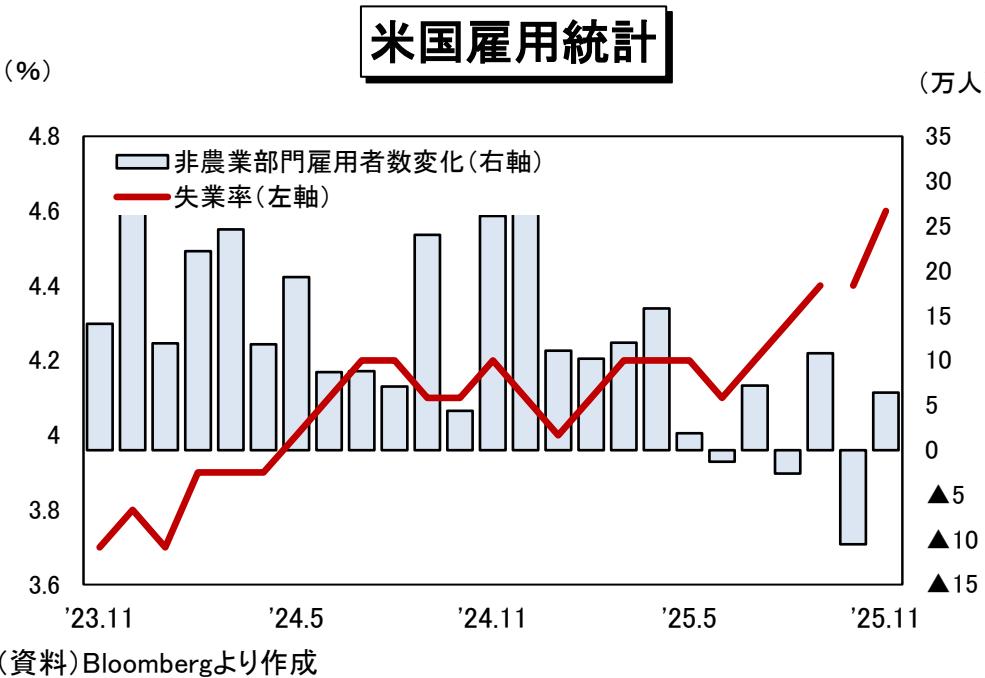
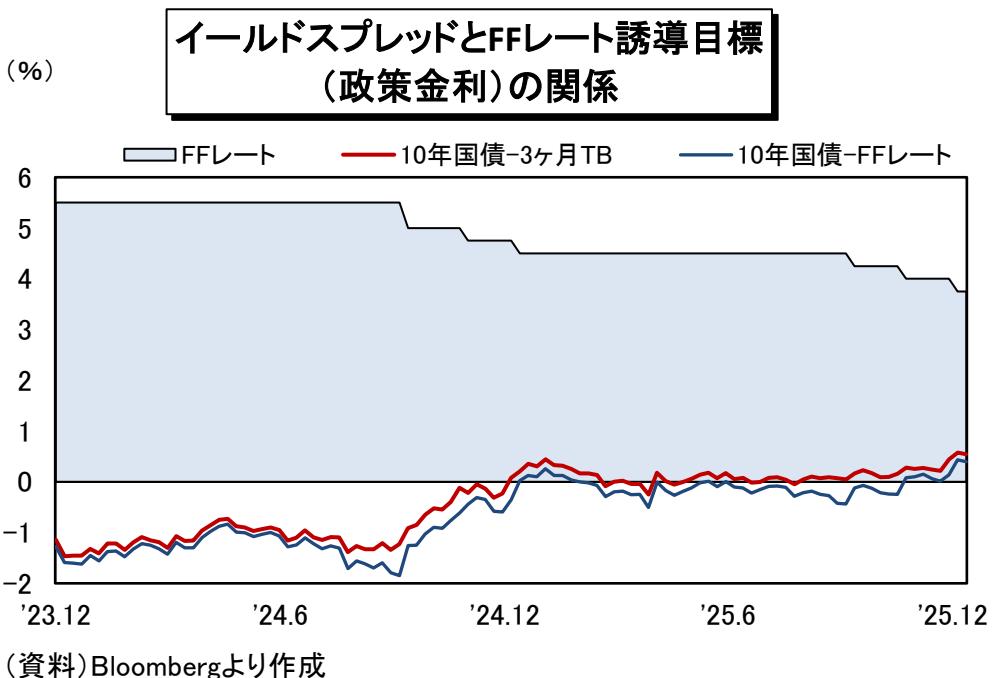


今月の経済・金融情勢 ～わが国をめぐる経済・金融の現状～

2025年12月25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（11月）によると、非農業部門雇用者数は前月から6.4万人の増加となった。失業率は4年超ぶりの水準である4.6%へと上昇した。9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2.8%。労働市場の一部に弱含みが見られるが、全体としては底堅く推移。
- 【中国】** □全体としては、鈍化傾向が強まった。
- 【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10月分は前月比7.0%と2か月連続で増加した。10月の鉱工業生産指数（速報）は前月比1.5%。全体としては、米国への輸出に最低15%の関税が課されるなど、輸出環境は明らかに悪化しているほか、物価高止まりの影響で消費回復もなかなか進んでいないため、今しばらく低成長状態が続くとみられる。
- 【金融市场】** □長期金利（新発10年国債利回り）：高市内閣が掲げる「責任ある積極財政」が連想させる国債増発懸念が高まるなか、長期金利（新発10年物国債利回り）は上昇傾向をたどっている。利上げが決定された12月19日は、会合後の記者会見で植田総裁が今後とも利上げを継続する方針を示したことから、長期金利は一段と上昇、22日には1999年2月以来の水準となる2.1%まで上昇した。
- 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感から日経平均株価は上昇傾向をたどり、10月下旬には初の50,000円台に到達した。11月4日には52,636円の史上最高値（ザラ場）を更新したが、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、その後は50,000円前後でのもみ合いが続いている。
- ドル円相場：「責任ある積極財政」路線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。その後は「日銀の利上げとFedの利下げ」への思惑で155円前後でのもみ合いとなったが、日銀の追加利上げ決定後はむしろ円安が進むなど、日米金利差が実際に縮小したことへの反応は鈍い。
- 原油相場（NY市場・WTI期近）：11月以降は、概ね1バレル=50ドル後半で推移。

米国経済：労働市場の底割れは回避できている

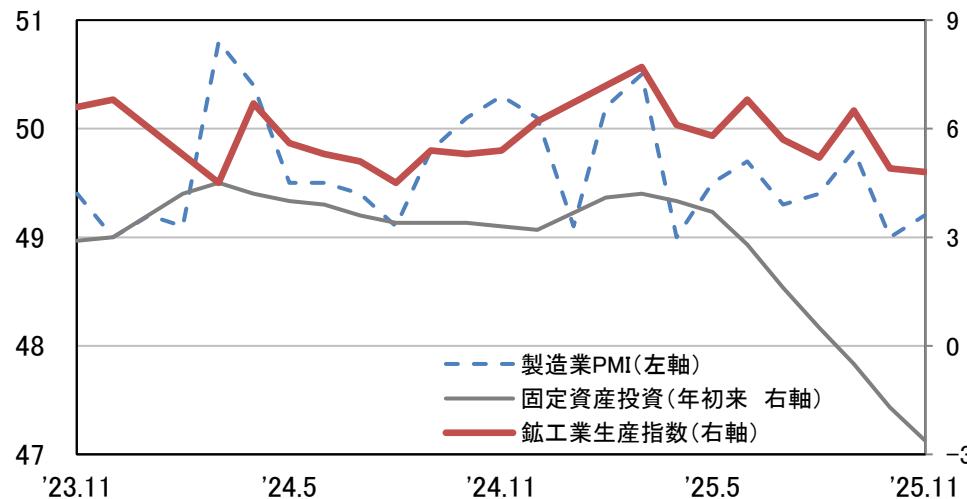


□ **米国金融政策**：12月9、10日にかけて開催された米連邦公開市場委員会（FOMC）は、政策金利の誘導目標を25bp引き下げ、3.50～3.75%とすることを、賛成9、反対3で決定した。反対票を投じたマイラン理事は0.5ポイント利下げを主張し、グールズビー・シカゴ連銀総裁とシュミッド・カンザスシティー連銀総裁は金利据え置きを主張した。声明文に記された米国経済の評価は前回の10月FOMC時点から大きな変化はなかった。

□ **米国経済**：雇用統計（11月）によると、非農業部門雇用者数は前月から6.4万人の増加となった。失業率は4年超ぶりの水準である4.6%へと上昇した。9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2.8%。労働市場の一部に弱含みが見られるが、全体としては底堅く推移。

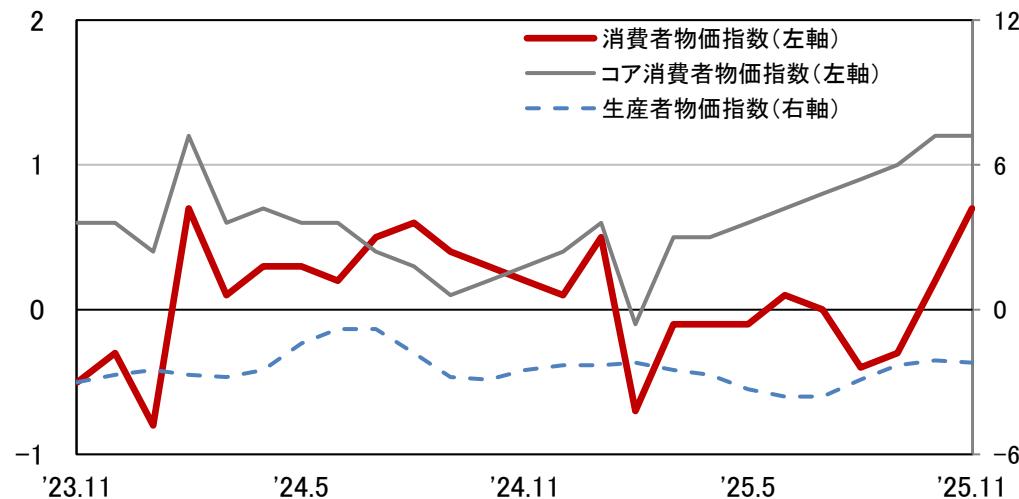
中国経済：鈍化傾向が強まった

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

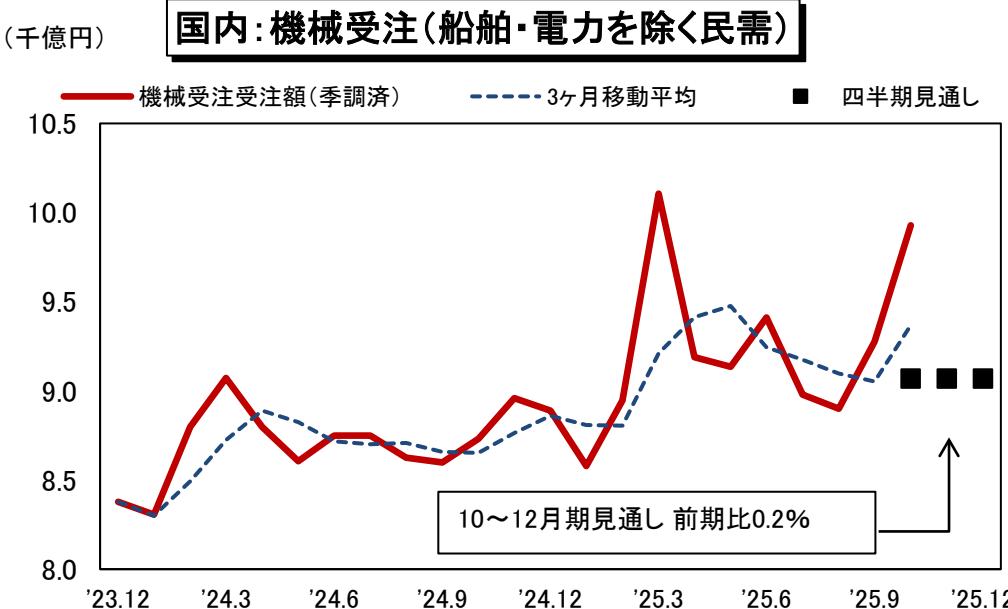


(資料)Bloombergより作成

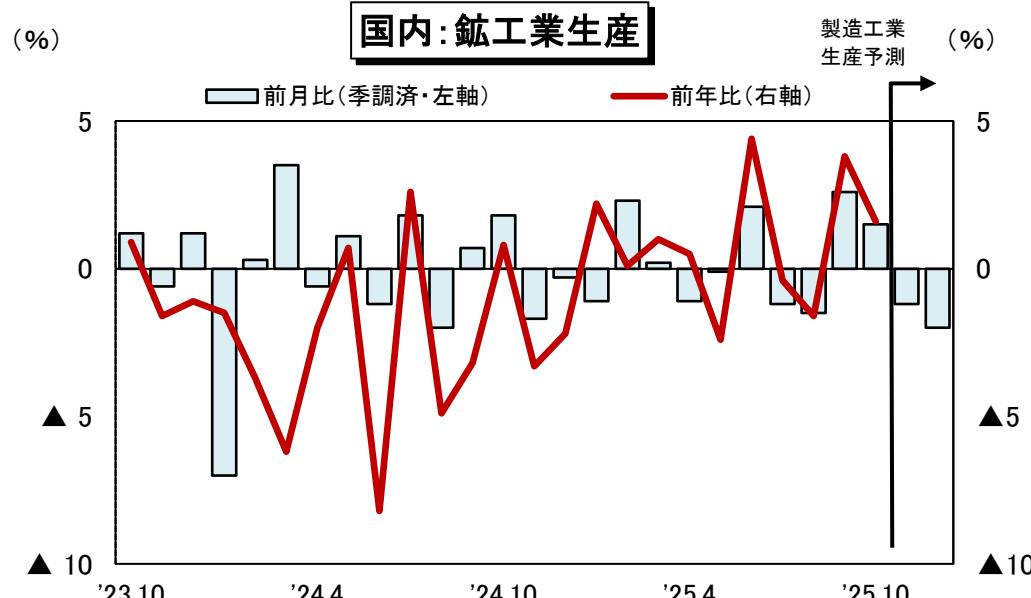
□11月の中国主要経済指標について

- 製造業PMI（国家統計局、11月）は49.2と8か月連続で判断基準の50を下回った。
- 固定資産投資（11月）は年初来累積で0.9ポイント低下の前年比▲2.6%。
- 鉱工業生産（11月）は前月から0.1ポイント低下の前年比4.8%。
- 消費者物価指数（CPI、11月）は前年比0.7%、コアCPIは同1.2%とディスインフレ傾向が改善。
- 生産者物価指数（11月）は前年比▲2.2%と38か月連続でマイナスが続いている。
- 全体としては、鈍化傾向強まった。

国内経済：低成長状態が続くとみられる



(資料)Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成



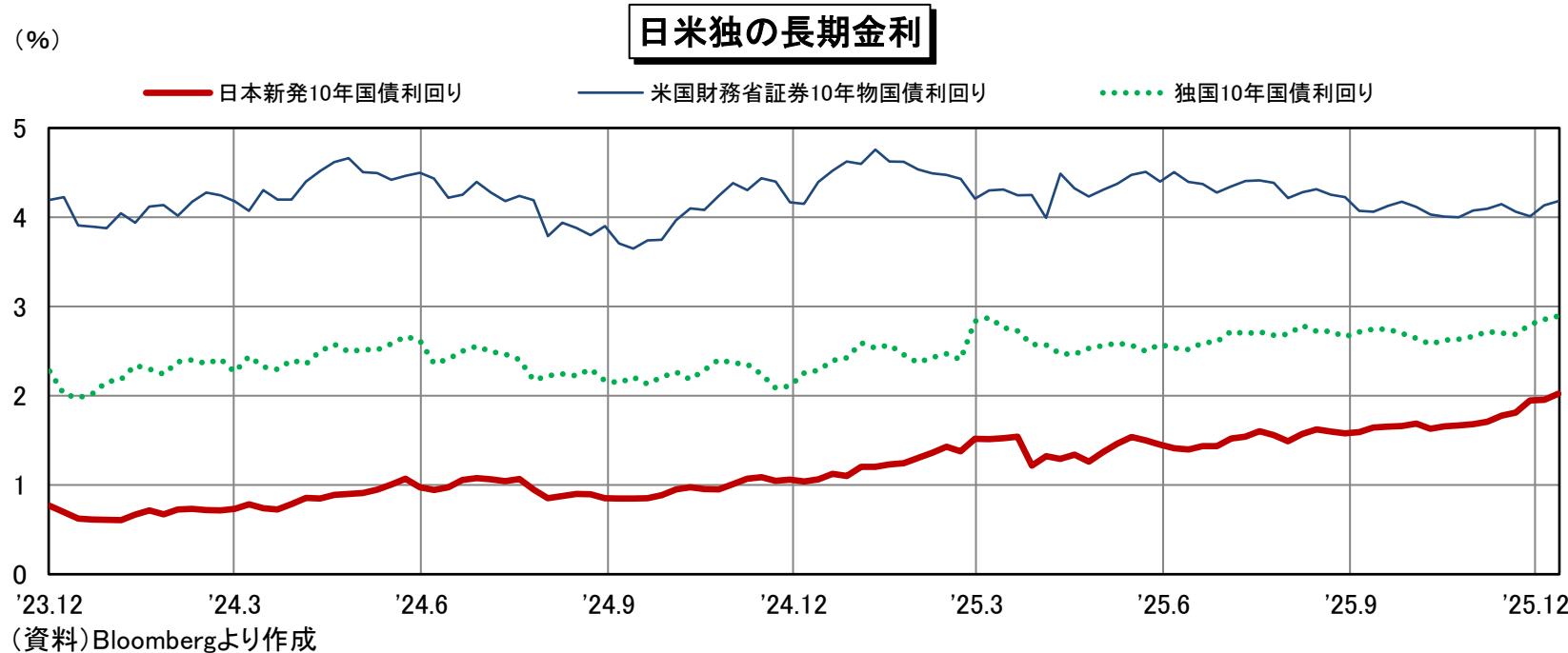
(資料)Bloomberg(経済産業省「鉱工業生産」)より作成

□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10月分は前月比7.0%と2か月連続で増加した。10～12月期見通し（内閣府集計）では、前期比0.2%と4四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1.5%。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：米国への輸出に最低15%の関税が課されるなど、輸出環境は明らかに悪化しているほか、物価高止まりの影響で消費回復もなかなか進んでいないため、今しばらく低成長状態が続くとみられる。

長期金利：1999年2月以来の水準となる2.1%まで上昇



□**日銀金融政策**：日本銀行は12月18～19日に開催した金融政策決定会合で政策金利（無担保コールレート（O/N））を0.75%へ引き上げる決定をした。これまで日銀は、現在の実質金利が極めて低い水準にあることを踏まえると、展望レポートで示す経済・物価の見通しが実現していくとすれば、それに応じて政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していく、との方針を示してきた。

□**長期金利（新発10年国債利回り）**：高市内閣が掲げる「責任ある積極財政」が連想させる国債増発懸念が高まるなか、長期金利（新発10年物国債利回り）は上昇傾向をたどっている。利上げが決定された12月19日は、会合後の記者会見で植田総裁が今後とも利上げを継続する方針を示したことから、長期金利は一段と上昇、22日には1999年2月以来の水準となる2.1%まで上昇した。

株価：AIブームへの懐疑的な見方が浮上



(資料)Bloombergより作成

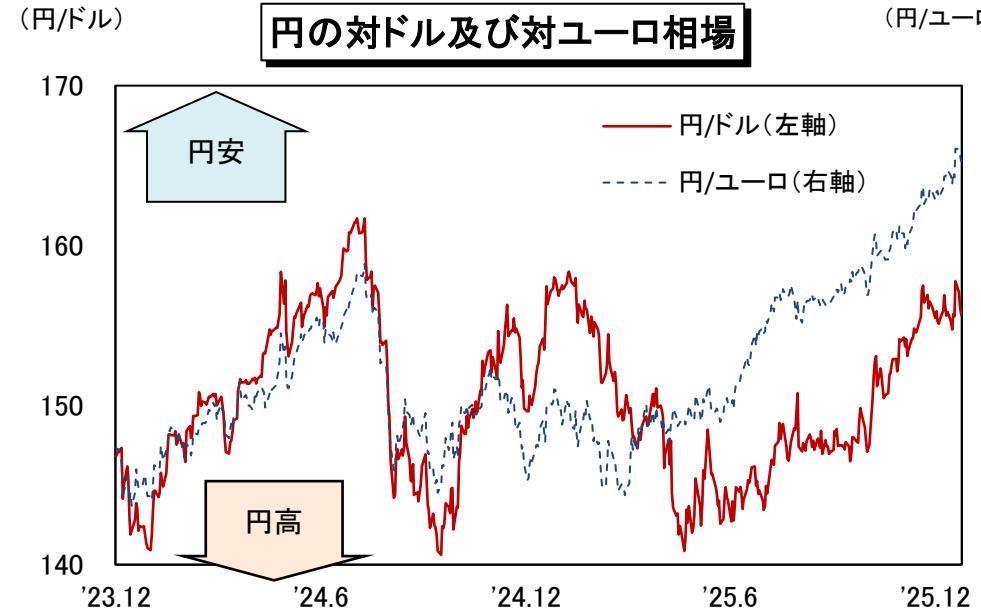


(資料)Bloombergより作成

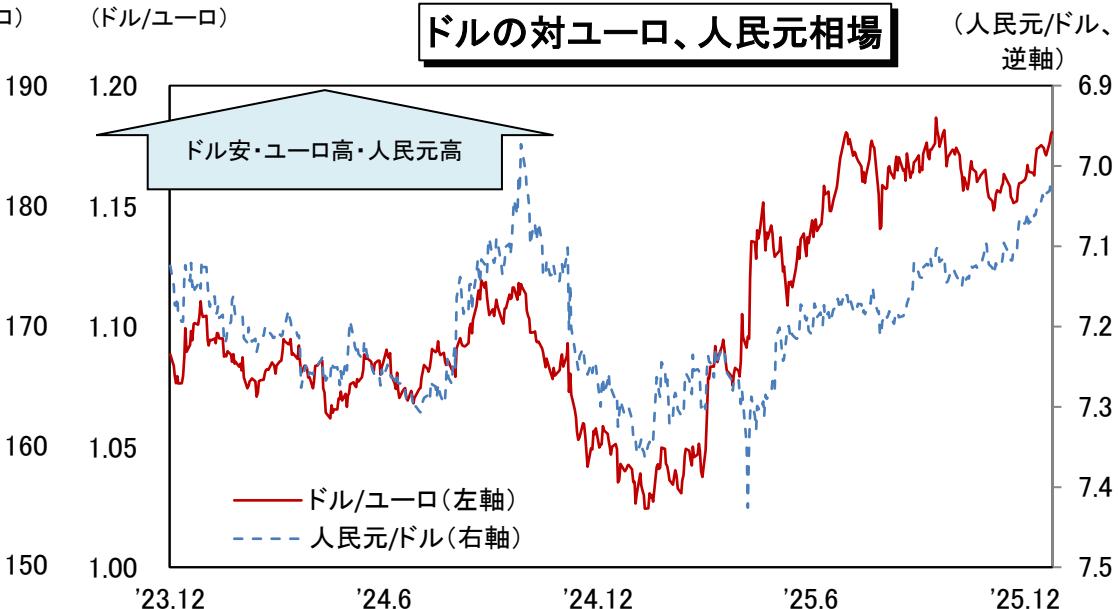
□**日本株価（日経平均）**：米国の利下げ再開や高市内閣の経済政策運営への期待感から日経平均株価は上昇傾向をたどり、10月下旬には初の50,000円台に到達した。11月4日には52,636円の史上最高値（ザラ場）を更新したが、AIブームへの懐疑的な見方が浮上したほか、日中関係の悪化などもあり、その後は50,000円前後でのもみ合いが続いている。

□**米国株価（NYダウ平均）**：11月半ば以降は、AI関連企業の割高なバリュエーションや循環的に見える取引内容、巨額の設備投資、OpenAIの資金繰りと事業計画などについては、投資家の警戒感が高まり、株価は調整色が強くなり、AI関連企業以外へ投資資金を移す動きも垣間見られる。こうしたなか、利下げが好感されたこともあり、11日のダウ平均は終値で最高値（48,704.01ドル）を更新した。

為替：155円前後でのもみ合い



(資料)Bloombergより作成



(資料)Bloombergより作成

ドル円相場：「責任ある積極財政」路線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。その後は「日銀の利上げとFedの利下げ」への思惑で155円前後でのもみ合いとなつたが、日銀の追加利上げ決定後はむしろ円安が進むなど、日米金利差が実際に縮小したことへの反応は鈍い。

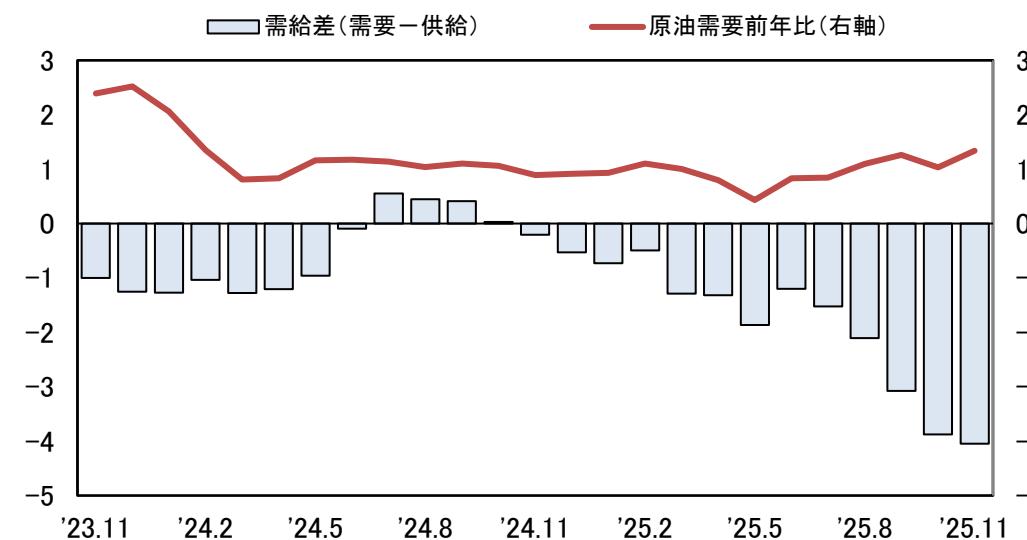
ユーロ円相場：25年入り後はほぼ一貫して円安ユーロ高が進行、秋以降は史上最高値を断続的に更新する展開となっており、足元1ユーロ=180円台前半で推移している。

ドル人民元相場：米中通商摩擦が1年間の休戦状態となっていることから、12月を通じてドル人民元相場は緩やかに人民元高となり、12月半ば以降は1ドル=7.0人民元前半で推移している。

原油：1バレル=50ドル後半で推移

(百万バレル)

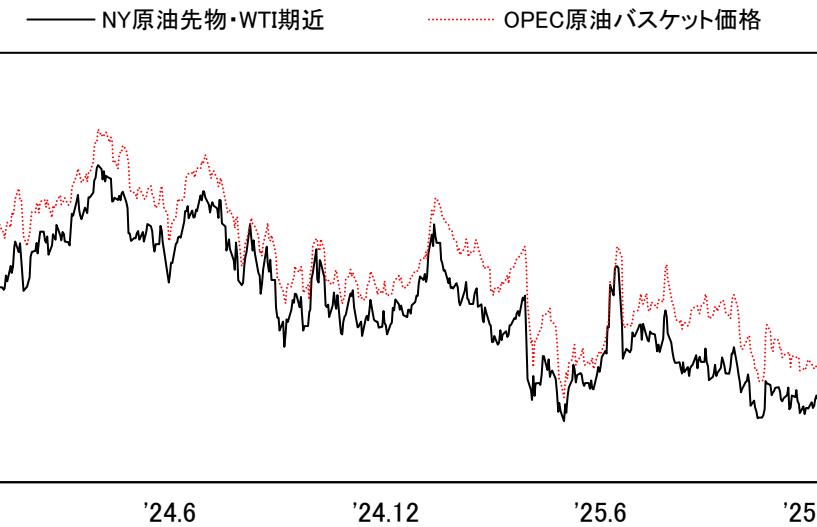
原油需給(3ヶ月移動平均)



(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）：中東情勢の緊迫化を受けて、6月中旬に原油価格は一時1バレル=70ドル台後半まで上昇したが、その後は緊張緩和を受けて沈静化、直近は60ドル台前半で推移している。OPECプラスは協調減産分（日量200万バレル）と有志国による自主減産（166万バレル）を26年末まで続ける一方、シェア低下への懸念から、有志8か国による自主減産（日量220万バレル）について25年4月以降、段階的な縮小を開始、9月の大幅増産（日量54.7万バレル）で完了する方針を示した。11月以降は、概ね1バレル=50ドル後半で推移。

□米エネルギー情報局（EIA）：12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=65.32ドル、26年は1バレル=51.42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	12月	➡	景気は、一部に足踏みが残るもの、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、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、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、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。	↗	
	12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。

(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。投資のご判断等は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