

# 内外経済の見通し (2022年11月)

2022年11月30日  
三菱UFJ銀行 経営企画部 経済調査室

# 目次

---

1. 経済見通しの概要	.....	3
2. 内外経済見通し（11月）		
(1) 日本経済	.....	14
(2) 米国経済	.....	19
(3) 欧州経済	.....	24
(4) アジア・豪州経済	.....	30
(5) 中南米経済	.....	40
(6) 原油価格	.....	42
APPENDIX	.....	46

# 1. 経済見通しの概要 (1)概要 ①経済見通し

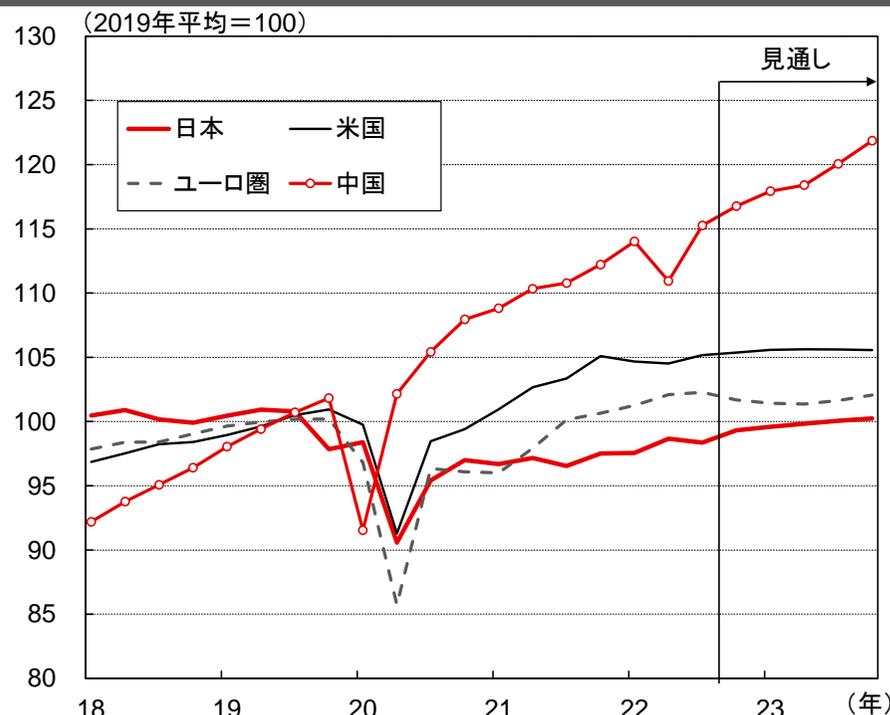
- 2022年は、先進国・地域の中央銀行が加速するインフレの抑制に重点に置くスタンスを明確化する中、そうした高インフレや金融引き締めによる加速によって経済が下押しされる一方、多くの国ではコロナ禍からの経済活動正常化に支えられ景気回復が継続。
- 2023年は、エネルギー価格の落ち着き等によってインフレが徐々に沈静化する中で利上げ局面が一巡する一方、これまでの金融引き締めの累積的な効果により景気には強い下押し圧力が掛かる見通し。欧州や米国が一定の景気後退に陥り、世界全体の実質GDP成長率は、2022年の前年比+3.3%から2023年は同+2.4%へと鈍化する見通し。

- ✓ **コロナ禍展開**: 世界的に行動制限緩和が継続する一方、中国は「ゼロコロナ」政策の堅持が経済の重石として当面作用する見通し
- ✓ **ウクライナ紛争**: 長期化の様相。極度のエスカレーションリスクは低い一方、外交手段による早期解決のシナリオも見通し難い
- ✓ **エネルギー問題**: 欧州で経済活動の強制的な抑制を伴うような深刻なエネルギー不足が発生するリスクは低いが、不確定要素も多い
- ✓ **経済安保**: 米国は輸出規制強化等の動き。他方、規制強化は一部の先端分野に限られ、幅広い分野に広がる可能性は低いと想定

主要国・地域の実質GDP成長率見通し

(%)	2021	当室見通し(11月)		当室見通し(8月)	
		2022	2023	2022	2023
世界	6.0	3.3	2.4	2.9	2.9
米国	5.9	1.9 (▲ 0.2)	0.6 (0.2)	1.7	1.1
ユーロ圏	5.3	3.2 (1.2)	▲ 0.2 (▲ 0.1)	2.8	0.9
英国	7.5	4.2 (0.6)	▲ 0.7 (0.0)	3.4	0.2
日本(年度)	2.3	1.9 (0.4)	1.2 (0.7)	1.6	1.4
日本(暦年)	1.6	1.5 (0.6)	1.5 (0.9)	1.3	1.6
アジア(11カ国)	7.1	4.3	4.6	4.5	5.2
中国	8.1	3.3 (1.8)	4.7 (2.5)	3.5	5.4
ASEAN(5カ国)	3.4	5.7	4.8	5.6	5.1
インドネシア	3.7	5.2 (2.9)	4.7 (3.1)	5.2	5.0
タイ	1.5	3.2 (2.4)	3.8 (2.5)	3.3	4.1
マレーシア	3.1	8.0 (6.2)	4.0 (5.4)	6.8	4.5
フィリピン	5.7	6.8 (3.0)	5.3 (2.8)	6.9	5.8
ベトナム	2.6	7.6	6.2	7.4	6.5

主要国・地域の実質GDP



3 (注)括弧内はゲタを除いた成長率。  
(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

# 1. 経済見通しの概要 (1)概要 ②物価・金融政策見通し

- 足元、ウクライナ紛争の長期化等による供給制約の悪化やエネルギー価格の高騰、労働需給の逼迫などを背景としてインフレは加速・高止まり。こうした状況の中で、各国の中央銀行は、非常に早いペースでの金融引き締めを継続。
- もっとも、先行き2023年前半にかけて、欧米における需要の減速や雇用逼迫の緩和が進むことで、インフレはピークアウトが明確化するとみられる。インフレ率が2%程度の巡航速度に落ち着くのは2024年以降と想定されるが、欧米中銀の金融引き締めは、多少のタイミングの違いはあるものの来年前半には概ね打ち止めとなり、年後半には利下げに転換する見通し。

主要国・地域の消費者物価見通し

(前年比、%)	当室見通し(11月)		
	2021	2022	2023
世界	4.6	8.6	6.9
米国	4.7	8.2	5.4
ユーロ圏	2.6	8.2	5.9
英国	2.6	9.1	6.8
日本(年度)	0.1	2.8	1.5
アジア(11カ国)	2.1	3.7	3.3
中国	0.9	2.2	2.4
ASEAN(5カ国)	2.0	4.5	3.7
インドネシア	1.6	4.2	4.1
タイ	1.2	6.1	2.8
マレーシア	2.5	3.5	3.2
フィリピン	3.9	5.5	4.1
ベトナム	1.8	3.5	3.6

(注)『日本』は生鮮食品を除いたベース、『ユーロ圏』はEU統一基準インフレ率(HICP)。  
(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

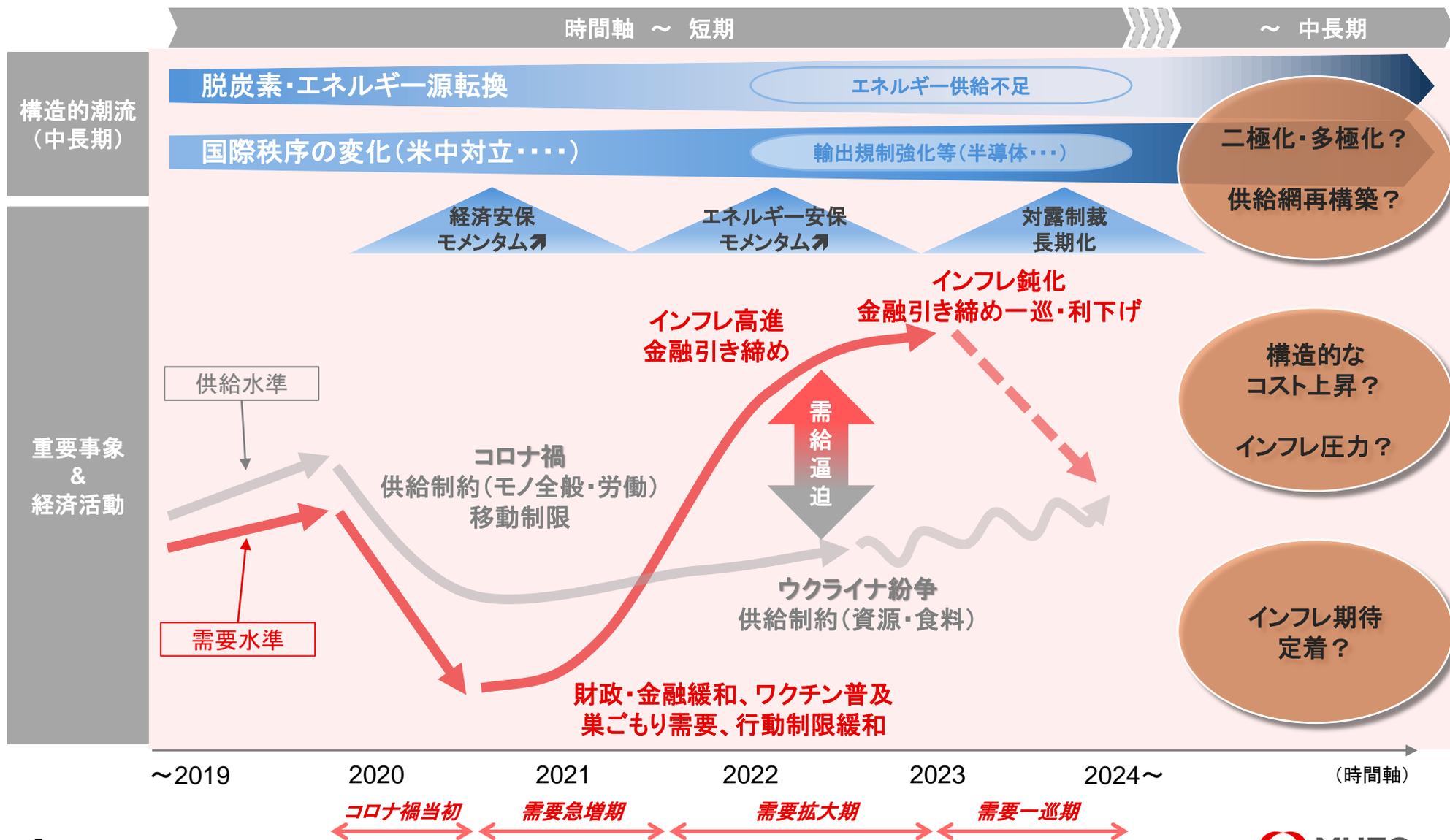
主要国・地域の政策金利見通し

(%)	当室見通し(11月)					
	2021	2022		2023		
		12月末	6月末	12月末	6月末	12月末
米国	0.00-0.25	1.50-1.75	4.25-4.50	4.75-5.00	4.25-4.50	
ユーロ圏	▲ 0.50	▲ 0.50	2.00	3.00	2.50	
英国	0.25	1.25	3.50	4.25	2.75	
日本	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	
中国	3.80	3.70	3.65	3.65	3.65	
(5カ国)	A インドネシア	3.50	3.50	5.25	5.75	5.50
	S タイ	0.50	0.50	1.25	1.75	1.50
	E マレーシア	1.75	2.00	2.75	3.25	3.00
	A フィリピン	2.00	2.50	5.00	5.50	5.25
	N ベトナム	4.00	4.00	6.50	7.00	6.50

(注)『政策金利』は、米国:FFレイト誘導目標、ユーロ圏:預金ファシリティ金利、英国:バンクレート、日本:政策金利残高の適用金利、中国:1年物LPR。  
(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

# 1. 経済見通しの概要 (2) 足元の世界経済に対する認識

- 世界の政治・経済・社会構造が変化の中でコロナ禍が直撃。需給逼迫によるインフレ圧力が顕在化する中、各国は急速な金融引き締めを実施。今後は金融政策の累積的な効果等により需要増一巡、インフレ鈍化、利上げは打ち止めへ。
- 中長期的には、世界の二極化、サプライチェーン再構築等の中で、世界経済は新たな秩序・トレンドを模索する可能性も。

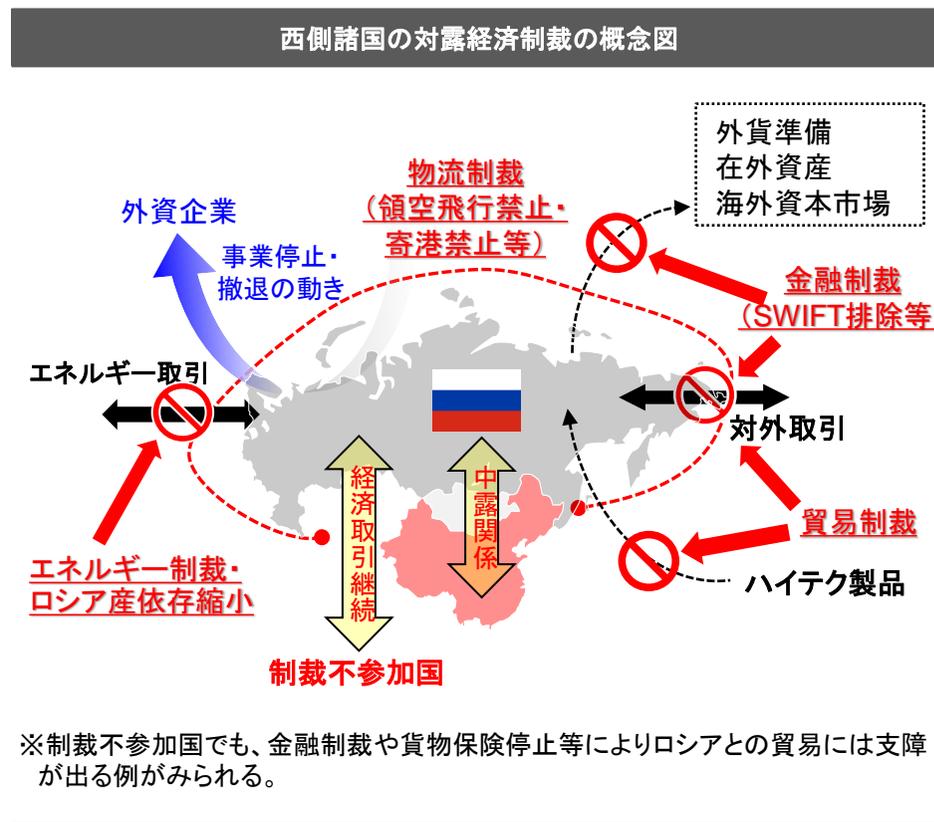


# 1. 経済見通しの概要 (3)ウクライナ紛争 ①見通し

- 2月にウクライナ紛争が勃発してから約9カ月が経過。戦況は長期化の様相を呈している。
- ロシアによる核兵器使用など極度のエスカレーションは、米国やNATOの本格介入を招くことから可能性は低いと想定される(11月の米中首脳会談で、「核の脅しや核兵器の使用への反対」で合意したことも歯止め)。
- 一方、西側諸国のウクライナ支援もロシアを追い込み過ぎないレベルに抑制される可能性が高く、ウクライナ優位の下で早期決着に至るシナリオも現状では見通し難い。
- ウクライナでは、「如何なる領土も諦めるべきではない」との世論が高まるなど、ロシアによる侵攻以前よりも強硬なナショナリズムが台頭。ロシアによる譲歩も期待しにくい中、外交的な解決は、かなり難しい状況になってきている。

ロシアの継戦意思に影響を与え得る要素及びその見立て	
経済制裁	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 経済制裁はロシア政府の継戦意思を挫くに至らず。資源高もあり、財政的には逼迫せず</li> <li>➢ 西側諸国の制裁は継続する可能性高いが、世論の疲弊・不満にも留意(インフレ、エネルギー供給不足等)</li> <li>➢ 何れの側にも与しない／機会主義的に動く第三国は多く、今後も旗幟鮮明となる国は限られる</li> </ul>
戦況	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 西側諸国の対ウ武器支援や経済制裁による物資調達困難から戦場では露軍不利に傾く方向か</li> <li>➢ ロシアが南東部の「併合宣言」前後以降、ウクライナ軍の攻勢が強まる</li> <li>➢ ロシア軍はウクライナの重要インフラを攻撃</li> </ul>
ロシア国内世論	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 反米、反西側諸国感情は強固</li> <li>➢ 中高年は経済制裁への耐性強いが、生活水準の低下にどこまで耐性あるかは要留意</li> <li>➢ 人的損耗増加すれば、若年層中心に不満が高まる可能性あり(ロシア政府は9月21日に予備役の部分的な動員を発表、10月31日に30万人の動員を完了)</li> </ul>

(資料)各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

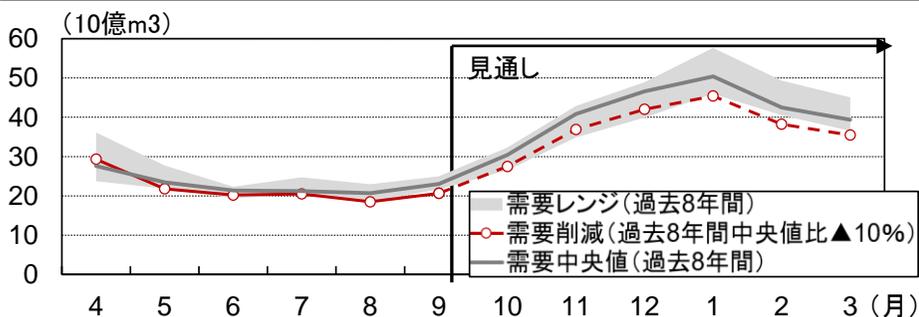


(資料)各種報道・資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

# 1. 経済見通しの概要 (3)ウクライナ紛争 ②欧州の天然ガス需給

- 欧州の天然ガス需要は、欧州委員会がEU加盟国に対し15%の削減を要請していること、原油や石炭など他のエネルギーへの代替が進んでいること、景気が弱含んでいることなどを受け足元の水準は過去8年間のレンジの下限近くで推移。こうした傾向は今後も継続する見込み。ちなみに寒冬による需要増加が懸念されているが、冬期間(11月-3月)を通じた平均気温の下振れは慎重に見積もっても平年比▲0.5℃程度。今年は、これまでのところ温暖な気温で推移しており、懸念はやや和らいでいる。
- 欧州の天然ガス供給は、米国などからのLNG輸入が増加している一方、ロシアからのパイプライン経由での供給は大幅に減少しているため、概ね過去8年間のレンジ付近で推移。ウクライナ紛争の長期化を踏まえると、現状程度の供給水準が当面続く公算が大きい。
- 天然ガスの在庫率は、今年3月末の時点で約26%と過去平均(33%程度)と比べやや低かったが、需要減を主因に11月下旬時点では90%以上まで上昇しており、欧州委員会が目標とする水準(11月1日までに80%)を達成。

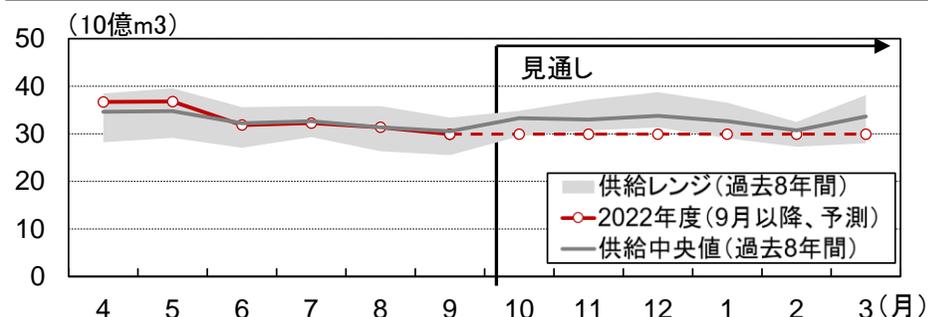
欧州の天然ガス需要(22年4月から23年3月)の推移



(注)今年10月以降の見通しは点線で表示。

(資料)欧州連合統計局統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

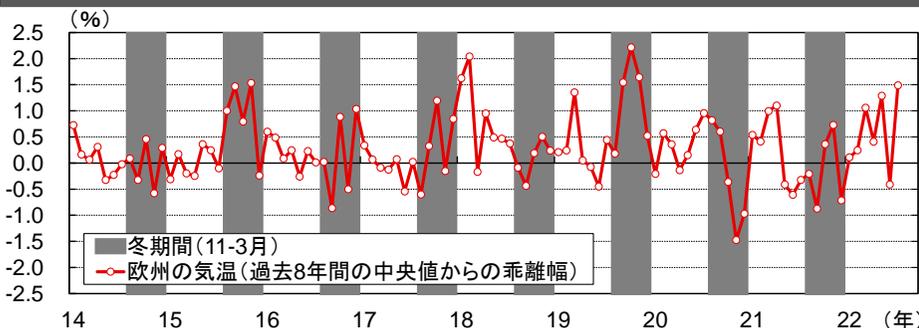
欧州の天然ガスの供給(22年4月から23年3月)の推移



(注)今年10月以降は点線で表示。尚、10月以降は今年9月の実績値が継続すると仮定。

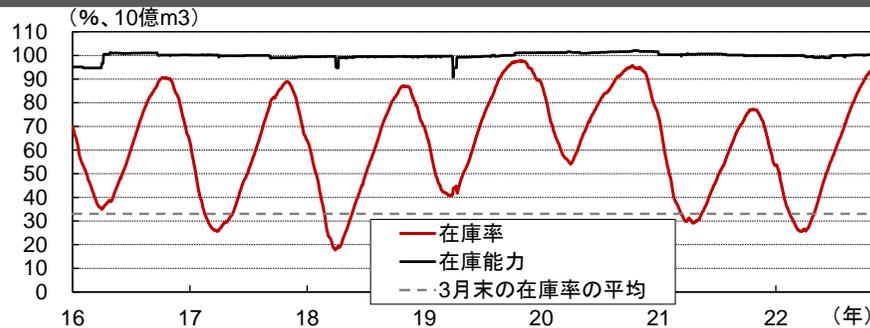
(資料)欧州連合統計局統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

欧州の気温の推移



(資料)コペルニクス気候変動サービス(EUの気象情報機関)より三菱UFJ銀行経済調査室作成

欧州の天然ガス在庫の推移



(資料)独立行政法人エネルギー・金属鉱物資源機構より三菱UFJ銀行経済調査室作成

# 1. 経済見通しの概要 (3)ウクライナ紛争 ③天然ガス在庫率の試算

- 欧州は、2022年夏以降の需要削減が続けられれば(欧州委員会の要請▲15%に対して、実績(8月と9月)は▲14%程度)、強制的な需要削減策導入等に至るような深刻な在庫不足を回避できる可能性が高い。
- 但し、冬場の気温低下による需要上振れ、中国の景気・天然ガス需要の上振れとそれに伴う欧州向け供給の下振れ、ロシアによる天然ガス供給の更なる絞り込みなどリスク要因は数多く存在。特に2023年は3月末の在庫積み増しの発射台の水準(本件では概ね過去の平均である30%で仮定)を含め、不確定要因が多く、注意が必要。

欧州の天然ガス在庫率の推計(単位、%)

		22年度の予想供給量からの変化																
		-10%	-9%	-8%	-7%	-6%	-5%	-4%	-3%	-2%	-1%	±0%	+1%	+2%	+3%	+4%	+5%	
2023年3月末	過去8年間の需要(中央値)から10%減少																	
	気温の変化	-1°C	-20.2	-16.4	-12.6	-8.9	-5.1	-1.3	2.5	6.2	10.0	13.8	17.6	21.3	25.1	28.9	32.7	36.4
		-0.5°C	-5.1	-1.3	2.4	6.2	10.0	13.7	17.5	21.3	25.1	28.8	32.6	36.4	40.2	43.9	47.7	51.5
		±0°C	9.9	13.7	17.5	21.3	25.0	28.8	32.6	36.4	40.1	43.9	47.7	51.4	55.2	59.0	62.8	66.5
	+0.5°C	25.0	28.8	32.5	36.3	40.1	43.9	47.6	51.4	55.2	59.0	62.7	66.5	70.3	74.1	77.8	81.6	
2024年3月末	過去8年間の需要(中央値)、需要削減無																	
	気温の変化	-1°C	-49.5	-45.8	-42.0	-38.2	-34.5	-30.7	-26.9	-23.1	-19.4	-15.6	-11.8	-8.0	-4.3	-0.5	3.3	7.1
		-0.5°C	-34.5	-30.7	-26.9	-23.2	-19.4	-15.6	-11.8	-8.1	-4.3	-0.5	3.2	7.0	10.8	14.6	18.3	22.1
		±0°C	-19.4	-15.7	-11.9	-8.1	-4.3	-0.6	3.2	7.0	10.8	14.5	18.3	22.1	25.9	29.6	33.4	37.2
	+0.5°C	-4.4	-0.6	3.2	6.9	10.7	14.5	18.3	22.0	25.8	29.6	33.4	37.1	40.9	44.7	48.5	52.2	
2024年3月末	過去8年間の需要(中央値)から10%減少																	
	気温の変化	-1°C	-33.8	-30.2	-26.6	-23.0	-19.5	-15.9	-12.3	-8.7	-5.1	-1.6	2.0	5.6	9.2	12.8	16.4	19.9
		-0.5°C	-18.7	-15.1	-11.6	-8.0	-4.4	-0.8	2.8	6.3	9.9	13.5	17.1	20.7	24.3	27.8	31.4	35.0
		±0°C	-3.7	-0.1	3.5	7.1	10.7	14.2	17.8	21.4	25.0	28.6	32.1	35.7	39.3	42.9	46.5	50.1
	+0.5°C	11.4	15.0	18.6	22.1	25.7	29.3	32.9	36.5	40.0	43.6	47.2	50.8	54.4	57.9	61.5	65.1	
2024年3月末	過去8年間の需要(中央値)、需要削減無																	
	気温の変化	-1°C	-63.1	-59.6	-56.0	-52.4	-48.8	-45.2	-41.7	-38.1	-34.5	-30.9	-27.3	-23.8	-20.2	-16.6	-13.0	-9.4
		-0.5°C	-48.1	-44.5	-40.9	-37.3	-33.8	-30.2	-26.6	-23.0	-19.4	-15.9	-12.3	-8.7	-5.1	-1.5	2.0	5.6
		±0°C	-33.0	-29.5	-25.9	-22.3	-18.7	-15.1	-11.5	-8.0	-4.4	-0.8	2.8	6.4	9.9	13.5	17.1	20.7
	+0.5°C	-18.0	-14.4	-10.8	-7.2	-3.7	-0.1	3.5	7.1	10.7	14.3	17.8	21.4	25.0	28.6	32.2	35.7	

(注)1. 『22年度の予想供給量』は、22年10月から23年3月まで22年9月時点の実績が続いた場合の合計値。『23年度の予想供給量』は、23年4月から23年3月まで22年9月時点の実績が続いた場合の合計値。

2. 『気温の変化』は、欧州の気温の過去8年間中央値からの乖離幅を示している。

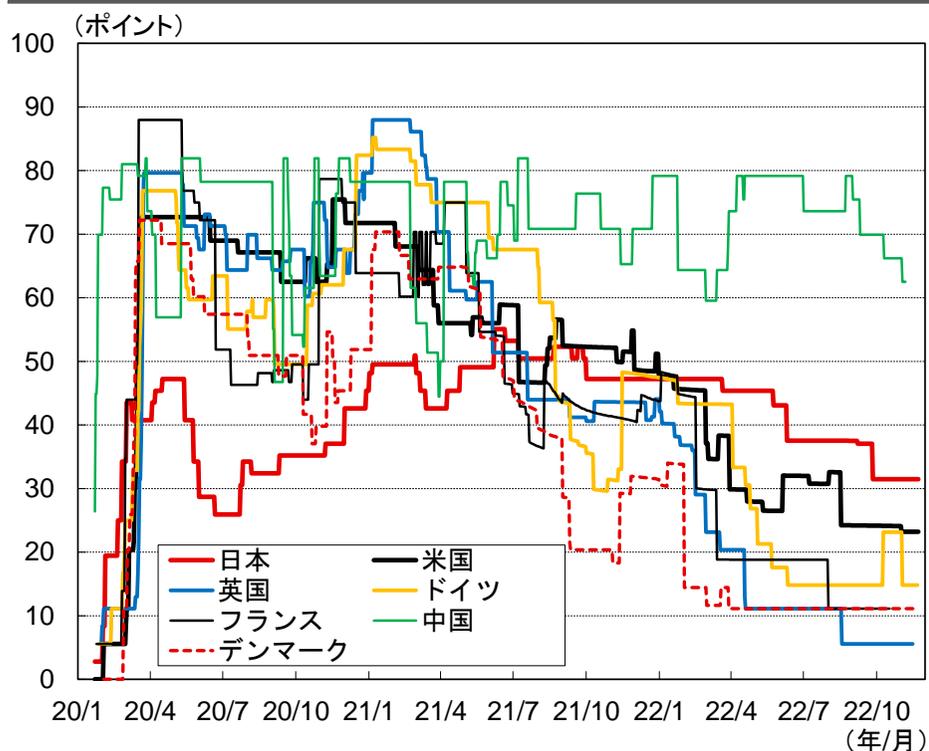
3. 『欧州の天然ガス在庫率』は、推計の結果、在庫率が30%未満の場合は薄い赤、在庫率がマイナスとなる場合は濃い赤でハイライトしている。

(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

# 1. 経済見通しの概要 (4)コロナ禍の状況と供給制約

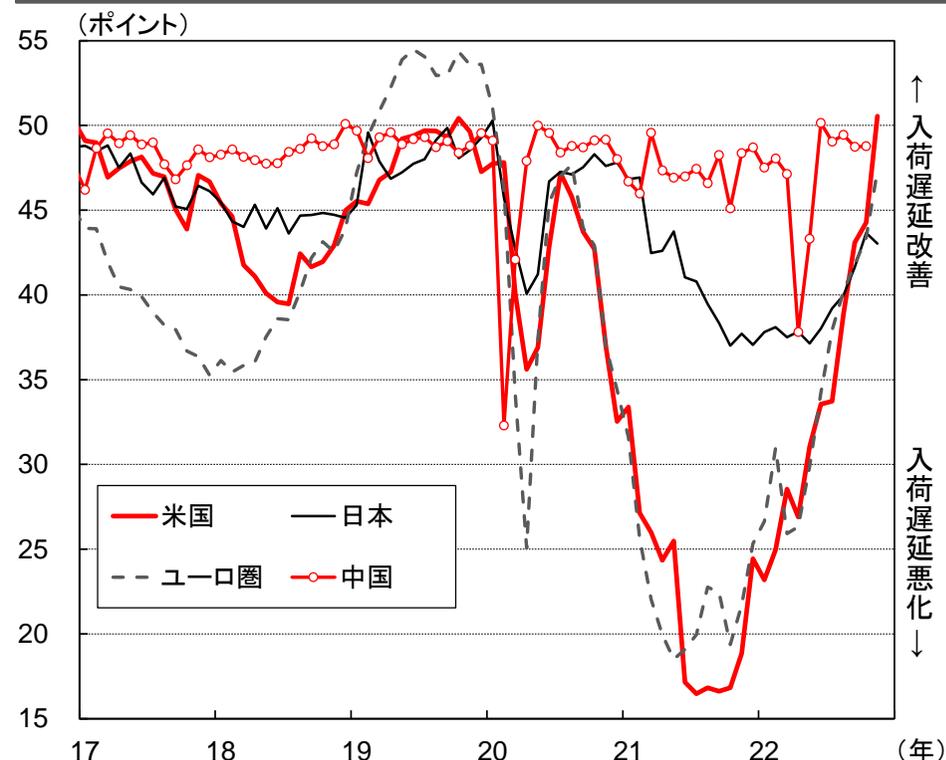
- 新型コロナウイルスに関わる行動制限は、10月の共産党大会を経て「ゼロコロナ」政策の維持が確認された中国と、緩和が継続するその他の国で二極化。
- 国民の反発も大きい中、中国でも徐々に緩和されることが想定されるが、同国のゼロコロナ政策の行方は、グローバルなサプライチェーン、世界経済の成長力のほか、中国経済が正常化するか否か自体が、世界のエネルギー需要を大きく左右する(欧州のエネルギー不足の問題に影響する)といった波及経路もあり、非常に注目される。
- コロナ禍やウクライナ紛争によって悪化したグローバルサプライチェーンは、自動車向け半導体等一部を除けば徐々に解消に向かう方向性は変わらず。

主要先進国の行動制限指数



(資料) 英オックスフォード大が運営するサイト「Our World in Data」より三菱UFJ銀行経済調査室作成

主要国のPMIにおける入荷遅延指数



(資料) S&Pグローバル統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

# 1. 経済見通しの概要 (5) 各国の金融政策 ①前提となる世界各国の物価情勢

- ロシアによるウクライナ侵攻直後の数カ月は、ほぼ加速一色であった主要国の消費者物価上昇率は、直近3カ月ほど、加速と減速が拮抗する状況に構図が変化してきている。商品価格の上昇鈍化等を背景にインフレ率が減速する国が増える一方、ドル高や天然ガス価格の高止まり等を背景に欧州などでは、引き続き、加速が続いている。

世界各国の消費者物価の推移

(前年比、%)		2021年												2022年									
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
G7	米国	1.4	1.7	2.6	4.2	5.0	5.4	5.4	5.3	5.4	6.2	6.8	7.0	7.5	7.9	8.5	8.3	8.6	9.1	8.5	8.3	8.2	7.7
	ユーロ圏	0.9	0.9	1.3	1.6	2.0	1.9	2.2	3.0	3.4	4.1	4.9	5.0	5.1	5.9	7.5	7.5	8.1	8.6	8.9	9.1	10.0	10.7
	ドイツ	1.6	1.6	2.0	2.1	2.4	2.1	3.1	3.4	4.1	4.6	6.0	5.7	5.1	5.5	7.6	7.8	8.7	8.2	8.5	8.8	10.9	11.6
	フランス	0.8	0.8	1.4	1.6	1.8	1.9	1.5	2.4	2.7	3.2	3.4	3.4	3.3	4.2	5.1	5.4	5.8	6.5	6.8	6.6	6.2	7.1
	イタリア	0.7	1.0	0.6	1.0	1.2	1.3	1.0	2.5	2.9	3.2	3.9	4.2	5.1	6.2	6.8	6.3	7.3	8.5	8.4	9.1	9.4	12.6
	日本	▲0.7	▲0.5	▲0.4	▲1.1	▲0.8	▲0.5	▲0.3	▲0.4	0.2	0.1	0.6	0.8	0.5	0.9	1.2	2.5	2.5	2.4	2.6	3.0	3.0	3.7
	イギリス	0.7	0.4	0.7	1.5	2.1	2.5	2.0	3.2	3.1	4.2	5.1	5.4	5.5	6.2	7.0	9.0	9.1	9.4	10.1	9.9	10.1	11.1
カナダ	1.0	1.1	2.2	3.4	3.6	3.1	3.7	4.1	4.4	4.7	4.7	4.8	5.1	5.7	6.7	6.8	7.7	8.1	7.6	7.0	6.9	6.9	
アジア・オセアニア	中国	▲0.3	▲0.2	0.4	0.9	1.3	1.1	1.0	0.8	0.7	1.5	2.3	1.5	0.9	0.9	1.5	2.1	2.1	2.5	2.7	2.5	2.8	2.1
	インド	4.1	5.0	5.5	4.2	6.3	6.3	5.6	5.3	4.4	4.5	4.9	5.7	6.0	6.1	7.0	7.8	7.0	7.0	6.7	7.0	7.4	6.8
	韓国	0.9	1.4	1.9	2.5	2.6	2.4	2.6	2.6	2.4	3.2	3.8	3.7	3.6	3.7	4.1	4.8	5.4	6.0	6.3	5.7	5.6	5.7
	オーストラリア	1.1	1.1	1.1	3.8	3.8	3.8	3.0	3.0	3.0	3.5	3.5	3.5	5.1	5.1	5.1	6.1	6.1	6.1	7.3	7.3	7.3	
	インドネシア	1.6	1.4	1.4	1.4	1.7	1.3	1.5	1.6	1.6	1.7	1.8	1.9	2.2	2.1	2.6	3.5	3.6	4.4	4.9	4.7	6.0	5.7
EMEA	ロシア	5.2	5.7	5.8	5.5	6.0	6.5	6.5	6.7	7.4	8.1	8.4	8.4	8.7	9.2	16.7	17.8	17.1	15.9	15.1	14.3	13.7	12.6
	サウジアラビア	5.7	5.3	5.0	5.3	5.7	6.2	0.4	0.3	0.6	0.8	1.1	1.2	1.2	1.6	2.0	2.3	2.2	2.3	2.7	3.0	3.1	3.0
	トルコ	15.0	15.6	16.2	17.1	16.6	17.5	19.0	19.3	19.6	19.9	21.3	36.1	48.7	54.4	61.1	70.0	73.5	78.6	79.6	80.2	83.5	85.5
	スイス	▲0.5	▲0.5	▲0.2	0.3	0.6	0.6	0.7	0.9	0.9	1.2	1.5	1.5	1.6	2.2	2.4	2.5	2.9	3.4	3.4	3.5	3.3	3.0
	スウェーデン	1.6	1.4	1.7	2.2	1.8	1.3	1.4	2.1	2.5	2.8	3.3	3.9	3.7	4.3	6.0	6.4	7.3	8.7	8.5	9.8	10.8	10.9
	ノルウェー	2.5	3.3	3.1	3.0	2.7	2.9	3.0	3.4	4.1	3.5	5.1	5.3	3.2	3.7	4.5	5.4	5.7	6.3	6.8	6.5	6.9	7.5
	南アフリカ共和国	3.2	2.9	3.2	4.4	5.2	4.9	4.6	4.9	5.0	5.0	5.5	5.9	5.7	5.7	5.9	5.9	6.5	7.4	7.8	7.6	7.5	7.6
中南米	ブラジル	4.6	5.2	6.1	6.8	8.1	8.4	9.0	9.7	10.3	10.7	10.7	10.1	10.4	10.5	11.3	12.1	11.7	11.9	10.1	8.7	7.2	6.5
	メキシコ	3.5	3.8	4.7	6.1	5.9	5.9	5.8	5.6	6.0	6.2	7.4	7.4	7.1	7.3	7.5	7.7	7.7	8.0	8.2	8.7	8.7	8.4
	アルゼンチン	38.5	40.7	42.6	46.3	48.8	50.2	51.8	51.4	52.5	52.1	51.2	50.9	50.7	52.3	55.1	58.0	60.7	64.0	71.0	78.5	83.0	88.0
インフレ率が加速した国の数		17	13	17	17	17	11	11	13	16	17	19	12	10	18	21	18	14	17	13	10	11	11
インフレ率が減速した国の数		3	5	4	4	4	9	9	7	4	3	1	7	11	1	0	2	5	4	7	11	8	9
商品価格(CRB指数)		▲3.7	9.5	36.9	60.6	62.3	53.8	50.8	43.2	49.6	58.5	52.6	39.4	40.7	41.5	55.6	57.4	52.5	49.5	32.7	35.1	25.0	16.9

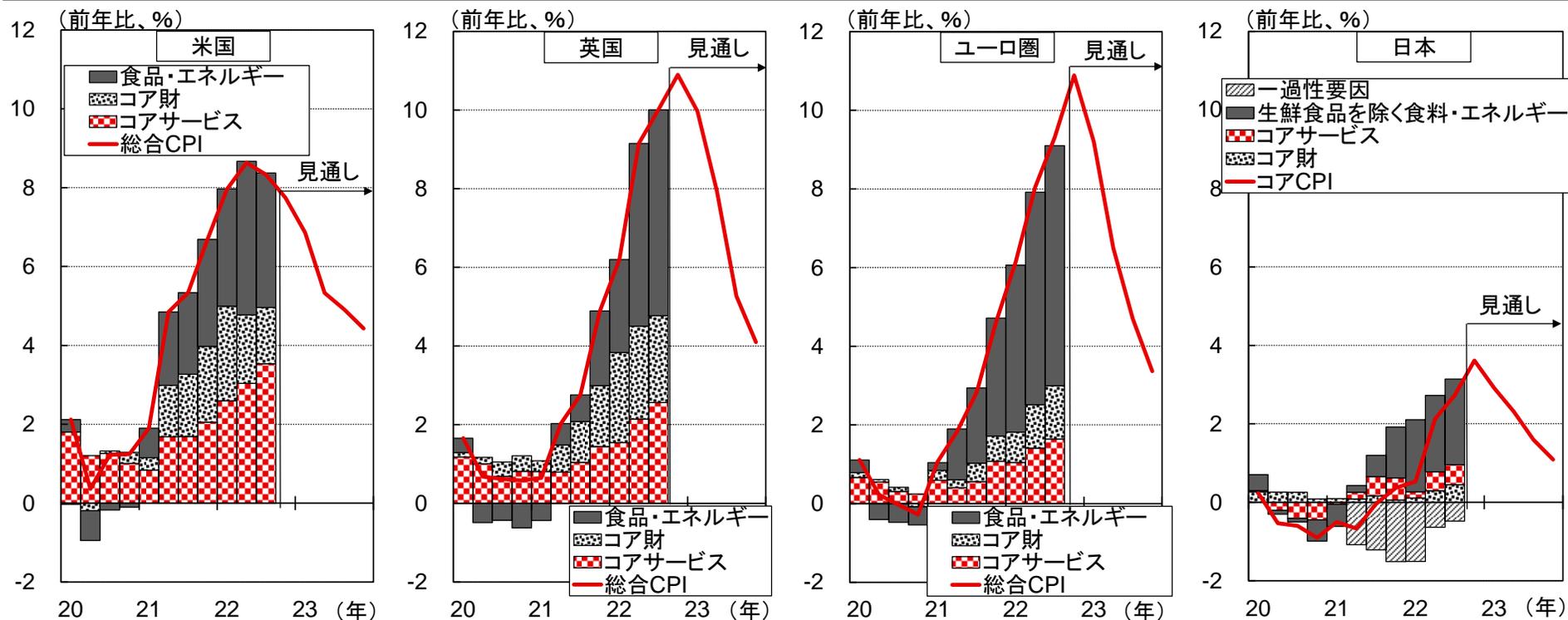
(注) G20及びニュージーランドを除くG10通貨国が対象。

(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

# 1. 経済見通しの概要 (5)各国の金融政策 ②前提となる先進国の物価情勢

- 先進国の間ではインフレのレベルや方向性に違いが存在。エネルギー価格の上昇率縮小等から米国では2022年半ばから鈍化が続く一方、英国やユーロ圏は天然ガス価格の高止まり等により加速が続いており、鈍化に転じるのは2023年に入ってからになる見通し。日本もインフレの加速が続くものの、他国に比べその水準は低く、物価上昇のほとんどをエネルギー・食品が占める。
- 米国と欧州、特にユーロ圏との大きな違いは、米国では、エネルギー価格だけでなく、コア財、コアサービスが物価上昇を大きく牽引しているのに対して、ユーロ圏では、エネルギー価格の上昇が物価上昇の7割程度の寄与となっていること。欧州では、ウクライナ紛争の影響が、天然ガスの供給不足・価格高騰にダイレクトに繋がったことが主な理由。
- 今回のインフレ対応の難しいところは、金融政策を通じたコントロールが難しい供給サイドの要因が大きい点。エネルギー価格の落ち着きもあり、今後、インフレ率はピークアウトを想定するが、エネルギー不足の懸念を抱える欧州のリスクは相対的に高い。

米国・英国・ユーロ圏・日本のCPI(日本のみコアCPI)

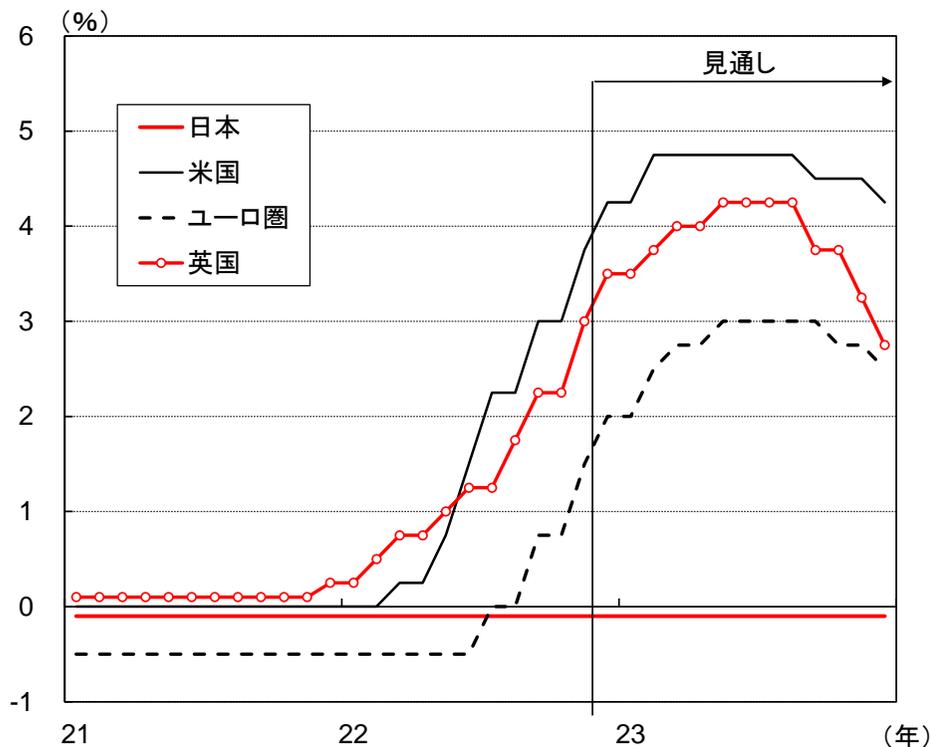


(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

# 1. 経済見通しの概要 (5) 各国の金融政策 ③ 先進国の金融政策と景況感

- インフレ率鈍化のタイミングの違いを映じ、利上げ停止のタイミングは、米国では2023年初旬の見込みである一方、ユーロ圏や英国では同年半ばとなる見通し。
- インフレや金融引き締めを受け、先進国の家計や企業の景況感は総じて悪化。家計のマインドは金融危機時の水準まで低下。企業は家計に比べて相対的に悪化幅は小さいものの、総じて景気回復ペースの減速、更には景気後退への懸念が高まりつつある状況。

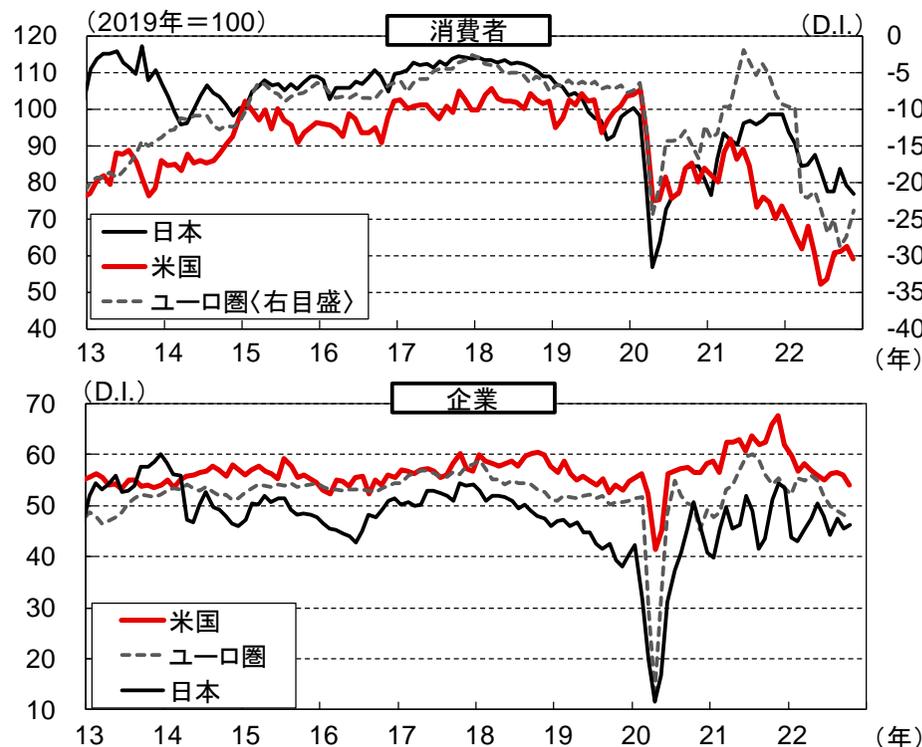
先進国の政策金利の推移



(注)『政策金利』は、日本：政策金利残高の適用金利、米国：FFレート誘導目標の下限、ユーロ圏：預金ファシリティ金利、英国：バンクレート。

(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

先進国の消費者・企業の景況感の推移

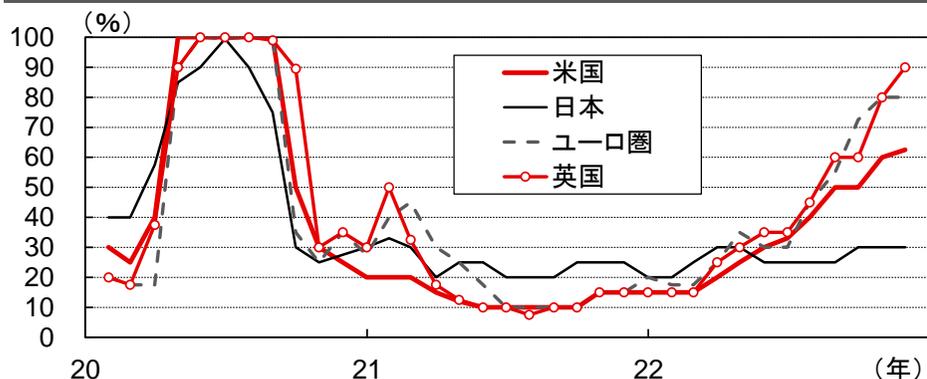


(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

# 1. 経済見通しの概要 (6) 景気後退懸念の高まり

- エコノミストが予想する景気後退の確率は米欧で上昇傾向にあるが、英国、ユーロ圏は80~90%と高い一方、米国は60%程度と見方が分かれている様子。日本は約30%程度と景気後退は概ね見込まれず。
- 当室の見通しでは、欧州・米国ともに景気後退に陥る見込みだが、インフレの深刻度合いと鈍化のタイミングを背景に、景気後退のタイミングは米国より欧州の方が早く、その深さも欧州、特に英国で大きくなる見通し。
- もっとも、コロナ禍における消費の抑制・財政政策等により家計は巨額の余剰貯蓄を保有しており、こうした貯蓄がGDPの大半を占める個人消費を下支えすることが、深刻な景気後退を回避し、景気落ち込み後の回復をサポートするひとつの要因に。

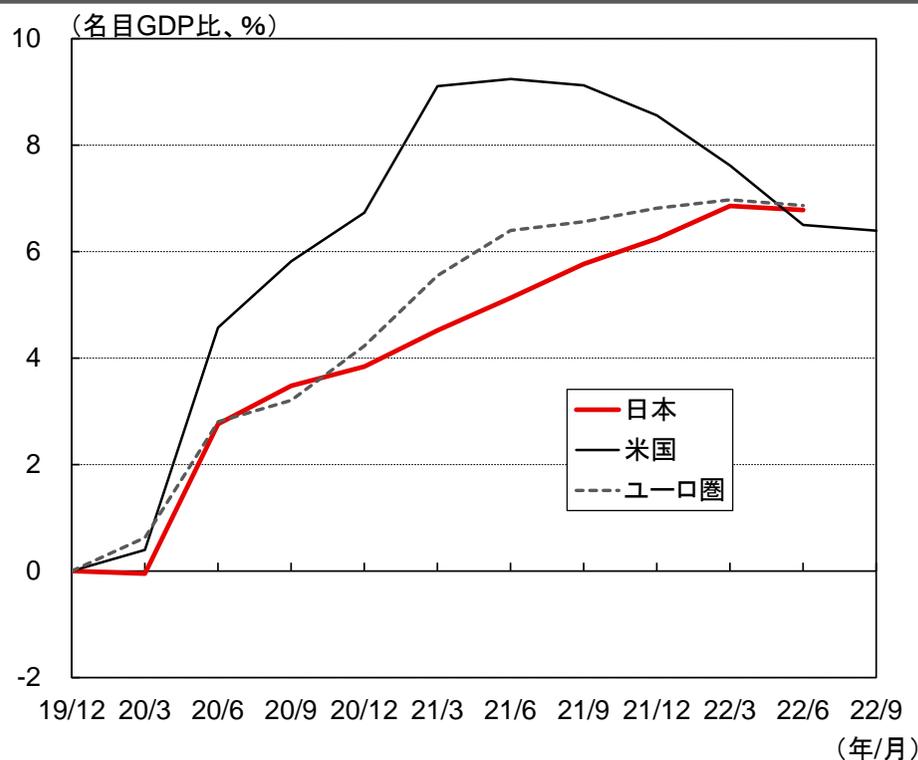
エコノミストの景気後退確率予想と各国の実質GDP成長率・消費者物価見直し



		22年		23年			
		3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
日本	GDP (前期比年率、%)	▲1.2	3.9	1.1	1.0	0.9	0.7
	コアCPI (前期比、%)	1.0	1.0	▲0.0	0.4	0.3	0.5
米国	GDP (前期比年率、%)	2.6	0.7	0.8	0.2	▲0.1	▲0.2
	CPI (前期比、%)	1.4	1.4	1.4	1.1	1.0	0.9
ユーロ	GDP (前期比年率、%)	0.8	▲2.3	▲1.0	▲0.3	1.1	1.7
	CPI (前期比、%)	2.4	2.6	1.3	0.8	0.5	0.2
英国	GDP (前期比年率、%)	▲0.7	▲3.7	▲2.0	▲0.3	2.8	3.4
	CPI (前期比、%)	1.8	2.6	1.8	1.4	0.9	0.7

(注)『景気後退確率』は、エコノミストが回答した各国の「1年以内に景気後退に陥る確率」の中央値。  
 (資料)Bloomberg、各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

先進国の家計の累積超過貯蓄(2019年10-12月期以降の累積)

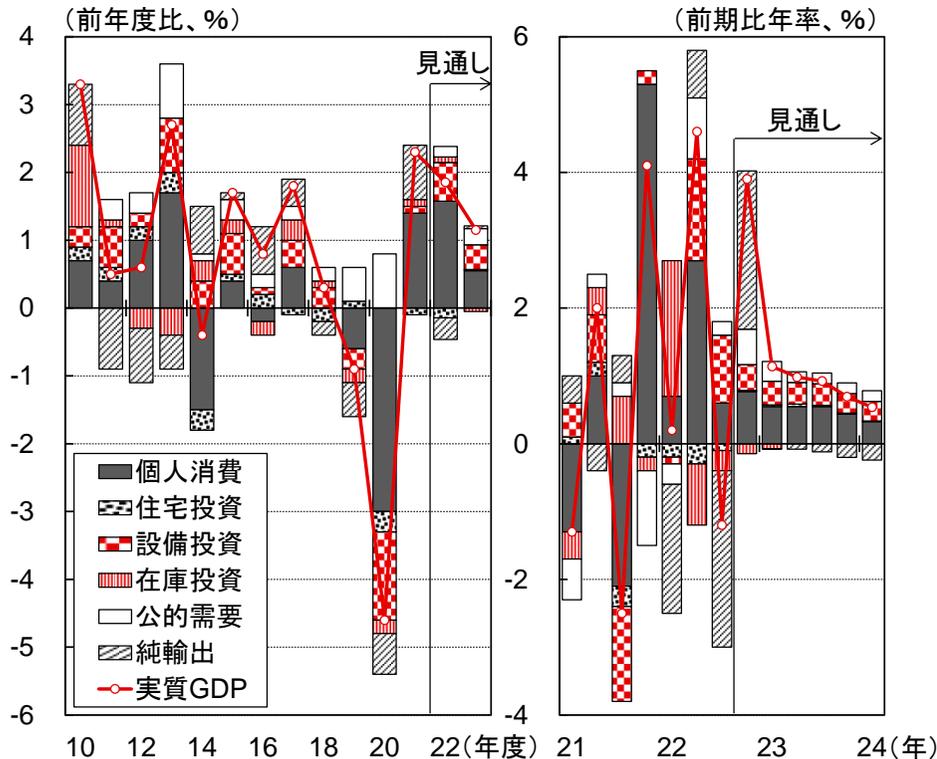


(注)各時点の貯蓄額と、2019年10-12月期の貯蓄率を基準に算出した貯蓄額との差異を累積したもの。  
 (資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し(11月) (1)日本経済 ①概況

- 7-9月期の実質GDP成長率(1次速報値)は前期比年率▲1.2%と4四半期ぶりのマイナス。行動制限が行われない中での個人消費の回復や堅調な企業収益等を背景とした設備投資の増加が続いた一方、サービスを中心とした輸入急増により純輸出が大きくマイナスに寄与。但し、サービス輸入急増は一時的とみられ、日本経済の回復基調自体は維持されていると想定。
- この先も、物価高や海外経済減速が重石となるものの、経済活動正常化を映じた個人消費の持ち直しや、供給制約の緩和と企業収益改善を背景とした設備投資の増加により、日本経済は緩やかな回復を続ける公算が大きい。岸田政権による大型の経済対策も景気のサポート材料となる見込み。但し、第8波入りしている感染拡大の影響、国内におけるインフレ率の高止まり、海外経済の想定を上回る減速などが景気のリスク要因。
- 年度ベースでは2022年度が前年度比+1.9%、2023年度は同+1.2%と緩やかな回復が続くと予想。実質GDP水準でみると、2023年後半にはコロナ禍前の2019年平均の水準を取り戻す見通し。

日本の実質GDPの推移と見通し(年度、四半期)



(資料)内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本の実質GDPの推移と見通し(年度)

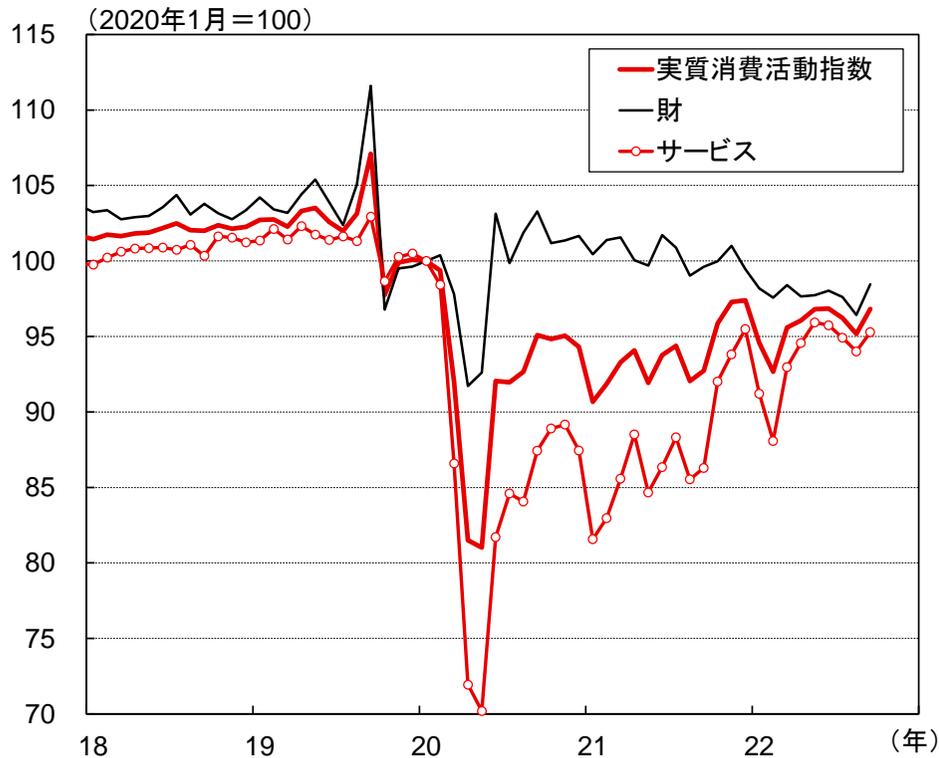
	2020年度 (実績)	2021年度 (実績)	2022年度 (見通し)	2023年度 (見通し)
<b>実質GDP</b>	▲4.6	2.3	1.9	1.2
個人消費	▲5.4	2.6	2.9	1.0
住宅投資	▲7.8	▲1.7	▲4.2	0.6
設備投資	▲7.7	0.6	3.6	2.3
在庫投資(寄与度)	▲0.2	0.1	0.1	▲0.0
公的需要	3.0	0.0	0.6	0.9
純輸出(寄与度)	▲0.6	0.8	▲0.3	0.0
輸出	▲10.0	12.4	4.5	1.3
輸入	▲6.3	7.1	6.2	1.1
<b>名目GDP</b>	▲3.9	1.3	1.6	2.3
<b>GDPデフレーター</b>	0.7	▲1.0	▲0.2	1.1

(資料)内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し(11月) (1)日本経済 ②個人消費

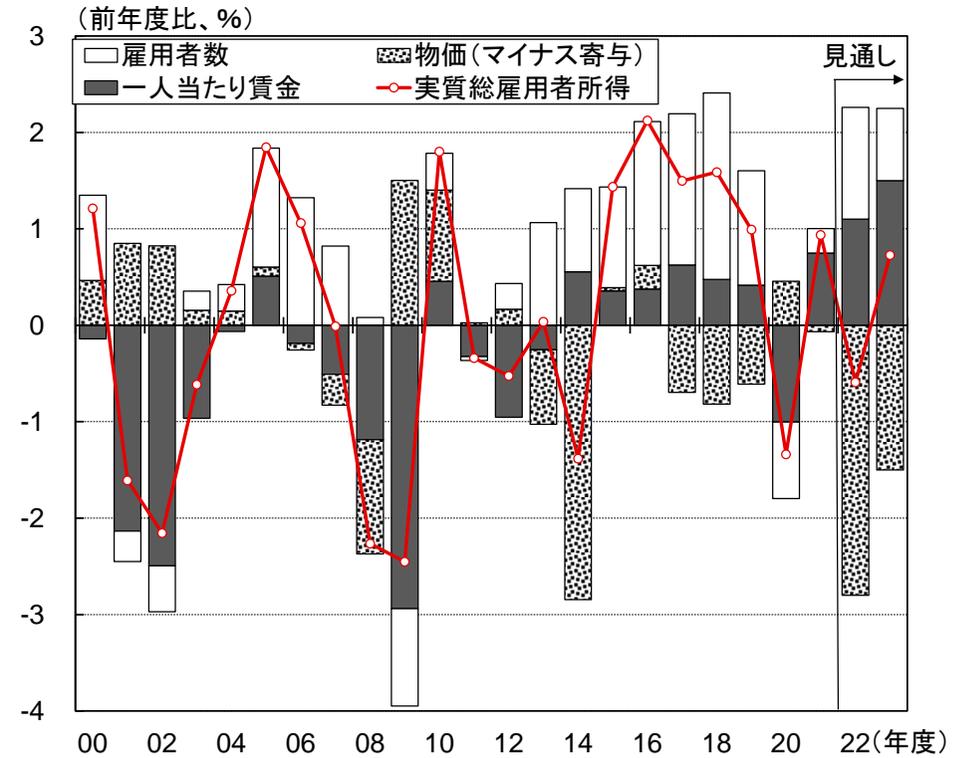
- 個人消費は、物価高などの影響を受け財消費が伸び悩む一方、コロナ禍前の水準に復していないサービス消費が感染動向に左右されつつも回復基調で推移し、全体を牽引。
- 先行き、2022年度内は、物価高が引き続き消費の下押し圧力となるものの、サービス消費のキャッチアップを中心に持ち直しを続けると想定。2023年度は、物価上昇の鈍化に加え、足元の物価高や労働需給の引き締まりを反映した来春闘での高めのベースアップ実現などを背景とする賃金上昇が見込まれるほか、雇用者数も国内景気の回復を背景に緩やかに増加するとみられ、実質総雇用者所得はプラス転化する見通し。こうした雇用・所得面の改善が個人消費の増加を下支えする見込み。

消費活動指数の推移



(資料) 日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

実質総雇用者所得の推移

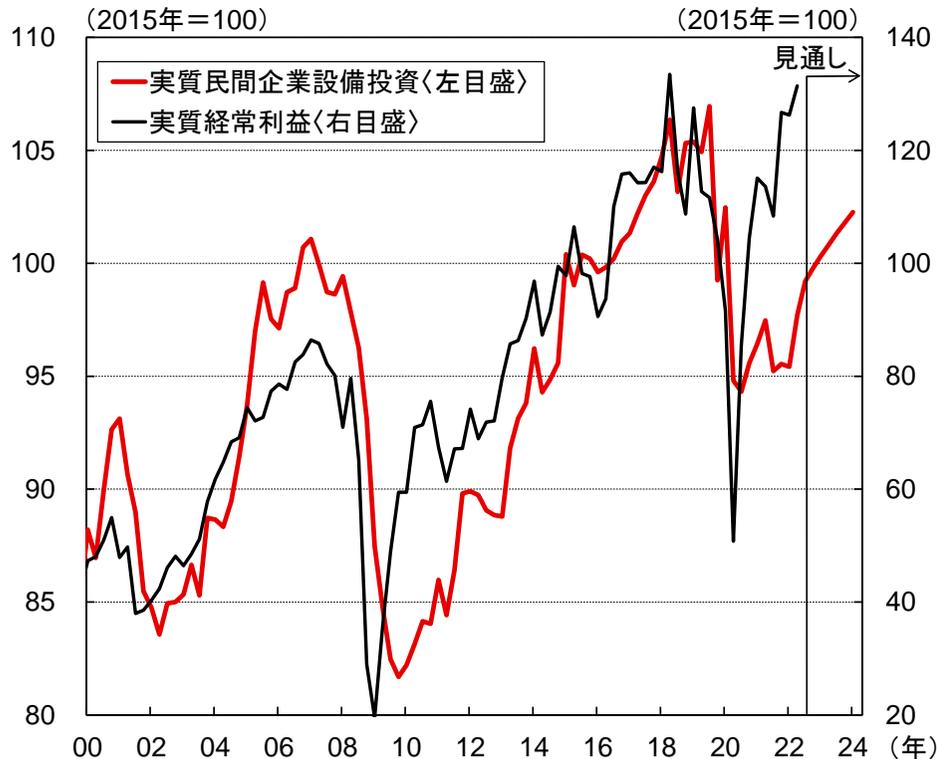


(資料) 内閣府、総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し(11月) (1)日本経済 ③企業部門(設備投資・輸出)

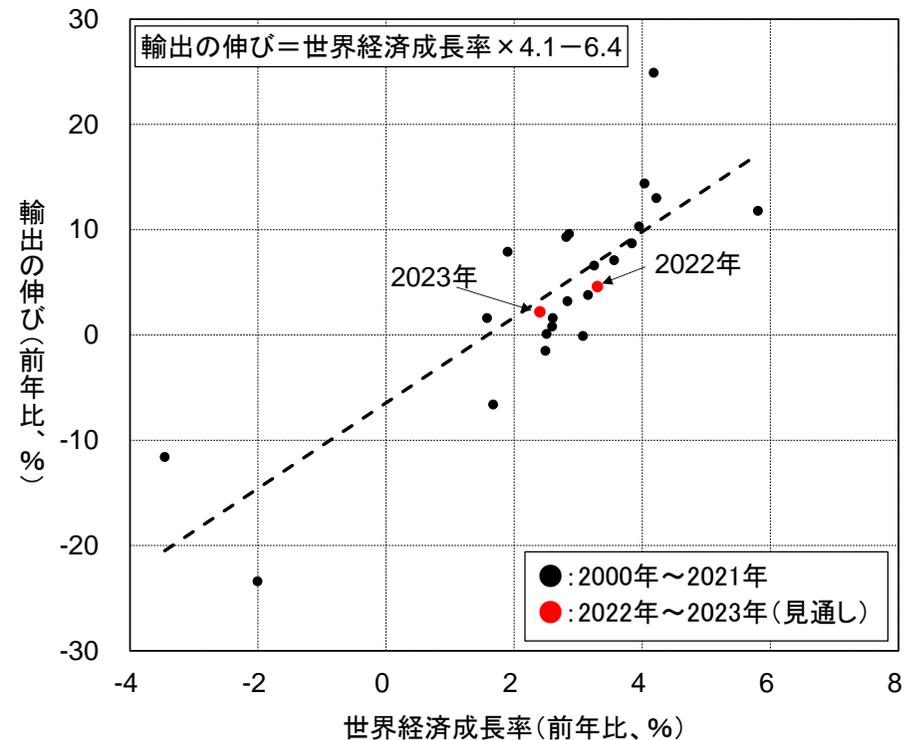
- 設備投資は、企業収益の好調が続く中、コロナ禍で手控えられていた投資需要の顕在化などを背景に持ち直しを継続。日銀短観9月調査における、企業(全規模・全産業)の今年度の設備投資計画(含む土地、除く研究開発・ソフトウェアベース)は前年度比+16.4%と、企業の設備投資意欲の高さが伺える結果。先行き、内需回復が続く一方外需の減速が想定されることから、設備投資の回復ペースは次第に緩やかとなる見通し。
- 輸出は、自動車などの供給制約の部分的緩和を背景に拡大を継続。今後は、世界経済の減速が下押し圧力となり、輸出はその伸びを鈍化させる見通し。

企業の設備投資と経常利益の推移



(注)『実質経常利益』は、経常利益を民間企業設備デフレーターで実質化したもの。  
(資料)内閣府、財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

世界経済の成長率と輸出の伸び



(資料)内閣府、IMF統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し(11月) (1)日本経済 ④政策対応

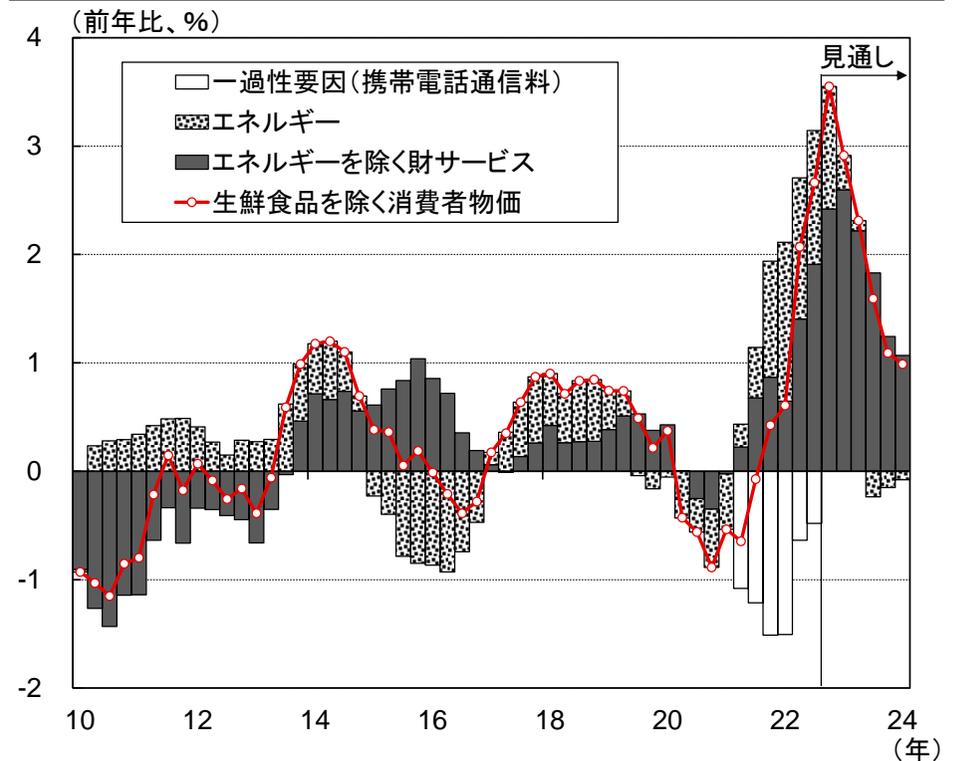
- 政府は10月28日、「物価高克服・経済再生実現のための総合経済対策」を閣議決定。今次経済対策は、対策が実施されない場合に比べ生鮮食品を除く消費者物価(以降「コアCPI」)を▲0.8%ポイント程度押し下げることなどを通じ、2023年度実質GDPを8月時点の見通しから+0.6%ポイント程押し上げると試算。
- コアCPIは、食料品価格の上昇や携帯電話通信料値下げの影響剥落等を背景に、10月に前年比+3.6%の伸びを記録。先行き、政府の物価高対策により2023年1月以降のエネルギー価格の伸びが抑制されることに加え、国際商品市況の下落を映じエネルギーを除く財の価格もその上昇率が鈍化するとみられる。
- 金融政策について、日銀は大規模な金融緩和を継続。日銀は2%の物価安定目標に当面達しないという見方を変えておらず、また、来年には欧米で景気後退・利下げが見込まれることから、見通し期間に亘り現行の緩和策が維持される公算が大きい。

「物価高克服・経済再生実現のための総合経済対策」の概要

	政策内容	第2次補正予算
物価高騰・賃上げへの取り組み	<ul style="list-style-type: none"> <li>ガソリン価格抑制</li> <li>電力・都市ガス料金の対策</li> <li>危機に強い経済構造への転換</li> <li>継続的な賃上げ促進、中小企業支援</li> </ul>	7.8兆円
円安を活かした地域の「稼ぐ力」の回復・強化	<ul style="list-style-type: none"> <li>コロナ禍からの需要回復、地域活性化(観光業への支援等)</li> <li>円安を活かした経済構造の強靱化(農林水産物輸出拡大、国内投資回帰等)</li> </ul>	3.5兆円
「新しい資本主義」の加速	<ul style="list-style-type: none"> <li>「人への投資」の強化</li> <li>成長分野(GX・DX等)への投資促進</li> <li>包括社会の実現(妊娠・出産時に計10万円の支給等)</li> </ul>	5.5兆円
国民の安全・安心の確保	<ul style="list-style-type: none"> <li>感染症対応強化</li> <li>防災・減災、国土強靱化の推進</li> <li>外交・安全保障環境の変化への対応</li> </ul>	7.5兆円
今後への備え	<ul style="list-style-type: none"> <li>予備費の補填</li> </ul>	4.7兆円
合計		29.1兆円

(資料)内閣府資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

生鮮食品を除く消費者物価の推移と見通し



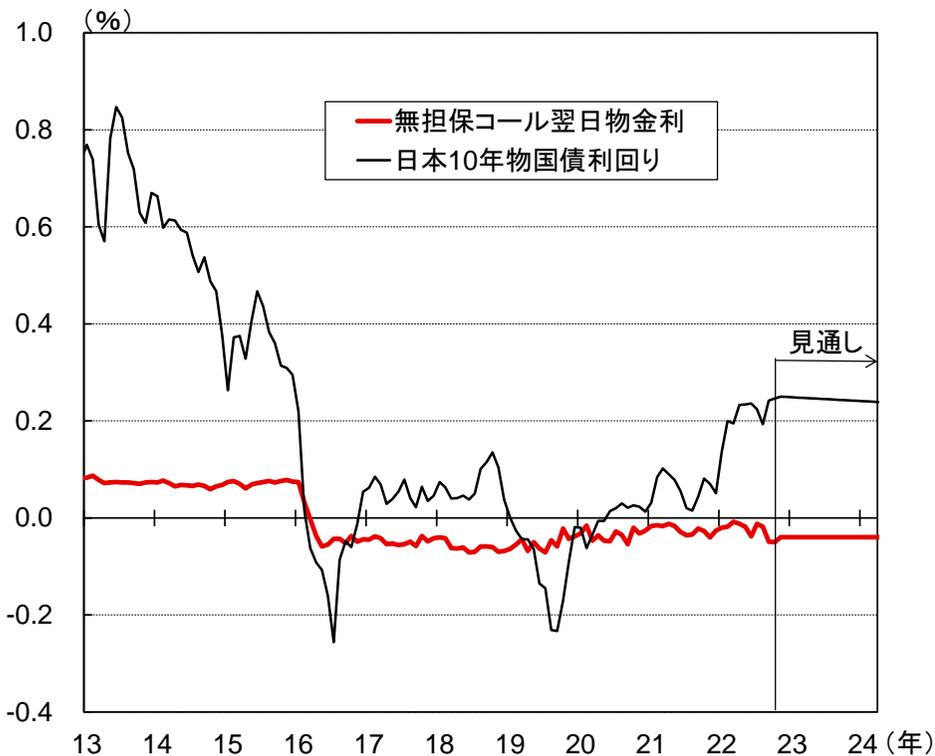
(注)消費増税の影響を除く。

(資料)総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し(11月) (1)日本経済 ⑤金利・為替

- 本邦長期金利は日銀のイールドカーブコントロールの下、足元0.2%台で推移。日銀が現行の金融緩和を継続するとみられることから、本邦長期金利は米国金利の動向に左右されつつも、0.25%を上限に横這い圏内で推移すると予想。
- ドル円相場は、日米金利差の拡大を背景に円安ドル高が進行し、一時1990年以来の1ドル150円台に乗せた。その後、政府による為替介入の実施や、米国消費者物価の伸び鈍化などを背景に米国長期金利が低下したこと等によりドル売りが進み、足元では1ドル140円前後で推移。
- 先行き、米国金利が緩やかに低下するに従い金利差に起因するドル高圧力が更に緩和することに加え、国際商品市況の落ち着きに伴う貿易赤字の縮小もあり、ドル円相場は円高基調で推移する見通し。

無担保コール翌日物金利と10年物国債利回りの推移と見通し



(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

ドル円相場と日米の10年物国債名目利回り差(米国－日本)の推移と見通し

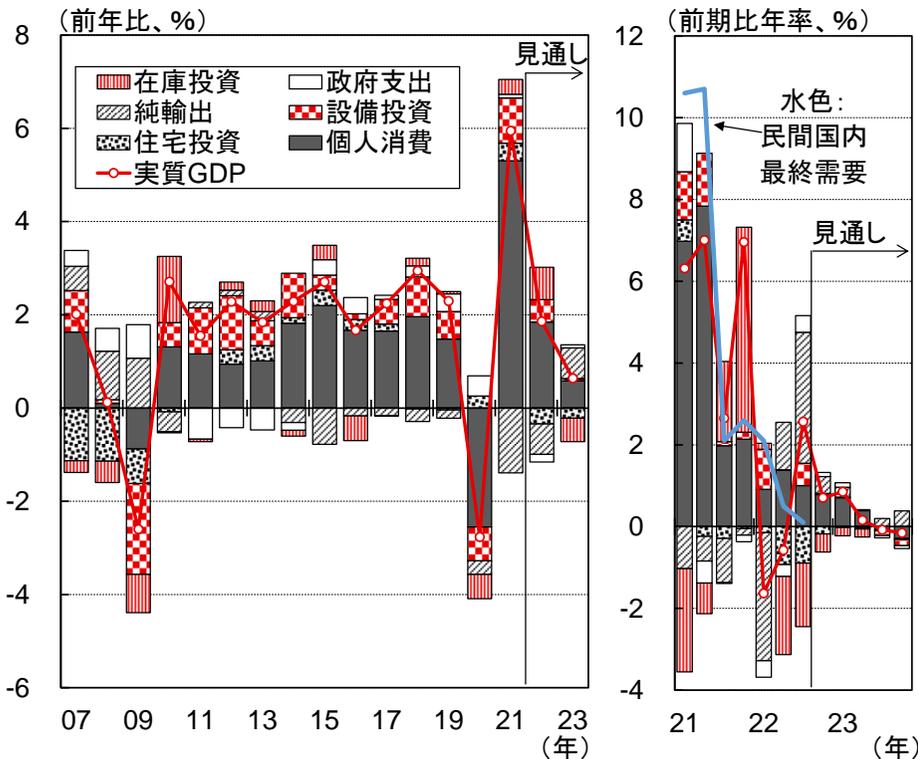


(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し(11月) (2)米国経済 ①概況

- 7-9月期の実質GDP成長率(1次速報値)は前期比年率+2.6%と3四半期ぶりのプラス。もっとも、純輸出による押し上げが大きく、民間国内最終需要(個人消費、住宅投資、設備投資の和)で見れば同+0.1%とほぼ横這い。
- 労働市場や財の需給は依然逼迫しており、インフレ率は前月比年率でみても基調として+2%を大きく超過。FOMC(連邦公開市場委員会)は需要抑制のため更なる利上げを行い、来年を通じて政策金利は景気抑制的な水準で推移すると予想。
- そのため、先行きは潜在成長率(+1%台後半)を下回る成長率が続き、雇用が減少に転じることに加え、家計の過剰貯蓄取り崩しも一段と進むことで、来年後半には緩やかな景気後退に陥るとみる。実質GDP成長率は2022年は前年比+1.9%と潜在成長率並の水準で着地すると見込むものの、2023年には同+0.6%へ大きく減速すると予想。

実質GDPの推移



(資料)米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

実質GDPの推移

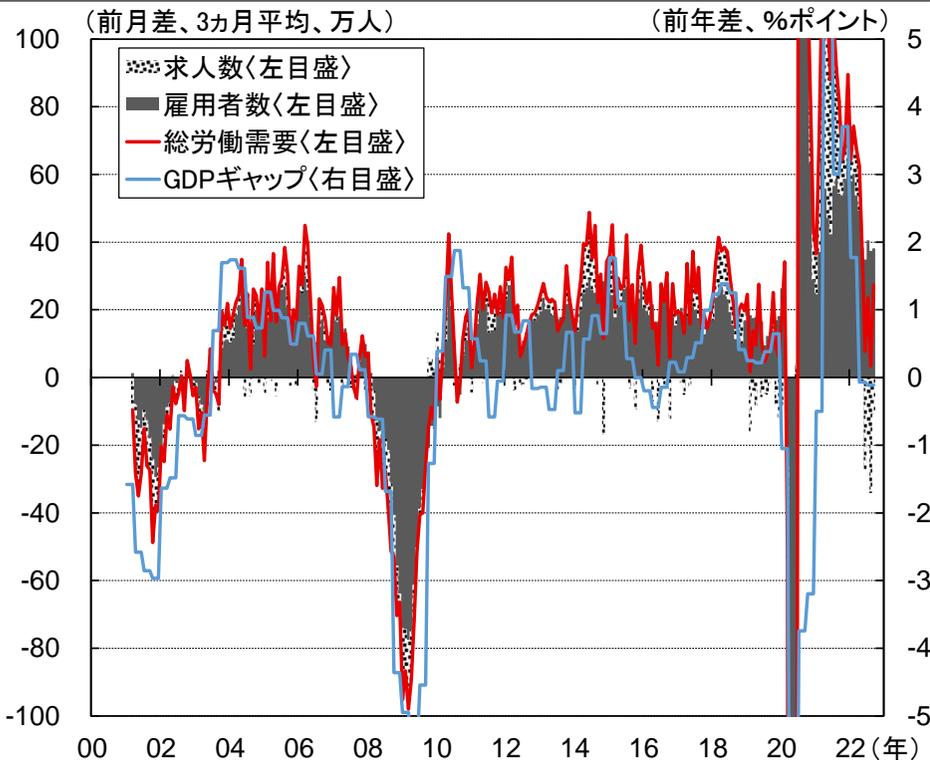
	(前年比、%)		
	2021年 (実績)	2022年 (見通し)	2023年 (見通し)
実質GDP	5.9	1.9	0.6
個人消費	8.3	2.6	0.8
住宅投資	10.7	▲ 9.3	▲ 6.8
設備投資	6.4	3.3	0.3
在庫投資(寄与度)	0.3	0.7	▲ 0.5
政府支出	0.6	▲ 0.9	0.4
純輸出(寄与度)	▲ 1.4	▲ 0.7	0.7
輸出	6.1	7.3	2.4
輸入	14.1	8.4	▲ 1.8
名目GDP	10.3	9.3	4.1

(資料)米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し(11月) (2)米国経済 ②労働市場

- 足元では労働供給(雇用者数)はコロナ禍前を上回るペースでの増加が続く一方、総労働需要も増加。結果として、求人数の減少ペースは緩やかなものに止まり、9月の求人数の水準はコロナ禍前(2020年2月)を371万件上回る。
- 高水準の求人数(労働市場の超過需要)は堅調な雇用回復を支えているとみられる一方、賃金上昇率の加速を通じて高インフレの一因にもなっている。そのため、早期の物価安定達成のためには一段の労働需要抑制が求められる状況。先行き、更なる利上げにより潜在成長率を下回る実質GDP成長率(負のGDPギャップの拡大)が続くことで労働需要は減少に転じ、来年後半には雇用者数も減少に転じると予想。

総労働需要とGDPギャップの推移



(注)総労働需要は雇用者数と求人数の和。

(資料)米国労働省、商務省、議会予算局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

求人数、雇用コスト指数と求人数・失業者数比率の推移

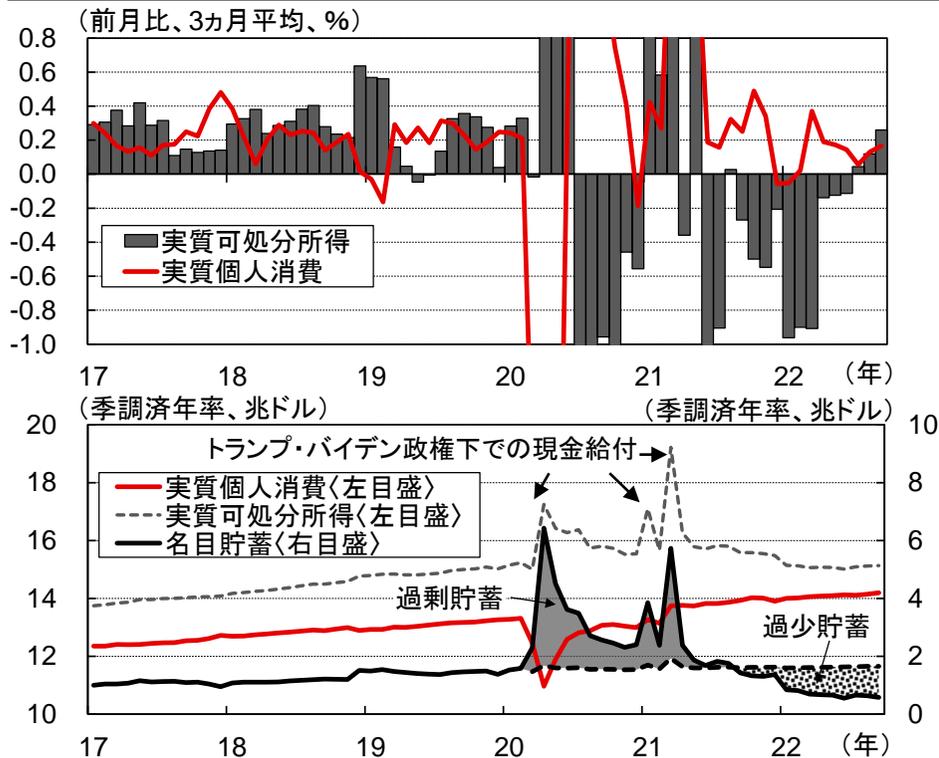


(資料)米国労働省、商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し(11月) (2)米国経済 ③個人消費

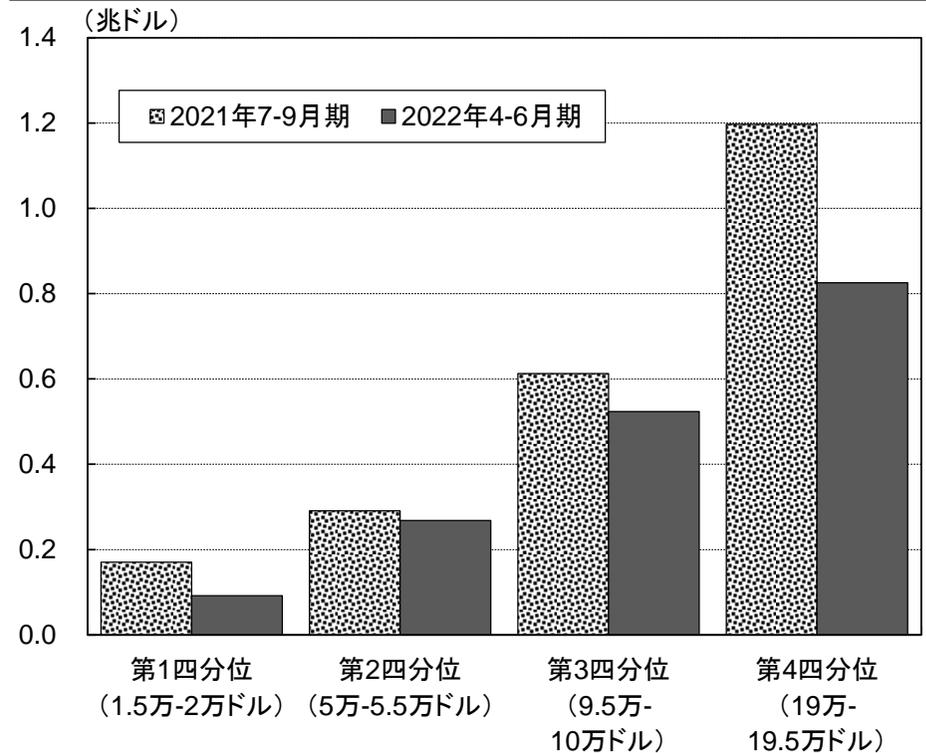
- 足元では雇用の堅調な回復とインフレ率の鈍化により、実質可処分所得は増加傾向。実質個人消費も回復が続いているものの、貯蓄率は歴史的な低水準にあり、コロナ禍で積み上がった過剰貯蓄を取り崩しながら消費水準を維持しているとみられる。
- 過剰貯蓄は依然相応の残高が残っているものの、FRBの推計によると相対的な低所得層ではピーク時からほぼ半減。来年後半には過剰貯蓄の取り崩しが更に進み、雇用減少も相俟って個人消費は一時的に減少に転じるとみられる。

実質個人消費、実質可処分所得、名目貯蓄の推移



(注) 下図の破線は2019年の平均貯蓄率を可処分所得に乗じた貯蓄額。  
(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

所得階層別の家計過剰貯蓄残高の推移

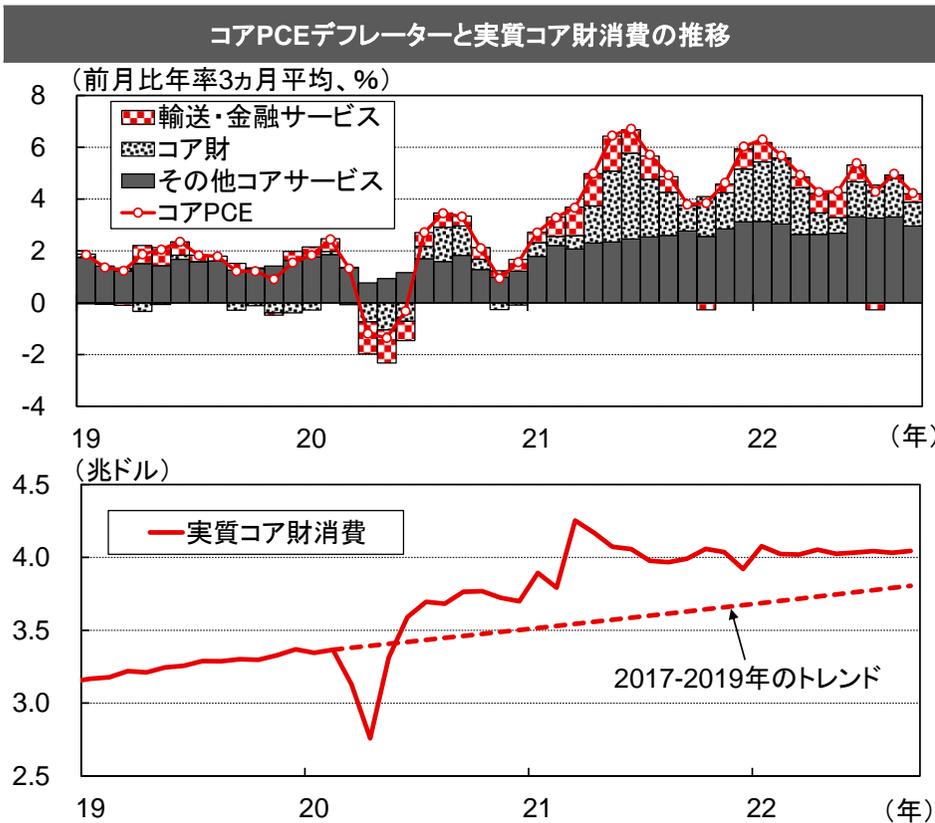


(注) ラベルの括弧は、各四分位の中央値が含まれる年間所得のレンジを表す。  
(資料) FRB、米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

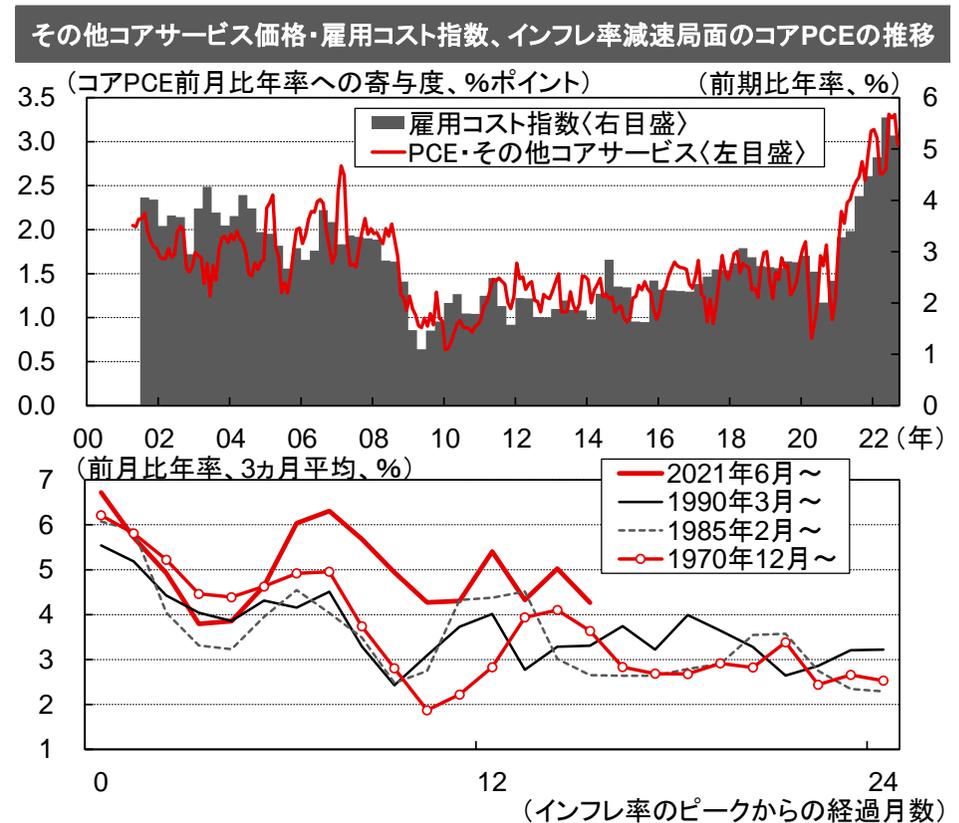
## 2. 内外経済見通し(11月) (2)米国経済 ④物価

- コアPCEデフレーター(注1)は前月比年率でみても+2%を大きく上回って推移。財消費はトレンドを未だ上回っており、『コア財』の上昇率もピークアウトしたものの、コロナ禍前に比して高い。また、労働市場の需給逼迫が続くなか雇用コスト指数の伸びの減速は十分ではなく、『その他コアサービス』(賃金の影響を受けにくい輸送・金融サービスを除くサービス)の伸びも高止まり。
- 先行き、景気抑制的な金融政策を通じて財や労働市場における需給逼迫は徐々に緩和されることから、インフレ率も緩やかに鈍化していき、来年末までにはコアPCEデフレーターの前月比年率でみて+2%台まで低下すると予想。

(注1) FOMCのインフレ目標においてはCPIではなくPCEデフレーターを参照している。高い上昇率を示す家賃のウェイトがCPIよりも小さいため、足元ではCPIよりも低い伸びとなっている。



(資料) 米国商務省統計より 三菱UFJ銀行経済調査室作成

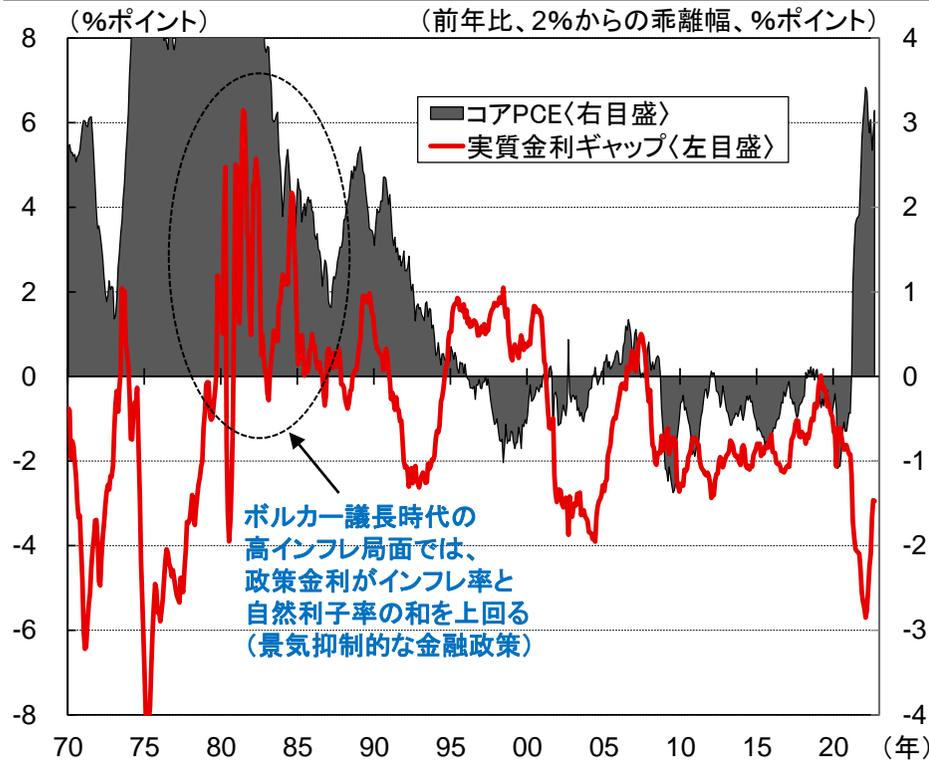


(注) PCE・その他コアサービスは3か月平均、雇用コスト指数は2四半期平均。  
(資料) 米国商務省、労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し(11月) (2)米国経済 ⑤金融政策・金利見通し

- 11月のFOMC(連邦公開市場委員会)では4会合連続となる0.75%ポイントの利上げを全会一致で決定。記者会見にてパウエル議長は、早ければ12月会合で利上げペースを減速させる可能性に言及した一方、利上げの到達点については、9月会合時点での見通し(FOMC参加者の中央値:4.6%)より高くなり、実質金利が正となる水準まで引き上げたいとした。
- 先行き、政策金利はインフレ率と自然利子率の和を上回る(実質金利ギャップがプラスとなる)水準まで引き上げられるものの、景気とインフレ率の減速を受けて来年後半には小幅ながらも利下げに転じるとみる。もっとも、インフレ率が十分に低下する前に金融環境が過度に緩和することを防ぐため、来年前半はFOMCのタカ派的な姿勢が維持され、長期金利の低下ペースも緩やかなものに止まると予想。

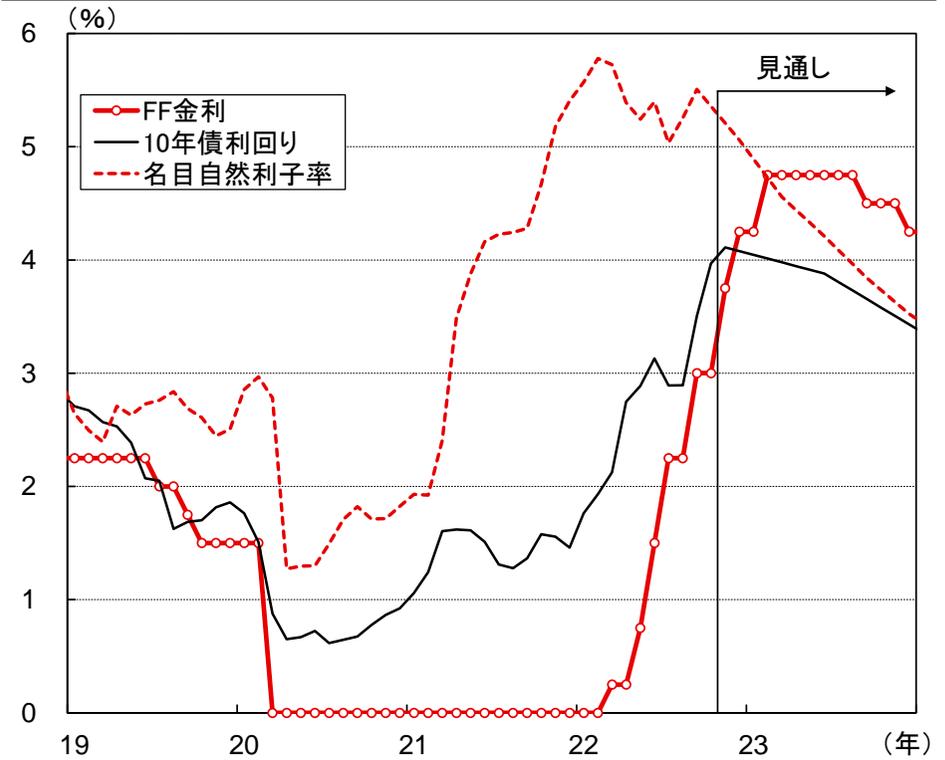
実質金利ギャップとコアPCEの推移



(注)実質金利ギャップは、「FF実効金利-名目自然利子率」。名目自然利子率はコアPCE前年比と自然利子率の和。自然利子率は、2020年4-6月期以降横置き(0.4%)を仮定。

(資料)米国議会予算局より三菱UFJ銀行経済調査室作成

FF金利、10年債利回り、名目自然利子率の推移



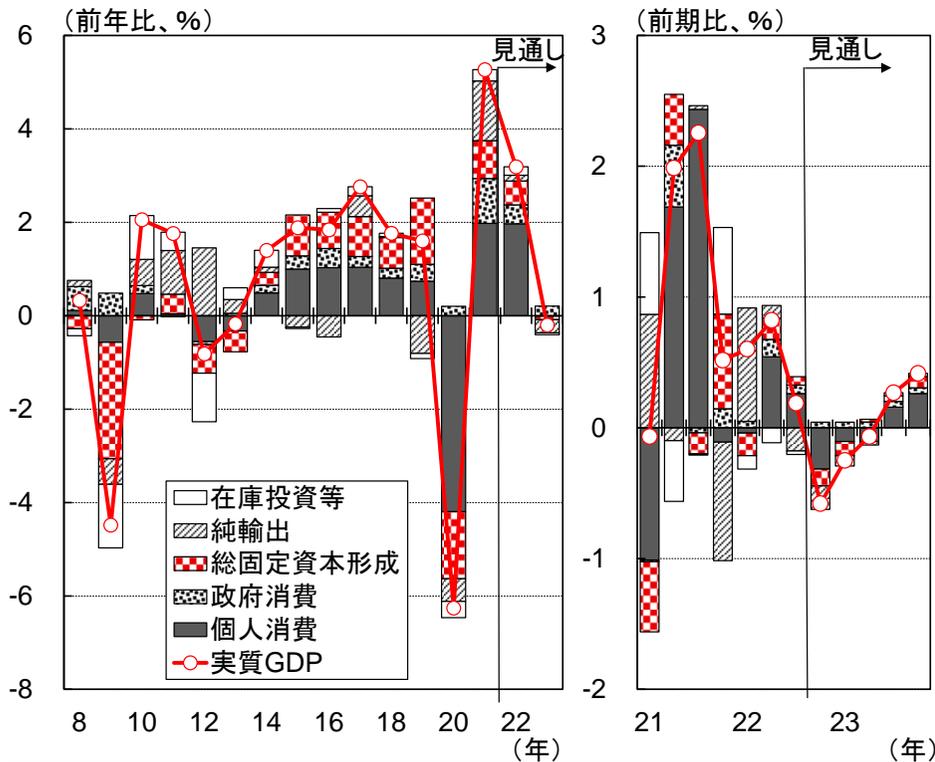
(注)名目自然利子率はコアPCE前年比と自然利子率の和。

(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し(11月) (3)欧州経済 ①ユーロ圏 (a)概況

- ユーロ圏の7-9月期の実質GDP成長率は前期比+0.2%と前期(同+0.8%)から減速。欧州各国ではコロナ禍から経済活動正常化の流れが続きサービス消費がけん引したことで6四半期連続のプラス成長は確保したものの、エネルギー価格を中心に一段とインフレ圧力が高まり、景気を下押しした。
- ロシアによるパイプライン経由の欧州向け天然ガスの供給減少が続く一方、欧州はLNG調達や節ガスを進めており深刻なエネルギー不足は回避できる見込み。但し、サービス消費は既にコロナ禍前のトレンド近辺まで回復し今後の伸び代は限定的とみられる中、天然ガス価格高騰を受けたインフレによる下押しが続くため、欧州経済は今後縮小に転じる見込み。
- 実質GDP成長率は、2022年はゲタの影響で前年比+3.2%と高目の伸びとなる一方、2023年は同▲0.2%とマイナス成長となる見通し。なお、見通し期間に亘って寒冬やアジアのLNG需要増などで天然ガス不足が生じるリスクは残存。その場合、各国が大幅な需要抑制策に踏み切らざるを得なくなり、価格上昇と相俟って景気が大きく悪化する展開にも十分注意が必要。

ユーロ圏の実質GDPの推移と見通し



(注)7-9月期の内訳は当室による見込み値。  
 (資料)欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

欧州主要国の実質GDP成長率の推移と見通し

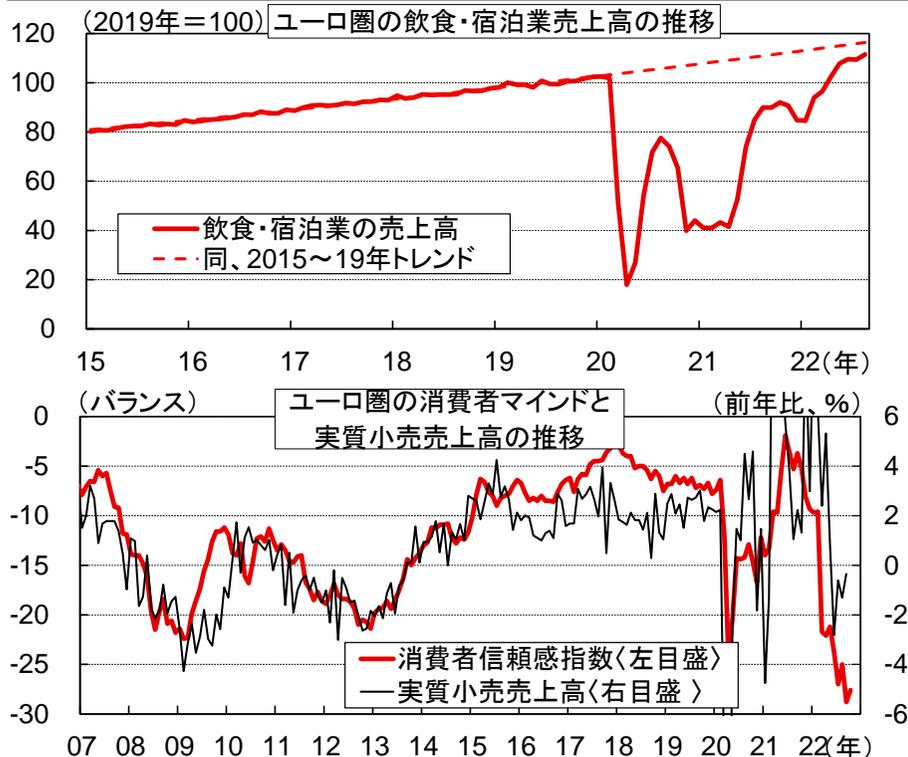
	(前期比, %)					(前年比, %)		
	21年		22年			21年	22年	23年
	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	実績	見通し	見通し
ユーロ圏	2.3	0.5	0.6	0.8	0.2	5.3	3.2	▲0.2
ドイツ	0.8	0.0	0.8	0.1	0.3	2.6	1.4	▲0.8
フランス	3.3	0.6	▲0.2	0.5	0.2	6.8	2.5	0.5
イタリア	2.8	0.9	0.1	1.1	0.5	6.7	3.4	▲0.3
英国	1.8	1.6	0.7	0.2	▲0.2	7.5	4.2	▲0.7

(資料)欧州連合統計局、英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し(11月) (3)欧州経済 ①ユーロ圏 (b)個人消費・設備投資

- ユーロ圏のサービス消費は、人出が持ち直すにつれて飲食・宿泊業の売上高の回復が進むなど、増加基調で推移。一方、財消費は、インフレ加速により実質小売売上高の前年割れが継続するなど低迷。サービス消費の増加余地の乏しい中で、インフレ率の高止まりによって財消費は減少が続く見込みであることを踏まえると、個人消費は今後減少に転じる見込み。個人消費の回復はインフレ率の減速が進む来年半ば以降まで待つ必要がある。
- 企業の生産活動は、製造業PMIの「生産」や「新規受注」が好不況の境目となる50を下回る推移が続くなど停滞感を強めており、設備稼働率も低調。設備投資は減少に転じる見込み。

ユーロ圏のサービス業売上高、小売売上高、消費者マインドの推移



(資料) 欧州連合統計局、欧州委員会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の設備稼働率と設備投資の推移

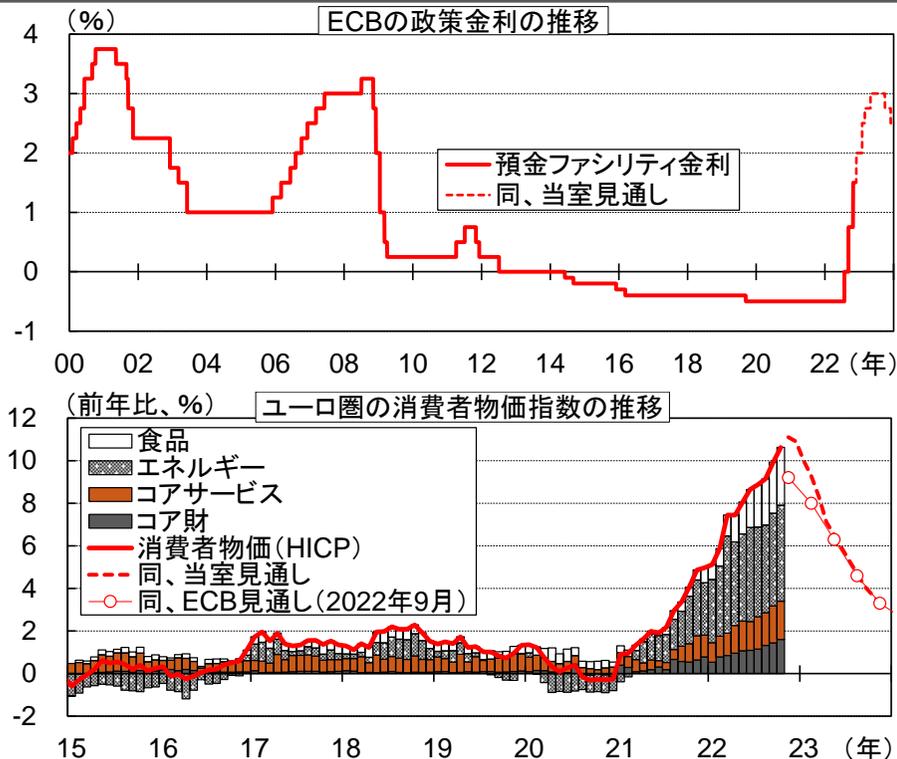


(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し(11月) (3)欧州経済 ①ユーロ圏 (c)政策対応

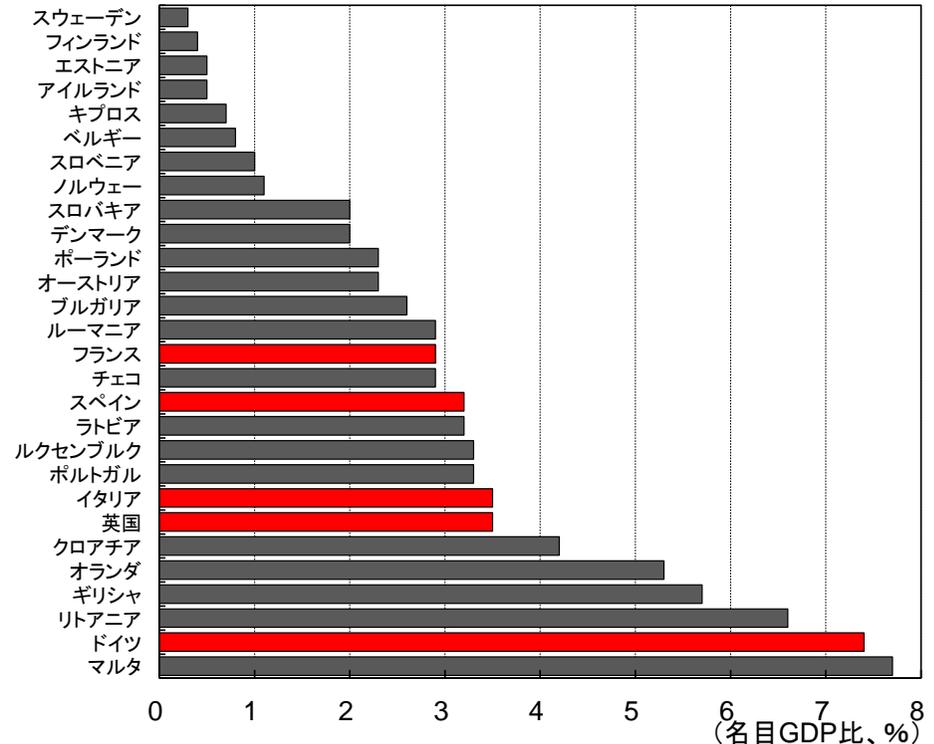
- 欧州中央銀行(ECB)は10月27日の会合で、2会合連続となる0.75%ポイントの利上げを決定。今後も利上げ自体は継続する方針が示されたが、ラガルド総裁は「金融緩和の巻き戻しが既に大きく進捗した」と言及。来年半ばまで利上げを続けた後、インフレ率の減速が進む来年後半からは利下げに転じる見込み。
- エネルギー価格の高騰を受け、欧州各国政府は家計・企業への支援策を実施。ドイツは2023年から段階的にガス価格や電力価格に上限を導入する方針を示すなど、政策によるサポートによって各国のインフレは相応に緩和される見込み。

欧州中央銀行の政策金利、ユーロ圏の消費者物価の推移



(資料) 欧州中央銀行、欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

欧州各国政府のエネルギー価格高騰に対する家計・企業への経済対策規模



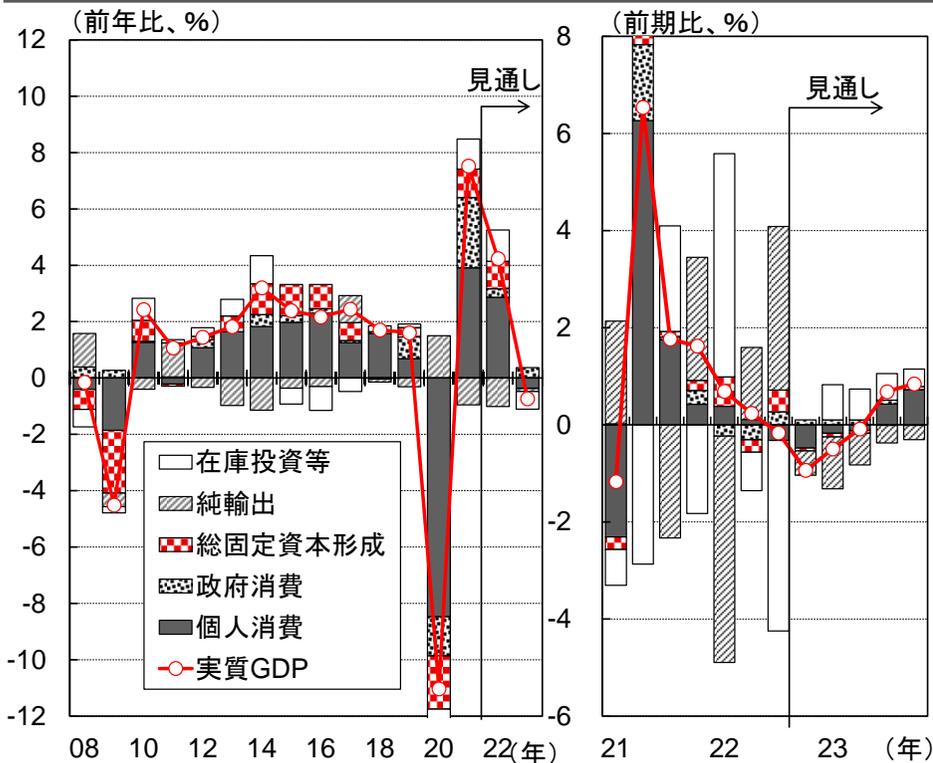
(注) 2021年9月から2022年10月までに決定した経済対策規模の累積。赤いハイライトは主要国。

(資料) ブリュッセル統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し(11月) (3)欧州経済 ②英国 (a)概況・個人消費・設備投資

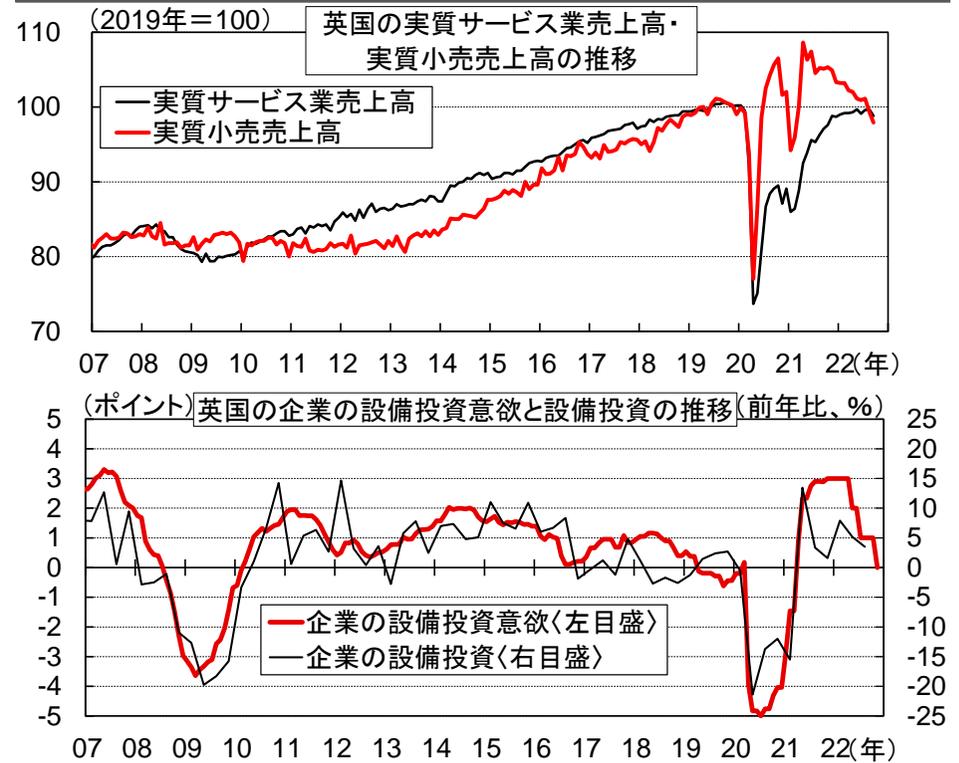
- 英国の7-9月期の実質GDP成長率は前期比▲0.2%と6四半期ぶりのマイナス。エネルギー価格を中心としたインフレ圧力の高まりが個人消費を減少させたほか、エリザベス女王2世の国葬に伴う祝日の追加も下押し要因に。
- 英国は主要先進国に先駆けて行動制限を緩和したため、サービス消費の回復が他国に比して早く、増加余地は限定的。実際、サービス業売上高はコロナ禍前の水準を概ね回復した後は横ばいで推移。加えて、インフレ率は来年にかけて高い水準が継続し、消費への下押しが続く見込み。イングランド銀行(BOE)が昨年末から利上げを続ける中、企業の設備投資意欲も低下傾向で、英国経済の縮小は来年半ばまで続く予想。
- 実質GDP成長率は、2022年は前年比+4.2%とゲタの影響で高い伸びとなるものの、2023年は高インフレの影響により同▲0.7%とマイナス成長に転じる見通し。

英国の実質GDPの推移と見通し



(資料)英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国のサービス消費、小売売上高、企業の設備投資意欲、設備投資の推移

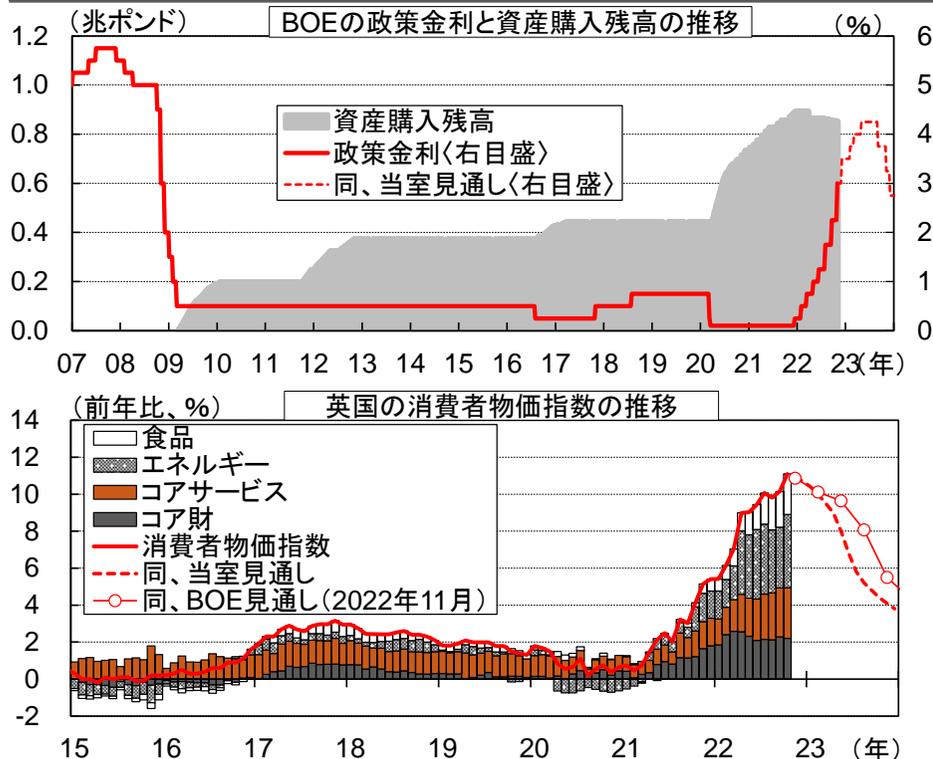


(資料)英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し(11月) (3)欧州経済 ②英国 (b)政策対応

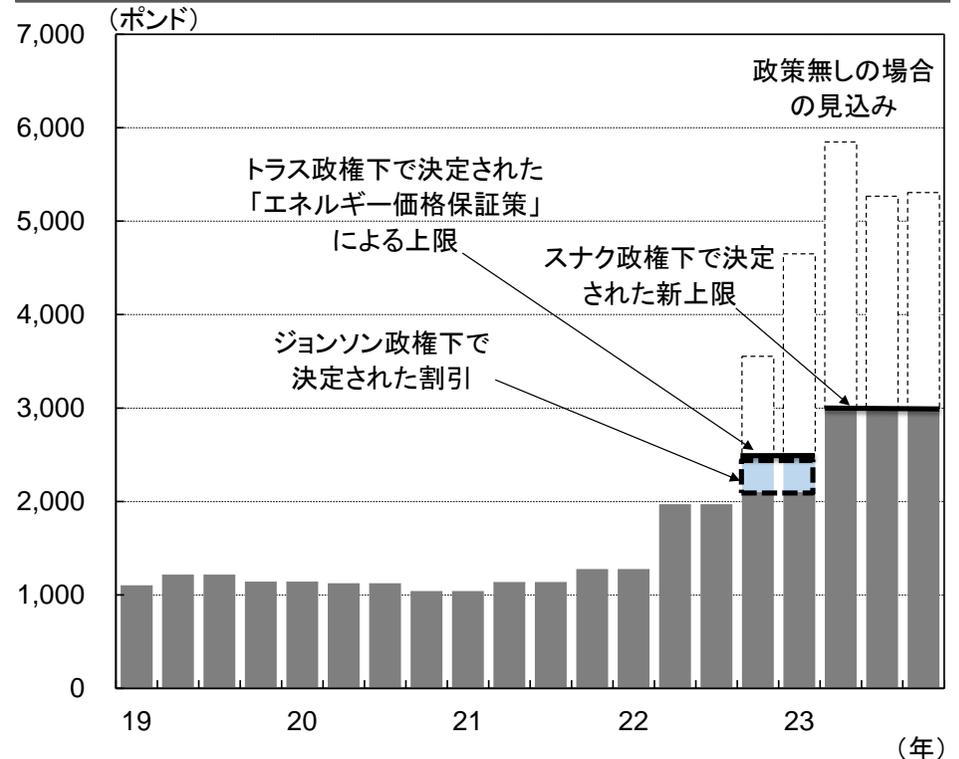
- BOEは、11月3日の政策決定委員会で、政策金利を2.25%から3%へと0.75%ポイント引き上げることと決定。10月のインフレ率は一段と加速しており利上げは今後も継続される見込みだが、声明文では「利上げの到達点は市場の織り込み(約5%)よりも低い」としており、来年半ばに利上げは打ち止めとなる見込み。英国経済は来年半ばまでマイナス成長が続く見通しであり、インフレ率の減速が進む来年後半にはBOEは利下げに転じるものとみられる。
- トラス前政権が打ち出した「エネルギー価格保証策」は電気・ガスの消費者への販売単価の上限を固定し、10月からの消費者の電力価格・ガス価格の急上昇は回避。同政策の実施期間は一旦2年間から6ヵ月に短縮されたが、スナク政権は来年4月から1年間上限を約20%引き上げる形で延長すると決定。来年インフレ率がエネルギー主導で急拡大するリスクは大きく低下。

イングランド銀行の政策金利・資産購入残高と英国の消費者物価の推移



(資料)イングランド銀行、英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国の標準家庭の電気・ガスの支出額(年率換算)



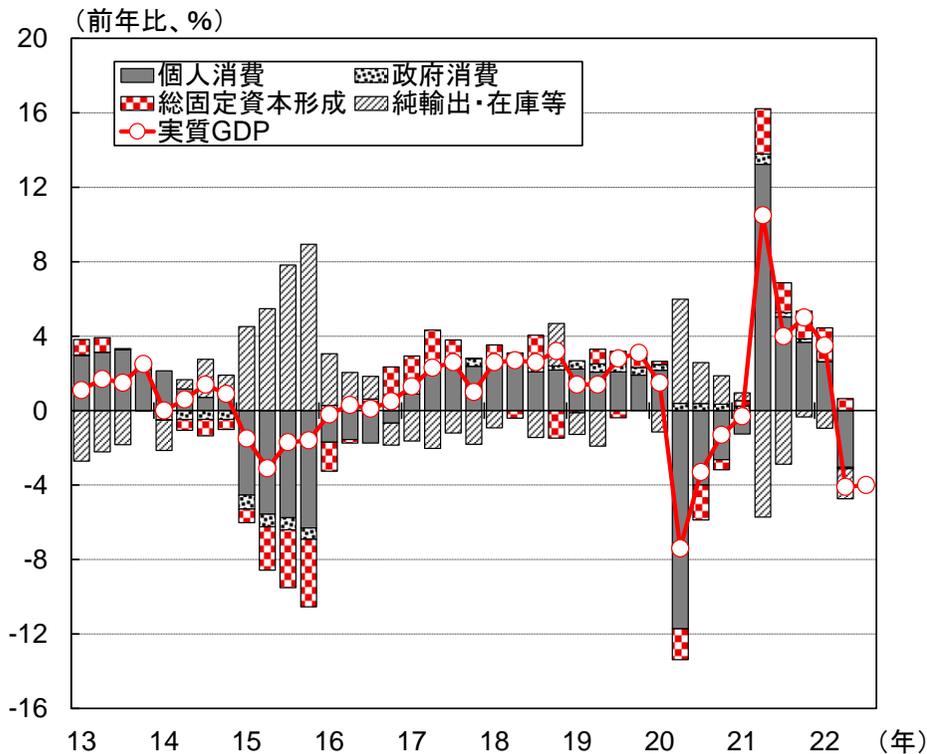
(注)1.世帯人数2.4名の家庭の標準的な使用量の場合の支出額(年率換算)。2.『政策無しの場合の見込み』は、英調査会社Cornwallによるガス価格動向等に基づいた予測。

(資料)ガス電力市場監督局、Cornwall統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し(11月) (3)欧州経済 ③ロシア

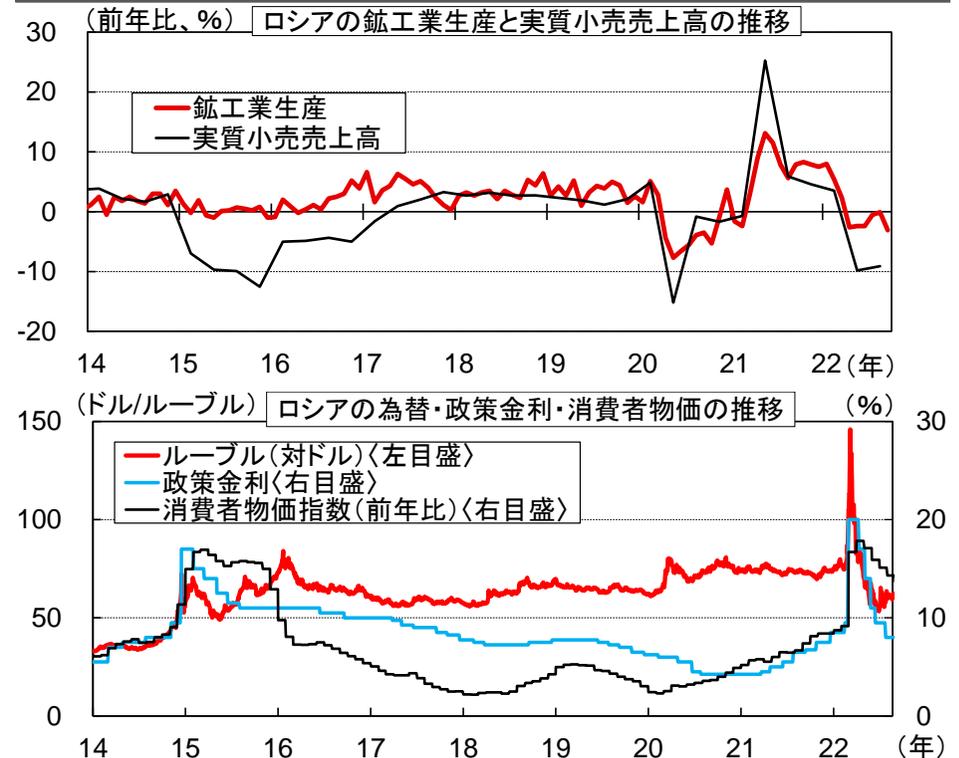
- ロシアの7-9月期の実質GDP成長率は前年比▲4.0%と、2四半期連続でマイナス。西側諸国が同国に対して実施している大規模な経済制裁の影響で高インフレが続き、個人消費が下押しされた模様。4月以降、鉱工業生産の前年比割れが続くなど景気の悪化は継続しているが、経済制裁が早期に緩和されることは想定しにくく、同国経済は今後も縮小が続く見込み。
- ルーブル相場はウクライナ侵攻直後に一時急落した後は底堅く推移していることから、中央銀行は利下げを続けてきたものの、10月28日会合では政策金利を据え置き高インフレへ配慮する姿勢に転じており、今後の政策面からの景気の下支え余地は限られるとみられる。実質GDP成長率は、2022年に前年比▲4.5%と悪化し、2023年も同▲3.0%とマイナスが続く見込み。

ロシアの実質GDP成長率の推移



(資料)ロシア統計局より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ロシアの鉱工業生産、小売売上高、為替、政策金利、消費者物価の推移

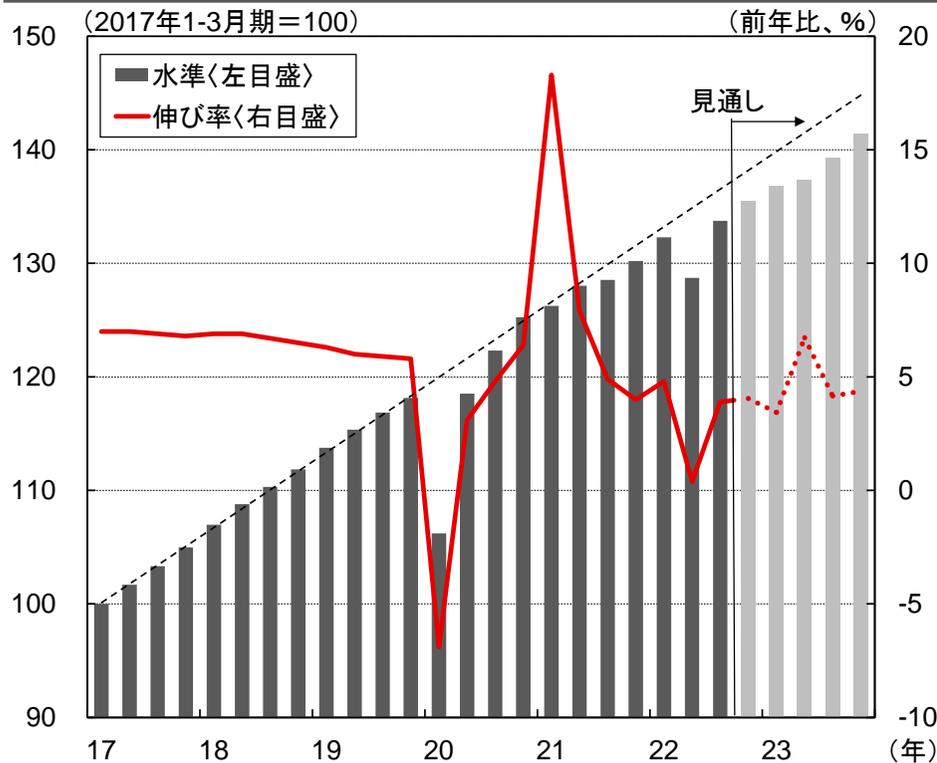


(資料)ロシア統計局、ロシア中央銀行、Macrobondより三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し(11月) (4)アジア・豪州経済 ①中国 (a)概況

- 7-9月の実質GDP成長率は前年比+3.9%と前期(同+0.4%)から加速。8月以降、大規模都市での行動制限の強化が景気を下押ししたが、前期の急激な減速の反動もあり景気は大きく持ち直し。もっともその後は、感染拡大が続く中、断続的な行動制限の強化が行われていることで景気回復は勢いを欠く状況。
- 先行きは、①「ゼロコロナ」政策の継続、②長期化する不動産不況、③海外経済の需要鈍化、が中国経済の逆風となる見通し。「ゼロコロナ」政策は、国内の不満も大きく徐々に調整されると見込まれるが、共産党大会でも政策堅持が強調されていたことから完全な撤回は見込めず。政府はインフラ投資等の財政政策を中心に景気浮揚を図るとみられるが、これらの逆風を相殺するまでには至らない見通し。
- 実質GDP成長率は2022年が前年比+3.3%と低い伸びとなった後、行動制限による景気下押し圧力が2022年比では徐々に緩和するとの想定の下2023年は同+4.7%と加速するとみられるが、引き続き従来の巡航速度を下回る成長に止まると予測。

中国の実質GDP成長率の推移



中国の日次感染者数の推移



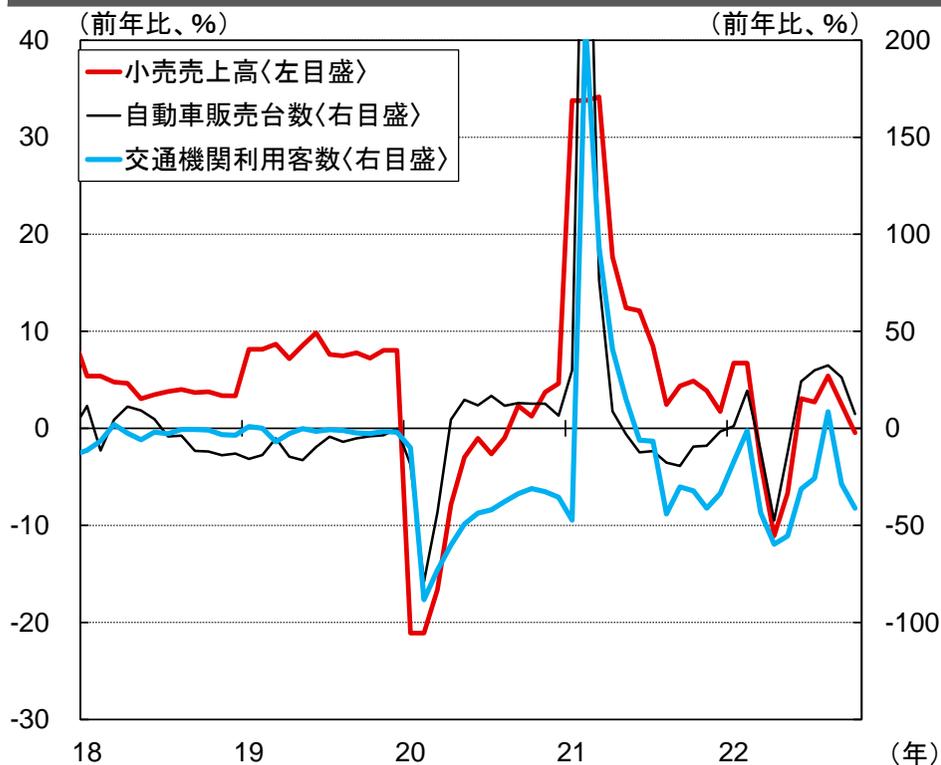
(注) 黒色点線は『実質GDP』の2017~2019年のトレンド線。  
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料) 中国国家衛生健康委員会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し(11月) (4)アジア・豪州経済 ①中国 (b)個人消費、輸出

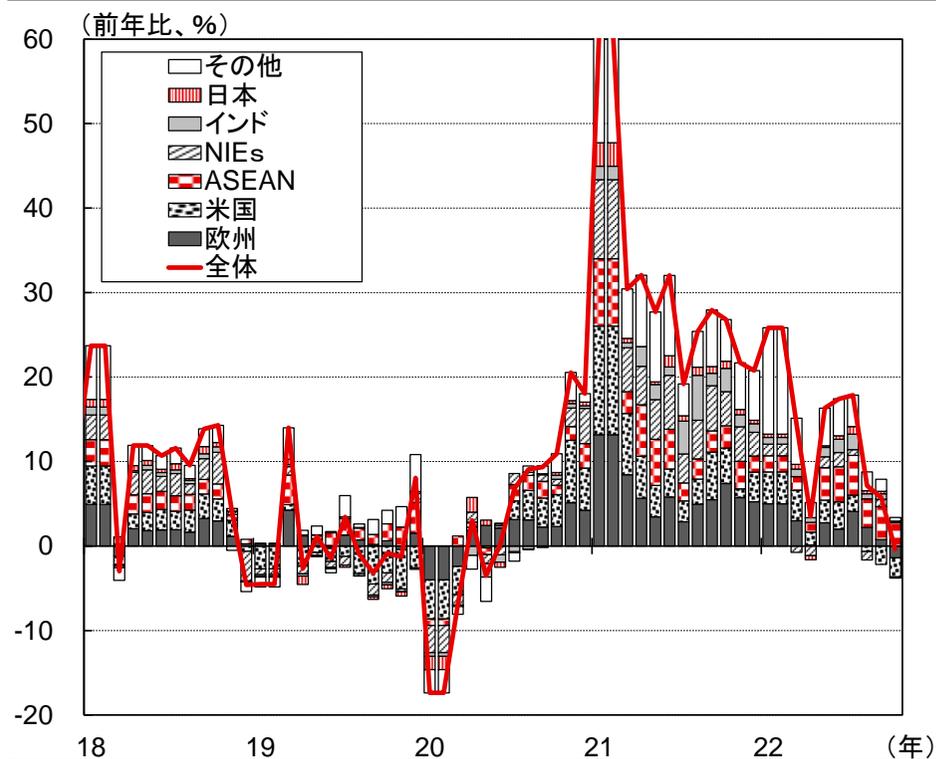
- 10月の小売売上高は前年比▲0.5%と5カ月ぶりの前年割れ。6月からの政府による自動車減税の効果が継続し『自動車』は底堅く推移したものの、「ゼロコロナ」政策に基づく断続的な行動制限の強化が下押し要因に。また、国内の移動規制などから、交通機関利用客数はコロナ禍前に比べ半分にも満たない水準で停滞。
- 10月の輸出は前年比▲0.4%と2020年5月以来の前年割れ。国別にみると、ASEAN向けは好調を維持した一方、米国向けが前年比▲12.6%となるなど欧米の需要鈍化が下押し。
- 長期化する「ゼロコロナ」政策を受け消費マインドは低迷しているものの、各地方政府の消費刺激策や今年の鈍い回復の反動も踏まえれば、先行きの消費は緩やかながらも持ち直す見込み。一方、輸出は海外需要の鈍化や国内でのサプライチェーンの混乱もあり、コロナ禍以降の高い伸びから一転して伸び悩む可能性が高い。

中国の個人消費関連指標と交通機関利用客数の推移



(注)小売売上高は1,2月は2カ月の合計値を2等分したものを使用。  
(資料)中国国家统计局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の輸出額の推移

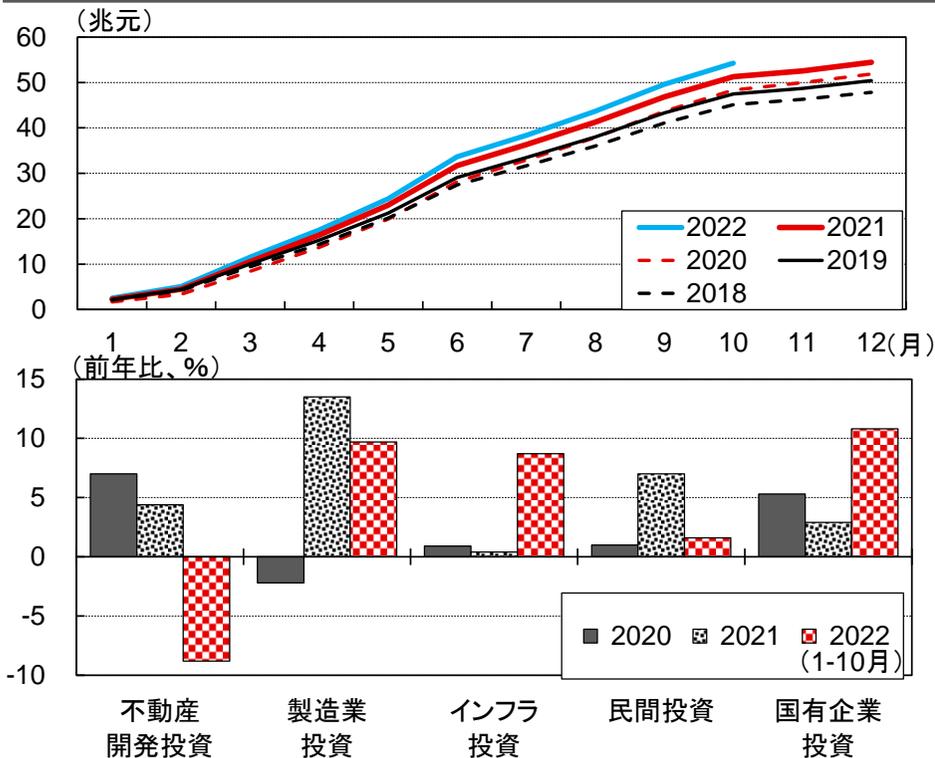


(注)1,2月は2カ月の合計値を2等分したものを使用。  
(資料)中国海関総署統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し(11月) (4)アジア・豪州経済 ①中国 (c)固定資産投資、不動産

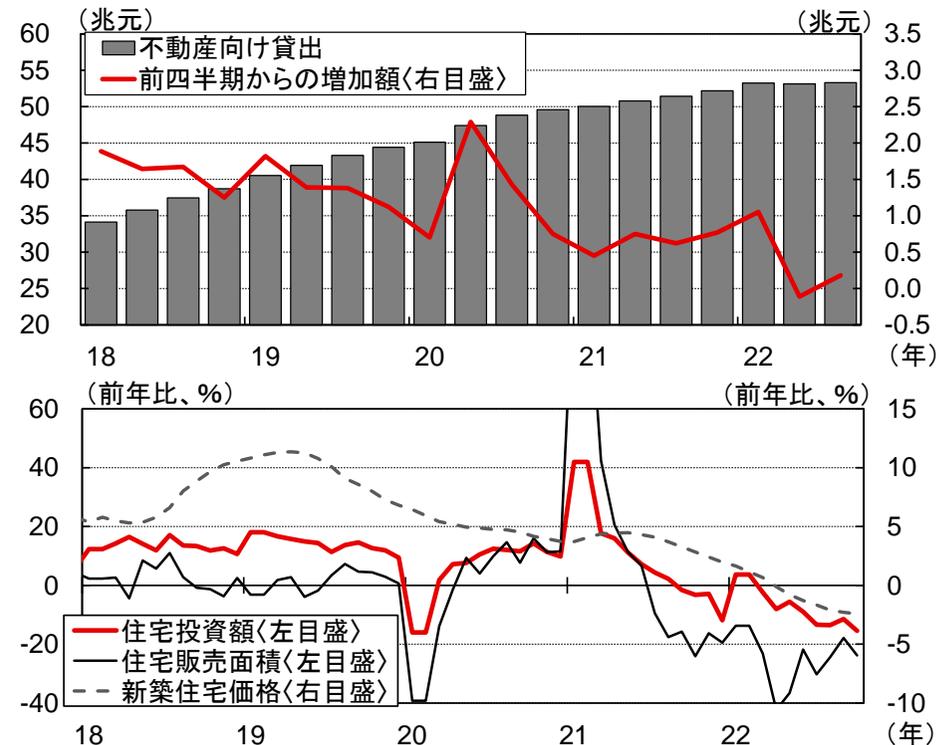
- 1-10月の固定資産投資額(累積)は前年比+5.8%と増加基調を維持。政府が地方専攻債(インフラ投資の財源)の発行を地方政府に急がせたことで『インフラ投資』が高い伸びとなっている一方、『不動産開発投資』は伸びが大幅なマイナス。また、企業主体別では『民間投資』が低迷する中で『国有企業投資』が活発化。
- 不動産市況は依然厳しく、住宅投資額等の各種指標はマイナス圏で推移。8月に住宅ローン金利に参照される5年物LPR(最優遇貸出金利)が0.15%ポイント引き下げられてからも、9月に住宅販売価格の下落が深刻な地域に対し、住宅ローンの下限金利規制の緩和や撤廃を認める通知を出すなど不動産市況の下支え策が講じられているが、現時点で顕著な効果は表れず。
- 先行き、固定資産投資は政府の主導によりインフラ投資を中心に引き続き堅調に推移する見込み。他方、不動産市況に関しては今後政府や中銀による一層の支援策が実施されるとみられるが、特に地方都市での低迷が深刻であり回復には時間を要しよう。土地販売は地方政府の主要財源であることから、地方財政の悪化を通じて景気を下押しするリスクにも要留意。

固定資産投資額(累積)の推移



(資料) 中国国家统计局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

不動産関連統計の推移

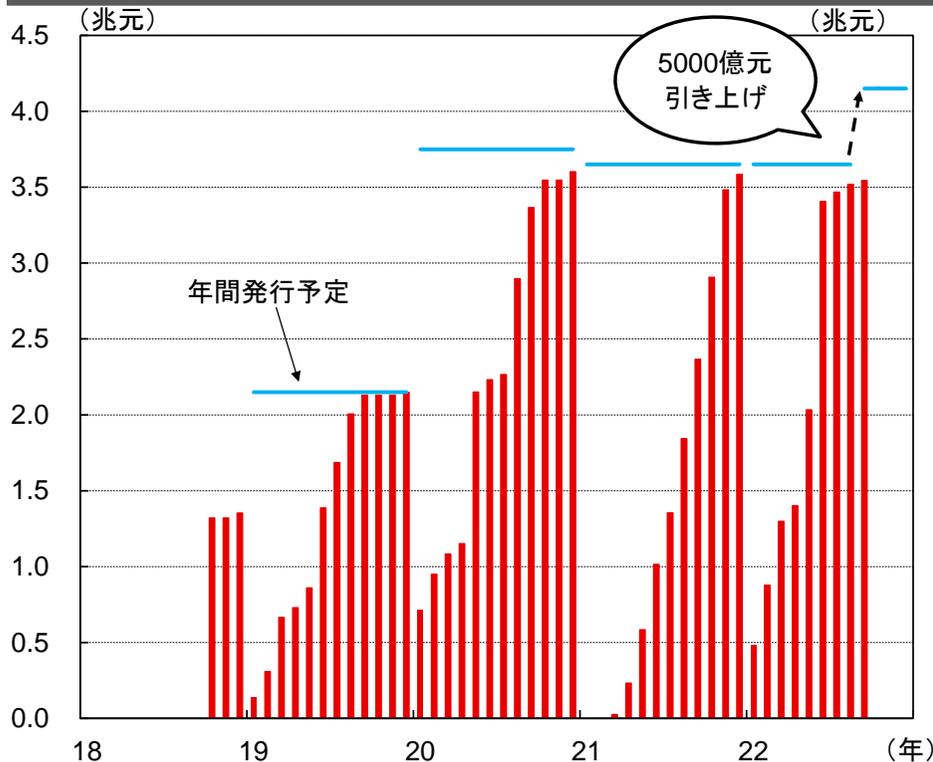


(資料) 中国国家统计局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し(11月) (4)アジア・豪州経済 ①中国 (d)政策動向

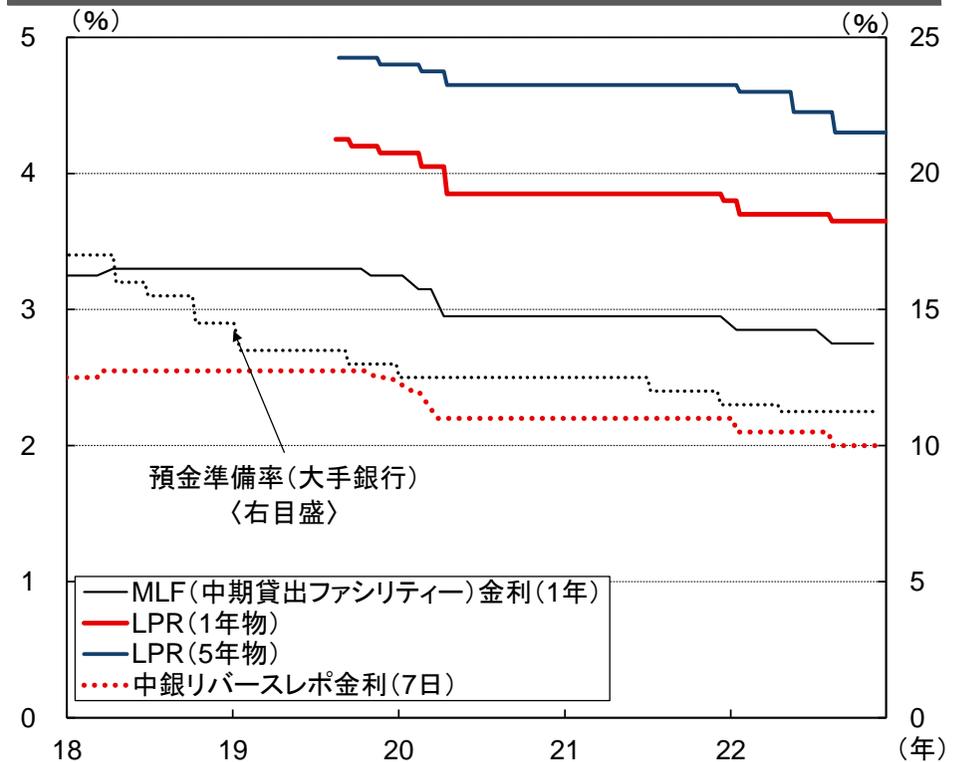
- 財政政策として、政府は消費刺激策や企業支援策を積極的に実施しているが、引き続き主軸はインフラ投資の促進となる見通し。8月に地方専項債の発行予定額を5000億元引き上げたほか、足元では来年度の発行分を前倒しする動きも。但し、債務問題などの財政リスクへの目配りも必要であり、来年も同様のペースでインフラ投資を拡大することは困難と予測。
- 金融政策について、中国人民銀行は引き続き緩和的な政策を実施する姿勢を強調。11月にも金融機関に対し資金繰りに窮する不動産開発業者への支援拡大を求めるとを通知。米国で金融引き締めが続く中では追加利下げなど大胆な金融緩和の実施は難しいとみられるが、不調が続く不動産市場などに向けた的を絞った政策が強化されていく見込み。
- 財政・金融政策により中国経済は一定程度下支えされると思われるが、「ゼロコロナ」政策が継続する中では効果は限定的なものになろう。「ゼロコロナ」政策については現時点では早期の方針転換は見込んでいないものの、11月に入りコロナ関連規制の一部緩和が通知されるなど政策の修正期待も徐々に高まっている状況。

地方専項債発行額(年初来累積)の推移



(資料) 中国財政部統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

政策金利等の推移



(資料) 中国人民銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し(11月) (4)アジア・豪州経済 ①中国 (e) 共産党大会

- 10月16日から22日にかけて、中国共産党の5年に1度の最重要会議である「第20回中国共産党大会」が北京で開催。翌23日の中央委員会第一回全体会議(一中全会)にて最高指導部の人事が決定し、習近平政権は異例の3期目入り。
- 今回の党大会では、習氏に近い人物による党指導部の独占(李克強氏ら共青团派は選出されず)や、「二つの擁護」<sup>(注)</sup>の党規約への明記などにより、同氏への更なる権力集中が進んだ。政策面では大きな変化はみられず、従来からの方針を堅持していく姿勢を強調。
- 今後、「共同富裕」を始めとした習氏肝入りの政策が強化されていく可能性があるほか、新たな政策にも同氏の意向がこれまで以上に色濃く反映されていく見込み。同氏の政権基盤が更に盤石なものとなったことで、今後は同氏の政策が実効性を持つか否か、格差の是正や富の再分配を通じて国民の多くが利益を実感できるかどうかという面が政権安定のより重要な要素に。  
(注)「習近平氏の党中央・全党の核心としての地位」の擁護と「党中央の権威と集中的・統一的指導」の擁護を求めるもの。

第19回党大会と第20回党大会の比較

	第19回党大会	第20回党大会
大会の位置づけ	・小康社会の全面的完成へ向けた重要な段階、 ・中国の特色ある社会主義が新時代に入った肝心な時	・社会主義現代化国家の全面完成に向けた二つ目の奮闘目標に向かう肝心の時
振り返り	5年 「党と国家の発展における出色の5年」 →新常态突入など「安定を保ちつつ前進を求めるとい活動全体の基調を維持改革開放と社会主義現代化建設で歴史的成果	5年 「極めて特殊で、極めて特異な5年」 →小康社会の全面的完成の推進、「動的ゼロコロナ」を堅持し、感染症対策と経済の両立、香港の安定化等について高く評価  10年 歴史的な3つの出来事を経験 ①中国共産党100周年②中国の特色ある社会主義が新時代に入り③小康社会の全面的完成という歴史的任務の完遂＝一つ目の奮闘目標を達成
習氏の権威強化	「習近平の新時代中国の特色ある社会主義思想」が党規約に →「毛沢東思想」「鄧小平理論」に並ぶもの	「共同富裕」等の政策が新たに党規約に 「二つの擁護」が党規約に →習氏への忠誠を一層求めるもの、より強力な「二つの確立」についての党規約への明記は見送りに
発展目標	二つの100年奮闘目標の達成を二段階に分割 →2035年までと今世紀半ばまで	「中国式現代化」による社会主義現代化強国の全面的完成という二つ目の百周年目標を実現 →中国共産党の指導、質の高い発展、共同富裕等による中国独自の現代化を目指す
台湾問題	如何なる分裂活動も打ち破る自信と能力があることを明記	「決して武力行使の放棄を約束せず」との発言 党規約に「台湾の独立に断固として反対」と明記

政治局常務委員の人事

第19回大会			第20回大会		
序列	氏名	年齢	氏名	年齢	役職
1	習近平	64	習近平	69	中央総書記 党軍事委員会主席 国家主席
2	李克強	62	李強	63	国務院首相(予)
3	栗戦書	67	趙楽際	65	全人代常務委員長(予)
4	汪洋	62	王滬寧	67	全国政治協商会議主席(予)
5	王滬寧	62	蔡奇	67	中央書記処常務書記
6	趙楽際	60	丁薛祥	60	国務院副首相(予)
7	韓正	63	李希	66	中央規律検査委員会書記

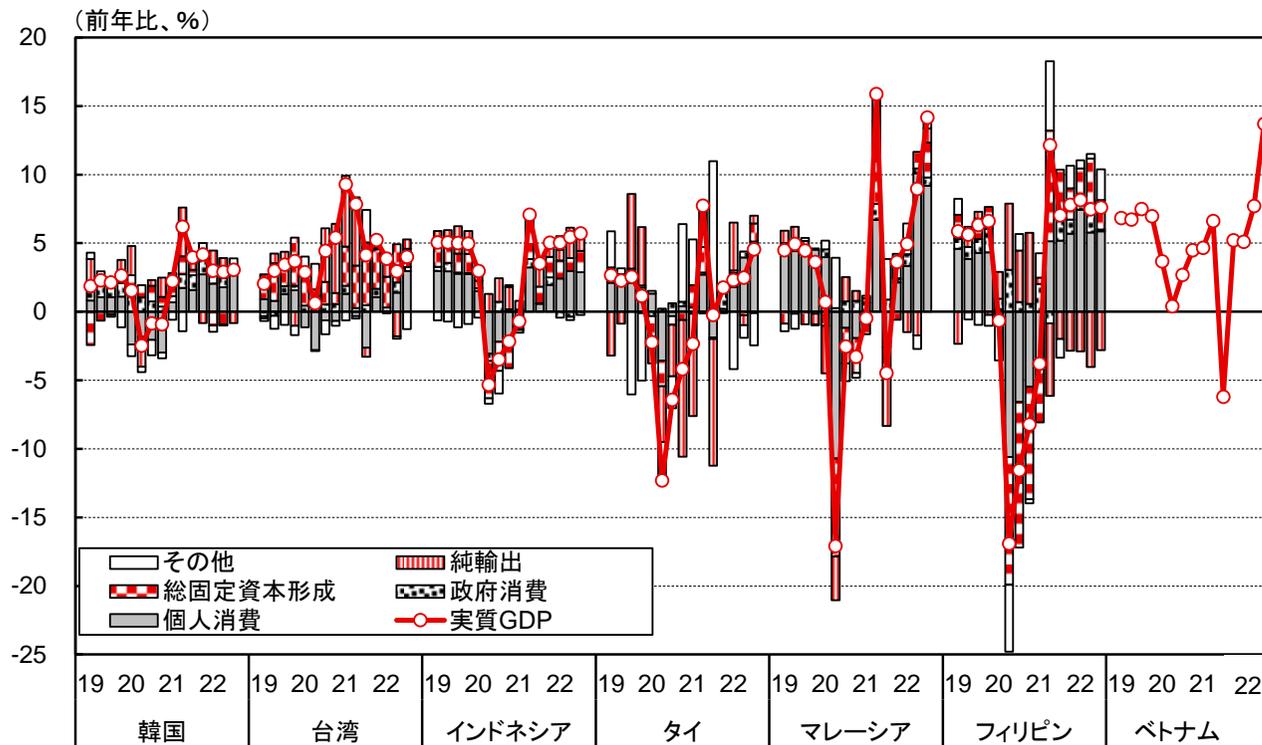
- (注)1. 役職は正式に発表されていないものは(予)としている。  
2. 江沢民派を赤色、胡錦濤派を青色、習近平氏に近い人物をオレンジ色で着色。  
王氏は江沢民時代から3代に渡りプレーンを務めており淡色で表示。  
3. 赤字は新任の常務委員。

(資料)各種情報より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し(11月) (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (a)概況

- NIEs、ASEAN(主要5カ国)の7-9月期の実質GDP成長率は各々前年比+2.8%、同+7.9%。ASEAN経済は、デルタ株蔓延の影響で前年の景気が大幅に落ち込んだ反動もあり高い伸び。需要項目別にみると、NIEs、ASEAN経済は総じて輸出が引き続き堅調に推移したほか、行動制限の緩和の進展により個人消費の伸びが加速。
- 先行き、NIEs、ASEAN経済は、経済活動再開によるペントアップ需要の追い風が剥落することもあり、来年にかけて徐々に減速する展開を予想。内需面では、各国で高インフレと高金利環境の継続が個人消費等の重石となる見込み。外需面では、海外との往来再開による観光業の活発化によりサービス輸出が持ち直す一方、先進国の景気減速が財輸出拡大のブレーキとなり、これまで景気回復のドライバーであった財輸出のけん引力は大幅に低下する見込み。
- 実質GDP成長率は、NIEsは2022年に前年比+2.5%となった後、2023年に同+2.0%に減速すると予測。ASEANは昨年の反動もあり2022年に同+5.7%と比較的高い伸びとなった後、2023年に同+4.8%に減速する見通し。

アジア主要国・地域の実質GDPの推移



ASEAN経済 ワンポイント見通し

### インドネシア

内需国であり、海外経済の低迷の影響を受けにくく、来年も相対的に高い伸びを維持

### タイ

ASEANで最も景気回復が遅れていたが、観光再開が本格化する来年は成長率が加速

### マレーシア

輸出の好調により今年の高成長だが、足元で政治的な混迷が続いており経済にも下方リスクに

### フィリピン

内需国であるが、海外経済の鈍化が海外労働者送金の減少を通じて個人消費の下押しに

### ベトナム

輸出依存度が高く、先進国経済の需要鈍化による景気下押しが相対的に大きくなる見込み

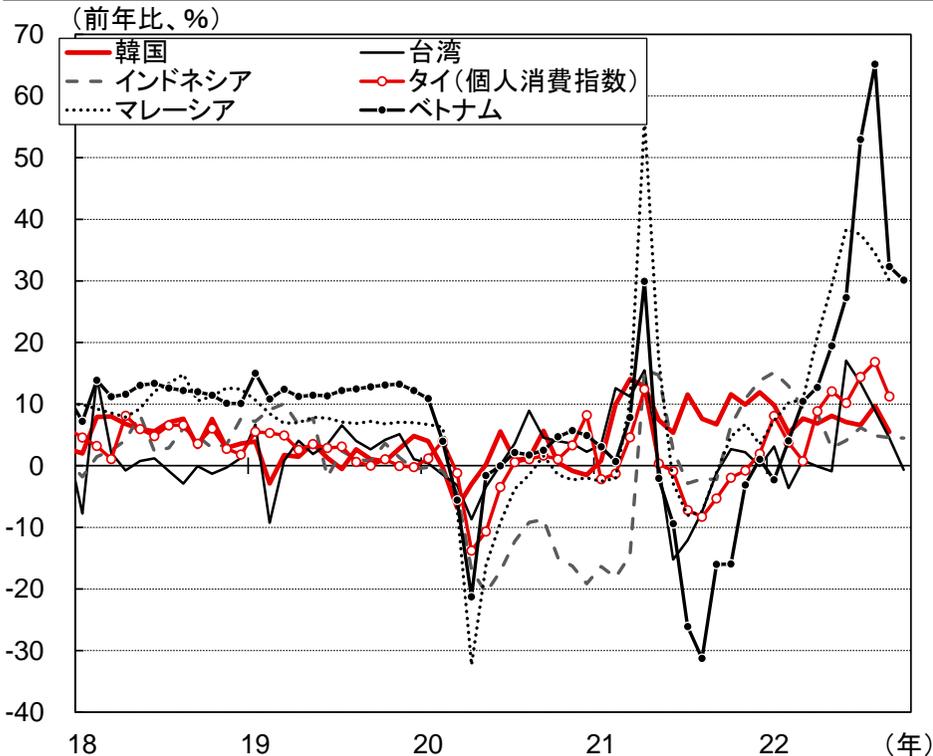
(注)ベトナムはデータ制約の為内訳項目なし。  
(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し(11月) (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (b)個人消費、輸出

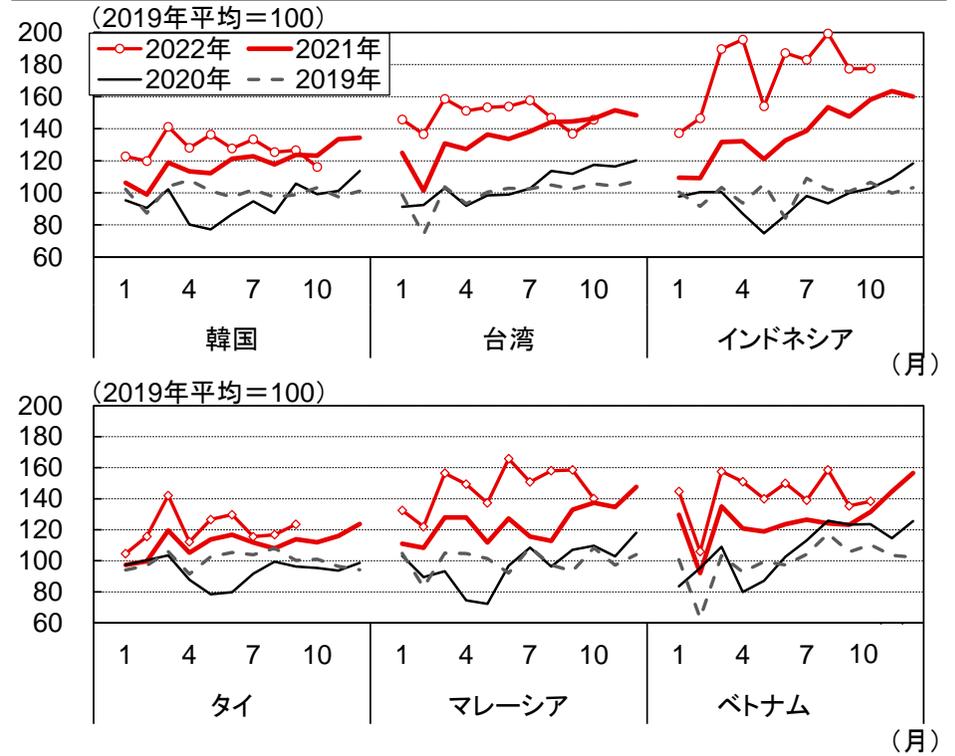
- 小売売上高は前年比プラスを維持しており、各国共に個人消費は底堅く推移。先行き、高インフレの持続が重石となり財消費は徐々に伸びが鈍化するものの、サービス消費を含む全体では増加基調を維持する見込み。
- 財輸出は中国や欧米の景気減速による悪影響を受けている状況。特に半導体の需要減退が顕著であり、主要輸出国である韓国と台湾では足元で前年割れ。ASEAN諸国では総じて堅調に推移しているものの、マレーシアやベトナムでは鈍化傾向に。この先も、海外経済の更なる減速の影響で、財輸出にこれまでのような景気をけん引する力は期待し難い。他方、外国人観光客の回復が進んでおり、サービス輸出は持ち直しを続ける見通し。
- 米国の対中輸出規制にも留意。10月には米国が新たな半導体輸出規制を発表し、同盟国にも同様の対中規制措置の実施を要請。今後、こうした動きが韓国等の先端技術に強く対中依存度の高い国の輸出に大きな影響を及ぼす可能性も否定できず。

アジア主要国・地域の小売売上高の推移



(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

アジア主要国・地域の輸出の推移

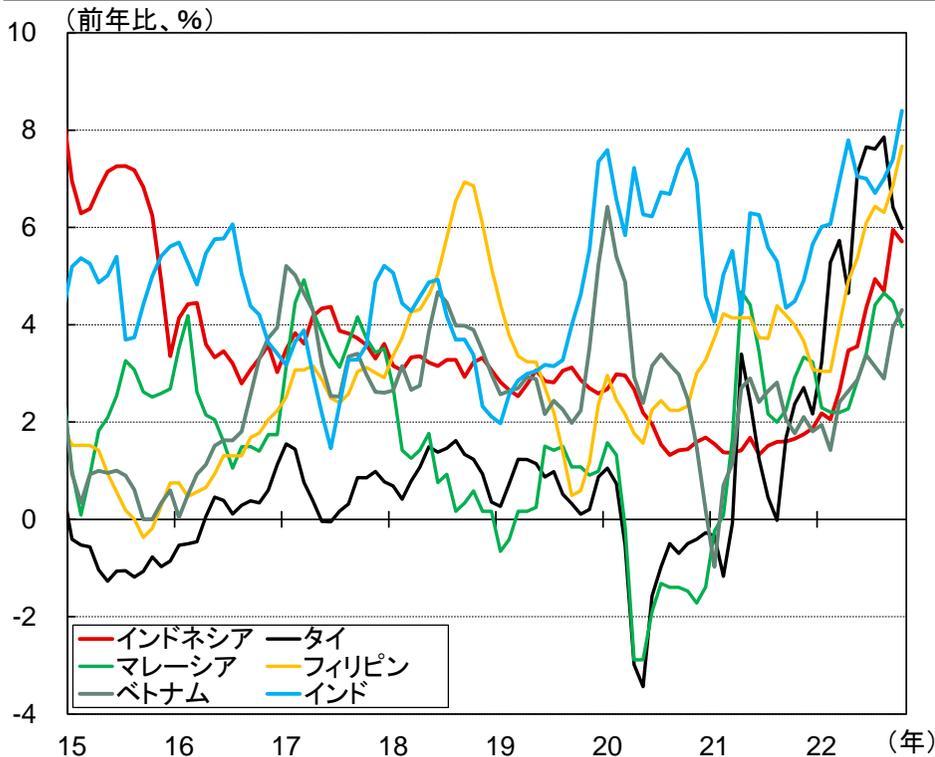


(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し(11月) (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (c)物価、金利

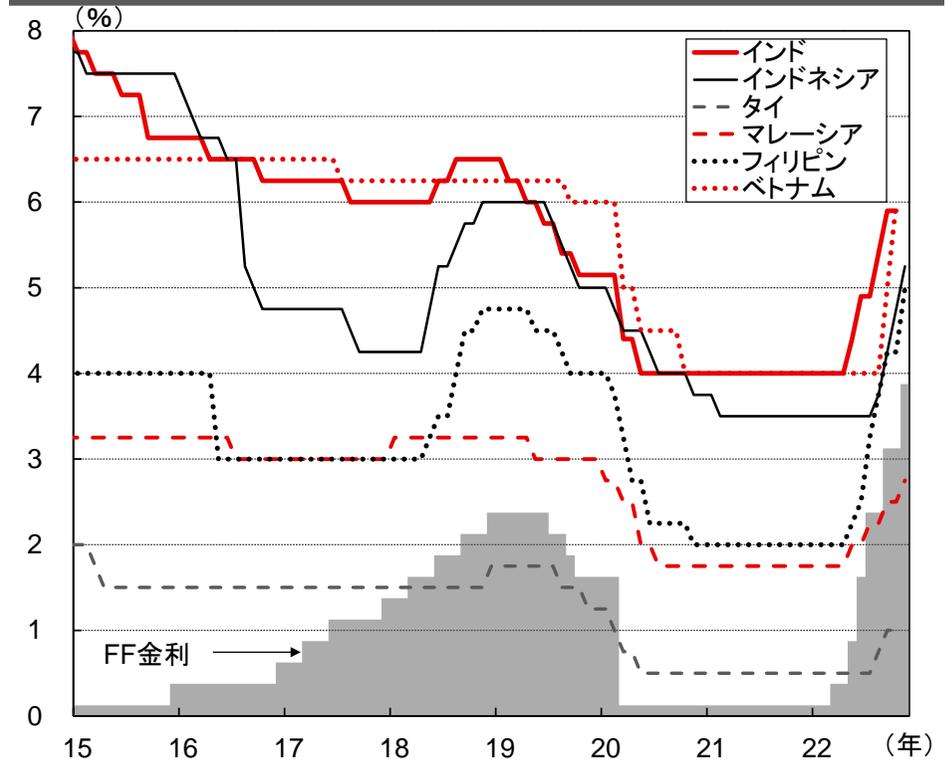
- 原油や天然ガス等の資源価格は落ち着いてきているものの、通貨安による輸入物価上昇もあり各国でインフレの加速乃至高止まりが続く。先行き、これまで回復が遅れていたASEANでは、景気回復の進展による労働需給のタイト化等が物価上昇要因となり得るが、資源価格下落の影響が大きく、各国のインフレは年内にピークを迎え徐々に伸びが鈍化していく見込み。
- 各国中銀は概ね毎会合利上げを実施しており、政策金利は既にコロナ禍前の水準を上回っている国が多い。先行き、米国との金利差拡大による通貨下落を警戒し、各国とも利上げを続ける見込み。また、米国の利上げ停止以降も、当面は高金利を維持する見通し。

ASEAN・インドの消費者物価指数の推移



(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ASEAN・インドの政策金利の推移

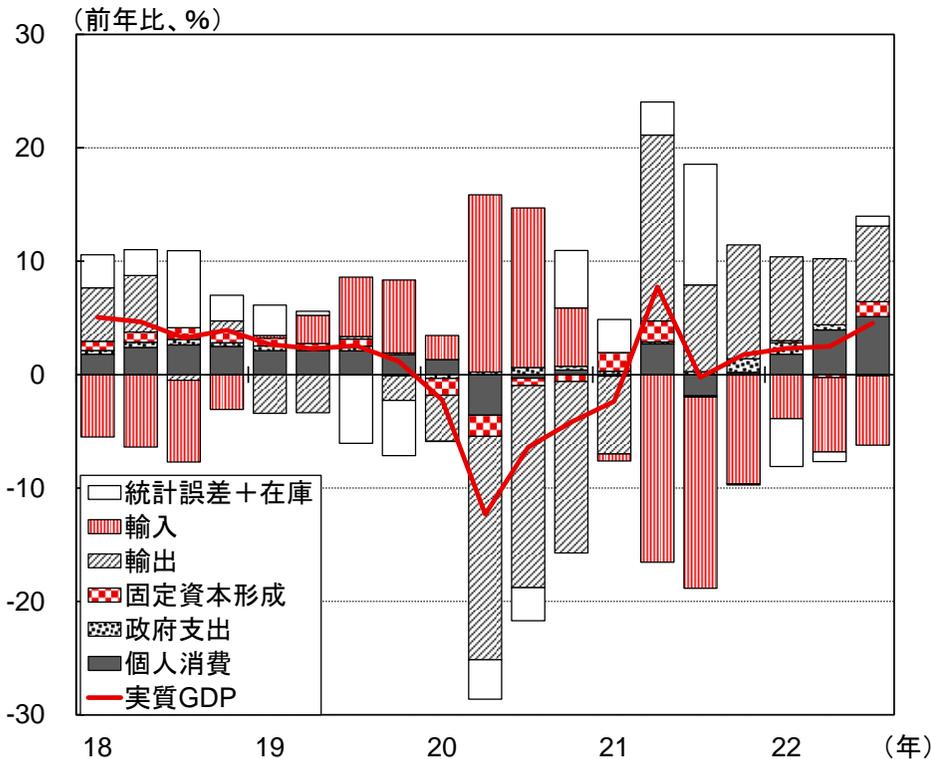


(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し(11月) (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (d)タイ

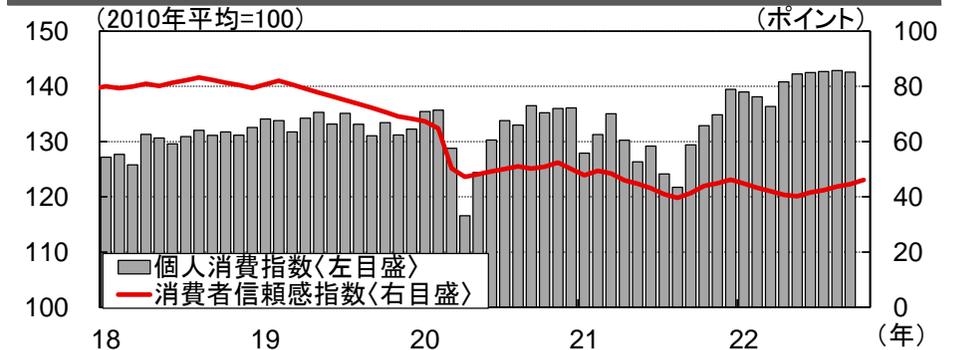
- 7-9月期の実質GDP成長率は、前年比+4.5%と前期(同+2.5%)から加速。観光の再開に伴いサービス輸出の持ち直しが進んだことで純輸出がプラス寄与となったほか、行動規制の緩和が進展したことで個人消費の伸びが加速。
- 個人消費指数はコロナ禍前に比べて高水準で推移しており堅調。9月の外国人来訪者は100万人を超えるなど観光再開が進捗しているほか、財輸出に関しても半導体不足が緩和方向にあることで自動車等を中心に底堅く推移。
- 先行き、インフレが既にピークアウトしていることや、「政治の季節(来年半ば迄に総選挙を予定)」であることを背景に、積極的な景気対策が準備されていることに加え、タイ観光庁は来年1,800万人の外国人観光客数を見込むなど観光業の本格回復も景気の追い風となる見込み。実質GDP成長率は、2022年は前半の回復の鈍さが影響し前年比+3.2%に止まるものの、2023年には同+3.8%と加速し、通年ベースでコロナ禍前の2019年の実質GDP水準を取り戻すと予測。

タイの実質GDPの推移



(資料)タイ国家経済社会開発局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

タイの個人消費指数と消費者信頼感の推移



(資料)タイ中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

タイの輸出と外国人来訪者の推移

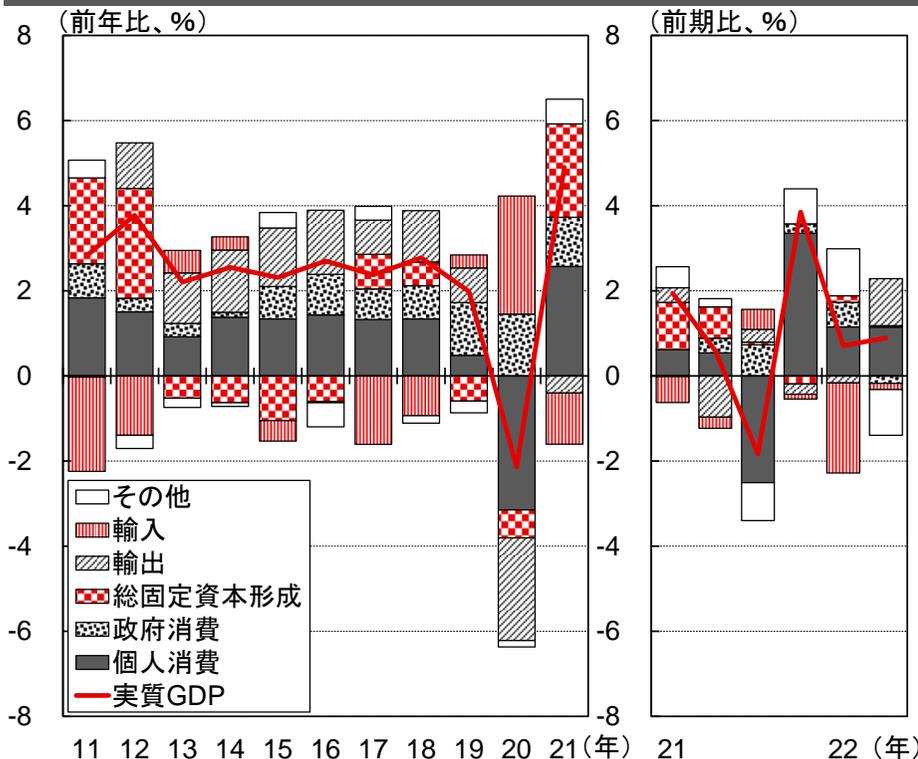


(資料)タイ商務省、観光庁統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し(11月) (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (e)豪州

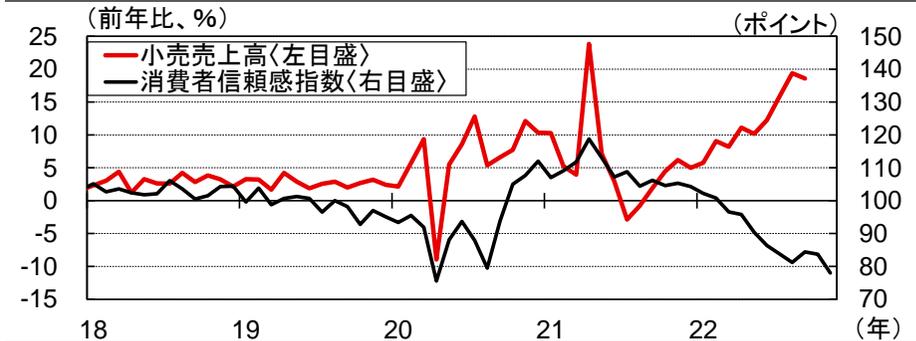
- 7-9月期の実質GDP成長率は引き続き前期比プラスを維持したとみられる(12月7日公表予定)。
- 記録的な高インフレと急速な利上げにより消費者信頼感指数は2020年のコロナ第1波直後と同程度の水準まで低下。但し、力強い労働市場とコロナ禍での余剰貯蓄を背景に、小売売上高は好調を維持。輸出は一時中国向けが落ち込んだものの、根強い資源需要を追い風に引き続き堅調推移。海外との往来が活発化し、来訪者数も単月ではコロナ禍前の半分程度まで回復。
- 先行き、年内は引き続き個人消費と輸出の底堅さが保たれることにより堅調な景気回復が続き、2022年の実質GDP成長率は前年比+3.8%とやや高め伸びとなる見通し。もっとも、その後は海外需要の鈍化や、国内での高インフレと高金利環境の継続が下押し圧力となることで、2023年は同+1.7%と減速する見込み。

豪州の実質GDPの推移



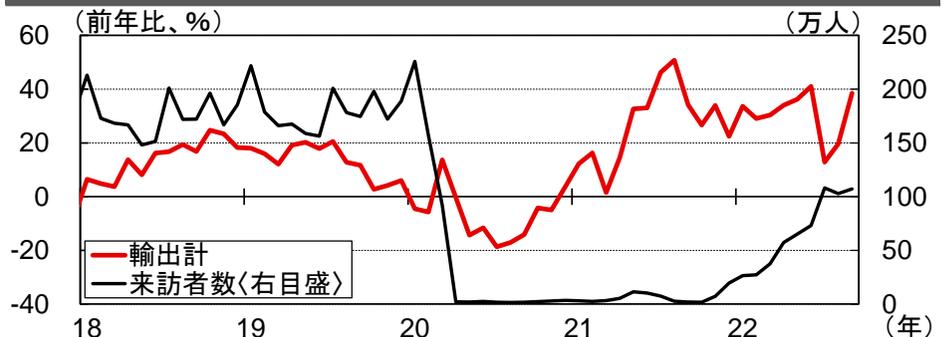
(資料) 豪州統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

豪州の小売売上高と消費者信頼感の推移



(資料) 豪州統計局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

豪州の輸出と来訪者数の推移

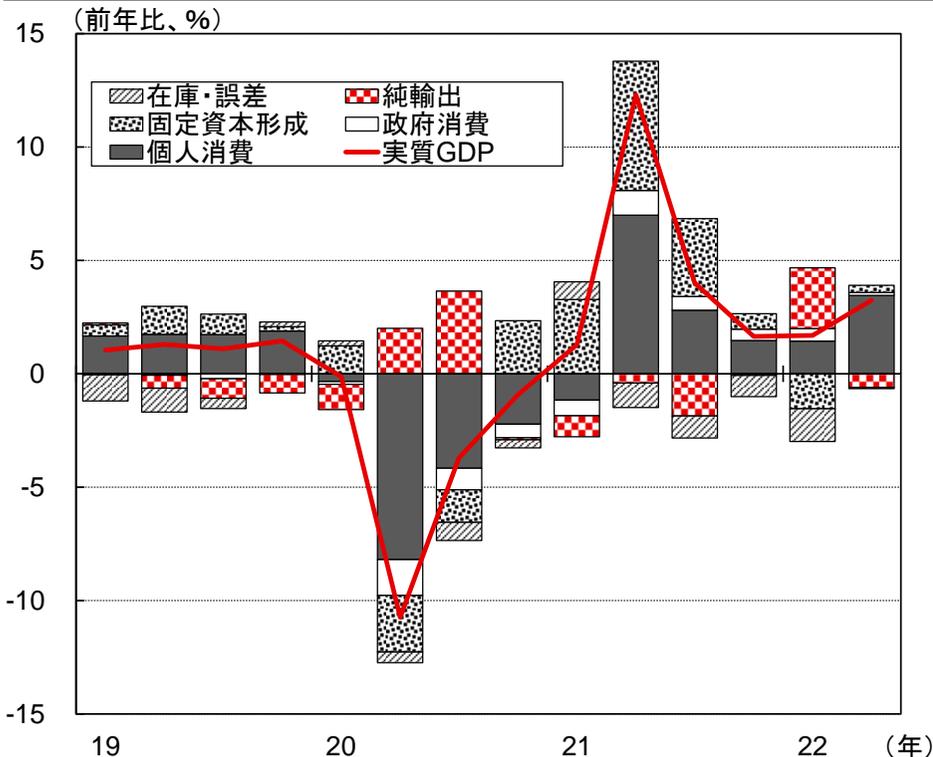


(資料) 豪州統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し(11月) (5)中南米経済 ①ブラジル

- 4-6月期の実質GDP成長率は前年比+3.2%へ加速。雇用環境の改善に加え、カーニバルの開催が感染拡大により4月に延期されたことも、個人消費の拡大に寄与。
- 消費者物価上昇率は、商品価格下落と燃料等に対する商品流通サービス税減税を受けて鈍化傾向。政策金利は8月以降13.75%で据え置かれている。
- もっとも、これまで実施された利上げの累積的な効果により景気は今後減速基調となり、2022年の実質GDP成長率は前年比+2.6%、2023年は同+0.8%まで鈍化する見通し。なお、ルラ新政権は中道及び保守政党の一部と連立を組む必要があるため、財政規律が大きく緩む可能性は低いとみられる。

実質GDPの推移



(資料)ブラジル地理統計院統計より国際通貨研究所作成

政策金利と消費者物価上昇率の推移

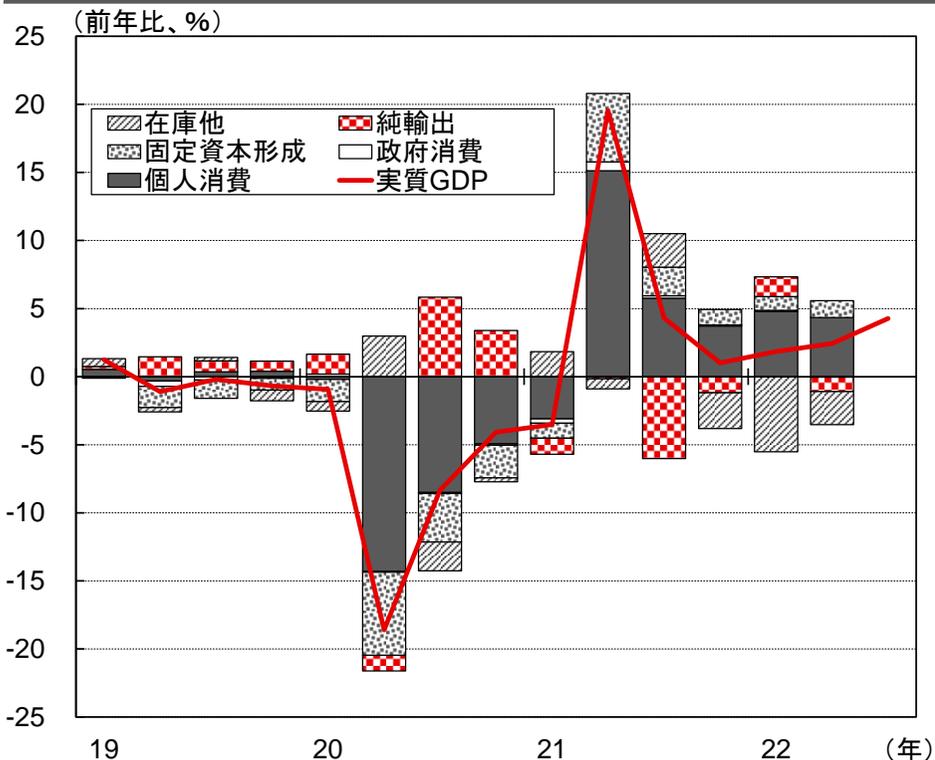


(資料)ブラジル中央銀行統計より国際通貨研究所作成

## 2. 内外経済見通し(11月) (5)中南米経済 ②メキシコ

- 7-9月期の実質GDP成長率は前年比+4.3%に加速。製造業の供給制約の緩和に加え、昨年後半に導入された非正規雇用の原則禁止措置に伴う製造業生産への悪影響も徐々に剥落。
- 消費者物価上昇率は、高い賃金上昇率もあり高止まり。メキシコ銀行(中央銀行)の政策金利は11月に10.0%に引き上げられたが、利上げは今後も暫く続く見通し。
- 先行きは、米国の景気減速に加え、利上げ継続が景気回復の重石になるとみられ、実質GDP成長率は2022年に前年比+2.8%で着地するも、2023年は同+1.2%へ減速する見通し。

実質GDPの推移



(資料)メキシコ国立地理情報統計院統計より国際通貨研究所作成

政策金利と消費者物価上昇率の推移



(資料)メキシコ銀行、メキシコ国立地理情報統計院統計より国際通貨研究所作成

## 2. 内外経済見通し(11月) (6)原油価格 ①現状

- 原油価格(WTI期近物、1バレルあたり)は、欧米の急速な利上げの継続や中国の「ゼロコロナ」政策の維持等から世界経済の悪化観測が強まり、9月末には一時70ドル台半ばまで下落。10月のOPECプラス閣僚級会合で協調減産が決定され一時90ドル台まで反発したものの、足元では80ドル前後で推移。
- 世界の原油需給は、コロナ禍以降暫く需要超過が続いたが、①供給側ではロシアの生産量があまり減っていないこと、米・ノルウエー等の増産、リビアの生産回復、②需要側では中国の需要下振れ等から、今年に入り供給超過基調に。
- OECDの商業用原油在庫は今年に入り需給バランスが供給超過傾向となったことに伴い、持ち直しが続く。

原油価格(WTI期近物)と世界の原油需給バランスの推移



(資料)EIA、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

OECDの商業用原油在庫、OECDの原油需要の推移

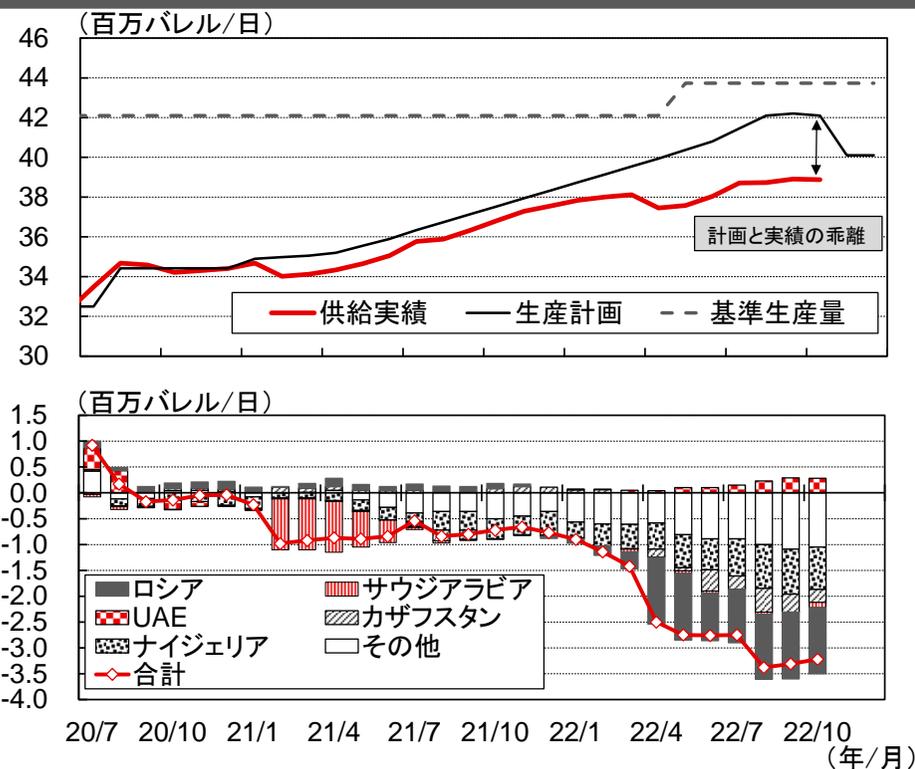


(資料)EIA資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し(11月) (6)原油価格 ②供給

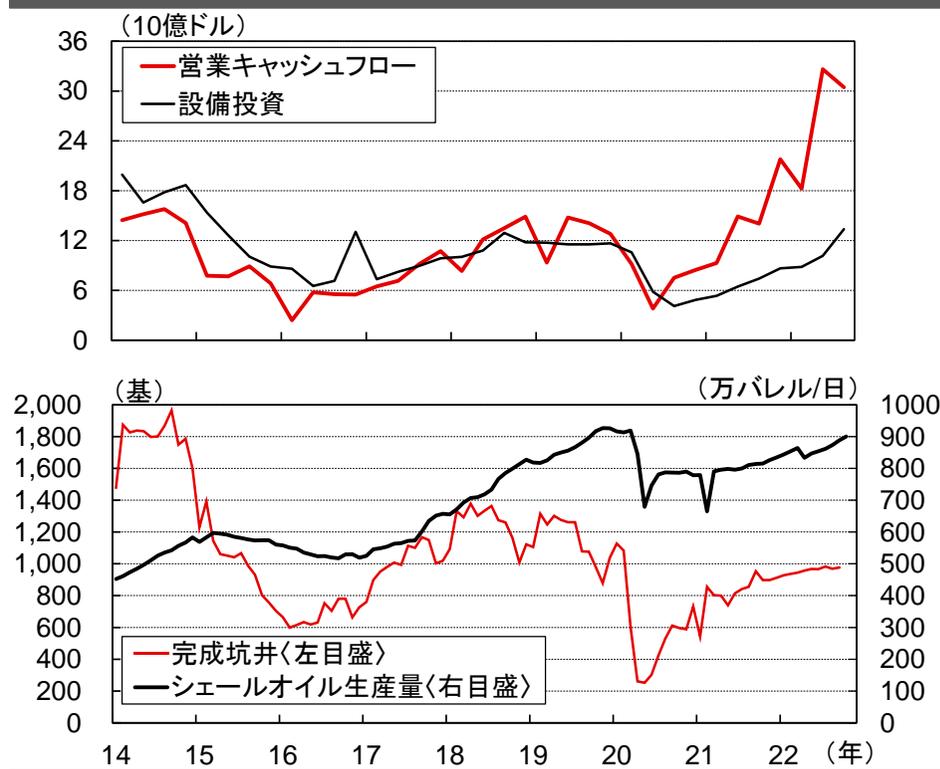
- 10月のOPECプラス閣僚級会合で11月以降、日量200万バレル(8月の生産計画比)の協調減産で合意。もっとも、10月時点の供給実績は協調減産実施後の生産計画よりも同150万バレル程度下振れており、11月以降の生産減少量は限定的となる見込み。
- またロシアの生産はウクライナ紛争以降、計画を下回って推移しており、今年12月から欧州がロシア産原油の輸入を原則停止する計画であるが、他方、中国やインドへの輸出が高水準で推移していること等を踏まえると、来年に向けてロシアの原油生産が一段と大きく減少する可能性は低いと想定される。
- 米国のシェール企業の設備投資は、油価上昇による営業キャッシュフローの大幅増加等を背景に緩やかながらも増加が継続。これを受けた完成坑井(原油の産出が可能な状態にあり、生産が行われている坑井)の増加に伴い、シェールオイル生産も緩やかな増加が続く見込み。

OPECプラスの生産計画と実績、OPECプラス生産計画未達分の国別内訳の推移



(注) 協調減産に不参加のイラン、リビア、ベネズエラ、メキシコは除く。  
(資料) IEA資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国のシェール企業の営業キャッシュフローと設備投資、生産動向の推移

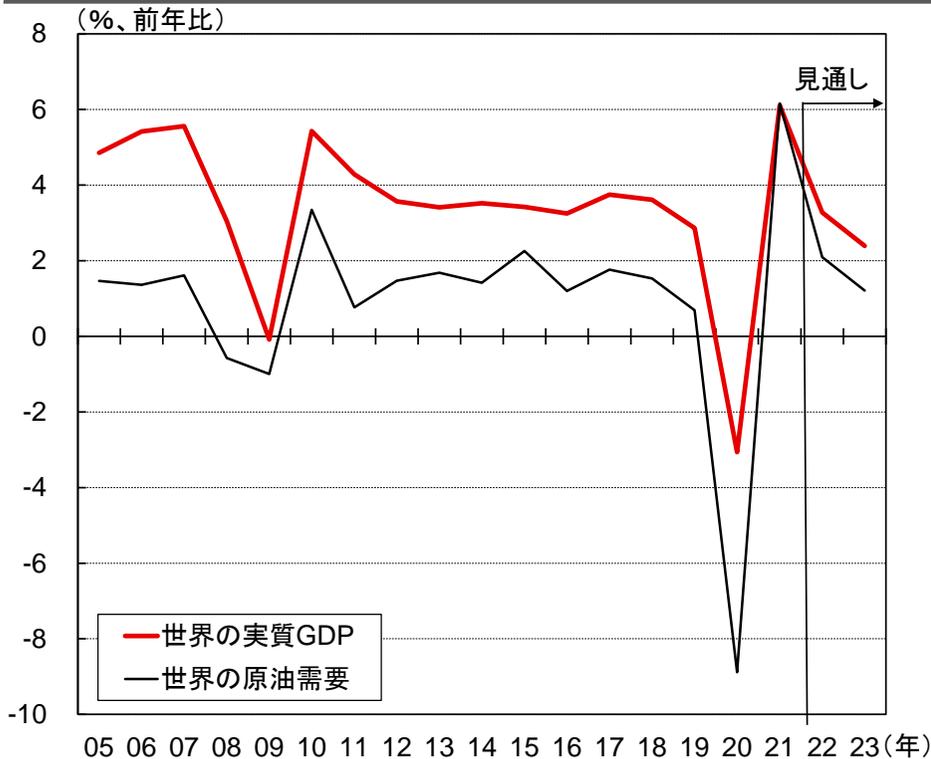


(注) 『米国のシェール企業』は石油メジャーを除く30社。  
(資料) Bloomberg、Baker Hughes、EIA資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し(11月) (6)原油価格 ③需要・需給バランス

- 原油需要は、世界的な経済活動正常化の動きに合わせ回復基調にあったが、今年の春先以降は、中国で新型コロナウイルスの感染が拡大し上海等の一部都市が閉鎖されたこと等もあり、伸び悩んでいる。
- この先、世界的な高インフレとそれに伴う積極的な利上げの影響等により、世界経済の拡大ペースは鈍化する見込みであり、原油需要も増加基調は維持するもののそのペースは緩やかなものに止まる見通し。
- 来年の原油供給は緩やかながらも増加が続くため、需給バランスは、今年に比べるとやや縮小するものの供給超過が続く公算が大きい。

世界の実質GDPと原油需要の推移



(注)2022、23年は当室見通し。  
(資料)EIA、IMFより三菱UFJ銀行経済調査室作成

世界の原油需給バランスの推移



(注)2022年11月以降、23年は当室見通し。  
(資料)EIA資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し(11月) (6)原油価格 ④価格の見通し

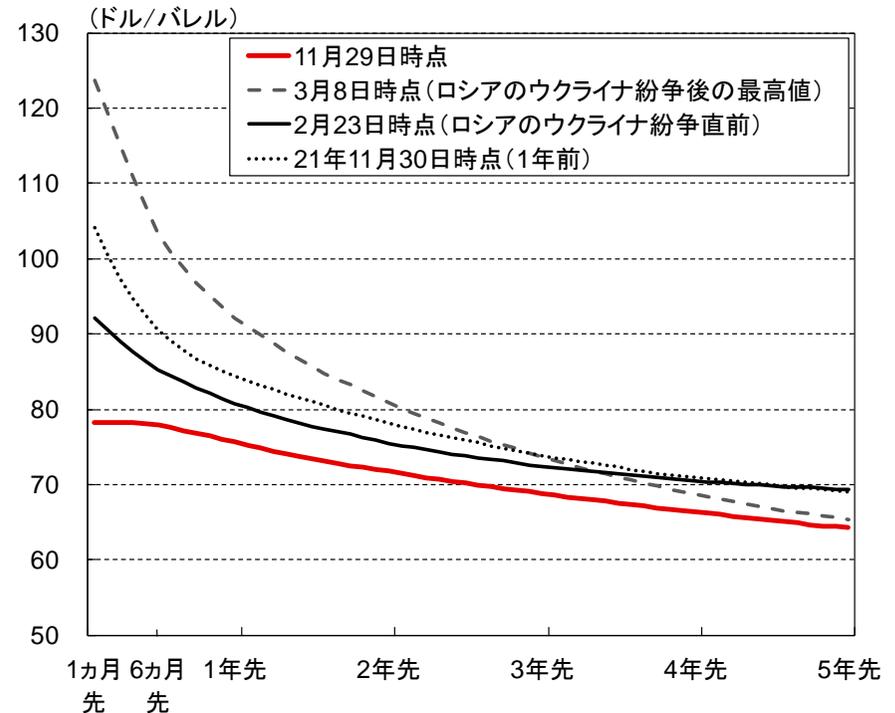
- 原油の需給バランスは小幅ながらも供給超過が続くことから、原油価格は足元と同水準～小幅な下落を見込む。上振れ・下振れリスクともに警戒が必要だが、中国の「ゼロコロナ」政策の帰趨、欧州によるロシア産原油の禁輸措置やそれを受けたロシアによる原油生産の動きなどに当面注意が必要。
- 先物カーブ(WTI1ヵ月先～5年先)は、ウクライナ紛争緊迫化などを受けて上方シフトしていたが、足元ではウクライナ紛争直前よりも低い水準に。

原油価格の見通し

	WTI期近物 (ドル/バレル)	前年比 (%)	ブレント期近物 (ドル/バレル)	前年比 (%)
21年1-3月期	58.1	27.0%	61.3	20.7%
4-6月期	66.1	136.1%	69.1	106.9%
7-9月期	70.5	72.3%	73.2	69.0%
10-12月期	77.1	80.6%	79.7	76.0%
22年1-3月期	95.0	63.4%	97.9	59.7%
4-6月期	108.5	64.2%	112.0	62.1%
7-9月期	91.4	29.7%	97.7	33.4%
10-12月期	83.0	7.7%	86.0	8.0%
23年1-3月期	82.5	▲13.2%	85.5	▲12.7%
4-6月期	82.0	▲24.4%	85.0	▲24.1%
7-9月期	81.5	▲10.9%	84.5	▲13.5%
10-12月期	81.0	▲2.4%	84.0	▲2.3%
21年	68.0	72.8%	70.8	63.9%
22年	94.5	39.0%	98.4	38.9%
23年	81.8	▲13.5%	84.8	▲13.9%

見通し

原油の先物カーブ(WTI)



(注) 期中平均価格。  
 (資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

# APPENDIX① 各国・地域の成長率見通し一覧

世界経済の見通し総括表

		世界(名目GDPで加重平均)				日本 (年度)	米州					欧州					
		先進国 (表中)	新興国 (表中)	その他	米国		中南米6カ国			ユーロ圏19カ国				英国	ロシア		
							ブラジル	メキシコ	アルゼンチン	ドイツ	フランス	イタリア					
名目GDP	兆ドル	146.6	56.1	58.9	31.6	5.6	23.0	9.0	3.4	2.7	1.1	17.5	4.9	3.4	2.7	3.4	4.5
(2021年)	日本=100	2,615	1,000	1,051	563	100	410	161	61	48	19	313	87	60	49	61	80
実質GDP (前年比、%)	2021年 実績	6.0	5.3	7.0	5.5	2.3	5.9	6.7	4.6	4.8	10.4	5.3	2.6	6.8	6.7	7.5	4.7
	2022年 見通し	3.3	2.5	3.6	3.9	1.9	1.9	3.1	2.6	2.8	4.0	3.2	1.4	2.5	3.4	4.2	▲4.5
	2023年 見通し	2.4	0.5	3.7	3.5	1.2	0.6	1.1	0.8	1.2	2.0	▲0.2	▲0.8	0.5	▲0.3	▲0.7	▲3.0
消費者物価 (前年比、%)	2021年 実績	4.6	3.2	3.7	8.7	0.1	4.7	10.9	8.3	5.7	48.4	2.6	3.2	2.1	2.0	2.6	6.7
	2022年 見通し	8.6	7.3	6.0	15.8	2.8	8.2	14.6	6.5	8.0	72.4	8.2	7.6	5.6	7.8	9.1	13.0
	2023年 見通し	6.9	5.1	5.2	13.1	1.5	5.4	13.6	5.5	6.5	13.6	5.9	6.7	4.6	5.3	6.8	7.0

		アジア・オセアニア														豪州
		アジア11カ国・地域										ASEAN5カ国				
		中国	インド (年度)	NIEs4カ国・地域			ASEAN5カ国									
				韓国	台湾	香港	シンガポール	インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン	ベトナム				
名目GDP	兆ドル	50.5	27.2	10.2	5.1	2.5	1.5	0.5	0.6	8.0	3.6	1.3	1.0	1.0	1.1	1.5
(2021年)	日本=100	901	485	182	91	45	26	9	11	143	64	24	17	18	20	26
実質GDP (前年比、%)	2021年 実績	7.1	8.1	8.7	5.5	4.1	6.6	6.3	7.6	3.4	3.7	1.5	3.1	5.7	2.6	4.7
	2022年 見通し	4.3	3.3	7.0	2.5	2.6	3.3	▲2.0	3.7	5.7	5.2	3.2	8.0	6.8	7.6	3.8
	2023年 見通し	4.6	4.7	5.7	2.0	1.5	2.3	3.5	2.4	4.8	4.7	3.8	4.0	5.3	6.2	1.7
消費者物価 (前年比、%)	2021年 実績	2.1	0.9	5.5	2.2	2.5	2.0	1.6	2.3	2.0	1.6	1.2	2.5	3.9	1.8	2.9
	2022年 見通し	3.7	2.2	6.9	4.4	5.2	3.0	2.1	6.2	4.5	4.2	6.1	3.5	5.5	3.5	6.6
	2023年 見通し	3.3	2.4	5.3	3.1	3.4	2.2	2.1	4.4	3.7	4.1	2.8	3.2	4.1	3.6	5.1

(注)1. 『名目GDP』は、購買力平価ベース。

2. 『消費者物価』は、『日本』が生鮮食品を除く総合、『ユーロ圏』はEU統一基準インフレ率(HICP)。

3. 『日本』、『インド』の掲載数値は、『日本』の『名目GDP』を除き年度(4月~翌年3月)ベース。

4. 『世界』、『先進国』、『新興国』は、『日本』は暦年、『インド』は『名目GDP』のみ年度、その他は暦年の数値を基に計算。

5. 『先進国』は、『日本』、『NIEs4カ国・地域』、『オーストラリア』、『米国』、『ユーロ圏19カ国』、『英国』。『新興国』は、『中国』、『インド』、『ASEAN5カ国』、『中南米6カ国』、『ロシア』。

6. 『中南米6カ国』は、『ブラジル』、『メキシコ』、『アルゼンチン』のほか、コロンビア、チリ、ペルー。

7. 『その他』は、10月のIMF見通しを援用。

(資料)各国統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

# APPENDIX② 日本経済・金融見通し総括表

日本経済の見通し総括表(2022年7-9月期のGDP統計(1次速報値)反映後)

	見通し →												見通し →			
	2021				2022				2023				2024	2021年度	2022年度	2023年度
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3			
1. 実体経済																
実質GDP(前期比年率、%)	▲1.3	2.0	▲2.5	4.1	0.2	4.6	▲1.2	3.9	1.1	1.0	0.9	0.7	0.5	2.3	1.9	1.2
個人消費	▲2.5	1.8	▲3.9	10.2	1.3	5.1	1.1	1.4	1.0	1.0	1.0	0.8	0.6	2.6	2.9	1.0
住宅投資	2.9	6.4	▲7.0	▲5.4	▲5.2	▲7.4	▲1.7	0.4	0.8	1.2	0.6	0.4	0.2	▲1.7	▲4.2	0.6
設備投資	3.6	4.4	▲8.9	1.3	▲0.5	9.9	6.3	2.4	2.2	2.0	2.0	1.8	1.8	0.6	3.6	2.3
在庫投資(寄与度)	▲0.4	0.4	0.7	▲0.2	2.0	▲0.9	▲0.3	▲0.1	▲0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	▲0.0
公的需要	▲2.3	0.7	0.6	▲3.9	▲1.2	3.4	0.9	2.0	1.1	0.6	0.6	0.6	0.6	0.0	0.6	0.9
うち、公共投資	▲0.2	▲9.3	▲13.7	▲14.0	▲11.5	4.2	4.9	2.8	2.4	0.6	0.6	0.6	0.6	▲7.5	▲2.1	1.4
純輸出(寄与度)	0.4	▲0.4	0.4	0.0	▲1.9	0.7	▲2.6	2.3	▲0.0	▲0.1	▲0.1	▲0.2	▲0.2	0.8	▲0.3	0.0
財貨・サービスの輸出	10.1	14.3	▲2.5	2.6	4.6	7.2	7.9	1.2	1.2	0.8	0.8	0.6	0.8	12.4	4.5	1.3
財貨・サービスの輸入	7.9	18.0	▲5.2	2.8	15.1	3.3	22.6	▲9.6	1.2	1.2	1.4	1.6	2.0	7.1	6.2	1.1
名目GDP(前期比年率、%)	▲2.3	▲0.7	▲2.6	2.6	1.5	3.4	▲2.0	3.6	4.6	1.4	1.8	1.1	4.5	1.3	1.6	2.3
GDPデフレーター(前年比、%)	▲0.1	▲1.1	▲1.1	▲1.2	▲0.5	▲0.4	▲0.5	▲0.3	0.4	0.6	1.2	1.2	1.4	▲1.0	▲0.2	1.1
鉱工業生産(前期比、%)	2.6	0.2	▲1.9	0.2	0.8	▲2.7	5.9	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4	0.3	5.8	2.4	2.8
国内企業物価(前年比、%)	▲0.5	4.5	5.9	8.6	9.3	9.7	9.6	8.5	6.4	4.0	3.5	3.0	2.6	7.1	8.5	3.3
消費者物価(除く生鮮食品、前年比、%)	▲0.5	▲0.6	0.0	0.4	0.6	2.1	2.7	3.6	2.9	2.3	1.6	1.1	1.0	0.1	2.8	1.5
2. 国際収支																
貿易収支(10億円)	1,527	1,005	▲230	▲715	▲1,688	▲3,775	▲5,849	▲5,094	▲4,657	▲4,387	▲4,176	▲3,882	▲3,456	▲1,619	▲19,375	▲15,902
経常収支(10億円)	5,505	6,388	4,882	4,745	4,177	3,221	782	2,037	2,399	2,721	2,934	3,205	3,606	20,275	8,438	12,466
3. 金融																
無担保コール翌日物(%)	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0
3ヵ月物ユーロ円TIBOR(%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
10年物国債利回り(%)	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
円相場(円/ドル)	106	109	110	114	116	130	138	143	138	137	136	134	132	112	137	135

(注)『無担保コール翌日物』は、取引金利(期末月の月中平均値)。『3ヵ月物ユーロ円TIBOR』、『10年物国債利回り』、『円相場』は、期中平均値。  
 (資料)各種統計、Bloomberg等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

# APPENDIX③ 米国経済・金融見通し総括表

米国経済の見通し総括表

	2021				2022				2023				2021年	2022年	2023年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12			
1. 実体経済															
実質GDP（前期比年率、%）	6.3	7.0	2.7	7.0	▲ 1.6	▲ 0.6	2.6	0.7	0.8	0.2	▲ 0.1	▲ 0.2	5.9	1.9	0.6
個人消費	10.8	12.1	3.0	3.1	1.3	2.0	1.4	1.1	1.0	0.6	▲ 0.1	▲ 0.4	8.3	2.6	0.8
住宅投資	11.6	▲ 4.8	▲ 5.8	▲ 1.1	▲ 3.1	▲ 17.8	▲ 26.4	▲ 6.0	▲ 0.9	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 0.9	10.7	▲ 9.3	▲ 6.8
設備投資	8.9	9.9	0.6	1.1	7.9	0.1	3.7	0.2	0.1	▲ 0.1	▲ 0.8	▲ 1.0	6.4	3.3	0.3
在庫投資（寄与度）	▲ 2.5	▲ 0.8	2.0	5.0	0.2	▲ 1.9	▲ 1.6	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.2	0.0	0.0	0.3	0.7	▲ 0.5
政府支出	6.5	▲ 3.0	▲ 0.2	▲ 0.9	▲ 2.3	▲ 1.6	2.4	0.6	0.7	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.4	0.6	▲ 0.9	0.4
純輸出（寄与度）	▲ 1.0	▲ 0.6	▲ 1.1	▲ 0.2	▲ 3.1	1.2	3.2	0.4	0.2	0.0	0.2	0.4	▲ 1.4	▲ 0.7	0.7
輸出	0.4	4.8	▲ 1.1	23.5	▲ 4.6	13.8	14.4	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.5	0.3	1.4	6.1	7.3	2.4
輸入	7.6	7.9	6.6	18.6	18.4	2.3	▲ 6.9	▲ 2.4	▲ 1.4	▲ 0.4	▲ 0.8	▲ 1.0	14.1	8.4	▲ 1.8
国内民間最終需要	10.5	10.9	2.2	2.6	2.2	0.9	0.6	0.7	0.8	0.4	▲ 0.3	▲ 0.5	8.1	2.2	0.5
名目GDP（前期比年率、%）	11.7	7.7	15.2	14.3	6.6	8.5	6.7	4.2	3.6	2.9	2.6	2.4	10.3	9.3	4.1
鉱工業生産（前期比年率、%）	3.1	6.5	3.5	4.8	4.7	5.2	2.9	▲ 1.7	▲ 1.9	▲ 2.3	▲ 3.2	▲ 3.5	4.9	4.1	▲ 1.2
失業率（%）	6.2	5.9	5.1	4.2	3.8	3.6	3.5	3.7	3.9	4.2	4.6	4.9	5.4	3.6	4.4
生産者物価（前年比、%）	2.9	7.0	8.5	9.6	10.7	11.2	9.0	8.1	5.6	2.9	3.1	2.8	7.0	9.7	3.6
消費者物価（前年比、%）	1.9	4.8	5.3	6.7	8.0	8.6	8.3	7.7	6.9	5.3	4.9	4.4	4.7	8.2	5.4
2. 国際収支															
貿易収支（億ドル）	▲ 2,653	▲ 2,674	▲ 2,726	▲ 2,850	▲ 3,417	▲ 3,105	▲ 2,700	▲ 3,029	▲ 2,980	▲ 2,955	▲ 2,922	▲ 2,878	▲ 10,903	▲ 12,251	▲ 11,734
経常収支（億ドル）	▲ 1,887	▲ 2,064	▲ 2,264	▲ 2,248	▲ 2,825	▲ 2,291	▲ 2,105	▲ 2,265	▲ 2,427	▲ 2,396	▲ 2,360	▲ 2,314	▲ 8,464	▲ 9,487	▲ 9,497
3. 金融															
FFレート誘導目標（%）	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	0.25-0.50	1.50-1.75	3.00-3.25	4.25-4.50	4.75-5.00	4.75-5.00	4.50-4.75	4.25-4.50	0.00-0.25	4.25-4.50	4.25-4.50
3ヵ月物ユーロドル金利（%）	0.2	0.2	0.1	0.2	0.5	1.5	3.0	4.4	4.9	5.0	4.8	4.5	0.2	2.4	4.8
10年物国債利回り（%）	1.6	1.6	1.3	1.5	1.9	2.9	3.1	4.1	4.0	3.9	3.7	3.5	1.5	3.0	3.8

（注）『FFレート誘導目標』は、期末値。『3ヵ月物ユーロドル金利』と『10年物国債利回り』は、期中平均値。2022年7-9月期の経常収支は予測値。  
（資料）各種統計、Bloomberg等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

# APPENDIX④ 欧州経済・金融見通し総括表

## 欧州経済の見通し総括表

### (1) 総括表

	実質GDP成長率 (前年比、%)			消費者物価上昇率 (前年比、%)			経常収支(億ドル)		
	2021年 (実績)	2022年 (見通し)	2023年 (見通し)	2021年 (実績)	2022年 (見通し)	2023年 (見通し)	2021年 (実績)	2022年 (見通し)	2023年 (見通し)
ユーロ圏	5.3	3.2	▲ 0.2	2.6	8.2	5.9	3,359	76	814
ドイツ	2.6	1.4	▲ 0.8	3.2	7.6	6.7	3,167	1,380	1,540
フランス	6.8	2.5	0.5	2.1	5.6	4.6	105	▲ 469	▲ 529
イタリア	6.7	3.4	▲ 0.3	2.0	7.8	5.3	642	▲ 169	▲ 122
英国	7.5	4.2	▲ 0.7	2.6	9.1	6.8	▲ 629	▲ 1,271	▲ 933
ロシア	4.7	▲ 4.5	▲ 3.0	6.7	13.0	7.0	1,223	2,100	1,380

### (2) 需要項目別見通し

(前年比、%)

	ユーロ圏			英国		
	2021年 (実績)	2022年 (見通し)	2023年 (見通し)	2021年 (実績)	2022年 (見通し)	2023年 (見通し)
名目GDP	7.5	6.9	2.3	7.9	8.6	1.3
実質GDP	5.3	3.2	▲ 0.2	7.5	4.2	▲ 0.7
<内需寄与度>	4.0	3.1	0.1	8.5	5.2	▲ 0.6
<外需寄与度>	1.3	0.1	▲ 0.3	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 0.1
個人消費	3.7	3.8	▲ 0.0	6.2	4.6	▲ 0.6
政府消費	4.3	1.8	1.0	12.6	1.4	1.8
総固定資本形成	3.7	2.3	▲ 0.3	5.6	5.5	▲ 0.1
在庫投資(寄与度)	0.3	0.7	▲ 0.0	0.9	1.8	0.1
輸出	10.5	6.9	2.7	▲ 0.3	9.9	7.0
輸入	8.3	7.1	3.5	2.8	13.0	6.9

(注)1. 『ユーロ圏』は、ドイツ、フランス、イタリアのほか、アイルランド、エストニア、オーストリア、オランダ、キプロス、ギリシャ、スペイン、スロバキア、スロベニア、フィンランド、ベルギー、ポルトガル、マルタ、ルクセンブルク、ラトビア、リトアニアの計19カ国。

2. ユーロ圏、ドイツ、フランス、イタリアの『消費者物価上昇率』は、EU統一基準インフレ率(HICP)。

(資料) 欧州連合統計局、英国立統計局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

---

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記して下さい。

会社名：株式会社三菱UFJ銀行 経済調査室  
〒100-8388 東京都千代田区丸の内2-7-1

渡辺 陽(チーフエコノミスト)	akira_7_watanabe@mufg.jp
鶴田 零(総括)	rei_tsuruta@mufg.jp
金堀 徹(総括)	tooru_kanahori@mufg.jp
松井 奈々(日本・原油)	nana_matsui@mufg.jp
長谷川 裕輝(日本)	yuuki_4_hasegawa@mufg.jp
矢吹 彩(米国)	sai_yabuki@mufg.jp
田中 隆祐(欧州)	takasuke.tanaka@uk.mufg.jp
野瀬 陽平(アジア・豪州)	youhei_nose@mufg.jp
森川 央(中南米)	morikawa@iima.or.jp
中山 健悟(原油・為替)	kengo_nakayama@mufg.jp
鷹巣 里奈(原油)	rina_takasu@mufg.jp