

# 内外経済の見通し (2023年3月)

2023年3月2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（3月）		
(1) 日本経済	.....	13
(2) 米国経済	.....	18
(3) 欧州経済	.....	25
(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

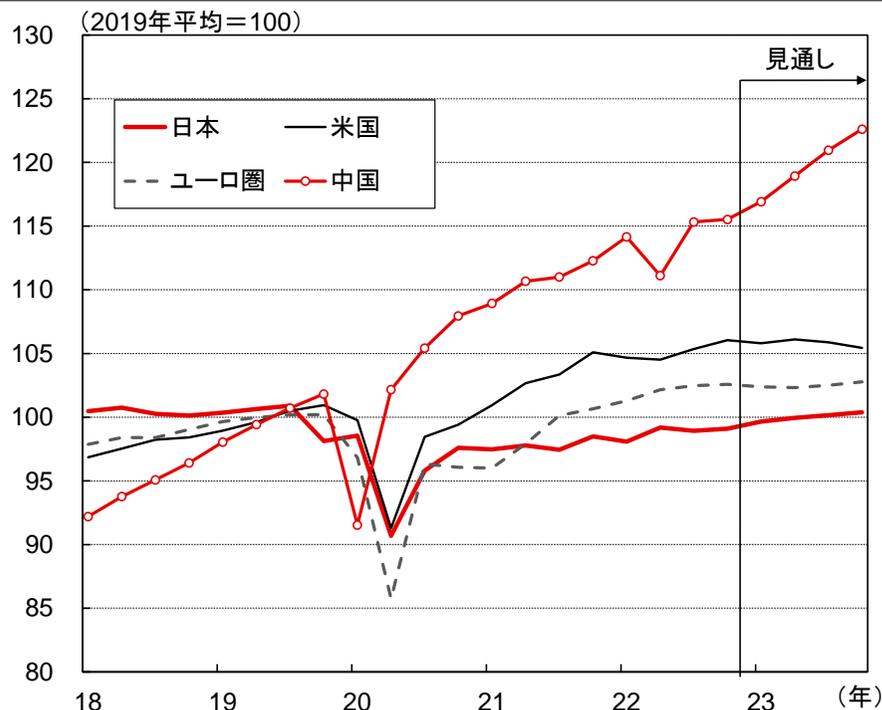
- 2023年は、インフレの鎮静化が徐々に明確化する中、世界的な利上げ局面は一巡する一方、金融引き締めof累積的な効果により景気には下押し圧力が掛かる見通し。世界全体の実質GDP成長率は2022年の前年比+3.3%から2023年には同+2.6%へと鈍化する見通し。
- 昨年11月公表の見通しとの比較では、中国の実質的な「ゼロコロナ」政策解除、米国での想定以上に底堅い労働市場、欧州における財政支出拡大や暖冬等によるエネルギー不足懸念の後退等を受け、2023年の世界の成長率見通しをやや上方修正。

- ✓ **コロナ禍展開**：世界的に行動制限緩和が継続。中国では「ゼロコロナ」政策が事実上終了したが、今後の感染・政策動向には留意
- ✓ **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小さい一方、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**：欧州で深刻なエネルギー不足が発生するリスクは小さいが、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、範囲の大幅拡大リスクは小さい

主要国・地域の実質GDP成長率見通し

(%)	当室見通し(3月)			当室見通し(11月)	
	2021	2022	2023	2022	2023
世界	6.2	3.3	2.6	3.3	2.4
米国	5.9	2.1 (0.1)	0.6 (▲ 0.2)	1.9	0.6
ユーロ圏	5.3	3.5 (1.5)	0.4 (▲ 0.1)	3.2	▲ 0.2
英国	7.6	4.0 (0.5)	▲ 0.1 (▲ 0.1)	4.2	▲ 0.7
日本(年度)	2.6	1.4 (0.2)	1.1 (0.4)	1.9	1.2
日本(暦年)	2.1	1.1 (0.7)	1.2 (0.3)	1.5	1.5
アジア(11カ国)	7.4	4.1	4.8	4.3	4.6
中国	8.4	3.0 (1.3)	5.2 (3.9)	3.3	4.7
ASEAN(5カ国)	3.4	5.9	4.7	5.7	4.8
インドネシア	3.7	5.3 (3.0)	4.7 (2.8)	5.2	4.7
タイ	1.6	2.6 (1.6)	3.5 (3.9)	3.2	3.8
マレーシア	3.1	8.7 (6.9)	4.0 (4.2)	8.0	4.0
フィリピン	5.7	7.6 (3.7)	5.2 (1.8)	6.8	5.3
ベトナム	2.6	8.0	6.2	7.6	6.2

主要国・地域の実質GDPの推移



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

- 今年前半にかけて、エネルギー価格の落ち着きや欧米での景気減速等によりインフレはピークアウトが明確化する見込み。
- 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、欧米中銀の政策金利引き上げは今年半ば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。
- 日本の金融政策に関しては今年中は現状維持を予想。日銀新総裁候補である植田和男氏の国会における所信聴取での発言を踏まえると、海外経済が減速する中では、マイナス金利の解除等明確な金融引き締め策は実施されない公算が大きい。もっとも、景気への影響が相対的に小さく、市場機能悪化への対応という説明が可能な長期金利目標の変動幅拡大等を行う蓋然性は相応にある。

主要国・地域の消費者物価見通し

(前年比、%)	2021	2022	当室見通し (3月)
			2023
世界	4.6	8.6	6.6
米国	4.7	8.0	4.7
ユーロ圏	2.6	8.4	4.7
英国	2.6	9.1	5.6
日本(年度)	0.1	3.0	1.7
アジア(11カ国)	2.1	3.5	3.3
中国	0.9	1.9	2.4
ASEAN(5カ国)	2.0	4.5	3.9
インドネシア	1.6	4.2	4.2
タイ	1.2	6.1	2.9
マレーシア	2.5	3.4	3.0
フィリピン	3.9	5.8	5.3
ベトナム	1.8	3.2	3.7

(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

(%)	2021 12月末	2022 12月末	当室見通し(3月)		
			2023 6月末	2023 12月末	
米国	0.00- 0.25	4.25- 4.50	5.00- 5.25	4.75- 5.00	
ユーロ圏	▲ 0.50	2.00	3.50	3.50	
英国	0.25	3.50	4.50	4.00	
日本	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	
中国	3.80	3.65	3.65	3.65	
(5カ国)	インドネシア	3.50	5.50	5.75	5.75
	タイ	0.50	1.25	1.75	1.75
	マレーシア	1.75	2.75	3.00	3.00
	フィリピン	2.00	5.50	6.50	6.50
	ベトナム	4.00	6.00	6.50	6.50

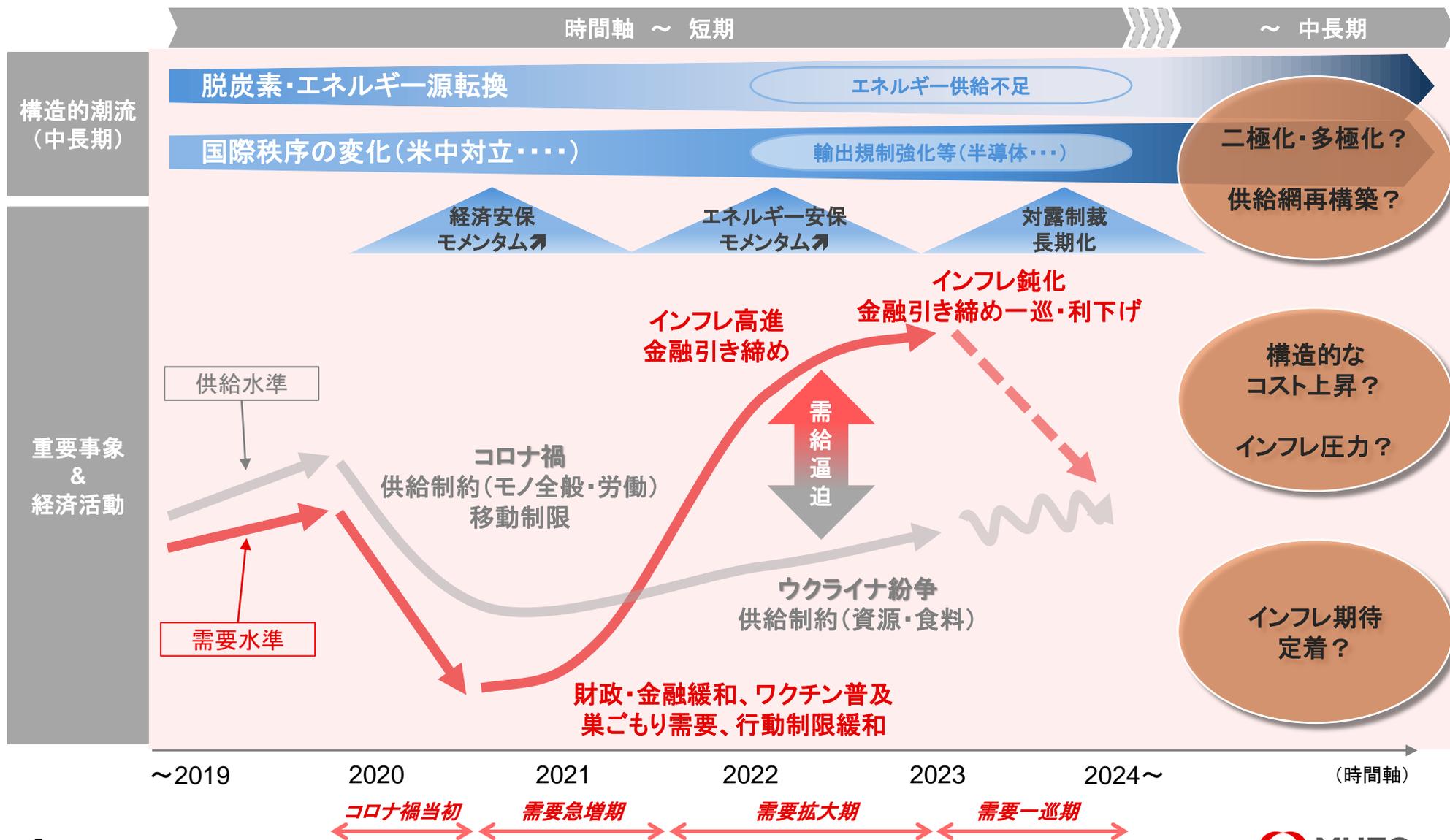
(注)『政策金利』は、米国:FFレイト誘導目標、ユーロ圏:預金ファシリティ金利、英国:バンクレート、

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し、各国は急速な金融引き締めを実施。今後は政策金利引き上げ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

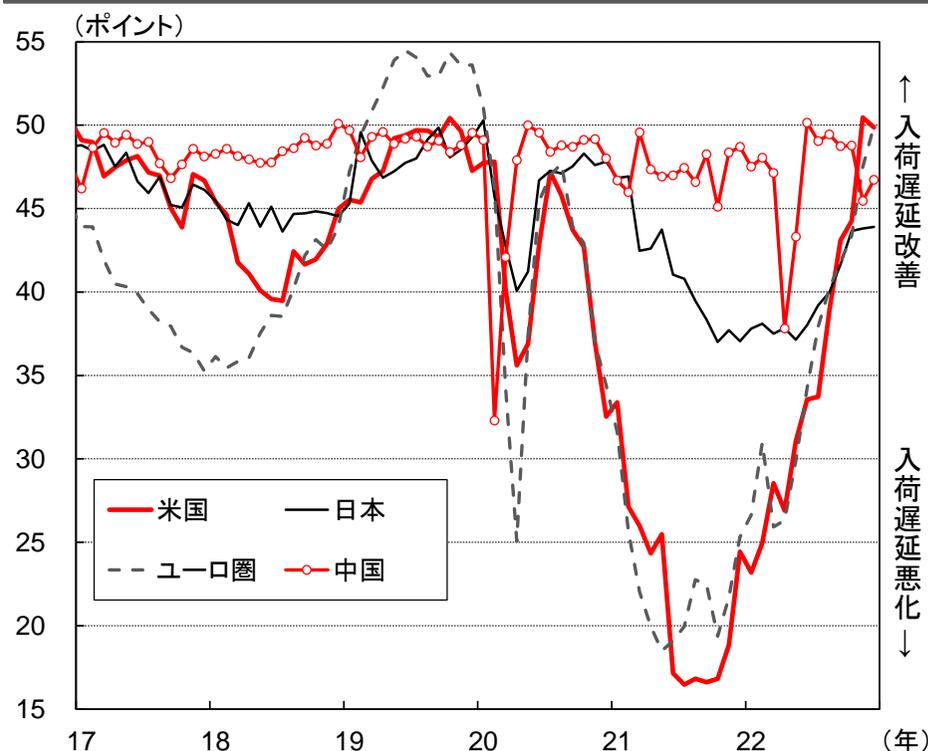
- 昨年2月にウクライナ紛争が勃発してから1年が経過したが、戦況は長期化の様相。
- ロシアによる核兵器使用など極度のエスカレーションはNATOの本格介入を招くことから可能性は低いものの、ウクライナ優位の下で早期決着に至るシナリオも現状では見通し難い。
- ウクライナでは、「如何なる領土も諦めるべきではない」との世論が高まるなど、ロシア侵攻以前よりも強硬なナショナリズムが台頭。ロシアによる譲歩も期待しにくい中、外交的な解決はかなり難しい状況。
- 一方、ウクライナ紛争やコロナ禍で混乱が深刻化したグローバルサプライチェーンは大きく正常化。

ウクライナ紛争に関する主な出来事

22年	2月24日	ロシアがウクライナに対する全面的な軍事侵攻を開始
	3月2日	国連総会でロシアに対する非難決議が賛成多数で採択 ロシアの大手7行がSWIFT(国際送金・決済システム)から排除
	4月18日	フィンランドとスウェーデンがNATO加盟を正式に申請
	5月30日	EU首脳会議でEUが年内にロシア産原油禁輸で合意
	6月14日	ガスプロム(ロシアの国営天然ガス会社)がパイプライン「ノルドストリーム1」経由の天然ガス供給量の4割減を発表
	7月初旬	ロシアがウクライナのザポリージャ原発(同国最大)を軍事基地化
	9月21日	プーチン大統領、兵力確保のために部分動員令を発令
	9月27日	パイプライン「ノルドストリーム1・2」が爆発により損傷
	10月4日	ロシア上院がウクライナ4州の併合条約批准(下院は3日に批准)
	12月5日	ロシア産原油に輸入上限価格を設定(原油は1バレル=60ドル)
12月21日	ゼレンスキー大統領、ホワイトハウスを電撃訪問	
23年	1月25日	ドイツがウクライナへ自国製戦車「レオパルト2」の供与を発表
	2月5日	ロシア産石油製品に輸入上限価格を設定 (付加価値の高い石油製品(ガソリン等)は1バレル=100ドル)
	2月20日	バイデン大統領がウクライナを電撃訪問

(資料) 各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

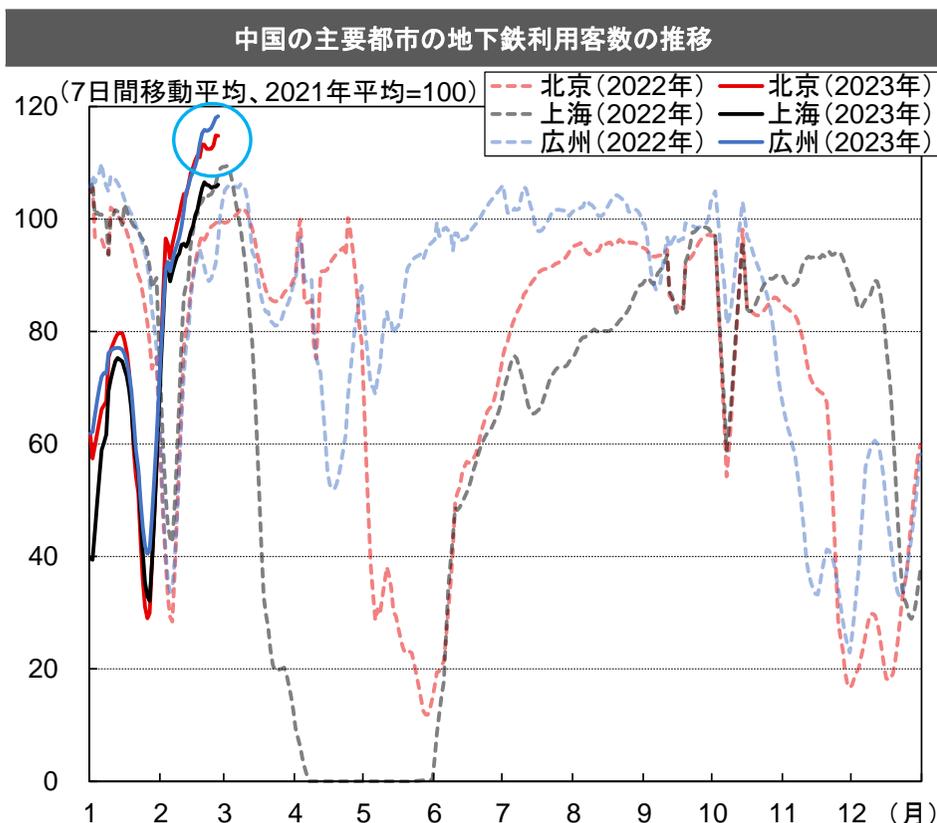
主要国のPMIにおける入荷遅延指数の推移



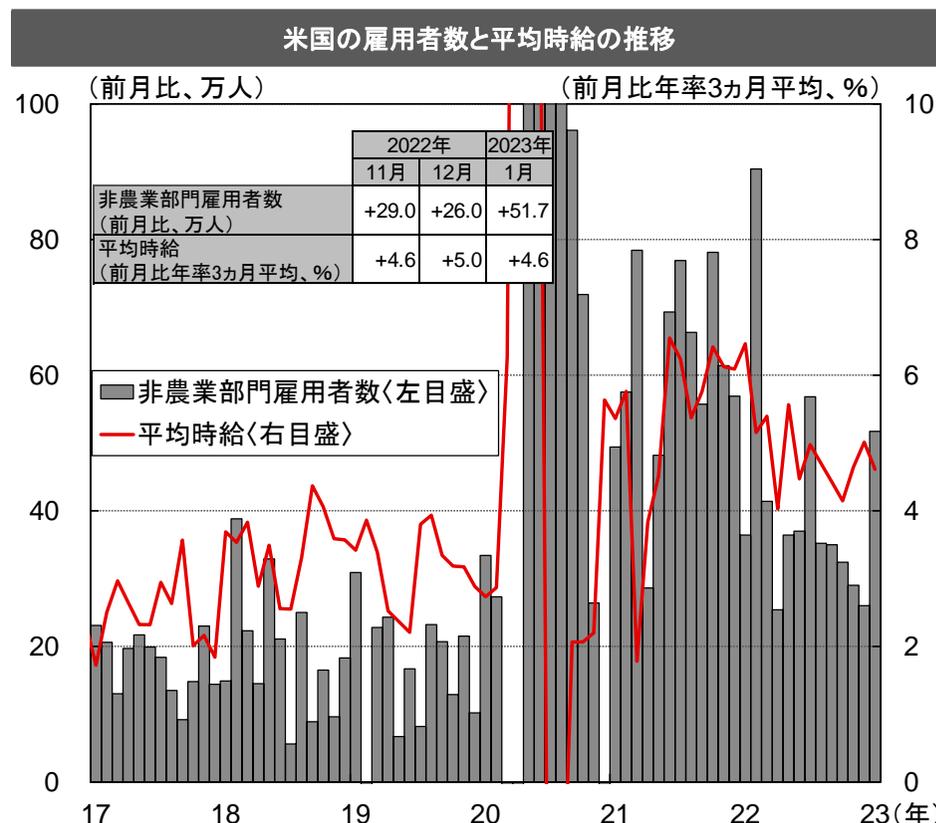
(資料) S&Pグローバル統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

# 1. 経済見通しの概要 (4) 中国の「ゼロコロナ」政策解除、米国の堅調な労働市場

- 中国では、実質的な「ゼロコロナ」政策の解除後に感染が急増したが、足元ではピークアウト。地下鉄利用客数が2021年の平均を超える水準まで急回復するなど経済活動の再開が進捗。
- 米国では雇用者数の増加ペースはこれまで減速傾向にあったが、1月は前月比+51.7万人と大きく加速。平均時給も伸びはやや鈍化しているものの高めを維持しており、労働市場は堅調さを維持。



(資料) 各種統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

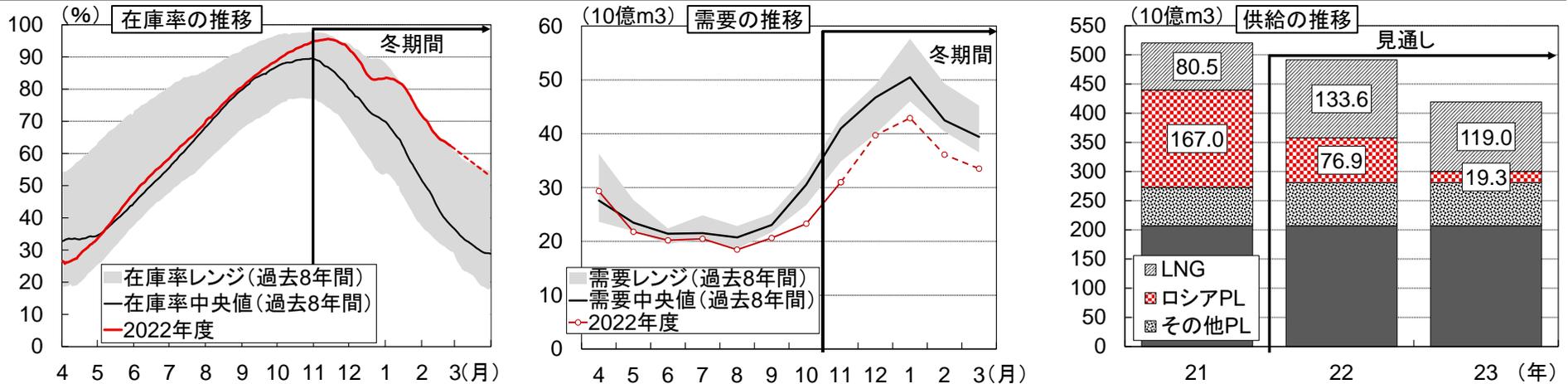


(資料) 米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

# 1. 経済見通しの概要 (5) 欧州の天然ガス需給・在庫率の試算

- 欧州は天然ガス不足に対応すべく、昨夏以降、需要削減を実施(欧州委員会の要請(過去5年平均から15%削減)に対し、足元(昨年11月)は同25%程度減)。この結果、足元の在庫率は6割程度を確保しており今冬の供給不足は回避。
- 但し、来冬については、気温低下による需要上振れ(今冬は気温が高め)、中国の「ゼロコロナ」政策撤廃に伴うLNG需要の回復とそれに伴う欧州向け供給の下振れ、ロシアのLNG輸出の途絶等リスク要因は数多、引き続き要注意。

欧州の天然ガス在庫率・需要・天然ガス供給の推移、天然ガス在庫率の推計(単位、%)



2022年4月から2023年3月並みの需要		23年度の予想供給量からの変化													■在庫率推計の前提条件
		-10%	-9%	-8%	-7%	-6%	-5%	-4%	-3%	-2%	-1%	±0%	+1%	+2%	①中国のLNG需要回復 (23年の中国のLNG輸入量は「ゼロコロナ」政策の撤廃を受け、21年並みの水準へ回復) ⇒結果、欧州のLNG輸入が減少
2024年3月末時点の推計	気温の変化	-10%	-9%	-8%	-7%	-6%	-5%	-4%	-3%	-2%	-1%	±0%	+1%	+2%	②ロシアから欧州への天然ガス輸出は現状の水準が継続
	-1°C	-20.6	-17.4	-14.1	-10.8	-7.5	-4.3	-1.0	2.3	5.6	8.8	12.1	15.4	18.7	③欧州は昨年、中東諸国とLNG購入契約を締結。米国も欧州へLNG輸出を積極化させていること等より、23年の世界のLNG増産分は欧州に向かう
	-0.5°C	-6.3	-3.0	0.3	3.6	6.8	10.1	13.4	16.7	19.9	23.2	26.5	29.8	33.0	
	±0°C	8.1	11.4	14.7	18.0	21.2	24.5	27.8	31.1	34.3	37.6	40.9	44.2	47.4	
	+0.5°C	22.5	25.8	29.1	32.3	35.6	38.9	42.2	45.4	48.7	52.0	55.3	58.5	61.8	
		23年度の予想供給量からの変化													
過去8年の中央値から需要を5%削減		-10%	-9%	-8%	-7%	-6%	-5%	-4%	-3%	-2%	-1%	±0%	+1%	+2%	
2024年3月末時点の推計	気温の変化	-10%	-9%	-8%	-7%	-6%	-5%	-4%	-3%	-2%	-1%	±0%	+1%	+2%	
	-1°C	-52.2	-48.9	-45.7	-42.4	-39.1	-35.8	-32.5	-29.3	-26.0	-22.7	-19.4	-16.2	-12.9	
	-0.5°C	-37.8	-34.5	-31.3	-28.0	-24.7	-21.4	-18.2	-14.9	-11.6	-8.3	-5.1	-1.8	1.5	
	±0°C	-23.4	-20.2	-16.9	-13.6	-10.3	-7.1	-3.8	-0.5	2.8	6.1	9.3	12.6	15.9	
	+0.5°C	-9.0	-5.8	-2.5	0.8	4.1	7.3	10.6	13.9	17.2	20.4	23.7	27.0	30.3	

(注) 1. 『在庫率の推移』における2022年度の点線部分は、2022年11月から足元までの低下ペースが2023年3月まで続いた場合の値。  
 2. 『需要の推移』における2022年度の点線部分は、過去8年の中央値より需要が15%減少した場合の値。  
 3. 『在庫率の推計』は、在庫率が30%未満の部分を通い赤、在庫率がマイナスとなる部分を濃い赤でハイライト。2023年3月末の在庫率は50%と想定した場合の試算値。  
 4. 『在庫率の推計』における『2023年度の予想供給量』は、2022年11月実績が1年間続いた場合の合計値から中国のLNG需要回復分を差し引いたもの。  
 5. 『在庫率の推計』における『気温の変化』は、過去8年の中央値からの乖離幅。

# 1. 経済見通しの概要 (6) 各国の金融政策 ①前提となる世界各国の物価情勢

- 主要国の消費者物価上昇率はウクライナ紛争勃発直後の数ヵ月はほぼ加速一色だったが、このところは商品価格の上昇鈍化等を背景に減速する国が増加。

世界各国の消費者物価の推移

(前年比、%)	2021年												2022年												2023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	11月	12月	1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	7.1	6.5	6.4
	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	10.0	9.2	8.5
	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	11.3	9.6	9.2
	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	7.1	6.7	7.0
	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	12.6	12.3	10.7
	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	3.8	4.0	4.3
	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	10.7	10.5	10.1
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	6.8	6.3	5.9	
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	1.6	1.8	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	5.9	5.7	6.5
	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	5.0	5.0	5.2
	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	7.8	7.8	7.8	
	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	5.4	5.5	5.3
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	12.0	11.9	11.8
	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	2.9	3.3	3.4
	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	84.4	64.3	57.7
	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	3.0	2.8	3.3
	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	11.5	12.3	11.7
	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	6.5	5.9	7.0
	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	7.4	7.2	6.9
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	5.9	5.8	5.8
	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	7.8	7.8	7.9
	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	92.4	94.8	98.8
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	3	7	10	
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	15	13	11	
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	19.3	20.5	11.9	

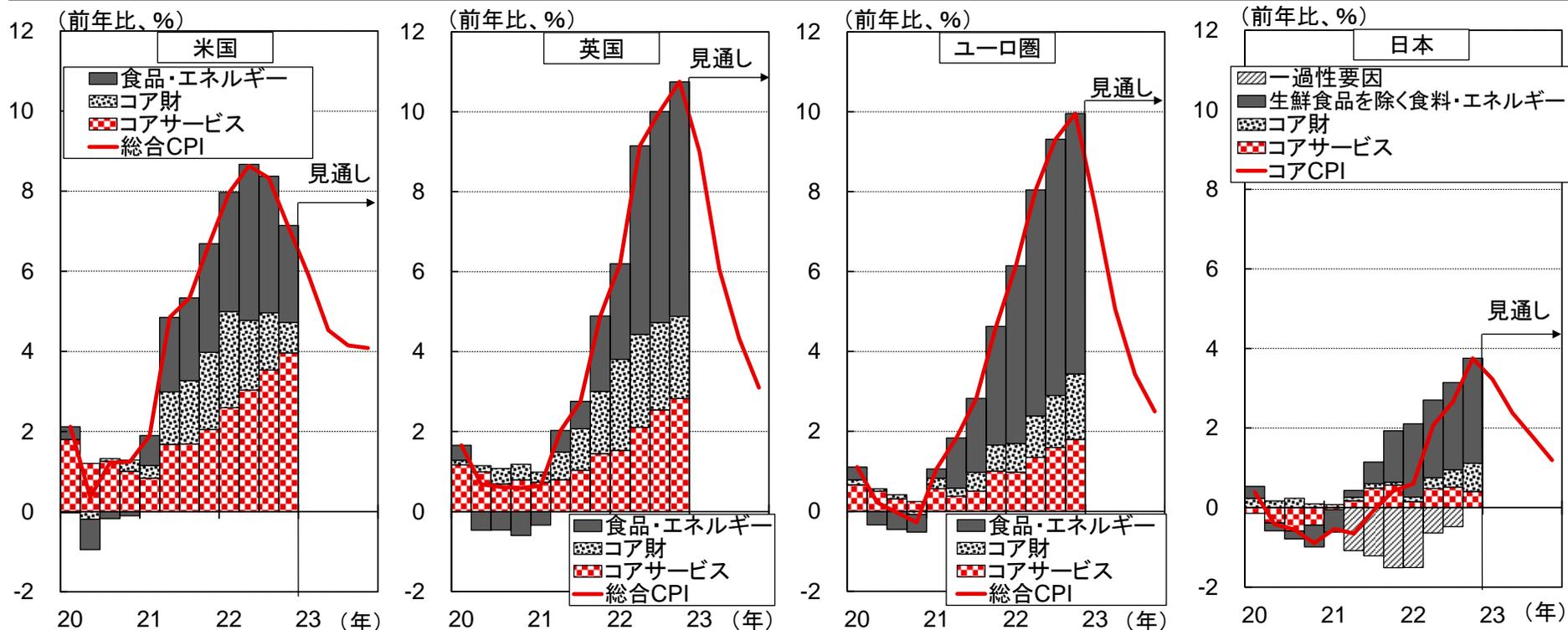
(注)G20及びニュージーランドを除くG10通貨国が対象。

(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 (6)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率のレベルや方向性に違いが存在。米国は総合・コア共にインフレ率の低下が続くほか、英国も1月には総合・コアともに伸びが鈍化。一方、ユーロ圏は昨年末頃から総合は減速に転じたが、コアは加速が継続。
- 先行き、欧米ともに物価の伸びは減速する見通しだが、インフレ率が年率+2%程度の巡航速度に落ち着くのは2024年以降と予想。
- 日本は1月もインフレの加速が続くも、その水準は他の先進国よりも低く、先行きはエネルギー価格の落ち着きや政府の物価高対策の影響で鈍化に転じる見通し。

米国・英国・ユーロ圏・日本のCPI(日本のみコアCPI)の推移と見通し

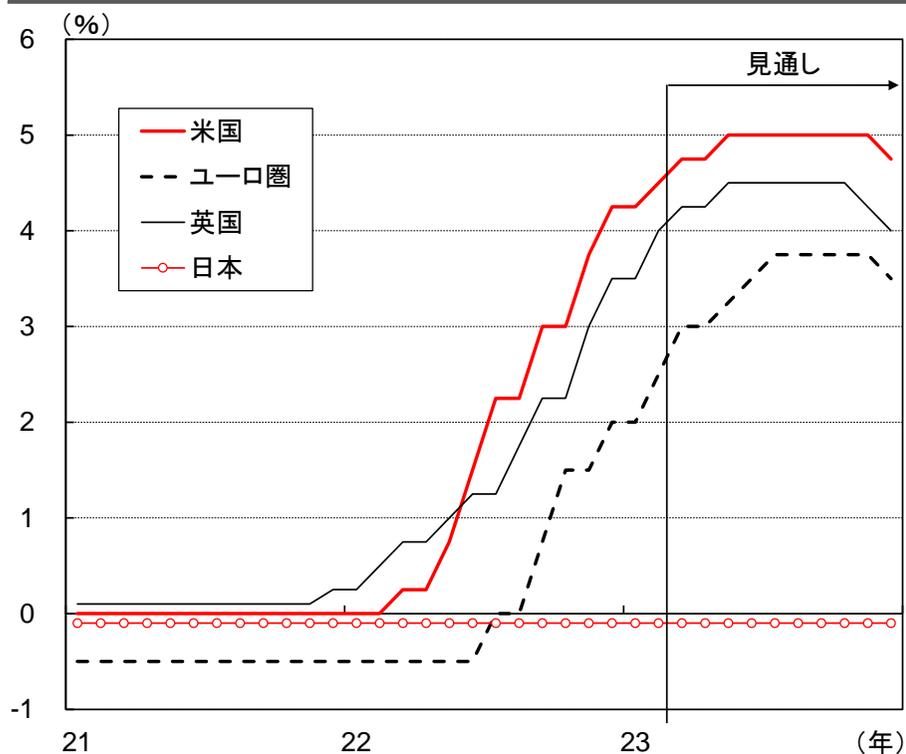


(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

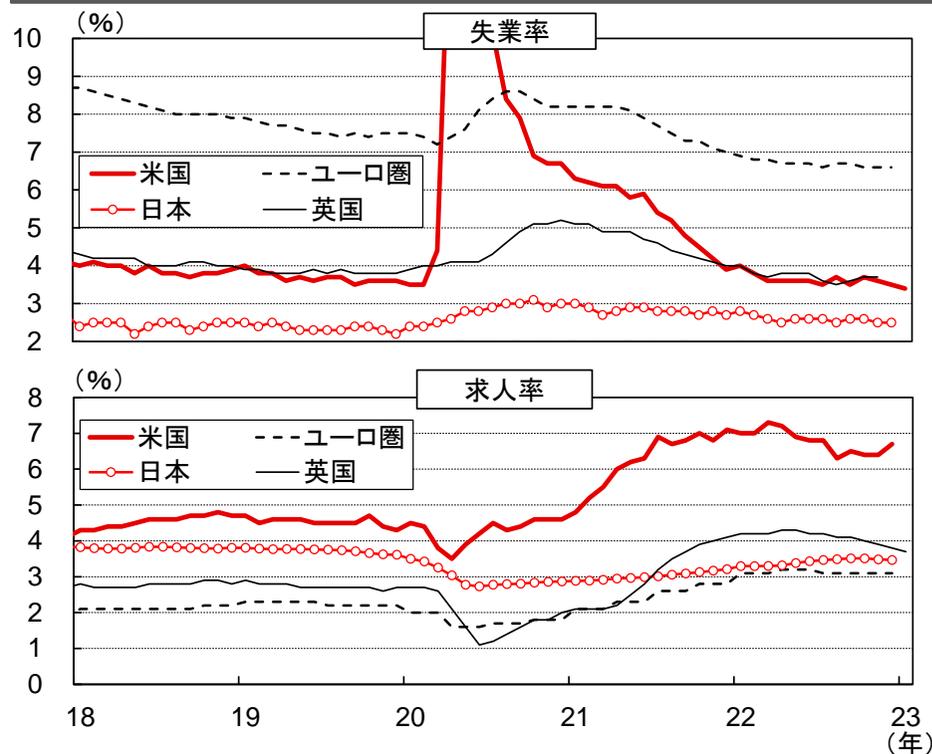
# 1. 経済見通しの概要 (6)各国の金融政策 ③先進国の金融政策と労働市場

- コアインフレ率鈍化のタイミングの違いが各国の利上げペースに影響。利上げペース鈍化のタイミングは、米国は昨年12月であった一方、英国は3月、ユーロ圏は今年半ばとなる見通し。一方、日本はマイナス金利政策が維持される見込み。
- 失業率は低位で推移しているほか、求人率も高止まりするなど、労働供給の回復が遅い中、先進国の労働市場はひっ迫状態が継続。今年末時点でもインフレ率は前年比+2%を上回っている可能性が高く、日本を除く先進国は政策金利を中立金利よりも高い水準で維持する見通し。

先進国の政策金利の推移



先進国の失業率・求人率の推移



(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。

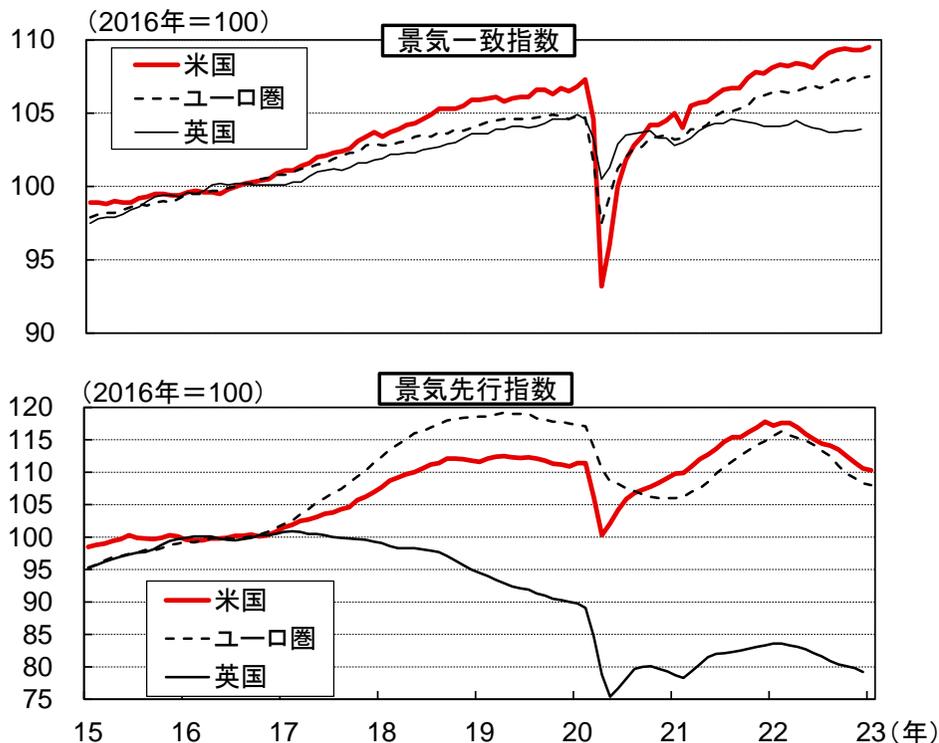
(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

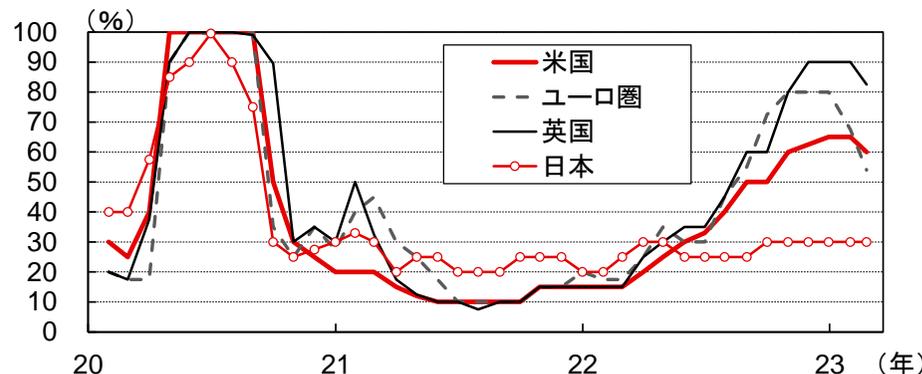
# 1. 経済見通しの概要 (7) 欧米景気後退懸念の高まり

- 欧米経済はこれまで、減速しつつも底堅さを維持してきたが、今後は景気後退に陥る可能性が高い。先進国の景気一致指数は上昇傾向が続いている一方、景気先行指数は総じて低下が継続。エコノミストが予想する欧米の景気後退確率は足元でやや低下しているものの、依然として高い水準を維持。
- 当室の見通しでは、欧州・米国ともに小幅なマイナス成長に陥るとみているが、インフレ鈍化のタイミングを映じて、欧州の方がその時期が早い見込み。

欧米の景気一致指数・先行指数の推移



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・消費者物価見通し



		22年	23年			
		4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
日本	GDP (前期比年率、%)	0.6	2.3	1.1	0.9	0.9
	コアCPI (前期比、%)	1.2	▲0.1	0.2	0.3	0.7
米国	GDP (前期比年率、%)	2.7	▲0.9	1.2	▲0.8	▲1.7
	CPI (前期比、%)	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0
ユーロ圏	GDP (前期比年率、%)	0.4	▲0.8	▲0.2	0.7	1.1
	CPI (前期比、%)	1.2	1.3	0.6	0.6	0.4
英国	GDP (前期比年率、%)	0.1	▲0.8	▲0.3	0.8	1.3
	CPI (前期比、%)	2.6	1.5	0.8	0.7	0.4

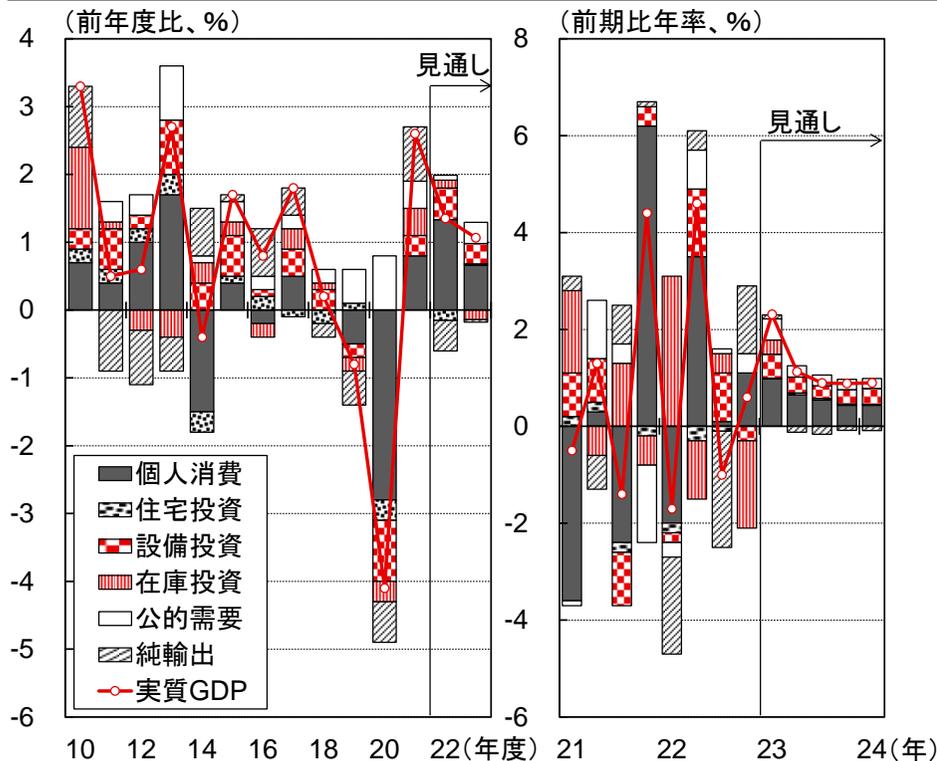
(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

(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

## 2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ①概況

- 昨年10-12月期の実質GDP成長率(1次速報値)は前期比年率+0.6%と2四半期ぶりのプラス。設備投資や在庫投資がマイナスに寄与も、サービスを中心とした個人消費の回復やインバウンドの持ち直し等による純輸出の改善が実質GDPの伸びを牽引。個人消費を中心に最終需要は総じて底堅く推移しており、景気が回復基調を維持していることを示す結果。
- この先も、物価高や海外経済減速が重石となるものの、経済活動の正常化に伴うサービスを中心とした個人消費の持ち直しを中心に、景気は緩やかな回復を続ける公算が大きい。
- 年度ベースでは2022年度が前年度比+1.4%、2023年度は同+1.1%と予想。実質GDP水準でみると、7-9月期にコロナ禍前の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)

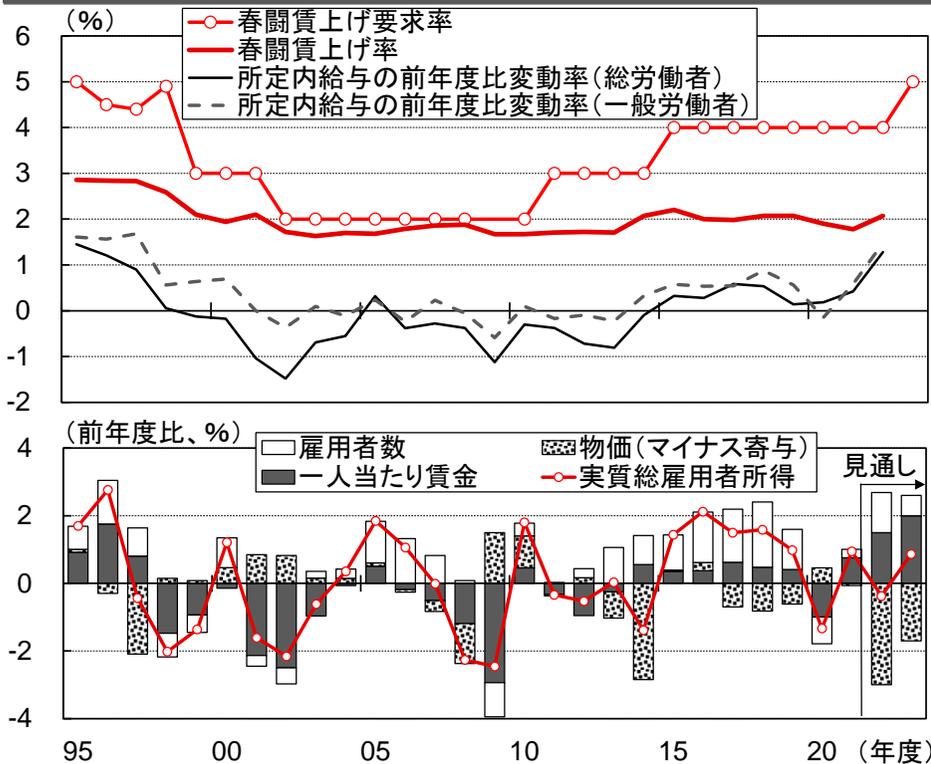
	(前年度比、%)			
	2020年度 (実績)	2021年度 (実績)	2022年度 (見通し)	2023年度 (見通し)
<b>実質GDP</b>	▲4.1	2.6	1.4	1.1
個人消費	▲5.1	1.5	2.5	1.2
住宅投資	▲7.6	▲1.1	▲4.5	0.6
設備投資	▲5.7	2.1	2.9	1.8
在庫投資(寄与度)	▲0.3	0.4	0.1	▲0.1
公的需要	3.1	1.3	0.3	1.2
純輸出(寄与度)	▲0.6	0.8	▲0.4	▲0.0
輸出	▲10.0	12.3	5.2	1.7
輸入	▲6.3	7.0	7.6	1.8
<b>名目GDP</b>	▲3.5	2.4	1.9	2.6
<b>GDPデフレーター</b>	0.7	▲0.1	0.5	1.5

(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 (1) 日本経済 ② 個人消費

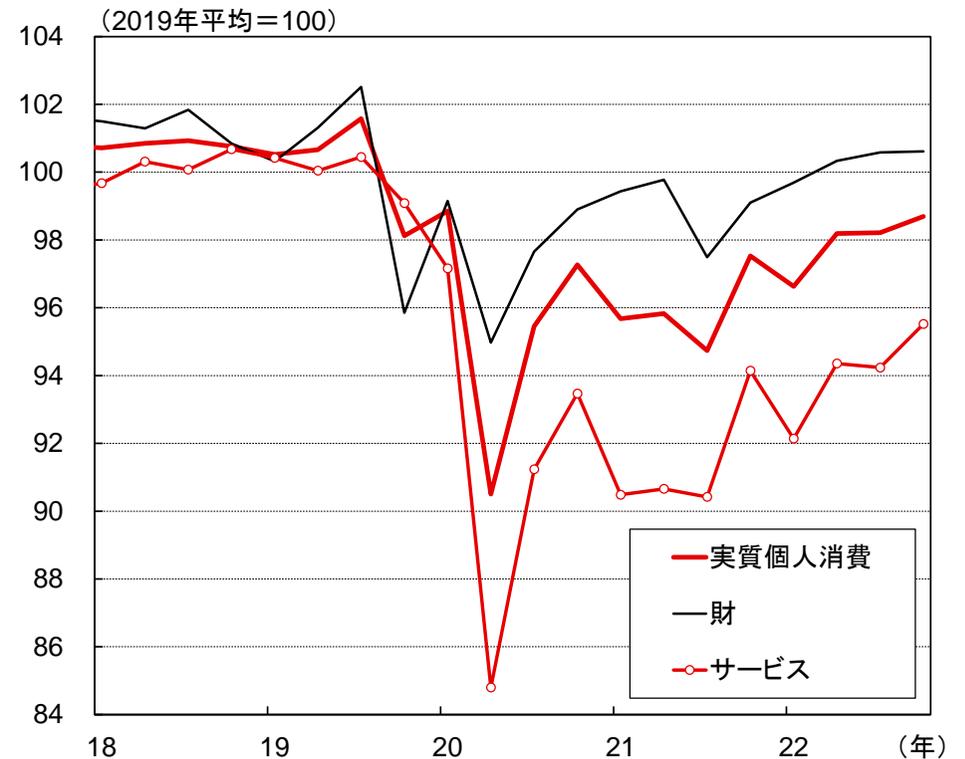
- 今年の春闘で連合は28年ぶりの高水準となる5%の賃上げを要求。過去の連合の要求と実現した水準の関係から考えると、賃上げ率は3%ほどとなり、所定内給与の伸びは年率2%近くまで加速するとみられる。加えて、雇用者数も国内景気の回復を背景に緩やかに増加すると見込まれるほか、物価上昇の鈍化もあり、実質総雇用者所得はプラスに転じる見通し。
- 個人消費は、経済活動正常化の進展により、出遅れていたサービスを中心に持ち直し基調で推移。サービス消費の水準は依然としてコロナ禍前を下回っており回復余地が大きい。実質所得の拡大と相俟って、個人消費はこの先もサービスを中心に持ち直しを続ける可能性が高い。

春闘賃上げ率と所定内給与(上段)、実質総雇用者所得(下段)の推移



(注) 上図の2022年度の所定内給与の伸びは4月から12月の平均。  
 (資料) 内閣府、総務省、厚生労働省、連合統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

実質個人消費の推移

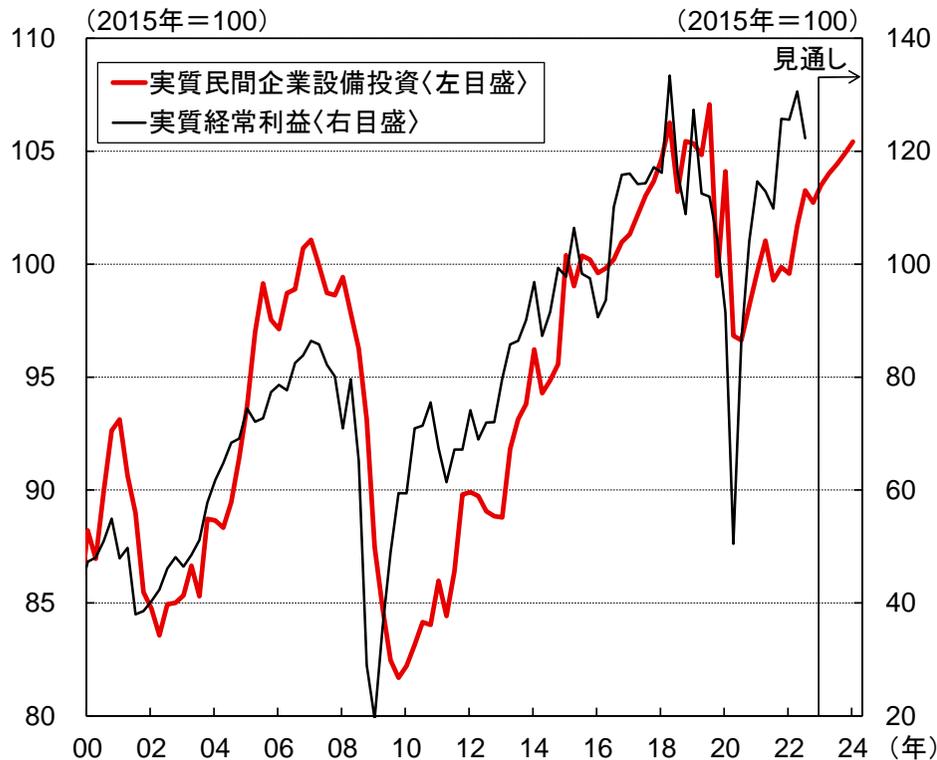


(資料) 内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ③企業部門(設備投資・輸出)

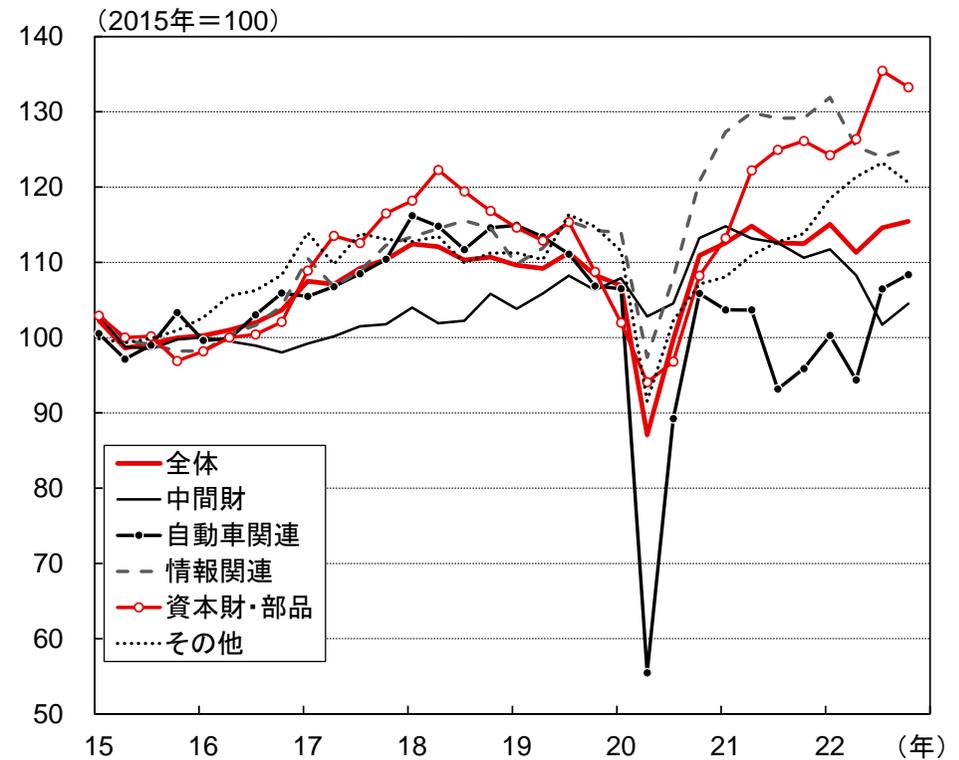
- 昨年10-12月期の設備投資は、前期までの高い伸びの反動もあり小幅の減少。但し、昨年12月公表の日銀短観における企業(全規模・全産業)の今年度の設備投資計画(含む土地、除く研究開発・ソフトウェアベース)は、前年度比+15.1%と企業の設備投資意欲の高さが伺える結果であり、設備投資の回復基調は維持されていると考えられる。先行き、外需減速が下押し圧力となるものの、内需拡大を受けた企業収益の堅調さもあり、設備投資は緩やかな回復を続ける見通し。
- 輸出は、海外景気減速の中でも自動車関連を中心に財が堅調に推移したことに加え、インバウンドの回復を受けたサービスの増加もあり、拡大を継続。先行き、世界全体では経済成長が続くとみられることから日本の輸出も増加が続くと見込まれるものの、欧米景気低迷の影響でその伸びは緩やかなものに止まる見通し。

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

財別の実質輸出の推移

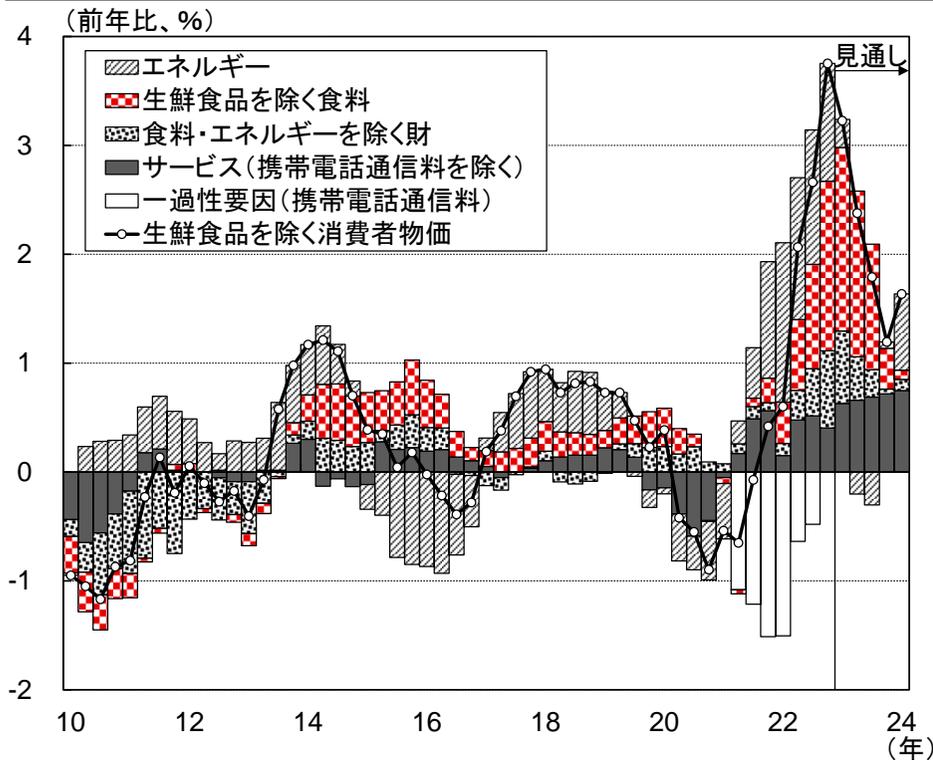


(資料)日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ④物価・金融政策

- 生鮮食品を除く消費者物価は、食料品価格の上昇等により1月に前年比+4.2%の伸びを記録。先行き、賃金上昇等を背景にサービスの寄与度は拡大も、国際商品市況の落ち着きや政府の物価高対策の効果を映じ財はその伸びを鈍化させる見通し。
- 金融政策について、日銀新総裁候補の植田氏は国会での所信聴取にて、金融政策ののりしろを確保することの重要性を指摘。他方、経済が力強さを欠く中での急な金融引き締めは企業活動に負荷をかけるとし、性急な利上げに慎重な姿勢を示す。
- 欧米での景気後退発生・年内の利下げ開始という我々の見通しを前提とすると、日銀が利上げに踏み切るハードルは高く、来年度中は操作対象の長短金利の水準は維持される公算大。その場合、米国長期金利低下により本邦長期金利への上昇圧力も逡減するとみられることから、長期金利変動幅の更なる拡大の必要性も薄れると見込む。但し、欧米の景気が堅調に推移し金融引き締めが長期化した場合、欧米での利下げ実施前にイールドカーブ・コントロールの修正を行う可能性は排除できず。

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

植田氏の所信聴取の内容

物価目標

- 物価目標達成により名目金利も高くなることで、**景気悪化時の対応余地が広がる(のりしろの確保)**。のりしろとして2%程度のインフレが適当
- 基調的な物価の動きには好ましいものが出始めている段階。**共同声明を直ちに見直す必要はない**

金融政策

- 現状の金融政策は、2%の物価安定目標実現にとって必要かつ適切。今後とも情勢に応じ工夫を凝らしながら金融緩和を継続することが適切
- 物価目標達成に間があるという意味で経済が力強さを欠いている状態では、**金融引き締めを急に行うと、健全な企業に負荷をかけたり新しいビジネスの芽を摘む恐れがある**
- **YCCが副作用を生じさせている面は否定できない**。日銀は昨年12月以降、副作用を緩和する意図のもと、様々な措置を採用しており、**現在はその効果を見守る段階**
- 物価目標が達成された際は、大量の国債購入はやめる。保有する国債を売却することはなく、代わりに日銀当座預金金利引き上げが考えられる
- **基調的な物価見通しが一段と改善していく場合は、YCCを正常化の方向で見直す**。一つ一つのオプションに具体的に触れることは差し控えたい
- 市場との対話は極めて大事。政策運営は毎回、新しい情報で将来の見通しを変化させ政策も場合によっては変更するというやり方をとるので、サプライズを避けられない面もあるが、考え方を平時から平易に説明しておくことで、サプライズを最小限に食い止めることが可能
- **政策の効果・副作用の検証を、政策決定会合に加え追加的に行うかは、他の政策委員と相談の上必要に応じて考える**

(資料)各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ⑤金利・為替

- 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0.5%程度で推移。先行き、今後数カ月は政策変更への期待から変動幅の上限に張り付く局面も想定されるが、日銀が現行の政策枠組みを維持し、米国の長期金利が利上げ停止後に低下基調に転じるとの見通しのもとでは、本邦長期金利も米国金利につられる形で小幅ながら低下すると予想。
- ドル円相場は、昨年11月以降日米金利差の縮小により円高が進み、一時1ドル128円台に乗せた。しかし、米国経済の堅調さから2月に米国長期金利が上昇、それに伴いドル円相場は円安方向に巻き戻し、足元1ドル136円前後で推移。先行き、米国長期金利が低下することに伴う日米金利差の縮小に加え、資源価格下落に伴う貿易赤字縮小等も踏まえると、ドル円相場は来年度末には1ドル128円付近まで円高に進む見通し。

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

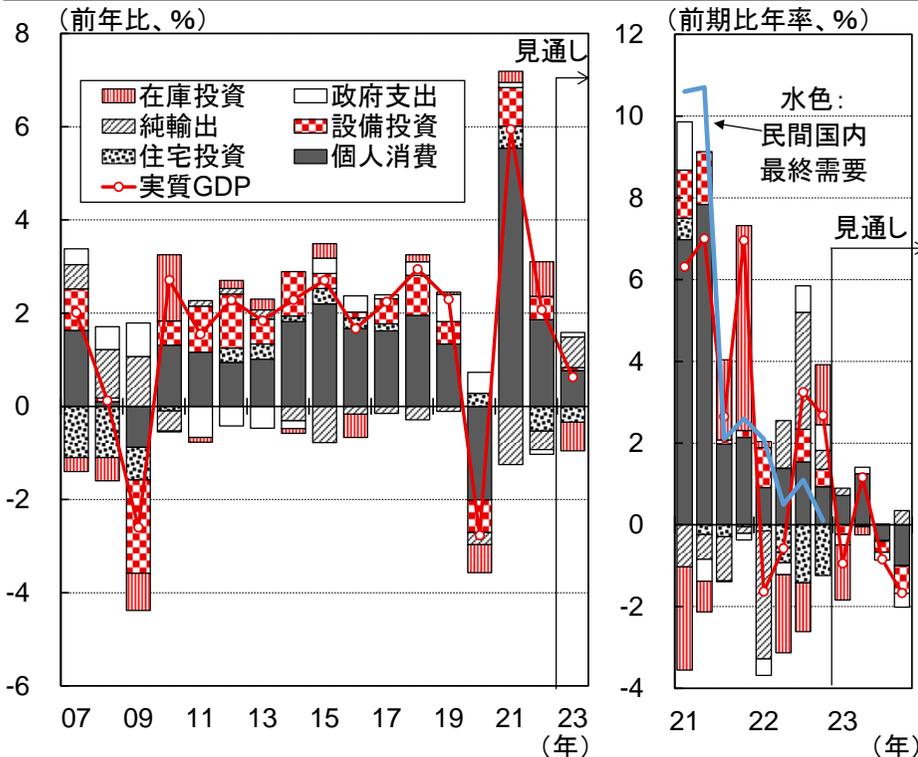


(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ①概況

- 昨年10-12月期の実質GDP成長率(2次推計値)は前期比年率+2.7%と2四半期連続の高い伸び。もともと、在庫投資や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%へと減速。
- 労働市場は総じてみれば堅調を維持し、需給は逼迫しているものの、景気感応度が高い産業では既に雇用増加ペースは減速。また、これまで個人消費を下支えしてきた家計の超過貯蓄は、一部では取り崩し余地が乏しくなりつつあるとみられるほか、金融環境の引き締めによる景気下押し圧力は一段と強まっている。
- そのため、先行きは潜在成長率を下回る成長率が続き、今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+2.1%で着地したものの、2023年は同+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

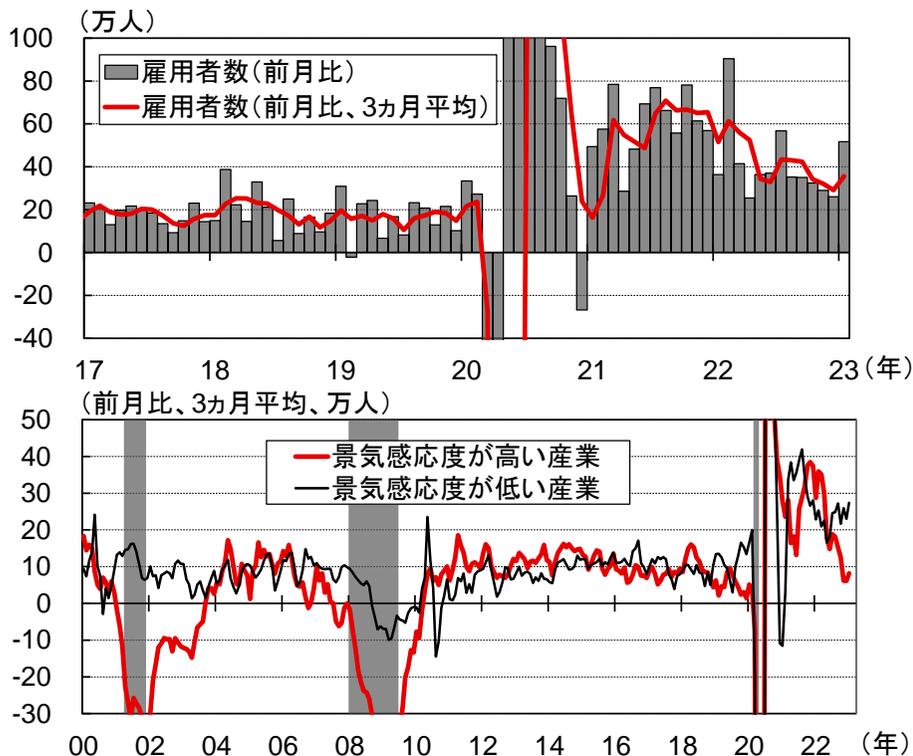
	(前年比、%)		
	2021年 (実績)	2022年 (実績)	2023年 (見通し)
実質GDP	5.9	2.1	0.6
個人消費	8.3	2.8	1.1
住宅投資	10.7	▲ 10.7	▲ 10.7
設備投資	6.4	3.8	0.4
在庫投資(寄与度)	0.2	0.7	▲ 0.6
政府支出	0.6	▲ 0.6	0.6
純輸出(寄与度)	▲ 1.3	▲ 0.4	0.7
輸出	6.1	7.2	1.2
輸入	14.1	8.2	▲ 2.6
名目GDP	10.7	9.2	4.2

(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

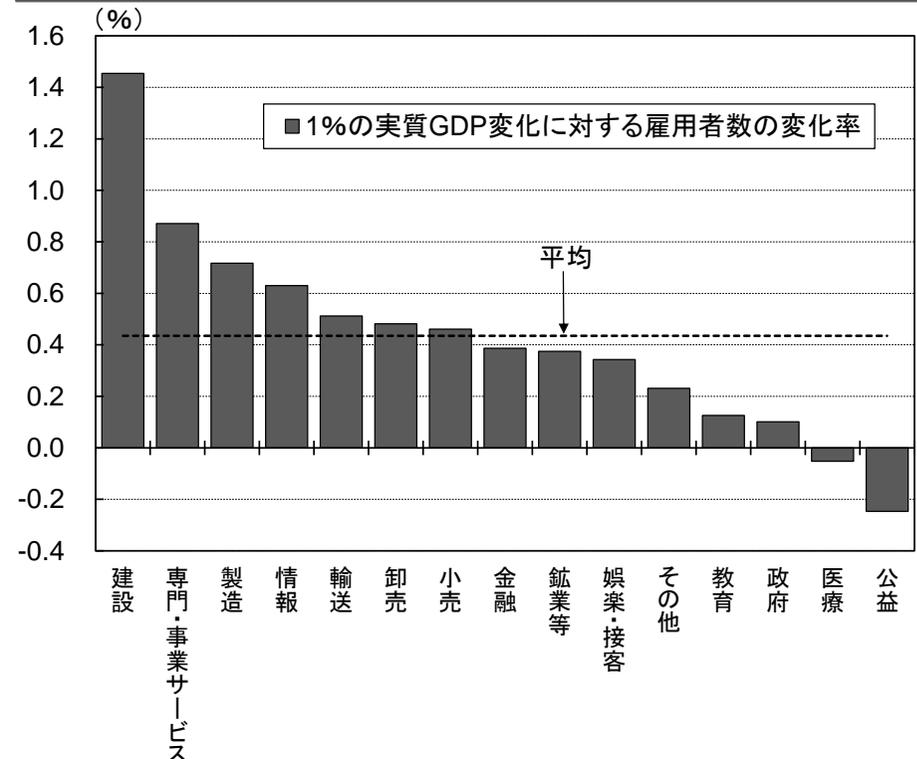
## 2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ②労働市場 (a)雇用の現状

- 景気が減速するなかでも、雇用者数は堅調なペースで増加。もともと、雇用の景気に対する感応度は産業毎に異なり、『景気感応度が高い産業』(雇用者数の景気感応度が平均を上回る『建設』、『専門・事業サービス』等の7産業)では、雇用回復ペースは鈍化傾向。足元の雇用増は『景気感応度が低い産業』が牽引。

全体及び産業別の雇用者数の推移



産業別にみた雇用の景気感応度



(注) 下図のシャドーは景気後退期を表す。『景気感応度が高い産業』は、雇用者数の景気感応度が平均を上回る『建設、専門・事業サービス、製造、情報、輸送、卸売、小売』の合計。『景気感応度が低い産業』はその他全ての業種の合計。

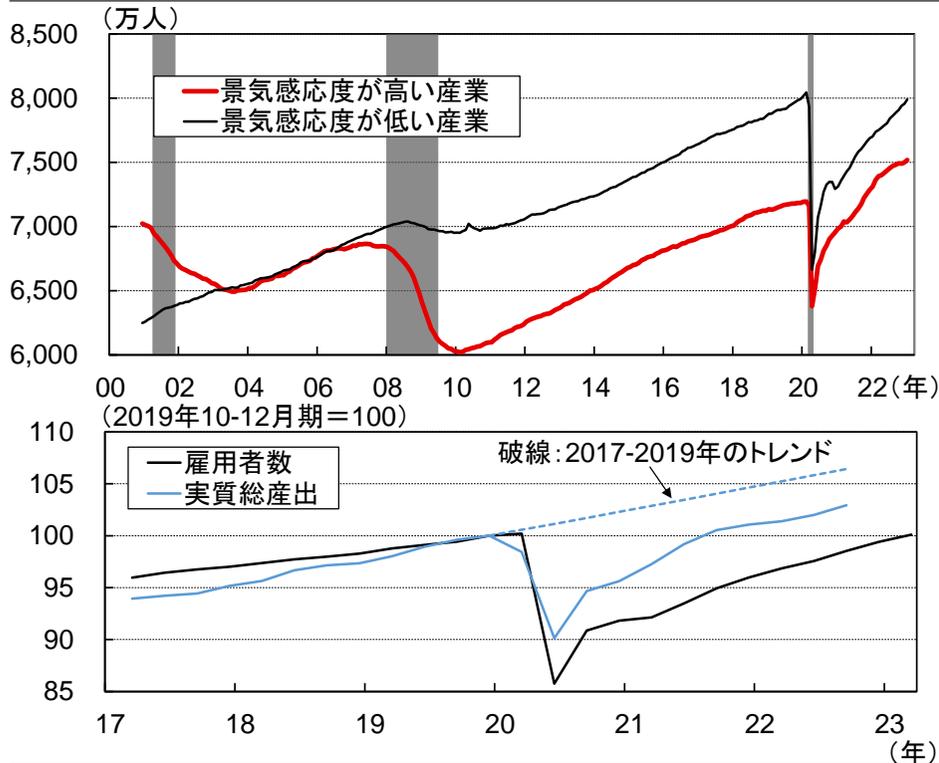
(資料) 米国労働省、全米経済研究所統計より 三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料) 米国労働省・商務省より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ②労働市場 (b)雇用増加の背景と先行き

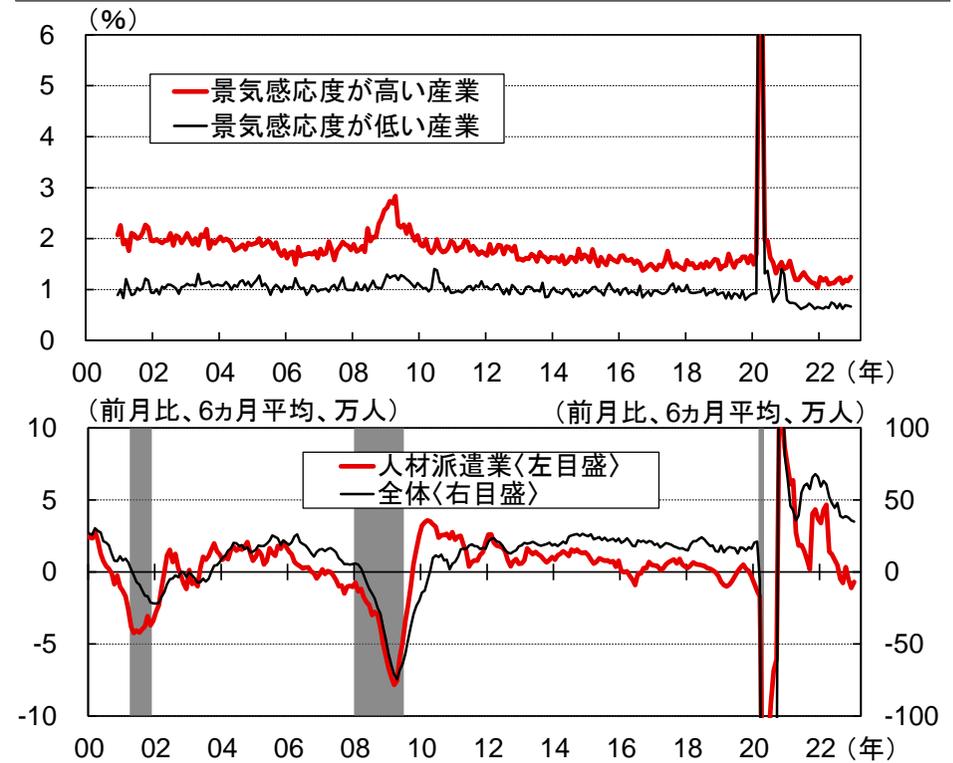
- 通常の景気後退期とは異なり、コロナ禍では、対面サービスを多く含む『景気感応度が低い産業』の方が『景気感応度が高い産業』よりも雇用者数が大きく減少し、水準は依然コロナ禍前(2020年2月)を▲54万人下回る。加えて、実質総産出(経済活動)の水準もトレンド対比ではキャッチアップ局面にある。また、今次の人手不足を経て景気が減速するなかでも解雇に慎重になっている企業もあり、解雇率は総じてみれば景気感応度に拘わらず低水準で推移。
- そのため、当面は『景気感応度が低い産業』が支える形で全体としては雇用回復が続くとみられるが、景気は更なる減速が見込まれるほか、雇用者数全体の動きに先行する『人材派遣業』(前頁の『専門・事業サービス』に含まれる)の雇用者数は既に減少に転じている。雇用者数は、今年後半には緩やかな減少に転じるとみる。

産業別の雇用者数、景気感応度が低い産業の雇用者数と実質総産出の推移



(注) 上図のシャドーは景気後退期を表す。下図の雇用者数の2023年1-3月期は1月のみの水準。  
 (資料) 米国労働省・商務省、全米経済研究所統計より 三菱UFJ銀行経済調査室作成

産業別の解雇率と人材派遣業・全体の雇用者数の推移

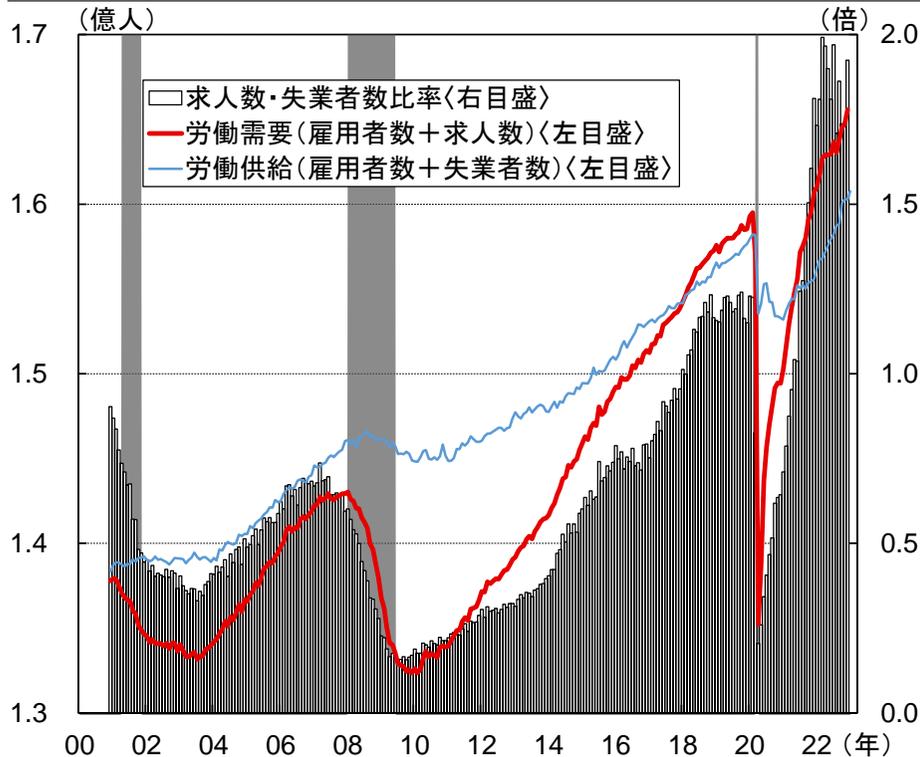


(注) 下図のシャドーは景気後退期を表す。  
 (資料) 米国労働省、全米経済研究所統計より 三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ②労働市場 (c)労働需給と賃金

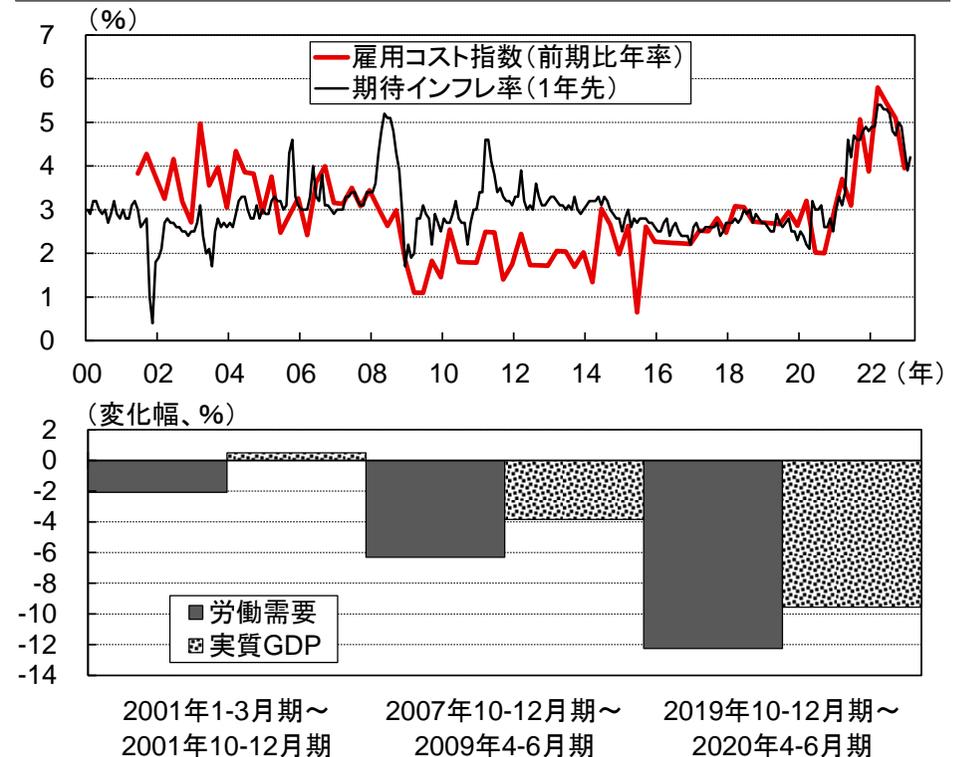
- 労働供給の回復は進んでいるものの、労働需要増加ペースには追いついておらず、需給は依然逼迫。FOMCが重視する求人数・失業者数比率は2倍近い高水準に達する。
- エネルギー価格上昇の一服や財価格下落によるインフレ率の鈍化、それに伴う期待インフレ率の低下により賃金上昇率は鈍化しているものの、労働需給逼迫により2%インフレ目標と整合的な水準(3%程度)は依然上回る。
- もっとも、過去の景気後退期には労働需要は实体经济の動き以上に大きく調整しており、先行き景気後退に陥ると共に労働需給も急速に緩和し、賃金上昇率も一段と鈍化していくとみられる。

労働需要、労働供給、求人数・失業者数比率の推移



(注)労働供給は事業所調査における雇用者数と家計調査における失業者数の和。  
 (資料)米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

賃金と家計の期待インフレ率の推移、景気後退期の労働需要と実質GDPの変化

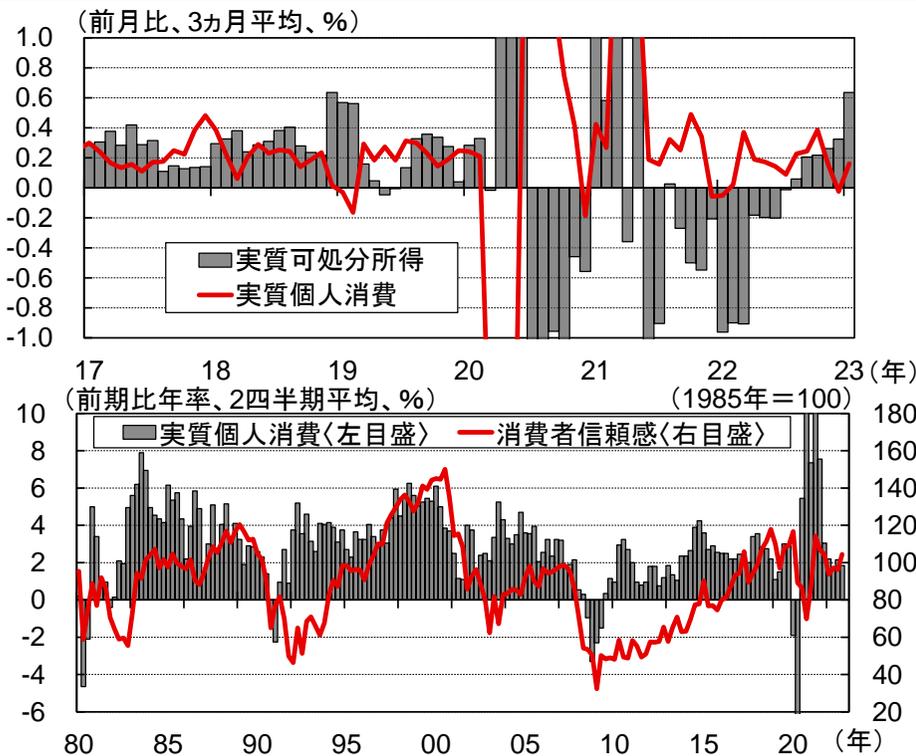


(注)下図は、景気の山から谷までの変化幅を示す。  
 (資料)米国労働省・商務省、ミシガン大学統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (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回復が続いており、実質個人消費も増加傾向に転じている。
- これまで個人消費を下支えしてきた要因のうち、労働市場の堅調は依然保たれ、消費者マインドも底堅く推移しており、個人消費は短期的には増加基調を維持するとみられる。
- 他方、もう一つの要因である超過貯蓄は昨年を通じて概ね半減。昨年12月のFOMC議事要旨では、参加者の一部は(相対的な)低所得層では以前考えていたよりも速いペースで超過貯蓄が減少している可能性を指摘。今年後半には家計の一部では超過貯蓄の取り崩し余地が乏しくなり、個人消費は再び減少に転じると予想。

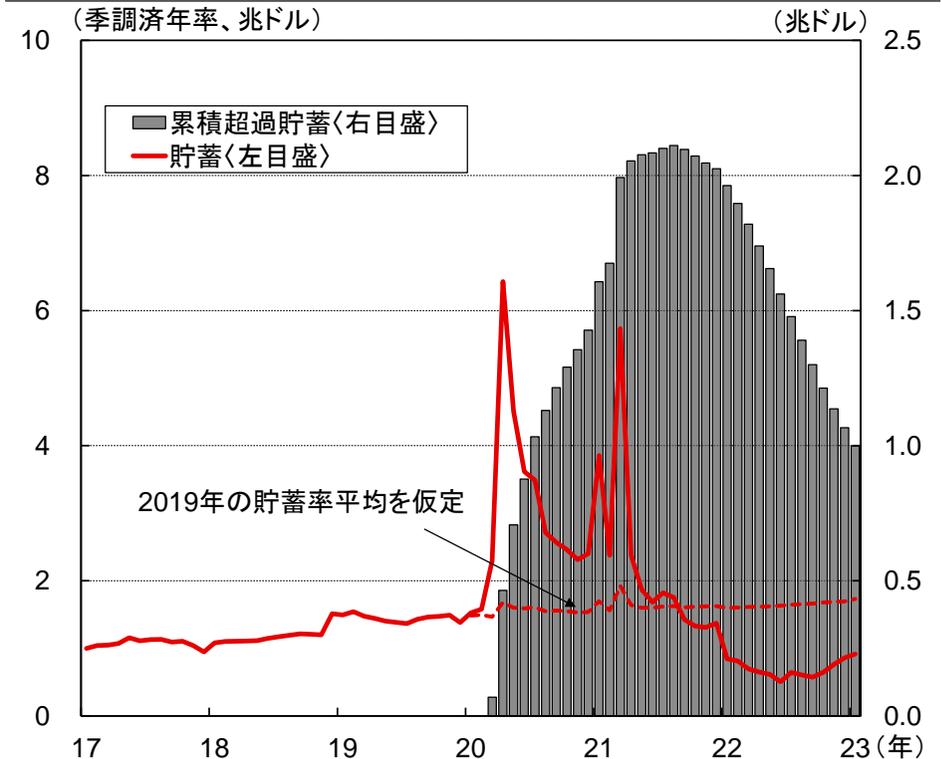
実質個人消費、実質可処分所得、消費者信頼感の推移



(注)消費者信頼感は所得1万5千ドル未満の数値の四半期平均。

(資料)米国商務省、カンファレンスボード統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

家計の貯蓄と累積超過貯蓄残高の推移

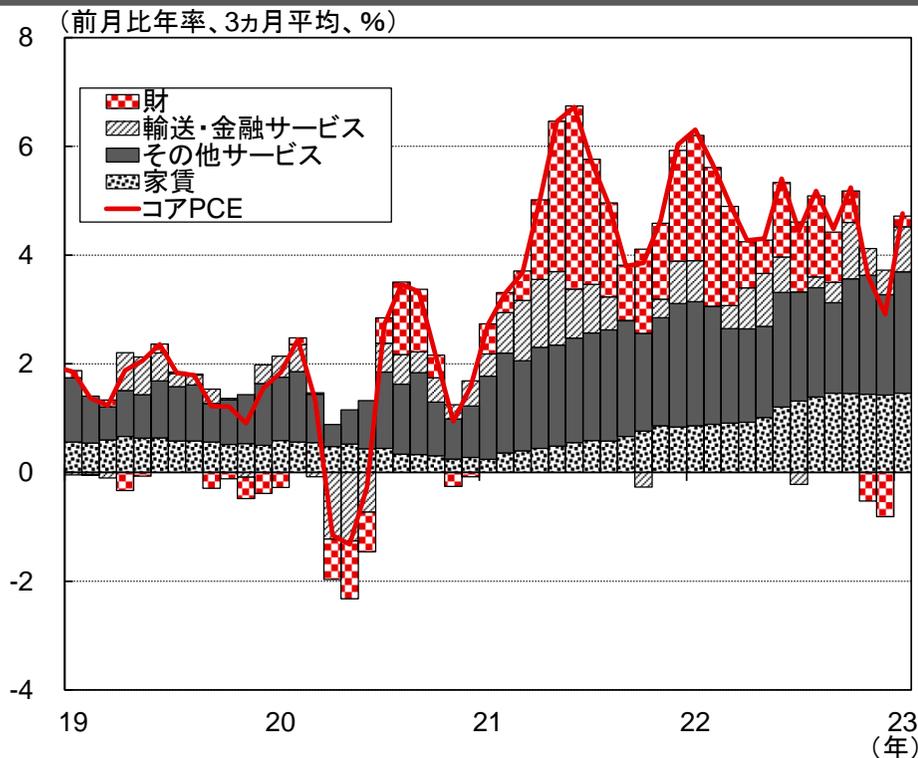


(資料)米国商務省より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ④物価

- コアPCEデフレーターは、前月比年率でみて『財』の下落によりピークアウトを明確にしたものの、『家賃』や賃金の影響を受ける『その他サービス』は高めの伸びが継続。
- もっとも、足元では高めの伸びが続く品目も、景気減速とそれに伴う労働需給の緩和により伸びは鈍化していくとみられ、コアPCEデフレーターは年内には前月比年率で基調として3%程度までは低下すると予想。

コアPCEデフレーターと実質コア財消費の推移



(資料) 米国商務省統計より 三菱UFJ銀行経済調査室作成

PCE・家賃価格と求人を行っている中小企業の割合の推移

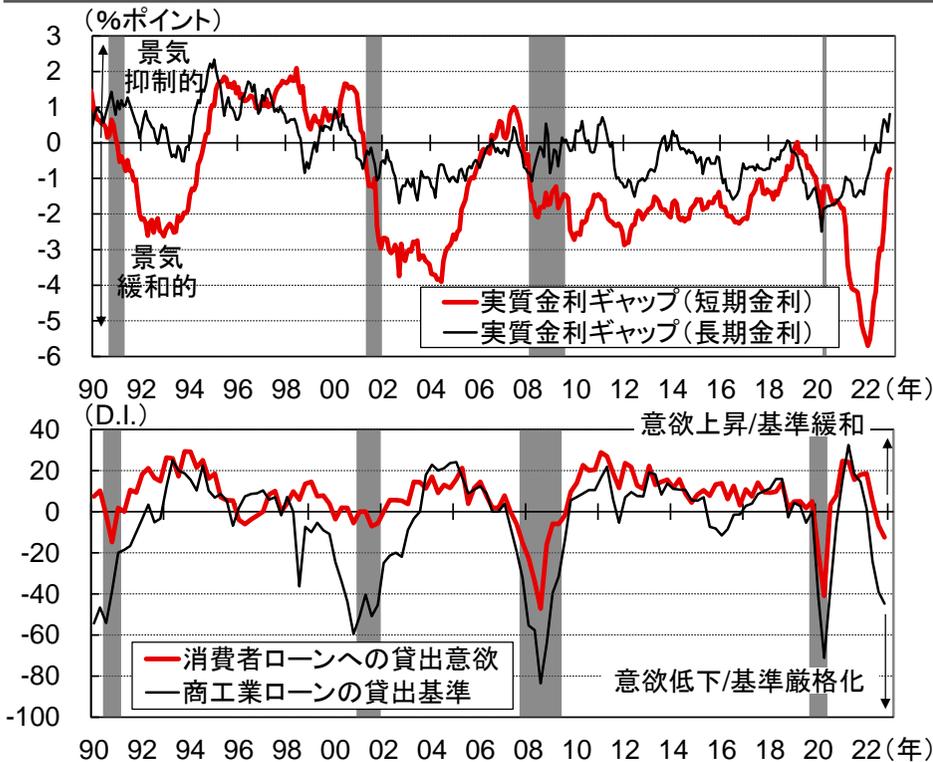


(資料) 米国商務省、全米独立企業連盟統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ⑤ 金融政策・金利見通し

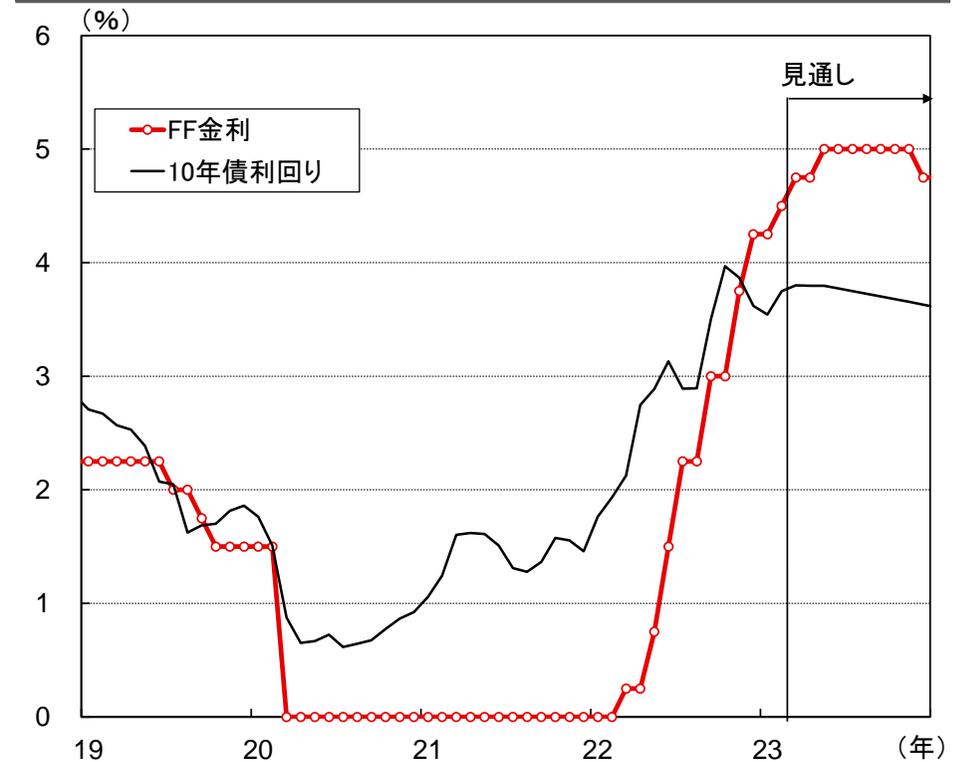
- 2月のFOMC(連邦公開市場委員会)では0.25%ポイントの利上げを全会一致で決定。労働市場は短期的には堅調を維持するとみられることから、記者会見にて示唆された通り、更に2回の利上げが行われる見通し。
- しかし、金融環境の引き締めによる景気下押し圧力は一段と強まっており、FOMCの見通しに反して年後半には景気後退が生じると予想。インフレ率の更なる鈍化が見通せるようになることで、FOMCは年末には利下げに転じ、長期金利も緩やかな低下基調に転じるとみる。

実質金利ギャップと金融機関の貸出意欲・貸出基準の推移



(注) 実質金利ギャップ(短期)は、「FF実効金利－自然利子率－コアPCE前年比」。実質金利ギャップ(長期)は、「10年債利回り－自然利子率－専門家による先行き10年間の平均CPI上昇率予測値」。自然利子率は2020年4-6月期以降横置きを仮定。上下図とも、シャドーは景気後退期を表す。  
 (資料) ニューヨーク連銀、米国商務省、フィラデルフィア連銀、全米経済研究所統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

FF金利、10年債利回りの推移

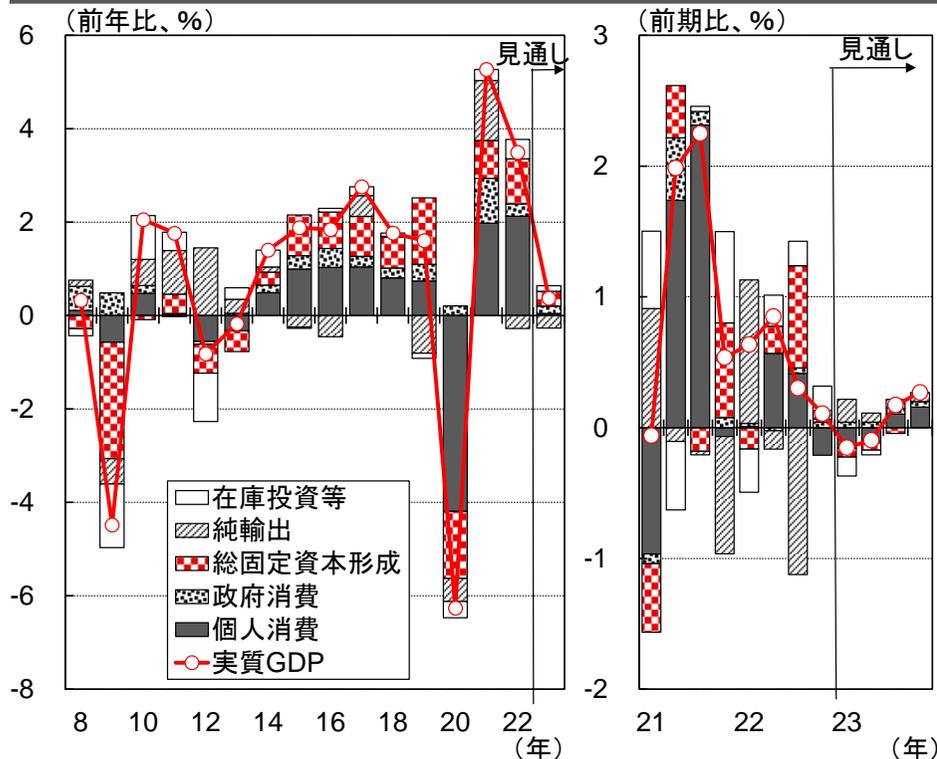


(注) FF金利は誘導目標レンジの下限。  
 (資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ①ユーロ圏 (a) 概況

- ユーロ圏の昨年10-12月期の実質GDP成長率は、前期比+0.1%と7四半期連続のプラス成長を確保。高インフレによる景気への下押し圧力が増し前期(同+0.3%)から減速したものの、各国の経済対策や天然ガス不足の懸念後退による景況感の持ち直しがプラスに働いた。
- 欧州はLNG調達の拡大や節ガスを進めたことで今冬は深刻なエネルギー不足は回避し、エネルギー価格も下落。しかし、インフレはコアベースでは加速が続くなど広範で強い物価上昇圧力が残存しており、家計の実質所得減少による個人消費への下押しは暫く続く見込み。金融引き締めもラグをもって経済を下押しするため、欧州経済は今後小幅ながらも縮小に転じると予想。
- 実質GDP成長率は、2023年は前年比+0.4%と僅かな成長に止まる見通し(2022年は同+3.5%だった)。なお、見通し期間に亘ってアジアのLNG需要増などで天然ガス需給が逼迫するリスクは残存。その場合、エネルギー価格が急上昇し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) 昨年10-12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
	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	実績	実績	見通し
ユーロ圏	0.5	0.6	0.9	0.3	0.1	5.3	3.5	0.4
ドイツ	0.0	0.8	0.1	0.5	▲0.2	2.6	1.8	0.0
フランス	0.6	▲0.2	0.5	0.2	0.1	6.8	2.6	0.7
イタリア	0.9	0.1	1.1	0.5	▲0.1	6.7	3.9	0.2
英国	1.5	0.5	0.1	▲0.2	0.0	7.6	4.0	▲0.1

(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

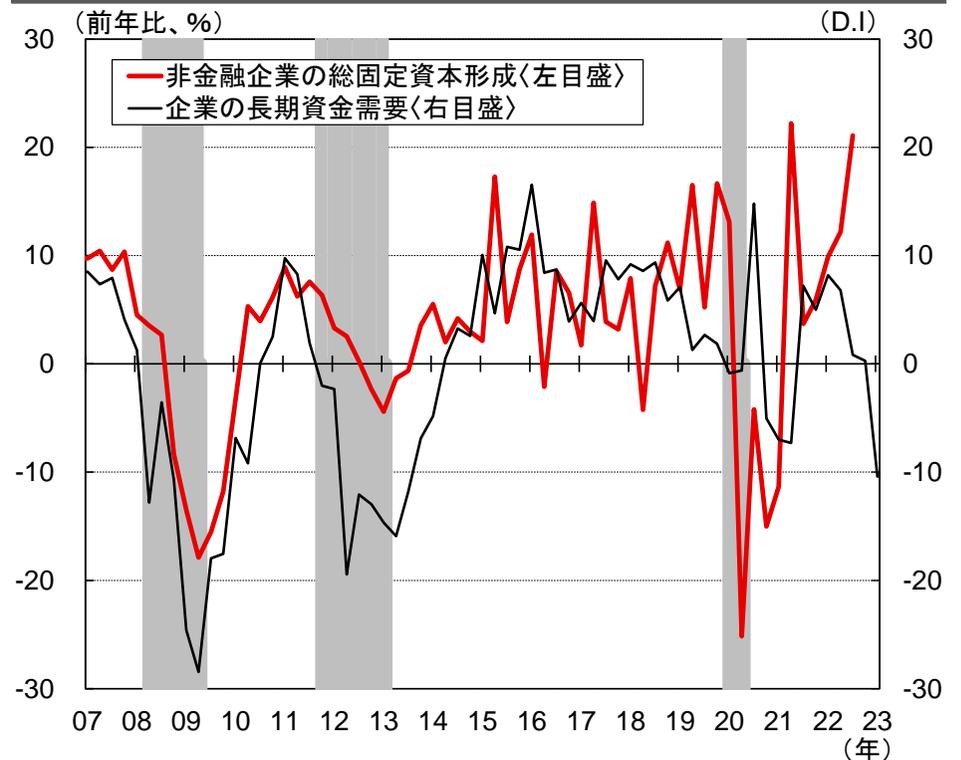
## 2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ①ユーロ圏 (b) 個人消費・設備投資

- ユーロ圏では、高インフレにより家計の実質所得が減少する中、昨年12月の実質小売売上高が急減するなど財消費が低迷。これまでコロナ禍からの経済活動正常化に連れて回復してきたサービス消費もこのところ減少に転じている。実質賃金は足元も減少ペースの加速が続いており、個人消費は暫く減少が続く見込み。個人消費の回復は実質賃金が増加に転じる今年半ば以降まで待つ必要がある。
- 企業の景況感は総合PMIが好不況の境目となる50を回復するなど底堅く、設備投資も拡大が継続。しかし、欧州中央銀行(ECB)が利上げを続ける中、銀行貸出調査では企業の長期の資金需要が足元急減していることが示唆され、設備投資は今後減少に転じる見込み。

ユーロ圏の小売売上高・賃金・サービス業売上高の推移



ユーロ圏企業の総固定資本形成と銀行貸出調査の推移



(注)『求人広告が示す実質賃金』は3ヵ月移動平均。

(資料) 欧州連合統計局、Indeed統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

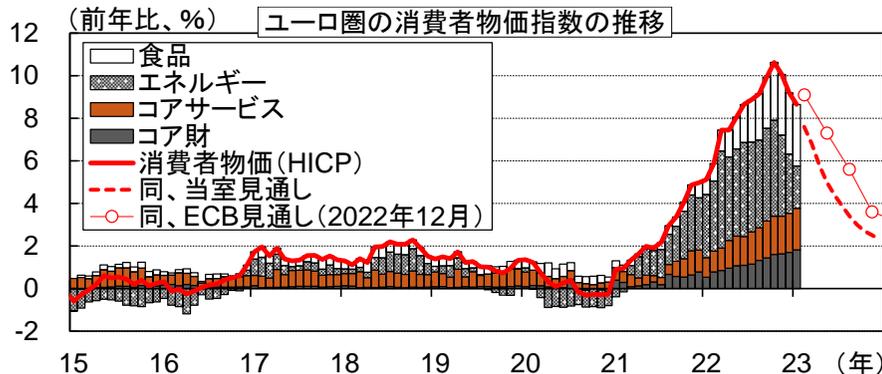
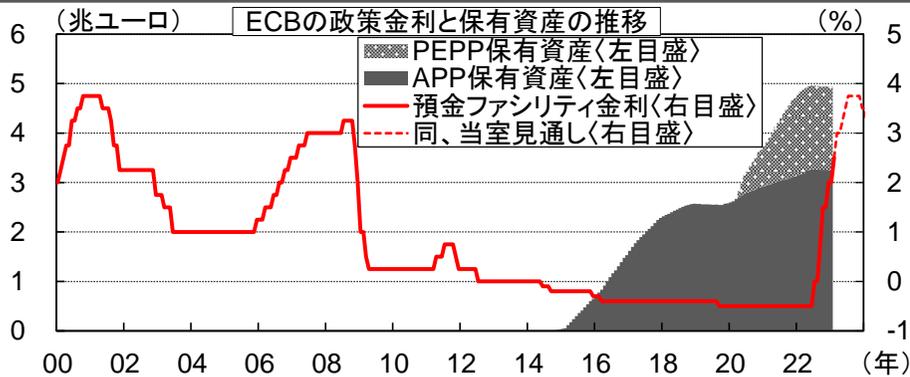
(注)『企業の長期資金需要』の2023年1-3月期は見通し。シャドーは景気後退。

(資料) 欧州連合統計局、欧州中央銀行、経済政策研究センター統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

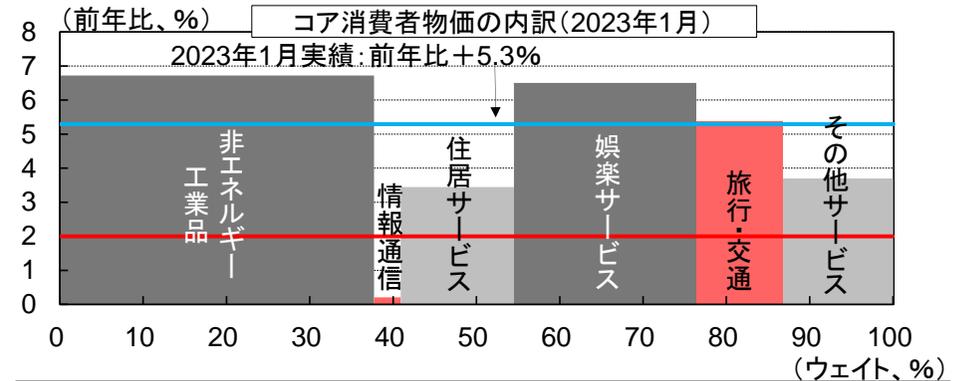
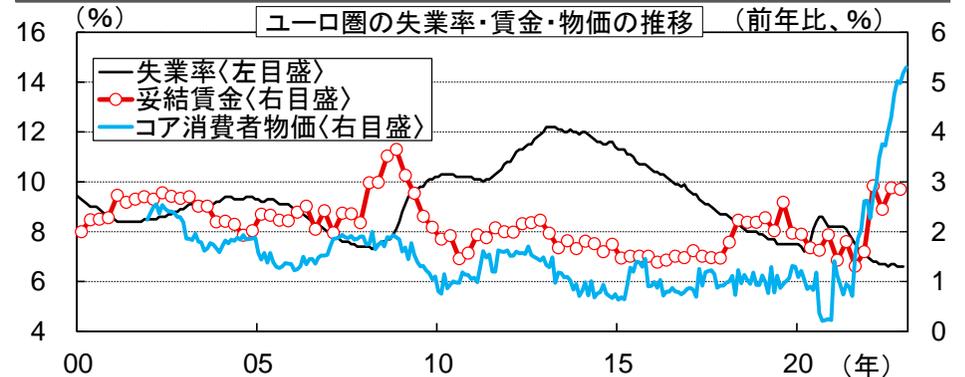
## 2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ①ユーロ圏 (c) 金融政策・物価

- ECBは2月2日の会合で、2会合連続となる0.50%ポイントの利上げを決定し、次回3月会合でも0.50%ポイントの利上げを続ける姿勢を強調。資産購入策(APP)による保有資産についても、3月から6月にかけて月150億ユーロ規模で削減し、7月以降の削減ペースは順次決定する予定とする等の具体的な計画も決定。
- ユーロ圏のインフレ率は、エネルギー価格の下落から総合ベースではピークアウトし、昨年12月時点でのECBの想定より早いペースでの減速が見込まれる。一方、堅調な労働市場に支えられた賃金上昇や、サービス部門でのペントアップ需要などから、コアベースでは加速が続くなど広範で強い物価上昇圧力は残存。
- ラガルド総裁は3月以降も利上げが続く可能性が高いことを示唆するなどECBはインフレ抑制を重視する姿勢を維持。5月、6月、7月会合では0.25%ポイント幅での利上げを続け、利下げに転じるのはインフレ率が物価目標(前年比+2.0%)近辺まで一段と減速が進む年末頃となる見込み。

ECBの政策金利・保有資産とユーロ圏の消費者物価の推移



ユーロ圏の失業率・賃金・コア消費者物価の推移



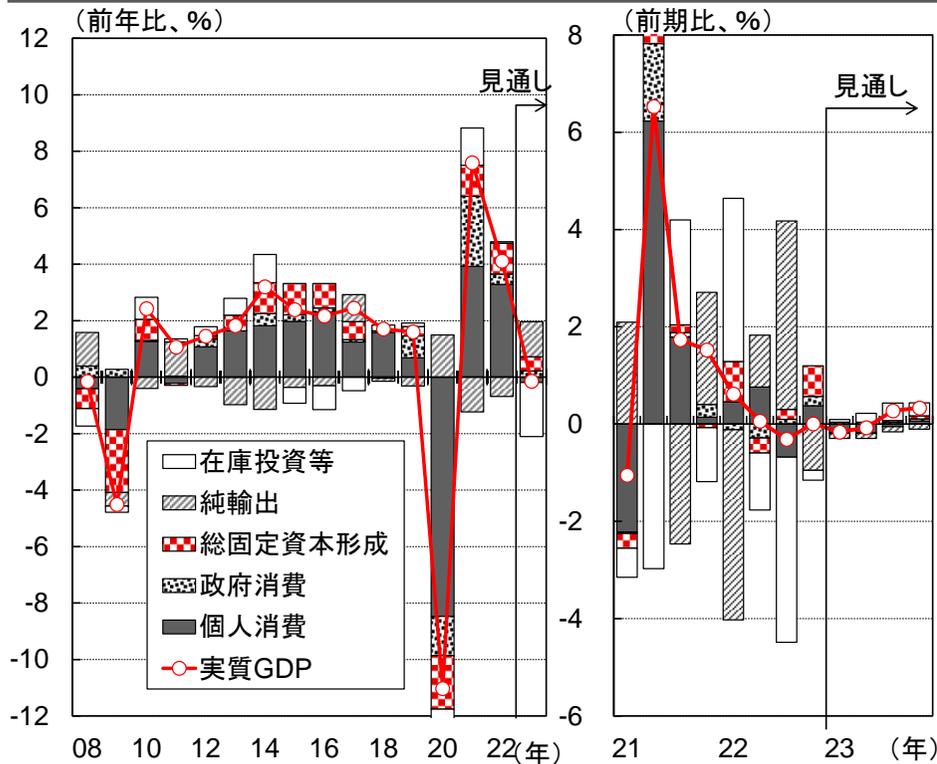
(注)『APP』は資産購入策、『PEPP』はパンデミック緊急購入プログラムの略。  
 (資料)欧州中央銀行、欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(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 (3) 欧州経済 ②英国 (a) 概況・個人消費・設備投資

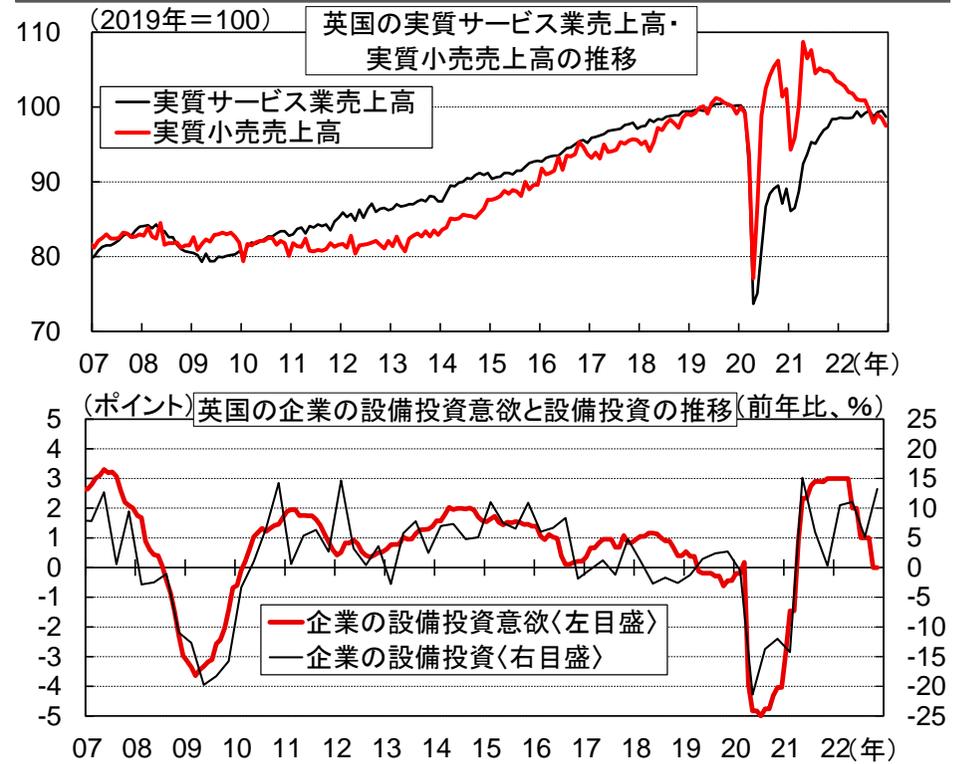
- 英国の昨年10-12月期の実質GDP成長率は前期比+0.0%と、僅かではあるが2四半期ぶりのプラス。高インフレによる景気への下押しは続いたものの、停滞が続いてきた総固定資本形成が同+3.5%と一旦大きく増加したほか、前期にエリザベス女王2世の国葬に伴う休日で一部の企業が休業等を行った反動で個人消費が増加した。
- 英国は主要先進国に先駆けて行動制限を緩和したため、実質ベースのサービス業売上高はコロナ禍前の水準を概ね回復、足元は横這い圏で推移しており増加余地は限定的。また、高インフレを受け実質小売売上高の減少が続くなど財消費は低迷。イングランド銀行(BOE)が2021年末から利上げを続ける中、企業の設備投資意欲も低下傾向にあり、英国経済は今年半ばまで緩やかに縮小すると予想。2023年の実質GDP成長率は前年比▲0.1%とマイナス成長となる見通し(2022年は同+4.0%)。

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

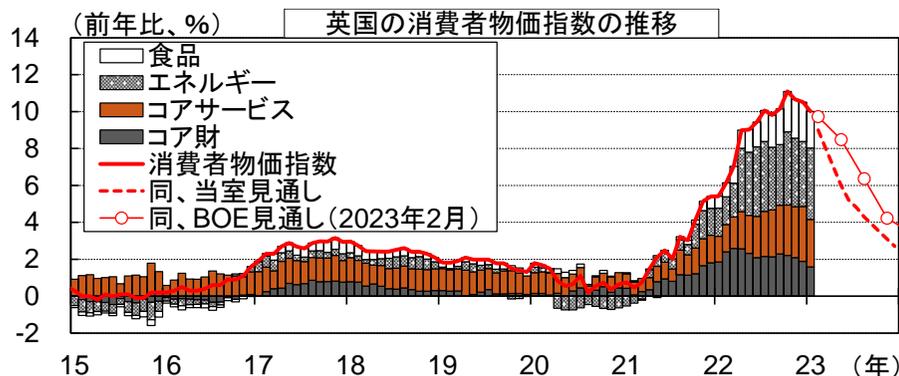
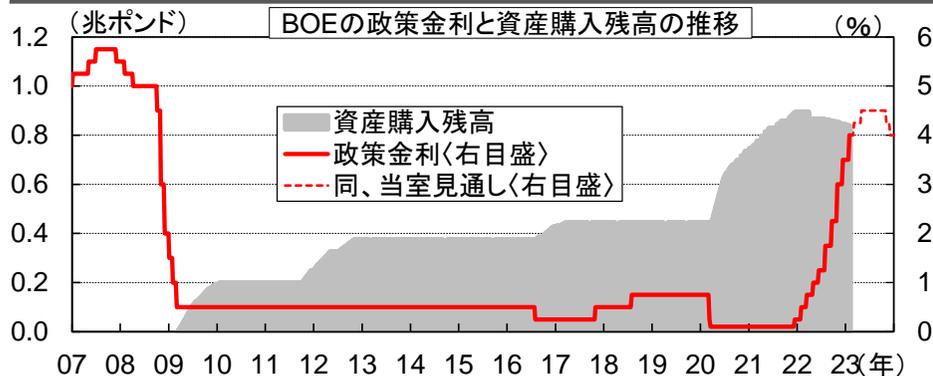


(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ②英国 (b) 金融政策・物価

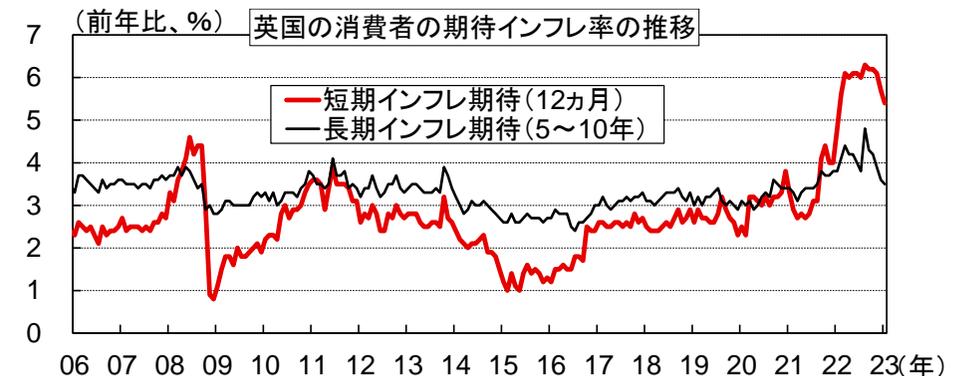
- BOEは2月2日、政策金利を3.5%から4.0%へと0.5%ポイント引き上げること決定。
- 英国のインフレ率は、総合ベース・コアベースともに昨年終盤から緩やかに減速。BOEは、天然ガス価格の下落や供給制約の緩和を根拠に「英国を含む世界のインフレ率はピークに達したようだ」と言及したことに加え、賃金動向についても「生産量の減少とともに労働需給が緩和し始めている」と分析。消費者の長期のインフレ期待も低下が進んでおり、企業の価格転嫁姿勢が徐々に和らぐことでインフレ率は更に減速が進む見通し。
- BOEは2021年末から主要先進国に先駆けて利上げを進めており、2月の会合では政策金利が利上げの到達点に近づいていることを示唆。3月と5月会合で0.25%ポイントの利上げを実施した後は、政策金利を暫く据え置くと見込まれる。

BOEの政策金利・保有資産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

英国の雇用関連指標・物価・期待インフレ率の推移



(資料) 英国立統計局、YouGov統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

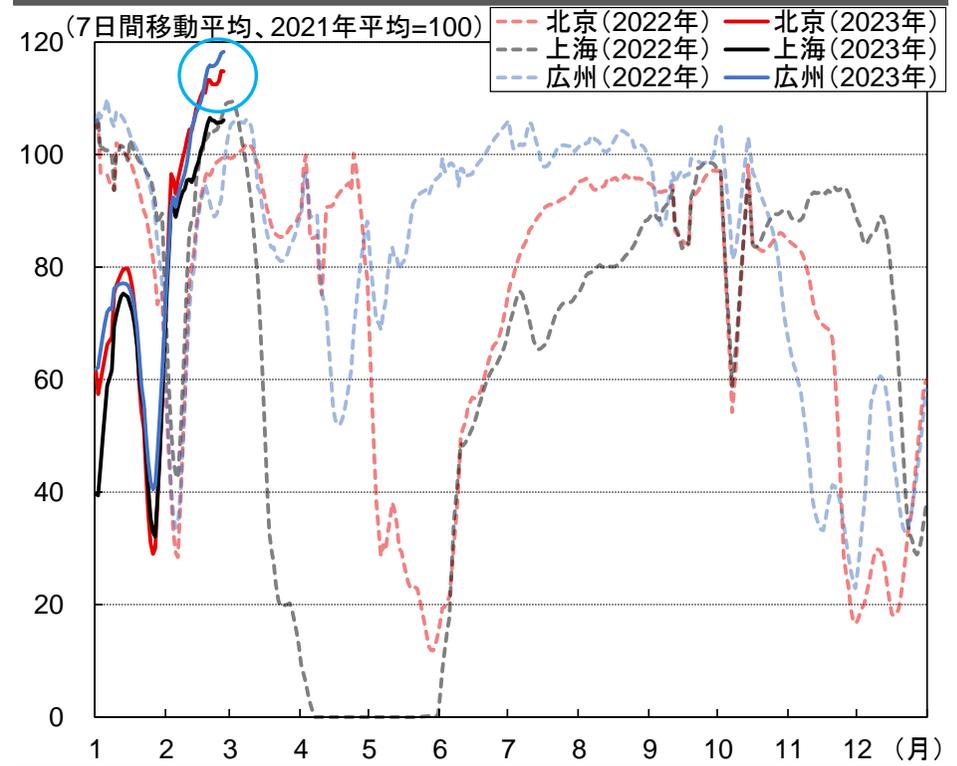
## 2. 内外経済見通し (4) アジア・豪州経済 ①中国 (a) 概況

- 昨年10-12月期の実質GDP成長率は、前年比+2.9%と前期(同+3.9%)から減速。昨年11月頃まで続いた「ゼロコロナ」政策下での厳しい行動制限に加え、同政策終了以降も感染急拡大により混乱が続いたことが景気を下押し。もっとも、足元では感染がピークアウトしたことで、地下鉄利用客数が2021年の平均を超えるまでに急回復するなど経済活動の再開が進む。
- 先行きの中国経済は、不動産不況の長期化と海外経済の減速による輸出低迷が下押し要因となるが、景気の最大の重石であった「ゼロコロナ」政策が終了したことで経済活動の正常化が進み、景気は持ち直す見通し。政府は安定的な経済成長を目指すとしており、引き続き積極的な財政政策と緩和的な金融政策が景気の下支えとなろう。実質GDP成長率は、2022年は前年比+3.0%と低迷が目立ったが、2023年は同+5.2%と同国の巡航速度程度の伸びとなる見込み。
- 但し、方針転換後間もない足元では、変異株による大規模な感染再拡大などが下振れリスクとなり得るため、引き続き要留意。

中国の実質GDP成長率の推移



主要都市の地下鉄利用客数の推移



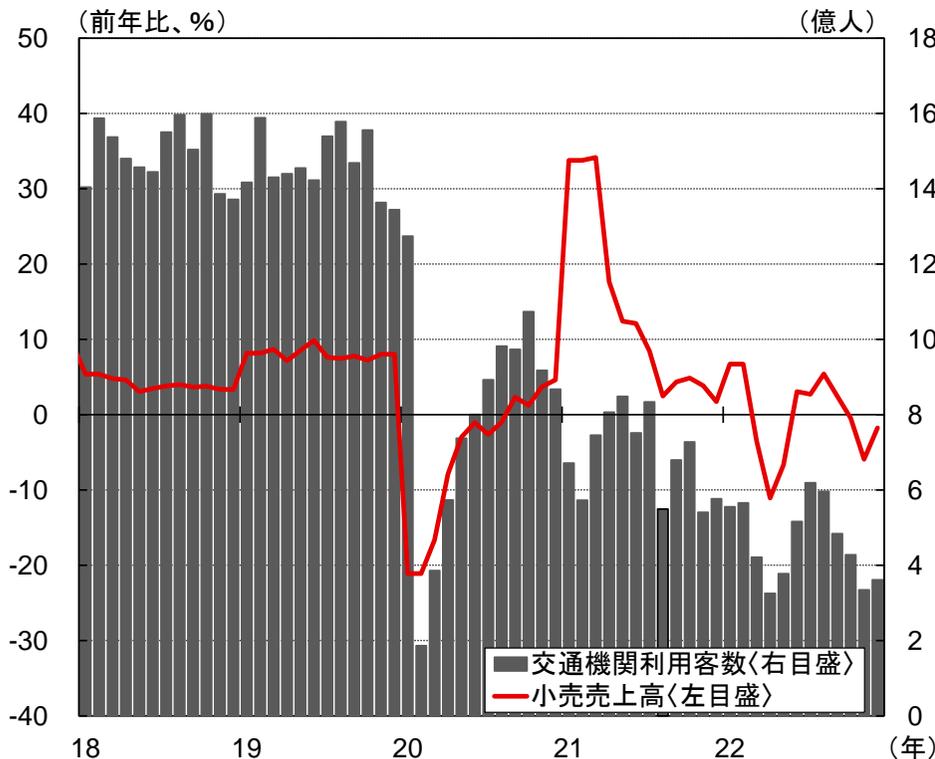
(注) 黒色点線は『実質GDP』の2017~2019年のトレンド線。  
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料) 各種統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

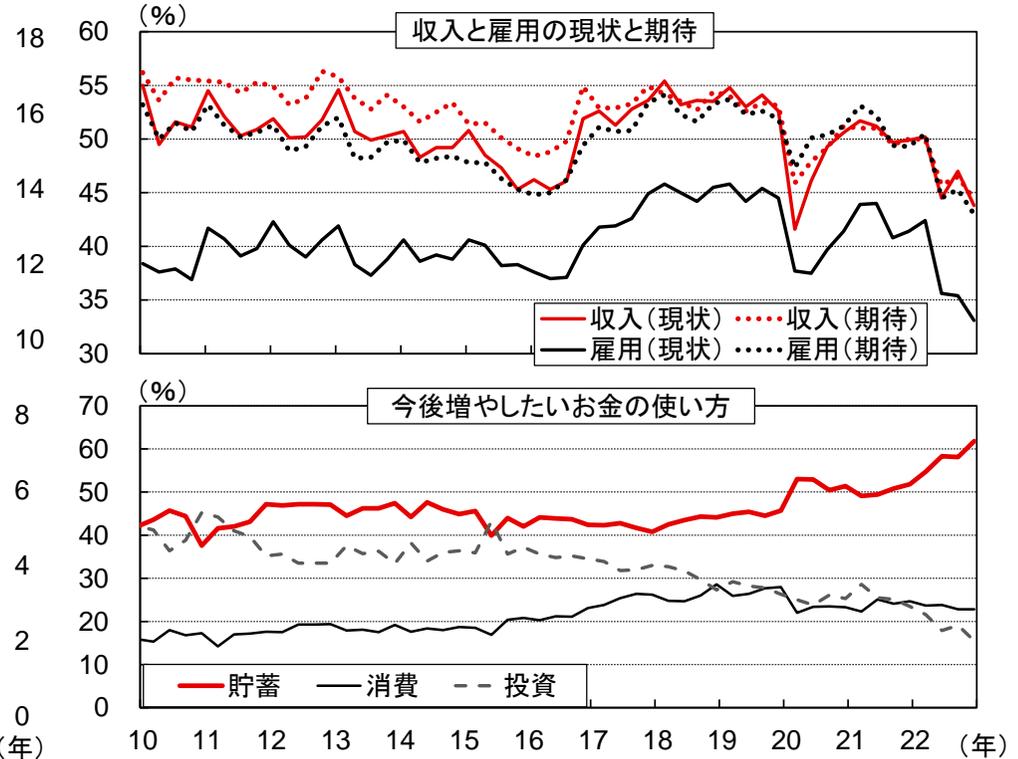
- 昨年12月の小売売上高は前年比▲1.8%と前月(同▲5.9%)から減少幅が縮小。「ゼロコロナ」政策の終了以降も感染拡大が続いたことで、持ち直しは小幅に止まった。都市間の移動量の状況を示す交通機関利用客数も、引き続きコロナ禍前に比べ半分未満と低水準で推移。
- 消費者マインドをみると、昨年一年間で『収入』と『雇用』の低下が顕著となり、昨年10-12月期には其々2020年初のコロナ第1波時を下回った。資金の使い道も『貯蓄』の回答割合が高まっており、『消費』の割合はコロナ禍前のトレンドから下振れ。
- これまで中国の個人消費を抑制してきた「ゼロコロナ」政策の終了により、財・サービス両面で消費は持ち直しに向かうとみられる。もっとも、不動産不況が消費者マインドの下押し要因として残ること(逆資産効果)などを踏まえれば、急回復までには至らずと予想。

中国の小売売上高と交通機関利用客数の推移



(注)小売売上高は1,2月は2か月の合計値を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

消費者マインドの推移



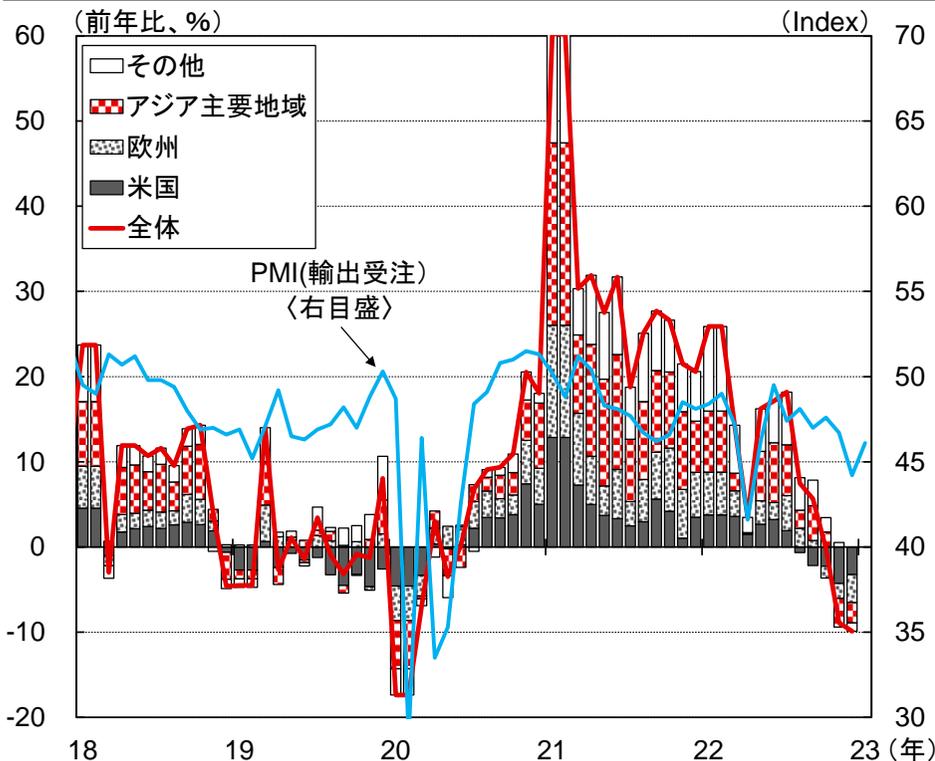
(注)上図は指数が50%を超えると上昇傾向または拡大を示し、50%を下回ると下降傾向または縮小を示す。  
下図は回答者の割合をそのまま示したもの。

(資料)中国人民銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

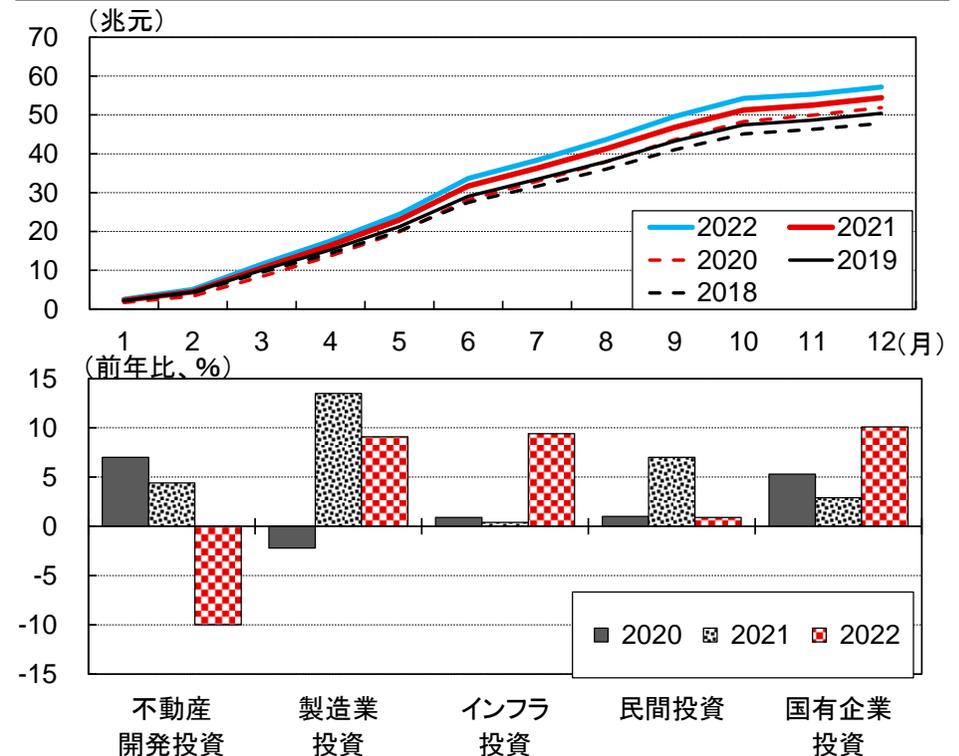
- 昨年12月の輸出は前年比▲9.9%と前月(同▲8.9%)から減少幅が拡大。米国向けの同▲19.5%、欧州向けの同▲15.5%を始め、ほぼ全ての地域で減少。先行き、「ゼロコロナ」政策の終了に伴い生産継続に関する供給面の懸念は後退したものの、海外経済の減速による需要低迷が続くことから、当面の輸出は軟調に推移する見込み。
- 昨年の固定資産投資額は前年比+5.3%と堅調に推移。財源となる地方専項債の発行促進(昨年4兆元を突破)もあり、『インフラ投資』が同+9.4%と全体をけん引。一方、不動産不況の長期化により『不動産開発投資』が大幅に減少。
- 先行き、不動産市況は依然厳しいものの、固定資産投資は政府主導のインフラ投資中心に底堅く推移する見込み。但し、インフラ投資に関しては、主体である地方政府の財政悪化が進んでいることへの注意も必要となるため、拡大ペースは昨年よりは緩やかになる。

中国の輸出の仕向け地別推移



(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

固定資産投資額(累積)の推移

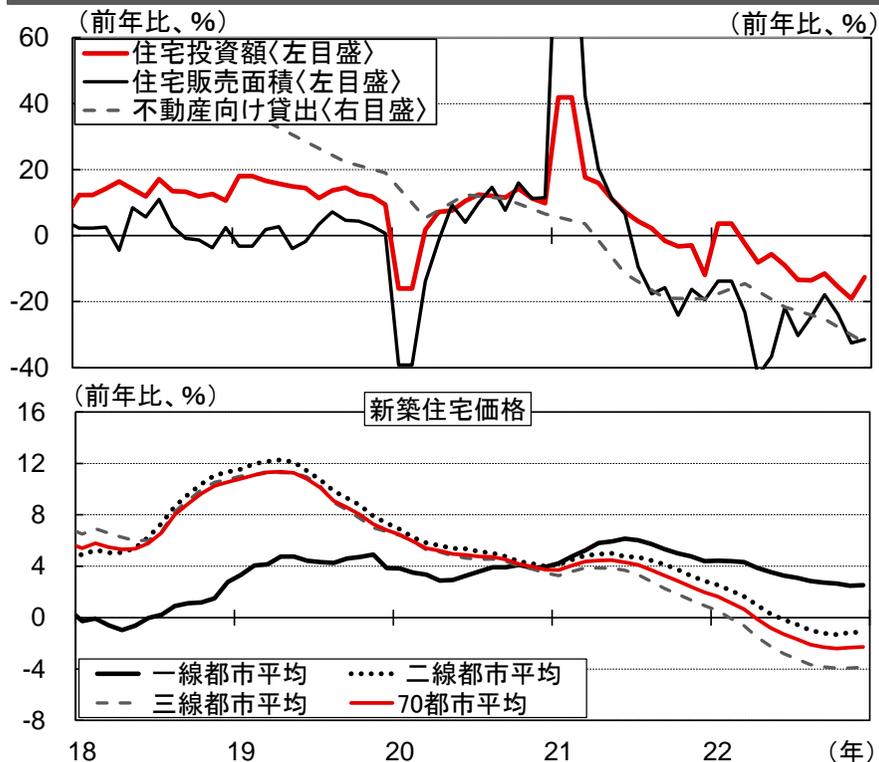


(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (4) アジア・豪州経済 ①中国 (d)不動産

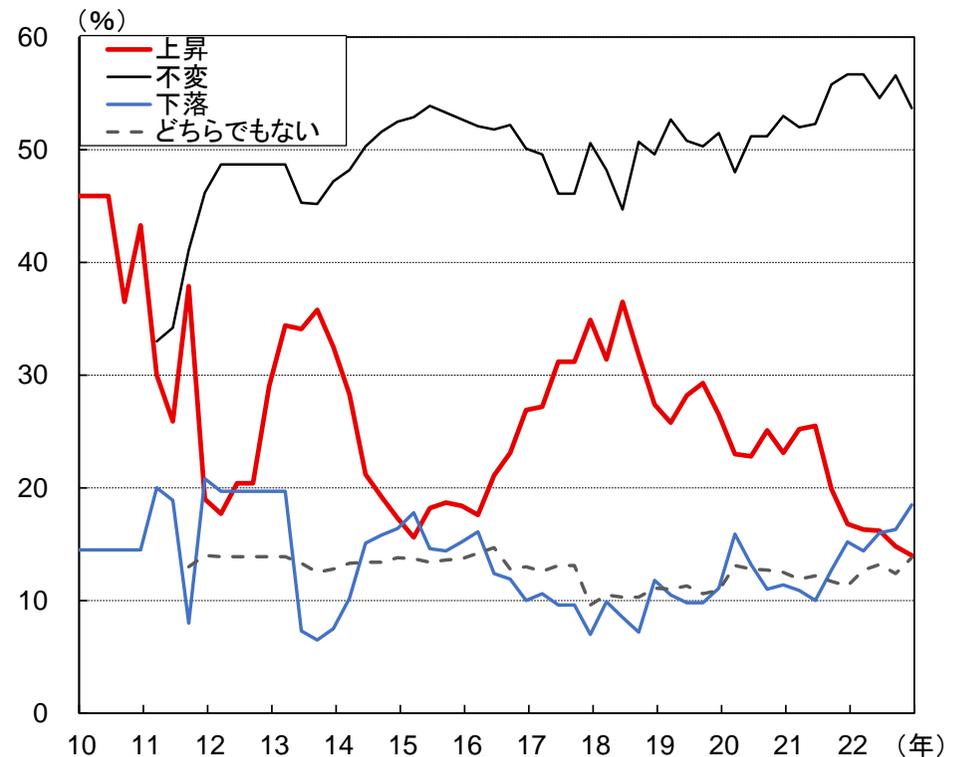
- 昨年12月の住宅投資額、住宅販売面積は各々大幅な前年割れとなったほか、不動産向け貸出も減速が続くなど不動産不況が長期化。新築住宅価格については地域差が大きく、地方都市(二線、三線都市)では下落がより深刻な状況。
- 政府は昨年以降、これまでの規制強化方針から一転して不動産業への支援を強化。昨年末の中央経済工作会議の中でも最大の経済・金融リスクとして不動産が挙げられた。政府は不動産市場の安定化に向けて、不動産開発業者向けの融資を金融機関に促すなど供給側の安定を図ると共に、住宅ローン金利や頭金規制の緩和等の需要促進も積極的に実施。
- 但し、人民銀行による消費者の意識調査をみると、将来の住宅価格について『上昇』を予想した割合は統計開始以来最低の水準となるなど、消費者の不動産に対する期待低下は依然深刻。この先の不動産市場は、「ゼロコロナ」政策の終了はプラスの影響を与えるものの、不動産開発企業への信頼低下などの問題解決は道半ばであり、持ち直しには時間を要しよう。

不動産市況の推移



(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

住宅価格動向に対する意識調査



(資料) 中国人民銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

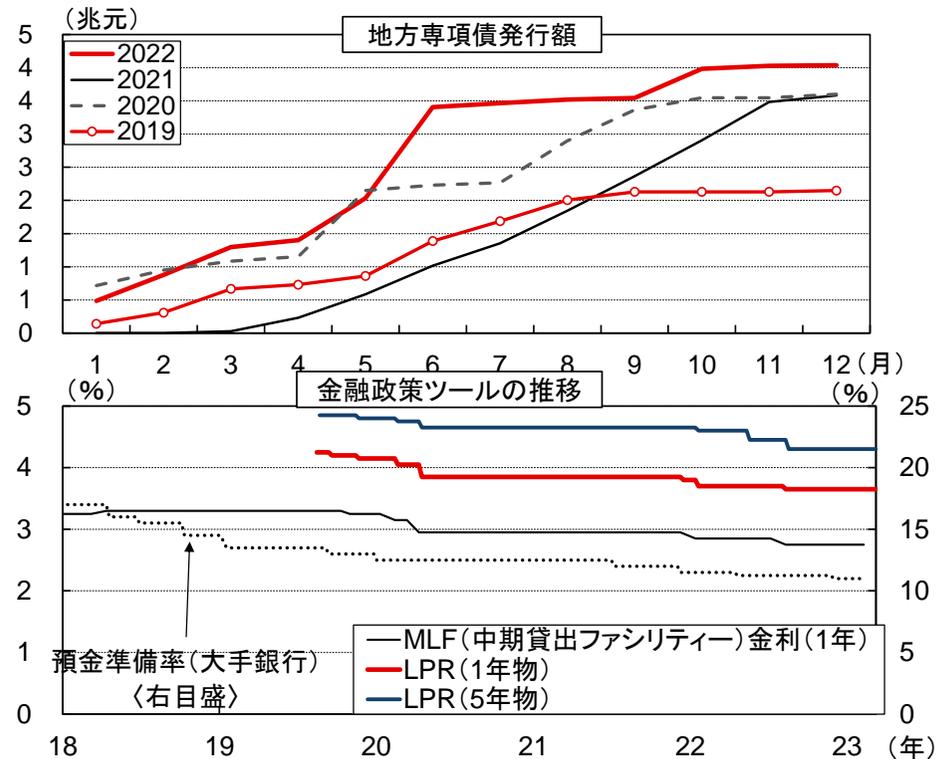
- 昨年12月に開催された中央経済工作会議(次年度の経済政策方針を決定する重要会議)において、コロナ対策を緩和していくと同時に経済の安定的な成長を追求する方針が示された。
- 財政政策は積極的な姿勢を維持。昨年中国経済を下支えしたインフラ投資は、主体となる地方政府の財政リスクの高まりにより大幅な増加は見込み難いが、引き続き地方専項債発行枠の設定等を通じ、中央政府から地方政府へインフラ投資を促す動きは相応程度継続する見込み。また、金融政策については引き続き緩和的な姿勢を維持。金融緩和策としては、LPRや預金準備率の大幅な引き下げといったものではなく、不動産や中小企業向けなどの絞ったものが中心となる見込み。
- 同会議では国内需要の拡大促進も強調。住宅購入や新エネルギー車の消費を支援するとしており、昨年末で一旦終了した自動車販売促進策の再実施などが見込まれる。また、民営企業の投資拡大に向け、国有企業との平等性の確保や民間資本の重要分野への参入を促進するなど多方面からのアプローチを打ち出された。

### 中央経済工作会議の概要

2023年の基本方針	
マクロ政策	安定を前提とした経済成長を追求
コロナ対策	防疫政策の最適化を推進
財政政策	積極的に支出の度合いを拡大、効果を高める 必要な財政政策の強度を維持、中央から地方への財政移転を強化
金融政策	穏健な金融政策を精確かつ強力に推進、流動性を合理的で豊富な水準に保つ
政策運営の要点	
○国内需要の拡大	
個人所得を増やし、住宅購入、新エネルギー車、高齢者介護サービス等の消費を支援 民間資本の国家重大プロジェクト等への参入を支援	
○現代化産業システムの建設加速	
製造業の重点産業チェーン強化、エネルギー・資源・食料の供給確保 プラットフォーム企業が発展をリード、雇用を創造、国際競争の中で活躍することを支援	
○「2つのいささかも揺るぐことなく」の堅持(公有経済と民営経済の両立)	
国有資本と国有企業の改革深化 国有企業と民営企業の平等を確保、民営経済と民営企業の発展拡大を支持	
○外資の誘致と利用に注力	
ハイレベルの対外開放を推進、貿易投資協力の質と水準を向上	
○重大な経済・金融リスクを有効に防止・解消	
不動産業界の合理的な融資ニーズを満たし、再編合併・買収を推進し、優良な大手不動産企業のリスクを有効に防止。一軒目と改善型の住宅購入を支援 地方政府債務リスクの予防、解消	

(資料) 各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

### 地方専項債の発行額の推移と金融政策ツールの推移

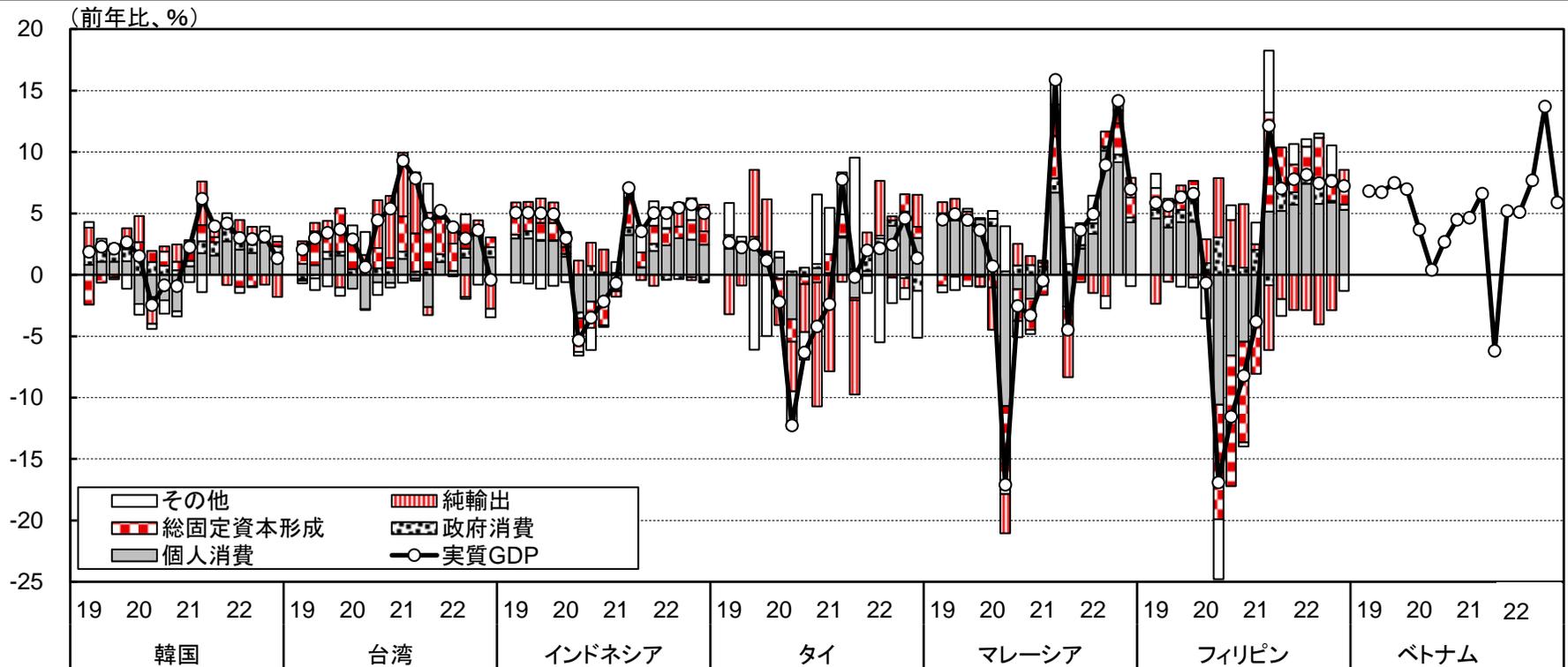


(資料) 各種統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (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)の昨年10-12月期の実質GDP成長率は、各々前年比+0.4%、同+5.0%。高インフレとそれに伴う利上げが個人消費の重石に。欧米の景気減速及び中国での感染拡大で輸出が急減速したことも景気の下押し要因となったが、ASEANはNIEsに比べ個人消費の回復余地が大きく、逆風の中でも引き続き相対的に高い伸びを維持。
- NIEs: 先行き、輸出は中国での「ゼロコロナ」政策終了に伴う景気回復が下支えとなるも、欧米の景気低迷の影響は大きく、昨年比大幅な減少となる見込み。個人消費は底堅く推移するとみられるものの、高インフレの影響等から大幅な押し上げは見込み難い。2023年の実質GDP成長率は前年比+1.8%と、同地域としては低めの伸びに止まる見通し(2022年は同+2.1%)。
- ASEAN: 先行き、NIEs同様に輸出の減少が景気を下押し。もっとも、中国での入境規制撤廃により国際観光の回復が加速するとみられる点や、米中対立を受けたサプライチェーン再構築の流れはASEAN経済に追い風。2023年の実質GDP成長率は前年比+4.7%と、世界景気の鈍化に合わせ減速するも一定の底堅さを維持する見通し(2022年は同+5.9%)。

アジア主要国・地域の実質GDPの推移

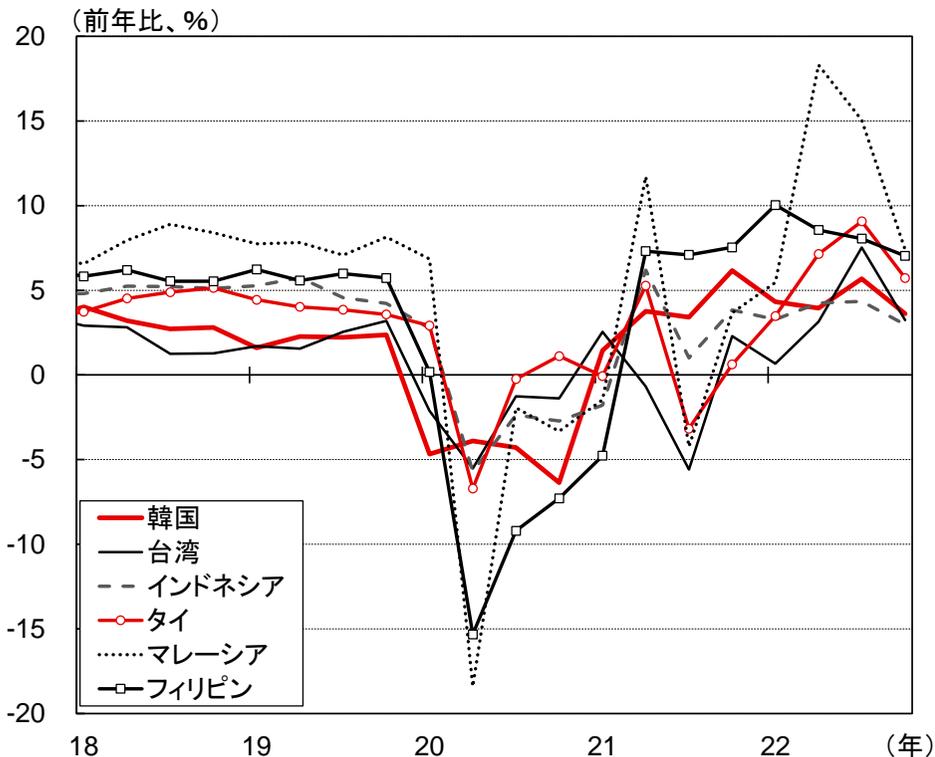


(注)ベトナムはデータ制約の為、内訳項目なし。  
 (資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

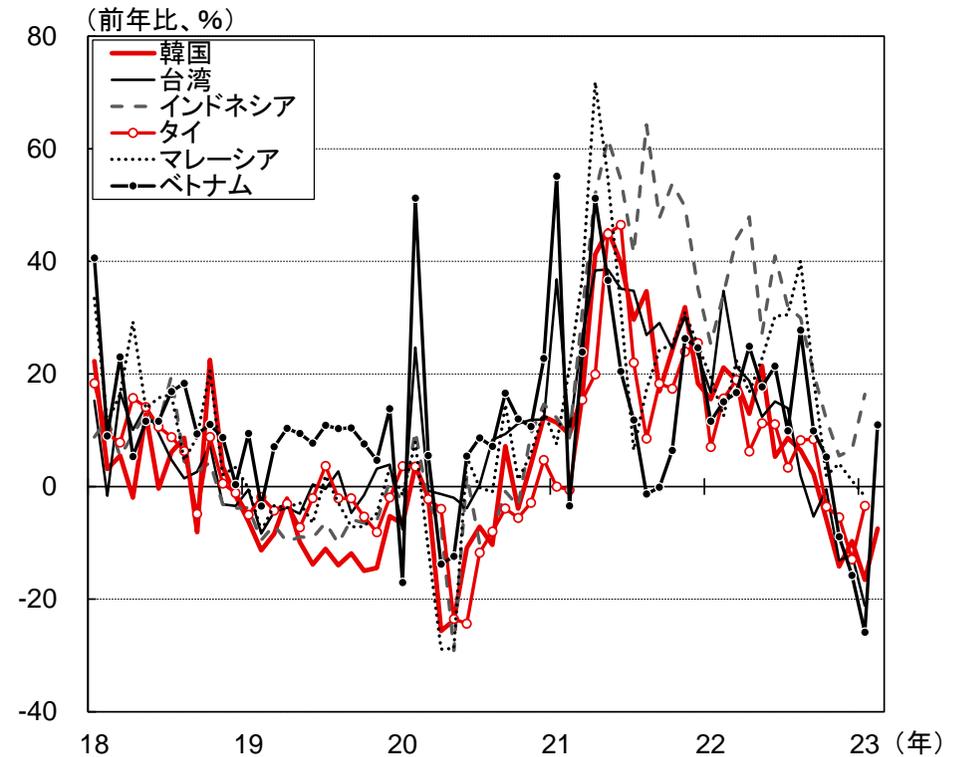
## 2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (b)個人消費、輸出

- 実質個人消費(GDP統計ベース)は昨年10-12月期まで堅調に推移。インフレの加速とそれに伴う利上げが購買力を押し下げても、コロナ関連規制の緩和によるサービス消費の持ち直しなどが下支え。先行き、インフレと利上げによる下押し圧力が当面残るが、引き続き比較的回復余地の大きいサービス消費を中心に底堅い伸びを維持する見通し。
- 輸出はコロナ禍以降各国とも好調を維持してきたが、台湾や韓国で昨年末頃から大幅な前年割れとなるなど、アジア全体で不調が顕著に。中国での感染急拡大や米国を始めとした景気減速の影響で、中国向けと米国向けの其々で輸出が低迷。
- 先行き、「ゼロコロナ」政策の終了による中国の需要回復は各国の輸出にとってプラス。但し、海外景気全体では減速傾向が続くことから、多くの国で輸出は昨年比減少する公算が高い。輸出依存度が高いアジア地域の景気を大きく下押しする見込み。

アジア主要国・地域の実質個人消費の推移



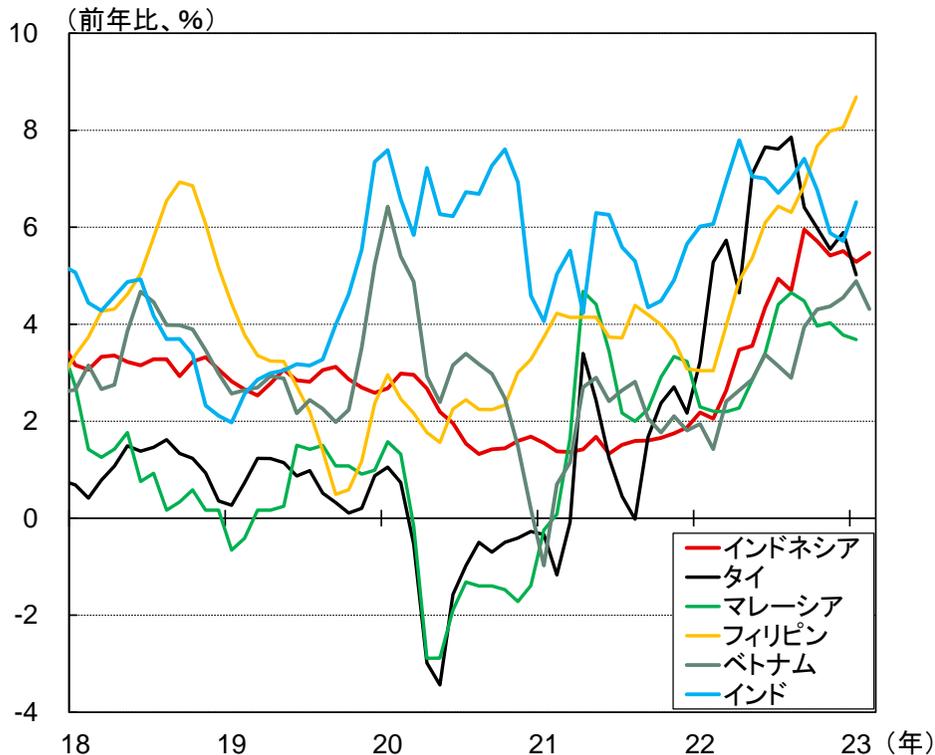
アジア主要国・地域の輸出の推移



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

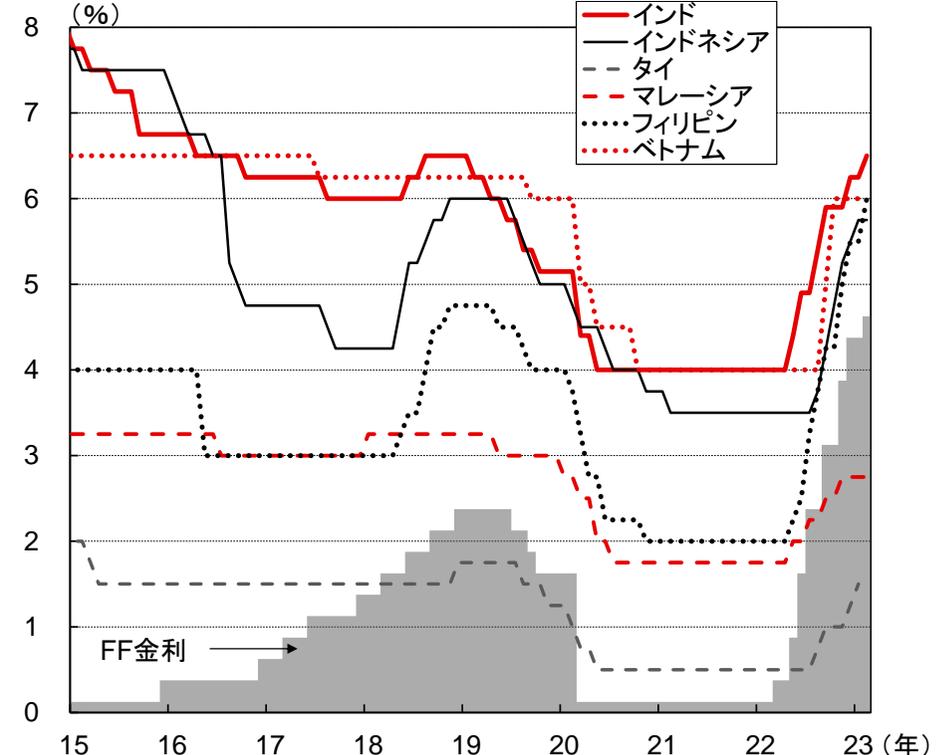
- 消費者物価指数は資源価格(主に原油や天然ガス)の低下等により伸びが概ね鈍化傾向であるものの、フィリピン等の一部地域では依然加速が続いているほか、コア部分の上昇圧力は各国で引き続き強まっている。
- 先行き、各国の物価上昇率は資源価格低下やドル高の一服による輸入物価の下落により、緩やかに低下する見込み。もっとも、その水準は当面、各国とも高めを維持する見通し。
- 欧米各国での利上げが続く中、各国中銀は金融引き締め姿勢を維持しており、政策金利は多くの国で既にコロナ禍前を上回る水準に。もっとも、足元では米国の利上げペースの減速で各国通貨が底打ちしたことで、徐々に利上げ停止を示唆する中銀も。先行きは、多くの国ではインフレ状況と米国の利上げを注視しながら、年前半にかけて小幅に利上げを実施した後に利上げ局面が終了する見通し。

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

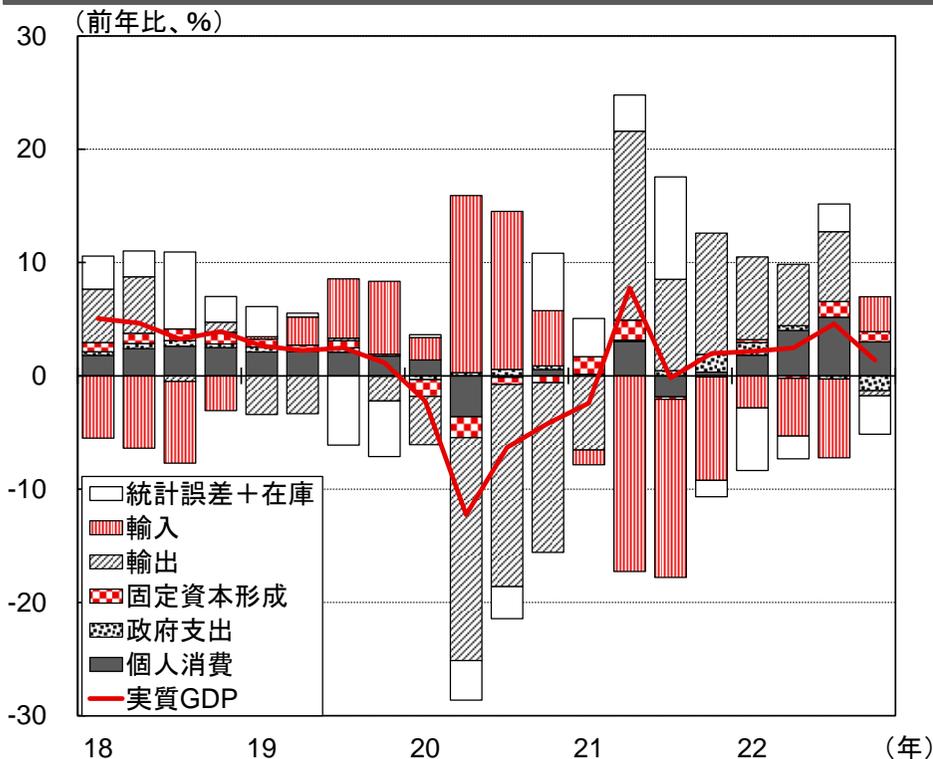


(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

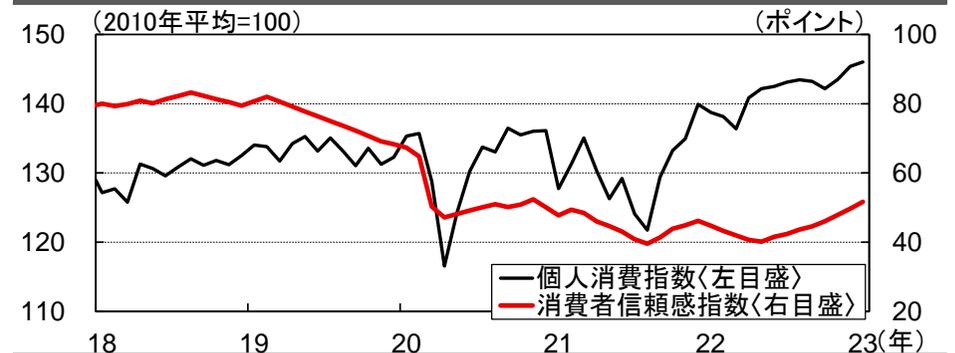
- 昨年10-12月期の実質GDP成長率は、前年比+1.4%と前期(同+4.6%)から減速。高インフレ下でも個人消費が同+3.0%と堅調に推移したが、輸出のマイナス転化の影響が大きく小幅なプラスに止まった。
- 個人消費指数は、国内の物価上昇がピークアウトしたことで年末にかけて再度上昇するなど堅調。外需面では、昨年12月の財輸出が2020年のコロナ禍直後以来の落ち込みに。もっとも、同月の外国人来訪者数がコロナ前の過半程度まで回復するなど、観光業の再開が加速しており、サービス輸出の拡大が財輸出の減少を相応に下支え。
- 先行き、個人消費は、インフレが既にピークアウトしていることもあり底堅い回復が継続する見込み。また、中国の政策転換に伴う中国人観光客の増加により、観光業の回復は一層進展へ。これまで観光業への依存度の高さから他のASEAN諸国に比べ回復が遅れていたが、2023年の実質GDP成長率は前年比+3.5%と前年から加速する見通し(2022年は同+2.6%)。

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



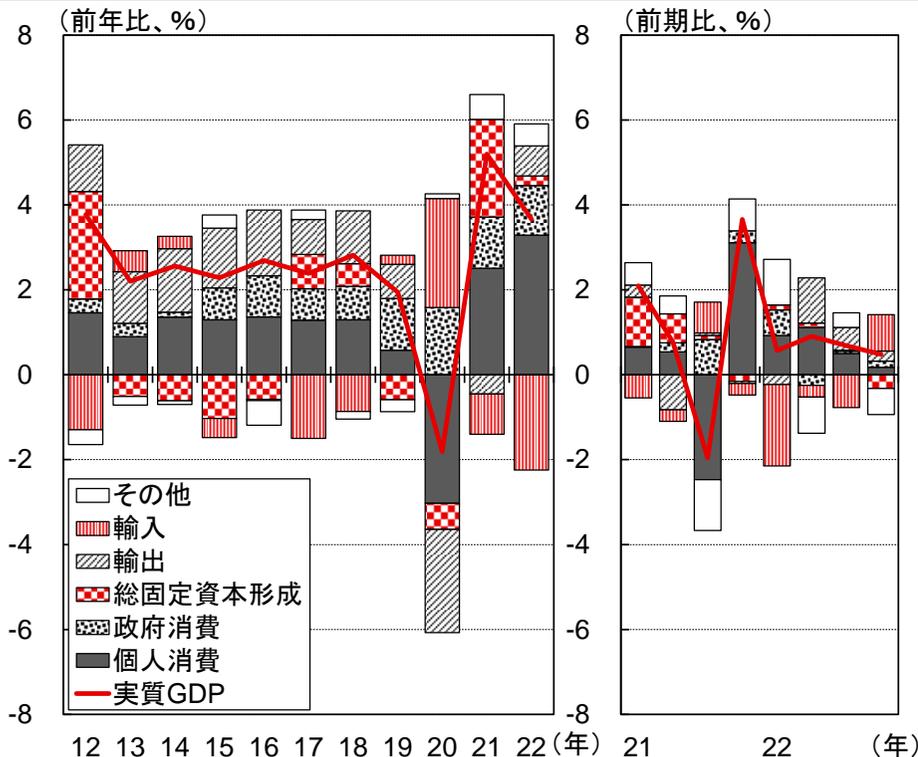
(注)輸出データは金額ベース。

(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 (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (e)豪州

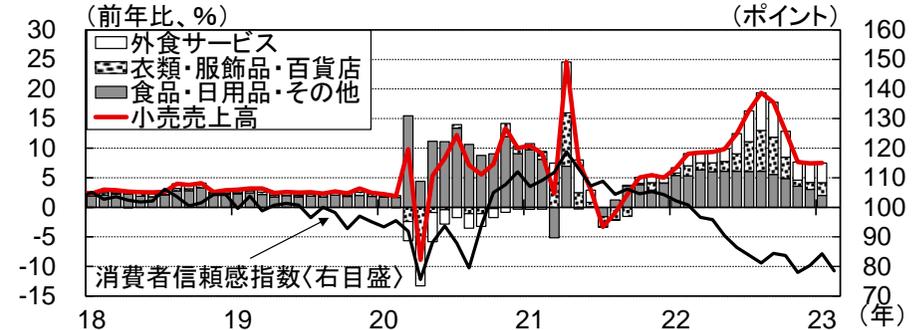
- 昨年10-12月期の実質GDP成長率は、前期比+0.5%と前期(同+0.7%)から減速したものの底堅く推移。個人消費の減速が顕著となったものの、外需は堅調さを維持。
- 小売売上高は高い伸びを維持するも減速傾向が強まっている。消費者信頼感指数も停滞しており、高インフレと高金利が財を中心に個人消費を下押し。他方、輸出は中国向けの回復等もあり引き続き堅調に推移。外国人来訪者数の持ち直しも進んでおり、サービス輸出の回復が進捗。
- 先行き、中国で「ゼロコロナ」政策の終了により景気回復が進むことで、資源輸出等には追い風に。もっとも、インフレの加速が続く、中銀も利上げ継続の方針を示唆する中で、個人消費は鈍化傾向が今後も続く見込み。2023年の実質GDP成長率は前年比+1.7%と前年から一段と減速する見通し。

豪州の実質GDPの推移



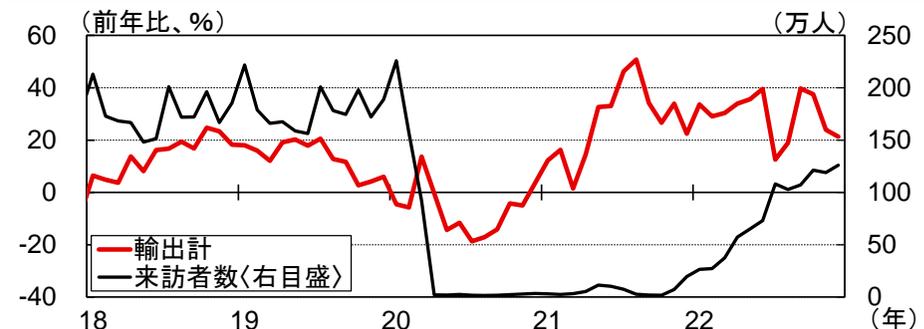
(資料) 豪州統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

豪州の小売売上高と消費者信頼感指数の推移



(資料) 豪州統計局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

豪州と外国人来訪者数の輸出の推移



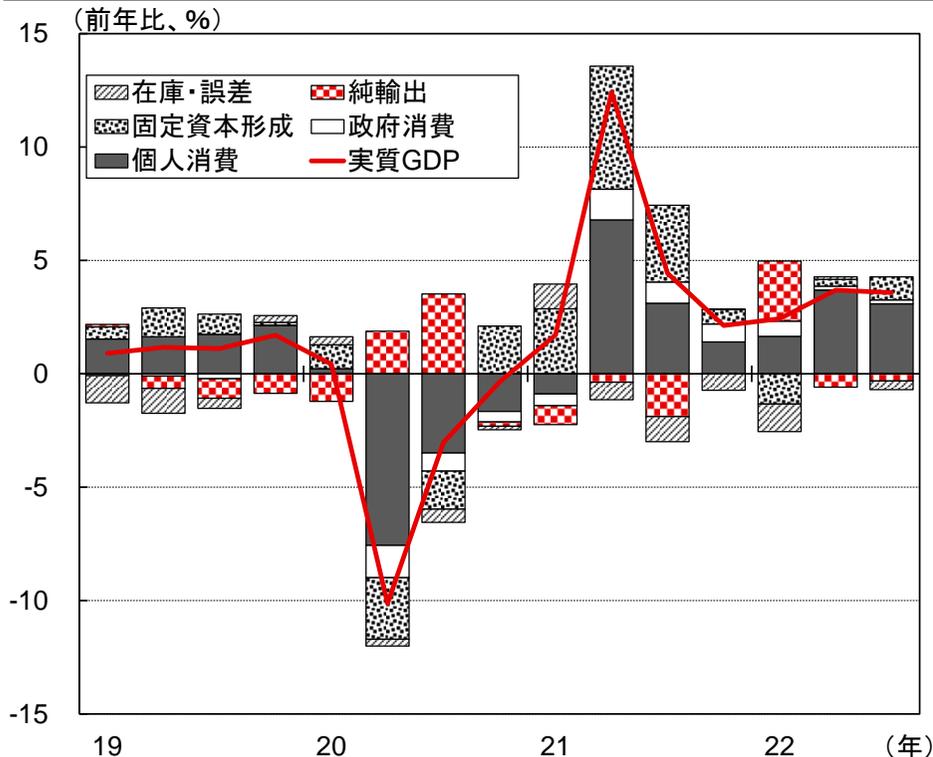
(注) 輸出データは金額ベース。

(資料) 豪州統計局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (5) 中南米経済 ① ブラジル

- 昨年7-9月期の実質GDP成長率は前年比+3.6%と、4-6月期並みの伸びを維持。雇用環境の改善が個人消費を支えているほか、固定資本形成の伸びも緩やかに加速。2022年の実質GDP成長率は前年比+3.0%で着地する見通し。
- 消費者物価上昇率は、商品価格下落や税率引き下げ等の政策対応の結果、昨年後半から低下に転じる。インフレ服を受けて政策金利は8月以降13.75%で据え置き。
- 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、2023年の実質GDP成長率は前年比+0.8%と鈍化する見通し。なお、ルラ新政権が政策金利の引き下げを求め始めたことは、中央銀行の独立性を損ない金融市場からの信認を低下させるリスクがあり要留意。

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

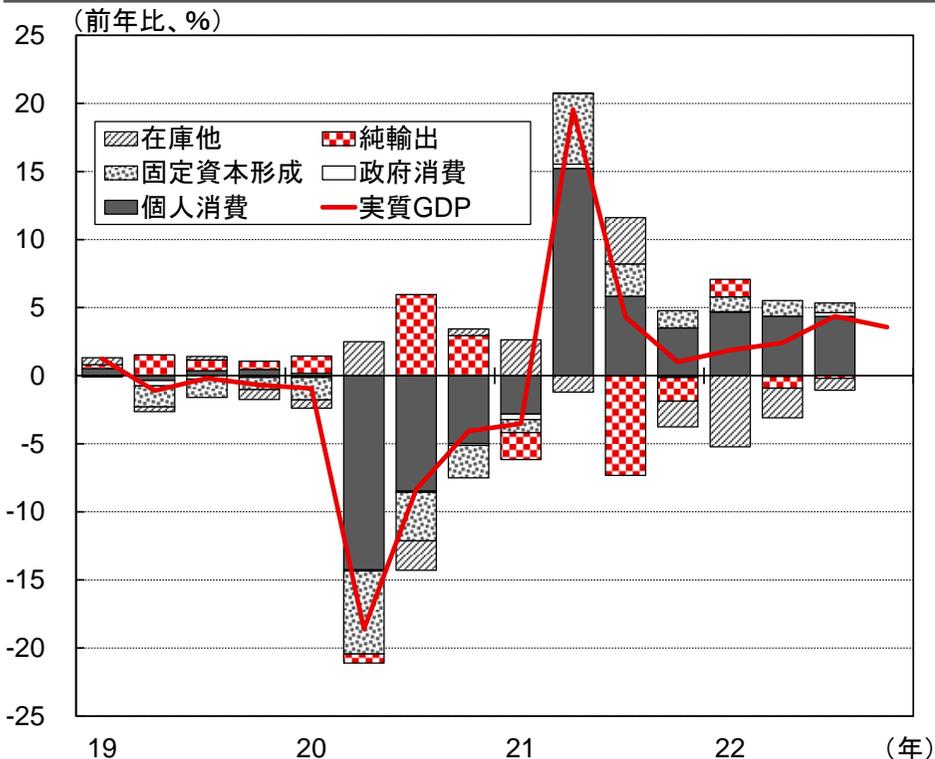


(資料) ブラジル中央銀行統計より国際通貨研究所作成

## 2. 内外経済見通し (5) 中南米経済 ②メキシコ

- 昨年7-9月期の実質GDP成長率は前年比+4.4%に加速。失業率が2005年以来の低水準となり、賃金上昇率も高い伸びとなるなど、良好な雇用・所得環境が個人消費の増加を後押し。また、10-12月期の成長率(暫定値)はやや減速するも前年比+3.6%と堅調さを維持、2022年通年の成長率は同+3.1%に。
- 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)は政策金利を2月に11.0%に引き上げ、利上げは今後も暫く続く見込み。
- 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、2023年の実質GDP成長率は前年比+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 (6)原油価格 ①現状

- これまでの世界の原油需給は、世界経済の減速を受け需要が伸び悩む一方、ロシアの原油生産量がG7等の経済制裁後も高水準を維持していることや、米国やノルウェーによる増産等から、供給超過が継続。これを受け、OECDの商業用原油在庫は適正水準に向けた持ち直しが続いている。
- 原油価格(WTI期近物、1バレルあたり)は、需給バランスが供給超過で推移するなか、欧米の利上げ継続等により世界経済の悪化懸念が強まり、昨年末に一時70ドル前半まで下落。今年に入ると、昨年12月の中国の「ゼロコロナ」政策撤廃を受けて1月8日から中国の水際対策が緩和したことによる需要増加期待、FRBの利上げ継続による景気後退懸念の高まり、ロシア高官による減産発言等が交錯する中でもみ合い、足元では70ドル後半で推移。

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資料、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

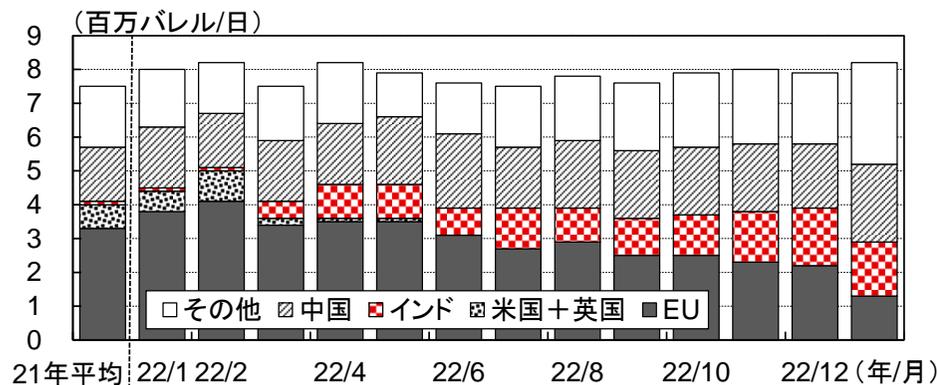
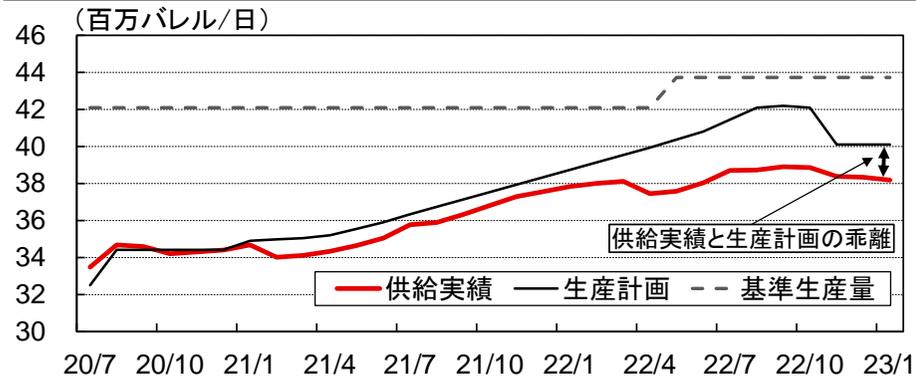


(資料)EIA資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (6)原油価格 ②供給

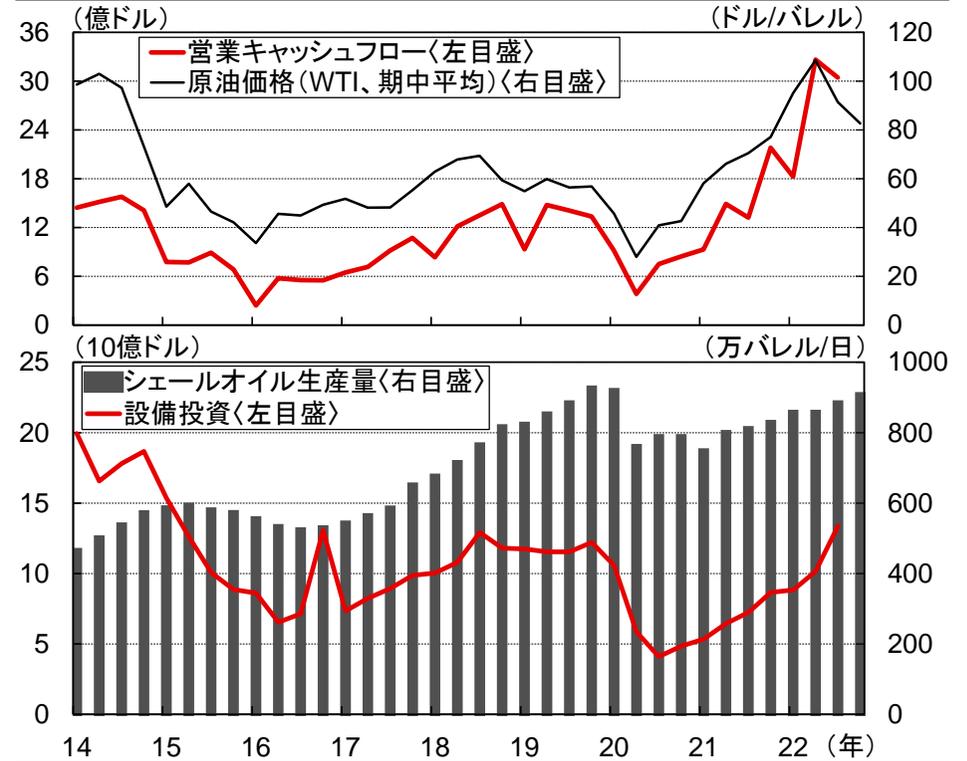
- OPECプラスは、昨年10月に日量200万バレルの協調減産(生産計画の下方修正)を発表、11月以降に実施しているが、従来の供給実績が生産計画を同350万バレル程度下振れていたこともあり、実際の供給量は殆ど減少せず(現時点では、概ね、供給実績と生産計画の乖離が縮小したのみに留まっている)。
- ロシアの原油については、昨年12月にG7等がロシア産原油の輸入価格の上限を60ドルに設定したほか、欧州がロシア産原油の禁輸を実施。もっとも、この措置発動後のロシアの原油輸出量は、欧州への減少をインド・中国向け等の増加が補う形で、現時点では大きく変わらず。
- 米国のシェール企業の設備投資は、油価上昇による営業キャッシュフローの大幅増加等を背景に、足元ではコロナ禍前を上回る水準まで回復。シェールオイル生産は今後も緩やかな拡大が続く見込み。

OPECプラスの供給実績と生産計画、ロシアの原油輸出量と輸出先の推移



(資料)IEA資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

シェール企業の営業キャッシュフローと油価、設備投資とシェールオイル生産量の推移



(注)1. 原油価格(WTI)は3カ月毎の期中平均を使用。

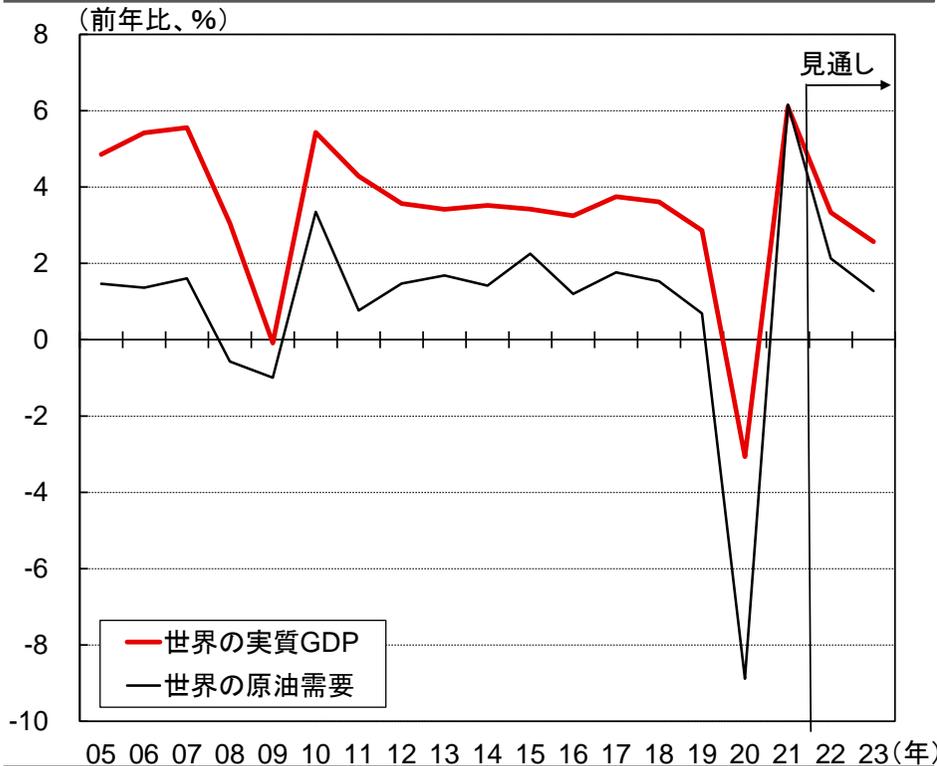
2. 『シェール企業』は石油メジャーを除く30社。営業キャッシュフローと設備投資のデータは昨年9月まで。

(資料)Bloomberg、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 (6)原油価格 ③需要・需給バランス

- 原油需要は、2021年は世界的な経済活動正常化の動きに合わせ大きく増加したが、昨年は原油価格上昇による需要減少や中国における新型コロナウイルスの感染拡大やそれに伴う景気減速等を受け、伸びが鈍化。
- この先、中国による事実上の「ゼロコロナ」政策撤廃を受けた同国の景気回復等を背景に原油需要は増加基調を維持する公算が大きいものの、金融引き締めを背景に欧米経済は停滞が続くと見込まれるため、そのペースは昨年よりも緩やかなものに止まる見通し。
- 以上より、今年の需給バランスは小幅な供給超過が続こう。

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資料、IMF資料より三菱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、23年は当室見通し。

(資料)EIA資料、BP資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (6)原油価格 ④価格の見通し

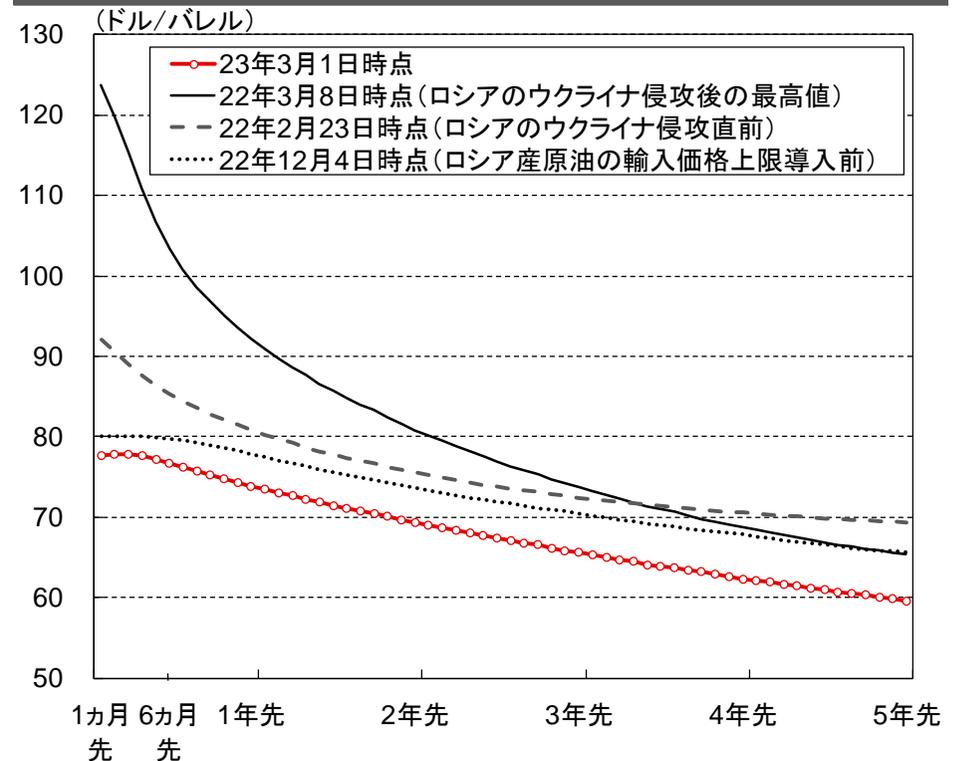
- 原油の需給バランスは小幅ながらも供給超過が続くことから、原油価格は足元と同水準～小幅な下落を見込む。中国の「ゼロコロナ」政策撤廃による需要急増、足元の油価低下を背景とした米国のシェールオイルの増産鈍化、ロシアの原油生産急減（G7等による同国産原油の輸入価格上限措置の影響等）、イラン核合意再建協議の帰趨（再建時にはイランの原油供給が増加）など、価格の上振れ・下振れリスク要因として注視。
- 先物カーブ（WTI1ヵ月先～5年先）は、ウクライナ紛争緊迫化などを受けて上方シフトしていたが、昨年3月頃をピークにその後は下方シフト。足元ではロシアのウクライナ侵攻直前よりも低い水準に。

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	82.6	7.2%	88.6	11.3%
23年1-3月期	78.0	▲17.9%	81.0	▲17.3%
4-6月期	77.5	▲28.6%	80.5	▲28.1%
7-9月期	77.0	▲15.8%	80.0	▲18.1%
10-12月期	76.5	▲7.4%	79.5	▲10.3%
21年	68.0	72.8%	70.8	63.9%
22年	94.3	38.8%	99.0	39.8%
23年	77.3	▲18.1%	80.3	▲19.0%

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 (2021年)	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
	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	6.2	5.4	7.3	5.7	2.6	5.9	6.8	5.0	4.7	10.4	5.3	2.6	6.8	6.7	7.6	5.6
	2022年 実績	3.3	2.6	3.5	4.3	1.4	2.1	3.4	3.0	3.0	4.0	3.5	1.8	2.6	3.9	4.0	▲4.5
	2023年 見通し	2.6	0.7	3.9	3.4	1.1	0.6	1.1	0.8	1.2	2.0	0.4	0.0	0.7	0.2	▲0.1	▲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 実績	8.6	7.2	6.1	15.8	3.0	8.0	15.7	9.3	8.0	72.4	8.4	8.6	5.9	8.7	9.1	13.8
	2023年 見通し	6.6	4.4	5.2	13.1	1.7	4.7	13.8	6.0	6.5	76.1	4.7	5.1	4.2	5.0	5.6	7.0

		アジア・オセアニア														
		アジア11カ国・地域													豪州	
		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 (2021年)	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
	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	7.4	8.4	9.1	5.6	4.1	6.5	6.4	8.9	3.4	3.7	1.6	3.1	5.7	2.6	5.2
	2022年 実績	4.1	3.0	6.8	2.1	2.6	2.5	▲3.5	3.6	5.9	5.3	2.6	8.7	7.6	8.0	3.7
	2023年 見通し	4.8	5.2	6.0	1.8	1.3	2.0	3.4	1.9	4.7	4.7	3.5	4.0	5.2	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 実績	3.5	1.9	6.5	4.3	5.1	2.9	1.9	6.1	4.5	4.2	6.1	3.4	5.8	3.2	6.6
	2023年 見通し	3.3	2.4	5.0	3.2	3.6	2.1	2.3	4.5	3.9	4.2	2.9	3.0	5.3	3.7	5.5

(注)1. 『2022年』の『ブラジル』、『アルゼンチン』、『インド』の『実質GDP』は見込み値。

2. 『名目GDP』は、購買力平価ベース。

3. 『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)。

4. 『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。

5. 『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。

6. 『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』。

7. 『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。

8. 『その他』は、1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10-12月期のGDP統計(1次速報値)反映後)

	2021				2022				2023				2024	見通し		
	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	2021年度	2022年度	2023年度
<b>1. 実体経済</b>																
実質GDP(前期比年率、%)	▲0.5	1.3	▲1.4	4.4	▲1.7	4.6	▲1.0	0.6	2.3	1.1	0.9	0.9	0.9	2.6	1.4	1.1
個人消費	▲6.4	0.6	▲4.5	12.3	▲3.6	6.6	0.1	2.0	1.8	1.2	1.0	0.8	0.8	1.5	2.5	1.2
住宅投資	6.2	6.0	▲6.4	▲5.2	▲6.5	▲7.3	▲1.7	▲0.5	0.6	1.2	1.0	0.8	0.6	▲1.1	▲4.5	0.6
設備投資	6.2	5.7	▲6.8	2.4	▲1.1	8.8	6.3	▲2.1	3.0	2.0	1.6	1.8	2.0	2.1	2.9	1.8
在庫投資(寄与度)	1.7	▲0.6	1.3	▲0.6	3.1	▲1.2	0.4	▲1.8	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.1	▲0.1
公的需要	▲0.5	4.6	1.5	▲5.7	▲1.0	2.9	0.2	1.4	1.7	0.9	0.8	0.8	0.8	1.3	0.3	1.2
うち、公共投資	0.4	▲7.7	▲13.0	▲12.0	▲12.3	2.2	2.6	▲2.1	2.4	1.2	1.0	0.8	0.6	▲6.4	▲3.5	1.0
純輸出(寄与度)	0.3	▲0.7	0.8	0.1	▲2.0	0.4	▲2.4	1.4	0.1	▲0.1	▲0.2	▲0.1	▲0.1	0.8	▲0.4	▲0.0
財貨・サービスの輸出	10.4	13.0	▲1.5	1.8	4.7	6.2	10.4	5.7	0.4	0.2	0.4	0.8	1.2	12.3	5.2	1.7
財貨・サービスの輸入	8.6	18.8	▲6.0	1.3	16.3	3.8	24.0	▲1.6	0.0	0.8	1.2	1.2	1.6	7.0	7.6	1.8
名目GDP(前期比年率、%)	▲0.0	1.6	▲2.1	2.8	0.9	4.2	▲3.1	5.2	5.4	1.8	1.2	2.8	2.1	2.4	1.9	2.6
GDPデフレーター(前年比、%)	0.0	▲0.5	▲0.2	▲0.3	0.4	▲0.3	▲0.4	1.1	1.5	1.5	2.3	1.4	1.0	▲0.1	0.5	1.5
鉱工業生産(前期比、%)	2.6	0.2	▲1.9	0.2	0.8	▲2.7	5.8	▲3.0	▲3.1	1.3	0.4	0.4	0.5	5.8	▲0.7	▲0.7
国内企業物価(前年比、%)	▲0.5	4.5	5.9	8.6	9.3	9.7	9.6	10.0	8.0	5.0	3.0	1.0	0.7	7.1	9.3	2.4
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	3.8	3.2	2.4	1.8	1.2	1.6	0.1	3.0	1.7
<b>2. 国際収支</b>																
貿易収支(10億円)	1,527	1,005	▲230	▲715	▲1,688	▲3,775	▲5,841	▲5,047	▲4,910	▲4,792	▲4,631	▲4,425	▲4,129	▲1,619	▲19,573	▲17,977
経常収支(10億円)	5,505	6,388	4,882	4,745	4,177	3,221	676	2,491	2,318	2,674	2,840	3,026	3,301	20,275	8,706	11,841
<b>3. 金融</b>																
無担保コール翌日物(%)	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.1	▲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	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.1	0.3	0.5
円相場(円/ドル)	106	109	110	114	116	130	138	141	133	134	133	131	129	112	136	132

(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	3.2	2.7	▲ 0.9	1.2	▲ 0.8	▲ 1.7	5.9	2.1	0.6
個人消費	10.8	12.1	3.0	3.1	1.3	2.0	2.3	1.4	1.0	1.8	▲ 0.5	▲ 1.4	8.3	2.8	1.1
住宅投資	11.6	▲ 4.8	▲ 5.8	▲ 1.1	▲ 3.1	▲ 17.8	▲ 27.1	▲ 25.9	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.5	10.7	▲ 10.7	▲ 10.7
設備投資	8.9	9.9	0.6	1.1	7.9	0.1	6.2	3.3	▲ 1.6	▲ 0.1	▲ 1.8	▲ 4.5	6.4	3.8	0.4
在庫投資（寄与度）	▲ 2.5	▲ 0.8	2.0	5.0	0.2	▲ 1.9	▲ 1.2	1.5	▲ 1.3	▲ 0.2	0.0	0.0	0.2	0.7	▲ 0.6
政府支出	6.5	▲ 3.0	▲ 0.2	▲ 0.9	▲ 2.3	▲ 1.6	3.7	3.6	▲ 1.5	0.9	▲ 1.1	▲ 2.0	0.6	▲ 0.6	0.6
純輸出（寄与度）	▲ 1.0	▲ 0.6	▲ 1.1	▲ 0.2	▲ 3.1	1.2	2.9	0.5	0.2	▲ 0.0	0.0	0.3	▲ 1.3	▲ 0.4	0.7
輸出	0.4	4.8	▲ 1.1	23.5	▲ 4.6	13.8	14.6	▲ 1.6	▲ 1.5	▲ 1.9	▲ 1.7	▲ 0.4	6.1	7.2	1.2
輸入	7.6	7.9	6.6	18.6	18.4	2.3	▲ 7.3	▲ 4.2	▲ 1.9	▲ 1.2	▲ 1.2	▲ 2.1	14.1	8.2	▲ 2.6
国内民間最終需要	10.6	10.7	2.1	2.6	2.1	0.5	1.1	0.1	0.5	1.4	▲ 0.8	▲ 1.9	8.1	2.1	0.6
名目GDP（前期比年率、%）	11.7	13.8	9.0	14.3	6.6	8.5	7.7	6.7	1.8	4.2	2.0	1.0	10.7	9.2	4.2
鉱工業生産（前期比年率、%）	3.1	6.5	3.5	4.8	4.7	5.0	1.3	▲ 2.4	▲ 5.1	▲ 1.3	▲ 4.0	▲ 5.8	4.9	3.8	▲ 2.4
失業率（%）	6.2	5.9	5.1	4.2	3.8	3.6	3.5	3.6	3.3	3.4	4.0	4.4	5.4	3.6	3.8
生産者物価（前年比、%）	2.9	7.0	8.5	9.6	10.7	11.2	9.0	7.3	4.8	2.3	2.7	3.2	7.0	9.5	3.2
消費者物価（前年比、%）	1.9	4.8	5.3	6.7	8.0	8.6	8.3	7.1	5.9	4.5	4.2	4.1	4.7	8.0	4.7
2. 国際収支															
貿易収支（億ドル）	▲ 2,653	▲ 2,674	▲ 2,726	▲ 2,850	▲ 3,401	▲ 3,093	▲ 2,696	▲ 2,727	▲ 2,909	▲ 2,906	▲ 2,901	▲ 2,868	▲ 10,903	▲ 11,918	▲ 11,585
経常収支（億ドル）	▲ 1,887	▲ 2,064	▲ 2,264	▲ 2,248	▲ 2,825	▲ 2,387	▲ 2,171	▲ 2,251	▲ 2,192	▲ 2,191	▲ 2,187	▲ 2,155	▲ 8,464	▲ 9,635	▲ 8,726
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	5.00-5.25	5.00-5.25	4.75-5.00	0.00-0.25	4.25-4.50	4.75-5.00
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	4.5	4.9	5.2	5.2	5.1	0.2	2.4	5.1
10年物国債利回り（%）	1.6	1.6	1.3	1.5	1.9	2.9	3.1	3.8	3.7	3.8	3.7	3.7	1.5	2.9	3.7

（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10-12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 (実績)	2023年 (見通し)	2021年 (実績)	2022年 (実績)	2023年 (見通し)	2021年 (実績)	2022年 (実績)	2023年 (見通し)
ユーロ圏	5.3	3.5	0.4	2.6	8.4	4.7	3,359	▲ 1,064	▲ 633
ドイツ	2.6	1.8	0.0	3.2	8.6	5.1	3,167	1,542	1,560
フランス	6.8	2.6	0.7	2.1	5.9	4.2	104	▲ 550	▲ 531
イタリア	6.7	3.9	0.2	2.0	8.7	5.0	642	▲ 131	▲ 121
英国	7.6	4.0	▲ 0.1	2.6	9.1	5.6	▲ 470	▲ 1,271	▲ 897
ロシア	5.6	▲ 4.5	▲ 3.0	6.7	13.8	7.0	1,223	2,274	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 (実績)	2023年 (見通し)	2021年 (実績)	2022年 (実績)	2023年 (見通し)
名目GDP	7.5	7.4	3.1	7.6	7.6	7.6
実質GDP	5.3	3.5	0.4	7.6	4.0	▲ 0.1
<内需寄与度>	4.0	3.8	0.6	8.8	4.9	▲ 1.5
<外需寄与度>	1.3	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 1.2	▲ 0.8	1.4
個人消費	3.7	4.1	0.1	6.2	5.4	▲ 0.4
政府消費	4.3	1.2	0.7	12.5	1.9	1.0
総固定資本形成	3.7	4.4	1.4	6.1	7.7	1.2
在庫投資(寄与度)	0.3	0.9	0.1	1.0	0.0	▲ 0.1
輸出	10.4	7.5	3.5	2.2	10.3	6.2
輸入	8.2	8.6	4.3	6.2	12.6	1.7

(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