

内外経済の見通し (2023年5月)

2023年5月31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（5月）		
(1) 日本経済	.....	14
(2) 米国経済	.....	20
(3) 欧州経済	.....	28
(4) アジア・豪州経済	.....	34
(5) 中南米経済	.....	45
(6) 原油価格	.....	47
APPENDIX	.....	51

1. 経済見通しの概要 (1)概要 ①経済見通し

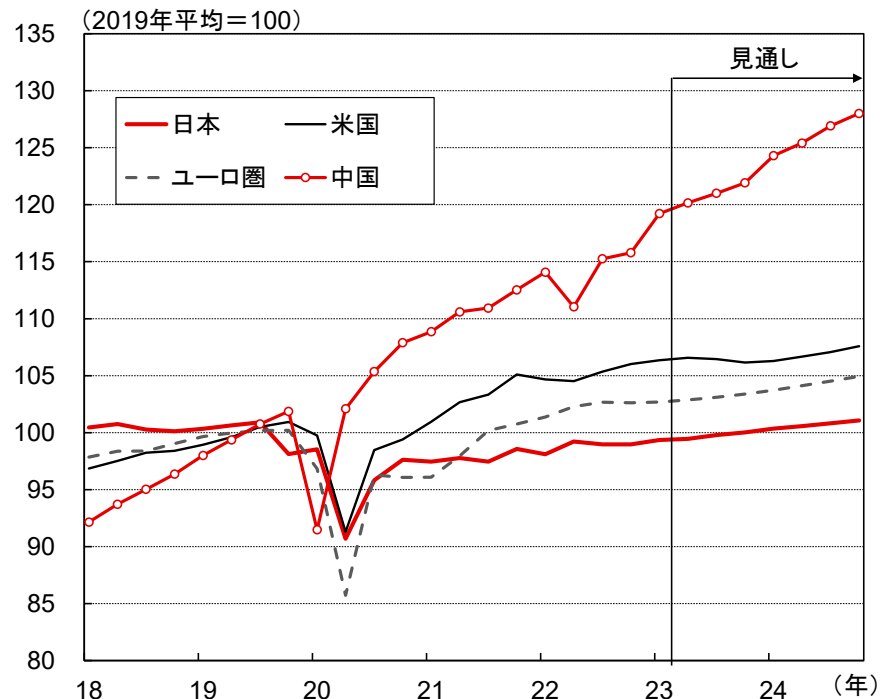
- 2023年は、インフレの鎮静化が徐々に明確化する中、世界的な利上げ局面は一巡する一方、金融引き締めof累積的な効果により景気には下押し圧力が掛かる見込み。2024年はインフレ鈍化やそれを受けた各国中央銀行の利下げ等が景気にプラスに作用。世界全体の実質GDP成長率は2023年には+2.7%と2022年から鈍化した後、2024年は+3.0%へとやや加速する見通し。
- 3月公表の見通しとの比較では、一部欧米銀の信用不安等があった一方、「ゼロコロナ」政策解除後の中国の概ね順調な景気回復や欧米を中心とした景気の底堅さ等を勘案し、2023年の世界の成長率見通しを小幅に上方修正。

- ✓ **コロナ禍展開**：世界的に行動制限緩和が継続。感染が拡大する局面でも厳しい行動制限の再導入は想定せず
- ✓ **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、来冬にかけては不確定要素も多い
- ✓ **経済安保**：米国は輸出規制強化等の動き。他方、規制対象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

(%)	2022	当室見通し (5月)		当室見通し (3月)	
		2023	2024	2023	2024
世界	3.4	2.7	3.0	2.6	-
米国	2.1	1.2 (0.3)	0.5 (0.7)	0.6	-
ユーロ圏	3.5	0.8 (0.4)	1.2 (0.9)	0.4	-
英国	4.1	0.3 (0.3)	0.6 (0.4)	▲ 0.1	-
日本(年度)	1.2	0.8 (0.6)	1.0 (0.6)	1.1	-
日本(暦年)	1.0	0.8 (0.6)	1.1 (0.7)	1.2	-
アジア(11カ国)	4.2	5.1	4.9	4.8	-
中国	3.0	5.7 (3.9)	4.7 (3.3)	5.2	-
ASEAN(5カ国)	6.0	4.7	5.1	4.7	-
インドネシア	5.3	4.8 (2.9)	5.0 (3.0)	4.7	-
タイ	2.6	3.5 (3.6)	3.7 (2.8)	3.5	-
マレーシア	8.7	4.2 (3.5)	4.4 (2.8)	4.0	-
フィリピン	7.6	5.6 (2.2)	5.8 (2.9)	5.2	-
ベトナム	8.0	5.5	6.7	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

- インフレは既にピークアウトしている国・地域が多いが、この先は欧米での景気減速等を受け、鈍化が更に明確化する見込み。
- 日本を除く先進国では、インフレ率が2%程度に落ち着くのは2024年終盤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中には概ね打ち止めとなり、年末から来年半ば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、緩やかな景気回復が続く中で今年秋頃に需給ギャップがプラスに転換する見込みである一方、米国の景気後退も相俟って金利上昇余地が限定的となる今年後半には長期金利操作は撤廃されると予想。また、景気回復が続く中で一段と需給ギャップが引き締まり、海外経済の持ち直しが見込まれる来年後半にはマイナス金利も撤廃される見通し。

主要国・地域の消費者物価見通し

(前年比、%)	当室見通し(5月)		
	2022	2023	2024
世界	8.7	6.8	4.8
米国	8.0	4.3	2.6
ユーロ圏	8.4	5.6	2.5
英国	9.1	6.9	3.0
日本(年度)	3.0	2.6	1.2
アジア(11カ国)	3.6	2.9	2.9
中国	1.9	1.5	2.3
ASEAN(5カ国)	4.5	3.8	2.8
インドネシア	4.2	4.0	3.2
タイ	6.1	2.6	1.7
マレーシア	3.4	2.9	2.3
フィリピン	5.8	5.8	3.4
ベトナム	3.2	3.2	3.0

(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

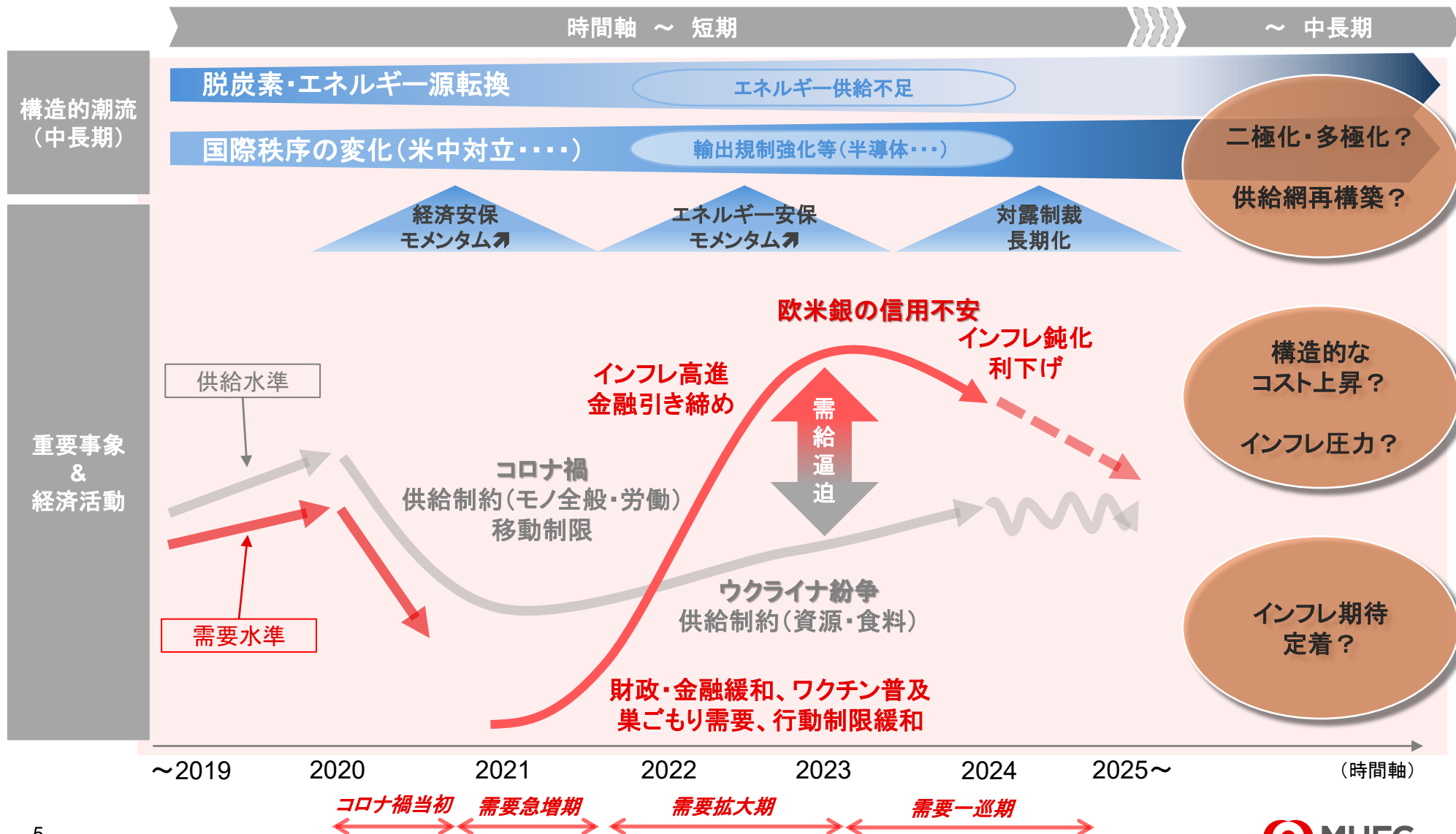
主要国・地域の政策金利見通し

(%)	当室見通し(5月)					
	2022	2023		2024		
	12月末	6月末	12月末	6月末	12月末	
米国	4.25- 4.50	5.00- 5.25	4.75- 5.00	4.25- 4.50	3.50- 3.75	
ユーロ圏	2.00	3.50	3.75	3.50	3.00	
英国	3.50	4.75	5.00	4.75	4.25	
日本	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	0.00	
中国	3.65	3.65	3.65	3.65	3.65	
(5カ国)	インドネシア	5.50	5.75	5.75	5.00	5.00
	タイ	1.25	2.00	2.00	1.75	1.50
	マレーシア	2.75	3.00	3.00	2.75	2.50
	フィリピン	5.50	6.25	6.25	5.50	4.75
	ベトナム	6.00	5.00	5.00	5.00	5.00

(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

- コロナ禍からの正常化過程で、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。足元では、これまでの政策金利引き上げの累積的な効果等により需要増は一巡し、インフレも鈍化傾向。また、急速な利上げの影響で欧米の複数の金融機関で経営不安、破綻が発生。先行き、インフレの鈍化が続く中、各国・地域の中銀は利下げに踏み切る見通し。
- 中長期的には、二極化・多極化、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・コロナ禍

- 昨年2月にウクライナ紛争が勃発してから1年以上が経過したが、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状況は変わらず。
- 5月に開催されたG7広島サミットでは、気候変動、パンデミック、ロシアによるウクライナ侵攻といった複合的危機に世界が直面するなか、法の支配に基づく国際秩序を守るために連携していくことを確認。また、ウクライナ支援とロシアへの経済制裁継続の方向性で一致。その他、核軍縮や中国への牽制、グローバルサウスとの関係強化等を議論。
- 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概ねコロナ禍前の状態まで改善。

ウクライナ紛争に関する主な出来事とG7広島サミットにおける合意内容の概要

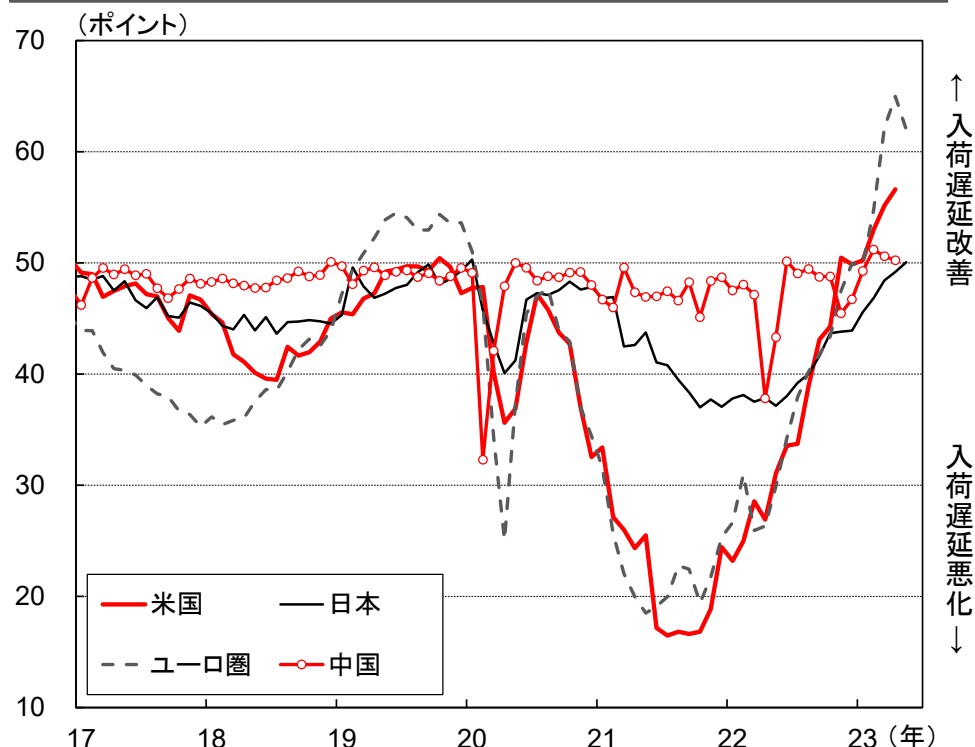
22年	2月24日	ロシアがウクライナに対する全面的な軍事侵攻を開始
	3月2日	ロシアの大手7行がSWIFT(国際送金・決済システム)から排除
	5月30日	EU首脳会議でEUが年内にロシア産原油禁輸で合意
	9月27日	パイプライン「ノルドストリーム1・2」が爆発により損傷
	10月4日	ロシア上院がウクライナ4州の併合条約批准(下院は3日に批准)
23年	3月20日	習近平国家主席がロシアを訪問。プーチン大統領と会談
	3月21日	岸田首相がウクライナを訪問。ゼレンスキー大統領と会談
	5月21日	G7広島サミット開催。ゼレンスキー大統領、インド、韓国、ブラジル等の首脳も参加し、対ロ経済制裁とウクライナ支援の継続で一致

G7広島サミットにおける合意内容の概要

- G7は、法の支配に基づく国際秩序を守るため、分断と対立ではなく協調した国際社会を実現させるために結束と連携していくことを確認
- グローバルサウスと呼ばれる新興国とも関係を強化していくことで合意
- ゼレンスキー大統領が対面参加、ウクライナ支援とロシアへの制裁継続を確認
- 核軍縮に焦点を当てた「核軍縮に関するG7首脳広島ビジョン」を発表
- 中国にロシアへの撤兵圧力をかけること等を要求
- 力または威圧による一方的な現状変更の試みに反対する認識を共有
- 経済安全保障・食料等の重要なサプライチェーンの多様化・強靱化を確認

(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PMIIにおける入荷遅延指数の推移

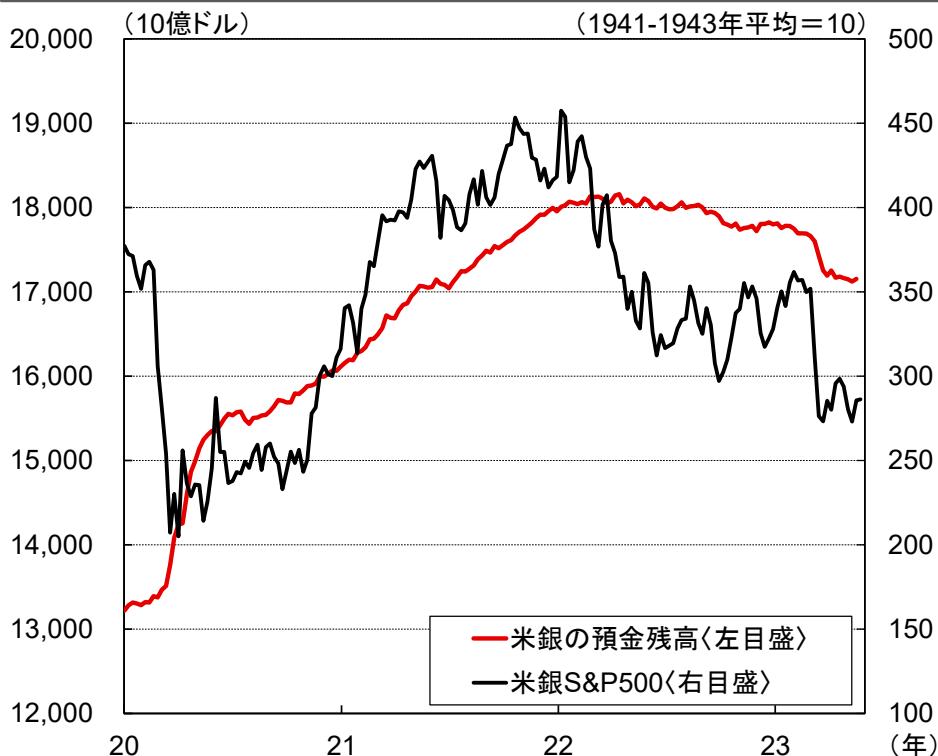


(資料) S&Pグローバル統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (4) 欧米銀の信用不安 ① 発生経緯

- 3月以降、欧米の複数の金融機関で破綻・経営不安が発生。米国では、発生直後は銀行から預金が流出したが、金融当局による迅速な預金者保護等を受け、足元でそうした動きは落ち着いている状況。もっとも、下落した米銀の株価は未だ戻らず。
- 破綻した米銀は特定の分野に強みを持つビジネスモデルであったほか、バランスシート上、投資有価証券や固定金利貸出の割合が多く、昨年以降の急速な利上げの影響を受け易い状況にあった。
- FRBは4月28日に報告書を公表し、銀行の規模や複雑性の増大に応じた監督強化や、資産1,000億ドル以上の銀行への規制の再評価など、今後の監督・規制対応の方向性を提示。加えて、FDIC(米連邦預金保険公社)は5月1日、預金保険制度の改革案に関する報告書を公表し、法人向け決済用預金における保険上限額の引上げ・撤廃の可能性について言及。中銀の流動性供給措置の導入を含めた当局の各種対応スタンスを勘案すると、現時点では金融システム全体に影響が波及する可能性は低い見込み。

米銀の預金残高及び株価の推移



(資料)FRB統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

米銀の保有債券及び貸出(ローン)の未実現損益

保有債券の未実現損益(2022年末)

		(百万ドル)		
		First Republic	SVB	Signature
満期保有 (HTM)	償却減価	28,359	91,321	7,780
	未実現損益	▲ 4,772	▲ 15,152	▲ 762
売却可能 (AFS)	償却減価	3,817	28,602	21,071
	未実現損益	▲ 470	▲ 2,533	▲ 2,477
合計	償却減価	32,176	119,923	28,852
	未実現損益①	▲ 5,242	▲ 17,685	▲ 3,239
自己資本②		17,446	16,295	8,013
	①/②	▲30.0%	▲108.5%	▲40.4%

貸出(ローン)の未実現損益(2022年末)

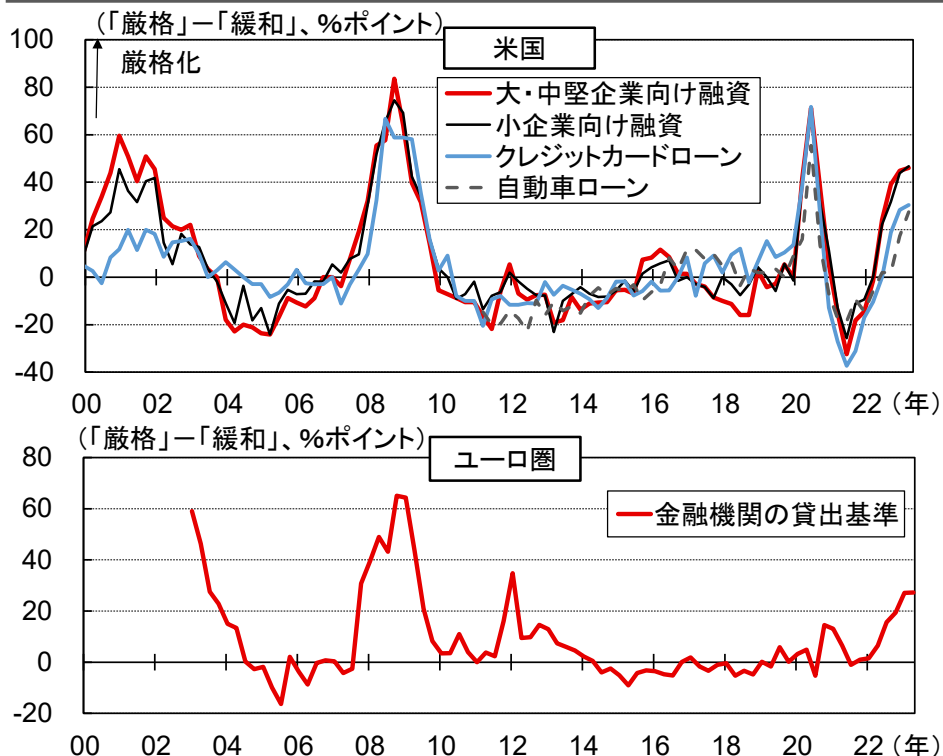
		(百万ドル)		
		First Republic	SVB	Signature
貸出(ネット)	簿価	166,084	73,614	73,803
	未実現損益①	▲ 22,159	988	▲ 1,441
自己資本②		17,446	16,295	8,013
	①/②	▲127.0%	6.1%	▲18.0%

(資料)各行決算資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (4) 欧米銀の信用不安 ② 民間の受け止めと景気影響

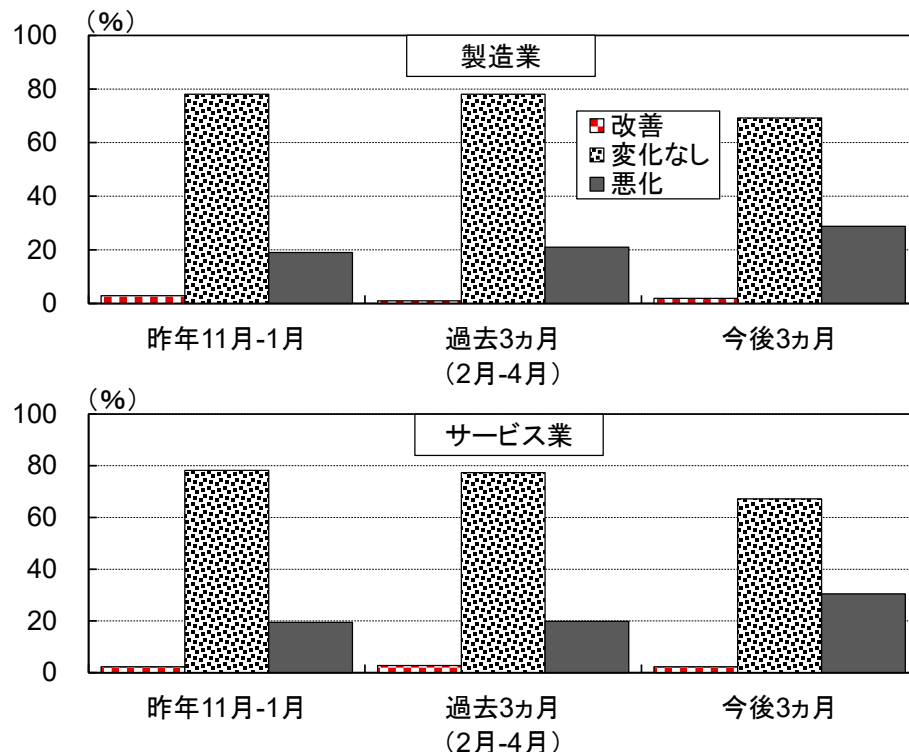
- 欧米銀の信用不安による影響について、米国・ユーロ圏の金融機関の貸出基準をみると、利上げを受け厳格化が進む方向性自体は変わらずも、金融不安が発生した3月以降に顕著な悪化は確認されず。
- 米国企業の資金調達環境に対する認識をみると、過去3ヵ月で『悪化』したと回答した割合はその前の3ヵ月からほぼ変化はない。もっとも、今後3ヵ月の見通しでは『悪化』との回答がやや増加しており、先行きに関しては企業の警戒感が幾分高まっている模様。
- 先行き、米国では高金利による債券・貸出の評価損による金融機関のバランスシートへのストレスや逆イールド等による資金収支の悪化により、貸出姿勢は厳格化された状態が続く可能性が高い。インフレや金利の高止まり等から借り手が資金調達に慎重になるリスクもあり、資金供給・需要の減少によって個人消費や設備投資が一部下押しされる見込み。

米国・ユーロ圏の金融機関の貸出基準の推移



(資料) FRB、欧州中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国の資金調達環境に関する認識 (調査期間: 5月2日~9日)



(資料) ニューヨーク連銀統計より三菱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

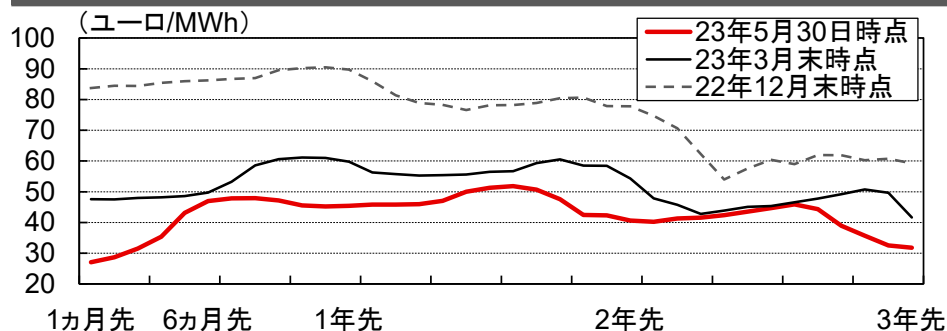
- 欧州の天然ガス価格は、昨年のウクライナ紛争発生以降、パイプライン経由でのロシアからの輸入量が減少し供給不足懸念が生じたため、昨夏に過去最高値まで高騰。その後、需要削減の取り組みやLNG輸入の増加、暖冬、「ゼロコロナ」政策を実施していた中国での需要減少等から、欧州での需給逼迫懸念は後退し価格は下落。
- 本年は、ノルドストリーム破壊の影響によるロシアからのパイプライン経由での輸送減や、「ゼロコロナ」政策が撤廃された中国での需要回復等により、欧州の天然ガス輸入量は昨年よりも減少する可能性が高く、天然ガス価格は冬の需要期に向けて上昇に転じる見通し。もっとも、需要削減の継続や米国等における増産等から、昨年のような価格急騰には至らない見込み。
- 但し、天然ガスの増産には多額かつ長期の設備投資が必要であり、短期間で大規模な増産ができる国・地域は存在せず。気温低下や中国の想定以上の景気回復などの需要増リスク、ロシアの輸出途絶のような供給減リスクが顕現した場合には価格が急騰する可能性も。

天然ガスの先物価格の推移



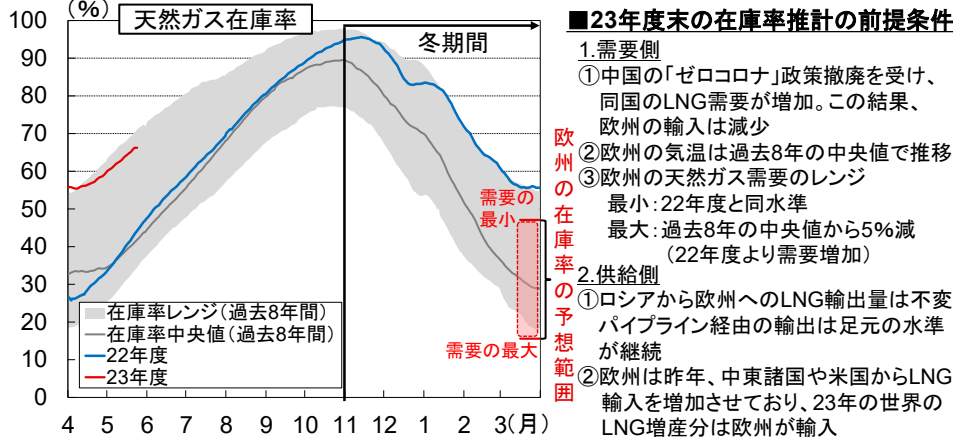
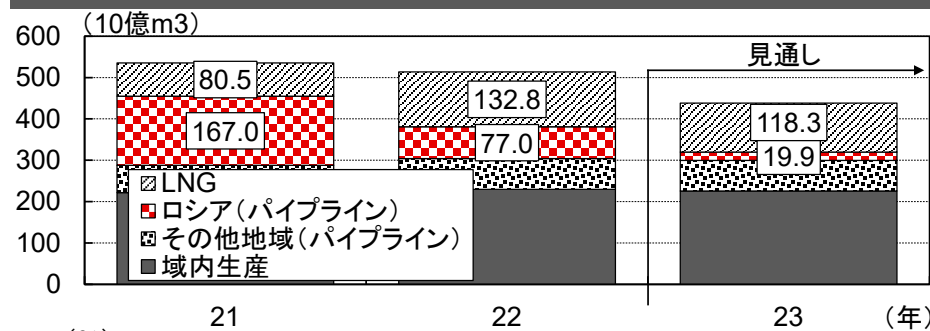
(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

欧州の天然ガス(オランダTTF)先物カーブの推移



(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

欧州の天然ガス輸入量の推移と欧州の在庫率の推計



■23年度末の在庫率推計の前提条件

1. 需要側
 - ① 中国の「ゼロコロナ」政策撤廃を受け、同国のLNG需要が増加。この結果、欧州の輸入は減少
 - ② 欧州の気温は過去8年の中央値で推移
 - ③ 欧州の天然ガス需要のレンジ
 - 最小: 22年度と同水準
 - 最大: 過去8年の中央値から5%減 (22年度より需要増加)
2. 供給側
 - ① ロシアから欧州へのLNG輸出量は不変、パイプライン経由の輸出は足元の水準が継続
 - ② 欧州は昨年、中東諸国や米国からLNG輸入を増加させており、23年の世界のLNG増産分は欧州が輸入

(資料) BP、欧州連合統計局統計、IEA、JOGMEC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 ①世界各国の足元の物価情勢

- 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大きく増加。もっとも、インフレ率の水準自体は高い状況が継続。

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	2月	3月	4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	6.0	5.0	4.9
	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	8.5	6.9	7.0
	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	9.3	7.8	7.6
	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	7.1	6.7	7.0	7.3	6.7	6.9
	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	9.8	8.1	8.7
	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	3.3	3.2	3.5
	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	10.4	10.1	8.7
	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	5.2	4.3	4.4
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	1.0	0.7	0.1
	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	6.4	5.7	4.7
	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	4.8	4.2	3.7
	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	7.8	7.8	7.8	7.0	7.0	7.0	
	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	5.5	5.0	4.3
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	11.0	3.5	2.3
	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	3.0	2.7	2.7
	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	55.2	50.5	43.7
	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	3.4	2.9	2.6
	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	12.0	10.6	10.5
	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	6.3	6.5	6.4
	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	7.0	7.1	6.8
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	5.6	4.7	4.2
	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	7.6	6.9	6.3
	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	102.5	104.3	108.8
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	8	3	5
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	13	18	16
商品価格(CRB指数)		▲3.3	9.7	37.1	60.8	62.5	53.9	50.9	43.3	49.6	58.6	52.7	39.4	40.8	41.6	55.8	57.6	52.8	49.9	33.3	36.0	26.1	18.3	21.1	22.8	14.5	5.1	▲8.1	▲7.1

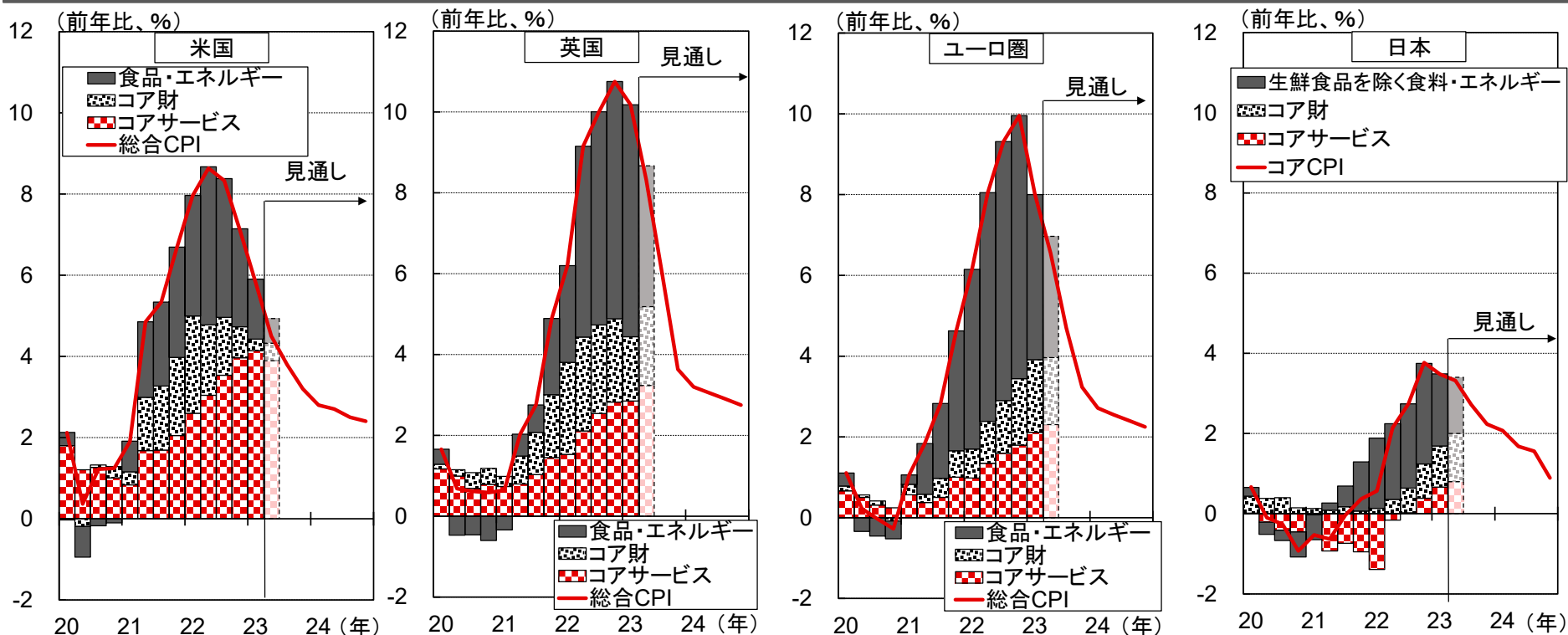
(注) G20及びニュージーランドを除くG10通貨国が対象。

(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 先進国の物価情勢と見通し

- 足元、先進国におけるインフレは総合ベースでは総じて低下が続く一方、コアベースでは方向性に違いが存在。米国は昨年半ばから低下が続く一方、ユーロ圏では加速が続くほか、英国は1-3月期に鈍化したのが4月に再度加速。
- 先行き、総合・コアともに物価の伸びは減速する見通しだが、日本を除く先進国ではインフレ率が物価目標である2%程度まで低下するのは2024年終盤以降と予想。
- 日本は、春闘を受けた賃金上昇等が押し上げ方向に作用するも、国際商品市況の落ち着きによる下押し圧力が大きく、コアベースのインフレは徐々に伸び率が低下する見通し。

米国・英国・ユーロ圏のCPIと日本のコアCPIの推移と見通し

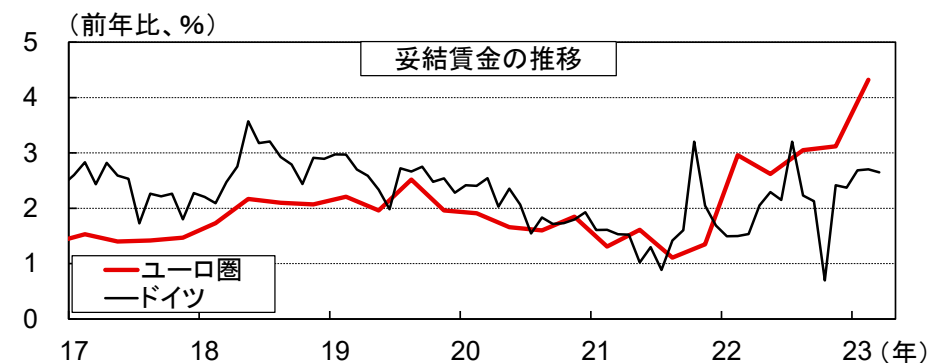
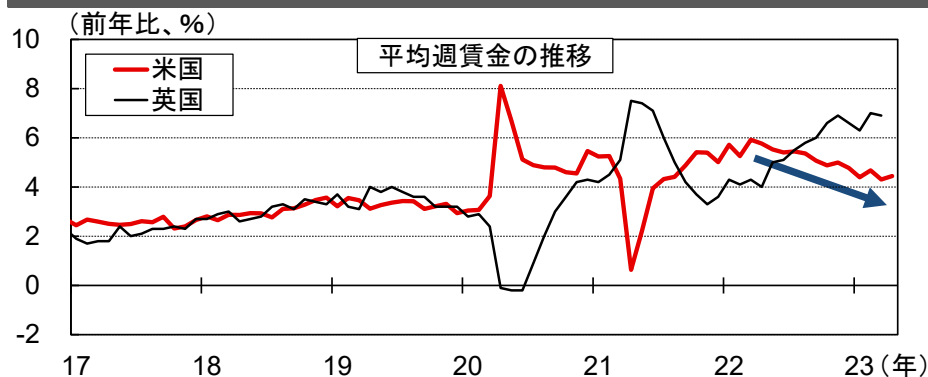


(注)2023年4-6月期は4月単月の実績。
 (資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

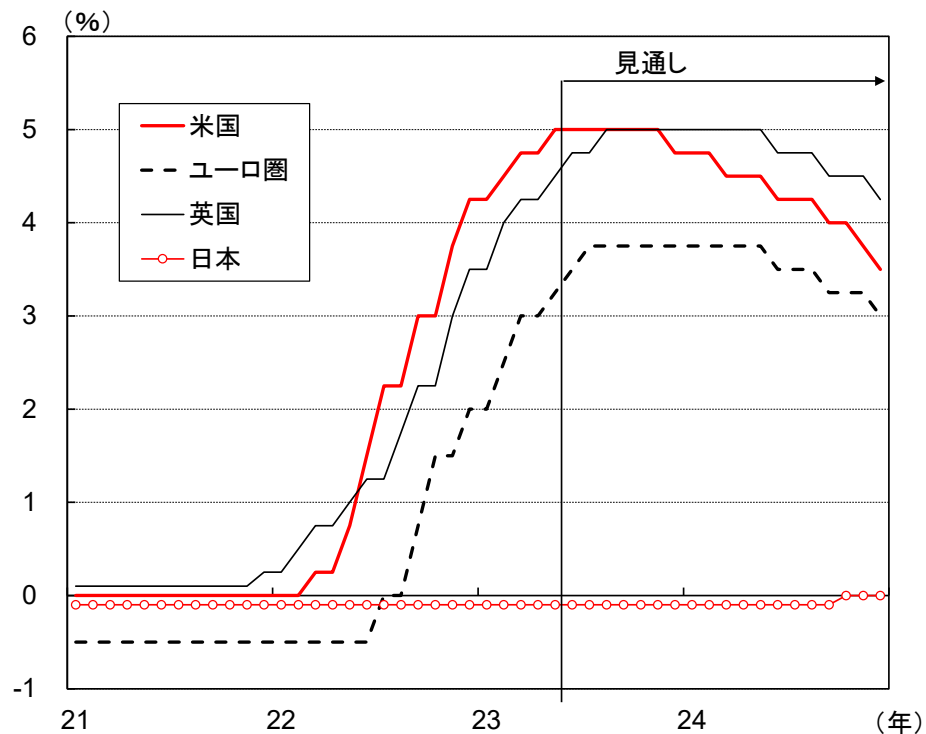
- コアインフレ鈍化のタイミングの違いには、各国・地域の賃金動向が影響。米国では労働需給の緩和から昨年前半より賃金上昇率は低下傾向にある一方、英国やユーロ圏では未だ高止まりが継続。
- こうした物価・賃金動向の違いが各国の利上げペースにも影響。米国は5月に利上げを停止すると予想する一方、ユーロ圏・英国はこれから2回、追加で利上げを行う見通し。その後、各国ともインフレ鈍化が更に進んだ今年の終わり頃から来年半ばにかけて利下げに踏み切る見込み。
- 日本に関しては、緩やかな景気回復が続く中で今年秋頃に需給ギャップがプラスに転換する見込みである一方、米国の景気後退も相俟って金利上昇余地が限定的となる今年後半には長期金利操作は撤廃されると予想。また、景気回復が続く中で一段と需給ギャップが引き締まり、海外経済の持ち直しが見込まれる来年後半にはマイナス金利も撤廃される見通し。

先進国の賃金の推移



(資料) 米国労働省、英国国立統計局、欧州連合統計局、ドイツ連邦銀行統計より
三菱UFJ銀行経済調査室作成

先進国の政策金利の推移



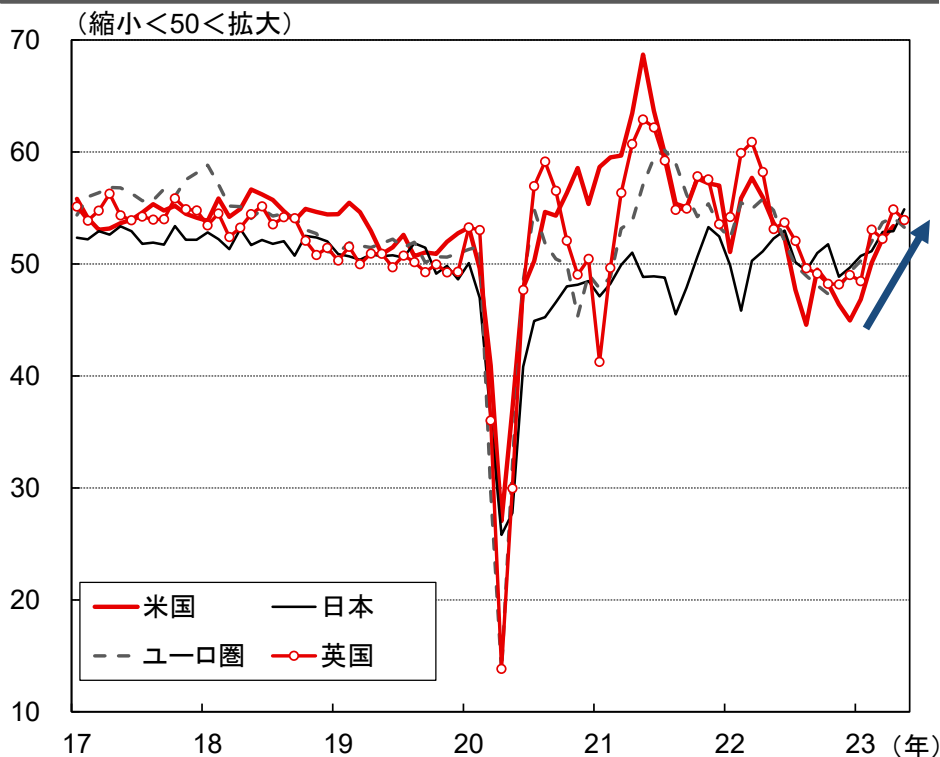
(注) 『政策金利』は、日本：政策金利残高の適用金利、米国：FFレート誘導目標の下限、
ユーロ圏：預金ファシリティ金利、英国：バンクレート。

(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (7) 欧米の景気後退懸念

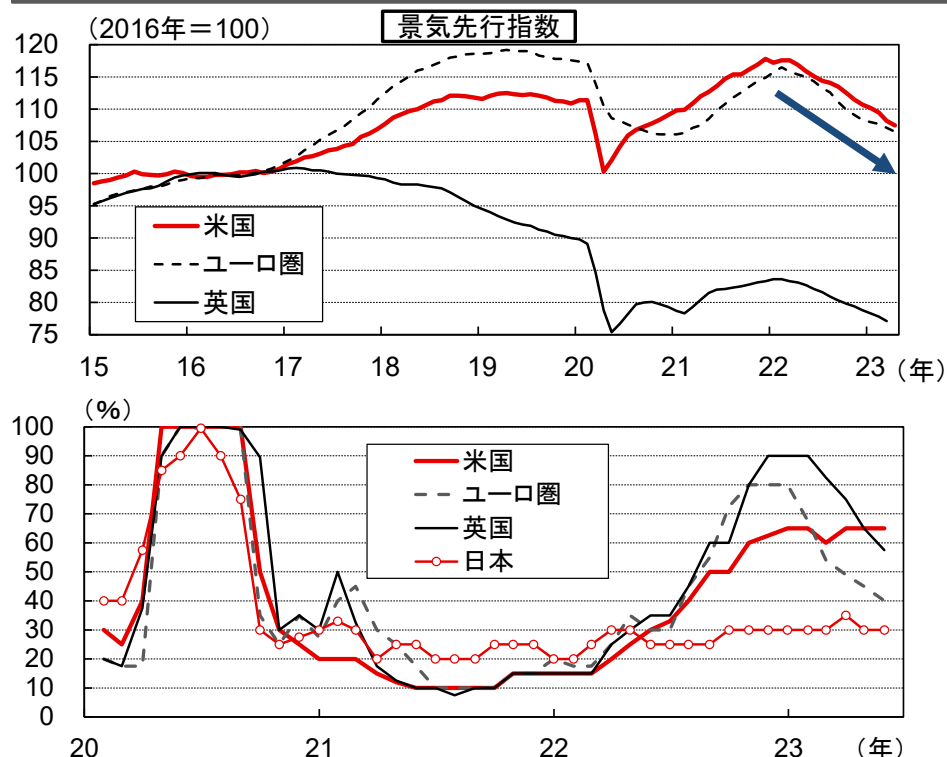
- 昨年終盤は、欧米経済の先行きに関して悲観的な見方が多かったが、足元、欧州では天然ガスの需給ひっ迫懸念の後退や各国の経済対策の効果等、米国では想定より強い雇用情勢等を背景に景気は想定より上振れ、マインドも改善。
- もっとも、欧米経済が今後、景気後退に陥る可能性は依然排除できないと想定。実際、先進国の景気先行指数は総じて低下が継続。エコノミストが予想する欧米の景気後退確率は、特に米国は高止まりが続くほか、英国も低下基調ながら水準は高め。
- 当室の見通しでは、米国は小幅なマイナス成長に陥るとみているほか、ユーロ圏・英国は景気後退は回避されるもその成長は低位かつ底這い程度に止まると予想。
- リスク要因としては、想定を上回るインフレの高進やそれに伴う金融引き締め長期化、欧米銀の信用不安の深刻化等が挙げられる。特に欧州では、コアインフレは足元でも減速しておらず、景気の下方リスクは大きいと想定。

各国のPMI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

各国の景気先行指数とエコノミストの景気後退確率予想の推移

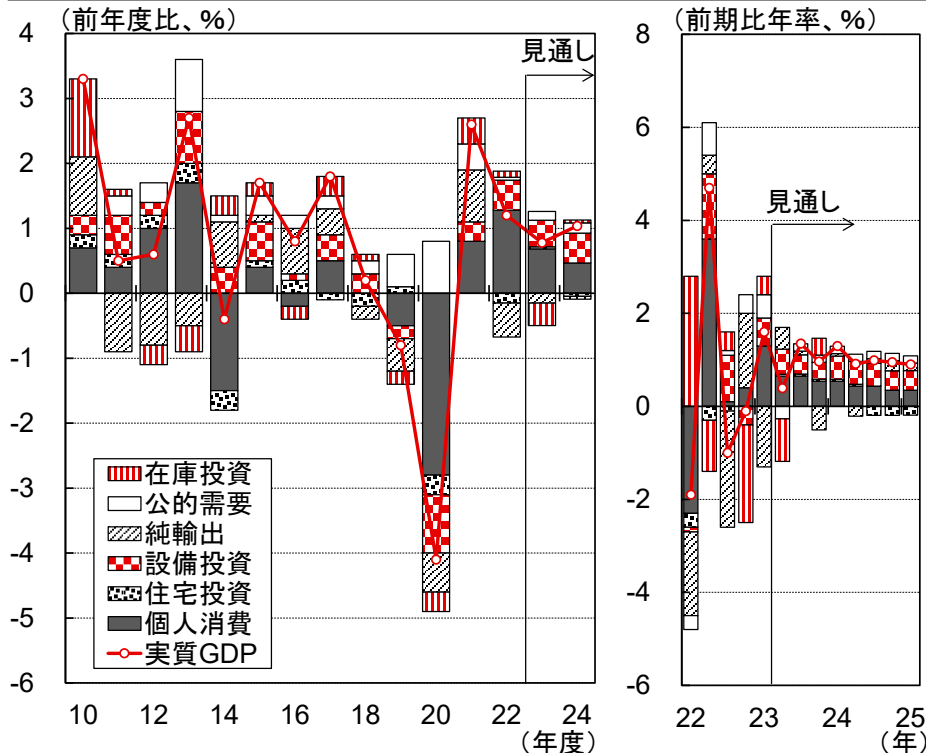


(注)『景気後退確率』は、エコノミストが回答した各国の「1年以内に景気後退に陥る確率」の中央値。
(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ①概況

- 1-3月期の実質GDP成長率(1次速報値)は前期比年率+1.6%と3四半期ぶりのプラス成長。自動車の供給制約緩和や新型コロナウイルスに係る制限緩和により個人消費の伸びが加速したほか、好調な企業業績の下、設備投資も増加に転じた。
- 新型コロナウイルス感染症の5類感染症への移行や今年の春闘における高い賃上げにより、先行き個人消費を中心に景気回復は続く予想。もっとも、インフレ率は当面高めの伸びが続くことに加えて、米国の景気後退もあり、景気回復のペースは緩やかなものに止まるとみられる。
- 実質GDP成長率は、年度ベースでは2023年度が前年度比+0.8%、2024年度は同+1.0%と予想。実質GDPの水準でみると、10-12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)



日本の実質GDPの推移と見通し(年度)

	2021年度 (実績)	2022年度 (見通し)	2023年度 (見通し)	2024年度 (見通し)
実質GDP	2.6	1.2	0.8	1.0
個人消費	1.5	2.4	1.3	0.9
住宅投資	▲1.1	▲4.4	0.9	▲1.4
設備投資	2.1	3.0	2.5	2.8
在庫投資(寄与度)	0.4	0.1	▲0.3	0.0
公的需要	1.3	0.3	0.5	0.6
純輸出(寄与度)	0.8	▲0.6	▲0.1	▲0.0
輸出	12.3	4.4	▲0.3	2.1
輸入	7.0	7.1	0.4	2.3
名目GDP	2.4	1.9	3.0	1.6
GDPデフレーター	▲0.1	0.7	2.2	0.6

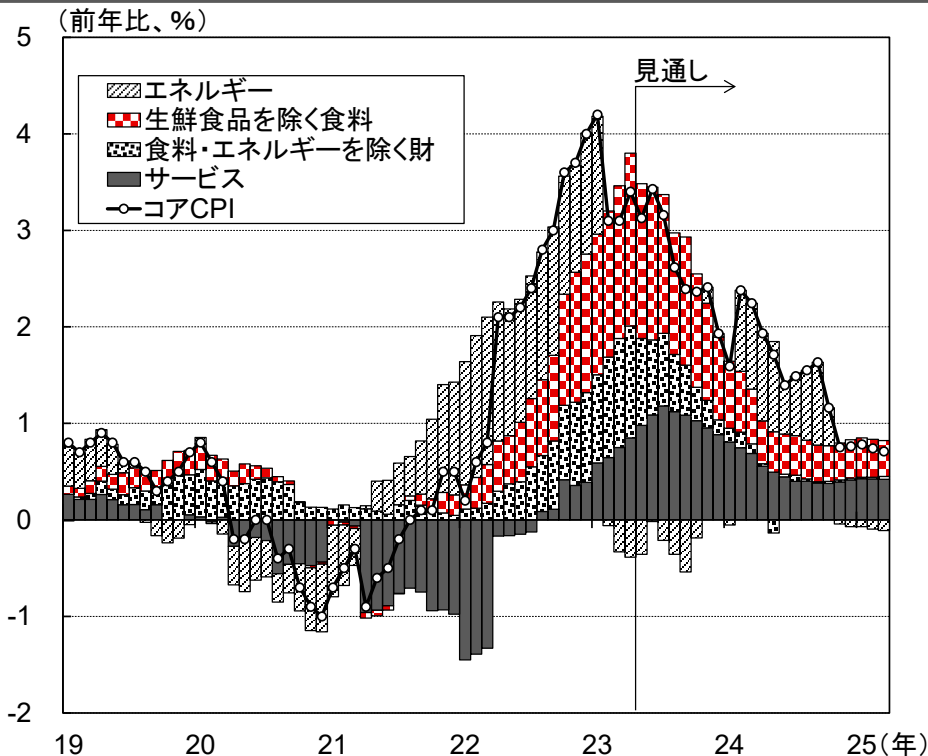
(資料)内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(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物価 (a) 今年度

- 政府のエネルギー価格負担軽減策により、コアCPI(生鮮食品を除く消費者物価指数)の伸びはピークアウト。原材料価格は既に下落に転じていることから、先行きのコアCPIは鈍化基調を明確にするとみられる。
- もっとも、『食料』はコスト上昇幅が大きく、メーカーも底堅い需要を見込むかなか、当面は積極的な価格転嫁により高い上昇率が続く見通し。『エネルギー』についても、5月19日に経済産業省が電気料金値上げを認可。更には、今年の春闘における高い賃上げ率を背景に『サービス』は寄与度を拡大させることから、今年度のコアCPIは前年度比+2%を上回ると予想。

コアCPIの推移と見通し



(注)見通しでは、6月からの電力料金値上げを考慮の上、政府のエネルギー価格抑制政策は10月を以って終了すると仮定、エネルギー価格は当行の原油価格見通しや先物価格を参考にしている。

(資料)総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

食料品製造業の需給判断DI(日銀短観)と食品の値上げ品目数の推移



(注)値上げ品目数は4月28日9時時点のもの。

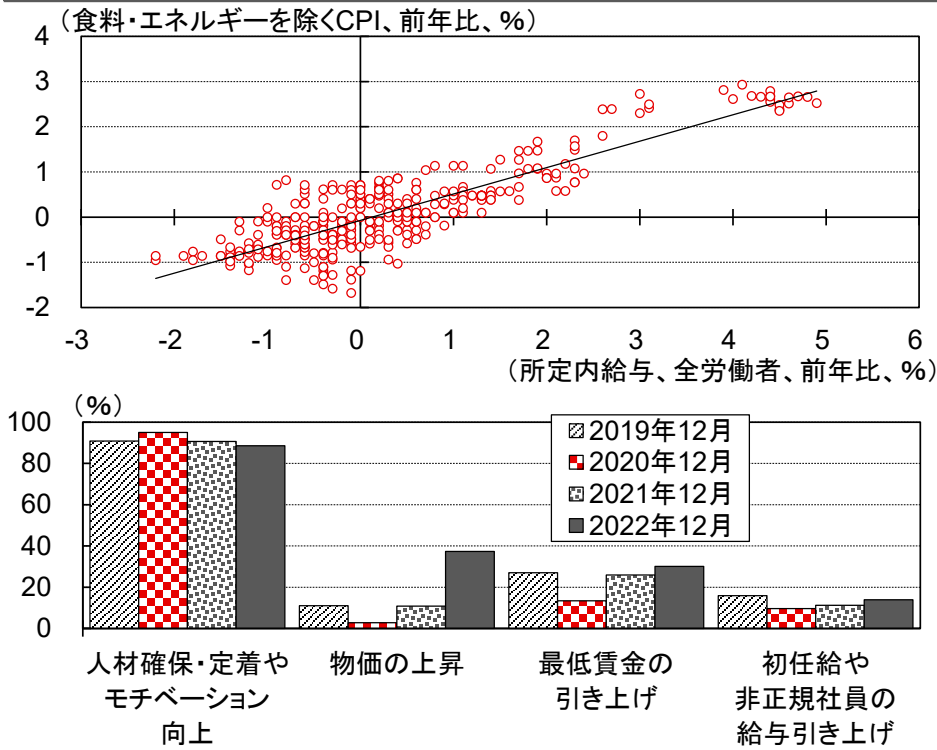
(資料)日本銀行、帝国データバンクより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ②物価 (b) 来年度

- 今年の春闘では定期昇給を除いた賃上げ率(ベースアップ率)は2%程度と高めの水準となる見込みながら、それでも2%のインフレ率と整合的な水準(3%)は下回る^(注1)。
- 今年の春闘における高い賃上げ率には昨年度の高めの物価上昇率が影響している一方、今年度のインフレ率は昨年度比では鈍化する公算大。また、中小企業では既に労働分配率が高水準にあることから、インフレ率を上回るようなベースアップにはコストの十分な価格転嫁が必要。そのため、来年の春闘における賃上げ率は今年を下回り、コアCPIの前年比は今年のエネルギー価格抑制政策の反動により一時的に加速するものの、来年度を通じてみれば+2%を下回りつつ鈍化していくとみる。

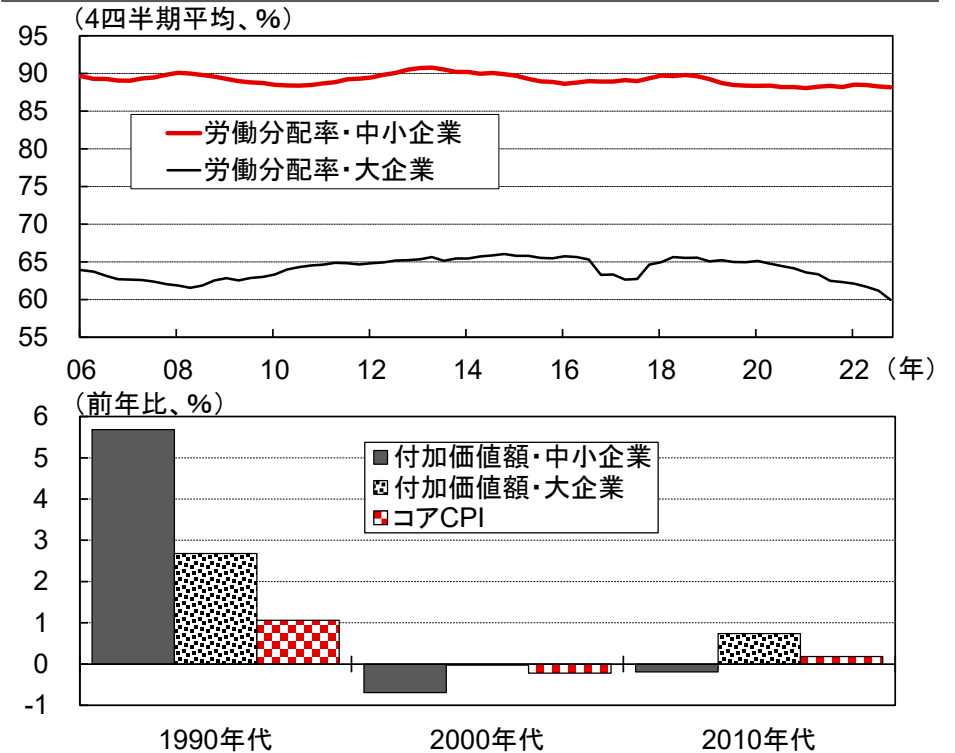
(注1) 日本銀行の黒田前総裁は昨年5月13日の講演で、時間当たり労働生産性が平均年率1%程度のペースで上昇していることから、「生産性と物価の上昇率と整合的で、持続可能な名目賃金の上昇率は3%程度」としている。

賃金上昇率とインフレ率の関係、企業が賃金を引き上げる理由の推移



(注) 食料・エネルギーを除くCPIは消費税の影響を除いたもの。
 (資料) 厚生労働省、総務省、日本商工会議所統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

企業規模別にみた労働分配率と付加価値額、インフレ率の推移

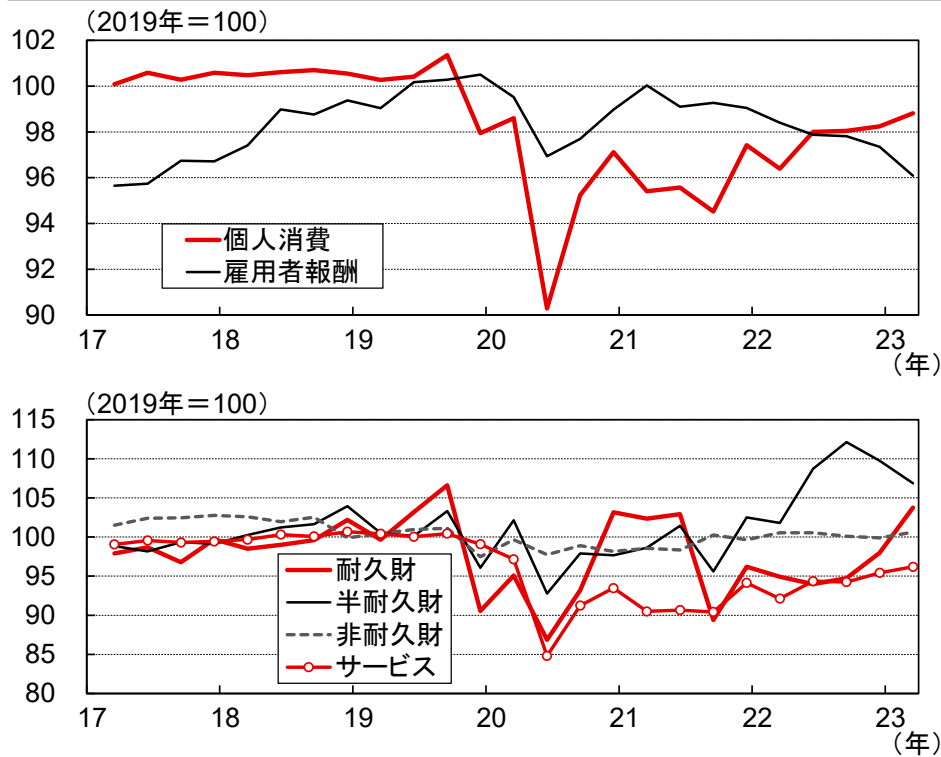


(注) 中小企業は資本金1,000万円~1億円、大企業は資本金10億円以上の企業。労働分配率は 人件費÷付加価値額、付加価値額は営業利益+人件費+減価償却費。
 (資料) 財務省、総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ③個人消費

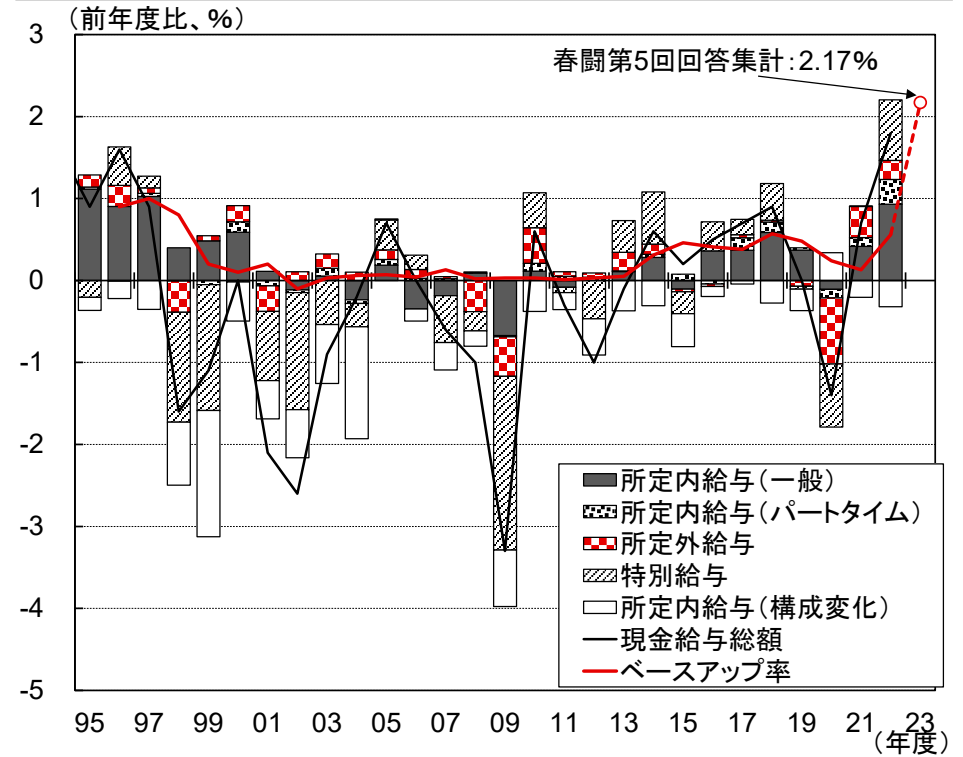
- 1-3月期の個人消費は前期比年率+2.4%と高めの伸び。自動車の供給制約緩和が『耐久財』を押し上げたとみられるほか、新型コロナウイルス感染症に係る制限の緩和に伴い『サービス』の回復も継続。
- 5月8日には新型コロナウイルス感染症が5類感染症に移行したほか、今年の春闘では前年比+2%程度のベースアップが実現する見込み。もっとも、今年度のインフレ率もベースアップ率と同程度の伸びとなり、実質可処分所得がコロナ禍前(2019年平均)の水準を取り戻すのは2024年半ばになると予想。そのため、先行きも個人消費の回復は続くものの、そのペースは緩やかになるとみられる。

実質個人消費・実質雇用者報酬と財・サービス別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

現金給与総額の寄与度分解とベースアップ率の推移



(注)ベースアップ率は中央労働委員会「賃金事情等総合調査」を参照。同調査は大企業を対象としていることもあり、春闘の結果とは厳密には一致しない。春闘第5回回答集計は、1,000人以上の企業の数字を参照。『所定内給与(構成変化)』は、パートタイム労働者比率の増加により、マイナス寄与となっている年度が多い。

(資料)厚生労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

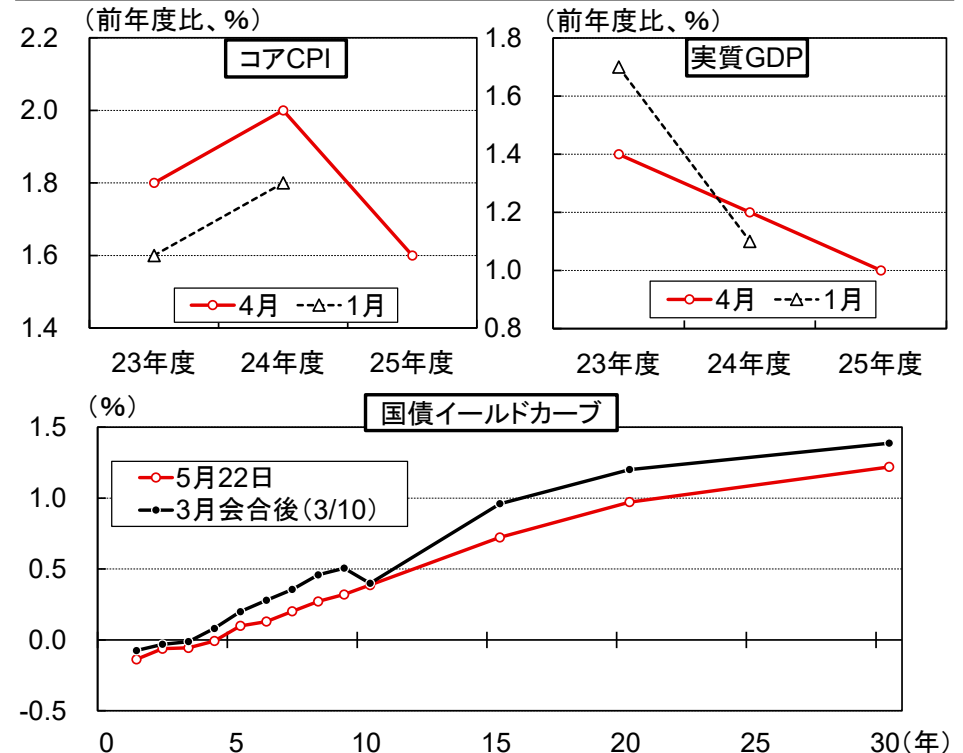
2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ④金融政策と金利・為替 (a) 当面の見通し

- 4月の金融政策決定会合では金融政策の現状維持を決定。足元のコアCPIは前年比+2%を大きく上回り、展望レポートにおける政策委員の物価見通しも上方修正されたものの、記者会見にて、植田総裁は先行きの物価見通しの不確実性に繰り返し言及し、粘り強く金融緩和を続ける姿勢を強調。
- 内外経済や来年の賃上げ動向を見極められるまでは相応に時間を要するとみられ、長期金利操作の副作用(イールドカーブの歪みや過度な円安の進行等)が再び深刻さを増さない限り、少なくとも今年度前半は現状維持が続く公算が高まったとみる。

4月の金融政策決定会合声明文と植田総裁の発言

	内容
声明文	<ul style="list-style-type: none"> ■ 経済・物価・金融情勢に応じて機動的に対応しつつ、粘り強く金融緩和を継続していくことで、賃金の上昇を伴う形で、2%の「物価安定の目標」を持続的・安定的に実現することを目指していく。「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続。
植田総裁発言	<ul style="list-style-type: none"> ■ 引き締めが遅れて2%を超えるインフレ率が持続するリスクよりも、拙速な引き締めで2%を実現できなくなるリスクの方が大きく、基調的なインフレ率の上昇を待つことのコストは大きくない。 ■ (インフレ率が)反転してまた上がってくるというところには、様々な前提が必要で、それが本当に今後満たされていくかどうかという点については、不確実性が高いという判断を多くの方が持っている。従って、ならしてみると2[%]に近い数字が、あるいは2[%]も入っているが、続いているけれども、もう少し辛抱して粘り強く金融緩和を続けたいというのが正直な気持ち。 ■ 少し先のインフレ率見通しについては、(中略)まだちょっと自信の度合いが少し低いので、そこは割り引いてみたい。 ■ 来年の春闘は、(賃上げ動向を見極める上で)非常に重要な要素かと思う。ただ、厳密にそこまで待たないと判断ができないかということでは必ずしもないと思う。

展望レポートにおけるコアCPI・実質GDP見通しと国債イールドカーブ



(資料) 日本銀行資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料) 日本銀行、Bloomberg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金融政策と金利・為替 (b) 中期的見通し

- 4月の金融政策決定会合では1年から1年半程度の時間をかけて、過去の金融政策運営について多角的なレビューを行うことを決定。植田総裁は、現行の金融政策について、債券市場の機能低下・金融仲介機能への悪影響といった副作用の存在や、正常化過程での微調整の難しさを過去に指摘。金融緩和を継続する場合にも枠組みの見直しが必要であることを示唆。
- そのため、来年の春闘の賃上げ率は今年の水準からは低下し、緩和的な金融政策は続けざるを得なくなる一方、景気回復が継続しプラス圏のインフレ率が定着するとの見方が強まれば、一定の正常化は行われるとみる。米国の景気後退も相俟って年末にかけて金利上昇余地が限定的となれば、まずは長期金利操作はその意義が乏しくなることから撤廃され、来年にはマイナス金利も撤廃されると予想。長期金利は、長期金利操作撤廃により上昇した後は、段階的な金融政策正常化を織り込む形で緩やかに上昇、ドル円相場は日米金利差縮小により一定の円高が進むと予想。

植田総裁の過去の論考・発言

日本経済新聞「経済教室」(2018年8月20日)

- 債券市場の価格発見機能は大きく低下するとともに、利ざやの薄くなった銀行、運用対象が限定的となった機関投資家などによる金融仲介機能には無視できない負の影響が及んでいる。
- 2%前後ののりしろを確保しようという努力が長期的に市場機能を阻害したり深刻な経済不安定性をもたらしたりするとすれば、全体のそろばんが合わなくなる。

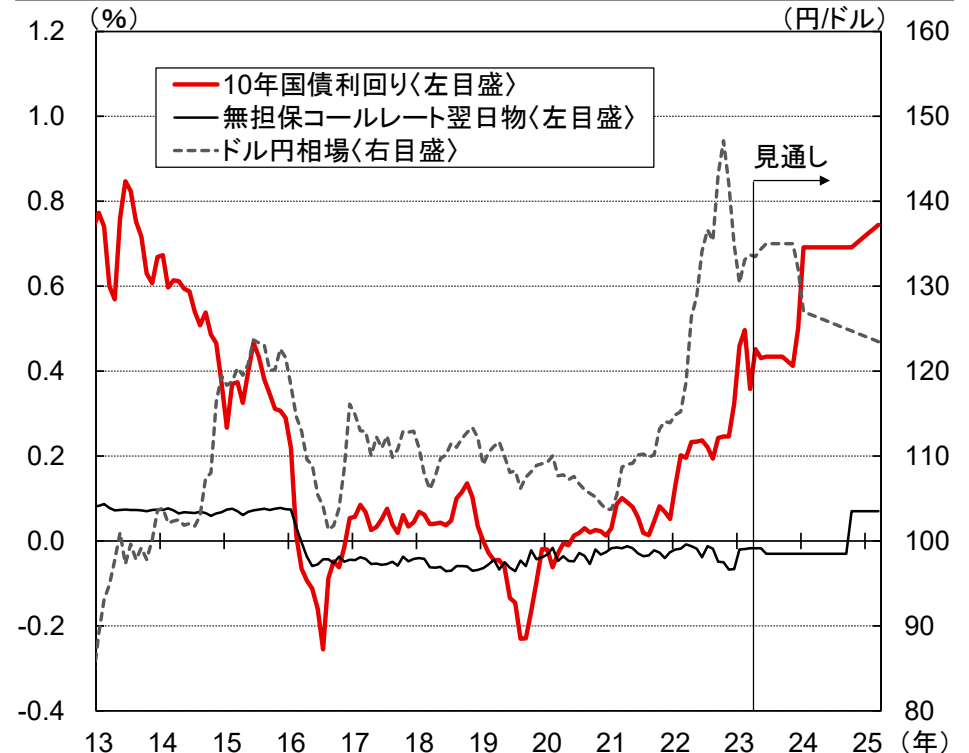
日本経済新聞「経済教室」(2022年7月6日)

- 難しいのは、長期金利コントロールは微調整に向かない仕組みだという点である。金利上限を小幅に引き上げれば、次の引き上げが予想されて一段と大量の国債売りを招く可能性がある。10年物金利コントロールを7年、5年と短期方向へ動かしていく案も同様の問題を抱えている。
- より一般的には、現在の異例の金融緩和が微調整に向かない枠組みになっている点にも留意が必要だ。
- いずれにしても、多くの人の予想を超えて長期化した異例の金融緩和枠組みの今後については、どこかで真剣な検討が必要だろう。

総裁就任記者会見における植田総裁の発言

- (基調的なインフレ率が)本当に安定的・持続的に2%に達する情勢かどうかというを見極めて、(中略)それはなかなか難しいということであれば、副作用に配慮しつつ、より持続的な金融緩和の枠組みが何かということを探っていく。

日本の金利とドル円相場の推移と見通し



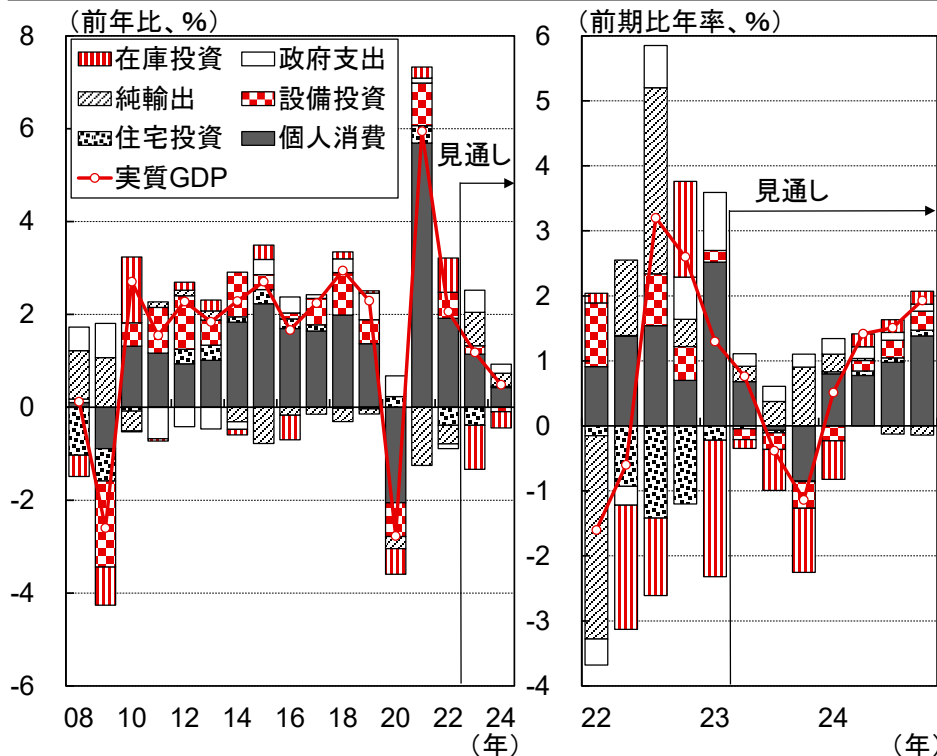
(資料) 日本経済新聞、日本銀行資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ①概況

- 1-3月期の実質GDP成長率(2次速報値)は前期比年率+1.3%と前期(昨年10-12月期:同+2.6%)から減速。在庫投資の寄与度が同▲2.1%ポイントと全体を下押し。民間国内最終需要は、住宅投資が同▲5.4%と8四半期連続で減少し、設備投資も同+1.4%(前期:同+4.0%)と減速したが、個人消費は同+3.8%(前期:同+1.0%)と加速し、内需の底堅さを示した。
- 先行き、金融引き締めの一時的効果や金融機関の融資基準厳格化等を受け、景気は一段と減速する見通し。コアインフレ率が高止まりする中、一定期間は景気抑制的な金融政策が維持されるとみられるため、今年後半に浅い景気後退入りを予想。
- その後、FRBは年末頃には利下げに転じる可能性が高く、2024年前半に景気は緩やかに持ち直し、コアインフレ率が一段と低下して利下げが進む2024年後半以降に改善ペースが加速するとみる。政府の債務上限問題は与野党の原則合意を受けて期限内に解決すると考えられ、金融システム不安も燃り続けるものの、金融システム全体への波及は回避すると想定。実質GDP成長率は2023年に前年比+1.2%、2024年に同+0.5%となる見通し。

米国の実質GDPの推移と見通し



(資料)米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国の実質GDPの推移と見通し(暦年)

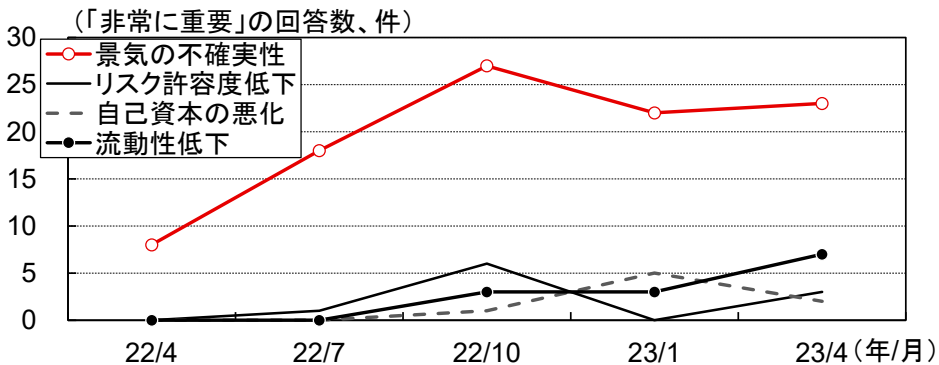
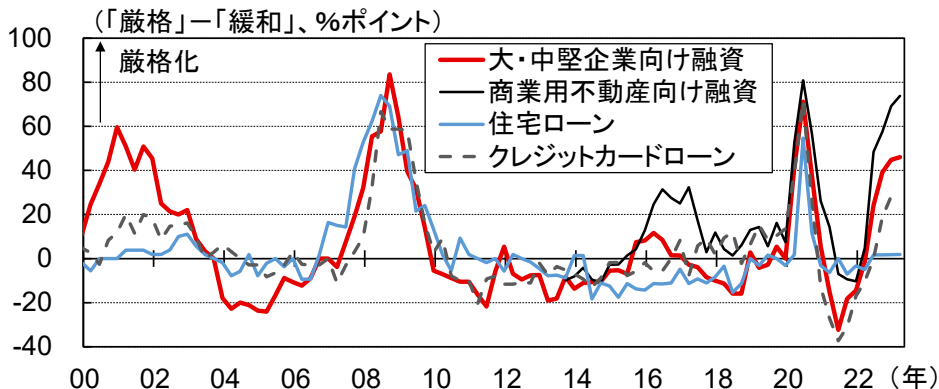
	(前年比、%)		
	2022年 (実績)	2023年 (見通し)	2024年 (見通し)
実質GDP	2.1	1.2	0.5
個人消費	2.7	1.6	0.6
住宅投資	▲10.6	▲12.0	0.9
設備投資	3.9	1.2	▲0.7
在庫投資(寄与度)	0.7	▲1.0	▲0.3
政府支出	▲0.6	2.8	1.1
純輸出(寄与度)	▲0.4	0.7	0.3
輸出	7.1	2.7	0.4
輸入	8.1	▲1.9	▲1.2
名目GDP	9.2	5.2	3.1

(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 (2) 米国経済 ②米地銀破綻の影響

- 米国銀行の貸出基準は昨年より対企業・対家計ともに厳格化が進むも、3月の米地銀破綻前後では顕著な変化は確認されず。厳格化を進める理由についても、金融不安に関連するとみられるリスク許容度の低下は、景気の不確実性に比べると重要視されていないことから、金融不安が貸出基準に与える影響は現時点では大きくないと考えられる。
- 資金需要をみると、企業では減少しており、今後設備投資が減速する可能性を示唆。一方、家計では金利上昇の一服や過剰貯蓄の取り崩し余地の減少等を背景にクレジットカードローン・自動車ローン・住宅ローンのいずれも足元でやや持ち直し。金融不安の影響は対家計よりも対企業でより大きくなる可能性。

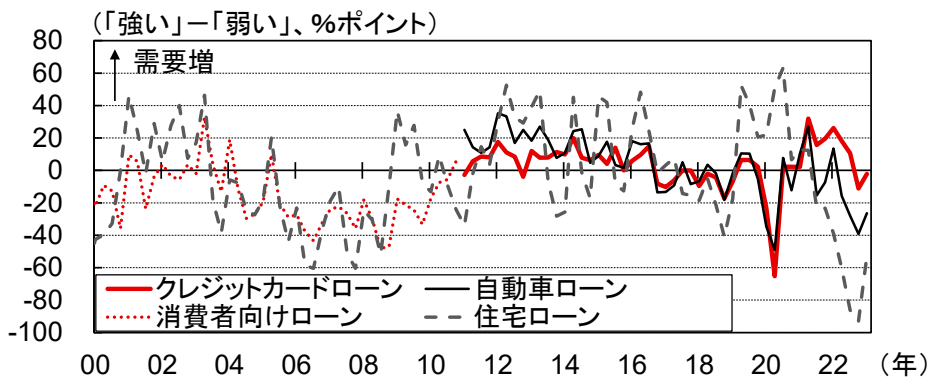
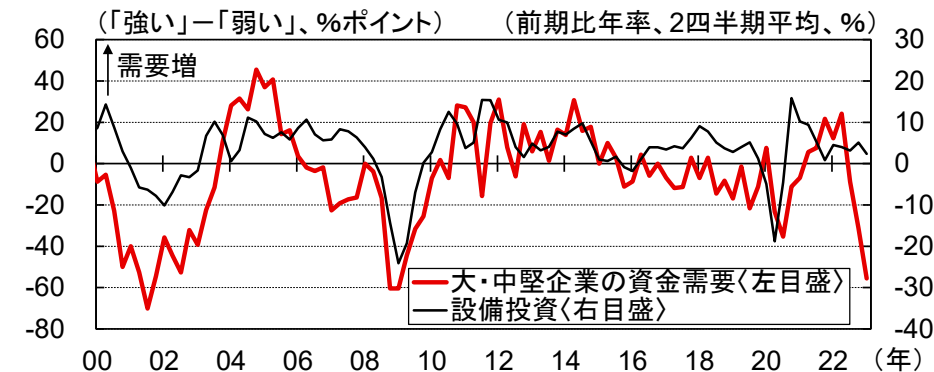
銀行の貸出基準(上段)、貸出基準厳格化の理由(下段)の推移



(注)『住宅ローン』は、2007年4月から2014年10月までは「プライムローン」、2015年1月以降は「GSE適格ローン」のみが対象。

(資料)FRB統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

銀行から見た企業の資金需要(上段)、家計の資金需要(下段)の推移



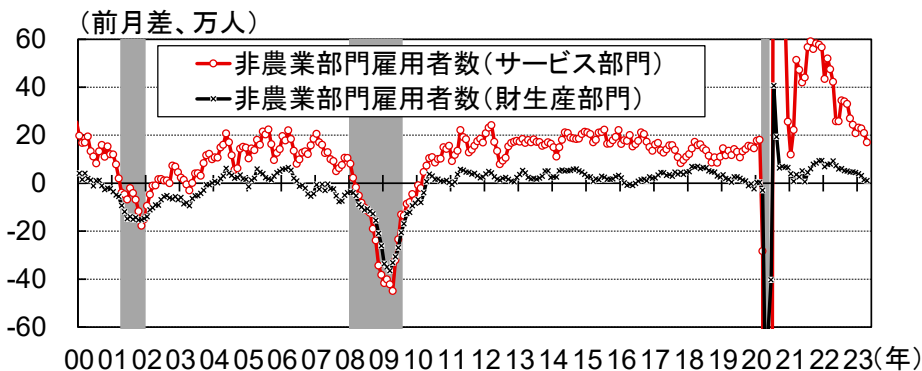
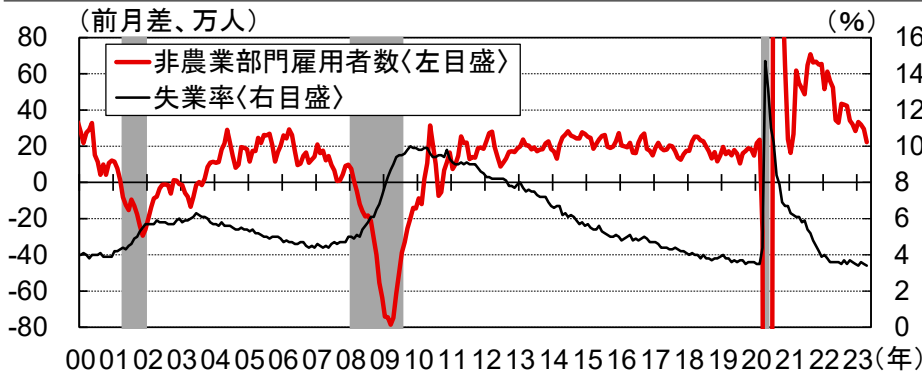
(注)『住宅ローン』は、2007年4月から2014年10月までは「プライムローン」、2015年1月以降は「GSE適格ローン」のみが対象。

(資料)米国商務省、FRB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労働市場 (a) 現状

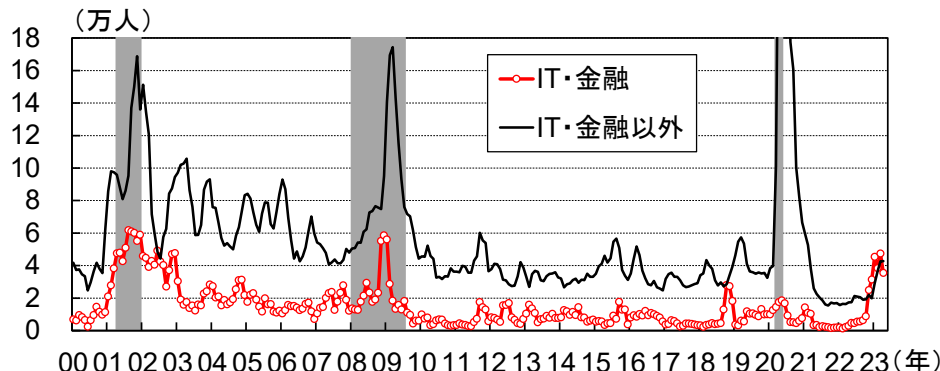
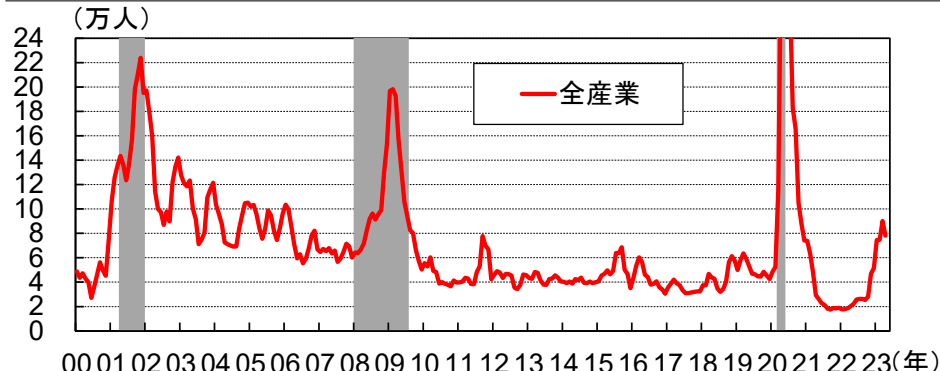
- 直近3ヵ月(2~4月)の非農業部門雇用者数は平均で前月差+22.2万人と堅調に増加。また、4月の失業率は3.4%と歴史的な低水準にあり、労働市場全体として需給逼迫が継続。
- ただし、雇用者数を部門別にみると、『サービス部門』が「レジャー・接客」、「教育・医療」、「専門・ビジネスサービス」を中心に増加している一方、『財生産部門』(「鉱業」、「建設業」、「製造業」)の増加は頭打ち。
- また、企業の人員削減(レイオフ)が昨年秋より『IT・金融』で大幅に増加しており、足元では『IT・金融以外』でも増加。昨年来の急速な金融引き締めや企業景況感の悪化を受け、労働市場にはタイトな中でも軟化の動きがみられる。

非農業部門雇用者数と失業率の推移



(注) 網掛け部分は景気後退期間。非農業部門雇用者数(前月差)は3ヵ月後方移動平均。
(資料) 米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

人員削減数の推移

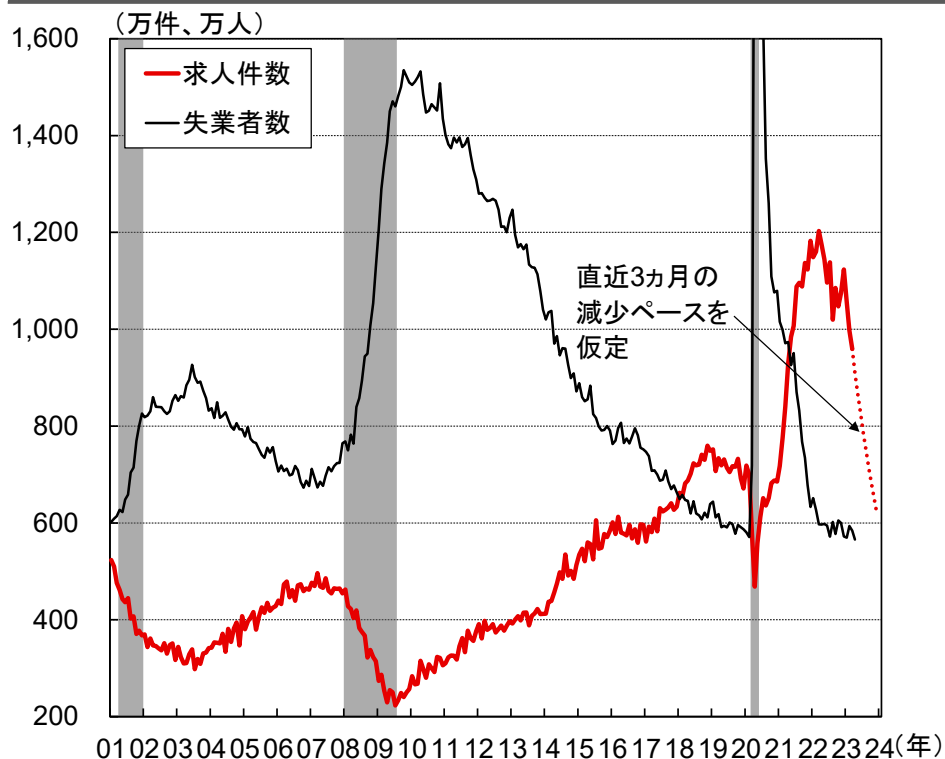


(注) 1. 網掛け部分は景気後退期間。3ヵ月後方移動平均。
2. 「IT・金融」はテクノロジー、通信、金融、Fintechの合計。
(資料) Challenger, Gray & Christmas統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ③労働市場 (b) 先行き

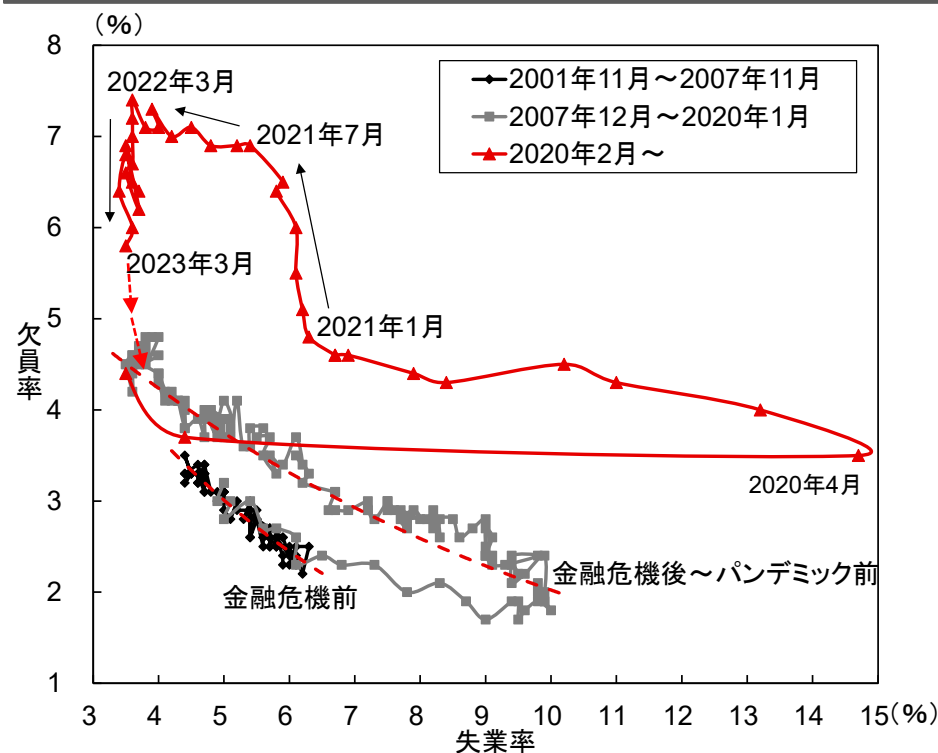
- 企業の求人件数は3月に失業者数を約1.6倍上回っており、レイオフが増加する中においても失業率の上昇は抑制されている。もっとも、求人件数の推移は昨年12月以降3ヵ月連続で減少しており、先行き、コアインフレ率が高止まる中、FRBは景気抑制的な金融政策を維持し、労働需要が下押しされることから求人件数の減少が続くとみられる。直近3ヵ月の減少ペースが続くと仮定した場合、求人件数は今年秋頃にはパンデミック前の水準まで減少する見込み。
- 失業率と欠員率の関係を示すベバリッジ曲線(UV曲線)は、欠員率がパンデミック前の水準に近づく今年秋頃にかけて失業率の上昇を示唆。景気の減速感が強まる中、労働コストの高止まりによって企業収益が悪化し、雇用者数が減少に転じる景気後退入りを予想。ただし、高齢化による人手不足等の構造的な要因もあり、過去の景気後退と比べると、雇用減少及び失業率上昇は緩やかなものに止まるであろう。

求人件数と失業者数の推移



(注) 網掛け部分は景気後退期間。
(資料) 米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ベバリッジ曲線(UV曲線)

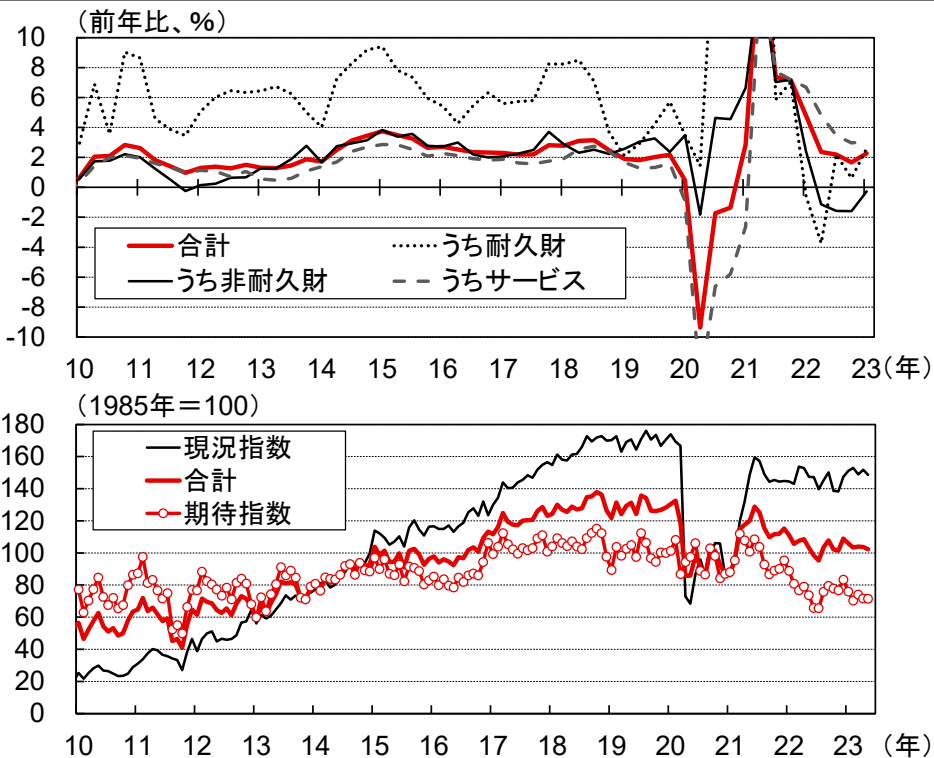


(注) 「欠員率」は、「求人件数」を「求人件数」と「雇用者数」の和で除したものの。
(資料) 米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ④個人消費

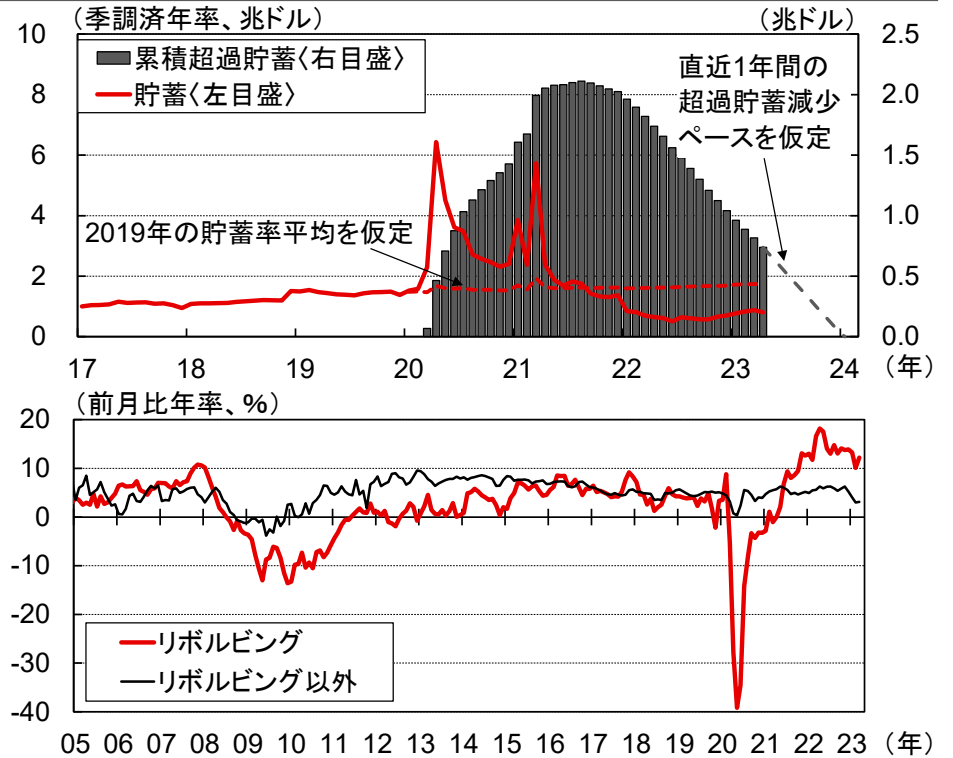
- 1-3月期の個人消費は堅調に増加。内訳をみると、サービス消費はパンデミックからの回復局面が続き高めの伸びを維持。財消費のうち耐久財は自動車・同部品が大幅に増加しており、非耐久財もインフレの緩和により持ち直し。堅調な労働市場を背景に、消費者信頼感(現況指数)も底堅く推移している。
- もっとも、金融システム不安に伴う金融機関の融資基準厳格化への懸念等を受けて消費者信頼感(期待指数)が低下する等、消費者マインドは悪化しつつある。また、高インフレ下で個人消費を下支えてきた家計の超過貯蓄の取り崩し余地は年後半にかけて乏しくなり、消費者信用残高も金利上昇の影響によりリボルビング(クレジットカード等)の伸びが頭打ちに。
- 先行き、個人消費は減速し、雇用の悪化が明確となる秋以降にはマイナス成長に陥る可能性が高い。その後、2024年にはFRBの利下げによる金利低下に伴い、個人消費は緩やかに回復するとみられる。

実質個人消費(上段)と消費者信頼感(下段)の推移



(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

家計の累積超過貯蓄残高(上段)と消費者信用残高(下段)の推移

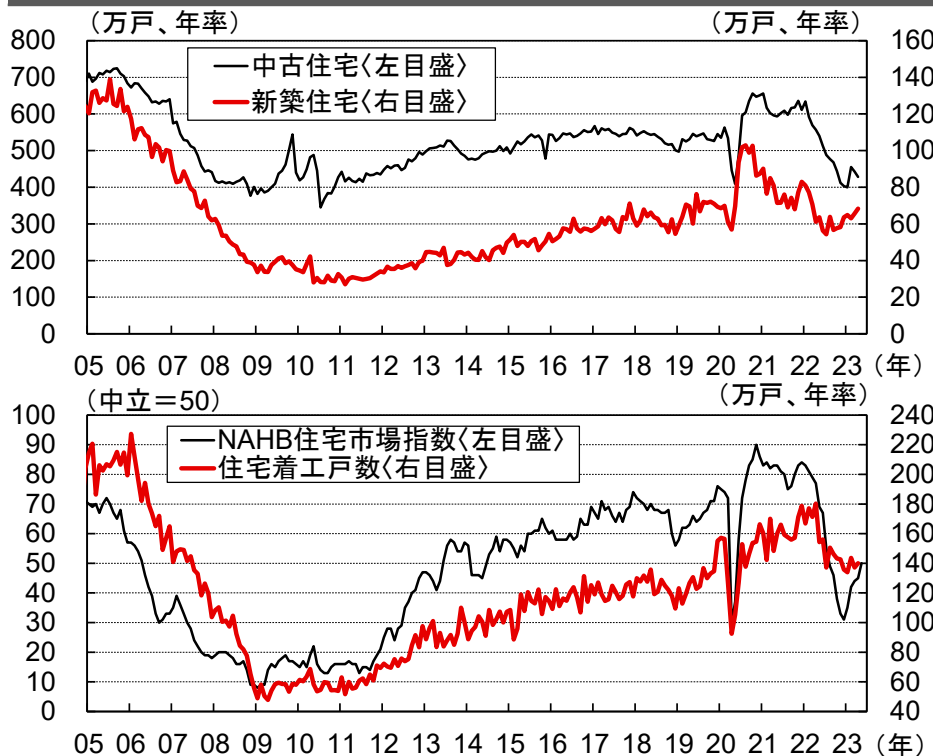


(注) 消費者信用残高は3ヵ月後方移動平均。
(資料) 米国商務省、FRB統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ⑤住宅投資・設備投資

- 住宅投資は、昨年来の急速な金利上昇により大幅に落ち込んだ後、金利上昇の一服を受けて下げ止まりの動き。住宅販売は中古住宅の在庫不足感が強い中、新築住宅が持ち直しており、また、住宅着工の先行指標である住宅市場の景況感も1月以降5ヵ月連続で回復。ただし、FRBが当面は景気抑制的な金融政策を維持するとみられ、金利低下余地は限定的であるとともに、雇用の悪化も見込まれることから、住宅投資は年内は弱含みで推移し、2024年に緩やかな持ち直しを予想。
- 設備投資は機械投資を中心に足元減速。企業の景況感はISM製造業指数が6ヵ月連続で50を下回り、製造業で特に悪化。また、設備投資の先行指標である非国防資本財受注(除く航空機)も減速。企業利益はこれまで高水準で推移し、設備投資を下支えてきたものの、足元では悪化しており、融資基準厳格化の影響も強まることから、今後、設備投資は減少に転じる見込み。2024年になると、金利低下や内外需の持ち直しを受け設備投資も回復すると予想。

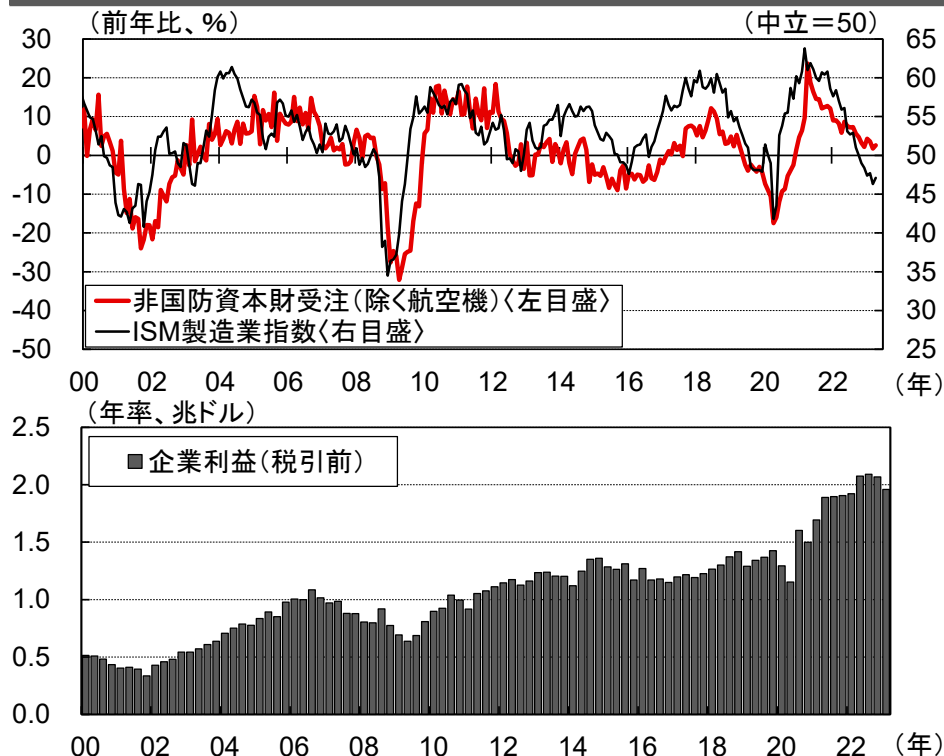
住宅販売戸数(上段)、住宅着工戸数と住宅市場景況感(下段)の推移



(注)NAHB住宅市場指数は、全米住宅建設業協会加盟の住宅建設業者に「足元の住宅販売」、「客足」、「今後6ヵ月の販売見通し」を調査し、その結果を指数化した指標。

(資料)米国商務省、全米不動産協会、全米住宅建設業協会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

資本財受注と製造業景況感(上段)、企業利益(下段)の推移

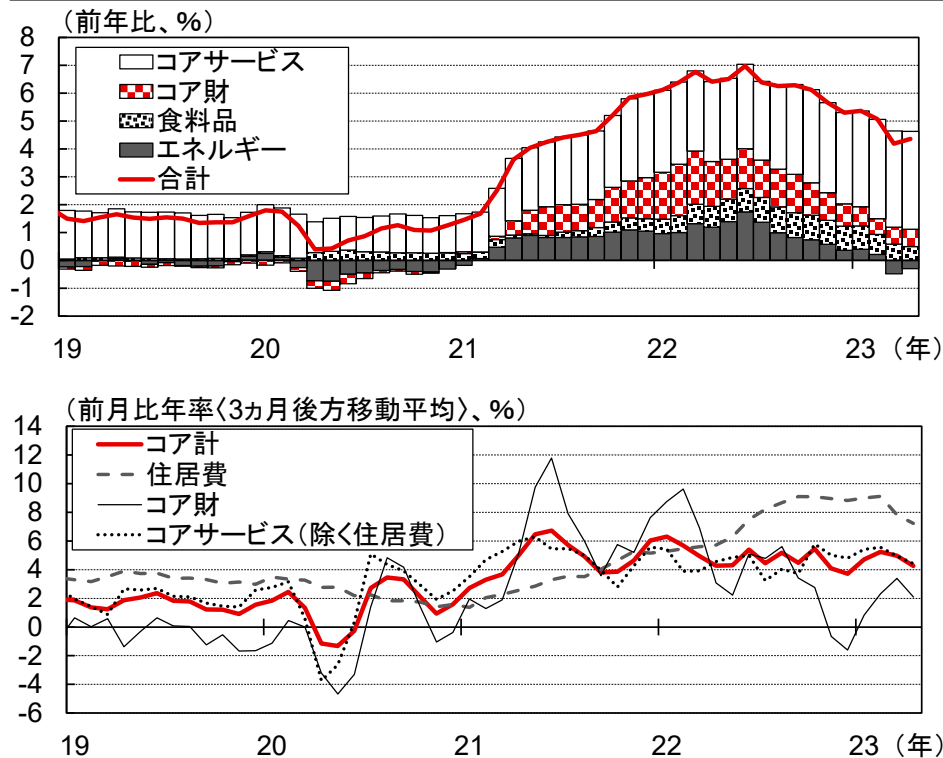


(資料)米国商務省、ISM統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ⑥物価

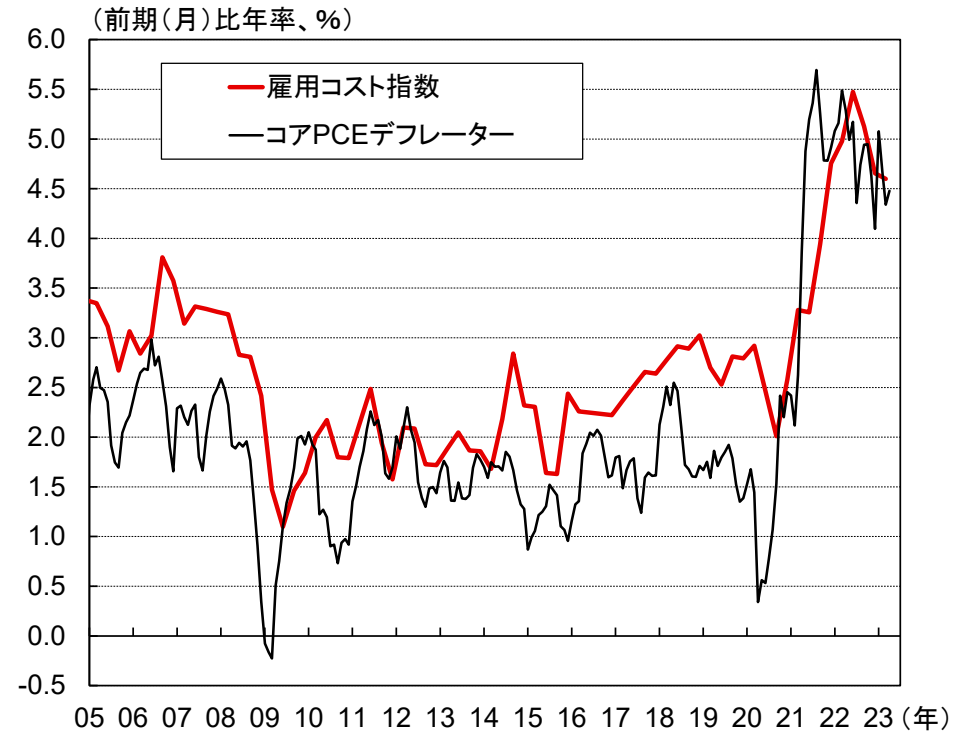
- FRBがインフレ指標として重視するPCEデフレーターは4月に前年比+4.4%(3月:同+4.2%)、エネルギー・食料品を除いたコア指数は同+4.7%(3月:同+4.6%)と、ともに前月から小幅に加速。物価の基調を示すコア指数を前月比(年率)で見ると、ウェイトの大きい住居費の伸びは鈍化している一方、コア財の伸びが年初以降は再加速しており、コア指数の伸びは4.5%前後で高止まり。インフレ目標の2%を依然として大きく上回っている。
- インフレ指標としてFRBが同じく重視する雇用コスト指数も前期比年率4.5%前後で高止まり。先行き、景気減速と労働需給の緩和により、インフレ率は鈍化していくものの、コアPCEデフレーターは今年第4四半期に前期比年率で3%台後半で高止まると予想。インフレ率の巡航速度の2%が見え始めるのは2024年半ば以降となろう。

個人消費支出(PCE)デフレーターの変遷



(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

雇用コスト指数とコアPCEデフレーターの変遷

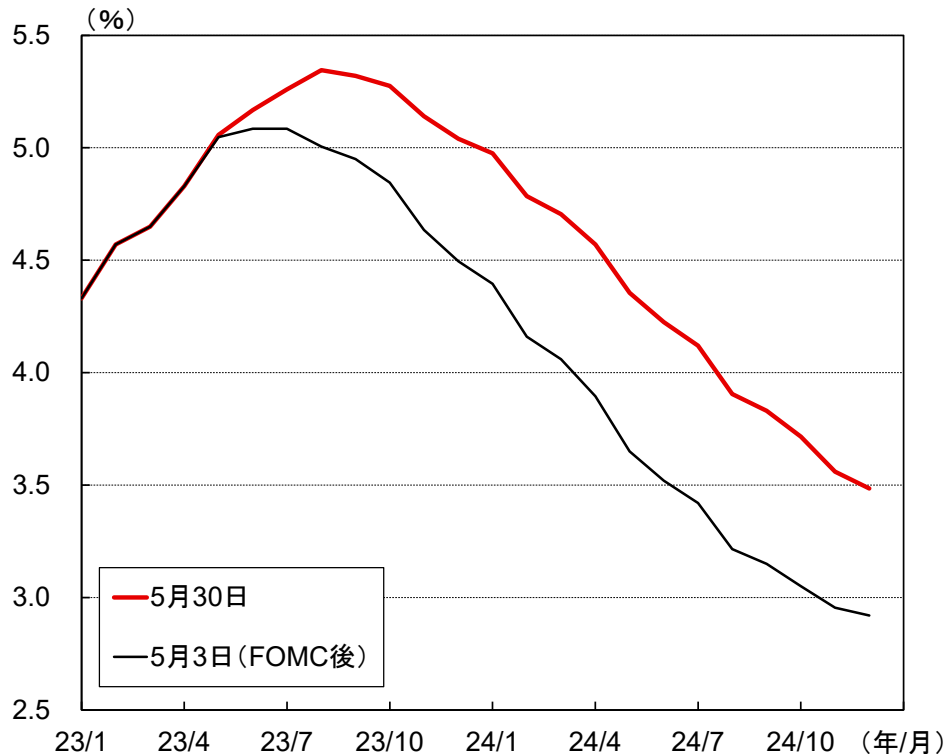


(注) 雇用コスト指数は2四半期後方移動平均、コアPCEデフレーターは6ヵ月後方移動平均。
 (資料) 米国労働省、米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ⑦金融政策・金利見通し

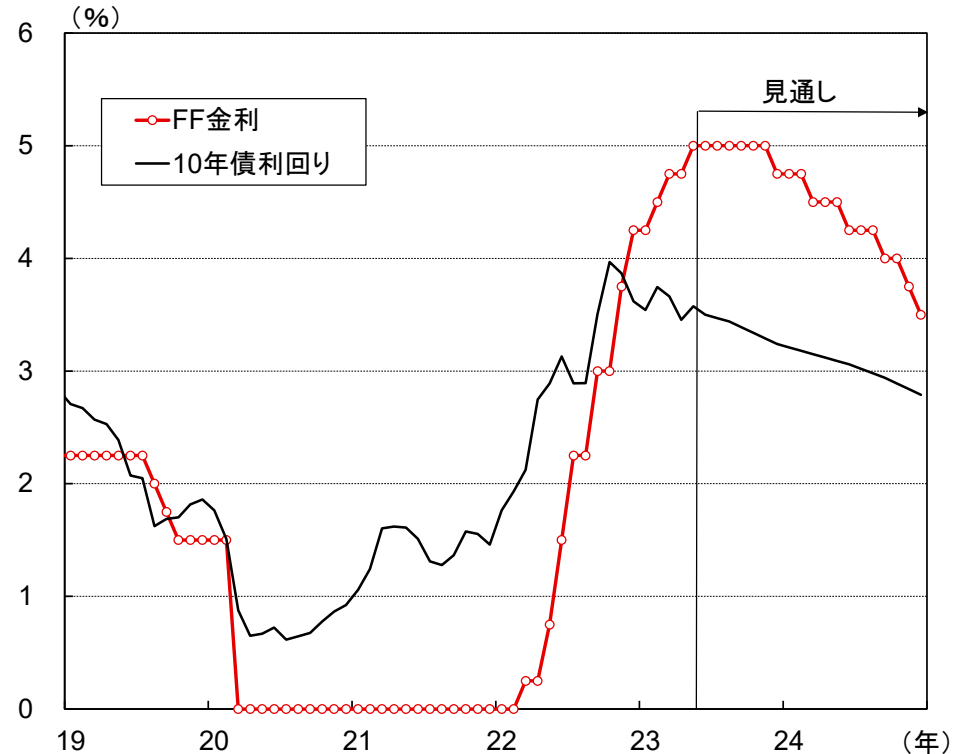
- 5月のFOMC(連邦公開市場委員会)では0.25%ポイントの利上げが決定されるとともに、声明文から利上げ継続を示唆する文言が削除された。金融環境の悪化が実体経済に及ぼす影響を注視して判断する意向が示されたことから、次回会合で利上げ停止の公算が大きいとみる。但し、足元では金融システム不安がやや一服し、金融市場では追加利上げに関する織り込みが増している。FOMCはデータ次第の姿勢を示しており、雇用統計や物価の結果次第では追加利上げの可能性も否定できない。
- 今年の年央に利上げ停止後もコアインフレ率の鈍化は緩やかなものに止まり、FRBは景気抑制的な金融政策を当面維持することから、長期金利は年内は3%台での推移を予想。今年後半の景気減速及び浅い景気後退入りを受けて、年末より利下げに転じるとみる。2024年前半は、利下げは緩やかなペースに止まり、コアインフレ率が一段と鈍化する2024年後半に利下げペースを加速すると予想。

FF金利先物市場における政策金利の織り込み



(資料) 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



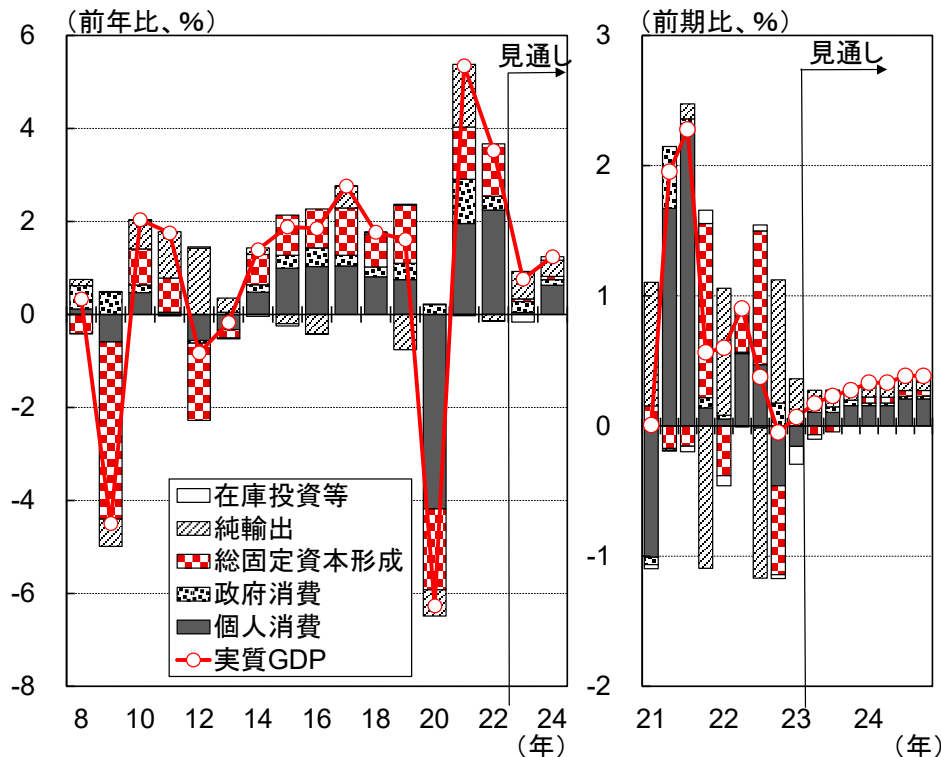
(注) FF金利は誘導目標レンジの下限。

(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1-3月期の実質GDP成長率は、前期比+0.1%と2四半期連続で略横ばい。各国の経済対策の効果に加え、懸念されていた天然ガス不足が回避されたことによる景況感の持ち直しがプラスに作用したとみられるものの、高インフレによる家計の実質所得減少が個人消費を下押しした。ドイツが2四半期連続でマイナス成長となるなど一部の国は景気後退に直面。
- 欧州では資源価格の下落や供給制約の緩和により、上流での物価上昇圧力や企業の価格転嫁姿勢は緩和。こうした中でインフレ率の低下に合わせて実質所得が増加に転じることで、個人消費が持ち直す見込み。もっとも、欧州中央銀行(ECB)による利上げの累積効果等が景気回復の重石となり、実質GDP成長率は、2023年には前年比+0.8%と緩やかな成長に止まる見通し。実質所得の増加に加え、来年よりECBが利下げに転じることで、2024年は同+1.2%へとやや加速すると予想。
- ただし、冬場にかけての天然ガスの需給逼迫・価格再高騰に伴うインフレ率の高止まりや、金融システム不安の再燃等は景気のリスク要因。

ユーロ圏の実質GDPの推移と見通し



(注) 1-3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

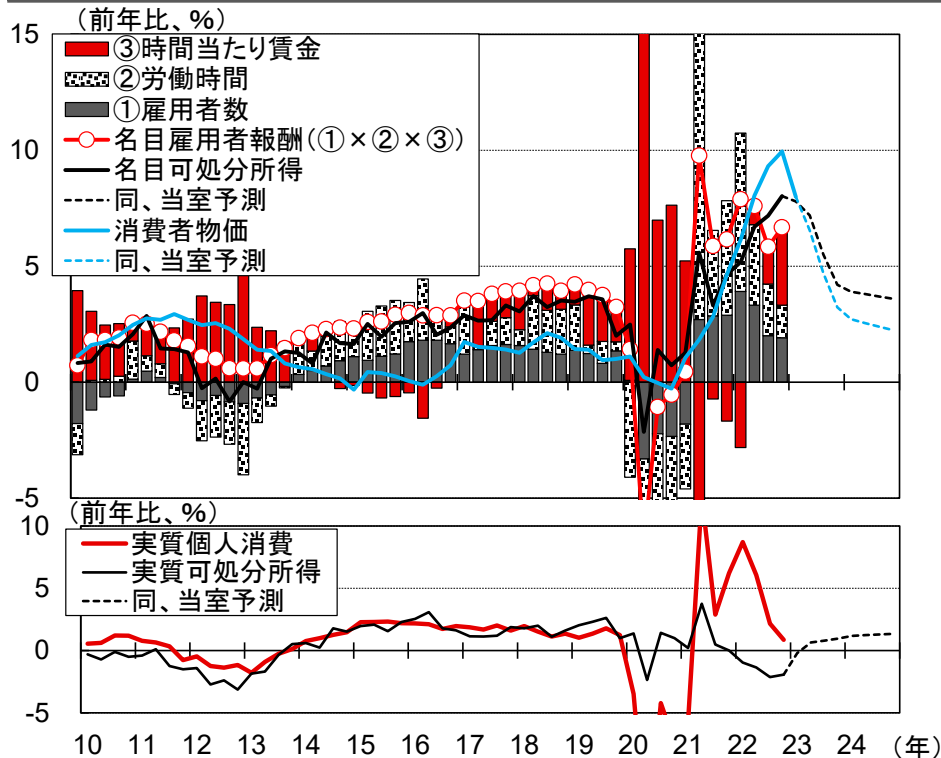
	(前期比、%)				(前年比、%)			
	22年				23年	22年	23年	24年
	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	実績	見通し	見通し
ユーロ圏	0.6	0.9	0.4	▲0.0	0.1	3.5	0.8	1.2
ドイツ	1.0	▲0.1	0.5	▲0.5	▲0.3	1.8	0.2	1.3
フランス	▲0.2	0.5	0.1	0.0	0.2	2.6	0.9	1.1
イタリア	0.1	1.1	0.4	▲0.1	0.5	3.7	0.7	1.0
英国	0.5	0.1	▲0.1	0.1	0.1	4.1	0.3	0.6

(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

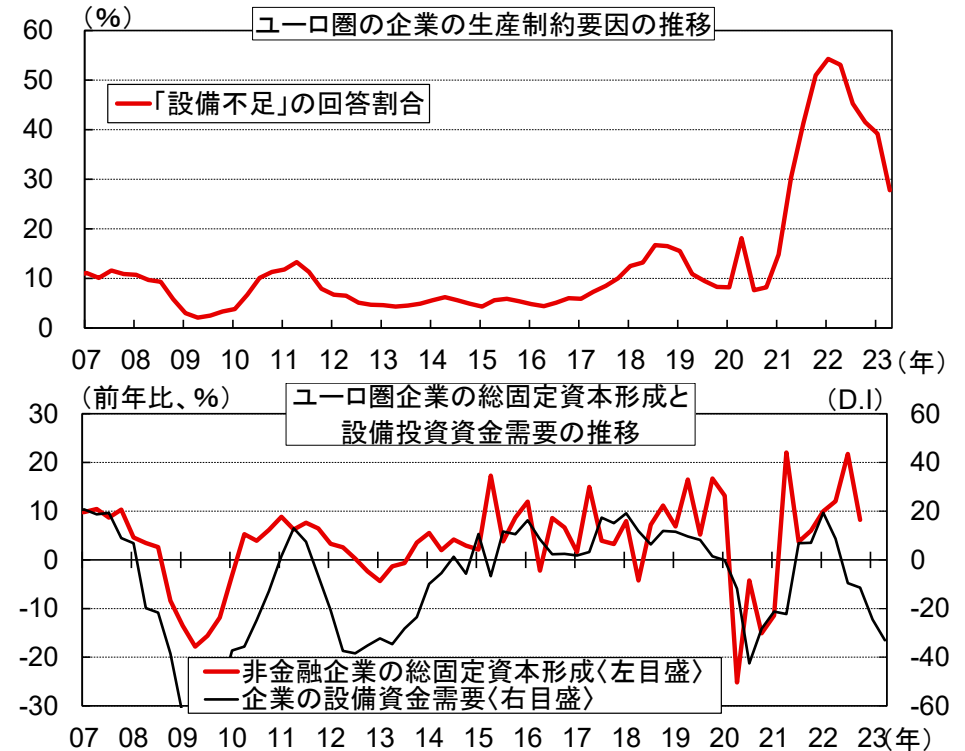
- ユーロ圏では、サービス消費はコロナ禍からの経済活動正常化に伴う回復傾向が続いている一方、財消費は高インフレによる家計の実質所得減少により低迷。但し、この先しばらくは堅調な労働市場に支えられ名目可処分所得の高い伸びが続く一方、インフレ率の低下が進むことから、実質可処分所得はプラスに転じるとみられる。加えて、消費者マインドも昨年末以来改善傾向にあることから、先行き財消費も底を打ち、個人消費は緩やかな増加に転じる見込み。
- ユーロ圏の企業に対するサーベイでは急速に高まっていた設備不足感が徐々に緩和していることに加え、借入コスト上昇等を背景に企業の設備投資用の資金需要は足元減少。設備投資は今後緩やかな減少に転じ、増加に転じるのは、世界経済が持ち直すことで外需が回復し、かつECBの利下げが進む来年以降となる見込み。

ユーロ圏の雇用者報酬・可処分所得・消費者物価・個人消費の推移



(注) 実質可処分所得の伸びは、名目可処分所得の伸びからインフレ率を除いて算出。
(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

欧州委員会サーベイと設備投資に関する統計の推移

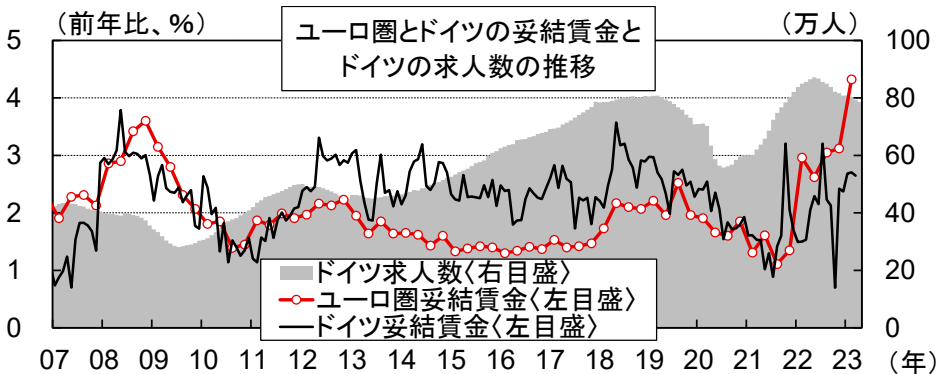
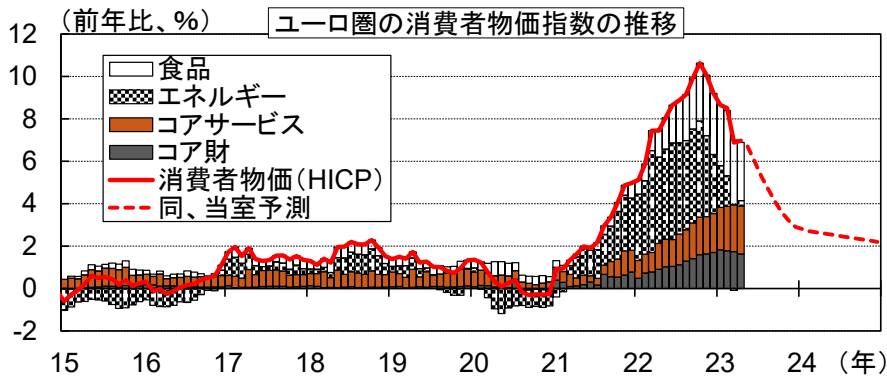


(注) 『企業の設備資金需要』の2023年4-6月期は見通し。
(資料) 欧州委員会、欧州連合統計局、欧州中央銀行統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ①ユーロ圏 (c) 物価・金融政策

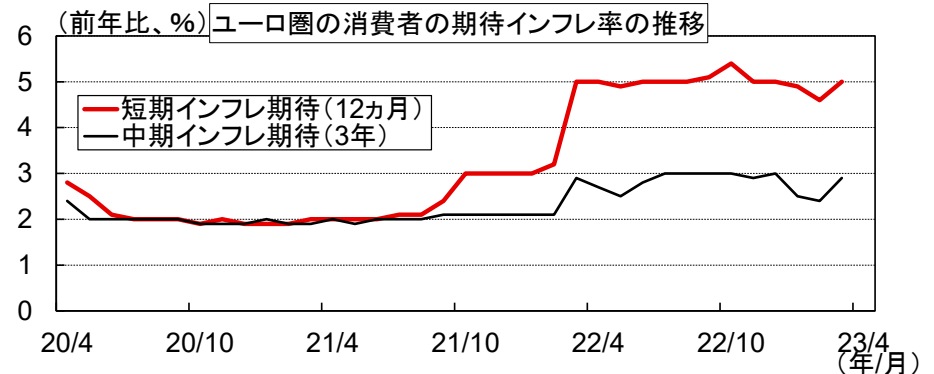
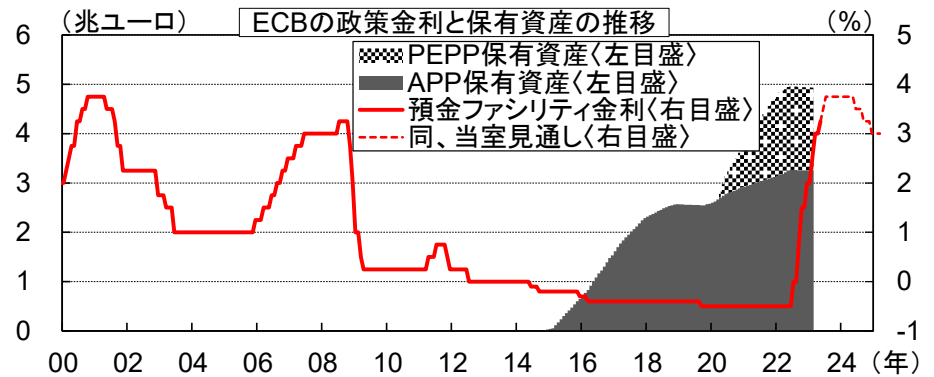
- ユーロ圏のインフレ率は、エネルギー価格下落もあり総合ベースではピークアウトする一方、堅調な労働市場に支えられた賃金上昇等からコアベースでのインフレ圧力が残存。もっとも、ドイツでは求人数の減少が続くなど労働需要のピークアウトが示唆されるなど、賃金上昇率は先行き鈍化するとみられることから、コアベースのインフレ率は、早晚低下に転じる見込み。
- 欧州中央銀行(ECB)は5月4日の会合で、0.25%ポイントの利上げを決定したことに加え、7月から資産購入策(APP)による保有資産の償還再投資を停止する方針を示した。金融機関の貸出基準厳格化や資金需要減少等に利上げの効果が現れているとして利上げ幅は前回までの0.5%ポイントから縮小させた一方、インフレ抑制の姿勢自体は維持。
- 消費者の期待インフレ率が高止まりする中、ECBは先行き6、7月会合でも0.25%ポイントの利上げを続けるとみられる。利下げに転じるのは、コアベースのインフレ率の低下が鮮明となる来年半ば以降となる見込み。

ユーロ圏の物価と雇用関連指標の推移



(資料) 欧州連合統計局、ドイツ連邦銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

欧州中央銀行の金融政策とユーロ圏の期待インフレ率の推移

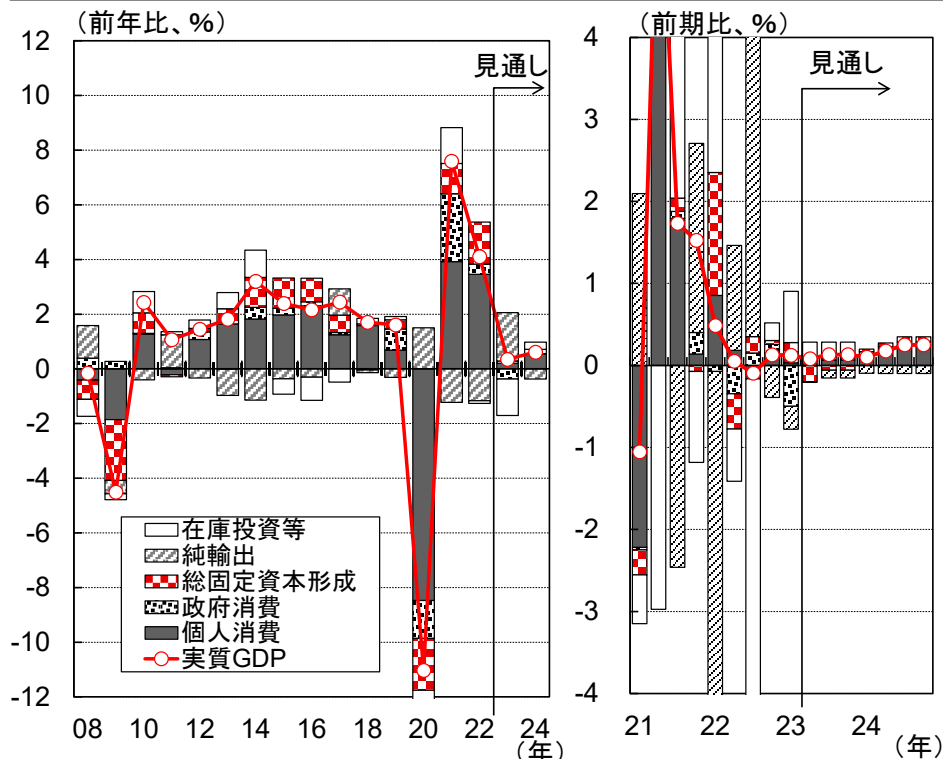


(資料) 欧州中央銀行、欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

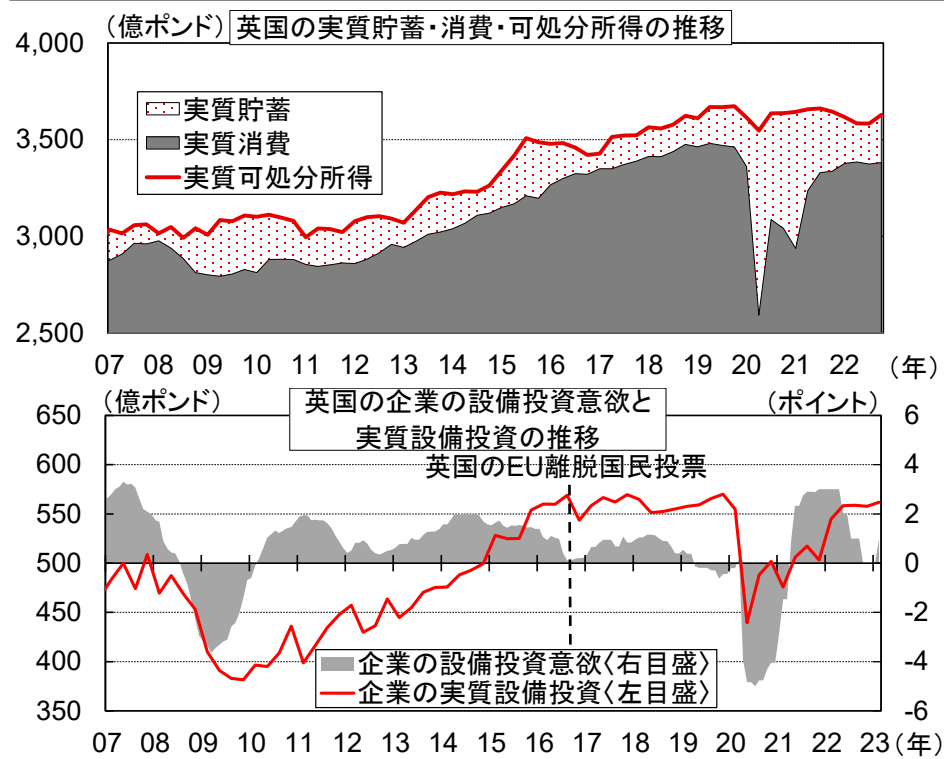
- 英国の1-3月期の実質GDP成長率は前期比+0.1%と2四半期連続でプラス。世界経済減速を受けた輸出の減少や学校・病院等でのストライキの影響による政府消費減少が下押ししたものの、在庫投資等が上振れたほか、停滞が続いてきた総固定資本形成が同+1.1%と拡大し、個人消費も僅かながら増加した。
- 英国ではインフレ率がピークアウトする一方、名目可処分所得の伸びが加速しており、実質可処分所得は緩やかな増加に転じている。今後インフレ率が低下するなかで実質可処分所得の増加が続くと見込まれることに加え、消費者信頼感も改善傾向にあることから、個人消費は緩やかながら増加が続く見通し。
- 個人消費の持ち直しを主因に英国経済は今後もプラス成長は確保できる見込みであるものの、2016年の国民投票後から設備投資が停滞するなどEU離脱による構造的な負の影響は残存。金融引き締めに伴う企業の設備投資意欲低下等、景気の下押し材料も重なり、実質GDP成長率は2023年は前年比+0.3%、2024年は同+0.6%と小幅な成長に止まる見込み。

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

英国の個人消費と設備投資に関する統計の推移

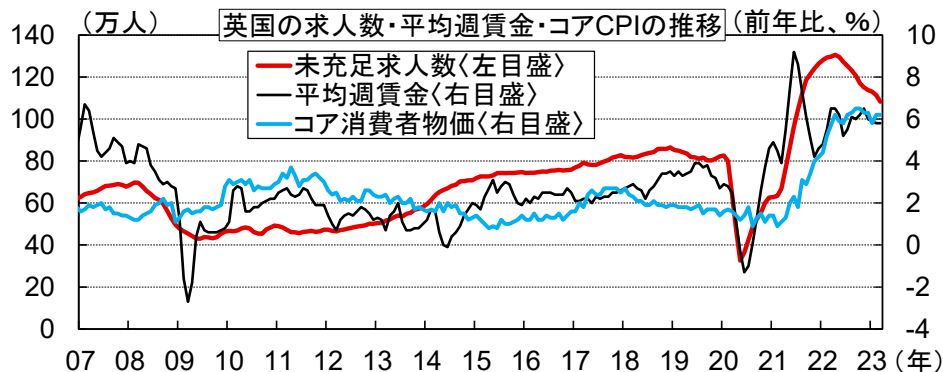
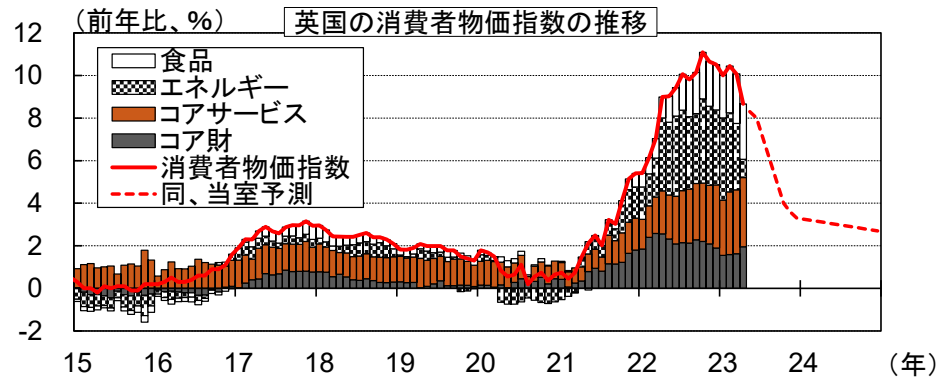


(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ②英国 (b) 物価・金融政策

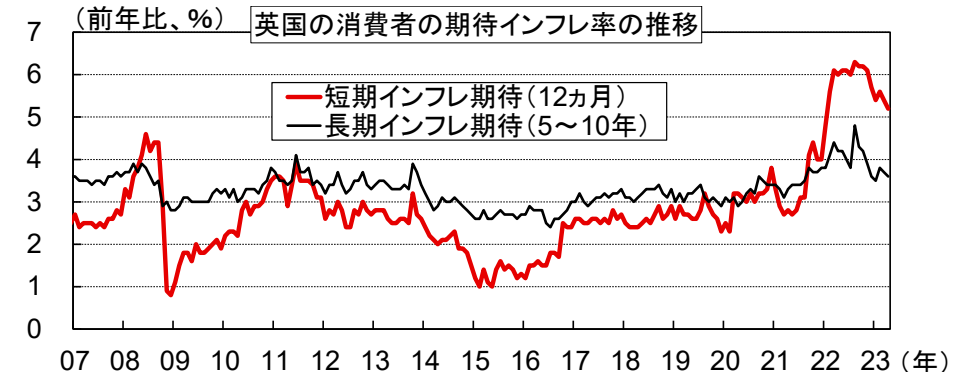
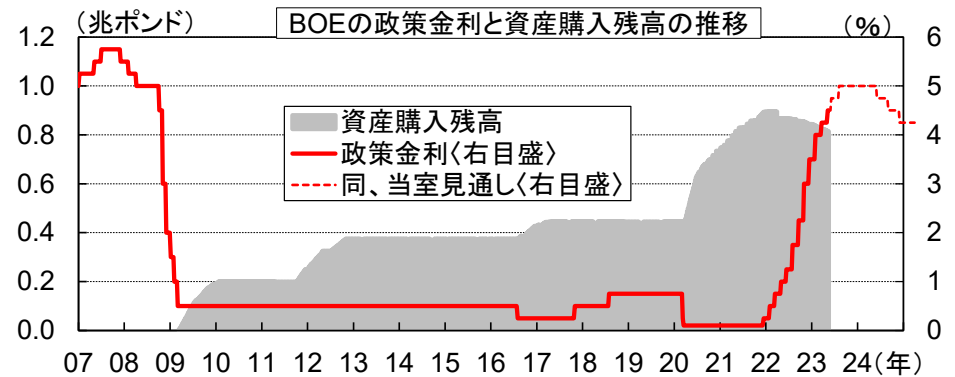
- 英国のインフレ率は、エネルギー価格が下落する一方、堅調な労働市場に支えられた賃金上昇等からコアベースでは伸びは再加速。但し、求人数の減少が続くなど労働需要はピークアウトしており、先行きは賃金上昇率の鈍化を背景にコアインフレ率は低下に向かう見込み。加えて、年後半には光熱費の制度的な価格上限の引き下げを受けた電力・ガス小売価格の低下が見込まれ、インフレ率全体を押し下げる見通し。
- イングランド銀行(BOE)は5月11日、政策金利を4.25%から4.5%へと0.25%ポイント引き上げることを決定。コアインフレ率の高い伸びが続いており、BOEは先行き6、8月会合でも0.25%の利上げを実施する見込み。一方、期待インフレ率は緩やかな低下が進んでいることに加え、2月会合以来政策金利が利上げの到達点に近づいていることを示唆しており、9月以降は政策金利を据え置くと見込まれる。その後賃金上昇率とインフレ率が一層減速したことを確認し、来年半ば以降利下げに転じると予想。

英国の物価と雇用関連指標の推移



(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

イングランド銀行の金融政策と英国の期待インフレ率の推移

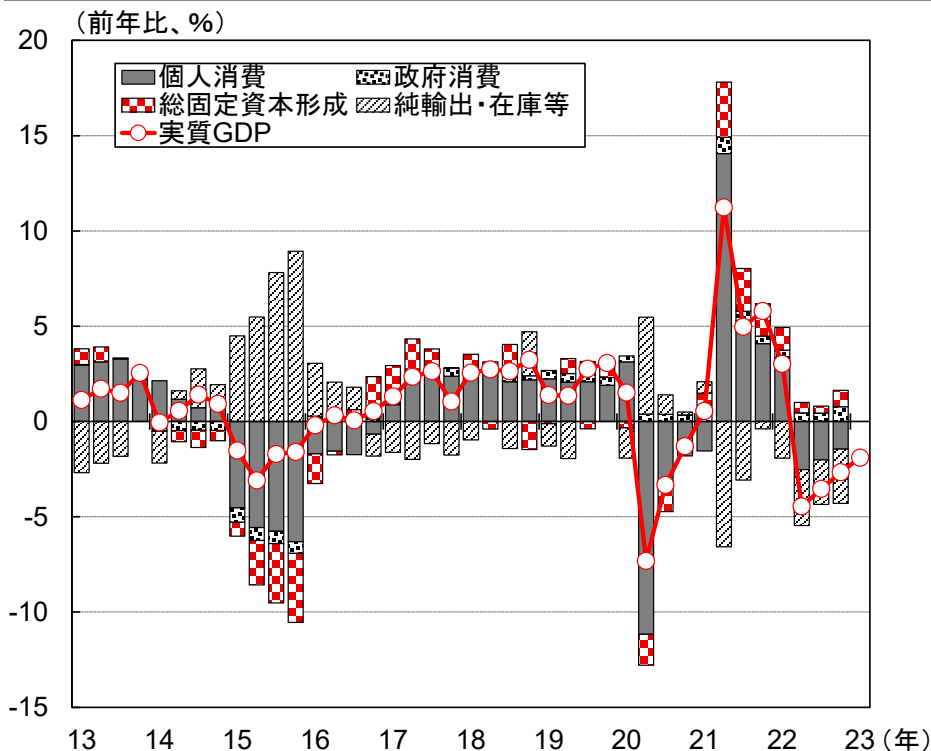


(資料) イングランド銀行、YouGov統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ③ ロシア

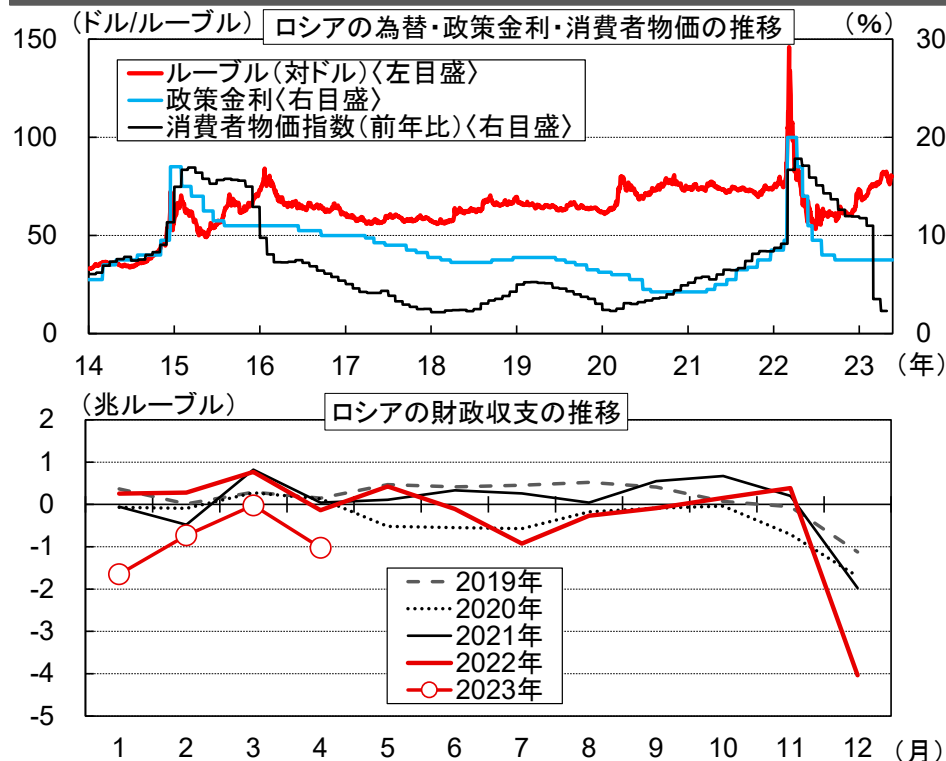
- ロシアの1-3月期の実質GDP成長率は前年比▲1.9%とマイナス幅を徐々に縮小させているものの4四半期連続で前年を下回っている。西側諸国が同国に対して実施している大規模な経済制裁が引き続き経済を下押し。
- 昨年前半に西側諸国の経済制裁や一時的なルーブル急落等をきっかけに急伸していたインフレは足元で一旦落ち着いているものの、再びルーブル安が進行中、この先輸入物価の上昇等を背景としたインフレの再加速が予想される。ロシア中銀もインフレ圧力が再燃することへの警戒感を示しており、今後は利上げの可能性が高いとしている。民需が引き続き力強さを欠くなか、実質GDP成長率は、2023年は前年比▲1.0%とマイナス成長が継続し、2024年も同+1.5%と小幅な成長に止まる見込み。
- 政府の歳出は軍事費の増加等を背景に足元急増する一方、歳入は伸び悩み、財政収支の赤字幅が拡大。政府は、国債発行の増加に加え、一時は財政の予備費である国民福祉基金を取り崩すなどして赤字を補填した。各種エネルギー価格がピークアウトするなかで歳入の大部分を占める石油・ガス収入の増加にも大きな期待はできず、財政の悪化傾向が継続する見込み。

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

ロシアの為替、政策金利、消費者物価、財政収支の推移

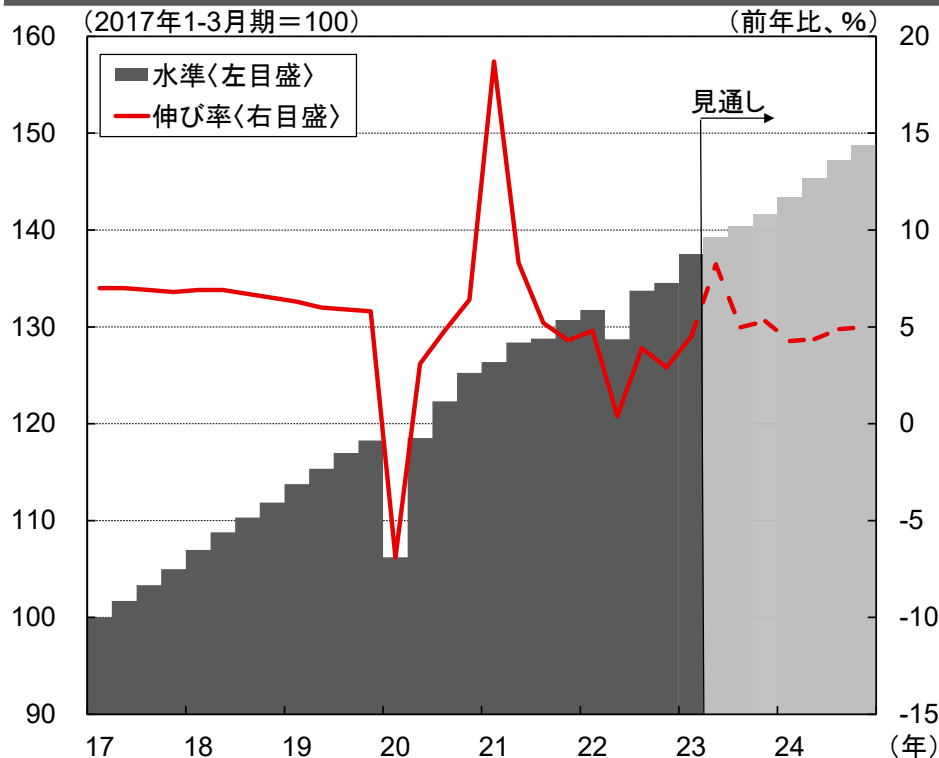


(資料) ロシア統計局、ロシア中央銀行、ロシア財務省、Macrobondより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4) アジア・豪州経済 ①中国 (a) 概況

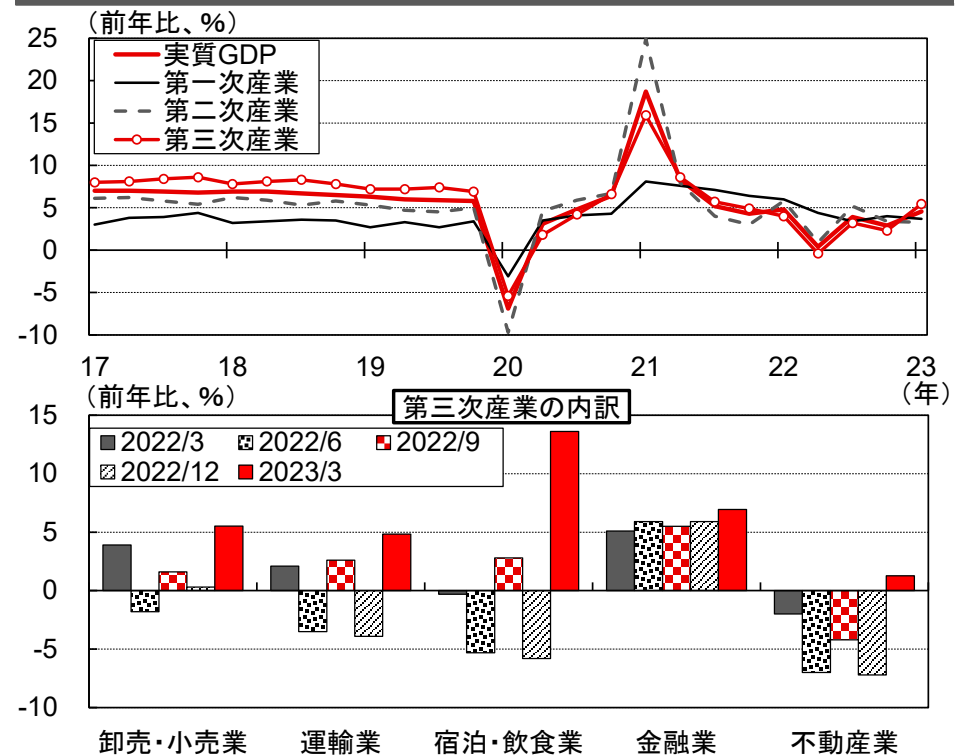
- 1-3月期の実質GDP成長率は、前年比+4.5%と前期(同+2.9%)から加速。昨年末の「ゼロコロナ」政策終了後、早期に経済活動が正常化したことを受け、景気は堅調に回復。特に第三次産業(サービス業)が同+5.4%と伸び幅が大きく、対面サービス分野の持ち直しが顕著。もっとも、足元ではリバウンド需要が一服しつつあり、持ち直しペースは鈍化傾向。
- 先行き、足元で感染再拡大の兆候がみられるものの、大規模規制の再導入は想定されず、行動制限の緩和によるサービスを中心とした個人消費の持ち直しが続くと思われるほか、政府による投資下支えも見込まれる。他方、雇用回復の遅れや不動産の不調が内需回復の重石となり、当面は欧米の景気減速が外需を下押しするため、景気回復は緩やかなものに止まる見通し。
- 2023年は「ゼロコロナ」政策下で低成長に止まった昨年の反動もあり、実質GDP成長率は前年比+5.7%と高い伸びになると予測。2024年は外需の持ち直しが見込まれるなかでも、今年のような経済活動の正常化に伴う追加的な押し上げ効果の剥落により、同+4.7%となる見通し。

中国の実質GDP成長率の推移と見通し



(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

中国の実質GDP成長率(産業別)の推移

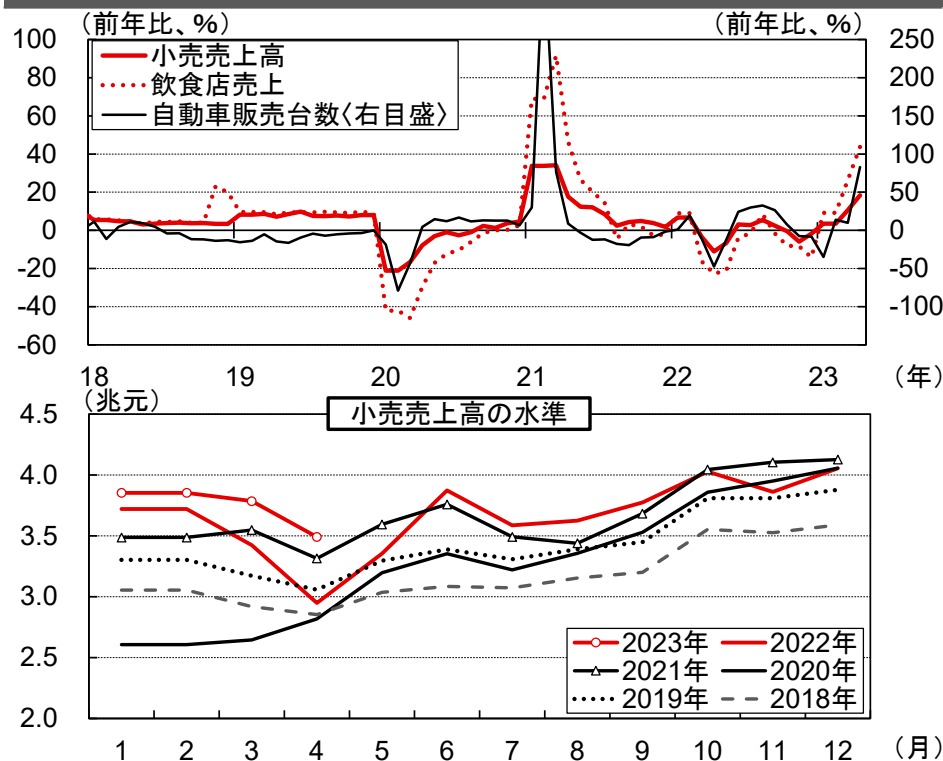


(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4) アジア・豪州経済 ①中国 (b)個人消費

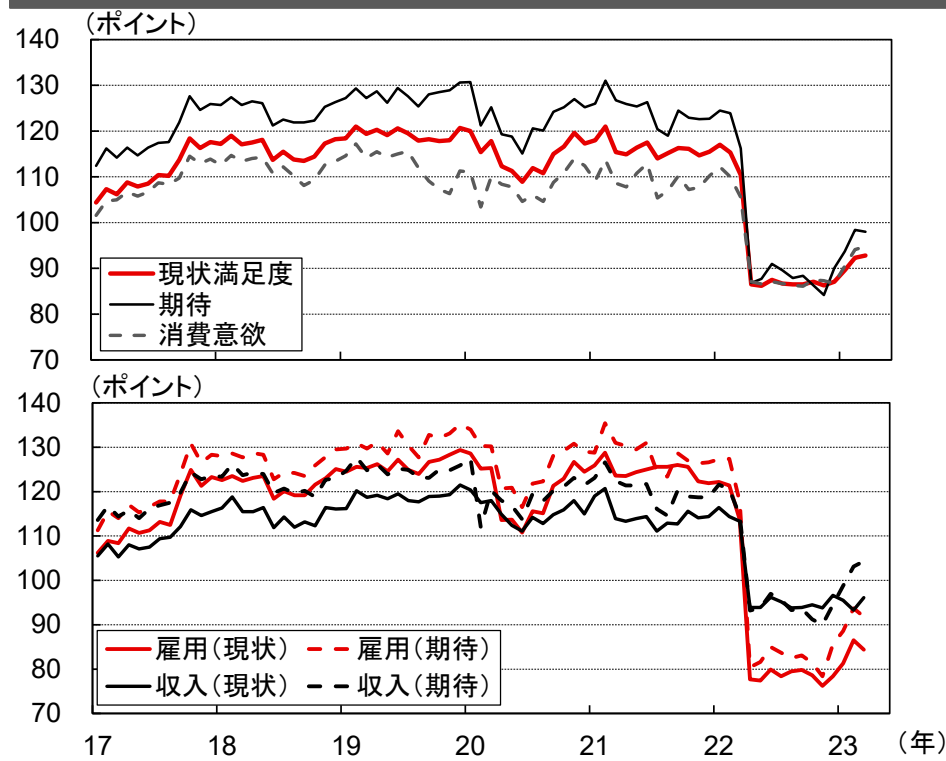
- 4月の小売売上高は前年比+18.4%と、「ゼロコロナ」政策終了による経済活動再開以降の回復基調が継続。特に『飲食店売上』が同+43.8%となるなど、外出を伴う消費が回復。また、同月の自動車販売台数も同+82.7%と高い伸びに。もっとも、前年が上海等での都市封鎖により大幅な景気悪化に見舞われていた点を踏まえれば、実際の回復ペースは緩やかとみられる。
- 今年に入り、消費者信頼感は改善傾向を示しているものの、「ゼロコロナ」政策の影響が本格化した2022年以前の水準からは依然大幅に下振れ。雇用と収入の項目では、『先行き』への期待の高まりがみられる一方、『現状』のマインドの回復は鈍い。
- 個人消費の先行きは、「ゼロコロナ」政策により抑えられてきたサービス消費を中心に回復余地が大きいほか、政府も昨年末から消費の回復・拡大に優先的に取り組む方針を示しており、持ち直しが継続する見込み。但し、高水準の若年層失業率や、消費者マインドの回復の遅れは、個人消費を抑制する要因に。特に、コロナ禍以降すでに一定程度回復している財消費については、サービス消費に比べて緩やかな回復に止まろう。

中国の小売売上高の推移



(注) 小売売上高、飲食店売上は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

消費者信頼感の推移

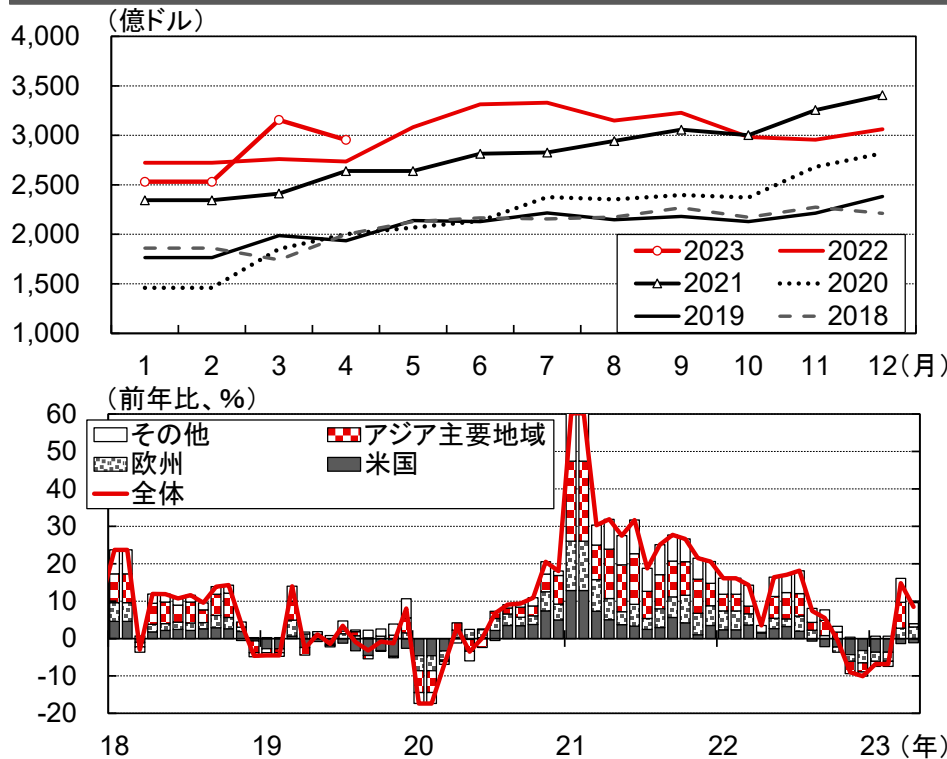


(注) 上下段とも100を閾値とし、上回れば楽観的な見方が強いことを示す。
(資料) 中国人民銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

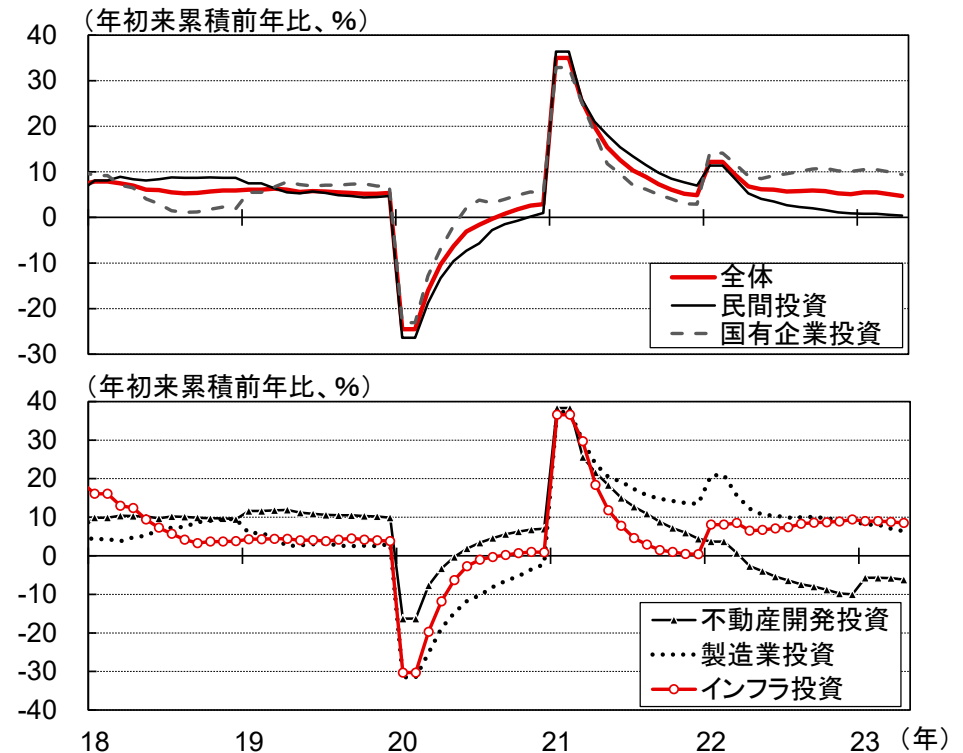
- 4月の輸出は前年比+8.5%と高い伸びを維持したが、前月(同+14.8%)からは減速しており、「ゼロコロナ」政策終了後の反動増に一服感。仕向け地別では、『米国』向けが引き続き前年割れとなっているほか、『アジア』向けは同+2.2%とプラスを維持するも伸び幅が縮小。先行き、海外経済の減速により、当面は輸出の大幅な改善は見込みにくく、海外経済が持ち直す来年頃までは外需による景気の牽引は期待し難い。
- 1-4月の固定資産投資額(累積)は前年比+4.7%と1-3月(同+5.1%)から減速。企業主体別では、引き続き『国有企業投資』が堅調な一方、『民間投資』が同+0.4%と昨年後半以降の低迷が続いているほか、業種別では『不動産開発投資』が同▲6.2%と更に悪化。もっとも、先行きは政府主導による『インフラ投資』が引き続き国有企業の高水準の投資を下支えする中で、経済の正常化を受けた民間企業の投資意欲の持ち直しが進むとみられることから、投資全体としては堅調な推移となる見込み。

中国の仕向け地別にみた輸出の推移



(注) 1. アジア主要地域はASEAN、NIEs、日本、インド。
 2. 1,2月は2か月の合計値を2等分したものを使用。
 (資料) 中国海関総署統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

固定資産投資額(累積)の推移

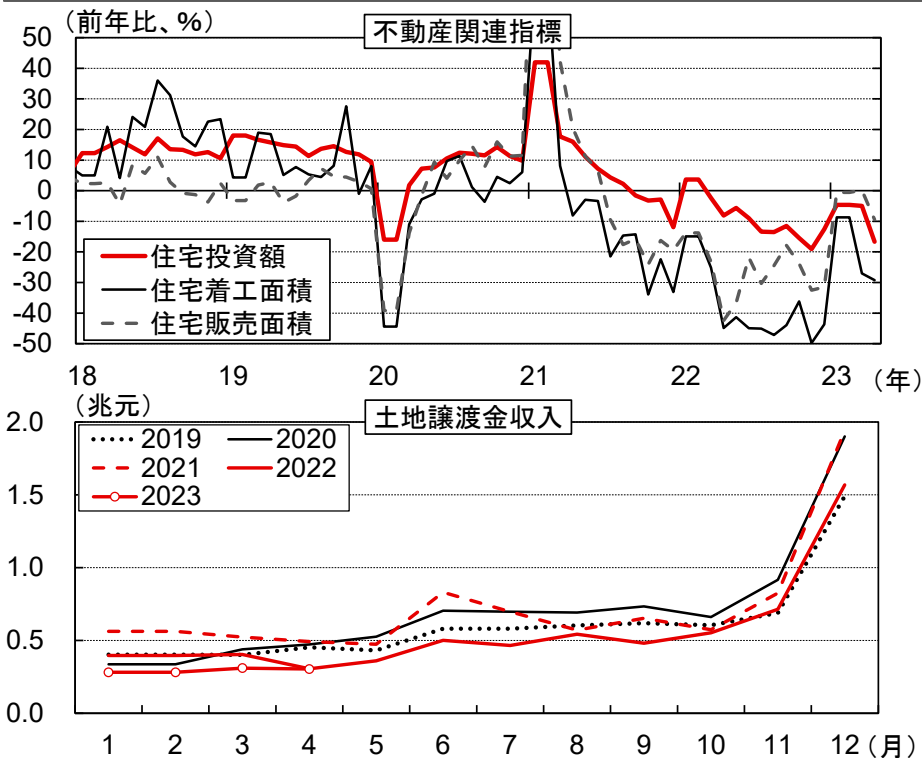


(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

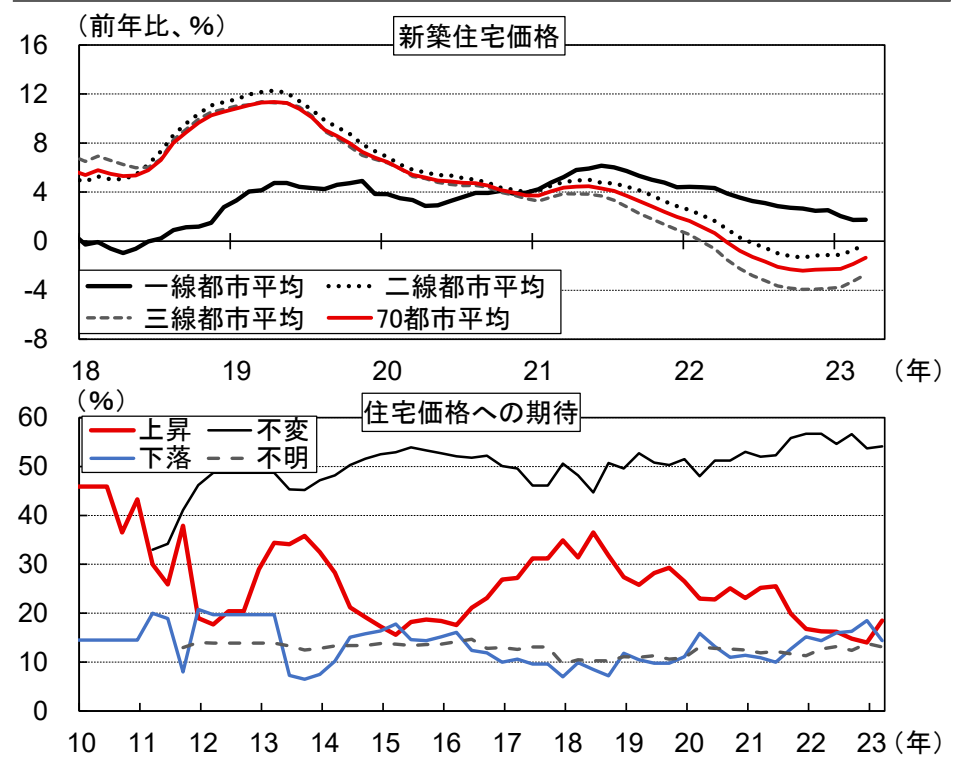
2. 内外経済見通し (4) アジア・豪州経済 ①中国 (d)不動産

- 4月の住宅販売面積は前年比▲9.5%と前月の持ち直しから一転、再度前年割れに。また、住宅投資額は同▲16.7%、住宅着工面積も同▲29.2%と依然として不動産開発業者による新規の開発意欲も鈍い。土地譲渡金収入(地方政府が不動産開発業者に土地所有権を販売する際に受け取るもの)も、昨年を下回る水準で推移しており、不動産市場は全体的に低調。
- 他方、住宅価格は地方政府が一定程度介入(値下げ制限等)している影響も相応にあるとみられ、価格の下落・期待の悪化には歯止めが掛かりつつある。もっとも、需要は依然として弱く、価格の持ち直しペースは力強さを欠く。
- 政府は各種政策による需要喚起や、「保交楼(不動産の引き渡し保証)」政策等による住宅供給の安定に努めているが、足元まで不動産開発の上流部分(土地供給、着工面積等)の改善が進んでいない状況を踏まえると、不動産市場全体としては、当面、持ち直しが鈍い状況が続く見込みで、景気回復の重石となる見通し。

不動産市況の推移



新築住宅価格と価格動向に対する意識調査の推移



(注)「土地譲渡金収入」は、地方政府が不動産開発業者へ土地を販売した際の収入。

(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

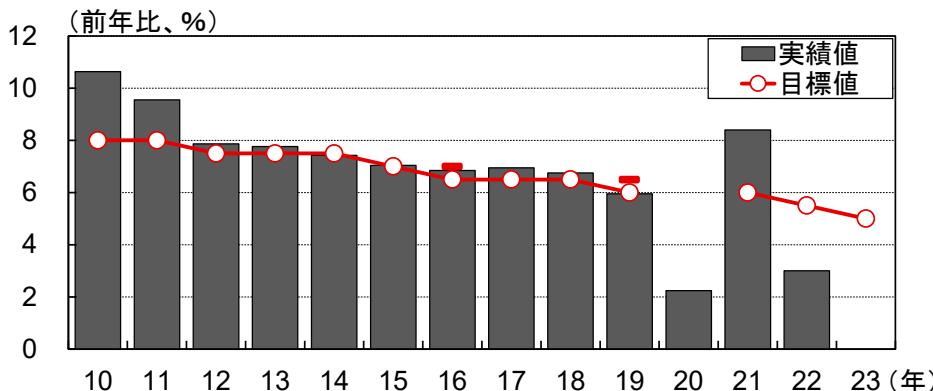
(資料)中国人民銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ①中国 (e)政策動向

- 3月の全人代では、今年の実質GDP成長率目標を「前年比+5.0%前後」と、昨年目標値(同+5.5%前後)を下回るやや控えめな設定に。もっとも、積極的な財政政策と緩和的な金融政策を維持し、政府として安定的な経済成長を目指す方針は不変。
- 財政面では、インフラ投資の財源となる地方专项債の発行予定額が3.85兆元と高水準に設定され、3月時点では昨年を上回るペースの発行が進捗、今後もインフラ投資が景気の下支えに。金融面では、3月に預金準備率が引き下げとなったが、政策金利(LPR)は昨年8月以降据え置き。今後も緩和的な金融姿勢は続くと思われるが、追加利下げまでは実施されない見込み。
- こうした中、4月末の中央政治局会議では、年初来の中国経済の回復を高く評価した一方、「内生的成長の原動力はまだ強くなく、需要は依然不足している」として、足元の内需回復は力強さを欠くとの認識が示された。追加的な景気刺激策への言及はなかったが、今後、政府は3月の全人代での方針から逸脱しない範囲で、需要拡大に向けた具体的な施策を実施していく見込み(投資拡大の促進、商品券の配布、消費ローンの拡大による実物またはサービスの消費促進等)。

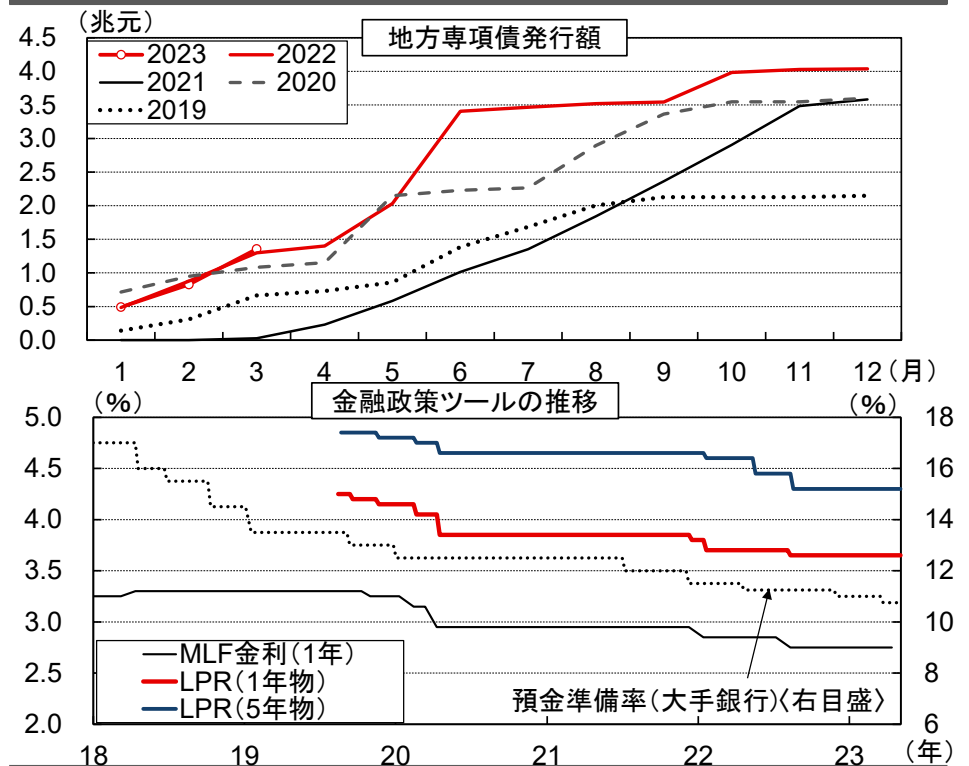
全人代での主要経済目標と過去大会での成長率目標の推移

	2022年		2023年
	目標	実績	目標
実質GDP目標(前年比、%)	5.5前後	3.0 未達	5.0前後
消費者物価指数(前年比、%)	3.0前後	2.0 達成	3.0前後
新規就業者数(万人)	1,100以上	1,206 達成	1,200前後
都市部調査失業率(%)	5.5以下	5.6 未達	5.5前後
金融政策	穏健的で柔軟かつ適度に貸出金利を着実に低下		穏健な金融政策は的確かつ強力なものにする
財政政策	積極的で高効率、的を絞った持続可能な財政政策		積極的な財政政策、力を強め、効率を高める
財政赤字(名目GDP比、%)	▲2.8	▲2.8 達成	▲3.0



(注) 1. 都市部調査失業率の2022年実績は一年間の平均値。
 2. 下段の2016年と2019年の赤い横棒は目標の上限値(当該年は目標に幅があった為)。
 (資料) 各種情報より三菱UFJ銀行経済調査室作成

地方专项債の発行額と金融政策ツールの推移

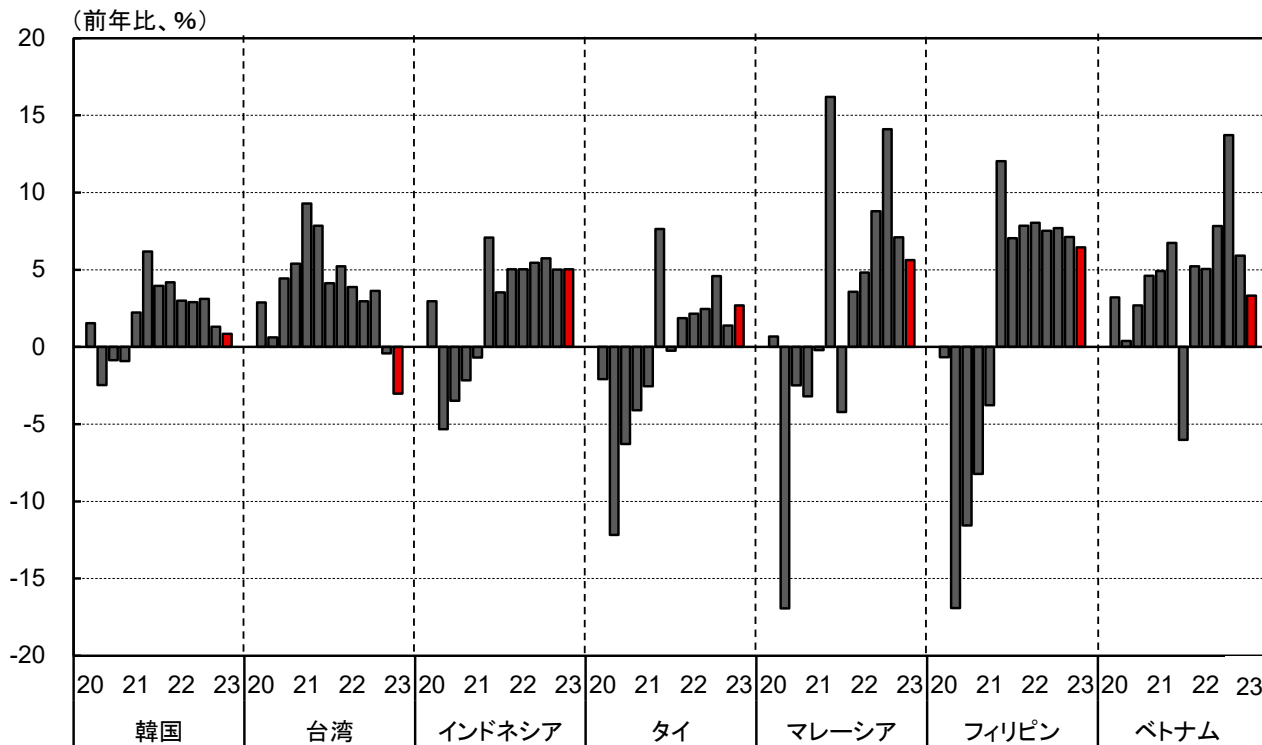


(注) 上段は年初来累積の金額。
 (資料) 各種統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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1-3月期の実質GDP成長率は、各々前年比▲0.2%、同+4.7%。世界的な景気減速による輸出の減少が、韓国、台湾を始めNIEs経済を大きく下押しマイナス成長。ASEAN経済は、NIEs経済同様、輸出の低迷が景気の下押し要因となったものの、サービス分野を中心とした個人消費の持ち直しが大きく、景気は堅調に推移。
- NIEs: 対面サービスの再開等、個人消費には追加的な回復余地があるものの、欧米の景気減速により主力である半導体関連の輸出や投資の減少が継続し、景気には暫く強い下押し圧力が掛かり続ける見込み。2023年の実質GDP成長率は、前年比+1.6%と勢いを欠く一方、来年以降は海外需要が徐々に持ち直しに向かうことで、2024年は同+2.7%に加速する見通し。
- ASEAN: コロナ関連規制の緩和に伴い、個人消費や投資の回復が続くほか、中国人観光客の増加による国際観光の回復加速も追い風となり、景気は底堅く推移する見込み。海外景気の低迷や高インフレ等により、2023年の実質GDP成長率は前年比+4.7%(2022年:同+6.0%)とやや減速するが、2024年には同+5.1%と小幅に加速する見通し。

アジア主要国・地域の実質GDP成長率の推移



(注)直近(2023年1-3月期)のデータを赤色で表示。
(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ASEANの見通しワンポイント

【インドネシア】

外需依存度が低く、海外景気の影響が小さい
天然資源を起点とした海外投資誘致が活発化

【タイ】

観光依存度が高く、観光再開の恩恵が大きい
総選挙で野党が躍進、選挙後の政治動向に留意

【マレーシア】

電子機械系の輸出が多く、外需依存度が高い
海外景気低迷による景気への下押しは大きい

【フィリピン】

インフレがASEANの中でも高水準。燃料等の輸入依存度が高く、先行きもインフレ上振れに留意

【ベトナム】

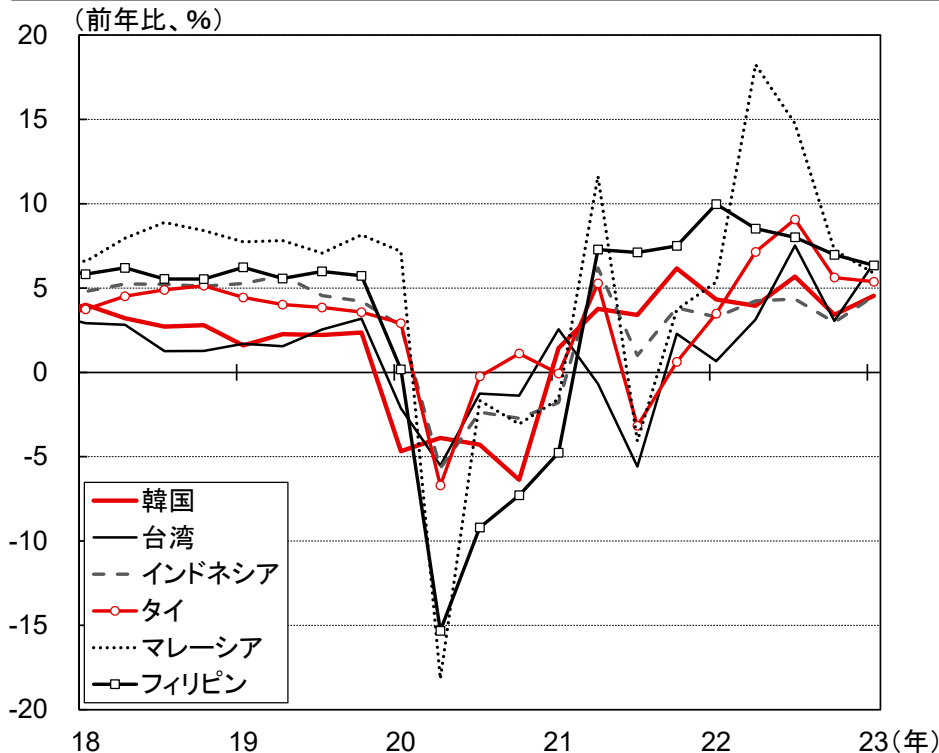
外需依存度が高く、海外景気の影響が大きい
昨年からの不動産市場の不況が景気の重石に

(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 (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (b)個人消費、輸出

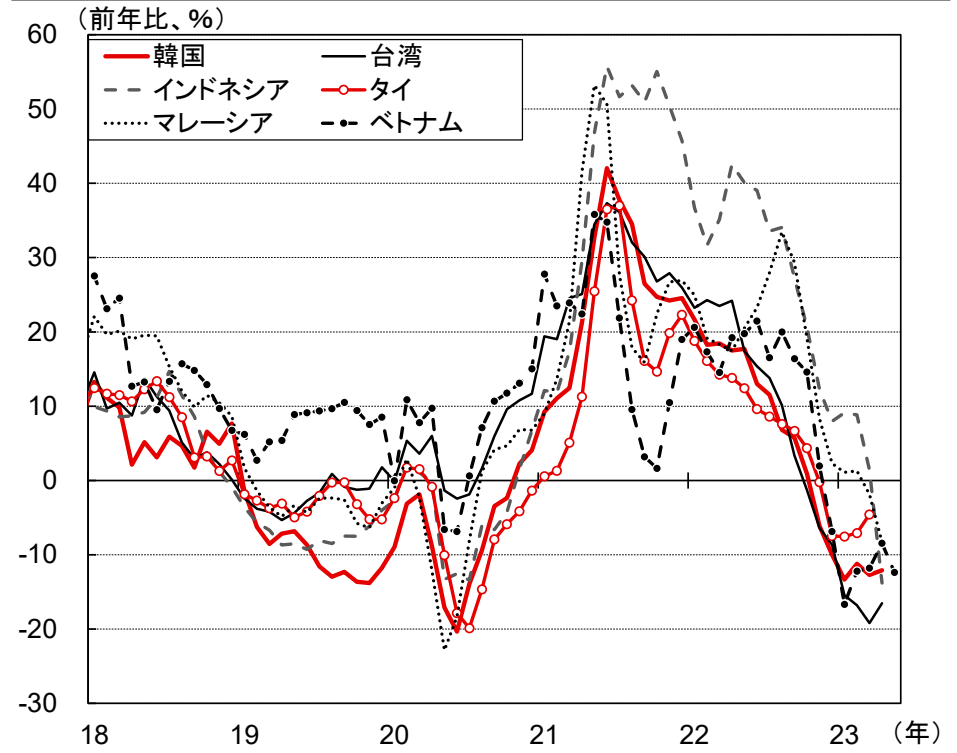
- 1-3月期の実質個人消費(GDP統計ベース)は、各国総じてコロナ禍前程度の伸びを維持しており堅調に推移。高インフレと高金利が購買力を相応に押し下げたとみられるものの、経済活動正常化に伴うサービス消費の持ち直しが下支え。
- 先行き、当面は高いインフレ率とこれまでの利上げの累積的効果が景気への下押し要因となるものの、インフレは徐々に鎮静化に向かうほか、サービス消費に回復余地があること等により、個人消費は底堅い伸びを維持する見通し。
- 輸出は総じて昨年後半からの不調が継続。旺盛な資源需要を背景に好調を維持してきたインドネシアでも、資源価格下落の影響を受けて前年割れに。「ゼロコロナ」政策終了後の中国向けの回復も鈍く、中国経済再開による効果は足元では限定的。
- 先行き、中国経済の回復が各国の輸出を一定程度下支えする見込み。但し、米国を中心とした先進国経済の需要が力強さを欠き、中国の回復もサービス消費中心となる可能性が高いことから、各国の輸出の持ち直しは緩やかなものに止まろう。

アジア主要国・地域の実質個人消費(GDP統計ベース)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



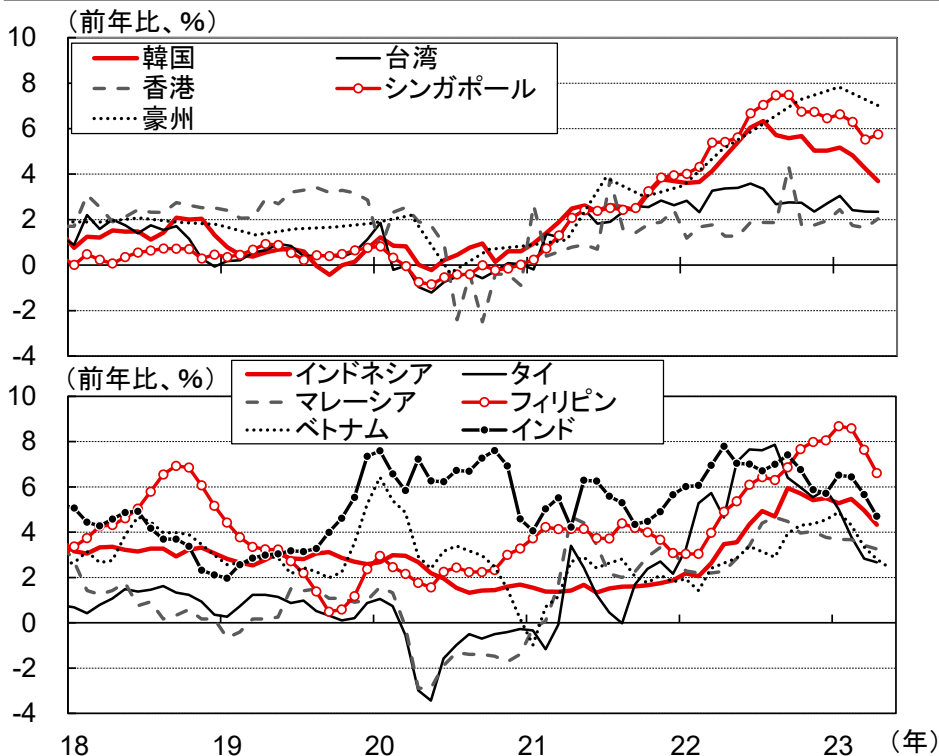
(注)データは3カ月移動平均(ドルベース)。

(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 (c)物価、金利

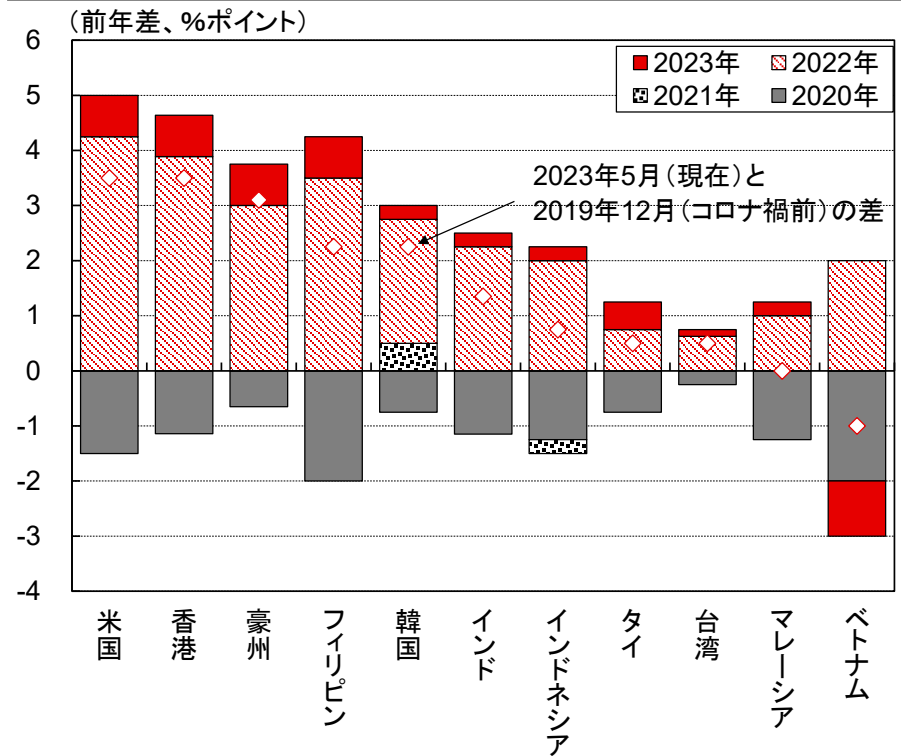
- 消費者物価指数は、資源価格の下落により伸びが鈍化傾向。もともと、豪州などでは物価目標を依然大きく超過しているほか、コア物価は各国総じて高い水準が継続。先行き、資源関連の価格下落により、インフレ率は緩やかに低下する見込みだが、コア物価の上昇圧力は根強く、当面、水準としては高い状況が継続する見通し。
- 米国での利上げに国内の物価上昇も相俟って、各国中銀は昨年から大幅な利上げを進めてきており、多くの国で政策金利は既にコロナ禍前(2019年末)を上回る水準に到達。足元では、米国の利上げペース減速やインフレ鈍化などから、追加利上げを見送る国が増加。ベトナムは4月にASEAN主要国ではコロナ禍以降初の利下げに踏み切った。
- 先行き、各国中銀の金融政策は緩和的なものになっていくとみられ、米国の利下げ開始を見込む今年末頃からは、徐々に利下げに転じる国が現れる見通し。急激な資金流出などの懸念についても、米欧の金融引き締め局面の終了が展望される状況になる中で後退。但し、米国発の金融不安の動向については、現時点では影響は限定的であるものの、引き続き要留意。

アジア主要国・地域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

アジア主要国・地域の政策金利の推移(コロナ禍前との比較)

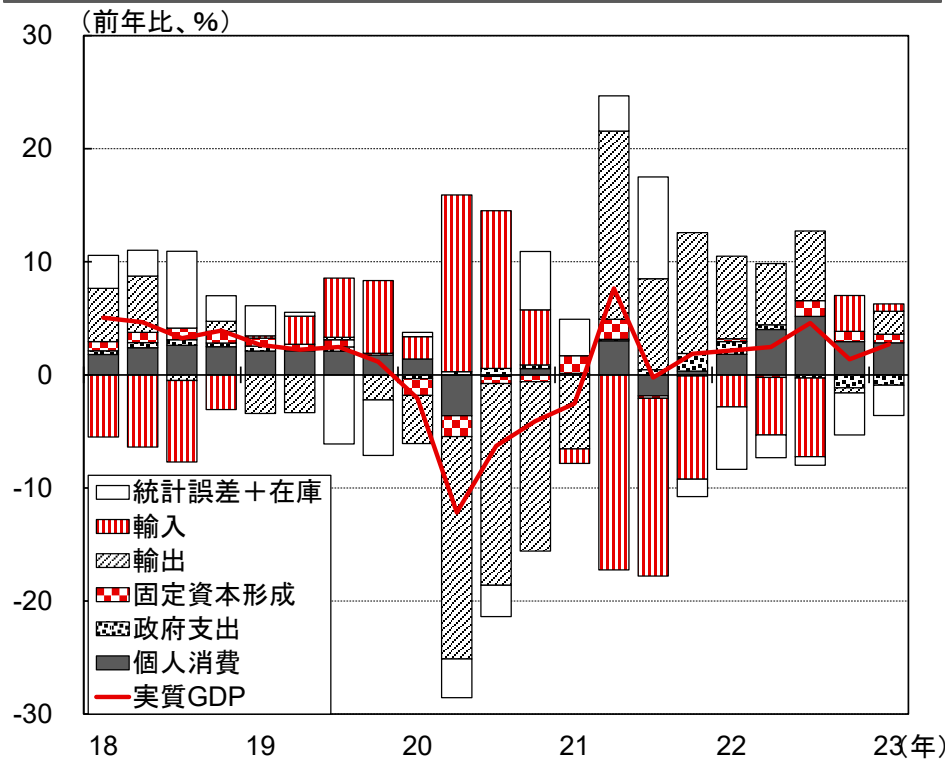


(注)2019年12月の政策金利を基準とした変動を示す。
(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

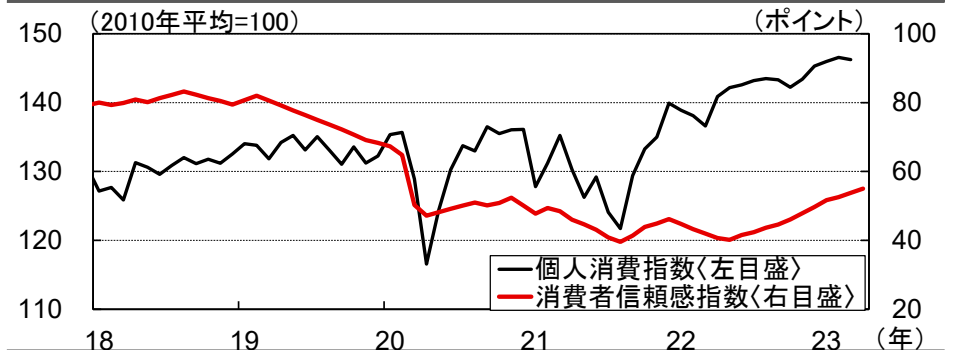
- 1-3月期の実質GDP成長率は、前年比+2.7%と前期(同+1.4%)から加速。個人消費が同+5.4%と堅調に推移したことに加え、輸出も同+3.0%とプラス転化。財輸出の減少が続く中、観光業の活発化によるサービス輸出の持ち直しが下支え。
- 個人消費指数は足元でやや低下したものの、サービス消費の堅調な回復を支えに引き続き高水準で推移。消費者信頼感指数も改善傾向で、4月はコロナ禍以降で最高に。外需面では、中国や米国などの主要輸出先の需要減退が響き、財輸出は前年割れが続く一方、3月の外国人来訪者数が2019年同月の6割超まで回復するなど、サービス輸出の持ち直しが進展。
- 先行き、インフレが鎮静化する中、サービス消費を中心とした個人消費の回復が続く見込み。海外経済の減速により、当面は財輸出への下押し圧力は強いが、中国人観光客の増加によるサービス輸出の拡大が一定程度相殺する見込み。実質GDP成長率は2023年は前年比+3.5%、2024年は世界経済の回復により同+3.7%とやや加速する見通し。但し、5月の総選挙で革新系野党の前進黨が第一党に。新政権樹立に際し、保守派との対立など政治的な混乱が起こる可能性には要留意。

タイの実質GDPの推移



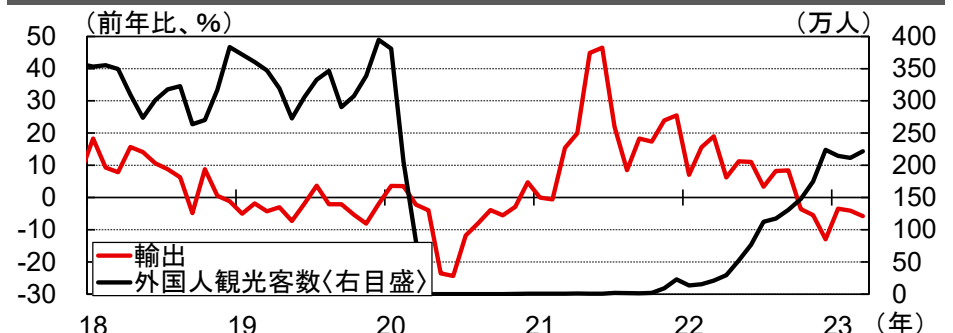
(資料)タイ国家経済社会開発局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

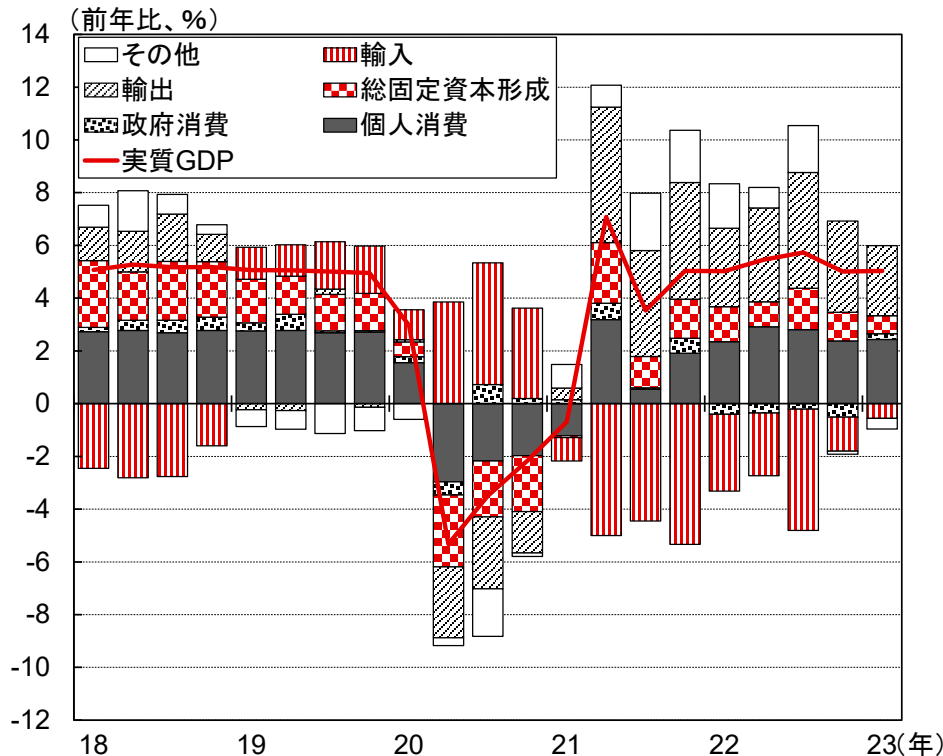


(資料)タイ商務省、観光庁統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (e)インドネシア

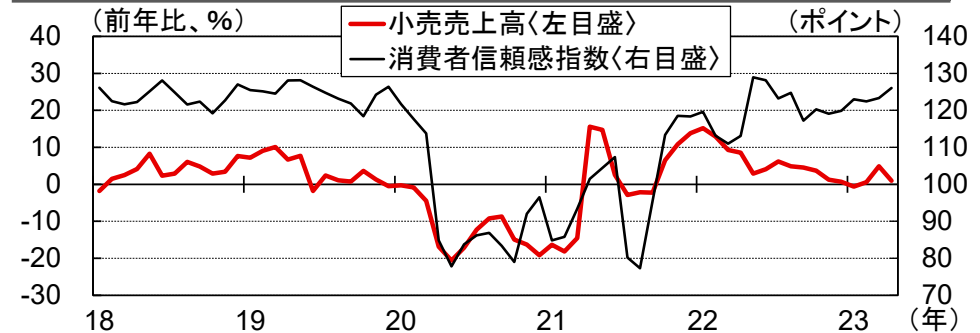
- 1-3月期の実質GDP成長率は、前年比+5.0%と前期から横ばい。輸出は同+11.7%と、サービス輸出の持ち直しを受けて高い伸びが継続したほか、個人消費も同+4.5%と高インフレと高金利の環境下でも底堅く推移。
- 4月の小売売上高は前年比+1.0%と小幅ながらも前年比プラス圏で推移しており、食品や文化・娯楽品などを中心に底堅く推移。消費者信頼感指数も昨年後半からの改善傾向が継続。一方、コロナ禍以降好調を維持してきた輸出は、3月から前年割れに転じるなど、資源(特に石炭)価格の下落を背景に減少に転じている。
- 海外経済の減速により輸出は減少傾向が続くとみられるが、輸出依存度の低さからその影響はASEANの中では小さい見込み。コロナ関連規制の終了により個人消費の回復が進むとみられるほか、同国が埋蔵量と生産量で世界最大を誇るニッケルを始めとした、天然資源を誘因とした海外投資の拡大等により、先行きも堅調な景気回復を見込む。実質GDP成長率は、2023年は前年比+4.8%、2024年には同+5.0%とやや加速する見通し。

インドネシアの実質GDP成長率



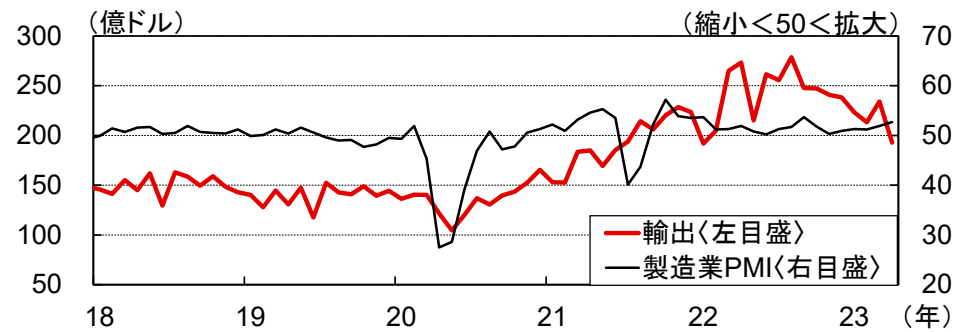
(資料)インドネシア中央銀行より三菱UFJ銀行経済調査室作成

インドネシアの小売売上高と消費者信頼感指数の推移



(資料)インドネシア中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

インドネシアの輸出と製造業PMIの推移

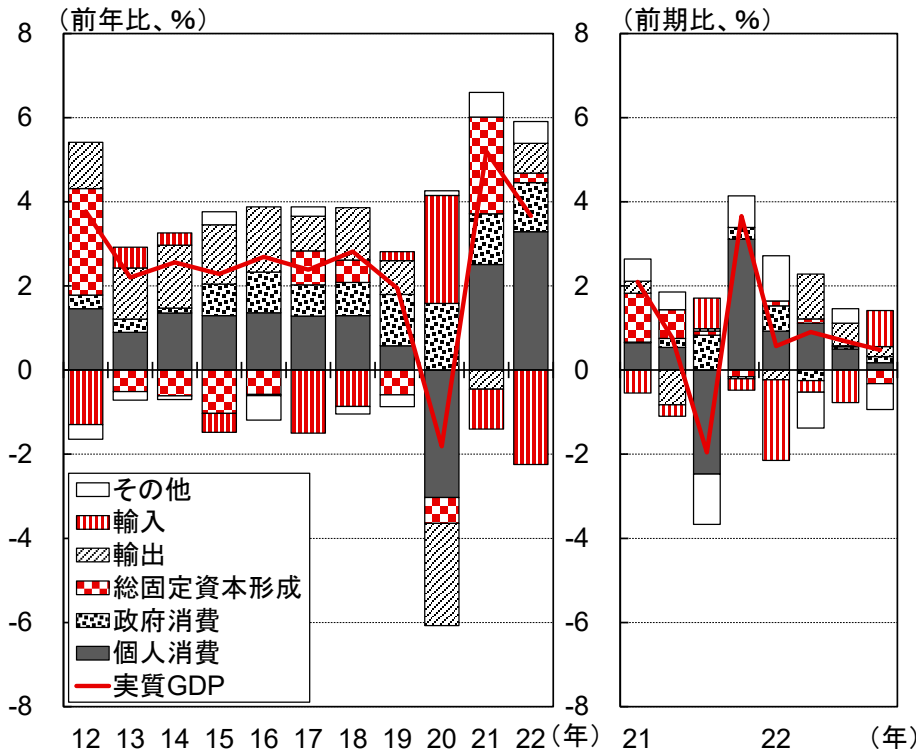


(資料)インドネシア中央銀行統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (f) 豪州

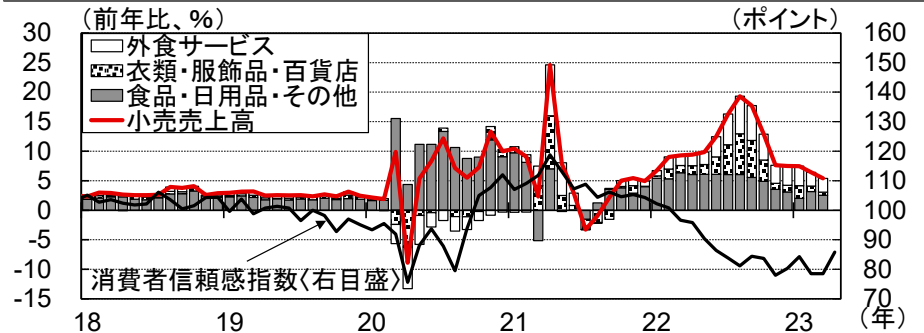
- 1-3月期の実質GDP成長率は6月7日公表予定(予測:前期比+0.4%、前年比+2.5%)。
- 3月の小売売上高は前年比+5.4%と減速傾向も、コロナ禍前を上回る堅調な伸びが継続。昨年末をピークにインフレ率が低下基調となっていることで、消費者信頼感指数も下げ止まり。また、輸出は減速傾向であるものの、中国向けの持ち直しもあり、同月は同+8.4%と底堅く推移。外国人来訪客数もコロナ禍前の7割程度まで回復。
- 先行き、個人消費は、ピークアウト後も根強いインフレ圧力やこれまでの大幅な利上げによる累積的な効果が下押し圧力になるほか、コロナ禍以降急増したこともあり、伸びの減速が続く見込み。輸出も世界景気の減速を受け、鈍化傾向が続く見込み。足元の労働市場の歴史的な強さ等を踏まえると、リセッションにまでは至らないとみられるものの、2023年の実質GDP成長率は前年比+1.7%と大幅に減速し、その後、2024年は緩やかに持ち直すものの、通年では同+1.6%と概ね横ばいの見通し。

豪州の実質GDPの推移



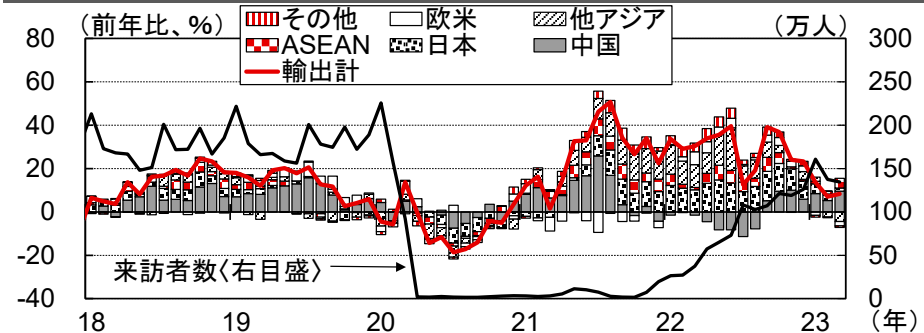
(資料) 豪州統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

豪州の外国人来訪客数の輸出の推移

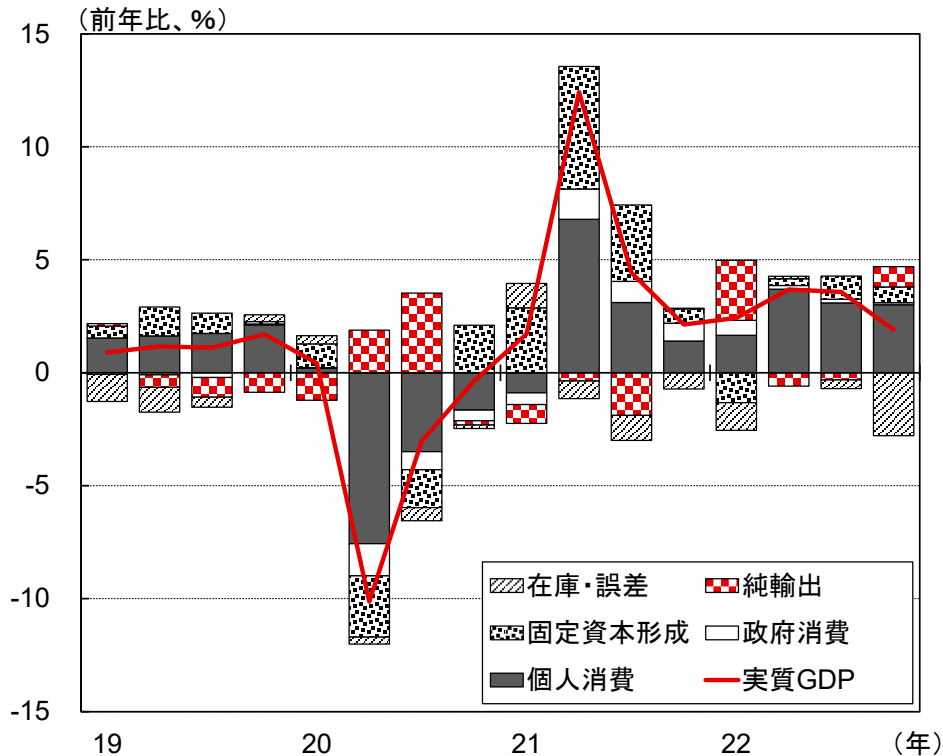


(資料) 豪州統計局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (5) 中南米経済 ① ブラジル

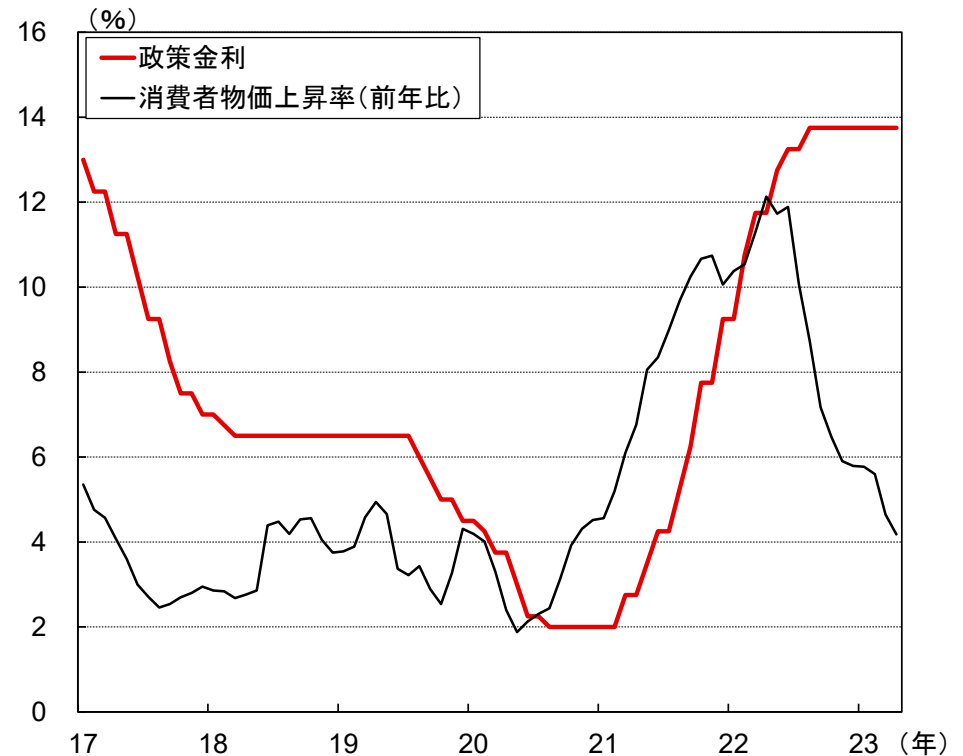
- 昨年10-12月の実質GDP成長率は前年比+1.9%と、前期(同+3.6%)から大幅に減速。もっとも、需要項目別の寄与度をみると、減速の主因は在庫・誤差項(同▲2.8%ポイント)の下押しであり、個人消費(同+3.1%ポイント)や固定資本形成(同+0.7%ポイント)等は好調に推移。なお、2022年通年の実質GDP成長率は同+2.9%。
- 昨年4-6月期に前年比+11.9%まで上昇した消費者物価は、7-9月期に上昇率が鈍化し始め、今年4月には同+4.2%まで低下。インフレ鎮静化を受けて、政策金利は13.75%に据え置かれているが、物価の基調を示すコアインフレ率は依然として7%台と高いため、当面の間現状の政策金利水準が維持される見込み。
- 先行き、これまでに実施された利上げの累積的な効果や世界経済鈍化の影響により、景気は減速する見通し。2023年の実質GDP成長率は前年比+1.2%、2024年は同+0.8%と予想。なお、現在国会で審議中の財政均衡法案が成立した場合、实体经济は下押しされる可能性がある一方、金融市場からは好感され、レアル高の材料となる可能性。

ブラジルの実質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

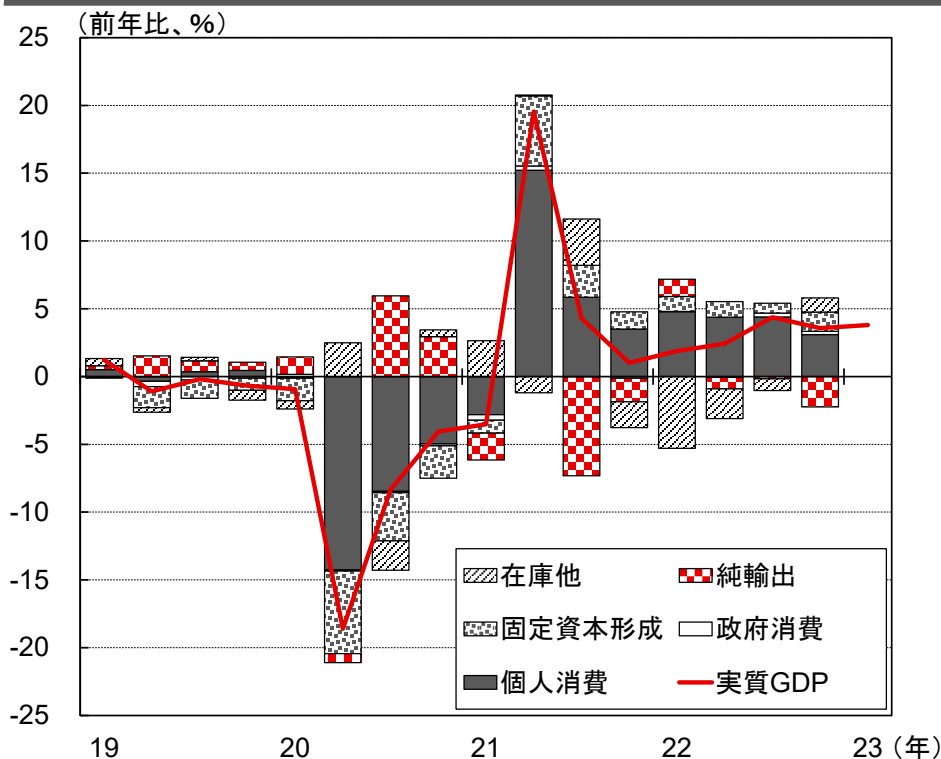


(資料)ブラジル中央銀行統計より国際通貨研究所作成

2. 内外経済見通し (5) 中南米経済 ②メキシコ

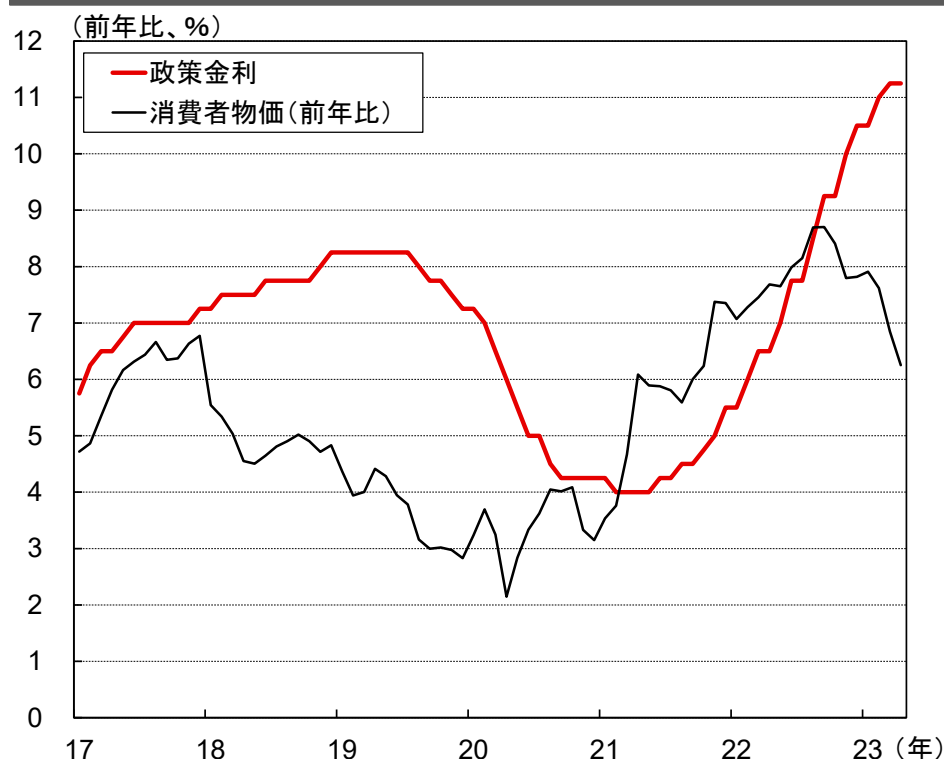
- 1-3月期の実質GDP成長率は前年比+3.8%と、前期(同+3.6%)に続き堅調な伸びを確保。個人消費や固定資本形成が好調に推移したとみられる。なお、2022年通年の実質GDP成長率は同+3.1%。
- 消費者物価上昇率は4月に前年比+6.3%まで低下したが、物価の基調を示すコアインフレ率は同+7.7%と高止まり。メキシコ銀行(中央銀行)の政策金利は3月に11.25%へと引き上げ。
- 先行き、米国の景気減速に加え高い実質金利が景気拡大の重石となり、今年後半から来年前半にかけて景気は減速する見通し。実質GDP成長率は2023年に同+1.5%、2024年に同+0.5%と予想。消費者物価上昇率は2023年に同+6.3%、2024年に同+3.9%へと鈍化する見込み。

メキシコの実質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

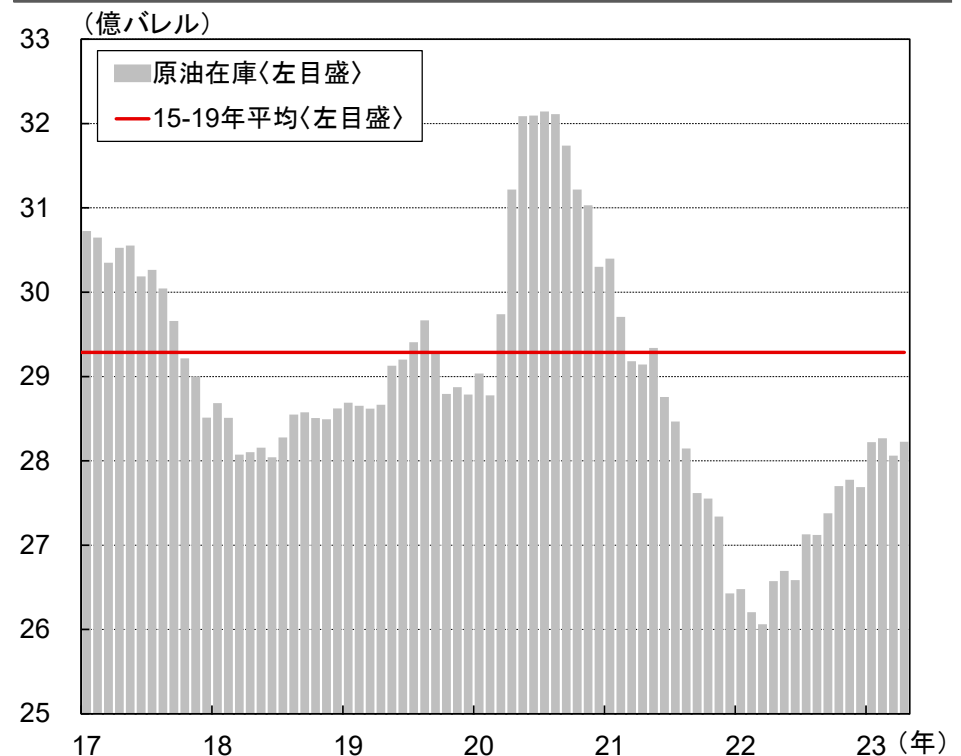
- 原油価格(WTI期近物、1バレルあたり)は、中国の製造業PMIの良好な結果から3月上旬に80ドル強まで上昇したが、欧米銀の信用不安等から60ドル台半ばまで急落。その後は、サウジアラビア等OPECプラス加盟国の一部による自主減産の発表や、欧米のインフレ率高止まりとこれに伴う利上げ継続懸念等から価格はもみ合い、足元では70ドル弱で推移。
- 世界の原油需要は、中国の「ゼロコロナ」政策撤廃に伴う経済正常化が進んでいること等から緩やかに増加している。供給側では、米国・ノルウェー等の増産が続き、ロシアの原油生産量もG7等による同国産の原油・石油製品の輸入上限価格措置実施後もさほど変化していない一方、OPECの供給はサウジアラビア・イラクの減産等より僅かに減少。結果、需給バランスは供給超過が続いているものの、中国の需要回復が顕在化した2月以降、その超過幅は縮小。
- OECDの商業用原油在庫はこうした影響を受け、去年の増加傾向から足元横ばいに転じている。

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の商業用原油在庫の推移

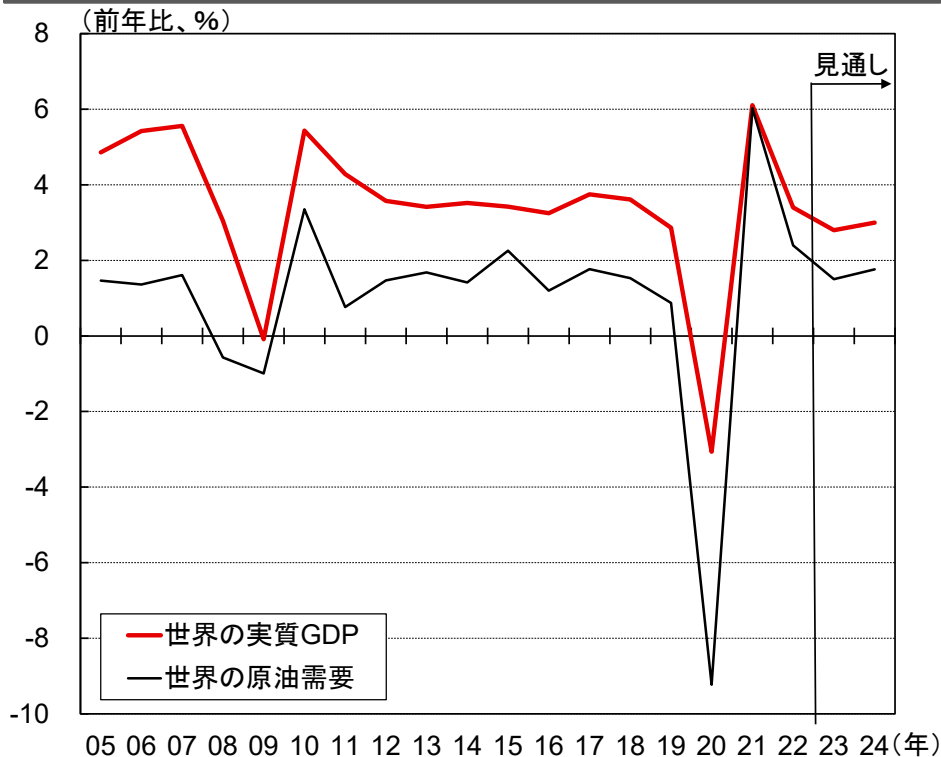


(資料)EIAより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (6)原油価格 ②需要

- 原油需要は、コロナ禍による落ち込みを経て、21年に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、昨年はウクライナ紛争の影響を受けた油価上昇や中国の「ゼロコロナ」政策の影響に伴う需要減少等を受け、伸びが鈍化。
- 今年は、中国の経済活動正常化が進む一方、金融引締めの影響を受ける先進国を中心に世界経済の成長率は低下することが見込まれるため、原油需要の伸びも鈍化する見通し。24年は世界経済の成長がやや加速する見込みであるため、原油需要の伸び率も小幅ながら拡大に転じよう。
- 国・地域別にみると、今後の原油需要の牽引役は、欧米等の先進国から「ゼロコロナ」政策撤廃を受けて需要増加が続く中国、経済成長に応じた消費拡大が見込まれる新興国(非OECD(除く中国))になると考えられる。

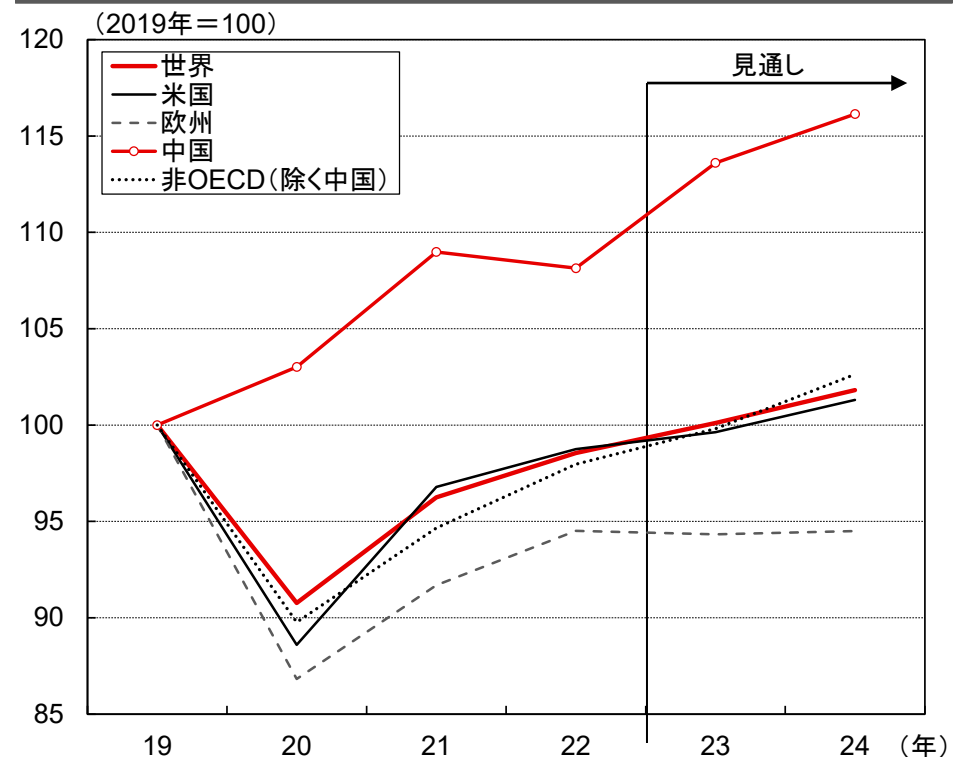
世界の実質GDP成長率と原油需要の推移



(注)2023、24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

各国・地域の原油需要の推移



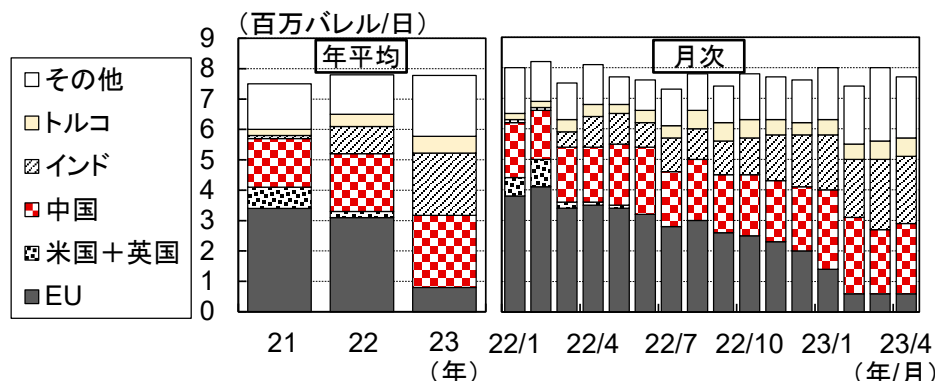
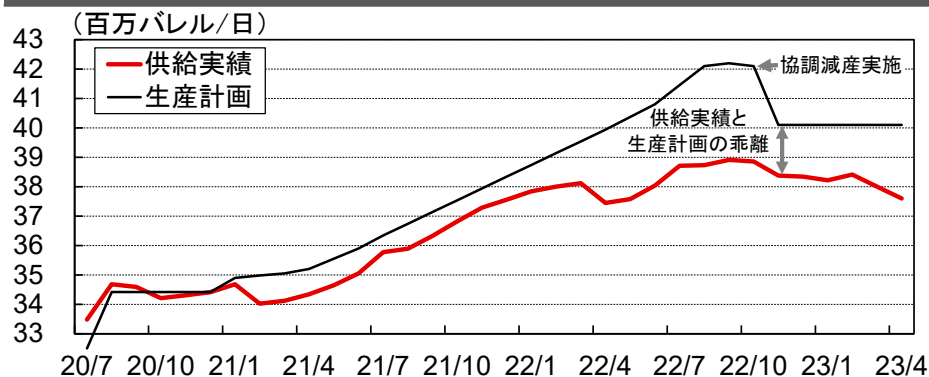
(注)2023、24年は当室見通し。

(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 ③供給

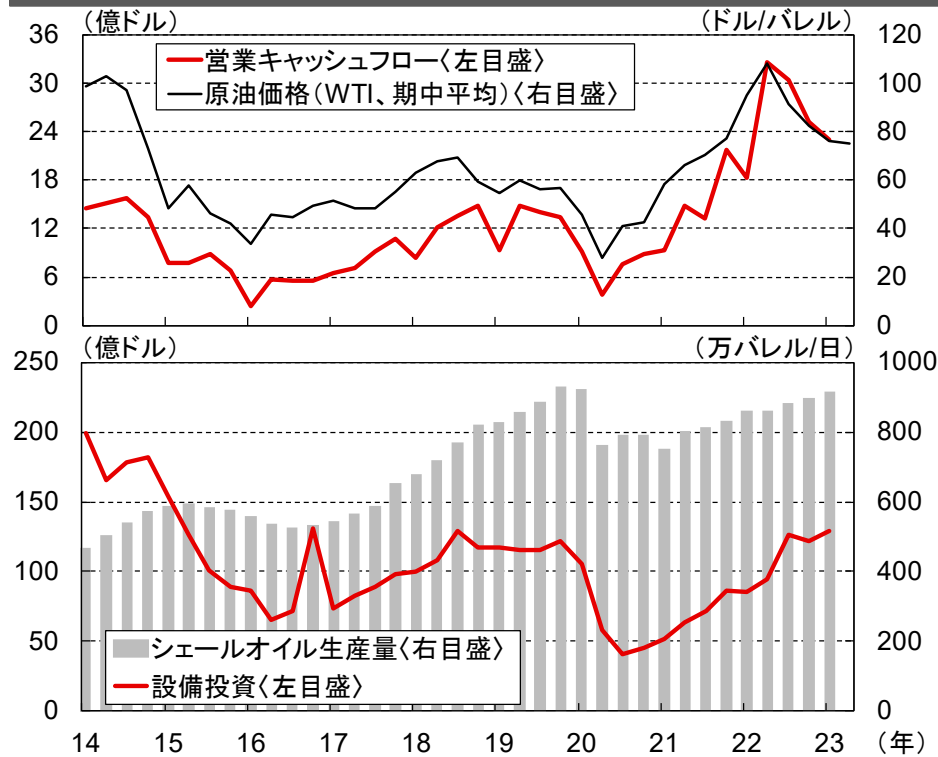
- 4月上旬にOPECプラスの一部は、5月から年末までの日量116万バレルの自主減産実施を発表。もっとも、OPECプラスが昨年11月に合意した同200万バレルの協調減産開始後に実際の供給量があまり減少しなかったことや、足元の油価が依然高水準にあるなか各国が減産するインセンティブが弱いこと等を踏まえると、OPECプラスの供給が急減する可能性は低いと予想。
- ロシア産の原油に関して、G7等が昨年12月に原油、今年2月には石油製品の輸入上限価格を設定。もっとも、これらの措置発動後のロシアの原油輸出量は、欧米への減少分をインド・中国・トルコ向け等の増加が補っており、足元でもウクライナ紛争が発生する前の21年平均程度の水準を維持している。
- 米国シェール企業の営業キャッシュフローは、油価を反映する形でピークアウトはしているものの、依然として高水準。設備投資額もコロナ禍前程度の水準で推移しており、シェールオイル生産は今後も緩やかな増加が続く見込み。

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



(注)23年のロシアの原油輸出量と輸出先(年平均)は、23年1月から4月までの平均値。
(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。23年第2四半期のデータは5月30日まで。
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今年3月末まで。
(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 ④需給バランス・価格の見通し

- 先行きは緩やかな需要増加が進む一方、供給もそれに応じた緩やかなペースでの増加が見込まれることから、世界の原油需給バランスは引き続き供給超過が続く見込み。
- 但し、その供給超過幅は僅かであることや、今後油価が下がった場合にはIEA加盟国が昨年の油価高騰への対応として放出した戦略備蓄在庫^(注)の復元に動くことも想定されるため、原油価格は75ドルを中心に上下5ドル程度のレンジ推移を予想。
(注)IEA加盟国は、危機対応のため原油輸入量の約90日分の備蓄義務を課されており、ウクライナ戦争直後の油価高騰時に価格安定のため放出。
- 尚、中国の「ゼロコロナ」政策撤廃に伴う想定以上の需要急増、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・OPECプラスの更なる減産、ロシアの原油生産急減(G7等による同国向け経済制裁に対する反発等)、イラン核合意再建協議の帰趨(足元でイランは中国の仲介の下、サウジアラビアと国交正常化予定。再建時にはイランの原油供給が増加)等が、価格の上振れ・下振れリスク要因として注視される。

世界の原油需給バランスの推移と見通し



(注)2023、24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

原油価格の推移と見通し

	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 (%)
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	76.0	▲20.0%	82.2	▲16.1%
4-6月期	75.0	▲30.9%	78.0	▲30.3%
7-9月期	75.0	▲18.0%	78.0	▲20.2%
10-12月期	75.0	▲9.2%	78.0	▲12.0%
24年1-3月期	75.0	▲1.3%	78.0	▲5.1%
4-6月期	75.0	0.0%	78.0	0.0%
7-9月期	75.0	0.0%	78.0	0.0%
10-12月期	75.0	0.0%	78.0	0.0%
22年	94.3	38.8%	99.0	39.8%
23年	75.2	▲20.2%	79.0	▲20.2%
24年	75.0	▲0.3%	78.0	▲1.3%

見通し

(注)期中平均価格。

(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					
		兆ドル	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20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 (2022年)	兆ドル 日本=100	163.5 2,664	62.1 1,011	66.1 1,076	35.4 576	6.1 100	25.5 415	10.1 164	3.8 63	3.0 48	1.2 20	19.5 318	5.3 87	3.7 60	3.1 50	3.7 61	4.8 78
実質GDP (前年比、%)	2022年 実績	3.4	2.6	3.8	4.3	1.2	2.1	3.5	2.9	3.1	5.2	3.5	1.8	2.6	3.7	4.1	▲2.1
	2023年 見通し	2.7	1.0	4.4	2.5	0.8	1.2	1.1	1.2	1.5	0.2	0.8	0.2	0.9	0.7	0.3	▲1.0
	2024年 見通し	3.0	1.0	4.2	4.0	1.0	0.5	1.1	0.8	0.5	2.0	1.2	1.3	1.1	1.0	0.6	1.5
消費者物価 (前年比、%)	2022年 実績	8.7	7.3	6.1	15.9	3.0	8.0	15.7	9.3	7.9	72.4	8.4	8.6	5.9	8.7	9.1	13.8
	2023年 見通し	6.8	4.6	5.2	13.7	2.6	4.3	16.3	6.0	6.3	98.6	5.6	6.0	5.0	6.2	6.9	7.0
	2024年 見通し	4.8	2.4	4.2	10.1	1.2	2.6	9.9	4.0	3.9	60.1	2.5	2.7	2.6	2.3	3.0	5.0

		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			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 (2022年)	兆ドル 日本=100	56.8 926	30.2 492	11.9 193	5.6 91	2.8 45	1.6 26	0.5 8	0.7 12	9.1 149	4.0 66	1.5 24	1.1 18	1.2 19	1.3 22	1.6 27
実質GDP (前年比、%)	2022年 実績	4.2	3.0	6.8	2.1	2.6	2.5	▲3.5	3.6	6.0	5.3	2.6	8.7	7.6	8.0	3.7
	2023年 見通し	5.1	5.7	6.0	1.6	1.2	1.5	3.9	1.4	4.7	4.8	3.5	4.2	5.6	5.5	1.7
	2024年 見通し	4.9	4.7	6.4	2.7	2.3	3.2	3.5	2.4	5.1	5.0	3.7	4.4	5.8	6.7	1.6
消費者物価 (前年比、%)	2022年 実績	3.6	1.9	6.7	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	2.9	1.5	5.3	3.0	3.4	2.0	2.1	4.7	3.8	4.0	2.6	2.9	5.8	3.2	5.4
	2024年 見通し	2.9	2.3	4.9	1.8	1.8	1.4	2.2	2.8	2.8	3.2	1.7	2.3	3.4	3.0	3.1

(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20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、4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(2023年1-3月期のGDP統計(1次速報値)反映後)

	見通し												2025	見通し		
	2022				2023				2024					2022年度	2023年度	2024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、%)	▲ 1.9	4.7	▲ 1.0	▲ 0.1	1.6	0.4	1.3	1.0	1.3	0.9	1.0	0.9	0.9	1.2	0.8	1.0
個人消費	▲ 4.2	6.9	0.2	0.8	2.4	1.2	1.2	1.0	1.0	0.8	0.8	0.6	0.6	2.4	1.3	0.9
住宅投資	▲ 7.1	▲ 7.0	▲ 1.8	0.6	0.7	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	▲ 5.8	▲ 5.8	▲ 5.8	▲ 4.4	0.9	▲ 1.4
設備投資	▲ 0.6	8.7	6.2	▲ 2.6	3.8	3.3	2.5	2.2	3.0	3.0	3.0	2.5	2.5	3.0	2.5	2.8
在庫投資 (寄与度)	0.7	▲ 0.3	0.1	▲ 0.5	0.1	▲ 0.9	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	▲ 0.3	0.0
公的需要	▲ 1.1	2.5	0.4	1.5	1.8	▲ 1.0	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.3	0.5	0.6
うち、公共投資	▲ 15.0	2.5	4.6	0.9	10.1	▲ 1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	▲ 2.6	2.3	1.0
純輸出 (寄与度)	▲ 0.5	0.1	▲ 0.6	0.4	▲ 0.3	0.5	0.1	▲ 0.5	0.1	▲ 0.2	0.1	0.2	0.2	▲ 0.6	▲ 0.1	▲ 0.0
財貨・サービスの輸出	5.0	6.1	10.2	8.4	▲ 15.6	5.5	0.8	▲ 2.2	0.7	1.9	4.4	4.9	4.5	4.4	▲ 0.3	2.1
財貨・サービスの輸入	15.5	3.9	24.4	▲ 0.2	▲ 9.0	2.9	0.4	0.4	0.4	2.9	3.8	3.7	3.5	7.1	0.4	2.3
名目GDP (前期比年率、%)	1.1	4.3	▲ 3.1	4.3	7.1	1.9	2.6	2.2	1.8	1.4	1.4	1.3	1.3	1.9	3.0	1.6
GDPデフレーター (前年比、%)	0.4	▲ 0.3	▲ 0.4	1.2	2.0	2.2	3.1	2.3	1.1	0.8	0.6	0.4	0.4	0.7	2.2	0.6
鉱工業生産 (前期比、%)	0.8	▲ 2.7	5.8	▲ 3.0	▲ 1.8	0.5	0.1	▲ 0.0	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	▲ 0.2	▲ 0.8	1.1
国内企業物価 (前年比、%)	9.3	9.6	9.7	10.0	8.4	6.6	5.8	5.0	5.2	4.1	3.7	2.3	1.8	9.4	5.6	2.9
消費者物価 (除く生鮮食品、前年比、%)	0.6	2.2	2.7	3.8	3.5	3.3	2.7	2.2	2.1	1.7	1.6	0.9	0.7	3.0	2.6	1.2
2. 国際収支																
貿易収支 (10億円)	▲ 1,751	▲ 3,692	▲ 5,573	▲ 5,162	▲ 3,755	▲ 3,077	▲ 3,052	▲ 3,311	▲ 3,283	▲ 3,240	▲ 3,094	▲ 2,927	▲ 2,988	▲ 18,182	▲ 12,724	▲ 12,249
経常収支 (10億円)	4,131	3,206	1,033	2,469	2,542	3,306	3,379	3,161	3,231	3,315	3,503	3,711	3,691	9,250	13,077	14,219
3. 金融																
無担保コール翌日物 (%)	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.1	0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	0.1
3ヵ月物ユーロ円TIBOR (%)	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0	0.1	0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0
10年物国債利回り (%)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.3	0.5	0.7
円相場 (円/ドル)	116	130	138	141	132	134	135	134	127	126	125	124	124	135	133	125

(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

	見通し												見通し		
	2022				2023				2024				2022年	2023年	2024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、%)	▲ 1.6	▲ 0.6	3.2	2.6	1.3	0.8	▲ 0.4	▲ 1.1	0.5	1.4	1.5	1.9	2.1	1.2	0.5
個人消費	1.3	2.0	2.3	1.0	3.8	1.0	▲ 0.1	▲ 1.2	1.1	1.1	1.4	1.9	2.7	1.6	0.6
住宅投資	▲ 3.1	▲ 17.8	▲ 27.1	▲ 25.1	▲ 5.4	▲ 1.6	▲ 1.3	▲ 0.3	1.1	2.5	2.6	3.1	▲ 10.6	▲ 12.0	0.9
設備投資	7.9	0.1	6.2	4.0	1.4	▲ 1.1	▲ 1.7	▲ 2.8	▲ 1.6	1.1	1.9	2.0	3.9	1.2	▲ 0.7
在庫投資 (寄与度)	0.2	▲ 1.9	▲ 1.2	1.5	▲ 2.1	▲ 0.1	▲ 0.6	▲ 1.0	▲ 0.6	0.2	0.2	0.2	0.7	▲ 1.0	▲ 0.3
政府支出	▲ 2.3	▲ 1.6	3.7	3.8	5.2	1.1	1.4	1.1	1.4	1.0	0.7	0.6	▲ 0.6	2.8	1.1
純輸出 (寄与度)	▲ 3.1	1.2	2.9	0.4	0.0	0.2	0.4	0.9	0.3	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.4	0.7	0.3
輸出	▲ 4.6	13.8	14.6	▲ 3.7	5.2	▲ 1.1	▲ 0.9	▲ 0.4	0.5	1.3	1.7	2.1	7.1	2.7	0.4
輸入	18.4	2.2	▲ 7.3	▲ 5.5	4.0	▲ 2.0	▲ 2.6	▲ 5.1	▲ 1.1	0.7	1.8	2.2	8.1	▲ 1.9	▲ 1.2
国内民間最終需要	2.1	0.5	1.1	0.0	2.9	3.7	▲ 1.1	▲ 2.5	0.0	1.4	1.7	2.2	2.1	1.3	0.2
名目GDP (前期比年率、%)	6.6	8.5	7.7	6.6	5.4	3.8	2.5	1.5	3.1	4.0	4.0	4.3	9.2	5.2	3.1
鉱工業生産 (前期比年率、%)	3.7	4.1	2.1	▲ 2.5	▲ 0.5	0.4	▲ 1.2	▲ 1.9	▲ 1.0	0.6	1.7	1.8	3.4	▲ 0.3	▲ 0.3
失業率 (%)	3.8	3.6	3.5	3.6	3.5	3.6	4.0	4.4	4.8	4.8	4.7	4.6	3.6	3.9	4.7
生産者物価 (前年比、%)	10.7	11.2	9.0	7.3	4.4	2.2	2.1	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9	9.5	2.7	1.9
消費者物価 (前年比、%)	8.0	8.6	8.3	7.1	5.8	4.5	3.8	3.2	2.8	2.7	2.5	2.4	8.0	4.3	2.6
2. 国際収支															
貿易収支 (億ドル)	▲ 3,401	▲ 3,093	▲ 2,693	▲ 2,723	▲ 2,699	▲ 3,116	▲ 2,976	▲ 2,837	▲ 2,765	▲ 2,763	▲ 2,770	▲ 2,778	▲ 11,910	▲ 11,628	▲ 11,076
経常収支 (億ドル)	▲ 2,808	▲ 2,372	▲ 2,190	▲ 2,068	▲ 2,251	▲ 2,348	▲ 2,169	▲ 2,011	▲ 1,926	▲ 1,926	▲ 1,934	▲ 1,943	▲ 9,438	▲ 8,779	▲ 7,730
3. 金融															
FFレート誘導目標 (%)	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	4.50-4.75	4.25-4.50	4.00-4.25	3.50-3.75	4.25-4.50	4.75-5.00	3.50-3.75
3ヵ月物ユーロドル金利 (%)	0.5	1.5	3.0	4.5	4.9	5.3	5.3	5.2	5.0	4.7	4.5	4.1	2.4	5.2	4.6
10年物国債利回り (%)	1.9	2.9	3.1	3.8	3.6	3.5	3.4	3.3	3.2	3.1	3.0	2.8	2.9	3.5	3.0

(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。2023年1-3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)		
	2022年 (実績)	2023年 (見通し)	2024年 (見通し)	2022年 (実績)	2023年 (見通し)	2024年 (見通し)	2022年 (実績)	2023年 (見通し)	2024年 (見通し)
ユーロ圏	3.5	0.8	1.2	8.4	5.6	2.5	▲ 1,064	1,584	1,981
ドイツ	1.8	0.2	1.3	8.6	6.0	2.7	1,751	1,840	2,020
フランス	2.6	0.9	1.1	5.9	5.0	2.6	▲ 599	▲ 538	▲ 421
イタリア	3.7	0.7	1.0	8.7	6.2	2.3	▲ 245	33	106
英国	4.1	0.3	0.6	9.1	6.9	3.0	▲ 1,210	▲ 777	▲ 678
ロシア	▲ 2.1	▲ 1.0	1.5	13.8	7.0	5.0	2,330	1,090	940

(2) 需要項目別見通し

(前年比、%)

	ユーロ圏			英国		
	2022年 (実績)	2023年 (見通し)	2024年 (見通し)	2022年 (実績)	2023年 (見通し)	2024年 (見通し)
名目GDP	8.3	5.5	2.2	9.7	3.9	1.1
実質GDP	3.5	0.8	1.2	4.1	0.3	0.6
<内需寄与度>	3.7	0.2	0.9	5.3	▲ 1.4	1.0
<外需寄与度>	▲ 0.1	0.6	0.3	▲ 1.2	1.8	▲ 0.4
個人消費	4.3	0.1	1.2	5.6	0.3	0.9
政府消費	1.4	1.1	0.6	1.8	▲ 1.8	0.8
総固定資本形成	5.1	0.2	0.3	8.6	0.4	▲ 0.0
在庫投資(寄与度)	0.8	0.2	0.1	0.3	▲ 1.6	0.0
輸出	7.2	3.1	2.5	9.9	▲ 2.7	2.0
輸入	8.1	2.1	2.0	13.3	▲ 7.8	3.2

(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、クロアチア、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20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
宮道 貴之(総括)	takayuki_miyadou@mufg.jp
金堀 徹(総括)	tooru_kanahori@mufg.jp
矢吹 彩(日本)	sai_yabuki@mufg.jp
吉村 晃(米国)	ayoshimura@us.mufg.jp
長谷川 裕輝(米国・欧州)	yuuki_4_hasegawa@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
松井 奈々(原油)	nana_matsui@mufg.jp