

# 内外経済の見通し (2023年8月)

2023年8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（8月）		
(1) 日本経済	.....	19
(2) 米国経済	.....	24
(3) 欧州経済	.....	32
(4) アジア・豪州経済	.....	38
(5) 中南米経済	.....	50
(6) 原油価格	.....	52
APPENDIX	.....	56

# 1. 経済見通しの概要 (1) 足元の世界経済観

- 世界の経済・市場に大きな影響を与えてきた2022年以降の急激な金融引き締めは概ね最終局面。今後、引き締め効果の累積等によるインフレ鎮静化を経て、巡航速度の成長軌道へと回帰していく方向。ただし、軟着陸実現のためにクリアすべき課題・条件は依然多い。
- 例えば、コロナ禍で生じた繰越需要の一巡のほか、各国が危機対応から平常モードへの回帰を模索する移行期に突入する中で、当面は政策対応等の変化に起因する「反動」が表出しやすい展開。また、米中対立やウクライナ紛争に象徴される国際情勢の不安定化や、脱炭素・デジタル化に向けた構造変化が新常态として定着する中、景気循環から独立した動きや非連続な変化等が、経済の先読みを難しくし、市場のボラティリティを高める可能性あり。

## 経済見通し

- 世界経済は、地政学的な不透明感を抱えつつも、金融引き締めの累積的效果等に起因する一段の減速局面を経て、巡航速度の成長軌道へと回帰

## 前提

- 米中対立は常態化し、ウクライナ紛争も長期化するが、極度のエスカレーションは想定せず
- アフターコロナの行動様式や、脱炭素化・デジタル化・経済安保等の構造変化の潮流は新常态として定着

## 不確実を伴うもの (リスク要因)

### 利上げ累積効果・政策サポート剥落による反動

- ✓ 利上げの累積効果や、財政支援の縮小・猶予されてきた借入返済の再開等の政策支援剥落、超過貯蓄の枯渇等の影響が、平常モードへの回帰に向けた各国政府や中央銀行の対応スタンスにも温度差がある中で、各国・各地域において、どのタイミングでどのように現れてくるか。

例：米国銀信用不安、英国住宅ローン利払急増、米国学生ローン返済、日本ゼロゼロ融資返済本格化、米国商業用不動産不調、超過貯蓄枯渇

### 中国の不動産問題

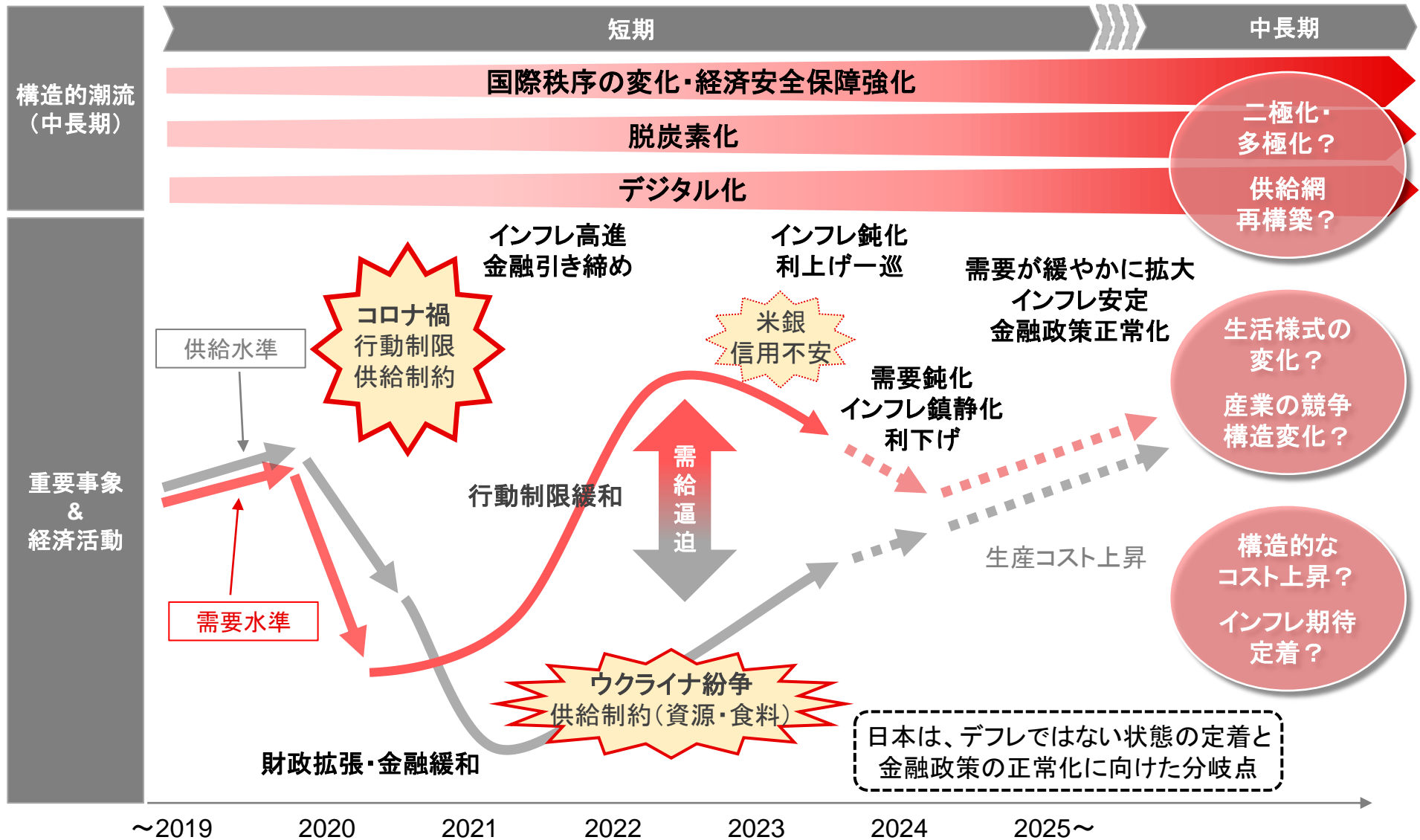
- ✓ 足元で問題が顕在化している不動産開発企業への対処に加え、人口減による構造的な需要減少など中長期的な問題を抱える不動産について、中国政府がどのような姿勢で対応していくか。

### ウクライナ情勢(資源・食糧等)

- ✓ 天然ガス等の資源や食糧、軍事面等について依然存在感の高いロシアが、どのような行動をとるか。

# 1. 経済見通しの概要 (1) 足元の世界経済観(参考)

## 世界経済の潮流概観(イメージ)



(資料) 三菱UFJ銀行経済調査室作成

# 1. 経済見通しの概要 (2) 経済成長率

- 2023年の後半は、世界的な利上げ局面は一巡するも、金融引き締め of 累積的な効果により景気への下押し圧力が続く見込み。2024年前半にはインフレ鈍化や各国中央銀行の利下げ等が景気にプラスに作用し始め、年後半にかけ徐々に巡航軌道に回帰。
- 世界全体の実質GDP成長率は2023年には+2.9%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。

**【5月時点からの見直し変更のポイント】** ~2023年の世界成長率見通しを小幅に上方修正(前回比+0.2%ポイント)。2024年是不変。

- ✓ 中国(↓): ゼロコロナ政策撤廃後のリバウンド需要よりも、不動産不況や雇用環境改善の遅れ、外需減速等による下押しが大きい
- ✓ 日本(↑): 経済正常化に伴う緩やかな回復が続く中、外需要因により4-6月期実質GDPが一時的な好調を示した
- ✓ 米国(↑): 景気抑制的な金融政策が続く中でも、堅調な雇用・所得環境を受けた個人消費の底堅さや設備投資の拡大が持続

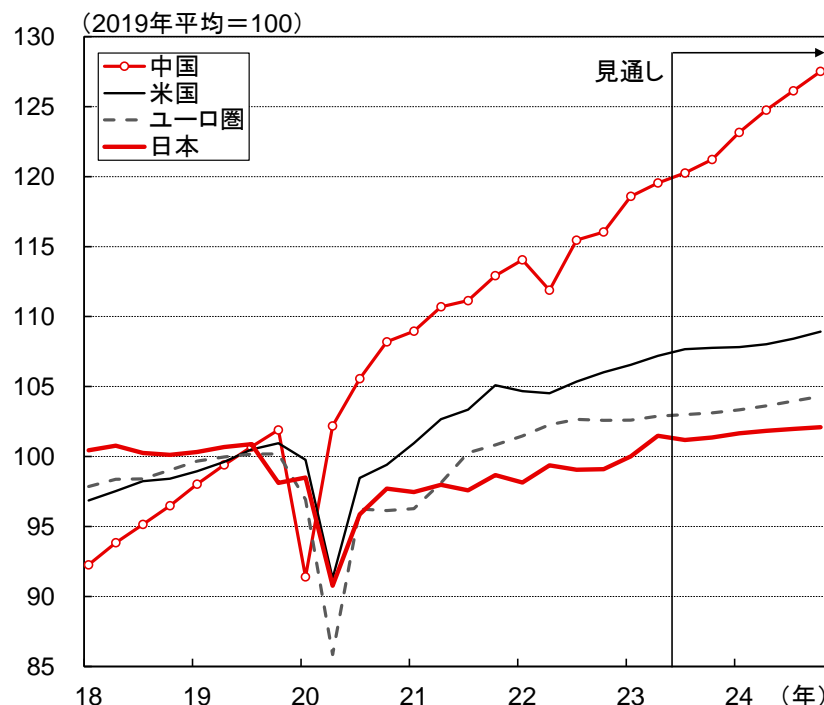
主要国・地域の実質GDP成長率見直し

(%)	2022	当室見直し (8月)		当室見直し (5月)	
		2023	2024	2023	2024
世界	3.5	2.9	3.0	2.7	3.0
米国	2.1	2.0 (1.1)	0.9 (0.5)	1.2	0.5
ユーロ圏	3.3	0.6 (0.3)	0.9 (0.7)	0.8	1.2
英国	4.1	0.4 (0.3)	0.6 (0.5)	0.3	0.6
日本(年度)	1.4	2.0 (1.4)	0.6 (0.2)	0.8	1.0
日本(暦年)	1.0	2.1 (1.8)	0.9 (0.7)	0.8	1.1
アジア(11カ国)	4.2	4.7	4.8	5.1	4.9
中国	3.0	4.8 (3.3)	4.6 (3.5)	5.7	4.7
ASEAN(5カ国)	6.0	4.5	5.0	4.7	5.1
インドネシア	5.3	4.9 (3.0)	5.0 (3.2)	4.8	5.0
タイ	2.6	3.0 (3.1)	3.7 (2.3)	3.5	3.7
マレーシア	8.7	4.1 (3.4)	4.4 (2.8)	4.2	4.4
フィリピン	7.6	5.2 (2.3)	5.8 (3.2)	5.6	5.8
ベトナム	8.0	5.0	6.5	5.5	6.7

(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

主要国・地域の実質GDPの推移

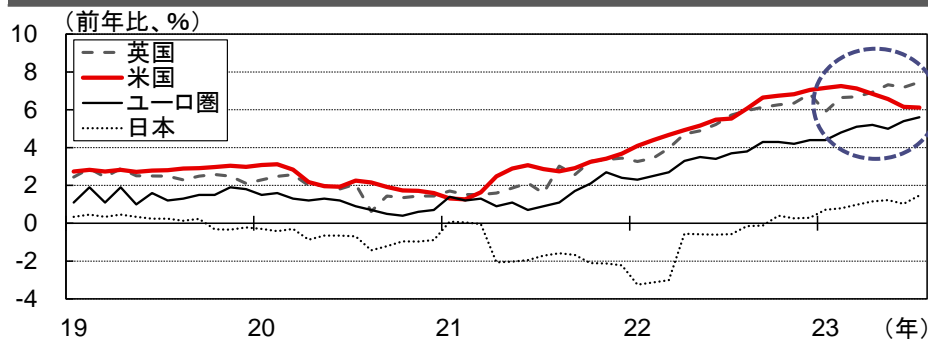


(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

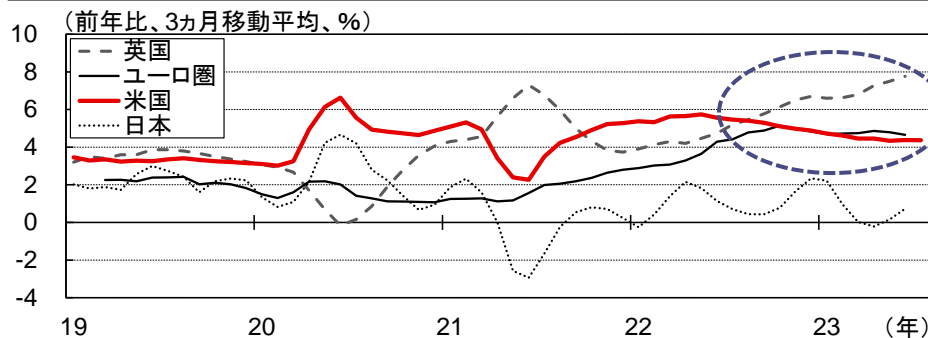
# 1. 経済見通しの概要 (3) 金融政策 ① 先進国の物価と政策金利

- 主要先進国のインフレは総合ベースで減速が続く一方、コアサービス価格は各国・地域の賃金動向の違いを映じ、方向感が異なる。賃金上昇率は、米国で低下傾向が続くほか、ユーロ圏では緩やかな低下に転じつつあるが、英国では依然加速中。
- 各国ともに金融引き締めは最終局面にあるが、物価・賃金動向の違いが今後の政策金利パスを左右しよう。米国とユーロ圏では政策金利を据え置く一方、英国は9月、11月に追加利上げ。その後、各国とも来年後半にかけて利下げに踏み切る見込み。
- 日本はインフレ目標達成に向けた賃上げ継続のハードルは高いが、景気回復が続く下でプラス圏のインフレ率が定着するとの見方が強まる中、金融緩和の持続性を向上させる観点から、来年後半にはマイナス金利・長短金利操作の枠組み撤廃を予想。

先進国のコアサービス価格の推移

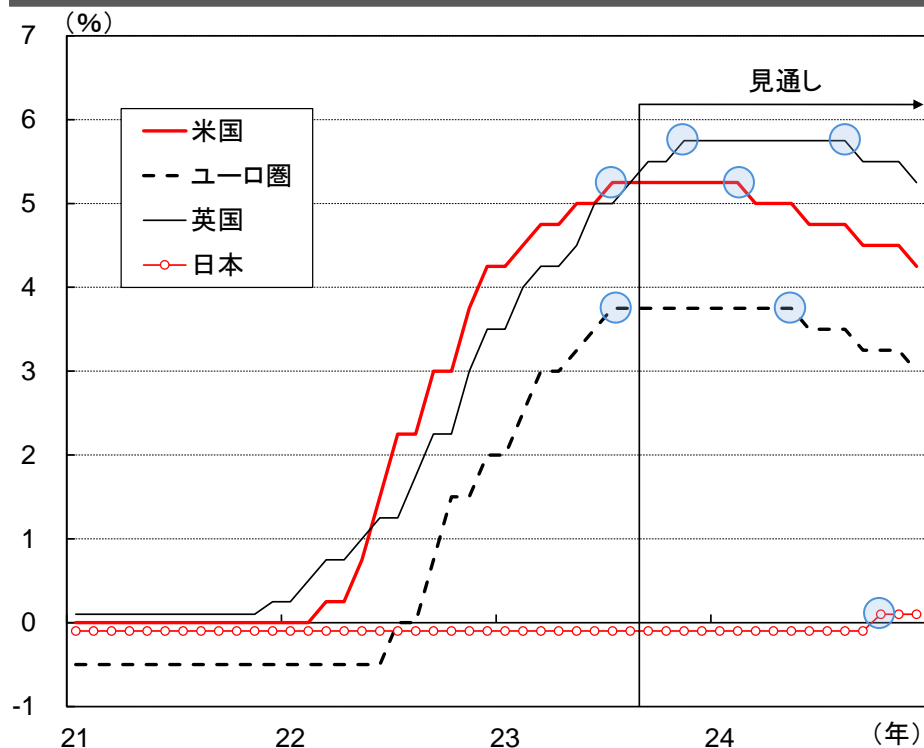


先進国の賃金の推移



(資料) 米国労働省、欧州連合統計局、英国国家統計局、厚生労働省、総務省、Indeed資料より  
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 (3) 金融政策 ② 米国の中立金利

- ニューヨーク連銀は8月に、短期の中立金利水準がコロナ禍前から上昇したことで金融引き締めによる景気下押し効果が限定的であった可能性があるとのレポートを公表。市場ではジャクソンホール会議で米国の中立金利水準に関する議論がなされるのではとの思惑から、来年の利下げ観測が後退し、長期金利は上昇。
- 8月25日のジャクソンホールの講演でパウエル議長は、中立金利の水準に関する具体的言及は避け、「経済が予想通りに冷え込んでいない兆候には注意を払っている」と述べるに止めた。金融政策の先行きは「データ次第」との従来の姿勢を維持。
- 長期金利はジャクソンホール後に若干低下するも、その低下幅は限定的に止まる等、市場は景気が底堅い中で政策金利が高止まりするリスクを引き続き意識。

## 米国の中立金利に関する議論

### ニューヨーク連銀が公表したレポート

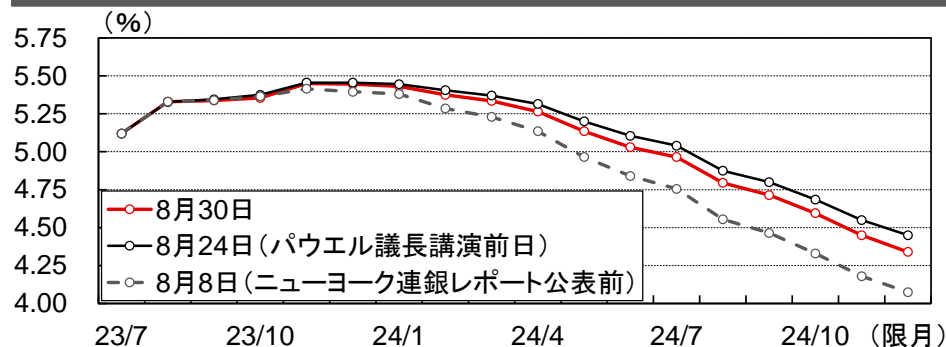
- **短期の中立金利( $r^*$ )はコロナ禍以前の水準と比較して上昇している**
- 利上げを行っている間も短期の中立金利は上昇を続け、2023年3月時点ではようやく政策金利のパスが短期の中立金利と一致する水準に近づいた
- これは、最近の金融引き締めによる経済への下押し圧力が限定的であった可能性を示唆しており、金利が上昇しているにもかかわらず、これまでのところ景気が比較的堅調に推移している理由を合理化している
- 一方、長期の中立金利が上昇したと言うには証拠が弱い

### ジャクソンホールでのパウエル議長講演

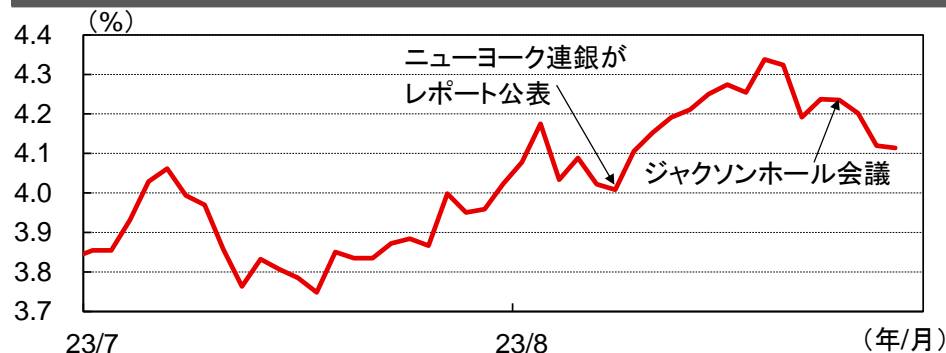
- **経済が予想通りに冷え込んでいない兆候には注意を払っている。**GDPの伸びは予想を上回り、長期的なトレンドを上回っている
- **実質金利は現在プラスであり、中立政策金利の主流予想を大きく上回っている。**現在の政策スタンスは制限的であり、経済活動、雇用、インフレに下押し圧力をかけている
- **中立金利を確実に特定することはできないため、金融政策の抑制の正確なレベルには常に不確実性がある**
- (金融政策の効果の)評価は、金融引き締めが経済活動、特にインフレに影響を及ぼすタイムラグの不確実性によってさらに複雑になっている
- 加えて、このサイクル特有の需要と供給の混乱は、インフレと労働市場のダイナミクスへの影響を通じて、さらなる複雑さを引き起こしている

(資料)FRB資料、ニューヨーク連銀資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## FF金利先物市場における政策金利の織り込み



## 米国10年債利回りの推移



(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

# 1. 経済見通しの概要 (4) 政策対応変化による影響 ① 米銀信用不安

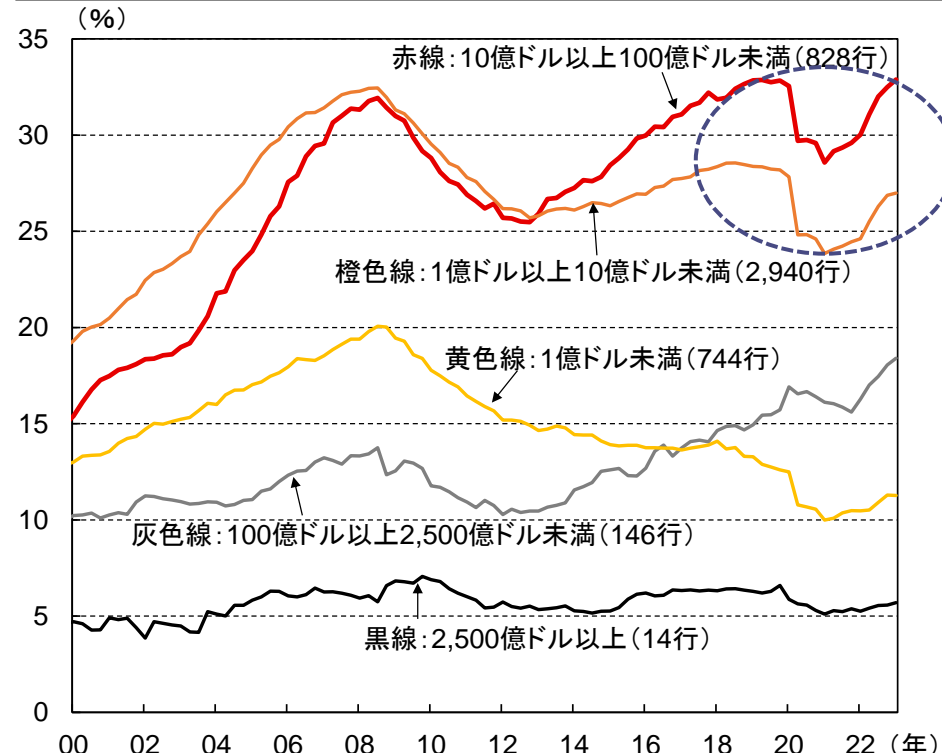
- 今春に米国で複数の中堅銀行(3月:SVB、Signature Bank、5月:First Republic Bank)が破綻したが、いずれも個別性の高い事案と見做されるなか、金融当局の迅速な対応もあり、銀行の預金流出や株価下落には歯止め。
- しかしながら、足元でも、預金・株価ともに米銀破綻前の水準には回復せず。また、中堅地銀の救済合併や大手格付け機関による地銀の格下げが相次いでおり、信用不安が金融システム全体へ拡散することへの懸念が熾り続けている。
- 8月にムーディーズやS&Pが米地銀の格下げを公表したが、理由として預金流出や財務悪化の懸念の他、商業用不動産貸出(CREローン)のリスクを指摘。とりわけ総資産規模1億ドル以上100億ドル未満の銀行はCREローンが多い傾向。

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

米銀の総資産に占めるCREローン残高(総資産規模別)の推移



(注)凡例の括弧内は、2023年3月末時点の各総資産区分における銀行数を示す。

(資料)FDIC統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

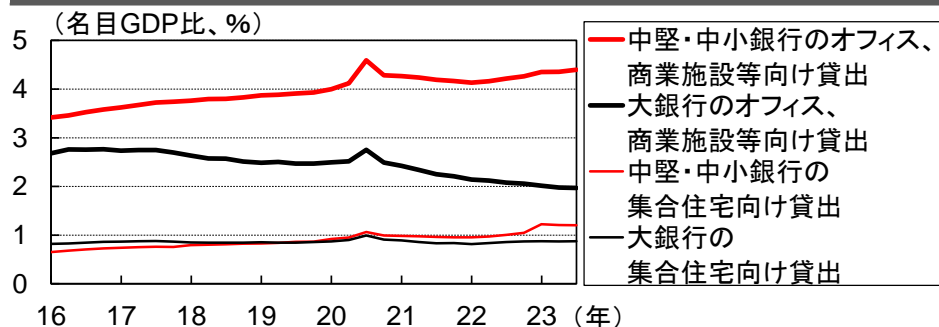


# 1. 経済見通しの概要 (4) 政策対応変化による影響 ① 米銀信用不安

- 米國中堅・中小銀行<sup>(注)</sup>のCREローンの大半はオフィス・商業施設等向け。
- 金利条件は変動金利が一般的であり、足元の金利上昇で事業者の返済負担が増加している可能性。更に、満期まで金利と一部元本を返済し、返済期日到来時に残り元本を一括返済するバルーン返済が主流であり、貸出期間5年以下の設定が大半。そのため、2027年までに約2.6兆ドルと多額のCREローン等が満期を迎える予定。
- 金融機関においても、利上げの影響を受け、中小銀行のCREローンの融資基準は厳格化しており、貸出残高の伸びは鈍化。こうしたなかで、オフィスを担保とするCREローンを証券化したCMBSの延滞率は足元急激に上昇。

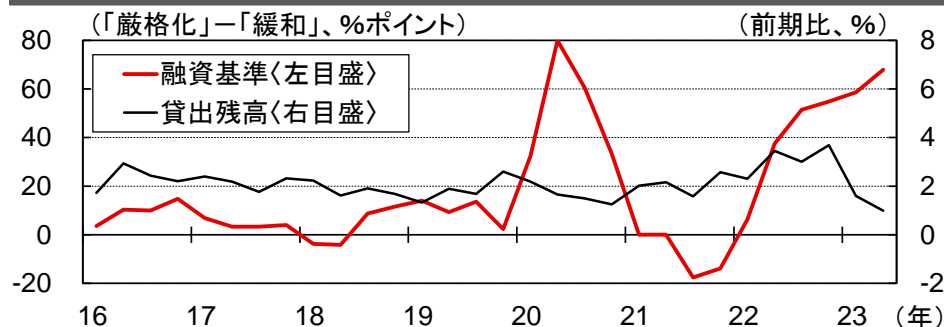
(注)FRBは国内の総資産規模上位25行を「大銀行」、それ以外を「中堅・中小銀行」と定義。

中堅・中小銀行の担保資産別のCREローン残高の推移



(資料)FRB統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

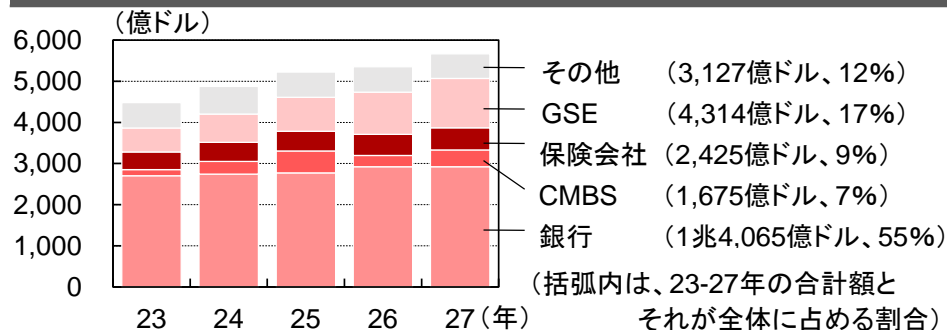
中堅・中小銀行の商業用不動産向け融資基準とCREローン残高の推移



(注)融資基準は非住居・非農地の商業用不動産向け。

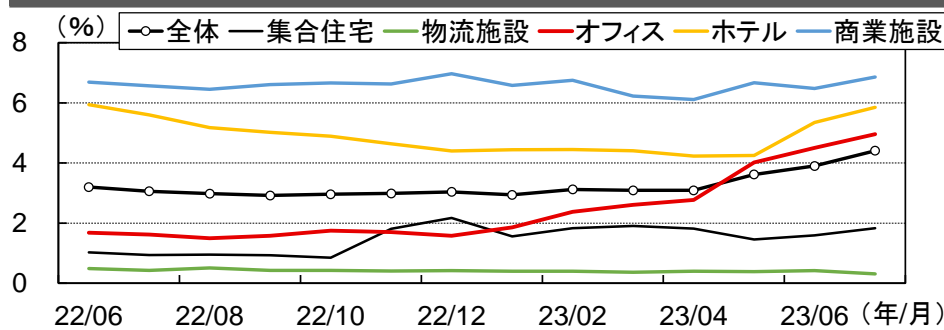
(資料)FRB統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

貸し手別のCREローン等の満期残高



(資料)Treppより三菱UFJ銀行経済調査室作成

CMBSの延滞率(30日以上)の推移

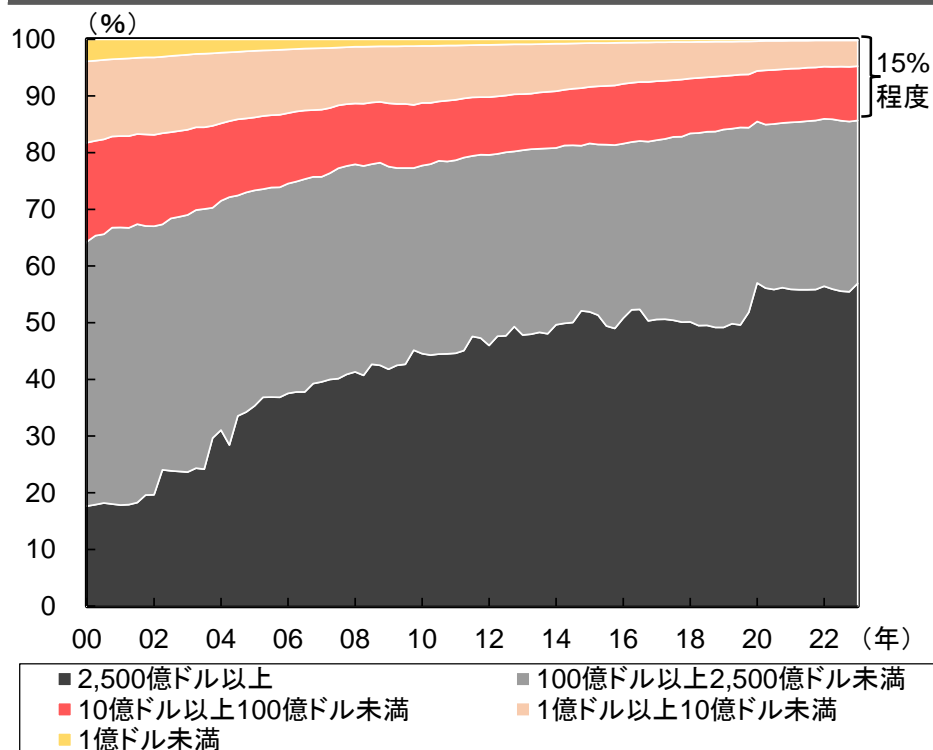


(資料)Treppより三菱UFJ銀行経済調査室作成

# 1. 経済見通しの概要 (4) 政策対応変化による影響 ①米銀信用不安

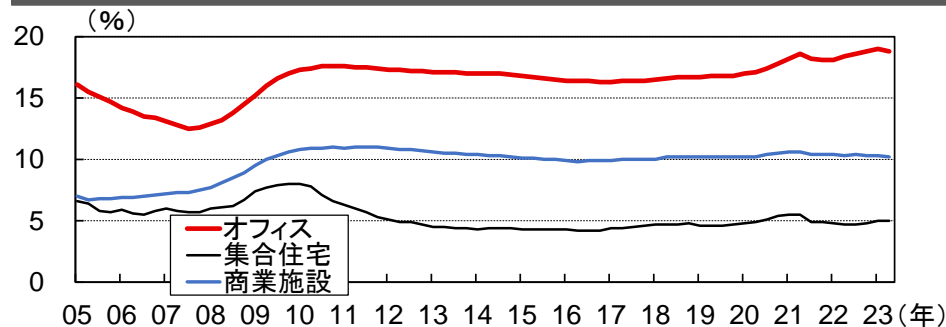
- CREローンの比率が高い総資産1億ドル以上100億ドル未満の銀行が米銀全体に占める総資産の割合は限定的であることから、現時点ではCREローンの変調を起点とする信用不安が金融システム全体に拡散する可能性は高くないと思われる。
- しかしながら、商業用不動産価格は金利上昇を背景に足元で低下しており、在宅勤務の増加を受けて空室率が上昇しているオフィスは需要の急回復も見込み難いことから、価格は弱含みが続く可能性が高い。
- 中堅・中小銀行の総資産におけるCREローンの比率の高さ、金利上昇への耐性が低いうえに融資基準が厳しい中で借換時期が到来するという資金調達面の特徴、商業用不動産の市況等を考えると、オフィス向けを中心としたCREローンのリスクには当面要注意。

全体に占める総資産の割合(総資産規模区別)



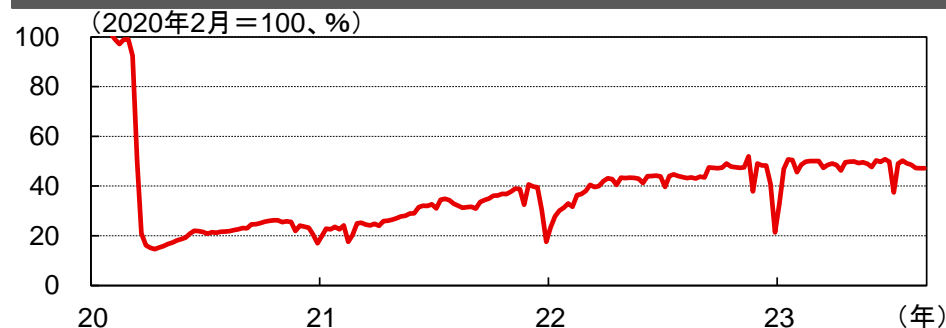
(資料)FDIC統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

商業用不動産の空室率の推移



(資料)Moody's統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

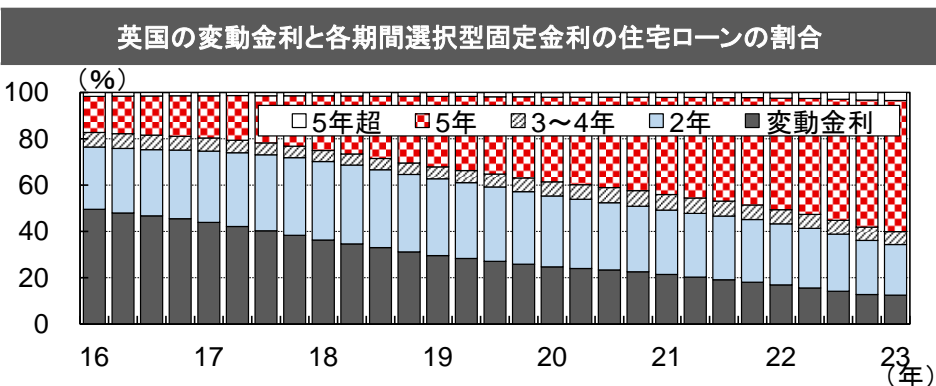
米国のオフィスへの入社率の推移



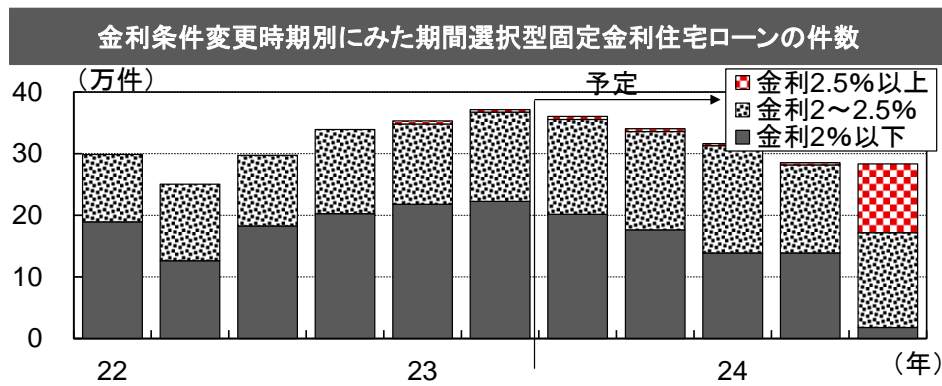
(注)下図は、米国主要10都市のオフィスワーカー(約30万人分)のオフィスへの入館データより作成。  
(資料)Kastle統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

# 1. 経済見通しの概要 (4) 政策対応変化による影響 ②英国の住宅ローン

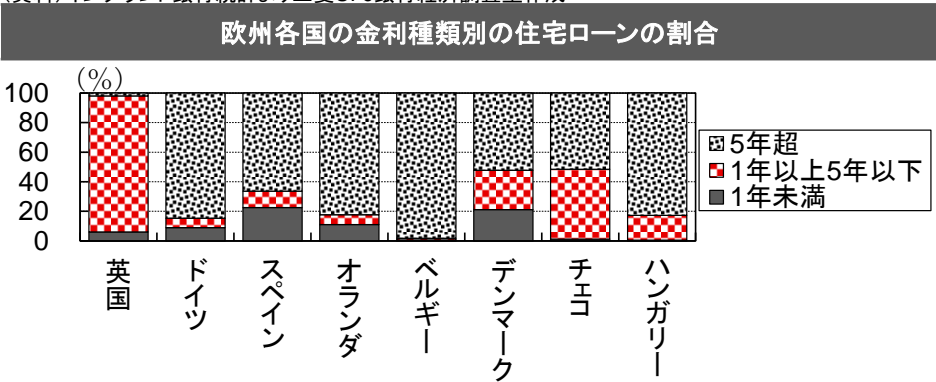
- 英国の住宅ローン(ストックベース)では2016年頃は約半分が変動金利であったのに対し、長期金利の低下から期間選択型の固定金利が変動金利を下回ると同住宅ローンのシェアが増加し、足元では約8割に達する。但し、英国の住宅ローンは、5年超の期間選択型の固定金利が主流の欧州主要国と異なり、2~5年の期間選択型の固定金利が大半を占める構造。
- 2024年半ばまでの向こう1年間で約130万件の住宅ローンが金利条件変更のタイミングを迎える見込みであり、この大部分は金利が2.5%以下(約半分は2%以下)で契約されたものとなっている。住宅ローン金利の上昇が続いていることから、金利条件変更を迎える住宅ローン債務者は金利負担急増に直面。



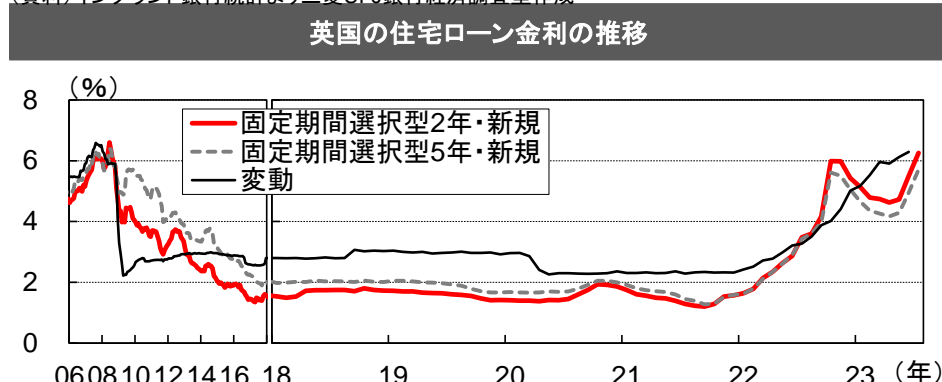
(注)住宅ローン残高(ストック)。年数は固定期間選択型住宅ローンの当初契約時の年数。  
 (資料)イングランド銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成



(注)英国立統計局がイングランド銀行の公表データに基づき計算。  
 (資料)イングランド銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成



(注)2022年1-3月期に締結された新規の住宅ローン(フロー)の実績。『5年超』は固定期間選択型5年超および全期間固定、『1年以上5年以下』は固定期間選択型1年以上5年以下、『1年未満』は変動金利および固定期間選択型1年未満。  
 (資料)European Mortgage Federation資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

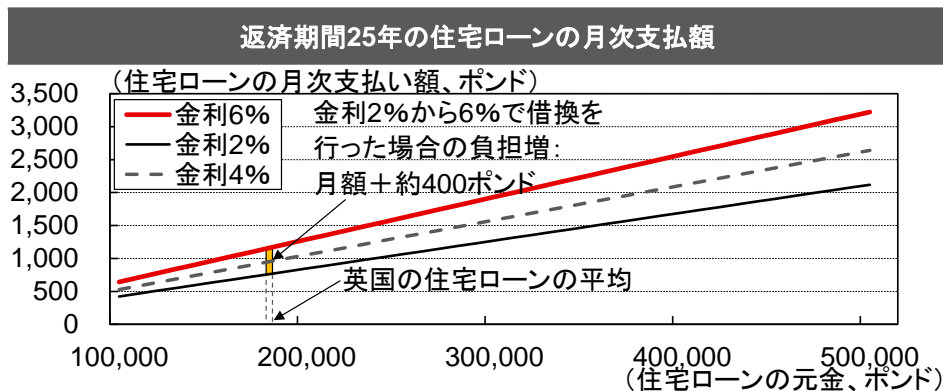


(注)固定期間選択型の金利はLTV(Loan-to-Value Ratio、住宅ローンの対住宅価格比率)が75%の場合の新規貸出金利。変動金利は既存ローンの平均。  
 (資料)イングランド銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

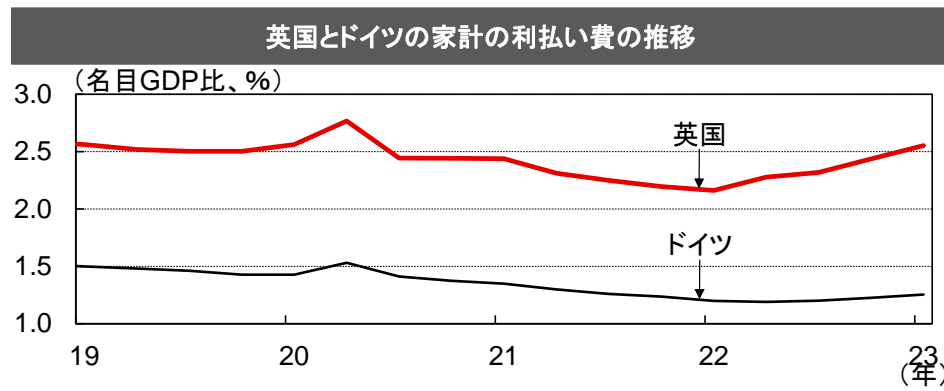
# 1. 経済見通しの概要 (4) 政策対応変化による影響 ②英国の住宅ローン

- 英国の平均的な住宅ローン(元金18万ポンド、返済期間25年)の金利が2%から6%に上昇する場合、毎月の返済額は約400ポンド増加する計算となり、これは一人当たりの可処分所得の約15%に相当。そうした中、英政府は金融機関等と住宅ローン債務者支援策を取りまとめ、金融機関が債務者の支払条件変更等に柔軟に応じ、延滞急増の抑制を目指している。
- 但し、支援策は利払い費増加を抑制するものではない中、住宅ローンの金利構造の違い等から、英国の利払い費は既に他欧州諸国比速いペースで増加。コロナ禍に家計に蓄積された過剰貯蓄も踏まえれば、支援策と合わせ足元の延滞急増を回避するバッファにはなり得るものの、BOEの利上げやその後の金利据え置きが予想以上に長期化する場合、個人消費の大幅減等のリスクを抱え、住宅ローンの動向は当面注視が必要<sup>(注)</sup>。

(注) 詳細は、三菱UFJ銀行経済調査室(2023年8月15日)『[MUFG Focus London: 住宅ローンの金利負担急増リスクに晒された英国家計を展望する](#)』参照。



(注) 元本返済と利払いの合計。英国立統計局の試算。  
 (資料) 英国立統計局資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

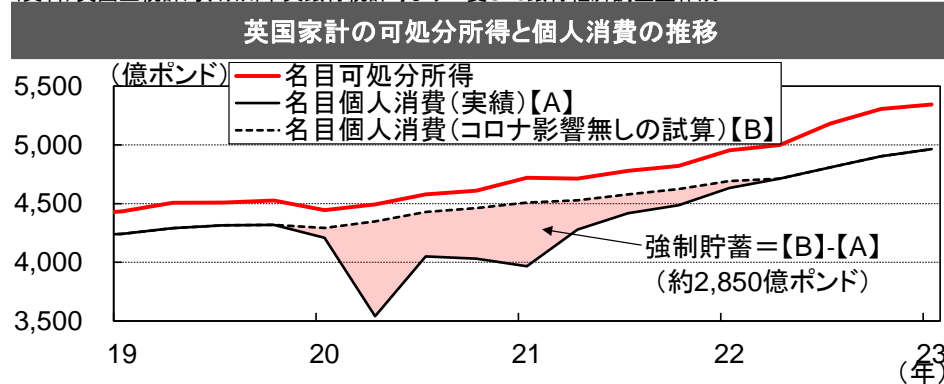


(注) 家計の利払い費はFISIM(金融仲介サービスの購入)という項目に変換されGDP統計に計上。  
 (資料) 英国立統計局、欧州中央銀行統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英政府の住宅ローン債務者支援策の主な内容

①	■ 返済の滞納開始から12ヵ月間は住宅の差し押さえを強制されない
②	■ 期間選択型固定金利の契約終了の6ヵ月前から新たな期間の金利を予約可
③	■ 信用情報等に悪影響をあたえることをなく以下等の手段を選択可能 ・住宅ローンを6ヵ月間利払いのみに切り替え ・住宅ローンの返済期間を延長し月々の返済額を軽減

(資料) 英国政府資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成



(注) 1. 【B】は名目可処分所得に2015年から2019年の平均消費性向を乗じて試算。  
 2. 名目可処分所得には、年金の物価スライド等による調整増分を加算。

(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

# 1. 経済見通しの概要 (5) 中国不動産市場 ①恒大集団問題について

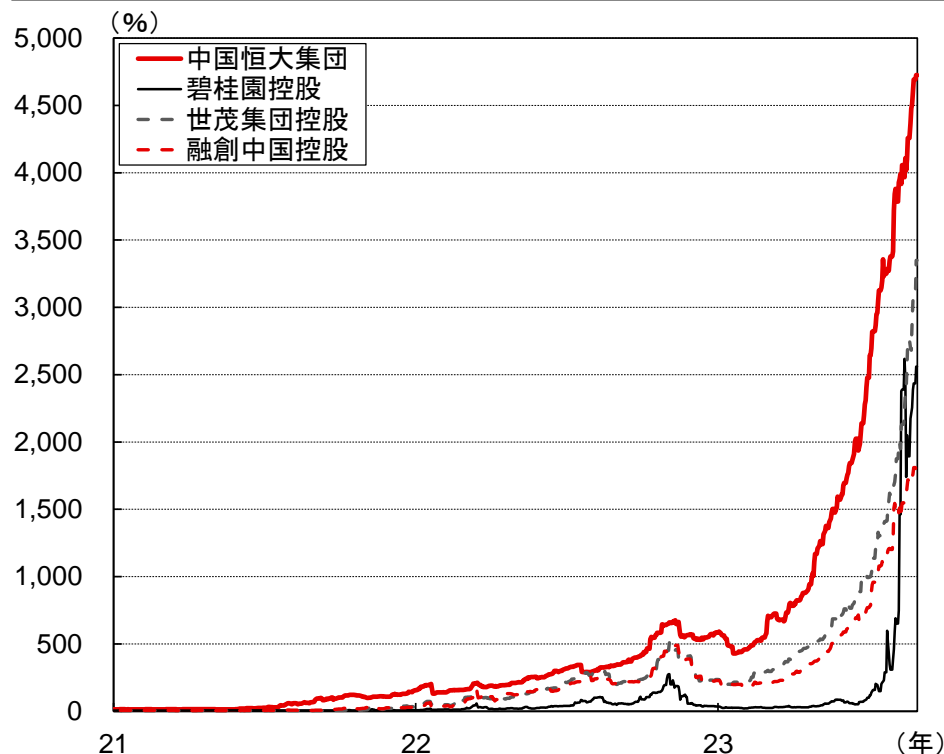
- 今年8月、恒大集団は米連邦破産法15条の適用を申請。その前後では、不動産販売最大手の碧桂園の外貨建て債務の利払い不履行が報じられていたこともあり、中国の不動産市場の先行きへの懸念が一層高まった。
- 一連の不動産不況の発端は、2020年の政府による不動産業界への規制強化。翌年、恒大集団は資金繰りの悪化により「部分的な債務不履行(=デフォルト)」に。その後、広東省政府の支援により再建を進めていたが、債務再編交渉は難航していた。
- 恒大集団は、今回の破産法申請について債務再編の一過程であると説明しており、直ちに倒産するという懸念は小さいとみられる。もっとも、直近2年半の累計で約6,150億元(約12兆円)の赤字を計上、債務超過額も約6,440億元に上るなど、状況は依然深刻。碧桂園以外にも、大手から中堅中小まで資金繰り悪化が進んでいることを考慮すれば、楽観視はできない。

## 中国不動産業への規制強化と恒大集団問題の経緯

政府による不動産業界への規制強化	
2020年8月	「三条紅線」の導入 ⇒不動産開発会社に対し、3つの定量審査基準を設定 (①前受金等を除いた資産負債比率、②純負債自己資本比率、③現預金対短期有利子負債比率) ⇒3つの基準への抵触状況によって銀行借入の拡大を制限
2020年12月	「金融機関の不動産向け貸付の集中度管理制度」の導入 ⇒銀行の資産規模に応じ不動産貸出の割合を制限
コロナによる販売不況もあり、不動産開発企業の資金繰りが悪化	
恒大集団関連の動向	
2021年9月	恒大集団の資金繰り悪化に関する報道が過熱
2021年12月	大手格付け会社が恒大集団を「部分的な債務不履行」と認定 ⇒広東省政府が介入し経営再建へ
2022年以降	不動産市況が大幅に悪化、政府は不動産業への規制を緩和 (金融緩和、住宅購入規制の緩和、不動産開発企業の支援強化)
2023年3月	外貨建て債務の再編計画を発表 ⇒合意は一部に止まる
2023年7月	2021年6月期以降延期していた3期分の決算を公表 ⇒直近の負債総額2.4兆元、自己資本は▲6,000億元
2023年8月	米連邦破産法15条の適用を申請

(資料)各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 大手不動産開発企業の債券利回り

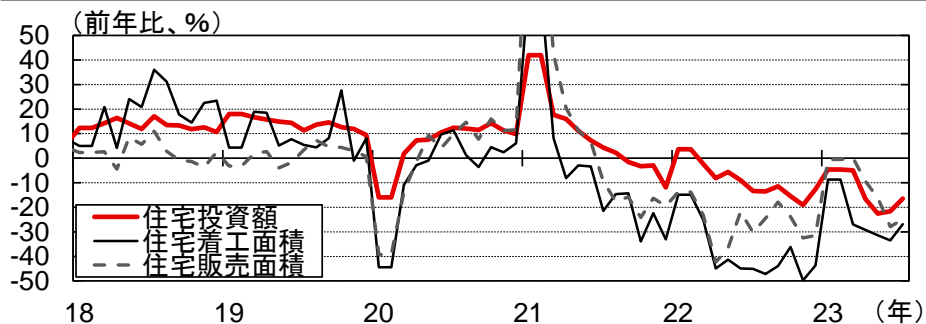


(注)各社とも2024年中に満期を迎える債券の利回り。  
(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

# 1. 経済見通しの概要 (5) 中国不動産市場 ② 足元の不動産市況

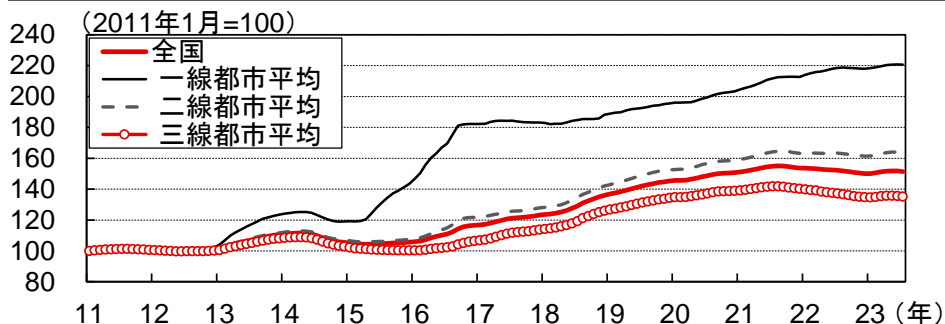
- 足元の住宅市場は、販売、着工、投資が其々2021年後半から減少基調が継続。2022年以降は、住宅需要喚起に向けて住宅ローン金利の引き下げや住宅購入制限の緩和等が行われたが、不動産市場の先行きに対する不透明感は拭えず、住宅市場の持ち直しには繋がらず。不動産価格の下落は小幅に見えるものの、必ずしも需給実態を反映していない点には留意。
- 中国では従来から不動産バブルにあるとの指摘が多く、実際に、世界の住宅コストを比較したNUMBEOの調査では、2023年の住宅価格の所得倍率が上海で46.6倍、北京で45.8倍と、世界1位、2位を占める。政府は、価格の急激な調整を回避しつつ、一段のバブル膨張も回避することを念頭に置く必要があり、難しい舵取りが迫られている。

不動産関連指標の推移



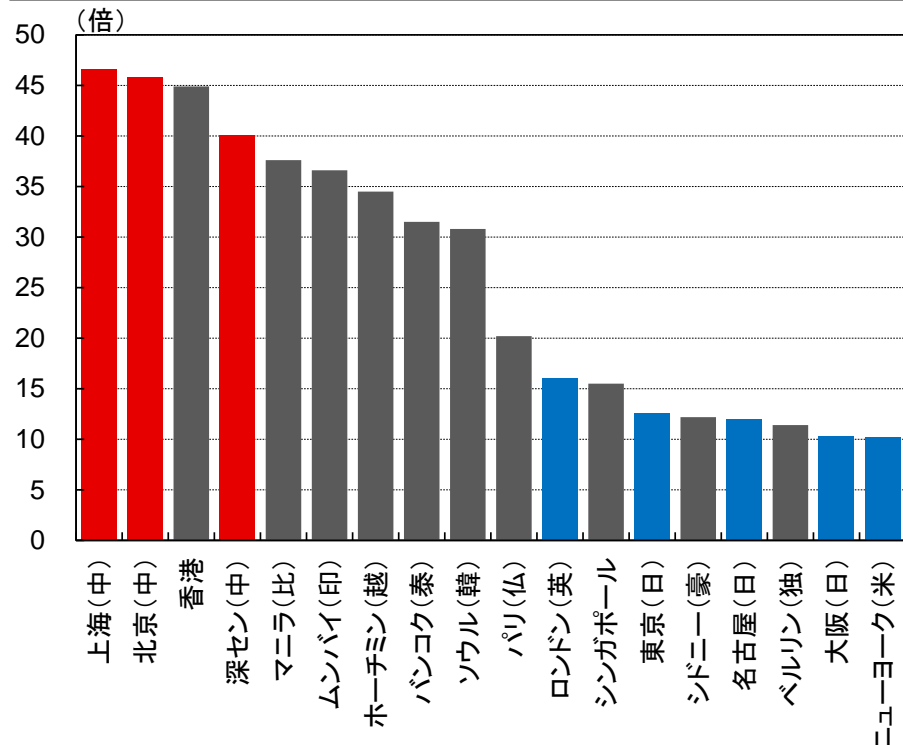
(資料) 国家統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

不動産価格の推移



(資料) 国家統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

世界主要都市の住宅所得倍率



(注) 1. 所得倍率=住宅価格(m<sup>2</sup>/元)×居住面積(90m<sup>2</sup>)÷世帯所得(1.5人分の所得)。

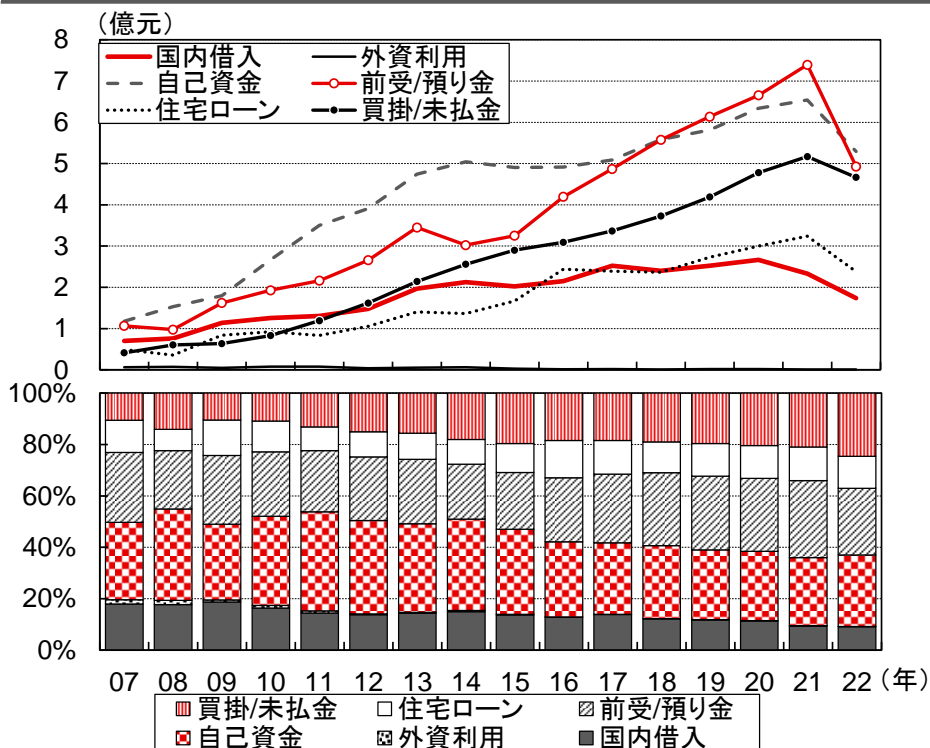
2. 名古屋、大阪は2015年。

(資料) NUMBEOより三菱UFJ銀行経済調査室作成

# 1. 経済見通しの概要 (5) 中国不動産市場 ③景気への影響

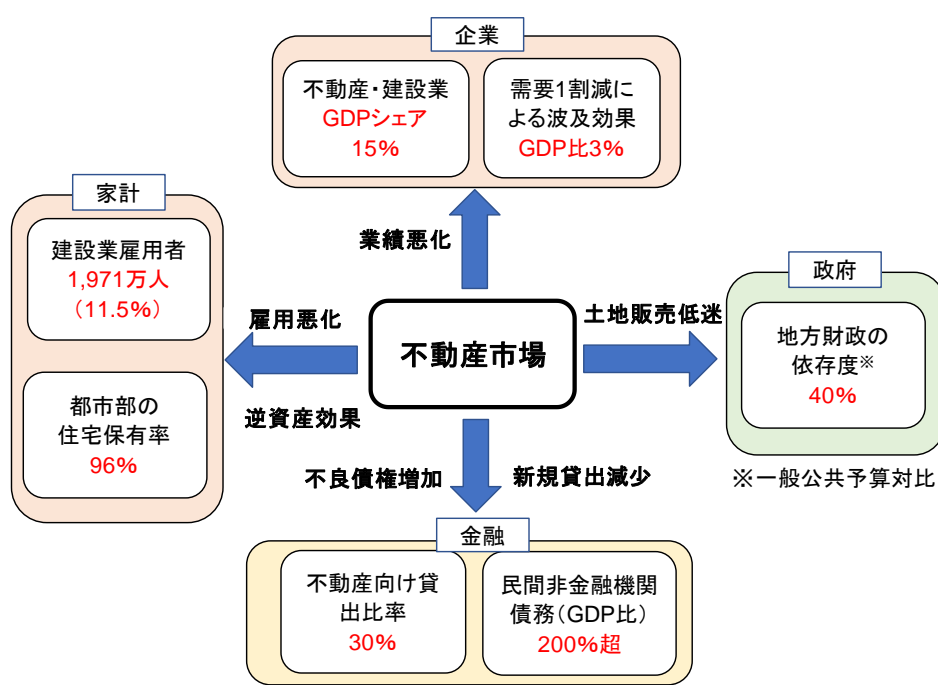
- 今後、恒大集団を中心とする不動産開発企業の信用問題の帰趨は不透明であるが、政府支援(資金注入や不動産業界の再編等)により、システミックリスクの顕在化は回避を予測。また、外資利用は限定的で、リーマンショックのような世界的な金融不安の拡大への懸念も大きくない。
- もっとも、不動産開発企業の債権者は下請け業者や住宅購入者など広範に亘るとみられ、債務処理の仕方次第では社会的な混乱の拡大が懸念される。更に、不動産不況の長期化は、企業や家計、金融、財政の各波及経路を通じて景気下押し圧力を強める。特に、土地所有権の販売収入に依存している地方財政への影響には警戒が必要。
- 来年以降、不動産市況の悪化ペースは徐々に緩和されるとみられるが、これまでのような景気の押し上げ効果は期待し難い。中国経済の停滞は、貿易、投資の減少を通じて世界経済の成長鈍化に繋がろう。

不動産開発企業の資金調達経路



(資料) 国家統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

不動産市況悪化による中国経済への影響



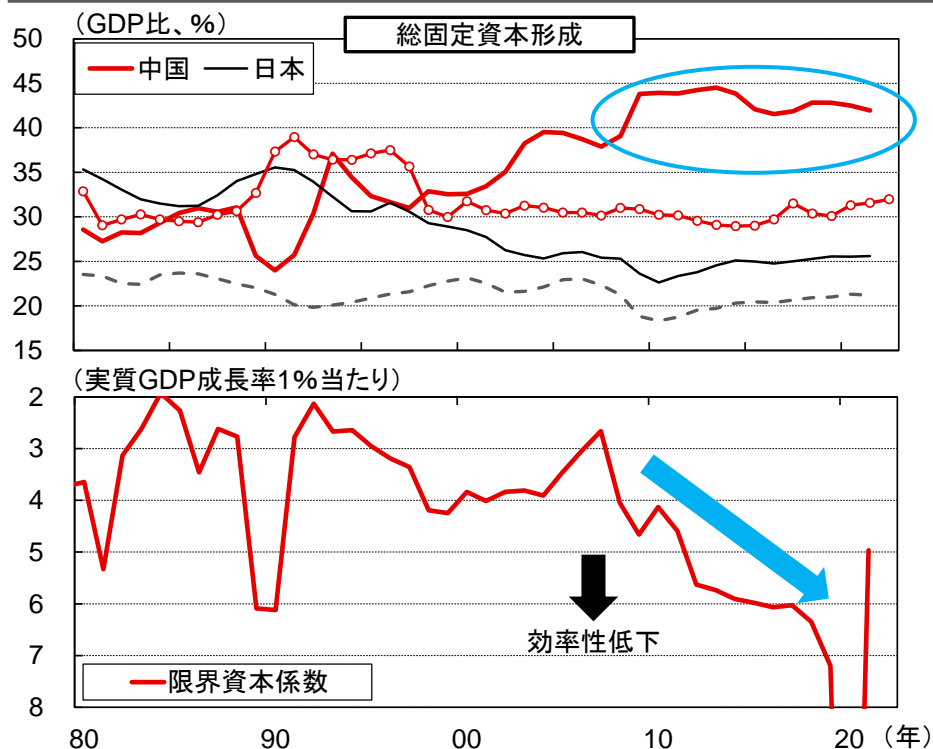
(資料) 各種統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

# 1. 経済見通しの概要 (5) 中国不動産市場 ④ 中国経済の中長期の展望

- 中国はこれまで長期に亘り、投資の拡大を軸に高い経済成長を実現。実際に、GDPにおける総固定資本形成の割合は、他の先進諸国と比べても突出して高い。しかし、近年は全体的な投資効率が低下していたことに加え、今後は投資の1/4を占める不動産の牽引力も期待し難いことから、従来の「投資主導型」経済の継続がより一層困難に。
- 政府は「消費主導型」、「先端技術主導型」への経済構造の転換を進めているが、これまでの成長速度を維持するためのハードルは高い。投資面では、グリーンやデジタル投資の加速が期待されるが、不動産に代替できるかは不透明。但し、インフラ投資拡大等で一時的な成長をカバーすれば、構造改革は先送りとなり、中長期的な中国の成長力は切り下がっていくだろう(注)。

(注) 詳細については、三菱UFJ銀行経済調査室(2023年6月8日)『[経済情報:中国不動産市場の展望～中国の固有事情を踏まえた3つのシナリオ～](#)』参照。

中国の総固定資本形成とその効率の動向



(注) 限界資本係数=総固定資本形成比率/実質GDP成長率。  
 (資料) 世界銀行統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の中長期的な経済成長の構造

	足元の状況	将来への期待
労働投入	人口減少 ⇒昨年をピークに総人口が減少。生産年齢人口は2010年代から減少	労働参加率引上げ ⇒定年延長、女性の労働市場への参加
資本投入	不動産投資減少 ⇒人口減少、投機抑制 インフラ投資の限界 ⇒地方財政の疲弊 債務圧縮トレンド ⇒バランスシート不況	デジタル投資拡大 ⇒5Gの整備等、生産性の向上への寄与も グリーン投資拡大 ⇒EVやクリーンエネルギー等への投資を拡大
生産性(その他)	ハイテク企業規制 ⇒国内IT企業規制 経済安全保障 ⇒先進国による技術情報管理強化	都市化の進展 ⇒労働生産性の向上 社会保障制度の整備 ⇒予備的貯蓄の解消 =消費の拡大

(資料) 各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成



# 1. 経済見通しの概要 (6)ウクライナ紛争 ①欧州の天然ガス需給

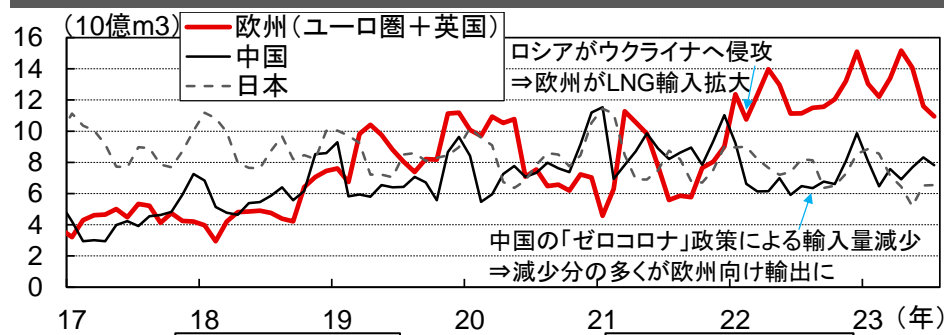
- 天然ガス価格は、昨夏、ロシアから欧州向けの輸送量減少に伴う供給不足懸念から過去最高値まで高騰。その後、欧州の需要抑制や暖冬、米国からのLNG輸入増加、中国の需要減少等から欧州の需給逼迫懸念は後退し、価格は大きく下落。
- 今年は、豪州のLNG生産施設のストライキによる操業停止とこれに伴う供給減少懸念が燻るなか、ロシアからのパイプライン経由の輸送減や中国の需要回復等により欧州の天然ガス輸入量は昨年比減少する可能性が高く、秋以降の需要期に向けて供給不足への警戒感が徐々に高まると考えられるため、オランダTTFは上昇していく公算。
- もっとも、昨年の欧州の需要は過去9年間で最も抑制されており、今年度の需要は昨年以下で推移していること等から欧州の天然ガス在庫は欧州委員会の目標(11月までに90%貯蔵)を既に達成。今年の冬は暖冬予想が出ているため、現時点では家庭用暖房需要急増リスクは低く、今後も欧州の需要削減の継続や米国の増産等を踏まえると価格急騰には至らない見込み。

天然ガスの先物価格の推移

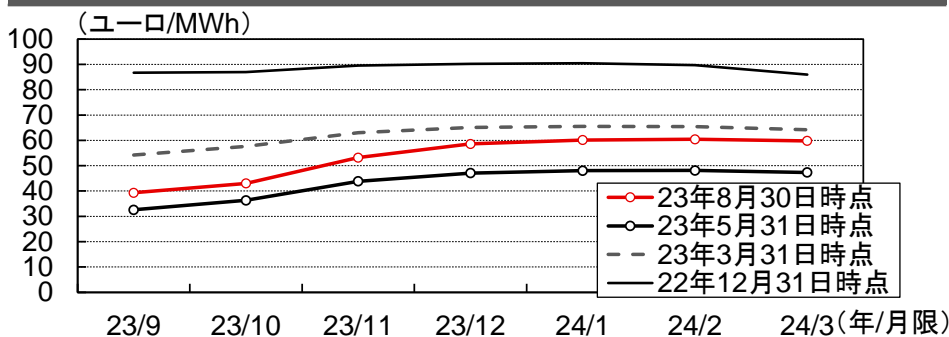


(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

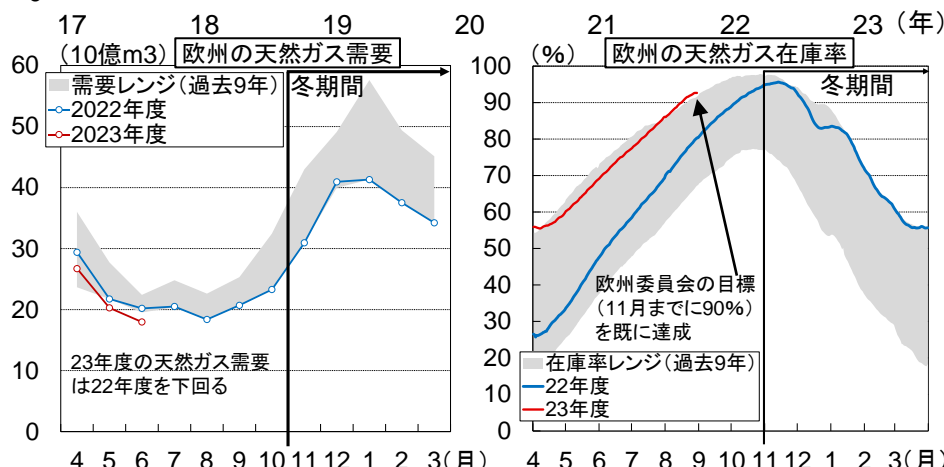
欧州・中国・日本のLNG輸入量の推移、23年度末の欧州の在庫率の推計



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



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

# 1. 経済見通しの概要 (6)ウクライナ紛争 ②食料安全保障

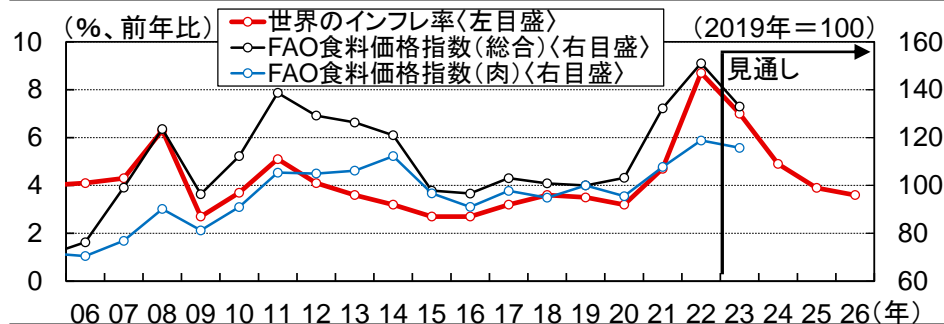
- ウクライナ紛争勃発後にロシアが黒海を封鎖したため、ウクライナの輸出が停滞。ロシアとウクライナの輸出量の世界シェア(21年度)は、小麦が約3割、とうもろこしが約2割、ひまわり油は約7割のため、昨年3月にこれらの価格は高騰。国連は昨年7月に黒海穀物イニシアティブ(注)が成立させたが、今年7月にロシアが離脱したためウクライナの輸出停滞リスクが再び顕在化。(注)ロシアの黒海軍事封鎖の影響により寸断されたウクライナの輸出を再開させるために国連、トルコ、ウクライナ、ロシアが合意した協定。
- ウクライナの食料品は、主に中東とアジアへ輸出されておりとうもろこしは主食用に加えて畜産用の需要も高い。今後、ウクライナの輸出が停滞した場合、途上国は主要穀物、先進国は肉の価格が再び上昇し世界のインフレ率を押し上げる懸念がある。
- もっとも、小麦はロシアの増産、とうもろこしは米国の増産等より今年度の生産量は過去最高並みとなる見通し。また、その他の価格が上昇した農作物も収益性の観点から総じて作付面積が増えているため、昨年のような価格高騰には至らない見込み。

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	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
	3月上旬	黒海が封鎖され、ウクライナからの穀物輸出寸断。食料品価格高騰
	7月22日	ロシアとウクライナ等が黒海穀物イニシアティブに合意
	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
23年	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)
	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。対口経済制裁とウクライナ支援の継続で一致
	7月17日	ロシアが黒海穀物イニシアティブから離脱

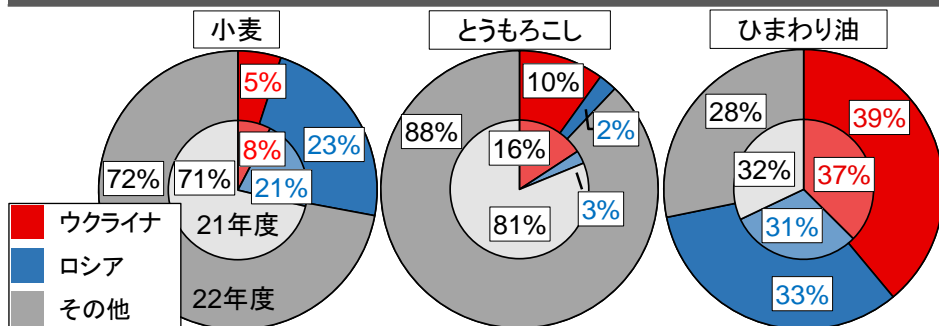
(資料)各種報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成

世界のインフレ率とFAO(国連食糧農業機関)食料価格指数の推移



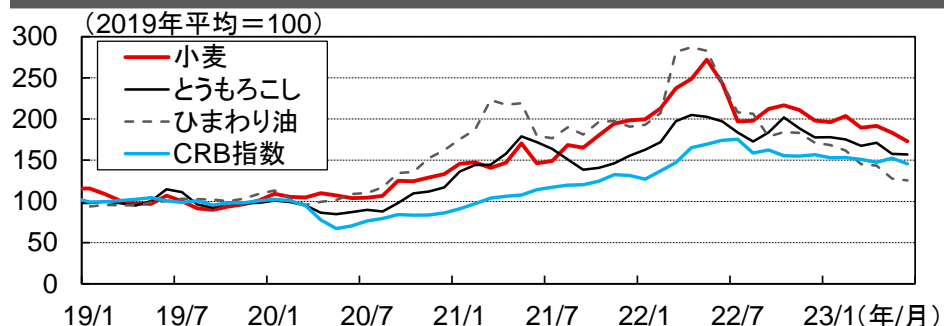
(注)FAO食料価格指数の23年は23年1月から7月までの平均値。世界のインフレ率はIMFの予想値。  
(資料)FAO、IMF資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ウクライナとロシアの小麦・とうもろこし・ひまわり油の世界シェア(輸出量)の推移



(資料)米国農務省資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

小麦・とうもろこし・ひまわり油・CRB指数の推移

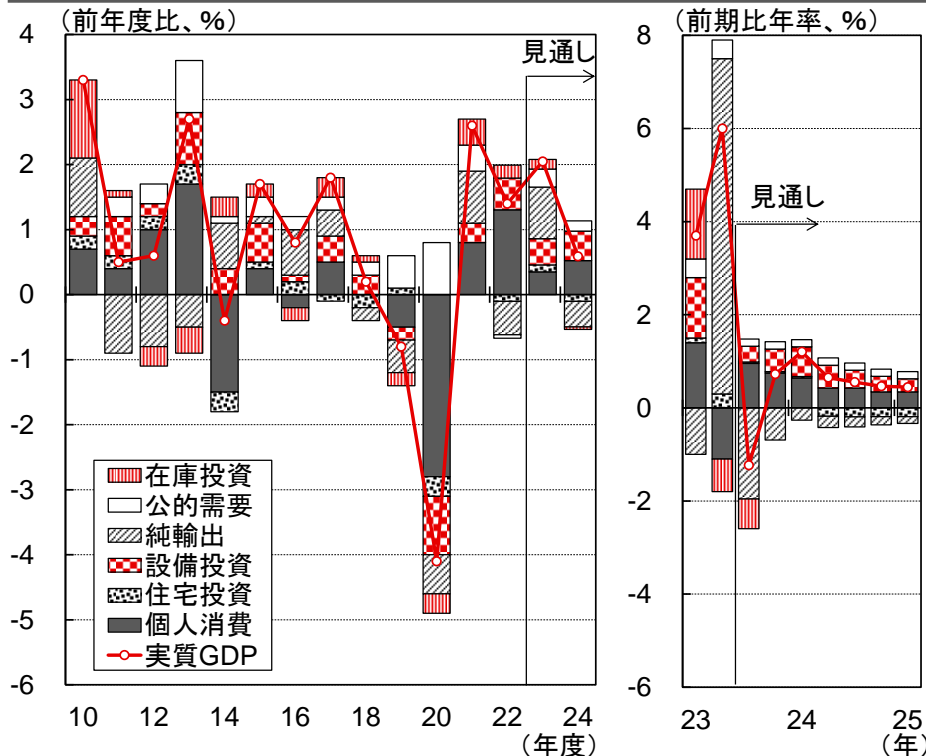


(注)上記データは23年6月末までの月次平均データ。  
(資料)セントルイス連銀、IMF、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ①概況

- 4-6月期の実質GDP成長率(1次速報値)は前期比年率+6.0%と前期から大きく加速し、実質GDPの水準もコロナ禍前(2019年平均)を取り戻した。もっとも、成長率は外需によって大きく押し上げられており、内需は減少。個人消費は物価高が重石となり3四半期ぶりにマイナスに転じた。
- 先行き、経済活動正常化や企業の旺盛な設備投資意欲を背景に基調として景気回復は続くとみる。もっとも、インフレ率は当面高めの伸びが続くことから家計の実質所得の改善ペースは鈍く個人消費を中心とした景気回復のペースも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2023年度に前年度比+2.0%と高い伸びとなるも、2024年度は同+0.6%へ減速すると予想。

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)

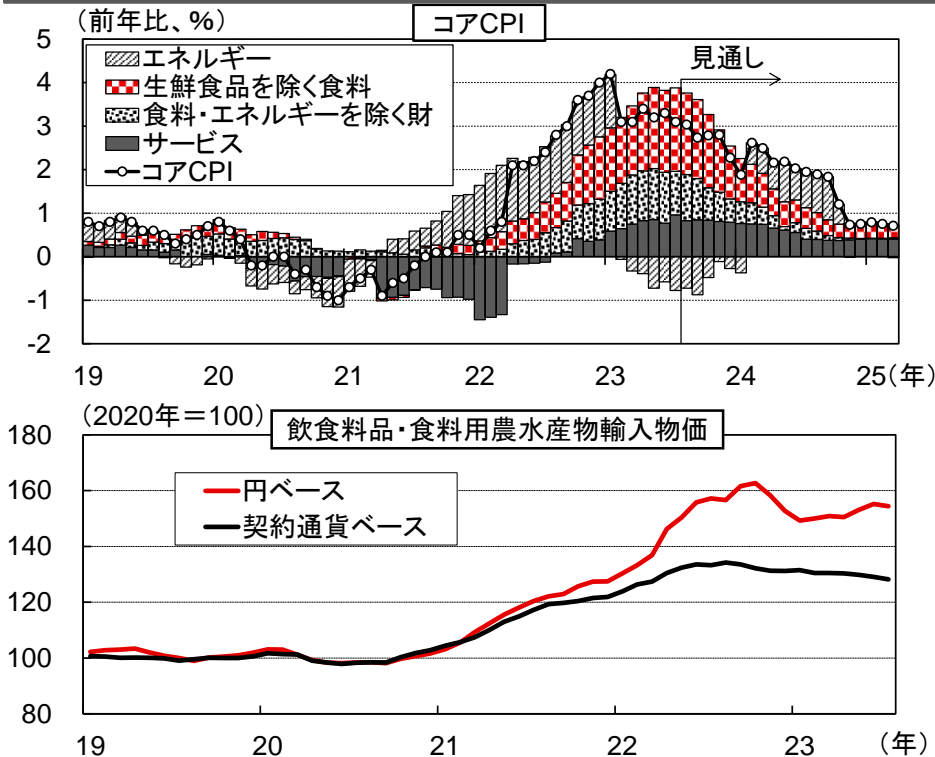
	2021年度 (実績)	2022年度 (実績)	2023年度 (見通し)	2024年度 (見通し)
<b>実質GDP</b>	2.6	1.4	2.0	0.6
個人消費	1.5	2.4	0.6	1.0
住宅投資	▲1.1	▲4.4	3.2	▲3.1
設備投資	2.1	3.1	2.5	2.7
在庫投資(寄与度)	0.4	0.2	▲0.2	▲0.0
公的需要	1.3	0.2	1.0	0.6
純輸出(寄与度)	0.8	▲0.6	0.8	▲0.4
輸出	12.4	4.4	0.5	0.9
輸入	7.1	7.2	▲3.4	2.9
<b>名目GDP</b>	2.4	2.0	5.3	1.1
<b>GDPデフレーター</b>	▲0.2	0.6	3.1	0.5

(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物価

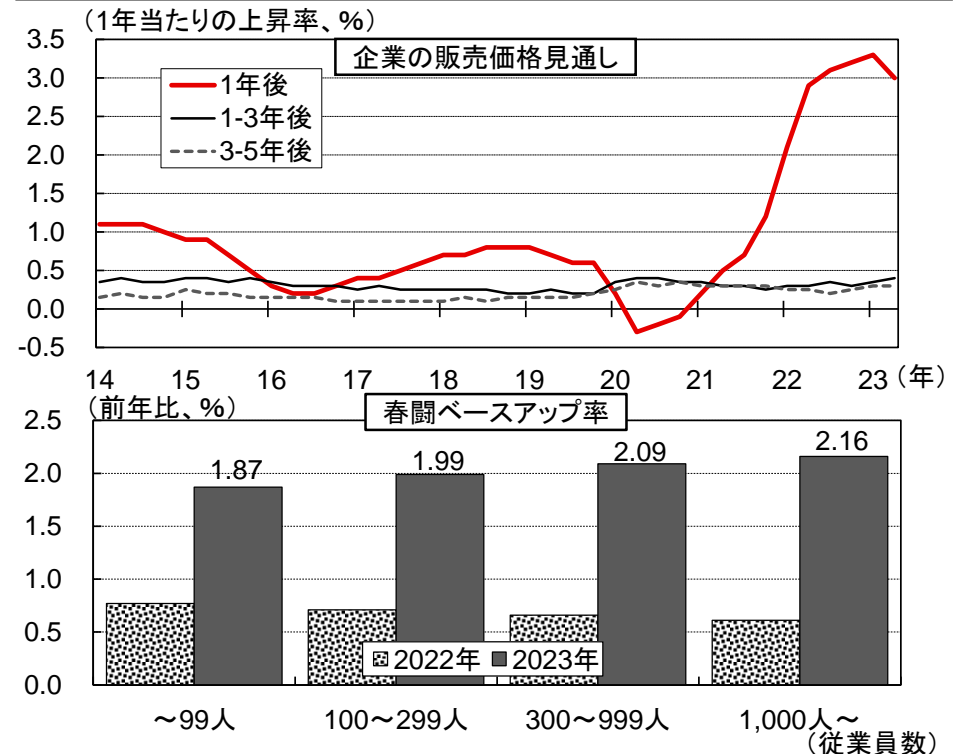
- コアCPI(生鮮食品を除く消費者物価指数)の前年比は足元でも3%台で推移。非耐久財や食料の価格上昇率はピークアウトしておらず、企業による積極的なコストの価格転嫁が続いているとみられる。
- もっとも、輸入価格の上昇は一服しており、企業の中長期的な販売価格(上昇率)の見通しは低位に止まっている。そのため、企業による価格転嫁の動きは次第に弱まり、コアCPIは今年度後半には鈍化基調が明確になると予想。
- 来年以降、大企業を中心にコロナ禍前(0.5%程度のベースアップ)に比して高い賃上げ率が定着する可能性がある。それでも、今年の賃上げ率には企業規模に応じた差があり、2%のインフレ目標と統合的な3%ベースアップ実現のハードルは依然高い。

コアCPIの推移と見通し、飲食料品・食料用農水産物輸入物価の推移



(資料)総務省、日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

企業の販売価格見通しの推移と従業員規模別の春闘ベースアップ率

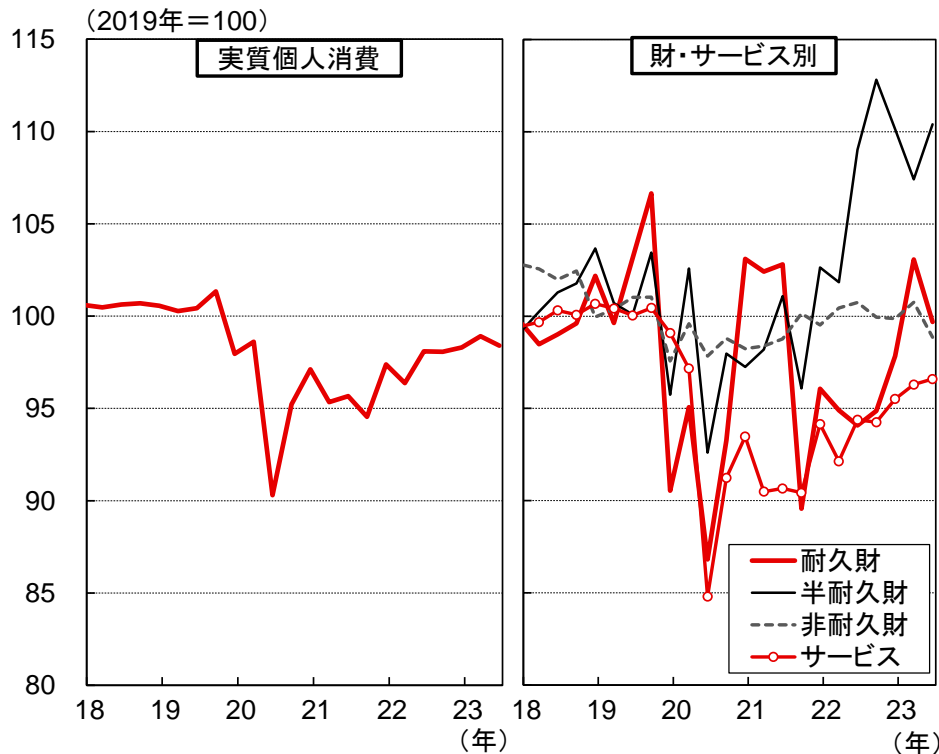


(資料)日本銀行、日本労働組合総連合会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ③個人消費

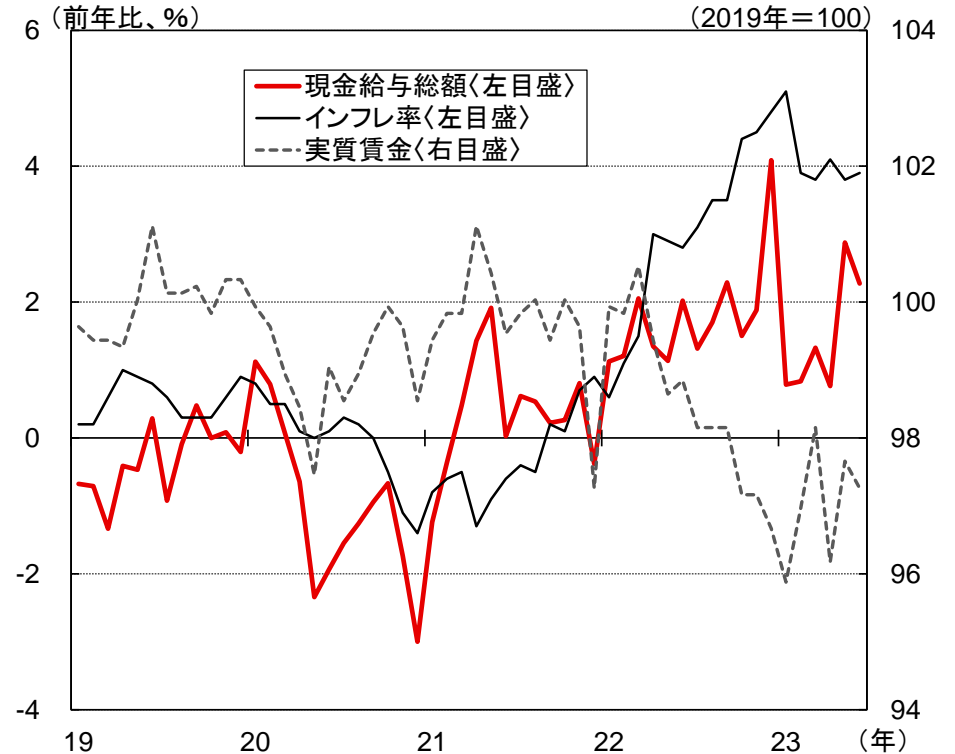
- 4-6月期の個人消費は前期比年率▲2.1%と三四半期ぶりに減少。物価高が重石となり、『耐久財』や『非耐久財』が減少したほか、『サービス』の回復ペースも鈍化。
- 春闘における高い賃上げ率を映じて前年比でみた賃金上昇率は今年度に入り加速している一方、インフレ率も高止まりしており実質賃金の改善は限定的。コロナ禍で積み上がった超過貯蓄は消費の下支え要因となり得るものの、個人消費の回復ペースは緩やかな状態が続くとみる。

実質個人消費と財・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・インフレ率・実質賃金の推移

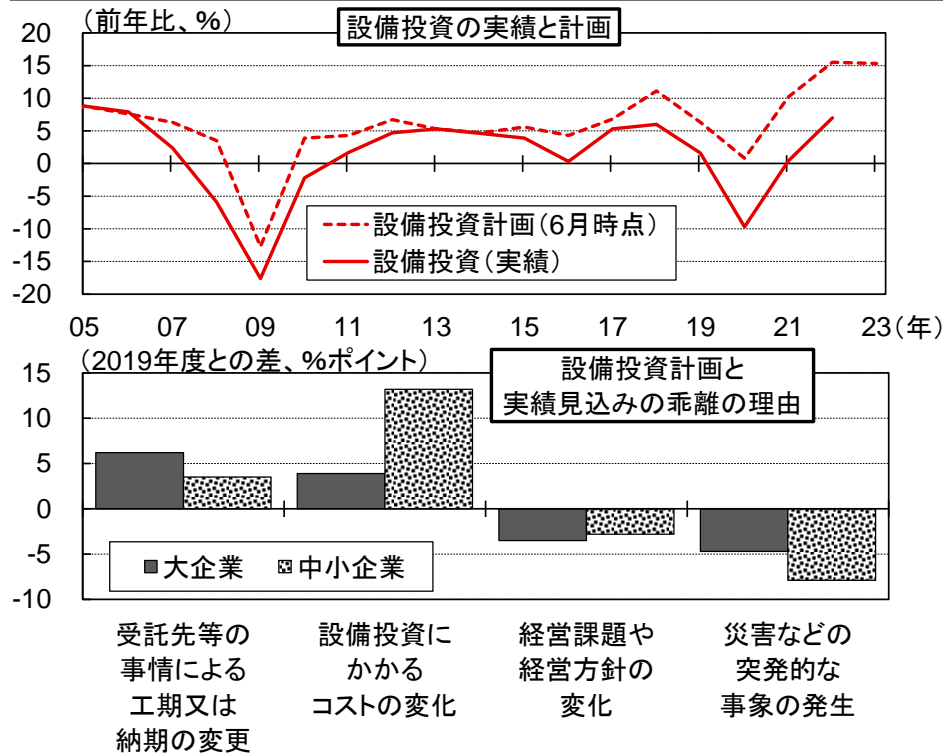


(注)上図の『インフレ率』は消費者物価指数(持家の帰属家賃を除く総合)。『実質賃金』は季調済系列。  
(資料)厚生労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ④設備投資

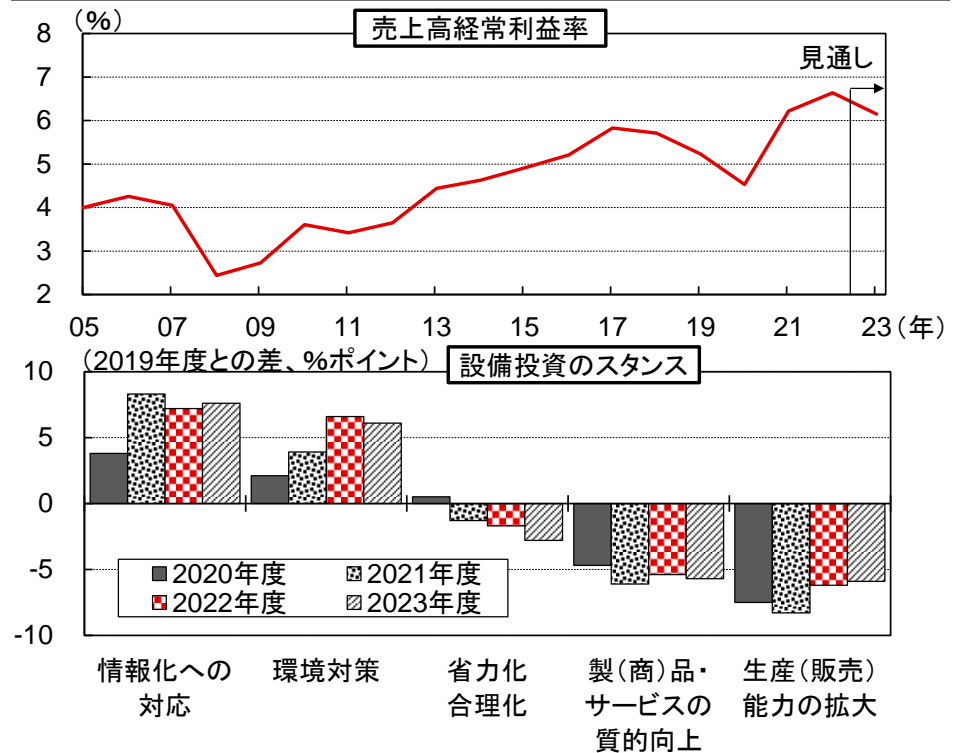
- 日銀短観6月調査では、前年度に続き企業は非常に高い設備投資増加率を見込む。但し、例年6月調査では前年度案件のずれ込み分が上乘せされることから高めの増加率となるほか、海外経済の減速や投資財価格の高止まりは今年度の設備投資への下押し圧力となる。
- それでも、①国内経済回復により企業業績は底堅い推移が見込まれること、②昨年度の設備投資を押し下げた供給制約の緩和、③近年のデジタル化・脱炭素化といった景気循環から独立した投資需要の高まりを踏まえると、見通し期間を通してみれば設備投資は堅調を維持すると予想。

設備投資計画の推移、設備投資計画と実績見込みとの乖離の理由(2022年度)



(注)設備投資計画は全規模・全産業、ソフトウェア投資額を含む、土地購入額を除く。  
(資料)日本銀行、財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

企業の売上高経常利益率の推移、設備投資のスタンス



(注)売上高経常利益率は日銀短観に基づく。見通しは6月調査時点。  
(資料)日本銀行、財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ⑤金融政策と金利・為替

- 7月の金融政策決定会合では長期金利操作の柔軟化を決定するも、植田総裁は記者会見にて経済・物価情勢が上振れた場合の金利上昇のみ容認することを示唆。来年の賃上げ率に関する見通しが定まるまでには時間を要するほか、米国が利下げに転じれば外生的な金利上昇圧力も弱まることから、長期金利は来年半ばまでは現状程度の水準で推移すると予想。
- 現在行われている多角的レビューについては、過去に行われた「総括的検証」や「点検」を踏襲し、金融緩和の効果・副作用の両方の存在を認める内容になると予想。その後、“持続的・安定的な2%の達成”には至らないまでも、景気回復が続く中でプラス圏のインフレ率が定着するとの見方が強まれば、副作用を軽減させる観点からも、日銀は金融政策の正常化を進めるとみられる。来年後半にはマイナス金利・長短金利操作の枠組みは撤廃され、長期金利は緩やかな上昇に転じ、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。

### 7月金融政策決定会合の植田総裁記者会見と主な意見

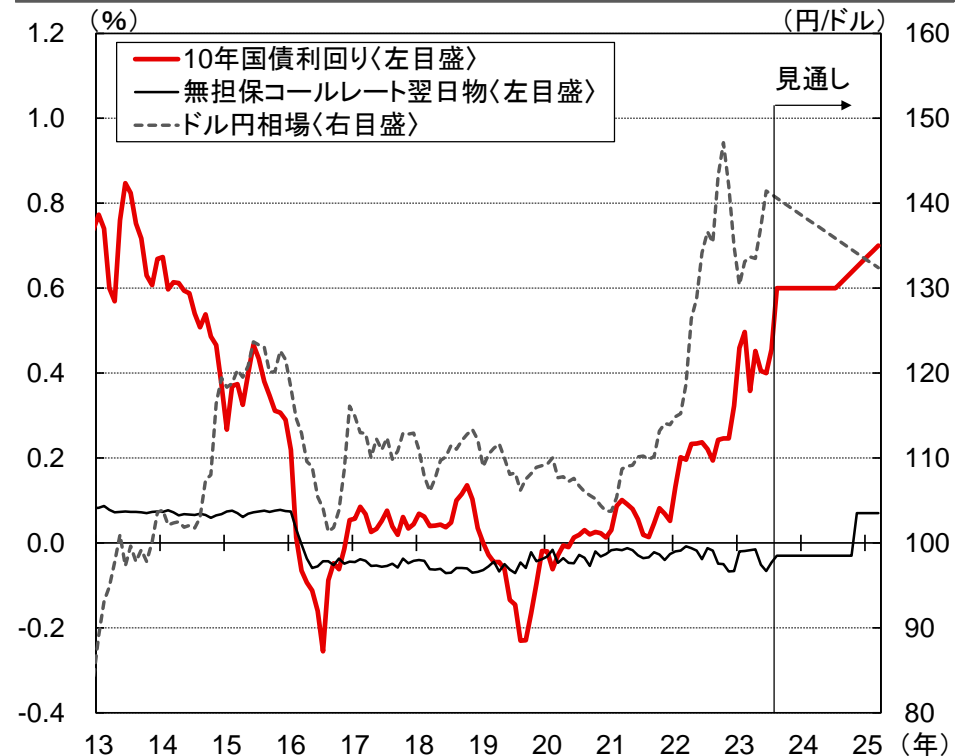
#### 植田総裁記者会見

- 現状で 1[%]まで行くのが適当というふうには考えているわけではなくて、将来今みているような物価の見通しの姿から上振れていった場合に、そういうリスクが顕在化したときに、長期金利が0.5[%]を超えて上昇する余地を、現在、前もって作っておこうという修正ないし柔軟化でございます。

#### 主な意見

- 付加価値を高めるための工夫と投資により賃上げ・値上げを実現しようとする企業と、低賃金・低付加価値・低価格路線で粘り抜こうとする企業への二極化がみられるが、前者が主流となっているとはまだいえない。
- 今年度の物価見通しの上振れは、主として、輸入物価からのコスト・プッシュの影響が予想より長引いていることによるものだが、企業の賃金・価格設定行動に変化の兆しもみられており、物価面への影響を注視していく。ポイントは来年も賃上げが続くかどうかの見極めである。
- 消費者物価上昇率が今年度後半に2%を下回る水準に低下した後、再び2%に向けて上昇し、それが安定的に維持されるためには、**本年の春季労使交渉を上回る賃上げがトレンドとして定着することが重要である。**
- 昨年来コスト・プッシュによる財中心の価格上昇が生じてきたが、**今春の高水準のベア実現を機に、来年度以降の賃上げを検討する企業も増えており、賃上げとサービス価格の上昇が続く新たな局面が見込まれる。**

### 日本の金利とドル円相場の推移と見通し



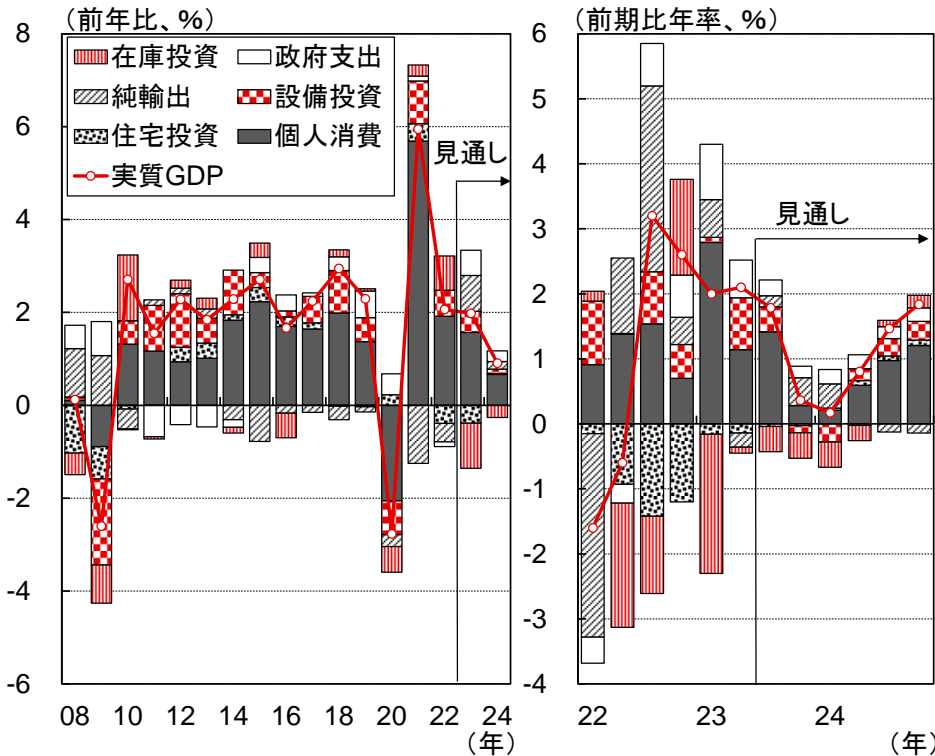
(資料)日本銀行資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(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

- 4-6月期の実質GDP(2次速報値)は前期比年率+2.1%と前期から加速し、2%弱とみられる潜在成長率を4四半期連続で上回った。設備投資が大幅に増加したほか、個人消費はサービスを中心に底堅く推移。一方、住宅投資は9四半期連続で減少。
- 先行き、堅調な雇用・所得環境により個人消費は当面底堅く推移も、景気抑制的な金融政策が続く中、融資基準厳格化や学生ローン返済再開等に伴う内需への下押しが強まり、今年末～来年にかけ景気は減速し、失業率は緩やかな上昇に転じる公算。
- 景気減速とインフレ率鈍化を受け、FRBは2024年前半に利下げに転じると予想。この間、雇用や個人消費の減少を伴う景気後退は回避すると想定も、インフレ率の高止まりや銀行部門のストレスによる金融システム不安の拡大がリスク要因。

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

	(前年比, %)		
	2022年 (実績)	2023年 (見通し)	2024年 (見通し)
実質GDP	2.1	2.0	0.9
個人消費	2.7	2.2	0.9
住宅投資	▲ 10.6	▲ 12.1	0.7
設備投資	3.9	3.1	0.7
在庫投資(寄与度)	0.7	▲ 1.0	▲ 0.3
政府支出	▲ 0.6	3.2	1.3
純輸出(寄与度)	▲ 0.4	0.8	0.2
輸出	7.1	1.2	▲ 1.1
輸入	8.1	▲ 3.2	▲ 1.7
名目GDP	9.2	5.7	3.3

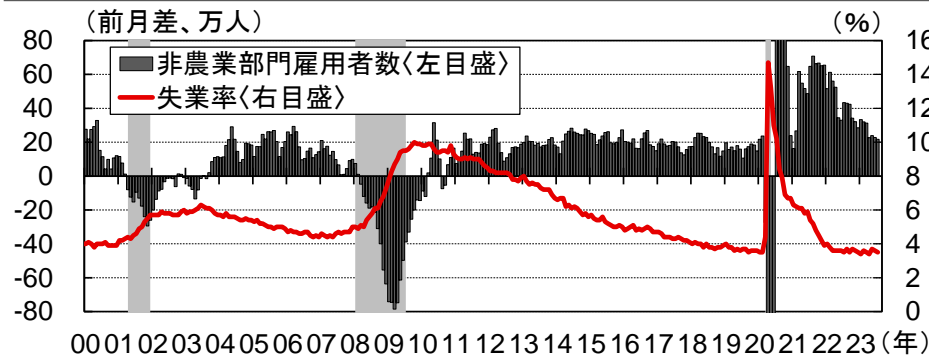
(資料)米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成



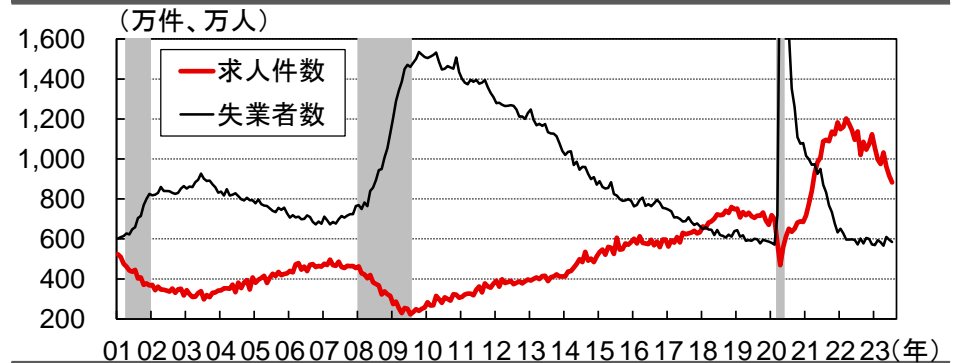
## 2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ②労働市場 (a) 現状

- 直近3ヵ月(5~7月)の非農業部門雇用者数は平均で前月差+21.8万人と、パンデミック前の巡航速度(2015~19年の平均: 同+19万人)を上回る増加幅を維持。また、失業率は7月に3.5%と歴史的な低水準が継続。一方、業種別にみると、「製造業」、「運輸・倉庫」、「情報通信」の雇用者数は弱含みで推移する等、軟化の動きもみられる。
- 求人件数は減少基調にあり、労働需給の逼迫感は緩和しつつあるものの、失業者数の約1.5倍と依然高水準。企業の人員削減(レイオフ)は、急速な金融引き締めや企業景況感の悪化を受けて昨年秋より「IT・金融」を中心に増加も、足元では一服。

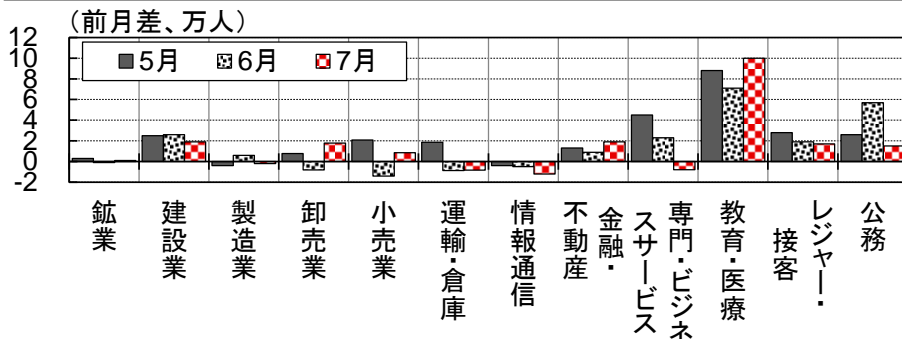
非農業部門雇用者数と失業率の推移



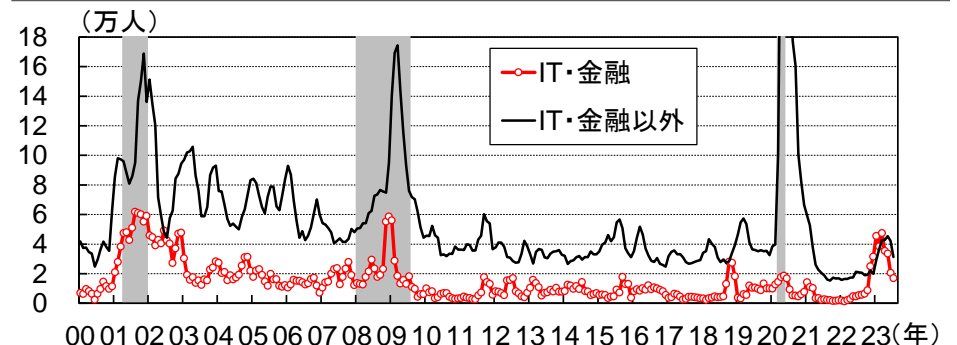
求人件数と失業者数の推移



業種別の非農業部門雇用者(5~7月)



企業の人員削減数の推移



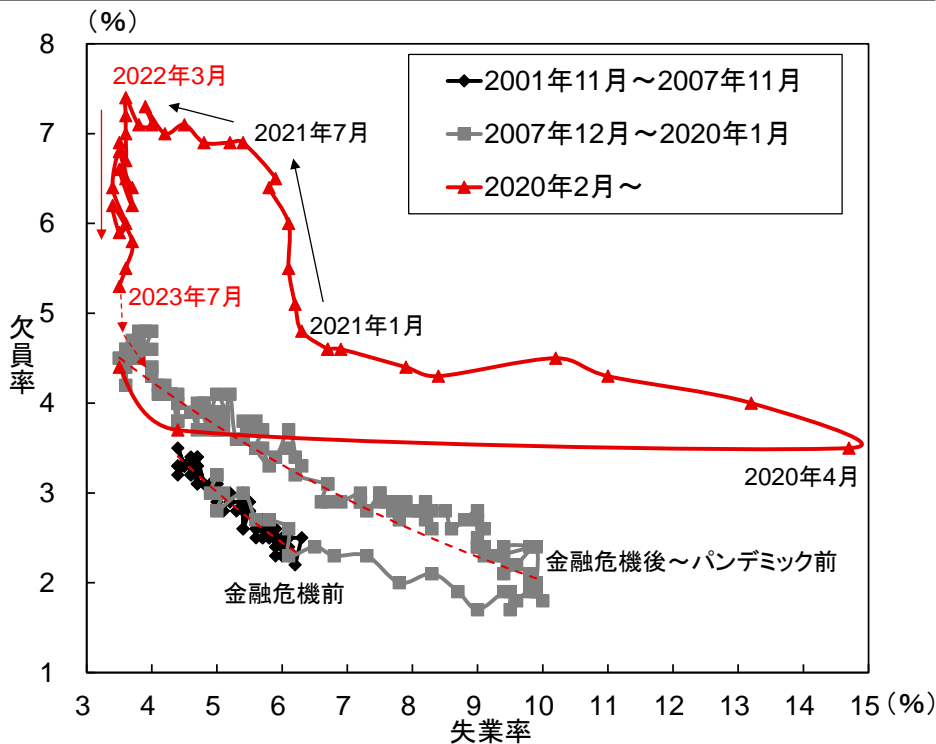
(注) 網掛け部分は景気後退期。上図の非農業部門雇用者数(前月差)は3ヵ月移動平均。  
(資料) 米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(注) 網掛け部分は景気後退期。下図は3ヵ月移動平均。  
(資料) 米国労働省、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 ②労働市場 (b) 先行き

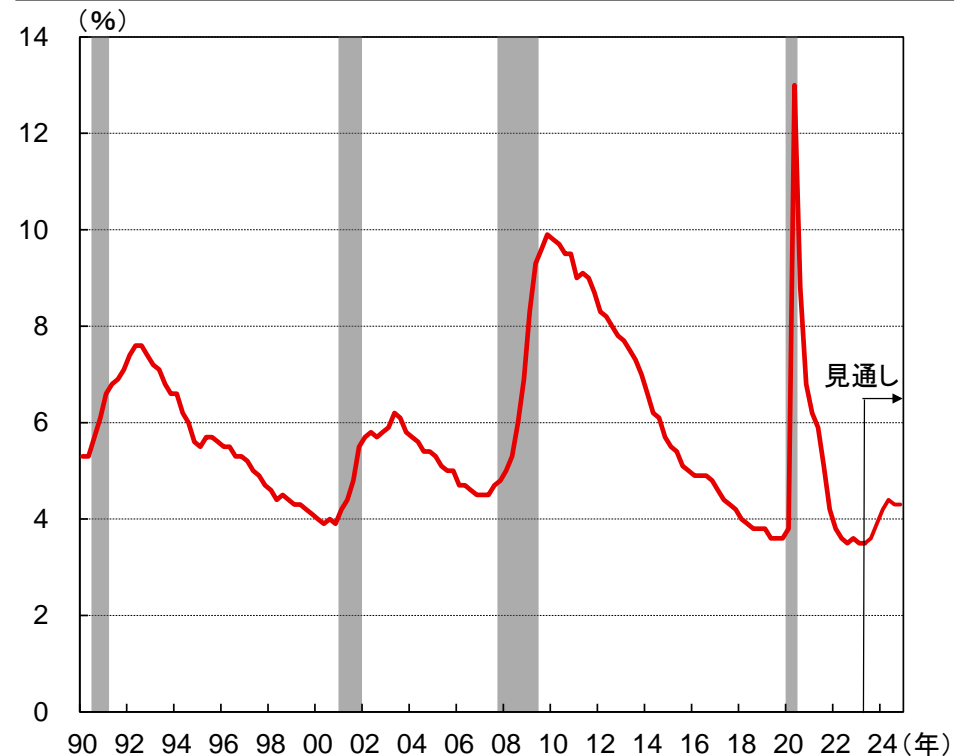
- 失業率と欠員率の関係を示すベバリッジ曲線(UV曲線)をみると、今次利上げ局面(2022年3月以降)では、失業率が上昇することなく欠員率が低下(求人件数が減少)。欠員率が著しく高い状況から低下する過程ではUV曲線は垂直方向となり、これまでは失業率の上昇が見られなかった。
- 先行き、FRBはインフレ率2%が展望できるまで金融引き締めスタンスを継続し、求人件数の減少が続く見込み。欠員率がパンデミック前の水準に近づく今年末から来年にかけて、従来のUV曲線に沿って失業率は上昇に転じると予想。ただし、高齢化等の構造的な労働供給不足が続くため、過去の景気後退期と比べて失業率の上昇は緩やかなものに止まる見込み。

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

失業率の推移と見通し

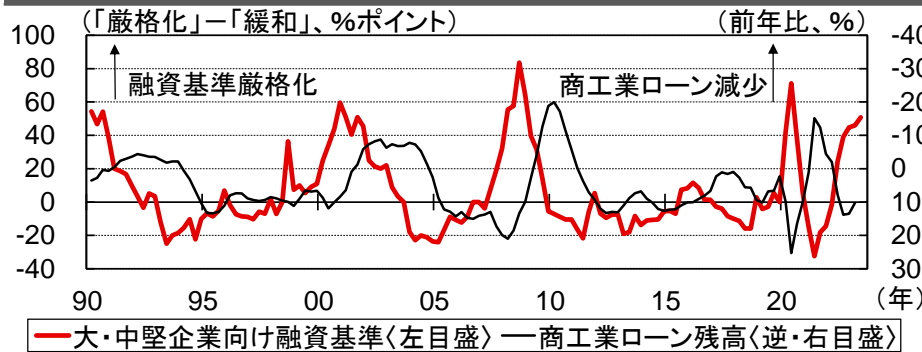


(注)網掛け部分は景気後退期。  
 (資料)米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

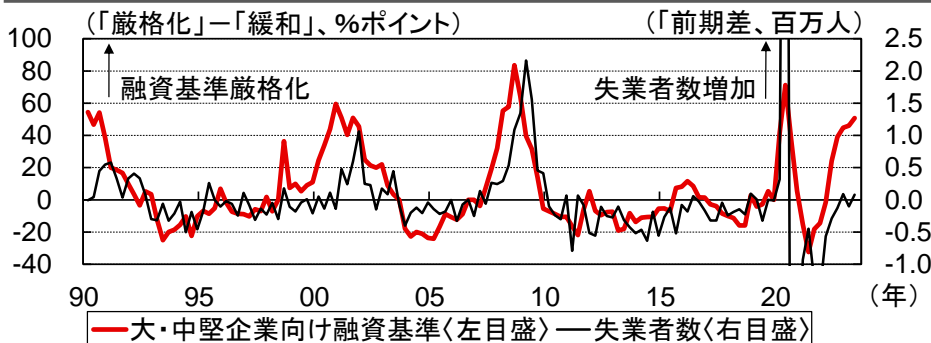
## 2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ③ 企業・家計の信用状況

- 企業向けの融資基準厳格化により、商工業ローンの残高の伸びは足元鈍化。今後、厳格化の影響がラグを伴って設備投資を下押しする見込み。一方、これまで米国の失業者数は企業向けの融資基準厳格化に合わせ増加する傾向にあったが、足元では豊富な求人件数等を背景に失業者数の増加は回避されていることから、個人消費の腰折れには至らないとみる。
- ただし、家計向けローンのうち、クレジットカードや自動車ローンの新規延滞率はパンデミック前の水準まで上昇。パンデミック中に導入された学生ローンの返済猶予措置が期限切れを迎え、10月から返済が再開することも家計の借り入れ余力に影響を及ぼし、今後の個人消費の下押し要因となろう。

企業向け融資基準と商工業ローン残高の推移

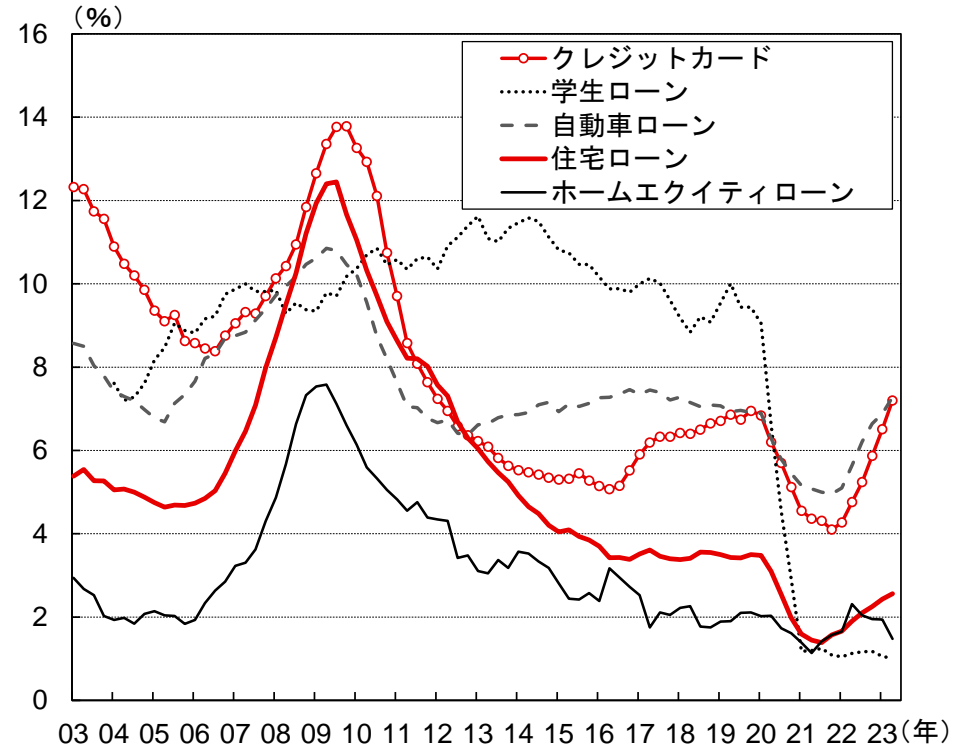


企業向け融資基準と失業者数の推移



(資料) 米国労働省、FRB統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

家計向けローン新規延滞率(30日以上)の推移



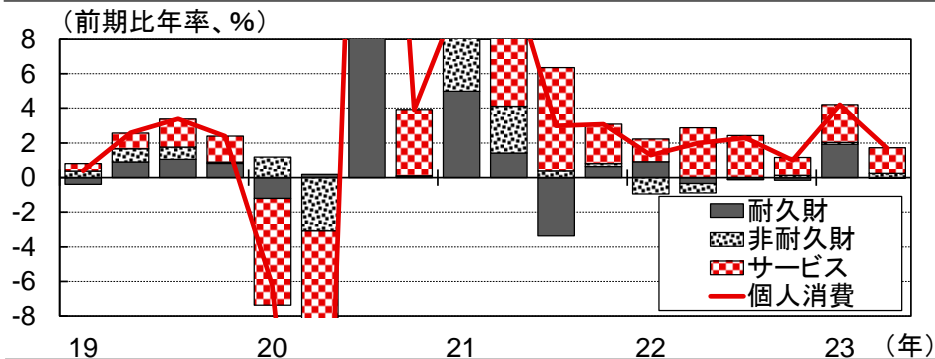
(注) 新規延滞率は、前四半期末の残高(延滞無し)に対する新規延滞額の比率。

(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

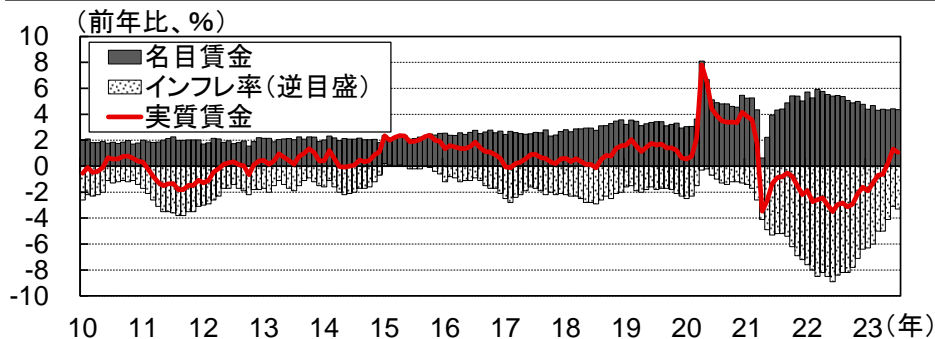
## 2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ④ 個人消費

- 4-6月期の実質個人消費は前期比年率+1.7%と前期から減速。前期大幅に増加した自動車の反動により耐久財は減速も、サービスは底堅さを維持。名目賃金の伸びが高止まりする中、インフレ鈍化により実質賃金が足元プラス転化しており、消費を下支え。
- 先行き、個人消費は当面底堅く推移するとみられるが、景気抑制的な金融政策が続く中、学生ローンの返済再開(10月)や来年初に家計超過貯蓄が払底すると見込まれること等から、今年末から来年にかけて消費の減速感が強まる見通し。
- もっとも、雇用の悪化は限定的とみられることから個人消費の大幅な落ち込みは回避し、2024年前半にFRBが利下げに転じた後は緩やかに持ち直すであろう。

実質個人消費の推移



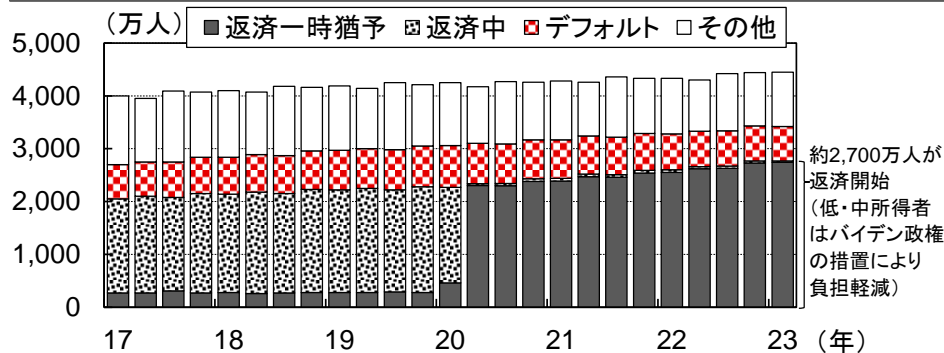
実質賃金の推移



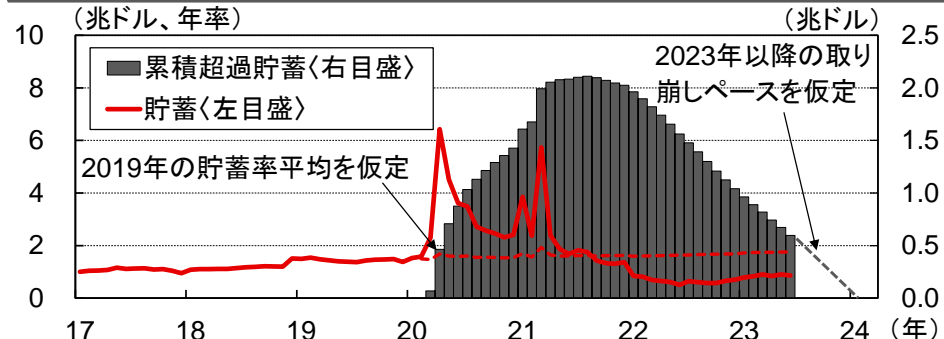
(注)「インフレ率」は消費者物価上昇率。

(資料) 米国商務省、労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

連邦学生ローンの債務者数の推移



家計の貯蓄と累積超過貯蓄残高の推移



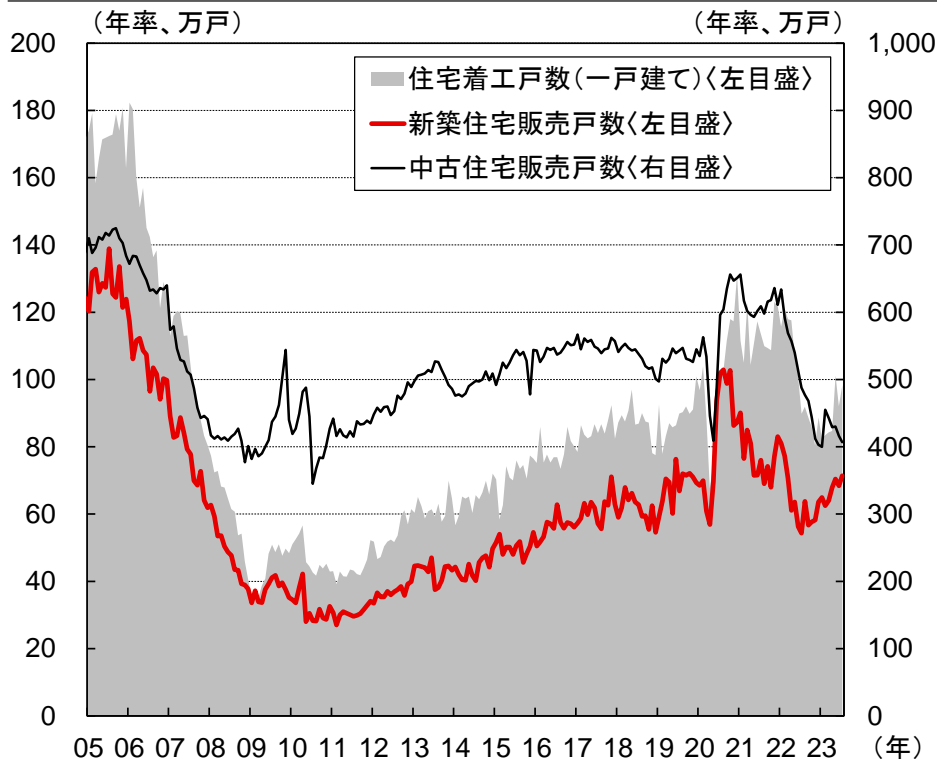
(注) 連邦学生ローンの「その他」は在学中等の理由で返済していない債務者。

(資料) 米国教育省、商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ⑤住宅投資・設備投資

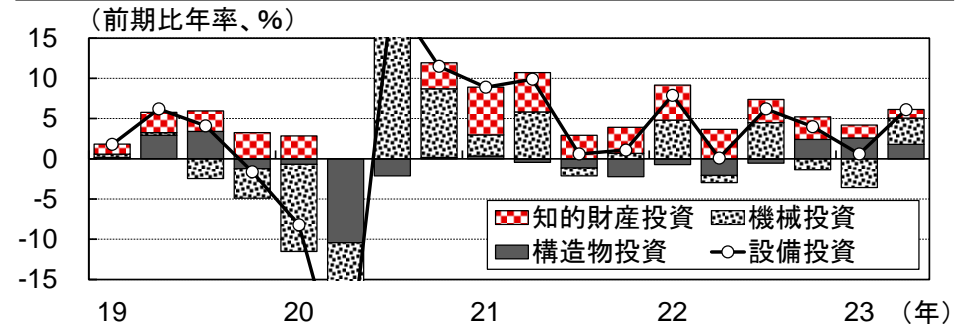
- 新築住宅販売及び住宅着工戸数は足元持ち直し。住宅ローン金利上昇により買い替えが抑制され、中古住宅の在庫が大幅に不足する中、住宅建築会社の各種インセンティブもあり、新築住宅需要を下支え。但し、長期金利が一段と上昇しているほか、家計の信用状況悪化も見込まれることから、住宅投資は年内は弱含みで推移し、本格的な回復は2024年以降になると予想。
- 4-6月期の設備投資は、前期からの反動で機械投資が増加したほか、政策的後押し(インフレ抑制法、CHIPS・科学法等)を受けて製造業の構造物投資が大幅に増加。先行き、バイデン政権の産業政策による下支えが見込まれるものの、企業の景況感や融資基準厳格化による下押し圧力が強まり、来年にかけて設備投資は弱含みで推移する見通し。

住宅販売戸数と着工戸数の推移

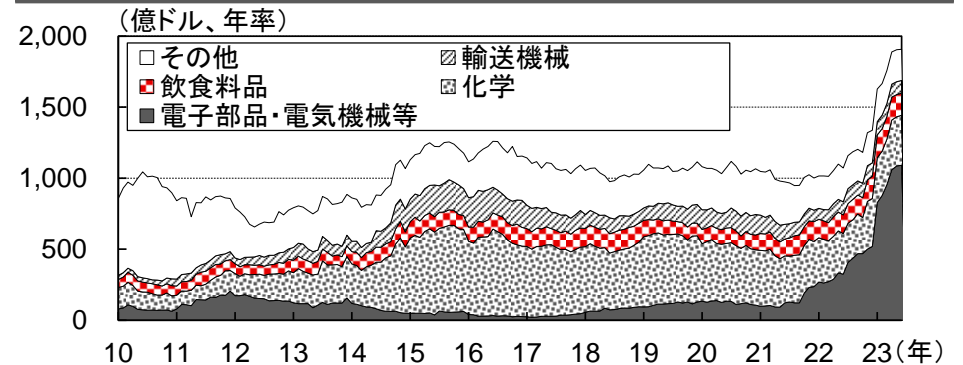


(資料) 米国商務省、全米不動産協会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

実質設備投資の推移



実質建設支出(製造業)の推移



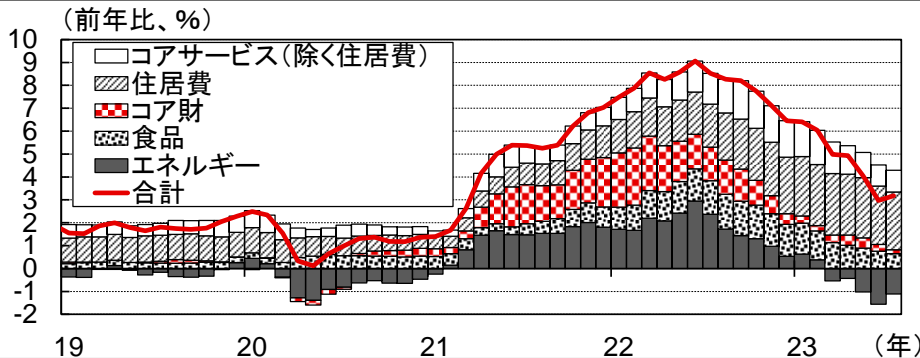
(注) 実質建設支出は生産者物価指数(建設資材価格)により実質化。基準年=2022年。

(資料) 米国財務省資料、商務省、労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

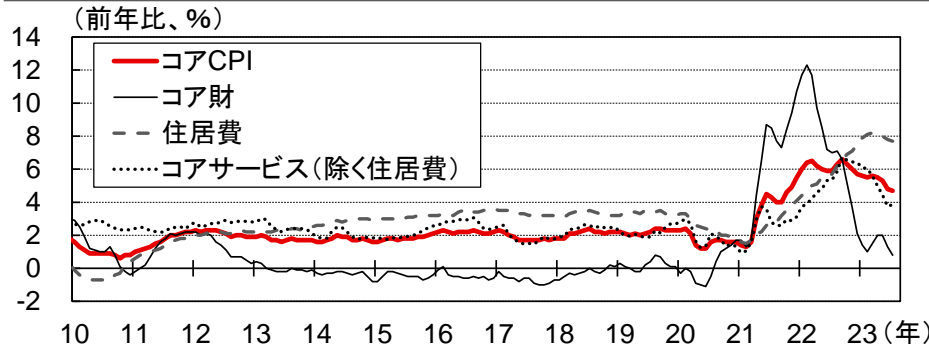
## 2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ⑥物価

- 消費者物価指数は総合指数、食品・エネルギーを除くコア指数とともに、足元では金融市場の予測以上に伸びが鈍化。コア財はウェイトの大きい中古車の下落により大幅に鈍化。また、賃金との相関が大きくFRBが重視する「住居費を除くコアサービス」も、航空運賃の下落等が下押しに寄与。ただし、コア指数は7月に前年比+4.7%と、依然として目標の2%を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の伸びも、パンデミック前の水準を依然として大きく上回っている。先行き、景気減速によりインフレ率の鈍化が続くものの、構造的な人手不足に伴う賃金及びサービス価格の上昇圧力は根強く、2024年を通じて前年比2%を上回って推移すると予想。地政学リスク、脱グローバル化等、上振れリスクの大きい状況が継続。

消費者物価指数(総合指数)の推移

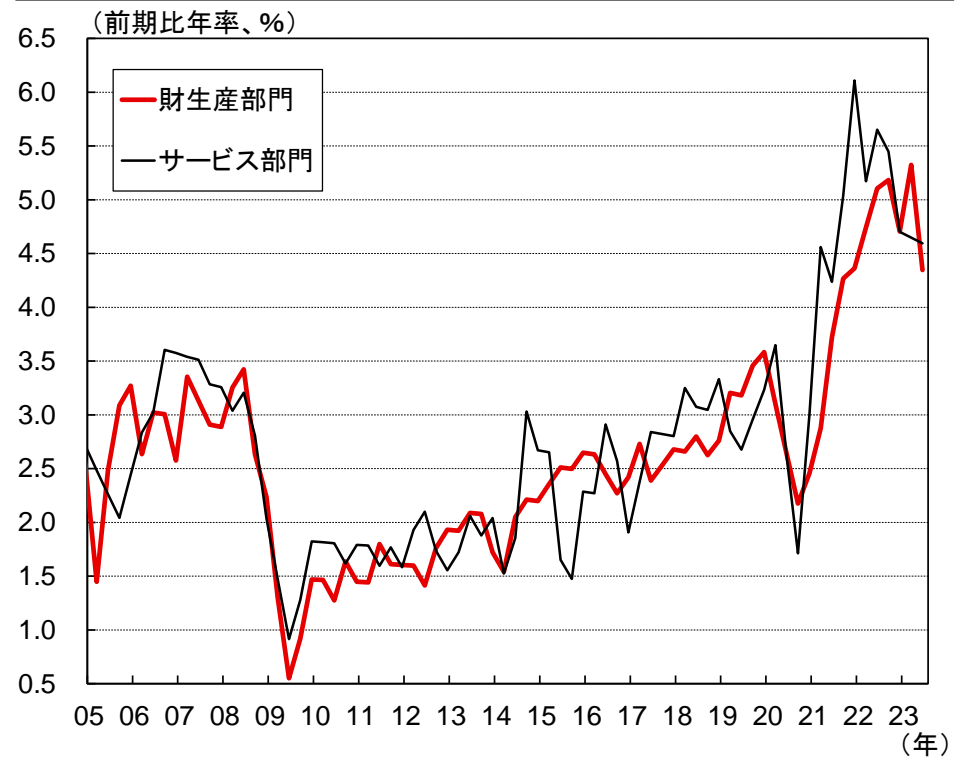


消費者物価指数(コア指数)の推移



(資料)米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

雇用コスト指数の推移



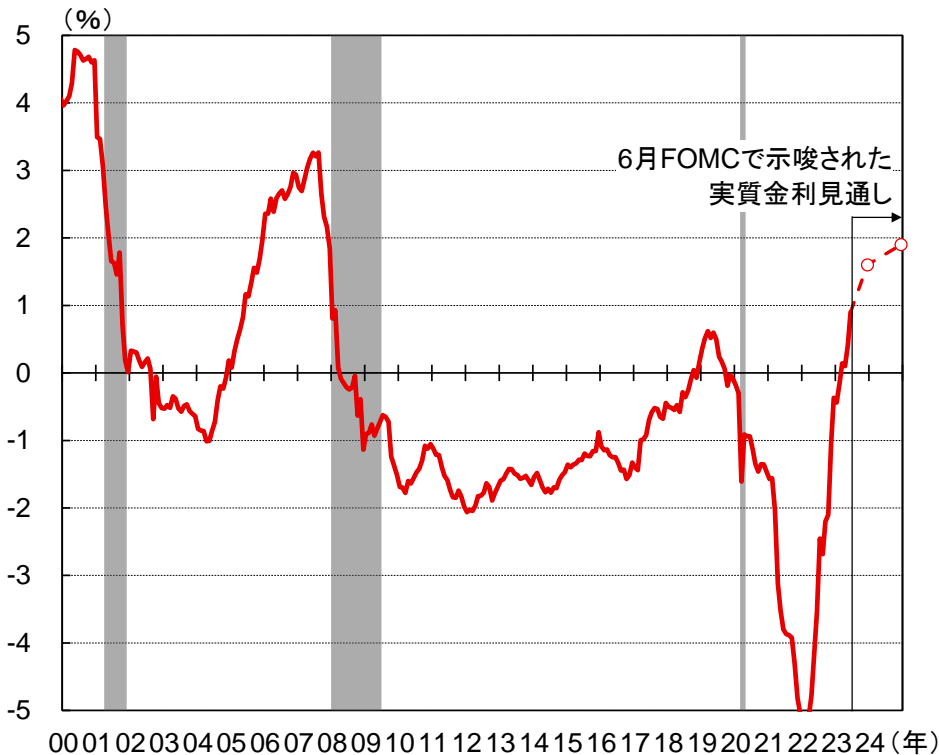
(注)2四半期移動平均。

(資料)米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ⑦金利

- 7月のFOMCでは2会合ぶりに0.25%ポイントの利上げを決定(誘導レンジ:5.25~5.5%)。長期金利は、米国経済の底堅さや米国債格下げに伴う需給悪化懸念等により、中長期的に金利が高止まりするとの見方から、8月下旬に4.3%台まで上昇。
- パウエル議長はジャクソンホールでの講演で、潜在成長率を下回るような景気減速や労働市場の軟化がみられなければ追加利上げが正当化されるとしつつ、慎重に判断すると指摘。引き続きデータ次第で不確実性が高いものの、実質金利はすでに景気抑制的な水準に達しており、労働市場の軟化やインフレ率の鈍化を受けて、年内は現在の政策金利水準で据え置かれると予想。
- その後、更なる景気減速とインフレ率の鈍化による実質金利上昇を受けて、2024年前半に利下げに転じる見通し。ただし、インフレ率は目標の2%を上回って推移することから、利下げペースは緩やかになると想定。長期金利は、年内は金融引き締め姿勢が維持される下で4%前後で高止まり、その後は利上げ打ち止めや来年の利下げ開始が意識されることで低下基調を予想。

米国の実質金利の推移とFOMC参加者の見通し



(注)実質金利はFF金利下限からコアPCEを引いて算出。網掛け部分は景気後退期。  
(資料)FRB資料、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

FF金利、10年債利回りの推移と見通し

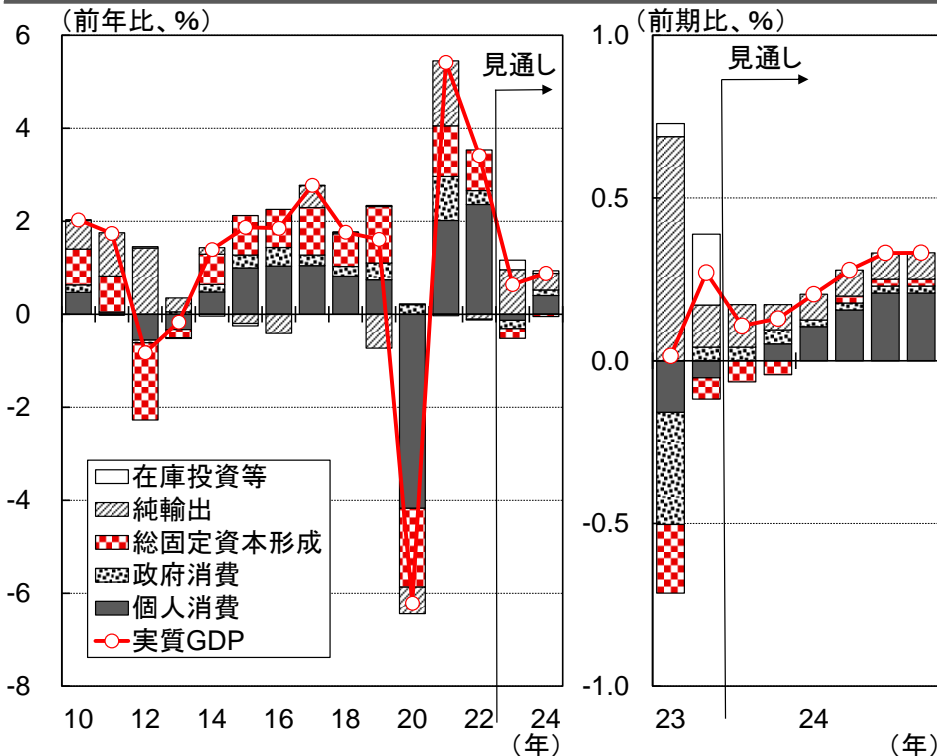


(注)FF金利は目標レンジの下限。  
(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 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4-6月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%と前期(同+0.0%)から加速。高インフレや欧州中央銀行(ECB)による利上げの影響で個人消費や総固定資本形成が弱含む中でも、純輸出(外需)の寄与が成長率を押し上げた。
- 欧州では、国際商品市況の下落が食品やコア財価格に徐々に波及し、総合ベースのインフレ率は低下中。先行き、賃金上昇率の鈍化がコアサービス価格にも波及することでインフレ率は更に低下し、実質所得の増加から個人消費が持ち直す見込み。
- もっとも、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年は前年比+0.6%と緩やかな成長に止まる見通し。実質所得の増加に加え、来年半ばにECBが利下げに転じることで、2024年は同+0.9%へとやや加速すると予想。

ユーロ圏の実質GDPの推移と見通し



(注) 4-6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
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	実績	見通し	見通し
ユーロ圏	0.8	0.4	▲0.1	0.0	0.3	3.3	0.6	0.9
ドイツ	▲0.1	0.4	▲0.4	▲0.1	0.0	1.8	▲0.2	0.8
フランス	0.5	0.2	0.1	0.1	0.5	2.5	0.8	1.0
イタリア	1.1	0.4	▲0.1	0.6	▲0.3	3.7	0.9	0.9
英国	0.1	▲0.1	0.1	0.1	0.2	4.1	0.4	0.6

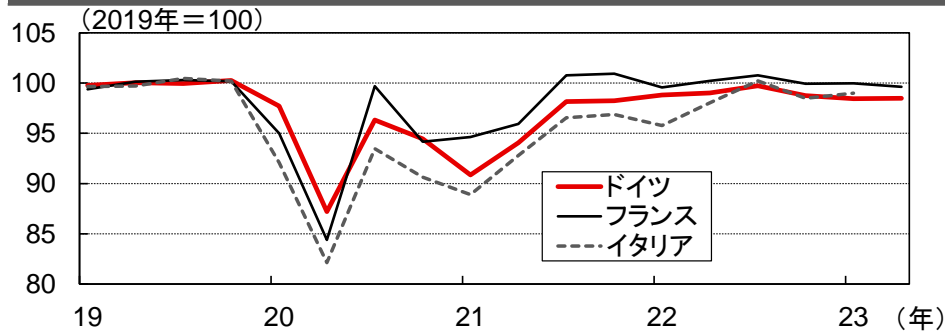
(資料) 欧州連合統計局、英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成



## 2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ①ユーロ圏 (b) 域内主要国の状況

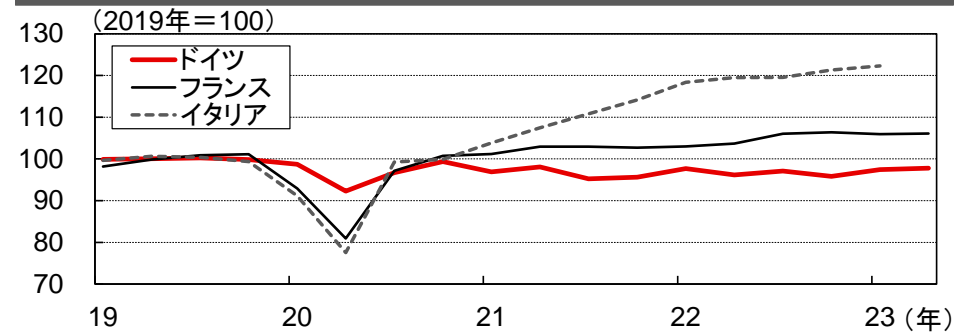
- ドイツは、相対的に高いインフレ率の下で個人消費の回復が鈍い上、製造業の不調を主因に総固定資本形成も低調。ドイツの製造業がこれまで安価なロシア産エネルギーや中国等の外需に大きく依存してきたことが背景。中国経済等の減速感が強まる中、同国の輸出の見通しに関するサーベイも他国比で大きく悪化しており、製造業の復調には時間を要する見通し。
- フランスは、電源構成における天然ガス依存度の低さなどを背景にインフレ率が相対的に低位にとどまり、コロナ禍前の水準比で見た個人消費の戻りがドイツ・イタリアを上回る。総固定資本形成も緩やかに回復しており、コロナ禍前の水準を回復。
- ユーロ圏各国のインフレ率は総じてピークアウトし低下が進むものの、基調的な物価上昇圧力の差や各国の経済対策の違いを背景に、依然上下10%程度の格差が存在。高インフレ抑制のための金融引き締め切迫度も各国で大きく異なる状況であるため、ECBの政策判断も難易度が増す可能性も考えられる。

独仏伊の実質個人消費の推移



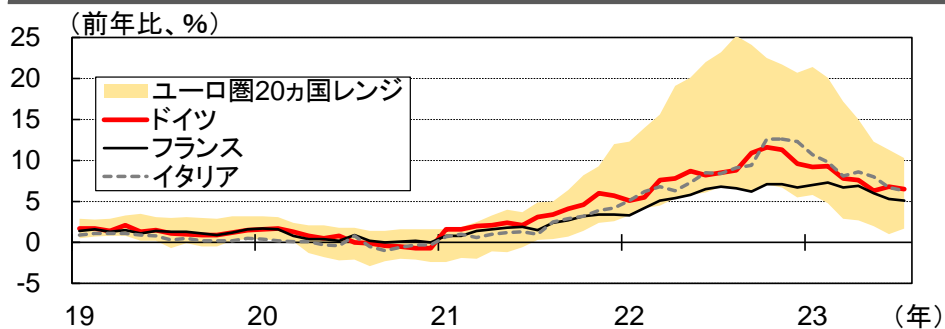
(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

独仏伊の実質総固定資本形成の推移



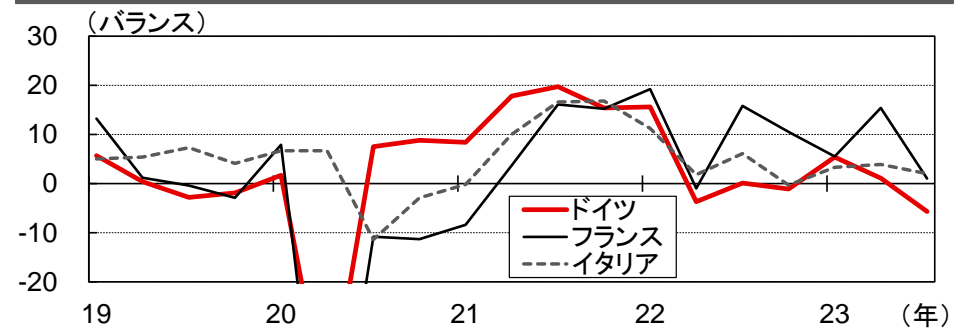
(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の消費者物価の推移



(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

欧州委員会サーベイにおける独仏伊企業の輸出見込み(1ヵ月先)の推移

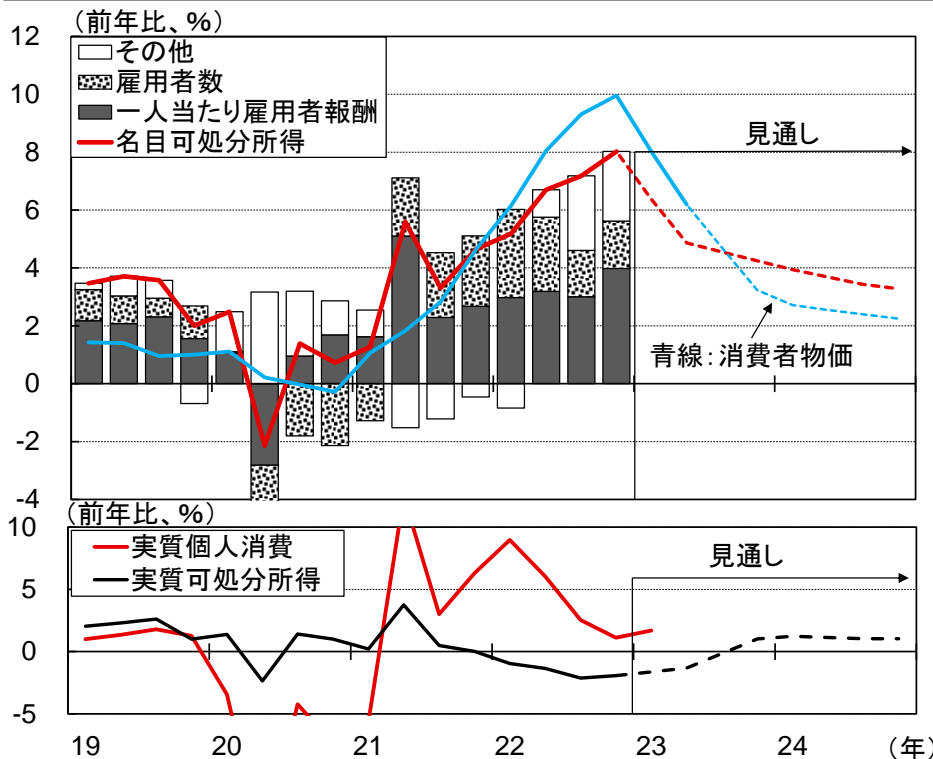


(資料) 欧州委員会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

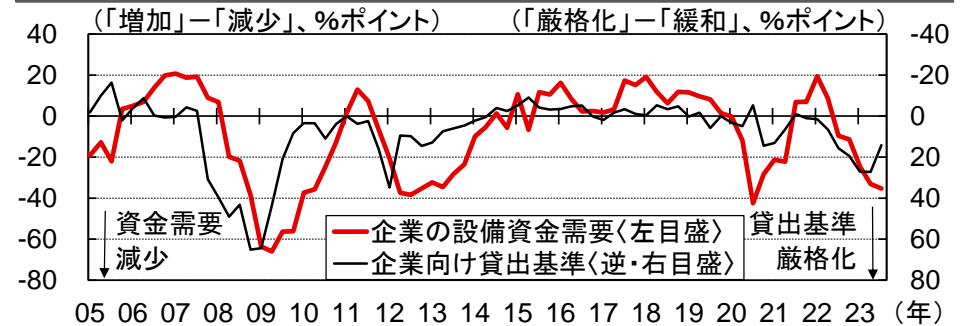
- ユーロ圏では、低迷していた財消費が実質賃金の改善を受け底打ちの兆しを見せているほか、サービス消費もペントアップ需要の顕在化等を背景に回復基調で推移。先行き、インフレ率の低下が続く一方で、堅調な労働市場を背景に名目可処分所得の増加が続く見込みであることから、実質可処分所得はプラスに転じ個人消費拡大を下支えするとみる。
- 企業の設備資金需要は、欧州中央銀行(ECB)の利上げに伴う借り入れコスト増加や、金融機関の貸出基準厳格化等を背景に減少。コロナ禍以降高まっていた企業の設備不足感も解消の方向にあるほか、設備投資の先行指標である設備稼働率も低下が続いていることから、先行き、ユーロ圏の設備投資は減少が続き、持ち直しはECBが利下げに転じる来年以降と予想。

ユーロ圏の可処分所得・消費者物価・個人消費の推移



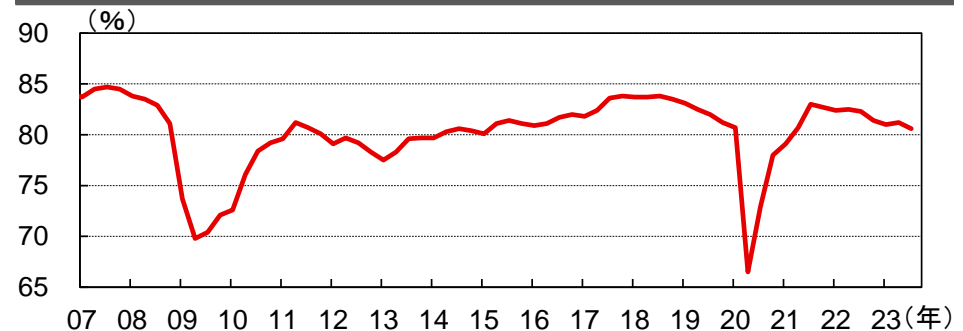
(注) 実質可処分所得の伸びは、名目可処分所得の伸びからインフレ率を除いて算出。  
 (資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

企業の設備資金需要と企業向け貸出基準の推移



(資料) 欧州中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

設備稼働率の推移

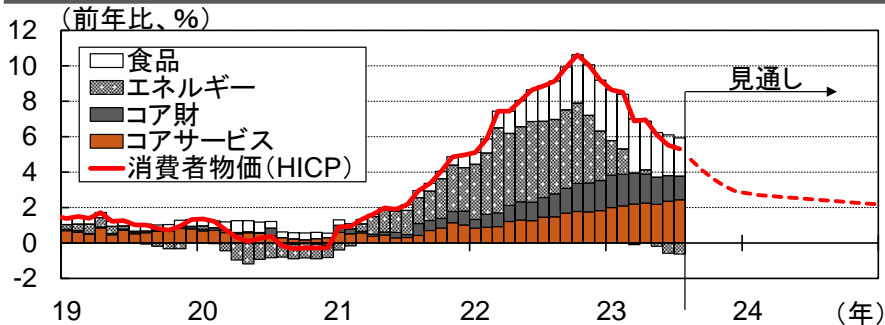


(資料) 欧州連合統計局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

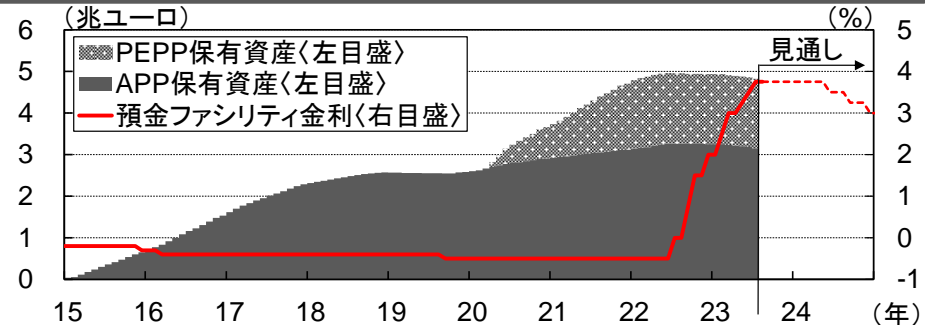
- ユーロ圏のインフレ率は、資源価格の下落が、食品・コア財価格にも波及し総合ベースでは低下基調。コアサービス価格の上昇圧力は残存するものの、その背景にある高い賃金上昇率は、ドイツでは低調な景気を背景に既に鈍化し、景気が相対的に堅調なフランスでも横這い圏内。先行き、賃金上昇率の鈍化が進み、コアサービス価格の伸びも減速に転じる見込み。
- 欧州中央銀行(ECB)は7月の会合で、インフレ抑制の姿勢を維持し0.25%ポイントの利上げを決定。もともと、過去の利上げの影響が経済に強く及んでいるとし、9月会合にて利上げを見送る可能性を示唆。消費者の期待インフレ率も低下が進んでおり、ECBは9月会合から政策金利を据え置き、コアベースのインフレ率低下が鮮明となる来年半ばに利下げに転じる見込み。

ユーロ圏の消費者物価の推移



(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

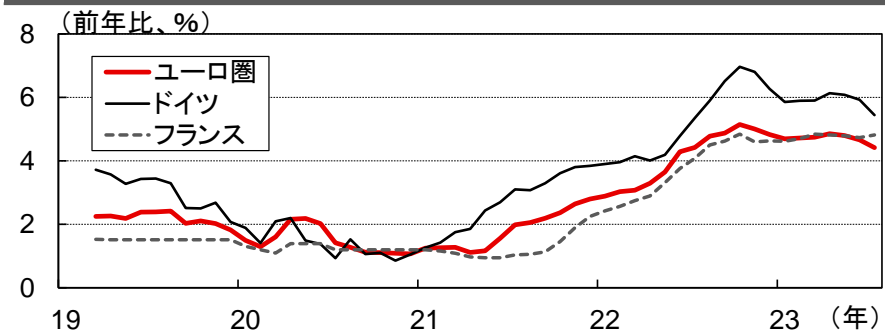
ECBの政策金利と保有資産の推移



(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。

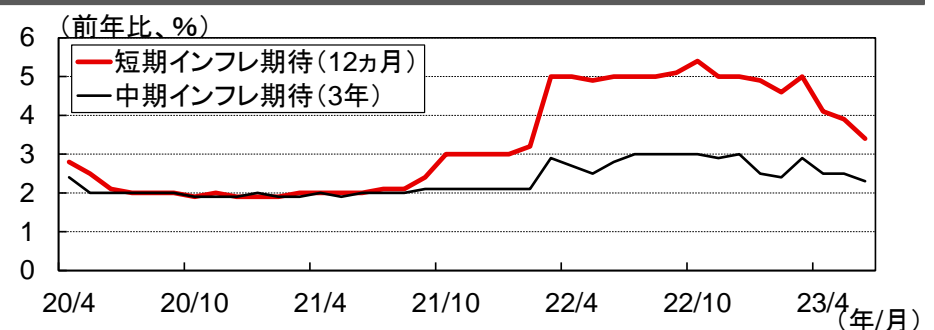
(資料) 欧州中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の求人広告が示す賃金(3ヵ月移動平均)の推移



(資料) Indeed統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の消費者の期待インフレ率の推移

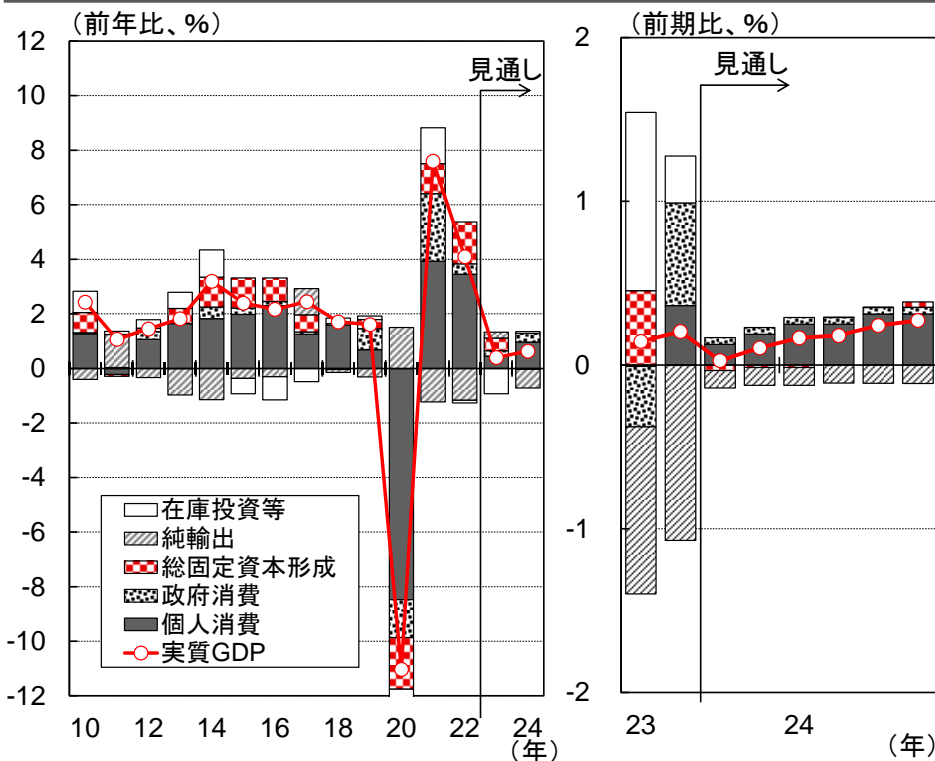


(資料) 欧州委員会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

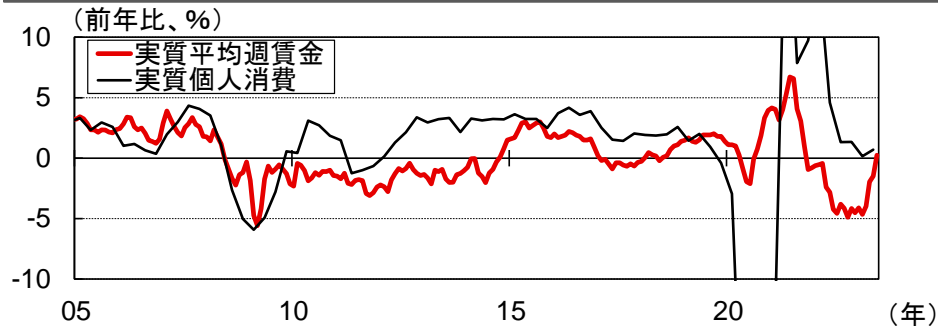
- 英国の4-6月期の実質GDP成長率は前期比+0.2%と前期(同+0.1%)から加速。名目雇用者報酬の伸びとインフレ率低下に伴う家計の実質購買力改善で個人消費が増加した他、前期に学校・病院等でストライキが多発した反動で政府消費が増加。
- 英国ではインフレ率がピークアウトする一方、名目賃金の伸びが加速しており、実質賃金の伸びはプラスに転じている。今後インフレ率が更に低下することで、個人消費は緩やかな拡大が続き英国経済は今後もプラス成長は確保できる見込み。
- もっとも、2016年の国民投票後から設備投資が停滞するなどEU離脱による構造的な負の影響は残存。金融引き締めに伴う企業の低調な設備投資需要や家計の住宅ローン金利負担増加等、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+0.4%、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

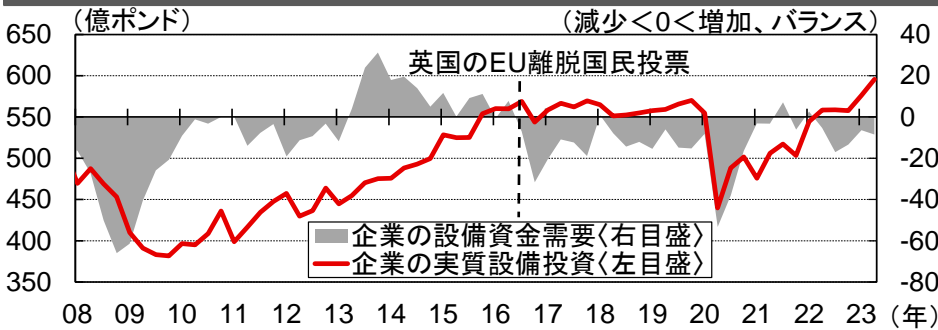
英国の賃金と個人消費の推移



(注) 『実質平均週賃金』は、名目の平均週賃金の伸びからインフレ率を除いて算出。

(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国企業の設備投資と資金需要の推移

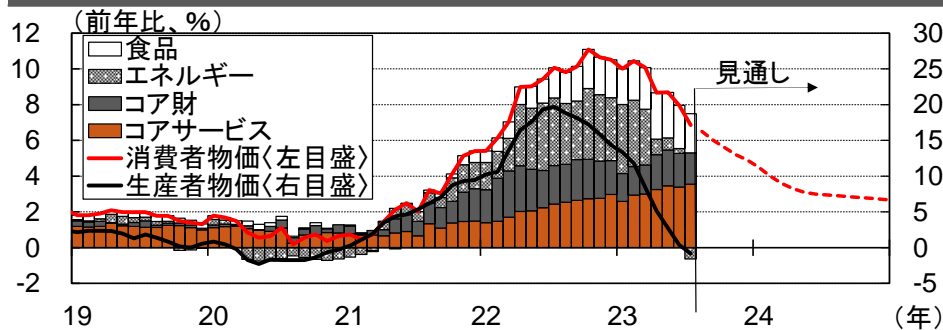


(資料) イングランド銀行、英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

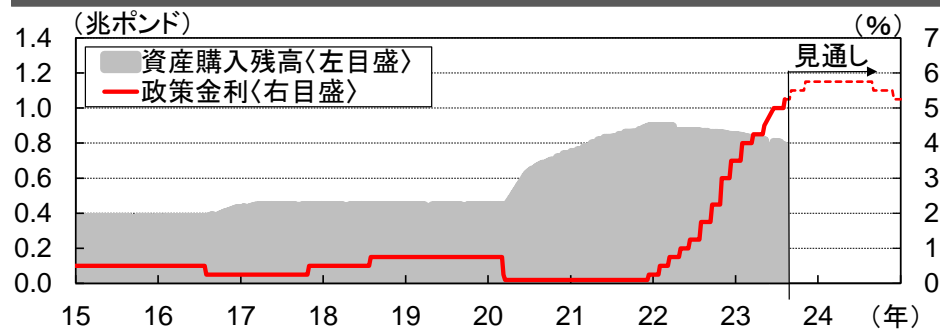
- 英国のインフレ率は、国際商品市況の下落が、食品・コア財価格にも波及する一方、高い賃金上昇からコアサービス価格の伸びは再加速。失業率は上昇し労働需給は緩和の兆候がある一方、過去の高インフレが賃金にラグをもって波及。生産者物価など上流での物価上昇圧力は緩和しインフレ率全体は低下が続く一方、コアサービス価格の上昇圧力はもう暫く続く見込み。
- イングランド銀行(BOE)は8月会合で、政策金利を5.0%から5.25%へと引上げ、利上げ幅を前回(6月)の0.5%から縮小し政策金利が利上げの到達点に近いことも示唆。但し、消費者の期待インフレ率は低下が進む一方、賃金上昇率の加速が依然続いていることから、先行き9月と11月に更に0.25%ずつ利上げをし、利下げに転じるのは来年後半と予想する。

英国の消費者物価と生産者物価の推移



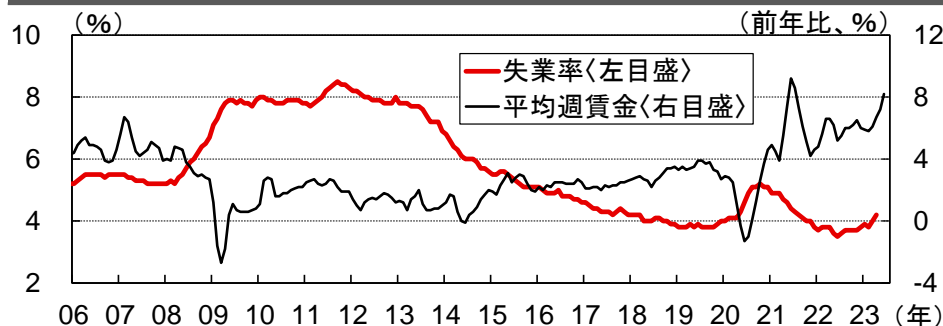
(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

BOEの政策金利と資産購入残高の推移



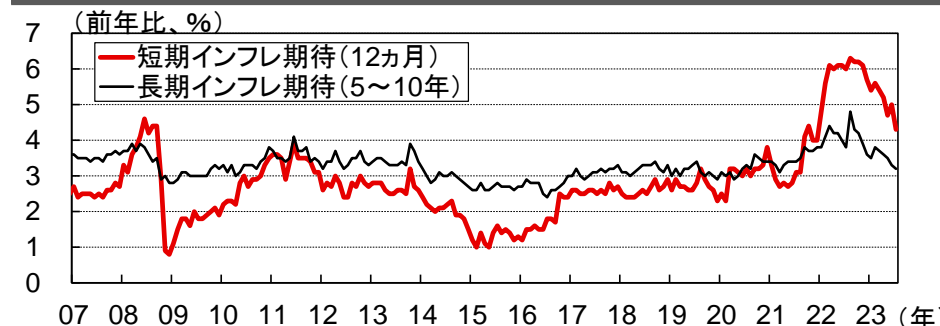
(資料) イングランド銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国の失業率と平均週賃金の推移



(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国の消費者の期待インフレ率の推移

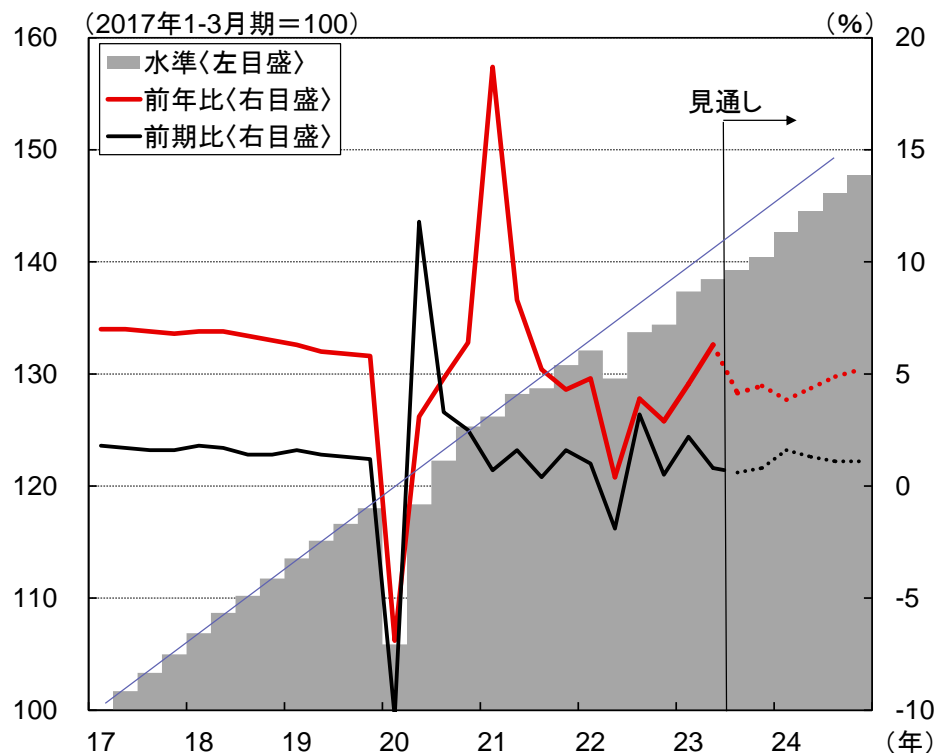


(資料) YouGov統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (4) アジア・豪州経済 ①中国 (a) 概況

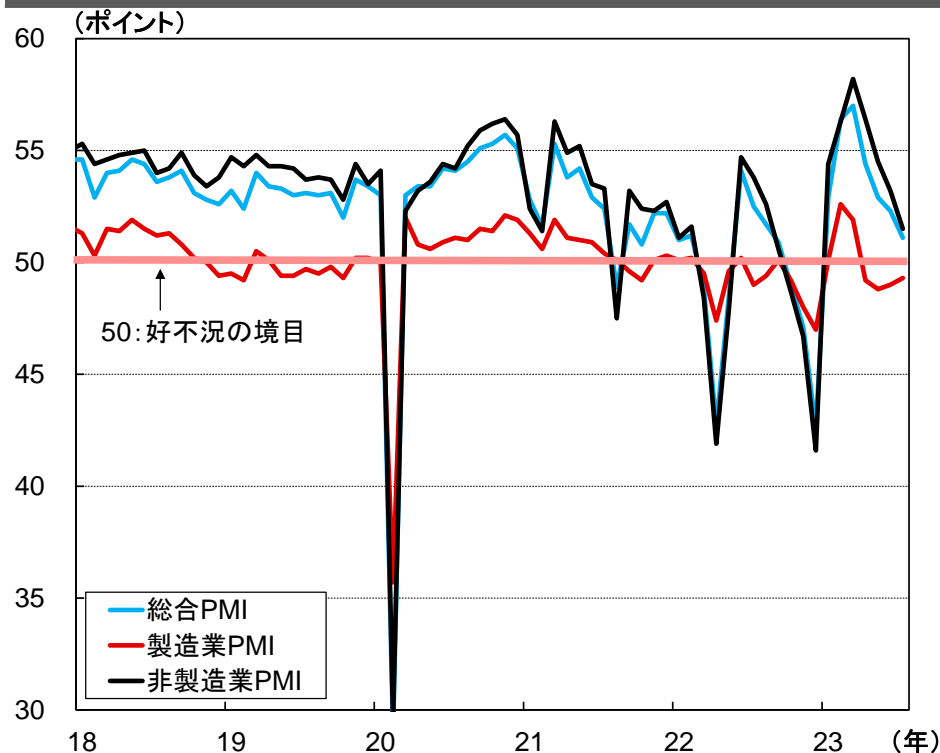
- 4-6月期の実質GDP成長率は、前年比+6.3%と前期(同+4.5%)から加速。但し、前期比では+0.8%と前期(同+2.9%)から大幅に減速しており、7月の製造業PMIが4ヵ月連続で50割れとなるなど、実態としては景気の減速感が強まっている。
- 先行き、政策支援等の下支えは見込めるが、不動産不況や雇用環境改善の遅れ、外需減速により2023年の実質GDPは前年比+4.8%、2024年は外需が持ち直す中でも同+4.6%と、現政府目標(同+5.0%前後)下限近傍の成長に止まる見通し。
- 尚、不動産開発企業の連鎖倒産等による不動産不況の一層の悪化、先行き不透明感からくるデフレマインドの定着、デリスキングによる外国資本や輸出の減少等、当面は下振れリスクへの警戒が必要。

中国の実質GDP成長率の見通し



(資料) 国家統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の国家統計局PMIの推移

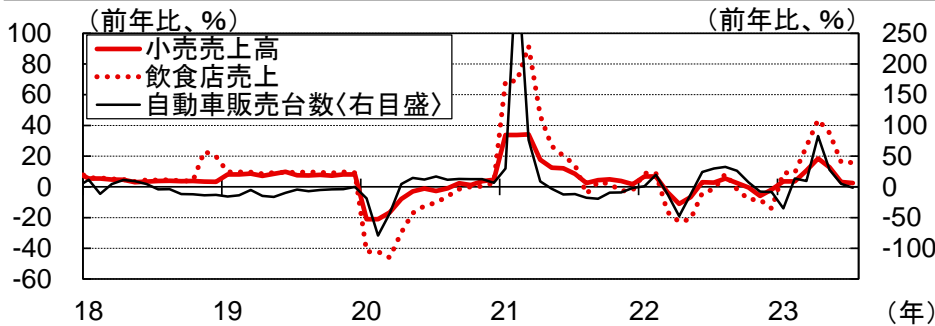


(資料) 国家統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ①中国 (b)個人消費

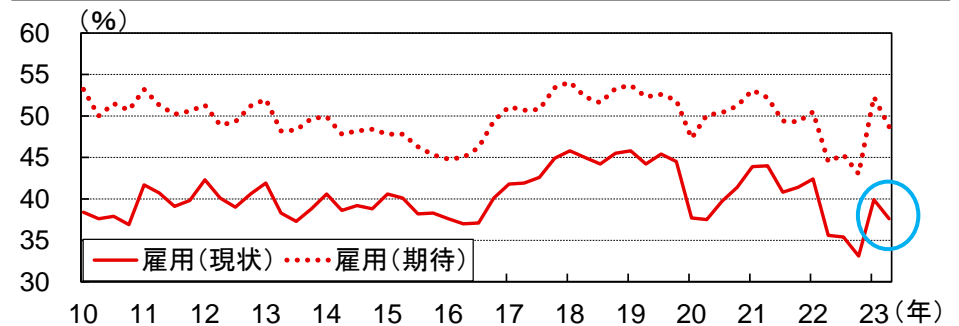
- 7月の小売売上高は前年比+2.5%とプラス推移も、昨年の上海での都市封鎖による減少の反動が剥落し、3ヵ月連続で鈍化。『飲食店売上』等の外出を伴う消費は引き続き堅調だが、自動車販売台数が前年割れに転じるなど、財消費は弱い状況が続く。
- 消費回復が緩慢なペースに止まる背景の一つには、雇用環境の悪化がある。都市部調査失業率は全体としては安定も、若年層(16-24歳)では顕著に悪化。消費者マインドでも『雇用(現状)』の水準の低さが顕著であり、雇用面の改善は遅れている。
- 先行き、コロナ禍を経た過剰貯蓄や脱「ゼロコロナ」政策により消費には一定の回復余地有。但し、雇用改善の遅れや不動産不況を背景に、家計の強い貯蓄志向が続くとみられ、消費の持ち直しペースは緩慢なものに止まる見通し。

中国の小売売上高の推移



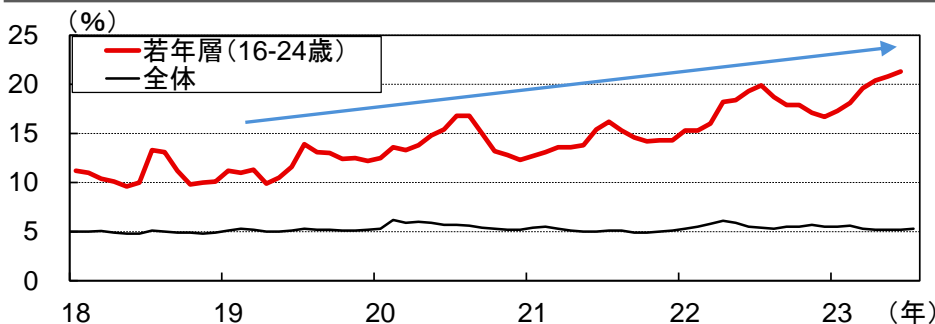
(資料)中国国家统计局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の雇用に関する消費者マインドの推移



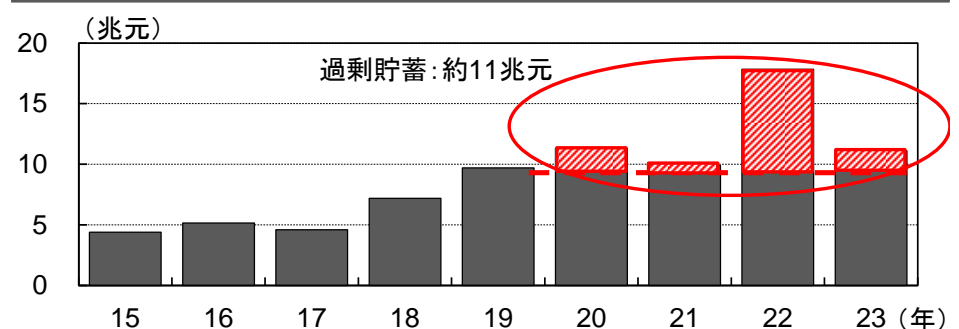
(資料)中国人民銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の失業率の推移



(資料)中国人力资源社会保障部より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の家計預金(フロー)の推移

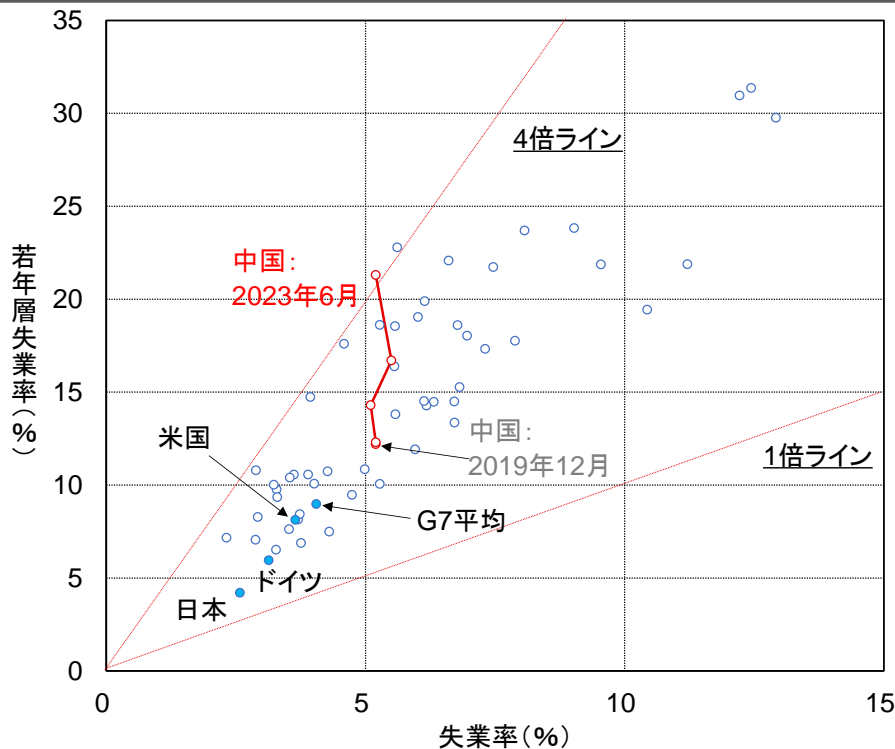


(資料)中国人民銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (4) アジア・豪州経済 ①中国 (c)雇用

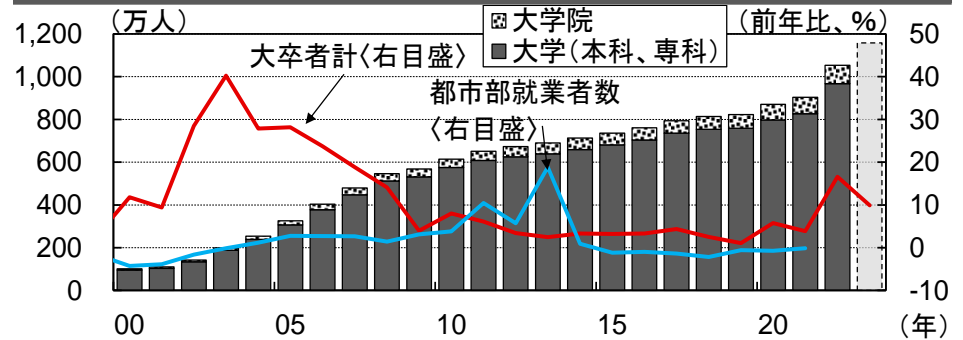
- 失業率は全体は良好である一方、若年層が突出して高い。世界的にも若年層の失業率は全体の失業率に比べて高い傾向にあるが、コロナ禍を経て改善が進む世界とは対照的に、中国では一段と悪化している点が特徴。
- 背景には、大学卒業者の急増による『雇用のミスマッチ』がある。政府は人口ボーナス期の終了が課題となる中、労働力の「質の向上」に向けて大学定員数を拡大。2014年以降の大卒者の増加率は都市部就業者全体の伸びを上回る。
- 大卒者の求人倍率(CIER)は一貫して全国平均を下回っており、就業状況は厳しい。大卒者の増加に対して、大卒者の望むホワイトカラーの働き口の供給が不十分であり、こうした構造問題の解消には時間を要する見込み。

中国と世界の失業率と若年層失業率



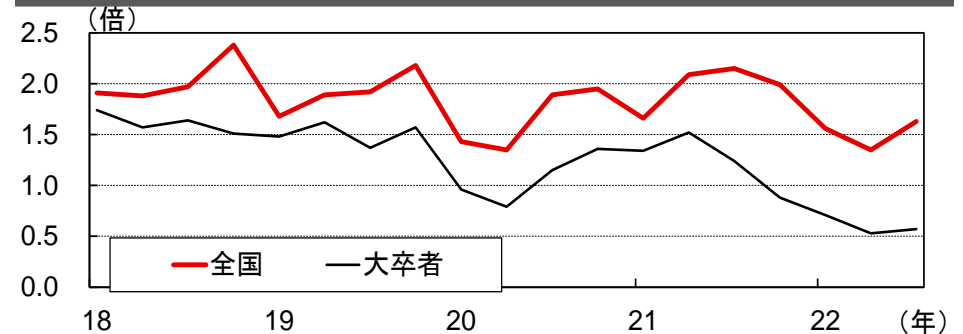
(注) 中国以外の国は2022年のOECDデータ。  
 (資料) 中国人力資源社会保障部、OECD統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の大卒者数の推移



(資料) 中国教育部等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の求人倍率の推移



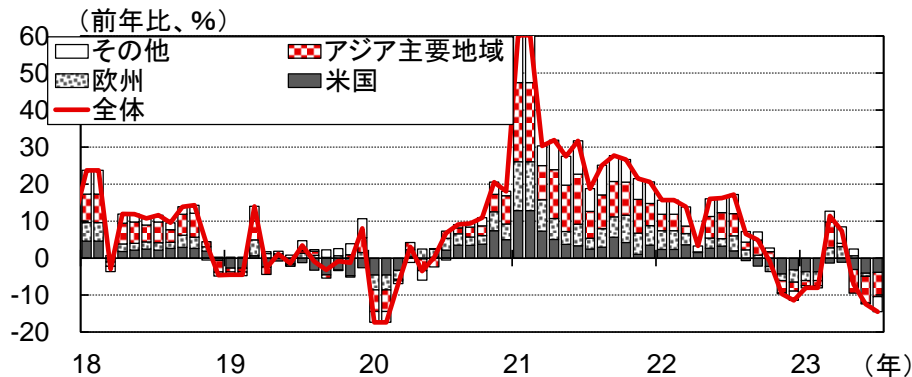
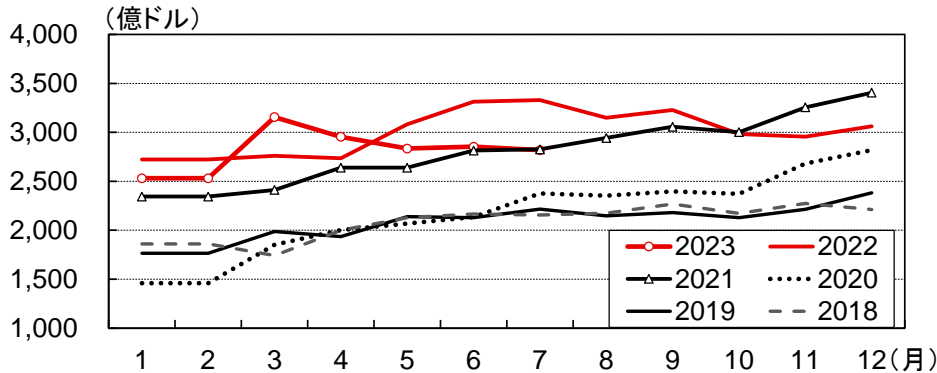
(資料) 中国就業研究所統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成



## 2. 内外経済見通し (4) アジア・豪州経済 ①中国 (d)輸出、生産

- 7月の輸出は前年比▲14.5%と、3カ月連続でマイナス幅が拡大。米欧の景気鈍化だけでなく、米中サプライチェーンの分断が影響を与えている可能性も。製造業PMIIにおける新規輸出受注の弱さから、当面は落ち込みが続くとみられるが、欧米の景気が反転し、半導体サイクルも再び上昇局面となる2024年頃からは徐々に持ち直しに向かう見込み。
- 7月の工業付加価値額は前年比+3.7%と、前月から小幅に減速。『電気機械』が堅調に推移する一方、不動産不況の影響を受けやすい『家具』や、『電子機器等』が低調。4-6月期の設備稼働率を見ても、昨年水準を大きく下回る状況が続く。先行き、外需回復の鈍さに加え、内需の持ち直しも緩慢なものに止まることから、生産活動の伸びも緩やかなものとなる見込み。

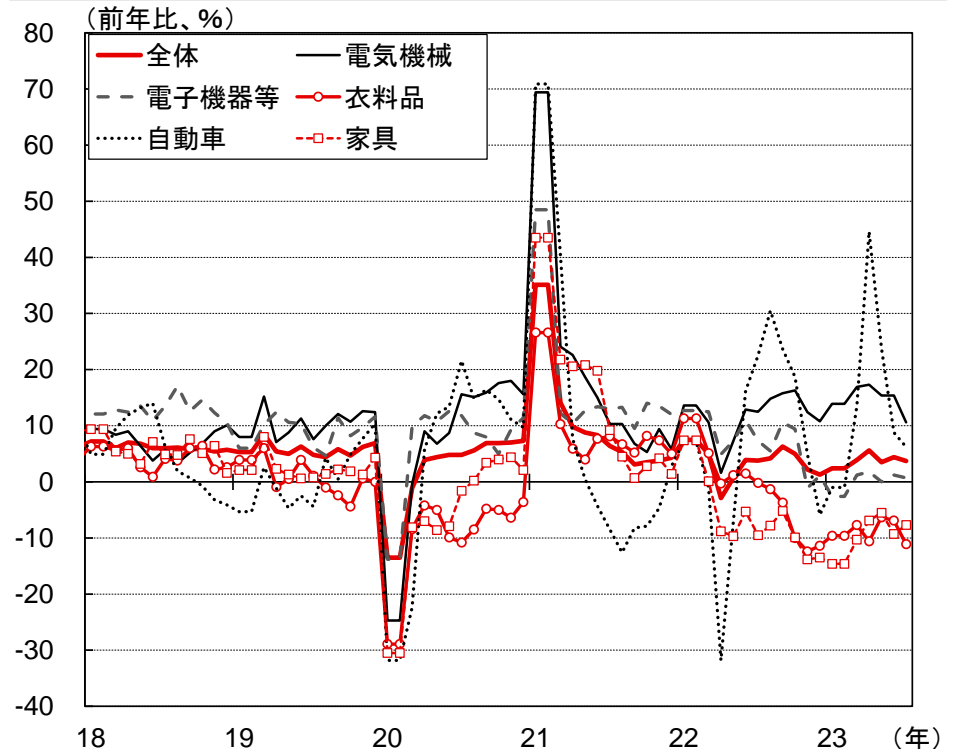
中国の輸出の推移



(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

中国の工業付加価値額の推移

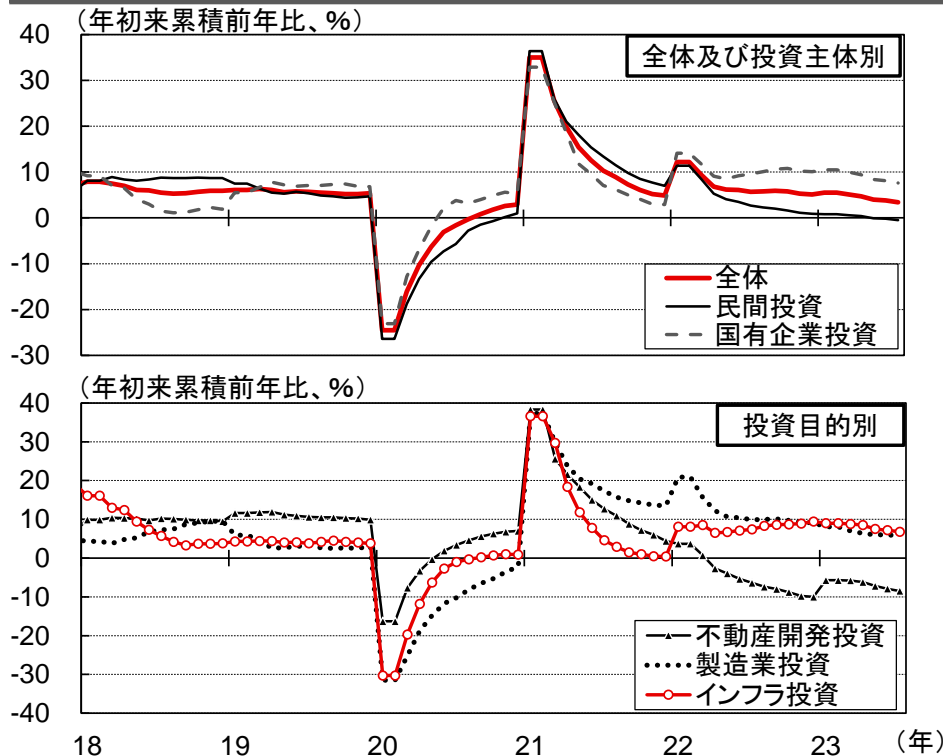


(資料)中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

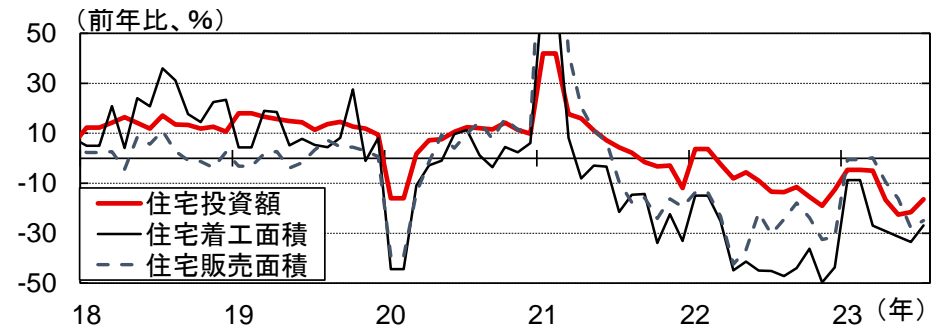
- 1-7月の固定資産投資額(累積)は民間投資や不動産開発の軟調により、前年比+3.4%と減速が継続。先行き、財政を梃にインフラ投資は堅調を見込むが、民間投資や不動産開発の回復は難航し、全体としてやや弱い伸びに止まる見込み。
- 不動産市況は、各種指標の大幅な前年割れが継続。政府は需要喚起や、「保交楼(不動産の引き渡し保証)」政策による住宅供給の安定化に努めているが、市況持ち直しは進まず。住宅価格の上昇期待も弱く、依然購入意欲の回復は見通しにくい。
- 政府の不動産業界への支援は、保交楼やシステミックリスクの抑制が中心。社会不安や金融市場への波及を抑える効果は期待されるが、市場を大きく押し上げるには至らない見込み。2024年に向け減少ペースは鈍化するとみられるが、景気の牽引役は期待し難い。

固定資産投資の推移



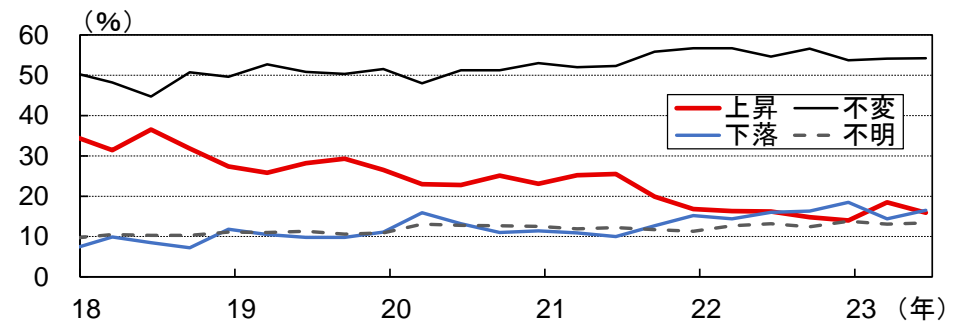
(資料) 中国国家统计局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

不動産市況の推移



(資料) 中国国家统计局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の不動産価格への期待の推移



(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 (f) 政策、金融

- 政治局常務会議(7月)では、景気は回復基調にあるとの見方を示す一方、下押し要因も強調。今後の重点項目として「内需拡大」「マインドの好転」「リスク防止」を挙げたものの、インフラ専項債の発行枠拡大のような景気を直接刺激する具体策は盛り込まれず。今後も、景気の下振れが一段と拡大しない限り、大規模な財政政策は見込み難い。
- 金融政策について、中国人民銀行が8月に小幅ながら今年2度目のLPR(政策金利)引き下げを実施。今後も追加利下げの可能性は高いが、足元資金需要が冴えない中、緩和の効果は限られよう。

### 7月の政治局常務会議の概要

#### 景気の現状評価

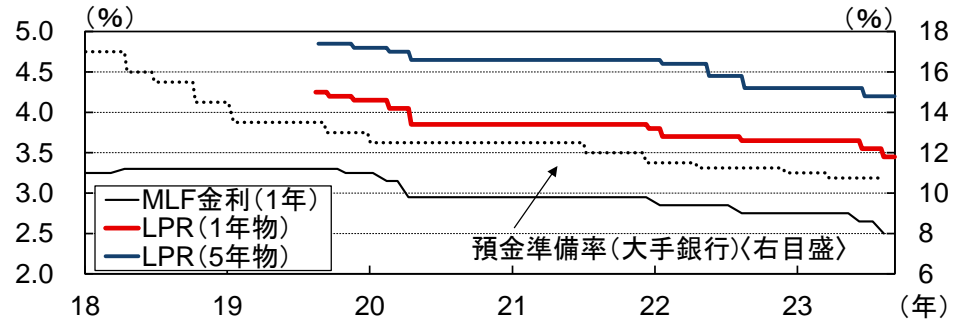
○4月の同会議と同様、景気は回復基調を維持しているとの見方を維持  
 ○一方、「国内需要の不足」等、足元で直面している困難な状況についても強調するなど、4月よりも景気に対する警戒感を強めた

#### 主要論点

基本方針	<ul style="list-style-type: none"> <li>○マクロ経済政策の逆周期調整と政策の備えを強化</li> <li>○引き続き積極的な財政政策と穏健な金融政策を実施 ⇒「内需拡大」「マインドの好転」「リスク防止」を重点項目に</li> <li>○人民元レートの合理的均衡水準での基本的安定の維持</li> </ul>
個人消費	<ul style="list-style-type: none"> <li>○所得増加を通じた消費拡大 ⇒自動車や家具などの大型消費を活性化させ、スポーツやレジャー、観光などのサービス消費を促進</li> </ul>
インフラ投資	<ul style="list-style-type: none"> <li>○政府の投資牽引の役割を一層発揮 ⇒地方政府のインフラ債発行と消化を加速 ⇒民間投資を促す政策措置を打ち出す</li> </ul>
不動産市場	<ul style="list-style-type: none"> <li>○不動産政策を適時調整、最適化する ⇒ここ数年強調されてきた、「住宅は住むためのもので、投機対象ではない(住房不炒)」という内容には言及せず (=不動産抑制方針の若干の緩和)</li> </ul>

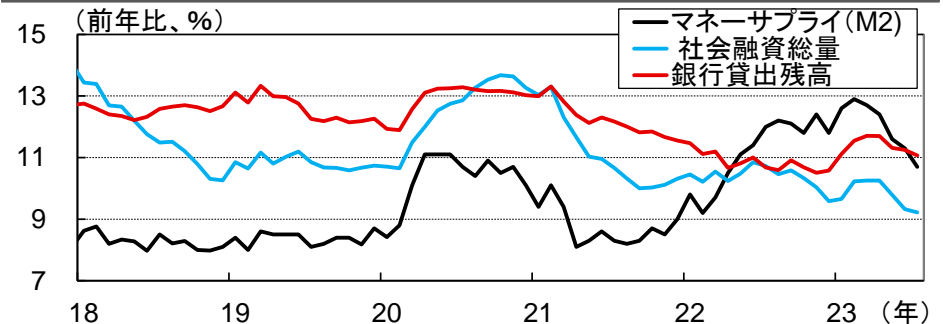
(資料) 各種報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成

### 金融政策ツールの推移



(資料) 中国人民銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

### 中国の資金供給と需要の推移

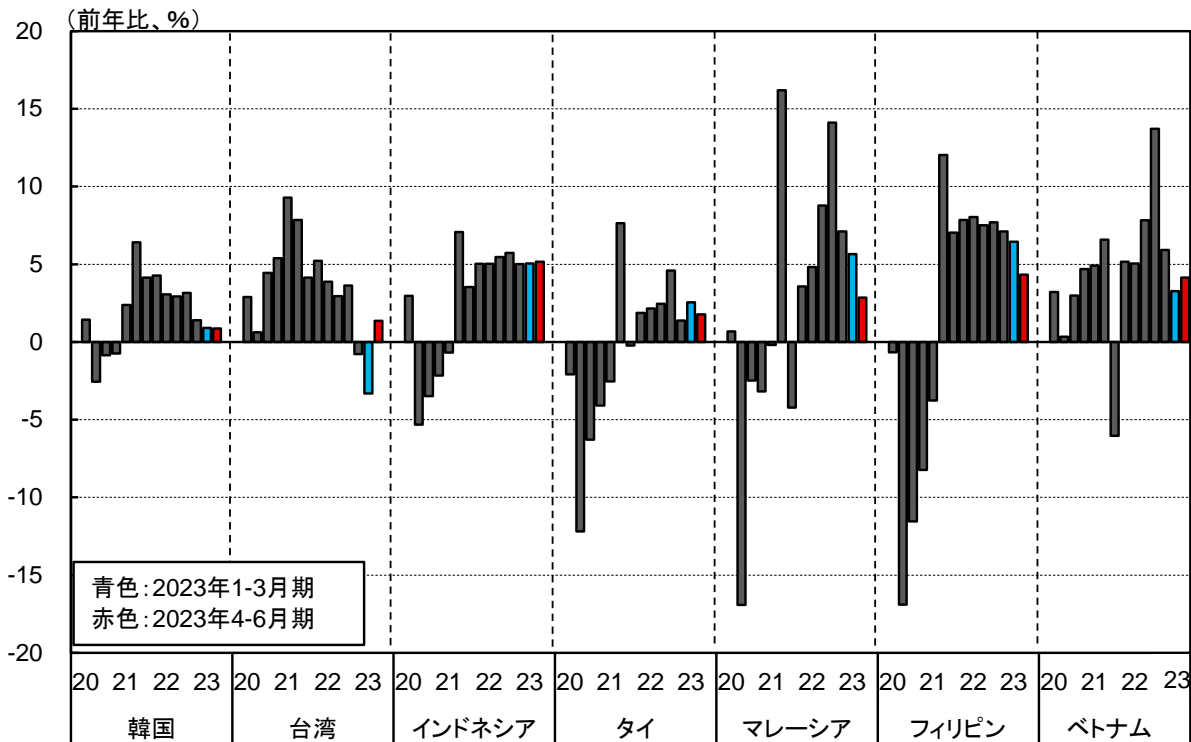


(注) 社会融資総量は、銀行融資に加え、信託融資、債券発行などを含む広義の資金調達量を示すもの。  
 (資料) 中国人民銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

- 4-6月期のアジア経済は、総じて減速感が見られた。NIEsの実質GDP成長率は前年比+1.0%と引き続き低い伸びに止まり、ASEAN(主要5カ国)も同+4.1%と前期から減速。各国とも個人消費は堅調を保ったが、輸出低迷による下押しを強く受けた。
- NIEs: 先行き、インフレ鈍化が消費を下支えも、半導体需要や海外経済の見通しを勘案すると、輸出の持ち直しは来年以降に。外需依存の高いNIEs経済は、2023年の実質GDP成長率が前年比+1.3%と低位に止まるが、2024年は同+2.7%まで加速。
- ASEAN: インフレ鎮静化等による消費回復が継続。公共投資や対内投資再開も景気を下支え。外需はサービス輸出(国際観光)回復が追い風。2023年の実質GDP成長率は前年比+4.5%と減速するが、2024年には同+5.0%へ持ち直す見通し。

アジア主要国・地域の実質GDP成長率の推移



(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】

消費・投資の堅調な回復を見込む。インフレ鈍化と雇用改善による購買力の回復、建設投資の拡大等

### 【タイ】

観光依存度が高く、インバウンド回復が景気押し上げ新首相誕生も、円滑な政権運営への懸念は依然残る

### 【マレーシア】

ハイテク品と資源輸出への依存度が高く、景気下押し雇用改善による消費の回復は継続

### 【フィリピン】

依然として高い物価上昇率が景気を下押しコロナ禍で停滞していた公共投資の再開が追い風に

### 【ベトナム】

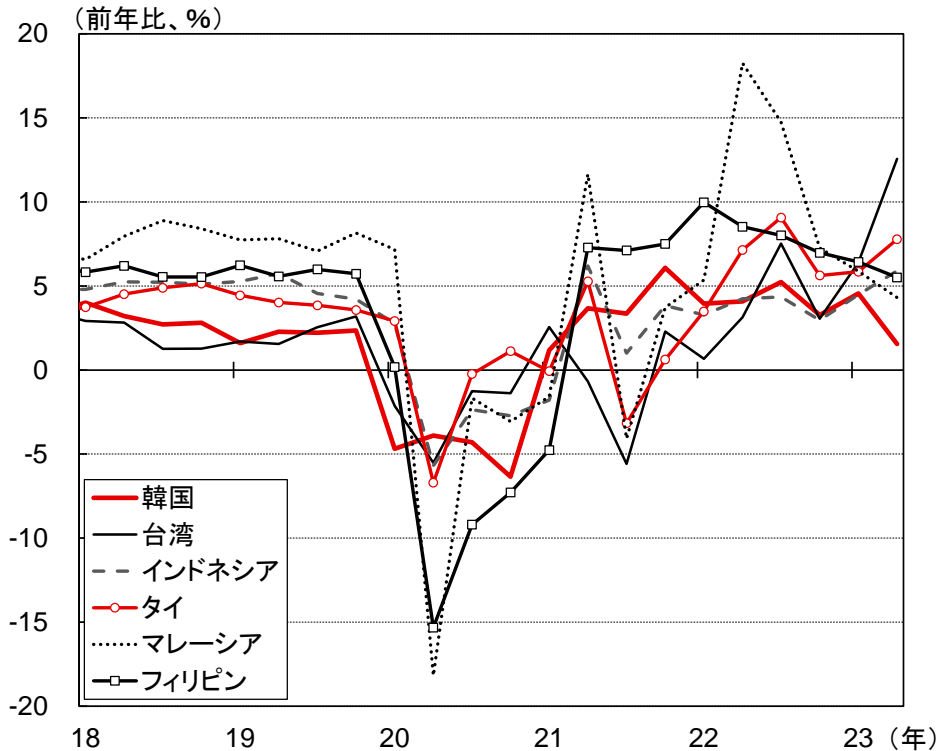
厳しい外需環境と不動産不況が景気を下押し積極的な財政・金融政策(減税、利下げ等)が下支え

(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

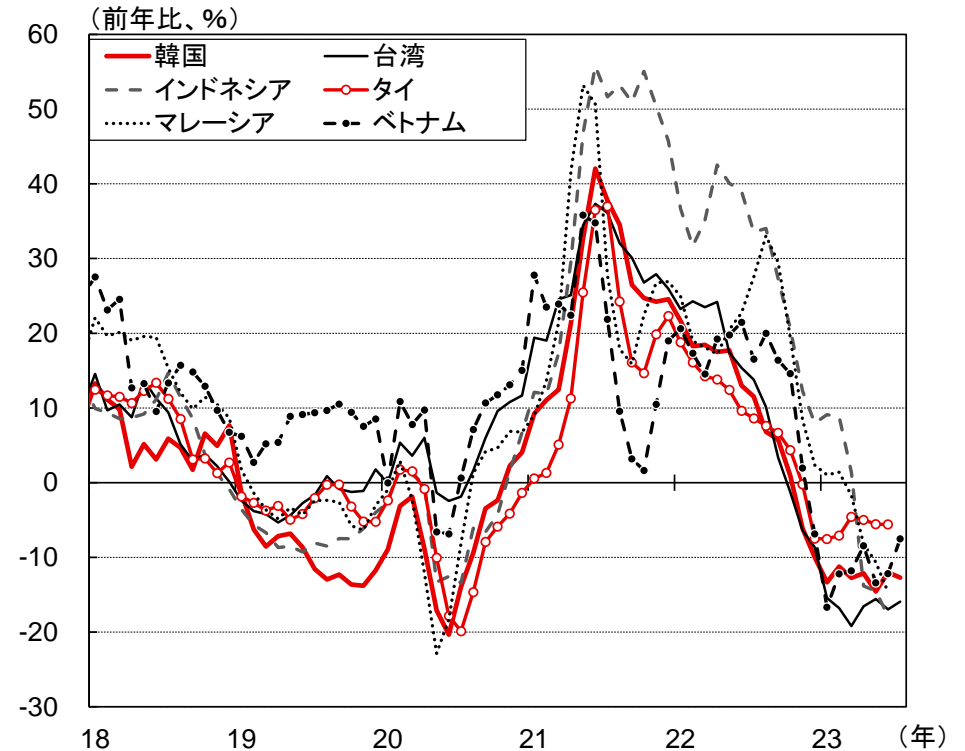
- 個人消費は、多くの地域で回復が続く。耐久財を中心に財需要は伸び悩む一方、サービスの持ち直しが続く。先行き、インフレの鎮静化や利上げ局面の終了、雇用の改善など、引き続き個人消費の回復余地は残っており、一部地域では政府による景気刺激策の下支えも見込まれることから、消費の回復基調は続く見通し。
- 輸出は、昨年後半からの不調が継続。先進国の景気鈍化加え、中国経済の回復がサービス部門を除いて想定より鈍いことが主因。当面は厳しい状況が続くが、来年にかけては半導体サイクルが回復局面に入り、スマートフォンやパソコン等の需要も徐々に持ち直していく中、米欧の景気改善にも支えられて輸出は緩やかに回復に向かう見込み。

アジア主要国・地域の実質個人消費の推移



(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

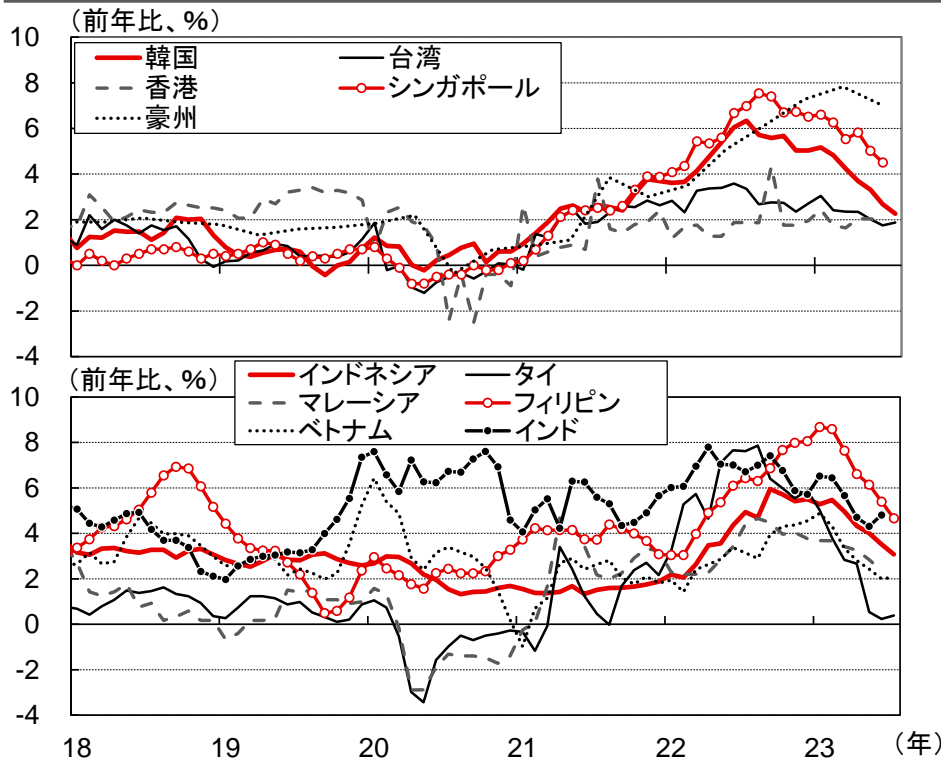


(注)3か月移動平均。  
(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 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

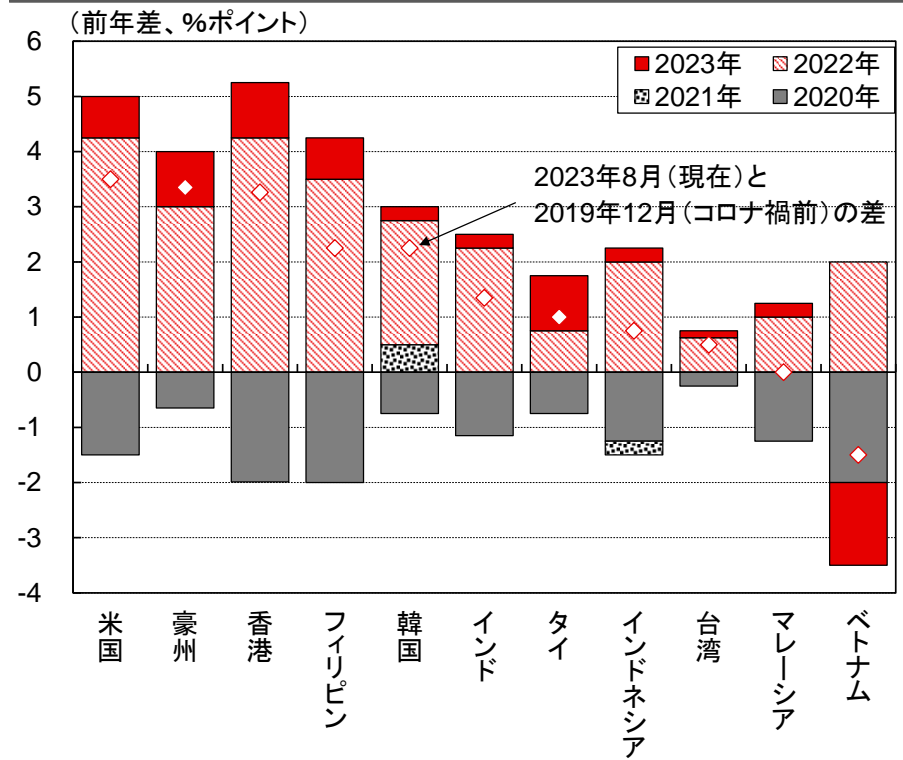
- 各国のインフレ圧力は、鈍化ペースにばらつきはありつつも、国際商品市況の落ち着きに伴い低下。先行きも、資源関連価格の軟化を背景にインフレ率の緩やかな低下傾向が続く見込み。
- 各国では昨年頃から利上げを開始し、足元の政策金利は総じてコロナ禍前(2019年末)の水準を上回る。もっとも、今年は国内のインフレ圧力が鎮静化してきたことから、利上げを停止する国も増加。
- 景気が失速気味であるベトナムでは、他国に先駆けて4月から3か月連続で利下げを実施しているが、多くの国では米国の利下げが予想される来年以降、利下げに転じていく見通し。

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)

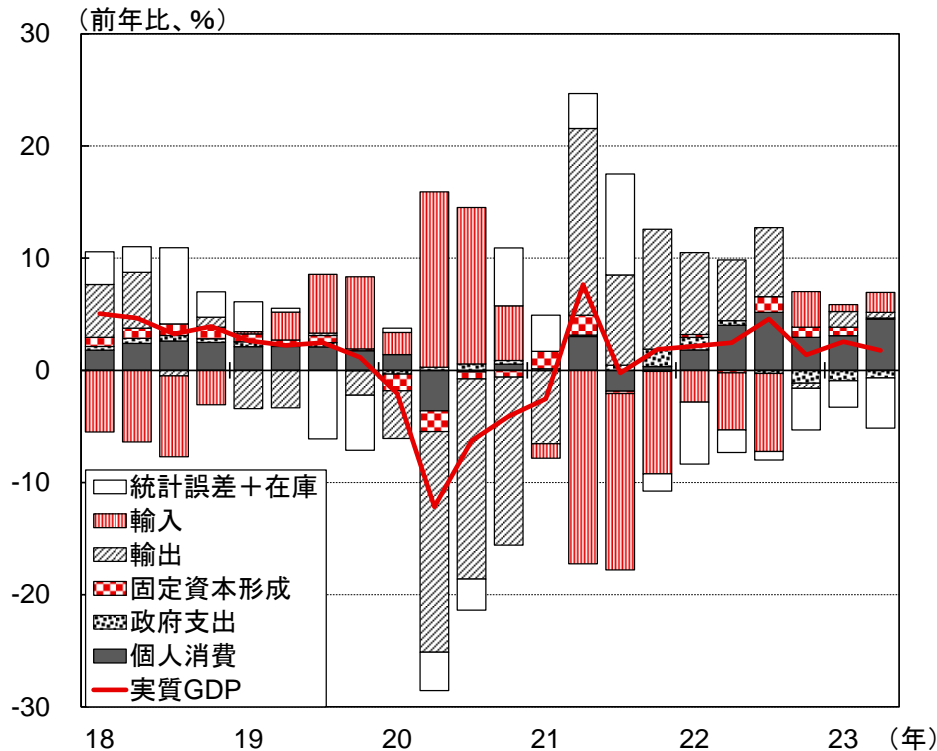


(注)2019年12月の政策金利を基準とした変動を示す。  
(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 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

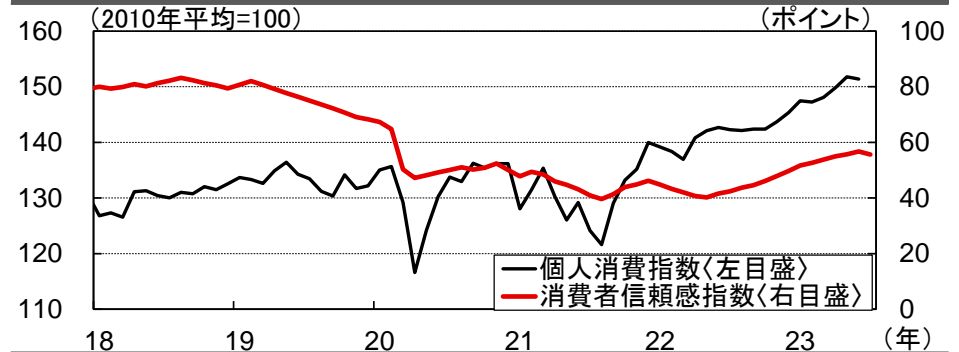
- 4-6月期の実質GDP成長率は前年比+1.8%と前期(同+2.6%)から減速。個人消費が同+7.8%と好調に推移した一方、世界経済が減速する中で輸出が減少したほか、投資も低調に推移。
- 個人消費指数は足元でやや低下も、引き続き高い水準で推移しており、特にサービス消費の堅調な回復が継続。外需面では、中国や米国など主要輸出先の不調が響き財輸出は前年割れが続くが、外国人来訪者数は2019年同月の6割超まで回復。
- 先行き、インフレの落ち着きもありサービスを中心とした個人消費の回復が継続することに加え、中国からの旅行客を中心にサービス輸出の回復が続く公算。実質GDPは2023年は同+3.0%、2024年には同+3.7%と持ち直していく見通し。

タイの実質GDPの推移



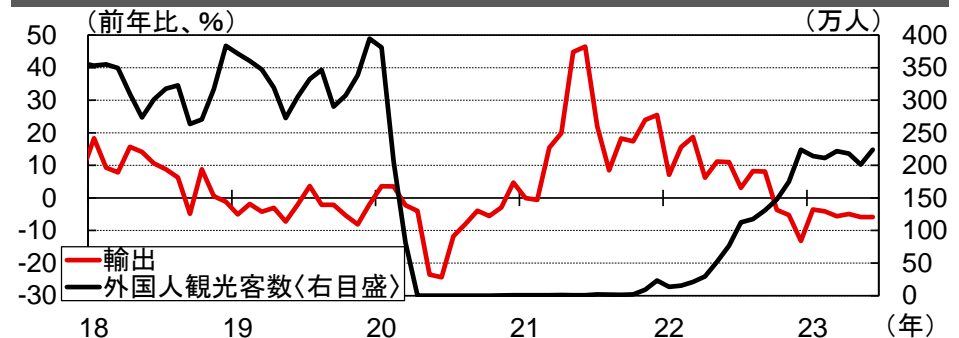
(資料)タイ国家経済社会開発局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

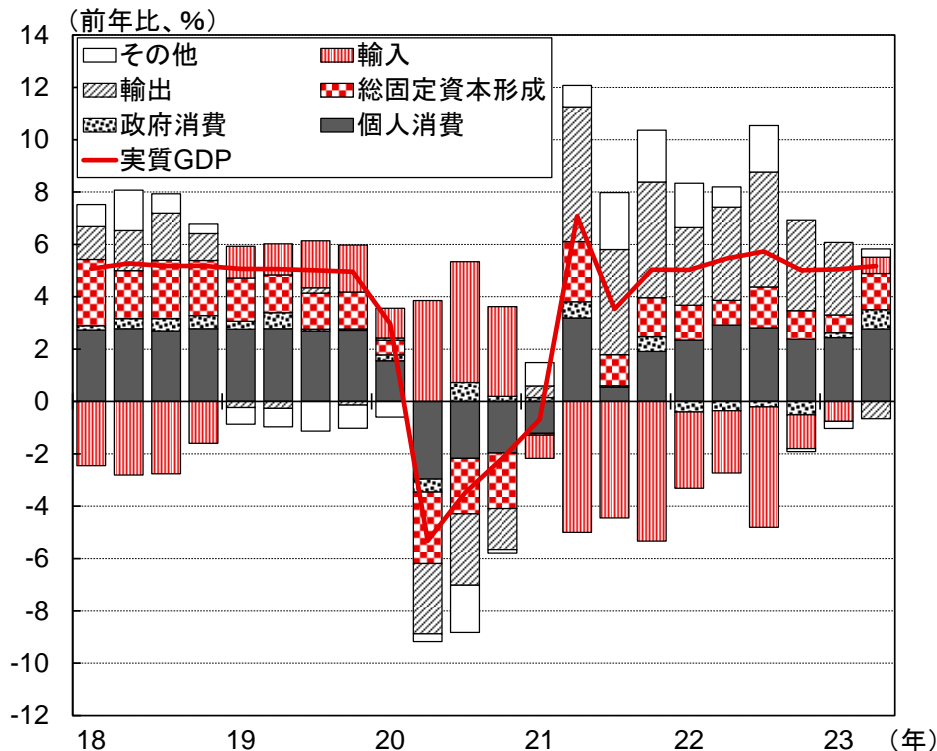


(資料)タイ商務省、観光庁統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 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

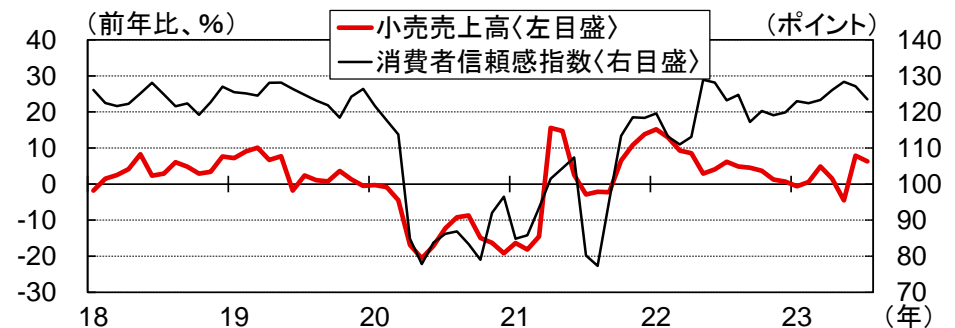
- 4-6月期の実質GDP成長率は前年比+5.2%と前期(同+5.0%)から若干加速。これまで景気を牽引してきた輸出は、同▲2.7%と減少に転じたものの、個人消費が同+5.2%と加速、総固定資本形成も同+4.6%となるなど内需が堅調に回復。
- 小売売上高は前年比プラス圏を維持、食品や文化・娯楽品などを中心に底堅く推移。消費者信頼感指数は足元で低下しつつも、水準としては堅調。輸出は資源を中心に減少が続くが、製造業PMIが好況圏(50以上)を維持するなど企業活動は安定。
- 先行き、インフレの鎮静化が進む中で個人消費を中心とする景気回復が続く見通し。実質GDP成長率は2023年は前年比+4.9%、2024年は同+5.0%と、安定的な成長を続ける見通し。

インドネシアの実質GDP成長率



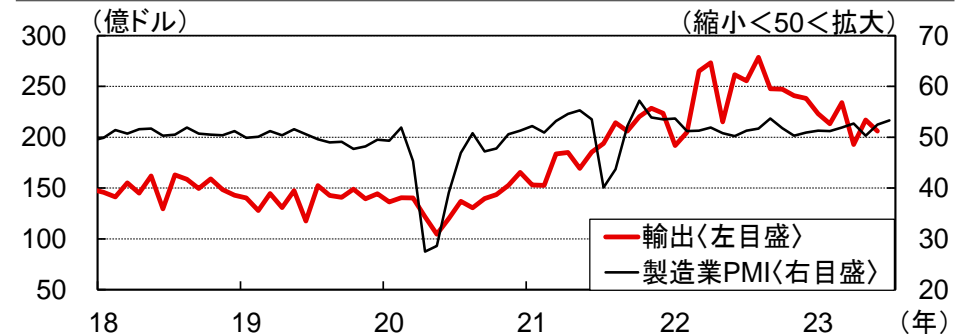
(資料) インドネシア中央銀行より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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



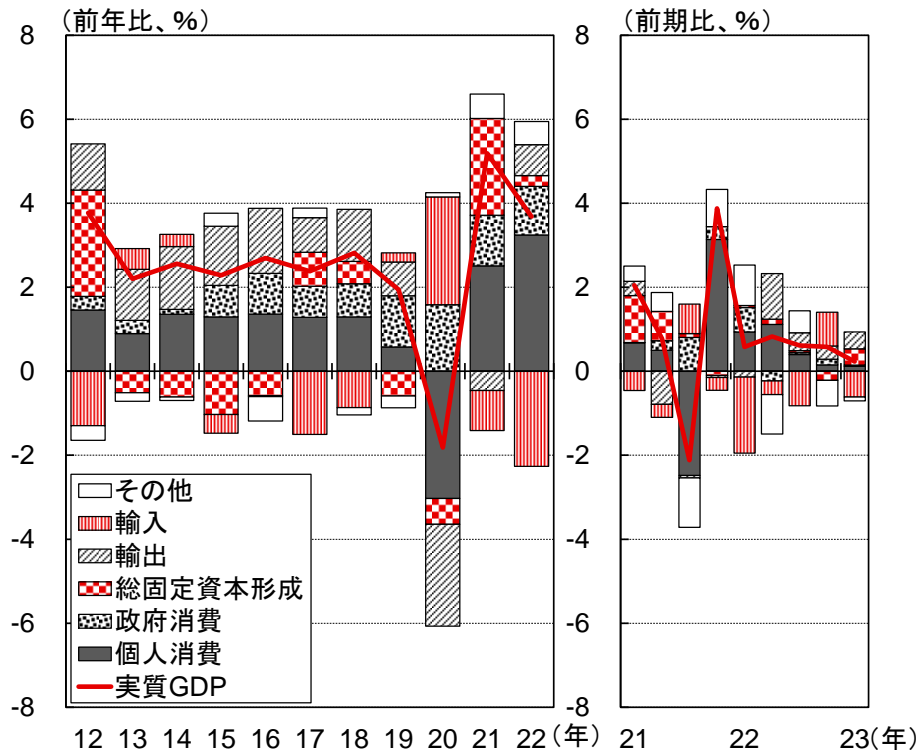
(資料) インドネシア中央銀行統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成



## 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

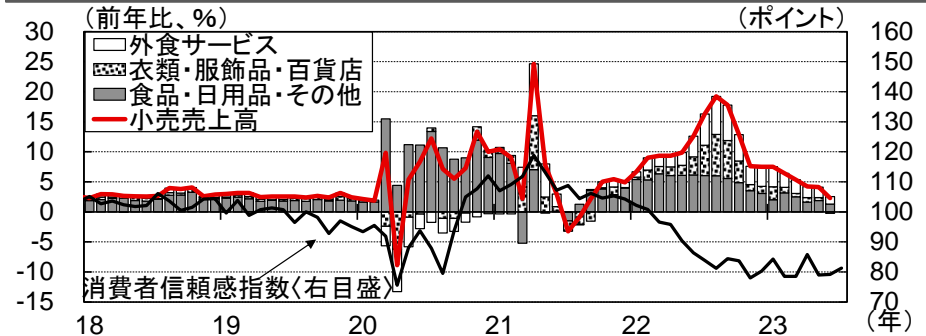
- 4-6月期の実質GDP成長率は9月6日に公表予定(予測:前期比+0.2%、前年比+1.6%)。
- 小売売上高は6月に前年比+2.3%と、過剰貯蓄の枯渇や高インフレ・高金利が重石となり減速傾向。消費者信頼感も底這いが続く。輸出は資源価格下落により前年割れとなっているが、外国人来訪客数の回復によりサービス輸出は持ち直し。
- 先行き、良好な雇用環境が支えとなるも利上げの累積効果等により個人消費は鈍化。輸出も海外経済が精彩を欠く中で大幅な持ち直しは見込めず。2023年の実質GDP成長率は前年比+1.5%、2024年は同+1.4%と概ね横ばいで推移する公算。

豪州の実質GDPの推移



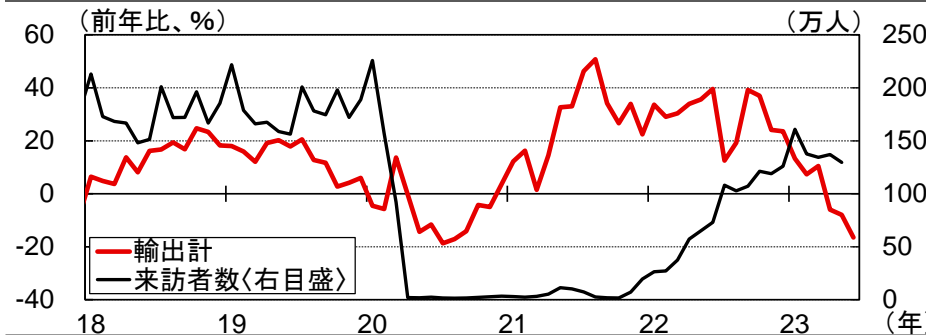
(資料) 豪州統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

豪州の外国人来訪者数と輸出の推移

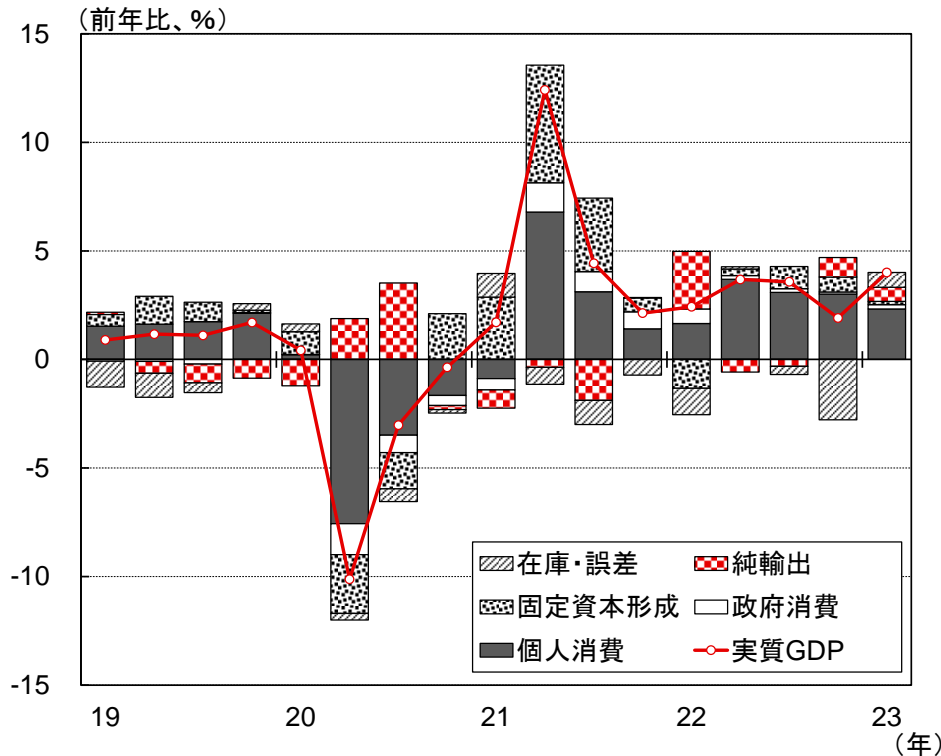


(資料) 豪州統計局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (5) 中南米経済 ① ブラジル

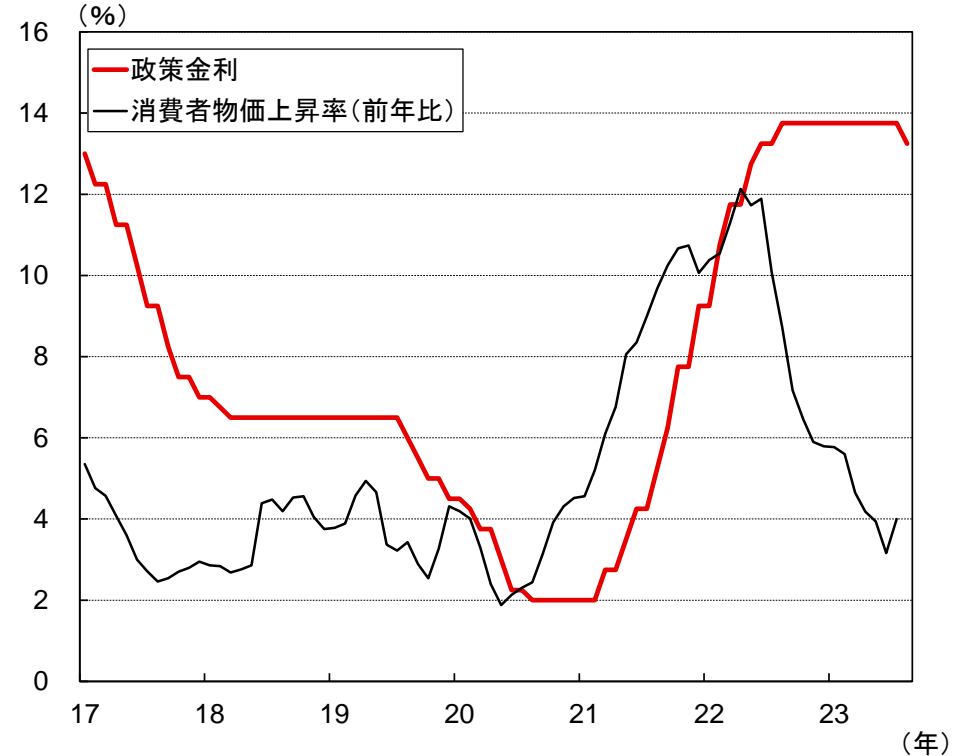
- 1-3月の実質GDP成長率は前年比+4.0%と、前期(同+1.9%)から大幅に加速。好調の主因は豊作だった農業(第1次産業)であり、実質GDPを同+1.9ポイント押し上げ。需要項目別では、個人消費が好調を維持した(同+2.3%ポイント)ことに加え、在庫の積み上がり(誤差含め同+0.7%ポイント、前期は同▲2.8%ポイント)が成長率を押し上げた。
- 消費者物価は、昨年4-6月期に前年比+11.9%とピークをつけて以降、今年7月には同+4.0%まで低下。インフレの鎮静化と国会での財政改革案審議の進捗を受けて、中央銀行は8月に政策金利を0.5%ポイント引き下げた。但し、物価の基調を示すコアインフレ率は7月に同+6.3%と依然として高い。
- 先行き、収穫期を終えた農業の押し上げ効果が剥落する中、これまでに実施された利上げの累積的な効果により、景気は減速する見通し。2023年の実質GDP成長率は前年比+2.0%、2024年は同+1.1%と予想。

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

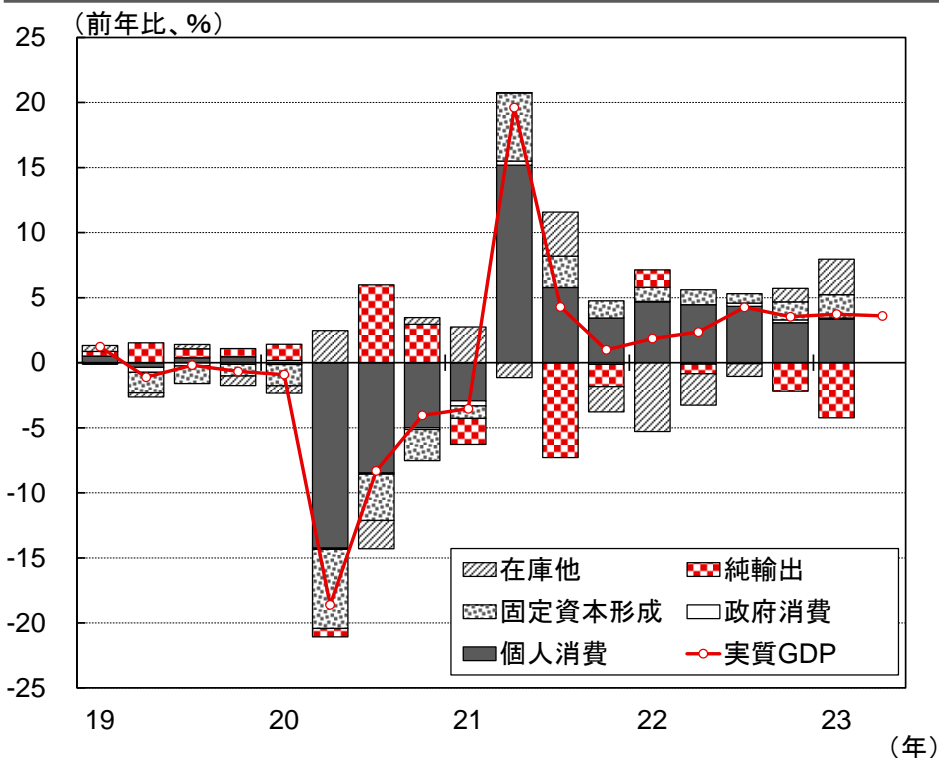


(資料)ブラジル中央銀行統計より国際通貨研究所作成

## 2. 内外経済見通し (5) 中南米経済 ②メキシコ

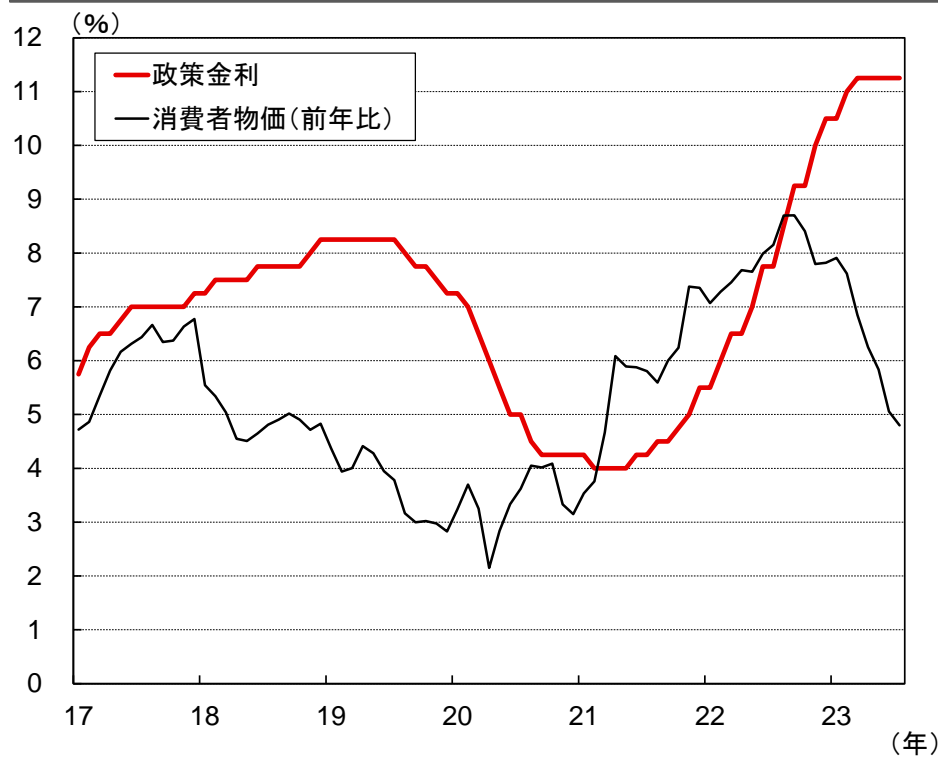
- 4-6月期の実質GDP成長率(暫定値)は前年比+3.6%と、前期(同+3.7%)に続き堅調な伸びを維持。4-6月期の失業率が過去最低水準の2.8%まで低下する中、最低賃金引上げや派遣労働の原則禁止といった政策対応が功を奏し、所得増加と内需拡大の好循環が続いている。
- 総合ベースの消費者物価は7月に前年比+4.8%まで低下したが、物価の基調を示すコアインフレ率は同+6.6%と高止まり。こうしたことからメキシコ銀行(中央銀行)は3月以降政策金利を11.25%で据え置き。
- 先行きの景気は、高い実質金利や米国経済の減速が重石となり、緩やかに減速する見通し。実質GDP成長率は2023年に前年比+2.5%、2024年に同+1.5%と予想。消費者物価上昇率は2023年に同+6.3%、2024年に同+3.9%へと鈍化する見通し。

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

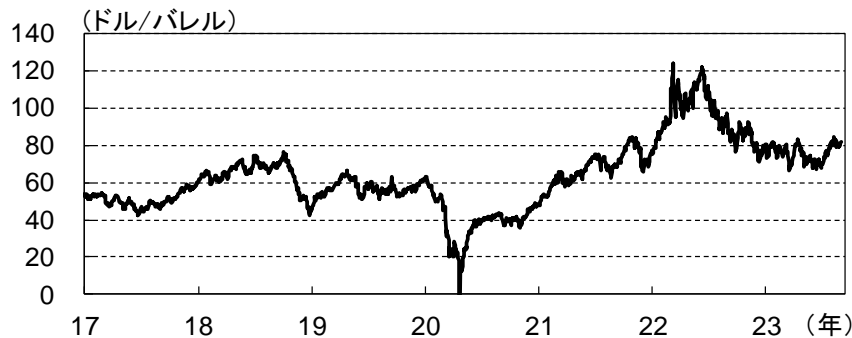


(資料)メキシコ銀行、メキシコ国立地理情報統計院統計より国際通貨研究所作成

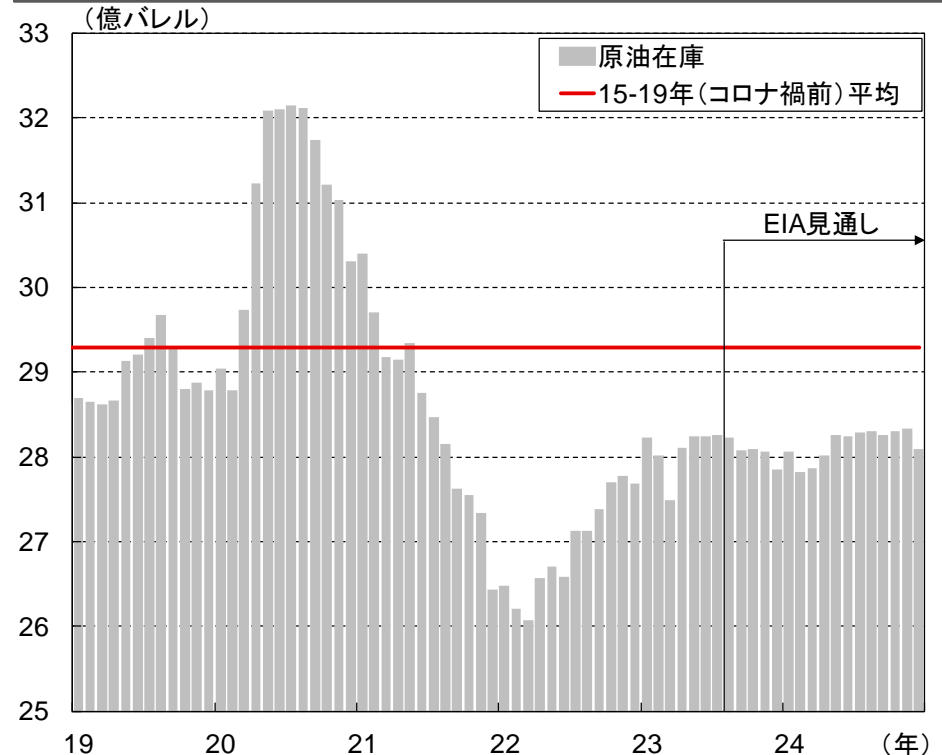
## 2. 内外経済見通し (6)原油価格 ①現状

- 原油価格は、欧米の利上げに伴う景気減速懸念から6月中旬に60ドル台後半まで下落も、OPECプラスの減産発表、堅調な米国経済や中国の景気刺激策への期待から8月上旬に80ドル台半ばまで上昇。その後、中国不動産大手企業の経営不振問題や同国の経済指標が軟調な結果となったことから反落し、足元は80ドル台前半で推移。
- 世界の原油需要は、途上国の景気拡大や中国の「ゼロコロナ」政策撤廃の影響等から緩やかながらも経済成長していることを受けて増加。供給は、米国・ノルウェー等が増産しているものの、OPECの供給がサウジアラビア等の自主減産の影響により減少(尚、ロシアの原油生産量には変化なし)。この結果、需給バランスは足元で僅かな需要超過に転じている。
- 足元の需給バランスがほぼ一致していることからOECDの商業用原油在庫は横ばい。供給は需要の増加に応じたペースで増えていくとみられることから原油在庫がコロナ禍前の平均水準から乖離した状況は続くとみられ、在庫の不足感は見通し期間に亘って継続する見通し。

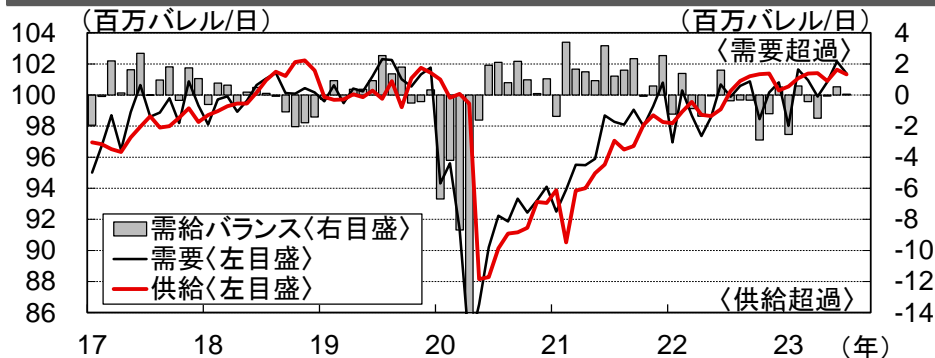
原油価格(WTI期近物)の推移



OECDの商業用原油在庫の推移



世界の原油需給バランスの推移



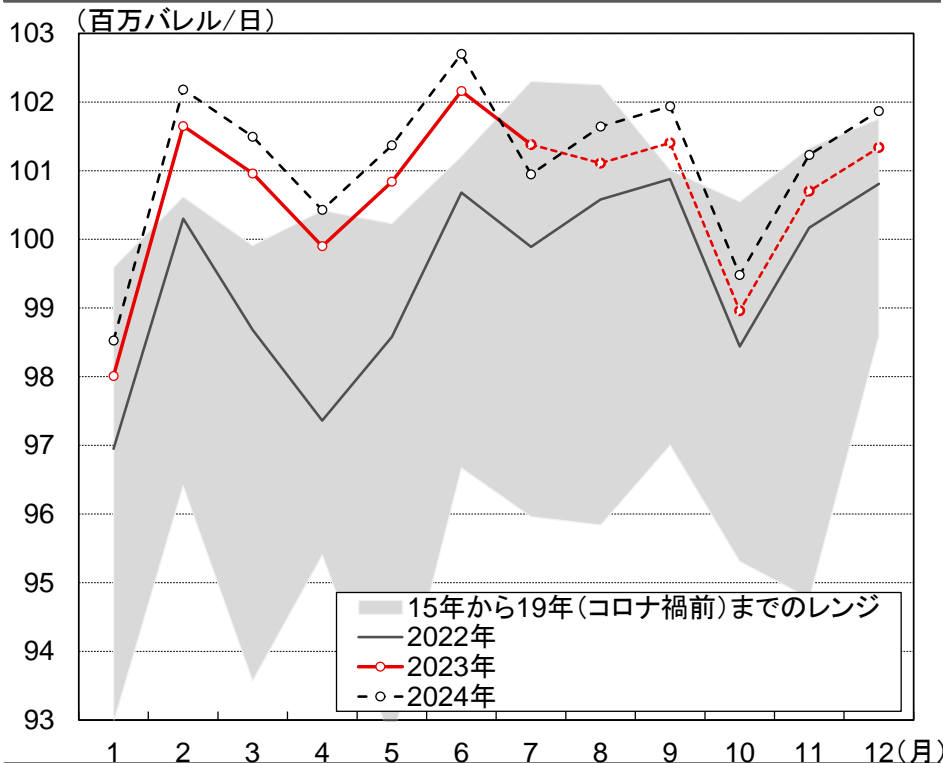
(資料)EIA資料、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

(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需要

- 原油需要は、コロナ禍での落ち込みを経て、2021年以降は経済活動正常化の動きに従い回復。2022年はウクライナ紛争に起因する油価上昇や中国の「ゼロコロナ」政策もあって戻りに鈍さがみられたが、2023年には概ねコロナ禍前の水準を回復。
- 先行き、年内は金融引き締めの影響から世界経済の成長率が低下し、原油需要の伸びは一旦鈍化する見通し。来年は金融引き締め一巡で世界経済の成長が持ち直すにつれ、原油需要も増加ペースを取り戻し、コロナ禍前を超える水準まで回復すると予想。
- 地域別には、コロナ禍からの需要復元後は、脱炭素化が趨勢的な需要下押し要因となる中、下振れリスクを伴いながらも需要増加が続く中国、成長に応じた消費拡大が見込まれる新興国(中国以外の非OECD国)が原油需要を牽引する構図が一層強まる見通し。

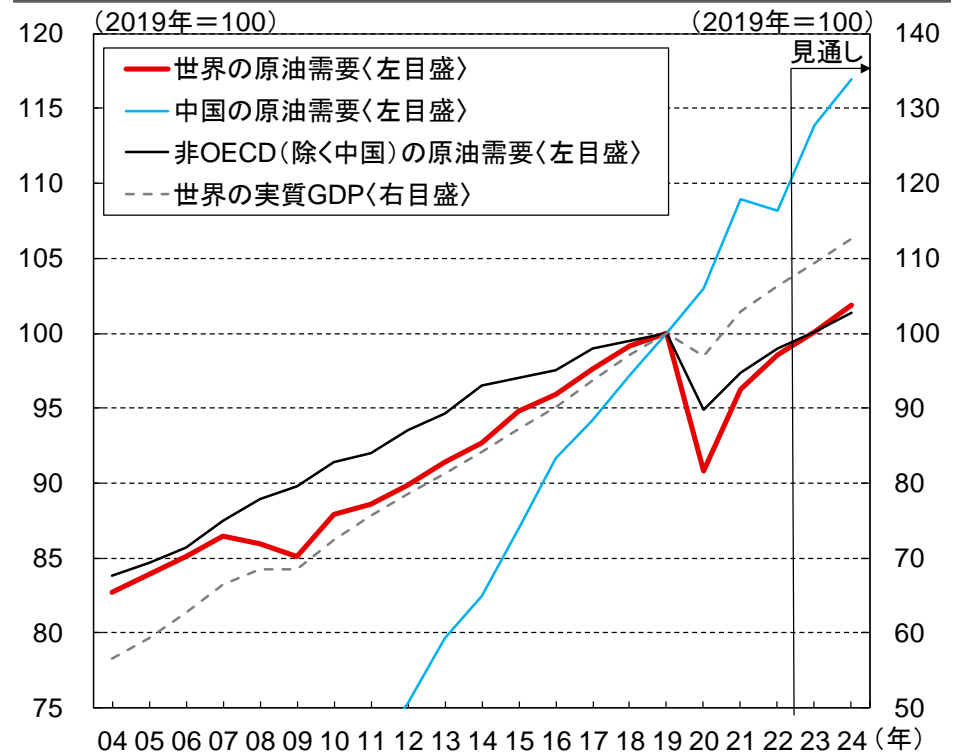
世界の原油需要の推移



(注)23年8月以降の点線は当室見通し。

(資料)EIA、英Energy Institute資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

世界・中国・その他非OECD加盟国の原油需要及び世界の実質GDPの推移



(資料)EIA、IMF資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

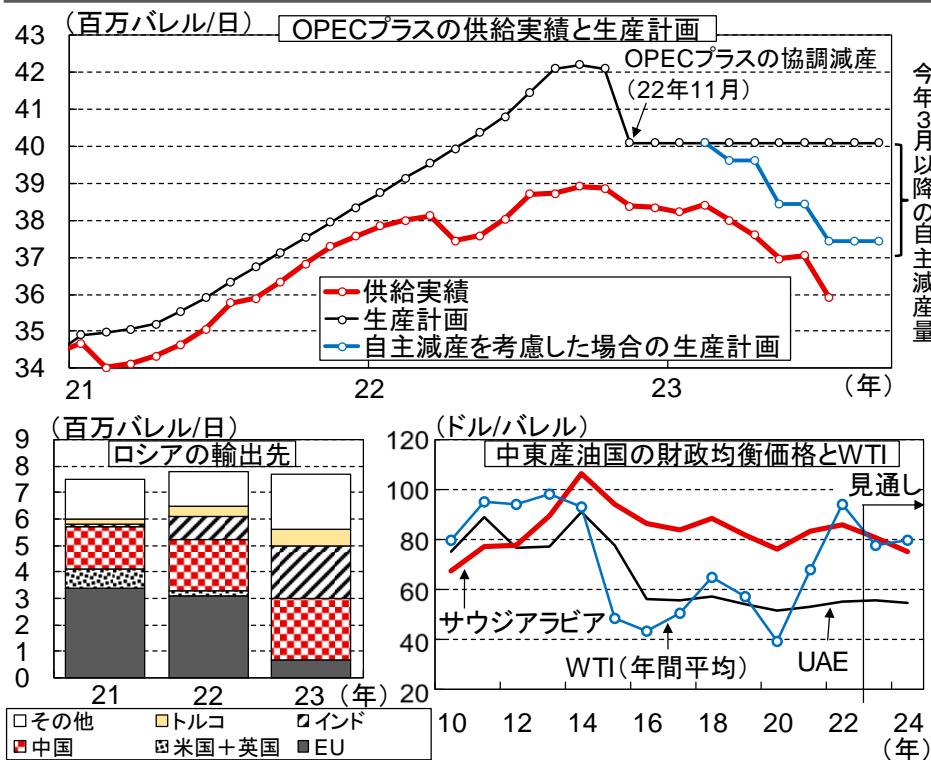
## 2. 内外経済見通し (6)原油価格 ③供給

- ロシア、OPECプラスの一部の国、サウジアラビアは自主減産幅<sup>(注)</sup>を拡大させつつ、原油価格を積極的に下支え。ただし、既に足元で油価がサウジアラビアの財政均衡価格付近まで上昇しているため、先行きはOPECプラスの減産姿勢の緩和に伴い中東の原油供給量は回復に向かうことが見込まれる。

(注)ロシアは3-12月に日量50万バレル、OPECプラスの一部の国は5月-24年12月に同116万バレル、サウジアラビアは7-9月に同100万バレルの自主減産。

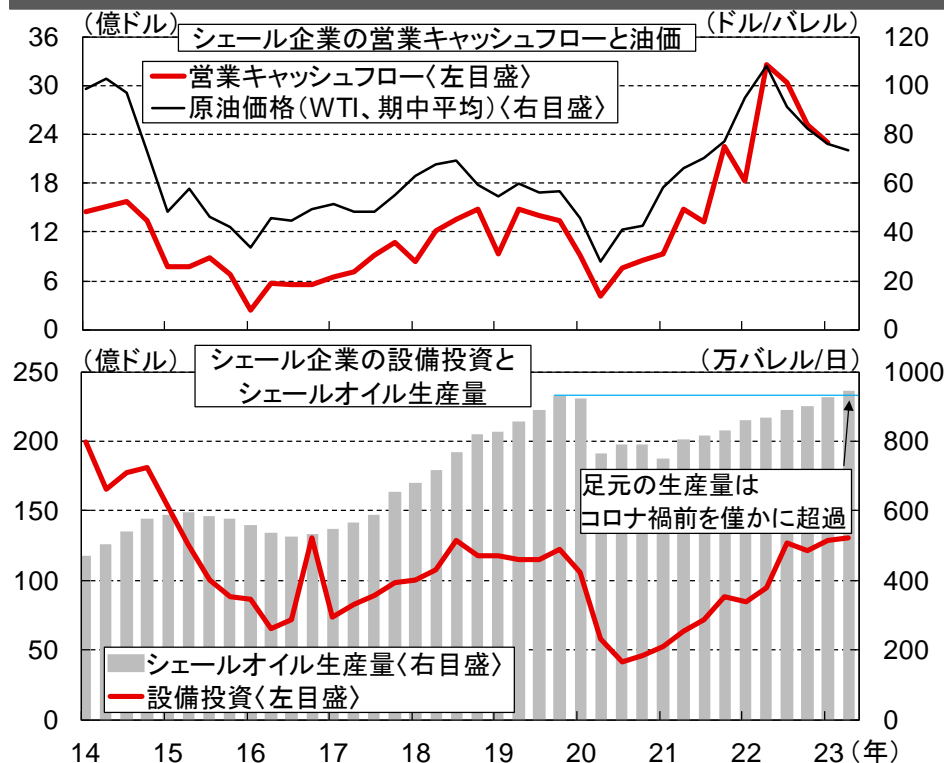
- ロシアの原油輸出量は、G7等が輸入上限価格を設定する中、インド・中国向けが増加し2021年(ウクライナ紛争発生前)並の水準を維持。先行き、G7等の制裁強化とロシアの対抗措置の応酬の中で、ロシアの供給減少リスクには引き続き要注意。
- 米シェール企業の営業キャッシュフローが高水準を維持し、設備投資も概ねコロナ禍前の水準を取り戻す中、シェールオイル生産も足元で過去最高を更新。油価が米シェール企業の平均的な採算ラインを上回る中、今後も緩やかな供給増を見込む。

OPECプラスの供給、ロシアの原油輸出、産油国の財政均衡価格の推移



(注)1. OPECプラスの供給実績は23年7月まで、生産計画・自主減産計画は23年9月まで。  
 2. 23年のロシアの原油輸出量、輸出先は、23年1月から7月までの平均値。  
 3. 23-24年のサウジアラビア、UAEの財政均衡価格はIMF見通し、原油価格は当室見通し。  
 (資料)Bloomberg、IEA、IMF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ヵ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23年3月末迄。  
 (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、原油需要が一時的な減速を経て緩やかな拡大基調を辿るとみられる一方、供給面ではOPECプラスが一部の国の機動的な自主減産で引き続き供給量の調整を図ることが予想される。需給バランスは足元の小幅な需要超過から、概ね均衡水準に収斂していくとみられ、原油価格は、足元の価格水準(80ドル前後)を中心に上下5ドル程度のレンジ内で推移すると予想。
- 尚、中国が景気刺激策を発動した場合の想定以上の需要急増、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や黒海での戦況悪化に伴うロシアの供給途絶等)、イラン核合意再建協議の帰趨(8月下旬に米国とイランは緊張緩和を模索しているとの報道)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)23、24年は当室見通し。

(資料)EIA、英Energy Institute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	73.7	▲32.1%	77.7	▲30.6%
7-9月期	80.0	▲12.5%	83.0	▲15.0%
10-12月期	80.0	▲3.2%	83.0	▲6.4%
24年1-3月期	80.0	5.3%	83.0	1.0%
4-6月期	80.0	8.6%	83.0	6.8%
7-9月期	80.0	0.0%	83.0	0.0%
10-12月期	80.0	0.0%	83.0	0.0%
22年	94.3	38.8%	99.0	39.8%
23年	77.4	▲17.9%	81.5	▲17.7%
24年	80.0	3.3%	83.0	1.9%

(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					
			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		ドイツ	フランス	イタリア			
名目GDP (2022年)	兆ドル	163.5	62.1	66.1	35.4	6.1	25.5	10.1	3.8	3.0	19.5	5.3	3.7	3.1	3.7	4.8
	日本=100	2,664	1,011	1,076	576	100	415	164	63	48	318	87	60	50	61	78
実質GDP (前年比、%)	2022年 実績	3.5	2.5	3.8	4.7	1.4	2.1	3.4	2.9	3.0	3.3	1.8	2.5	3.7	4.1	▲2.1
	2023年 見通し	2.9	1.4	4.1	3.2	2.0	2.0	1.4	2.0	2.5	0.6	▲0.2	0.8	0.9	0.4	▲1.0
	2024年 見通し	3.0	1.1	4.3	3.9	0.6	0.9	1.6	1.1	1.5	0.9	0.8	1.0	0.9	0.6	1.5
消費者物価 (前年比、%)	2022年 実績	8.6	7.2	6.1	15.9	3.0	8.0	15.7	9.3	7.9	8.4	8.6	5.9	8.7	9.1	13.8
	2023年 見通し	6.6	4.6	4.7	13.7	2.8	4.1	15.9	5.0	6.3	5.5	5.9	5.0	6.1	7.3	7.0
	2024年 見通し	4.8	2.5	4.1	10.1	1.4	2.8	10.0	4.3	3.9	2.5	2.7	2.6	2.2	3.2	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								
		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 (2022年)	兆ドル	56.8	30.2	11.9	5.6	2.8	1.6	0.5	0.7	9.1	4.0	1.5	1.1	1.2	1.3	1.6
	日本=100	926	492	193	91	45	26	8	12	149	66	24	18	19	22	27
実質GDP (前年比、%)	2022年 実績	4.2	3.0	7.2	2.1	2.6	2.4	▲3.5	3.6	6.0	5.3	2.6	8.7	7.6	8.0	3.7
	2023年 見通し	4.7	4.8	6.0	1.3	1.2	1.0	4.2	0.7	4.5	4.9	3.0	4.1	5.2	5.0	1.5
	2024年 見通し	4.8	4.6	6.4	2.6	2.2	3.1	3.1	2.8	5.0	5.0	3.7	4.4	5.8	6.5	1.4
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	2.3	0.7	5.1	3.0	3.2	2.0	2.1	4.7	3.5	4.0	1.6	2.8	5.7	2.9	5.4
	2024年 見通し	2.7	2.0	4.9	1.8	1.8	1.4	2.2	2.8	2.7	3.2	1.4	2.3	3.2	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』のほか、アルゼンチン、コロンビア、チリ、ペルー。  
 7. 『その他』は、7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4-6月期のGDP統計(1次速報値)反映後)

	2022				2023				2024				2025	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	2022年度	2023年度	2024年度
<b>1. 実体経済</b>																
実質GDP(前期比年率、%)	▲ 2.1	5.1	▲ 1.2	0.2	3.7	6.0	▲ 1.2	0.7	1.2	0.7	0.6	0.5	0.4	1.4	2.0	0.6
個人消費	▲ 4.1	7.4	▲ 0.1	1.0	2.5	▲ 2.1	1.8	1.4	1.2	0.8	0.8	0.6	0.6	2.4	0.6	1.0
住宅投資	▲ 4.9	▲ 7.1	▲ 0.4	3.8	2.8	7.7	1.0	1.0	1.0	▲ 5.2	▲ 5.7	▲ 5.7	▲ 5.7	▲ 4.4	3.2	▲ 3.1
設備投資	0.4	7.1	6.8	▲ 2.8	7.6	0.1	2.1	3.0	3.9	3.0	2.3	2.0	1.7	3.1	2.5	2.7
在庫投資(寄与度)	0.6	▲ 0.1	0.0	▲ 0.4	0.4	▲ 0.2	▲ 0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	▲ 0.2	▲ 0.0
公的需要	▲ 1.0	1.4	0.2	1.5	1.5	1.4	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.2	1.0	0.6
うち、公共投資	▲ 13.8	0.5	4.6	1.0	7.1	5.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	▲ 3.0	3.3	1.0
純輸出(寄与度)	▲ 0.4	0.1	▲ 0.6	0.3	▲ 0.3	1.8	▲ 2.0	▲ 0.7	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.6	0.8	▲ 0.4
財貨・サービスの輸出	5.5	7.8	10.0	6.0	▲ 14.4	13.6	▲ 5.2	▲ 1.9	2.8	1.9	1.1	1.2	1.2	4.4	0.5	0.9
財貨・サービスの輸入	15.5	4.6	23.7	▲ 0.5	▲ 8.7	▲ 16.2	5.1	1.7	4.3	3.2	2.2	2.1	2.0	7.2	▲ 3.4	2.9
名目GDP(前期比年率、%)	1.2	4.1	▲ 3.3	4.9	9.5	12.0	1.0	2.7	2.5	1.5	1.3	1.2	1.2	2.0	5.7	1.7
GDPデフレーター(前年比、%)	0.4	▲ 0.3	▲ 0.4	1.2	2.0	3.4	4.4	3.8	2.7	1.6	1.2	0.9	0.8	0.6	3.6	1.1
鉱工業生産(前期比、%)	0.8	▲ 1.4	3.1	▲ 1.7	▲ 1.8	1.3	▲ 0.4	0.1	0.7	0.5	0.3	0.3	0.3	▲ 0.3	▲ 0.3	1.5
国内企業物価(前年比、%)	9.3	9.6	9.7	10.0	8.4	5.1	6.9	6.3	6.2	5.5	4.3	2.3	1.8	9.4	6.5	3.4
消費者物価(除く生鮮食品、前年比、%)	0.6	2.2	2.7	3.8	3.5	3.2	3.0	2.6	2.3	2.1	1.9	0.9	0.8	3.0	2.8	1.4
<b>2. 国際収支</b>																
貿易収支(10億円)	▲ 1,751	▲ 3,692	▲ 5,573	▲ 5,162	▲ 3,725	▲ 875	▲ 1,948	▲ 2,333	▲ 2,600	▲ 2,685	▲ 2,778	▲ 2,879	▲ 2,930	▲ 18,151	▲ 7,756	▲ 11,271
経常収支(10億円)	4,131	3,206	1,033	2,469	2,747	5,948	4,924	4,580	4,354	4,311	4,259	4,200	4,189	9,455	19,806	16,959
<b>3. 金融</b>																
無担保コール翌日物(%)	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 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	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.3	0.5	0.6
円相場(円/ドル)	116	130	138	141	132	138	141	139	138	137	135	134	133	135	139	135

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

# APPENDIX③ 米国経済・金融見通し総括表

米国経済の見通し総括表

	見通し												2022年	2023年	2024年
	2022				2023				2024						
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12			
<b>1. 実体経済</b>															
実質GDP（前期比年率、%）	▲ 1.6	▲ 0.6	3.2	2.6	2.0	2.1	1.8	0.4	0.2	0.8	1.5	1.8	2.1	2.0	0.9
個人消費	1.3	2.0	2.3	1.0	4.2	1.7	2.0	0.4	0.3	0.8	1.4	1.7	2.7	2.2	0.9
住宅投資	▲ 3.1	▲ 17.8	▲ 27.1	▲ 25.1	▲ 4.0	▲ 3.6	▲ 1.5	▲ 1.0	1.1	2.5	2.6	3.1	▲ 10.6	▲ 12.1	0.7
設備投資	7.9	0.1	6.2	4.0	0.6	6.1	2.6	▲ 0.7	▲ 1.9	1.3	1.8	1.9	3.9	3.1	0.7
在庫投資（寄与度）	0.2	▲ 1.9	▲ 1.2	1.5	▲ 2.1	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.2	0.1	0.2	0.7	▲ 1.0	▲ 0.3
政府支出	▲ 2.3	▲ 1.6	3.7	3.8	5.0	3.3	1.4	1.0	1.3	1.2	1.1	1.2	▲ 0.6	3.2	1.3
純輸出（寄与度）	▲ 3.1	1.2	2.9	0.4	0.6	▲ 0.2	0.2	0.4	0.4	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.4	0.8	0.2
輸出	▲ 4.6	13.8	14.6	▲ 3.7	7.8	▲ 10.6	▲ 2.5	▲ 1.2	▲ 1.5	0.9	1.7	2.1	7.1	1.2	▲ 1.1
輸入	18.4	2.2	▲ 7.3	▲ 5.5	2.0	▲ 7.0	▲ 2.6	▲ 3.1	▲ 3.1	0.7	1.8	2.2	8.1	▲ 3.2	▲ 1.7
国内民間最終需要	2.1	0.5	1.1	0.0	3.2	2.1	4.4	▲ 0.3	▲ 0.5	0.7	1.6	2.0	2.1	1.9	0.9
名目GDP（前期比年率、%）	6.6	8.5	7.7	6.6	6.1	4.1	4.3	2.9	2.6	3.2	3.8	4.2	9.2	5.7	3.3
鉱工業生産（前期比年率、%）	3.7	4.1	2.1	▲ 2.5	▲ 0.3	▲ 0.0	0.3	▲ 0.7	▲ 1.0	0.6	1.7	1.8	3.4	▲ 0.0	0.1
失業率（%）	3.8	3.6	3.5	3.6	3.5	3.6	3.6	3.9	4.2	4.4	4.3	4.3	3.6	3.6	4.3
生産者物価（前年比、%）	10.7	11.2	9.0	7.3	4.4	1.2	0.9	0.7	0.9	1.7	1.8	1.8	9.5	1.8	1.6
消費者物価（前年比、%）	8.0	8.6	8.3	7.1	5.8	4.0	3.4	3.1	2.9	2.8	2.8	2.6	8.0	4.1	2.8
<b>2. 国際収支</b>															
貿易収支（億ドル）	▲ 3,328	▲ 3,089	▲ 2,672	▲ 2,741	▲ 2,631	▲ 2,752	▲ 2,961	▲ 2,863	▲ 2,782	▲ 2,767	▲ 2,825	▲ 2,837	▲ 11,830	▲ 11,208	▲ 11,210
経常収支（億ドル）	▲ 2,839	▲ 2,488	▲ 2,228	▲ 2,162	▲ 2,193	▲ 2,407	▲ 2,248	▲ 2,131	▲ 2,037	▲ 2,018	▲ 2,093	▲ 2,107	▲ 9,716	▲ 8,978	▲ 8,254
<b>3. 金融</b>															
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	5.25-5.50	5.25-5.50	5.00-5.25	4.75-5.00	4.50-4.75	4.25-4.50	4.25-4.50	5.25-5.50	4.25-4.50
3ヵ月物ユーロドル金利（%）	0.3	1.3	2.8	4.2	4.8	5.1	5.3	5.3	5.2	4.9	4.7	4.4	2.2	5.1	4.8
10年物国債利回り（%）	1.9	2.9	3.1	3.8	3.6	3.6	4.1	4.0	3.9	3.8	3.6	3.5	2.9	3.8	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。2023年4-6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	3.3	0.6	0.9	8.4	5.5	2.5	▲ 1,064	1,584	1,981
ドイツ	1.8	▲ 0.2	0.8	8.6	5.9	2.7	1,751	1,840	2,020
フランス	2.5	0.8	1.0	5.9	5.0	2.6	▲ 599	▲ 538	▲ 421
イタリア	3.7	0.9	0.9	8.7	6.1	2.2	▲ 245	33	106
英国	4.1	0.4	0.6	9.1	7.3	3.2	▲ 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	6.7	3.5	9.7	6.3	3.8
実質GDP	3.4	0.6	0.9	4.1	0.4	0.6
<内需寄与度>	3.5	▲ 0.3	0.5	5.3	0.2	1.3
<外需寄与度>	▲ 0.1	1.0	0.4	▲ 1.2	0.2	▲ 0.7
個人消費	4.5	▲ 0.3	0.8	5.6	0.7	1.5
政府消費	1.4	▲ 0.9	0.6	1.8	1.0	1.5
総固定資本形成	4.0	▲ 0.9	▲ 0.2	8.6	2.5	▲ 0.2
在庫投資(寄与度)	0.7	0.2	0.0	0.3	▲ 1.3	▲ 0.1
輸出	7.3	2.0	2.5	9.9	▲ 3.6	1.2
輸入	8.2	0.2	2.0	13.3	▲ 4.0	3.3

(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、クロアチアの計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
土屋 祐真(総括)	yuma_tsuchiya@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