

# 内外経済の見通し (2023年12月)

2023年12月1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（12月）		
(1) 日本経済	.....	15
(2) 米国経済	.....	21
(3) 欧州経済	.....	29
(4) アジア・豪州経済	.....	36
(5) 中南米経済	.....	47
(6) 原油価格	.....	49
APPENDIX	.....	53

# 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、ガザ情勢等に象徴される地政学リスクの高まりや、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、極度の激化は想定せず。ガザ情勢は局地戦に止まる
- 米国大統領・議会選挙後も、見通しに影響を及ぼすような大幅な政策変更は行われず
- 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: 米国商業用不動産不調、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、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。

### 地政学リスクの高まり

- ✓ 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大きいロシアが、どのような行動をとるか。
- ✓ ガザ情勢が局地戦から地域紛争・国際紛争へエスカレートした場合に影響がどのように現れるか。
- ✓ 米国の各種政策が、来秋の選挙にかけて外交面(ウクライナ・イスラエル支援や地域経済枠組への関与等)や経済面(エネルギー、インフラ、気候変動、先端技術投資等)でどのように変化し影響を及ぼすか。

# 1. 経済見通しの概要 (2) 経済成長率

## 【経済成長率(実質GDP成長率)の見通し】

- 世界全体では2023年に+3.2%、2024年は+2.9%と伸びが鈍化。
- 主要国・地域別にみると、米国では2023年に+2.5%、2024年に+1.6%、ユーロ圏では同+0.5%、同+0.7%、日本(年度)では同+1.5%、同+0.7%、中国では同+5.3%、同+4.6%と推移。

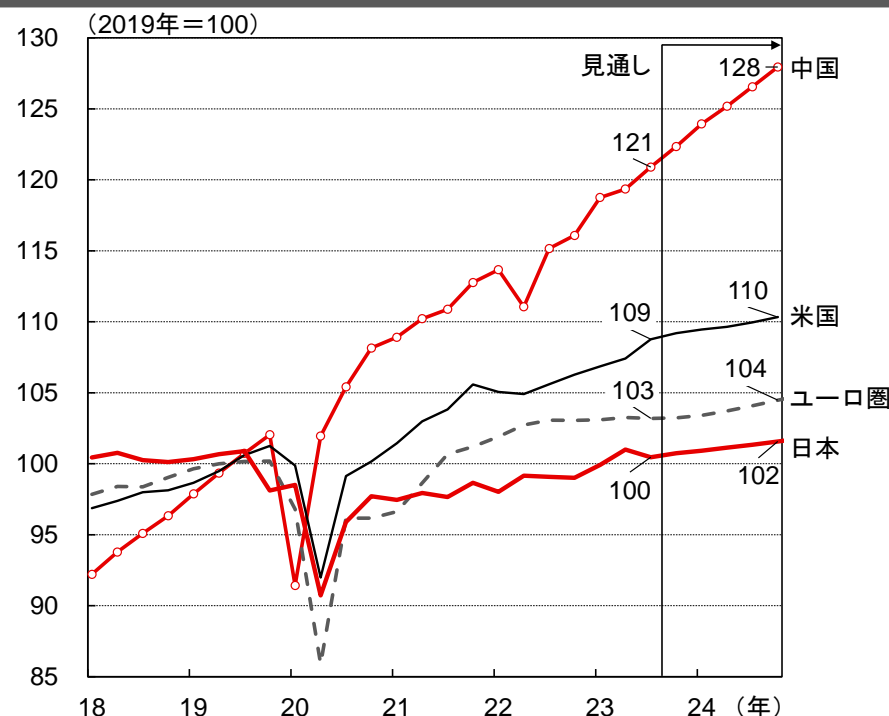
## 【8月時点からの見直し変更のポイント】

- 世界成長率見直しを上方修正(2023年:前回比+0.4%ポイント、2024年:同+0.2%ポイント)。
- 日本(↓):緩やかな景気回復基調は維持されるも、7-9月期実質GDPは内需を中心に冴えない結果(一時的な要因も含む)
- 米国(↑):景気抑制的な金融政策による景気・雇用減速が続く中でも、個人消費の底堅さが持続
- 中国(↑):不動産や雇用問題、外需減速等による下押し圧力は依然大きい、政府・中央銀行による政策が景気を下支え

主要国・地域の実質GDP成長率見直し

(%)	2022	当室見直し (11月)		当室見直し (8月)	
		2023	2024	2023	2024
世界	3.4	3.2	2.9	2.8	2.7
米国	1.9	2.5 (1.7)	1.6 (0.6)	2.0	0.9
ユーロ圏	3.4	0.5 (0.1)	0.7 (0.7)	0.6	0.9
英国	4.3	0.5 (0.4)	0.6 (0.5)	0.4	0.6
日本(年度)	1.4	1.5 (0.9)	0.7 (0.6)	2.0	0.6
日本(暦年)	1.0	1.7 (1.5)	0.7 (0.5)	2.1	0.9
アジア(11カ国)	4.2	5.1	4.8	4.7	4.8
中国	3.0	5.3 (3.5)	4.6 (3.2)	4.8	4.6
インド(年度)	7.2	6.6 (4.1)	6.3 (4.5)	6.0	6.4
インド(暦年)	6.7	6.8 (4.1)	6.0 (4.2)	6.1	6.2
ASEAN(5カ国)	6.0	4.5	5.1	4.5	5.0
インドネシア	5.3	5.0 (3.1)	5.0 (3.3)	4.9	5.0
タイ	2.6	2.5 (2.6)	4.0 (2.6)	3.0	3.7
マレーシア	8.7	4.2 (3.5)	4.4 (2.9)	4.1	4.4
フィリピン	7.6	5.4 (2.1)	5.8 (2.9)	5.2	5.8
ベトナム	8.0	4.8	6.5	5.0	6.5

主要国・地域の実質GDPの推移



(注)1. 『世界』は当室予測対象国・地域の合成値。なお、当室予測対象以外の国・地域をIMF予測値で補完した場合の世界の実質GDP成長率見直しは、2023年: +3.1%、2024年: +3.0%。

2. 括弧内はゲタを除いた成長率。

4 (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 (3)金利 ①先進国の政策金利

- 欧米の金融引き締めは最終局面。FRB・ECBは物価・雇用・景気動向を慎重に見定めつつ政策金利パスを決めていくとみられるが、いずれも追加の利上げは行わず、景気が弱含みインフレ圧力も低下する来年半ば頃にかけて利下げに転じる見込み。
- 日銀は来春闘の結果(第一次速報)確認後の2024年4月にマイナス金利を解除し、2024年度後半にもう1回の利上げが行われるものの、インフレ率が2%を割り込むなかで利上げは打ち止めになると予想。

## 先進国の金融政策

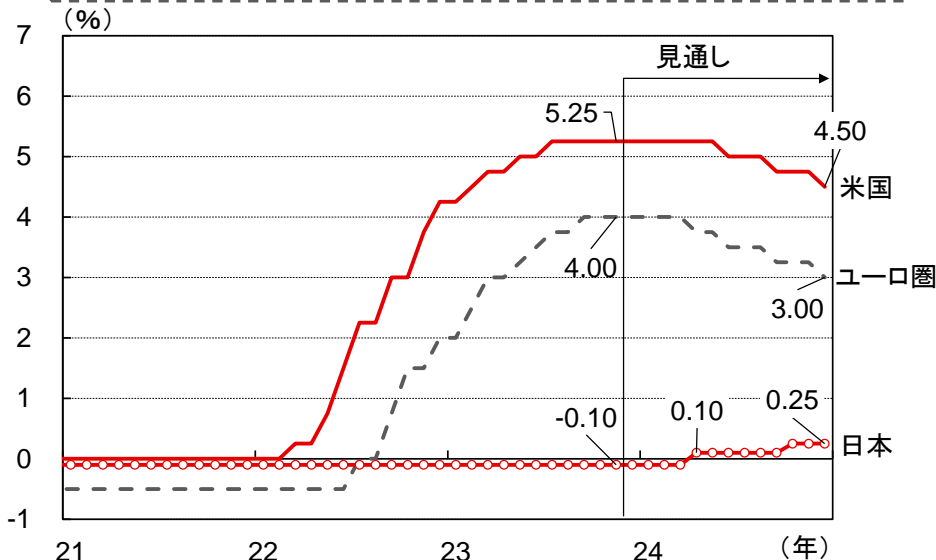
### 直近の会合・記者会見の要旨

	直近の会合・記者会見の要旨
米国	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 11月会合で利上げを見送り。</li> <li>■ 足元の長期金利上昇を受けて、信用状況に加え金融環境の引き締めりが経済活動や雇用、インフレの重しとなる可能性に言及。</li> <li>■ 金融政策の先行きについて、追加利上げの可能性を残した一方、継続的な長期金利上昇は今後の金融政策に反映されうると指摘。</li> </ul>
ユーロ圏	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 10月会合で2022年6月以来11会合ぶりに利上げを見送り。</li> <li>■ 「インフレ率は高すぎる状態が長期間続く」との物価認識は不変も、インフレ圧力を示す殆どの指標が和らいでいると指摘。</li> <li>■ 経済の先行きについて、持ち直す方向ではあるものの、年内は弱い状態が続く公算が高いとした。</li> <li>■ 今後の政策金利について「必要な限り十分に景気抑制的な水準にて設定する」との文言を維持。</li> </ul>
日本	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 10月会合でマイナス金利維持の一方、YCCの更なる柔軟化を決定。</li> <li>■ 物価目標達成まで「まだちょっと距離がある」とする一方、「少し前進している」、また、物価目標達成の見通しがいつ得られるかに関し、「来年の春闘は一つの重要なポイント」、「見通しの中で、来年の賃金上昇率がそこそこのものになるということは前提として置いている」と発言(植田総裁)。</li> <li>■ 他方、「賃金だけで目標達成の見通しが立つというわけではなく、同時に賃金から物価への波及も順調に進んでるかどうかという点も重要。それを含めて総合的に判断」とも指摘。</li> </ul>

## 先進国の政策金利の推移

### 政策変更の予測

[米国]	2024年 6・9・12月	それぞれ▲0.25%ポイント
[ユーロ圏]	2024年 4・6・9・12月	それぞれ▲0.25%ポイント
[日本]	2024年 4月	+0.20%ポイント(マイナス金利解除)
	2024年10月	+0.15%ポイント



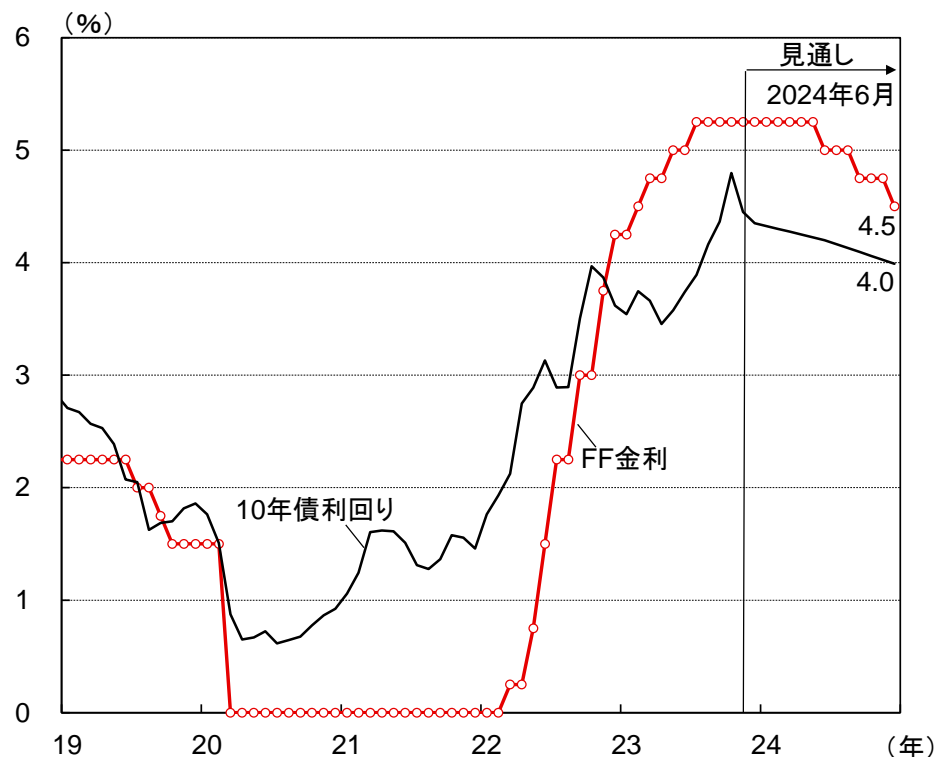
(資料)FRB、欧州中央銀行、日本銀行資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(注)『政策金利』は、日本:政策金利残高の適用金利(マイナス金利解除後は無担保コールレート誘導目標)、  
 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  
 (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)金利 ②日米の長期金利

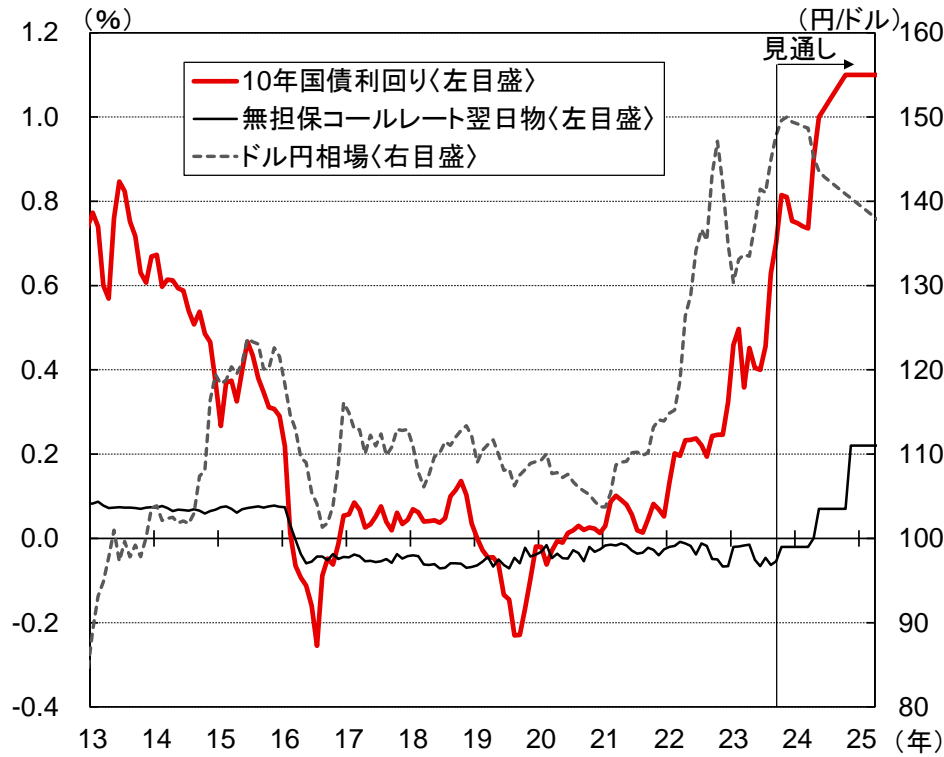
- 米国の長期金利は、景気減速や利下げ開始を織り込む形で低下基調を予想。ただし、財政赤字拡大や政府・議会の財政ガバナンスに対する信認低下、国債需給悪化懸念が金利上昇要因として意識され、2024年末も4%前後で推移すると予想。
- 日本の長期金利は、日銀が2024年4月にマイナス金利解除とあわせ長期金利の「ゼロ%程度」の操作目標も撤廃、その後も利上げを行うとみられることから上昇を予想。ただし、長期金利の急上昇を防ぐ観点から政策上の上限目途値は維持され、量的・質的金融緩和のストック効果も残存する下、長期金利は2024年度後半にかけて1%台前半で推移すると予想。

米国のFF金利及び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

日本の金利とドル円相場の推移と見通し



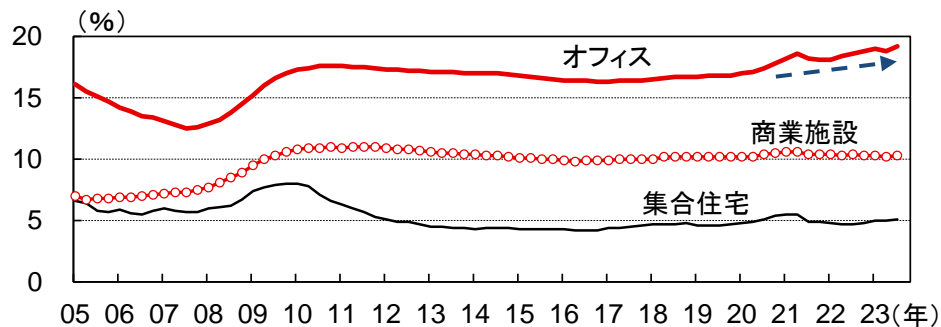
(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

# 1. 経済見通しの概要 (4) 米国CREローンの動向 ① 商業用不動産の需要

- 米国の商業用不動産需要は、集合住宅の慢性的な供給不足や雇用・消費の底堅い推移を背景に、集合住宅や商業施設の空室率は横這い推移。一方、コロナ禍での在宅勤務の広まり等を背景にオフィスの空室率が上昇。オフィスの需給悪化を受け、CMBS<sup>(注)</sup>に組み込まれたオフィス向けCREローンの延滞率は2023年以降上昇。
- 先行き、集合住宅や商業施設の空室率は、雇用・所得環境が一定の底堅さを維持するとみられるため、大幅な上昇は回避可能とみる。他方オフィス需要は、人手不足緩和により出社を求める経営者意向が反映され出社率が回復しつつあり、コロナ禍を経た働き方の変化を見極めるまでには時間を要することを考慮する必要はあるが、一定の在宅勤務定着によりコロナ禍前の水準への回復は見込み難い。

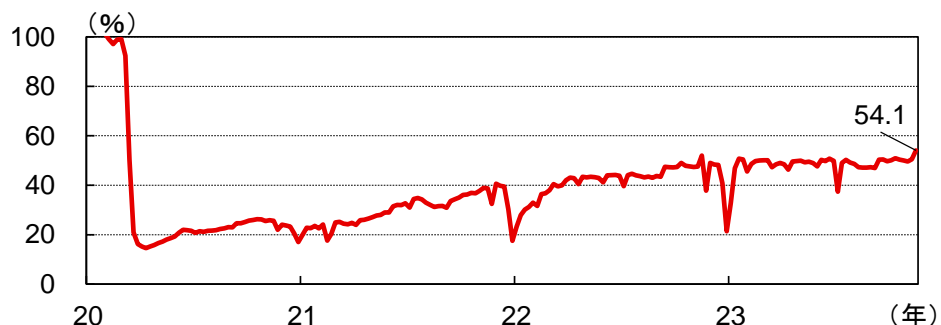
(注)CMBSは商業用不動産を担保とするCREローン証券。CREローンは商業用不動産向けローン。

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

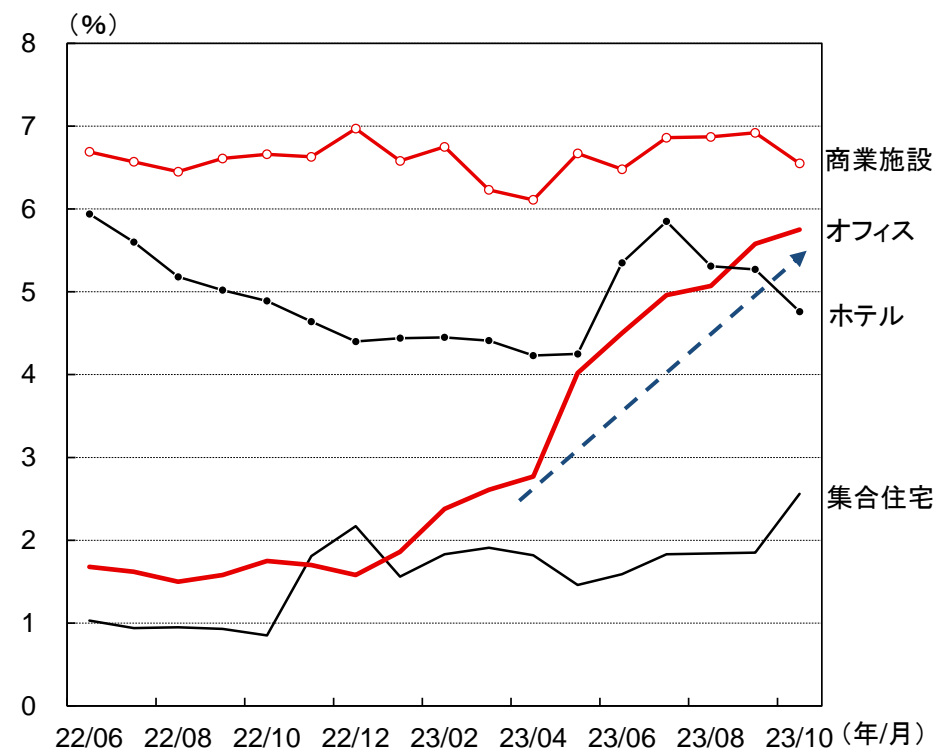
米国のオフィスへの出社率の推移



(注) 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

各種CMBSに組み込まれたCREローンの延滞率(30日以上)の推移

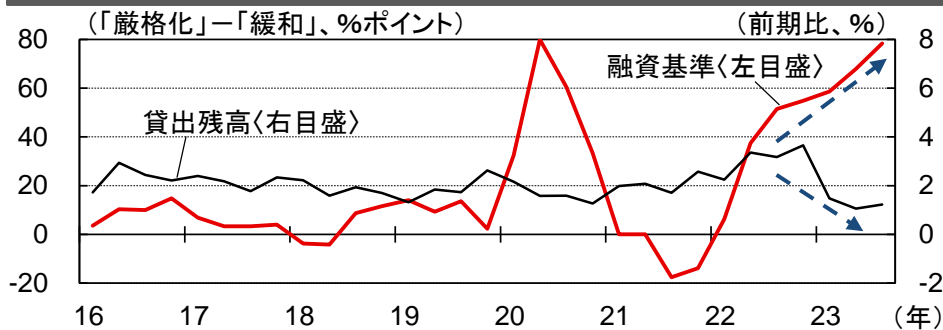


(資料) Treppより三菱UFJ銀行経済調査室作成

# 1. 経済見通しの概要 (4) 米国CREローンの動向 ②金融システムへの影響

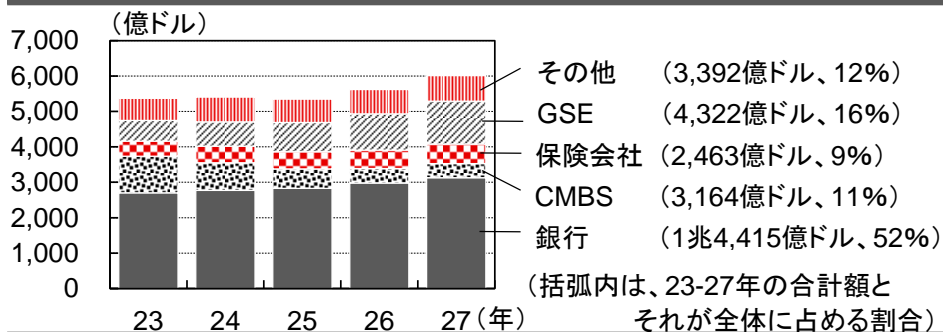
- 高金利や商業用不動産市況の軟化を受け、米銀は商業用不動産向けの融資基準を厳格化しており、貸出残高の伸びも鈍化。こうしたなか、CREローンの大半は数年以内に借換時期が到来することから、市況の低迷や高金利・融資基準厳格化への耐性が懸念されている。
- CREローンは特に総資産100億ドル未満の中堅・中小銀行に集中。中堅・中小行が米銀全体に占める総資産の割合は小さく、信用不安が金融システム全体に波及する可能性は高いとみられるが、資金調達や不動産需給の面で構造的な課題を抱えるCREローンの変調が、経済や金融市場への下押しとなるリスクには引き続き要警戒。

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



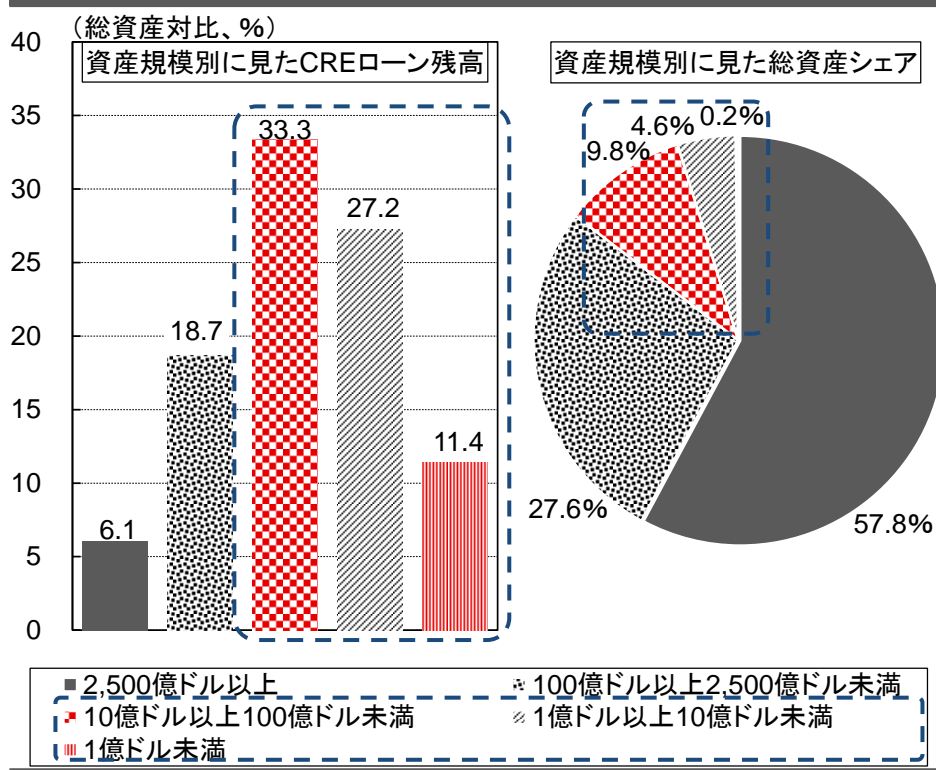
(注)融資基準は非住居・非農地の商業用不動産向け。  
(資料)FRB統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

資産規模別に見たCREローン残高(総資産対比)と総資産シェア



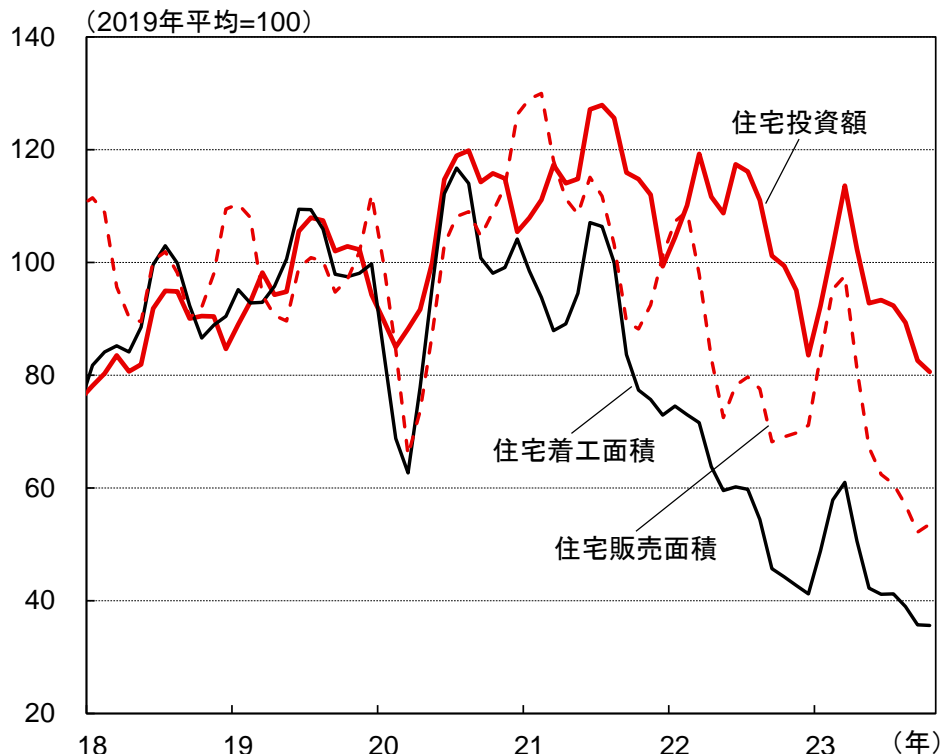
(資料)FDIC統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成



# 1. 経済見通しの概要 (5) 中国不動産市場 ①足元の不動産市況

- 中国不動産市場は2020年の規制強化を機に低迷が続く。最大手の碧桂園をはじめとして、足元でも多くの不動産開発企業の資金繰りが逼迫。また、影響は財源を土地販売収入に大きく依存する地方政府にも波及し、債務償還懸念が高まっている。
- 政府・中銀は、苦境に立つ不動産開発企業や地方政府への支援姿勢を強化。10月末に開かれた中央金融工作会議では、金融分野の監督・管理強化等を通じたリスクの防止・解消を強調。金融機関に対して両者への十分な資金支援を促している。
- もっとも、中国では従来から不動産バブルの傾向があったことを踏まえれば、一定程度の調整は止むを得ない状況。今後も金融支援は続くと思われるが、市民の間での不動産神話が崩れつつある中、不動産起因の景気下押しは長期化する見通し。

中国の不動産市場の推移



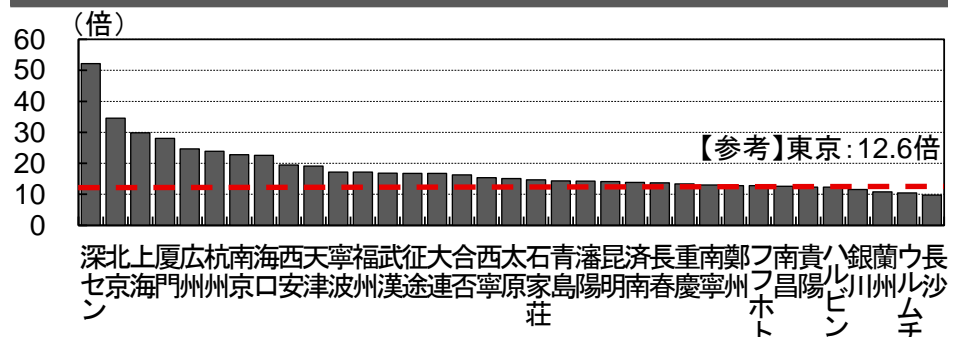
(注) 3ヵ月移動平均。  
 (資料) 国家統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国政府の不動産関連の支援動向

第6回中央金融工作会議(10/30-31)
<b>地方政府債務:</b> 地方政府の債務リスク防止、解消に長期的に有効な仕組みの確立/政府債務管理の仕組みの確立、中央と地方の政府債務構造の最適化
<b>不動産業界:</b> 様々な所有制の不動産企業の合理的な資金需要を満たす/不動産金融のマクロブルーデンス管理を整備
金融機関座談会(11/17)
<b>地方政府債務:</b> 融資平台と協議し、返済期間延長、借り換え等により債務リスクを合理的に低下させる/地方政府の債務リスク解消のための金融支援を手堅くきめ細かく行う
<b>不動産業界:</b> 不動産企業の合理的な資金需要を満たし、正常な経営をする不動産企業への貸し渋りをしない/保交楼向けの金融支援を強化/業界のM&A、再編を支援

(資料) 各種情報より三菱UFJ銀行経済調査室作成

都市別の住宅価格の所得倍率

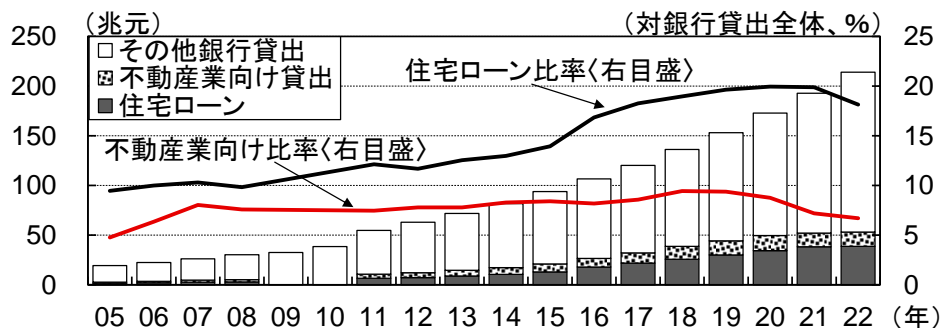


(注) 2021年時点。所得倍率=住宅価格(m<sup>2</sup>/元)×居住面積(90m<sup>2</sup>)÷世帯所得(1.5人分の所得)。  
 (資料) 国家統計局、NUMBEO統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

# 1. 経済見通しの概要 (5) 中国不動産市場 ②金融部門の状況

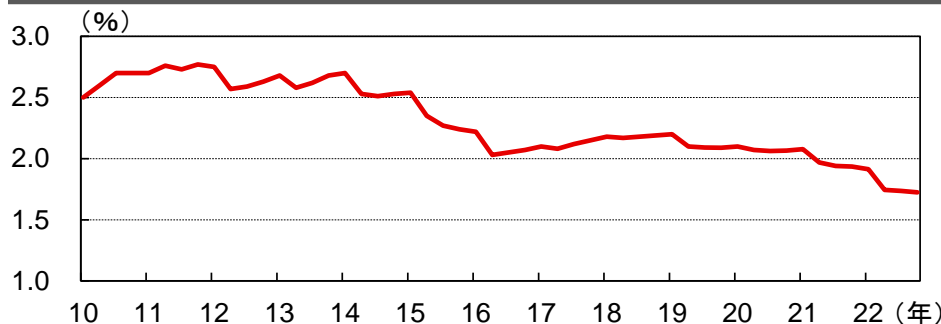
- 不動産不況が長期化する中でも、現状金融部門の動揺は比較的抑えられている。中国の銀行貸出に占める『不動産業向け比率』は約6%と限定的であるほか、金融機関は金融緩和が続く中でも相応の利鞘(1.7%程度)を確保できており、収益基盤は安定。今後、中小銀行の散発的な破綻等の可能性はあるが、金融システム全体としての安定は当面維持される見込み。
- 但し、政府・中銀が主導する不動産開発企業や地方政府への金融支援強化は、銀行の貸出資産の劣化に帰着するリスクあり。銀行の不良債権比率は足元低下傾向にあるものの、コロナ禍と不動産不況の影響により「EBITDA<支払利息」となる企業の有利子負債額は急増。過大な金融支援が長期化した場合、不良債権化により銀行資本の毀損が進む可能性も否定できない。

中国の銀行貸出に占める不動産向け割合の推移



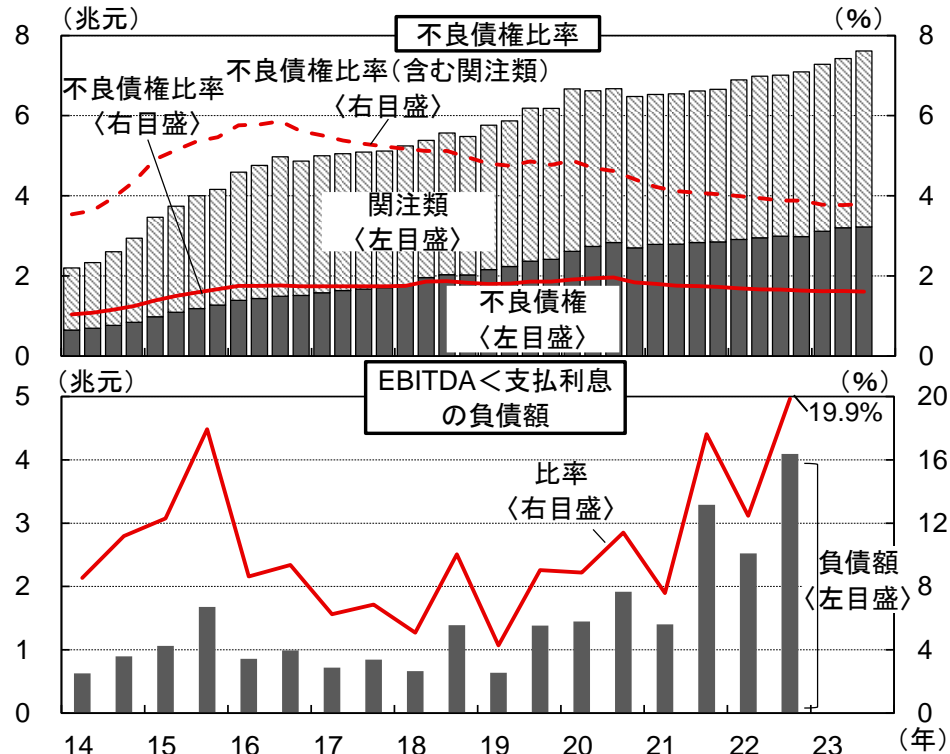
(資料) 中国人民銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の銀行の利鞘の推移



(資料) 国家金融管理総局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の銀行の不良債権と企業負債の推移



(注) 1. 上図の關注類は不良債権には分類されないが、懸念の高い債権(=要注意債権)。

2. 下図は北京・深セン・上海市場に上場する非金融企業が対象。

3. 下図の比率は、上場企業の総負債に占めるEBITDA<支払利息となる企業の債務の割合。

(資料) 中国人民銀行統計、Bloombergより経営企画部経済調査室作成

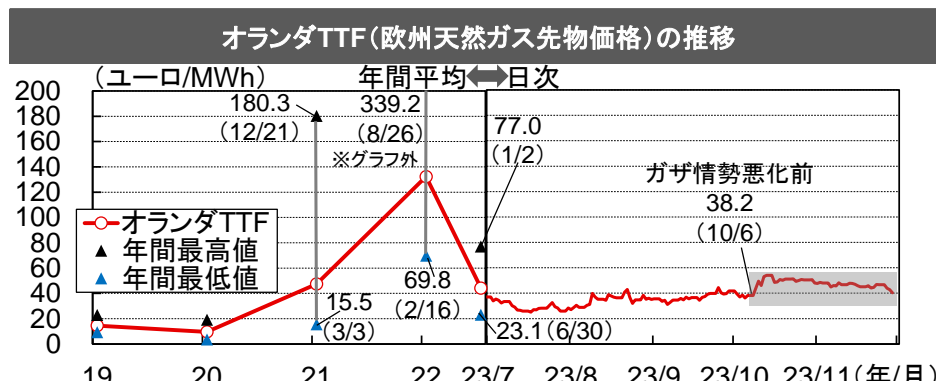


# 1. 経済見通しの概要 (6)ウクライナ・ガザ情勢 ①原油・天然ガスの価格及び需給

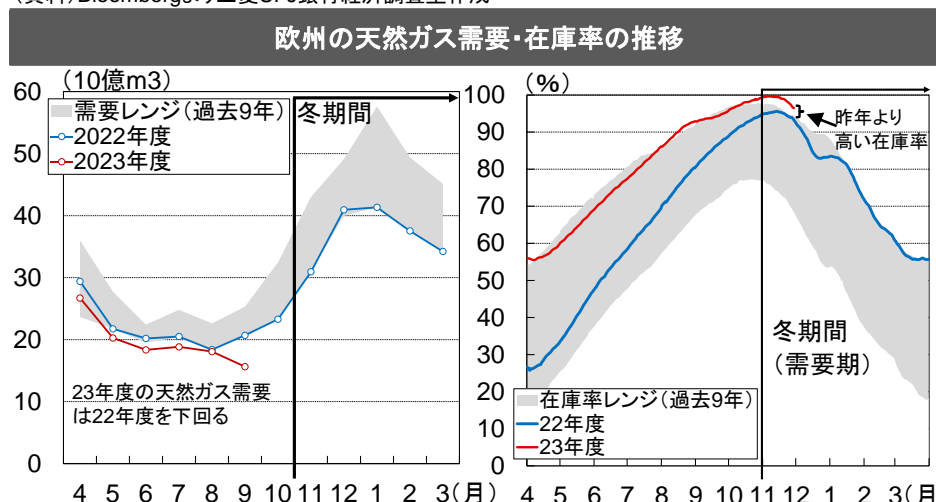
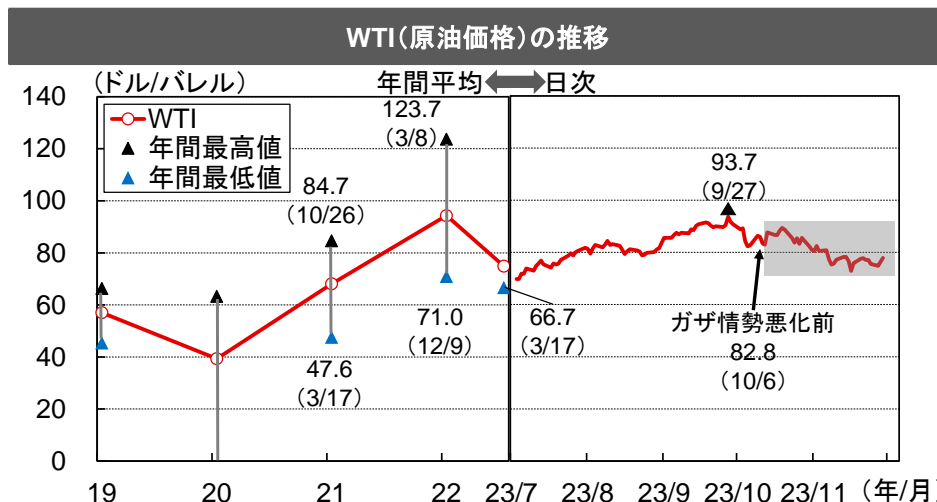
- 世界有数の資源輸出大国であるロシアはウクライナとの戦争を続けており、世界のエネルギー供給(原油・天然ガス)への懸念は依然として残存。
- こうした中、10月にイスラエルとハマスが衝突。原油価格は供給に直接的な影響が出なかったこと等から余り上昇しなかったものの、ガス価格は中東から欧州への供給減少懸念等により上昇。足元ではいずれも沈静化しており、過度な懸念は後退。
- 天然ガスは欧州の需要抑制と高い在庫率等を背景に今冬の価格高騰リスクは低いとみられる。但し、天然ガスの追加供給余力は原油よりも低いいため、新たな紛争勃発等の想定外の事象に起因する価格高騰リスクは熾り続ける見込み。

主要エネルギー資源の世界シェア(生産量)上位国(括弧内は2022年の値)						
	1位	2位	3位	4位	5位	6位
原油	米国 (18.9%)	サウジアラビア (12.9%)	ロシア (11.9%)	カナダ (5.9%)	イラク (4.8%)	中国 (4.4%)
天然ガス	米国 (24.2%)	ロシア (15.3%)	イラン (6.4%)	中国 (5.5%)	カナダ (4.6%)	カタール (4.4%)
石炭	中国 (51.8%)	インド (10.3%)	インドネシア (7.8%)	米国 (6.1%)	豪州 (5.0%)	ロシア (5.0%)
ウラン	カザフスタン (43.0%)	カナダ (14.9%)	ナミビア (11.4%)	豪州 (9.2%)	ウズベキスタン (6.7%)	ロシア (5.1%)

(資料) 英Energy Institute、世界原子力協会資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成



(注) オランダTTFは2022年までは年次平均、2023年は6月まで1-6月の半年平均、7月以降は日次。  
(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成



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

(注) 1. WTIは2022年までは年次平均、2023年は6月まで1-6月の半年平均、7月以降は日次。  
2. 2020年のWTIの最低値はマイナスのため、グラフでは非表示。

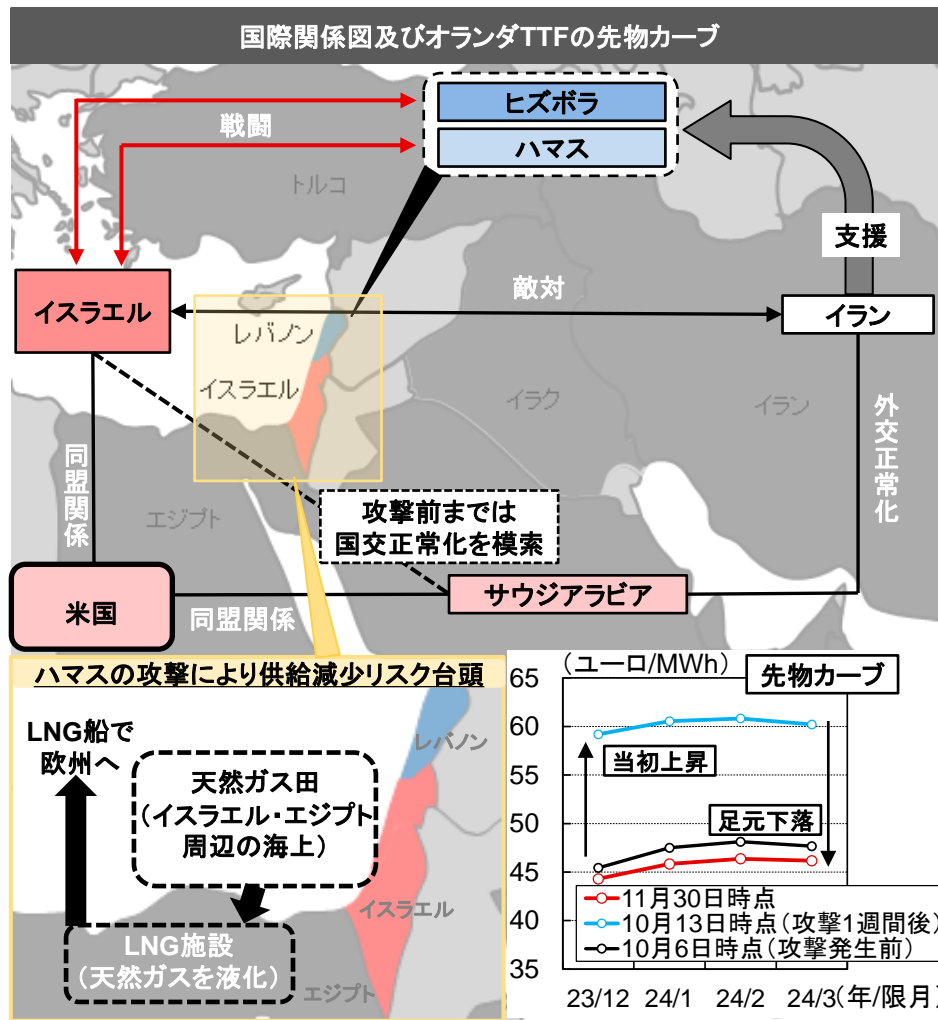
(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

# 1. 経済見通しの概要 (6)ウクライナ・ガザ情勢 ②ガザ情勢

- 10月7日、パレスチナ自治区ガザ地区を実効支配するハマスが、イスラエルへの大規模な越境攻撃を実施。ハマスが攻撃に踏み切った理由は、足元で国交正常化を模索していたイスラエルとサウジアラビアを牽制するためであったとされる。
- 紛争発生当初は、地政学リスクの高まりが嫌気され世界的な株安、通貨安(対ドル)が進行。その後、過度に悲観的な見方が後退したことや米金利低下の影響などから、足元ではイスラエルの株式等を除き、概ね紛争発生前より上昇。
- 今回の紛争は、戦争地域・当事国が今後拡大しなければ、世界経済への影響は限定的に止まるとみられる。

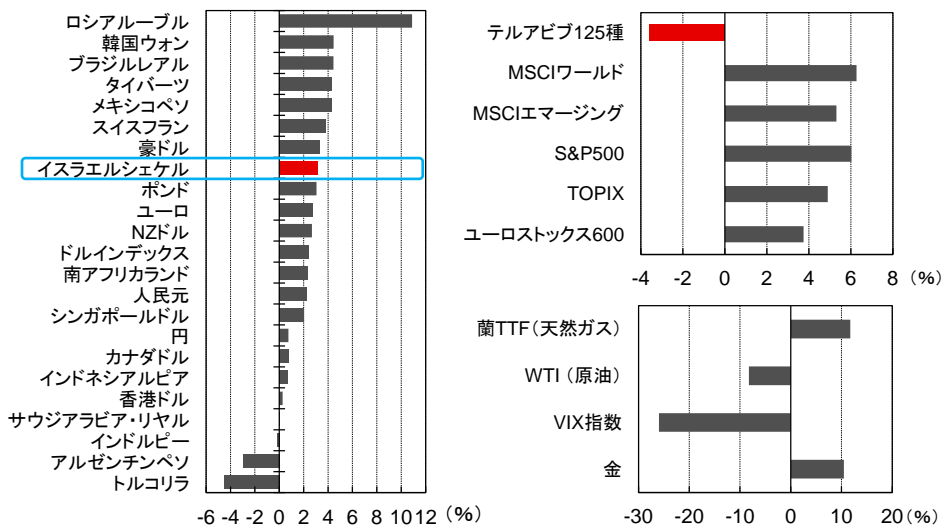
中東情勢に関する主な出来事	
23年3月	イランとサウジアラビアが7年ぶりに外交関係正常化で合意
23年9月	ネタニヤフ首相がバイデン大統領と会談 イスラエルとサウジアラビアの国交樹立に向けて協議
10月7日	ハマスがイスラエルに大規模攻撃を実施
10月8日	イスラエルがハマスに対して宣戦布告
10月24日	国連安全保障理事会(国連安保理)が閣僚級会合開催(決議できず)
10月下旬	イスラエル軍がパレスチナのガザ地区への地上侵攻作戦開始
11月12日	イラン・サウジアラビアが国交正常化以来はじめての首脳会談実施
11月15日	国連安保理はガザでの戦闘停止と人質の解放を求める決議を採択
11月24日	イスラエルとハマスが4日間の戦闘休止で合意

(資料) 各種報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成



(資料) 各種報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 各国の通貨(対ドル)および株価・コモディティ等の騰落率(10/6攻撃前～直近)



(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 (7) 米国大統領選挙

- 大統領選挙の各党候補者は来春から夏にかけて固まる予定。共和党の大統領候補指名争いの結果には不確実性があるものの、世論調査の結果からは、現時点では大統領選挙がバイデン大統領とトランプ前大統領の間で競われる公算が大きい。
- 両候補の外交・通商政策を比較すると、バイデン大統領が同盟国との連携を重視する一方、トランプ前大統領は自国第一主義の下、ウクライナ支援の縮小や輸入品への追加関税賦課を主張。
- 内政面では、いずれの候補者が勝利した場合もデリスキングを意識したサプライチェーン強靱化が続くと見込まれるが、トランプ前大統領が勝利した場合はパリ協定からの再離脱等、既存の気候変動対策が大きく見直される可能性が高い。

バイデン大統領とトランプ前大統領の主要政策への姿勢

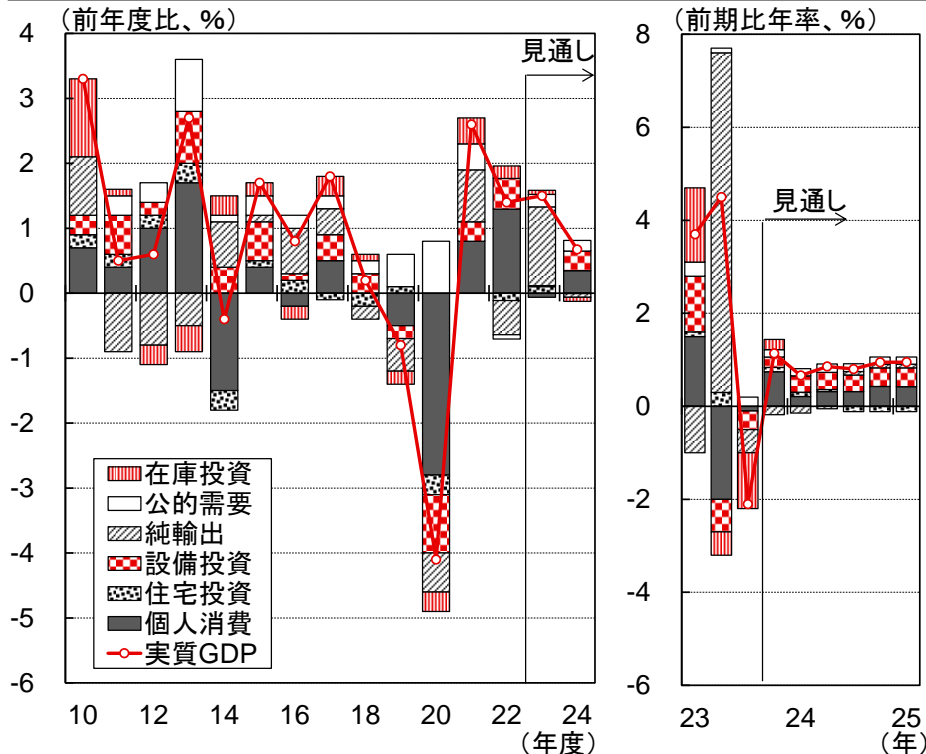
バイデン大統領	政策	トランプ前大統領
・イスラエル、ウクライナ、双方への軍事支援を継続	ウクライナ・ガザ情勢	・自国第一主義の下、ウクライナへの軍事支援を削減
・対中規制強化において同盟国との連携を重視	中国	・米国単独での対中規制強化を志向
・IPEFをはじめとした地域経済枠組みの推進	通商	・保護主義の拡大、2国間関係を重視 ・貿易赤字削減等を目的とした追加関税措置の実施
・インフレ抑制法(IRA)を中心に、気候変動・ESG関連の法規制に引き続き注力 ・クリーンエネルギーとグリーンインフラへの投資拡大、電気自動車の使用と生産の拡大を支援 ・天然ガスパイプラインのインフラ拡大に反対	気候変動	・厳しいエミッション基準と電気自動車補助金を否定 ・パリ協定の再脱退、国内原油・天然ガス生産を促進 ・環境問題や労働組合の利益よりも企業の利益を優先する政策を支持
・CHIPS法を軸に、生産拠点の国内回帰や供給網強化を推進 ・半導体分野、バイオ分野への支援拡大	産業	・供給網強化に向けた既存措置を継続 ・CHIPS法における児童ケア支援、労働組合保護の措置を見直し
・高所得者に対する連邦所得税の引き上げ ・企業最低所得税に関する新法制定 ・中小企業、低所得層向けの減税実施	税制	・トランプ政権時代の2017年の減税の主要部分を延長(現行の個人所得税減税のほとんどは2025年に失効) ・高所得者、大企業向け減税実施
・FRBの中立性を尊重	金融政策	・FRBの金融政策に干渉する可能性

(資料)各種報道を参考に三菱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

- 2023年7-9月期の実質GDP成長率(1次速報値)は前期比年率▲2.1%と3四半期ぶりの減少に転じた。在庫投資による押し下げも相応にあるものの、個人消費や設備投資が2四半期連続で減少しており、内需が冴えない結果となった。
- もっとも、先行きはインフレ率が鈍化していく一方、来年の春闘でも高めの賃上げが見込まれることや、好調な企業業績の下、企業の設備投資意欲は高いことから、緩やかながらも景気回復は続くとみる。
- 実質GDP成長率は年度ベースで2023年度に前年度比+1.5%と高い伸びとなるも、2024年度は同+0.7%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	1.5	0.7
個人消費	1.5	2.4	▲ 0.1	0.7
住宅投資	▲ 1.1	▲ 4.4	3.1	▲ 0.2
設備投資	2.1	3.1	0.1	1.9
在庫投資(寄与度)	0.4	0.2	▲ 0.2	▲ 0.0
公的需要	1.3	0.2	0.7	0.6
純輸出(寄与度)	0.8	▲ 0.6	1.2	▲ 0.1
輸出	12.4	4.4	2.7	0.8
輸入	7.1	7.2	▲ 3.3	1.1
<b>名目GDP</b>	2.4	2.0	5.3	2.2
<b>GDPデフレーター</b>	▲ 0.2	0.6	3.7	1.5

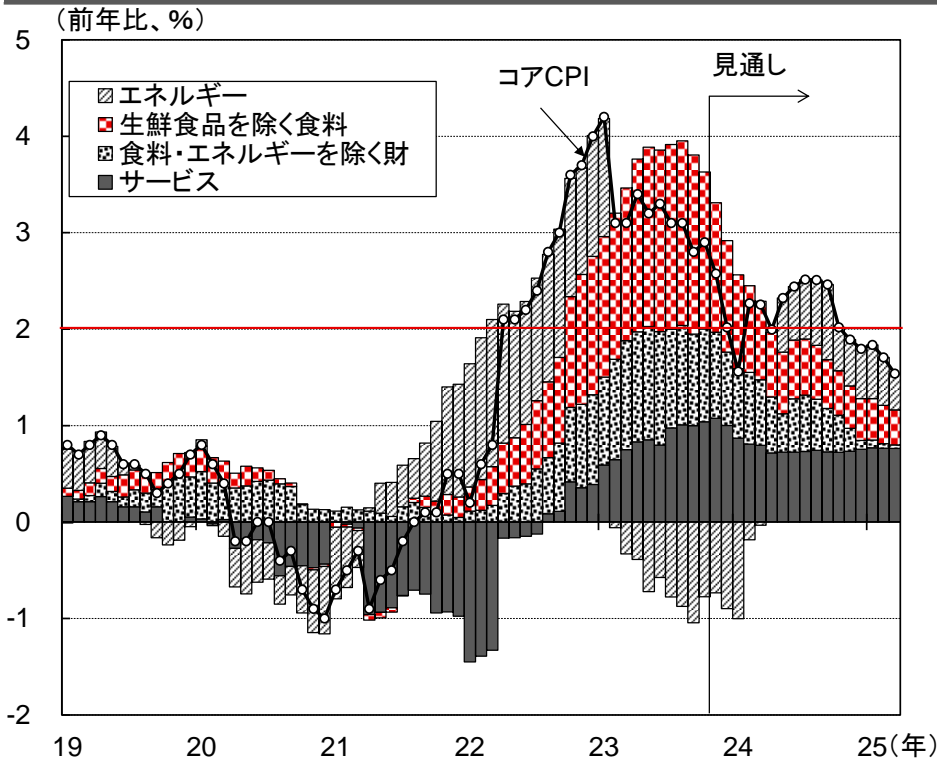
(資料)内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ②物価 (a)短期

- コアCPI(生鮮食品除く消費者物価指数)は依然前年比+3%近傍で推移。食料やその他の財価格の上昇率もピークアウトしていることから、コアCPIは先行き鈍化基調を明確にするものの、政府のエネルギー価格抑制政策の反動もあり、来年度半ばまでは概ね前年比+2%を上回ると予想。
- もっとも、日銀が目指す賃金上昇を伴う形での2%インフレの持続的・安定的達成の観点からは、現在の賃金上昇率は依然不十分<sup>(注)</sup>。米国において2%インフレの展望が達成されていた時期(2017-2018年頃)においても、3%の賃金上昇率を実現していた。

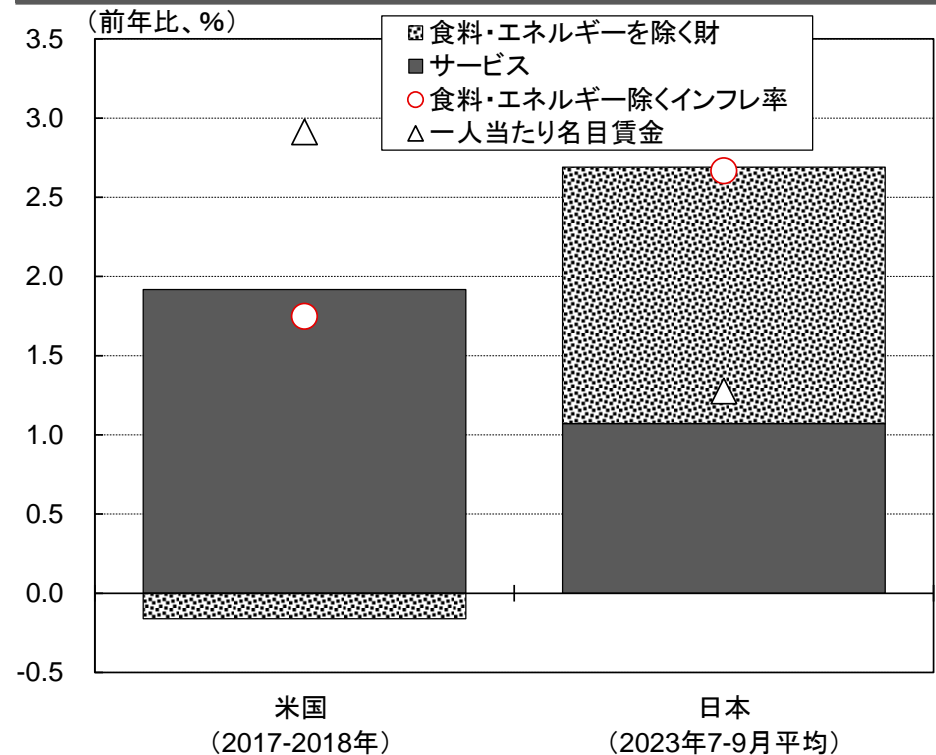
(注)日本銀行の黒田前総裁は昨年5月13日の講演で、時間当たり労働生産性が平均年率1%程度のペースで上昇していることから、「生産性と物価の上昇率と整合的で、持続可能な名目賃金の上昇率は3%程度」としている。

コアCPIの推移と見通し



(注)外食は『サービス』に含まれている。  
(資料)総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

日米のインフレ率と一人当たり名目賃金の比較



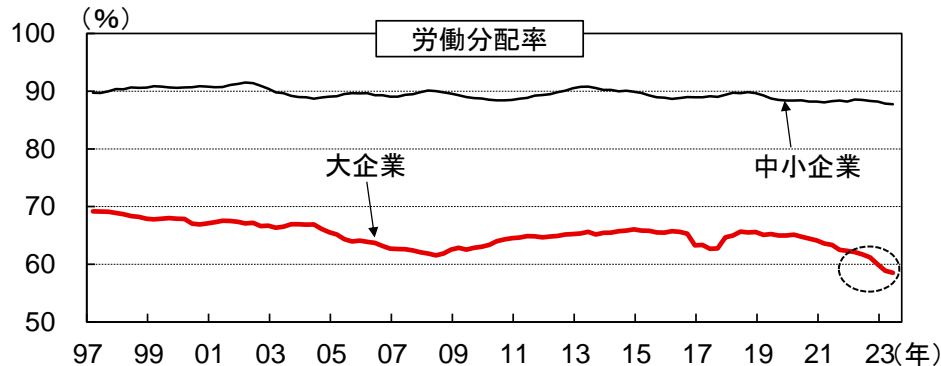
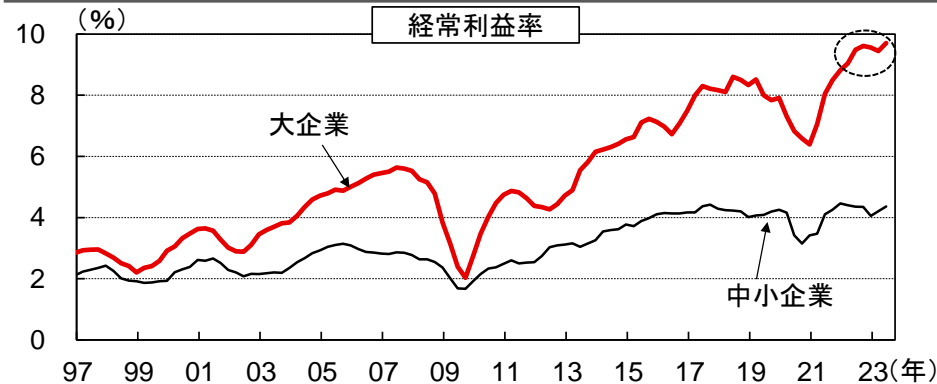
(注)米国のインフレ率はコアPCEデフレーターを参照。『一人当たり名目賃金』は米国は雇用統計の週賃金、日本は毎月勤労統計の現金給与総額のうち、決まって支給される給与を参照している。  
(資料)厚生労働省、総務省、米国商務省・労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成



## 2. 内外経済見通し (1)日本経済 ②物価 (b)中期

- 大企業の経常利益率は、円安にも支えられる形でコロナ禍以降一段と上昇。他方で労働分配率は低下しており、賃上げの余地は相応にあるとみられる。このような状況下、企業の物価見通しや実際のインフレ率は昨年から高止まりしていることから、来年の春闘は大企業を中心に今年を上回る賃上げ率(ベースアップ率2%台前半)になると予想。
- もっとも、下方硬直性を有する基本給の引き上げに対して、企業は一定程度慎重にならざるを得ず、2%のインフレ目標と整合的な3%のベースアップのハードルは高い。そのため、来年度後半からはインフレ率は再び2%を下回っていくとみる。

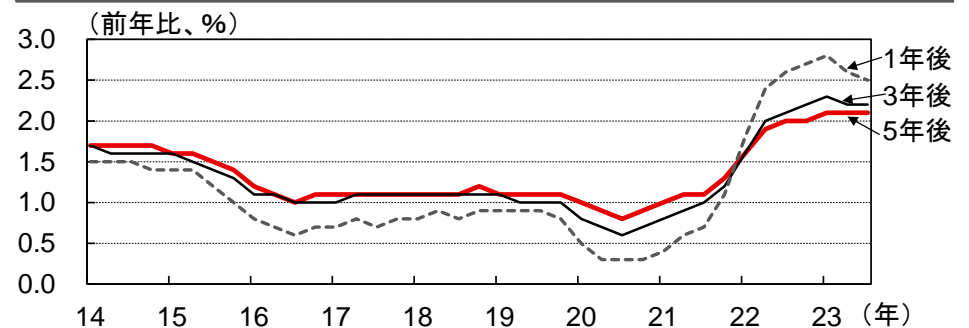
企業規模別に見た経常利益率と労働分配率の推移(4四半期平均)



(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。

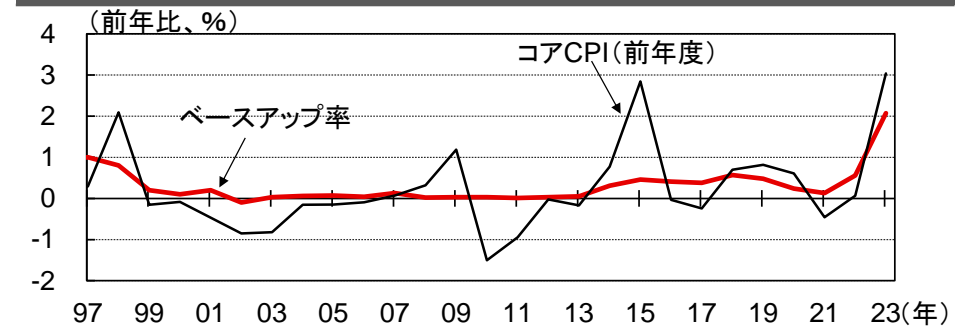
(資料) 財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

企業の物価見通しの推移



(資料) 日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ベースアップ率と前年度のコアCPIの推移

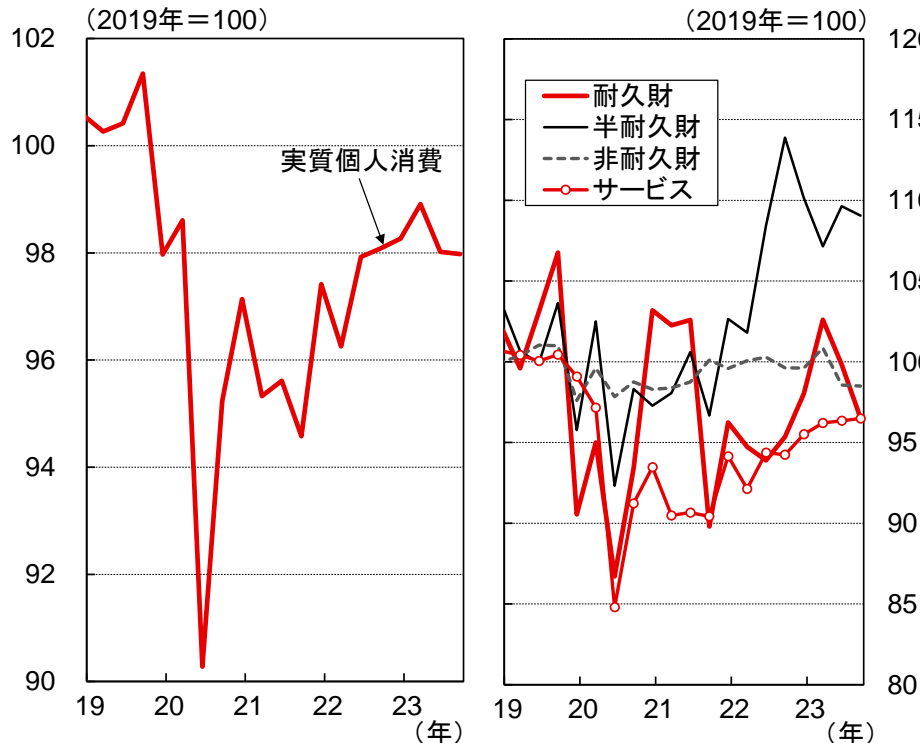


(資料) 厚生労働省、総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ③個人消費

- 7-9月期の実質個人消費は前期比年率▲0.2%と2四半期連続の減少。自動車の一時的な供給制約による『耐久財』の押し下げもあったものの、実質賃金が伸び悩み、消費者マインドも悪化するなか消費の回復は遅れている。
- もっとも、サービス消費では依然キャッチアップの余地が残ることや、先行きはインフレ率の鈍化が明確になる一方、来年の春闘でも高い賃上げの実現が見込まれることから、個人消費は緩やかながらも回復基調を辿ると予想。

実質個人消費、財・サービス別消費の推移



(資料) 内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

消費者マインドと実質賃金の推移

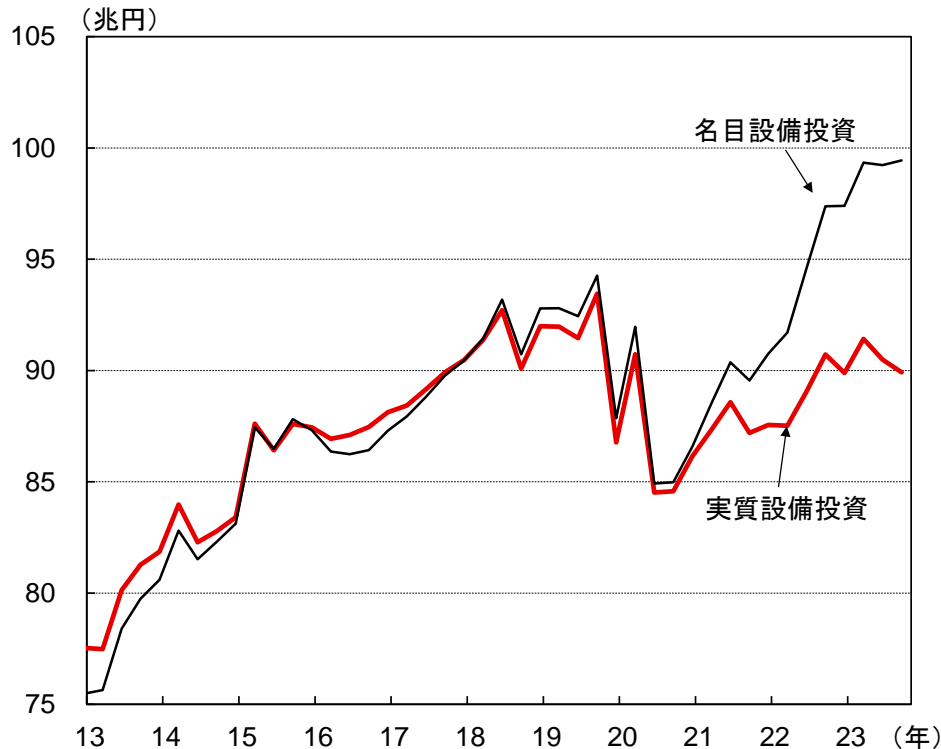


(資料) 内閣府、厚生労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ④設備投資

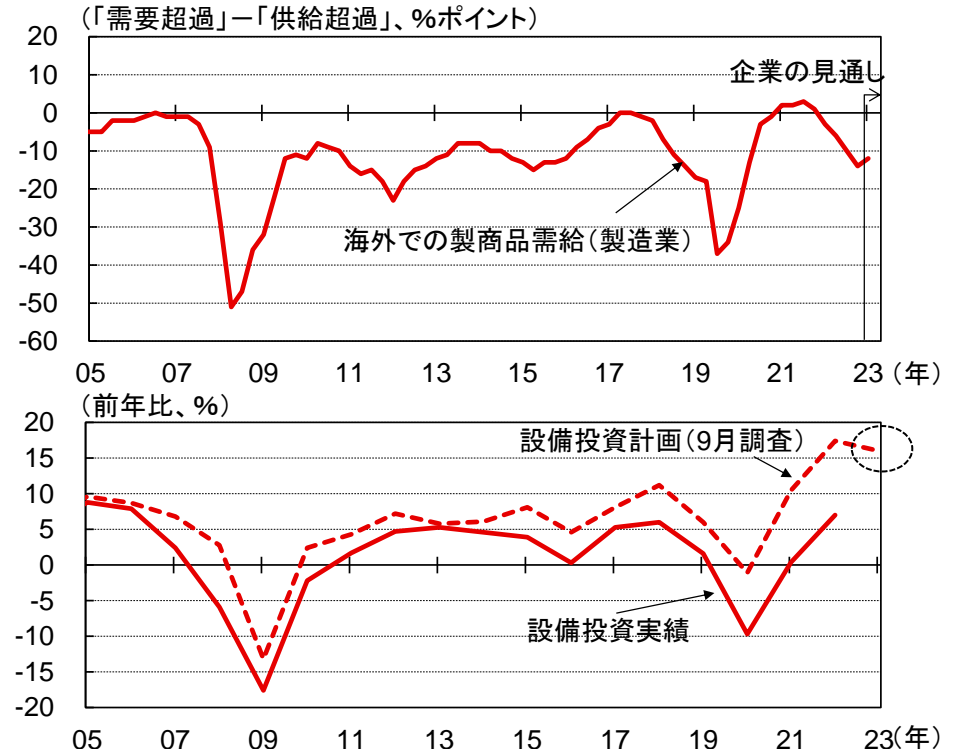
- 7-9月期の実質設備投資は前期比年率▲2.5%と2四半期連続で減少。名目ベースでも今年度に入り伸び悩み。海外景気の減速が、企業の投資行動を慎重化させている可能性がある。
- もっとも、日銀短観9月調査でも企業の高い設備投資意欲は維持されており、設備投資は先行き増加基調に復すると予想。

設備投資の推移



(資料) 内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

海外での製商品需給判断DIと設備投資計画・実績の推移(日銀短観)

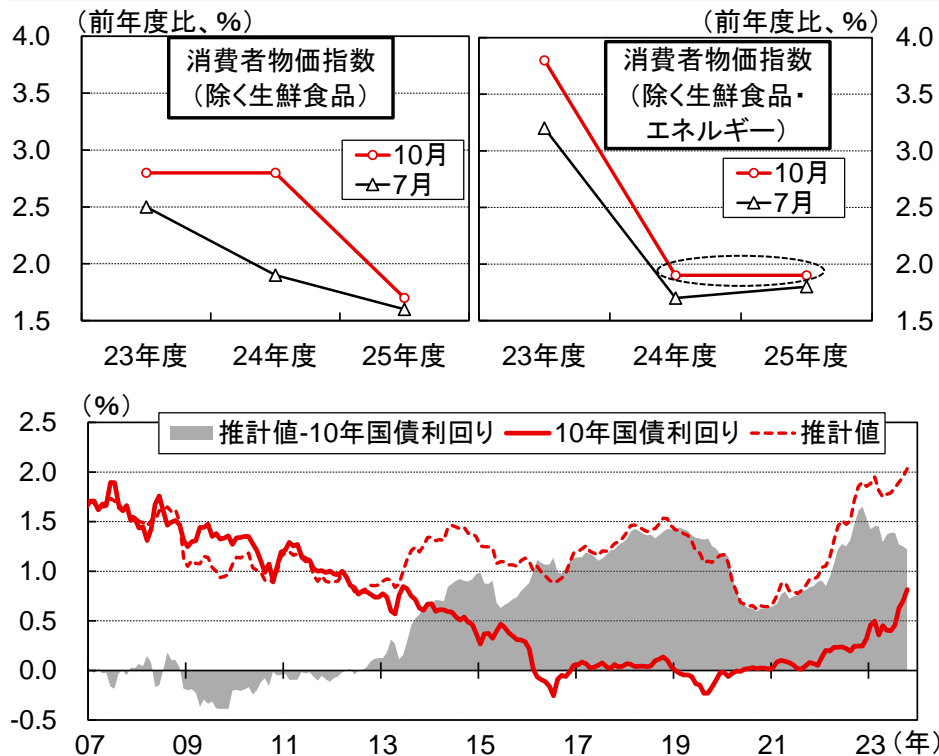


(資料) 日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ⑤金融政策

- 10月の「経済・物価情勢の展望」で示された政策委員による物価見通しでは、消費者物価指数(除く生鮮食品・エネルギー)で見れば、物価目標の達成が視野に入りつつある。
- 来年も相応の賃上げが行われることは既に織り込まれていることを踏まえると、マイナス金利の解除は春闘の結果(第一次速報)確認後の4月に行われ、長期金利の「ゼロ%程度」の操作目標も撤廃されると予想。他方、長期金利の急上昇を防ぐ観点から上限の目途値は維持され、量的・質的金融緩和のストック効果も残存する下、長期金利は2024年度後半にかけて1%台前半で推移すると予想。
- その後、2024年度後半にもう1回の利上げが行われるものの、2024年度後半にはインフレ率が2%を割り込むなか、利上げは打ち止めになると予想。米国では利下げが行われ、日米金利差が縮小するなか、ドル円相場は円高基調で推移するとみる。

日本銀行政策委員の物価見通しと10年国債利回りの推計値と実績の推移



(注) 推計値=0.22+0.26×有効求人倍率+0.10×コアCPI+0.25×米国債金利。有効求人倍率とコアCPIは前月の数値を参照。

20(資料)厚生労働省、総務省統計、日本銀行資料、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本の金利とドル円相場の推移と見通し

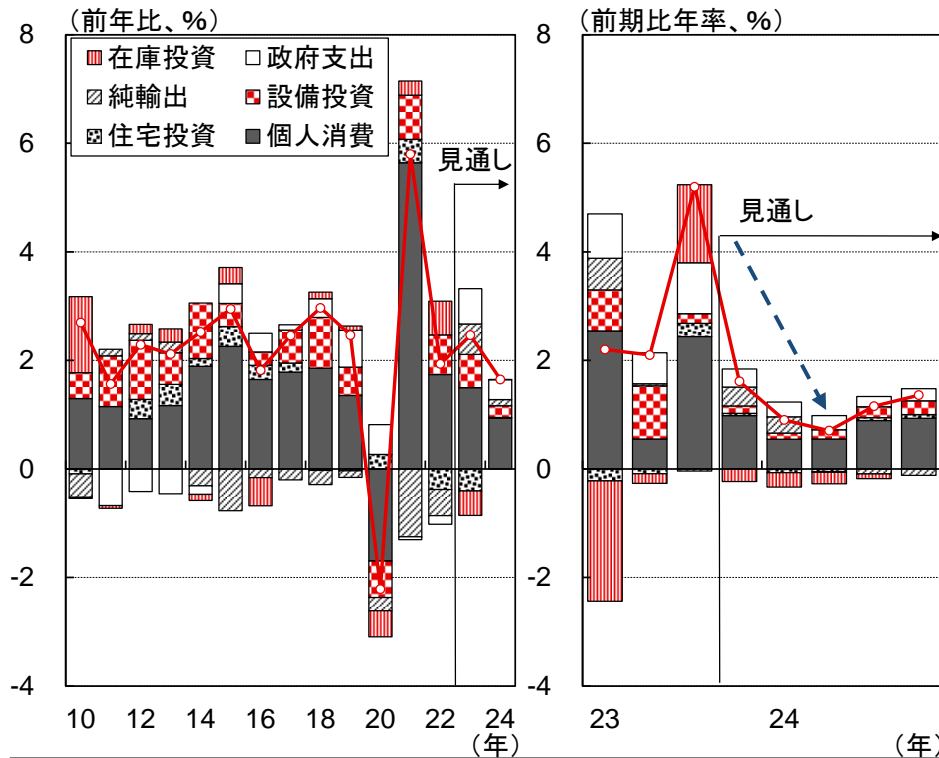


(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ①概況

- 7-9月期の実質GDP成長率(2次速報値)は前期比年率+5.2%と前期(同+2.1%)から加速し、潜在成長率を上回る成長ペースを維持。「個人消費」が同+3.6%と前期(同+0.8%)から盛り返し、高い伸びを示した。
- 先行き、パンデミックに起因する個人消費の押し上げ要因(超過貯蓄、学生ローン返済猶予等)が剥落し、高金利や融資基準厳格化の影響がラグをもって顕在化することから、2024年前半にかけて景気は減速に向かう見通し。FRBは2024年半ばに利下げに転じるものの、インフレ率が2%台半ばを上回って推移する中、当面は景気抑制的な金融政策を維持するであろう。
- 実質GDP成長率は2023年に前年比+2.5%、2024年は同+1.6%と減速も、雇用や個人消費の減少を伴う景気後退は回避する見込み。

米国の実質GDPの推移と見通し(暦年、四半期)



(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)

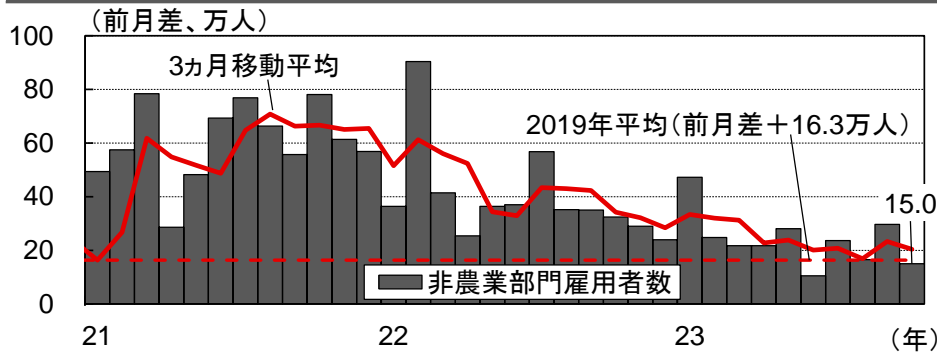
	2022年 (実績)	2023年 (見通し)	2024年 (見通し)
実質GDP	1.9	2.5	1.6
個人消費	2.5	2.2	1.4
住宅投資	▲ 9.0	▲ 10.8	0.3
設備投資	5.2	4.3	1.5
在庫投資(寄与度)	0.6	▲ 0.4	0.0
政府支出	▲ 0.9	3.9	2.2
純輸出(寄与度)	▲ 0.5	0.6	0.1
輸出	7.0	2.3	▲ 0.0
輸入	8.6	▲ 1.9	▲ 0.7
名目GDP	9.1	6.2	4.0

(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

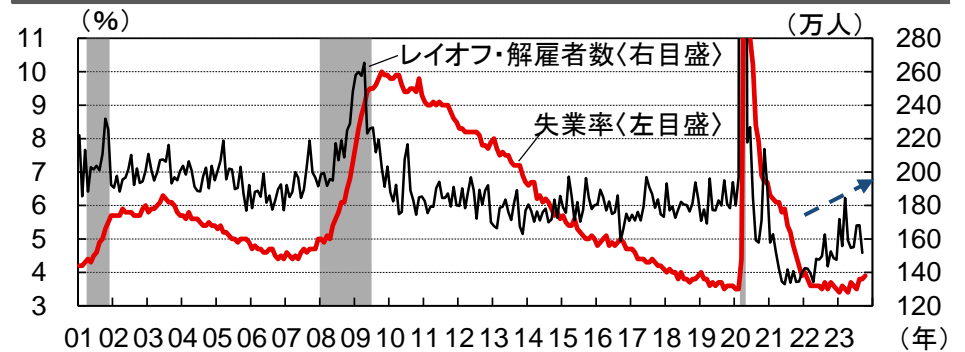
## 2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ②労働市場 (a) 現状

- 直近3ヵ月(8~10月)の非農業部門雇用者数は平均で前月差+20.4万人と、パンデミック前(2019年)の平均を上回って推移。但し、10月単月では自動車産業のストライキの影響で「製造業」が減少し、同+15.0万人と減速。また、サービス部門は、景気との相関が小さい「教育・医療」を控除したものでみた場合、6月以降は9月を除き減速。
- 10月の失業率は3.9%と前月(3.8%)から僅かに上昇。レイオフ・解雇者数も低水準ながら増加傾向にあり、労働需給の逼迫感緩和しつつある。また、消費者の雇用判断における「職が十分にある」との回答割合も低下しており、労働市場の軟化を示唆。

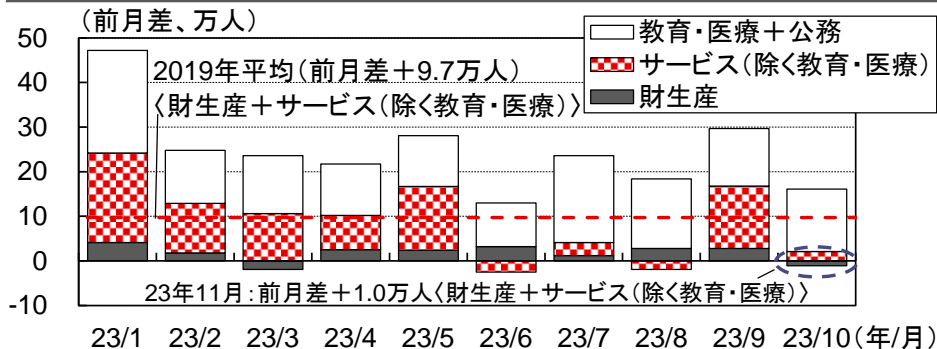
非農業部門雇用者数の推移



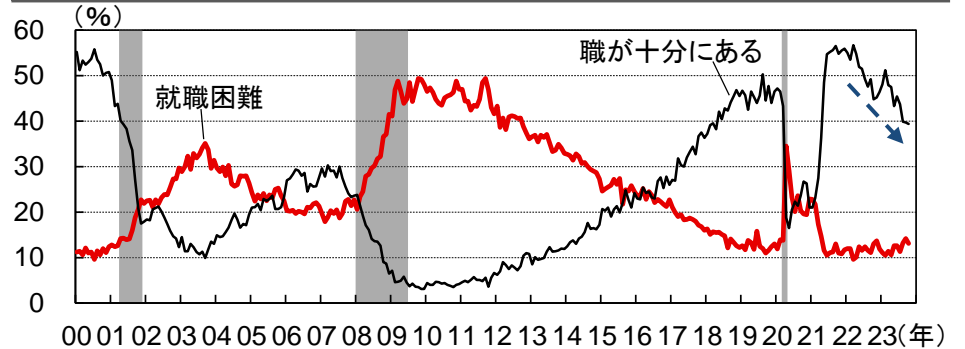
失業率及びレイオフ・解雇者数の推移



非農業部門雇用者数の推移(業種別)



消費者の雇用判断の推移(回答割合)



(資料) 米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

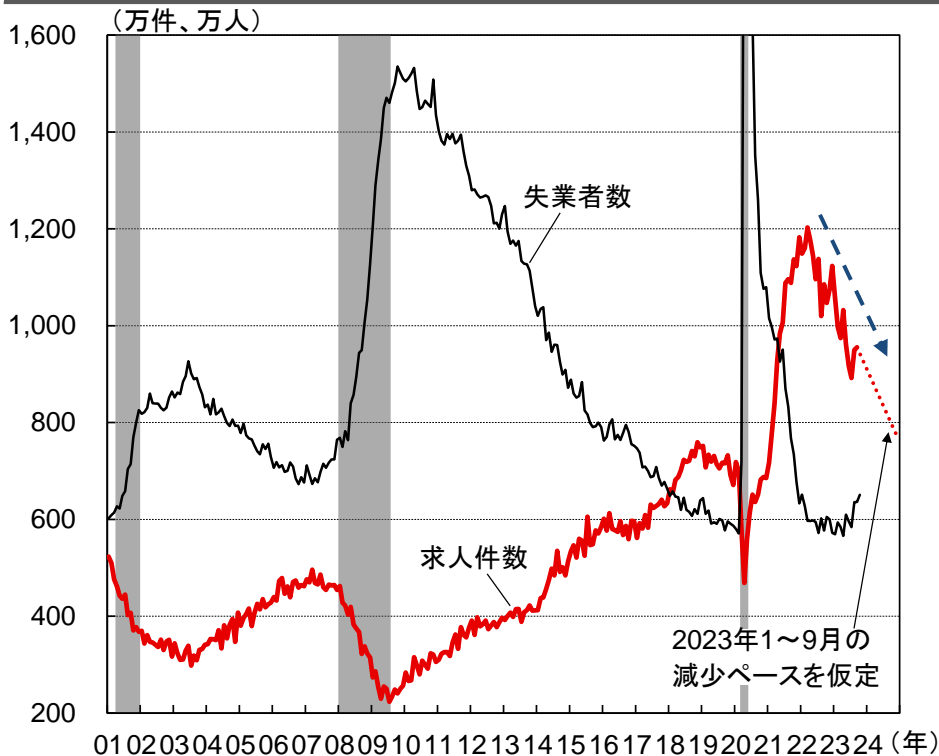
(注) 網掛け部分は景気後退期。

(資料) 米国労働省、コ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

## 2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ②労働市場 (b) 先行き

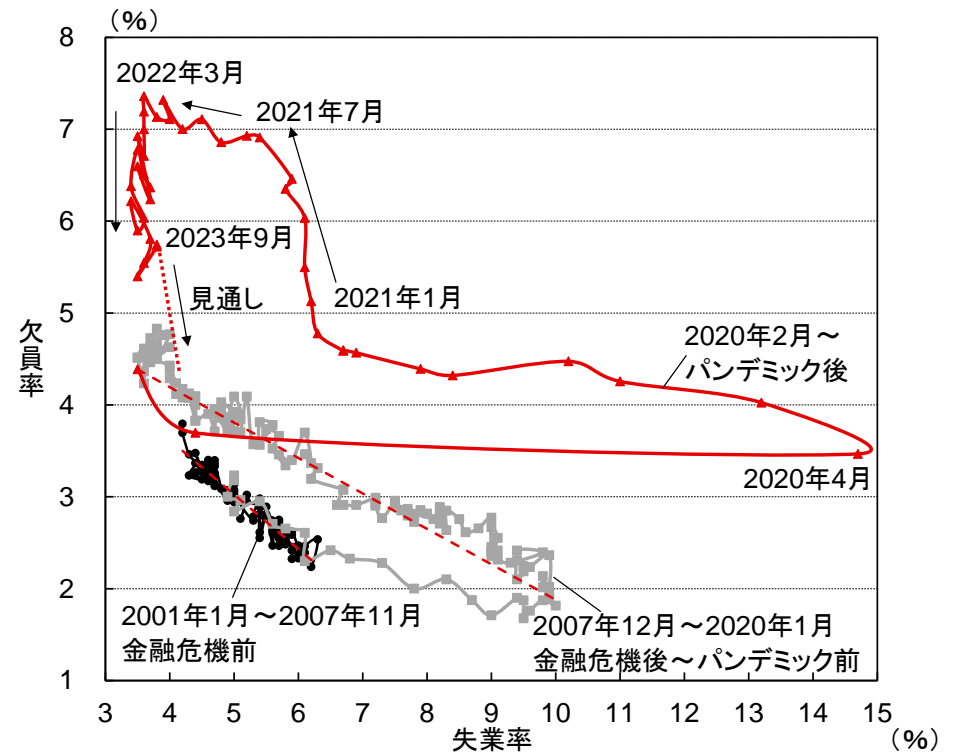
- 労働需要を示す求人件数は減少基調が続く(但し、9月の求人件数は依然として失業者数の約1.5倍と高水準)。FRBはインフレ率2%が展望できるまで当面は金融引き締めスタンスを維持するとみられ、労働需要の抑制を通じた求人件数の減少が続く見込み(2023年の減少ペースが続くと仮定した場合、求人件数は2024年半ば以降にパンデミック前の水準まで減少)。
- 求人件数の減少(欠員率の低下)が続く中、失業率と欠員率の関係を示すペバリッジ曲線(UV曲線)に沿って、失業率は2024年に4%前半まで上昇すると予想。ただし、欠員率が著しく高い状況から低下する足元の基調が今後も続いた場合は、過去の景気後退期と異なり、失業率の上昇は緩やかなものに止まる見込み。

求人件数と失業者数



(資料)米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ペバリッジ曲線(UV曲線)

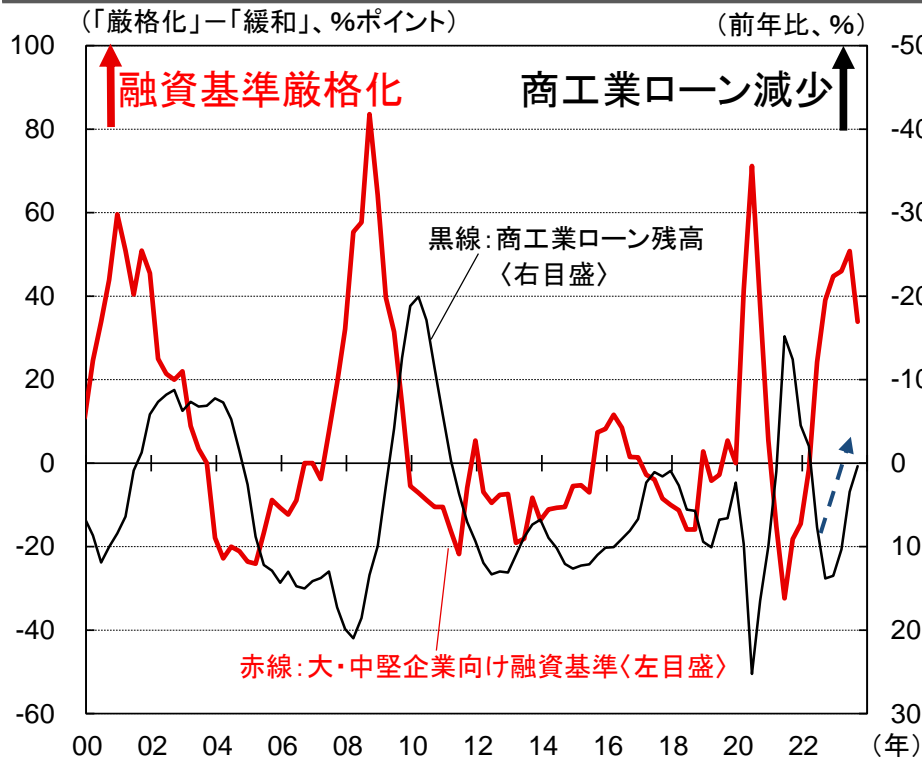


(注)「欠員率」は、「求人件数」を「求人件数」と「雇用者数」の和で除したものの。  
(資料)米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ③ 企業・家計の信用状況

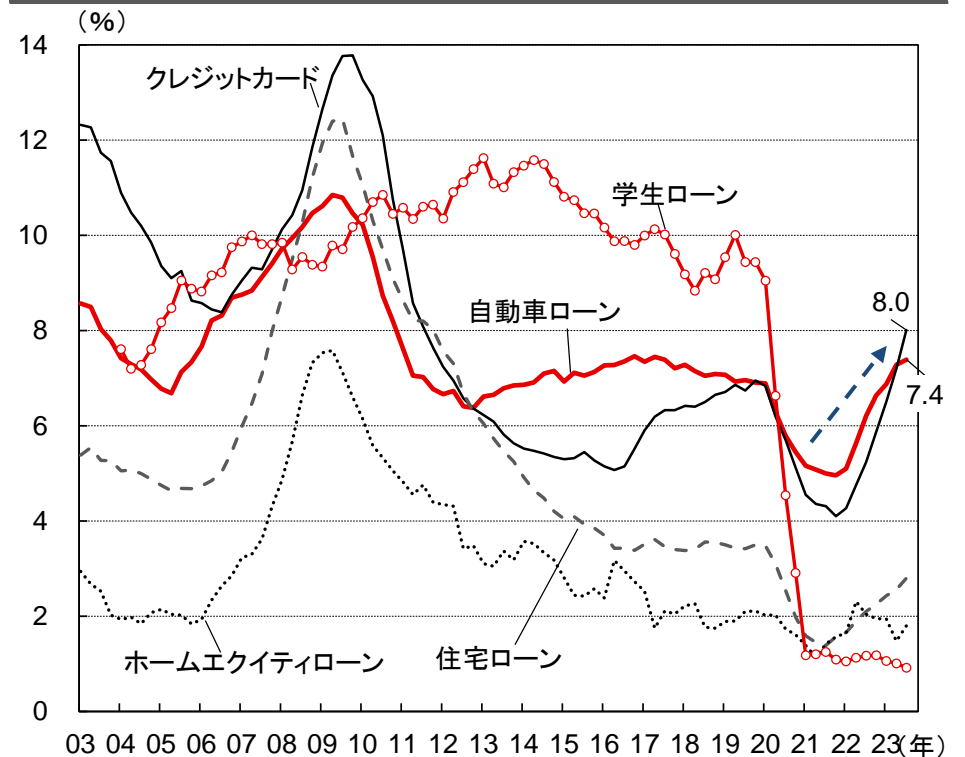
- 昨年来続いてきた米銀の企業向け融資基準厳格化は、今年第3四半期に幾分緩和。もっとも、融資基準の厳格化は1年程度のラグを伴って商工業ローン残高に影響を及ぼすとみられ、設備投資を下押しする見込み。
- 家計向けローンのうち、クレジットカードや自動車ローンの新規延滞率はパンデミック前の水準を超過。特に低所得層の延滞が増加しており、後払い決済(BNPL: Buy Now, Pay Later)が増加していることとあわせて、家計の借り入れ余力低下を示唆。今後の個人消費の下押し要因となろう。

企業向け融資基準と商工業ローン残高の推移



(資料) 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。

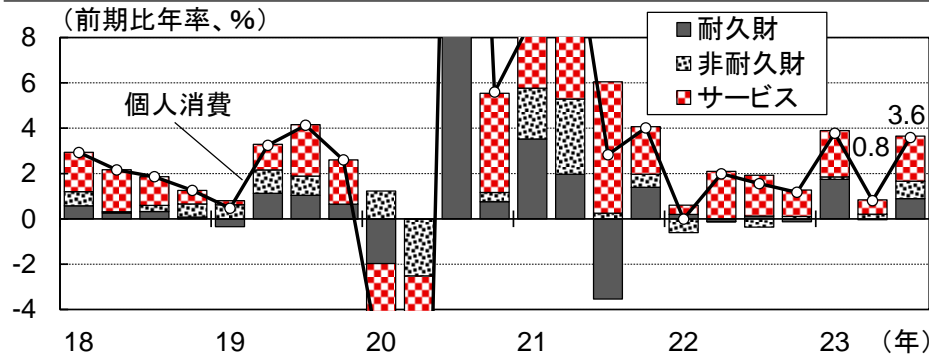
(資料) ニューヨーク連銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成



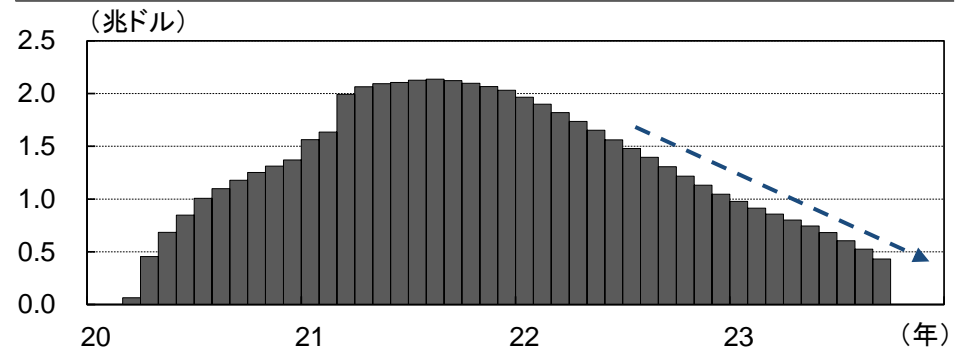
## 2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ④ 個人消費

- 7-9月期の実質個人消費は前期比年率+3.6%と前期から加速。夏場にかけてサービス消費が大幅に増加したほか、耐久財では自動車が増加。インフレ鈍化により実質賃金の伸びがプラスで推移する中、非耐久財も回復。
- もっとも、パンデミック時に累積した超過貯蓄が2024年初には払底すると見込まれることや、今年10月以降の学生ローン返済再開等、これまで個人消費を下支えしてきた要因は今後剥落していくとみられる。また、高金利下で自動車ローン等を中心に消費者信用残高の伸びも鈍化しており、これらは個人消費を下押しする見込み。
- 先行き、雇用市場は悪化しつつも一定の底堅さは維持するとみられることから、個人消費の大幅な落ち込みは回避するものの、2024年前半にかけて減速感が強まると予想。

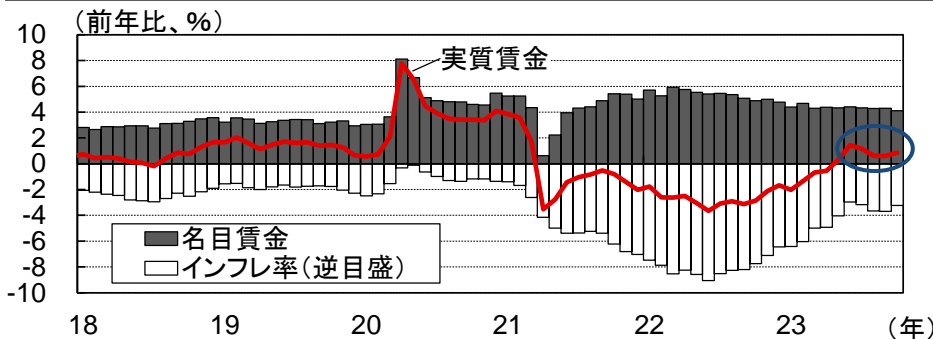
実質個人消費の推移



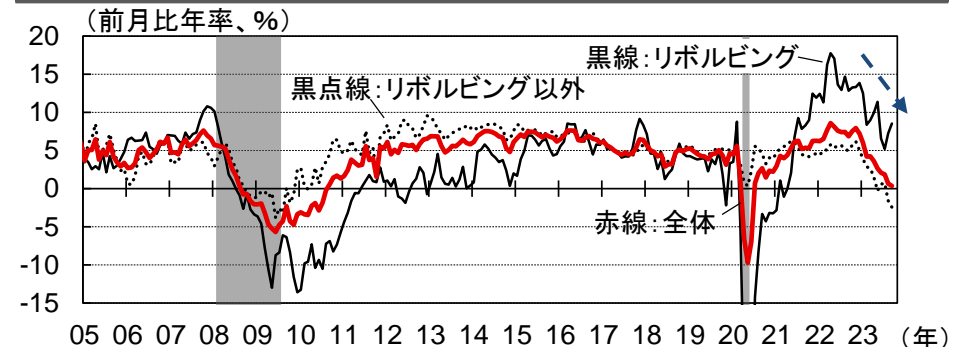
家計の累積超過貯蓄残高の推移



実質賃金の推移



消費者信用残高の推移



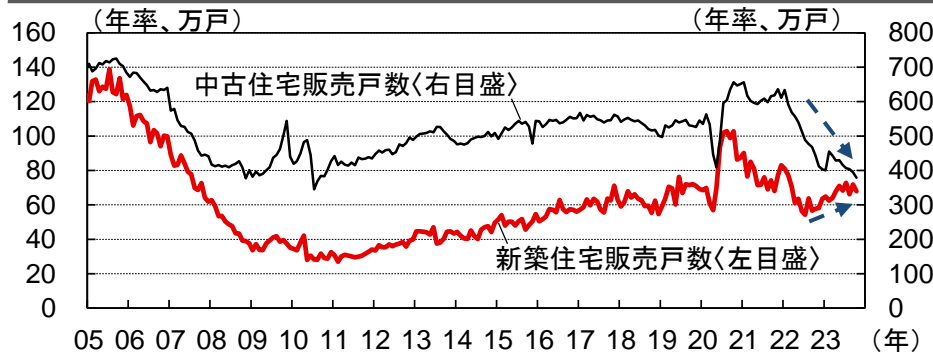
(注)「インフレ率」は消費者物価上昇率。  
(資料) 米国商務省、労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(注) 消費者信用残高は3か月移動平均。網掛け部分は景気後退期。  
(資料) サンフランシスコ連銀、FRB統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

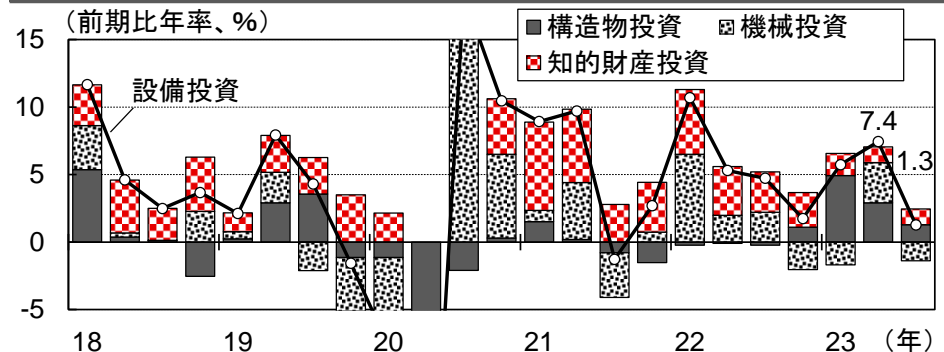
## 2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ⑤住宅投資・設備投資

- 7-9月期の住宅投資は前期比年率+6.2%と10四半期ぶりに増加。高金利下での買い替え抑制及び中古住宅の在庫不足が続く中、新築住宅需要が回復。但し、夏場以降の金利上昇により、住宅着工の先行指標である住宅市場景況感再び悪化。2024年にかけて金利の高止まりや家計の信用状況悪化が見込まれる中、住宅投資は軟調に推移すると予想。
- 7-9月期の設備投資は、機械投資の減少や構築物投資の伸び鈍化により前期比年率+1.3%と減速。先行き、構築物投資は半導体関連を中心に高水準が続くものの、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)は減速しており、機械投資の低迷を示唆。また、金利上昇や融資基準厳格化の影響がラグをもって顕在化することから、設備投資は全体として減速する見通し。

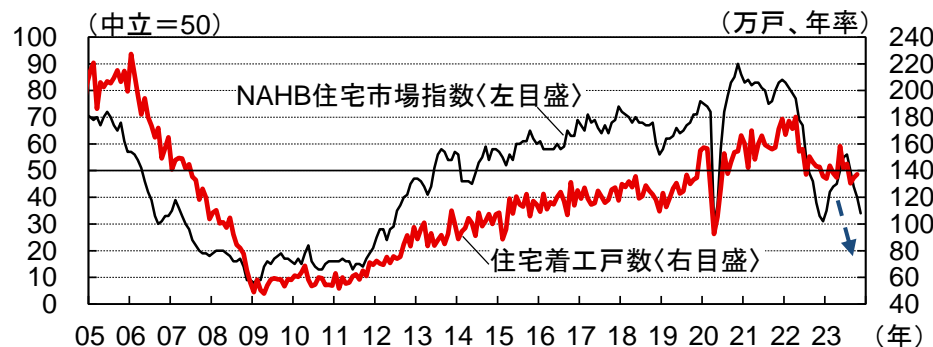
住宅販売戸数の推移



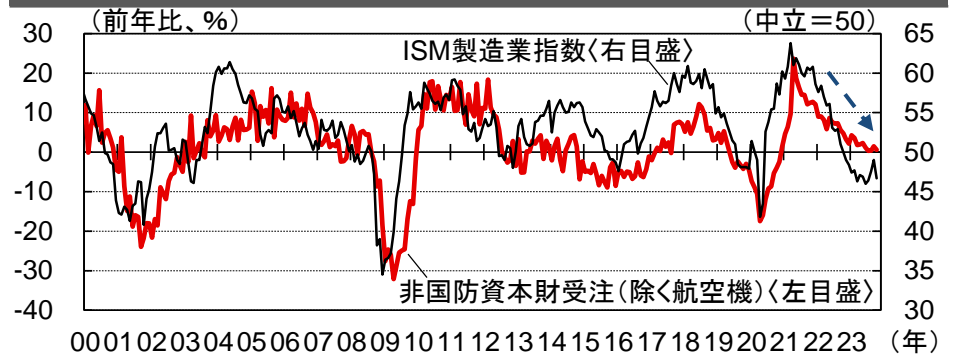
実質設備投資の推移



住宅着工戸数と住宅市場景況感の推移



資本財受注と製造業景況感の推移



(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か月の販売見通し」を調査し、その結果を指数化した指標。

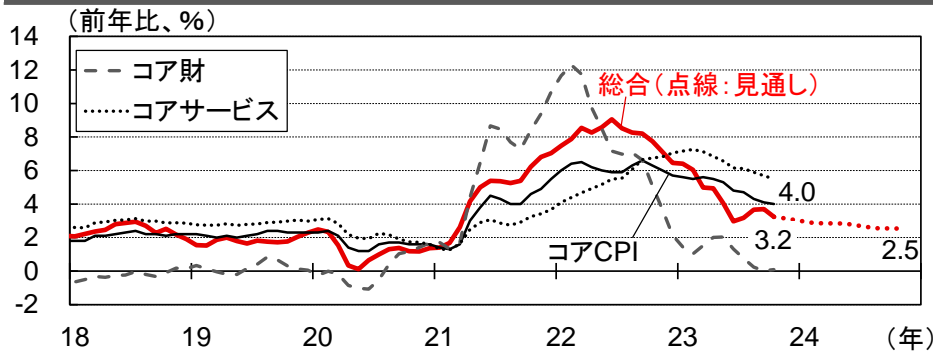
(資料)米国商務省、全米不動産協会、全米住宅建設業協会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料)米国商務省、ISM(全米供給管理協会)統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

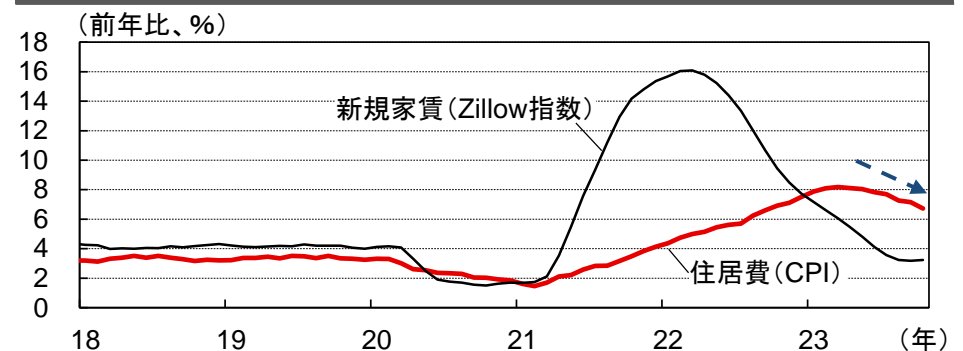
## 2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ⑥物価

- 10月の消費者物価指数(総合)は前年比+3.2%、食品・エネルギーを除くコア指数は同+4.0%と、依然として物価目標の2%を上回っているが、基調自体は鈍化が継続。コア項目のうち財は、サプライチェーン改善により「自動車価格」が同▲1.7%と4ヵ月連続で下落。サービスのうちウェイトの大きい「住居費」(既存契約家賃を含む)は、新規家賃の動きにラグをもった鈍化が続くと見込まれる。
- FRBが重視する「住居費を除くコアサービス」との相関が大きい賃金は、10月の時間当たり平均賃金が前年比+4.1%と、依然として高い伸び。先行き、サービス価格の鈍化は続くものの、そのペースは緩やかなものに止まるため、インフレ率は2024年末時点では2%台半ばで推移すると予想。

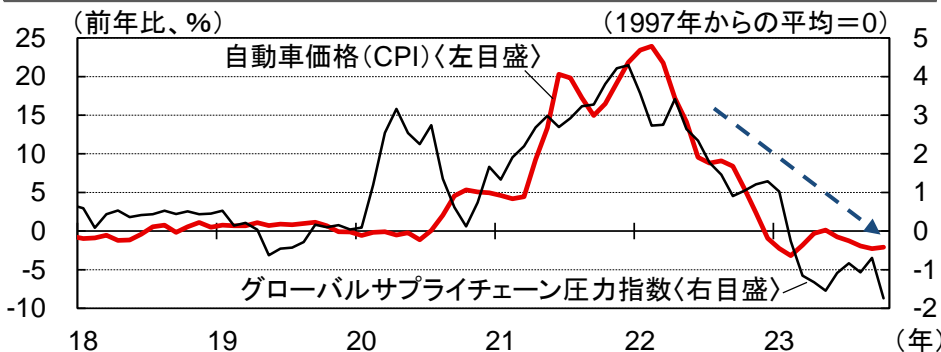
消費者物価指数の推移と見通し



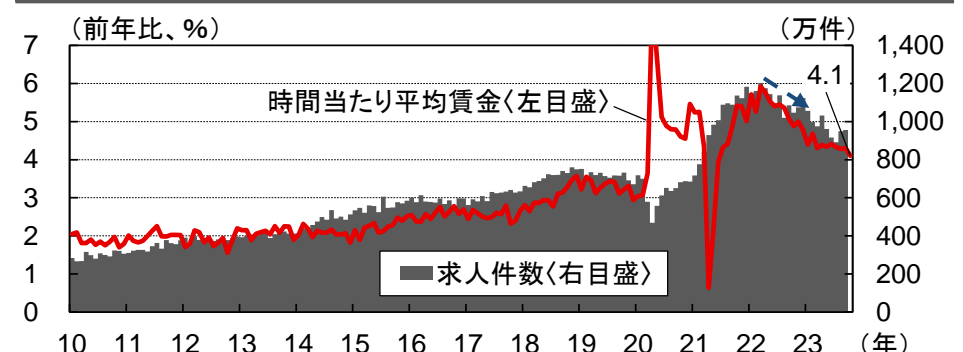
住居費(消費者物価指数)と新規家賃の推移



自動車価格(消費者物価指数)とグローバルサプライチェーン圧力指数の推移



賃金上昇率と求人件数の推移



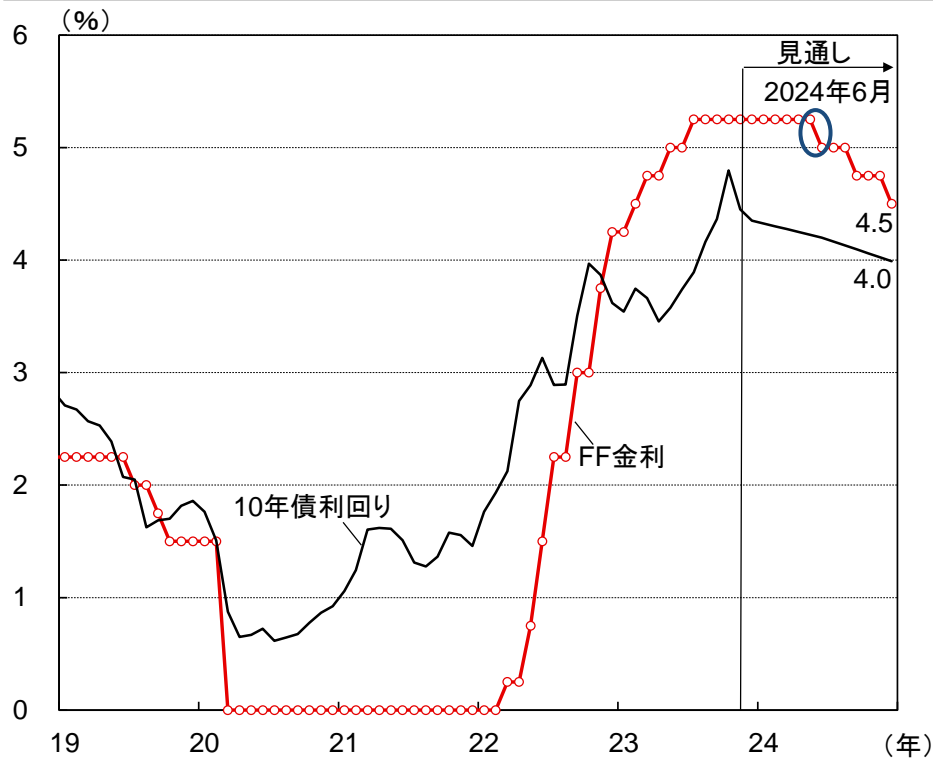
(資料)米国労働省、ニューヨーク連銀より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料)米国労働省、Zillow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

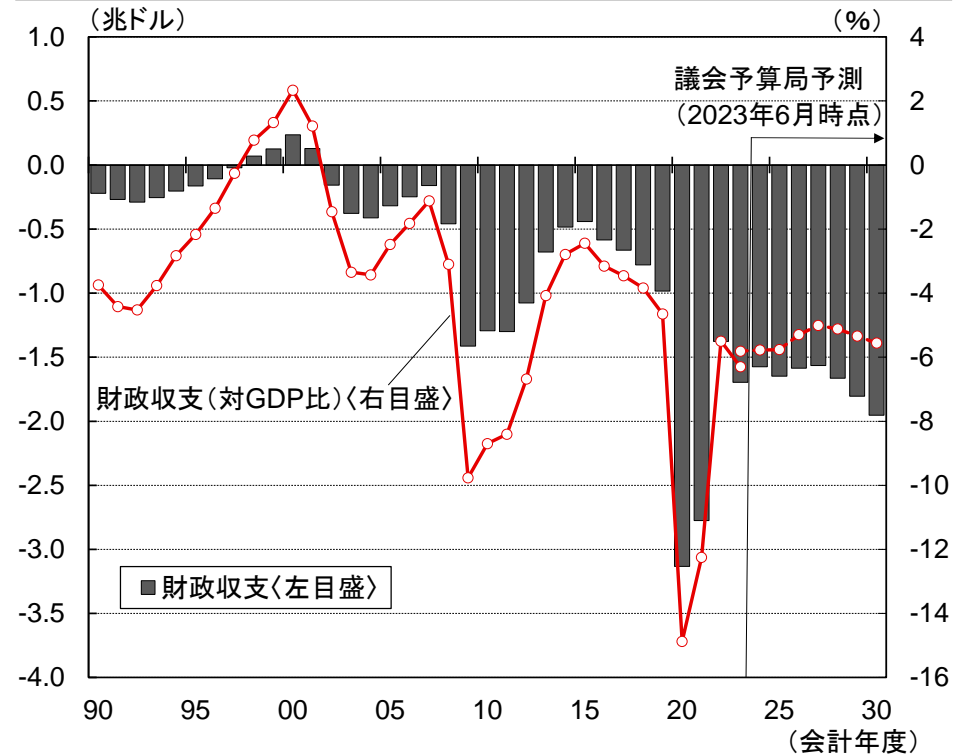
- FRBは11月のFOMCで2会合連続の政策金利据え置きを決定(誘導レンジ:5.25~5.5%)。長期金利は10月半ばに5%まで急上昇した後、11月に入り景気減速を示す経済指標やFRB高官のハト派的な発言を受けて4%前半まで低下。
- FRBは追加利上げの可能性を残しつつも、利上げの累積効果やラグを見極めるため慎重に判断するとの姿勢。実質金利は景気抑制的な水準に達していることから、FRBは当面政策金利を据え置くと予想。その後、インフレ率の更なる低下と潜在成長率を下回るペースでの景気減速が続くことを確認し、来年半ばより利下げに転じると見込む。
- 長期金利は、景気減速や利下げ開始を織り込む形で低下基調を予想。ただし、財政赤字拡大や政府・議会の財政ガバナンスに対する信認低下、国債需給悪化懸念が金利上昇要因として意識され、来年末も4%前後で推移すると予想。

FF金利及び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

米国の財政収支の推移と見通し

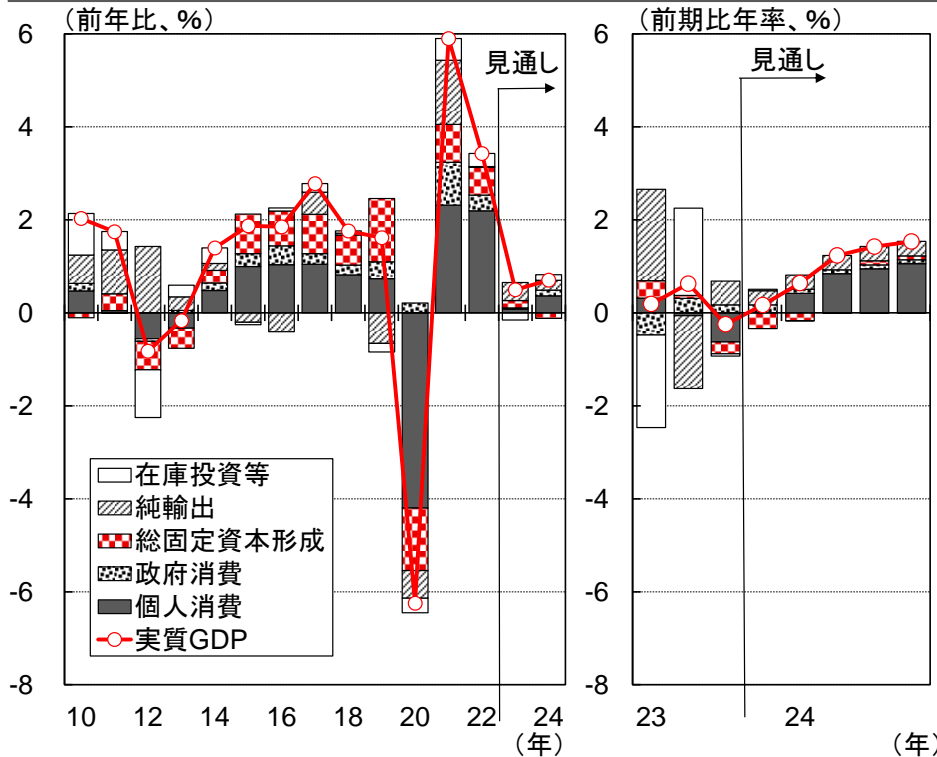


(資料)米国財務省、議会予算局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ①ユーロ圏 (a) 概況

- ユーロ圏の7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率▲0.2%と停滞が継続している。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といった内需が低迷した。
- 足元では、資源価格の下落が食品やコア財価格へと波及し、総合ベースのインフレ率は2%台半ばまで低下。先行き、賃金上昇の鈍化が進み、コアサービス価格の伸びも低下することで、実質所得の更なる増加を背景に個人消費は持ち直す見込み。
- もっとも、利上げの累積効果等が景気回復の重石となることに加え、ドイツの旧型工業品を柱とした輸出の構造的な不況も長引くとみられることから、実質GDP成長率は2023年は前年比+0.5%、2024年は同+0.7%と小幅な成長に止まる見込み。

ユーロ圏の実質GDPの推移と見通し(暦年、四半期)



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

欧州主要国の実質GDP成長率の推移と見通し

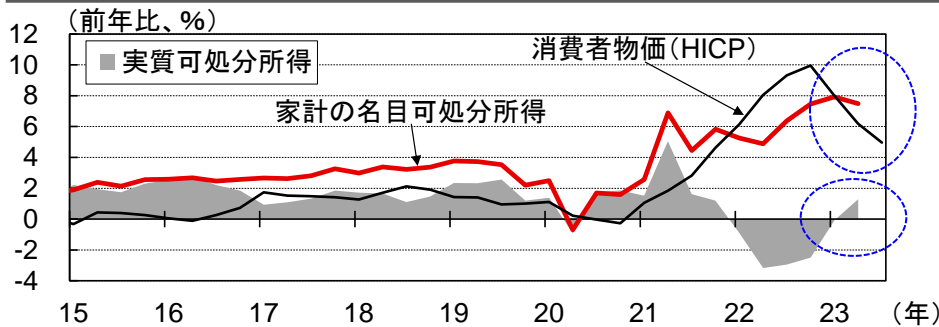
	(前期比年率, %)					(前年比, %)		
	22年		23年			22年	23年	24年
	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	実績	見通し	見通し
ユーロ圏	1.4	▲0.1	0.2	0.6	▲0.2	3.4	0.5	0.7
ドイツ	1.5	▲1.6	▲0.0	0.6	▲0.5	1.8	▲0.3	0.6
フランス	2.0	▲0.0	0.2	2.5	▲0.5	2.5	0.7	0.8
イタリア	1.4	▲0.7	2.3	▲1.5	0.2	3.7	0.8	0.8
英国	▲0.3	0.5	1.3	0.8	▲0.1	4.3	0.5	0.6

(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・総固定資本形成

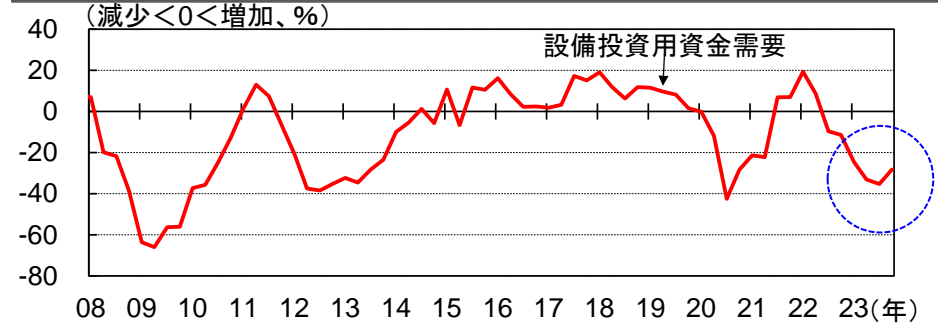
- ユーロ圏では、インフレ率が低下する一方で、堅調な労働市場を背景に名目可処分所得の高い伸びが続いており、実質可処分所得はプラスに転じている。ドイツなど一部の国では個人消費の停滞が続くものの、フランスなどの個人消費は回復基調で推移しており、先行き、実質的な購買力の回復を背景に、ユーロ圏全体としての個人消費は増加に転じるとみる。
- 企業の設備資金需要は、欧州中央銀行(ECB)の利上げに伴う借り入れコスト増加等を背景に減少。コロナ禍以降高まっていた企業の設備不足感もほぼ解消しているほか、設備投資の先行指標である設備稼働率も低下が続いていることから、先行き、ユーロ圏の総固定資本形成は減少が続き、持ち直しはECBが利下げに転じる来年半ば以降と予想。

ユーロ圏の家計の名目可処分所得と消費者物価(四半期ベース)の推移



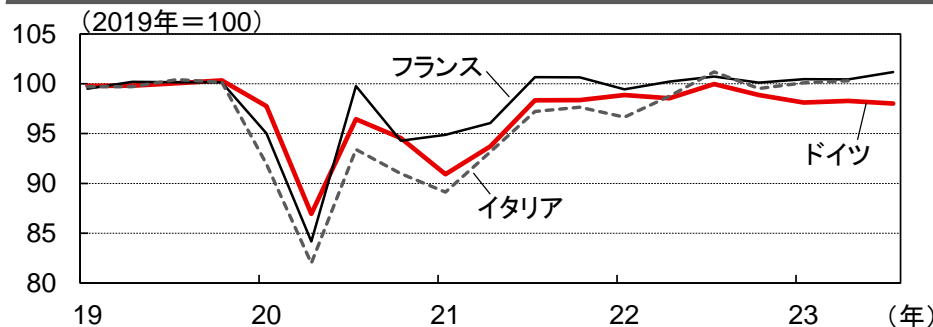
(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏企業の設備資金需要の推移



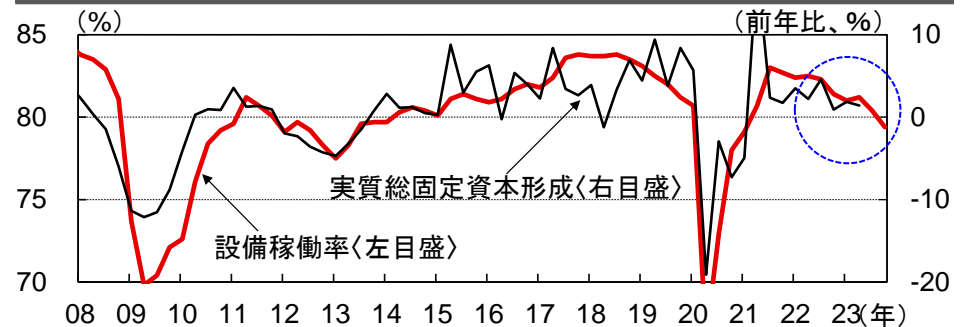
(資料) 欧州中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ドイツ・フランス・イタリアの実質個人消費の推移



(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

ユーロ圏の設備稼働率と実質総固定資本形成の推移

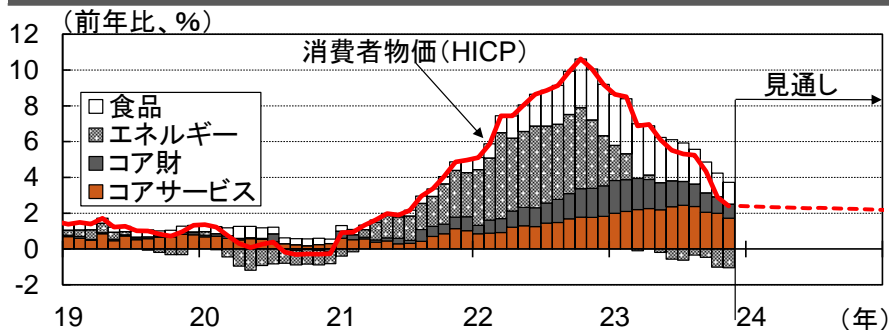


(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

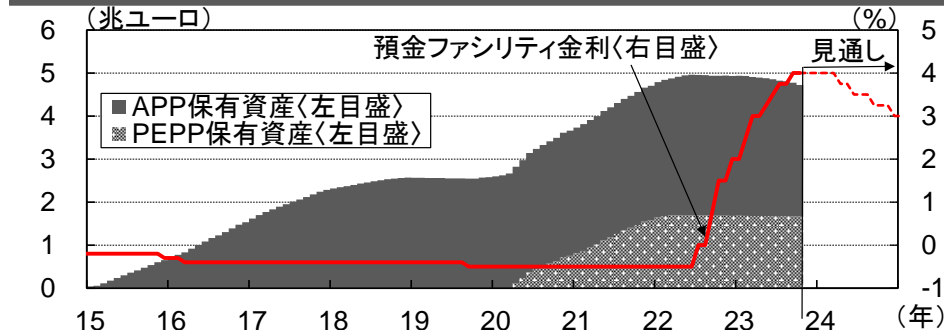
- ユーロ圏のインフレ率は、資源価格の下落が食品・コア財価格にも波及し、総合ベースでは2%台半ばまで低下。コアサービス価格の上昇圧力は残存するものの、その背景にある賃金上昇は鈍化が進んでいる。先行き、賃金上昇率の低下に伴いコアサービス価格の伸びも減速が続く見込み。
- 欧州中央銀行(ECB)は10月の会合で、2022年6月以来11会合ぶりに利上げを見送った。銀行融資が減少するなど過去の利上げの効果が経済に強く及んでいることが示唆される中、今後、これまでの金融引き締め効果を見極める中で政策金利が据え置かれ、コアベースのインフレ率低下が一段と鮮明となる来年前半にECBは利下げに転じる見込み。

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

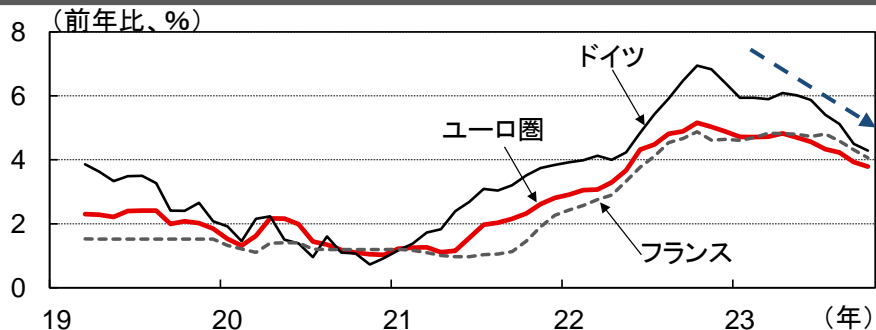
ECBの政策金利と保有資産の推移



(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。

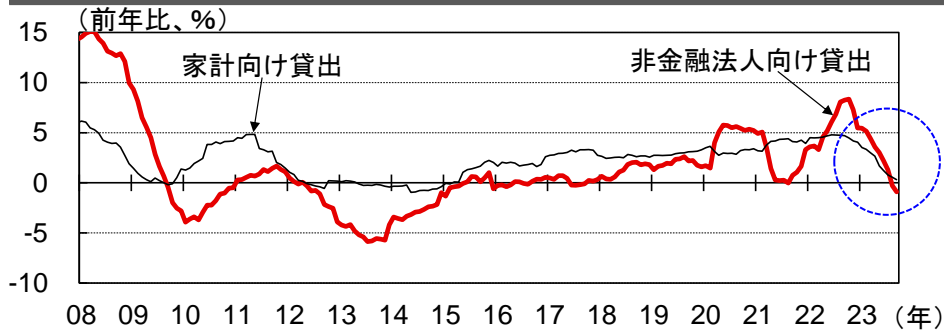
(資料) 欧州中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

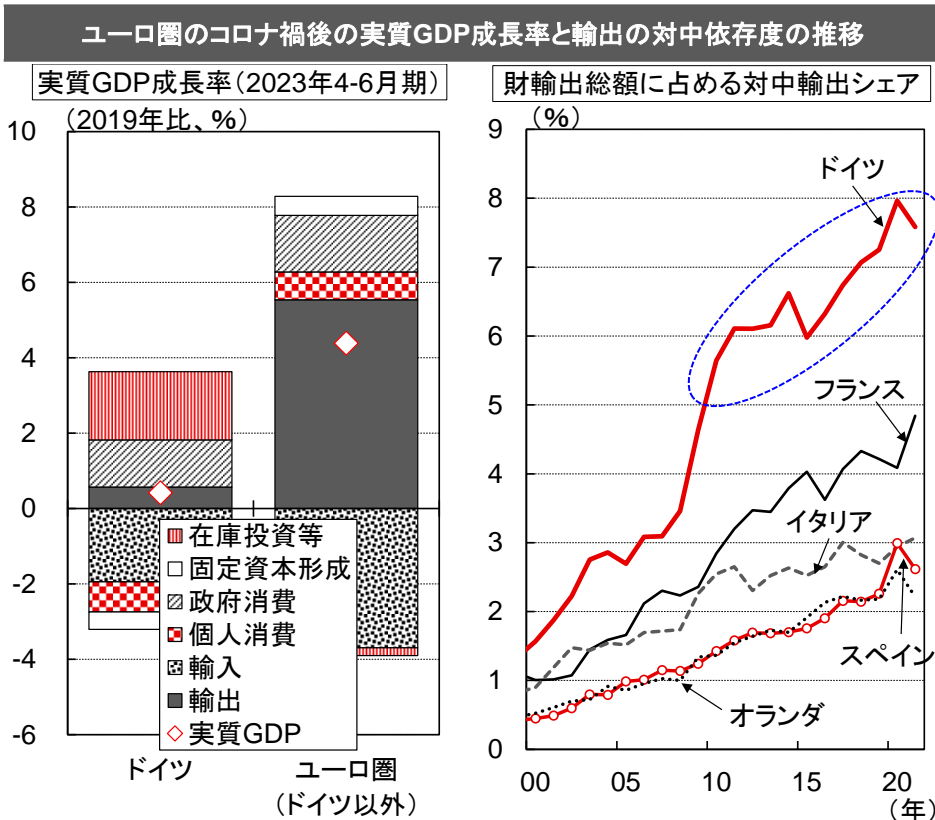
ユーロ圏の金融機関の貸出残高の推移



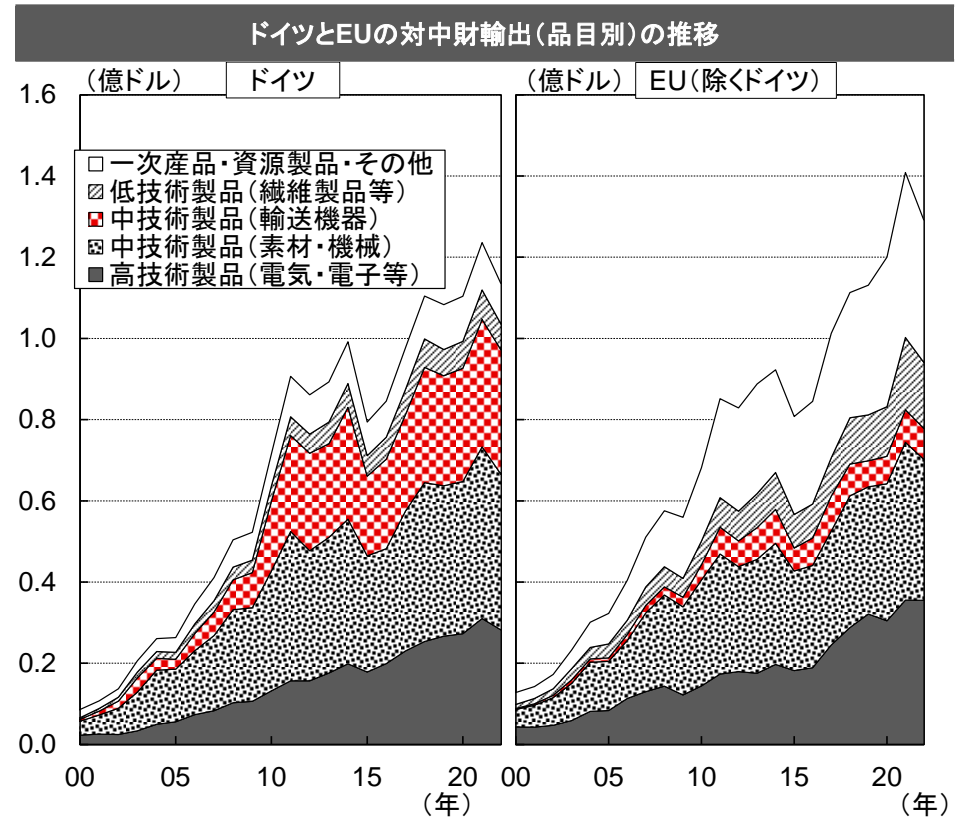
(資料) 欧州中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ①ユーロ圏 (d)ドイツ経済の停滞

- コロナ禍からの実質GDPの回復状況を見ると、2023年4-6月期の水準において、ドイツを除くユーロ圏諸国は輸出が大きく増加したことでコロナ禍前(2019年)を約4%上回る一方、ドイツは輸出の低迷により僅かな伸びに止まっている。
- 2000年以降のドイツの輸出は、中国向けの輸出依存度を高めながら拡大した経緯。対中輸出を品目別にみると、ドイツは製造業製品が大半かつ特に輸送機器の割合が高く、食料品等一次産品が相応の割合を占めるその他欧州とは構成が異なる。
- 中国ではEVの販売台数が急拡大する中、足元ではEV販売シェアの大半が国産メーカー。輸出における対中・輸送機器への依存度が高いドイツは、中国自動車メーカーの競争力獲得によって、今後も相対的に大きな逆風を受ける可能性。



(資料) 欧州連合統計局、UNCTAD統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成



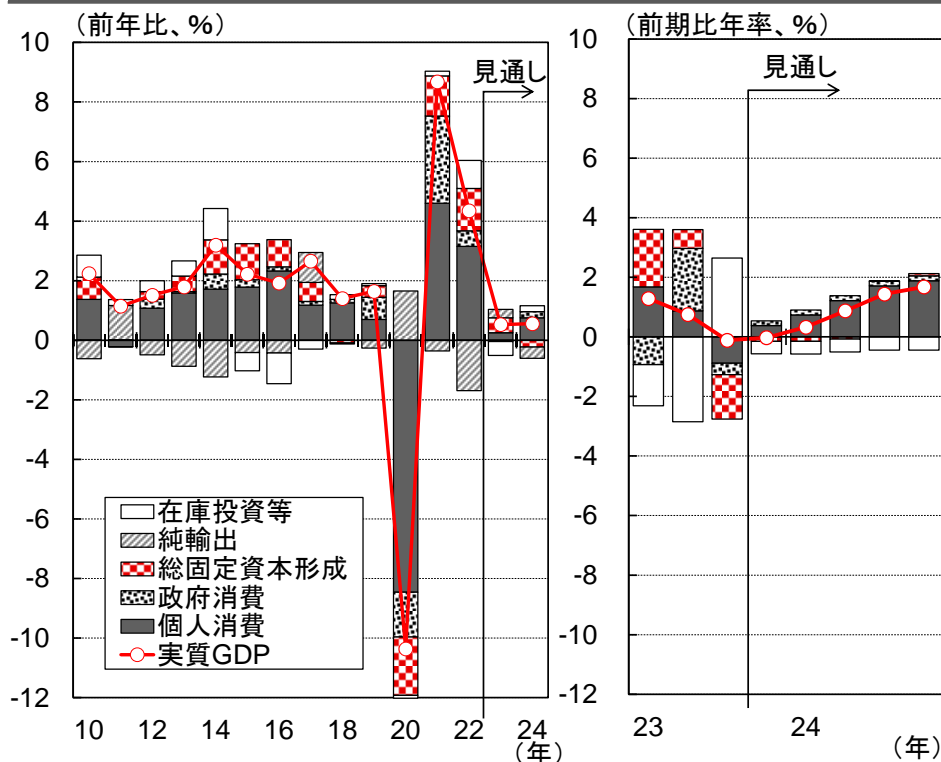
(資料) UNCTAD統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成



## 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

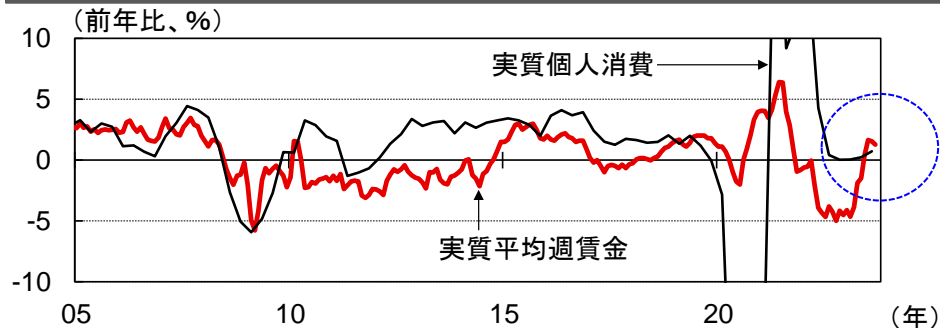
- 英国の7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率▲0.1%と僅かながら減少に転じた。輸出が3四半期ぶりに拡大した一方、個人消費と総固定資本形成が夫々減少に転じるなど高インフレ・高金利を背景に内需が弱含んだ。
- 実質賃金の伸びが既にプラスに転じる中、10月には電力・ガス小売価格の上限引き下げも実施されており、家計の実質的な購買力は一段と回復する見込み。インフレ率の低下が続く中、個人消費は早晚持ち直し緩やかに拡大する見込み。
- もっとも、EU離脱の構造的な負の影響により停滞する設備投資に、当面は金融引き締めの下押し圧力も加わる。家計の住宅ローン金利負担増加等の下押し要因も重なり、実質GDP成長率は2023年、2024年とも前年比+0.5%程度に止まる見込み。

英国の実質GDPの推移と見通し(暦年、四半期)



(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

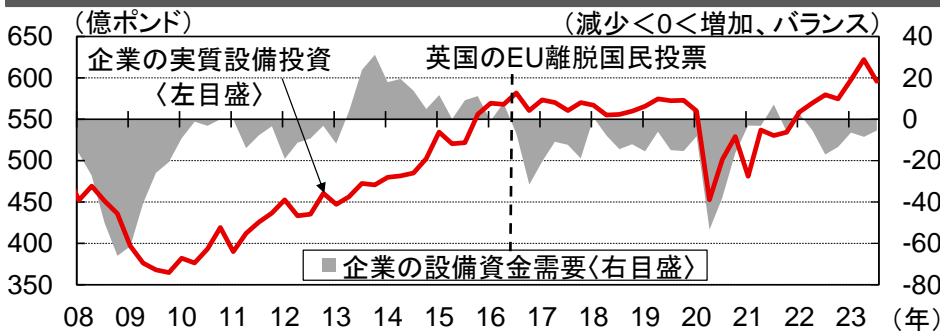
英国の賃金と個人消費の推移



(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

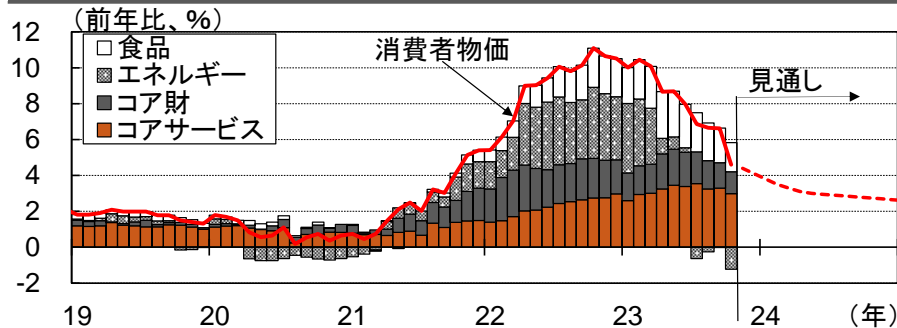


(資料) イングランド銀行、英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

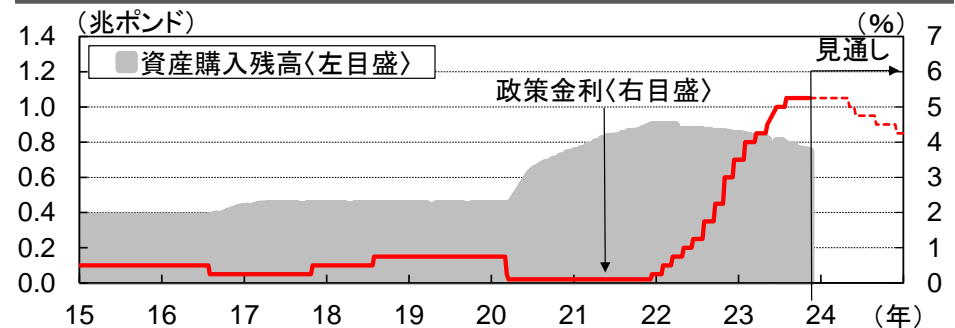
- 英国のインフレ率は、国際商品市況の下落が食品・コア財価格に波及していることに加え、10月は電力・ガス小売価格の上限引き下げも重なり、4%台半ばまで低下。高い賃金上昇率を背景にコアサービス物価は高い伸びが続くものの、求人数の推移などから労働需給は急速に緩和しているとみられ、今後賃金上昇率とコアサービス価格の伸びも減速が進む見通し。
- イングランド銀行(BOE)は11月会合で、2会合連続で政策金利を5.25%に据え置くことを決定。企業向け貸出残高の減少が続くなど金融引き締めの影響が实体经济に強く及ぶ中、BOEは政策金利の水準を「十分に景気抑制的」との判断を維持しながら今後も暫く政策金利を据え置き、インフレ率が一段と低下する来年前半には利下げに転じると予想。

英国の消費者物価の推移



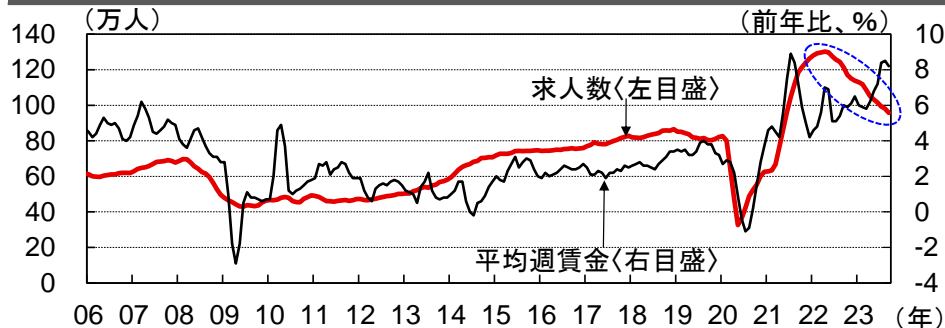
(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

BOEの政策金利と資産購入残高の推移



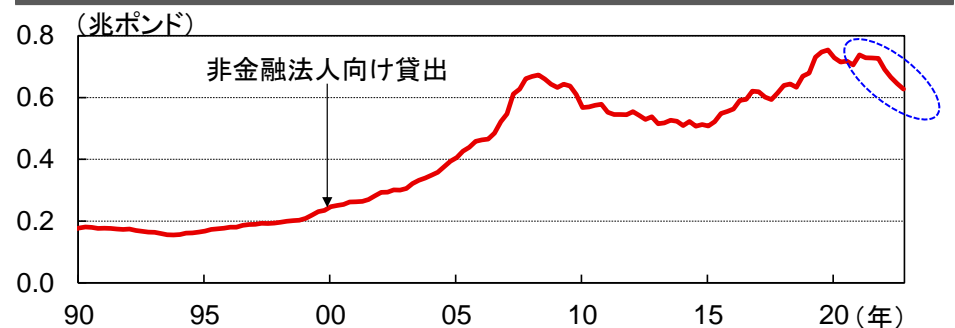
(資料) イングランド銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国の求人数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

英国の金融機関による非金融法人向け貸出残高の推移

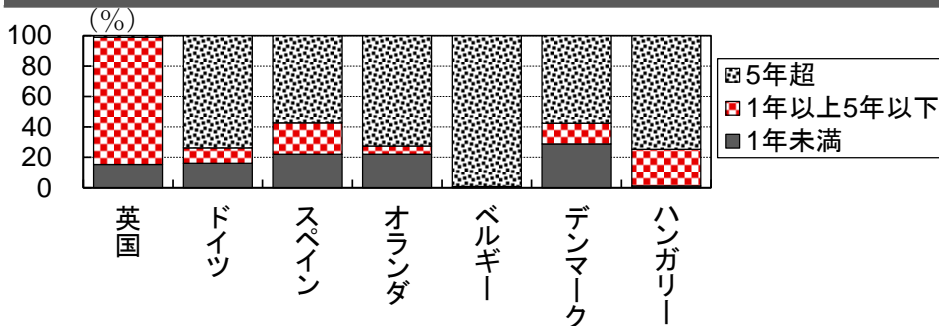


(資料) イングランド銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ②英国 (c) 英国住宅ローンの動向

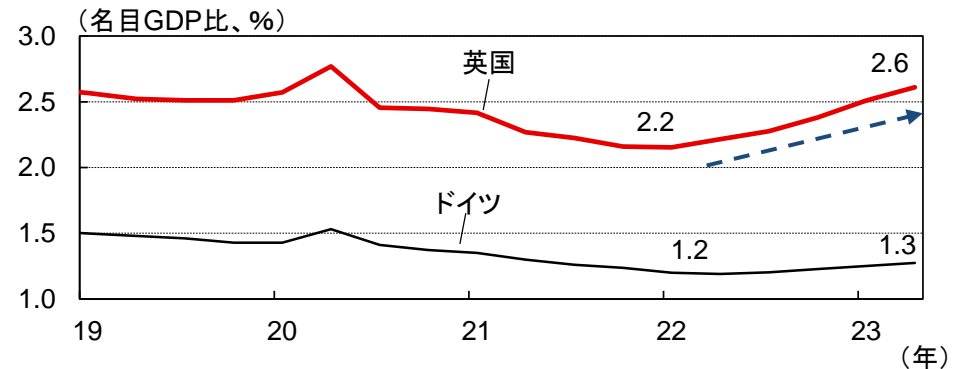
- 英国の住宅ローンは、5年超の固定金利が主流の他の欧州主要国と異なり、2～5年の固定金利が大半。住宅ローン金利の上昇が続く中、金利条件変更を迎える債務者は金利負担急増に直面(向こう1年間で約123万件)。
- 英国の平均的な住宅ローン(残高18万ポンド)の金利が2%から6%に上昇する場合、月の返済額は約600ポンド(一人当たり可処分所得の約2割)増加する計算。住宅ローンの金利構造の違い等から、英国の利払費は既に他欧州諸国比速いペースで増加。
- 政府は金融機関等とともに住宅ローン債務者支援策を講じているほか、コロナ禍下の超過貯蓄も踏まえれば、延滞増加は抑制されるとみられるが、個人消費の下押し要因として動向に引き続き注視が必要。

欧州各国の金利種類別の住宅ローンの割合



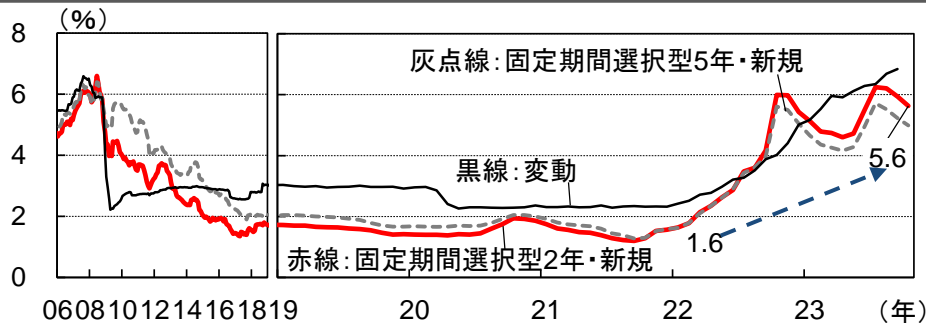
(注) 2023年4-6月期(オランダは1-3月期)に締結された新規の住宅ローン(フロー)の実績。『5年超』は固定期間選択型5年超および全期間固定、『1年以上5年以下』は固定期間選択型1年以上5年以下、『1年未満』は変動金利および固定期間選択型1年未満。  
 (資料) European Mortgage Federation資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国とドイツの家計の利払費の推移



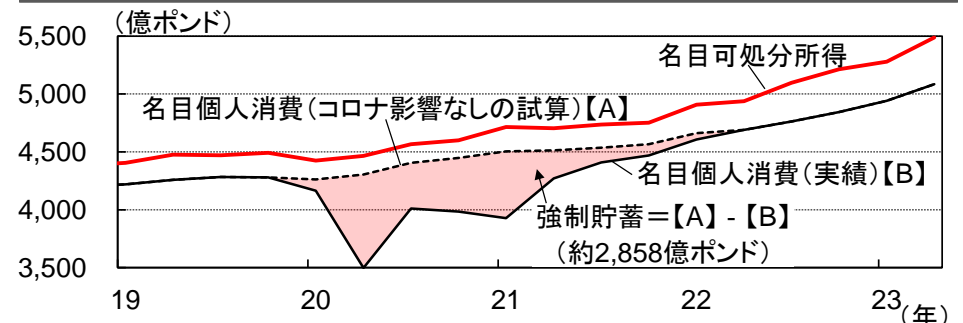
(注) 家計の利払い費はFISIM(金融仲介サービスの購入)という項目に変換されGDP統計に計上。  
 (資料) 英国立統計局、欧州中央銀行統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国の住宅ローン金利の推移



(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

英国家計の可処分所得と個人消費の推移

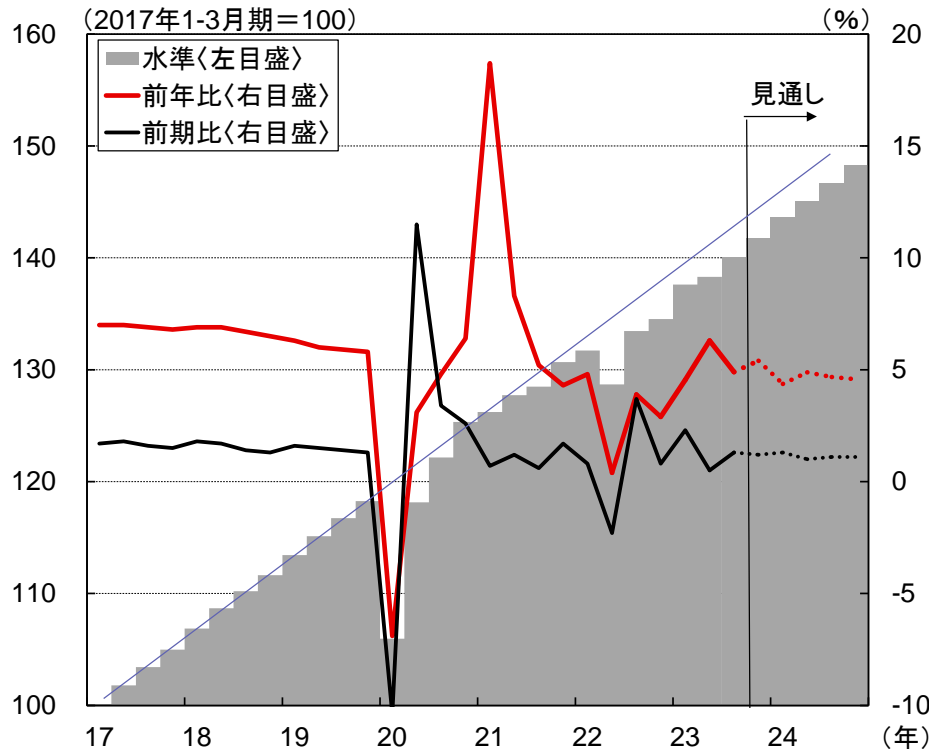


(注) 1. 【A】は名目可処分所得に2015年から2019年の平均消費性向を乗じて試算。  
 2. 名目可処分所得には、年金の物価スライド等による調整増分を加算。  
 (資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (4) アジア・豪州経済 ①中国 (a) 概況

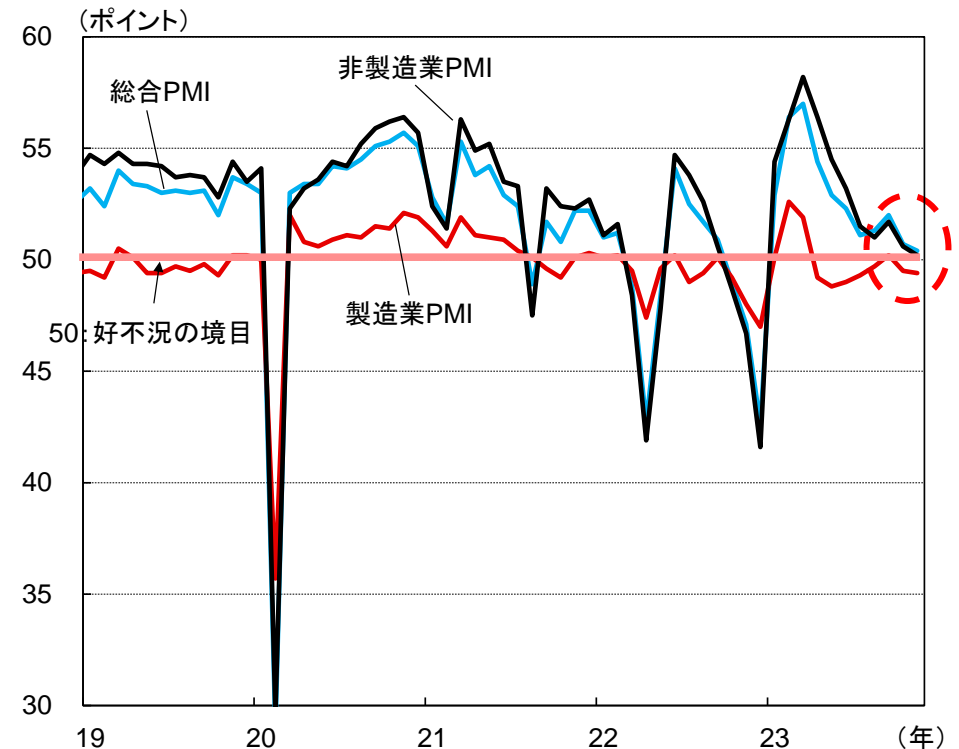
- 7-9月の実質GDP成長率は前年比+4.9%と前期(同+6.3%)からは減速しつつも、前期比では+1.3%と前期(同+0.5%)から持ち直し。但し、10月以降の製造業PMIが再度好不況の境目である50を下回るなど、景気回復は緩慢なものに止まる。
- 先行き、政策支援による下支えは見込めるが、不動産不況や若年層を中心とした雇用問題、外需減速といった景気への下押し圧力が続く見通し。今年の実質GDP成長率は前年比+5.3%と政府目標(同+5.0%前後)を達成するも、来年は「ゼロコロナ」政策撤廃による反動増が剥落する中、同+4.6%まで低下すると予測。

中国の実質GDP成長率の見通し



(注) 図中の青線は17-19年(コロナ禍前)の成長軌道。  
(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

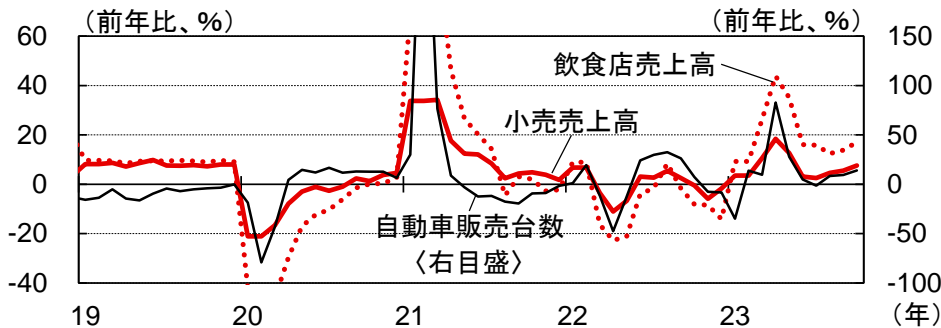


(資料) 国家統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

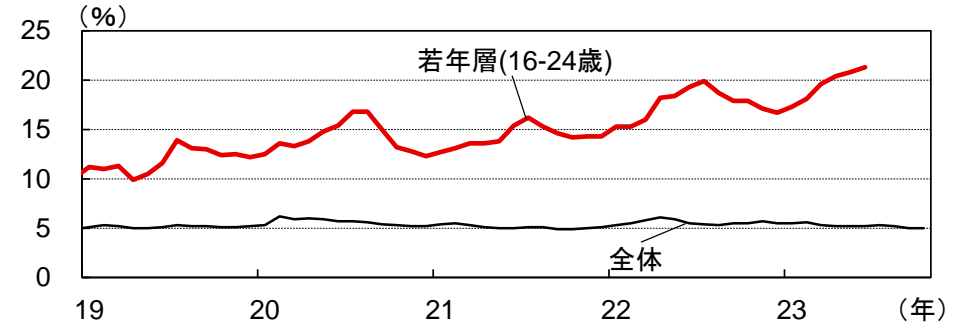
- 10月の小売売上高は前年比+7.6%と前月から加速も、前年が共産党大会前の行動制限強化下にあった反動が大きく、実際の需要回復ペースは鈍い。消費者信頼感指数も昨年以降、低水準が続く。
- 10月の都市部調査失業率は5.0%と前月から横ばい。もっとも、若年層失業率が6月に過去最高の21.3%を記録して以降公表を停止される中、PMIIにおける雇用の項目も50を割り込むなど、総合的にみると雇用は不安定な状況が続いている。
- 不動産市況低迷による資産効果の剥落、若年層雇用の問題等により消費者マインドは戻りにくい状況。家計預金統計からは超過貯蓄の存在が確認できるが、消費の大きなリバウンドは見込み難く、サービス消費中心の緩やかな回復に止まる見込み。

中国の小売売上高の推移



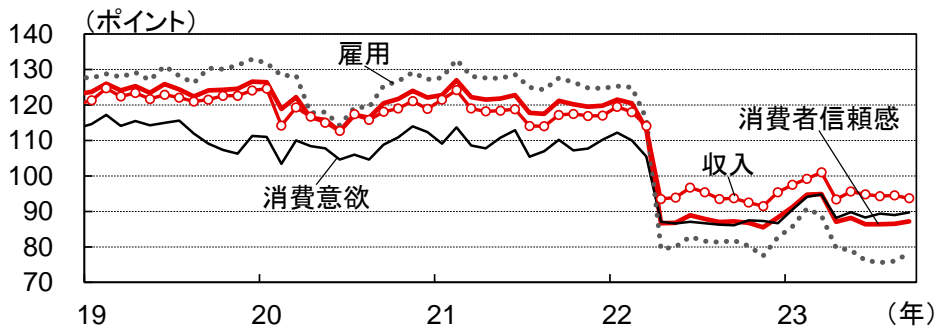
(資料) 国家統計局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の都市部調査失業率の推移



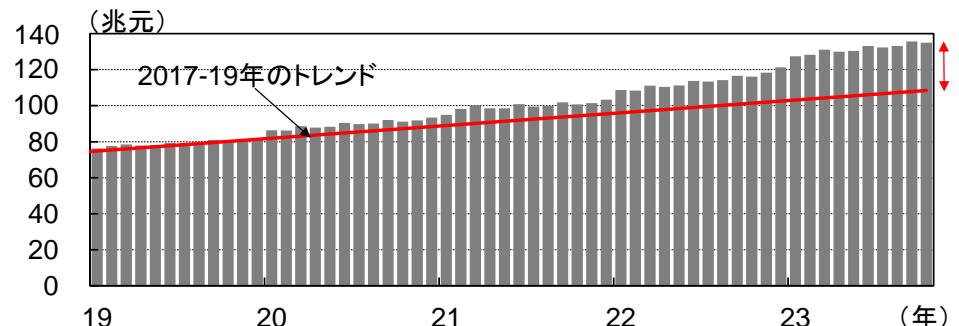
(資料) 中国人力資源社会保障部より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の消費者信頼感指数の推移



(資料) 国家統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の家計貯金の推移

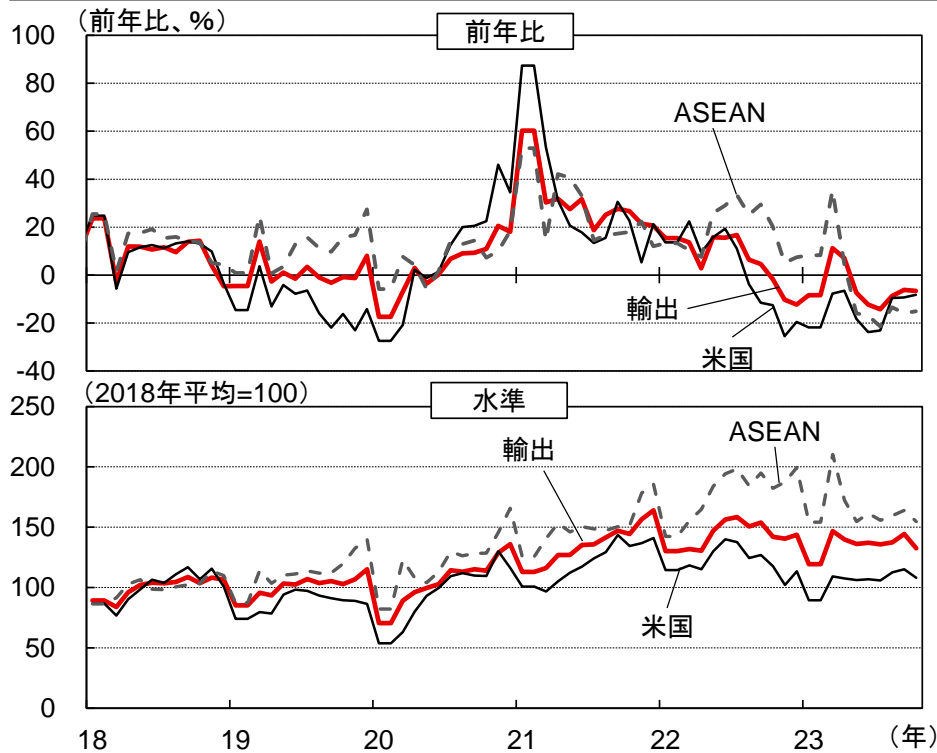


(資料) 中国人民銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

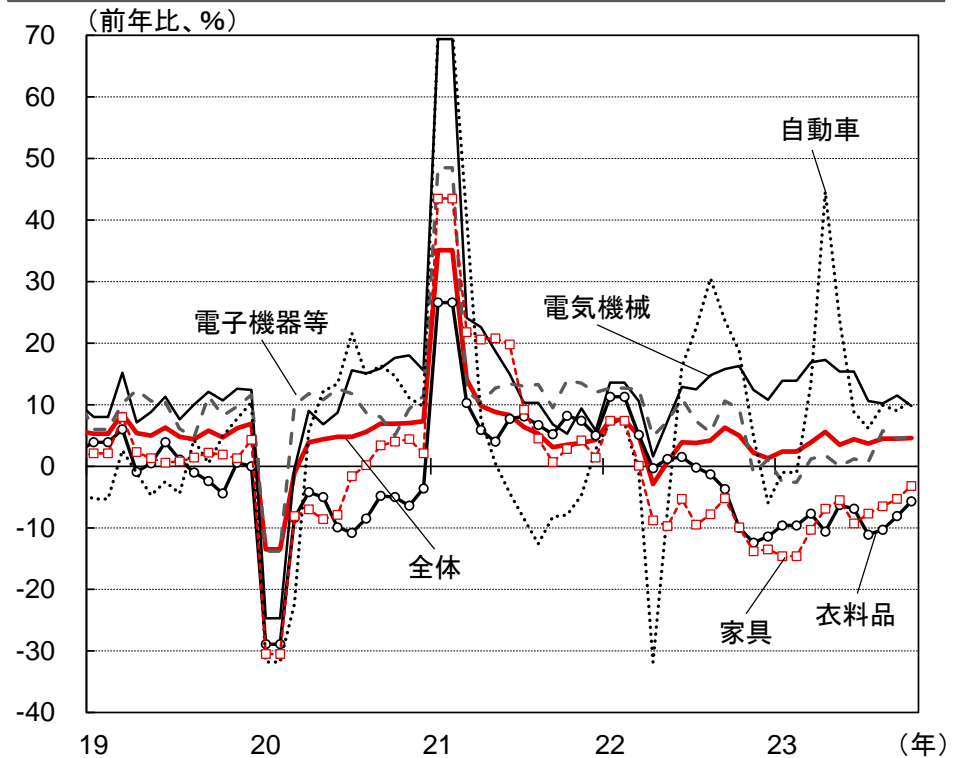
- 10月の輸出は前年比▲6.6%とマイナス幅が拡大。主力の『米国』と『ASEAN』が夫々前年比で大幅に減少。但し、水準をみると、米国向けはコロナ禍前のレベルまで減少している一方、ASEAN向けはコロナ禍前の1.5倍程度となっている。
- 先行き、米中対立やサプライチェーン再構築の潮流、反スパイ法の改正(外資企業への逆風の可能性)等に起因する下振れリスクには引き続き留意が必要だが、来年にかけては半導体サイクルの反転などを支えに、輸出は徐々に持ち直す見通し。
- 10月の工業付加価値額の伸びは自動車や電気機械、電子機器等の拡大により前年比+4.6%と底堅さを維持。先行き、内外需の持ち直しを受け、生産も緩やかなペースで拡大する見込み。

中国の輸出の推移



(注)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



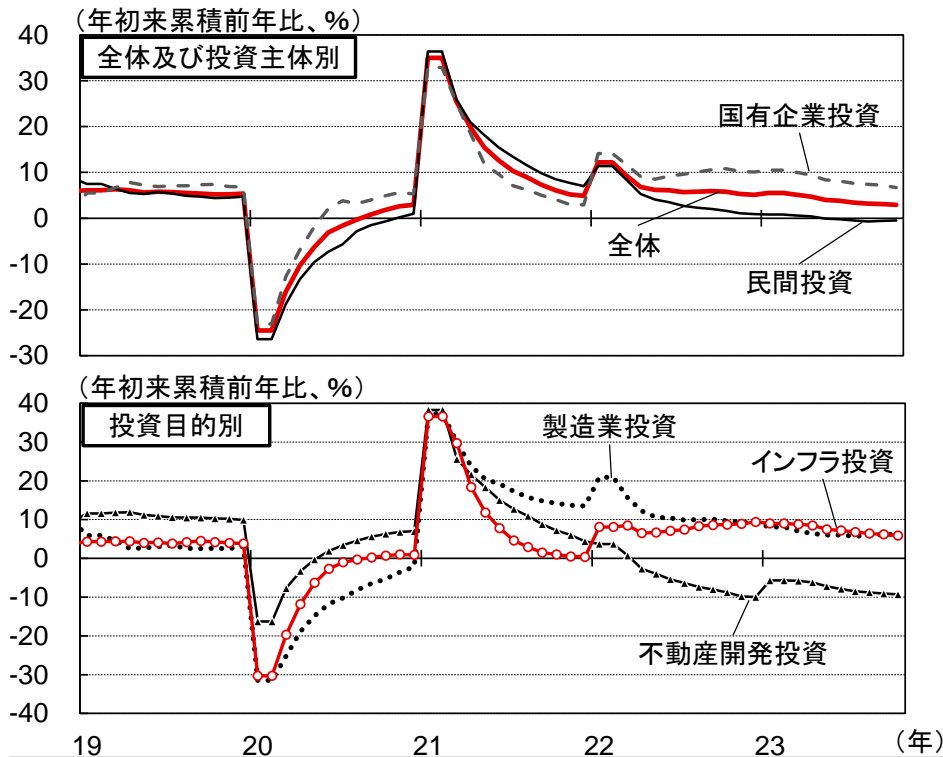
(資料)国家統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

- 1-10月の固定資産投資は前年比+2.9%と1-9月(同+3.1%)から減速。『不動産開発投資』のマイナス幅が拡大したほか、『インフラ投資』も伸び悩み。『民間投資』の不調も継続。政府の追加財政出動が来年前半にかけて一定程度下支えになるとみられるが、地方財政の悪化や民間企業のマインドの冷え込みが続き、成長ペースは緩やかなものとなる見通し。
- 不動産関連指標をみると、各指標ともに大幅な前年割れが継続し、水準はいずれもピーク時から半減。一方、住宅価格の下落は政府のコントロールもあり小幅に止まる。政府は今後も「保交楼」政策<sup>(注)</sup>により、居住用不動産の引き渡し支援を続けていく見込みだが、消費者の購買意欲は依然低く、これ以上の大幅な悪化は回避するとしても、景気への下押しは続く見込み。

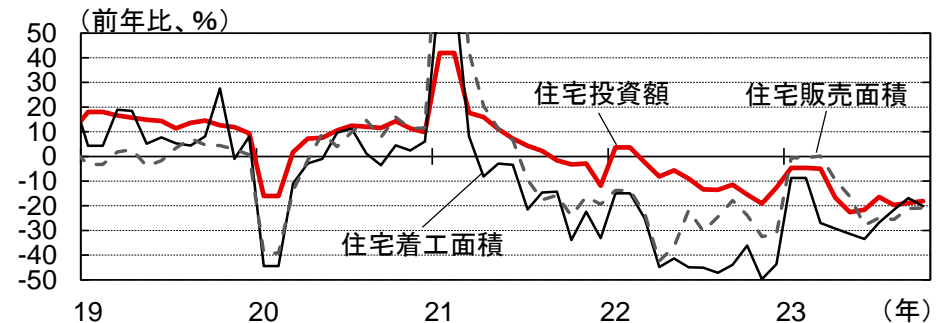
(注) 不動産開発企業の資金繰り難により、建設の中断等がみられる不動産プロジェクトに対し、政府が資金注入等を行うことで購入者への引き渡しを保証する政策。

固定資産投資の推移



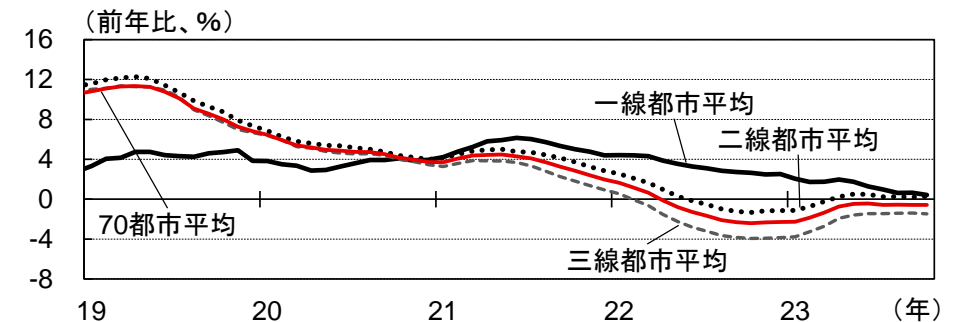
(資料) 中国国家统计局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

中国の新築住宅価格の推移



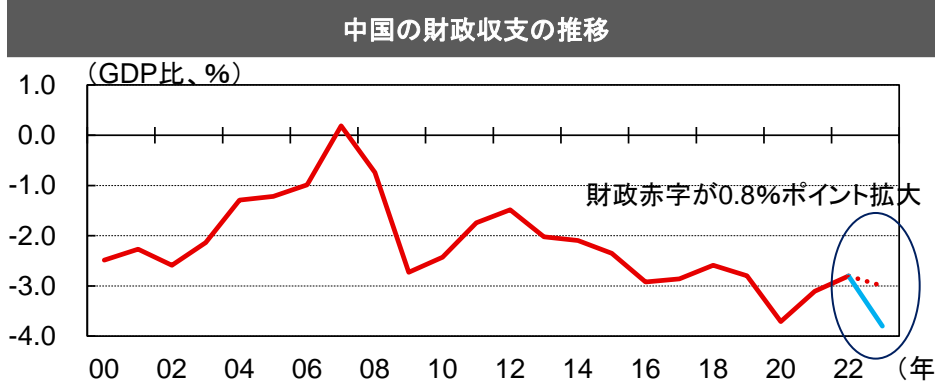
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (4) アジア・豪州経済 ①中国 (e) 財政、金融政策

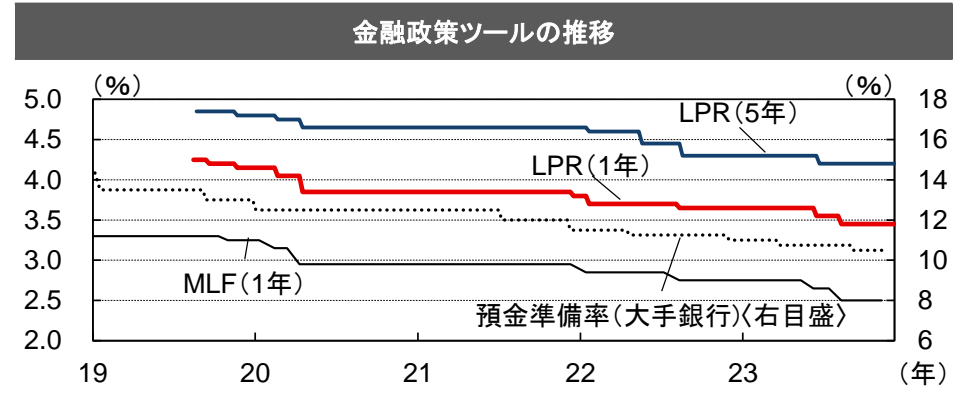
- 10月の全人代常務委員会において、追加の財政出動を承認。政策の財源として、1兆元(GDP比約0.8%)の特別国債の発行に加え、地方政府による来年度の債券発行の前倒し(約2.7兆元分)を許容。今年度の財政赤字は上限とされてきたGDP比3%を上回ることに。規模としては然程大きくはないものの、今年末から来年初にかけての一定の景気下支えとなる見込み。
- 金融政策について、LPR(政策金利)の引き下げ(6、8月)や預金準備率の引き下げ(9月)のほか、不動産貸出規制の緩和等を断続的に実施。先行きについて、米金利が高止まりする中で足元の人民元相場が大幅な安値となる場面もあり、今後も目配りを要するが、景気下支えのために引き続き金融緩和を進めていく可能性が高いとみられる。

直近の財政政策の内容
<p><b>国債増発に関して</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○1兆元(GDP比約0.8%相当)の特別国債を発行</li> <li>○全額を地方政府に割り当て</li> <li>○2023年と2024年に夫々5,000億元ずつ支出</li> <li>○主な充当分野: 今年発生した豪雨などの災害復旧、治水工事などの自然災害向け対策等</li> </ul>

(資料) 各種報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成



(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成



(資料) 中国人民銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成



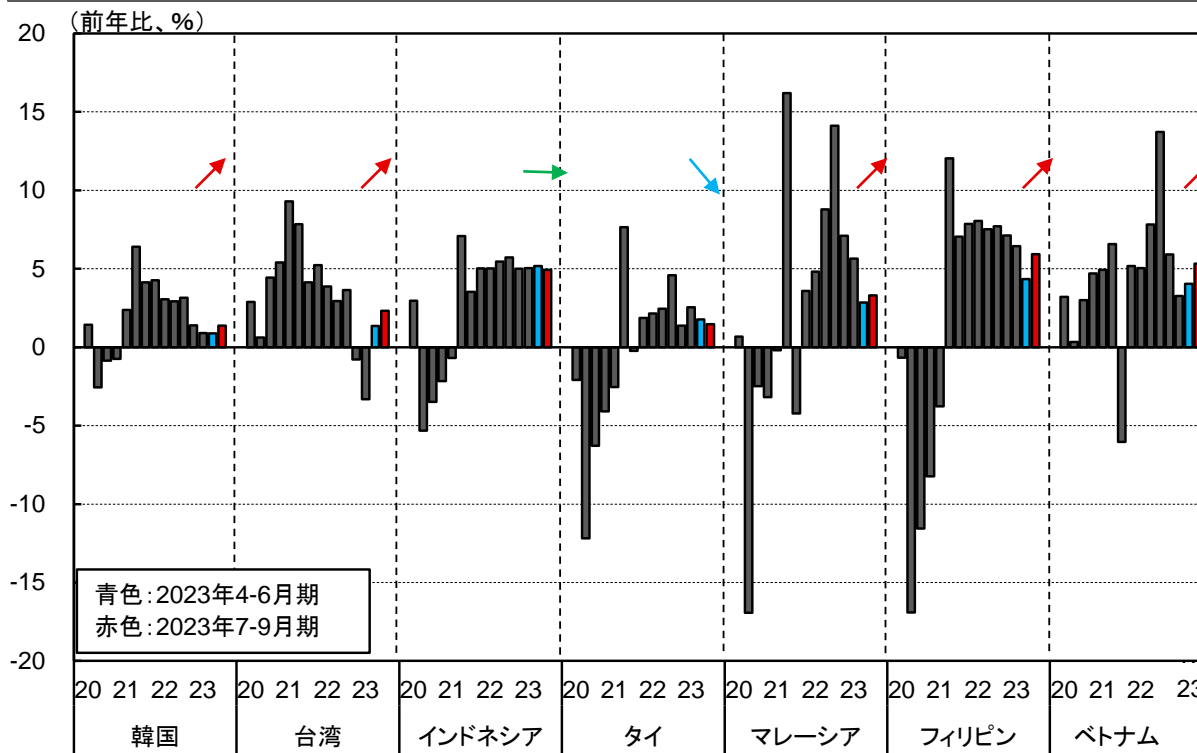
(資料) Bloomberg等より三菱UFJ銀行経済調査室作成



## 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

- 7-9月の実質GDP成長率は、NIEsが前年比+1.8%、ASEAN(主要5カ国)が同+4.3%と夫々前期から加速。財輸出の軟調が続いたものの、サービス輸出(国際観光)の持ち直しがこれを一定程度相殺したほか、個人消費など内需の堅調さが持続。
- NIEs: 輸出が半導体市場の底入れもあり徐々に改善し、先進国景気が反転する来年後半頃から回復が本格化する見込み。外需依存度の高さから2023年の実質GDP成長率は前年比+1.3%と低位に止まるが、2024年には同+2.6%まで加速しよう。
- ASEAN: インフレ鎮静化等による消費回復が続き、公共投資や対内直接投資の拡大も景気を下支えする見込み。2023年の実質GDP成長率は前年比+4.5%と減速を見込むも、2024年には同+5.1%へと持ち直す見通し。

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】

新首都建設や大統領選が公的需拡大に  
デリスキングの潮流や資源を活かし対内投資が拡大

### 【タイ】

新政権によるデジタル給付金が消費拡大に寄与  
観光正常化はプラス要因も、中国人の回復に遅れ

### 【マレーシア】

雇用の改善が続き、消費の回復は継続  
半導体市場の底入れが輸出を下支え

### 【フィリピン】

依然として高い物価上昇率が消費を下押し  
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】

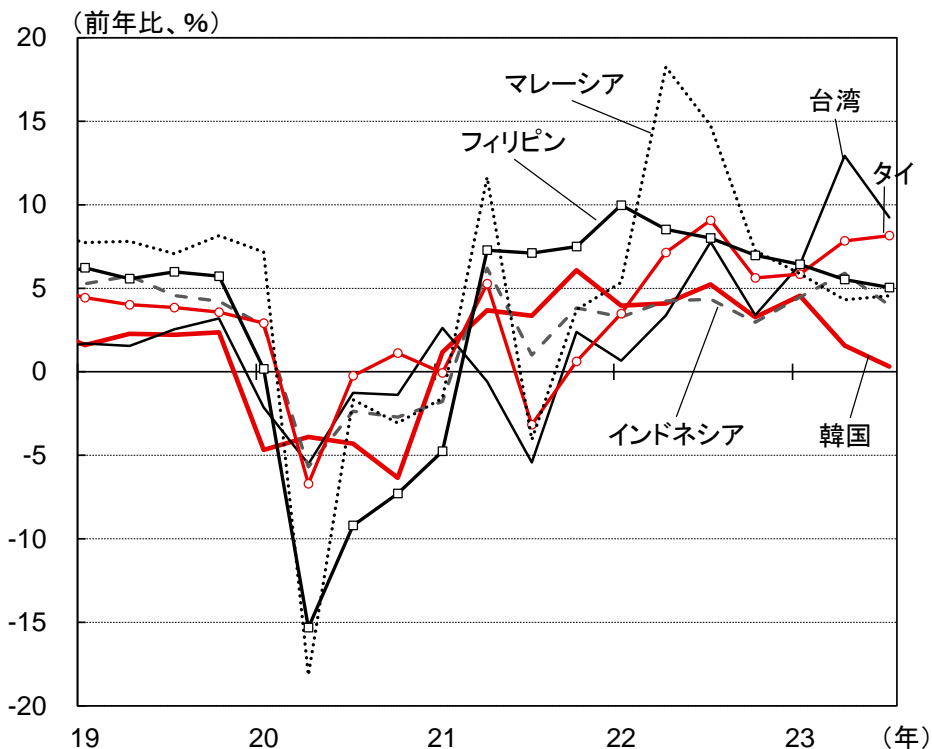
積極的な財政・金融政策(減税、利下げ等)が下支え  
国際観光の活発化で国内の雇用や消費が改善

(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

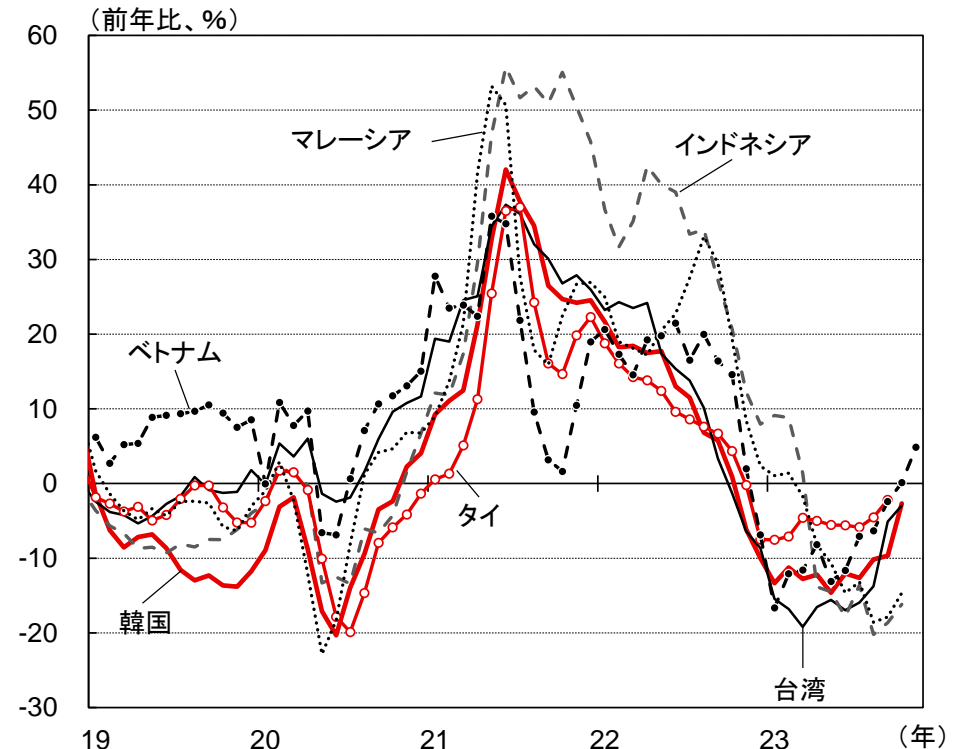
- 個人消費(実質GDPベース)は堅調に推移。自動車等の高額な消費財については、高インフレ・高金利の影響により伸び悩みは見られるが、サービス消費の回復が続く。先行き、利上げの累積的効果により耐久財等の需要に一定の下押し圧力がかかるものの、インフレの鎮静化が進んでいることもあり、消費の回復基調は維持される見通し。
- 輸出は、引き続き前年割れとなっているが、既に前年同時期から不調局面に入っていたため、足元の単月実績はプラスに回帰している国も。来年にかけては半導体サイクルの底打ちもあり徐々に持ち直しへ向かう見込み。もっとも、本格回復は米欧の景気が回復に向かう来年後半頃からを見込む。

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

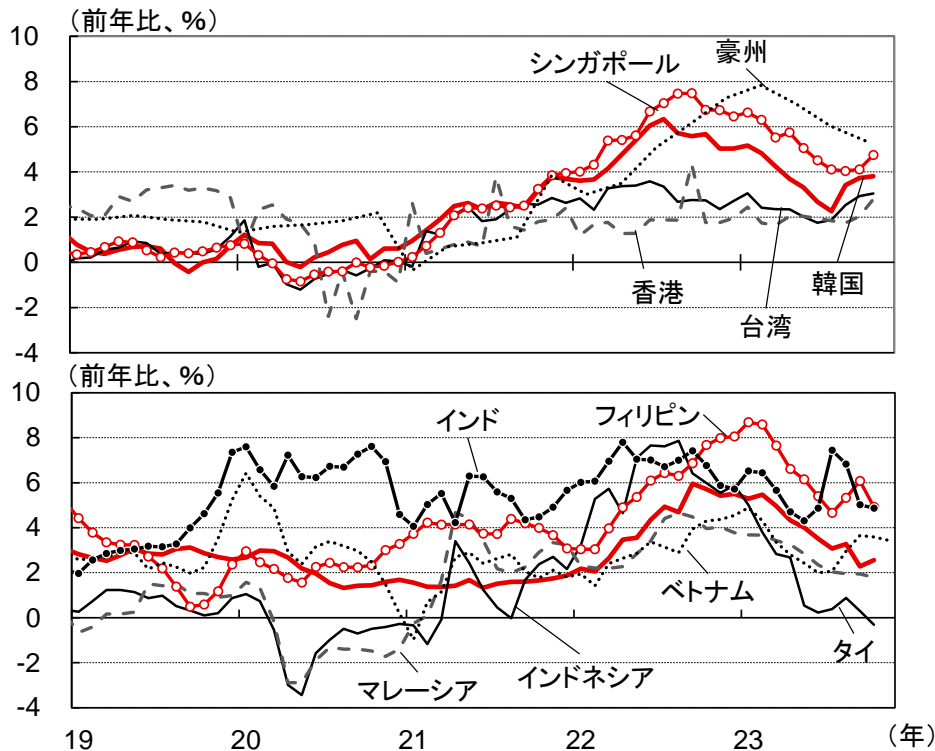


(注)3か月移動平均。  
(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 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

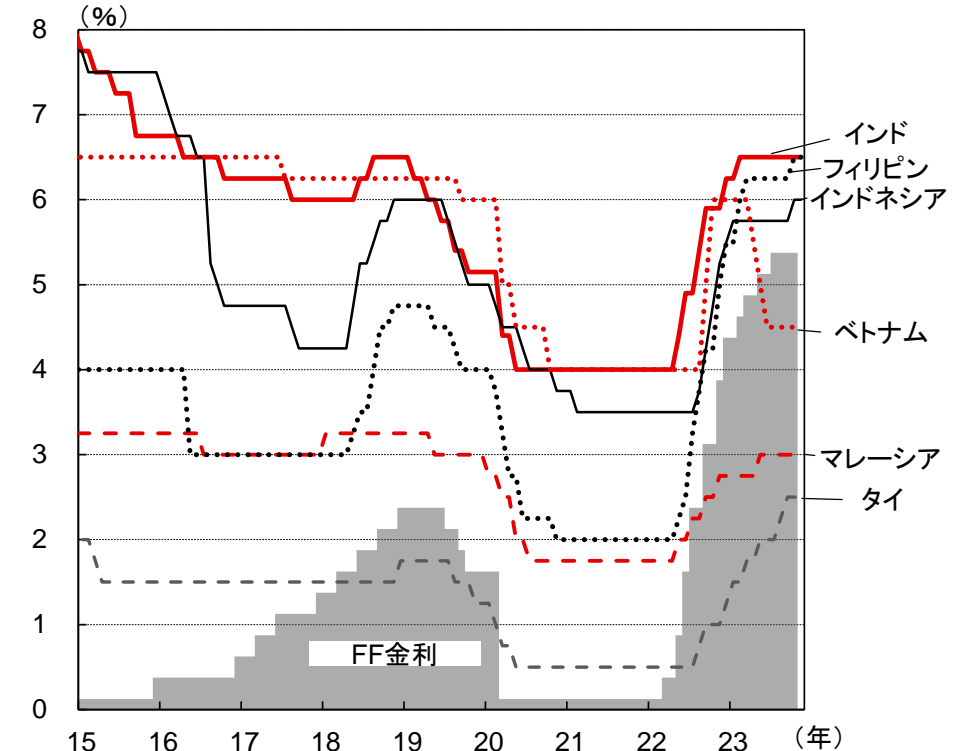
- 各国のインフレ率は、鈍化ペースにばらつきがありつつも、国際商品市況の落ち着きに伴い低下。但し、足元でインフレが再度加速に転じている地域も。先行き、エルニーニョ現象等を背景とした食品価格の高騰により、インフレが高止まりする可能性に留意を要するが、資源価格の軟化を背景にインフレ率の緩やかな低下傾向が続く見込み。
- 多くの国でインフレ圧力が一服する中で政策金利が据え置かれてきたが、足元では通貨価値安定の観点や食品価格の高騰に伴うインフレ再加速がみられていることから、一部で再利上げに動いている国も。当面は高金利が続くも、米国の利下げ観測が強まる来年半ば頃から、徐々に利下げに転じる見通し。

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

ASEAN・インドの政策金利の推移

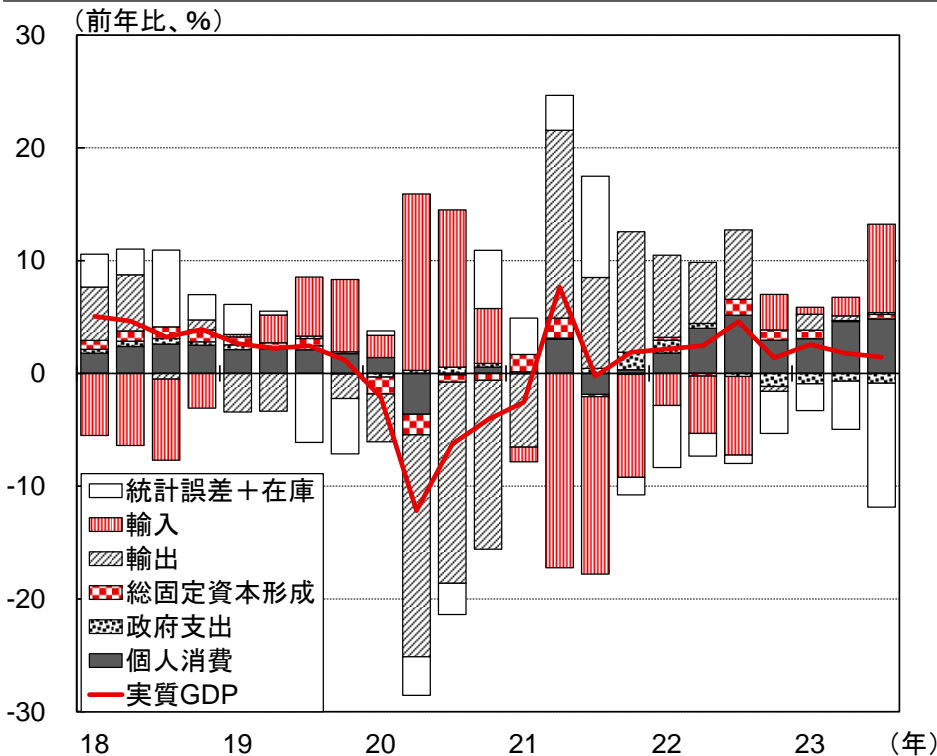


(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

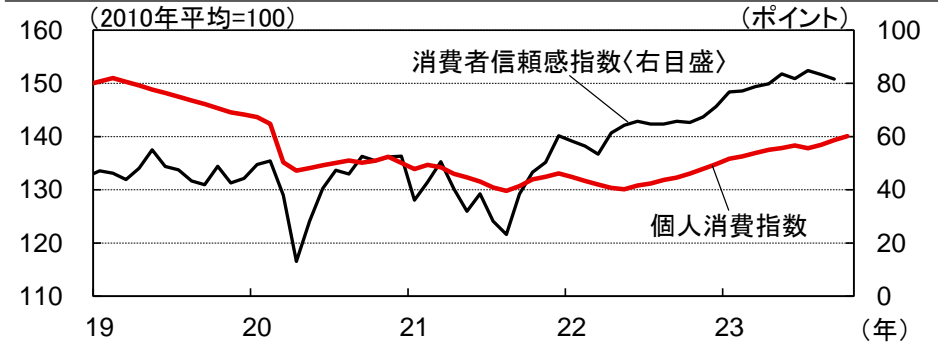
- 7-9月期の実質GDP成長率は前年比+1.5%と、前期(同+1.8%)から減速。個人消費が同+8.1%と引き続き好調に推移したほか、輸入が同▲10.2%と急減したことで純輸出のプラス寄与が拡大。一方、在庫が大幅に減少し、全体を下押し。
- 個人消費指数は高水準を維持しており、足元でインフレが鎮静化する中で消費者信頼感指数も改善傾向にあるなど、個人消費は底堅さを増している。外需面では、財輸出が前年比プラス圏に回復、外国人来訪者数も昨年を大きく上回る水準で推移。
- 先行き、新政権の大規模財政政策もあり個人消費が堅調に推移することに加え、サービス輸出の回復が続く公算(但し回復が鈍い中国人観光客動向に要留意)。実質GDPは2023年は同+2.5%に止まるが、2024年は同+4.0%へ加速する見通し。

タイの実質GDPの推移



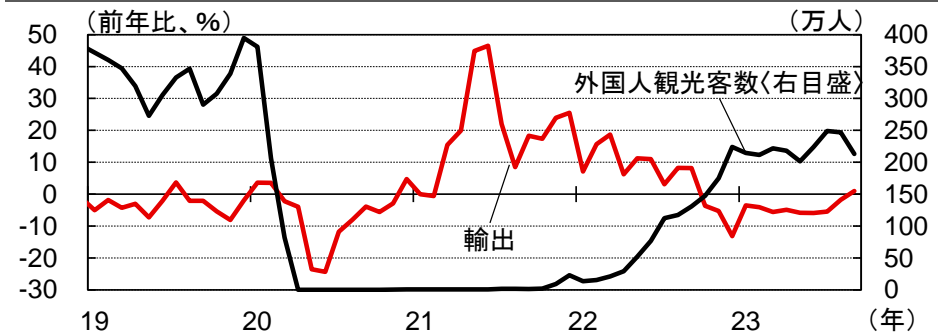
(資料)タイ国家経済社会開発局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

タイの個人消費指数と消費者信頼感指数の推移



(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観光客数の推移

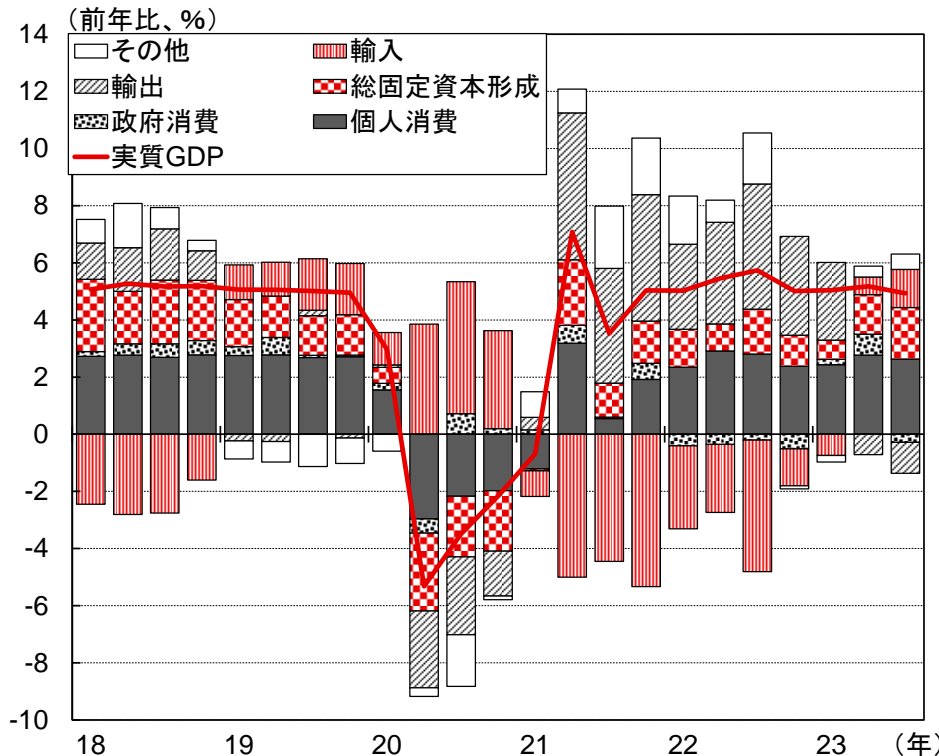


(資料)タイ商務省、観光庁統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 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

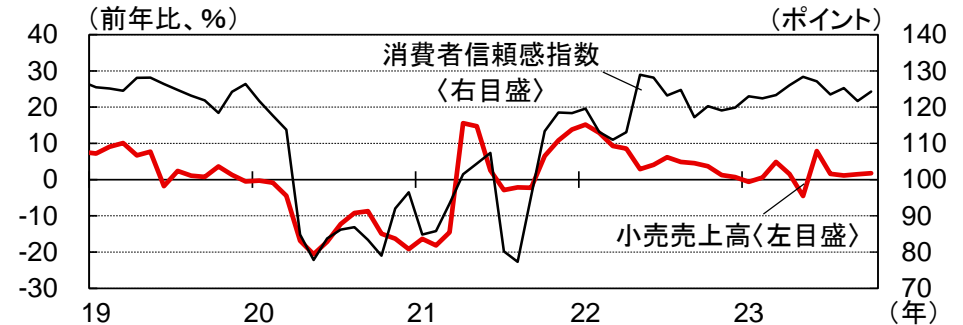
- 7-9月期の実質GDP成長率は、前年比+4.9%と前期(同+5.2%)から減速も堅調に推移。個人消費が同+5.1%、公共投資や対内投資の拡大を受けて総固定資本形成も同+5.8%となるなど、内需が堅調。
- 小売売上高は、小幅ながら前年比プラス圏を維持しており、食品を中心に底堅く推移。消費者信頼感は足元で伸び悩みつつも、高めの水準。輸出は資源を中心に減少が続くが、製造業PMIが好況圏(50以上)を維持するなど企業活動は安定的。
- 先行き、インフレの鎮静化が進む中で個人消費の回復が続くほか、新首都建設や大統領選に伴う公的需拡大、自国資源を活用した対内投資拡大等が景気を牽引する見込み。実質GDP成長率は2023年、2024年ともに前年比+5.0%と予測。

インドネシアの実質GDPの推移



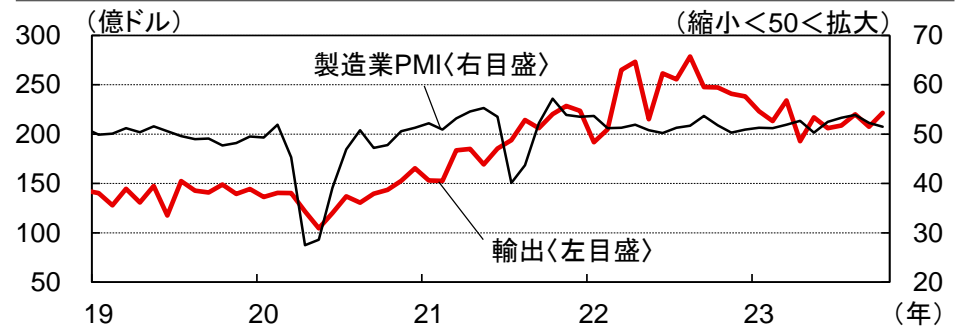
(資料)インドネシア中央銀行より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

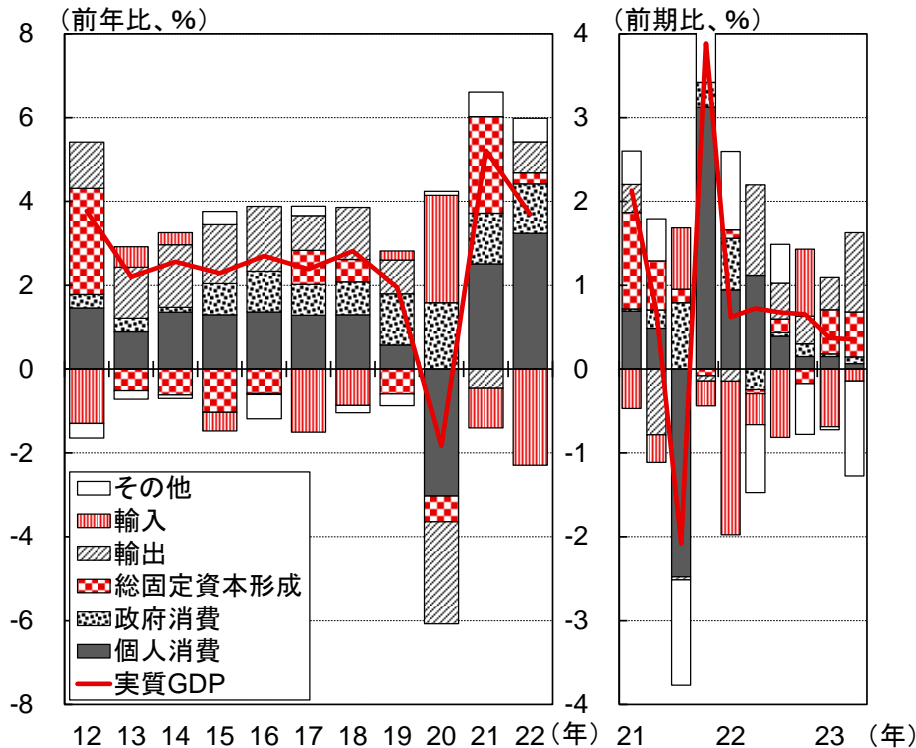


(資料)インドネシア中央銀行統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 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

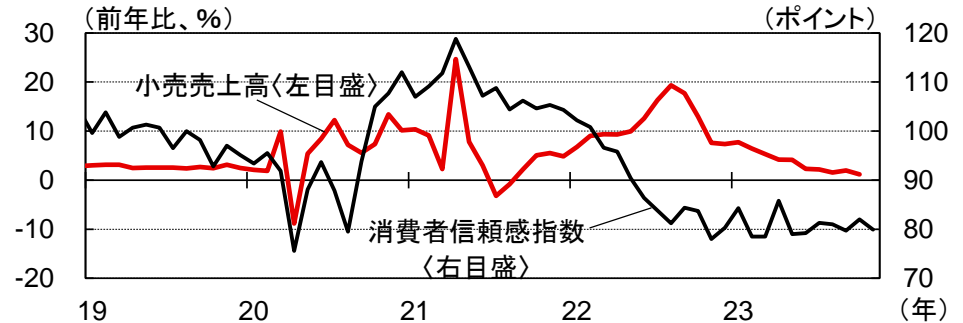
- 7-9月期の実質GDP成長率は未発表(12月6日公表予定)。前期比でプラス成長を維持することを見込む。
- 小売売上高は前年比プラス圏で推移も、高インフレと高金利を受けて足元でやや減速感が強まっており、消費者信頼感も底這い。輸出は主に資源需要の減少により前年割れとなっているが、外国人来訪客数は持ち直しが進捗。
- 先行き、利上げの累積的効果などもあり個人消費が減速するほか、資源中心の輸出は海外経済が鈍化する中で大幅な持ち直しが見込み難い。実質GDP成長率は2023年は前年比+1.7%を見込むが、2024年は同+1.4%と小幅に鈍化する見通し。

豪州の実質GDPの推移



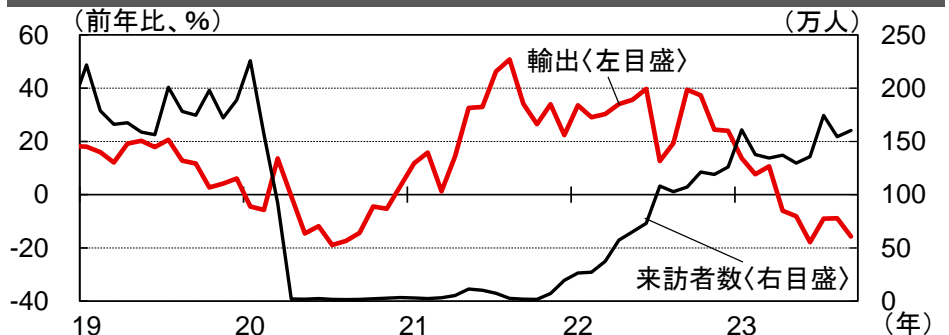
(資料) 豪州統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

豪州の小売売上高と消費者信頼感指数の推移



(資料) 豪州統計局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

豪州の外国人来訪者数と輸出の推移

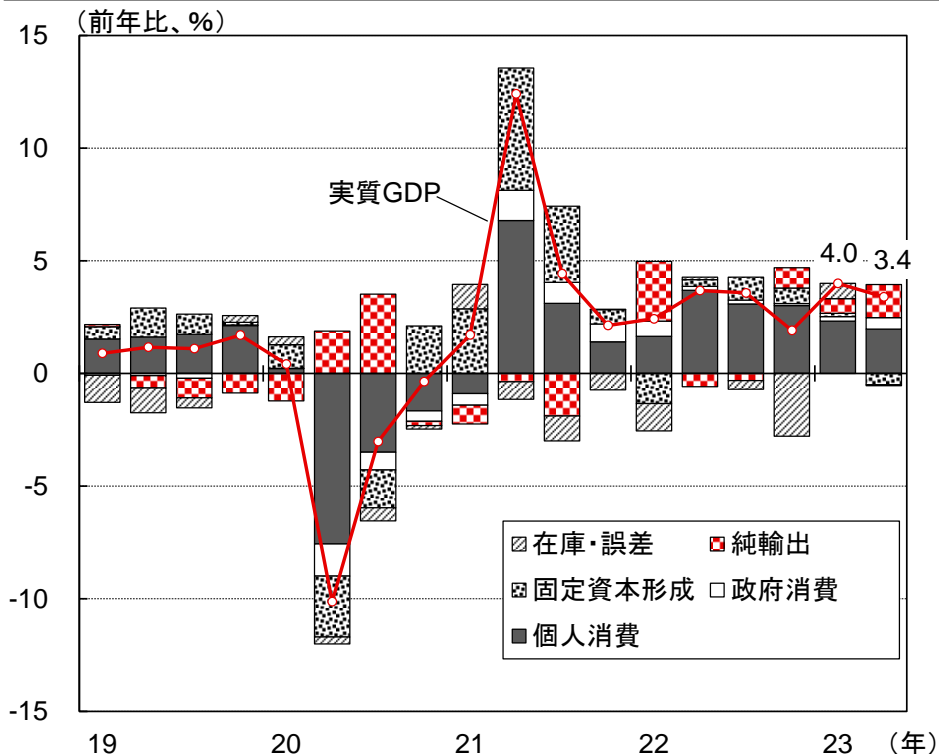


(資料) 豪州統計局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 内外経済見通し (5) 中南米経済 ① ブラジル

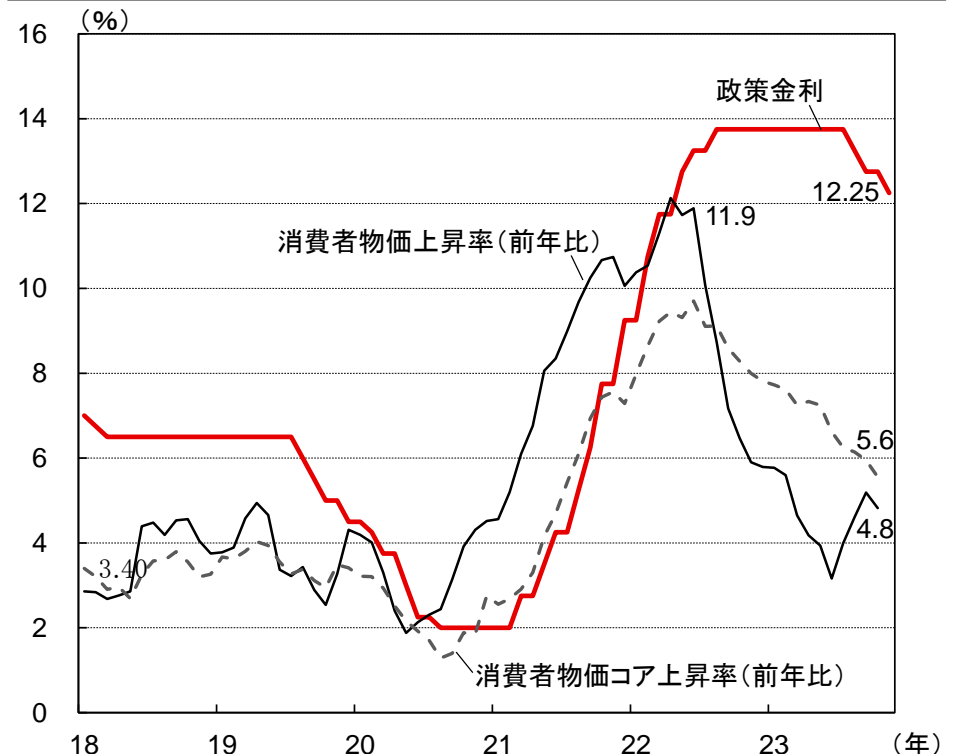
- 4-6月期の実質GDP成長率は前年比+3.4%と、前期(同+4.0%)からは鈍化も底堅い推移が続く。固定資本形成は減少したものの、好調な農産物輸出を受けた純輸出の改善や、堅調な労働市場を背景とする良好な個人消費がプラス成長に寄与。
- 昨年4-6月に前年比+11.9%まで上昇していた消費者物価は、今年10月には同+4.8%へと減速し、基調を示すコアインフレ率も10月に同+5.6%まで鈍化。インフレ鎮静化を受けブラジル中央銀行は8月以降利下げを進め、11月に政策金利は12.25%まで低下。
- 一方、7-9月期の鉱工業生産が前期比横這いとなるなど景気減速の兆しも出ている。2023年の実質GDP成長率は年前半の好調を主因に前年比+2.8%となる見込みも、これまでの利上げの累積的効果などを受けて2024年には同+1.2%へと低下する見通し。

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

ブラジルの政策金利と消費者物価上昇率の推移

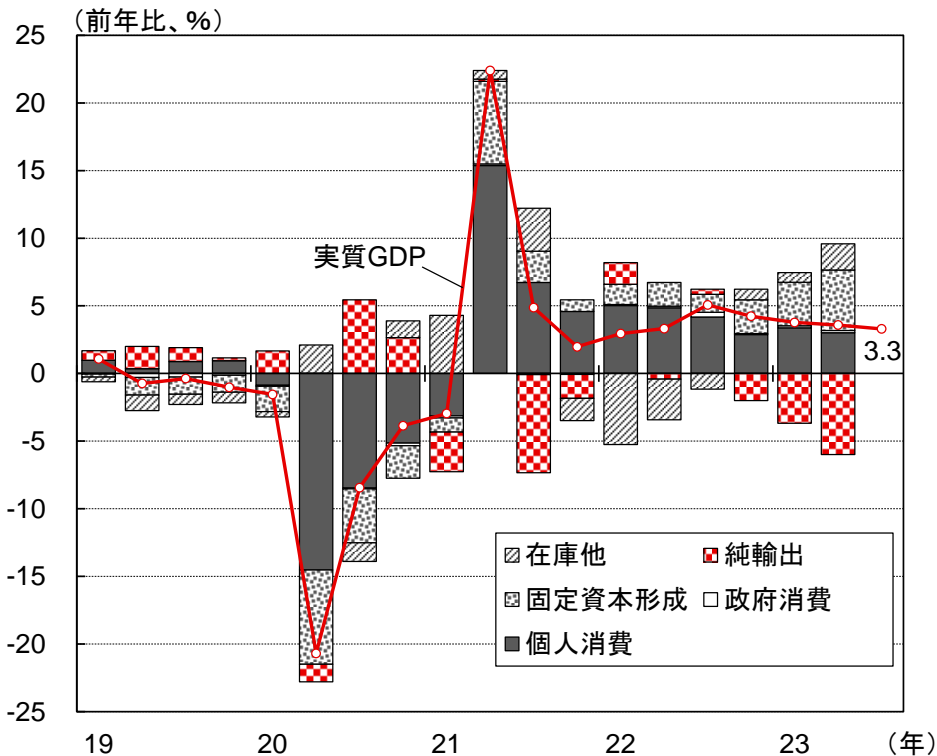


(資料) ブラジル中央銀行統計より国際通貨研究所作成

## 2. 内外経済見通し (5) 中南米経済 ②メキシコ

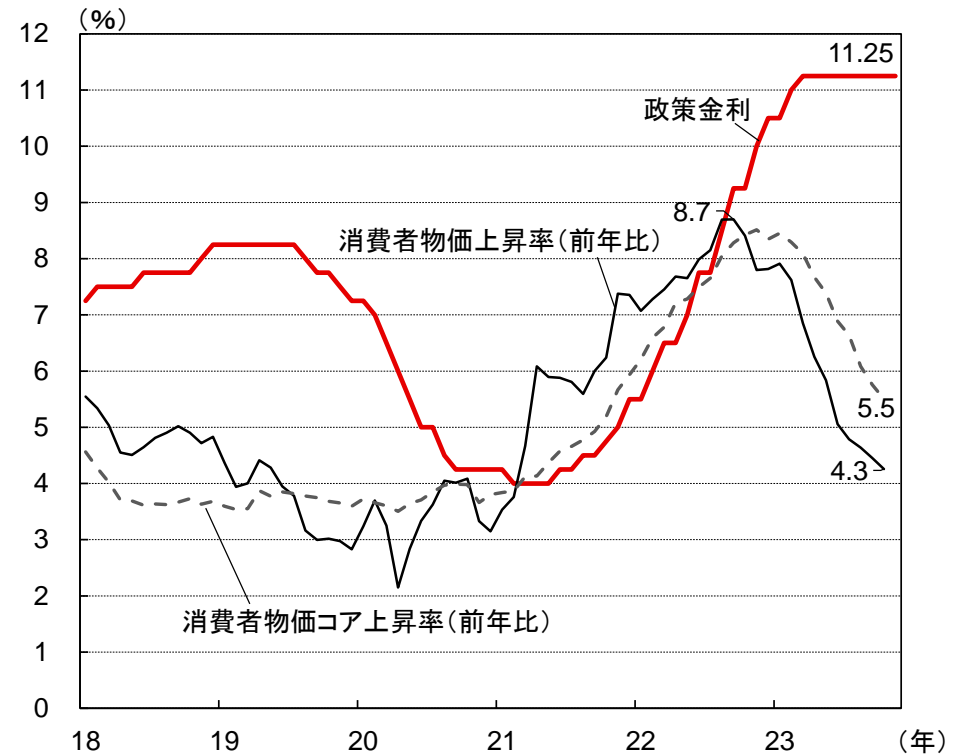
- 7-9月期の実質GDP成長率(暫定値)は前年比+3.3%と堅調な伸びを維持。良好な労働市場に支えられた個人消費の拡大や、グローバルサプライチェーン見直しの動きを背景とする設備投資の増加が成長率を押し上げたとみられる。
- 消費者物価上昇率は、10月に前年比+4.3%、基調を示すコアインフレ率は同+5.5%と共に低下基調で推移。
- この先、高金利が景気拡大の重石となるほか、米国経済の緩やかな減速が見込まれるため、今年後半以降の景気は緩やかに減速する見通し。実質GDP成長率は2023年に前年比+3.2%、2024年に同+2.0%を予想。消費者物価上昇率は2023年に前年比+5.5%、2024年に同+3.8%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

メキシコの政策金利と消費者物価上昇率の推移



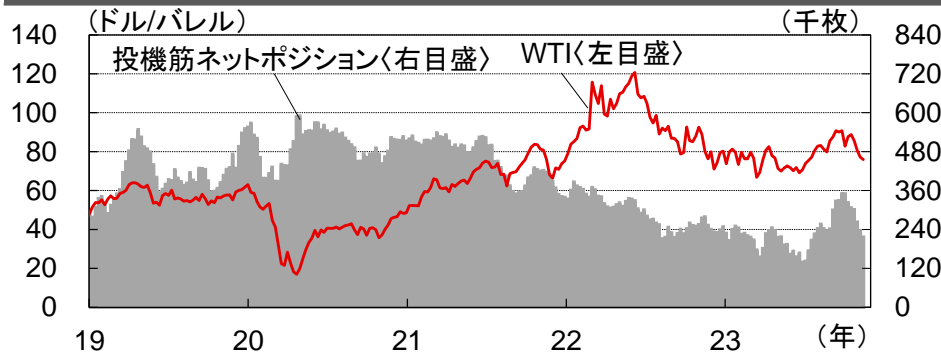
(資料)メキシコ銀行、メキシコ国立地理情報統計院統計より国際通貨研究所作成



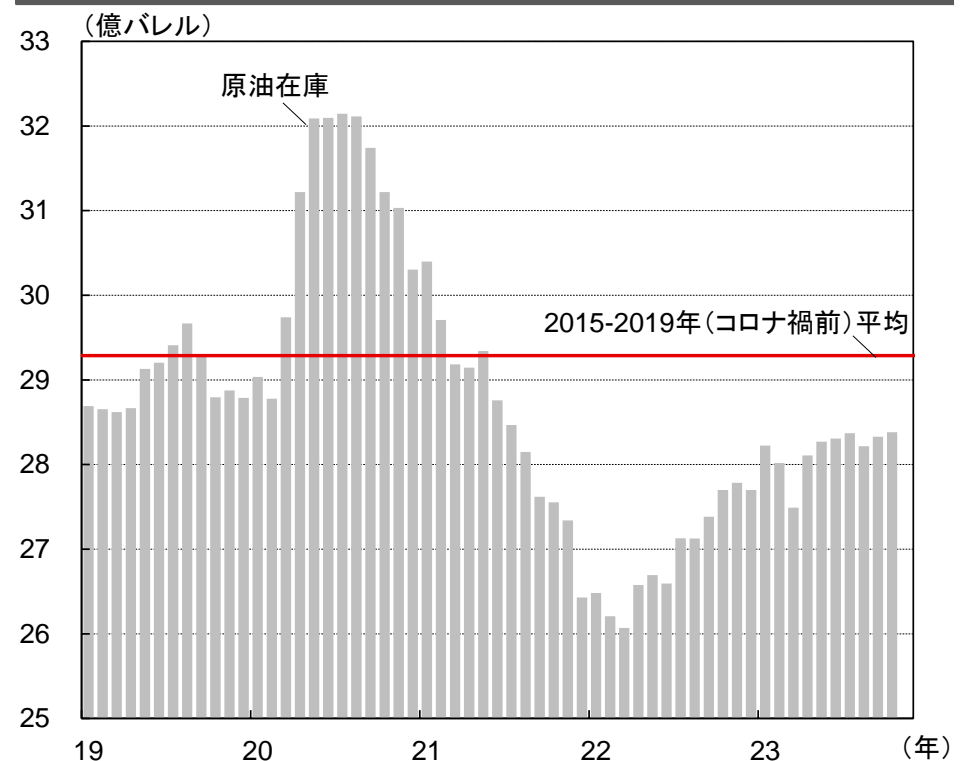
## 2. 内外経済見通し (6)原油価格 ①現状

- 原油価格は、需給バランスのタイト化が意識される中で、サウジアラビアが自主減産延長を発表したこと等を受け、9月に90ドル台後半まで上昇。10月にはガザ情勢を受けて中東の地政学リスクへの警戒感が高まったが、実際の原油供給への影響が限られる中でさほど材料視されず。その後、主要国の景気減速が意識される下で反落。11月末のOPECプラス会合では協調減産が拡大されるとの観測が高まったものの、合意には至らなかったため価格はあまり変化せず、足元70ドル台半ばで推移。
- 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」政策撤廃後のガソリン消費回復等から増加していたが、足元では各国の景気減速等を受けて減少。供給は、サウジアラビア等の自主減産も含めたOPECプラスの供給抑制が続く一方、OECD諸国の増産が継続。この結果、需給バランスは足元で供給超過となっている。
- 他方、OECDの商業用原油在庫は、コロナ禍前の平均水準を下回る状況が継続しており、依然在庫復元の余地は残る。

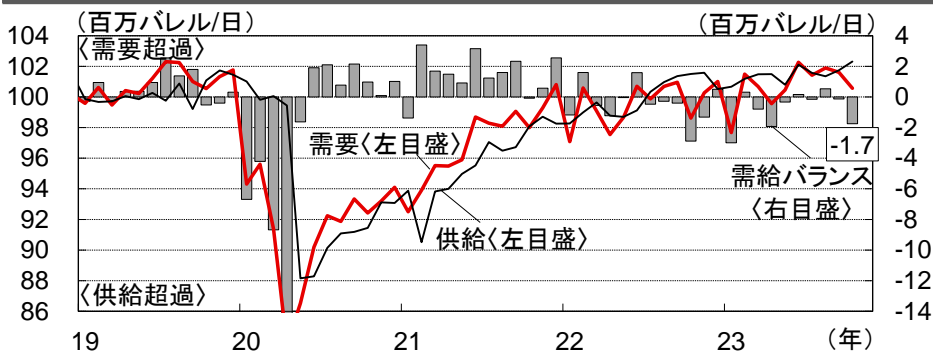
原油価格、原油先物・投机筋ネットポジションの推移



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



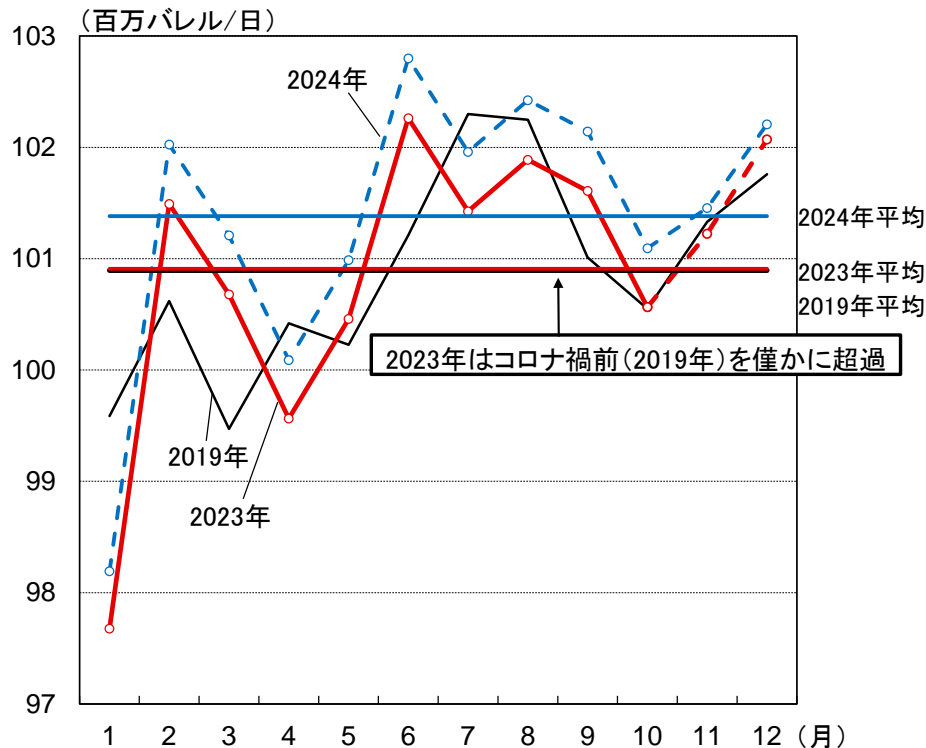
(資料)EIA資料、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

(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

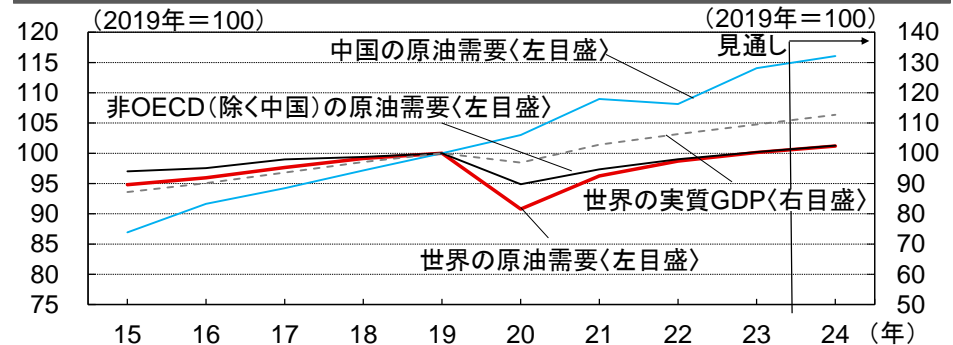
- 今年の原油需要はコロナ禍前を僅かに超える水準まで回復する見込み。先行き、欧米各国に続き中国でも経済活動の正常化に伴う需要の復元が一巡する中、欧米を中心とした金融引き締めの累積的な影響が世界経済を下押しすることが見込まれるため、今後の需要増加ペースは緩やかなものとなる見通し。
- また、世界的な脱炭素の潮流が趨勢的な需要下押し要因となる中、地域別には、下振れリスクを伴いながらも需要増加が続く中国、成長に応じた消費拡大が見込まれる新興国(中国以外の非OECD国)が原油需要を牽引する構図が一層強まる見通し。

世界の原油需要の推移

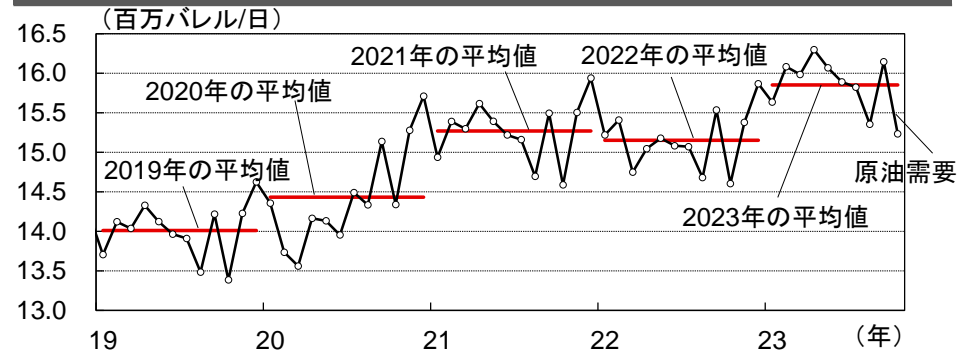


(注)2023年11月以降の点線は当室見通し。  
(資料)EIA、BP資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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



中国の原油需要の推移(月次)



(資料)EIA、IMF資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

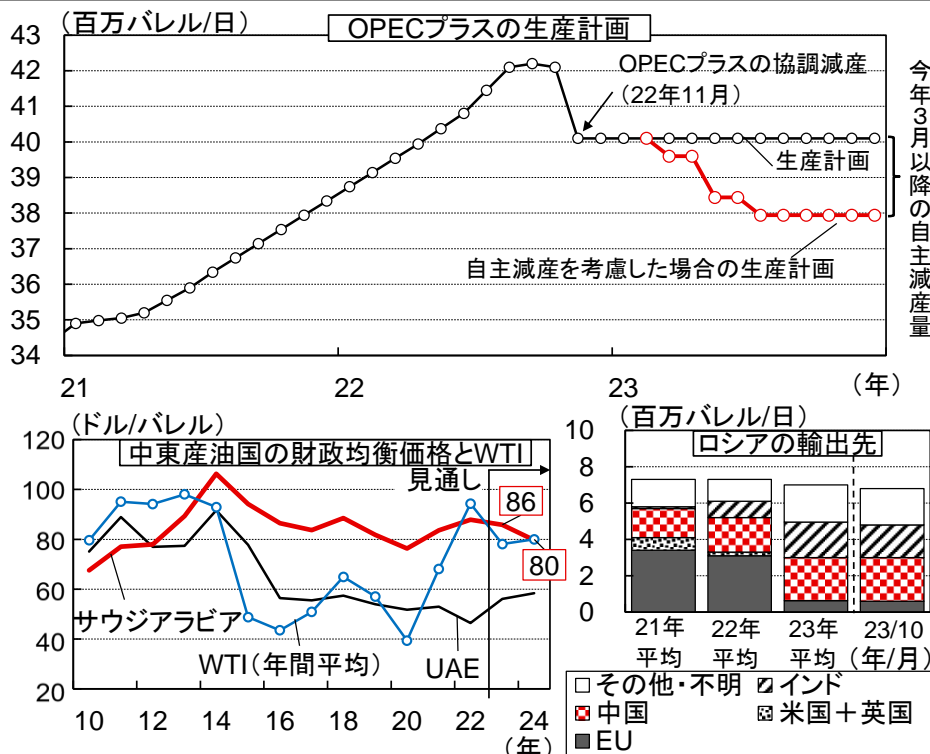
## 2. 内外経済見通し (6)原油価格 ③供給

- OPECプラスによる協調減産の枠組みが維持される中、サウジアラビア、ロシアなど一部の国が来年も追加の自主減産(注)を行い原油価格を下支えする構図が継続することが、11月末のOPECプラス会合でも再確認された。特にサウジアラビアは「ビジョン2030」達成のための資金捻出が必要なことから財政均衡価格が他の産油国より高い中、油価下落時に積極的に供給を絞る傾向が強く、今後も抑制的な供給姿勢を続ける公算大。

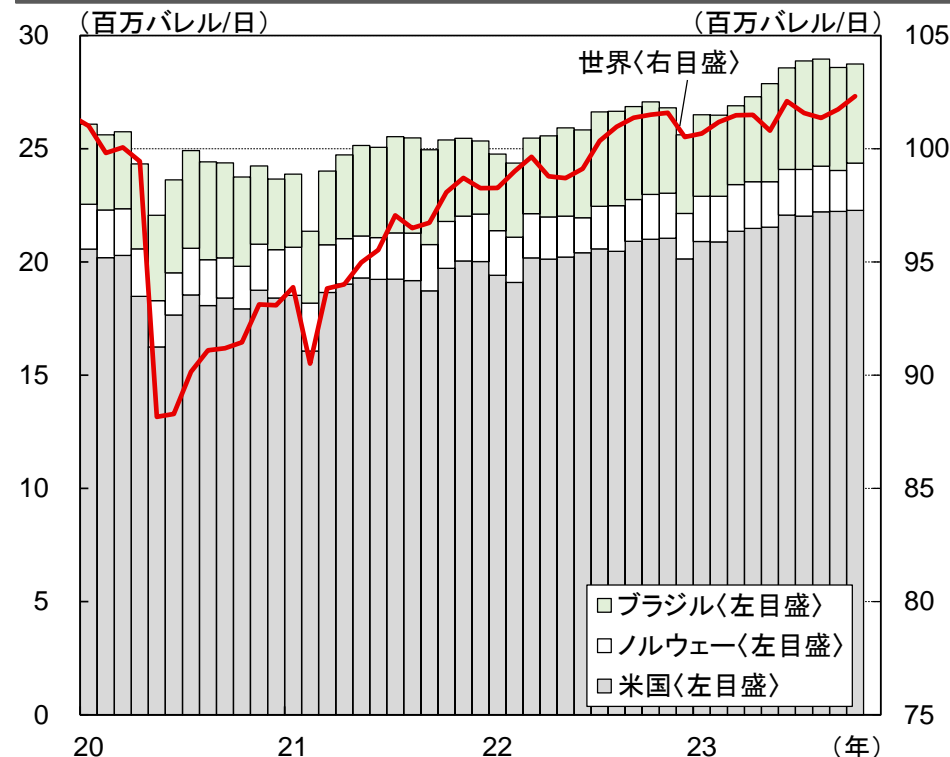
(注) 来年1-3月に合計日量220万バレル(サウジアラビアは同100万バレル、ロシアは同50万バレル)の自主減産を実施する予定。

- ロシアの原油輸出量は、インド・中国の輸入量が増加し、EU向けの減少分を補っている状態が続く。但し、ロシアのウクライナ侵攻は現在も続いており、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。
- OECD諸国の供給は、米国がシェール企業の増産等を背景に緩やかに増加するなか、ブラジルやノルウェーなども増産姿勢を継続していることから、今後も緩やかな増加基調が続こう。

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



世界、米国、ノルウェー、ブラジルの原油供給量



(資料) EIA資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(注) 1. OPECプラスの生産計画・自主減産計画は2023年12月まで。

2. 2023年のロシアの原油輸出量、輸出先は、2023年1月から10月までの平均値。

3. 2023-2024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。

51 (資料) Bloomberg、IEA、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 ④需給バランス・価格の見通し

- 先行きの需要は当面緩やかな伸びに止まるとみられる一方、供給面ではOPECプラスが一部の国の機動的な自主減産も含めて引き続き供給量の調整を図る公算が大きく、需給バランスはほぼ均衡した状態が見通し期間に亘って続くと見込まれる。この結果、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、価格見通しに対するリスクとしては、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)やガザ情勢を起点とした中東全体への戦火拡大(この場合、中東からの原油供給寸断リスクが想起)を上振れ方向、中国の景気が想定より弱く、需要増加ペースが大幅に鈍化することを下振れ方向の要因として要留意。

世界の原油需給バランスの推移と見通し



(注)2023、2024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	82.2	▲10.1%	85.9	▲12.1%
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	▲2.7%	83.0	▲3.4%
10-12月期	80.0	0.0%	83.0	0.0%
22年	94.3	38.8%	99.0	39.8%
23年	78.0	▲17.3%	82.2	▲17.0%
24年	80.0	2.6%	83.0	1.0%

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

見通し

# 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	新興国	米州		中南米6カ国			ユーロ圏20カ国				英国	
						米国	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	123.6	62.1	61.5	6.1	25.5	10.2	3.8	3.1	19.6	5.4	3.7	3.1	3.7
	日本=100	2,012	1,011	1,000	100	414	166	62	50	319	87	60	50	60
実質GDP (前年比、%)	2022年 実績	3.4	2.5	4.3	1.4	1.9	3.7	2.9	3.9	3.4	1.8	2.5	3.7	4.3
	2023年 見通し	3.2	1.5	4.9	1.5	2.5	1.9	2.8	3.2	0.5	▲0.3	0.7	0.8	0.5
	2024年 見通し	2.9	1.3	4.5	0.7	1.6	1.8	1.2	2.0	0.7	0.6	0.8	0.8	0.6
消費者物価 (前年比、%)	2022年 実績	6.4	7.2	5.5	3.0	8.0	15.6	9.3	7.9	8.4	8.6	5.9	8.7	9.1
	2023年 見通し	4.7	4.6	4.8	2.7	4.1	18.0	4.7	5.5	5.4	5.9	4.9	6.0	7.2
	2024年 見通し	3.4	2.5	4.3	2.2	2.7	13.5	4.5	3.8	2.3	2.4	2.2	2.1	3.0

		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	56.9	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	194	91	45	26	8	12	149	66	24	19	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	5.1	5.3	6.6	1.3	1.2	1.0	3.4	0.8	4.5	5.0	2.5	4.2	5.4	4.8	1.7
	2024年 見通し	4.8	4.6	6.3	2.6	2.2	3.1	3.4	2.8	5.1	5.0	4.0	4.4	5.8	6.5	1.4
消費者物価 (前年比、%)	2022年 実績	3.6	2.0	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	0.4	5.3	3.3	3.7	2.5	2.0	4.8	3.5	3.7	1.6	2.7	6.1	3.2	5.7
	2024年 見通し	2.5	1.5	4.7	2.4	2.6	2.0	2.1	2.8	2.8	3.0	1.7	2.3	3.8	3.1	3.8

(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』。

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。

(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7-9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、%)	▲ 2.6	4.7	▲ 0.4	▲ 0.2	3.7	4.5	▲ 2.1	1.1	0.7	0.8	0.8	1.0	1.0	1.4	1.5	0.7
個人消費	▲ 4.7	7.1	0.7	0.8	2.6	▲ 3.5	▲ 0.2	1.4	0.4	0.6	0.6	0.8	0.8	2.4	▲ 0.1	0.7
住宅投資	▲ 5.3	▲ 8.1	0.4	3.9	2.0	7.2	▲ 0.3	2.6	2.6	1.0	▲ 3.2	▲ 3.2	▲ 3.2	▲ 4.4	3.1	▲ 0.2
設備投資	▲ 0.2	7.2	7.7	▲ 3.6	7.0	▲ 4.0	▲ 2.5	1.4	2.2	2.3	2.2	2.5	2.5	3.1	0.1	1.9
在庫投資 (寄与度)	0.6	▲ 0.2	0.1	▲ 0.4	0.4	▲ 0.1	▲ 0.3	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	▲ 0.2	▲ 0.0
公的需要	▲ 1.2	1.7	0.0	1.5	1.2	0.4	0.6	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6	0.2	0.7	0.6
うち、公共投資	▲ 14.8	2.1	4.3	0.2	5.9	1.1	▲ 2.0	1.0	1.0	1.5	1.2	1.0	1.0	▲ 3.0	1.4	1.0
純輸出 (寄与度)	▲ 0.4	0.1	▲ 0.6	0.3	▲ 0.2	1.8	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.1	0.1	▲ 0.6	1.2	▲ 0.1
財貨・サービスの輸出	6.3	7.9	9.1	6.2	▲ 13.4	16.7	2.1	▲ 0.6	▲ 1.4	1.0	1.9	1.9	1.9	4.4	2.7	0.8
財貨・サービスの輸入	15.9	4.9	22.0	0.8	▲ 8.0	▲ 14.5	4.2	0.3	▲ 0.7	1.3	1.6	1.6	1.6	7.2	▲ 3.3	1.1
名目GDP (前期比年率、%)	0.7	3.7	▲ 3.1	5.4	9.4	10.5	▲ 0.2	3.0	2.4	2.3	2.0	2.2	2.0	2.0	5.3	2.2
GDPデフレーター (前年比、%)	0.4	▲ 0.2	▲ 0.3	1.2	2.0	3.5	5.1	3.8	2.8	1.7	1.6	1.4	1.2	0.6	3.7	1.5
鉱工業生産 (前期比、%)	0.8	▲ 1.4	3.1	▲ 1.7	▲ 1.8	1.4	▲ 1.2	0.1	0.1	0.3	0.4	0.5	0.5	▲ 0.3	▲ 1.0	0.8
国内企業物価 (前年比、%)	9.4	9.8	9.9	10.1	8.4	5.0	3.0	0.5	0.3	1.4	0.8	▲ 0.3	▲ 0.5	9.5	2.2	0.4
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	2.5	2.0	2.3	2.5	1.9	1.7	3.0	2.7	2.1
<b>2. 国際収支</b>																
貿易収支 (10億円)	▲ 1,751	▲ 3,692	▲ 5,573	▲ 5,162	▲ 3,725	▲ 971	▲ 681	▲ 350	▲ 279	▲ 374	▲ 398	▲ 463	▲ 509	▲ 18,151	▲ 2,281	▲ 1,744
経常収支 (10億円)	4,126	2,946	754	2,182	2,416	5,867	6,156	6,632	6,770	6,657	6,662	6,630	6,615	8,298	25,425	26,564
<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	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	▲ 0.0	▲ 0.0	0.2
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	0.1	0.1	0.2	0.2	▲ 0.0	▲ 0.0	0.2
10年物国債利回り (%)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.6	0.8	0.7	1.0	1.1	1.1	1.1	0.3	0.6	1.1
円相場 (円/ドル)	116	130	138	141	132	138	145	150	149	144	142	140	139	135	145	141

(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、%）	▲ 2.0	▲ 0.6	2.7	2.6	2.2	2.1	5.2	1.6	0.9	0.7	1.2	1.4	1.9	2.5	1.6
個人消費	▲ 0.0	2.0	1.6	1.2	3.8	0.8	3.6	1.4	0.8	0.8	1.3	1.4	2.5	2.2	1.4
住宅投資	▲ 1.8	▲ 14.1	▲ 26.4	▲ 24.9	▲ 5.3	▲ 2.2	6.2	1.2	▲ 2.1	▲ 1.5	1.6	2.0	▲ 9.0	▲ 10.8	0.3
設備投資	10.7	5.3	4.7	1.7	5.7	7.4	1.3	1.0	0.8	1.2	1.4	1.8	5.2	4.3	1.5
在庫投資（寄与度）	▲ 0.1	▲ 2.1	▲ 0.7	1.6	▲ 2.2	▲ 0.2	1.4	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.1	0.0	0.6	▲ 0.4	0.0
政府支出	▲ 2.9	▲ 1.9	2.9	5.3	4.8	3.3	5.5	1.9	1.6	1.5	1.1	1.3	▲ 0.9	3.9	2.2
純輸出（寄与度）	▲ 2.6	0.6	2.6	0.3	0.6	0.0	▲ 0.0	0.3	0.3	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.5	0.6	0.1
輸出	▲ 4.6	10.6	16.2	▲ 3.5	6.8	▲ 9.3	6.0	▲ 1.2	▲ 1.5	0.9	1.7	1.9	7.0	2.3	▲ 0.0
輸入	14.7	4.1	▲ 4.8	▲ 4.3	1.3	▲ 7.6	5.2	▲ 3.1	▲ 3.1	0.7	1.8	2.2	8.6	▲ 1.9	▲ 0.7
国内民間最終需要	1.5	1.5	0.3	▲ 0.2	3.6	1.7	3.3	4.1	0.4	0.5	1.2	1.4	2.3	2.0	1.7
名目GDP（前期比年率、%）	6.2	8.5	7.2	6.5	6.3	3.8	8.9	3.3	3.3	3.1	3.5	3.7	9.1	6.2	4.0
鉱工業生産（前期比年率、%）	3.7	4.1	2.1	▲ 2.5	▲ 0.3	0.8	2.0	▲ 0.9	▲ 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	3.7	3.9	4.1	4.2	4.3	4.3	3.6	3.7	4.2
生産者物価（前年比、%）	10.7	11.2	9.0	7.3	4.4	1.2	1.8	1.5	1.7	2.5	1.7	1.8	9.5	2.2	1.9
消費者物価（前年比、%）	8.0	8.6	8.3	7.1	5.8	4.0	3.5	3.1	2.9	2.8	2.6	2.5	8.0	4.1	2.7
2. 国際収支															
貿易収支（億ドル）	▲ 3,328	▲ 3,089	▲ 2,672	▲ 2,741	▲ 2,633	▲ 2,752	▲ 2,608	▲ 2,401	▲ 2,329	▲ 2,316	▲ 2,378	▲ 2,377	▲ 11,830	▲ 10,394	▲ 9,401
経常収支（億ドル）	▲ 2,839	▲ 2,488	▲ 2,228	▲ 2,162	▲ 2,145	▲ 2,329	▲ 2,227	▲ 2,129	▲ 2,050	▲ 2,035	▲ 2,113	▲ 2,110	▲ 9,716	▲ 8,830	▲ 8,309
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	5.25-5.50	5.25-5.50	5.25-5.50	5.00-5.25	4.75-5.00	4.50-4.75	4.25-4.50	5.25-5.50	4.50-4.75
3ヵ月物ユーロドル金利（%）	0.3	1.3	2.8	4.2	4.8	5.1	5.4	5.3	5.3	5.2	4.9	4.7	2.2	5.2	5.0
10年物国債利回り（%）	1.9	2.9	3.1	3.8	3.6	3.6	4.1	4.5	4.3	4.2	4.1	4.0	2.9	4.0	4.2

（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7-9月期の経常収支は予測値。

（資料）各種統計、Bloomberg等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

# APPENDIX④ 欧州経済・金融見通し総括表

## 欧州経済の見通し総括表

### (1) 総括表

	実質GDP成長率 (前年比、%)			消費者物価上昇率 (前年比、%)			経常収支(億ドル)		
	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	3.4	0.5	0.7	8.4	5.4	2.3	▲ 1,064	1,860	2,320
ドイツ	1.8	▲ 0.3	0.6	8.6	5.9	2.4	1,803	2,330	2,420
フランス	2.5	0.7	0.8	5.9	4.9	2.2	▲ 548	▲ 281	▲ 271
イタリア	3.7	0.8	0.8	8.7	6.0	2.1	▲ 295	116	218
英国	4.3	0.5	0.6	9.1	7.2	3.0	▲ 1,018	▲ 704	▲ 664

### (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	8.2	6.1	3.0	9.7	7.9	3.5
実質GDP	3.4	0.5	0.7	4.3	0.5	0.6
<内需寄与度>	3.4	0.1	0.5	6.0	0.2	0.9
<外需寄与度>	0.0	0.4	0.2	▲ 1.7	0.3	▲ 0.4
個人消費	4.2	0.1	0.7	7.9	2.7	▲ 1.2
政府消費	1.6	0.1	0.6	9.6	5.6	0.0
総固定資本形成	2.8	0.7	▲ 0.6	0.7	7.2	0.0
在庫投資(寄与度)	0.8	0.3	0.1	9.5	▲ 6.7	0.0
輸出	7.4	0.6	2.1	0.9	▲ 1.1	▲ 0.1
輸入	8.0	▲ 0.1	1.8	6.0	0.2	0.9

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



# APPENDIX⑤ 今後の内外政治・経済日程

今後の世界・主要国・地域の内外政治・経済日程(2025年3月まで)

日程	世界	北米・中南米	欧州	日本	アジア・オセアニア	中央アジア・中東・アフリカ
2023年12月					中国・中央経済工作会議	エジプト大統領選挙
2024年1月	世界経済フォーラム (スイス)	アイオワ州党員集会 (共和党)		通常国会召集	台湾総統・立法院議員選挙	
2024年2月	G20財務相・中央銀行総裁 会議(ブラジル)	サウスカロライナ州予備 選挙(民主党)	ベラルーシ議会選挙		インドネシア大統領・議会 選挙	イラン議会選挙(2~3月頃)
2024年3月		スーパーチューズデー (予備選挙・党員集会 集中日)	ロシア大統領選挙 ウクライナ大統領選挙		中国全人代 インド総選挙(春頃予定)	
2024年4月					韓国議会選挙	
2024年5月						南アフリカ議会選挙
2024年6月	OPECプラス閣僚級会合 (予定) G7首脳会議(イタリア)	メキシコ大統領・議会選挙	欧州議会選挙 ベルギー議会選挙	通常国会会期末 骨太方針閣議決定		
2024年7月	夏季五輪(フランス)	共和党全国大会				
2024年8月		民主党全国大会			マカオ行政長官選挙	ルワンダ大統領選挙
2024年9月	東方経済フォーラム (ロシア) 国連総会(米国)	米大統領候補者討論会	オーストリア議会選挙	岸田総裁任期満了日 自民党役員人事発表		
2024年10月	世銀・IMF年次総会(米国) COP29 (時期、開催国未定) ※毎年秋頃開催				シンガポール首相交代 (秋頃予定)	
2024年11月	ASEAN首脳会議(ラオス) APEC首脳会議(ペルー) G20首脳会議(ブラジル) OPECプラス閣僚級会合 (予定)	米大統領・議会選挙				
2024年12月					中国・中央経済工作会議	
2025年1月		次期米大統領・副大統領 就任式	英国議会選挙実施期限			
2025年2月						
2025年3月					中国全人代	
2025年4月以降				7月:参議院選挙 10月:衆議院任期満了		

(資料)各国政府、各種報道等より三菱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