

内外経済の見通し (2024年2月)

2024年2月29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（2月）		
(1) 日本経済	.....	15
(2) 米国経済	.....	23
(3) 欧州経済	.....	30
(4) アジア・豪州経済	.....	36
(5) 中南米経済	.....	48
(6) 原油・天然ガス価格	.....	50
APPENDIX	.....	55

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終了。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とみるが、今年はその過渡期として成長ペースが鈍化する見通し。また、こうした成長軌道(ソフトランディング・シナリオ)が実現する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、来年以降に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、今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%(実績)、2024年に+2.3%、ユーロ圏では同+0.5%(実績)、同+0.4%、日本(年度)では同+1.2%(見通し)、同+0.3%、中国では同+5.2%(実績)、同+4.6%と推移。

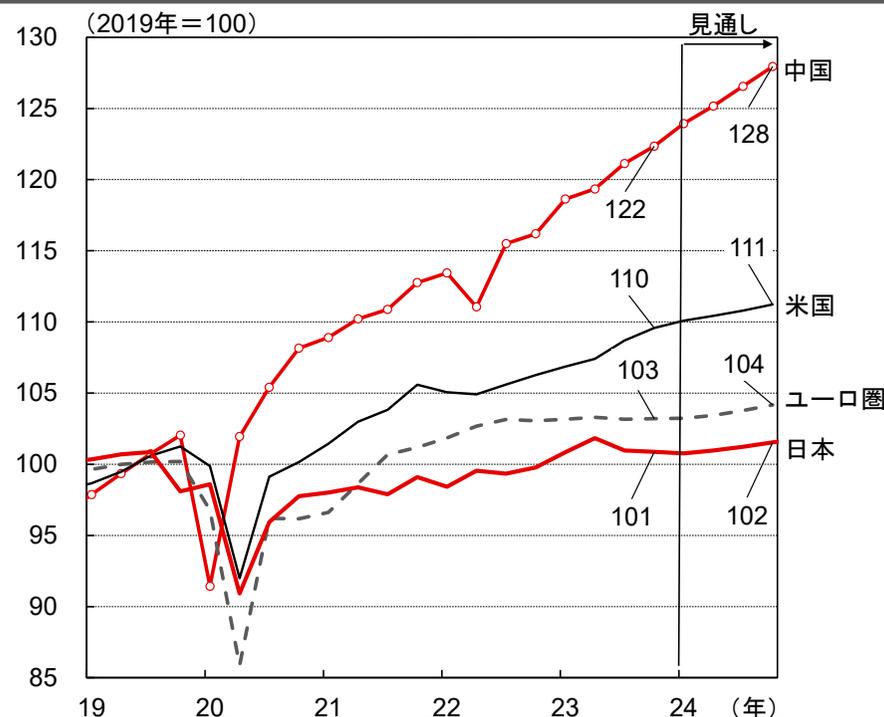
【昨年12月時点からの見直し変更のポイント】

- ▶ 世界成長率見直しは不変。
- ✓ 日本(↓): 昨年10-12月期の実質GDPは2四半期連続のマイナス成長。物価高や人手不足が重石となり景気は踊り場状態
- ✓ 米国(↑): 景気抑制的な金融政策による景気・雇用減速トレンドが続く中でも、個人消費の底堅さが持続

主要国・地域の実質GDP成長率見通し

(%)	2022	当室見通し (2月)		当室見通し (12月)	
		2023	2024	2023	2024
世界	3.4	3.2	2.9	3.2	2.9
米国	1.9	2.5 (1.8)	2.3 (1.0)	2.5	1.6
ユーロ圏	3.4	0.5 (0.1)	0.4 (0.4)	0.5	0.7
英国	4.3	0.1 (0.1)	0.3 (0.7)	0.5	0.6
日本(年度)	1.5	1.2 (0.2)	0.3 (0.6)	1.5	0.7
日本(暦年)	1.0	1.9 (1.4)	0.0 (0.3)	1.7	0.7
アジア(11カ国)	4.2	5.0	4.7	5.1	4.8
中国	3.0	5.2 (3.3)	4.6 (3.0)	5.3	4.6
インド(年度)	7.2	6.6 (4.1)	6.3 (4.8)	6.6	6.3
インド(暦年)	6.7	6.8 (4.1)	6.0 (4.4)	6.8	6.0
ASEAN(5カ国)	6.0	4.4	5.0	4.5	5.1
インドネシア	5.3	5.0 (3.1)	5.0 (3.1)	5.0	5.0
タイ	2.6	1.9 (1.8)	3.4 (3.5)	2.5	4.0
マレーシア	8.7	3.7 (3.0)	4.4 (4.3)	4.2	4.4
フィリピン	7.6	5.6 (2.5)	5.8 (2.6)	5.4	5.8
ベトナム	8.0	5.0 (4.1)	6.3 (4.6)	4.8	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成長率見通しは、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終了。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、いずれも景気が減速・弱含み、インフレ圧力も低下する今年半ば頃にかけて利下げを開始する見込み。
- 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。

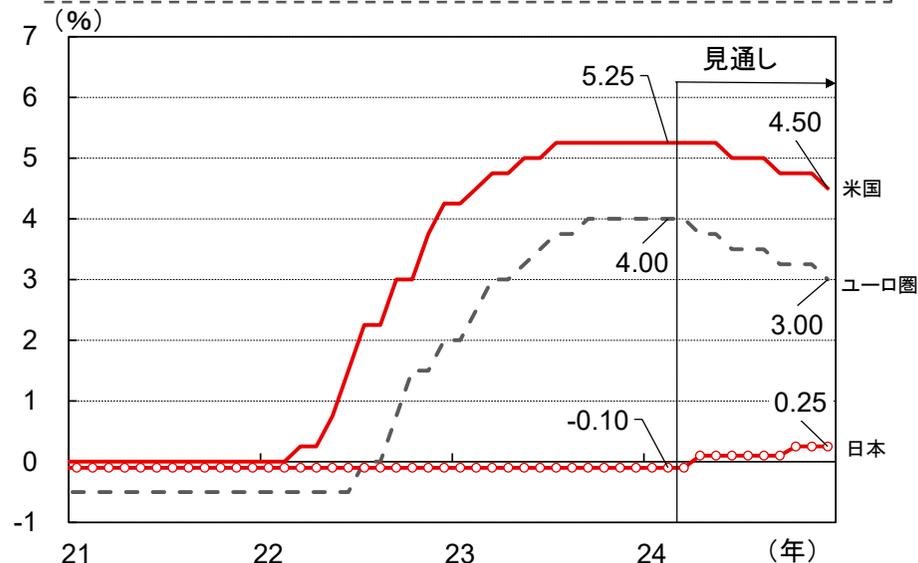
先進国の金融政策	
直近の会合・記者会見の要旨	
米国	<ul style="list-style-type: none"> ■ 1月会合で政策金利を据え置き(4会合連続)。 ■ 声明文では金融状況に対する警戒文言を削除し引き締めバイアスを解除した一方、「インフレ率が持続的に2%に向かっていると確信がさらに強まるまで、目標誘導レンジの引き下げが適切になるとは予想していない」との文言を追加。 ■ パウエル議長は、政策金利がピークに達している可能性が高く次の政策修正が利下げであることを認めた一方、3月利下げ開始を否定。
ユーロ圏	<ul style="list-style-type: none"> ■ 1月会合で政策金利を据え置き(3会合連続)。 ■ インフレ率は今後一段と低下する見込みと指摘する一方、中東情勢次第でエネルギー価格や輸送コストが上昇するリスクや、賃金上昇が想定を上振れることへの警戒感も維持。 ■ 先行きの政策運営について、「(現在の景気抑制的な)金利を十分に長い期間維持」との文言を据え置いた他、ラガルド総裁も「利下げの議論は時期尚早」と強調する等、市場の早期利下げ観測をけん制。
日本	<ul style="list-style-type: none"> ■ 1月会合で政策の現状維持を決定。 ■ 政策委員による物価見通しも、生鮮食品・エネルギーを除いたものは不変ながら、物価見通しが実現する確度が「引き続き、少しずつ高まっている」と評価し、更なる金融政策正常化が視野に入りつつあることを示唆。 ■ 利上げは複数回行われ得るものの、緩和的な金融環境は維持される。長期金利についても「不連続性」が生じないようにする、更なる正常化のタイミングでリスク性資産購入の可否を検討する(植田総裁)。

(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

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

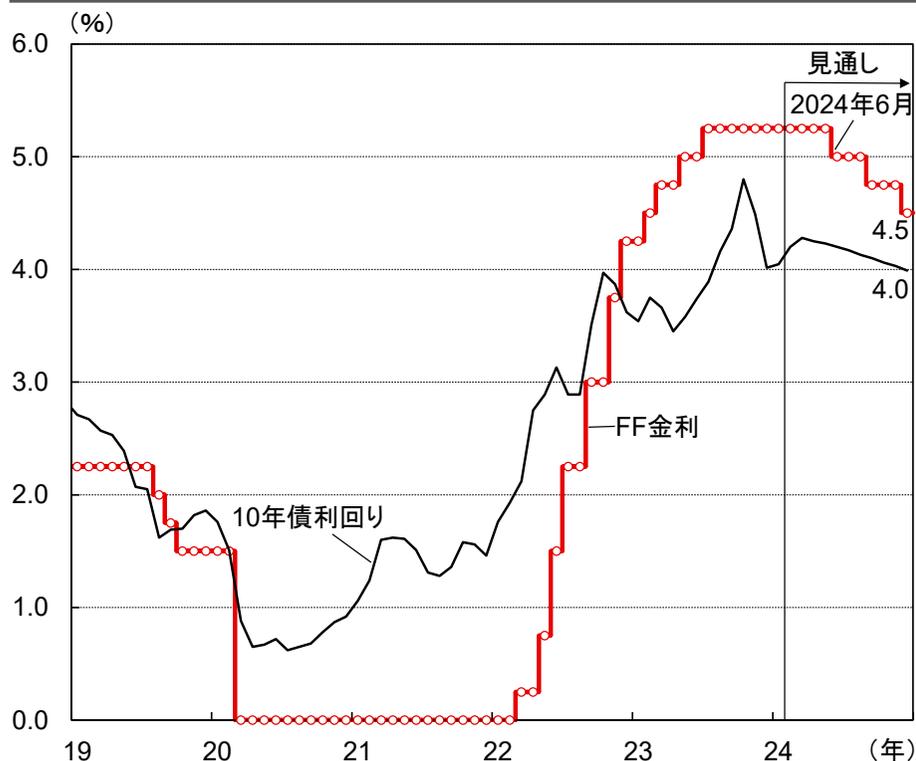


(注)『政策金利』は、日本:政策金利残高の適用金利(マイナス金利解除後は無担保コールレート誘導目標)、米国:FFレート誘導目標の下限、ユーロ圏:預金ファシリティ金利
(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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、先行き、利下げを織り込む形で低下基調で推移するものの、利下げは緩やかなペースになると見込まれるとともに、財政悪化等の懸念が金利上昇要因として意識され、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4月にはマイナス金利の解除を始め、各政策手段の正常化が行われることから上昇を予想。他方、植田総裁も政策正常化の過程で「不連続性」が発生しないことを重視している点を踏まえれば、一定の国債購入は続くことで、長期金利は2024年度後半にかけて1%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

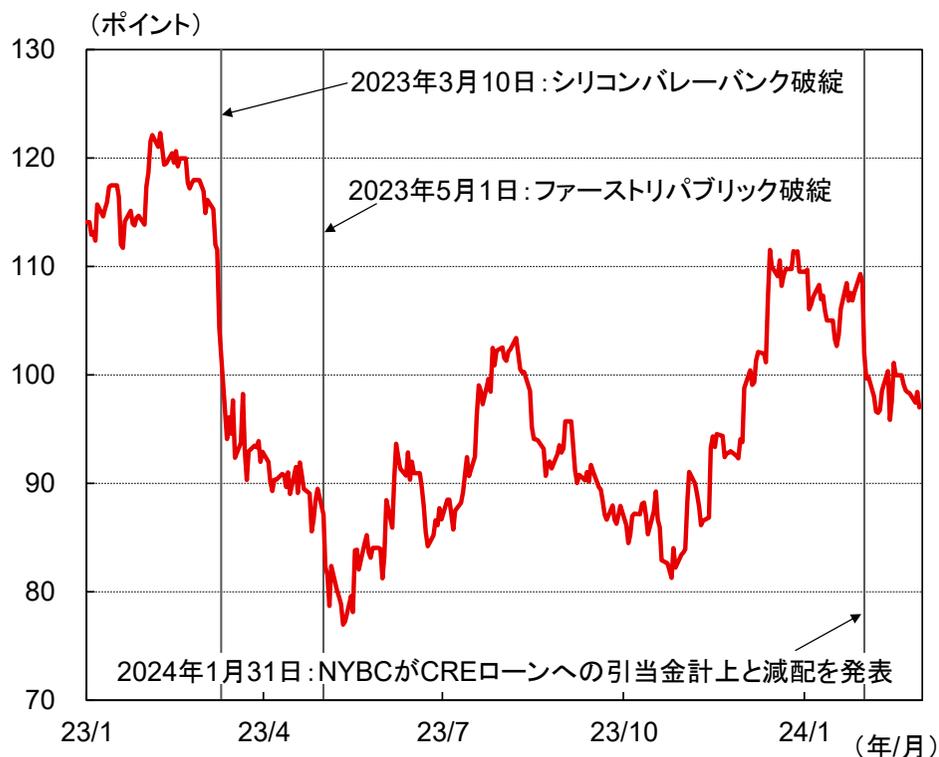


(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (4) 米国CREローンの動向 ①NYCBの株価急落

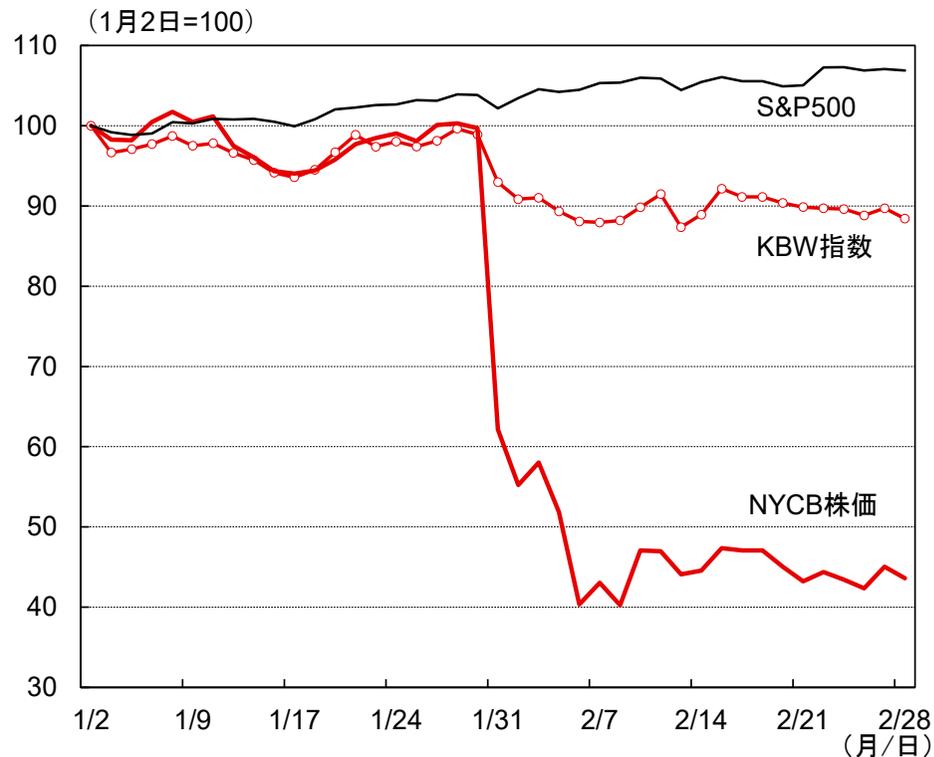
- 1月31日にニューヨーク・コミュニティ・バンコプ(NYCB)が公表した2023年10-12月期決算では、オフィスや集合住宅等の商業用不動産(CRE)ローンにかかる多額の引当金が計上され、予想外の赤字決算・減配となった結果、同行の株価は急落。
- 現時点では、米国の主要地方銀行株で構成されるKBW地方銀行株指数の低下幅は、昨年春のシリコンバレーバンク破綻時に比べると小幅に止まっているほか、米国株全体で見れば株価は上昇が続いている。
- しかしながら、貸出に占めるCREローンのウェイトが大きいいくつかの地銀で株価が顕著に下落しており、米地銀の信用問題への懸念が再び高まりつつある。

KBW地方銀行株指数の推移



(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

NYCBの株価とKBW地方銀行株指数、S&P500の推移

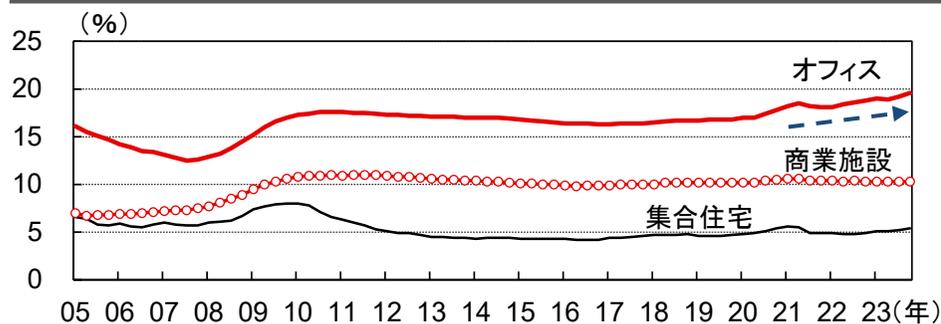


(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (4) 米国CREローンの動向 ② 商業用不動産の動向

- NYCBがCREローンの引当金を積み増した背景として、高金利が続くなか、オフィスでは空室率の上昇に伴いローン対象物件の収益性が低下。集合住宅については、同行が地盤とするニューヨーク市では家賃規制により貸主がインフレ分を家賃に転嫁できず、ローン対象の集合住宅の市場価格が大幅に低下していたことが指摘されている。
- 米国の主要都市におけるオフィスへの入社比率は足元頭打ち。コロナ禍を経た勤務様式の定着には時間がかかるものの、在宅勤務の利用が続く中でオフィス需要は先行き伸び悩む公算が大きい。
- 一方、集合住宅については、家賃規制が導入されているニューヨークやサンフランシスコでは市場価格が大幅に低下も、米国にて家賃規制を導入している州は限られており、集合住宅の市場価格の低下幅は地域差が大きい状況。

商業用不動産の空室率の推移



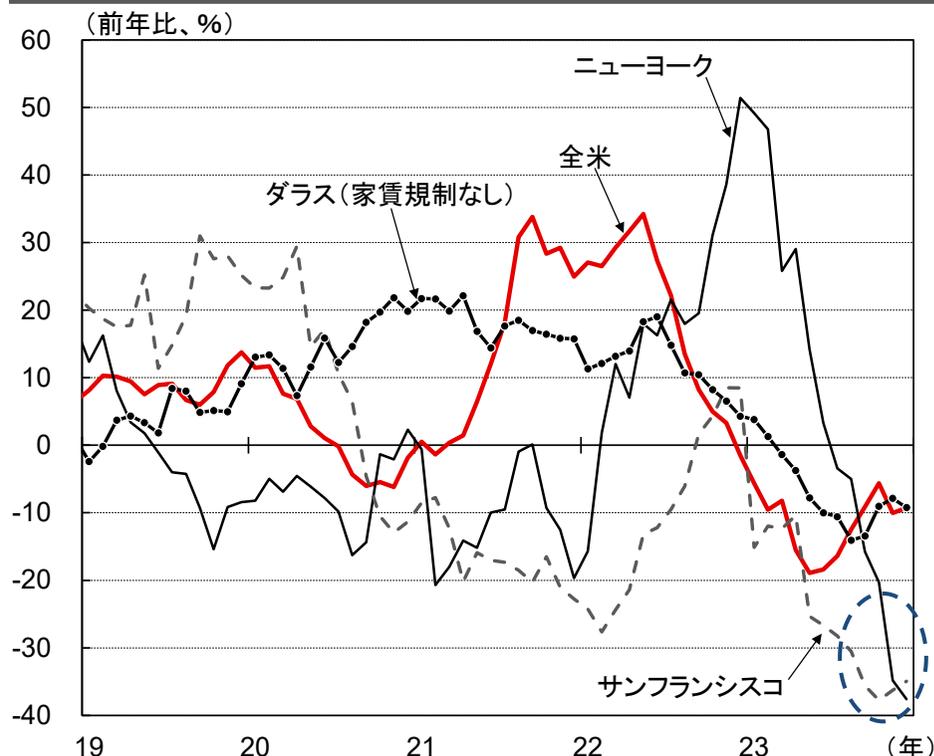
(資料) Moody's統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国のオフィスへの入社率の推移



(注) 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

米国の集合住宅の市場価格の推移



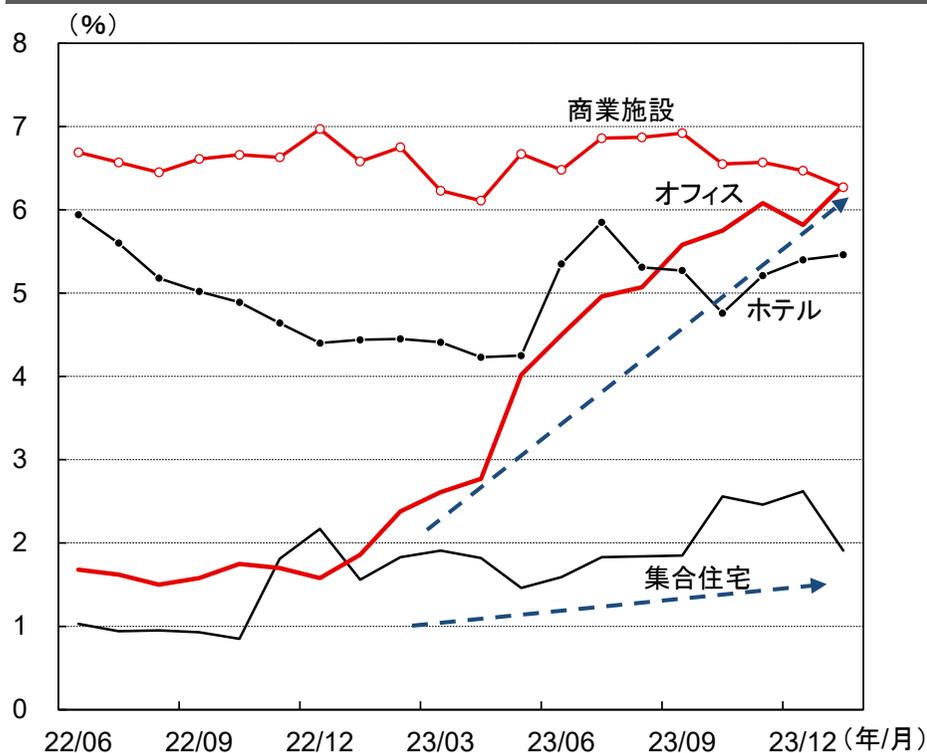
(資料) RCA統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (4) 米国CREローンの動向 ③ 金融システムへの影響

- CMBS^(注)に組み込まれたCREローンの延滞率をみると、オフィス向けが、空室率の悪化等を反映して昨年より急速に上昇。また、集合住宅についても、収益性が悪化する中で延滞率が緩やかながらも上昇傾向にある。
- 米銀上位100行をみると、貸出に占める集合住宅向けのCREローン比率が顕著に高いのは、NYCB等のごく一部。オフィス等の非農地・非住宅向けのCREローンの比率は、多くの銀行で高い水準にあるが、中堅・中小銀行が中心(大手行は低位)。
- 現時点では信用不安が金融システム全体に波及する可能性は高くないとみられるものの、オフィスを中心に商業用不動産のファンダメンタルズが中期的に停滞すると想定されるなか、中堅・中小規模の個別行ベースでは、今後も、経営不安の高まりが散発的に発生するリスクがある点には注意が必要。

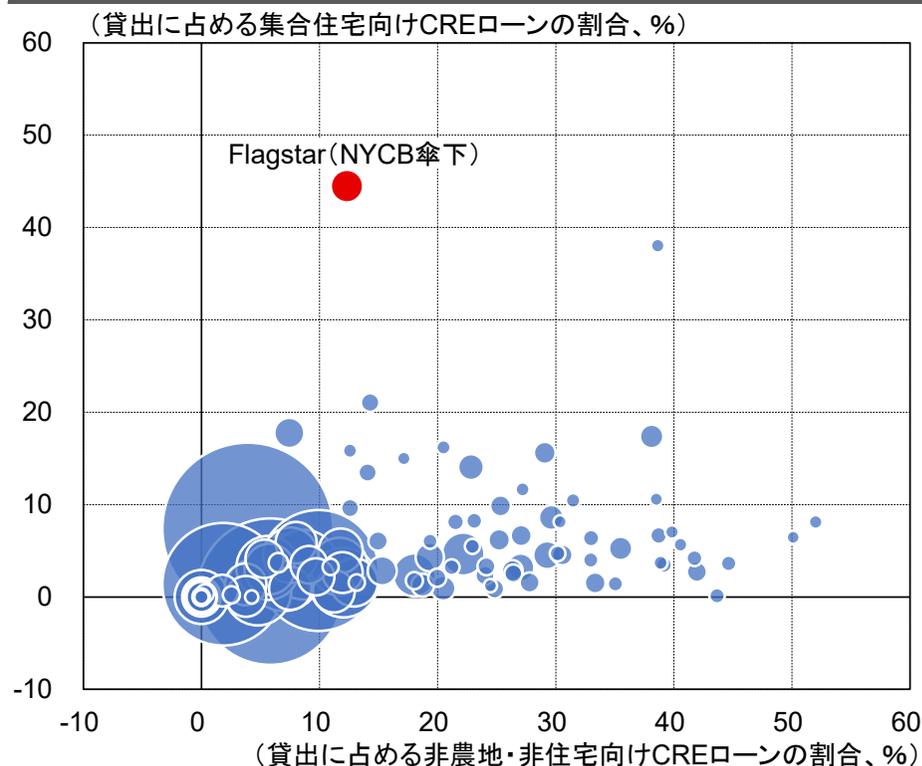
(注)CMBSは商業用不動産を担保とするCREローン証券。CREローンは商業用不動産向けローン。

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

米銀総資産上位100行の貸出に占めるCREローンの割合



(注)2023年7-9月期決算時点。バブルの大きさは各行の総資産規模を表す。

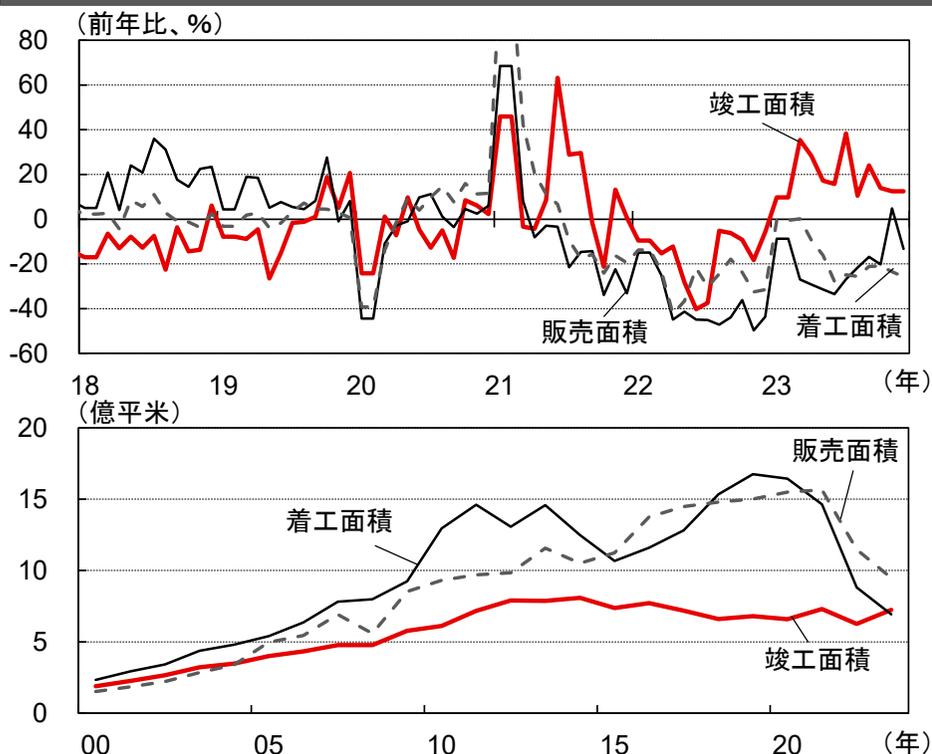
(資料) FDIC統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (5) 中国不動産市場 ① 足元の不動産市況と開発業者業況

- 中国不動産市場は2020年の規制強化を切欠とする低迷が継続。足元の販売・着工面積はピークの半分程度に減少。一方、竣工面積は前年を上回って推移しており、政府の「保交楼」^(注)政策の効果から一定の引き渡しが進んでいることが示唆される。
- 大手不動産デベロッパーの業況をみると、売上高は回復傾向にある一方、純利益は2021年に部分的なデフォルトとなった恒大集団をはじめ、多くが赤字転落乃至大幅減益となっており、マイクロデータも市況悪化を反映。
- 従来からバブルの傾向があったことを踏まえれば、今後も不動産市場の一定程度の調整は止むを得ない状況。政府による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。

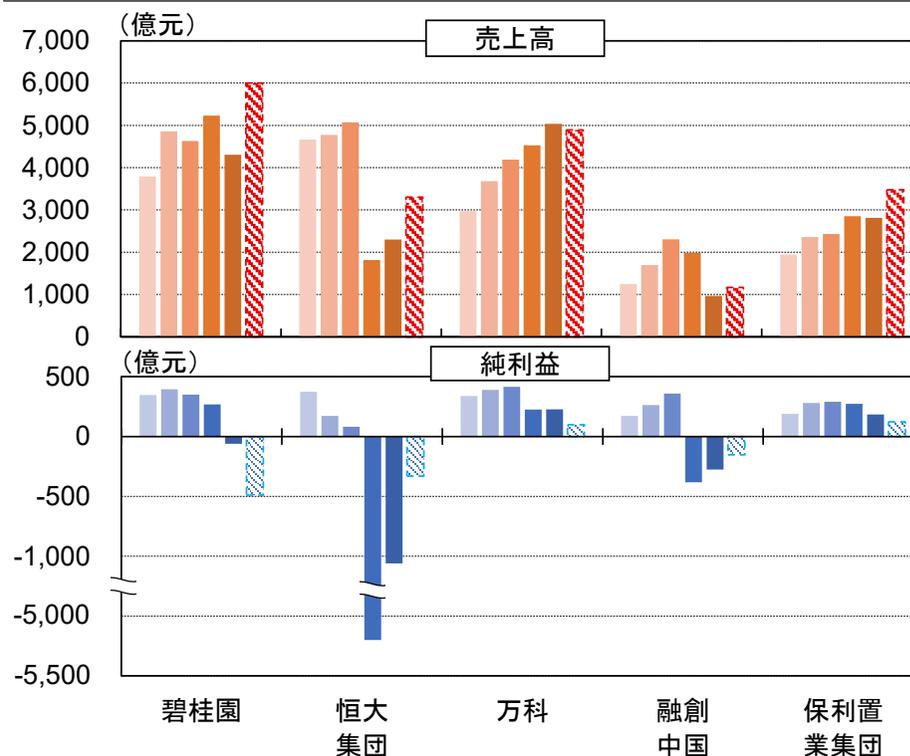
(注) 不動産開発企業の資金繰り難により、建設の中断等がみられる不動産プロジェクトに対し、政府が資金注入等を行うことで購入者への引き渡しを保証する政策

中国の住宅関連指標の推移



(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

2020年の国内販売面積上位5社の売上と利益の推移

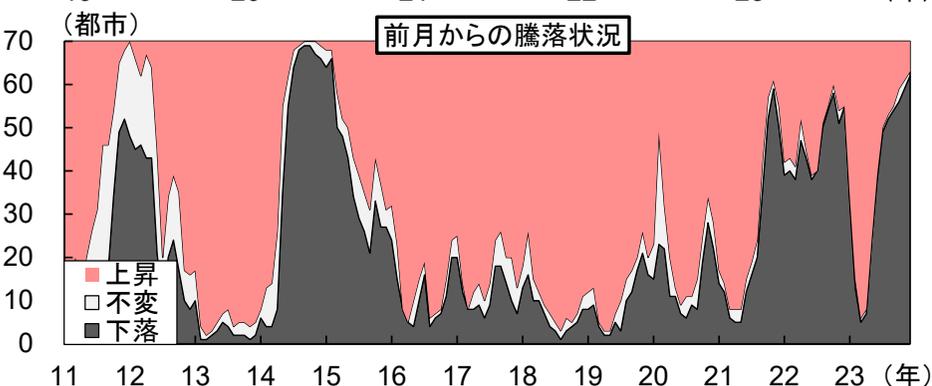
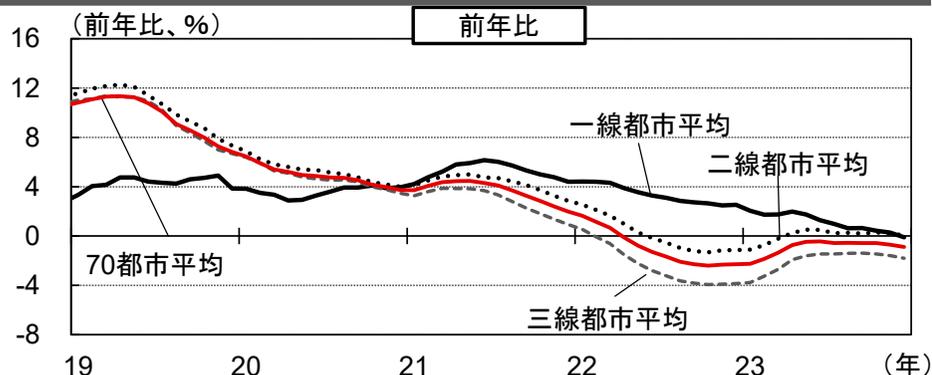


(注) グラフは2018年からの推移。2023年については下半期も上半期同様の成長率と仮定して算出。
(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (5) 中国不動産市場 ②不動産価格

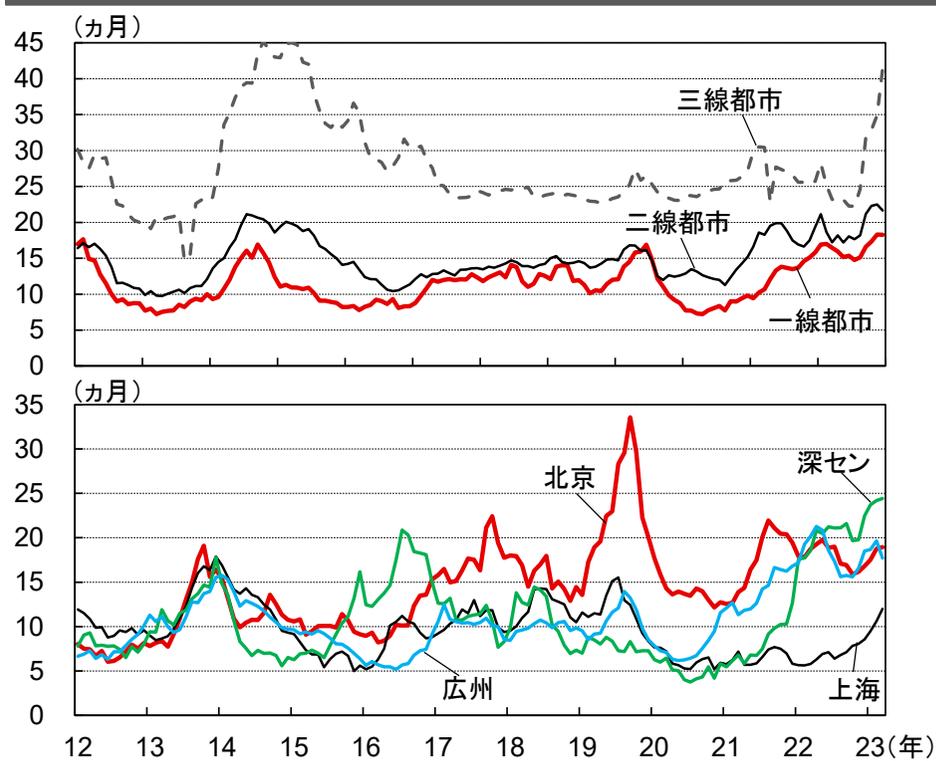
- 不動産価格は政府の価格コントロールもあり、販売面積等の落ち込み度合いに比して統計上の下落幅は限定的。
- 但し、70都市平均での前年割れが約2年続いているほか、前月比で価格が下落した都市は昨年12月時点で70都市中62都市に拡大。特に地方都市(三線都市)での市況悪化が顕著だが、足元、これまで比較的安定的であった北京や上海などの一線都市でも不動産価格が前年割れとなっている。
- 不動産の在庫消化期間をみると、一線都市の水準は他の都市に比べれば短いものの、過去最高水準に。都市別にみても、深センをはじめとして各地で在庫消化期間は長期化しており、価格低下圧力が高まる地域が広がりを見せている。

中国の不動産価格の推移



(資料) 中国人民銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の在庫消化期間の推移



(注) 在庫消化期間=現在の在庫量/直近6カ月の月平均成約量。

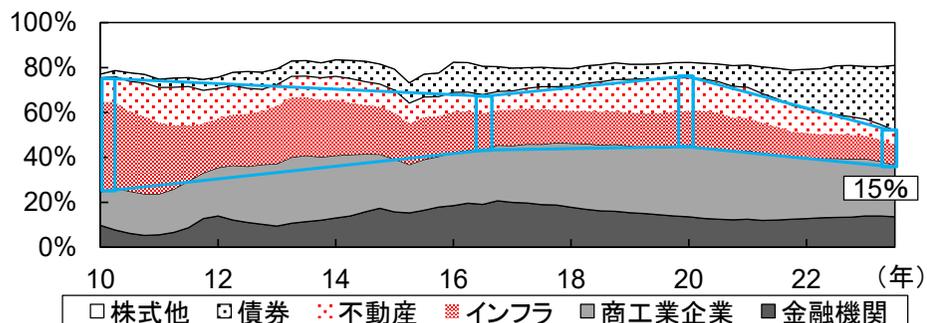
(資料) 中国人民銀行統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (5) 中国不動産市場 ③シャドーバンキング

- 大手資産運用会社である中植企業集団は1月、破産を申請。同社は比較的リスクの高い先(不動産等)を投資先とする信託商品を販売していたが、不動産市況の悪化等を背景に昨年には一部商品でデフォルトが発生、経営危機が高まっていた。
- 中国では預金金利の低さもあり、従来から高利回り商品へのニーズが強い。近年は縮小傾向であるが、高利回り商品(注)の規模は40兆元に達する。こうした資金は銀行貸出以外の市場への資金供給の原資となっており、シャドーバンキングと呼ばれる。
- 銀行部門の健全性を踏まえれば、シャドーバンキングの動揺が即座に大規模な金融危機に発展する可能性は高くない。但し、不動産など投資対象の収益性が低下する中、今後もデフォルトや破綻などが散発的に続く可能性がある。企業側の資金調達により難しくなっていくことや、投資家側の資産減少が消費抑制に繋がることを通じて、景気を下振れさせるリスクには要留意。

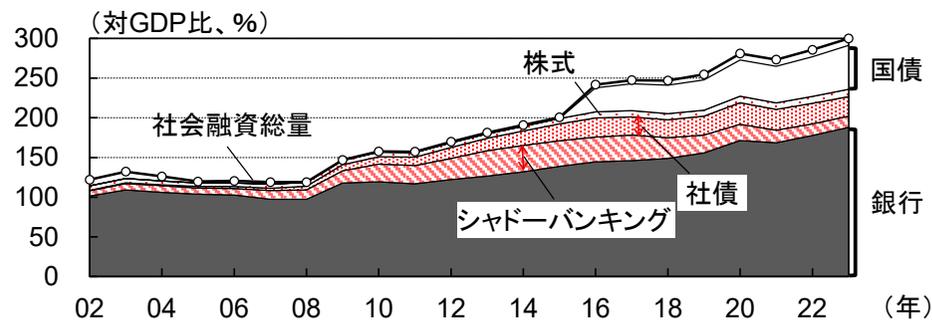
(注)ここでは富裕層向けの信託商品と一般の投資家も購入可能な理財商品の合計。

信託商品の投資先の推移



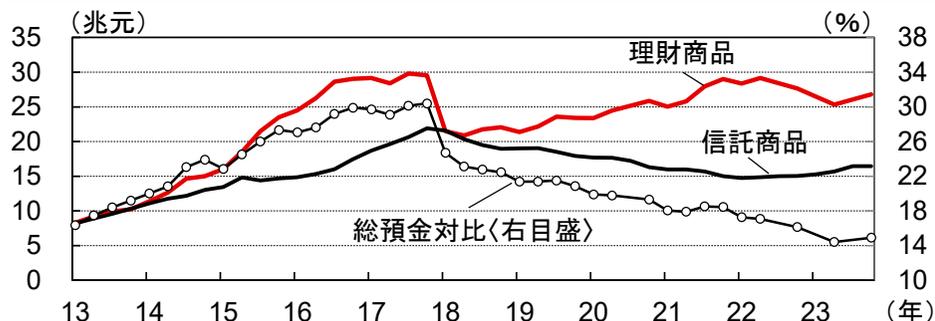
(資料)中国信託業協会より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の社会融資総量の推移



(資料)中国人民銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の理財商品、信託商品残高の推移



(注)総預金対比=(理財商品+信託商品)/総預金。

(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

中国の銀行部門の不良債権比率と自己資本比率の推移



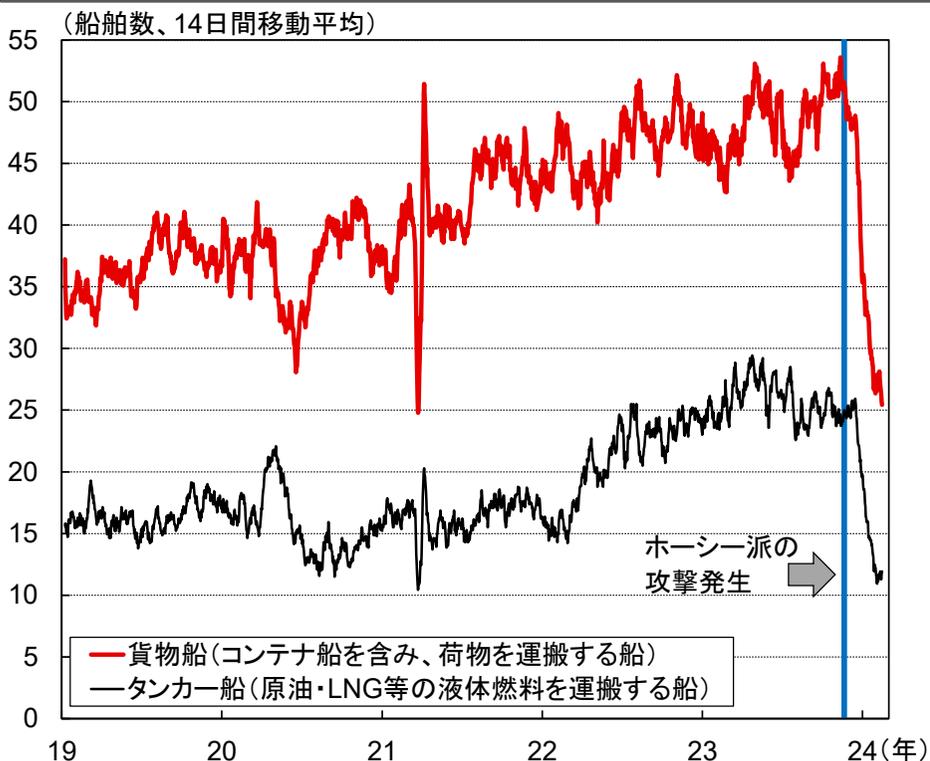
(注)『関注類』は不良債権には分類されないが、懸念の高い債権(=要注意債権)。

(資料)中国金融監督管理総局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (6) 紅海における物流混乱の影響

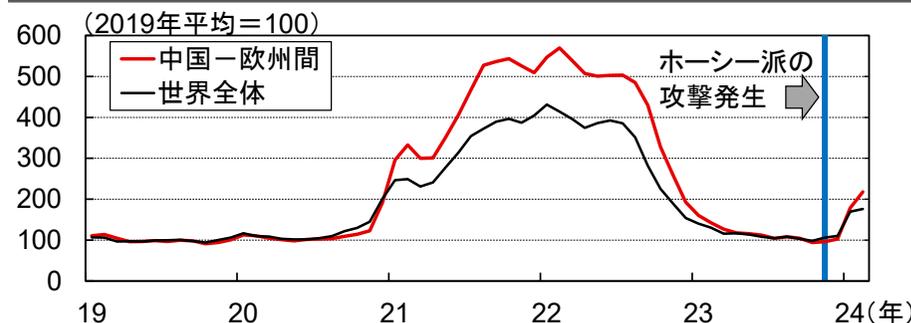
- 昨年末より、イエメンのホーシー派がイスラエルによるガザ侵攻停止を求め、スエズ運河・紅海を航行する船舶を攻撃。本件の影響を受け、スエズ経由の海上輸送は2月下旬時点で昨年11月比55%減少するなど、物流面でも混乱が生じている状況。
- スエズ運河を通る船舶は欧州⇄アジア間、中東⇄欧州間の割合が高く、原油・天然ガス・穀物・金属鉱石、工業製品等を輸送。足元、多くの海運企業がスエズ運河・紅海を迂回し、喜望峯経由のルートに変更する中、中欧間のコンテナ船運賃は攻撃前比約230%に上昇しており、輸送コスト上昇に伴う物価への影響が懸念される。
- 現時点では、エネルギー価格急騰も伴って世界的に物流コストが上昇した2021年以降(注)とは状況が異なっており、物価への影響は限定的(スエズ運河経由の海上輸送量シェアは世界全体の約1割)。但し、紛争が地域全体に広がる場合等には、エネルギー価格上昇や影響の波及・累積を通じ、欧州を中心としたインフレの上振れリスクとなり得る点に注意。
(注)IMFは21年の物流逼迫に伴う輸送コスト上昇の影響につき、世界の20%の運賃上昇は1年後のインフレ率を約0.15%ポイント押し上げた試算。

スエズ運河を通過する船舶数の推移



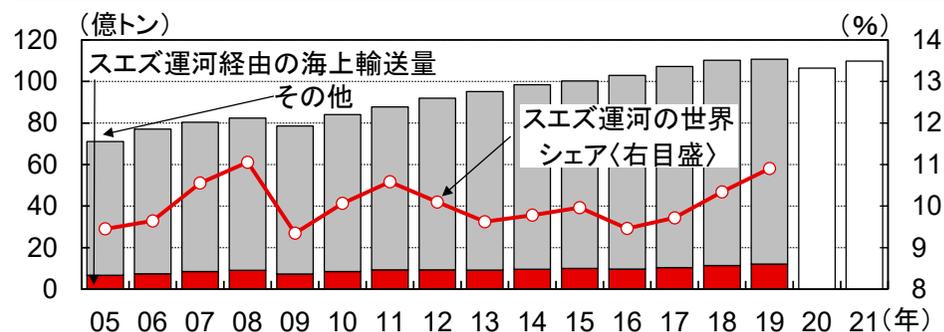
(資料)IMFより三菱UFJ銀行経済調査室作成

コンテナ船運賃の推移



(資料)Bloomberg、CCFIより三菱UFJ銀行経済調査室作成

世界の海上輸送量の推移

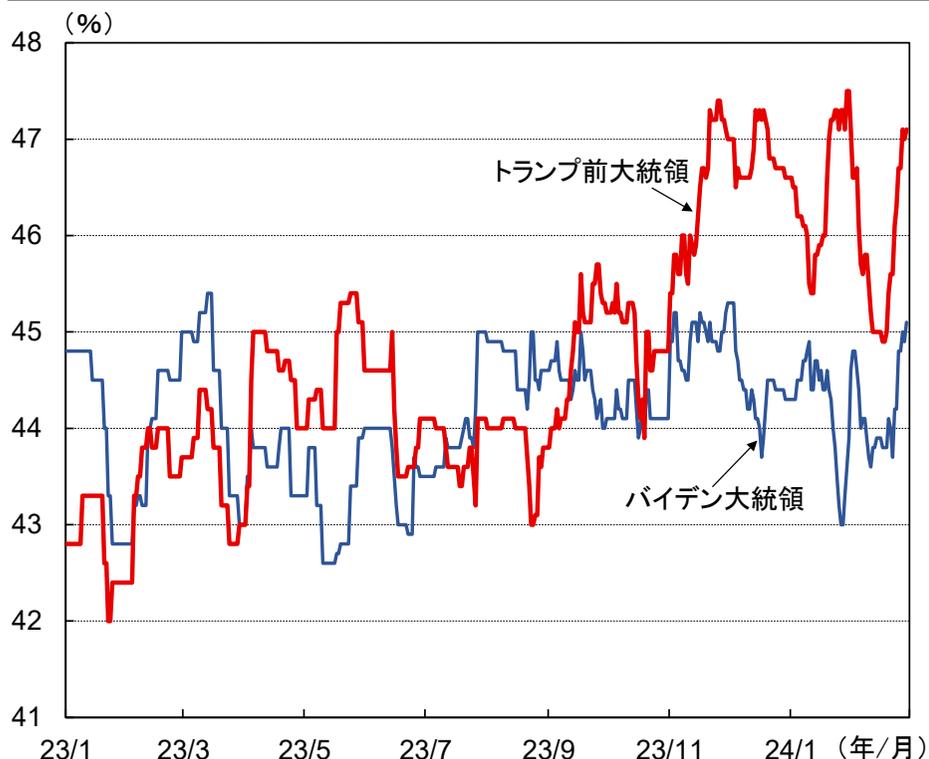


(資料)UNCTAD、スエズ運河IR資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (7) 米国大統領選挙

- トランプ前大統領は共和党の党员集会・予備選挙で勝利を重ねており、同氏を巡る裁判手続きの不透明感はあるものの、大統領選挙はバイデン大統領とトランプ前大統領の間で競われる可能性が高まっている。両氏の対決を想定した世論調査では、トランプ前大統領が現時点ではやや優勢ながら、景気動向や裁判等の情勢次第で結果が変わり得る状況。
- 同盟国との連携を重視するバイデン大統領に対し、米国第一主義を掲げるトランプ前大統領は、ウクライナ支援の縮小や輸入品への原則10%の関税賦課を主張。同氏の下で対中デカップリングの動きが再加速する可能性にも要警戒。
- 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、石油・天然ガスの生産支援を志向する等、既存の脱炭素政策が見直される可能性が高い。

バイデン大統領対トランプ前大統領を想定した世論調査の支持率



(資料) RealClearPoliticsより三菱UFJ銀行経済調査室作成

トランプ前大統領の主要政策への姿勢

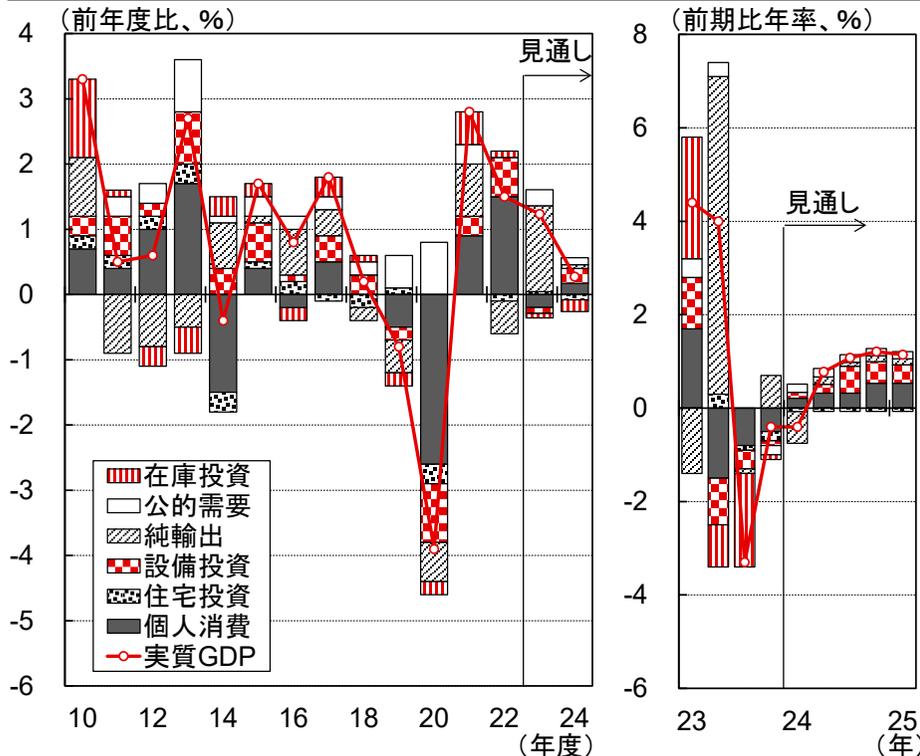
ウクライナ・ガザ情勢	<ul style="list-style-type: none"> ・ウクライナへの支援縮小・打ち切り、停戦の働きかけ ・NATOへのコミットメント縮小 ・イスラエルによるハマス壊滅を支持
中国	<ul style="list-style-type: none"> ・米国単独での対中規制強化を志向 ・対中強硬・デカップリング(中国の最恵国待遇剥奪、重要な財の輸入を4年間で段階的に廃止、米国企業の対中投資禁止、中国にアウトソースする企業を連邦政府の契約相手から排除)
通商	<ul style="list-style-type: none"> ・保護主義の拡大、2国間関係を重視 ・IPEFから脱退する可能性 ・国内産業保護のため、輸入品に10%の関税を賦課
気候変動	<ul style="list-style-type: none"> ・電気自動車普及を促す大統領令を廃止 ・パリ協定の再脱退、国内原油・天然ガス生産を促進
産業	<ul style="list-style-type: none"> ・供給網強化に向けた既存の支援策を継続
税制	<ul style="list-style-type: none"> ・2025年に失効する個人所得税減税の大半を延長、追加減税実施
移民政策	<ul style="list-style-type: none"> ・不法移民の取り締まり強化、メキシコとの国境管理の厳格化 ・出生地主義に基づく市民権付与の見直し
金融政策	<ul style="list-style-type: none"> ・FRBの金融政策に干渉する可能性 (パウエルFRB議長の再任を拒否する意向)

(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10-12月期の実質GDP成長率(1次速報値)は前期比年率▲0.4%と2四半期連続の減少。サービス輸出が一時的要因により大きく押し上げられたものの、内需は総じて冴えず、物価高や人手不足が重石となって景気は踊り場状態にある。
- 先行き、2024年1-3月期も能登半島地震や一部自動車メーカーの生産停止、前期のサービス輸出の反動等により、マイナス成長になると予想。もっとも、今年後半には実質賃金の改善や先送りされている設備投資が顕在化する形で景気は回復基調を鮮明にするとみる。
- 実質GDP成長率は年度ベースで2023年度に前年度比+1.2%とやや高めの伸びとなるものの、2024年度は同+0.3%へ大きく減速すると予想。

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)

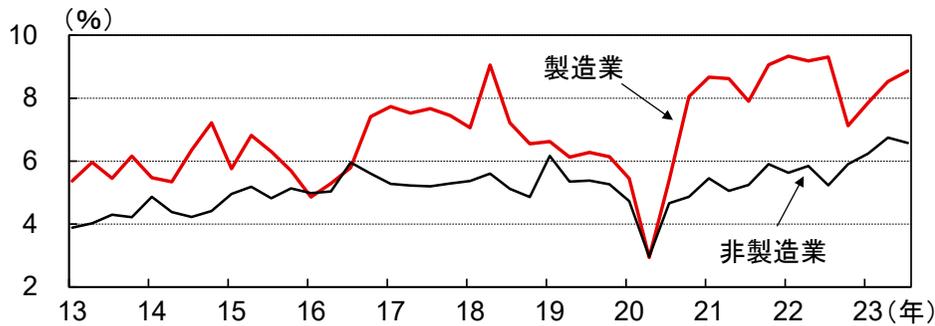
	2021年度 (実績)	2022年度 (実績)	2023年度 (見通し)	2024年度 (見通し)
実質GDP	2.8	1.5	1.2	0.3
個人消費	1.8	2.7	▲ 0.4	0.3
住宅投資	0.1	▲ 3.4	1.3	▲ 2.4
設備投資	1.7	3.4	▲ 0.6	1.4
在庫投資(寄与度)	0.5	0.1	▲ 0.2	▲ 0.1
公的需要	1.2	▲ 0.1	0.9	0.4
純輸出(寄与度)	0.8	▲ 0.5	1.3	0.1
輸出	12.4	4.7	3.8	1.4
輸入	7.2	6.9	▲ 2.8	1.2
名目GDP	2.7	2.3	5.3	1.7
GDPデフレーター	▲ 0.1	0.8	4.0	1.4

(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 企業景況感と実体経済のギャップについて

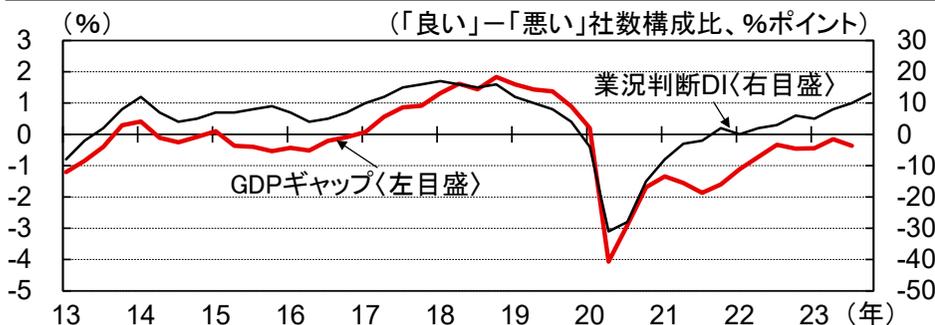
- 米国経済の底堅い推移、円安及びそれに支えられたインバウンド需要の回復等により、企業の利益率は高水準にある。また、インフレ率の上昇やその他の要因(企業のガバナンス改革や生成AIの普及に伴う半導体需要増加への期待等)も相俟って、株価は大きく上昇。
- 他方、可処分所得や個人消費も名目値では増加しているものの、実質値では低迷。昨年のベースアップ率は高水準ながら実際のインフレ率を下回ったこと、家計保有資産に占めるリスク資産の割合も低いことから、外需の回復・円安を起点とした企業収益の改善や株価上昇が、家計所得に十分に波及していない状況。その結果、企業景況感と実体経済のギャップが拡大しているとみられる。
- また、業績が好調な中で企業の設備投資意欲は高いものの、建設業における人手不足の影響などから相応の投資が後ズレしていることも上記のギャップの一因に。

企業の経常利益率の推移(非製造業は金融・保険業除く)



(資料) 内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

GDPギャップと日銀短観・業況判断DI(全規模・全業種)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

家計可処分所得と個人消費の推移

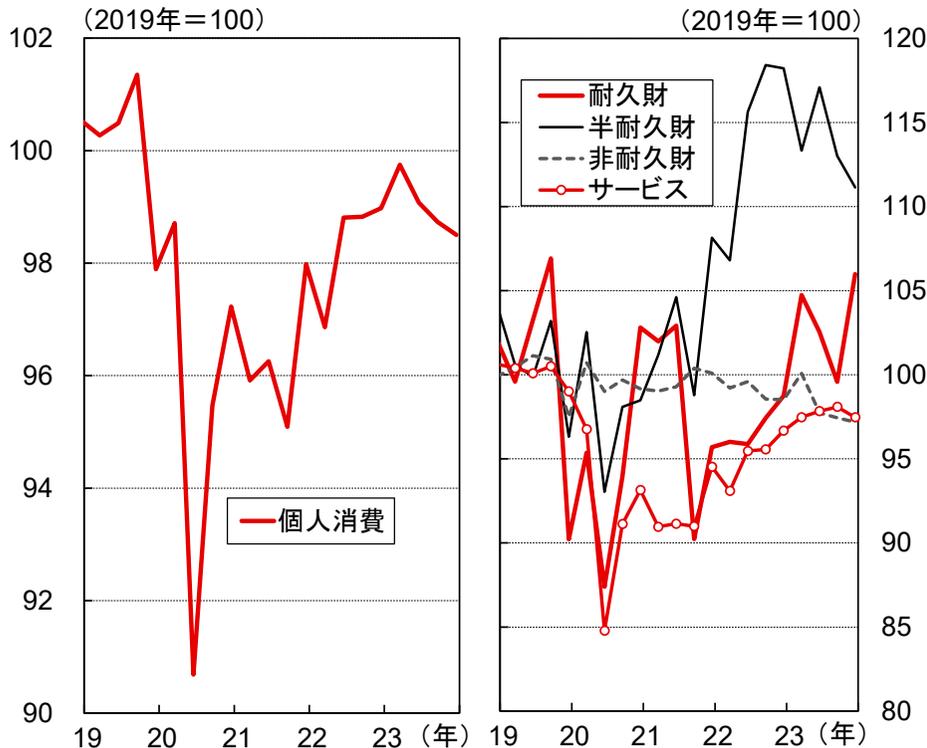


(資料) 内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ③個人消費

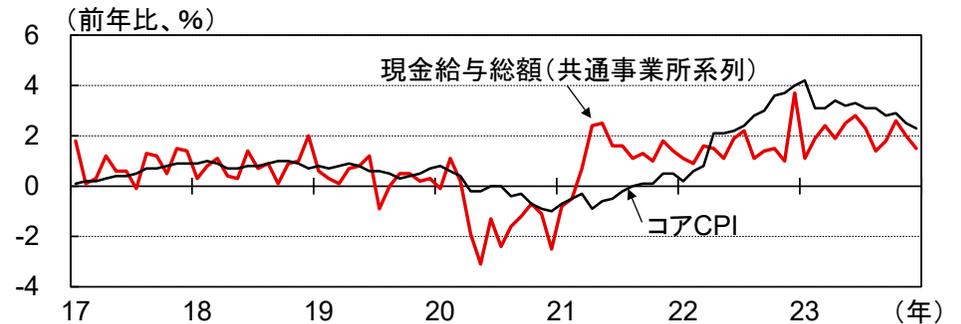
- 昨年10-12月期の個人消費は3四半期連続の減少。名目賃金は今年度のベースアップ率と同じ前年比+2%程度の増加が続いているものの、依然インフレ率を下回っている。
- 貯蓄率は日本でもコロナ禍前の水準を下回って推移しており、超過貯蓄の取り崩しが実質賃金減少の影響を一部相殺。
- もっとも、実質賃金が継続的に増加するまでにはなお時間を要することから、個人消費が明確な回復基調に復するのは今年後半になると予想。

実質個人消費、財・サービス別消費の推移



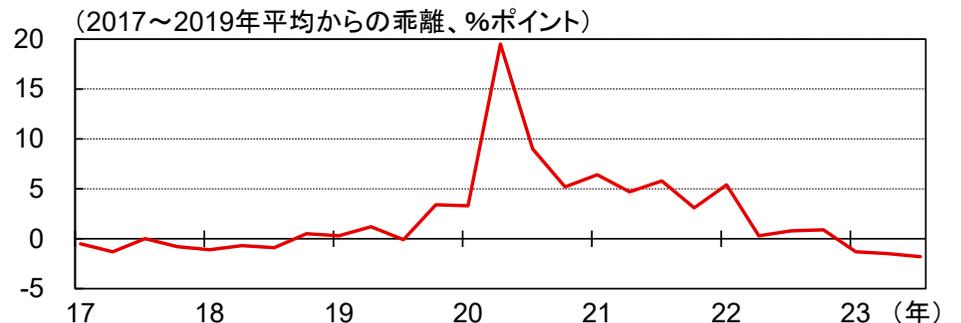
(資料)内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

名目賃金(現金給与総額)とコアCPI(生鮮食品除く消費者物価指数)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

貯蓄率の推移

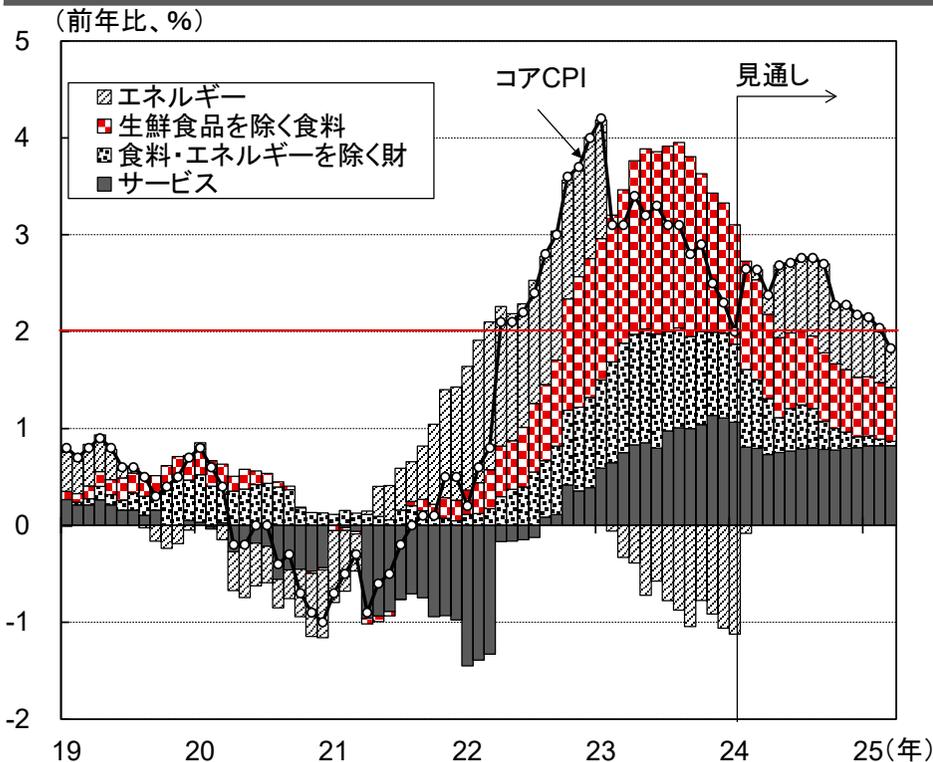


(資料)内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ④物価

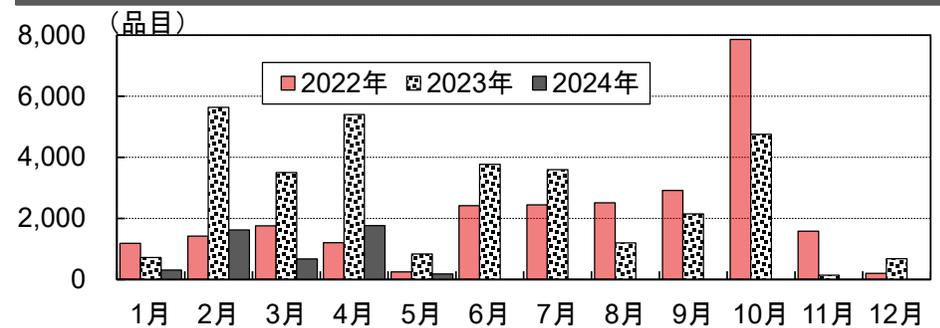
- インフレ率は、食料価格やその他の財価格の伸びが着実に鈍化。政府によるエネルギー価格抑制政策の効果剥落によりインフレ率は一時的に加速するものの、食料やその他の財価格の伸びの鈍化が続くことで、再び減速に転じると予想。
- 他方、サービス価格は一時的要因(宿泊費)による押し上げはあるものの、概ね賃金上昇に見合う形で伸びが加速。今年の春闘では昨年よりも高い賃上げの実現を見込むものの、2%の物価安定目標と整合的な水準は下回り、インフレ率は来年度末にかけて2%を割り込むとみる。

コアCPIの推移



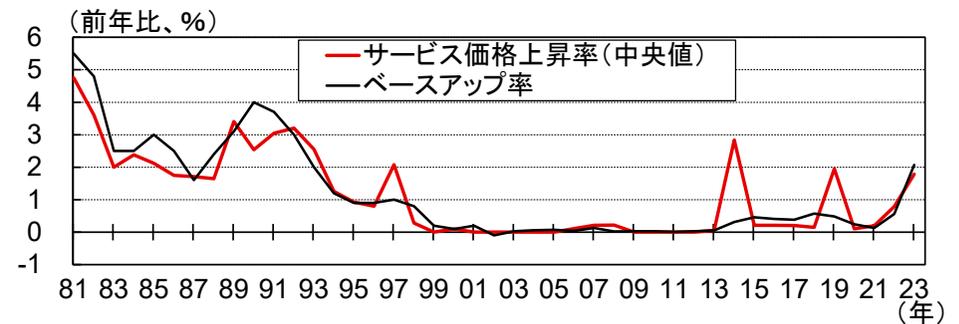
(資料)総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

食品値上げ品目数(2024年1月31日時点での判明分)



(資料)帝国データバンク統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

サービス価格上昇率とペースアップ率の推移

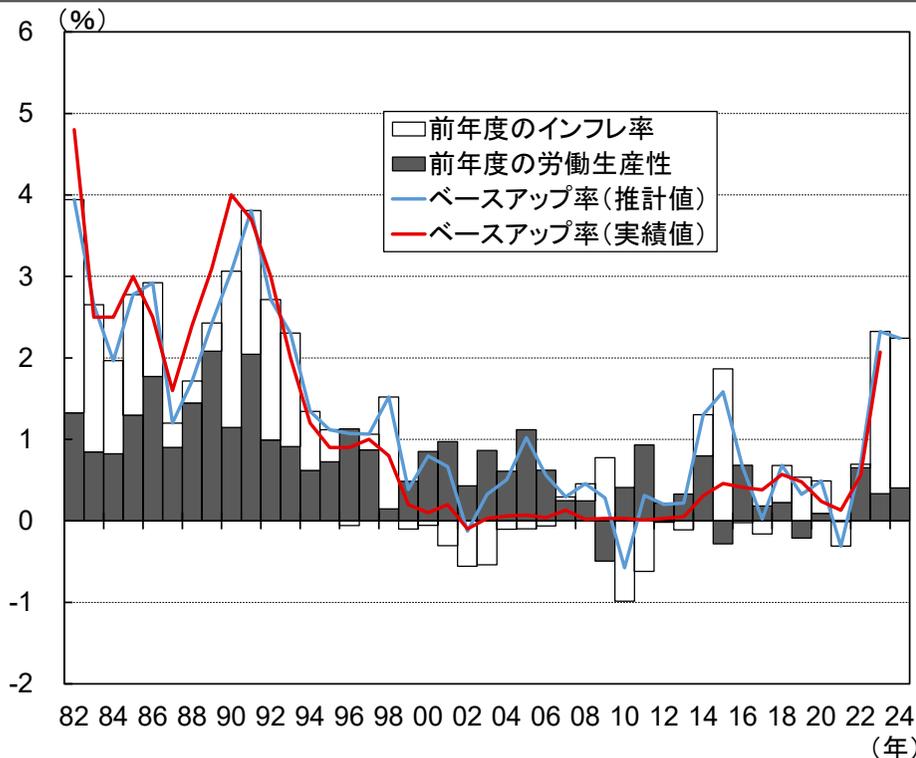


(注)サービス価格上昇率は各年の12月の数値。1997、2014、2019年は消費税の影響を受けている。
(資料)総務省、中央労働委員会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

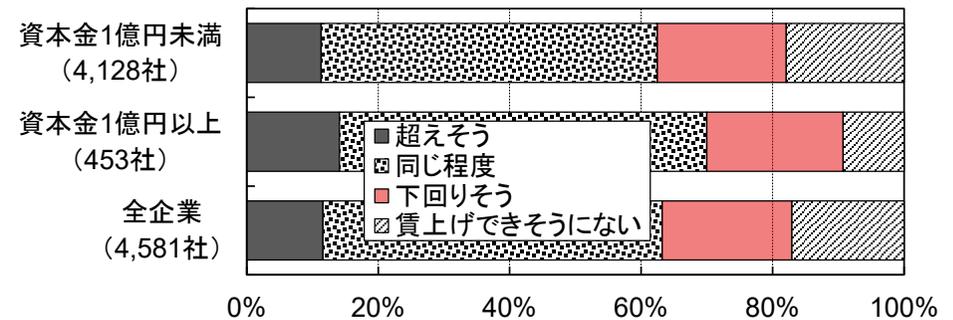
2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ⑤賃金

- 労働生産性とインフレ率の実績は昨年並の賃上げを示唆。更に大企業を中心とした高い賃上げ意欲を踏まえると、今年の春闘では昨年より高い2%台半ばのベースアップ率が見込まれると予想。
- 但し、より広範な調査では今年の賃上げ率が昨年を「超えそう」と回答した企業は1割程度に過ぎず、企業による総人件費の見通しの上昇幅は0.3%ポイント程度。そのため、2%の物価安定目標と統合的な3%程度のベースアップのハードルはなお高いとみる。

ベースアップ率の実績値と推計値の推移

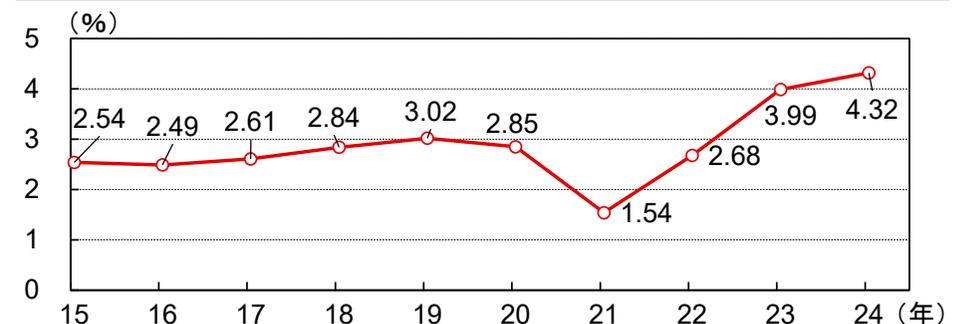


2024年の賃上げ動向(2023年実績との比較)



(資料) 東京商工リサーチ統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

企業による総人件費の見通しの推移



(注) 各年1月の調査。
(資料) 帝国データバンク統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(注) インフレ率は消費者物価(除く生鮮食品)。2024年の『前年度のインフレ率』は当室による見通し、『前年度の労働生産性』は2023年10-12月期までの前年比の平均。ベースアップ率(実績値)は、2022年まで中央労働委員会、2023年は日本労働組合総連合会の公表値。

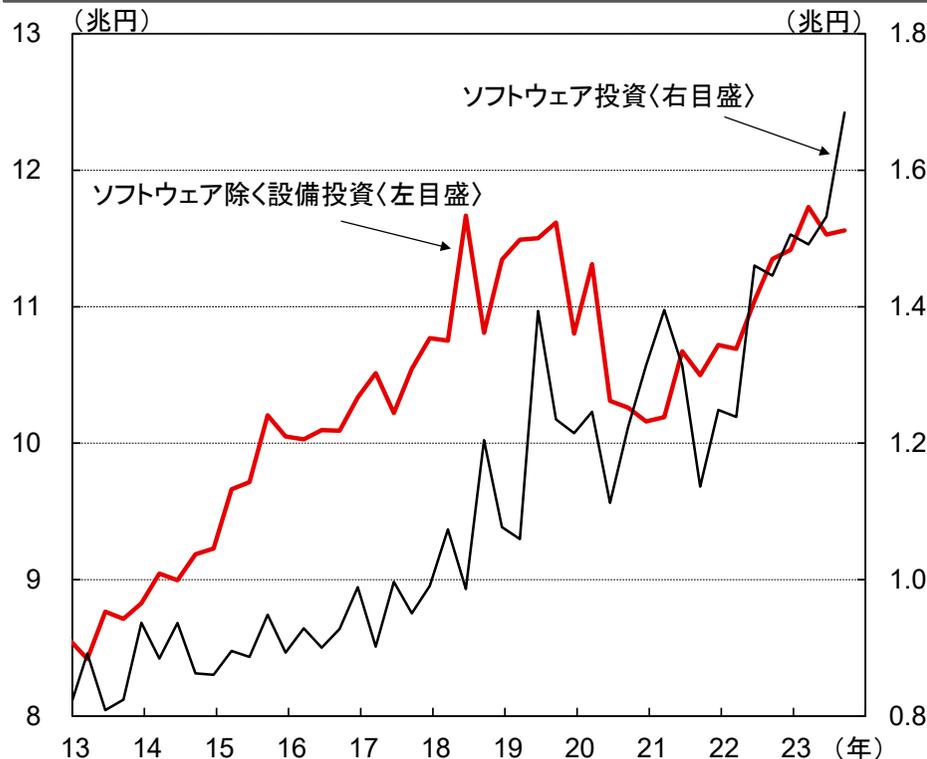
ベースアップ率の推計式は以下の通り。係数はどちらも、1%有意。
ベースアップ率 = $0.38 \times \text{前年度の労働生産性変化率} + 0.66 \times \text{前年度のインフレ率}$

(資料) 中央労働委員会、日本労働組合総連合会、内閣府、厚生労働省、総務省統計統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ⑥設備投資 (a) 概況

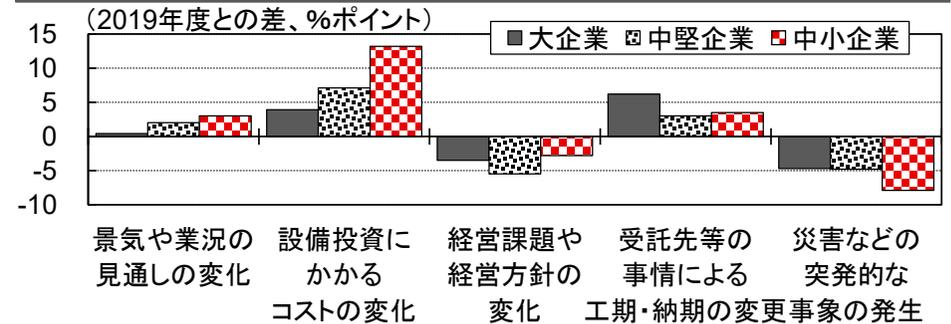
- 好調な企業業績と旺盛な設備投資意欲にも拘わらず、実際の設備投資はソフトウェア以外は伸び悩み。
- 昨年度に設備投資を下振れさせた供給制約の問題のうち、部品・原材料不足は概ね解消したとみられる一方、投資財価格の上昇が緩やかながらも続いたことや内外経済の減速(懸念)が設備投資を先送りさせている可能性がある。

企業(除く金融・保険業)の設備投資の推移



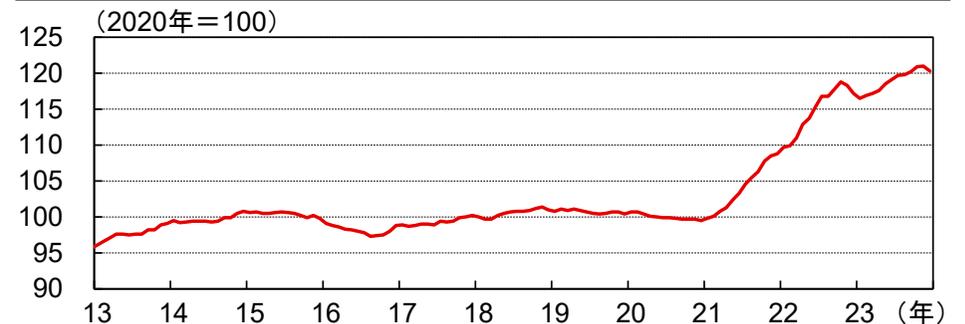
(資料) 財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

設備投資計画(方針)と実績見込みとの乖離の理由(2022年度)



(資料) 帝国データバンク統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

投資財価格の推移

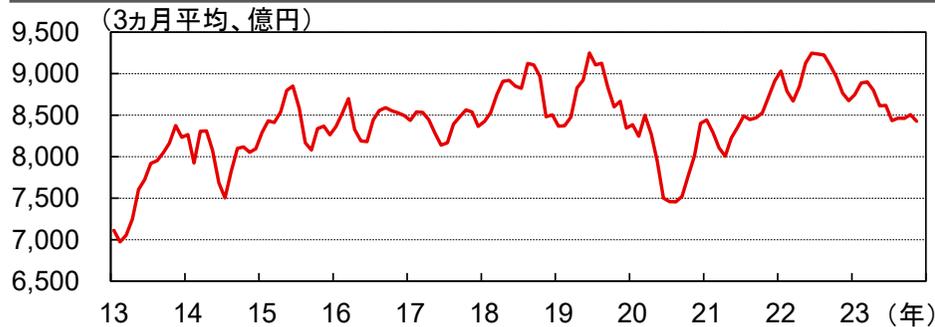


(資料) 日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ⑥設備投資 (b) 形態別

- 機械投資の先行指標である機械受注は足踏み状態。足元では、情報通信機械(製造業)の投資需要低迷が顕著。半導体サイクルは既に底打ちしているものの、設備投資への波及にはラグが存在することから、情報通信機械による機械投資が回復に転じるのは今年後半になると予想。
- (住居以外の)建物・構築物投資の先行指標である工事費予定額は増加に転じているものの、建設業は非製造業のなかでもとりわけ人手不足の状況にあり、投資の顕在化は緩やかなペースになるとみる。

機械受注(民需除く船舶・電力)の推移



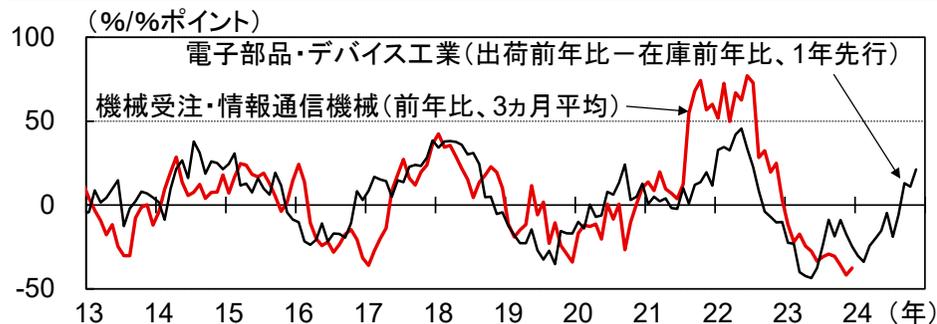
(資料)内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

建築工事出来高と建築工事費費予定額の推移



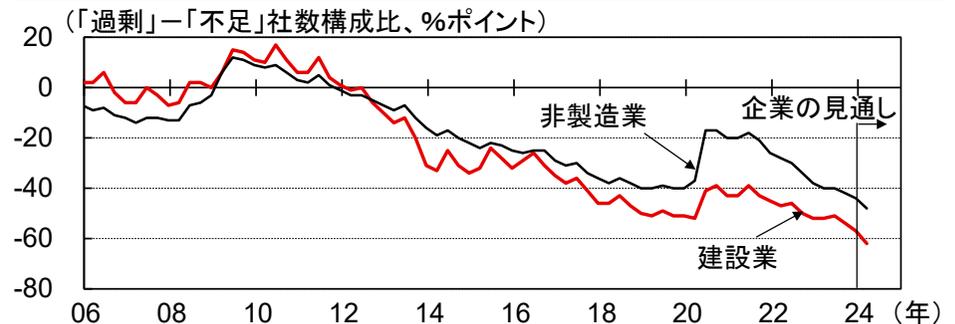
(資料)日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

情報通信機械製造業からの機械受注とIT関連財の出荷・在庫バランスの推移



(資料)内閣府、経済産業省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

日銀短観の雇用人員判断DI(全規模)の推移



(資料)日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ⑦金融政策

- 1月の金融政策決定会合後に公表された展望レポートでは物価見通しが実現する確度が「引き続き、少しずつ高まっている」と評価。また、記者会見では植田総裁が各政策手段の正常化方針に言及し、更なる金融政策正常化が視野に入りつつあることを示唆。
- 4月にはマイナス金利の解除を始め、各政策手段の正常化が行われると予想。植田総裁も政策正常化の過程で「不連続性」が発生しないことを重視している点を踏まえれば、長期金利の上昇幅が限定的となるよう、一定の国債購入は続くとみる。
- 先行き、日本では更なる金融政策正常化、米国では利下げが行われる下、ドル円相場は緩やかながらも円高が進むと予想。

1月会合後の総裁記者会見の内容

YCC	短期金利	<ul style="list-style-type: none"> ➢ マイナス金利を解除するとき、その後の金利の経路についても考慮したうえで解除するかという、それは当然そういうことになるかと思う。そこも含めて深刻なあるいは大きな不連続性が発生するような政策運営は、現在みている経済の姿からすると、避けられるのではないかというふうにみている。 ➢ マイナス金利を解除するということになったとしても、きわめて緩和的な金融環境が当面続くといえる。
	長期金利	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 長期国債の買いオペについても、出口の前後で大きな不連続性が発生するということにならないように金融政策を運営したい。
オーバーシュート型コミットメント		
リスク性資産買入れ		<ul style="list-style-type: none"> ➢ (ETF購入は)2%の達成が見通せる状況になった時点で、買っちゃったものを売るという話ではないが、引き続き買うかどうかについて検討することにはなる。

日本の金利とドル円相場の推移と見通し



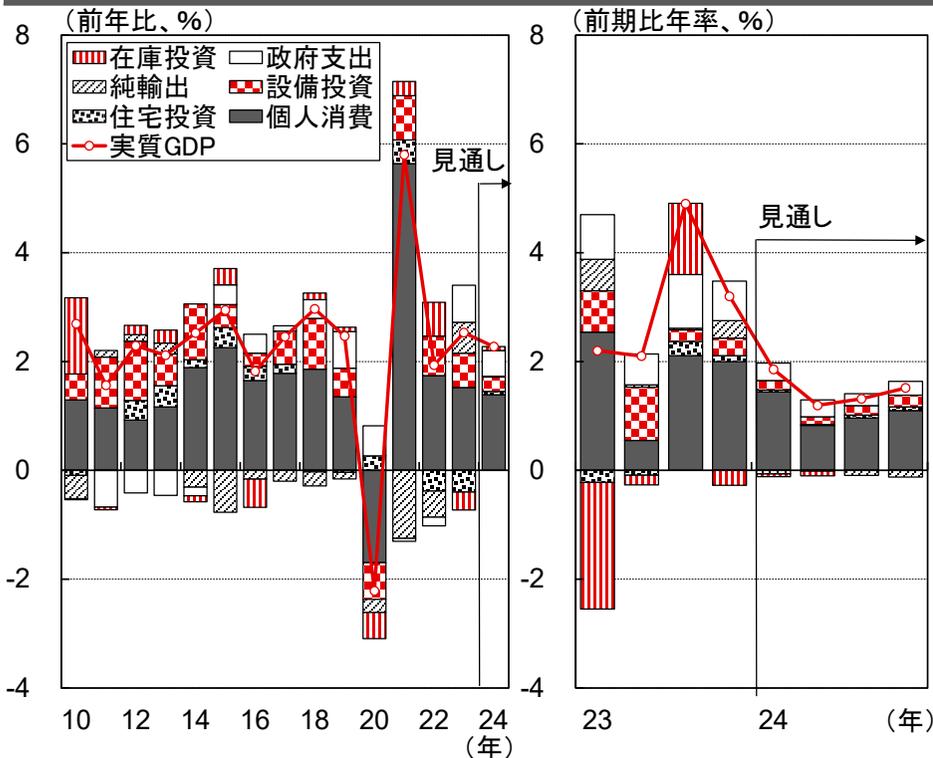
(資料)日本銀行より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(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

- 2023年10-12月期の実質GDP成長率(2次速報値)は前期比年率+3.2%と前期(同+4.9%)から減速も、潜在成長率を上回る成長ペースを維持。「個人消費」が同+3.0%(前期:同+3.1%)と引き続き堅調を維持。
- 先行き、企業部門で顕在化しつつある高金利や融資基準厳格化の影響が一段と強まるとともに、家計の超過貯蓄の払底や信用状況の悪化が個人消費の下押しとなり、2024年半ばにかけて景気は減速に向かう見通し。もっとも、底堅い労働市場やインフレ鈍化が下支えとなって景気の大規模な悪化は回避する見込み。
- インフレ鈍化の進展を受けて、FRBは2024年半ばに利下げを開始すると予想。その後も労働需給の逼迫が続く中、年内は緩やかな利下げペースとなる見通し。実質GDP成長率は2024年に前年比+2.3%と予想。

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)

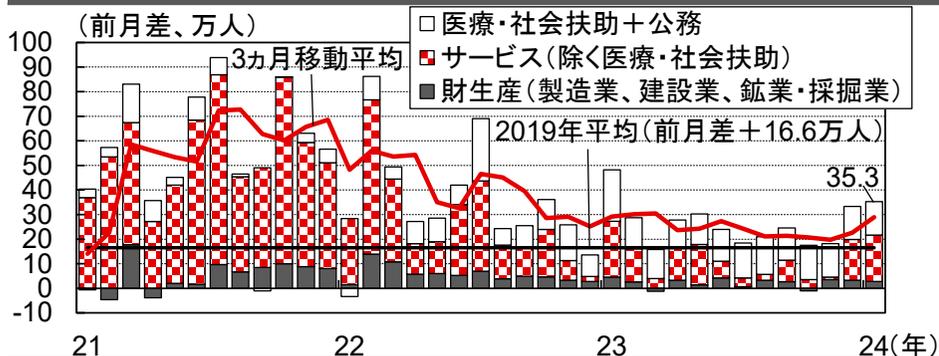
	(前年比, %)		
	2022年 (実績)	2023年 (実績)	2024年 (見通し)
実質GDP	1.9	2.5	2.3
個人消費	2.5	2.2	2.0
住宅投資	▲ 9.0	▲ 10.6	1.9
設備投資	5.2	4.4	1.8
在庫投資(寄与度)	0.6	▲ 0.3	0.1
政府支出	▲ 0.9	4.0	2.8
純輸出(寄与度)	▲ 0.5	0.6	0.0
輸出	7.0	2.7	2.1
輸入	8.6	▲ 1.6	1.4
名目GDP	9.1	6.3	4.5

(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

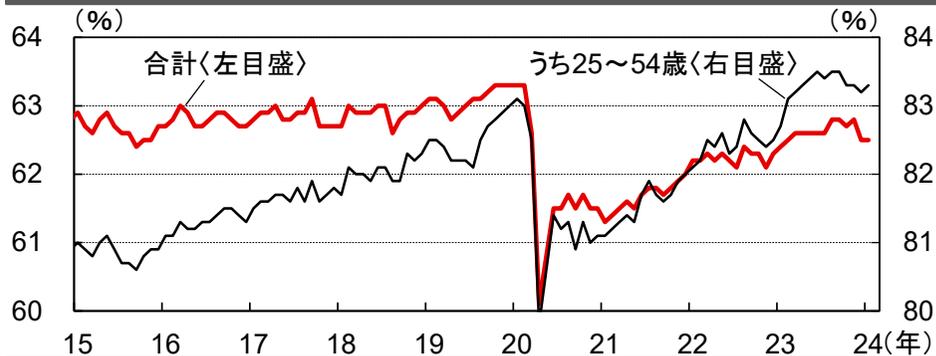
2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ②労働市場

- 1月の非農業部門雇用者数は前月差+35.3万人と幅広い業種で増加し、3か月移動平均でもパンデミック前(2019年)の平均を上回って推移。また、1月の失業率は3.7%と歴史的な低水準が続いており、労働市場は堅調を維持。
- 労働需要の強さを示す求人件数は減少基調が継続。一方、労働供給面では、移民増加や女性の労働参加拡大によってプライムエイジ層(25~54歳)の労働参加率がパンデミック前を上回る水準まで上昇。このため、パンデミックによって拡大した労働需要と労働供給のギャップは、昨年にかけて大きく縮小(2022年末:約550万人→2023年末:約280万人)。
- もっとも、労働参加率は足元頭打ちとなっており、高齢化等の構造的な要因から、労働供給の急速な回復は今後見込みづらい。先行き、FRBによる利下げ開始後も景気抑制的な政策金利水準が当面維持され、労働需要の抑制が続くとみられるものの、労働供給の緩和は引き続き緩やかなペースとなり、失業率が大幅に上昇する展開は回避する見通し。

非農業部門雇用者数の推移



労働参加率の推移



失業率及び求人件数の推移



労働需要と労働供給の推移



(資料)米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

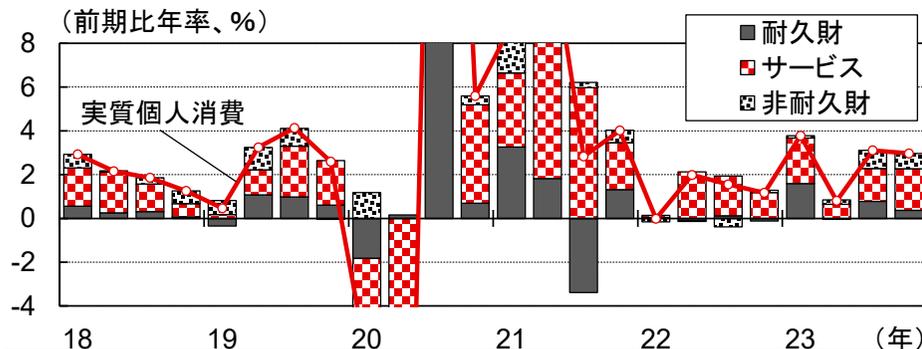
(注)労働需要=雇用者数+求人件数、労働供給=労働力人口(雇用者数+失業者数)。

(資料)米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

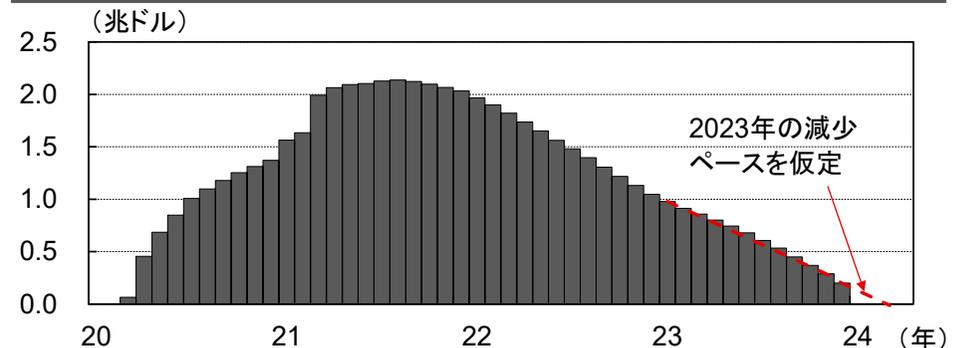
2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ③ 個人消費 (a) 現状

- 昨年10-12月期の実質個人消費は前期比年率+3.0%。内訳をみると、耐久財(同+3.2%)、非耐久財(同+3.3%)、サービス(同+2.8%)といずれも堅調に推移。この背景には、堅調な労働市場や株価上昇による資産効果に加え、インフレ鈍化に伴い昨年より実質賃金の伸びがプラス転化していることがあげられる。
- また、パンデミックによって累積した家計の超過貯蓄の取り崩しが個人消費の押し上げに寄与しているほか、消費者信用残高は足元まで高い伸びを示しており、クレジットカードによる借入増加も旺盛な個人消費の背景にあるとみられる。

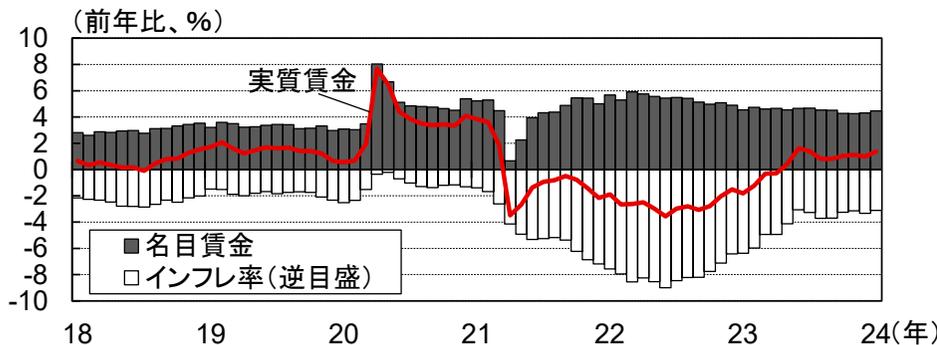
実質個人消費の推移



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(リボルビング)の推移



(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

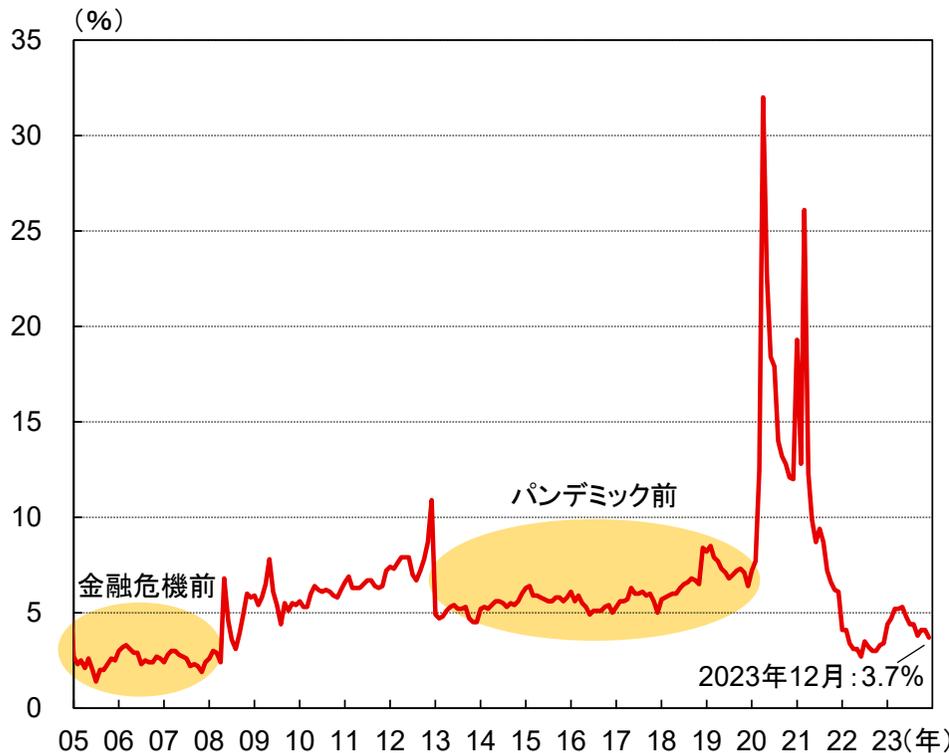
(注)家計の累積超過貯蓄は2016年3月～2020年2月のトレンドの貯蓄が続くと想定して算出。

(資料)サンフランシスコ連銀資料、FRB統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ③ 個人消費 (b) 先行き

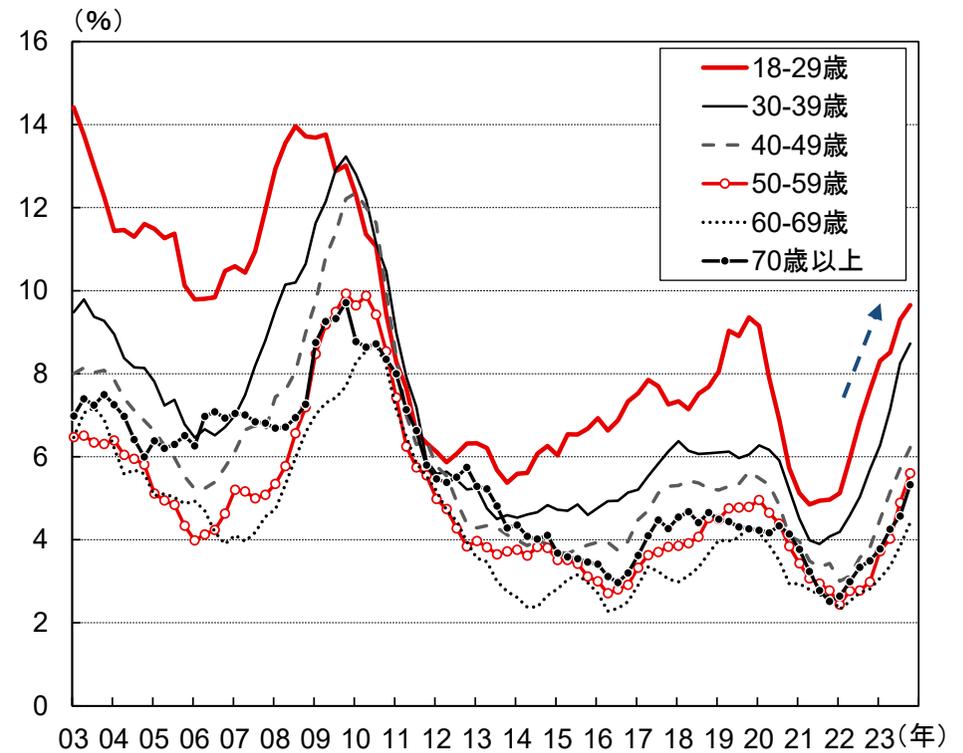
- 家計の貯蓄率(可処分所得のうち消費せずに貯蓄に回す割合)をみると、2023年12月に3.7%とパンデミック前の水準を大幅に下回り、金融危機前の水準近くまで低下。この背景にある家計の超過貯蓄は今春には払底すると見込まれ、個人消費の押し上げ効果は今後剥落する見通し。
- また、家計向けローンのうち、クレジットカードローンの新規延滞率が急上昇しており、特に若年層が顕著に悪化。昨年秋の学生ローンの返済再開と相俟って、家計の信用状況の悪化が個人消費の下押しとなろう。
- このため、個人消費は今後減速すると見込まれる。もっとも、底堅い労働市場やインフレ鈍化が下支えとなり、個人消費の大幅な落ち込みは回避する見通し。

家計の貯蓄率の推移



(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

クレジットカードの新規延滞率(90日以上延滞)の推移(年齢別)



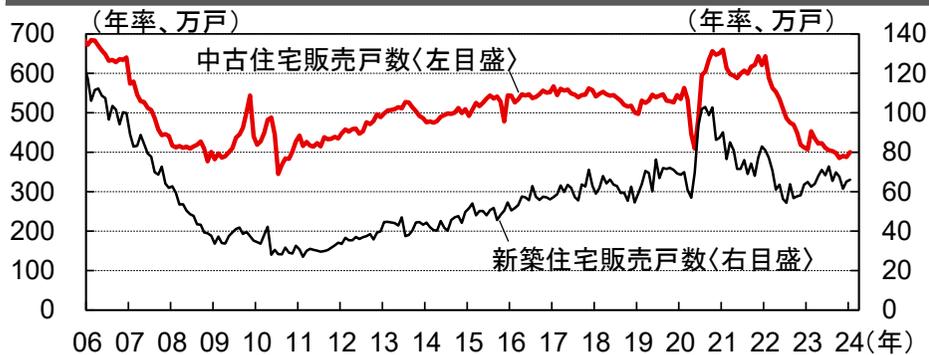
(注) 前期の貸出残高のうち新たに90日以上延滞債権に移行した割合。

(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住宅投資・設備投資

- 昨年10-12月期の住宅投資は、前期比年率+2.9%と前期から減速も2四半期連続で増加。回復基調にあった新築住宅の需要は足元やや失速も、中古住宅の販売戸数は底打ちの兆し。但し、住宅ローン金利は依然として高水準であり、住宅ローン申請指数の持ち直しの動きも鈍いことから、先行き住宅投資の回復は緩やかなものに止まる見通し。
- 昨年10-12月期の設備投資は、前期比年率+2.4%と前期から加速。もともと、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、今後の機械投資の低迷を示唆。高金利や融資基準厳格化の影響が企業部門では顕在化しつつあるほか、大統領選挙を巡る政策の不確実性等から、設備投資は減速感が強まる見通し。

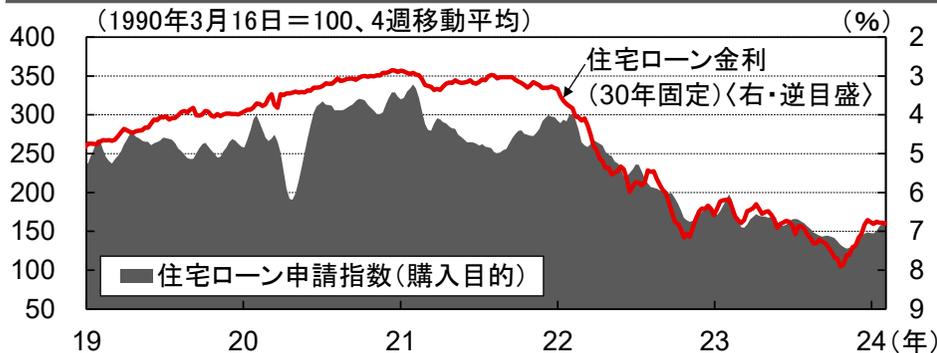
住宅販売戸数の推移



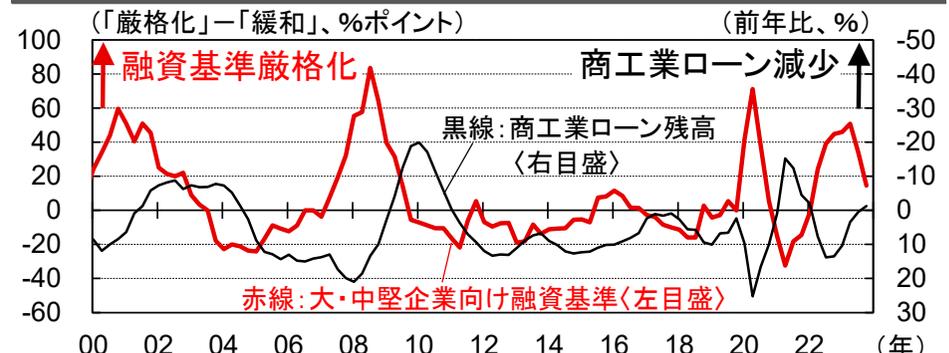
資本財受注と実質設備投資の推移



住宅ローン申請指数と住宅ローン金利の推移



資本財受注と実質設備投資の推移



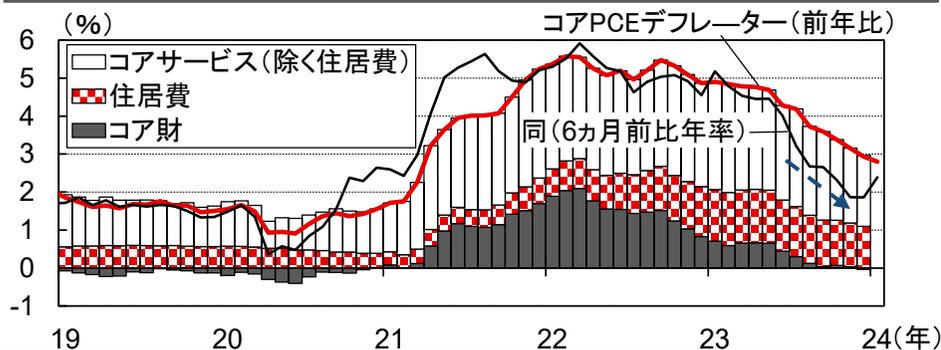
(資料) 米国商務省、全米不動産協会、米抵当銀行協会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料) 米国商務省、FRB統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

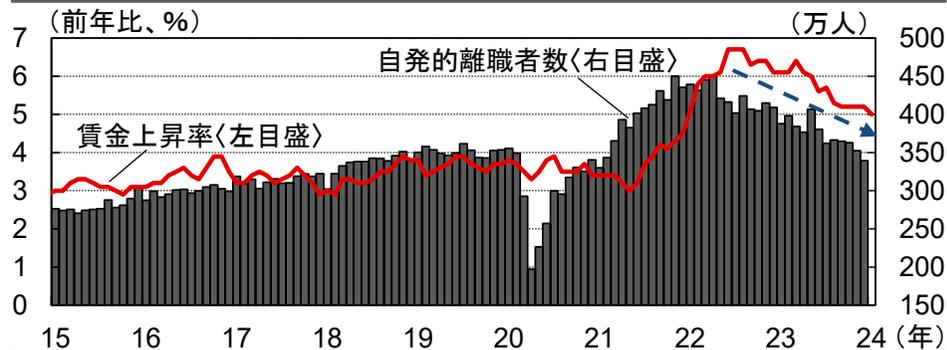
2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ⑤物価

- FRBが重視するPCEデフレーターは2023年12月に前年比+2.6%、コア指数は同+2.9%と2%台まで低下。一方、より足元の動きを示す6ヵ月前比では、コア指数は2023年12月に年率+1.9%と急速に伸びが低下した後、2024年1月は同+2%台半ばまで伸びが加速 (FRB推計)。1月は住居費に加えて、振れの大きい一部のサービス価格が加速。
- サービスのうち住居費は、3ヵ月前比や6ヵ月前比では伸びが加速しており、前年比の伸びも今後高止まる可能性が高い。一方、住居費を除くサービス価格との相関が大きい賃金の伸びは、パンデミック前と比べて依然高いものの鈍化傾向が継続。賃金上昇率に先行する自発的離職者数はパンデミック前の水準まで減少しており、賃金の伸びも更なる鈍化が見込まれる。
- 先行き、住居費のウェイトが大きい消費者物価指数の鈍化ペースはより緩やかとなる一方、PCEデフレーターは住居費を除くサービス価格の鈍化が続き、2024年半ばに前年比+2%近くまで低下する見通し。

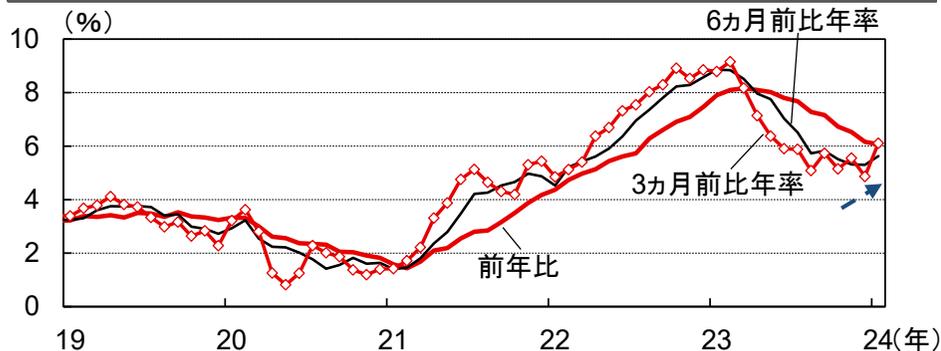
コアPCEデフレーターの推移



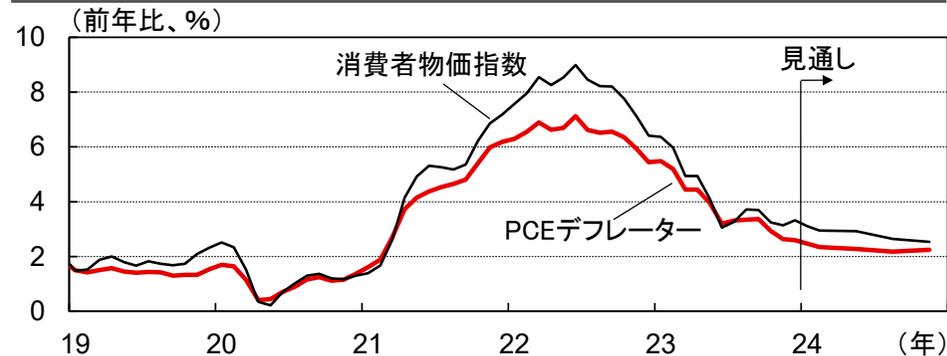
賃金上昇率及び自発的離職者数の推移



住居費(消費者物価指数)の推移



PCEデフレーター及び消費者物価指数の推移



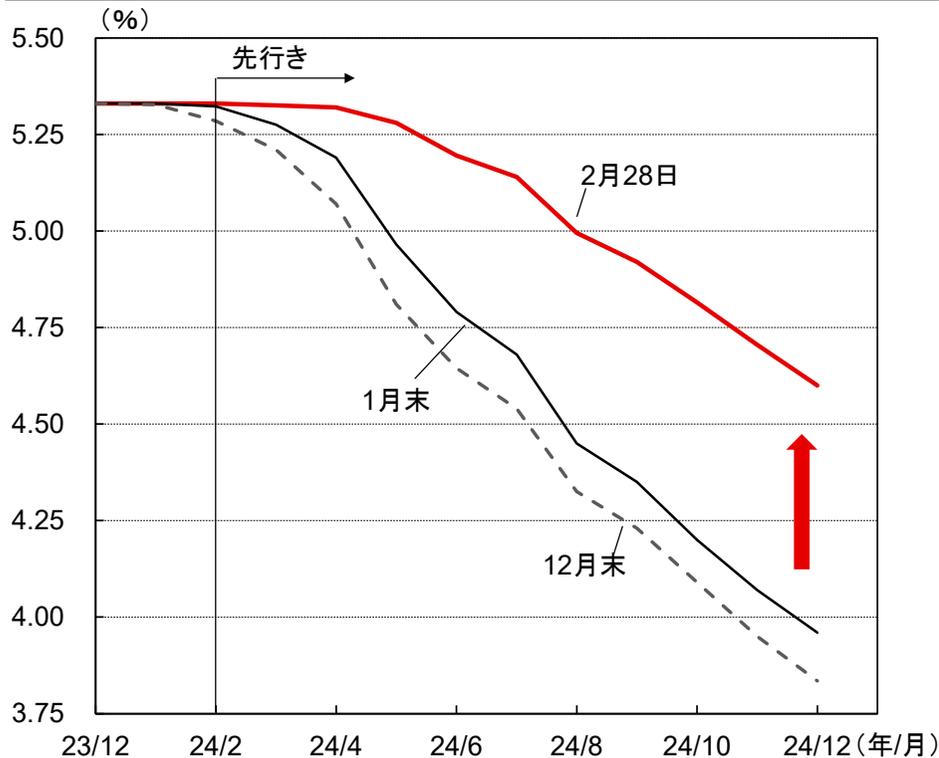
(注) 2024年1月のコアPCEデフレーターはFRBスタッフ推計(2月22日FBR講演資料)。
(資料) 米国商務省、労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(注) 賃金上昇率は時給(中央値)、3ヵ月移動平均。
(資料) 米国商務省、労働省、アトランタ連銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ⑥金利

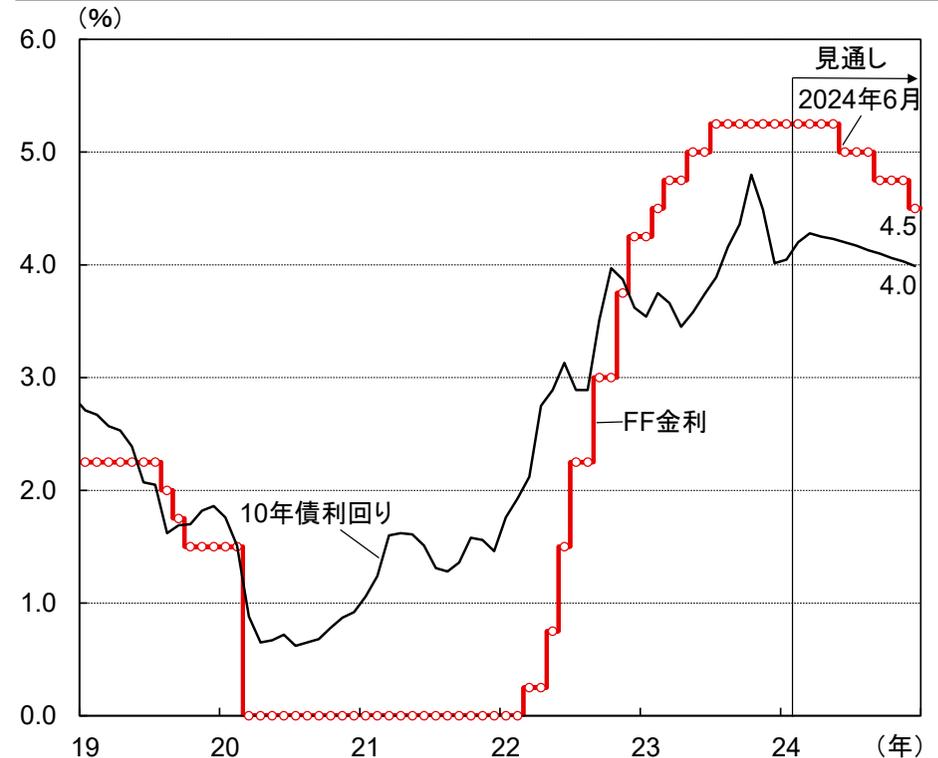
- 1月のFOMCでは政策金利据え置きを決定するとともに、利上げ局面がピークに達した可能性が高いことが示された。また、インフレ鈍化の進展を歓迎する一方、堅調な景気が続く中で、利下げは「インフレ率が持続的に2%に向かっていくとのより大きな確信」を得られるまで開始せず、慎重に判断する意向を示した。
- 先行き、政策金利は当面据え置かれた後、PCEデフレーターが前年比+2%近くまで低下する2024年半ばに利下げを開始すると予想。その後も労働需給の逼迫が続く中、年内の利下げは緩やかなペースとなる見通し。
- 長期金利は、昨年末にかけて急速に低下した後、足元では早期利下げ観測が後退して再び上昇。先行き、利下げを織り込んで低下基調で推移するものの、利下げは緩やかなペースになると見込まれるとともに、財政悪化等の懸念が金利上昇要因として意識され、年末も4%前後で推移すると予想。

FF金利先物市場における政策金利の織り込み



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

FF金利及び10年債利回りの推移と見通し

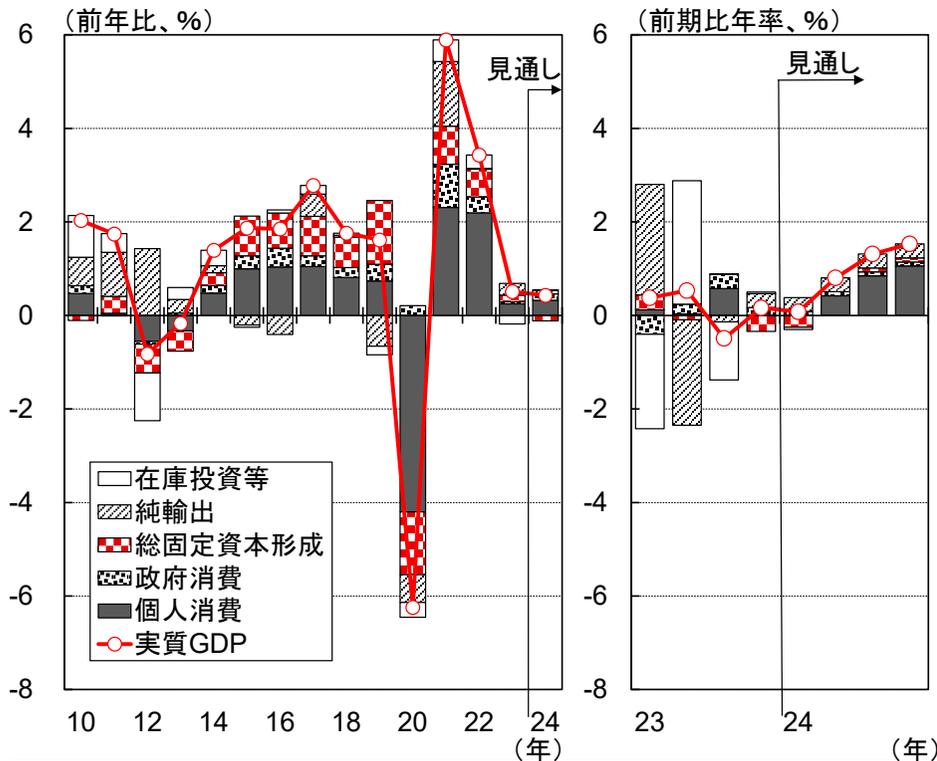


(注) FF金利は誘導目標レンジの下限。
(資料) FRB統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ①ユーロ圏 (a) 概況

- ユーロ圏の2023年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.2%と略横ばい。総合ベースのインフレ率が2%台半ばまで低下し個人消費への下押し圧力は徐々に和らぐ一方、欧州中央銀行(ECB)の利上げの影響で総固定資本形成が低迷。
- 足元で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今後緩やかに鈍化が進み、インフレ率も緩やかな低下が続く見通し。そのため、実質所得の更なる増加を背景に個人消費は持ち直しが続く予想。
- もっとも、利上げの累積効果等から総固定資本形成は弱含みが続き、2024年の実質GDP成長率は前年比+0.4%と昨年同様の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)



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 10-12	23年			22年 実績	23年 実績	24年 見通し	
		1-3	4-6	7-9	10-12			
ユーロ圏	▲0.4	0.4	0.5	▲0.5	0.2	3.4	0.5	0.4
ドイツ	▲1.6	0.4	0.1	▲0.0	▲1.1	1.8	▲0.3	0.2
フランス	▲0.2	0.2	2.7	▲0.1	▲0.1	2.5	0.9	0.7
イタリア	▲1.0	2.2	▲1.4	0.4	0.7	3.7	0.7	0.5
英国	0.4	0.9	0.0	▲0.5	▲1.4	4.3	0.1	0.3

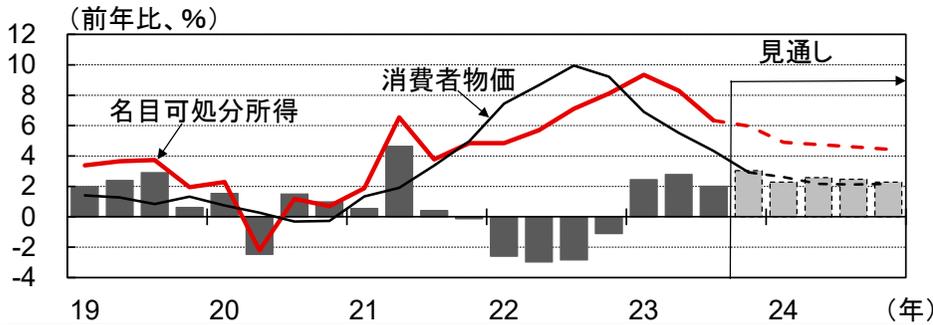
(注) 昨年10-12月期の内訳は当室による見込み値。
(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(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

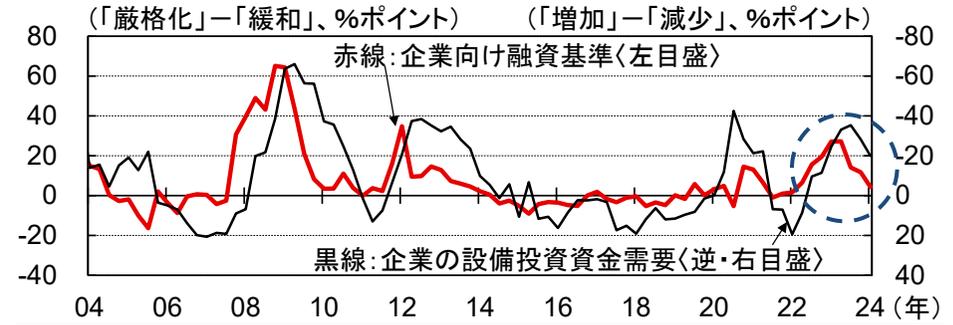
- ユーロ圏では、インフレ率が低下する中、労働需給が依然タイトであることを背景に名目可処分所得の高い伸びが続いており、実質可処分所得はプラスで推移。足元財消費の弱含みは続いているものの、所得が持ち直す中、実質サービス消費は緩やかな拡大が継続。先行き、財消費も早晚持ち直し、個人消費は家計の実質的な購買力の増加に合わせて回復を続ける見通し。
- 欧州中央銀行(ECB)による利上げの累積的な効果から、ユーロ圏金融機関の融資基準は厳格化し、企業の設備投資資金需要も減少が継続。設備投資の先行指標である設備稼働率も低下が続いており、先行き、総固定資本形成は弱含みが続き、持ち直しに転じるのはECBが利下げに転じる今年第2四半期以降と予想。

ユーロ圏の可処分所得と消費者物価の推移と見通し



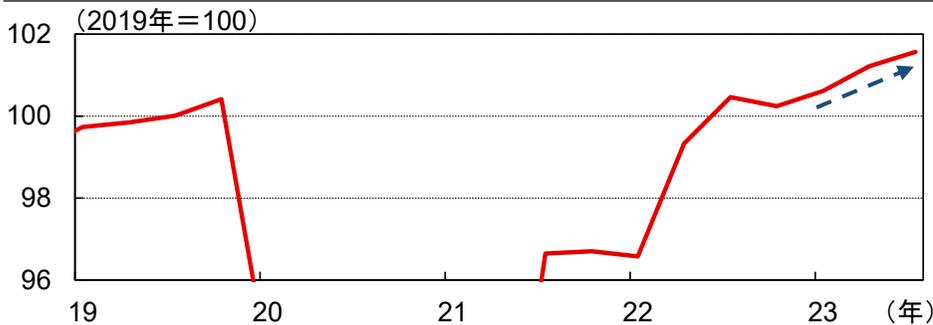
(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏金融機関の融資基準と企業の設備投資資金需要の推移



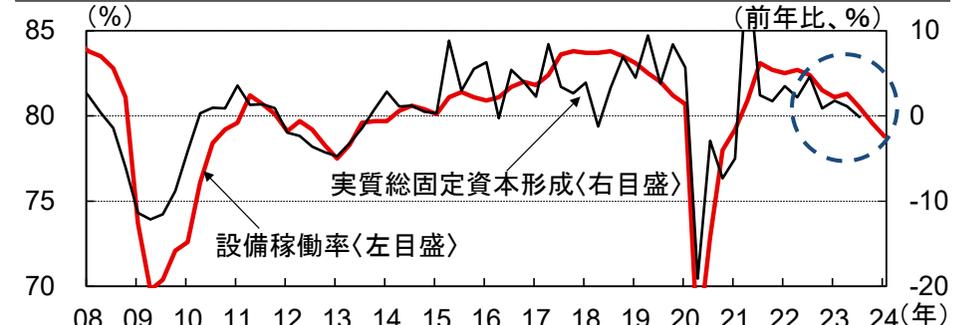
(資料) 欧州中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

独仏伊の実質サービス消費の推移



(資料) 欧州委員会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の設備稼働率と実質総固定資本形成の推移

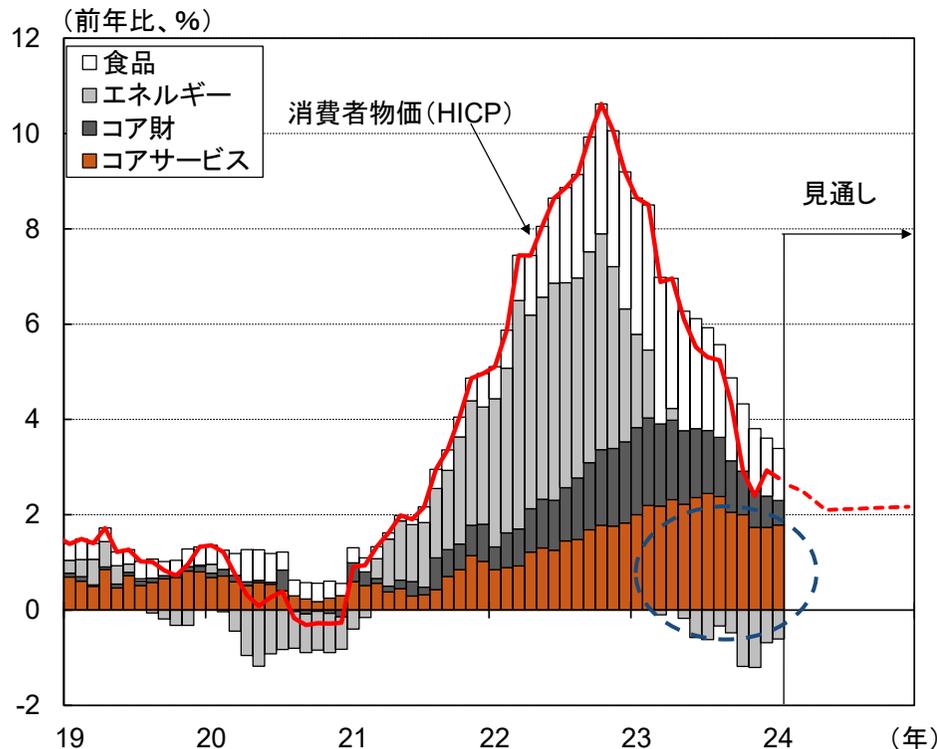


(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ①ユーロ圏 (c) 物価

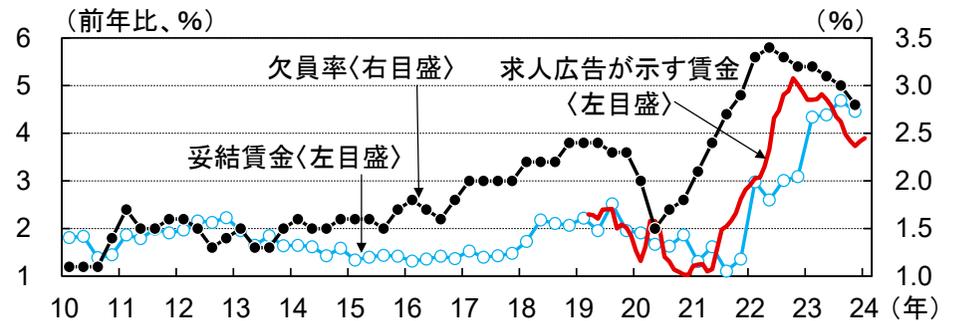
- ユーロ圏のインフレ率は、物価高対策の財政措置終了の影響により昨年12月に一旦再加速したものの、資源価格の下落が食品・コア財価格へ波及し、総合ベースでは2%台半ばに低下。
- コアサービス価格の上昇圧力は残存するものの、その背景にある賃金上昇は減速中。欠員率が低下するなど労働需給が緩和方向にある中、足の早い求人広告統計の賃金は減速しており、団体交渉の協約賃金(妥結賃金)も今後鈍化見込み。
- エネルギー価格のマイナス寄与は年後半に剥落する一方、家計のインフレ期待が緩やかに低下する中、企業によるコストの転嫁姿勢は和らぐとみられ、今後、インフレ率は中央銀行の物価目標(前年比+2%)に向け低下が進む見通し。

ユーロ圏の消費者物価の推移



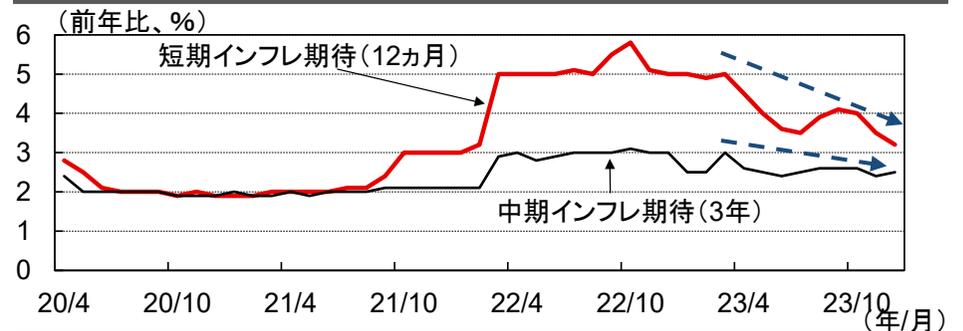
(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の賃金と欠員率の推移



(資料) 欧州連合統計局、Indeed統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の家計の期待インフレ率の推移

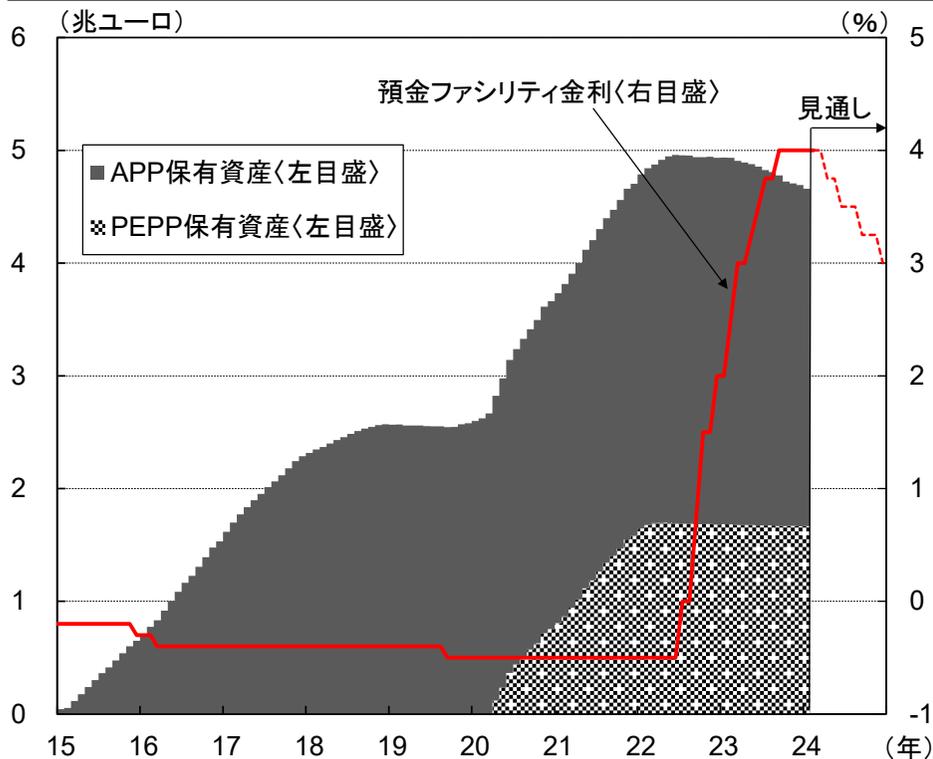


(資料) 欧州中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ①ユーロ圏 (d) 金融政策

- 欧州中央銀行(ECB)は1月の会合で、3会合連続で政策金利を据え置くことを決定(預金ファシリティ金利:4.0%)。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、ECBはこれまでの金融引き締め効果を見極めつつ、コアベースのインフレ率低下が一段と鮮明となることを確認し、4月に利下げを開始する見込み。
- もっとも、イエメンの武装組織ホーシー派が紅海での船舶拿捕を開始して以降、船舶での輸送コストは上昇しており、今後の中東情勢次第でエネルギー価格や輸送コストが更に上昇し、インフレ圧力をもたらすリスクには要注意。

ECBの政策金利と保有資産の推移



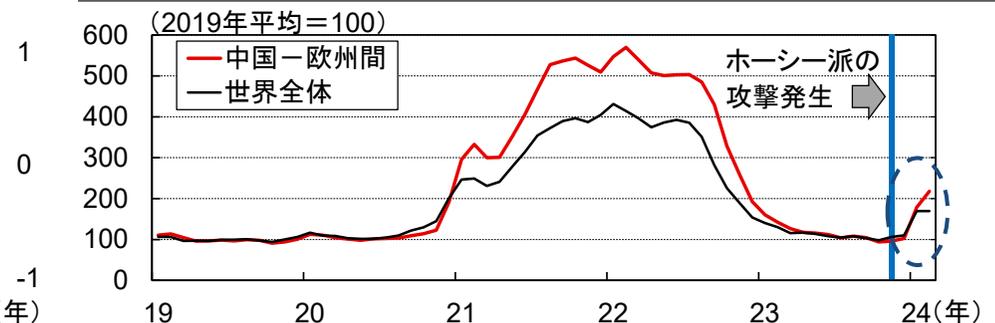
(注)『APP』は資産購入策、『PEPP』はパンデミック緊急購入プログラムの略。
 (資料)欧州中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

コンテナ船運賃指数の推移

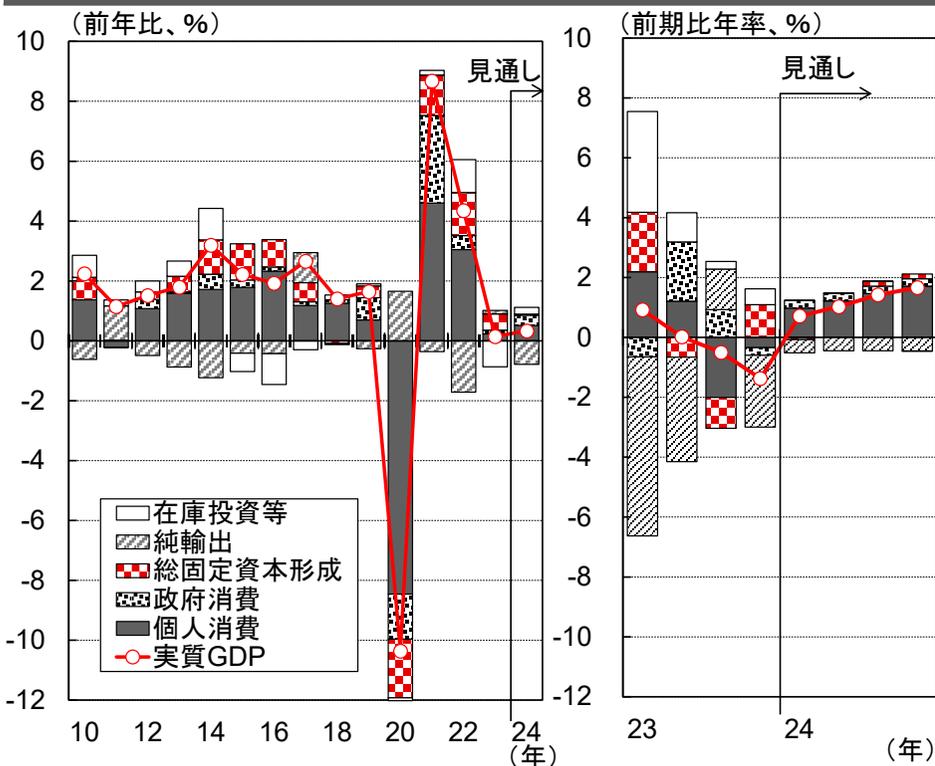


(資料)Bloomberg、CCFIより三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

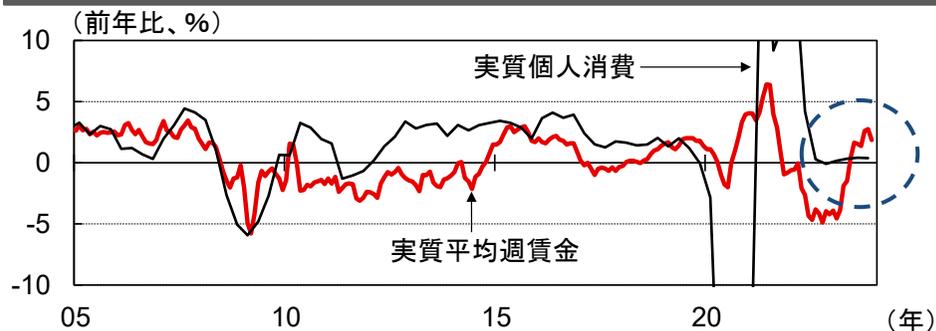
- 英国の2023年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率▲1.4%と、前期(同▲0.5%)から落ち込み幅が拡大した。インフレ率が低下する中で個人消費のマイナス幅が縮小するなど内需はやや持ち直したものの、輸出の低迷が成長率を押し下げた。
- インフレ率は昨年年初の前年比+10%超から足元同+4%程度に低下。労働需給の緩和を背景に賃金上昇率は鈍化するものの、インフレを上回る伸びは確保できるとみられることから、家計の実質的な購買力の持ち直しは続き、個人消費を中心に英国経済は回復基調で推移する見込み。
- もっとも、金融引き締めによる高金利を背景に企業の設備投資意欲は低迷する等、先行き総固定資本形成は弱含みが続く予想。英国の2024年の実質GDP成長率は前年比+0.3%と小幅な成長に止まる見通し。

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

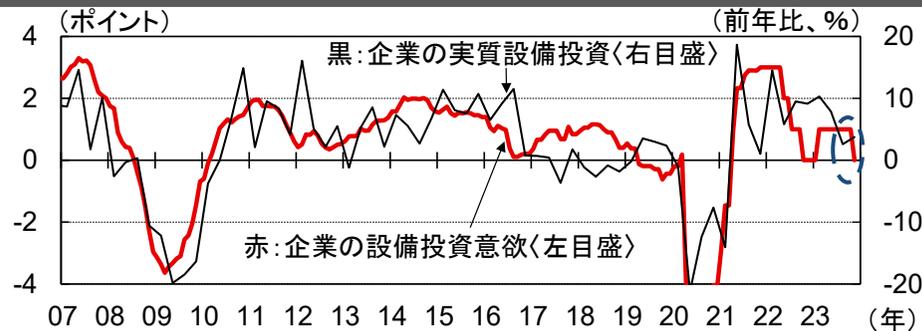
英国の実質賃金と個人消費の推移



(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意欲と実質設備投資の推移

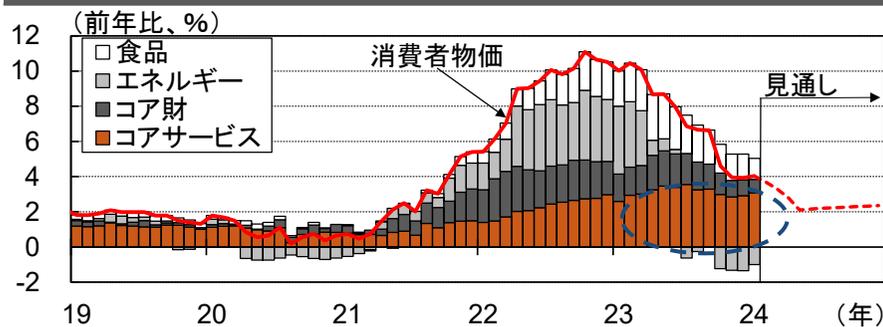


(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ② 英国 (b) 物価・金融政策

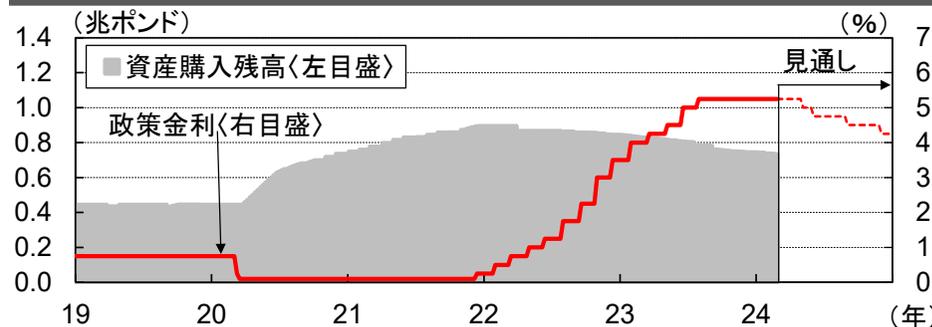
- 英国のインフレ率は、コアサービス価格の高い伸びを主因に前年比+4%近辺での推移が継続。但し、その背景にある高い賃金上昇率は既に鈍化に転じており、求人数などから労働需給の緩和も示唆されることから、賃金の伸びは更に減速する見通し。エネルギー価格のマイナス寄与は年後半に剥落するものの、総合ベースのインフレ率は今後も低下が進むと予想。
- イングランド銀行(BOE)は2月会合で、4会合連続で政策金利を5.25%に据え置くことを決定。声明文にて、利上げ余地を示唆する文言を削除するなど、BOEが利下げの適切な時期を探り始めていることがうかがえる。家計のインフレ期待もコロナ禍前近辺の水準にまで低下していることを踏まえると、インフレ率が一段と低下する今年半ばには利下げを開始すると予想。

英国の消費者物価の推移



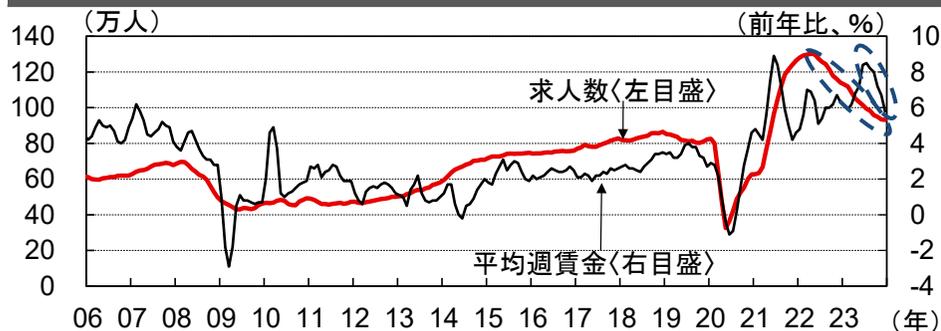
(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

BOEの政策金利と資産購入残高の推移



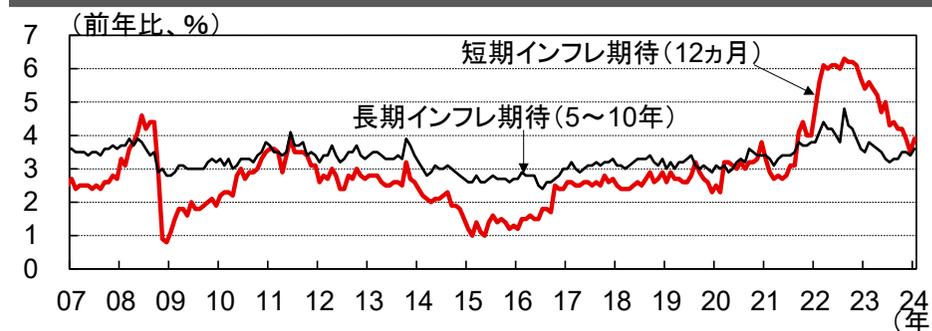
(資料) イングランド銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

英国の家計の期待インフレ率の推移

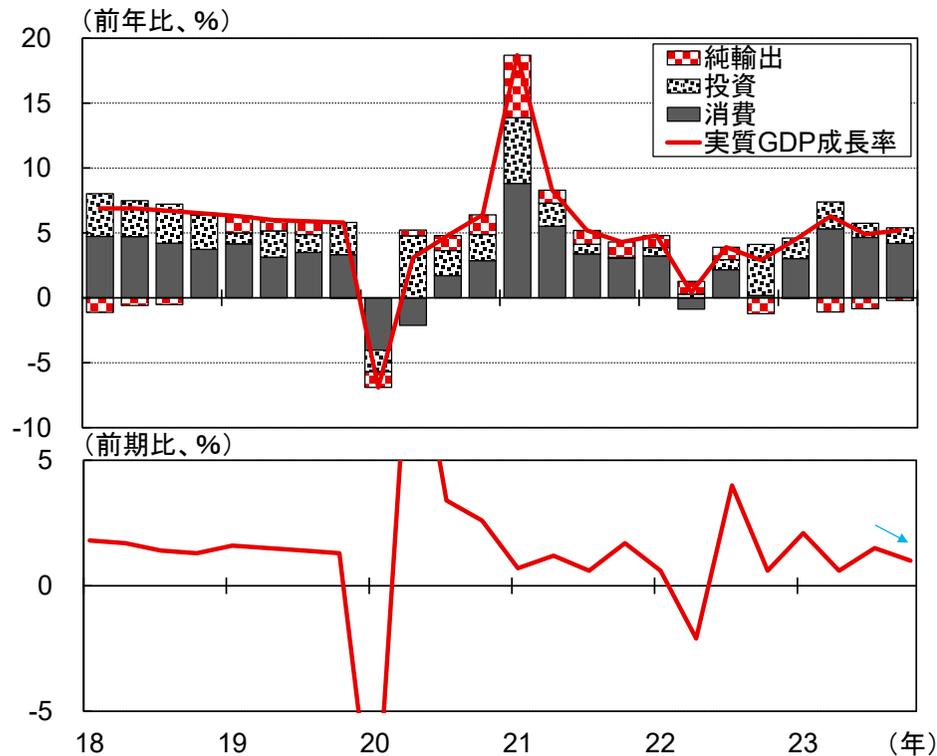


(資料) YouGov統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ①中国 (a)概況

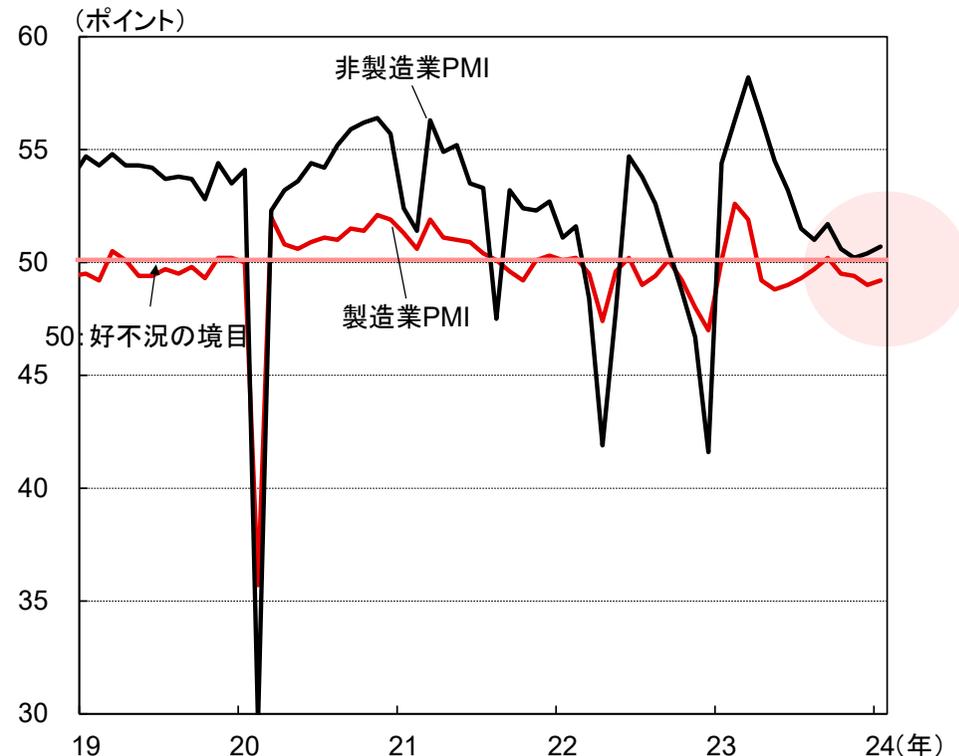
- 2023年10-12月期の実質GDP成長率は前年比+5.2%と前期(同+4.9%)から加速。もっとも、前期比では+1.0%と前期(同+1.5%)から減速、製造業PMIも4ヵ月連続で好不況の境目(50)を下回るなど、景気は勢いを欠く状況が続く。
- 不動産市場の低迷が家計、企業、政府(特に地方政府財政)を幅広く下押しする中で、雇用、所得環境の改善は鈍く、外需も低調な推移が続く。政府当局による景気下支えは漸進的なものに止まっており、景気的大幅な回復には至っていない。
- 先行き、政府当局による下支えの継続は見込まれるが、不動産市場の低迷を起点とした下押し圧力がかかり続けることで、景気の回復は緩慢なものに止まると予想。2024年の実質GDP成長率は前年比+4.6%程度と、昨年から低下する見込み。

中国の実質GDP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

中国の国家统计局PMIの推移

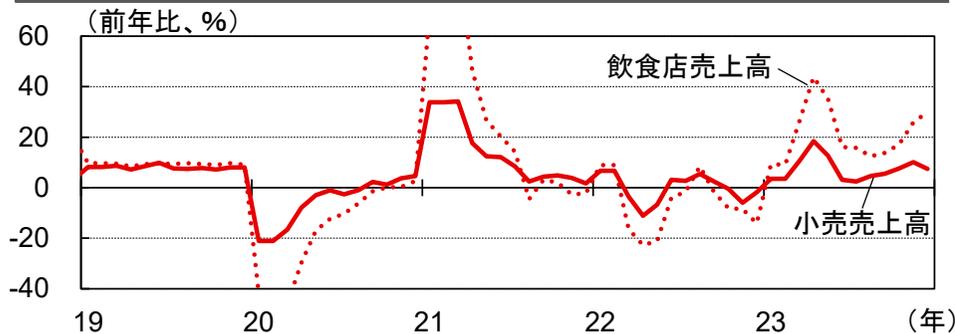


(資料)中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ①中国 (b)個人消費・雇用

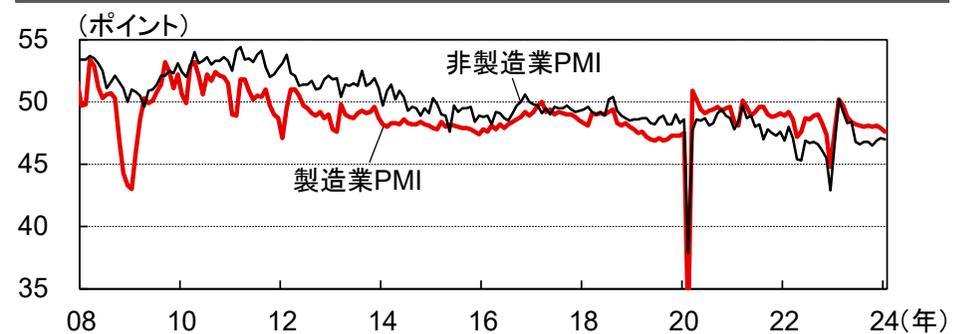
- 昨年12月の小売売上高は、前年比+7.4%と前月(同+10.1%)から減速。『飲食店売上高』をはじめとするサービス消費や自動車などの品目では好調が継続も、前年がコロナ禍で減少していたことを踏まえれば回復ペースは力強さを欠く。
- 長期化する不動産不況に加え、雇用、所得環境の改善の遅れが消費者マインド改善の重石に。国家統計局PMIIにおける雇用人員指数は好不況の境目(50)を下回っているほか、可処分所得、消費性向は改善しつつもコロナ禍前の水準には届かず。
- 先行き、雇用、所得の改善が徐々に進むも消費の回復は継続するとみられるものの、消費者物価指数(CPI)が4ヵ月連続でマイナス圏に低迷するなどデフレ懸念も燻る中、持ち直しのペースは緩やかなものになるだろう。

中国の小売売上高と飲食店売上高の推移



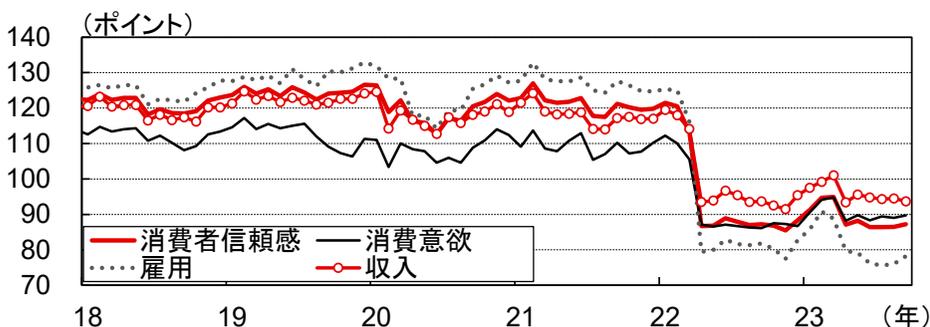
(資料) 中国国家統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

国家統計局PMIIにおける雇用人員指数の推移



(資料) 中国国家統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

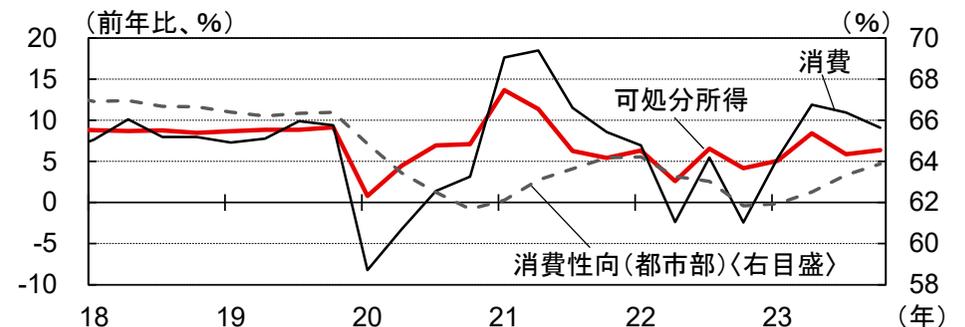
中国の消費者信頼感指数の推移



(注) 小売売上高は1,2月は2ヵ月の合計値を2等分したものを使用。

(資料) 中国国家統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の所得と消費性向の推移



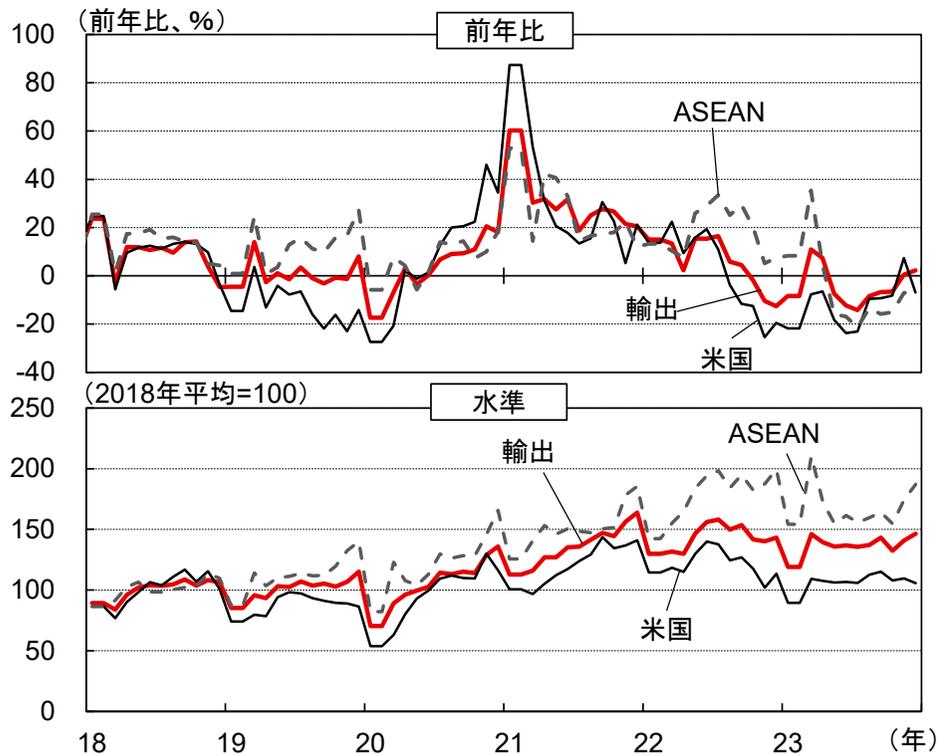
(注) 消費性向のデータは4四半期移動平均。

(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

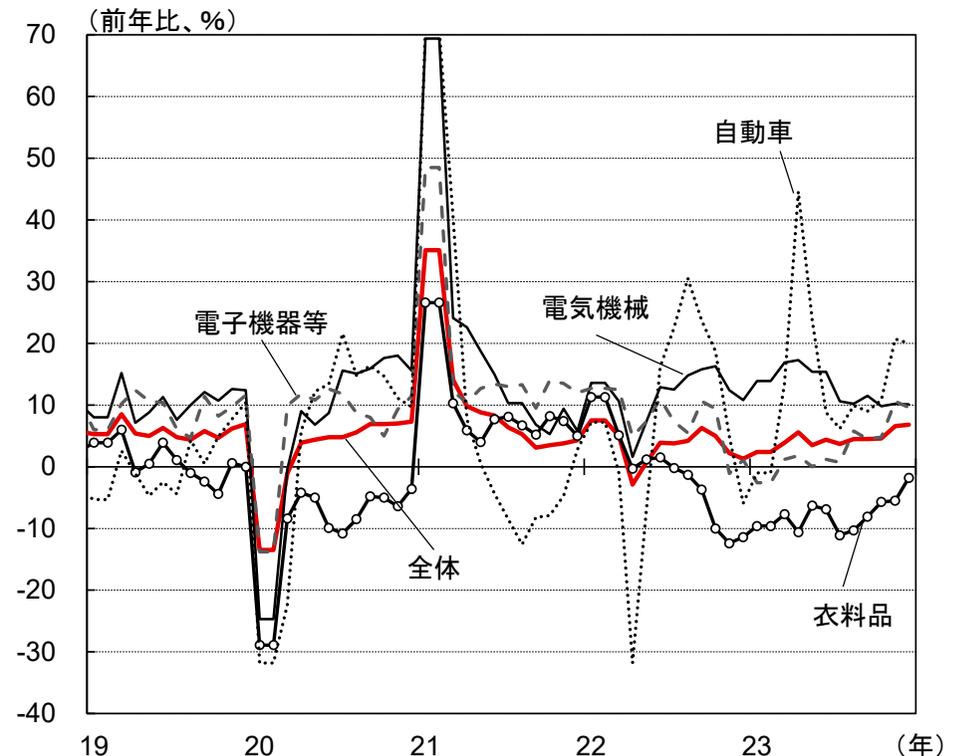
- 昨年12月の輸出は前年比+2.3%と2カ月連続のプラス。仕向地別では、主要輸出先の『米国』、『ASEAN』向けの減少が続きつつもマイナス幅は其々縮小傾向。品目別では、PCなどは依然低調も、EV、電池関連など新領域で拡大傾向。
- 先行き、半導体サイクルの反転などを受け、今年通年の輸出はプラス成長となる見込み。但し、米中対立の激化、サプライチェーンの再構築の流れ、反スパイ法の改正などが下振れリスクとなる点に留意。
- 昨年12月の実質工業付加価値生産は前年比+6.8%と堅調に推移。『自動車』が好調、『電子機器等』も持ち直し傾向。先行きも、先端技術やグリーン関連が牽引し堅調に推移する見込み。但し、需要が勢いを欠く中、過剰生産となるリスクには留意。

中国の輸出の推移



(資料) 中国海関総署統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の実質工業付加価値生産額の推移



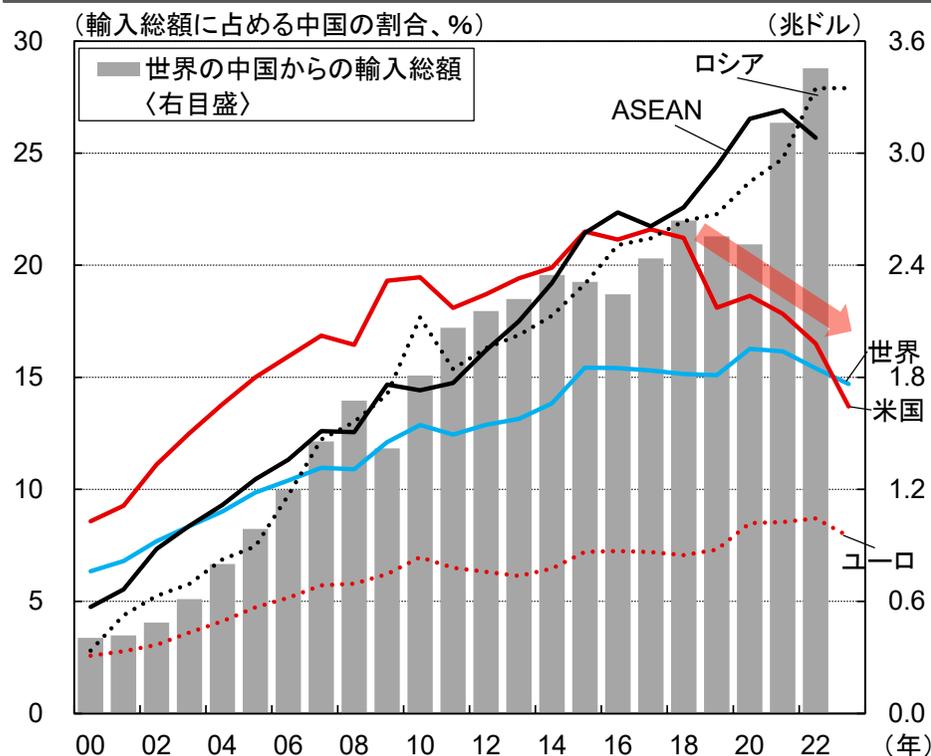
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ①中国 (d) サプライチェーン変更の影響

- 米国による対中デカップリング(分断)は、ウクライナ紛争の影響もあり、サプライチェーンの過度の依存や高度技術流出の回避に限定するという対中デリスクング(リスク低減)へと置き換わり、先進諸国全般に広がりを見せている。
- 足元、米国の対中輸入シェアが低下しているが、ASEAN地域などではそれを補う形で拡大。米国の対中高率関税回避のため中国企業が生産拠点を第三国に移転した影響とみられ、米中間のサプライチェーン分断の影響は現時点では限定的といえる。
- もっとも、第三国経由に起因するコスト上昇や米国の規制強化リスク等の不透明感が漂っており、中国は一帶一路戦略やBRICSを通じた国際連携戦略を再加速。一部新興国との債務問題を抱え、景気減速下で投融資余力にも陰りがみられる中国にとっては、グローバルサウスと互惠関係を築き、共感を得ていけるかが将来の輸出力を左右するとみられる(注)。

(注) 詳細は、当室(2024年2月13日)『[経済情報【中国】:対中デリスクングを踏まえた中国の国際連携戦略の加速～鍵を握るグローバルサウスの共感～](#)』参照。

世界の対中輸入シェアの推移



米国の相手国別電気機器・機械輸入額と各国の中国からの輸入額

		米国の相手国別輸入額					各国の中国からの輸入額				
		12年	17年	22年	増減額		12年	17年	22年	増減額	
					(12年→17年)	(17年→22年)				(12年→17年)	(17年→22年)
電気機器	中国	1,133	1,500	1,458	367	▲42					
	ASEAN	300	524	1,112	225	588	536	780	1,367	244	587
	ベトナム	15	111	468	96	357	87	201	454	114	252
	タイ	64	86	172	21	87	112	133	218	21	85
	マレーシア	135	247	311	112	64	112	125	220	13	95
	インドネシア	16	15	45	▲1	30	65	79	145	13	66
	フィリピン	41	42	72	1	30	15	36	72	20	36
機械	中国	1,022	1,122	1,128	100	6					
	ASEAN	176	228	456	53	228	372	429	680	57	251
	ベトナム	10	33	132	22	99	42	75	129	34	54
	タイ	59	78	158	20	80	83	74	110	▲9	36
	マレーシア	38	39	77	1	38	58	64	102	6	37
	インドネシア	7	6	14	▲2	9	71	76	162	4	86
	フィリピン	12	30	35	18	5	10	27	34	16	7

(注)1. 折れ線の2023年は1-9月期まで。

2. ASEANはタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン、ベトナムの5カ国。

39 (資料)IMF統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(注)17→22年の増加額が12-17年に比べ大幅に増加=橙色でハイライト、大幅減少=青色でハイライト。

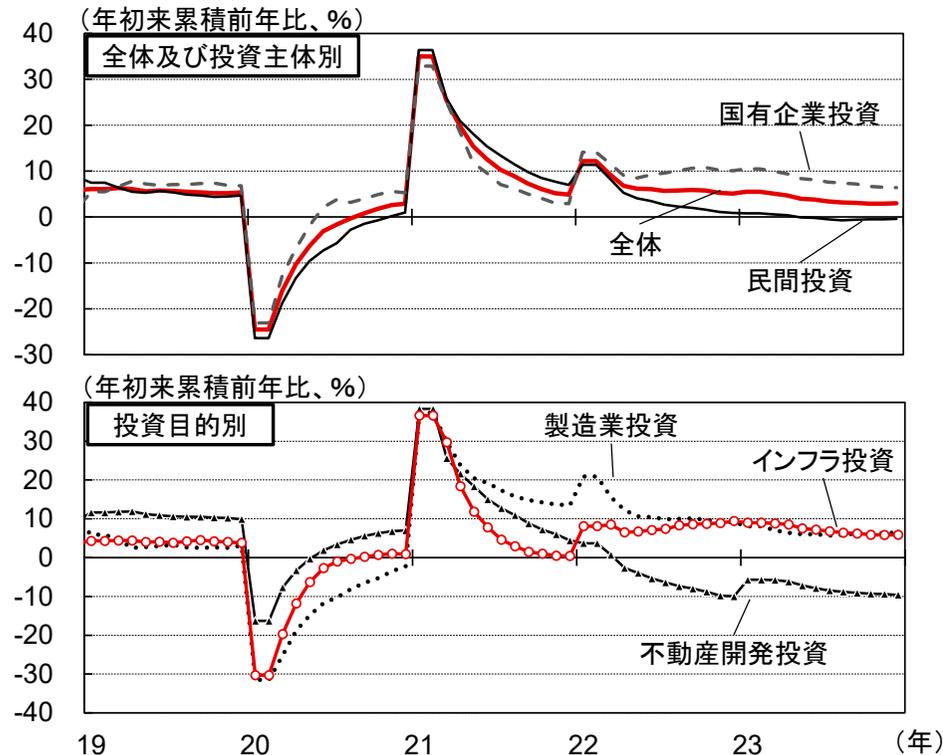
(資料)国連統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

- 昨年通年の固定資産投資額は前年比+3.0%と減速が継続。主体別にみると『民間投資』の低調が顕著。他方、投資目的別では、政府による促進もあり『インフラ投資』は堅調に推移したものの、『不動産開発投資』の大幅なマイナスが続いた。
- 不動産関連指標は、大幅な前年割れが継続しており、『住宅着工面積』はピーク時から凡そ6割減。また、不動産価格は70都市平均で前年比▲0.9%と、下落幅は比較的抑えられているものの、引き続き価格下落圧力は根強い。
- 先行き、インフラ投資は政府主導の三大プロジェクト(注)なども支えに今年も堅調に推移するとみられるが、製造業投資は民間の投資意欲改善の遅れが重石となるほか、不動産開発投資もマイナス幅を縮小させつつも下押しは続く見込み。

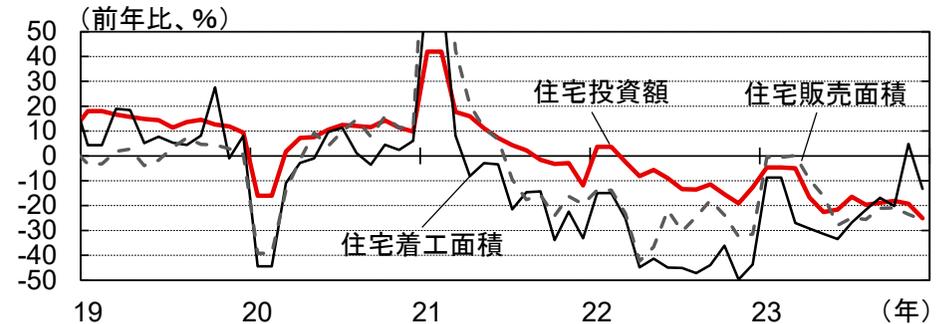
(注) 保障性住宅(低中所得者向け)、城中村(都市部の老朽化した宅地等)再開発、平時災害両用の公共インフラ建設。

固定資産投資の推移



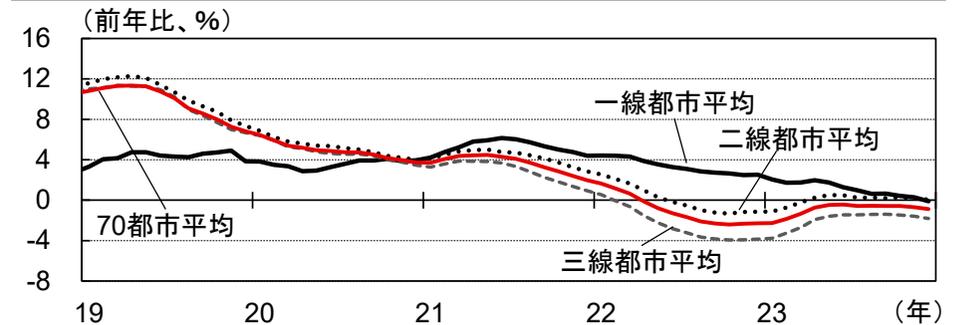
(資料) 中国国家统计局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

不動産関連指標の推移



(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 (f)財政、金融政策

- 昨年12月の中央経済工作会議では、経済の安定を第一にしつつ成長への意欲も示しており、今年の経済成長率を相応水準に維持するため、必要に応じて政策支援を追加する姿勢を示唆。
- 【財政】昨年10月の特別国債発行に伴い、財政赤字幅をGDP比3.8%に拡大させた。今年も、従来上限とされてきた3%を上回る財政赤字を継続し、財政支出拡大が見込まれる。また、地方のインフラ投資を支えるために、地方政府専項債(インフラ債)枠も昨年と同等程度には設定される見通し。
- 【金融】中国人民銀行(中銀)は今年に入ってから預金準備率、LPR5年物の引き下げなど漸進的な金融緩和を進める。先行き、小幅な利下げや預金準備率引き下げ、構造的金融政策ツール(再貸出、割引など)活用等、緩和姿勢は続こう。

中央経済工作会議の概要

マクロ政策	達成すべき9つの取り組み(抜粋)
『安定を維持しながら前進を図る』 (前進によって安定を促す、積極的に前進を目指す)	1 科学技術革新で近代的産業システムの構築 ⇒先端技術で新たな質の生産力を発展
積極的な財政政策と穏健な金融政策を実施	2 国内需要の拡大に力を入れる ⇒新型消費を育成、デジタル消費等を発展
財政政策	3 重点分野の改革を深化 ⇒「二つのいささかも揺るぐことなく」を実現
適度に力を入れ、質と効果を高める	4 高いレベルの対外開放を拡大 ⇒一流ビジネス環境を持続的に築く
地方政府特別債を資本金に充てる範囲を適正に拡大 財政規律の厳格化、一般の支出を厳格に抑制	5 重点分野のリスクを持続的に有効に防止解消 ⇒不動産、地方債務、金融機関のリスク解消
金融政策	
穏健な金融政策を柔軟・適度・精密・効果的に実施 流動性の合理的余裕を維持	

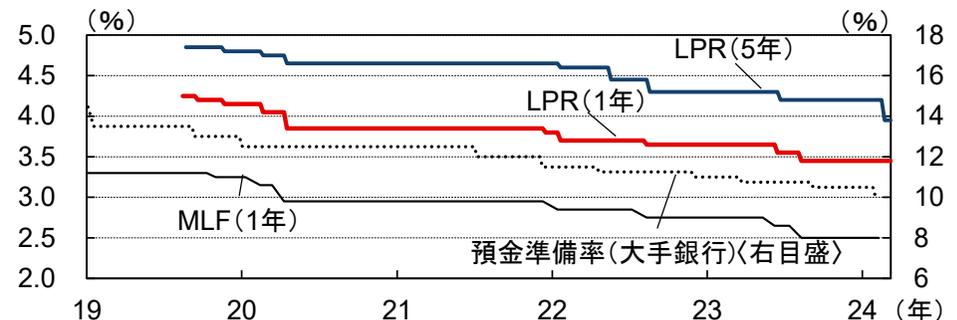
(資料)各種報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の財政収支の推移



(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

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

人民元相場と外貨準備高の推移

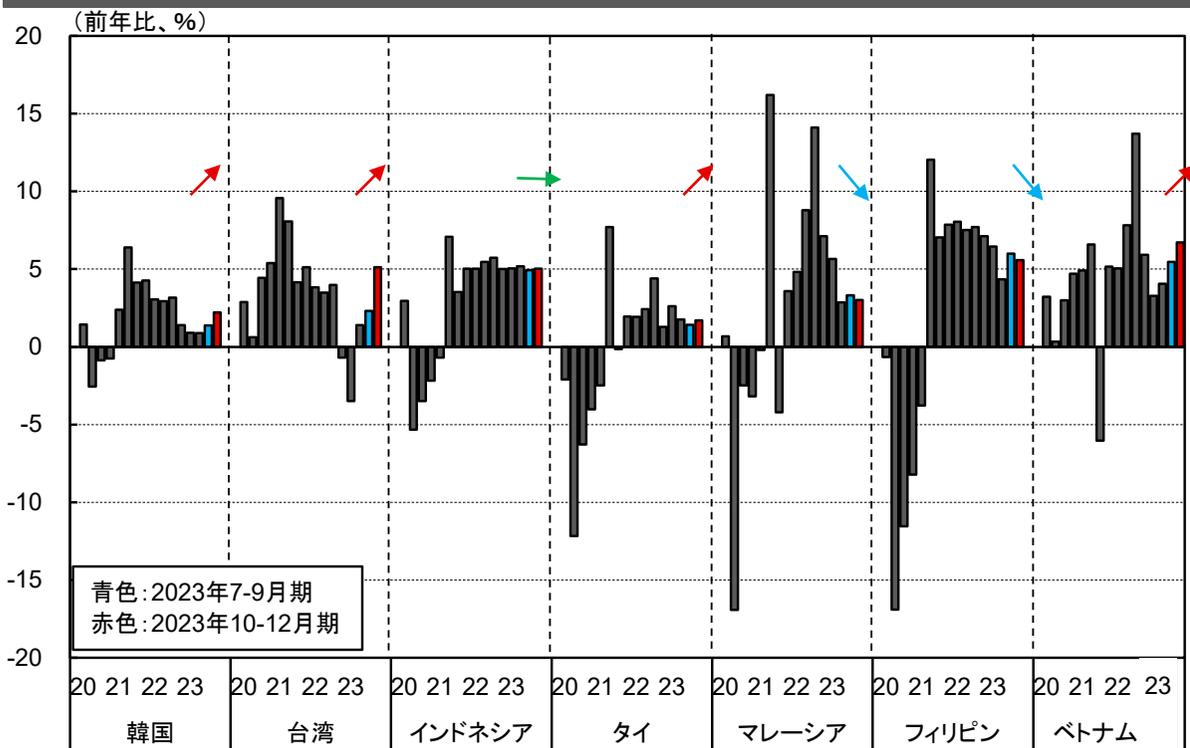


(資料)Bloomberg等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

- 2023年10-12月の実質GDP成長率は、NIEs、ASEAN(主要5カ国)が其々前期から加速。個人消費が総じて底堅く推移したことに加え、半導体サイクルの底打ちや国際観光の回復により財、サービスともに輸出が持ち直し。
- NIEs: 高金利の継続が引き続き消費の重石となる一方、半導体サイクルの反転による輸出や投資の回復が景気を下支え。2024年の実質GDP成長率は前年比+2.6%と前年(同+1.5%)を上回る見込み。
- ASEAN: 雇用改善やインフレ鎮静化等により個人消費は底堅く推移することが見込まれるほか、政府によるインフラ投資促進なども景気を押し上げ。観光業の回復余地と財輸出の反転を踏まえれば外需も総じて改善に向かう公算。2024年の実質GDP成長率は前年比+5.0%と前年(同+4.4%)から加速する見込み。

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】

- ・輸出依存度低く、内需中心の堅調な成長
- ・2月に大統領選挙も、経済への影響は僅少

【タイ】

- ・サービス(観光)、財ともに輸出が持ち直し
- ・デジタル給付が消費を下支え。政情要留意

【マレーシア】

- ・輸出は半導体で底打ちも、資源は伸び悩む

【フィリピン】

- ・政策的なインフラ投資の拡大が景気押し上げ
- ・インフレ影響を受けやすい点には留意

【ベトナム】

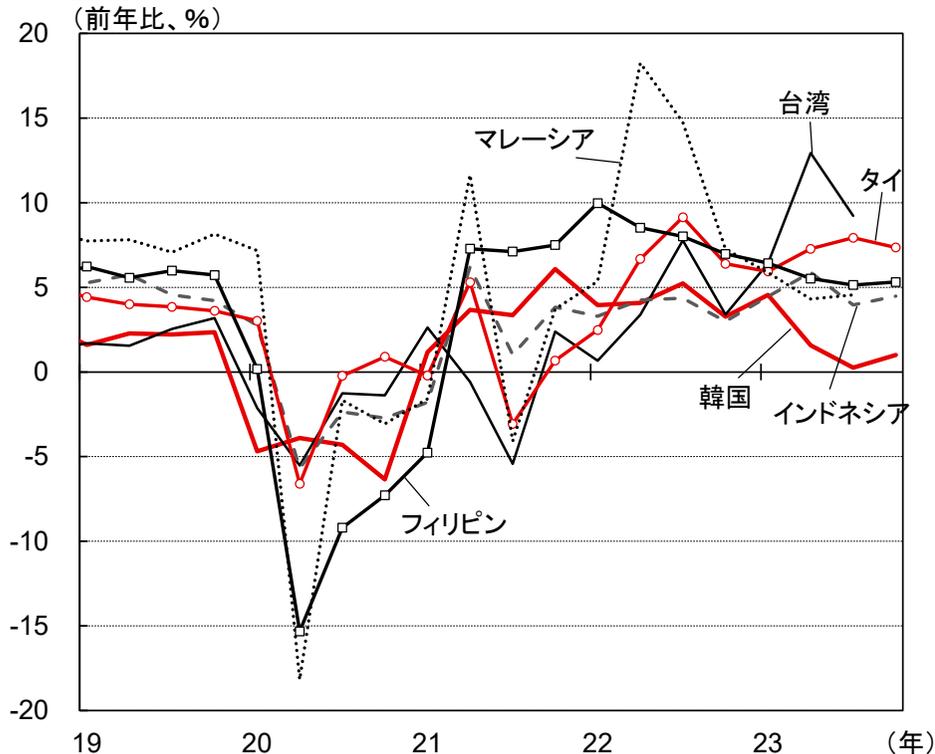
- ・減税や最低賃金引上げ等が消費を下支え
- ・不動産市況の動向には留意

(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

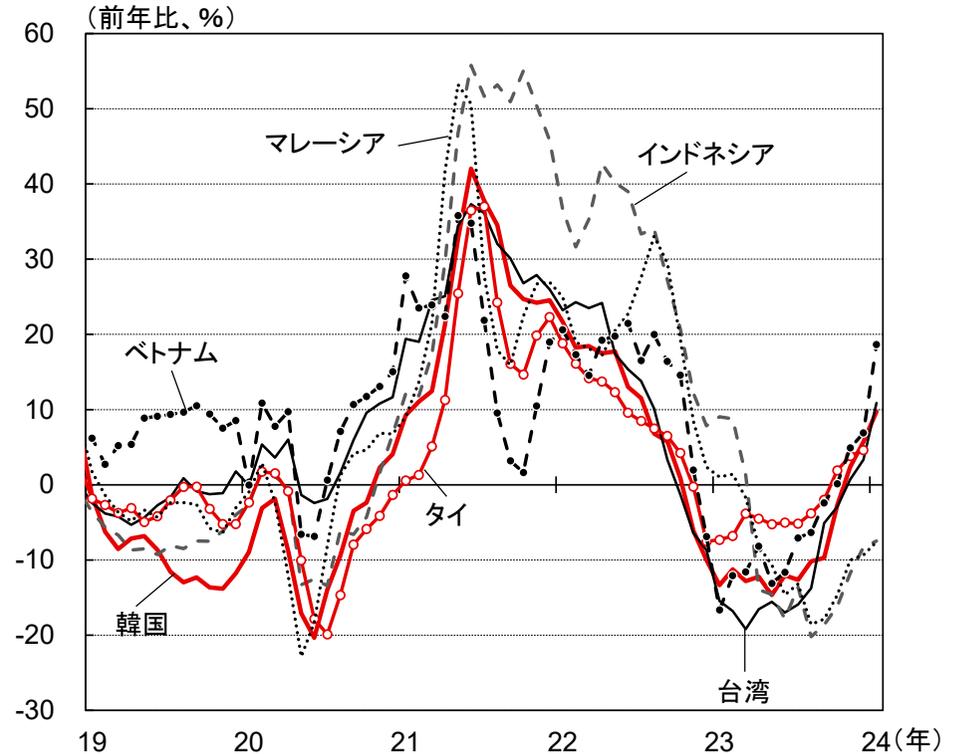
- 個人消費(実質GDPベース)は引き続き堅調に推移。但し、高インフレ・高金利の影響からコロナ禍前比で弱含む地域も。先行き、利上げの累積的効果が下押し要因となるものの、インフレの鎮静化、雇用の改善等が進んでいることもあり、消費の回復基調は続く見通し。
- 輸出は、足元でプラス圏に回帰する国が増加。もっとも、半導体サイクルが底打ちしている一方で、資源は今年の価格高騰の反動から依然低調であるなど貿易構造によって差が生じている。先行き、半導体関連や電子機器需要などは徐々に持ち直しに向かうが、世界的な景気減速が続く中、資源国の輸出持ち直しは遅れよう。

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

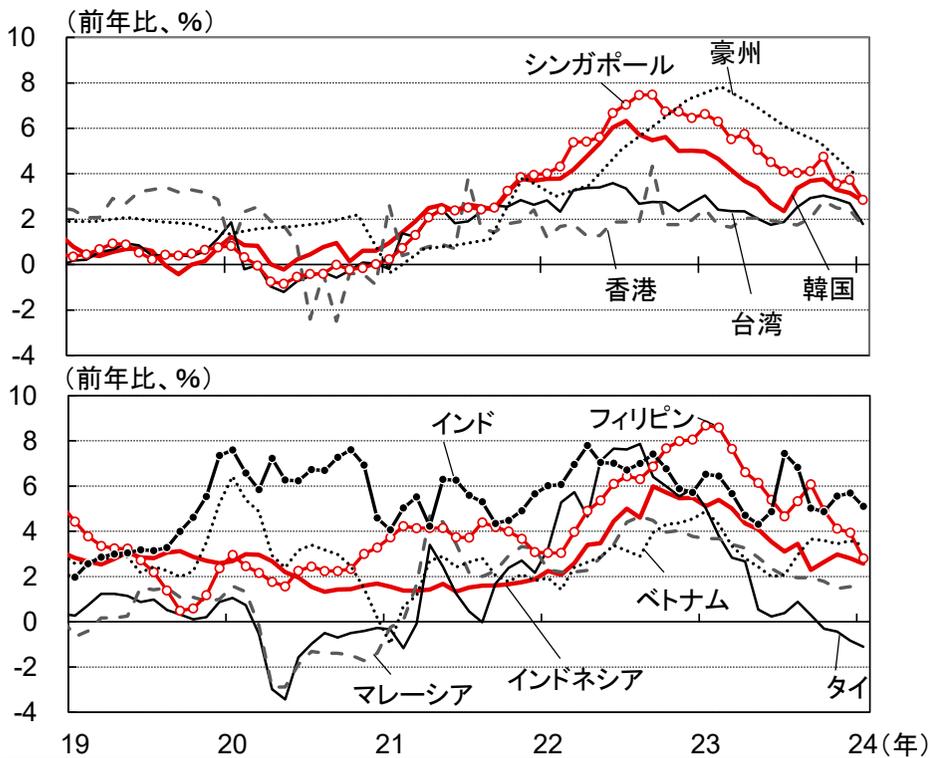


(注)3か月移動平均。
(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

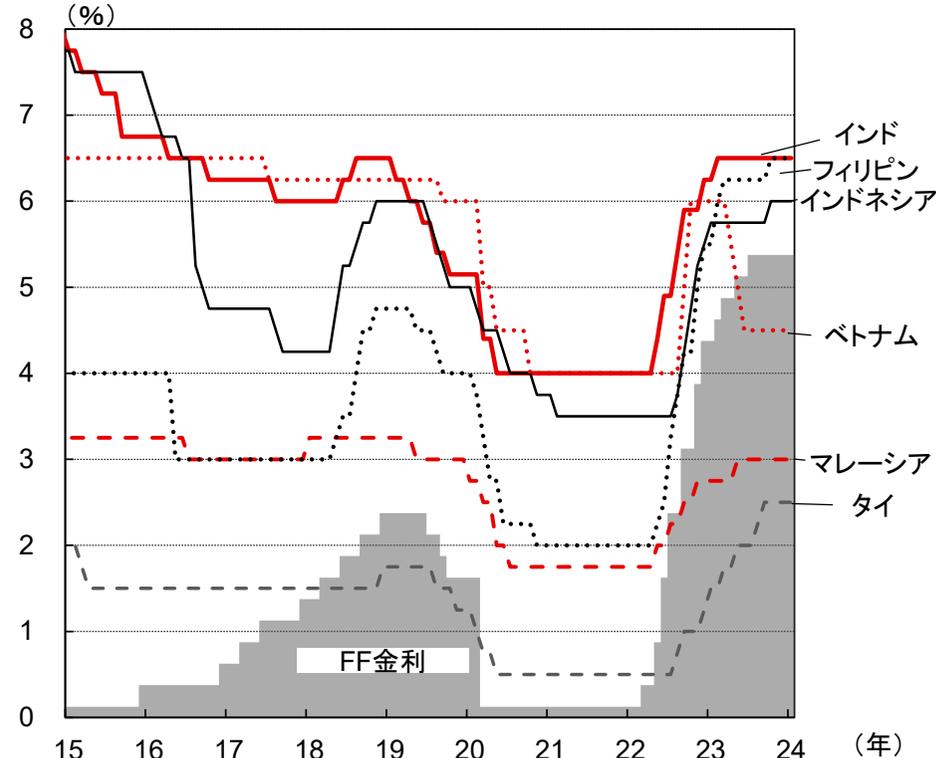
- 各国のインフレ率の鈍化ペースは区々も、国際商品市況の落ち着き等を受け総じて低下基調で推移。先行き、各国とも平時のインフレ率程度まで収斂していくとみられるが、エルニーニョ現象や中東情勢の悪化等による食料品や資源価格上昇がインフレ再加速に繋がるリスクには要留意。
- 多くの国でインフレ圧力が一服する中で政策金利が据え置かれてきたが、通貨価値安定や食品価格の高騰に伴うインフレ再加速を受けて、昨年後半に一部の国で再利上げの動き。金融引締めは概ね終了と考えられるが、米国の利下げが見込まれる今年半ば頃までは現状の高い政策金利が維持される見通し。

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

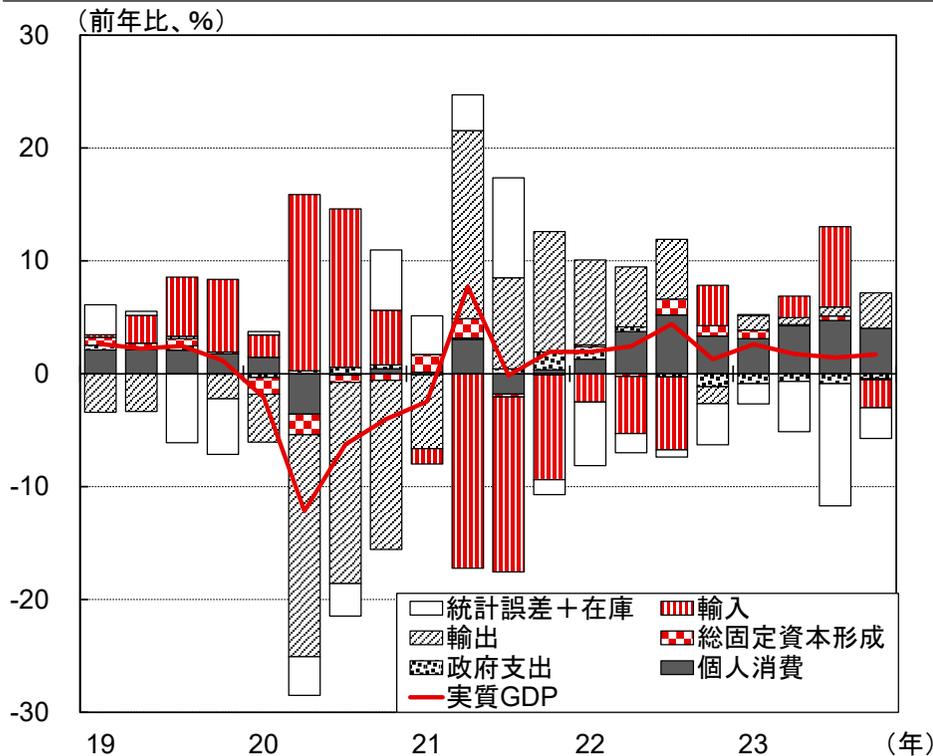


(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

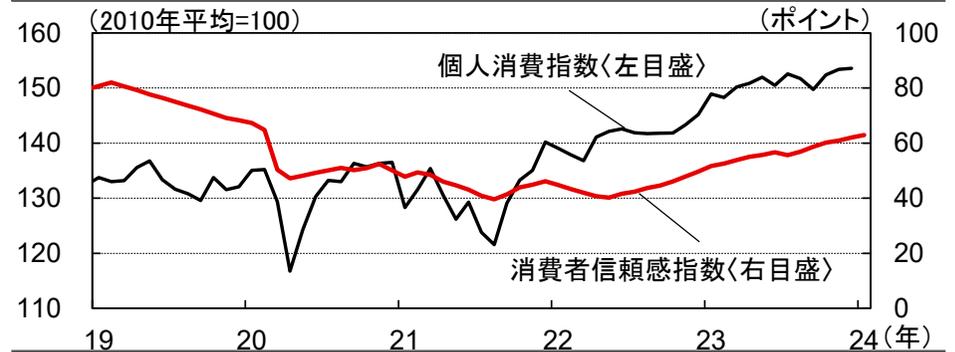
- 2023年10-12月期の実質GDP成長率は前年比+1.7%と、前期(同+1.5%)から伸び悩み。個人消費が同+7.4%と引き続き好調に推移したものの、輸入が同+4.0%と拡大したことで純輸出がマイナス寄与となった。
- 個人消費指数は高水準を維持しており、足元でインフレが鎮静化する中で消費者信頼感指数も改善傾向にあるなど、個人消費は底堅さを増している。外需面では、財輸出が前年比プラス圏に回復、外国人来訪者数の持ち直しも継続。
- 先行き、個人消費が堅調に推移することに加え、財、サービスの輸出回復が景気を下支えし、2024年の実質GDP成長率は前年比+3.4%と前年から加速する見通し。但し、大規模財政政策の実施には不透明性が高まっており、下振れリスクに留意。

タイの実質GDPの推移



(資料)タイ国家経済社会開発局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

タイの個人消費指数と消費者信頼感指数の推移



(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

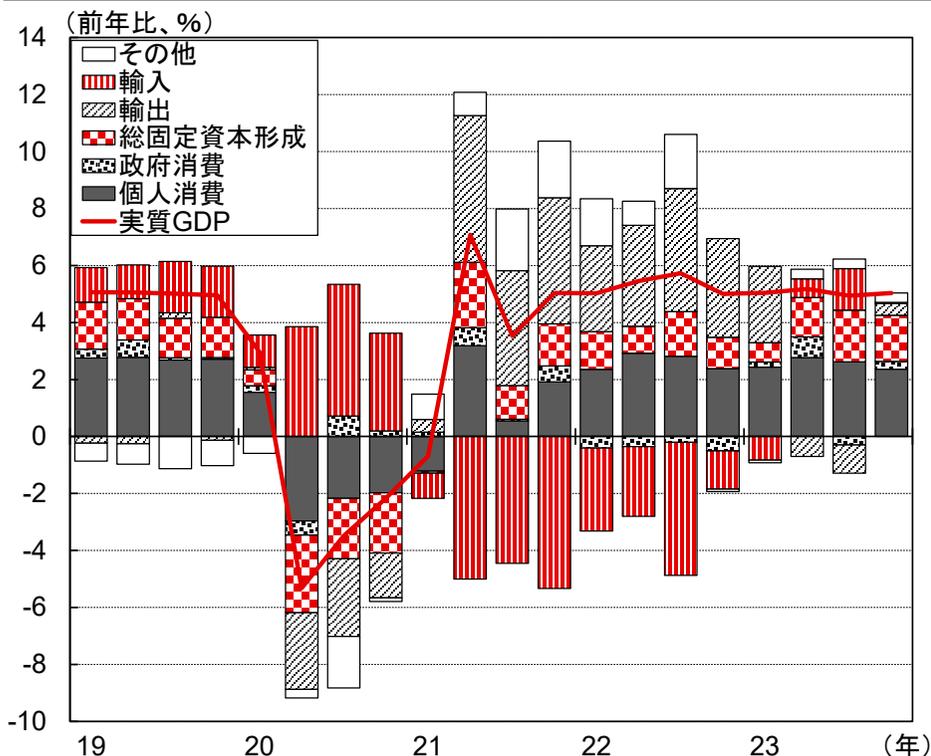


(資料)タイ商務省、観光庁統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

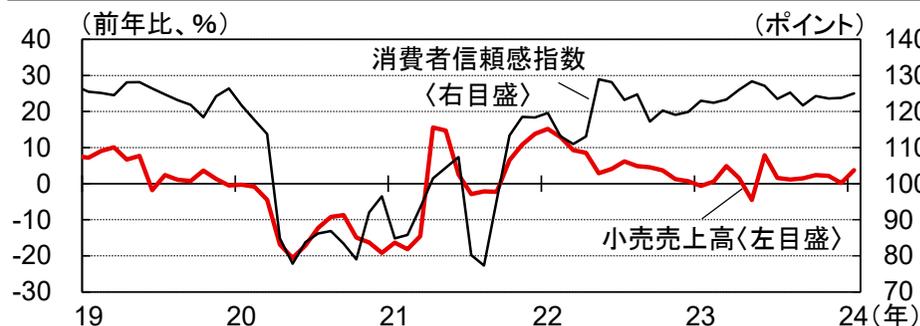
- 2023年10-12月期の実質GDP成長率は、前年比+5.0%と前期(同+4.9%)から伸びが小幅に加速。個人消費が同+4.5%とコロナ禍前に比べ低い伸びとなったものの、政府支出と輸出がプラスに転じた。
- 小売売上高は、小幅ながら前年比プラス圏を維持しており、食品を中心に底堅く推移。消費者信頼感足元で伸び悩みつつも、高めの水準。輸出は資源を中心に減少が続くが、製造業PMIが好況圏(50以上)を維持するなど企業活動は安定的。
- 先行き、インフレの鎮静化が進む中で個人消費の回復が続くほか、新首都建設を始めとしたインフラ投資の拡大や、自国資源を活用した対内投資拡大等が景気を牽引。2024年の実質GDP成長率は前年比+5.0%と前年同様の底堅い伸びとなる公算。

インドネシアの実質GDPの推移



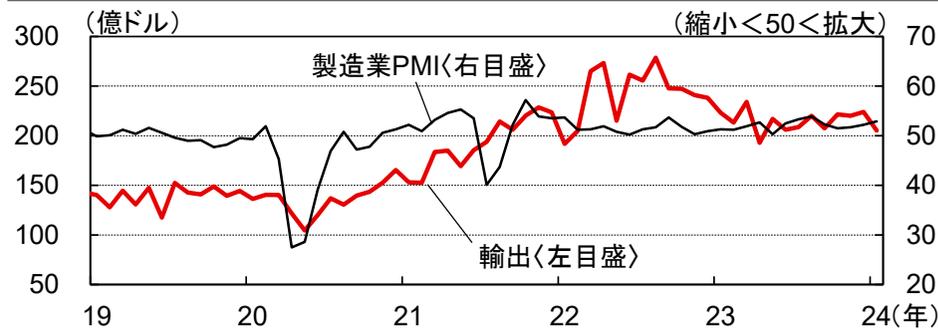
(資料)インドネシア中央銀行より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

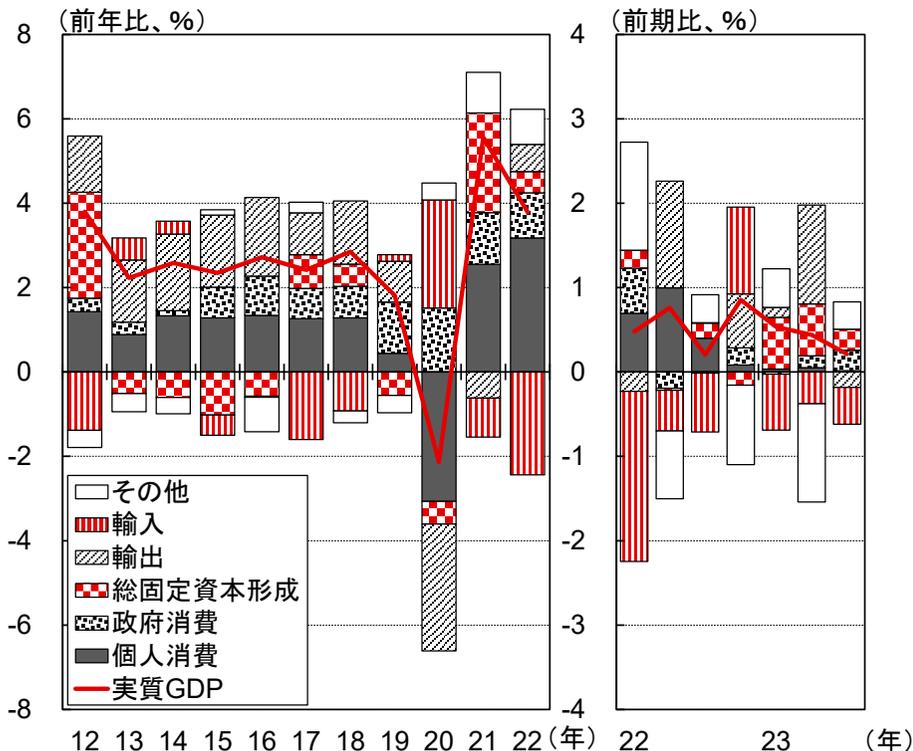


(資料)インドネシア中央銀行統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

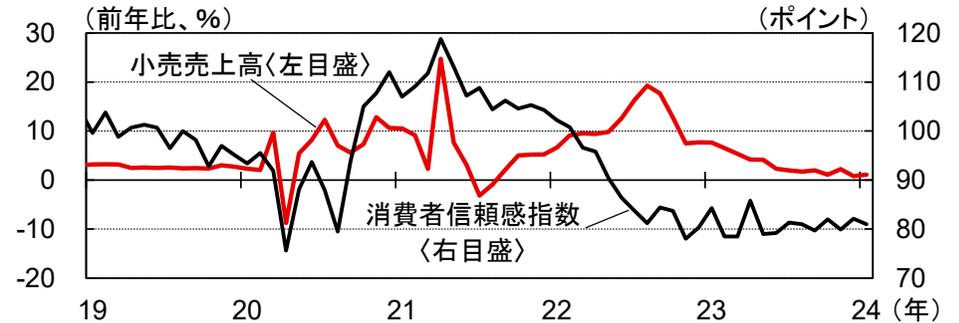
- 2023年10-12月期の実質GDP成長率は未公表(3月6日公表予定)。前期比でプラス維持を見込むが小幅に止まろう。
- 小売売上高は前年比プラス圏で推移も、高インフレと金融引き締めが長期化し、コロナ禍での過剰貯蓄の取り崩し余地も狭まる中で減速感が強まっており、消費者信頼感指数も底這いが続く。輸出は、主に資源需要の低迷で財輸出は前年割れとなっているが、外国人来訪客数はコロナ禍前水準の7割程度まで持ち直すなどサービス輸出は持ち直し傾向。
- 先行き、家計債務負担の重さも影響し、個人消費は軟調な推移が続く見込み。財輸出も資源中心であることから、世界経済が減速していくことを踏まえると大幅な改善は見込み難い。2024年の実質GDP成長率は前年比+1.4%と昨年から減速する見通し。

豪州の実質GDPの推移



(資料) 豪州統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

豪州の小売売上高と消費者信頼感指数の推移



(資料) 豪州統計局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

豪州の外国人来訪者数と輸出の推移

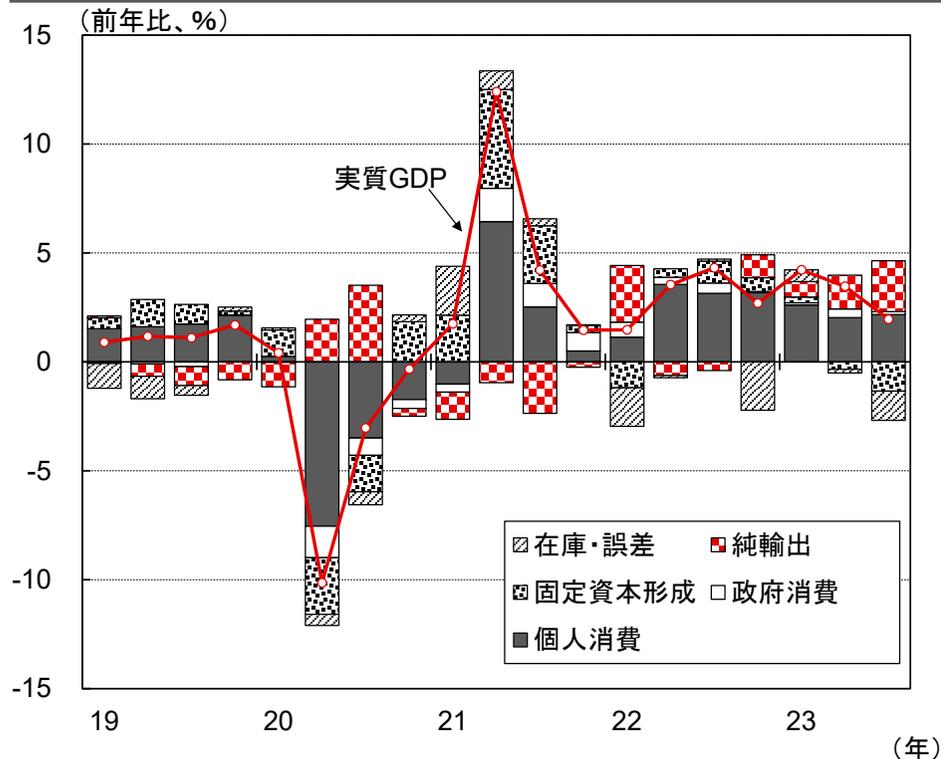


(資料) 豪州統計局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (5) 中南米経済 ① ブラジル

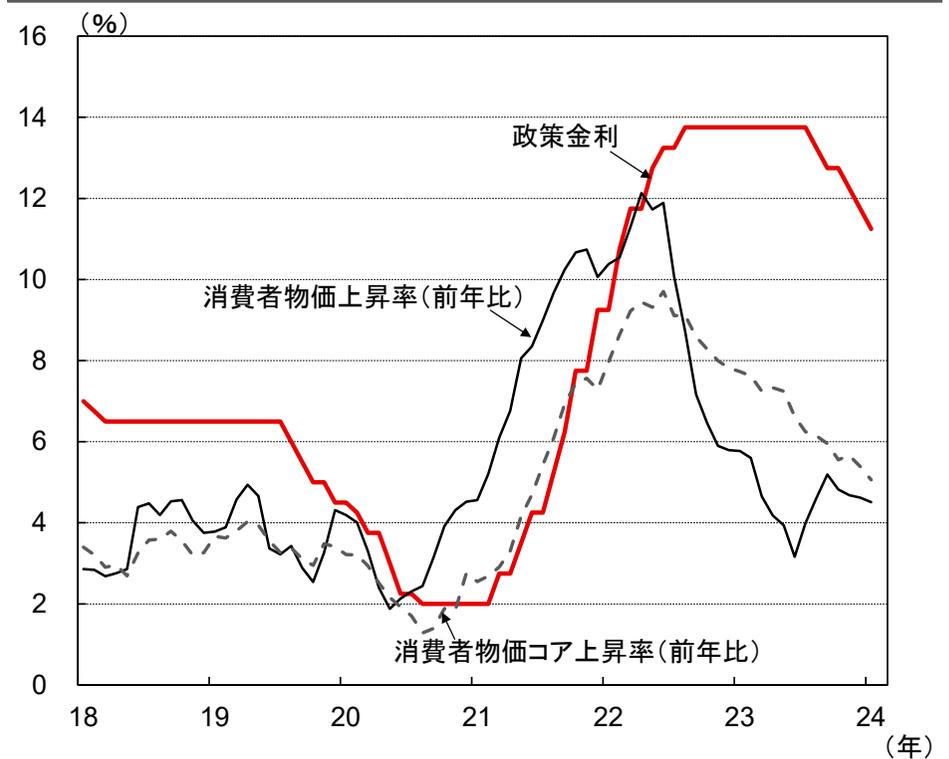
- 2023年7-9月期の実質GDP成長率は前年比+2.0%と前期から減速。個人消費は堅調に推移したほか、輸入の減少を受け純輸出がプラスに寄与したものの、固定資本形成と在庫(含む誤差)の縮小が成長率を下押し。
- 2022年4-6月に前年比+11.9%まで上昇した消費者物価は、今年1月には同+4.5%に低下。物価の基調を示すコアインフレ率も同+5.1%と緩やかな低下基調で推移。インフレの鎮静化を受け、中央銀行は昨年8月から利下げを開始し、1月に政策金利を11.25%とした。
- 10-11月の経済活動指数(月次GDP)は前期比▲0.4%と低迷も、10-12月の鉱工業生産は同+1.2%となるなど景気回復の兆しもみられる。利下げの効果があらわれる年後半にかけて徐々に景気が回復し、2024年の実質GDP成長率は前年比+1.5%となる見通し。

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

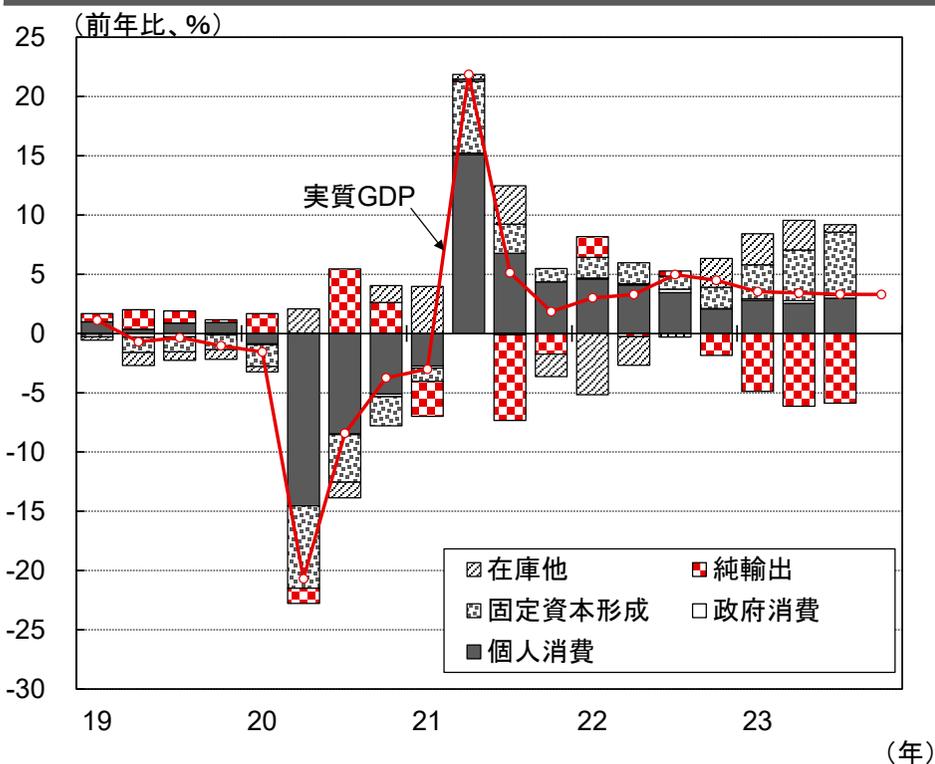


(資料) ブラジル中央銀行統計より国際通貨研究所作成

2. 内外経済見通し (5) 中南米経済 ②メキシコ

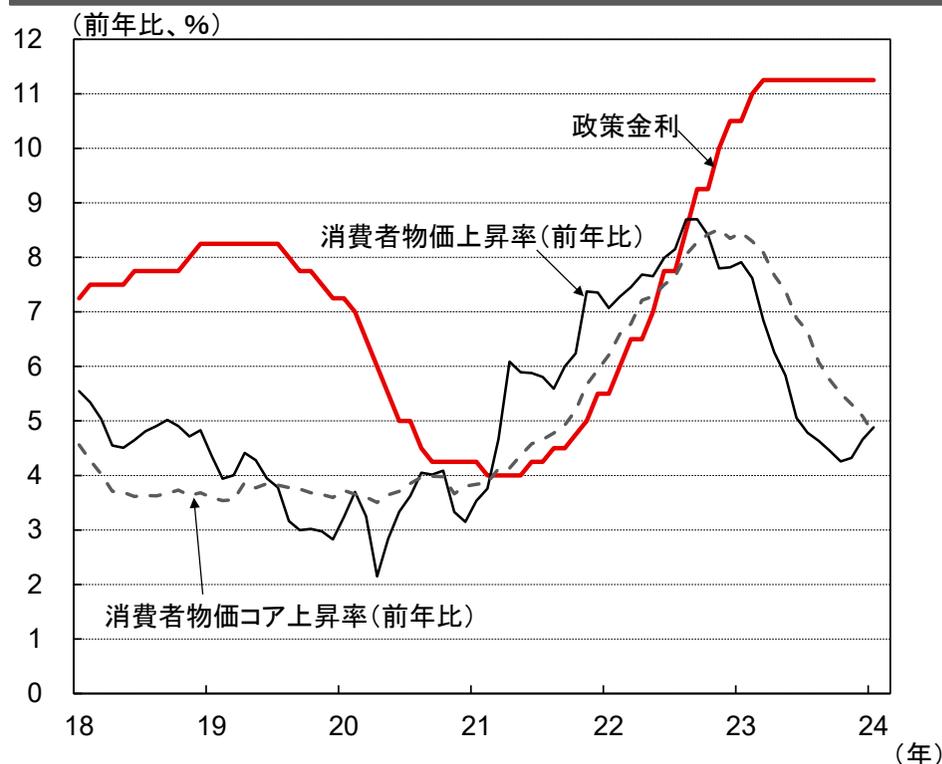
- 2023年10-12月の実質GDP成長率(暫定値)は前年比+3.3%と堅調な伸びを維持。高い賃上げ率に支えられた個人消費の拡大や、企業によるグローバルサプライチェーンの見直しを背景とした設備投資の増加が成長率を押し上げたとみられる。2023年通年の成長率は同+3.3%に。
- 消費者物価上昇率は1月に前年比+4.9%と昨年10月以降やや上昇も、物価の基調を示すコアインフレ率は同+4.8%と低下が続く。利上げの効果が顕在化することで、今年の消費者物価上昇率は同+3.8%へ低下すると予想。
- 先行き、高水準の実質金利が景気拡大の重石になるほか、米国の緩やかな景気減速を受け、2024年の実質GDP成長率は前年比+2.0%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

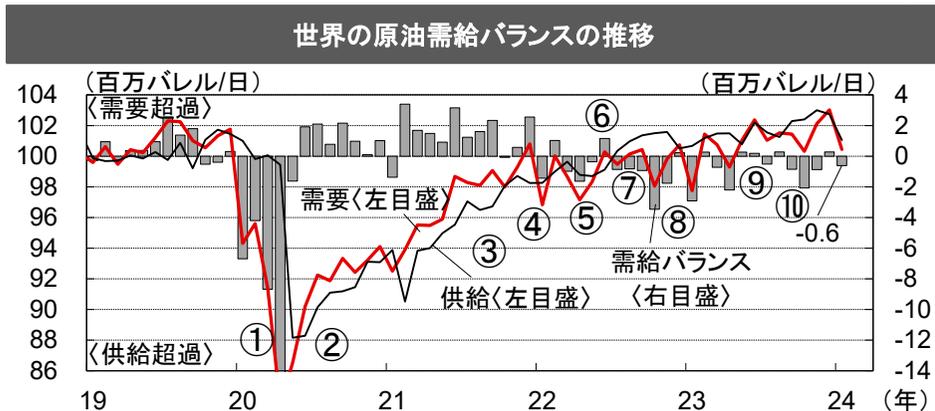
メキシコの政策金利と消費者物価上昇率の推移



(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・天然ガス価格 ①原油市場の現状

- 原油価格は、昨年11月末のOPECプラス会合が協調減産拡大の合意に至らず、サウジアラビア等の自主減産継続に留まる中で需給バランス緩和の観測が高まったこと等から、12月中旬にかけて60ドル台後半まで下落。その後、堅調な米国経済指標を受けた同国の需要増加期待や、ホーシー派による船舶攻撃に起因する紅海の航行障害(原油タンカー含む)及びそれに伴う中東の地政学リスクへの懸念の高まりにより、足元70ドル台後半まで上昇。
- 世界の原油需要は、途上国の景気拡大も支えに緩やかな増加基調が継続。供給は、サウジアラビア等の自主減産を含めたOPECプラスの供給抑制が続く一方、OECD諸国の増産は継続。この結果、足元の需給バランスは小幅な供給超過で推移。



(資料)EIA資料、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

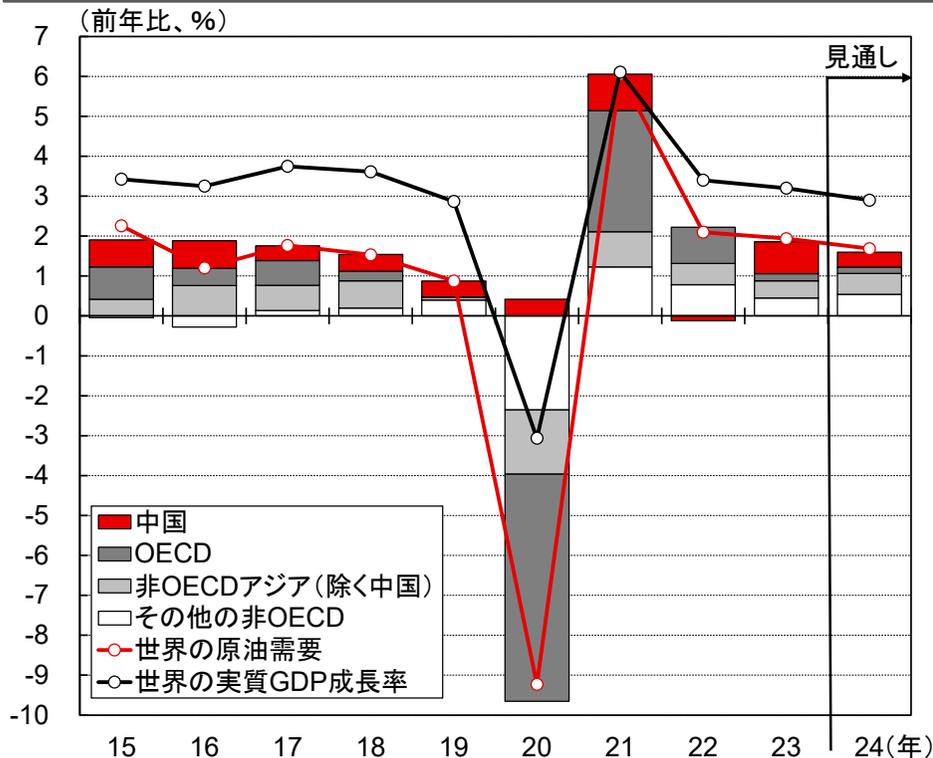
原油市況における主な出来事	
①	新型コロナウイルスの流行により各国で行動制限が実施され需要激減、OPECプラスでは減産に関する議論の中で結束が弱まり、サウジアラビアが発給して増産
②	OPECプラスが大規模協調減産(日量970万バレル)を実施
③	コロナ禍からの経済再開に伴う需要回復に合わせ、OPECプラスは協調減産幅を徐々に縮小(即ち徐々に増産)
④	オミクロン株(新型コロナウイルスの変異株)の再拡大等に伴い、需要減少懸念が増大し、原油価格は下落
⑤	ロシアのウクライナ侵攻に伴い供給寸断リスクが増大し、原油・ガスを中心にエネルギー価格高騰(各国ではインフレ高進)
⑥	G7やEUがロシア産原油・石油製品の輸入に対する制裁や禁輸措置等を発表、供給減少懸念が高まり原油価格は下落
⑦	インフレ高進を受け欧米を中心に積極的な金融引締めを実施、景気後退懸念が高まり、原油価格は下落
⑧	OPECプラスが協調減産(日量200万バレル)を実施
⑨	サウジアラビア等、OPECプラスの一部の国が自主減産を実施
⑩	ハマスによるイスラエル攻撃に伴い地政学リスクが増大し、原油価格は上昇

(資料)各種報道等を参考に三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (6)原油・天然ガス価格 ②原油需要

- 今年の原油需要は、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の成長を下押しすると見込まれるため、拡大ペースが鈍化する見通し。
- 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公算。

世界の原油需要と実質GDP成長率の推移

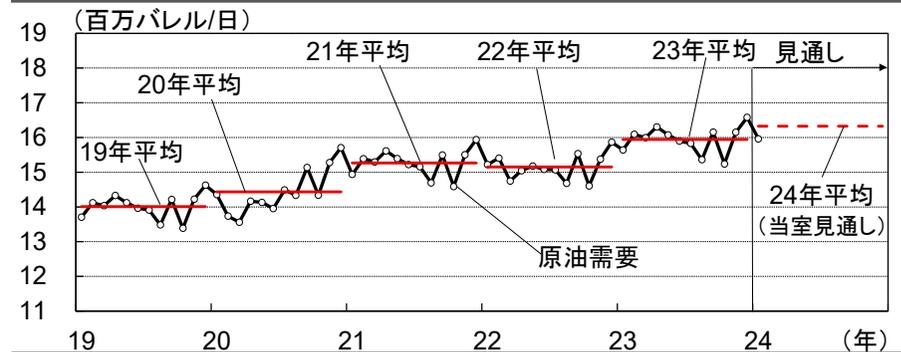


(注)1. 23年以降のGDP、24年以降の原油需要は当室見通し。

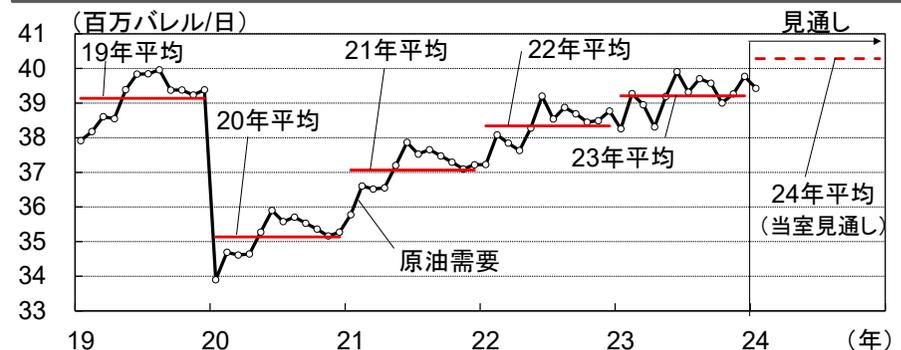
2. 積み上げ棒グラフは世界の原油需要増加率の寄与度。

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

中国の原油需要の推移



非OECD加盟国(除く中国)の原油需要の推移

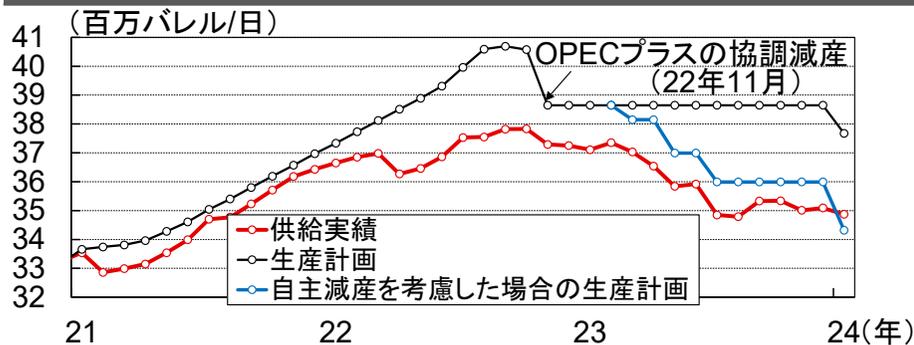


(資料)EIA資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

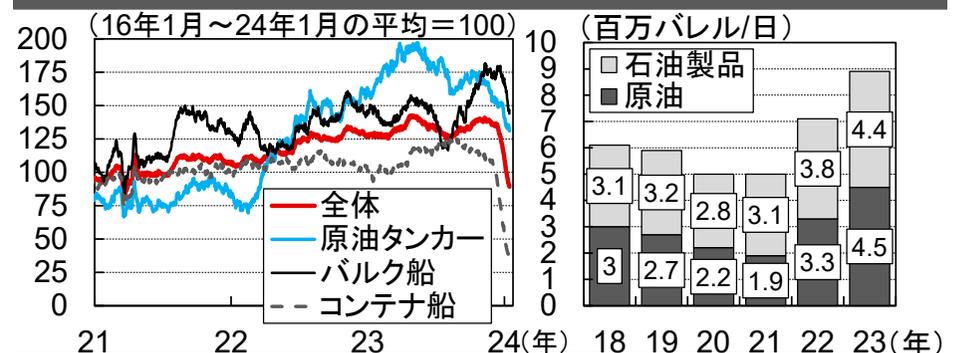
2. 内外経済見通し (6)原油・天然ガス価格 ③原油供給

- OPECプラスでは、協調減産に加え一部の国が自主減産を実施し油価を下支え。中でもサウジアラビアは、財政均衡価格が他の産油国より高いため、単独での大幅自主減産や生産能力の拡張計画の停止等、高油価の維持を重視した供給抑制が続く。一方、多くの加盟国は減産に不満とみられ、1月にはアンゴラが減産方針に反発し脱退する等、結束の綻びが示唆される。
- 世界の海上原油貿易量の約10% (2023年実績) を担う紅海では、昨年末よりホーシー派が船舶への攻撃を繰り返し、足元で航行する船舶は激減。現時点で多くの船舶は喜望峰を回るルートに迂回していること等から原油供給に大きな悪影響は出ていないが、紅海を通じて輸送される原油・石油製品は日量8.9百万バレルと相応の量であり、情勢激化には要注意。
- OECD諸国の供給は、新規油田の発見・開発が進む南米(ブラジル・ガイアナ等)からの原油輸入増加を背景に米国にて緩やかな供給増加が見込まれるなか、ノルウェー等も増産姿勢を継続していることから、引き続き緩やかな増加基調が継続しよう。

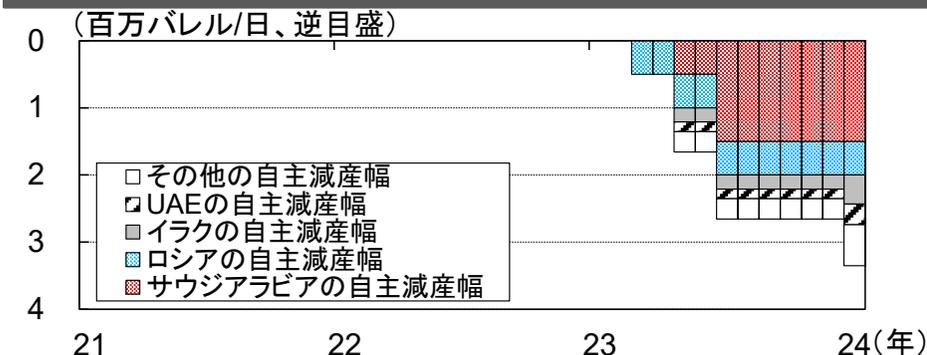
OPECプラスの供給実績と生産計画の推移



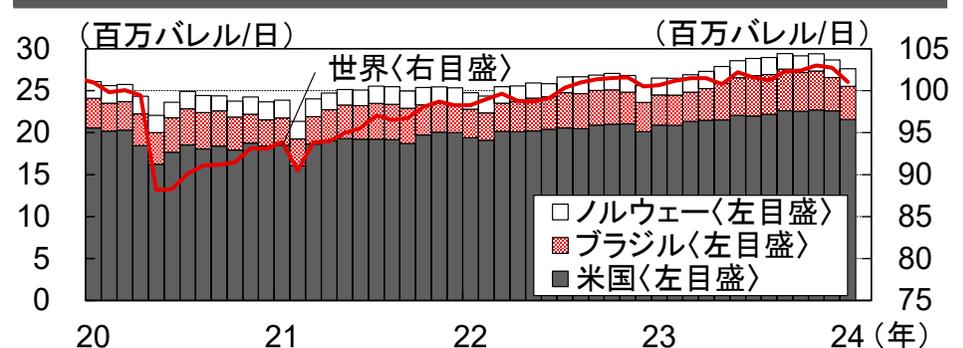
紅海を航行する船舶数、原油・石油製品輸送量の推移



OPECプラスの自主減産幅の推移



世界、米国、ノルウェー、ブラジルの原油供給量の推移



(注)『OPECプラスの供給』はイラン、リビア、ベネズエラ、メキシコ、アンゴラを生産量を控除したもの。

(資料)IEA、OPEC資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(注)1.『紅海を航行する船舶数』のデータは24年1月23日までのデータ。

2.『紅海を航行する原油・石油製品』の23年のデータは23年1月から6月の実績。

(資料)Bloomberg、EIA、UNCTAD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・天然ガス価格 ④原油の需給バランス・価格の見通し

- この先の原油需要は当面緩やかな伸びに止まるとみられる一方、OPECプラスがサウジアラビア等の一部の国の機動的な自主減産も含めて供給量の抑制を図る公算が大きく、需給バランスは概ね均衡した状態が続くと見込まれる。
- 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の推移が続くと予想。
- 尚、価格見通しに対するリスクは、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や物流寸断リスクが想起)が上振れ方向、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が下振れ方向の要因として想定される。

世界の原油需給バランスの推移と見通し



(注)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	82.2	▲10.1%	85.9	▲12.1%
10-12月期	78.5	▲5.0%	82.9	▲6.5%
24年1-3月期	77.0	1.3%	80.0	▲2.7%
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	1.9%	83.0	0.2%
22年	94.4	38.9%	99.1	39.9%
23年	77.6	▲17.8%	82.2	▲17.0%
24年	79.2	2.1%	82.2	0.1%

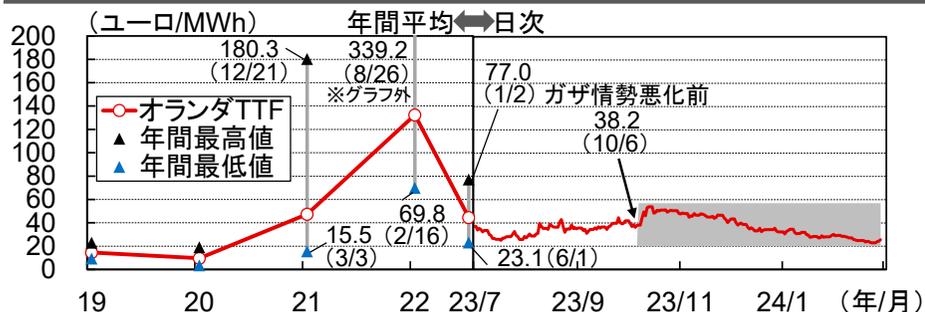
注: 2024年以降は「見通し」(Forecast)の範囲に属する。

(注)期中平均価格。
(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 (6)原油・天然ガス価格 ⑤欧州の天然ガス価格

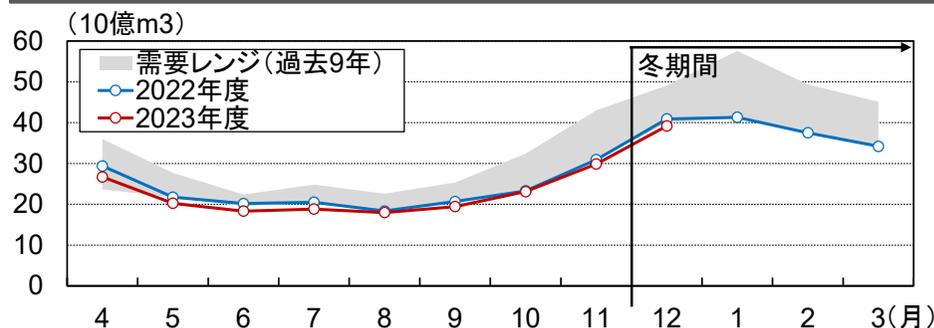
- 世界有数の資源輸出大国であるロシアに起因する世界のエネルギー供給(原油・天然ガス)への懸念は依然として残存。
- 昨年10月にはイスラエルとハマス間でガザ紛争が発生。天然ガス価格(オランダTTF)は、中東から欧州へのLNGの供給減少懸念等により一時、上昇。
- その後は、「ガザ情勢による天然ガス供給への影響が顕在化していないこと」、「欧州における需要抑制や高い在庫率」、「暖冬」等を背景に、天然ガス価格は下落。今需要局面(概ね11月～3月)における価格高騰は避けられる公算が大きい。
- 但し、天然ガスは、追加供給ニーズに柔軟に対応する増産余力が原油よりも乏しいため、中東地域の紛争拡大に伴う地政学リスク上昇等の想定外の事象に起因する価格高騰リスクは燻り続ける見込み。

欧州天然ガス価格(オランダTTF)の推移



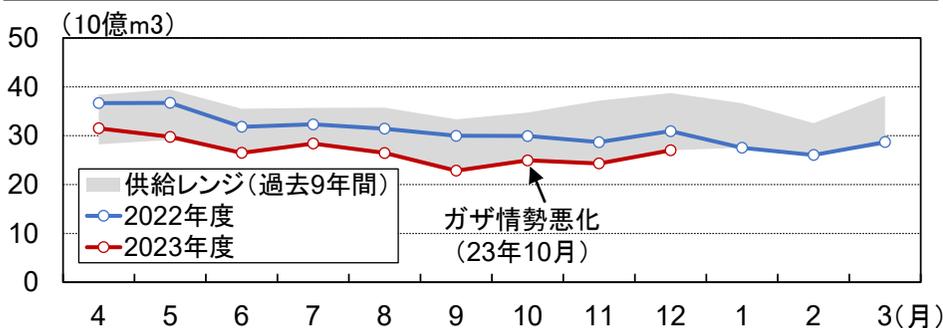
(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

欧州の天然ガス需要の推移



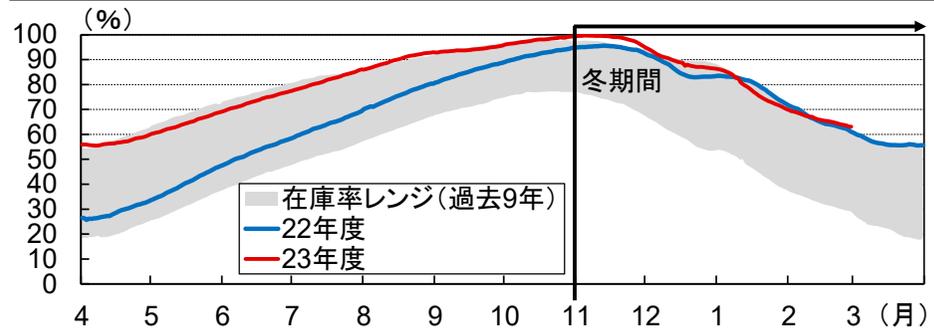
(資料) ユーロスタットより三菱UFJ銀行経済調査室作成

欧州の天然ガス供給の推移



(資料) ユーロスタットより三菱UFJ銀行経済調査室作成

欧州の天然ガス在庫率の推移



(資料) ユーロスタットより三菱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	新興国	米国		中南米6カ国		ユーロ圏20カ国				英国		
						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	1.5	1.9	3.7	3.0	3.9	3.4	1.8	2.5	3.7	4.3
	2023年 実績	3.2	1.6	4.9	1.2	2.5	2.0	2.9	3.3	0.5	▲0.3	0.9	0.7	0.1
	2024年 見通し	2.9	1.4	4.5	0.3	2.3	1.9	1.5	2.0	0.4	0.2	0.7	0.5	0.3
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 実績	4.6	4.6	4.7	2.8	4.1	18.0	4.6	5.6	5.5	6.1	5.7	6.0	7.3
	2024年 見通し	3.3	2.5	4.0	2.4	2.8	13.5	4.4	3.8	2.2	2.4	2.4	2.0	2.6

		アジア・オセアニア														豪州
		アジア11カ国・地域										ASEAN5カ国				
		中国	インド (年度)	NIEs4カ国・地域				ASEAN5カ国		インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン	ベトナム		
				韓国	台湾	香港	シンガポール									
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	2.2	2.6	2.6	▲3.7	3.8	6.0	5.3	2.6	8.7	7.6	8.0	3.8
	2023年 実績	5.0	5.2	6.6	1.5	1.4	1.4	3.2	1.1	4.4	5.0	1.9	3.7	5.6	5.0	2.0
	2024年 見通し	4.7	4.6	6.3	2.6	2.2	3.1	2.9	2.5	5.0	5.0	3.4	4.4	5.8	6.3	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 実績	2.1	0.2	5.3	3.3	3.6	2.5	2.1	4.8	3.4	3.7	1.2	2.5	6.0	3.3	5.6
	2024年 見通し	2.2	1.0	4.7	2.3	2.6	1.9	2.1	2.8	2.7	3.0	1.3	2.1	3.5	3.4	3.5

(注)1. 『2023年』の『ブラジル』、『アルゼンチン』、『インド』の実質GDPは見込み値。

2. 『名目GDP』は、購買力平価ベース。

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

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

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

6. 『先進国』は、『日本』、『NIEs4カ国・地域』、『オーストラリア』、『米国』、『ユーロ圏20カ国』、『英国』。『新興国』は、『中国』、『インド』、『ASEAN5カ国』、『中南米6カ国』。

7. 『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10-12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
1. 実体経済																
実質GDP(前期比年率、%)	▲2.7	4.6	▲0.8	1.7	4.4	4.0	▲3.3	▲0.4	▲0.4	0.8	1.1	1.2	1.1	1.5	1.2	0.3
個人消費	▲4.5	8.3	0.1	0.6	3.2	▲2.7	▲1.4	▲0.9	0.4	0.6	0.6	1.0	1.0	2.7	▲0.4	0.3
住宅投資	▲4.9	▲9.8	1.5	2.8	1.1	7.2	▲2.4	▲4.0	▲2.2	▲2.2	▲2.2	▲2.2	▲2.2	▲3.4	1.3	▲2.4
設備投資	▲0.4	8.9	6.8	▲2.0	6.4	▲5.5	▲2.4	▲0.3	0.8	1.2	3.6	2.9	2.5	3.4	▲0.6	1.4
在庫投資(寄与度)	0.6	▲0.4	0.0	▲0.2	0.6	▲0.2	▲0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	▲0.2	▲0.1
公的需要	▲1.3	0.6	0.4	3.4	1.6	1.0	0.1	▲0.9	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	▲0.1	0.9	0.4
うち、公共投資	▲16.7	▲8.3	4.4	0.2	8.1	9.1	▲3.9	▲2.8	1.0	1.5	1.2	1.0	1.0	▲6.1	2.9	0.4
純輸出(寄与度)	▲0.5	0.1	▲0.6	0.4	▲0.4	1.7	0.0	0.2	▲0.7	0.2	0.1	0.1	0.1	▲0.5	1.3	0.1
財貨・サービスの輸出	6.8	9.2	8.6	5.8	▲13.5	16.2	3.8	11.0	▲8.1	2.0	2.4	2.6	2.6	4.7	3.8	1.4
財貨・サービスの輸入	18.5	5.9	20.7	▲3.3	▲6.4	▲13.5	4.0	7.0	▲5.3	1.3	2.1	2.1	2.1	6.9	▲2.8	1.2
名目GDP(前期比年率、%)	▲0.2	3.4	▲1.8	7.6	9.4	10.4	▲0.2	1.2	1.3	1.9	2.3	2.4	2.2	2.3	5.3	1.7
GDPデフレーター(前年比、%)	0.4	▲0.3	▲0.3	1.4	2.3	3.7	5.2	3.8	3.1	1.9	1.4	1.3	1.2	0.8	4.0	1.4
鉱工業生産(前期比、%)	0.8	▲1.4	3.1	▲1.7	▲1.8	1.4	▲1.2	1.4	▲3.8	3.3	0.6	0.6	0.5	▲0.3	▲1.3	1.6
国内企業物価(前年比、%)	9.4	9.8	9.9	10.1	8.4	5.0	3.0	0.4	0.0	1.3	1.2	0.1	0.1	9.5	2.1	0.6
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	2.4	2.6	2.7	2.2	2.0	3.0	2.8	2.4
2. 国際収支																
貿易収支(10億円)	▲1,751	▲3,692	▲5,573	▲5,162	▲3,725	▲971	▲618	▲1,270	▲1,107	▲1,572	▲1,611	▲1,661	▲1,715	▲18,151	▲3,965	▲6,558
経常収支(10億円)	4,126	2,946	754	2,182	2,416	5,867	6,424	6,317	6,546	6,062	6,054	6,036	6,014	8,298	25,154	24,166
3. 金融																
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	148	148	148	146	144	142	135	145	145

(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			
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	4.9	3.2	1.9	1.2	1.3	1.5	1.9	2.5	2.3
個人消費	▲ 0.0	2.0	1.6	1.2	3.8	0.8	3.1	3.0	2.1	1.2	1.4	1.6	2.5	2.2	2.0
住宅投資	▲ 1.8	▲ 14.1	▲ 26.4	▲ 24.9	▲ 5.3	▲ 2.2	6.7	2.9	1.0	0.5	1.6	2.0	▲ 9.0	▲ 10.6	1.9
設備投資	10.7	5.3	4.7	1.7	5.7	7.4	1.4	2.4	1.2	1.0	1.2	1.5	5.2	4.4	1.8
在庫投資（寄与度）	▲ 0.1	▲ 2.1	▲ 0.7	1.6	▲ 2.2	0.0	1.3	▲ 0.3	▲ 0.0	▲ 0.1	0.0	0.0	0.6	▲ 0.3	0.1
政府支出	▲ 2.9	▲ 1.9	2.9	5.3	4.8	3.3	5.8	4.2	1.9	1.8	1.3	1.5	▲ 0.9	4.0	2.8
純輸出（寄与度）	▲ 2.6	0.6	2.6	0.3	0.6	0.0	0.0	0.3	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.5	0.6	0.0
輸出	▲ 4.6	10.6	16.2	▲ 3.5	6.8	▲ 9.3	5.4	6.4	1.7	0.9	1.7	1.9	7.0	2.7	2.1
輸入	14.7	4.1	▲ 4.8	▲ 4.3	1.3	▲ 7.6	4.2	2.7	1.7	0.7	1.8	2.2	8.6	▲ 1.6	1.4
国内民間最終需要	1.5	1.5	0.3	▲ 0.2	3.6	1.7	3.0	2.9	4.4	1.0	1.4	1.6	2.3	1.9	2.6
名目GDP（前期比年率、%）	6.2	8.5	7.2	6.5	6.3	3.8	8.3	4.9	4.3	3.4	3.6	3.7	9.1	6.3	4.6
鉱工業生産（前期比年率、%）	3.7	4.1	2.1	▲ 2.5	▲ 0.3	0.8	1.5	▲ 2.3	▲ 0.6	0.6	1.7	1.8	3.4	0.2	0.1
失業率（%）	3.8	3.7	3.6	3.6	3.5	3.6	3.7	3.8	3.8	4.0	4.2	4.2	3.6	3.6	4.1
生産者物価（前年比、%）	10.7	11.2	9.0	7.3	4.4	1.2	1.6	0.9	1.1	1.8	1.3	1.7	9.5	2.0	1.5
消費者物価（前年比、%）	8.0	8.6	8.3	7.1	5.8	4.0	3.5	3.2	3.0	2.9	2.6	2.5	8.0	4.1	2.8
2. 国際収支															
貿易収支（億ドル）	▲ 3,328	▲ 3,089	▲ 2,672	▲ 2,741	▲ 2,616	▲ 2,739	▲ 2,593	▲ 2,669	▲ 2,662	▲ 2,661	▲ 2,654	▲ 2,644	▲ 11,830	▲ 10,617	▲ 10,621
経常収支（億ドル）	▲ 2,839	▲ 2,488	▲ 2,228	▲ 2,162	▲ 2,145	▲ 2,168	▲ 2,003	▲ 2,079	▲ 2,062	▲ 2,051	▲ 2,034	▲ 2,014	▲ 9,716	▲ 8,394	▲ 8,161
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	4.4	4.2	4.2	4.1	4.0	2.9	4.0	4.1

（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10-12月期の経常収支は予測値。

（資料）各種統計、Bloomberg等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

APPENDIX④ 欧州経済・金融見通し総括表

欧州経済の見通し総括表

(1) 総括表

	実質GDP成長率 (前年比、%)			消費者物価上昇率 (前年比、%)			経常収支(億ドル)		
	2022年 (実績)	2023年 (実績)	2024年 (見通し)	2022年 (実績)	2023年 (実績)	2024年 (見通し)	2022年 (実績)	2023年 (実績)	2024年 (見通し)
ユーロ圏	3.4	0.5	0.4	8.4	5.5	2.2	▲ 1,064	1,860	2,860
ドイツ	1.8	▲ 0.3	0.2	8.6	6.1	2.4	1,811	2,973	2,690
フランス	2.5	0.9	0.7	5.9	5.7	2.4	▲ 538	▲ 373	▲ 258
イタリア	3.7	0.7	0.5	8.7	6.0	2.0	▲ 294	116	310
英国	4.3	0.1	0.3	9.1	7.3	2.6	▲ 1,002	▲ 704	▲ 598

(2) 需要項目別見通し

(前年比、%)

	ユーロ圏			英国		
	2022年 (実績)	2023年 (実績)	2024年 (見通し)	2022年 (実績)	2023年 (実績)	2024年 (見通し)
名目GDP	8.2	6.0	2.7	9.7	7.3	2.7
実質GDP	3.4	0.5	0.4	4.3	0.1	0.3
<内需寄与度>	3.4	0.3	0.4	6.1	0.0	1.1
<外需寄与度>	0.0	0.2	0.1	▲ 1.7	0.1	▲ 0.8
個人消費	4.2	0.5	0.6	5.0	0.4	0.8
政府消費	1.6	0.2	0.6	2.3	0.6	1.7
総固定資本形成	2.8	0.7	▲ 0.5	8.0	2.9	0.2
在庫投資(寄与度)	0.8	0.3	0.0	1.0	▲ 0.9	0.2
輸出	7.4	▲ 0.8	1.1	9.0	▲ 1.4	▲ 1.5
輸入	8.0	▲ 1.4	1.0	14.6	▲ 1.6	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
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)	ポルトガル議会選挙 ロシア大統領選挙		中国全人代	イラン議会選挙
2024年4月					韓国議会選挙 インド総選挙(予定)	
2024年5月			ウクライナ大統領選挙 (予定)			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 ベネズエラ大統領選挙 (年後半実施予定)				
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)				シンガポール首相交代 (秋頃予定)	
2024年11月	G20首脳会議(ブラジル) COP29(アゼルバイジャン) ASEAN首脳会議(ラオス) APEC首脳会議(ペルー)	米大統領・議会選挙				
2024年12月	OPECプラス閣僚級会合 (予定)				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