

内外経済の見通し (2024年5月)

2024年5月31日
三菱UFJ銀行 経営企画部 経済調査室

目次

1. 経済見通しの概要	.....	3
2. 内外経済見通し（5月）		
(1) 日本経済	.....	18
(2) 米国経済	.....	29
(3) 欧州経済	.....	37
(4) アジア・豪州経済	.....	43
(5) 中南米経済	.....	57
(6) 原油価格	.....	59
APPENDIX	.....	62

1. 経済見通しの概要 (1) 足元の世界経済観

- 世界経済は2022年に始まった急速な金融引き締め局面からの転換期を迎え、欧米中銀が利下げ時期を探る展開。今後、引き締め効果の累積等に起因する景気減速・インフレ鎮静化と歩調を合わせた利下げが進められ、その後に景気は巡航速度の成長へと回帰していく見通し。日本では、緩やかな景気回復と物価上昇が進む下で、金融政策の正常化が着実に進展し、金利のある世界への移行が鮮明となると予想。
- 但し、欧米の金融政策が利下げ、日本が利上げ方向へと舵を切る中、政策転換に起因して各国経済や市場が振れやすくなるリスクには要留意。また、大統領選挙を控える米国と構造課題を抱える中国の動向、米欧中の不動産市場を巡る不透明感、中東等の地政学リスクの高まりなどが、景気循環から独立した動きや非連続な変化をもたらし、経済の振れ幅を高める可能性。

経済見通し

- 世界経済は、政策変更や地政学等に起因する不透明感を抱えつつも、金融引き締めの累積的効果等を受けた減速局面を経て、巡航速度の成長軌道へと回帰。日本は金利ある世界へ。

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
- 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態として定着

不確実を伴うもの (リスク要因)

金融政策の変更起因する経済・市場の振れ

- ✓ 欧米中銀が利下げに転換し、日本では緩やかながらも利上げが進む下で、各国の政策それ自体が景気・物価に与える影響に加え、これまで各国政策の方向性の違いによって拡大した金利差や、それを背景とした国際的な資金の流れ、為替相場がどれくらい変動し、経済に影響を及ぼすか

米欧商業用不動産の変調と中国不動産の構造問題

- ✓ 欧米の商業用不動産(CRE)市場の変調が、金融システムの不安定化に繋がることはないか
- ✓ 中国では、問題が顕在化している不動産開発企業への対応に加え、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、政府がどのような姿勢で対応していくか

米国の大統領選挙

- ✓ 米国の各種政策が、今秋の選挙を経て外交面(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、物価等)でどのように変化し影響を及ぼすか

地政学リスクの高まり

- ✓ 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
- ✓ 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

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2024年に+3.1%と減速したのち、2025年は+3.2%と伸びが僅かに加速。
- 主要国・地域別にみると、米国では2024年に+2.4%、2025年に+1.8%、ユーロ圏では同+0.7%、同+1.4%、日本(年度)では同+0.6%、同+1.1%、中国では同+4.9%、同+4.5%と推移。

【前回2月時点からの見直し変更のポイント】

- 2024年の世界成長率見直しを上方修正(前回比+0.2%ポイント)。※2025年は今号より掲載
 - 米国(↑): 景気抑制的な金融政策による労働市場の軟化が続く中でも、個人消費や設備・住宅投資が堅調を維持
 - 中国(↑): 不動産不況が引き続き景気を下押しし、需要の戻りは鈍いが、政府による財政・金融支援が景気を下支え

主要国・地域の実質GDP成長率・消費者物価上昇率の見直し

	実質GDP成長率(%)					消費者物価上昇率(%)						
	実績	今回5月見直し			前回2月見直し		実績	今回5月見直し			前回2月見直し	
		2023年	2024年	2025年	2024年	2025年		2023年	2024年	2025年	2024年	2025年
世界	3.4	3.1	3.2	2.9	-	3.6	2.5	2.4	2.5	-		
米国	2.5	2.4 (1.7)	1.8 (2.0)	2.3	-	4.1	3.2	2.5	2.8	-		
ユーロ圏	0.4	0.7 (1.2)	1.4 (1.4)	0.4	-	5.5	2.3	2.0	2.2	-		
英国	0.1	0.9 (1.8)	1.6 (1.5)	0.3	-	7.3	2.6	2.3	2.6	-		
日本(年度)	1.2	0.6 (1.6)	1.1 (1.0)	0.3	-	2.8	2.7	2.0	2.4	-		
日本(暦年)	1.9	0.1 (0.8)	1.2 (1.0)	0.0	-	3.1	2.6	2.3	2.5	-		
アジア(11カ国)	5.3	5.0	4.8	4.7	-	2.2	2.0	2.4	2.2	-		
中国	5.2	4.9 (4.5)	4.5 (4.6)	4.6	-	0.2	0.7	1.5	1.0	-		
インド(年度)	7.7	6.7 (6.6)	6.5 (6.4)	6.3	-	5.4	4.6	4.5	4.7	-		
インド(暦年)	7.7	6.5 (6.7)	6.5 (6.5)	6.0	-	5.7	4.7	4.6	4.7	-		
ASEAN(5カ国)	4.4	4.8	5.0	5.0	-	3.4	2.6	2.8	2.7	-		
インドネシア	5.0	5.0 (5.1)	5.0 (5.0)	5.0	-	3.7	2.8	3.0	3.0	-		
タイ	1.9	2.6 (4.0)	3.4 (3.0)	3.4	-	1.2	0.7	1.6	1.3	-		
マレーシア	3.7	4.4 (4.5)	4.3 (4.3)	4.4	-	2.5	2.2	2.4	2.1	-		
フィリピン	5.5	5.9 (5.8)	6.1 (6.2)	5.8	-	6.0	3.5	3.3	3.5	-		
ベトナム	5.1	6.0 (6.1)	6.5 (6.5)	6.3	-	3.3	3.6	3.2	3.4	-		

(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、2024年: +3.1%、2025年: +3.3%。

2. 括弧内は各年、年度の最終四半期の前年比。

4 (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・為替 ① 先進国の政策金利

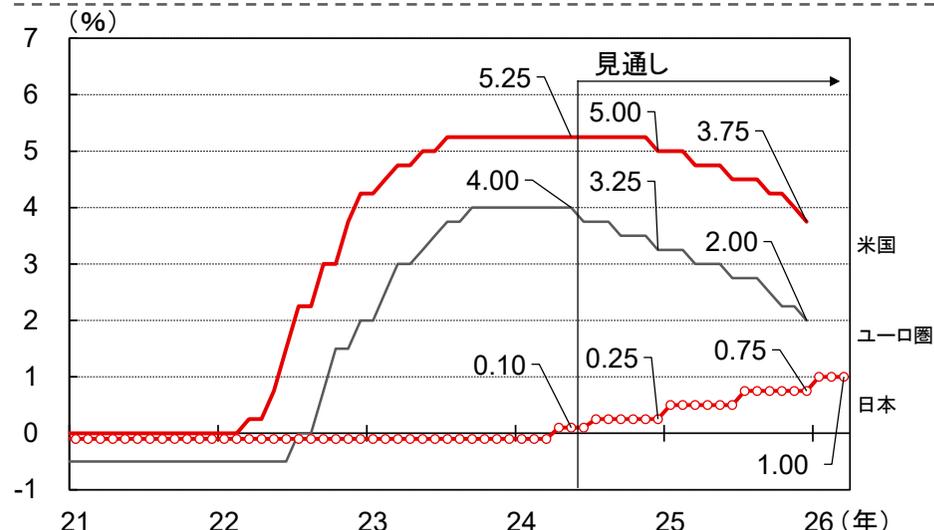
- 欧米では、いずれも利下げ転換の時期を模索する展開も、それぞれの物価・雇用・景気動向に応じ、利下げの開始時期やその後の道筋は異なっていくとみられる。まずは足元のインフレ率が中銀目標(前年比+2%)付近まで低下している欧州が先行し、今年6月にも利下げに踏み切る見込み。米国は、依然根強いインフレ圧力の残る下で、いま暫くは政策金利が据え置かれるとみられるが、労働需給の緩和が進み、インフレ率が持続的に2%へと向かう道筋が明確となる12月には利下げを開始する公算。
- 日銀は3月にマイナス金利を解除。今年の春闘を経て昨年を大きく上回る高水準の賃上げ実現が見込まれ、2%の物価安定目標達成の蓋然性が高まる中、日銀は名目中立金利(注)に向け徐々に利上げを進める公算。但し、先行きの景気回復が緩やかなものに止まることや、日本ではゼロ金利・マイナス金利が長く続き、植田総裁も利上げの影響を巡る「不確定性」を意識していることから、(推計)名目中立金利レンジのうち低めの1%を目安に、今年度・来年度共に2回ずつ利上げが行われると予想。

(注)実質中立金利は推計方法によって幅があるが、足元▲1.0%～+0.5%程度とみられ、2%の物価安定目標が実現した場合の名目中立金利は+1.0～2.5%程度。

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"> ■ 5月会合で政策金利を据え置き(6会合連続)。 ■ 物価について、「ここ数か月、2%のインフレ目標に向けた更なる進展を欠いている」(声明文)、先行きについて、「インフレ率が持続的に2%に向かっているとの確信が得られるまで、想定よりも長い時間がかかる可能性が高い」(パウエル議長)との認識が示された。 ■ 金融政策について、「現在の政策は景気抑制的であり、追加利上げの可能性は低い」(同)、「インフレ率が持続的に2%に向かうとの確信が得られるまで政策金利を引き下げることが適切ではない」(声明文)
ユーロ圏	<ul style="list-style-type: none"> ■ 4月会合で政策金利を据え置き(5会合連続)。 ■ 声明文では「インフレが目標に収束するとの確信がより得られれば利下げが適切」との文言を追加する等、利下げ時期が近いことを示唆。 ■ 「数名の委員が4月会合での利下げに当初前向きだった」とした上で、「次回6月会合でより多くの統計を確認すべきと合意」(ラガルド総裁)。
日本	<ul style="list-style-type: none"> ■ 4月会合で政策の現状維持を決定。 ■ 同時に公表した展望レポートにて、「経済・物価の見通しが実現し、基調的な物価上昇率が上昇していくとすれば、金融緩和度合いを調整していくことになるが、当面、緩和的な金融環境が継続すると考えている」とし、先行きの更なる利上げを示唆。 ■ 「見通し期間(～2026年度)の後半には政策金利が概ね中立金利の水準にあるとの展望を持っている」(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と見通し	
政策変更の予測	
[米国]	2024年 12月、2025年 3・6・9・11・12月 各▲0.25%ポイント
[ユーロ圏]	2024年 6・9・12月、2025年 3・6・9・10・12月 各▲0.25%ポイント
[日本]	2024年 7月 +0.15%ポイント 2025年 1・7月、2026年 1月 各+0.25%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・為替 ②日米の長期金利

- 米国の長期金利は、年末にかけて利下げを織り込んで低下基調で推移すると予想。来年は、インフレの鈍化基調は続くも物価目標の2%に近づくのは年後半頃になるとみられる中、利下げは緩やかなペースで進められるため、長期金利は来年後半も3%台後半で推移する見通し。
- 日本の長期金利は、日銀が今年度・来年度共に2回ずつ利上げを行い、また、遅くとも来年前半には国債購入縮小に着手するとみることから上昇を予想。もっとも、植田総裁は国債購入縮小を能動的な政策手段としては使用しない方針も述べており、長期金利の動向にも配慮した購入縮小が行われ、金利の上昇ペースは緩やかなものになる見通し。

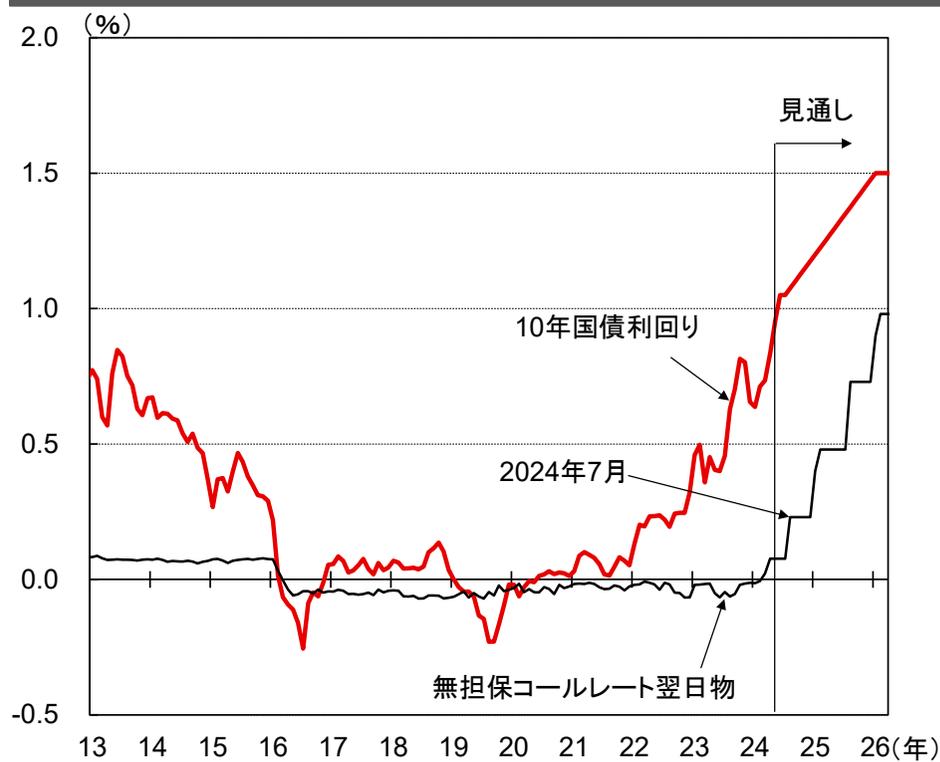
米国のFF金利及び10年債利回りの推移と見通し



(注)FF金利は目標レンジの下限。

(資料)FRB統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本の無担保コールレート翌日物金利と10年国債利回りの推移と見通し

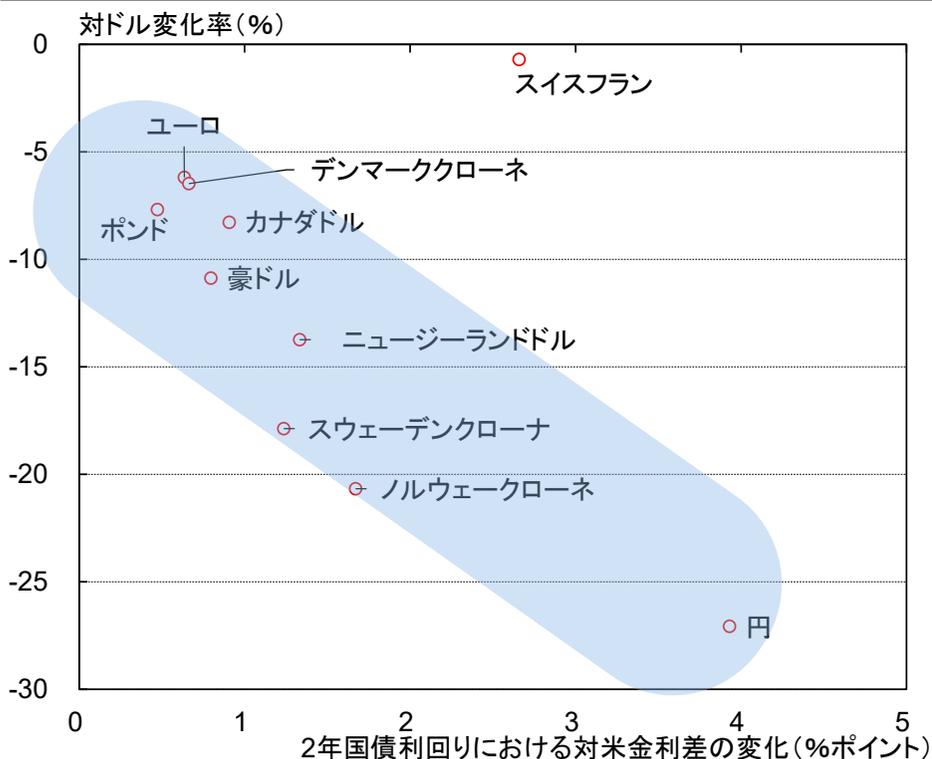


(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (3)金利・為替 ③為替相場

- コロナ禍の下での供給制約やロシア・ウクライナ戦争によるインフレ加速を受けて各国は利上げを実施。この過程では、大規模な為替介入が行われてきたスイスフランを除けば、G10通貨は概ね米ドル(米国)との金利差拡大の程度に比例する形で下落。とりわけ、金利差拡大が顕著なドル円においては、低金利通貨を調達し、高金利通貨で運用するキャリートレードが一時的に活発化していることが示唆される。
- 日本の経常収支は足元ではコロナ禍前の水準程度まで回復。一方、金融収支のうち証券投資は、金利差拡大を受けた対外債券投資の拡大を一因としてネット資金流出(外貨資産の増加が外貨負債の増加を上回る状況)に転じており、一定の円売り圧力をもたらしていると思われる。また、安定的な金融環境の下で投機筋のリスク許容度が高まっていることも、足元の円安加速の一因となっている可能性がある。そのため、米国の金融政策が近い内に転換する(利下げが開始する)との見方が強まるまでは、ドル円相場は1ドル150円台で推移し、その後は内外金利差の縮小に伴い、緩やかな円高が進行すると予想。

G10通貨の対米金利差と為替の関係(2021年12月と2024年4月の比較)



(注) EURの2年国債利回りは、ドイツの2年国債利回りを参照。
 (資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本の経常収支と金融収支(証券投資)の推移



(資料) 財務省、日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ドル円相場の推移と見通し

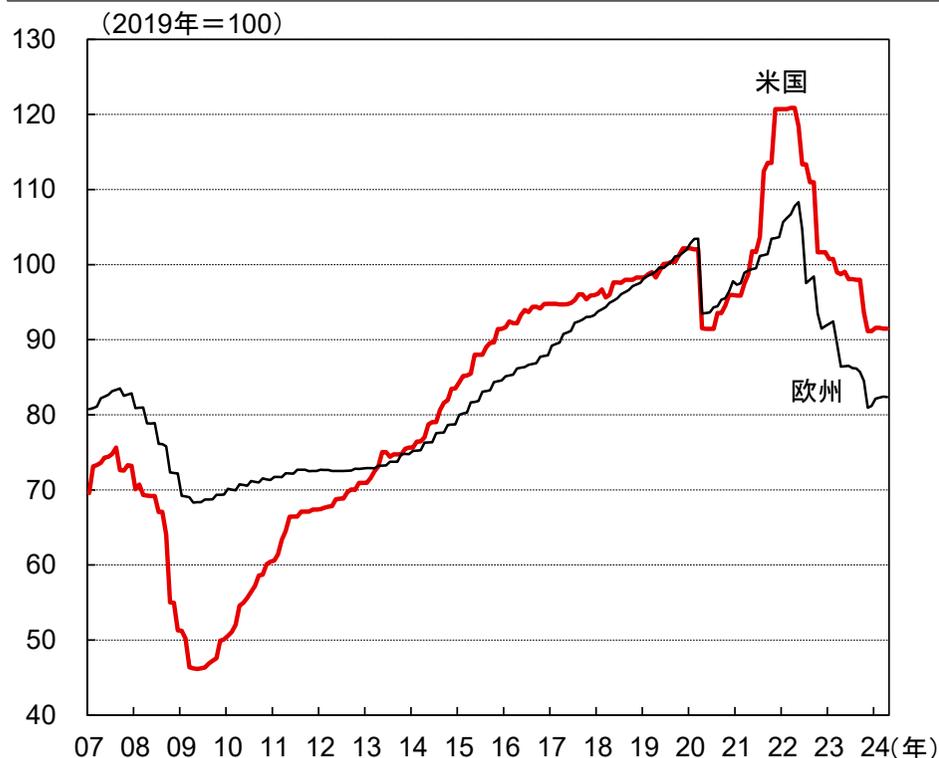


(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (4) 欧米CREローンの動向 ① 米国・欧州の状況の比較

- 米国や欧州では2022年以降の利上げ等を背景に商業用不動産(CRE)の価格が下落を続けている。こうした中、米国では貸出全体に占めるCREローンの割合が高い銀行の経営不安が散発しているほか、欧州でも、ECBやBOEが商業用不動産の収益性低下・価格下落や、高金利を背景とするCREローンのデフォルトリスクを指摘する等、米欧地域で商業用不動産に端を発する金融不安への懸念が煽っている。
- 米国・欧州ともに、現状の価格は2010年代半ばに近い水準にあるが、コロナ禍前(2019年)からの調整は欧州の方が大きい。また、国別にCREローンの信用状況を見ると、貸出に占めるCREローンの割合では米国の高さが目立つが、不良債権比率では、悪化方向にある中でも1%程度に止まっている米国に対し、欧州の比率は相対的に高く、特にドイツでは、過去1年間で急速に悪化している。

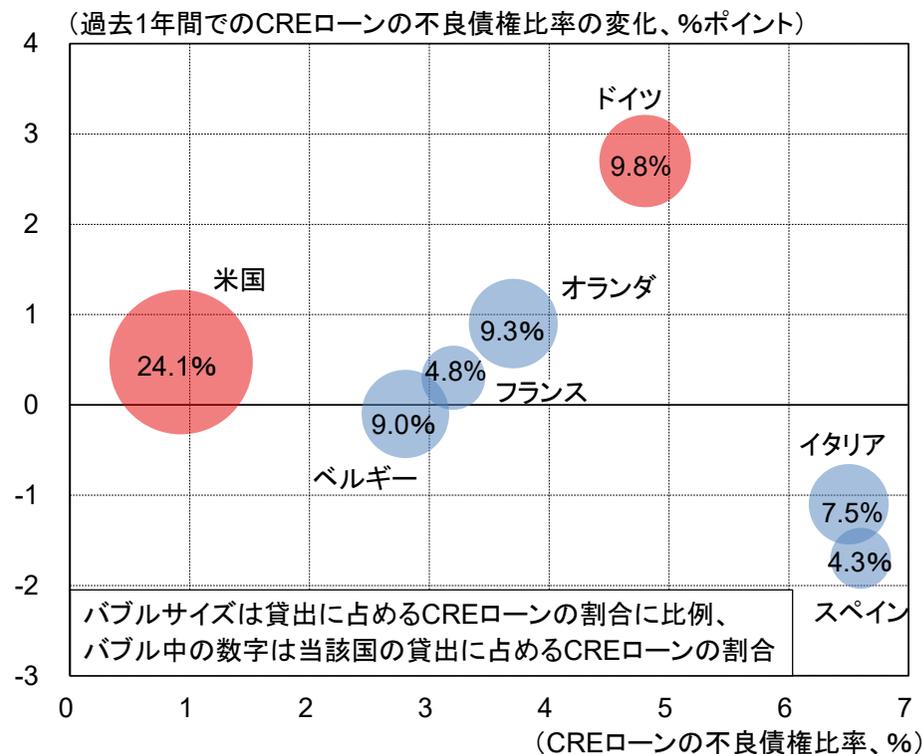
地域別の商業用不動産価格の推移



(注) 米国や欧州(英国を含む)の商業用不動産の取引価格を指数化。

(資料) Green Street統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

国別のCREローンの不良債権比率と過去1年間で不良債権比率の変化



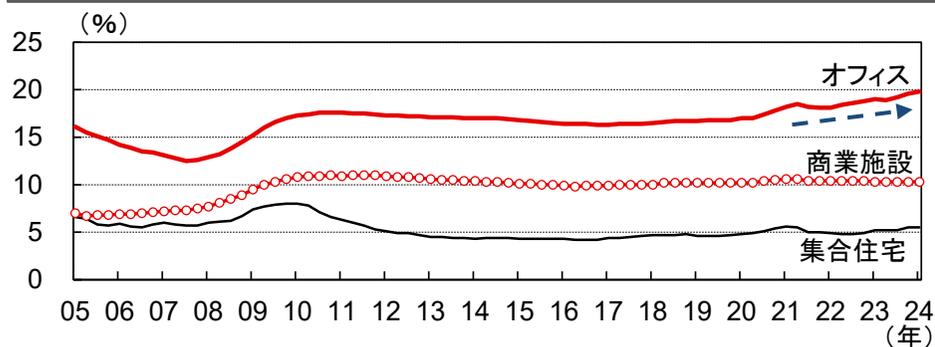
(注) グラフは2023年12月時点。

(資料) FRB、ニューヨーク連銀、欧州中央銀行、欧州銀行監督局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

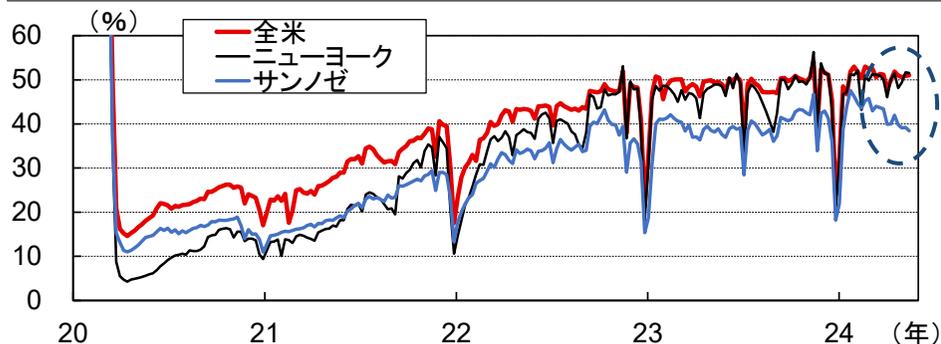
1. 経済見通しの概要 (4) 欧米CREローンの動向 ②米国の商業用不動産の動向

- 米国の商業用不動産(CRE)の空室率を見ると、商業施設や集合住宅が横這い圏内での推移を続ける一方、コロナ禍以降の在宅勤務定着を背景に構造的に需要が停滞しているオフィスでは上昇が続く。
- 米国の主要都市におけるオフィスへの出社比率は足元頭打ちとなっているほか、在宅勤務との親和性が高いIT産業が集積する地域では特に出社比率の回復が鈍い。
- オフィスの市場価格についても、米国全体では底割れは避けられるとみられるものの、産業特性を背景にオフィス需要が減少しているとみられるシリコンバレーエリア等では市況の回復に時間がかかる公算。

米国の商業用不動産の空室率の推移



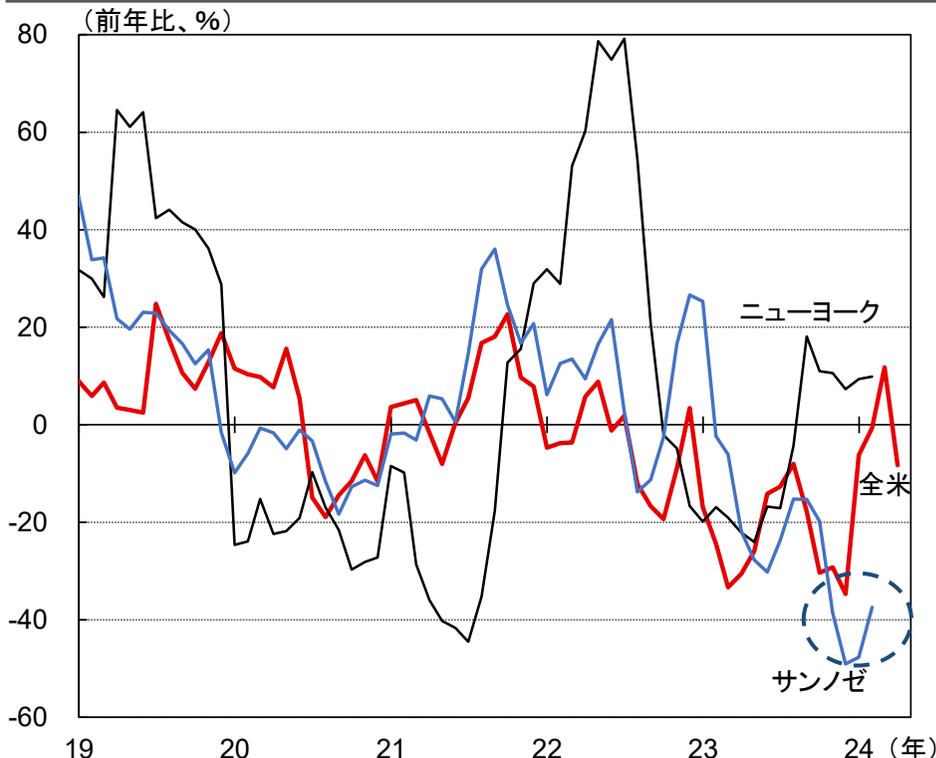
オフィスへの復帰率の推移



(注)「全米」は米国主要10都市のオフィスワーカー(約30万人分)のオフィスへの入館データを参照。

(資料) Moody's、Kastle統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国のオフィスの市場価格の推移

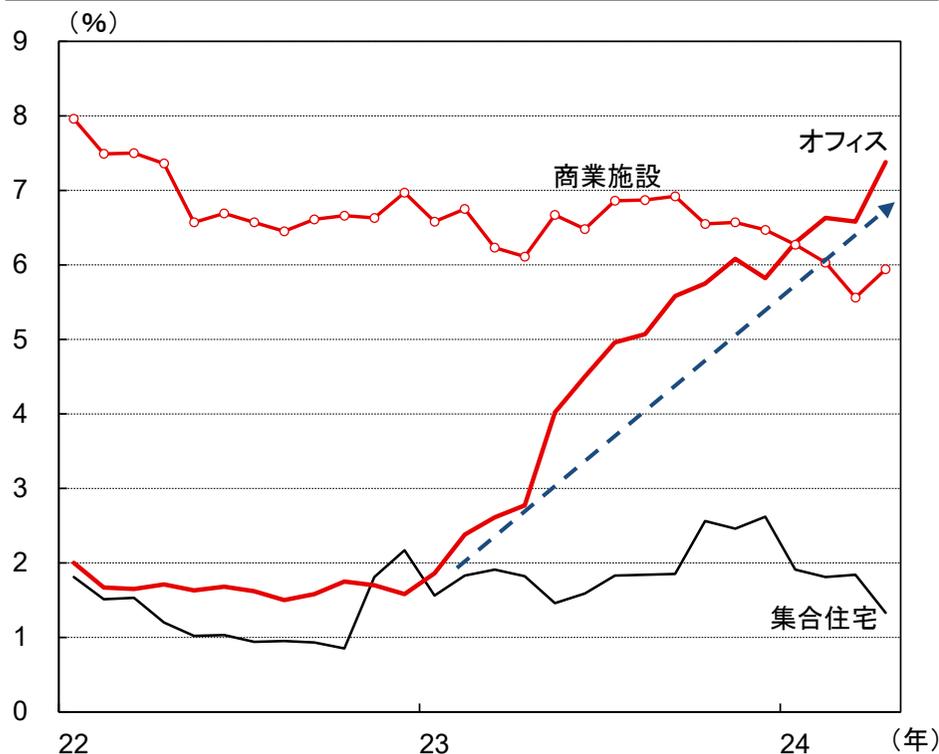


(資料) RCA統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

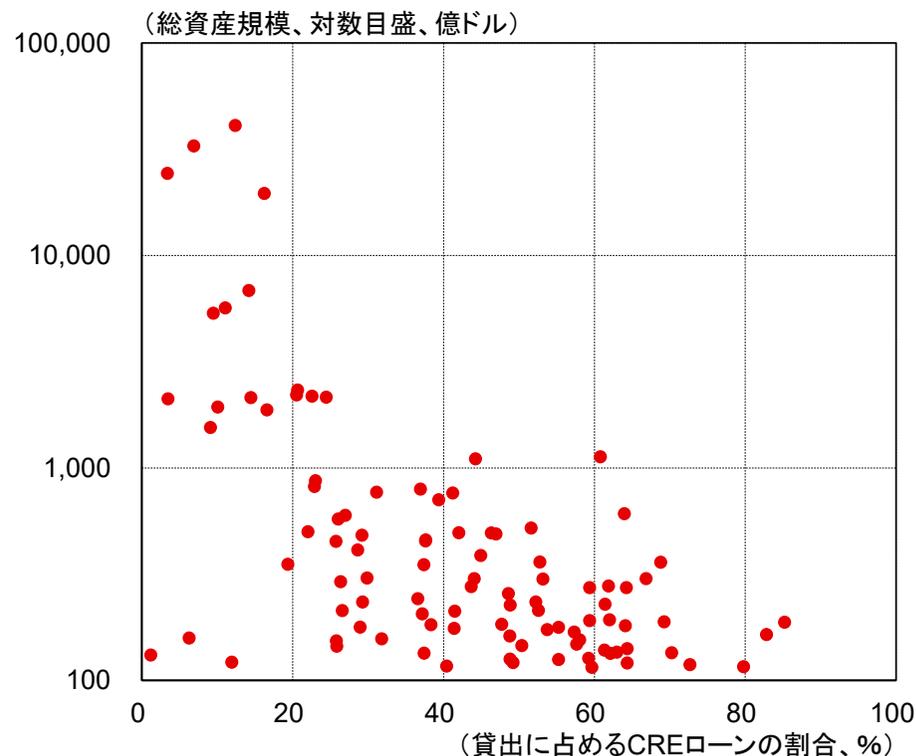
- 米国のCMBS(商業用不動産を担保とするCREローン証券)に組み込まれたCREローンの延滞率をみると、オフィス以外のアセット向けについては横這い圏内での推移が続く一方、オフィス向けは需要の低迷等を反映して上昇が続く。
- 貸出に占めるCREローンの割合が高い銀行は中堅・中小銀行が中心であり、商業用不動産に起因する信用不安が金融システム全体へと波及するリスクは現時点では高くないと考えられるものの、アセット毎ないし地域毎の商業用不動産のファンダメンタルズの停滞等を背景に、今後も、個別行において経営不安の高まりが発生する可能性には引き続き要留意。

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統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米銀(資産規模上位100行)の総資産規模と貸出に占める商業用不動産の割合

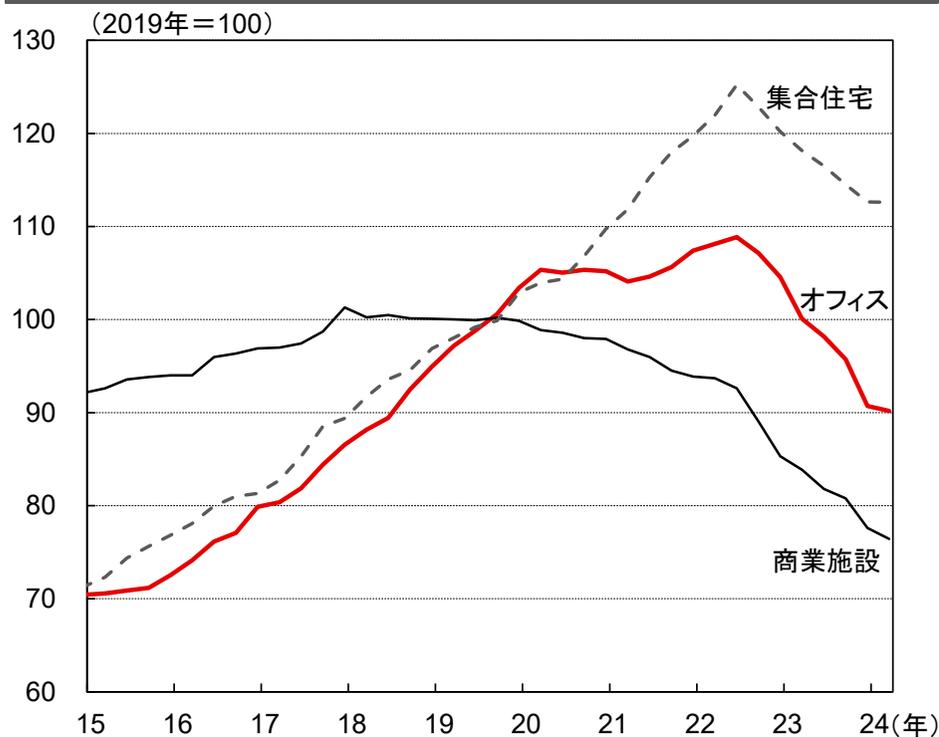


(資料) 各行決算資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (4) 欧米CREローンの動向 ④ 欧州のCREローンの動向

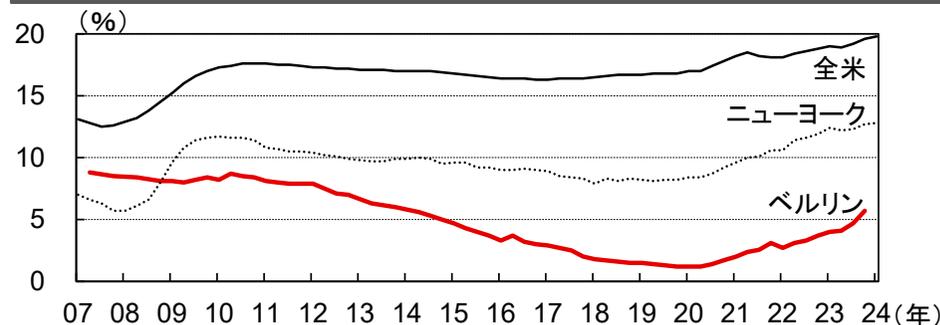
- ドイツでは金利上昇を背景に商業用不動産市況が全般的に弱含み。オフィスについては米国と同様、コロナ禍を切欠とした在宅勤務比率の高まりを受けた空室率の上昇を背景に、価格が下落。加えて、ドイツではコロナ禍以降の個人消費の停滞等を背景に、商業施設の価格も下落に歯止めがかかっていない。こうしたことから、ドイツにおいては、アセットの種類を問わずCREローンの不良債権化が進んでいる可能性も考えられる。
- CREローンの大半は今後数年以内に満期が到来。欧州では米国に先んじて利下げが実施される見通しであり、金利高止まりのリスクは米国に比べ低いとみられるほか、先行き景気回復が見込まれる中で商業施設を中心にさらなる商業用不動産の市況悪化は避けられると考えられる。但し、不良債権比率の高まり等を背景に金融機関の融資基準は厳格化が続いており、商業用不動産市場の停滞と相俟って、返済や借換の滞りが一部銀行の経営を圧迫する可能性等に要留意。

ドイツの商業用不動産価格の推移



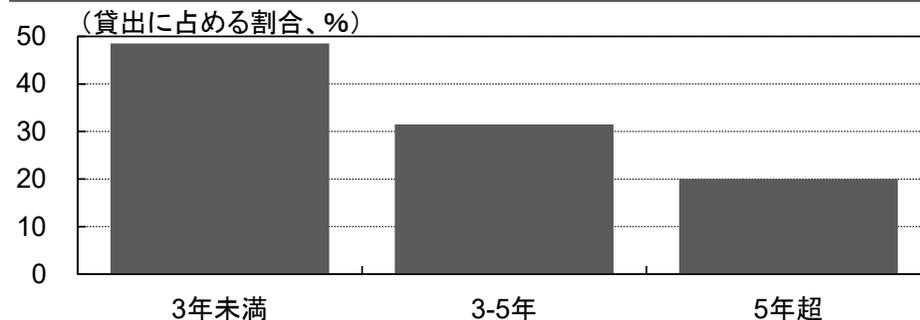
(資料)ドイツファンドブリーフ銀行協会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ドイツと米国のオフィスの空室率の推移



(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の金融機関が保有するCREローンの満期別内訳(2023年第2四半期)

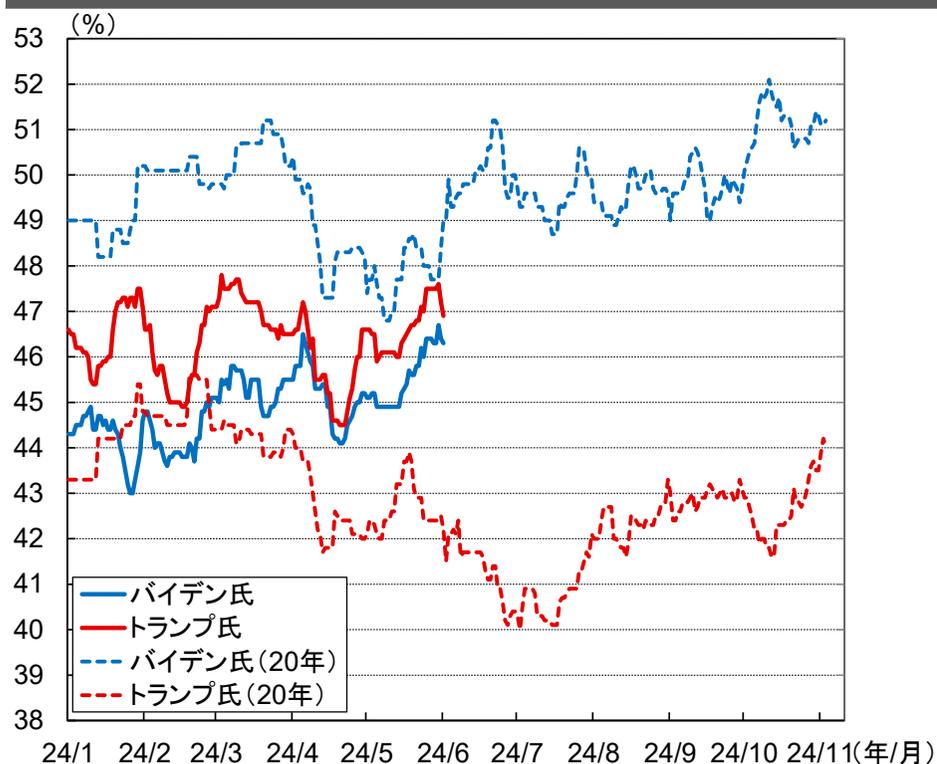


(資料)欧州中央銀行資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (5) 米国大統領選挙 ①概観

- 世論調査によるバイデン大統領とトランプ前大統領の支持率はほぼ拮抗。今後も、両氏の支持率の優劣は、景気動向や裁判等の情勢次第で一進一退が続くとの見方が大勢。
- 金融・財政への影響は、既存制度や現在の議会構成等が一種の安定装置となり、選挙結果に関わらず、金融政策運営におけるFRBの中立性は保たれると考えられる。財政面でも、トランプ氏に財政拡張寄りの姿勢が目立つ一方、バイデン大統領の財政健全化策の実現性も不透明であり、財政悪化リスクが意識され金利に上昇圧力がかかり続ける状況が続く公算。
- 一方、各種政策については選挙結果によって経済への影響にも濃淡があらわれる可能性大。仮にトランプ氏が勝利し、現在の主張通り対中関税の大幅な引き上げのみならず他の国からの輸入品へ関税を賦課する場合や、より厳格な移民規制を実施する場合は、輸入物価や賃金の上昇を通じてインフレの押し上げ圧力となりうる。

バイデン大統領とトランプ前大統領の支持率の推移



(注)20年の支持率は20年1月1日を24年1月1日と置き換えている。
 (資料)RealClearPolitics、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

大統領選挙結果によって想定される米国経済への影響整理

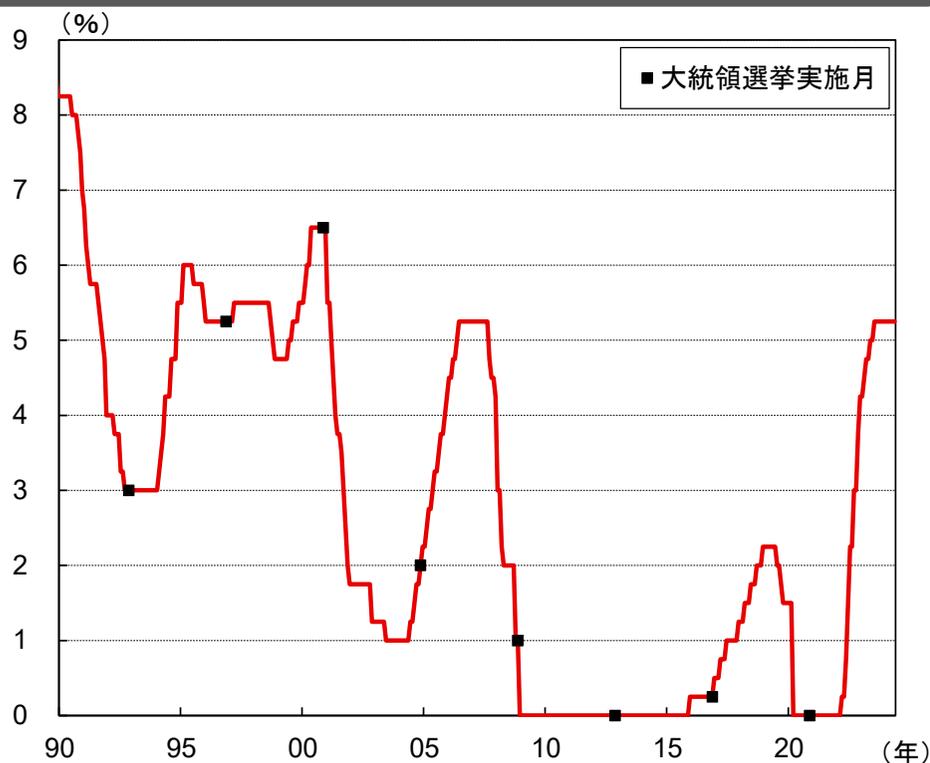
金融政策	<ul style="list-style-type: none"> ■ 選挙結果に関わらずFRBが独立して判断 <ul style="list-style-type: none"> ✓ FRBは政策運営における政治からの独立を強調。 ✓ トランプ前大統領は現在の政策金利を高くし、パウエル議長の再任を否定(同氏の任期は2026年5月15日まで)。自らの意に沿う人物を後任に指名する公算。もっとも、任期途中の解任のハードルは高い
財政	<ul style="list-style-type: none"> ■ 選挙結果に関わらず財政悪化リスクが意識され金利に上昇圧力 <ul style="list-style-type: none"> ✓ トランプ前大統領が前政権下で実施した大規模減税が仮に延長された場合、財政赤字が改善しない可能性 ✓ バイデン大統領は財政赤字削減を掲げるが、実現性は不透明
通商政策・関税	<ul style="list-style-type: none"> ■ 関税引き上げの品目や相手国によって物価押し上げ圧力に濃淡 <ul style="list-style-type: none"> ✓ バイデン政権は対中関税品目を拡大。今後輸入代替困難な品目に対象が拡大すれば物価を押し上げる可能性 ✓ トランプ前大統領は中国とその他の国それぞれの関税を引き上げると主張。輸入代替コストの累積が物価をより押し上げ
移民政策	<ul style="list-style-type: none"> ■ トランプ前大統領が勝利し、より厳格な規制を実施する場合、労働需給逼迫を通じて賃金・物価の押し上げ圧力に
気候変動対応	<ul style="list-style-type: none"> ■ トランプ前大統領は対応に否定的も、インフレ抑制法(IRA)の全面見直しの可能性は高くない

(資料)各種報道を参考に三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (5) 米国大統領選挙 ②金融政策への影響

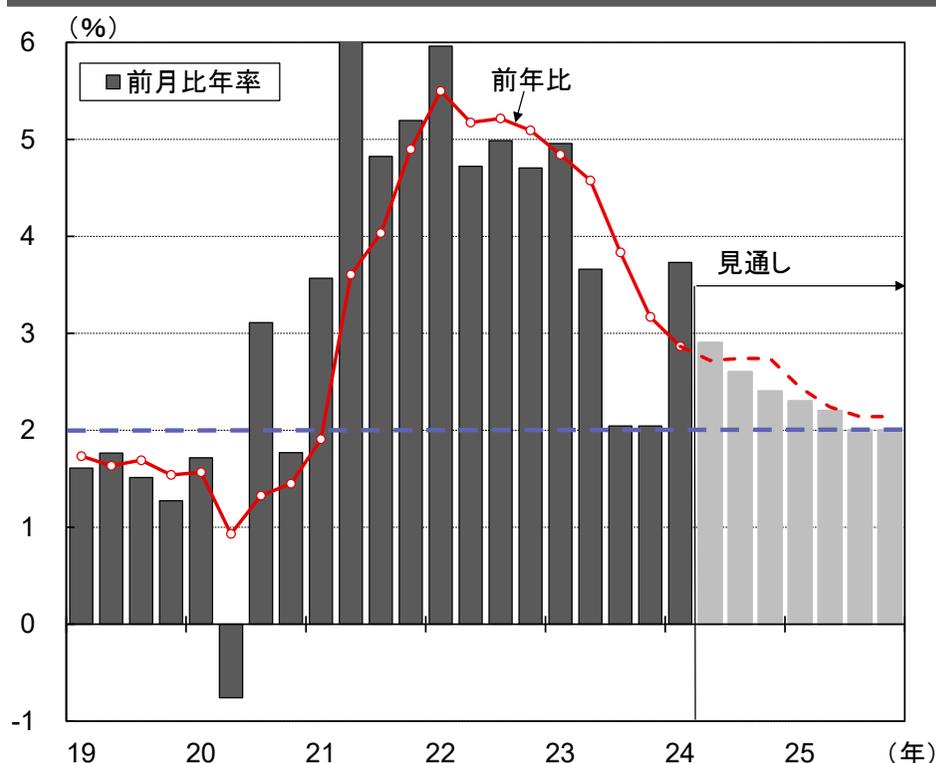
- FRBのパウエル議長は5月FOMC後の記者会見にて、金融政策の先行きはデータ次第であり大統領選挙が影響することはないと発言し、選挙情勢に配慮した利下げ判断は行わず、政策運営における政治からの独立を強調。過去の事例を見ると、継続的な利上げ・利下げ局面では投開票日まで期近の会合でもFF金利の水準の変更が行われているものの、今回のような政策転換に際しては難しい舵取りを迫られる可能性がある。
- 前期比年率で見たコアPCEデフレーターは足元3%台後半で高止まり。FRBが「インフレ率が2%に向かう確信を得る」には同2%台の伸びが2四半期程度続く必要があるとみられ、投開票日まで同条件が整う見込みは薄い。
- トランプ前大統領は現在の政策金利水準を「高すぎる」と発言しているほか、2026年5月に任期満了となるパウエル議長の再任を否定しており、自らの意に沿う人物を後任に指名する公算。一方、第一次トランプ政権時にはFRB議長の解任を模索するも法的理由により実現していないことから、パウエル議長の任期途中での解任までには至らないとみる。

米国のFF金利の推移



(資料) Bloomberg等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

コアPCEデフレーターの前年比の推移



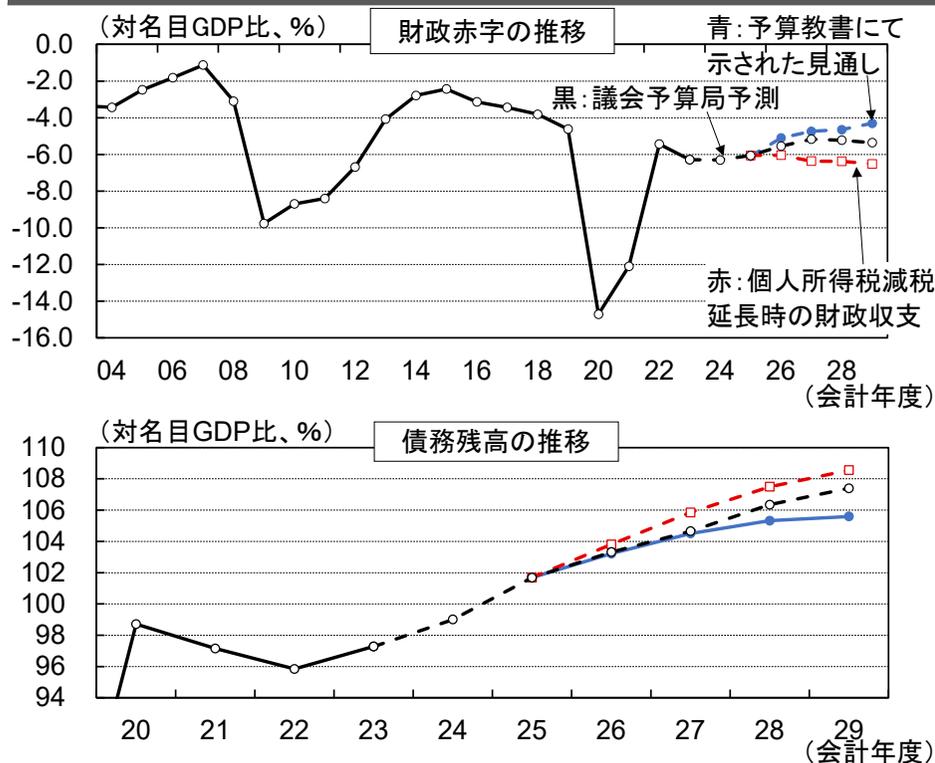
(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (5) 米国大統領選挙 ③ 財政への影響

- 議会予算局(CBO)は2月に公表した財政見通しにおいて、名目GDP対比でみた財政赤字は現状水準からは縮小すると予想。
- トランプ前大統領は、前政権下で大規模な減税を実施した実績があり、足元でも2025年末に期限を迎える個人所得減税(注)の延長を主張。仮に延長が実現した場合、財政赤字はCBOの見通し対比で単年度当たり1%ポイント程度悪化する計算。
- 他方で、バイデン大統領は3月に発表した予算教書において、歳出を拡大させつつも富裕層や大企業向けの増税を行うことで、財政赤字を今後10年間で累計3.2兆ドル改善(2034年度の財政赤字を名目GDP対比で3.9%まで削減)するとの方針を提示しているが、増税案は議会で多数を占める共和党の支持を得難く、実現性は不透明。
- どちらの候補が勝利しても、米国財政の悪化リスクが意識される状況の大幅な改善は期待できず、金利にも財政要因での上昇圧力がかかりやすい展開が続く見通し。

(注)2017年に成立した減税・雇用法における個人所得税の最高税率引き下げや税額控除拡大等の措置。減税規模は約1.5兆ドルと試算される。

米国政府の財政収支と債務残高の推移と見通し



2025年度の予算教書の内容

項目	2025-34年度の財政への影響(兆ドル)
米国民の生活コストの削減 (教育制度の改善、医療費削減、住宅供給の増加、等)	+1.3
富裕層への増税、相続税・贈与税の制度改革	▲1.4
勤労者世帯への投資と医療の改善	+1.4
連邦法人税率引き上げ(21%→28%)	▲1.3
その他の法人税改革	▲0.8
年収40万ドル超の個人のメディケア税を増税	▲0.8
その他の投資・改革	▲1.2
債務返済と利払費の影響	▲0.4
合計	▲3.2

(資料)米議会予算局、ホワイトハウス統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

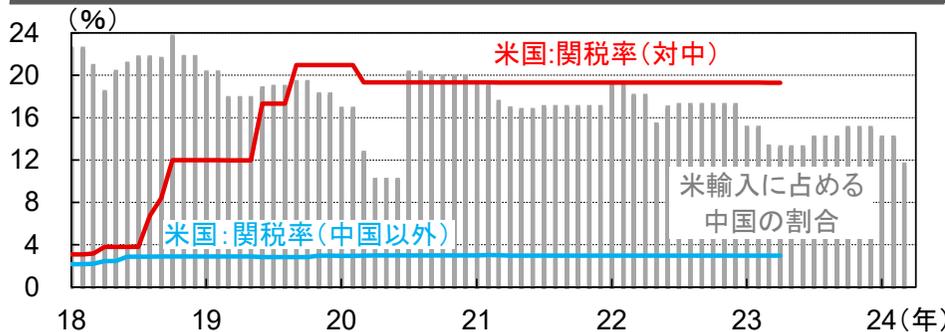
(注)財政への影響の「プラス(+)」は財政赤字拡大を、「マイナス(▲)」は財政赤字縮小を意味する。

(資料)ホワイトハウスより三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (5) 米国大統領選挙 ④関税の影響

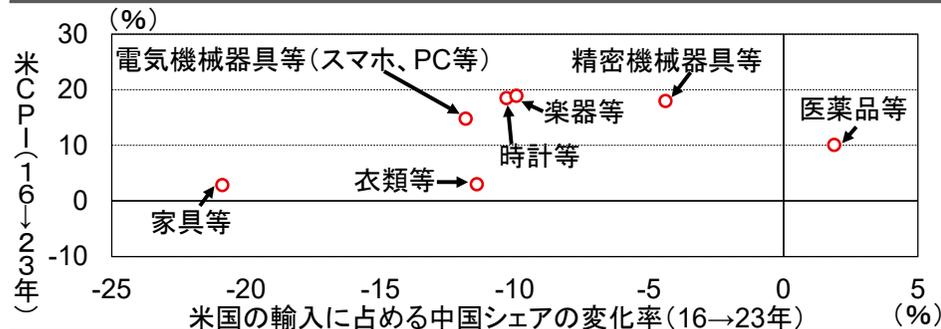
- 米国の輸入に占める中国の割合は、トランプ前大統領政権下の対中関税の引き上げ(2018年～)を発端に、バイデン政権下を通じ低下が進み、足元で約12%と2018年対比でほぼ半減。
- 現時点で品目別の中国からの輸入シェアと米消費者物価の間に明確な関係は確認できないものの、バイデン政権は足元で対中関税の引き上げを進めるなど、この先もデリスキングを前提とする通商政策を継続する可能性が高い。現状では自国経済への影響を勘案した抑制的な対応にみえるが、今後関税の引き上げ対象が、中国のシェアが依然高く(スマートフォンやノートPC)、他国からの輸入代替が困難な品目にも及べば、米国の物価を押し上げる可能性がある点には留意が必要。
- 他方、トランプ氏が大統領に就任し、公約としている中国と他の国それぞれの関税引き上げが実現する場合は、対中関税引き上げそのものの影響に加え、他国から輸入代替している品目のコスト上昇の累積も通じ、物価押し上げ圧力が大きくなる(過去の米輸入物価と米消費者物価の関係に基づけば、米国消費者物価を前年比1%ポイント以上押し上げる計算)。

米国の平均関税率と米国の輸入に占める中国の割合の推移



(注) 米国の関税率は23年4月まで。
 (資料) 米商務省、米ピーターソン国際経済研究所資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国の輸入に占める中国シェアと消費者物価指数の変化(品目別)



(注) 上図は、米国の輸入と消費者物価指数の間で近似する品目を組み合わせたもの。
 (資料) Bloomberg、マクロボンド等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

バイデン大統領が発表した関税引き上げ案と対中シェア(23年)

品目	対中シェア	現在の税率	変更後の税率	実施時期
半導体	2.7%	25.0%	50%	25年
鉄鋼製品	1.8%	0~7.5%	25%	24年
アルミ製品	9.4%	0~7.5%	25%	24年
電気自動車	4.1%	25.0%	100%	24年
リチウムイオン電池	70.4%	7.5%	25%	24年
太陽電池	3.7%	25.0%	50%	24年
港湾用クレーン	18.5%	0.0%	25%	24年
医療製品(医療用注射・注射針)	3.4%	0.0%	50%	24年

(注) 太陽電池の対中シェアのみ21年のデータ。品目はHSコードで分類。
 (資料) ホワイトハウス資料、マクロボンドより三菱UFJ銀行経済調査室作成

トランプ前大統領の対中国、通商政策への姿勢

対中国政策	<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)
通商政策	<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、中国からの輸入品に60%、それ以外の国からの輸入品に10%の関税を賦課

(資料) 各種報道を参考に三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (5) 米国大統領選挙 ⑤ 移民政策・気候変動対応の影響

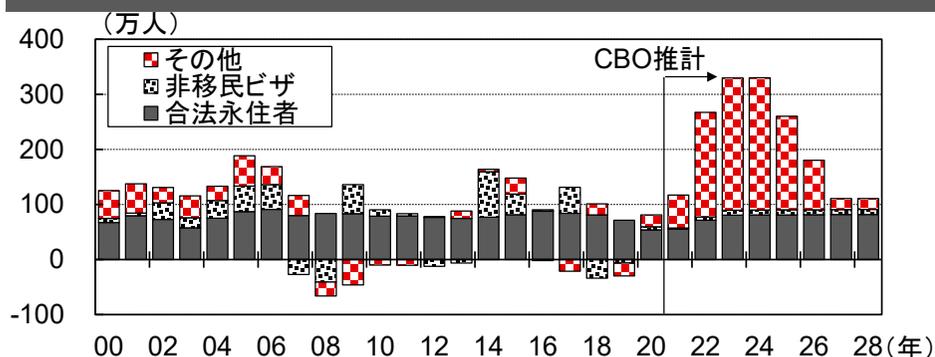
【移民政策】

- 議会予算局(CBO)は、2022年以降に合法永住者や非移民ビザ保有者以外の「その他(非合法・滞在許可申請中等)」の移民が大幅に流入したと推計。コロナ禍以降の労働力人口の増減の内訳をみると、足元の増加を外国生まれ(移民)が牽引していることが確認され、移民労働力が足元の労働需給の緩和に一定程度貢献していると考えられる。
- 仮にトランプ前大統領が選挙で勝利し、より厳格な移民規制が実施される場合、労働需給逼迫を通じて賃金上昇圧力を高め、インフレの押し上げ要因となるおそれ。

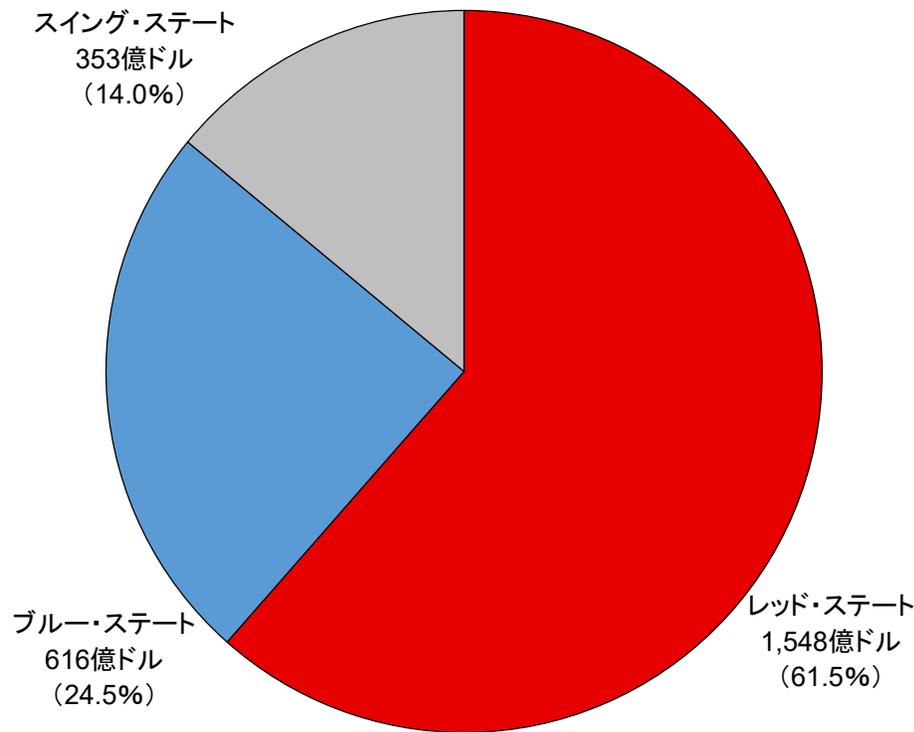
【気候変動対応】

- トランプ前大統領はインフレ抑制法(IRA)の見直しを掲げる等、気候変動対応に否定的。もっとも、クリーンエネルギー投資は「レッド・ステート(選挙にて共和党が優勢な州)」に恩恵をもたらしており、IRAの全面見直しの可能性は高くないとみられる。

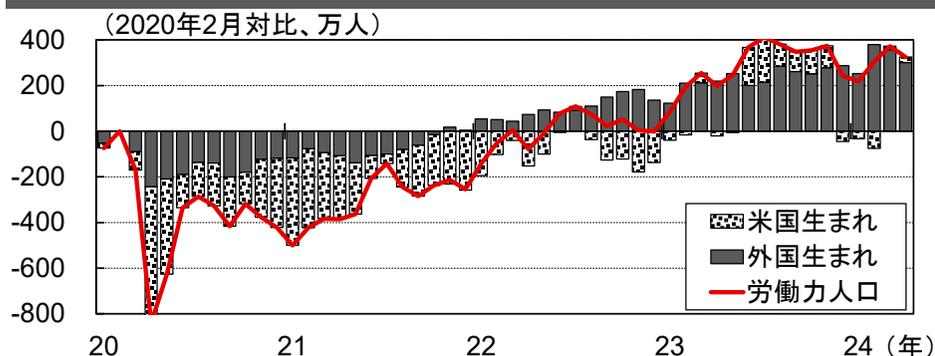
米国の純移民数の推移と見直し



米国における2023年第3四半期以降のクリーンエネルギー投資の実施状況



米国の労働力人口の推移



(資料) 米国労働省、米議会予算局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(注) 「レッド・ステート」は2000年以降の大統領選挙において共和党候補者が5回以上勝利した州を、「ブルー・ステート」は民主党候補者が5回以上勝利した州を、「スイング・ステート」はどちらにも該当しない州を指す。

(資料) Clean Economy Tracker統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

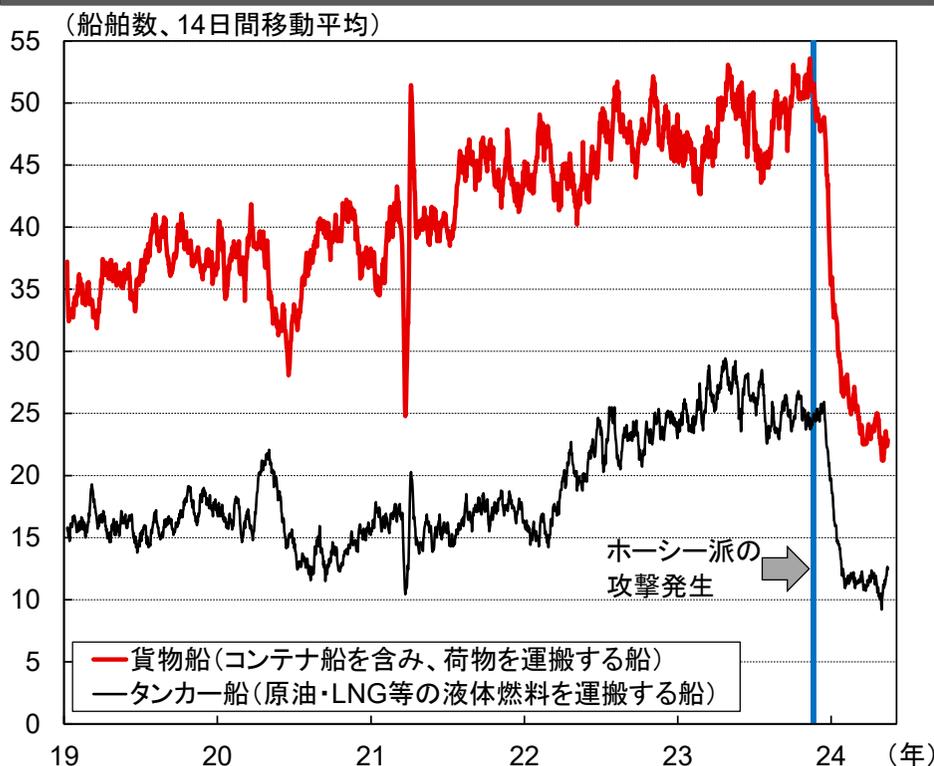
1. 経済見通しの概要 (6) 中東情勢と海上物流

- 昨年末以降、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への攻撃を継続。
- 多くの海運企業がスエズ運河・紅海を迂回する中(スエズ経由の海上輸送は5月中旬時点で昨年11月比約55%減)、中欧間のコンテナ船運賃は、5月中旬で攻撃前比約210%と依然高止まり。
- 大半の船舶がルートを既に喜望峰経由に変更したとみられ、欧州を中心とする物流混乱が一段の物価上昇へつながる懸念はやや沈静化も、4月にはイスラエルとイランの間で空爆の応酬が勃発する等、紛争が地域全体に広がり、物価が上振れるリスクは燦る。

中東情勢に関する主な出来事	
23年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月下旬	イスラエル軍が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初の首脳会談実施
24年1月	ヨルダンの米軍拠点への攻撃(米兵3名死亡)
4月1日	イスラエルが在シリアのイラン大使館を空爆
4月13日	イランがイスラエルへミサイルによる報復攻撃
4月19日	イスラエルがイランへ反撃
5月19日	イランのライシ大統領が事故死
5月下旬	イスラエルがラファへ侵攻

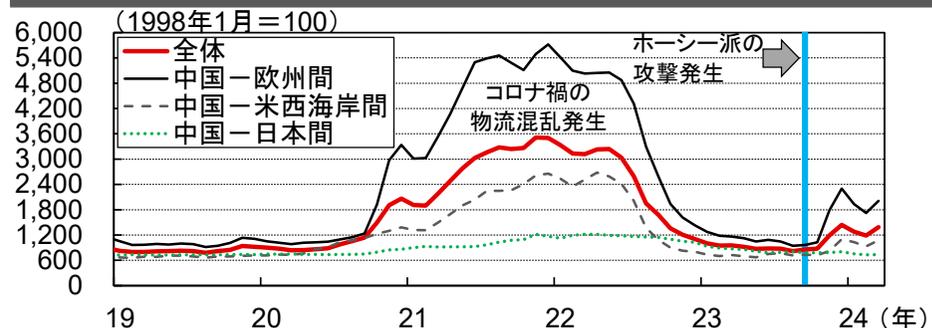
(資料)各種報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

スエズ運河と喜望峰を通過する船舶数の推移

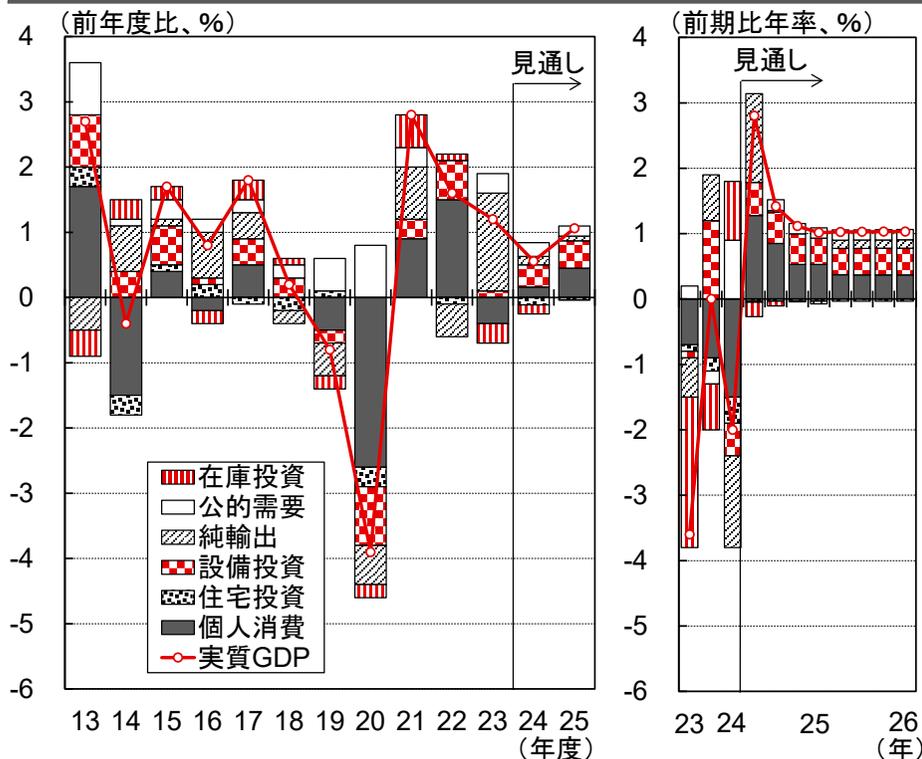


(資料)IMFより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ①概況

- 2024年1-3月期の実質GDP成長率(1次速報値)は前期比年率▲2.0%と2四半期ぶりの減少。一部自動車メーカーの生産停止が広範に経済活動を下押ししたほか、物価高が個人消費の重石となっている。
- 先行き、春闘における高水準の賃上げが反映されるにつれ、個人消費は持ち直していくとみる。また、企業の設備投資意欲は旺盛な状態が続いており、半導体サイクルの底打ちにも支えられ、設備投資も緩やかに増加していくとみられる。
- 実質GDP成長率は年度ベースで2024年度に前年度比+0.6%へと、マイナスのゲタの影響もあり鈍化するものの、2025年度は同+1.1%へと緩やかに持ち直す予想。

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)

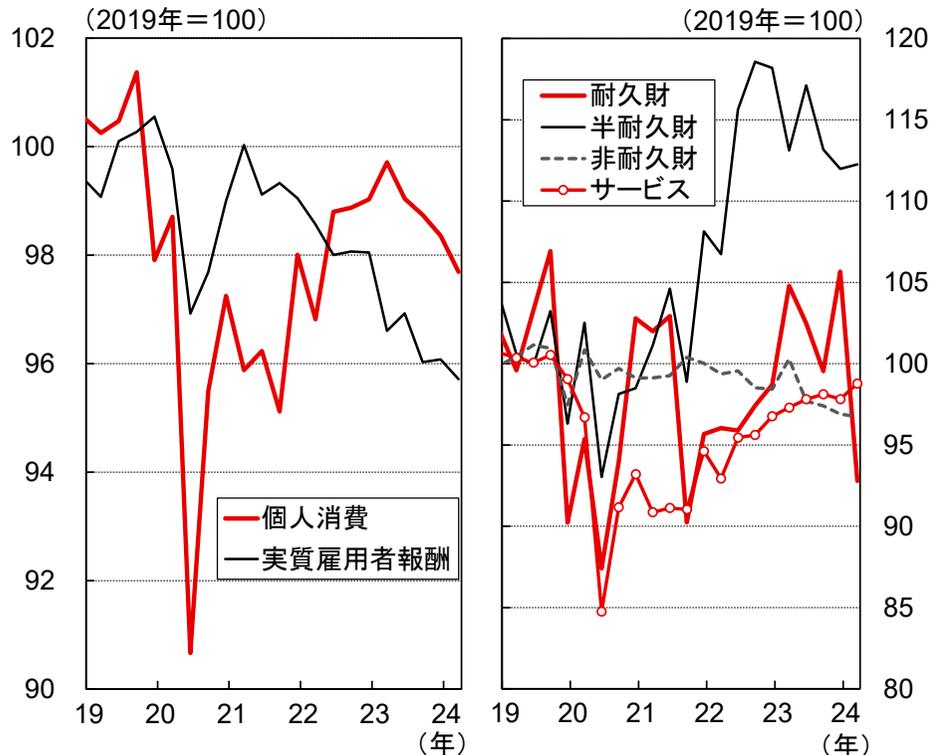
	2022年度 (実績)	2023年度 (見通し)	2024年度 (見通し)	2025年度 (見通し)
実質GDP	1.6	1.2	0.6	1.1
個人消費	2.7	▲0.6	0.3	0.9
住宅投資	▲3.4	0.6	▲3.4	▲1.0
設備投資	3.4	0.4	2.1	2.5
在庫投資(寄与度)	0.1	▲0.3	▲0.1	▲0.0
公的需要	▲0.1	1.1	0.8	0.6
純輸出(寄与度)	▲0.5	1.5	0.1	0.1
輸出	4.9	3.0	2.7	2.5
輸入	6.9	▲3.3	2.2	2.3
名目GDP	2.4	5.3	2.7	2.5
GDPデフレーター	0.8	4.1	2.2	1.4

(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 個人消費

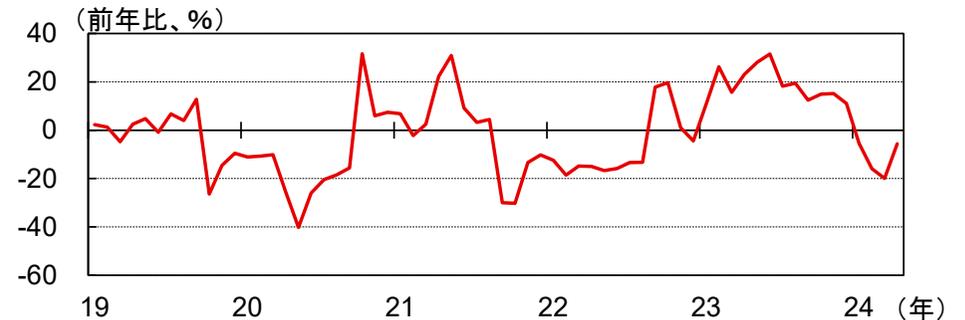
- 1-3月期の個人消費は4四半期連続で減少。一部自動車メーカーの生産停止により『耐久財』が大きく落ち込んだほか、物価高も『非耐久財』を中心に消費の重石になっているとみられる。
- もっとも、自動車生産は徐々に正常化しつつあり、新車登録台数は4月に前年比のマイナス幅が縮小。
- また、今年の春闘では3.57% (第5回回答集計時点) と高水準のベースアップが実現。先行き、インフレ率も当面高めの伸びが続くものの、実質賃金が改善に転じることで個人消費も緩やかに持ち直していくとみる。

実質個人消費、実質雇用者報酬、財・サービス別実質消費の推移



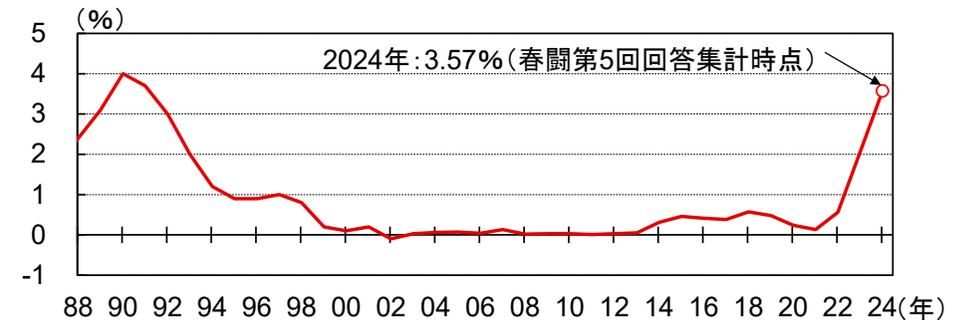
(資料) 内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

新車登録台数の推移



(資料) 日本自動車販売協会連合会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ベースアップ率の推移

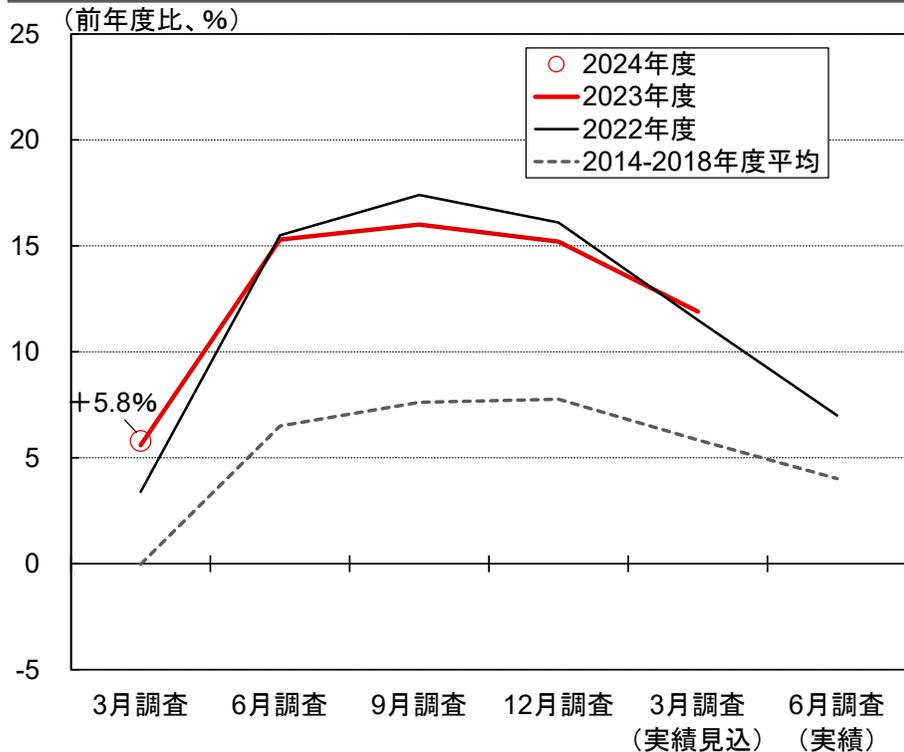


(資料) 中央労働委員会、日本労働組合総連合会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ③設備投資

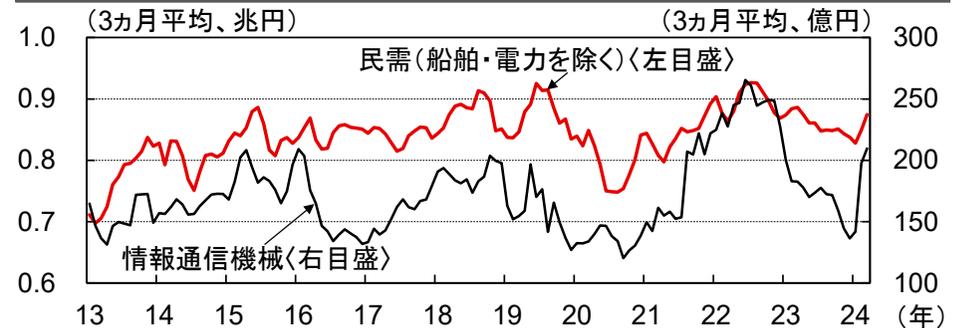
- 日銀短観3月調査の設備投資計画はコロナ禍前の平年に比して高い水準となっており、企業の設備投資意欲は旺盛な状態が続いている。
- 機械投資の先行指標である機械受注は、半導体市況の改善もあり持ち直し。建設投資の先行指標である建築工事費予定額も増加傾向。コスト上昇や人手不足は一定の下押し要因となるものの、設備投資の増加は続く予想。

企業の設備投資計画(全規模・全産業)



(注) 土地を除き、ソフトウェアを含む。
 (資料) 日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

機械受注の推移



(資料) 内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

建設工事出来高と建築工事費予定額の推移

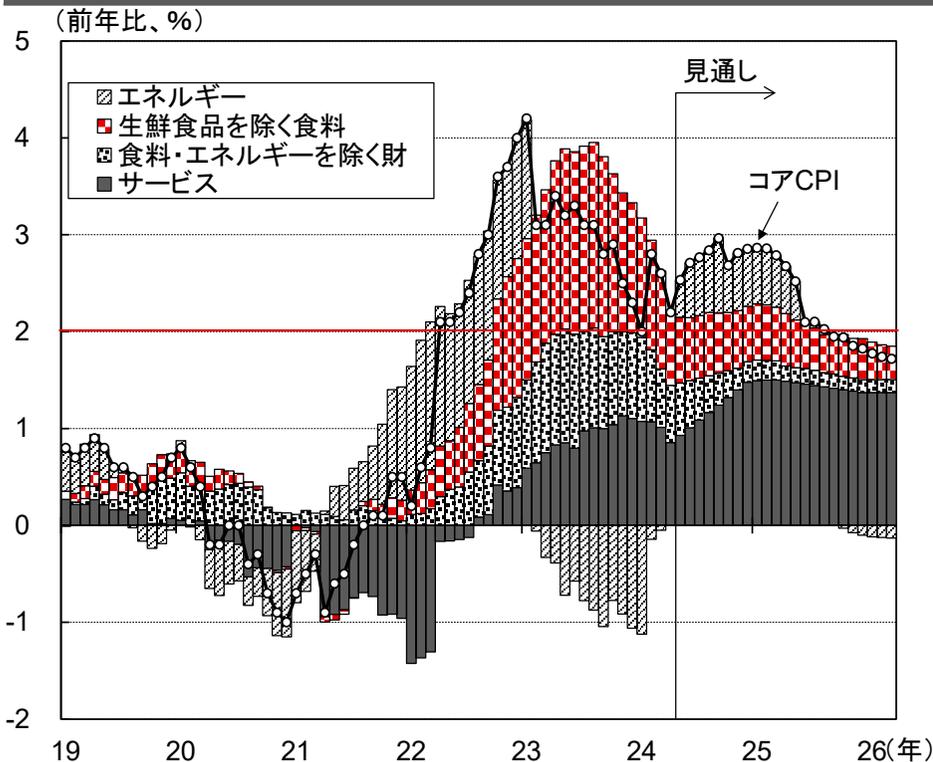


(資料) 国土交通省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ④ 賃金・物価

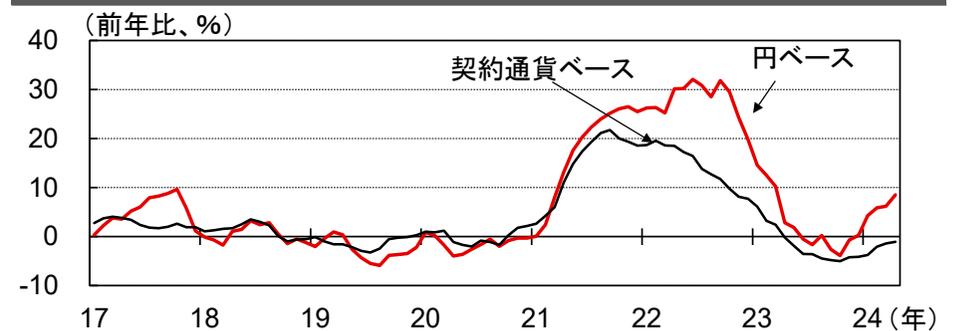
- インフレ率は鈍化が継続。足元の円安は輸入物価を押し上げているものの、2021年からの上昇局面に比して上昇幅は限定的であり、『食料』や『財』の寄与縮小は続く見通し。
- 他方、今年の春闘における高水準のベースアップを受けてサービス価格を中心に基調的な物価上昇率が加速し、政府のエネルギー価格抑制策の終了も相俟って、コアCPIの前年比は今年度を通じて3%程度で推移すると予想。
- 来年度は3%程度のベースアップが行われ、基調的な物価上昇率としては2%程度で推移するものの、緩やかに円高が進行する下、実際のコアCPIの前年比は2%をやや下回って推移するとみる。

コアCPIの推移



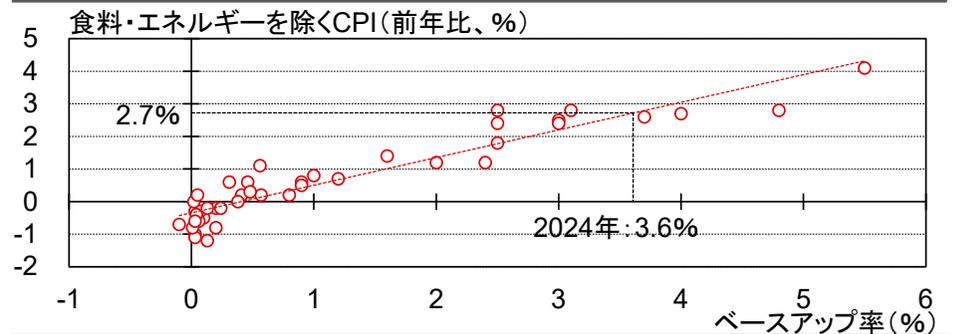
(資料) 総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

輸入物価(飲食料品・食料用農水産物)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

ベースアップ率とインフレ率の関係



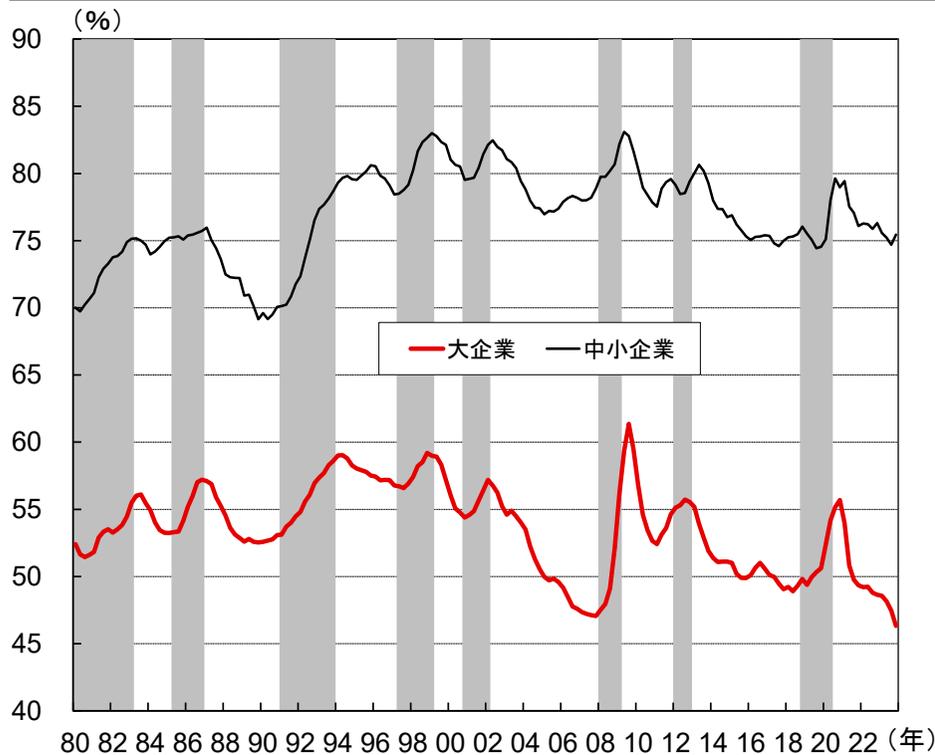
(注) 消費者物価指数は消費税の影響を除いたもの。1981~2023年

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

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ④ 賃金・物価

- 過去の景気回復局面において労働分配率は低下または横這いで推移。足元の水準は大企業で低位にあり、賃上げ余力が拡大していたことが、今年の積極的な賃上げの一因になったとみられる。
- 企業の販売価格見通しを踏まえると、今年の賃上げも販売価格に相応に転嫁されるとみられる。加えて、働き方改革や健康経営に対する意識の高まり等により、近年では景気回復局面でも労働時間が増加し難い状況。
- 総じて、今年の賃上げが反映された後も大企業を中心に積極的な賃上げを行う余力は相応に残り、3%程度のベースアップが行われるとみる。それに伴い、過去のベースアップと物価の関係に照らすと、インフレ率は来年度も2%近傍で推移すると予想。

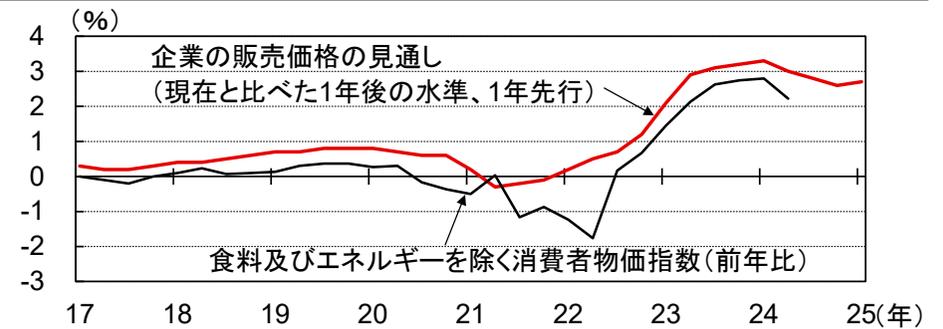
労働分配率の推移



(注)シャドローは景気後退期を表す。大企業は資本金10億円以上、中小企業は資本金1,000万円～1億円の企業。

(資料)財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

企業の販売価格の見通しとインフレ率の推移



(資料)日本銀行、総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

一般労働者の所定外労働時間の推移

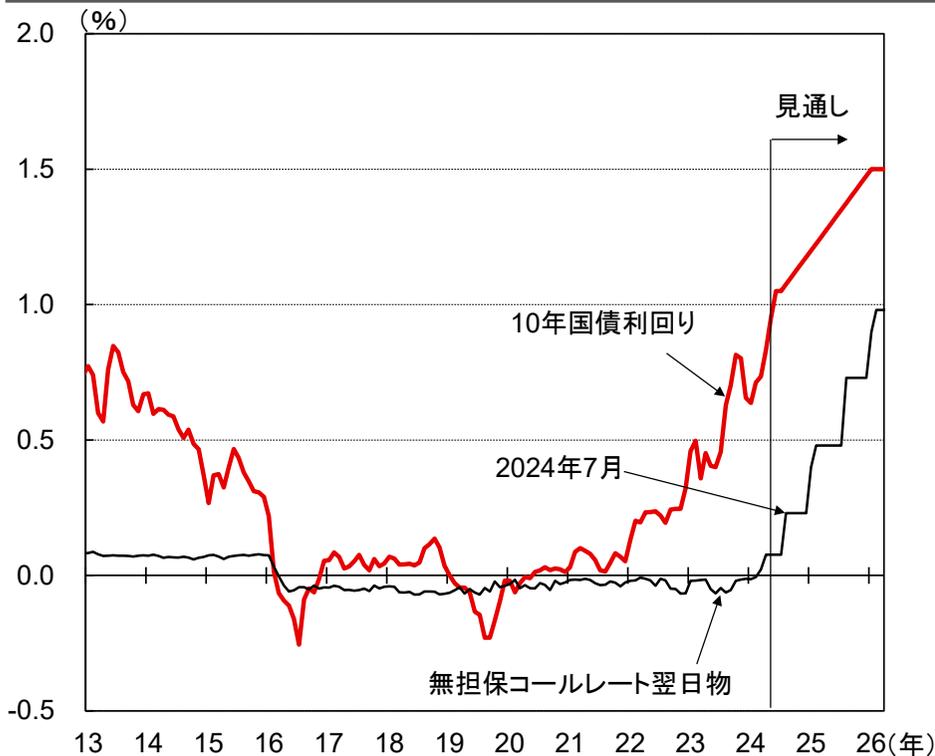


(資料)日本銀行、総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ⑤金融政策

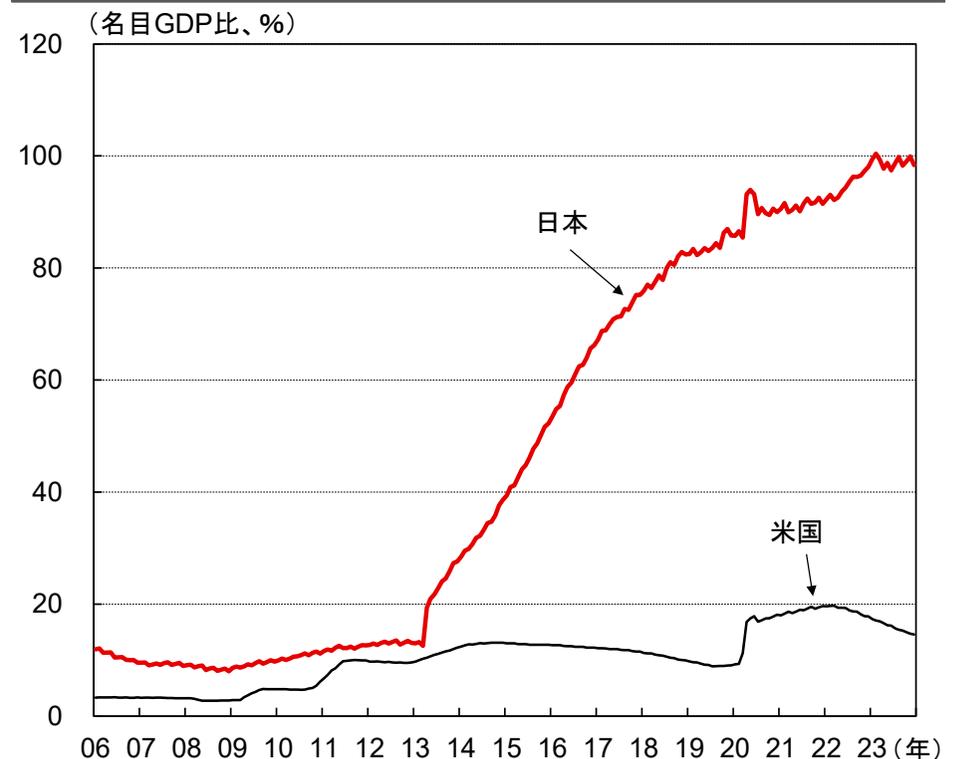
- 4月の金融政策決定会合後の記者会見にて、植田総裁は、「経済・物価情勢の展望」の見通しが実現すれば、見通し期間(2024~2026年度)の後半には政策金利が中立金利の近辺にあるとの見方を示した。実質中立金利は推計方法によって幅があるものの、足元では▲1.0%~+0.5%程度とみられ、2%の物価安定目標が実現した場合の名目中立金利は+1.0~2.5%程度となる。先行きの景気回復が緩やかなものに止まることや、日本ではゼロ金利・マイナス金利が長く続き、植田総裁も利上げの影響を巡る「不確実性」を意識していることから、今年度・来年度共に2回ずつ利上げが行われると予想。
- また、国債購入について植田総裁は将来的な保有残高削減の意向を示しており、遅くとも来年前半には購入縮小に着手するとみる。もっとも、植田総裁は購入縮小を能動的な政策手段としては使用しない方針も述べており、長期金利の動向にも配慮した購入縮小が行われると想定。

金利の推移と見通し



(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

日米の中長期国債保有残高の推移

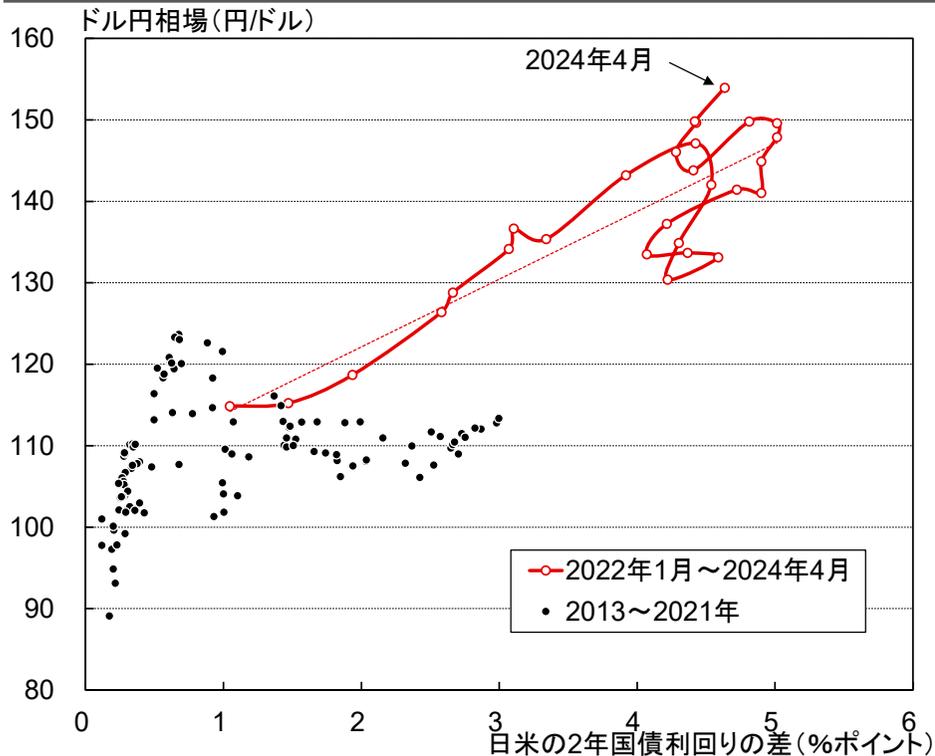


(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ⑥為替 (a)概観

- コロナ禍後の世界的な利上げ局面ではドル円相場と日米金利差の相関が上昇しており、キャリートレードの活発化を示唆。経常収支の悪化とともに内外金利差拡大が生じたことが大きな円安圧力をもたらしたとみられる。
- 足元では経常収支は改善しているものの、投機筋の円売りポジションは拡大。金融環境が総じて安定している下、投機筋のリスク許容度も高まっていることが、ポジション拡大及びそれに伴う更なる円安をもたらしている可能性がある。また、足元では中長期の運用を主体とする投資家による対外債券投資も増加。
- 先行き、内外金利差の縮小により円高が進行するとみるものの、米国の利下げ開始が(ほぼ)確実視されるようになるまでは、ドル円相場は1ドル150円を上回って推移すると予想。

日米金利差とドル円相場の関係



(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

ドル円相場の推移と見通し

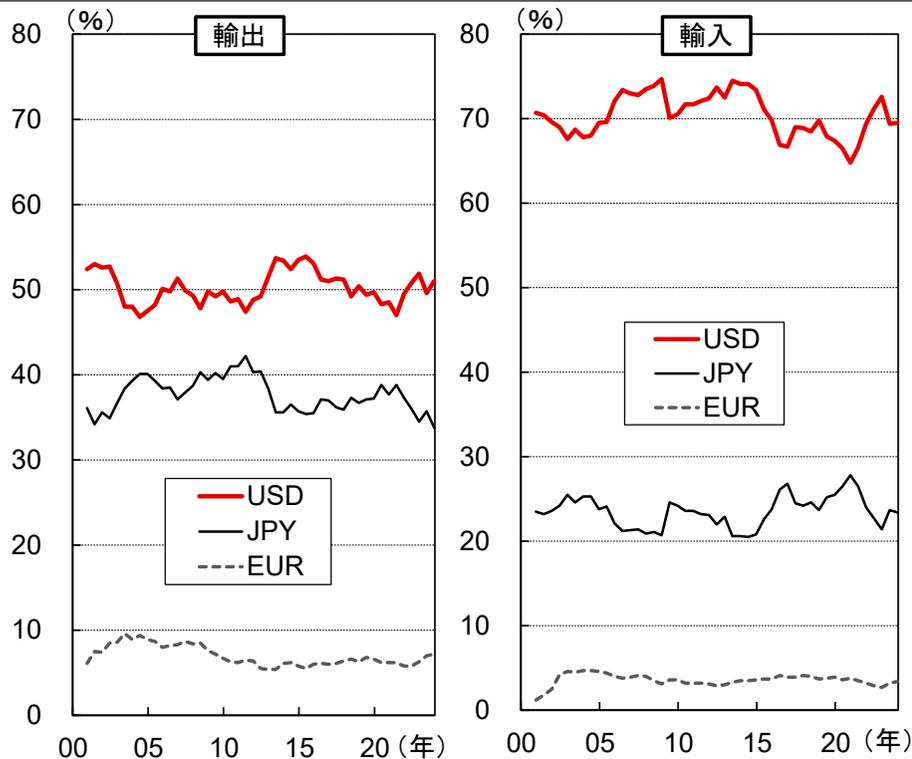


(資料) 日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1)日本経済 ⑥為替 (b)需給 ~ 経常収支(貿易収支)

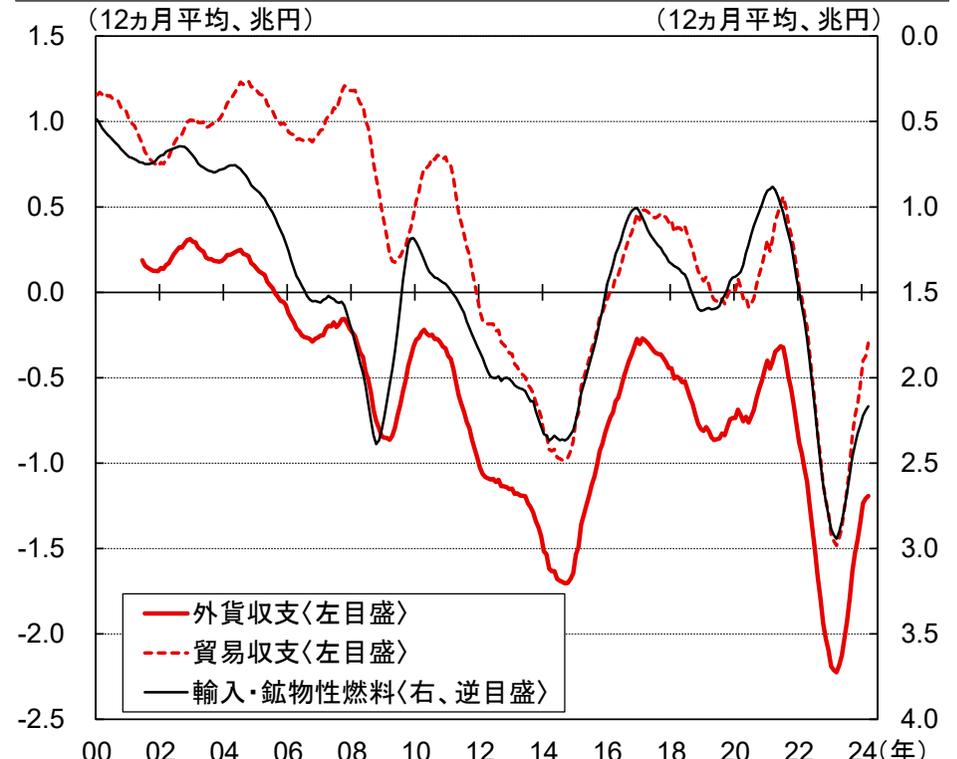
- 日本の貿易では、輸入における外貨建て取引の割合が輸出に比して高い。そのため、2000年代半ばからは、貿易取引に起因する外貨収支は一貫してマイナス(外貨買い/円売り)であり、また足元のマイナス幅は貿易赤字額よりも大きいとみられる。
- 金融危機や東日本大震災を経て、貿易収支と資源輸入額の連動性は高まっており、原油価格が一定のレンジ内で推移する前提の下では、貿易収支の悪化も抑制されやすいとみる。

貿易取引通貨別比率の推移



(資料)財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

貿易取引に起因する外貨収支の推計値、貿易収支、鉱物性燃料輸入額の推移



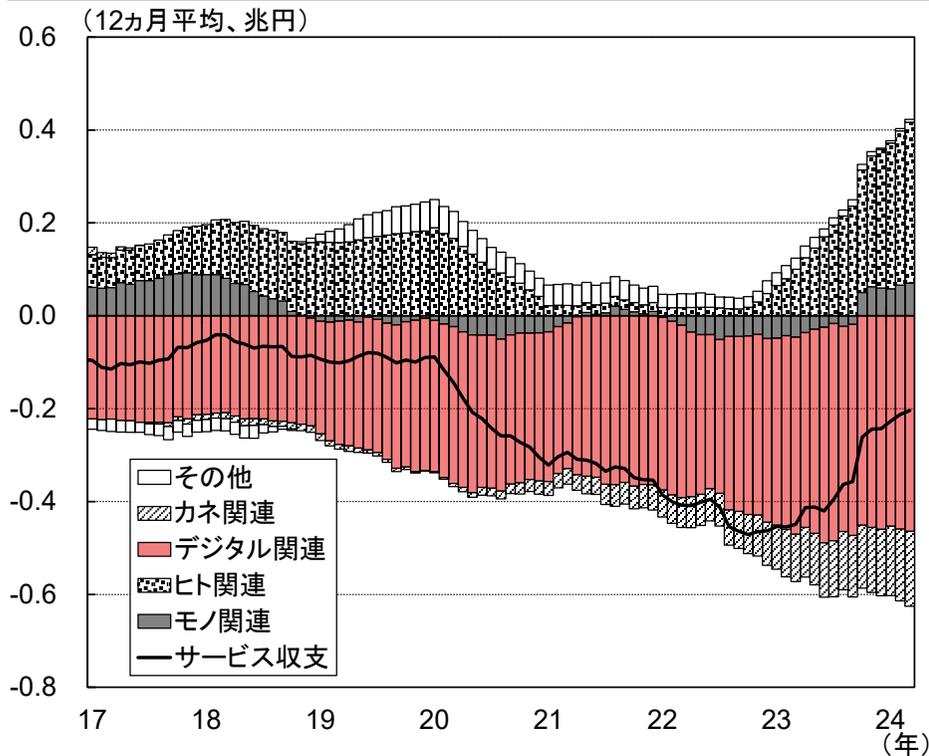
(注)『外貨収支』は、「輸出金額×輸出取引に占める外貨比率－輸入金額×輸入取引に占める外貨比率」により算出。

(資料)日本銀行、財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

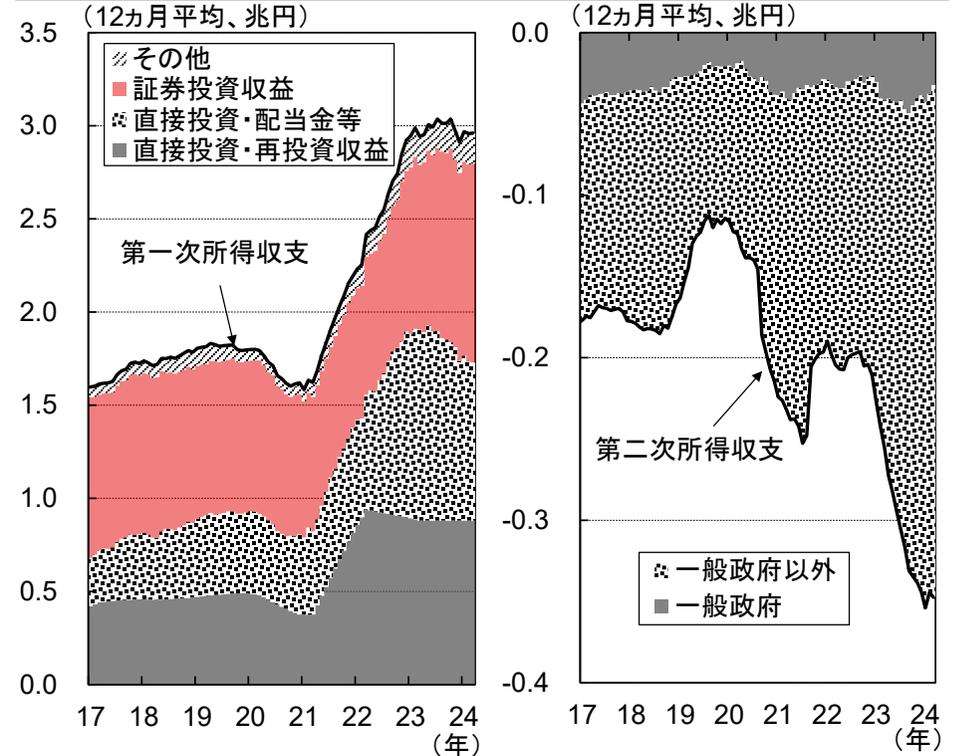
2. 内外経済見通し (1)日本経済 ⑥為替 (b)需給 ~ 経常収支(その他)

- サービス収支は改善傾向にあるものの、コロナ禍前に比して赤字幅は拡大。旅行収支を中心とした『ヒト関連』は黒字幅を拡大させているものの、コロナ禍を契機としたデジタル化の進展により『デジタル関連』の赤字幅が拡大。また、国内で投資性の強い保険商品の契約が増加するなか、市場リスク抑制を目的とした保険会社による海外保険会社との再保険契約が増加しており、保険料支払により『カネ関連』の赤字幅も拡大。
- 第一次所得収支の黒字は、円安や海外金利上昇もあり増加傾向。第一次所得収支では、直接投資の再投資収益(海外子会社の内部留保)のように円転されない部分も相応の割合を占めるものの、全体として円買い需要の増加に繋がっているとみる。また、第二次所得収支では、上述の海外保険会社への支払の一部が計上されることが赤字幅拡大に寄与しているとみられる。

サービス収支の推移



第一次所得収支・第二次所得収支の推移



(注) サービス収支の分類方法については、以下を参照。
 松瀬澤奈、齋藤誠、森下謙太郎(2023)『国際収支統計からみたサービス取引のグローバル化』、
 日銀レビュー No.23-J-9

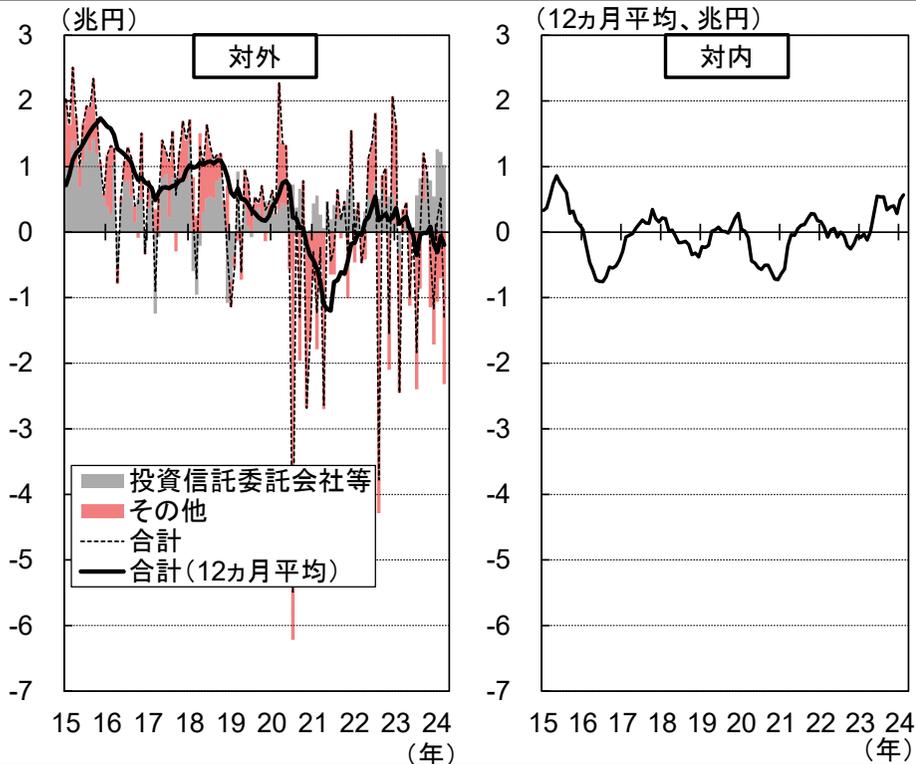
(資料) 日本銀行、財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料) 日本銀行、財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1)日本経済 ⑥為替 (b)需給 ~ 金融収支

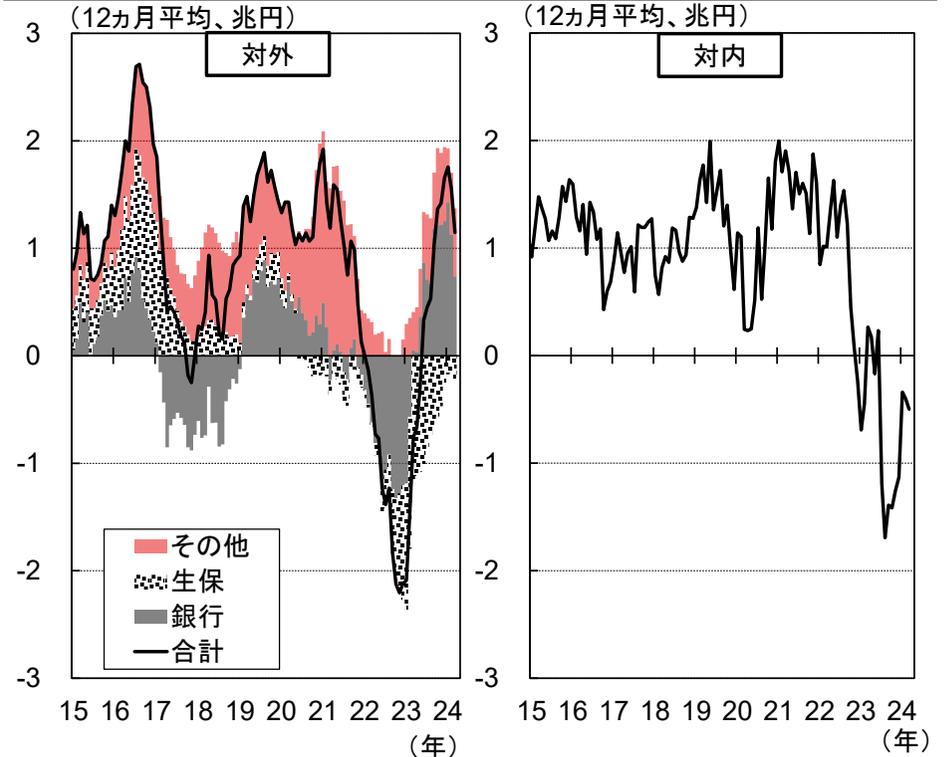
- 証券投資のうち、株式・投資ファンド持分の対外投資では『投資信託委託会社等』の買い越し幅が拡大しており、新NISA導入が影響している可能性がある。もっとも、『その他』の売り越し幅拡大(年金基金のリバランス目的の売却とみられる)により、ネットの投資額は基調としてはゼロ近傍で推移。他方、対内投資は増加。
- 債券の対外投資は2022年末頃より売り越し幅が縮小。各投資主体のうち、『銀行』は基本的にはヘッジ付き投資となっており、ネットでみて外貨買いは発生しない。一方、『生保』による足元のヘッジ付き外債のポジション縮小・ヘッジ無し外債のポジション拡大は外貨買いを増加させているとみられる。また、対内投資の減少の一部も円売り増加に繋がっている可能性がある。

証券投資(株式・投資ファンド持分)の推移



(資料)財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

証券投資(債券)の推移

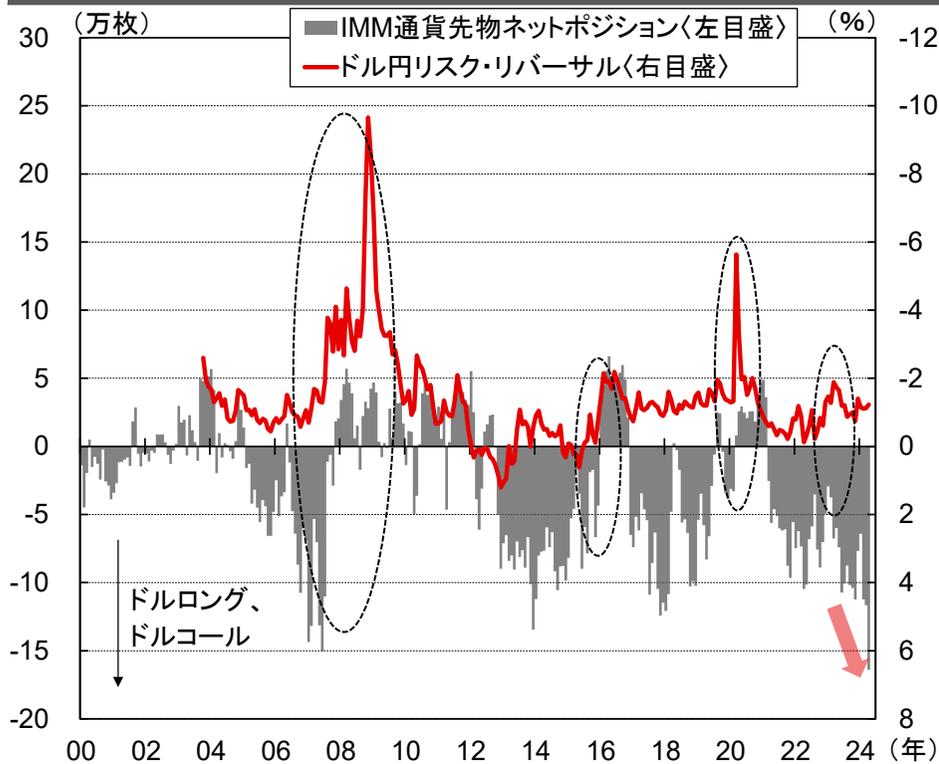


(資料)財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ⑥為替 (c) 投機

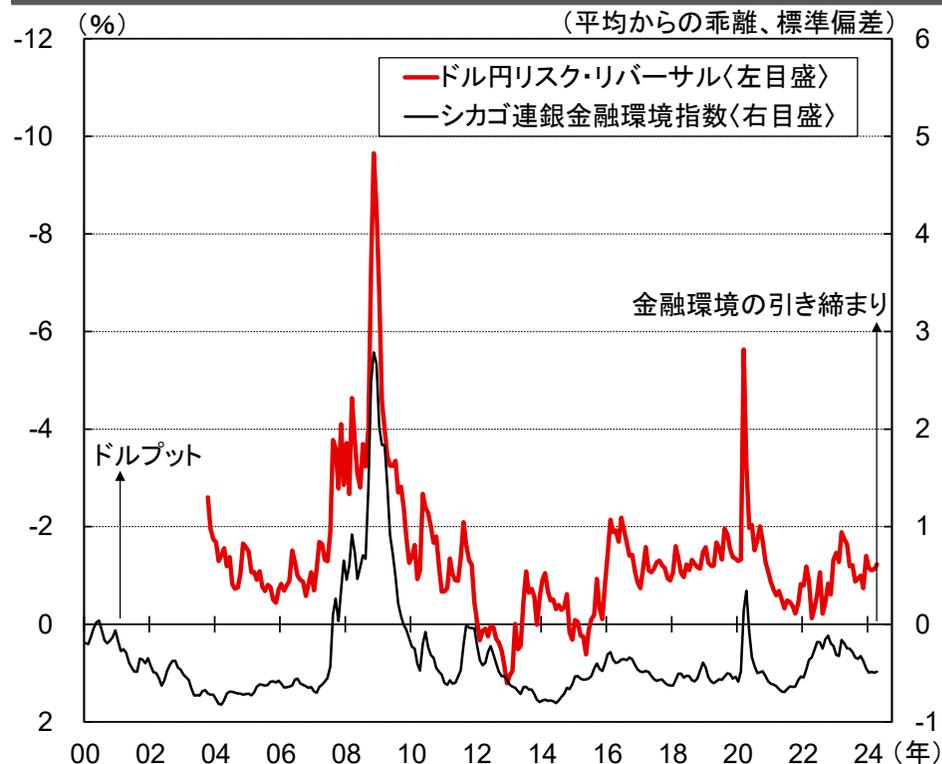
- 投機筋のポジション(の一部)を示すIMM通貨先物ポジションは足元で大きくドルロングに傾いており、内外金利差拡大を受けたキャリートレードの増加を示唆。
- ドル円のリスク・リバーサルはドルコールのプレミアムがプットのプレミアムを下回る(ドル安・円高への警戒感の方が強い)状況が継続。過去には、ドル安・円高への警戒感の上昇と共に、ドルロングのポジションが縮小する局面あり。
- リスク・リバーサルは投資家のリスクアペタイトと連動する傾向が指摘されており、安定した金融環境の下、投機筋の積極的なリスクテイクを促している可能性がある。

投機筋の為替ポジションとドル円リスク・リバーサルの推移



(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

ドル円リスク・リバーサルと金融環境指数の推移



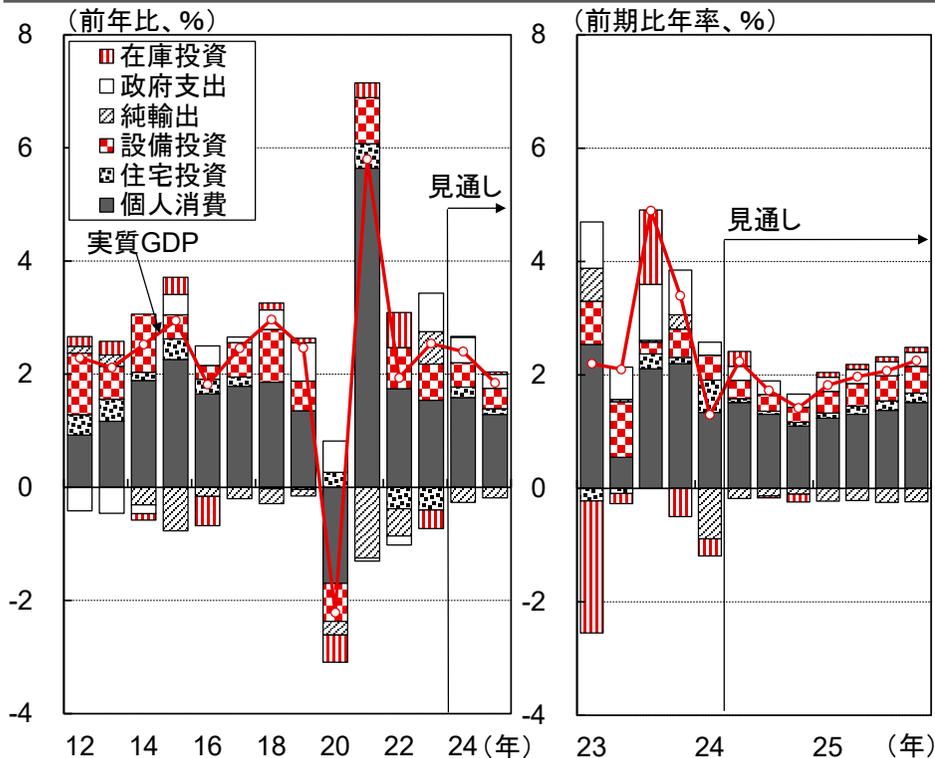
(注) 金融環境指数は、金融市場のボラティリティ、資金調達リスク、クレジット市場、レバレッジ(金融機関のバランスシートや金融商品の市場規模)等に関する105の指標から構成される。

(資料) シカゴ連銀統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ①概況

- 2024年1-3月期の実質GDP成長率(2次速報値)は前期比年率+1.3%と前期(同+3.4%)から減速。個人消費が同+2.0%(前期:同+3.3%)と減速したほか、振れの大きい純輸出及び在庫投資がマイナスに寄与して全体を下押し。内需の基調的な動きを示す国内民間最終需要(個人消費、設備投資、住宅投資の合計)は同+2.8%(前期:同+3.3%)と底堅さを維持。
- 底堅い景気と根強いインフレ圧力により政策金利は当面据え置かれ、景気抑制的な金融政策が長引く中、個人消費や設備投資は年後半にかけて一段と減速する見込み。インフレ率の更なる鈍化と失業率の緩やかな上昇を受けて、2024年終盤にFRBは利下げに転じると予想。2025年後半には、インフレ率は目標の前年比2%に近づくであろう。
- 実質GDP成長率は2024年に前年比+2.4%、2025年に同+1.8%と予想。底堅い労働市場やFRBの利下げが下支えとなり、景気的大幅な落ち込みは回避する見通し。

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)

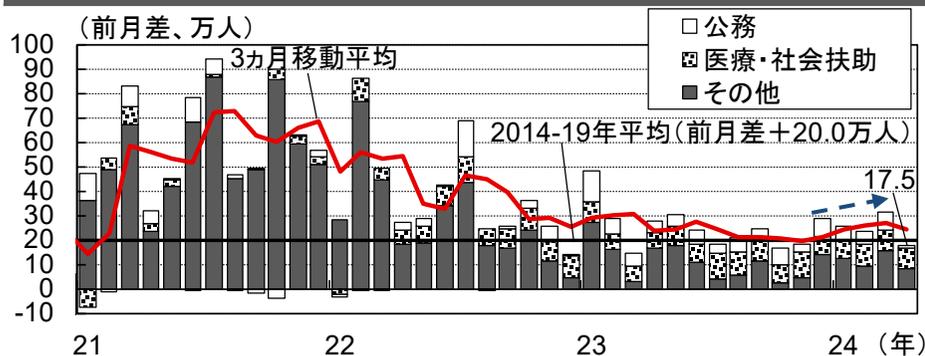
	2023年 (実績)	2024年 (見通し)	2025年 (見通し)
実質GDP	2.5	2.4	1.8
個人消費	2.2	2.3	1.9
住宅投資	▲ 10.6	5.6	3.0
設備投資	4.5	2.9	2.5
在庫投資(寄与度)	▲ 0.3	0.0	0.0
政府支出	4.1	2.6	1.4
純輸出(寄与度)	0.6	▲ 0.3	▲ 0.2
輸出	2.6	1.6	1.4
輸入	▲ 1.7	2.9	2.2
名目GDP	6.3	5.0	4.1

(資料)米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ②労働市場

- 非農業部門雇用者数は昨年後半から今年にかけて伸びが加速し、3ヵ月移動平均ではパンデミック前の平均を上回っている。もっとも、4月は前月差+17.5万人と減速。業種別には「公務」、「レジャー・接客」、「建設業」の伸びが大きく鈍化。消費者の雇用判断は「職が十分にある」が「就職困難」を依然大きく上回るものの、両者の差は縮小しつつあり、労働市場は緩やかに軟化。
- 4月の失業率は3.9%と前月から小幅上昇も、欠員率の低下ペースと比べて失業率は概ね底這いで推移。先行き、景気抑制的な金融政策の下、欠員率がパンデミック前の水準まで低下する年後半にかけて、失業率は4%を上回って緩やかに上昇すると予想。その後にFRBが利下げに転じることから、失業率の大幅な上昇は回避する見通し。

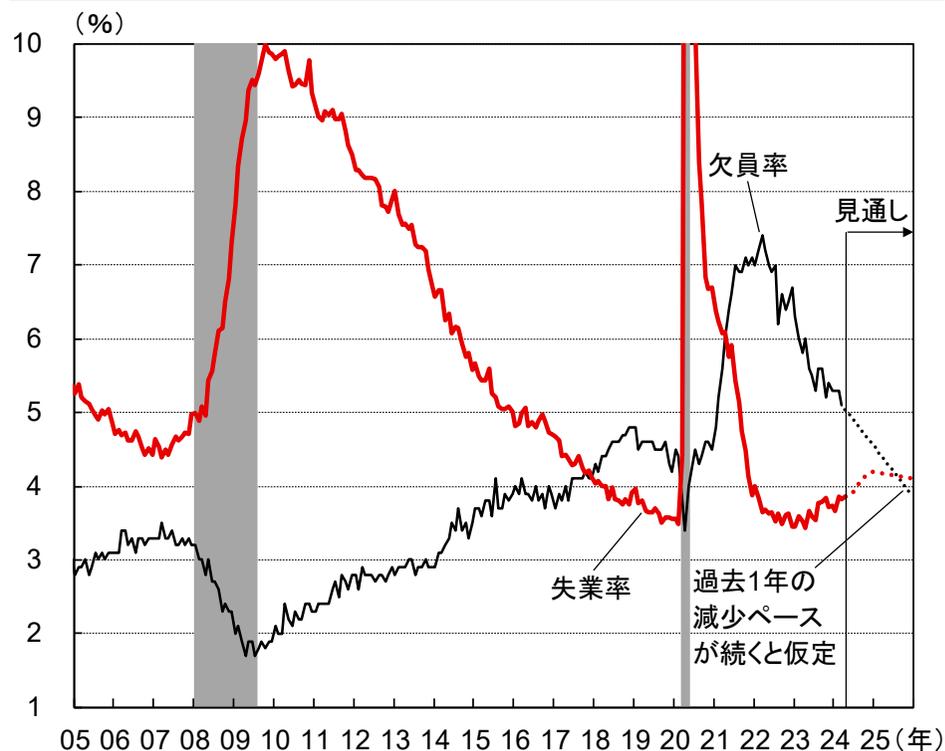
非農業部門雇用者数の推移



消費者の雇用判断の推移(回答割合)



失業率と欠員率の推移



(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

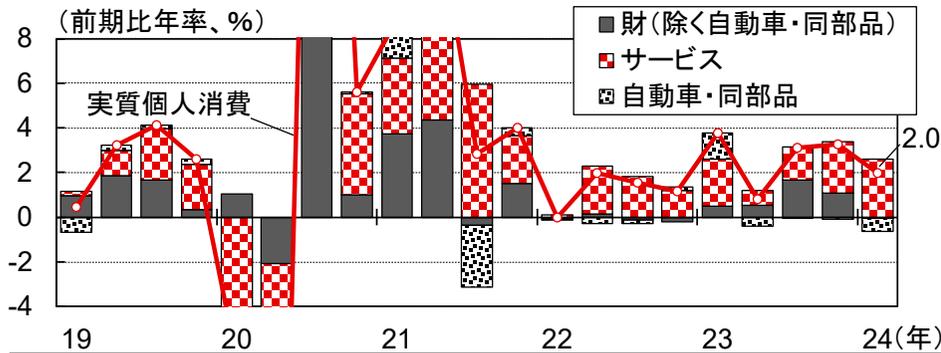
(注) 欠員率(%) = 求人件数 ÷ (雇用者数 + 求人件数) × 100。網掛け部分は景気後退期。

(資料) 米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

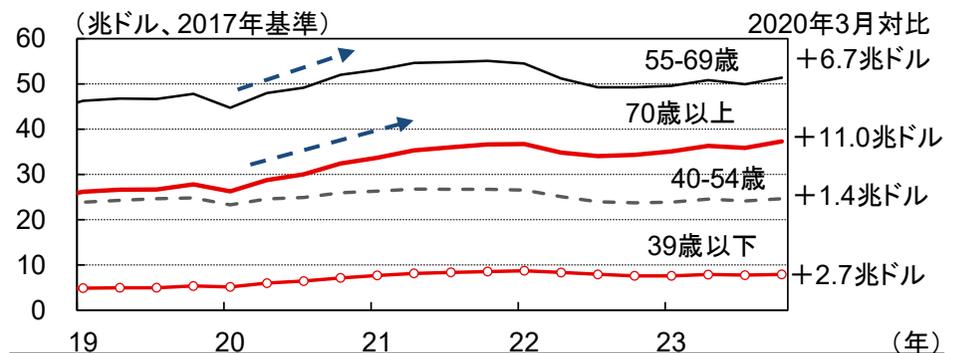
2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ③ 個人消費 (a) 現状

- 1-3月期の実質個人消費は前期比年率+2.0%と、前期(同+3.3%)から減速。内訳をみると、サービス(同+3.9%)が加速した一方、財(同▲1.9%)は減少。特に金利感応度の高い自動車・同部品は4四半期連続で減少。
- 個人消費が堅調を維持してきた背景として、雇用の強さに加えて、家計の保有資産の増加があげられる。株式等の資産価格上昇や超過貯蓄の蓄積により、家計純資産/可処分所得倍率は2022年に8.4倍に達し、昨年末時点でも7.6倍とコロナ禍前を上回っている。資産効果により貯蓄率がコロナ禍前の水準を大幅に下回るまでに消費拡大が促されており、特に高齢層は、保有不動産の価格上昇に加え、コロナ禍を境にした早期退職に伴う年金取り崩し等が資産効果を一層高めた可能性がある。
- また、急速な金利上昇にもかかわらず、家計の利払い負担の増加は限定的。金融危機後に住宅ローンを中心に家計債務の削減が続いたことや、米国の住宅ローンは長期固定金利が主流で既存の借入は金利上昇の影響を受けにくいことが背景。

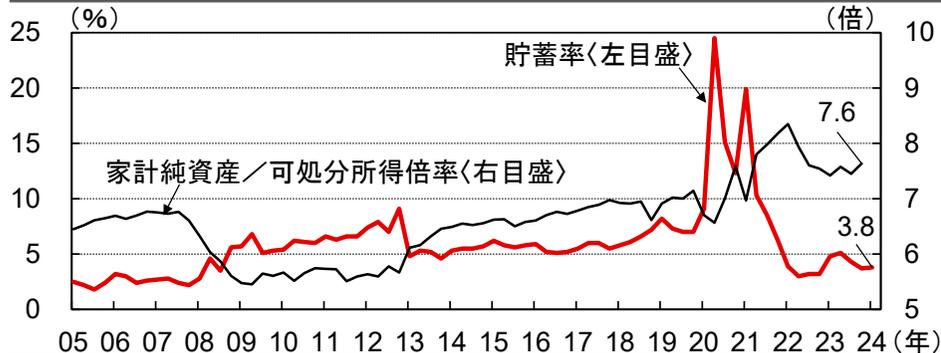
実質個人消費の推移



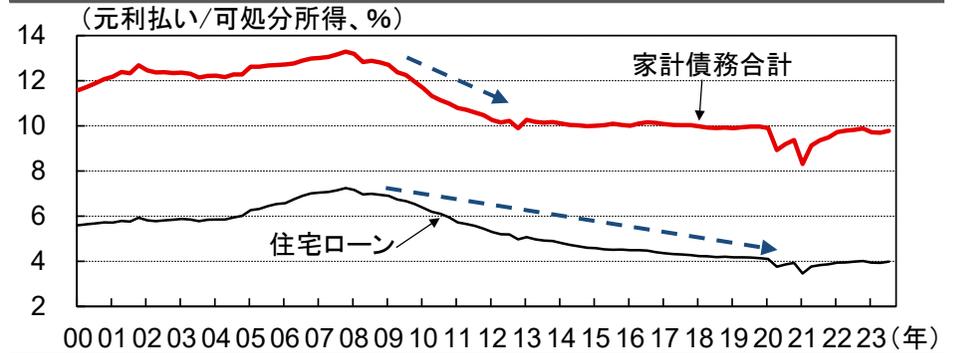
世代別にみた家計純資産の推移(実質ベース)



貯蓄率及び家計純資産/可処分所得倍率の推移



家計の債務返済率の推移



(注)貯蓄率は2024年第1四半期、家計純資産/可処分所得倍率は2023年第4四半期まで。
(資料)米国商務省、FRB統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

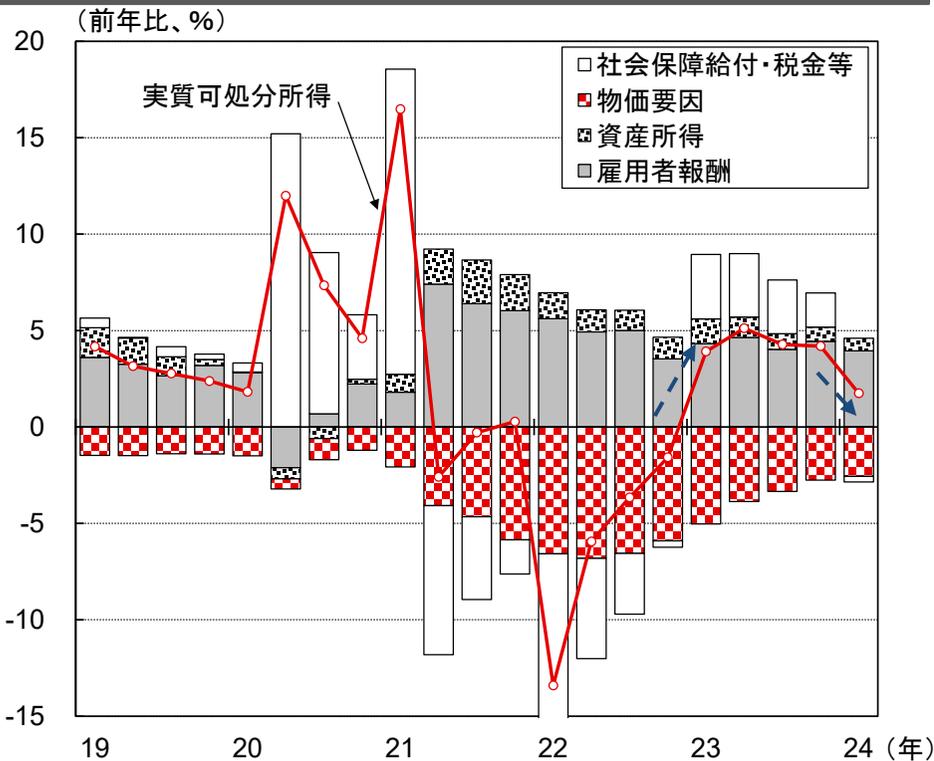
(資料)FRB、米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ③ 個人消費 (b) 先行き(所得・資産要因)

- 実質可処分所得は昨年、社会保障給付拡大(前年の高いインフレ率を踏まえた年金給付額の増加)やインフレ鈍化がプラスに寄与し、所得面から個人消費を下支え。もっとも、本年は年金給付額の伸びが限定的であることに加え、インフレの鈍化ペースは今後、緩やかになると見込まれる。また、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、雇用者報酬の伸びも更に鈍化するとみられることから、実質可処分所得の伸びは前年から低下する公算。
- 資産面では、家計の超過貯蓄は今年初めに払底した(サンフランシスコ連銀推計)とみられるほか、資産価値の上昇ペースも緩やかになる可能性が高く、個人消費の押し上げ効果は徐々に剥落すると予想される(注)。

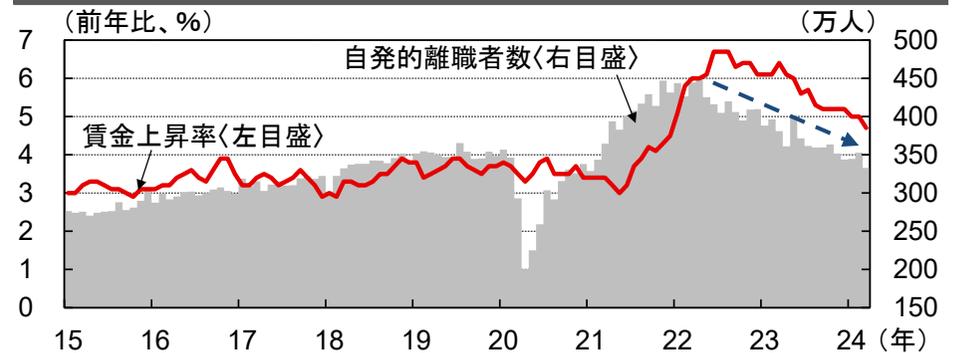
(注) 詳細は、三菱UFJ銀行経済調査室(2024年5月1日)『[経済情報:米国の個人消費の好調は今年も続くか](#)』参照。

実質可処分所得の推移

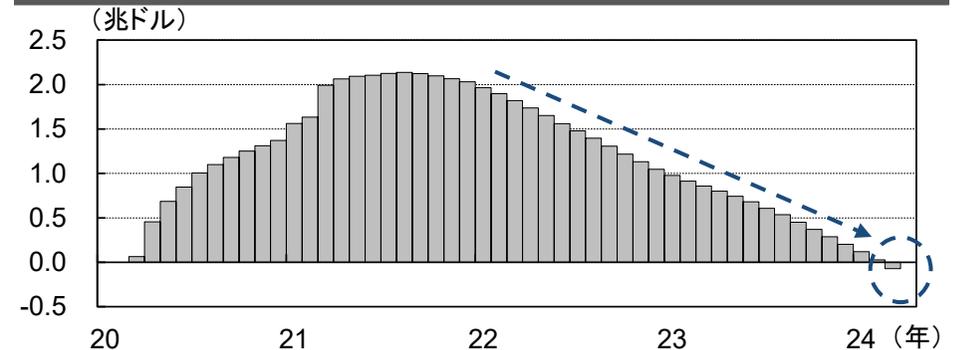


(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

賃金上昇率及び自発的離職者数の推移



家計のコロナ禍以降の累積超過貯蓄残高の推移

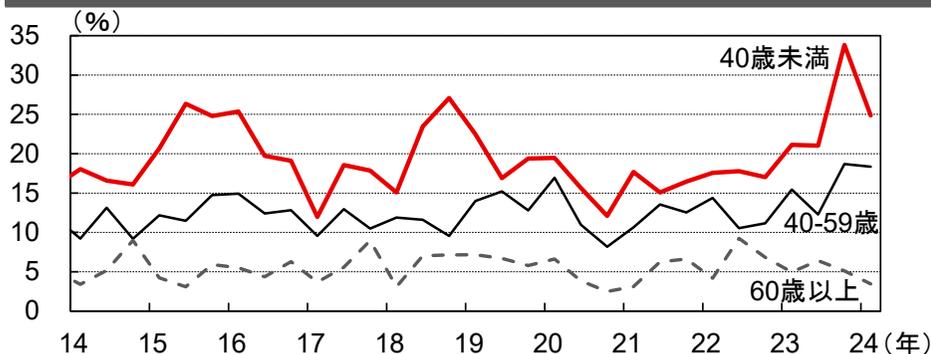


(資料) 米国労働省、アトランタ連銀、サンフランシスコ連銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

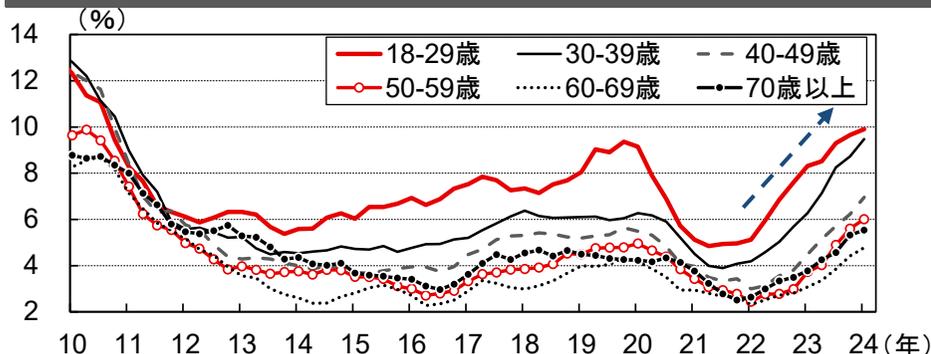
2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ③ 個人消費 (c) 先行き(負債要因)

- 経済活動再開後に、特に若年層は借入を増やして消費を拡大。金融引き締め開始以降はクレジットカードローンの新規延滞率が上昇に転じ、足元ではパンデミック前の水準を上回る等、家計の信用状況は悪化。家計の信用状況悪化や家計向けの融資基準厳格化を背景に、消費者信用残高の伸びは鈍化しつつある。
- 昨年10月より開始された学生ローン返済の影響については、「消費を維持」との回答が「消費を抑制」を上回っており、現時点で個人消費への影響は限定的。もっとも、貯蓄の取り崩しや借入拡大を前提とした消費の維持は持続困難であろう。
- このため、個人消費は若年層を中心に下押し圧力が強まり、緩やかに減速すると見込まれる。もっとも、底堅い労働市場や年終盤からのFRBの利下げが下支えとなり、大幅な落ち込みは回避する見通し。

クレジットカード限度額引き上げ申請率の推移

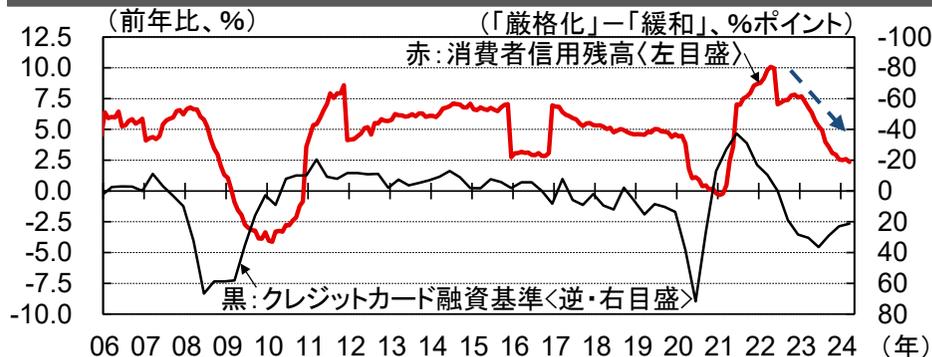


クレジットカードの新規延滞率(90日以上延滞)の推移(年齢別)

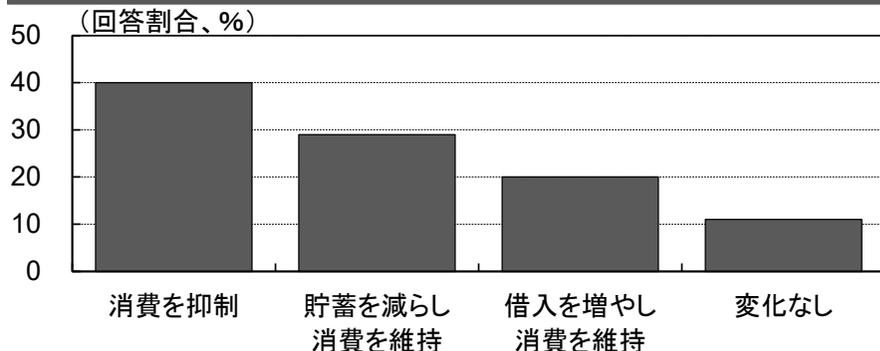


(注) 新規延滞率は前期の貸出残高のうち新たに90日以上延滞債権に移行した割合。
 (資料) ニューヨーク連銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

消費者信用残高と消費者向け融資基準の推移



学生ローン返済再開後の消費行動の変化

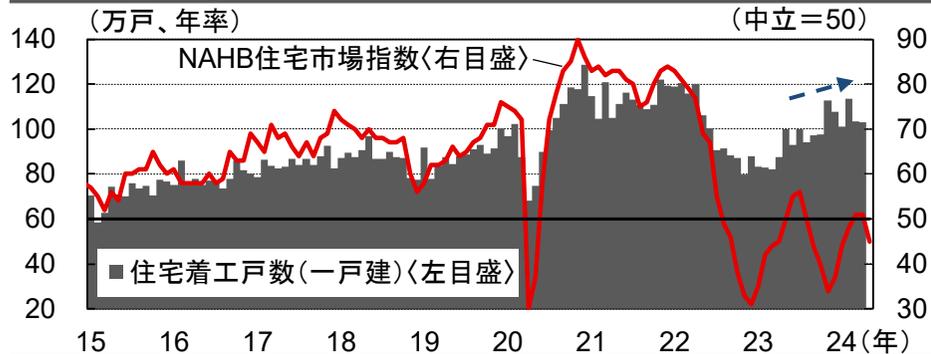


(資料) FRB、ミシガン大学統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

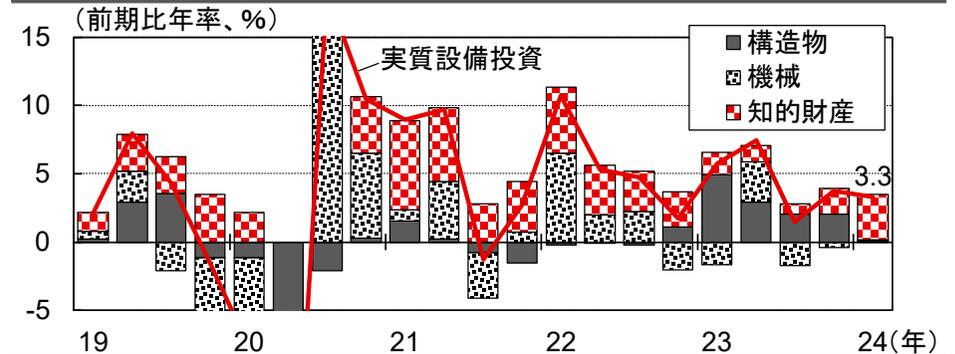
2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ④住宅投資・設備投資

- 1-3月期の住宅投資は前期比年率+15.4%と3四半期連続で大幅に増加。中古住宅の在庫不足や昨年末の金利低下を受けて、新築住宅の需要は持ち直し。もっとも、住宅ローン金利は再び7%を上回っており、住宅投資は当面、緩やかな回復に止まる見通し。FRBの利下げ後の来年以降に回復ペースが加速すると予想。
- 1-3月期の設備投資は前期比年率+3.3%。知的財産投資は増加も、構造物投資は伸びが一服し、機械投資は高金利下で小幅の伸びに止まった。融資基準厳格化の影響もあり、設備投資は当面は減速が続いた後、来年は金利低下を受けて持ち直しに転じる見通し。

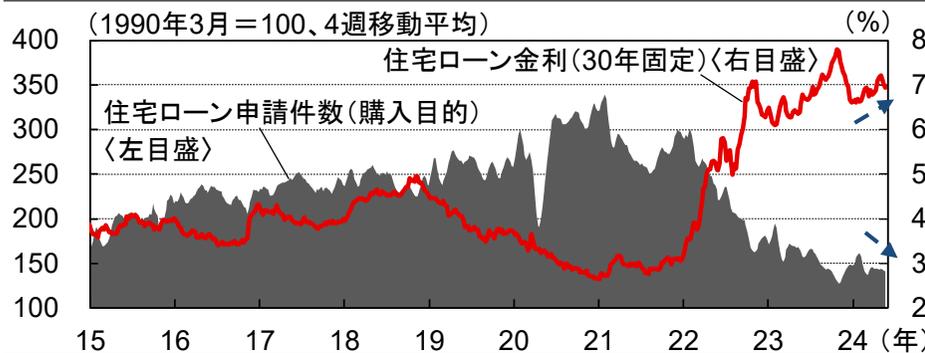
住宅着工戸数と住宅市場景況感の推移



実質設備投資の推移



住宅ローン申請件数と住宅ローン金利の推移



米銀貸出態度の推移



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

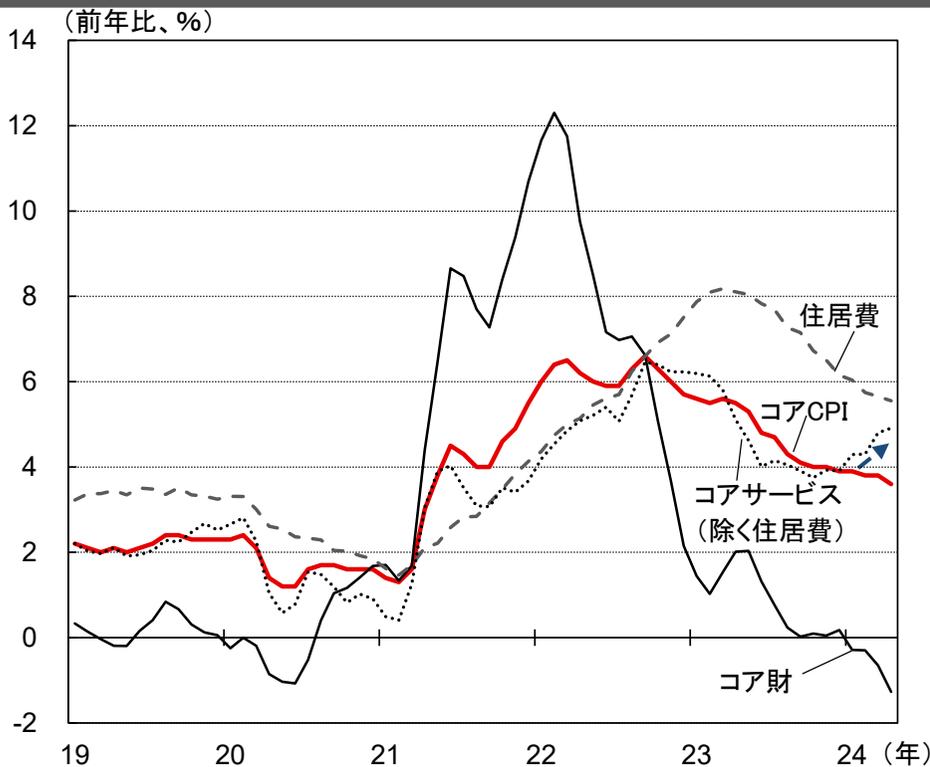
(資料)米国商務省、全米住宅建設業協会、米抵当銀行協会、Freddie Mac統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(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

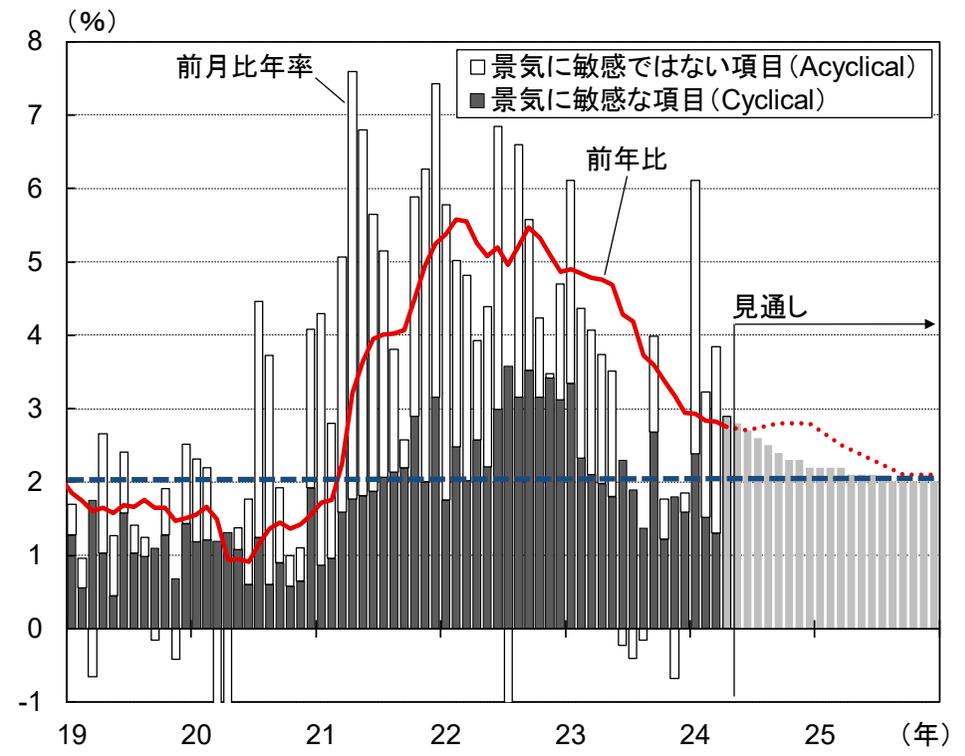
- 4月のコアCPIは前年比+3.6%、前月比+0.3%と、いずれも前月から鈍化。コア財は自動車価格の下落幅が拡大。一方、住居費の伸びが高止まりするとともに、コアサービス(除く住居費)の伸びは年初以降加速しており、サービス価格の粘着性を示す内容。
- FRBがインフレ指標として重視するコアPCEデフレーターは、昨年後半にかけて急速に低下したが、1月以降は前月比の伸びが年率2%を上回る状況が続いている。前月比の内訳のうち、景気に敏感な項目(外食、娯楽サービス等)は足元まで伸びが鈍化している一方、個別のセクター要因が大きい項目(医療サービス、金融サービス、保険等)が全体を押し上げている。
- 粘着性の高いサービス価格は振れを伴いつつも、労働需給の緩和が続く中、基調としてはインフレの鈍化が続くと予想。昨年に急速に低下した反動から、今年の前半の伸びは2%台後半で推移した後、来年後半に物価目標の2%に近づく見通し。

コアCPI(消費者物価指数)の推移



(注) 食品・エネルギーを除くベース。
(資料) 労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

コアPCEデフレーター推移



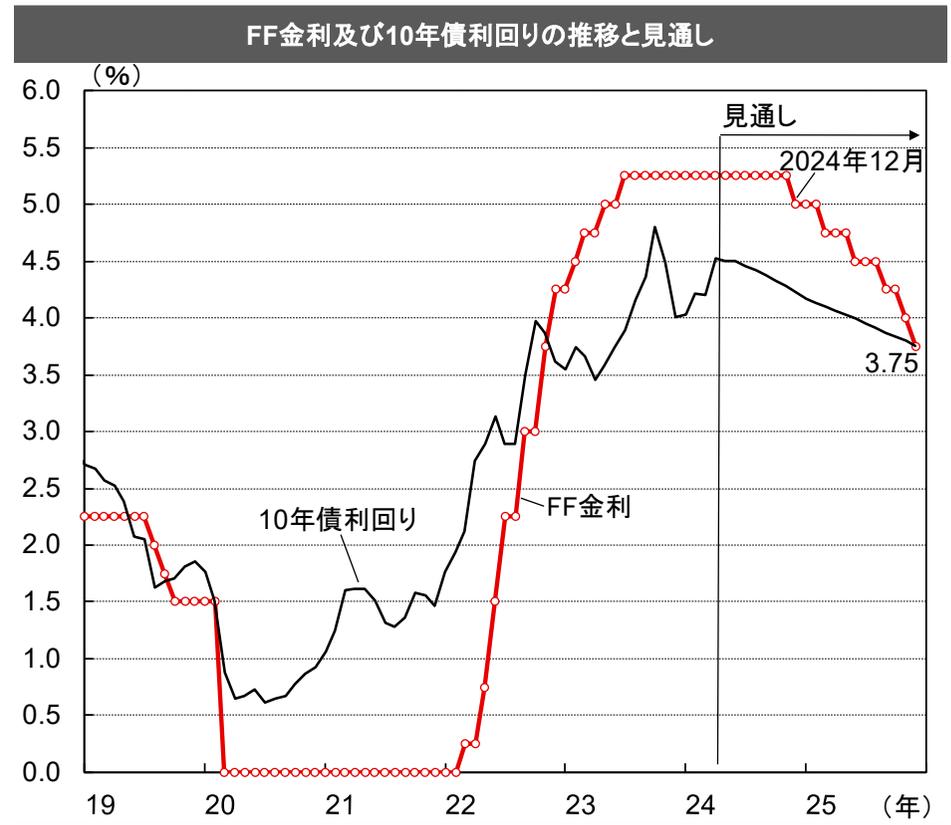
(注) 1. 食品・エネルギーを除くベース。直近(2024年4月)はFRB推計。
2. 「Cyclical」は当該品目の価格変動と失業率の動きに統計的に有意な相関が存在するものを抽出。
(資料) 米国商務省、サンフランシスコ連銀、FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ⑥金利

- 5月のFOMCでは政策金利据え置きを決定するとともに、インフレ率が持続的に2%に向かうとの確信が得られるまで、想定より長い時間がかかる可能性が高いとの認識が示された。
- 先行き、政策金利は当面据え置かれた後、インフレ率が前月比年率で2%近い水準が続くことが確認でき、失業率も緩やかに上昇し始める第4四半期に利下げを開始すると予想。当初は緩やかなペースで利下げを行い、インフレ率が前年比で2%近くまで低下する来年後半に利下げペースを加速する見通し。
- 長期金利は年末にかけて利下げを織り込んで低下基調で推移すると予想。もっとも、利下げは緩やかなペースになると見込まれることから、長期金利は来年後半も3%台後半で推移する見通し。

5月FOMC声明文・議事要旨及びFOMC参加者の発言	
	内容
5月FOMC	<p>声明文</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ この数カ月は、2%の物価目標に向けた更なる進展がみられなかった。 <p>パウエル議長(記者会見)</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ インフレ率が持続的に2%に向かっているとの確信が得られるまで、想定よりも長い時間がかかる可能性が高い。 <p>議事要旨</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 数名(some)の参加者は、最近のインフレ率の上昇は比較的広範にわたっており、軽視すべきではないと発言。 ■ 複数(various)の参加者は、インフレのリスクがより顕在化した際にはさらなる金融引き締めを行うべきと発言。
FOMC参加者の発言	<p>ウィリアムズ・ニューヨーク連銀総裁(5月16日)</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ インフレ率が持続的に2%に向かうためには、特に労働市場の需給バランスが改善する必要がある。労働市場は依然としてタイトである。 <p>ウォラー・FRB理事(5月24日)</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 利下げ開始を支持するには、さらに数カ月(3~5カ月)にわたって(4月よりも)良いインフレ率が続く必要がある。

(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成



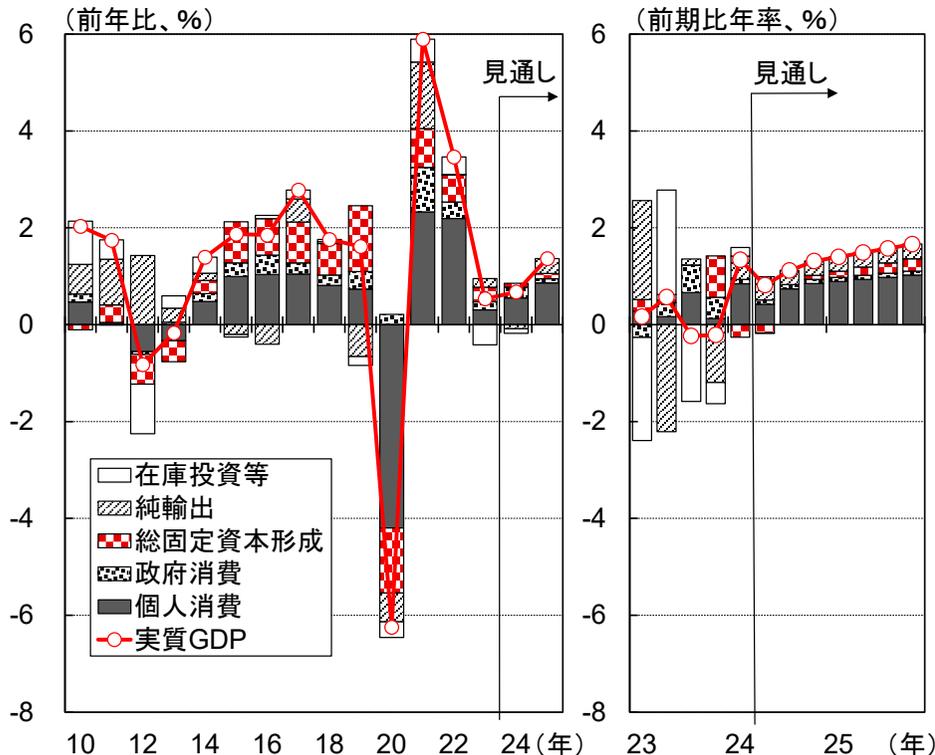
(注)FF金利は誘導目標レンジの下限。

(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1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.3%と3四半期ぶりにプラス。総合ベースのインフレ率が2%台半ばまで低下し、家計の実質的な購買力が回復する中、個人消費が持ち直した。
- 賃金上昇率は、総じて良好な雇用環境を背景に鈍化しつつもインフレを上回る伸びは確保する見込み。サービス消費がコロナ禍前のトレンド対比で回復余地を残す中、個人消費は来年にかけて家計の実質所得の改善を支えに持ち直しを続けると予想。
- もっとも、利上げの累積効果等から総固定資本形成が弱含むことに加え、域内最大の経済国ドイツでは旧型工業品を柱とした輸出の構造的不況や家計の慎重な消費行動が続くとみられる。ユーロ圏の2024年の実質GDP成長率は前年比+0.7%に止まり、その後は欧州中央銀行の利下げ効果の顕在化に従い、2025年に潜在成長率程度の同+1.4%へと持ち直す見通し。

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, %)				24年 1-3	(前年比, %)		
	23年 1-3	23年 4-6	23年 7-9	23年 10-12		23年 実績	24年 見通し	25年 見通し
ユーロ圏	0.2	0.6	▲0.2	▲0.2	1.3	0.4	0.7	1.4
ドイツ	1.1	▲0.3	0.6	▲2.0	0.9	▲0.3	0.2	1.1
フランス	▲0.1	2.6	0.3	0.5	0.9	0.7	0.8	1.3
イタリア	1.7	▲0.7	1.4	0.5	1.2	0.9	0.8	1.0
英国	0.7	0.0	▲0.5	▲1.2	2.5	0.1	0.9	1.6

(注) 1-3月期の内訳は当室による見込み値。

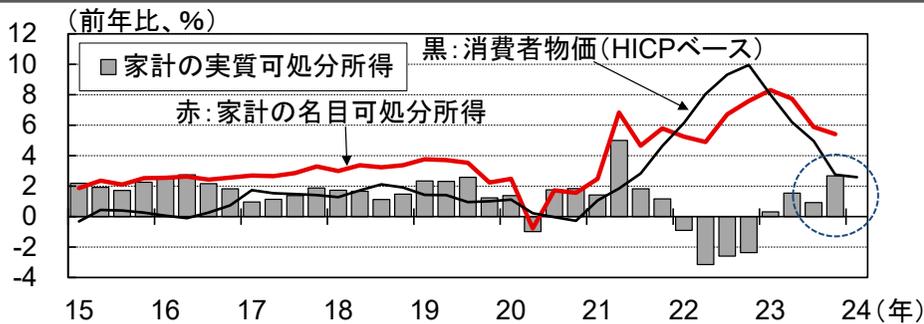
(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(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

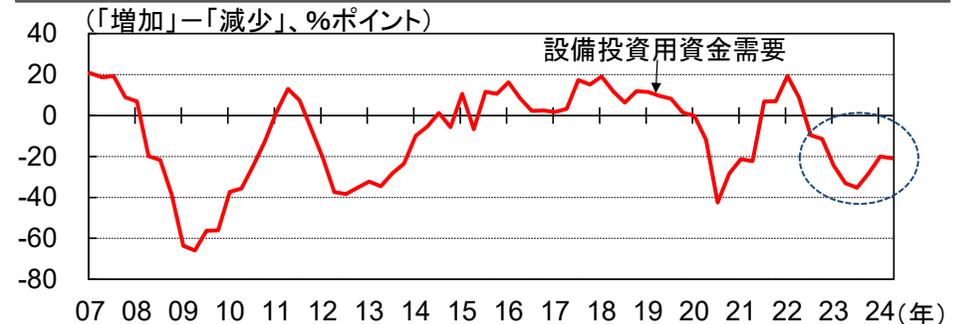
- ユーロ圏では、労働市場が依然底堅いことから、名目可処分所得の伸びの減速は緩やかである一方、インフレ率が早いペースで低下したことから、実質可処分所得が回復。財消費はコロナ下での需要増とその反動減が略一巡したとみられ、消費者マインドも緩やかな回復が続く中、個人消費は来年にかけて家計の実質的な購買力の増加に合わせて持ち直しを続ける見通し。
- 欧州中央銀行(ECB)による利上げの累積的な効果から、企業の設備投資資金需要は減少が継続。コロナ禍後に高まった企業の設備不足感も解消が進んでいることに加え、設備投資の先行指標である設備稼働率も低迷が続く。そのため、先行き、しばらくは総固定資本形成は弱含みが続くと思われる、持ち直しに転じるのはECBが利下げに転じる今年後半以降となる見込み。

ユーロ圏の家計の可処分所得と消費者物価の推移(四半期)



(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



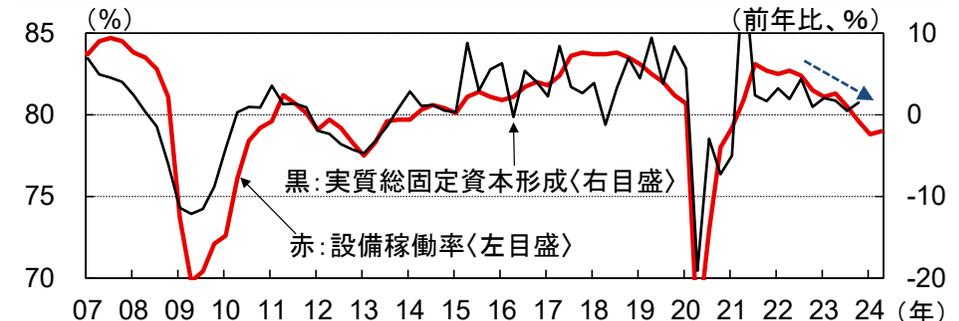
(資料) 欧州中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の実質小売売上高と消費者信頼感指数の推移



(資料) 欧州連合統計局、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

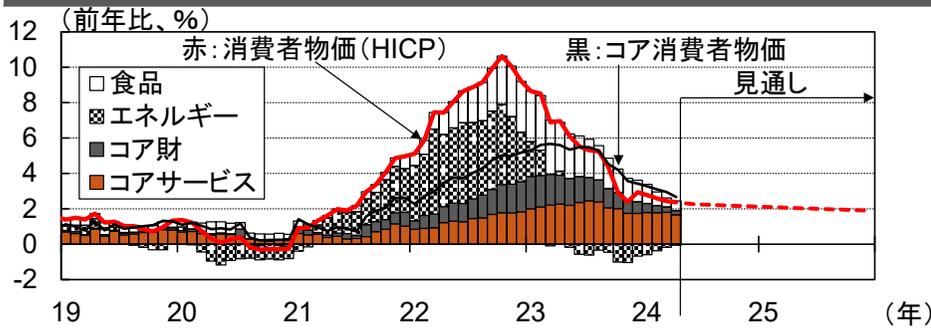


(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ①ユーロ圏 (c) 物価・金融政策

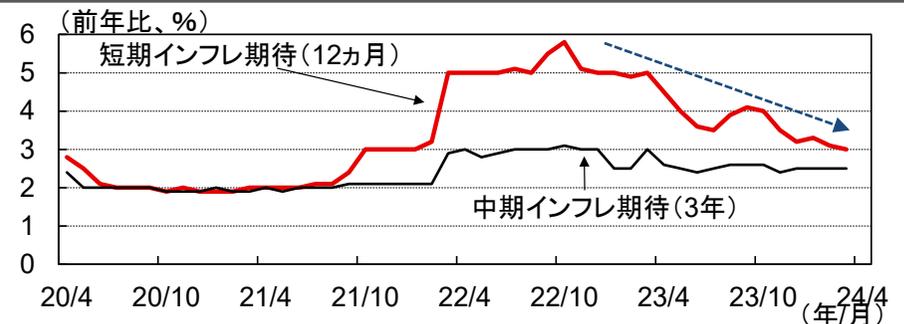
- ユーロ圏のインフレ率は、資源価格の下落が食品・コア財価格に波及し、総合ベース・コアベースとも2%台半ばまで低下。コアサービス価格の上昇圧力は残存するが、背景にある賃金上昇は鈍化が進む。家計のインフレ期待が低下する中、企業によるコストの販売価格への転嫁姿勢も和らぐとみられ、インフレ率は中央銀行の物価目標(前年比+2%)に向け低下する見通し。
- 欧州中央銀行(ECB)は4月の会合で、5会合連続で政策金利を据え置く一方(預金ファシリティ金利:4.0%)、利下げの時期が近づいていることを明確に示唆。その後、ECBが参照する賃金指標のひとつである団体交渉での協約賃金(妥結賃金)の1-3月期の伸びは小幅に加速したものの、ECBは翌日、加速は一時金の影響が含まれることを説明し、賃上げ圧力は緩和方向との見立てを示した。そのため、ECBは6月の会合にて利下げに踏み切り、来年にかけて緩やかな利下げを続ける見通し。

ユーロ圏の消費者物価の推移



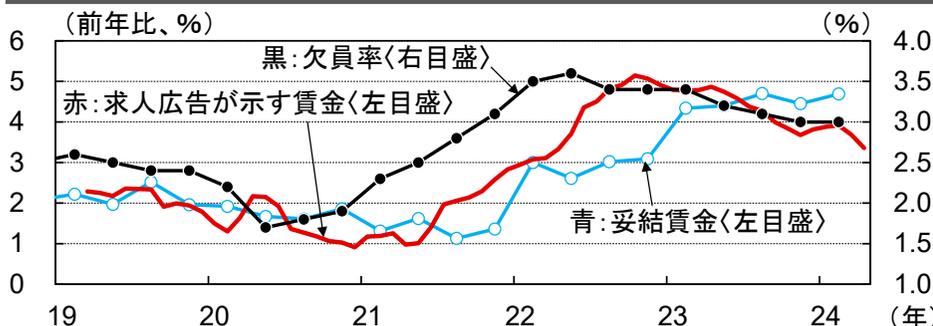
(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の家計の期待インフレ率の推移



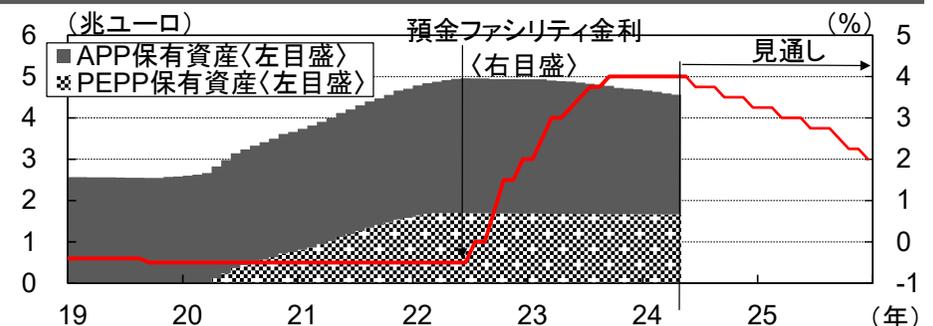
(資料) 欧州中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

ECBの政策金利と保有資産の推移

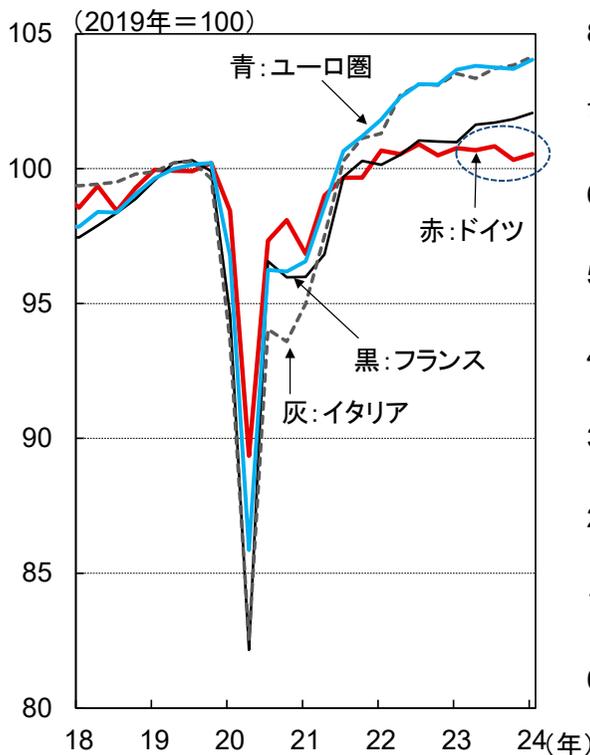


(注) 『APP』は資産購入策、『PEPP』はパンデミック緊急購入プログラムの略。
(資料) 欧州中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

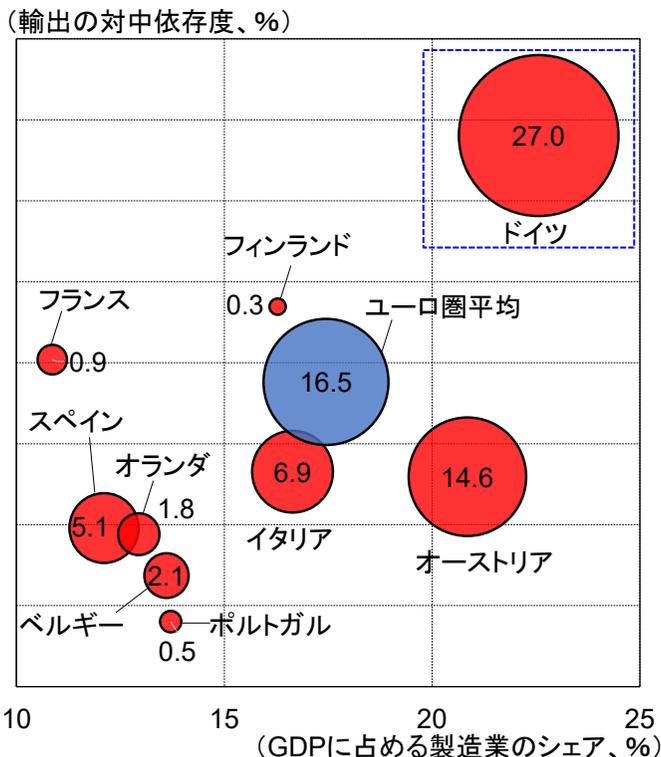
2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ①ユーロ圏 (d)ドイツの輸出と個人消費

- コロナ禍からの実質GDPの回復状況をみると、2023年10-12月期の水準において、ドイツを除く主要国は輸出や個人消費が大きく増加しコロナ禍前(2019年)を約2~4%上回る一方、ドイツは輸出や個人消費の低迷により僅かな伸びに止まる。
- ドイツは、輸出の対中国依存度が相対的に高く、その品目としては輸送機器を中心とする製造業製品のウェイトが大きいのが特徴。こうした中で、中国では近年EVの生産・販売台数が急拡大するなど中国自動車メーカーが競争力を獲得しており、ドイツの輸出の逆風に、ドイツ経済は製造業のシェアが大きいことも相まって、相対的に下押し圧力が大きくなる可能性。
- ドイツでは、家計の貯蓄率がコロナ禍やウクライナ危機によるエネルギー価格高騰を経て一段と高まるなど、家計部門の慎重な消費行動も強まっている。家計の実質的な購買力回復による消費の持ち直しはドイツにおいて相対的に鈍くなる見込み。

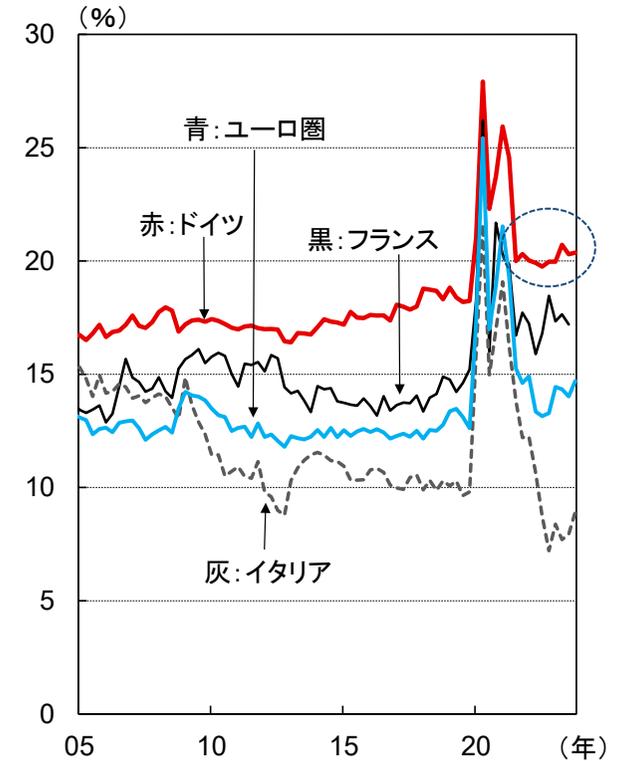
ユーロ圏主要国の実質GDPの推移



ユーロ圏GDP上位10カ国の製造業シェアと輸出対中依存



ユーロ圏主要国の貯蓄率の推移



(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

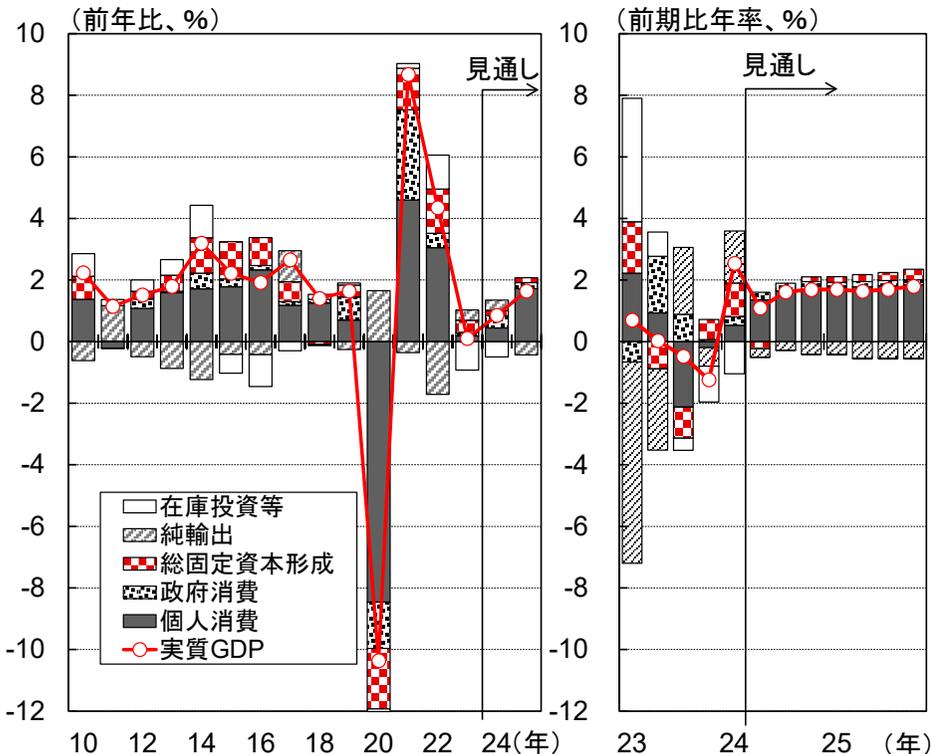
(注) 1. パブルの大きさは、対中国輸出に占める輸送機器輸出のシェア。
2. アイルランドは対中輸送機器輸出が略ゼロのため非表示。
(資料) UNCTAD、欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

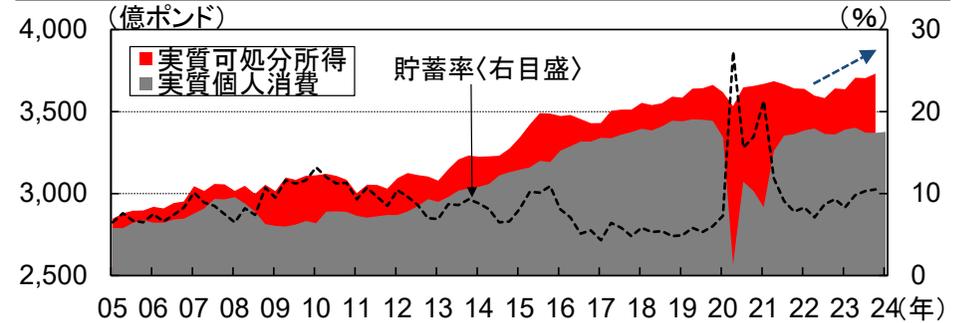
- 英国の1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.5%と3四半期ぶりにプラス。純輸出が成長率を押し上げたことに加え、インフレ率の低下が進む中、個人消費や総固定資本形成などの内需も持ち直した。
- インフレ率の低下につれて家計の実質可処分所得は緩やかに増加。この先、インフレ率は4月から光熱費引き下げの影響も加わって一段と低下が進む一方、賃金上昇率は鈍化しつつもインフレを上回る伸びは確保できるとみられる。家計の実質的な購買力の持ち直しが続くことにより、英国経済は来年にかけて個人消費を中心に回復基調で推移する見込み。
- もっとも、金融引き締めによる高金利を背景に家計の住宅投資は弱含んでいることに加え、企業の投資はEU離脱後の成長戦略が画きにくい中、2016年の国民投票前のトレンドを下回ってほぼ横ばい推移。英国の実質GDP成長率は2024年は前年比+0.9%と潜在成長率以下に止まり、イングランド銀行の利下げ効果の浸透に従って2025年に同+1.6%へと持ち直す見通し。

英国の実質GDPの推移と見通し(暦年、四半期)



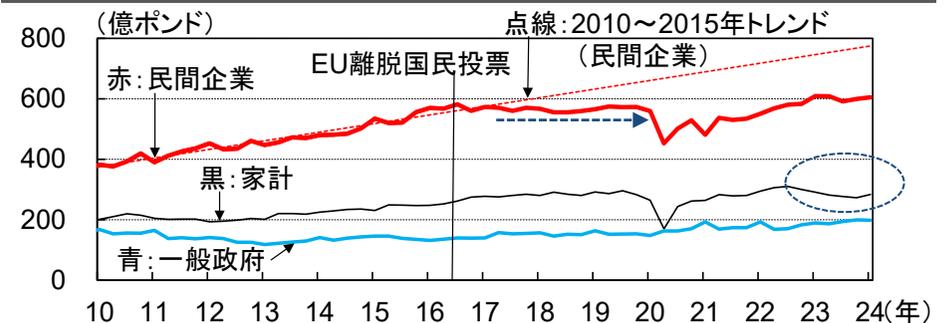
(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国の実質可処分所得、実質個人消費、貯蓄率の推移



(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

主体別にみた英国の実質総固定資本形成の推移

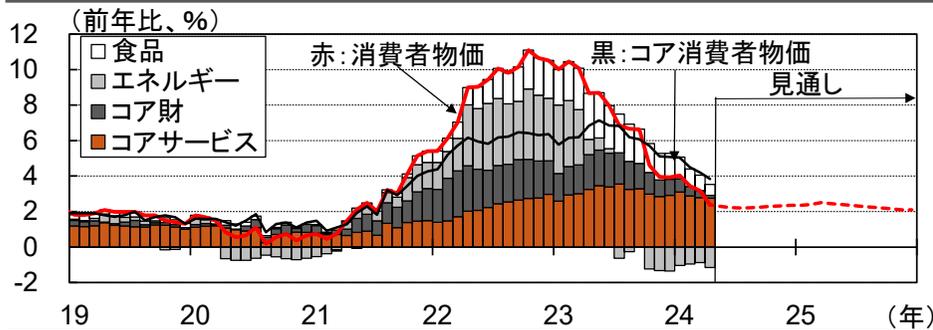


(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ② 英国 (b) 物価・金融政策

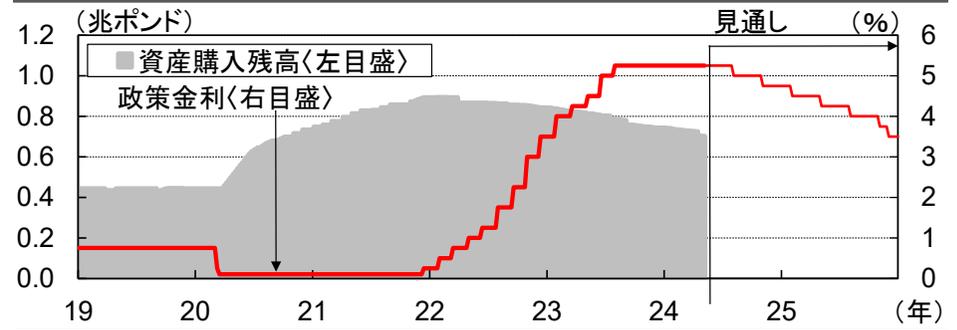
- 英国のインフレ率は、4月から光熱費引き下げの影響が加わり、前年比+2%台前半まで低下。コア物価の伸びも同+3%台まで低下したものの、内訳ではサービス価格の高い伸びが継続。その背景にある高い賃金上昇率は、求人数が減少するなど労働需給の緩和が示唆され中、更に低下するとみられ、コアサービス価格の伸びも今後緩やかに減速が進む見通し。
- イングランド銀行は5月会合で、6会合連続で政策金利を5.25%に据え置き、ベイリー総裁は次回6月会合の利下げの可能性を「排除されない」と言及。家計のインフレ期待もコロナ禍前近辺の水準まで低下している一方、直近のインフレ率は予測を上振れており、6月会合では政策金利を据え置き、8月会合から利下げが開始され来年にかけて緩やかな利下げが続くと予想。

英国の消費者物価の推移



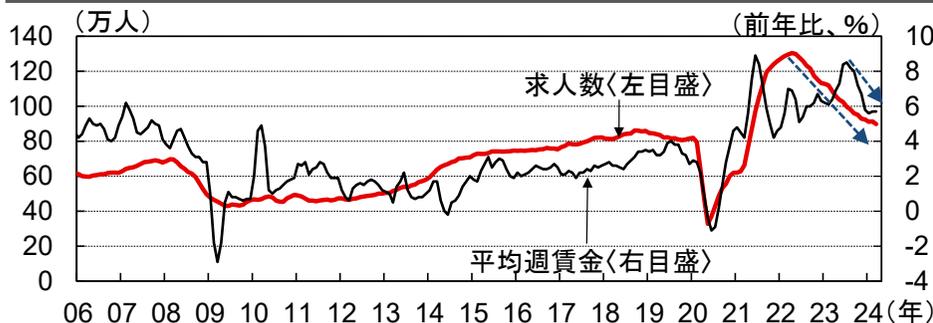
(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

BOEの政策金利と資産購入残高の推移



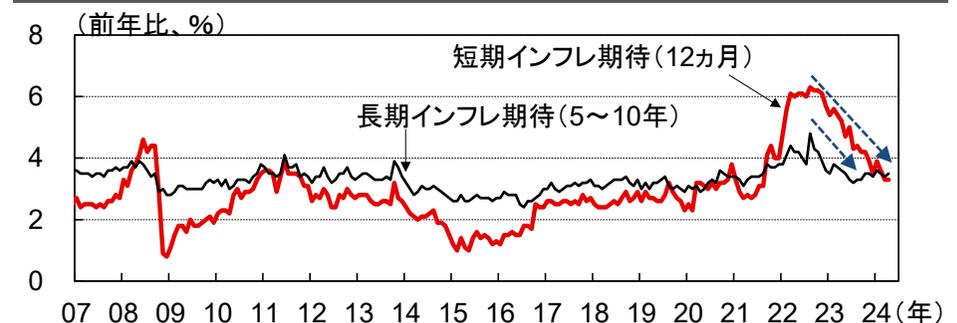
(資料) イングランド銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

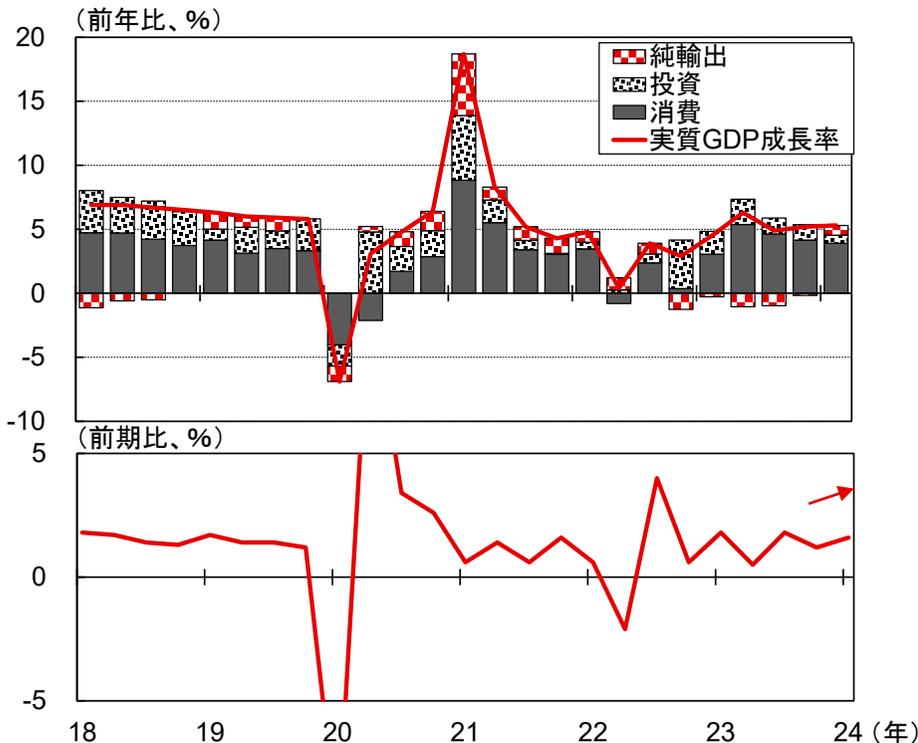


(資料) YouGov統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

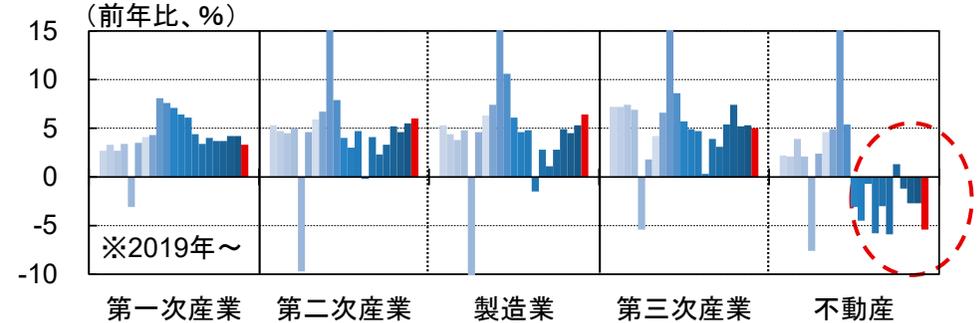
2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ①中国 (a)概況

- 1-3月期の実質GDP成長率は前年比+5.3%と前期(同+5.2%)から僅かながらも加速し、前期比でも+1.6%と改善。輸出の持ち直しにより純輸出がプラス転化したことに加え、春節需要などを受けたサービス消費の拡大が景気を下支え。
- 業種別では製造業の回復基調が継続した一方、不動産業ではマイナス幅が拡大。また、GDPデフレーターは4四半期連続でマイナス圏となり、国内需要の弱さを示唆。長引く不動産不況や消費者マインドの停滞が景気の重石となる状況は不変。
- 先行き、政府の財政・金融政策による景気の下支えが見込まれるものの、引き続き不動産不況が幅広く景気の下押し圧力となるとみられる。実質GDP成長率は、2024年は前年比+4.9%と前年から小幅な低下に止まるが、2025年は財政支援の拡大ペースの鈍化により同+4.5%と、相応の水準は維持しつつも成長率の低下がより明確化すると予測。

中国の実質GDPの推移

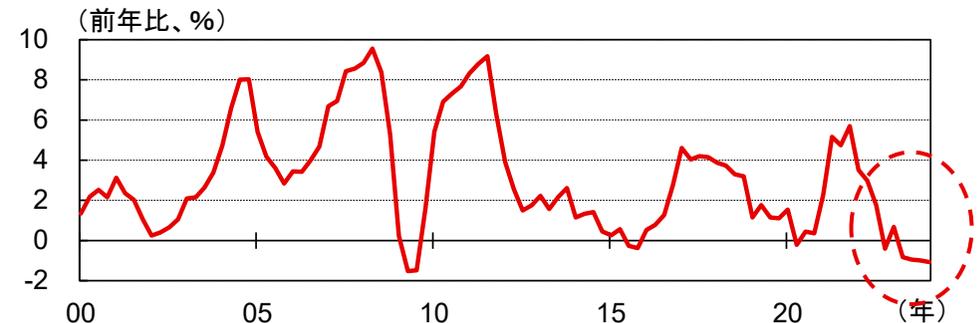


中国の実質GDP(業種別)の推移



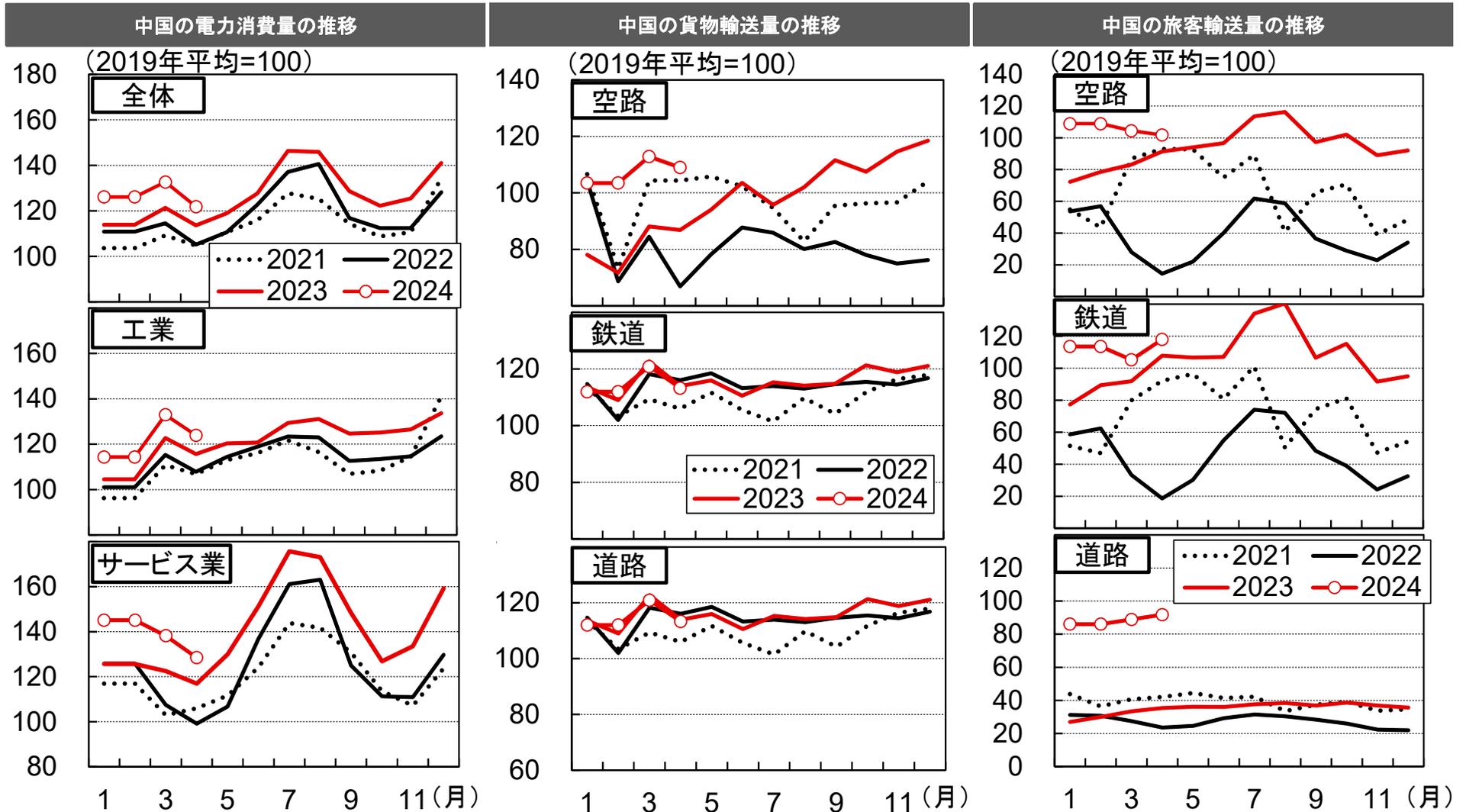
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国のGDPデフレーター推移



2. 内外経済見通し (4) アジア・豪州経済 ①中国 (b) 経済活動の状況

- 1-4月期の中国の電力消費は工業、サービス業ともに昨年を上回るペースで拡大。また、貨物輸送についても、道路・鉄道輸送の持ち直しは依然として鈍いものの、全体としては回復傾向。旅客輸送は昨年頃から全般的に大幅に改善。
- 中国の電力消費、物流・人流の面からも、1-3月期のGDP統計が示す経済活動の回復が確認できる。



(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

2. 内外経済見通し (4) アジア・豪州経済 ①中国 (c)個人消費

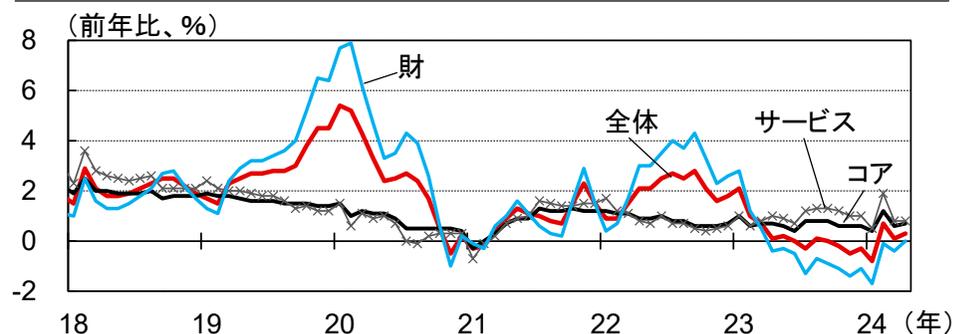
- 4月の小売売上高は前年比+2.3%と前月(同+3.1%)から減速、コロナ禍前の平均的な伸び(同+5%程度)を下回る。また、自動車販売台数は好調が続くが、価格競争激化もあり国内小売(金額)ベースでは減少。個人消費の回復は力強さを欠く状況。
- 長期化する不動産不況に加え、雇用、所得環境の改善の遅れもあり、消費者信頼感指数は引き続き底這い。4月の消費者物価指数(CPI)は前年比+0.3%と2カ月連続でプラス圏も、弱い内需を反映してデフレに近い状況が続く。
- 先行き、可処分所得は底堅く、消費性向も緩やかながら改善しているほか、政府による各種消費刺激策も一定の下支えとなることから、消費の持ち直し自体は続く見通し。但し、不動産不況が続く中で消費者マインドの大幅な改善は見込み難く、回復ペースは引き続き緩やかなものとなる見込み。

中国の小売売上高と自動車販売台数の推移



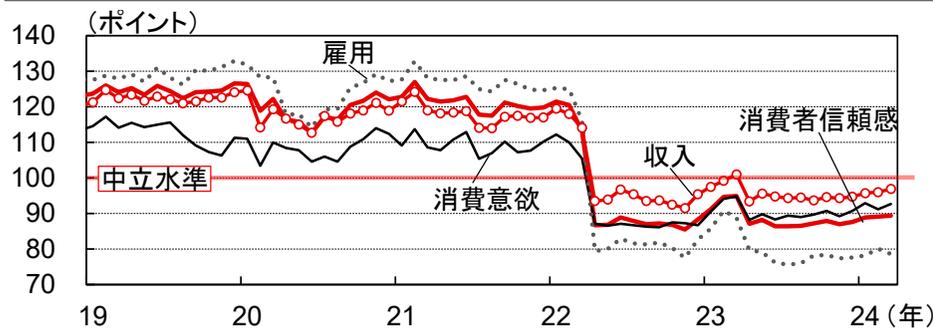
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の消費者物価指数の推移



(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

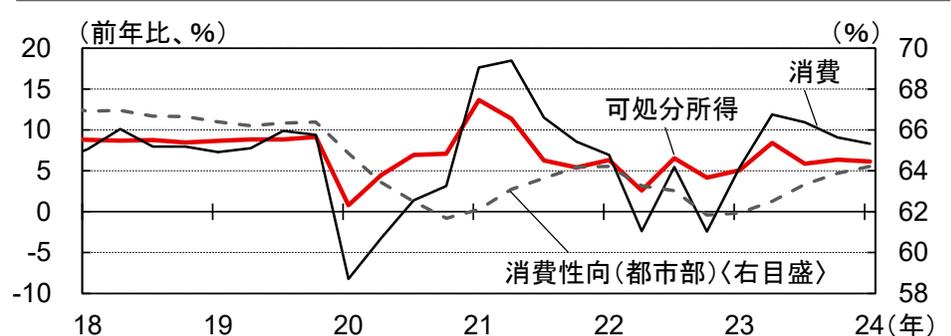
中国の消費者信頼感指数の推移



(注) 上段の小売売上高は1,2月は2カ月の合計値を2等分したものを使用。

(資料) 中国国家统计局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の所得と消費性向の推移



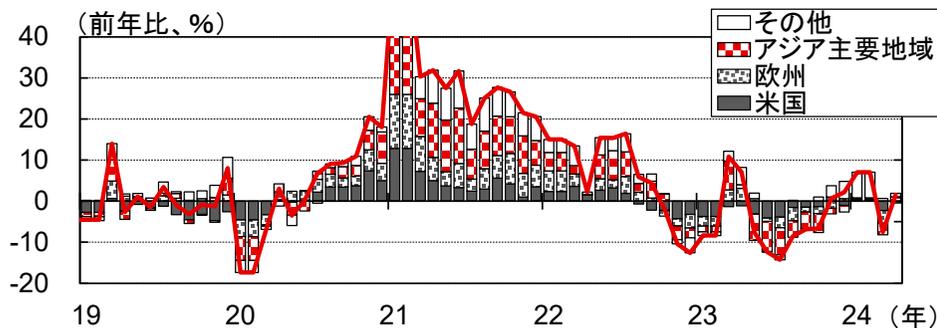
(注) 消費性向のデータは4四半期移動平均。

(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) 輸出・生産

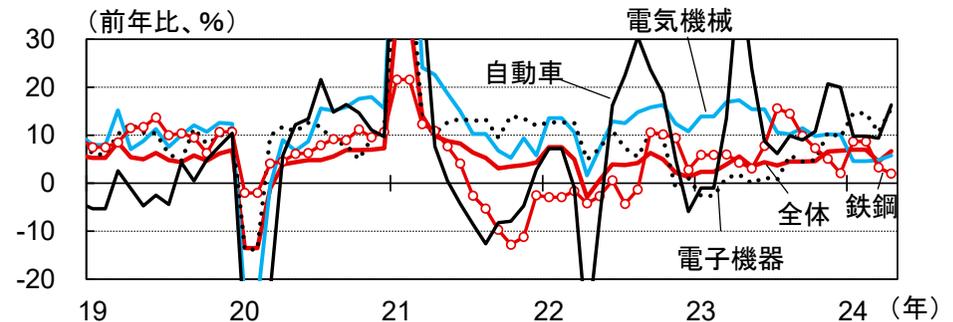
- 4月の輸出は前年比+1.5%と2ヵ月ぶりにプラス転化。仕向け地別では、『米国』向けが同▲2.8%と引き続きマイナスも、『ASEAN』向けは同+8.1%と加速。品目別では、EVを中心に自動車などが拡大傾向。
- 先行き、世界の貿易総量、半導体出荷額ともに拡大が予想され、中国の輸出回復の下支えとなる見込み。他方、米大統領選を控えた米中対立の先鋭化や、欧米からの過剰生産やダンピング懸念への批判の高まりが逆風に。
- 4月の実質工業付加価値生産額は前年比+6.7%と前月から加速。『自動車』は政府のEVに対する支援もあり好調を維持。先行き、政府はEVや半導体等のハイテク関連の生産を推進するとみられ、生産は堅調に推移するとみられるが、足元でも設備稼働率は従来比で低くなっており、需要不足の中で過剰生産が悪化する可能性に留意。

中国の仕向け地別輸出の推移



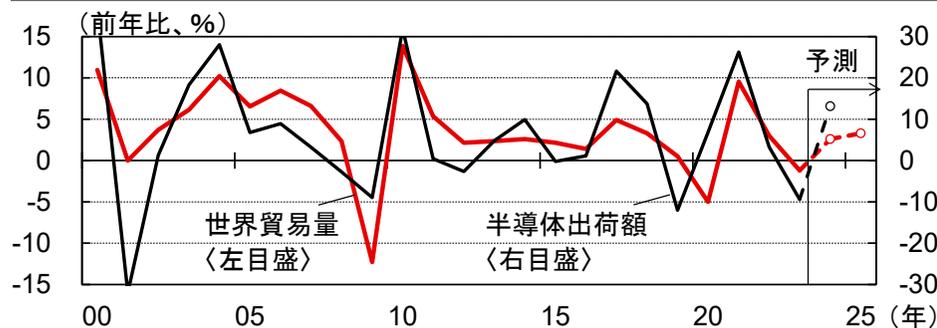
(資料) 中国海関総署統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の実質工業付加価値生産額の推移



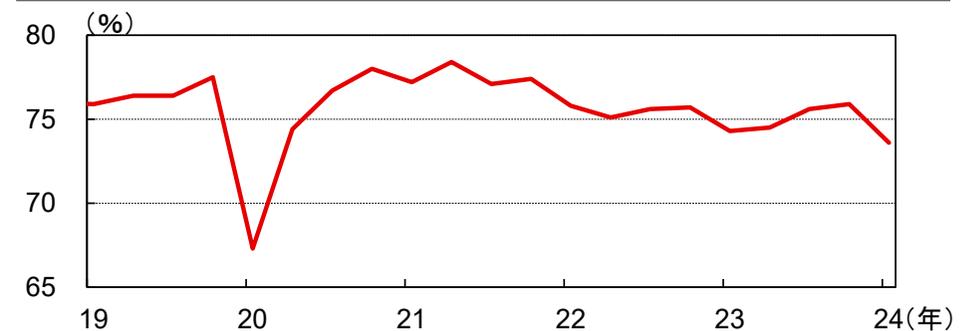
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

世界の貿易量と半導体出荷額の推移



(注) 予測は世界貿易量はWTO、世界半導体出荷額はWSTSによるもの。
(資料) WTO、WSTS統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の設備稼働率の推移



(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

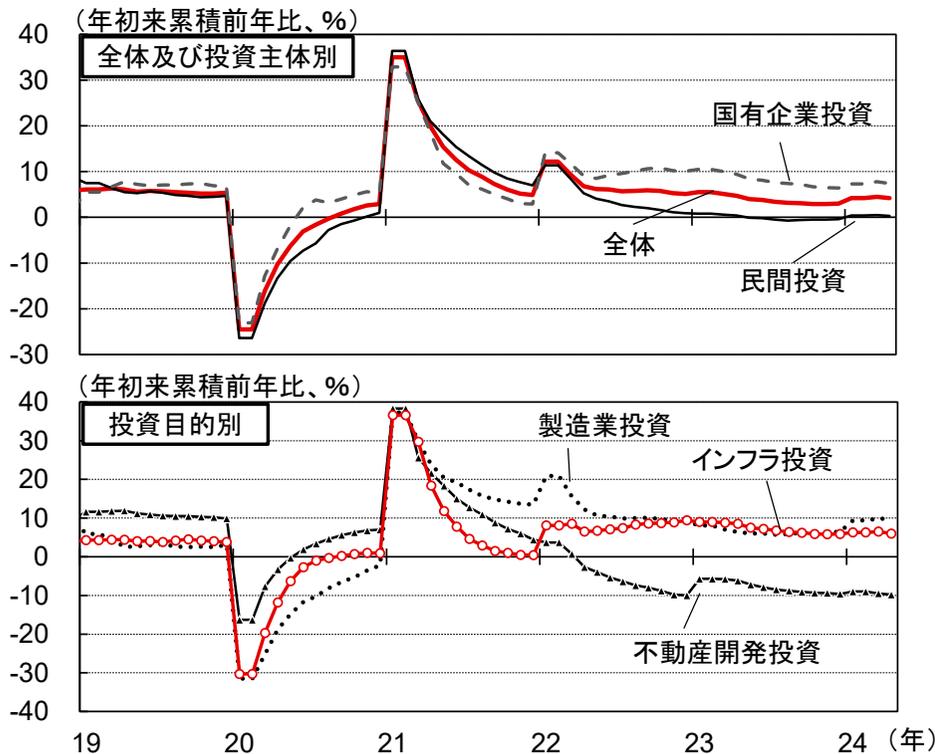
2. 内外経済見通し (4) アジア・豪州経済 ①中国 (e) 固定資産投資

- 4月の固定資産投資額は前年比+4.2%と小幅に減速。主体別にみると、『国有企業投資』に比べ『民間投資』が依然鈍い。また、投資目的別でみると『製造業投資』や『インフラ投資』が安定的に推移する一方、『不動産開発投資』がマイナス幅を拡大。
- 政府は「3大プロジェクト」^(注1)の推進を掲げており、今後もインフラ投資は引き続き堅調な推移を見込む。土地使用権譲渡収入の減少もあり地方財政は疲弊しているが、昨年から国債発行を拡大しており、中央政府の財政出動により補完される見通し。
- 他方、政府の「以旧換新」^(注2)政策は企業の設備投資促進の面で一定の下支えとなろう。但し、国内工業企業部門をみると、企業利益こそ小幅に持ち直しているが、赤字企業数は過去最高を更新するなど、設備投資意欲の早期の回復は見込みにくい。

(注1) 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を推進する政府の政策。

(注2) 国務院は3月13日「大規模な設備更新、消費財に関する買い替えを推進するための行動計画」を発表。企業の設備更新や消費促進に関しては主に自動車などを中心とした買い替え需要を支援していくとしている。

固定資産投資の推移



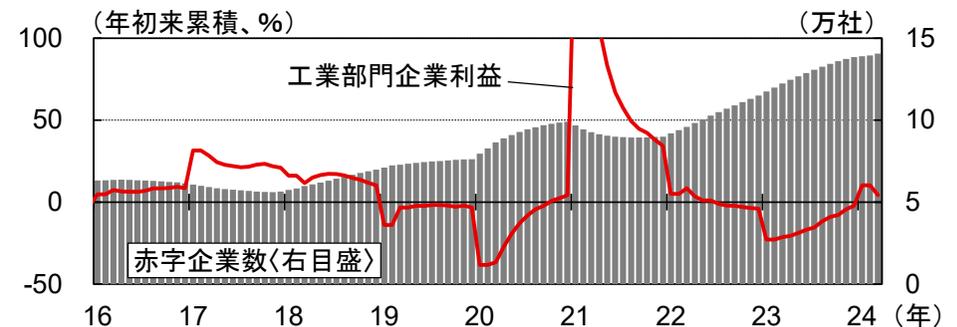
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

土地使用権譲渡収入の推移



(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

工業企業部門の企業収益と赤字企業数の推移



(注) 赤字企業数は12ヵ月移動平均。

(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)不動産

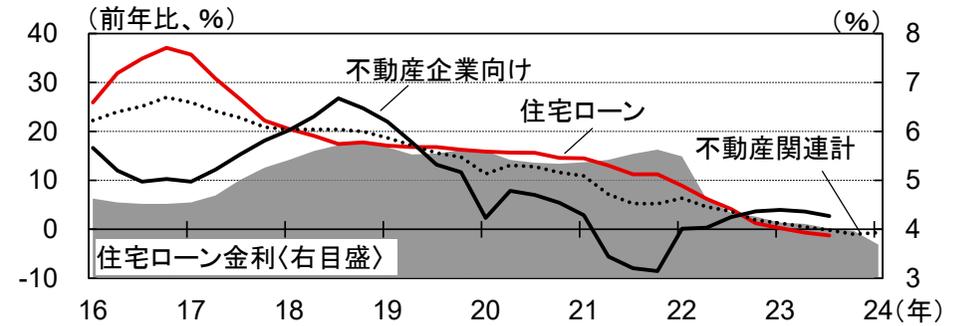
- 4月の住宅投資額は前年比▲6.8%、住宅着工面積は同▲13.7%、住宅販売面積は同▲17.1%と縮小傾向ながら依然大幅なマイナスが続く。新築住宅価格も70都市平均で前年比▲3.5%と、一線都市を含めマイナス幅が拡大。政府による需給両面への積極支援も効果は限定的で、不動産市場は低迷が続く。
- 金融面からみると、利下げ等の金融緩和に加え、政府の不動産企業への支援もあり、不動産企業向けの貸出は持ち直し。一方、住宅ローンは金利が大きく引き下げられている中でも前年割れに転じており、住宅需要の弱さが確認できる。
- 政府は不動産市場の下支えを積極的に行っており、市場の急激な調整は回避できよう。但し、足元でも不動産購入意欲の低迷が続いており、当面は不動産市場が景気の重石となり続ける見込み。

住宅関連指標の推移



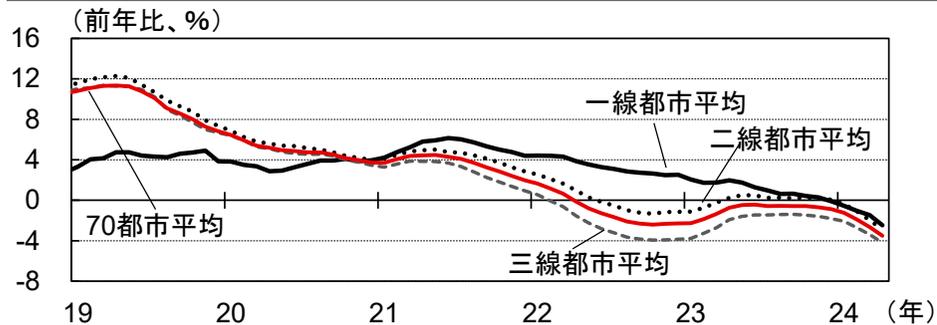
(資料) 中国国家統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

住宅向け貸出と住宅ローン金利の推移



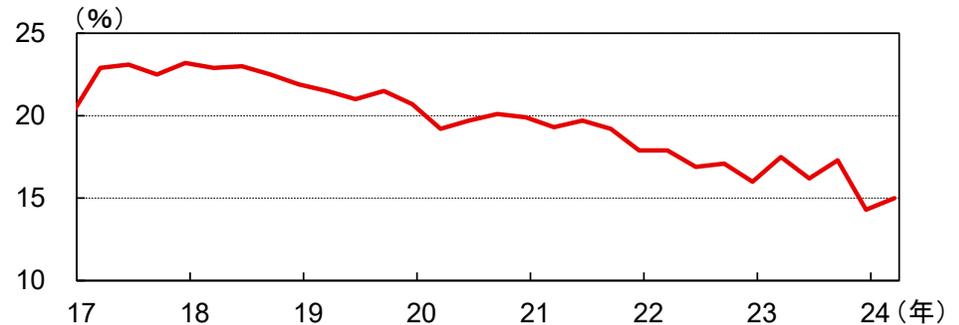
(資料) 中国国家統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

住宅価格の推移



(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

中国の住宅購入意欲(四半期)の推移



(注) 次四半期に住宅を購入したいと回答した人の割合。
(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 (g) 政策関連

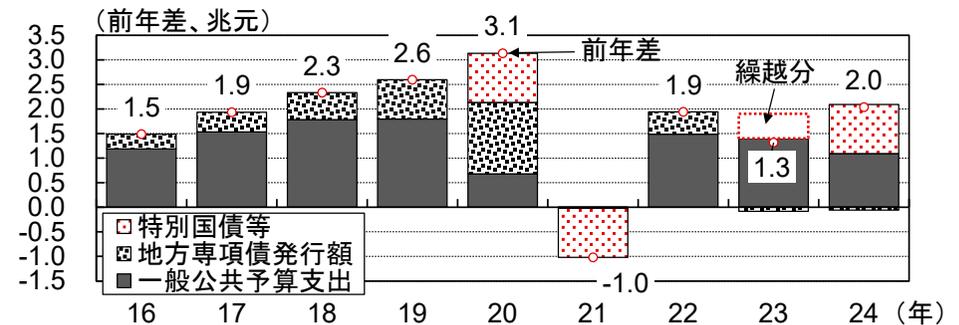
- 3月の全人代では、今年の実質GDP成長率目標を「前年比+5.0%前後」と設定。李強首相は目標の実現は「容易なことではない」として、的確な政策を講じていく必要があることを強調。積極的な財政政策と緩和的な金融政策の継続が示された。
- 財政政策: 昨年10月に追加発行された1兆元の国債(今年分は5,000億元)に加え、今年発行予定の特別国債1兆元が、インフラ投資等を通じて景気押し上げに寄与する見込み。また、「以旧換新(買い替え促進)」政策による設備更新や買い替え促進は、今年の景気には一定の需要下支えとなるとみられるが、来年以降の需要を前倒しすることになると予測。
- 金融政策: 今年も既に預金準備率の引き下げ、LPR(5年)の引き下げなどを実施。足元では元安や銀行の利鞘縮小などの懸念もあるが、先行きも追加的な引き下げが行われていく見込み。また、不動産企業や地方融資平台、中小企業等ターゲットを絞った貸出、及び貸出条件の緩和に関する金融機関への窓口指導の継続を通じた景気下支えが続こう。

3月全人代における主要経済目標(昨年との比較)

	2023年度		2024年度
	目標	実績	目標
実質GDP目標 (前年比)	5.0%前後	5.2%	5.0%前後
新規就業者数	1,200万人前後	1,244万人	1,200万人以上
都市失業率	5.5%前後	5.2%	5.5%前後
消費者物価指数 (前年比)	3%前後	0.2%	3%前後
個人所得 (前年比)	経済成長率と一致 (=5%前後)	6.1%	経済成長率と一致 (=5%前後)
国際収支	均衡に導く	—	基本的に均衡させる
食糧生産量	6.5億トン以上	7億トン	6.5億トン以上
単位GDP当たり エネルギー消費	引き続き減少	減少	▲2.5%前後
財政赤字 (対GDP比)	3%	3.8%	3%

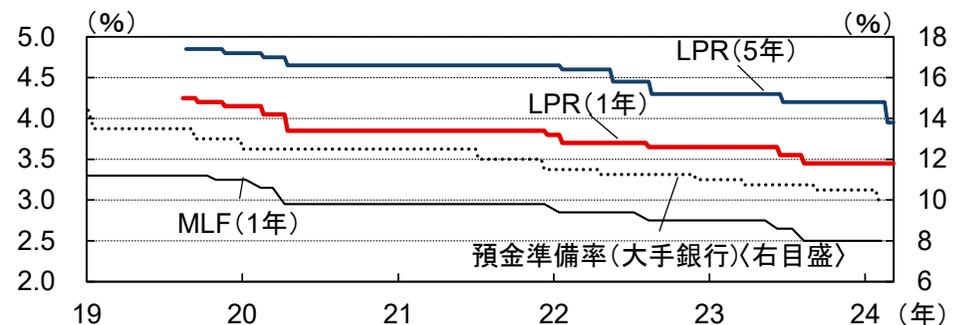
(注) 上段の青塗は目標未達、赤塗は目標達成。
(資料) 各種情報より三菱UFJ銀行経済調査室作成

財政投入の状況



(資料) 各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

金融政策の推移

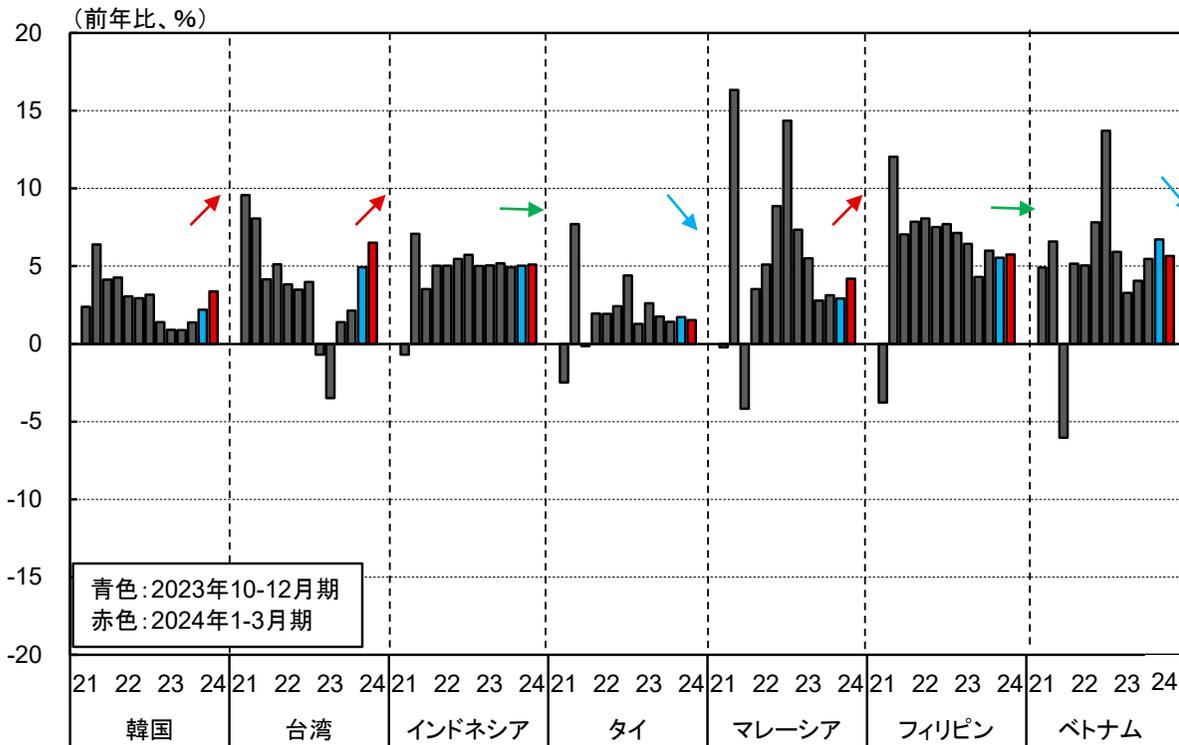


(資料) 中国人民銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (a)概況

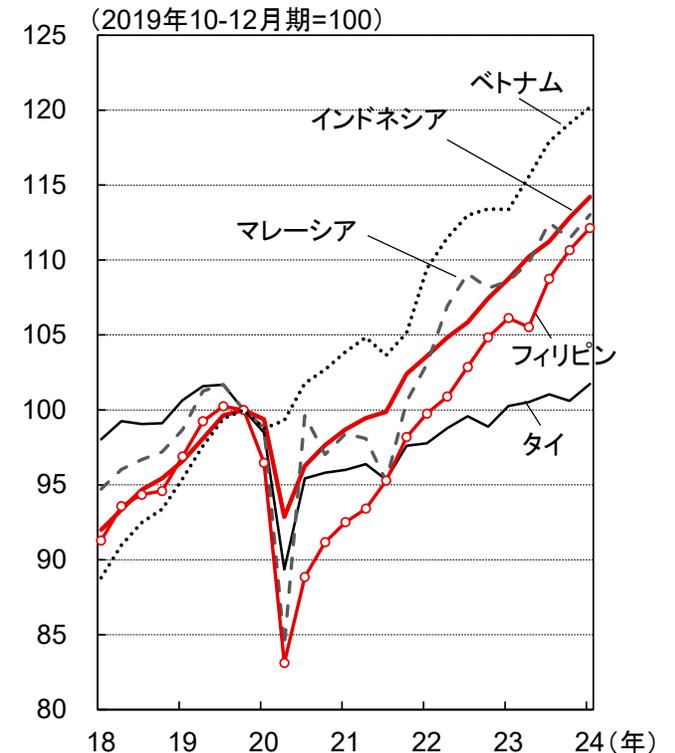
- NIEs: 1-3月期の実質GDP成長率は前年比+4.1%と前期(同+3.2%)から加速。半導体サイクルの反転等により、財輸出が最悪期を脱したことで景気が持ち直し。先行き、高金利の継続が消費、投資への下押しとなるほか、米景気の減速も逆風となるが、同地域の主要産業である半導体の需要回復の押し上げが大きく、2024年の実質GDP成長率は同+2.9%と加速を見込む。2025年も同+2.4%と底堅い成長が続く見通し。
- ASEAN: 1-3月期の実質GDP成長率は前年比+4.6%と前期(同+4.5%)から概ね横ばい。個人消費は耐久財消費などには弱さが見られるものの、政策的支援などもあり総じて底堅く推移。外需は観光需要の回復が続いたほか、財輸出にも持ち直しが見られた。先行き、高金利の継続が重石となるものの、外需の回復やインフラ投資、海外からの直接投資の活発化等により景気は堅調に推移する見通し。実質GDP成長率は2024年が前年比+4.8%、2025年が同+5.0%と予測。

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の実質GDPの水準



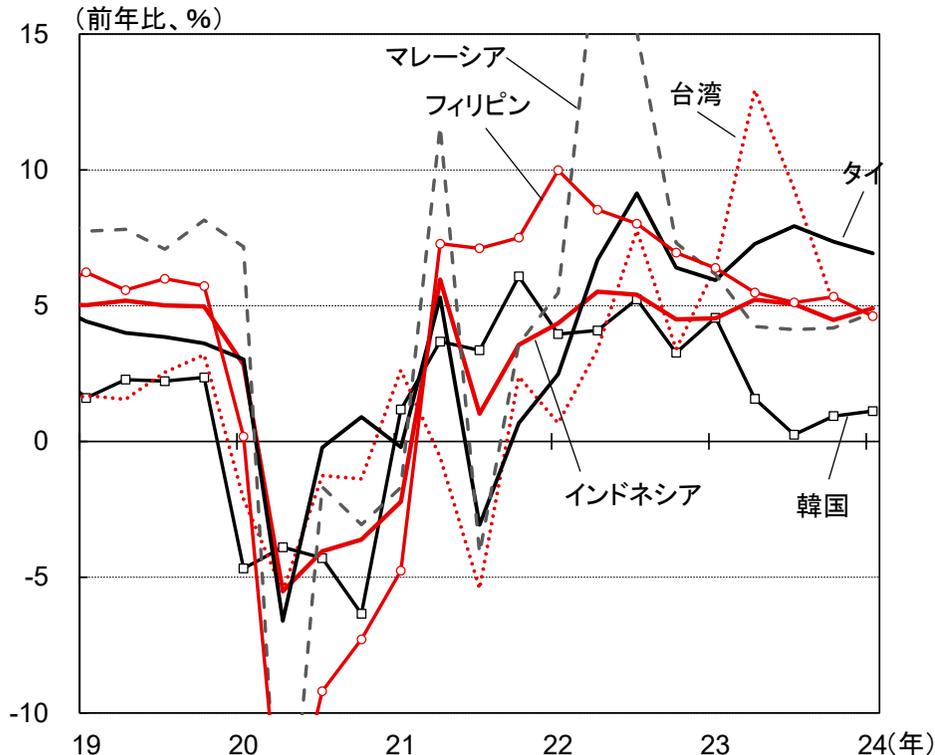
(注)季節調整済みデータ。

(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

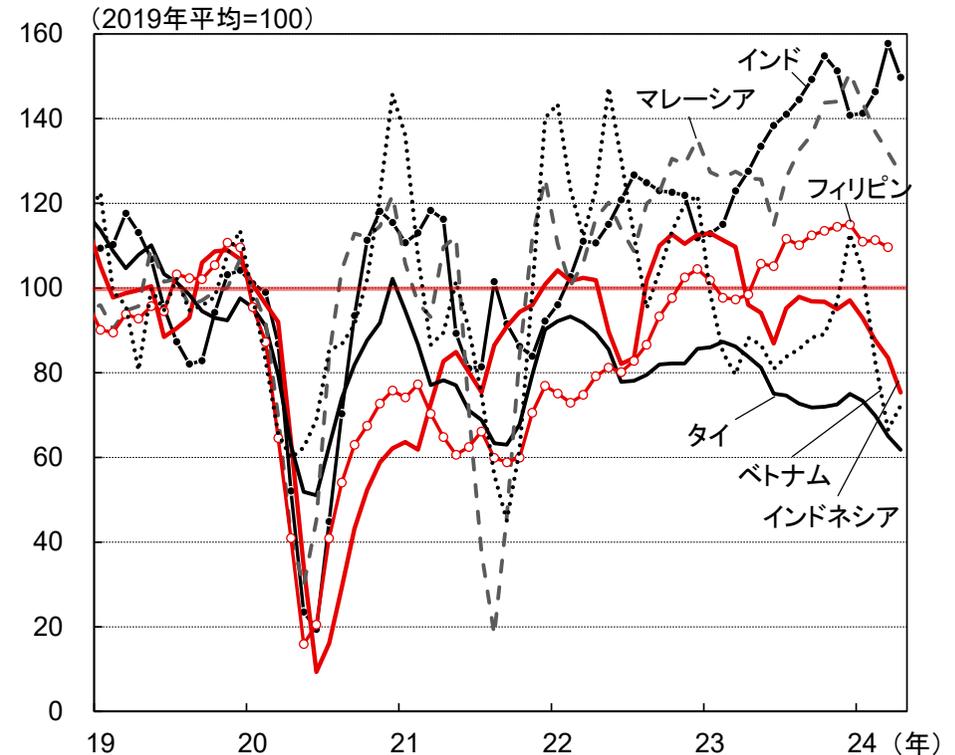
- 個人消費は概ね底堅く推移しているが、コロナ禍前(2019年頃)と比べて低い伸びとなっている地域が多い。特に高金利及び販売金融の融資基準厳格化により、タイやインドネシアなどで自動車などの耐久財消費の弱さが明確に。
- 先行き、サービス消費を中心としたpent-up需要の剥落や高金利の長期化が下押し要因となるが、インフレは凡そ平時並に落ち着いているほか、雇用環境の改善等も進んでおり、緩やかな拡大を見込む。

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・地域の自動車販売台数の推移

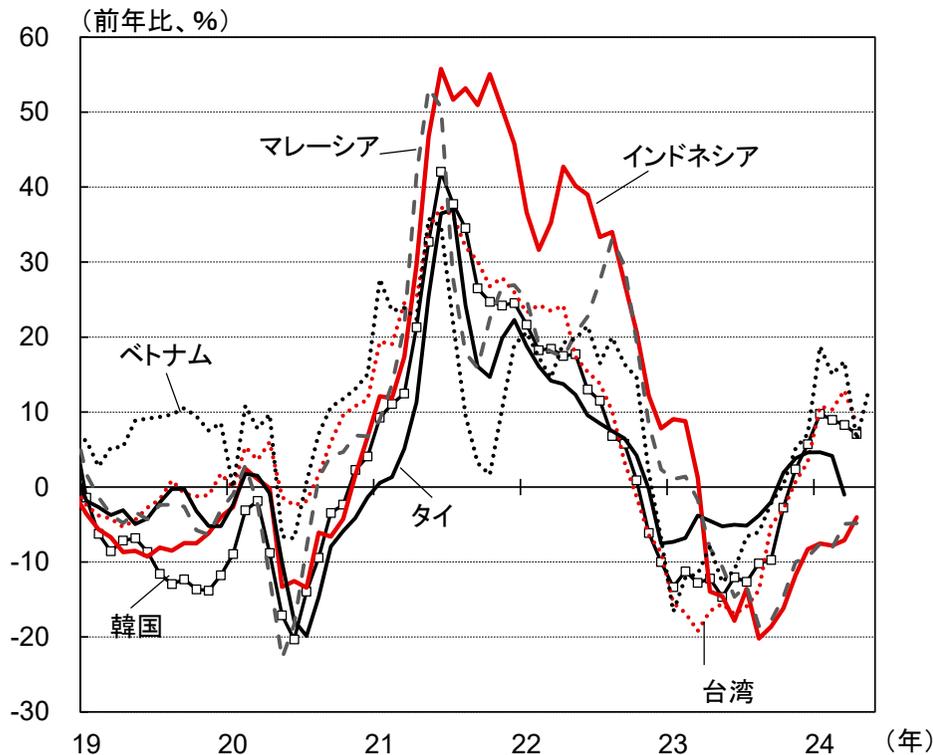


(注)3ヵ月移動平均。
(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (c)輸出

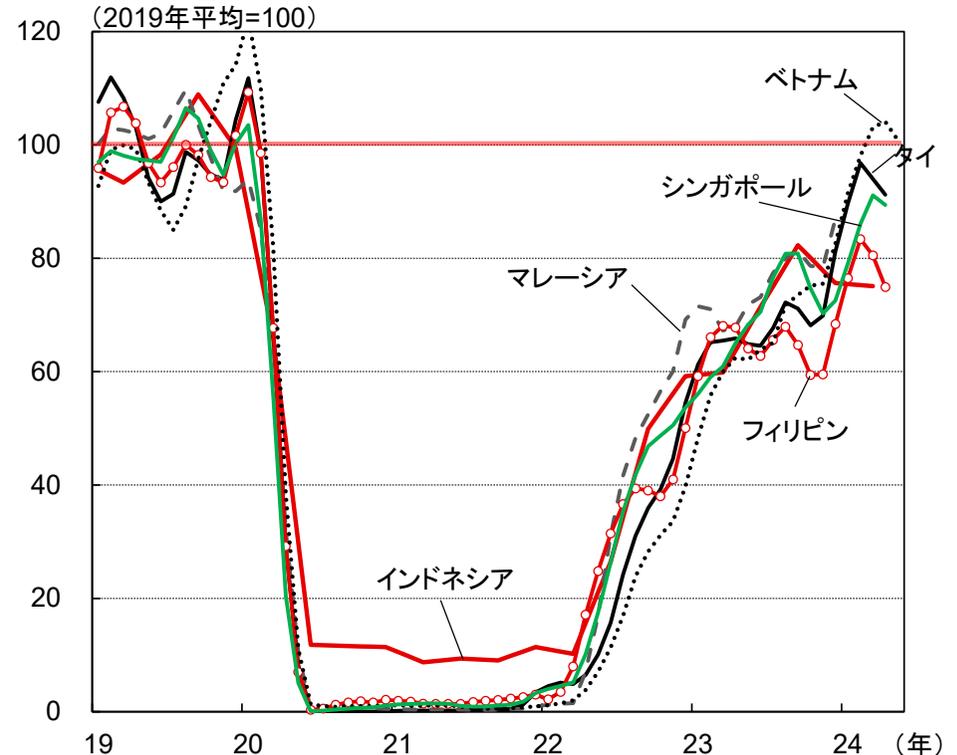
- 輸出は前年同時期に既に不調局面入りしていた反動で、足元プラス圏に回帰する国が増加。先行き、米景気の鈍化は逆風となるが、半導体サイクルが反転し、電子機器需要も回復傾向であることを踏まえれば、持ち直していく見通し。
- サービス輸出は国際観光の回復を背景に持ち直しが続いており、ASEANへの海外からの観光客数はほぼコロナ禍前(2019年平均)の水準に。先行き、中国からの観光客数の増加が期待されることなどから、回復基調が継続する見通し。

アジア主要国・地域の財輸出の推移



(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

ASEANの海外からの観光客数の推移

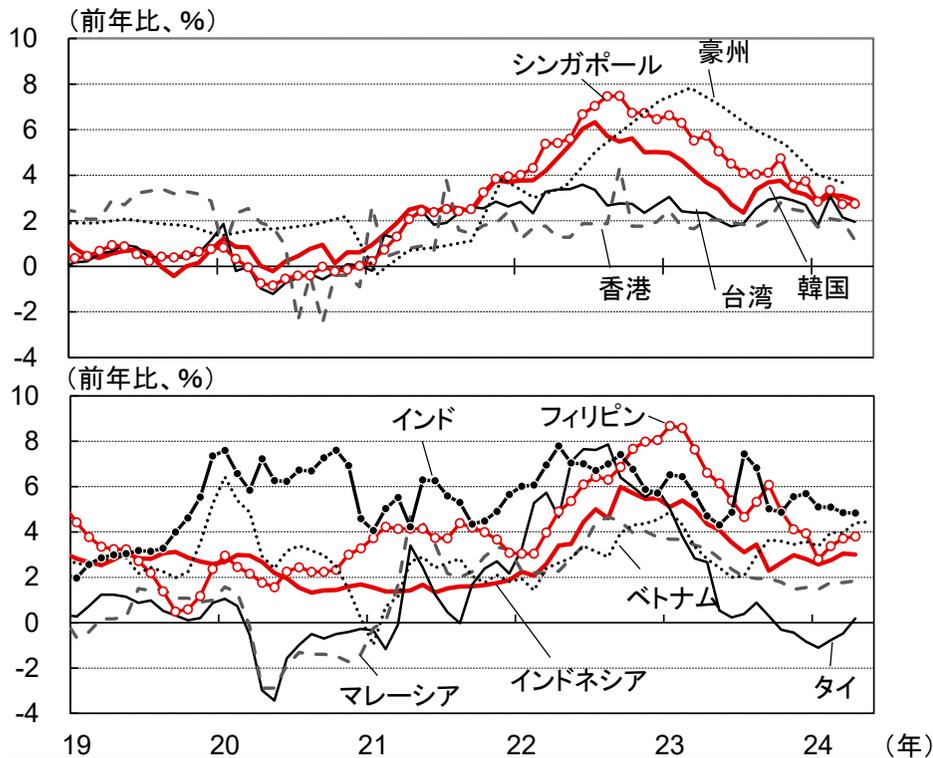


(注)3か月移動平均。
(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

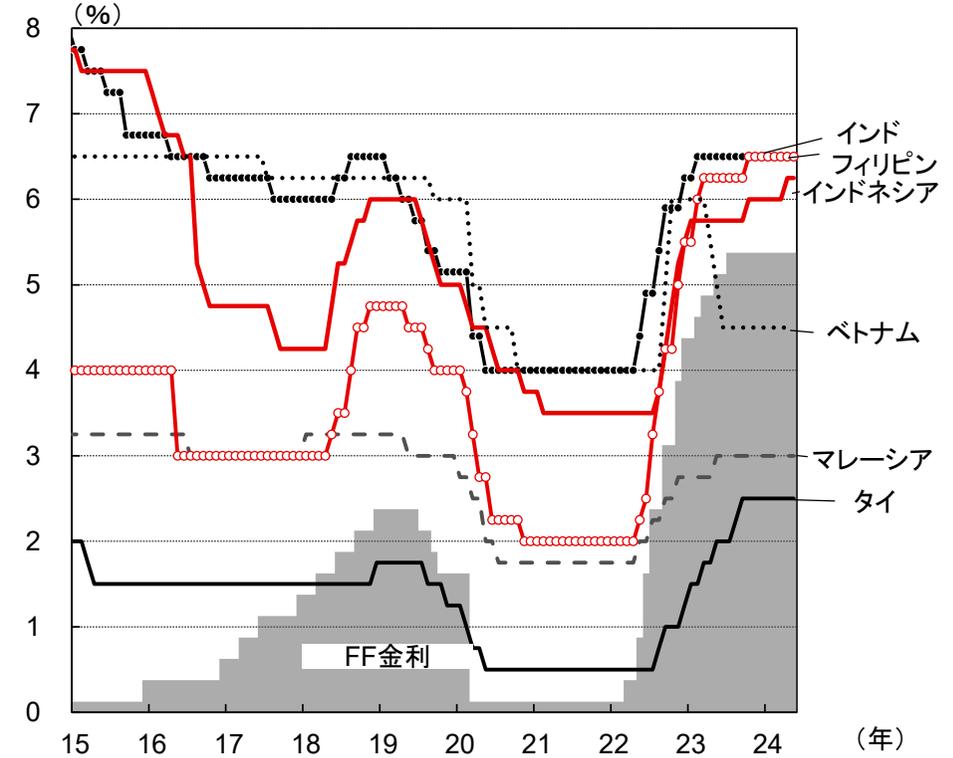
- 各国のインフレ率は、資源価格の落ち着きに伴い総じて低下基調で推移し、足元では概ね平時並みの水準に。先行きも、インフレ率は各国のインフレ目標近くで安定的に推移していくとみられる。但し、ASEAN諸国を中心に、最低賃金引上げや税制の変更、エルニーニョ現象や中東情勢悪化による輸入物価の上昇など、インフレ再加速のリスクを抱えている点には要留意。
- アジア各国の利上げ局面は一服していたが、米国の利下げ観測の後退を受けて、インドネシアでは4月に追加利上げを実施。足元、各国通貨は急落にまでは至っていないが、米国の高金利長期化やアジア各国でのインフレ再燃リスクを踏まえれば、当面現状の高金利環境が続く見通し。

アジア主要国・地域の消費者物価指数の推移



(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ASEAN・インドの政策金利の推移

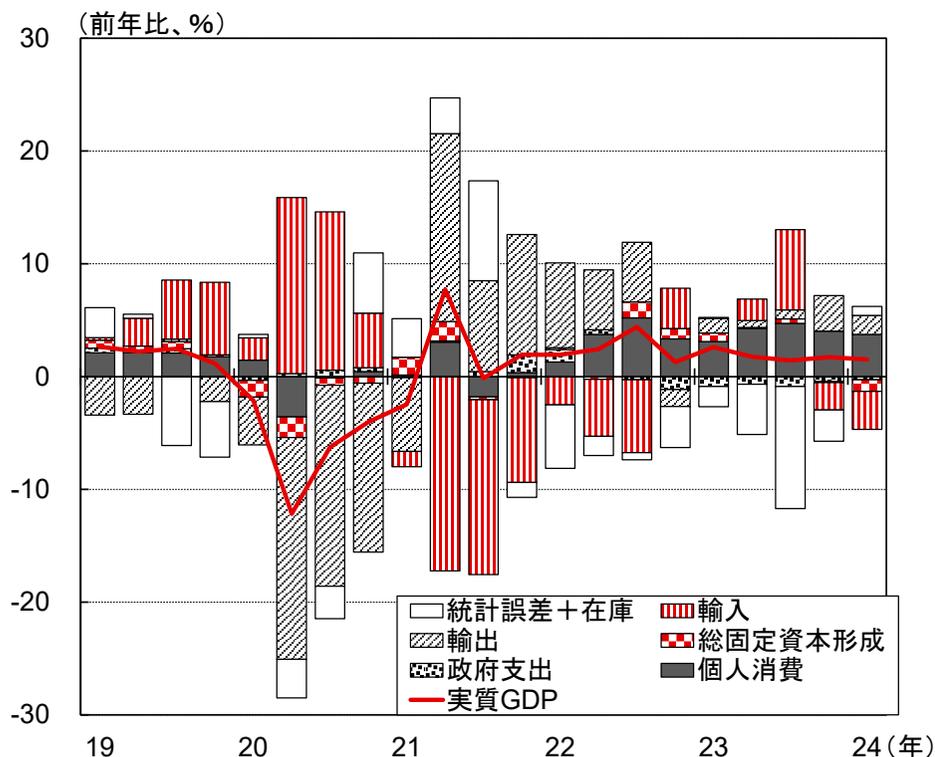


(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (e)タイ

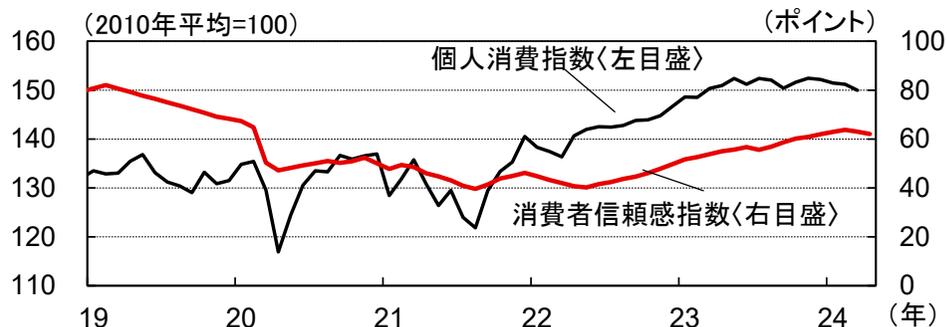
- 1-3月期の実質GDP成長率は前年比+1.5%と、前期(同+1.7%)から小幅に減速。個人消費が同+6.9%と引き続き好調に推移したものの、財輸出が減少に転じたことから純輸出の寄与が縮小。
- 個人消費指数は高水準で推移しており、消費者信頼感指数も改善傾向にあるが、足元では耐久財消費の減少等により個人消費の拡大は頭打ち。外需面では、外国人来訪者数の持ち直しは継続しているものの、財輸出については3月に再度前年割れとなり、昨年後半からの持ち直しが一服。
- 先行き、中国人観光客の回復に伴うサービス輸出の持ち直し等が景気の下支えとなるが、個人消費の起爆剤として期待されたデジタル給付の実施が第4四半期以降となる見込みであり、本格的な景気回復は後ずれしよう。実質GDP成長率は2024年は前年比+2.6%と緩やかなものに止まり、2025年には政策効果の発現もあり同+3.4%まで加速する見通し。

タイの実質GDPの推移



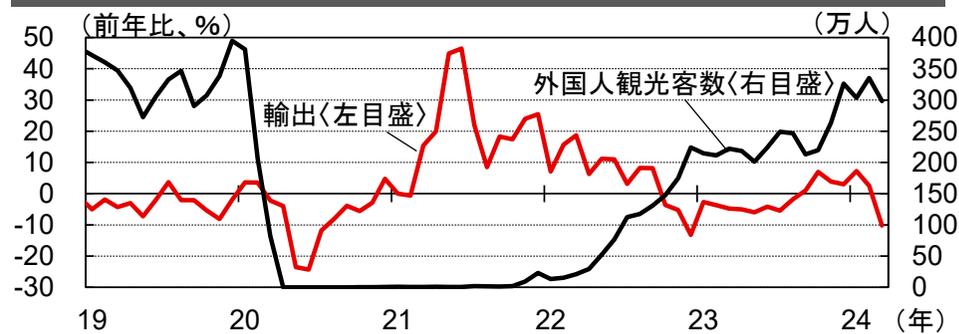
(資料)タイ国家経済社会開発局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

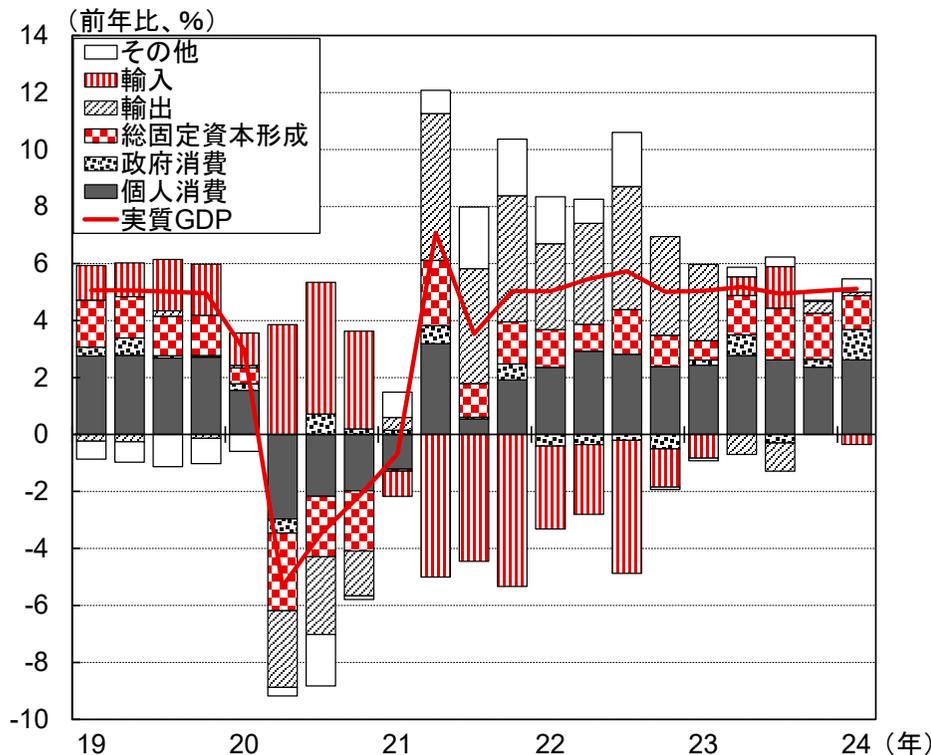


(資料)タイ商務省、観光庁統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

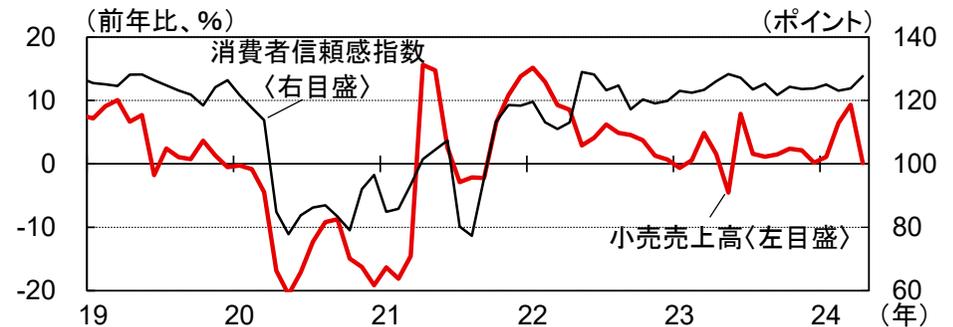
- 1-3月期の実質GDP成長率は前年比+5.1%と前期から横這い。個人消費が同+4.9%と前期から小幅に加速したほか、2月の大統領選挙の影響もあり、政府消費が同+19.9%と大幅に拡大。一方、総固定資本形成は減速。
- 小売売上高は小幅ながら前年比プラス圏を維持しており、食品を中心に底堅く推移。消費者信頼感指数も高めの水準を維持。輸出は持ち直しが鈍いが、製造業PMIが好況圏(50以上)を維持するなど企業活動は安定的。
- 先行き、インフレの鎮静化などにより個人消費の底堅い回復が続くほか、インフラ投資の拡大や、新首都建設やニッケル等の自国資源を活かした海外からの対内投資も拡大していくとみられ、2024年の実質GDP成長率は前年比+5.0%、2025年についても同+5.0%と安定的な成長が続く見込み。

インドネシアの実質GDPの推移



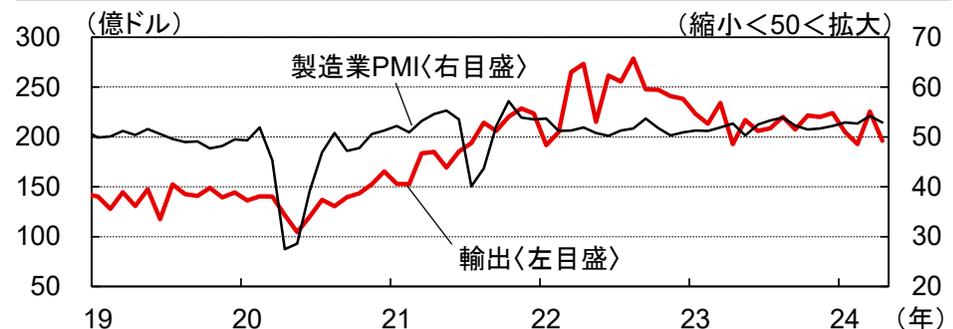
(資料) インドネシア中央銀行より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

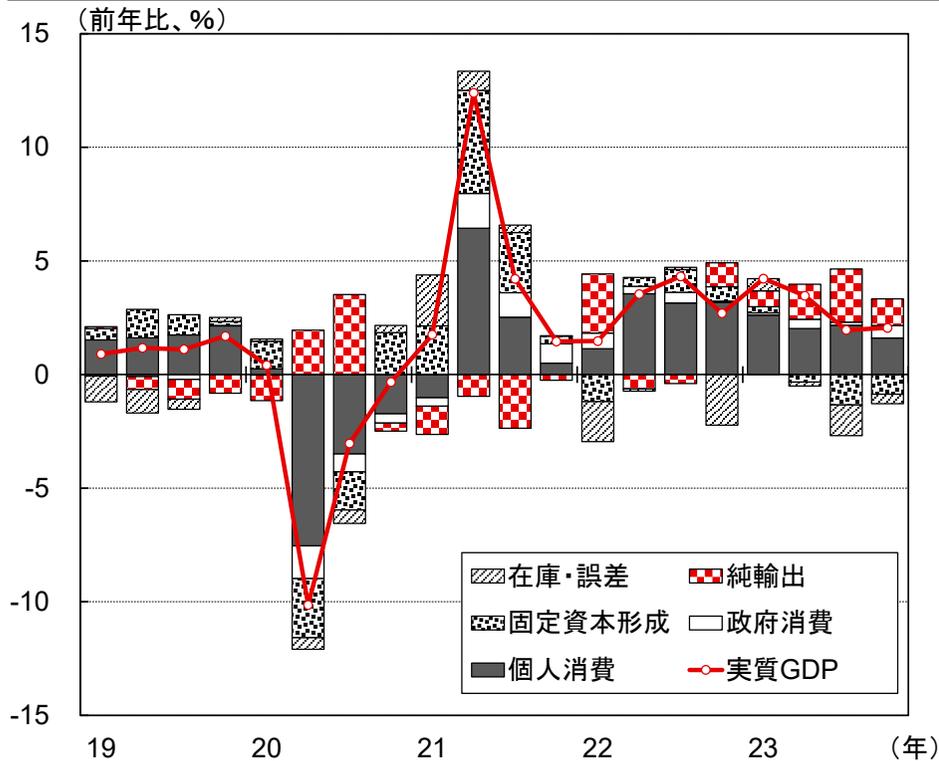


(資料) インドネシア中央銀行統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (5) 中南米経済 ① ブラジル

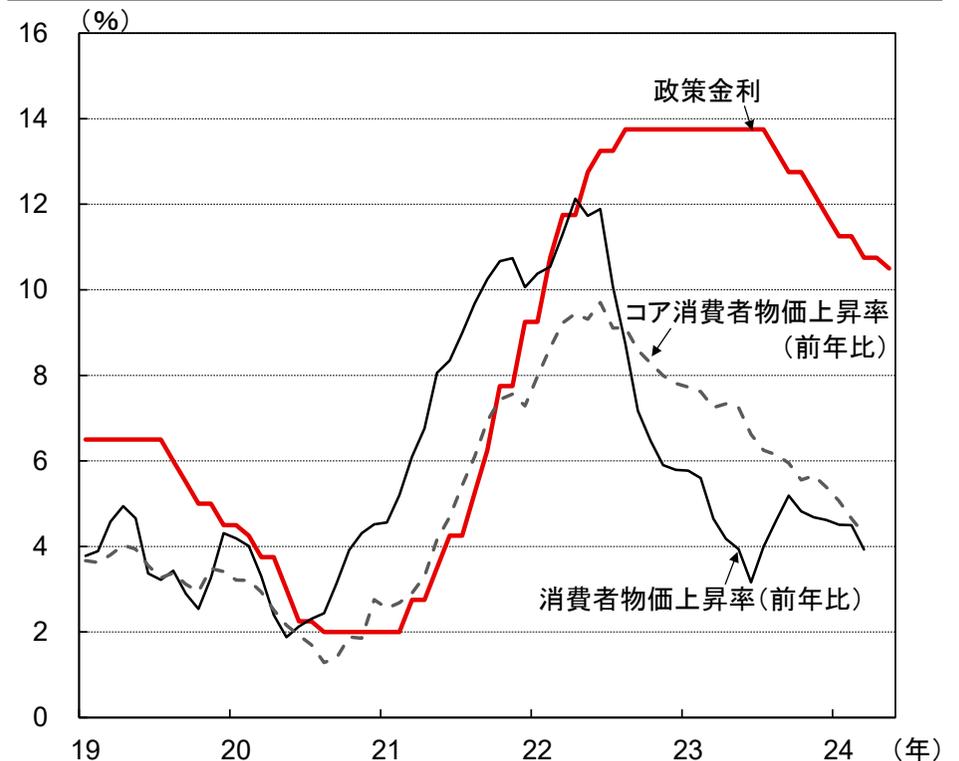
- 昨年10-12月期の実質GDP成長率は前年比+2.1%と前期から小幅に加速も、前期比では2期連続でゼロ成長に止まった。良好な所得環境を支えに個人消費は堅調に推移したものの、製造業の生産停滞等を背景に固定資本形成は低迷。
- 消費者物価上昇率は、3月に前年比+3.9%、物価の基調を示すコアインフレ率も同+4.3%とともに減速が続く。インフレの鎮静化を受けて中央銀行は昨年8月より利下げを開始し、政策金利は5月に10.5%まで引き下げられた。
- 鉱工業生産は昨年12月から持ち直しに転じており、1-2月の経済活動指数(月次GDP)も前期比+1.2%と改善。1-3月期の実質GDPは半年ぶりに前期比でプラス成長となる公算。先行き、徐々に利下げ効果も表れてくることから景気は緩やかに回復し、2024年の実質GDP成長率は前年比+2.1%、2025年は同+2.0%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

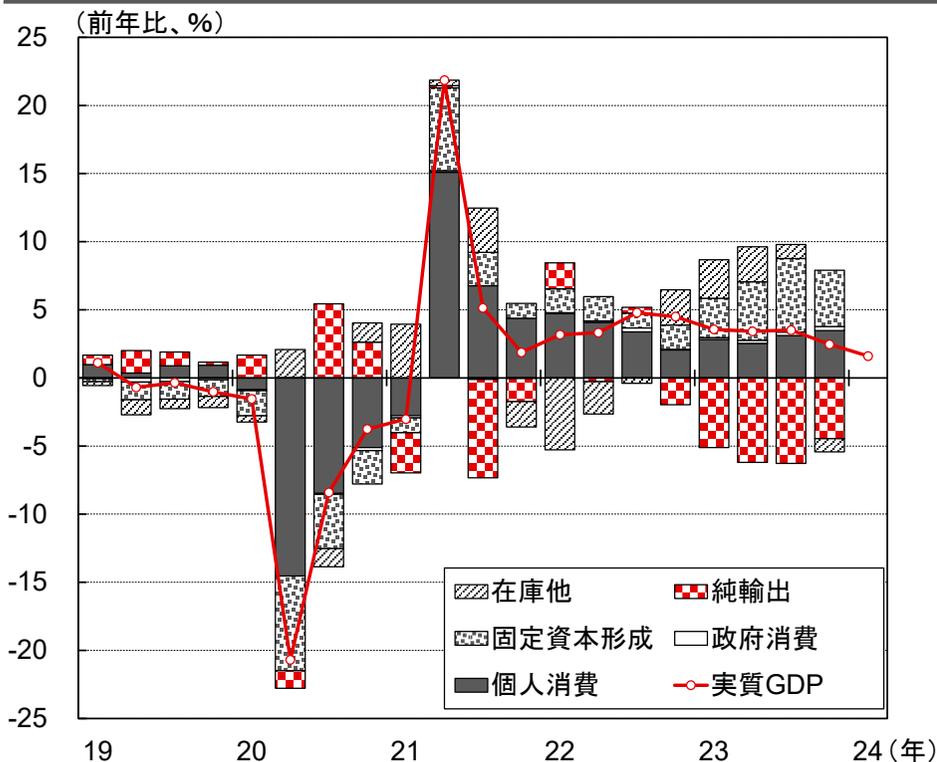


(資料) ブラジル中央銀行統計より国際通貨研究所作成

2. 内外経済見通し (5) 中南米経済 ②メキシコ

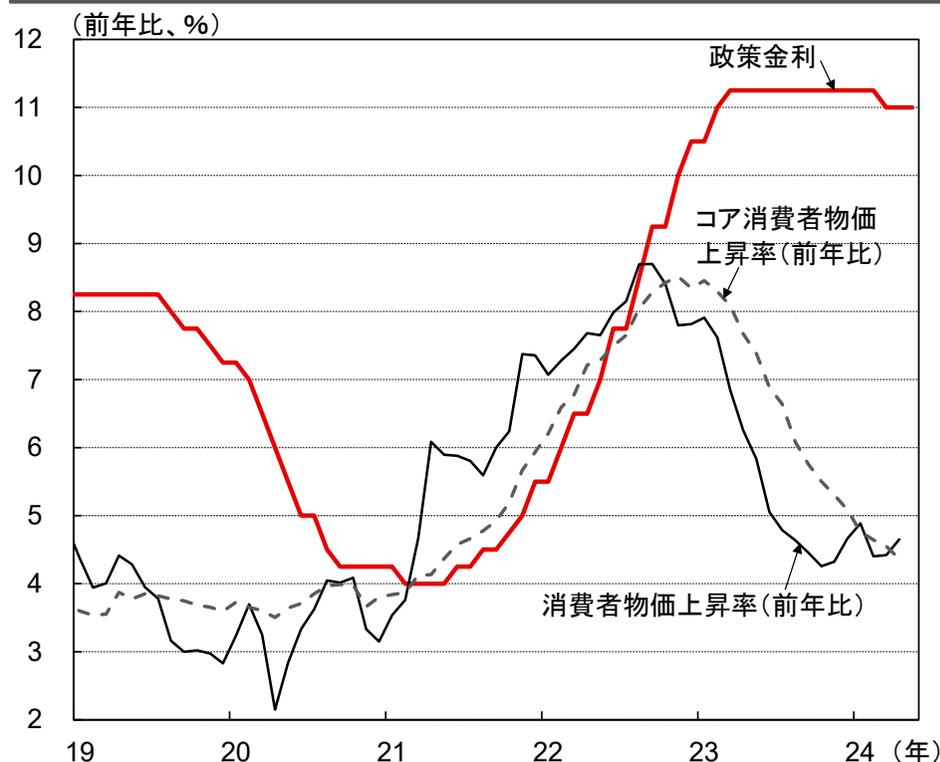
- 1-3月期の実質GDP成長率(暫定値)は前年比+1.6%と前期(同+2.5%)から減速、前期比でも+0.2%と停滞。財を中心に個人消費が伸び悩んだとみられるほか、米国製造業の生産調整がメキシコにも及ぶなかで『在庫他』が前期に続き成長率を下押ししたと考えられる。
- エネルギー価格の上昇等を背景に、消費者物価上昇率は1-3月期に前年比+4.5%と下げ止まり。物価の基調を示すコアインフレ率は低下継続も、高い賃上げ率を受けたコアサービスのインフレ圧力は根強く、メキシコ銀行は追加利下げに慎重な姿勢。
- 過去の在庫循環に照らせば、昨年10-12月期から始まった在庫調整は今夏頃には終了し、年後半の生産は回復に向かう見込み。高水準の実質金利が景気の重石となる中でも、昨年は設備投資が過去最高の伸びを記録しており、ニアショアリングに伴う設備投資の活況が今後も続く公算。2024年の実質GDP成長率は前年比+2.2%、2025年は同+1.8%となる見通し。

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

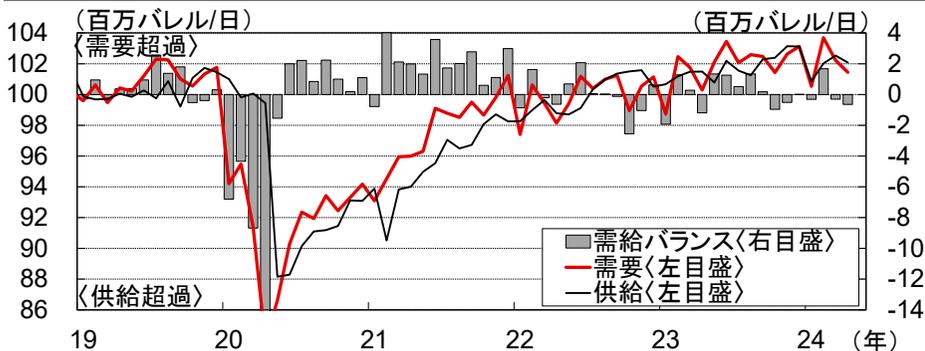
2. 内外経済見通し (6)原油価格 ①現状・需要

- 原油価格(WTI期近物、1バレルあたり)は、需給バランスがほぼ均衡する中、概ね80ドルを挟んだレンジ内で推移している。一部のOPECプラスによる自主減産の継続観測等から供給減少懸念が意識され、3月に80ドル台前半まで上昇。4月はイスラエルによるイラン大使館への空爆を契機とした地政学リスクの高まりや、米国の良好な経済指標に伴う需要増加期待等から価格は80ドル台後半まで上昇。その後は地政学リスクの沈静化等から反落、足元では70ドル台後半で推移。
- 今年の原油需要は、欧米を中心とした金融引き締めの影響が世界経済の成長を下押しすると見込まれるため、拡大ペースは昨年から鈍化する見通し。来年は欧米中銀の利下げの影響が現れるにつれ世界経済は徐々に底堅さを増していくとみられるが、暦年でみた成長率は今年から僅かな上昇に止まる可能性が高く、原油需要の伸びも緩やかなものとなると予想。
- 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、原油需要の牽引役は、伸び率は鈍化するも相応の経済成長を背景に需要量自体は増加が見込まれる中国、経済成長に伴う需要増加が期待される新興国となろう。

原油価格(WTI)の推移

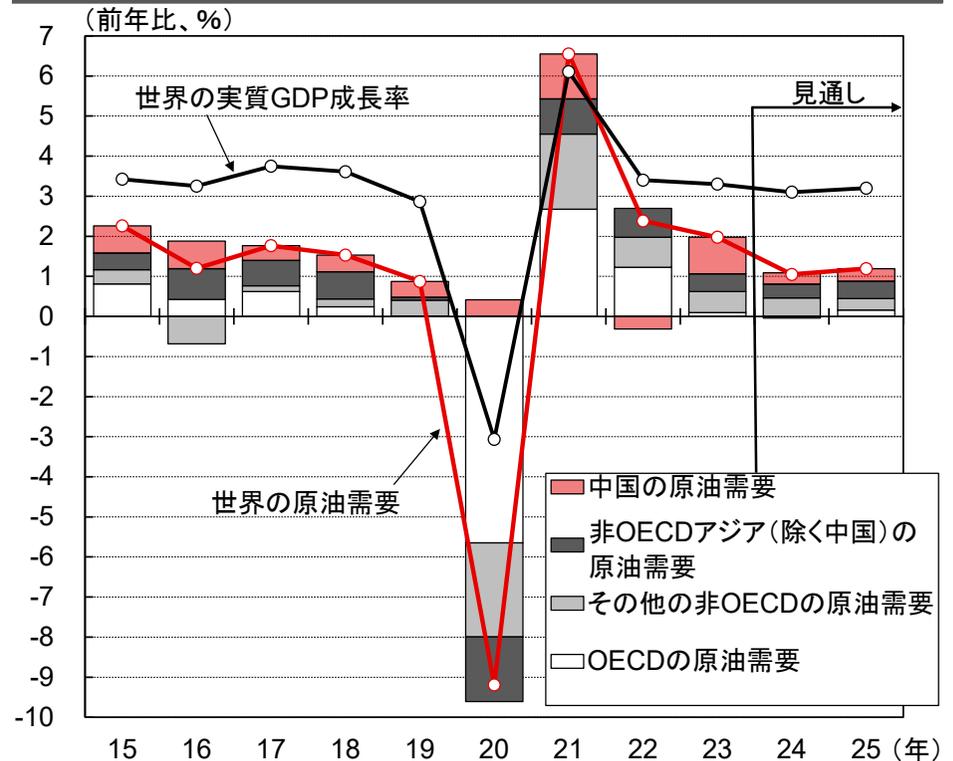


世界の原油需給バランスの推移



(資料) Bloomberg、EIA資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

世界の原油需要と実質GDP成長(前年比)の推移



(注) 1. 24年以降のGDP、原油需要は当室見通し。

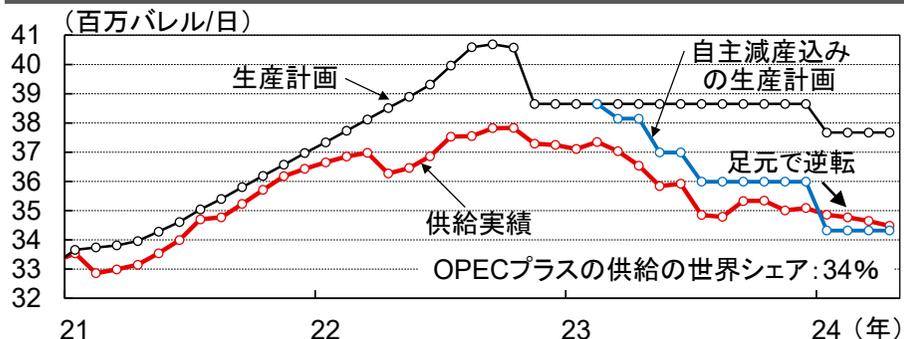
2. 積み上げ棒グラフは世界の原油需要増加率の寄与度。

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

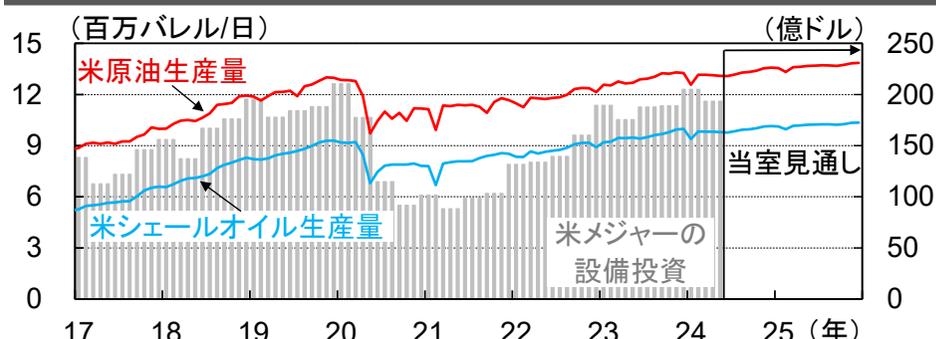
2. 内外経済見通し (6)原油価格 ②供給

- OPECプラスは、協調減産に加えて一部の国が自主減産を実施し、原油価格を下支え。この中で最大の生産能力を持つサウジアラビアは、財政均衡価格が90ドル程度と他の産油国に比べて高いため、単独での大幅自主減産を続けてきたが、加盟国の協調減産への考えも一枚岩ではなく、1月以降はイラクやUAEが超過生産を実施するなど、結束の綻びが顕在化しつつある。
- OECD諸国の供給は、米国において、メジャー企業の設備投資が高油価を背景にコロナ禍前並みの水準まで戻っているほか、シェール企業の販売利潤が足元2年間で15ドル(1バレル当たり)程度と高水準を維持していることがシェールオイルの増産を後押し。新規油田の発見・開発が進む南米(ブラジル・ガイアナ等)の増産も見込まれるため、供給は緩やかに増加する方向。

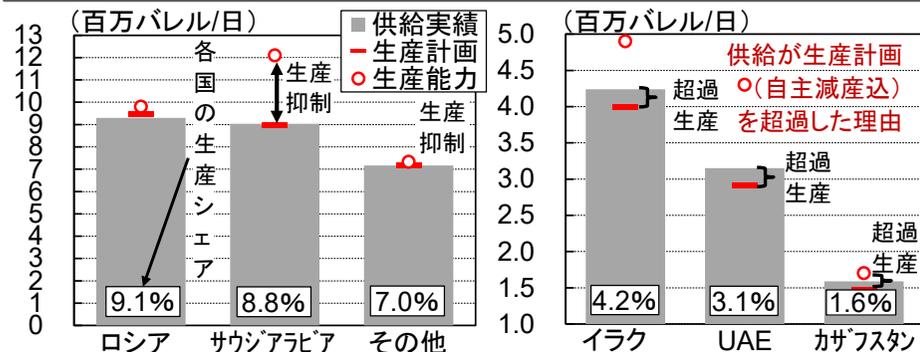
OPECプラスの供給実績と生産計画の推移



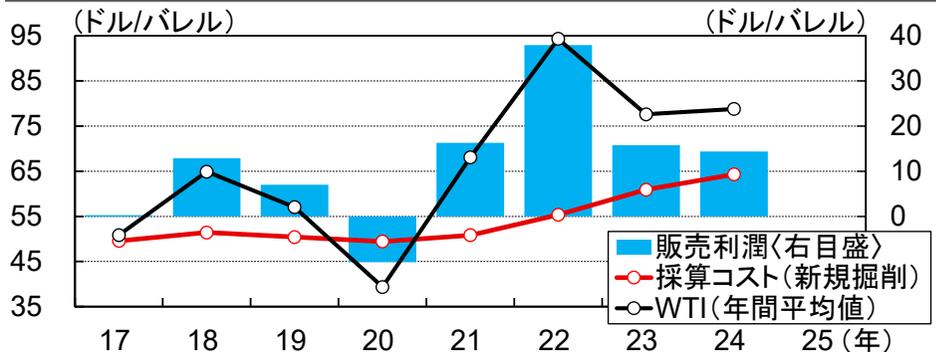
米国メジャーの設備投資と米国の原油・シェールオイル生産量の推移



OPECプラスの国別供給実績と生産計画、生産能力(24年4月)



シェールオイルの採算コストと販売利潤の推移



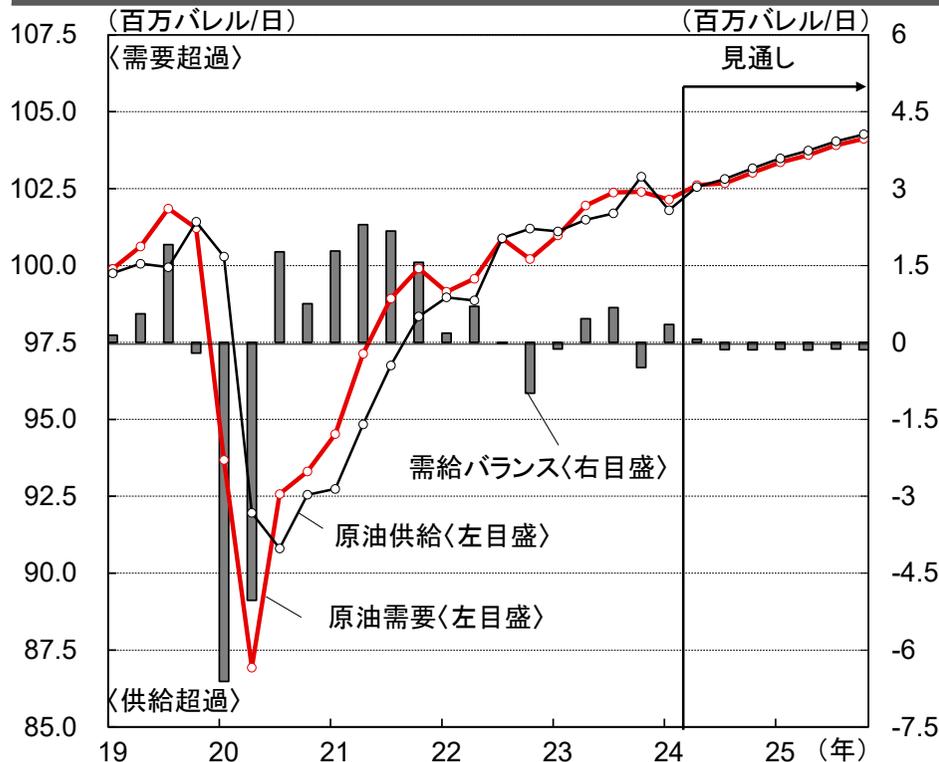
(注)1. 『その他』はOPECプラスからイラン、リビア、ベネズエラ、メキシコとグラフにある国を控除したものの。
2. 下図の生産計画は自主減産込みの計画。
(資料)IEA、OPEC資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(注)1. 『米メジャー』とは、米国の資源メジャーの時価総額上位10社。
2. 『販売利潤』とは、WTIから採算コストを控除したものの。
(資料)Bloomberg、EIA、ダラス連銀資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (6)原油価格 ③需給バランス・価格の見通し

- 先行きの原油需要は世界経済の成長に応じ、緩やかな増加が続くとみられる。一方、原油供給は、米国を中心に非OPEC諸国の緩やかな増産が見込まれる中、OPECプラスは足元で結束がやや弱まっている様子も散見されるが、価格急落時にはサウジアラビアを中心に、機動的に供給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、原油価格は引き続き足元の水準(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こう。
- 尚、4月にイランとイスラエルが相互に空爆を行う等、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)が価格高騰リスクとして引き続き想定される。一方、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考えられる。

世界の原油需給バランスの推移と見通し



(注)24年、25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 (%)
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	76.9	1.2%	81.8	▲0.5%
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%
25年1-3月期	80.0	4.0%	83.0	1.5%
4-6月期	80.0	0.0%	83.0	0.0%
7-9月期	80.0	0.0%	83.0	0.0%
10-12月期	80.0	0.0%	83.0	0.0%
23年	77.6	▲17.8%	82.2	▲17.0%
24年	80.0	3.1%	83.0	1.0%
25年	80.0	0.0%	83.0	0.0%

見通し

(注)期中平均価格。

(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

APPENDIX① 各国・地域の成長率見通し一覧

世界経済の見通し総括表

		世界(名目GDPで加重平均)			日本 (年度)	米州				欧州				
		先進国	新興国	米国		中南米5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 (2023年)	兆ドル	131.7	66.0	65.7	6.5	27.4	9.5	4.1	3.3	20.6	5.5	3.9	3.2	3.9
	日本=100	2,024	1,015	1,009	100	420	146	63	50	317	85	59	50	60
実質GDP (前年比、%)	2023年 実績	3.4	1.6	5.2	1.2	2.5	2.5	2.9	3.2	0.4	▲0.3	0.7	0.9	0.1
	2024年 見通し	3.1	1.5	4.8	0.6	2.4	2.1	2.1	2.2	0.7	0.2	0.8	0.8	0.9
	2025年 見通し	3.2	1.7	4.6	1.1	1.8	2.0	2.0	1.8	1.4	1.1	1.3	1.0	1.6
消費者物価 (前年比、%)	2023年 実績	3.6	4.6	2.6	2.8	4.1	5.8	4.6	5.5	5.5	6.1	5.7	6.0	7.3
	2024年 見通し	2.5	2.8	2.3	2.7	3.2	4.1	4.1	4.0	2.3	2.4	2.5	1.6	2.6
	2025年 見通し	2.4	2.2	2.6	2.0	2.5	3.7	3.8	4.0	2.0	2.1	2.0	1.9	2.3

		アジア・オセアニア														
		アジア11カ国・地域											豪州			
		中国	インド (年度)	NIEs4カ国・地域				ASEAN5カ国								
韓国	台湾			香港	シンガポール	インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン	ベトナム						
名目GDP (2023年)	兆ドル	62.1	32.9	13.3	5.9	2.9	1.7	0.5	0.8	9.9	4.4	1.6	1.2	1.3	1.4	1.7
	日本=100	954	506	205	91	45	26	8	12	152	67	24	19	20	22	26
実質GDP (前年比、%)	2023年 実績	5.3	5.2	7.7	1.5	1.4	1.3	3.2	1.1	4.4	5.0	1.9	3.7	5.5	5.1	2.1
	2024年 見通し	5.0	4.9	6.7	2.8	2.6	3.5	3.0	2.5	4.8	5.0	2.6	4.4	5.9	6.0	1.4
	2025年 見通し	4.8	4.5	6.5	2.4	2.1	2.5	2.8	2.8	5.0	5.0	3.4	4.3	6.1	6.5	2.3
消費者物価 (前年比、%)	2023年 実績	2.2	0.2	5.4	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	2.0	0.7	4.6	2.4	2.6	2.1	2.1	2.7	2.6	2.8	0.7	2.2	3.5	3.6	3.3
	2025年 見通し	2.4	1.5	4.5	1.9	2.1	1.6	2.2	1.9	2.8	3.0	1.6	2.4	3.3	3.2	2.7

(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5カ国』。

6. 『中南米5カ国』は、『ブラジル』、『メキシコ』のほか、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(2024年1-3月期のGDP統計(1次速報値)反映後)

	2023				2024				2025				2026	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	2023年度	2024年度	2025年度
1. 実体経済																
実質GDP(前期比年率、%)	4.8	4.1	▲ 3.6	0.0	▲ 2.0	2.8	1.4	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.2	0.6	1.1
個人消費	2.8	▲ 2.7	▲ 1.2	▲ 1.5	▲ 2.7	2.4	1.6	1.0	1.0	0.7	0.7	0.7	0.7	▲ 0.6	0.3	0.9
住宅投資	2.8	7.6	▲ 3.4	▲ 5.3	▲ 9.8	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 1.0	0.6	▲ 3.4	▲ 1.0
設備投資	10.3	▲ 6.6	▲ 0.7	7.4	▲ 3.2	3.1	3.0	2.9	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	0.4	2.1	2.5
在庫投資(寄与度)	0.5	▲ 0.1	▲ 0.6	▲ 0.2	0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.0
公的需要	0.9	0.9	0.7	▲ 0.6	3.3	▲ 0.1	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	1.1	0.8	0.6
うち、公共投資	3.7	9.3	▲ 1.1	▲ 0.6	13.1	▲ 1.0	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	4.1	2.3	1.0
純輸出(寄与度)	▲ 0.2	1.7	▲ 0.1	0.2	▲ 0.3	1.4	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	1.5	0.1	0.1
財貨・サービスの輸出	▲ 9.4	15.9	1.3	11.6	▲ 18.7	18.5	2.9	2.2	1.7	2.8	2.8	2.8	2.8	3.0	2.7	2.5
財貨・サービスの輸入	▲ 5.7	▲ 13.5	3.7	7.3	▲ 12.8	11.4	2.9	2.4	2.0	2.3	2.3	2.3	2.3	▲ 3.3	2.2	2.3
名目GDP(前期比年率、%)	9.1	10.7	▲ 0.6	2.7	0.4	5.4	2.9	2.6	2.6	2.4	2.4	2.4	2.4	5.3	2.7	2.5
GDPデフレーター(前年比、%)	2.3	3.7	5.2	3.9	3.6	2.7	2.3	2.0	1.8	1.5	1.5	1.4	1.4	4.1	2.2	1.4
鉱工業生産(前期比、%)	▲ 1.7	1.3	▲ 1.4	1.1	▲ 5.4	5.2	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	▲ 2.0	1.9	2.1
国内企業物価(前年比、%)	8.4	5.0	3.0	0.6	0.6	1.4	1.7	0.8	0.8	0.5	▲ 0.2	▲ 0.4	▲ 0.5	2.3	1.2	▲ 0.2
消費者物価(除く生鮮食品、前年比、%)	3.5	3.2	3.0	2.5	2.5	2.5	2.9	2.8	2.8	2.4	2.0	1.9	1.7	2.8	2.7	2.0
2. 国際収支																
貿易収支(10億円)	▲ 3,542	▲ 1,117	▲ 657	▲ 1,144	▲ 1,133	▲ 1,426	▲ 1,616	▲ 1,703	▲ 1,781	▲ 1,768	▲ 1,811	▲ 1,864	▲ 1,848	▲ 4,051	▲ 6,526	▲ 7,291
経常収支(10億円)	2,785	5,861	6,106	6,631	6,092	5,956	5,812	5,746	5,671	5,706	5,683	5,650	5,686	24,690	23,186	22,725
3. 金融																
無担保コール翌日物(%)	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	0.0	0.1	0.2	0.2	0.5	0.5	0.7	0.7	1.0	0.0	0.5	1.0
3ヵ月物TORF(%)	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	0.0	0.1	0.2	0.3	0.5	0.5	0.7	0.8	1.0	▲ 0.0	0.3	0.8
10年物国債利回り(%)	0.4	0.4	0.6	0.8	0.7	0.9	1.1	1.2	1.2	1.3	1.4	1.5	1.5	0.6	1.1	1.4
円相場(円/ドル)	132	138	145	148	148	155	154	151	147	145	142	139	137	145	152	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TORF』、『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		
	2023				2024				2025				2023年	2024年	2025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、%)	2.2	2.1	4.9	3.4	1.3	2.2	1.7	1.4	1.8	2.0	2.1	2.3	2.5	2.4	1.8
個人消費	3.8	0.8	3.1	3.3	2.0	2.2	1.9	1.6	1.8	1.9	2.0	2.2	2.2	2.3	1.9
住宅投資	▲ 5.3	▲ 2.2	6.7	2.8	15.4	2.0	1.6	1.9	2.6	4.2	4.8	4.8	▲ 10.6	5.6	3.0
設備投資	5.7	7.4	1.4	3.7	3.3	2.2	2.0	1.8	2.6	2.7	3.0	3.2	4.5	2.9	2.5
在庫投資 (寄与度)	▲ 2.2	0.0	1.3	▲ 0.5	▲ 0.3	0.3	▲ 0.0	▲ 0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	▲ 0.3	0.0	0.0
政府支出	4.8	3.3	5.8	4.6	1.3	1.5	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5	4.1	2.6	1.4
純輸出 (寄与度)	0.6	0.0	0.0	0.3	▲ 0.9	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	0.6	▲ 0.3	▲ 0.2
輸出	6.8	▲ 9.3	5.4	5.1	1.2	1.2	0.5	0.2	1.6	2.0	2.0	2.4	2.6	1.6	1.4
輸入	1.3	▲ 7.6	4.2	2.2	7.7	2.0	1.2	0.8	2.6	2.8	3.0	3.2	▲ 1.7	2.9	2.2
国内民間最終需要	3.6	1.7	3.0	3.3	2.8	2.5	1.9	1.5	2.1	2.2	2.4	2.6	1.9	2.9	2.2
名目GDP (前期比年率、%)	6.3	3.8	8.3	5.1	4.3	4.9	4.1	3.7	4.0	4.1	4.2	4.3	6.3	5.0	4.1
鉱工業生産 (前期比年率、%)	▲ 0.3	0.8	1.6	▲ 1.9	▲ 1.8	1.2	1.1	1.3	1.7	1.8	1.7	1.8	0.2	▲ 0.1	1.7
失業率 (%)	3.5	3.6	3.7	3.8	3.8	3.9	4.1	4.2	4.2	4.1	4.1	4.1	3.6	4.0	4.1
生産者物価 (前年比、%)	4.4	1.2	1.6	1.0	1.6	2.5	2.0	2.4	2.0	1.8	1.8	1.8	2.0	2.1	1.9
消費者物価 (前年比、%)	5.8	4.0	3.5	3.2	3.2	3.3	3.1	3.1	2.7	2.5	2.3	2.3	4.1	3.2	2.5
2. 国際収支															
貿易収支 (億ドル)	▲ 2,616	▲ 2,739	▲ 2,592	▲ 2,649	▲ 2,759	▲ 2,745	▲ 2,734	▲ 2,726	▲ 2,707	▲ 2,690	▲ 2,670	▲ 2,650	▲ 10,596	▲ 10,963	▲ 10,717
経常収支 (億ドル)	▲ 2,127	▲ 2,150	▲ 1,964	▲ 1,948	▲ 2,159	▲ 2,135	▲ 2,114	▲ 2,096	▲ 2,067	▲ 2,040	▲ 2,010	▲ 1,980	▲ 8,188	▲ 8,503	▲ 8,097
3. 金融															
FFレート誘導目標 (%)	4.75-5.00	5.00-5.25	5.25-5.50	5.25-5.50	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	3.75-4.00	5.25-5.50	5.00-5.25	3.75-4.00
3ヵ月物ユーロドル金利 (%)	4.8	5.1	5.4	5.3	5.3	5.3	5.3	5.2	4.9	4.7	4.3	3.8	5.2	5.3	4.4
10年物国債利回り (%)	3.6	3.6	4.1	4.4	4.1	4.5	4.4	4.3	4.1	4.0	3.9	3.8	4.0	4.3	4.0

(注)『FFレート誘導目標』は、期末値。『3ヵ月物ユーロドル金利』と『10年物国債利回り』は、期中平均値。2024年1-3月期の経常収支は予測値。
 (資料)各種統計、Bloomberg等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

APPENDIX④ 欧州経済・金融見通し総括表

欧州経済の見通し総括表

(1) 総括表

	実質GDP成長率 (前年比、%)			消費者物価上昇率 (前年比、%)			経常収支(億ドル)		
	2023年 (実績)	2024年 (見通し)	2025年 (見通し)	2023年 (実績)	2024年 (見通し)	2025年 (見通し)	2023年 (実績)	2024年 (見通し)	2025年 (見通し)
ユーロ圏	0.4	0.7	1.4	5.5	2.3	2.0	2,540	2,930	3,090
ドイツ	▲ 0.2	0.2	1.1	6.1	2.4	2.1	2,733	2,700	2,730
フランス	0.7	0.8	1.3	5.7	2.5	2.0	▲ 233	▲ 265	▲ 258
イタリア	0.9	0.8	1.0	6.0	1.6	1.9	118	253	321
英国	0.1	0.9	1.6	7.3	2.6	2.3	▲ 1,101	▲ 657	▲ 617

(2) 需要項目別見通し

(前年比、%)

	ユーロ圏			英国		
	2023年 (実績)	2024年 (見通し)	2025年 (見通し)	2023年 (実績)	2024年 (見通し)	2025年 (見通し)
名目GDP	6.5	3.8	3.4	7.2	3.5	3.8
実質GDP	0.4	0.7	1.4	0.1	0.9	1.6
<内需寄与度>	0.4	0.8	1.1	▲ 0.2	0.5	2.1
<外需寄与度>	0.0	▲ 0.1	0.3	0.3	0.3	▲ 0.4
個人消費	0.6	1.1	1.6	0.3	0.7	2.8
政府消費	0.8	1.0	0.4	0.5	1.9	1.0
総固定資本形成	1.4	0.4	0.5	2.2	0.9	0.8
在庫投資(寄与度)	0.0	▲ 0.2	0.0	▲ 0.9	▲ 0.6	0.0
輸出	▲ 1.0	0.6	2.4	▲ 0.5	▲ 1.0	1.9
輸入	▲ 1.4	0.8	2.0	▲ 1.5	▲ 2.0	3.2

(注)1. 『ユーロ圏』は、ドイツ、フランス、イタリアのほか、アイルランド、エストニア、オーストリア、オランダ、キプロス、ギリシャ、スペイン、スロバキア、スロベニア、フィンランド、ベルギー、ポルトガル、マルタ、ルクセンブルク、ラトビア、リトアニア、クロアチアの計20カ国。

2. ユーロ圏、ドイツ、フランス、イタリアの『消費者物価上昇率』は、EU統一基準インフレ率(HICP)。

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

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記して下さい。

会社名：株式会社三菱UFJ銀行 経済調査室
〒100-8388 東京都千代田区丸の内2-7-1

渡辺 陽(チーフエコノミスト)	akira_7_watanabe@mufg.jp
宮道 貴之(総括)	takayuki_miyadou@mufg.jp
土屋 祐真(総括)	yuma_tsuchiya@mufg.jp
矢吹 彩(日本)	sai_yabuki@mufg.jp
吉村 晃(米国)	ayoshimura@us.mufg.jp
長谷川 裕輝(米国・欧州)	yuuki_4_hasegawa@mufg.jp
田中 隆祐(欧州)	takasuke.tanaka@uk.mufg.jp
野瀬 陽平(アジア・豪州)	youhei_nose@mufg.jp
森川 央(中南米)	morikawa@iima.or.jp
中山 健悟(原油・為替)	kengo_nakayama@mufg.jp
松井 奈々(原油)	nana_matsui@mufg.jp