

内外経済の見通し (2024年11月)

2024年11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（11月）		
(1) 日本経済		17
(2) 米国経済		25
(3) 欧州経済		31
(4) アジア・豪州経済		39
(5) 中南米経済		53
(6) 原油価格		55
APPENDIX		58

1. 経済見通しの概要 (1) 足元の世界経済観

- 世界経済はインフレ鎮静化と所得改善の流れを維持し、金融緩和継続も支えに巡航速度の成長軌道に向かっている。日本は高めの賃上げが定着する機運が高まりつつある中、段階的な金融正常化により金利のある世界でのデフレ完全脱却に向けて前進する局面。今後発足する米国の新政権がどのように政策を転換、実現させるか、国内外への影響も含めて不透明感が高まっているが、実際には景気・物価動向を踏まえた政策運営が進む下で、内外景気は緩やかな成長ペースを保つ見通し。
- 但し、米国新政権を巡る不確実性は高く、想定を超える政策転換に起因して金融市場・経済が振れ幅を高める可能性のほか、中東等の地政学情勢の激化や、主要国の拡張財政に対する思惑が、非連続な変化をもたらすリスクには要注意。

経済見通し

- 世界経済は、インフレ鎮静化と所得改善の流れを維持し、金融緩和継続も支えに巡航速度の成長ペースへ回帰。日本は段階的な金融正常化により、金利ある世界へ

前提

- 米中対立は経済分野(通商・技術)で深まる方向、ウクライナ戦争や中東情勢も極度の激化は想定せず
- 米国新政権は景気・物価動向に配慮した政策運営を進める
- 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)

米国新政権の政策運営

- ✓ 米国新政権が、外交面(通商、防衛、ウクライナ・イスラエル支援等)や経済面(エネルギー、移民、財政、為替等)でどのように政策を転換、実現させるか。その影響が米国内外にどのように及ぶか
- ✓ トランプ次期大統領・共和党の掲げる政策が、早期且つ全て実現する場合に生じうる米国経済へのリスクは下記の通り(本稿では、経済動向を踏まえた政策運営により、当面の金融緩和継続を妨げないことを想定)
 - 【通商】対中・各国への関税を即座に引き上げることで、物価上昇圧力が増大
 - 【環境】クリーンエネルギーへの投資抑制により設備投資が停滞
 - 【移民】移民管理の厳格化に起因する労働需給逼迫により、賃金インフレが再燃
 - 【財政】財政悪化が市場の不信を増大させ、減税等による景気浮揚効果と引き換えに米金利が上昇

地政学リスクの高まり

- ✓ 中東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

主要国の財政・金融政策に起因する経済・市場の変動

- ✓ 欧米が利下げ、日本が利上げ方向へ金融正常化を進める中、各国経済への政策効果や金融市場の変動が、主要国の拡張財政に対する思惑も相まり、予期せぬ方向で現れ経済の不安定化に繋がらないか
- ✓ 特に米国ではインフレ・長期金利への不確実性が高まる中、中銀が必要十分な政策対応を適切に行えるか

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・2025年いずれも前年比+3.2%。
- 主要国・地域別にみると、米国では2024年に+2.7%、2025年に+2.1%、ユーロ圏では同+0.7%、同+0.9%、日本(年度)では同+0.3%、同+1.1%、中国では同+4.8%、同+4.4%と推移。

【前回8月時点からの見直し変更のポイント】

- 2025年の世界成長率見通しを▲0.1%ポイント下方修正
 - ✓ 米国(↑): 想定以上に底堅い家計所得等を受けた個人消費を中心に、内需が堅調を維持
 - ✓ ユーロ圏(↓): 中銀の金融緩和が景気を下支えする一方、ドイツ経済の停滞が重石となる公算
 - ✓ 中国(↓): 政府の財政・金融支援により景気の腰折れは回避も、不動産不況に加え、米国新政権の追加関税が逆風に

主要国・地域の実質GDP成長率・消費者物価上昇率の見通し

	実質GDP成長率(%)					消費者物価上昇率(%)				
	今回11月見通し			前回8月見通し		今回11月見通し			前回8月見通し	
	実績 2023年	2024年	2025年	2024年	2025年	実績 2023年	2024年	2025年	2024年	2025年
世界	3.5	3.2	3.2	3.2	3.3	3.6	2.4	2.3	2.5	2.4
米国	2.9	2.7 (2.4)	2.1 (1.9)	2.6	1.9	4.1	2.9	2.3	3.1	2.4
ユーロ圏	0.4	0.7 (0.9)	0.9 (1.1)	0.7	1.3	5.5	2.3	1.9	2.5	2.1
英国	0.3	0.9 (1.7)	1.6 (1.8)	1.1	1.6	7.3	2.6	2.5	2.6	2.3
日本(年度)	0.8	0.3 (1.4)	1.1 (0.9)	0.6	1.2	2.8	2.5	2.1	2.5	2.0
日本(暦年)	1.7	▲ 0.3 (0.4)	1.2 (1.1)	▲ 0.1	1.4	3.1	2.5	2.2	2.5	2.2
アジア(11カ国)	5.3	5.1	4.8	5.1	4.9	2.2	1.8	2.2	1.9	2.4
中国	5.2	4.8 (4.6)	4.4 (4.2)	4.8	4.5	0.2	0.3	1.1	0.5	1.5
インド(年度)	8.2	6.8 (6.9)	6.6 (6.5)	6.8	6.6	5.4	4.7	4.5	4.6	4.5
インド(暦年)	7.7	7.0 (6.7)	6.8 (6.6)	7.1	6.8	5.7	4.8	4.5	4.7	4.6
ASEAN(5カ国)	4.4	4.8	5.0	4.8	5.0	3.4	2.3	2.8	2.6	2.8
インドネシア	5.0	5.0 (5.0)	5.0 (5.0)	5.0	5.0	3.7	2.4	3.0	2.8	3.0
タイ	1.9	2.6 (3.5)	3.1 (2.7)	2.6	3.4	1.2	0.5	1.6	0.7	1.6
マレーシア	3.7	4.6 (4.0)	4.3 (4.3)	4.4	4.3	2.5	2.0	2.4	2.2	2.4
フィリピン	5.5	5.8 (5.8)	6.1 (6.2)	5.9	6.1	6.0	3.2	3.3	3.5	3.3
ベトナム	5.1	6.5 (6.1)	6.4 (6.5)	6.1	6.5	3.3	3.5	3.2	3.6	3.2

(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、2024年: +3.1%、2025年: +3.2%。

2. 括弧内は各年、年度の最終四半期の前年比。

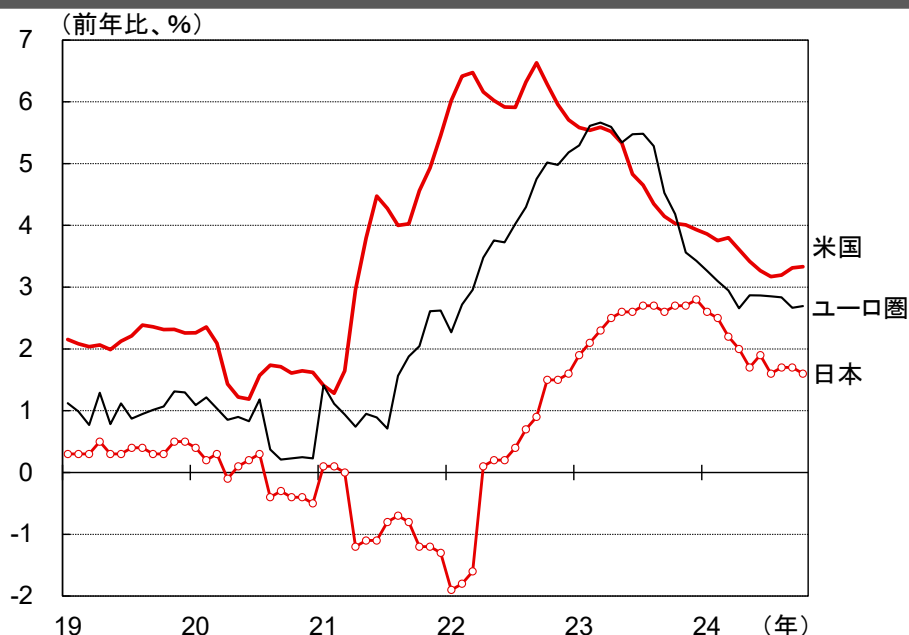
4 (資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (3)金利・為替 ①先進国の政策金利

- 欧米中銀は各地域の物価・雇用・景気動向に応じた利下げを進めたのち、いずれも2025年中に利下げを終了する見通し。
 - ✓ 米国では、インフレ率^(注)が中銀目標(2%)に向かう中、FRBは2024年9月に雇用悪化を避けるための予防的な利下げを開始し、同11月に追加利下げを実施。この先も、経済動向を見極めながら利下げを進め、インフレ率が目標に近づくとともに、新政権の政策によるインフレへの上昇圧力がより明確となる2025年9月を最後に利下げを停止すると予想。
 - ✓ 欧州では、インフレ率^(注)が中銀目標(2%)付近まで低下する中、ECBは2024年6月に利下げを開始、9、10月に追加利下げを実施。先行き、ドイツを中心とする景気下振れを踏まえ、2025年初までは毎会合利下げを続け、その後は賃金動向を慎重に見極めつつ緩やかな利下げを進める見通し。2025年後半にインフレ率が2%を僅かに下回る中、利下げを停止する公算。
- 日銀は3月のマイナス金利解除に続き、7月に追加利上げを実施。植田総裁は給与の伸びが高まっていることを物価目標の実現を見込む根拠の一つとして言及している。2025年の春闘でも相応の賃上げが見込まれる中、緩やかなペースでの利上げが続くと予想。もっとも、今後、トランプ次期大統領が掲げる関税引き上げが実際に相応の規模で実施されることで、景気減速への懸念から先行きの利上げは見送られる可能性が高まっている。

(注) 中銀の物価目標は総合ベースの消費者物価であるものの、物価の基調判断に際してはコア(食料・エネルギーを除く)消費者物価(左図)も重視される。

先進国の消費者物価(食料・エネルギーを除く)の推移

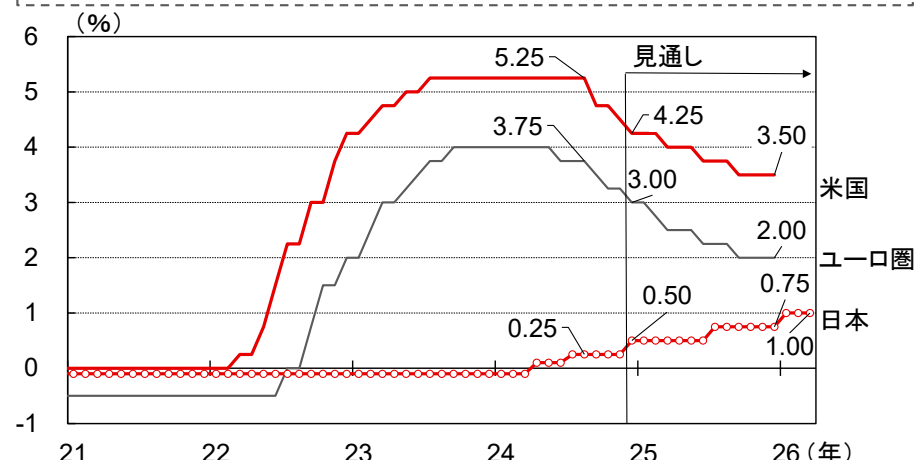


(資料) 本邦総務省、米国労働省、欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

先進国の政策金利の推移と見通し

政策変更の予測

〔米国〕	2024年 12月、2025年 3・6・9月	各▲0.25%ポイント
〔ユーロ圏〕	2024年 12月、2025年 1 ^(注2) ・3・6・9月	各▲0.25%ポイント
〔日本〕	2024年 12月、2025年 7月、2026年 1月	各+0.25%ポイント



(注) 1. 『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

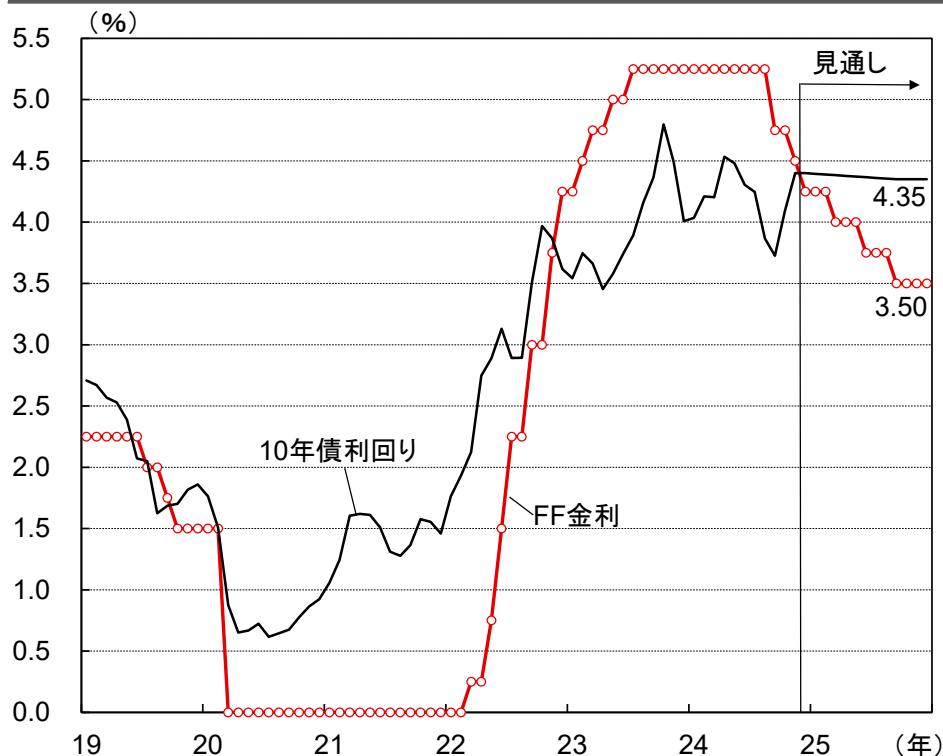
2. 2025年1月会合でECBは利下げを決定するが、適用は同2月となる想定

(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・為替相場

- 米国の長期金利は、2025年末にかけて4%台で推移する見通し。景気や雇用が底堅さを維持するとともに、新政権の関税引き上げや移民規制強化等によるインフレ懸念から、利下げ期待は一時期から後退。加えて、2025年末の減税延長及び減税拡大に伴う財政悪化懸念を起点とした金利上昇圧力も強まる見込み。
- 日本の長期金利は、日銀による漸進的な利上げと国債買入れ額の段階的な減額の下で、緩やかな上昇を予想。なお、国債買入れの減額計画に基づく2026年3月末までの保有国債残高減少幅は7～8%に止まり、先行きの長期金利の押し上げ要因とはなるものの、その影響はそれほど大きくないとみられる。
- ドル円相場は、日米金利差が縮小する中で基調としては円高が進むと予想。但し、米国の財政拡張が米景気加速、米金利上昇につながるとの見方も背景に、円高のペースは緩やかなものとなろう。2025年度終盤には1ドル140円前半程度を見込む。

米国のFF金利及び10年債利回りの推移と見通し



(注)FF金利は誘導目標レンジの下限、月末値。10年債利回りは月中平均値。
(資料)FRB統計、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) 主要選挙の結果

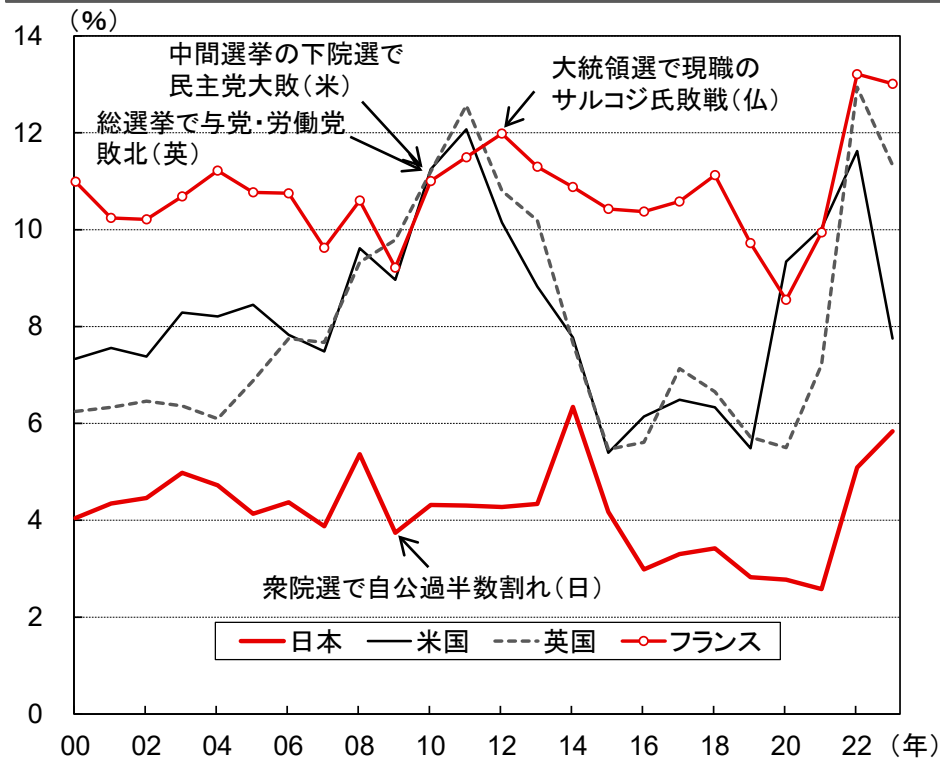
- 主要国で2024年に行われた選挙では、相次いで与党が敗北。日本でも、政権は維持されたものの、与党は過半数割れ。このような相次ぐ政権与党の敗北は世界金融危機後にもみられた現象であり、2024年の選挙結果には、各国固有の事情に加えて、インフレ加速といった経済状況の悪化も影響したとみられる。
- 米国のトランプ次期大統領は個人所得税減税の恒久化や法人税率引き下げの方針を示しているほか、日本では選挙後に個人所得減税(年収の壁)の議論が本格化、英国でも政府が公共投資の大幅な拡大を含む予算案を公表。一部の国では、国民の不満への対応として、拡張的な財政政策が行われ、景気過熱・インフレ再加速を通じて金利が上振れるリスクもある。
- なお、2025年にはドイツ、カナダ、豪州で総選挙、日本でも参院選が予定されている。

G20諸国における主要選挙の結果

日程	イベント	結果	内容
2月	インドネシア大統領選	与党勝利	国防省プラボウォ氏が勝利
3月	ロシア大統領選	与党勝利	過去最高得票率でプーチン氏が勝利
4月	韓国総選挙	与党敗北	野党が約6割の議席を獲得
5月	南アフリカ総選挙	与党敗北	与党が30年ぶりに過半数割れ
6月	メキシコ大統領選	与党勝利	前メキシコ市長シェインバウム氏が勝利
	インド総選挙	与党勝利	与党過半数割れも連立で政権維持
	欧州議会選挙	与党勝利	親EU勢力会派が過半数を維持
7月	英国総選挙	与党敗北	14年ぶりに政権交代
	フランス総選挙	与党敗北	与党連合が第2勢力に後退
10月	日本衆院選	与党敗北	15年ぶりに自公過半数割れとなるも、少数与党として政権は維持
11月	米国大統領選・議会選	与党敗北	共和党が大統領・上院過半数を奪還

(資料) 各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

悲惨指数(インフレ率と失業率の合計)の推移



(資料) IMF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) 日本新政権の政策

- 11月11日に第2次石破内閣が発足。少数与党であり、予算案成立には野党の協力が不可欠。斯かる状況下、10月の総選挙で議席を伸ばした国民民主党は「年収の壁」の引き上げ(恒久的な所得減税)を提案しており、一定の措置がとられるとみる。
- また、政府は13.9兆円(一般会計ベース)の2024年度補正予算案を閣議決定しており、野党が求める景気対策を含む形で成立すると予想。これらの経済対策は、個人消費を中心に日本の景気を下支えする公算。
- 金融政策においては、石破首相は自民党総裁選時の候補者所見では「経済を冷やさない速度での正常化を期待」と述べていたことを踏まえると、政府が日銀の漸進的な利上げに敢えて反対することはないとみる。

主要各党の衆院選における政権公約

	自民党	立憲民主党	日本維新の会	国民民主党
財政政策・景気対策	■ デフレ脱却最優先の経済・財政運営を行い、経済成長と財政健全化の両立を実現 ■ 低所得者世帯のための給付金	■ 歳出・歳入両面の改革を行い、中長期的に財政の健全化を目指す ■ 勤労意欲の減退や人材の海外流出等の懸念に十分配慮した上で、所得税の累進性を強化 ■ 相続税・贈与税の累進性を高める	■ 基礎的財政収支(プライマリーバランス)について、現実的な黒字化の目標期限を再設定、増税のみに頼らない成長重視の財政再建を行う ■ 消費税を8%とし、軽減税率制度を廃止 ■ ガソリン税の特例税率の廃止	■ 名目賃金上昇率が一定水準(物価上昇率+2%)に達するまで、積極財政等と金融緩和による「高圧経済」によってデフレから脱却 ■ 名目賃金上昇率が一定水準(物価上昇率+2%)に達するまで、5%への消費税減税を行う
金融政策	■ 日銀の独立性を尊重しつつ、丁寧な対話を行い、経済実態に見合った経済を冷やさない速度での正常化を期待(自民党総裁選における石破氏の候補者所見)	■ 日銀の物価安定目標を「2%」から「0%超」に変更するとともに、政府・日銀の共同目標として、「実質賃金の上昇」を掲げる	■ 日銀の目的として物価の安定・雇用の最大化・名目経済成長率の持続的な上昇の3点を明記し、各々の目標達成について政府との協定締結を義務づける	■ トリガー条項の凍結解除等によるガソリン代値下げ ■ 再エネ賦課金の徴収停止による電気代値下げ
少子化対策	■ 高校生等の授業料以外の教育費支援の拡充、安定財源を確保した高校教育の無償化の拡大 ■ 高等教育の無償化を大胆に進める	■ 就学前教育・保育の無償化を推進、高校の授業料は所得制限を撤廃し、完全無償化 ■ 国公立大学の授業料を無償化し、私立大学・専門学校には同額程度の負担軽減を実施	■ 幼児教育・高校において所得制限のない完全無償化 ■ 大学・大学院などの改革と合わせて、教育の全過程の無償化	■ 高校までの教育を無償化 ■ 貸与型奨学金の所得制限撤廃、奨学金返済免除
社会保障	■ 「年収の壁」を見直し、働き方に中立的な社会保険制度とする	■ 「130万円の壁」等を給付で埋める「就労支援給付制度」を導入 ■ 低所得の高齢者の年金に一定額を上乗せして給付する制度を設ける	■ 「年収の壁」の撤廃に向けた抜本的な制度改革 ■ 高齢者の医療費窓口負担を現行の「9割引き」から「7割引き」に見直し	■ 「年収の壁」見直し(基礎控除等を103万円から178万円に拡大) ■ 後期高齢者の医療費の自己負担について原則2割、現役並所得者を3割

(資料) 各党資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (6) 米国新政権 ①選挙の結果・政策の権限

- 11月5日に実施された米国の大統領選挙では、共和党のトランプ候補が過半数である270人以上の選挙人を確保し勝利。同時に実施された議会選挙でも、上下院とも共和党が過半数の議席を獲得し、「トリプルレッド」に。
- トランプ次期大統領が掲げる政策のうち、安全保障上の脅威や不公正な貿易慣行等を理由とした関税の導入や、既存の規制の改廃は大統領権限にて実現可能。一方、立法化を要する政策の多くは、上院で過半数を上回る60名以上の賛成が必要であり、実現のために民主党との交渉を要する^(注)。

(注) 米国の上院では、原則として議員の発言時間は無制限であり、意図的に審議を遅らせることが可能(フィリバスター)となっているが、60名以上の議員の賛同を得て討論を打ち切る(クローチャー)ことが可能。但し、大統領が指名する人事は、過半数の賛成をもってクローチャー可能であるほか、歳入・歳出や債務関連の法案は審議時間の上限が定められており、過半数の賛成をもって採決可能(財政調整措置)。同規定を用いて減税の延長・拡大が決定される可能性が高い。

大統領選挙・議会選挙の結果				
大統領選		ハリス候補	トランプ候補	
	獲得選挙人数	226	312	
	勝利した州の数	20	31	
上院選	総議席数100	民主党	共和党	その他
	現議席数	47	49	4
	改選数	19	11	4
	選挙結果	17	15	2
	次期議席数	45	53	2
下院選	総議席数435	民主党	共和党	その他
	現議席数	212	220	3(欠員)
	改選数	435		
	選挙結果	214	220	-
				未確定
				1

トランプ次期大統領の掲げる政策とその実現に向けた権限	
大統領権限で実行可能	■ パリ協定等の国際的な枠組みからの離脱 ■ 環境規制やAIに対する規制等の改廃 ■ 化石燃料の採掘プロジェクトの承認 ■ 安全保障上の脅威や不公正な貿易慣行等を理由とした関税の導入 ■ 移民の流入を制限する大統領令の発令
法整備や議会の承認が必要	■ 一律10-20%の関税導入(安全保障上の脅威や不公正な貿易慣行等を理由に、大統領権限で国毎に税率を引き上げることで実現可能との見方が存在。一方、国際収支の赤字への対応を目的とした全輸入品への追加関税賦課は、大統領権限では150日間の時限措置となっており、延長には議会の承認を要する) ■ インフレ抑制法(IRA)の改定・撤廃 ■ 「相互貿易法(貿易相手国が米国に課す関税が、米国が相手国に課す関税より高い場合、同率まで関税を引き上げ)」の制定 ■ 不法移民の強制送還に向けた人員や予算の確保 ■ 個人所得税の減税延長、法人税率引き下げ等の減税拡大 ■ 大統領が指名する閣僚・判事・FRB議長等の人事の承認(上院)

(注) 日本時間11月29日12時時点。上院の「その他」は無所属ながら民主党と投票を共にする議員。

(資料) 各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料) 各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (6) 米国新政権 ②影響概観・エネルギー政策

- トリプルレッドの下、トランプ次期大統領の掲げる強硬な通商、移民政策、拡張的な財政政策が実現しやすい状況にはあるものの、トランプ政権1期目の政策運営等を踏まえると、実際には景気・物価動向を踏まえた運営となる可能性が高いと想定。
- 一部の関税等、発現を見込む政策影響によりインフレ率と金利の押し上げ圧力は高まるが、段階的な金融緩和が進む中で、米経済は底堅く推移しよう。但し、同氏の公約全てが早期に実現する場合、利下げは停止し、景気下振れリスクが高まる公算。
- 環境・エネルギー政策について、大統領の権限で実行可能なパリ協定からの再離脱や環境規制の緩和は実現する可能性が高い。一方、議会の承認を要するインフレ抑制法(IRA)の見直しについては、グリーンエネルギー投資の拡大が米国の雇用・景気を下支えしている点も踏まえると、全面的な撤廃の可能性は低いとみられる^(注)。

(注) 詳細は三菱UFJ銀行経済調査室(2024年10月28日)『[経済情報【米国】: 次期米国大統領の環境・エネルギー政策の行方 ～米国経済には化石燃料・クリーンエネルギーの組み合わせが合理的～](#)』参照

トランプ次期大統領の下で想定される米国経済見通しへの影響整理

当室経済見通しの前提

景気・物価動向を踏まえた政策運営を実施

■ 段階的な金融緩和の下で米国経済は底堅く推移

- ✓ 通商: 2025年後半以降追加関税を導入も、影響が本格的に生じるのは2026年以降
- ✓ 環境: 化石燃料の投資再拡大も既存法(IRA)の見直しは一部に止まる
- ✓ 移民: 部分的な移民規制に止まり、短期的な賃金上昇圧力は軽微
- ✓ 財政: 個人法人減税延長・拡大が財政悪化・金利上昇圧力も景気下支え

⇒ **インフレ率と金利の押し上げ圧力は高まるが、インフレ率の鈍化が進む中、FRBは利下げを進める**

トランプ次期大統領の掲げる政策の全てが早期に実現

■ 金利上昇・インフレ問題再燃リスク

- ✓ 通商: 対中・各国への関税を即時に引き上げることで、インフレが加速
- ✓ 環境: クリーンエネルギーへの投資抑制により設備投資が停滞
- ✓ 移民: 管理厳格化に起因する労働需給逼迫により賃金インフレが再燃
- ✓ 財政: 財政悪化が市場の不信を買い、米金利が上昇を続ける

⇒ **インフレを抑制するため利下げは停止、米国景気の腰折れリスク**

(資料) 各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国におけるクリーンエネルギー産業と全産業の雇用者数の推移

(単位: 人)

	クリーンエネルギー産業	増加率 (前年比)	全産業	増加率 (前年比)
2021年	3,147,475	—	162,429,000	1.0%
2022年	3,270,226	3.9%	164,998,000	1.6%
2023年	3,407,576	4.2%	167,451,000	1.5%

(資料) IEA資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

インフレ抑制法(IRA)が米国経済に与える影響の試算

(単位: %)

	名目GDP	資本財	時給	労働時間	政府債務
2031年	0.0	0.1	0.0	▲0.1	▲0.1
2040年	0.0	0.2	0.1	▲0.1	▲3.2
2050年	0.2	0.5	0.2	▲0.1	▲7.1

(注) 1. 上記はIRAを施行しなかった場合の経済成長率からの乖離を示す。

2. 政府債務が減少する理由は主に法人税が増税されることに伴う歳入増加とみられる。

(資料) ペンシルベニア大学資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (6) 米国新政権 ③関税・通商政策

- トランプ政権1期目に導入された、メキシコ・カナダ以外からの鉄鋼・アルミニウム輸入に対する関税や対中関税の導入は、米国内でのこれらの財の流通価格を押し上げたほか、関税導入による損失が米国での生産増加の効果を上回ったと試算される。
- トランプ次期大統領は一律10～20%の関税のほか、対中輸入への60%の関税導入等、対象国・品目に応じてさらに税率を引き上げる方針を示す^(注)。仮に対中輸入に60%、それ以外の国からの輸入に10%の関税が導入される場合、米国の消費者物価が前年比+1.2%ポイント程度押し上げられる可能性。
- 関税導入に向けた手続きには一定の時間を要するほか、関税導入は通商や防衛等に関する外交交渉の結果次第とみられ、直ちに税率が引き上げられる蓋然性は低い^(注)。加えて、同氏が掲げる関税を導入した場合、所得減税延長の効果を加味しても約8割の米国民の所得にはマイナスと試算されており、景気への配慮から全面的な導入には至らないとみられる。

(注) 同氏は11月25日、就任後に、中国からの輸入へ10%、メキシコ・カナダからの輸入へ25%の追加関税を賦課すると表明。実際の発動時期や品目、税率、手法等は不透明であり、過去事例では外交交渉もあって全ての表明が実現しているわけではなく(取り下げも)、各種手続きを経て発動までにもタイムラグが存在。

2018年の鉄鋼・アルミニウムへの関税導入の影響(2018-21年の平均)

	鉄鋼	アルミニウム
輸入量	▲24.0%	▲31.1%
輸入価格	+22.7%	+8.0%
米国の平均価格	+2.4%	+1.6%
国内生産量	+1.9%	+3.6%
鉄鋼・アルミ製造業者の売上高	+15億ドル	+13億ドル
関税引き上げによる損失	▲34億ドル	

(注) 表中の数字は、関税が存在しない場合のシナリオからの乖離を表す。

(資料) 米国国際貿易委員会資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

トランプ次期大統領の対中国、通商政策への姿勢

対中国政策	・ 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	・ 保護主義の拡大、2国間関係を重視 ・ IPEF(インド太平洋経済枠組み)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%の、それ以外の国からの輸入品に10～20%の関税を賦課 ⇒政策実現時、米CPIを前年比1.2%ポイント押し上げる可能性有

(資料) 各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

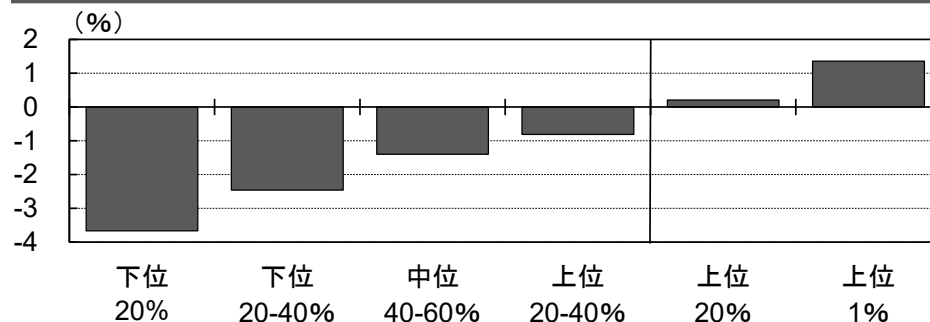
トランプ政権1期目の対中関税の影響(2021年)

	中国からの輸入価格	米国の平均価格	米国での生産量
衣料品	+14.5%	+4.3%	+6.3%
半導体・電子部品	+25.0%	+4.1%	+6.4%
コンピュータ機器	+1.5%	+0.8%	+1.2%
家具・キッチン用品	+22.4%	+7.1%	+7.5%
自動車部品	+24.5%	+2.3%	+3.0%

(注) 表中の数字は、関税が存在しない場合のシナリオからの乖離を表す。

(資料) 米国国際貿易委員会資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

トランプ減税延長と関税引き上げによる税引き後所得への影響(所得階層別)



(注) 1. 凡例の「上位1%」は、「上位20%」にも包含される。

2. 対中輸入に60%、それ以外の国からの輸入に10%の関税が導入されることを前提とする。

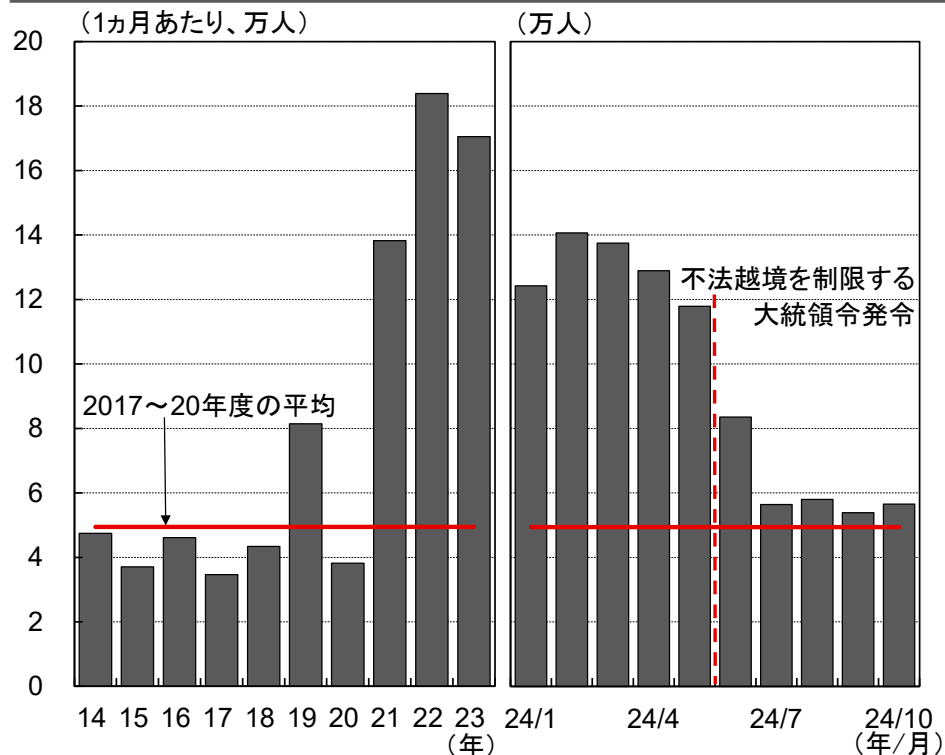
(資料) ピーターソン国際経済研究所資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (6) 米国新政権 ④ 移民政策

- トランプ次期大統領が掲げる移民の流入制限について、米国ではメキシコ国境からの不法越境を制限する大統領令^(注)が6月に発令されており、不法越境者数は既にトランプ政権1期目並みに減少。移民流入の更なる減少余地は限られるとみられる。
- また、不法移民の強制送還については、送還先の受け入れ可否等、実行のハードルは高いとみられ、実際、同様の政策を掲げたトランプ政権1期目においても、不法移民の送還件数はほとんど増加せず。但し、トランプ次期大統領は、強制送還実行のために非常事態宣言を発する準備を進めていると発言しており、1期目以上の規模での強制送還を実行する可能性を示唆。
- 足元の労働需給が緩和していることを踏まえると、短期的には同氏の移民政策を起点とした急速な賃金インフレの可能性は高くはないとみられるも、コロナ禍以降の米国の労働力人口の増加が移民により支えられている構造を勘案すれば、中長期的には、移民労働力の供給減に伴う潜在成長率の切り下がりや、賃金インフレ再燃のリスクに要留意。

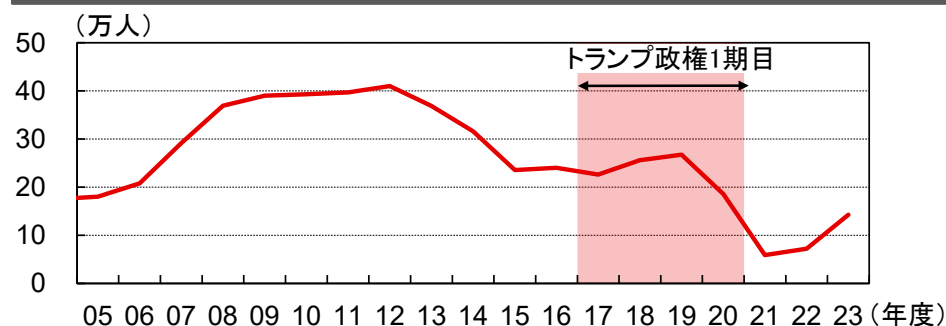
(注) 直近の7日間における不法越境者数が一日あたり2,500人を超えた場合、難民申請を処理せずに立ち退かせることを可能とした

メキシコ陸上国境からの不法越境者数の推移



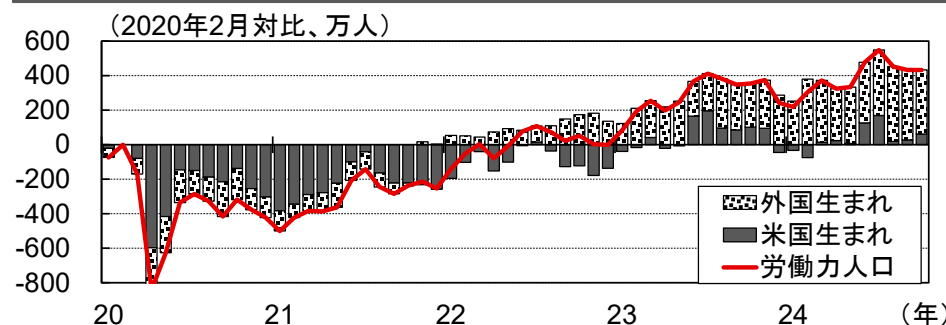
(資料) 米国国土安全保障省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

不法移民の送還件数の推移



(資料) 米国国土安全保障省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国の労働力人口の推移



(資料) 米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (6) 米国新政権 ⑤ 財政政策

- トランプ次期大統領は、関税収入の増加や気候変動対策の歳出見直しを財源に、個人所得税減税の恒久化や国内製造業者のさらなる法人税率引き下げを目指す。もっとも、関税による増収や歳出の見直しは、歳入の減少や歳出の拡大を全て相殺する規模にはならない見通し。責任ある連邦予算委員会では、同氏の掲げる主要政策が実現する場合、今後10年間で財政収支が▲7.8兆ドル悪化すると試算している。
- 各種減税の延長・拡大は先行きの景気を下支えするとみられる一方、こうした財政赤字の拡大がタームプレミアム^(注)に織り込まれることで、長期金利への上昇圧力が高まる公算が大きい。

(注) 長期国債を保有することに対して投資家が要求する追加のリターン。財政への国際的な信認低下はタームプレミアムの上昇要因となる。

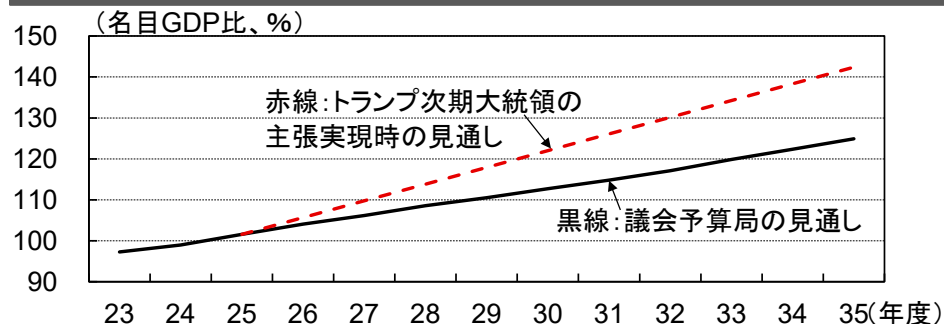
米国の財政収支の見通し

	項目	2026年度～2035年度の 財政への影響(兆ドル)
歳入増・ 歳出減	関税引き上げ	2.7
	環境・エネルギー政策の修正	0.7
	その他	0.3
歳入減・ 歳出増	トランプ減税の恒久化(所得税減税等)	▲ 5.4
	残業代に対する課税廃止	▲ 2.0
	社会保障給付への課税廃止	▲ 1.3
	チップへの課税廃止	▲ 0.3
	国内製造業者への法人税減税	▲ 0.2
	国境警備の強化・不法移民の送還	▲ 0.4
	その他	▲ 0.9
利払いの増加		▲ 1.1
財政収支		▲ 7.8

(注)「利払いの増加」には財政赤字拡大に伴う金利上昇の影響は含めず。

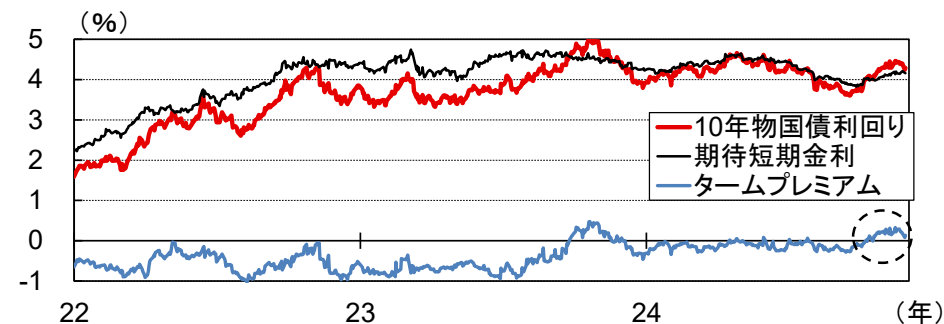
(資料) 責任ある連邦予算委員会資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

トランプ次期大統領の下での公的債務残高の見通し



(資料) 米議会予算局統計、責任ある連邦予算委員会資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

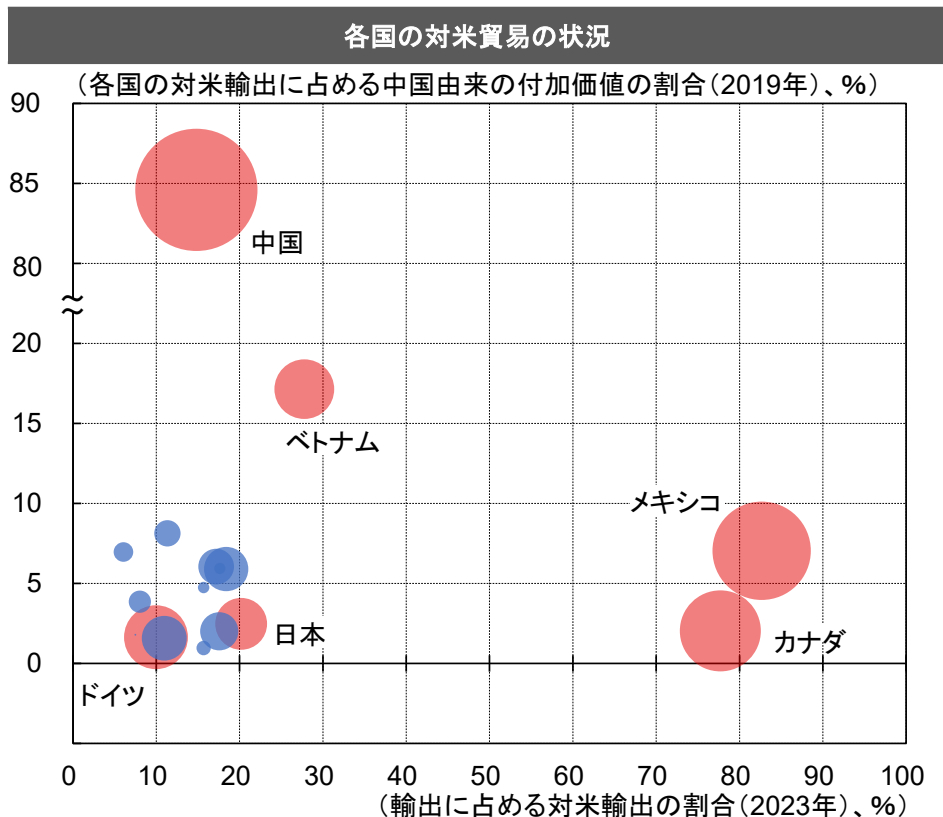
米国の長期金利の要因分解(期待短期金利+タームプレミアム)



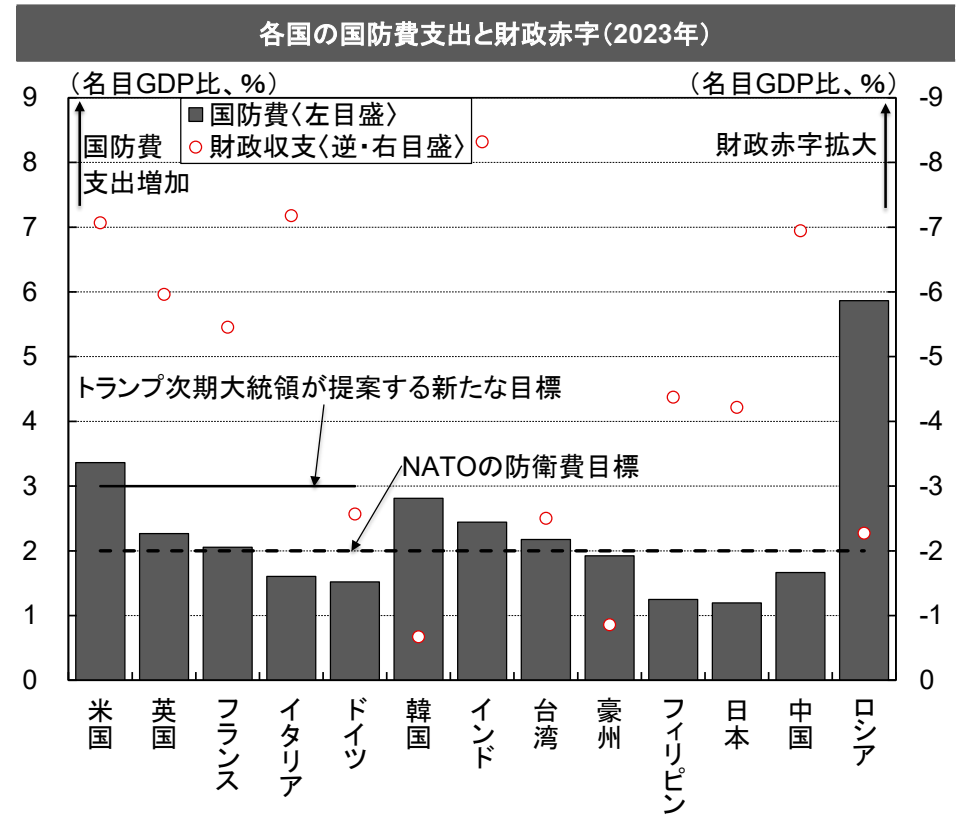
(資料) ニューヨーク連銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (6) 米国新政権 ⑥ 貿易・国際社会への影響

- トランプ次期大統領による関税引き上げの検討においては、対米貿易黒字が大きい国が優先される蓋然性が高い。また同氏は中国製品の迂回輸入の規制を視野に入れていることから、対米輸出のための中国からの輸入が多い国では、生産・輸出への下押し圧力が大きくなりうる。
- トランプ次期大統領はNATO加盟国の国防費支出の目標を、現行の名目GDP比2%から3%へと引き上げることを提案しており、NATO加盟国以外にも同様の対応を求める可能性がある。各国での国防費支出の増加は財政悪化に繋がり、世界的な金利上昇圧力に繋がる可能性も。
- 日米間では、日本の対米貿易黒字の縮小や対米投資の拡大と併せて関税に関する議論が進むと考えられるほか、日本の防衛予算の増額が俎上に載り、財政の圧迫要因となる可能性もある。



(注) 1. バブルサイズは各国の対米貿易黒字額(2023年)を表す。
 2. 本資料で見通しを作成している国とカナダを掲載。対米貿易黒字額上位5か国と日本を赤色で表示。
 (資料) IMF統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成



(資料) スtockホルム国際平和研究所、IMF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) 米国新政権 ⑦ 為替相場への影響

- トランプ次期大統領の政策が実現し、米国でインフレが再燃した場合、政策金利が高止まることでドル高圧力がかかりうる。一方、同氏は米国にとってドル安が好ましいとの認識を示しており、トランプ政権1期目においても極端なドル高は進行せず。通商政策に起因する地政学リスクの高まりの可能性等も踏まえると、現状水準からの更なるドル高進行の余地は限られよう。
- 仮にドル高が進行する場合には、トランプ次期大統領は各国にその是正に向けた対応を求める公算。特に、為替操作監視対象リスト(注)に掲載されている国々においては、米国からの輸入拡大や生産拠点を米国への移転といった、対米貿易黒字削減のための政策対応が求められるほか、一部の新興国では通貨安定のため高金利政策が続く可能性もある。

(注) 米国財務省は半年に一度、主要な貿易相手国の為替政策を評価し、為替を操作している疑いのある国をリストアップしている(基準は右表参照)。為替操作国に指定された場合には通常2国間協議が実施され、問題が解決しない場合には追加関税賦課等の制裁が科される可能性もある。

ドルインデックスの推移



(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国が指定する為替操作監視対象リスト

為替操作国の認定基準(全てに該当で認定、2つ該当で監視対象に指定)

- ① 150億ドル以上の対米財・サービス収支黒字
- ② 名目GDP比3%以上の経常収支黒字
- ③ 過去12カ月のうち少なくとも8ヵ月、かつ過去12カ月の合計で少なくとも名目GDP比2%の一方向の為替介入

	① (億ドル)	② (%)	③		その他 事情
			介入頻度	総額(%)	
中国	2,470	1.2	該当	▲1.5-0.3	データの透明性に疑義
日本	660	4.2	該当せず	▲1.5	
台湾	570	14.7	該当せず	▲1.4	
韓国	500	3.7	該当せず	▲0.5	
シンガポール	▲310	20.1	該当	9.4	
ベトナム	1,120	5.4	該当せず	▲1.5	
ドイツ	880	6.4	該当せず	0	

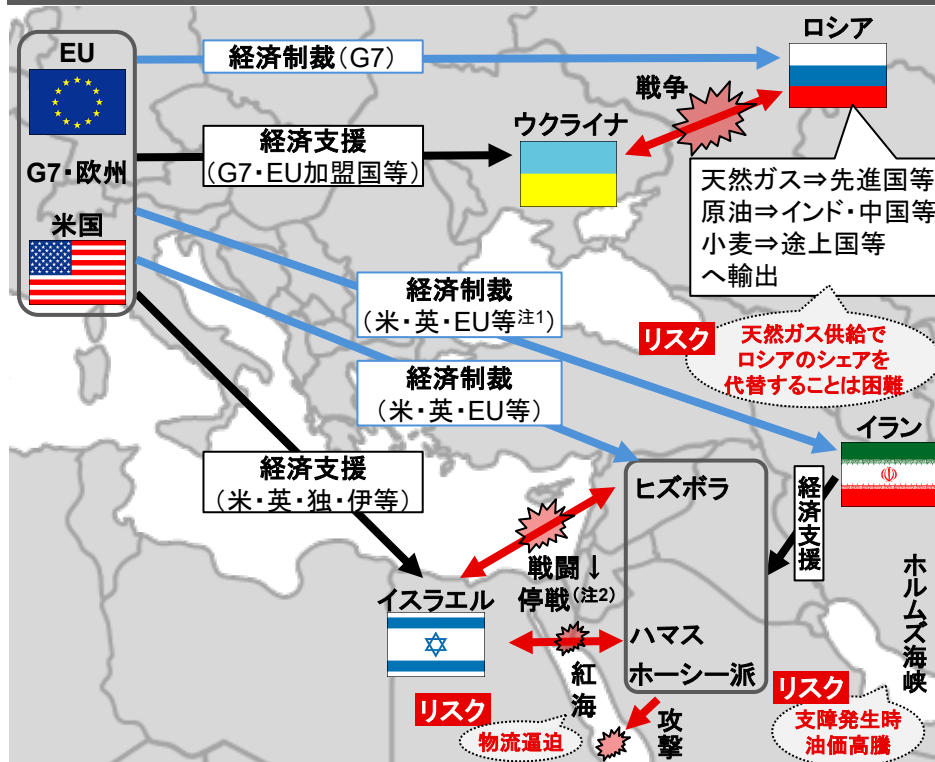
(注) 2024年6月までの1年間の為替政策に対する分析・評価。赤字は基準抵触を意味する。

(資料) 米国財務省資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (6) 米国新政権 ⑧ウクライナ・中東情勢

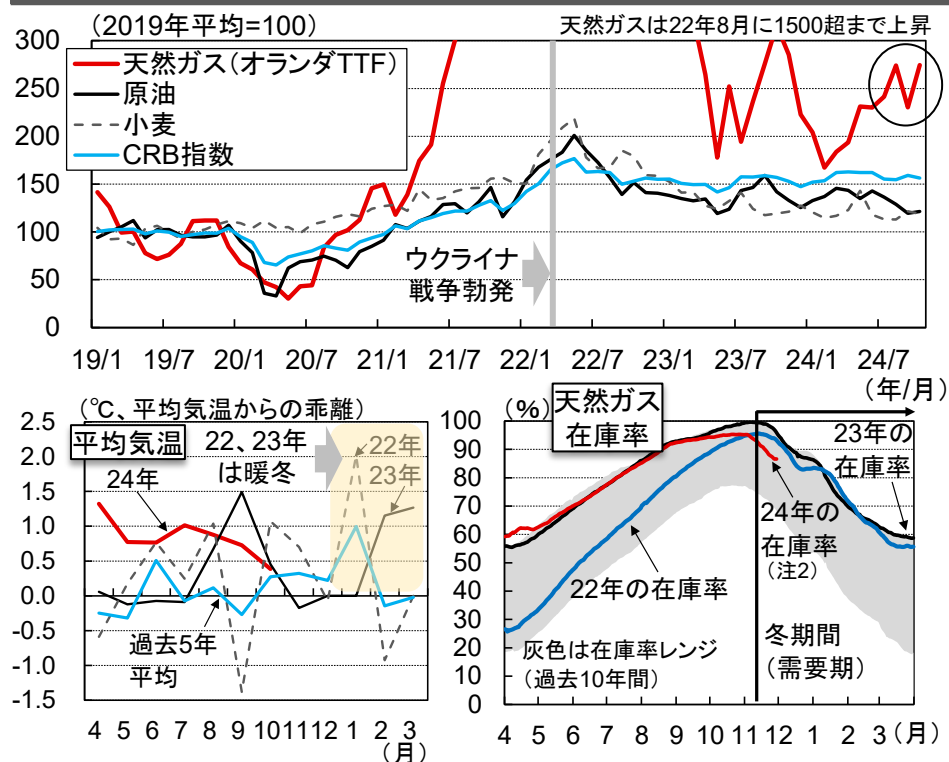
- ウクライナ戦争について、トランプ次期大統領が仲介に前向きな姿勢を示す中、停戦等によりG7の経済制裁が緩和されれば、ロシアが高いシェアを有する天然ガス等の供給増が、欧州を中心に景気・物価リスクを低下させうる。もっとも、ロシア側が現時点で実効支配中のウクライナ領土を放棄する可能性は低いとされ、制裁緩和につながる停戦合意は困難との見方も多い。
- 戦争開始以降、欧州は天然ガスの需要削減を進め、暖冬も重なってガス不足を回避してきたが、今冬は気温低下等により在庫が過去比低水準で推移し、ガス価格は上昇中。天然ガスの構造的な供給制約を受けた価格の上振れリスクも残存。
- 中東情勢については、親イスラエルを表明しているトランプ次期大統領の就任後、間接的にイスラエルと敵対するイランへの経済制裁が強化され、原油の供給・価格が一時的に大きく振れる可能性がある。また、昨年末に発生した紅海の物流逼迫問題も続いているほか、ホルムズ海峡からは世界の原油の約2割が輸送されており、情勢変化による油価高騰リスクは継続。

ウクライナ戦争・中東地域の国際関係図



(注) 1. 米国のイラン向け経済制裁は非米国人とイランとの取引を規制する二次的制裁であるため、実態的には決済手段でドルを使用する国もイランに対する経済制裁を実施していることと同義。
 2. 11月27日にイスラエルとヒズボラ間の戦闘を巡り、イスラエルとレバノン両政府が停戦で合意。
 (資料) 各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

主要商品市況、欧州の平均気温、欧州の天然ガス在庫率の推移

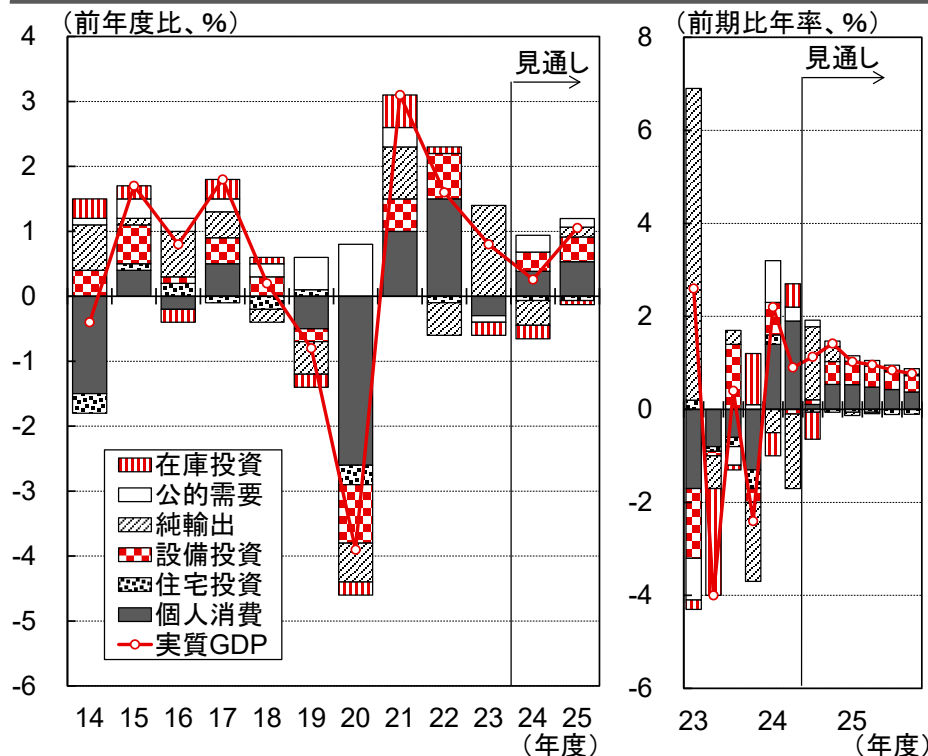


(注) 1. 『CRB指数』は化石燃料・食品等の19種の商品価格で構成された商品市況のベンチマーク指標。
 2. 22年以降はロシアから欧州への天然ガス供給量が激減しているため、22・23年との対比が重要。
 (資料) Bloomberg、ユーロスタット、コペルニクス気候変動サービスより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ①概況

- 2024年7-9月期の実質GDP成長率(1次速報値)は前期比年率+0.9%と2四半期連続でプラス。前期に賞与や定額減税により可処分所得が大きく増加したこと等を背景に、個人消費が堅調に推移。
- 足元では実質賃金は下げ止まっているほか、「年収の壁」引き上げ(所得減税)を始めとした経済対策が2025年の個人消費を下支えするとみる。
- そのため、先行きも景気回復が続き、実質GDP成長率は2024年度は前年度比+0.3%と、年度ベースではマイナスのゲタの影響もあり低い水準となるものの、2025年度は同+1.1%へと加速する見通し。

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)

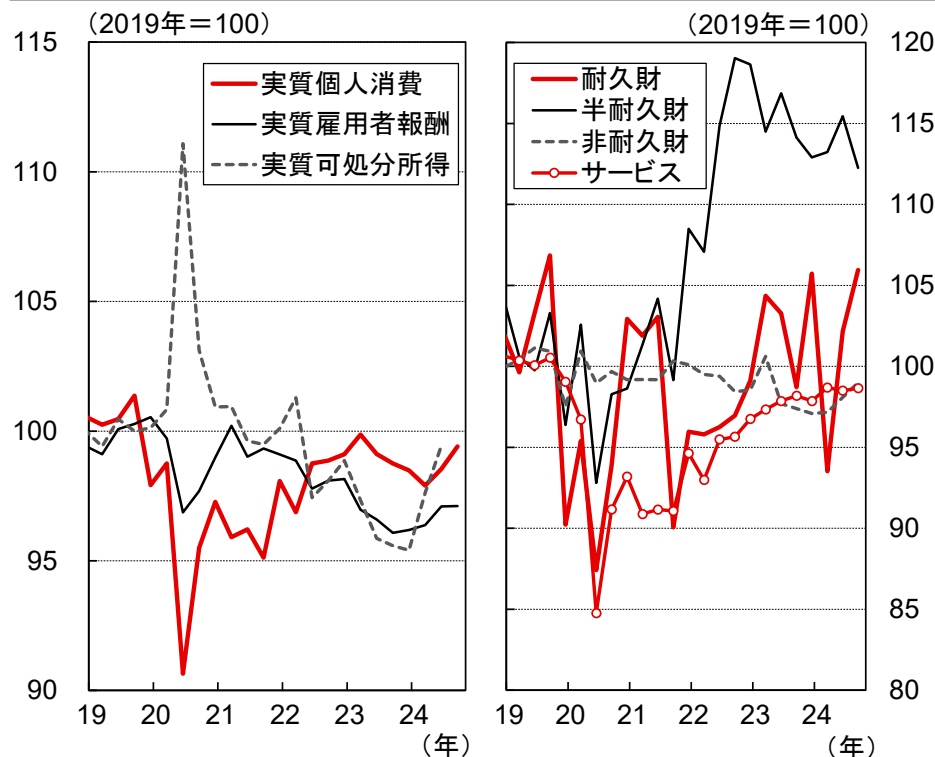
	2022年度 (実績)	2023年度 (実績)	2024年度 (見通し)	2025年度 (見通し)
実質GDP	1.6	0.8	0.3	1.1
個人消費	2.7	▲ 0.6	0.7	1.0
住宅投資	▲ 3.3	0.3	▲ 1.9	▲ 2.1
設備投資	4.1	0.3	1.8	2.3
在庫投資(寄与度)	0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.0
公的需要	0.0	▲ 0.3	1.0	0.5
純輸出(寄与度)	▲ 0.5	1.4	▲ 0.4	0.2
輸出	4.9	2.8	1.4	2.6
輸入	7.3	▲ 3.2	3.5	1.9
名目GDP	2.5	4.9	2.8	2.5
GDPデフレーター	0.9	4.1	2.6	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 (a)概況

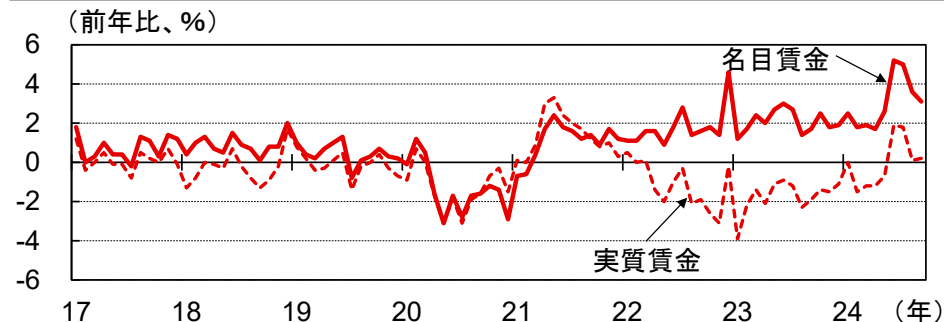
- 7-9月期の個人消費は前期比年率+3.6%と2四半期連続で増加。一部自動車メーカーの出荷停止の影響が解消されたほか、前期に賞与や定額減税により可処分所得が大きく増加していたことや猛暑が『耐久財』の押し上げに寄与したとみられる。
- 足元では実質賃金が下げ止まっているほか、「年収の壁」引き上げ(所得減税)を始めとした各種政策は消費の下支え要因となる。もっとも、円安もあり家計の期待インフレ率が再び上昇に転じると共に、消費者マインドも悪化しており、先行きの消費の回復ペースは緩やかなものに止まると予想。

実質個人消費・所得の推移



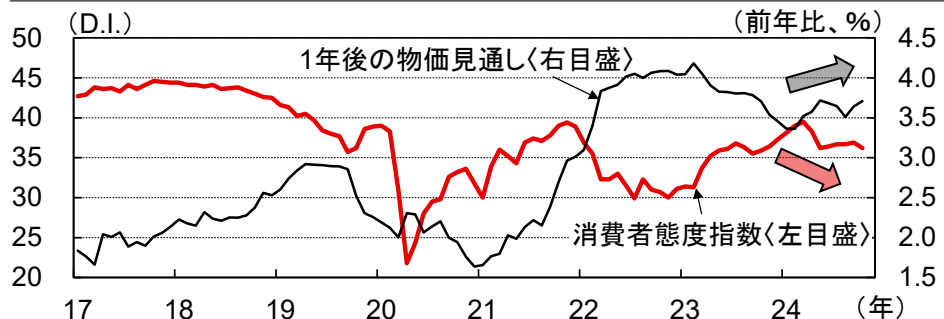
(資料)内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

一般労働者の名目賃金・実質賃金の推移



(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

消費者マインド及び家計の期待インフレ率の推移



(注)「5%以上上昇する(▲5%以上低下する)」を+5%(▲5%)、
「2%以上5%未満上昇する(▲5%未満▲2%以上低下する)」を+3.5%(▲3.5%)、
「2%未満上昇する(▲2%未満低下する)」を+1%(▲1%)として算出。

(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 (b) 「年収の壁」とは何か

- 特定の年収(閾値)を上回ると税金や社会保険料の負担増加が生じる際、当該閾値は「年収の壁」と呼ばれる。「年収の壁」のうち、扶養控除(103万円)、社会保険料(106・130万円)、企業の家族手当は世帯可処分所得の顕著な減少をもたらす。
- 「年収の壁」は、一部労働者の就業調整(働き控え)を引き起こしているものの、そのような雇用者は全体の4%程度。(注1) そのため、「年収の壁」引き上げによる労働供給増加の効果は小幅なものにとどまる。

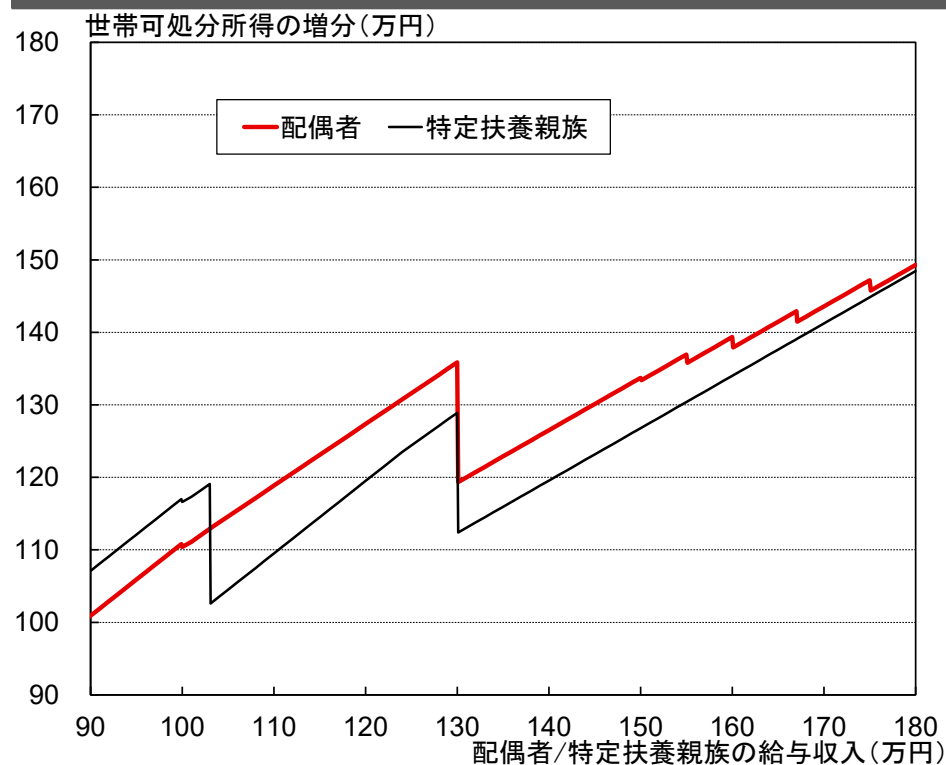
(注1) パートタイム労働者は雇用者の24.5%(総務省「労働力調査」、2023年)、パートタイム労働者のうち就業調整を行っている割合は15.9%(厚生労働省「パートタイム・有期雇用労働者総合実態調査」、2021年)であり、これらの積は約4%となる。

年収の壁と内容

要因(制度)	閾値(万円)	内容
住民税(均等割)	93~100	5,000円の定額税(閾値及び税金額は自治体によって異なる)
住民税(所得割)	100	98万円(基礎控除+給与所得控除)を上回る部分の収入に10%の課税
所得税	103	103万円を上回る部分の収入に5%の課税
扶養控除	103	特定扶養親族の場合、扶養者(納税者)の特定扶養親族控除(63万円)が無くなる(通常の扶養家族の控除は38万円)
企業の家族(配偶者)手当	103~	企業のうち、47%は配偶者の収入制限付きで配偶者手当を支給、20%は103万円を収入制限としている(2024年)
社会保険料	106	雇用契約時点での基本給が月額8.8万円(年額約106万円)以上及び一定の条件を満たすと、負担発生
社会保険料	130	収入が130万円超となった場合、負担発生
配偶者控除	150~201	納税者の所得控除が段階的に縮小(納税者の合計所得金額が1,000万円を超える場合は控除適用外)

(注) 特定扶養親族は19~23歳の被扶養者。
(資料) 各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

配偶者または特定扶養親族の給与収入と世帯可処分所得の増分

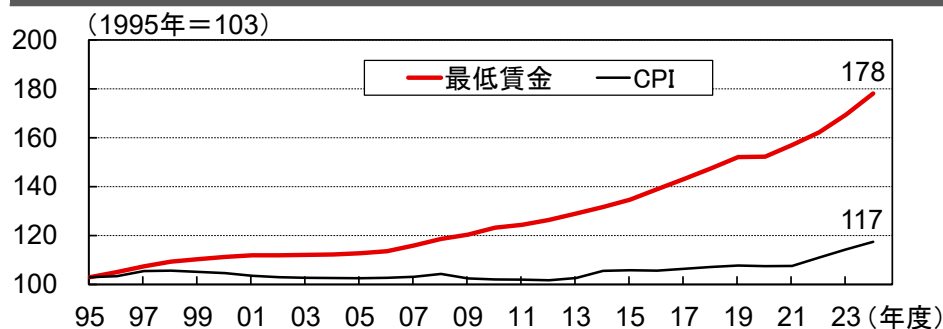


(注) 特定扶養親族は19~23歳の被扶養者。可処分所得の増分の算出においては、基礎控除・給与所得控除・社会保険料控除のみ考慮し、社会保険料は給与収入の15%と仮定。
納税者(世帯主)の所得税率は10%と仮定。年金保険料の学生納付特例制度は考慮していない。
配偶者控除・扶養控除により、納税者の所得税が軽減されるため、控除の範囲内においては、納税者と合算した「世帯可処分所得」は『配偶者/扶養親族の給与収入』以上に増加することになる。
(資料) 各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1)日本経済 ②個人消費 (c)「年収の壁」引き上げの効果

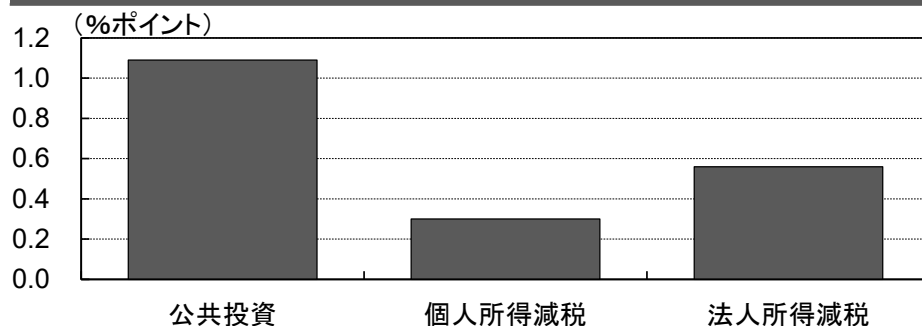
- 10月の総選挙で議席を伸ばした国民民主党は1995年(基礎控除等の合計が最後に引き上げられた年)以来の最低賃金の上昇を踏まえ、基礎控除等を178万円に拡大すること(+75万円の引き上げ)を提案。一方、基礎控除等を最低生活費の控除と捉え、CPIの上昇に応じて引き上げる場合、引き上げ幅は約+14万円となる。
- 基礎控除を+75万円あるいは+14万円引き上げた場合の減税額は、それぞれ約7.4兆円、1.5兆円と推計。個人所得減税の乗数効果は他の財政支出に比べて低く、実質GDP成長率の押し上げ幅は+75万円引き上げの場合に約+0.4%ポイント、+14万円引き上げの場合は+0.1%ポイント未満と試算される。

最低賃金・消費者物価指数(CPI)の推移



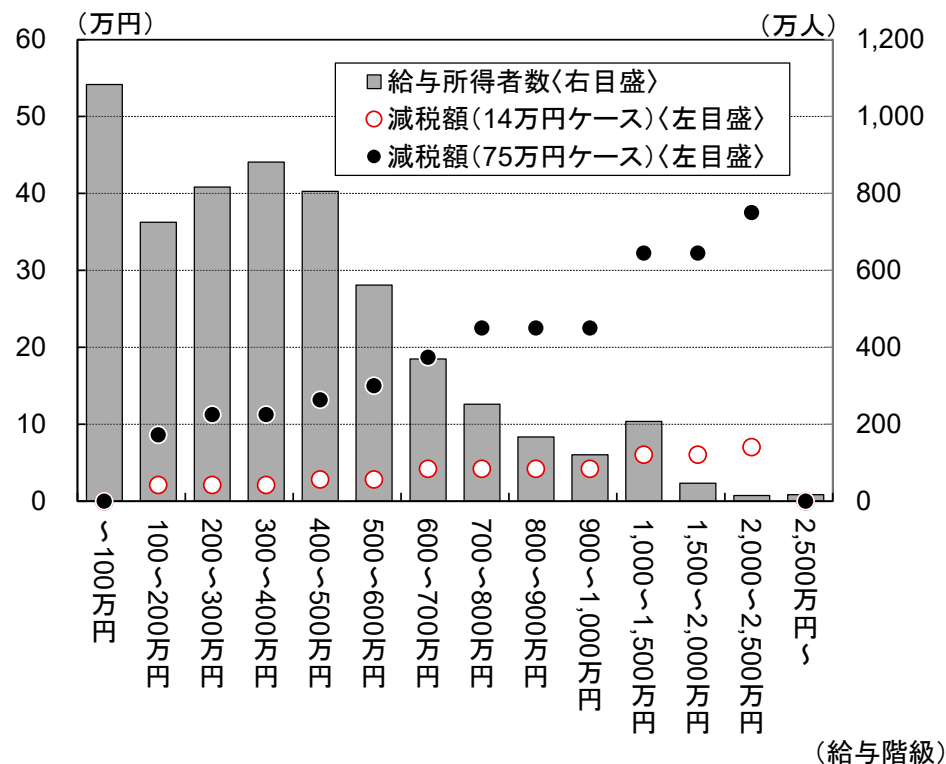
(注) 2024年度のCPIは、4～9月の前年比の平均を2023年度の水準に乗じたもの。
(資料) 厚生労働省、総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

財政支出(名目GDP比1%)の実質GDP成長率押し上げ幅



(資料) 内閣府[2022]『短期日本経済マクロ計量モデル(2022年版)の構造と乗数分析』より
三菱UFJ銀行経済調査室作成

給与階級毎の給与所得者数と基礎控除引き上げによる減税額



(注) 減税額は各給与階級の上限値の給与水準に対応。基礎控除・給与所得控除・社会保険料控除のみ考慮し、社会保険料は給与収入の15%と仮定。合計所得2,500万円超では基礎控除は現状0円のため、基礎控除引き上げも適用されないと仮定。
(資料) 国税庁より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ③米国による関税引き上げ (a) 対日関税

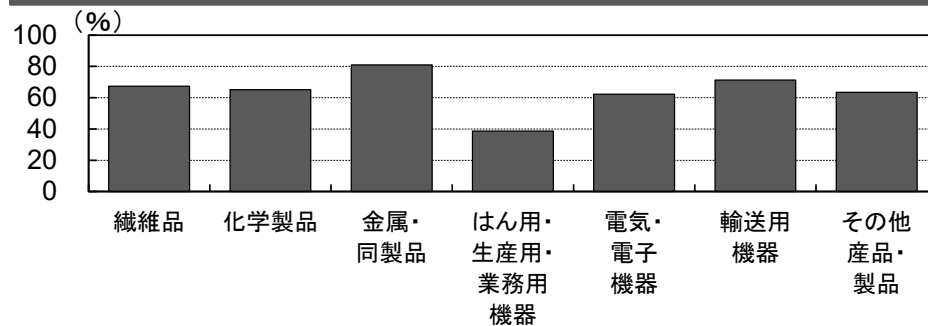
- トランプ次期大統領は、海外からの輸入品に10～20%、対中輸入には60%以上の関税を賦課することを提案。現状、米国が対日輸入に賦課している関税額は輸入額の1.5%程度に止まる。
- 現在では殆どの品目において、輸出契約通貨の過半は外貨となっているが、企業は円安局面でも輸出先(外貨建)での販売価格を一定に保つことで、為替差益を享受する傾向(為替変動の販売価格へのパススルー率は低い)が指摘されている。
- 今次の円安局面でも、外貨建の輸出価格は低下しておらず、米国による関税の引き上げに対しては、輸出価格を引き下げることで、米国での販売価格(関税含む)を維持する余地はあるとみる。企業収益の減少には繋がるため、日本経済にとって一定の下押し圧力とはなるものの、関税を起点に対米輸出量が急減するリスクは限定的と考えられる。

米国の対日輸入額と関税額(2023年)

品目	輸入額 (億ドル)	関税額 (億ドル)	関税額÷ 輸入額 (%)	輸入全体 に占める シェア(%)
鉄道用以外の車両及びその部品	528	12.5	2.4	33.9
原子炉、ボイラー及び機械類等	361	2.2	0.6	23.2
電気機器等	179	2.0	1.1	11.5
光学機器、精密機器等	69	0.3	0.4	4.5
その他	67	0.0	0.0	4.3
医療用品	66	0.0	0.0	4.2
各種の化学工業生産品	37	0.1	0.4	2.4
ゴム及びその製品	27	0.7	2.7	1.8
プラスチック及びその製品	24	1.0	4.4	1.5
鉄鋼製品	20	0.6	2.7	1.3
輸入合計	1,557	22	1.5	-

(資料) 米国国際貿易委員会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

輸出の契約通貨における外貨の割合



(資料) 日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

輸出物価指数の推移

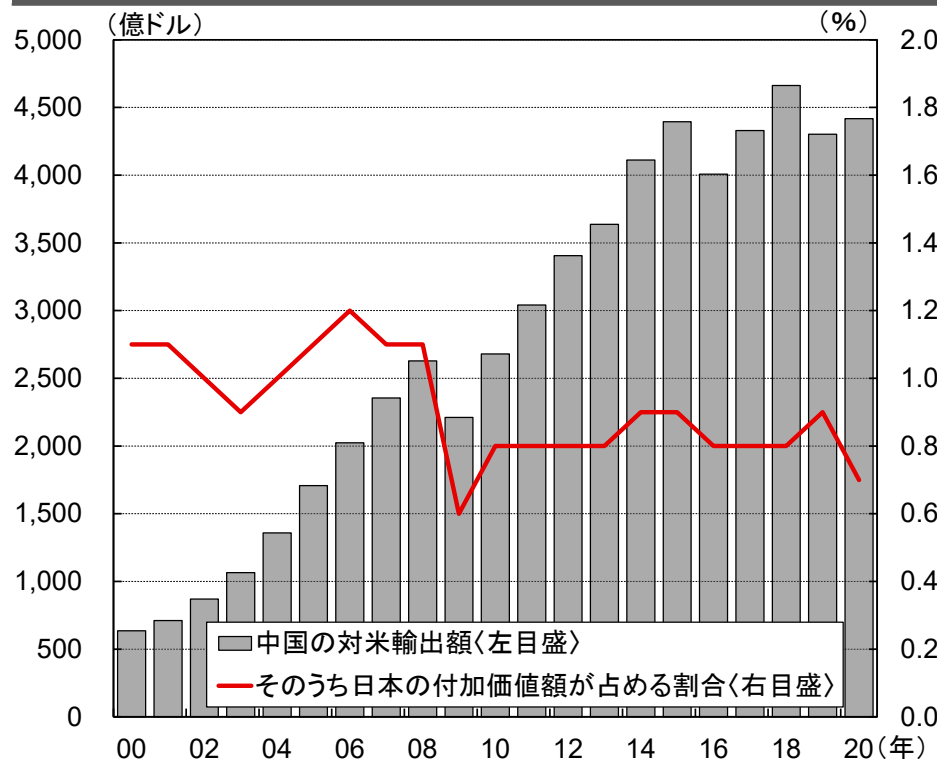


(資料) 日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ③米国による関税引き上げ (b) 対中関税

- 中国の対米輸出額を付加価値ベースでみた場合、日本で生産されている割合は小さい。そのため、米国の対中関税引き上げによる中国の対米輸出減少が、直接的に日本の対中輸出を減少させる効果はそれほど大きくないとみる。
- もっとも、前回のトランプ大統領在任期に米中貿易摩擦が激化した局面では、世界経済は大きく減速。外需全般の低迷を通じた、日本経済への下押し圧力は相応なものになると予想。

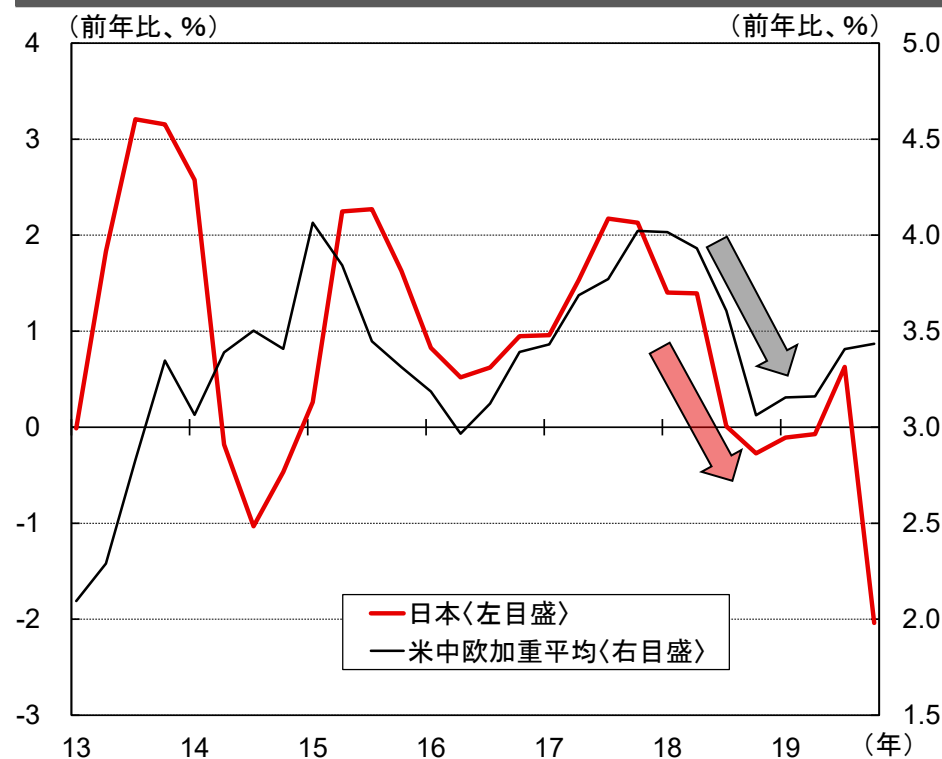
中国の対米輸出額とそのうち日本で生産された付加価値額が占める割合



(注) 対米輸出額は、中国内で生産された付加価値を対米輸出額に占めるシェア(経済産業省推計)で割り戻したもの。

(資料) OECD、経済産業省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本と米国・中国・ユーロ圏の実質GDPの推移



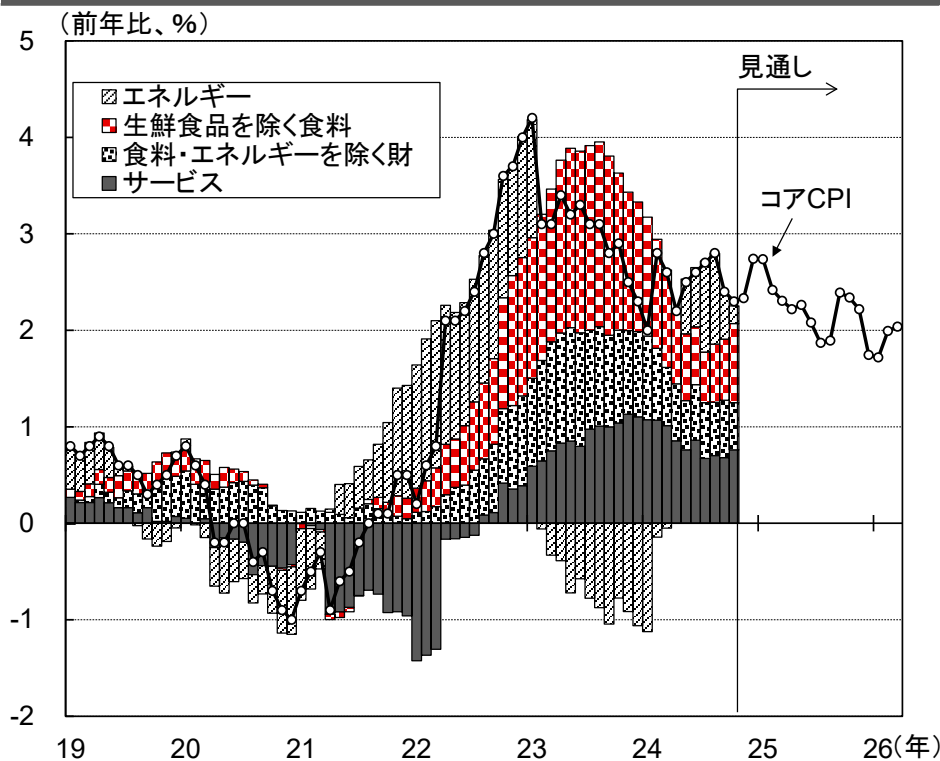
(注) 米国・中国・ユーロ圏の実質GDPはドル建ての名目GDPで加重平均。

(資料) IMF、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 ④物価

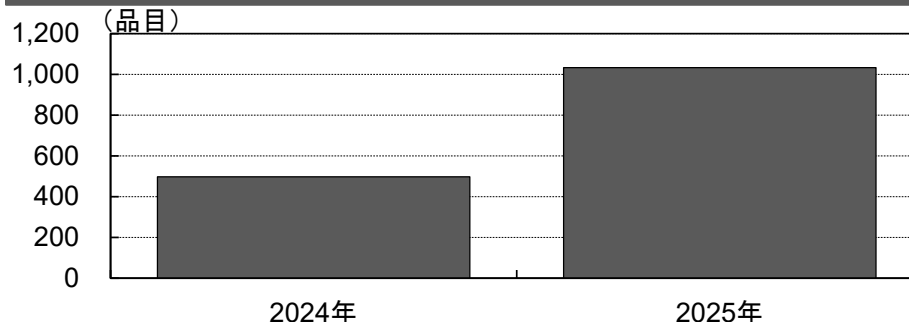
- 足元のコアCPI(生鮮食品除く消費者物価指数)は、政府のエネルギー価格抑制策により鈍化し、前年比+2%程度で推移。但し、食料や財の寄与が未だに大きく、サービス価格の伸びは頭打ちとなっている。
- 食品では2025年も既に1,000品目以上の値上げが予定されており、食料・財価格の上昇は続くとみられる。他方、サービスでは、家賃や公共サービスのように、需給やコストに応じて迅速に価格設定を変更することが難しい品目が相応のシェアを占めており、これら品目の価格上昇ペースは先行きも緩やかなものに止まるとみる。
- そのため、政府のエネルギー価格抑制策及びその反動による振れはあるものの、2025年度後半にはインフレ率は2%を若干下回って推移すると予想。

コアCPIの推移



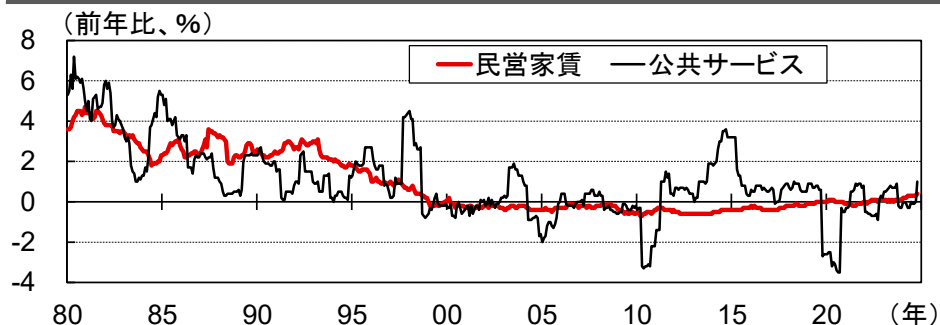
(出所) 総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

食品値上げ品目数の推移(前年の10月末時点判明分)



(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

民営家賃・公共サービス価格の推移



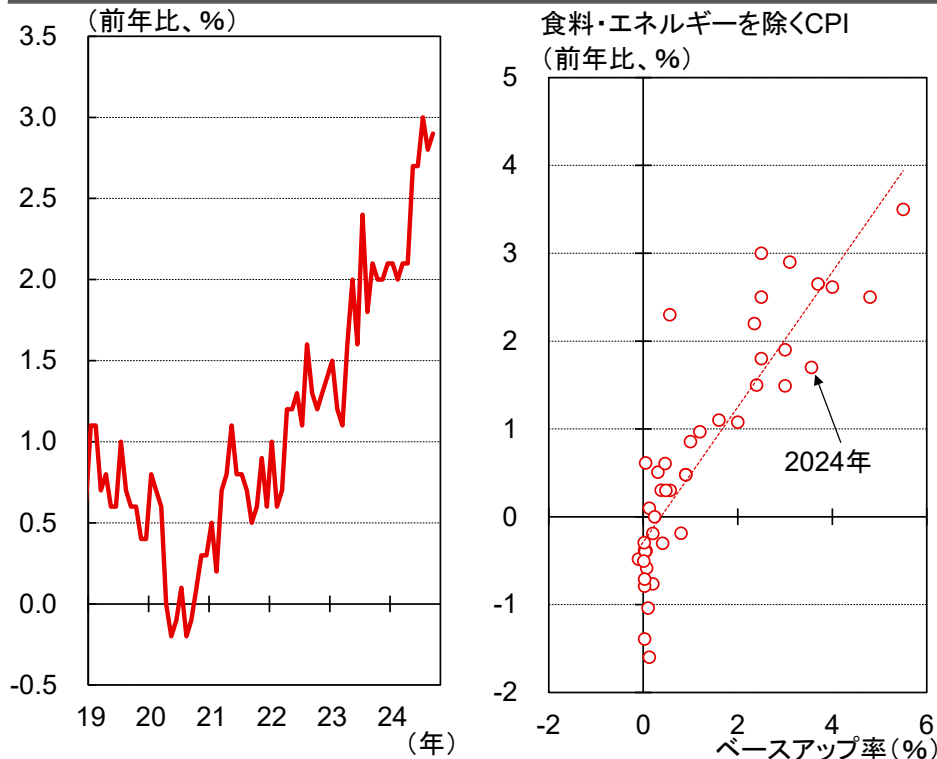
(注) コアCPIに占めるシェアについて、民営家賃及びそれに近い動きをする帰属家賃合わせて19%、公共サービスは13%となる。

(資料) 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金利・為替

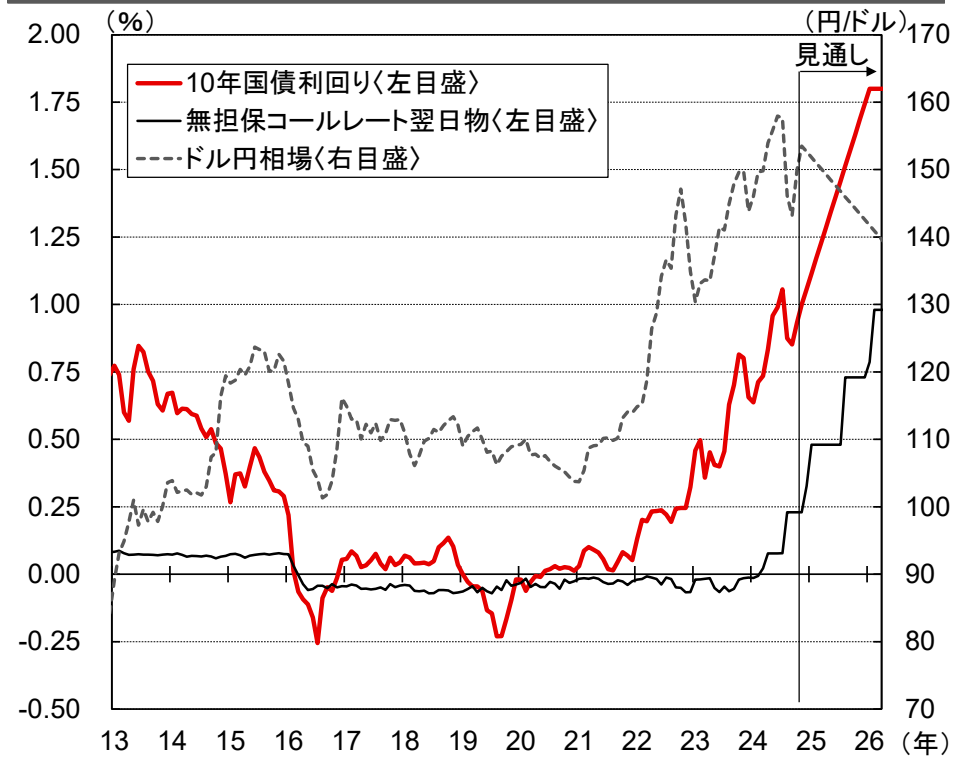
- 10月の金融政策決定会合では現状維持を決定。一方、植田総裁は記者会見では、9月会合後の会見で繰り返し言及した米国経済に対する懸念が後退したことを示唆しており、更なる利上げが近いタイミングで行われるとみる。
- また、植田総裁は一般労働者の所定内給与が前年比+3%程度で推移していることを物価目標の実現を見込む根拠の一つとして言及。2025年の春闘でも相応の賃上げが見込まれる中、緩やかなペースでの利上げが続くと予想。もっとも、今後、トランプ次期大統領が掲げる関税引き上げが実際に相応の規模で実施されることで、景気減速への懸念から先行きの利上げは見送られる可能性が高まっている(利上げについては、p.5も参照)。
- ドル円相場は、日米金利差が縮小する中で基調としては円高が進むと予想。但し、米国ではトランプ次期大統領が掲げる拡張的な財政政策が実施され、景気が加速するとの見方も背景に、円高のペースは緩やかなものになるとみる。

一般労働者の所定内給与の推移、賃金と物価の関係



(注) インフレ率は消費税の影響除き、年度末の数値を参照。2024年は9月の数値。
(出所) 厚生労働省、日本労働組合総連合会、総務省より三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本の金利とドル円相場の推移と見通し

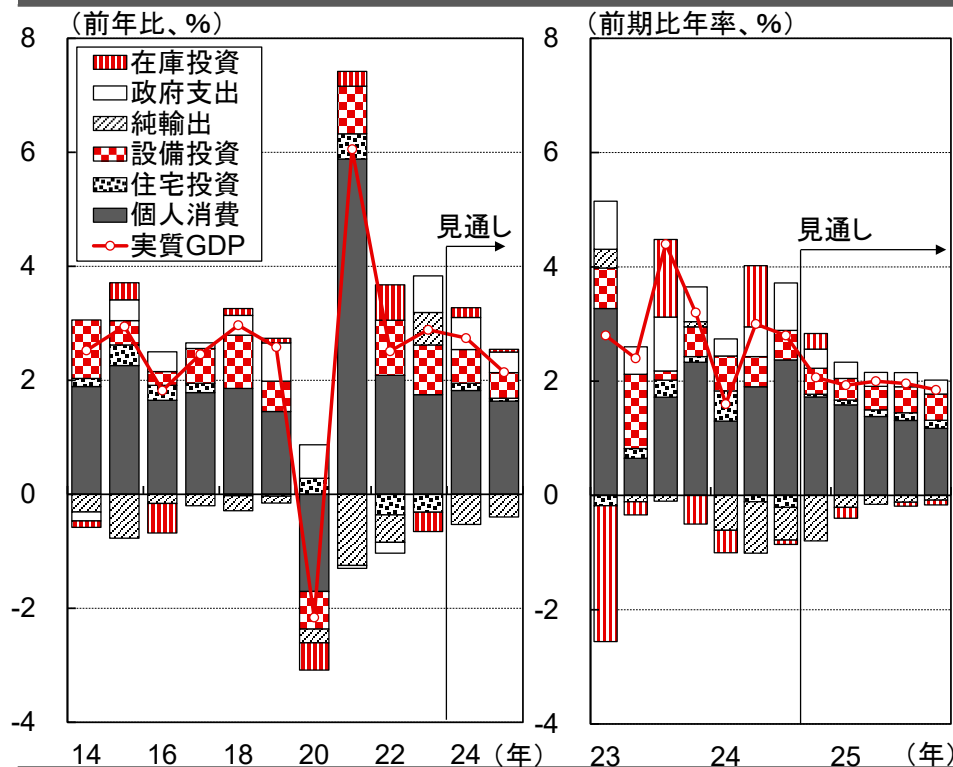


(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ①概況

- 2024年7-9月期の実質GDP成長率(2次速報値)は前期比年率+2.8%と前期(同+3.0%)から減速も、堅調を維持。個人消費が同+3.5%(前期:同+2.8%)と加速し、全体を押し上げた。
- 先行き、利下げ局面が続く中で雇用の大幅な悪化を回避するとともに、底堅い所得環境や家計の総体としては健全なバランスシートが個人消費の下支えとなり、2%前後とみられる潜在成長率程度の経済成長が続く見通し。実質GDP成長率は2024年に前年比+2.7%、2025年に同+2.1%と予想。
- トランプ次期大統領が掲げる関税引き上げは、対象国や品目を絞った形での実現を想定。輸入物価上昇を通じたインフレ圧力や移民規制強化による賃金上昇圧力は2025年後半以降徐々に表れ、FRBは同年後半に利下げを停止すると予想。インフレや財政悪化懸念に伴い金利上昇圧力も強まり、2025年にかけて景気を下押ししよう。

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)

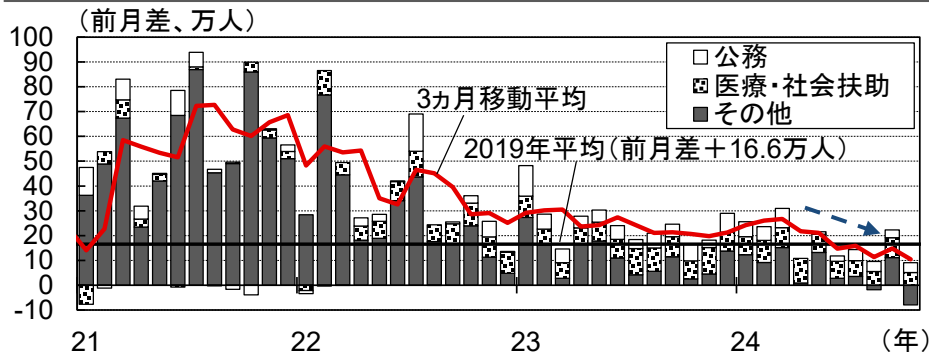
	(前年比、%)		
	2023年 (実績)	2024年 (見通し)	2025年 (見通し)
実質GDP	2.9	2.7	2.1
個人消費	2.5	2.6	2.4
住宅投資	▲ 8.3	3.9	1.5
設備投資	6.0	4.0	3.0
在庫投資(寄与度)	▲ 0.3	0.2	0.0
政府支出	3.9	3.3	2.1
純輸出(寄与度)	0.6	▲ 0.5	▲ 0.4
輸出	2.8	3.5	3.6
輸入	▲ 1.2	6.0	5.1
名目GDP	6.6	5.2	4.4

(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

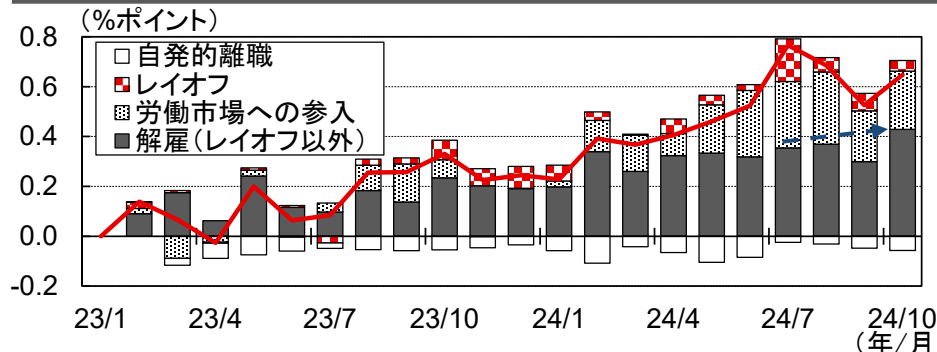
2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ②労働市場

- 10月の非農業部門雇用者数は前月差+1.2万人と、ハリケーン及び大手航空機メーカーのストライキの影響で大幅に減速。3ヵ月移動平均でも、2024年半ば以降は雇用の伸びがパンデミック前の平均を下回って推移。また、10月の失業率は4.1%と直近ピーク(7月:4.3%)から低下も、失業理由のうち「解雇(レイオフ以外)」が緩やかに増加する等、労働市場の軟化を示す。
- 引き締め的な金融環境や大統領選挙に伴う政策の不透明感等から企業は採用に慎重となり、労働需給を示す求人倍率もパンデミック前の水準を下回っている。もっとも、先行きの失業率は、底堅い景気やFRBの段階的な利下げが支えとなることで、2025年前半にかけて自然失業率とみられる4%台前半までの上昇に止まり、労働市場は底堅さを維持すると予想。
- トランプ次期大統領は移民規制強化を掲げているものの、足元の労働需給は緩和していることから、規制強化によって実際に人手不足感が強まる(求人倍率の上昇)のは2025年後半以降となろう。

非農業部門雇用者数の推移

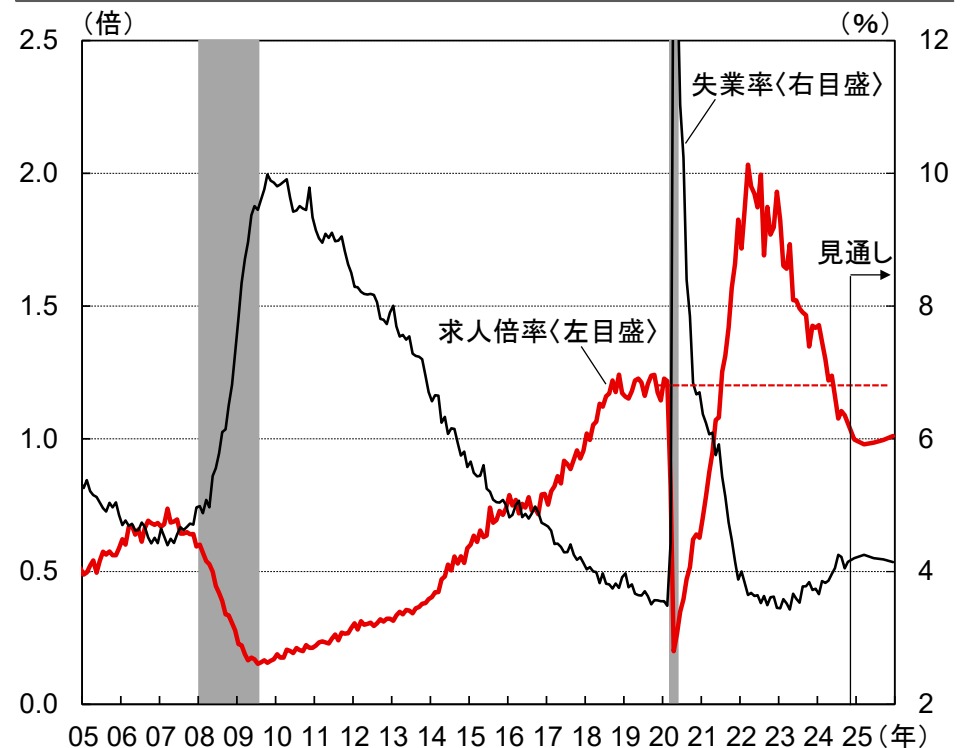


失業率の推移(2023年1月時点との差)



(注)「解雇(レイオフ以外)」は短期雇用終了を含む。「労働市場への参入」は新規参入及び再参入。
(資料)米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

求人倍率と失業率の推移

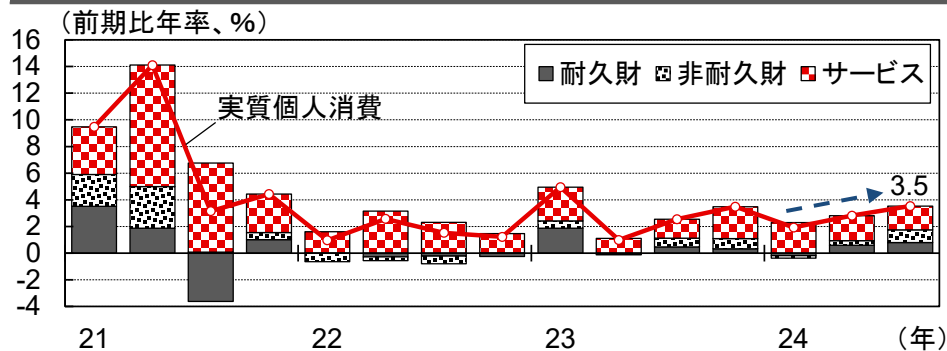


(注)求人倍率は求人件数÷失業者数。網掛け部分は景気後退期。
(資料)米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

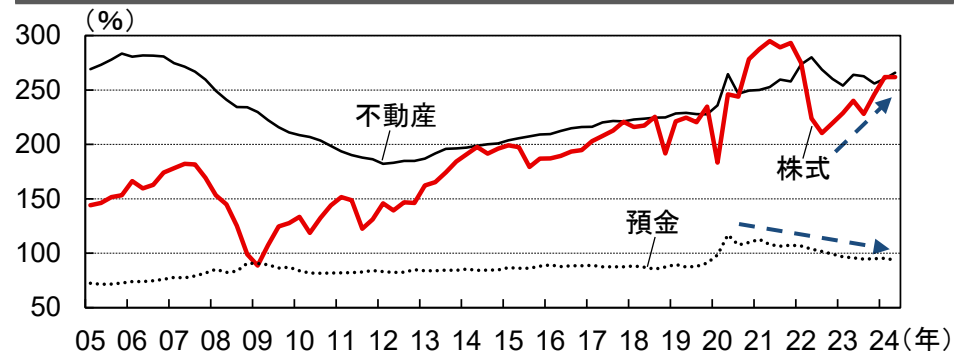
2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ③ 個人消費

- 7-9月期の実質個人消費は前期比年率+3.5%と前期(同+2.8%)から加速し、堅調を維持。品目別にみると、「サービス」(同+2.6%)は「外食」が3四半期ぶりに増加に転じる等、底堅く推移。また、財(同+5.6%)は昨年後半から低迷していた「自動車・同部品」の回復により大幅に増加。
- 家計の実質可処分所得は上方改定され、想定以上に底堅く推移。また、家計純資産のうち、預金はパンデミックにおける累積超過貯蓄の取り崩しにより減少している一方、昨年後半以降の株高により株式は大幅に増加。先行き、底堅い雇用・所得環境や家計の潤沢な資産は、引き続き個人消費を下支えする見込み。
- ただし、個人向けローンのうちクレジットカードや自動車ローンでは新規延滞率がパンデミック前を上回っており、家計の信用状況悪化や金利の高止まりは、若年・現役世代を中心に個人消費の重石となろう。

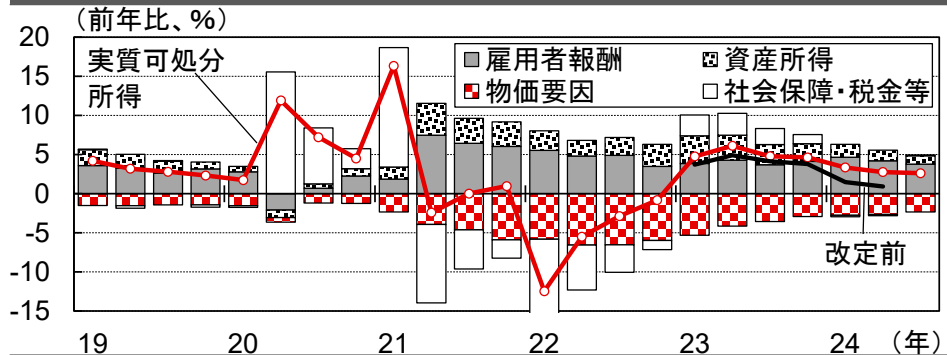
実質個人消費の推移



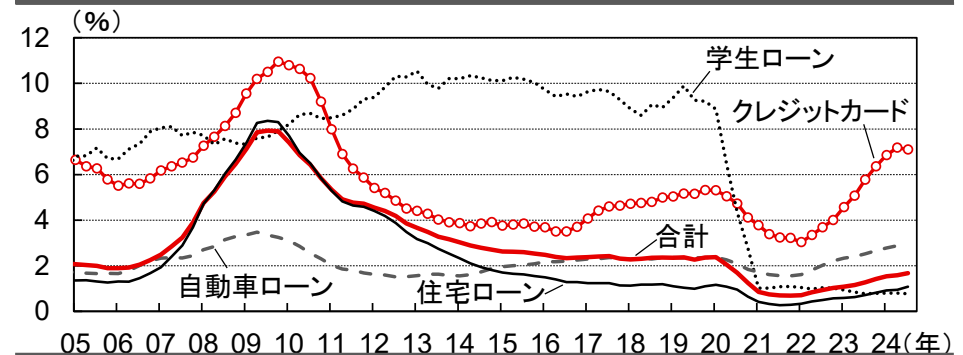
家計純資産の推移(名目個人消費対比)



実質可処分所得の推移



個人向けローンの新規延滞率(90日以上)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

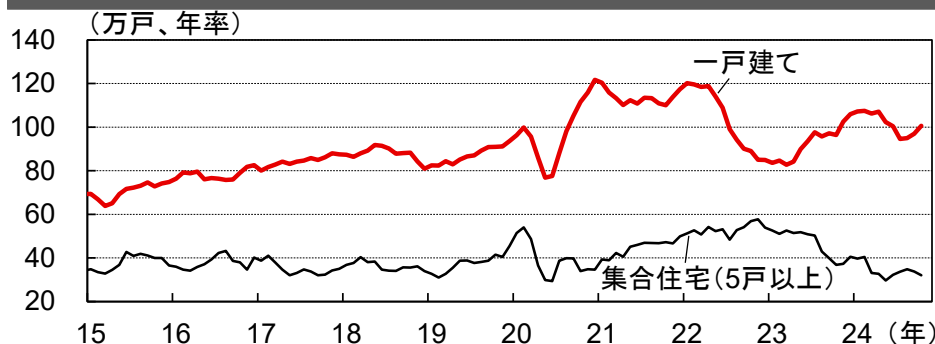
(注) 新規延滞率は、前四半期末の残高(延滞無し)に対する新規延滞額の比率。

(資料) FRB、ニューヨーク連銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

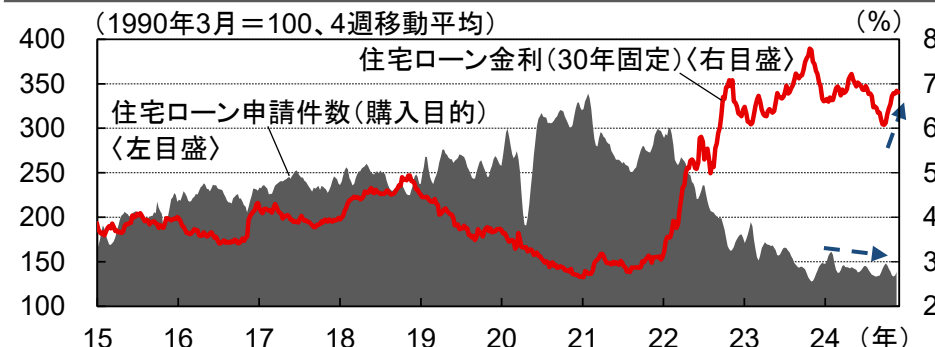
2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ④住宅投資・設備投資

- 住宅着工戸数は、2024年半ば以降の金利低下を受けて一戸建てが幾分持ち直し。但し、足元では住宅ローン金利が再び上昇しており、住宅ローン申請件数は依然として低水準。先行き、FRBの段階的な利下げを受けて持ち直していくものの、金利が高止まりする中、回復ペースは緩やかなものに止まろう。
- 7-9月期の設備投資は前期比年率+3.8%と底堅く推移。構造物投資は製造業が頭打ちとなり、その他も低調に推移して減少した一方、機械投資はAI関連が大幅に増加して全体を押し上げた。
- 先行き、トランプ新政権による政策変更の不透明感はあるものの、国内製造業強化の方針自体は不変であるほか、旺盛なAI関連需要やFRBの段階的な利下げにより、設備投資全体としては底堅く推移する見通し。構造物投資では、オフィス関連は構造的に停滞が続く一方、化石燃料の生産拡大を掲げるトランプ政権の下で鉱業・採掘関連は増加が見込まれる。

住宅着工戸数の推移(3ヵ月移動平均)

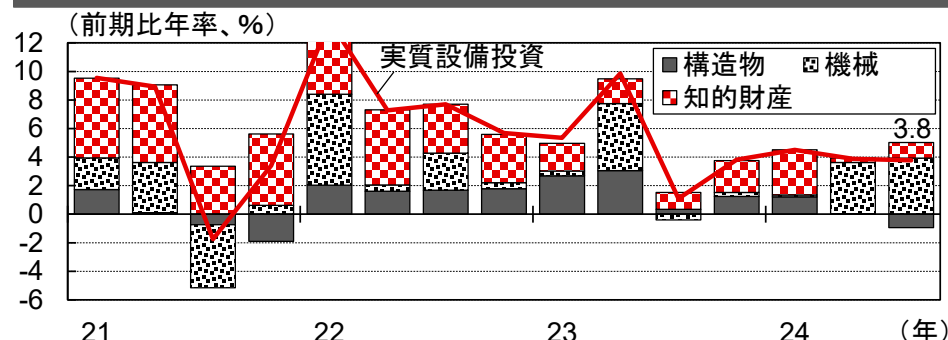


住宅ローン金利(30年固定)とローン申請件数の推移

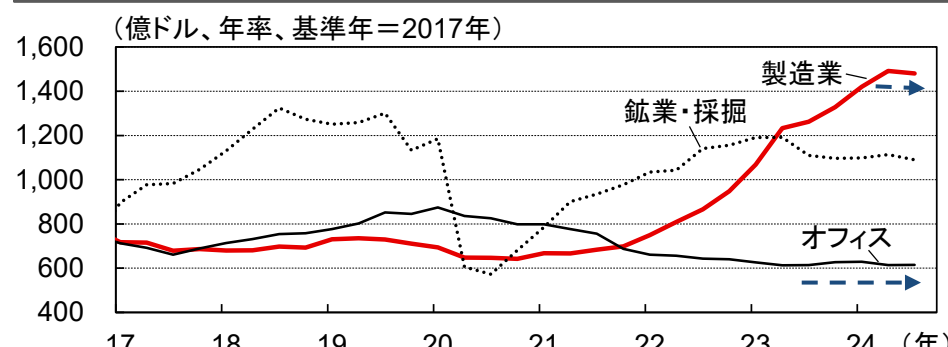


(資料) 米国商務省、MBA(米国抵当銀行協会)、Freddie Mac統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

実質設備投資の推移



実質構造物投資の推移

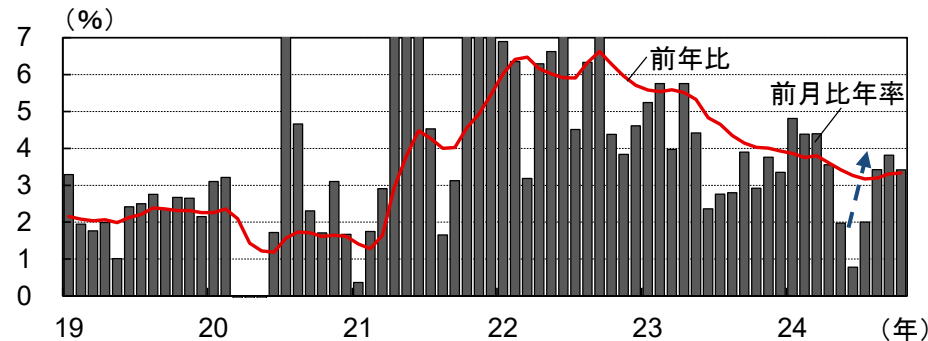


(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

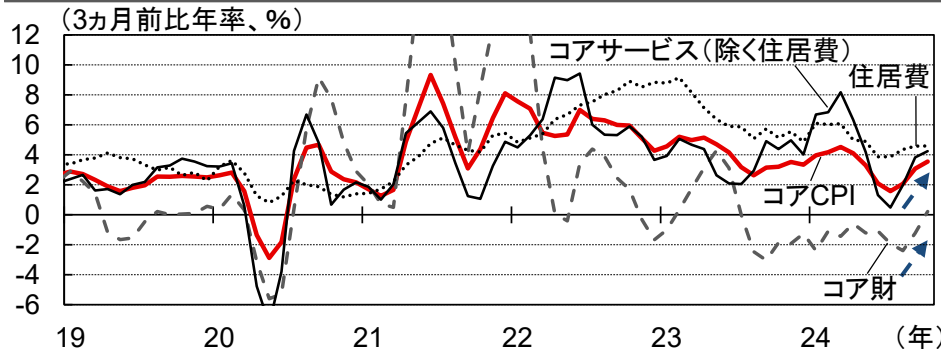
2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ⑤物価

- 10月の消費者物価指数はコア指数が前年比+3.3%、前月比では年率+3.4%と3カ月連続で年率2%を上回った。内訳をみると、ウェイトの大きい中古自動車や航空運賃が前月比で上昇し、コア財とコアサービス(除く住居費)の伸びが加速したほか、住居費も高止まり。
- 賃金の伸びは鈍化傾向が続いており、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を下回って減少する等、賃金起因のインフレ圧力は緩和。先行き、インフレ率は単月の振れを伴いつつも、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、2025年半ばにかけて前年比で2%台前半まで低下する見通し。
- トランプ次期大統領が掲げる関税引き上げは、対象国や品目を絞った形での実現を想定。輸入物価上昇を通じたインフレ圧力や移民規制強化による賃金上昇圧力は2025年後半以降徐々に表れる見込み。

コアCPIの推移

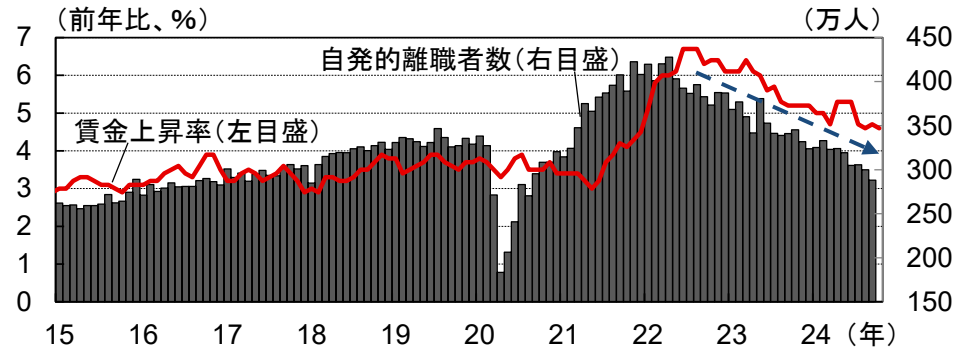


コアCPIの推移(品目別)

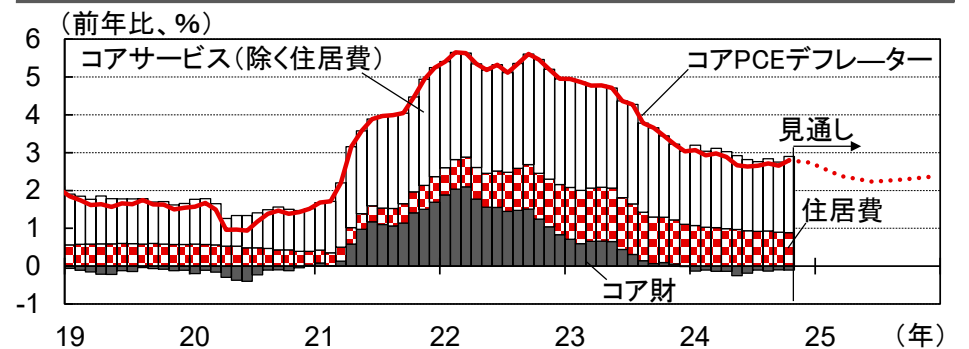


(注) 食品・エネルギーを除くベース。
(資料) 米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

賃金上昇率と自発的離職者数の推移(民間部門)



コアPCEデフレーター推移



(注) 賃金上昇率は時給(中央値)、3カ月移動平均。
(資料) 米国労働省、商務省、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

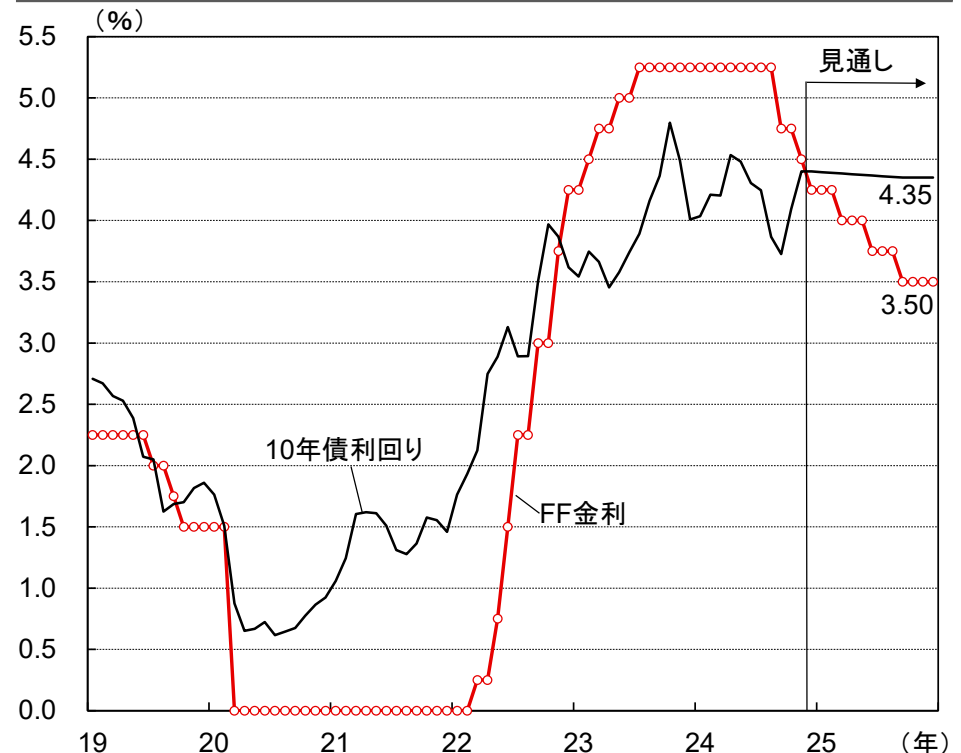
- FRBは9月に0.5%ポイント、11月に0.25%ポイントの利下げを決定(政策金利:4.5-4.75%)。パウエル議長は、政策金利は依然として引き締めのめであり、中立金利に近い水準まで利下げを続ける一方、景気は力強いことから急いで利下げを行う必要性を示していないと発言。
- 次回は12月に利下げを行った後、2025年は四半期毎にペースを緩めて0.25%ポイントずつ利下げを行うと予想(利下げ幅は2024年に▲1.0%ポイント、2025年に▲0.75%ポイント)。トランプ次期大統領が掲げる政策によるインフレへの影響が徐々に発現する2025年後半に利下げを停止すると想定(ターミナルレート:3.5-3.75%)。
- 長期金利は2025年末にかけて4%台で推移する見通し。景気や雇用は底堅さを維持するとともに、新政権の関税引き上げや移民規制強化等によるインフレ懸念から利下げ期待は後退。加えて、2025年末のトランプ減税延長及び減税拡大に伴う財政悪化懸念による金利上昇圧力も強まる見込み。

11月FOMC議事要旨及びパウエル議長の発言

11月FOMC議事要旨	■ インフレ率が持続的に2%に向けて低下し、最大雇用に近い状態を維持する等、データが想定通りであれば、時間をかけて、より中立的な政策スタンスへと緩やかに移行するのが適切になる。 ■ 数人の参加者(some)は、インフレ率が高止まりする場合は利下げを休止し、引き締めの水準を維持しようと指摘。数人は、労働市場が悪化して経済活動が停滞する場合には利下げを加速しようと指摘。 ■ 多くの参加者(many)は、中立金利の水準に関する不確実性が金融政策の引き締め度合いの評価を複雑にしているため、緩やかに緩和することが適切との見解を示した。
パウエル議長の発言(11月14日)	■ より中立的な政策スタンスに向けて時間をかけて移行している。その道筋は、あらかじめ定まったものではない。 ■ <u>経済は利下げを急ぐ必要性についていかなるシグナルも発していない</u>。経済の強さにより、慎重に決定を行うことが可能になっている。 ■ 中立金利に近づくにつれ、利下げペースを緩める可能性がある。 ■ 新政権の政策変更の影響が分かるまでには時間を要し、新たな立法や命令が出るまで、明確にはならない。

(注)FOMC参加者(19名)のうち、「some」は3～5名程度、「many」は9～12名程度と推測される。
(資料)FRB資料及び各種報道より三菱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

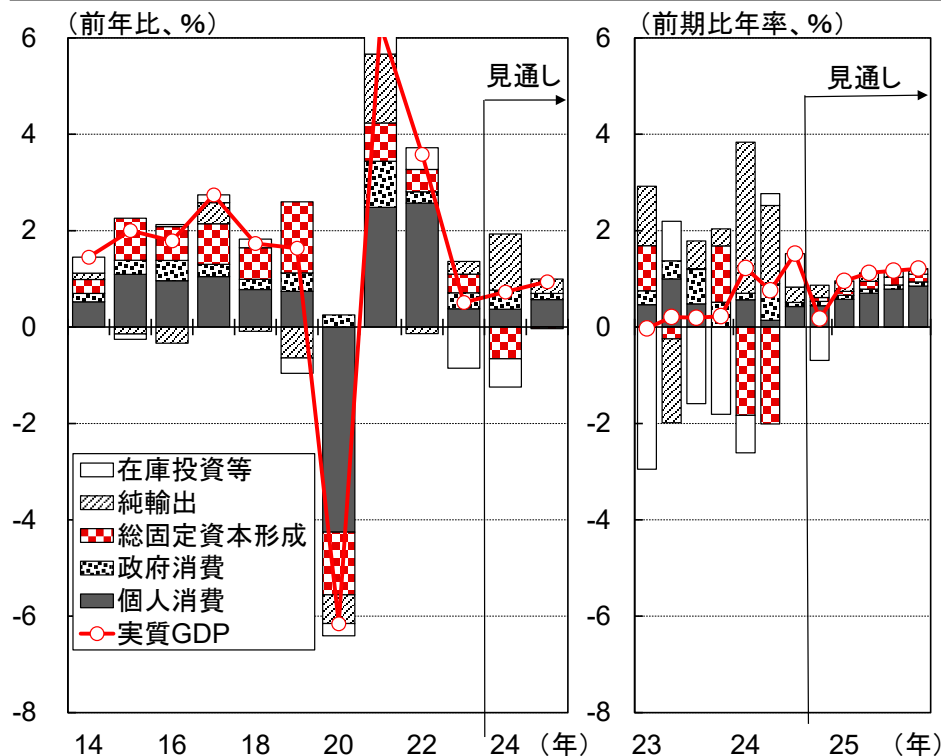


(注)FF金利は誘導目標レンジの下限、月末値。10年債利回りは月平均値。
(資料)FRB統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

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7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.5%と前期から伸びが加速し、回復基調を維持。インフレ率の低下に伴う家計の実質的な購買力回復を背景に個人消費が持ち直した。主要国別では、ドイツが2四半期ぶりに小幅ながらもプラス成長に転じた他、フランスは7月から9月に行われたオリンピック・パラリンピックを追い風に伸びが前期から加速。
- この先、賃金上昇率がインフレを上回る伸びを確保し、家計の実質所得の改善が続くことで、個人消費は緩やかな増加を続ける見通し。設備投資は、欧州中央銀行(ECB)が利下げを進める中、早晚持ち直すと思われるが、ドイツを中心とした製造業全般の弱さや、米国のトランプ新政権の通商政策を巡る不透明感が重石となり、拡大ペースは緩やかなものに止まるとみる。
- ユーロ圏の実質GDP成長率は、2024年はこれまでの金融引締めの一時的な効果が残る前年比+0.7%に止まり、2025年もECBの利下げ効果が顕在化する一方、ドイツ経済の停滞が重石となることで同+0.9%の緩やかな伸びとなる見通し。

ユーロ圏の実質GDPの推移と見通し(暦年、四半期)



(注) 2024年7-9月期の内訳は当室による見込み値。
(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

欧州主要国の実質GDP成長率の推移と見通し

	(前期比年率、%)					(前年比、%)		
	23年		24年			23年	24年	25年
	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	実績	見通し	見通し
ユーロ圏	0.2	0.2	1.2	0.8	1.5	0.4	0.7	0.9
ドイツ	0.8	▲1.5	0.9	▲1.1	0.4	▲0.2	▲0.1	0.5
フランス	0.3	1.8	1.0	0.8	1.5	0.9	1.2	1.1
イタリア	0.9	▲0.2	1.1	0.6	▲0.1	0.9	0.5	0.7
英国	▲0.4	▲1.3	2.8	1.8	0.6	0.1	0.9	1.6

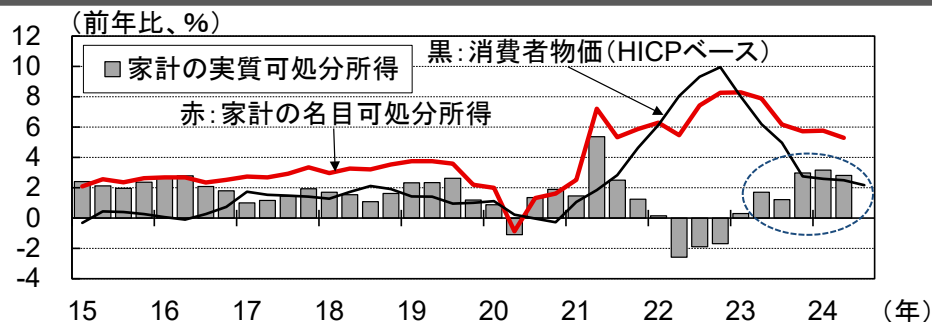
(資料) 欧州連合統計局、英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ①ユーロ圏 (b) 個人消費・総固定資本形成

- ユーロ圏では、底堅い労働市場を背景に、インフレ率を上回る(名目)所得の伸びが続いている。インフレ率は今後も中央銀行の目標近辺での推移が見込まれる中、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。但し、家計の貯蓄率^(注)が上昇するなど家計の慎重な姿勢もみられており、そのペースは緩やかとなる見込み。
- ECBが利下げを続ける中、企業の設備投資資金需要は足元で明確に持ち直し。設備稼働率も70%台後半を維持しており、今後、総固定資本形成は回復基調で推移する見通し。但し、ドイツを中心に製造業全般に弱さが残ることに加え、米国のトランプ次期大統領による通商政策を巡る不透明感が、企業活動への一定の重石となり、拡大ペースは緩やかなものに止まるとみる。

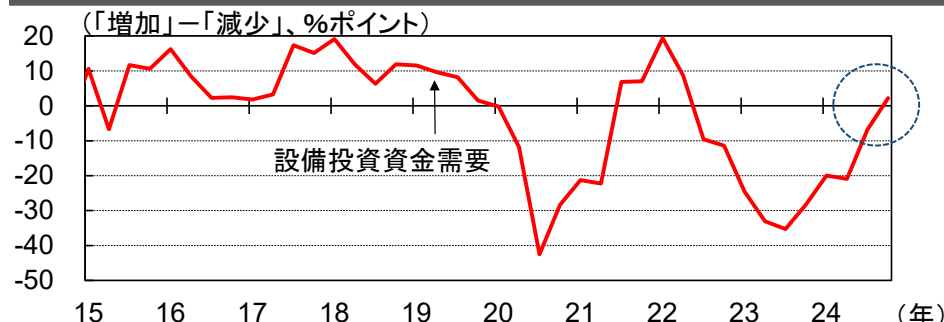
(注) 可処分所得のうちフローの貯蓄(=消費されなかった部分)の割合を示す指標

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)



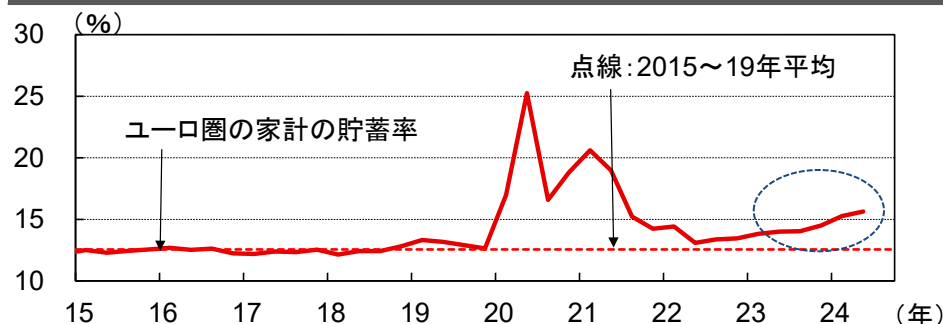
(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏企業の設備投資資金需要の推移



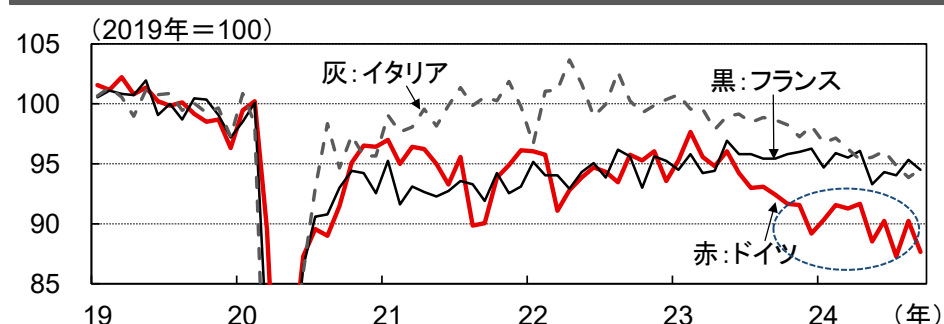
(資料) 欧州中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の家計の貯蓄率の推移



(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

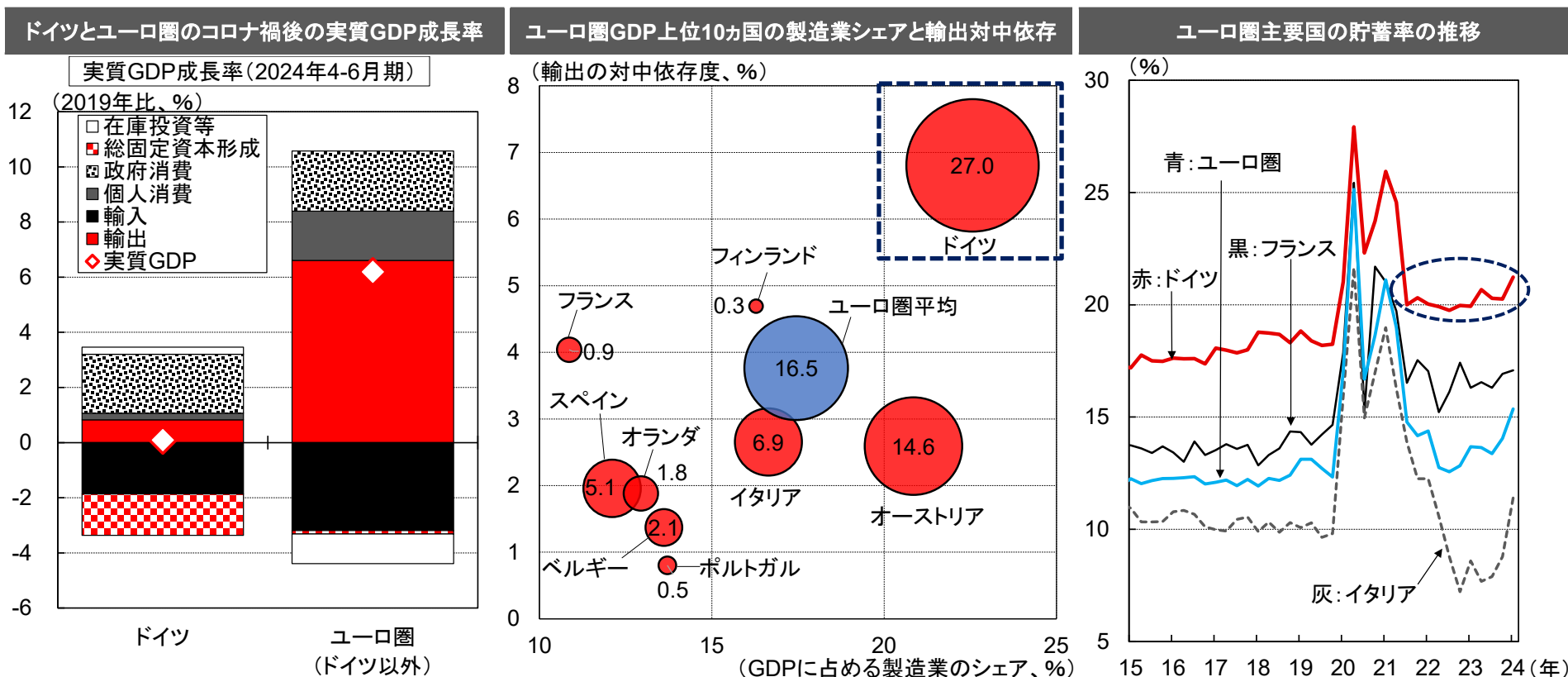
ユーロ圏主要国の製造業生産の推移



(資料) ドイツ連邦統計局、フランス国立統計経済研究所、イタリア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)ドイツ経済不況の背景

- コロナ禍からの実質GDPの回復状況をみると、2024年4-6月期の水準において、ドイツを除くユーロ圏は輸出や個人消費が大きく増加しコロナ禍前(2019年)を約6%上回る一方、ドイツは輸出や個人消費の低迷により略ゼロ成長に止まる。
- ドイツは、輸出の対中国依存度が高く、その品目としては輸送機器を中心とする工業製品のウェイトが大きい。近年の中国経済の成長鈍化や、中国自動車メーカーの競争力獲得等が輸出の逆風となり、ドイツの製造業の大きな重石となっている。
- また、ドイツの家計部門においても、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、慎重な消費行動が広がっている。このため、ドイツの個人消費の持ち直しは、欧州主要国の中で相対的に鈍くなる見込み。



(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. バブルの大きさは、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

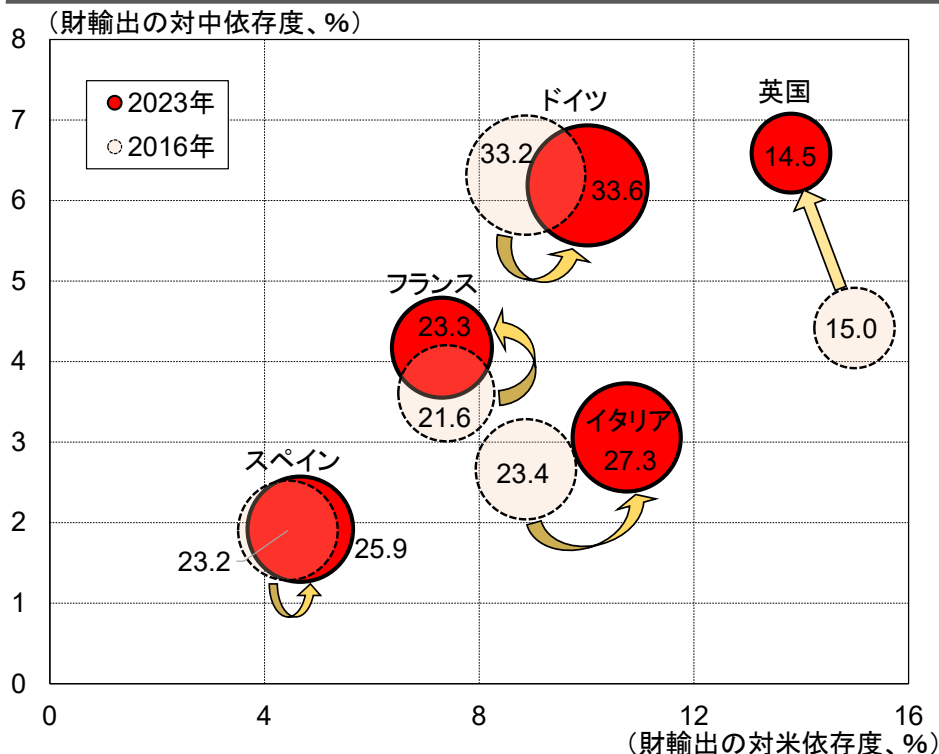
2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ①ユーロ圏 (d) 米国新政権と欧州

- 欧州は貿易への依存度が高いことから、米国のトランプ次期大統領が掲げる保護主義的な通商政策は、その手法や対象により程度は異なれど、欧州経済に負の影響を及ぼす可能性^(注1)。トランプ政権1期目よりも英国を除いた欧州主要国の財貿易依存度が一段と高まっている中、財輸出の経済シェアや米中依存度が高いドイツへの影響が相対的に大きくなる公算。
- 米国から見た貿易収支は、対EU合計では対中国に匹敵する赤字規模になる中、国別では対ドイツや対イタリアの貿易赤字の大きさが目立つ。米欧両経済に大きな影響が想定される一律の関税賦課が直ちに導入される可能性は高くないとみるが、経済への影響が限定的な範囲内で、一部品目^(注2)に対し強硬な通商政策を段階的に導入し特定国への影響を狙うリスクに注意。

(注1) 詳細は、三菱UFJ銀行経済調査室(2024年11月7日)『[トランプ氏の米大統領再選で欧州はどこへ向かうのか](#)』参照。

(注2) トランプ政権1期目には鉄鋼やアルミニウムなどが対象となった。

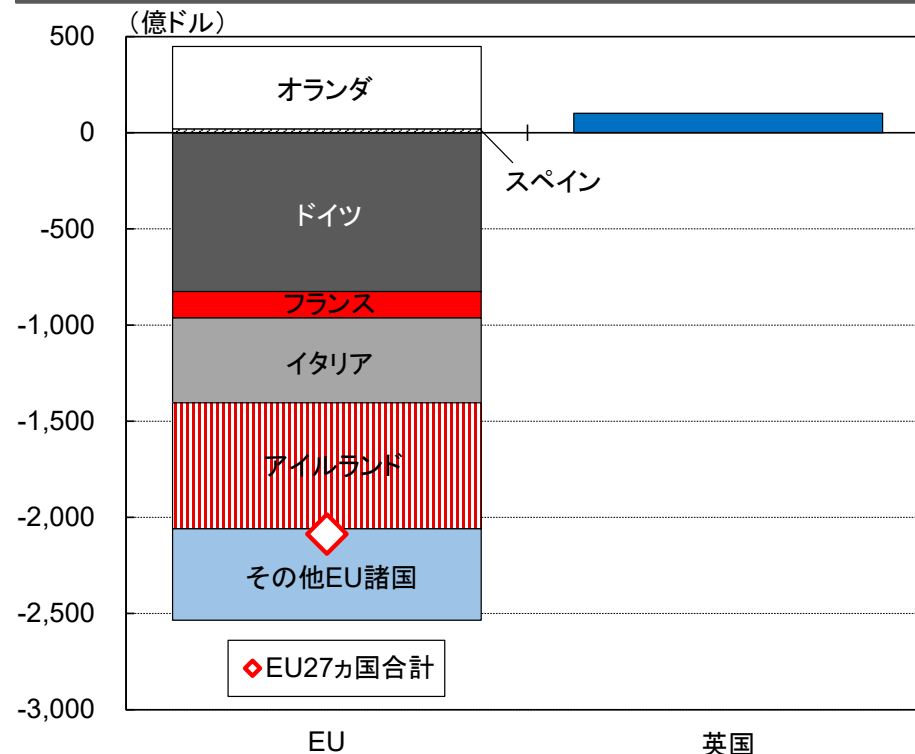
欧州主要国の財輸出の米中依存度および経済におけるシェア



(注) 図表内の数字は財輸出が名目GDPに占める割合(%)。

(資料) UNCTAD統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国のEU・英国に対する財貿易収支(2023年)



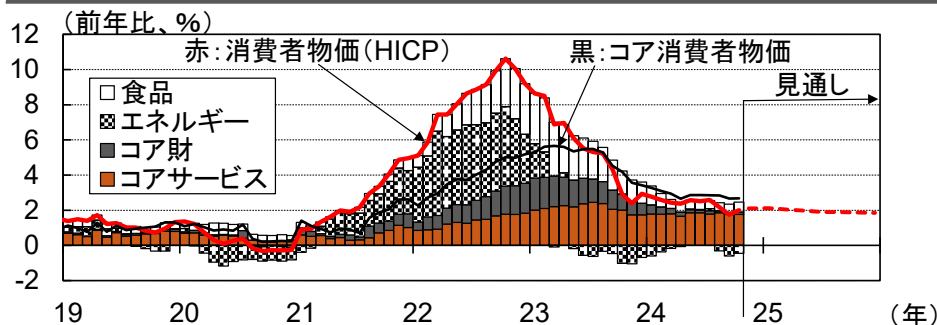
(注) アイルランドは医薬品等の多国籍企業が拠点を構えることから対米財貿易黒字が大きい一方、研究開発などの対米サービス貿易赤字も大きいことから、経常収支で見ると対米黒字は僅かに止まる。

(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 (3) 欧州経済 ①ユーロ圏 (e) 物価・金融政策

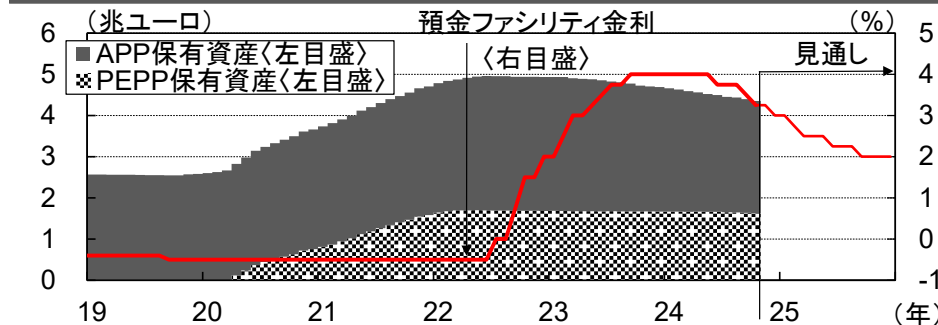
- ユーロ圏のインフレ率は、資源価格の下落が食品・財価格に波及し、総合・コアベースとも2%近辺にて推移。サービス価格の上昇圧力は残存するものの、家計のインフレ期待が低下し企業によるコストの販売価格への転嫁姿勢も和らぐことで、インフレ率は中銀目標(前年比+2%)に向け緩やかに低下し、商品価格下落の寄与も加わる2025年後半には2%を僅かに下回る見通し。
- ECBは10月、政策金利を2会合連続で0.25%引き下げることを決定(預金ファシリティ金利:3.25%)し、利下げペースを加速。ECBは、サービス価格の根強い上昇圧力の背後にある賃金動向を慎重に見極める意向を維持する一方、経済が想定よりも弱含んでいるとの見方を示しており、2025年初までは毎会合利下げを続け、その後は中立金利とみられる約2%に向け緩やかな利下げが進められる見通し。

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

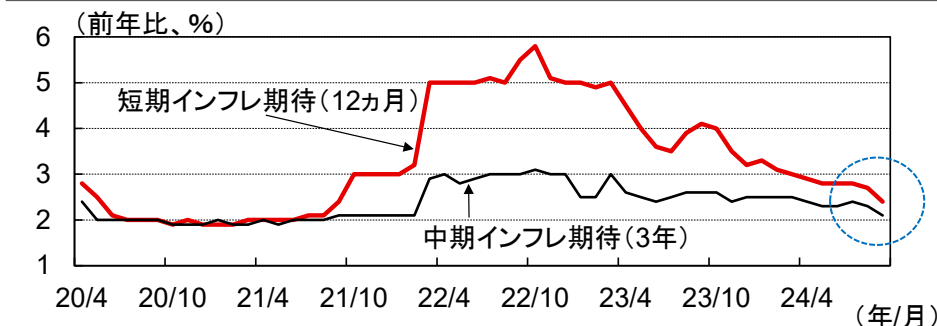
ECBの政策金利と保有資産の推移



(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。

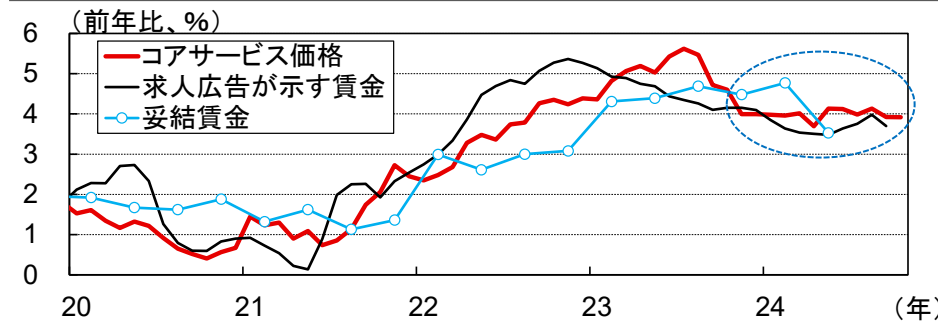
(資料) 欧州中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

ユーロ圏の賃金とサービス価格の推移



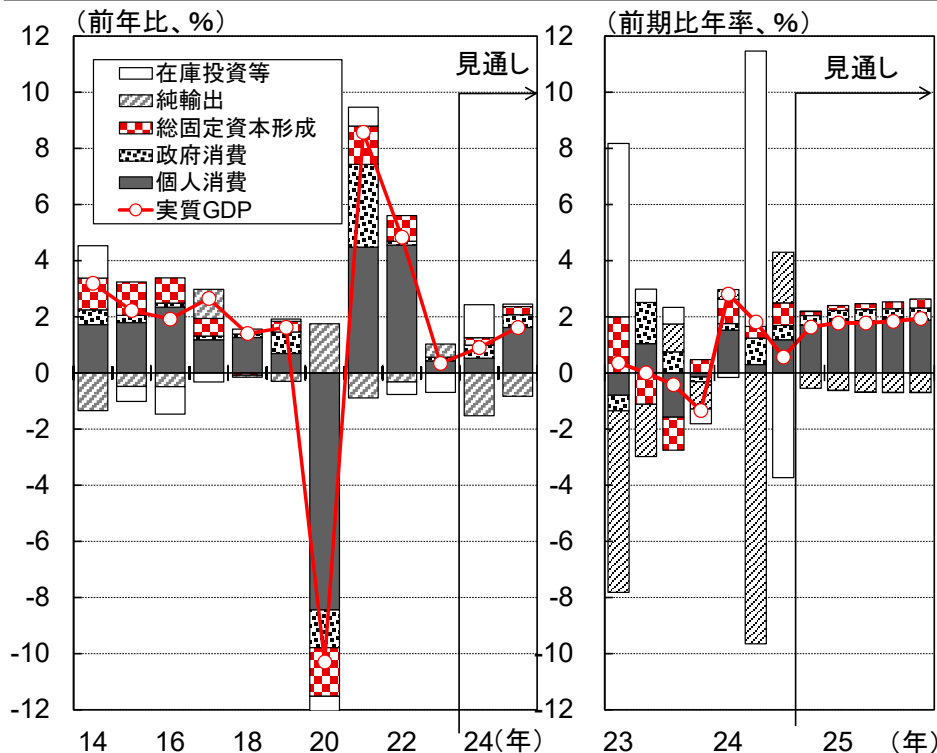
(資料) 欧州連合統計局、欧州中央銀行、Indeed統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

- 英国の7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.6%と3四半期連続でプラス。前期に急増した在庫投資等が大幅なマイナス寄与に転じる一方、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内需の持ち直しが加速。
- インフレ率の低下が続き、家計の実質賃金が増加。この先、インフレ率は2%台半ばまで再加速するとみられる一方、賃金上昇率は鈍化しつつもインフレを上回る伸びを確保し、家計の実質的な購買力の持ち直しと個人消費の回復は続く見通し。
- 7月の総選挙で誕生した労働党新政権^(注)は、10月末に公表した秋季予算案にて増税と大型投資を通じ「大きな政府」を目指す方針を示した。イングランド銀行による利下げの効果も加わり、設備投資は緩やかな回復が見込まれる。実質GDP成長率は、2024年の前年比+0.9%から、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。

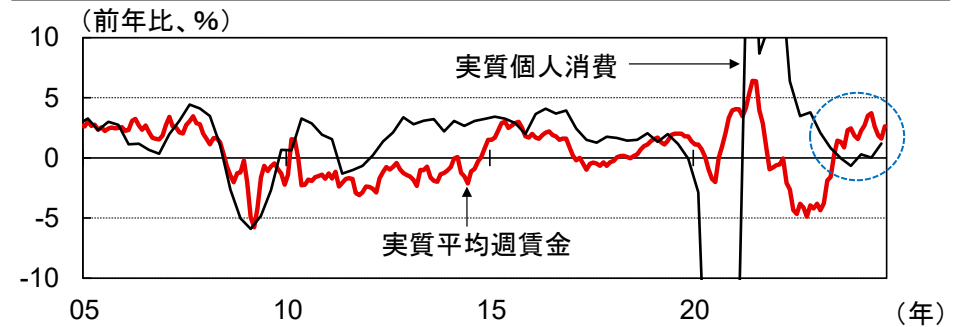
(注) 詳細は、三菱UFJ銀行経済調査室(2024年7月5日)『[MUFG Focus London: 英国総選挙速報](#)』参照。

英国の実質GDPの推移と見通し(暦年、四半期)



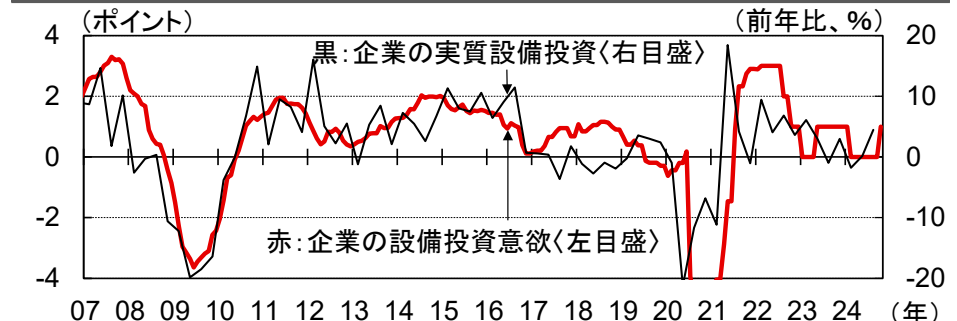
(資料) 英国国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国の実質賃金と実質個人消費の推移



(資料) 英国国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国企業の実質設備投資と設備投資意欲の推移



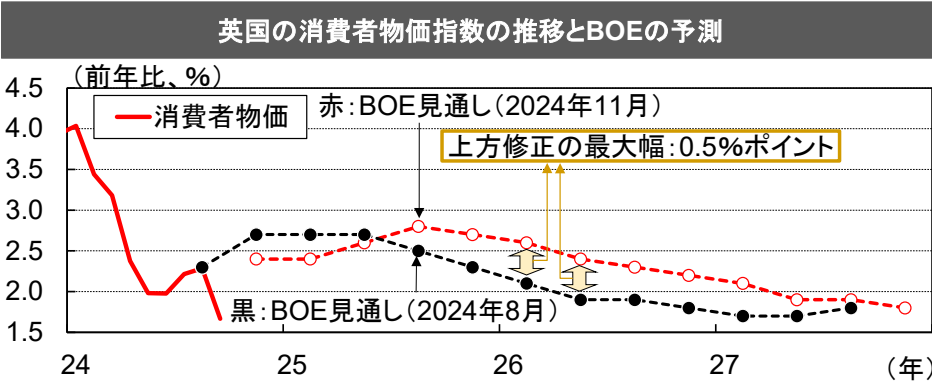
(資料) 英国国立統計局、イングランド銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ②英国 (b) 英国2024年秋季予算案

- 英国のリース財務相は、10月30日に労働党新政権下で初となる秋季予算案を公表。税制は、公約通り所得税や付加価値税、法人税等の税率を据え置く一方、国民保険料の雇用主負担増を柱に年400億ポンドの増税を行うと公表。公共投資は、今後5年間で1,000億ポンド(GDP比約3%)以上増加させ、医療・教育施設の整備や産業支援を通じ民間投資を喚起するとした。
- イングランド銀行が、11月7日に公表した金融政策報告書の経済予測では、秋季予算案の内容が織り込まれ、2025年の経済成長率が上方修正された他、インフレ率は2026年前半を中心に最大0.5%ポイントもの引き上げが行われ、インフレ率が物価目標(前年比+2%)に到達する時期が2026年前半から2027年前半へと後ろ倒しされた。

英国2024年秋季予算案で示された公共投資の内容	
公共投資全体	■ 今後5年間で公共投資を1,000 億ポンド以上増加 ■ 緊縮財政に戻らず、構造改革に資する公共投資を通じて産業支援や民間投資促進をし、英国を再建
地方交通	■ 地方自治体に2億ポンド、交通インフラ改善に6億5,000万ポンド、全国のバス事業に10億ポンド超の追加支援等
デジタル	■ デジタルインフラ強化のため2025年に5億ポンド超投資
住宅	■ 民間住宅市場支援のため30億ポンドの追加支援等
防衛	■ 防衛産業向けに250億ポンド支援
宇宙航空	■ 宇宙航空産業向けに9億7,500万ポンド拠出
研究開発	■ 研究開発投資のため204億ポンド拠出
ネットゼロ	■ ゼロエミッション車の製造などに20億ポンド拠出 ■ 住宅のエネルギー効率向上・脱炭素化に34億ポンド拠出 ■ CCSUやグリーン水素製造に39億ポンド拠出 ■ 建設中の原子力発電(Sizewell C)に27億ポンド拠出
公共サービス	■ 国民医療に今後2年間で226億ポンドを追加支出 ■ 教育に40億ポンドを追加支出 等

(資料) 英国政府、JETRO資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成



(注) BOEによる見通しは、予測の中央値(Median)。

(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の経済予測(金融政策報告書)								
項目	今回(2024年12月)				前回(2024年8月)			
	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027
実質GDP (前年比、%)	1.00	1.50	1.25	1.25	1.25	1.00	1.25	-
CPI (前年比、%)	2.25	2.75	2.25	1.75	2.75	2.25	1.50	-
失業率(%)	4.25	4.25	4.25	4.25	4.50	4.75	4.75	-

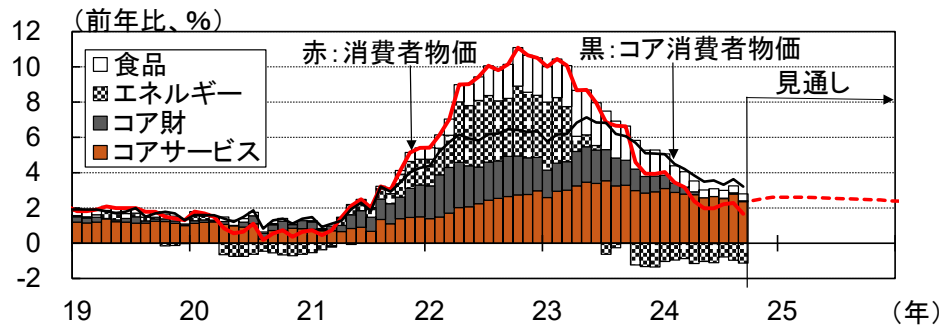
(注) 予測値は全て0.25刻みで公表。CPIと失業率の予測は各年の第4四半期。

(資料) イングランド銀行資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ②英国 (c) 物価・金融政策

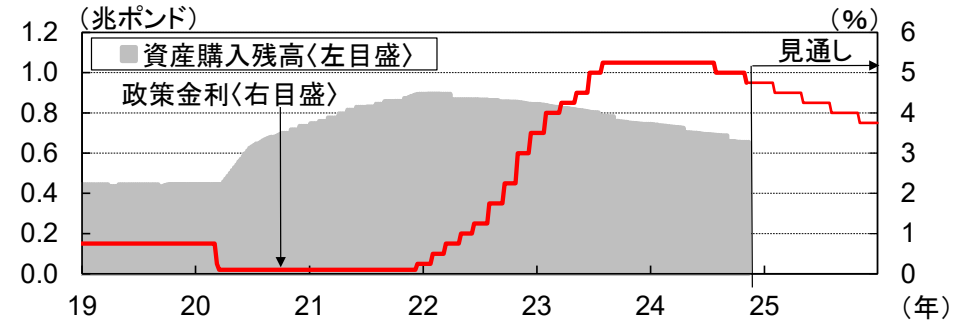
- 英国のインフレ率は、総合ベースでは前年比+2%近辺、コアベースでは同+3%台で推移。労働需給の緩和が進み賃金上昇率は徐々に低下する一方、今後エネルギーのマイナス寄与が剥落することに加え、労働党政権が秋季予算案で示した大型投資計画もインフレを相応に押し上げるため、インフレ率は今後再加速し2025年中は前年比+2%台半ばで推移する見通し。
- イングランド銀行は11月会合で、2会合ぶりの利下げを決定し、政策金利は5.0%から4.75%に引き下げられた。一方、秋季予算案の投資計画を経済予測に織り込み、インフレの上振れリスクへの警戒感から利下げを急がない姿勢を示唆。家計のインフレ期待も上昇に転じる中、先行きも四半期毎の金融政策報告書に合わせた慎重なペースでの利下げが続けられる見込み。

英国の消費者物価の推移



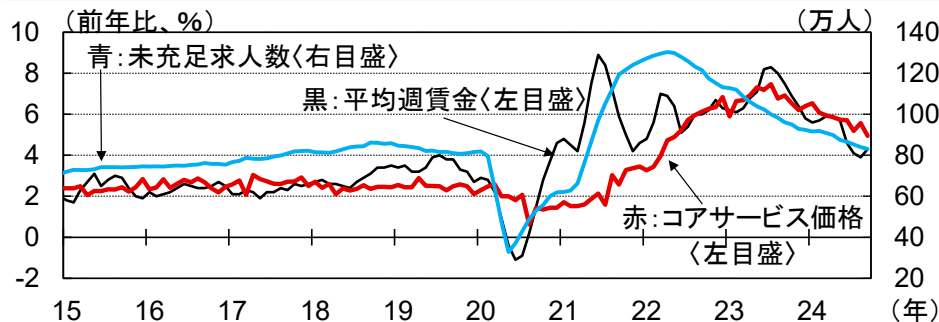
(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

BOEの政策金利と資産購入残高の推移



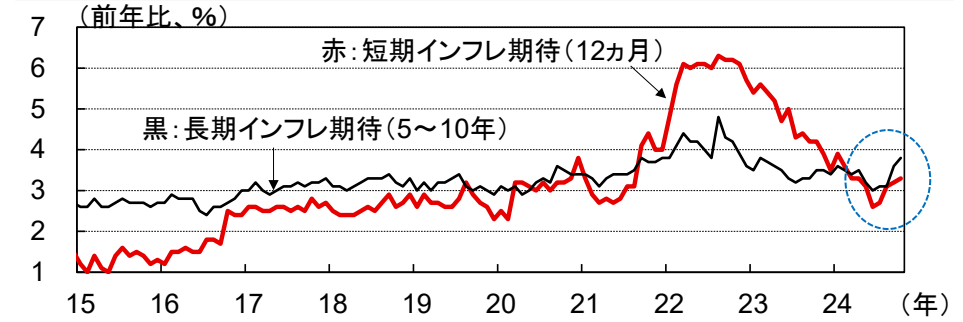
(資料) イングランド銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国の賃金、求人数、サービス価格の推移



(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



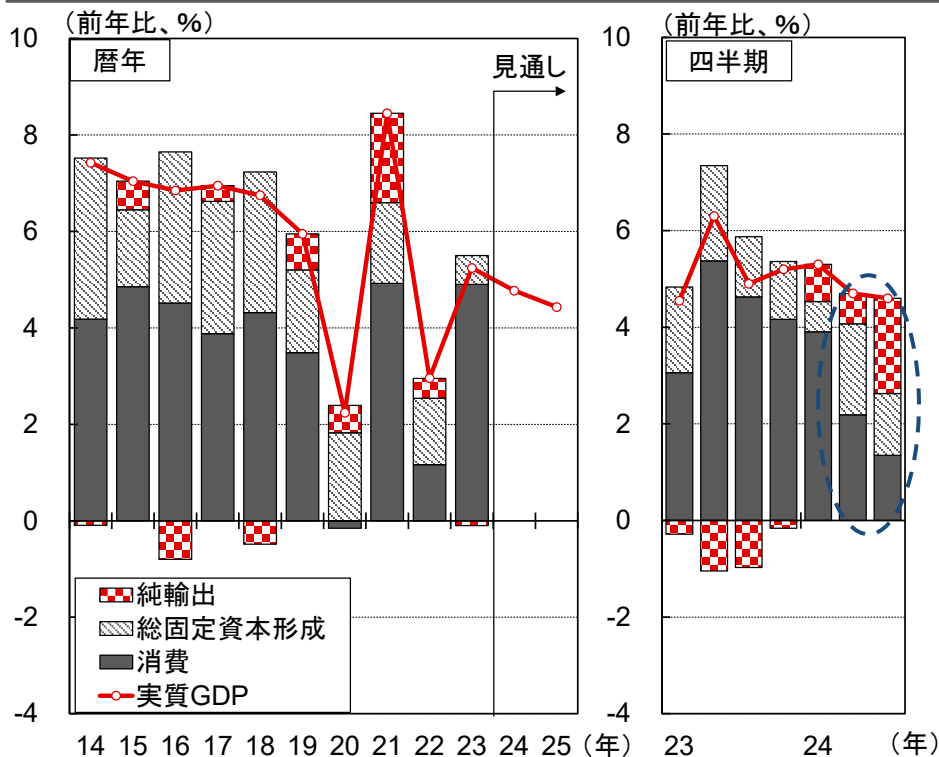
(資料) YouGov統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4) アジア・豪州経済 ①中国 (a) 概況

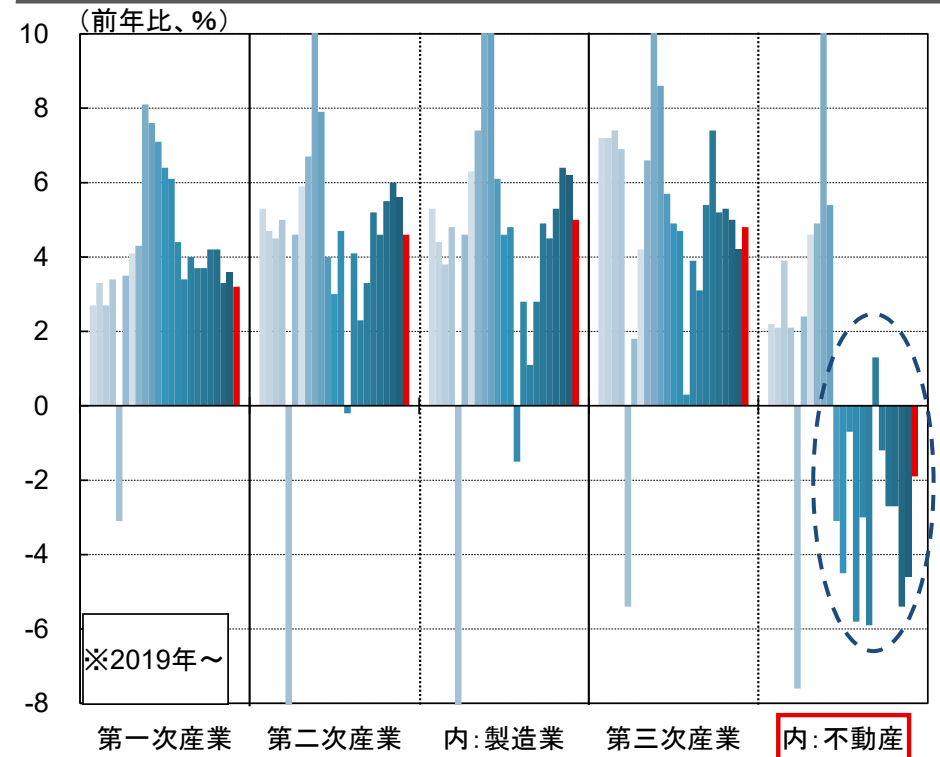
- 7-9月期の実質GDP成長率は前年比+4.6%と前期(同+4.7%)から小幅に減速し、景気は依然として弱い状況が続く。需要項目別では、消費と投資の寄与度が縮小した一方、純輸出が大幅に拡大し、内需の弱さを外需で補う形が一段と鮮明に。業種別にみると、不動産業はマイナス幅を縮めつつも6四半期連続の前年割れとなり低迷が継続。
- 先行き、政府による財政・金融両面からの継続的な支援によって、公的需要を中心に相応の成長率は維持できる見込み。もっとも、不動産不況が引き続き内需の下押し圧力となることに加え、外需についても、西側諸国を中心に対中輸入規制が広がるなど逆風は強まる方向。実質GDP成長率は2024年が前年比+4.8%、2025年は同+4.4%と緩やかに減速する見通し。
- なお、トランプ新政権の関税政策については、2025年後半からの段階的な発動を前提としているが^(注)、政府による景気下支え策が一定程度その影響を相殺し、2025年中のGDPへの下押しは限定的なものとなる見込み。

(注) 11月25日、トランプ次期大統領は就任後に、中国からの全輸入品への10%の追加関税賦課を表明。実際の発動時期や品目、税率、手法等是不透明であり、過去事例では外交交渉もあって全ての表明が実現しているわけではなく(取り下げも)、大統領令への署名から各種手続きを経て発動までにもタイムラグが存在。

中国の実質GDPの推移と見通し(暦年、四半期)



中国の実質GDP(業種別)の推移(四半期)



(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

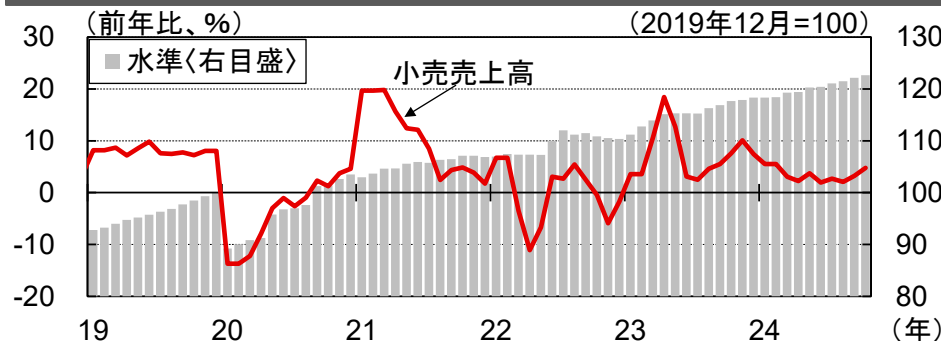
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ①中国 (b)個人消費

- 10月の小売売上高は前年比+4.8%と8ヵ月ぶりの伸びに加速したほか、自動車販売は台数、金額ともにプラス圏に回復。但し、政策効果や一過性要因による押し上げが大きいとみられる(自動車等の買い替え促進策や「独身の日」^(注)商戦)。
- 国家統計局PMIにおける『雇用』は、製造業、非製造業ともに好不況の閾値(50ポイント)を大きく下回っており、企業は雇用の拡大に依然慎重。雇用環境の改善が進まず、所得の拡大ペースも鈍いことから、消費者マインドの低迷が長期化。
- 政府は2024年度予算にある特別国債(発行予定額1兆元)を活用した消費喚起策を実施しており、今後も政策効果による一定の消費下支えは見込まれよう。もっとも、不動産市場や雇用・所得環境には明確な持ち直しの兆候がみられていないことから、消費者マインドの改善に向けてのハードルは高く、個人消費の持ち直しは引き続き緩やかなものに止まる見込み。

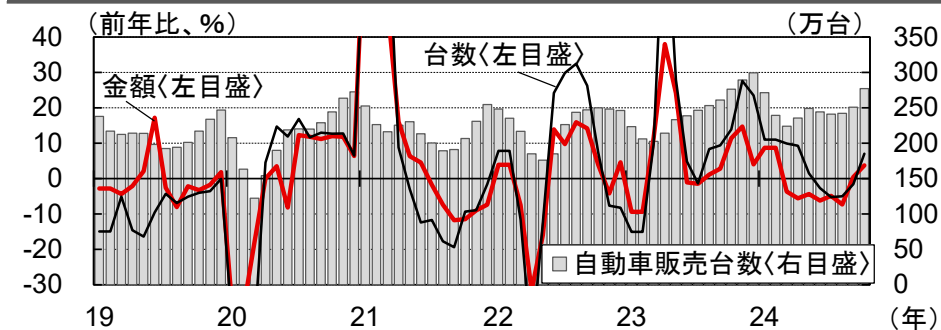
(注) 毎年11月11日の独身の日には、インターネット通販を中心に中国全土で大規模なセールが行われる。近年は期間が長期化し、2024年は10月14日開始と過去最長に。

中国の小売売上高の推移



(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

中国の自動車販売の推移

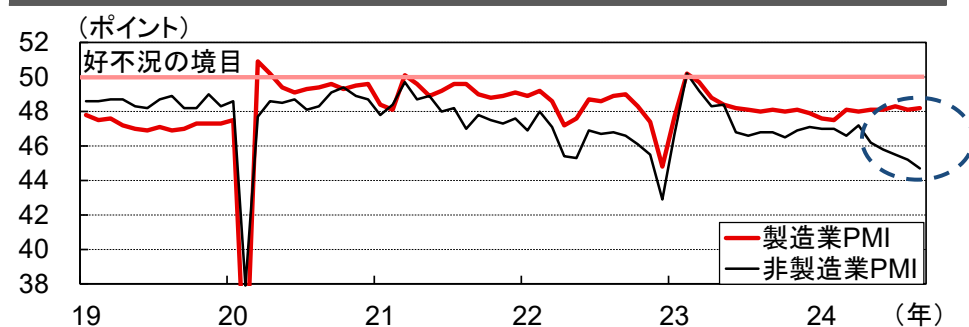


(注) 1. 上下段とも1,2月の伸びは2ヵ月の合計値を2等分したものを使用。

2. 下段の水準は3ヵ月移動平均。

40 (資料) 中国国家統計局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

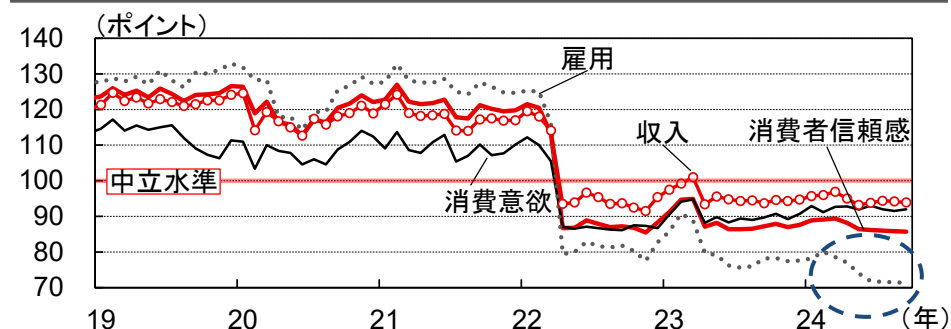
国家統計局PMIにおける『雇用』の推移



(注) 50以上は雇用の拡大、50未満は雇用の縮小を示す。

(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

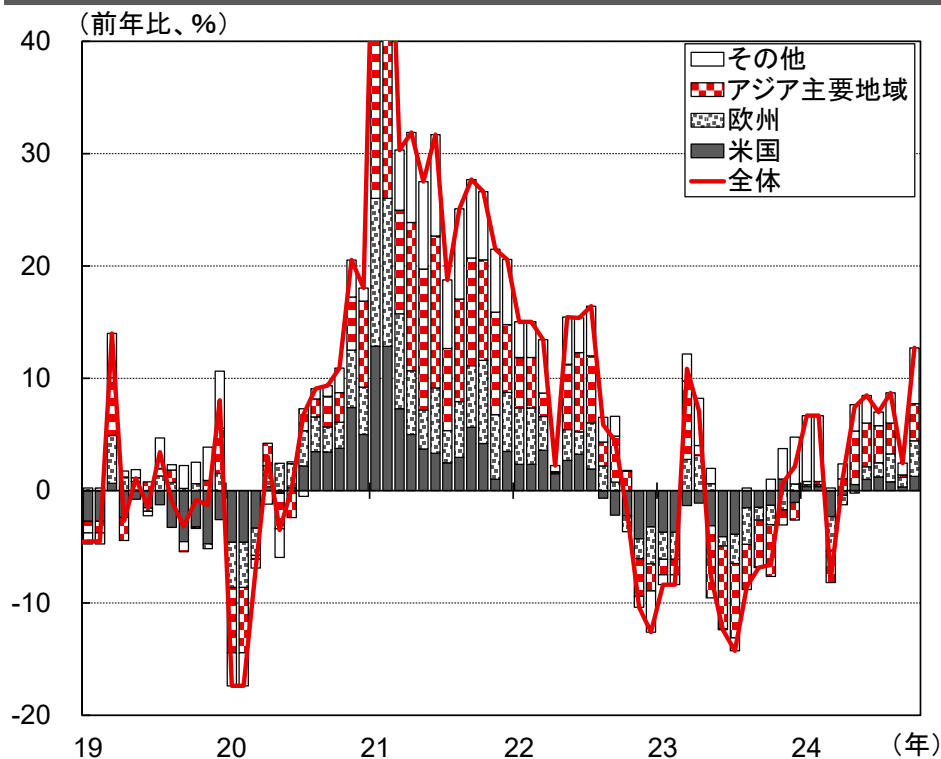


(資料) 中国国家統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4) アジア・豪州経済 ①中国 (c) 輸出・生産

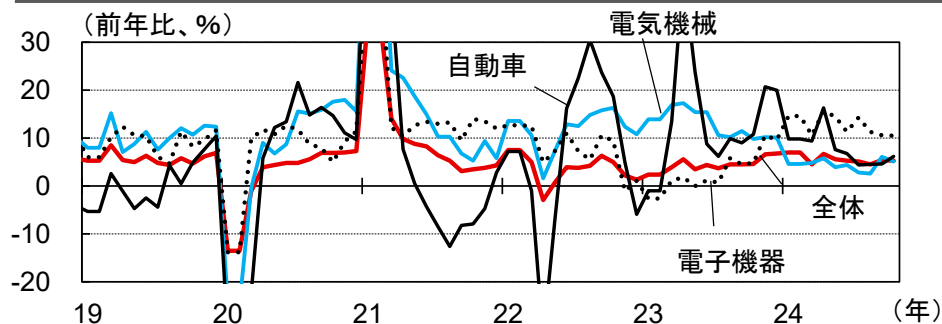
- 輸出は、昨年の大幅な減少の反動もあり、足元まで堅調に推移。但し、11月に米大統領選を控えていた中で、米中貿易摩擦の激化を警戒した前倒し輸出により、実需以上の拡大となっていた可能性には要留意。
- 先行き、世界的な需要拡大の継続を支えに輸出は当面増勢を維持するとみられるものの、米国やEUを始めとした対中関税の強化が重石となろう。なお、米国トランプ新政権による対中追加関税は、2025年後半から導入されることを想定(次頁参照)。
- 実質工業付加価値生産額は引き続き堅調。『電子機器』は同+10%超の高い伸びが続いているほか、『自動車』についても堅調を維持。他方、製造業PMIは、『生産』が概ね好況圏で推移する一方、『輸出受注』や『雇用』等、生産面以外は低水準が続く。先行きも、政府の製造業強化の方針も踏まえれば安定的な推移を見込むが、引き続き過剰生産リスクには留意。

中国の仕向け地別輸出の推移



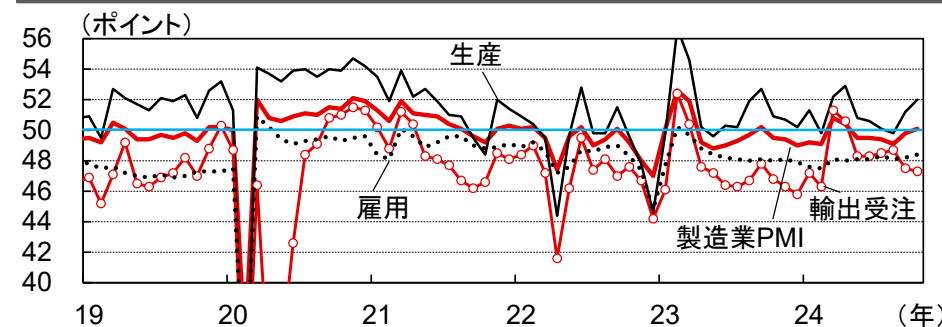
(資料) 中国海関総署統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

中国の製造業PMIの推移



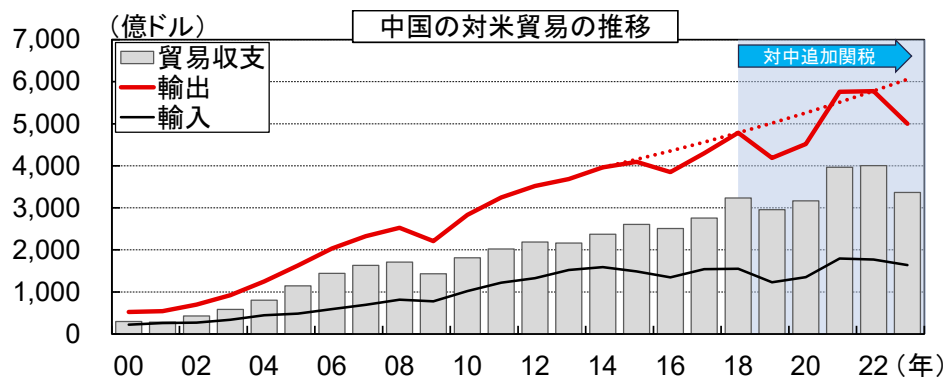
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ①中国 (d)トランプ新政権の影響

- トランプ政権1期目(2017~2020年)による対中関税率の大幅引き上げを受け、2019年には中国の対米輸出が急減。その後、サプライチェーンの再構築(新たな対米供給拠点となるASEANやメキシコ向けの輸出増)やコロナ禍後の世界的な需要急増もあり、中国の輸出総額自体は大きく拡大したものの、米国向けのシェアは2017年から2023年にかけて4.2%ポイント低下。
- トランプ次期大統領の掲げる対中関税は政策優先度が高く、調査等期間を経て2025年後半から段階的な発動を想定。迂回輸出規制の有無等に幅をもってみる必要はあるが、政府の支援余力も考慮すれば2025年中の景気影響は限定的となろう^(注)。
- 但し、製品毎の影響は異なるとみられ、特に米国での競合が多く、国際競争力が低い分野では影響が大きくなりやすい。また、2026年以降は、輸出減少だけでなく、投資や消費マインドにも影響し、景気下押し圧力が一層顕在化する可能性が高い。

(注)トランプ政権1期目の対米輸出は従来トレンド比で凡そ15%減少。今回主張している対中関税の引上げ幅は前回の2倍強である点を踏まえ、対米輸出が30%減少すると仮定し、保守的に他国向けの輸出増加は考慮せず、輸出額の減少をそのままGDPの減少として試算すると、半年分の対米輸出減少額は約750億ドル、GDP比0.4%程度となる。本稿では段階的な関税発動を想定していることに加え、政府の景気刺激は従来1兆円(≒1,400億ドル)単位で実施されていることを踏まえれば、対応可能な範囲といえる。

中国の対米貿易額と主要仕向け地別輸出額の推移

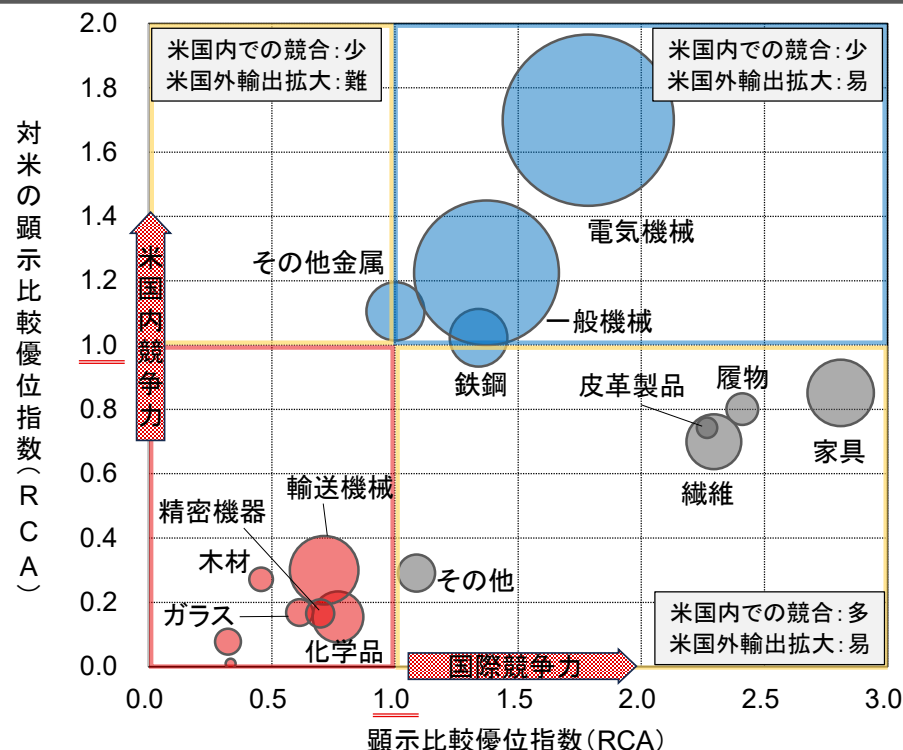


	2017年		2019年		2023年		17-19年変動		17-23年変動	
	金額 (億ドル)	シェア (%)	金額 (億ドル)	シェア (%)	金額 (億ドル)	シェア (%)	金額 (億ドル)	シェア (%)	金額 (億ドル)	シェア (%)
輸出総額	22,804	100.0	24,986	100.0	34,222	100.0	2,182	100.0	11,418	100.0
米国	4,331	19.0	4,179	16.7	5,060	14.8	-152	-7.0	729	6.4
EU	3,744	16.4	4,278	17.1	5,041	14.7	534	24.5	1,297	11.4
ASEAN	2,828	12.4	3,603	14.4	5,370	15.7	775	35.5	2,543	22.3
ベトナム	724	3.2	980	3.9	1,419	4.1	256	11.8	695	6.1
ラ米	1,315	5.8	1,519	6.1	2,467	7.2	203	9.3	1,151	10.1
メキシコ	360	1.6	464	1.9	819	2.4	104	4.7	458	4.0
BRICS	2,156	9.5	2,340	9.4	3,975	11.6	185	8.5	1,820	15.9

(注)1. 上図の点線は2014-18年の平均成長率で推移した場合のトレンド線。
2. 下表はシェアが2017年対比で増加した地域を橙色で、減少した地域を青色でハイライト。
3. BRICSは中国を除く。

(資料)中国海関総署統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の対米輸出状況：製品別の競争力と規模(2023年)

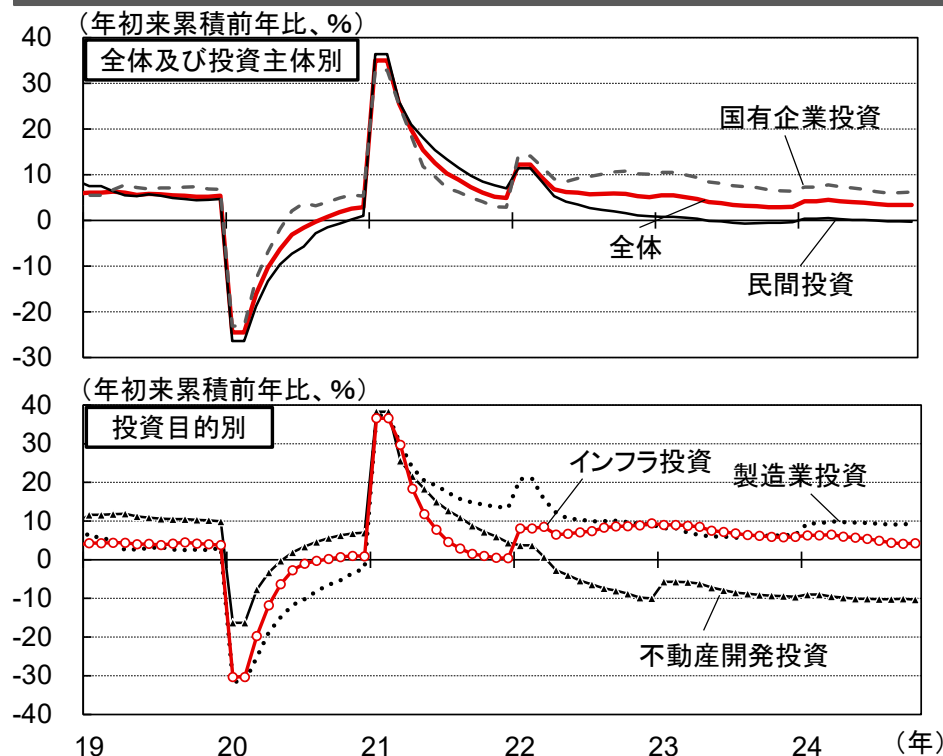


(注)RCA=(中国のi財の輸出額/中国の総輸出額)/(世界のi財の輸出額/世界の総輸出額)
対米RCA=(中国のi財の対米輸出額/中国の対米輸出総額)/(米国のi財の輸入額/米国の総輸入額)
1を閾値として1以上は比較優位、1未満は比較劣位となる。
(資料)UN Comtrade、ITC統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

- 1-10月の固定資産投資額(年初来累積)は、前年比+3.4%と前月から横ばい。『不動産開発投資』がマイナス幅を拡大したほか、地方財政が厳しさを増す中『インフラ投資』の減速が続く。他方、『製造業投資』は好調を維持し、全体を下支え。
- インフラ投資の減速は、財源となる地方専項債の発行ペースの遅れも影響したとみられるが、7月以降政府が発行ペースの加速を指示したことで、足元の発行額は昨年を上回るまでに急拡大。先行き、インフラ投資の持ち直しが一定の下支えとなる見込みだが、不動産開発投資の低迷が続く中、全体としては固定資産投資の持ち直しは緩やかなものとなろう。

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

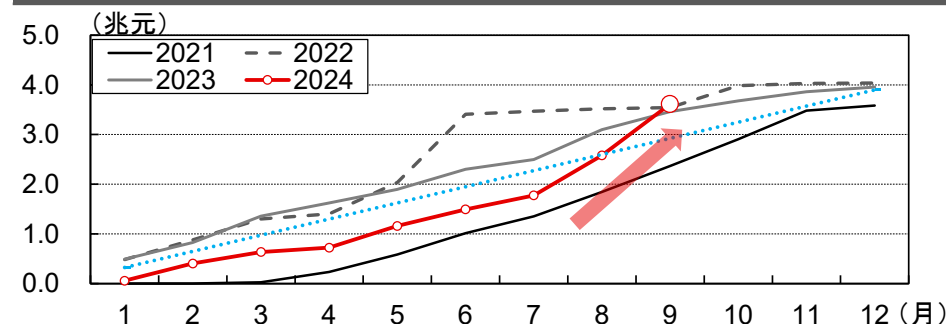
中国の製造業投資の内訳の推移

	2022年	2023年	2024年
合計			
食品			
繊維			
化学品			
医薬品			
鉄鋼			
非鉄金属			
金属製品			
自動車			
電気機械			
電子部品			
ハイテク品			

(注) 表は前年比の伸び。赤色はプラス、青色はマイナス。色が濃くなるほど絶対値が大きい。

(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

中国の地方専項債の発行額の推移



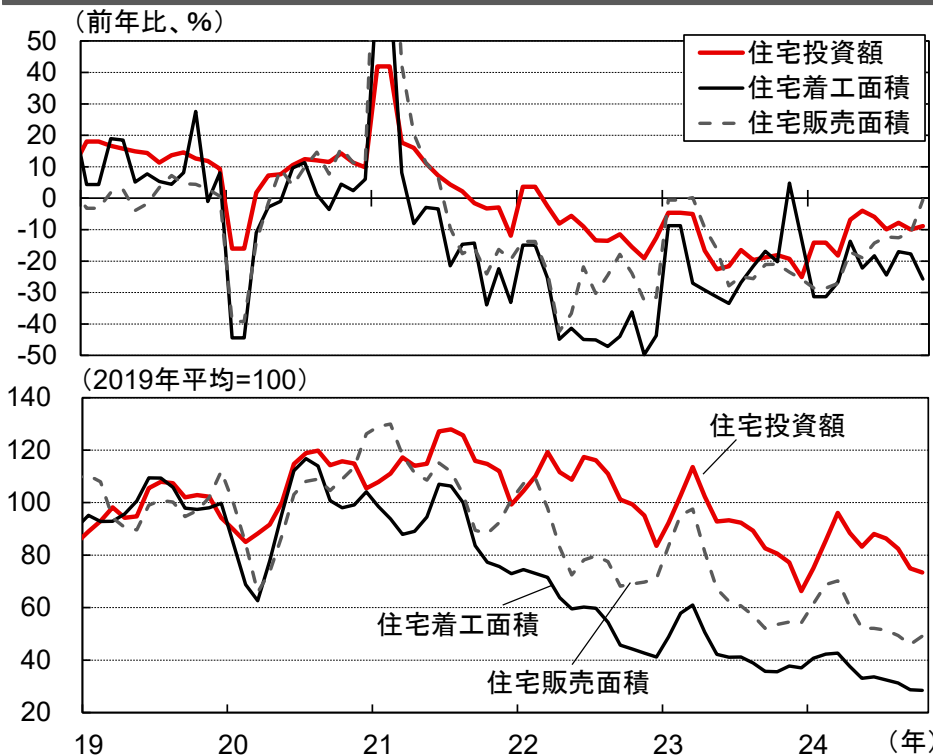
(注) 点線は2024年の発行目標を達成するために必要なペース。

(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

- 住宅関連指標をみると、住宅販売面積のマイナス幅が大きく縮小したものの、住宅投資などは引き続き大幅な前年割れ。水準としても、住宅着工面積がピーク時の凡そ4割となるなど、不動産市場は足元まで本格的な底入れの兆しを見せていない。
- 住宅価格は、新築、中古共に引き続き大幅なマイナス。新築住宅価格が前月から上昇に転じた地域は、10月には70都市中7都市と僅かに増えたが、人民銀行が公表する住宅価格期待をみると、『下落』を見込む人の割合が増加傾向。
- 先行き、住宅在庫の高止まりが供給側の重石となるほか、所得環境の改善が遅れ、価格上昇期待も低下する中、需要の盛り上がりは期待できず、不動産市況の低迷は2025年以降も続く見込み。政府は在庫解消や住宅ローン規制の緩和などを通じて、需給両面での支援を継続しているが、短期的に状況を好転させるまでには至らないだろう。

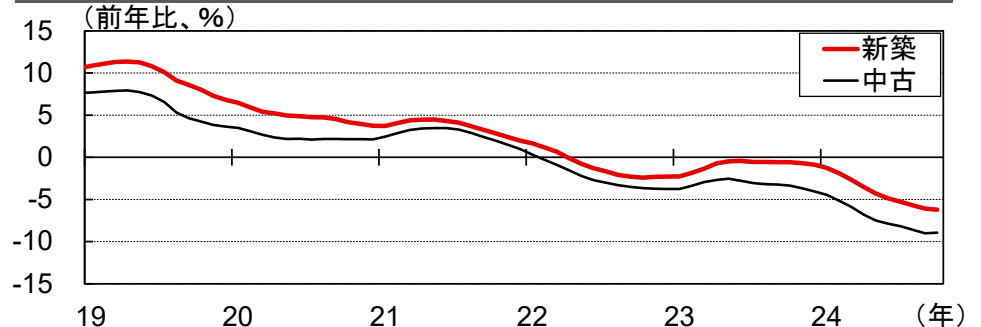
住宅関連指標の推移



(注) 下図は3ヵ月移動平均。

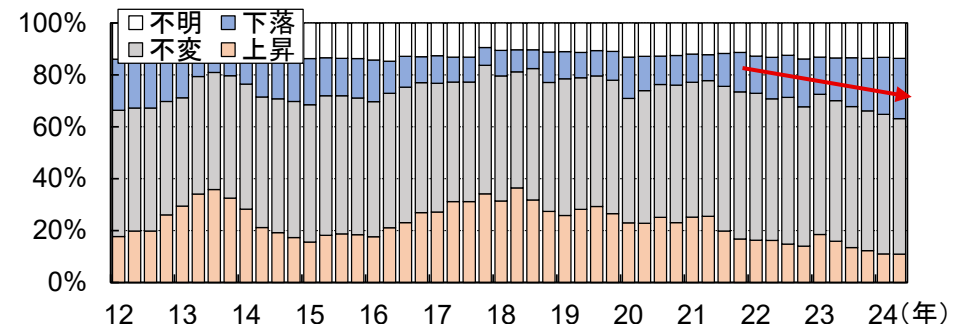
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

中国の住宅価格期待(四半期)の推移



(資料) 中国人民銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ①中国 (g)政策

- 9月以降、政府当局は財政・金融政策を積極化。同月には金融緩和(預金準備率の引き下げ等)や、不動産・株式市場への支援、銀行への公的資金の投入を発表。10月以降も財政部を始めとして、各担当部局が具体策を矢継ぎ早に打ち出している。
- 政府は政策対応を強化しているが、現時点で示されている財政出動は金融安定化に資するものが中心。11月の政治局常務会議後に発表された総額10兆元の地方専項債の発行も、隠れ債務の地方債務への借り換えを目的としており、直接的な景気浮揚に繋がる政策対応は限られる。金融リスク管理の面では重要性が高いが、短期的な成長率への貢献は限定的となろう。
- もっとも、政府は今後も財政出動余地が十分にあることを強調。米国でトランプ新政権が誕生することで中国経済の先行きの不透明性が高まっているが、継続的な政策支援が講じられることで、景気への影響は一定程度緩和される見通し。

9月以降の主要な財政・金融政策概要

金融リスク管理

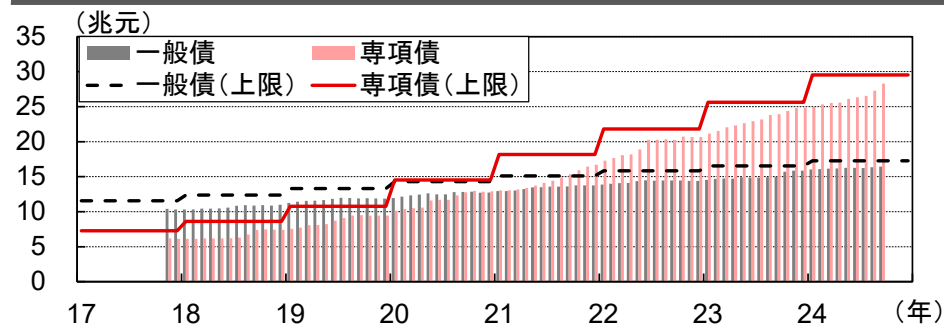
①	隠れ債務の圧縮プログラム ✓ 隠れ債務(LGFV債務)を地方政府債へスワップ ⇒ 地方債発行上限引き上げ(3年間で6兆元) + 特別債発行(5年間で4兆元)によって隠れ債務を解消	財政
②	不動産市場支援 ✓ 不動産在庫、遊休地、老朽化住宅100万戸の買い上げ ✓ ホワイトリスト(注)の拡大(年内4兆元)	財政 金融
③	銀行部門強化 ✓ 6大国有銀行へ公的資金投入(金額、時期不明)	財政

景気支援

①	不動産需要喚起 ✓ 住宅ローン金利の引き下げ(既存ローンを含む) ✓ 2軒目購入の際の頭金比率規制の緩和	金融
②	金融緩和 ✓ 政策金利、預金準備率等の大幅な引き下げ ✓ 株式市場への流動性供給	金融
③	消費喚起 ✓ 2024年発行分の特別国債から消費刺激を実施	財政

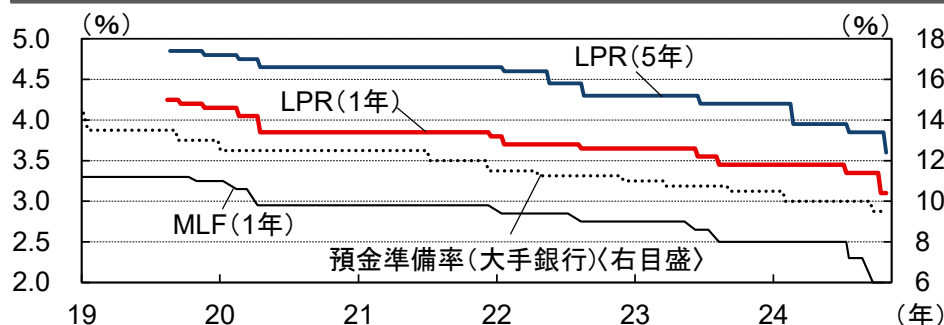
(注)建設中の不動産プロジェクトの内、一定の要件を満たしたのものに対し、優先的に資金支援をする制度。
(資料)各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の地方政府債務の上限と発行額の推移



(資料)中国財政部統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の金融政策ツールの推移

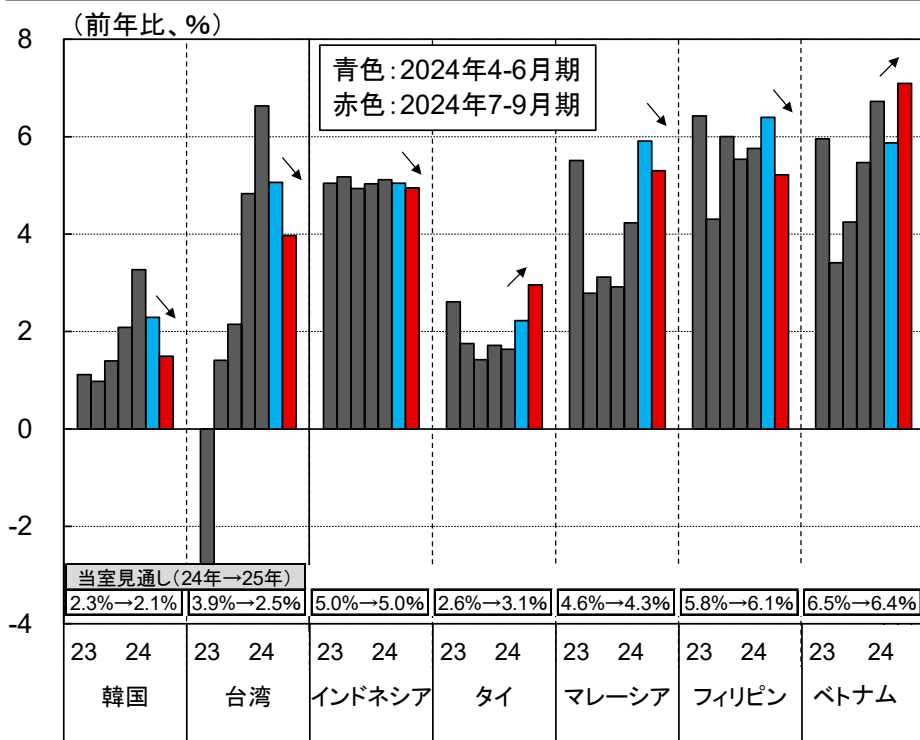


(資料)中国人民銀行統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (a)概要

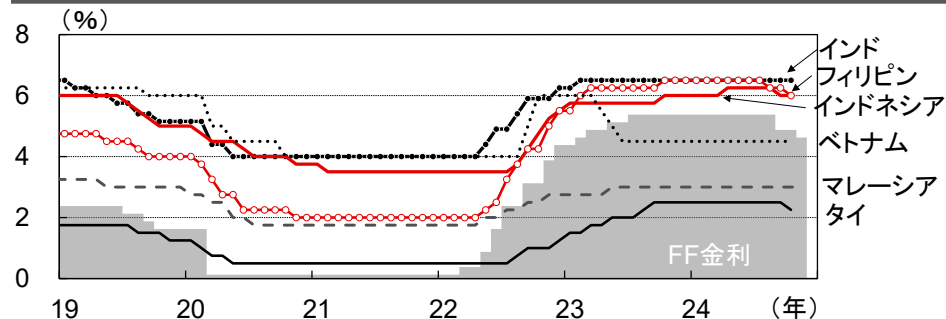
- NIEs:7-9月期の実質GDP成長率は前年比+2.8%と前期から減速。輸出はハイテク領域を中心に増勢が続いているものの、高金利が財消費や投資の重石に。先行き、主力の半導体産業の需要拡大に支えられ、実質GDP成長率は2024年には同+2.9%へと加速し、2025年も同+2.3%と底堅い成長が続く見通し。
- ASEAN:7-9月期の実質GDP成長率は同+4.9%と小幅減速。個人消費は一部の国で耐久財に弱さがみられるも、政策支援等より総じて底堅く推移。輸出は概ね増勢が継続。先行き、各国中銀がドル高・自国通貨安に配慮しつつ追加利下げを伺う中、所得改善やインフラ投資等が景気を下支えし、実質GDP成長率は2024年が同+4.8%、2025年は同+5.0%となると予測。
- 米国新政権による影響は、国やセクター、米国の規制内容によって明暗が分かれよう。短期的には米国の対中輸入関税引き上げの間接的な影響として、中国向け輸出の減少が予想される反面、米国の輸入元切り替えやサプライチェーン再編の動きが加速することで各国への投資が拡大する等、中長期的な経済へのプラスの影響も見込まれる。

アジア主要国・地域の実質GDP成長率の推移



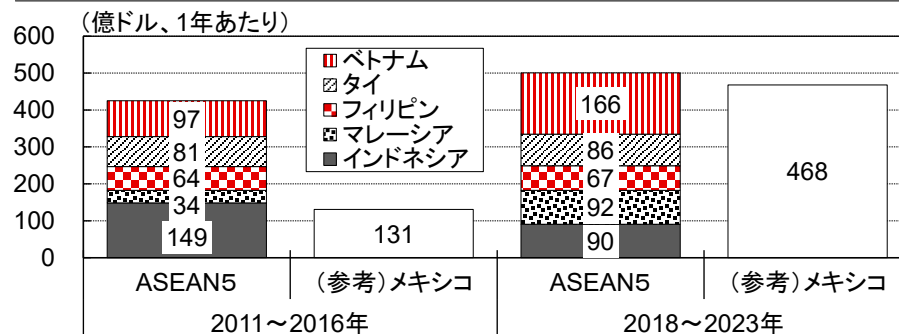
(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ASEAN・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

ASEAN5の対内直接投資ストックの増加額

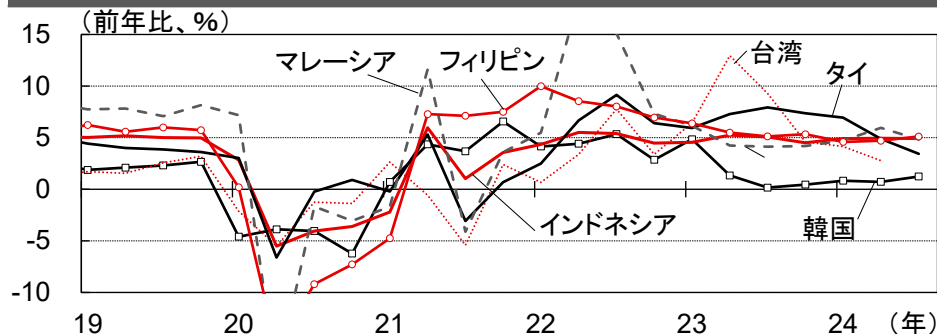


(資料)UNCTAD資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

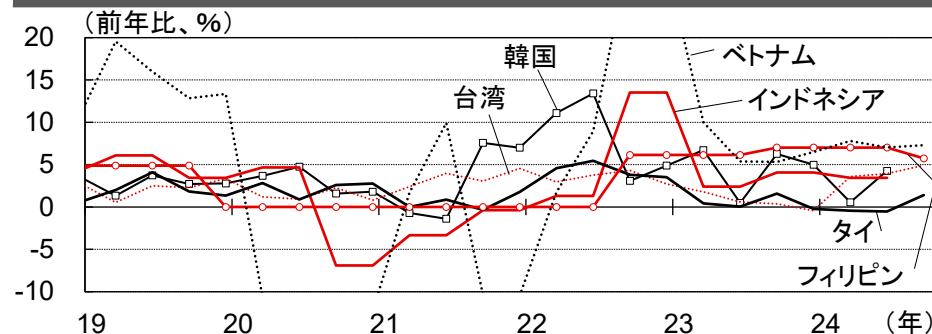
- 個人消費はASEANを中心に総じて底堅い推移が継続。耐久財消費は、高金利や販売金融の融資基準厳格化により自動車販売を中心に一部の国で弱さがみられ、インドネシアやベトナムでは底入れしたとみられる一方、タイでは低迷が続く。
- 先行き、各国での最低賃金の引上げ等雇用環境の改善が続く中、インフレの鎮静化や各国中銀の利下げを支えに、総じて消費の底堅さは維持される見込み。
- もっとも、韓国やタイでは所得の伸び悩みに加え、家計債務比率の高さに金融引き締めの影響も相まって、消費の回復ペースは緩やかなものに止まろう。また、家計債務問題や相対的な低金利を背景に、域内では相対的に中銀の利下げ余地が乏しいことも両国の消費拡大の重石となる公算。

アジア主要国・地域の実質個人消費の推移



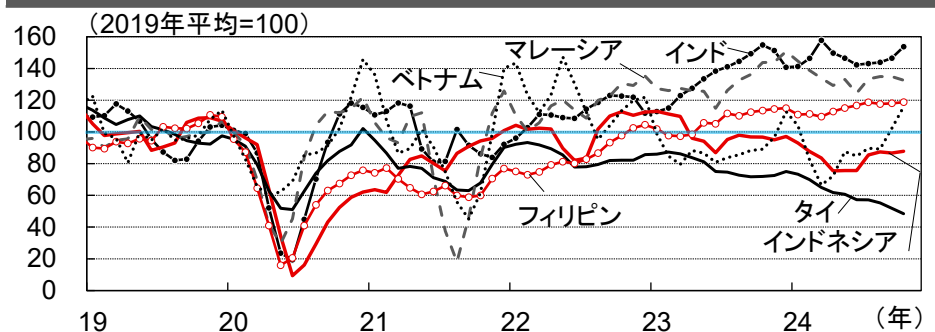
(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

アジア主要国・地域の名目所得の推移



(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

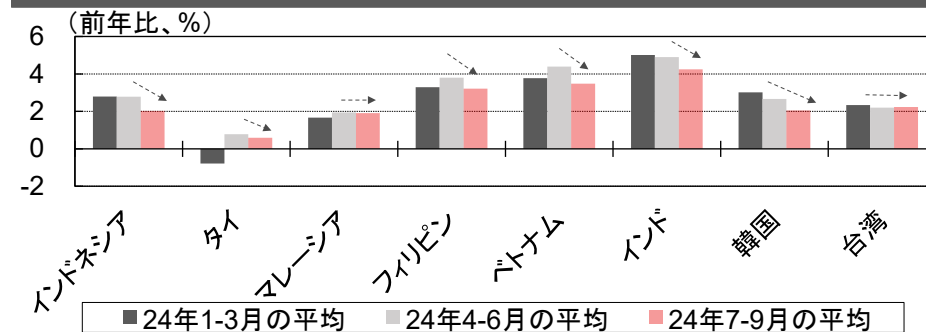
アジア主要国・地域の自動車販売台数の推移



(注) 自動車販売台数は3カ月移動平均

(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

アジア主要国・地域の消費者物価指数の変化

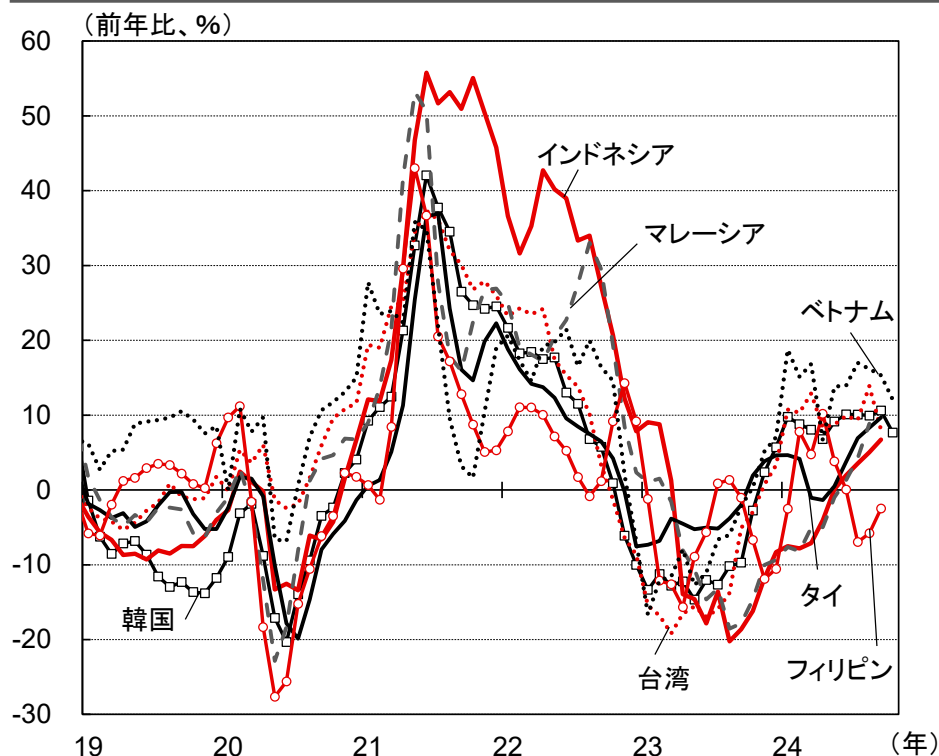


(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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・米国新政権

- 輸出は大半の国で増勢を維持しており、先行きも世界経済の緩やかな拡大を背景に増加が続く見込み。特にエレクトロニクスを主力とするベトナムや台湾、マレーシアでは、半導体市場の循環的な拡大継続が2025年にかけて輸出の回復を支える公算。
- 米国新政権の通商政策による影響は、短期的には、米国の対中関税引き上げに起因する中国の対米輸出の減少が、アジア各国から中国への部品・素材等の輸出の下押しに繋がることが想定される。中国の米国向け輸出に含まれるアジア由来の付加価値をみると、台湾、ベトナム、マレーシア、韓国等が相対的に高く、悪影響が顕現しやすいと推察される。
- 一方、米国が輸入元を中国からアジア各国に振り替える場合や、サプライチェーン再編の動きが中国以外の各国への投資を加速させる場合には、中長期的にプラスの影響も想定される。但し、国やセクターにより明暗は分かれるほか、米国の通商規制が中国製品の迂回輸出にまで及ぶ場合、プラスの影響はこれまで恩恵のあったベトナム等で一部抑制される可能性。

アジア主要国・地域の財輸出の推移



(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

アジア各国の貿易や投資に関する指標比較

	台湾	ベトナム	マレーシア	韓国	タイ	フィリピン	インドネシア
【貿易】 (対GDP比、%)							
輸出(中国⇒米国)に含まれる各国由来の付加価値	0.8	0.4	0.4	0.4	0.2	0.2	0.1
対中輸出	26.5	19.8	11.7	6.8	6.7	3.1	6.2
輸出(各国⇒米国)に含まれる中国由来の付加価値	0.4	2.6	0.5	0.3	0.4	0.2	0.1
対米輸出	21.1	31.4	9.8	6.3	9.4	3.3	2.2
【投資】 (年あたり、億ドル)							
対内直接投資ストックの増加額(2011-16年)	21	97	34	89	81	64	149
同(2018-23年)	80	166	92	91	86	67	90

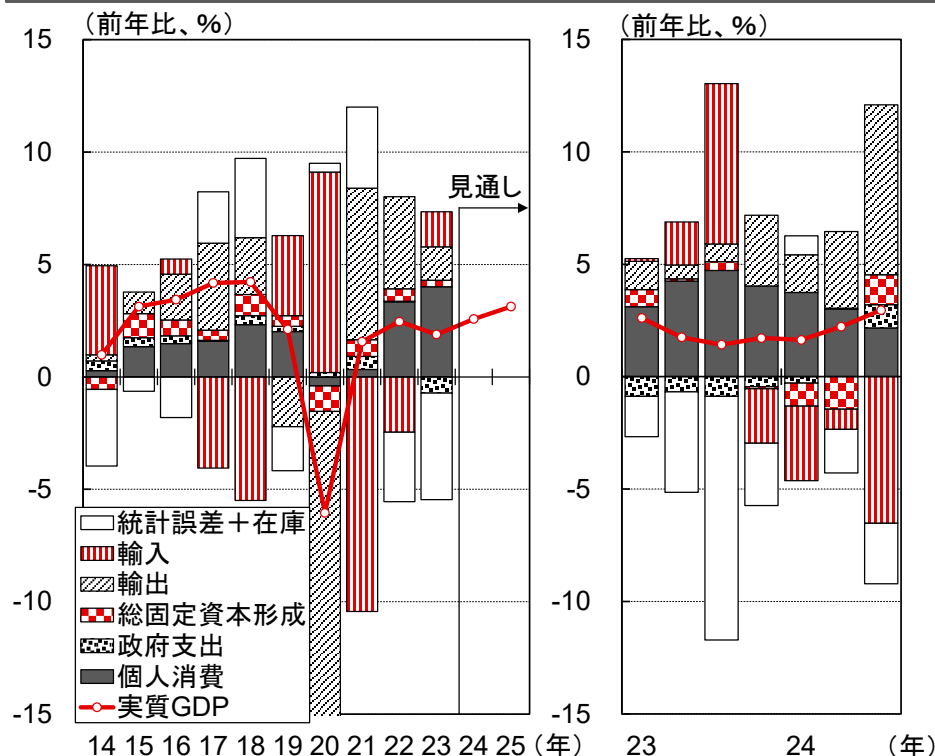
(注) 各データは、付加価値は2019年時点、輸出は2023年時点。
(資料) OECD、UNCTAD、各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (d)タイ

- 7-9月期の実質GDP成長率は前年比+3.0%と前期(同+2.2%)から加速。個人消費は減速した一方、輸出の増加や、政治の混乱に伴い決定が遅れていた政府予算の執行が進み、政府支出も拡大。
- 個人消費は、全体としては緩やかな拡大が続く一方、自動車等の耐久財消費は高金利や金融機関の融資基準厳格化等を背景に低迷。輸出は財・サービス(観光)いずれも回復基調を維持。
- 先行き、個人消費は政府・中銀の財政・金融政策の効果^(注)が発現していくとみられる2025年にかけて徐々に持ち直していく公算。輸出は世界経済が緩やかな拡大を続ける中で増勢が続くことが見込まれる。実質GDP成長率は2024年に前年比+2.6%、2025年に同+3.1%へと緩やかに持ち直す見通し。

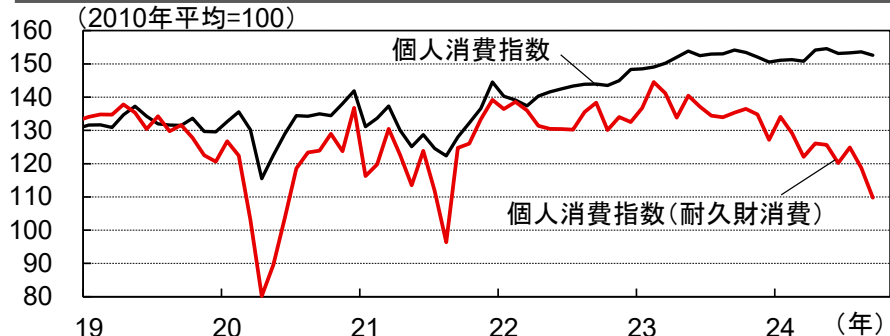
(注) 個人消費の押し上げ効果が期待されるデジタルウォレット給付(総額4,500億THB、GDP比2.5%)は、足元、第一弾として低所得者層向けに1,450億バーツの現金給付を開始。今後については財源確保の問題等、不透明感が依然残るものの、本稿では、規模を縮小する等して何らかの形で実施されると想定。

タイの実質GDPの推移(暦年、四半期)



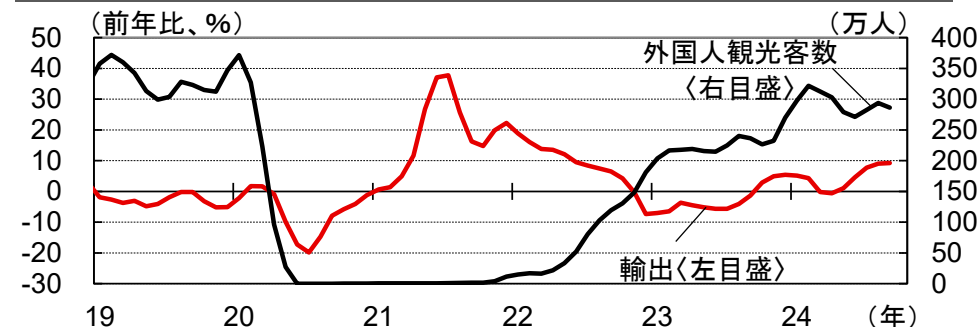
(資料) タイ国家経済社会開発局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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



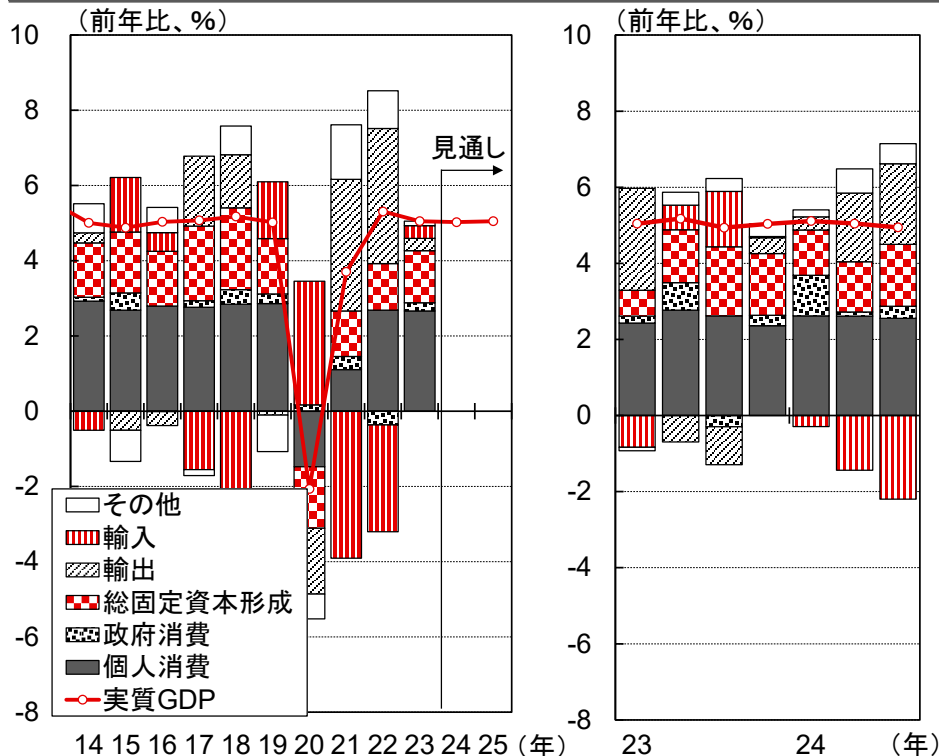
(注) 輸出、外国人観光客数は3ヵ月移動平均。

(資料) タイ商務省、観光庁統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

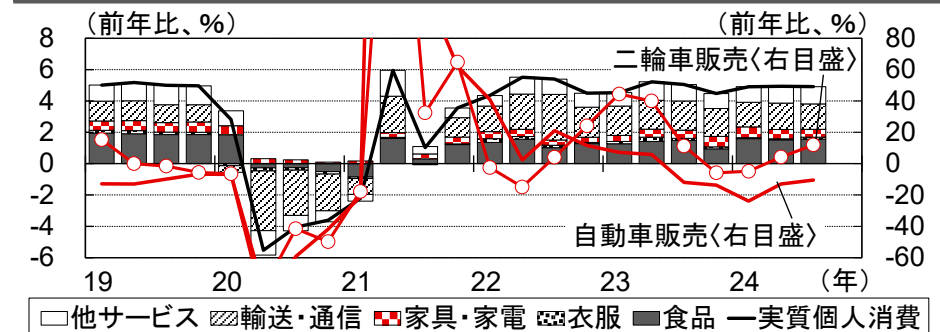
- 7-9月期の実質GDP成長率は前年比+5.0%と前期から僅かに減速。個人消費は耐久財が弱含むも総じて底堅く推移したほか、総固定資本形成も堅調に推移した一方、輸入の拡大により純輸出がマイナス寄与となった。
- 個人消費は、食品等を中心に底堅く推移。高金利や販売金融の融資基準厳格化による下押しが続く自動車販売は減少が続くも足元で底入れの兆しがみられるほか、二輪車販売は持ち直しが継続。企業の景況感(製造業PMI)は海外の地政学的な不透明感を背景とする新規受注減少等を主因に好不況の節目を小幅に下回る推移が続いているが、輸出は改善基調が継続。
- 先行き、インフレ鎮静化等により個人消費の底堅さが続くほか、新首都建設やニッケル等の自国資源を活かした対内投資も拡大していくとみられ、2024年・2025年の実質GDP成長率はいずれも前年比+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(暦年、四半期)



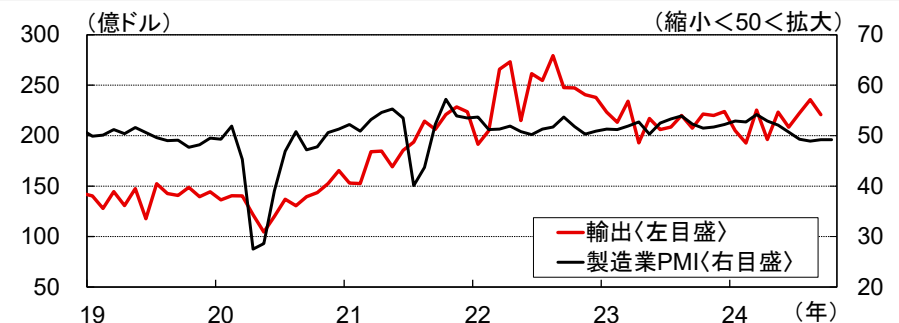
(資料)インドネシア中央銀行より三菱UFJ銀行経済調査室作成

インドネシアの実質個人消費と自動車・二輪車販売台数の推移



(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

インドネシアの輸出と製造業PMIの推移



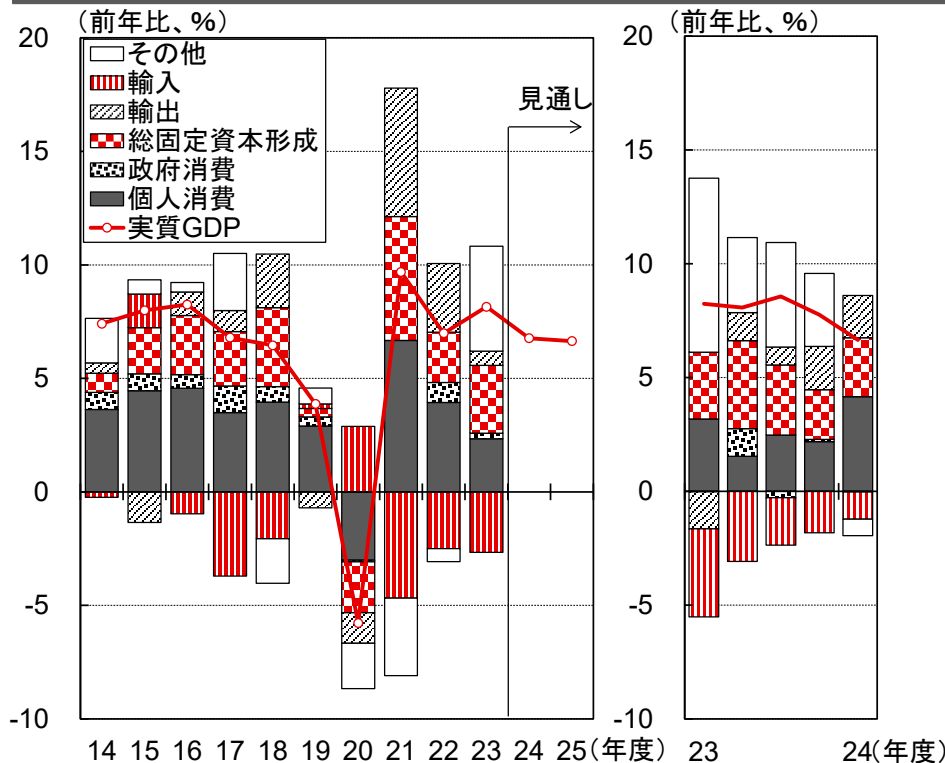
(資料)インドネシア中央銀行、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (f)インド

- 4-6月期の実質GDP成長率は前年比+6.7%と、前期(同+7.8%)から減速^(注)。もっとも、個人消費が同+7.4%、総固定資本形成が同+7.5%と内需の持ち直しが続き、景気は堅調さを維持。
- 足元、乗用車販売台数は小幅な伸びに止まるものの、二輪車販売台数を含めると好調を維持するなど、個人消費は堅調に推移。鉱工業生産は天候要因や前年が好調であった反動もあり減速感がみられるが、企業の景況感(製造業PMI)は引き続き好況圏にあり、企業部門についても安定的に推移。
- 先行き、インフレ率が安定的に推移するとみられる中で民間部門(消費+投資)の需要は底堅く推移し、政府主導のインフラ投資も引き続き拡大が見込まれる。また、トランプ政権誕生による影響も、インドの輸出依存度の低さや地政学的な重要性を踏まえると、比較的小幅なものになるとみられ、実質GDP成長率は2024年度が前年比+6.8%、2025年度は同+6.6%と予測。

(注)本稿は4-6月期までの実質GDPをベースに予測を策定しており、11月29日夜に公表予定の7-9月期の実質GDP実績は反映せず。

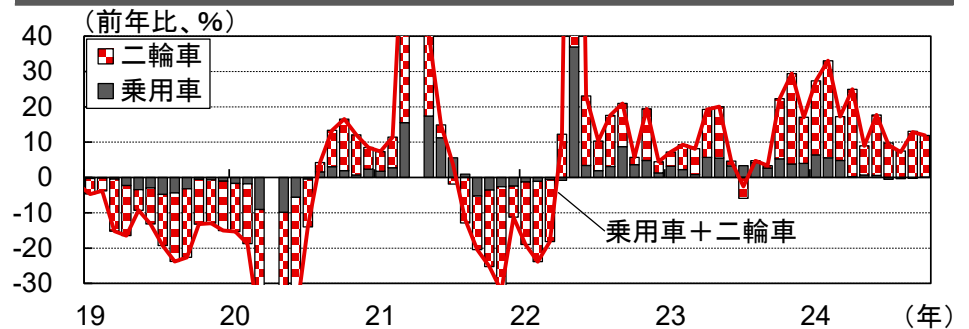
インドの実質GDPの推移(年度、四半期)



(注)本稿リリース時点で、四半期の実質GDPのデータは4-6月期まで公表済。

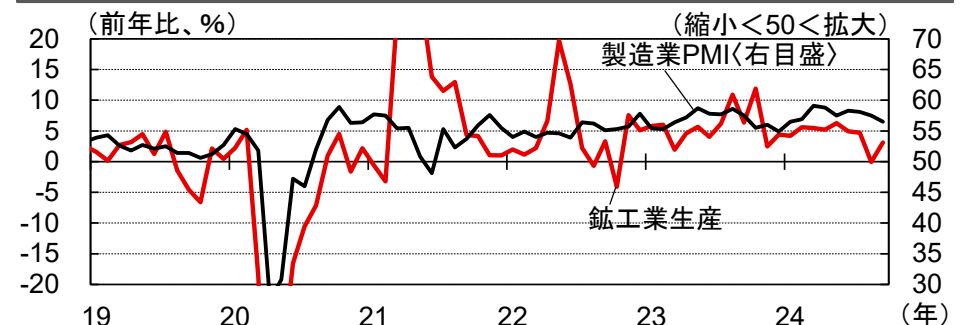
(資料)インド統計計画・実施省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

インドの乗用車販売台数、二輪車販売台数の推移



(資料)インド統計計画・実施省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

インドの鉱工業生産と製造業PMIの推移

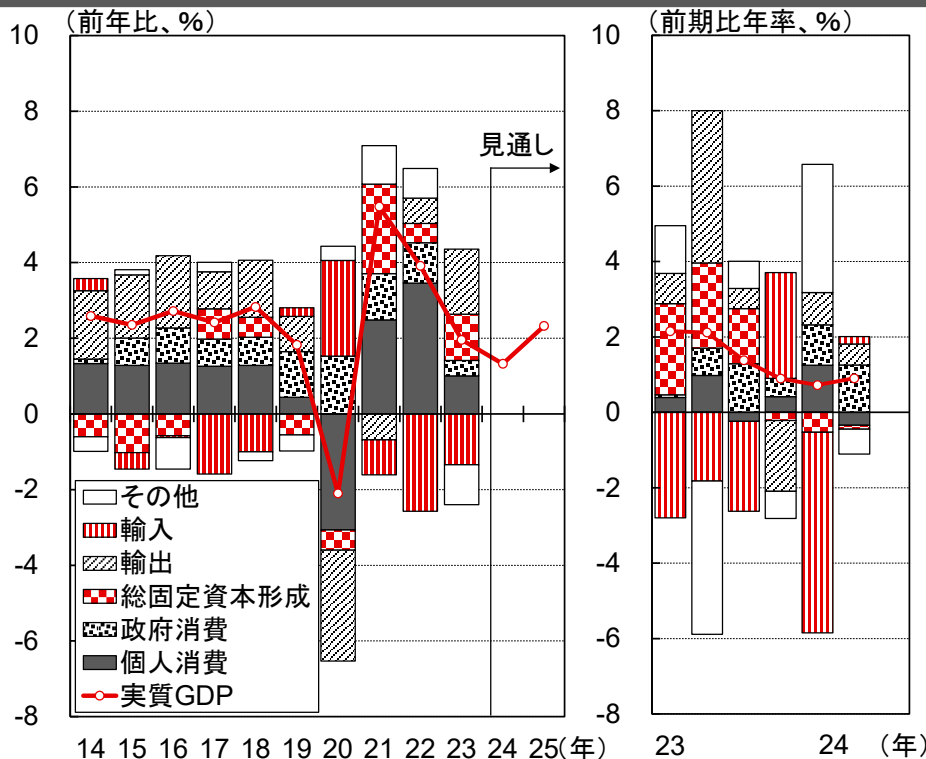


(資料)インド統計計画・実施省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (g)豪州

- 4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.9%と、前期から僅かに加速。総固定資本形成が3四半期連続のマイナスとなったほか、個人消費が減少に転じた一方、輸入の減少により純輸出の寄与がプラス転化。
- 9月の小売売上高は前年比+2.3%と緩やかに持ち直し。高インフレと金融引き締めの影響による消費の弱さが続いていたが、中銀の金融引き締め姿勢がやや和らいだこと等から消費者信頼感指数も改善基調。他方、輸出は主に資源需要の減少等により前年割れとなっているほか、外国人来訪者数の回復も踊り場。
- 先行き、高金利の累積効果により個人消費の持ち直しは緩やかなものに止まるとみられるほか、輸出も中国景気の弱さ等を踏まえると主力の資源輸出拡大による牽引は見込み難い。2024年の実質GDP成長率は前年比+1.3%と昨年より更に低下するが、2025年は中銀が利下げに転じる中で同+2.3%まで持ち直す見通し。

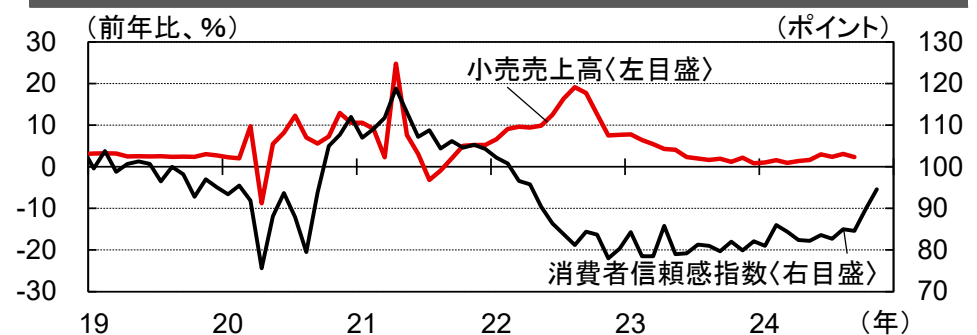
豪州の実質GDPの推移(暦年、四半期)



(注) 本稿リリース時点で、四半期の実質GDPのデータは4-6月期まで公表済。

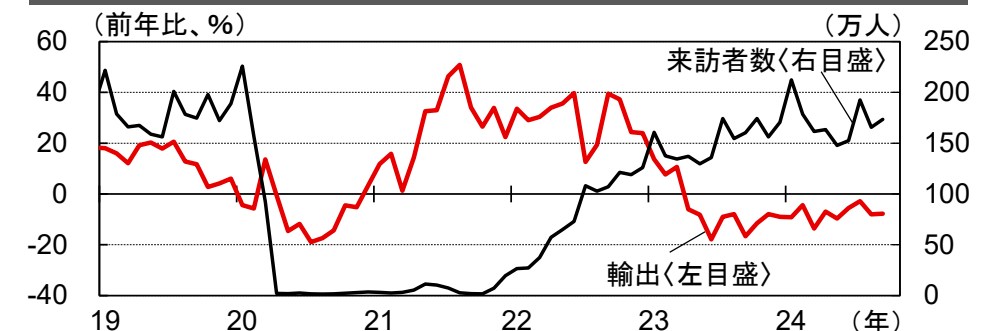
(資料) 豪州統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

豪州の小売売上高と消費者信頼感指数の推移



(資料) 豪州統計局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

豪州の外国人来訪者数と輸出の推移

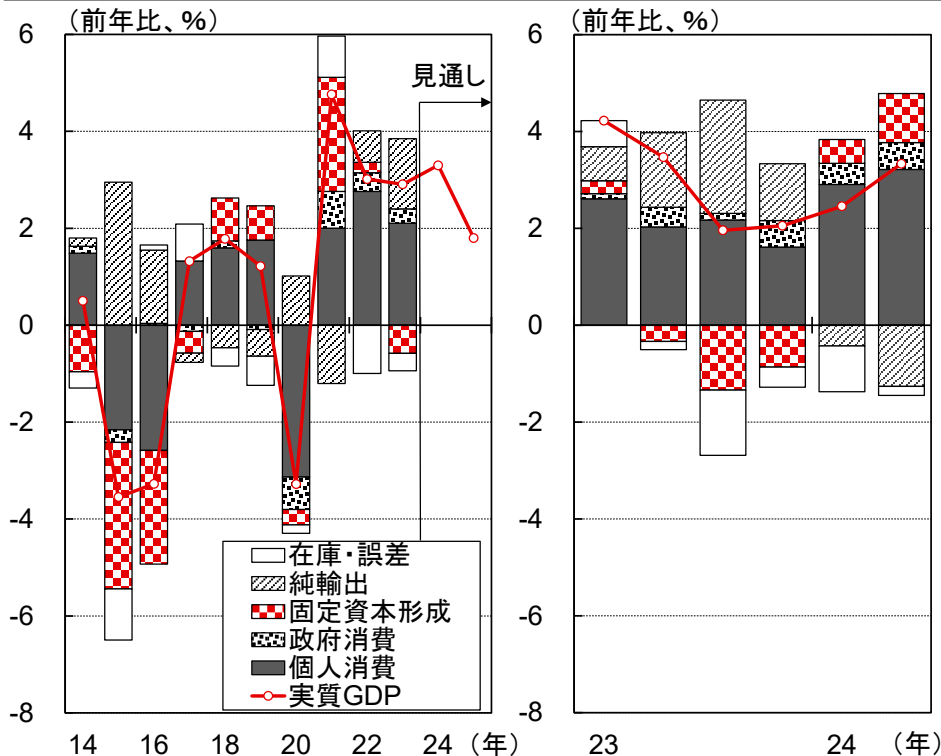


(資料) 豪州統計局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (5) 中南米経済 ① ブラジル

- 4-6月期の実質GDP成長率は、前年比+3.3%と前期(同+2.5%)から加速。輸入の増加や在庫の取り崩しが成長率を下押ししたものの、堅調な雇用・所得環境を背景とする個人消費の好調が成長を牽引した。
- 消費者物価上昇率は9月に前年比+4.4%、物価の基調を示すコアインフレ率は同+3.9%と、概ね4%程度の推移が継続。中央銀行は2023年8月から利下げを進めてきたが、根強いインフレ圧力とレアル安の進行を受けて9月から再び利上げに転じており、11月の政策金利は11.25%となっている。
- 直近7-9月期の鉱工業生産も前年比+4.1%と高めの伸びとなり、景気回復基調は維持されているとみられる。先行き、家計の良好な雇用・所得環境が維持されていることから、景気回復が続くものの、高金利や海外経済減速による下押し影響が発現するにつれ、成長ペースは徐々に鈍化しよう。実質GDP成長率は2024年に同+3.3%、2025年に同+1.8%となる見通し。

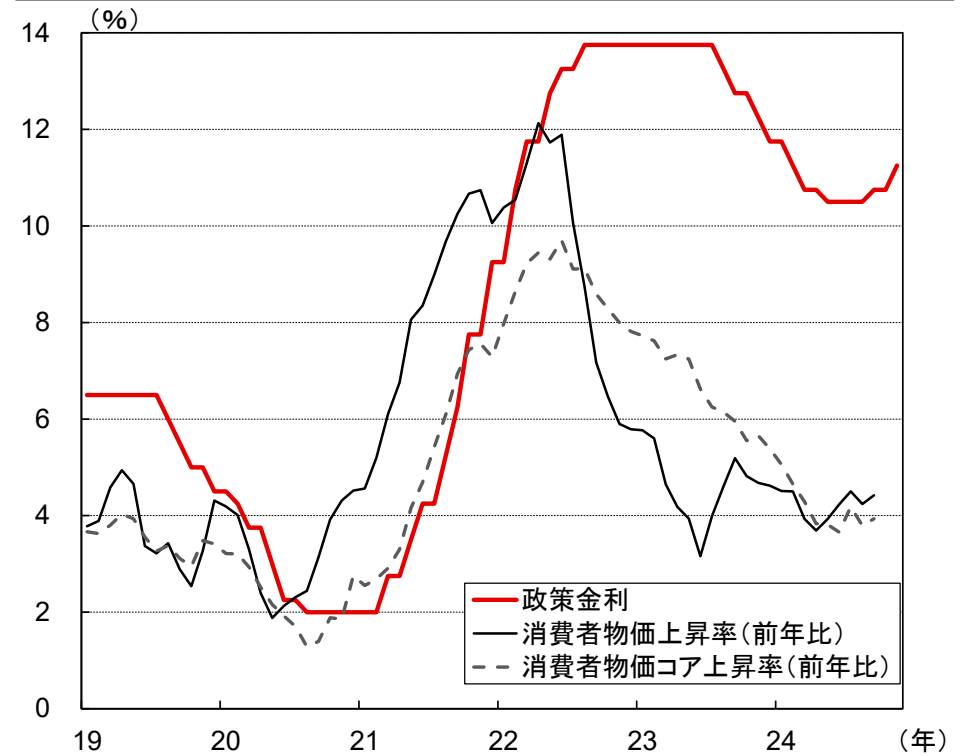
ブラジルの実質GDPの推移(暦年、四半期)



(注) 本稿リリース時点で、四半期の実質GDPのデータは4-6月期まで公表済。

(資料) ブラジル地理統計院統計より国際通貨研究所作成

ブラジルの政策金利と消費者物価上昇率の推移

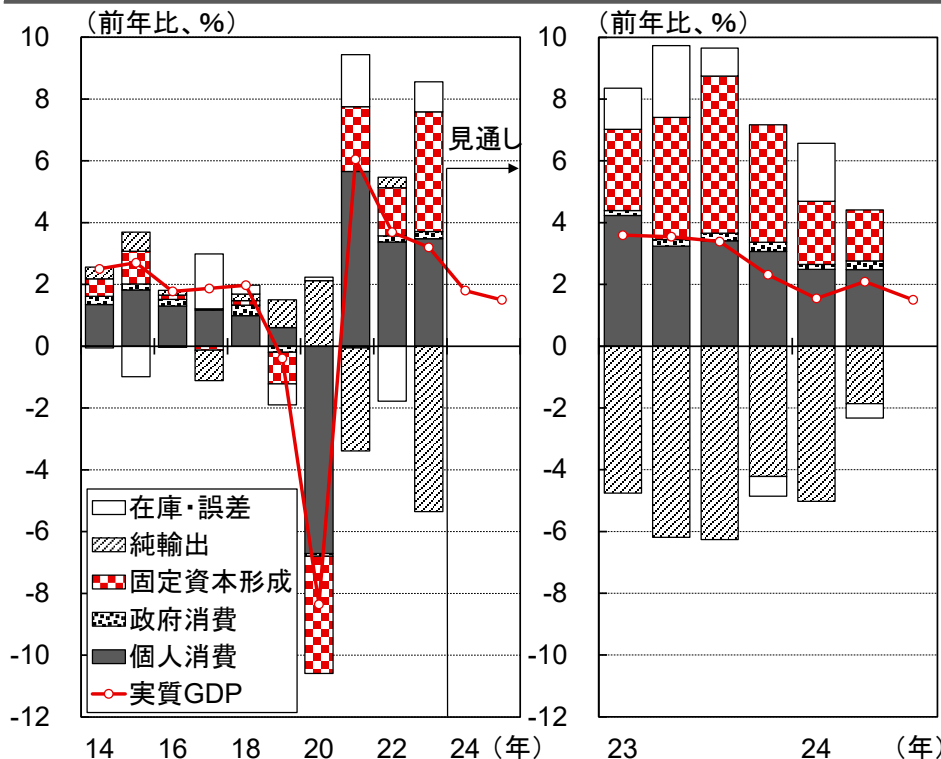


(資料) ブラジル中央銀行統計より国際通貨研究所作成

2. 内外経済見通し (5) 中南米経済 ②メキシコ

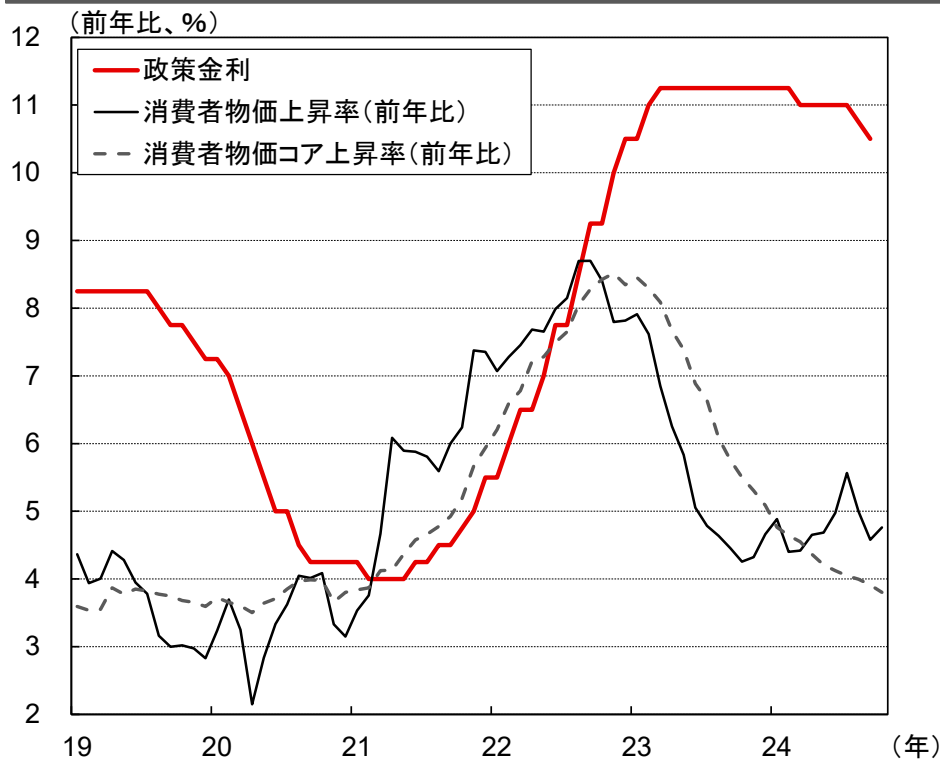
- 7-9月期の実質GDP成長率(暫定値)は前年比+1.5%と前期(同+2.1%)から減速。米国向け生産拠点の近接地移転(ニアショアリング)に伴う設備投資増加が成長を下支えも、米国内の生産調整等に伴う輸出減少が成長率を押し下げたとみられる。
- 消費者物価上昇率は、食料・エネルギー価格の上昇を受け、10月に前年比+4.8%と前月(同+4.6%)から小幅に加速。もともと、物価の基調を示すコアインフレ率は10月に同+3.8%と、緩やかな低下基調で推移。
- 景気は減速基調にあるものの、先行き、堅調な雇用環境を背景とする個人消費の拡大等が下支えとなり、景気後退は回避する見通し。実質GDP成長率は2024年に前年比+1.8%、2025年は同+1.5%と予想。但し、米国のトランプ次期大統領が掲げる25%の追加関税等がメキシコに対して実施された場合は、米国向けの輸出や国内の設備投資の停滞リスクに留意。

メキシコの実質GDPの推移(暦年、四半期)



(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

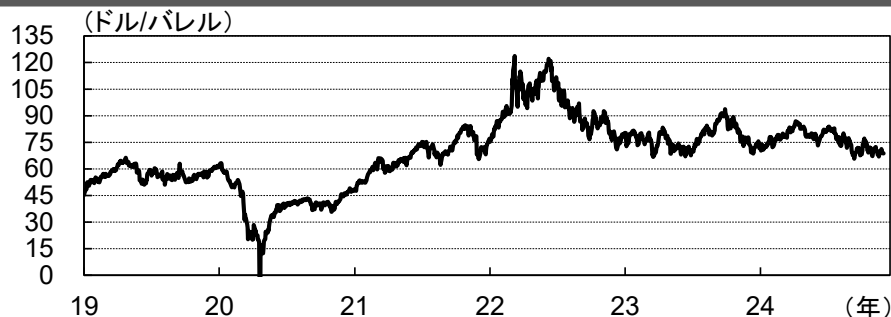


(資料)メキシコ銀行、メキシコ国立地理情報統計院統計より国際通貨研究所作成

2. 内外経済見通し (6)原油価格 ①現状・需要

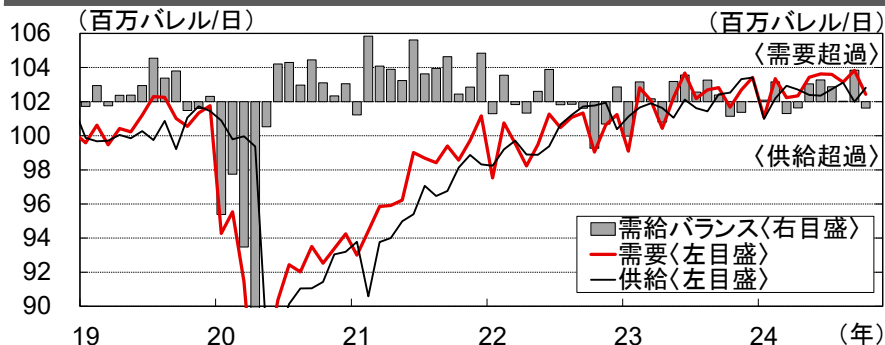
- 最近の原油価格(WTI期近物、1バレルあたり)は、中東情勢への警戒感の高まりによる上昇局面を挟みつつも、今後の供給増や需要軟化が意識される中でやや軟調に推移。9月には政情不安が解消したりビアや、サウジアラビアの増産観測等を受け60ドル台後半へ下落。その後、10月にイスラエルがイランの原油関連施設を攻撃するとの観測から70ドル台半ばへ反発したが、11月には中東情勢の警戒感が和らぎ、中国の需要増加ペースへの悲観も重なる中で反落し、足元60ドル台後半で推移。
- 先行きの原油需要は、世界経済が米国新政権や地政学リスクに起因する不透明感を伴いつつも、基本的には欧米中銀の利下げ等を背景に徐々に底堅さを増していくとみられる中、経済成長に応じた緩やかな増加が見込まれる。
- また、世界的な脱炭素の潮流が引き続き趨勢的な需要下押し要因となる中、需要の牽引役は成長率を鈍化させつつも財政政策等を背景に相応の需要量の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インド等の新興国となろう。

原油価格(WTI)の推移



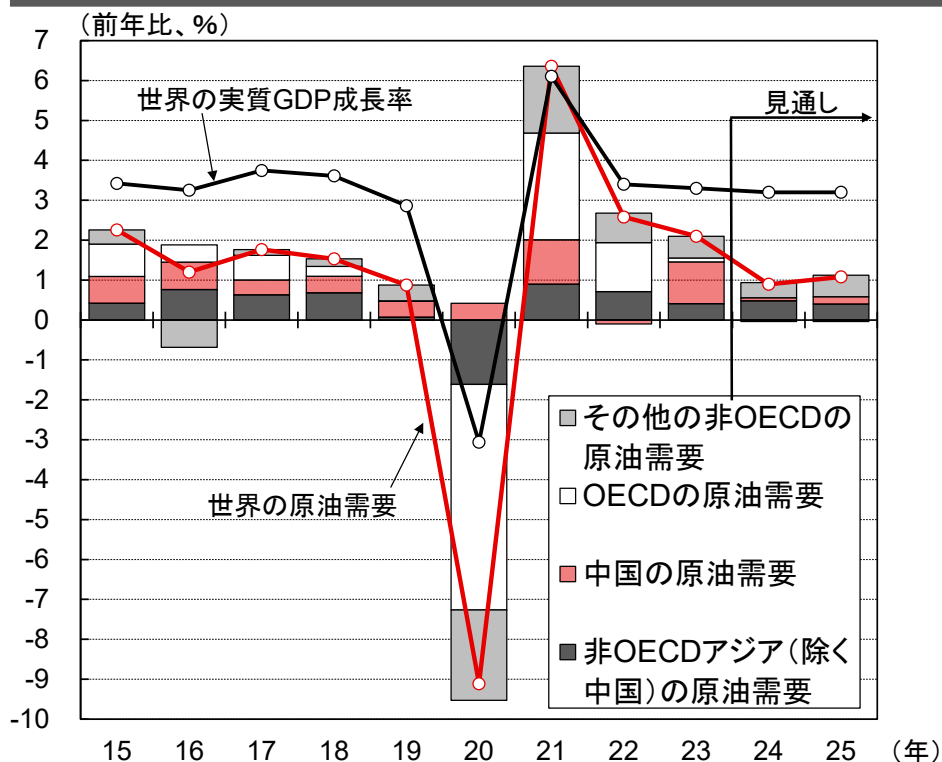
(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

世界の原油需給バランスの推移



(資料) EIA(米エネルギー情報局)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。

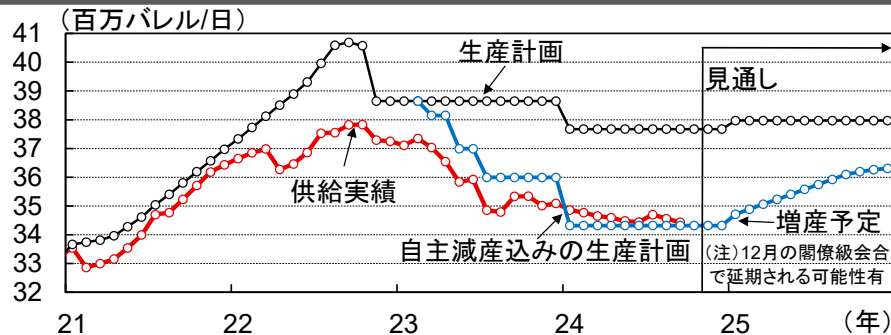
(資料) EIA、Energy Institute資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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、供給量を調整することで原油価格を下支えしてきた。しかし、ウクライナ戦争を契機とする米国等OPECプラス以外の国・地域の増産により、OPECプラスの市場シェアは低下。2025年以降、OPECプラスは価格も睨みつつ^(注1)、市場シェア維持のための限定的な増産(自主減産縮小)を進める見込み。
- 他方、米国や中南米の原油生産量も、トランプ次期大統領の下で米国シェール企業の設備投資拡大が見込まれる中、緩やかに増加していく公算^(注2)。OPECプラスの減産緩和も相まって、世界の原油供給は今後緩やかに拡大すると考えられる。
- なお、トランプ次期大統領の就任後に、中東情勢悪化や経済制裁強化によりイラン産原油の輸出(世界の原油需要の約3%)が不安定化するリスクには要注意。18~19年にかけて同国の原油供給が減少した際は、価格への影響は限定的であったものの、他の産油国の増産にはラグを伴うため、再度同様の展開となる場合、一時的に供給・価格が大きく振れる可能性がある。

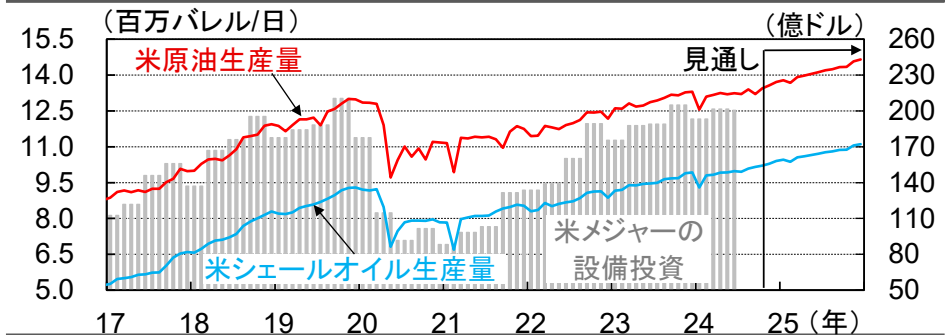
(注1、2) 多くのOPECプラス加盟国の財政均衡に必要とされる油価は70ドル程度、米シェールオイルの採算コスト(新規掘削から)は65~70ドル程度と考えられている。

OPECプラスの供給実績と生産計画の推移



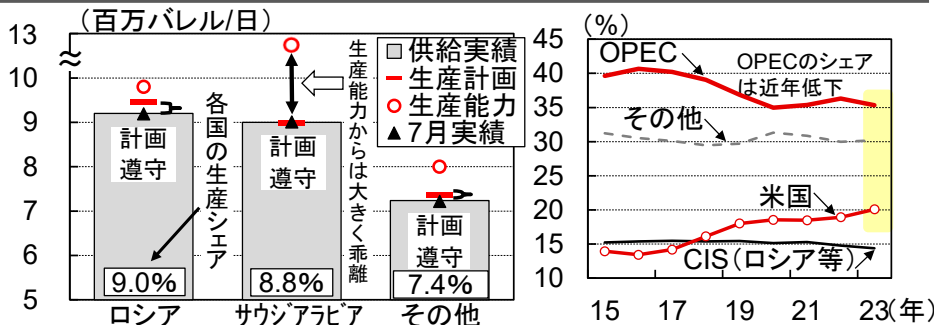
(資料)IEA(国際エネルギー機関)、OPEC資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国の原油生産量、米メジャーの設備投資の推移



(注)『米メジャー』とは米国のエネルギー企業の時価総額上位10社を指す。
(資料)IEA資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

OPECプラスの国別供給実績と生産計画、原油生産の地域別シェアの推移

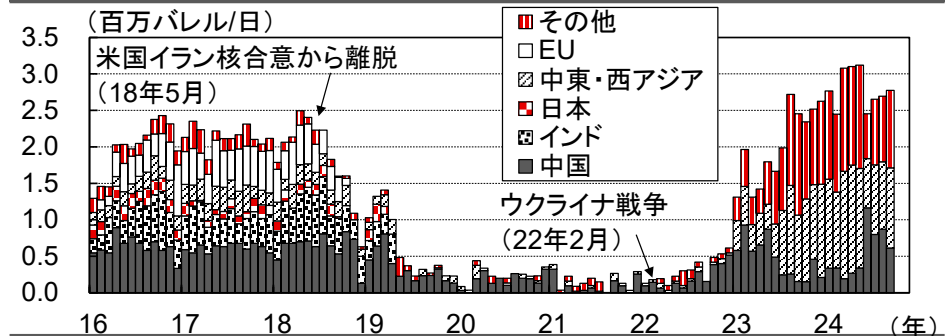


(注)1. 『供給実績』、『生産計画』、『生産能力』は24年10月時点、『7月実績』は24年7月の供給実績。

2. 右図では、OPECプラスのデータが存在しないため、OPECのデータで代用。

56 (資料)Energy Institute, IEA, OPEC資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

イランの原油輸出の推移

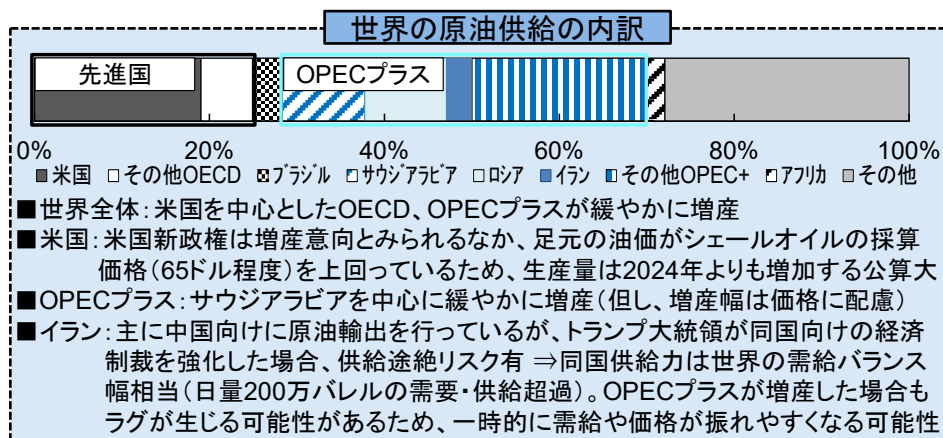
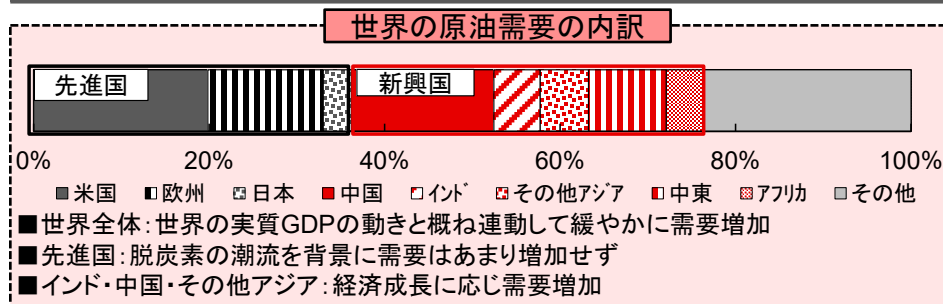


(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (6)原油価格 ③需給バランス・価格の見通し

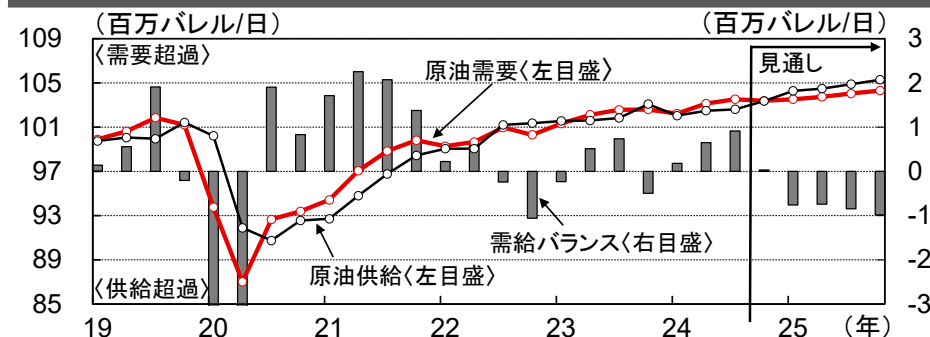
- 先行きの原油需要は世界経済の成長に応じた緩やかな増加が続くとみられる。一方、原油供給は、米国を中心としたOECD・中南米の緩やかな増産が見込まれるなか、OPECプラスも2025年1月から順次減産を緩和していく予定であり、需給バランスの供給超過幅は僅かに拡大しよう。但し、OPECプラスは従来通り、価格動向に応じて機動的な生産調整を続ける方針は不変とみられ、仮に原油需給の緩和で市況が大きく下振れる場合には、再度減産強化による価格維持に動く可能性が高い。
- 上記を踏まえると、2025年にかけては、70ドル前後を中心に上下5ドル程度のレンジでの推移が続くとみられる。
- なお、ガザ情勢を起点とし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を想起)やトランプ次期大統領がイランへの追加経済制裁を課し、同国からの原油供給が途絶した場合等が価格高騰リスクとして想定される(この場合、原油価格は一時的に80ドル超まで上昇する可能性)。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場合は、下振れ方向のリスク要因として考えられる。

世界の原油需要・供給の内訳(2023年実績)と今後の見通しのポイント



(資料)IEA、各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

世界の原油需給バランスの推移と見通し



(資料)EIA、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	前年比(%)	ブレント期近物	前年比(%)
24年1-3月期	76.9	1.2%	81.8	▲0.5%
4-6月期	80.7	9.5%	85.0	9.4%
7-9月期	75.3	▲8.5%	78.3	▲8.9%
10-12月期	70.0	▲10.9%	73.0	▲11.9%
25年1-3月期	70.0	▲9.0%	73.0	▲10.7%
4-6月期	70.0	▲13.2%	73.0	▲14.1%
7-9月期	70.0	▲7.0%	73.0	▲6.7%
10-12月期	70.0	0.0%	73.0	0.0%
24年	75.7	▲2.4%	79.5	▲3.2%
25年	70.0	▲7.5%	73.0	▲8.2%

見通し

(注)WTIとブレントの単位はドルであり、期中平均価格を表示。

(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	137.4	68.3	69.2	6.4	27.7	9.9	4.5	3.2	22.0	5.9	4.2	3.5	4.1
	日本＝100	2,148	1,067	1,081	100	433	155	70	50	343	92	66	55	65
実質GDP (前年比、%)	2023年 実績	3.5	1.7	5.2	0.8	2.9	2.5	2.9	3.2	0.4	▲0.3	0.9	0.7	0.3
	2024年 見通し	3.2	1.6	4.9	0.3	2.7	2.4	3.3	1.8	0.7	▲0.1	1.2	0.5	0.9
	2025年 見通し	3.2	1.7	4.6	1.1	2.1	1.8	1.8	1.5	0.9	0.5	1.1	0.7	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	2.4	2.6	2.2	2.5	2.9	4.4	4.3	4.5	2.3	2.4	2.3	1.1	2.6
	2025年 見通し	2.3	2.2	2.4	2.1	2.3	3.6	3.6	3.5	1.9	1.9	2.0	1.6	2.5

		アジア・オセアニア														豪州	
		アジア11カ国・地域															
		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	65.4	34.5	14.6	6.2	3.1	1.7	0.5	0.8	10.1	4.3	1.7	1.3	1.3	1.5	1.8	
	日本＝100	1,023	540	228	97	49	27	8	13	157	68	26	20	20	23	29	
実質GDP (前年比、%)	2023年 実績	5.3	5.2	8.2	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	5.1	4.8	6.8	2.8	2.3	3.9	2.7	3.1	4.8	5.0	2.6	4.6	5.8	6.5	1.3	
	2025年 見通し	4.8	4.4	6.6	2.3	2.1	2.5	2.8	2.2	5.0	5.0	3.1	4.3	6.1	6.4	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	1.8	0.3	4.7	2.2	2.3	2.2	1.8	2.3	2.3	2.4	0.5	2.0	3.2	3.5	3.2	
	2025年 見通し	2.2	1.1	4.5	1.9	2.1	1.6	2.2	1.9	2.8	3.0	1.6	2.4	3.3	3.2	2.9	

(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7-9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、%)	5.0	2.6	▲ 4.0	0.4	▲ 2.4	2.2	0.9	1.1	1.4	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8	0.3	1.1
個人消費	3.1	▲ 3.0	▲ 1.5	▲ 1.1	▲ 2.4	2.6	3.6	0.2	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7	▲ 0.6	0.7	1.0
住宅投資	2.9	5.0	▲ 3.4	▲ 3.9	▲ 11.0	5.7	▲ 0.4	▲ 1.9	▲ 1.9	▲ 1.9	▲ 1.9	▲ 3.4	▲ 3.4	0.3	▲ 1.9	▲ 2.1
設備投資	9.5	▲ 8.4	▲ 0.4	8.7	▲ 1.6	3.8	▲ 0.7	0.6	3.0	3.0	2.7	2.4	2.1	0.3	1.8	2.3
在庫投資(寄与度)	0.3	0.0	▲ 0.6	0.0	0.3	▲ 0.1	0.1	▲ 0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.0
公的需要	1.7	▲ 3.4	0.0	▲ 1.6	0.5	3.3	1.1	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	▲ 0.3	1.0	0.5
うち、公共投資	10.4	4.1	▲ 7.6	▲ 6.6	▲ 4.3	17.4	▲ 3.6	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.6	1.2	0.1
純輸出(寄与度)	▲ 0.1	1.7	▲ 0.2	0.1	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.4	1.6	0.3	▲ 0.1	▲ 0.0	0.0	0.0	1.4	▲ 0.4	0.2
財貨・サービスの輸出	▲ 8.3	13.1	0.8	12.2	▲ 16.8	10.7	1.5	2.9	3.1	2.4	2.6	2.7	2.4	2.8	1.4	2.6
財貨・サービスの輸入	▲ 6.3	▲ 15.5	3.6	9.8	▲ 9.4	12.2	8.5	▲ 4.8	1.6	2.9	2.8	2.7	2.3	▲ 3.2	3.5	1.9
名目GDP(前期比年率、%)	9.8	8.3	▲ 0.6	3.2	▲ 1.0	7.0	2.1	2.7	3.0	2.4	2.3	2.2	2.2	4.9	2.8	2.5
GDPデフレーター(前年比、%)	2.4	3.8	5.3	4.0	3.4	3.1	2.5	2.3	2.3	1.5	1.5	1.4	1.4	4.1	2.6	1.4
鉱工業生産(前期比、%)	▲ 1.7	1.3	▲ 1.4	1.1	▲ 5.2	2.7	▲ 0.4	0.4	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	▲ 2.0	▲ 1.1	1.9
国内企業物価(前年比、%)	8.5	5.3	3.2	0.7	0.6	1.9	2.9	3.4	2.9	1.8	0.7	1.4	1.4	2.4	2.8	1.3
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	2.7	2.5	2.5	2.2	2.1	2.1	1.9	2.8	2.5	2.1
2. 国際収支																
貿易収支(10億円)	▲ 3,542	▲ 1,117	▲ 657	▲ 1,144	▲ 1,300	▲ 1,355	▲ 992	▲ 208	17	▲ 77	▲ 173	▲ 257	▲ 283	▲ 4,218	▲ 2,538	▲ 790
経常収支(10億円)	2,832	6,250	6,494	7,019	6,178	7,122	7,350	8,242	8,512	8,441	8,368	8,307	8,303	25,941	31,226	33,418
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	0.3	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	0.9	1.0	1.2	1.3	1.5	1.7	1.8	0.6	1.0	1.6
円相場(円/ドル)	132	138	145	148	148	156	149	152	151	148	146	143	141	145	152	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、%）	2.8	2.5	4.4	3.2	1.6	3.0	2.8	2.1	1.9	2.0	2.0	1.8	2.9	2.7	2.1
個人消費	5.0	1.0	2.5	3.5	1.9	2.8	3.5	2.5	2.3	2.0	1.9	1.7	2.5	2.6	2.4
住宅投資	▲ 4.3	4.5	7.7	2.5	13.7	▲ 2.8	▲ 5.0	1.5	2.5	3.5	4.0	4.2	▲ 8.3	3.9	1.5
設備投資	5.3	9.9	1.1	3.8	4.5	3.9	3.8	3.0	2.5	2.7	3.0	3.0	6.0	4.0	3.0
在庫投資（寄与度）	▲ 2.2	▲ 0.1	1.3	▲ 0.5	▲ 0.4	1.1	▲ 0.1	0.3	▲ 0.2	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.3	0.2	0.0
政府支出	5.1	2.9	5.7	3.6	1.8	3.1	5.0	2.0	1.7	1.5	1.5	1.5	3.9	3.3	2.1
純輸出（寄与度）	0.3	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	▲ 0.6	▲ 0.9	▲ 0.6	▲ 0.8	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	0.6	▲ 0.5	▲ 0.4
輸出	2.0	▲ 4.8	4.9	6.2	1.9	1.0	7.5	7.0	2.4	2.2	1.8	1.4	2.8	3.5	3.6
輸入	▲ 0.8	▲ 3.1	4.7	4.2	6.1	7.6	10.2	10.0	3.0	2.5	2.0	1.5	▲ 1.2	6.0	5.1
国内民間最終需要	4.6	2.5	2.6	3.5	2.9	2.7	3.2	2.5	2.3	2.2	2.2	2.0	2.5	2.9	2.4
名目GDP（前期比年率、%）	6.6	4.3	7.7	4.8	4.7	5.6	4.7	4.2	4.2	4.3	4.3	4.3	6.6	5.2	4.4
鉱工業生産（前期比年率、%）	▲ 0.0	0.3	1.2	▲ 1.8	▲ 1.8	2.5	▲ 0.6	1.0	1.4	1.6	1.7	1.8	0.2	▲ 0.0	1.5
失業率（%）	3.5	3.6	3.7	3.8	3.8	4.0	4.2	4.2	4.3	4.2	4.2	4.1	3.7	4.1	4.2
生産者物価（前年比、%）	4.4	1.2	1.6	1.0	1.6	2.6	2.1	2.5	2.2	1.8	1.8	1.9	2.0	2.2	1.9
消費者物価（前年比、%）	5.8	4.0	3.5	3.2	3.2	3.2	2.6	2.6	2.2	2.1	2.4	2.5	4.1	2.9	2.3
2. 国際収支															
貿易収支（億ドル）	▲ 2,669	▲ 2,740	▲ 2,578	▲ 2,646	▲ 2,769	▲ 2,971	▲ 3,071	▲ 3,160	▲ 3,184	▲ 3,202	▲ 3,216	▲ 3,226	▲ 10,633	▲ 11,971	▲ 12,828
経常収支（億ドル）	▲ 2,303	▲ 2,326	▲ 2,207	▲ 2,218	▲ 2,410	▲ 2,668	▲ 2,451	▲ 2,530	▲ 2,544	▲ 2,552	▲ 2,556	▲ 2,556	▲ 9,054	▲ 10,058	▲ 10,208
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	4.75-5.00	4.25-4.50	4.00-4.25	3.75-4.00	3.50-3.75	3.50-3.75	5.25-5.50	4.25-4.50	3.50-3.75
3ヵ月物ユーロドル金利（%）	4.8	5.1	5.4	5.4	5.3	5.3	5.1	4.5	4.2	4.0	3.7	3.5	5.2	5.1	3.9
10年物国債利回り（%）	3.6	3.6	4.1	4.4	4.1	4.4	4.0	4.3	4.4	4.4	4.4	4.4	4.0	4.2	4.4

（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7-9月期の経常収支は予測値。

（資料）各種統計、Bloomberg等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

APPENDIX④ 欧州経済・金融見通し総括表

欧州経済の見通し総括表

(1) 総括表

	実質GDP成長率 (前年比、%)			消費者物価上昇率 (前年比、%)			経常収支(億ドル)		
	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	0.9	5.5	2.3	1.9	2,621	2,930	3,090
ドイツ	▲ 0.3	▲ 0.1	0.5	6.1	2.4	1.9	2,604	2,700	2,730
フランス	0.9	1.2	1.1	5.7	2.3	2.0	▲ 311	▲ 265	▲ 258
イタリア	0.7	0.5	0.7	6.0	1.1	1.6	▲ 14	253	321
英 国	0.3	0.9	1.6	7.3	2.6	2.5	▲ 662	▲ 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	6.4	3.3	2.5	7.7	3.8	3.9
実質GDP	0.4	0.7	0.9	0.3	0.9	1.6
<内需寄与度>	0.2	▲ 0.4	0.6	▲ 0.1	2.4	2.5
<外需寄与度>	0.2	1.2	0.3	0.5	▲ 1.5	▲ 0.8
個人消費	0.7	0.7	1.1	0.7	0.8	2.6
政府消費	1.6	1.9	0.6	0.6	2.2	2.1
総固定資本形成	1.8	▲ 3.1	▲ 0.2	▲ 0.1	1.5	1.6
在庫投資(寄与度)	▲ 0.5	▲ 1.4	0.0	▲ 0.9	0.2	0.3
輸出	▲ 0.5	1.9	2.4	▲ 2.2	▲ 2.0	1.1
輸入	▲ 1.1	▲ 0.4	2.1	▲ 3.4	2.6	3.4

(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1-4-5 三菱UFJ信託銀行本店ビル

永井 敬彦(チーフエコノミスト) yoshihiko_nagai@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(中国・インド) youhei_nose@mufg.jp

松井 奈々(アジア・豪州) nana_matsui@mufg.jp

森川 央(中南米) morikawa@iima.or.jp

中山 健悟(原油・為替) kengo_nakayama@mufg.jp

原野 七緒(原油) nanao_harano@mufg.jp