

内外経済の見通し (2024年8月)

2024年8月30日

三菱UFJ銀行 経営企画部 経済調査室

目次

1. 経済見通しの概要		3
2. 内外経済見通し（8月）		
(1) 日本経済		13
(2) 米国経済		20
(3) 欧州経済		28
(4) アジア・豪州経済		35
(5) 中南米経済		47
(6) 原油価格		49
APPENDIX		52

1. 経済見通しの概要 (1) 足元の世界経済観

- 世界経済は金融引き締めによるインフレの鎮静化を経て、金融緩和によって巡航速度の成長軌道へのソフトランディングを図る転換期。日本は金融政策の段階的な正常化により、金利のある世界でのデフレ完全脱却を目指す展開。今秋には米国大統領選挙も控える中、内外景気は政策起因の不安定さを内包しつつも、各国で進むインフレ低減と実質所得改善の軌道は大きくは崩れず、来年にかけて緩やかに成長率を高めていく見通し。
- ただし、各国の金融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、大統領選挙を経た米国の政策変更や中東等の地政学リスクの顕在化が、景気循環から独立した動きや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、金融引き締めによるインフレ鎮静化と景気減速を経て、金融緩和を支えに巡航速度の成長軌道へと回帰。日本は段階的な金融政策の正常化により、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)

金融政策に起因する経済・市場の変動

- ✓ 欧米中銀が利下げ、日銀が利上げ方向へと舵を切る中、各国における景気・物価への政策効果や、為替・債券・株式等の金融市場の変動が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、金融引き締めの累積効果が顕現する中、中銀が必要十分な政策対応を実施できるか

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
- ✓ 共和党政権が誕生し、極端な政策を採った場合に生じる米国経済へのリスクは下記の通り（但し、実際には景気・物価動向を踏まえた政策判断がなされ、影響はある程度コントロールされる可能性大）
 - 【関税】対中関税や他国への関税引き上げにより物価上昇圧力が増大
 - 【環境】クリーンエネルギーへの転換を促す政策支援が縮小することで脱炭素化の推進が停滞
 - 【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】個人・法人減税の延長・拡大により、景気浮揚効果と引き換えに財政赤字拡大・金利上昇

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+3.2%と減速したのち、2025年は+3.3%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+2.6%、2025年に+1.9%、ユーロ圏では同+0.7%、同+1.3%、日本(年度)では同+0.6%、同+1.2%、中国では同+4.8%、同+4.5%と推移。

【前回5月時点からの見通し変更のポイント】

- 2024年、2025年の世界成長率見通しをそれぞれ+0.1%ポイント上方修正
 - 米国(↑): 2024年前半の内需は堅調を維持したほか、金融緩和により2025年にかけてソフトランディングが見込まれる
 - 中国(↓): 政府による財政・金融支援により景気の腰折れは回避も、不動産不況が引き続き重石となり需要の戻りが鈍い

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(%)					
	実績		今回8月見通し				実績		今回8月見通し			
	2023年		2024年		2025年		2023年		2024年		2025年	
世界	3.4		3.2		3.3		3.6		2.5		2.4	
米国	2.5		2.6	(1.9)	1.9	(2.0)	4.1		3.1		2.4	
ユーロ圏	0.4		0.7	(1.1)	1.3	(1.5)	5.5		2.5		2.1	
英国	0.1		1.1	(2.1)	1.6	(1.6)	7.3		2.6		2.3	
日本(年度)	0.8		0.6	(1.9)	1.2	(1.0)	2.8		2.5		2.0	
日本(暦年)	1.7	▲	0.1	(0.8)	1.4	(1.2)	3.1		2.5		2.2	
アジア(11カ国)	5.3		5.1		4.9		2.2		1.9		2.4	
中国	5.2		4.8	(4.6)	4.5	(4.3)	0.2		0.5		1.5	
インド(年度)	8.2		6.8	(6.9)	6.6	(6.4)	5.4		4.6		4.5	
インド(暦年)	7.7		7.1	(6.7)	6.8	(6.6)	5.7		4.7		4.6	
ASEAN(5カ国)	4.4		4.8		5.0		3.4		2.6		2.8	
インドネシア	5.0		5.0	(5.0)	5.0	(5.0)	3.7		2.8		3.0	
タイ	1.9		2.6	(4.0)	3.4	(3.0)	1.2		0.7		1.6	
マレーシア	3.7		4.4	(3.9)	4.3	(4.3)	2.5		2.2		2.4	
フィリピン	5.5		5.9	(5.8)	6.1	(6.2)	6.0		3.5		3.3	
ベトナム	5.1		6.1	(6.1)	6.5	(6.5)	3.3		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: +3.3%。

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

- 欧米中銀は金融引き締め局面を終え、各国・各地域の物価・雇用・景気動向に応じた利下げを進めていく見通し。
 - ✓ 米国では、足元の物価上昇率がFRB目標と整合的な水準まで低下し、賃金面のインフレ圧力も緩和する中、雇用悪化による景気後退リスクを回避するため、9月より利下げを開始し、来年3月まで毎会合、その後は四半期毎に利下げを行う公算。
 - ✓ 欧州では、インフレ率が中銀目標(2%)付近まで低下する中で6月に利下げを開始。労働市場の底堅さに起因する賃金上昇圧力の低減度合いを慎重に見極めつつ、四半期毎に緩やかな利下げを進める見通し。
- 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。今春闘における高水準の賃上げを経て、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)に向け利上げを進める公算。ただし、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「不確実性」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、今年度更に1回、来年度に2回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。

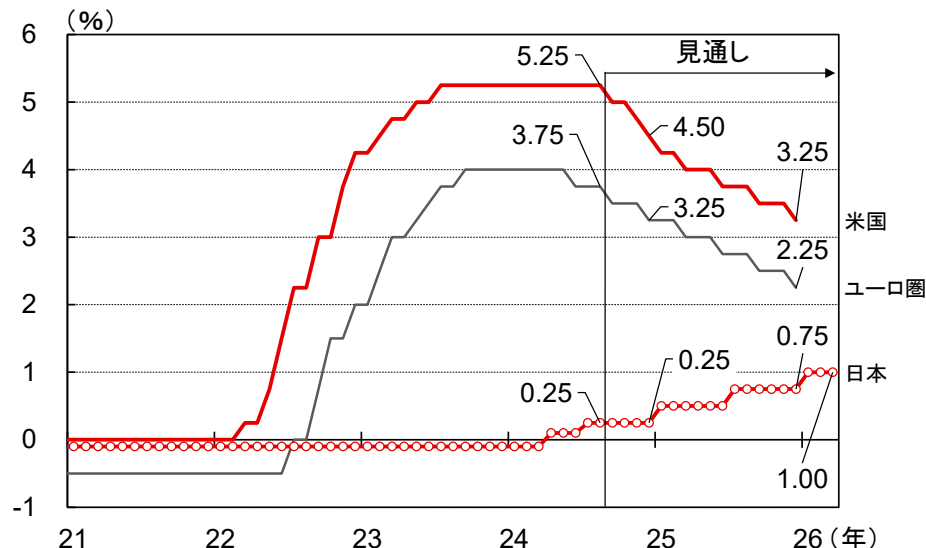
直近の会合・記者会見等の要旨

米国	■ 7月会合で政策金利を据え置き ■ 物価・雇用について、「ここ数カ月、FOMCの2%のインフレ目標に向けて一定の更なる進展」(声明文)、「デュアルマンド(雇用・インフレ)の双方に対するリスクに注意」(同) ■ 金融政策について、「金融政策を調整する時が来た。利下げのタイミングとペースは入手データ、今後の見通し、リスクのバランスに依存」、「物価安定に向けて更に進展しつつ、強固な労働市場を支えるために、我々はできることをすべて行う」、「現在の政策金利の水準は、更なる労働市場の悪化等のリスクに対応できる十分な余地を有している」(パウエル議長、8/23ジャクソンホール)
ユーロ圏	■ 7月会合で政策金利を据え置き(6月は利下げを決定) ■ 物価について、「基調的なインフレ圧力は安定または僅かに低下の一方、高いサービス価格の粘着性に対する警戒感」を維持(声明文) ■ 金融政策について、データ次第で判断する方針維持の一方、「今後数週間数カ月の間に重要な指標が更に確認できる」(ラガルド総裁)
日本	■ 7月会合で政策金利を引き上げ ■ 「政策金利は実質で考えれば深いマイナス」、「現状では(政策金利水準は)中立金利の不確実な範囲よりはかなり下にある」(植田総裁) ■ (『引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していく』という展望レポートの考え方は)その前提として、「経済・物価の見通しが実現していくとすれば」という条件が付いている。この点で、ここ1週間弱の株価・為替の大幅な変動が影響する(内田副総裁、8/7)

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 9・11・12月、2025年 1・3・6・9・12月 各▲0.25%ポイント
〔ユーロ圏〕 2024年 9・12月、2025年 3・6・9・12月 各▲0.25%ポイント
〔日本〕 2025年 1・7月、2026年 1月 各+0.25%ポイント



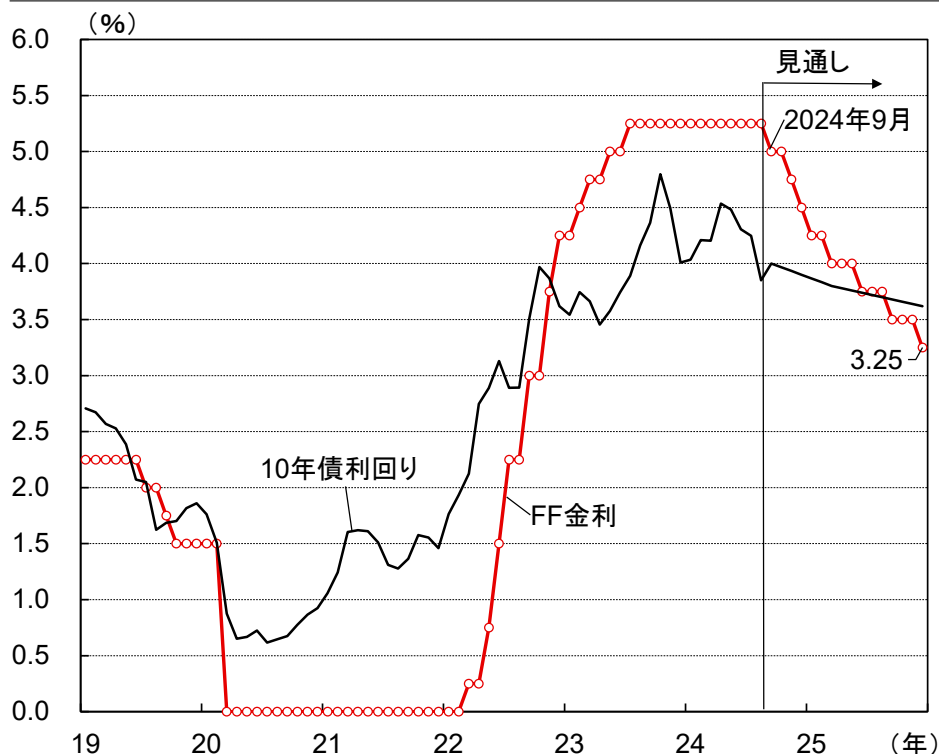
(資料)FRB、欧州中央銀行、日本銀行資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(注)『政策金利』は、日本:政策金利残高の適用金利(マイナス金利解除後は無担保コールレート誘導目標)、米国:FFレート誘導目標の下限、ユーロ圏:預金ファンリシティ金利
(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・為替相場

- 米国の長期金利は、利下げ局面において当初低下基調で推移するものの、景気や雇用は底堅さを維持することから、来年後半も3%台半ばで推移する見通し。
- 日本の長期金利は、日銀が今年度更に1回、来年度に2回利上げを行い、また、国債買い入れ額を段階的に減額していくことから上昇を予想。なお、国債買い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、米国の金利が低下、日本の金利が上昇することで金利差が縮小していく中、2022年以降の大幅な円安局面が調整される形で円高が進行し、2025年度終盤には1ドル130円台半ば程度となると予想。

米国のFF金利及び10年債利回りの推移と見通し



(注)FF金利は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) 米国大統領選挙 ①両陣営の主張

- 民主・共和両陣営の主張は、対中デリスキングや、国内製造業・供給網への投資強化を通じた産業基盤の底上げといった姿勢は共通しているものの、通商・対中、産業・気候変動、移民、財政の各政策において、注力する分野や進め方の隔たり大。
- 選挙結果による影響は、大統領の権限で実行できるもの（通商交渉や化石燃料の生産制限関連の大統領令等）は早期に実現し得る一方、議会での承認・立法を要するもの（減税等）は上下院の情勢次第。

民主党と共和党の政策綱領とトランプ前大統領の主張の比較

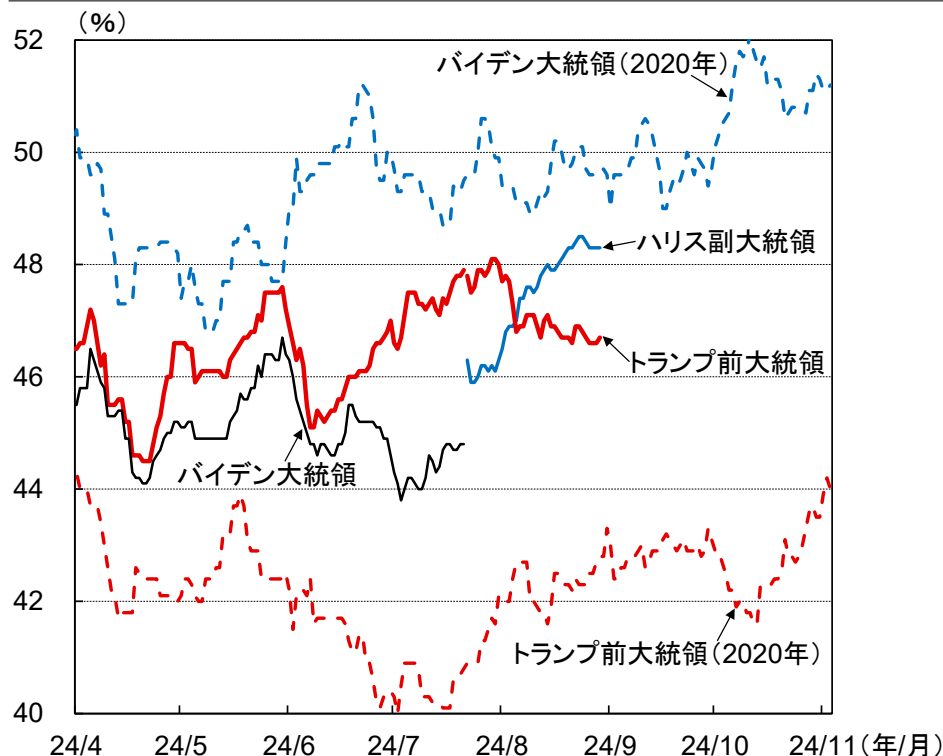
項目	民主党綱領	共和党綱領	トランプ前大統領の主張
通商	■ 同盟国との協調を重視	■ 貿易赤字縮小のために基礎関税を導入、減税の財源に	■ 原則10%の関税賦課
対中政策	■ デカップリングではなくデリスキングを図る ■ 気候変動対策やAIのリスク管理では協力を模索	■ 最恵国待遇取り消し ■ 中国による米国の不動産・企業の購入阻止 ■ 重要物資の輸入を段階的に廃止	■ 対中輸入に60%の関税賦課 ■ 中国製品の迂回輸入の取り締まり
産業・気候変動	■ クリーンエネルギーへの投資拡大とエネルギー自給の確保 ■ 化石燃料への補助金の廃止 ■ 米国内へ工場を呼び戻す	■ 化石燃料の生産制限を解除 ■ EV購入支援策の撤回 ■ 重要なサプライチェーンの国内回帰	■ パリ協定からの離脱 ■ 年金基金等において、ESGの要素を考慮した運用を禁止
移民	■ 国境警備の強化、亡命制度の改革 ■ 合法移民の拡大	■ 国境警備強化、不法移民の本国送還 ■ 労働スキルの高い合法移民のみを入国させ、国内雇用を優先	■ 米国史上最大の強制送還実施 ■ 出生地主義に基づく市民権付与の見直し
財政	■ 富裕層への課税強化 ■ 法人税率を28%へ引き上げ ■ 低所得世帯の所得減税延長	■ トランプ減税の恒久化	■ メディケア・社会保障の維持 ■ 法人税率を15%まで引き下げ
金融政策	—	—	■ 大統領は金融政策運営に対し発言権を持つべき

(資料) 米国民民主党、米国共和党資料等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (4) 米国大統領選挙 ②大統領候補支持率・影響概観

- 民主党ではバイデン大統領が選挙戦から撤退し、ハリス副大統領が民主党の大統領候補に。世論調査等では一時トランプ前大統領が大きくリードも足元ではハリス副大統領が挽回。今後も経済情勢や無党派層の動向等不確定要素が多く、大統領選挙は最後まで不透明な状況が続く見込み。
- ハリス副大統領が勝利した場合は、現政権の政策が概ね引き継がれる見込み。改選対象等も踏まえ、ねじれ議会を前提とすれば、財政規律の強化や一段の脱炭素化推進等は困難も、段階的な金融緩和の下で米国経済はソフトランディングへ。
- 他方、トランプ前大統領が勝利した場合、とりわけトリプルレッドの際には財政悪化が意識され金利上昇圧力が増すほか、強硬な通商政策や移民管理厳格化がインフレ問題再燃につながり得る。但し、実際には景気・物価動向を踏まえた政策運営がなされることで、その影響は抑制される可能性が高いほか、各種減税の延長・拡大が2026年以降の景気下支えに。

大統領選挙における両候補の支持率の推移



(注) 1. 7月21日以前はバイデン大統領対トランプ前大統領を、7月22日以降はハリス副大統領対トランプ前大統領を想定した世論調査の結果。

8 2. 点線は2020年大統領選挙における両候補の支持率の推移。

(資料) Real Clear Politicsより三菱UFJ銀行経済調査室作成

大統領・議会選挙結果によって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

ハリス大統領・ねじれ議会(上下院で優位な党が異なる)

■ 段階的な金融緩和の下で米国経済はソフトランディング

- ✓ 通商: 経済に配慮した現状の通商政策が継続
- ✓ 環境: 既存法(IRA)に基づく気候変動対策が継続
- ✓ 移民: 合法移民の流入が継続
- ✓ 財政: 法人増税は実施されず、(低所得層等)部分的な個人減税が延長

トリプルレッド(トランプ大統領・上下院共に共和党が優位)

■ 金利上昇・インフレ問題再燃リスク(但し減税効果が2026年以降の景気を下支え)

- ✓ 通商: 対中・各国への関税引き上げにより物価上昇圧力が増大
- ✓ 環境: 化石燃料の投資再拡大もクリーンエネルギーへの政策支援が停滞
- ✓ 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: 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

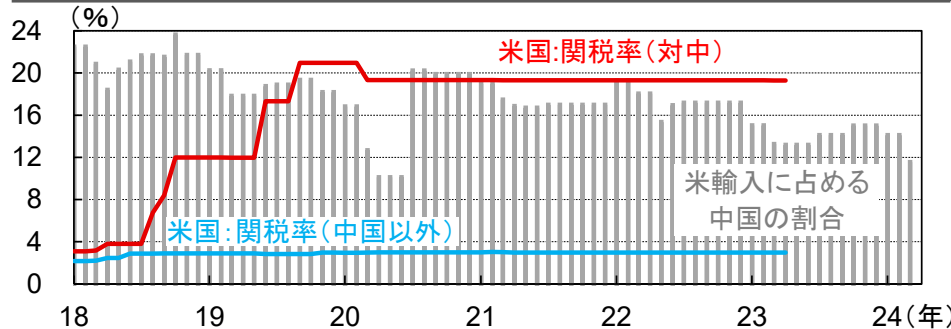
⇒ 実際には景気・物価動向を踏まえた政策運営により、影響はコントロールされる可能性大

(資料) 各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

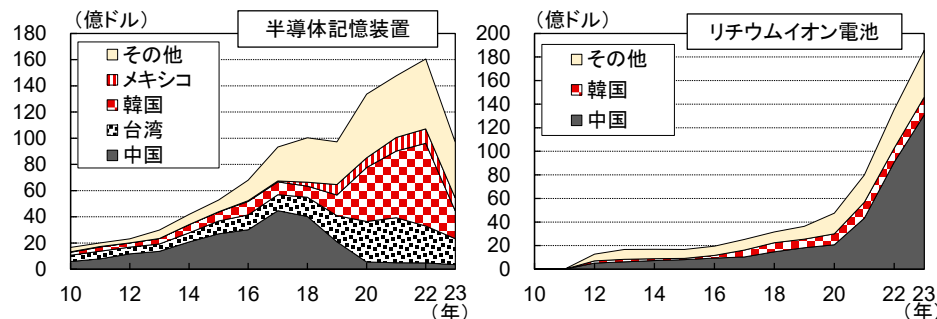
1. 経済見通しの概要 (4) 米国大統領選挙 ③ 関税・通商政策

- 米輸入に占める中国の割合は、前トランプ政権下の関税引き上げ(2018年～)を発端に、バイデン政権下を通じ低下し、足元で12%と2018年対比半減。一方、メキシコや台湾・韓国・ASEAN等からの輸入は拡大し、輸入代替が物価への影響を緩和。
- 民主党陣営の対中通商政策はこの先も、デリスキングを前提としつつも経済への影響を勘案した抑制的な対応に止めるとみられるため、関税による物価への影響は限られる公算。但し、直近の対中関税引き上げ(8月)の中には、リチウムイオン電池等、環境政策上重要だが中国のシェアが高い財も含まれている点に注意を要するほか、今後関税引き上げが輸入代替困難な品目に及ぶ可能性に注意。
- 他方、トランプ前大統領が大統領に就任し、公約としている中国と他の国其々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公算大。

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



米国の主要輸入財(国別)の推移



バイデン大統領が発表した関税引き上げと対中シェア(2023年)

品 目		対中輸入 シェア (23年)	現在の 関税率	引き上げ後 の関税率	引き上げ 時期	品 目 数	
鉄鋼・アルミニウム		2.5%	0～7.5%	25%	24年8月	321	
半導体		5.6%	25%	50%	25年1月	16	
EV		1.5%	25%	100%	24年8月	8	
関 連 財	E V 関 連 財	EV用リチウムイオン電池	65.1%	7.5%	25%	24年8月	1
		EV用以外のリチウムイオン電池	71.7%	7.5%	25%	26年1月	1
		リチウムイオン電池以外のバッテリー部品	7.4%	7.5%	25%	24年8月	1
		天然黒鉛・永久磁石	77.8%	0%	25%	26年1月	4
		その他の重要鉱物	4.6%	0%	25%	24年8月	26
太陽電池		0.1%	25%	50%	24年8月	2	
港湾クレーン		41.5%	0%	25%	24年8月	1	

(注) 一部品目は8月から関税が引き上げられる予定であったが、USTRが実施時期を調整している模様。

(資料) ホワイトハウス、ジェトロ資料より三菱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	・ 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から脱退の可能性 ・ 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 ⇒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 (4) 米国大統領選挙 ④環境・エネルギー政策

- 民主党は、IRA(インフレ抑制法)に基づくクリーンエネルギー支援の推進・拡大や化石燃料生産への補助金廃止等を綱領としており、バイデン大統領より気候変動対策に熱心とされるハリス副大統領は今後同様の主張を強める可能性。
- 一方、トランプ前大統領や共和党はEV購入時の税額控除の停止や風力発電への補助金縮小、化石燃料の生産制限解除を主張しており、米国内の原油・天然ガス関連の投資が再拡大する一方、化石燃料からクリーンエネルギーへの政策支援が弱まり、脱炭素化の推進力が衰える公算。

両候補が掲げる環境・エネルギー政策の比較

	ハリス副大統領	トランプ前大統領
主要政策	・IRA(インフレ抑制法)に基づく気候変動対策、クリーンエネルギー関連事業を推進	・バイデン政権が実施してきた政策を転換 ・国内の化石燃料生産を推進
気候変動対策	・自動車排ガス規制の強化 ・EVや再エネ関連のインフラ整備を推進 ・炭素除去技術の拡大	・パリ協定から脱退 ・自動車排ガス規制や発電所排出規制の修正 ・国内エネルギー開発を推進 ・EV購入時の税額控除の停止
化石燃料	・IRAを活用した脱炭素化技術を促進(過去には炭素税の導入を主張したことも有)	・掘削許可や公有地のリース、関連のインフラプロジェクトの承認を迅速化、原油・天然ガス生産を拡大
	・原油・天然ガスに係る補助金廃止	・原油・天然ガス・石炭生産者への減税を実施
	・石炭火力発電所向けの資金提供を禁止	・石炭火力発電所向けの環境規制を緩和
再エネ	・風力発電普及のための財政支援	・風力発電への補助金縮小

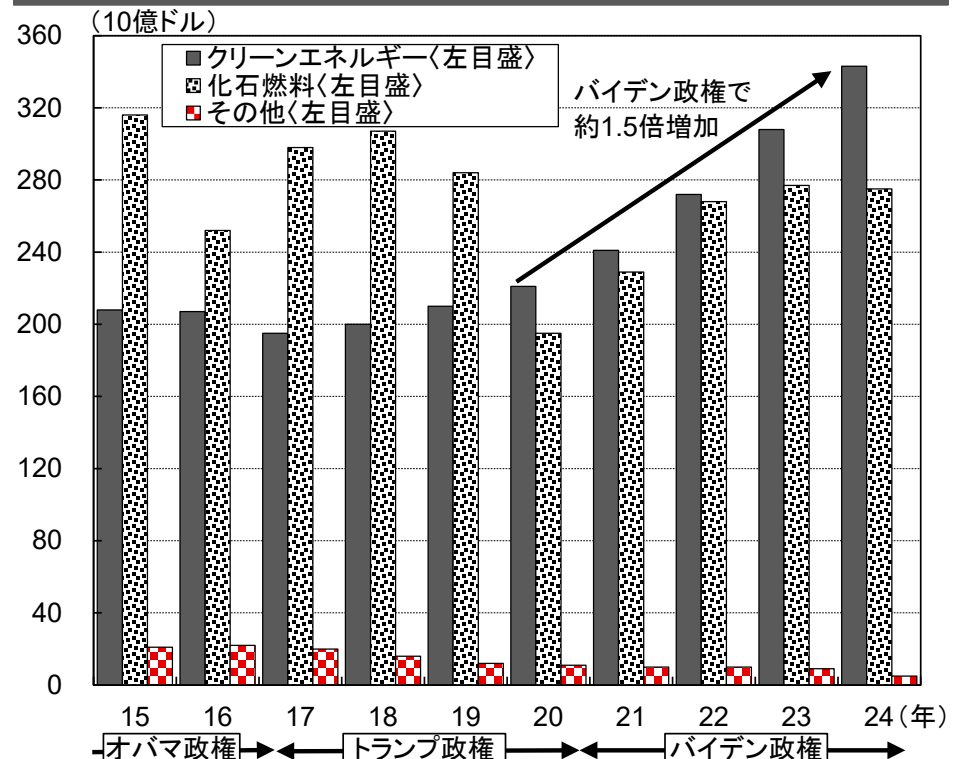
(資料) 各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

IRA(インフレ抑制法)の主な支援対象

項目	支援対象	規模
発電部門への支援		
再エネ電力発電	発電施設の投資税・生産税の控除	1,572億ドル
CCUS(CO ₂ 回収)		32億ドル
産業部門への支援		
クリーンエネルギー	水素、バイオマス燃料等の生産税額の控除	217億ドル
輸送部門・家計部門への支援		
EV 購入	北米での最終組立、バッテリーの生産国要件を満たすクリーン自動車購入	124億ドル
住宅の省エネ	ヒートポンプなどの設置、省エネ住宅の建設	369億ドル

(資料) 各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

北米のエネルギー投資額の推移



(注) 1. 『北米』とは米国、カナダ、メキシコを指す。

2. 『クリーンエネルギー』とは、再生エネルギー、原子力、CCUS等を指す。

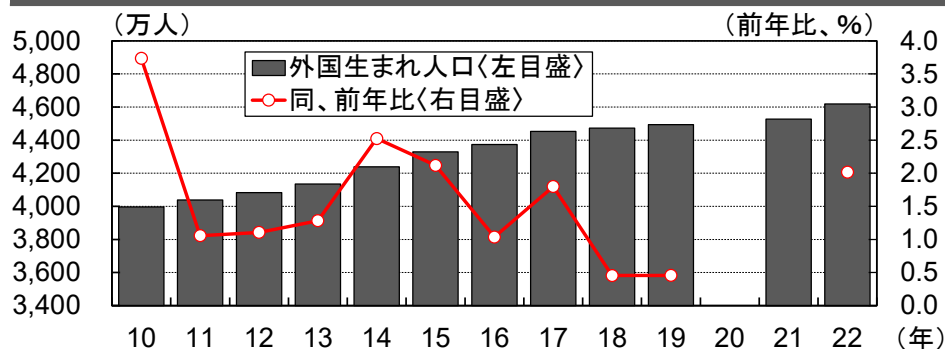
3. 2024年の数字はIEA予想。

(資料) IEA資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

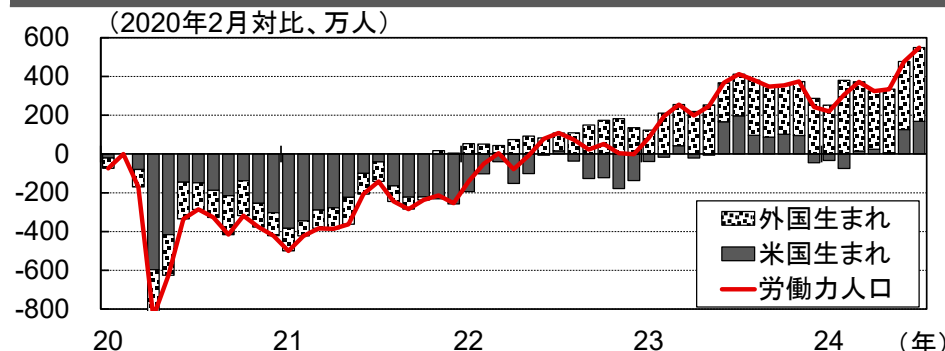
1. 経済見通しの概要 (4) 米国大統領選挙 ⑤ 移民政策

- 合法移民の拡大を掲げる民主党に対し、トランプ前大統領ならびに共和党は第一次トランプ政権下での厳格な移民政策の復活を主張。第一次トランプ政権後期(2018年～)には、移民の流入減少を背景に米国の外国生まれ人口の増加ペースが鈍化。
- 足元の米国の労働力人口の増加は外国生まれの労働者(移民)が大半を占めている。また、カンザスシティ連銀の試算によると、2021年から2023年にかけて、移民労働者による雇用の伸びが1%ポイント加速するごとに、平均して欠員率が0.5%ポイント低下。移民の増加が労働需給の緩和を支えていたと指摘できる。
- トランプ前大統領の下で移民政策が再度厳格化した場合、これまで移民労働力の増加が人手不足を緩和してきた建設業等を中心に労働需給がひっ迫し、賃金インフレを再燃させるリスクに要留意。

米国の外国生まれ人口の推移



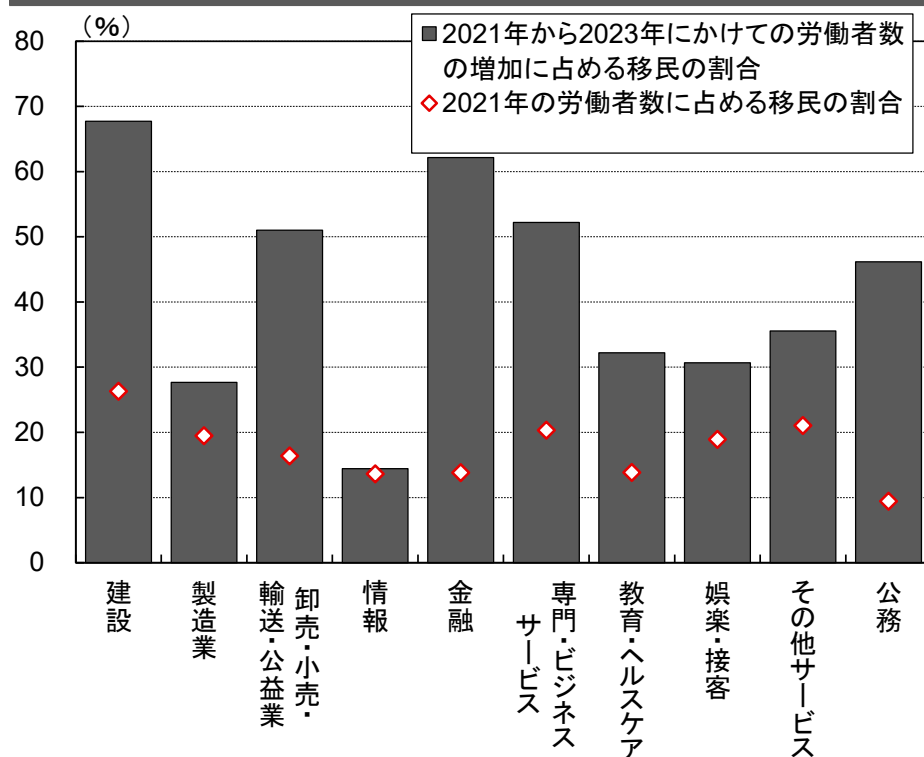
米国の労働力人口の推移



(注) 外国生まれ人口の2020年のデータはコロナ禍の影響により欠損。

(資料) 米国商務省、労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

労働者数の増加に占める移民労働力の割合と業種別の移民労働者比率



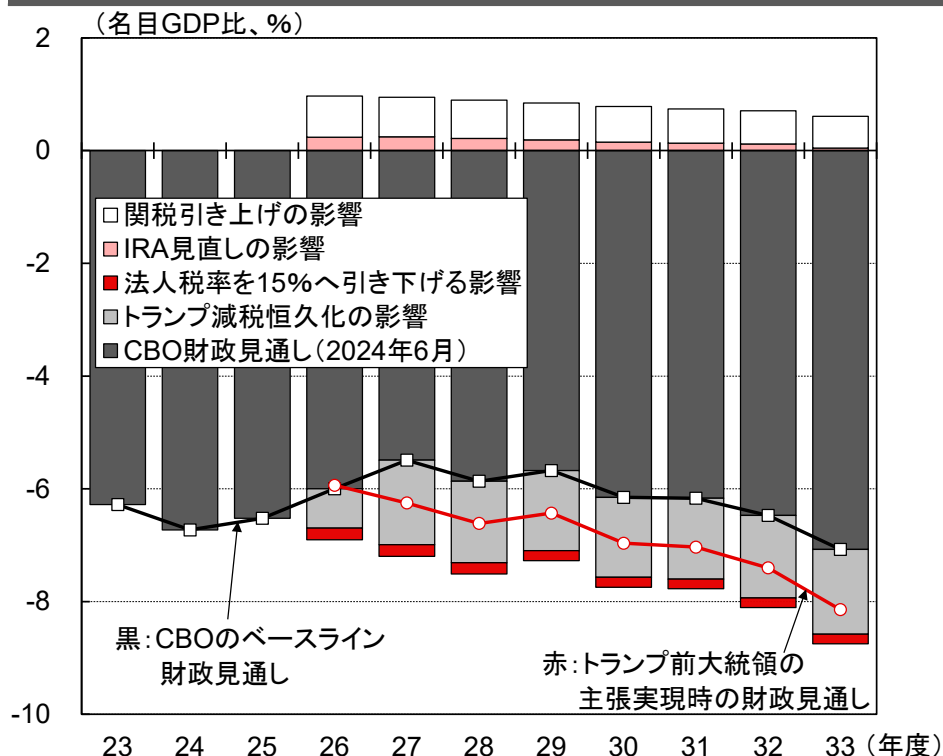
(資料) 米国商務省、労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (4) 米国大統領選挙 ⑥ 財政への影響

- ハリス副大統領は個人所得税等の減税(2025年期限)の大半を延長しない方針であるほか、富裕層への増税を主張。増税についてはねじれ議会となる場合での実現のハードルは高く、同氏の下で名目GDP対比で▲6%前後の財政赤字が続く見通し。
- 一方トランプ前大統領は、個人所得減税の恒久化や法人税率の更なる引き下げを主張。同氏は関税引き上げによる歳入補填や歳出見直し(IRA撤回)にも言及しているが、減収を相殺することは難しく、同氏の下では財政赤字が一層拡大する公算。
- 米長期金利のタームプレミアム^(注)は、昨年8月に政府債務残高の増加や債務上限を巡る政治的混乱等を理由に米国債が格下げとなり米国財政の悪化が意識されて以降、0%程度まで切り上がっており、構造的な財政ガバナンス低下が金利の押し上げ要因となっている。トランプ前大統領の下でより財政拡張的な政策が進められた場合、タームプレミアムが一段と上昇し米金利の上昇圧力となる可能性。

(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頼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

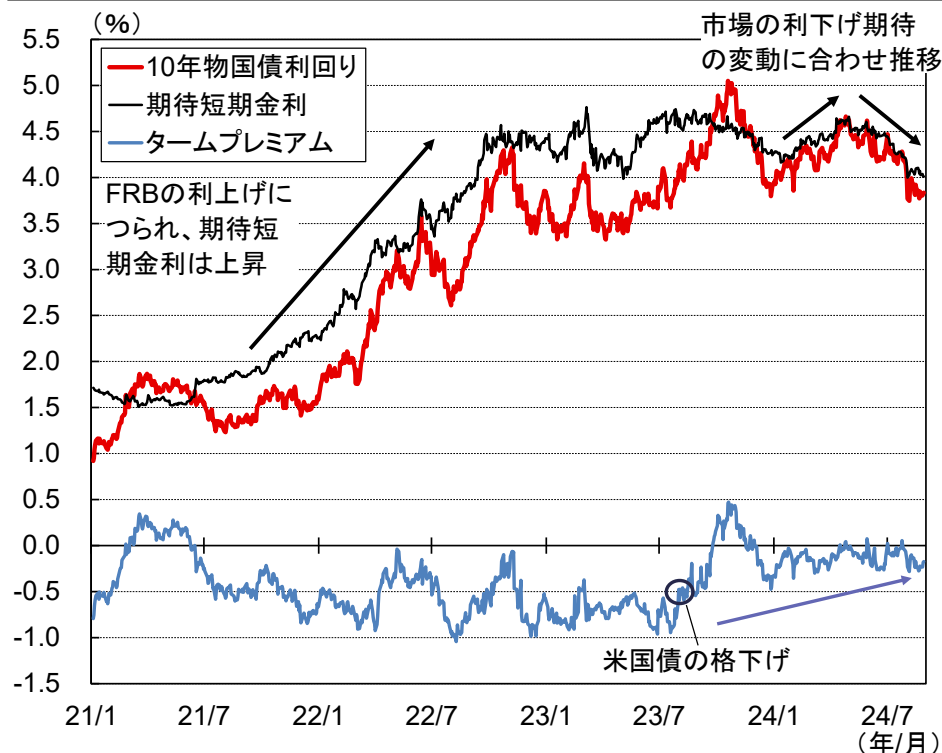


(注) 1. IRA撤回、関税引き上げ、各種減税の影響は2026財政年度(2025年10月~)より生じると仮定。

2. 減税に伴う個人消費の拡大や企業業績の改善とそれに伴う収増の影響は勘案せず。

12 (資料) 米議会予算局、米ピーターソン国際経済研究所、米Tax Foundation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)

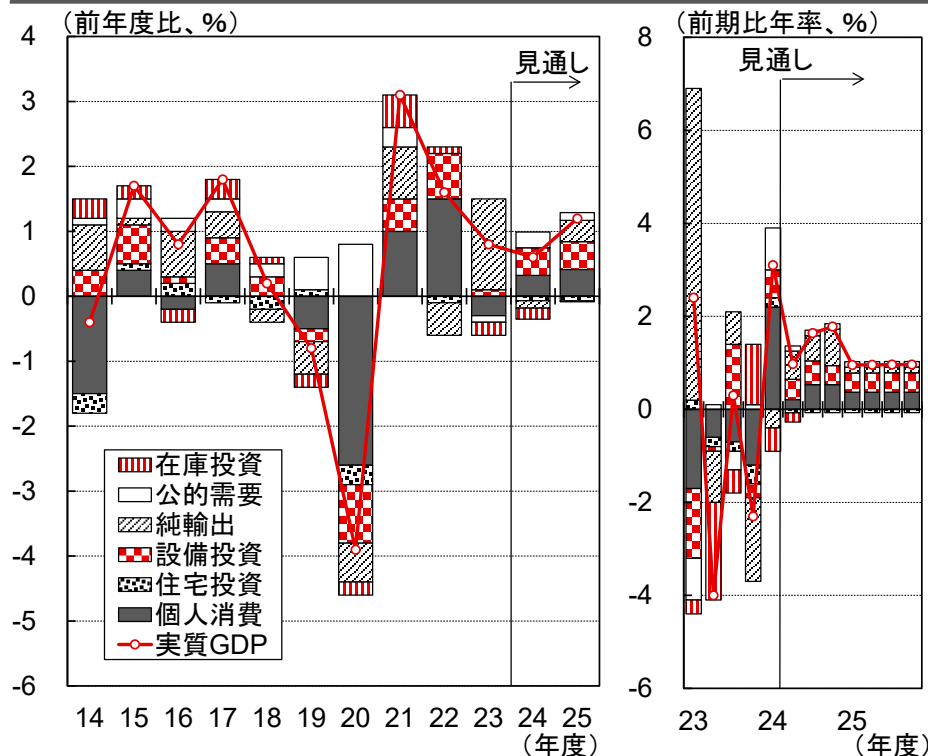


(資料) ニューヨーク連銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ①概況

- 2024年4-6月期の実質GDP成長率(1次速報値)は前期比年率+3.1%とプラス成長に転じた。前期には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ており、その反動から高めの成長率となった。
- 春闘における高水準の賃上げは徐々に実際の賃金に反映されつつあり、実質賃金は緩やかながらも改善基調を辿るとみる。また、企業収益の底堅い推移が見込まれるなか、企業の設備投資意欲も高い。
- そのため、先行きも景気回復が続き、実質GDP成長率は2024年度に前年度比+0.6%と、年度ベースでは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+1.2%へと緩やかに持ち直すと予想。

日本の実質GDPの推移と見通し(年度、四半期)



(資料)内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本の実質GDPの推移と見通し(年度)

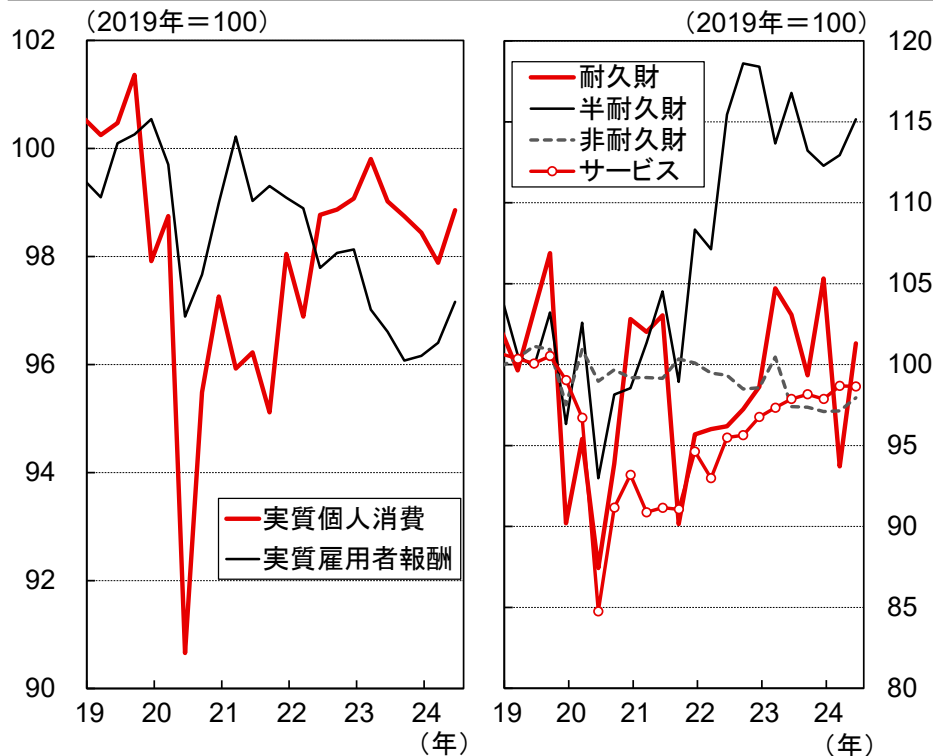
	2022年度 (実績)	2023年度 (実績)	2024年度 (見通し)	2025年度 (見通し)
実質GDP	1.6	0.8	0.6	1.2
個人消費	2.7	▲0.6	0.6	0.8
住宅投資	▲3.3	0.3	▲2.1	▲2.2
設備投資	4.1	0.3	2.6	2.6
在庫投資(寄与度)	0.1	▲0.2	▲0.1	▲0.0
公的需要	0.0	▲0.3	0.9	0.5
純輸出(寄与度)	▲0.5	1.4	▲0.1	0.3
輸出	4.9	2.8	1.1	3.7
輸入	7.3	▲3.2	1.7	2.2
名目GDP	2.5	4.9	2.9	2.6
GDPデフレーター	0.9	4.0	2.3	1.4

(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

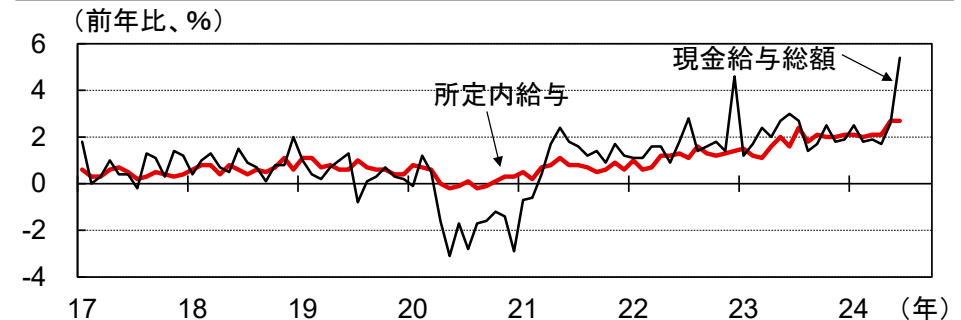
- 個人消費は4-6月期に5四半期ぶりに増加。一部自動車メーカーの出荷停止の影響が緩和されたほか、6月には賞与が牽引する形で名目賃金(現金給与総額)が増加し、定額減税も相俟って耐久財を中心に個人消費を一時的に押し上げた可能性がある。
- また、基本給(所定内給与)も伸びが加速。今年の春闘におけるベースアップ率(3.6%)を踏まえると、先行き更に伸びが加速し、実質賃金は緩やかなペースでの改善基調を辿るとみる。加えて、年初来の円安進行は物価の先高観をもたらし、消費者マインドを下押ししていた可能性があるものの、足元では円安には一定の巻き戻しが生じている。
- そのため、個人消費は先行き、緩やかながら回復が継続すると予想。

実質個人消費(全体及び財・サービス別)、実質雇用者報酬の推移



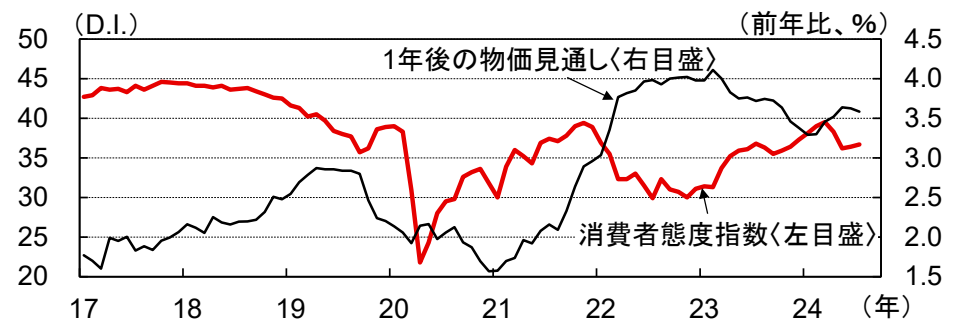
(資料)内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

一般労働者の所定内給与及び現金給与総額の推移



(資料)厚生労働省統計より三菱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



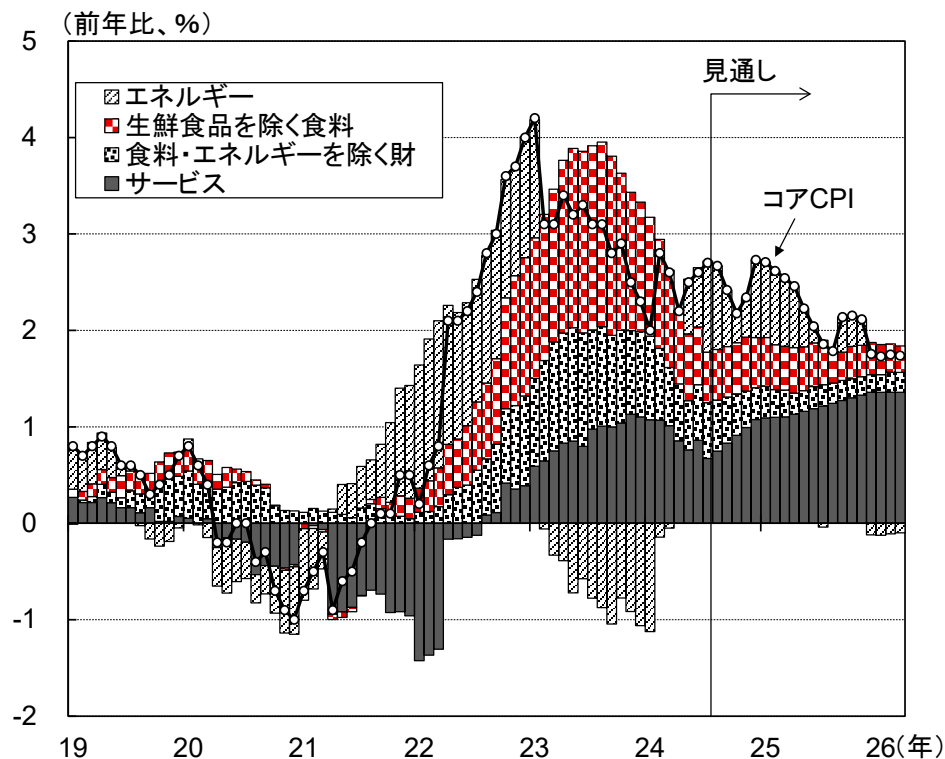
(注)「5%以上上昇する(▲5%以上低下する)」を+5%(▲5%)、
「2%以上5%未満上昇する(▲5%未満▲2%以上低下する)」を+3.5%(▲3.5%)、
「2%未満上昇する(▲2%未満低下する)」を+1%(▲1%)として算出。

(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 ③物価

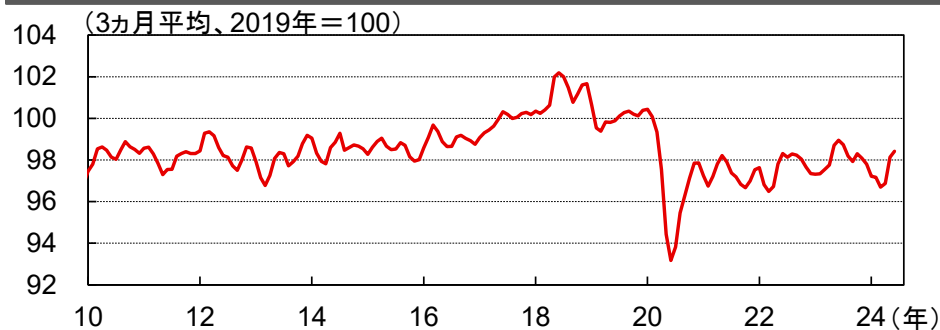
- コアCPI(生鮮食品を除く消費者物価)の前年比は、足元、小幅ながら加速傾向。『食料』は鈍化が続いている一方、円安もあり『財』が下げ止まりつつあるほか、再エネ賦課金引上げや政府のエネルギー価格抑制策の終了により、『エネルギー』が上昇。
- 先行き、政府のエネルギー価格抑制策の再導入によりインフレ率は一時的に減速するも、今春闘における高水準のベースアップを受けて基調的な物価上昇率が徐々に高まるなか、今年度を通じて2%を上回って推移する公算大。
- また、働き方改革の影響もあり労働供給が伸び悩むなか、人手不足感是一段と強まると見込まれていることから、来年の賃上げ率も相応の水準になるとみる。そのため、円高進行等により輸入起因のコスト上昇の影響が低減する来年度も、インフレ率は2%程度で推移すると予想。

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

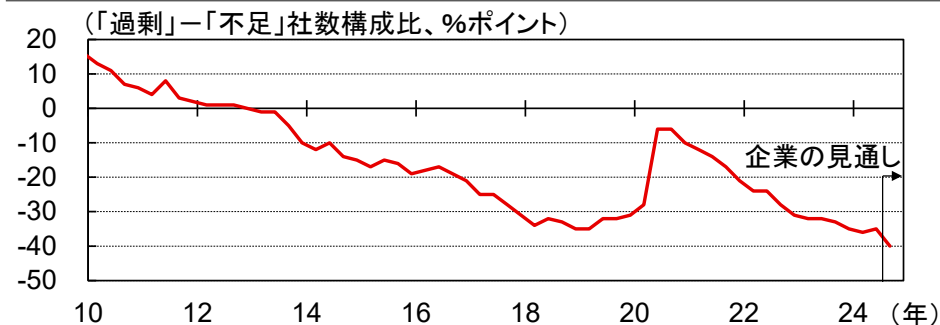
総労働時間の推移



(注) 総労働時間は就業者に(1人当たり)総実労働時間を乗じたもの。

(資料) 総務省、厚生労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

雇用人員判断DI(日銀短観)の推移

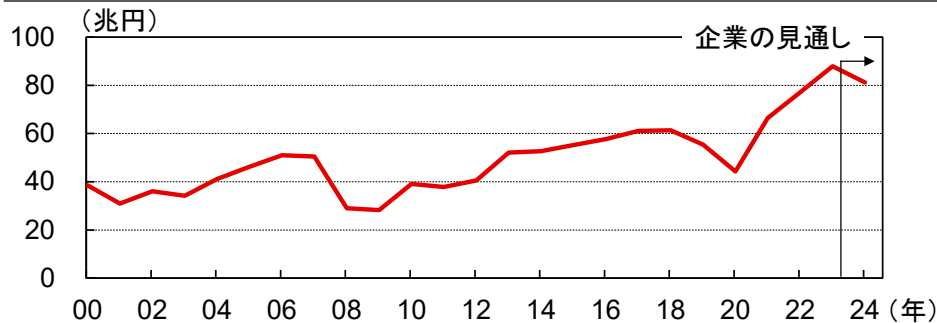


(資料) 日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ④設備投資

- 日銀短観6月調査では経常利益は減益予想ながら依然高水準にあり、設備投資計画でも高い伸びが見込まれている。年初来の円安には巻き戻しが生じたものの、企業の想定為替レートは1ドル144.77円であり、利益計画の下方修正を要する状況ではないとみる。
- また、供給制約の緩和や投資財価格上昇ペースの鈍化等から、設備投資計画と実績の乖離幅はコロナ禍前の水準まで縮小している。そのため、設備投資は今年度も実質ベースでプラス成長を維持すると予想。

企業の経常利益の推移



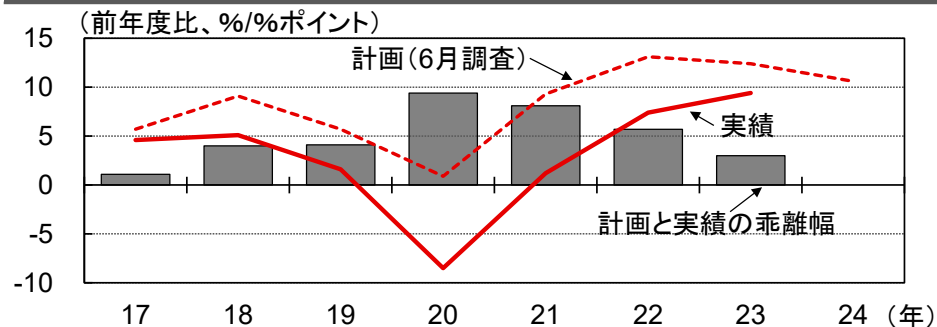
(資料) 日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

グローバル供給網圧力指数の推移



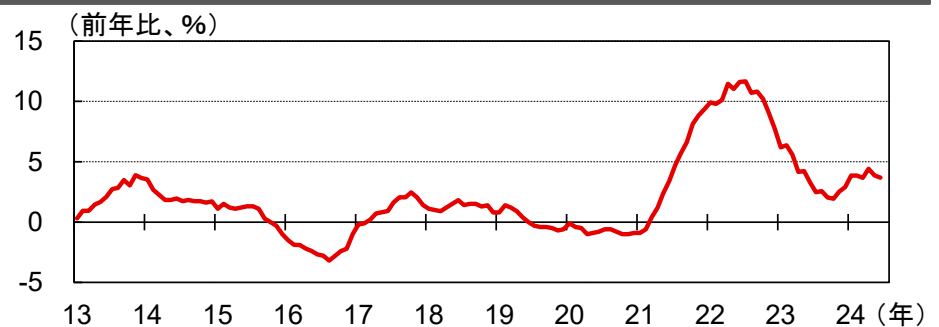
(資料) ニューヨーク連銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

企業の設備投資計画(全規模・全産業)と実績の推移



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

投資財価格の推移



(資料) 日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ⑤金融政策

- 7月の金融政策決定会合では、0.25%への利上げ及び長期国債買入れの段階的な減額を決定。記者会見では、植田総裁は円安が利上げの一因になったと言及しつつ、足元の実質金利の低さを強調し、政策金利が中立金利(+1.0~2.5%程度とみられている)を下回る限り、利上げの景気抑制効果にはそれほど懸念を示さない様子が窺われた。
- 会合後には、米国の軟調な経済指標も相俟って金融市場のボラティリティが上昇。その後の内田副総裁の講演では更なる利上げに対する姿勢はトーンダウンしたものの、経済・物価見通しが実現すれば、金融緩和度合を調整していくという展望レポートで示された方針は必ずしも否定されていない。当室では米国が景気後退にまでは陥らず、日本の景気・物価が底堅く推移する見通しの下、先行きも緩やかなペースでの利上げは行われ、長期金利も上昇、ドル円相場は円高が進行していくとみる。
- なお、今回公表された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。

直近の植田総裁・内田副総裁の発言

植田 総裁 (7/31)	➢ 非常に低い水準にある金利を経済・物価情勢に合わせて少しずつ調整しておいた方が、先に行って慌てて調整するという事態に追い込まれたときに、ものすごい急激な調整を強いられるというリスクを減らすという意味で、全体としてはプラスになる。 ➢ 現状では、(政策金利水準は)その(=中立金利の)不確実な範囲よりはかなり下にある。 ➢ (円安による物価上振れを)重要なリスクとして認識して、政策判断の一つの理由とした。 ➢ (政策金利は)実質金利で考えれば、非常に深いマイナス。従って、(今回の利上げで)強いブレーキが景気等にかかる、というふうには考えていない。
内田 副総裁 (8/7)	➢ (『経済・物価の見通しが実現していくとすれば、それに応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していく』という展望レポートの考え方は、)その前提として、「経済・物価の見通し実現していくとすれば」という条件が付いている。この点で、ここ1週間弱の株価・為替相場的大幅な変動が影響する。 ➢ (輸入物価の)円ベースでの上昇は、ほぼこれまでの円安によるもの。この点で円安の修正は、政策運営に影響する。 ➢ 欧米の利上げプロセスとは異なり、わが国の場合、一定のペースで利上げをしないとビハインド・ザ・カーブに陥ってしまうような状況ではない。したがって、金融資本市場が不安定な状況で、利上げをすることはない。

(資料) 日本銀行資料より三菱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



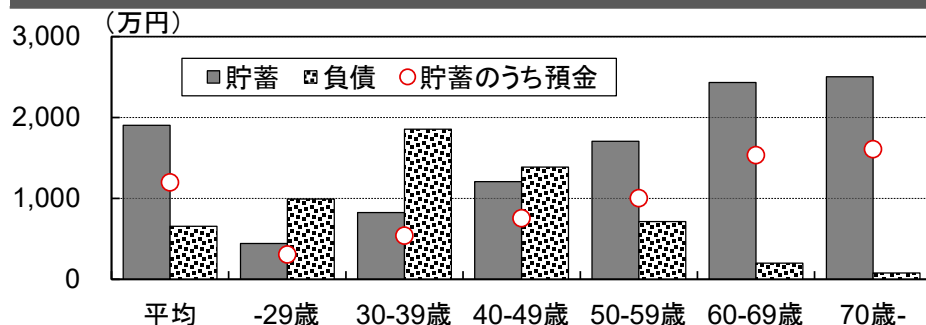
(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ⑥利上げの影響

- 家計部門では預金等の金利関連資産が負債を上回っているため、利上げは、世代により影響の濃淡はあるものの、家計全体では所得改善をもたらすとみられる。また、現役世代を中心に家計の約2割を占める住宅ローン借入のある世帯においても、1%ポイントの金利上昇による金利収支悪化は可処分所得対比で▲1%程度と推計^(注1)されており、影響は限定的とみる。
- 企業部門でも、過去に比べて利払い能力を示すインタレスト・カバレッジ・レシオ(ICR)が高水準にあり、金利上昇への耐性は増しているとみる。もっとも、小規模企業では、賃金も含めたコスト上昇により既に倒産件数が増加しており、利上げが業況に対する一段の下押し圧力となるリスクには留意を要する。

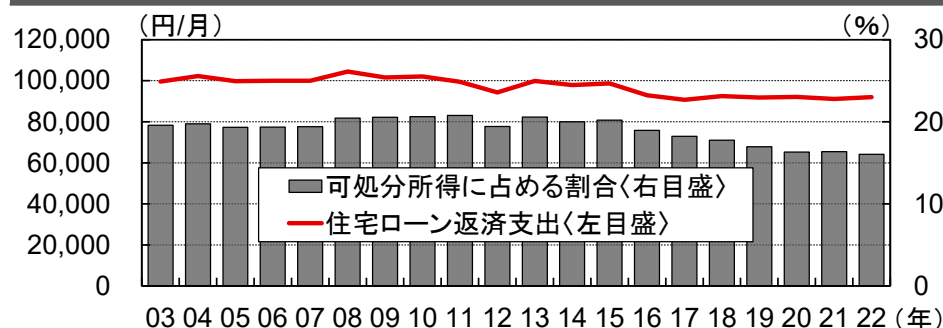
(注1) 日本銀行「金融システムレポート(2024年4月)」参照。

家計の貯蓄・負債(2023年、2人以上の世帯)



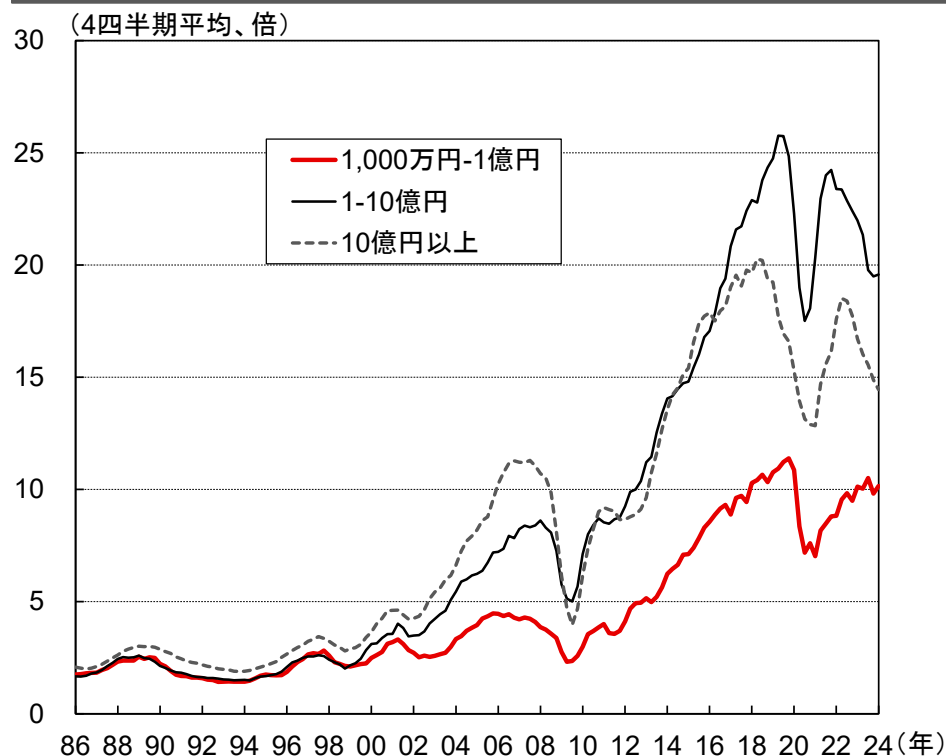
(資料) 総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

住宅ローン返済額と返済額が可処分所得に占める割合の推移



(資料) 総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

企業の資本金規模別にみたICRの推移



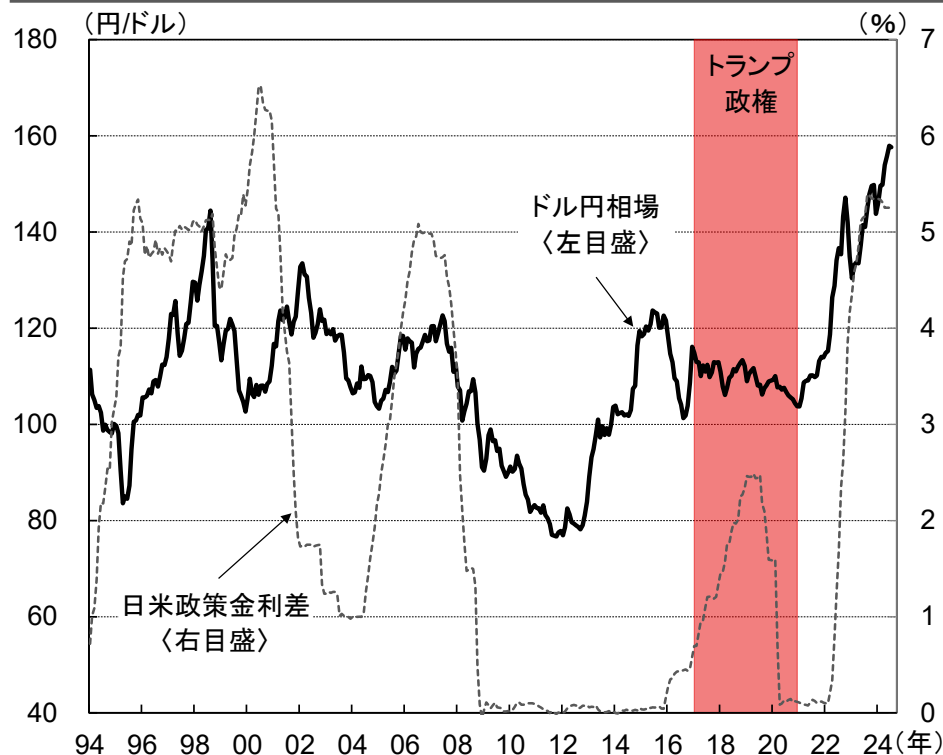
(注) $ICR = (\text{営業利益} + \text{受取利息}) \div \text{支払利息}$

(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 ⑦為替(米大統領選)

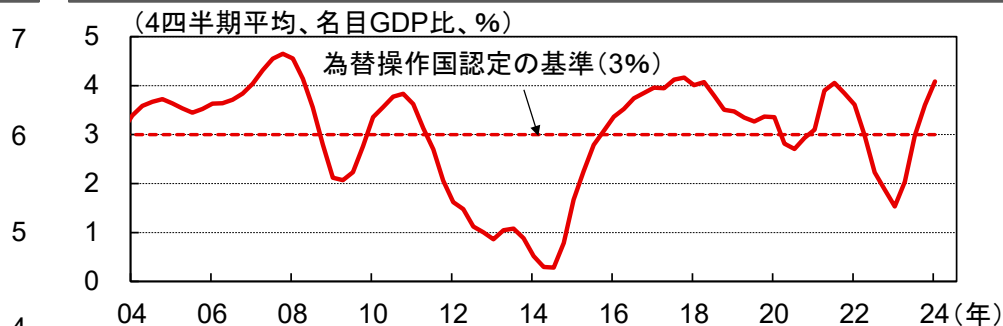
- トランプ前大統領が掲げる政策はインフレ圧力をもたらすという点では、米国における高金利政策の長期化に繋がり得る。一方、トランプ前大統領は自国製造業の競争力維持の観点から、ドル安を選好。また、トランプ前大統領の前の大統領在任期の前半は、米国で漸進的な利上げが行われ日米金利差は拡大したものの、米中対立激化への懸念等もあり、円安は進まず。
- 米国が指定する為替操作国の3つの認定基準(①名目GDP比3%以上の経常収支黒字、②150億ドル以上の対米財・サービス収支黒字、③過去12カ月のうち少なくとも8カ月、かつ過去12カ月の合計で少なくとも名目GDP比2%の一方向の為替介入)のうち、日本は現状2つ(①・②)に抵触。斯かる状況下、仮にトランプ前大統領が大統領選で勝利し、円安が進行した場合には、円安抑制や財・サービス収支黒字削減のための政策対応を求められる可能性がある。

ドル円相場と日米の政策金利差の推移



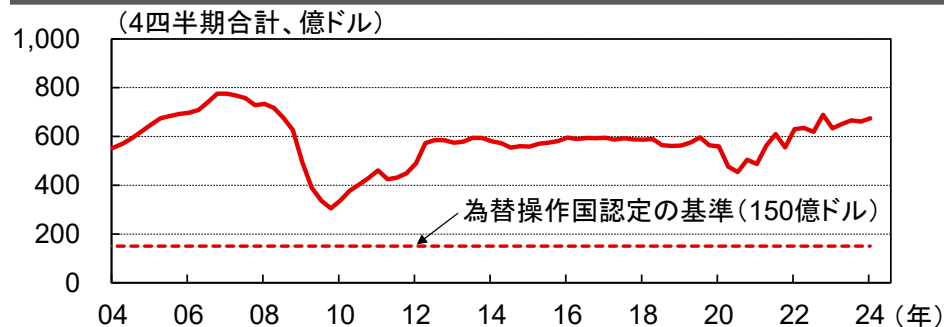
(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本の経常収支の推移



(資料) 日本銀行、内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本の対米財・サービス収支の推移

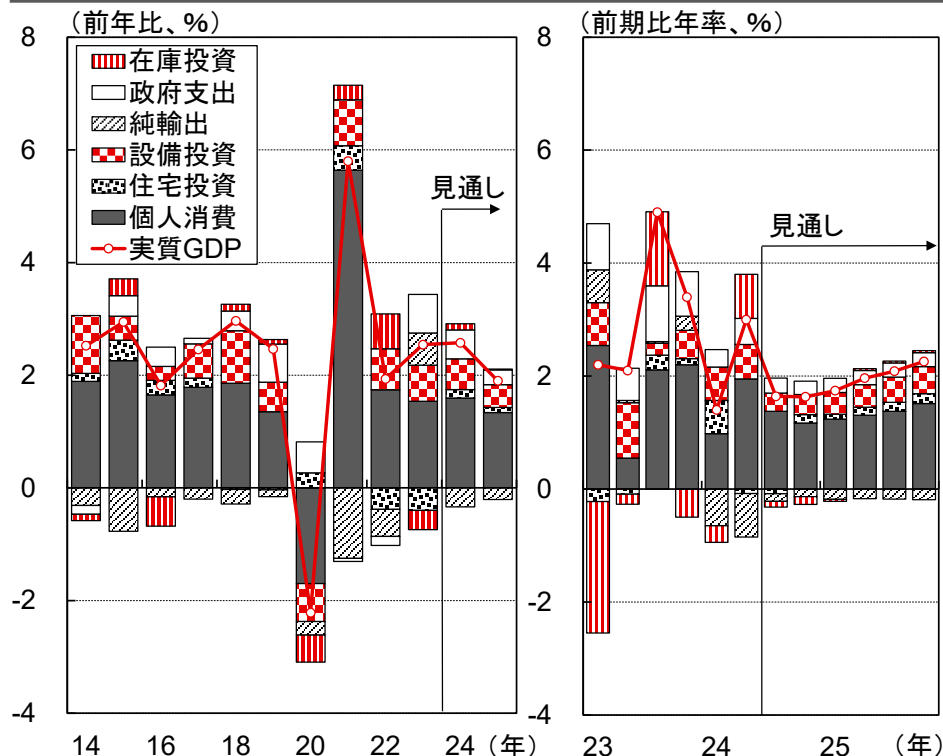


(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ①概況

- 2024年4-6月期の実質GDP成長率(2次速報値)は前期比年率+3.0%と前期(同+1.4%)から加速。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+2.9%(前期:同+2.6%)と堅調に推移。
- 先行き、労働市場の軟化や家計の信用状況の悪化により、個人消費の下押し圧力が強まる見込み。一方、インフレ率は前月比の伸びが足元では2%の物価目標と整合的な水準まで低下し、賃金面のインフレ圧力も緩和していることから、雇用悪化による景気後退リスクを回避するため、FRBは9月より段階的な利下げを開始すると予想。
- 実質GDP成長率は2024年に前年比+2.6%、2025年に同+1.9%と予想。FRBが十分な利下げ余地を有する中、底堅い労働市場や金融緩和が下支えとなり、景気的大幅な落ち込みは回避する見通し。但し、次期大統領選に伴う政策の不透明性は高く、トランプ前大統領が勝利し、関税引き上げや移民規制強化等が導入される場合、物価や金利上昇圧力が強まる可能性。

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)

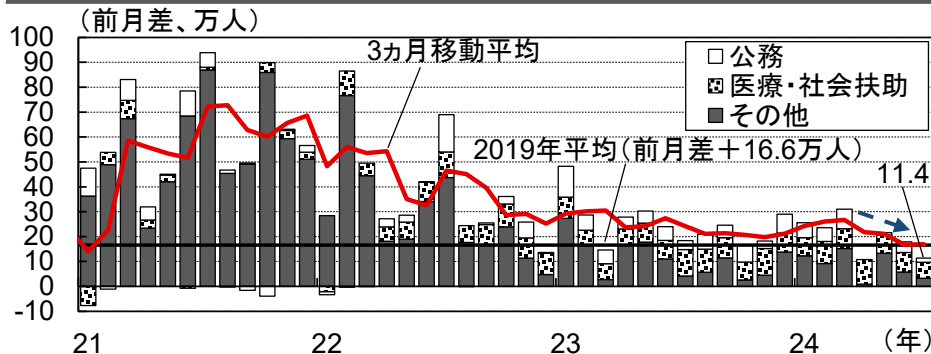
	2023年 (実績)	2024年 (見通し)	2025年 (見通し)
実質GDP	2.5	2.6	1.9
個人消費	2.2	2.3	1.9
住宅投資	▲ 10.6	4.6	2.7
設備投資	4.5	3.7	2.7
在庫投資(寄与度)	▲ 0.3	0.1	0.0
政府支出	4.1	3.0	1.5
純輸出(寄与度)	0.6	▲ 0.3	▲ 0.2
輸出	2.6	2.0	2.0
輸入	▲ 1.7	3.6	2.8
名目GDP	6.3	5.1	4.1

(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

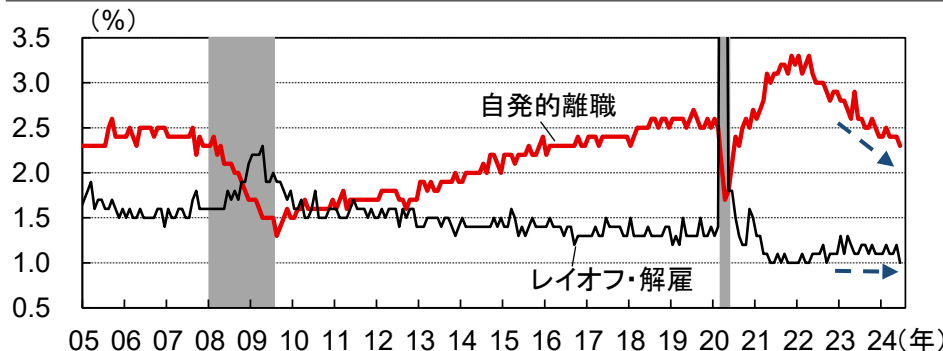
2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ②労働市場

- 7月の失業率は4.3%(前月比+0.2%ポイント)と2021年10月以来の高水準。但し、ハリケーンによる天候要因(一時的なレイオフ増加)も指摘される。また、非農業部門雇用者数は前月差+11.4万人と単月では減速も、3ヵ月移動平均では同+17.0万人と底堅い雇用増が続いており、景気後退までには距離がある状況。
- もっとも、雇用増は景気との相関が小さい「公務」「医療・社会扶助」に集中し、「その他」は減速。また、離職率のうちレイオフ・解雇は低位に止まっている一方、自発的離職はパンデミック前の水準をすでに下回っており、労働市場の軟化を示している。
- 失業率と欠員率の関係をみると、求人件数の減少(欠員率の低下)によって足元ではパンデミック前のベバリッジ曲線上に回帰。更なる労働市場の軟化が失業率の上昇ペース加速をもたらすリスクが高まる状況にあるが、FRBが段階的な利下げを進めることにより、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。

非農業部門雇用者数の推移

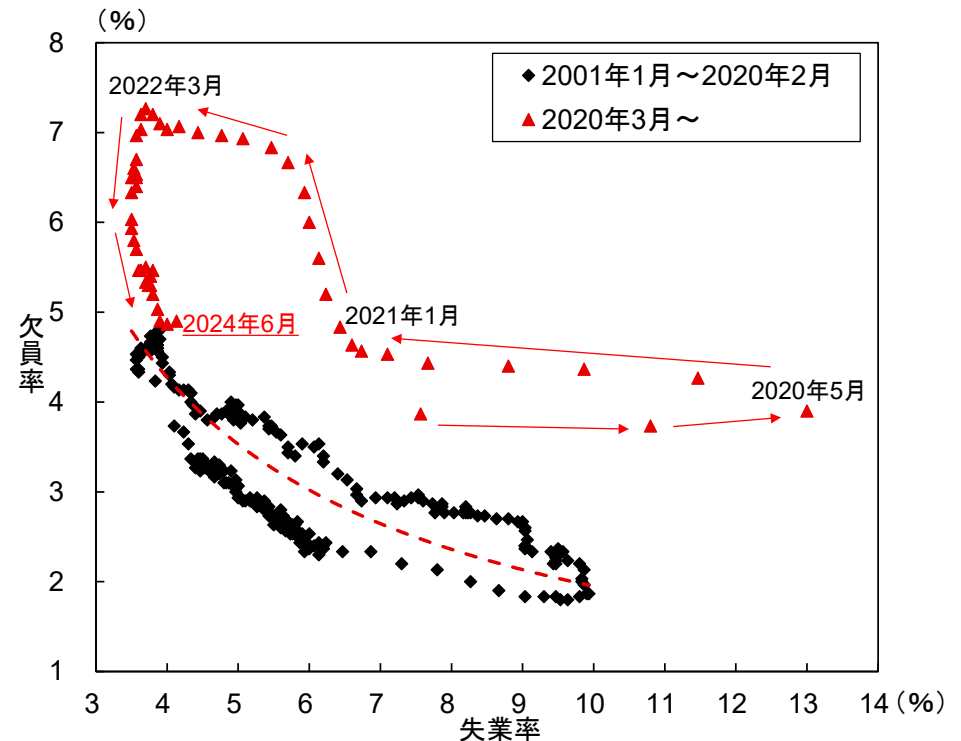


離職率の推移(民間部門、理由別)



(注) 網掛け部分は景気後退期。離職率は雇用者数に占める各月の離職者数の割合。
(資料) 米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

失業率と欠員率の推移(ベバリッジ曲線)

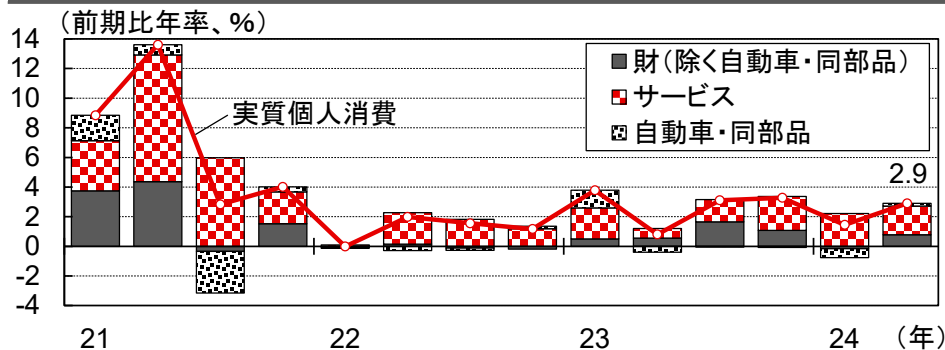


(注) 欠員率(%) = 求人件数 ÷ (雇用者数 + 求人件数) × 100。3ヵ月中央移動平均。
(資料) 米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

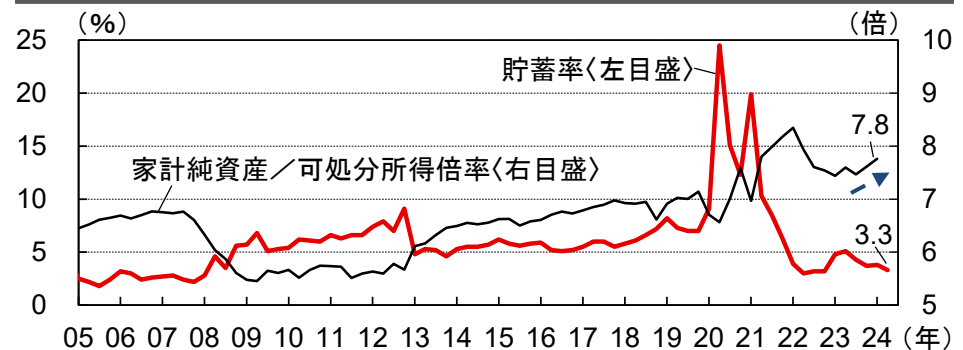
2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ③個人消費

- 4-6月期の実質個人消費は前期比年率+2.9%と前期(同+1.5%)から加速し、堅調に推移。もっとも、品目別にみると、財では自動車・同部品が高金利下で昨年後半より停滞。また、サービスは堅調を維持している一方、インフレが続く外食は昨年末から弱含む等、消費の息切れ感もみられる。
- 家計純資産／可処分所得倍率は昨年後半以降の株高を受けて上昇しており、資産効果が個人消費を下支え。一方、個人向けローンの延滞率上昇が続く等、若年層を中心に家計の信用状況は悪化しており、消費者信用残高のうちリボルビング(主にクレジットカードローン)は足元で急減速。
- 労働市場の軟化を背景に雇用者報酬の伸びも鈍化し、個人消費を下押しする見込み。FRBの利下げ開始後も、当面は景気抑制的な金利水準が続くことから、個人消費の回復ペースが増すのは来年半ば以降となろう。

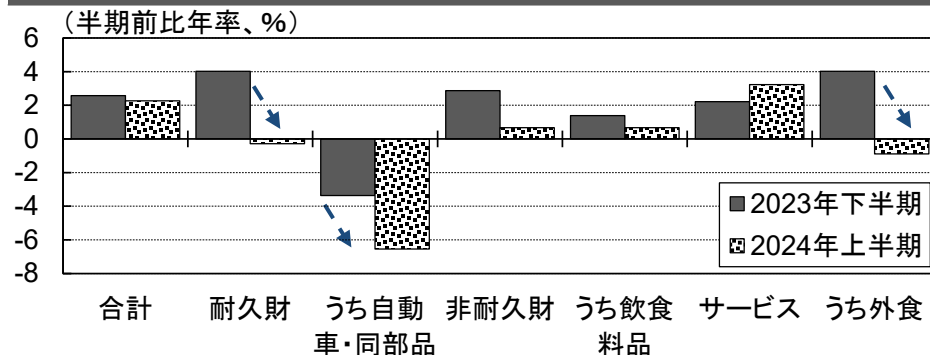
実質個人消費の推移



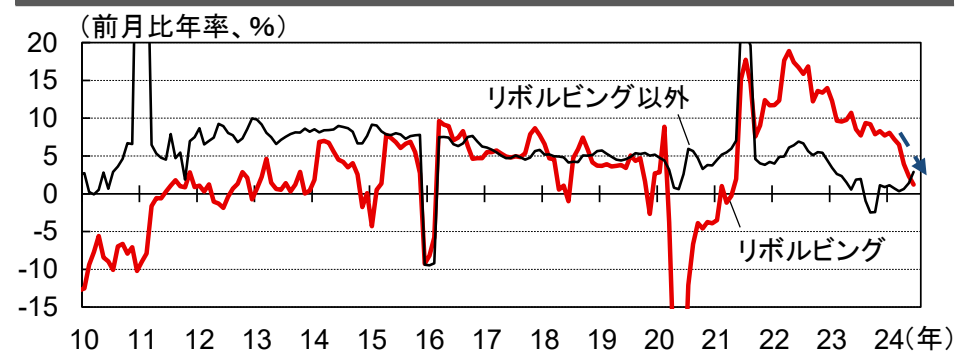
貯蓄率及び家計純資産／可処分所得倍率の推移



実質個人消費の推移(品目別)



消費者信用残高の推移



(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

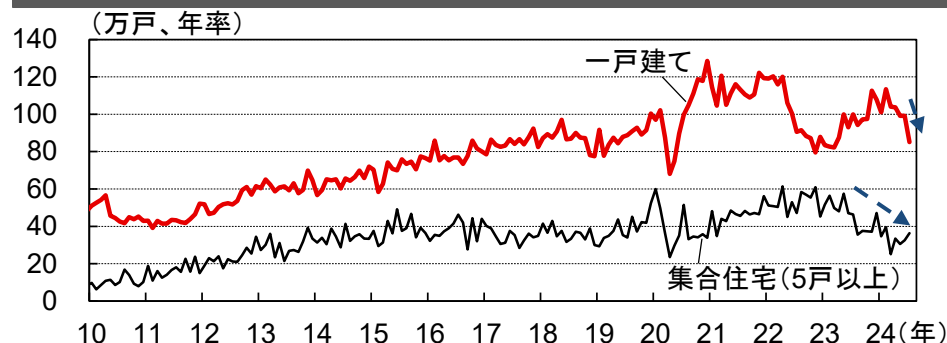
(注) 消費者信用残高は3ヵ月移動平均。

(資料) ニューヨーク連銀、FRB統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

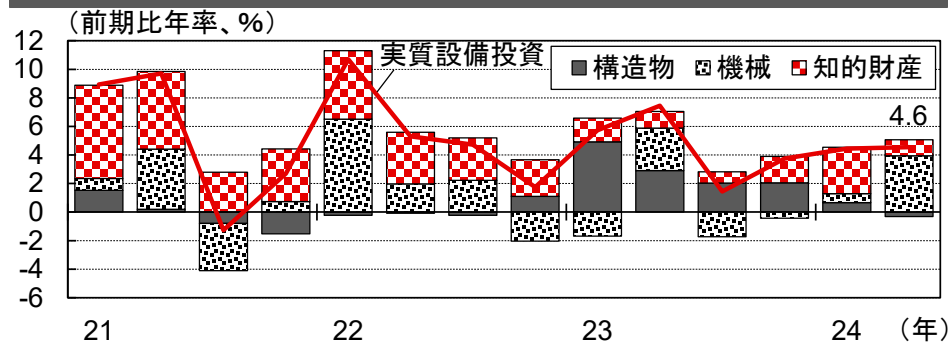
2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ④住宅投資・設備投資

- 住宅着工のうち一戸建ては、長引く高金利による家計の購入意欲減退や住宅建設業者の在庫増加により足元減速。集合住宅も、近年の高水準の着工に伴う供給過剰感の高まりにより弱含みで推移。
- 住宅投資は先行き、金利低下を受けて緩やかに持ち直すとみられるが、既存住宅ローンの適用金利は半数以上が4%未満であり、直近の6%台(30年固定)との乖離大。中古住宅市場も含め回復感が増すのは、利下げ進捗後の来年以降となる見通し。
- 4-6月期の設備投資は前期比年率+4.6%と堅調。構造物投資は産業政策の後押しにより製造業(主に半導体、EV関連)が堅調に増加も、商業施設等が減少。一方、昨年後半よりハイテク関連投資が拡大し、機械投資や知的財産投資は足元堅調。
- 設備投資は先行き、次期大統領選に伴う政策の不透明性が短期的な下押しとなる一方、融資基準厳格化の度合いが低下していることや今後の金利低下が下支えとなり、全体としては底堅く推移する見通し。

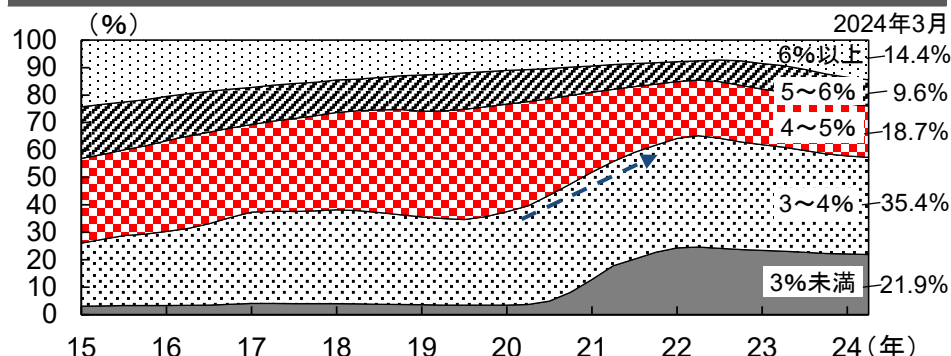
住宅着工戸数の推移



実質設備投資の推移

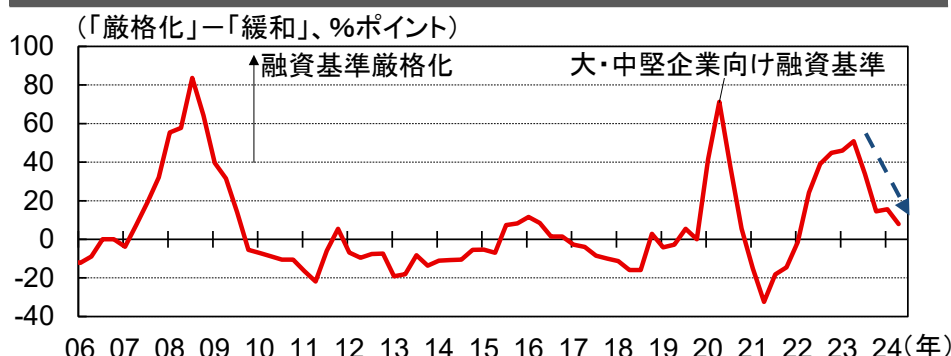


既存住宅ローンの適用金利の構成(件数ベース)



(資料) 米国商務省、FHFA(米連邦住宅金融局)統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米銀貸出態度の推移

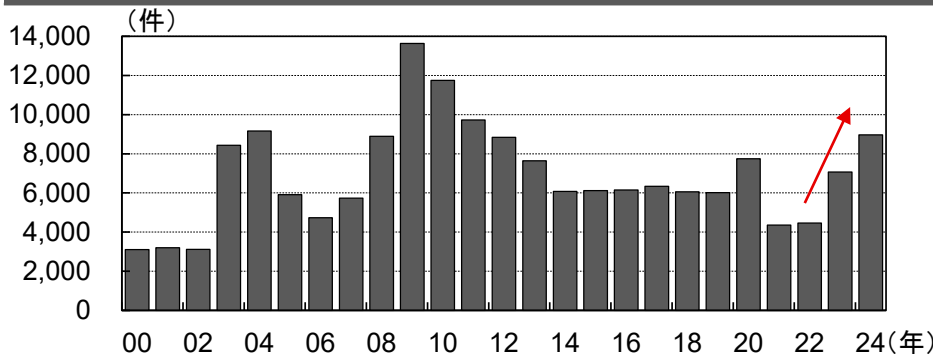


(資料) 米国商務省、FRB統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

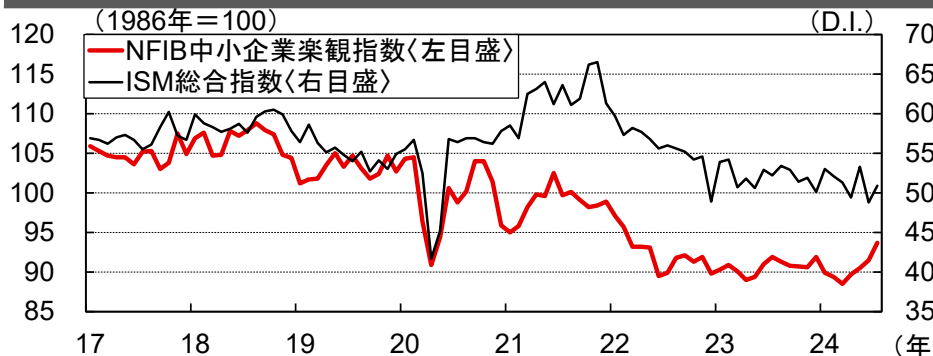
2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ⑤高金利下の企業の信用状況

- 米国企業の信用状況を確認すると、破産申請件数(Chapter11申請件数)は2022年の利上げ開始以降増加傾向にある。特に中小企業の景況感は大企業に比べ低迷が続いており、信用力が相対的に低く、債務負担が重い中小企業において利上げの影響がより大きく波及している可能性。
- 業種別の倒産件数を見ると、『一般消費財・サービス』、『資本財・サービス』、『ヘルスケア』といったセクターの倒産件数が多い。また『情報技術』や『電気通信サービス』セクターでは、コロナ禍での巣ごもり需要の反動による業績悪化等を背景に、倒産件数が早いペースで増加しているとみられる。
- 米国ではコロナ禍に、給与保護を主目的とした緊急支援プログラム(PPP)を通じて中小企業への融資がなされていた。同制度では一定期間雇用を維持した企業については返済が免除されたものの、2021年にはコロナ関連の公的支援の募集が終了する中、資金繰りが悪化した企業の倒産事例も確認される。

米国のChapter11申請件数の推移



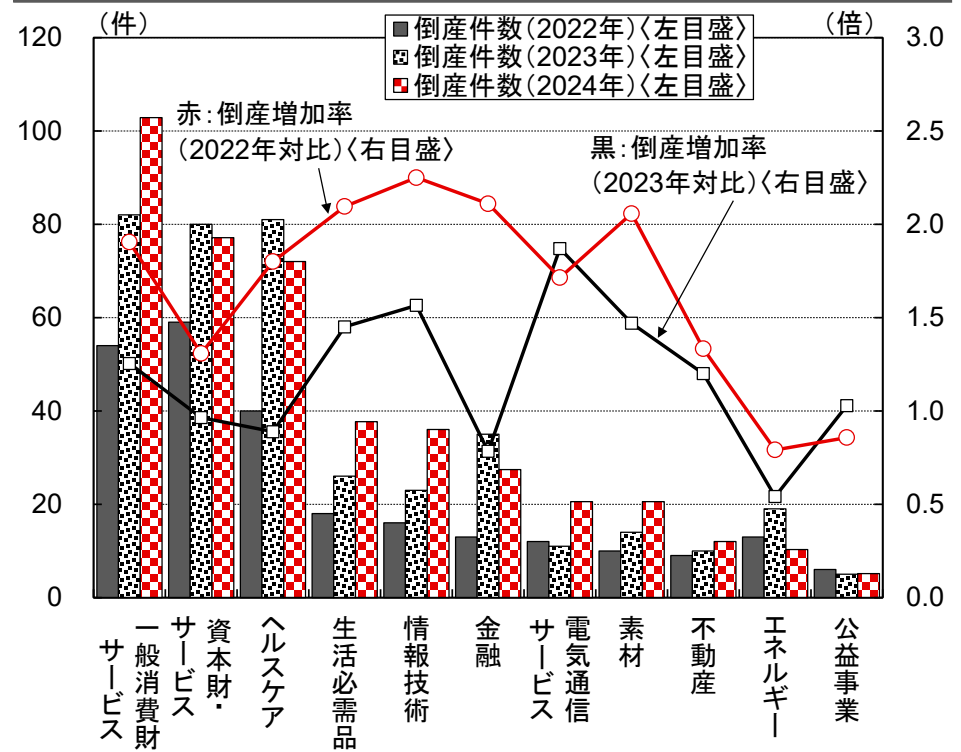
米国の企業景況感の推移



(注) 上図にて、2024年の申請件数は、上半期(1月から6月)の申請件数を年率換算。

(資料) 合衆国裁判所事務局、全米サプライマネジメント協会、全米独立企業連盟統計より

業種別の米国企業の倒産件数と倒産増加率の推移



(注) 1. 資産または負債の総額が200万ドル以上の上場企業、1,000万ドル以上の非上場企業を対象。

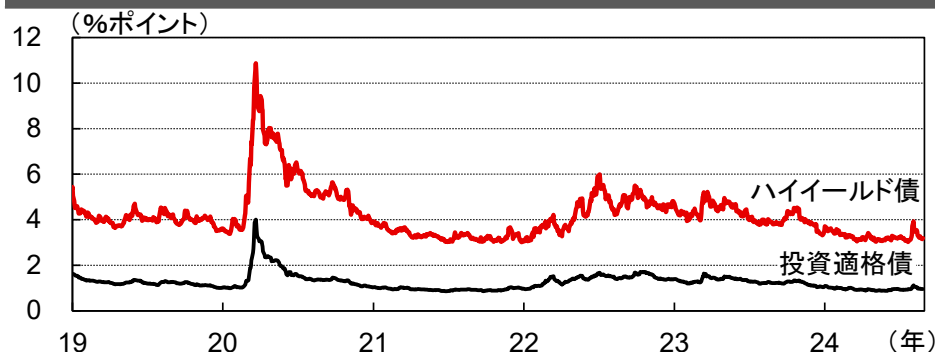
2. 2024年の倒産件数は、1月から7月の倒産件数を年率換算。

(資料) S&P Globalより三菱UFJ銀行経済調査室作成

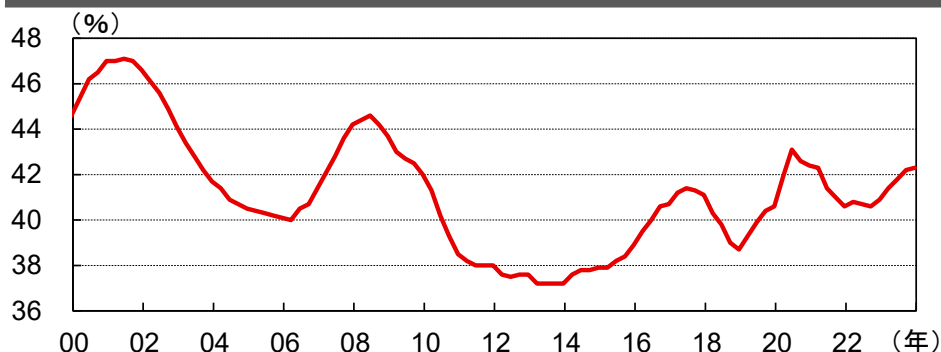
2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ⑤高金利下の企業の信用状況

- 米国企業の債券のイールドスプレッドは足元落ち着いており、マクロレベルでは企業債務への懸念は高まっていない。米国企業は金融危機以降、低金利環境下で固定金利による資金調達を増やしており(固定金利借入の割合は、金融危機前には約65%だったものの、足元85%まで上昇)、利上げ開始直後は返済負担の急増を回避していたことがその背景とみられる。
- もっとも高金利下での債務の借り換え等を主因に、デッドサービスレシオ(収益に占める元利払い負担の割合)は足元上昇。カンザスシティ連銀によると、今後数年間で金利条件が固定金利である多額の企業債務が満期を迎えると試算されており、金利上昇の影響はこの先徐々に顕在化する公算。
- この先FRBが利下げを進めることにより、2025年以降に満期を迎える債務の再調達に伴う金利負担の急増は避けられるとみられるものの、金利が予想外に高止まりした場合のデフォルトリスクの高まりには要留意。

米国企業債券の格付別のイールドスプレッドの推移



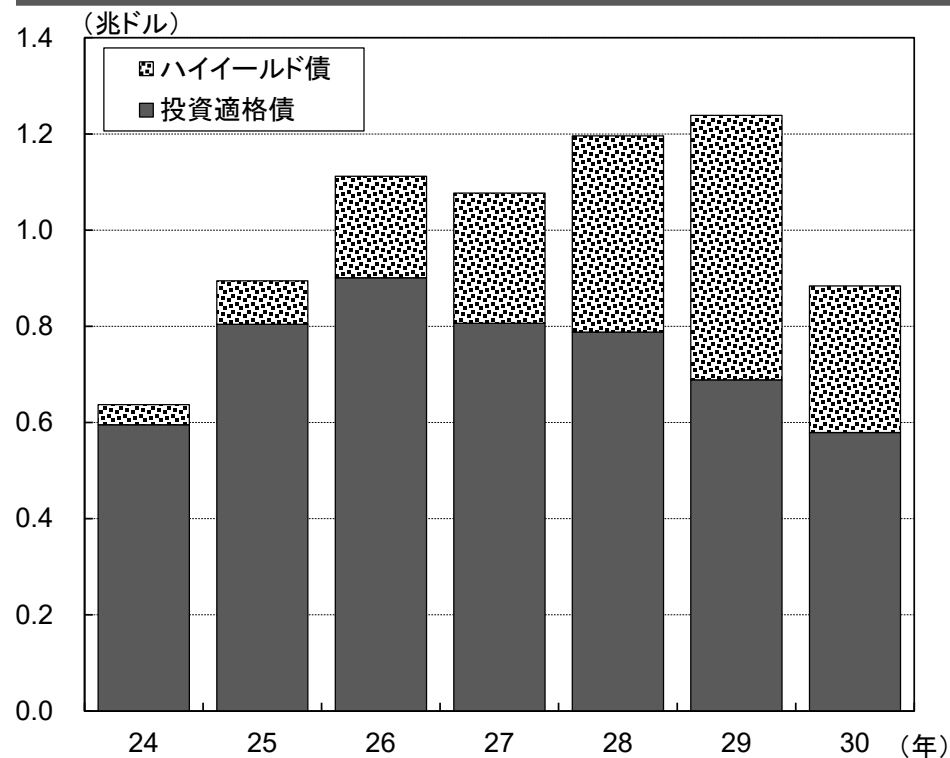
米国の非金融法人のデッドサービスレシオの推移



(注) 上図はOAS(繰上償還を考慮した米国債との利回り差)を参照。

(資料) ICE Data Indices、BIS統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

満期別に見た米国企業の社債の発行残高



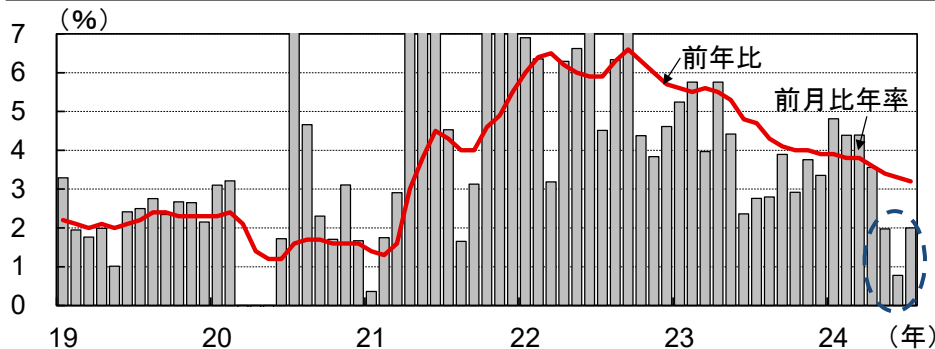
(注) 24年の残高は9月～12月に満期を迎える残高を年率換算。

(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

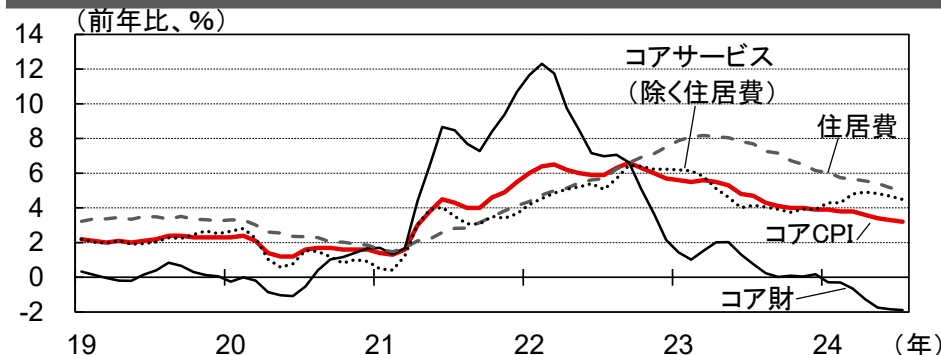
2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ⑥物価

- 7月の消費者物価指数はコア指数が前年比+3.2%、前月比では年率+2.0%と3カ月連続で年率2%以下に低下。内訳をみると、財はウェイトの大きい自動車を中心に下落し、住居費は伸びの鈍化が継続。また、コアサービス(除く住居費)の伸びは1-3月期に加速した後、足元では再び鈍化。
- 時間当たり平均賃金(民間部門)は7月に前年比+3.6%。賃金上昇率が一時10%を上回っていたレジャー・接客業も、労働市場の軟化に伴って足元では大幅に鈍化しており、賃金起因のインフレ圧力は緩和している。
- 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、基調としては前月比年率2%前後の伸びが続き、年内は前年比+2%半ばで推移した後、来年後半に物価目標の2%に近づく見通し。但し、次期大統領選でトランプ前大統領が勝利し、関税引き上げや移民規制強化が導入される場合、輸入物価や賃金の上昇を通じてインフレ圧力が再び強まる可能性がある。

コアCPIの推移

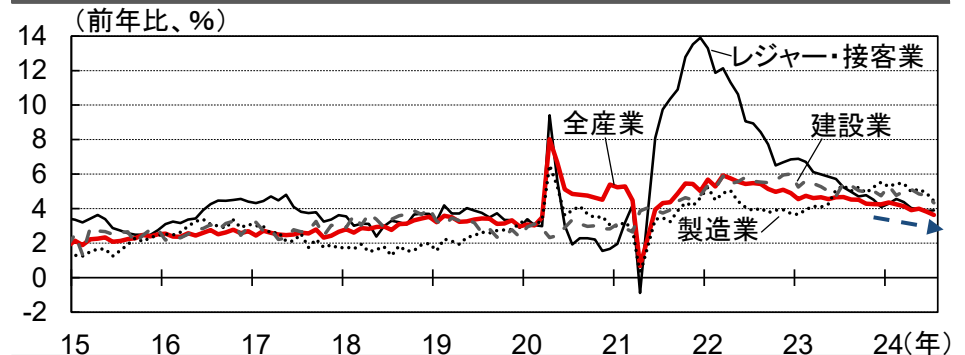


コアCPIの推移(品目別)

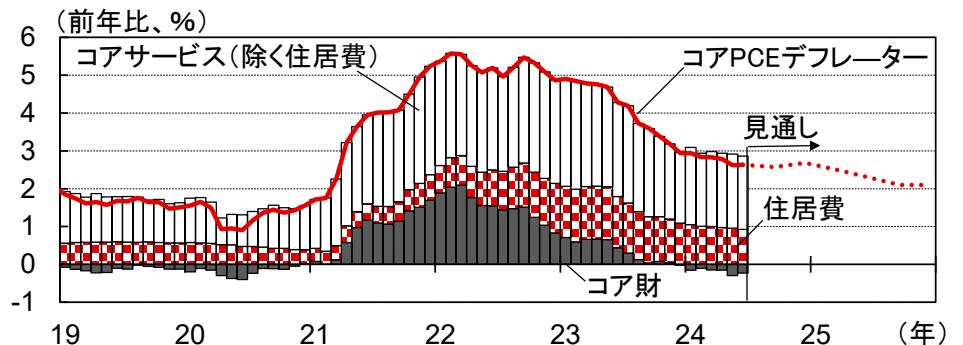


(注) 食品・エネルギーを除くベース。
(資料) 米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

時間当たり平均賃金(民間部門)の推移



コアPCEデフレーター



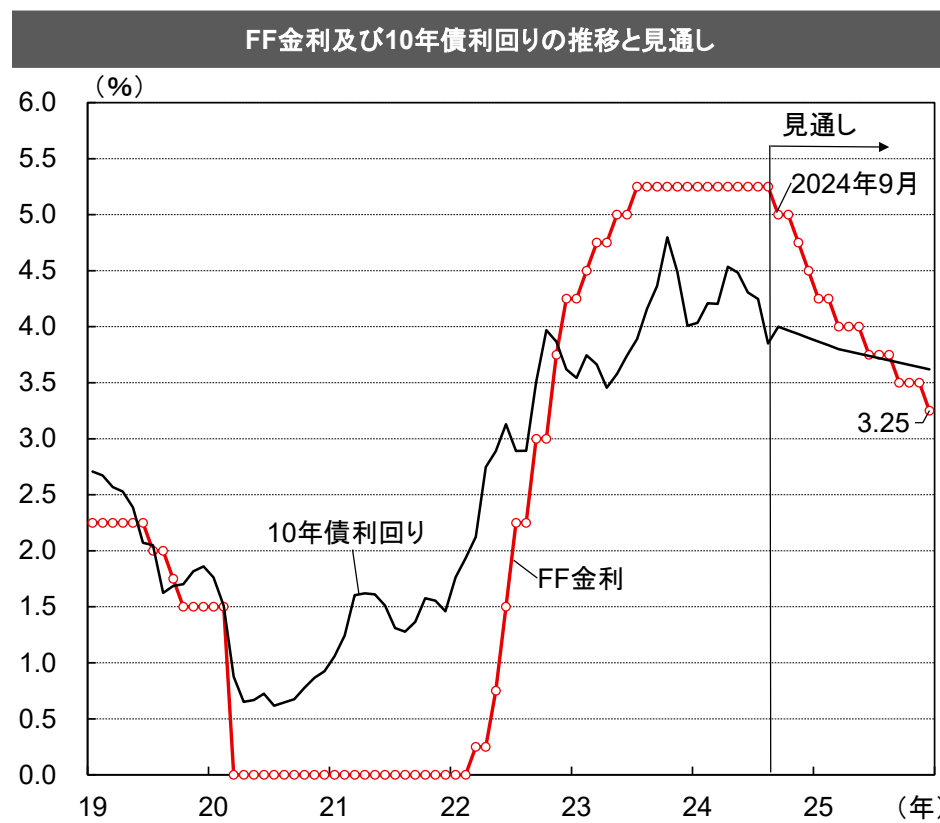
(注) コアPCEデフレーターは食品・エネルギーを除くベース。
(資料) 米国労働省、商務省、FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ⑦金利

- 7月FOMCの声明文では、前回までの「インフレリスクを極めて注視」から「雇用とインフレの双方に対するリスクを注視」へとリスク認識が改められた。また、パウエル議長はジャクソンホールでの講演で、インフレの上振れリスクは減退している一方、雇用の下振れリスクが高まっており、金融政策を調整する時であると述べ、次回9月会合での利下げ開始を示唆した。
- 労働市場は依然底堅いものの、雇用悪化による景気後退リスクを回避するため、FRBは9月より来年3月まで毎会合、その後は四半期毎に0.25%ポイントずつ利下げを行うと想定(利下げ幅は2024年に▲0.75%ポイント、2025年に▲1.25%ポイント)。
- 長期金利は利下げ局面において当初は低下基調で推移するものの、景気や雇用は底堅さを維持することから、来年後半も3%台半ばで推移する見通し。但し、次期大統領選でトランプ前大統領が勝利した場合、関税引き上げや移民規制強化によって物価・賃金上昇圧力が高まり、金融政策に影響を及ぼすとともに、財政悪化懸念に伴う金利上昇の可能性が指摘される。

7月FOMC及びパウエル議長講演の内容	
	内容
7月FOMC (7月31日)	声明文 ■ 二大責務(雇用最大化と物価安定)の双方に対するリスクを注視している。
	議事要旨 ■ 大多数(vast majority)の参加者は、今後の経済データが概ね見通しに沿って続けば、次回会合(9月)で金融政策を緩和することが適切になる可能性が高いと述べた。
パウエル議長講演 (8月23日、ジャクソンホール)	■ インフレ率は持続的に2%に戻る道筋にあるという私の自信は深まっている。 ■ 労働市場は今や、パンデミック直前の2019年よりも引き締まった状況になく、近いうちにインフレ圧力をもたらす可能性は低いとみられる。我々は、労働市場の更なる軟化を求めておらず、歓迎もしない。 ■ 金融政策を調整する時が来た。利下げのタイミングとペースは入手データ、今後の見通し、リスクのバランスに依存。 ■ 物価安定に向けて更に進展しつつ、強固な労働市場を支えるために、我々はできることを全て行う。 ■ 現在の政策金利の水準は、更なる労働市場の悪化等のリスクに対応できる十分な余地を有している。

(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成



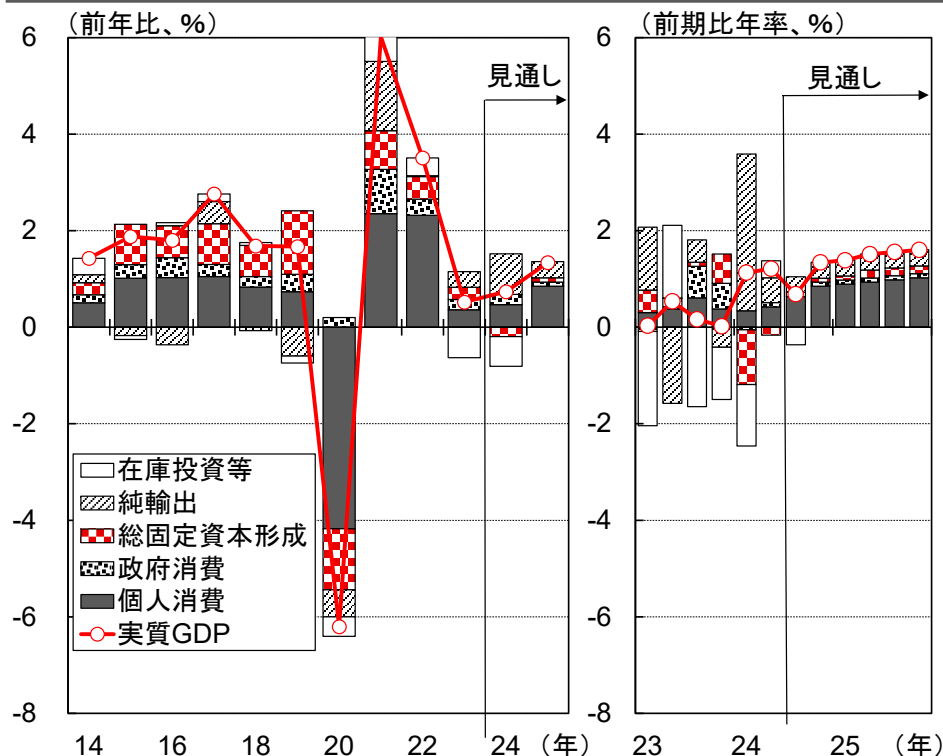
(注)FF金利は誘導目標レンジの下限、月末値。10年債利回りは月中平均値。

(資料)FRB統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ①ユーロ圏 (a) 概況

- ユーロ圏の4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.2%と、前期並みの成長を維持。域内最大の経済国ドイツの不況が続く中でも、ユーロ圏全体としては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。
- 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。家計の実質所得の改善が続くことに加え、ユーロ圏は米国とは異なり、コロナ禍の超過貯蓄に起因する消費余力が依然残されているとみられ、個人消費は来年にかけて増加を続けると予想。停滞が続く設備投資にも下げ止まりの兆し。
- ユーロ圏の実質GDP成長率は、2024年は今までの金融引締め効果の累積的な効果が残る前年比+0.7%に止まるものの、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+1.3%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)



(注) 2024年4-6月期の内訳は当室による見込み値。
(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

欧州主要国の実質GDP成長率の推移と見通し

	(前期比年率、%)					(前年比、%)		
	23年			24年		23年	24年	25年
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	実績	見通し	見通し
ユーロ圏	0.5	0.2	0.0	1.1	1.2	0.4	0.7	1.3
ドイツ	▲0.6	0.8	▲1.5	0.9	▲0.3	▲0.2	0.0	0.9
フランス	2.6	0.4	1.7	1.1	1.1	0.9	1.1	1.3
イタリア	▲0.6	1.3	0.4	1.3	0.7	0.9	0.9	1.0
英国	0.0	▲0.5	▲1.2	2.9	2.3	0.1	1.1	1.6

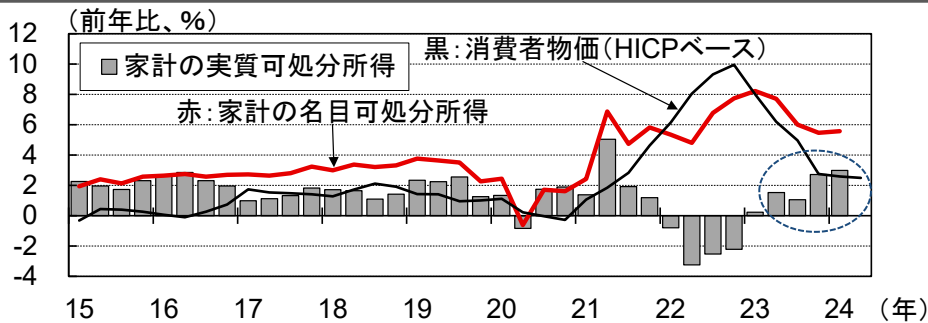
(資料) 欧州連合統計局、英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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、依然底堅い労働市場を背景に、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、実質可処分所得が回復。消費者マインドについても、高額商品への購買意欲などの持ち直しが確認できる。
- 家計の貯蓄率^(注)は、コロナ禍での消費機会の逸失を背景に低下した米国と異なり、ユーロ圏での今後の上昇余地は限定的。ユーロ圏の個人消費は、ストック面の余力も背景に来年にかけて家計の購買力の増加に合わせて回復を続ける見通し。
- 欧州中央銀行(ECB)が6月に利下げを開始する中、企業の設備投資資金需要は持ち直し。先行き、ECBの緩やかな利下げが見込まれる中、総固定資本形成は早晩底を打つ見込み。

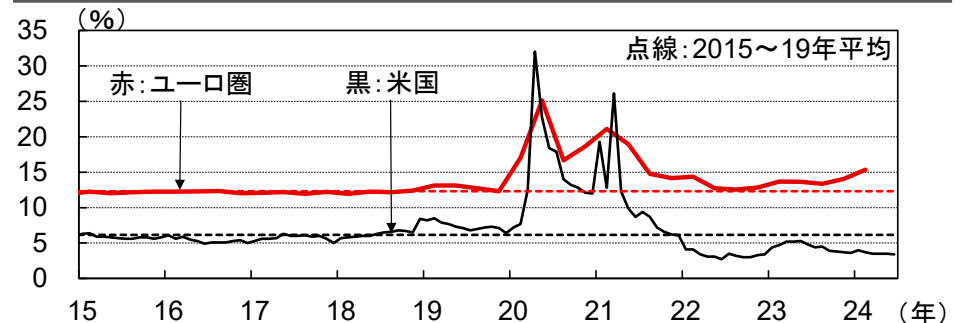
(注) 可処分所得のうちフローの貯蓄(=消費されなかった部分)の割合を示す指標

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

ユーロ圏と米国の家計の貯蓄率の推移



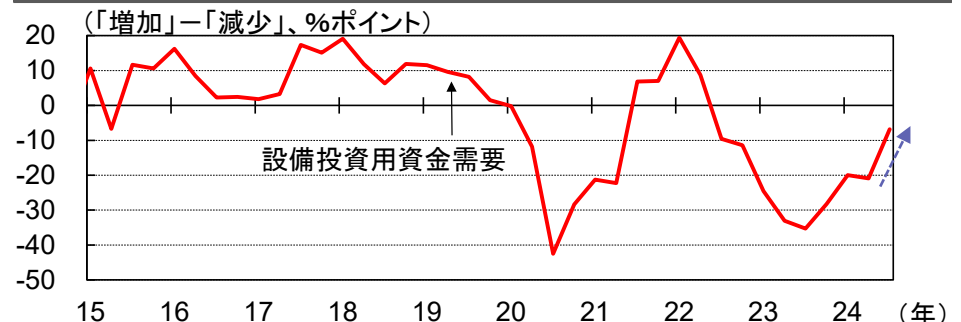
(資料) 欧州連合統計局、米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の消費者信頼感指数における「高額商品の購入意欲」の推移



(資料) 欧州委員会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏企業の設備投資資金需要の推移

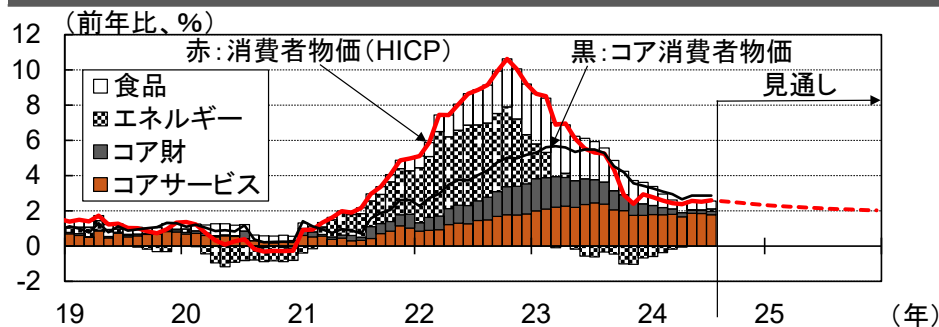


(資料) 欧州中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

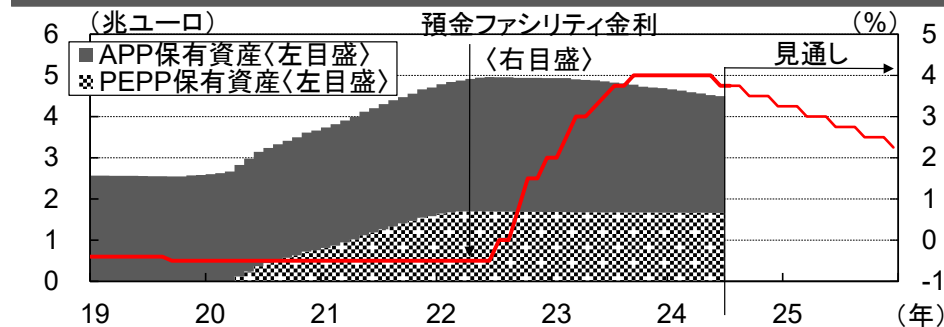
- ユーロ圏のインフレ率は、資源価格の下落が食品・コア財価格に波及が進み、総合ベース・コアベースとも2%台での推移が継続。コアサービス価格の上昇圧力は残存するものの、家計のインフレ期待が低下する中、企業によるコストの販売価格への転嫁姿勢も和らぐとみられ、インフレ率は中央銀行の物価目標(前年比+2%)に向け緩やかに低下する見通し。
- 欧州中央銀行は6月会合で利下げを開始した一方、7月会合ではサービス価格など一部のインフレ圧力の残存を踏まえて政策金利を据え置いた(預金ファシリティ金利:3.75%)。労働市場が依然底堅く、高いサービス価格上昇率の背景にある賃金動向を慎重に見極める必要があるため、今後の利下げは四半期毎の経済見通し改定に合わせた緩やかなものとなる見通し。

ユーロ圏の消費者物価の推移



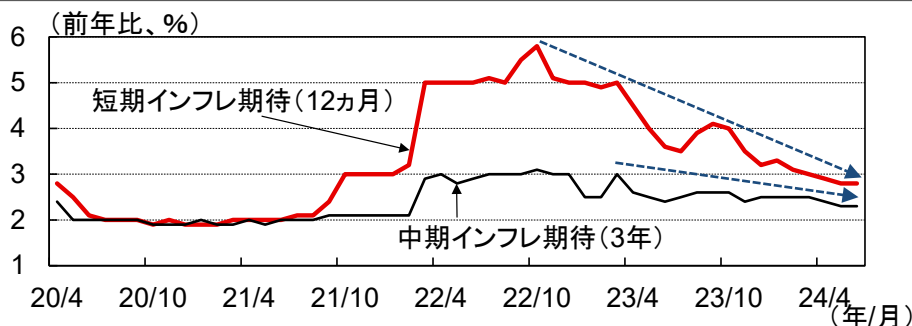
(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ECBの政策金利と保有資産の推移



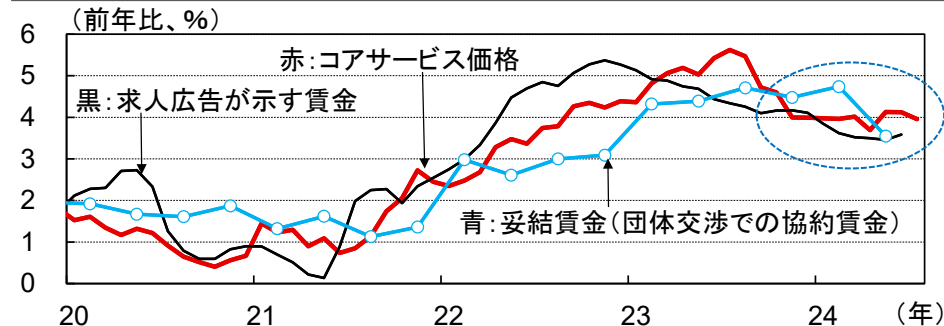
(注)『APP』は資産購入策、『PEPP』はパンデミック緊急購入プログラムの略。
(資料) 欧州中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

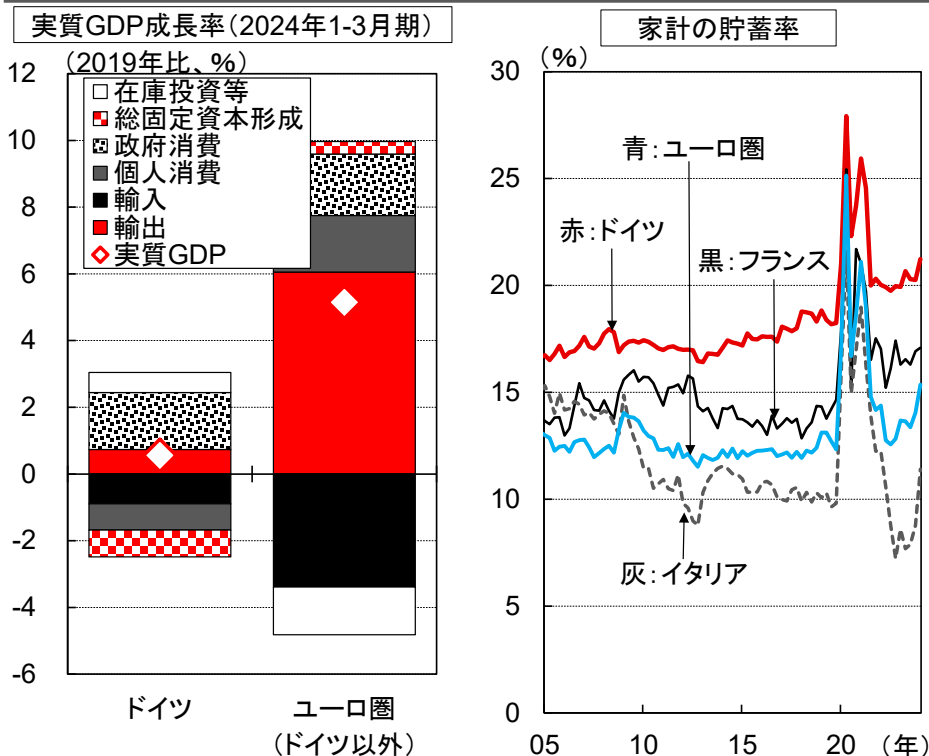


(資料) 欧州連合統計局、欧州中央銀行、Indeed統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ①ユーロ圏 (d)ドイツ経済不況の背景

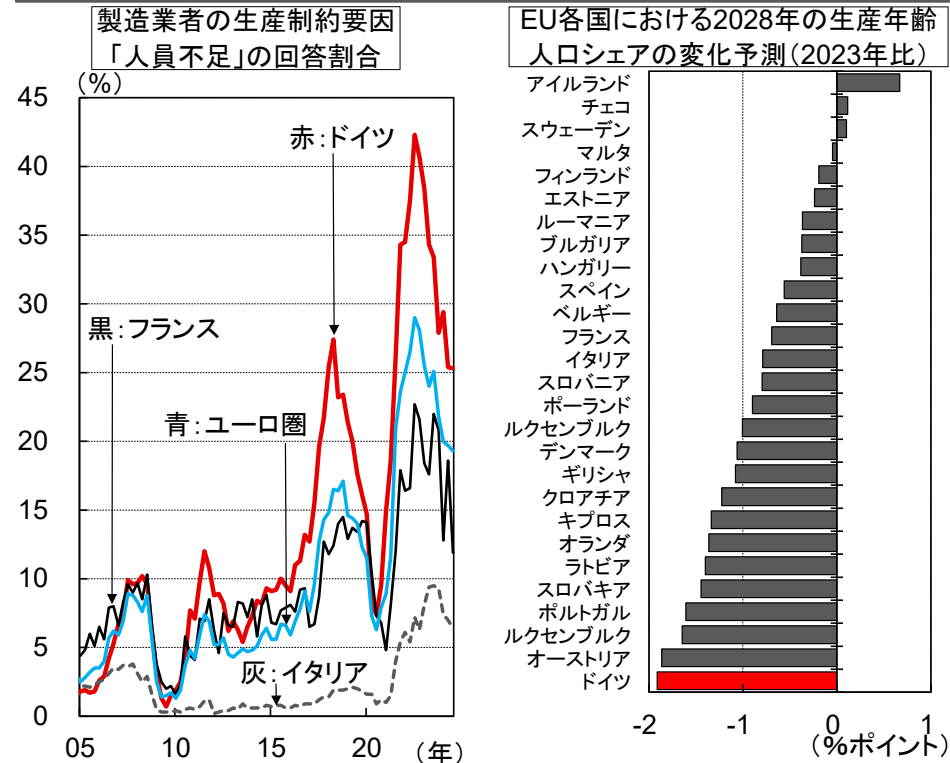
- コロナ禍からの実質GDPの回復状況をみると、ドイツの成長率は輸出や個人消費の低迷により僅かな伸びに止まっており、ユーロ圏の中でも弱さが際立つ。ドイツでは、旧型工業品を柱とした輸出構造が、中国自動車メーカー等の競争力獲得で逆風を受けていることに加え、家計の貯蓄率が足元で一段と高まるなど、家計部門の慎重な消費行動も強まっている。
- さらに、ドイツの製造業の生産制約要因調査から人手不足による供給制約の可能性も示唆される。ドイツは向こう5年間で欧州諸国の中で特に速いペースでの生産年齢人口シェアの減少が見込まれており、今後需要が回復したとしてもそれに見合う労働力を確保できない可能性があるなど生産面での構造問題も抱えている。

ドイツとユーロ圏の実質GDP成長率(コロナ禍後累積)と家計の貯蓄率



(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

ドイツのユーロ圏主要国の生産年齢人口と製造業



(資料) 欧州委員会、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 (e) 欧州政治

- 欧州連合(EU)加盟27カ国にて、6月に欧州議会選挙が実施され、連立を組む中道右派「欧州人民党(EPP)」、中道左派「社会民主進歩同盟(S&D)」、中道「欧州刷新(RE)」合計の議席が減少。フォン・デア・ライエン欧州委員会委員長の続投を承認し政策の方向性は維持される見通しである一方、向こう5年間は主張の隔たりが大きい政策実現の難易度が増す見込み^(注1)。
- フランスにて、7月に下院選挙が実施され、かつて大規模減税を主張していた極右「国民連合」の過半数獲得が回避され財政への短期的な懸念は後退。但し、絶対多数会派不在の議会では政策運営の停滞が見込まれ、第一会派の左派「新人民戦線」と第二会派の中道「アンサンブル」への批判が高まれば、2027年の大統領選挙でRNの候補が勝利するリスクが残る^(注2)。

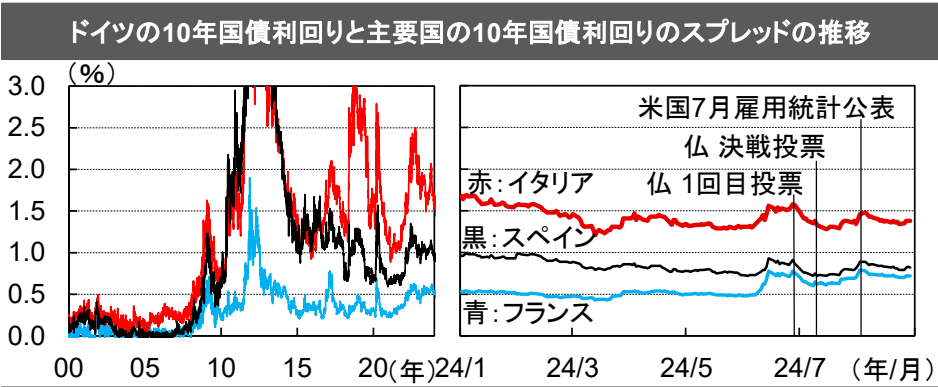
(注1) 詳細は、三菱UFJ銀行経済調査室(2024年6月8日)『[MUFG Focus London: 欧州議会選挙速報](#)』参照。
(注2) 詳細は、三菱UFJ銀行経済調査室(2024年7月8日)『[MUFG Focus London: フランス下院選挙速報](#)』参照。

欧州議会の主要会派の選挙時の主な公約・主張			
	会派 【議席】	経済	防衛 エネルギー・気候変動
中道右派	EPP 【188】	■資本市場同盟(CMU)完成 ■EU単一市場深化	■国防産業への投資 ■防衛連合(DU)を進展 ■欧州グリーンディールの実行に注力 ■加盟国がエネルギーミックスを決定
中道左派	S&D 【136】	■資本市場統一のためのルール作り ■EU単一市場を中心とした意思決定	■再生可能エネルギーへの大規模投資 ■グリーン化・デジタル化の投資計画策定 ■戦略的かつスマートな支出で防衛産業を進展
中道	RE 【77】	■資本市場同盟(CMU)を優先 ■EU単一市場を前進させ、近代化	■外部資源への依存軽減 ■原子力と多様な再生可能エネルギーに投資 ■全ての加盟国が防衛のために投資 ■防衛連合(DU)構築
右派	ECR 【78】	■規制が利益をもたらすことを確保 ■加盟国の財政の自主性(例えば税金)を維持	■加盟国がエネルギーミックスを決定 ■原子力エネルギーを推進 ■防衛産業を強化・防衛予算を増加 ■EUの防衛連合(DU)には懐疑的
極右	PfE (ID) 【84】	■大量の規制や欧州グリーンディール廃止 ■EU予算を増やさない ■官僚的なEU機関の半分を廃止	■防衛のためのEUの更なる統合深化に反対 ■EUが気候変動に関する目標を達成することを保証しない

(注) PfEは「Patriots for Europe」の略。選挙後に極右会派・IDにスペインVOX党が加わり結成された。
(資料) 欧州議会各会派資料等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

フランス主要会派の国民議会選挙時の主な主張			
	新人民戦線(左派)	アンサンブル(中道)	国民連合(右派)
経済 税制	■生活必需品価格凍結 ■富裕層の増税 ■水道事業国有化	■戦略部門の生産強化(再工業化) ■相続税引き下げ	■30歳未満に対する各種減税 ■生活必需品の付加価値税廃止
年金 労働	■最低賃金引き上げ ■年金改革撤回	■財政健全化 ■年金とインフレを連動	■年金改革の修正

(資料) 各会派資料、各種報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成



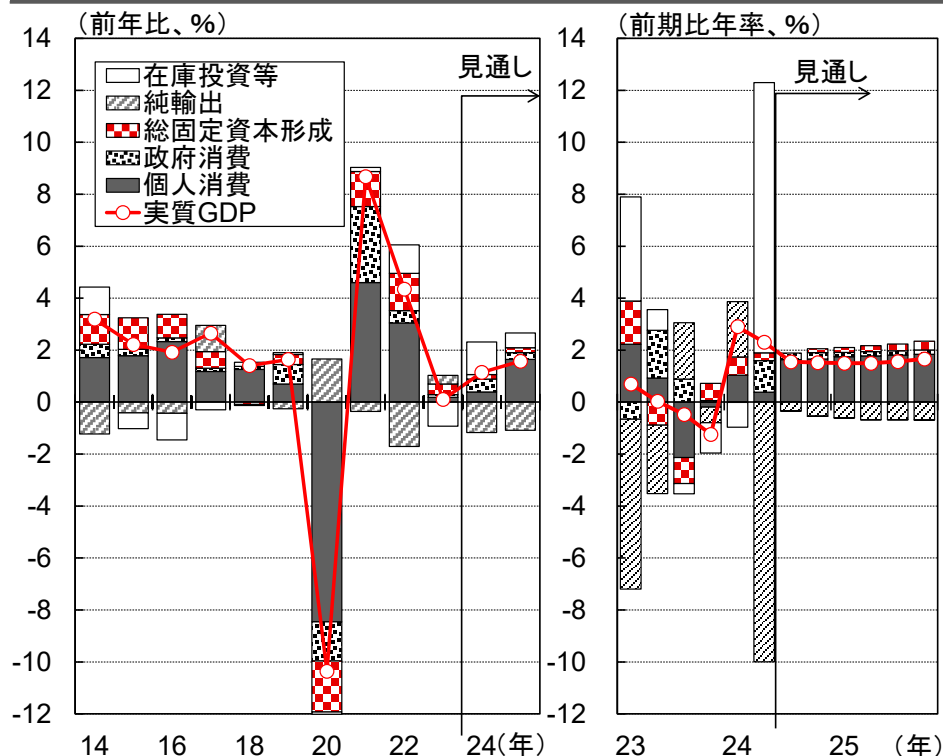
(資料) Macrobondより三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

- 英国の4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.3%と2四半期連続でプラス。前期まで3四半期連続で減少していた輸入の増加で純輸出が大幅なマイナス寄与となるも、インフレ率の低下が進み個人消費や総固定資本形成など内需が持ち直した。
- インフレ率の低下が続き、家計の実質可処分所得が増加。この先、インフレ率は下げ止まり2%台での推移が続く一方、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月の総選挙にて政権交代が起こったものの、極端な政策変更はなく^(注)、かつ首相交代が相次いだ保守党政権末期が終わり、政策予見性が高まったことに加え、イングランド銀行も8月に利下げを開始しており、設備投資は緩やかな回復が続くとみる。実質GDP成長率は、2024年の前年比+1.1%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。

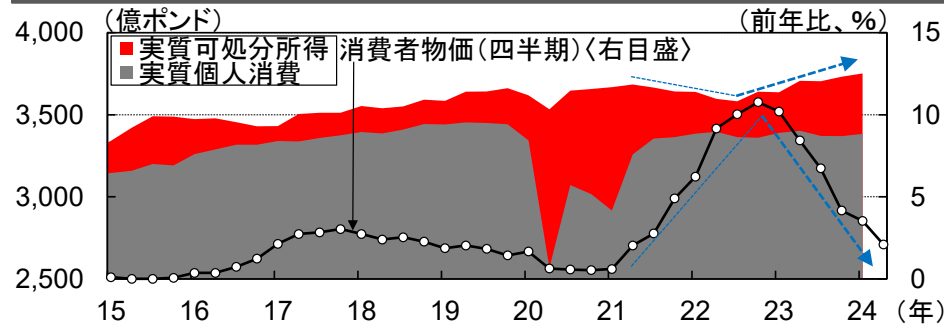
(注) 詳細は、三菱UFJ銀行経済調査室(2024年7月5日)『[MUFG Focus London: 英国総選挙速報](#)』参照。

英国の実質GDPの推移と見通し(暦年、四半期)



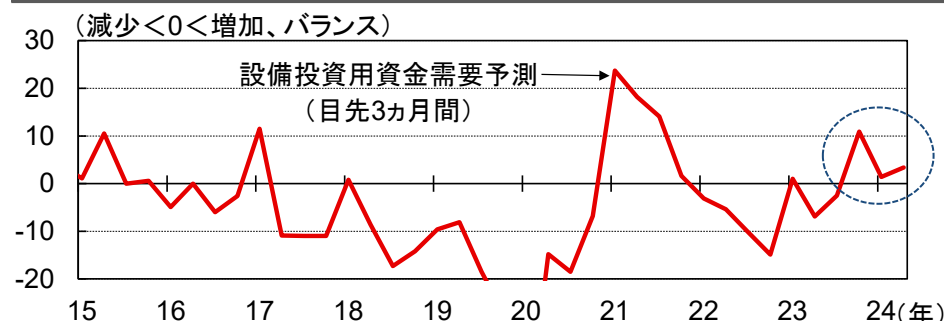
(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国の実質可処分所得、実質個人消費、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

英国企業の設備投資用資金需要予測の推移

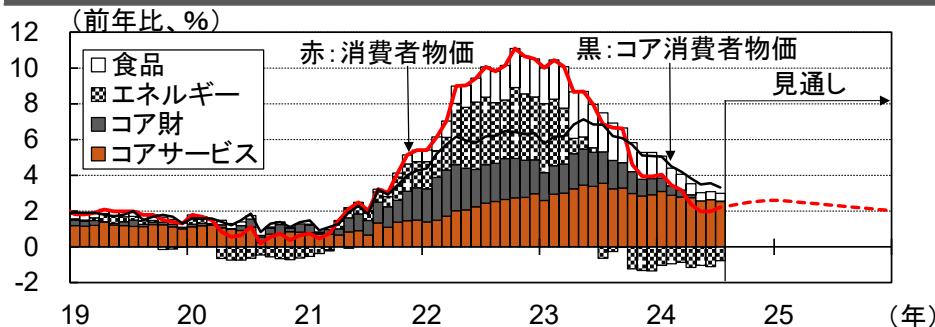


(資料) イングランド銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3)欧州経済 ②英国 (b)物価・金融政策

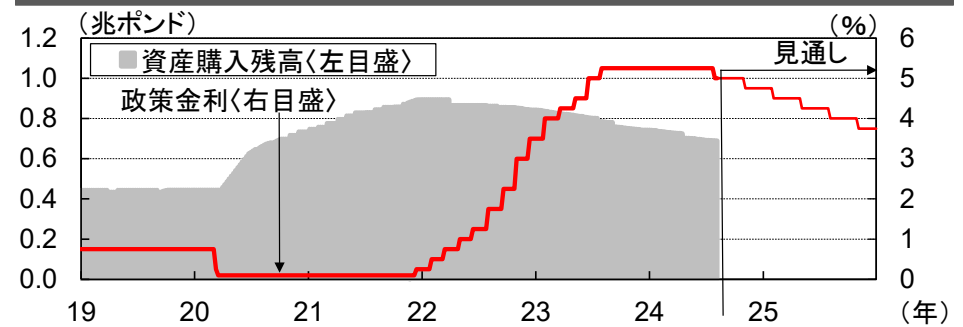
- 英国のインフレ率は、総合ベースでは前年比+2%台前半、コアベースでは同+3%台で推移。今後エネルギーのマイナス寄与が剥落する一方、家計のインフレ期待が低下する中、企業によるコストの転嫁姿勢も和らぎ、コアサービス価格の伸びは徐々に低下が進むとみられる。インフレ率は小幅に再加速したのち前年比+2%に向け緩やかに低下する見通し。
- イングランド銀行は8月会合で、政策金利を5.25%から5.0%に引き下げることを選定した一方、インフレの上振れリスクへの警戒感も維持し利下げを急がない姿勢も示唆。声明文では新政権下の秋季予算案を次々回11月会合の予測に織り込むと述べており、先行きは賃金動向を見極めながら四半期毎の金融政策報告書に合わせた緩やかなペースでの利下げが見込まれる。

英国の消費者物価の推移



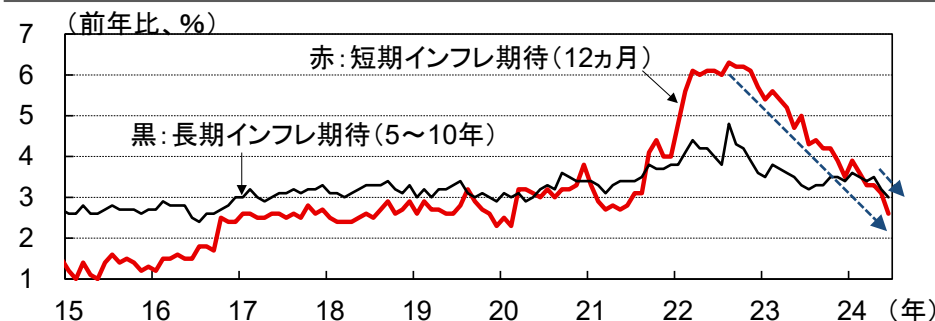
(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

BOEの政策金利と資産購入残高の推移



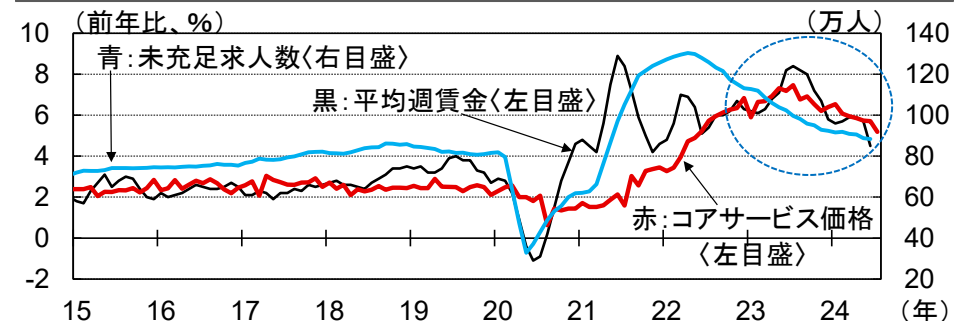
(資料) イングランド銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

英国の賃金、求人数、サービス価格の推移

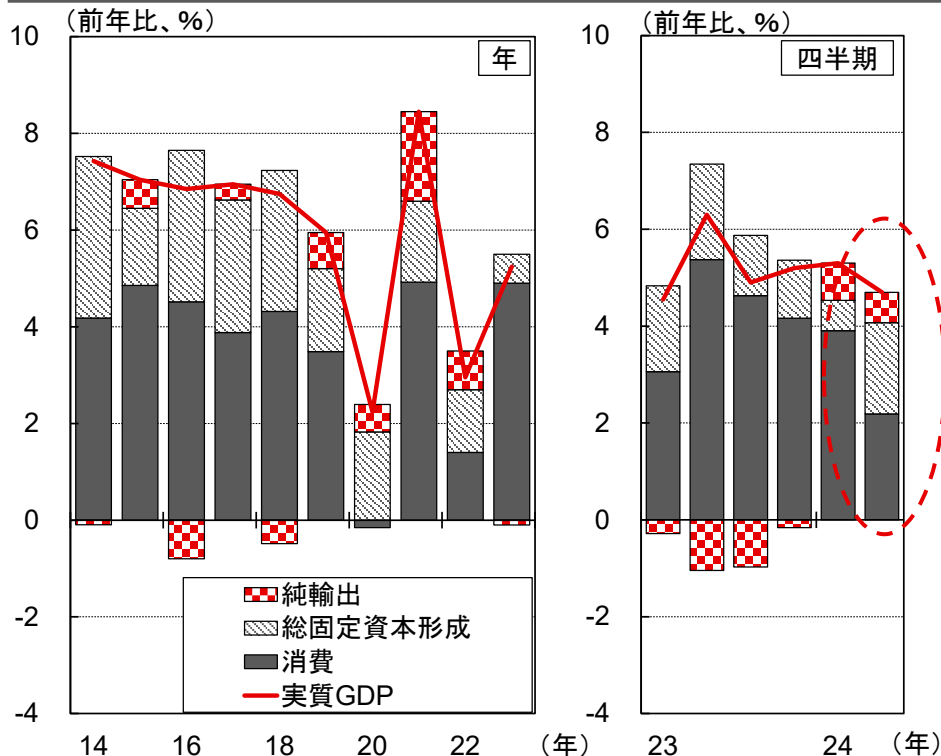


(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ①中国 (a)概況

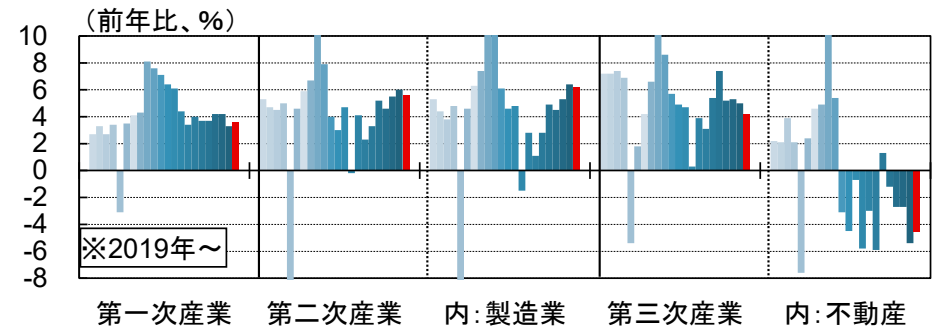
- 4-6月期の実質GDP成長率は前年比+4.7%(前期比+0.7%)と前期から大幅に減速。需要項目別にみると、『消費』の伸びの大幅な鈍化を『投資』の拡大により一部補う格好。業種別では『不動産』のマイナス幅が大きく、引き続き最大の景気下押し要因。GDPデフレーターが5四半期連続でマイナスで推移しており、国内需要の弱さを示唆。
- 先行き、不動産不況が引き続き幅広く景気の下押し圧力となり、雇用環境の改善の遅れ等から消費の力強い回復も見込み難い。政府主導による供給側の支援や金融緩和の継続によって、政府目標程度の成長率(5%前後)は維持できる見込みだが、官製需要主体の景気の底上げという側面が大きく、自律的な景況感の改善には時間を要するとみられる。
- 実質GDP成長率は2024年が前年比+4.8%、2025年は財政支援の拡大ペース鈍化により同+4.5%と、相応の水準は維持しつつも成長率の低下がより鮮明化すると予測。

中国の実質GDPの推移



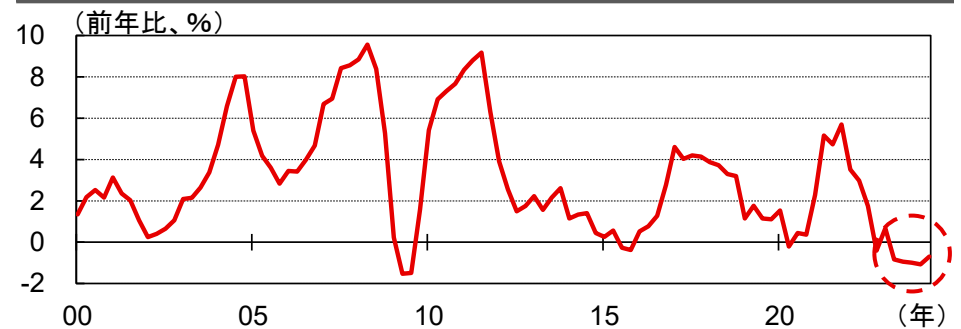
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の実質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

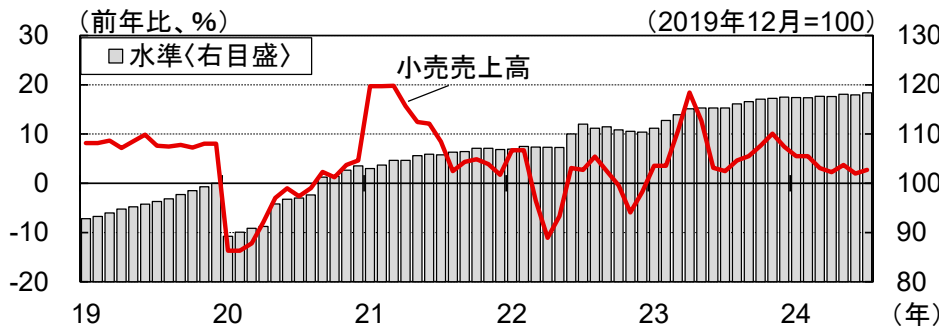


(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ①中国 (b)個人消費

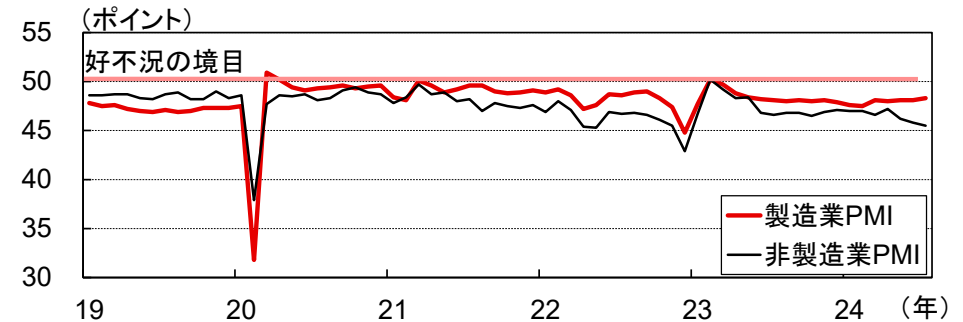
- 7月の小売売上高は前年比+2.7%と、コロナ禍前を下回る伸びに止まる。コロナ禍からの反動増の剥落により飲食関連の伸びが鈍化。自動車販売はEVの拡大を受けて好調が続いたが、価格競争の激化により金額ベースでは今年に入り減少。足元では、買替需要の先食いが進むに従い、販売台数も頭打ちに。
- 企業は景気の不透明感等から雇用の拡大に慎重。雇用環境の停滞が家計所得の重石となっていることから、消費者マインドの低迷が継続。こうした中、自動車をはじめ国内消費市場全般で価格競争が激化しており、低インフレが定着しつつある。
- 政府は今年度発行の特別国債の消費促進への活用を決めるなど、個人消費の挺入れに政策の軸足を置く。先行き、こうした政策が一定の下支えとなるとみられるが、雇用環境の改善兆候が見られない中では、個人消費の持ち直しには時間を要する可能性が高い。

中国の小売売上高の推移



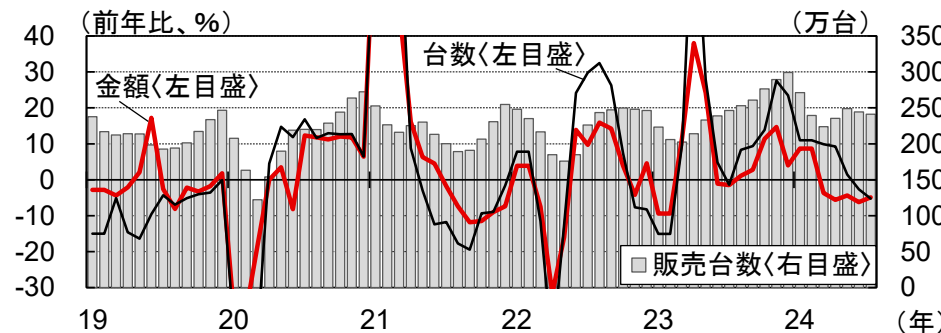
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

国家統計局PMIにおける『雇用』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

中国の自動車販売の推移

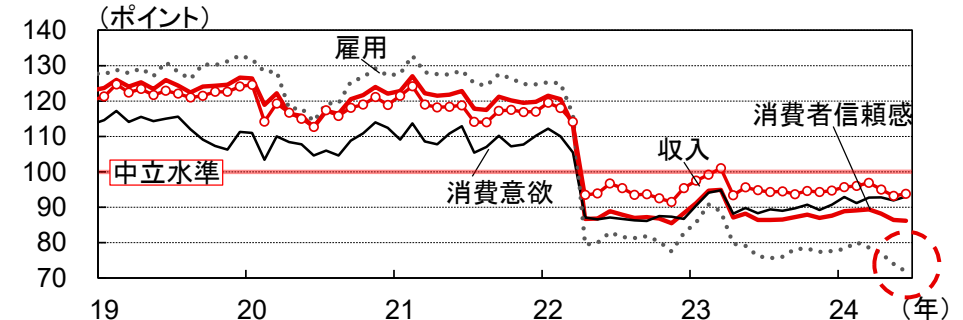


(注) 1. 上下段とも1,2月の伸びは、2か月の平均から算出。

2. 下段の台数は3か月移動平均。

(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

中国の消費者信頼感指数の推移



(注) 上段において、50以上は雇用の拡大、50未満は雇用の縮小を示す。

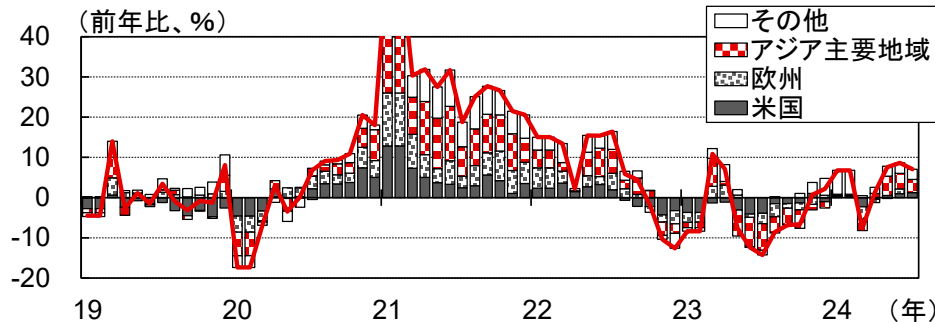
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ①中国 (c)輸出・生産

- 輸出は7月まで4ヵ月連続でプラスの伸びとなるなど、世界的な需要の回復(昨年の反動増)や半導体サイクルの反転により持ち直し。国別ではASEAN等のアジア圏、製品別では自動車やIC等の電子分野を中心とした回復が続く。
- 先行き、引き続き輸出は底堅く推移する見込み。米国やEUによる対中輸入規制強化の動きはあるものの、注目度の高いEVも輸出規模は小さく、現状では影響は限定的と予想。但し、米大統領選挙等に起因して規制対象が広がる可能性には要留意。
- 実質工業付加価値生産額は、概ねコロナ禍前と同程度の伸びを維持し堅調。『自動車』やハイテク製品関連を中心とした『電子機器』が高い伸びを示す。先行き、政府が「新質生産力」^(注)強化を目指す中で、ハイテク分野を中心に生産拡大が続く見込み。但し、設備稼働率は低下トレンド、製造業PMIも受注面中心に不調であることから、過剰生産に陥るリスクも否定できない。

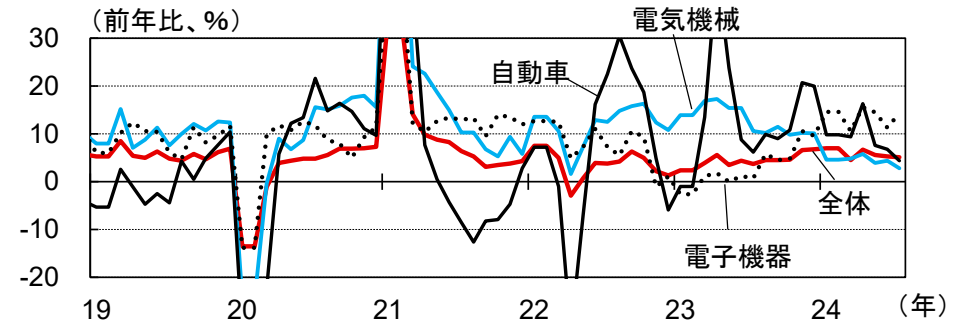
(注)イノベーションが主導的な役割を果たす先進的な生産力。人工知能や自動運転技術などが一例として挙げられている。

中国の仕向け地別輸出の推移



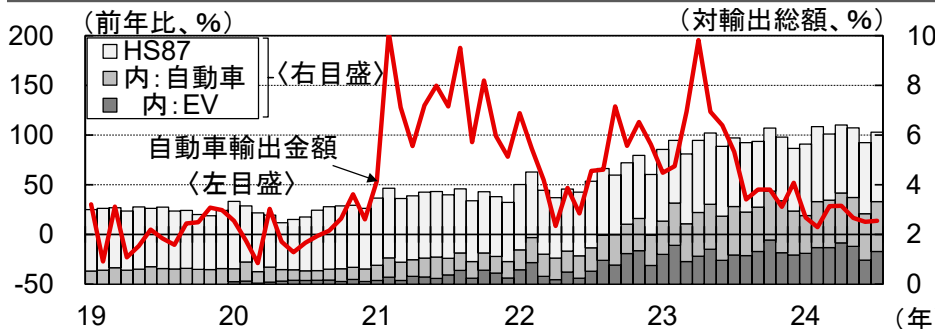
(資料) 中国海関総署統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の実質工業付加価値生産額の推移



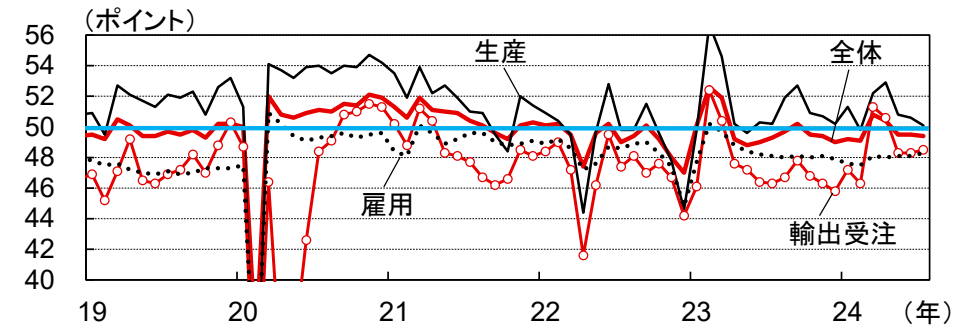
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の自動車輸出の推移



(注) HSコード87は輸送機器全般を含む。『HS87』が『自動車』を包含、『自動車』が『EV』を包含する。
(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

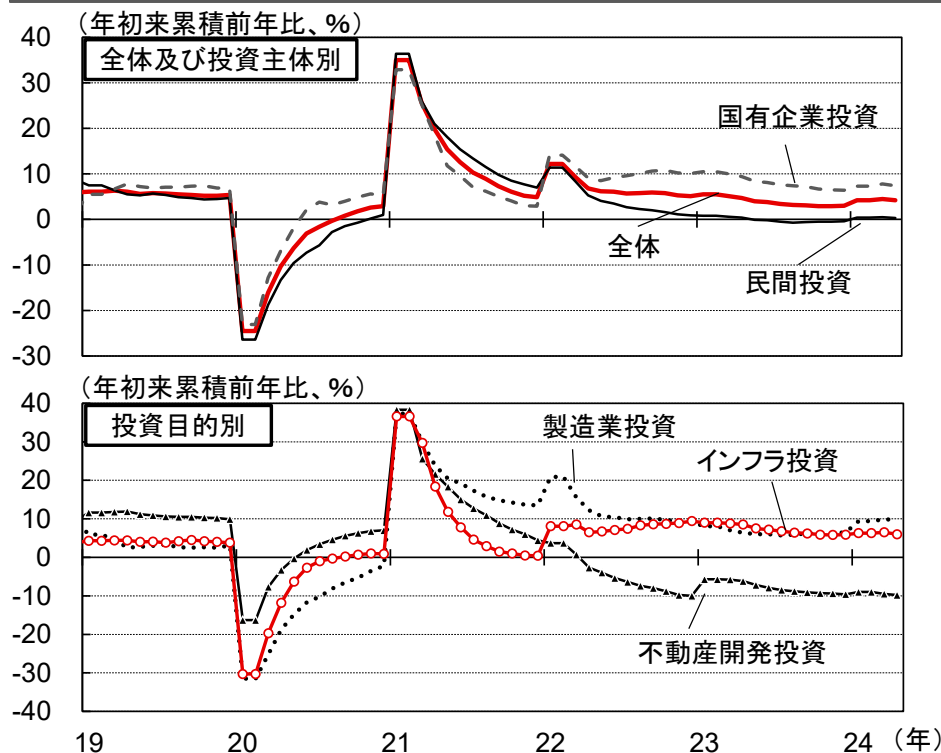


(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ①中国 (d)固定資産投資

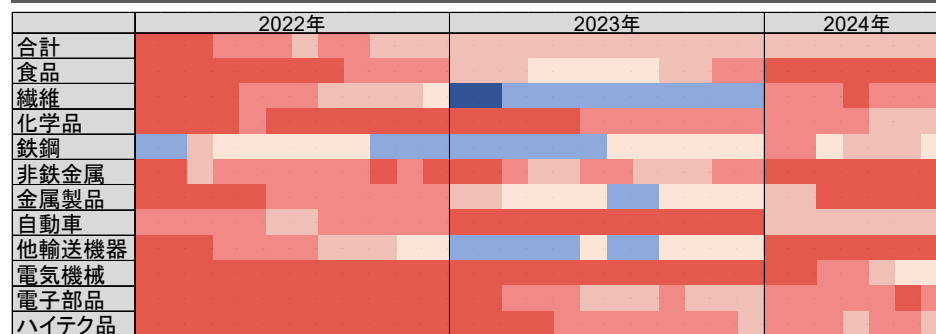
- 1-7月の固定資産投資額(年初来累積)は、前年比+3.6%と徐々に減速感が強まっている。政府による「新質生産力」の強化及び設備更新に係る投資促進を受け、『製造業投資』が好調を維持。他方、地方政府の財政状況悪化及び地方専項債の発行ペースの遅れにより、『インフラ投資』が減速。不動産市況の低迷が続く中で、『不動産開発投資』はマイナス幅が拡大。
- 先行き、不動産不況が続く中で『不動産開発投資』の縮小が全体の重石に。もっとも、政策的支援の継続もあり、『製造業投資』は堅調な伸びが続くほか、年後半にかけては、地方専項債や昨年と今年で拡大した国債の発行及び利用ペースが加速していくにつれ、『インフラ投資』も持ち直す見込み。固定資産投資全体としては底堅く推移し、景気の下支えとなる見通し。

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

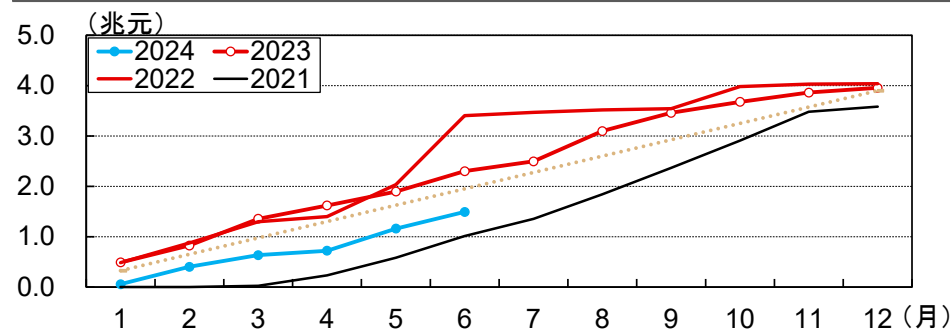
中国の製造業投資の内訳の推移



(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) 点線は今年の発行目標を達成するために必要なベース。

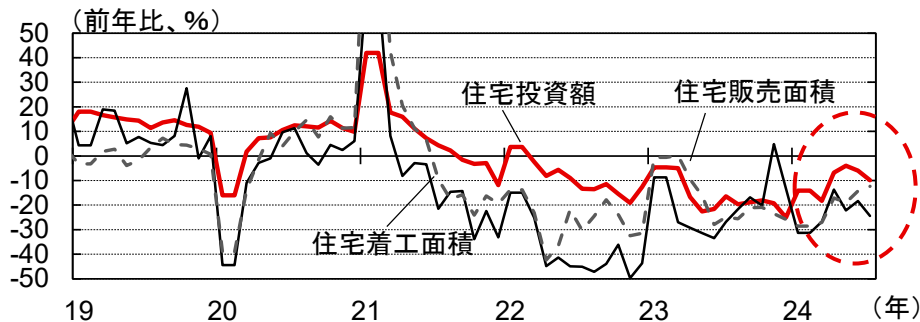
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ①中国 (e)不動産

- 不動産市場は足元まで明確な底入れの兆しを見せていない。政府は5月、国有企業による住宅在庫の買取り策、住宅ローン金利の下限撤廃等の包括支援を実施したが、住宅価格は新築中古共にマイナス幅の拡大が続くなど明確な効果は得られず。
- 中国の住宅販売面積はピーク時(2021年)で約16億㎡まで拡大したが、直近1年の販売面積は約8億㎡と、投機需要を除いた実需程度(8~10億㎡程度^(注))まで縮小。
- 但し、住宅在庫が一線都市を含めて全体的に積み上がっている現況では、引き続き住宅価格には下落圧力が掛かりやすい。需要側からみても、所得環境の改善が緩慢な上、価格上昇期待の低下が続く中では、購入の先送りとなりやすい。これらを踏まえると、不動産市況の低迷は来年以降も続く見込み。

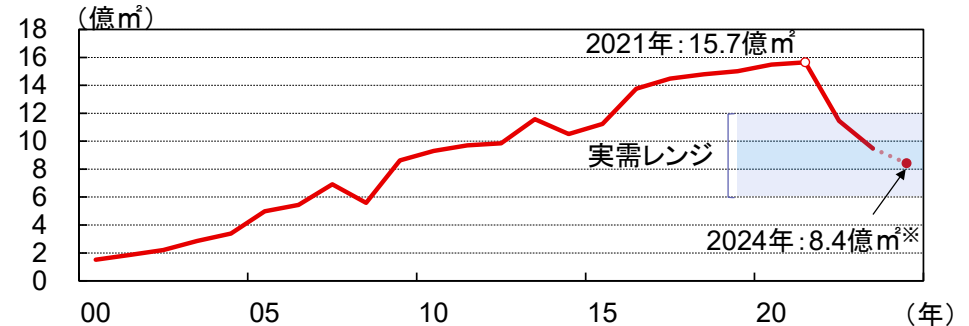
(注) 貝殻研究院(中国のシンクタンク)等複数機関の試算より。但し、都市人口の流入ペースが減速する中で、足元では改善(住み替え)需要の比重が高まっているが、景気回復が鈍い現状ではより先送りされやすい点、また、近年の住宅価格高騰等による中古市場が拡大している点も新築需要が下振れするリスクに。

住宅関連指標の推移



(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

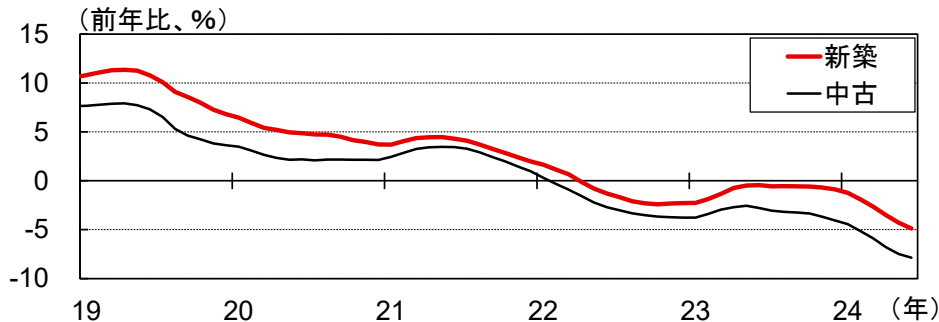
住宅販売面積と中国の潜在需要



(注) 2024年は足元までの伸びから推計した値。

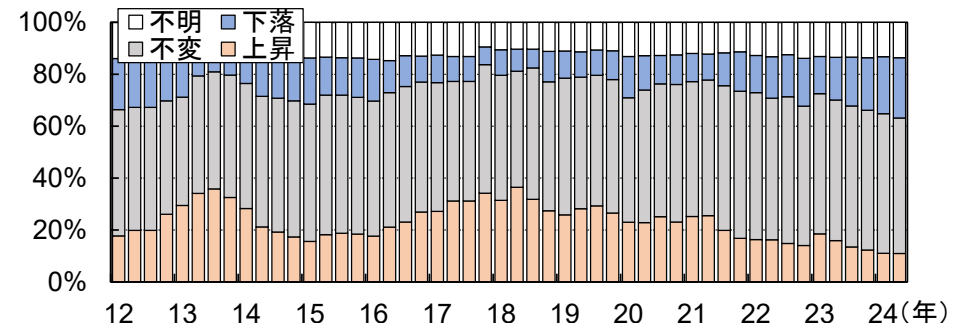
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

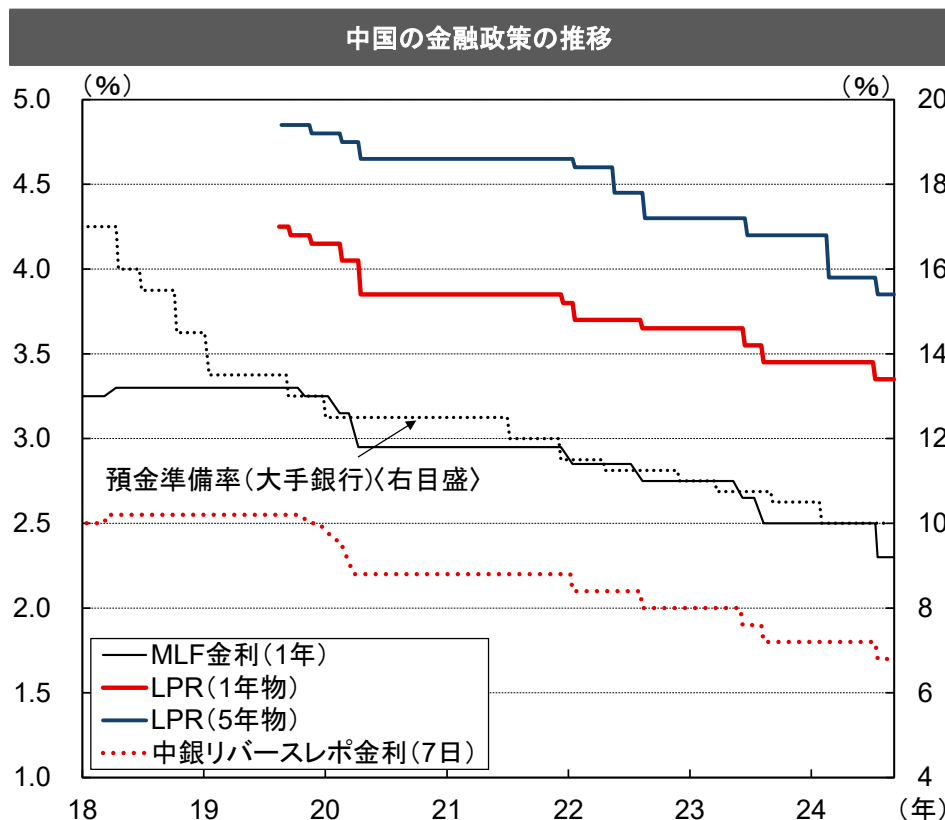
中国の住宅価格への期待の推移



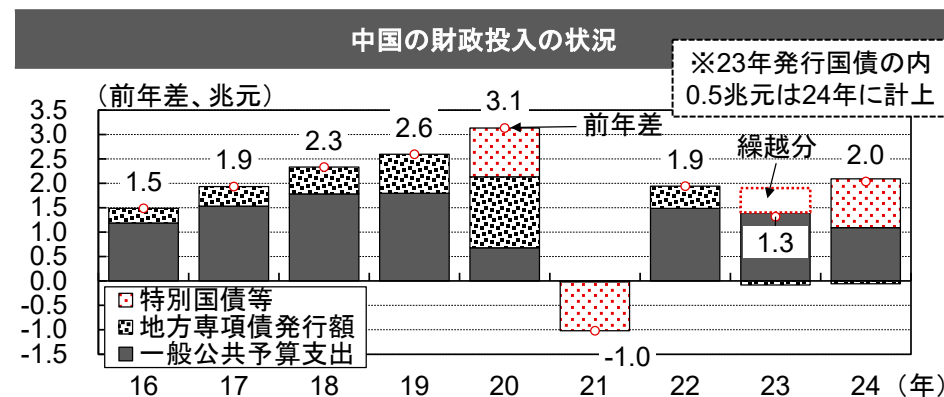
(資料) 中国人民銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ①中国 (f)政策関連

- 7月、中国共産党は経済運営方針を決定する5年に一度の重要会議である三中全会を開催。足元の経済情勢に対し、具体的な方針が打ち出されることはなかったが、通年の社会経済発展目標(前年比+5%前後の経済成長等)を実現する姿勢を維持。
- 三中全会後には、中国人民銀行が今年2回目となるLPR(1年物、5年物)の引き下げを実施。中央政府も内需拡大に向けて、今年度の特別国債1兆元の内、3,000億元を個人消費や設備投資更新の支援に充てることを発表。
- 先行き、景気の減速感が強まる中で、積極的な財政政策と穏健な金融政策を継続する方針。大規模な追加的な支援策は見込み難いが、地方債や国債の発行ペースの加速によるインフラ投資への利用加速などが一定の景気下支えとなる見込み。



(資料) 中国人民銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成



(資料) 各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

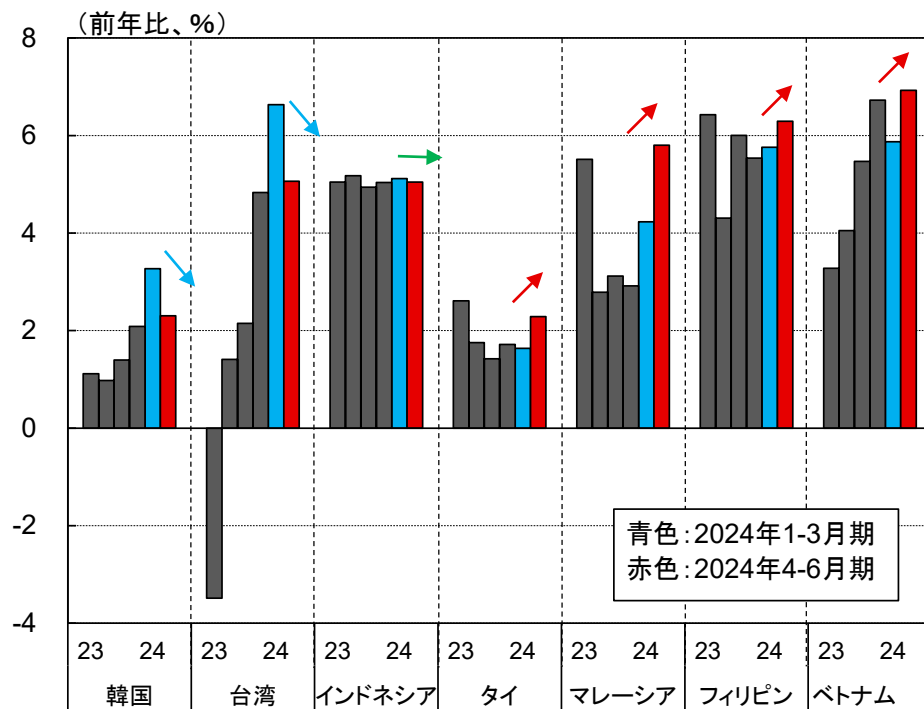
不動産及び内需喚起に係る経済政策	
テーマ	政策概要
不動産	○5月発表の包括的支援パッケージ ⇒国有企業による住宅在庫の買い上げ、保障性住宅への転用 ⇒住宅ローン金利の下限撤廃など需要刺激
内需拡大	○1兆元特別国債活用 ⇒3000億元を財源に、設備更新、EV購入等の補助金を拡充 ○地方专项债の発行ペースの加速 ⇒国債発行インフラ投資の加速に寄与

(資料) 各種報道等より三菱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

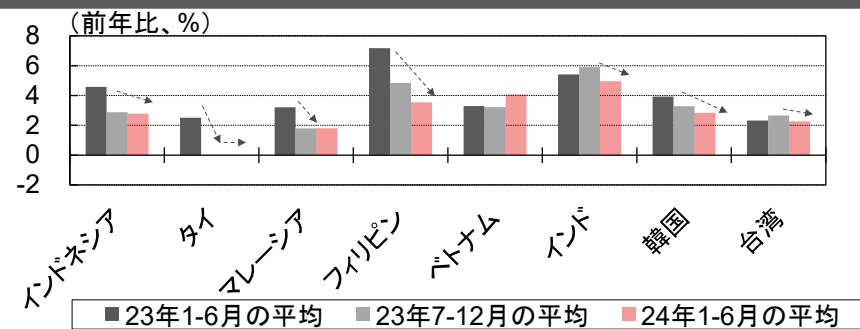
- NIEs: 4-6月期の実質GDP成長率は前年比+4.1%と前期から小幅に減速。輸出はハイテク領域を中心に持ち直しが続いているものの、高金利が財消費や投資の重石に。先行き、主力の半導体産業の需要回復に支えられ2024年の実質GDP成長率は同+2.8%へと加速し、2025年も同+2.4%と底堅い成長が続く見通し。
- ASEAN: 4-6月期の実質GDP成長率は同+5.0%と小幅に加速。個人消費は耐久財に弱さが見られるものの、政策的支援等もあり総じて底堅く推移。輸出は観光の持ち直し基調が続く中、財も大半の国で前年比プラス圏に回帰。先行き、高金利環境の継続が重石となるも、各国のインフレ率が平時並みに近付き、各中銀が利下げ時期をうかがう中、所得改善やインフラ投資、直接投資活発化等により景気は堅調さを維持し、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。

アジア主要国・地域の実質GDP成長率の推移

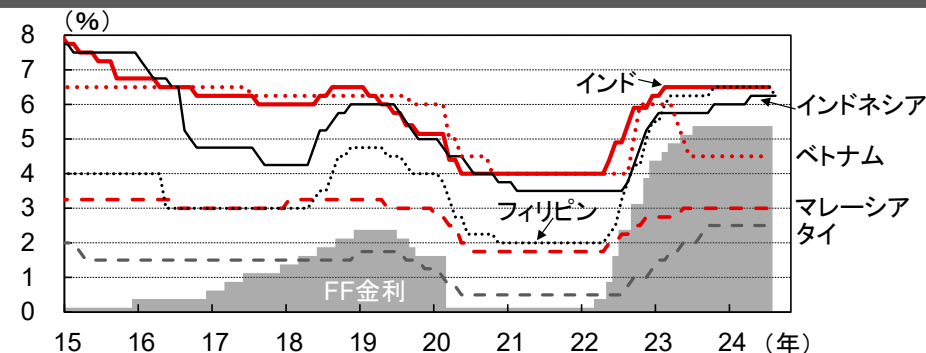


(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

アジア主要国・地域の消費者物価指数の変化



ASEAN・インドの政策金利の推移

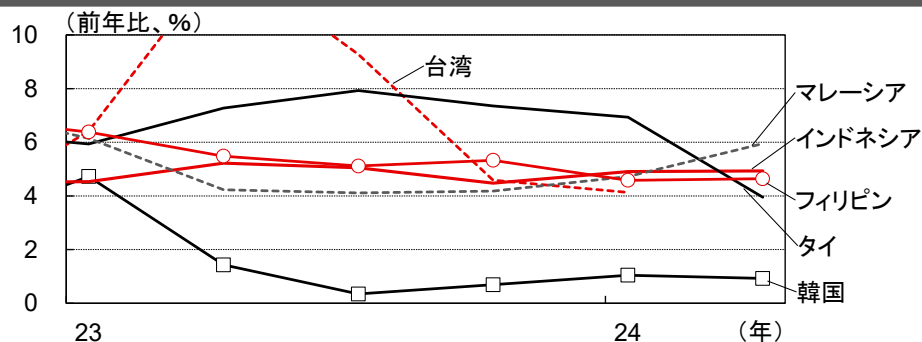


(資料) 各国統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

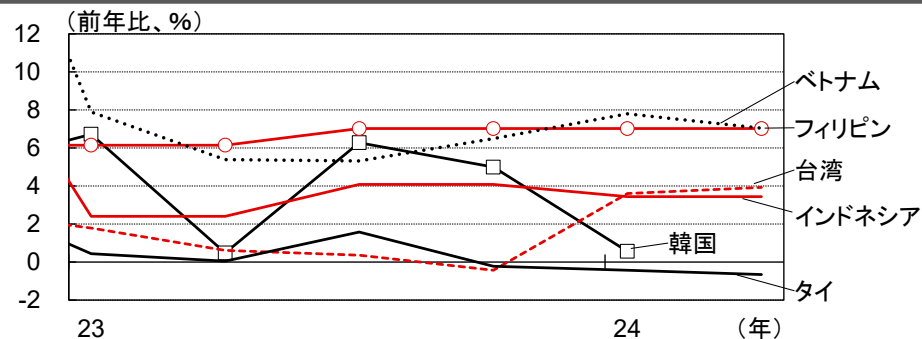
2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (b)個人消費

- 個人消費はASEANを中心に総じて底堅い推移が続いている一方、高金利や販売金融の融資基準厳格化によりタイやインドネシアの自動車販売等、耐久財消費の弱さが明確に。
- 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転換が徐々に進むことで、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を背景とする高金利の累積的な影響が重石となり、消費の回復ペースは緩やかなものに止まろう。

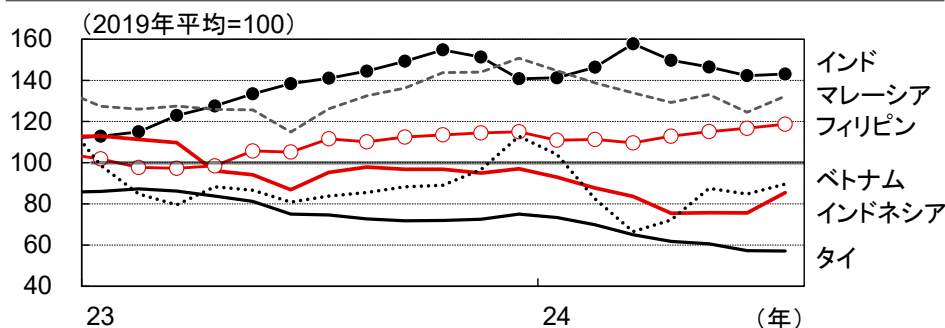
アジア主要国・地域の実質個人消費の推移



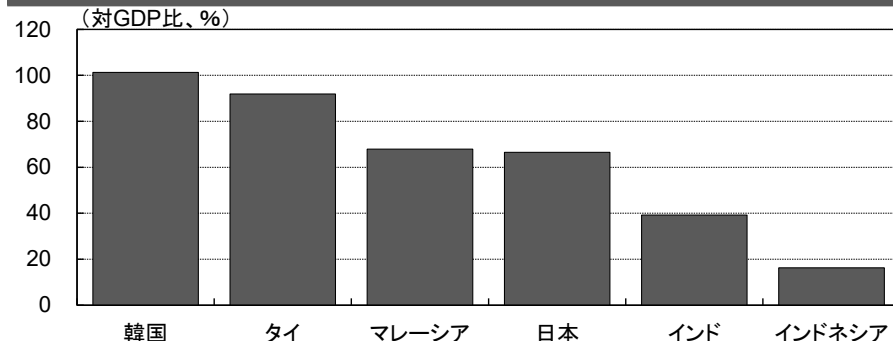
アジア主要国・地域の名目所得の推移



アジア主要国・地域の自動車販売台数の推移



アジア主要国・地域の家計債務比率(2023年)



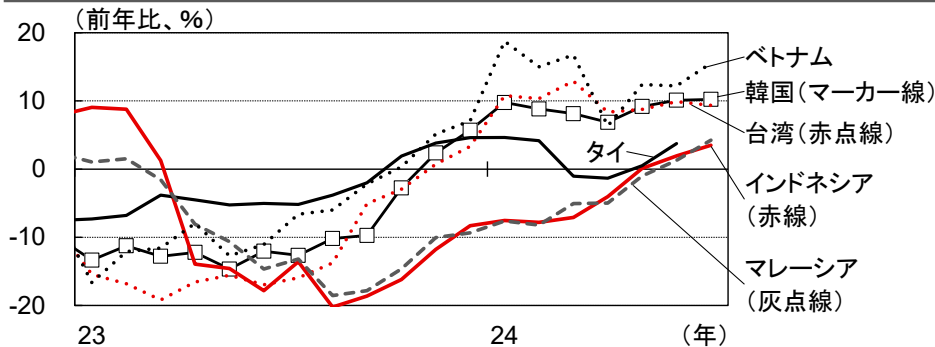
(注) 自動車販売台数は3ヵ月移動平均
(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料) 各国統計、BIS統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

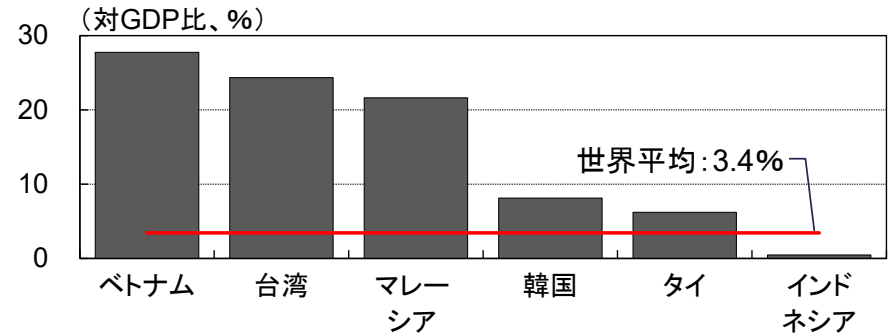
2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (c)輸出

- 輸出は前年同時期に不調局面入りしていた反動もあり、足元大半の国・地域で前年比プラス圏に回帰。一方、外国人観光客数の持ち直しは総じて頭打ち。
- 先行き、財輸出は世界経済の緩やかな拡大を背景に増勢が続くと見込まれる。エレクトロニクス関連輸出を主力とするベトナムや台湾、マレーシアでは、来年にかけて循環的な拡大局面を続けるみられる半導体サイクルも輸出回復の支えとなろう。
- サービス輸出は、シェアの大きい中国からの観光客数こそ同国経済の弱さなどから一段の回復には時間を要するとみられるものの、各国政府がビザの緩和を進める中で、その他の地域を中心に一定の持ち直しが続き、タイ等の観光収入がGDPに与える影響が大きい国の景気回復を下支えする公算。

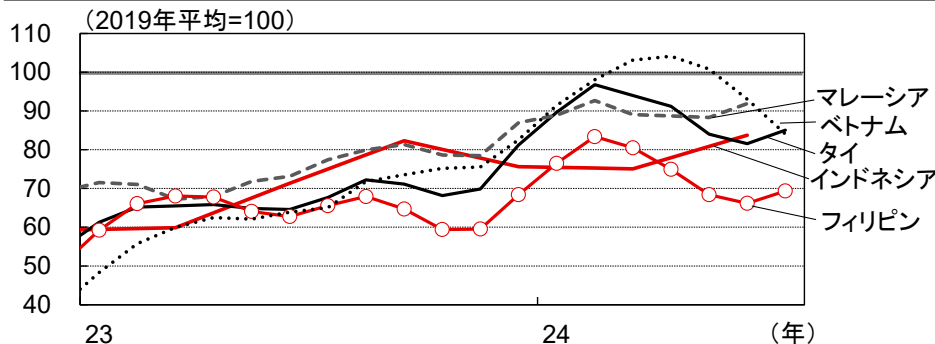
アジア主要国・地域の財輸出の推移



アジア主要国・地域のエレクトロニクス関連輸出(2019年)

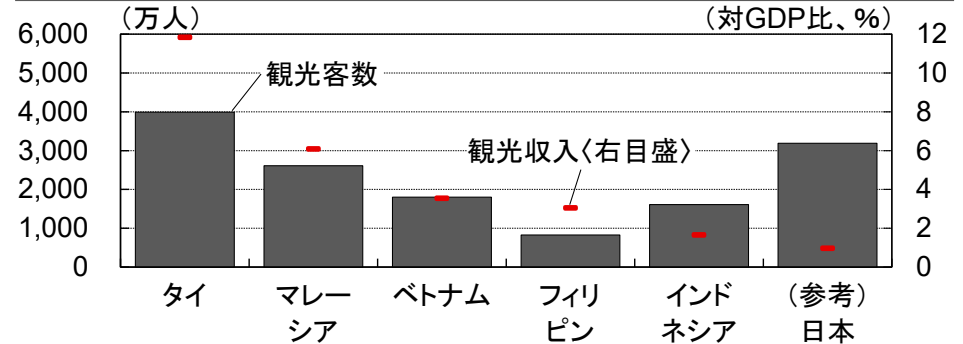


アジア主要国・地域の海外からの観光客数の推移



(注) 財輸出と観光客数はそれぞれ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・地域の観光客数と観光収入(2019年)



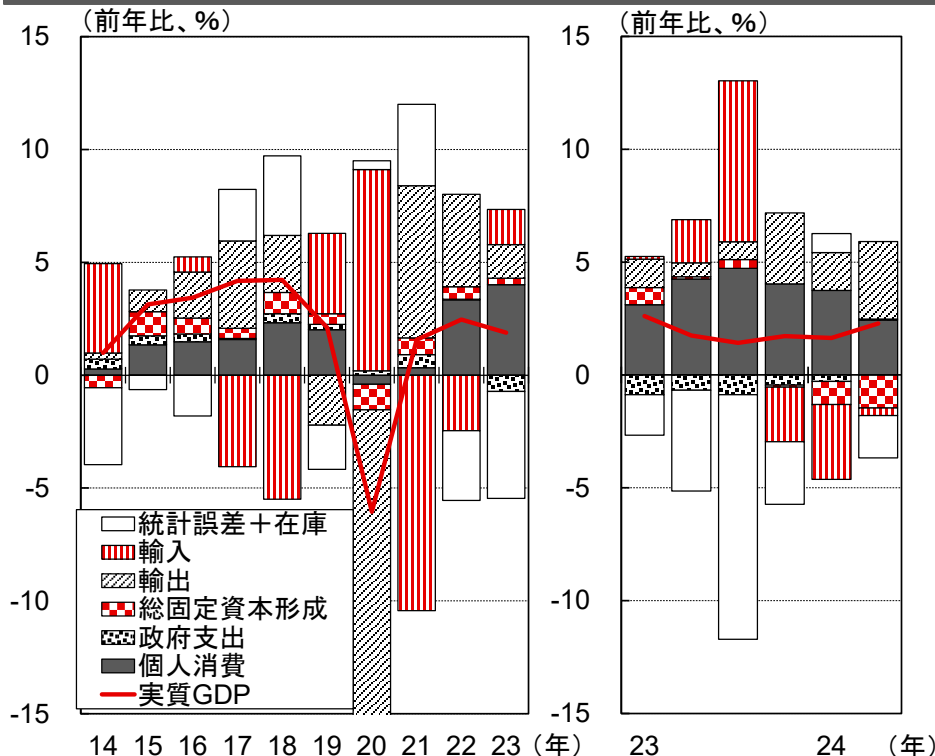
(注) 『エレクトロニクス関連輸出』は、「電子情報処理・事務機器」、「集積回路・電子部品」、「通信機器」の合計(WTO分類)
(資料) WTO、世界銀行資料、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (d)タイ

- 4-6月期の実質GDP成長率は前年比+2.3%と前期(同+1.6%)から加速。個人消費の減速が続いたほか、総固定資本形成のマイナス幅が拡大した一方、電子製品等を中心に輸出が改善。
- 個人消費は全体としては緩やかな拡大が続いているものの、高金利や金融機関の融資基準厳格化等を背景に自動車等の耐久財消費が低迷。輸出は、財の回復が続く一方、外国人観光客数(サービス)の持ち直しはやや足踏み。
- 先行き、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と見込まれる。また、内需も政府・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今年後半から来年にかけて徐々に持ち直していく公算。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ったのち、2025年に同+3.4%へと加速する見通し。

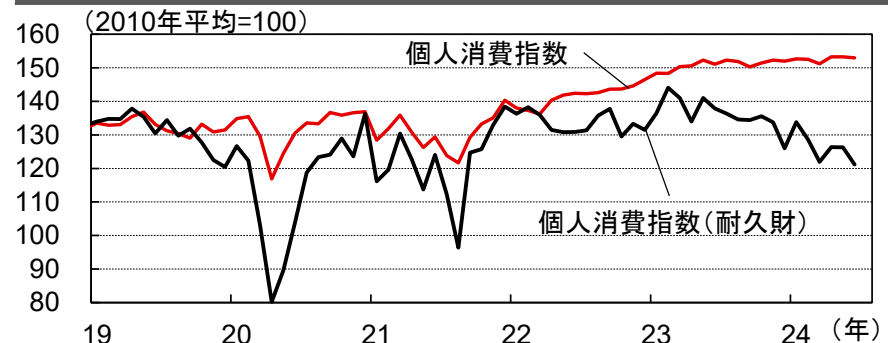
(注)個人消費の押し上げ効果が期待されるデジタルウォレット給付(総額4,500億THB、GDP比2.5%)は、財源確保の問題や政権交代に伴い先行き不透明感が高まっているが、本経済見通し上は、規模を縮小の上で何らかの方法で実施されると想定。

タイの実質GDPの推移



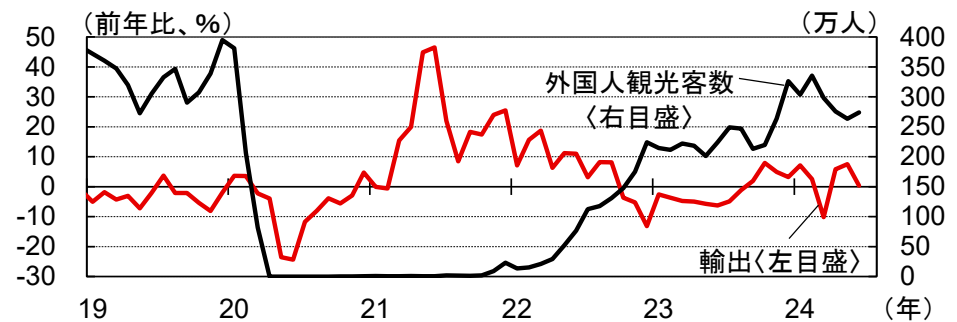
(資料)タイ国家経済社会開発局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

タイの個人消費指数の推移



(資料)タイ中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

タイの輸出と外国人観光客数の推移

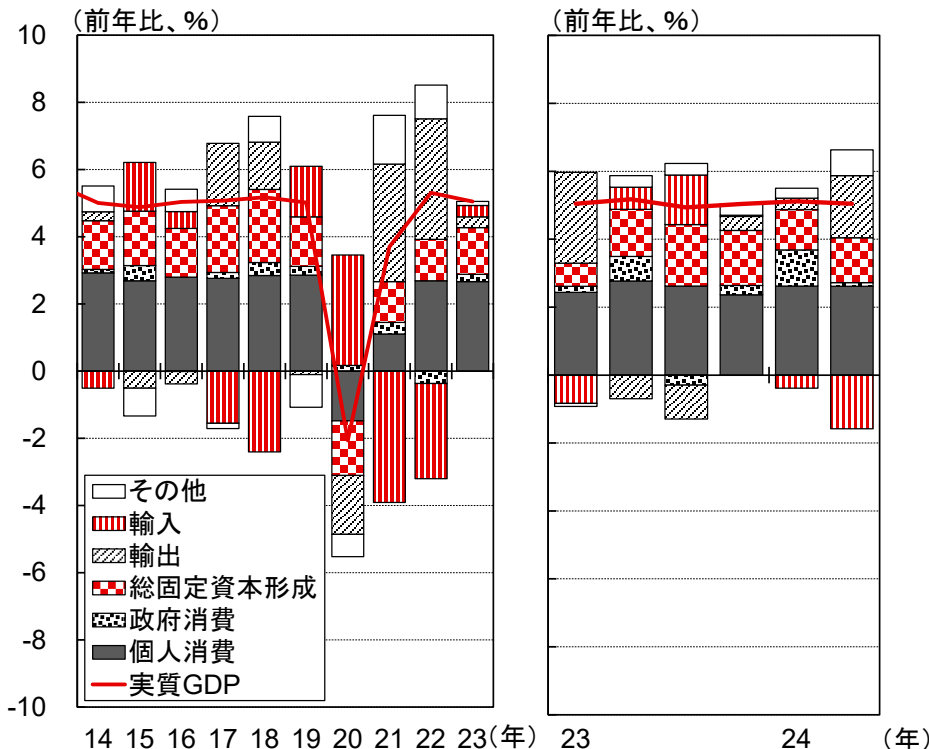


(資料)タイ商務省、観光庁統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

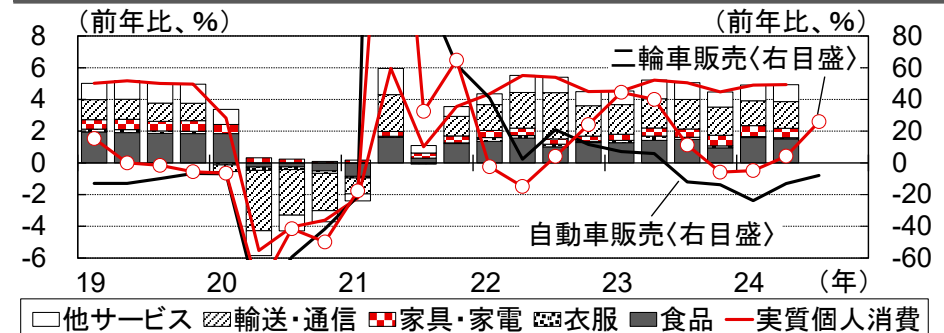
- 4-6月期の実質GDP成長率は前年比+5.0%と前期から略横這い。2月の大統領選挙の影響による政府消費の押し上げが前期から剥落したものの、個人消費や総固定資本形成が底堅く推移。
- 個人消費は、食品等を中心に底堅く推移。また、高金利や販売金融の融資基準厳格化の下で低迷が続いてきた自動車販売も足元で底入れの兆しがみられるほか、二輪車販売は直近で前年比プラス転化。輸出は主力の資源の減少が重石となり横ばいが続くが、堅調な内需を反映し製造業PMIが好況圏付近を維持するなど企業活動は安定的。
- 先行き、インフレ鎮静化等により個人消費の底堅さが続くほか、新首都建設やニッケル等の自国資源を活かした対内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

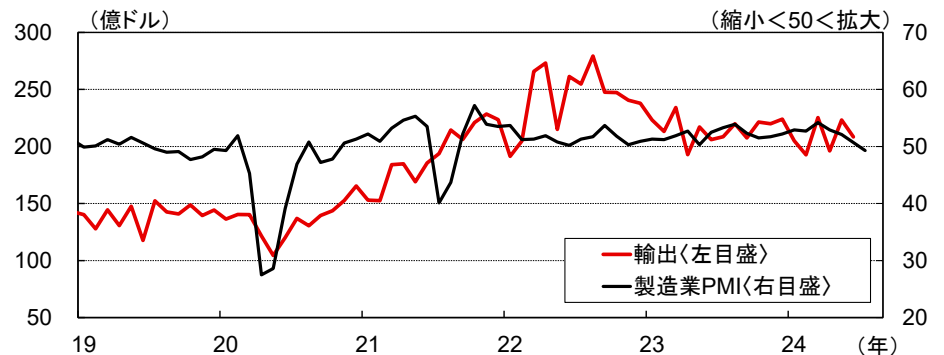


(資料)インドネシア中央銀行より三菱UFJ銀行経済調査室作成

インドネシアの実質個人消費と自動車・二輪車販売の推移



インドネシアの輸出と製造業PMIの推移



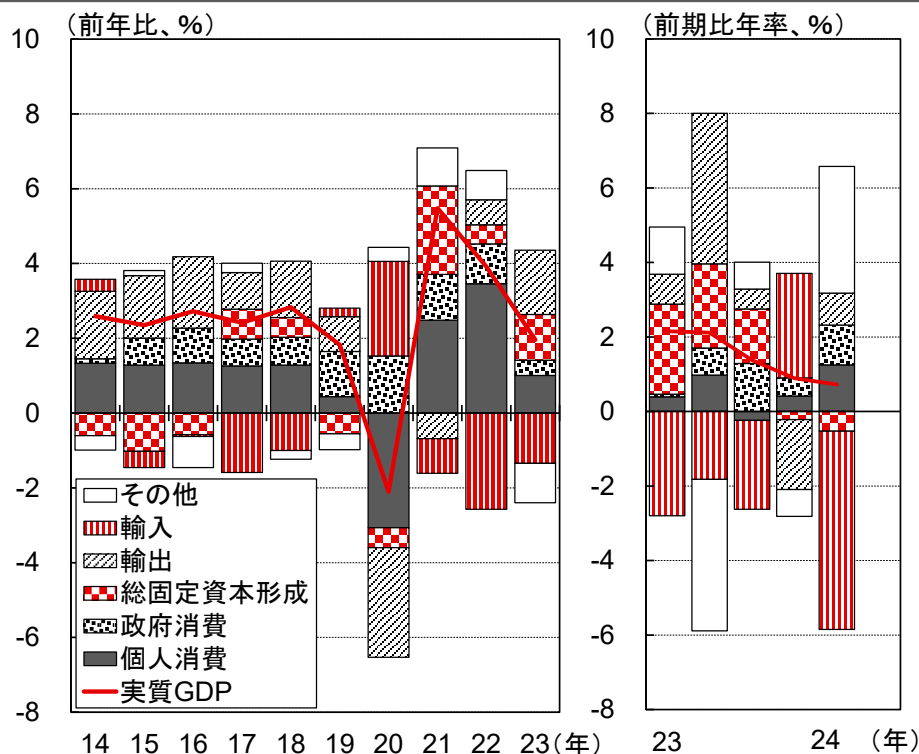
(注)『自動車販売』、『二輪車販売』の直近は2024年7月単月のデータ

(資料)インドネシア中央銀行、インドネシア投資省統計、CEICより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (f) 豪州

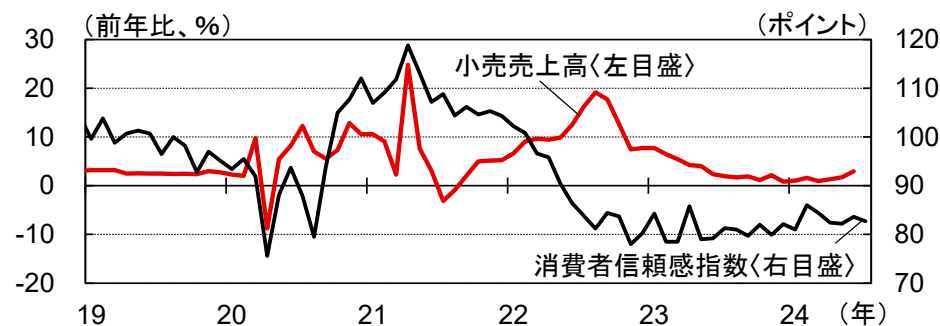
- 4-6月期の実質GDP成長率は未公表(9月4日公表予定)。前期比でプラス維持を見込むが小幅に止まろう。
- 小売売上高は前年比プラス圏で推移も、金融引き締め長期化や雇用改善の頭打ち等もあり、消費者信頼感指数も軟調な推移が続く。輸出は主に資源需要の減少により前年割れとなっているほか、外国人来訪客数の回復も踊り場。
- 先行き、利上げの累積的効果により個人消費が弱含むほか、輸出も世界経済減速や中国景気の弱さを踏まえると主力の資源輸出拡大による牽引は見込み難い。2024年の実質GDP成長率は前年比+1.3%と昨年より更に低下するが、2025年は中銀が利下げに転じる中で同+2.3%まで持ち直す見通し。

豪州の実質GDPの推移

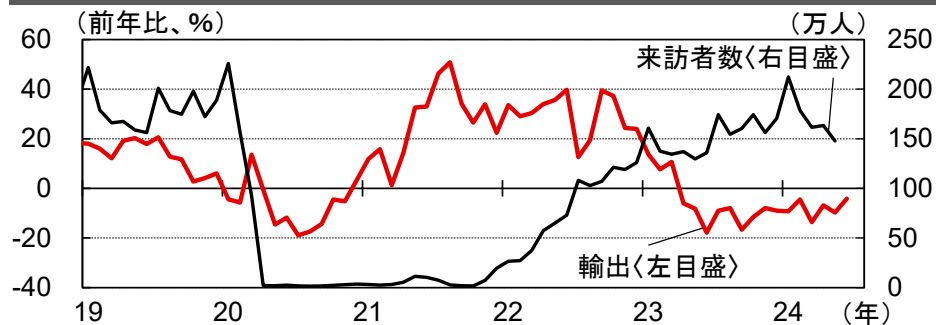


(資料) 豪州統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

豪州の小売売上高と消費者信頼感指数の推移



豪州の外国人来訪者数と輸出の推移

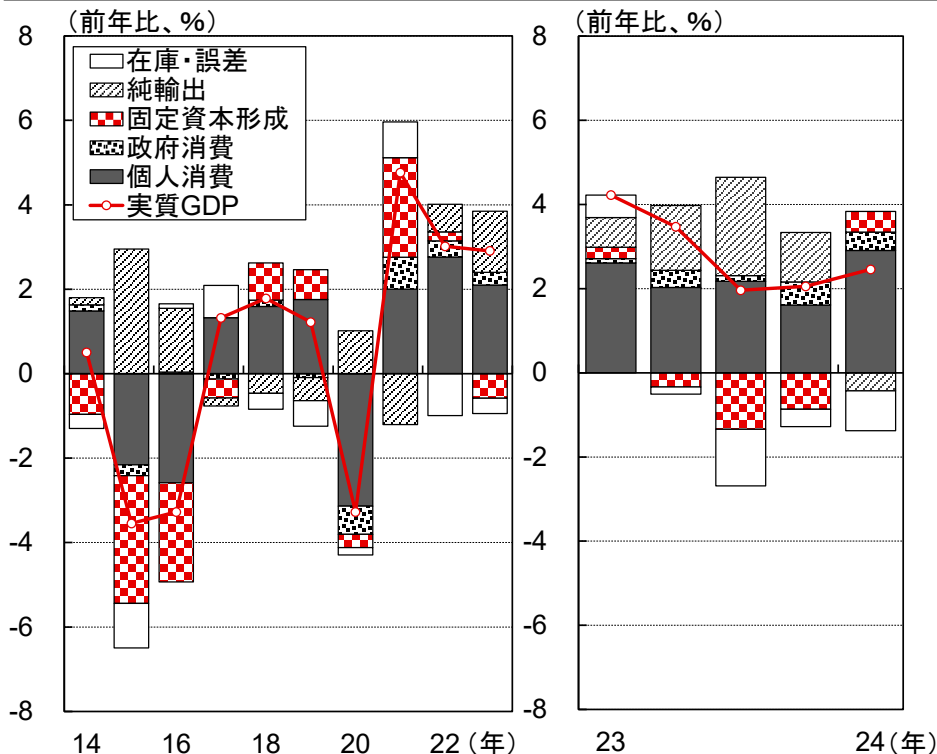


(資料) 豪州統計局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (5) 中南米経済 ① ブラジル

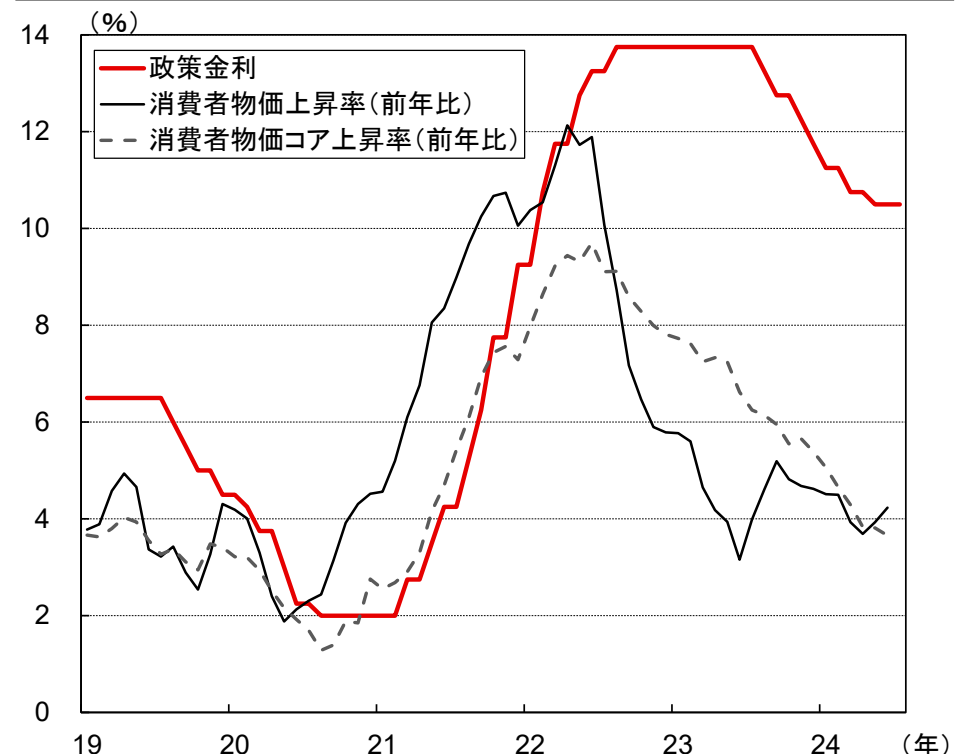
- 1-3月期の実質GDP成長率は前年比+2.5%と前期から加速。需要項目別にみると、輸入増加や在庫の取り崩しが成長率を下押ししたものの、堅調な所得環境を背景とする個人消費拡大や、固定資本形成の伸びのプラス転化が成長を牽引した。
- 消費者物価上昇率は6月に前年比+4.2%、物価の基調を示すコアインフレ率は同+3.7%と、依然中央銀行のインフレ目標(3%)を上回って推移。インフレのピークアウトを受け、中央銀行は昨年8月以降利下げを進めてきたが、インフレ再燃への警戒感や足元のレアル安を踏まえ、6月以降政策金利を10.5%で据え置いている。
- もっとも、6月に失業率が6.9%(約9年ぶりの低水準)に低下し、実質所得も前年比+6.1%と伸びが加速するなど、家計の所得環境は良好。鉱工業生産も4-6月期の前期比+0.7%と持ち直しが続いており、景気は回復方向。先行き、利下げの効果も徐々に発現する中で緩やかな景気回復が続き、実質GDP成長率は2024年に同+2.2%、2025年に同+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

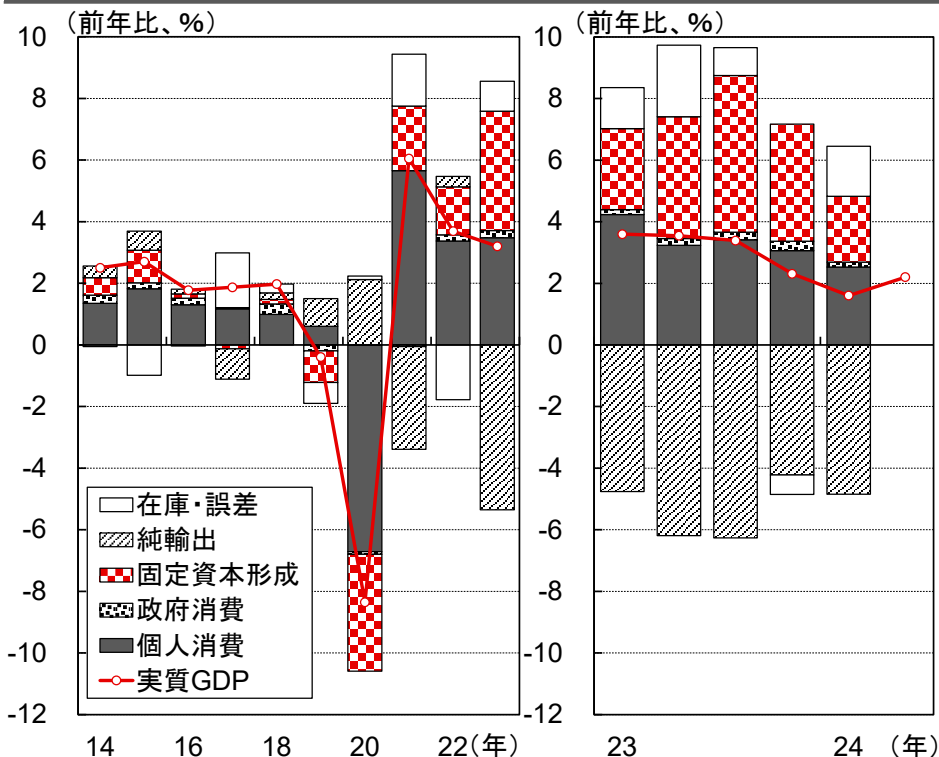


(資料) ブラジル中央銀行統計より国際通貨研究所作成

2. 内外経済見通し (5) 中南米経済 ②メキシコ

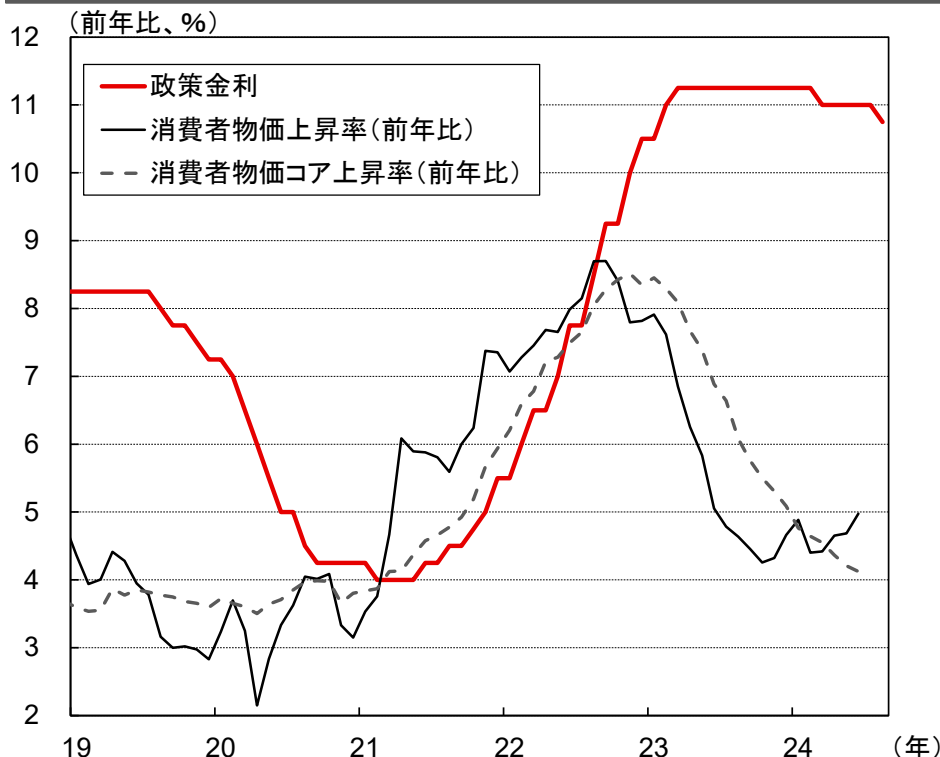
- 4-6月期の実質GDP成長率(暫定値)は前年比+2.2%と前期から小幅に加速。良好な労働市場を背景とする個人消費の堅調や、ニアショアリングの追い風を受ける固定資本形成の増加が成長率を押し上げたとみられる。一方、米国の景気減速を背景に輸出や生産は弱含んでおり、企業の景況感も足元悪化。
- 消費者物価上昇率は1-3月期に前年比+4.6%に鈍化した後、食料やエネルギー価格の上昇を受け6月は同+5.0%と小幅に加速。物価の基調を示すコアインフレ率は金融引き締めめの効果が浸透したこともあり、同+4.1%まで減速。
- 先行き、米国製造業の生産調整や国内の高金利の影響が景気の重石となるものの、ニアショアリングに伴う投資ブームの継続や政府主導の賃上げ実現を背景に、緩やかな成長は維持できる見込み。実質GDP成長率は2024年に前年比+1.8%、2025年に同+2.2%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

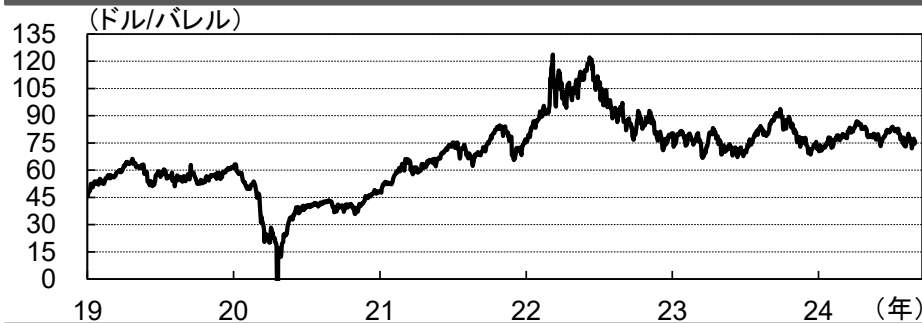


(資料)メキシコ銀行、メキシコ国立地理情報統計院統計より国際通貨研究所作成

2. 内外経済見通し (6)原油価格 ①現状・需要

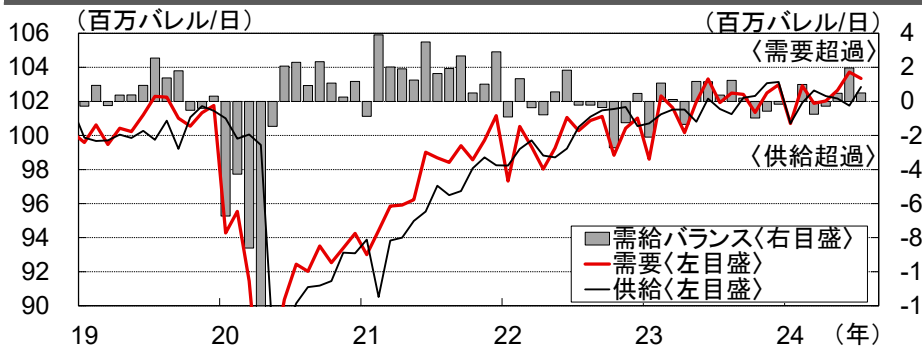
- 原油価格(WTI期近物、1バレルあたり)は、需給バランスがほぼ均衡する中、80ドルを挟んだレンジ内で推移している。6月にはOPECプラスの協調減産が25年12月まで延長されたことを受け70ドル台半ばから80ドル強まで上昇したが、7月は中国の景気減速に起因する需要減が意識され70ドル台半ばに反落。8月上旬には米国の景気失速懸念から70ドル台前半まで下げたものの、足元は米国の景気先行き不安が和らいだことや中東の地政学リスクの高まり等から反発し、70ドル台半ばで推移。
- 今年の原油需要は、欧米を中心とした金融引き締めの影響が世界経済の成長を下押しすると見込まれるため、拡大ペースは昨年から鈍化する見通し。来年は欧米中銀の利下げの影響が表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に。
- 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、需要の牽引役は、伸び率を鈍化させつつも相応の経済成長を背景に備蓄も含めた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



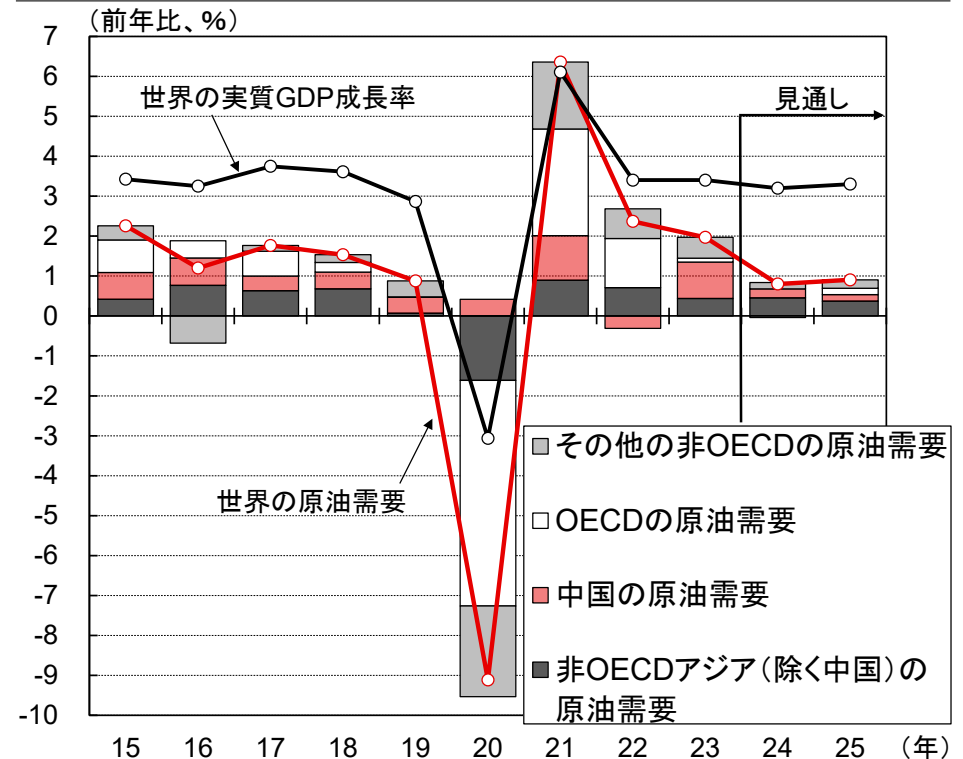
(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

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。

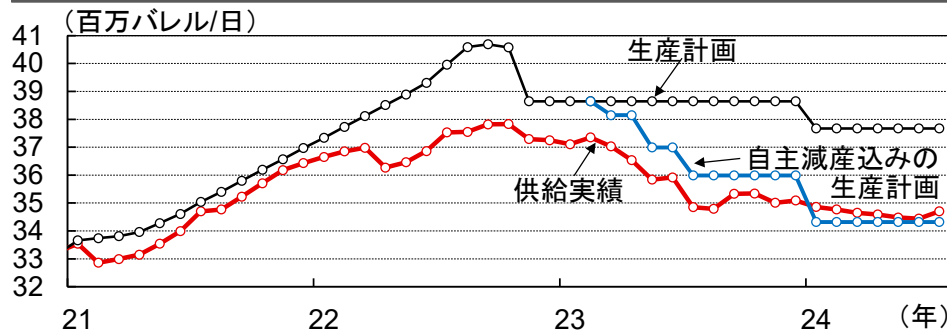
2. 積み上げ棒グラフは世界の原油需要増加率の寄与度。

(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

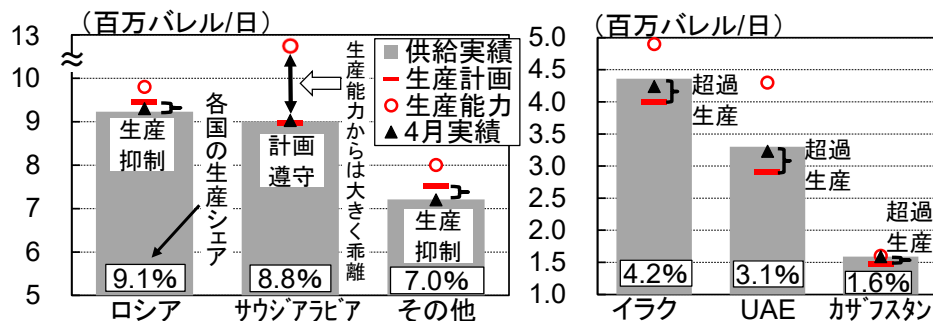
- OPECプラスは協調減産に加えて一部の国が自主減産を実施し、原油価格を下支え。イラクやUAE等が超過生産を行うなど協調減産の結束に一部綻びはみられるものの、最大の生産能力を持つサウジアラビアが、財政均衡価格が90ドル程度と他国比高い中、単独での大幅な自主減産を続けることで全体としての供給を抑制している。
- 他方で、世界の原油関連の設備投資はウクライナ戦争を契機とする世界的なエネルギー危機を経て、足元ではコロナ禍前の水準まで戻りつつある。こうした設備投資の回復を受けて、米国やブラジル・ガイアナといった中南米の増産が今後も見込まれるため、OPECプラスの供給が絞られた状態が続いても、世界の原油供給は緩やかな拡大が続く見通し。
- なお、イラン産原油の輸出(世界の原油需要の3%に相当)が、中東情勢悪化やそれに関連する経済制裁の影響により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、供給全体や価格への影響は限定的であったものの、産油国の増産にはラグを伴うことから、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。

OPECプラスの供給実績と生産計画の推移



(資料)IEA、OPEC資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

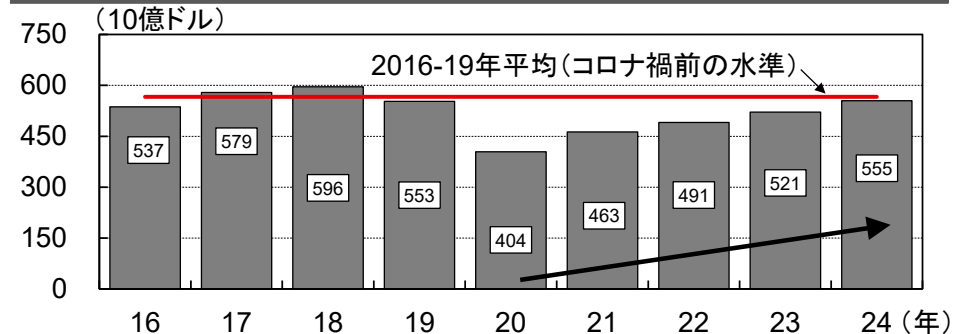
OPECプラスの国別供給実績と生産計画、生産能力の比較(24年7月)



(注) 1. 『その他』はOPECプラスからイラン・リビア・ベネズエラ・マリシとグラフで表示した国を控除したもの。
2. 『4月実績』は3か月前の供給実績であり、足元の実績と3か月前の実績を比較する意図で記載。

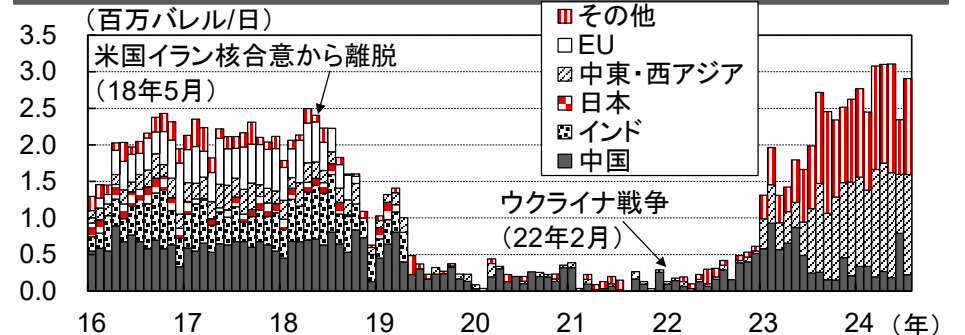
(資料)IEA、OPEC資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

世界の原油向けの設備投資の推移



(資料)IEA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

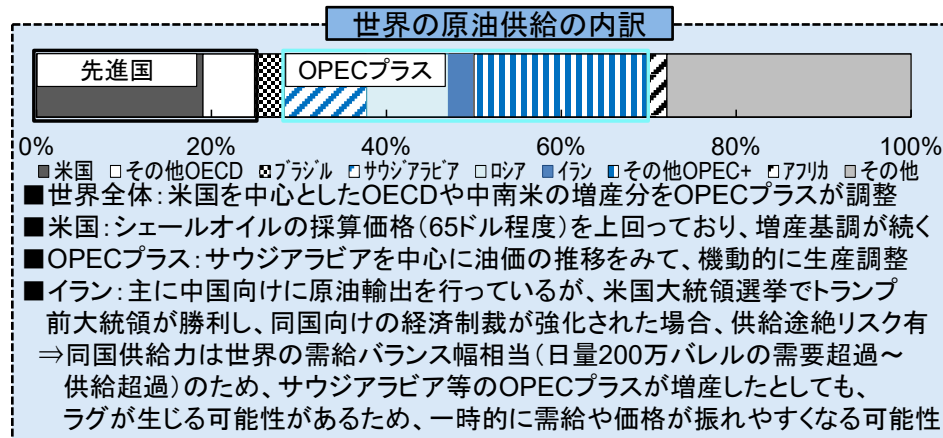
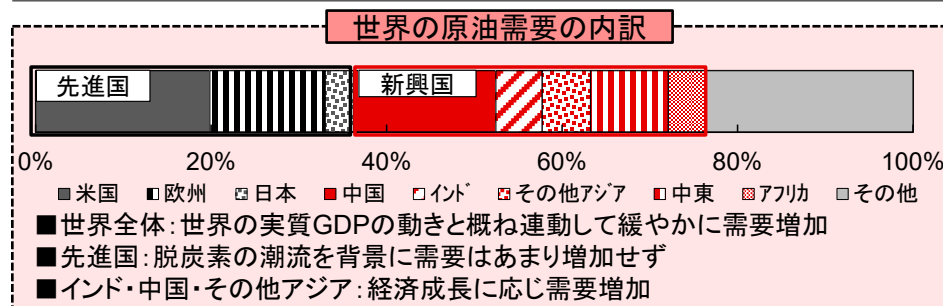


(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

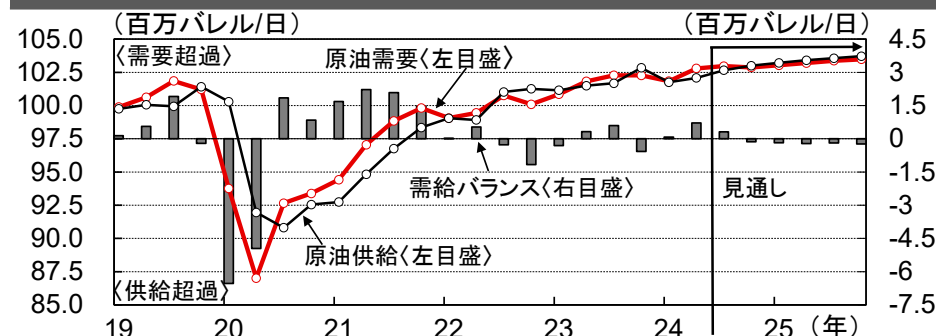
- 先行きの原油需要は世界経済の成長に応じた緩やかな増加が続くとみられる。一方、原油供給は、米国を中心としたOECD・中南米の緩やかな増産が見込まれる中、OPECプラスは足元で結束がやや弱まっている様子が散見されるが、油価急落時にはサウジアラビアを中心に、機動的に供給抑制を図る公算が大きく、需給バランスは概ね均衡した状態が続くと見込まれる。
- 原油価格は足元でやや弱含んでいるが、上記を踏まえると24年末にかけて、80ドル前後を中心に上下5ドル程度のレンジに向かうと想定。
- なお、7月にハマス指導者がイラン国内で暗殺され、これに対してイランはイスラエルへの報復を宣言している。両国は4月に相互に空爆を行っており、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、需要増加ペースの大幅鈍化が下振れ方向のリスク要因として考えられる。また、米国経済が失速した場合には原油価格に強い下押し圧力がかかることも想定される。

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、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	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	77.0	▲6.3%	80.0	▲6.9%
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	▲0.8%	83.0	▲2.4%
7-9月期	80.0	3.9%	83.0	3.8%
10-12月期	80.0	0.0%	83.0	0.0%
23年	77.6	▲17.8%	82.2	▲17.0%
24年	78.6	1.3%	82.4	0.3%
25年	80.0	1.7%	83.0	0.7%

(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	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	1.5	5.2	0.8	2.5	2.5	2.9	3.2	0.4	▲0.2	0.9	0.9	0.1
	2024年 見通し	3.2	1.6	4.9	0.6	2.6	2.0	2.2	1.8	0.7	0.0	1.1	0.9	1.1
	2025年 見通し	3.3	1.7	4.8	1.2	1.9	2.3	2.0	2.2	1.3	0.9	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	2.2	2.5	3.1	4.3	4.1	4.5	2.5	2.5	2.6	1.3	2.6
	2025年 見通し	2.4	2.3	2.6	2.0	2.4	3.7	3.8	4.0	2.1	2.1	2.1	1.8	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	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
(2023年)	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	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	2.5	3.6	2.9	2.5	4.8	5.0	2.6	4.4	5.9	6.1	1.3
	2025年 見通し	4.9	4.5	6.6	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	1.9	0.5	4.6	2.4	2.6	2.1	2.1	2.7	2.6	2.8	0.7	2.2	3.5	3.6	3.5
	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	2.9

(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4-6月期のGDP統計(1次速報値)反映後)

	見通し→												見通し→			
	2023				2024				2025				2026	2023年度	2024年度	2025年度
	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			
1. 実体経済																
実質GDP（前期比年率、％）	5.2	2.4	▲ 4.0	0.3	▲ 2.3	3.1	1.0	1.6	1.8	1.0	1.0	1.0	1.0	0.8	0.6	1.2
個人消費	3.0	▲ 3.1	▲ 1.1	▲ 1.2	▲ 2.2	4.0	0.4	1.0	1.0	0.7	0.7	0.7	0.7	▲ 0.6	0.6	0.8
住宅投資	3.6	5.6	▲ 4.8	▲ 4.2	▲ 10.1	6.7	▲ 2.2	▲ 2.2	▲ 2.2	▲ 2.2	▲ 2.2	▲ 2.2	▲ 2.2	0.3	▲ 2.1	▲ 2.2
設備投資	9.7	▲ 8.1	▲ 0.6	8.6	▲ 1.8	3.6	2.6	3.1	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	0.3	2.6	2.6
在庫投資（寄与度）	0.4	▲ 0.1	▲ 0.5	▲ 0.1	0.3	▲ 0.1	▲ 0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.0
公的需要	1.7	▲ 3.5	0.5	▲ 1.7	0.2	3.7	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	▲ 0.3	0.9	0.5
うち、公共投資	10.6	3.9	▲ 7.3	▲ 6.5	▲ 4.3	19.5	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.7	2.4	0.3
純輸出（寄与度）	0.0	1.7	▲ 0.3	0.2	▲ 0.5	▲ 0.1	0.6	0.5	0.8	0.1	0.1	0.1	0.1	1.4	▲ 0.1	0.3
財貨・サービスの輸出	▲ 8.3	13.5	0.4	12.6	▲ 17.2	5.9	3.9	5.0	6.3	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	1.1	3.7
財貨・サービスの輸入	▲ 6.5	▲ 15.3	5.2	8.3	▲ 9.6	7.1	0.9	2.3	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	▲ 3.2	1.7	2.2
名目GDP（前期比年率、％）	9.8	8.2	▲ 0.3	2.8	▲ 1.0	7.4	1.8	3.3	3.3	2.3	2.3	2.3	2.3	4.9	2.9	2.6
GDPデフレーター（前年比、％）	2.3	3.7	5.2	3.9	3.4	3.0	2.2	1.9	2.0	1.3	1.5	1.4	1.4	4.0	2.3	1.4
鉱工業生産（前期比、％）	▲ 1.7	1.3	▲ 1.4	1.1	▲ 5.2	2.9	0.7	0.8	0.9	0.5	0.5	0.5	0.5	▲ 2.0	0.2	2.6
国内企業物価（前年比、％）	8.4	5.0	3.0	0.6	0.6	2.2	2.5	1.2	0.4	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.5	2.3	1.6	▲ 0.3
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	2.6	2.4	2.6	2.2	1.9	2.0	1.7	2.8	2.5	2.0
2. 国際収支																
貿易収支（10億円）	▲ 3,542	▲ 1,117	▲ 657	▲ 1,144	▲ 1,300	▲ 1,330	▲ 1,260	▲ 1,265	▲ 1,157	▲ 1,172	▲ 1,232	▲ 1,287	▲ 1,274	▲ 4,218	▲ 5,013	▲ 4,965
経常収支（10億円）	2,785	5,861	6,106	6,631	5,790	6,707	6,747	6,722	6,860	6,874	6,843	6,817	6,859	24,388	27,035	27,394
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	1.0	1.0	1.2	1.3	1.5	1.6	1.7	0.6	1.0	1.5
円相場（円／ドル）	132	138	145	148	148	156	150	145	143	140	138	136	134	145	148	137

(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				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	1.4	3.0	1.6	1.6	1.7	2.0	2.1	2.3	2.5	2.6	1.9
個人消費	3.8	0.8	3.1	3.3	1.5	2.9	2.0	1.7	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	16.0	▲ 2.0	▲ 2.5	4.5	2.6	4.2	4.8	5.2	▲ 10.6	4.6	2.7
設備投資	5.7	7.4	1.4	3.7	4.4	4.6	2.2	2.4	2.6	2.7	3.0	3.2	4.5	3.7	2.7
在庫投資（寄与度）	▲ 2.2	0.0	1.3	▲ 0.5	▲ 0.3	0.8	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.3	0.1	0.0
政府支出	4.8	3.3	5.8	4.6	1.8	2.7	1.6	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5	4.1	3.0	1.5
純輸出（寄与度）	0.6	0.0	0.0	0.3	▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 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	1.6	1.6	1.6	1.6	2.0	2.4	2.6	2.8	2.6	2.0	2.0
輸入	1.3	▲ 7.6	4.2	2.2	6.1	7.0	2.0	2.0	2.6	2.8	3.0	3.2	▲ 1.7	3.6	2.8
国内民間最終需要	3.6	1.7	3.0	3.3	2.6	2.9	1.7	1.8	1.9	2.2	2.3	2.5	1.9	3.0	2.4
名目GDP（前期比年率、%）	6.3	3.8	8.3	5.1	4.5	5.5	4.0	3.9	3.9	4.1	4.2	4.3	6.3	5.1	4.1
鉱工業生産（前期比年率、%）	▲ 0.0	0.3	1.2	▲ 1.8	▲ 1.8	3.4	▲ 0.3	1.0	1.2	1.4	1.7	1.8	0.2	0.4	1.9
失業率（%）	3.5	3.6	3.7	3.8	3.8	4.0	4.2	4.3	4.4	4.3	4.3	4.3	3.7	4.1	4.3
生産者物価（前年比、%）	4.4	1.2	1.6	1.0	1.6	2.5	2.0	2.5	2.2	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	3.2	2.9	2.9	2.5	2.4	2.4	2.3	4.1	3.1	2.4
2. 国際収支															
貿易収支（億ドル）	▲ 2,669	▲ 2,740	▲ 2,578	▲ 2,646	▲ 2,777	▲ 2,965	▲ 2,980	▲ 2,995	▲ 3,016	▲ 3,035	▲ 3,056	▲ 3,078	▲ 10,633	▲ 11,717	▲ 12,184
経常収支（億ドル）	▲ 2,303	▲ 2,326	▲ 2,207	▲ 2,218	▲ 2,376	▲ 2,355	▲ 2,360	▲ 2,365	▲ 2,376	▲ 2,385	▲ 2,396	▲ 2,408	▲ 9,054	▲ 9,456	▲ 9,564
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	5.00-5.25	4.50-4.75	4.00-4.25	3.75-4.00	3.50-3.75	3.25-3.50	5.25-5.50	4.50-4.75	3.25-3.50
3ヵ月物ユーロドル金利（%）	4.8	5.1	5.4	5.3	5.3	5.2	5.1	4.7	4.2	4.0	3.6	3.3	5.2	5.1	3.7
10年物国債利回り（%）	3.6	3.6	4.1	4.4	4.1	4.4	4.0	3.9	3.8	3.8	3.7	3.6	4.0	4.1	3.7

（注）『FFレート誘導目標』は、期末値。『3ヵ月物ユーロドル金利』と『10年物国債利回り』は、期中平均値。2024年4-6月期の経常収支は予測値。

（資料）各種統計、Bloomberg等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

APPENDIX④ 欧州経済・金融見通し総括表

欧州経済の見通し総括表

(1) 総括表

	実質GDP成長率 (前年比、%)			消費者物価上昇率 (前年比、%)			経常収支(億ドル)		
	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	1.3	5.5	2.5	2.1	2,424	2,930	3,090
ドイツ	▲ 0.2	0.0	0.9	6.1	2.5	2.1	2,747	2,700	2,730
フランス	0.9	1.1	1.3	5.7	2.6	2.1	▲ 311	▲ 265	▲ 258
イタリア	0.9	0.9	1.0	6.0	1.3	1.8	105	253	321
英 国	0.1	1.1	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	3.7	3.2	7.2	3.8	3.7
実質GDP	0.4	0.7	1.3	0.1	1.1	1.6
<内需寄与度>	0.2	▲ 0.1	1.0	▲ 0.2	2.3	2.7
<外需寄与度>	0.2	0.8	0.3	0.3	▲ 1.2	▲ 1.1
個人消費	0.7	0.9	1.6	0.3	0.6	2.7
政府消費	1.0	1.0	0.4	0.5	2.4	1.2
総固定資本形成	1.2	▲ 0.9	0.4	2.2	0.9	1.0
在庫投資(寄与度)	▲ 0.3	▲ 1.6	0.0	▲ 0.9	0.1	0.3
輸出	▲ 0.4	1.6	2.4	▲ 0.5	▲ 0.8	1.7
輸入	▲ 1.1	▲ 0.0	2.0	▲ 1.5	2.8	4.9

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

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

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

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(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)	nao_harano@mufg.jp