

最近の経済動向

2024年9月2日



DBJ 株式会社日本政策投資銀行
設備投資研究所 金融経済研究センター

Executive summary

日本経済は、2024年4～6月期GDP（1次速報）が、消費が5四半期ぶりに増加するなど自動車部門の生産停止の影響で大きく落ち込んだ前期のマイナスを取り戻し2四半期ぶりにプラス成長となりました。一方、景気動向指数が依然として横ばいの動きから脱していないほか、サービス消費の持ち直しも一服するなど日本経済は足踏みがみられます。

海外経済は、米国は足元で雇用の軟化などがあるものの、消費を中心に緩やかな成長が続いています。欧州は4～6月期GDPが2四半期連続のプラス成長となり、緩やかに回復しています。中国は年初にみられた成長の勢いが弱まり、持ち直しが緩やかになっています。

Contents

Section 1	今月の景気判断	2
Section 2	日本経済	4
Section 3	海外経済	20
Section 4	マーケット動向	36

* 本資料は原則として8月23日までに発表された経済指標に基づいて作成しています

Section 1

今月の景気判断

今月の景気判断

	2024年6月	2024年9月
日本	回復に足踏み	回復に足踏み
設備投資	回復の兆し	回復の兆し
公共投資	緩やかに持ち直し	緩やかに持ち直し
住宅	弱含み	弱含み
消費	回復に足踏み	回復に足踏み
輸出	横ばい	横ばい
輸入	弱含み	横ばい
生産	均せば横ばい	均せば横ばい
雇用	改善	改善
消費者物価	緩やかに鈍化	緩やかに鈍化
米国	減速懸念がある中、堅調が続く	減速懸念がある中、緩やかに成長
欧州	回復に足踏み	緩やかに回復
中国	一部に弱さが残るものの、持ち直し	持ち直しが緩やかになっている

(備考) 1. 上方修正の場合は赤字、下方修正の場合は青字で表記 2. 7、8月は景気判断を実施していない

Section 2

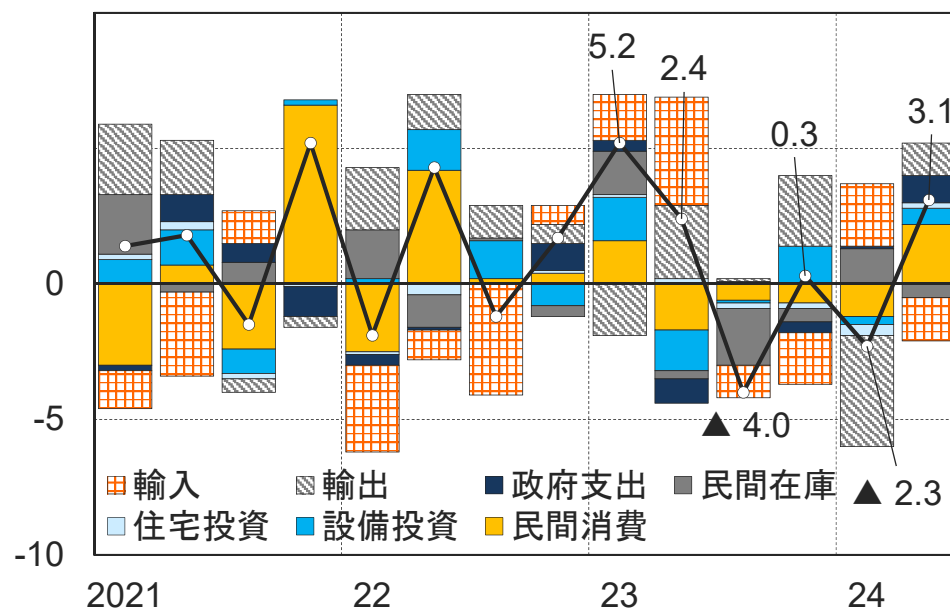
日本経済

日本経済は回復に足踏みがみられる

- 2024年4～6月期の実質GDP成長率は、消費が5期ぶりに増加に転じたほか、輸出や設備投資など多くの項目が増加となり、前期比年率3.1%増と2期ぶりのプラス成長となった。認証不正に伴う自動車部門の生産停止の影響で大きく落ち込んだ前期のマイナスを取り戻した格好となっている。
- 一方、景気動向指数をみると、6月は一致指数・先行指数ともに下落し、依然として横ばいの動きから脱することができていない。4～6月期の実質GDPの結果には明るさがみられたものの、日本経済は引き続き回復に足踏みがみられている状況にある。

実質GDP成長率

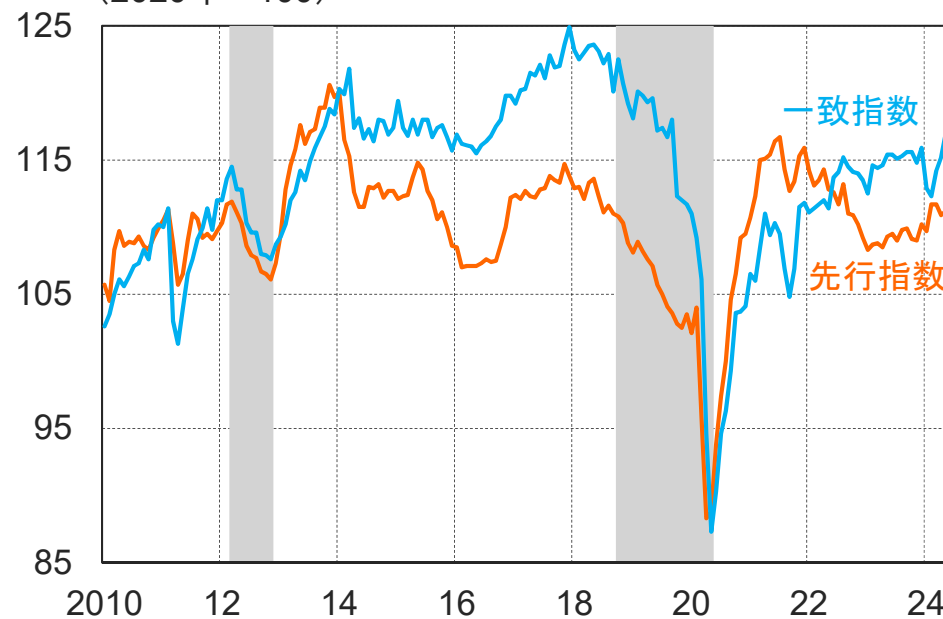
(前期比年率、%)



(備考) 内閣府

景気動向指数

(2020年=100)



(備考) 1. 内閣府 2. シャドー部分は景気後退期

(月次)

7月日銀会合では、追加利上げと国債買い入れの減額を決定

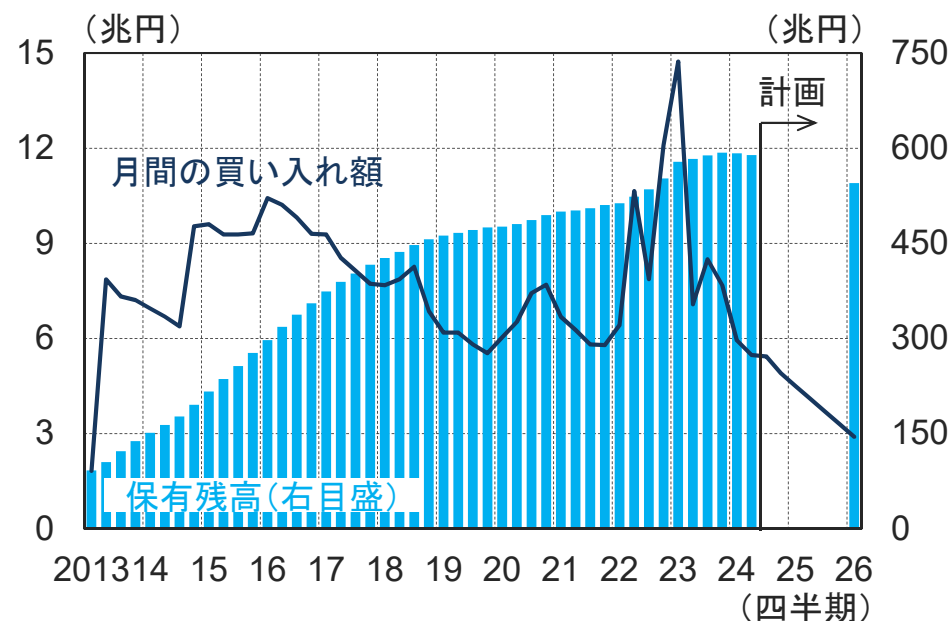
- 7月日銀会合は、経済・物価の動きが見通しにおおむね沿っており、賃上げの動きも広がっているとして、据え置くとの予想が多かった政策金利を0.25%に引き上げた。また、今後も経済・物価の見通しが実現していけば、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくとした。
- 日銀は異次元緩和の開始以降、長期金利を抑制をするため大規模な国債買い入れを実施しており、3月の異次元緩和終了後も月6兆円程度の買い入れ規模を維持してきた。7月会合では、長期金利が金融市場においてより自由なかたちで形成されるよう、柔軟性を確保しつつ、月間の買い入れ額を每期4,000億円ずつ減額し、26年1～3月期に月2.9兆円にするとした。

7月会合の主な決定内容

政策金利	無担保コール翌日物レートを、0.25%に誘導（従来は0～0.1%）
長期国債買い入れ	- 每期4,000億円ずつ減額し、26年1～3月期に月2.9兆円とする 25年6月会合で減額の間中評価を行うと同時に、26年4月以降の買い入れ方針を示す - 長期金利が急騰する場合は、指値オペを含めて機動的に行う - 必要な場合は、会合において減額計画を見直す

（備考）日本銀行

日銀の長期国債買い入れ額と保有残高



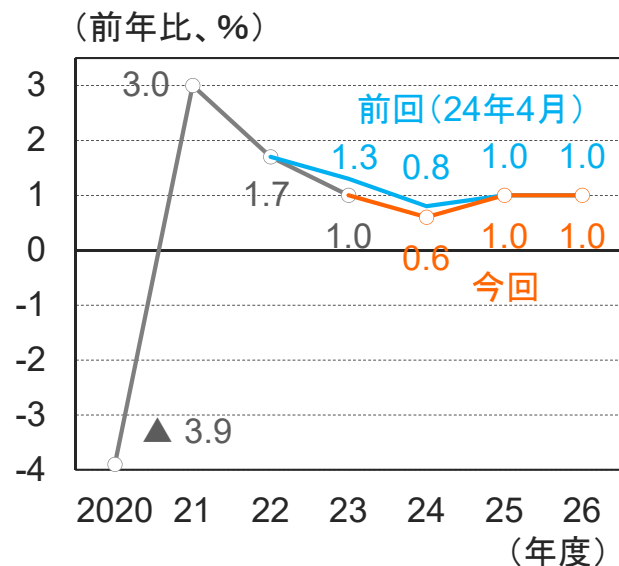
（備考）日本銀行

展望レポートの物価見通しは2%程度の伸びを維持

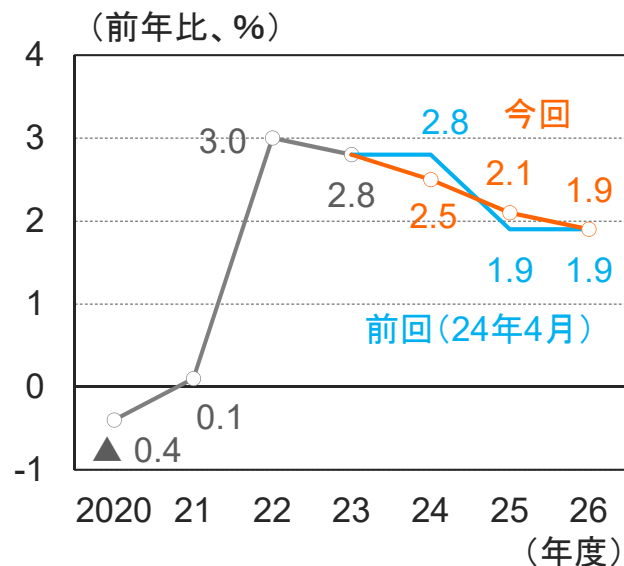
- 7月日銀会合と同時に公表された展望レポートでは、実質GDPの見通しは、統計改定の影響などを反映して、24年度が前回(24年4月)から下方修正された。25年度以降は、0%台後半とされる潜在成長率を上回る成長が続くとの見方が維持された。
- 消費者物価(除く生鮮食品)の見通しは、8月以降の電気・ガス代緊急支援の影響を主因に、24年度が下方修正、25年度が上方修正されたが、26年度にかけて2%程度の伸びが続くとの見方は維持された。消費者物価(除く生鮮食品・エネルギー)の見通しは、前回から不変であった。
- リスク要因として、為替変動が物価に影響を及ぼしやすくなっているとの記述を追加した。

展望レポートにおける経済・物価見通し

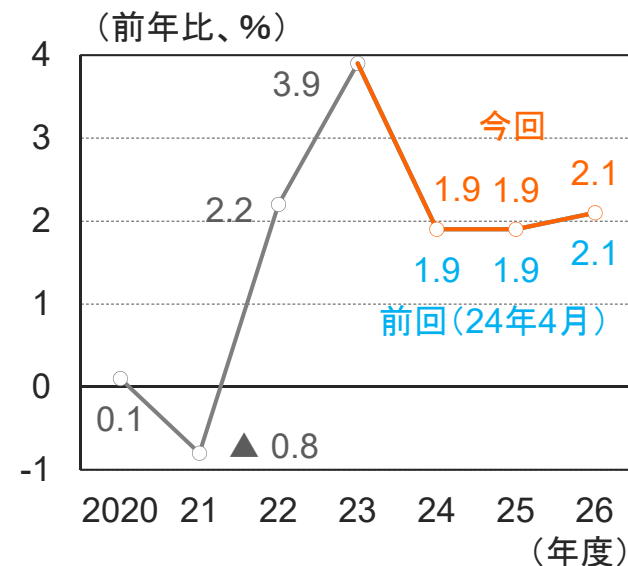
【実質GDP成長率】



【消費者物価(除く生鮮食品)】



【消費者物価(除く生鮮・エネルギー)】

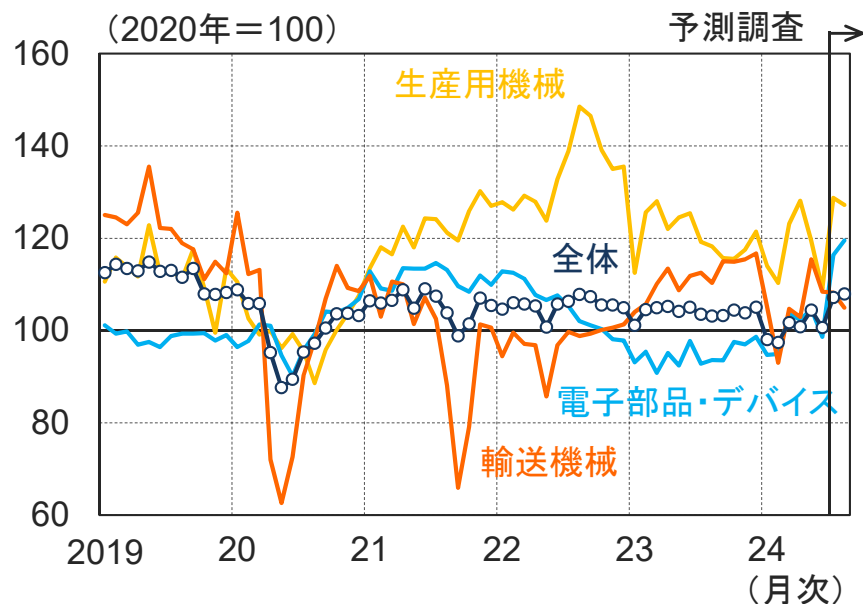


(備考) 1. 日本銀行、内閣府、総務省 2. 見通し期間は政策委員の中央値

鉱工業生産は均せば横ばい、サービス業は緩やかに持ち直し

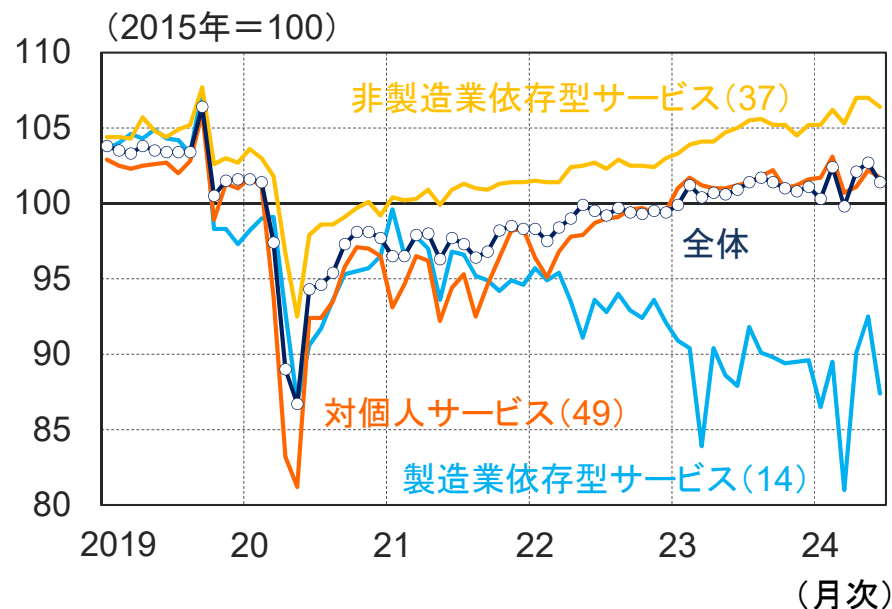
- 6月の鉱工業生産は減少した。半導体製造装置などの生産用機械が減少したほか、自動車が前月のばん回生産からの反動や6月に発覚した認証不正により落ち込んだ。7月は、半導体製造装置が増加することが見込まれ、均せば横ばいが続くとみられる。
- サービス業の活動を示す第3次産業活動指数は、6月は減少したものの基調としてはコロナ禍での落ち込みを経て緩やかに持ち直している。23年以降は、機械器具卸売などの製造業依存型サービスが大きく落ち込む一方、約5割のウエートを占める宿泊・飲食などの対個人サービスや、非製造業依存型サービスはコロナ前の水準に戻っている。

鉱工業生産



(備考) 経済産業省

第3次産業活動指数

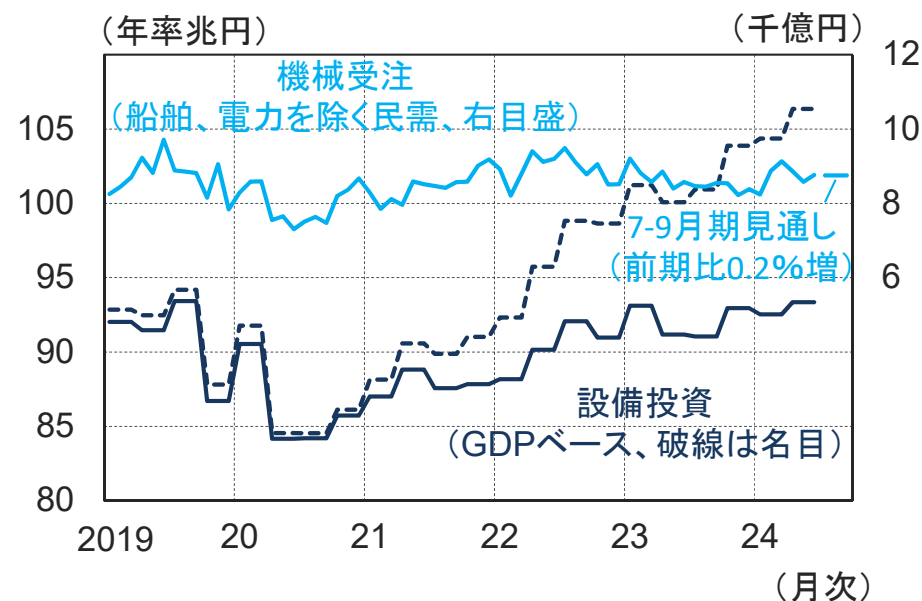


(備考) 1. 経済産業省 2. ()内はウエート

設備投資は回復の兆し

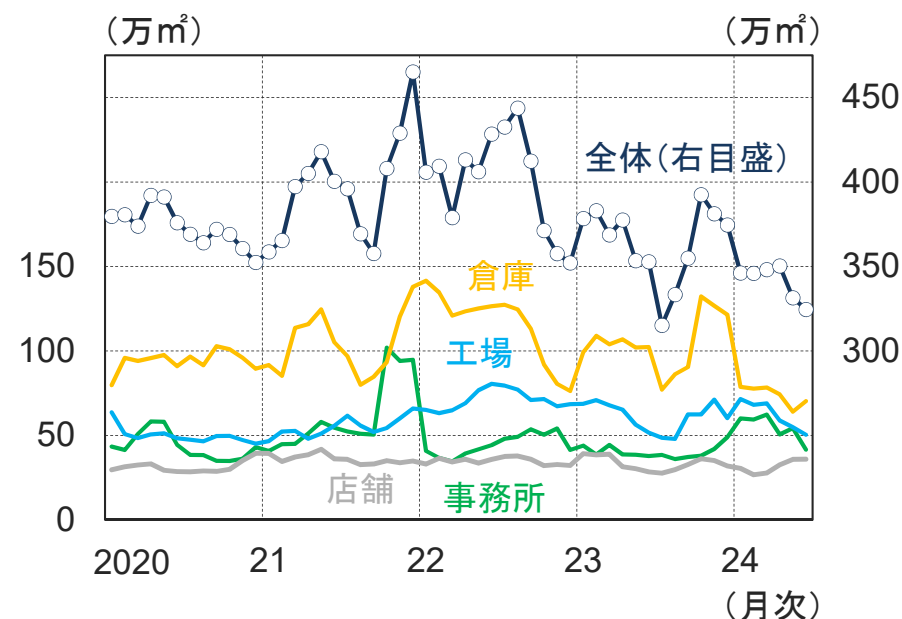
- 4～6月期の実質設備投資（GDPベース）は、昨年末の自動車認証不正問題の影響が落ち着いたことなどにより前期比年率3.6%増加した。企業の設備投資需要は旺盛であり、回復の兆しがみられる。機械投資の先行指標である機械受注は、6月はやや増加したが、7～9月期の見通しは微増にとどまっており足踏みが続いている。
- 建設投資の先行指標である民間非居住用の建築着工床面積は、22年後半以降資材高や人手不足などの供給制約の影響もあり低調となっている。足元では人手不足が強まっている可能性があり、5、6月は一段と落ち込んでいる。

設備投資、機械受注



(備考)内閣府

建築着工床面積(民間非居住用)



(備考) 1. 国土交通省 2. 季節調整値の3ヵ月後方移動平均
3. 用途別の季節調整はDBJによる

2024年度DBJ設備投資計画調査の結果概要

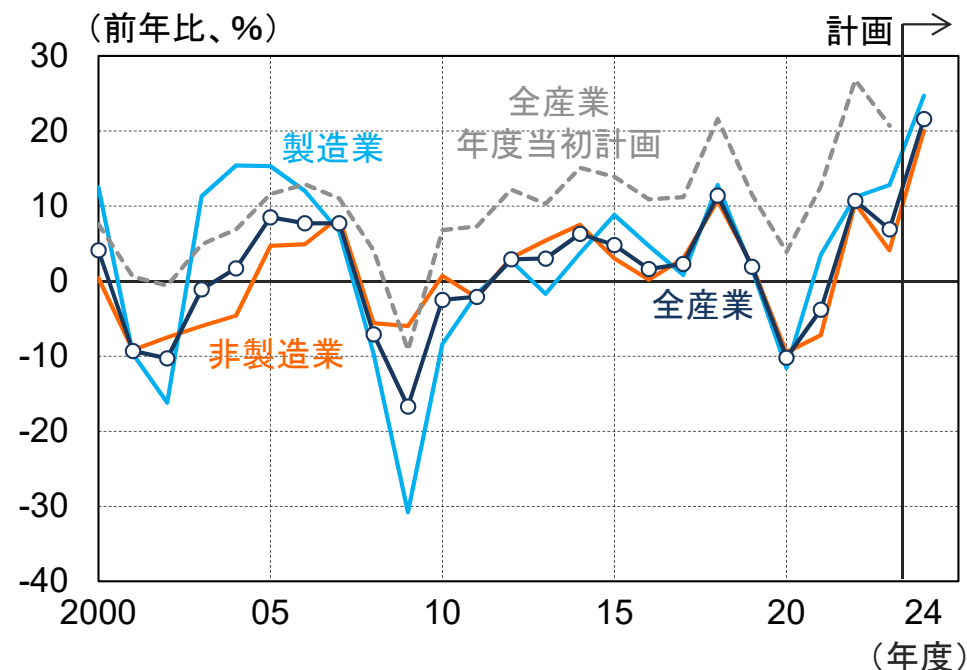
- ▶ 2023年度の設備投資は、計画時点(20.7%増)からは大幅に下方修正されたものの、EVや半導体関連の開発・増産、都心再開発もあり、2年連続で増加した(6.9%増)。製造業の伸び(12.8%増)は2022年度(11.2%増)を上回り、2005年度以来の高い伸びとなった。また、非製造業も2年連続で増加した(4.1%増)。
- ▶ 2024年度は、前年比21.6%の大幅増の計画となり、1980年代以降では、2022年度(26.8%増)に次いで、2018年度に並ぶ高い伸びとなった。昨年度から先送りされた投資に加え、デジタル化の加速を受けて、EVや半導体関連の能力増強投資が拡大する。また、人流拡大やインバウンド増加を受けて、空港機能の増強投資が増加するほか、都心再開発も継続し、製造業、非製造業ともに高い伸びとなる。

2023・2024年度 設備投資動向

(前年度比、%)	2023年度実績		2024年度計画
	22-23共通 1,541社	(昨年時点 の計画)	23-24共 通1,643社
全産業	6.9	(20.7)	21.6
(除電力)	8.7	(19.8)	19.7
製造業	12.8	(26.5)	24.7
非製造業	4.1	(17.6)	20.0
(除電力)	6.3	(15.7)	16.7

(備考) 1. DBJ 2. 大企業

国内設備投資の増減率

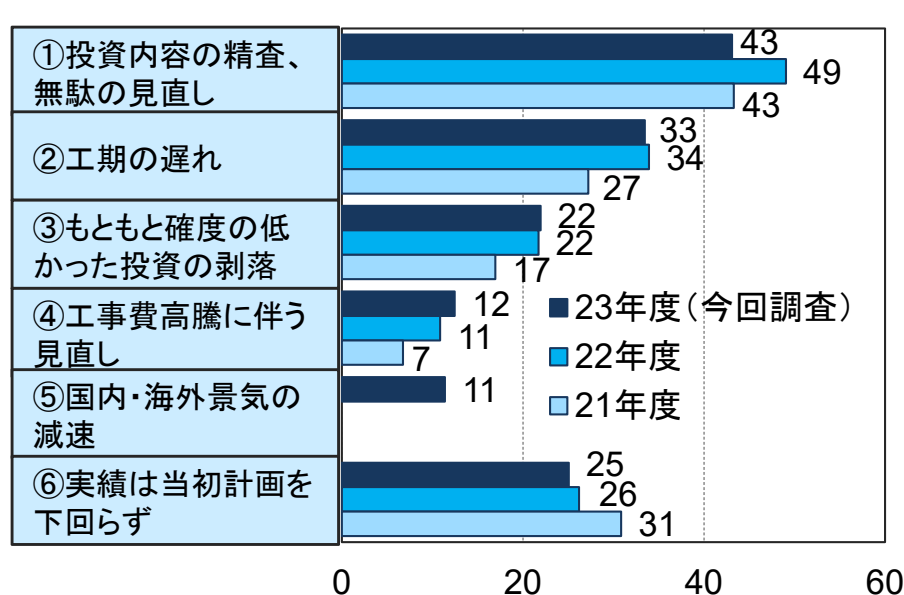


(備考) 1. DBJ 2. 大企業

2023年度は工期遅れや工事費高騰で下方修正も、大宗が計画維持

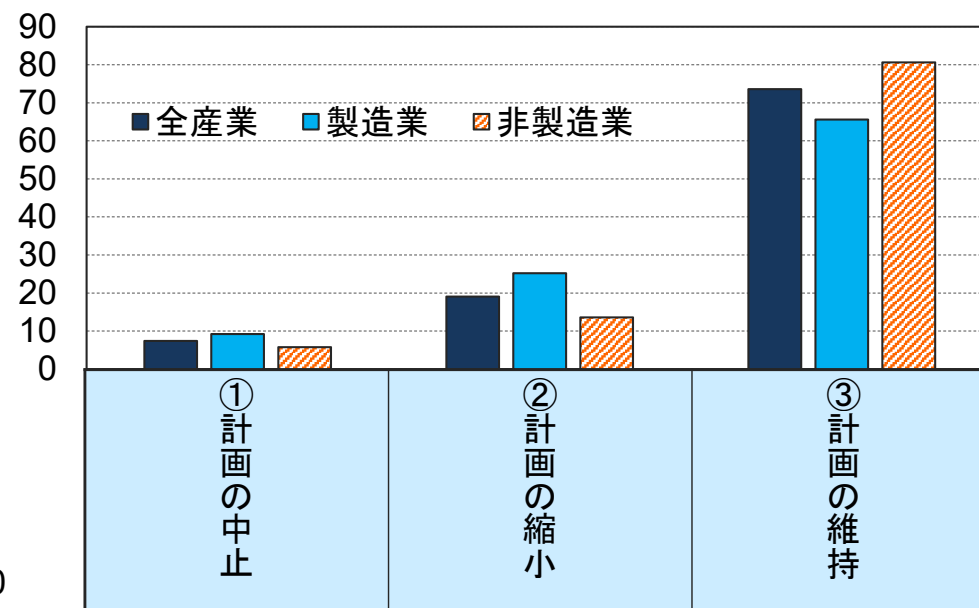
- ▶ 2023年度設備投資の伸びは、高い計画値から大きく下方修正された。前年度に続き、人手不足などによる工期の遅れを下方修正の要因に挙げる企業が多かったほか、工事費高騰により計画を見直した企業が3年連続で増加した。
- ▶ 投資を見送った場合の対応として、製造業では一部で計画を縮小する動きがみられたが、計画を中止する企業は1割未満であり、8割近くの企業が従来の計画を維持すると回答。昨年度に見送られた投資が今年度の実行されることに期待。

実績が当初計画を下回った理由(主要項目)



(備考) 1. DBJ 2. 大企業全産業 3. 最大3つの複数回答
4. 選択肢⑤は「国内景気の減速」と「海外景気の減速」の合計

国内設備投資を(一部)見送った場合の対応

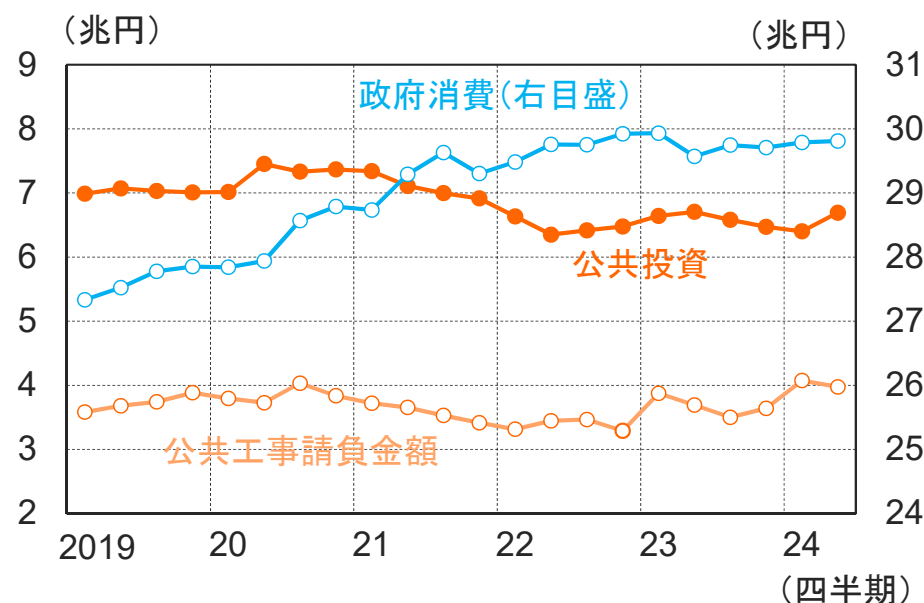


(備考) 1. DBJ 2. 大企業全産業

公共投資は緩やかに持ち直し、住宅投資は弱含み

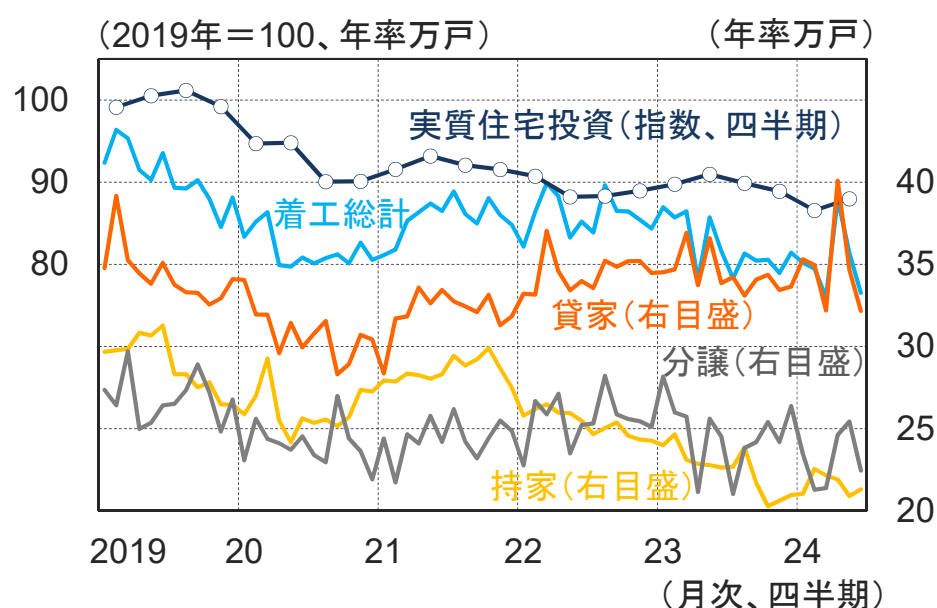
- 4～6月期の実質公共投資（GDPベース）は、前期比年率19.5%増加して4期ぶりにプラスとなり、緩やかに持ち直している。先行指標である公共工事請負金額は、補正予算の執行や能登半島地震の復興需要もあり、増加基調となっている。政府消費は、23年以降コロナ関連予算の縮小などで伸びが鈍化したものの、緩やかに増加している。
- 4～6月期の実質住宅投資（GDPベース）は前期比年率6.7%増加したが、均してみると23年後半以降、弱含んでいる。6月の住宅着工戸数は、引き続き持家が弱いほか貸家と分譲が減少し、前月から5.9%減少した。先行きは、人手不足といった供給制約のほか、建築費の高騰を背景とする住宅価格の上昇が需要を下押しする中、当面弱い動きが続くとみられる。

公共投資および政府消費



(備考) 1. 内閣府、北東西三建設業保証会社
2. 公共投資と政府消費は実質

住宅投資と着工戸数

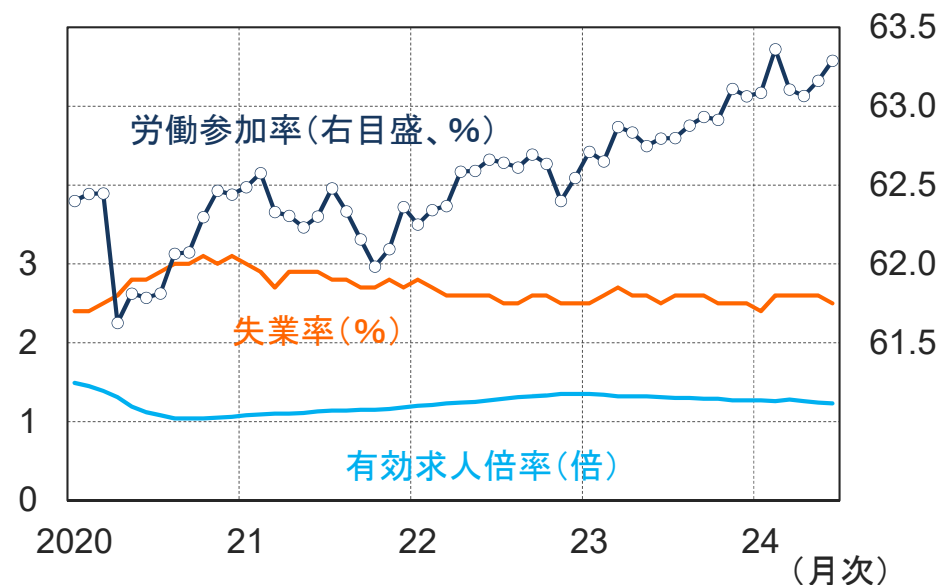


(備考) 1. 国土交通省、内閣府
2. 実質住宅投資は四半期

雇用は改善している

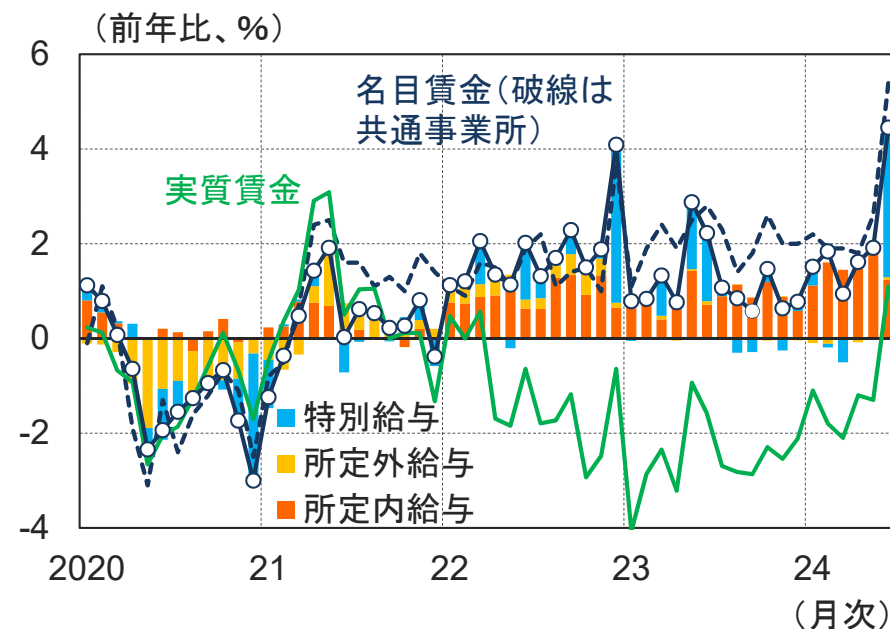
- 6月の有効求人倍率は、求職者数の増加などにより1.23倍と前月から小幅に低下し、均すと横ばいが続いた。一方、失業率は2.5%に低下したほか、労働参加率は63.3%に上昇した。23年以降、労働力人口が増加基調にある中、失業者数はおおむね横ばいとなり、雇用は改善している。
- 6月の賃金は、所定内給与が前年比2.3%増加したほか、夏季賞与を含む特別給与も7.6%増となり、同4.5%増と大きく伸びた。これにより、実質賃金は2年3ヵ月ぶりにプラスに転じた。今後実質賃金の伸びは、特別給与の伸び鈍化に伴い再び縮小するとみられるが、好調な春闘を受けた賃上げや酷暑乗り切り緊急支援などの物価高対策もあり、プラス基調となる見込み。

失業率、有効求人倍率、労働参加率



(備考) 総務省、厚生労働省

賃金

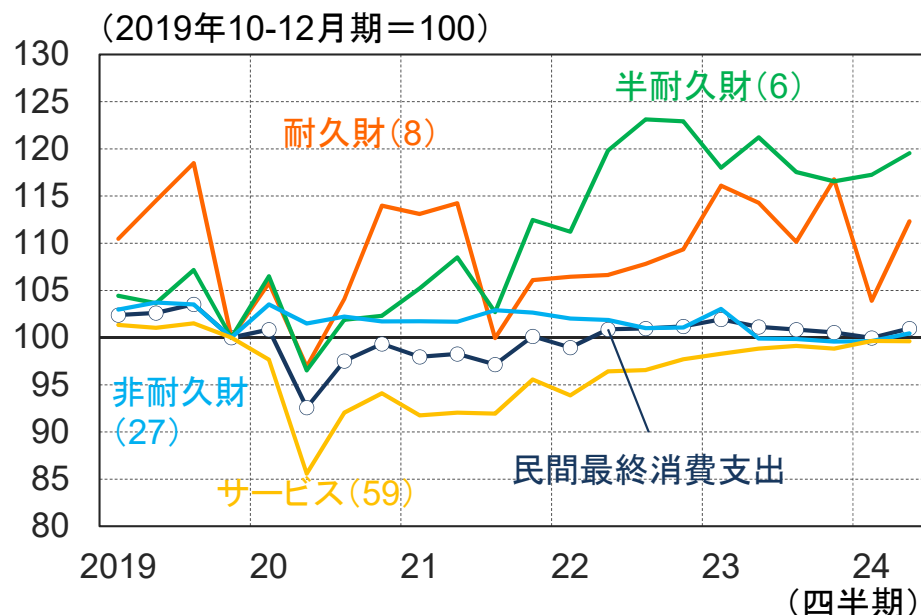


(備考) 厚生労働省

消費は回復が足踏み

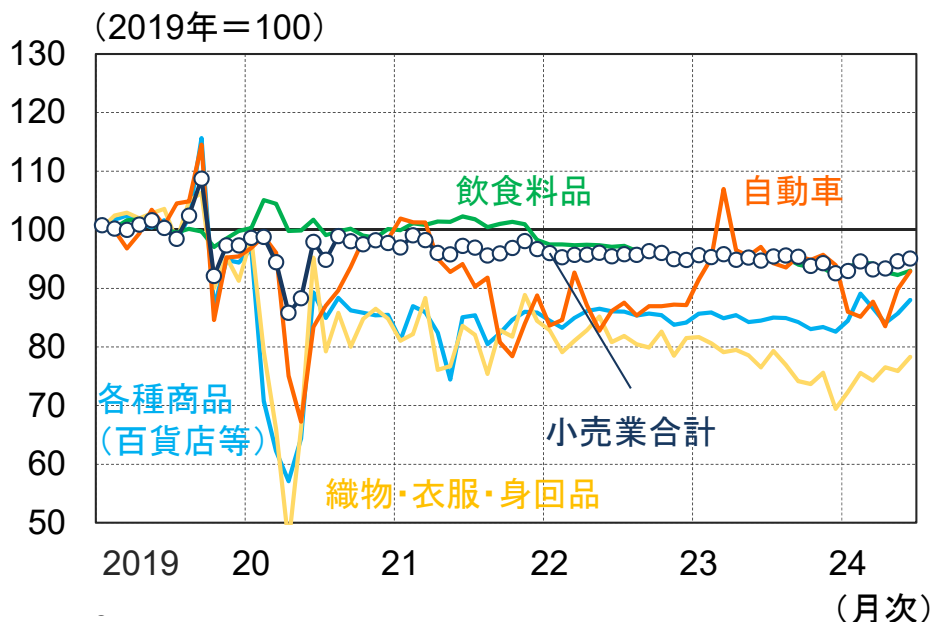
- ▶ 4～6月期の実質民間最終消費（GDPベース）は前期比年率4.0%増加し、5四半期ぶりのプラスとなった。サービスが横ばいとなる一方、自動車の出荷再開に伴い耐久財が大幅増となったほか、好天により衣料品などが好調となり半耐久財も増加した。足元は足踏みしているが、今後は24年春闘を受けた賃上げのほか定額減税もあり、個人消費は緩やかな回復が期待される。
- ▶ 6月の実質小売業販売額は、前月比0.6%増加した。自動車が増加したほか、高気温や平年より遅い梅雨入りを背景に、衣料品などが好調となった。先行きは、6月に自動車で新たな出荷停止が発生したものの小規模であるほか、春闘を受けた賃上げもあり、持ち直しが期待される。

実質民間消費



(備考) 1. 内閣府 2. ()内は24年4-6月期の家計最終消費に占めるウェート

実質小売業販売額

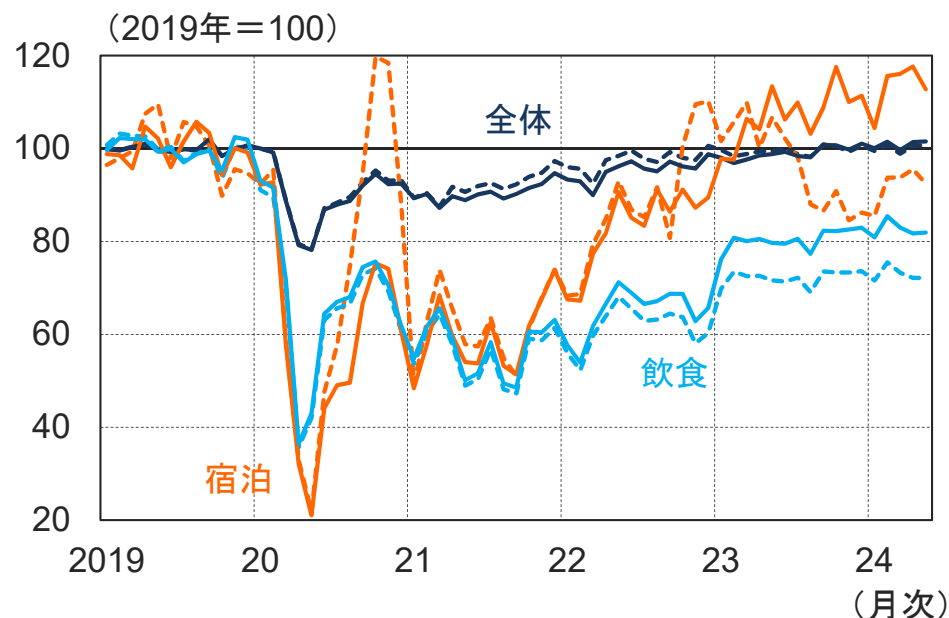


(備考) 経済産業省

サービス消費は持ち直しが一服、消費者マインドは改善に足踏み

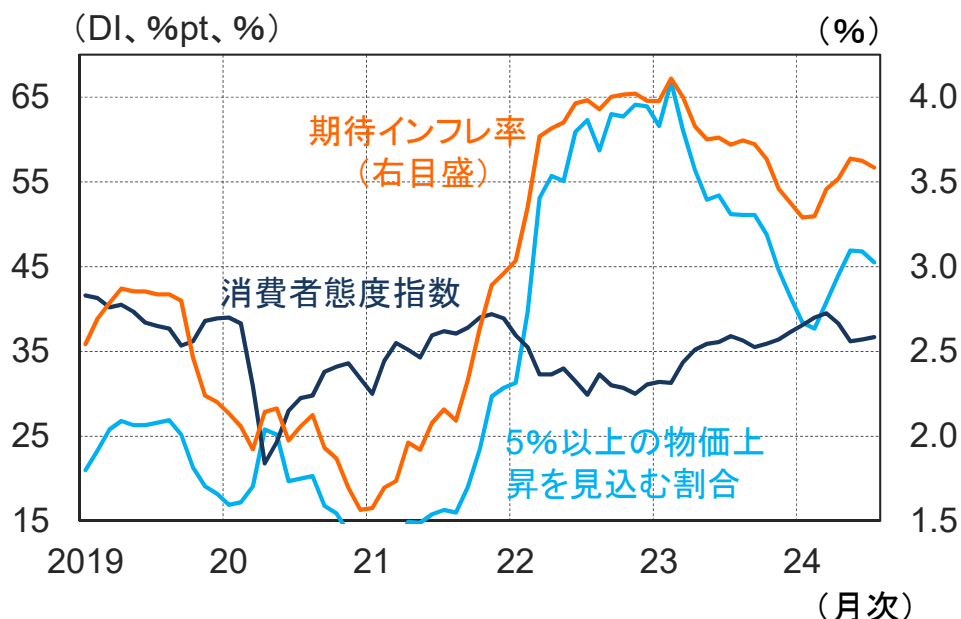
- ▶ 5月のサービス産業売上高は小幅に増加したが、23年後半以降均すと横ばいの動きが続いている。宿泊、飲食の売上をみると、22年以降コロナ禍からの回復で持ち直していたが、実質賃金の伸びがマイナスとなる中で節約志向が続く中、23年後半以降伸び悩んでいる。
- ▶ 期待インフレ率は24年初以降、円安などによる輸入物価の高まりを背景に上昇していたが、7月は上旬に為替介入もあり2ヵ月連続でやや低下した。消費者態度指数は、24年以降足踏みしているが、7月は期待インフレ率の低下により前月に続きやや改善した。

サービス産業売上高



(備考) 1. 総務省 2. 破線は実質

消費者態度指数、期待インフレ率

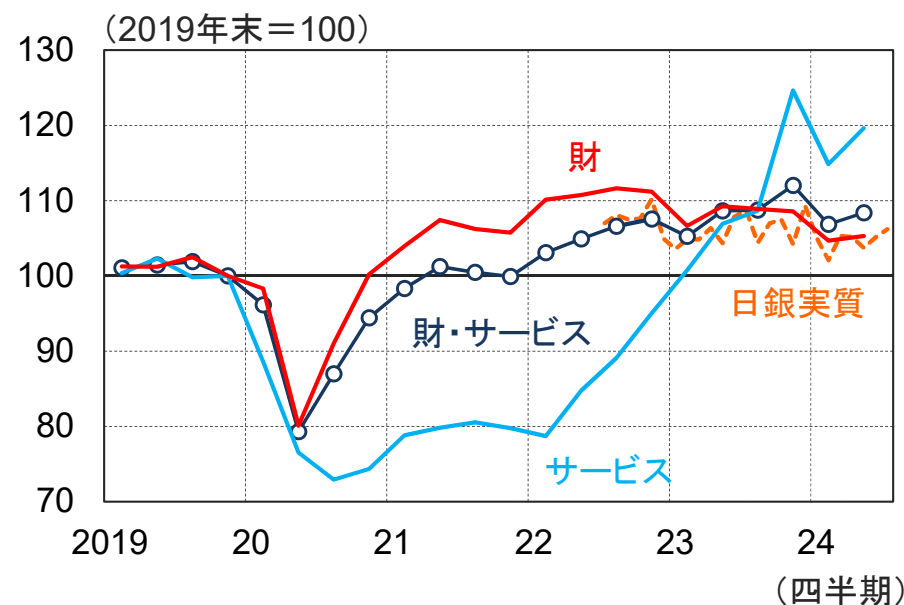


(備考) 1. 内閣府 2. 期待インフレ率は、1年後の物価見通しの回答を加重平均したもの

輸出は横ばい

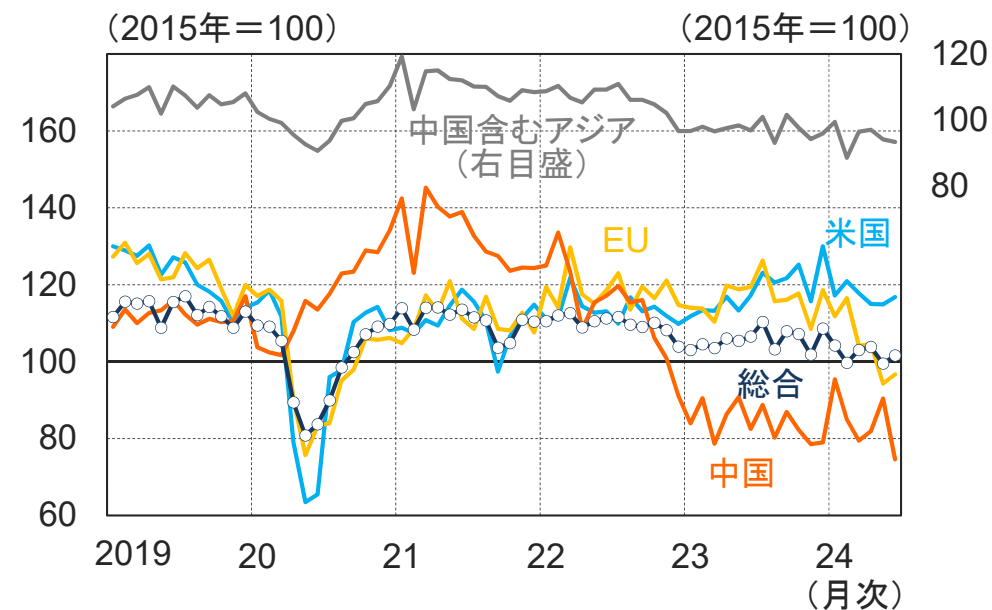
- ▶ 4～6月期の実質輸出(GDPベース)は、前期比年率5.9%増加した。財輸出は、一部自動車メーカーの生産再開に伴い輸送用機器は増加したものの、その他がふるわず小幅な増加にとどまった。前期に大きく落ち込んだサービス輸出は、インバウンドの回復などにより増加した。
- ▶ 7月の日銀実質輸出は前月比1.0%増、輸出数量指数は同1.2%増加した。国・地域別にみると、米国向けは輸送用機器を中心に前月から小幅に減少する一方、このところ弱い動きの続いたEU向けが幅広い品目で増加した。先行きは、米国の景気減速が見込まれる中、欧州の持ち直しなどにより、横ばい基調が続くとみられる。

実質輸出(GDPベース)



(備考) 1. 内閣府、日本銀行 2. 日銀実質は月次、4-6月期平均がGDPの実質財輸出と一致するよう水準調整を行った

国・地域別輸出数量指数

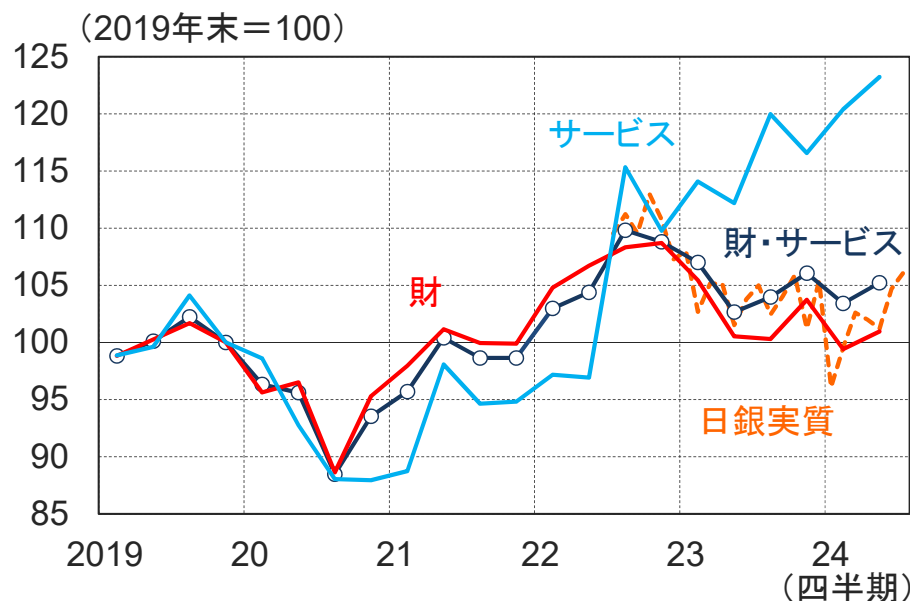


(備考) 財務省、内閣府

輸入は横ばい、経常黒字が続く

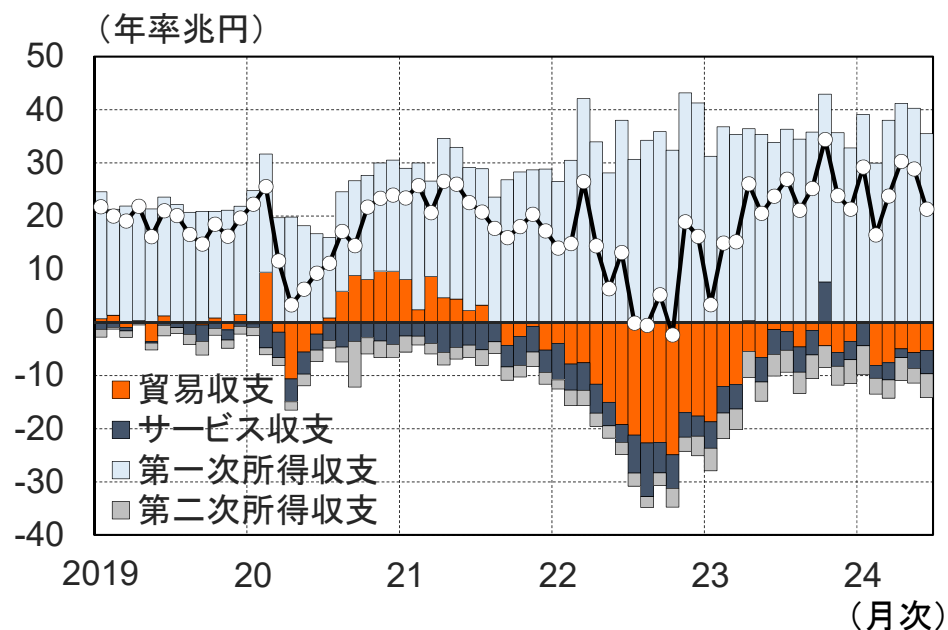
- ▶ 4～6月期の実質輸入（GDPベース）は前期比年率7.1%増加した。前期に大きく落ち込んだ財輸入が、鉱物性燃料のほか一般機械や化学製品などにより増加した。サービス輸入もその他サービスへの支払いなどで増加し、全体でみると23年半ば以降横ばいとなっている。
- ▶ 6月の経常収支は、黒字が縮小した。第一次所得収支が日本から海外への配当の支払い増加により黒字が縮小したほか、サービス収支も知的財産権等使用料などその他サービスの支払い増加により赤字がやや拡大した。一方、貿易収支は輸出が増加し赤字がやや縮小した。

実質輸入（GDPベース）



(備考) 1. 内閣府、日本銀行 2. 日銀実質は月次、4-6月期平均がGDPの実質財輸入と一致するよう水準調整を行った

経常収支

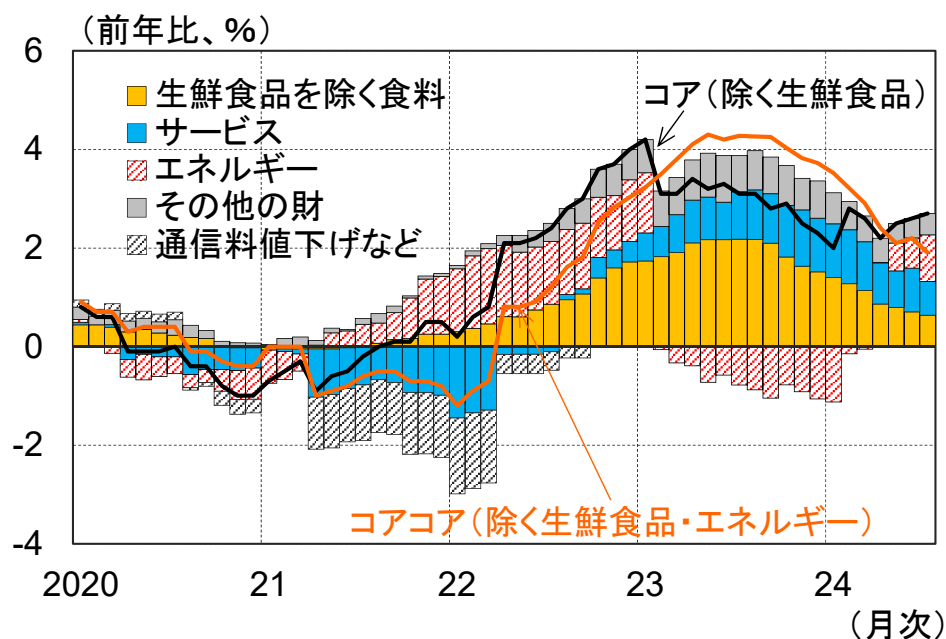


(備考) 財務省

消費者物価の伸びは緩やかに鈍化

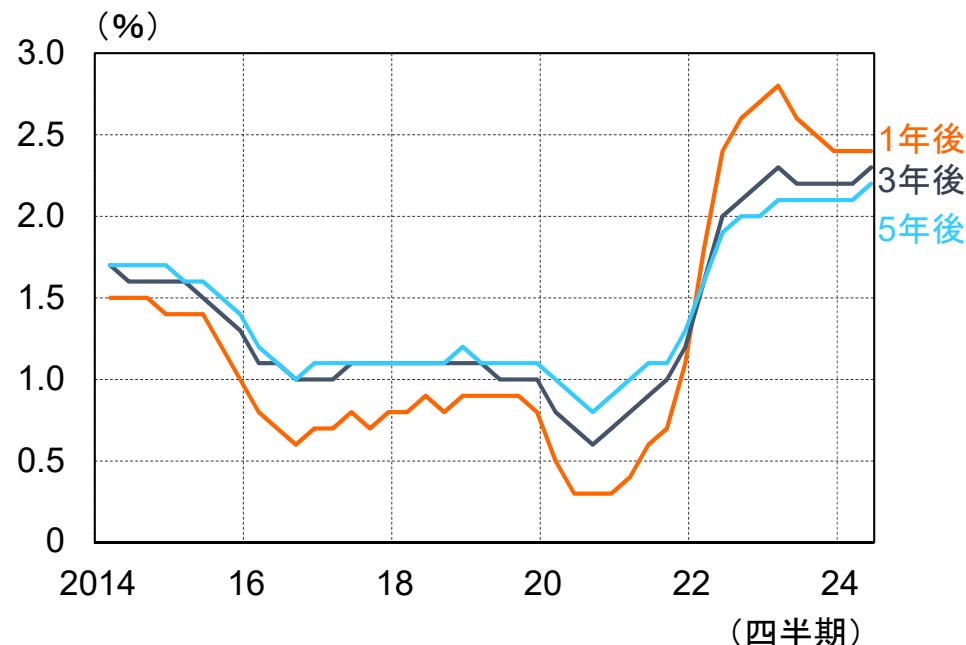
- 7月の消費者物価（除く生鮮食品）の伸びは、電気・ガス価格激変緩和対策の終了を受けて、エネルギーが拡大し、2.7%となった。一方で生鮮食品・エネルギーを除くコアコアでは、宿泊料や通信料の縮小により1年10ヵ月ぶりに2%を下回り、緩やかに鈍化している。今後は、酷暑乗り切り緊急支援が始まり、9月からエネルギーは再び縮小するが、サービスは人件費上昇などを背景に高止まるとみられる。
- 企業の物価見通しは、2%を超える伸びが続いている。1年後の物価見通しは、23年年初以降低下していたが、好調な春季労使交渉の結果などをを受けて、24年初から横ばいとなっている。3、5年後の物価見通しは、人手不足による賃上げの価格転嫁などを見込み、上昇するとみられている。

消費者物価



(備考) 1. 総務省 2. 内訳はコアCPIに対する寄与度

企業の物価見通し

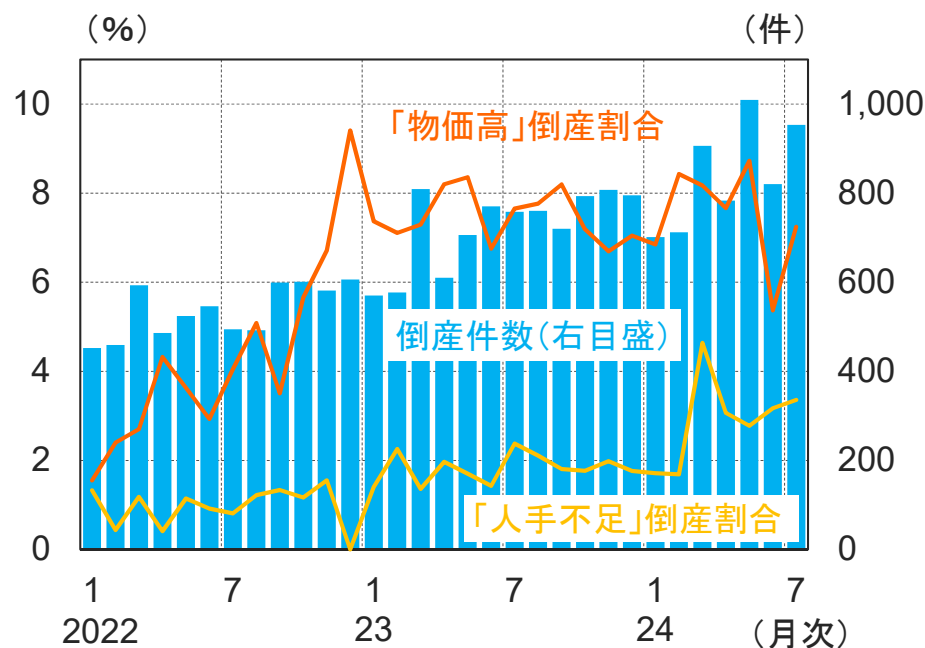


(備考) 日本銀行

倒産は増加基調、貸出金利と預金金利が上昇

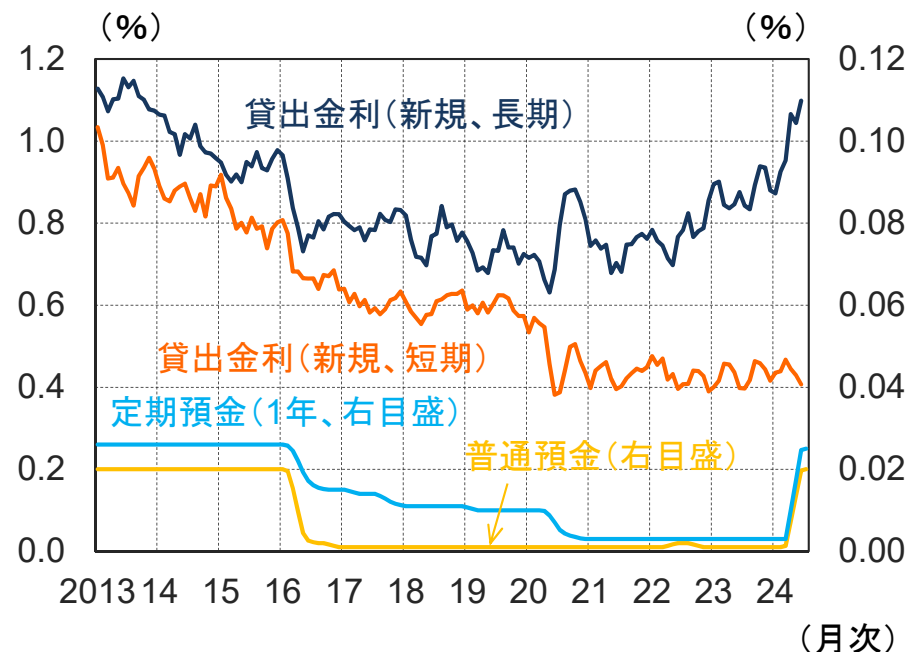
- 7月の企業倒産件数は953件となり、増加が続いている。原材料費が上昇する中、「物価高」を要因とする倒産の割合が高止まっているほか、求人難や人件費高騰など「人手不足」要因の倒産割合も、今年に入り上昇している。
- 貸出金利は20年にかけて低下基調にあったが、21年以降短期で下げ止まったほか、長期は上昇した。預金金利も24年初まで低迷したが、3月のマイナス金利解除により導入前の水準に回復したほか、足元では追加利上げを受けて一段と引き上げる動きもみられる。預金金利の上昇幅は貸出金利に比べて小さいが、マクロ全体では貸出金利の上昇による家計や企業の負担増を、幾分緩和すると考えられる。

倒産件数



(備考) 東京商工リサーチ

貸出金利、預金金利



(備考) 日本銀行

Section 3

海外經濟

IMF世界経済見通しアップデート(24年7月)

- ▶ IMFは7/16に世界経済見通しを改定し、24年の成長率は据え置き、25年は3.3%に上方修正された。昨年末の高成長が一服した米国や自動車の供給制約のあった日本は下方修正された一方、ユーロ圏はサービスの好調により、中国は24年1～3月期の消費や輸出の増加により、それぞれ上方修正された。
- ▶ リスクとして、サービス部門でのインフレの下げ渋りや、貿易摩擦や地政学的緊張の再燃に伴うインフレ上振れといった短期的なリスクが強調されたほか、各国の選挙により見通しの不確実性が高まっている点が指摘された。

地域別の成長見通し

(前年比、%)

	2022	2023	2024(予)	2025(予)
世界	3.5	3.3	3.2 (3.2)	3.3 (3.2)
先進国	2.6	1.7	1.7 (1.7)	1.8 (1.8)
米国	1.9	2.5	2.6 (2.7)	1.9 (1.9)
ユーロ圏	3.4	0.5	0.9 (0.8)	1.5 (1.5)
英国	4.3	0.1	0.7 (0.5)	1.5 (1.5)
日本	1.0	1.9	0.7 (0.9)	1.0 (1.0)
新興国	4.1	4.4	4.3 (4.2)	4.3 (4.2)
中国	3.0	5.2	5.0 (4.6)	4.5 (4.1)
インド	7.0	8.2	7.0 (6.8)	6.5 (6.5)
ASEAN	5.5	4.1	4.5 (4.5)	4.6 (4.6)

主なリスク

リスク	内容
インフレの 下げ渋り	賃金や価格上昇を受けたサービス部門での持続的なインフレ
インフレの 上振れ	貿易摩擦や地政学的緊張の再燃により輸入コストが上昇し、短期的なインフレリスクが高まる
高金利の 長期化	高インフレにより、高金利がより高くより長く維持される
選挙を受けた 経済政策転換	・放漫財政→債務悪化 ・保護主義の高まり
	・多国間主義とマクロ構造改革を促進 →供給増加や生産性、成長を押し上げ

(備考) 1. IMF(国際通貨基金) 2. ()内は24年4月時点、

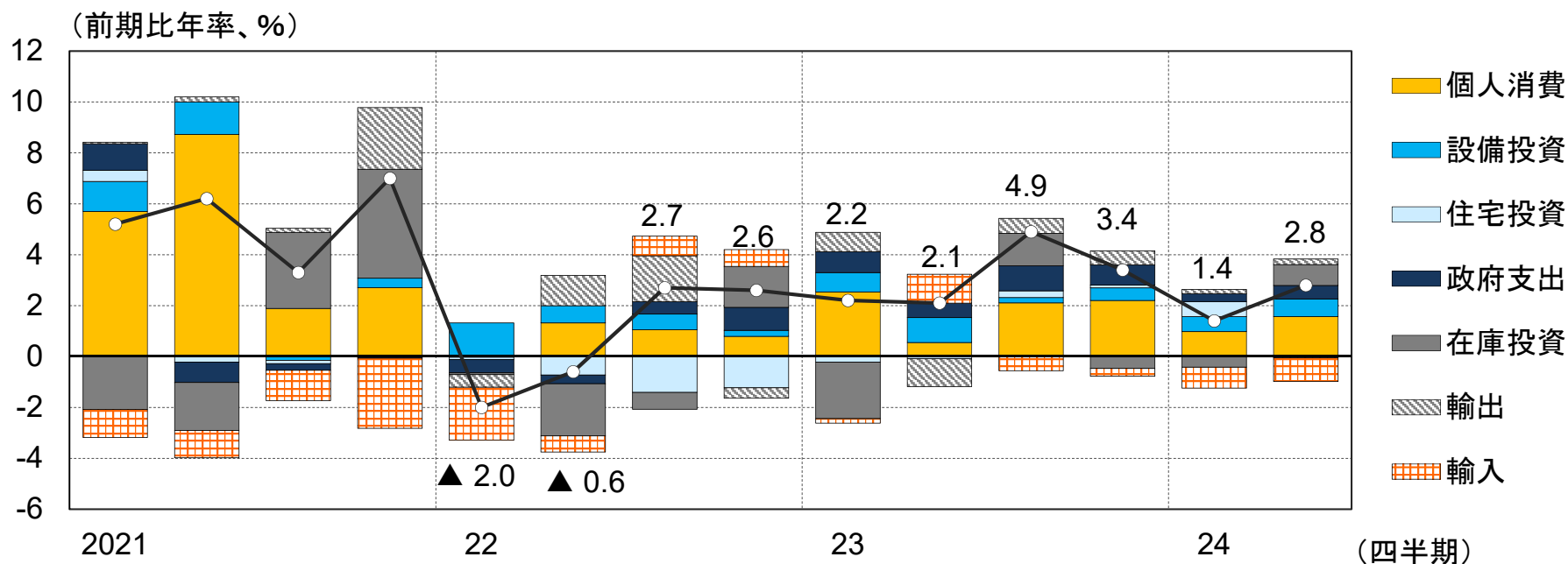
青字は下方修正、赤字は上方修正 3. ASEANは主要5カ国

(備考) 1. IMF 2. 赤は上振れリスク、青は下振れリスク

米国：減速懸念がある中、緩やかに成長

- 2024年4～6月期の実質GDP(速報値)は前期比年率2.8%増加した。住宅投資が減少したものの、個人消費や設備投資などにより伸びが前期から拡大し、潜在成長率(米国議会予算局試算:2.2%)を上回る堅調な結果となった。
- 24年後半は高金利などによる減速懸念はあるものの、1%台半ばの伸びが予想されており、緩やかに回復するとみられる。24年通年では2%超の成長となる見方が優勢となっている。

実質GDP成長率

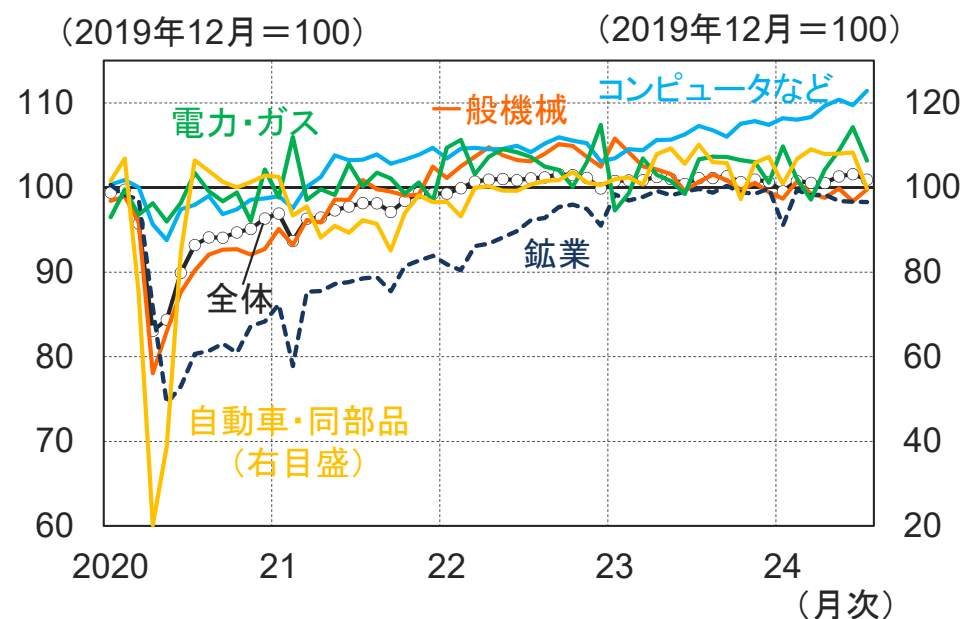


(備考)米商務省

米国：鉱工業生産は横ばいの動き、製造業の景況感が悪化

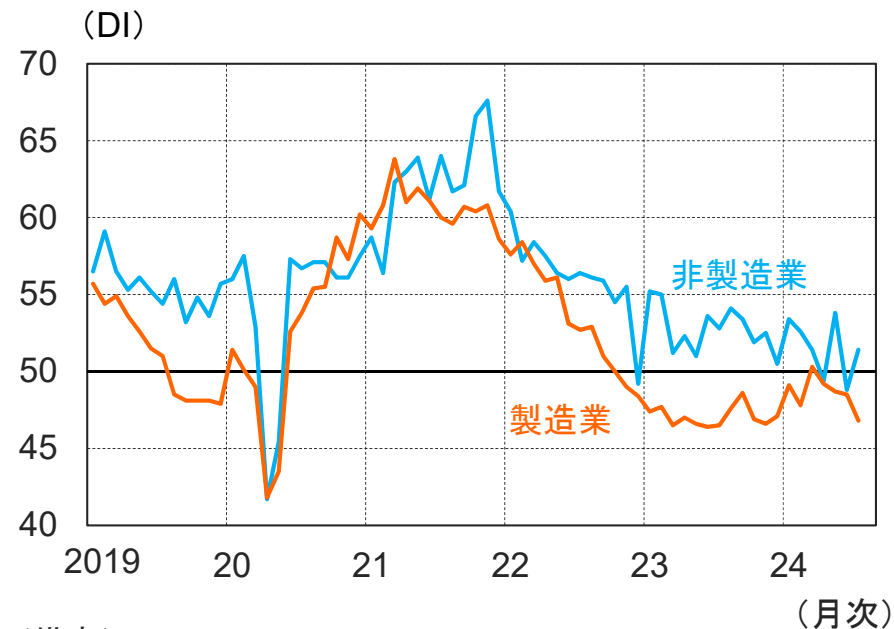
- 7月鉱工業生産は、前月比0.6%減少し、均すと横ばいの動きとなった。コンピュータなどが増加したが、先月の猛暑による電力・ガス的大幅増からの反動減に加えて、自動車なども減少した。
- ISM景況感指数をみると、製造業では財消費の伸び悩みで春以降低下しており、7月は46.8と昨年秋以来の低水準となり悪化した。一方、非製造業は、緩やかな低下基調にあるが、7月は好不況の目安である50を上回った。

鉱工業生産



(備考) FRB

ISM景況感指数



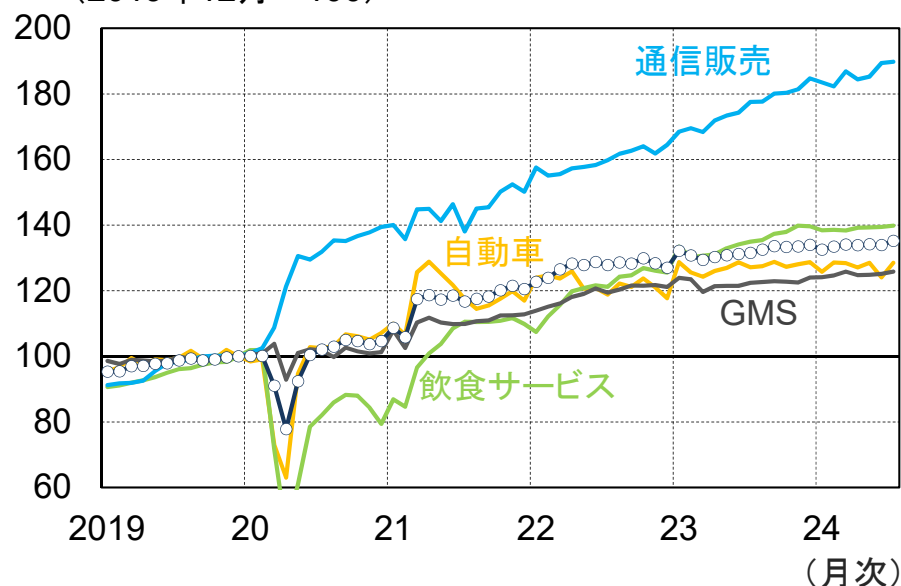
(備考) LSEG Datastream

米国：小売売上高は底堅い、消費者物価の伸びは緩やかに鈍化

- 7月小売売上高は、前月比1%増加した。前月にディーラーのシステム障害により自動車が増減した反動もあるが、ほかの品目も増加し、底堅い動きとなった。
- 7月消費者物価は前年比2.9%上昇し、4ヵ月連続で伸びが鈍化した。財のマイナスが続いたほか、粘着性のある家賃などのサービス価格も緩やかに鈍化している。
- 7/30～31のFOMCでは政策金利を維持したものの、パウエル議長はインフレ率の鈍化や労働市場の減速懸念から9月利下げの可能性を言及した。また、市場では7月雇用統計の弱い結果を受け、9月会合での利下げ幅が0.5%となる見方が拡大したが、足元では0.25%の利下げの見方が優勢となっている。

小売売上高

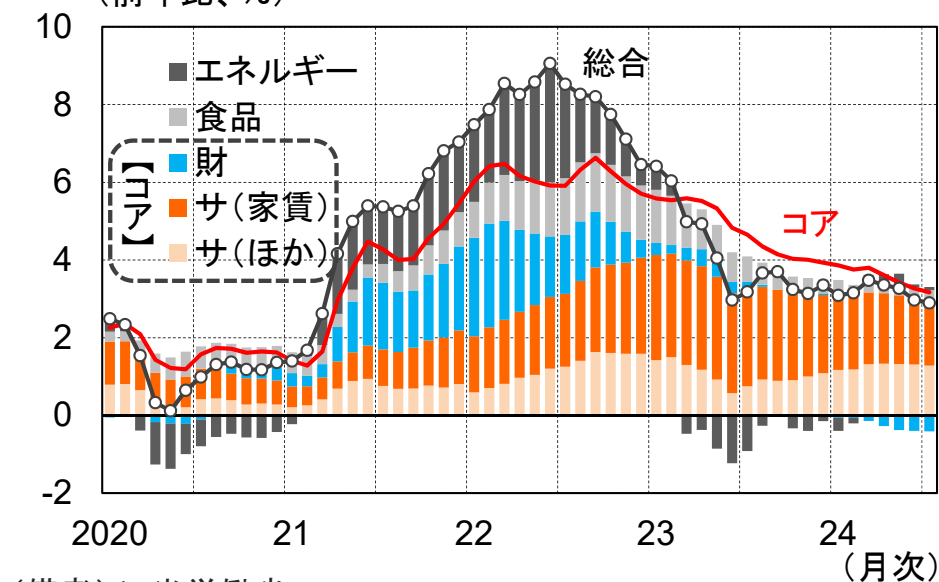
(2019年12月=100)



(備考)米商務省

消費者物価

(前年比、%)

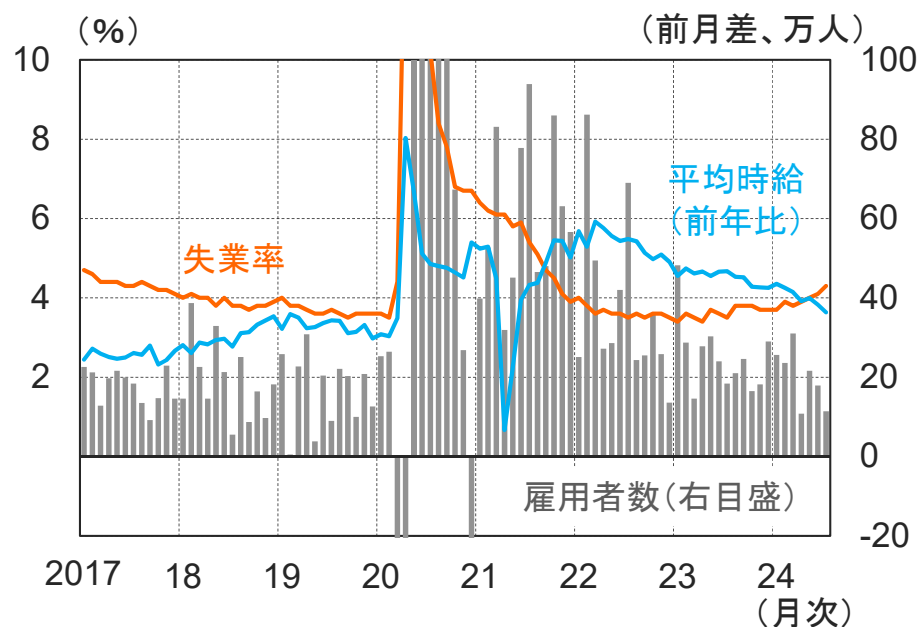


(備考) 1. 米労働省
2. 内訳は総合に対する寄与度

米国：労働市場が軟化、景気後退の懸念がくすぶるも可能性は高くない

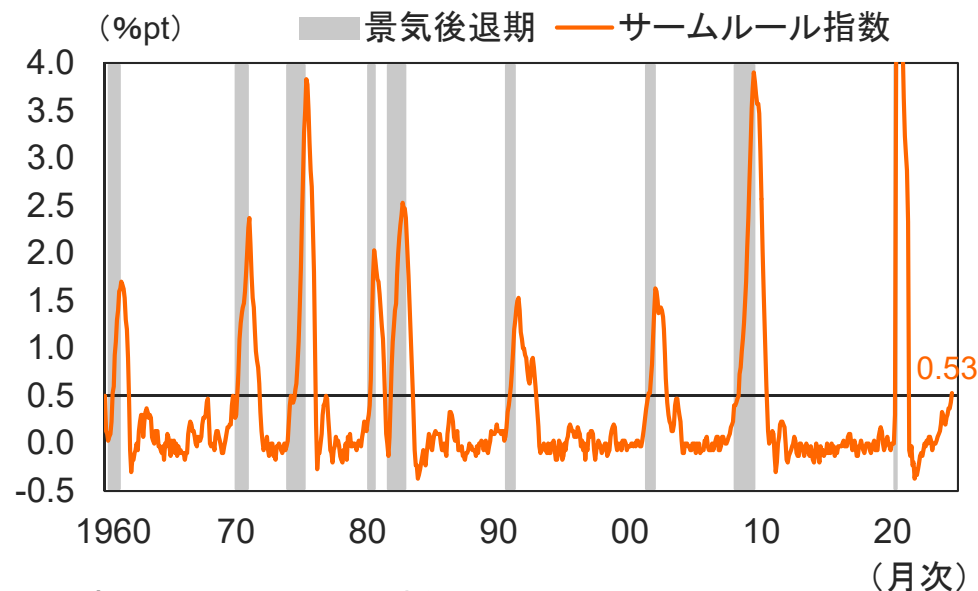
- 7月雇用者数は前月差11.4万人増と増加ペースが鈍化したほか、失業率は4.3%となり4ヵ月連続で上昇した。景気減速のほか、ハリケーン「ベリル」の影響の可能性も指摘されている。
- 失業率の3ヵ月移動平均が過去12ヵ月間の最低値を0.5%上回った場合に景気後退に陥っているというサームルールによると、1950年代以降の景気後退期の全てにおいてルールが適合している。7月のサームルール指数は0.53%となり、一部で景気後退を懸念する見方も出た。
- ただし、労働市場は減速しているものの、コロナ禍前に比べて大幅に悪化していない。失業率上昇の背景には移民増加による労働力人口の拡大があり、企業は大幅に人員削減を行っていないなどの理由から、サーム氏を含め景気後退の可能性は高くないとみられている。

雇用統計



（備考）米労働省

景気後退とサームルール



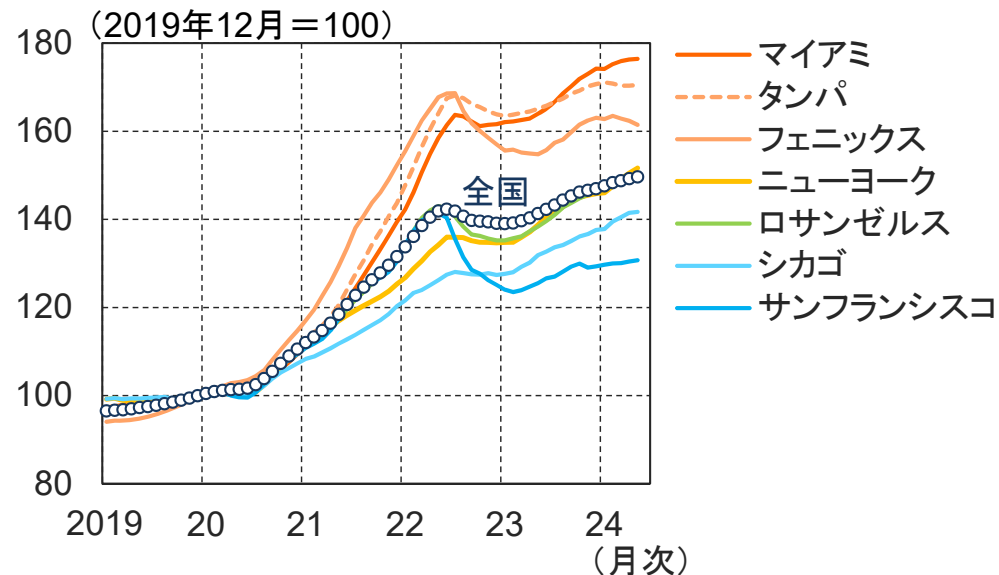
（備考）1. 米セントルイス連銀

2. サームルールは元FRBエコノミストのサーム氏が考案

米国：住宅価格は上昇が続く、貿易赤字が高水準

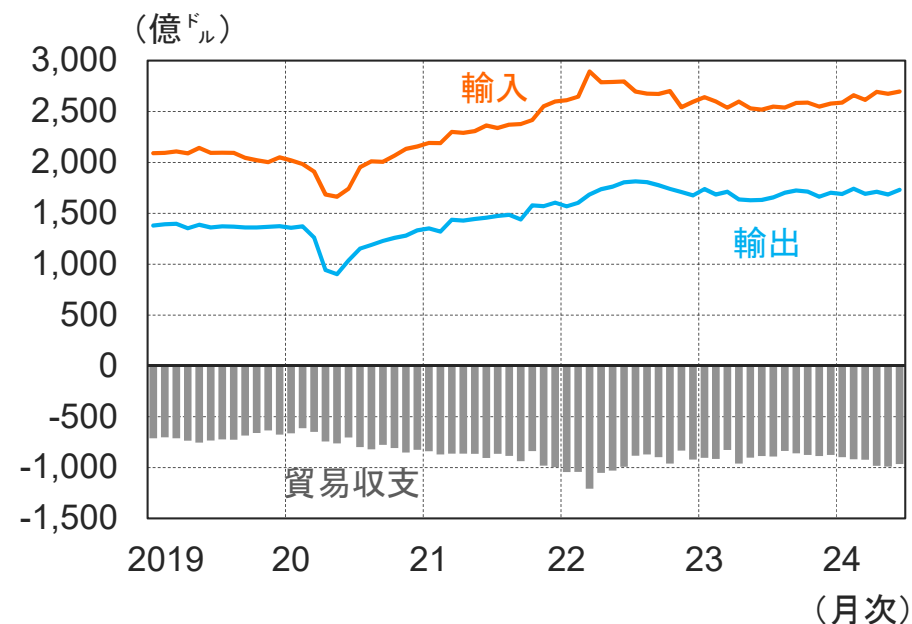
- 住宅価格は、テレワークの普及などによる需要拡大、資材・人手不足による供給制約、緩和的な金融環境により、20年後半以降急騰した。22年後半は利上げや景気減速などで下落したものの、23年以降は良好な雇用・所得環境で需要が底堅い中、再び上昇している。地域別では、サンベルト地域のタンパ、フェニックスで伸び悩むほか、最高価格帯のサンフランシスコも緩やかな伸びにとどまるが、ニューヨークなどの大都市は堅調に上昇している。
- 米国の輸出は23年半ば以降、おおむね横ばいとなっているが、輸入は堅調な内需より緩やかに増加している。足元の貿易赤字は月約1千億ドル（年率1.2兆ドル）に達しており、コロナ前（年率約7千億ドル）を超えた高水準となっている。

住宅価格指数(S&Pケース・シラー)



(備考) LSEG Datastream

輸出入と貿易収支



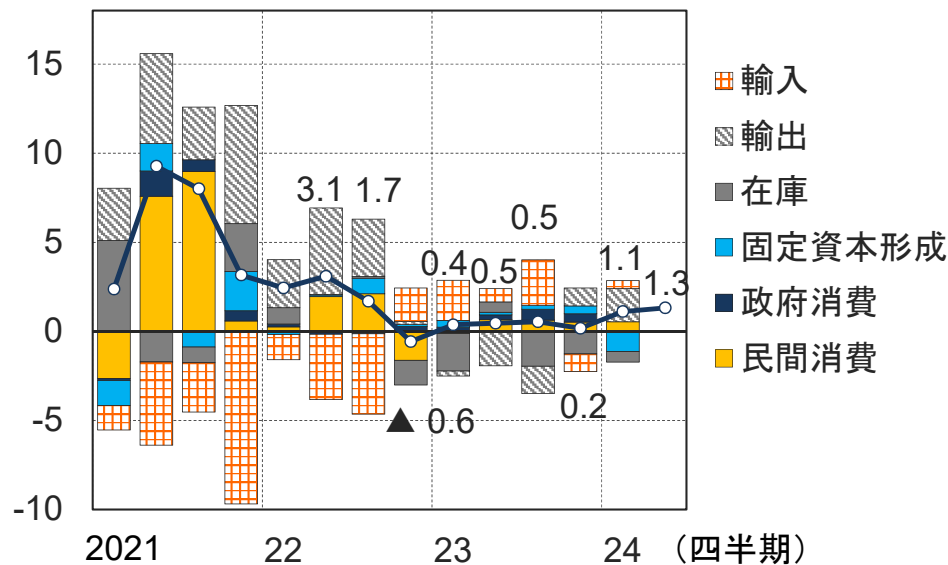
(備考) 米商務省

欧州：緩やかに回復している

- ▶ EUの2024年4～6月期GDPは前期比年率1.3%増加した。22年後半以降の高インフレや金利上昇、外需の弱さから回復の足踏みが続いていたが、24年に入りインフレ率の鈍化などにより回復している。6月の利下げ転換と今後の追加利下げなどで緩やかな回復が続き、24年は1%程度の成長となり、25年以降は1%台半ばまで高まるとみられる。
- ▶ 国別では、輸出が好調だったフランスやスペインが成長をけん引する一方で、ドイツは、ウクライナ危機後のエネルギー価格高騰などを受けた生産回復の遅れなどもあり、再びマイナス成長となった。

EUの実質GDP成長率

(前期比年率、%)



(備考) Eurostat

欧州の実質GDP成長率

(前期比年率、%)

(前年比、%)

	2023年	2024年		23年	24年	25年
	10～12	1～3	4～6	実績	見通し	
EU27 カ国	0.2	1.1	1.3	0.5	1.0	1.6
ユーロ圏	0.0	1.1	1.2	0.5	0.8	1.4
ドイツ	▲1.5	0.8	▲0.3	▲0.1	0.1	1.0
フランス	1.7	1.1	1.1	0.9	0.7	1.3
イタリア	0.4	1.3	0.7	1.0	0.9	1.1
スペイン	2.9	3.4	3.2	2.5	2.1	1.9
英国	▲1.2	2.9	2.3	0.1	1.2	1.0

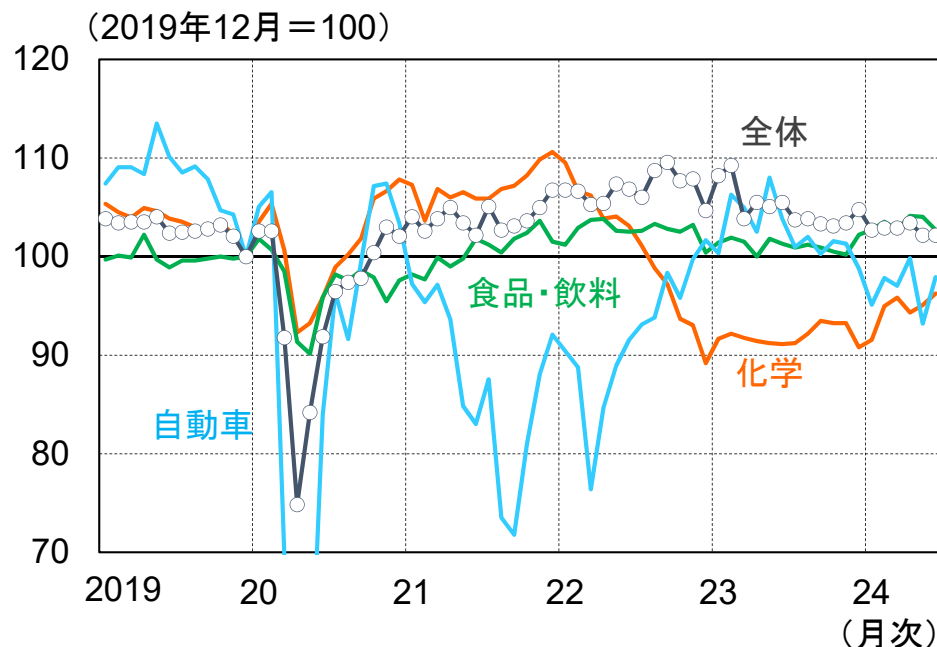
(備考) 1. Eurostat、英国統計局

2. 見通しは欧州委員会、英国はBOE

欧州：生産は弱い動き、PMIはサービス業がけん引

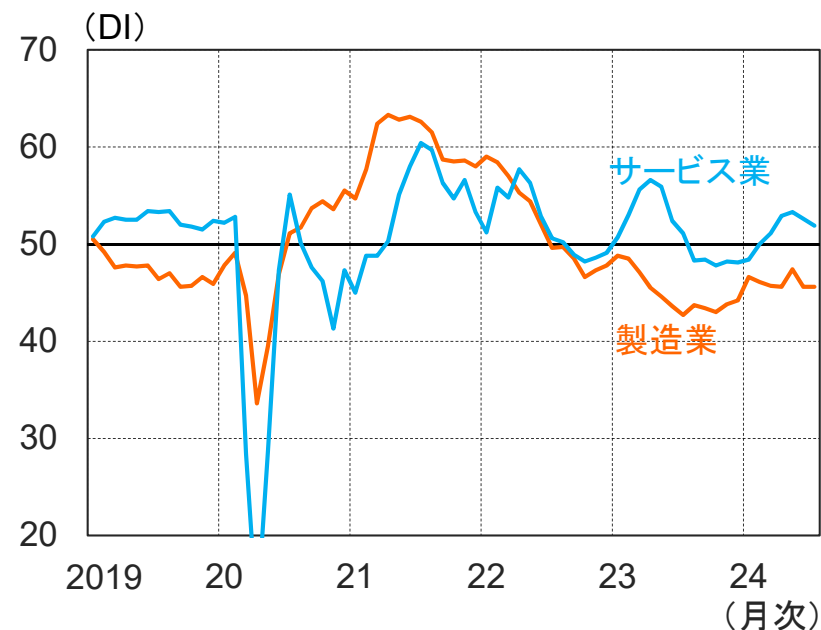
- ▶ EUの6月鉱工業生産は、前月大きく減少した自動車やこのところ持ち直しの動きがみられる化学が増加したが、食品などの非耐久消費財が減少し全体では横ばいとなった。23年の落ち込み以降、弱い動きが続いている。
- ▶ 企業の景況感を示す購買担当者景気指数(PMI)は、製造業は24年に入り足踏みしている一方、サービス業は高い賃上げによる消費増加への期待から、2月に好不況の目安である50を回復し拡大が続いた。ただし、サービス業は6月から低下しており、足元でやや減速している。

EUの鉱工業生産



(備考)Eurostat

ユーロ圏の購買担当者景気指数(PMI)

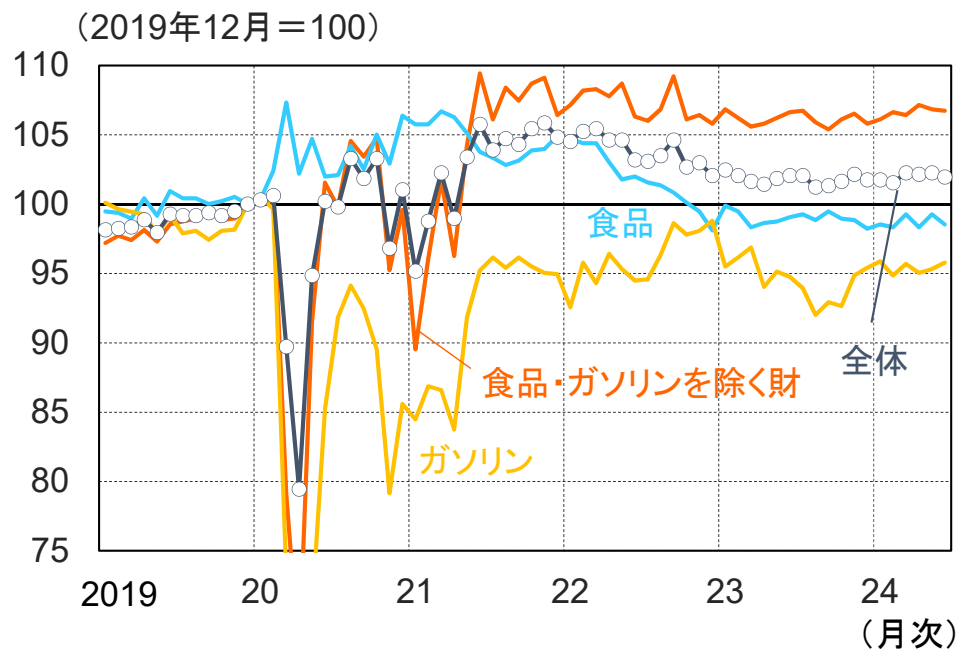


(備考)LSEG Datastream

欧州：小売は横ばいの動き、消費者物価の伸びは均すと横ばい

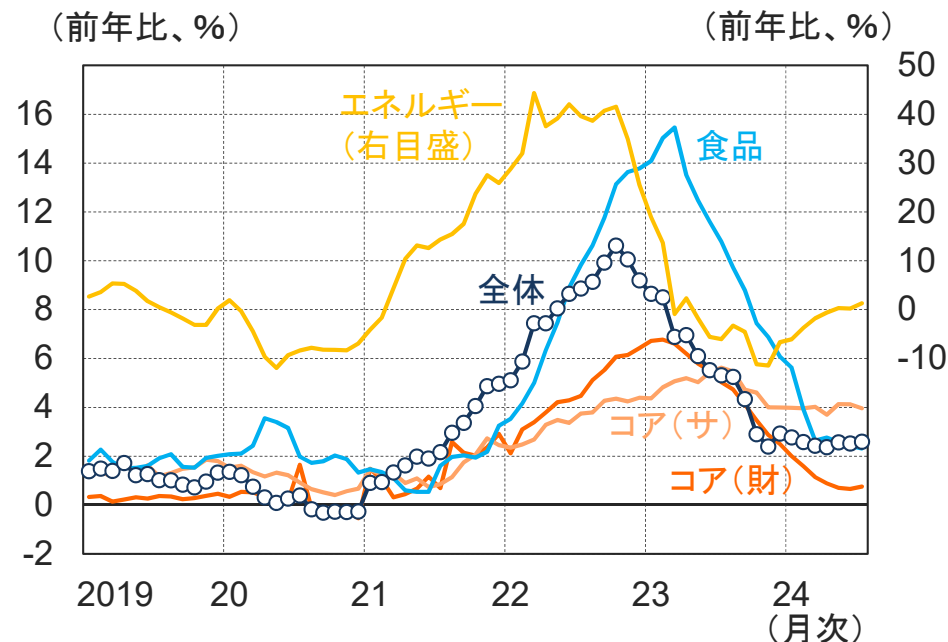
- ▶ ユーロ圏の6月実質小売売上高(除く自動車)は、ガソリンが増加したものの食品などが減少し、前月比0.3%の減少となった。足元では緩やかな増減を繰り返しており、均してみるとおおむね横ばいとなっている。
- ▶ ユーロ圏の7月の消費者物価の伸びは、前年比2.6%と前月からやや上昇し、均すと横ばいが続いている。23年春をピークに食品や財価格のインフレ率が鈍化する一方で、サービス価格の伸びは賃金上昇率の高止まりを受け4.0%と高い水準が続いており、インフレ率の下げ渋りが長引くことも懸念される。

ユーロ圏の実質小売売上高



(備考) 1. Eurostat 2. 自動車を除く

ユーロ圏の消費者物価

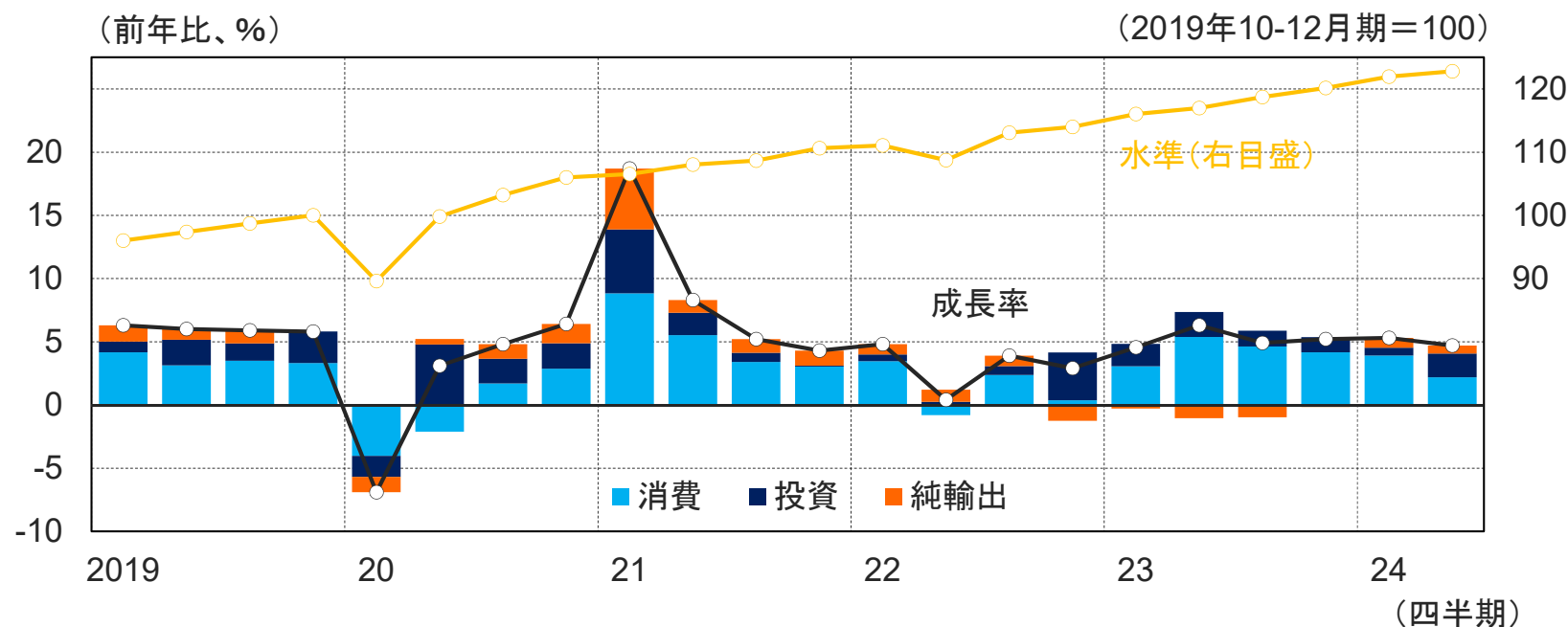


(備考) Eurostat

中国：持ち直しが緩やかになっている

- 2024年4～6月期の実質GDP成長率は前年比4.7%となり、前期比年率では前期の6.1%から2.8%に伸びが縮小した。年明けにみられた持ち直しの勢いは、緩やかになっている。
- 前年比の伸びに対する投資の寄与は、住宅で弱い動きが続くものの、堅調な製造業の設備投資により前期から拡大した。一方で消費は、雇用環境に対する先行き不透明感などからマインドが弱含む中で縮小したほか、純輸出も24年初の輸出の急増が落ち着き、小幅に縮小した。
- 4～6月期の持ち直しは減速したものの、下期にかけては上期に打ち出した政策支援の発現や、地方专项債の発行加速などが見込まれ、通期の成長率は少なくとも4%台後半には着地するとみられる。

実質GDP成長率

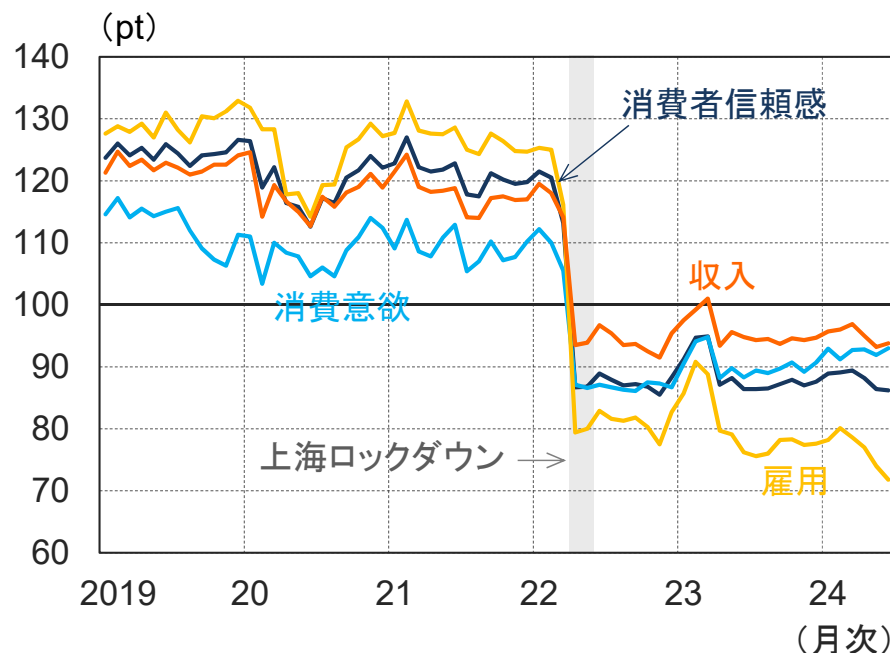


(備考) 中国国家統計局、CEIC

中国：消費者マインドは低迷、輸出入は回復に足踏み

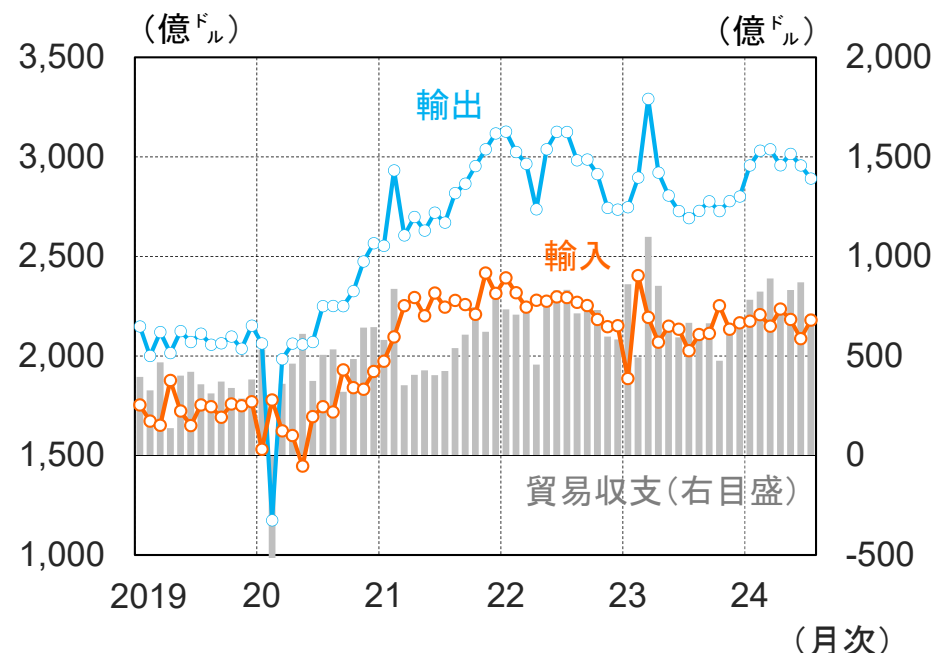
- 消費者信頼感指数は、上海など大都市のロックダウンを契機に22年に大きく下落した後、低迷している。特に雇用に対する指数は、24年3月以降4ヵ月連続で下落した。24年度の大卒者数が過去最多を更新する見込みの中、いわゆるホワイトカラーの職種に求職者が偏重し、求人とのミスマッチが生じているとの指摘もあり、雇用を中心とする消費者マインドの低迷は長期化するとみられる。
- 7月の輸出は前月から減少し(前年比7.0%増)、24年初から均せば横ばいだった。また輸入は前月から増加したが(前年比7.2%増)、均せば横ばいで、このところ輸出入は回復が足踏みしている。米国の景気減速や、欧米による追加関税措置といった逆風が見込まれる中、外需の伸び悩みは続くと思われる。

消費者信頼感指数



(備考) 中国国家统计局、CEIC

輸出入

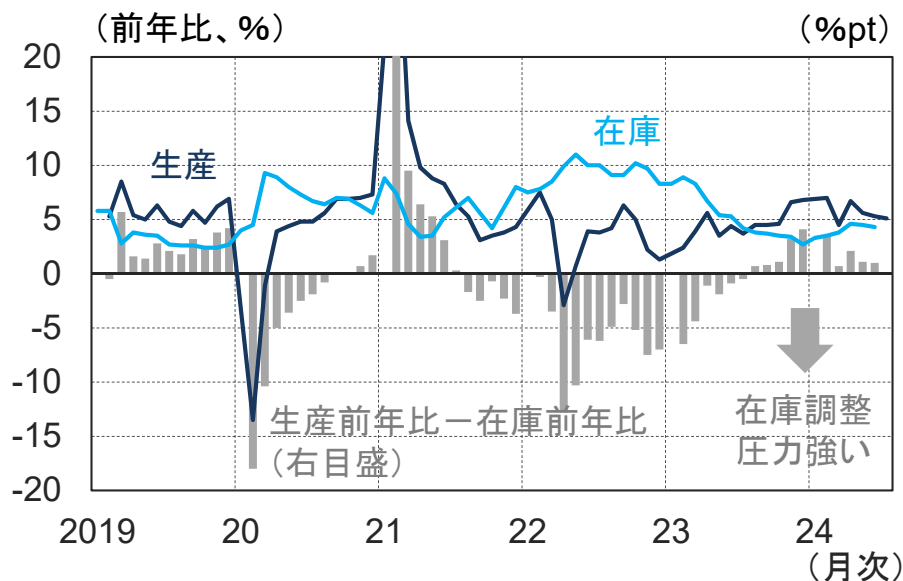


(備考) 1. 中国海関総署、CEIC 2. 季節調整はDBJによる

中国：生産は緩やかに回復、政策金利を引き下げ

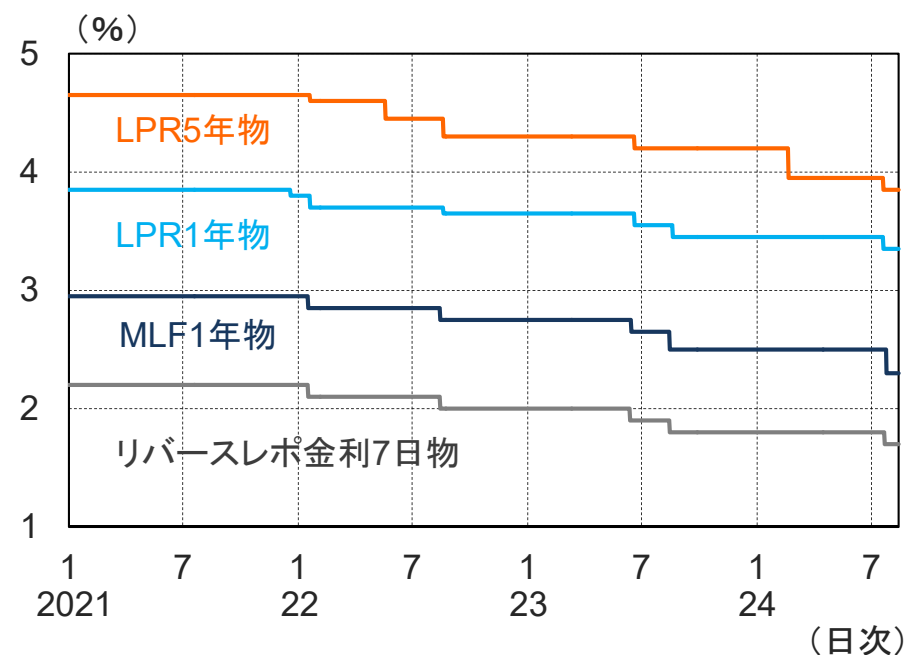
- ▶ 7月の鉱工業生産は前年比5.1%増加し、緩やかな回復が続いた。21年半ば以降、在庫の伸びが拡大し在庫調整圧力が強まっていたが、23年からは在庫調整が進展し、生産は回復が進んだ。ただし24年に入って在庫が再び拡大しており、先行きの回復ペースは減速する可能性が高い。
- ▶ 春先以降、内外需双方で持ち直しが鈍る中、中国人民銀行は7月下旬に、政策金利である7日物のリバースレポ金利や中期貸出制度(MLF)、貸出の基準となる最優遇貸出金利(LPR)を引き下げた。もっとも、利ざやの縮小による銀行収益への下押しが懸念される中、利下げ幅は0.1~0.2%と小幅にとどまり、景気の押し上げ効果は限定的とみられる。

鉱工業生産、在庫



- (備考) 1. 中国国家統計局、CEICによりDBJ作成
 2. 在庫は生産者出荷価格指数(PPI)を用いて実質化
 3. 生産は1月が非公表、2月は年初来累計前年比

政策金利

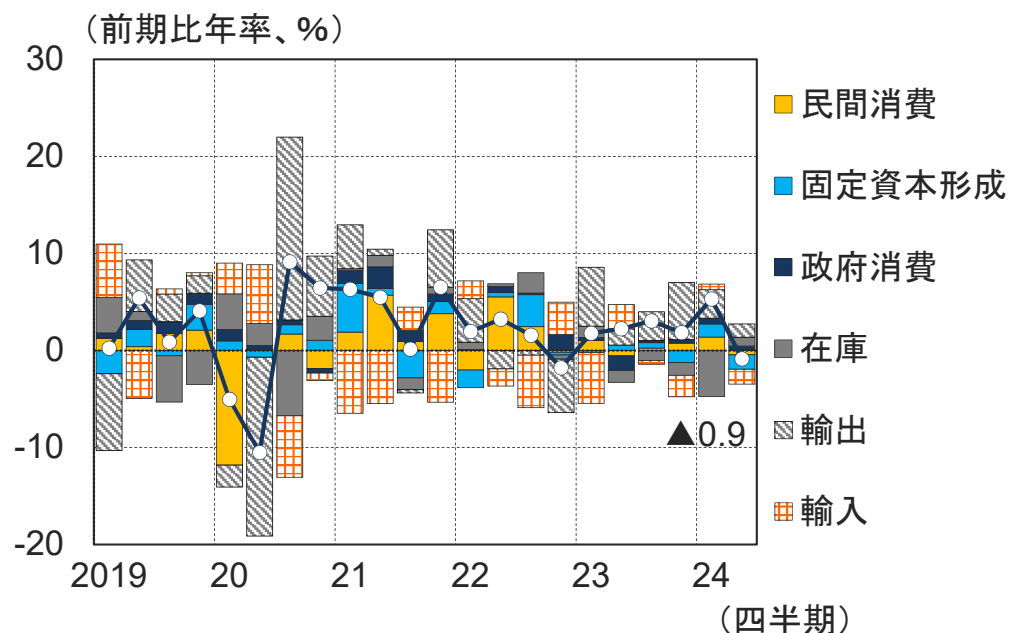


(備考) 中国人民銀行、CEIC

韓国：回復が鈍化

- ▶ 2024年4～6月期の実質GDPは、前期比年率0.9%減少し6期ぶりのマイナス成長となり、回復が鈍化した。半導体需要やインバウンドに支えられ輸出は増加したが、金利高を背景に民間消費や固定資本形成などの内需が減少した。
- ▶ 輸出は、23年半ばを底に持ち直しているが、24年に入りペースが緩やかになっている。輸出の約2割を占める半導体をみると、メモリ価格の上昇や需要の増加などを背景に23年8月以降好調が続き、24年6月に過去最高となったが、7月は減少した。

実質GDP成長率



(備考) 韓国銀行

輸出

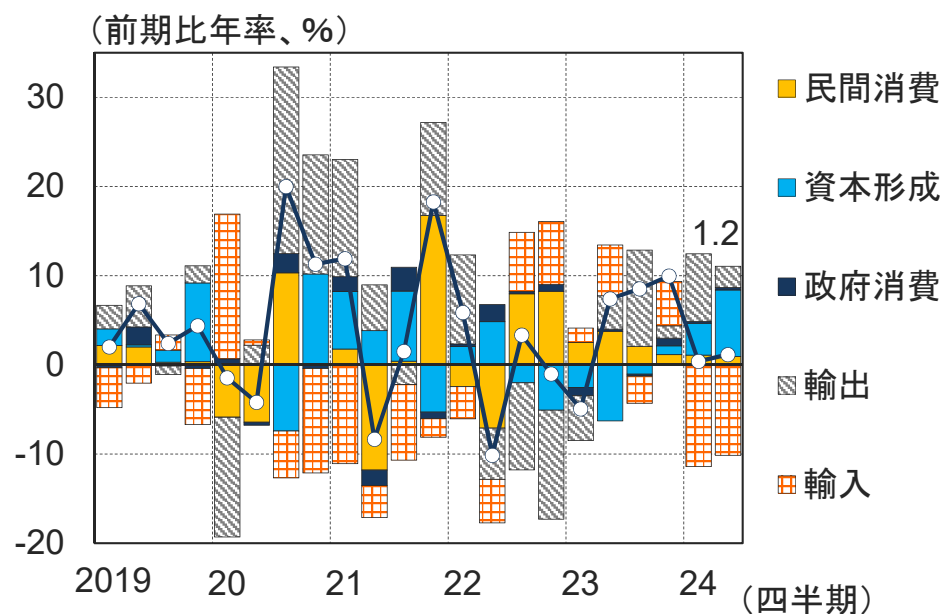


(備考) 1. 韓国関税庁 2. 季節調整はDBJによる

台湾：緩やかに回復している

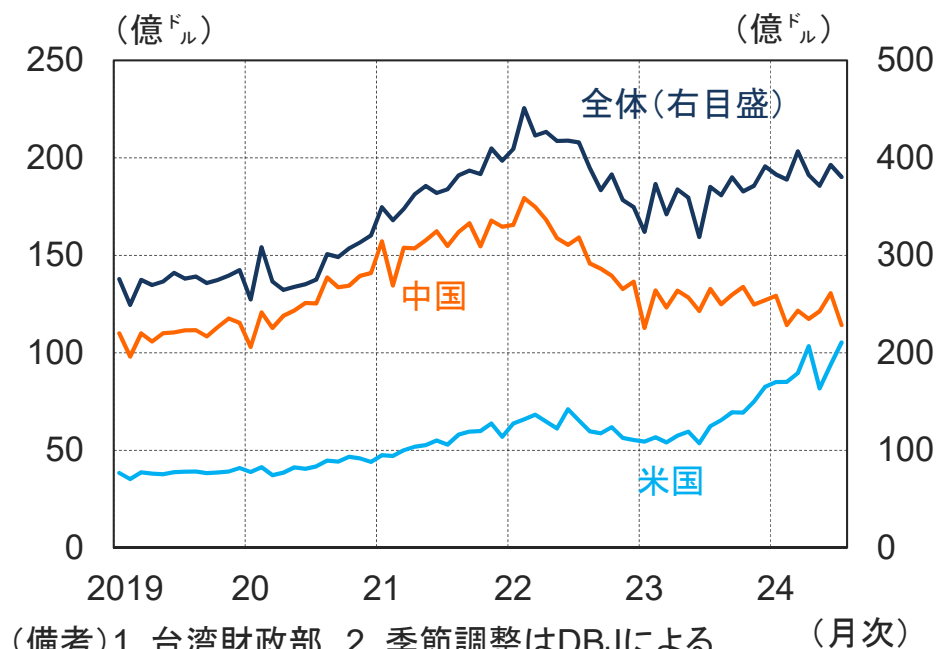
- 2024年4～6月期の実質GDPは、前期比年率1.2%増加し、緩やかに回復している。内訳をみると、輸出の増加が鈍化する一方、設備投資や在庫投資などにより資本形成の増加が寄与した。
- 輸出は23年後半から緩やかに持ち直していたが、24年に入り横ばいとなっている。仕向け地別にみると、米国がAI関連など半導体需要の拡大により23年半ばから堅調が続き、足元では最大の相手国である中国に迫った。一方中国は、内需のもたつきや中国から他国への生産移転などを背景に、足元で弱含んでいる。

実質GDP成長率



(備考) 台湾行政院主計総処

輸出

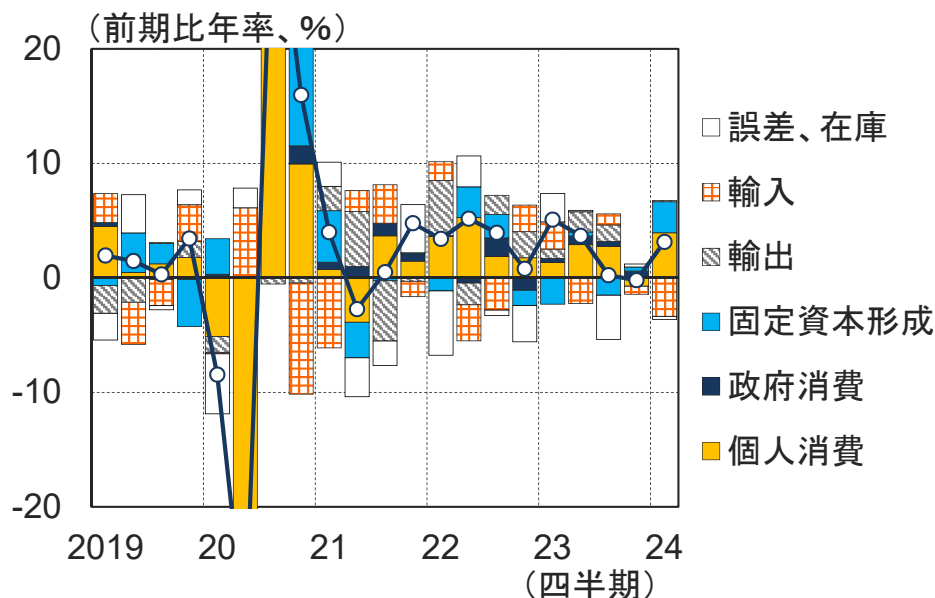


(備考) 1. 台湾財政部 2. 季節調整はDBJによる
3. 中国は香港を含む

ブラジル: 緩やかに回復している

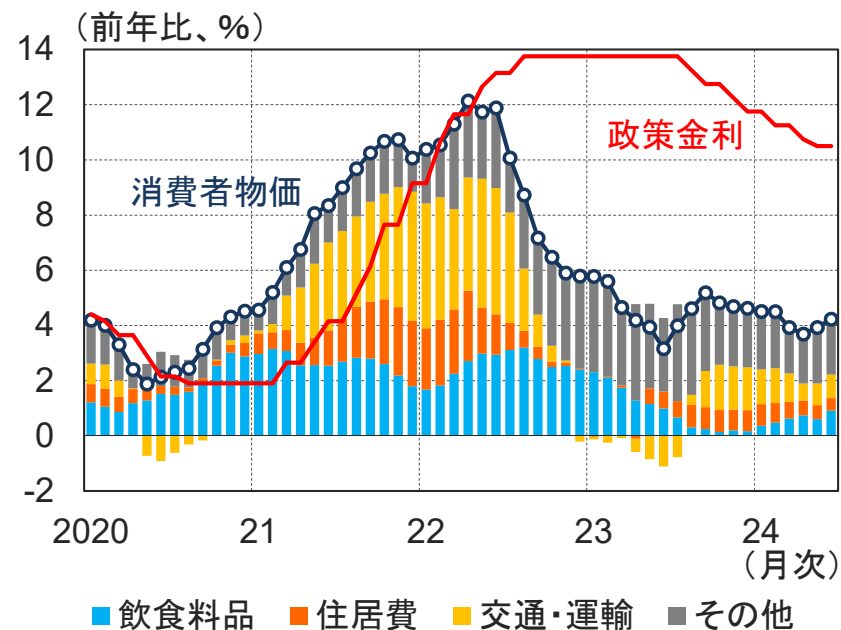
- 2024年1～3月期の実質GDPは、前期比年率3.1%増加し緩やかに回復した。インフレ鈍化や雇用の改善により個人消費が拡大したほか、このところ弱い動きが続いた固定資本形成も金利低下により高い伸びとなり、内需がけん引した。先行きは、中国などの外需減速はあるものの、堅調な内需により回復が続くと見込まれる。
- 消費者物価の伸びは、23年後半以降エネルギー価格の上昇により拡大した交通・運輸が落ち着く一方、異常気象の影響により飲食料品が再び拡大している。これにより、消費者物価の伸びは中銀目標(3.00±1.50%)の上限付近で下げ渋り、ブラジル中銀は23年8月以降引き下げた政策金利を2会合連続で据え置いた。今後については、インフレ期待の上昇に警戒し、利下げに対して慎重な姿勢を示した。

実質GDP成長率



(備考) 1. ブラジル地理統計院 2. 20年4-6月期は▲30.3%、
20年7-9月期は35.7%

消費者物価、政策金利



(備考) LSEG Datastream

Section 4

マーケット動向

長期金利：米国の景気減速懸念から8月に入り日米ともに大きく低下

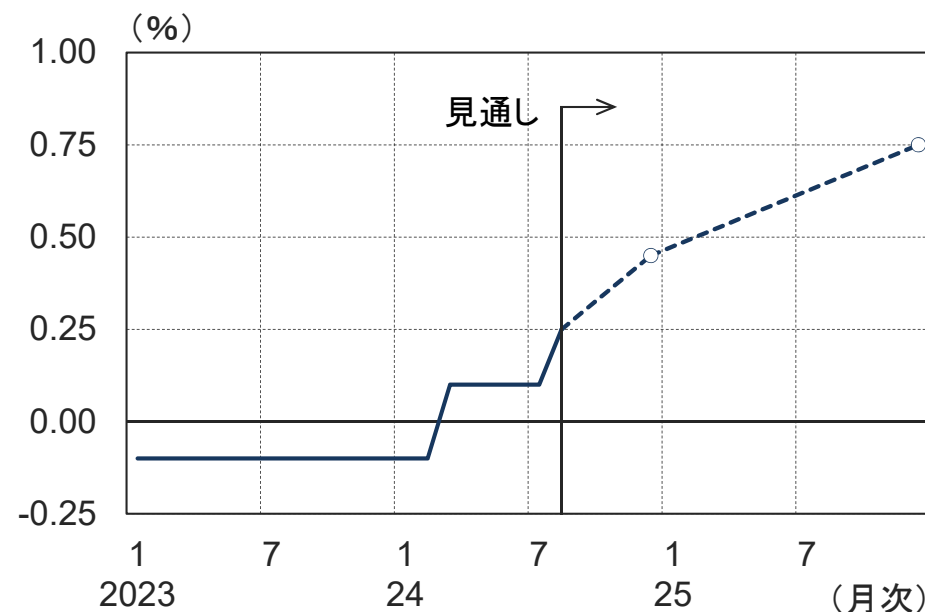
- 米国の長期金利は、7月の雇用統計などの経済指標の悪化により景気減速への懸念が急速に高まり、8月初めに3.7%まで低下した。日本の長期金利は、7月日銀会合での利上げにより一時上昇したが、米金利の低下や株価の大幅な下落を受け、8月に入り1%を下回って低下した。
- 日銀植田総裁は、7月会合後の会見で年内の追加利上げに含みを持たせたほか、0.5%を超えて利上げを続けることも否定しなかった。一方、市場では先行きの政策金利について、景気や市場に与える影響を踏まえつつ、1%超とされる名目中立金利に向けて、段階的に利上げが行われるとの見方が優勢となっている。

日米10年物長期金利



(備考) 日本相互証券、米財務省

政策金利目標



(備考) 1. 日本銀行、日本経済研究センター 2. 見通しは、「ESPフォーキャスト調査」の年末時点の予測中央値

株価：米国株は一時的に下落するも回復、日本株は大きく下落

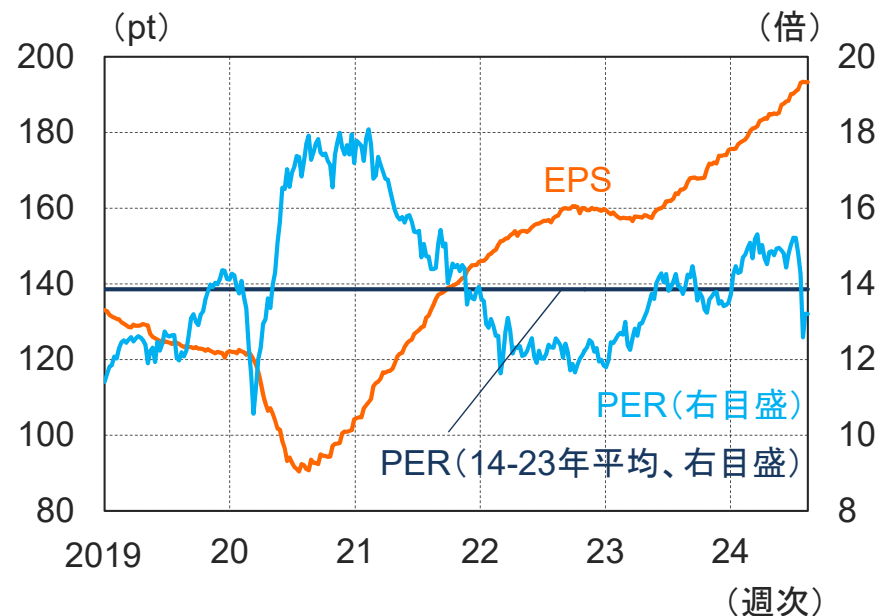
- 米国の株価は、米雇用統計などの指標悪化から景気後退懸念の観測が高まり8月上旬に一時的に大きく下落したが、中旬には下落前の水準まで回復した。日本株は、急速な円高進行や米国景気後退懸念から大幅に低下し、8/5のTOPIXは7/11の史上最高値から24%下落した。下落後は、7月の水準は回復していないものの1週間で15%回復した。
- TOPIXを企業業績を反映するEPS（一株当たり利益）と、投資家の期待を反映するPER（株価収益率）に分解すると、EPSは20年にコロナ禍での業績見通し悪化を受け一時的に下落したが、見通し改善とともに回復し、23年に入ってから好調な業績を受け上昇している。足元のPERは、大幅な株価下落を受けて低下し、過去10年平均を下回っている。

日米株価



(備考) LSEG Datastream

TOPIXの予想EPS、PER

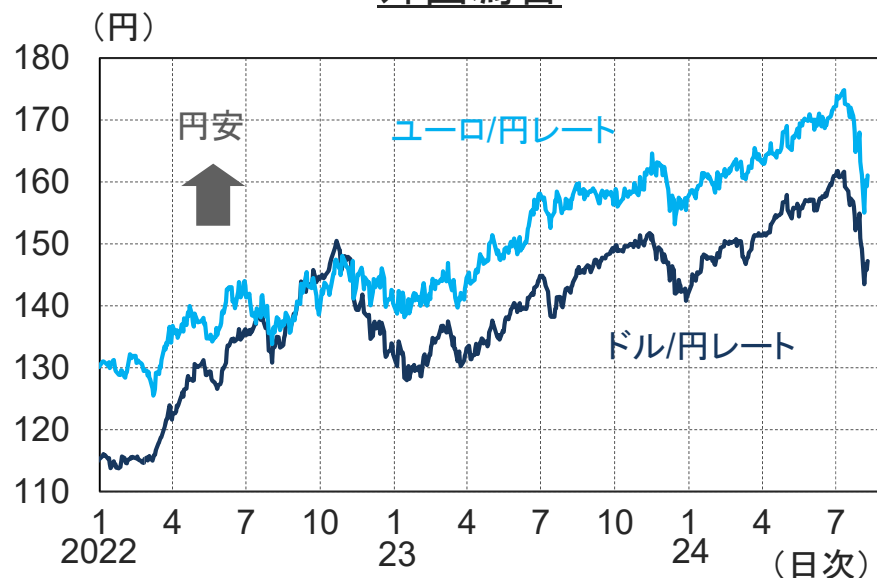


(備考) 1. LSEG Datastream 2. EPSは12ヵ月先予想利益

為替:ドル円レートは急速な円高が進む

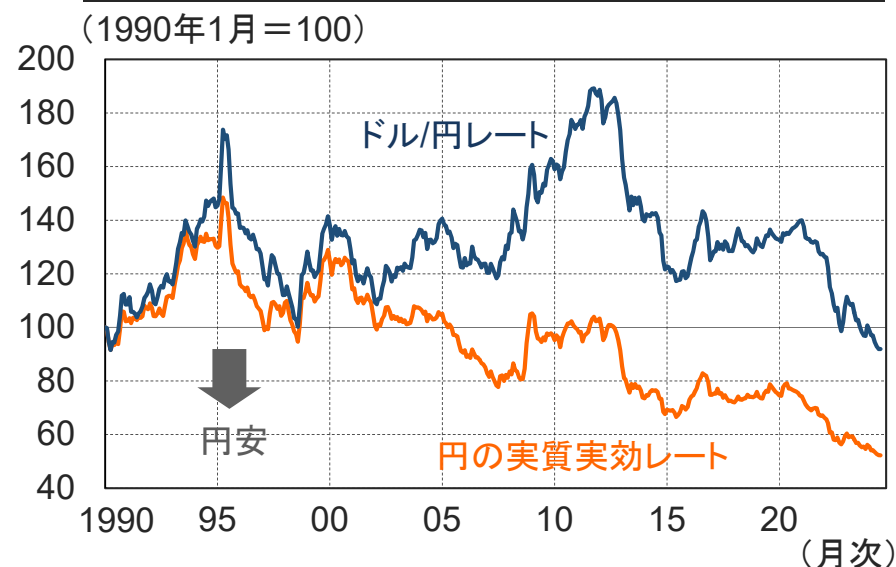
- ▶ ドル円レートは7月初に161円台後半と38年ぶりの円安が進んだ。7/11に政府・日銀は4月末から5月初に続き、再び円買い介入を行った。さらに日銀が7月会合で利上げする一方、米労働市場の減速でFRBの利下げペースが加速する観測が強まったことから、8月に入り一時141円台に急速な円高が進んだ。その後はISM非製造業景況感指数や小売などの底堅さから円高が一服し、145円程度で推移している。
- ▶ 実質実効レートは一国の通貨の実力(購買力)を示し、名目レートに加えて物価差にも影響される。円の実質実効レートをみると、リーマンショック後、名目レート的大幅な円高にもかかわらず、デフレの進行に伴い、低下(円安)基調が続いた。コロナ禍以降、日本の物価上昇ペースは欧米などに比べて緩やかであるほか、名目レートの円安も進行し、実質実効レートは一層低下し購買力は90年代に比べて半減した。足元では名目レートの円高を受けて幾分持ち直すものの、依然として低水準にあるとみられる。

外国為替



(備考) 1. 日本銀行 2. 17:00現在の銀行間取引レート

ドル円レートと円の実質実効レート(指数)

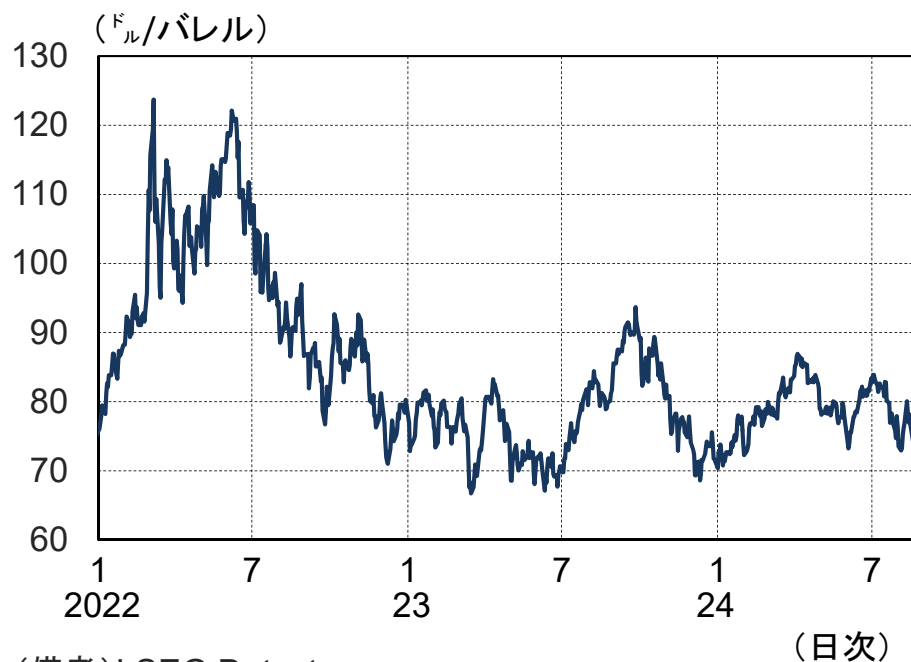


(備考) 1. 日本銀行 2. 24年7月まで

原油価格：中東情勢の緊迫化でやや上昇

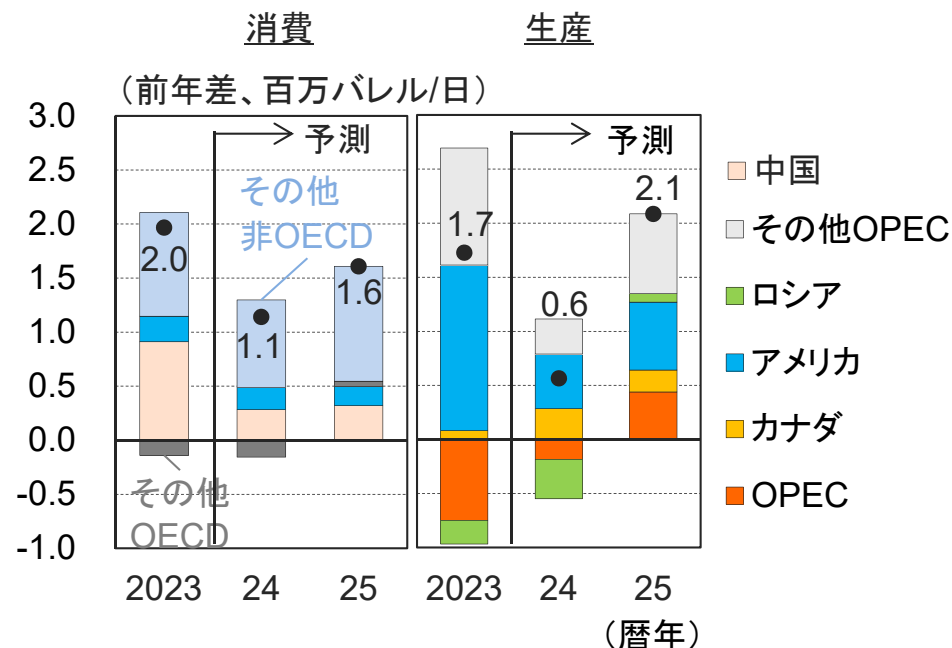
- ▶ WTI原油価格は、70ドル前半まで下落したのち、足元でやや上昇した。中国の景気減速を受けて原油需要が落ち込むとの見方が広がったほか、OPECプラスの8月会合における10月からの減産縮小計画の維持や、イスラエルとハマスの停戦交渉の進展が下落要因となった。一方、ハマス最高指導者の殺害を受けて、ハマスを支援しているイランとイスラエルとの対立による中東情勢緊迫化が上昇要因となった。
- ▶ EIAの予測によると、24年は生産がOPECプラスの減産や米国の増産鈍化により伸び悩む一方で、消費は中国は伸び悩むもののインドなどその他非OECD諸国が堅調を維持し、消費の伸びが生産の伸びを上回り原油価格に上昇圧力がかかる。一方、25年はOPECプラスの増産もあり生産の伸びが高まることで、原油価格への上昇圧力は徐々に弱まり、同年末には78.5ドル程度になるとみられている。

WTI原油価格



(備考)LSEG Datastream

原油など液体燃料の生産・消費量



(備考)EIA(米エネルギー情報局)よりDBJ作成

©Development Bank of Japan Inc. 2024

本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、取引などを勧誘するものではありません。本資料は当行が信頼に足ると判断した情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。また、本資料の分析内容・意見に関わる箇所は、執筆者個人に帰するものであり、当行としての見解ではございません。本資料のご利用に際しましては、ご自身のご判断でなされますようお願い致します。本資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。本資料の全文または一部を転載・複製する際は、著作権者の許諾が必要ですので、当行までご連絡下さい。著作権法の定めに従い、引用・転載・複製する際は、必ず、『出所:日本政策投資銀行』と明記して下さい。

お問い合わせ先 株式会社日本政策投資銀行 設備投資研究所
Tel : 03-3244-1919
e-mail : financi@dbj.jp