

最近の経済動向

2024年9月30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GDP2次速報が1次速報からやや下方修正となりましたが、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、足元ではサービス消費の持ち直しの一服や、高気温や台風などの外出控えで消費がもたつくなど、日本経済は足踏みが続いています。

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。欧州は観光などのサービス輸出の増加などで、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	17
Section 4	マーケット動向	33

* 本資料は原則として9月20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9月	2024年10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	横ばい	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、緩やかに成長	減速懸念がある中、緩やかに成長
欧州	緩やかに回復	緩やかに回復
中国	持ち直しが緩やかになっている	持ち直しが緩やかになっている

(備考) 上方修正の場合は赤字、下方修正の場合は青字で表記

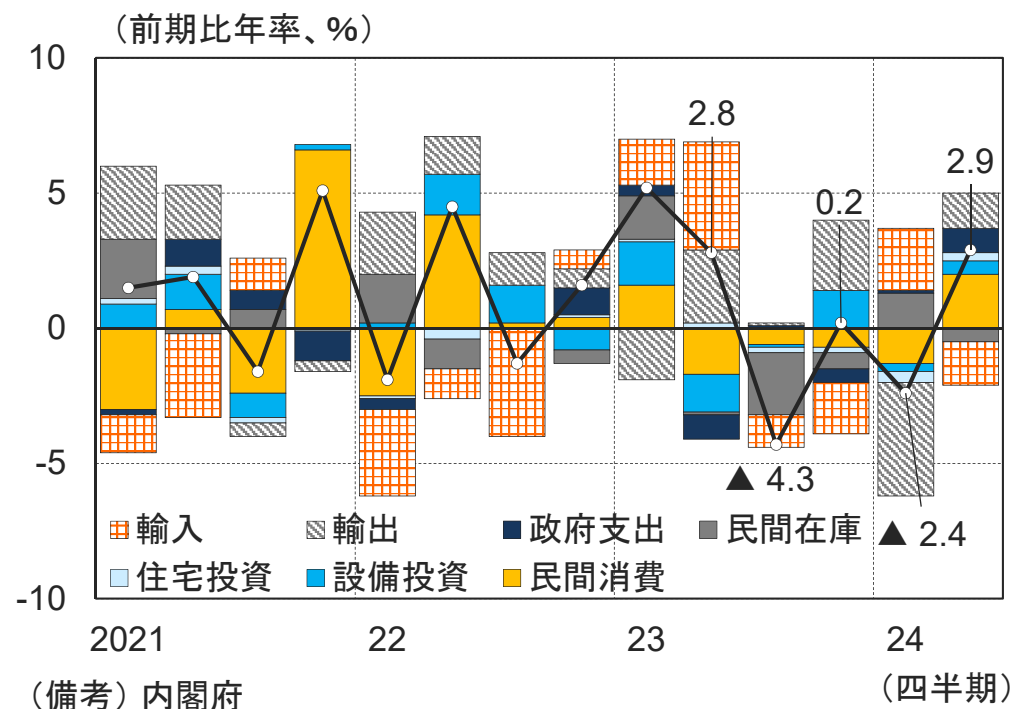
Section 2

日本経済

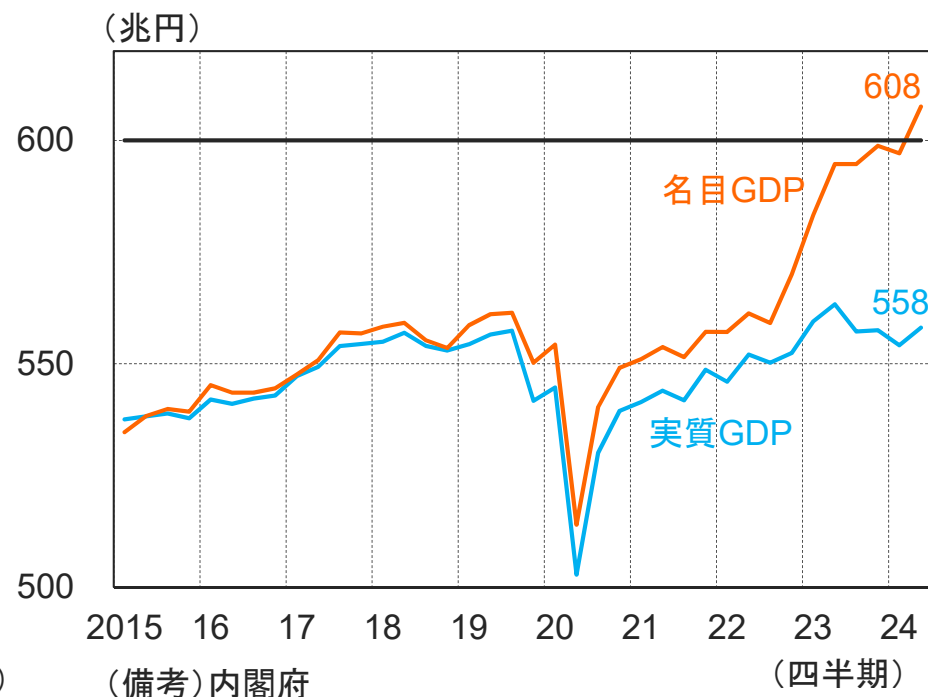
日本経済は回復に足踏みがみられる

- 2024年4～6月期実質GDP(2次速報)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2.9%増と2期ぶりのプラス成長となった。ただし、1次速報(同3.1%)と比べると民間消費などの項目が下方修正となった結果成長率はやや低下し、月次指標にも明確な改善が依然みられていないことから、日本経済は回復に足踏みがみられている。
- GDPを水準でみると、実質GDPは横ばいの動きを脱していない一方で名目GDPは増加を続けており、4～6月期で600兆円の大台を超えた。15年の第二次安倍政権において「新・三本の矢」の「第一の矢」として掲げられた「20年に名目GDPを600兆円」にするという目標は、4年遅れで達成されたことになる。

実質GDP成長率



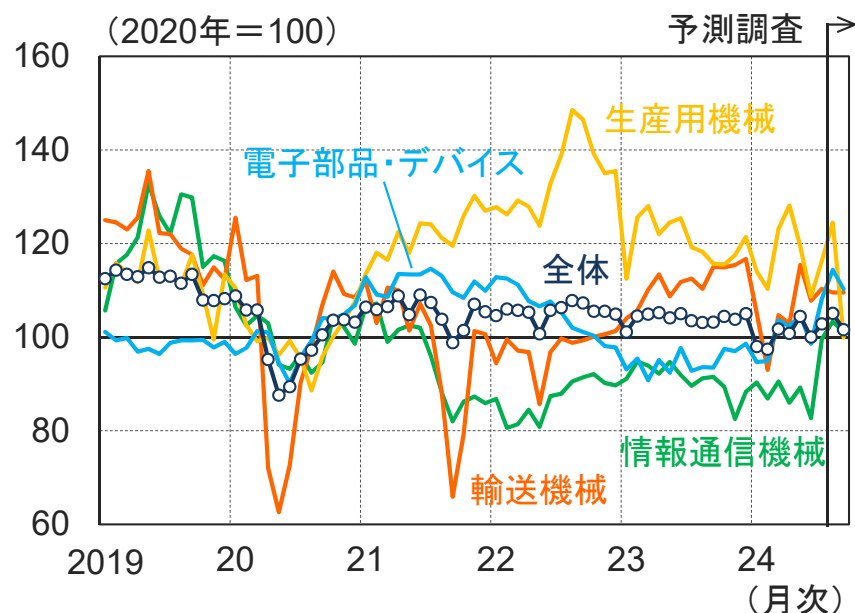
実質GDPと名目GDP



鉱工業生産は均せば横ばい

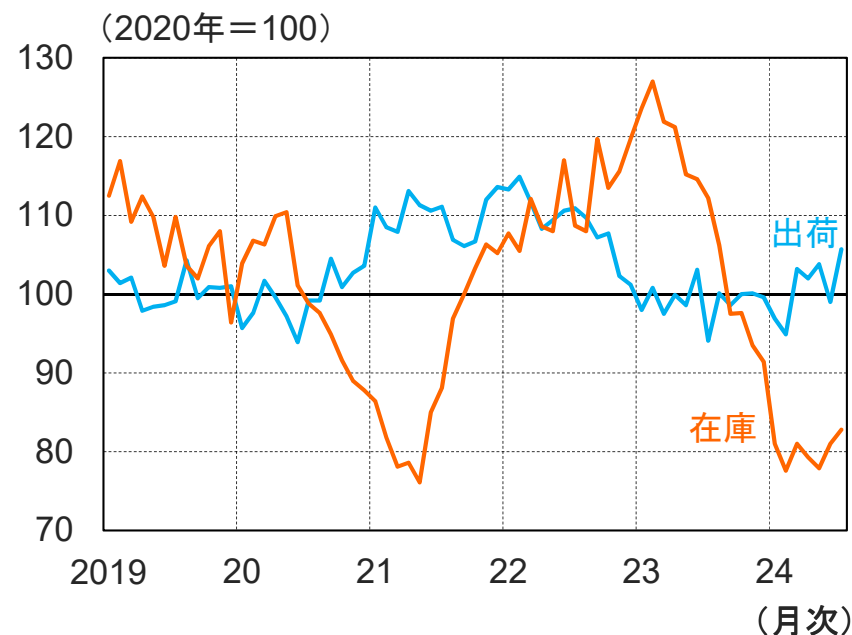
- 7月の鉱工業生産は、半導体製造装置などの生産用機械に加え、情報通信機械や電子部品・デバイスを中心に増加した。8月は、半導体関連を中心に生産用機械や電子部品・デバイスなどの増加が見込まれ、均せば横ばいが続くとみられる。ただし、自動車は台風の影響で8月末に工場の稼働を停止しており、計画から下振れる可能性がある。
- 電子部品・デバイスの出荷は、6月に輸出が落ち込み減少したものの7月は大きく増加し、均すと23年後半から緩やかに増加している。在庫は、シリコンサイクルの回復とともに23年から在庫調整が進み減少していたが、24年に入り調整が一巡し増加した。今後は旺盛な半導体需要を受けた生産拡大が見込まれる中、出荷、在庫ともに増加し、在庫減少局面から在庫積み増し局面に移るとみられる。

鉱工業生産



(備考) 経済産業省

電子部品・デバイスの出荷と在庫



(備考) 経済産業省

設備投資は回復の兆し

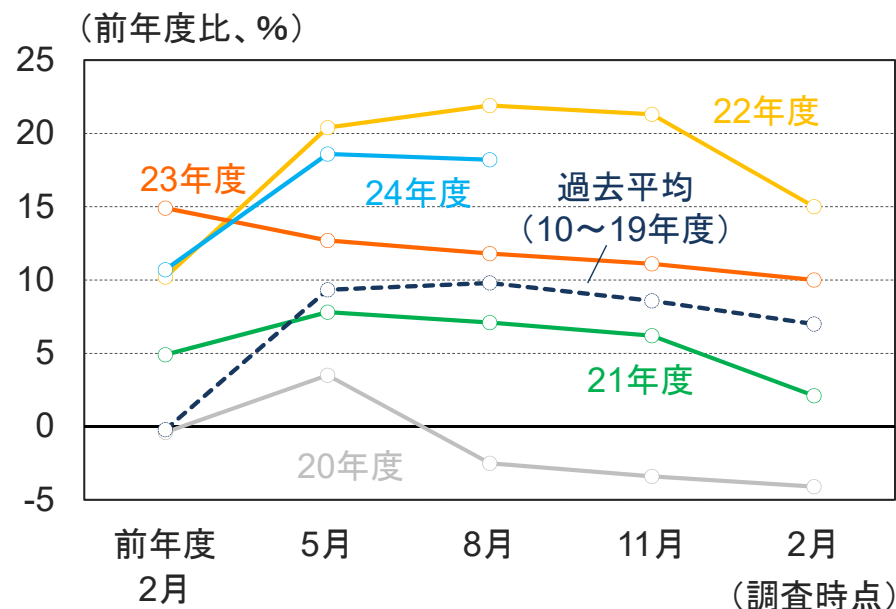
- 4～6月期の実質設備投資（GDPベース）は、昨年末の自動車認証不正問題の影響が落ち着いたことなどにより前期比年率3.1%増加した。企業の設備投資需要は旺盛であり、回復の兆しがみられる。機械投資の先行指標である7月の機械受注は、製造業が落ち込みやや減少した。
- 7～9月期（8月調査）の法人企業景気予測調査では、24年度の大企業設備投資計画は前回調査からやや下方修正されたものの前年度比18.2%増加となった。近年では高い伸びで着地した22年度に次ぐ堅調な計画が示され、企業の旺盛な投資意欲がうかがえる。

設備投資、機械受注



(備考) 1. 内閣府 2. 設備投資は四半期

法企予測調査 大企業設備投資計画

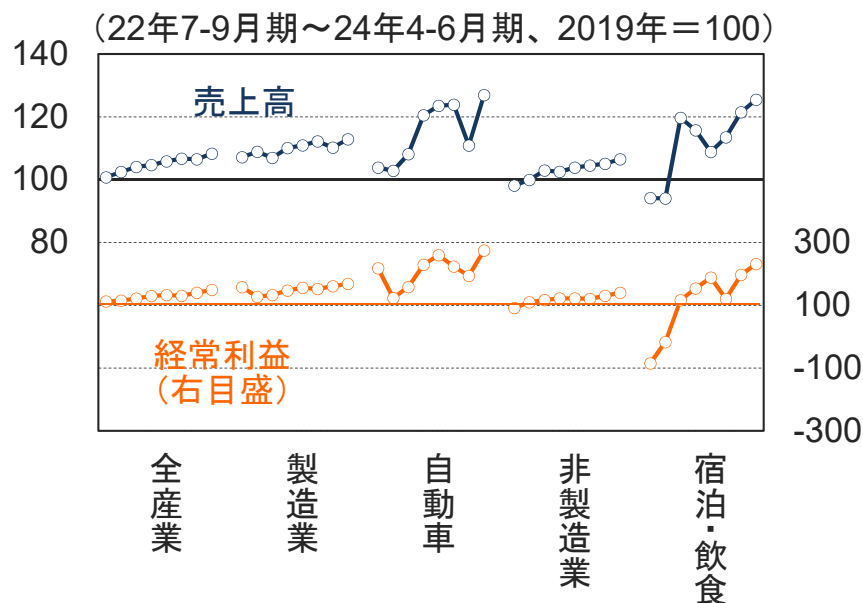


(備考) 1. 内閣府、財務省 2. ソフトウェアを除く、土地を含む

企業業績は高水準を維持

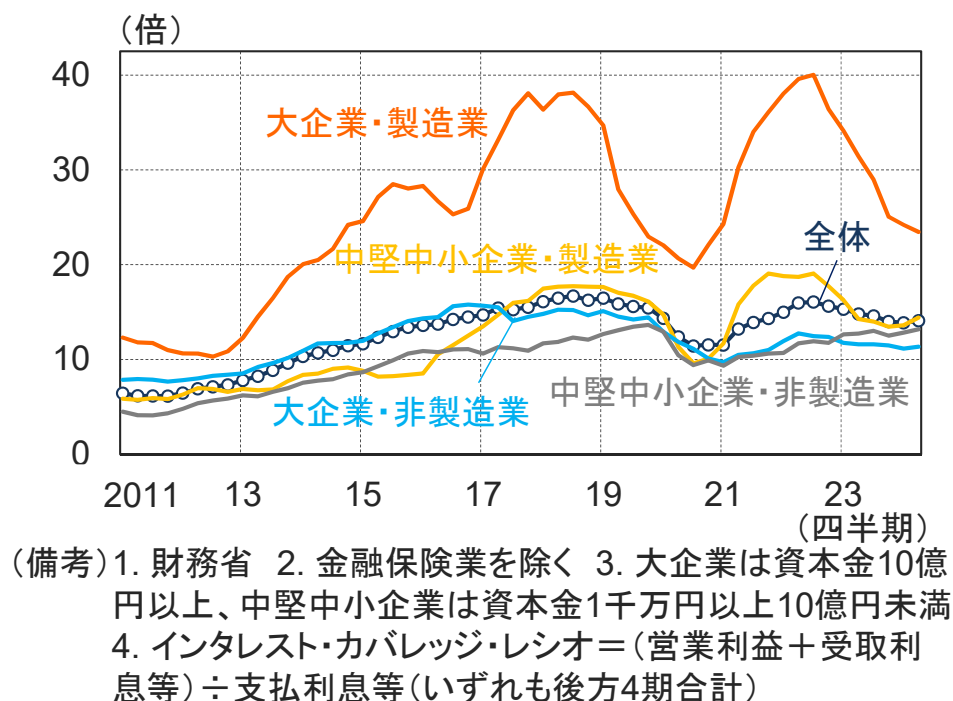
- ▶ 4～6月期の法人企業統計では、円安や価格転嫁の進展などにより製造業、非製造業ともに増収増益となり、全産業の売上高は前期比1.7%の増加、経常利益は6.6%の増加となった。産業別では、認証不正のあった自動車が前期の落ち込みから回復したほか、宿泊・飲食は好調を維持した。
- ▶ 企業の金利負担能力を示すインタレスト・カバレッジ・レシオは、13年の異次元金融緩和政策以降、上昇した。コロナ禍は減益で低下したものの、21年以降は業績回復により製造業を中心に持ち直した。22年半ば以降は支払利息の増加を背景にやや低下している。今後も利上げに伴う支払利息増加により低下が見込まれるものの、収益の拡大もあり異次元金融緩和策導入前と比較して依然高い水準を維持するものとみられる。

売上高、経常利益



(備考) 1. 財務省 2. 金融保険業を除く全規模
3. 季節調整はDBJによる

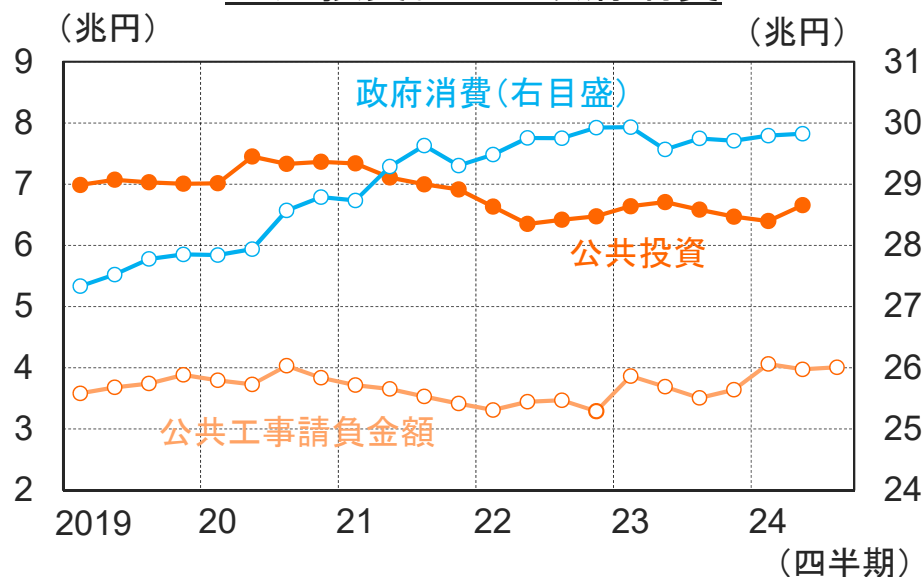
インタレスト・カバレッジ・レシオ



公共投資は緩やかに持ち直し、住宅投資は弱含み

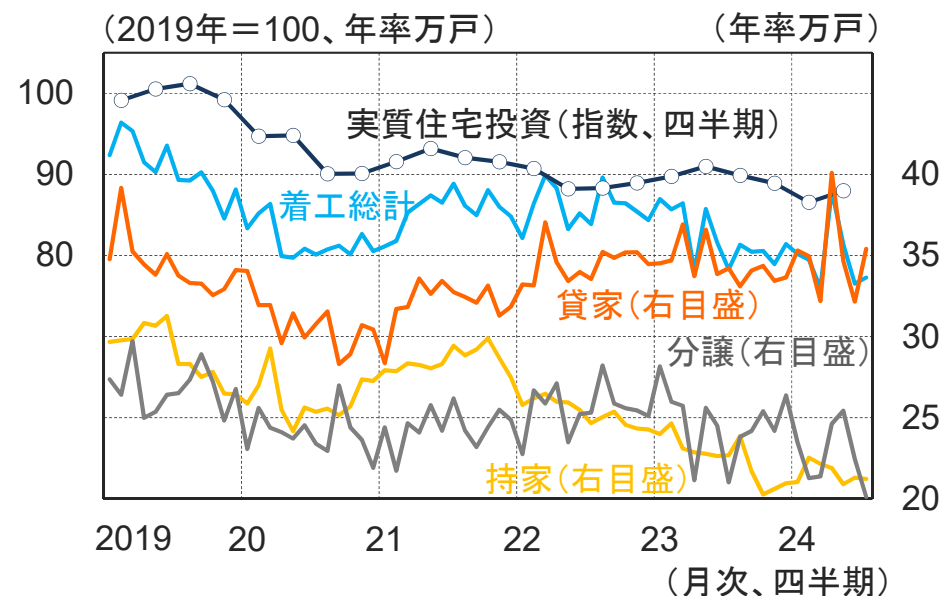
- 4～6月期の実質公共投資（GDPベース）は、前期比年率17.2%増加して4期ぶりにプラスとなり、緩やかに持ち直している。先行指標である公共工事請負金額は、前年度の補正予算の執行や能登半島地震の復興需要もあり、23年以降増加基調が続いている。政府消費は、23年以降コロナ関連予算の縮小などで伸びが鈍化したものの、緩やかに増加している。
- 4～6月期の実質住宅投資（GDPベース）は前期比年率7.1%増加した。7月の住宅着工戸数は、貸家が増加し前月比1.0%増となったが、均してみると23年後半以降弱含んでいる。当面は、人手不足といった供給制約のほか、建築費の高騰を背景とする住宅価格の上昇が需要を下押しする中、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
 3. 請負金額の24年7-9月期の数値は9月のみで計算

住宅投資と着工戸数

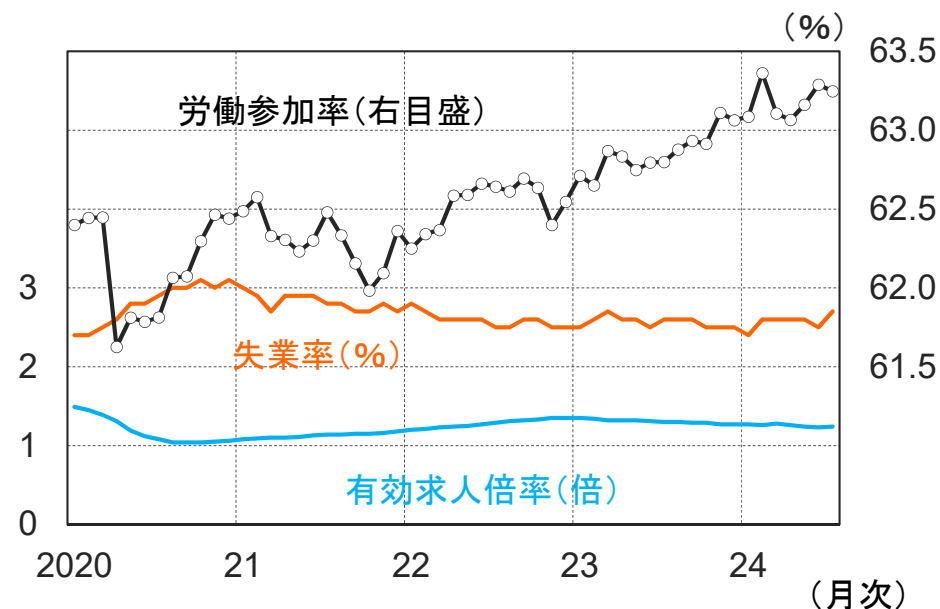


- (備考) 1. 国土交通省、内閣府
 2. 実質住宅投資は四半期

雇用は改善している

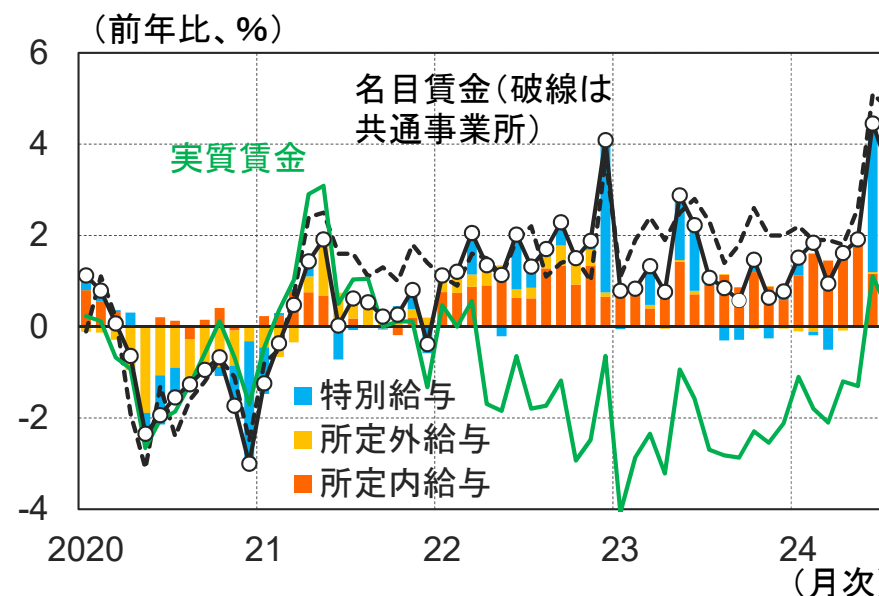
- 7月の失業率は5ヵ月ぶりに上昇し2.7%となった。失業者数は前月から11万人増加したが、求職理由では自発的な離職が同7万人増となり、前向きな離職が中心となった。労働参加率は63.2%と小幅に低下したものの依然として高い水準にあるほか、有効求人倍率は1.24倍と上昇し、雇用は改善している。
- 7月の賃金は、所定内給与が前年比2.6%増加したほか、特別給与が6.3%増となり、同3.5%増と高い伸びを維持した。春闘の反映が進んでおり、実質賃金は2ヵ月連続でプラスとなった。先行きは酷暑乗り切り緊急支援などの物価高対策もあり、実質賃金は緩やかな改善が見込まれる。

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

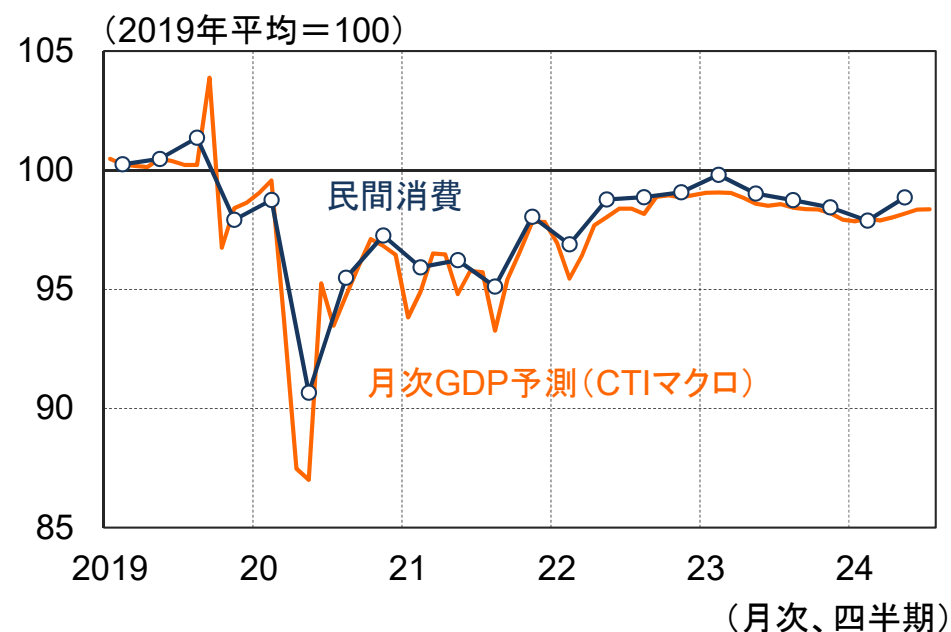


(備考) 厚生労働省

消費は回復が足踏み

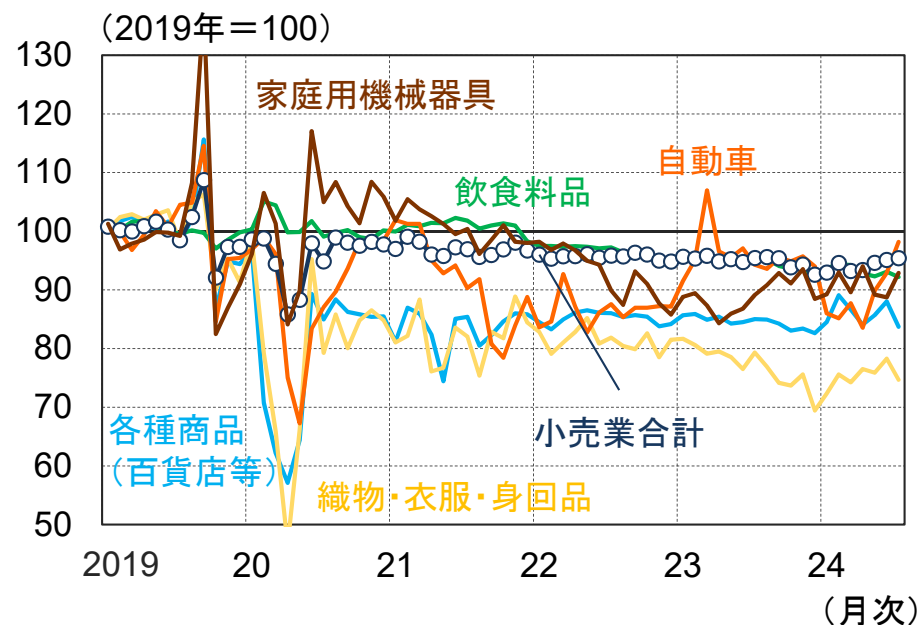
- 4～6月期の実質民間最終消費（GDPベース）は前期比年率3.6%増加し、5四半期ぶりのプラスとなった。実質賃金は上昇したものの、7月の月次推計（総務省、CTIマクロ）は、猛暑で外出が控えられた影響などにより全体で横ばいとなった。足元は足踏みしているが、今後は24年春闘を受けた賃上げ進行などもあり、個人消費は緩やかな回復が期待される。
- 7月の実質小売業販売額は前月比0.3%増加した。猛暑の影響などにより、飲食料品や織物・衣料品・身回品が減少したものの、エアコンなどの家庭用機械器具が好調となったほか、自動車が増加した。先行きは、8月は台風に伴う外出自粛が下押し圧力となるものの、24年後半にかけては、実質賃金の上昇などから持ち直しが期待される。

実質民間消費



(備考) 内閣府、総務省

実質小売業販売額

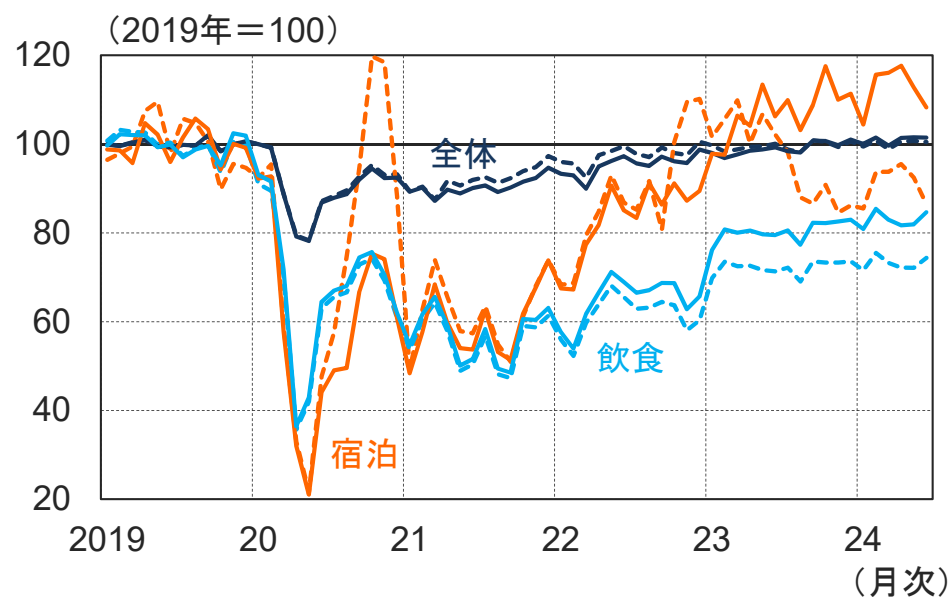


(備考) 経済産業省

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

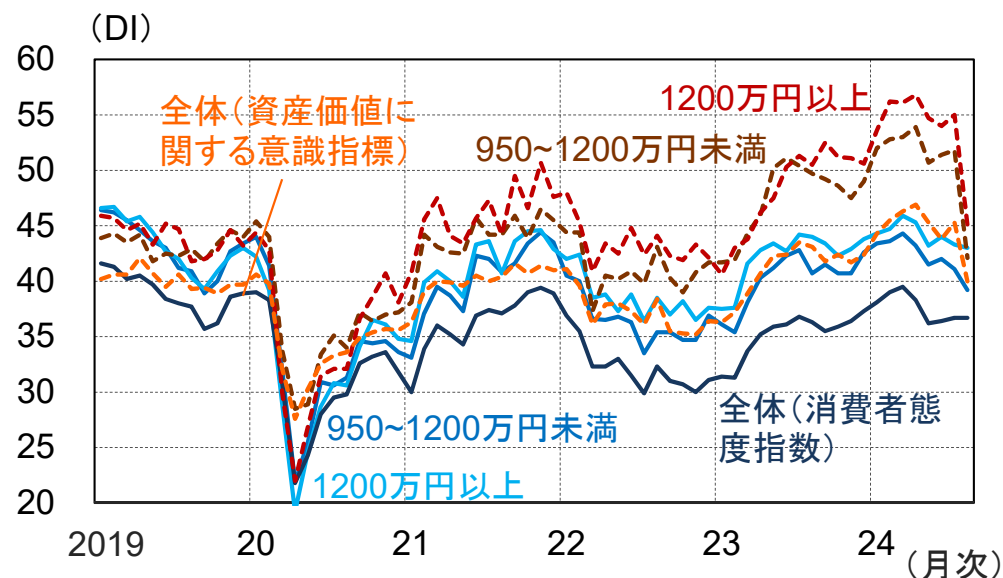
- 6月のサービス産業売上高は、宿泊料高騰やインバウンドがやや減少したことなどで宿泊が減少し、前月比で横ばいとなった。23年後半以降、均すと横ばいの動きが続き、持ち直しが一服している。宿泊や飲食は、22年以降コロナ禍からの回復で持ち直していたが、物価高を背景とした節約志向が続く中、23年後半以降伸び悩んでいる。
- 8月の消費者態度指数は36.7と前月から横ばいとなったが、高所得層で低下した。資産価値に関する意識指標は、8月に入ってから株価の大幅下落などを受けて高所得層で大きく低下しており、これにより高所得層のマインドが低下した可能性がある。

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、資産価値に関する意識指標

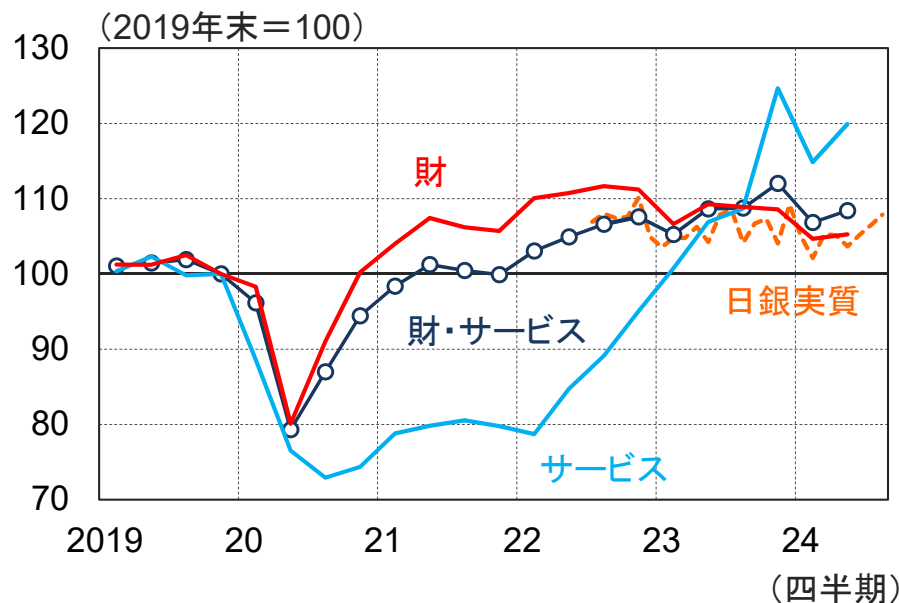


(備考) 1. 内閣府 2. 実践は消費者態度指数、破線は資産価値に関する意識指標 3. 資産価値に関する意識指標は消費者態度指数の構成意識指標ではない

輸出は横ばい

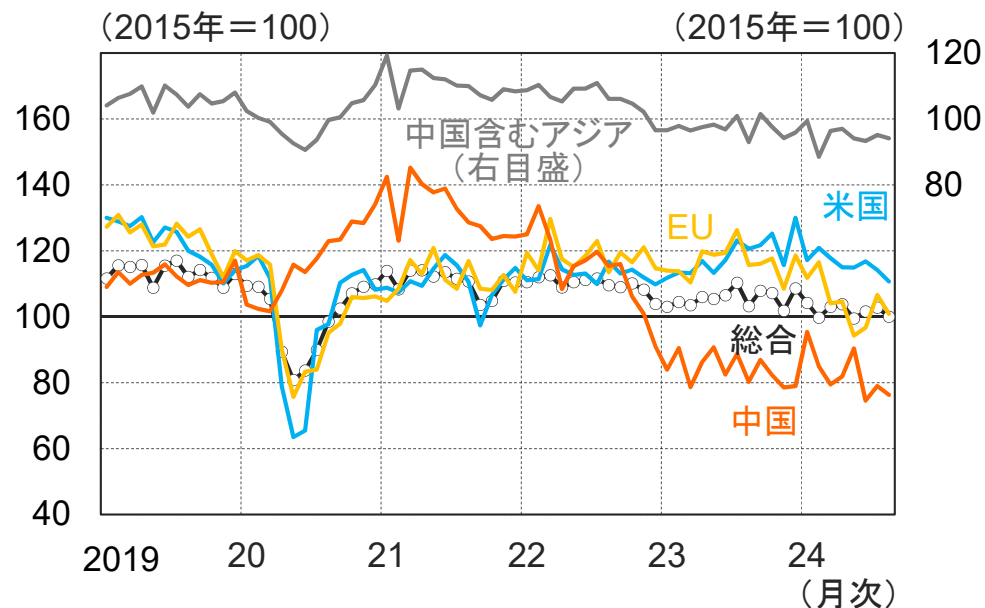
- ▶ 4～6月期の実質輸出(GDPベース)は、前期比年率6.1%増加した。財輸出は、一部自動車メーカーの生産再開に伴い輸送用機器は増加したものの、その他がふるわず小幅な増加にとどまった。前期に大きく落ち込んだサービス輸出は、金融サービスやインバウンドの回復などにより増加した。
- ▶ 8月の日銀実質輸出は前月比1.3%増となる一方、輸出数量指数は同2.7%減少した。国・地域別にみると、米国向けは化学製品や輸送用機器を中心に前月から減少したほか、EU向けが幅広い品目で減少した。先行きは、米国の景気減速が見込まれる中、欧州の持ち直しにより、横ばい基調が続くとみられる。

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

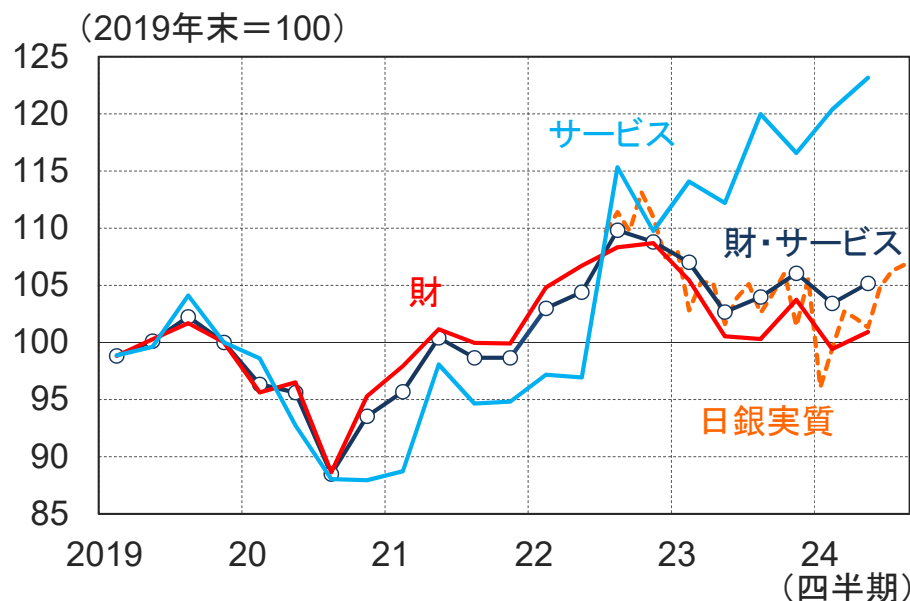


(備考) 財務省、内閣府

輸入は横ばい、経常黒字が続く

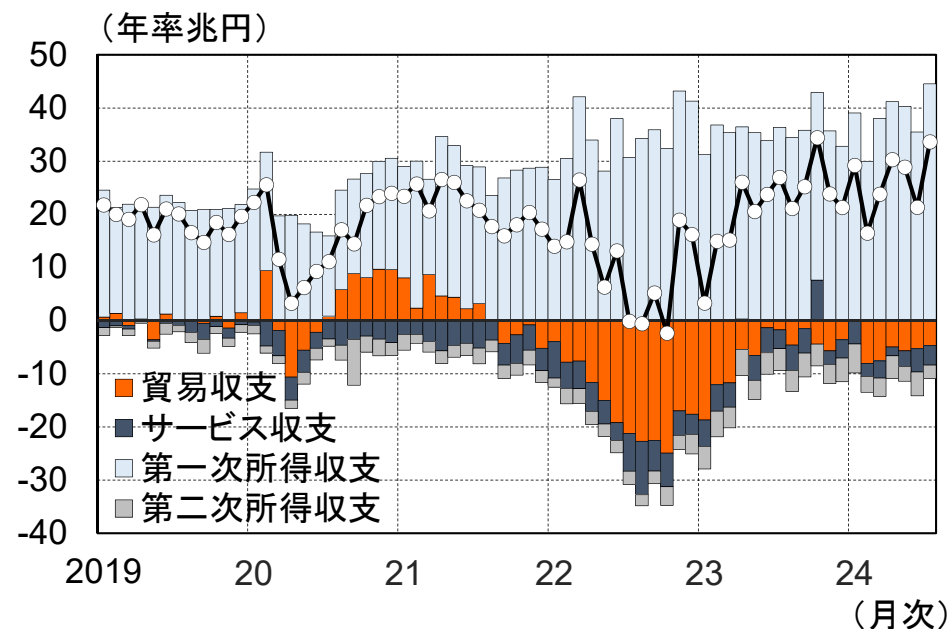
- ▶ 4～6月期の実質輸入（GDPベース）は前期比年率6.9%増加した。前期に大きく落ち込んだ財輸入が、鉱物性燃料のほか一般機械や化学製品などにより増加したほか、サービス輸入もその他サービスへの支払いなどで増加し、全体でみると23年半ば以降横ばいとなっている。
- ▶ 7月の経常収支は、黒字が拡大した。第一次所得収支が直接投資収益や証券投資収益の増加により黒字が拡大したほか、サービス収支も旅行収支の黒字拡大により赤字がやや縮小した。貿易収支は、輸出が増加し赤字がやや縮小した。

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

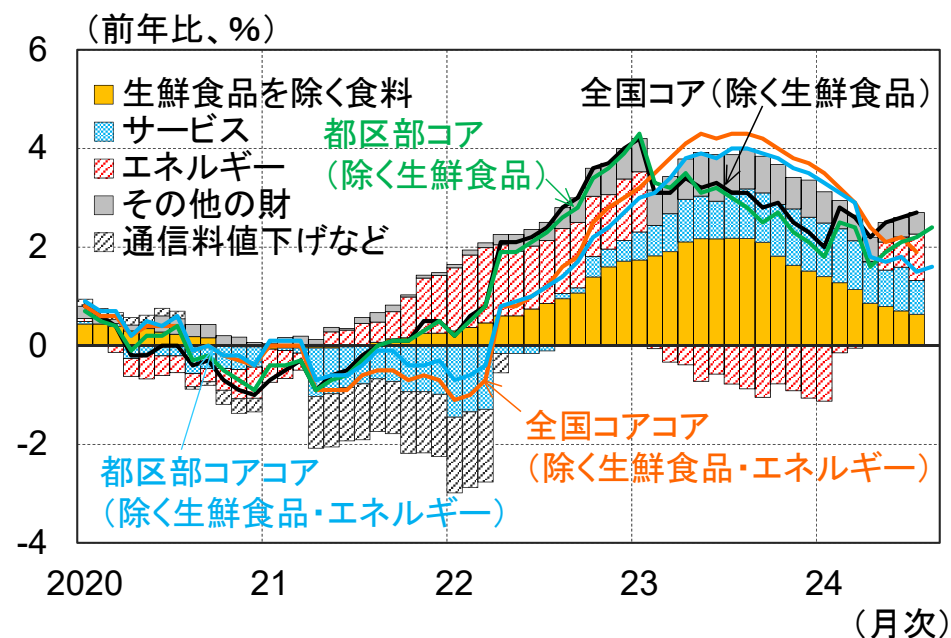


(備考) 財務省

消費者物価の伸びは緩やかに鈍化

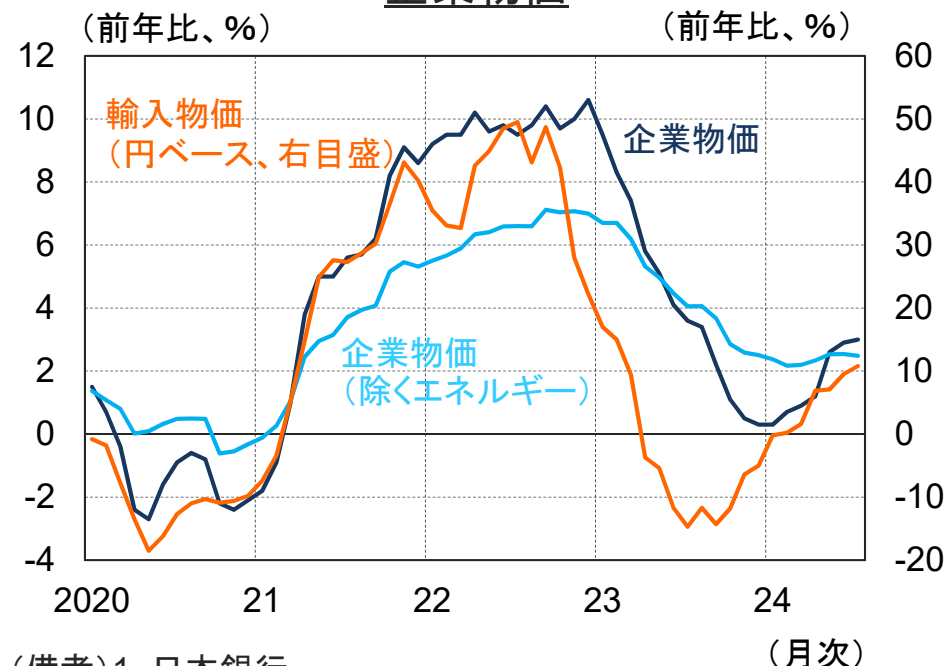
- 7月の消費者物価(除く生鮮食品)の伸びは、電気・ガス価格激変緩和対策の終了を受けて、エネルギーが拡大し、2.7%となった。一方で生鮮食品・エネルギーを除くコアコアでは、宿泊料や通信料の縮小により、緩やかに伸びが鈍化している。8月都区部速報(除く生鮮食品)の伸びは、エネルギーの高止まりや米など食料の上昇により拡大したが、コアコアは年初以降緩やかに鈍化している。
- 7月の企業物価の伸びは、電気・ガス価格激変緩和対策の終了を受けたエネルギーの上昇などにより、やや拡大した。24年に入り、円安などを受けた輸入物価の上昇により、エネルギーを中心に伸びの拡大が続いてきた。今後は、円高へのシフトや新たな物価高対策の開始もあり、伸びは緩やかに鈍化するとみられる。

消費者物価



(備考) 1. 総務省 2. 内訳は全国コアCPIに対する寄与度

企業物価

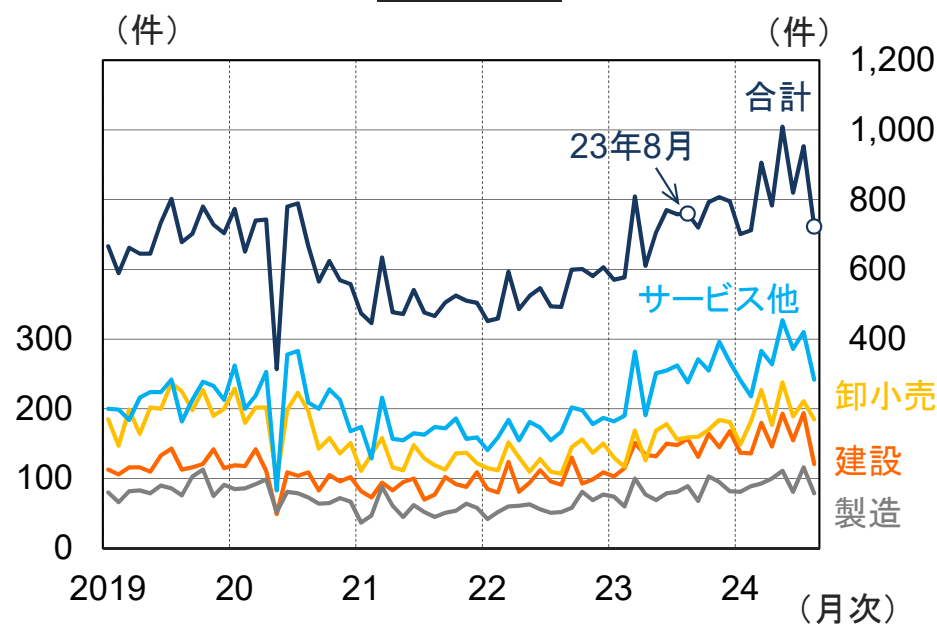


(備考) 1. 日本銀行
2. エネルギーは石油・石炭製品、電力・都市ガス・水道

倒産は増加基調、不良債権比率は小幅に上昇も低水準

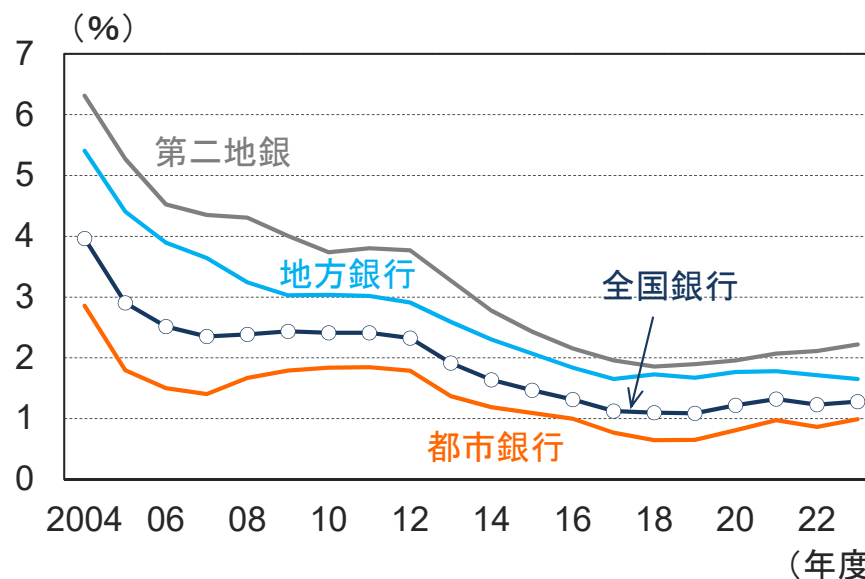
- 8月の企業倒産件数は723件となり、29ヵ月ぶりに前年比でマイナスとなったものの、基調として増加が続いている。産業別にみると、原材料高や人手不足などにより、飲食業を中心とするサービス業や建設業においてコロナ前を超える倒産がみられる。
- 23年度の銀行の不良債権比率は、前年から小幅に上昇した。業態別にみると、比較的水準の高い第二地銀は、19年度以降上昇したものの、コロナ対応の資金繰り支援もありペースは緩やかだった。今後は、資金繰り支援が縮小する中、物価高や人手不足、金利上昇を受けて、経営体力に乏しい中小・零細企業を中心に不良債権は増加するとみられる。もっとも銀行全体でみれば、不良債権比率は依然として歴史的な低水準にある。

倒産件数



(備考) 東京商工リサーチ

不良債権比率



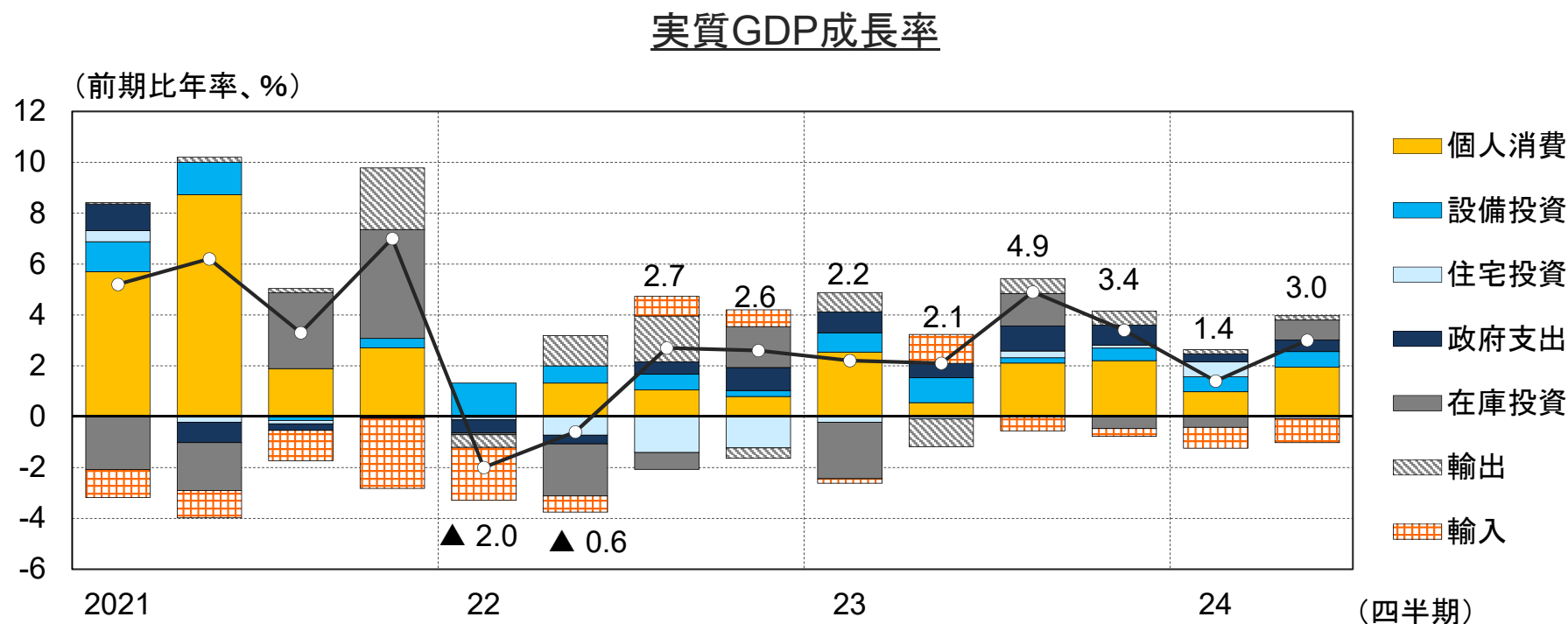
(備考) 1. 全国銀行協会「全国銀行財務諸表分析」によりDBJ作成
2. 年度末時点 3. 不良債権比率＝金融再生法開示債権/総与信残高

Section 3

海外經濟

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(改定値)は前期比年率3.0%増加し、速報値(同2.8%増)から上方修正された。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り減速するものの、1%台半ばの伸びが予想されており、緩やかに成長するとみられる。24年通年の成長率は、潜在成長率並みとなる見方が優勢である。



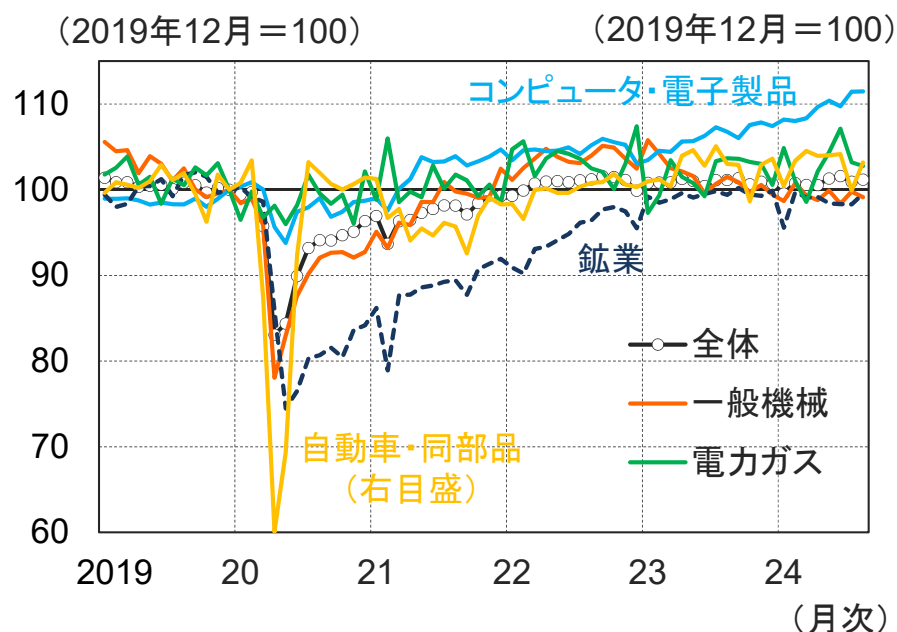
(備考)米商務省

米国：鉱工業生産は横ばいの動き、設備投資は緩やかに増加

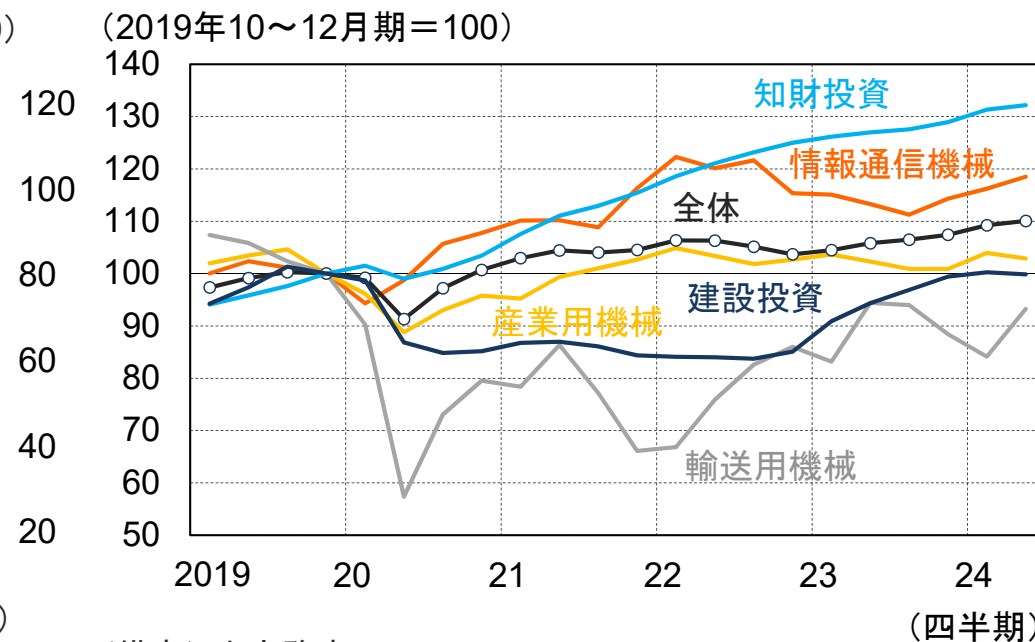
- 8月鉱工業生産は、前月比0.2%増加し、均すと横ばいの動きとなっている。コンピューター・電子製品は高水準を維持し、自動車・同部品が増加したが、猛暑により6月に大きく増加した電力・ガスや一般機械が減少した。
- 企業の設備投資は、23年以降利上げにもかかわらず、緩やかに増加している。景気回復や競争力向上を目的に知財投資や情報通信機械が堅調に増加し、建設投資や輸送用機械も持ち直しつつある。FRBは9月のFOMCで大幅な利下げを行い、今後も追加利下げが見込まれる中、設備投資の増加基調が続くとみられる。

鉱工業生産

設備投資



(備考)FRB

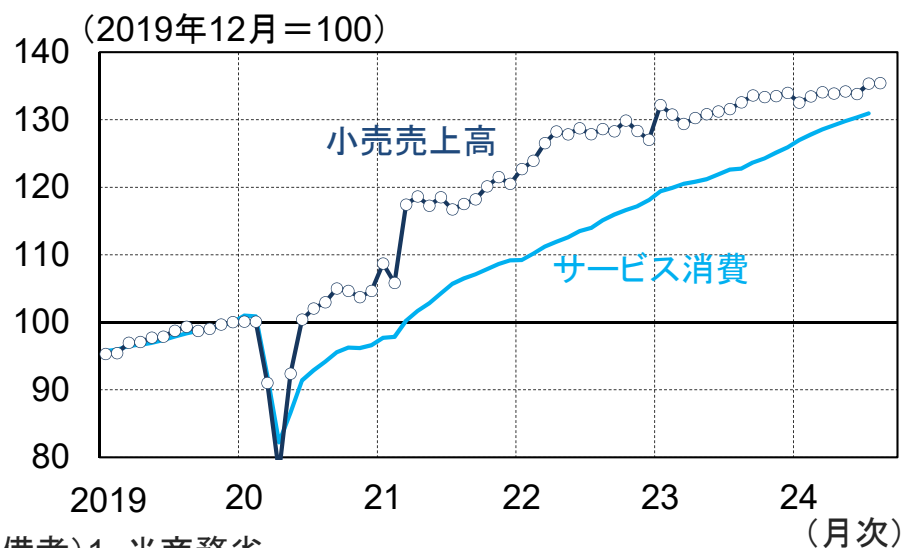


(備考)米商務省

米国：個人消費は堅調に増加、資産効果もあり貯蓄率の低下基調が続く

- ▶ 8月小売売上高は、2ヵ月連続増加し底堅い動きとなったほか、個人消費全体の3分の2を占めるサービス消費も堅調に増加している。
- ▶ コロナ禍では、家計の貯蓄率が給付金や消費の抑制などにより大きく上昇し、過剰貯蓄が生じた。過剰貯蓄は、21年半ばにかけて累積してピークに達した後、貯蓄率の低下に伴い徐々に取り崩された。24年に入り、過剰貯蓄は枯渇したものの、貯蓄率がコロナ前を下回って低下基調が続き、消費拡大の支えとなっている。
- ▶ 貯蓄率低下の一因として資産拡大があると考えられる。住宅や株などの資産価格の上昇により、家計純資産が大きく増加している。将来への安心感が高まる中、所得を積極的に消費に回すいわゆる資産効果が生じている可能性がある。ただし、逆資産効果などで貯蓄率が上昇する場合には、消費の下押しとなるため留意が必要である。

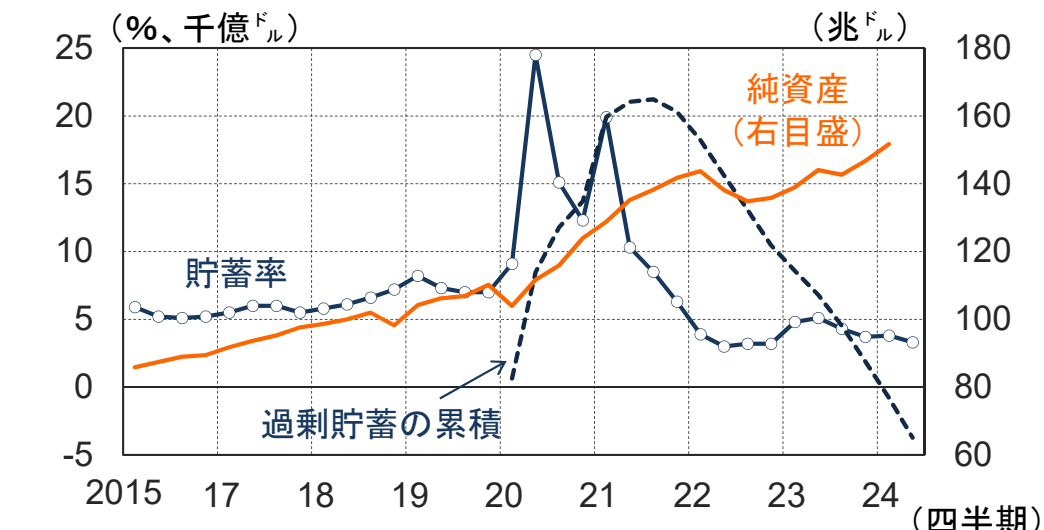
小売売上高とサービス消費



(備考) 1. 米商務省

2. 小売売上高は24年8月、サービス消費は7月まで

家計の貯蓄率、過剰貯蓄および純資産

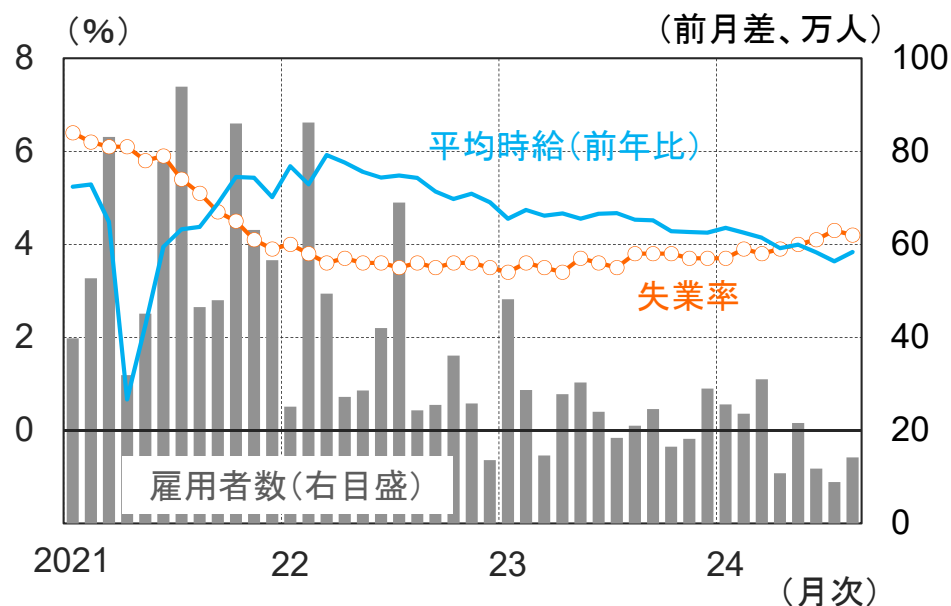


(備考) 1. 米商務省、FRB、サンフランシスコ連銀 2. 過剰貯蓄はコロナ以降の実際の貯蓄と(コロナ前4年間の)貯蓄のトレンドとの差

米国：労働市場は緩やかに減速、消費者物価の伸びは緩やかに鈍化

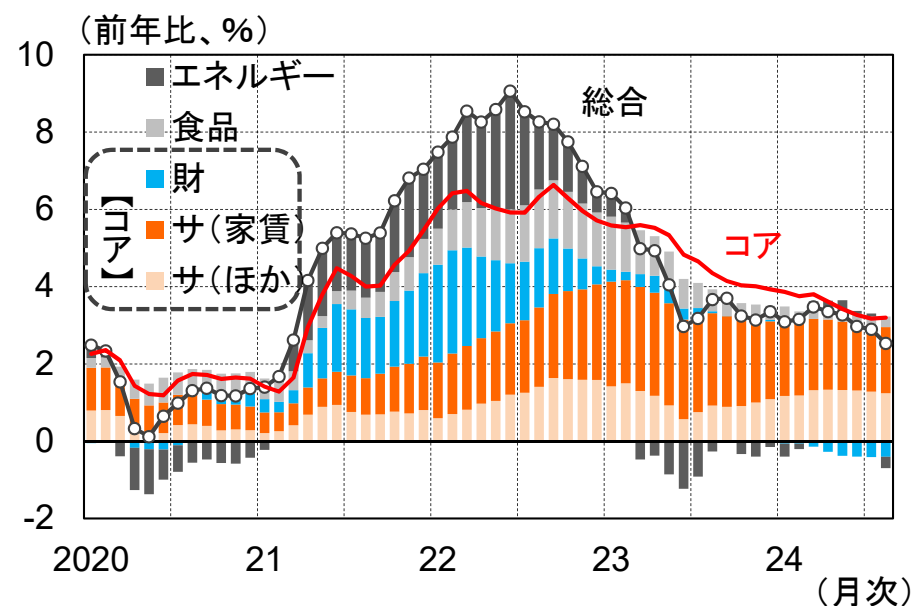
- 8月雇用者数は前月差14.2万人増と増加ペースが先月からやや改善し、失業率も4.2%と6ヵ月ぶりに低下した。ただし、均してみると、労働市場は緩やかに減速している。
- 8月消費者物価は前年比2.5%上昇し、伸びは緩やかに鈍化している。財のマイナスが続いたほか、エネルギーも下落した。一方、コア物価の伸びは、家賃などサービスの下げ渋りにより横ばいにとどまった。

雇用統計



（備考）米労働省

消費者物価

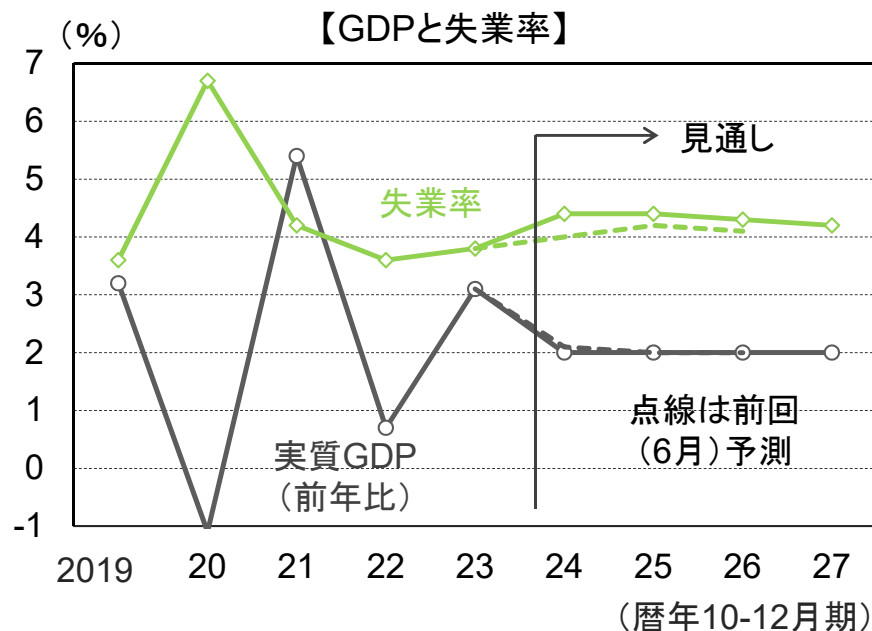


（備考）1. 米労働省
2. 内訳は総合に対する寄与度

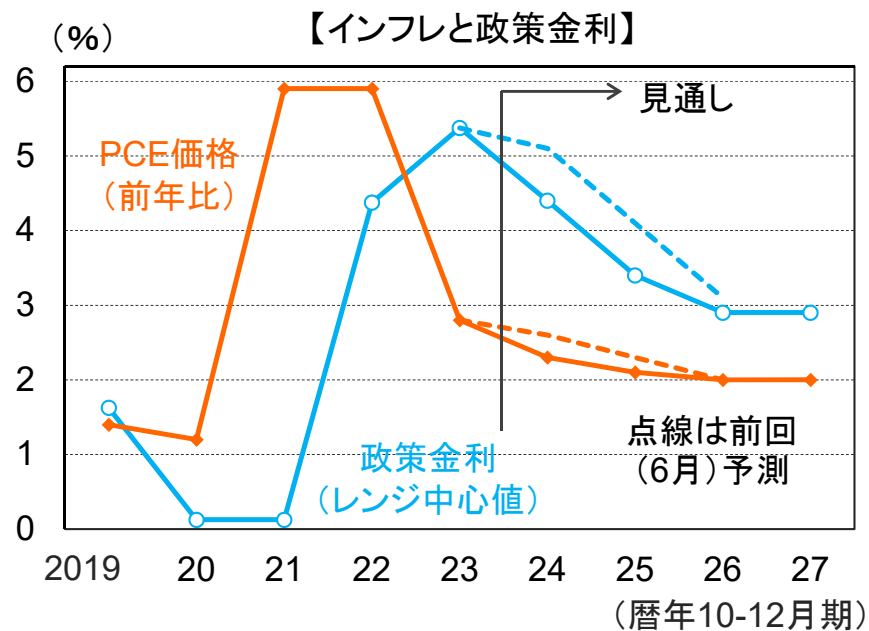
米国:9月FOMCは0.5%の大幅利下げ

- 9/17～18開催のFOMCは、0.5%の利下げを決定した(政策金利上限5.5→5.0%)。利下げは20年3月以来で、大幅利下げの背景にはインフレ率の鈍化や、労働市場の減速懸念がある。パウエル議長は記者会見で、今回の0.5%の利下げは景気への配慮が後手に回らないように対応していく意思表示である、とした。
- 同時に公表されたFOMC委員見通しでは、前回(6月予測)に比べて、失業率が引き上げられ、インフレ率が下方修正された。年末(10～12月期)の政策金利のレンジ中心値は4.375%(上限4.5%)と、残る2会合で計0.5%の引き下げ見通しを示し、急速な利下げは見込まれていない。

FOMC委員見通し(9月)



(備考)米商務省、労働省、FRB



(備考)米商務省、FRB

米国：大統領選に向けて政策綱領が公表

- 7月開催の共和党大会で採択された同党の政策綱領では、石油ガスの増産や世界紛争の終結が資源価格の下落に貢献し、不法移民の阻止は居住、教育、医療コストの低減につながるとした。一方、8月の民主党大会で採択された同党の綱領はおおむねバイデン現政権の政策を継承し、企業や富裕層に対して増税する一方、所得減税の延長、児童税額控除などの中低所得層寄りの政策が盛り込まれた。
- 共和党の政策綱領では、関税引き上げによるインフレ圧力の高まりや貿易摩擦の強まり、移民制限による労働力不足などの懸念がある。民主党の政策綱領では、法人増税による企業投資意欲の低下などの懸念がある。いずれも財政拡大の恐れはあるが、所得減税などは米景気の押し上げ要因になるとみられる。

各政党の政策綱領の主な内容

	共和党	民主党
経済	- 石油、ガス、石炭、原子力などの増産 - 仮想通貨、AI、イノベーションなどの規制緩和 - EV推進の見直し	- クリーンエネルギーへの投資を継続 - 鉄道、公共交通などのインフラ投資の強化 - 不当な値上げの取り締まり強化、最低賃金の引き上げ
税制	- 所得減税(25年末期限)の恒久化、チップの非課税 - 法人税減税(21→15%)※ - 基礎的関税(一律10%)の導入を支持	- 年収40万ドル以下世帯の所得減税延長、児童税額控除の復活 - 法人税増税(21→28%)、高所得世帯増税
内政	- 住宅ローン金利や生活コストの引き下げ - 国境管理強化、移民大量流入の阻止	- 医療価格の抑制、住宅購入の支援 - 銃規制強化、人工妊娠中絶支持、合法移民の拡大
中国対	最恵国待遇の取り消し、重要製品の輸入禁止、産業や不動産への買収の阻止	デカップリングではなく、デリスキングを図る。先端分野での抑制などで競争に打ち勝つ一方、気候変動やAI管理等で協力も
外交	- 同盟国に共同防衛への支出拡大を要求 - ウクライナや中東などの紛争の終結	- NATOなど同盟国との関係強化 - イスラエルとハマスの永久的な停戦の促進

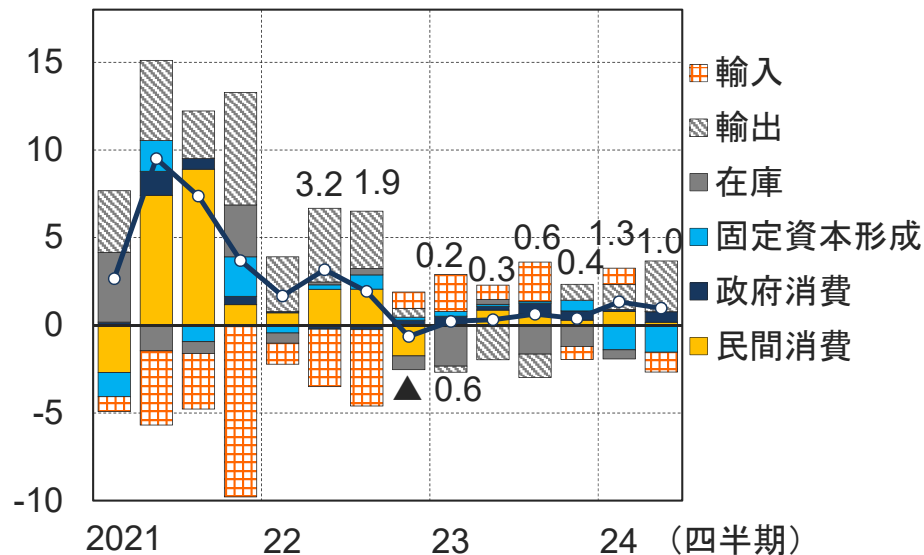
(備考) 1. 両党の綱領によりDBJ抜粋 2. ※法人税減税について共和党の綱領に明記されていないが、トランプ氏は主張している

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1.0%増加した。民間消費がほぼ横ばいにとどまるほか知財投資を中心に設備投資が減少するなど内需は縮小する一方で、観光などのサービス輸出がけん引したことで輸出が増加した。
- 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もあり緩やかに回復している。6月の利下げ転換後、9月に行われた追加利下げが今後も続くことなどにより、24年は1%程度の成長となり、25年以降は潜在成長率並みの1%台半ばに高まるとみられる。

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	0.4	1.3	1.0	0.5	1.0	1.6
ユーロ圏	0.3	1.3	0.8	0.5	0.8	1.4
ドイツ	▲1.5	0.9	▲0.3	▲0.1	0.1	1.0
フランス	1.8	1.0	0.7	0.9	0.7	1.3
イタリア	0.3	1.3	0.6	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

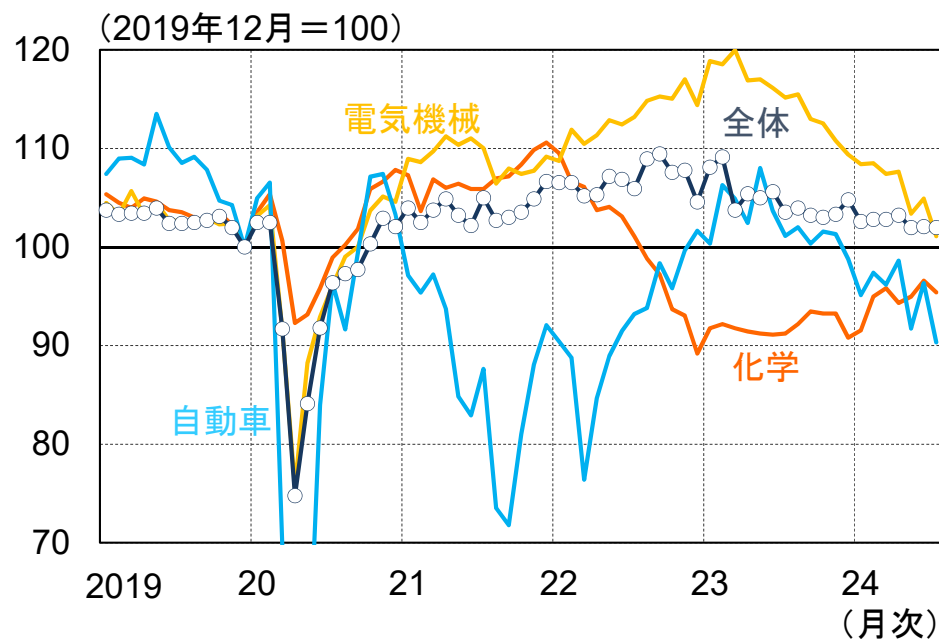
(備考)1. Eurostat、英国統計局

2. 見通しは欧州委員会、英国はBOE

欧州：生産は弱い動き、小売は横ばい

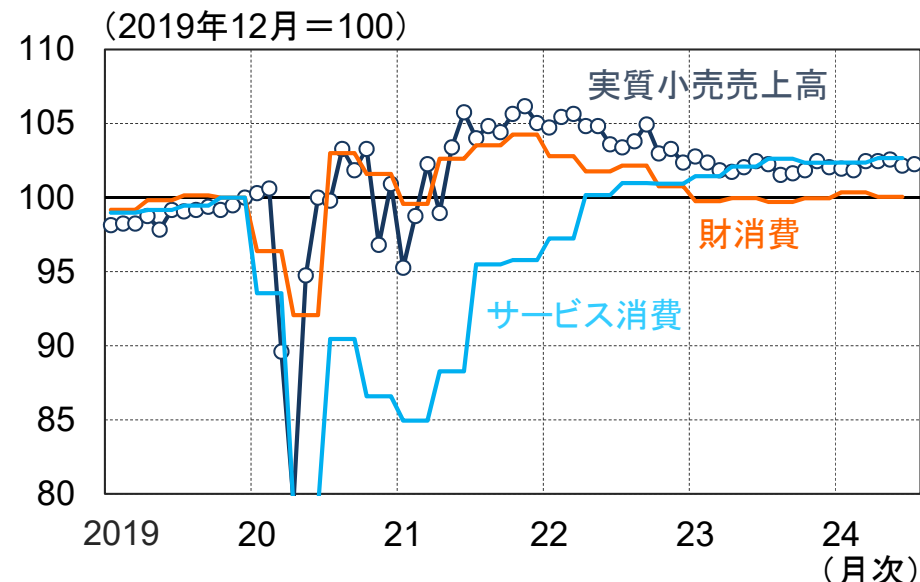
- EUの7月鉱工業生産は、自動車落ち込んだことなどにより減少した。自動車は域外への輸出の減少もあり23年半ばからの不振から脱しておらず、生産全体でも弱い動きが続いている。
- ユーロ圏の7月実質小売売上高(除く自動車)は、前月比0.1%の増加となった。足元では緩やかな増減を繰り返し、均してみるとおおむね横ばいとなっている。実質民間消費は、4～6月期はサービス消費が増加したものの財消費は減少した。緩やかな回復が続くサービスに比べ財は低調であり、23年以降はおおむね横ばいとなっている。

EUの鉱工業生産



(備考)Eurostat

実質小売売上高、実質民間消費

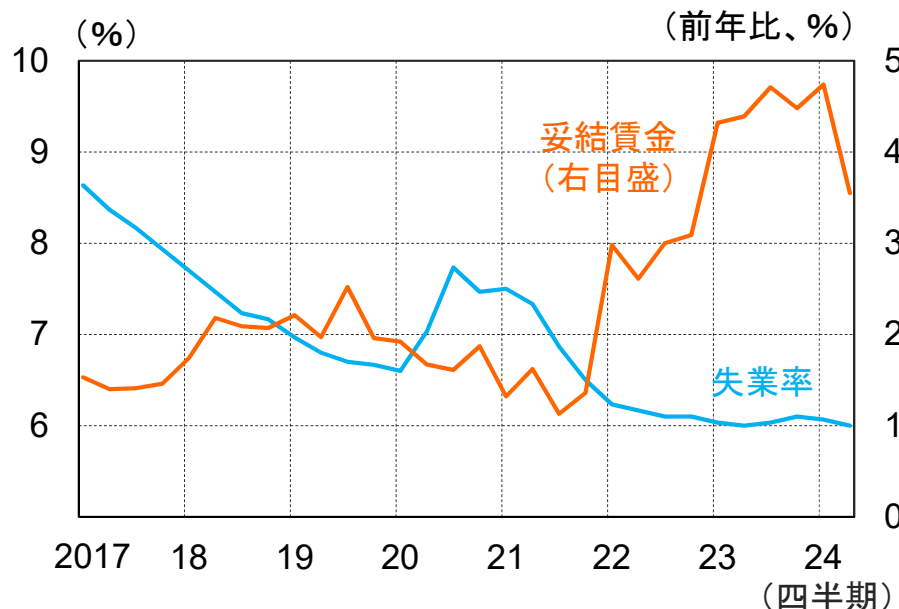


(備考) 1. Eurostat 2. 実質小売売上高は自動車を除く 3. 実質民間消費は四半期 4. 実質小売売上高はユーロ圏、実質民間消費は独、仏、伊、蘭、スウェーデンなど12カ国

欧州：賃金上昇率は大幅に低下、消費者物価の伸びは鈍化

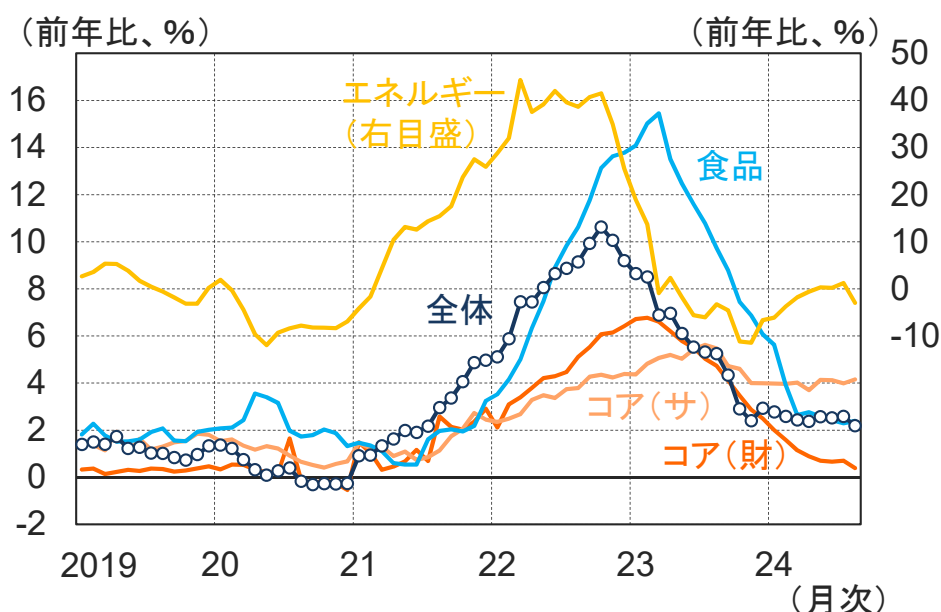
- ▶ ユーロ圏の妥結賃金の伸びは、労働需給のひっ迫もあり21年後半以降大きく上昇したが、24年4～6月期はドイツの鈍化などにより前年比3.6%となり、前期の4.7%から大きく低下した。
- ▶ ユーロ圏の8月消費者物価の伸びは、前年比2.2%と前月から鈍化した。エネルギーがマイナスとなったほか、食品・エネルギーを除く財も鈍化した。一方で、サービスは4.2%とやや上昇しており、インフレ鈍化に向けては、サービスの下げ渋り要因とみられる賃金上昇率が継続的に低下することが求められる。
- ▶ 9月のECB理事会では、利下げ転換した6月会合以来の利下げを決定した（預金ファシリティ金利3.75%→3.50%）。ラガルド総裁は今後の利下げについて明言を避けたが、市場では10月の連続利下げ観測が後退し、インフレ動向を踏まえながら四半期に1度のペースで利下げを続ける見方が優勢となっている。

賃金上昇率、失業率



(備考) 1. ECB、Eurostat 2. 妥結賃金はユーロ圏、失業率はEU
3. 妥結賃金は、労使間の賃金協約に基づき妥結した賃金 (備考)Eurostat

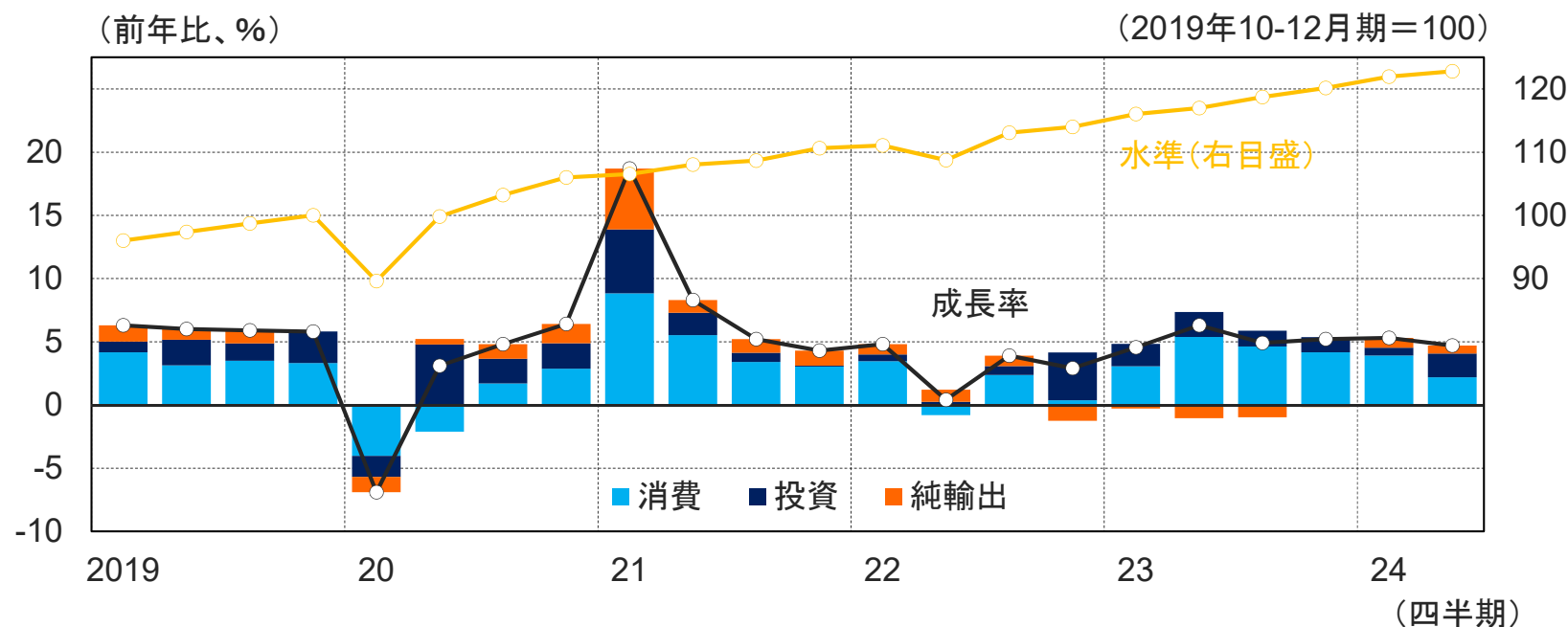
ユーロ圏の消費者物価



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。
- 8月は生産や小売、固定資産投資といった経済指標が軒並み不調となり、5%前後とした成長目標達成に不透明感が高まった。市場では、政府による一段と強力な景気刺激策を求める声が強まっている。

実質GDP成長率

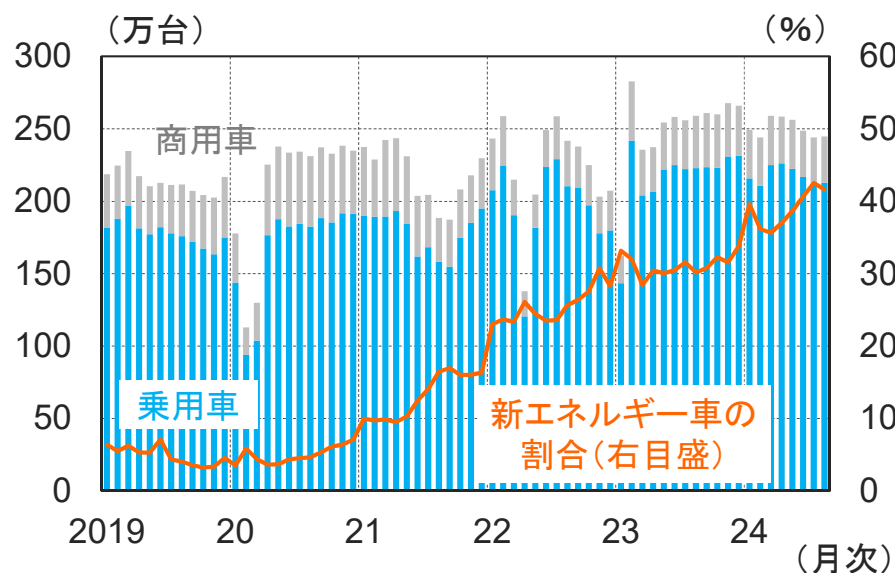


(備考) 中国国家統計局、CEIC

中国：自動車販売台数は弱い動き、企業収益は緩やかに増加

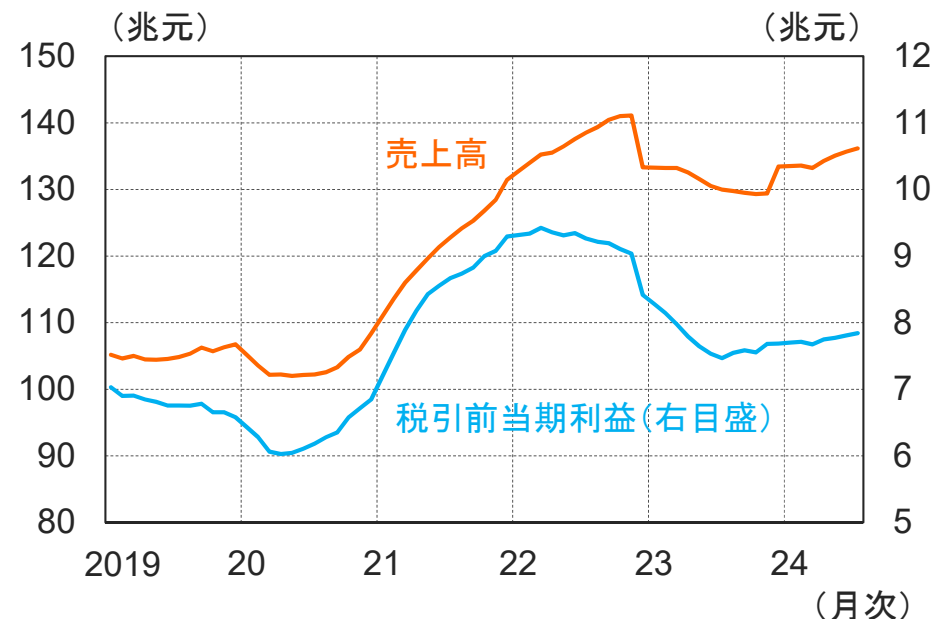
- 8月の自動車販売台数は前年比5.0%減少し、このところ弱い動きとなっている。こうした中でも、全体に占める新エネルギー車の割合は、24年春以降の買い替え時の補助金を追い風に上昇し、4割を超えた。政府は7月下旬に補助金を2倍に拡充すると決め、今後も新エネルギー車の割合は上昇するとみられるが、消費者マインドが低調な中で、販売台数全体を大きく押し上げることは難しいとの見方も多い。
- 7月の工業企業売上高は年初来前年比2.9%増加し、税引前当期利益は同3.6%増加した。需要が伸び悩む中、収益は23年半ばにかけて減少したが、年末以降は緩やかに増加している。ただし、耐久財の価格下落が続く中、利益の回復ペースは売上高と比べて鈍くなっている。

自動車販売台数



(備考) 1. 中国自動車工業協会、CEIC 2. 季節調整はDBJによる 3. 新エネルギー車には、電気自動車、プラグインハイブリッド車、燃料電池車が区分される

工業企業の収益

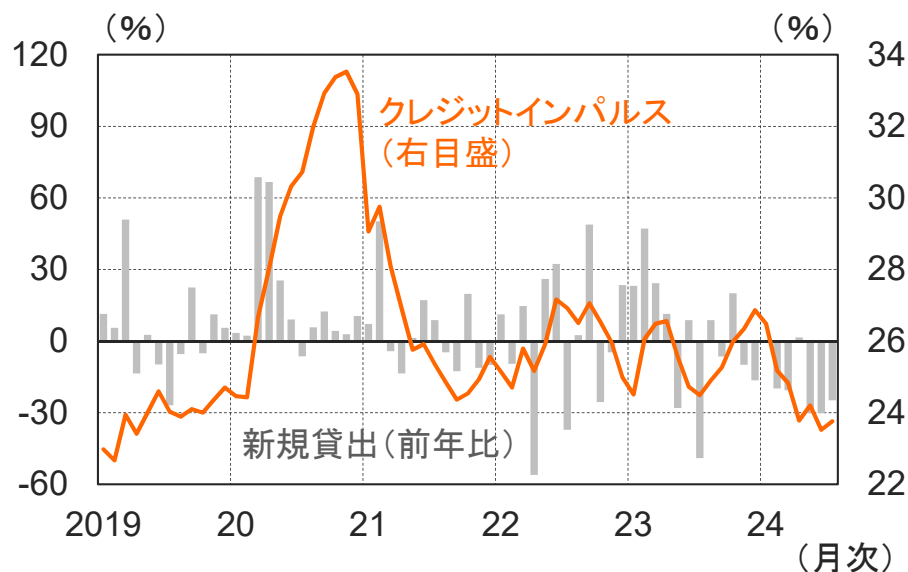


(備考) 1. 中国国家統計局、CEIC 2. 特定規模以上の企業 3. 後方12ヵ月合計値

中国：新規銀行貸出は前年割れが続く、長期金利は過去最低水準で横ばい

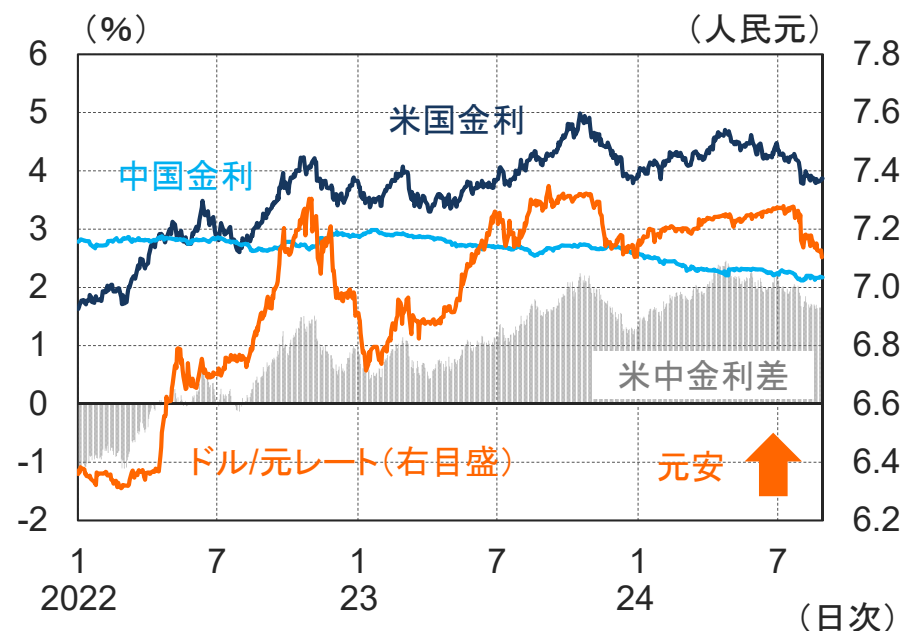
- ▶ 7月の新規銀行貸出は前年比24.8%減少し、3ヵ月連続で前年割れとなった。経済全体の信用規模を示す社会融資総量残高も伸びが鈍化し、中国経済の先行指標とされるクレジットインパルスは24年に入って低下が続いた。中国人民銀行は金融刺激策を講じているが、小規模な内容にとどまり、長引く不動産不況や企業の景況回復がおぼつかない中で、資金需要の押し上げには至っていない。
- ▶ 長期金利は、国債への資金流入により24年に入って過去最低の水準まで下落した。その後8月に入り、国債市場の過熱を警戒した当局が、金融機関への窓口指導や長期国債の売りオペを実施したことで、横ばいとなった。一方で米金利は8月以降下落している。ドル元レートは、米中金利差の縮小が一因となり、9月上旬に一時7.0元台まで元高が進んだ。

新規銀行貸出、クレジットインパルス



(備考) 1. 中国人民銀行、中国国家統計局、CEIC
2. クレジットインパルス＝社会融資総量残高の前年比増加額/名目GDP

長期金利、ドル元レート

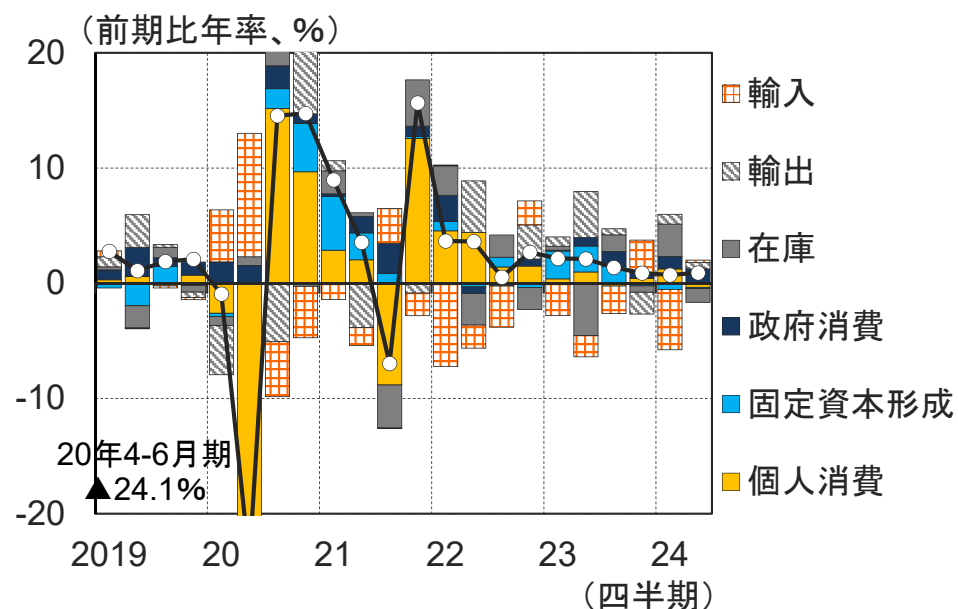


(備考) 1. LSEG Datastream 2. 米中金利は10年物国債金利

オーストラリア：回復が鈍化している

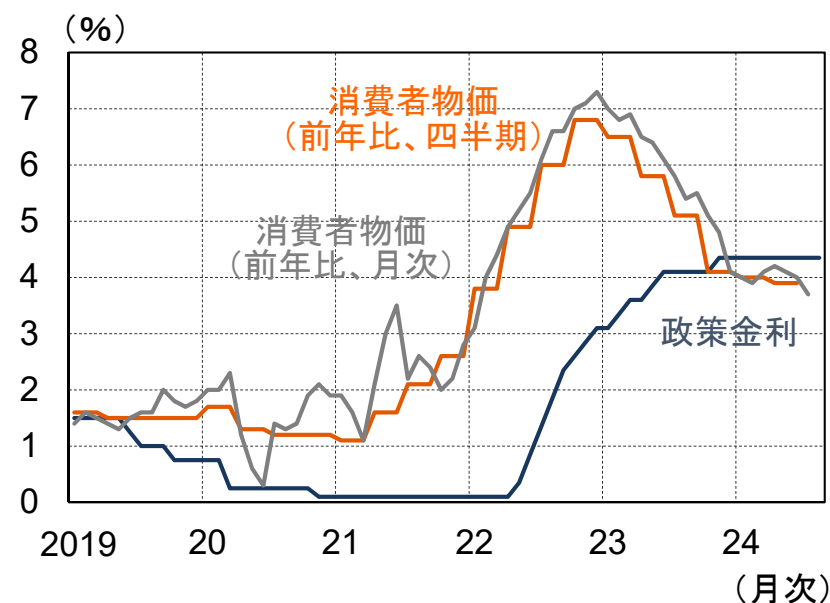
- 2024年4～6月期の実質GDPは前期比年率0.9%増加し、回復が鈍化している。政府消費は増加したが、インフレや高金利の影響で個人消費が減少した。今後は、政府による光熱費支援や7月から実施される所得税減税が個人消費を下支えするものの、高金利の影響により回復鈍化が続くとみられる。
- 消費者物価の伸びは、4～6月期に減速したほか、月次ベースの7月も一部の州で電気料金補助が開始したため鈍化した。8月からは他の州でも同補助が実施され、さらなるインフレ率の鈍化が見込まれる。中銀は23年11月以降、金利を据え置いているが、今後は消費者物価の伸びが景気回復の鈍化や電気料金補助により中銀目標の2～3%に向けて減速する中で、年内に利下げに転じるとの見方が多い。

実質GDP成長率



(備考)オーストラリア統計局

消費者物価、政策金利

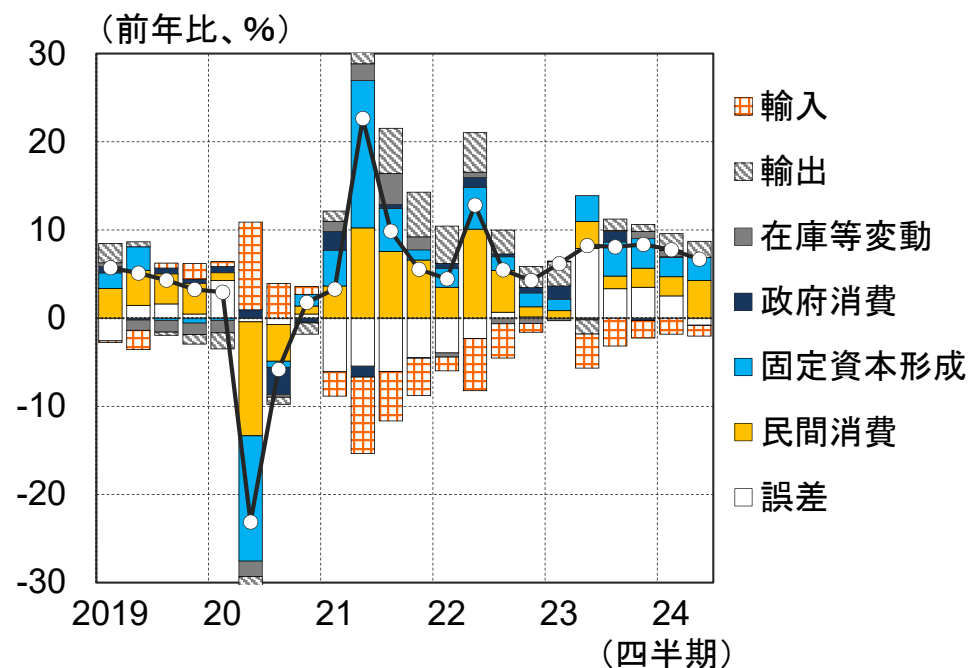


(備考)オーストラリア統計局、オーストラリア連邦銀行

インド: 緩やかに回復している

- 2024年4～6月期の実質GDPは前年比6.7%増加し、緩やかに回復している。民間消費は、農村部での需要持ち直しや都市部の雇用改善により拡大したほか、政策支援により固定資本形成も高い伸びが続いた。
- 24年4月～6月の下院総選挙では、与党連合が勝利しモディ首相が3期目に就任したものの、農村部での人気低迷等からモディ氏率いるインド人民党の単独過半数とはならなかった。これを受けて、7月に公表された予算案では、2月の暫定予算案から州政府交付金や都市開発のほか、農業と関連事業など幅広い分野の予算が増加しており選挙の影響がみられる。

実質GDP成長率



(備考) インド統計局

24年度予算案

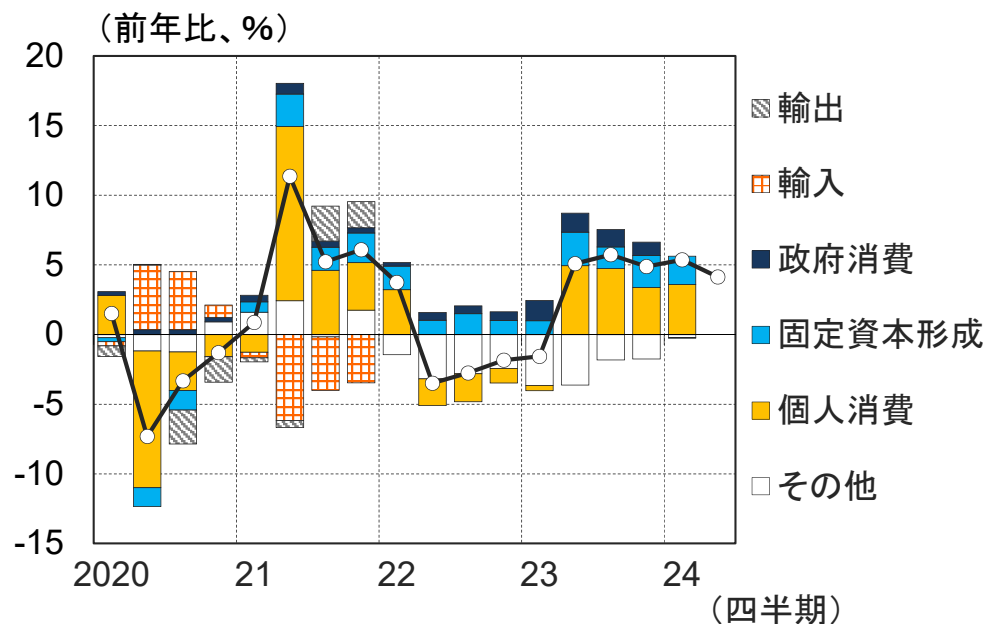
	暫定予算	修正予算	暫定予算比(%)
歳出合計	476.6	482.1	1.1
州政府交付金	28.7	32.3	12.6
農業と関連事業	14.7	15.2	3.4
内政	13.9	15.1	8.4
都市開発	7.8	8.3	6.5
連邦直轄地	6.4	6.9	8.1

(備考) インド財務省

ロシア:持ち直している

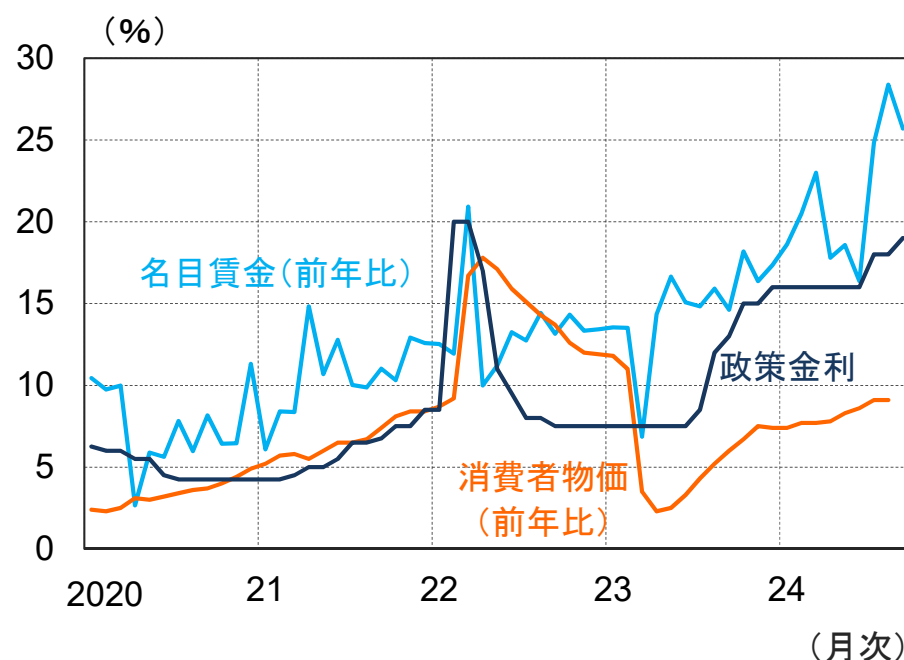
- 2024年1～3月期の実質GDPは前年比5.4%増となり、持ち直しが続いた。中国やインドとの関係強化が続いているほか、個人消費や固定資本形成などの内需が引き続き堅調に増加した。人手不足対応や住宅購入などの政策支援により、4～6月期も堅調が続いた。
- 消費者物価の伸びは、労働力不足による賃上げや生産制約に伴う需給の引き締めなどのインフレ圧力が継続する中、24年7月からの公共料金値上げもあり上昇傾向にある。ロシア中央銀行は、インフレ圧力が依然として緩和されずインフレ率が政府目標を上回っていることから、2会合連続で利上げを行った(18.00%→19.00%)。今後については、更なる利上げの可能性を示唆した。

実質GDP成長率



(備考) 1. ロシア国家統計局 2. 2023年以降の輸出入データは非公表のため、その他に含む 3. 季節調整はDBJによる

消費者物価、政策金利、名目賃金



(備考) ロシア国家統計局、ロシア連邦中央銀行

Section 4

マーケット動向

長期金利：米国は低下、日本は横ばい

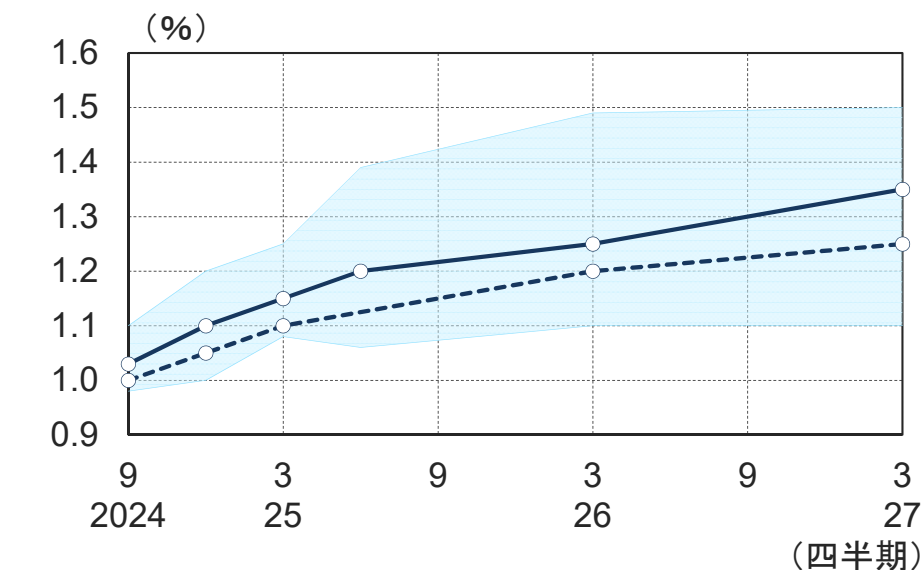
- 米国の長期金利は、9月のFOMCでの利下げ幅が0.5%になるとの見方が拡大する中で、9月半ばに3.6%まで低下した。ただしFOMC後は、今後の利下げペースが緩やかになるとの見方などから、3.7%に持ち直した。日本の長期金利は、米金利の低下が下押し圧力となる一方、市場では12月か25年1月会合での追加利上げが有力視される中、9月初めに0.8%台に低下後は横ばいだった。
- 日銀の8月債券市場サーベイにおける、金融機関や機関投資家など債券市場参加者の長期金利見通しは、25年度末に1.2%台半ば、26年度末に1.3%台半ばと、金利上昇が進む見方が示された。また、前回5月調査と比べると、日銀が金融政策の正常化を進めていることなどを踏まえ、上方修正する見方が優勢だった。

日米10年物長期金利



(備考) 日本相互証券、米財務省

市場参加者の長期金利見通し



(備考) 1. 日本銀行 2. 新発10年債利回り 3. 期末時点
4. バンドの上限は第3四分位、下限は第1四分位、実線は中央値、破線は前回(24年5月)調査の中央値

株価：米国は上昇、日本は下落

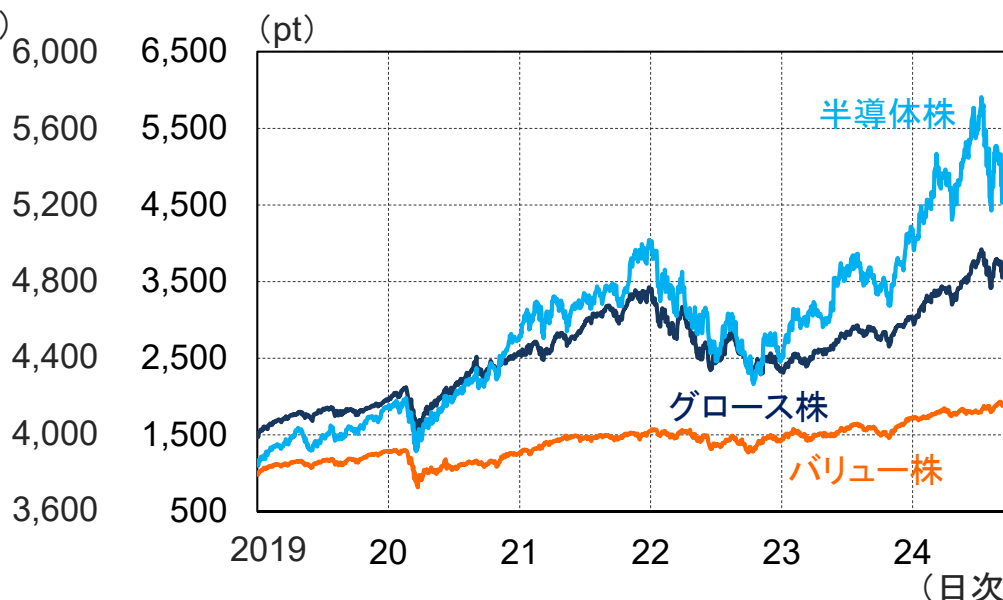
- 米国の株価は、雇用統計などが市場予想から下振れたことで9月上旬は半導体株を中心に下落したが、中旬には大幅利下げ期待もあり下落分を回復した。9月FOMCでは0.5%の利下げが行われ、9/19の株価は最高値を更新した。日本株は、8月の急落後は上昇するも、9月上旬から米国景気後退懸念や円高進行により下落した。FOMC後は円安に振れ株価は上昇したが月初からの下落分は取り戻していない。
- 米国株を、業績や保有資産に対し株価が割安と評価されるバリュー株と成長率が高く今後の成長も期待されるグロース株に分けると、バリュー株は緩やかに上昇している。グロース株はFRBの急速な利上げや景気懸念により22年から下落したが、23年以降は、期待先行による半導体株への資金流入により上昇傾向にある。ただし、半導体株は足元で大幅に下落しており、先行きには不透明さが残る。

日米株価



(備考)LSEG Datastream

米国のバリュー株、グロース株、半導体株

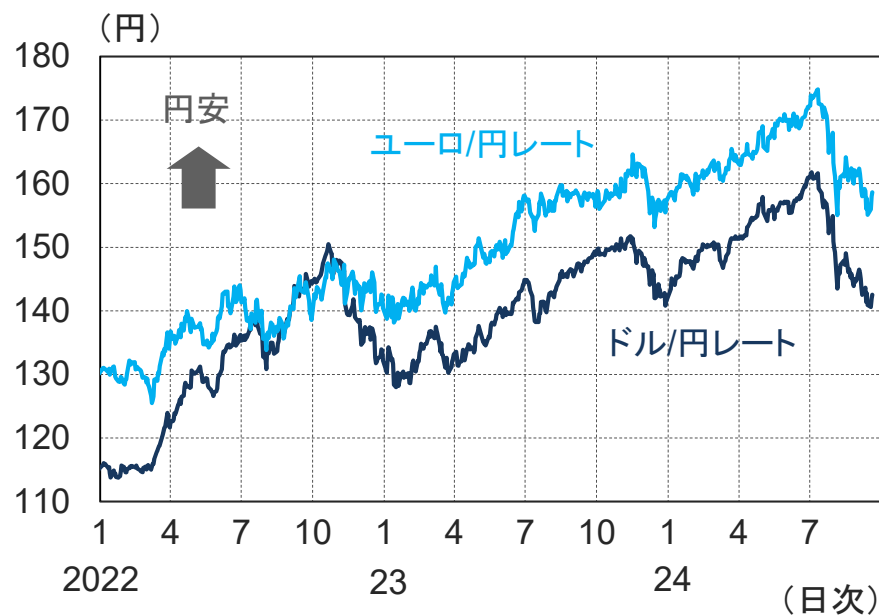


(備考) 1. LSEG Datastream 2. バリュー株、グロース株はS&P500、半導体株はSOX指数

為替:ドル円レートは円高が進む

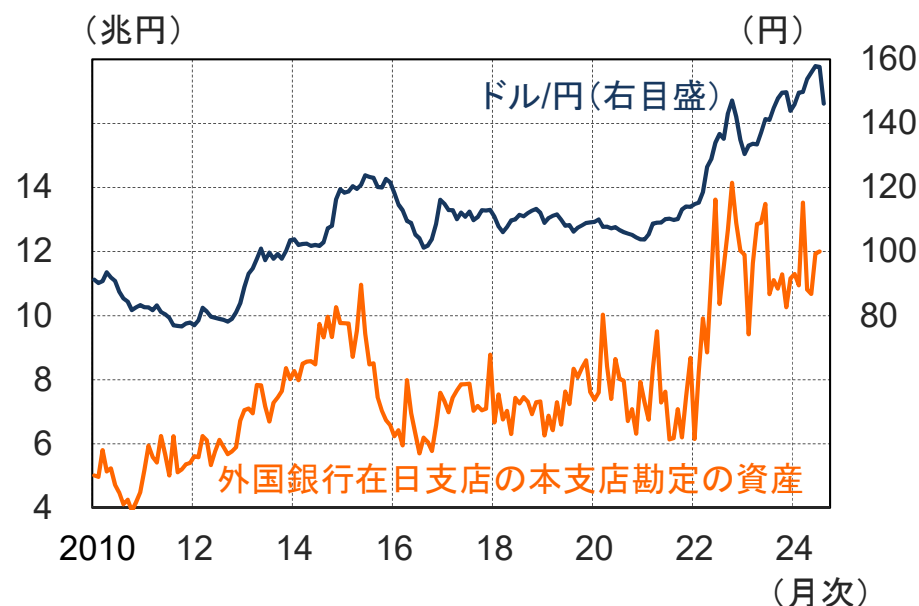
- 日銀が7月会合で利上げを行う一方、米労働市場の減速を受けFRBの利下げペースが加速する観測が強まったことから、8月に入り円高が進み、9月中旬に一時139円台となった。9月のFOMCでは0.5%の大幅な利下げが決定されたが、委員の年内の追加利下げ見通しは2会合で0.5%にとどまった。一方、日銀は慎重に利上げを行う姿勢を示したことから、円高がやや修正され、143円程度となっている。
- 円キャリートレードの一つの目安である外国銀行在日支店の本支店勘定の資産をみると、22年春以降、米利上げに伴い、低金利の円で調達し高金利通貨で運用する円キャリートレードが活発化し、同資産が急速に積み上がり、高水準を維持している。日米金利差の縮小が進む中、円キャリートレード投資の巻き戻しの余地が残っており、円高圧力になる可能性がある。

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

ドル円レートと円キャリートレード



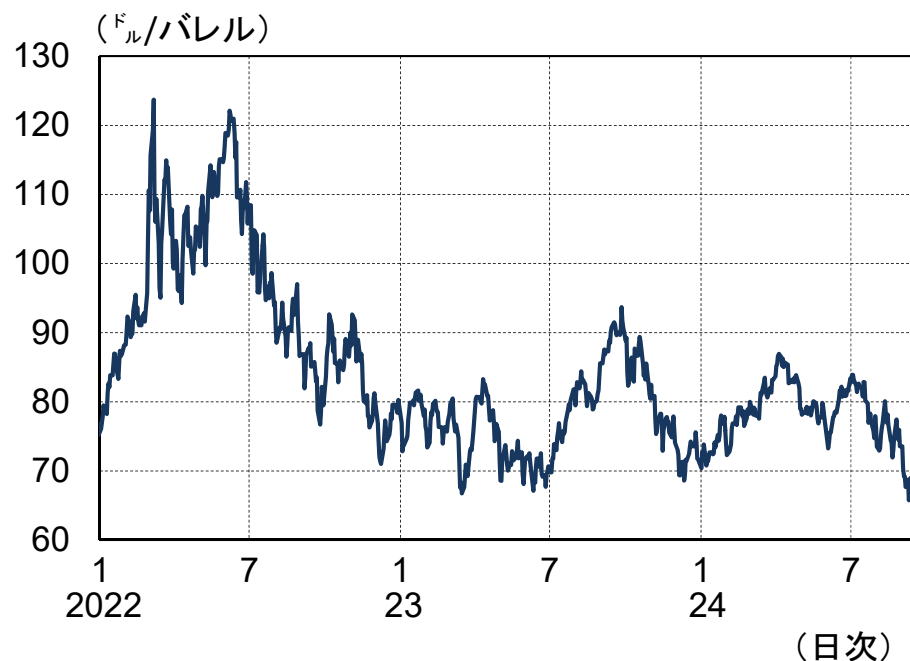
(備考) 1. 日本銀行、LSEG Datastream

2. 為替は24年8月まで、本支店勘定資産は7月まで

原油価格：需要伸び悩みにより下落

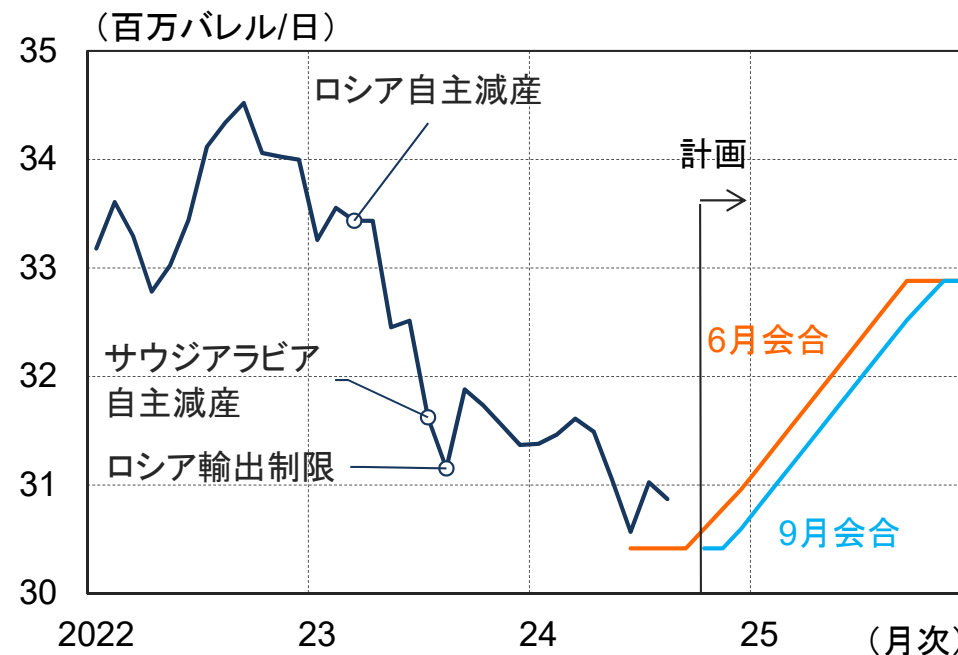
- ▶ WTI原油価格は、一時70ドルを下回り下落した。リビア東部政府による石油生産および輸出の停止やパレスチナ自治区ガザでの停戦交渉の難航が上昇要因となる一方、弱い米経済指標や中国の景気持ち直しが緩やかになっていることを受けて、石油需要が伸び悩むとの見方が下落要因となった。
- ▶ OPECプラスは、米中の原油需要が弱含む中で原油価格の下落を警戒して、9/5の会議でサウジアラビア、ロシアなど8カ国による自主減産を24年11月末まで2ヵ月間延長し、自主減産縮小を12月以降とすることで合意した。自主減産が延長される一方で段階的な減産縮小方針が維持されたことなどから、市場の反応は限定的にとどまり、原油価格は下落が続いた。

WTI原油価格



(備考)LSEG Datastream

OPECプラス石油生産量



(備考)EIA(米エネルギー情報局)、OPEC(石油輸出国機構)

©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