



日本政策投資銀行
Development Bank of Japan
産業・地域調査本部

DBJ Monthly Overview

2024 01

今月のトピックス

物価目標はなぜ2%なのか

* 本資料は原則として12月18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。

Contents

今月のトピックス

物価目標はなぜ2%なのか	2
--------------	---

今月の景気判断	7
日本経済	8
米国経済	15
欧州経済	18
中国経済	20
新興国経済	22
マーケット動向	24
産業動向	26
経済見通し	32

物価目標はなぜ2%なのか

経済調査室 蜂谷 義昭、岳 梁

要旨

- ・現在、主要各国の金融政策は、いずれもおおむね2%の物価上昇率を目標に設定している。
- ・その理由としてはいくつか挙げられているが、その中に「他国が2%を目標としているから」というものがある。これは相対的購買力平価説の観点から説明できると考えられるが、その結果、主要各国の物価目標が2%にそろうという、壮大な「横並び」が実現しているといえる。
- ・2%の物価目標が「横並び」で実現しているのであれば、なかなか2%から逸脱する誘因は生じない。2%目標は思った以上に固定的な水準となっている可能性があり、容易に変更できない目標かもしれない。

日米欧の金融政策は、転換点を迎えている。米・欧ではこれまでの金利引き上げが打ち止められ、日本では金融緩和路線の転換時期が焦点となっている。このような中で、各国の金融政策で掲げている物価目標について、改めて確認してみたい。

1. 物価目標はなぜ2%なのか

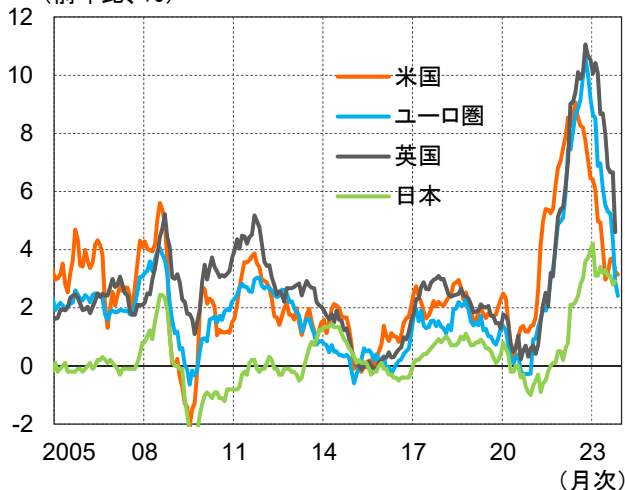
現在、日本銀行（日銀）は2%の物価上昇率を目標とし、これを持続的・安定的に実現することを目指して金融政策を運営している（本稿での物価は「消費者物価指数」のうち、生鮮食品を除く総合指数を指す。以下同じ）。

日本の物価上昇率は2022年後半以降前年比2%を超過している（図表1-1）。エネルギー価格の落ち着きなどにより徐々に鈍化しつつあるものの、依然として足元でも目標値である2%を超過しているという状態にある。しかし日銀は、「先行きの物価上昇率は2%を下回る」とし、金融緩和路線を維持している（図表1-2）。

一方、米・欧でも2%の物価上昇率を目標とし、日本と同様に22年後半以降物価上昇率が上昇する中で（図表1-1）、金融政策は高過ぎる物価を抑える方向、つまり金利の引き上げを継続してきた（図表1-2）。しかし足元で物価上昇率が鈍化し2%の目標水準が視野に入ってきたことから、金

図表1-1 日米欧の消費者物価

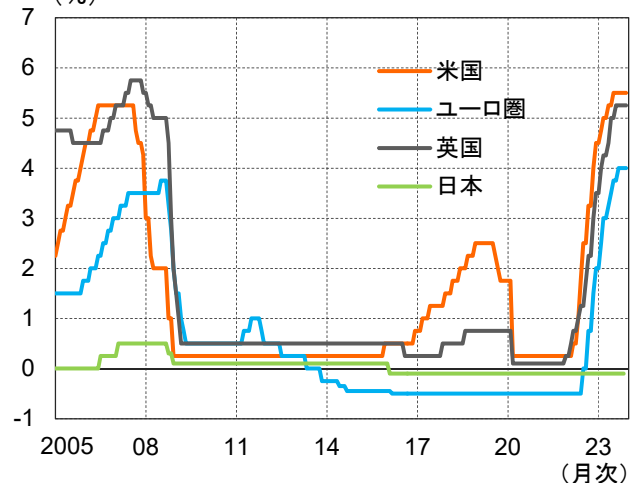
（前年比、%）



（備考）1. 総務省、米労働省、Eurostat
2. 日本は消費増税の影響を除く

図表1-2 日米欧の政策金利

（%）



（備考）日本銀行、米連邦準備制度（FRB）、欧州中央銀行（ECB）、イングランド銀行（BOE）

利の引き上げは打ち止められたとの見方が大勢である。

しかし、そもそもなぜ物価上昇率の目標は2%なのか？物価上昇率の2%到達が現実味を帯びつつある中、今一度振り返ってみたい。

2.2%は「主要国スタンダード」

物価上昇率に具体的な目標値（または目標レンジ）を設定し、それを達成するために金融政策を運営する方法は、一般に「インフレーション・ターゲティング政策（インフレ・ターゲティング政策）」と呼ばれ、1988年にニュージーランドが導入したことが始まりとされる。

現在、主要国では多かれ少なかれインフレ・ターゲティング政策が導入されている。厳密にはターゲティング期間（中期目標か長期目標か）や物価指数の定義（総合指数かコア指数か）などは各国においてまちまちであり、完全に同一の目標が設定されているわけではないものの、大まかにみればどの国もおおむね2%の物価上昇率目標を設定している（図表2）。

過去の変遷をみると、最初から2%にそろっていたわけではなく、インフレ・ターゲティング政策の導入当初は目標値（目標レンジ）には多少の開きがあった。だが、現在ではおおむね2%に収れんしているということが分かる。

いわば、2%という水準は現在の「主要国スタンダード」となっている。

3.物価目標をプラスとする根拠はあるが、2%の明確な根拠はあるようでない

中央銀行の重要な使命の一つは「物価の安定」であるが、単純に考えれば物価上昇率の目標値は0%、つまり物価を変動させないことが最も「安定」しているといえるはずである。

しかしながら、現実には「0%よりも高いプラスの物価上昇率を目標とするのが望ましい」というのがおおむねコンセンサスとして確立している。この理由としては、主に

- ① デフレーション（デフレ）リスクの回避
 - ② 物価指数の計測誤差（上方バイアス）
 - ③ 金利引下げ余地の確保
- の3点が挙げられる（図表3）。

まず①デフレリスクの回避については、一般にデフレになった時の経済的コストはインフレの時の経済的コストよりも大きい、と考えられていることに端を発する。

どの主要先進国も2010年代に多かれ少なかれデフレもしくは低インフレ（ディスインフレ）に直面しているが、政策当局はその時の金融政策運営の困難さを実体験として味わっており、デフレの問題点については現在では広く認識されているところであ

図表2 主要国中央銀行の物価目標

	目標 (現時点)	導入時期	変遷
RBNZ (ニュージーランド準備銀行)	1～3%	1988年	導入時0～2% 08年に1～3%
BOE (イングランド銀行)	2%	1992年	導入時1～4% 04年に2%
ECB (欧州中央銀行)	2%	1998年	導入時2%以下(2%に近い)、 21年に2%(一時的な2%超えも容認)
FRB (米連邦準備制度)	2%	2012年	導入時2%、 20年に平均2%(一時的な2%超えを容認)
日本銀行	2%	2012年	導入時1%めど、13年に2%、16年にオーバーシュート型コミットメント(2%を超えるまで継続)

(備考)1. 各国中央銀行資料により日本政策投資銀行作成

2. 厳密には期間(中期か長期か)や物価指数の定義(総合かコアか)などにおいて差異がある

る。また理論面でも、名目賃金・名目金利の下方硬直性という性質などからデフレの経済的コストの大きさについて指摘されている。

仮に物価目標を0%に設定した場合を考えてみると、現実の物価上昇率はぴったり0%の水準で一定となることはなく、実際には0%を中心に上下に変動することになるのが普通である。つまり、0%を下回り、デフレになるタイミングが生じる。

もちろんすぐに0%に戻れば問題はないが、何らかの外的ショックによってデフレの状態が持続してしまい、デフレ状況から抜け出せなくなってしまう可能性は否定できない。これが、「デフレリスク回避のため多少のインフレは甘受すべき」という主張の根拠であり、この考えに基づけば「物価目標はゼロではなくプラスにすべき」となる。

次の⑥物価指数の計測誤差(上方バイアス)は、よりテクニカルな理由に基づく。

物価目標として各国で採用されている物価指数の多くは「ラスパイレ式」と呼ばれる方法で作成されているが、このラスパイレ型の物価指数は特性上、真の物価上昇率より高めの数値が算出されることが知られている(過去の研究からは、経済状況にも左右されるものの、差異は1%前後と推定されている)。

従って、ラスパイレ型の物価指数の上昇率が0%を超過したとしても、実際には0%以下、つまりデフレとなっている場合があり、意識的に高めの上昇率をあらかじめ設定しておく必要があるということ

になる。

最後の③金利引下げ余地の確保は、主に政策実務的な理由によるものである。

これは、一般にフィッシャー方程式と呼ばれている、実質金利+物価上昇率(期待インフレ率)=名目金利より、物価上昇率が高いほど名目金利が高まるという関係性に基づく。

金融政策は名目金利を操作対象にするが、金利には通常非負制約があるため、金利が低すぎるとそれ以上の引き下げ余地が存在しない。つまり金融政策手段が限られるということになる。一方、名目金利が高ければそれだけ金利引下げ余地ができるので、金融政策の変更余地が大きいといえる。金融政策当局にとっては政策手段の幅が広ければそれに越したことはないため、この観点からすれば物価上昇率が高い方が望ましいということになる。

以上のように、物価目標をプラスに設定する根拠は、明確に存在している。

しかし、これらはいずれも「プラス」を肯定する根拠であって「2%」を肯定する根拠ではない。

「望ましい物価目標水準は何%か」という論点については古くから学者・政策実務者などが検討を重ねているが、集約すると「おおむね1~3%の範囲が望ましい」という声が多い。しかしながら、その中で明確に「2%」と言い切っている主張は見当たらない。「2%が最も望ましい水準である」という確固たる根拠は、どうやら存在しないようである。

図表3 プラスの物価上昇率が望ましい理由

④デフレリスクの回避	- 目標を0%にすると、実際の物価上昇率は0%を中心に変動するので、0%を下回る=デフレになるタイミングが生じる - 一般にデフレのコストはインフレよりも高く、デフレリスク回避のため多少のインフレは甘受すべき
⑥物価指数の計測誤差(上方バイアス)	- 物価指数はその特性上、真の上昇率より高めに算出されることが知られている(過去の研究ではおおむね1%前後) - 従って、物価指数の上昇率が0%を超過しても、実際にはデフレとなっている場合があり、意識的に高めの上昇率を設定すべき
③金利引下げ余地の確保	物価上昇率が高いほど名目金利や中立金利が高まるので引下げ余地がある=金融政策の余地が広がる

(備考) 日本政策投資銀行作成

しかし、現実に主要国の物価目標は2%にほぼ収れんしている。いずれも先進国とはいえ、その置かれている経済状況は各国ともに異なるはずで、現に物価の動きも各国それぞれであることから、対処すべき政策手段も異なることが自然である。にもかかわらず物価目標だけは2%そろっている。これはなぜだろうか。

4. 壮大な横並びで実現している2%

日銀の黒田東彦前総裁は2014年の講演の中で、2%の物価目標を採用している理由の一つとして「多くの中央銀行が2%の物価上昇率を目標とする政策運営を行っている」ことを挙げている。端的に言えば、「他国が2%を目標としているので、同じ目標にしている」ということである。

同じ目標水準にすることの合理性は「相対的購買力平価説」の観点から説明できる。相対的購買力平価説とは、為替レートの変化率は2国間の物価上昇率の差で決まるという考え方であり、これに基づけば物価上昇率に差があると為替レートがど

ちらか一方方向に動いてしまうことになる。

為替レートへの影響を避けるのであれば物価上昇率を同水準にする必要があり、この点で、他国と同じ物価目標水準を採用する根拠がある。上記講演では相対的購買力平価を根拠にしているとまでは明言していないためここでの説明は推測に留まるものの、他国の物価目標水準を意識して設定しているということは確かである。

結局、「2%がベスト」という明確な根拠はないものの、他国が2%を採用しているとそれに追随するインセンティブは働くので、その結果、主要各国の物価目標が2%にそろうという、壮大な「横並び」が実現しているといえる。

2%という目標水準については「低すぎる」あるいは逆に「高すぎる」という指摘も散見されるが、「横並び」で実現している水準であるとすれば、各国一斉に変更しない限りはなかなか2%から逸脱する誘因は生じない。2%目標は思った以上に固定的な水準となっている可能性があり、容易に変更できない目標なのかもしれない。

	2023年12月	2024年1月
日本	回復	回復
設備投資	持ち直しが足踏み	持ち直しが足踏み
公共投資	持ち直し	持ち直し
住宅	横ばい	横ばい
消費	回復	回復
輸出	横ばい	横ばい
輸入	弱含み	弱含み
生産	横ばい	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、堅調が続く
欧州	回復に足踏み	回復に足踏み
中国	ゼロコロナ政策撤廃後の 持ち直しが鈍化	ゼロコロナ政策撤廃後の 持ち直しが鈍化

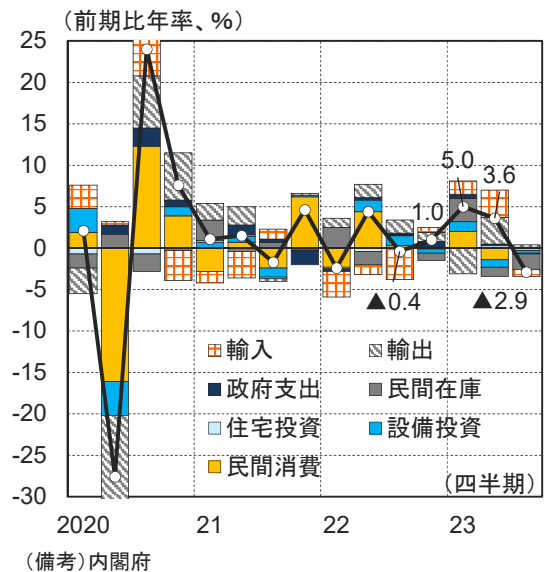
(備考) 上方修正の場合は赤字、下方修正の場合は青字で表記

今月の論点

日本経済は回復している

日本経済は、回復している。2023年7～9月期（2次速報）の実質GDP成長率は前期比年率2.9%減と1次速報（同2.1%減）から下方修正となり、マイナス幅が拡大した。引き続き消費と設備投資が2期連続のマイナスとなったことから、内需の弱さが改めて確認された。ただし、4～6月期と均してみれば緩やかに成長しており、次の10～12月期は再びプラス成長に転じると予想されていることから、日本経済は回復しているという評価に変更はない。

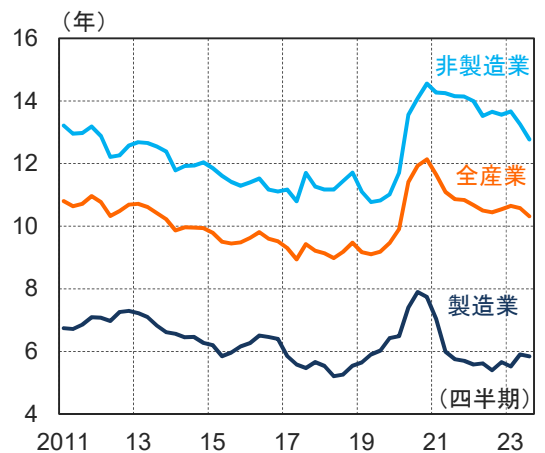
実質GDP成長率



債務償還年数はまだコロナ前より高い

設備投資が盛り上がりを欠く中で、企業の業績は好調である。財務省「法人企業統計調査」によると、23年7～9月期の経常利益（季節調整値）は過去最高水準を記録した。設備投資が低調、かつ好業績ということは、外部からの資金調達の必要性は減少し、債務償還年数（要返済債務÷償還資源）は低下するはずである。しかし、償還年数の推移をみると、低下傾向にはあるもののなおコロナ前までの水準には低下していないことが分かる。全産業ベースでは、もともとコロナ前までの償還年数は10年弱であった。

債務償還年数

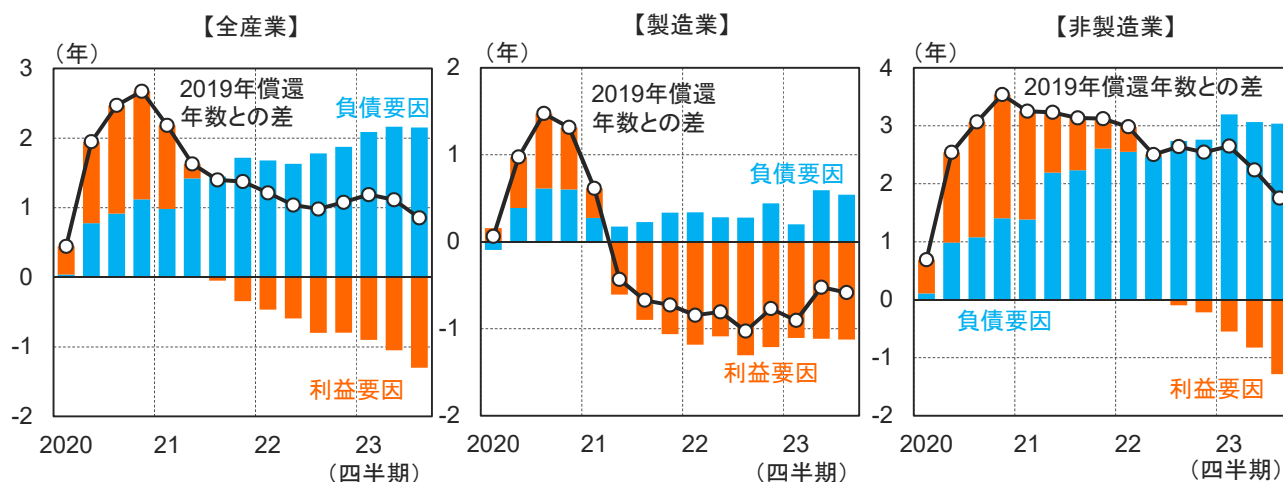


た。しかしコロナ禍による業績悪化で20年以降急上昇し、その後低下傾向にあるものの、足元の業績改善にも関わらずコロナ前の水準にはまだ至っていない。なお、製造業の償還年数は足元でむしろ上昇しているようにもみえるが、すでにコロナ前の水準以下にまで低下していることから、償還年数の高止まりは主に非製造業に起因するものといえる。

負債はむしろ増加傾向

債務償還年数がコロナ前と比較してどのような要因によって変化しているのかをみてみたい。19年の債務償還年数（全産業ベース：9.5年）をコロナ前の償還年数とし、その差を要因分解すると、全産業ベースでは利益要因が償還年数を低下させる方向に作用しているものの、負債要因がそれを上回っており、かつ負債要因は徐々に拡

債務償還年数の変化の要因分解



(備考) 1. 財務省 2. 全規模、金融保険業を除く 3. 「負債要因」は要返済債務の寄与度、「利益要因」は償還資源の寄与度

大している。つまり、コロナ期間中に積み上がった負債は減っていないどころかむしろ足元でも増加傾向にあり、その増加ペースが利益拡大ペースよりも早いことから、償還年数の高止まりの要因になっていることが分かる。なお、製造業の償還年数はコロナ前より低下しているが、それでも負債要因が償還年数を押し上げているという構図自体は全産業と同様である。

負債の増加分は現預金の積み増しへ

設備投資が低調な中で利益も負債も増えているということは、資金は一体どこに流れているのであろうか。そこで同統計からコロナ前から足元にかけての簡易的な資金運用表を作成すると、利益蓄積(純資産の増減)は、ほぼ固定資産の増加と見合っており、設備投資は内部留保で十分賄われていることが分かる。一方、長期負債(長期借入金+社債)の増加は、貸付金等と現預金の増加に振り向けられている。このうち貸付金等の増加の多くは、業種別にみると「純粋持株会社」における増加であり、恐らく大部分が傘下企業への貸付金等であることから、経済全体で見れば長期負債の増加と両建てになっていると考えられる。従ってこの両建て部分を捨象すれば、長期負債の増分はほとんど現預金の積み増しに充てられていることになる。この理由は必ずしも明確ではないが、業種別にみてもほとんどの業種で現預金の増加がみられていることから、全体としてコロナ禍後も安全性を重視して手元流動性を増加させている傾向が持続している可能性が示唆される。

資金運用表(19年10～12月期から23年7～9月期)

(兆円)

	資金の運用		資金の調達		調達一運用
流動	流動資産(除く現預金)の増減	99	流動負債(除く短期借入金)の増減	50	流動資金
			短期借入金の増減	31	▲18
固定	有形固定資産の増減	29	純資産の増減	136	
	無形固定資産の増減	8	其他固定負債の増減	7	
	其他固定資産の増減	101			
	貸付金等の増減	27	長期借入金の増減	64	固定資金
			社債の増減	38	80
	現預金の増減	63			
	資金の運用 合計	326	資金の調達 合計	326	

(備考) 1. 財務省 2. 全規模、金融保険業を除く全産業

【経済調査室長 蜂谷 義昭】

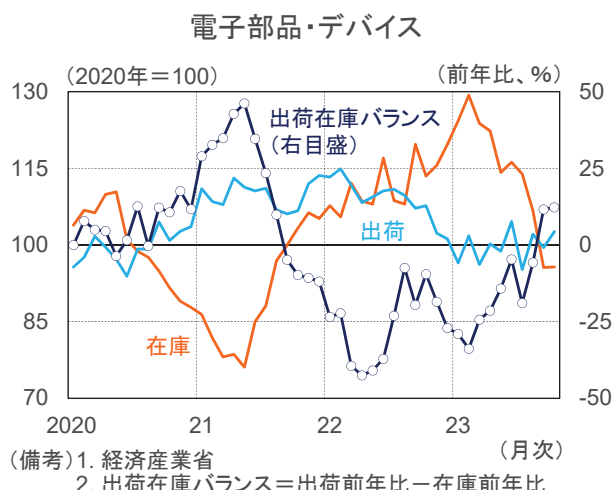
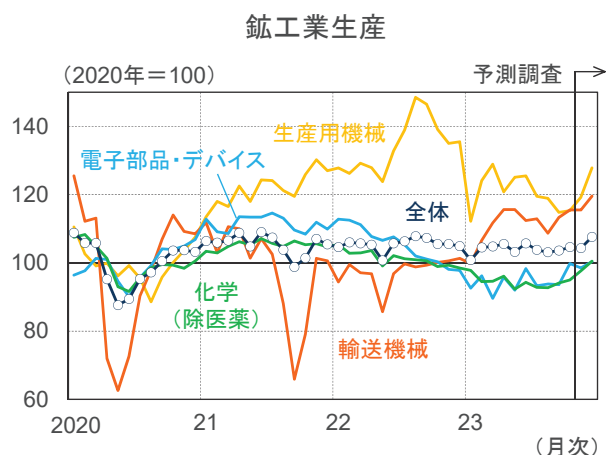
DBJ Monthly Overview 2024/1

日本経済

主要指標

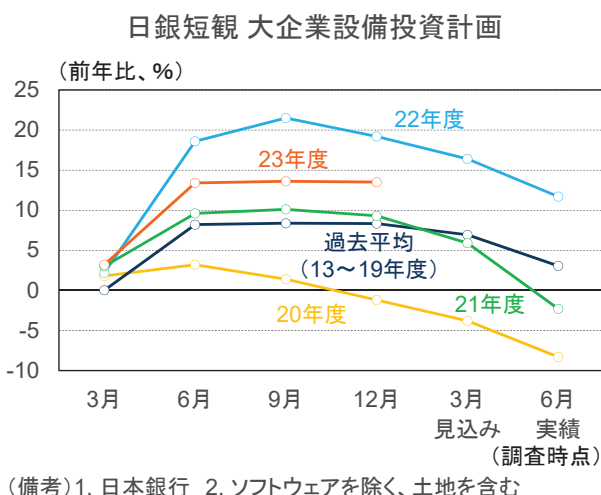
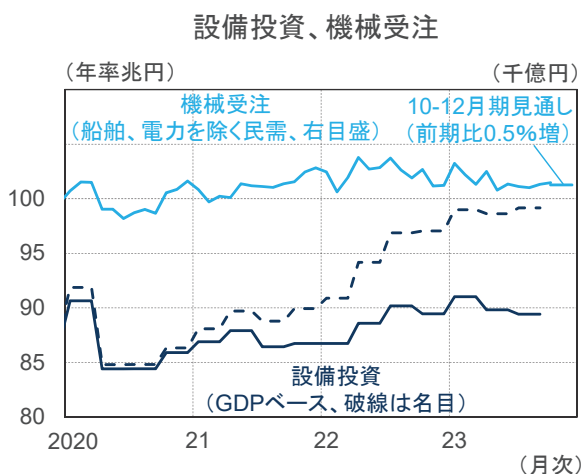
鉱工業生産は横ばい

- 10月の鉱工業生産は増加した。電子部品・デバイスが増産となったほか、輸送機械も一部完成車メーカーで生じた工場停止の影響はあったが、ばん回生産により堅調だった。先行きは、自動車の増産は期待されるが、海外経済の不透明感などから生産用機械を中心に生産計画は下振れる可能性が高く、横ばいが続くとみられる。
- 22年半ば以降生産の弱い動きが続いた電子部品・デバイスは、足元で在庫調整が進展してきた。9月には在庫が約2年ぶりの水準に減少し、出荷在庫バランスもプラスに転じた。ようやく底入れの兆しが見えつつあるものの、出荷は一進一退の動きが続いているほか、力強さに欠ける内需や今後想定される米国の減速など、先行きには依然留意すべき点が残る。



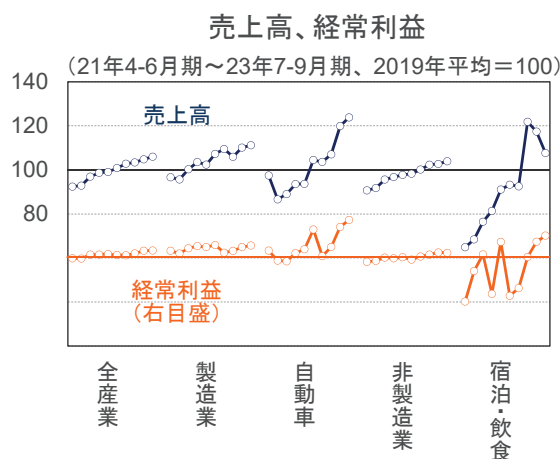
設備投資は持ち直しが足踏み

- 7～9月期の実質設備投資(GDPベース)は、前期比年率1.8%減少した。資材価格の急上昇のほか、大型案件の重複と人手不足による工期や納期の遅延、海外経済の先行き不透明感などから、持ち直しが足踏みしている。先行指標である10月の機械受注は増加し、均してみればこのところ横ばいとなっている。
- 12月日銀短観の大企業設備投資計画は、前年度比13.5%増となり、コロナ前を上回る高い伸びが続いた。足元で持ち直しが足踏みしているが、計画の下方修正は小幅にとどまり、企業の投資意欲は旺盛さが続いている。資材価格の上昇ペース鈍化のほか工期や納期の遅延解消が進み、設備投資は持ち直すことが期待される。

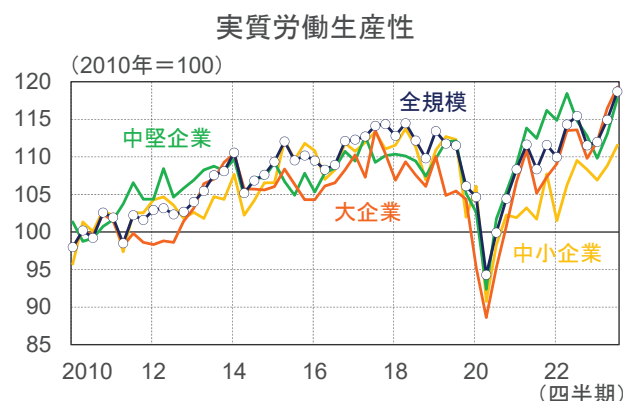


企業業績は増収増益

- 7～9月期の法人企業統計では、全産業の売上高は前期比1.1%増加したほか、経常利益は1.2%増加し過去最高水準を更新した。業種別にみると、製造業は自動車や食品などを中心に前期比で増収増益となった。一方非製造業は、人流の回復や価格転嫁の進展などから増収だったものの、コスト増が上回り減益となった。
- 企業の実質労働生産性は、従業員数がおおむね横ばいとなる一方で付加価値が増加したことから、23年7～9月期に一段と上昇した。企業規模別では、大企業や中堅企業が高い伸びを示したほか、コロナ禍の落ち込みからの持ち直しに時間を要していた中小企業もコロナ前の水準に迫った。



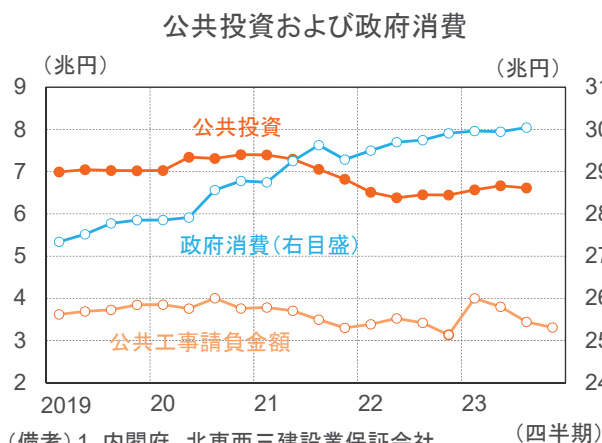
(備考) 1. 財務省 2. 全規模 3. 季節調整はDBJによる



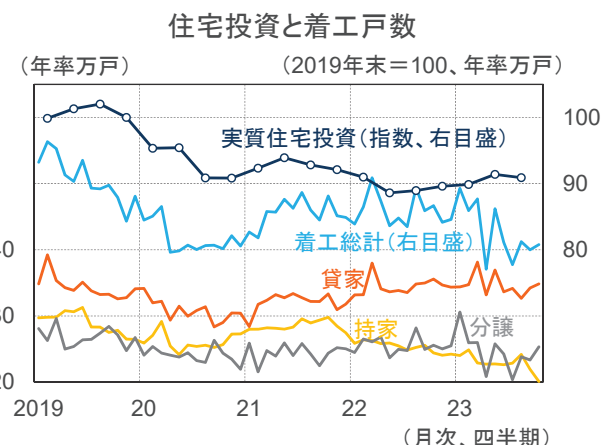
(備考) 1. 財務省、内閣府 2. 全産業 3. 季節調整はDBJによる
4. 労働生産性=付加価値÷従業員数
5. 付加価値=営業利益+人件費+減価償却費
6. GDPデフレーターにより実質化

公共投資は持ち直している、住宅投資はおおむね横ばい

- 7～9月期の実質公共投資(GDPベース)は前期比年率3.1%減少した。前期から減少したものの、均してみれば持ち直している。7～9月期の政府消費は、医療費などの増加により同1.3%増加したが、均してみるとコロナ関連予算の縮小で伸びが鈍化している。
- 7～9月期住宅投資(GDPベース)は前期比年率2.1%減少し、おおむね横ばいとなった。10月の住宅着工は貸家と分譲が増加したものの、持家が減少し、全体では微増にとどまった。建築費高騰や人手不足などによる供給制約もあり、着工は弱い動きが続いている。



(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. 公共工事請負金額の最新は10月のみ

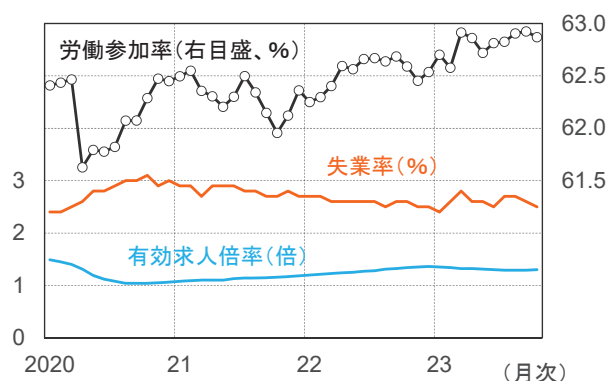


(備考) 1. 国土交通省、内閣府
2. 実質住宅投資は四半期

雇用は改善している

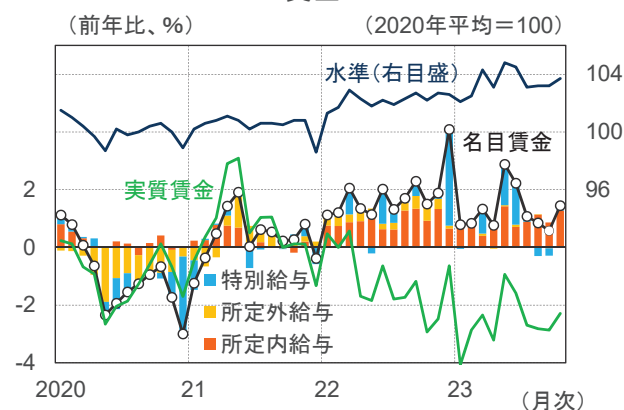
- 10月の失業率は2.5%にやや低下した。有効求人倍率は1.30倍と前月から上昇したほか、労働参加率は小幅に低下したものの均せば上昇基調にあり、雇用は改善している。
- 10月の賃金は、前年比1.5%増加した。所定内給与の伸びは、一般労働者が引き続き約2%となったほか、10月からの最低賃金引上げ(全国加重平均、前年度比+4.5%)によりパートタイム労働者も3.8%(9月前年比3.3%)に上昇し、拡大した。実質賃金は年初以降は改善傾向にあり、10月もマイナス幅は縮小した。

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

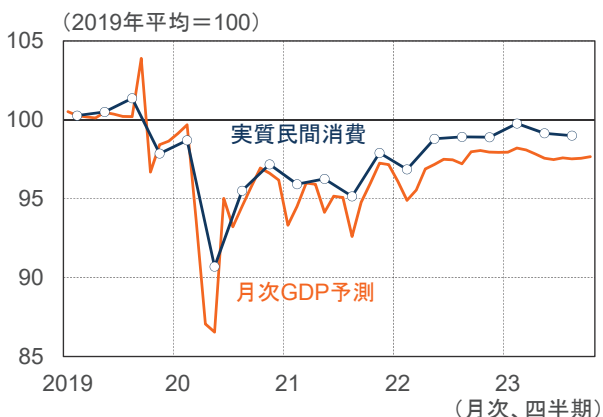


(備考) 厚生労働省

消費は回復している

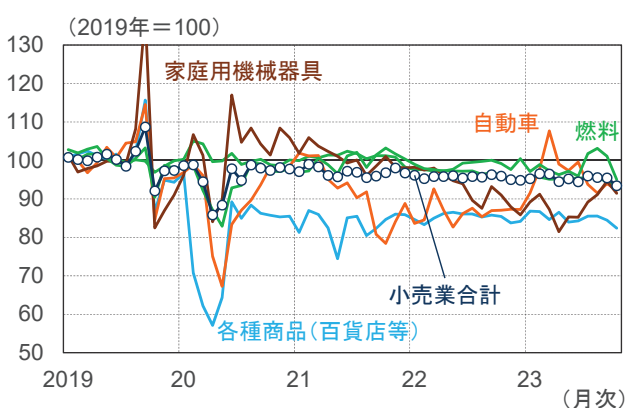
- 7～9月期の実質民間消費(GDPベース)は前期比年率0.6%減少した。人流の回復などでサービスは増加したが、インフレによる節約志向のほか猛暑による秋物商品の不調により、食料品などの非耐久財や衣服などの半耐久財が減少した。月次ベースでもこのところ横ばいとなっているが、今後は賃上げやインフレ率の鈍化によりサービスを中心に緩やかな回復が続く見込み。
- 10月の実質小売業販売額は前月比2.1%減少した。燃料のほか、例年と比べて気温が高かったことから暖房器具や冬物衣料などの季節商品が不調となり、家庭用機械器具や百貨店が減少した。

実質民間消費



(備考) 内閣府、総務省

実質小売業販売額

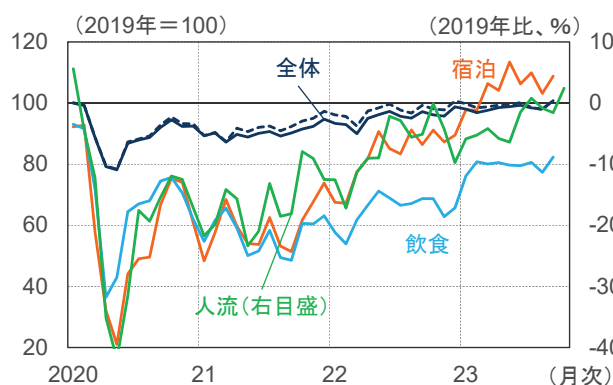


(備考) 経済産業省

サービス消費は持ち直し、消費マインドの改善は一服

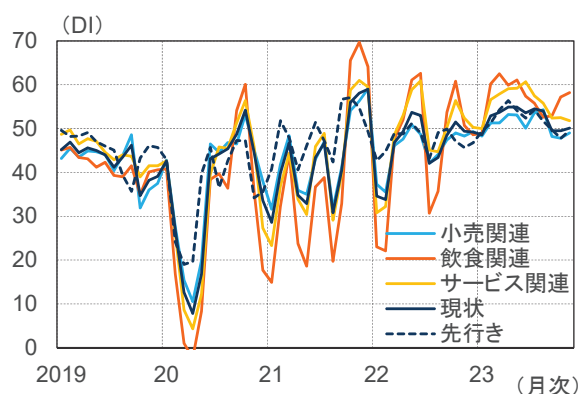
- 9月のサービス消費は、このところ横ばいが続いた飲食業が増加したほか、宿泊業もインバウンドの持ち直しなどから堅調を維持し、持ち直しが続いた。10月は人流がコロナ前を上回り回復したほか、インバウンドの持ち直しもあり、サービス消費は宿泊を中心に回復が続く見込み。
- 11月の景気ウォッチャー調査(家計動向関連)は、現状判断DIが50.1と小幅に上昇して3ヵ月ぶりに50を上回ったが、改善は一服している。気温低下による冬物商品の売り上げ拡大やインバウンドの持ち直しを受けて、小売・飲食関連が上昇した。物価高による節約志向への懸念が強く、先行き判断DIは50を下回っている。

サービス産業売上高



(備考) 1. 総務省、V-RESAS、株式会社Agoop「流動人口データ」によりDBJ作成 2. 破線は実質

景気ウォッチャー調査(家計動向関連)

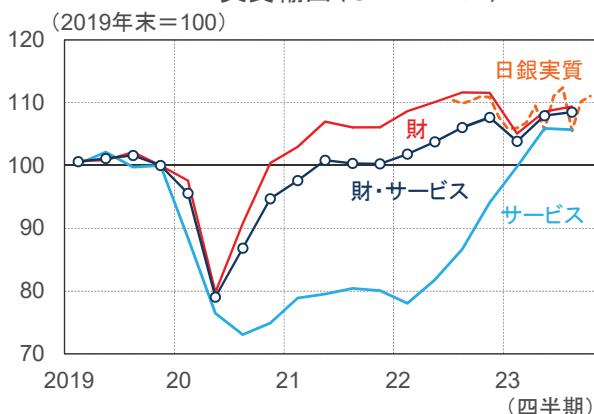


(備考) 内閣府

輸出は横ばい

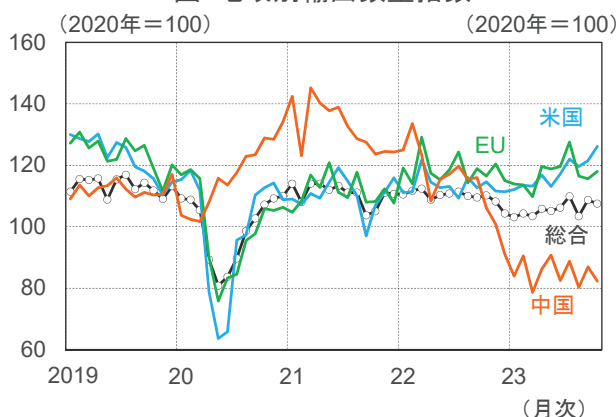
- 7～9月期実質輸出(GDPベース)は前期比年率1.5%増加した。サービスは、回復が進むインバウンドの小幅な減速などにより減少したが、財が供給制約の緩和により自動車などで増加した。欧州や中国の景気減速などにより財を中心に弱い動きがみられたが、足元では米国を中心にやや持ち直し、22年後半以降でみると横ばいとなっている。
- 10月の日銀実質輸出は前月比0.8%増、輸出数量指数は同1.1%減少した。国・地域別にみると、米国向けは電気機器、EU向けは輸送用機器で増加したが、中国向けは一般機械などが減少した。先行きは、米欧向けを中心に供給制約の緩和により自動車などの輸送用機器が回復し、緩やかな増加が続くとみられる。

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、7-9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

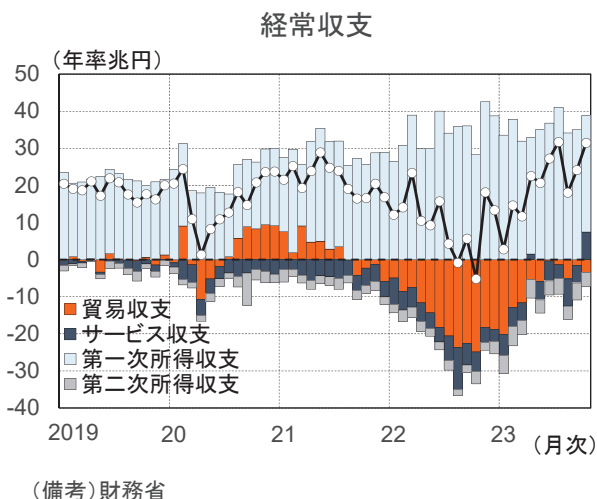
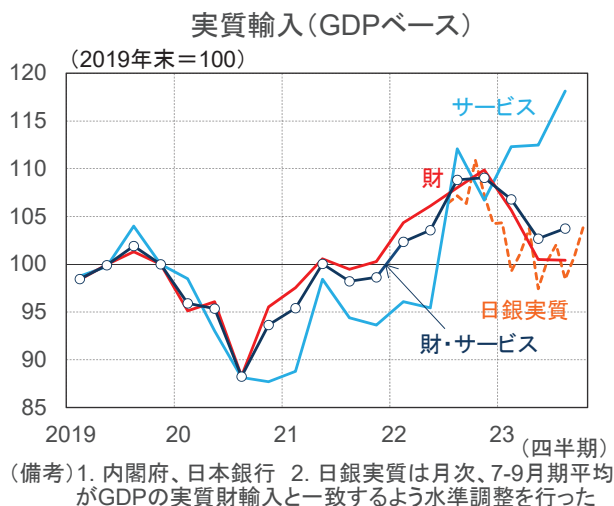
国・地域別輸出数量指数



(備考) 1. 財務省、内閣府 2. 中国の季節調整値はDBJによる

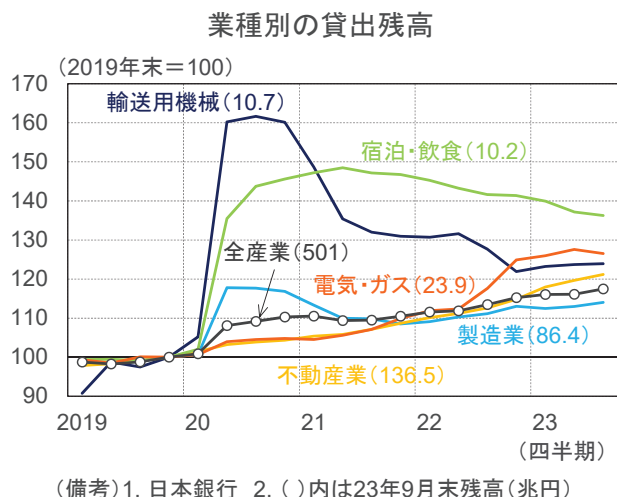
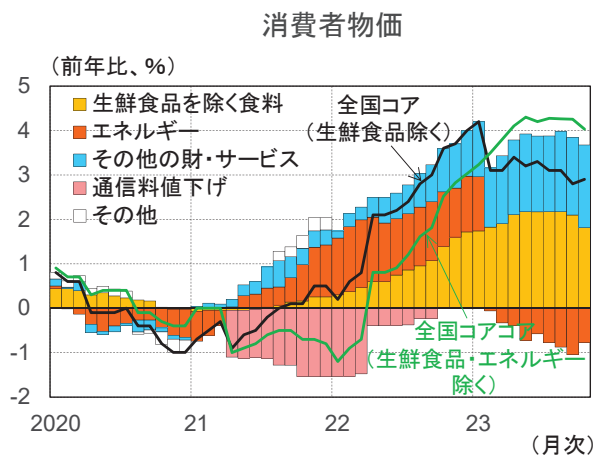
輸入は弱含み、経常黒字が続く

- 7～9月期実質輸入(GDPベース)は、知的財産権使用料の支払いなどでサービス輸入が大きく増加し、前期比年率3.2%増となった。財輸入は、国内の財消費が頭打ちとなるほか生産も横ばいとなる中で、食料品や電気機器などが減少した。
- 10月の経常収支は黒字が拡大した。輸入増により貿易赤字が小幅に拡大したほか、振れの大きい第一次所得収支も海外子会社からの配当金の減少などで黒字が縮小したが、サービス収支がデジタルサービスなどその他サービス収支の改善やインバウンド消費の回復などにより黒字に転じた。



消費者物価の伸びは緩やかに鈍化、貸出残高は増加

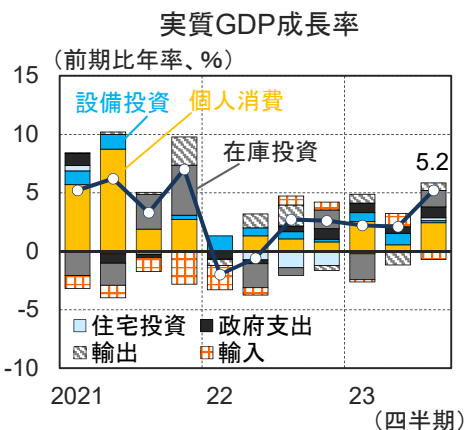
- 10月の消費者物価(除く生鮮食品)の伸びは、食料は鈍化した、一時的な要因による電気・ガス代などエネルギーのマイナス幅縮小と宿泊料の上昇で拡大した。今後は、賃上げなどによりサービスなどで高止まりする可能性はあるが、食料の伸び縮小が続く、消費者物価の伸びは緩やかに鈍化するとみられる。
- 貸出残高は、売上の回復やインフレによる運転資金の需要増などを背景に、22年以降緩やかに増加している。23年9月末に製造業はおおむね横ばいとなる一方、非製造業により全体の増加基調が続いた。宿泊・飲食が業績の改善などに伴う債務返済もあり減少が続く、電気・ガスもエネルギー価格の下落や料金の引き上げなどによりやや減少したが、ウエートの大きい不動産業が堅調に増加した。



今 月 の 論 点

減速懸念がある中、堅調が続く

2023年7～9月期の実質GDP(改定値)は、前期比年率5.2%増加した。21年10～12月期以来約2年ぶりの高い伸びとなり、米国経済は減速懸念がある中、堅調が続いている。消費は、速報値からやや下方修正されたものの大幅増(同3.6%)となり、輸出や政府消費も増加した。ただし、今後は利上げの影響などにより成長率は鈍化し、24年前半にかけて年率0%台に減速するとみられる。



(備考)米商務省

ページブックでは経済の減速を指摘

12月のFOMCは3会合連続で政策金利を据え置いた。FOMC後の記者会見において、パウエル議長は、利下げの議論が行われたことを認め、景気への配慮をにじませた。金融引き締め政策の転換を示唆した背景には、物価の鈍化に加えて景気の減速感を示す指標が出てきていることが考えられる。FOMCの基礎資料としても用いられる「米地区連銀報告書(ページブック)」をみると、全体的な経済活動の判断が実績、見通しともに下方修正され、地域別の詳細部分でも、利上げによる需要の減少や、家計の節約志向の高まりなどが報告された。

ページブックのコメントによる景況感はやや悪化

ページブックにおけるコメントをテキスト分析により定量的に把握し、米景気の減速感を確認する。まず、単語の出現頻度をみると、「強い」が減少する一方、「弱い」が増加(派生語含む)し、20年5月以降で初めて「弱い」が「強い」を上回った。また、出現単語を、単語が持つセンチメント(「ポジティブ」または「ネガティブ」)で分類した差でも、手法によってばらつきはあるものの、22年末から横ばいが続いた後、今回はやや低下しており、ページブックのコメントでみる景況感も減速感がやや強まっている。

ページブック(11/29公表)の内容

全体として経済活動は減速した<総括>
(前回報告(10/18公表)では横ばい)
今後6-12か月の経済の見通しは低下した<総括>
(前回報告では横ばい、もしくはわずかに軟化)

地域別にみると、経済は、4地域が緩やかに成長し、2地域がほぼ横ばい、6地域がわずかに縮小した<総括>

節約のため、高価な商品を選んだり、ルームシェアを行う動きがみられた<カンザスシティ>

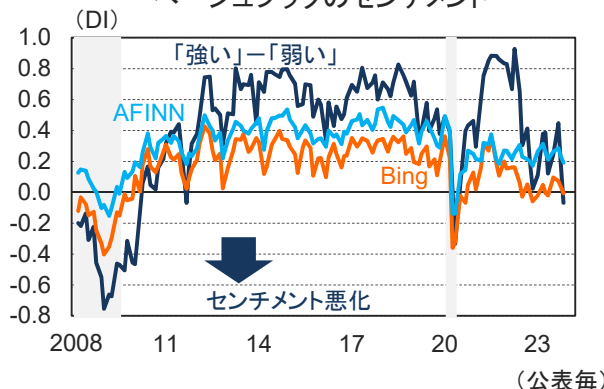
消費者は一層価格に敏感になっている<フィラデルフィア>

建設業では、高金利のために遅延、キャンセルとなった案件がある<セントルイス>

需要の減少などにより価格支配力が弱まった<クリーブランド>

(備考) 1. FRB「米地区連銀経済報告書(ページブック)」によりDBJ作成 2. 23年11月17日までの報告

ページブックのセンチメント



(備考) 1. FRB、NBER資料によりDBJ作成 2. 網掛けは景気後退期
3. ページブックの公表は年8回(FOMC前)
4. 「強い」-「弱い」は、ページブックでの“strong”と“weak”の出現頻度の差(派生語含む)
5. Bing、AFINNはいずれも感情分析の辞書の名称で、ページブックに出現した単語を、感情分析の手法でポジティブとネガティブに分類し、その差をとっている
6. いずれも、(ポジティブ - ネガティブ) / (ポジティブ + ネガティブ)の式により正規化している

【経済調査室エコノミスト 石川 亮】

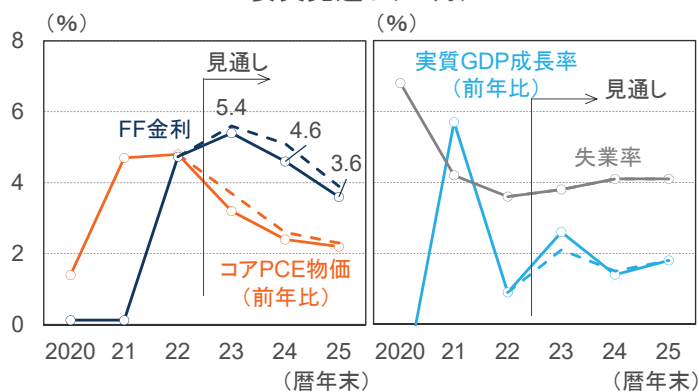
米国経済

主要指標

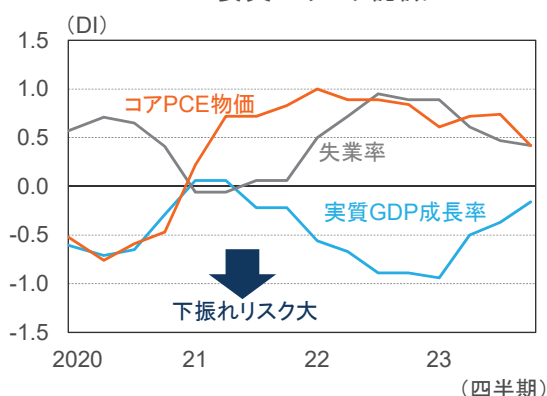
FRBは利上げ見通しを据え置き

- 12月FOMCは、政策金利を据え置いた。同時に公表された経済見通しでは、物価見通しを引き下げたほか、金利見通しでは24年に3回の利下げを示唆した。パウエル議長は、物価抑制の達成を宣言するには時期尚早としつつも、利下げの議論が行われたことを認めたため、市場では早期の利下げ期待が強まった。
- FOMC委員のリスク認識をみると、物価については上振れリスクが緩和した。背景には、原油価格の下落のほか、賃金、サービス物価の落ち着きがあるとみられる。経済成長率については下振れリスクが緩和し、パウエル議長は、失業者の大幅増といった景気後退に陥らずに物価を抑制できることに自信を示した。

FOMC委員見通し(12月)



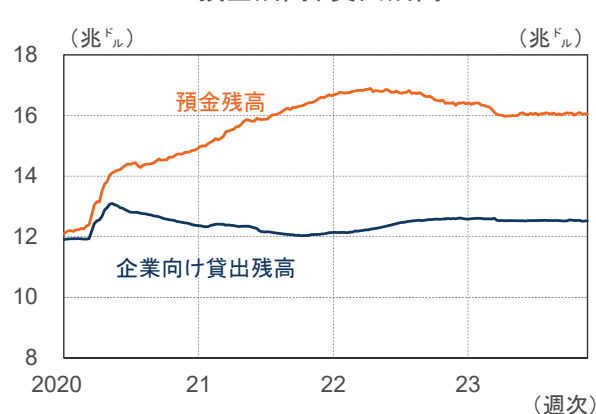
FOMC委員のリスク認識



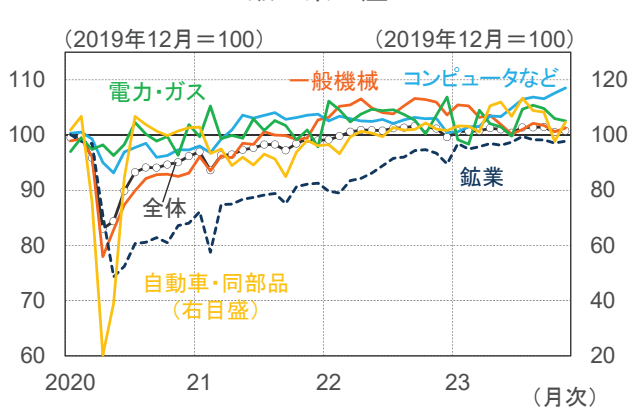
鉱工業生産は均せば横ばい

- 預金残高はコロナ禍で急増した後、22年初から緩やかに減少した。23年初には銀行不安などで小規模銀行中心にやや大きく減少したが、その後は銀行不安が落ち着く中で横ばいとなっている。企業向けの貸出残高は22年に増加したが、23年以降は利上げが進む中で、貸出態度の厳格化や資金需要の減少などにより横ばいとなっている。
- 11月鉱工業生産は、前月比0.2%増加した。全米自動車労働組合(UAW)のストライキ終結により、自動車生産は同7.1%増加したが、自動車を除けば同0.1%の減少となっており、均してみれば横ばいとなっている。

預金残高、貸出残高

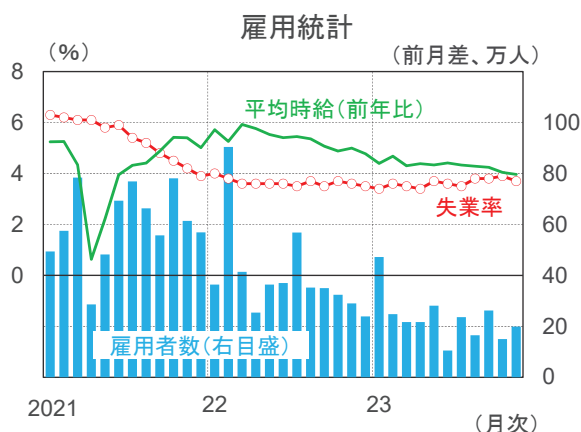


鉱工業生産

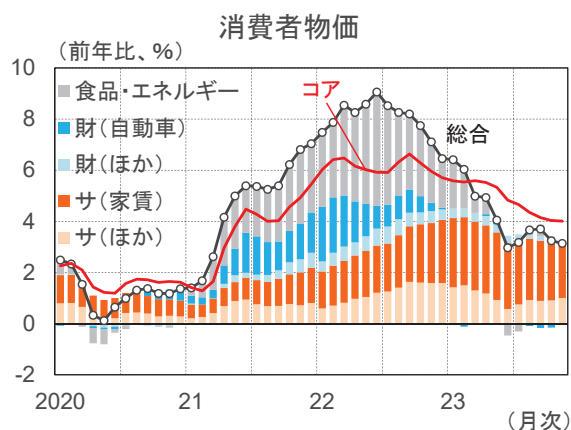


雇用はストライキ終結で伸びが小幅に拡大

- 11月の雇用者数は、全米自動車労働組合(UAW)のストライキ終結などにより前月比19.9万人増となり、前月から伸びがやや拡大したほか、失業率も3.7%に小幅に低下した。平均時給の伸びは前月並みとなったが、均してみれば鈍化基調となっている。
- 11月の消費者物価(CPI)は、前年比3.1%上昇した。エネルギーの下落が続くほか、食品などの財価格も伸びが縮小しており、全体でも鈍化傾向が続いている。エネルギーと食品を除くコア物価は、11月は横ばいとなったものの、住宅価格や賃金の伸びが落ち着く中、鈍化基調が続くとみられる。



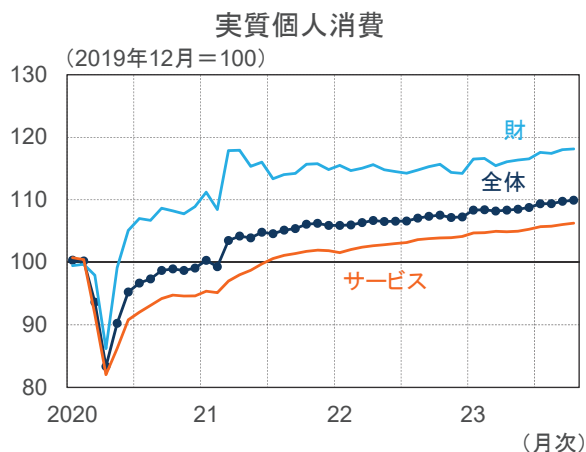
(備考)米労働省



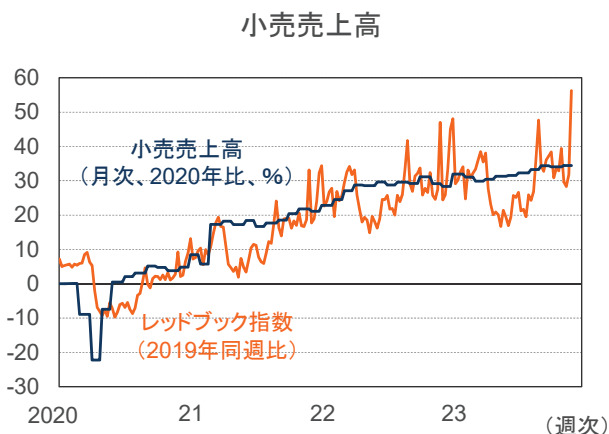
(備考)1. 米労働省 2. 内訳は総合の寄与度

個人消費は底堅い

- 10月の実質個人消費は、前月比0.2%増加し底堅い動きとなった。自動車などの財は、財価格の下落により名目でマイナスとなったが、実質では2ヵ月ぶりに増加し、サービスは増勢が続いた。
- 11月の小売売上高(名目)は、飲食サービスや通信販売を中心に前月比0.5%増加した。ブラックフライデー(11/24)について週次の売上動向をみると、財価格の下落もあって前年から伸びが縮小した(22年:10.4%、23年6.3%)ものの、想定されたほどは悪化せず、底堅い結果だったとみられる。



(備考)米商務省



(備考)米商務省、Refinitiv Datastream

今月の論点

回復に足踏み

インフレ率の低下に伴い
実質所得は増加へ

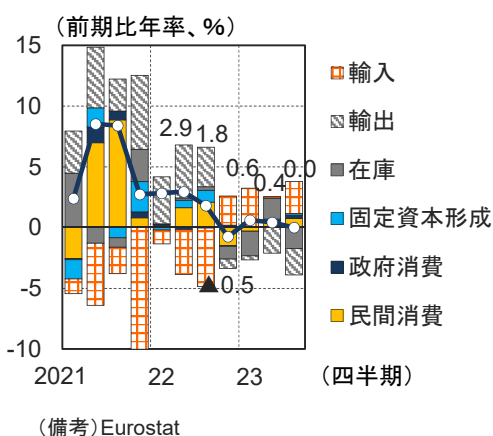
消費者マインドは低水準
ながら徐々に改善

EUの2023年7～9月期実質GDPは前期から横ばいとなった。スペインなどはプラス成長を維持したが、インフレ率が高く中国など外需減速の影響が大きいドイツはマイナス成長となった。需要項目別では民間消費は小幅に増加したが、固定資本形成が横ばいにとどまり、輸出と在庫が減少した。22年春以降、高インフレや金利上昇、外需の弱さなどにより、回復に足踏みが見られる。24年以降の成長率は、インフレ率の低下や利上げの停止などで、潜在成長率とされる1%台半ばに向かって徐々に高まるとみられる。

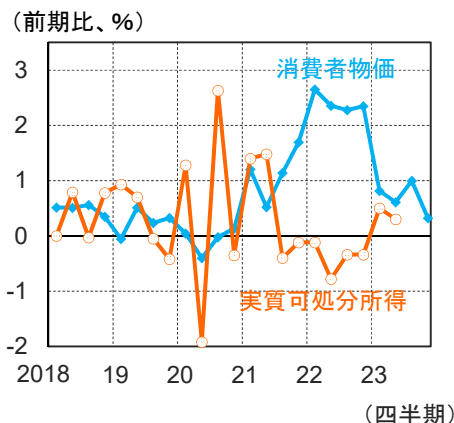
欧州の家計の実質可処分所得をみると、コロナ禍初期において休職などにより大きく振れた後、21年後半以降は名目では増加したものの、実質ではインフレ率の上昇に伴い減少した。23年に入ると、エネルギー価格の下落などによりインフレ率が低下し、実質所得は小幅ながら増加に転じた。足元では、賃金上昇率が依然高い中、インフレ率は幅広い品目で鈍化しており、実質可処分所得の増加が続いているとみられる。

また、消費者マインドを示す消費者信頼感指数をみると、22年以降物価高騰に伴う期待インフレ率の上昇や、ウクライナ危機によるガス不足への懸念を背景に、コロナ感染拡大初期の落ち込みを下回って悪化した。一方、23年に入ると、暖冬によりガス不足の懸念が緩和するほか、物価の伸びの鈍化に伴い期待インフレ率も低下しており、信頼感指数は低水準ながら緩やかに改善している。足元で民間消費は弱い動きが続いているが、今後実質所得が増加するほか、マインドがさらに改善すれば、消費は徐々に持ち直しに向かうことが期待される。

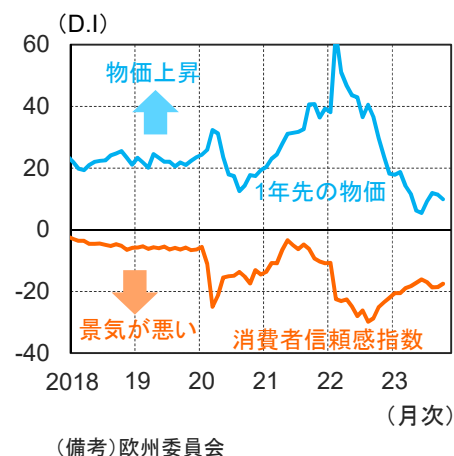
EU実質GDP成長率



実質可処分所得と消費者物価



消費者信頼感指数と期待インフレ



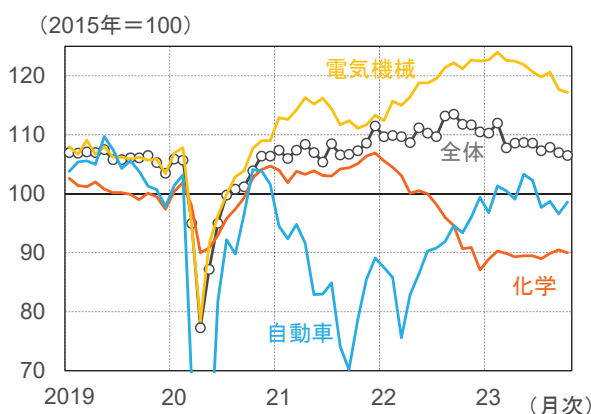
〔経済調査室エコノミスト 岳 梁〕

主要指標

生産と小売は弱い動き

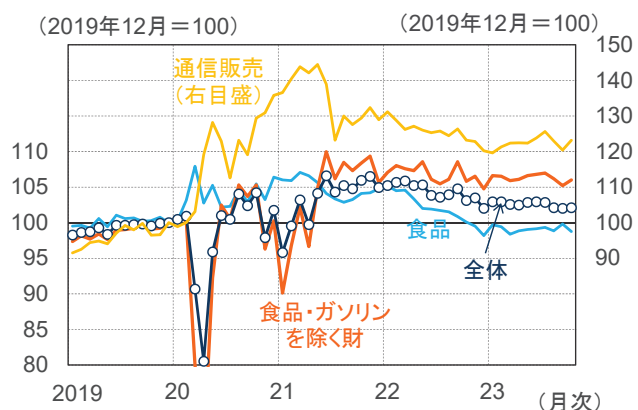
- EUの10月の鉱工業生産は、振れの大きいアイルランドの大幅減などで、前月比0.5%減少した。22年以降部品不足の緩和に伴う受注残の消化や、外需拡大などにより、緩やかに持ち直してきたが、23年春以降は域内の需要が弱いほか、中国などの外需も振るわず、弱い動きとなっている。
- ユーロ圏実質小売売上高(除く自動車)は、巣ごもり需要の縮小や高インフレによる実質所得減により、22年春以降減少した。今年に入りインフレ率は低下しつつも依然高く、利上げによる金利上昇の影響もあり弱い動きが続いたが、10月は通信販売を中心に前月比0.1%増と小幅に増加した。

EU鉱工業生産



(備考) Eurostat

ユーロ圏実質小売売上高(除く自動車)

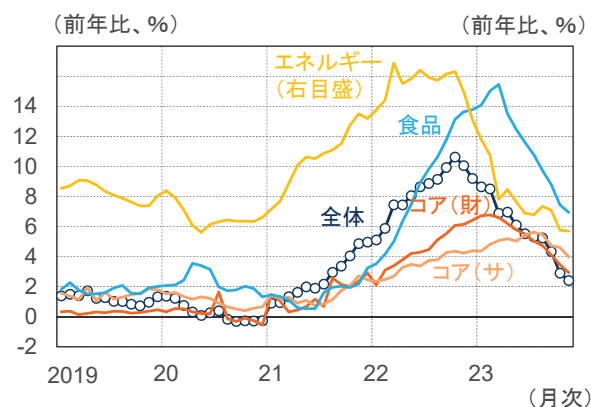


(備考) 1. Eurostat 2. 通信販売は食品・ガソリンを除く財の内数

消費者物価の伸びが鈍化、ECBは2会合連続で政策金利を据え置き

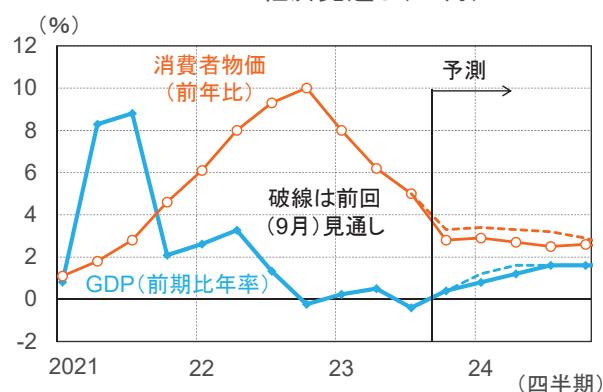
- ユーロ圏の11月の消費者物価の伸びは、前年比2.4%と21年7月以来の低さとなり、鈍化が続いた。エネルギー価格の前年割れが続くほか、財やサービスの幅広い品目で伸びが縮小した。
- 12月のECB理事会では、インフレ率が鈍化する中、10月会合に続き政策金利の据え置きが決定された(預金ファシリティ金利、4.00%)。同時に公表された物価見通しも、前回(9月)予想から下方修正された。ただし、ラガルド総裁は、利下げについて議論しなかったとして市場の早期利下げ観測を牽制した。

ユーロ圏消費者物価



(備考) Eurostat

ECB経済見通し(12月)



(備考) 1. ECB 2. データはユーロ圏

今月の論点

ゼロコロナ政策撤廃後の
持ち直しが鈍化

景況感に力強さはない

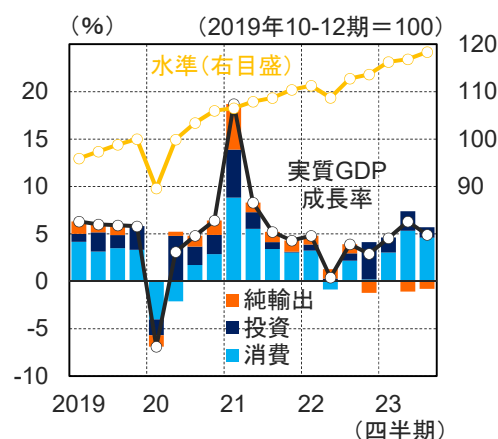
本格回復には時間を
要する

2023年7～9月期の実質GDP成長率は、前年比4.9%となり、前期比年率では前期の2.0%から5.3%に高まった。5%前後とした政府の23年成長目標の達成は確実視されるが、22年はゼロコロナ政策下で成長率が3.0%に減速したことを踏まえると、経済活動の制約解消後にも関わらず伸びが巡航速度にとどまる点は物足りない。IMFや世界銀行などは、24年の成長率がコロナ前の成長ペースから減速し、4%台に低下すると予測している。

生産や小売といった月次指標は、緩やかながらも回復の動きがみられるが、企業の景況感に力強さはない。総合PMI（購買担当者景気指数）は、製造業の生産や受注の増加のほか、ゼロコロナ政策撤廃後初の国慶節を控え旅行需要への期待が高まる中で、23年9月にかけて底打ちの兆しがみられた。しかし10月以降は再び失速し、11月は好不況の目安である50は上回ったものの50.4にまで低下した。製造業は2ヵ月連続で50を下回ったほか、非製造業も50割れが迫っている。

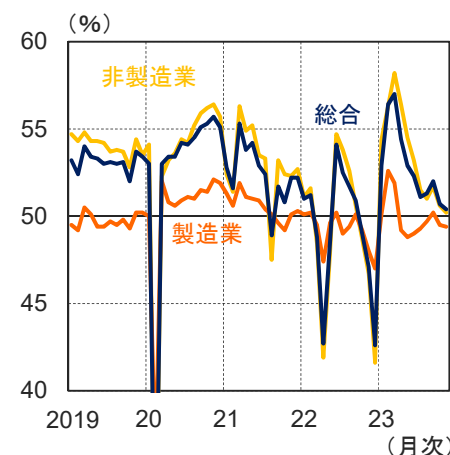
PMIからは、足元の中国経済は需要不足から抜け出せていないことが分かる。製造業PMIの細項目をみると、新規輸出受注は23年4月以来50を下回っている。内需を含めた新規受注は幾分高まるものの、11月は2ヵ月連続で50を下回り、外需の落ち込みを内需で補えきれていないことを示唆している。さらにゼロコロナ政策撤廃後、非製造業をけん引してきたサービス業の景況感も低下基調にあり、11月のPMIはゼロコロナ政策下の22年12月ぶりに50を割り込んだ。サービス消費の先行きにも不透明さがみられる中、中国経済の本格回復にはまだ時間がかかるとみられる。

実質GDP成長率



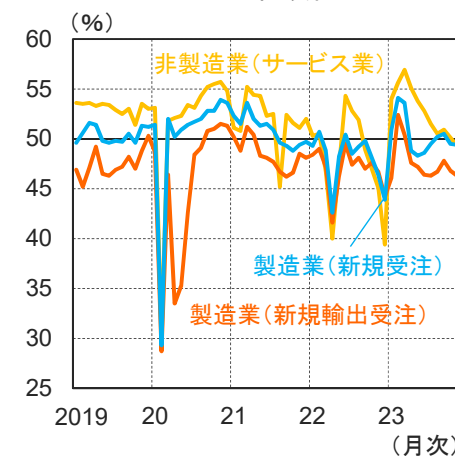
(備考) 1. 中国国家統計局、CEIC
2. 成長率は前年比

国家統計局PMI



(備考) 1. 中国国家統計局、CEIC 2. 20年2月は
総合28.9、製造業35.7、非製造業29.6

PMIの細項目



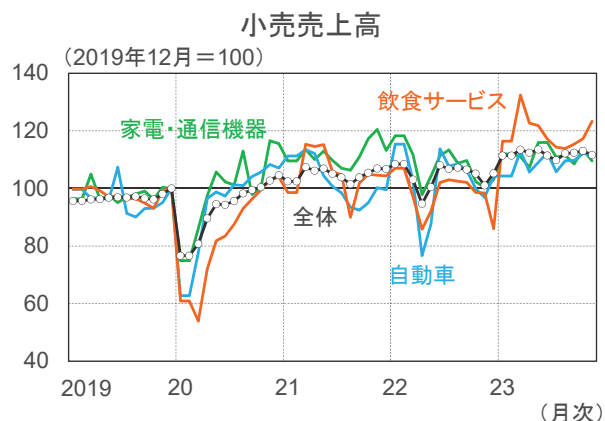
(備考) 中国国家統計局、CEIC

[経済調査室エコノミスト 合津 智裕]

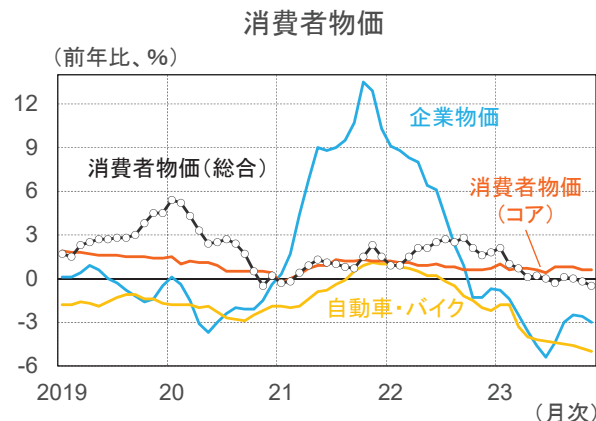
主要指標

小売売上高は緩やかに回復、物価は弱い動き

- 11月の小売売上高は前月から減少したが(前年比10.1%増)、均せば7月からの緩やかな回復基調が続いた。飲食サービスは、ゼロコロナ政策撤廃後初の国慶節で増加した10月を上回り堅調だったが、家電や自動車が減少した。
- 11月の消費者物価は前年比0.5%下落し、下落幅は前月から拡大した。豚肉を中心に食品が下落したほか、自動車などの耐久財の下落も続き、食品とエネルギーを除いたコア物価も弱い動きが続いた。自動車メーカーで値引き競争がみられるほか、11月のインターネット通販商戦「独身の日」においても値下げ商品が例年以上に増加するなど、企業の価格競争が激化しているとの指摘もある中、物価は当面弱い動きが続くとみられる。



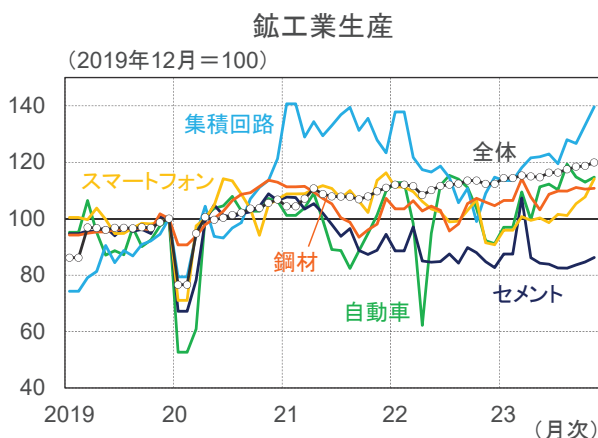
(備考) 1. 中国国家统计局、CEIC 2. 季節調整はDBJによる
3. 内訳は特定規模以上の企業
4. 1、2月は年初来累計の平均値



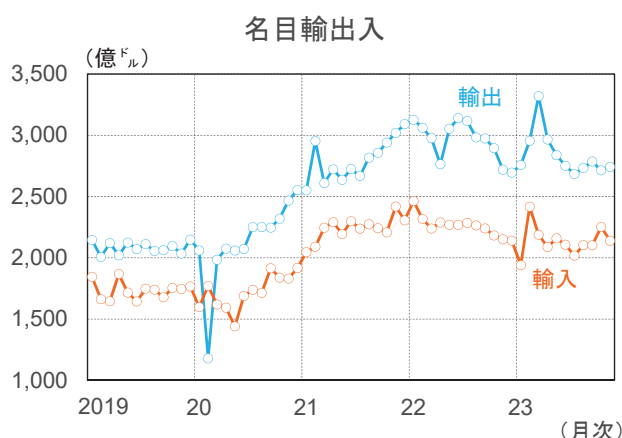
(備考) 1. 中国国家统计局、CEIC
2. コアは食品・エネルギーを除く指数

生産は緩やかに回復、輸出入は弱い動き

- 11月の鉱工業生産は前月から増加し(前年比6.6%増)、緩やかに回復している。電気自動車やAI向けなどで需要が拡大している集積回路のほか、自動車やスマートフォンなどが増加した。一方で不動産市場の低迷が続く中、鋼材は前月からほぼ横ばいとなり、セメントは増加したものの均せば底ばいの動きが続いた。
- 11月の輸出は前月から増加したが(前年比0.5%増)、均せば夏頃から横ばいとなった。仕向け地別では、EUや米国が減少した一方で、ASEANは増加した。輸入は前月から減少し(前年比0.6%減)、横ばいの動きが続いた。原油が、国慶節による旅行需要で10月に急増した反動で、減少に転じたことなどが影響した。



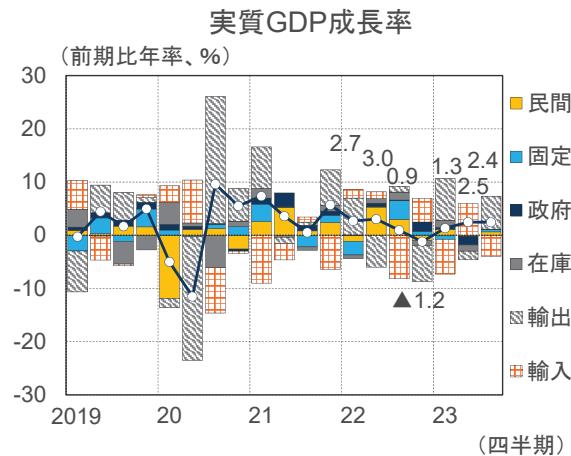
(備考) 1. 中国国家统计局、CEIC 2. 季節調整はDBJによる
3. 1、2月は年初来累計の平均値



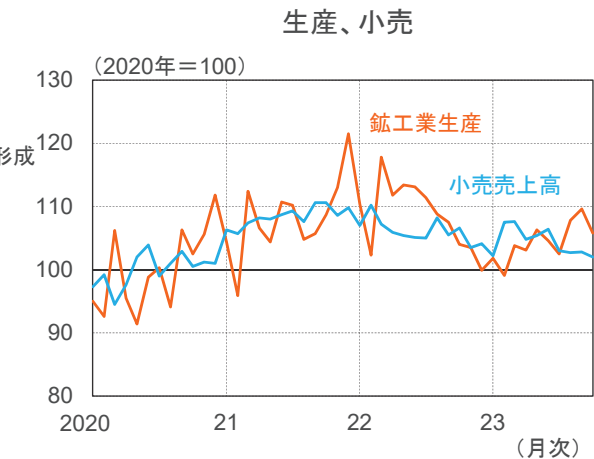
(備考) 1. 中国海関総署、CEIC 2. 季節調整はDBJによる

韓国:回復が足踏みしている

- 2023年7～9月期の実質GDPは、前期比年率2.4%増加した。輸出が日本や米国向けなどで大きく増加したものの、インフレや利上げにより消費や設備投資は小幅なプラスにとどまり、回復が足踏みしている。今後、IT分野の持ち直しが進む中で輸出の増加が期待されるが、内需はインフレや利上げなどにより弱い動きが続くとみられる。
- 鉱工業生産は、コロナ禍のIT特需の縮小などにより22年に減少したが、23年に入り自動車が生産供給制約の緩和により夏場に急増したほか、電子部品やコンピュータなども底打ちしたとみられ、緩やかに増加している。他方、実質小売売上高は、巣ごもり需要の縮小やインフレ、利上げの影響で弱い動きが続いている。



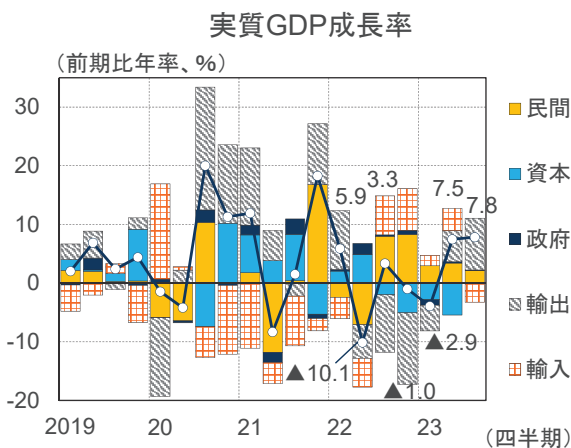
(備考) 韓国銀行



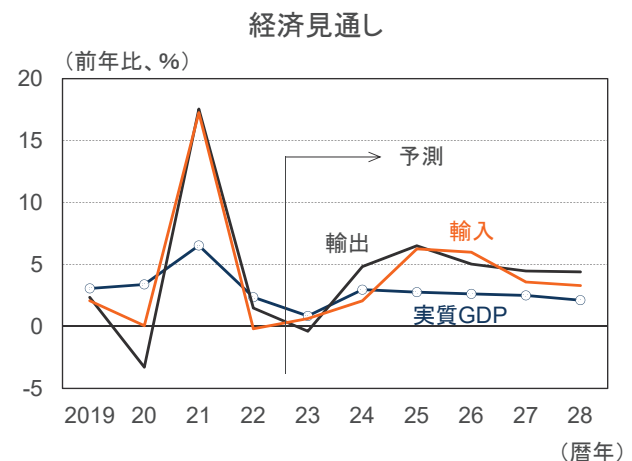
(備考) 1. 韓国統計庁 2. 生産、小売は実質値

台湾:回復している

- 2023年7～9月期の実質GDPは前期比年率7.8%増加した。内訳をみると、民間消費はサービス消費を中心に増加が続くほか、輸出もIT需要の底打ちなどにより2期連続で大幅増となった。
- IMFが10月に公表した経済見通しをみると、23年はIT需要の調整などにより上半期を中心に輸出が落ち込み0%台の低成長になるとみられている。一方、24年は輸出の持ち直しなどにより3%程度に伸びが拡大して回復すると見込まれている。



(備考) 台湾行政院主計総処



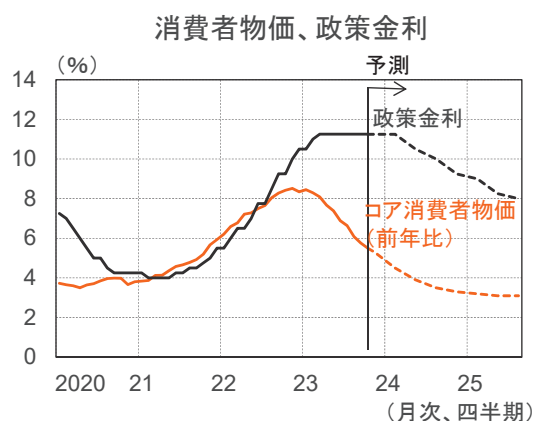
(備考) IMF

メキシコ: 緩やかに回復している

- 2023年7～9月期の実質GDPは前期比年率4.3%増加した。インフレ率低下による実質所得の改善などからサービス業が増加したほか、米国向け輸出の堅調や政府のインフラ投資の拡大などにより鉱工業も増加した。先行きは、米国経済の減速懸念はあるが、堅調な個人消費によりサービス業を中心に緩やかな回復が続くとみられる。
- 中銀は、22年9月をピークにコア消費者物価（食品及びエネルギーを除く）の伸びが低下する中、5会合連続で政策金利を据え置いた。一方、11月公表の中銀集計のアナリスト調査では24年前半に利下げに転じると見込まれており、今後の景気回復を支えることが期待される。



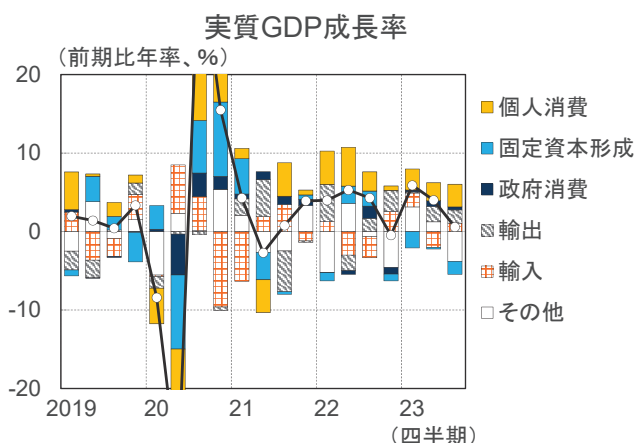
(備考) 1. メキシコ国立統計地理情報院
2. 20年4-6月期は▲57.0%、20年7-9月期は77.3%



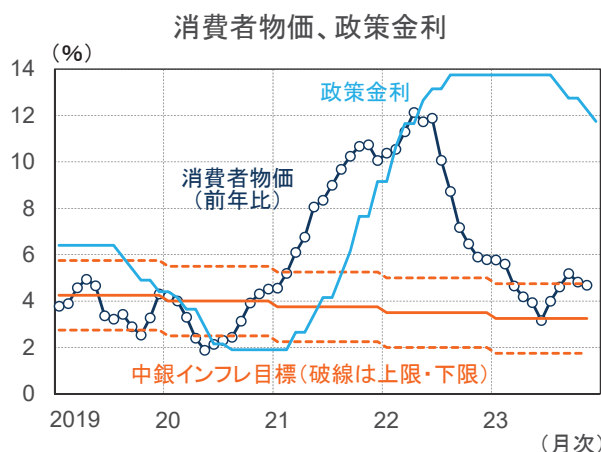
(備考) 1. メキシコ国立統計地理情報院、メキシコ中央銀行
2. コア消費者物価見通しはメキシコ中央銀行
3. 政策金利見通しは中銀集計のアナリスト調査

ブラジル: 回復が鈍化している

- 2023年7～9月期の実質GDPは、前期比年率0.6%増加し回復が鈍化した。固定資本形成が高金利などで4四半期連続のマイナスとなったものの、政策支援や雇用環境の改善、インフレ鈍化などにより個人消費が増加した。今後は、個人消費などの内需は堅調なものの、外需減速による成長の鈍化が見込まれている。
- 消費者物価の伸びは、22年4月をピークに低下基調にある。エネルギー価格の上昇などにより23年7月以降伸びは拡大したものの、11月は4.68%と中銀目標の範囲内(3.25±1.50%)に収まった。ブラジル中銀は、インフレ率の鈍化などを背景に8月以降4会合連続で政策金利を0.5%ずつ引き下げ、今後も物価の動向を踏まえて利下げを続ける方針を示した。



(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%



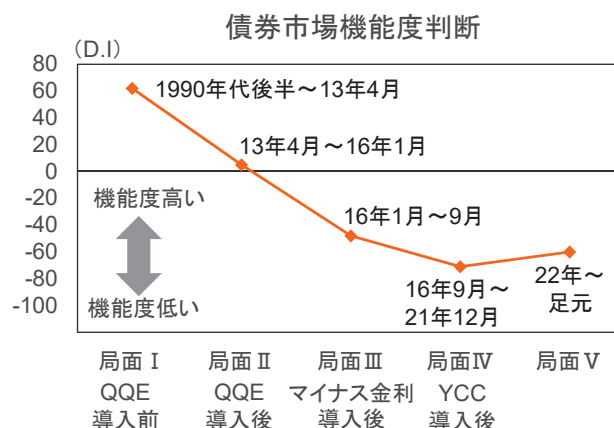
(備考) Refinitiv Datastream

長期金利：日米とも低下

- 米長期金利は11月以降、インフレ率の低下などを背景に早期利下げ観測が強まり、4%台前半に低下した。これを受けて日本の金利も0.6%台に低下したが、12月上旬に日銀植田総裁が、政策運営について「年末から来年にかけて一段とチャレンジングになる」と述べたほか、氷見野副総裁が金利上昇のメリットについて言及したことにより、マイナス金利の早期解除観測が強まり、0.7%台後半に上昇した。
- 日銀は12月上旬に植田総裁が就任時に掲げた「金融政策の多角的レビュー」の一環として、債券市場サーベイの特別調査を公表した。過去25年間で政策に沿って区切り、5つの局面における債券市場の機能度（流動性）を聞いたところ、YCC（長短金利操作）導入後の局面Ⅳにかけて過去最低に低下したが、YCCが修正された22年以降では改善に転じた。



(備考) 日本相互証券、米財務省



(備考) 1. 日本銀行

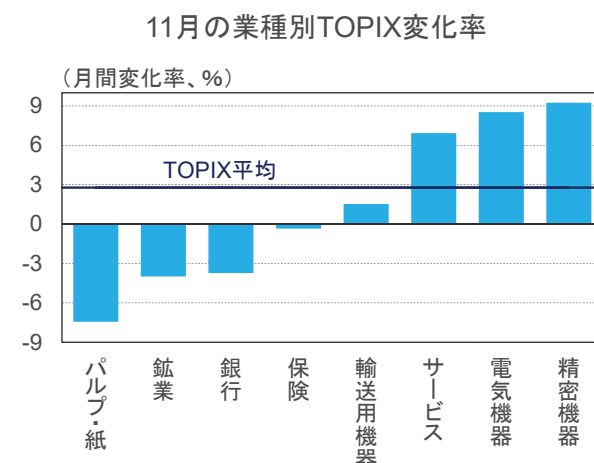
2. QEEは量的・質的金融緩和、YCCは長短金利操作

株価：日米ともに上昇

- 11月の米国の株価は、FRB（連邦準備制度理事会）による利上げ局面が終了したとの見方から長期金利が下落したことを受け、上昇した。日本株も、月前半は日米長期金利の低下や企業の好決算などを材料に上昇した。一方、月後半にかけては、輸出企業を中心に円高進行が嫌気されたほか、利益確定の売りもあり伸び悩んだ。
- 11月の日本株の変化を業種別にみると、円安による原材料高や中国向け需要の落ち込みなどで業績予想の下方修正がみられたパルプ・紙や、商品市況の下落を受けた鉱業、長期金利の低下で利ざやの縮小が懸念された銀行などが下落した。他方で、インバウンドの持ち直しにより需要回復が見込まれるサービスや、半導体や電子部品需要の底入れ期待から電気機器、精密機器などが上昇した。



(備考) Refinitiv Datastream



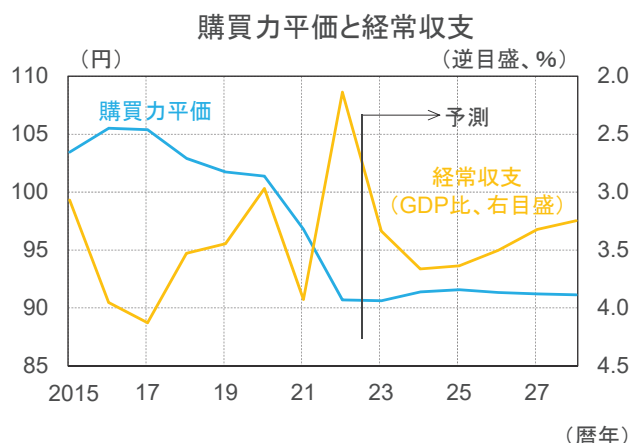
(備考) Refinitiv Datastream

為替:ドル円レートは142円に円高が進む

- ドル円レートは、12/7に日銀植田総裁が「年末から来年にかけて一段とチャレンジングになる」と発言したことを受けた政策修正の早期化観測のほか、12/12～13のFOMC後の米金利低下などで、日米金利差が縮小し、142円に円高が進んだ。
- 長期的な観点でみた為替は円高圧力が続くとみられる。購買力平価説の観点では、内外の物価差を埋めるために低インフレ通貨である日本円が上昇し、長期的な均衡水準は1ドル90円程度とみられている。また、外貨売り・自国通貨買いが伴いやすい経常黒字国の日本では、原油価格の下落による経常収支改善も円高圧力となる。



(備考) 1. 日本銀行 2. 17:00現在の銀行間取引レート



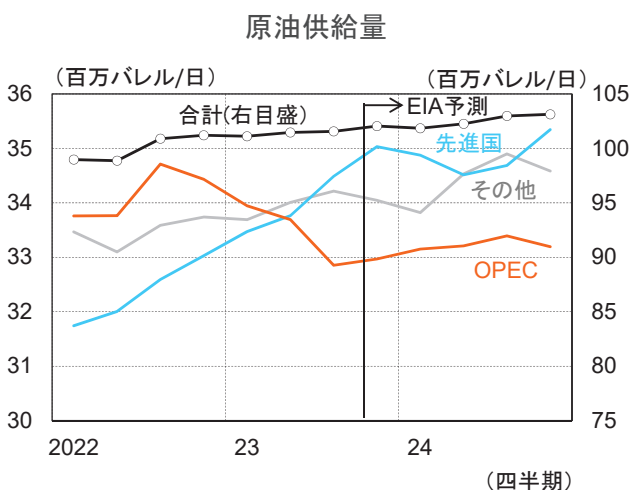
(備考) IMF

原油価格:原油需要の減少懸念により下落

- WTI原油価格は、一時70ドルを下回って下落した。OPECプラスの追加減産観測などで上昇したが、11/30の閣僚会合後に一部の国の自主減産にとどまったほか、米国のガソリン在庫が予測を上回り増加したことで原油需要減少への懸念が強まり下落した。
- EIA(米エネルギー情報局)が11月に公表した月次予測では、OPEC諸国の供給量は原油価格の下落を防ぐための継続的な減産が続くが、米国などの先進国が増産し、今後の世界の原油供給量は非OPEC諸国を中心に緩やかに増加する見方が示された。



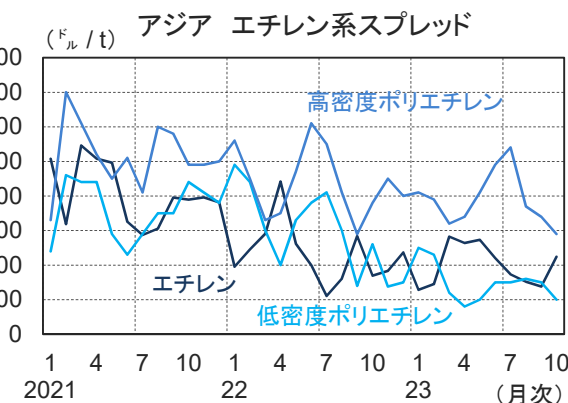
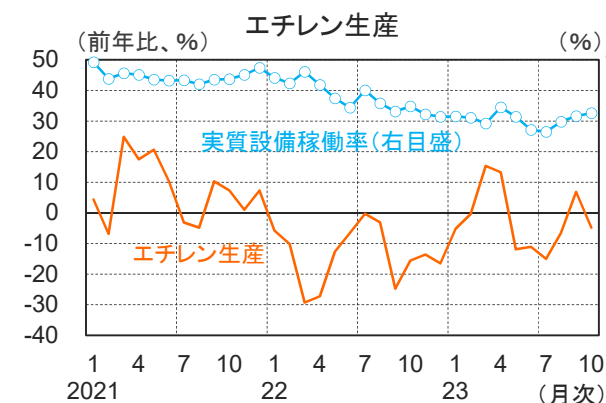
(備考) Refinitiv Datastream



(備考) EIA(米エネルギー情報局)

石油化学:内外需の下振れにより減少

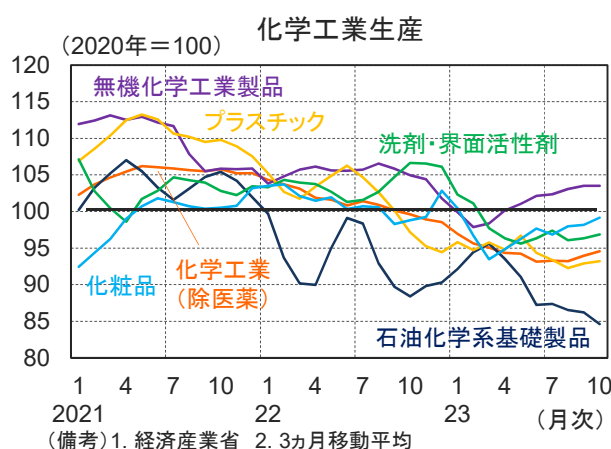
- 2023年10月のエチレン生産は前年比4.8%減少した。国内財消費が弱含むほか、外需も中国の需要低迷が続く、減少基調が続く。定修要因を除いた稼働率は82.6%となり、6、7月と比べると緩やかに持ち直しているが、好不況の目安とされる90%台を15ヵ月連続で下回った。
- 10月のアジアのエチレン、ポリエチレンスプレッドは、樹脂需要の伸び鈍化に加えて中国における生産能力増加もあり、縮小傾向にある。ナフサ価格は、10月に入り中東緊張の高まりなどにより乱高下したが、10月末にかけて下落しており、エチレンスプレッドはやや拡大した。
- 総合化学大手5社の23年4～9月期決算は、各社ともに減収減益であった。石化関連を中心に業績が落ち込んだが、自動車用途などが堅調となった企業では減益幅が小幅に抑えられた。



総合化学大手5社(23年4-9月期の決算) (億円)

会社名	売上高		営業損益	
	前期	当期	前期	当期
三菱ケミカルG	22,698	21,499	1,226	1,196
住友化学	15,286	11,869	1,156	▲967
旭化成	13,512	13,459	858	559
三井化学	9,511	8,237	776	420
東ソー	5,266	4,857	450	321

(備考) 各社決算資料



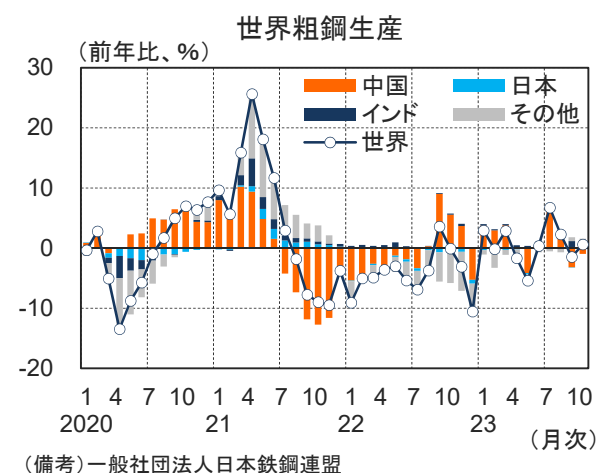
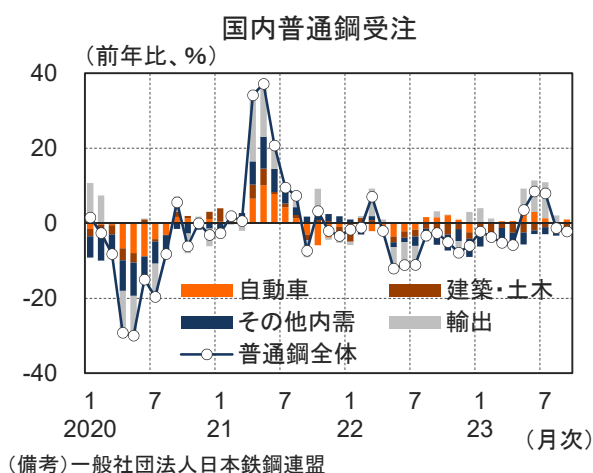
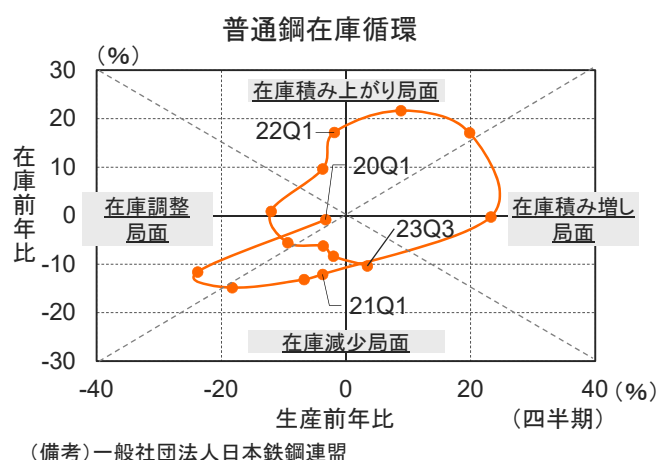
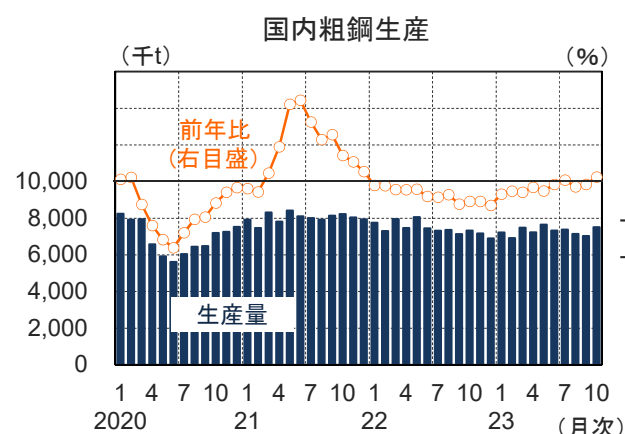
カーボン・ニュートラル(CN)や最近の話題

最近の話題	GXの独禁法問題への対応	GX推進に向けた独禁法対応問題について、来春にも公取委にて「グリーンガイドライン」の改訂版を公表する見込み。GX推進に向けて複数社での連携に支障が出ると以前から指摘がされており、この問題に対応する考え
CN目標 / 進捗	化学産業のCO ₂ 排出削減(日本化学工業協会)	2030年度に13年度比32%減(従来目標10.7%減から修正)(23年3月)
国内CN動向	三菱ケミカルグループ	三菱ケミカルグループ、BASF、SABIC、コベストロ、クラリアント、ライオン、デルバセル、ソルベイの7社で構成される「Global Impact Coalition」(GIC) 発足(23年11月)。現在、プラスチックリサイクルに関する研究開発を行う共同プロジェクトと、大規模電気加熱式スチームクラッカーの実証プラント建設に向けた共同プロジェクトを推進中
	住友化学	京葉コンビナートにおいて2030年を目途に年20万トン級のバイオエタノール由来エチレン設備を建設する構想を掲げる(23年11月)。近隣の三井化学、丸善石化との3社でCNに向けた連携を表明している(23年2月)
海外CN動向	欧米化学大手	米DOWや独ランクセス、蘭DSMなどが天産物由来原料を使った化粧品原料の取り扱いを拡大。コメのみも殻やヤシ科植物、藻類などを活用する

(備考) 各種報道によりDBJ作成

鉄鋼:緩やかな持ち直し基調

- 2023年10月の国内粗鋼生産は、自動車向けをけん引役として前年比2.6%増となり、3ヵ月ぶりのプラスに転じた。在庫循環上も調整は順調に進展しており、持ち直し基調が続いている。ただし、普通鋼受注は8月以降マイナスとなっており、当面は足踏みする可能性がある。
- 世界の粗鋼生産は、前年比0.6%増と小幅なプラスにとどまった。世界2位の生産地であるインドこそ増加したものの、首位の中国は政府による生産抑制もあってマイナスが続く、その他の主要国では鋼材需要は低迷している。短期的に市場が好転する材料は限られており、世界全体で弱含む可能性が高い。
- 12/2、岸田首相がCOP28の関連会合において、鉄鋼・化学の脱炭素化に取り組むと表明した。これらの産業は、技術・コストの両面から脱炭素化の難度が高いとされるが、製造工程の転換や原燃料調達に関する補助に加えて、生産量に比例する税優遇など、総合的な対策が期待される。



カーボン・ニュートラル(CN)や最近の話題

最近の話題	岸田首相	COP28において、二酸化炭素排出の多い鉄鋼・化学分野を念頭に、産業部門の脱炭素化に取り組む旨を表明(23年12月)
CN目標 / 進捗	日本鉄鋼連盟	2030年度のエネルギー起源CO ₂ 排出量(総量)を13年度比 30%削減 2050年CNに向けては高炉・電炉・水素還元などの複線的アプローチ(22年3月)
CN動向	国内外各社	製造時のCO ₂ 排出量を大幅に削減した「グリーンスチール」を市場投入
	G7各国	G7気候・エネルギー・環境大臣会合では、普及に向けてCO ₂ 排出量の測定手法や、グリーンスチールの定義確立を進めることで合意(23年4月)

(備考)各種報道によりDBJ作成

自動車：部品不足の緩和により持ち直し

- 2023年10月の国内自動車生産は、前年比17.8%増加した。半導体不足が解消に向かい、北米・欧州向けを中心に輸出が好調だった。トヨタは、サプライヤーでの事故の影響で一部工場が稼働停止となったものの、影響は限定的だった。今後も、半導体調達環境の改善などに伴い、緩やかな持ち直しが続く見通し。
- 利上げ懸念はあるものの、新車販売台数は主要国全てで増加した。米国はUAWストライキなどで10月は小幅増だったが、11月は8.9%増加した。中国は競争激化に伴う販売促進の影響もあり、5ヵ月ぶりに二桁増加した。
- 日系OEM各社の2023年4～9月期決算は、販売台数の好調に加えて円安も寄与し、増収増益となった。上期の堅調な実績を受け、主要3社ともに通期予想を上方修正した。一方、中国事業については現地メーカーが注力するNEV市場の拡大や価格競争激化などで厳しい状況が続いており、先行きも不透明となっている。

国内自動車生産台数



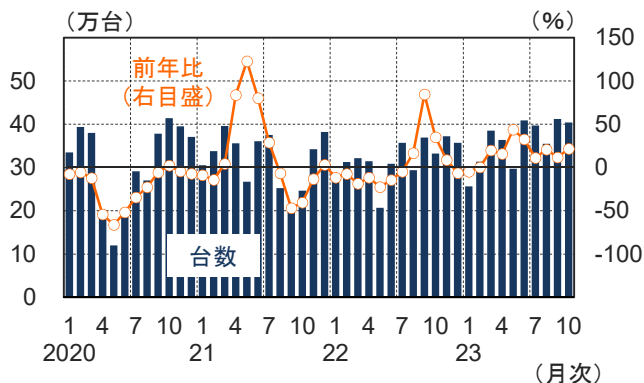
主要国・地域別新車販売台数

（上段：万台 / 下段：前年同月比、%）

	2023年					
	6月	7月	8月	9月	10月	11月
日本	39.3 19.8	37.9 8.5	34.0 17.3	43.7 10.7	39.8 10.7	41.1 9.0
米国	138.5 20.8	131.4 14.7	134.1 16.2	134.1 19.3	121.1 2.0	124.4 8.9
中国	262.2 4.8	238.7 ▲1.4	258.2 8.4	285.8 9.5	285.3 13.8	
欧州	126.6 ³ 18.7	102.2 ³ 16.9	90.5 ³ 20.8	116.7 ³ 11.1	103.9 ³ 14.1	

（備考）1. 各国自動車工業会 2. 乗用車・商用車合計、米国は乗用車および小型トラック 3. 23年の欧州は乗用車のみ
4. ■：10%以上

国内自動車輸出台数



日系OEMの2023年4-9月期決算

（億円）

企業名	トヨタ	ホンダ	日産
連結売上高	219,816	96,094	60,633
（前年比増減率）	(24.1%)	(18.9%)	(30.1%)
連結営業損益	25,593	6,966	3,367
（前年比増減額）	(14,179)	(2,431)	(1,801)
増減要因	①販売改善		2,728
	②原材料	▲3,150	3,926
	③原価低減・コスト（うち研究開発費）	▲150	▲420
	④為替	2,600	624
	⑤販売金融・その他	1,728	▲2,120

（備考）各社IR資料

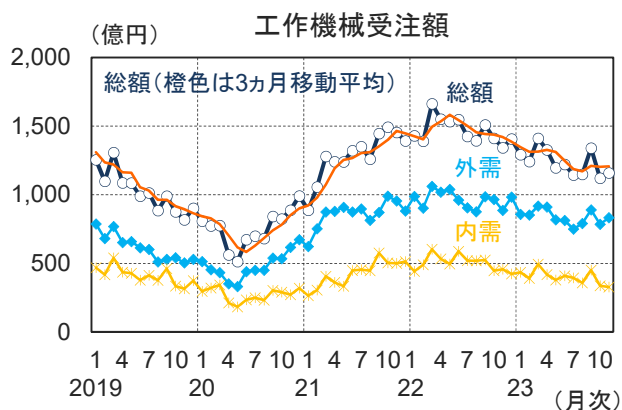
カーボン・ニュートラル(CN)や最近の話題

最近の話題	全米自動車労働組合(UAW)によるストライキ	米国UAWは10/25にフォード、10/28にステランティス、10/30にゼネラルモーターズとそれぞれ暫定合意に達し、9月中旬から続いたストライキが終結した。合意内容には今後4年半で25%の賃上げなどが含まれる
CN目標 / 進捗	国内外CN目標	日本は2035年ICE(内燃機関)車の販売禁止を掲げる(21年1月) 英国はガソリン車とディーゼル車の新車販売の禁止時期を2030年から35年に延期。2050ネットゼロ目標は維持(23年9月)
国内CN動向	日産、新エネルギー車を拡充	日産は中国事業のテコ入れのため、2024年下期から26年までに4車種の日産ブランドの新エネルギー車を投入する予定
海外CN動向	欧州自動車工業(ACEA)、マニフェスト公表	ACEAは、COP28開催に際し、モビリティエコシステム構築に向けたマニフェストを発表。ゼロエミッション車両の需要喚起などのCN対応も含め、供給・生産・需要全体にわたる自動車産業の課題を整理

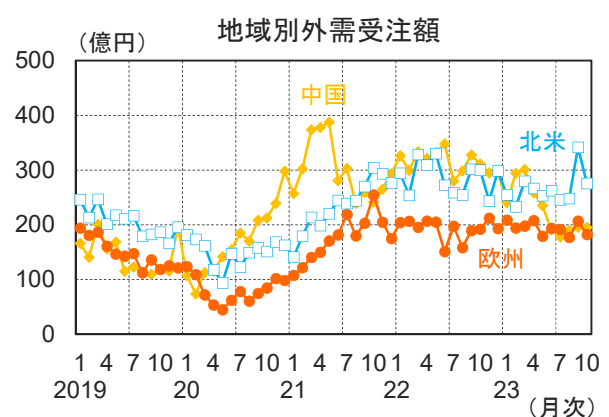
（備考）各種報道によりDBJ作成

工作機械：受注は調整局面が続く

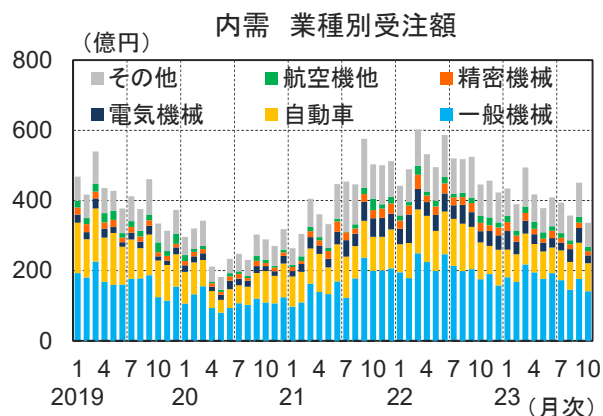
- 2023年11月の工作機械受注額は1,159億円となった。夏場から下げ止まる動きもみられるものの、前年比は11ヵ月連続でマイナス(13.6%減)となり、調整局面が続いた。内需は半導体関連を含む電気機械の勢いが戻らず、一部で設備投資を見送る動きも報じられた。外需は中国の一般機械などで受注が弱含んでいる。
- 10月にかけての地域別外需受注額は、中国は横ばい、北米および欧州は減少となった。北米は9月に大型案件が複数重なり受注額が一時的に増加したものの、半導体向けの投資先送りなどが目立ち、回復には時間がかかる見込み。



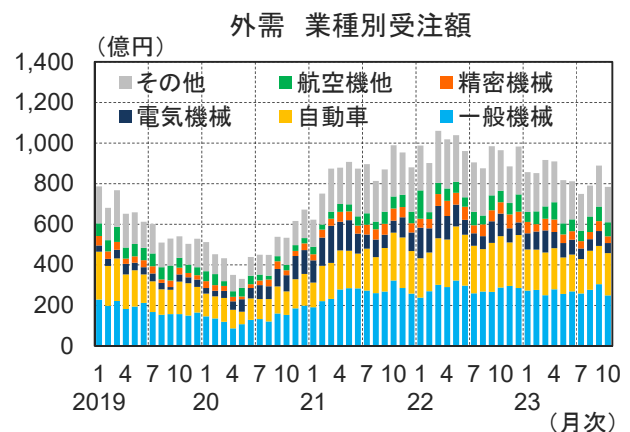
(備考) 日本工作機械工業会



(備考) 1. 日本工作機械工業会 2. 10月が最新値



(備考) 1. 日本工作機械工業会 2. 10月が最新値



(備考) 1. 日本工作機械工業会 2. 10月が最新値

カーボン・ニュートラル(CN)や最近の話題

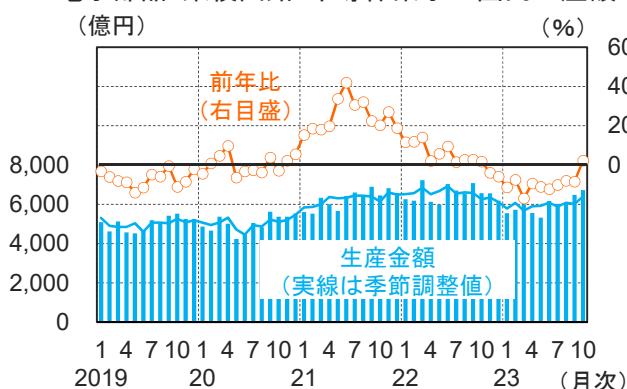
最近の話題	2023国際ロボット展	AGV(Automatic Guided Vehicle)やAMR(Autonomous Mobile Robot)の展示多数。外資は中国企業が50社と最多
CN目標 / 進捗	日本工作機械工業会	2030年度までにCO ₂ 排出量を13年度比38%削減(22年10月)
	日本産業機械工業会	2030年度までにCO ₂ 排出量を13年度比10%削減(22年9月)
国内CN動向	DMG森精機	Scope1および2の排出量を2030年までに19年比45.2%削減、Scope3は同13.5%の削減を目指す
	ファナック	Scope1および2の排出量を2030年までに20年比42%削減、2050年までにカーボンニュートラルを目指す

(備考) 各種報道によりDBJ作成

電機・半導体：メモリ需給調整により持ち直しの兆し

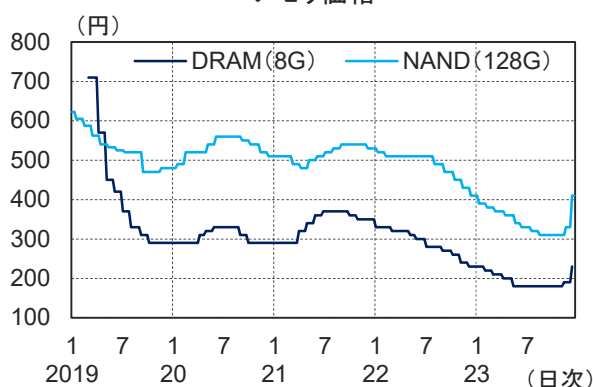
- 電子部品・集積回路・半導体素子の国内生産額は、2023年10月に前年比2.3%の増加に転じた。この背景には、低迷が1年余り続いたことがあるが、直近では水準でみても上向いており、持ち直しの兆しがみられる。
- 2023年12月のメモリ価格は、DRAM、NANDともに上昇した。22年半ばから続く各社の減産に伴い、小幅に上昇しているが、需要の本格回復は24年夏場にずれ込むと予想されている。
- メモリ生産が22年夏以降引き下げられていることから、若干在庫がはけつつある。半導体製造装置については、中国でのレガシー製品向けなど、いくつか設備投資あるものの、製造装置の生産は23年に入って伸び悩んでいる。

電子部品・集積回路・半導体素子の国内生産額



(備考) 経済産業省

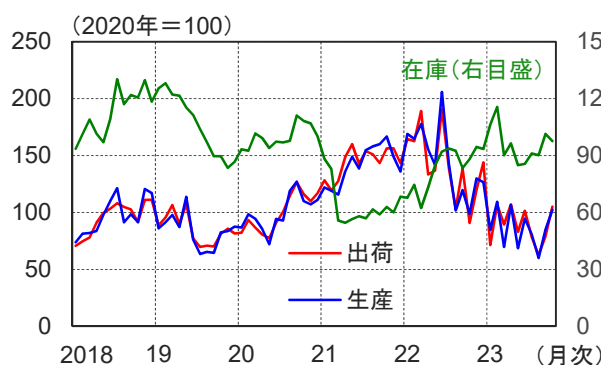
メモリ価格



(備考) 1. 産業タイムズ社

2. DRAM (8G) データは19年3月開始

モス型ICメモリの生産・出荷・在庫



(備考) 経済産業省

半導体製造装置の生産



(備考) 経済産業省

カーボン・ニュートラル(CN)や最近の話題

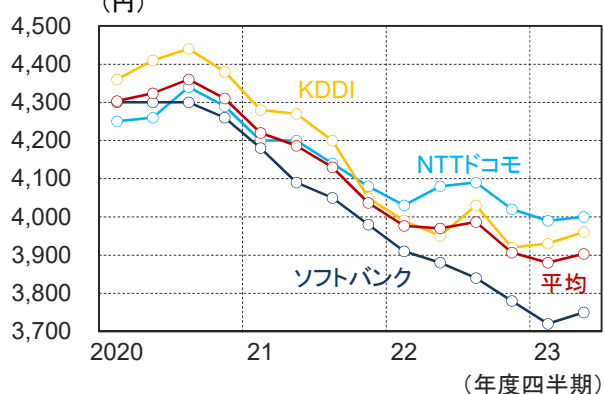
最近の話題	ローム、量子技術による製造工程最適化の実証完了	ローム(株)は23年1月よりEDS工程(Electrical Die Sorting、ウエハの完成段階で行われる良品の選別)に組み合わせ最適化問題に適性のある量子技術を試験導入した結果、稼働率、納期遅延率などの指標に数%の改善がみられたとして、24年4月に本格導入を目指す
CN目標 / 進捗	経済産業省産業審議会電子・電機・産業機械等WG	2030年度に13年度基準でCO ₂ 排出量を46%程度削減(22年12月)
国内CN動向	ローム	ソーラーフロンティア(株)の旧国富工場を取得し、24年末SiCなどパワーデバイスの生産を開始。また、東芝TOBIに3,000億円出資(23年7月)
	三菱電機	2020-25年度にパワー半導体事業へ2,600億円投資(23年3月)
海外動向	主要メーカー各社	米Intelは2040年までにネットゼロ(22年4月)、独Infineonはパワー半導体300mmウエハ対応の新工場着工、50億ユーロ予定(22年11月)

(備考) 各種報道によりDBJ作成

通信：通信大手3社の平均ARPUは3四半期ぶりに反転、上半期決算は増収増益

- 2023年度第2四半期の通信大手3社の平均ARPUは前期比23円の上昇となり、3四半期ぶりに反転した。ソフトバンクについては官製値下げ以降初の上昇となった。データトラフィックの増加に伴い料金が高い無制限・大容量プランに切り替えるユーザーが増えたことが背景にある。ARPUの下落はおおむね底打ちしたと考えられるが、各社とも今後の上昇余地については慎重な見方を示している。
- 通信大手3社の23年度上期決算は、ARPUの上昇に伴いコンシューマ事業の減収額が縮小し、また金融やコンテンツなどの非通信領域も好調であったことから、増収増益となった。通期決算でコンシューマ事業がどこまで回復するか注目される。
- 22年6月の携帯電話の契約数は6月比で1.0%増加し、安定した成長が続いている。なお、各社のシェアに大きな変動はない。

通信大手3社のARPU



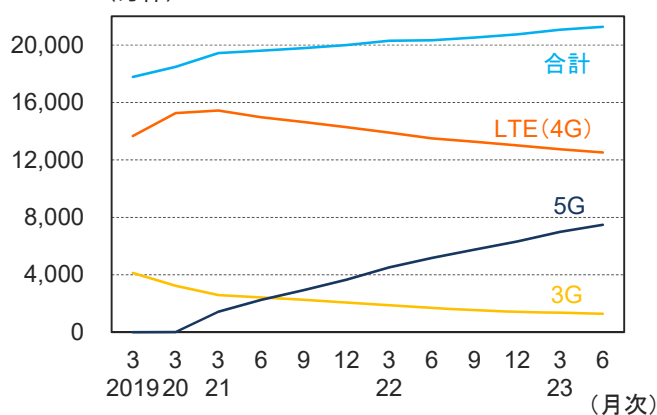
(備考) 1. 各社公表資料 2. ARPU=Average Revenue Per User(端末1ユーザー当たりの平均的売上高)

通信大手3社の23年度上期決算 (億円)

企業名	NTTドコモ	KDDI	ソフトバンク
売上高 (前年比増減率)	29,464 (1.6%)	27,790 (1.4%)	29,337 (4.5%)
営業損益 (前年比増減額)	5,808 (43)	5,603 (10)	5,144 (276)
増減要因	コンシューマ通信	▲208	▲195
	非通信	251	238
	法人	▲40	106
	その他	51	▲8
四半期利益	4,044 (▲3.7%)	4,070 (5.4%)	3,021 (29.0%)

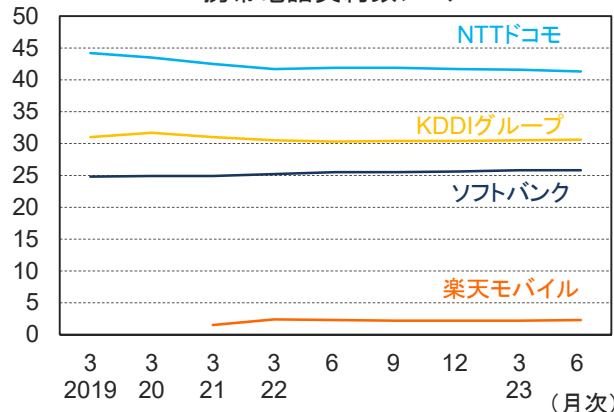
(備考) 各種公表情報によりDBJ作成

携帯電話の契約数



(備考) 1. 総務省 2. 契約数の内訳は単純合算

携帯電話契約数シェア



(備考) 総務省

最近の話題

非地上系	アマゾン	低軌道衛星ブロードバンドネットワーク「プロジェクトカイパー」実現に向けて試験衛星2基の打ち上げに成功
	NTT・スカパーJSAT	アマゾン「プロジェクトカイパー」と戦略的協業を締結
	KDDI	清水建設と建設中の超高層ビルをスターリンクで構築
	NTT	法人向けにスターリンクの衛星通信サービス提供へ
データセンター	ソフトバンク	ソフトバンクが苫小牧に国内最大級のデータセンター開発へ
	AirTrunk	大阪西部に新たなハイパースケールデータセンターを開発へ
	KDDI	液冷データセンターを実用化し、外部向けサービスを24年度から提供
その他	NTTドコモ	JTOWERに通信鉄塔を1,552基譲渡
	さくらインターネット	2024年から2年間で130億円を投資し、生成AI向けクラウド基盤構築
	楽天モバイル	楽天が初のプラチナバンドを獲得。2024年中のサービス開始を目指す

(備考) 各種報道によりDBJ作成

世界経済見通し

(%)

[2022年構成比]	IMF予測										OECD予測				
	実質GDP成長率					消費者物価上昇率					実質GDP成長率				
	2022	2023		2024		2022	2023		2024		2022	2023		2024	
	23/10	23/7	23/10	23/7	23/10	23/10	23/7	23/10	23/7	23/10	23/9	23/11	23/9	23/11	23/11
世界計	3.5	3.0	3.0	3.0	2.9	8.7	6.8	6.9	5.2	5.8	3.3	3.3	3.0	2.9	2.7
先進国・地域 [41.7]	2.6	1.5	1.5	1.4	1.4	7.3	4.7	4.6	2.8	3.0	-	2.9	-	1.7	1.4
日本 [3.8]	1.0	1.4	2.0	1.0	1.0	2.5	-	3.2	-	2.9	1.0	0.9	1.8	1.7	1.0
米国 [15.5]	2.1	1.8	2.1	1.0	1.5	8.0	-	4.1	-	2.8	2.1	1.9	2.2	2.4	1.5
カナダ [1.4]	3.4	1.7	1.3	1.4	1.6	6.8	-	3.6	-	2.4	3.4	3.4	1.2	1.2	0.8
英国 [2.3]	4.1	0.4	0.5	1.0	0.6	9.1	-	7.7	-	3.7	4.1	4.3	0.3	0.5	0.7
EU [14.9]	3.6	1.0	0.7	1.7	1.5	9.3	-	6.5	-	3.6	-	-	-	-	-
ドイツ [3.3]	1.8	▲0.3	▲0.5	1.3	0.9	8.7	-	6.3	-	3.5	1.9	1.9	▲0.2	▲0.1	0.6
フランス [2.3]	2.5	0.8	1.0	1.3	1.3	5.9	-	5.6	-	2.5	2.5	2.5	1.0	0.9	0.8
イタリア [1.9]	3.7	1.1	0.7	0.9	0.7	8.7	-	6.0	-	2.6	3.8	3.9	0.8	0.7	0.7
オーストラリア [1.0]	3.7	1.6	1.8	1.5	1.2	6.6	-	5.8	-	4.0	3.7	3.7	1.8	1.9	1.4
ニュージーランド [0.2]	2.7	-	1.1	-	1.0	7.2	-	4.9	-	2.7	-	2.3	-	1.6	1.3
香港 [0.3]	▲3.5	-	4.4	-	2.9	1.9	-	2.2	-	2.3	-	-	-	-	-
シンガポール [0.4]	3.6	-	1.0	-	2.1	6.1	-	5.5	-	3.5	-	-	-	-	-
台湾 [1.0]	2.4	-	0.8	-	3.0	2.9	-	2.1	-	1.5	-	-	-	-	-
韓国 [1.7]	2.6	1.4	1.4	2.4	2.2	5.1	-	3.4	-	2.3	2.6	2.6	1.5	1.4	2.3
新興市場国と発展途上国 [58.3]	4.1	4.0	4.0	4.1	4.0	9.8	8.3	8.5	6.8	7.8	-	-	-	-	-
アジア [32.8]	4.5	5.3	5.2	5.0	4.8	3.8	-	2.6	-	2.7	-	-	-	-	-
中国 [18.4]	3.0	5.2	5.0	4.5	4.2	1.9	-	0.7	-	1.7	3.0	3.0	5.1	5.2	4.7
マレーシア [0.7]	8.7	4.5	4.0	4.5	4.3	3.4	-	2.9	-	2.7	-	-	-	-	-
タイ [0.9]	2.6	3.4	2.7	3.6	3.2	6.1	-	1.5	-	1.6	-	-	-	-	-
フィリピン [0.7]	7.6	6.2	5.3	5.5	5.9	5.8	-	5.8	-	3.2	-	-	-	-	-
インドネシア [2.5]	5.3	5.0	5.0	5.0	5.0	4.2	-	3.6	-	2.5	5.3	5.3	4.9	4.9	5.2
ベトナム [0.8]	8.0	-	4.7	-	5.8	3.2	-	3.4	-	3.4	-	-	-	-	-
ブルネイ [0.0]	▲1.6	-	▲0.8	-	3.5	3.7	-	1.7	-	1.5	-	-	-	-	-
カンボジア [0.1]	5.2	-	5.6	-	6.1	5.3	-	2.0	-	3.0	-	-	-	-	-
ラオス [0.0]	2.3	-	4.0	-	4.0	23.0	-	28.1	-	9.0	-	-	-	-	-
ミャンマー [0.2]	2.0	-	2.6	-	2.6	16.2	-	14.2	-	7.8	-	-	-	-	-
インド [7.3]	7.2	6.1	6.3	6.3	6.3	6.7	-	5.5	-	4.6	7.2	7.2	6.3	6.3	6.1
バングラデシュ [0.8]	7.1	-	6.0	-	6.0	6.1	-	9.0	-	7.9	-	-	-	-	-
中東・中央アジア [7.6]	5.6	2.5	2.0	3.2	3.4	14.0	-	18.0	-	15.2	-	-	-	-	-
パキスタン [0.9]	6.1	▲0.5	▲0.5	2.5	2.5	12.1	-	29.2	-	23.6	-	-	-	-	-
サウジアラビア [1.3]	8.7	1.9	0.8	2.8	4.0	2.5	-	2.5	-	2.2	8.8	-	1.9	-	-
イラン [1.0]	3.8	2.5	3.0	2.0	2.5	45.8	-	47.0	-	32.5	-	-	-	-	-
エジプト [1.0]	6.7	3.7	4.2	4.1	3.6	8.5	-	23.5	-	32.2	-	-	-	-	-
ヨーロッパ [7.4]	0.8	1.8	2.4	2.2	2.2	27.9	-	18.9	-	19.9	-	-	-	-	-
トルコ [2.0]	5.5	3.0	4.0	2.8	3.0	72.3	-	51.2	-	62.5	5.5	5.5	4.3	4.5	2.9
ロシア [2.9]	▲2.1	1.5	2.2	1.3	1.1	13.8	-	5.3	-	6.3	▲2.0	▲2.0	0.8	1.3	1.1
ラテンアメリカ・カリブ諸国 [7.4]	4.1	1.9	2.3	2.2	2.3	14.0	-	13.8	-	10.7	-	-	-	-	-
メキシコ [1.9]	3.9	2.6	3.2	1.5	2.1	7.9	-	5.5	-	3.8	3.9	3.9	3.3	3.4	2.5
アルゼンチン [0.7]	5.0	▲2.5	▲2.5	2.8	2.8	72.4	-	121.7	-	93.7	5.0	5.0	▲2.0	▲1.8	▲1.3
ブラジル [2.3]	2.9	2.1	3.1	1.2	1.5	9.3	-	4.7	-	4.5	3.0	3.0	3.2	3.0	1.8
サハラ以南アフリカ [3.1]	4.0	3.5	3.3	4.1	4.0	14.5	-	15.8	-	13.1	-	-	-	-	-
南アフリカ [0.6]	1.9	0.3	0.9	1.7	1.8	6.9	-	5.8	-	4.8	1.9	1.9	0.6	0.7	1.0
ナイジェリア [0.8]	3.3	3.2	2.9	3.0	3.1	18.8	-	25.1	-	23.0	-	-	-	-	-

(備考) 1. IMF“World Economic Outlook”、OECD“Economic Outlook”

2. 構成比はIMF資料に基づく

政府経済見通し/ESPフォーキャスト調査

(%)

	政府経済見通し		日本経済研究センター ESPフォーキャスト調査		
	2023年度		2023年度	2024年度	2025年度
	2023/1	2023/7	2023/12		
国内総生産・実質	1.5	1.3	1.53	0.88	0.90
民間最終消費支出	2.2	1.6	0.09	0.98	-
民間住宅	1.1	0.3	1.86	▲ 0.17	-
民間企業設備	5.0	3.0	0.14	2.06	-
政府支出	▲ 1.9	0.9	0.69	0.59	-
財貨・サービスの輸出	2.4	0.8	3.10	1.97	-
財貨・サービスの輸入	2.5	1.8	▲ 2.58	2.32	-
内需寄与度	1.6	1.6	-	-	-
外需寄与度	▲ 0.1	▲ 0.3	-	-	-
国内総生産・名目	2.1	4.4	5.38	2.57	-
完全失業率	2.4	2.5	2.59	2.51	-
雇用者数	0.2	0.5	-	-	-
鉱工業生産指数	2.3	0.9	▲ 0.67	1.46	-
国内企業物価指数	1.4	2.6	-	-	-
消費者物価指数(総合)	1.7	2.6	-	-	-
同上 (除く生鮮食品)	-	-	2.85	2.20	1.67
GDPデフレーター	0.6	3.0	-	-	-

(備考)内閣府「令和5年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」(2023年1月23日閣議決定)、「令和5年度 内閣府年央試算」(2023年7月20日)、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」(2023年12月18日)

日銀 経済・物価情勢の展望(2023/10)

(%)

	2023年度	2024年度	2025年度
国内総生産・実質	1.8~2.0 (1.2~1.5)	0.9~1.4 (1.0~1.3)	0.8~1.2(1.0~1.2)
消費者物価指数(除く生鮮食品)	2.7~3.0 (2.4~2.7)	2.7~3.1 (1.8~2.2)	1.6~2.0(1.6~2.0)

(備考)1. 日本銀行「経済・物価情勢の展望」 2. ()は前回

日銀短観(全国企業)

(%pt)

		2023/9調査		2023/12調査			
		最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
全規模合計							
業況判断(良い-悪い)	全産業	10	8	13	3	8	▲ 5
生産・営業用設備(過剰-不足)	全産業	▲ 1	▲ 3	▲ 2	▲ 1	▲ 3	▲ 1
雇用人員判断(過剰-不足)	全産業	▲ 33	▲ 37	▲ 35	▲ 2	▲ 38	▲ 3
資金繰り(楽である-苦しい)	全産業	11		11	0		
金融機関貸出態度(緩い-厳しい)	全産業	16		15	▲ 1		
借入金利水準(上昇-低下)	全産業	14	24	17	3	28	11

(前年度比、%)

		2023/12調査					
		2022年度			2023年度(計画)		
		伸び率	修正率	修正幅	伸び率	修正率	修正幅
売上・収益	売上高	全産業	8.7	-	2.5	0.6	
	経常利益	全産業	16.2	-	4.0	6.8	
	売上高経常利益率 (%、%ポイント)	全産業	6.64	-	6.74		0.4

(備考)日本銀行「第199回 全国企業短期経済観測調査」

設備投資計画調査

(%)

		調 査 時 点	業 種	回 答 会社数	設備投資額前年度比			備 考 (対象企業など)
					2022年度	2023年度	2024年度	
大 企 業	日本政策 投資銀行	2023/6	全 産 業	1,706	10.7	20.7	▲ 0.3	資本金10億円以上
			製 造 業	797	11.2	26.5	▲ 0.0	
			非製造業	909	10.4	17.6	▲ 0.5	
	日本銀行	2023/12	全 産 業	1,806	11.7	13.5	－	資本金10億円以上 [短 観]
			製 造 業	956	6.5	17.9	－	
			非製造業	850	14.8	11.0	－	
	日本経済 新聞社	2023/4	全 産 業	857	15.6	16.9	－	上場企業と資本金1億円 以上の有力企業
			製 造 業	475	19.6	20.7	－	
			非製造業	382	9.9	10.9	－	
	内閣府 財務省	2023/11	全 産 業	3,739	－	11.1	－	資本金10億円以上 [法人企業景気予測調査]
			製 造 業	1,277	－	17.5	－	
			非製造業	2,462	－	8.0	－	
中 堅 企 業	日本政策 投資銀行	2023/6	全 産 業	3,726	1.5	14.8	▲ 11.7	資本金1億円以上10億円未満
			製 造 業	1,449	6.4	31.5	▲ 19.5	
			非製造業	2,277	▲ 1.8	3.1	▲ 5.3	
	日本銀行	2023/12	全 産 業	2,531	5.2	12.8	－	資本金1億円以上10億円未満 [短 観]
			製 造 業	995	10.2	16.4	－	
			非製造業	1,536	2.3	10.6	－	
	内閣府 財務省	2023/11	全 産 業	3,002	－	8.4	－	資本金1億円以上10億円未満 [法人企業景気予測調査]
			製 造 業	857	－	2.4	－	
			非製造業	2,145	－	10.7	－	
中 小 企 業	日本銀行	2023/12	全 産 業	4,735	3.9	10.3	－	資本金2千万円以上1億円未満 [短 観]
			製 造 業	1,787	17.2	1.6	－	
			非製造業	2,948	▲ 3.0	15.8	－	
	内閣府 財務省	2023/11	全 産 業	4,292	－	▲ 7.7	－	資本金1千万円以上1億円未満 [法人企業景気予測調査]
製 造 業			1,373	－	8.6	－		
非製造業			2,919	－	▲ 12.8	－		
金 融	日本政策 金融公庫	2023/9	製 造 業	6,198	16.9	10.0	－	従業員20人以上300人未満
	日本銀行	2023/12	(上記の外数)	256	▲ 1.5	30.9	－	[短 観]
	内閣府 財務省	2023/11	(上記の内数)	－	－	41.5	－	[法人企業景気予測調査]

地域別動向(日本政策投資銀行)

(%)

	北海道	東北	北関東 甲信	首都圏	北陸	東海	関西	中国	四国	九州
2022年度	▲ 6.8	23.0	22.4	32.0	▲ 1.6	3.7	8.2	▲ 6.2	1.5	3.0
2023年度	45.4	13.7	22.0	23.9	41.1	25.0	11.4	36.1	21.2	61.7

- 設備投資額前年度比は、国内、工事ベース(日本公庫は支払ベース)、土地を含み、ソフトウェアは含まず、単体決算ベースで集計(日本経済新聞社は連結決算ベース)
- 回答会社数は主業基準分類で、日本銀行については調査対象社数を記載
- 内閣府・財務省の過年度分は実績値が公表されていない

次号「DBJ Monthly Overview2024年2月号」は、2024年2月上旬に発行予定です

「今月のトピックス」 バックナンバー（2023年5月号掲載分～）

- | | |
|------------|--|
| 2023年12月号 | イスラエル経済とガザ衝突
ガザ衝突と原油価格への影響 |
| 2023年11月号 | 調整が続く中国不動産市場と経済への影響 |
| 2023年10月号 | 回復するインバウンドと需給のひっ迫懸念 |
| 2023年9月号 | 2023年度設備投資計画調査の概要
水電解装置における日本企業の競争力強化に向けて
中国不動産市場の構造的課題と調整の行方
財消費の減速と生産・物流への影響 |
| 2023年7・8月号 | 地域別にみるコロナ禍からの回復状況 |
| 2023年6月号 | エネルギー危機が脱炭素先進国ドイツの製造業に及ぼす影響
初会合から読み取る植田日銀の政策運営 |
| 2023年5月号 | 人的投資はどのように効果をもたらすか
コロナ禍で米国の労働力はどこに消えたのか
次世代の生活・産業基盤となる都市のデジタルツイン
自動運転時代を見据えたサプライヤーの生き残り戦略
脱炭素社会に求められる低炭素型コンクリートの普及に向けて |

DBJ Monthly Overview

編集 株式会社日本政策投資銀行
産業調査部長 宮永 径

発行 株式会社日本政策投資銀行
〒100-8178
東京都千代田区大手町1丁目9番6号
大手町フィナンシャルシティ サウスタワー
電話 (03)3244-1840(産業調査部代表)
ホームページ <https://www.dbj.jp/>

各種お問い合わせ先
電話：(03)3244-1856
e-mail(産業調査部)：report@dbj.jp

©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。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。当行までご連絡下さい。著作権法の定めに従い引用・転載・複製する際には、必ず、『出所：日本政策投資銀行』と明記して下さい。