

最近の経済動向

2024年11月29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7～9月期GDPが、設備投資がマイナスとなったものの、消費が2期連続で増加したことなどにより、前期比年率0.9%増とプラス成長を維持しました。24年に入り実質雇用者報酬に持ち直しの動きがみられる中、消費も上向きつつあり、日本経済は緩やかな回復の動きがみられます。

海外経済は、米国は足元で雇用が減速基調となるものの、消費を中心に緩やかな成長が続いています。欧州はインフレの鈍化や利下げなどにより、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	17
Section 4	マーケット動向	34

* 本資料は原則として11月22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11月	2024年12月
日本	回復に足踏み	緩やかな回復の動きがみられる
設備投資	回復の兆し	横ばい
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	おおむね横ばい
消費	回復に足踏み	緩やかな回復の動きがみられる
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	伸びが緩やかに鈍化	伸びが横ばい
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

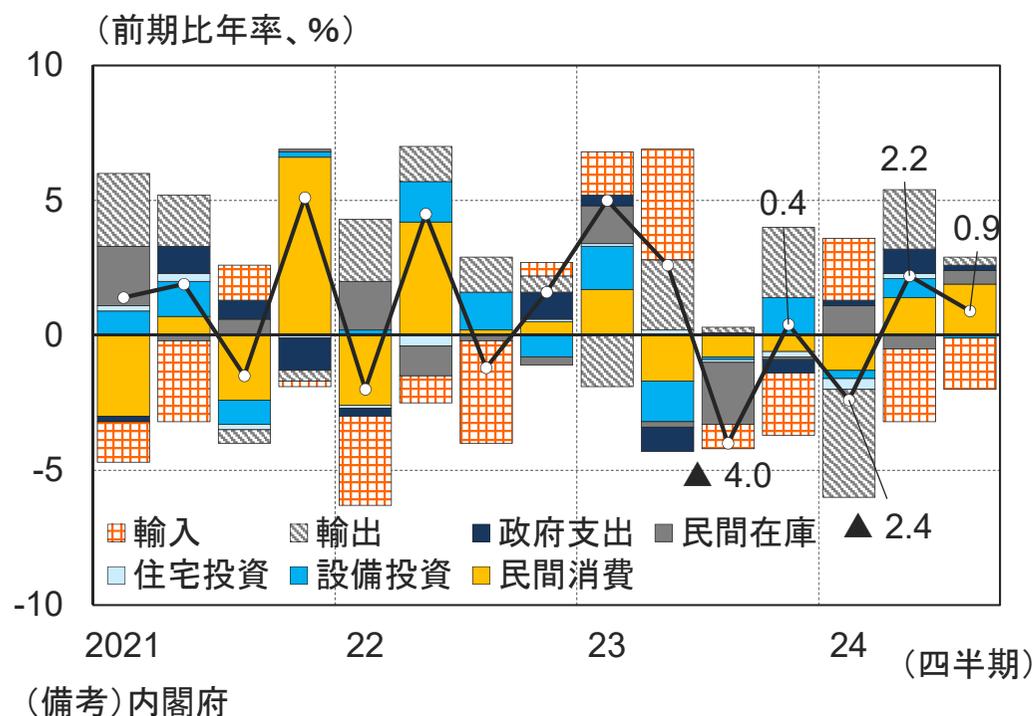
Section 2

日本経済

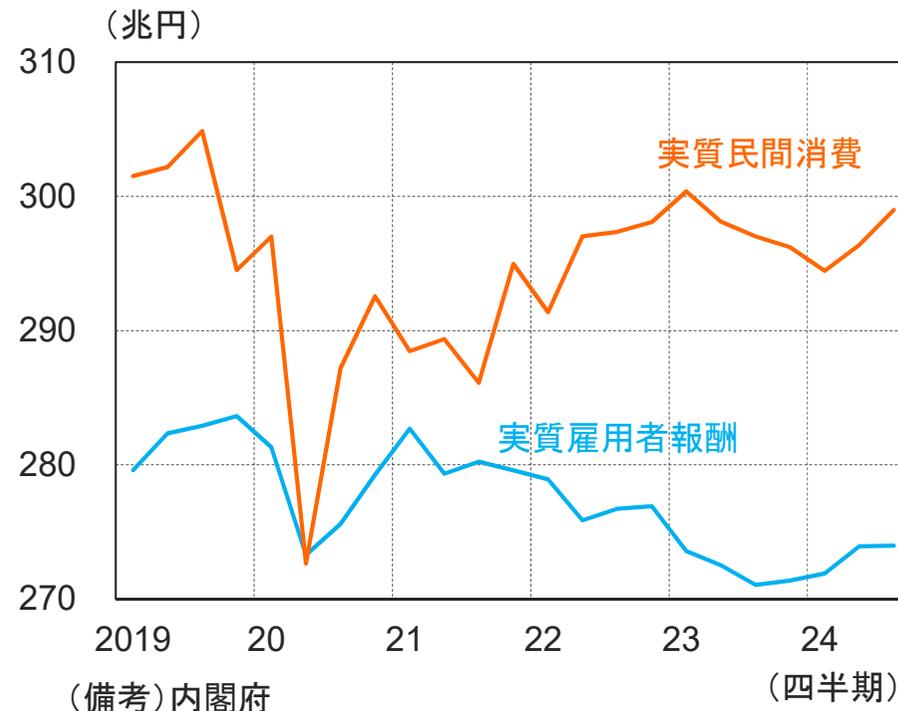
日本経済は、緩やかな回復の動きがみられる

- ▶ 2024年7～9月期実質GDPは、設備投資がマイナスとなったものの、消費が2期連続で増加したことや、前期(4～6月期)の成長率が下方修正(前期比年率2.9%増→同2.2%増)されたこともあり、同0.9%増とプラス成長を維持した。
- ▶ 春闘における賃上げの効果などから24年に入り実質雇用者報酬に持ち直しの動きがみられる中、消費についてもようやく上向きの動きがみられつつある。今後も所得環境の改善を受け消費は緩やかに増加するとみられ、日本経済は緩やかな回復の動きがみられる。

実質GDP成長率



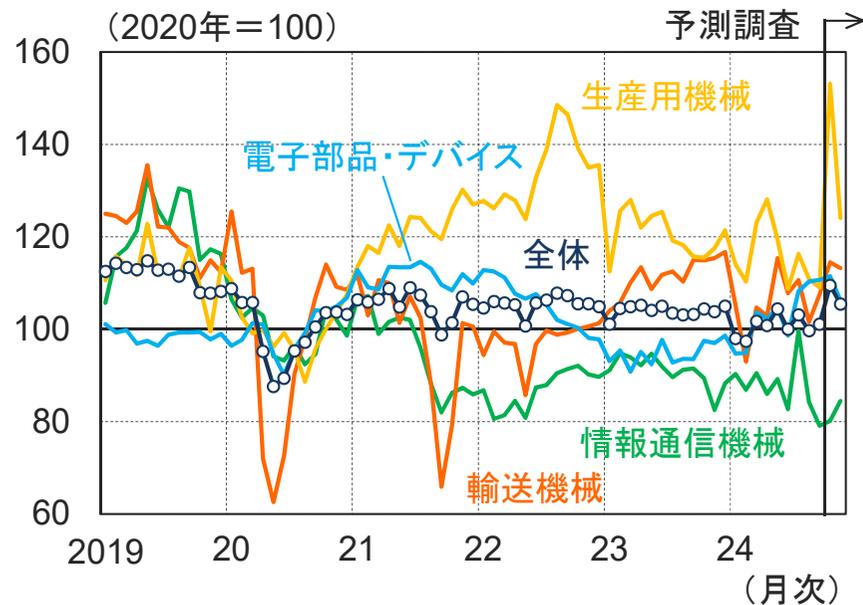
実質雇用者報酬と実質民間消費



鉱工業生産は均せば横ばい

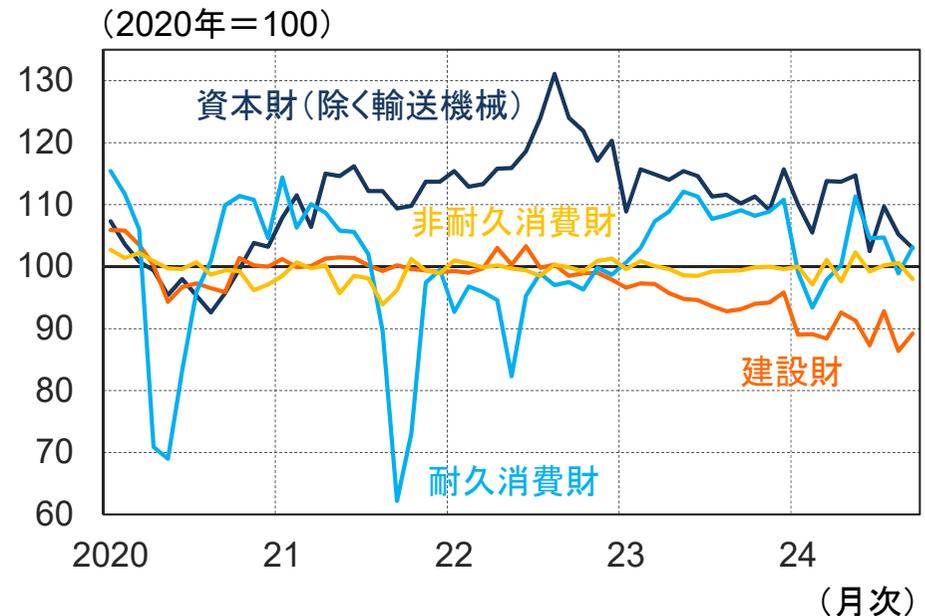
- ▶ 9月の鉱工業生産は、半導体製造装置などの生産用機械や情報通信機械の減少が続く一方、前月に工場稼働停止があった自動車などの輸送機械が増加した。全体でやや増加したが、均してみると24年に入って横ばいが続いている。先行きは、10月は自動車などの輸送機械が認証不正発覚前の23年後半の水準まで持ち直すほか、生産用機械が大幅増の計画となっており、全体でも増加が見込まれる。
- ▶ 鉱工業出荷の財別内訳をみると、機械投資の一致指標である資本財(除く輸送機械)は、24年6月以降、生産用機械などにより弱い動きとなった。耐久消費財は、5月に自動車出荷停止前の水準まで増加したが、6月から落ち込んだ。建設財は、建設人材不足もあり24年初の落ち込み以降、低位にとどまっている。足元、生産で強い計画が示されており、資本財や耐久消費財を中心に出荷の持ち直しが期待される。

鉱工業生産



(備考) 経済産業省

鉱工業出荷

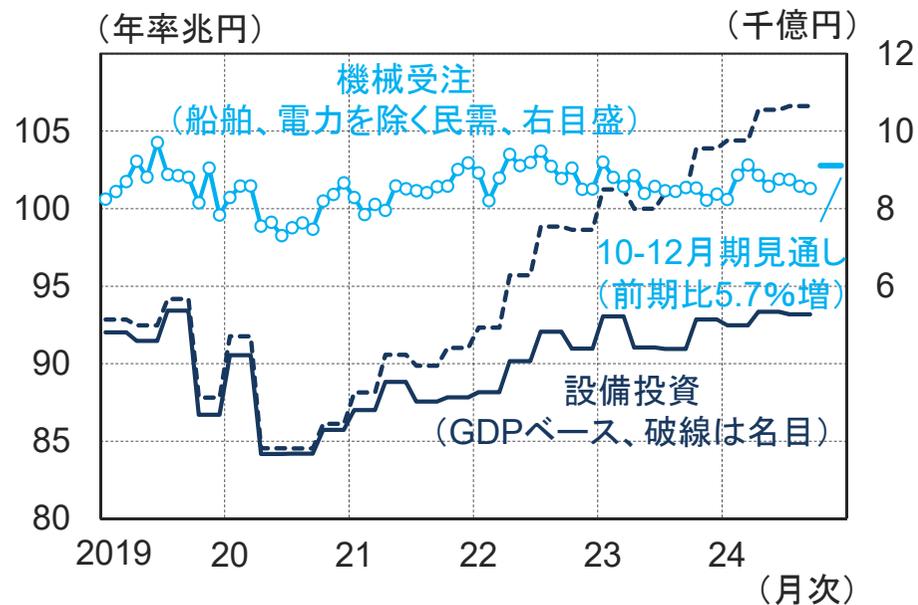


(備考) 経済産業省

設備投資は横ばい

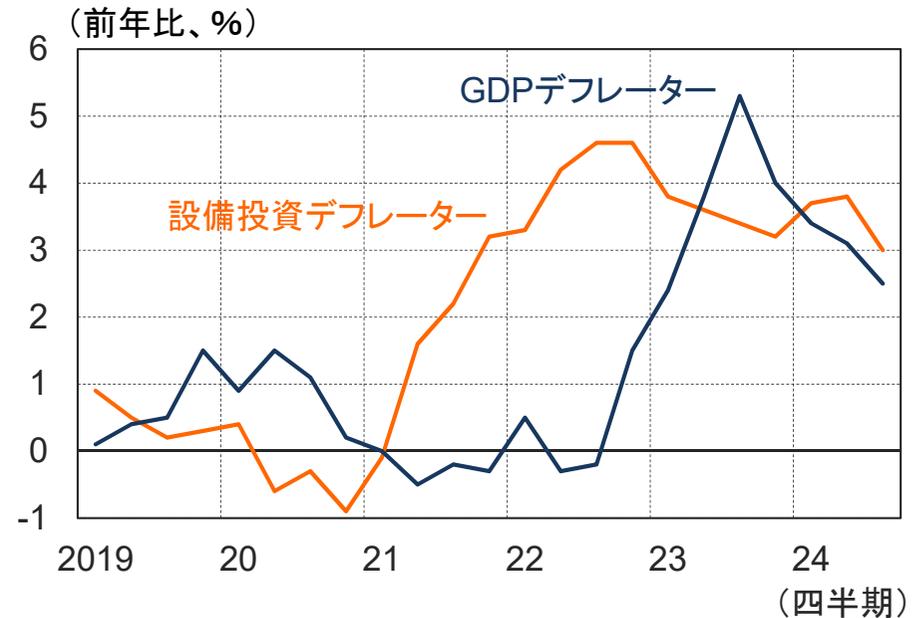
- 7～9月期の実質設備投資(GDPベース)は、前期比年率0.7%減少した。企業の旺盛な設備投資意欲と比べると弱く、均してみると24年に入って横ばいとなっている。機械投資の先行指標である9月の機械受注は、3カ月連続で減少した。10～12月期は、非製造業がけん引し大きく増加する見通しとなっている。
- 設備投資デフレーターの前年比の伸びは、21年から22年にかけて資材費や人件費の上昇により高まった。22年10～12月期以降鈍化したものの24年に入り再び上昇し、GDPデフレーターの前年比の伸びを上回っている。円安による輸入コストの増加もあり、最終財の価格上昇で補いきれない設備投資のコスト増が、設備投資の下押し圧力となる可能性がある。

設備投資、機械受注



(備考)1. 内閣府 2. 設備投資は四半期

デフレーター

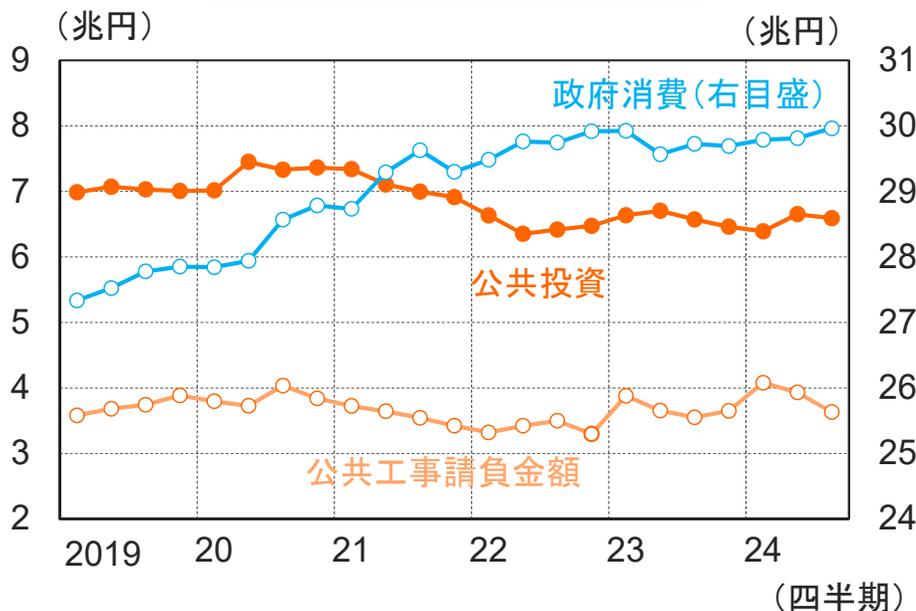


(備考)内閣府

公共投資は緩やかに持ち直し、住宅投資はおおむね横ばい

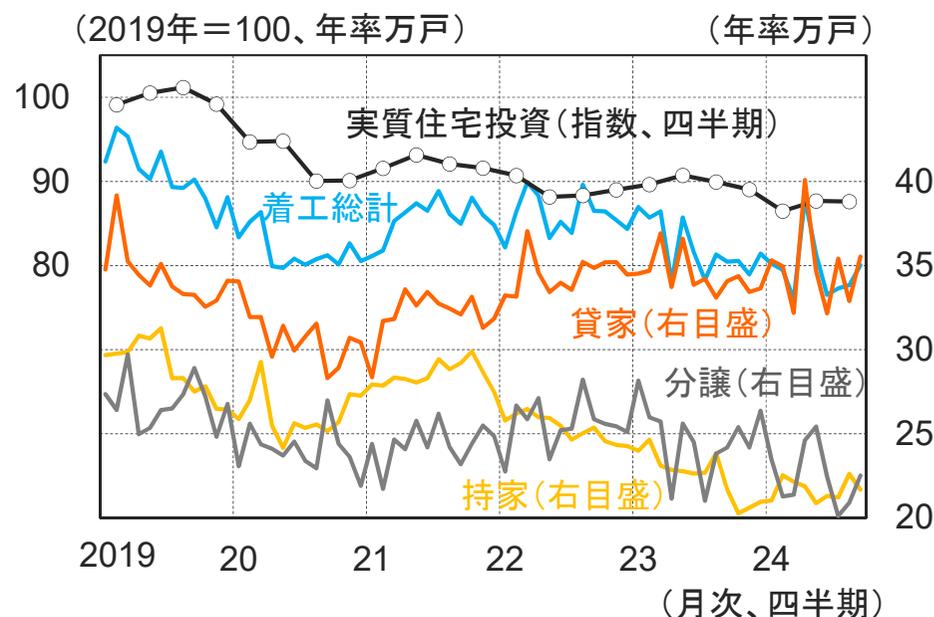
- ▶ 7～9月期の実質公共投資（GDPベース）は、前期比年率3.6%減となったが、今年度に入り、緩やかな持ち直し基調となっている。先行指標の公共工事請負金額は足元でやや減少するものの、昨年度の補正予算や今年度の本予算の執行などにより底堅さが続く。政府消費は前期比年率2%増となり、23年以降コロナ関連予算の縮小などで伸びがやや鈍化したものの、緩やかに増加している。
- ▶ 7～9月期の実質住宅投資（GDPベース）は前期比年率0.4%減少し、9月の住宅着工戸数は、貸家と分譲が増加し前月比3.0%増となった。住宅投資は23年後半以降、弱含んでいたものの、持家や分譲の減少に歯止めがかかり、このところ横ばいとなっている。今後も、雇用所得環境の改善はプラス材料となるものの、建築費高騰を背景とする住宅価格の上昇もあり、低水準で横ばいの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

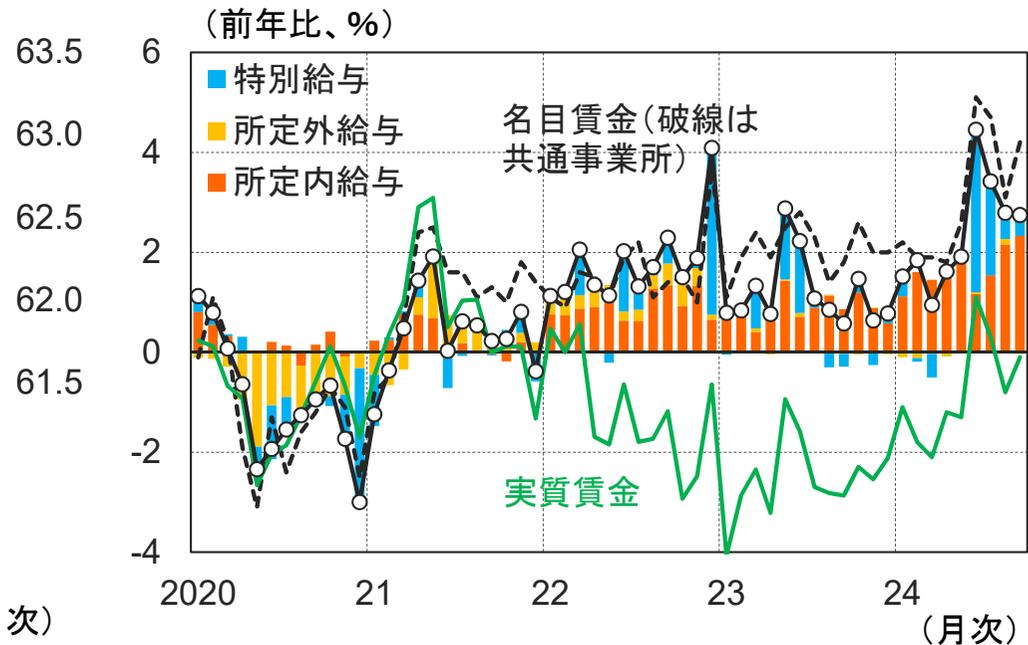
- 9月の労働参加率は63.2%と前月から低下したものの、引き続き高水準が続いている。有効求人倍率は1.24倍と小幅に上昇し、失業率は失業者が減少して2.4%に低下するなど、雇用は改善している。
- 9月の賃金は、春闘を受けて所定内給与が前年比2.6%増と伸びが拡大し、同2.8%増となった。実質賃金は、酷暑乗り切り緊急支援などにより消費者物価の伸びが鈍化し、マイナス幅が縮小した。今後は、所定内給与の堅調な伸びが続く中、物価高対策に加えて最低賃金の改定もあり、実質賃金は緩やかな改善が見込まれる。

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

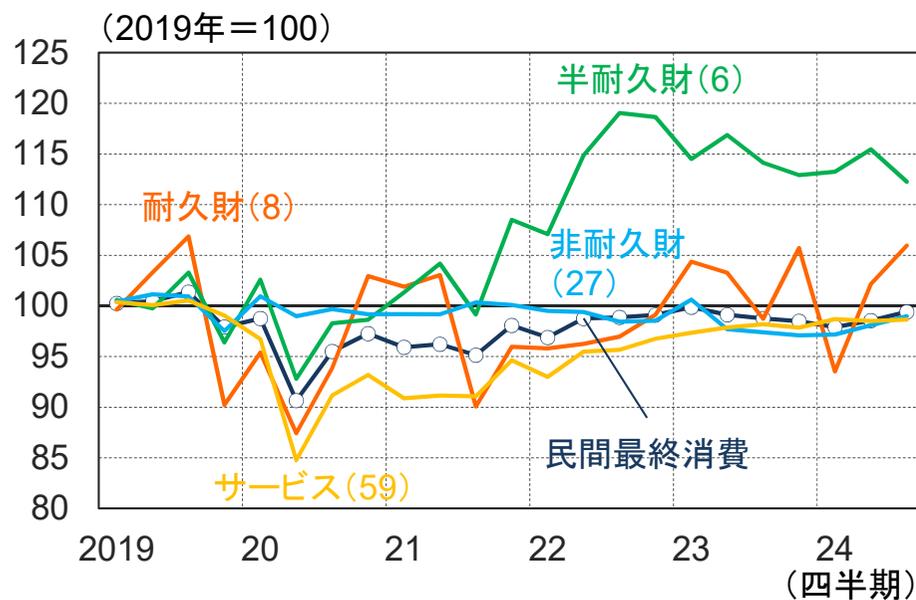


(備考) 厚生労働省

消費は緩やかな回復の動きがみられる

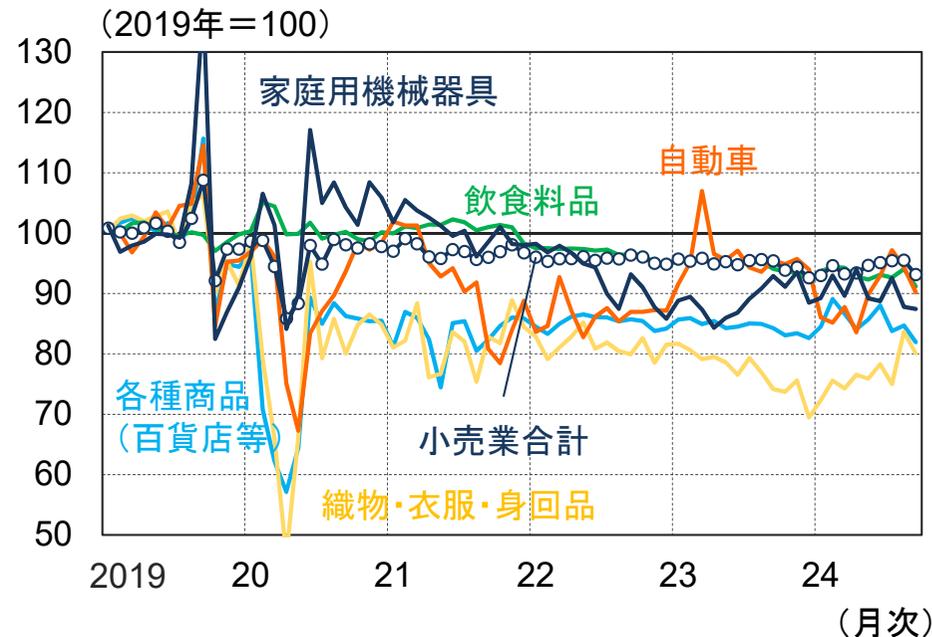
- ▶ 7～9月期の実質民間最終消費（GDPベース）は、前期比年率3.6%増加して2四半期連続のプラスとなり、緩やかな回復の動きがみられる。定額減税や夏季賞与増による所得増加のほか、災害に対する備蓄需要もあり、自動車や飲食料品などの財が増加した。今後はインフレの鈍化や賃金上昇などもあり、個人消費は引き続き緩やかな回復が期待される。
- ▶ 9月の実質小売業販売額は前月比2.5%減となった。8月下旬の台風接近に伴う減産などがあった自動車やコメ価格の上昇などがあった飲食料品を中心に、幅広い業種で減少した。10月は、販売台数の増加が見込まれる自動車などにより、持ち直しが期待される。

実質民間消費



(備考) 1. 内閣府 2. ()内は24年7-9月期の家計最終消費に対するウェイト

実質小売業販売額

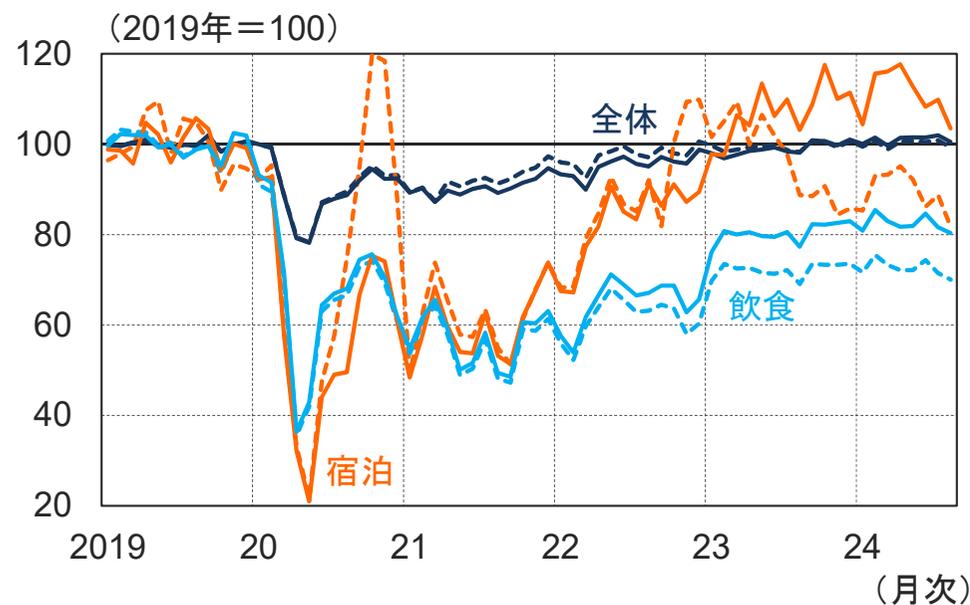


(備考) 経済産業省

サービス産業売上高は横ばい、消費者マインドはやや低下

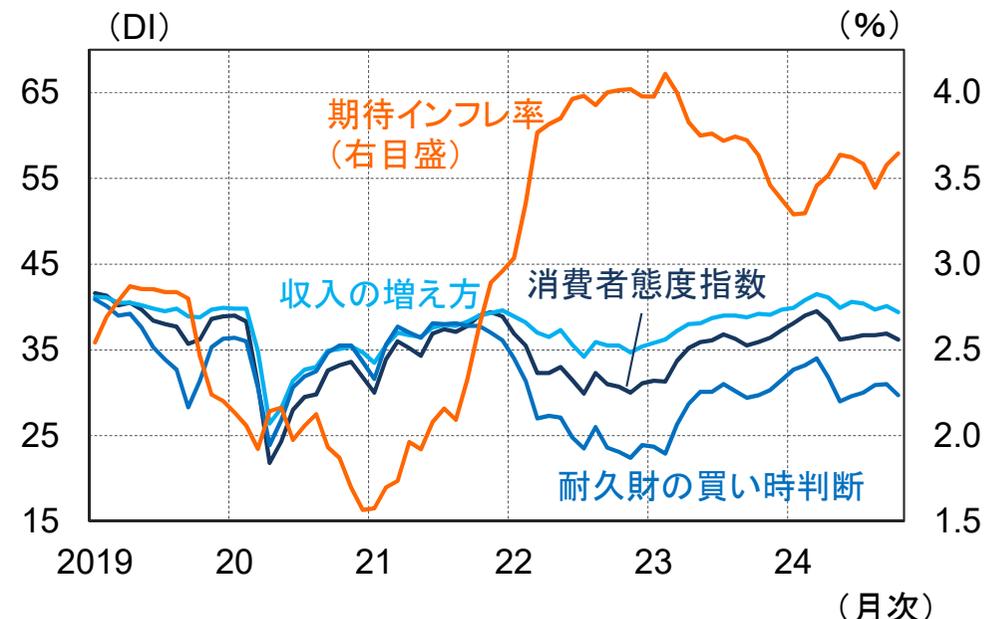
- 8月のサービス産業売上高は前月から減少し、23年後半以降伸び悩みが続き横ばいとなっている。飲食、宿泊は、8月下旬に大型台風があったほか、物価高が続く中での節約志向や宿泊料高騰などにより日本人の国内旅行がもたつき、それぞれ減少した。
- 10月の消費者態度指数は、「耐久財の買い時判断」や「収入の増え方」などが前月から下落し、全体でやや低下してコロナ前を下回る。期待インフレ率は、年初以降円安進行などにより上昇しており、耐久財の買い控えや先行きの実質賃金の見方に反映されている可能性がある。

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

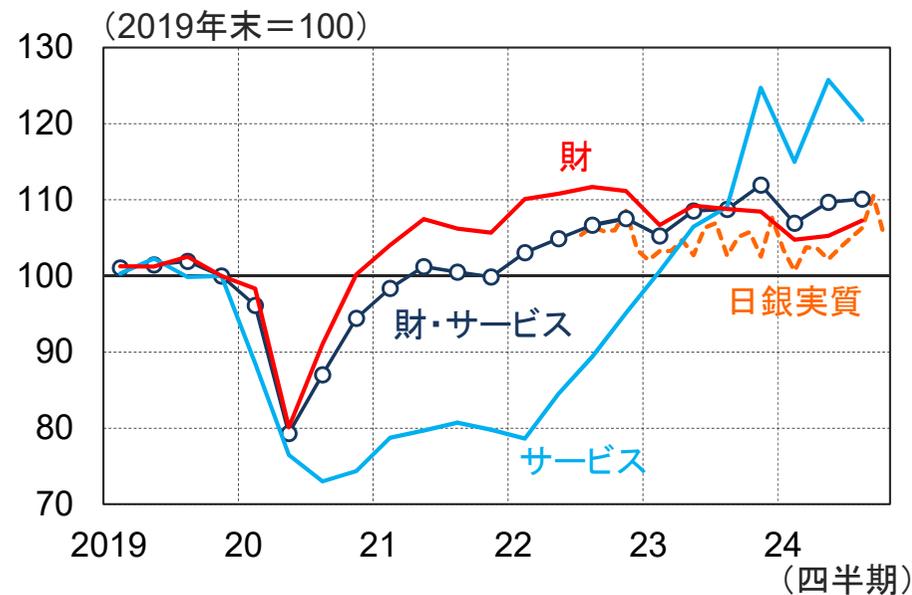


(備考) 1. 内閣府 2. 期待インフレ率は、1年後の物価見通しの回答を加重平均して概算したもの

輸出は横ばい

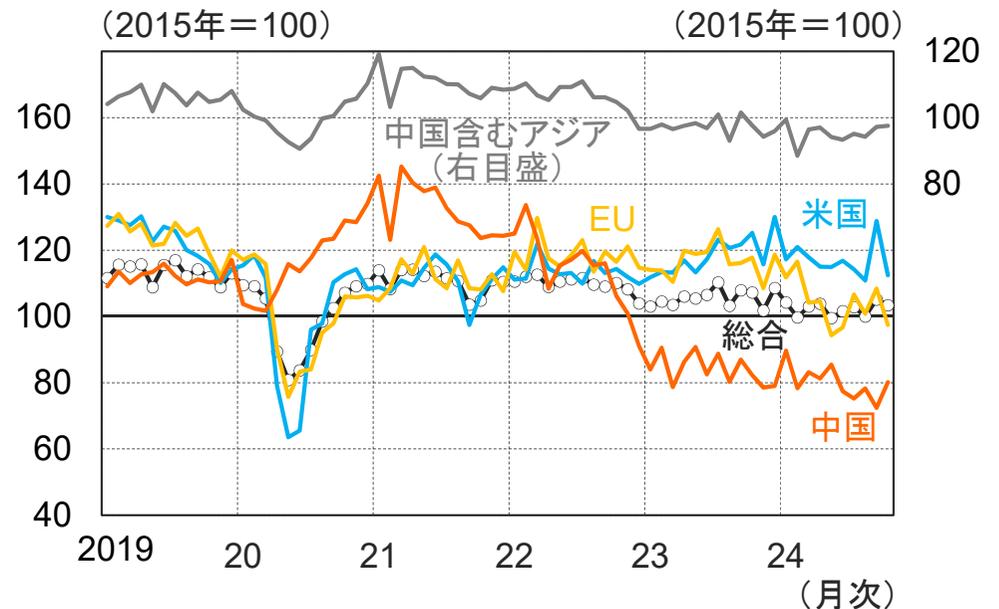
- ▶ 7～9月期の実質輸出(GDPベース)は前期比年率1.5%増加し、均してみると23年半ば以降横ばいが続いた。財輸出は、一部自動車メーカーの生産再開に伴う輸送用機器の増加が一服したものの、アジア向けの半導体等電子部品など電気機器で増加した。前期に大きく増加したサービス輸出は、8月の地震や台風に伴う一時的なインバウンド需要低下により減少した。
- ▶ 10月の日銀実質輸出は前月比4.9%、輸出数量指数は同1.6%減少した。国・地域にみると、米国向けは、前月の大幅増の反動もあり幅広い品目で減少したほか、EU向けは一般機械などで減少した。中国向けは弱い動きが続いたものの、アジア向けは半導体等製造装置などを中心に増加し底堅い動きとなった。先行きは、米国の景気減速の中、欧州の緩やかな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、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

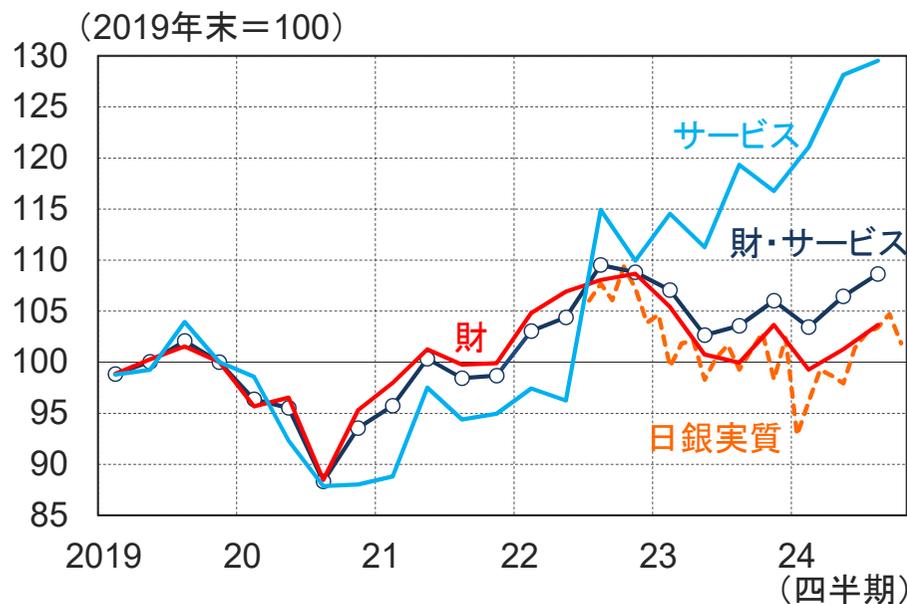


(備考) 財務省、内閣府

輸入は横ばい、経常収支は黒字が縮小

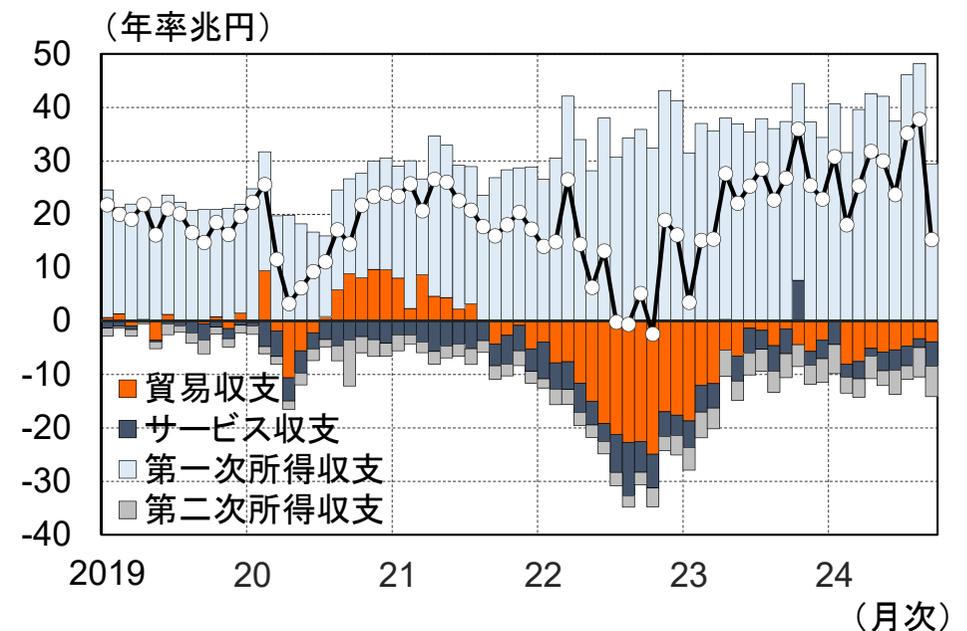
- 7～9月期の実質輸入（GDPベース）は前期比年率8.5%増加し、23年初以降内需がもたつく中、横ばいが続いた。財輸入が、医薬品などの化学製品や電気機器などで増加したほか、サービス輸入も日本人の海外旅行の持ち直しにより旅行サービスへの支払いが増加した。
- 9月の経常収支は、前月から黒字が大幅に縮小した。第一次所得収支は、海外子会社からの配当金などが減少し黒字が大きく縮小したほか、サービス収支は前月に減少したインバウンド需要の回復に伴い旅行収支の黒字は拡大したものの、その他サービス収支により赤字が拡大した。貿易収支は、輸出の減少により赤字が小幅に拡大した。

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、7-9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

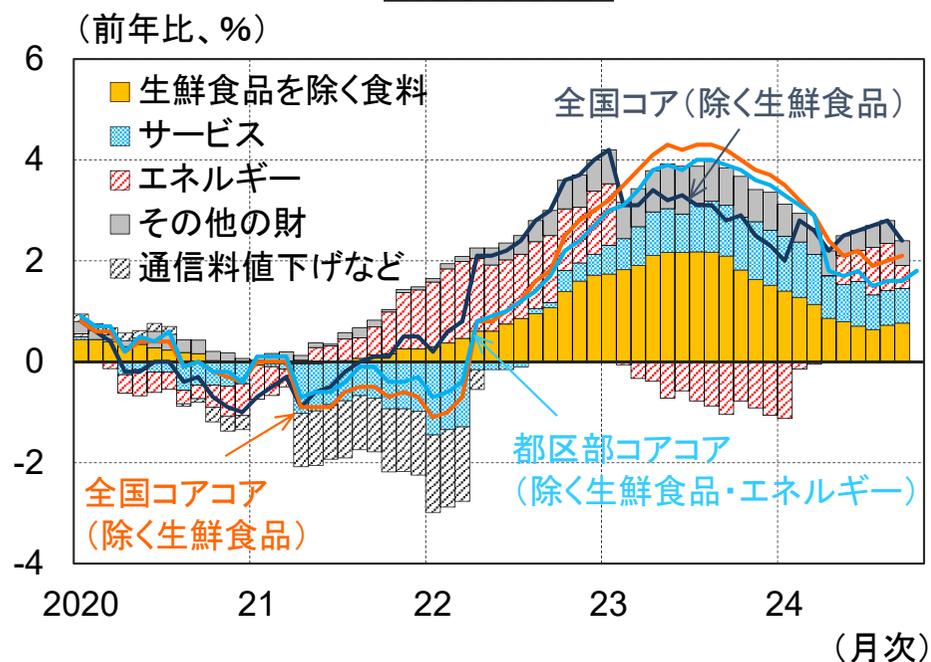


(備考) 財務省

消費者物価の伸びは横ばい

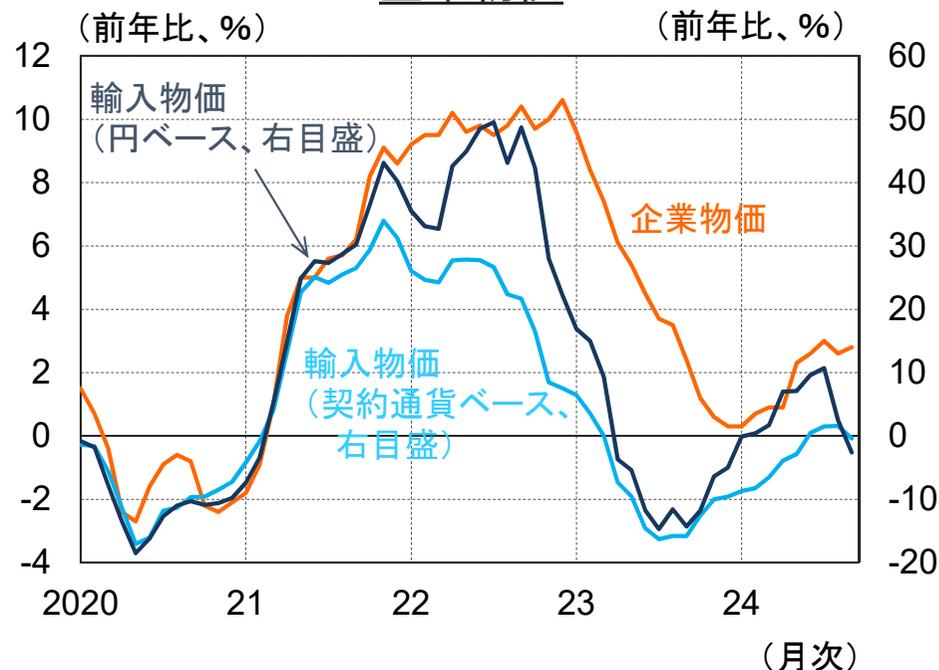
- 9月の消費者物価(除く生鮮食品)の伸びは、酷暑乗り切り緊急支援によりエネルギーが縮小し、前年比2.4%に鈍化した。24年春から均してみると、物価高対策の影響などのもとで、コア、コアコアともに横ばい基調となった。10月都区部消費者物価(除く生鮮食品・エネルギー)は、米などの食料により拡大し、前年比1.8%に伸びがやや高まった。
- 9月の企業物価の伸びは、米類により前月から小幅に拡大した。24年初以降、エネルギーや円安などによる輸入物価の上昇で拡大してきたが、足元ではエネルギーの低下や円高により輸入物価の伸びが縮小しており、横ばいとなっている。

消費者物価



(備考) 1. 総務省 2. 内訳は全国コアCPIIに対する寄与度

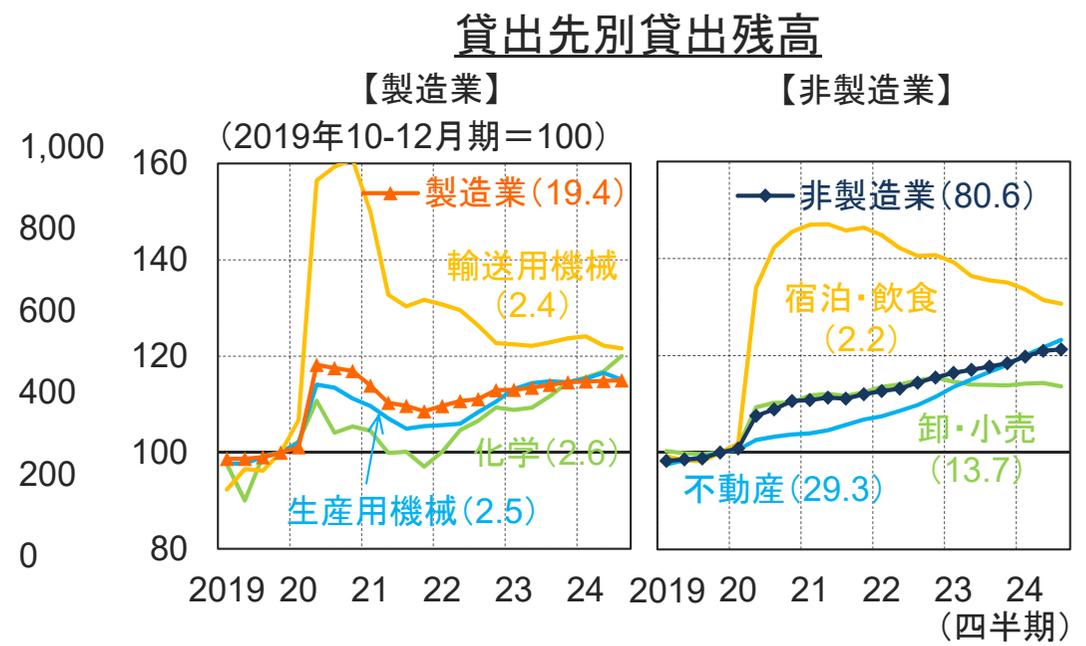
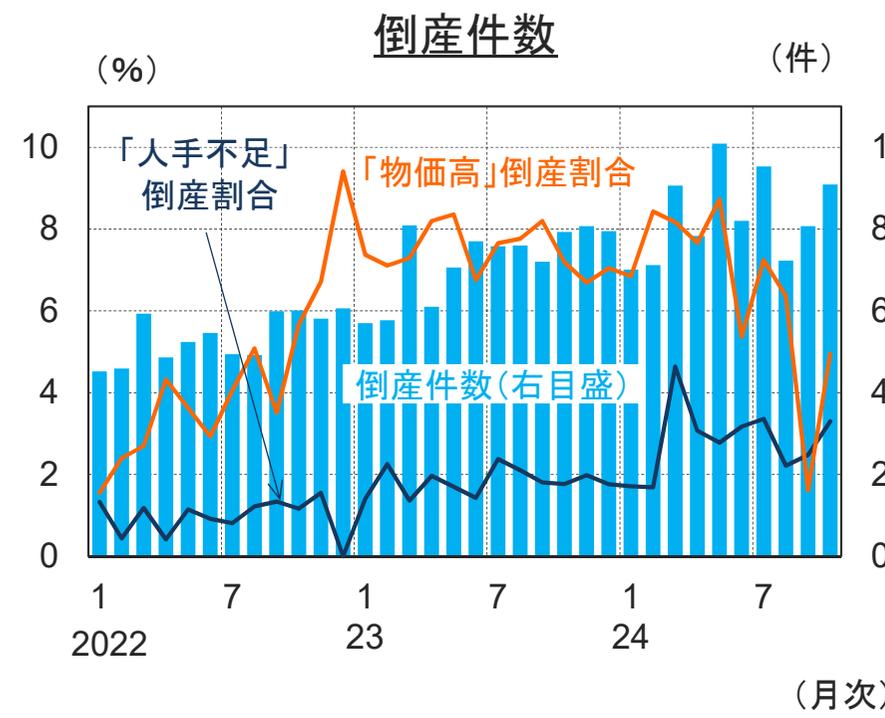
企業物価



(備考) 日本銀行

倒産は高水準で横ばい、貸出残高は緩やかに増加

- ▶ 10月の企業倒産件数は909件となり、ゼロゼロ融資の返済開始がピークを迎えた24年春以降、高水準で横ばいとなっている。原材料高や人手不足などにより、飲食などのサービス業や建設業において高い水準が続いた。物価高を理由とする倒産の割合は夏以降低下基調にあるものの、今後も人手不足による供給制約や人件費の上昇圧力などもあり、倒産件数は高止まりする可能性がある。
- ▶ 7～9月期の企業向け貸出残高は緩やかに増加した。製造業は、コロナ禍で急増した輸送用機械が23年にかけて減少して以降横ばいとなるものの、化学が増加基調にあることなどから、緩やかに増加している。ウエートの大きい非製造業は、不動産の堅調が続く一方、宿泊・飲食はコロナ禍からの返済が進むほか、卸・小売や運輸などで増加に一服がみられ、このところ増加が緩やかになっている。



(備考) 東京商工リサーチ

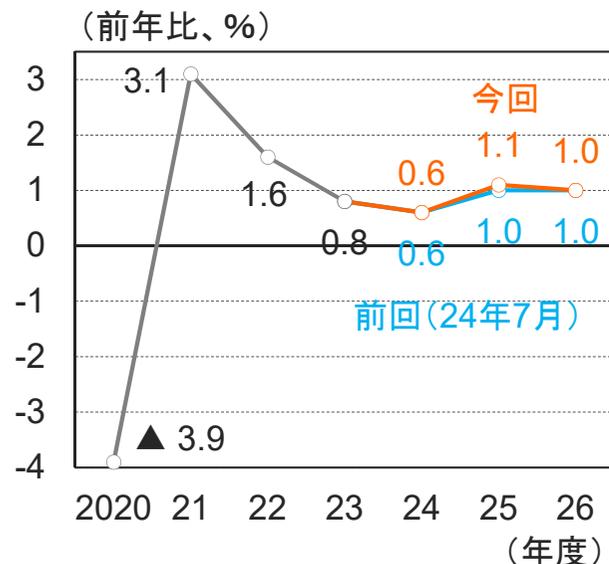
(備考) 1. 日本銀行 2. 金融保険業を除く、国内銀行、信用金庫、その他金融機関の合計値 3. ()内は24年7-9月期のウエート、% 4. 季節調整はDBJによる

日銀は2%程度の物価見通しを維持

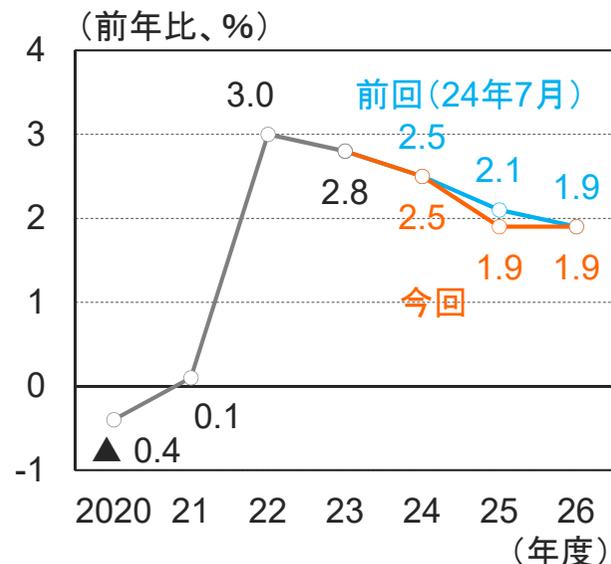
- ▶ 10月日銀会合と同時に公表された展望レポートでは、実質GDPの見通しは、前回(24年7月)からおおむね不変だった。25年度以降、所得の改善などにより、内需を中心に0%台後半とされる潜在成長率を上回る成長が続くとの見方が維持された。
- ▶ 消費者物価(除く生鮮食品)の見通しは、このところの原油価格下落の影響などから、25年度が下方修正されたが、26年度にかけて2%程度の伸びが続く見方は維持された。消費者物価(除く生鮮食品・エネルギー)の見通しは、前回からおおむね不変だった。

展望レポートにおける経済・物価見通し

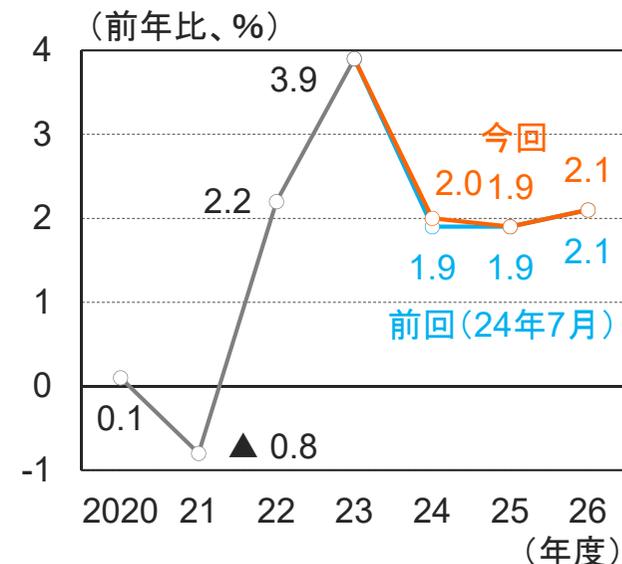
【実質GDP成長率】



【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

Section 3

海外經濟

IMF世界経済見通し(24年10月)

- ▶ 10/22発表のIMF世界経済見通しでは、24年の成長率を据え置き、25年は3.2%に下方修正された。消費が回復する米国やインフレ率が鈍化する英国が上方修正される一方、ユーロ圏は製造業の弱さからドイツが下方修正されたほか、中国も不動産セクターや消費マインドの弱さから下方修正された。
- ▶ また、下振れリスクがより顕著になっていると指摘。①世界的な関税の引き上げ、②貿易政策の不確実性の高まり、③米国とユーロ圏での移民の減少など全てが生じた場合、世界経済の成長率はベースシナリオから25年に0.8%、26年に1.2%、それぞれ押し下げられるとした。

地域別の成長見通し

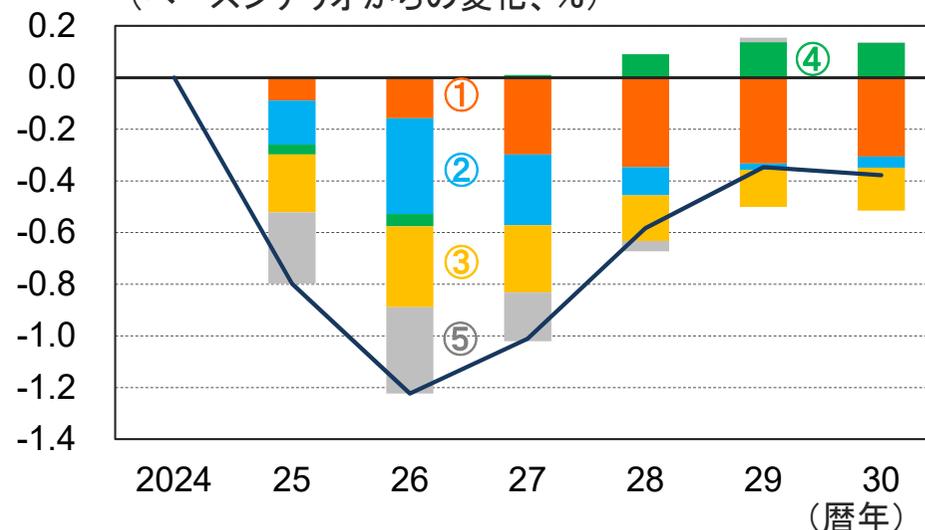
(前年比、%)

	2022	2023	2024(予)	2025(予)
世界	3.5	3.3	3.2 (3.2)	3.2 (3.3)
先進国	2.6	1.7	1.8 (1.7)	1.8 (1.8)
米国	1.9	2.9	2.8 (2.6)	2.2 (1.9)
ユーロ圏	3.4	0.4	0.8 (0.9)	1.2 (1.5)
英国	4.3	0.3	1.1 (0.7)	1.5 (1.5)
日本	1.0	1.7	0.3 (0.7)	1.1 (1.0)
新興国	4.1	4.4	4.2 (4.3)	4.2 (4.3)
中国	3.0	5.2	4.8 (5.0)	4.5 (4.5)
インド	7.0	8.2	7.0 (7.0)	6.5 (6.5)
ASEAN	5.5	4.0	4.5 (4.5)	4.5 (4.6)

(備考) 1. IMF 2. ()内は24年7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

リスクシナリオ

(ベースシナリオからの変化、%)

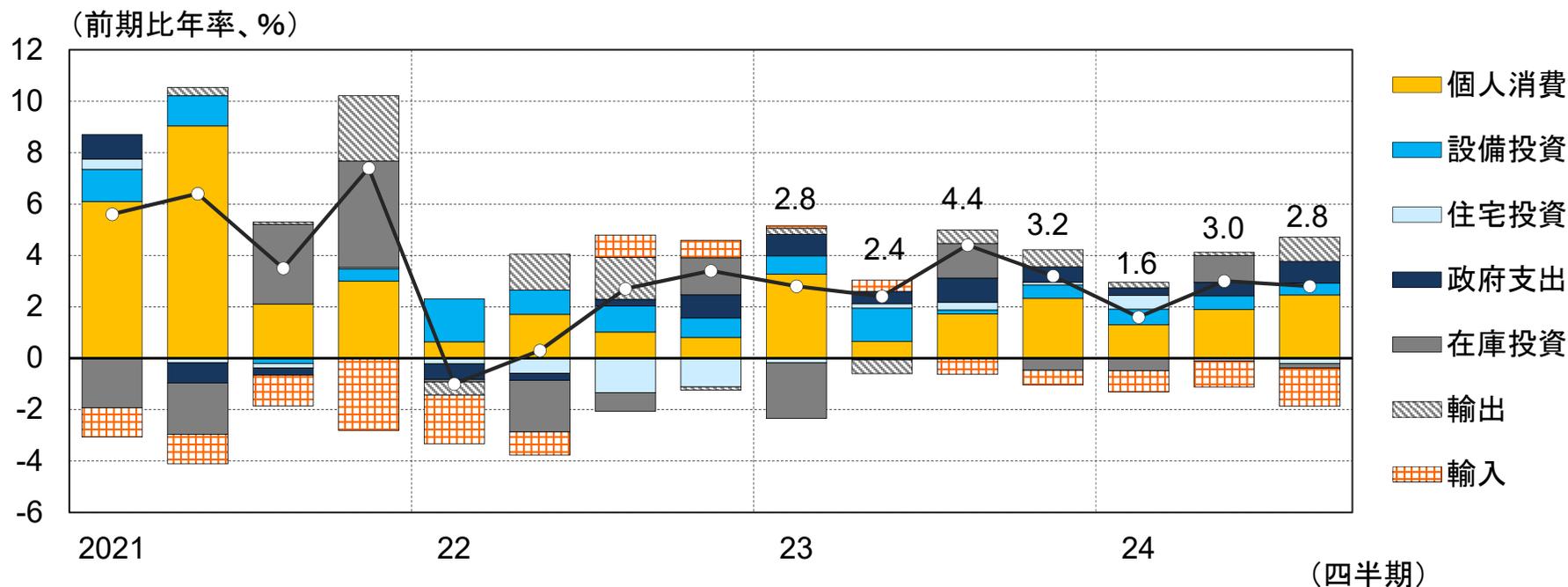


(備考) 1. IMF 2. 世界経済全体
3. ④はトランプ減税法の更新に伴う投資増(一部上振れリスク)、⑤は世界的な金融環境の悪化

米国：減速懸念がある中、緩やかに成長

- 2024年7～9月期の実質GDP(速報値)は、前期比年率2.8%増加した。好調な内需により輸入は拡大したが、個人消費の伸びが高まり、潜在成長率(議会予算局試算:2.1%)を上回る堅調な結果となった。
- 今後、景気は消費や雇用などの鈍化により幾分減速するものの、2%程度の伸びが続き緩やかな成長が続くと見込まれる。24年通年の成長率は、2%台後半になるとみられている。

実質GDP成長率

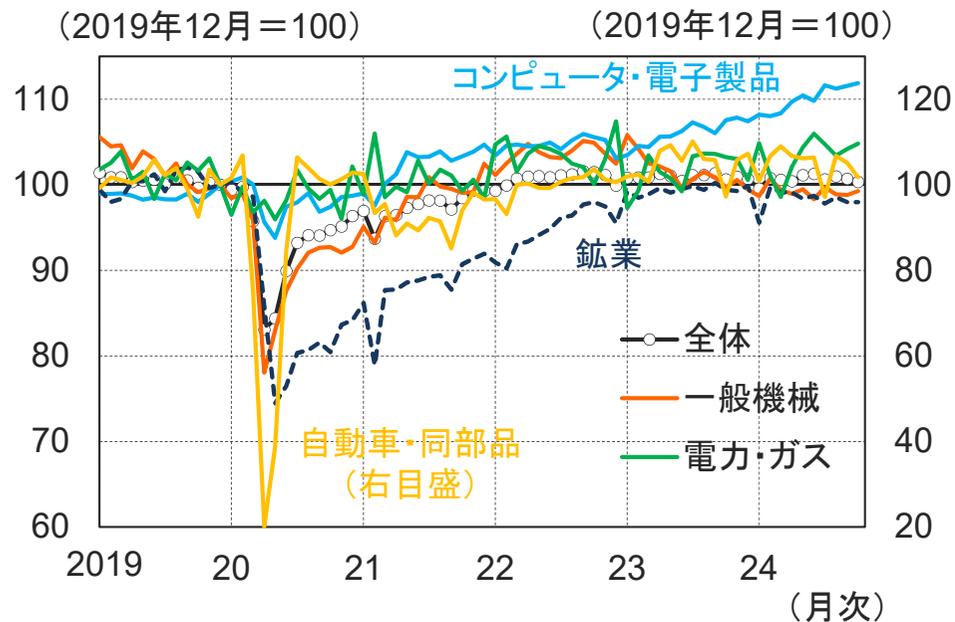


(備考)米商務省

米国：鉱工業生産は横ばいの動き、製造業の景況感は低下基調

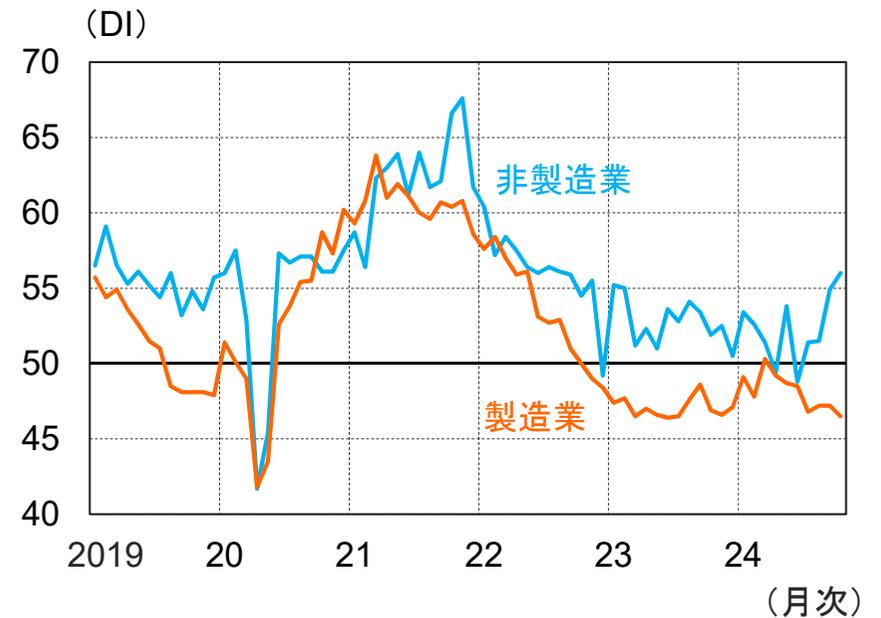
- 10月鉱工業生産は、ハリケーンにより自動車、ストライキにより航空宇宙機器の減少が続き、前月比0.4%減少と2カ月連続のマイナスとなった。24年初以降、均すと横ばいの動きとなっている。今後は、11月上旬にボーイングのストライキが終了し、生産の持ち直しに寄与するとみられる。
- ISM景況感指数をみると、製造業は財消費の伸び悩みなどにより春以降低下しており、10月はストライキの影響もあり、昨年7月以来の水準に悪化した。一方、非製造業は、堅調なサービス消費などを背景に、夏以降好況の目安である50を上回って改善している。

鉱工業生産



(備考) 米商務省

ISM景況感指数

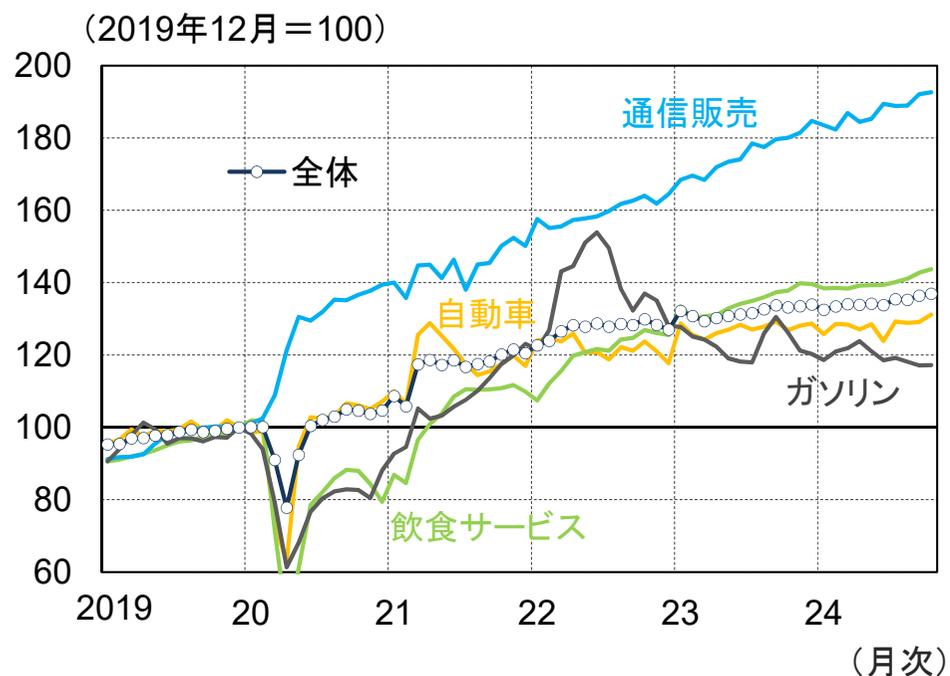


(備考) LSEG Datastream

米国：小売売上高は緩やかに増加、消費者物価の伸びは再び拡大

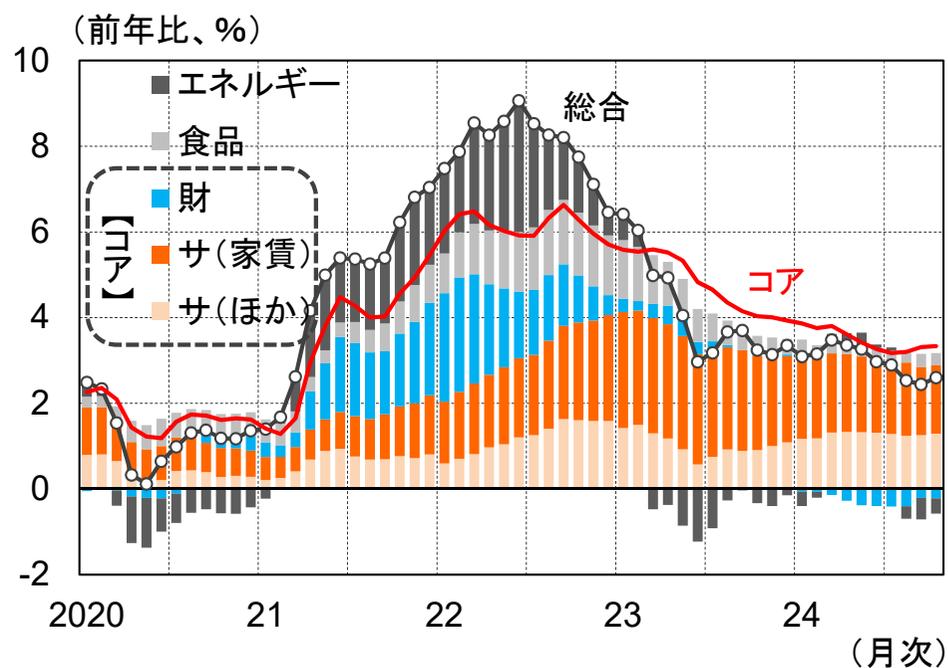
- 10月小売売上高は、前月比0.4%増となり緩やかに増加している。内訳をみると、ガソリンは価格低下により、減少基調が続いたが、通信販売は高水準を維持したほか、自動車や飲食サービスが増加した。
- 10月消費者物価は、前年比2.6%上昇し、伸びが7ヵ月ぶりに拡大した。コア物価において財価格は自動車を中心に下落幅が縮小するほかサービス価格が高止まり、エネルギーの下落幅も縮小した。

小売売上高



(備考)米商務省

消費者物価

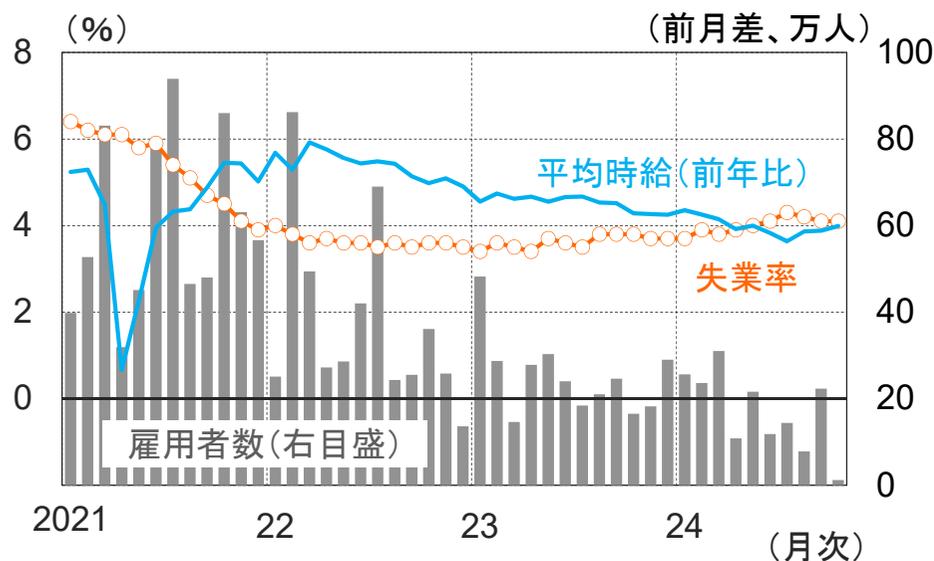


(備考)1. 米労働省
2. 内訳は総合に対する寄与度

米国：労働市場は緩やかに減速、FRBは追加利下げを実施

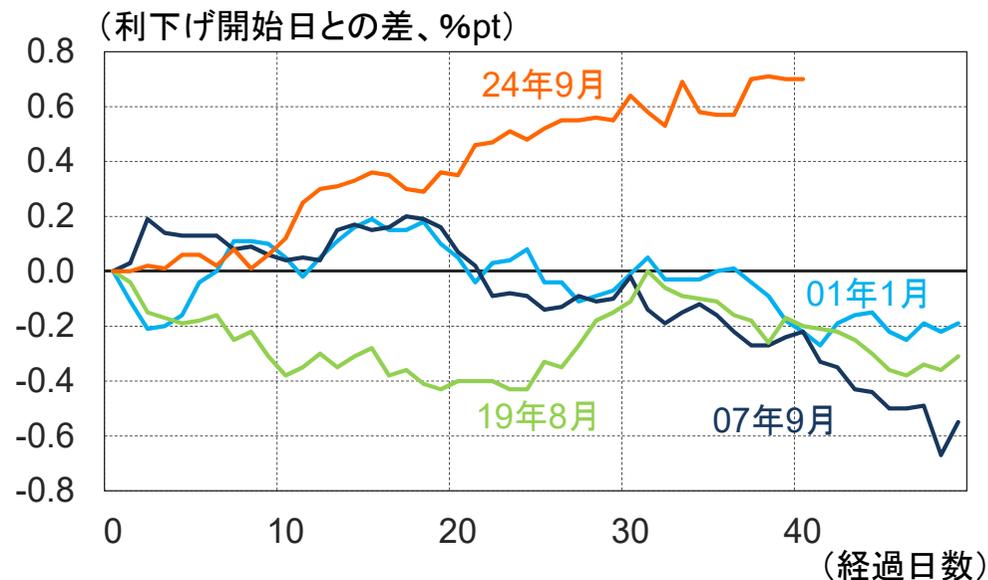
- 10月雇用者数(事業所調査)は、ストライキやハリケーンの影響もあり前月差1.2万人増となり、増加幅が大きく縮小した。一方、これらの影響を考慮しない失業率(家計調査)は、4.1%と前月並みとなった。労働市場は、均すと春以降緩やかな減速基調となっている。
- 11/6~7のFOMCでは2会合連続で利下げ(5.00→4.75%)が決定されたが、労働市場の懸念後退や一部物価の高止まりなどで、下げ幅は9月会合の0.5%から0.25%に縮小した。また、パウエル議長は、トランプ政権発足後も任期(26年5月)まで辞任しない考えを示した。
- 過去の利下げ局面をみると、利下げに伴い、長期金利はおおむね低下基調となった。一方、今回は、堅調な景気や物価の下げ渋りに加えて、トランプ次期大統領の政策によるインフレ拡大や財政悪化への懸念が強まり、長期金利は上昇している。

雇用統計



(備考)米労働省

利下げ開始後の長期金利の動き

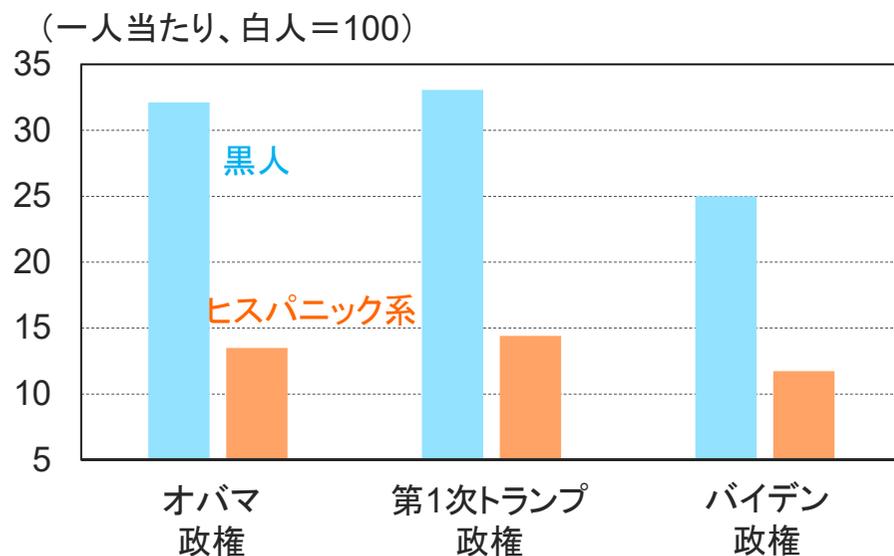


(備考)米財務省によりDBJ作成

米国：家計純資産の格差が拡大、物価水準は依然高い

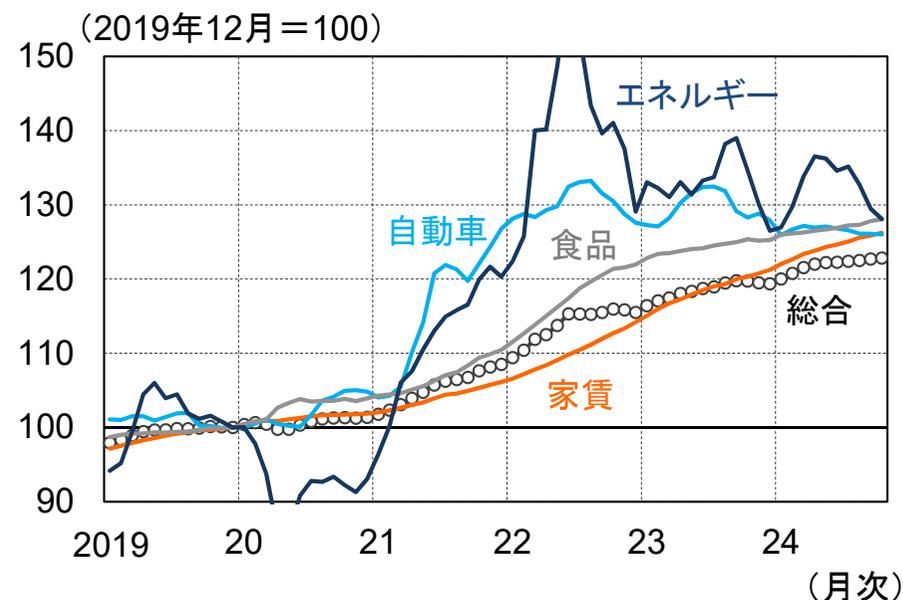
- ▶ 米国の家計純資産は、コロナ禍を経て株高や住宅価格の上昇を背景に、増加している。しかし、伝統的に民主党支持層が多いとされる黒人やヒスパニック系の白人に対する純資産の格差をみると、バイデン政権では改善されず、むしろ拡大した。
- ▶ 消費者物価の伸びは鈍化しているが、水準で見ると、エネルギーと自動車は22年半ばのピークから下落するもののコロナ禍前より3割程度高いほか、生活に直結する食品や家賃も上昇し続けている。
- ▶ バイデン政権では堅調な経済成長が続いたが、大統領選でのトランプ氏勝利の背景として、以上のような資産格差や物価の高止まりなどが影響したと指摘されている。

人種別の家計純資産の比較



(備考) 1. FRB、米商務省
2. 各政権4年間の平均(20年を除く)、24年は上半期まで

消費者物価(水準)



(備考) 米労働省

米国:トランプ氏の公約と、トランプ政権1期目と足元の経済状況の比較

- ▶ 11/5の米大統領選で勝利したトランプ氏の公約の内容は大統領1期目とおおむね同じである。共和党は議会選挙でも上下両院で過半数を握り政策を遂行しやすくなるが、足元の経済状況は1期目当選時と比べて大きく変わっており、公約の実現性や経済への影響は不透明な面がある。
- ▶ 足元を2016年と比較すると、貿易赤字は依然高水準ながら対中国以外で増加するほか、移民流入が急増しており、トランプ氏公約の関税引き上げや厳しい移民規制の政策の背景となっている。一方、政府債務残高が大きく増加するほか、インフレ率や長期金利が上昇し、ドル高も進んだ。移民規制による労働力不足、関税引き上げや減税などは、物価高、金利高の基調を強くする可能性があるため、政策実現に向けた不確実性が残る。

トランプ氏の主張および想定される主な政策

- 法人税の追加引き下げ21%→15% (1期目35%→21%)
- 所得減税の恒久化 (1期目25年まで減税)、チップ非課税
- 対中関税60% (1期目3%程度→最高25%)
- 中国以外には一律10%の関税 (1期目TPP離脱)
- 米・メキシコ・カナダ協定の再見直し
- パリ協定再離脱 ・EV義務化反対
- 化石燃料の投資・生産拡大 ・IRA法(インフレ抑制法)見直し
- ドル安・低金利志向 (1期目FRBに利下げ要求)
- IT、イノベーション、金融などの分野での規制緩和 (1期目ドットフランク法の見直し)
- 移民規制 (1期目メキシコ国境壁建設、一部入国禁止)
- 小さな政府、支出削減 (1期目公務員削減など)

経済状況の比較

	1期目当選時 (2016年)	今回 (2024年)
政府債務残高(GDP比、6月末)	104%	120%
インフレ(10月)	1.6%	2.8%
長期金利(10月)	1.8%	4.1%
ドル円レート(10月)	104円	150円
貿易赤字(GDP比) (うち対中国)	3.9% (2.0%)	4.0% (1.0%)
移民流入数	89万	330万

(備考)1. 米商務省、米財務省、米労働省、FRB、CBO(米議会予算局) 2. 移民流入の24年はCBO見込み、貿易赤字の24年は1-9月

(備考)DBJ作成

欧州：緩やかに回復している

- EUの2024年7～9月期GDPは、前期比年率1.4%増加した。低迷が続くドイツがマイナス成長からプラスに改善したほか、パリ五輪のあったフランスや個人消費と政府支出が強かったスペインが成長をけん引した。
- 22年後半以降、高インフレや外需の弱さから回復の足踏みが続いたが、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月の利下げ転換以降、継続的な利下げにより、24年は1%程度の成長となり、25年は潜在成長率並みの1%台半ばに高まるとみられている。

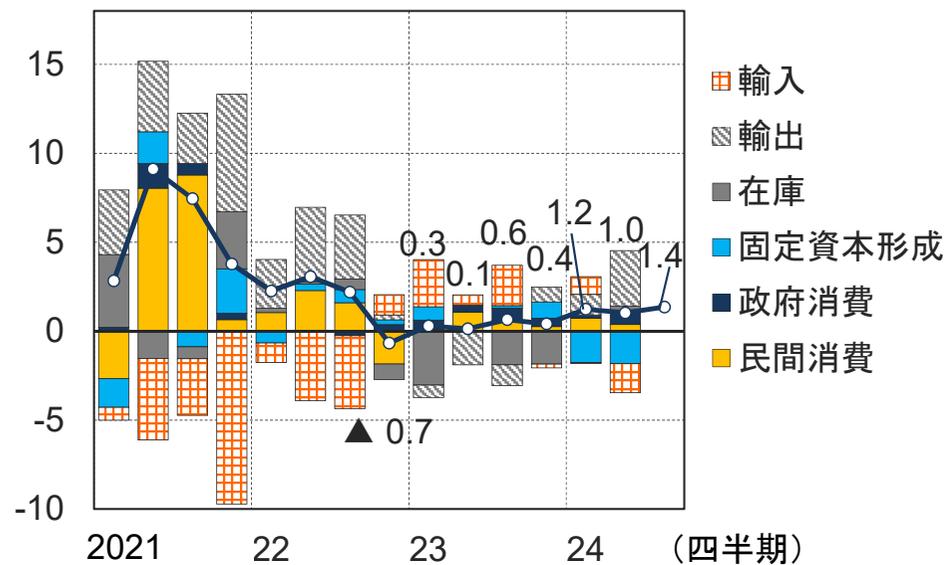
EUの実質GDP成長率

欧州の実質GDP成長率

(前期比年率、%)

(前期比年率、%)

(前年比、%)



	2023年	2024年			23年	24年	25年
	10~12	1~3	4~6	7~9	実績	見通し	
EU27カ国	0.4	1.2	1.0	1.4	0.5	0.9	1.5
ユーロ圏	0.2	1.2	0.8	1.5	0.5	0.8	1.3
ドイツ	▲1.5	0.9	▲1.1	0.7	▲0.1	0.1	1.0
フランス	1.8	1.0	0.8	1.5	0.9	0.7	1.3
イタリア	▲0.2	1.1	0.6	▲0.1	1.0	0.9	1.1
スペイン	3.0	3.8	3.3	3.4	2.5	2.1	1.9
英国	▲1.3	2.8	1.8	0.6	0.1	0.9	1.5

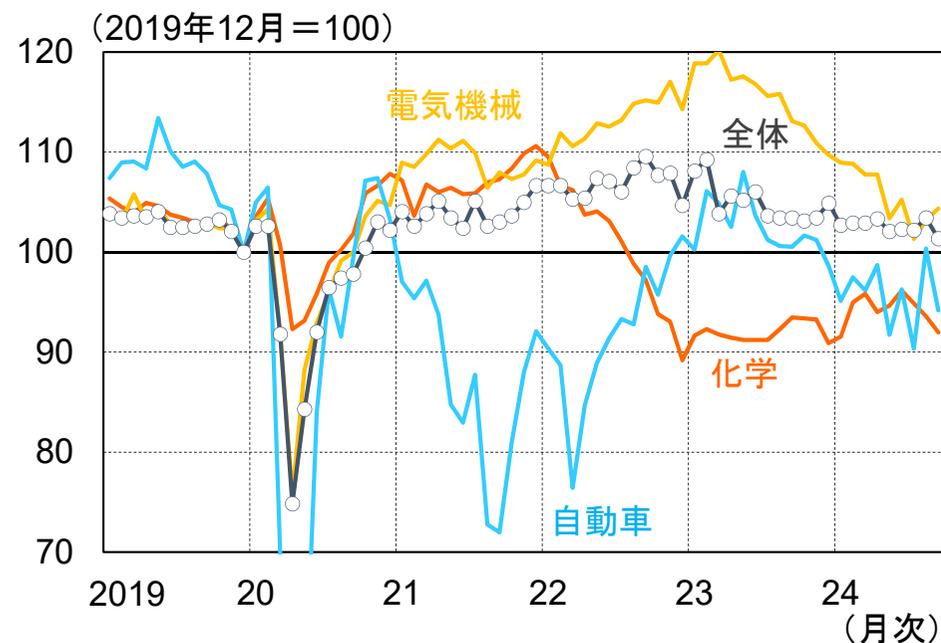
(備考) Eurostat

(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、小売は緩やかに回復

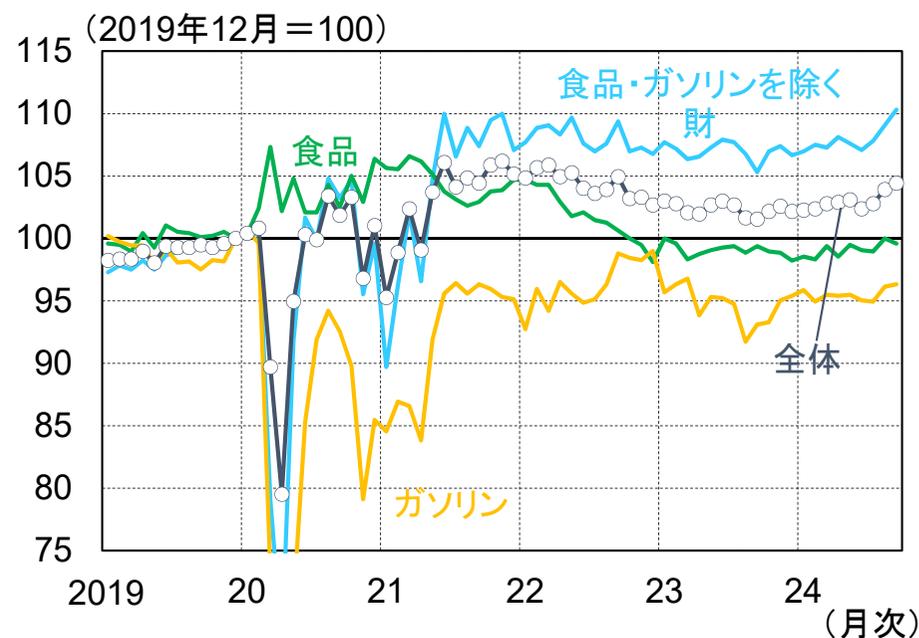
- ▶ EUの9月鉱工業生産は、前月比2.0%減少した。足元で振れの大きい自動車が前月の大幅増からの反動もあり減少したほか、24年前半に持ち直しの動きがみられていた化学が3ヵ月連続で減少した。生産は、エネルギー価格の高騰などにより23年からドイツを中心に低迷しており、弱い動きが続いている。
- ▶ ユーロ圏の9月実質小売売上高(除く自動車)は、食品・ガソリンを除く財が前月に続き大きく増加したことで前月比0.5%の増加となった。小幅な増加にとどまった24年前半と比べると、8月の実績が1.1%増に修正されるなど(修正前:0.2%増)、インフレ鈍化もあり24年後半にかけて伸びが高まっており、緩やかに回復している。

EUの鉱工業生産



(備考)Eurostat

ユーロ圏の実質小売売上高

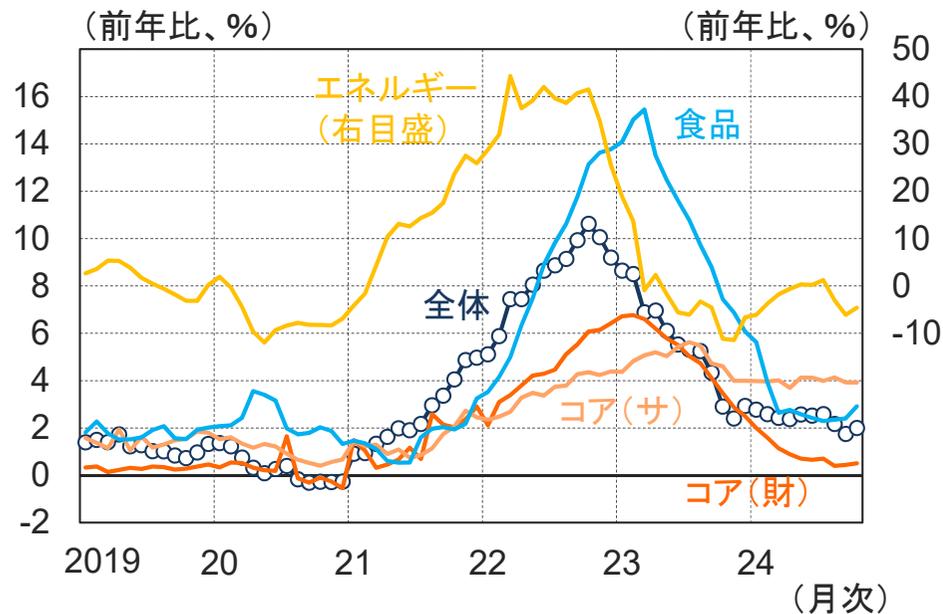


(備考)1. Eurostat 2. 実質小売売上高は自動車を除く

欧州：消費者物価の伸びは鈍化、貿易黒字は緩やかに縮小

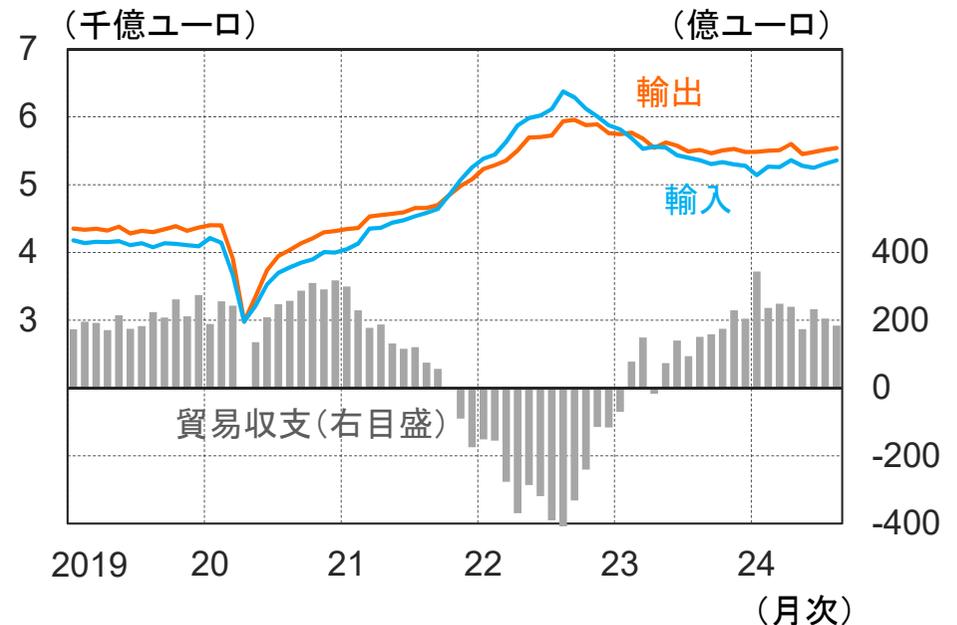
- ▶ ユーロ圏の10月消費者物価の伸びは、前年比2.0%となりやや拡大したが、夏以降ECB目標並みの伸び率を維持しつつ鈍化基調となっている。エネルギーのマイナス幅が縮小したほか、食品の伸びが拡大した。4%前後で下げ渋りが続くサービスは、3.9%とほぼ横ばいだった。
- ▶ EUの貿易収支は、22年はエネルギー価格の高騰などによって赤字だったが、23年以降は内需の低迷やエネルギー価格の下落により輸入が減少して黒字が続いている。足元では、輸出が中国向けなどにより伸び悩む一方で、内需の緩やかな回復により輸入が増加しており、貿易黒字は緩やかに縮小している。

ユーロ圏の消費者物価



(備考)Eurostat

EUの輸出入と貿易収支

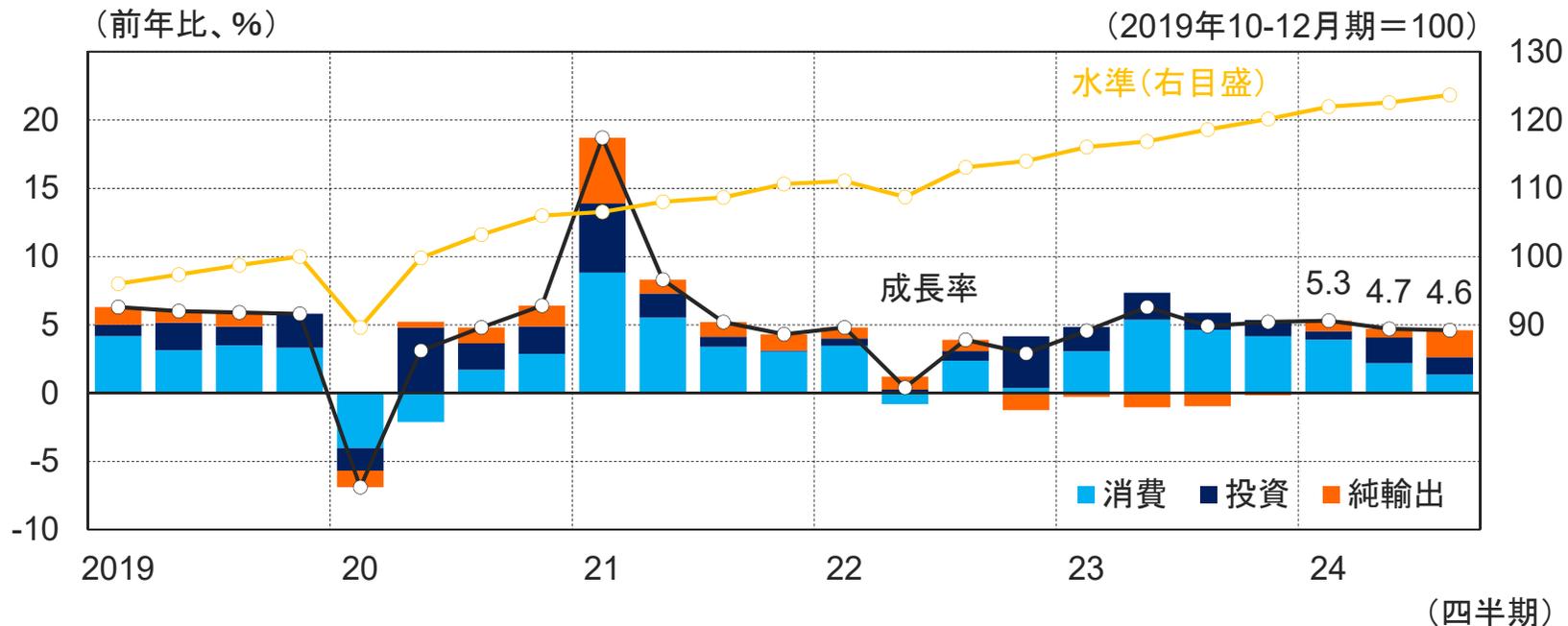


(備考)1. Eurostat 2. 名目値、EU域内貿易を含む

中国：持ち直しが緩やかになっている

- 2024年7～9月期の実質GDPは、前年比4.6%増加した。前期比年率では、前期の2.0%から3.6%に加速したが、前年比5%前後とした政府の年間目標を下回り、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純輸出の寄与は、輸出価格は低下するものの数量が増加する中、前期から拡大した。他方で、投資が住宅市況の悪化を背景に減速したほか、消費も5期連続で縮小した。
- 10月に入り、政府は財政出動の方針を打ち出したが、内需を直接刺激する内容は示さなかった。関税の引き上げを見越した輸出増や、政策支援を受けた耐久財消費の増加が当面の支えとなるものの、息の長い需要のけん引役は見当たらず、24年の成長率も5%をやや下回る伸びにとどまるとみられる。

実質GDP成長率

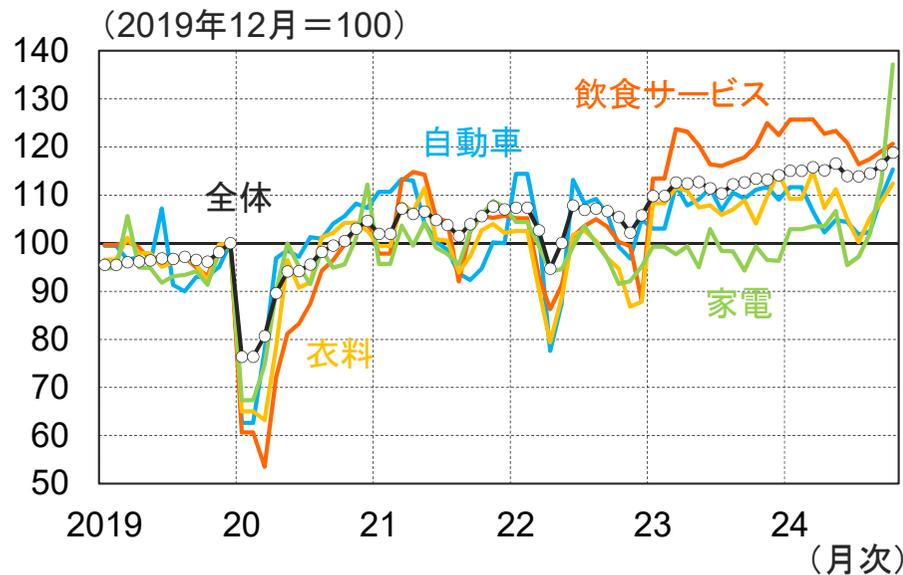


(備考)中国国家统计局、CEIC

中国：小売売上高は政策支援により持ち直し、消費者マインドは低迷

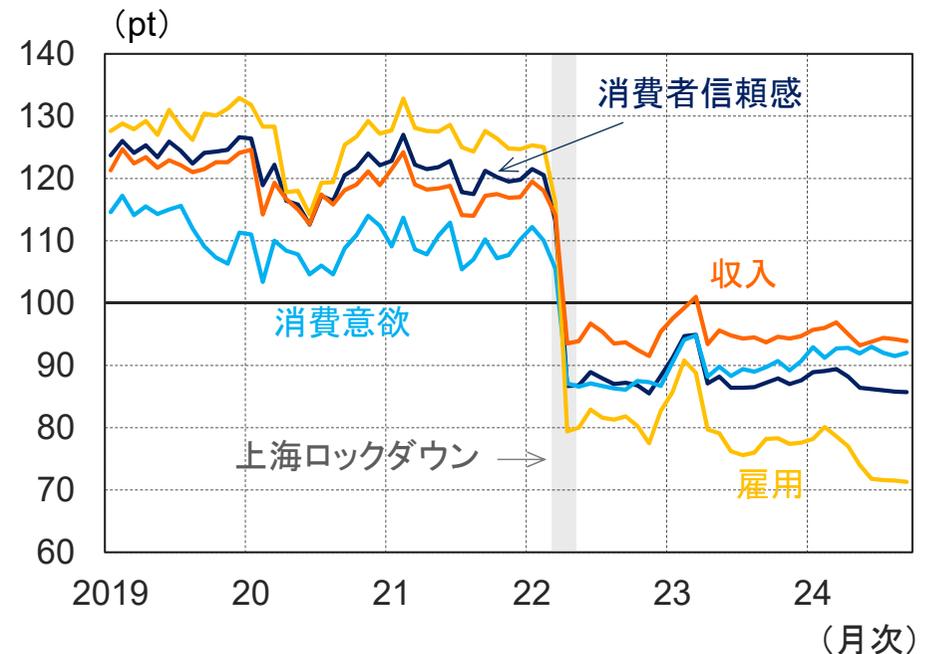
- ▶ 10月の小売売上高は前月から増加し(前年比4.8%増)、このところ持ち直しの動きがみられる。耐久財買い替え促進策「以旧換新」が8月末に拡充されたことや、11月の「独身の日」に合わせたECセールスの早期開始を背景に、9月に増加した自動車などが引き続き好調で、特に家電は急増した。
- ▶ 一方で、消費者マインドは春先以降低迷しており、とりわけ雇用不安がマインドを押し下げている。こうした中、政策支援の対象にならない飲食サービスをみると、23年後半からの回復が春先に息切れして以降、均せば横ばいにとどまるなど、消費全体に力強さが広がっているとは言い難い。政策支援による耐久財の消費急増は、需要の先食いにも終わる可能性も否定できず、先行きは慎重にみる必要がある。

小売売上高



(備考) 1. 中国国家統計局、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

消費者信頼感指数

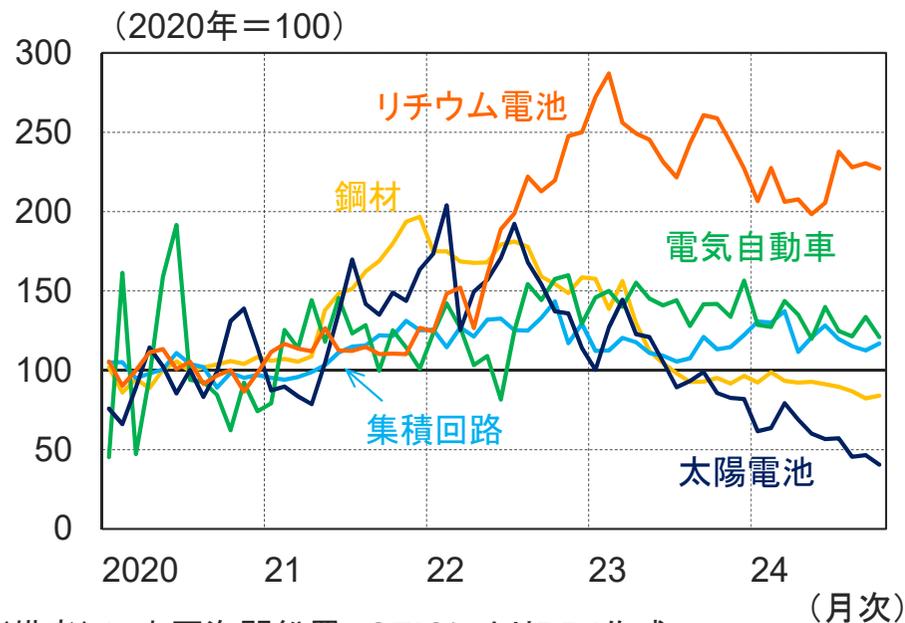


(備考) 中国国家統計局、CEIC

中国:輸出は増加、政府は追加の財政支出を決定

- 輸出品の価格は、鋼材のほか、このところの輸出拡大をけん引してきた太陽電池などで23年以降下落基調にあり、米欧を中心に価格競争力を背景とした中国製品の輸入増を警戒する声が高まっている。
- 10月の輸出は前月から大きく増加した(前年比12.7%増)。次期米政権による関税の引き上げが意識される中で、外国企業が調達を前倒したとみられる。こうした動きは当面の輸出の支えになるものの、実際に関税強化が実行されれば、輸出産業の悪化にとどまらず、経済全体に大きな下押し圧力を及ぼす。
- 11月の全人代常務委員会では、追加の財政支出を決定した。もともと内容は、地方融資平台の債務である「隠れ債務」の削減にとどまり、直接的な景気刺激効果はほぼないと見込まれる。政府は需要刺激策に慎重な姿勢を崩しておらず、既存の政策効果や次期米政権の動きを見極める構えとみられる。

主要な輸出品の価格



(備考) 1. 中国海関総署、CEICによりDBJ作成
2. ドルベース 3. 季節調整はDBJによる

追加財政支出の主な内容

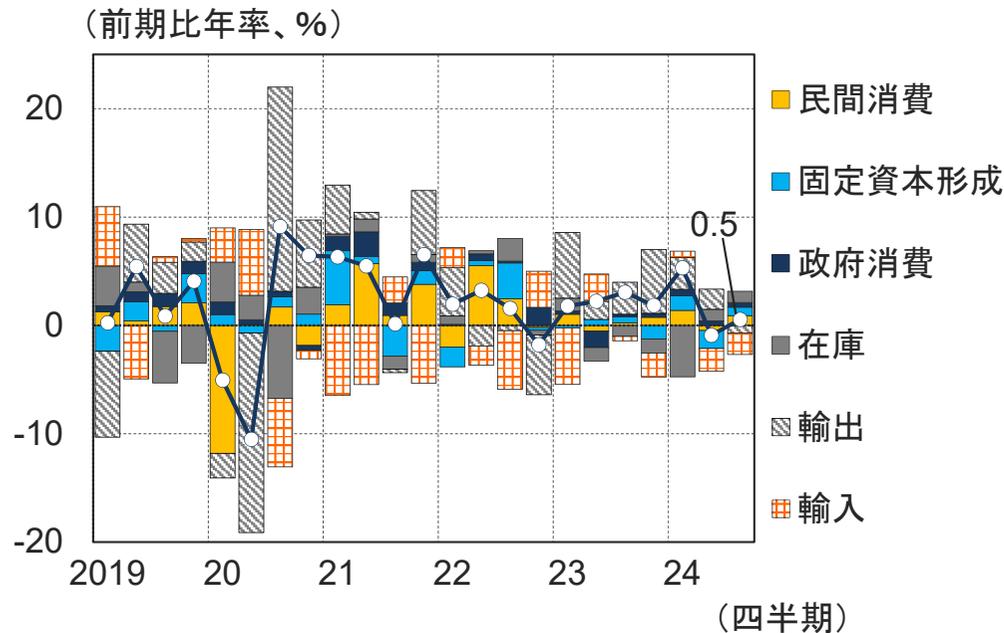
「隠れ債務」削減	➤ 2024~26年にかけて、地方債の発行限度額を計6兆元(年2兆元)引き上げ、「隠れ債務」を置き換える
	➤ 2024~28年にかけて、計4兆元(年0.8兆元)の地方専項債を「隠れ債務」削減に充当する
検討中の事項 (具体的な内容には言及なし)	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 特別国債の発行による大手国有銀行への資本注入 ➤ 専項債の発行による遊休地や在庫住宅の購入支援

(備考) 1. 中国中央人民政府、財政部によりDBJ作成
2. 11月全人代常務委員会後に発表された内容

韓国：回復が足踏みしている

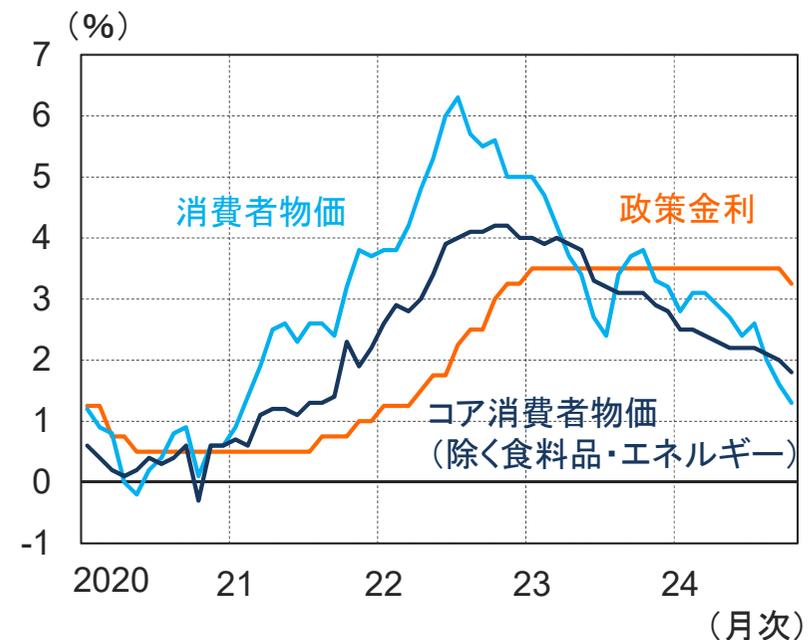
- ▶ 2024年7～9月期の実質GDPは、前期比年率0.5%増加し、回復が足踏みしている。民間消費や固定資本形成がプラスに転じ内需は小幅に回復したが、ストライキによる自動車の生産停止などの影響を受け輸出は減少した。今後はインフレの鈍化や利下げにより内需の緩やかな回復が見込まれるが、米大統領選の結果を受け、輸出の先行きは不透明感が高まる。
- ▶ 消費者物価の伸びは総合、コアともに22年後半をピークに鈍化し、足元では目標の2%を下回った。中銀は物価の落ち着きや米利下げによるウォン安圧力の低下を受け、10月の会合でコロナ禍の20年春以来となる利下げを行った。消費者物価の伸びは当面2%を下回るとみられており、今後も利下げの継続が見込まれる。

実質GDP成長率



(備考) 韓国銀行

消費者物価・政策金利

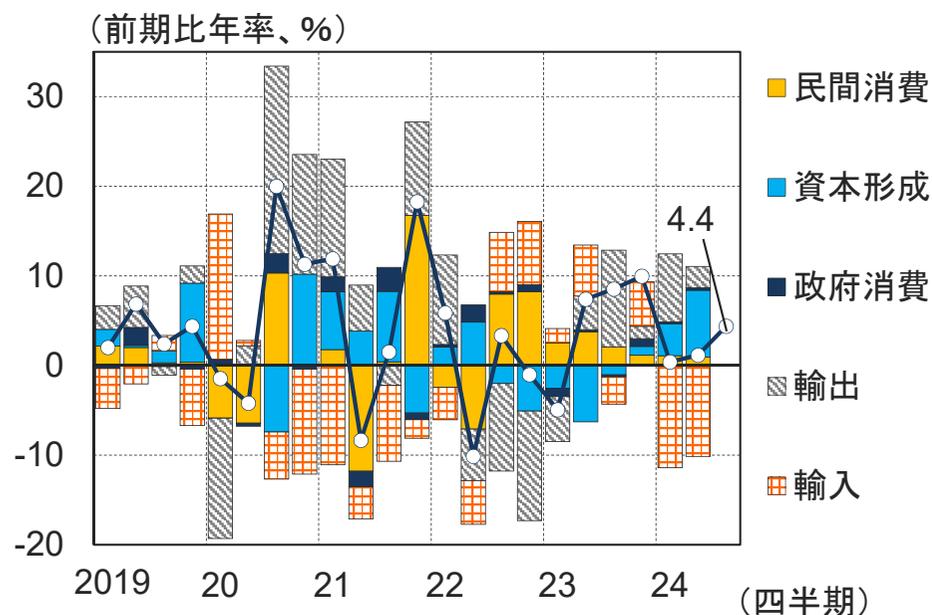


(備考) 1. 韓国銀行、韓国統計局 2. 消費者物価は前年比

台湾: 緩やかに回復している

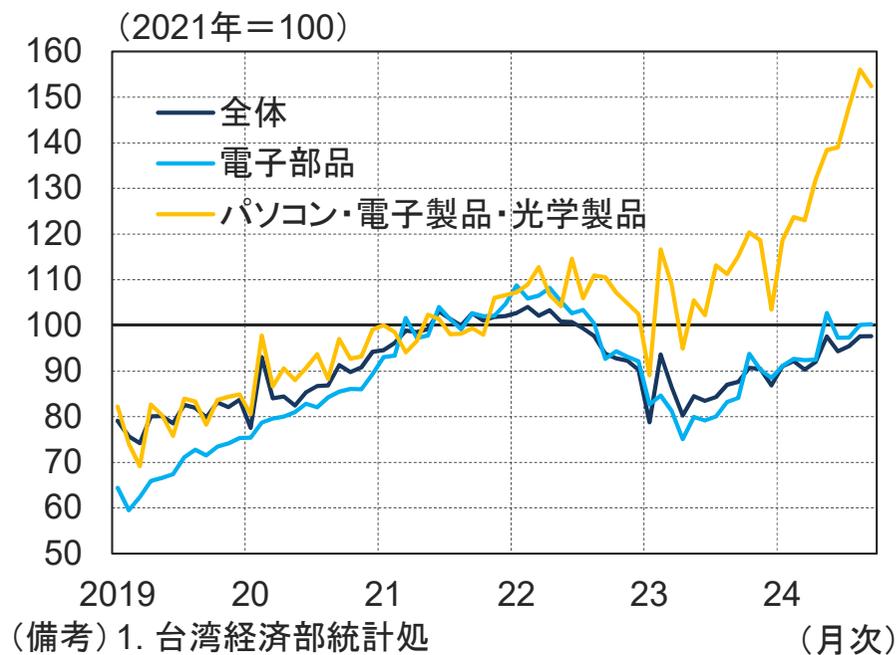
- 2024年4~6月期の実質GDPは、前期比年率1.2%増加し、緩やかに回復している。輸出の増加が鈍化する一方、設備投資や在庫投資などにより資本形成が大きく増加した。7~9月期も前期比年率4.4%増加し、堅調な回復が続いた。
- 鉱工業生産は、23年初以降緩やかな増加基調となっている。内訳をみると、AI向けを中心に半導体などの電子部品がけん引したほか、サーバー関連製品の需要拡大や、米中摩擦による中国生産拠点の台湾回帰が進む中で、米国向けの輸出が伸びたことなどを背景に、パソコン・電子製品・光学製品が大きく増加した。

実質GDP成長率



(備考) 台湾行政院主計総処

鉱工業生産

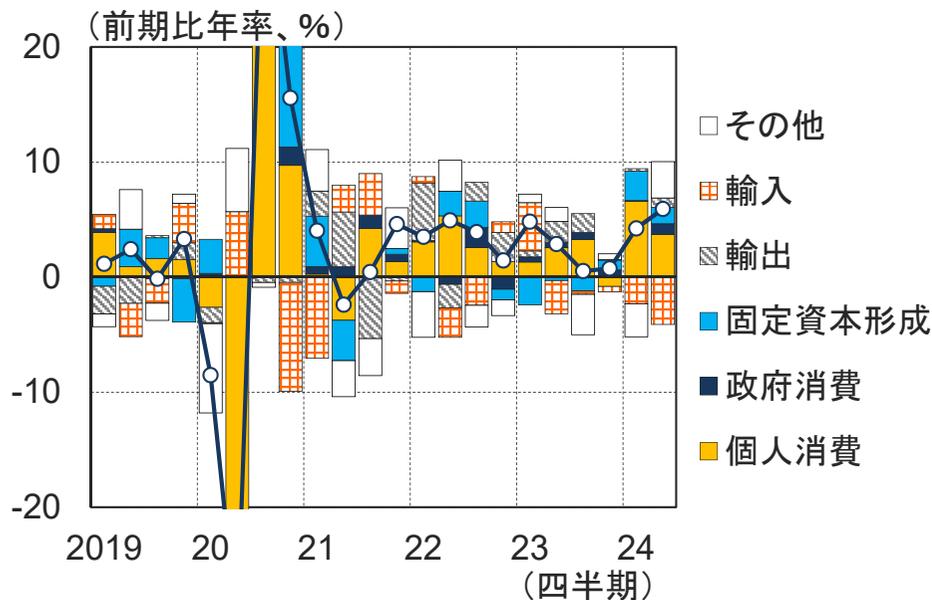


(備考) 1. 台湾經濟部統計処
2. 内訳の季節調整はDBJによる

ブラジル: 緩やかに回復している

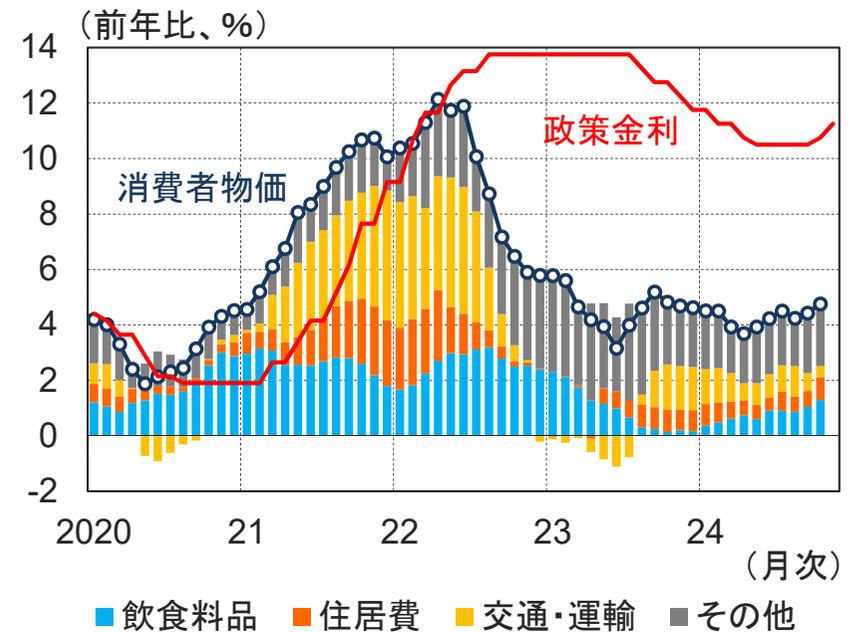
- 2024年4~6月期の実質GDPは、前期比年率5.9%増加し緩やかに回復した。4月に発生した大洪水の影響は限定的となっており、インフレ鈍化や雇用改善により消費が堅調となったほか、金利低下により固定資本形成も高い伸びとなり内需がけん引した。
- 10月の消費者物価の伸びは、夏季の干ばつに伴い食料価格や家庭用電気料金が上昇したことで前月から伸びが拡大し、中銀目標(3.00±1.50%)を上回った。ブラジル中銀は、11月会合で2会合連続で政策金利を引き上げたほか、利上げ幅を拡大した。今後については、インフレ目標達成に向けて引き締め的な政策が続くとみられる。

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

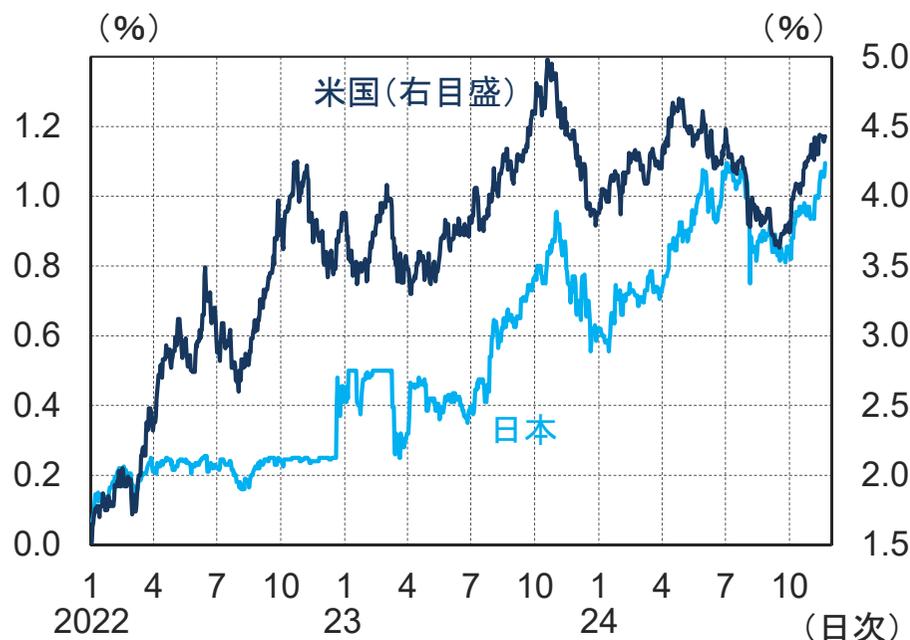
Section 4

マーケット動向

長期金利: 日米ともに上昇

- ▶ 米国の長期金利は、減税や関税引き上げなどを掲げるトランプ氏の優勢が強まっているとの見方が広がると、インフレの再燃や財政悪化への懸念から4.4%に上昇した。日本の長期金利は、米金利の上昇のほか、円安進行や7~9月期GDPが予想を上回ったことなどを背景に日銀による追加利上げが改めて意識される中、1%台へ上昇した。
- ▶ 一般的な利付国債の利回りから物価連動国債の利回りを差し引いて求める、債券市場参加者の期待インフレを反映する米国のブレークイーブンインフレ率(BEI)は、9月初めにかけて低下してきた。その後は9月の堅調な雇用統計を背景に上昇に転じ、10月中旬以降は大統領選が迫る中で一段と上昇した。大統領選後も7月以来の高水準が続き、投資家のインフレ懸念を示した。

日米10年物長期金利



(備考) 日本相互証券、米財務省

米国のブレークイーブンインフレ率



(備考) LSEG Datastream

株価：日米ともに上昇

- ▶ 米国株は、トランプ氏の当選が確実になると大幅に上昇した。当選後も、次期政権の減税や規制緩和が景気を押し上げる期待から上昇が続き、6,000を上回る場面もみられた。日本株は、米国株上昇やトランプ氏当選に伴う円安により上昇した。その後は、米国半導体株の下落を受けてやや下落した。
- ▶ 米国株を業績や資産に対し株価が割安とされるバリュー株と、高成長が期待されるグロース株に分けると、トランプ氏当選を受けて両者ともに上昇したが、上昇幅は景気に敏感なグロース株が大きかった。半導体株は、7月の対中規制強化やトランプ氏の台湾を巡る防衛費や半導体に関する発言、9月の一部半導体企業への反トラスト法違反に関する文章提出命令などを受け大きく下落した。米大統領選直後は相場に沿う形で上昇したが、トランプ氏の当選による台湾半導体株の下落が波及し下落した。

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

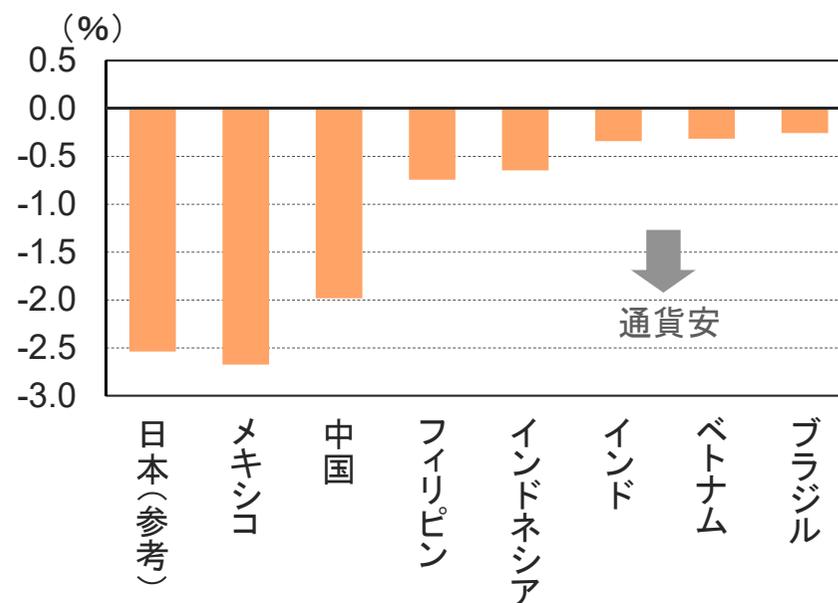
為替:ドル円レートは足元で円安に戻す

- ▶ ドル/円レートは、利上げ容認派とみられる石破新首相が10月に入り利上げに慎重な姿勢を示したことや、米労働市場の底堅さなどから円安が進んだ。10月末の日銀会合ではややタカ派的な姿勢が示されたものの、11月に入り、米金利がトランプ次期大統領の減税や関税引き上げなどの政策によるインフレや財政悪化への懸念により上昇し、円は約3ヵ月半ぶりに155円台に円安が進んだ。
- ▶ 11/5の米大統領選でトランプ氏が勝利したことを受けてドルはほぼ全面高となったが、次期政権の通商政策への観測などから新興国通貨の変動は濃淡がみられた。対米輸出が多く、関税引き上げの悪影響が大きいとみられる中国、メキシコの通貨が大きく下落する一方、中国からの代替生産などの期待が高いアセアン諸国やインド、対米輸出の少ないブラジルは小幅な通貨安にとどまった。



(備考) 1. 日本銀行 2. 17:00現在の銀行間取引レート

トランプ氏当選後の
新興国通貨の対ドル騰落率(11/4→11/15)

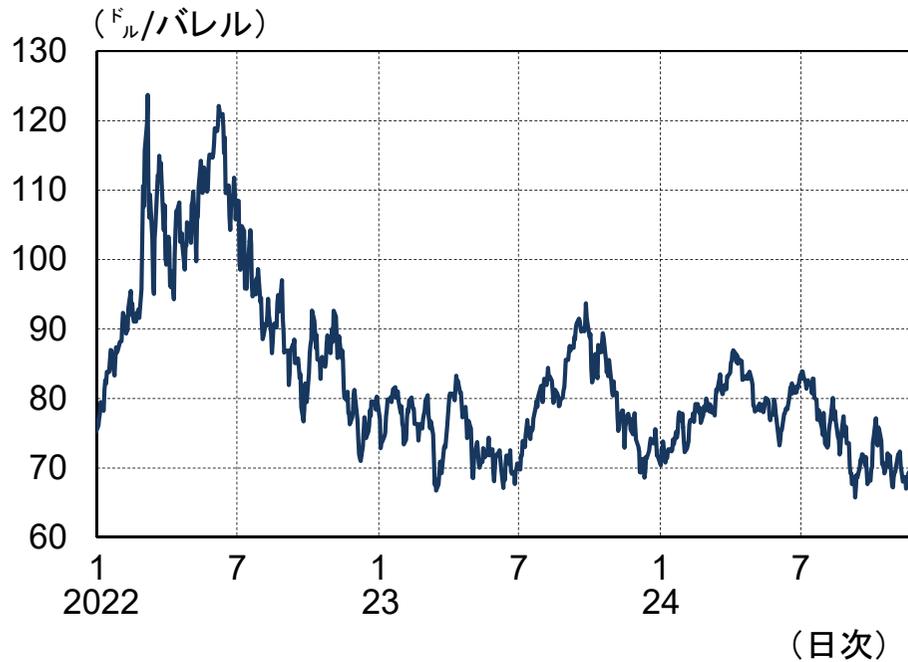


(備考) LSEG Datastream

原油価格:70ドル前後で横ばい

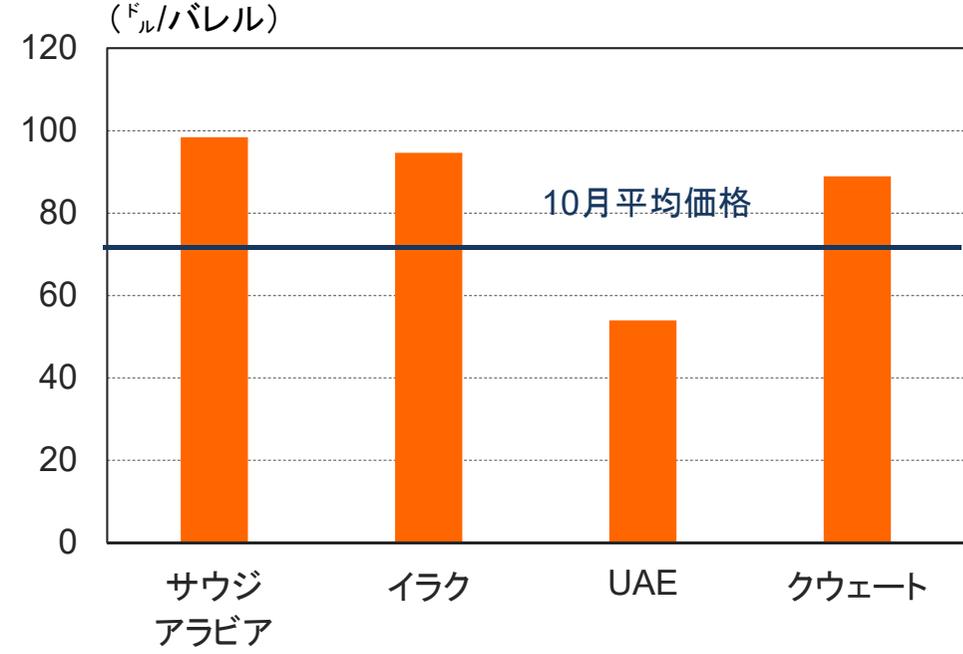
- ▶ WTI原油価格は、70ドル前後で横ばいとなった。米大統領選の影響は限定的となる中、中国経済の減速懸念や、イスラエルによるイランへの報復攻撃が石油関連施設は対象とならず、軍事施設に限定されたことが下落要因となった。一方で、イスラエルとヒズボラの間での戦闘やウクライナとロシアの間の緊張の高まりを受けた原油供給懸念やFRBによる利下げが上昇要因となった。
- ▶ 足元の原油価格は、OPECプラス一部加盟国における財政収支が均衡する原油価格を大きく下回っている。そうした中、OPECプラスは11/3の会合において、原油価格を下支えする目的で、12月からの開始を計画していた自主減産の縮小を1ヵ月延長すると決定した。

WTI原油価格



(備考)LSEG Datastream

財政収支が均衡する原油価格



(備考)IMF、LSEG Datastream

©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