



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

DBJ Monthly Overview 2024 05

今月のトピックス

「段取り」から始まる物流脱炭素への道
～2024年問題のその先へ～

* 本資料は原則として4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。

Contents

今月のトピックス

「段取り」から始まる物流脱炭素への道 ～2024年問題のその先へ～	2
--------------------------------------	---

今月の景気判断	11
日本経済	12
米国経済	19
欧州経済	22
中国経済	24
新興国経済	26
マーケット動向	28
産業動向	30
経済見通し	36

「段取り」から始まる物流脱炭素への道 ～2024年問題のその先へ～

産業調査ソリューション室 齋藤 優美、芦名 優一、須釜 洋介

要旨

- 物流業界はCO₂多排出産業の一つであり、2050年のカーボンニュートラル（以下CN）に向けて取り組みを加速させていく必要がある一方、2024年問題を筆頭に喫緊の課題に直面している。
- 2024年問題と2050年CNを同時に解決するためのキーワードは「効率化」であり、少ないコストで効果を最大化するためには「段取り」、すなわち効率化の各施策をどのような順番で取り組んでいくかが重要になる。短期的には非効率を改善し、国内の輸送に必要な車両数を最適化した上で、最終的にはCO₂を排出しない車両へ転換することが最も効率的で効果的な段取りであると考ええる。
- 日本の質の高い物流サービスを維持するために、物流事業者や荷主企業だけでなく、国や地方公共団体、消費者が一体となって取り組みを進めていくことが求められる。

脱炭素社会の実現に向けて世界各国が取り組みを進める中、日本の物流業界においてもCO₂排出量の削減に向けた取り組みが意識され始めている。弊行が昨年8月に公表した設備投資計画調査の特別アンケートでは、運輸業で回答のあった大企業のうち半数以上が2023年度中に脱炭素関連の設備投資を行うと回答した。国内から排出されるCO₂のうち2割弱は運輸部門から排出されており、物流業界の排出量削減は日本全体の脱炭素に与える影響が大きい。加えて、物流は多種多様な産業と関わる重要な社会インフラであり、サプライチェーン全体の排出量削減のためにも重要なプレイヤーであることから、今後は大手を中心とした荷主からも物流業界の脱炭素に向けた取り組みに注目が集まることが予想される。一方で、物流業界はトラックドライバーの残業時間が規制されることでさまざまな問題が生じる2024年問題などの課題にも直面しており、これらの課題と合わせて脱炭素化を模索していくことが求められる。

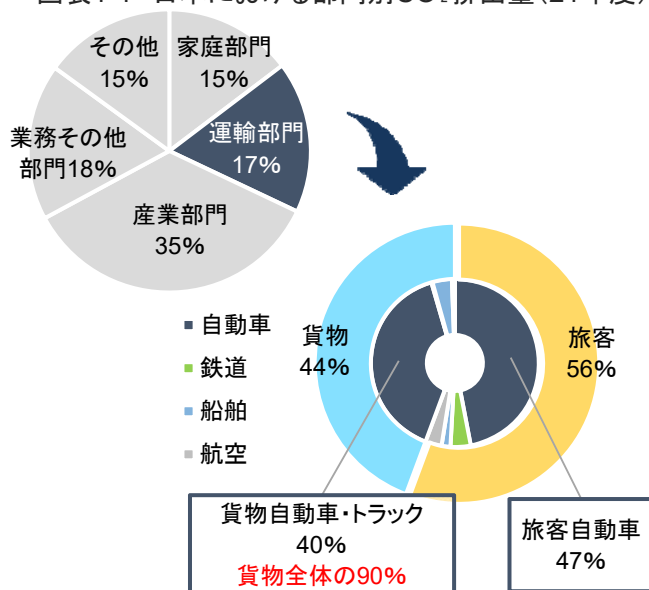
本稿では、物流業界の脱炭素達成に向けて、主要な施策を整理し、効率的かつ効果的な段取りを考察する。

1. 運輸部門におけるCO₂排出量と脱炭素目標

脱炭素とは、地球温暖化の原因となる温室効果

ガスの排出量と吸収量を均衡させることである。温室効果ガスの約9割はCO₂であり、脱炭素達成のためにはCO₂排出量の削減が重要になる。21年度時点における国内のCO₂排出量を部門別にみると、運輸部門は全体の約17%（1億8,500万トン）を占めており、自動車からの排出量が8割超となっていることがわかる（図表1-1）。さらに、貨物輸送に限ると9割近くが自動車からの排出となっており、物流業界において脱炭素の取り組みを進めるために

図表1-1 日本における部門別CO₂排出量(21年度)



（備考）国立環境研究所温室効果ガスインベントリオフィス編
「日本の温室効果ガス排出量データ(1990～2021年度)
確報値」により日本政策投資銀行作成

は自動車から排出されるCO₂を減らす施策が肝要となる。

政府は30年度までに13年度対比で運輸部門のCO₂排出量を36%削減、50年に脱炭素を達成することを目標としている。運輸部門からの排出量は01年以降、自動車の燃費性能向上などにより減少傾向にあるものの、他産業と比較すると削減のペースが鈍い(図表1-2)。

その一因として、貨物自動車は電力や水素などのクリーンエネルギーを燃料とする充電・充填インフラが整っていないことに加え、これらを燃料とする車両の開発が遅れているため、その多くがいまだに化石燃料を利用していることが挙げられる。各部門の最終エネルギー消費量の内訳をみると、運輸部門は化石燃料の割合が97.8%となっており(図表1-3)、他産業と比較して化石燃料の利用割合が圧倒的に高い。そのため、クリーンエネルギーへの転換を進めていくことが有効な解決策とされる一方、貨物自動車の中でも特に大型自動車のBEV(Battery Electric Vehicle、バッテリー式電気自動車)やFCV(Fuel Cell Electric Vehicle、燃料電池自動車)は技術的なハードルが高い現状がある。こうした状況下で30年に向けた目標を達成するためには、車両を転換するだけでなく、すぐに着手できる効率化の取り組みを中小企業も含めた業界全体

に広げていくことが必要不可欠となる。

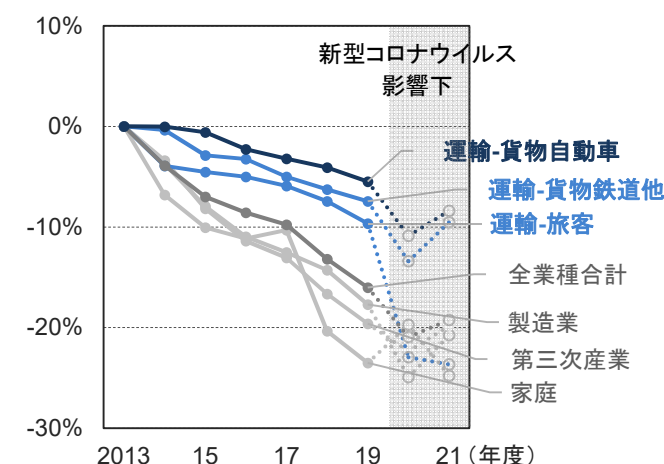
2.喫緊の課題である2024年問題

冒頭でも触れた通り、物流業界は2024年問題という差し迫った課題に直面している。これは働き方改革関連法の改正により24年4月からトラックドライバーの時間外労働規制が設けられることで、輸送能力が不足し生じるさまざまな問題の総称である。

法改正によりトラックドライバーの時間外労働は年960時間が上限となり、改正前と比較すると1ヵ月当たりの拘束時間は約19時間減少する。この減少分の輸送能力を補うためには、現在の物流の在り方を早急に見直す必要があり、国としてもこの問題に迅速に対応するべく23年3月に関係閣僚会議を設置し、23年10月には「物流革新緊急パッケージ」をとりまとめた。この中で取り組むべき施策の一つとして「物流の効率化」が挙げられているが、効率化の取り組みは貨物自動車のCO₂排出量を削減することにもつながるため、脱炭素化と共通のソリューションである。

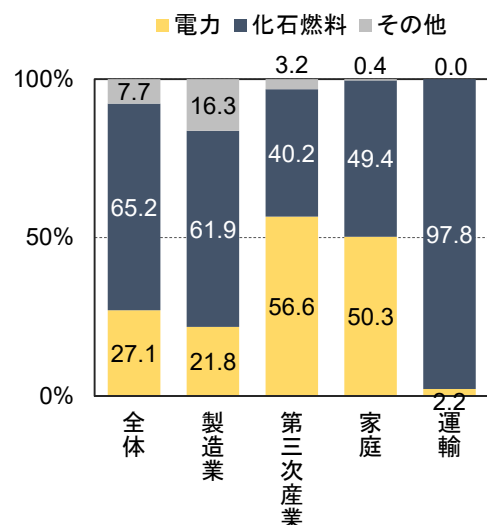
2024年問題を契機に国や業界団体、物流企業、荷主企業、一般消費者の意識が高まっている今こそ、よりよい物流の再構築に向けてかじを切るチャンスであると言える。

図表1-2 部門別CO₂削減ペース
(基準年:2013年度)



(備考)国立環境研究所温室効果ガスインベントリオフィス編
「日本の温室効果ガス排出量データ(1990~2021年度)
確報値」により日本政策投資銀行作成

図表1-3 最終エネルギー消費のエネルギー源
(2021年度)



(備考)資源エネルギー庁「総合エネルギー統計」により
日本政策投資銀行作成

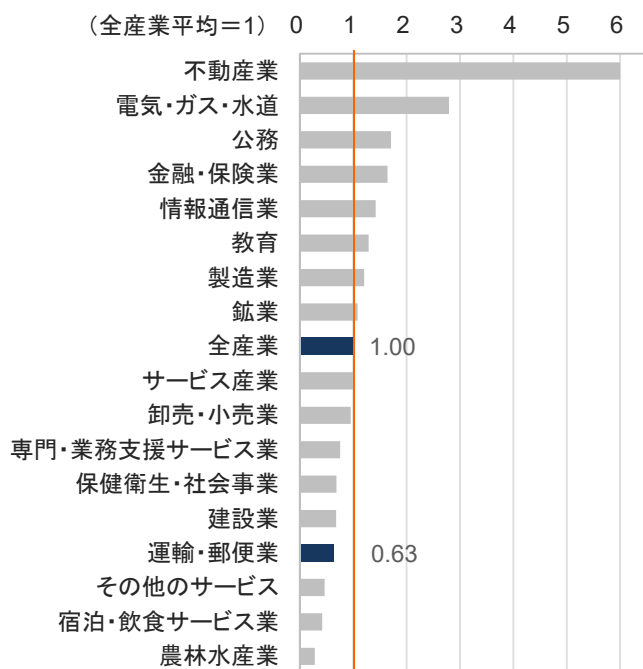
3. 物流業界における効率化の余地

物流の効率化を進めることで積載率を改善し、輸送距離を削減することは2024年問題の対策になるだけでなく、貨物自動車から排出されるCO₂の削減にもつながる。これまでも物流企業各社によって効率化の取り組みは継続的に積み重ねられてきた。しかし、名目労働生産性を産業別にみると、全産業の平均を1としたとき運輸・郵便業は0.63であり（図表3-1）、他産業と比較すると依然として労働生産性が低く改善の余地は大いにあると言える。

労働生産性が低い要因としては、長い荷待ち時間や低い積載率、積卸しや仕分けなどの荷役時間の発生、電話・紙・FAXを使ったアナログ業務の多さが挙げられる。

国土交通省が公表している自動車輸送統計によると、貨物自動車の積載率は10年以降、新型コロナウイルス影響前の19年まで35%前後で推移しており、業界では「トラックの6割が空気を運んでいる」

図表3-1 産業別名目労働生産性
(2021年、就業1時間当たり)

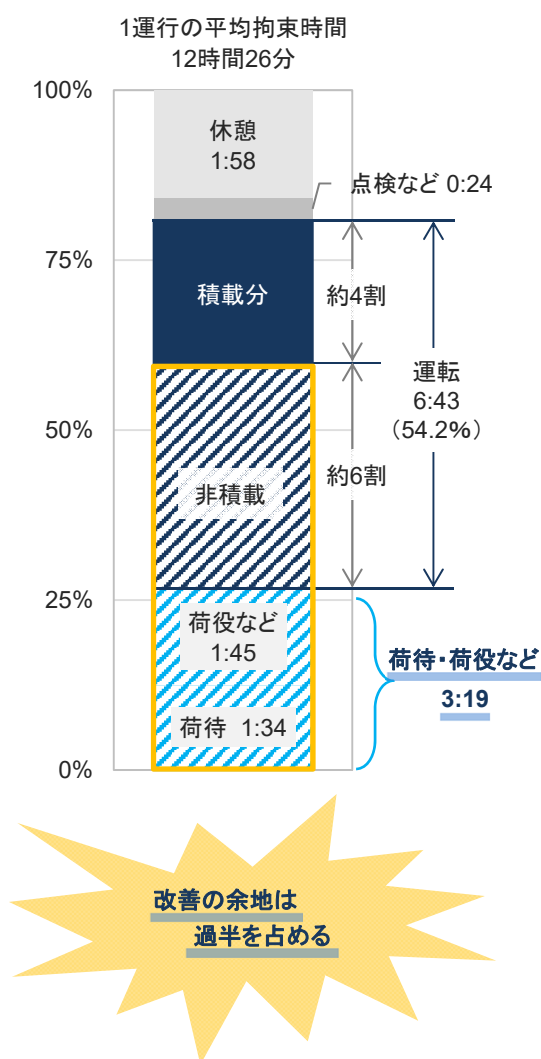


(備考) 公益財団法人日本生産性本部「主要産業の労働生産性水準の推移」

といわれる状況にある。わが国の物流政策方針を定める総合物流施策大綱(2021年度～25年度)では、25年までに積載率を50%にするという目標を掲げているものの、ハードルは高いと言えよう。

また、1運行当たりのトラックドライバーの平均拘束時間が12時間26分であるのに対して、荷待ちや荷役時間は3時間近く発生しており全体の4分の1を占めている（図表3-2）。このほかに、時間で54.2%を占める運転時間も輸送能力の6割が活用できていないことを加味すると、トラックドライバーの全拘束時間の過半が効率化の対策を講じることで物流改善へ大きく寄与すると考えられる。

図表3-2 1運行の平均拘束時間と内訳



(備考) 持続可能な物流の実現に向けた検討会「最終取りまとめ」により日本政策投資銀行作成

4.脱炭素に向けた取り組み事例

物流業界の脱炭素達成のためには効率化が必要不可欠である。これらの取り組みは2024年問題に対しても効果が期待でき、さらに効率化の余地も十分にあることがわかった。では、具体的にどのような進めていけばよいだろうか。

ここでは、物流効率化に関する代表的な施策として3種類の取り組みを取り上げることとしたい。一つめは「物流DXの推進」、二つめは「オペレーションの改善」、そして最後に「動力源の転換」である。短期的には導入が比較的容易であるITツールの活用をはじめとした「物流DXの推進」と、複数社で連携する必要が発生するような導入ハードルが中程度の共同輸配送といった「オペレーションの改善」に取り組み、長期的には車両をZEV（Zero Emission Vehicle）に置き換え、自動車からのCO₂排出量をゼロにすることで脱炭素を達成することが理想的な段取りであると考ええる。

効率化の各施策をスムーズに進めるためには、施策の導入前に標準化およびデジタル化を進めておくことも欠かせない。これまで紙伝票や電話、FAXでやり取りしていた荷物の輸送に関する情報を標準化・デジタル化し、輸送や保管に関する最新の情報にリアルタイムでアクセスできる基盤を整備することで、トラックや荷物の状況が可視化され、その結果、無駄な確認作業が減るだけでなく、どこ

で非効率が発生してるのかを見つけやすくなる。

デジタル化に関しては、導入したいと考えている事業者が多い一方で、思うように進んでいない現状が垣間見える。国土交通省が23年2月に実施した物流業務のデジタル化促進調査事業に関するアンケート結果によると、運輸事業者のほぼ全ての業務行程において半数近くの事業者がデジタル化の意向を示しているものの、実際のデジタル化率はいまだに10%にも満たない業務行程が多く残る（図表4-1）。この背景の一つには、多数の物流事業者が幅広い産業の多種多様な荷物を取り扱うために運送事業者単体で標準化やデジタル化を進める余裕がない側面がある。しかし、コロナ禍によって世の中のデジタル化が急速に進み、2024年問題を契機に危機感が高まっている今こそ、中小規模の事業者も積極的にデジタル化を進めることが荷主に選ばれる運送事業者として生き残るために必要な要素となると考えられる。

(1) 物流DXの推進

物流DXとは、単なるデジタル化・機械化ではなく、それによりオペレーション改善や働き方改革を実現し、物流産業のビジネスモデルそのものを革新させることである。その具体例として、ここではCO₂排出量の可視化ツールとバース予約システムについて取り上げる。

図表4-1 運送業者のデジタル化率

業務行程	デジタル化率	デジタル化意向あり	ソリューション
契約、見積、受注	4%	53%	電子契約、見積・受注システム
配車計画・手配、配車表確認 貨物照会	9%	48%	配車計画・マッチングシステム アプリやシステムを使った情報共有
点呼・車両点検 入館・退館管理、完了連絡 日報作成、労務管理	18%	52%	各種システム・アプリの導入 システム上での予約・データ管理など
納品、検品	2%	35%	伝票の電子化
請求書発行	36%	48%	運行データとの連携、請求書の電子化

（備考）国土交通省「中小物流事業者のための物流業務のデジタル化の手引き」により日本政策投資銀行作成

①CO₂排出量の可視化ツール

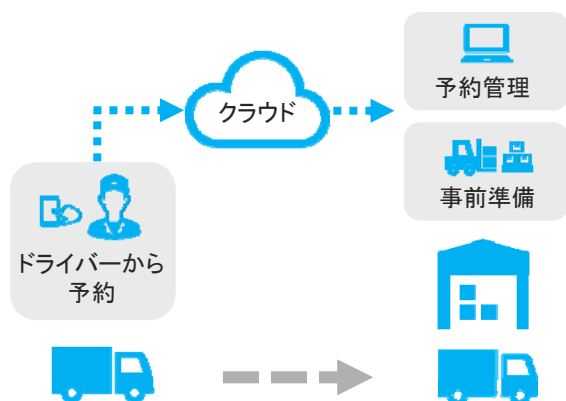
物流の脱炭素化を進めるにあたっては、現状の排出量を把握し、削減効果を定量的に確認する必要がある。CO₂排出量の可視化ツールは、入出荷や車両の情報などから温室効果ガス排出量の算定・報告における国際基準であるGHGプロトコルに則って排出量を算出するものである。

近年、上場企業に対して気候変動関連の事業リスク情報の開示が義務化されるなど、サプライチェーン全体の排出量削減の取り組みは国内外で広がりを見せており、関連する産業が多岐にわたる物流業界においてもCO₂排出量の可視化ニーズが高まっている。また、最近では排出量を可視化するだけでなく、排出傾向をチェックし、脱炭素に向けたロードマップの作成や効率的な輸配送の提案を行うコンサルティング業務も行われている。CO₂排出量の可視化は効率的な輸配送を行い、2024年問題の克服や脱炭素を行うための前段階として位置付けられる。

②バース予約システム

バース予約システムは、倉庫や物流センターでトラックが荷物積卸しなどに使用するバースと呼ばれるスペースを予約するシステムである(図表4-2)。システム上で設定された時間帯別の接車可能枠に対して、荷主や運送事業者のトラックが入庫希望時間を予約する仕組みで、順番確保のための待機が不要になるほか、積荷情報の照合を前もって実施

図表4-2 バース予約



(備考)日本政策投資銀行作成

できるようになり、荷待ち時間や荷役作業時間の削減に寄与する。

ニチレイロジグループでは22年3月に国内30拠点でバース予約システムを導入した。従前は約7割の車両で2時間以上の待機時間が発生していたが、当該システムの導入後は9割以上の車両の待機時間が30分以内に短縮し、待機車両の削減に寄与した。

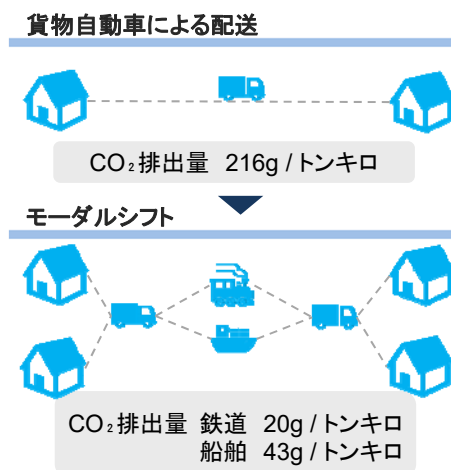
(2)オペレーションの改善

物流現場におけるオペレーションの改善として代表的な取り組みとしては、モーダルシフトと共同輸配送が挙げられる。このうち、モーダルシフトは物流効率化に資するだけでなく、CO₂排出量の少ない輸送手段としても導入の促進が進められている。

①モーダルシフト

モーダルシフトとは、自動車で行われている貨物輸送を鉄道や船舶といった環境負荷の小さい輸送へ転換することである。モーダルシフトを行うことで、環境負荷の少ない方法で一度に大量の輸送が可能となる。貨物自動車での輸送に比べて、鉄道と船舶ではCO₂排出量を1~2割程度に抑えることができる(図表4-3)。貨物鉄道事業者ではダイヤ改正などで継続的に利便性の向上を図っているが、モーダルシフトの進展のためには貨物鉄道インフラの整備などより一層の高度化が必要となろう。

図表4-3 モーダルシフト



(備考)国土交通省HPIにより日本政策投資銀行作成

山九株式会社では岐阜県から千葉県への製品輸送においてトラック輸送から海上輸送へモーダルシフトを行い、年間のCO₂排出量を約72%、ドライバーの運転時間を約9,800時間短縮した。

②共同輸配送

共同輸配送とは複数の企業が同じ納品先への荷物を一つのトラックやコンテナに積載し、輸送や配送を行うことである(図表4-4)。積載率向上による効率化の必要性が高まっていることを背景として、同業者だけでなく異業種間での取り組みも広がりをみせている。

共同輸送の一例として、サッポログループとハウス食品が23年12月から北関東-大阪間において酒類とスナック菓子を組み合わせた共同輸送を開始しており、従前と比較して年間のCO₂排出量を約18t削減する見込みであるとしている。

(3)動力源の転換

物流業界が脱炭素を達成するには、車両をCO₂が排出されないZEVに置き換える必要がある。ZEVにはEV(Electric vehicle)、FCV(Fuel Cell Vehicle)などが含まれ、小型EVはすでに普及が進んでおり、FCVにおいても各社で実証実験が行

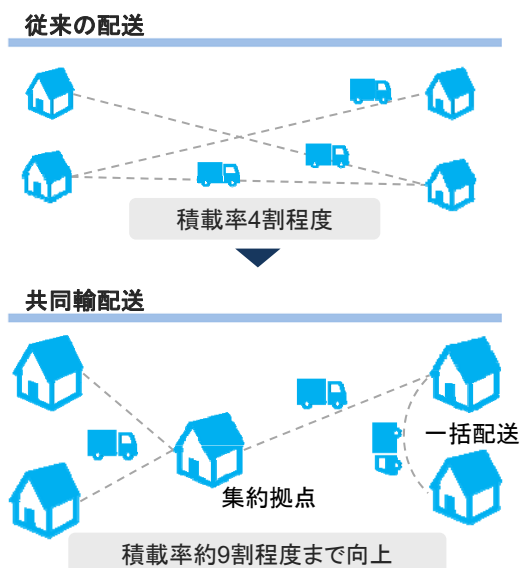
われている。

しかしながら、自動車検査登録情報協会によると、貨物車両全体に対するEVやFCVといったZEVの割合は、23年3月時点で0.01%と非常に低い。貨物車両の大半を保有している中小企業へのZEV導入施策が必要と考えられるが、本格的な普及に向けては既存の車両と同等以下のコスト水準になる必要がある。現時点において、ZEV車両は高価格であるため、既存の車両を活用しCO₂排出をゼロにできる水素エンジンの開発やバイオ燃料の導入も進められている。

既存車両の水素エンジン化に関しては、フラットフィールドやトナミ運輸らが23年4月に車両を完成させ、走行試験を開始した。本エンジンは既存のディーゼルエンジンと同程度の性能を達成しており、26年度の社会実装を目指している。

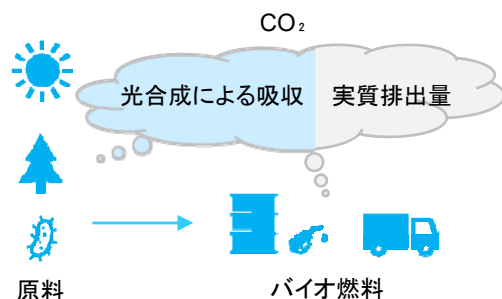
バイオ燃料に関しては、ユーグレナ社が使用済み食用油や微細藻類ユーグレナから抽出した油など、食料との競合や森林破壊といった問題を起こさない持続可能性に優れた燃料の製造・販売をしている。東京都と同社は22年11月にバイオ燃料導入促進事業に関わる協定を結んでおり、今後も活用促進と普及に期待が寄せられている(図表4-5)。

図表4-4 共同輸配送



(備考)日本政策投資銀行作成

図表4-5 バイオ燃料



(備考)日本政策投資銀行作成

5.効率的かつ効果的な「段取り」

50年に物流業界が脱炭素を達成するためには、これまでに紹介したような取り組みを進めていく必要があるが、重要なのは中小を含めた運送事業者が長期的に取り組むことのできる「段取り」である。なぜならば、トラック運送事業者全体のうち9割以上が中小規模の事業者であり、国内物流は彼らによって支えられているため、大企業が中心となって進めている取り組みを中小規模の運送事業者にも浸透させていくことが必要不可欠だからである。しかし、中小の事業者にとって負担が大きい取り組みを単独で導入することは難しい。したがって、今後の外部環境の変化も加味しながら長い目で取り組みを進めていくことを意識する必要がある。

では、実際に長期的な「段取り」を考えたときにどのように進めたらよいか。ポイントになるのは、脱炭素効果と導入のしやすさという二つの視点から考えることである。図表5では、これまで紹介した各施策について脱炭素効果および導入ハードルについて整理した。施策は大きく分けて四つに分類される。まず、可視化・デジタル化である。これらの施策は直接的な脱炭素効果はないが、その後に続く効率化の取り組みをスムーズに行うために、特に標準化とデータ化は進めておくことが望ましい。また、排出量の可視化は無駄の可視化にもつながる。これらの施策は運送事業者が単独でも着手可能であり、

初期コストは一定程度かかるものの、作業時間短縮や人件費削減が見込まれる。次に、バース予約やルート最適化といった物流DXの活用である。こういったツールはすでに複数リリースされておりすぐに導入することが可能で、荷待ち時間の短縮や輸配送効率による排出量削減が見込まれるが、脱炭素目標を考えると効果は限定的である。30年や50年の削減目標により近づくためには、荷主企業を含めた複数企業の協力および連携が欠かせない。そこでさらに、共同輸配送やモーダルシフトといった複数社でのオペレーション改善が必要になる。関係者が増えることで調整面では導入のハードルはやや高くなる。一方で、複数社が連携することで業界全体の最適化に近づくほか、拠点の集約化や事業統合まで視野に入れば規模の経済が獲得でき、競争力の強化につながる。これらのDX活用やオペレーション改善によって輸送効率を改善することで、国内物流を維持するために必要な車両の数を必要十分な台数まで絞ることができる。また、EVをはじめとするZEVの車両価格は普及が進むにつれガソリン車と同水準まで下落する可能性が高い。輸送効率をできる限りまで高め、物流の維持に必要な車両台数を一定程度減らしてから、最後に動力源の転換を行うことがコストを最小限に抑えた上で脱炭素効果を最大化できる「段取り」と言えよう。

図表5 脱炭素施策の効果・ハードルを踏まえた導入の段取り

		脱炭素効果	調整コスト	金銭コスト	公的支援
可視化 デジタル化	標準化	各施策の効果を最大化するための 環境整備			
	排出量の可視化 データ化				
物流DX 活用	バース予約システム	効果は限定的	物流事業者 単独導入も可能	ソフト中心	今後の動向を注視
	輸配送マッチング ルート最適化				
オペレーション 改善	共同輸配送	一定の効果あり	荷主も含めた 複数の連携が必要	設備/事業投資	今後の動向を注視
	モーダルシフト 物流拠点見直し M&A				
動力源 転換	BEV	排出量ゼロ	車両・インフラ整備が 必要	ハード中心	多数あり
	バイオ燃料				
	水素エンジン FCV				

(備考) 日本政策投資銀行作成

6. 物流業界の脱炭素化に向けた展望

CO₂多排出産業である物流業界が2024年問題に迅速に対応しながら50年の脱炭素を達成するためには、各施策の特徴を踏まえた上で短期的取り組みと長期的取り組みを取捨選択し、業界全体を持続可能な構造に変革していく必要がある。前章で説明した「段取り」から検討を始め、短期的には物流DXの活用やオペレーション改善といった効率化によるCO₂削減効果が大きく、長期的にはZEV車両に転換することで脱炭素が達成される。この流れが効果的に物流業界の脱炭素を進める最適な道筋であると考えます。

一方で、荷主がサプライチェーン全体の脱炭素化を意識して委託先である物流事業者へEV車両の導入を要請するなど、物流事業者の一存では流れを主導できないケースも想定されるだろう。

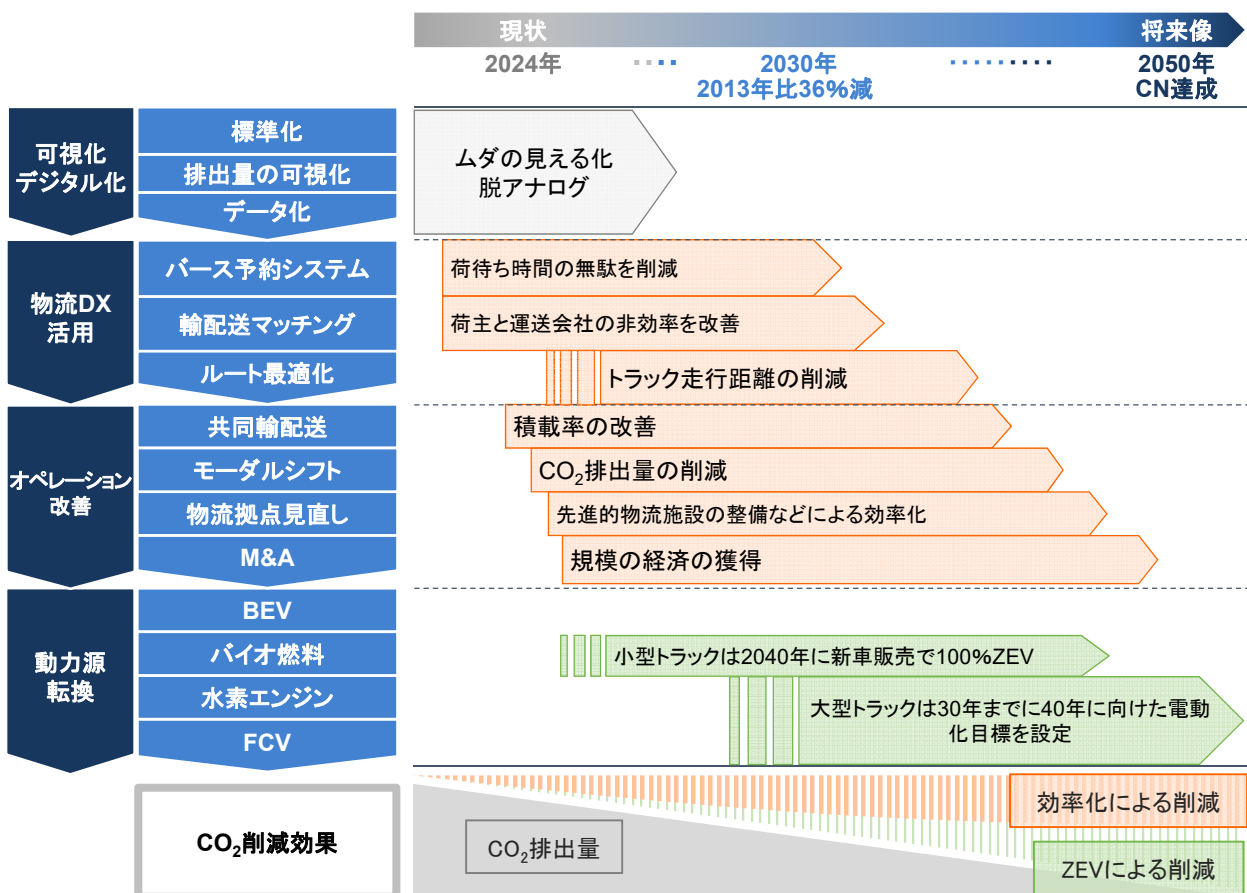
物流事業者としては、まずは脱炭素という大きな流れがあることを認識し、大手企業が先陣を切って

取り組んでいる各施策の動きを中小企業も注視して、できるところから積極的に取り組んでいく姿勢が企業価値向上につながる。また、脱炭素以外にも自社の強みを再評価し、強化していくことで選ばれる事業者となっていく。

荷主企業としては、2024年問題を契機に浮き彫りとなった物流業界の課題と向き合い、物流の停滞を回避することが自社の利益にもつながる。これまで以上に物流事業者との連携が重要になることを意識すべきである。

日本の物流が維持できなくなることは、荷主企業、一般消費者にとって不便が生じるだけでなく、日本の産業全体が大きな不利益を被ることになる。物流事業者の努力によって維持されてきた質の高い物流の効率化を進め、品質をさらに昇華させることはグローバルでの競争力強化にもつながる。物流問題が注目されている今こそ、官民が一体となって踏み込んだ取り組みを進めていくことに期待したい。

図表6 脱炭素達成までの「段取り」とCO₂削減効果



（備考）日本政策投資銀行作成

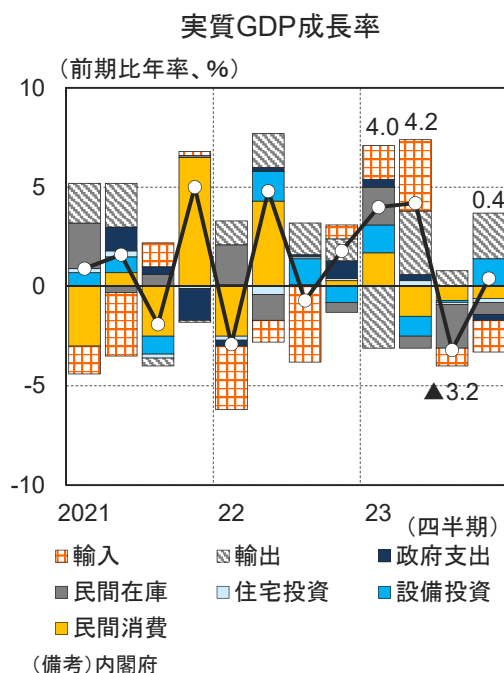
	2024年4月	2024年5月
日本	回復に足踏み	回復に足踏み
設備投資	回復の兆し	回復の兆し
公共投資	横ばい	横ばい
住宅	横ばい	横ばい
消費	回復に足踏み	回復に足踏み
輸出	横ばい	横ばい
輸入	弱含み	弱含み
生産	当面弱い動きながら横ばい	当面弱い動きながら横ばい
雇用	改善	改善
消費者物価	緩やかに鈍化	緩やかに鈍化
米国	減速懸念がある中、堅調が続く	減速懸念がある中、堅調が続く
欧州	回復に足踏み	回復に足踏み
中国	ゼロコロナ政策撤廃後の 持ち直しが鈍化	一部に弱さが残るものの、持ち 直し

(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

回復に足踏み

日本経済は、回復に足踏みがみられる。3/11に発表された2023年10～12月期(2次速報)の実質GDP成長率は前期比年率0.4%増となり、1次速報時のマイナス成長(同0.4%減)から一転してプラス成長となった。これにより2四半期連続のマイナス成長も回避され、「このまま日本経済は景気後退に陥るのではないか」という懸念はひとまず払しょくされた格好である。1次速報からの上方修正の主因は設備投資のプラス転換である。これまで各種アンケート調査では企業の強い投資意欲が垣間見られていたものの、なかなか実績として現れてこなかった設備投資がようやく目に見える形で確認できるようになったことは、今後の日本経済にとって明るい材料といえる。



日銀が異次元緩和を終了 3/18～19にかけて開催された日本銀行(日銀)の金融政策決定会合では、日銀が金融政策の目標として掲げる前年比プラス2%の物価目標の達成確度の高まりや、春闘において高い賃上げ率が観察されつつあることを受け、黒田前総裁が13年に導入したいいわゆる異次元金融緩和策を終了し、金融政策正常化へと舵を切った。今回の変更では、まず政策金利を無担保コール翌日物に戻し、これを0～0.1%程度で推移するように誘導することとなり、これまでのマイナス金利政策は解除されることとなった。また併せて、YCC(長短金利操作)も撤廃された。すでに23年10月の同会合にお

3月日銀金融政策決定会合における主な政策変更

			会合前	会合後
異次元金融緩和	マイナス金利 (政策金利)		- 当座預金に3層構造: ①基礎残高(付利0.1%) ②所要準備を含むマクロ加算残高(付利0%) ③政策金利残高(付利▲0.1%) - 注: 以上で無担保コール翌日物を▲0.1～0%に	- 当座預金を所要準備と超過準備の2階層に戻し、超過準備に0.1%の付利 - 政策金利は無担保コール翌日物とし、0～0.1%程度に誘導
	YCC (長短金利操作)		長期金利の上限は1%を目途	長期金利の上限を撤廃(YCCを撤廃)
	量的 質的 金融 緩和 QQE	国債	月間6兆円程度を買入	同程度で買入、長期金利急騰の場合、指値オペを含めて機動的に行う
		リスク資産	ETF、J-REIT、CP・社債を買入	ETFやJ-REITの新規買入を停止、CP・社債の買入は徐々に減額し、1年後めどに終了
		オーバーシュート型コミットメント	物価が2%を超えるまでマネタリーベースを拡大	オーバーシュート型コミットメントを撤廃(要件を充足したと判断)

(備考) 日本銀行資料によりDBJ作成

いて長期金利の1%超過を一定程度容認する形に変更されていたことから、これまでも長期金利の上限は事実上意識されていなかったが、今回正式に長期金利に関する制約がなくなったことになる。また、物価の伸び率が安定的に2%を超えるまでは金融緩和を継続するという「オーバーシュート型コミットメント」についても今回終了となった。しかしその一方で、基調的な物価の伸びはいまだ2%に達していないとし、低い政策金利や国債買入による長期金利の急騰リスクの抑制などで引き続き緩和的な金融環境を維持するとした。こうしたスタンスもあり、現時点では市場金利は急激な上昇を示しておらず、今後も非常にゆっくりとした金利上昇にとどまると予想されている。

1%の金利上昇による 企業収益への影響は 限定的

今回の日銀の政策変更により、「金利のある世界」の到来が取り沙汰されている。そこで、「金利のある世界」を迎えた時の企業収益への影響について、簡易的な試算を試みた。具体的には財務省「法人企業統計調査」をベースとし、全年限で1%の金利上昇(1%の平行シフト)を想定した場合に支払利息・受取利息が変化することによる経常利益への変化を試算した。企業部門は金融資産よりも金融負債を多く保有しており、かつ預金金利などの資産側の金利は一般に上昇タイミングが遅れることから、金利上昇は企業部門の収益にとってはマイナスに作用する。しかし、今回の簡便な試算では1%の金利上昇による経常利益の押し下げ圧力は3~5%程度と、日本企業全体では金利上昇の悪影響は限定的であるという結果となった。上述の通り、現時点では金利は非常にゆっくりとした上昇経路をたどると想定されており、「1%の金利上昇」という仮定自体がかなり過大である。この点を踏まえるとさらに影響は限定的と判断できる。

業種別には影響を大きく 受けるケースも

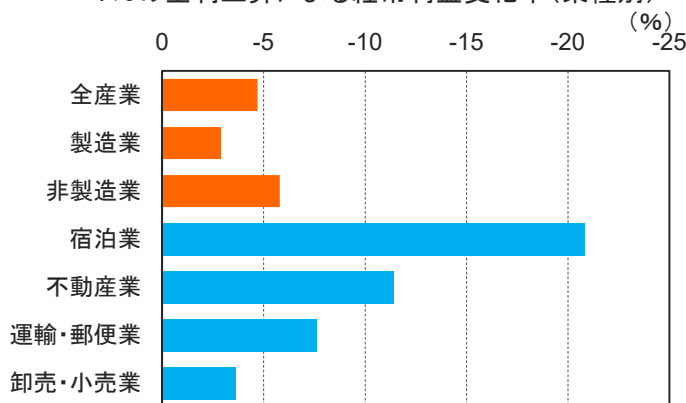
ただし、業種別にブレークダウンすると影響の大きな先も現れる。具体的には、宿泊業や不動産業など業種特性上負債比率が高い業種で経常利益の押し下げ圧力が大きい。つまり金利上昇の影響は一様ではなく、さらに個別企業にまで細分化するとその傾向はより強まると考えられる。今回の「1%の金利上昇」という仮定が過大であるとはいえ、個別企業によっては少なからぬ影響を受ける先もある点には留意が必要である。

1%の金利上昇による経常利益変化率

預金金利追随率 20%	預金金利追随率 80%
▲4.7%	▲3.2%

(備考)1. 財務省によりDBJ作成 2. 金融・保険業を除く全産業
3. 預金金利追随率は日本銀行「金融システムレポート」(2023年10月)で採用されている定期性預金の追随率(20%・80%)を採用(それ以外の資産・負債の金利追随率は100%に設定)

1%の金利上昇による経常利益変化率(業種別)



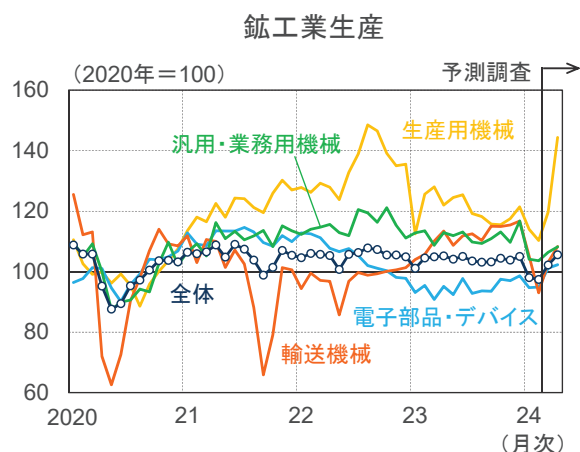
(備考)1. 財務省によりDBJ作成 2. 金融・保険業を除く全産業
3. 算出方法は左表に同じ 4. 預金追随率20%のケース

日本経済

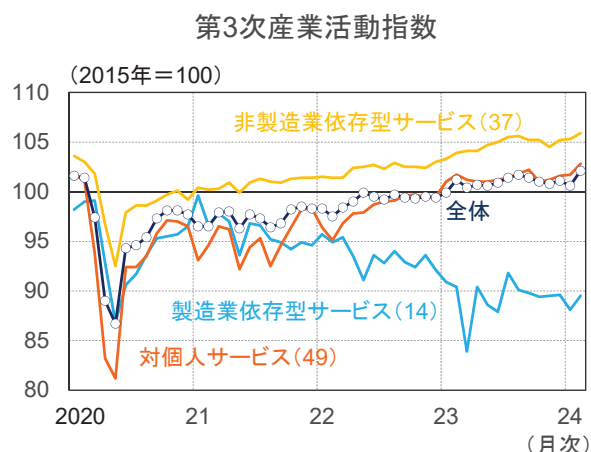
主要指標

鉱工業生産は当面弱い動きながら横ばい、サービス業は持ち直しの兆し

- 2月の鉱工業生産は、大手完成車メーカーの工場稼働停止があった輸送機械や、弱い動きが続く生産用機械を中心に減少した。先行きは、生産再開が進んでいる自動車の持ち直しや、計画修正の可能性はあるものの生産用機械の増加が見込まれることから増加に転じ、均せば横ばいが続くとみられる。
- サービス業の活動を示す第3次産業活動指数は、2月は堅調なインバウンド需要を背景に生活娯楽関連サービスや小売業が大きく上昇したほか、医療、福祉と不動産以外の全ての業種で上昇した。全体では23年10月以降低下が続いていたが、年初以降上昇に転じ、持ち直しの兆しがみられる。



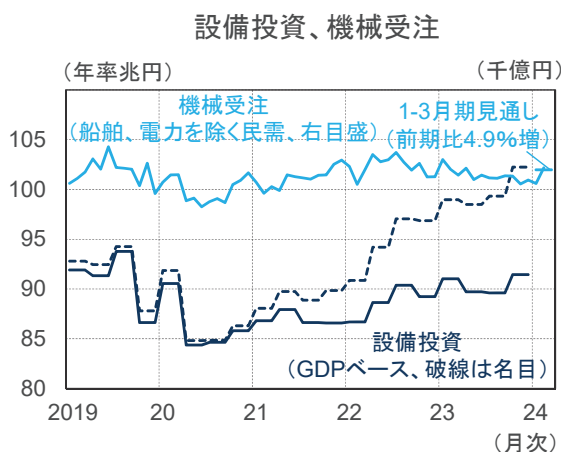
(備考)経済産業省



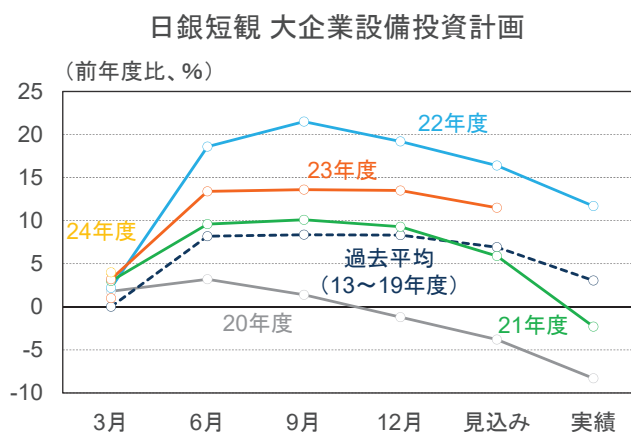
(備考)1. 経済産業省 2. ()内は2015年のウエート、%

設備投資は回復の兆し

- 10～12月期の実質設備投資(GDPベース)は、前期比年率8.4%増加した。資材高のほか工期や納期の遅延などから先送りされた投資が段階的に発現し、設備投資は回復の兆しがみられる。機械投資の先行指標である機械受注は、このところ弱含みの動きとなっているが、2月は製造業、非製造業ともに増加した。
- 3月日銀短観の23年度大企業設備投資計画は、前年度比11.5%増加した。下方修正は例年並みにとどまり、コロナ前を上回る伸びが続いた。24年度計画も23年度を上回るなど投資意欲は引き続き旺盛であり、インフレ率の鈍化もあって設備投資は増加が続くと期待される。



(備考)内閣府

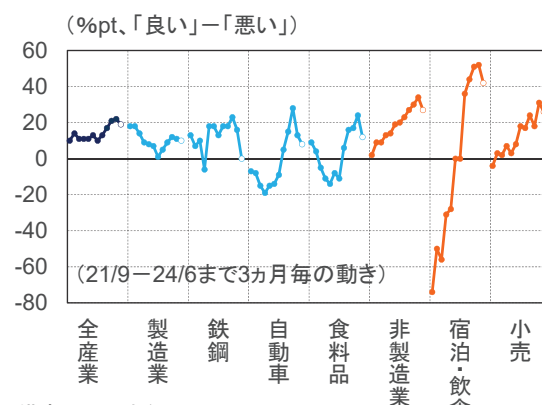


(備考)1. 日本銀行 2. ソフトウェアを除く、土地を含む

短観の業況判断は自動車の影響で大企業・製造業がやや悪化

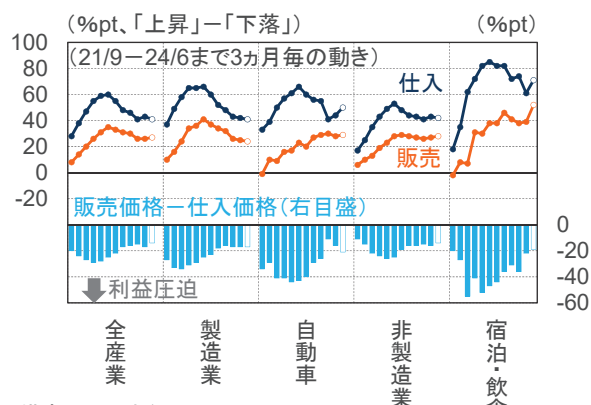
- 3月の日銀短観では、製造業DIは、価格転嫁の進む食料品が改善したものの、大手完成車メーカーの工場停止により自動車や自動車向けに素材を供給する鉄鋼などが悪化し、4期ぶりに低下した。非製造業は、人流の回復やインバウンドの増加により、宿泊・飲食や小売などで改善した。
- 大企業の交易条件を販売価格と仕入価格のDI差からみると、製造業は横ばいとなる一方、非製造業は仕入価格上昇が小幅に進んだことでやや悪化した。製造業、非製造業ともに販売価格への転嫁の動きは落ち着いている。先行きは、自動車や宿泊・飲食では仕入価格の上昇が進むことで交易条件の悪化が見込まれる。

産業別の業況判断DI(大企業)



(備考) 1. 日本銀行
2. 白抜きは24年6月の先行き

販売価格、仕入価格判断DI(大企業)

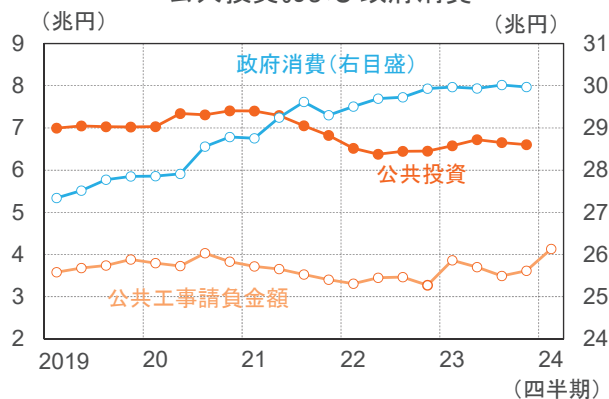


(備考) 1. 日本銀行
2. 白抜きは24年6月の先行き

公共投資、住宅投資はおおむね横ばい

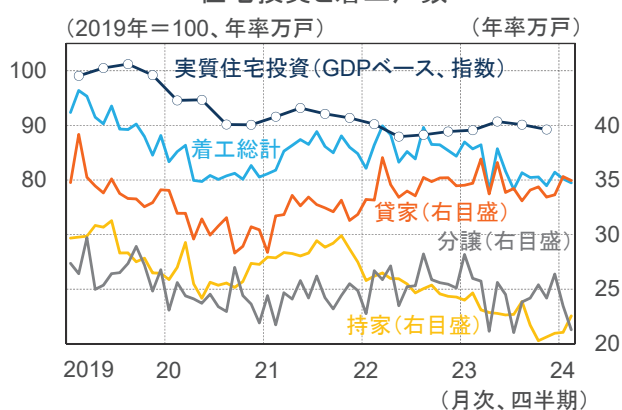
- 10~12月期の実質公共投資(GDPベース)は前期比年率3.0%減少し、2期連続のマイナスとなったが、23年上期に大型案件による増加もあり、均してみれば横ばいとなっている。今後は補正予算の執行や、能登半島地震の復興需要もあり(予備費で1兆円程度の予算確保)、底堅く推移するとみられる。政府消費は、23年以降コロナ関連予算の縮小などで伸びが鈍化し、おおむね横ばいとなっている。
- 10~12月期の実質住宅投資(GDPベース)は前期比年率3.9%減少し、23年を均してみるとおおむね横ばいとなった。2月の住宅着工は、持家が増加したものの貸家や分譲の減少により前月から0.9%減少した。建築費の高騰や人手不足による供給制約のほか、住宅価格の上昇による需要の下押しもあり、着工は弱い動きが続いている。

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. 公共工事請負金額の1-3月期は1-2月分のみ

住宅投資と着工戸数

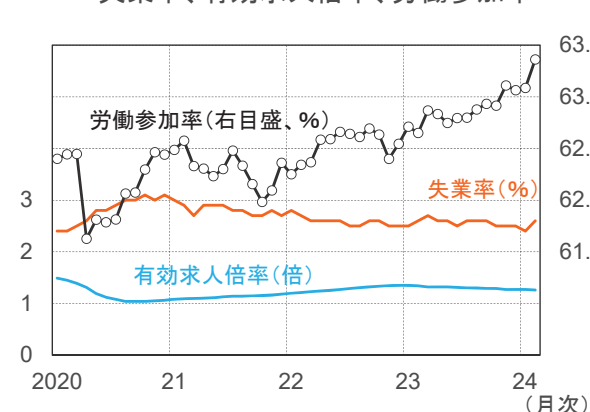


(備考) 1. 国土交通省、内閣府
2. 実質住宅投資は四半期

雇用は改善している、人手不足感は加速

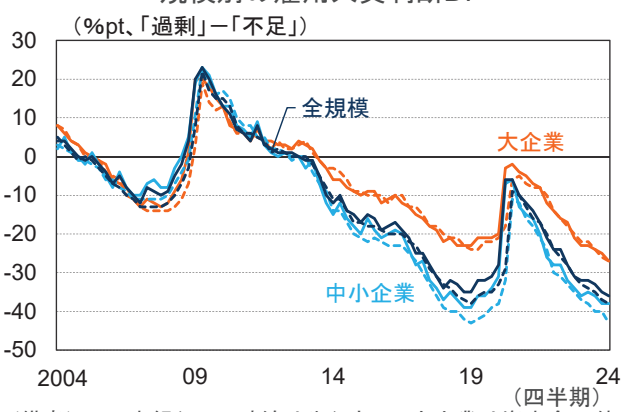
- 2月の有効求人倍率は1.26倍と前月から低下し、均すと横ばいが続いた。失業率は、労働参加が進む中で一時的に失業者数が増加し、2.6%と前月(2.4%)から上昇したが、労働参加率は就業者数の増加によって63.4%と前月から大幅に上昇して98年ぶりの高水準となっており、雇用は改善している。
- 日銀短観の雇用人員判断DI(全規模・最近)は、コロナ禍の雇用過剰の中で上昇したのち、経済活動の正常化に伴う景気拡大により人手不足感が高まる中で低下が続き、3月も12月調査からマイナス幅が拡大した。先行きは、労働供給の増加余地が限られる中で、特に中小企業で人手不足感が強まる見込みであり、賃上げ圧力が高まるとみられる。

失業率、有効求人倍率、労働参加率



(備考) 総務省、厚生労働省

規模別の雇用人員判断DI

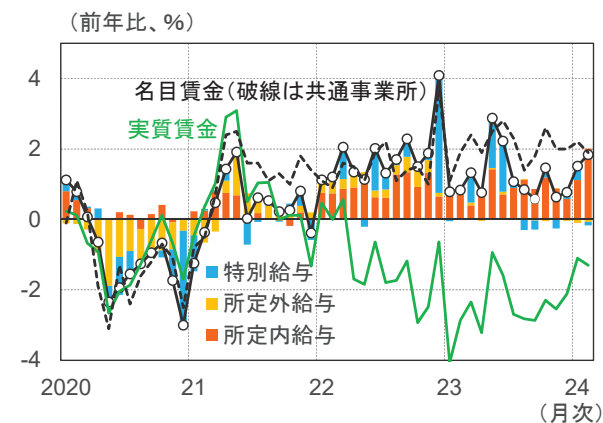


(備考) 1. 日本銀行 2. 破線は先行き 3. 大企業は資本金10億円以上、中小企業は資本金2千万円以上1億円未満

消費は回復が足踏み

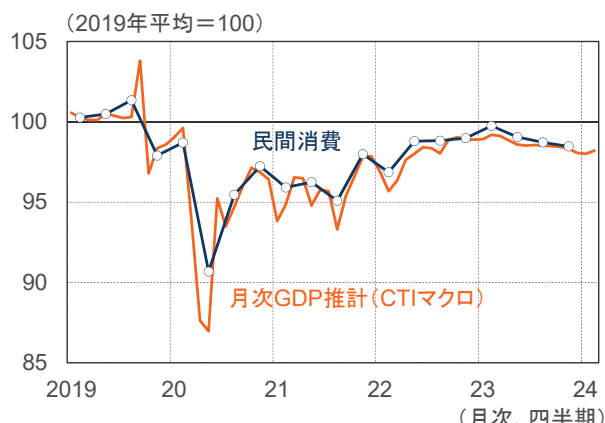
- 2月の賃金は、前年比1.8%増加した。一般労働者の所定内給与が同2.4%増と、前月(同1.8%)から加速したことが寄与した。サンプル入替の影響を受けない共通事業所系列でも同2.1%となり、堅調が続いた。実質賃金のマイナス幅は、物価の伸びが一時的に拡大してやや大きくなったが、23年初以降縮小傾向が続いている。今後好調な春闘の結果を受けた賃上げなどにより、マイナス幅は縮小が続く見込み。
- 10~12月期の実質民間消費(GDPベース)は前期比年率1.0%減少し、回復が足踏みした。2月の月次推計(総務省、CTIマクロ)は、自動車の減少が続いたものの、衣料品の好調により増加した。今後は、24年春闘の好調な結果を受けた賃上げやインフレ率の鈍化もあり、緩やかな回復が期待される。

賃金



(備考) 厚生労働省

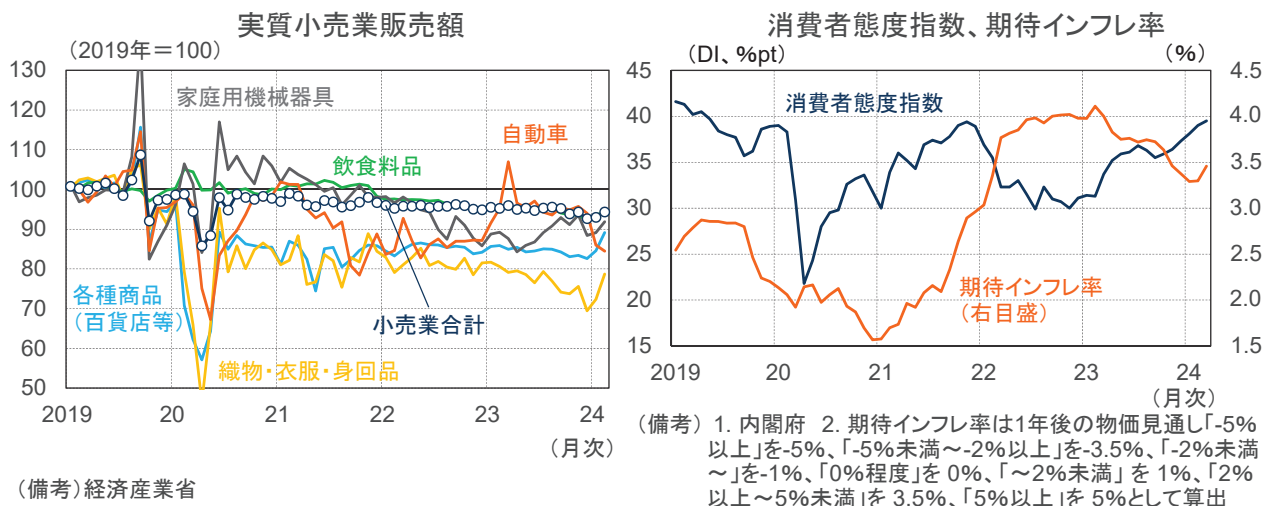
実質民間消費



(備考) 内閣府、総務省

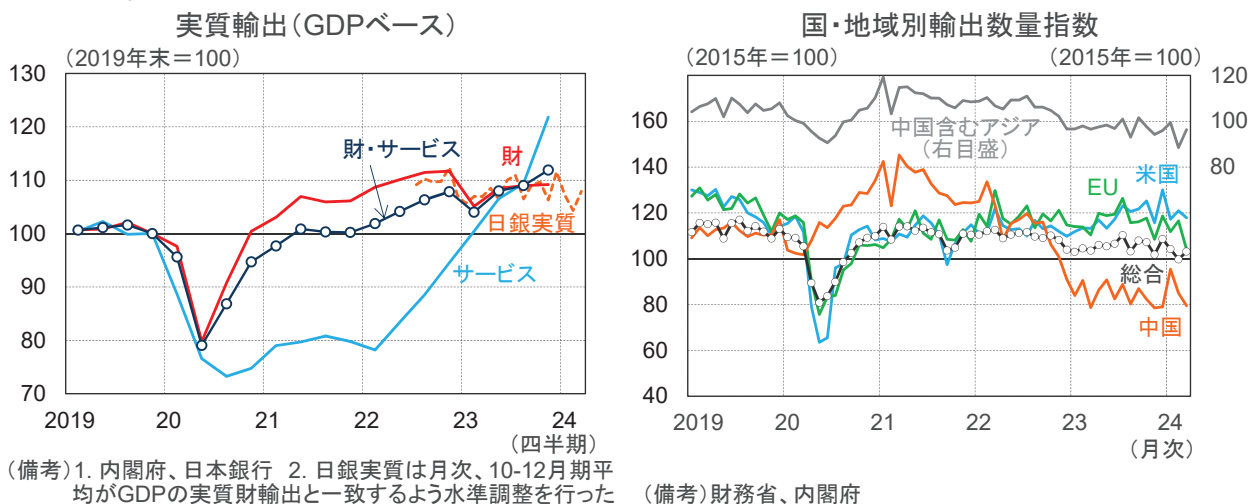
消費者態度指数は改善基調

- 2月の実質小売業販売額は、前月比1.4%増加した。一部メーカーの生産停止の影響で自動車は減少が続いたが、好天から春物商品が好調となり衣料品が増加したほか、インバウンドの回復で百貨店などが増加した。先行きは、天候要因などによる振れはあるものの、自動車の持ち直しや実質賃金の改善により緩やかな回復が期待される。
- 3月の消費者態度指数は39.5と前月から上昇し、6か月連続で改善した。好調な春闘の影響を受けて「収入の増え方」や「雇用環境」などは改善が続いた一方、23年初以降低下基調にあった期待インフレ率が上昇に転じたことで「暮らし向き」は前月から横ばいとなっており、物価高による消費マインド悪化の懸念が残っている。



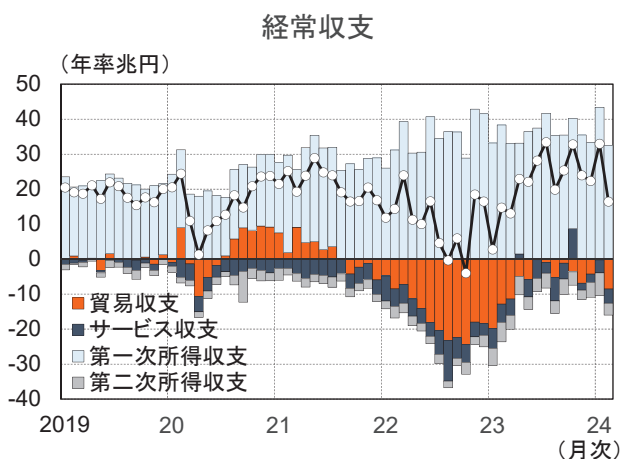
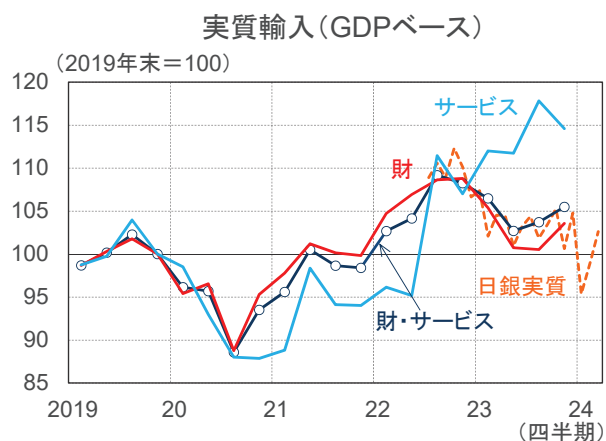
輸出は横ばい

- 10～12月期の実質輸出(GDPベース)は前期比年率10.7%増加した。サービスが知的財産権等使用料の受取やインバウンドの回復などにより大幅に増加したほか、財も供給制約の緩和により輸送用機器を中心に回復し、増加した。財輸出は22年後半にピークを付けた後、足元では輸送用機器などを中心に頭打ち感が強まり、22年後半以降を均すと横ばいとなっている。
- 3月の日銀実質輸出は前月比3.4%増、輸出数量指数は同3.4%増加した。国・地域別にみると、米国とEU向けでは輸送用機器などで減少する一方、中国を含むアジア向けでは一般機械や電気機器などで増加した。先行きは、米欧向けを中心とする供給制約の緩和による輸送用機器の回復が頭打ちとなる中、横ばい基調が続くとみられる。



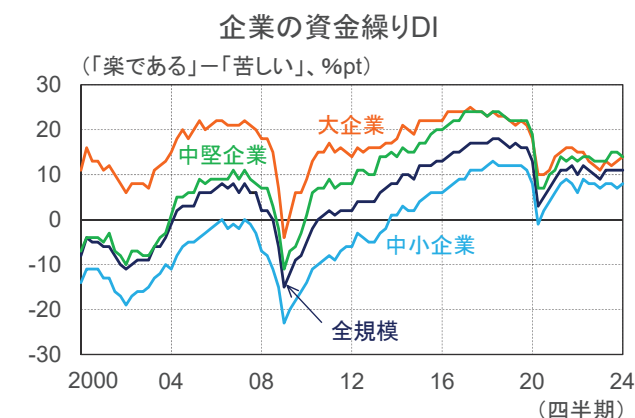
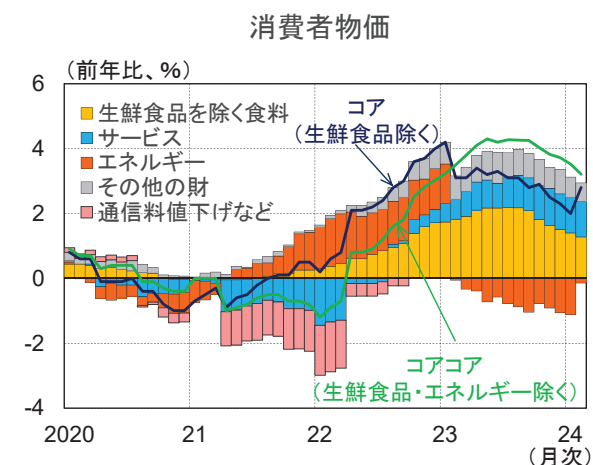
輸入は弱含み、経常黒字が続く

- 10～12月期の実質輸入（GDPベース）は、財輸入が化学製品や鉱物性燃料などで増加したことで、前期比年率6.9%増となった。一方で、サービス輸入は、日本人の海外旅行は持ち直したが、知的財産権等使用料や情報・通信の支払い減により減少した。
- 2月の経常収支は黒字が縮小した。貿易収支は輸入が輸出を上回って増加したことで赤字が拡大したほか、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。サービス収支もデジタルサービスなどの支払い増加により赤字幅がやや拡大した。



消費者物価の伸びは緩やかに鈍化、企業の資金繰り判断は横ばい

- 2月の消費者物価（除く生鮮食品）の伸びは、エネルギーが23年1月から始まった物価高対策による下押し効果が一巡して拡大した。今後は、食料などの伸びは縮小が続くとみられるものの、5月からは再エネ賦課金単価が上昇するほか、6、7月には電気・ガス代の物価高対策が終了するため、エネルギーの伸び拡大が見込まれる。
- 3月の日銀短観では、企業の資金繰りDIは前回調査から横ばいとなった。今後は、外需の伸び悩みや、賃上げによる人件費の増加のほか、日銀の政策修正により緩やかながら借入金利の上昇が見込まれ、資金繰りDIは徐々に低下するとみられる。もっとも、過去の利上げ局面である2000年や06～07年と比べると、足元は好調な業績などを背景に特に中堅・中小企業で高水準にあり、金利上昇の影響を和らげるとみられる。



今月の論点

減速懸念がある中、堅調が続く

2023年10～12月期の実質GDP(確定値)は、前期比年率3.4%増加した。高い伸びが小幅に上方修正され、米国経済は減速懸念がある中でも堅調が続いている。消費が2期連続で大幅増となったほか、設備投資や政府消費も増加した。今後は利上げの影響などにより成長率は鈍化するとみられているが、このところの好調な雇用や消費を受けて、24年も2%超の成長が続く見方が優勢となっている。

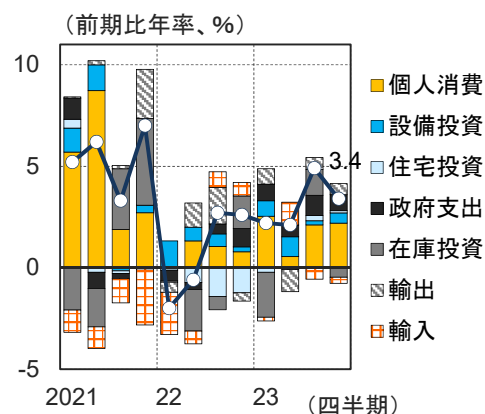
実質所得は増加が続く

消費の堅調さの背景には、実質可処分所得の増加がある。20年4～6月期と21年1～3月期に家計給付金の支給や失業保険給付の増額などで実質所得は大きく増加した。21年後半からインフレ率の高まりに伴い減少したが、22年後半以降は賃上げや雇用増加により、名目所得が拡大し、再びプラスに転じて高い伸びとなった。23年春以降は名目所得の伸びが鈍化したが、インフレも鎮静化しつつあるため、実質所得は小幅ながら増加が続いている。足元では消費拡大に寄与してきた超過貯蓄が縮小しているが、実質所得増が消費の支えになっているとみられる。

消費マインドも改善基調

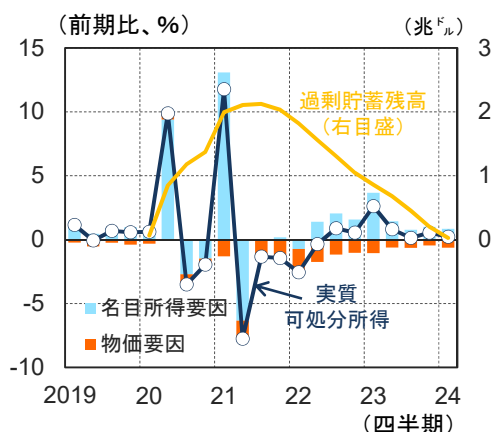
消費マインドをみると、21年後半以降物価高騰に伴い期待インフレ率が上昇する中、コロナ感染が拡大した20年を下回り大幅に悪化した。その後、インフレ率の鈍化や良好な雇用環境を背景に、上昇基調となっている。足元の物価の伸びは下げ渋っているが、すでに3%台に低下し、年末にかけて緩やかに鈍化する見通しとなっている。今後、米国経済は幾分減速するものの、実質所得の増加や消費マインドの改善が続く中で消費を中心に堅調が続くとみられる。

実質GDP成長率



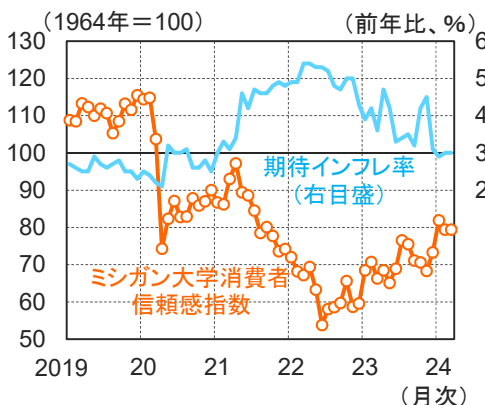
(備考) 米商務省

実質可処分所得と超過貯蓄



(備考) 1. 米商務省、サンフランシスコ連銀
2. 24年1-3月期の実質可処分所得1-2月平均、超過貯蓄残高は2月末

消費マインドと期待インフレ率



(備考) 1. LSEG Datastream
2. 期待インフレ率は1年先の物、ミシガン大学消費者調査の一部である

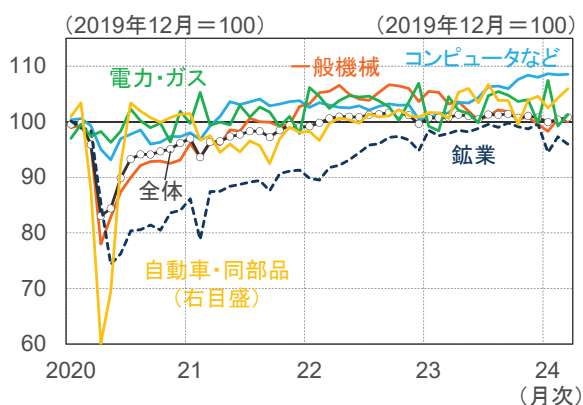
米国経済

主要指標

鉱工業生産はおおむね横ばい、景況感が改善

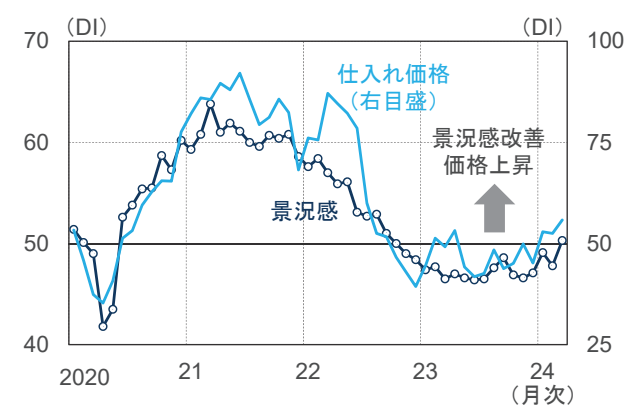
- 3月鉱工業生産は、前月比0.4%増加した。鉱業が弱い動きとなるほか、好調なコンピュータが一服したが、自動車・同部品などが増加した。23年以降均してみれば、おおむね横ばいとなっている。
- ISM製造業景況指数は、巣ごもり需要の縮小や部品不足などにより23年半ばにかけて低下したが、その後は需要の持ち直しなどにより改善し、3月は約1年半ぶりに好不況の目安である50を上回った。一方、仕入れ価格の判断が上昇しており、財のインフレ圧力が残っていることが示唆された。

鉱工業生産



(備考)FRB

ISM製造業景況指数

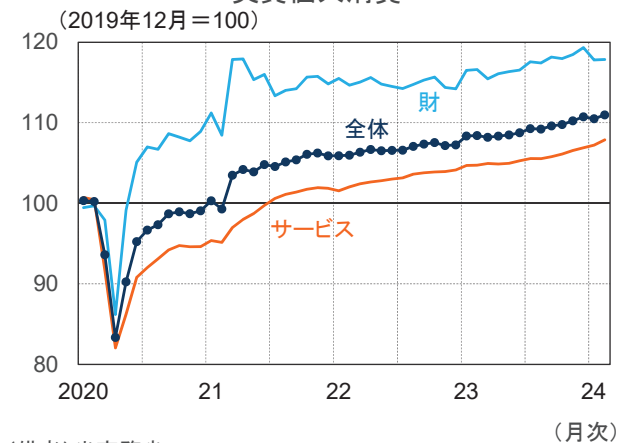


(備考)LSEG Datastream

個人消費は堅調、消費者物価の伸びは下げ渋る

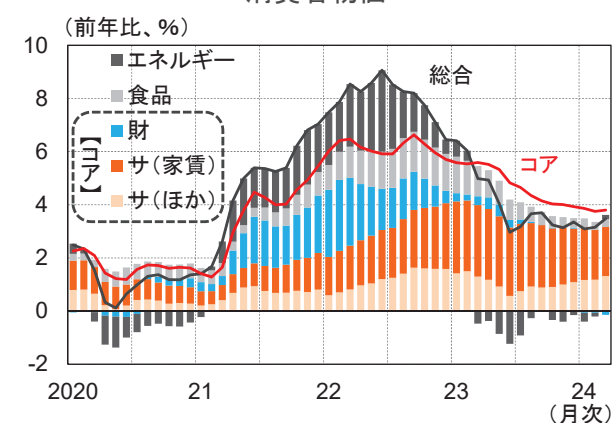
- 2月実質個人消費は、前月比0.4%増加した。好調な年末商戦の反動で1月に減少した財が微増となったほか、個人消費の約65%を占めるサービス消費も堅調に増加した。
- 3月の消費者物価は前年比3.5%上昇し、2ヵ月連続で伸びが拡大した。エネルギー価格による押し下げが徐々に縮小して3月に約1年ぶりにプラスに転じたほか、家賃価格の鈍化が小幅にとどまることや、家賃を除くサービス価格が拡大したことで、消費者物価の伸びは昨年後半以降下げ渋っている。3月消費者物価の伸び拡大を受け、市場では6月利下げ観測が後退した。

実質個人消費



(備考)米商務省

消費者物価

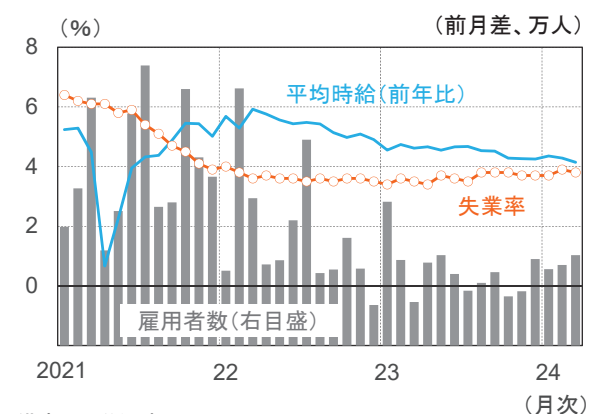


(備考)1. 米労働省 2. 内訳は総合に対する寄与度

雇用は好調

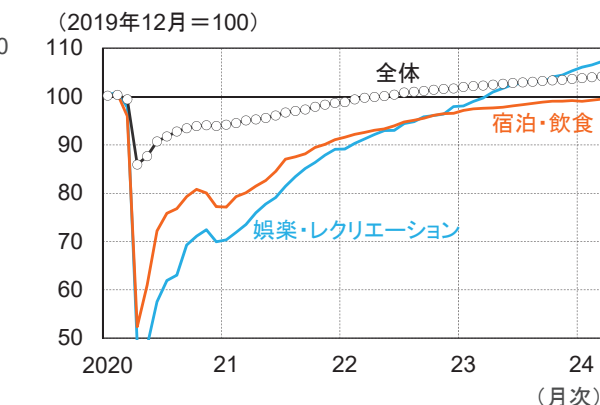
- 3月雇用統計は、雇用の伸びが前月差30.3万人の増加となり、堅調な結果となった。失業率は2月に労働参加が進んだこともあり上昇したが、3月は下落して3.8%となった。平均時給の伸びは24年初以降緩やかに鈍化し、3月は前年比4.1%となった。
- コロナ禍において外出制限や自粛などの影響を受けた娯楽・レクリエーションおよび宿泊・飲食の雇用者数は、21年以降行動規制の撤廃などに伴い持ち直している。ただし、娯楽・レクリエーションはコロナ前の水準を上回って増加するのに対し、全産業で賃金をもっとも低い宿泊・飲食は、人員確保がより厳しい中で22年後半以降雇用者数が伸び悩み、コロナ前を回復していない。

雇用者数の水準



(備考)米労働省

雇用統計

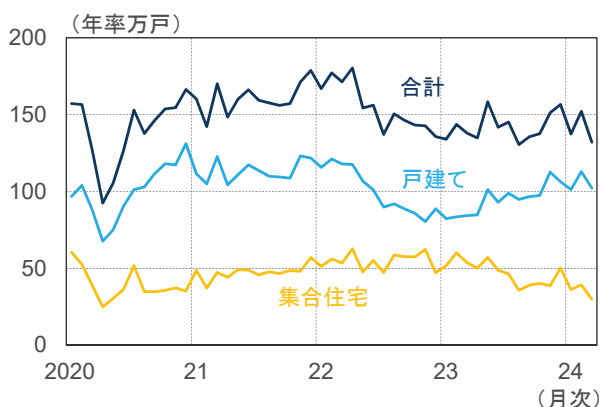


(備考)米労働省

住宅着工はおおむね横ばい、住宅価格は緩やかに上昇

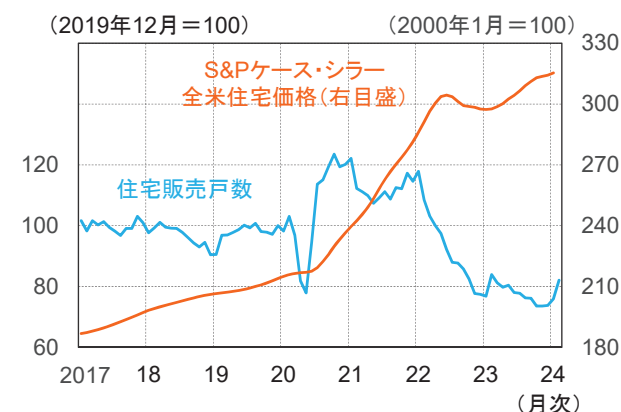
- 22年以降金利上昇の影響で減少した住宅着工戸数は、23年以降おおむね横ばいとなっている。集合住宅は商業用不動産への懸念が高まりアパートローンが厳しくなる中で減少する一方、戸建ては利上げ停止もあり増加基調となっている。
- 住宅価格は、テレワークの普及などによる需要拡大、資材・人手不足による供給制約、緩和的な金融環境により、20年後半以降急騰した。22年後半以降FRBの利上げや景気減速などで販売戸数が大きく減少し、価格が下落した。23年以降は良好な雇用・所得環境で需要が底堅いことから、価格が再び上昇している。ただし、金利が依然として高い中、上昇ペースが緩やかとなっている。

住宅着工



(備考)米商務省

住宅販売と住宅価格



(備考)米商務省、LSEG Datastream

今月の論点

回復に足踏み

EUの2023年10～12月期GDPは横ばいにとどまった。固定資本形成の伸びがやや拡大したが、消費の伸び悩みが続いた。22年後半以降、高インフレや金利上昇、外需の弱さなどにより、回復の足踏みが続いている。24年以降の成長率は、インフレ率の低下や利上げ停止などで徐々に高まるが、1%程度にとどまるとみられる。

貸出基準は緩和に向かう

資金の需給環境をECBの1～3月期銀行貸出調査からみると、銀行の企業向け貸出基準は11期連続で厳格化した。一方、厳格化の程度は、インフレ率の低下や利上げの打ち止めなどで景気回復が期待され、先行き不透明感が弱まったことで、23年1～3期以降和らいでいる。住宅ローン向けの貸出基準は、銀行間の競争が激化したことで、9期ぶりに緩和に転じた。

資金需要は、住宅ローンに底打ち感があるが企業は弱さが続く

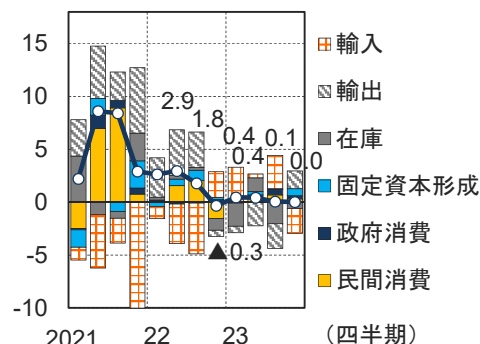
銀行に対する資金需要をみると、住宅ローン需要は、銀行の貸出基準緩和に伴い持ち直しており底打ち感がみられる。対照的に、企業の資金需要は、借入金利が高水準にとどまっていることや、景気回復の足踏みなどで設備投資の低迷が続く中、弱い状況が続いている。

貸出残高は、住宅ローンに遅れ企業向けが増加の見込み

貸出残高は、22年秋以降、インフレや利上げにより景気が足踏みする中で、貸出基準厳格化や資金需要低迷を背景に企業向け、住宅ローンとも頭打ちとなっている。今後は、貸出基準緩和や利下げに伴う貸出金利低下により貸出環境は好転するとみられる。住宅ローンは、こうした環境下で足元の資金需要に底打ち感があることから残高が増加する見込みである。一方、企業向けは、依然資金需要が弱い中で持ち直しは時間を要するとみられるが、緩やかな景気回復とともに設備投資需要が回復することで徐々に増加するとみられる。

EU実質GDP成長率

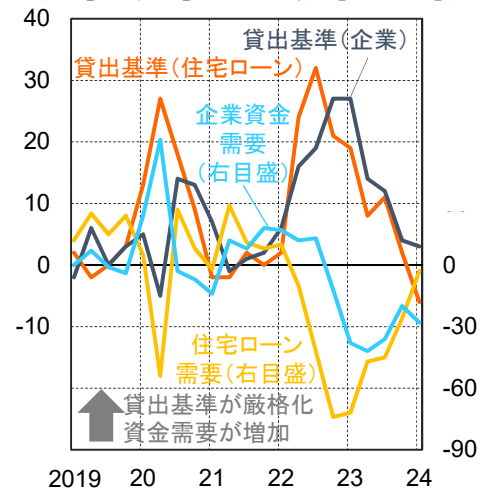
(前期比年率、%)



(備考) Eurostat

ユーロ圏の銀行貸出動向

(「厳格化」-「緩和」、%) (「増加」-「減少」、%)



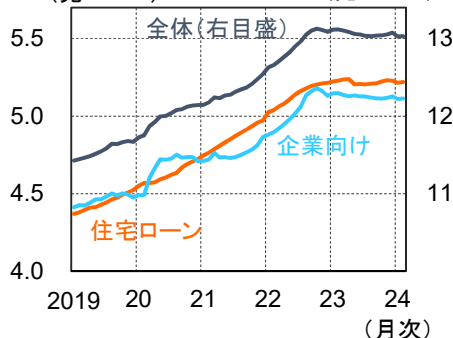
(備考) ECB

(四半期)

ユーロ圏貸出残高

(兆ユーロ)

(兆ユーロ)



(備考) ECB

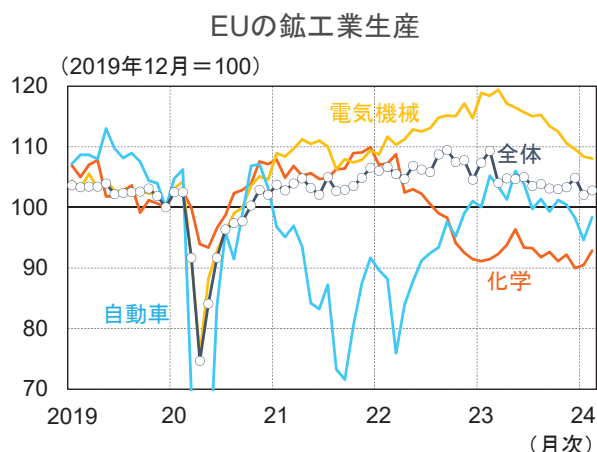
(月次)

[経済調査室エコノミスト 浅井 拓也]

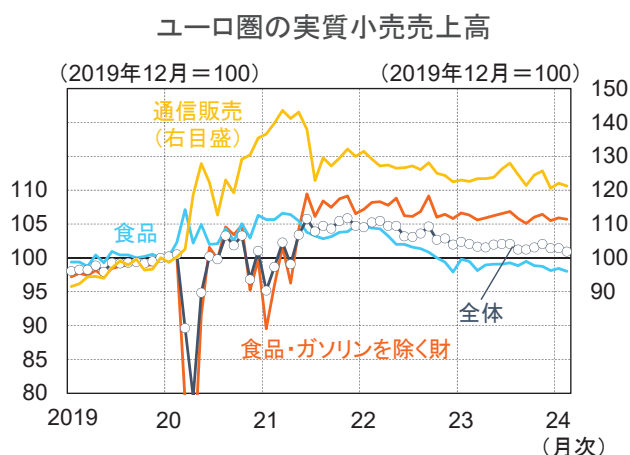
主要指標

生産はおおむね横ばい、小売は弱い動き

- 2月のEUの鉱工業生産は、1月の減少の反動もあり小幅に増加した。23年3月に大きく減少して以降、内外需の弱さから軟調が続いているが、夏以降は均すとおおむね横ばいとなっている。業種別では電気機械の減少が続く一方で、このところ落ち込んでいた自動車や化学が増加した。
- ユーロ圏の実質小売売上高(除く自動車)は、巣ごもり需要の縮小や高インフレに伴う実質所得減により、22年春以降減少した。足元はインフレ率の下げ渋りもあり弱い動きが続く、2月は前月比0.5%減少した。



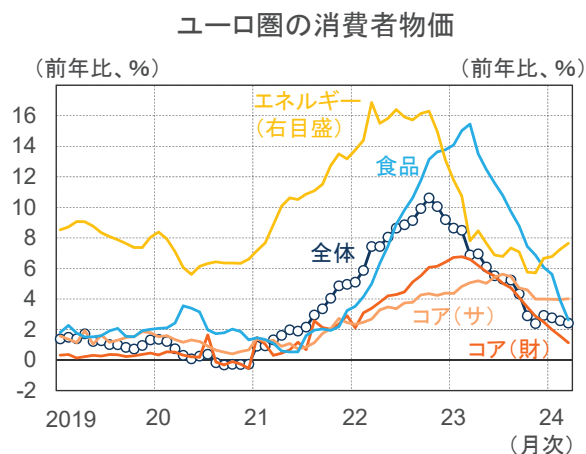
(備考)Eurostat



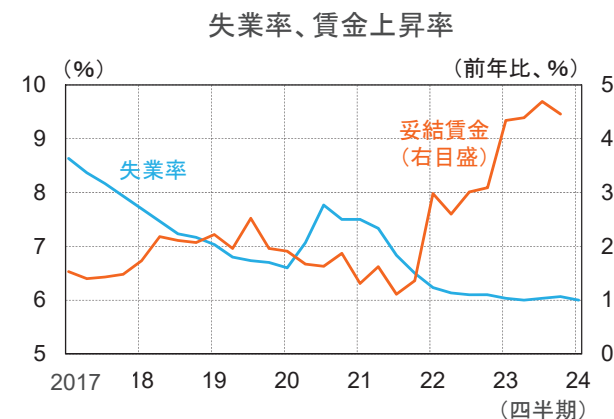
(備考)1. Eurostat 2. 小売は自動車を除く

消費者物価の伸びと賃金上昇率はやや鈍化

- ユーロ圏の3月の消費者物価は前年比2.4%上昇した。サービス価格の伸びは賃金の高止まりにより4.0%と横ばいが続いたが、食品などの財が鈍化した。ECBは4月会合で政策金利を据え置いたが、インフレ率が2%目標に近づく中、次回会合以降における利下げを示唆した。
- EUの失業率は、景気回復や感染拡大を背景とする人手不足により21年に大きく低下した。一人当たり労働時間がコロナ前を回復していないことなどから引き続き労働需要は強く、22年以降も低水準が続いている。労働需給のひっ迫から、ユーロ圏の妥結賃金は21年後半以降大きく上昇したが、23年10~12月期の妥結賃金は前年比4.5%増と前期から鈍化し、今後のインフレ率低下に期待を持たせた。



(備考)Eurostat



(備考)1. Eurostat, ECB
2. 失業率はEUで24年1-3月期(24年1-3月期は1、2月平均)まで、妥結賃金はユーロ圏で23年10-12月期まで

今月の論点

一部に弱さが残るものの、
持ち直し

2024年1～3月期の実質GDP成長率は政府目標をやや上回る前年比5.3%となり、前期比年率では前期の4.9%から6.6%に伸びが高まった。輸出が24年に入って増加基調に転じたことで、純輸出の前年比の寄与は6期ぶりにプラスに転じた。また製造業の設備投資やインフラ投資が堅調だったほか、春節期間が例年と比べて長いこともあり好調だったサービスにより、消費も底堅かった。財消費や住宅投資などの一部に弱さが残るものの、中国経済は持ち直している。

輸出が持ち直しに転じた

輸出は23年春以降弱い動きとなっていたが、24年に入ってベトナムなどASEAN向けを中心に持ち直しに転じた。品目別では、家電や繊維製品などが増加したほか、21年以降拡大している電気自動車、太陽光パネル、リチウム電池の、いわゆる「輸出の新御三家」が全体を押し上げる動きが続いた。ただし米欧は、これら三品目が中国内で過剰生産に陥っており、低価格製品の輸出拡大を通じて世界経済に悪影響を及ぼすとして懸念を表明している。西側諸国との新たな貿易問題の火種にもなりかねず、留意が必要である。

財を中心とする消費の
もたつきは長期化

消費に目を移すと、中国人民銀行による家計アンケート調査では、所得の用途について「より消費する」と回答した人の割合は引き続き低い一方、「より貯蓄する」とした人の割合は高水準が続いた。長引く住宅市場の調整による逆資産効果やさえない雇用環境のもと、家計の消費意欲が好転する兆しはみえない。3月の小売売上高は前年比の伸びが縮小し、特に財の伸びは飲食サービスと比べて小幅だった。住宅購入の減少で家具や家電などの需要が縮小する中、財を中心とする消費のもたつきは長期化するとみられる。

実質GDP成長率

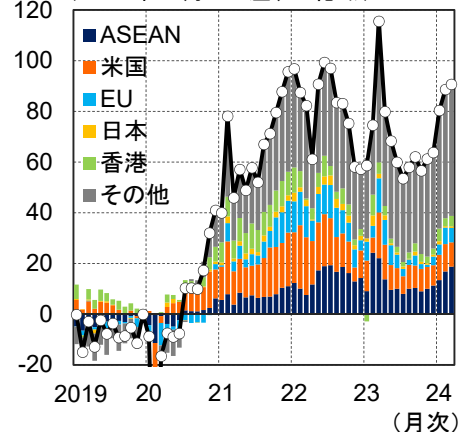
(前年比、%) (2019年10-12期=100)



(備考) 中国国家統計局、CEIC

仕向け地別輸出

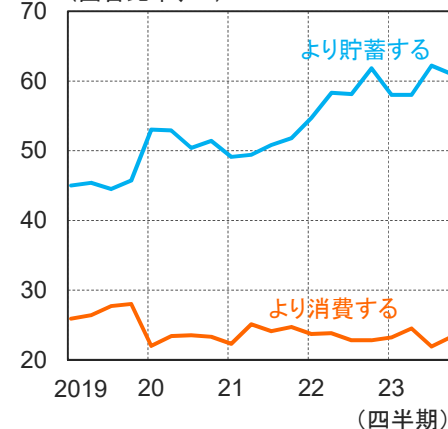
(2019年12月との差、10億ドル)



(備考) 1. 中国海関総署、CEIC
2. 季節調整はDBJによる

家計の消費、貯蓄意向

(回答比率、%)



(備考) 1. 中国人民銀行、CEIC
2. 先行きの所得の用途について、「より消費する」「より貯蓄する」「より投資する」の3択で意向を尋ねたもの

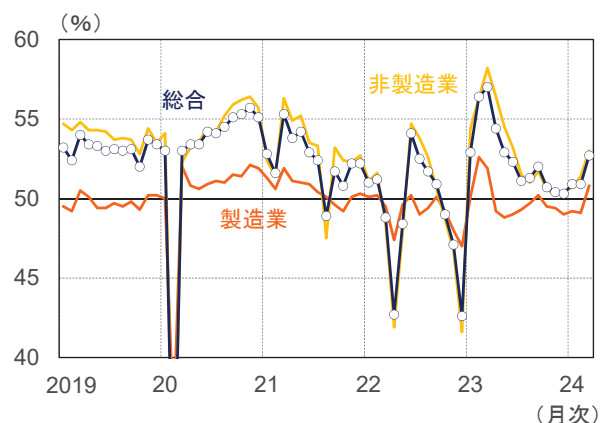
[経済調査室エコノミスト 合津 智裕]

主要指標

企業の景況感は改善、雇用は弱い動き

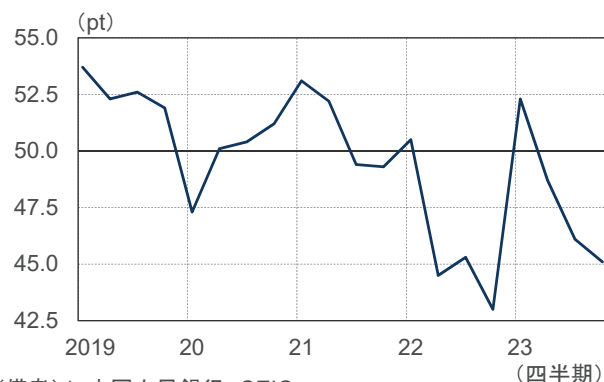
- 3月の国家統計局PMI(購買担当者景気指数)は上昇し、企業の景況感は改善が進んだ。特に製造業は、輸出の受注が好調だったことなどから、6ヵ月ぶりに好不況の目安である50を上回った。ただしPMIの構成項目をみると、雇用指数は製造業、非製造業ともに引き続き50を下回り、雇用環境が軟調であることを示した。業績が持ち直し始めて間もないことなどから、企業は雇用増に慎重姿勢を続けているとみられる。
- 中国人民銀行による23年10～12月期の家計アンケート調査でも、先行きの雇用環境に対する期待は低下し、雇用の弱さが示された。ゼロコロナ政策撤廃直後の23年1～3月期は、経済活動正常化への期待から好不調の目安である50を超えて上昇したが、その後の景気の持ち直し鈍化により下落し、足元ではゼロコロナ政策下の低水準まで落ち込んだ。

国家統計局PMI



(備考) 中国国家統計局、CEIC

雇用期待指数



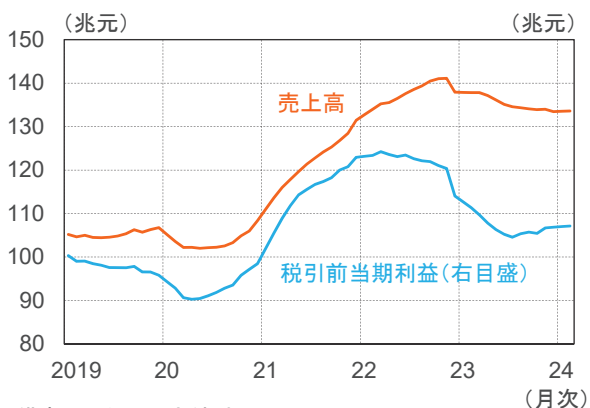
(備考) 1. 中国人民銀行、CEIC

2. 雇用の先行きについて、「良い」、「まあ良い」、「悪い」の回答割合に、それぞれ1、0.5、0の比重で合計したもの

製造業の売上高は底入れ、固定資産投資は回復

- 1～2月の製造業の売上高は前年比4.5%増加し、税引前当期利益は同10.2%増加した。税引前当期利益は23年中頃に緩やかな持ち直しに転じ、その後も減少が続いてきた売上高は足元で底入れしたとみられる。先行きは、好調な輸出やインフラ投資の増加はあるが、財消費がもたつく中で、持ち直しは緩やかなペースで進むとみられる。
- 3月の固定資産投資は年初来前年比4.5%増加し、回復している。不動産は、住宅市場の調整により弱い動きが長期化しているが、製造業は「自立自強」政策の下で半導体関連などへの投資が進んでいるとみられ、業績も底入れしたことから堅調だった。またインフラ投資も、国債増発を追い風に増加した。

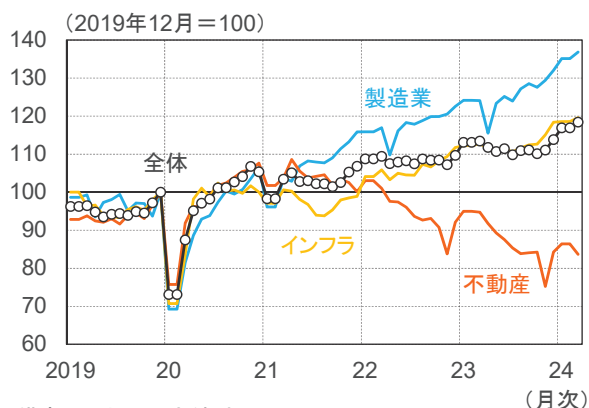
製造業の売上高、税引前当期利益



(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

固定資産投資

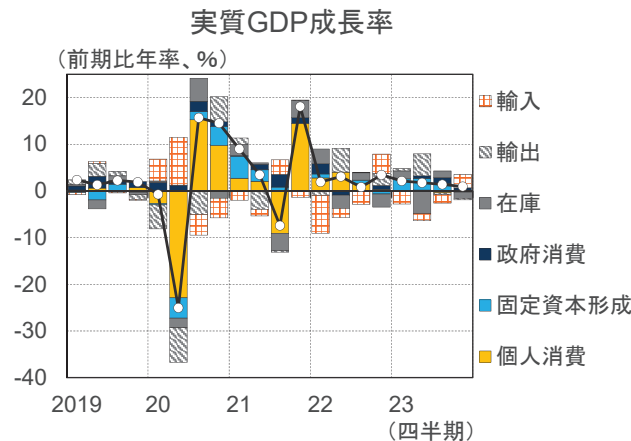


(備考) 1. 中国国家統計局、CEIC

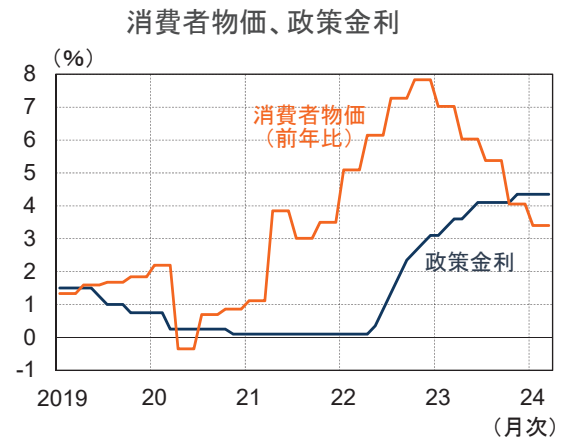
2. 1、2月は年初来累計の平均値

オーストラリア:回復が鈍化している

- 2023年10～12月期の実質GDPは、前期比年率1.0%増加となり、回復が鈍化している。家計向け給付金による政府消費の増加などがあったものの、インフレや金利高止まりの影響で個人消費が横ばいとなったほか、住宅を中心に固定資本形成がやや減少した。
- 消費者物価の伸びは22年末をピークに低下しているが、労働需給のひっ迫による賃金の高止まりなどを受け、中銀は23年11月に市場予想に反して利上げを行った。その後は消費者物価の伸び鈍化が続き、3月の理事会では政策金利は据え置かれた。今後は景気の回復が鈍化する中、インフレの動向を踏まえて利下げに舵を切るとみられる。



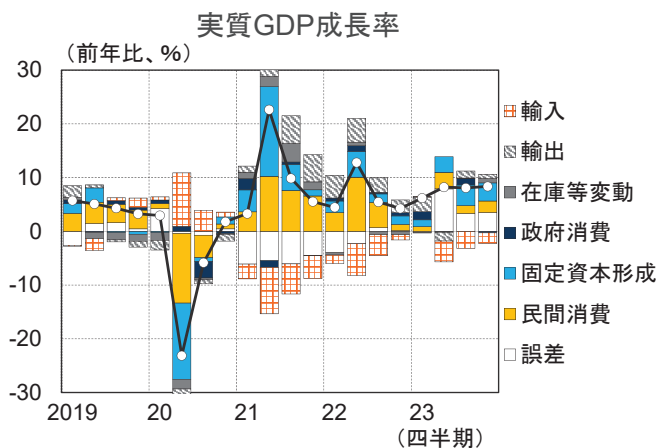
(備考)オーストラリア統計局



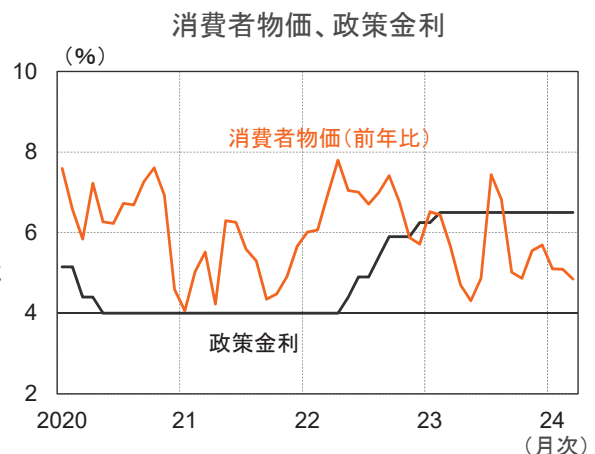
(備考)1. オーストラリア統計局、オーストラリア連邦銀行
2. 消費者物価は四半期データ(24年1-3期は1、2月平均)

インド:緩やかに回復している

- 2023年10～12月期の実質GDPは前年比8.4%増加し、緩やかに回復している。民間消費は、農村部は停滞したものの都市部の雇用改善により堅調が続いたほか、公共投資を中心に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、堅調な景気を背景にモディ首相率いる与党連合の勝利が有力視されており、3期目入りが見込まれている。
- 消費者物価の伸びは、23年7月以降鈍化傾向にあるが、食品価格が高止まりする中で依然として中銀目標(4%)を超えている。インド準備銀行は、4月に7会合連続で政策金利を据え置き、今後も引き続きインフレ率を中銀目標に収めるため、特に食品価格の上昇に注視して金融引き締めを継続する姿勢を示した。



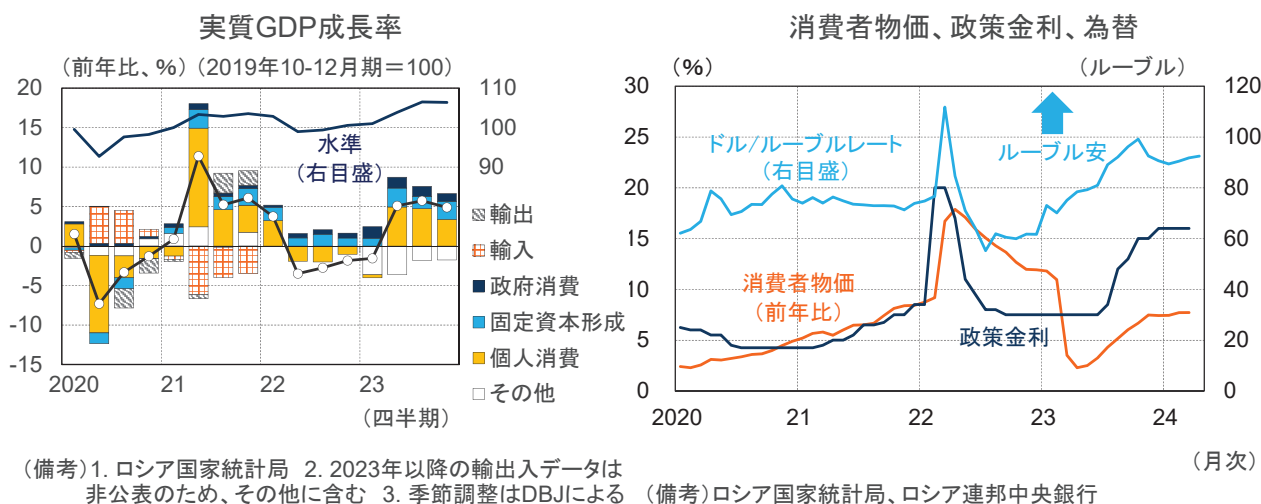
(備考)インド統計局



(備考)インド統計局、インド準備銀行

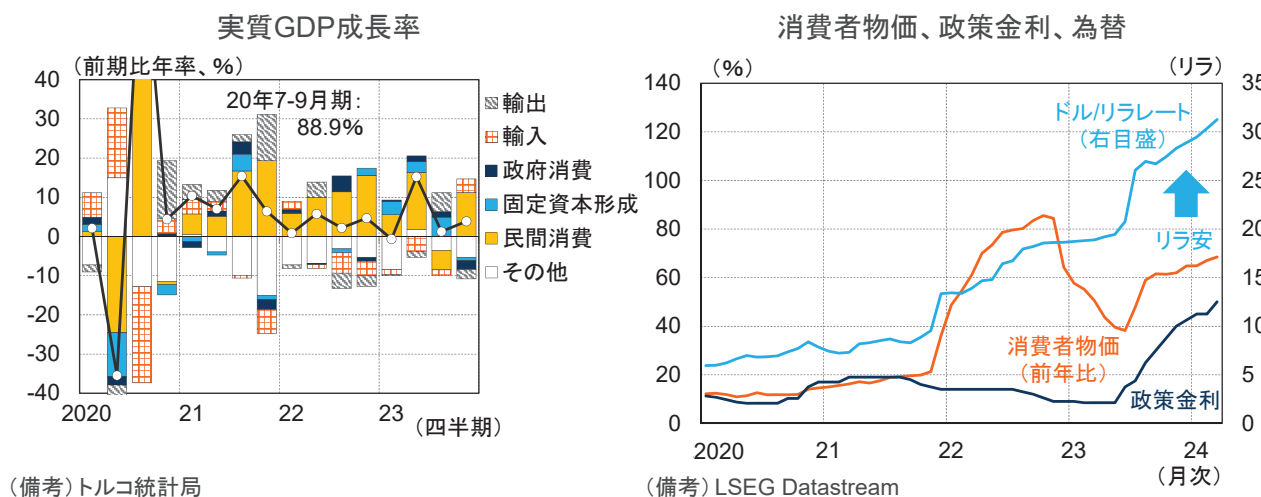
ロシア:持ち直している

- 2023年10～12月期の実質GDPは前年比4.9%増となり、持ち直しが続いた。中国などとの関係強化によりウクライナ危機後の経済制裁の影響が縮小する中で、個人消費などの内需が堅調に増加した。3月のロシア大統領選はプーチン氏が勝利し、24年以降も賃上げや社会保障関連支出増大などの政策継続による景気持ち直しが続くと思われている。
- 消費者物価の伸びは、23年初以降、輸入価格の上昇のほか、労働力不足や景気の持ち直しなどにより上昇傾向にあったが、23年末以降横ばいが続いている。ロシア中央銀行は、物価の伸びが落ち着きつつある中、4月に2会合連続で金利を据え置いた。今後は、インフレ圧力が依然高いとして、インフレ率が中銀目標(4%)まで低下して安定するまで、金融引き締めを維持する姿勢を示した。



トルコ:回復が鈍化している

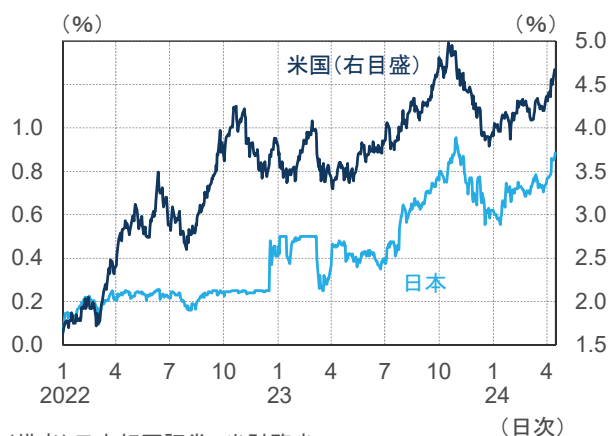
- 2023年10～12月期の実質GDPは、前期比年率3.9%増加した。輸出が欧州向けの弱さなどにより減少したほか、政府消費も震災復興の一巡で減少する一方、民間消費は最低賃金の引き上げなどによる所得の高い伸びなどで増加した。先行きは、利上げや外需の足踏みなどにより、回復の鈍化が続く見込み。
- 消費者物価は、最低賃金の大幅な引き上げなどを背景にサービスを中心に高止まりしている。トルコ中銀は、足元の通貨安や物価見通しの引き上げなどを理由に、2月会合で利上げを行った(45→50%)。先行きは、インフレの低下が確認されるまで引き締めスタンスを維持するとして、追加利上げの可能性も示唆した。



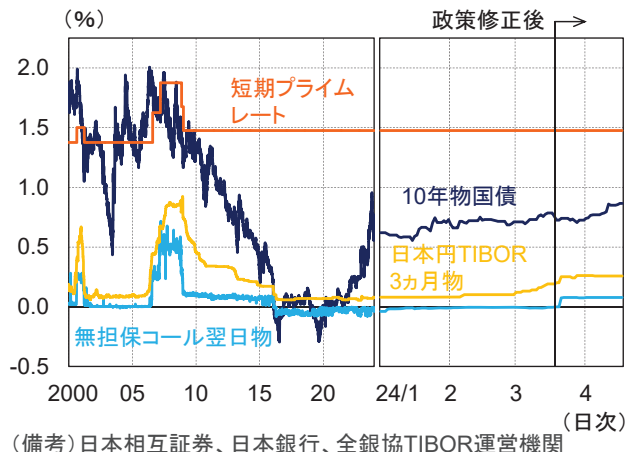
長期金利：日米ともに4月に入り上昇

- 米国の長期金利は、3/20のFOMCで年内の利下げ見通しが維持されたことから3月下旬にかけて下落したが、4月に入ってインフレ率の上げ渋りが意識される中、FRBによる利下げ観測が後退し4.6%台まで上昇した。日本の長期金利は、日銀が異次元の金融緩和終了後も緩和姿勢を続けるとの見方から、3月下旬にかけて下落した。4月に入ると、米金利の上昇を受けて緩やかに上昇した。
- 3月の日銀会合後、無担保コール翌日物がプラス圏に浮上したほか、日本円TIBOR3ヵ月物は異次元緩和導入前の13年3月以来の水準に上昇した。もっとも、日銀は事前の会見や報道などを通じて地ならしを進めており、会合後の会見を含めて緩和的な金融環境を維持する姿勢を重ねて示したことから、政策修正後の金融市場に大きな変動はみられなかった。

日米10年物長期金利



主要な日本の金利指標



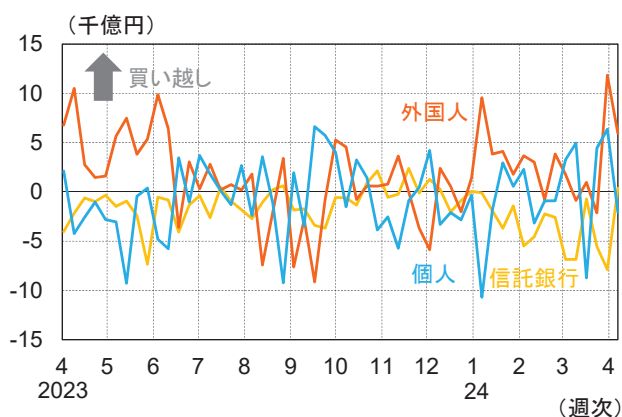
株価：米国株、日本株ともに下落

- 米国の株価は、3月のFOMCで利下げ予想が維持されたことを受け上昇したが、4月に入り金利上昇や中東情勢の緊迫化等により下落した。日本株は、3月の日銀金融政策決定会合における緩和維持の姿勢や円安を受けて最高値を更新した後、4月は米国株下落や中東情勢、半導体市況への懸念から下落した。
- 投資部門別の日本株の売買をみると、1月以降、海外投資家が円安に伴う日本株の割安感から大きく買い越している。一方で年金基金などの運用を受託する信託銀行は、日経平均株価の上昇に伴い利益確定の売りが優勢となったほか、個人投資家も売り越し基調となった。

日米株価



投資部門別日本株式売買



為替:ドル円レートは約34年ぶりの円安

- 円相場は、3月に入り日銀のマイナス金利解除観測に伴う金利上昇により、一時円高が進んだ。その後、3月日銀会合でマイナス金利などの異次元緩和を終了したものの緩和的な金融環境を維持するとしたほか、米金利が物価の伸び拡大で上昇し日米金利差の高止まりが意識され、4月中旬に1990年6月以来の154円台に円安が進んだ。
- 米利上げに伴い円安が進む中、政府・日銀は22年9月と10月に約24年ぶりの円買い介入を実施した。足元の円安は152円とされる防衛ラインを超える中、為替介入が行われていない。円安のスピードが比較的緩やかなことが、当局が介入を踏みとどまる一因の可能性がある。一方、4/17の日米韓財務相会合では急激な円安・ウォン安について懸念を認識する共同声明を発表し、市場では為替介入への警戒感がくすぶっている。



(備考) 1. 日本銀行 2. 17:00現在の銀行間取引レート



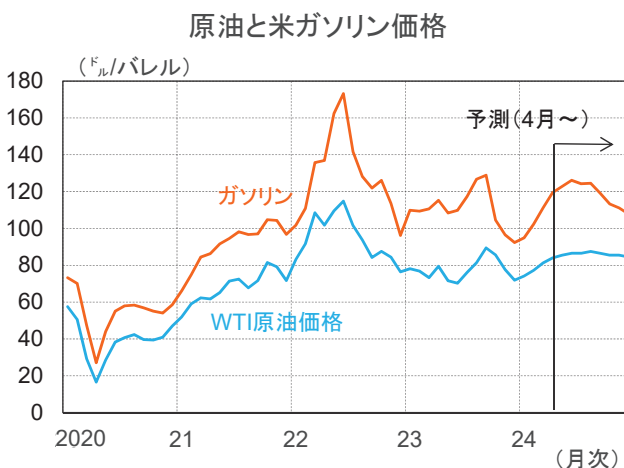
(備考) 1. 日本銀行、財務省
2. 為替の24年4月は19日までの平均値

原油価格:地政学リスクの高まりなどで上昇

- WTI原油価格は、一時86ドルを上回って急上昇した。米国の石油在庫が予想に反して増加したことが下落要因となったが、中東情勢の悪化懸念やウクライナによるロシア石油設備への攻撃、IEA(国際エネルギー機関)による世界石油需要見通しの上方修正などが上昇要因となった。
- 米国のガソリン価格は、23年後半以降、冬場は移動需要の停滞により低下したが、足元ではロシアや中東からのガソリン供給懸念によりガソリン輸出が増加したことで再び拡大している。先行きは、中東情勢の悪化懸念などによりガソリンの供給制約が強まる可能性があるほか、ドライブシーズンに伴う需要の増加などで、ガソリン価格は夏頃をピークに拡大するとみられている。



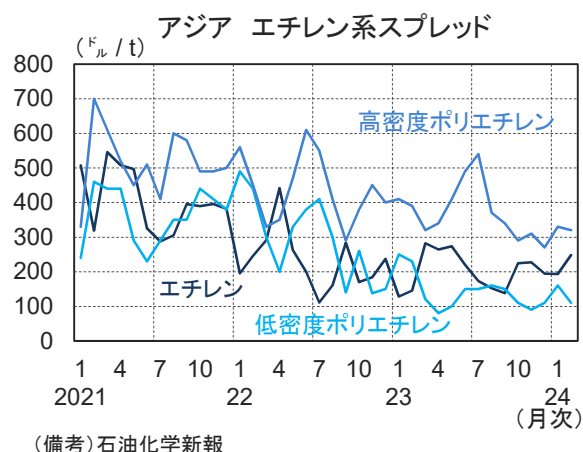
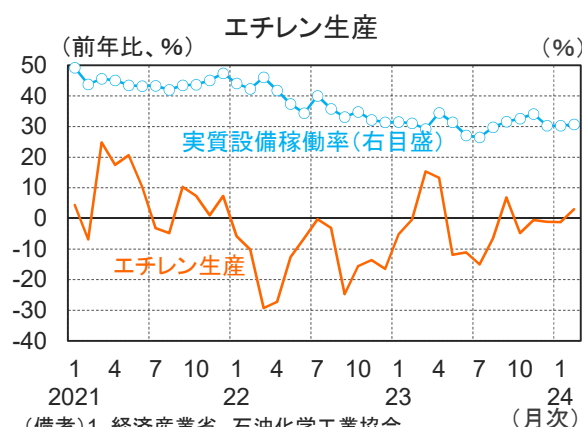
(備考) LSEG Datastream



(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

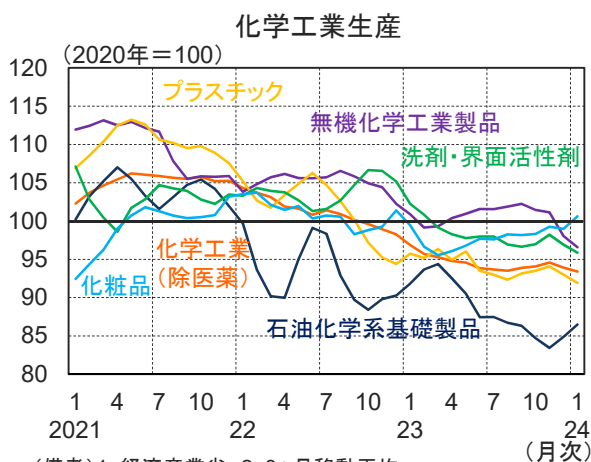
- 2024年2月のエチレン生産は、うるう年による日数増加から前年比3.5%増となった。一方、定修要因を除いた稼働率は80.7%となり、前年比0.1ポイント低下し、22年8月以来19ヵ月連続で90%を下回った。中国需要の不振に加え、物価高による国内需要の減少が依然として続く。
- 2月のアジアのエチレン、ポリエチレンスプレッドは、樹脂需要の伸び鈍化に加えて中国を中心とした生産能力増加もあり、縮小傾向にある。日本プラスチック工業連盟によると、中国のプラスチック原材料貿易は、23年に輸入量が3年連続で減少して2,960万トンとなる一方、輸出量は過去最高の2,049万トンを記録した。今後のプラント増設により、中国は近い将来輸出国になるとみられている。
- 三井化学と出光興産は、京葉地区のエチレン装置を集約する方向で検討を開始した。27年度をめどに出光興産が装置を恒久停止し、三井化学の装置に集約する考え。実現すると国内エチレン装置は計11基に減少する。



京葉地区のエチレン生産能力

会社名	生産能力
丸善石油化学	480千t/年
住友化学 (京葉エチレン)	690千t/年
三井化学	553千t/年
出光興産	374千t/年

(備考) 石油化学工業協会



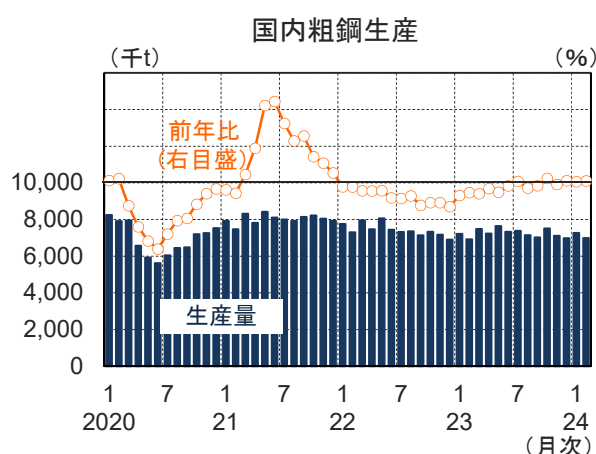
カーボン・ニュートラル(CN)や最近の話題

最近の話題	物流の適正化・生産性向上に向けた化学業界自主行動計画の策定	2024年問題に対する政府のガイドラインを受け、化学の業界6団体(塩ビ工業・環境協会、化成品工業協会、石油化学工業協会、日本ゴム工業会、日本プラスチック工業連盟)の意見を反映した行動計画を公表(24年3月)
国内CN動向	三井化学 レゾナック	出光興産と京葉地区での設備集約後は、原料のナフサを化石由来からバイオナフサへ変えていくことに加え、使用済みプラスチックを原料としたケミカルリサイクル由来のナフサへ転換する考え(24年3月) パーシャル・スピンオフ(親会社に持分を一部残す株式分配)税制を利用した石化分離を検討開始。24年内に詳細を決定し、2、3年後の実行を想定(24年2月)
海外CN動向	EU、包装廃棄物削減法で暫定合意	欧州委員会は22年に包装廃棄物の削減に関する規則案を提案していたが、欧州議会と暫定合意に至り、包装廃棄物を30年までに5%、40年までに15%削減する方針(24年3月)

(備考) 各種報道によりDBJ作成

鉄鋼：緩やかな持ち直し基調

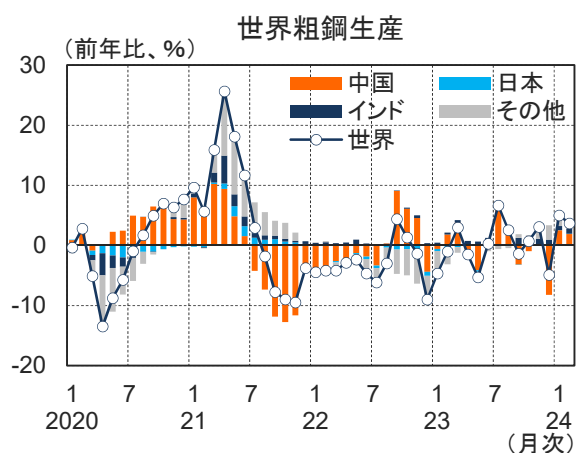
- 2024年2月の国内粗鋼生産は、うるう年の要因もあり、前年比1.1%増加し、小幅ながら3か月連続のプラスとなった。中長期的な持ち直し基調に変化はないものの、1月の普通鋼受注は一部自動車メーカーの生産休止の影響を受けてマイナスとなったことから、生産も一時的に減少する可能性が高い。
- 世界の粗鋼生産は、前年比3.7%増となった。最大の生産地である中国では、2か月連続プラスを維持したが、内需が弱く輸出が増加しており、世界的に市況の重しとなっている。欧米においても鋼材需要は低迷しており、今後は世界の生産も弱含むとみられる。
- 24年の春闘において、日本製鉄は労働組合の要求額を上回る35,000円、JFEスチールと神戸製鋼は満額の30,000円のベースアップを回答し、鉄鋼大手3社揃って過去最高となった。各社とも、近年の構造改革によって好業績を維持しており、脱炭素や海外展開などの難局に挑むため、人材の獲得・つなぎ止めを強化する。



(備考)一般社団法人日本鉄鋼連盟、経済産業省



(備考)一般社団法人日本鉄鋼連盟



(備考) World Steel Association

春闘のまとめ

企業	ベースアップ額 (月額)	平均賃上げ率 (定期昇給含む)
日本製鉄	35,000円	14.2%
JFEスチール	30,000円	12.5%
神戸製鋼	30,000円	12.8%

(備考)各種報道によりDBJ作成

カーボン・ニュートラル(CN)や最近の話題

最近の話題	日本製鉄	23年12月に米国の高炉・電炉一貫の鉄鋼メーカーであるUnited States Steel (US Steel)を買収することを発表。24年4月にUS Steelの株主総会にて日本製鉄の買収提案が承認され、24年9月までに買収完了予定(24年4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 スウェーデンの新興企業H2グリーンスチールの工場建設に対して、欧州投資銀行と北欧投資銀行が計3.7億ユーロを融資することを発表(24年1月)
	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：大手完成車メーカーの不正問題により、生産および販売台数は落ち込み

- 2024年2月の国内自動車生産台数は、ダイハツや豊田自動織機の不正問題、能登半島地震による部品調達への影響、SUBARU工場事故に伴う稼働停止などにより、前年比17%の減少となった。
- 供給制約を受け、2月の国内新車販売台数も19%減少した。不正問題に関しては段階的に生産・出荷再開が認められているものの全面再開には時間を要しており、今後も販売動向の見極めは難しい状況が続く見込み。
- 24年3月に自家用車活用事業（日本版ライドシェア）が創設され、タクシーが不足する地域において、一般の自家用車やドライバーを活用した有償運送サービスが認められることとなった。タクシー事業者による管理が義務付けられたが、4/8には東京や京都でサービスが開始され、今後もタクシーが不足する地域や時間帯で順次導入が進められる予定。

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			2024年		
	10月	11月	12月	1月	2月	3月
日本	39.8 10.7	41.1 9.0	36.3 5.4	33.5 ▲12.4	34.5 ▲19.2	45.1 ▲21.1
米国	121.1 2.0	124.2 8.8	145.5 13.0	108.3 2.2	126.1 9.7	145.5 5.1
中国	285.3 13.8	297.0 27.4	315.6 23.5	243.9 47.9	158.4 ▲19.9	
欧州	103.9 14.1	107.6 6.0	104.9 ▲3.8	101.5 11.5	99.5 11.0	

（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、欧州は乗用車のみ
3. ■：10%以上、▲：10%以下

自動車輸出台数



自家用車活用事業（日本版ライドシェア）

対象地域	登録車両 (台)	不足車両 (台)	利用可能 曜日
東京23区、武蔵野市、三鷹市	26,983	5,690	毎日
横浜市、川崎市、横須賀市	6,734	1,420	金土日
名古屋市、瀬戸市、日進市	5,210	280	金土
京都市、宇治市、長岡京市	5,574	890	毎日

（備考）1. 国土交通省 2. 上記に加えて、4月中に札幌、埼玉、千葉、大阪市、神戸市、広島、福岡の交通圏と仙台市においても不足車両数が算出される予定

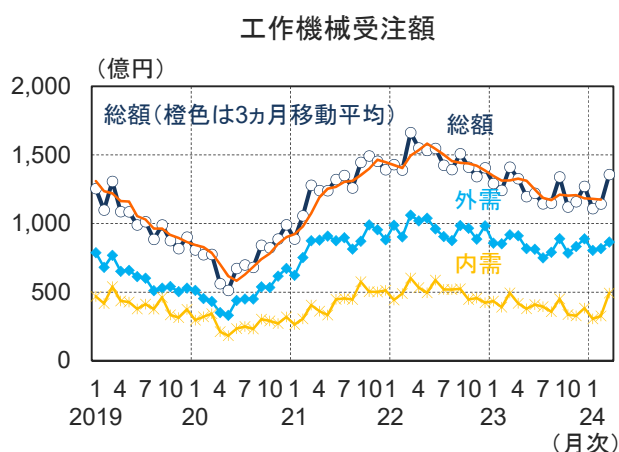
カーボン・ニュートラル(CN)や最近の話題

最近の話題	トヨタグループ	12/20にダイハツ、1/29に豊田自動織機の認証不正調査結果が公表 当初の予定より前倒しで1/30にトヨタグループビジョンを発表 ダイハツは2月、豊田自動織機は3月より、生産・出荷を順次再開している
CN目標 / 進捗	国内外CN目標	日本：2035年までに乗用車新車販売を100%電動車（HV含む） 米国：2030年までに新車販売のうち50%以上をEV・FCV 欧州：2035年以降、ゼロエミッション車以外の販売禁止（ただしe-fuelは容認） 中国：2027年までに新車販売のうち新エネルギー車を45%
国内CN動向	EV補助金	24年度のEV補助金について、車両ごとの補助額が3月に発表された。24年度は車両スペックに加えて、充電器設置数などEV普及に向けたメーカー各社の取り組みも評価対象となっている

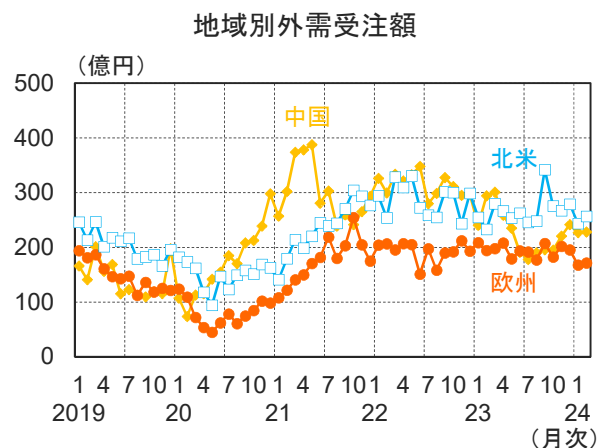
（備考）各種報道によりDBJ作成

工作機械：受注は調整局面が続く

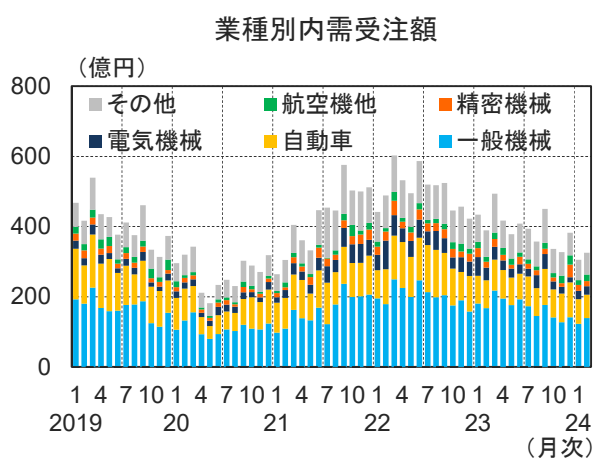
- 2024年3月の工作機械受注額は1,356億円となった。前年比では15カ月連続でマイナス(3.8%減)となり、調整局面が続いている。一方で、受注見通しのDIIは1～3月期にかけて悪化傾向にあったものの、4～6月期は1～3月期比で11.0ポイント改善し、先行き懸念は一定程度緩和している。
- 24年2月の外需受注額は、業種別では自動車や精密機械が前月から減少したものの、一般機械、航空機他では増加した。地域別ではアジアが減少したが、北米、欧州では増加しており、総額は4カ月連続で800億円超を維持するなど、底堅い動きが続いている。



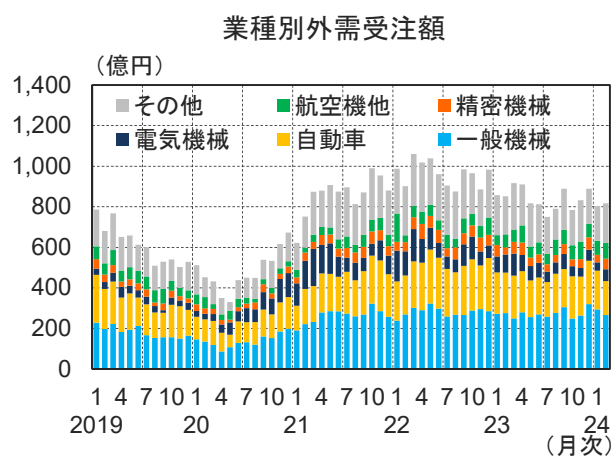
(備考)日本工作機械工業会



(備考)1. 日本工作機械工業会 2. 12月が最新値



(備考)1. 日本工作機械工業会 2. 12月が最新値



(備考)1. 日本工作機械工業会 2. 12月が最新値

カーボン・ニュートラル(CN)や最近の話題

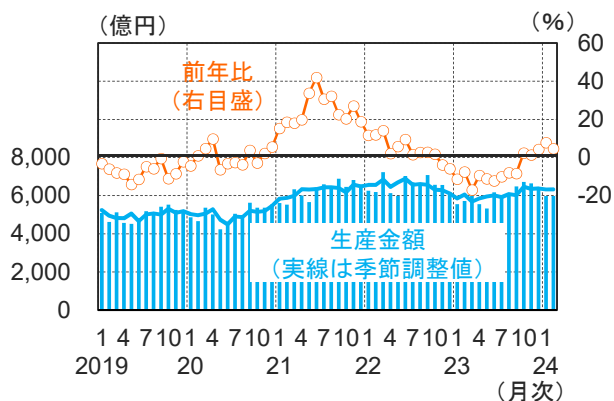
CN目標 / 進捗	日本工作機械工業会	2030年度までにCO ₂ 排出量を13年度比38%削減(22年10月)
	日本産業機械工業会	2030年度までにCO ₂ 排出量を13年度比10%削減(22年9月)
国内CN動向	DMG森精機	Scope1および2の排出量を2030年までに19年比45.2%削減、Scope3は同13.5%の削減を目指す
	ファナック	Scope1および2の排出量を2030年までに20年比42%削減、2050年までにカーボンニュートラルを目指す

(備考)各種報道によりDBJ作成

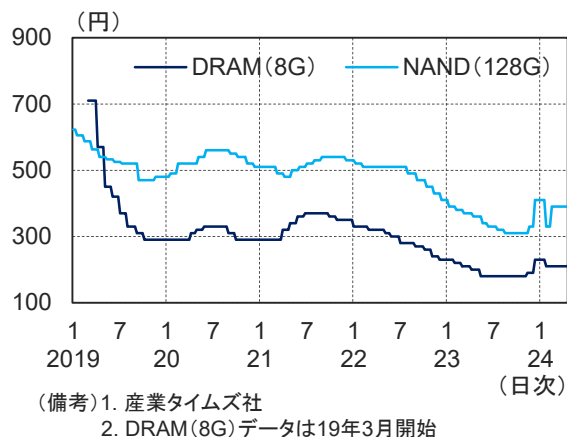
電機・半導体：メモリ需給調整を経て回復

- 電子部品・集積回路・半導体素子の国内生産額は、2024年2月に前年比4.6%増加し、5ヵ月連続のプラスとなった。約1年半にわたるメモリの需給調整を経て、価格上昇により生産額は緩やかに回復している。
- 24年4月のメモリ価格はDRAM、NANDともに横ばいとなったが、23年下期を底に持ち直している。メーカー各社は引き続き減産体制を維持しているほか、買い手側では今後の供給不足を懸念して調達を増やす動きがみられ、需給はタイト化に向かっている。
- メモリのうち、特にサーバー向けDRAMの需要が世界的に底堅く、一部メーカーでは23年中に黒字化しており、設備投資再開への期待が高まっている。国内では、年明け以降メモリ在庫に減少の動きがみられている。

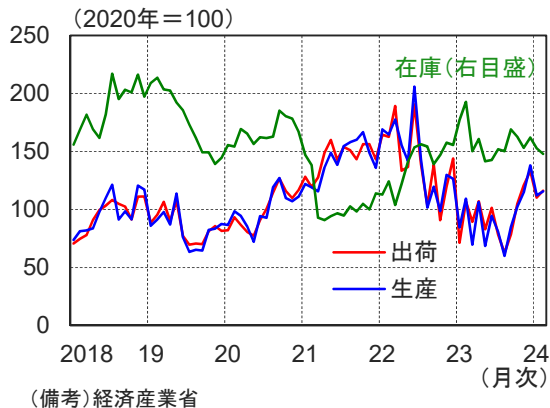
電子部品・集積回路・半導体素子の国内生産額



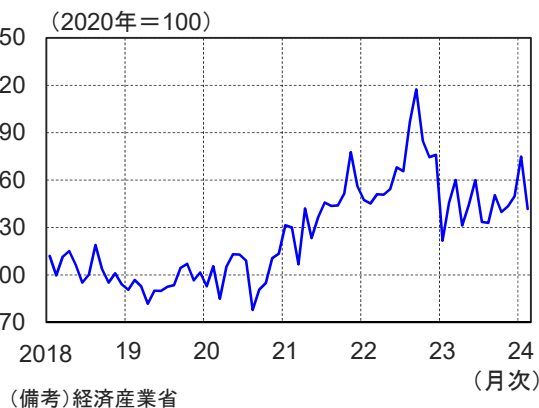
メモリ価格



モス型ICメモリの生産・出荷・在庫



半導体製造装置の生産



カーボン・ニュートラル(CN)や最近の話題

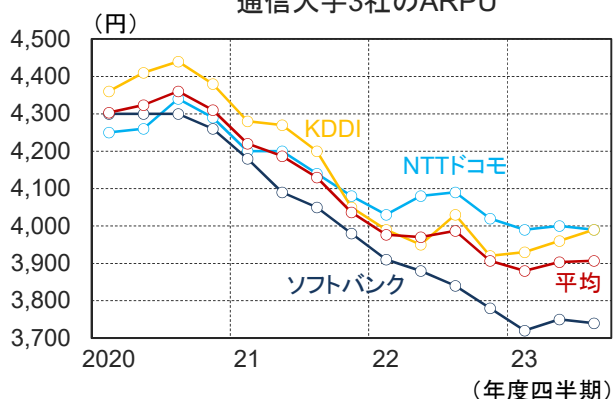
最近の話題	台湾東部沖地震	4/3に台湾東部沖を震源とする地震(マグニチュード7.2)が発生したが、TSMCは翌4日夜には復旧率が80%を超えたと公表。量産前の2nmプロセスに影響があったものの、短期的な被害にとどまるとのこと
CN目標 / 進捗	電気・電子温暖化対策連絡会	コミット目標: エネルギー原単位改善率 年平均1%、2020年度を基準として、2030年度に9.56%改善 チャレンジ目標: 国内事業所(Scope1,2)エネルギー起源CO ₂ 排出量の削減、2013年度基準で、2039年度に46%程度の削減(23年12月)
国内CN動向	ローム 三菱電機	ソーラーフロンティア(株)の旧国富工場を取得し、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) 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：大手のARPUは微増し第3四半期決算は好調、各社新規事業の開拓を進める

- 2023年度第3四半期の通信大手3社のARPUは、NTTドコモとソフトバンクが低容量帯プランが人気を集め微減となる一方、KDDIの「auマネ活プラン」の好調により30円増加し、全体でも前期比4円の微増となった。
- 決算はソフトバンクの前年同期の特殊要因を除けば3社とも増収増益となった。ARPUの反転によりコンシューマ通信の減益要因が縮小しており、それ以外の事業も好調となっている。
- 24年2月にKDDIは、ローソンに対してTOBを実施して50%の議決権を取得し、三菱商事と共同経営を行うことを発表した。KDDIが持つデジタルと通信技術を活用し、リモート接客やドローンなどを用いた配送サービスを展開し、非常時には防災拠点として活躍する次世代コンビニの実現を目指す。
- 通信大手各社は、小売・流通以外にもさまざまな分野において異業種と連携した新規事業開発を進めている。社会全体でデジタル化が進む中、通信基盤とIoT技術などを有する通信各社は、さまざまな分野において変革の起点となる可能性がある。

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年度第3四半期決算 (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)	45,188 (2.1%)	42,655 (2.0%)	45,115 (3.8%)
営業損益 (前年比増減額)	9,022 (135)	8,479 (33)	7,319 (▲2,501)
増減要因	コンシューマ通信	▲359	▲310
	非通信	189	366
	法人	76	163
	その他	229	▲2,949
四半期利益	6,275 (▲2.5%)	5,456 (2.3%)	4,066 (▲20.4%)

(備考) 各種公表情報によりDBJ作成

通信大手の新規事業分野と主な連携先 (■: 出資・合併設立先、■: 提携先)

分野	NTT	KDDI	ソフトバンク	楽天
生成AI	・サカナAI	・サカナAI ・AWS	・マイクロソフト	・オープンAI
メタバース Web3	・HIKKY ・東京海上日動	・WPP ・ハッシュパレット ・monoAI ・リアリティXR	・ワーナーミュージック ・吉本興業 ・ゼベト	・DEA
自動車	・メイモビリティ	・T2 ・ティアフォー ・ソニーホンダモビリティ	・トヨタ ・スタックAV ・メイモビリティ	-
小売・流通	・サイバーエージェント	・ローソン	・ファミリーマート	・西友
ヘルスケア	・メドレー ・ジェネシス ・ネクイノ	・マイシン ・ドクタージョイ ・医用工学研究所	・住友生命 ・グレイスグループ	・ネクストジャパン ・ジェネシス
農業	・アトム技研 ・農研機構	・秋田県立大学 ・YUIME	・サグリ ・トーイング ・ブレンティ	・愛媛銀行
陸上養殖	・リージョナルフィッシュ	・五島ヤマフ	・北海道大学 ・リブル	-

(備考) 各種報道によりDBJ作成

最近の話題

非地上系	NTT・スカパーJSAT	成層圏通信プラットフォームの2025年度商用化を目指す
	スカパーJSAT	宇宙スタートアップやファンドを対象とした100億円の投資枠を設定
	楽天	衛星と携帯の直接通信を行うサービスを2026年より国内で提供予定
データセンタ	三井不動産	ケッペルと日本・東南アジアにおけるデータセンタ開発に関する覚書を締結
	三菱商事	米国でデータセンタ事業に進出し、ダラスの物件に出資
	アマゾン	今後15年間でデータセンタ向けに1,500億米ドルを投資
IOWN	マイクロソフト	オープンAIと1,000億米ドル規模のデータセンタ開発
	NTT	光電融合デバイスに対しNEDOが400億円超の支援

(備考) 各種報道によりDBJ作成

世界経済見通し

(%)

[2023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				
	2023	2024		2025		2023	2024		2025		2023	2024		2025	
	24/4	24/1	24/4	24/1	24/4	24/4	24/1	24/4	24/1	24/4	23/11	24/2	23/11	24/2	24/2
世界計	3.2	3.1	3.2	3.2	3.2	6.8	5.8	5.9	4.4	4.5	2.9	3.1	2.7	2.9	3.0
先進国・地域 [41.2]	1.6	1.5	1.7	1.8	1.8	4.6	2.6	2.6	2.0	2.0	1.7	-	1.4	-	-
日本 [3.7]	1.9	0.9	0.9	0.8	1.0	3.3	-	2.2	-	2.1	1.7	1.9	1.0	1.0	1.0
米国 [15.6]	2.5	2.1	2.7	1.7	1.9	4.1	-	2.9	-	2.0	2.4	2.5	1.5	2.1	1.7
カナダ [1.4]	1.1	1.4	1.2	2.3	2.3	3.9	-	2.6	-	1.9	1.2	1.1	0.8	0.9	1.9
英国 [2.2]	0.1	0.6	0.5	1.6	1.5	7.3	-	2.5	-	2.0	0.5	0.3	0.7	0.7	1.2
EU [14.5]	0.6	1.2	1.1	1.9	1.8	6.3	-	2.7	-	2.4	-	-	-	-	-
ドイツ [3.2]	▲0.3	0.5	0.2	1.6	1.3	6.0	-	2.4	-	2.0	▲0.1	▲0.1	0.6	0.3	1.1
フランス [2.2]	0.9	1.0	0.7	1.7	1.4	5.7	-	2.4	-	1.8	0.9	0.9	0.8	0.6	1.2
イタリア [1.8]	0.9	0.7	0.7	1.1	0.7	5.9	-	1.7	-	2.0	0.7	0.7	0.7	0.7	1.2
オーストラリア [1.0]	2.1	1.4	1.5	2.1	2.0	5.6	-	3.5	-	3.0	1.9	2.0	1.4	1.4	2.1
ニュージーランド [0.2]	0.6	-	1.0	-	2.0	5.7	-	3.1	-	2.5	1.6	-	1.3	-	-
香港 [0.3]	3.2	-	2.9	-	2.7	2.1	-	2.3	-	2.3	-	-	-	-	-
シンガポール [0.4]	1.1	-	2.1	-	2.3	4.8	-	3.0	-	2.5	-	-	-	-	-
台湾 [1.0]	1.4	-	3.1	-	2.7	2.5	-	1.9	-	1.6	-	-	-	-	-
韓国 [1.7]	1.4	2.3	2.3	2.3	2.3	3.6	-	2.5	-	2.0	1.4	1.3	2.3	2.2	2.1
新興市場国と発展途上国 [58.8]	4.3	4.1	4.2	4.2	4.2	8.3	8.1	8.3	6.0	6.2	-	-	-	-	-
アジア [33.4]	5.6	5.2	5.2	4.8	4.9	2.4	-	2.4	-	2.8	-	-	-	-	-
中国 [18.7]	5.2	4.6	4.6	4.1	4.1	0.2	-	1.0	-	2.0	5.2	5.2	4.7	4.7	4.2
マレーシア [0.7]	3.7	4.3	4.4	4.4	4.4	2.5	-	2.8	-	2.5	-	-	-	-	-
タイ [0.9]	1.9	4.4	2.7	2.0	2.9	1.2	-	0.7	-	1.2	-	-	-	-	-
フィリピン [0.7]	5.6	6.0	6.2	6.1	6.2	6.0	-	3.6	-	3.0	-	-	-	-	-
インドネシア [2.5]	5.0	5.0	5.0	5.0	5.1	3.7	-	2.6	-	2.6	4.9	4.9	5.2	5.1	5.2
ベトナム [0.8]	5.0	-	5.8	-	6.5	3.3	-	3.7	-	3.4	-	-	-	-	-
ブルネイ [0.0]	1.4	-	2.4	-	2.5	0.4	-	1.3	-	1.0	-	-	-	-	-
カンボジア [0.1]	5.0	-	6.0	-	6.1	2.1	-	2.3	-	3.0	-	-	-	-	-
ラオス [0.0]	3.7	-	4.0	-	4.0	31.2	-	21.5	-	14.7	-	-	-	-	-
ミャンマー [0.2]	2.5	-	1.5	-	2.0	27.1	-	15.0	-	7.8	-	-	-	-	-
インド [7.6]	7.8	6.5	6.8	6.5	6.5	5.4	-	4.6	-	4.2	6.3	6.7	6.1	6.2	6.5
バングラデシュ [0.8]	6.0	-	5.7	-	6.6	9.0	-	9.3	-	6.1	-	-	-	-	-
中東・中央アジア [7.5]	2.0	2.9	2.8	4.2	4.2	16.7	-	15.5	-	11.8	-	-	-	-	-
パキスタン [0.9]	▲0.2	2.0	2.0	3.5	3.5	29.2	-	24.8	-	12.7	-	-	-	-	-
サウジアラビア [1.3]	▲0.8	2.7	2.6	5.5	6.0	2.3	-	2.3	-	2.0	-	▲0.9	-	2.4	4.2
イラン [1.0]	4.7	3.7	3.3	3.2	3.1	41.5	-	37.5	-	32.5	-	-	-	-	-
エジプト [1.0]	3.8	3.0	3.0	4.7	4.4	24.4	-	32.5	-	25.7	-	-	-	-	-
ヨーロッパ [7.4]	3.2	2.8	3.1	2.5	2.8	19.4	-	18.8	-	13.1	-	-	-	-	-
トルコ [2.1]	4.5	3.1	3.1	3.2	3.2	53.9	-	59.5	-	38.4	4.5	4.1	2.9	2.9	3.1
ロシア [2.9]	3.6	2.6	3.2	1.1	1.8	5.9	-	6.9	-	4.5	1.3	3.1	1.1	1.8	1.0
ラテンアメリカ・カリブ諸国 [7.3]	2.3	1.9	2.0	2.5	2.5	14.4	-	16.7	-	7.7	-	-	-	-	-
メキシコ [1.9]	3.2	2.7	2.4	1.5	1.4	5.5	-	4.0	-	3.3	3.4	3.1	2.5	2.5	2.0
アルゼンチン [0.7]	▲1.6	▲2.8	▲2.8	5.0	5.0	133.5	-	249.8	-	59.6	▲1.8	▲1.0	▲1.3	▲2.3	2.6
ブラジル [2.3]	2.9	1.7	2.2	1.9	2.1	4.6	-	4.1	-	3.0	3.0	3.1	1.8	1.8	2.0
サハラ以南アフリカ [3.1]	3.4	3.8	3.8	4.1	4.0	16.2	-	15.3	-	12.4	-	-	-	-	-
南アフリカ [0.6]	0.6	1.0	0.9	1.3	1.2	5.9	-	4.9	-	4.5	0.7	0.5	1.0	1.0	1.2
ナイジェリア [0.8]	2.9	3.0	3.3	3.1	3.0	24.7	-	26.3	-	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		2024年度	2023年度	2024年度	2025年度
	2023/7	2024/1		2024/4		
国内総生産・実質	1.3	1.6	1.3	1.33	0.73	1.07
民間最終消費支出	1.6	0.1	1.2	▲ 0.44	0.68	0.94
民間住宅	0.3	0.6	▲ 0.3	1.34	▲ 0.95	▲ 0.27
民間企業設備	3.0	0.0	3.3	0.74	2.34	2.11
政府支出	0.9	0.9	0.7	0.53	0.54	0.56
財貨・サービスの輸出	0.8	3.2	3.0	3.91	2.22	2.76
財貨・サービスの輸入	1.8	▲ 2.6	3.4	▲ 2.71	2.24	2.52
内需寄与度	1.6	0.2	1.4	-	-	-
外需寄与度	▲ 0.3	1.4	▲ 0.1	-	-	-
国内総生産・名目	4.4	5.5	3.0	5.30	2.65	2.48
完全失業率	2.5	2.6	2.5	2.55	2.47	2.39
雇用者数	0.5	0.7	0.2	-	-	-
鉱工業生産指数	0.9	▲ 0.8	2.3	▲ 1.72	1.37	2.05
国内企業物価指数	2.6	2.0	1.6	-	-	-
消費者物価指数(総合)	2.6	3.0	2.5	-	-	-
同上 (除く生鮮食品)	-	-	-	2.80	2.44	1.71
GDPデフレーター	3.0	3.8	1.7	-	-	-

(備考)内閣府「令和6年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」(2024年1月26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」(2024年4月10日)

日銀 経済・物価情勢の展望(2024/1)

(%)

	2023年度	2024年度	2025年度
国内総生産・実質	1.6~1.9 (1.8~2.0)	1.0~1.2 (0.9~1.4)	1.0~1.2(0.8~1.2)
消費者物価指数(除く生鮮食品)	2.8~2.9 (2.7~3.0)	2.2~2.5 (2.7~3.1)	1.6~1.9(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)

		2023/12調査		2024/3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	13	8	12	▲ 1	9	▲ 3
生産・営業用設備(過剰-不足)	全産業	▲ 2	▲ 3	▲ 1	1	▲ 4	▲ 3
雇用人員判断(過剰-不足)	全産業	▲ 35	▲ 38	▲ 36	▲ 1	▲ 39	▲ 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	15		15	0		
借入金利水準(上昇-低下)	全産業	17	28	17	0	31	14

(前年度比、%)

		2024/3調査					
		2023年度(計画)			2024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	2.7	0.2	1.0	-	
	経常利益	全産業	6.9	3.6	▲ 3.0	-	
	売上高経常利益率 (%、%ポイント)	全産業	6.80	0.22	6.53		-

(備考)日本銀行「第200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	2024/3	全 産 業	1,734	11.7	11.5	4.0	資本金10億円以上
			製 造 業	917	6.5	14.5	8.5	
			非製造業	817	14.8	9.8	1.5	
	内閣府 財務省	2024/2	全 産 業	3,713	—	10.0	10.7	資本金10億円以上
			製 造 業	1,260	—	13.0	22.5	
			非製造業	2,453	—	8.4	3.2	
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	2024/3	全 産 業	2,594	5.2	10.7	7.7	資本金1億円以上10億円未満
			製 造 業	1,062	10.2	11.8	10.8	
			非製造業	1,532	2.3	10.0	5.7	
	内閣府 財務省	2024/2	全 産 業	3,007	—	3.7	▲ 1.1	資本金1億円以上10億円未満
			製 造 業	870	—	3.2	15.6	
			非製造業	2,137	—	3.9	▲ 7.1	
中 小 企 業	日本銀行	2024/3	全 産 業	4,790	3.9	8.4	▲ 3.6	資本金2千万円以上1億円未満
			製 造 業	1,815	17.2	▲ 8.6	3.6	
			非製造業	2,975	▲ 3.0	18.9	▲ 6.9	
	内閣府 財務省	2024/2	全 産 業	4,245	—	▲ 0.4	▲ 8.0	資本金1千万円以上1億円未満
			製 造 業	1,358	—	9.9	4.7	
			非製造業	2,887	—	▲ 3.6	▲12.9	
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	2024/3	(上記の外数)	274	▲ 1.5	30.2	0.7	[短 観]
	内閣府 財務省	2024/2	(上記の内数)	—	—	39.8	▲ 14.1	[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6月号」は、2024年6月上旬に公表予定です

「今月のトピックス」 バックナンバー（2023年10月号掲載分～）

2024年4月号	企業との対話にみる日本企業の課題 2024 ～設備投資・GX・DX・イノベーション・人への投資～ 米大統領選と「もじトラ」のインパクト 「強欲インフレ」にみる賃上げへの期待 テキスト分析を用いた米景気後退確率の検討
2024年3月号	負債とキャッシュが積み上がる日本企業
2024年2月号	インバウンド獲得競争の中で注目されるデジタルノマド 2040年に向けたデジタルヘルスの活用 ～高齢化が進むシンガポールと中国の先進事例～
2024年1月号	物価目標はなぜ2%なのか
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

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。