



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

# DBJ Monthly Overview

2023  
12

今月のトピックス

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

\* 本資料は原則として11月20日までに発表された  
経済指標に基づいて作成しています。

## Contents

### 今月のトピックス

|               |   |
|---------------|---|
| イスラエル経済とガザ衝突  | 2 |
| ガザ衝突と原油価格への影響 | 6 |

|         |    |
|---------|----|
| 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 |

# イスラエル経済とガザ衝突

経済調査室

## 要旨

- 2023年10月、イスラエルとガザ地区の実質支配者であるハマスとの衝突に伴い、中東の地政学リスクが急激に高まり、イスラエルや世界経済への影響が懸念されている。
- イスラエルはハイテク主導の産業発展を実現しているほか、ベンチャーキャピタル投資の水準も先進国で最も高いことから、中東のシリコンバレーと呼ばれている。
- ハイテク産業の発展に伴い高い成長率を維持してきたイスラエルだが、22年後半から経済は伸び悩んでおり、今回の衝突により当面は一段と低下する可能性がある。
- 現下では、世界の金融市場では大きな混乱はみられず、実態面でも世界経済への影響は限定的と考えられるが、戦闘の長期化や拡大などで、原油や天然ガスの価格高騰などのリスクが残る。

10/7にハマスによるイスラエルへの奇襲攻撃により、中東地政学リスクが急速に高まった。近年、経済、外交において好調なイスラエルは大きな試練に直面した。本稿では、イスラエル経済の特徴、産業・貿易構造などを考察し、高い経済成長や近年の減速の原因を明らかにするほか、ガザ衝突によるイスラエルおよび世界経済への影響をまとめた。

## 1.イスラエルを巡る歴史と今回の衝突

1948年建国以来、イスラエルは周辺アラブ諸国との間で、4度の中東戦争を行ってきたが、オスロ合意により1994年にパレスチナ自治区が成立した。しかし、その後もパレスチナ問題は解決しておらず、特にイスラエルとガザ地区の実質支配者であるハマスとの紛争は断続的に発生した。

図表1-1 イスラエルの概要

|                |                                                                                                                 |
|----------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 建国             | 1948年5月                                                                                                         |
| 面積             | 2.2万km <sup>2</sup> (四国1.8万km <sup>2</sup> )                                                                    |
| 人口             | 955万人                                                                                                           |
| GDP<br>(一人当たり) | 5,225億 <sup>ドル</sup> (日本42,335億 <sup>ドル</sup> )<br>54,710 <sup>ドル</sup> (日本33,822 <sup>ドル</sup> )               |
| 平均年齢           | 29.1歳 (日本48.7歳)                                                                                                 |
| 失業率            | 3.8%                                                                                                            |
| 通貨             | シェケル                                                                                                            |
| 主な産業           | 金融、通信情報、電子機器、<br>医薬、兵器、ダイヤモンド加工                                                                                 |
| 政治体制           | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 一院制(全国1区の比例代表選挙)</li> <li>・ 大統領:ヘルツォグ氏</li> <li>・ 首相:ネタニヤフ氏</li> </ul> |
| 兵力             | 正規軍17万人、予備役47万人                                                                                                 |

図表1-2 パレスチナ自治区の概要

|                |                                                                                                                                 |
|----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 設立             | 1988年に国として独立宣言<br>(G7などの先進国が未承認)<br>1994年自治区として設立                                                                               |
| 面積             | 0.6万km <sup>2</sup> (ガザ地区365km <sup>2</sup> )<br>(三重県0.58万km <sup>2</sup> )                                                     |
| 人口             | 548万人 (ガザ地区222万人)                                                                                                               |
| GDP<br>(一人当たり) | 188億 <sup>ドル</sup><br>(3,502 <sup>ドル</sup> )                                                                                    |
| 平均年齢           | 19.4歳                                                                                                                           |
| 失業率            | 24.4%                                                                                                                           |
| 通貨             | 独自通貨なし(シェケル使用)                                                                                                                  |
| 主な産業           | 農業、小売貿易                                                                                                                         |
| 政治体制           | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ パレスチナ立法評議会</li> <li>・ 大統領:アッバース氏</li> <li>・ 首相:シユタイエ氏</li> <li>・ ガザ地区はハマス支配</li> </ul> |
| 兵力             | ハマス戦闘員数万人                                                                                                                       |

(備考) 1. IMF、外務省、国連、各種資料により日本政策投資銀行作成  
2. パレスチナ自治区人口は23年、それ以外の人口・経済データは22年

こうした中、10/7にハマスがイスラエルに奇襲攻撃を実行した。これに対し、イスラエルは戦争状態を宣言し、激しい空爆に加えてガザ地区の制圧とハマスの排除を目指して、大規模な地上作戦も展開した(図表1-1、1-2、1-3)。

## 2.イスラエルはハイテク立国

イスラエルの産業構成をみると、フィンテックの発達もあり金融・保険業が最大のウェイトを占めている。電子機器、医薬品などを強みとする製造業のほか、情報通信も大きなウェイトを占めており、ハイテク主導の産業発展を実現している(図表2-1)。

研究開発(R&D)のGDP比は5.56%に達し、世界最高レベルにある。ベンチャーキャピタル投資も日本の3倍近くとなっており、GDP比ではOECDで最も高く、中東のシリコンバレーと呼ばれている(図表2-2、2-3)。ただし、研究開発における政府の割

合が比較的小さく、主体となっているグローバル企業について、イスラエルイノベーション庁は紛争に伴う資金の引き揚げリスクを指摘していた。

イスラエルの財貿易は、輸出は欧州と米国が、輸入は中国が主要な取引相手国となっている。また、品目では輸出は化学製品、電子機器(半導体)、航空部品などが多く、ダイヤモンドも伝統的な輸出品となっている。輸入は資源品、電子機器、自動車などが大部分を占めている(図表2-4)。

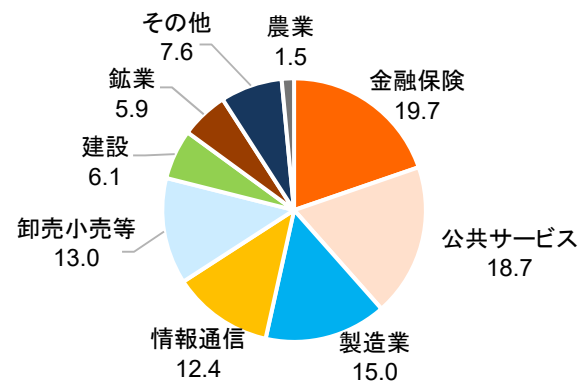
経常収支をみると、財貿易は輸出の一服や資源高などによる輸入増で赤字幅が拡大したが、サービス貿易は、情報通信技術(ICT)の知財使用料などの輸出で大幅な黒字となっている。また、経常移転(第2次所得収支)も米国からの政府援助や、海外ユダヤ人からの送金や寄付などで黒字が続いており、経常黒字が拡大している(図表2-5)。

図表1-3 イスラエルを巡る歴史

|         |                                                      |
|---------|------------------------------------------------------|
| 1947    | 国連でパレスチナ分割決議                                         |
| 1948    | イスラエル建国                                              |
| 1948-73 | 第1次～第4次中東戦争                                          |
| 1994    | オスロ合意によりパレスチナ自治区が設立                                  |
| 2007    | イスラエルはハマスの支配下に入ったガザ地区を封鎖                             |
| 2014    | ヨルダン川西岸での対立でイスラエルはガザ侵攻                               |
| 2020    | イスラエルはUAE、バーレーンと国交正常化(79年のエジプト、94年のヨルダンに続き中東地域では4か国) |
| 2023    | ハマスが奇襲攻撃、イスラエルが戦争宣言                                  |

(備考)各種資料により日本政策投資銀行作成

図表2-1 産業別GDP(21年1-3月期、%)



(備考)1. イスラエル統計局により日本政策投資銀行作成  
2. 帰属家賃を除く

図表2-2 研究開発(R&D、2021年)

| (%)    | GDP比 | うち政府投資割合 |
|--------|------|----------|
| イスラエル  | 5.56 | 8.9      |
| 韓国     | 4.93 | 22.8     |
| 米国     | 3.46 | 19.9     |
| 日本     | 3.30 | 15.5     |
| ドイツ    | 3.13 | 30.0     |
| 英国     | 2.91 | 17.3     |
| OECD平均 | 2.72 | -        |
| フランス   | 2.22 | 32.5     |

(備考)1. OECD、Refinitiv Datastream  
2. イスラエルの政府投資割合は2020年

図表2-3 ベンチャーキャピタル投資(2021年)

|       | 金額(億ドル) | GDP比(%) |
|-------|---------|---------|
| イスラエル | 84      | 1.72    |
| 米国    | 2,544   | 1.09    |
| カナダ   | 94      | 0.47    |
| 韓国    | 47      | 0.26    |
| 英国    | 62      | 0.20    |
| ドイツ   | 49      | 0.12    |
| フランス  | 34      | 0.12    |
| 日本    | 30      | 0.06    |

(備考)OECD

### 3.イスラエルと日本の貿易・投資関係

日本とイスラエルの貿易は近年拡大しているものの、日本貿易全体の0.2%程度と小規模にとどまる。日本の輸出は自動車などの輸送用機器が過半を占めるほか、半導体製造装置などの一般機械が比較的高い割合を占める。輸入は半導体が約1割を占めるなどイスラエルの主力品目であるハイテク機器が中心となる(図表3-1)。日本の進出企業数は、現地企業の買収や共同投資などを背景に14年の30社から22年の87社に、少数ながら8年間で3倍近くに増加しており、在留邦人数もそれに伴い増えている(図表3-2)。

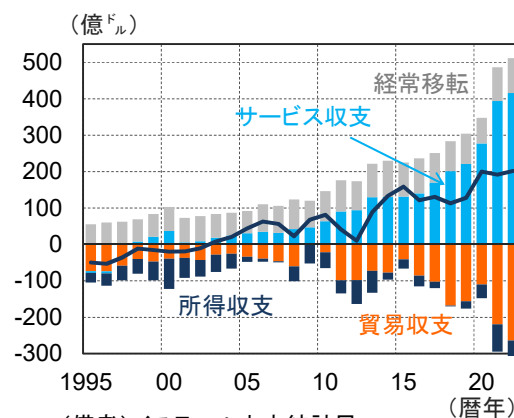
進出企業を業種別にみると、主に現地での保守サービスや販売を行う製造業が4割超を占める。比較的多い金融保険業は、ベンチャー投資が中心となるほか、現地のスタートアップなどと提携するための拠点として進出する企業も多い(図表3-3)。

図表2-4 財貿易構造(2022年、%)

| 【地域別】 | 輸出   | 輸入   | 【財別】       | 輸出   | 輸入   |
|-------|------|------|------------|------|------|
| 欧州    | 31.8 | 33.1 | 化学製品       | 24.6 | 11.7 |
| 北米    | 26.8 | 11.0 | 電子機器       | 15.3 | 10.9 |
| 米国    | 25.4 | 10.6 | 貴石・貴金属等    | 15.2 | 7.7  |
| アジア   | 26.9 | 39.0 | 一般機械、電気機械  | 9.5  | 9.9  |
| 中国    | 6.4  | 14.4 | 燃料、鉱石など資源品 | 4.7  | 27.6 |
| 日本    | 1.5  | 1.4  | その他輸送用機械   | 4.2  | 1.2  |
| 中東    | 4.6  | 9.1  | 自動車        | 0.2  | 7.9  |
| 中南米   | 4.4  | 2.7  | その他工業製品    | 20.9 | 21.2 |
| アフリカ  | 1.0  | 0.9  |            |      |      |
| オセアニア | 0.9  | 0.2  |            |      |      |

(備考) 1. UNCTAD(国連貿易開発会議)により日本政策投資銀行作成  
2. 一部は分類不明のため合計は100にならない

図表2-5 経常収支



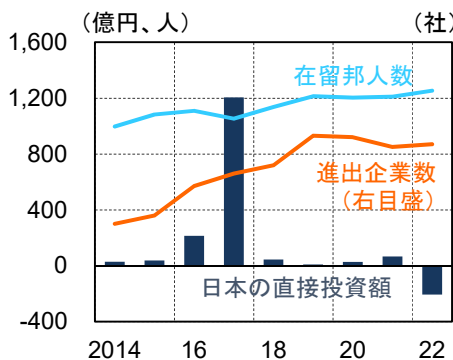
(備考) イスラエル中央統計局

図表3-1 貿易構造(2022年、%)

| イスラエルへの輸出(1,945億円) |      | イスラエルからの輸入(1,680億円) |             |
|--------------------|------|---------------------|-------------|
| 輸送用機器              | 50.7 | 電子機器(半導体)           | 34.6 (12.6) |
| 一般機械               | 12.9 | 化学製品                | 17.5        |
| 化学製品               | 8.7  | 一般機械                | 10.9        |
| 電気機器               | 5.5  | 果実                  | 5.3         |
| 原材料                | 0.3  | 原材料                 | 0.9         |
| その他                | 21.9 | その他                 | 18.2        |

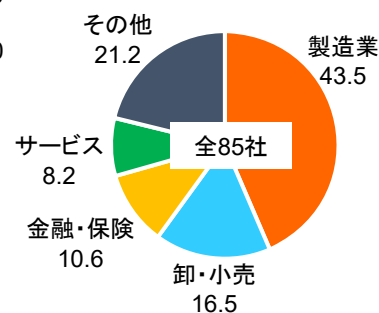
(備考) 財務省

図表3-2 進出日本企業数など



(備考) 1. 日本銀行、外務省  
2. 日本の直接投資額はネット

図表3-3 進出企業の業種(2021年、%)



(備考) 外務省

## 5. 今回の衝突による世界経済への影響

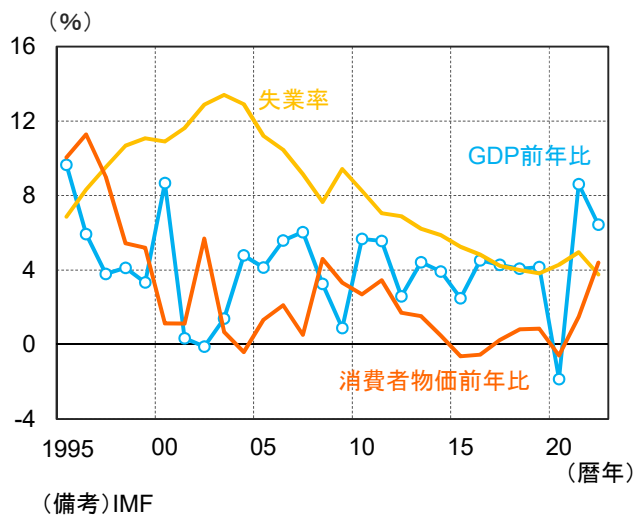
近年、経済、外交において絶好調といわれてきたイスラエルだが、今回の事件で大きな試練に直面することになり、緊張緩和が進んできた中東地域も再び不安と混乱に襲われた。

景気減速や米利上げなどですでに低下基調にあるイスラエル株と為替は、今回の衝突によりさらに大きく下落したが、米国をはじめとする世界の金融市場は大きな混乱がみられていない(図表5-1)。地上戦が始まってウクライナ戦争に比べて規模

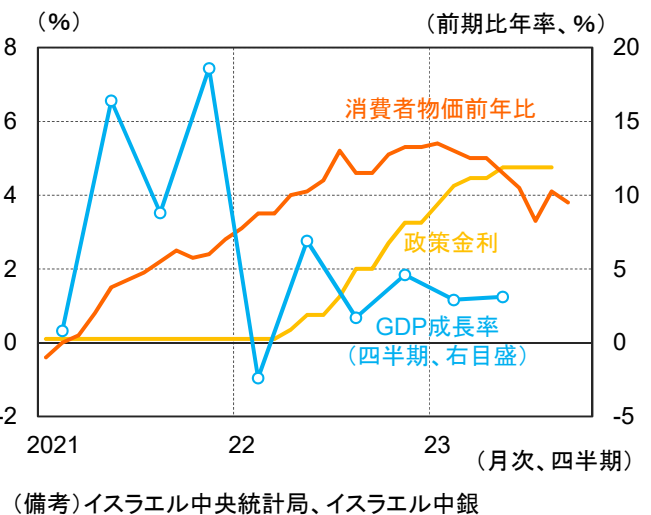
が小さいほか、イスラエル輸出の世界シェアは、サービス輸出における情報通信技術(ICT)では3%と比較的大きいが、全体的に小さく、総じて影響は限定的と考えられる(図表5-2)。

ただし、戦闘の長期化や拡大などで状況が深刻化すれば、イランによるホルムズ海峡封鎖や、産油国の減産や輸出停止などにより、原油や天然ガスの価格高騰リスクが残っている。中東原油に大きく依存する日本経済にとっても大きな問題になりかねないため、留意が必要となろう。

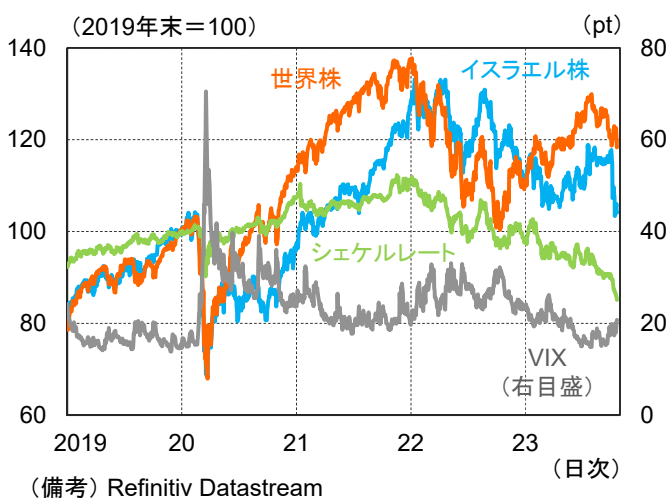
図表4-1 マクロ経済指標



図表4-2 マクロ経済指標(2021年以降)



図表5-1 株価、為替と恐怖指数(VIX)



図表5-2 イスラエル輸出の世界シェア(2022年)

| (%)  | 全体  | ICT |
|------|-----|-----|
| 財    | 0.3 | 0.3 |
| サービス | 1.3 | 3.0 |

(備考) 1. UNCTADにより日本政策投資銀行作成  
2. 財のICT輸出は21年



## ガザ衝突と原油価格への影響

経済調査室 蜂谷 義昭、和田 耕治

### 要旨

- 10月上旬にイスラエルとガザ地区の実質支配者であるハマスとの間で軍事衝突が勃発した。中東情勢を巡る緊張感が高まり、原油価格への影響が懸念されている。
- 中東、ウクライナでの地政学リスクの高まりは、2014年をほうふつとさせる。ロシアがクリミアを併合し、イスラエルがガザ地区への地上侵攻を行うなど、14年も中東、ウクライナの両地域に世界の注目が集まった年であった。
- 14年は両地域での停戦合意後、原油価格は大幅に下落。一方、今回は原油市場を取り巻く状況が14年とは異なることから、価格の高止まりリスクは大きいと考えられる。
- 原油価格上昇は貿易収支や物価に影響を与える。特に物価面ではようやく鈍化しつつあるインフレ率の再上昇を招くおそれがあり、各国の金融政策にも少なからぬ影響を与える可能性がある。

中東情勢が揺れている。イスラム組織ハマスがイスラエルに大規模な越境攻撃を実行したことをきっかけに中東情勢を巡る緊張感が高まり、原油価格への影響が懸念されている。

原油価格の動きは世界経済に影響を与える。中東地域の地政学リスクの高まりが今後の原油価格の推移にどのような影響を与えるのか、現在と同じような地政学リスクに直面したといえる2014年との比較に基づき、考察する。

### 1. 中東情勢が悪化、原油価格の上昇が懸念

このところの原油価格は、ウクライナ侵攻の影響があった2022年ほどの高騰はみられないものの、今年9月にサウジアラビアとロシアが供給削減を表明したことから1バレル90ドル台まで上昇している（図表1）。

その後は落ち着きつつあったが、10/7にハマスがイスラエルに越境攻撃を実行すると、中東情勢を巡る緊張感が高まり、原油価格は一時1バレル90ドル近くに上昇した。

イスラエルおよび現在の紛争地域は主要な石油産出国・地域ではないが、今回の紛争の中東

図表1 原油価格



地域全体への悪影響が懸念され、原油価格上昇リスクがくすぶっている。

## 2. 中東、ウクライナでの地政学リスク上昇は2014年をほうふつとさせる

現在の中東、ウクライナでの地政学リスクの高まりは、2014年をほうふつとさせる。14年の中東およびウクライナで地政学リスクが高まった年であり、ロシアがウクライナのクリミアを併合し、中東ではイスラエルによるガザ地区への地上侵攻が行われた（図表2-1）。これは足元の中東、ウクライナ両地域の状況と重なる。

だとすると、類似の地政学リスクの影響を受け、原油価格も14年と似たような動きをするのではないかという連想が頭をよぎる。

しかし、14年と当時の原油市場を取り巻く状況を

比較すると、そうはならない可能性が高い。14年においては、両地域での停戦合意後、原油価格は半年間で1バレル100ドル台から50ドル台へと大幅に下落。さらに16年初には30ドルまで下落したが、この背景には、中国など世界経済の減速懸念と米シェールオイルの増産があった。

一方、現在は米国経済が予想以上に堅調であり、来年以降の景気減速観測は浮上しているものの14年ほどの需要減は見込まれていない。またシェールオイルの増産も今後は見込みにくく、需要面・供給面双方において14年とは状況に相違がある。仮に今後、中東情勢の不透明感が払しょくされたとしても、14年よりも価格の高止まりリスクは大きいと考えられる（図表2-2）。

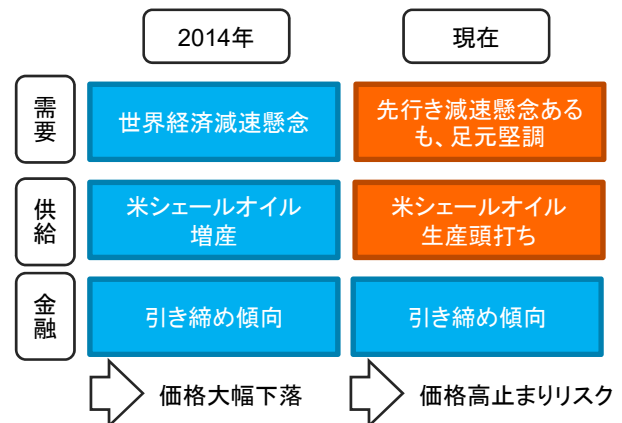
以下、需要面・供給面それぞれにおいて14年との相違を見ていくことにしたい。

図表2-1 2014年の中東、ウクライナ情勢

|    | 中東                                     | ウクライナ                 |
|----|----------------------------------------|-----------------------|
| 3月 | -                                      | クリミアのロシア編入            |
| 4月 | -                                      | 5月にかけて東部3州で親露派が独立宣言   |
| 6月 | イラクでIS（イスラム国）台頭、北部地域を占領                | ポロシェンコ大統領就任           |
| 7月 | イスラエルがガザ進攻開始<br>リビアで原油生産再開             | 民間航空機撃墜<br>欧米はロシア制裁強化 |
| 8月 | 米のIS空爆開始<br>イラクのマリキ首相退陣<br>ガザ地域は長期停戦入り | 東部の緊迫情勢が続く            |
| 9月 | -                                      | 9/5に停戦合意              |

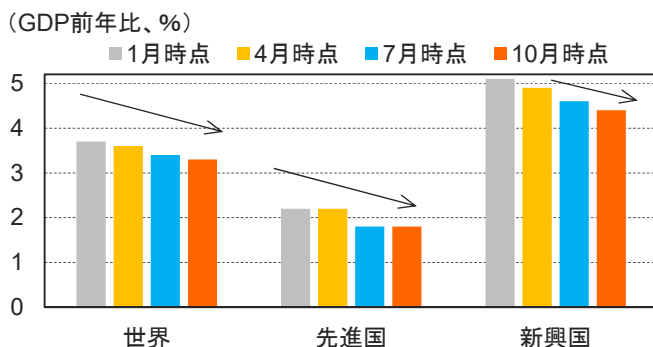
（備考）日本政策投資銀行作成

図表2-2 原油価格を取り巻く状況（2014年との比較）



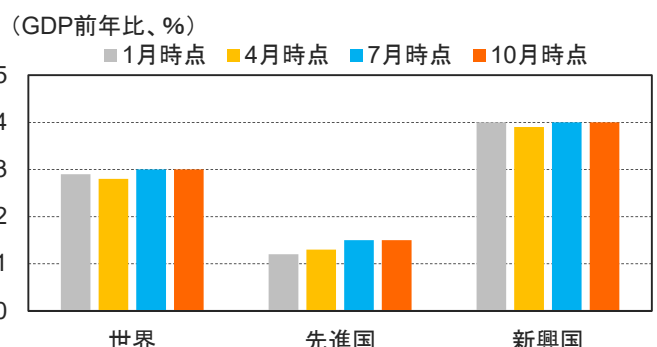
（備考）1. 日本政策投資銀行作成 2. 橙色は価格上昇要因、青色は価格下落要因を表す

図表3-1 発表時点別の経済見通し（2014年）



（備考）IMF

図表3-2 発表時点別の経済見通し（2023年）



（備考）IMF



### 3. 需要面の検討

まず需要面について確認する。

IMF（国際通貨基金）「世界経済見通し」を用いて、同見通しの発表時点別の14年の経済見通し（経済成長率）の変遷をたどると、米国・中国を中心に経済減速懸念が徐々に高まったことを受け、成長率予測は相次いで下方修正されたことが分かる（図表3-1）。これが原油需要の低下観測をもたらし、原油価格の下落につながった。

一方、23年の経済見通しの変遷を確認すると、主に米国経済が予想以上に堅調なことを反映し、ほぼ横ばいの見通しとなっている（図表3-2）。24年は主要国における金融引き締め政策の影響などを背景として世界経済は減速すると予想されているが、世界全体の経済成長率は23年3.0%から24年2.9%へと0.1%の小幅な低下にとどまる。こうしたことから、原油需要も14年ほどには低下観測が強まらないとみられる。

### 4. 供給面の検討

次に供給面について検討する。

14年の地政学リスク低下後の原油価格下落には、米シェールオイルの増産も寄与した。この頃は2000年代後半に生じたいわゆる「シェール革命」により米国の石油生産量が増加し、米国の世界シェ

アが拡大し続けた時期にあたる（図表4-1）。こうした流れの中で14年は米国の原油生産量（日量）が800万バレルから900万バレルへと増加している（図表4-2）。

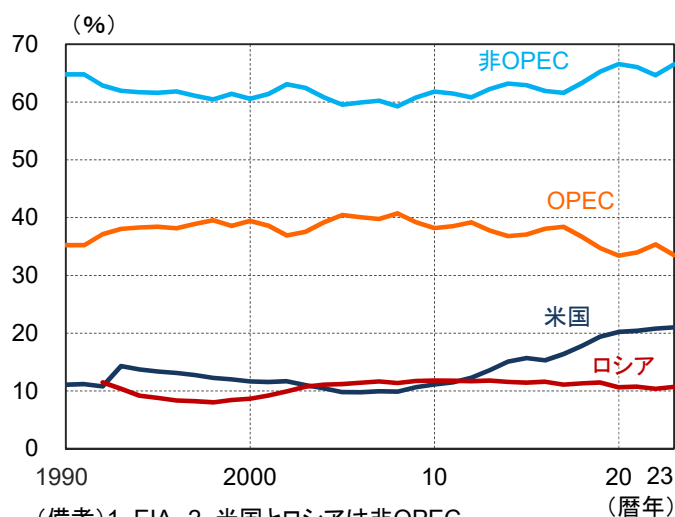
足元でも23年初までは米国の原油生産は増加傾向にあった。しかし、最近では賃金や金利の上昇を背景とした生産コスト増などを理由に生産量は頭打ちになっていると指摘されている。EIA（米エネルギー情報局）の短期予測でも、今後の米国の原油生産量はほぼ横ばいであり、シェール革命の途上にあった14年のような増産は見込めそうにない。

### 5. 原油価格上昇の影響

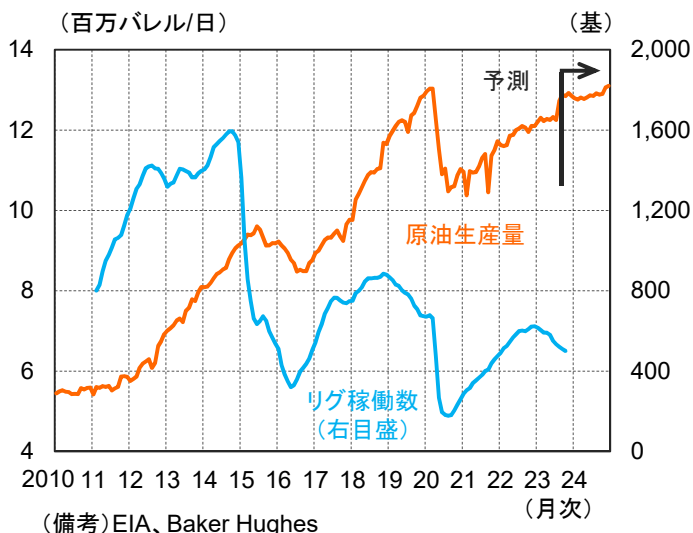
以上のように、現時点では中東情勢の先行きは依然不透明であり、14年とは需給環境も異なることから、原油価格がいずれ落ち着くという見通しは立っていない。足元では紛争の長期化や戦火の拡大などがなければ原油価格は大きく上昇しないとの見方が大勢であるが、上昇はせずとも価格の高止まりを懸念する声は多い。

ここでは、仮に原油価格が上昇した場合の影響について考える。まず、日本の貿易収支の赤字が拡大するだろう。日本の貿易収支は原油価格の上昇により21年後半以降赤字が続いているが、22年

図表4-1 世界原油生産量シェア



図表4-2 米国の原油生産量とリグ稼働数



下期以降の原油価格の下落を受けて赤字幅が縮小した(図表5-1)。今後原油価格が上昇した場合、貿易赤字は拡大に転じる可能性がある。

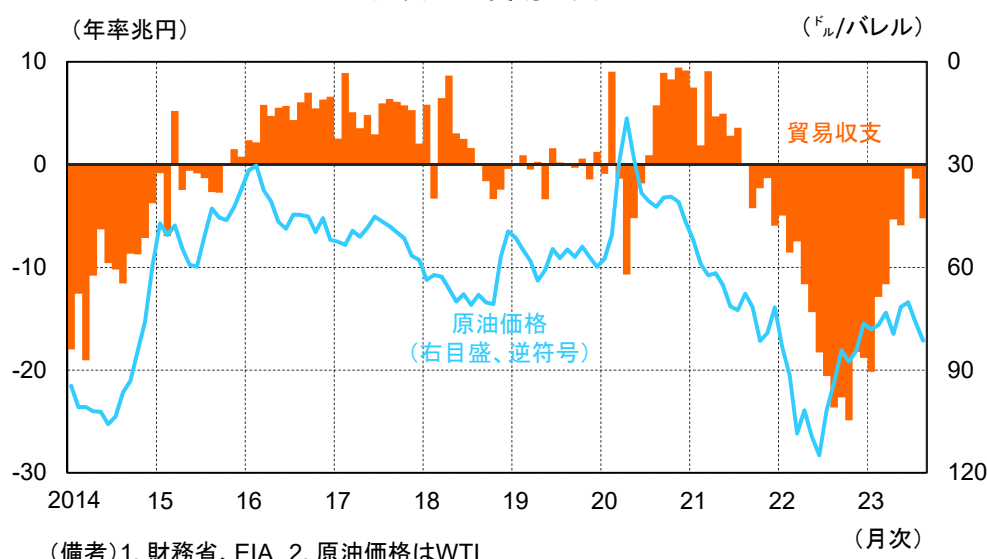
次に、物価への影響を考える。足元では、原油価格上昇は貿易収支よりも物価への影響が注目されていると言って良い。それは、原油価格上昇による物価の高止まりが今後の各国の金融政策に影響を与えるからである。

このところ、日米欧ともに22年下期以降のエネルギー価格の落ち着きや政策金利引き上げの効果などにより、インフレ率は鈍化傾向にある(図表5-2)。米欧では利上げの打ち止め時期が模索され、

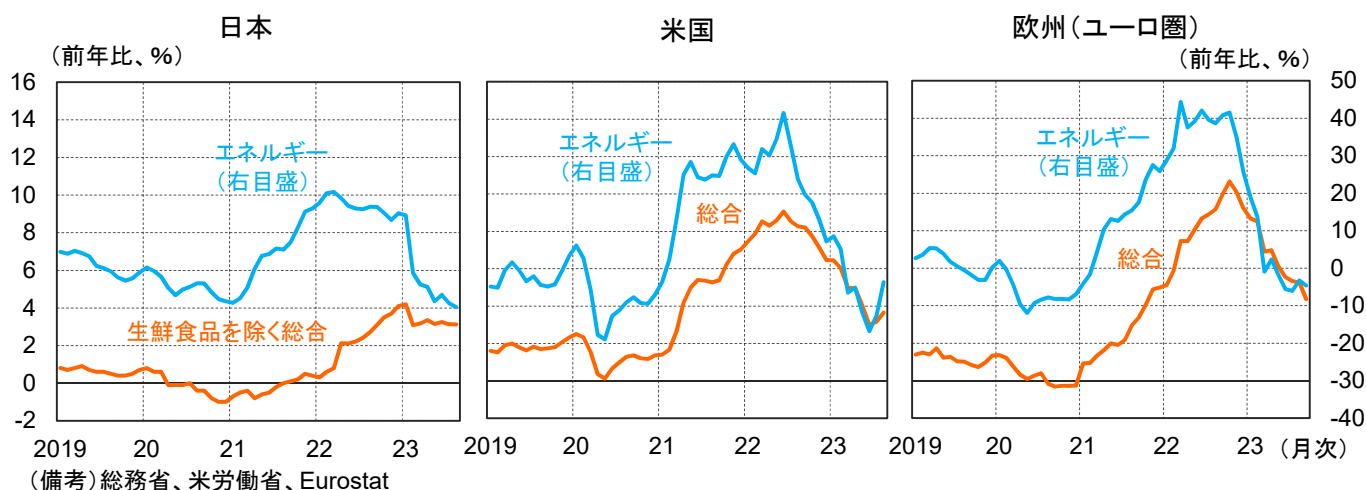
日本でも金融緩和路線の修正タイミングが議論されている。

こうした状況下で原油価格の上昇はようやく下がってきたインフレ率の再上昇を招くおそれがある。米欧では利上げ再開または利下げ転換時期の延期、日本では金融緩和路線の早期転換など、各国の今後の金融政策に少なからぬ影響を与える可能性がある。原油価格の先行きは、中東地域の地政学リスクの悪化という事態を迎えてますます視界不良になったと言え、金融政策の不確実性を増す要因にもなっている。

図表5-1 貿易収支



図表5-2 日米欧の消費者物価





|       | 2023年11月               | 2023年12月               |
|-------|------------------------|------------------------|
| 日本    | 回復                     | 回復                     |
| 設備投資  | 持ち直し                   | 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    | 緩やかに回復                 | 回復に足踏み                 |
| 中国    | ゼロコロナ政策撤廃後の<br>持ち直しが鈍化 | ゼロコロナ政策撤廃後の<br>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月期の実質GDP成長率は前期比年率2.1%減となった。もともと4～6月期が高成長(同4.5%増)となったことの反動から7～9月期はマイナス成長が予想されていたものの、減少幅は市場予想よりも悪く、特に消費と設備投資が2期連続のマイナスとなったことから、内容的にも芳しくない結果といえる。ただし、今回の下振れの一番の要因は民間在庫変動の減少であり(寄与度1.2%減)、現段階(1次速報)では基礎統計が間に合わず推計値となっていることから、次の2次速報で修正される可能性がある。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月期は再びプラスに転じると予想されていることから、内需の弱さに不安が残るものの、日本経済は回復しているという評価に変更はない。

総合経済対策が決定

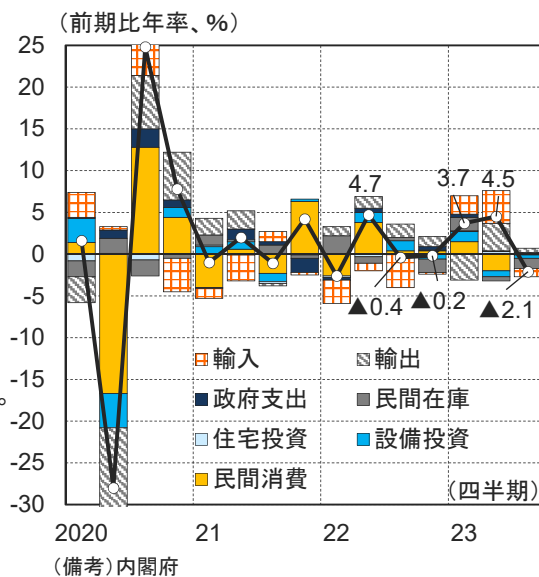
こうした中、景気回復をより確実なものとするため、政府は11/2に総合経済対策「デフレ完全脱却のための総合経済対策」を閣議決定した。経済対策の規模は引き続き高水準なものとなっており、政府試算では、今回の総合経済対策全体で実質GDP換算19兆円程度、年成長率換算1.2%程度(今後3年程度で効果が発現するとした場合)の経済押し上げ効果があるとしている。ただし、具体的な対策の多くは昨年度の総合経済対策の踏襲(継続または一部拡充)であり、昨年度の総合経済対策における経済押し上げ効果と重複する部分も多いと考えられる。

定額減税・低所得者世帯への給付が目玉

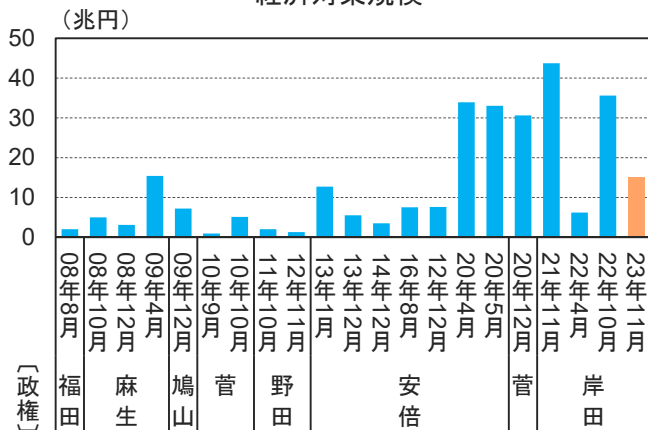
今回、新規かつ目玉となっているのが物価高対策としての定額減税および低所得者世帯への給付である。物価高が続く民間消費の動向が力強さを欠く中、景気腰折れ

を防ぐ一定の下支えとしての効果が期待されているが、一方でこうした減税・給付措置がどれだけ消費に振り向けられるかについては慎重な見方も少なくない。特に世界的にも高水準の政府債務残高を抱えている日本においては、一時的な減税・給付を実施しても将来の増税が強く意識され、ほとんどが貯蓄に回ってしまい需要喚起とならない、という意見は根強く存在する。今回の総合経済対策の策定に当たっては、「コロナ禍を脱し基本的には景気は回復基調にある状況下で、どこまで経済対策を講じるべきか」という点が議論となったといえる。

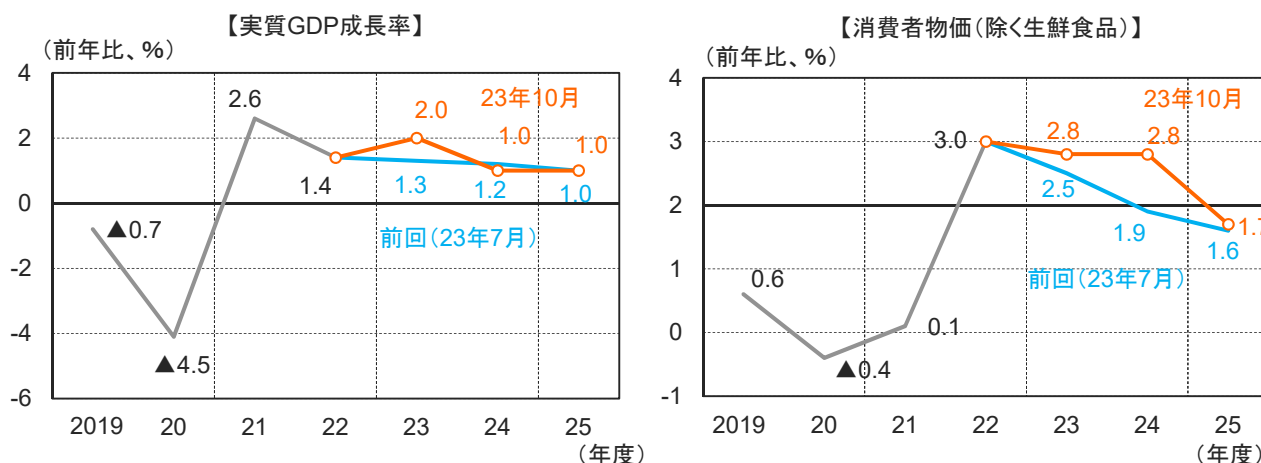
実質GDP成長率



経済対策規模



## 日銀展望レポート



## 日銀は展望レポートを公表

日本銀行(日銀)は、10/30~31に開かれた金融政策決定会合にあわせて「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」を公表し、同会合の政策委員の見通しに基づく経済(実質GDP成長率)・物価の今後の展望を示した。

## 23年度のGDP見通しは上方修正

まず実質GDP成長率についてみると、政策委員の見通しの中央値は23年度2.0%と、前回(7月)時点の展望レポートでの見通し(同1.3%)から大幅な上方修正となった。先述の通り直近の23年7~9月期GDPはマイナスであったが、4~6月期と均してみれば高成長であること、10~12月期以降も相応の水準での成長が見込まれていることなどを反映した上方修正であると考えられる。同レポートでは中央値だけではなく各政策委員の見通し幅(最大値と最小値を一つずつ除いたもの)も公表しているが、これを見ると23年度の見通し幅は1.8%~2.0%である。中央値が2.0%であることとあわせて考えれば、政策委員の少なくとも半数以上が2.0%と予測していることとなり、今年度の成長については予測のばらつきが小さい。一方、24年度見通しは中央値が1.0%と前回(1.2%)から下方修正となっているが、23年度のGDPが上方修正となった影響もあると考えられるほか、見通し幅も0.9~1.4%とばらつきが見られるため、先行き見通しが悪化しているとまでは現段階では評価できない。

## 物価見通しも上方修正、特に24年度の修正幅が大きい

次に物価見通し(中央値)をみると、23年度は価格転嫁が想定以上に進んでいること、24年度は足元の原油価格の上昇や政策効果の反動により、両年度ともに前回(7月)の見通しから上方修正となった。特に24年度の物価予想が大きく上方修正され、足元の物価高が来年度も継続することを示唆する結果となった。日銀は金融政策上の物価目標を2%に設定し、同水準が「持続的・安定的に実現」することを目指しているが、前回見通しでは24年度の物価見通しが1.9%であったため「持続的・安定的」に2%目標が実現できていないとして、これを金融緩和路線継続の根拠としていた。引き続きその先の25年度は2%割れとの見通しではあるが、今回、来年度も2%超の物価見通しと上方修正されたことは市場における金融緩和路線の転換予想を高める結果となったといえる。

〔経済調査室長 蜂谷 義昭〕

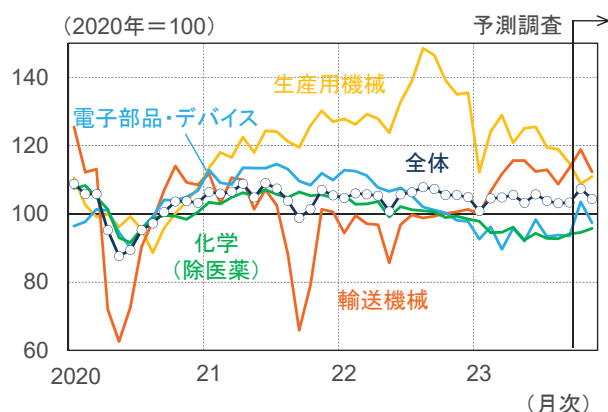


## 主要指標

## 鉱工業生産は横ばい、サービス業は持ち直している

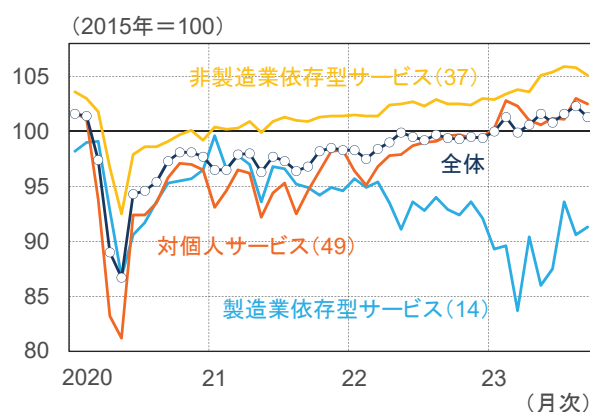
- 9月の鉱工業生産は小幅に増加し、7月以降均せば横ばいの動きが続いた。輸送機械は、前月の操業停止の影響が解消した自動車のばん回生産により増加したが、生産用機械などが減少した。先行きは、自動車の増産は期待されるが、生産用機械が弱い動きとなっていることなどから、横ばい基調が続くとみられる。
- サービス業の活動を示す第3次産業活動指数は、コロナ禍での落ち込みを経て持ち直している。9月は前月から低下したものの、国内の人流やインバウンドの回復により、均せば持ち直しの基調が続いた。先行きも、飲食や宿泊などの対個人サービスを中心に、持ち直しが続くとみられる。

鉱工業生産



(備考) 経済産業省

第3次産業活動指数

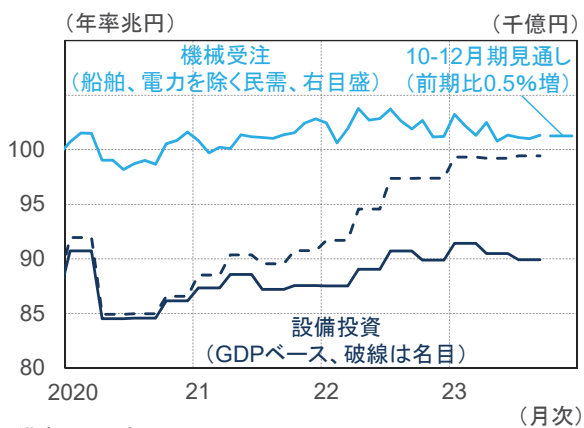


(備考) 1. 経済産業省 2. ( )内は2015年のウエート、%

## 設備投資は持ち直しが足踏み

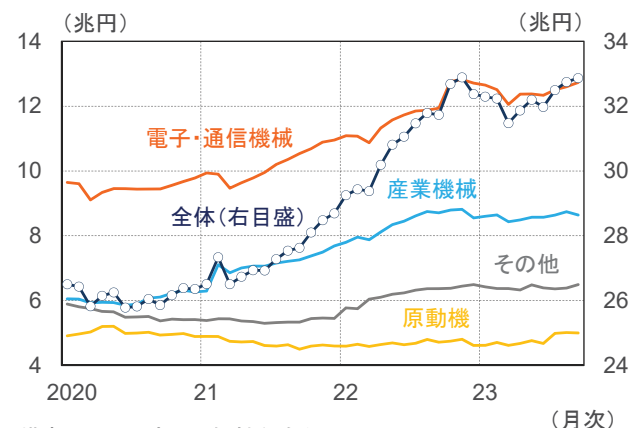
- 7～9月期の実質設備投資（GDPベース）は、前期比年率2.5%減少した。海外経済の先行き不透明感などから、持ち直しが足踏みしている。先行指標である9月の機械受注は増加し、均してみればこのところ横ばいとなっている。10～12月期も小幅な増加にとどまる見通しであり、横ばいの動きが続く見込み。
- 機械受注残高は、半導体不足による供給制約から、22年末にかけて統計開始以来の最高まで積み上がった。その後、供給制約の解消により消化は進んだが、23年春以降は電子・通信機械などで再度増加し、足元でも高水準となっている。積み上がった受注の取り崩しが進めば、今後の設備投資の下支えになるとみられる。

設備投資、機械受注



(備考) 内閣府

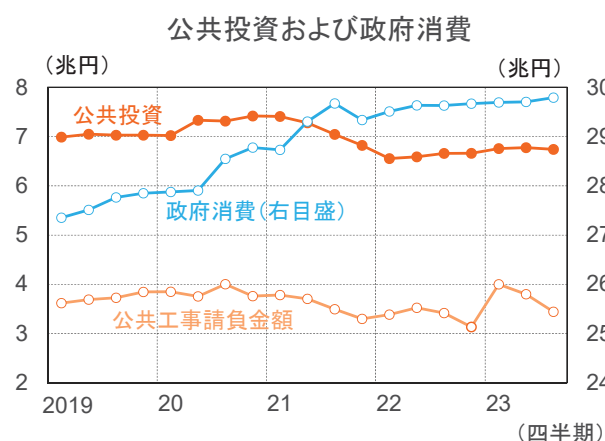
機械受注残高



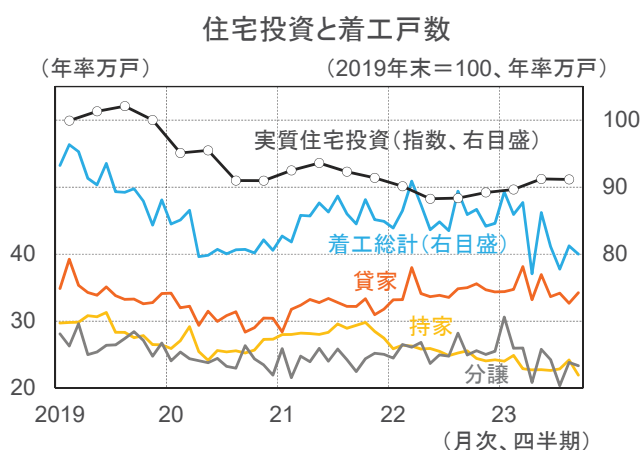
(備考) 1. 内閣府 2. 船舶を除く

## 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2.0%減少した。大型案件のあった年初から減少が続いたものの、基調としては持ち直している。7～9月期の政府消費は、医療費などの増加により同1.2%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月期の実質住宅投資(GDPベース)は、前期比年率0.3%減少し、おおむね横ばいとなった。9月の住宅着工は持家を中心に先月から減少し、建築費高騰や人手不足などによる供給制約もあり、弱い動きが続いている。



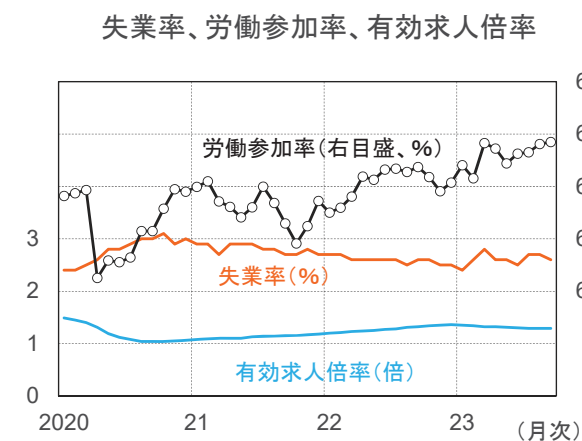
(備考) 1. 内閣府、北東西三建設業保証会社  
2. 公共投資と政府消費は実質



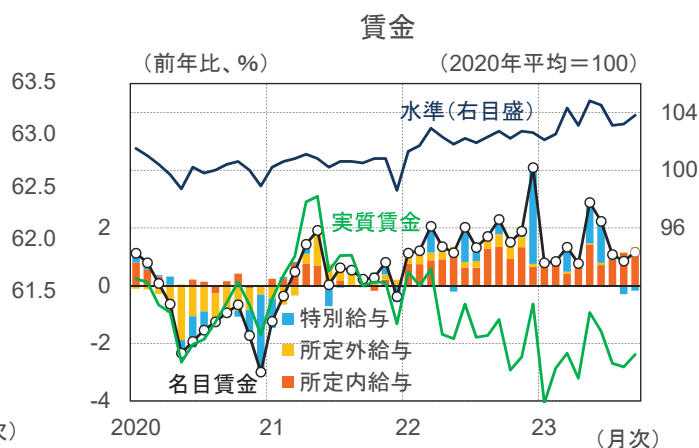
(備考) 1. 国土交通省、内閣府  
2. 実質住宅投資は四半期

## 雇用は改善している

- 9月の有効求人倍率は1.29倍と2カ月連続で横ばいとなった。9月の失業率が2.6%に低下したほか、労働参加率はこのところ上昇が続いており、雇用は改善している。
- 9月の賃金は、前年比1.2%増加した。所定内給与は、一般労働者が同2.0%増(前月同1.6%増)となり伸びが拡大した。今後は、人手不足による労働需給のひっ迫により名目賃金の上昇が続くとみられるほか、インフレ率も鈍化する中で、実質賃金のマイナス幅は縮小する見込み。



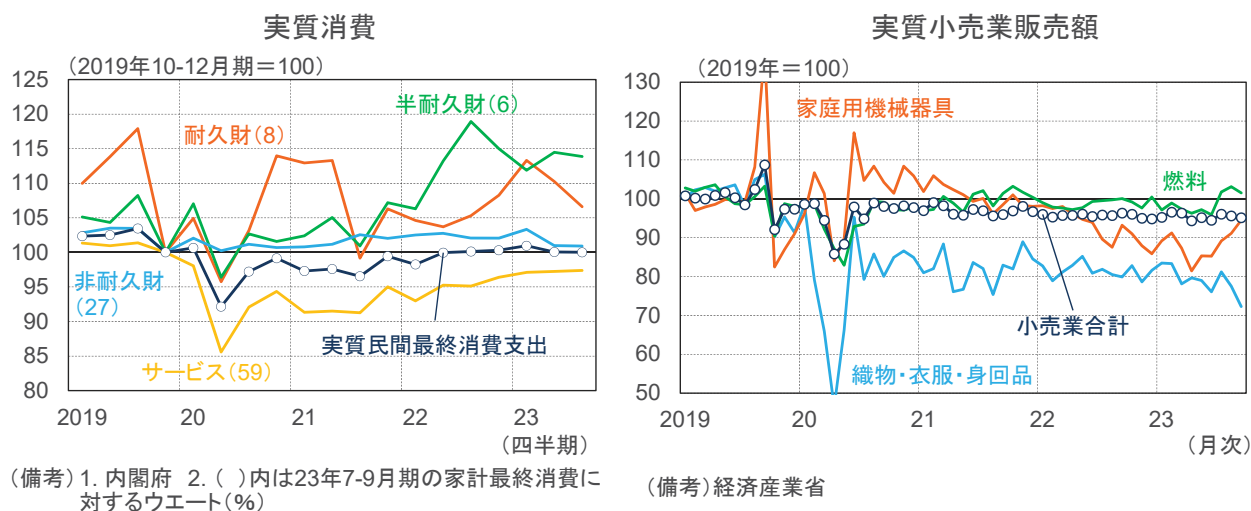
(備考) 総務省、厚生労働省



(備考) 厚生労働省

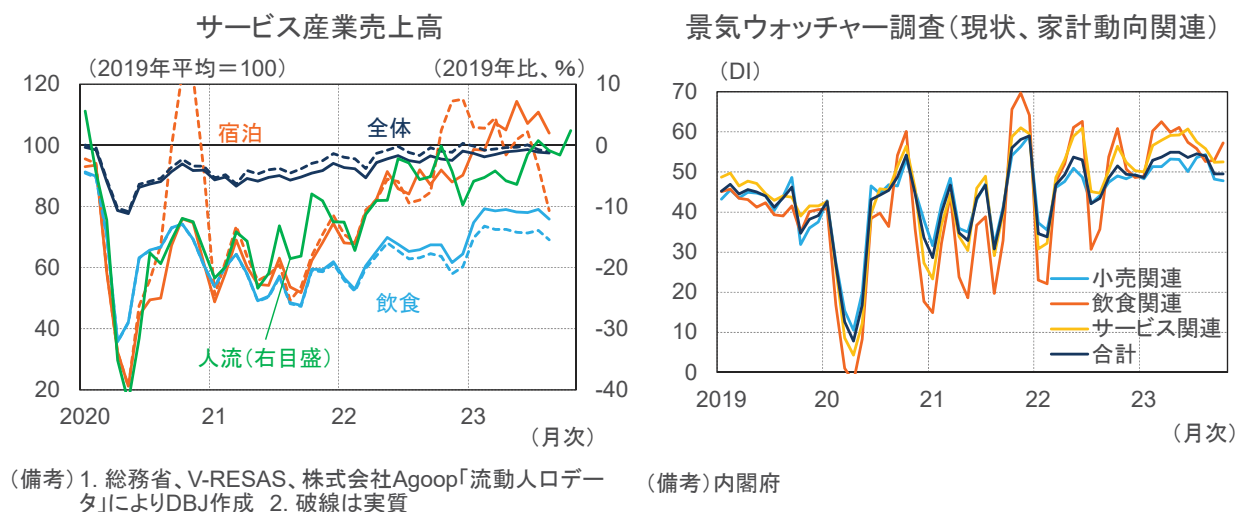
## 消費は回復している

- 7～9月期の消費（GDPベース）は前期比年率0.2%減少した。人流の回復などによりサービス消費は引き続き小幅に増加したが、耐久財は家電が好調な一方で自動車を中心に減少したほか、物価高などにより半耐久財も小幅に減少した。今後は、引き続きサービス消費の増加が見込まれるほか、自動車の供給制約の緩和やインフレ率の鈍化もあり、消費は緩やかな回復が続くとみられる。
- 9月の実質小売業販売額は前月比0.5%減少した。9月も例年と比べて猛暑が続いたことから、エアコンなど季節家電が好調となり家庭用機械器具が増加する一方、秋物衣類の振るわなかった織物・衣服・身回品などが減少した。



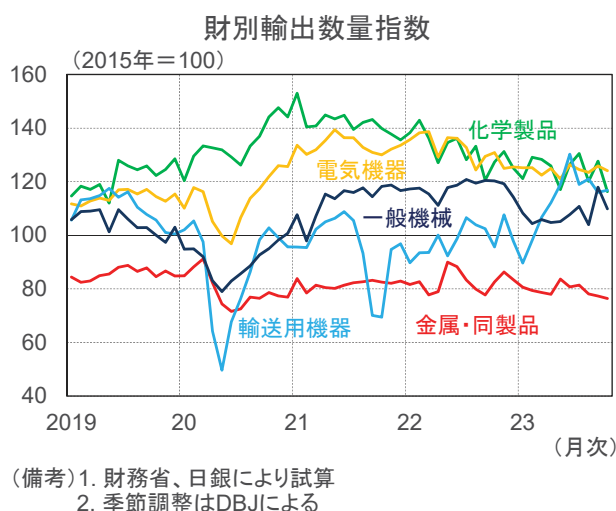
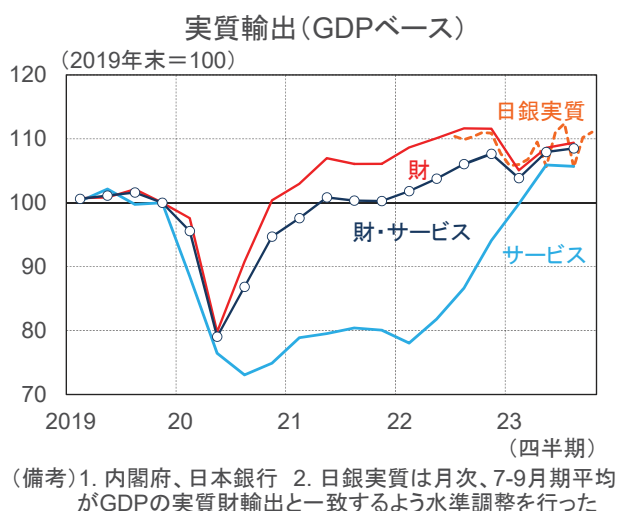
## サービス消費は持ち直し、消費マインドの改善は一服

- 8月のサービス消費は台風の影響などによる人流減によって飲食・宿泊業とも減少し、前月から小幅に減少した。一方、10月の人流はコロナ前を上回り回復したほか、インバウンドの増加もあり、サービス消費は宿泊業を中心に持ち直し基調が続く見込み。
- 10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49.5となり2ヵ月連続で50を下回り、改善の一服が続いた。インバウンドや人流の回復などにより飲食・サービス関連が上昇したが、インフレによる節約志向などにより小売関連は低下した。



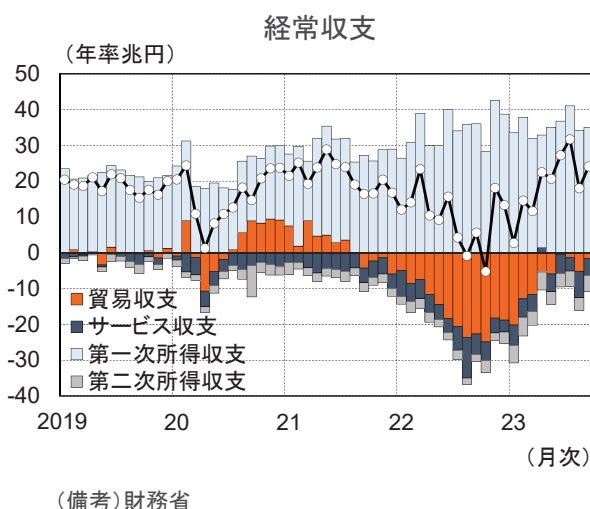
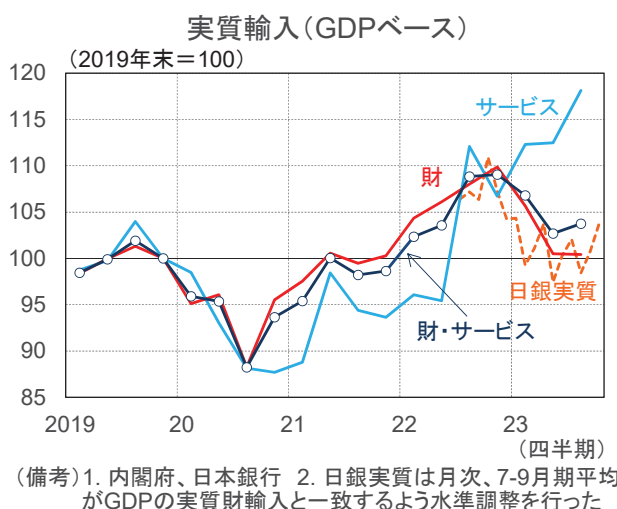
## 輸出は横ばい

- 7～9月期実質輸出(GDPベース)は前期比年率2.1%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%増加した。財別では自動車などの輸送用機器は増加したが、一般機械や化学製品などが減少した。先行きは、供給制約の緩和により自動車などの輸送用機器を中心に緩やかな増加が続くとみられる。



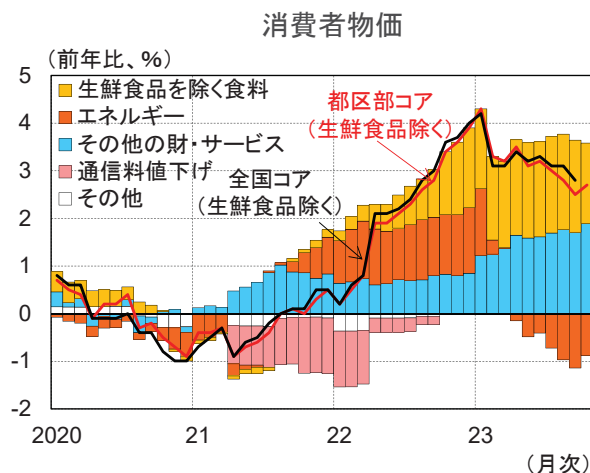
## 輸入は弱含み、経常黒字が続く

- 7～9月期実質輸入(GDPベース)は、日本人の海外旅行が大きく持ち直したことなどによりサービス輸入を中心に前期比年率4.2%増加した。財輸入は、国内の財消費や生産の持ち直しが鈍化の中で食料品や電気機器などが減少した。
- 9月の経常収支は黒字が拡大した。貿易収支は自動車を中心とする輸出の増加により赤字が縮小した。振れの大きい第一次所得収支は直接投資収益の増加などで黒字がやや拡大したほか、サービス収支はインバウンド消費の回復により、赤字が縮小した。

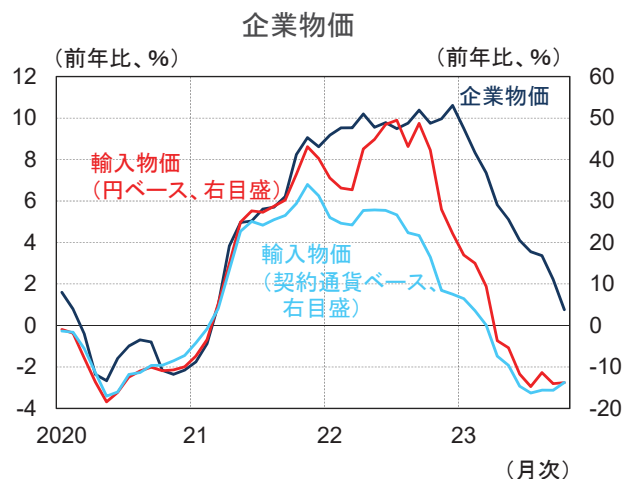


## 消費者物価の伸びは緩やかに鈍化

- 9月の消費者物価(除く生鮮食品)の伸びは前年比2.8%となった。10月の都区部消費者物価(除く生鮮食品)の伸びは、食料は鈍化したが、一時的な要因による電気・ガス代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、政府の物価高対策の来年4月までの延長決定を受けてエネルギーが引き続き低下し、消費者物価の伸びは緩やかに鈍化するとみられる。
- 企業物価の伸びは、国際市況の下落や円安修正による輸入物価の低下により、縮小が続いている。企業物価から消費者物価への転嫁は半年程度のラグがあり、23年以降企業物価の伸びが低下する中、消費者物価への上昇圧力も徐々に弱まるとみられる。



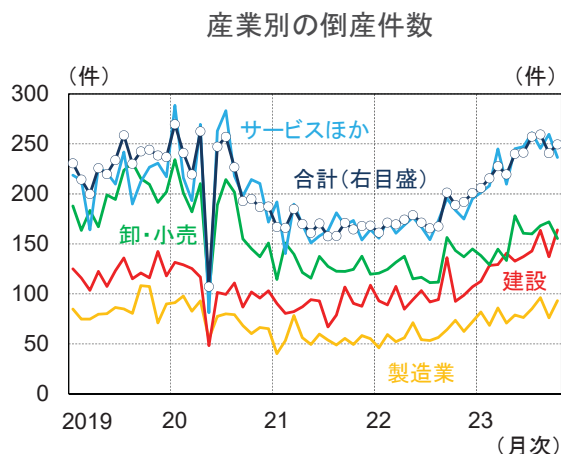
(備考) 1. 総務省 2. 内訳は都区部コアCPIに対する寄与度



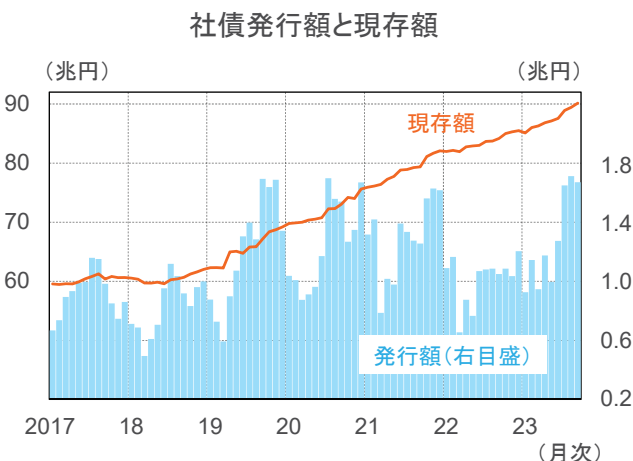
(備考) 日本銀行

## 倒産は増加、社債発行額は大きく増加

- 企業の倒産件数は、コロナ禍の資金繰り支援により21年にかけて減少したが、22年夏以降は増加基調に転じた。23年に入って、資材や賃金の上昇、人手不足などにより、建設業やサービス業の一部で資金繰りが難航し、全体でコロナ前の水準に増加した。足元ではコロナ借換保証といった政策支援もあり一進一退となっているが、金利上昇もあり今後も増加が続くとみられる。
- 社債の発行額は、23年の夏以降に大きく増加した。その背景には、7月の日銀会合の緩和政策修正(長期金利上限の事実上の引き上げ)や米金利上昇により、追加の緩和修正や金利上昇による調達コスト増加への懸念が強まり、駆け込み的な発行が増えている可能性が指摘されている。



(備考) 1. 東京商工リサーチ 2. 季節調整はDBJによる



(備考) 1. 日本証券業協会 2. 発行額は3ヵ月移動平均



## 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(速報値)は、前期比年率4.9%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。消費が大幅増(同4.0%)となったほか、輸出や政府消費も増加した。消費の内訳をみると、財消費が同4.8%増、サービス消費も同3.6%増となり、いずれも前期から加速した。ただし、今後は、利上げの影響などにより、景気は減速するとみられる。

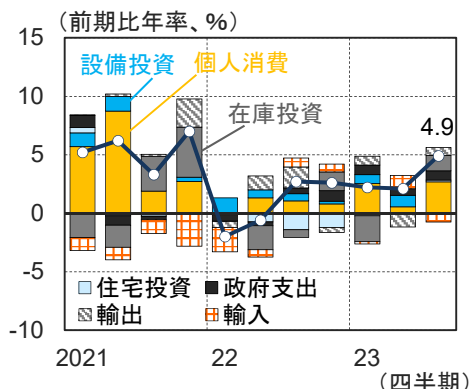
貯蓄率の上昇で消費性向は低下

家計の可処分所得は、大きく分けて債務への利払いのほか、消費と貯蓄に充てられる。可処分所得に対する割合である消費性向と貯蓄率は表裏一体の動きを示しており、コロナ禍では貯蓄に多くが振り向けられたが、現在は消費性向がコロナ前を2～3%上回っている。これは、繰越需要の発現という消費タイミングのずれが主因であり、今後は繰越需要の消化が進むことで消費は減速が予想される。また、金利高止まりは借入の利用が多い耐久財消費などの抑制要因になるほか、景気が減速する中で、先行きリスクに備えた予備的貯蓄が増す可能性もある。消費性向や貯蓄率はコロナ前の水準に徐々に戻り、消費は減速するとみられる。

支払利息の負担は小さいが今後は幾分高まる

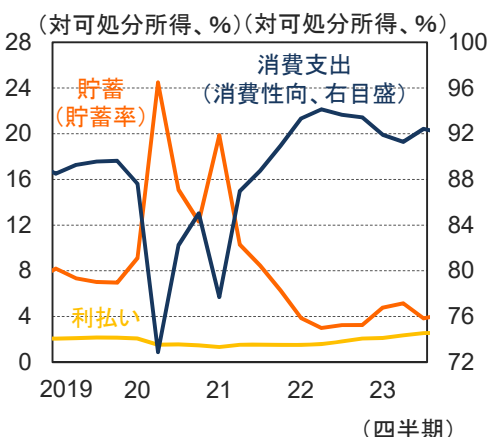
また、利払いの対可処分所得比率は、22年以降に5%の利上げが行われる中でも低位にとどまり、利払い負担の増大は限られている。この背景には、コロナ初期の低金利環境下で固定金利での調達が行われたことがある。ただし、今後は借入金の借り換えとともに高金利が徐々に反映されて利払い負担が増すと考えられる。所得が大幅に増加しない限り、可処分所得に対する利払いの比率は高まり、消費あるいは将来の消費原資となる貯蓄を圧迫するものとみられる。

実質GDP成長率



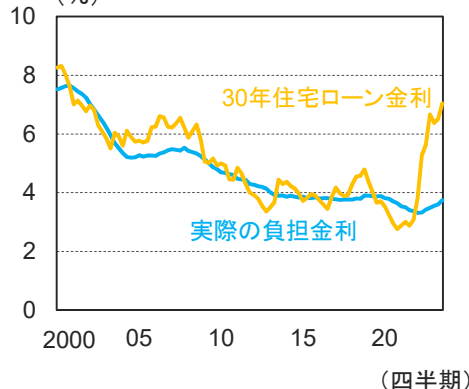
(備考)米商務省

消費支出、貯蓄、支払利息



(備考)米商務省によりDBJ作成

住宅ローン金利と実際の負担金利 (%)



(備考)米商務省、セントルイス連銀



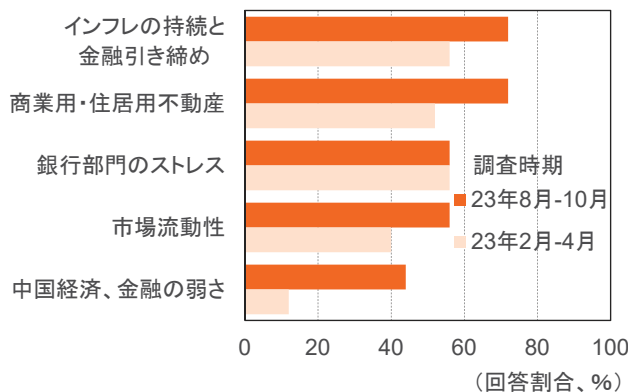
## 米国経済

### 主要指標

#### 金融安定報告では金融引き締めの影響を指摘

- FRBが10月に公表した金融安定報告において、銀行部門は全体として健全であり、ほとんどの銀行が十分な流動性を有していると指摘した。ただし、リスクにも言及しており、市場関係者などに行った調査では、インフレの持続と金融引き締め、商業用・住居用不動産をリスクとする回答が7割を超えたほか、銀行部門のストレスへの懸念が前回並みとなった。また、市場の流動性や中国経済・金融の弱さの指摘が増加した。
- 米長期金利は、22年は短期金利予想が引き上げられる中で上昇した。23年半ば以降は、将来の短期金利変動の不確実性や期間中の流動性低下に対する期間のプレミアム（タームプレミアム）の上昇により高まったとみられ、財政赤字拡大による国債需給悪化懸念などがあつたと考えられる。足元では、過度な警戒感が和らぎ、米金利は低下したものの、米国債の格下げなどもある中、今後もタームプレミアム上昇による金利上昇リスクには留意が必要である。

#### 金融安定に対するリスク



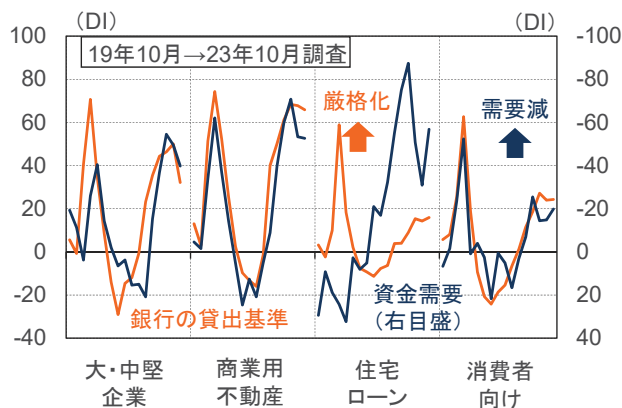
#### タームプレミアム



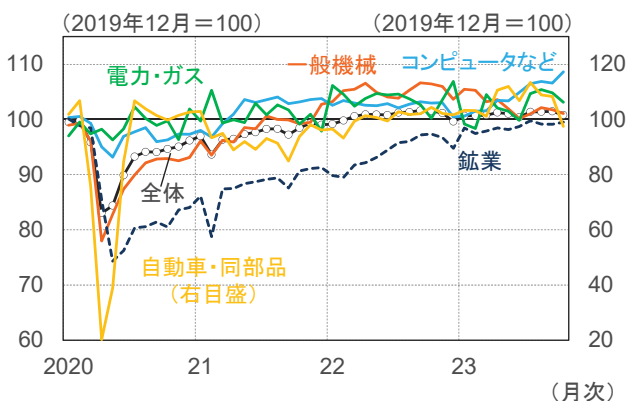
### 鉱工業生産は均せば横ばい

- 金利が上昇する中で、銀行の貸出姿勢は商業用不動産向けを中心に厳格化が続いているが、今後はFRBの利上げ打ち止めが見込まれる中で頭打ち感もみられる。住宅ローンや消費者向けローンの厳格化は相対的に緩やかであるが、資金需要面では住宅ローンの低迷が続いている。
- 10月鉱工業生産は、前月比0.6%減少した。全米自動車労働組合（UAW）のストライキ（10月末に終結）の影響で、自動車生産が減少（同10.0%減）した影響が大きく、それを除けば前月からほぼ横ばい（同0.1%減）となった。

#### 銀行貸出担当者調査（四半期毎）

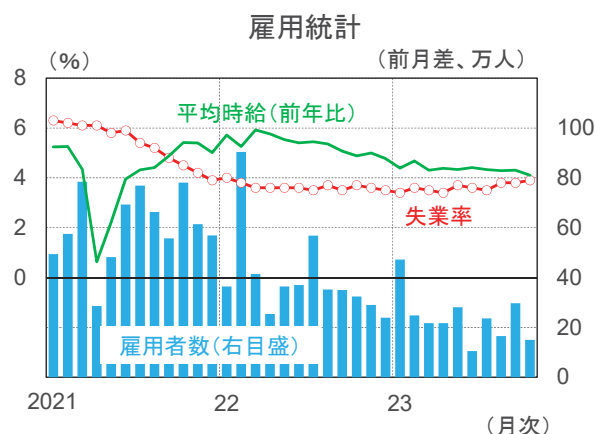


#### 鉱工業生産

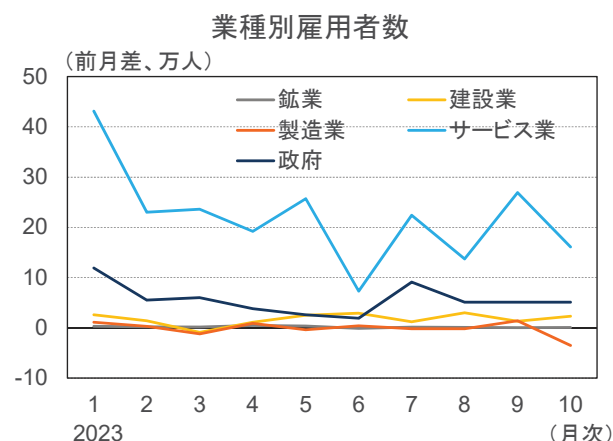


## 雇用は減速

- 10月の雇用統計は、雇用者数が前月比15万人増となり、前月の大幅増から落ち着いた。失業率も3.9%に小幅に上昇するなど、雇用はやや減速感がみられる。平均時給の伸びもやや鈍化し、賃金によるインフレ圧力も緩和傾向がみられる。
- 業種別の雇用者数の伸びをみると、引き続きサービス業がけん引するほか、政府部門も増加が続いている。ウエートの小さい財部門でも雇用者数は増加基調にあったが、10月は製造業における自動車部門のストライキ（10月末に終結）の影響により一時的に減少した。



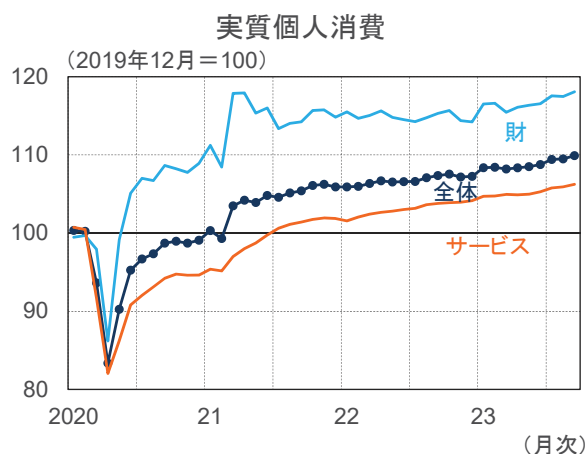
(備考)米労働省



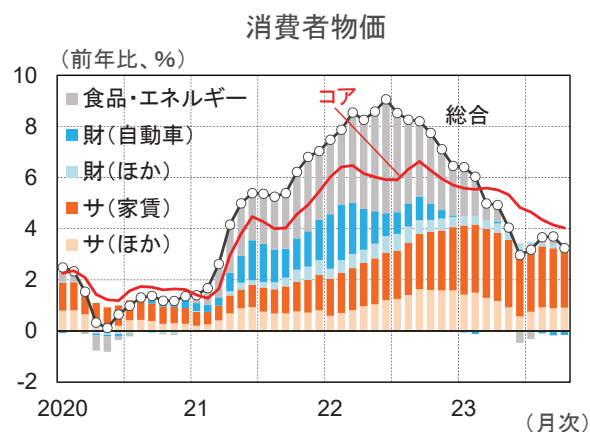
(備考)米労働省

## 消費者物価の伸びは鈍化

- 9月の実質個人消費は、前月比0.4%増加した。自動車などの財が2ヵ月ぶりに増加したほか、サービスも増勢が続いた。10月の小売売上高（名目）は、前月比0.1%減となり、7ヵ月ぶりに減少した。内訳をみると、自動車の減少が大きく（同1.1%減）、自動車のストライキが影響したとの指摘もある。
- 10月の消費者物価（CPI）は、前年比3.2%上昇した。エネルギーが再度下落に転じ、家電や自動車も価格が下落したほか、サービスの伸びも鈍化しており、インフレ圧力は和らいでいる。これを受け、市場では、追加利上げの見方が後退した。



(備考)米商務省



(備考)1. 米労働省 2. 内訳は総合の寄与度

## 今月の論点

回復に足踏み

財消費は減少、サービス消費も伸びが鈍化

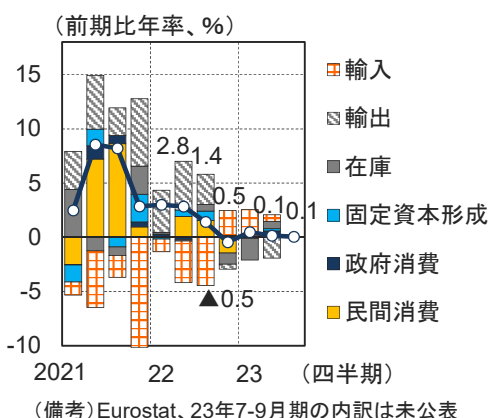
当面は需給両面で生産活動を制約

EUの2023年7～9月期実質GDPは前期比年率0.1%増となり、おおむね横ばいとなった。スペインやフランスはプラス成長を維持したが、インフレが比較的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となった。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、回復に足踏みがみられる。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。

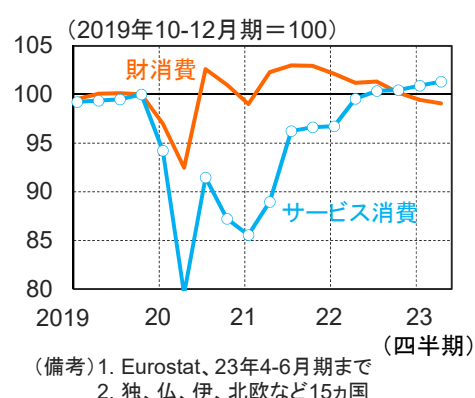
民間消費をみると、財消費は21年後半以降、コロナ禍の巣ごもり需要の縮小に加えて、高インフレによる実質所得の減少もあり、減少基調が続いた。一方、コロナ禍で大きく減少したサービス消費は、行動規制の緩和に伴い大きく持ち直したが、22年半ば以降は人流拡大の一服や物価高などで伸びが縮小した。これにより、消費全体ではおおむね横ばいにとどまった。

生産活動の制約要因をみると、製造業では自動車部品や半導体などの資材・部品不足は22年春以降大きく緩和したが、需要不足の影響が拡大している。一方、サービス業では、需要不足の影響が製造業ほどではないものの労働力不足が高止まっている。こうした状況から、生産活動は当面弱い動きが続くとみられるが、来年以降はインフレ率の低下に伴う実質所得の向上により、需要不足の改善が見込まれ、潜在的な繰越需要が多いサービス消費の改善余地が大きいとみられる。また、一人当たりの労働時間の減少により回復が遅れた労働投入も緩やかに拡大していることから、生産の制約は、需給両面で徐々に緩和することが期待される。

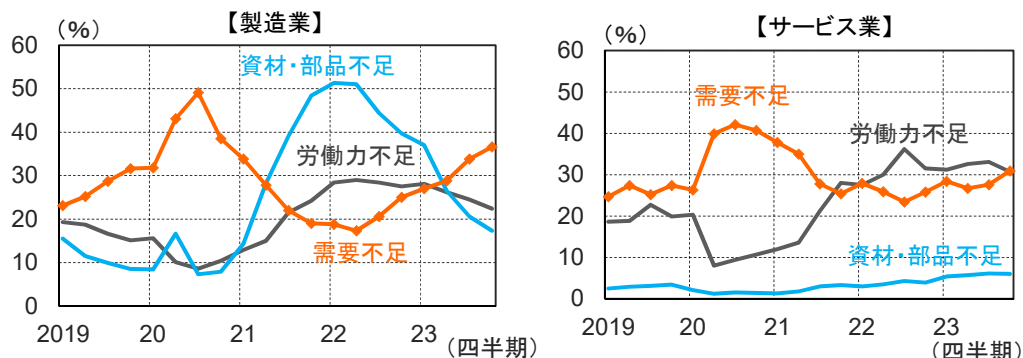
EU実質GDP成長率



実質民間消費



生産活動の制約要因(アンケート調査)



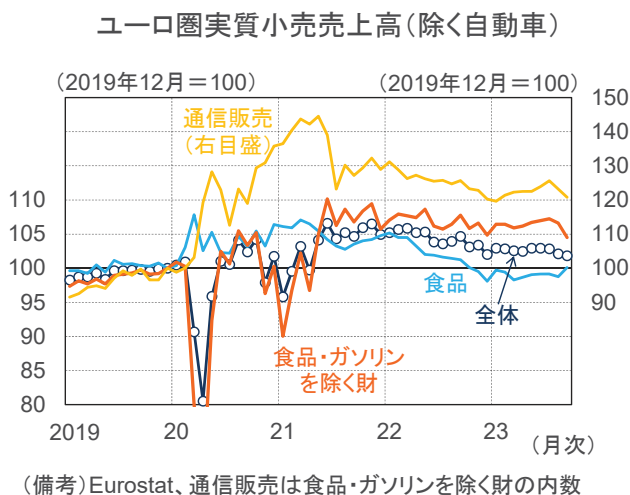
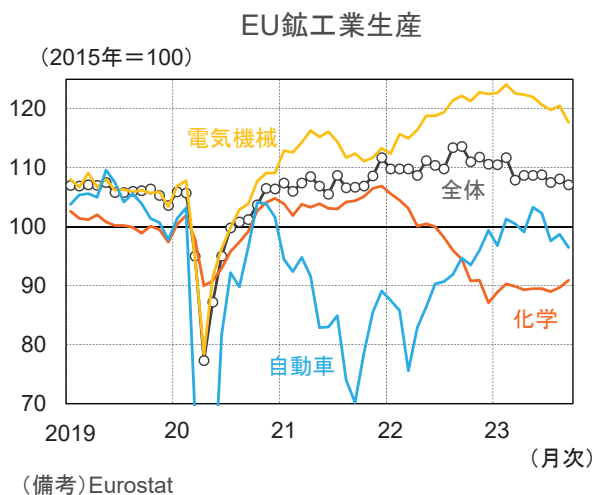
(備考) 1. 欧州委員会 2. 複数回答、これ以外には制約なし、資金制約、その他との項目がある

【経済調査室エコノミスト 岳 梁】

## 主要指標

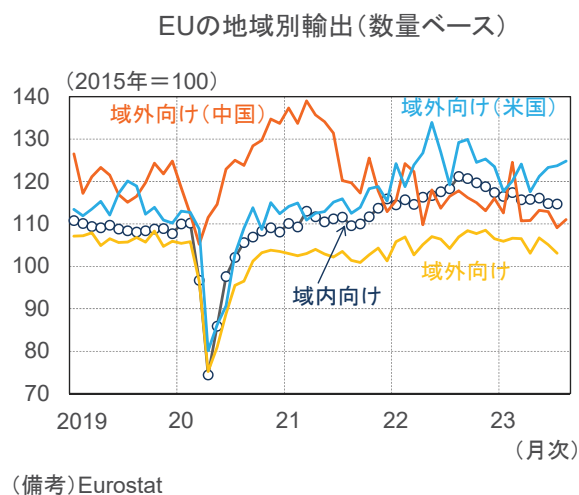
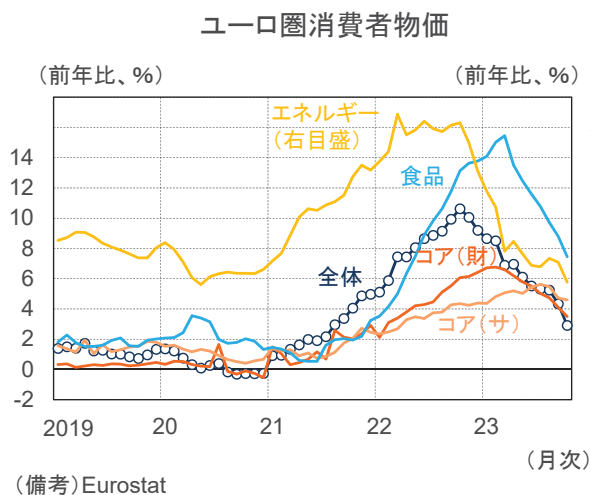
### 生産と小売は弱い動き

- EUの10月鉱工業生産は前月比0.9%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、外需の拡大などにより、生産は緩やかに持ち直してきたが、春以降は域内の弱い需要のほか、中国などの外需も振るわず、自動車や電気機械が減少し、弱い動きとなっている。
- ユーロ圏の9月実質小売売上高(除く自動車)は前月比0.3%減少した。実質小売売上高は、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年春以降通信販売や食品が減少した。今年に入りインフレ率は低下したが依然として高く、利上げの影響もあり、足元では弱い動きとなっている。



### 消費者物価の伸びが鈍化、輸出は弱い動き

- ユーロ圏の10月の消費者物価は前年比2.9%上昇し、21年7月以来の2%台に鈍化した。サービス価格の伸びは小幅な縮小にとどまったが、エネルギーや財価格が大きく鈍化した。
- EUの輸出(数量ベース)は、域内向けは財需要の弱さから22年半ば以降減少基調となっている。域外向けでは、消費が堅調な米国向けは持ち直すものの、中国向けを中心に緩やかに減少し、輸出全体では弱い動きとなっている。



## 今月の論点

ゼロコロナ政策撤廃後の  
持ち直しが鈍化

1兆元の特別国債を発行、  
ただし効果は限定的

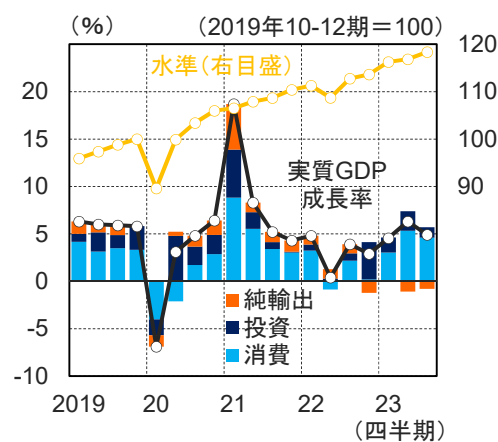
中央財政への期待が  
高まる

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。

景気の持ち直しが鈍化する中、全人代常務委員会は10/24、名目GDPの0.8%に相当する1兆元の特別国債発行を決議した。中国では、中央政府が年の途中で予算修正を行うことは異例である。今回の国債増発で調達した資金は、移転支出によりすべて地方政府に割り当てられる。地方政府の財政は、不動産不況による歳入減で困難な局面にあり、比較的余力のある中央政府が一定規模の財政出動に踏み切った点は評価できよう。もっとも、リーマンショック後の4兆元にのぼる経済対策と比較し規模は小さく、また資金は23年と24年に5千億元ずつ分割して拠出されることなどから、内需の押し上げ効果は限定的とみられる。

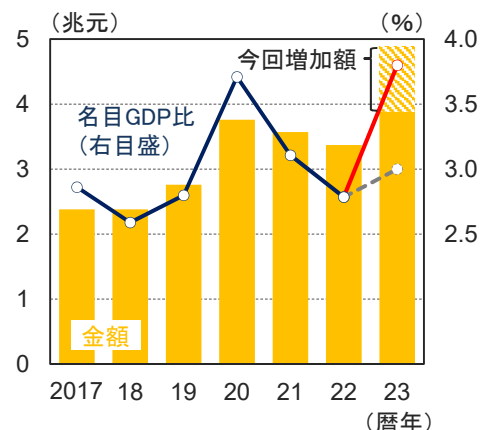
また政府は、金融行政の方向性を決定する重要会議である中央金融工作会议を10月末に開催した。会議では債務リスクの軽減にも焦点が当てられ、中央政府と地方政府の債務バランスを最適化すると表明、中央政府が将来的に借入を増やし、地方政府の債務負担を軽減することを示唆した。地方財政の厳しさは当面続くと想定される中、今回の国債増発を皮切りに中央政府が財政の積極姿勢を強め、景気回復を下支えすることへの期待が、今後も高まるとみられる。

実質GDP成長率



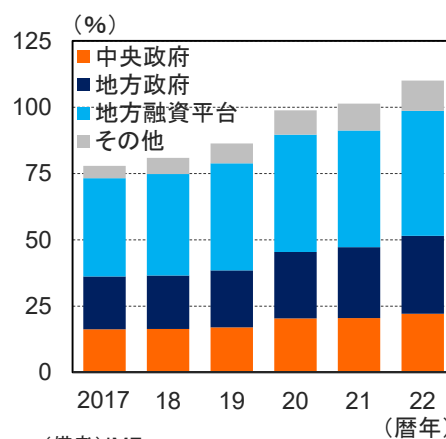
(備考) 1. 中国国家統計局、CEIC  
2. 成長率は前年比

財政赤字



(備考) 1. 中国財政省、中国国家統計局、CEIC  
2. 17～22年は実績、23年は予算

政府債務残高対名目GDP比



(備考) IMF

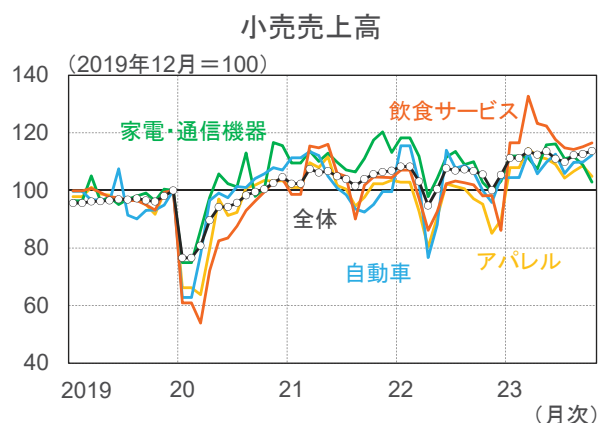
[経済調査室エコノミスト 合津 智裕]



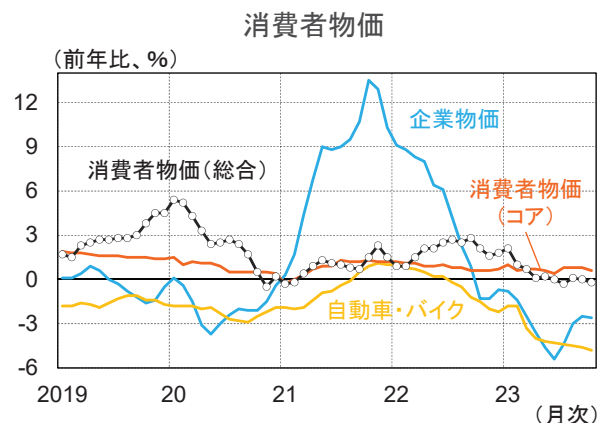
## 主要指標

## 小売売上高は緩やかに回復、物価は弱い動き

- 10月の小売売上高は前月から増加し(前年比7.6%増)、緩やかに回復した。ゼロコロナ政策撤廃後初めての国慶節を迎えた中、観光需要の高まりなどを背景に飲食サービスが増加した。また耐久消費財は、家電・通信機器の夏以降の減少基調が続く一方で、自動車が増加した。
- 10月の消費者物価は、前年比0.2%下落した。豚肉などの食品が下落したほか、自動車など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低下した。不動産市場の調整長期化などで家計の節約志向が根強い中、企業は値下げ競争を重ねているとの報道もあり、先行きも物価は弱い動きが続くとみられる。



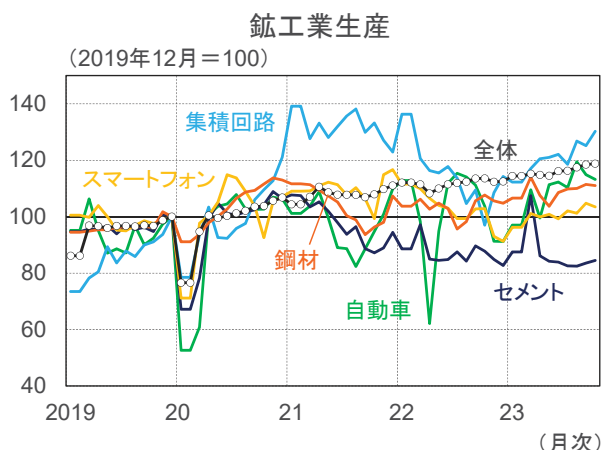
(備考) 1. 中国国家统计局、CEIC 2. 季節調整はDBJによる  
3. 内訳は特定規模以上の企業  
4. 1、2月は年初来累計の平均値



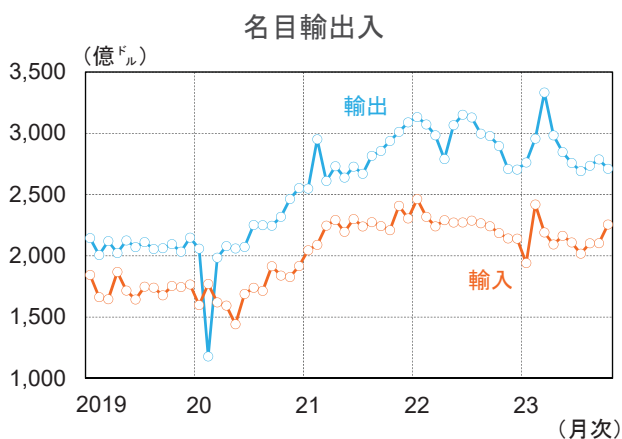
(備考) 1. 中国国家统计局、CEIC  
2. コアは食品・エネルギーを除く指数

## 生産は緩やかに回復、輸出入は弱い動き

- 10月の鉱工業生産は、前月から増加し緩やかに回復した(前年比4.6%増)。電気自動車やAI向けなどで半導体需要が高まる中、集積回路が増加した。また、このところ増加基調にあるスマートフォンや自動車は減少したが、年初から均してみれば緩やかな持ち直しの動きが続いた。
- 10月の輸出は、米国やEU、ASEANといった主要な輸出国すべてで減少し、3ヵ月ぶりに前月を下回った。一方で輸入は、景気動向に左右されやすい化粧品などは弱い動きとなったが、原油や鉄鉱石、大豆といった資源を中心に増加した。



(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

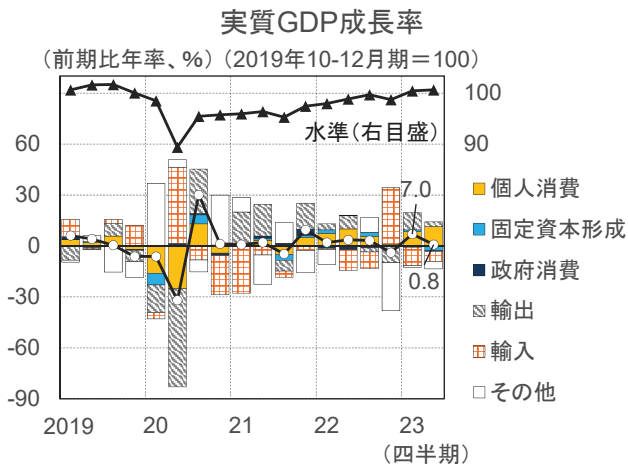


(備考) 1. 中国海関総署、CEIC 2. 季節調整はDBJによる

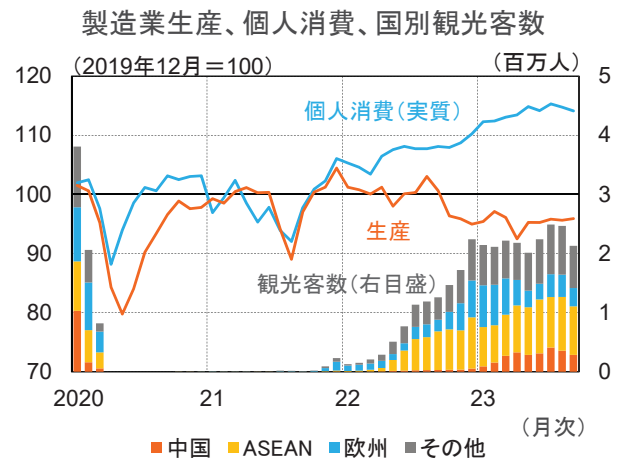


## タイ: 緩やかに回復している

- 2023年4～6月期の実質GDPは前期比年率0.8%増加し、緩やかに回復している。インフレ率の低下や雇用の改善により個人消費の伸びは高まったが、固定資本形成や輸出の伸びが縮小した。昨年末以降、世界経済の減速により財輸出が足踏みする中、回復のペースが緩やかになっている。
- 生産は、世界経済の減速などにより、22年後半以降横ばいとなっている。また、外国人観光客数は、景気の回復の鈍い中国や欧州が伸びず、23年に入って足踏みが続いている。中国側の統計をみると、10月の大型連休である国慶節の出入国者数はコロナ前を下回っており、インバウンドの持ち直しには時間を要するとみられる。



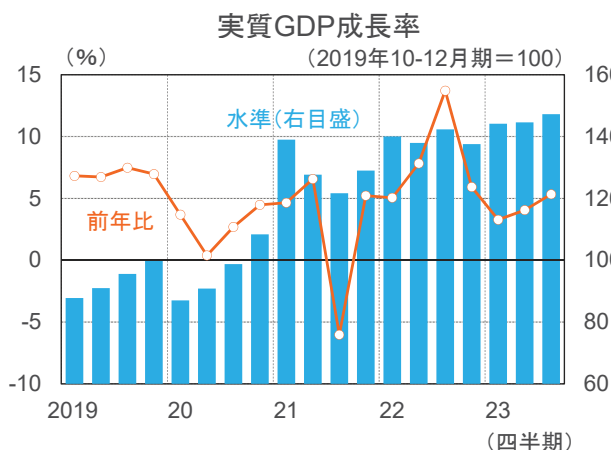
(備考)タイ国家経済社会開発委員会



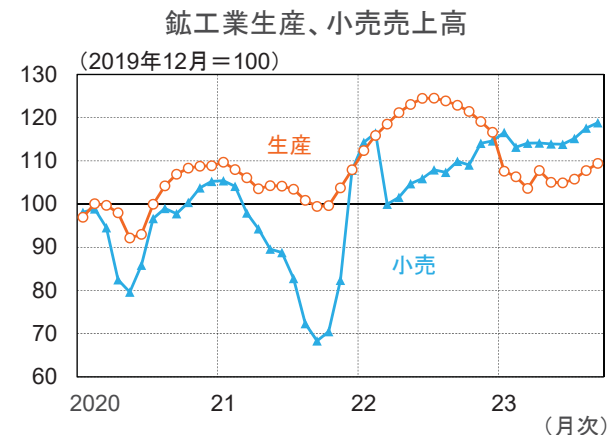
(備考)タイ工業省、タイ中銀、タイ観光スポーツ省

## ベトナム: 緩やかに回復している

- 2023年7～9月期の実質GDPは、前年比5.3%増加した。サービス業が高い伸びを維持したほか、製造業の伸びが高まった。ただし、23年1～9月期累計の実質GDP成長率は、世界経済の減速による輸出の低迷などで4.2%増にとどまり、23年成長率の政府目標6.5%の達成は困難との見方が多い。
- 生産は、6月にかけて発生した北部の電力不足の解消は進んだものの、財輸出が低迷していることなどから、年初から均せば横ばいとなっている。小売は、雇用の緩やかな改善や、7月から実施している付加価値税の引き下げなどにより、緩やかに回復している。



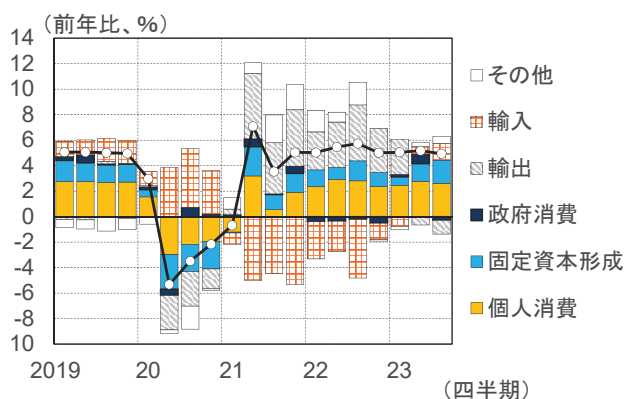
(備考)1. ベトナム統計総局 2. 水準の季節調整はDBJによる

(備考)1. ベトナム統計総局 2. 季節調整値の3ヵ月移動平均  
3. 季節調整はDBJによる

## インドネシア:回復している

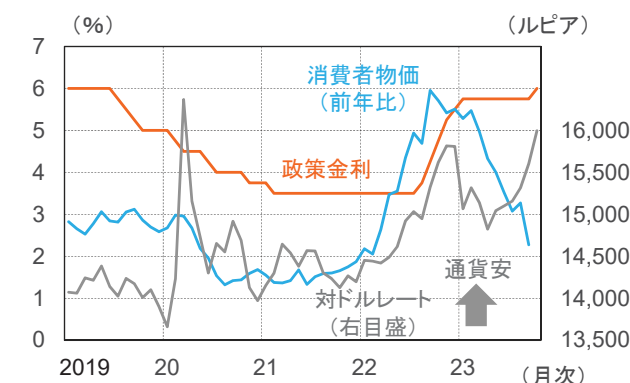
- 2023年7～9月期の実質GDPは、前年比4.9%増加し回復が続いた。海外経済の減速により輸出が2期連続で減少したが、24年からの首都移転に向けたインフラ投資もあり建設投資が拡大したほか、個人消費も堅調に増加した。先行きは外需鈍化や金利上昇などにより幾分減速するものの、堅調な個人消費やインフラ投資に加えて24年2月の大統領選に向けた選挙関連支出もあり、回復が続くとみられる。
- インフレ率は22年に入り、資源高や通貨ルピアの下落などにより中銀目標(2～4%)を上回ったが、同年9月にピークを付けた後に徐々に鈍化した。中銀はインフレの鈍化を受けて23年2月会合から政策金利を据え置いたが、米金利上昇に伴い通貨安が進みインフレ率が再び拡大するリスクが高まる中、10月会合で予防的に利上げを行った。

実質GDP成長率



(備考) インドネシア中央統計庁

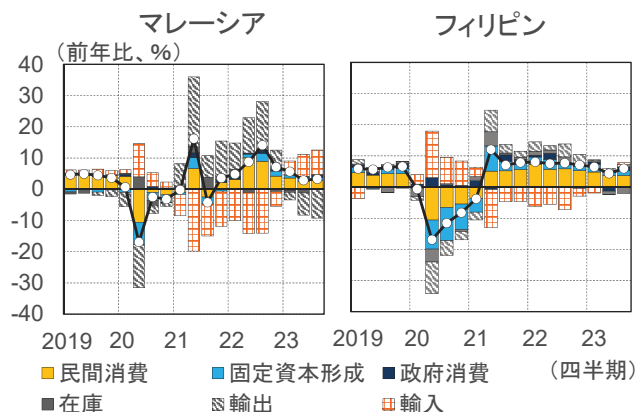
消費者物価、政策金利、為替

(備考) インドネシア中央統計庁、インドネシア中銀  
Refinitiv Datastream

## マレーシア、フィリピン:緩やかに回復している

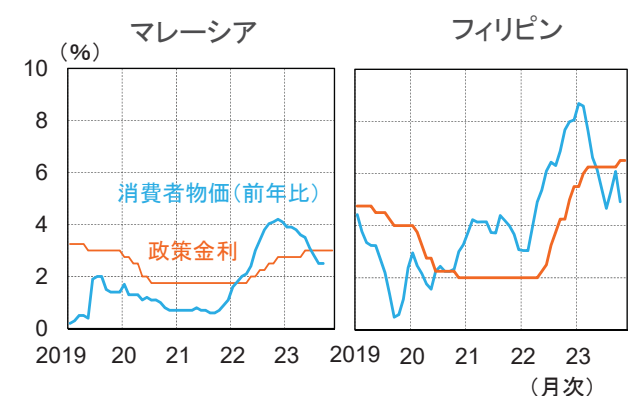
- マレーシアの2023年7～9月期実質GDPは前年比3.3%増となり、個人消費を中心に緩やかに回復している。フィリピンは同5.9%増と伸びが拡大し回復が続いた。堅調な個人消費に加えて6月末に就任したマルコス大統領の下でインフラ投資が拡大した。先行きは、両国とも海外減速や高金利などの懸念材料はあるものの、内需を中心に緩やかな回復が続くと見込まれる。
- マレーシア中銀は、コア消費者物価の伸びが低下する中、夏以降、政策金利を据え置いている。フィリピン中銀は、交通運賃の値上げや最低賃金の引き上げなどでインフレ率が再び拡大したことから、10月下旬に緊急利上げを行ったが、10月のインフレ率が鈍化し、11月会合では据え置いた。

実質GDP成長率



(備考) マレーシア統計局、フィリピン統計機構

消費者物価、政策金利

(備考) 1. 各国統計機関、中央銀行  
2. マレーシアの消費者物価はコア物価

## 長期金利：日米とも低下

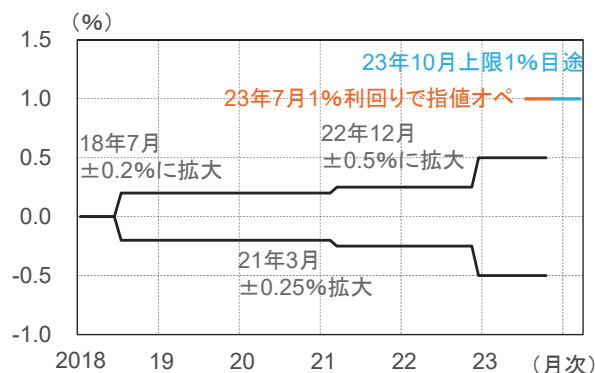
- 米国の長期金利は堅調な経済指標などから10月中旬に一時5%に上昇したが、11月に入り雇用や物価などの指標が予想を下回り、追加利上げ観測が後退し4%台半ばに低下した。日本の長期金利は、10月末の日銀会合におけるYCC(長短金利操作)のさらなる柔軟化を受けて1%近くに上昇したが、米金利低下により0.8%前後に低下した。
- 日銀の7月会合では、1%での指値オペを実施するとして長期金利の上昇を実質的に0.5%から1%に引き上げつつ、厳格に1%に抑制することを決定した。一方、10月会合では、大規模緩和策をおおむね維持したが、長期金利の変動幅を撤廃し、上限は1%をめどとして1%超えも一定程度容認する形でYCCをさらに柔軟化する決定を行った。

日米10年物長期金利



(備考) 日本相互証券、米財務省

YCCの長期金利のレンジ



(備考) 1. 日本銀行によりDBJ作成 2. 指値オペ：日銀があらかじめ指定した利回りで国債を無制限に買い入れること

## 株価：日米ともに上昇

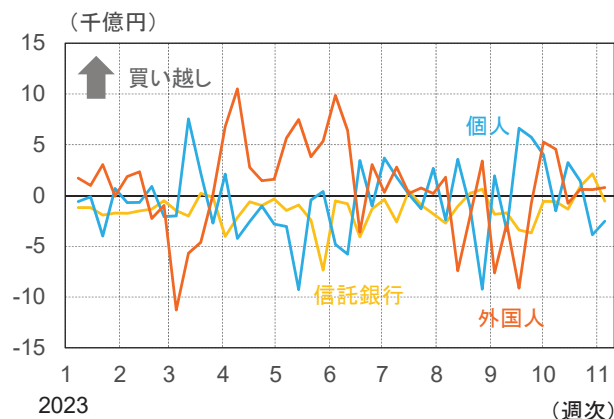
- 米国の株価は、長期金利の上昇や中東情勢緊迫化への懸念の高まりから10月半ば以降下落した。その後11/1のFOMC(連邦公開市場委員会)やCPIの低下などを受け、追加利上げ観測が後退したことから上昇に転じた。日本株も、10月は米国株につられ下落したが、10月日銀会合の結果などを受け、11月に入って上昇した。
- 投資部門別の日本株の売買をみると、外国人は8月から9月半ばにかけて大きく売り越した。米長期金利の上昇を嫌気したほか、多くの企業が配当の権利確定を行う9月末を前に、配当金への課税を回避するため現物を売って先物を買う裁定取引があったとみられる。10月前半に買い戻しの動きがみられた後、足元の動きは落ち着いているが、米国の利上げ収束観測の高まりは、今後の海外勢による日本株買いを後押しするとみられる。

日米株価



(備考) Refinitiv Datastream

投資部門別国内株式売買



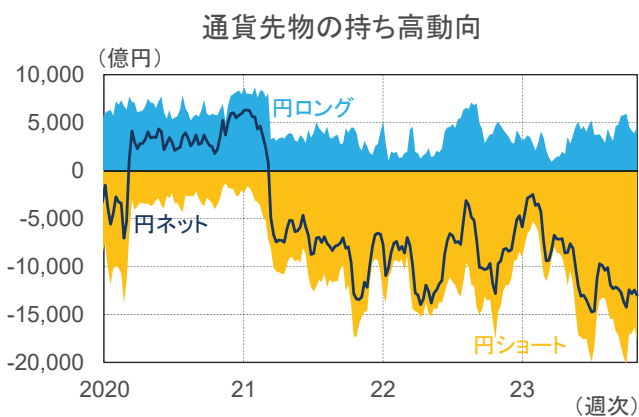
(備考) 日本取引所グループ

## 為替:ドル円レートは151円に円安が進む

- ドル円レートは、為替介入への警戒感などから円安に歯止めがかかり、150円前後で横ばいとなった。10/30～31の日銀会合では、会合前の報道を受け円高に振れたものの、植田総裁がマイナス金利解除には距離があると述べたことなどから、会合後は円安が進んだ。その後のFOMC(10/31～11/1)では、利上げ見送りにより米金利は低下したものの、為替介入観測で円安が抑制されていたとの見方もあり、為替への影響は限られた。
- 通貨の先物市場における投机筋のポジションをみると、21年以降、米金利が上昇する中で円売り(円ショート)の持ち高が増加した。22年末には日銀の政策修正観測から円売りポジションを解消する動きがみられたものの、日銀が緩和継続姿勢を示す中で再度円売りの持ち高が高まっている。



(備考) 1. 日本銀行 2. 17:00現在の銀行間取引レート



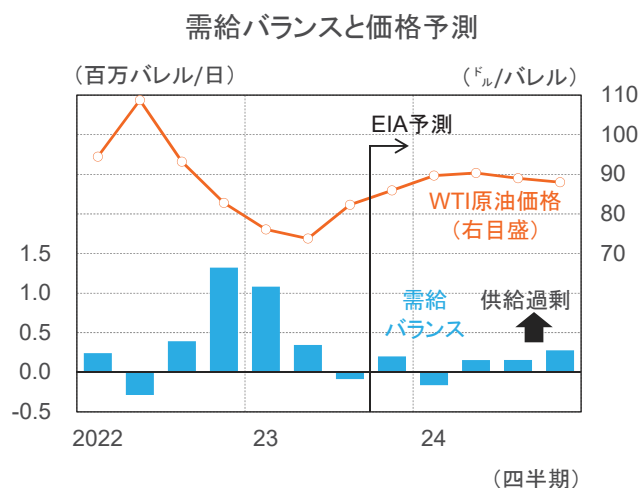
(備考) 1. BloombergによりDBJ作成  
2. CME(シカゴ・マーカンタイル取引所)

## 原油価格:中東情勢への懸念が和らぎ下落

- WTI原油価格は、80ドル前半に下落した。イスラエルとイスラム組織ハマスの軍事衝突直後は中東情勢の悪化による原油供給への懸念などで上昇したが、その後は戦闘が周辺国に波及する懸念が和らいだことなどにより下落した。
- 米エネルギー情報局が11/7に公表した月次予測では、OPECプラスが継続的に減産を行うことなどを見込み、原油価格は24年半ばまで上昇するが、その後は需給バランスの安定により下落するとの見方が維持された。また、イスラエルとハマスの紛争は、現時点で原油供給に直接的な影響を及ぼしていないが、先行きが不透明な中で、今後数カ月の原油価格の上昇圧力になる可能性があるとの見方を示した。



(備考) Refinitiv Datastream



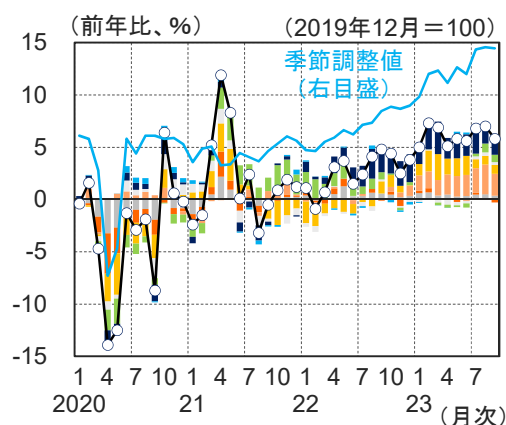
(備考) EIA(米エネルギー情報局)



## 小売：外出の増加や値上げにより増加

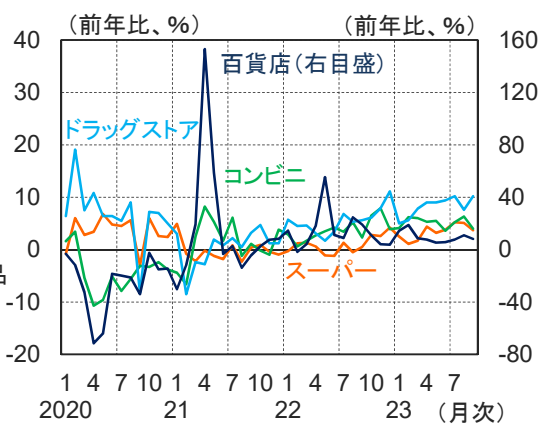
- 2023年9月の小売業販売額は、前年比5.8%増加し、19ヵ月連続のプラスとなった。値上げが進む飲食料品やガソリンなどの燃料が増加したほか、自動車も引き続き高水準を維持した。足元では食品値上げの動きはやや鈍るものの、今後も物流費や人件費の上昇を受けた値上げ継続による増加基調が続く見込み。
- 業態別では、主要な業態全てで前年比プラスとなった。百貨店はインバウンド需要の回復に加え、外出機会の増加で衣料品が好調だった。コンビニは飲食料品が引き続き好調で、ドラッグストアは食品や医薬品などが増加した。スーパーは食品の値上げによる節約志向があるものの、価格上昇により増加が続いた。
- 国内小売業界では、環境変化や競争激化により合従連衡の動きが加速しており、今後も同業態間のみならず、異業種、異業態間のM&A(合併・買収)や業務提携などが進むと予想される。

小売業販売額



(備考) 経済産業省

業態別小売業販売額



(備考) 経済産業省

## 小売業界における再編の動き

| 時期    | 内容                                                                                       |
|-------|------------------------------------------------------------------------------------------|
| 23年1月 | ・クスリのアオキHDは、サンエーから食品スーパー事業を取得すると発表                                                       |
| 23年4月 | ・セブン&アイHDは、パーニーズジャパンの株式をラオックスHDに譲渡を発表<br>・イオンは、いなげやを連結子会社化することを発表。U.S.M.Hと経営統合予定(24年11月) |
| 23年5月 | ・イズミとマルヨシセンターは、商品仕入れ、物流、システムの統合を発表<br>・楽天グループは、西友ホールディングス株式のKKR(投資ファンド)への売却を発表           |
| 23年6月 | ・セブン&アイHDは、連結子会社のイトーヨーカ堂とヨークの合併を発表                                                       |
| 23年8月 | ・セブン&アイHDは、そごう・西武株式のフォートレスへの譲渡を発表                                                        |
| 23年9月 | ・トライアルは、民事再生手続き申し立ての佐藤長からスーパーマーケット18店舗取得<br>・DCMホールディングスは、ケーヨーの完全子会社化を目的とした公開買い付けを発表     |

(備考) 各種資料により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     | 共同物流の取り組み強化 | 2024年問題の対応として、小売企業全体の物流課題解決を目指し北海道物流研究会(23年5月)を立ち上げ。今後、各企業が増加することが見込まれる |
| CN目標 / 進捗 | 日本チェーンストア協会 | 2030年度における店舗ごとのエネルギー消費原単位の平均値(二次エネルギー換算値)を、基準年度(2013年度)比5.1%削減          |
| 国内CN動向    | イオンリテール     | 食品の二酸化炭素排出量の削減度合いを示すラベルを貼り付けて最大23品目を販売(23年6月開始)                         |
|           | 丸井グループ      | 2023年4月より廃食油を回収し、ユーグレナがバイオ燃料を製造。物流子会社の二酸化炭素排出量を2021年度比で最大3.1%削減         |
| 海外CN動向    | 米Walmart    | 2040年までのGHG排出ゼロを目標に掲げる。35年までに100%再エネ調達、40年までに長距離トラックを含む全車両の電化           |

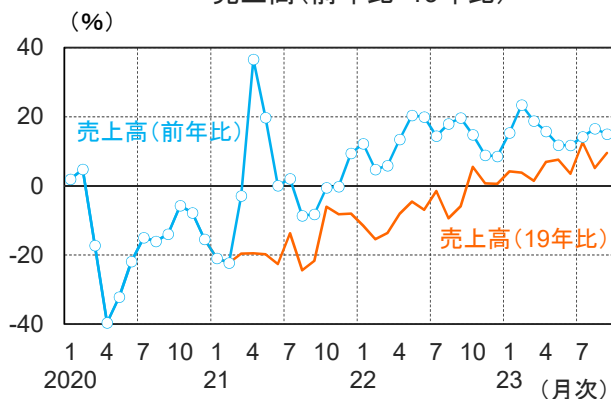
(備考) 各種資料によりDBJ作成



## 外食:外出の増加により緩やかに回復

- 2023年9月の外食産業売上高は、前年比15.0%増加した。インバウンド需要の増加、残暑による冷たい麺類やアルコール飲料の販売好調により、22ヵ月連続のプラスとなった。コロナ前の2019年比は9.5%増だった。今後もコロナ後の外食機会の増加や値上げにより緩やかな回復が続く見込み。
- 業態別では、秋の新メニューが好調だったファーストフード、ビール販売などが堅調だったファミリーレストランやパブレストラン・居酒屋など全てで前年を上回った。ただし、2019年比では、パブレストラン・居酒屋は依然戻りが鈍く、店舗数も2019年を3割下回っており、インバウンド需要やファミリー層などの取り込みも視野に、新ブランド立ち上げなどの動きがある。

売上高(前年比・19年比)

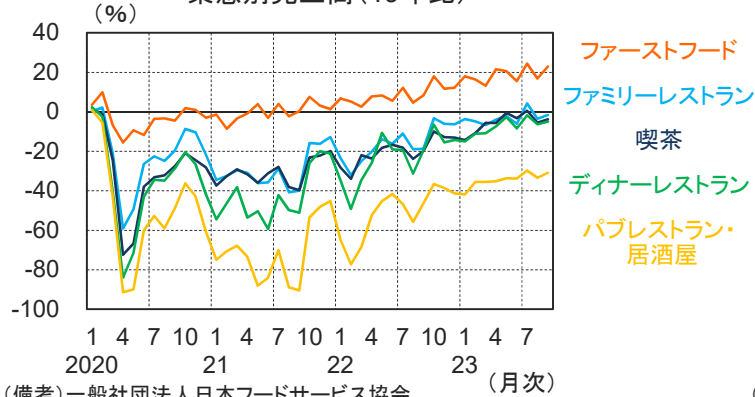


2023年9月の業態別売上高・店舗数

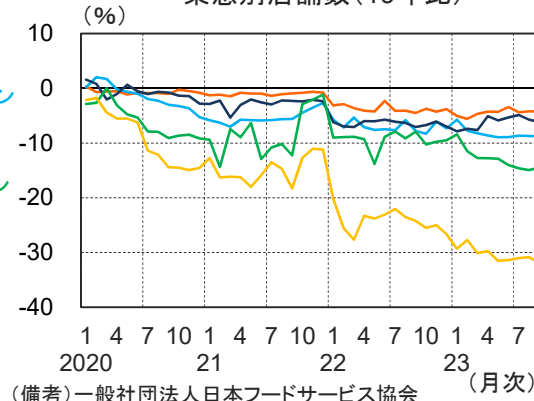
|             | 売上高  |        | 店舗数   |        |
|-------------|------|--------|-------|--------|
|             |      | 19年比   |       | 19年比   |
| 全体          | 15.0 | 9.5    | 0.1   | ▲ 7.7  |
| ファーストフード    | 12.6 | 22.9   | 0.1   | ▲ 4.3  |
| ファミリーレストラン  | 17.3 | ▲ 1.6  | ▲ 1.1 | ▲ 8.8  |
| パブレストラン・居酒屋 | 30.0 | ▲ 30.9 | ▲ 8.8 | ▲ 31.9 |
| ディナーレストラン   | 19.3 | ▲ 5.0  | ▲ 6.5 | ▲ 14.5 |
| 喫茶          | 20.0 | ▲ 3.8  | 1.4   | ▲ 6.2  |
| その他         | 16.2 | 18.7   | 0.0   | 9.2    |

(備考)一般社団法人日本フードサービス協会

業態別売上高(19年比)



業態別店舗数(19年比)



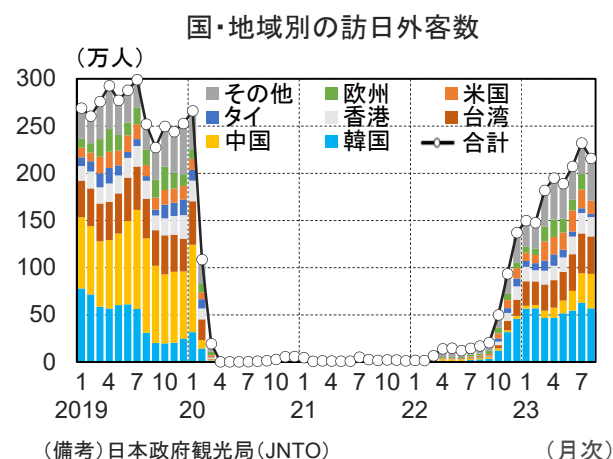
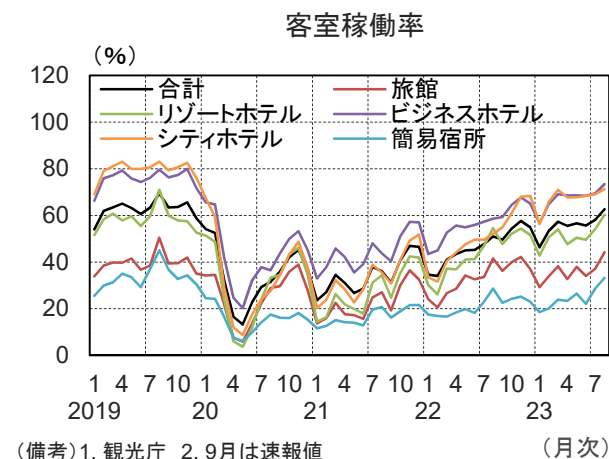
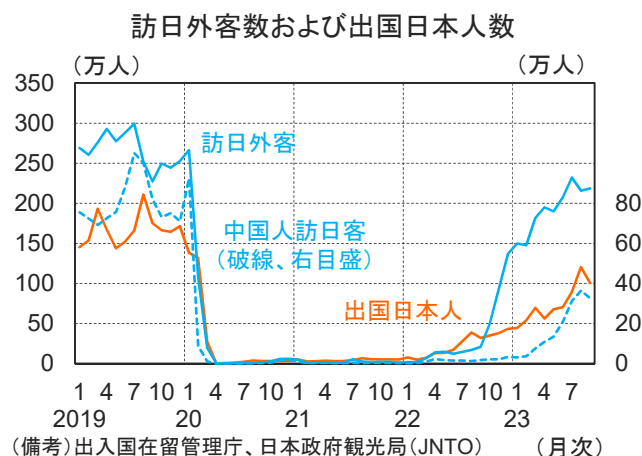
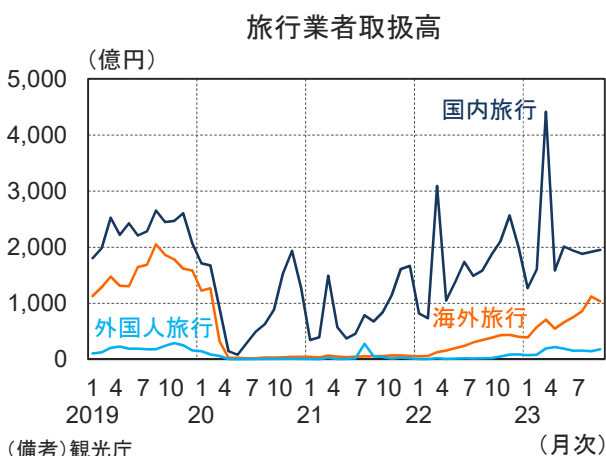
## カーボン・ニュートラル(CN)や最近の話題

|           |               |                                                                                          |
|-----------|---------------|------------------------------------------------------------------------------------------|
| 最近の話題     | コロナ           | セントラルキッチンを含むグループ内の全10工場の食品廃棄物の100%リサイクルを達成。年間約14トンのCO <sub>2</sub> 排出削減を見込む              |
|           | ワタミ           | 自社の7つのブランドを集約する居酒屋新ブランド「和民のこだわりのれん街」の展開を開始                                               |
| CN目標 / 進捗 | 日本マクドナルド      | 2020年度約2.5万トン削減(19年度比)。2050年までに実質ゼロ(23年3月)                                               |
| 国内CN動向    | ワタミ           | 2022年度のスコープ3のフランチャイズ排出量は39万トンを削減(23年10月)                                                 |
|           | ガスト(すかいらーくHD) | 環境配慮型のモデル店舗を開業。太陽光発電設備とCO <sub>2</sub> フリー電力などを導入し、年間約88トンのCO <sub>2</sub> 削減を見込む(23年8月) |

(備考)各種資料によりDBJ作成

## 旅行・ホテル：インバウンドはコロナ前の水準に迫る

- 2023年9月の旅行業取扱高は、19年同月比で海外旅行は60%、外国人旅行は79%、国内旅行は83%となり、持ち直しが進んだ。
- 2023年9月の訪日外客数（インバウンド）は19年同月比96%の218万人となり、コロナ前の水準に迫る。観光庁が集計する23カ国・地域のうち、15カ国・地域で9月として最高記録を記録したが、中国からの訪日客は19年比40%の32万人にとどまった。出国日本人数は19年比57%の100万人であった。
- 2023年9月の客室稼働率は全体で57.5%となり、19年比5.9ptマイナスであった。宿泊施設タイプ別にみると、コロナ前の2019年に最も稼働率が高かったシティホテルの回復が遅れ、現在はビジネスホテルの稼働率が最も高くなった。人件費率の高いシティホテルにおいては、稼働率を上げることよりも、ホテル単価を上げ収益を確保する傾向も指摘されている。



## カーボン・ニュートラル(CN)や最近の話題

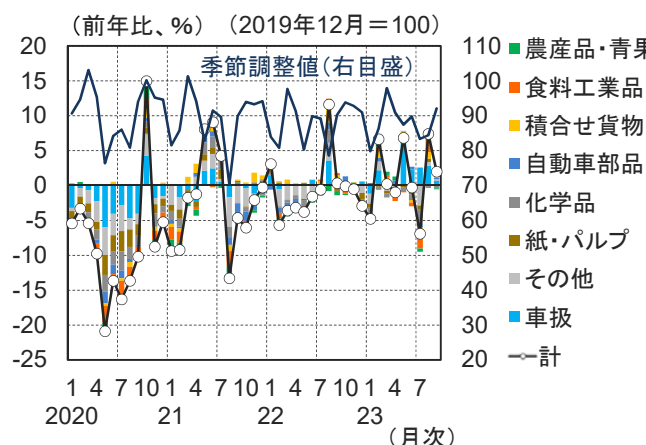
|           |                                     |                                                                                                                                  |
|-----------|-------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 最近の話題     | 冬期国際線旅客定期便数<br>(23年10月29日～24年3月30日) | 23年夏期当初比36%増の週4,311.5便となり、19年冬期当初の83%に回復。とくに中国路線が23年夏の4倍に増化するなど、アジア路線の復便(42%増)が際立った                                              |
| CN目標 / 進捗 | 日本ホテル協会                             | 国内のホテル事業において、2030年度までに2010年度比15%削減<br>2021年度進捗率: 112% (23年3月)                                                                    |
| 国内CN動向    | JTBコミュニケーションデザイン                    | 宿泊で発生するCO <sub>2</sub> 排出相当分を国の認定制度「J-クレジット」を用いて削減活動への投資により埋め合わせる「CO <sub>2</sub> ゼロSTAY」のサービスを宿泊施設向けに提供開始、23年度100箇所導入目標 (23年2月) |
| 海外CN動向    | Hilton                              | 2008年を基準値として、2022年はCO <sub>2</sub> 排出量47.1%削減(2030年までに75%削減目標) (23年4月)                                                           |

(備考) 経団連カーボンニュートラル行動計画2022年度フォローアップ結果、各種報道によりDBJ作成

## 貨物輸送：一過性の需要増により増加したが横ばい基調、バルチック海運指数は持ち直し

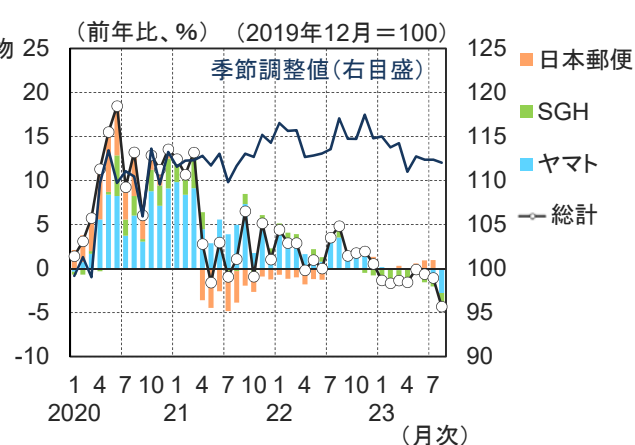
- 2023年9月のJR貨物輸送量は前年比2.0%増加した。車扱は外出行動の回復を背景にガソリンを中心に6カ月連続プラスとなった。それ以外のコンテナ扱いは、猛暑による清涼飲料水の需要増加などに伴い、輸送量は小幅に増加した。こうした一過性の需要増はあったものの、物価高によるマイナス影響も続き、横ばい基調が続いた。
- 8月の宅配便取扱個数は前年比4.3%減少し、8カ月連続のマイナスとなった。EC大手が自社配送扱いを増やしたことが減少要因となっているが、物価高などに伴い荷動きが鈍化している。

JR貨物輸送量



(備考) 1. 日本貨物鉄道 2. 車扱以外の各品目はコンテナ扱

宅配便取扱貨物個数



(備考) ヤマト運輸、日本郵便、SGホールディングス

- 2023年8月のバルチック海運指数は、水不足によるパナマ運河の通航制限や、南米穀物の堅調な輸送需要により上昇した。その後は雨期が終わったアフリカからのボーキサイトの輸送需要も加わり、一段と持ち直している。
- 海運大手3社の24年度第2四半期決算は、コロナ後の運賃急騰の反動に加え、欧米を中心とした金利上昇、インフレによる貨物需要の低迷や新造船竣工を背景とした定期船市況の軟化に伴い、減収減益となった。

バルチック海運指数の推移



(備考) 日本海事センター

海運大手3社の24年度第2四半期決算

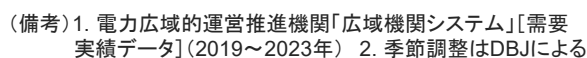
(億円)

| 企業名      | 日本郵船     | 商船三井    | 川崎汽船    |
|----------|----------|---------|---------|
| 連結売上高    | 6,008    | 4,049   | 2,367   |
| (前年比増減率) | (▲13.3%) | (▲9.3%) | (▲7.0%) |
| 連結経常損益   | 698      | 641     | 361     |
| (前年比増減額) | ▲3,178   | ▲2,515  | ▲2,640  |
| 増減要因     | ①定期船     | ▲2,813  | ▲2,508  |
|          | ②航空運送    | ▲193    | -       |
|          | ③製品物流    | ▲111    | ▲60     |
|          | ④不定期専用船  | ▲55     | ▲45     |

(備考) 各種公表情報によりDBJ作成

➤ 2023年10月は気温が例年並みに低下したことで猛暑下の冷房需要などが和らぎ、昨冬から続く電気料金の高騰に伴う節電の影響が顕在化し、電力需要は減少した(前年比3.6%減)。

- 電力消費量 原油価格、天然ガス価格



|           |                 |                                                                                                     |
|-----------|-----------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 最近の話題     | 国際エネルギー機関 (IEA) | 世界エネルギー見通し(WEO)を発表し、EVや太陽光発電などの急速な普及や、中国の経済成長鈍化を踏まえ、世界の全ての化石燃料需要が2030年までにピークアウトするという見通しを示した(23年10月) |
| CN目標 / 進捗 | 経済産業省           | 第6次エネルギー基本計画において、再エネの電源構成比を36~38%まで高めるという野心的な見通しを策定(21年10月)                                         |
| 海外CN動向    | 洋上風力事業          | インフレ影響によるプロジェクトコストの上昇によって、米国と英国では、事業者の撤退や入札不成立が生じた(23年10月)                                          |
|           | 米国水素ハブ          | インフラ投資雇用法(IIJA)に基づき、7つの水素ハブを選定し、総額70億ドルの資金供給を行うことを決定(23年10月)                                        |

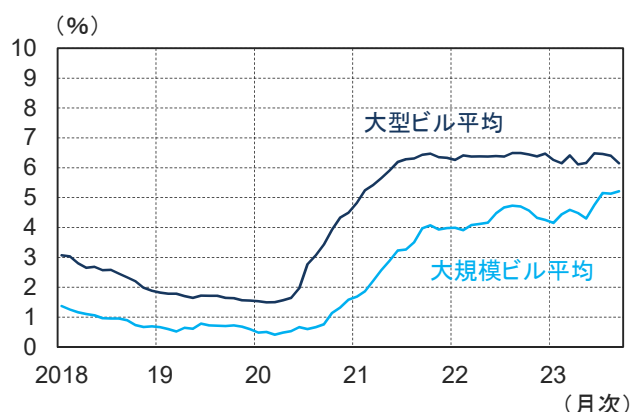
34 DBJ Monthly Overview 2023/12



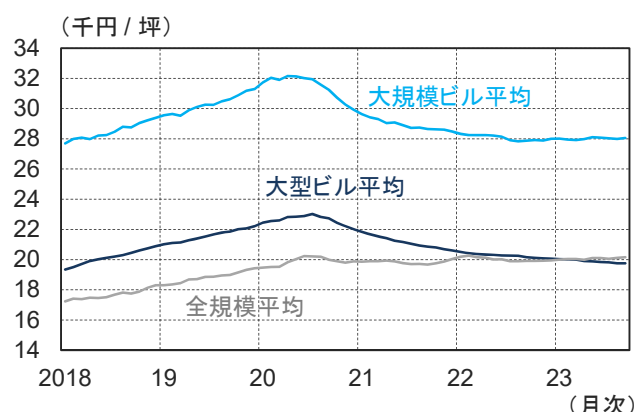
## 不動産：空室率は横ばい、大規模ビル竣工があったものの上昇せず

- 2023年9月の東京都心5区の大型ビル平均空室率は6.15%（前月比0.25%低下）と横ばい圏の動きが続いた。大規模ビルが募集面積を残して竣工したものの、竣工1年未満のビルに大型成約があったことから、空室率の上昇はみられなかった。平均賃料は、前月より6円低い19,750円となり、38ヵ月連続で下落した。
- 各区の空室率をみると、昨年度末から大規模ビルの竣工が続いた港区の空室率が上昇した。9月は竣工した田町タワーの供給を上回る既存ビルの成約によって低下したものの、新築ビル移転時に使用面積を縮小する企業も多いことから、今後は新築ビルの成約分を上回る2次空室（の募集）が生じる可能性がある。

東京都心5区のオフィスビル空室率

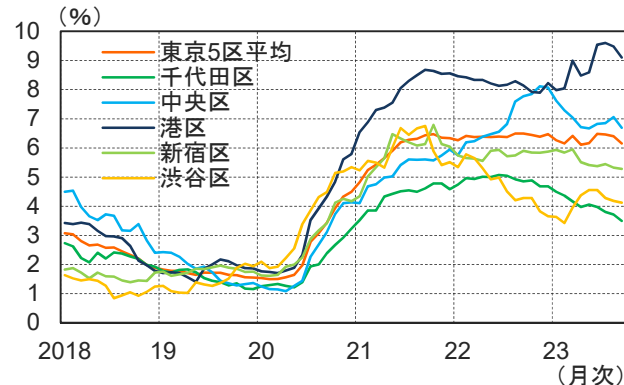


東京都心5区のオフィスビル賃料



（備考：両図共通）1. 三鬼商事、三幸エステート 2. 都心5区は千代田、中央、港、新宿、渋谷 3. 大型は基準階面積100坪、大規模は200坪以上

東京都心5区別のオフィスビル空室率



（備考）1. 三鬼商事 2. 大型は基準階面積100坪以上

2023年度の主な東京の新築・竣工予定ビル

| 竣工年月    | ビル名称            | 所在地 | 延床面積  |
|---------|-----------------|-----|-------|
| 23年6月   | 麻布台ヒルズ森JPタワー    | 港区  | 約14万坪 |
| 7月      | 虎ノ門ヒルズステーションタワー | 港区  | 約7万坪  |
| 9月      | 田町タワー           | 港区  | 約3万坪  |
| 11月（予定） | SHIBUYAタワー      | 渋谷区 | 約6万坪  |
| 11月（予定） | SAKURAタワー       | 渋谷区 | 約2万坪  |
| 12月（予定） | 五反田JPビルディング     | 品川区 | 約2万坪  |

（備考）三鬼商事

## カーボン・ニュートラル(CN)や最近の話題

|           |                                  |                                                                                                                                                                                                 |
|-----------|----------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 最近の話題     | グリーン電力の確保                        | 大手デベロッパーのグリーン電力使用拡大<br>（自社部分→共用部分→賃貸部分）<br>RE100適合基準強化により、自己発電強化                                                                                                                                |
| CN目標 / 進捗 | 国土交通省<br>経済産業省<br>環境省<br>（21年8月） | 脱炭素社会に向けた住宅・建築物における省エネ対策等のあり方・進め方<br>2050年 ストック平均でZEH・ZEB基準の水準の省エネ性能が確保され、導入が合理的な住宅・建築物において太陽光発電設備などの再生可能エネルギーの導入が一般的となること<br>2030年 新築される住宅・建築物についてZEH・ZEB基準の水準の省エネ性能が確保され、新築戸建住宅の6割に太陽光発電設備が導入 |
| 国内CN動向    | デベロッパーによる<br>発電事業                | 東急不動産：自社で発電事業を有する強みで脱炭素不動産開発<br>ヒューリック：自前の太陽光発電所設置、全物件電力をCO <sub>2</sub> ゼロの再エネ化                                                                                                                |
|           | 金融商品                             | みずほ銀行：サステナビリティ不動産ノンリコースローン<br>三菱UFJ信託：省エネ不動産に特化したJ-REITの貸出債権運用商品                                                                                                                                |

（備考）各種報道によりDBJ作成



世界経済見通し

(%)

| [2022年構成比]          | 消費者物価上昇率      |              |               |              |               |               |              |               |              |               | OECD予測       |              |              |              |              |              |
|---------------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                     | 2022          |              |               |              |               | 2023          |              |               |              |               | 実質GDP成長率     |              |              |              |              |              |
|                     | 2022<br>23/10 | 2023<br>23/7 | 2023<br>23/10 | 2024<br>23/7 | 2024<br>23/10 | 2022<br>23/10 | 2023<br>23/7 | 2023<br>23/10 | 2024<br>23/7 | 2024<br>23/10 | 2022<br>23/6 | 2023<br>23/9 | 2023<br>23/6 | 2023<br>23/9 | 2024<br>23/6 | 2024<br>23/9 |
| 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          | 2.7          | 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           | 3.0          | -            | 1.4          | -            | 1.4          | -            |
| 日本 [3.8]            | 1.0           | 1.4          | 2.0           | 1.0          | 1.0           | 2.5           | -            | 3.2           | -            | 2.9           | 1.0          | 1.0          | 1.3          | 1.8          | 1.1          | 1.0          |
| 米国 [15.5]           | 2.1           | 1.8          | 2.1           | 1.0          | 1.5           | 8.0           | -            | 4.1           | -            | 2.8           | 2.1          | 2.1          | 1.6          | 2.2          | 1.0          | 1.3          |
| 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          | 1.4          | 1.2          | 1.4          | 1.4          |
| 英国 [2.3]            | 4.1           | 0.4          | 0.5           | 1.0          | 0.6           | 9.1           | -            | 7.7           | -            | 3.7           | 4.1          | 4.1          | 0.3          | 0.3          | 1.0          | 0.8          |
| 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          | ▲0.0         | ▲0.2         | 1.3          | 0.9          |
| 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          | 0.8          | 1.0          | 1.3          | 1.2          |
| イタリア [1.9]          | 3.7           | 1.1          | 0.7           | 0.9          | 0.7           | 8.7           | -            | 6.0           | -            | 2.6           | 3.8          | 3.8          | 1.2          | 0.8          | 1.0          | 0.8          |
| 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           | 3.6          | 3.7          | 1.8          | 1.8          | 1.4          | 1.3          |
| ニュージーランド [0.2]      | 2.7           | -            | 1.1           | -            | 1.0           | 7.2           | -            | 4.9           | -            | 2.7           | 2.2          | -            | 1.0          | -            | 1.2          | -            |
| 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          | 1.5          | 2.1          | 2.1          |
| 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          | 5.4          | 5.1          | 5.1          | 4.6          |
| 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          | 4.7          | 4.9          | 5.1          | 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          | 6.0          | 6.3          | 7.0          | 6.0          |
| 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          | -            | 3.1          |
| 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          | 5.6          | 5.5          | 3.6          | 4.3          | 3.7          | 2.6          |
| 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         | ▲1.5         | 0.8          | ▲0.4         | 0.9          |
| 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           | 3.1          | 3.9          | 2.6          | 3.3          | 2.1          | 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          | 5.2          | 5.0          | ▲1.6         | ▲2.0         | 1.1          | ▲1.2         |
| 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          | 1.7          | 3.2          | 1.2          | 1.7          |
| 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           | 2.0          | 1.9          | 0.3          | 0.6          | 1.0          | 1.1          |
| 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<br>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 | 2023/11                    |        |        |
| 国内総生産・実質    | 1.5     | 1.3    | 1.80                       | 0.94   | 0.90   |
| 民間最終消費支出    | 2.2     | 1.6    | 0.34                       | 1.04   | -      |
| 民間住宅        | 1.1     | 0.3    | 2.69                       | ▲ 0.03 | -      |
| 民間企業設備      | 5.0     | 3.0    | 0.97                       | 2.24   | -      |
| 政府支出        | ▲ 1.9   | 0.9    | 0.29                       | 0.47   | -      |
| 財貨・サービスの輸出  | 2.4     | 0.8    | 2.43                       | 2.10   | -      |
| 財貨・サービスの輸入  | 2.5     | 1.8    | ▲ 2.99                     | 2.60   | -      |
| 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    | 5.26                       | 2.26   | -      |
| 完全失業率       | 2.4     | 2.5    | 2.57                       | 2.44   | -      |
| 雇用者数        | 0.2     | 0.5    | -                          | -      | -      |
| 鉱工業生産指数     | 2.3     | 0.9    | ▲ 0.60                     | 1.59   | -      |
| 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) | -       | -      | 2.84                       | 2.10   | 1.53   |
| 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11月13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)

|                  |     | 2023/6調査 |      | 2023/9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(良いー悪い)      | 全産業 | 8        | 7    | 10       | 2   | 8    | ▲ 2 |
| 生産・営業用設備(過剰ー不足)  | 全産業 | ▲ 1      | ▲ 4  | ▲ 1      | 0   | ▲ 3  | ▲ 2 |
| 雇用人員判断(過剰ー不足)    | 全産業 | ▲ 32     | ▲ 35 | ▲ 33     | ▲ 1 | ▲ 37 | ▲ 4 |
| 資金繰り(楽であるー苦しい)   | 全産業 | 11       |      | 11       | 0   |      |     |
| 金融機関貸出態度(緩いー厳しい) | 全産業 | 16       |      | 16       | 0   |      |     |
| 借入金利水準(上昇ー低下)    | 全産業 | 10       | 19   | 14       | 4   | 24   | 10  |

(前年度比、%)

|       |                       | 2023/9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  | -   | 1.9        | 0.1 |     |
|       | 経常利益                  | 全産業      | 16.2 | -   | ▲ 2.7      | 3.3 |     |
|       | 売上高経常利益率<br>(%、%ポイント) | 全産業      | 6.64 | -   | 6.35       |     | 0.2 |

(備考)日本銀行「第198回 全国企業短期経済観測調査」

設備投資計画調査

(%)

|                  |              | 調 査<br>時 点 | 業 種     | 回 答<br>会社数 | 設備投資額前年度比 |        |        | 備 考<br>(対象企業など)                |
|------------------|--------------|------------|---------|------------|-----------|--------|--------|--------------------------------|
|                  |              |            |         |            | 2022年度    | 2023年度 | 2024年度 |                                |
| 大<br>企<br>業      | 日本政策<br>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         | 2023/9     | 全 産 業   | 1,810      | 11.7      | 13.6   | －      | 資本金10億円以上<br>[短 観]             |
|                  |              |            | 製 造 業   | 958        | 6.5       | 20.0   | －      |                                |
|                  |              |            | 非製造業    | 852        | 14.8      | 10.1   | －      |                                |
|                  | 日本経済<br>新聞社  | 2023/4     | 全 産 業   | 857        | 15.6      | 16.9   | －      | 上場企業と資本金1億円<br>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<br>財務省   | 2023/8     | 全 産 業   | 3,767      | －         | 11.8   | －      | 資本金10億円以上<br>[法人企業景気予測調査]      |
|                  |              |            | 製 造 業   | 1,276      | －         | 20.8   | －      |                                |
|                  |              |            | 非製造業    | 2,491      | －         | 7.6    | －      |                                |
| 中<br>堅<br>企<br>業 | 日本政策<br>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         | 2023/9     | 全 産 業   | 2,541      | 5.2       | 15.9   | －      | 資本金1億円以上10億円未満<br>[短 観]        |
|                  |              |            | 製 造 業   | 999        | 10.2      | 16.2   | －      |                                |
|                  |              |            | 非製造業    | 1,542      | 2.3       | 15.8   | －      |                                |
|                  | 内閣府<br>財務省   | 2023/8     | 全 産 業   | 2,997      | －         | 10.5   | －      | 資本金1億円以上10億円未満<br>[法人企業景気予測調査] |
|                  |              |            | 製 造 業   | 855        | －         | 9.7    | －      |                                |
|                  |              |            | 非製造業    | 2,142      | －         | 10.8   | －      |                                |
| 中<br>小<br>企<br>業 | 日本銀行         | 2023/9     | 全 産 業   | 4,760      | 3.9       | 8.0    | －      | 資本金2千万円以上1億円未満<br>[短 観]        |
|                  |              |            | 製 造 業   | 1,798      | 17.2      | ▲ 3.0  | －      |                                |
|                  |              |            | 非製造業    | 2,962      | ▲ 3.0     | 14.8   | －      |                                |
|                  | 内閣府<br>財務省   | 2023/8     | 全 産 業   | 4,276      | －         | ▲ 8.5  | －      | 資本金1千万円以上1億円未満<br>[法人企業景気予測調査] |
|                  |              |            | 製 造 業   | 1,363      | －         | 4.3    | －      |                                |
|                  |              |            | 非製造業    | 2,913      | －         | ▲ 12.2 | －      |                                |
| 金<br>融           | 日本政策<br>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         | 2023/9     | (上記の外数) | 256        | ▲ 1.5     | 29.5   | －      | [短 観]                          |
|                  | 内閣府<br>財務省   | 2023/8     | (上記の内数) | －          | －         | 32.9   | －      | [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<br>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 |

1. 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)
2. 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
3. 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1月号」は、2024年1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<br>水電解装置における日本企業の競争力強化に向けて<br>中国不動産市場の構造的課題と調整の行方<br>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<br>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<br>コロナ禍で米国の労働力はどこに消えたのか<br>次世代の生活・産業基盤となる都市のデジタルツイン<br>自動運転時代を見据えたサプライヤーの生き残り戦略<br>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. 2023

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。