

最近の経済動向

2024年10月29日



DBJ 株式会社日本政策投資銀行
設備投資研究所 金融経済研究センター

Executive summary

日本経済は、2024年4～6月期GDP2次速報が1次速報からやや下方修正となりましたが、消費が5四半期ぶりに増加するなど、2四半期ぶりにプラス成長となりました。一方、実質ベースの可処分所得はようやく増加に転じましたが、足元では消費者マインドの改善の鈍さなどで消費がもたつくなど、日本経済は足踏みが続いています。

海外経済は、米国は足元で雇用が減速基調となるものの底堅く、消費を中心に緩やかな成長が続いています。欧州は6月の利下げ転換後、9月に続き10月も追加利下げが行われたことなどもあり、緩やかに回復しています。中国は年初にみられた成長の勢いが弱まり、持ち直しが緩やかになっています。

Contents

Section 1	今月の景気判断	2
Section 2	日本経済	4
Section 3	海外経済	16
Section 4	マーケット動向	32

* 本資料は原則として10月23日までに発表された経済指標に基づいて作成しています

Section 1

今月の景気判断

今月の景気判断

	2024年10月	2024年11月
日本	回復に足踏み	回復に足踏み
設備投資	回復の兆し	回復の兆し
公共投資	緩やかに持ち直し	緩やかに持ち直し
住宅	弱含み	弱含み
消費	回復に足踏み	回復に足踏み
輸出	横ばい	横ばい
輸入	横ばい	横ばい
生産	均せば横ばい	均せば横ばい
雇用	改善	改善
消費者物価	緩やかに鈍化	緩やかに鈍化
米国	減速懸念がある中、緩やかに成長	減速懸念がある中、緩やかに成長
欧州	緩やかに回復	緩やかに回復
中国	持ち直しが緩やかになっている	持ち直しが緩やかになっている

(備考) 上方修正の場合は赤字、下方修正の場合は青字で表記

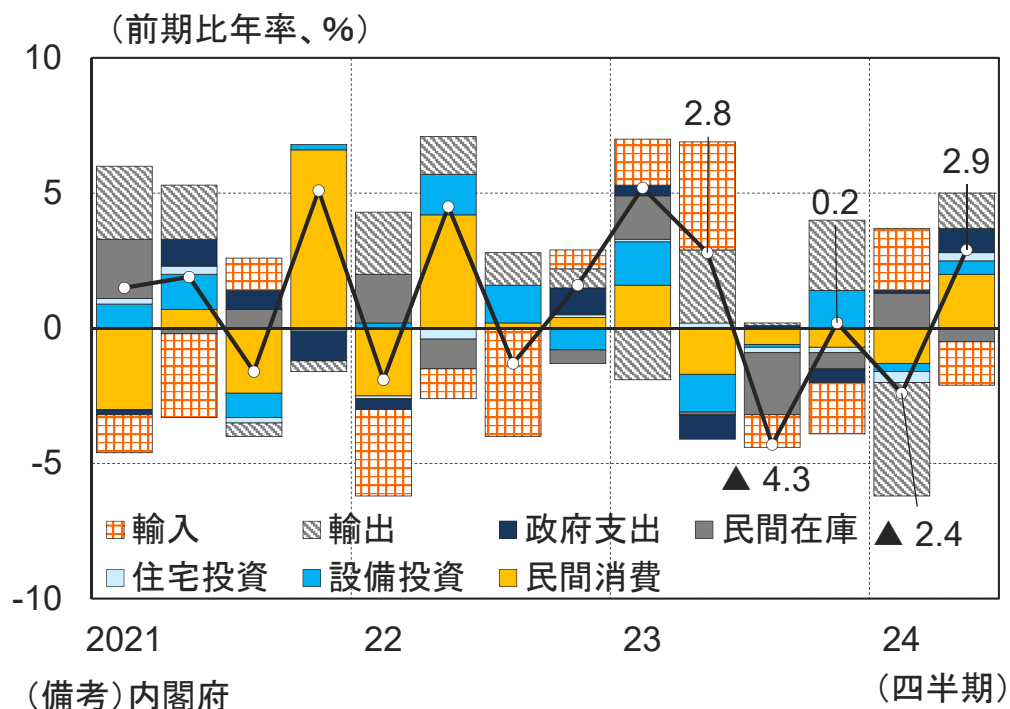
Section 2

日本経済

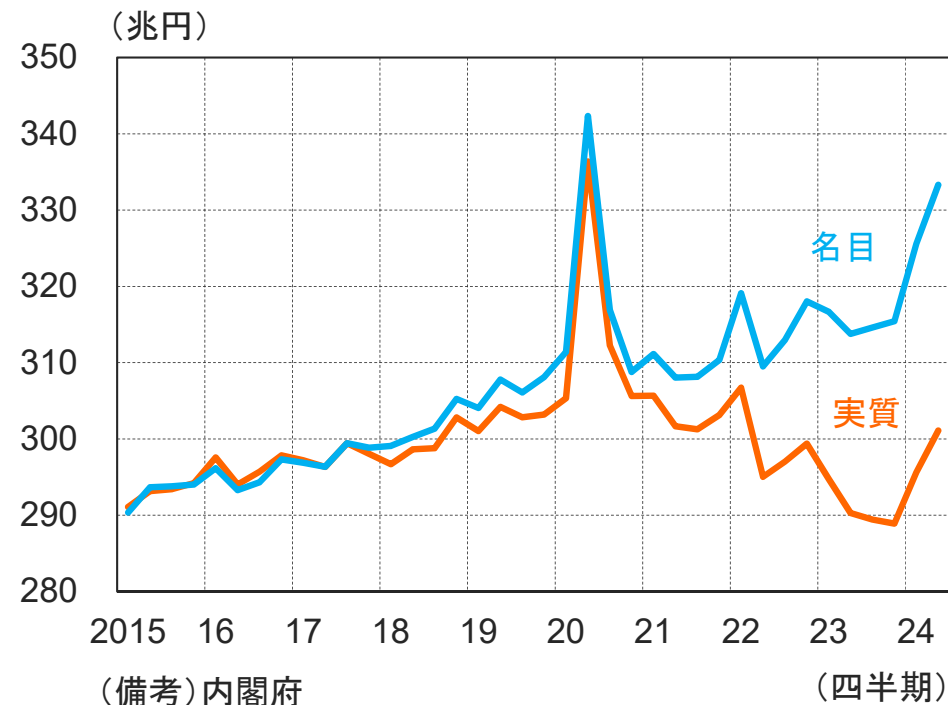
日本経済は回復に足踏みがみられる

- ▶ 2024年4～6月期実質GDP(2次速報)は、消費が5期ぶりに増加に転じたほか、輸出や設備投資など多くの項目が増加となり、前期比年率2.9%増と2期ぶりのプラス成長となった。ただし、1次速報(同3.1%)と比べると民間消費などの項目が下方修正となった結果成長率はやや低下した。月次指標にも明確な改善が依然みられていないことから、日本経済は回復に足踏みがみられている。
- ▶ 家計部門の可処分所得は、名目ベースでは一貫して増加基調にあるが、物価上昇を加味した実質ベースではコロナ禍後減少が続き、消費低迷の一因と考えられていた。しかし、24年入り後は賃上げに加えて定額減税の効果もあり、実質ベースでもようやく増加に転じ、改善の兆しがみられつつある。

実質GDP成長率



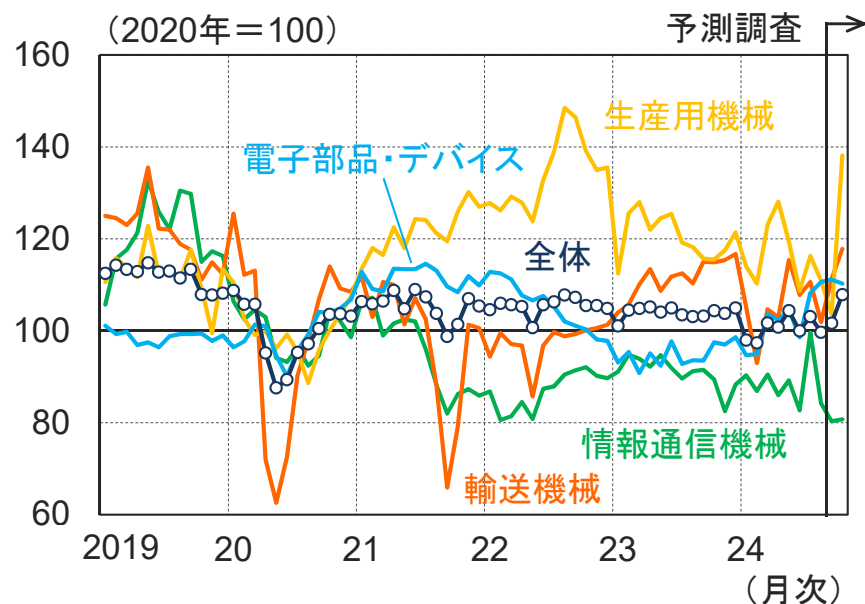
可処分所得



鉱工業生産は均せば横ばい、サービス業は緩やかに持ち直し

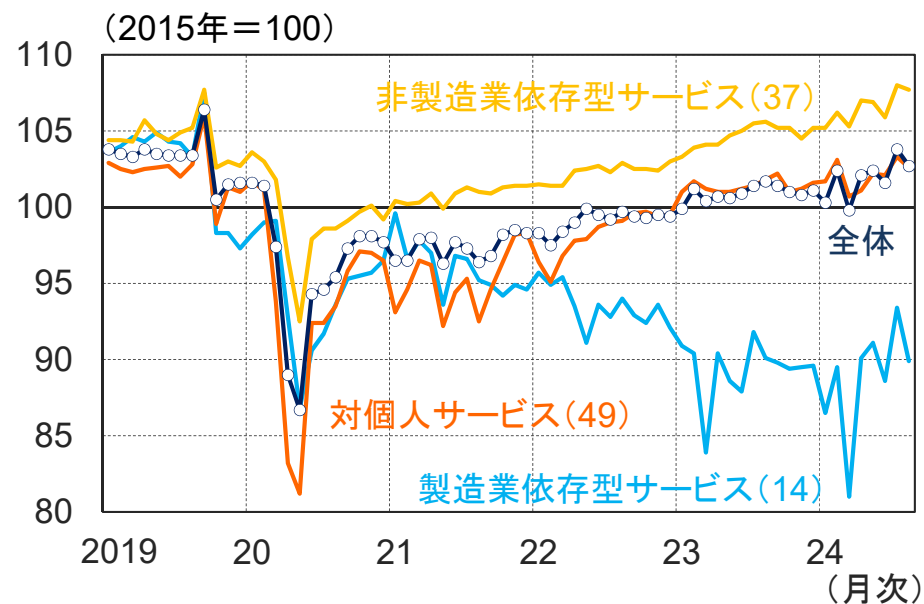
- 8月の鉱工業生産は、半導体製造装置などの生産用機械や情報通信機械のほか、台風の影響で工場稼働停止があった自動車などの輸送機械を中心に減少した。先行きは、9、10月にかけて自動車が23年末の認証不正発覚前の水準まで持ち直す計画となっている。過去の修正パターンを踏まえると先行きは割り引いてみる必要があるが、全体で増加が見込まれており、均せば横ばいが続くと思われる。
- サービス業の活動を実質でみる第3次産業活動指数は、運輸業、郵便業など前月の伸びが大きかった業種の反動もあり、8月は減少したが、基調としてはコロナ禍の落ち込みを経て緩やかに持ち直している。インバウンド需要が増加している飲食・宿泊などの対個人サービスや、非製造業依存型サービスはコロナ前の水準を回復しているほか、製造業依存型サービスも24年春以降、均してみると持ち直している。

鉱工業生産



(備考)経済産業省

第3次産業活動指数

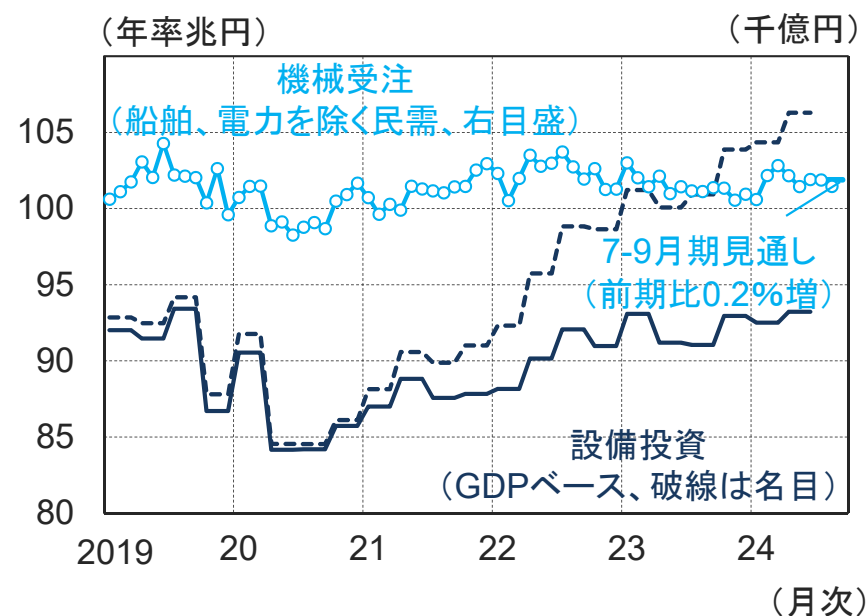


(備考)経済産業省

設備投資は回復の兆し

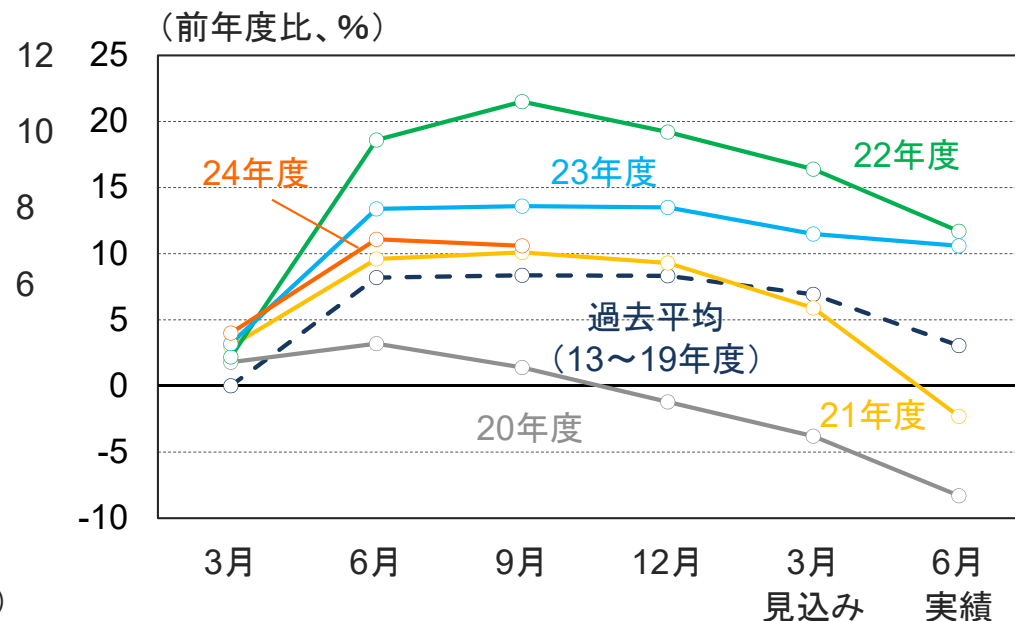
- 4～6月期の実質設備投資（GDPベース）は、昨年末の自動車認証不正問題の影響が落ち着いたことなどにより前期比年率3.1%増加した。企業の設備投資需要は旺盛であり、回復の兆しがみられる。機械投資の先行指標である8月の機械受注は、このところ弱さがみられる製造業及び2ヵ月連続で増加していた非製造業ともに減少した。7～9月期見通しを達成するためには、9月は4.0%の増加が必要となる。
- 9月日銀短観の24年度大企業設備投資計画は、前回調査から下方修正されたが前年度比10.6%増加となり高い伸び率を維持した。業績は製造業、非製造業ともに好調を維持していることもあり、高い投資意欲がうかがえる。ただし、雇用人員判断DIが建設業を中心に悪化しており、建設工期の先延ばしなどに伴う計画からの下振れが懸念される。

設備投資、機械受注



(備考) 1. 内閣府 2. 設備投資は四半期

日銀短観 大企業設備投資計画



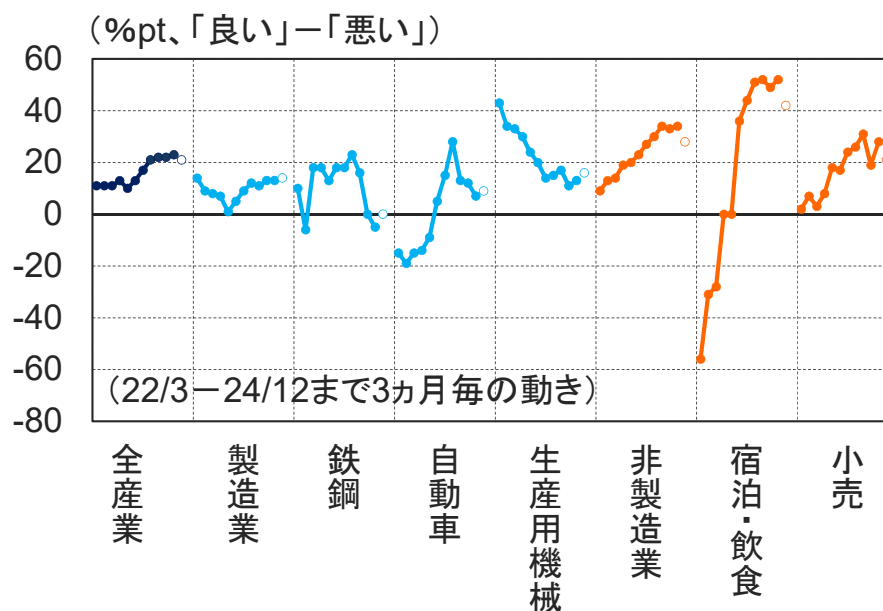
(備考) 1. 日本銀行 2. ソフトウェアを除く

(調査時点)

短観の業況判断は高水準を維持

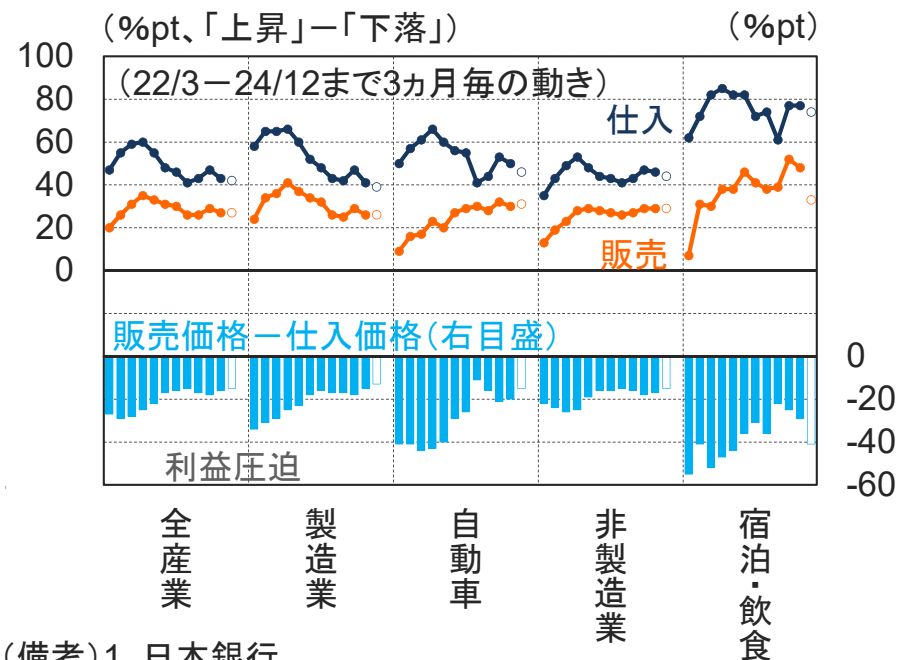
- ▶ 9月の日銀短観の業況判断DIは、全産業でやや上昇し高水準を維持した。製造業は、認証不正が相次いだ自動車や素材を供給する鉄鋼で悪化が継続したものの、このところ弱い動きが続いていた生産用機械が改善し横ばいとなった。生産用機械は、シリコンサイクルの回復とともに半導体製造装置を中心に持ち直しているとみられる。非製造業は、宿泊・飲食や小売が上昇し、やや改善した。
- ▶ 大企業の交易条件を販売価格と仕入価格のDI差からみると、製造業、非製造業ともに円高進行によって仕入価格の上昇が和らいでおり、改善している。先行きは、仕入価格上昇の鈍化が続くことで製造業、非製造業ともに改善する見込みとなっている。ただし、価格転嫁がすでに浸透しているとみられる宿泊・飲食では販売価格判断DIの下落が大きく、悪化が見込まれている。

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12月の先行き

販売価格、仕入価格判断DI(大企業)

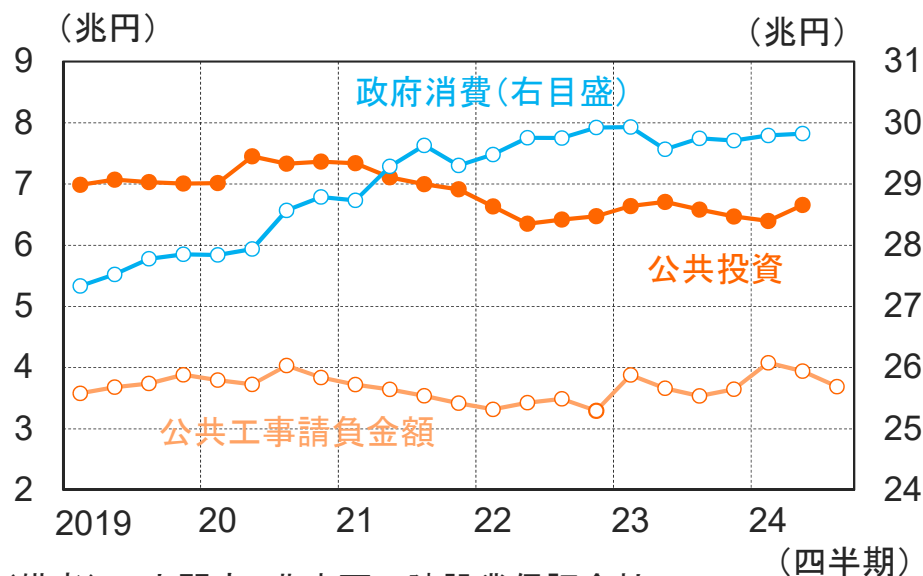


(備考) 1. 日本銀行
2. 白抜きは24年12月の先行き

公共投資は緩やかに持ち直し、住宅投資は弱含み

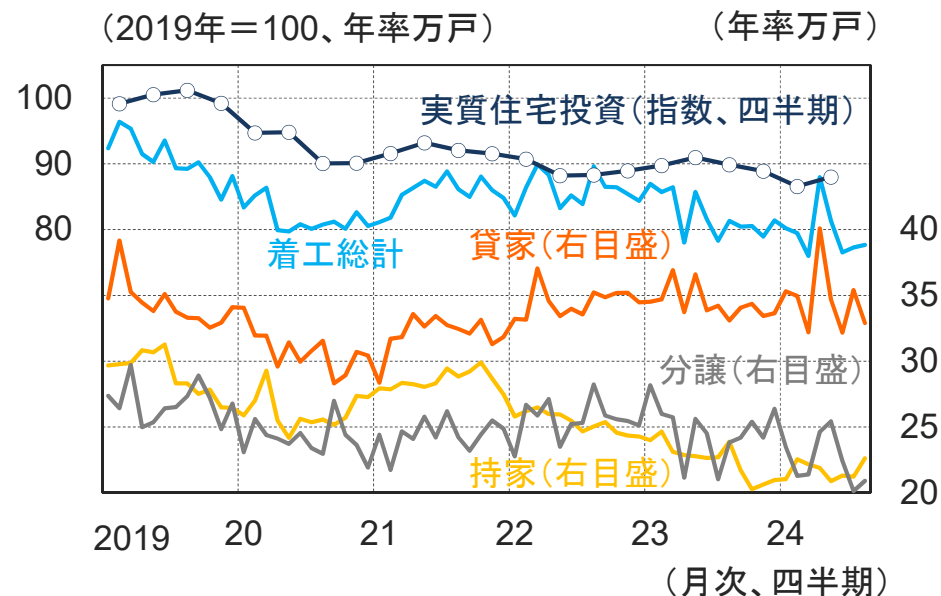
- 4～6月期の実質公共投資（GDPベース）は、前期比年率17.2%増加して4期ぶりにプラスとなり、緩やかに持ち直している。先行指標である公共工事請負金額はやや減少するものの、昨年度の補正予算や今年度の本予算の執行などにより底堅さが続く。政府消費は、23年以降コロナ関連予算の縮小などで伸びが鈍化したものの、緩やかに増加している。
- 4～6月期の実質住宅投資（GDPベース）は前期比年率7.1%増加した。住宅着工戸数は、8月は持家と分譲が増加し前月比0.5%増となったが、均すと23年後半以降弱含んでいる。今後も、人手不足といった供給制約のほか、建築費の高騰を背景とする住宅価格の上昇が需要を下押しする中、弱い動きが続くとみられる。

公共投資および政府消費



- (備考) 1. 内閣府、北東西三建設業保証会社
 2. 公共投資と政府消費は実質
 3. 請負金額の24年7-9月期の数値は7-8月平均値

住宅投資と着工戸数

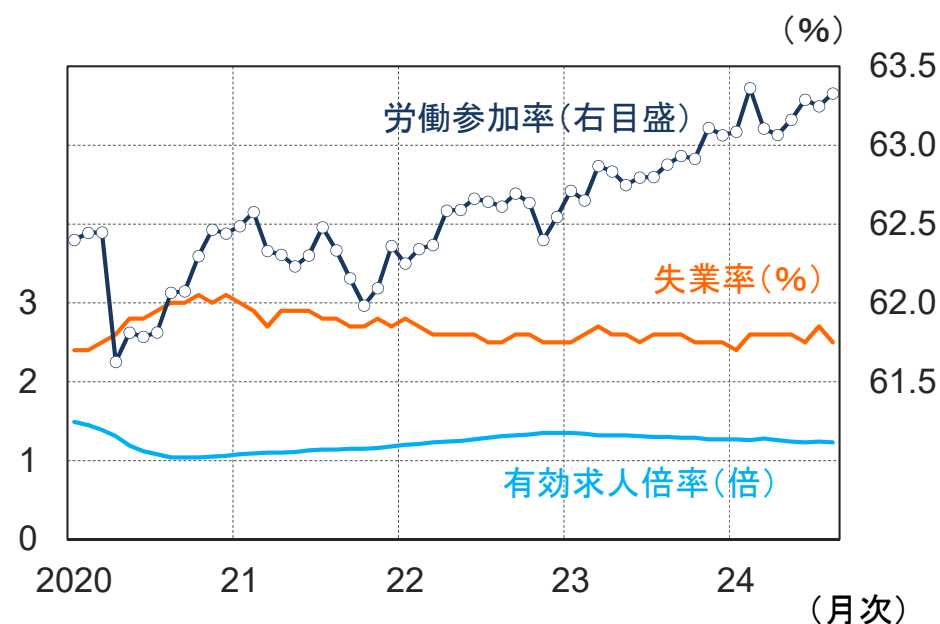


- (備考) 1. 国土交通省、内閣府
 2. 実質住宅投資は四半期

雇用は改善している

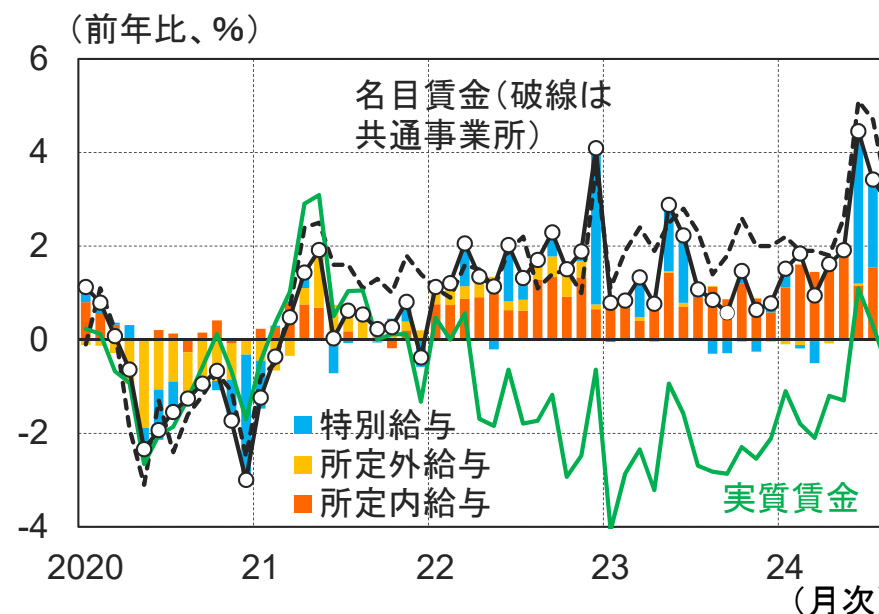
- 8月の有効求人倍率は1.23倍と前月から小幅に低下し、均すと横ばいが続いた。一方、雇用者数が過去最高を更新する中、失業者数は減少し、失業率は2.5%に低下した。労働参加率は63.3%に上昇して高水準が続ки、雇用は改善している。
- 8月の賃金は、前年比3.0%増と前月から伸びが鈍化した。所定内給与が前年比3.0%増加したものの、特別給与における夏季賞与の押し上げ効果が縮小した。実質賃金は、物価が高止まる中、再び小幅なマイナスとなった。今後は、所定内給与の3%前後の伸びが継続するとみられ、酷暑乗り切り緊急支援などの物価高対策もあり、実質賃金は緩やかな改善が見込まれる。

失業率、有効求人倍率、労働参加率



(備考) 総務省、厚生労働省

賃金

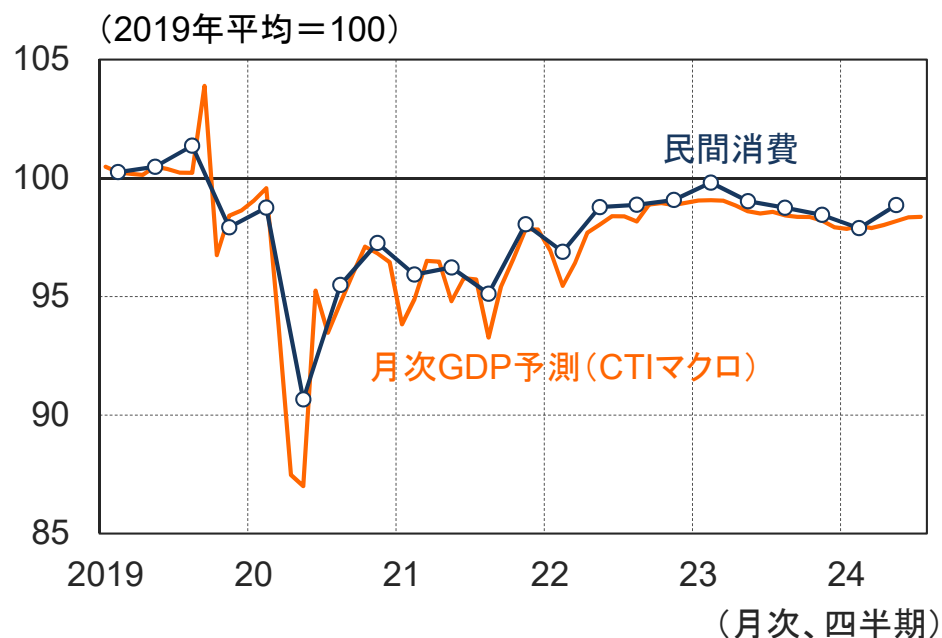


(備考) 厚生労働省

消費は回復が足踏み

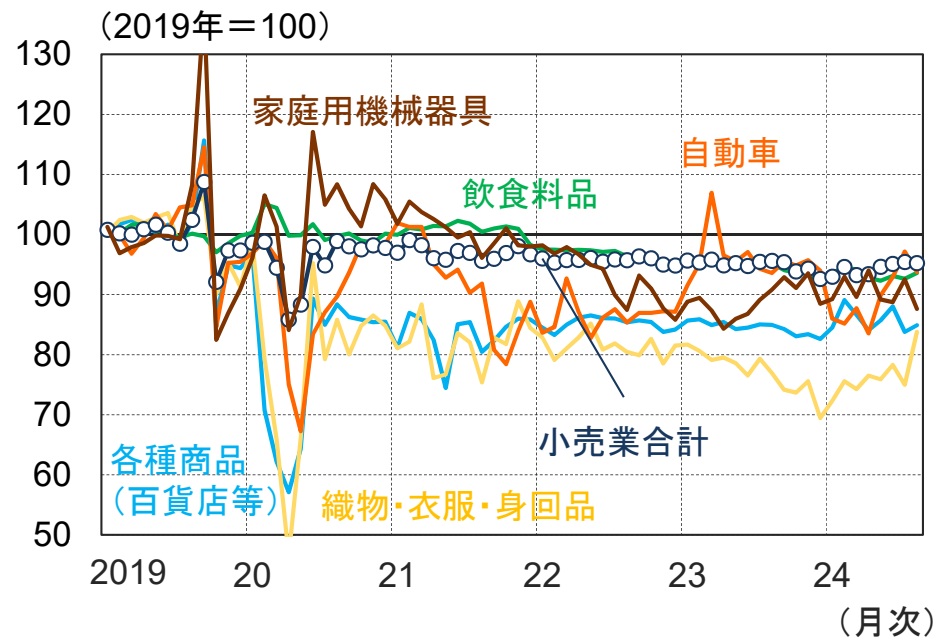
- 4～6月期の実質民間最終消費（GDPベース）は前期比年率3.6%増加し、5四半期ぶりのプラスとなった。8月の月次推計（総務省、CTIマクロ）は、飲食料品などの非耐久財が増加したものの、自動車を中心に耐久財などが減少し、全体で横ばいとなった。足元は足踏みしているが、今後は24年春闘を受けた賃上げなどもあり、個人消費は緩やかな回復が期待される。
- 8月の実質小売業販売額は前月比0.2%減となり、5ヵ月ぶりに減少した。南海トラフ地震臨時情報による災害備蓄意識の高まりなどから飲食料品が、猛暑から織物・衣服・身回品がそれぞれ増加した。一方で、自動車や家庭用機械器具は、台風の影響などにより減少した。年初以降、自動車や織物・衣服・身回品などが増加しており、先行きは持ち直しが期待される。

実質民間消費



(備考) 内閣府、総務省

実質小売業販売額

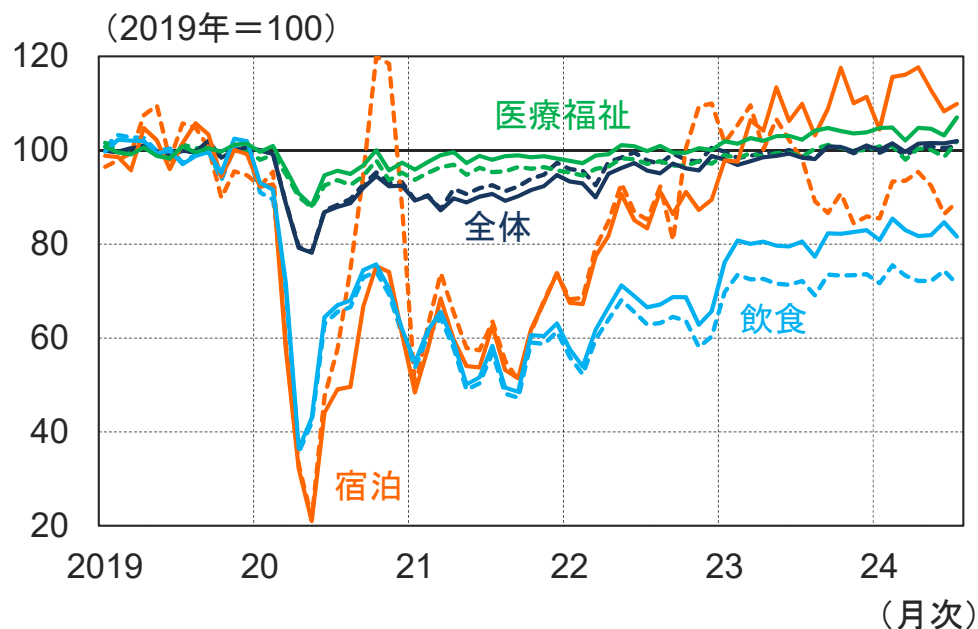


(備考) 経済産業省

サービス消費は持ち直しが一服、消費者マインドは改善に足踏み

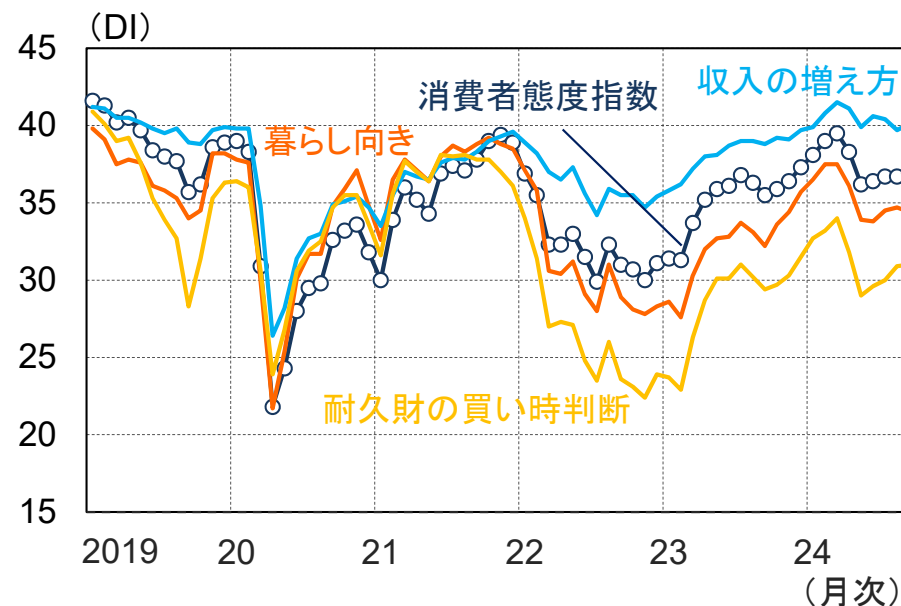
- 7月のサービス産業売上高は、飲食が節約志向が続く中で減少する一方、医療福祉が診療報酬改定などにより増加し、全体でやや増加した。23年後半以降均すと横ばいの動きが続いており、持ち直しが一服している。
- 9月の消費者態度指数は36.9と前月から小幅に上昇した。足元では、6、7月に実質賃金がプラスとなったこともあり、「耐久財の買い時判断」が緩やかに改善している。一方で、米の価格上昇などで「暮らし向き」が伸び悩むほか、実質賃金が8月にマイナスとなりプラス基調とならず「収入の増え方」は横ばいとなり、全体で改善が足踏みしている。消費者マインドの改善の鈍さが消費足踏みの一因の可能性がある。

サービス産業売上高、従事者数



(備考) 1. 総務省 2. 破線は実質

消費者態度指数

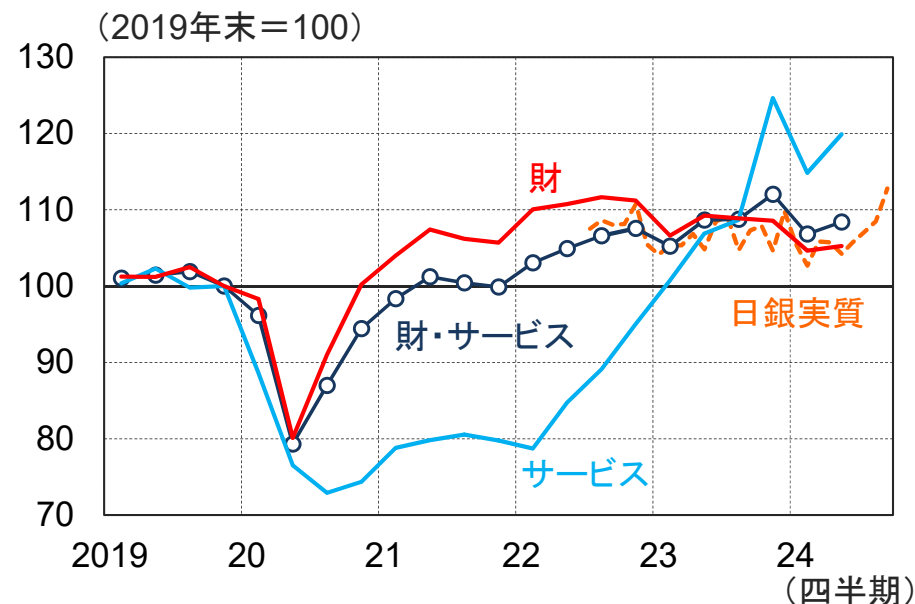


(備考) 内閣府

輸出は横ばい

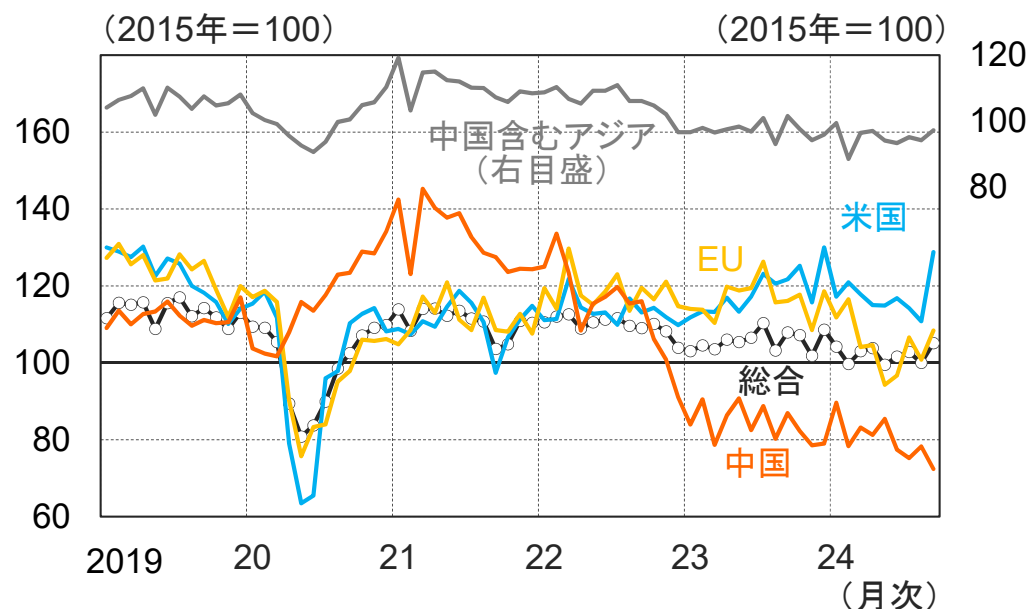
- ▶ 4～6月期の実質輸出(GDPベース)は、前期比年率6.1%増加した。財輸出は、一部自動車メーカーの生産再開に伴い輸送用機器は増加したものの、その他がふるわず小幅な増加にとどまった。前期に大きく落ち込んだサービス輸出は、金融サービスやインバウンドの回復などにより増加した。
- ▶ 9月の日銀実質輸出は前月比4.0%増、輸出数量指数は同5.1%増加した。国・地域別にみると、米国向けは、10月からの港湾ストライキを控えた駆け込み輸出もあり幅広い項目で増加したほか、EU向けは自動車などの輸送用機器を中心に増加した。また、アジア向けは半導体製造装置などを中心に増加した。先行きは、米国の景気減速が見込まれる中、欧州の持ち直しにより、横ばい基調が続くとみられる。

実質輸出(GDPベース)



(備考) 1. 内閣府、日本銀行 2. 日銀実質は月次、4-6月期平均がGDPの実質財輸出と一致するよう水準調整を行った

国・地域別輸出数量指数

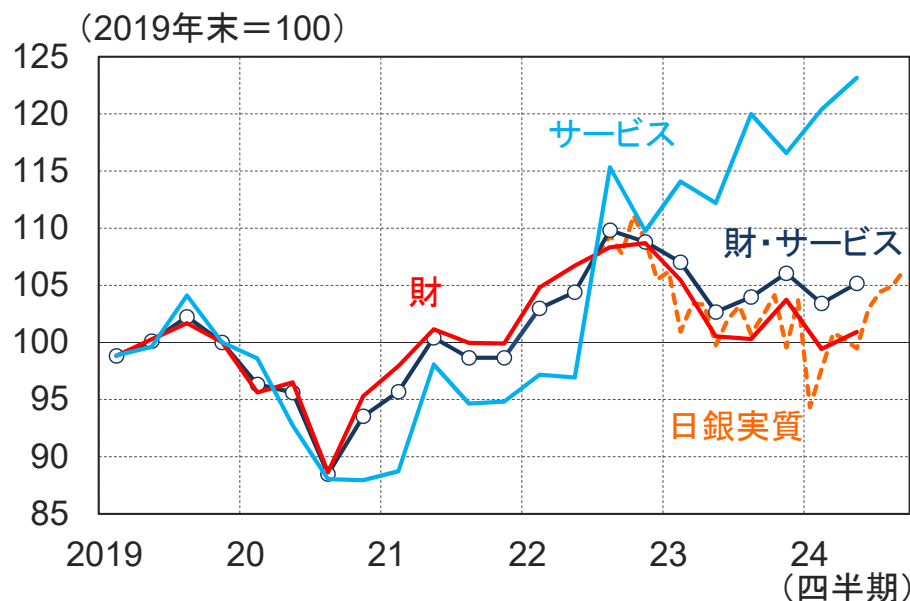


(備考) 財務省、内閣府

輸入は横ばい、経常黒字は過去最大

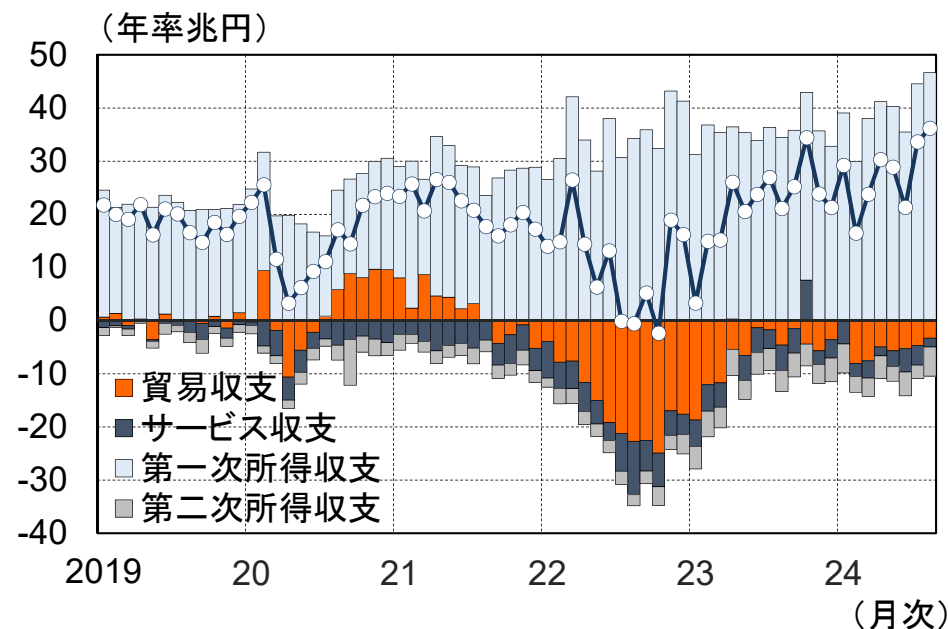
- 4～6月期の実質輸入（GDPベース）は前期比年率6.9%増加した。前期に大きく落ち込んだ財輸入が、鉱物性燃料のほか一般機械や化学製品などにより増加したほか、サービス輸入も日本人の海外旅行の持ち直しが一服する一方でその他サービスへの支払いなどで増加し、全体でみると23年半ば以降横ばいとなっている。
- 8月の経常収支は黒字が拡大し、遡及可能な1996年以降で最大となった。第一次所得収支は、海外子会社からの配当金の増加などにより黒字が拡大したほか、サービス収支も赤字が縮小した。貿易収支は、台風などにより輸出が減少したものの、輸入の減少が上回り赤字がやや縮小した。

実質輸入（GDPベース）



(備考) 1. 内閣府、日本銀行 2. 日銀実質は月次、4-6月期平均がGDPの実質財輸入と一致するよう水準調整を行った

経常収支

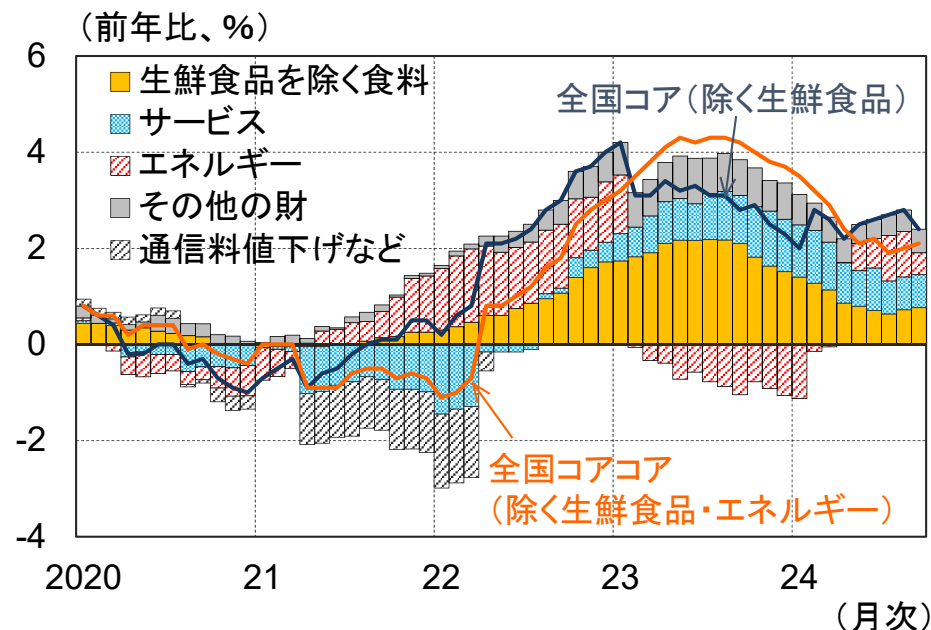


(備考) 財務省

消費者物価の伸びは緩やかに鈍化、企業の資金繰り判断は横ばい

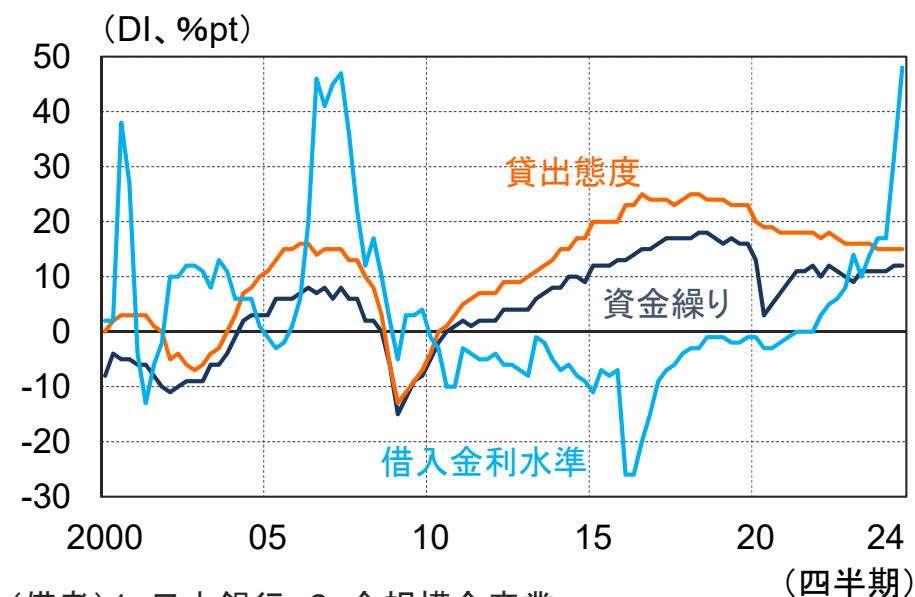
- 9月の消費者物価(除く生鮮食品)の伸びは、物価高対策(酷暑乗り切り緊急支援)でエネルギーが縮小し、前年比2.4%に鈍化した。生鮮食品・エネルギーを除くコアコアは、食料などでやや拡大したが、年初から均すと緩やかに鈍化している。今後消費者物価(除く生鮮食品)の伸びは、24年の春闘による賃上げや24年前半の円安が上昇要因になるが、年内は政策要因で基調として緩やかな鈍化が見込まれる。
- 9月の日銀短観では、借入金利水準DIが前回調査から大きく上昇し、2000年以降で最高となった。一方、資金繰りDIや貸出態度DIは前回調査から横ばいで、過去の利上げ局面と比べて良好な水準が続いた。金融政策の正常化が進む中、金利上昇などによる資金繰りへの影響は、徐々に表れる可能性はあるが、足元のマクロ全体では限られ、比較的影響を受けやすい中堅や中小企業においても限定的である。

消費者物価



(備考) 1. 総務省 2. 内訳は全国コアCPIに対する寄与度

企業金融関連の判断DI



(備考) 1. 日本銀行 2. 全規模全産業

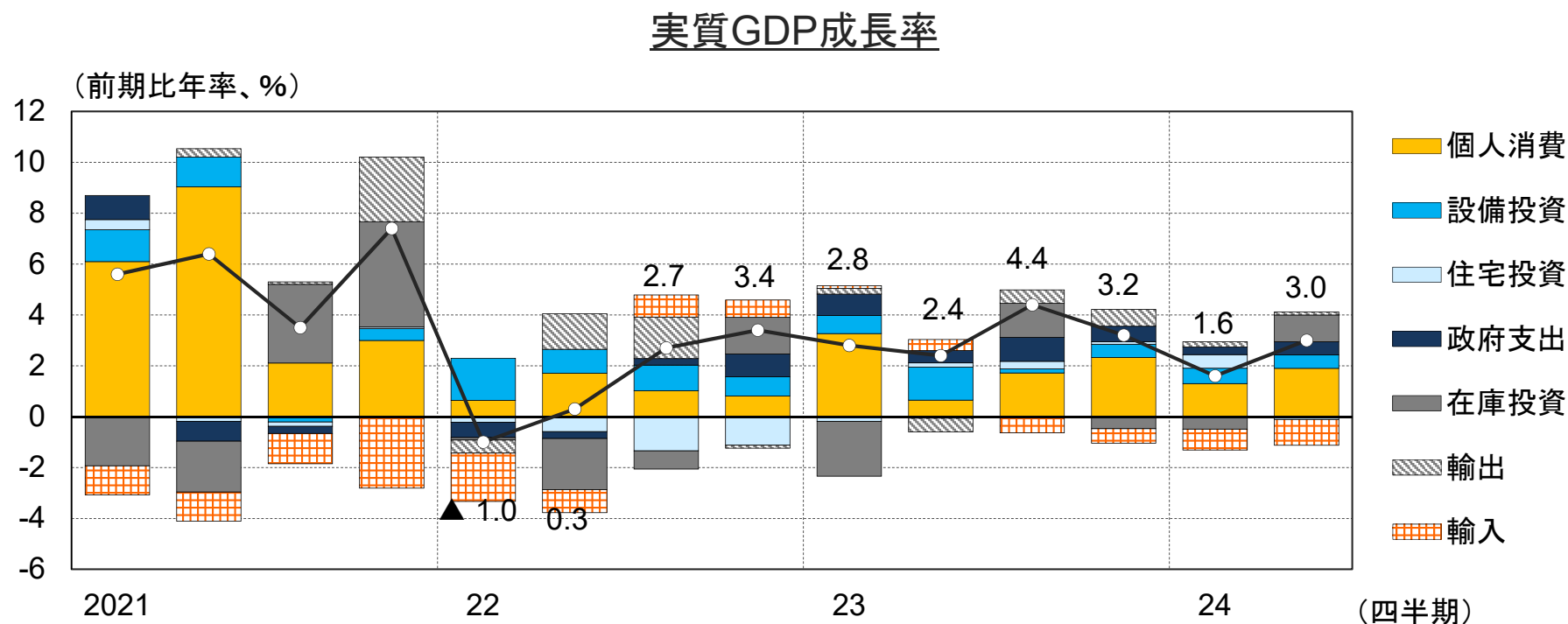
3. DIは、資金繰りが「楽である」-「苦しい」、貸出態度が「緩い」-「厳しい」、借入金利水準が「上昇」-「低下」

Section 3

海外經濟

米国：減速懸念がある中、緩やかに成長

- 2024年4～6月期の実質GDP(確定値)は前期比年率3.0%増加した。個人消費や設備投資などにより伸びが前期から拡大し、潜在成長率(米国議会予算局試算:2.2%)を上回る堅調な結果となった。
- 24年後半は高金利などにより減速するものの、2%程度の伸びが予想され、緩やかに成長する。24年通年の成長率は、潜在成長率を上回る2%台後半になるとみられており、雇用や消費の底堅さから、市場の見通しはやや引き上げられた。

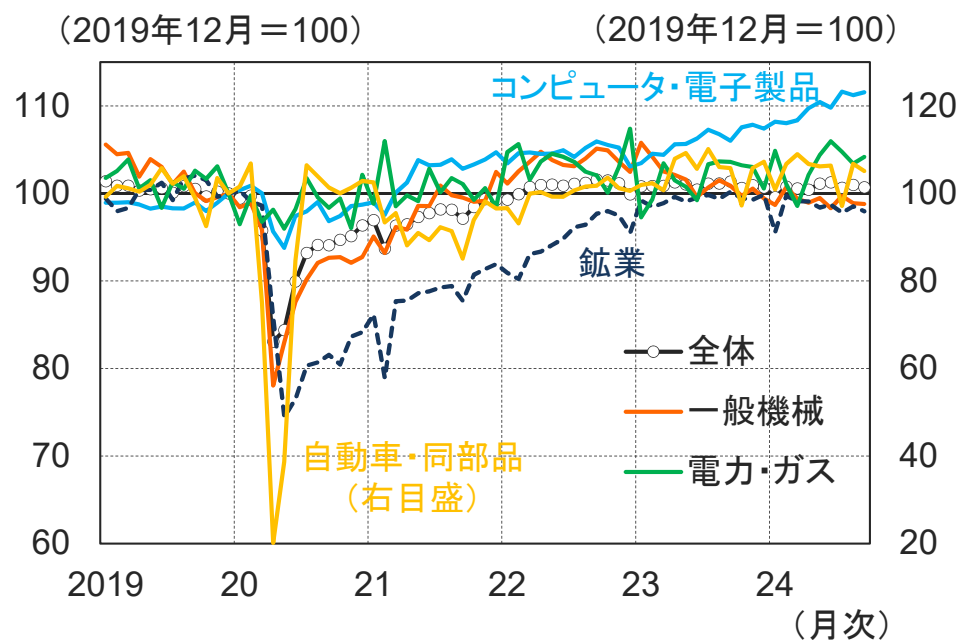


(備考)米商務省

米国：鉱工業生産は横ばいの動き、在庫はコロナ前の水準まで上昇

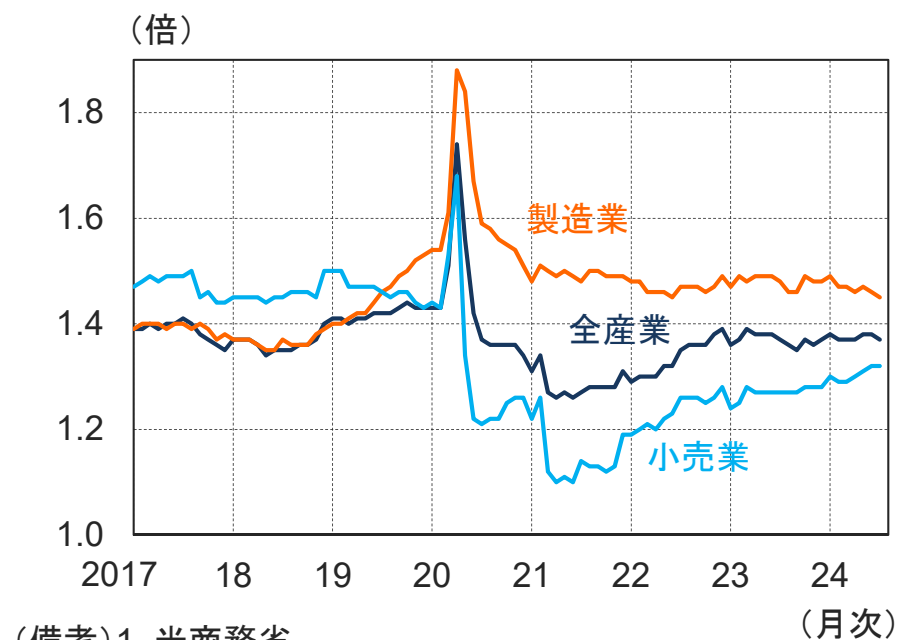
- ▶ 9月鉱工業生産は前月比0.3%減少した。南東部を直撃したハリケーン「ヘリーン」やボーイングのストライキの影響により、自動車や航空宇宙機器が減少した。全体では均すと横ばいの動きとなっている。
- ▶ 企業の在庫／売上高比率をみると、20年半ば以降、コロナ禍での巣ごもり需要や世界的なサプライチェーンの停滞などにより大きく低下した。その後、小売の在庫/売上高比率は、依然としてコロナ前の水準を下回るものの、供給の正常化や需要鈍化により徐々に上昇して在庫不足が解消されつつある。製造業は高止まっており、全産業ではコロナ前の水準まで上昇している。

鉱工業生産



(備考)FRB

在庫/売上高比率

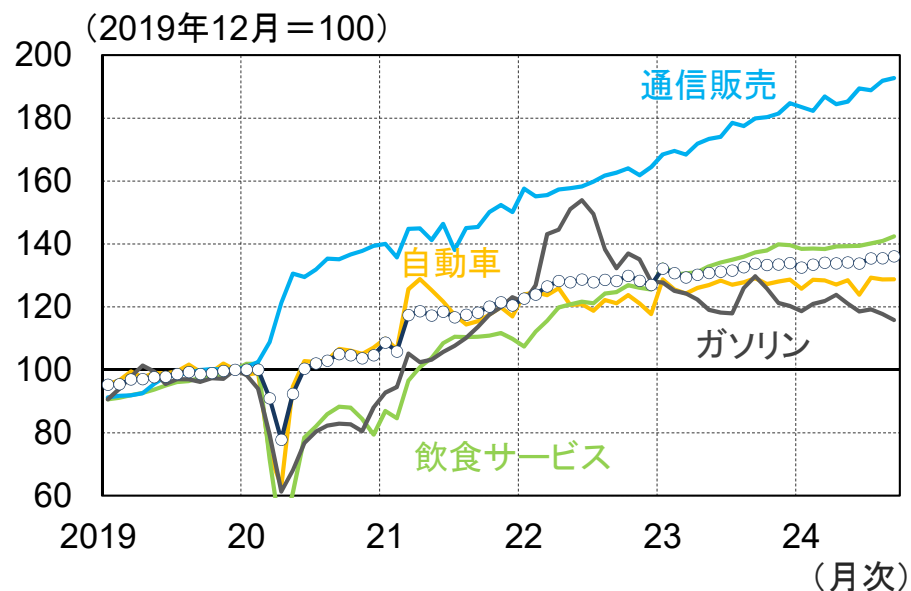


(備考) 1. 米商務省
2. 在庫/売上高比率=月末在庫/当月の売上

米国：小売売上高は緩やかに増加、実質所得は減速するもプラスを維持

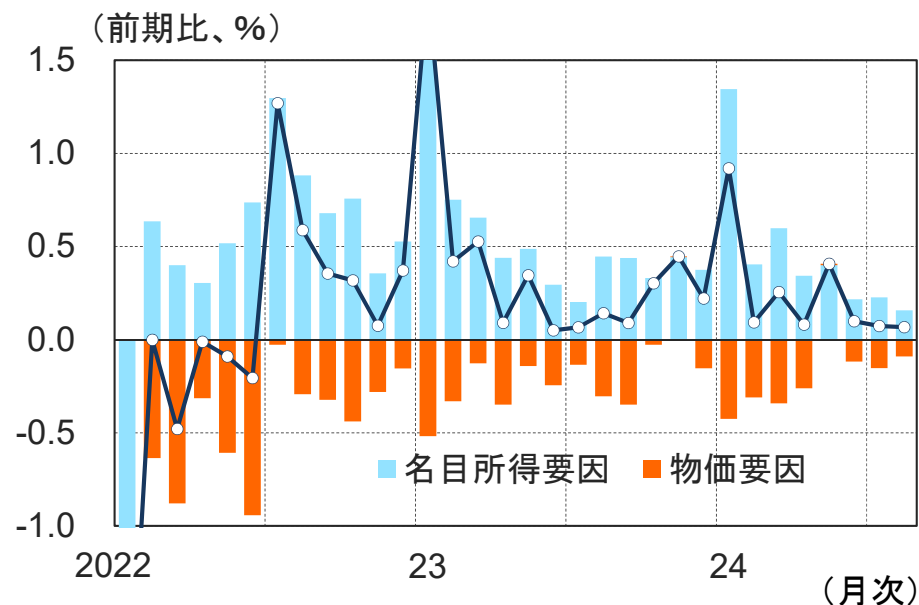
- 9月小売売上高は前月比0.4%増と緩やかに増加している。内訳をみると、ガソリンは価格低下により減少基調が続いたが、通信販売の増加基調が続いたほか、飲食サービスも増加した。
- 実質可処分所得は、22年後半以降インフレ率が高まる中で賃上げや雇用増加に伴い名目所得が拡大し、高い伸びとなった。23年春以降名目所得の伸びは鈍化したが、インフレ率の拡大も徐々に鎮静化し、実質所得の伸びは減速しながらもプラスを維持している。株高などによる資産効果も加わり、消費拡大の支えとなっている。

小売売上高



(備考)米商務省

実質可処分所得

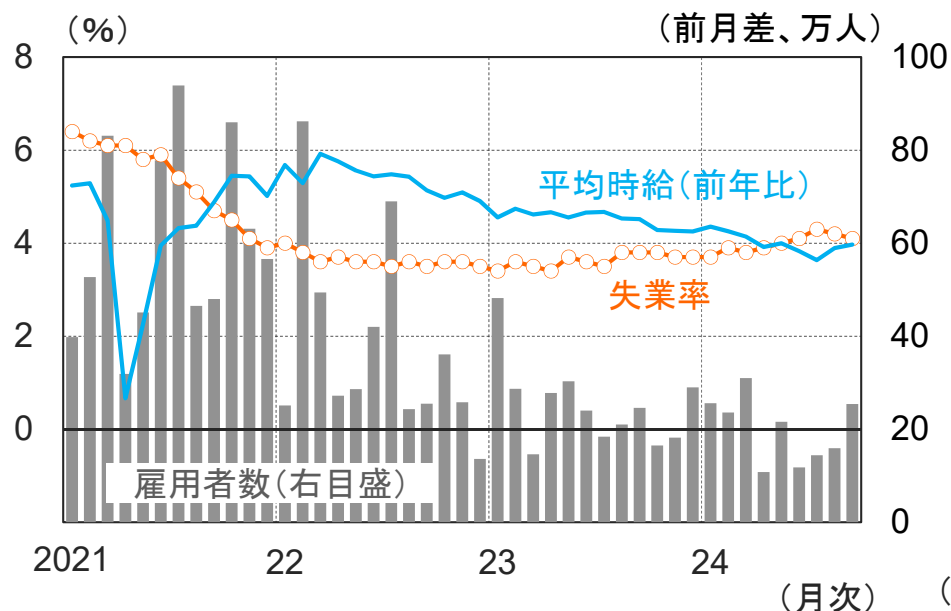


(備考)米商務省

米国：労働市場は減速基調も、底堅さを維持

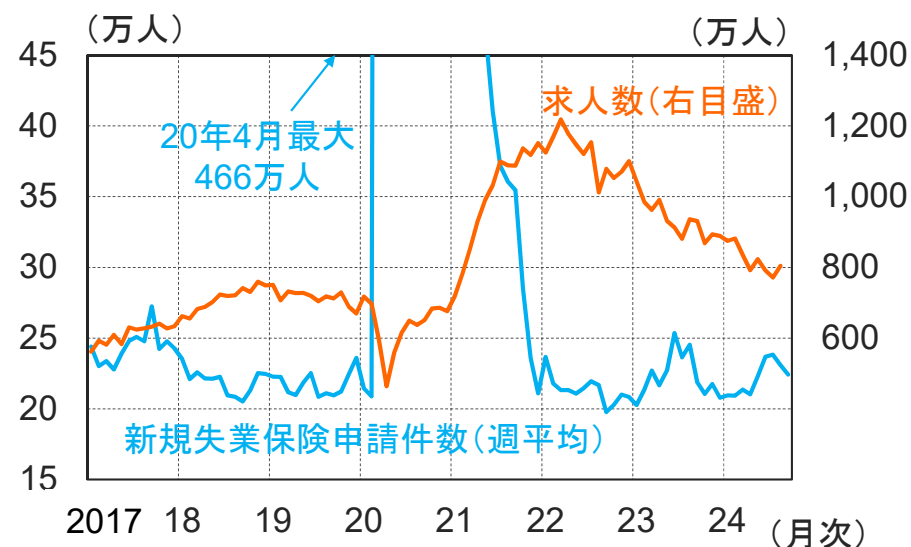
- 9月雇用者数は前月差25.4万人増と増加幅が拡大し、失業率も4.1%と2ヵ月連続で低下した。労働市場は均すと春以降減速基調となっているものの、想定より強い結果となっており底堅さを維持している。
- 新規失業保険申請件数は年初以降増加しているが、9月は週平均で22万件程度となり2ヵ月連続で減少し、コロナ前と同程度となっている。求人数も22年初めをピークに減少基調が続くが、依然としてコロナ前を上回っており、急速な悪化はみられていない。
- 市場では、9月雇用統計の結果を受けて労働市場は依然として底堅いとの見方が強まり、年内2回のFOMCの追加利下げ幅の予測は、0.75%から0.5%に縮小した。

雇用統計



(備考)米労働省

失業保険申請件数と求人数

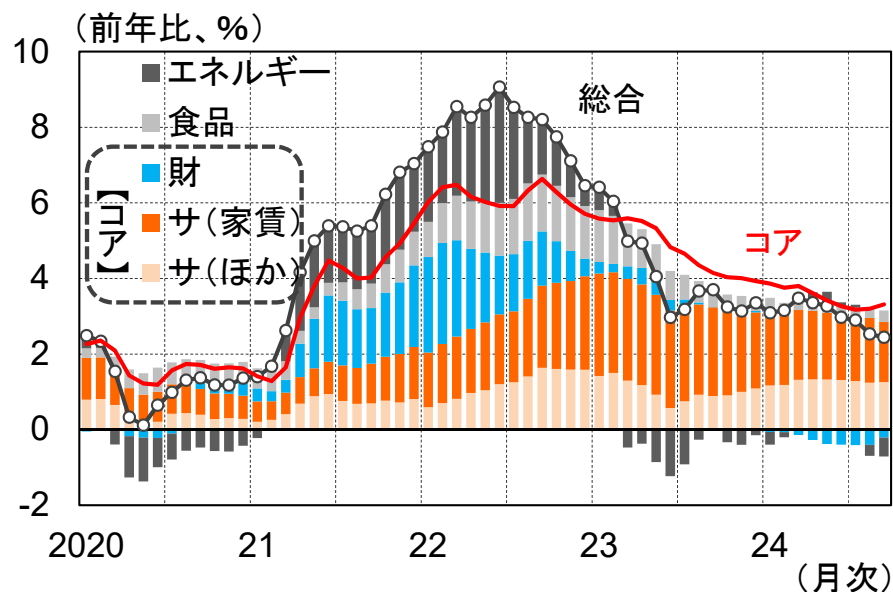


(備考)1. 米労働省 2. 失業保険申請件数は24年9月まで、10月初週は25.8万人に大きく増加したが、ハリケーンの影響とみられている

米国：消費者物価の伸びは緩やかに鈍化、コア物価は伸びが拡大

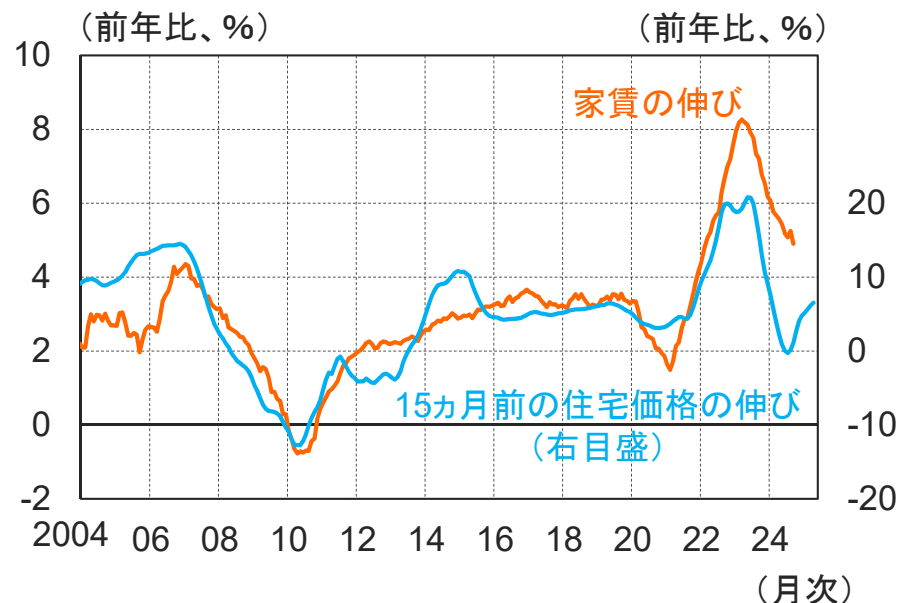
- 9月消費者物価の伸びは前年比2.4%上昇となり、エネルギーの下落幅拡大により緩やかな鈍化が続いた。一方、コア物価の伸びは、自動車など財の下落幅縮小や、家賃を除くサービスの上昇幅拡大により、1年半ぶりに拡大した。
- コア物価の最大のウエイトを占める家賃の伸びは、昨年半ば以降鈍化基調が続き、コア物価の低下に寄与してきた。家賃は住宅価格変動後の賃貸契約改定などにより、住宅価格から1年～1年半遅れて動く傾向がある。住宅価格の伸びは昨年春を底に再び拡大しており、今後はこれを反映して家賃が下げ渋る可能性がある。

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

家賃と住宅価格

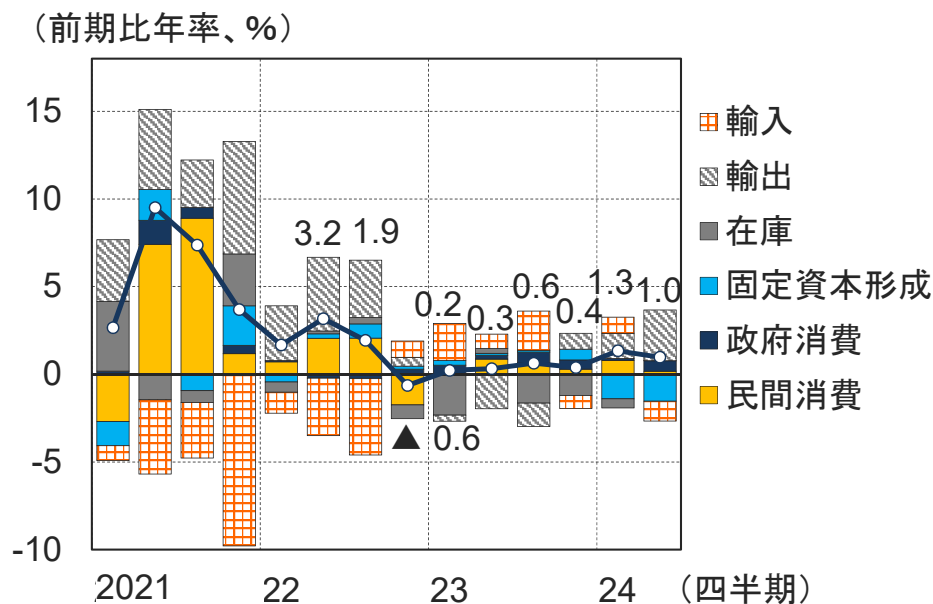


(備考) 1. 米労働省、LSEG Datastream
2. 住宅価格はS&Pケース・シラー住宅価格

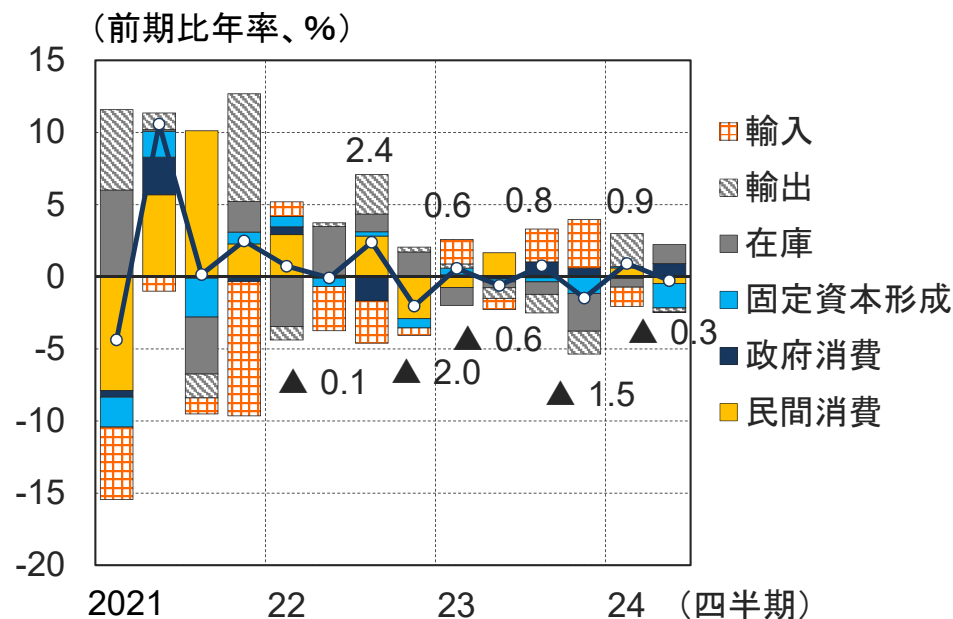
欧州：緩やかに回復している

- EUの2024年4～6月期GDPは前期比年率1.0%増加した。22年後半以降、高インフレや外需の弱さから回復の足踏みが続いたが、24年から緩やかに回復している。6月の利下げ転換以降、継続的な利下げにより、24年は1%程度の成長となり、25年は潜在成長率並みの1%台半ばに高まるとみられている。
- 24年4～6月期はEUの多くの国がプラス成長となる中、ドイツはマイナス成長となった。エネルギー価格の高止まりや中国向けの落ち込みにより生産が停滞しており、設備投資や輸出に弱さがみられる。また、高インフレ下で冷え込んだ消費の回復も遅れている。ドイツ政府が10/9に発表した経済予測では、24年と25年の成長率を修正しており(24年:0.3%→▲0.2%、25年:1.0%→1.1%)、24年は23年に続きマイナス成長となるなど、回復には時間を要する見通しとなっている。

EUの実質GDP成長率



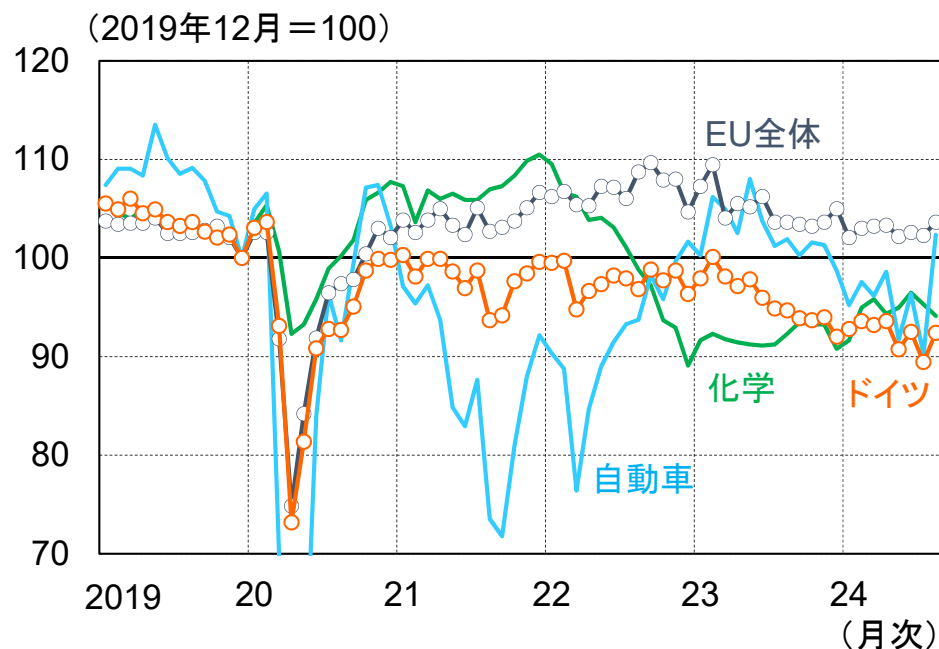
ドイツの実質GDP成長率



欧州：生産は弱い動き、小売は横ばい

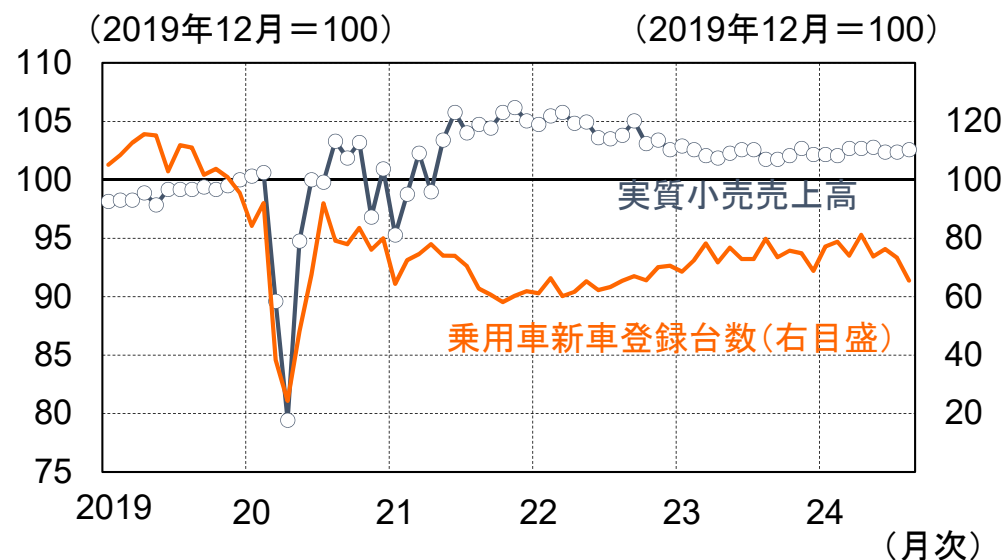
- ▶ EUの8月鉱工業生産は、エネルギー価格の高止まりを受けて持ち直しの鈍い化学が減少する一方、このところ弱い動きだった自動車が、反動もあり大幅に増加した。8月は全体で増加したものの、均すと減少基調にあり、23年以降弱い動きが続いている。ドイツをみると、8月は自動車がけん引し増加したが、エネルギー集約型産業は停滞しており、回復の足取りは重い。
- ▶ ユーロ圏の8月実質小売売上高（除く自動車）は、前月比0.2%増加した。このところ緩やかな増減を繰り返しており、均してみるとおおむね横ばいとなっている。一方、EUの乗用車新車登録台数は2ヵ月連続で減少した。22年以降緩やかに持ち直していたが、足元では、EV購入補助金が終了したドイツを中心にEVが低迷している。

EUの鉱工業生産



(備考) 1. Eurostat 2. 自動車と化学はEU全体の生産

実質小売売上高、乗用車新車登録台数

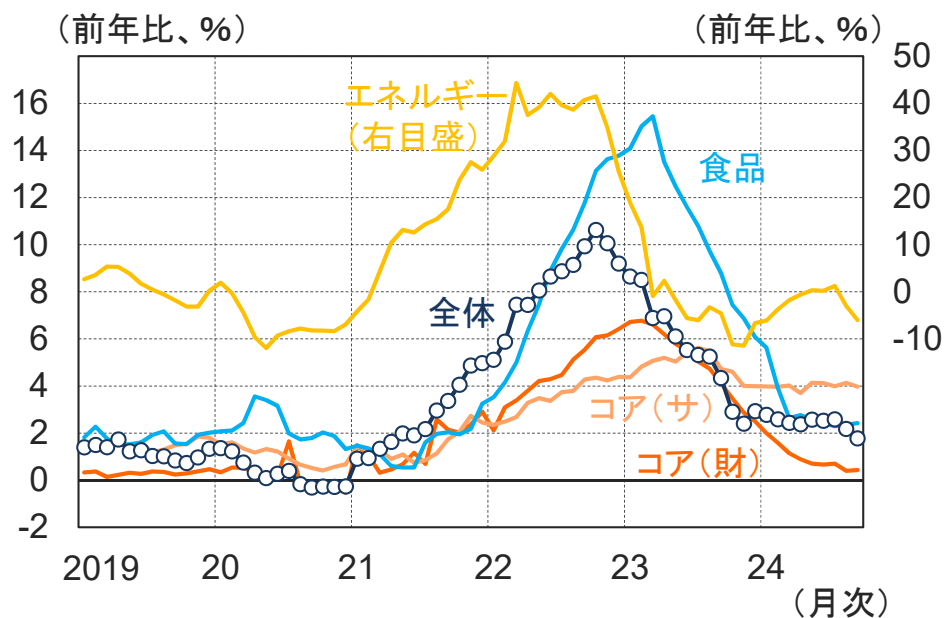


(備考) 1. Eurostat、LSEG Datastream 2. 実質小売売上高はユーロ圏、乗用車新車登録台数はEU 3. 実質小売売上高は自動車を除く 4. 乗用車新車登録台数の季節調整はDBJによる

欧州：消費者物価の伸びは鈍化、輸出は弱い動き

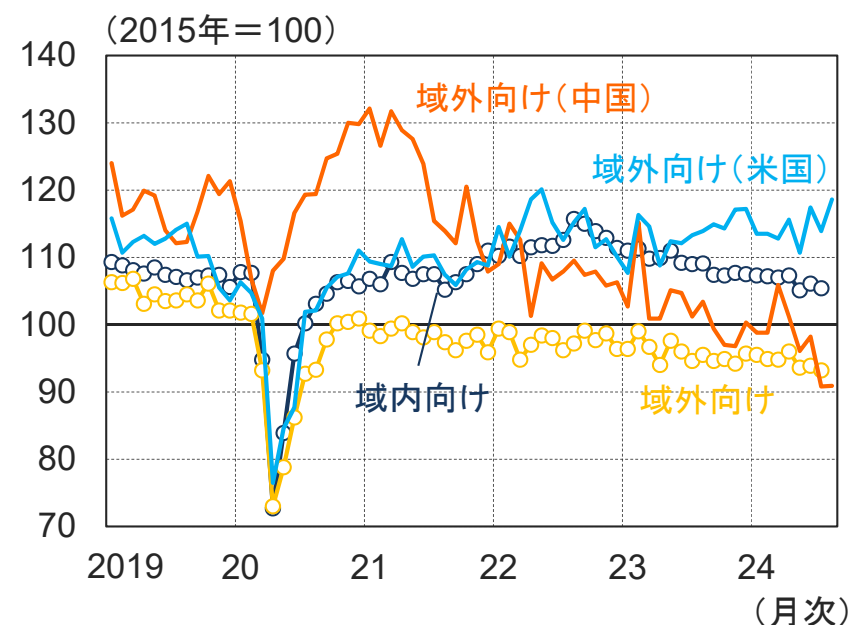
- ユーロ圏の9月消費者物価の伸びは、前年比1.8%に鈍化し、ECBの目標である2%を3年ぶりに下回った。エネルギーのマイナス幅が拡大したほか、下げ渋りが続いているサービスもやや鈍化した。インフレ率がECBの予想を上回り鈍化し、ECBは10月会合で9月に続き利下げを決定した（預金ファシリティ金利3.50%→3.25%）。ラガルド総裁は、インフレ抑制に自信を示す一方、景気停滞が続く可能性や景気停滞による物価の下振れリスクにも言及した。市場では次回12月会合も利下げを行うとみられている。
- EUの輸出（数量ベース）は、域内向けが財需要の弱さから22年半ば以降緩やかに減少している。域外向けは、消費が底堅い米国向けが堅調を維持する一方、自動車や化学などで中国向けが減少しており、全体では弱い動きが続いている。

ユーロ圏の消費者物価



(備考)Eurostat

EUの地域別輸出(数量ベース)



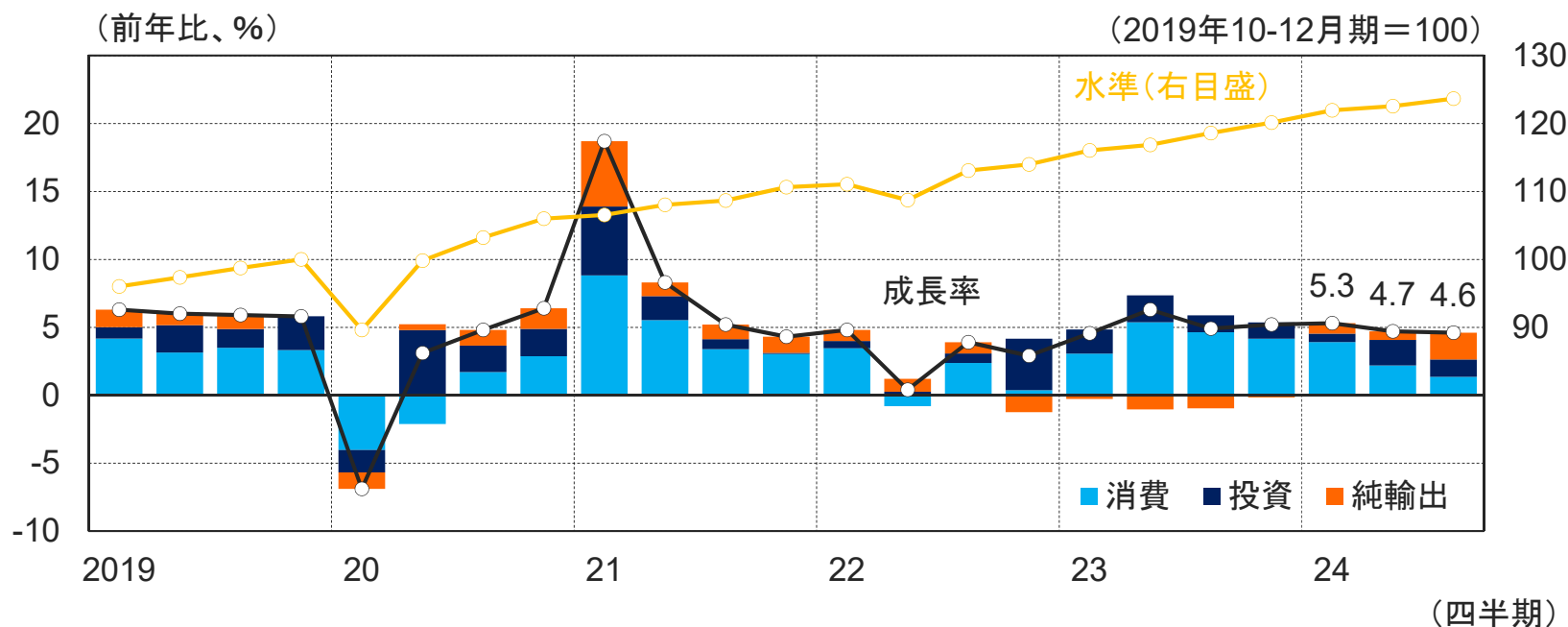
(備考)1. Eurostat

2. 域内外向けは7月、米国、中国向けは8月まで

中国：持ち直しが緩やかになっている

- 2024年7～9月期の実質GDPは、前年比4.6%増加した。前期比年率では、前期の2.0%から3.6%に加速したが、前年比5%前後とする政府の年間目標を下回り、年明けにみられた持ち直しの勢いは緩やかになっている。前年比の伸びに対する純輸出の寄与は、輸出価格は低下するものの数量が増加する中、前期から拡大した。他方で、投資が住宅市況の悪化を背景に減速し、消費も5期連続で伸びが縮小した。
- 年間目標の達成には、10～12月期の成長率が前年比5%前半に高まる必要があると試算される。10月に入り、政府は財政出動の方針を打ち出したが、効果が発現するには時間を要すると見込まれる中、政府目標達成の難易度は高いとみられる。

実質GDP成長率

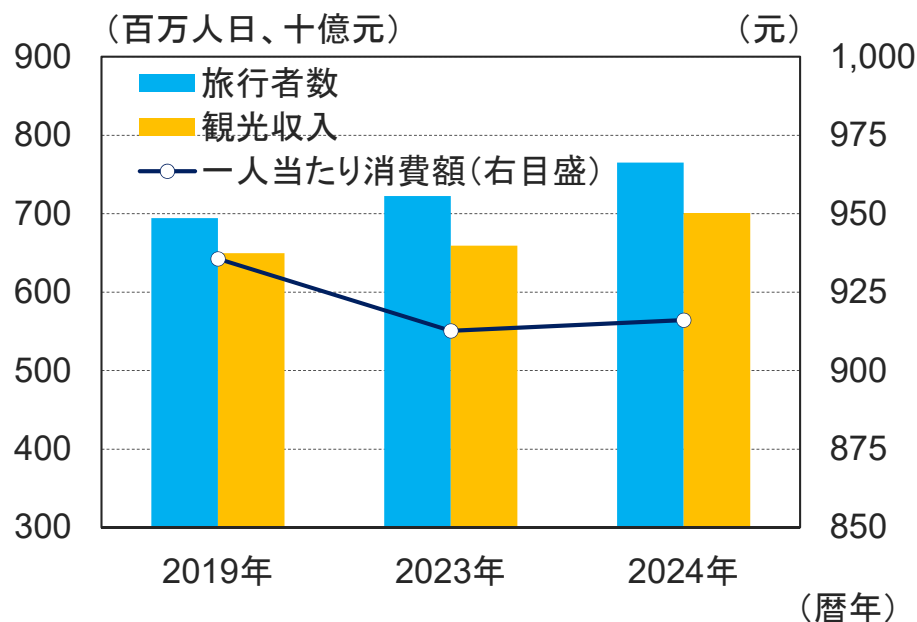


(備考) 中国国家統計局、CEIC

中国：国慶節連休中の旅行需要は堅調、消費支出は鈍い動き

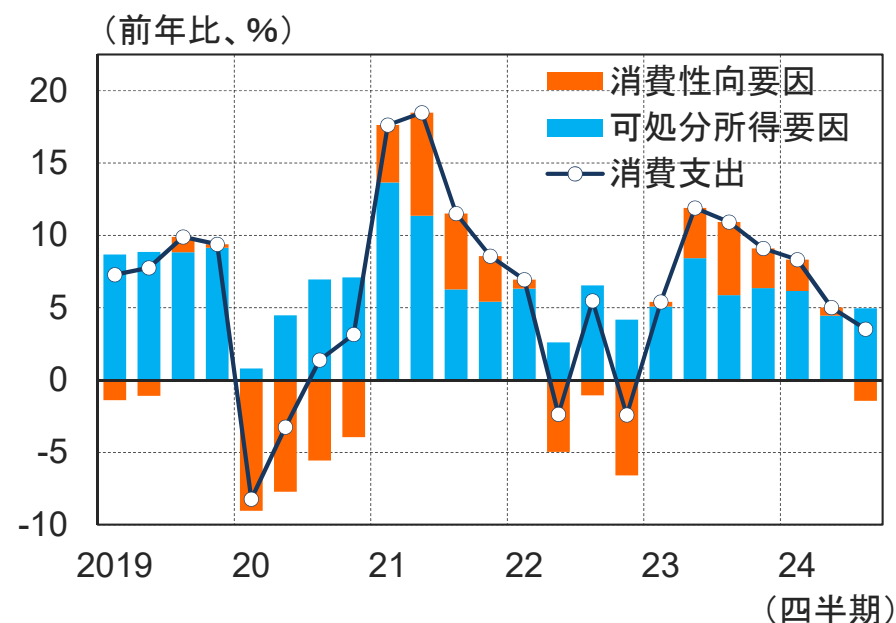
- 24年の国慶節連休中の観光客数は前年比5.9%、観光収入は同6.3%増加し、コロナ前の水準を回復した昨年から一段と増加して、堅調だった。ただし、一人当たりの消費額はコロナ前を下回り、家計の節約志向が長期化していることを示した。
- 7～9月期の一人当たり名目消費支出は、前期から伸びが縮小し（年初来前年比5.2%増）、鈍い動きとなった。消費支出の伸びを可処分所得と消費性向に分解すると、可処分所得は企業収益の回復ペースが緩慢である中、コロナ前に比べて伸び悩んでいる。また消費性向も、長引く住宅市場の調整や若年層の就職難などを背景に足元で低下し、水準で見るとコロナ前を回復していない。

国慶節連休中の観光客数、観光収入



(備考) 1. 中国文化観光部、CEICによりDBJ作成
2. 観光客数は延べ人数

一人当たり名目消費支出

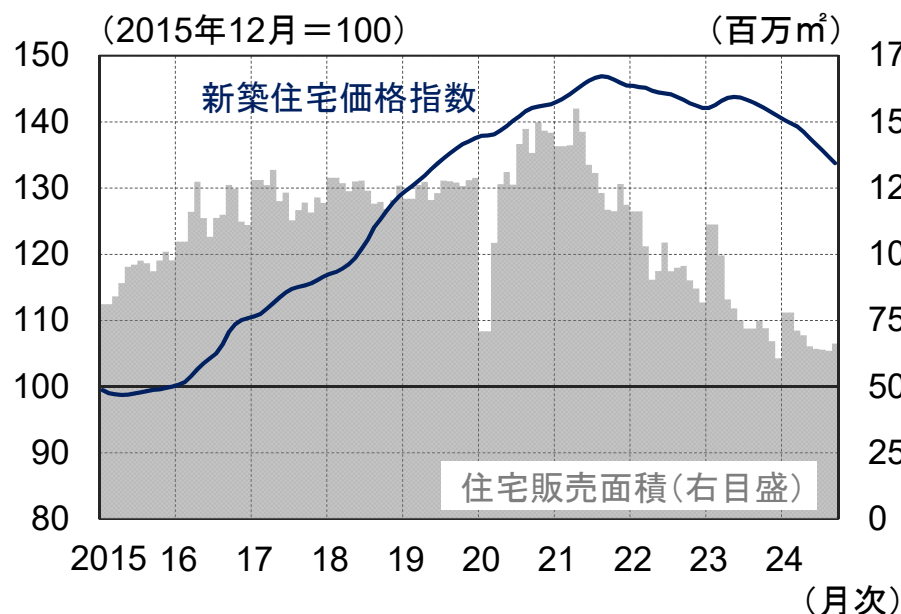


(備考) 中国国家統計局、CEICによりDBJ作成

中国：住宅市場は悪化、地方專項債の発行は緩慢なペース

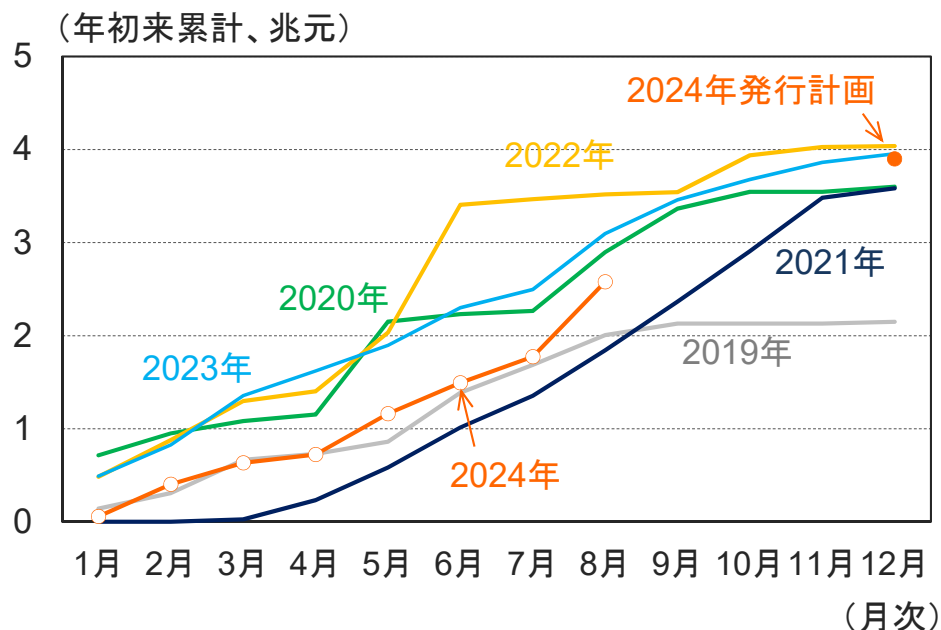
- 9月の新築住宅価格指数は前月比0.7%下落するなど、住宅市場は悪化が続いた。9月下旬以降、住宅ローン金利の引下げなどの金融支援策や、主にインフラ投資に充てる地方專項債を活用した、在庫住宅の買い取りを容認するといった財政支援策が、相次いで打ち出された。これを受け市場では、住宅市況の底入れを期待する声が高まった。
- 地方專項債の新規発行額は、1～8月の累計で前年比16.7%減少した。24年の発行計画はおおむね前年並みだが、一部の地方政府では長引く不動産不況による歳入減で債務リスクが拡大しているとみられる中、発行のペースは緩慢である。財政部は、10/12の会見で、地方政府の債務負担の軽減などを表明しており、比較的財政余力のある中央政府が地方政府による財政出動を下支えすると期待される。

住宅価格、販売面積



(備考) 1. 中国国家統計局、CEICによりDBJ作成 2. 面積の1、2月は年初来累計の平均値。季節調整はDBJによる

地方專項債発行額

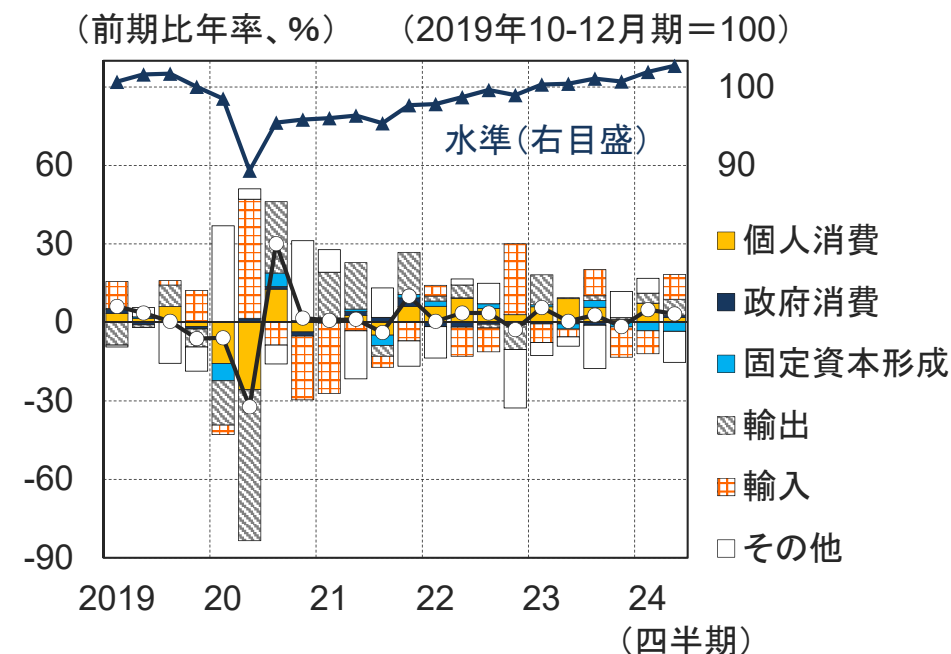


(備考) 中国財政部、CEIC

タイ: 緩やかに回復している

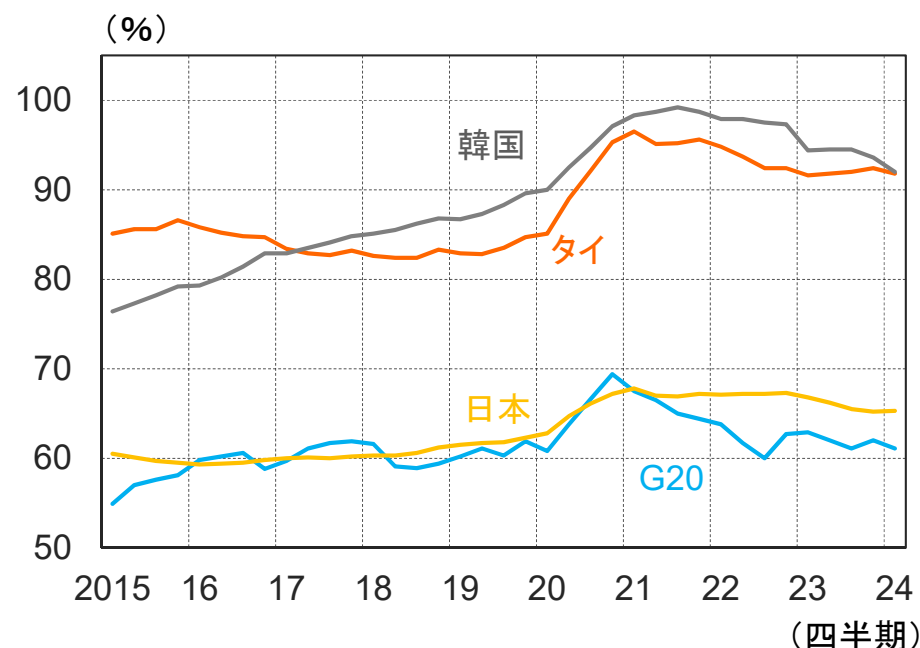
- ▶ 2024年4～6月期の実質GDPは前期比年率3.2%増加し、緩やかに回復している。好調な財輸出やインバウンドを受け、輸出が増加した。一方で、高金利が続く中、固定資本形成が3期連続で減少したほか、個人消費もサービスや耐久財支出の減少により減速した。
- ▶ 家計債務残高のGDP比は3月末時点で9割を超え、コロナ禍で高まった21年からは緩やかに低下したが、アジアでは最も高い水準にある。タイ中銀は、金利負担の軽減などを目的に、10月会合で4年半ぶりに利下げを行った。声明文では、今回の利下げは債務削減の取り組みを妨げないとしつつ、金融不均衡をもたらす低金利への懸念にも言及しており、追加利下げには今後も慎重姿勢をとる可能性が高い。

実質GDP成長率



(備考) タイ国家経済社会開発委員会

家計債務残高GDP比

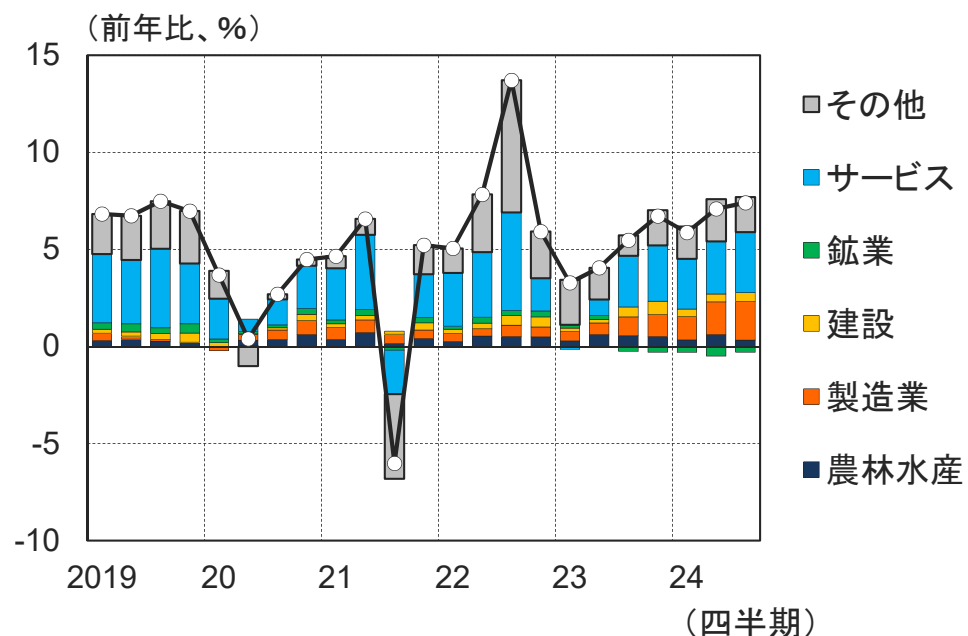


(備考) 国際決済銀行

ベトナム: 緩やかに回復している

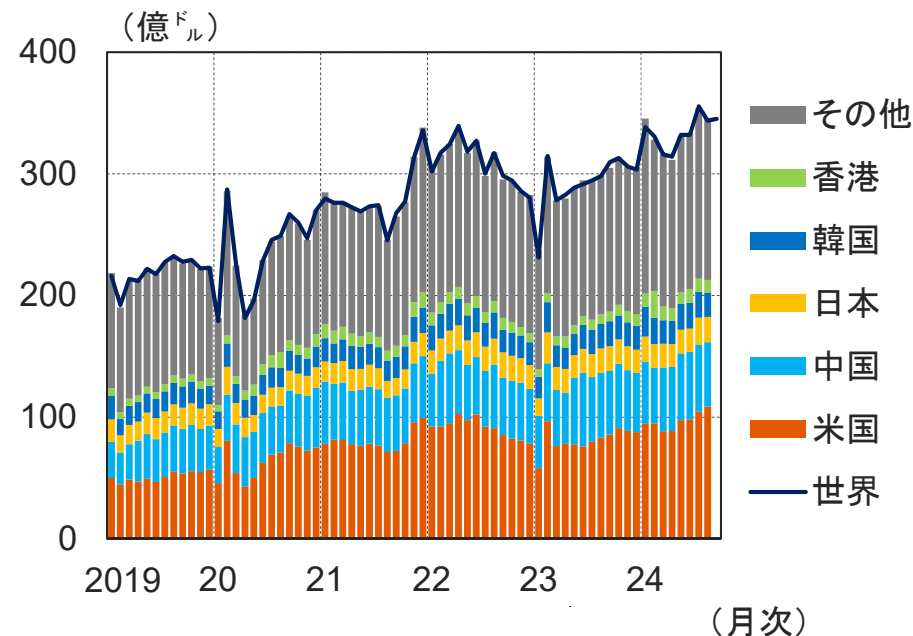
- 2024年7～9月期の実質GDPは前年比7.4%増加し、緩やかに回復している。9月上旬の大型台風の影響はあったものの、財輸出の拡大により製造業が増加したほか、外国人観光客の回復などによりサービスの堅調が続いた。
- 輸出は23年以降増加基調にあり、輸出依存度が82%と高いベトナム経済をけん引している。仕向け地別にみると、全体の2割弱を占める中国向けは、23年後半以降横ばいだが、最大の輸出先である米国向けが、PC・電子部品を中心に増加している。先行きも、IT関連需要の回復に伴い増加が続く見込み。

実質GDP成長率



(備考) ベトナム統計総局

仕向け地別輸出

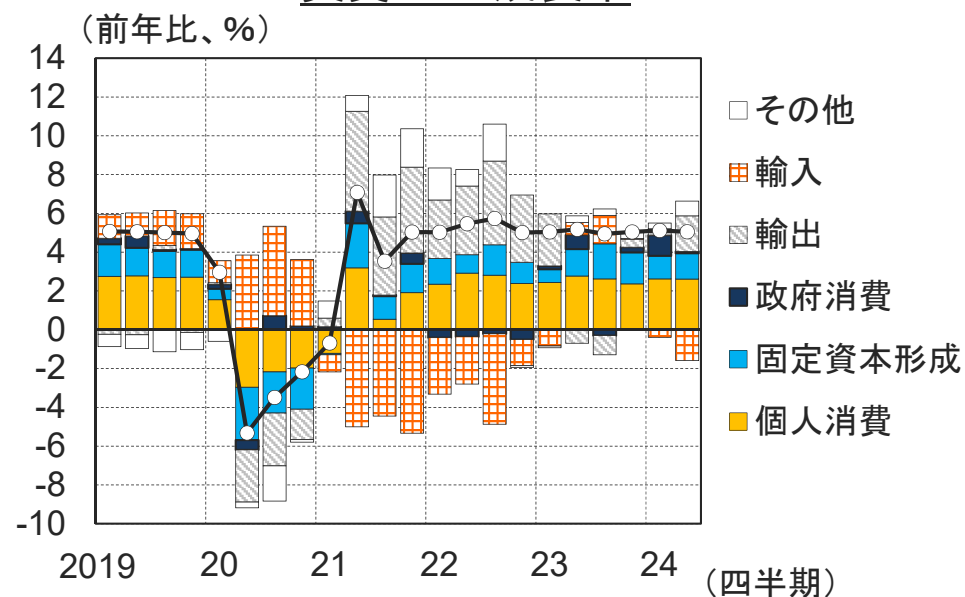


(備考) 1. ベトナム税関総局 2. 季節調整はDBJによる

インドネシア:回復している

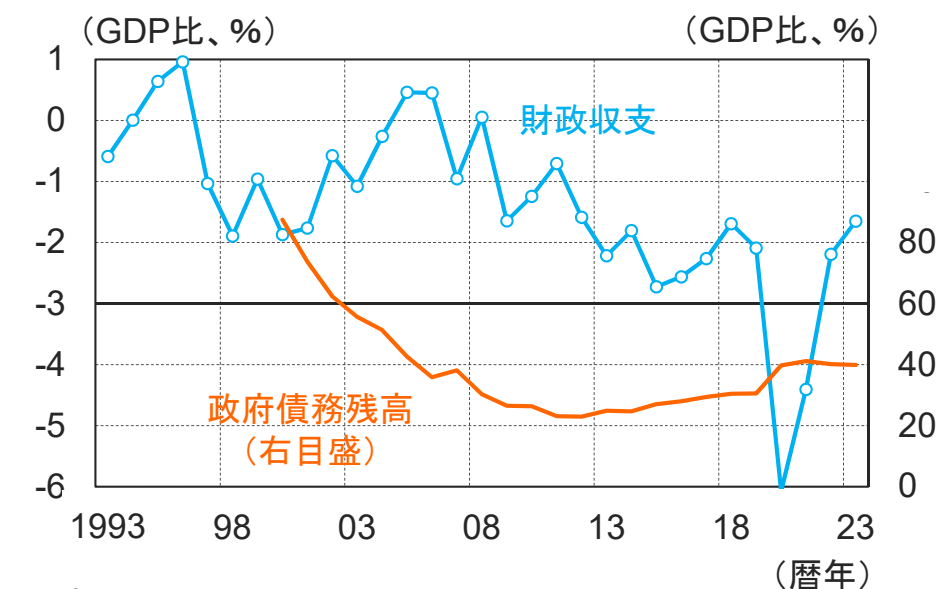
- 2024年4～6月期の実質GDPは、前年比5%増加して回復が続いた。政府消費は2月の大統領選に向けた選挙関連支出のはく落もあり伸びが鈍化したが、インフレ率の低下や5月での利上げ局面の終了(9月に利下げ)などを背景に消費や投資が堅調に増加したほか、外需の伸びも拡大した。
- プラボウォ新大統領は、2～3年以内に8%の成長率の達成を目指している。ジョコ前政権からの首都移転計画を継続するほか、目玉政策として学校給食の無料化を掲げるなど、財政支出の拡大に積極的な姿勢を示している。
- 97年のアジア金融危機以降、インドネシアは財政赤字をGDP比3%以内、政府債務残高を同60%以下に収めるルールのもとで健全な財政運営を行ってきた。新政権は、政府支出が拡大しても債務残高はGDP比で50%に抑えられるとして、市場の財政悪化懸念をけん制した。

実質GDP成長率



(備考)インドネシア中央統計庁

財政収支と政府債務残高

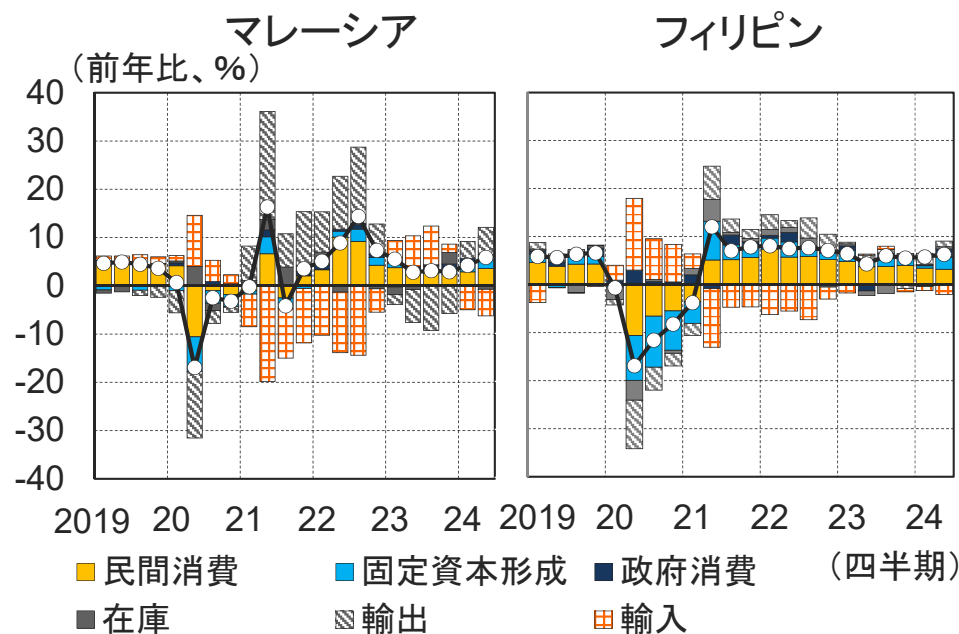


(備考)IMF

マレーシア、フィリピン: 緩やかに回復している

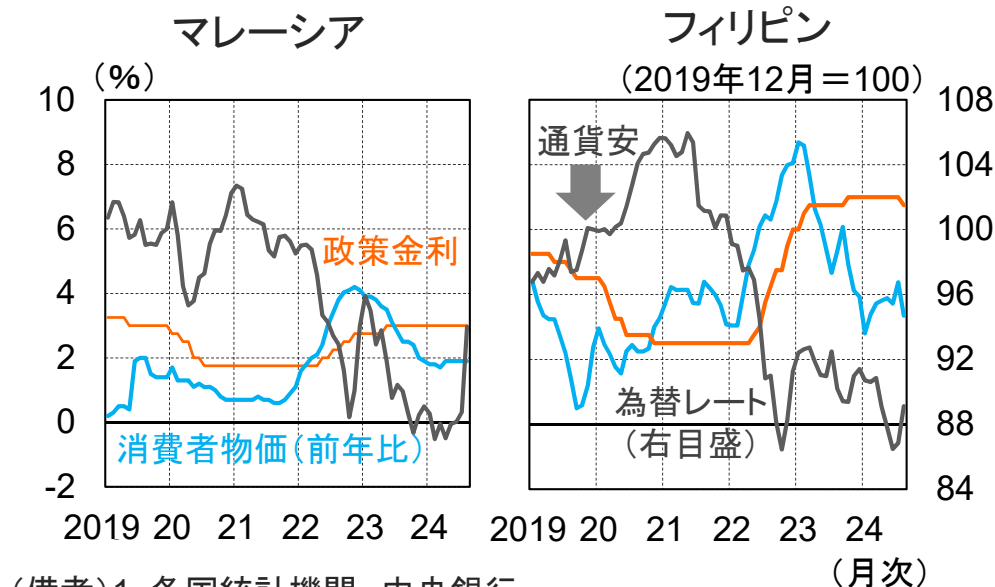
- マレーシアの24年4～6月期実質GDPは前年比5.9%増加し、緩やかに改善している。輸出が拡大したほか、雇用環境が改善する中で民間消費が引き続き増加した。フィリピンも民間消費の堅調な増加と、公共投資を中心とする固定資本形成の回復が全体をけん引し、同6.3%増加した。先行きについては、両国ともに堅調な内需を中心に回復が続くとみられる。
- 両国の足元の消費者物価の伸びは、均すと横ばいとなっている。米利下げ観測により輸入インフレは和らぐものの、異常気象による食料インフレが懸念されている。こうした中、マレーシア中銀は、コア消費者物価が予想レンジ(2～3%)を下回るものの、昨年夏以降政策金利を据え置いている。一方、フィリピン中銀は、インフレ率が中銀目標(2～4%)に鈍化する中、約4年ぶりに利下げを行った。

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、為替レート



- (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
3. 為替は対ドルレートを指数化したもの

Section 4

マーケット動向

長期金利：日米ともに上昇

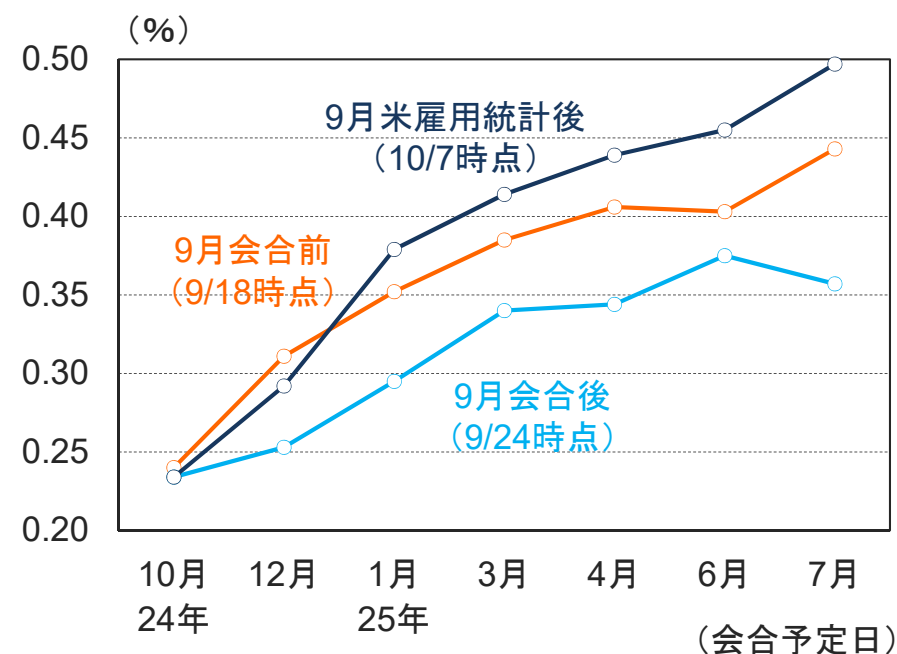
- 米国の長期金利は、9月の堅調な雇用統計を受けてFRBによる大幅利下げ観測が後退し、10月に入り2ヵ月ぶりに4%台へ上昇した。その後も、小売などが景気の底堅さを示したことで、一段と上昇した。日本の長期金利も、米金利の上昇や日銀による追加利上げが意識される中、0.9%台後半に上昇した。
- 日銀植田総裁は9月会合後の会見で、政策判断にあたっての時間的な余裕はあり、米国など海外経済の動向を見極めると説明した。市場の政策金利の見通しを反映する、日本円OISレートに基づくインプライドフォワードレートは会合後に低下するなど、早期の追加利上げ観測が後退した。9月の米雇用統計公表後は、米経済の軟着陸期待が高まる中、日銀による追加利上げが再び意識され、上昇した。

日米10年物長期金利



(備考) 日本相互証券、米財務省

日本円OIS・インプライドフォワードレート



(備考) Bloomberg

株価：米国は上昇、日本は横ばい

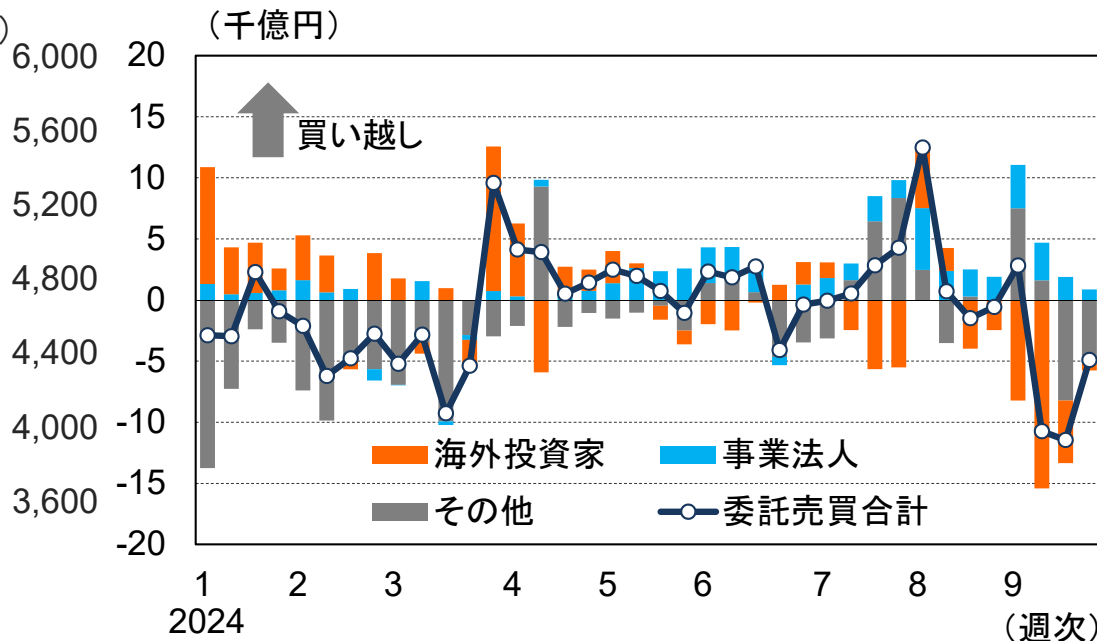
- 米国株は、緊迫化する中東情勢や大幅利下げ観測の後退により足踏みする局面があったものの、堅調な雇用統計や企業決算を受けて上昇した。日本株は、自民党総裁選後に石破新首相の金融引き締め方針が意識され下落した。その後は円安進行もあり輸出株が上昇したが、米国からの中国ハイテク分野への投資規制に関する報道を受け半導体関連株を中心に下落し、9月下旬から横ばいとなった。
- 8月の投資部門別の日本株の売買は、事業法人が株価急落に際して大規模な自社株買いを行ったとみられ大幅に買い越し、全体でも買い越しとなった。9月は、海外投資家が円高進行によるポートフォリオの組み換えなどに伴う売却を進め、第2週に過去最大の売り越しを記録し、全体で大幅な売り越しとなった。

日米株価



(備考)LSEG Datastream

投資部門別日本株売買(現物取引)

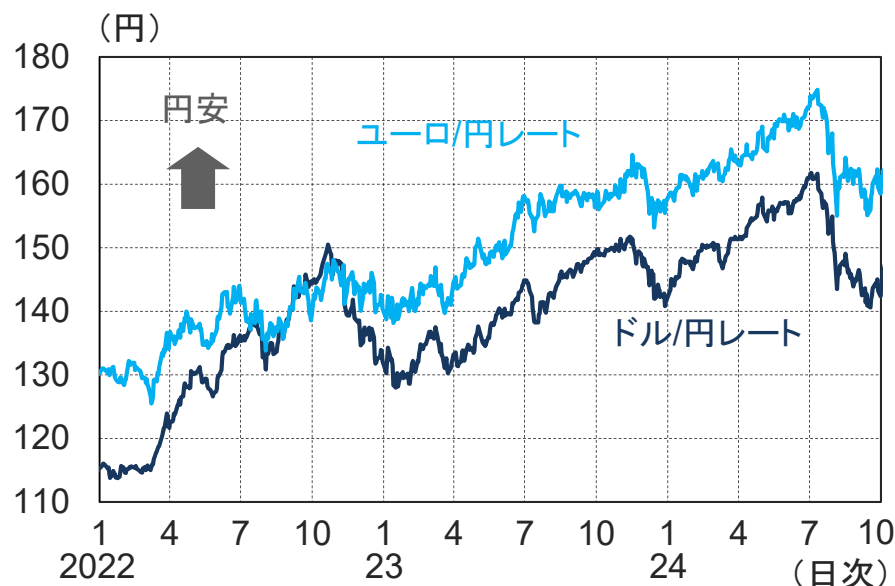


(備考)(株)東京証券取引所

為替:ドル円レートは足元で円安に戻す

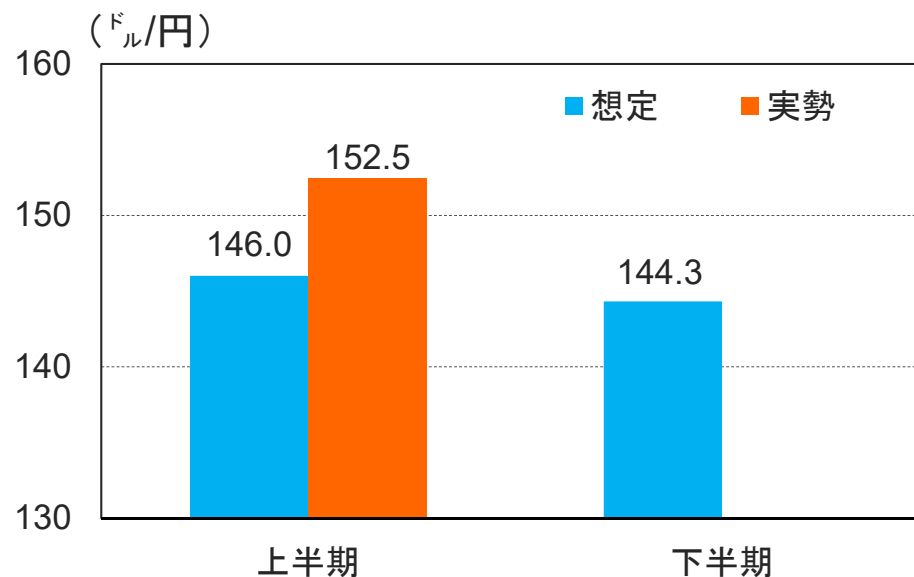
- 日銀7月会合での利上げや、労働市場の減速に伴う米利下げ加速観測などを背景に9月中旬に140円台に円高が進んだ。その後、9月FOMCで0.5%の大幅利下げが決定されたが、委員の年内追加利下げ見通しが2会合で0.5%にとどまり、円高は進まなかった。10月に入り利上げ容認派とされる石破新首相が利上げに慎重な姿勢を示したことや、米雇用や消費の堅調さから一時150円台に円安が進んだ。
- 9月の日銀短観調査によると、企業の24年度事業計画の前提となる想定為替レートは、上半期は146円、下半期は約144円となっている。上半期は実勢為替レートが平均で約153円となり、企業収益の増加に寄与するとみられる。一方、下半期は足元で149円に円安が進んでいる。年度末にかけて円高が進むとみられるが、平均で企業の予想レートを大きく超えず、企業収益押し下げの影響は限定的と見込まれる。

外国為替



(備考) 1. 日本銀行 2. 17:00現在の銀行間取引レート

2024年度企業の想定為替レートと実勢レート

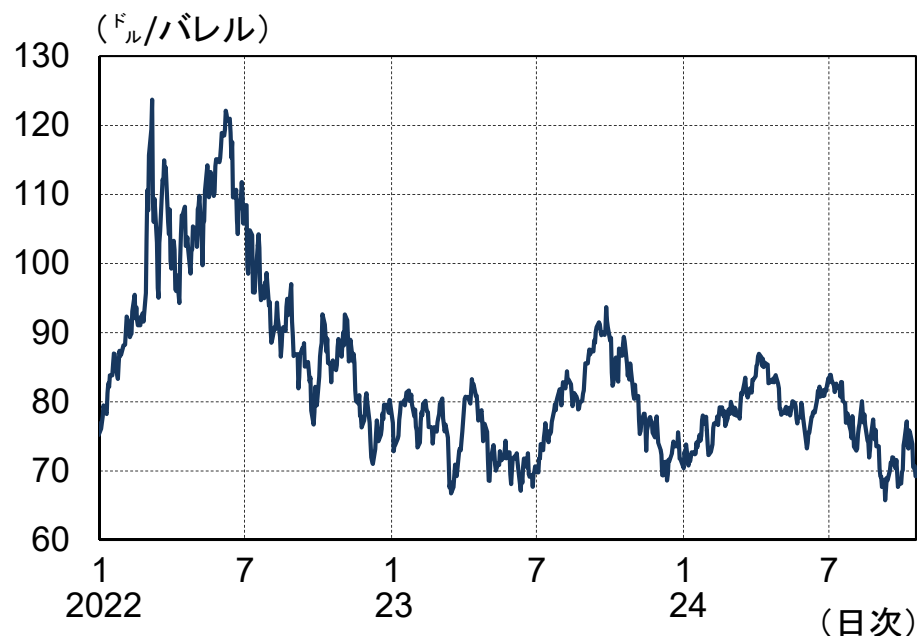


(備考) 日本銀行、LSEG Datastream

原油価格：一時70ドル台半ばまで上昇

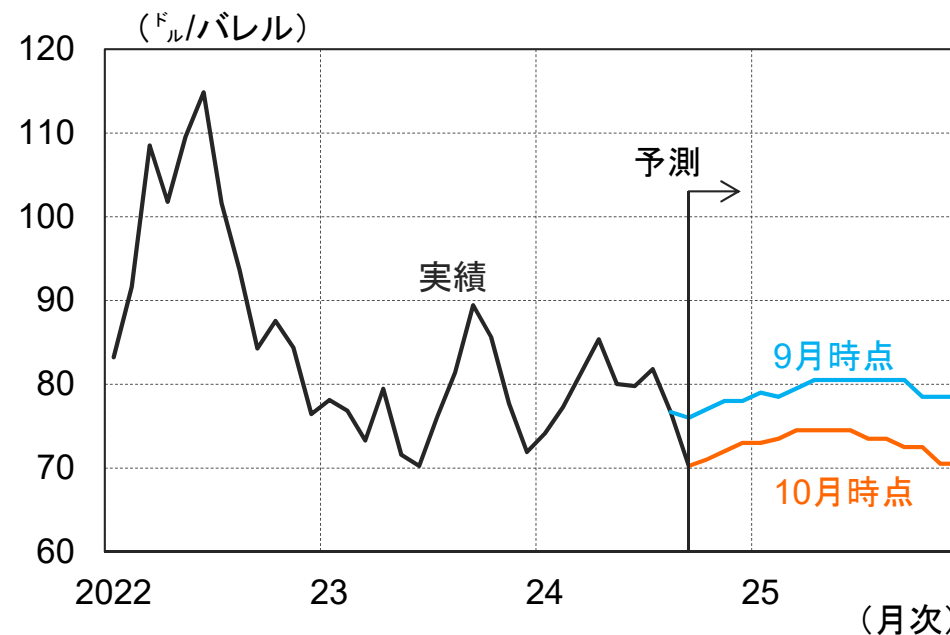
- ▶ WTI原油価格は、一時70ドル台半ばまで上昇した。サウジアラビアなど一部主要産油国が12月以降減産を縮小するとの観測や中国の景気減速が下落要因となる一方、中東情勢の緊迫化のほか、米国の利下げなどが原油需要を支えるとの見方が上昇要因となった。
- ▶ EIAは、10月の短期エネルギー見通しで原油価格を9月予測から引き下げた。原油消費量の約2割を占める米国で製造業の生産が鈍化しているほか、米国に次いで消費量の多い中国でも足元で需要が停滞しており、生産量の伸びが消費量の伸びを上回るとした。ただし、足元で中東での紛争が激化しており、価格上昇の可能性は高まっているとした。

WTI原油価格



(備考)LSEG Datastream

原油価格見通し



(備考)EIA(米エネルギー情報局)

©Development Bank of Japan Inc. 2024

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引などを勧誘するものではありません。本資料は当行が信頼に足ると判断した情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。また、本資料の分析内容・意見に関わる箇所は、執筆者個人に帰するものであり、当行としての見解ではございません。本資料のご利用に際しましては、ご自身のご判断でなされますようお願い致します。本資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。本資料の全文または一部を転載・複製する際は、著作権者の許諾が必要ですので、当行までご連絡下さい。著作権法の定めに従い、引用・転載・複製する際は、必ず、『出所:日本政策投資銀行』と明記して下さい。

お問い合わせ先 株式会社日本政策投資銀行 設備投資研究所
Tel : 03-3244-1919
e-mail : financi@dbj.jp