

Weekly Briefing

2024年 4月 22日 号

グローバルトレンド

IMF世界経済見通し（24年4月）	1
所長代理 榎本 裕洋	
中東地政学リスクと原油価格	2
研究主幹 村井 美恵	
インド総選挙2024 – 与党BJP勝利の場合に何が起きるのか	3
シニア・エコノミスト 坂本 正樹	

世界経済概況

日本経済（国際収支／貿易収支）	4
シニア・エコノミスト 浦野 愛理	
米国経済（小売売上高／鉱工業生産）	4
エコノミスト 清水 拓也	
中国経済（24年1~3月期GDP）	5
シニア・アナリスト 李 雪連	
欧州経済（フランス：消費者物価／家計財消費）	5
シニア・エコノミスト 佐藤 洋介	

IMF世界経済見通し（24年4月）

所長代理 榎本 裕洋

現状：安定成長・インフレ率低下：予想を上回る政府支出/家計消費（需要面）と労働参加率上昇（供給面）で成長率は安定的に推移。金利の大幅上昇にも関わらず先進国においてパンデミックの間に蓄積した超過貯蓄が経済の耐性を高めた。また先進国での移民による労働供給増加も底堅い成長とインフレ率低下の両立に貢献。加えて断固とした金融政策がインフレ期待の安定に貢献し、世界のインフレ率は上昇時とほぼ同じ速さで今は低下している（特にエネルギー価格低下・サプライチェーン制約解消・中国の輸出価格低下が寄与）。最近では市場は金融引き締めからの出口予想を歓迎、金融情勢が和らぎ、株価が上昇、中国を除く大半の新興市場国へ資本が活発に流入。パンデミックによる経済への後遺症（GDPがコロナ前の予測を下回ること）は力強い雇用拡大により、新興市場国を中心に大半の国・地域で当初予想より小さく、米国ではパンデミック前を上回るトレンドに。

展望：景気軟着陸が優先課題：成長率が安定的に推移する中、景気の急減速を避けながらのインフレ目標達成（軟着陸）が優先課題に。世界の総合インフレ率は、年平均で23年の6.8%から24年は5.9%、25年には4.5%へと鈍化する見込み。しかし足元では総合インフレ率とコアインフレ率の中央値が上昇しており、中銀が金融緩和に対し慎重姿勢を保つのは妥当。サービスのインフレ率の高止まりが、インフレ率低下を妨げる懸念も。多くの国・地域で中銀が政策を緩和方向に転換させる中、高水準の政府債務を抑制するため増税や歳出削減により財政政策が引き締められることが成長の重しとなる見込み。

注目点とリスク：ユーロ圏の成長率は加速するも24年は1%未満。金融引き締めやエネルギーコスト上昇の後遺症、そして財政再建が経済成長の重しに。加えて賃金上昇によるサービスのインフレ率高止まりで、インフレ率の目標への回帰が遅れる恐れも。中国経済は、長引く不動産セクターの不況が打撃となっており、根本的な原因に対処する力強い措置と改革がなければ国内需要は冷え込んだ状態が続く。公的債務の動向では、特に不動産危機が地方財政の危機へと転化していくことが懸念される。また内需の落ち込みに対応した輸出ドライブが、貿易上の緊張を高める恐れも。

世界経済見通しのリスクは上下でバランス。下振れリスクは、①地政学的緊張による油価急騰を受けたインフレ再燃、②主要国間でのインフレ・金融政策の差異による通貨変動が金融部門に及ぼす圧力、③高金利による想定以上の景気冷却効果、④中国経済鈍化、⑤財政引き締め、⑥地経学的分断の悪化。上振れリスクは、①予想外の財政緩和策維持（ただし将来的には政策調整コストを高める恐れ）、②労働参加率上昇によるインフレ率急低下、③AIと構造改革による生産性の伸び加速。

中期的に低成長懸念：中期的な成長見通しが依然として歴史的な低水準にとどまっている。その主な原因は全要素生産性（技術進歩や効率化を表象）の鈍化。全要素生産性鈍化のかなりの部分は、セクター内や一国内で資本と労働の配分の誤りが増えていることによる。より迅速で効率的な資源配分を促進することが成長を押し上げる助けとなる。それ以外の原因としては、地政学的分断の高まりと、19年以降の各国による貿易制限措置および産業政策の急増が挙げられる。

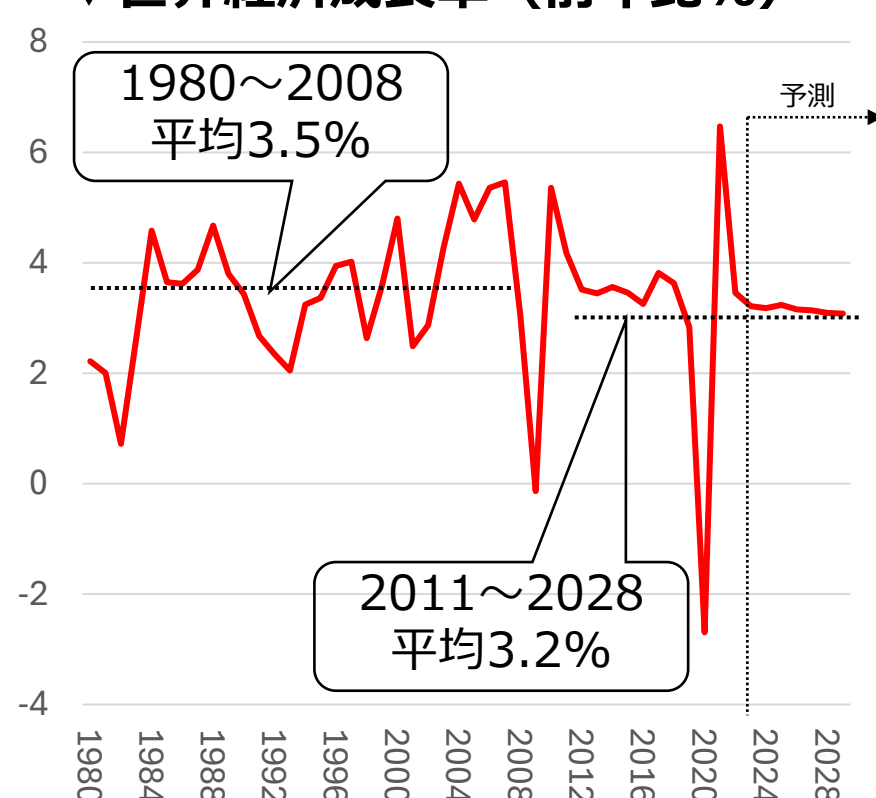
地政学的分断がマイナスの影響を及ぼす一方で、グローバルサプライチェーンの再編や米中貿易摩擦を追い風とする国も少なからず存在し、今後の世界の成長を支える上で、これまで以上に大きな影響を及ぼすことになる。

▽IMF24年4月世界経済見通し（前年比%）

	2023	2024	2025
世界	3.2	3.2	3.2
先進国・地域	1.6	1.7	1.8
米国	2.5	2.7	1.9
ユーロ圏	0.4	0.8	1.5
日本	1.9	0.9	1.0
英国	0.1	0.5	1.5
新興市場国	4.3	4.2	4.2
中国	5.2	4.6	4.1
インド	7.8	6.8	6.5
ロシア	3.6	3.2	1.8
ブラジル	2.9	2.2	2.1
南アフリカ	0.6	0.9	1.2

（出所）IMF World Economic Outlook April 2024

▽世界経済成長率（前年比%）



中東地政学リスクと原油価格

研究主幹 村井 美恵

最近の中東情勢：2023年10月7日、パレスチナのガザ地区を実効支配するイスラム組織ハマスがイスラエルを急襲、それを受けて10月27日にイスラエルは本格的なガザへの侵攻を開始。その後、攻撃を激化させるも事態は膠着。イスラエルのネタニヤフ政権は、人質解放もハマス壊滅も達成できず、また、人道危機の観点で、国内外からの批判に直面。そのような中、2024年4月1日、イスラエルが行ったとされるシリアのイラン大使館領事部への空爆で、イランの軍事組織である革命防衛隊の司令官を含む13名が死亡。4月14日にイランは報復としてイスラエルにドローンとミサイルによる大規模な攻撃を実施。イスラエルは「99%は迎撃」したとし被害は限定的であった模様だが、イスラエルはイランへの反撃を示唆、4月19日に中部イスファハン州の空港周辺を爆撃した模様。

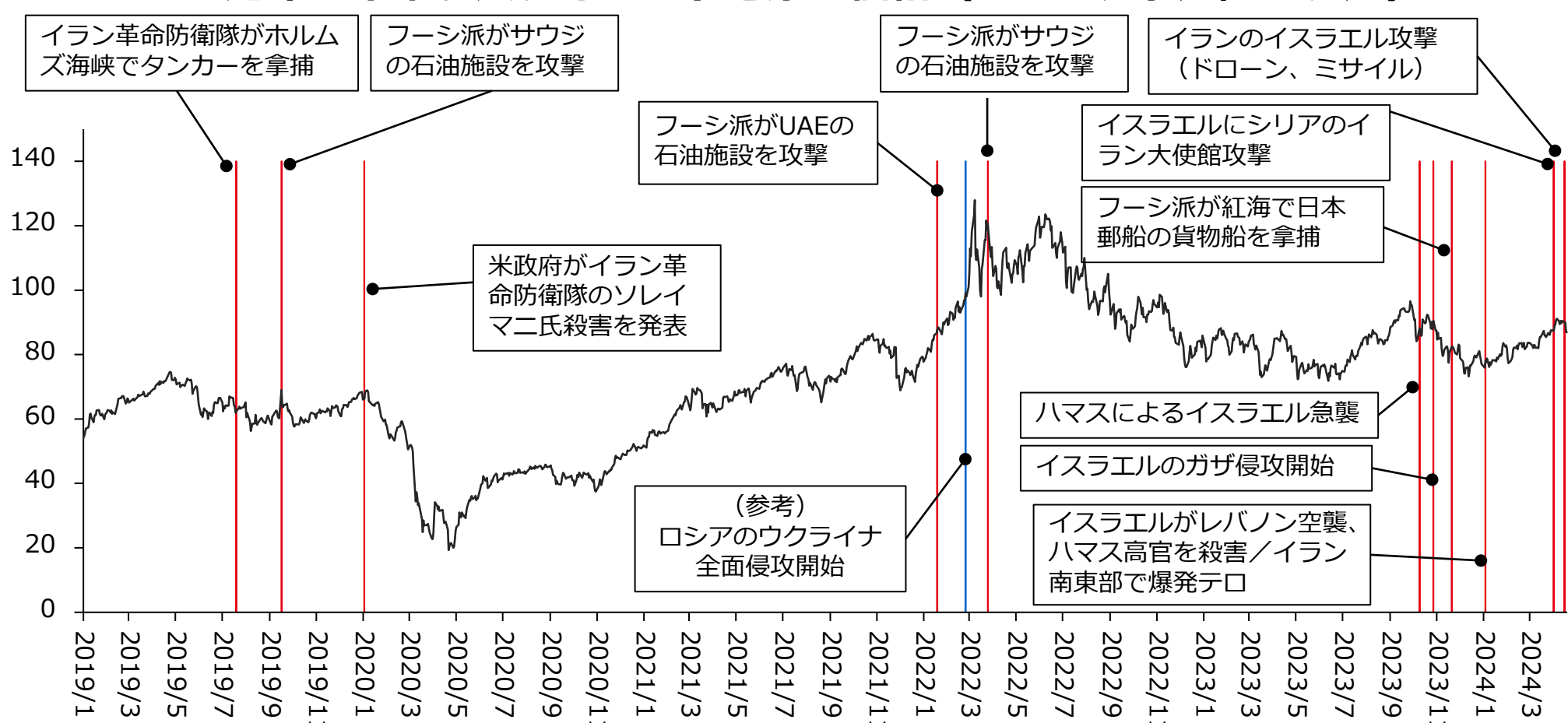
なお、2023年10月以降、スエズ運河で地中海とつながる紅海において、イエメンの親イラン武装組織でパレスチナ支援を掲げるフーシ派による商船やタンカーに対する攻撃や拿捕が頻発。フーシ派はイスラエルに関連する船舶を対象としていたもののそれ以外の船舶への攻撃もあり、海運大手は紅海を敬遠し喜望峰沖を回る迂回ルートへ物流をシフト。IMFの海事モニターシステム「ポートウォッチ」によると、2024年1～3月のスエズ運河と喜望峰を通過した船舶数は、前年同期比でそれぞれ▲44%（▲2,810隻）、+86%（+3,263隻）と影響が顕著。

最近の原油価格：2023年10月のハマスのイスラエル急襲後、Brent価格は一時93ドル台まで上昇。しかし、原油供給への実質的な影響がなく、世界経済の減速懸念から需給緩和が意識される中、12月中旬には72ドル台まで下落。その後、紅海におけるフーシ派の船舶攻撃を背景とした物流の混乱懸念や、OPECプラスの減産と需要回復による需給の引き締まりから上昇。4月1日のイスラエルのイラン大使館攻撃後はイランの報復を見据えた警戒感から買いが優勢となったが、14日のイランのイスラエル攻撃において被害が限定的であったことから過度な緊張が緩和、利益確定売りが入り86ドル台まで軟化した。その後、イスラエルの反撃を受けて一時90ドルを回復。

今後の見通し：近年の中東地政学リスクにかかわるイベント時における原油価格の上昇は、限定的かつ短期で落ち着く傾向にある。供給が滞るリスクへの警戒感から買いが入るものの、実際に滞る量は限定的、かつ、OPECや米国など産油国の増産、各国の備蓄により、一定の代替が可能であることから、深刻な供給不足に陥り難い構図。国際エネルギー機関（IEA）によると、OPECプラス合計で日量566万バレルの余剰生産能力（24年3月時点）があり、これは世界需要の5.5%に相当する。

とはいえ、中東は世界の原油生産の3割強、輸出量の4割強を占める世界最大の供給地であり、混乱が周辺に拡大したり、長期化が明白になるなど、深刻度が増すような事態では、価格レンジが変わる可能性もある。目先はイスラエルとイランの応酬による先行き不透明感の強さから、原油価格は高止まりしやすい状況。特に、中東産油国の原油輸出量の95%がペルシャ湾から輸出されていることから、現実的な迂回ルートがないホルムズ海峡が封鎖されることによる影響は、原油に関しては紅海の比ではない。4月9日にイランの革命防衛隊は「我々はホルムズ海峡を封鎖できるがそのような行動はとらない」と発言した一方、4月13日にはイスラエル人実業家に関連するとされる貨物船を同海峡で拿捕した。ホルムズ海峡封鎖は、イラン自らへの影響が大きすぎるため実行される可能性は高くないが、イランのコントロールが効かない勢力や事故による封鎖は起こり得る。封鎖の懸念が高まるだけで市場は供給縮小リスクをにらんだ動きにならざるを得ない点には留意が必要。

▽近年の中東リスクイベントと原油価格（Brent、ドル/バレル）



(出所) LSEG、各種報道より丸紅経済研究所作成

インド総選挙2024—与党BJP勝利の場合に何が起きるのか

シニア・エコノミスト 坂本 正樹

世界最大の選挙：19日、インドで5年に1度の総選挙投票が始まった。6月1日に向け7日の投票日が設けられ、各選挙区で順次投票が行われた後、6月4日に一斉開票される。与党であるインド人民党（BJP）のモディ首相が経済成長の実績を武器に3期目を目指すのに対し、最大野党の国民会議派（INC）は、野党連合のインド全国開発包括連合（INDIA）を組織し、格差拡大などを争点に据える。

与党圧勝の見通し：4月上旬に行われた世論調査に基づく議席予想では、大統領任命の2議席を除く543議席中、与党連合の国民民主同盟（NDA）が393議席、野党連合のINDIAが99議席、その他の政党が51議席と与党の圧勝が見込まれている。

経済改革の期待と課題：BJPが14日に発表した政権公約では、雇用創出やインフラ整備などに焦点を置いた現在の成長路線を継続する方針が示される一方、土地取得制度の緩和や高関税の引き下げといった外資誘致に向けた取り組みに関する施策は限定的だった。政権公約自体は国内の有権者向けということも考慮する必要があるが、保護主義的政策と成長路線のバランスはインド経済の先行きにおいて大きな焦点の1つになると考えられる。

くすぶる憲法改正と同時選挙導入：与党圧勝が見込まれる中で、BJPが「one nation one election（1つの国家に1つの選挙＝連邦議会・州議会などの同時選挙制）」導入を図るという観測が浮上している。同時選挙には州議会の任期調整などのために憲法改正が必要だが、予想されるBJPの獲得議席数は改憲に必要な2/3の議席数（362議席）を大きく上回る。ただし、同時選挙は州毎の政治問題の軽視につながり中央集権化が進むという批判の他、連邦議会内で内閣不信任決議が成立した際に州議会でも解散総選挙を行う必要が生じる、といった制度的問題なども指摘されている。

長期政権化とモディ首相の「定年」問題：BJPが選挙に勝利した場合、モディ首相は2025年9月に自身が過去に定めた75歳の党役職定年を迎える。同規約は明文化されておらず、モディ首相が2025年9月以降もBJPを率いる可能性は十分にある。一方で、BJPの長期政権化が進む場合、同党の掲げるヒンドゥー至上主義への傾斜に伴う国内の宗教的少数派への厳しい対応が、人権を重視する欧米諸国やイスラム教徒の多い「グローバルサウス」の国々との摩擦につながる可能性にも注意が必要だ。

▽議会・選挙制度

政治体制	議院内閣制（二院制）
定数・任期	上院（Lok Sabha）：定数250議席、任期6年 下院（Rajya Sabha）：定数545議席、任期5年 ※上院は2年毎に1/3が改選、250議席の内12議席は大統領任命。下院は545議席の内2議席は大統領任命、人口比に応じた指定カースト・部族（SC/ST）の留保枠あり。※1/3の議席を女性に配分する法案が成立済み、施行は2029年選挙からを見込む。
被選挙権	上院：30歳以上、下院：25歳以上
選挙権	18歳以上
選挙制度	上院：州・直轄領議会が選出（一部大統領任命） 下院：小選挙区制（一部大統領任命）
憲法改正	連邦上下両院それぞれにおいて（全議員の過半数の出席で）投票議員3分の2以上の賛成により可決

（出所）インド国会、各種報道

▽主要政党・連合

政党	インド人民党（BJP）	インド国民会議（INC）
党首	ナレンドラ・モディ首相 （1950年/9/17生、73歳）	マリカルジュン・カルゲ議員 （1941/7/21生、82歳）
議席数	上院93/245 下院288/543	上院30/245 下院46/543
立場	保守・ヒンドゥー至上主義	中道左派
備考	与党。国民民主同盟（NDA）の中核政党。ヒンドゥー至上主義を掲げ、ムスリムや少数民族に厳しい政策を実施。	最大野党。野党連合インド全国開発包括連合（INDIA）の中核政党。過去にネルー元首相らが所属。BJPの権威主義を批判。
政権公約	<ul style="list-style-type: none"> ●無償食糧支援延長（5年間） ●零細企業融資上限引き上げ ●2036年の夏季五輪招致 ●高速鉄道網拡大 ●貧困層・女性支援 ●宗派別民法統一（統一民法） ●インフラ整備 	<ul style="list-style-type: none"> ●カシミール州の自治権回復 ●社会経済・カースト全国調査 ●最低保証価格の法整備 ●最低賃金（400ルピー/日） ●貧困世帯支援（10万ルピー/年）

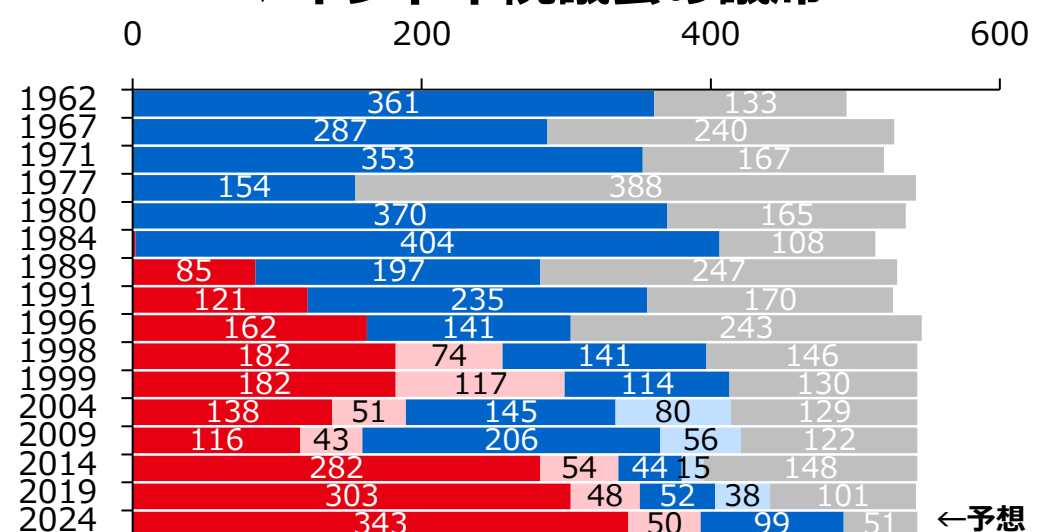
（出所）インド国会、各種報道

▽最近の動向と選挙スケジュール

2023	
3月	州議会選挙でBJPが3州中3州で勝利
7/18	INC、約30党の野党連合「INDIA」を結成
9/19	「女性エンパワーメント法案」（女性優先議席法案）成立
11月	州議会選挙でBJPが5州中3州で勝利
12/11	最高裁、カシミール州の自治権は合憲と判断
2024	
1/22	ヒンドゥー教ラム寺院の落成式にモディ首相が参加
2/1	財務省が24年度暫定予算を発表（選挙後に正式予算案発表）
3/21	デリー首都圏のケジリワル首相が汚職容疑で逮捕
4/19	投票期間（～6/1）
4-5月	4州で州議会選挙を予定
6/4	一斉開票日

（出所）各種報道

▽インド下院議会の議席



■ BJP ■ NDA (除くBJP) ■ INC ■ UPA* (除くINC) ■ その他

（注）1984年のBJPは2議席。*UPAはINCが率いていた政党連合「統一進歩同盟」を指す。24年はTV-CNX世論調査に基づく予想（調査時期：4/1-13、24年のINCはINDIAの議席数を示す）。

（出所）IndiaVotes、TV-CNX

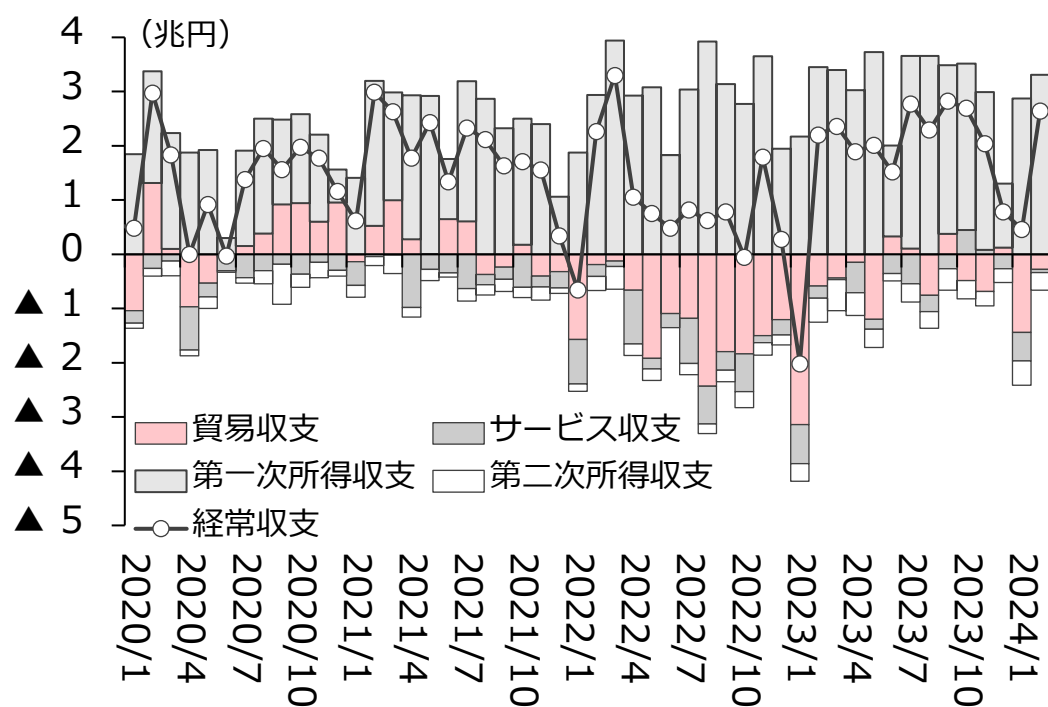
日本経済

シニア・エコノミスト 浦野 愛理

国際収支：2月の経常収支は+2兆6,442億円と、前年と比べて黒字幅が拡大。財輸出の増分が財輸入の増分を上回ったことで、貿易収支の赤字幅が縮小したことが主因。また、インバウンドの増加に伴う旅行収支の黒字拡大などにより、サービス収支の赤字幅が縮小したことも全体の押し上げに寄与。一方、第一次所得収支（利子、配当等）は直接投資収益の黒字縮小に伴い黒字幅が縮小した。

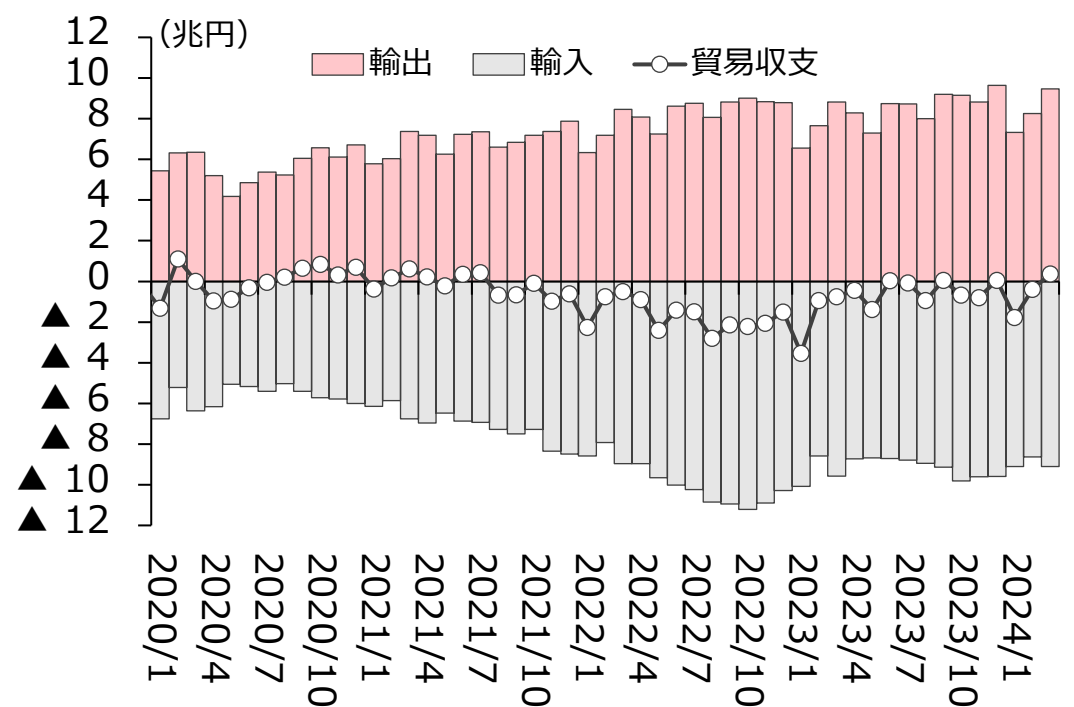
貿易統計：23年度の貿易収支（通関ベース）は▲5兆8,919億円と3年連続の赤字。資源高の一服で輸入額が減少した一方、円安進行や半導体不足の緩和による自動車輸出の回復で輸出額が増加し、年度を通じ赤字幅は縮小傾向をたどった。また、3月単月の貿易収支（通関ベース）は+3,665億円の黒字となった。輸出（前年比+7.3%）が自動車を中心に増加した一方、輸入（同▲4.9%）は鉱物性燃料を中心に減少した。地域別輸出では、米国（同+8.5%）、EU（同+3.0%）、中国（同+12.6%）といずれも増加。米国向けの自動車輸出が堅調なほか、中国向けの半導体製造装置の輸出増が続いた。今後は、米政府による中国への半導体輸出規制の動向をめぐる日本への波及に注意。

▽経常収支



(出所) 日本銀行

▽貿易収支（通関ベース）



(出所) 財務省

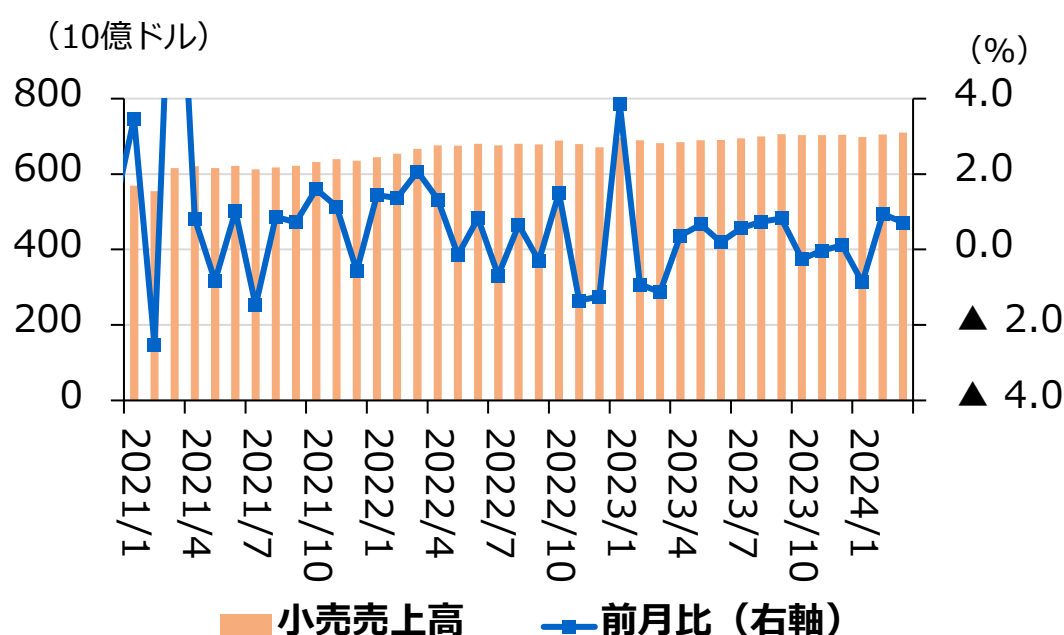
米国経済

エコノミスト 清水 拓也

小売売上高：3月の小売売上高は前月比+0.7%（2月同+0.9%）と続伸した。13部門中8部門が増加し、特に無店舗販売（同+2.7%、オンライン販売含む）や給油所（同+2.1%）の売上増が目立った。給油所に関しては、ガソリン価格の上昇が背景にあるとみられる。また、変動の大きい部門を除いたコア小売売上高も同+1.1%（2月同+0.3%）と、基調的な消費は好調だった。個人消費のけん引役が財からサービスに移るに従い、財消費が大部分を占める小売売上高には頭打ちの兆しが見られていたが、直近2カ月間は一転してインフレによる押し上げを差し引いても伸びが強い状況に。

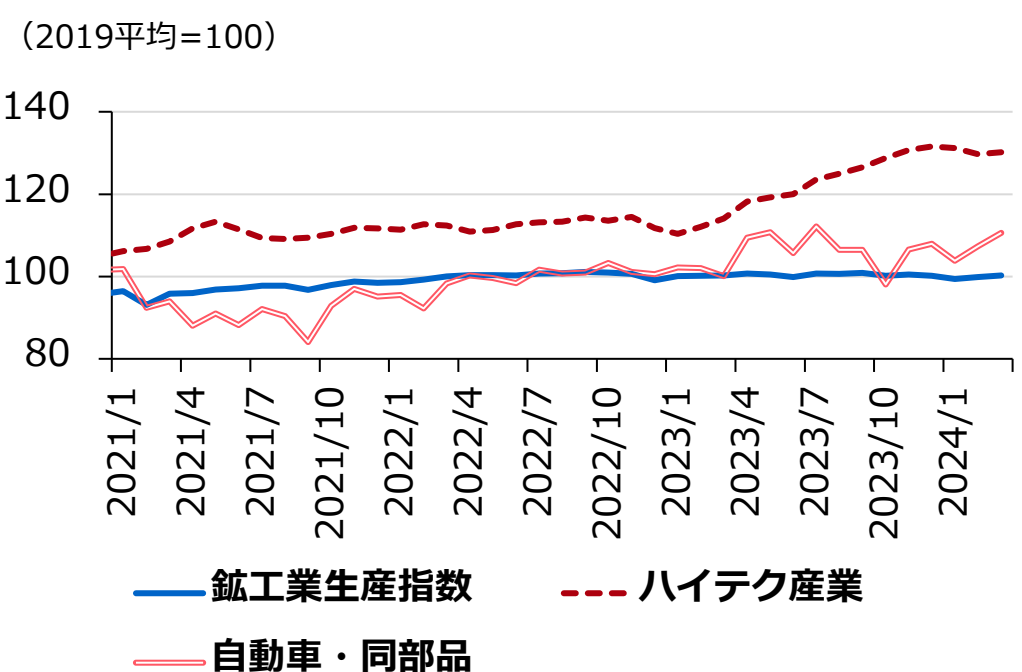
鉱工業生産：3月の鉱工業生産指数は前月比+0.4%（2月+0.4%）と上昇が続いた。主要産業別では、製造業（同+0.5%）、ユーティリティ（同+2.0%）が上昇した一方、鉱業（同▲1.4%）は下落傾向に。ウエイトの大きい製造業では、自動車・同部品の好調ぶりが継続したほか、ハイテク産業も年初の落ち込みから復調しつつある。一方、その他大半の業種では昨年来、伸びが停滞気味に。

▽小売売上高



(注) 小売売上高：小売・飲食サービス売上高（季節調整済）
(出所) 米商務省

▽鉱工業生産指数



(出所) 米連邦準備制度理事会

中国経済

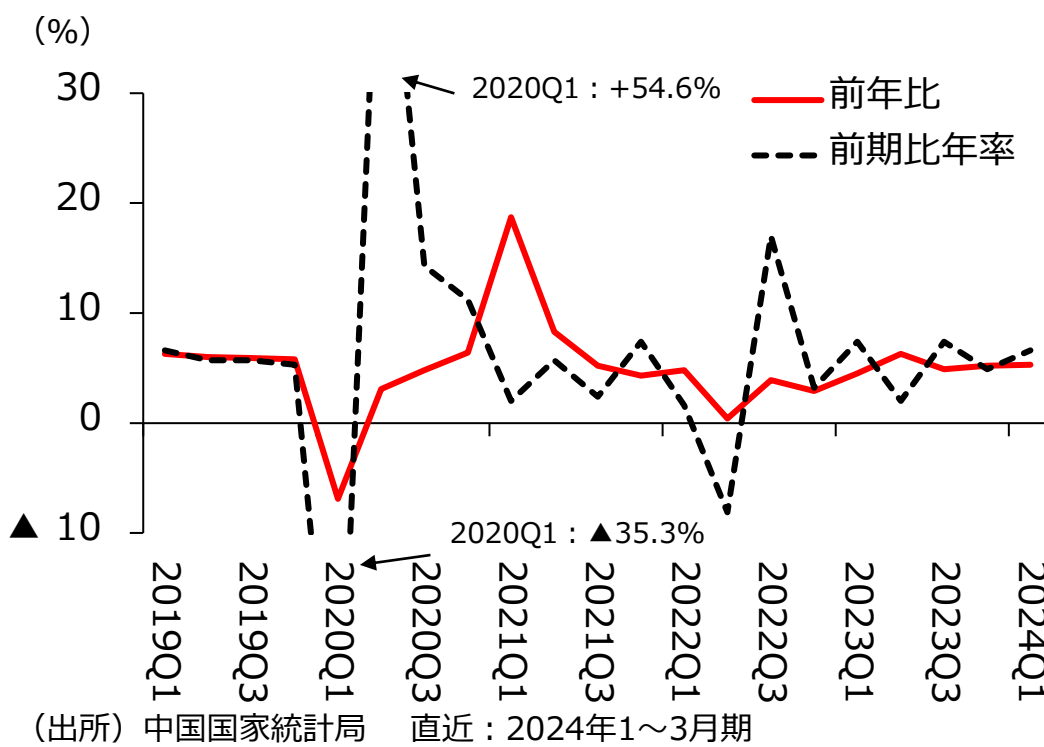
シニア・アナリスト 李 雪連

2024年1~3月期GDP：前年比では+5.3%（23年10~12月期同+5.2%）、前期比年率で+6.6%（同+4.9%）と、いずれも予想を上回り伸びが加速した。なお、IMFの4月版見通しでは、中国の24年実質GDP成長率が前年比+4.6%と、政府目標である同+5.0%程度を下回る見通しを維持した。

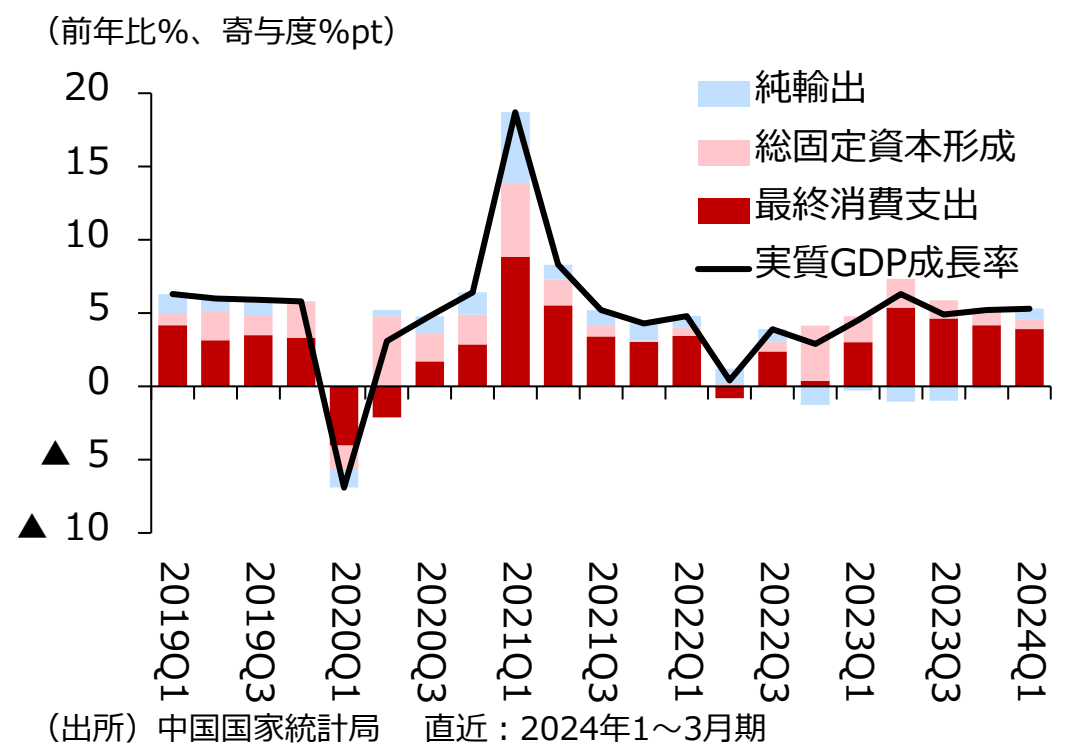
産業別：鉱工業・ユーティリティが前年比+6.0%と、インフラ建設向け需要の拡大や電気自動車（EV）を中心とした自動車製造の増加を受け、高めの成長率となった。サービス業は、前年比+5.0%と依然高めの伸びを維持。農林水産業は前年比+3.3%とやや鈍化。

需要項目別：前年比成長率においては、最終消費支出の寄与度が+3.9%ptと成長率の7割以上を占め、依然最大のけん引役であるものの、貢献度は昨年7~9月期をピークに低下した。行動制限解除を受けて、旅行などサービス消費に依存した成長が続いており、繰り越し需要の一巡は今後下振れ要因になり得る。住宅投資の減少などを受け固定資本形成の寄与度が+0.6%ptと低下したが、輸出から輸入を差し引いた純輸出は+0.8%ptと5四半期連続のマイナスからプラスに転換した。

▽実質GDP成長率



▽実質GDP成長率（寄与度別）



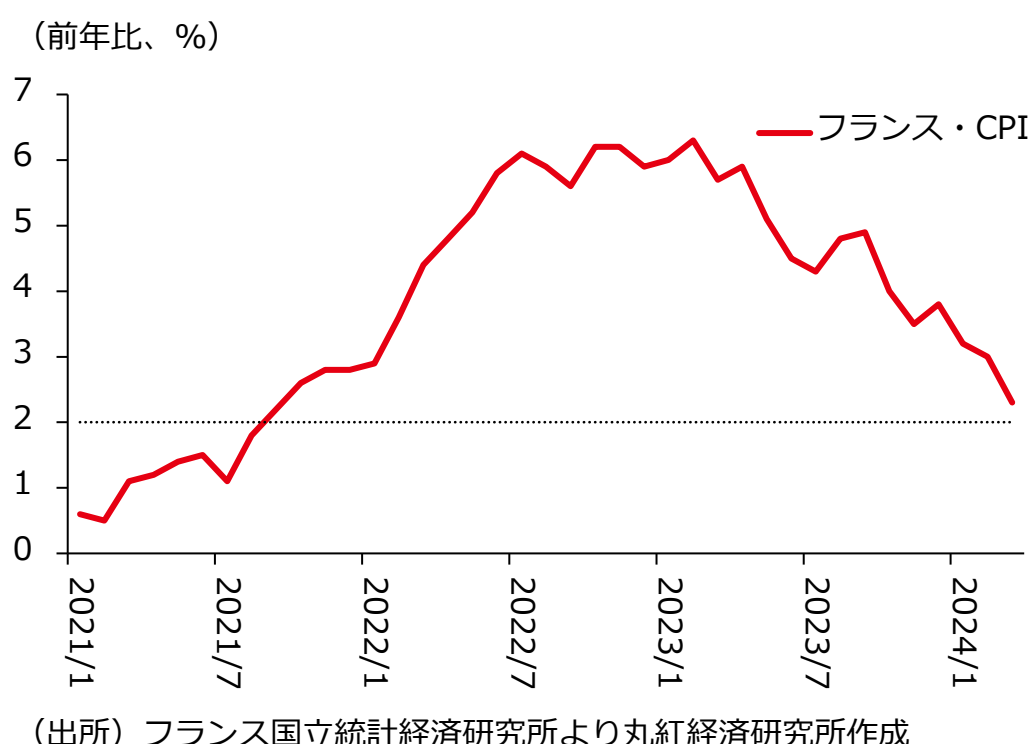
欧州経済（フランス）

シニア・エコノミスト 佐藤 洋介

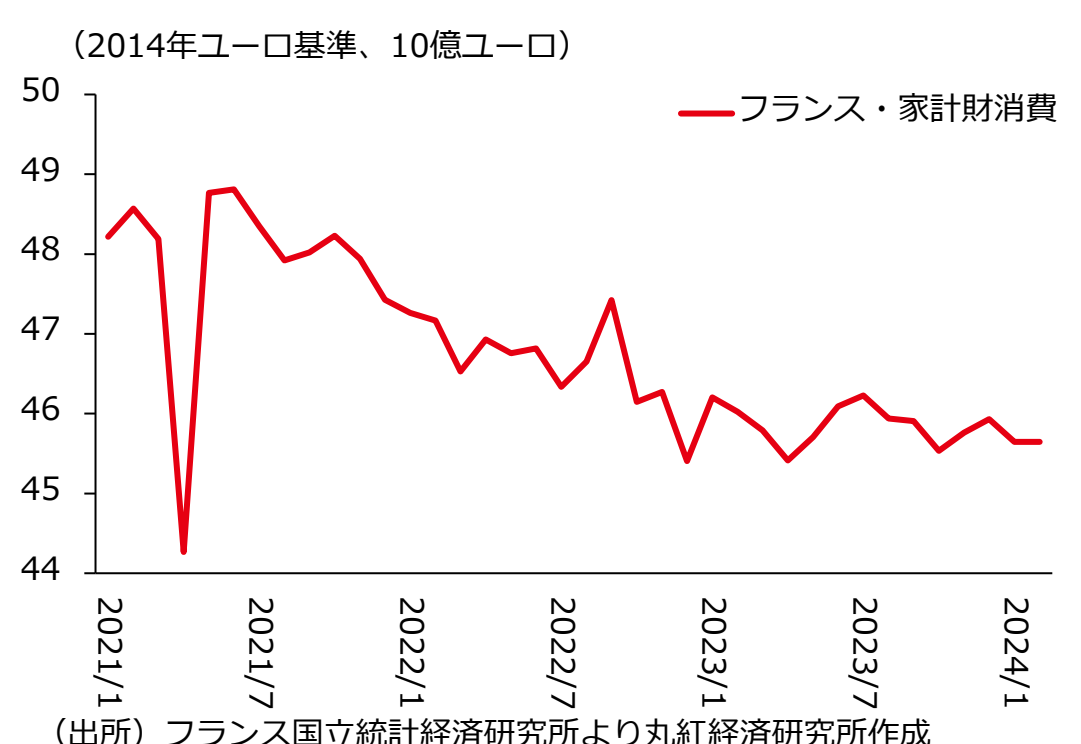
消費者物価（CPI）：2024年3月のCPI上昇率は前年比+2.3%（2月同+3.0%）と縮小した。主要項目では、エネルギーが前年比+3.4%（2月同+4.3%）、サービスが同+3.0%（2月同+3.2%）、食料品が同+1.7%（2月同+3.6%）などいずれも上昇率が鈍化。生鮮を除く食料品でもパン等や肉類、乳製品等、砂糖・ジャム等などの伸び率が総じて縮小した。他方で、サービスは家賃・水道等や健康サービスなどの縮小率が小さく、小幅な伸び率の縮小にとどまった。

家計財消費：2024年2月の家計財消費（数量ベース）は前月比▲0.0%（1月同▲0.6%）とほぼ横ばいとなり、過去数か月の物価の落ち着きにも明確な回復の兆しは確認されなかった。主要項目別では、タバコを除く食料品が前月比+1.3%（1月同+0.9%）、製品等が同+0.5%（1月同▲2.1%）と増加したが、エネルギーが同▲2.7%（1月同+1.3%）と減少した。なお、国際通貨基金（IMF）は世界経済見通し（2024年4月公表）の中で2024年の経済成長率を下方修正し、前年比+0.7%（前回1月時：同+1.0%）という低成長の予測に。

▽消費者物価（CPI）上昇率



▽家計財消費



問い合わせ先

research@marubeni.com

丸紅経済研究所

〒100-8088 東京都千代田区大手町一丁目4番2号

<https://www.marubeni.com/jp/research/>

(免責事項)

- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正当性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- 本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど（以下「情報」といいます）は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用及び引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。