

Weekly Briefing

2024年 7月 22日 号

グローバルトレンド

IMF世界経済見通し改訂版「足踏み状態の世界経済」	1
所長代理 榎本 裕洋	
世界のGX関連財の貿易動向	2
シニア・アナリスト 李 雪連	
NATO75周年：米国内政に試される結束	3
研究主幹 峰尾 洋一	

世界経済概況

日本経済（消費者物価／企業物価）	4
シニア・エコノミスト 浦野 愛理	
米国経済（小売売上高／鋳工業生産）	4
エコノミスト 清水 拓也	
中国経済（24年4～6月期GDP）	5
シニア・アナリスト 李 雪連	
欧州経済（ユーロ圏：サービス業生産／鋳工業生産）	5
シニア・エコノミスト 佐藤 洋介	

IMF世界経済見通し改訂版「足踏み状態の世界経済」

所長代理 榎本 裕洋

現状/安定成長・根強いインフレ：世界の経済活動は今年に入って持ち直しており、アジアからの好調な輸出（テクノロジー部門が中心）によって貿易に弾みがついている。24年1-3月期の成長は日本と米国で予想外に下振れたが、欧州ではサービス業の改善にけん引されて景気回復の兆しが顕在化。中国では国内消費と輸出増が24年1-3月期の成長上振れの原動力となった。

一方、名目賃金上昇などを背景とするサービス価格の上昇がインフレ率低下を妨げており、それが金融政策変更（特に米利下げ）を遅らせている。いくつかの新興市場国の中央銀行は、米国との金利差の変化とそれに関連した自国通貨の対ドル下落リスクを理由に、利下げに対し慎重姿勢を維持。

展望/安定成長が見込まれる：世界経済成長率予測は4月の予測からほぼ不変。

米国は24年初頭の成長が予測を下回ったことで同年の成長率予測が下方改定され、25年には労働市場が冷え込み、消費減速に伴って成長率が1.9%に鈍化する見込み。財政引き締めも下押しに働く。ユーロ圏では景気が底を打った模様。実質賃金の上昇を背景とした消費の回復、金融環境の緩和による投資拡大がその下支えとなる。ただしドイツなどでは製造業の継続的な弱さにより、回復はより緩慢。日本では、春闘の大幅な賃上げ妥結が下半期以降に個人消費の好転を支える見込み。

新興市場国の成長率予測が上方改定された主な要因は、アジア、特に中国とインドである。中国は、24年1-3月期に見られた個人消費・輸出改善により、24年の成長率予測が5%に上方改定された。しかし25年には4.5%へと低下し、中期的には高齢化と生産性伸び率鈍化による逆風を受け、29年までに3.3%へ減速し続けると予測。インドも24年は7.0%に成長率を上方改定。これは23年の成長率の上方改定に伴う技術的要因と農村地域を中心に個人消費の見通しが改善したことを反映。

主要中央銀行の政策金利は、引き続き24年下半期に低下すると見られているが、インフレをめぐる各国の状況を反映して低下ペースには差がある。先進国では24年と25年にインフレ率低下ペースが鈍化する。サービス価格の上昇がより根強く、一次産品価格も上昇すると見られていることがその理由。しかし労働市場が徐々に冷え込み、それと合わせてエネルギー価格が予測通り低下すれば、総合インフレ率は25年末までに各国インフレ目標に戻ろう。

注目点とリスク/根強いインフレと高金利・選挙：見通しに対する上方・下方リスクは引き続きバランスが取れているが、下方リスクとしてはサービスのインフレ率低下ペース鈍化、貿易摩擦や地政学的緊張に伴うインフレ上振れリスクなどが目立つ。結果、高インフレのリスクによって、金利がより高くより長く維持される見通しが高まっており、それは結果的に外的リスクや財政・金融リスクを高めている。金利差に起因するドル高の長期化は資本フローを混乱させ、各国の金融緩和を阻害する可能性があり、成長に悪影響を及ぼし得る。

今年の主要国選挙結果を受けて経済政策が大きく振れる可能性（特に放漫財政のリスク）は、世界全体への負の波及効果、予測の不確実性、長期利回り上昇、保護主義加速といった弊害を伴う。関税を含む世界的な産業政策強化も、国境を超える有害な波及効果を生むとともに、報復措置を招く。

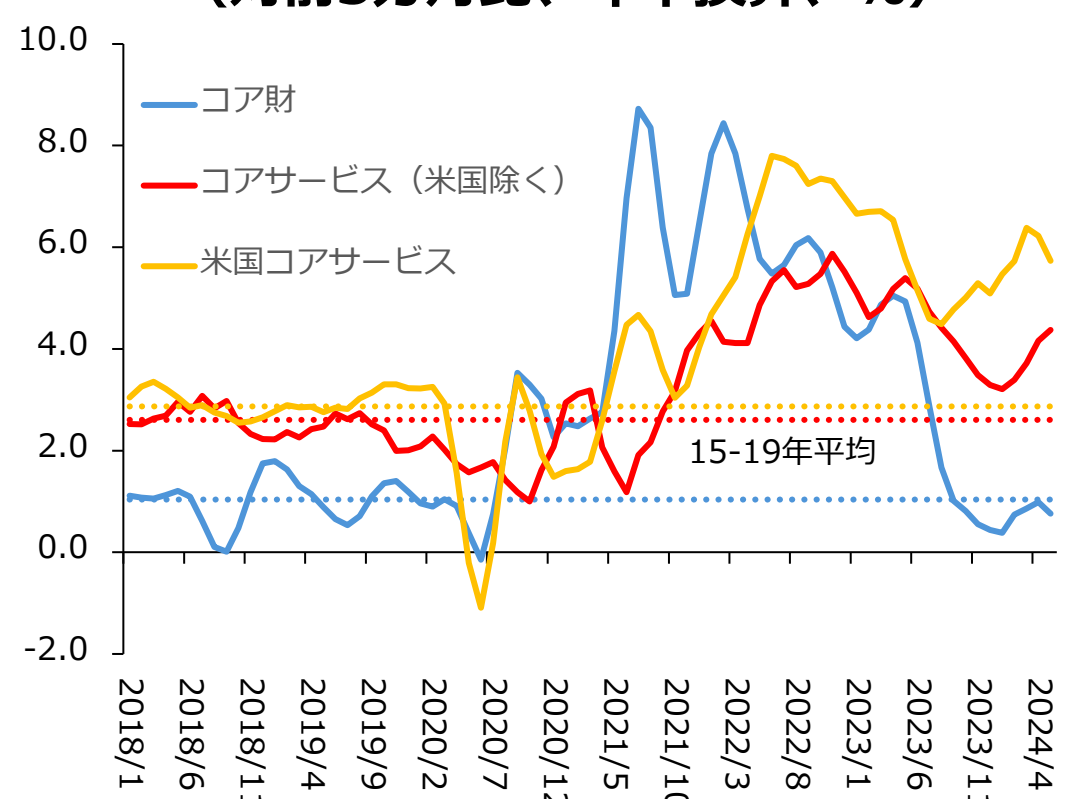
足元の状況（筆者付記）：①7月中旬現在米国のインフレ低下見通しは強まっており、FRBによる年内複数回利下げが見込まれている。②中国の4-6月期成長率は減速するも24年+5.0%成長は可能。

▽IMF24年7月世界経済見通し
改訂版（前年比%）

	23	(修正)	24	(修正)	25	(修正)
世界	3.3	0.1	3.2	0.0	3.3	0.1
先進国・地域	1.7	0.1	1.7	0.0	1.8	0.0
米国	2.5	0.0	2.6	-0.1	1.9	0.0
ユーロ圏	0.5	0.1	0.9	0.1	1.5	0.0
日本	1.9	0.0	0.7	-0.2	1.0	0.0
英国	0.1	0.0	0.7	0.2	1.5	0.0
新興市場国	4.4	0.1	4.3	0.1	4.3	0.1
中国	5.2	0.0	5.0	0.4	4.5	0.4
インド	8.2	0.4	7.0	0.2	6.5	0.0
ロシア	3.6	0.0	3.2	0.0	1.5	-0.3
ブラジル	2.9	0.0	2.1	-0.1	2.4	0.3
南アフリカ	0.7	0.1	0.9	0.0	1.2	0.0

「修正」は24年4月見通しからの変化（%pt）
（出所）IMF World Economic Outlook Update July 2024

▽コアインフレ率推移
（対前3カ月比、年率換算、%）



コア財・コアサービスは20カ国（世界GDPシェア55%）の加重平均
（出所）IMF World Economic Outlook Update July 2024

世界のGX関連財の貿易動向

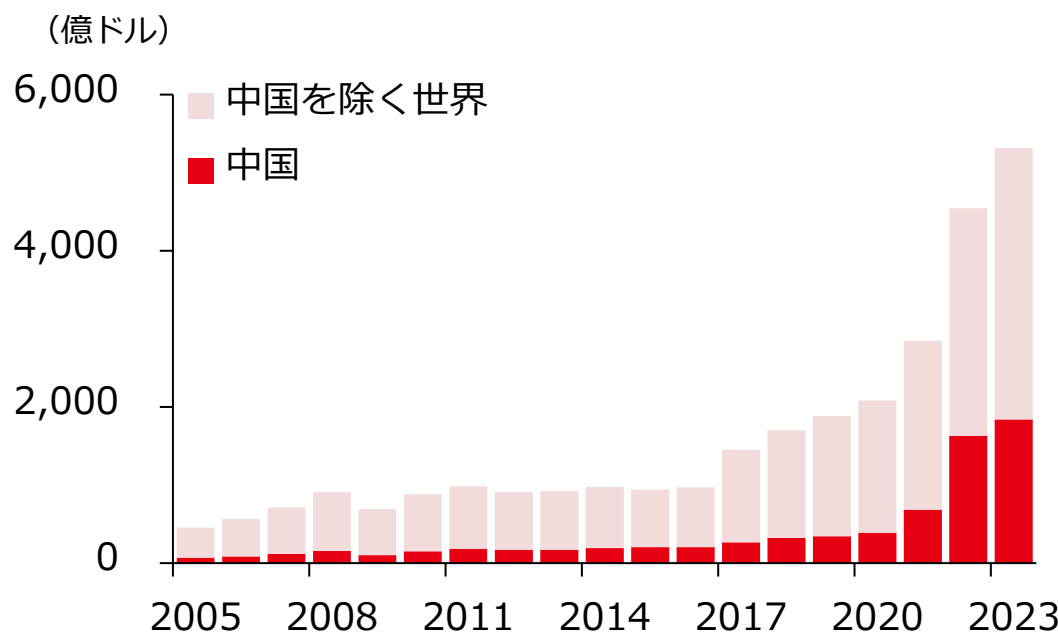
シニア・アナリスト 李 雪連

GX関連財貿易の急拡大：世界的にグリーントランスフォーメーション（GX）が推進される中で、関連財の世界貿易額（丸紅経済研究所算出、輸出額ベース）は、2023年に5,300億ドルに達した。過去5年の年平均増加率は+25.6%と、世界貿易全体の同期間の平均増加率+3.8%を大きく上回った。GX関連財に含まれる6品目群（下表参照）のうち、電気自動車（1,500億ドル程度）は過去5年平均で+67.8%、太陽光発電設備（1,000億ドル強）は同+28.6%、蓄電池（2,500億ドル程度）は同+18.5%とGX関連貿易全体をけん引した。風力発電設備（172億ドル）は同+0.1%と近年伸び悩む一方、空気中の熱や産業排熱などを回収して活用するヒートポンプ（94億ドル）は同+13.2%とやや高め伸びを維持した。電気分解を行う装置である電解槽（16億ドル）は同+7.1%と、過去5年の伸びは限定的だが、今後は電気自動車や再生可能エネルギーの普及に伴う金属資源需要の拡大や水素製造需要の増加に伴い、需要の拡大が継続する可能性が大きい。

対中依存：中国のGX関連財輸出額は2023年に1,800億ドル強と、世界GX関連財貿易額の35%程度を占める。近年では電気自動車、蓄電池、太陽光発電設備が急拡大している。また、川下の製品だけでなく、ポリシリコンやウエハ、蓄電池の正副極材など上流に至るまで世界のGX関連財市場において大きな貿易シェアを獲得している。中国からの輸出は世界のGX関連財の需要に対しても大きな部分を占める。例えば、2023年には世界（除く中国）で130GW分の太陽光発電設備が新設されたが、同年の中国からの太陽光パネル輸出は70GW弱と55%に相当した。また、蓄電池は同35%、電気自動車は同38%と中国産のシェアは際立っている。一方、風力発電設備は大型化などの課題があり、同9%とシェアは限定的である（中国からの輸出は海外メーカーによる製品を含む）。

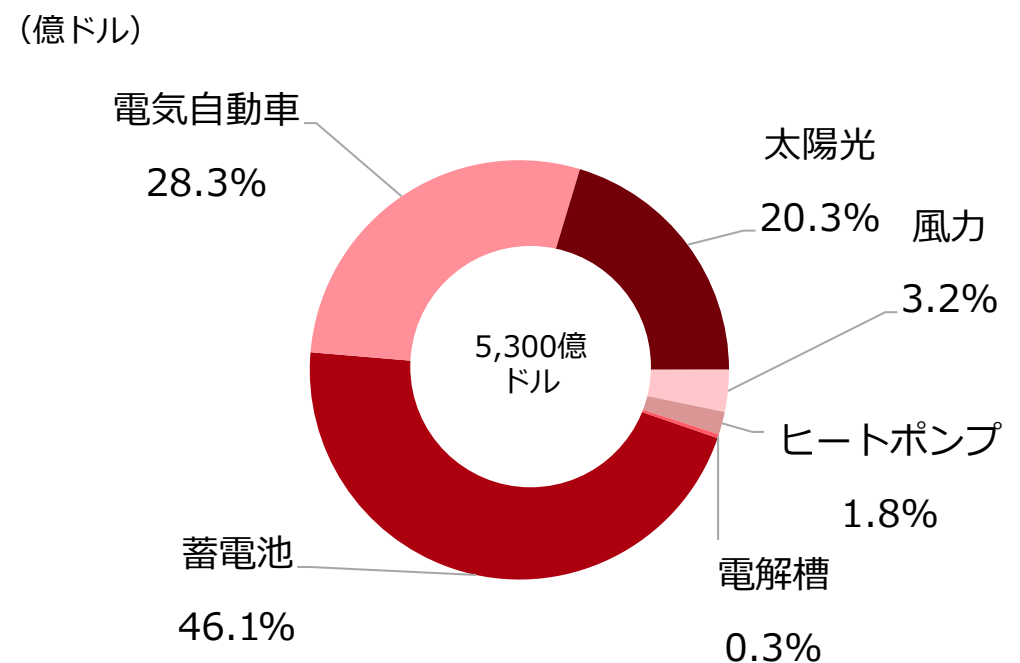
今後の留意点：米中対立をはじめとする昨今の世界情勢に鑑みると、今後GX関連財の市場において中国の苦境が予想される。米欧を中心に脱中国依存が進む一方、先進国内回帰並びに中国以外の新興国への生産拠点の移転には時間を要するため、世界のGXの進展に悪影響を及ぼす恐れがある。

▽世界のGX関連財輸出額



(注) 6品目群・34項目（HSコード6桁）。詳細は下表を参照
(出所) ITCより丸紅経済研究所作成

▽世界GX関連輸出額の構成（2023年）



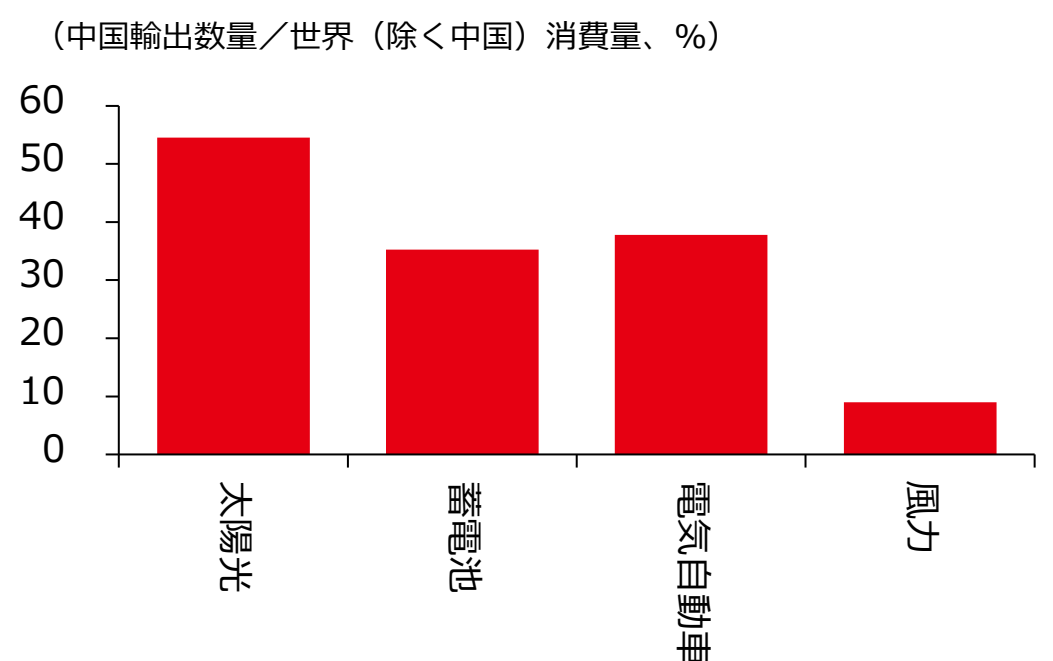
(出所) ITCより丸紅経済研究所作成

▽GX関連財貿易の品目対象（HSコード）

太陽光	太陽電池	854142, 854143, 854190
	ウエハ・ポリシリコン	381800, 280461, 280469
風力	発電機・ブレード・タワー	850231, 841290, 730820
蓄電池	電池セル	850710~850760, 850780
	アノード（負極）・セパレーター	854519, 250410, 250490, 850790
	カソード（正極）	284290, 284169, 382499, 284190, 285390
	レアアース・リチウム・ニッケル	280530, 284690, 282520, 283691, 750610
電解槽		854330
ヒートポンプ		841581, 841861
電気自動車		870380

(注) IEAのAdvancing Clean Technology Manufacturingレポートにある5品目群に電気自動車を追加した
(出所) 丸紅経済研究所

▽世界GX関連財消費の対中依存（2023年）



(出所) IEA、Energy Institute、中国税関等に基づき丸紅経済研究所が試算

NATO75周年：米国内政に試される結束

研究主幹 峰尾 洋一

結束を再確認した首脳会議：7月9日から11日にかけて、創設75周年を迎えた北大西洋条約機構（NATO）の首脳会議がワシントンで開かれた。NATO加盟国32か国に加え、ウクライナ、日本、韓国、オーストラリア、ニュージーランドの首脳が参加した。9日に行われたバイデン米大統領の開会演説には、防衛費増額（注1）（左図）を始めとした欧州側貢献への評価、ウクライナ支援の継続、米国の安全保障におけるNATOの重要性の再確認、という3つのポイントが含まれた。いずれも2年半に及ぶロシアのウクライナ侵略を背景に、NATOの意義を強調するものであった。

中国への批判とウクライナ加盟問題：10日に発表された共同宣言には、中国への批判が昨年よりも具体的な形で盛り込まれた。まず、中国がロシアのウクライナ侵略に不可欠な役割を果たしている（has become a decisive enabler）とした上で、軍民両用の部品、機器、原料などの供給を止めるように要求した。また、ウクライナのNATO加盟については、去年はそれまでの「将来の加盟」に対するコミットメント（注2）を再確認するというものだったが、今年はNATO加盟への「不可逆的な道のり（irreversible path）」というやや踏み込んだ表現も用いられた。さらに、対ウクライナ支援では、来年までに最低でも400億ユーロを供与するとの方針でも一致した。

くすぶるウクライナの不満：去年の会議に際し、NATO加盟への時間軸が示されないことに強い不満を表明したゼレンスキー大統領だったが、今年は加盟問題への表立った言及を避ける一方、西側から供給される武器使用の制限（注3）の解除を求めた。これに関し、バイデン大統領は、ウクライナがすでに近距離のロシア領土内への攻撃を許容されている点を挙げ、それ以上の能力を持つことは同国の利益にならないとし、否定的な見解を示した。

避けられない米大統領選挙の影響：ゼレンスキー大統領は9日に行われた演説で、米大統領選挙結果に関わらずウクライナ支援は強化されるべきと主張した。だが現実的には、米国選挙がNATOに影響を及ぼすことは避けられないだろう。そして、その米大統領選挙はバイデン大統領の撤退で不透明感が高まる。バイデン大統領の支持を受け現時点で最有力候補となるハリス副大統領は、バイデン大統領と同様NATO重視の立場だが、ハリス氏が最終的に候補に選ばれるかどうかは来月の民主党大会に委ねられる。一方のトランプ氏は一貫してNATOに懐疑的だ。大統領として参加した過去のNATO首脳会議でも、各国の防衛費拠出の低さを批判し、NATO離脱をほのめかしてきた。また、トランプ氏は、自分が大統領に選出されればロシア・ウクライナ間の戦争を一日で終わらせると宣言しているが、それはウクライナがクリミアなどロシアに占有されている領土を放棄するという前提に立つものと見られ、ウクライナや近接する欧州各国には受け入れ難い。トランプ氏の副大統領候補となったヴァンス氏は「ウクライナで起きていることに興味がない」と明言しており、トランプ氏の立場を裏書きする人選と言える。

米国民にも懐疑論：バイデン氏の撤退で民主党は急ぎ候補選定に動く一方、共和党は13日のトランプ氏暗殺未遂以降、党内結束の高まりを見せる。その共和党支持者層の55%（民主党は23%）はNATOに懐疑的だ。また、党派を問わず低学歴層ほどNATOの評価は低い（右図）。バイデン氏撤退による流れの変化も併せ、米国選挙へのNATO各国の関心が高まることは確実だ。

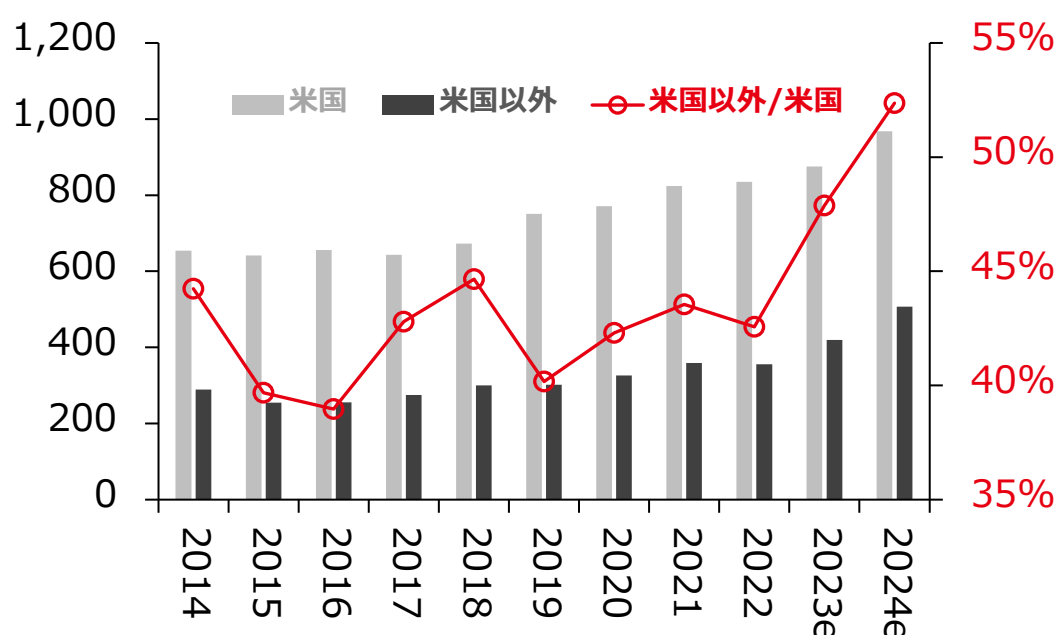
（注1）バイデン大統領就任時の2021年には9か国だったGDP比2%の防衛費拠出国が23か国に増加。

（注2）2008年ブカレストNATO首脳会議で、ウクライナの「将来の加盟」を約束したもの。

（注3）ロシア領土内への長距離用武器の使用禁止。ウクライナは、ロシア領土内の空軍基地への攻撃ができない。

▽NATO加盟国防衛費（米国/米国以外）

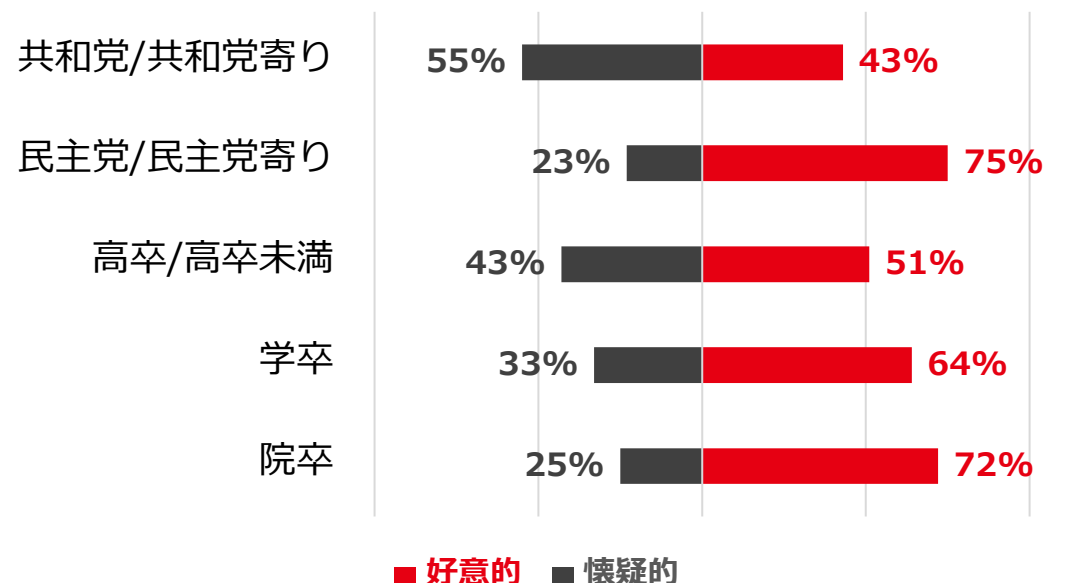
（単位：10億ドル / %）



（出所）NATOデータより丸紅経済研究所作成

▽米国民のNATOへの見方（24年5月）

（単位：%）



（出所）Pew Research Centerデータより丸紅経済研究所作成

日本経済

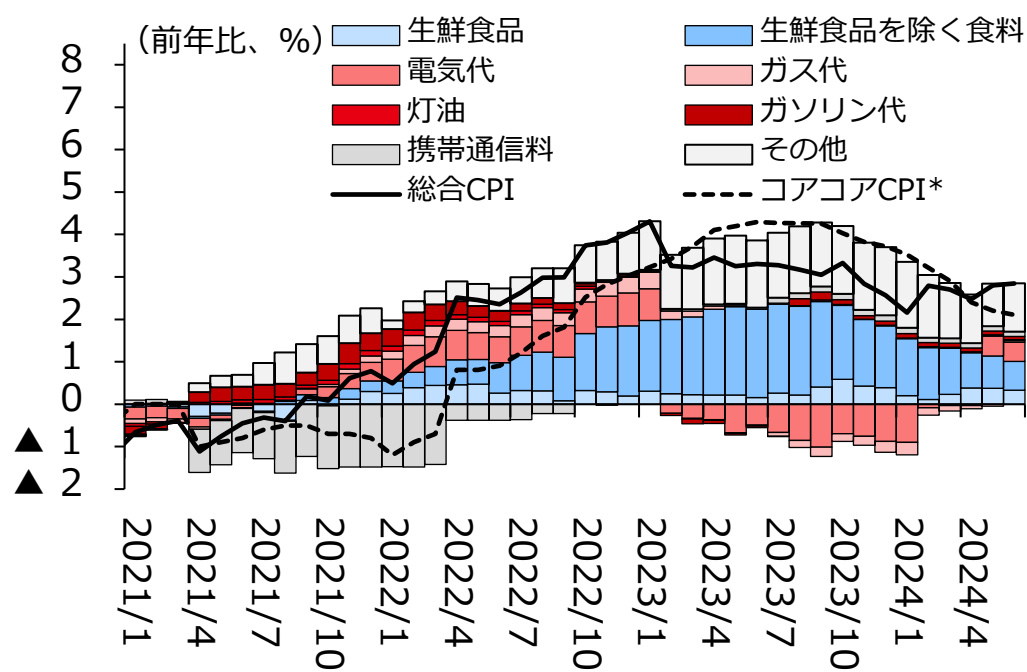
シニア・エコノミスト 浦野 愛理

消費者物価：6月の総合CPIは前年比+2.8%と上昇率は前月から横ばい。食料品の押し上げ寄与の縮小が続いた一方、再エネ賦課金の引き上げや電気・ガス価格抑制策の終了に伴い電気代がプラスに寄与した。財価格は同+3.8%と上昇率が縮小したが、サービス価格は同+1.7%と拡大。基調的な動きを示すコアコアCPIは上昇率の縮小傾向が続き、同+2.2%と日銀の2%物価目標に接近。

企業物価：6月の国内企業物価は前年比+2.9%と上昇。輸入物価は、契約通貨ベースで同+0.3%と15か月ぶりに上昇に転じ、為替変動を反映した円ベースは円安による押し上げで同+9.5%と上昇率が拡大した。一方、5月の企業向けサービス価格は同+2.5%（4月同+2.7%）と上昇率が縮小。2年連続で高水準の賃上げが実現する中、人件費の価格転嫁の動きが今後も続くかどうか注目。

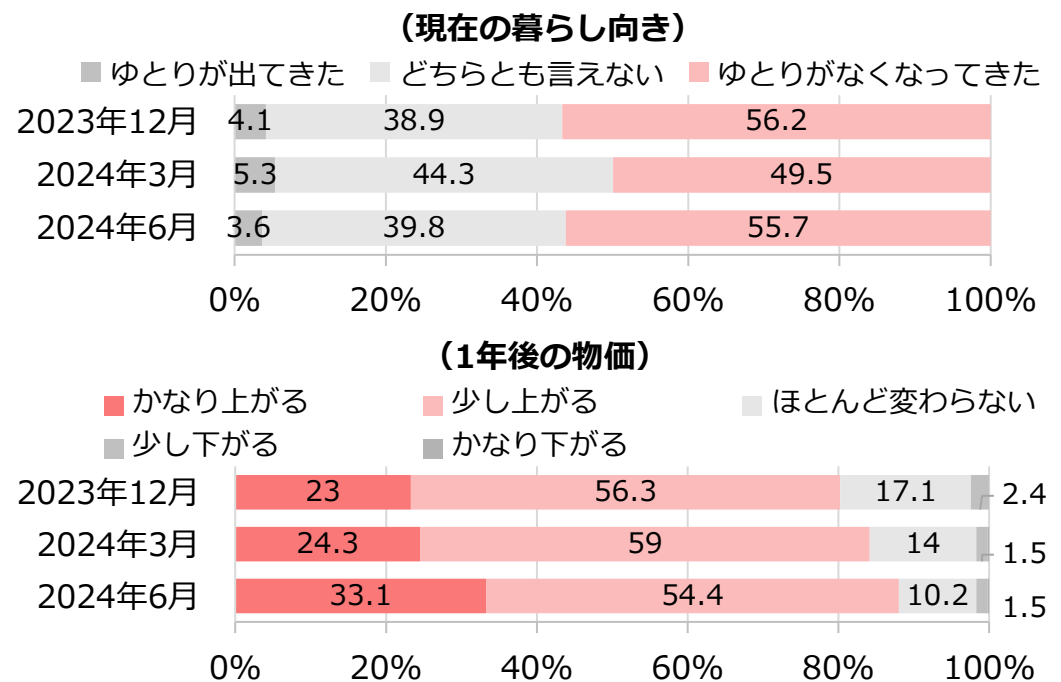
先行き：政府による電気・ガス価格抑制策の一時再開（8～10月使用分）が押し下げに寄与する一方、円安による輸入物価の上昇がラグを伴って消費者物価に転嫁される可能性も。6月の生活意識に関するアンケート調査では、1年後に物価が「上がる」との回答割合が87.5%（3月83.3%）と上昇。

▽消費者物価（CPI）



(注) *生鮮食品及びエネルギーを除く
(出所) 総務省

▽生活意識に関するアンケート調査



(出所) 日本銀行

(調査期間：5/9～6/4)

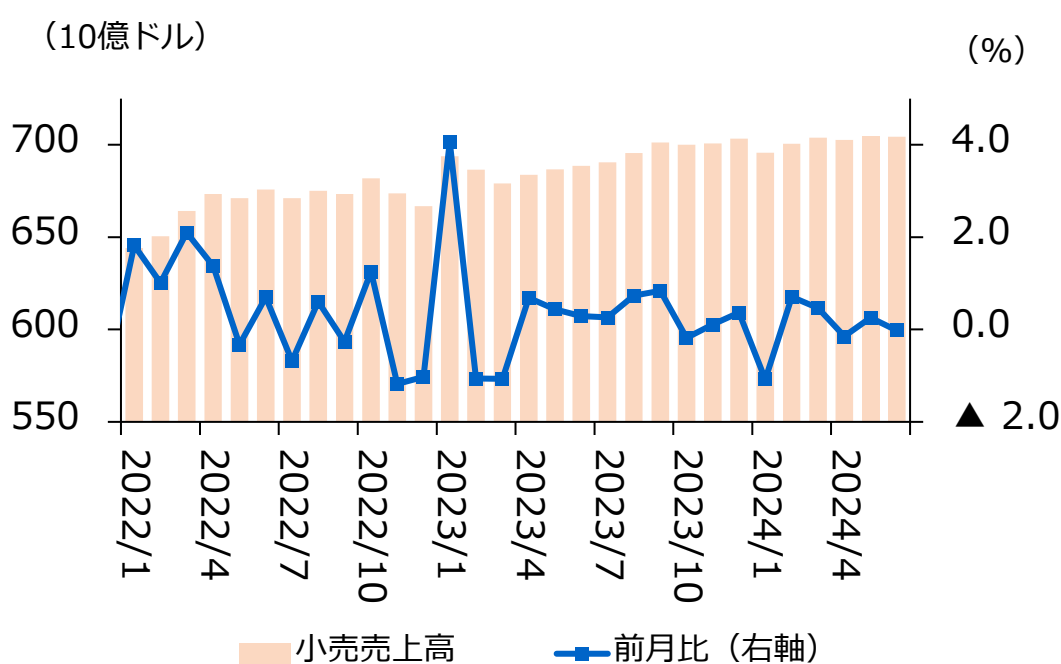
米国経済

エコノミスト 清水 拓也

財の基調的消費は加速：6月の小売売上高は前月比▲0.0%（5月同+0.3%）と横ばい圏にとどまった。部門別では、自動車・同部品（同▲2.0%）やガソリン販売（同▲3.0%）などがブレーキとなった。ただし、変動の大きい部門を除いたコア小売売上高は同+0.9%（5月同+0.4%）と顕著に増加し、基調的な財消費の底堅さを示した。自動車・同部品の売上減については、ディーラー向けに管理システムを提供するソフトウェア企業が同月に受けたサイバー攻撃の影響も指摘されている。

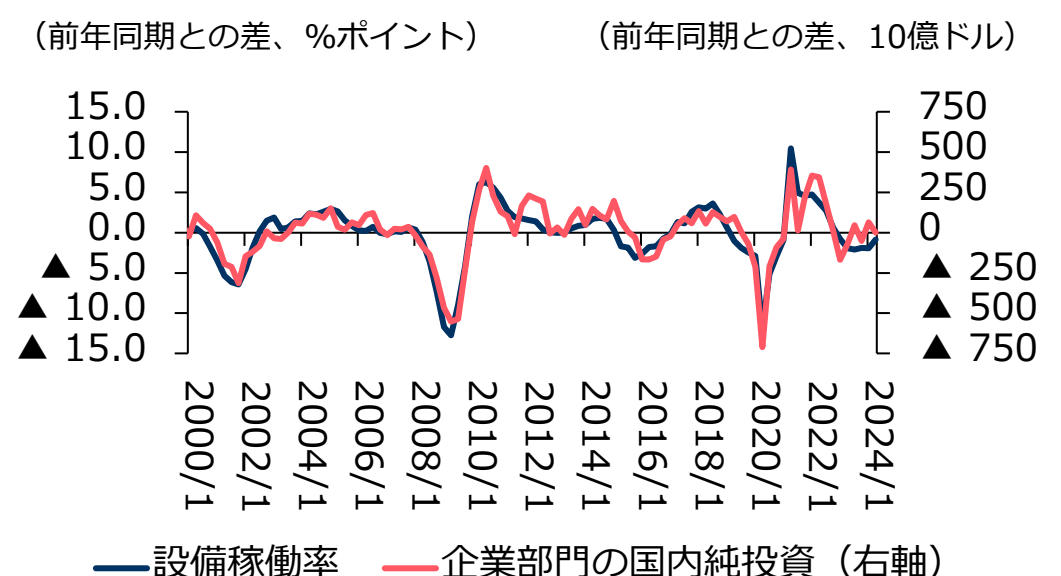
鉱工業部門の停滞が設備投資の重しに：4～6月期の鉱工業生産指数は前期比年率+4.3%（1～3月期同▲2.1%）と3四半期ぶりにプラス圏に転じ、停滞気味だった同部門に底打ちの兆しが見られた格好に。製造業（同+3.4%）、鉱業（同+3.4%）、ユーティリティ（同+12.0%）の全てで上昇が見られ、月次でもおおむね増加基調。反面、鉱工業部門の設備稼働率は23年初頭以降、幅広いセクターにわたって前年同期を下回る状況が続いてきたことが確認されている。同統計は企業による米国内での資本蓄積ペースと連動性が高いことから、しばらくは軟調な設備投資が見込まれる。

▽小売売上高



(出所) 米商務省

▽設備稼働率 × 資本蓄積ペース



(注) 国内純投資：国内総投資より固定資本減耗を除いたもの。

図中では企業部門のデータのみ図示。

設備稼働率：生産指数/生産能力指数×100

(出所) 米連邦準備制度理事会、米商務省より丸紅経済研究所作成

中国経済

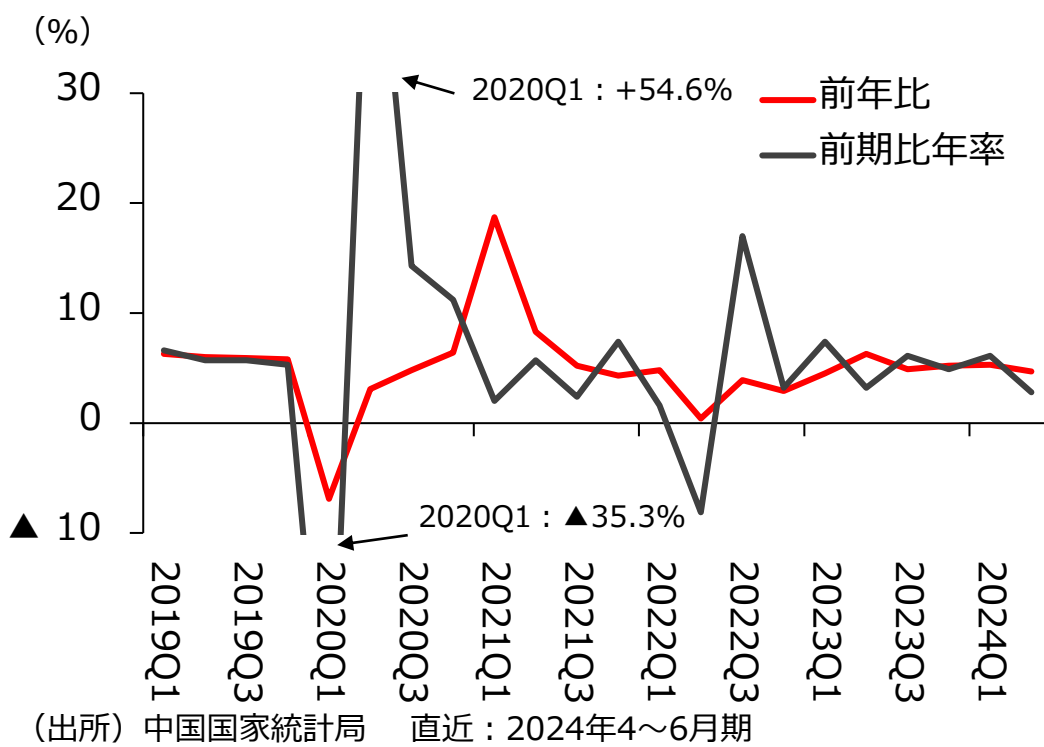
シニア・アナリスト 李 雪連

24年4～6月期GDP：前年比では+4.7%（24年1～3月期同+5.3%）、前期比年率で+2.8%（同+6.1%）と、いずれも予想を下回り伸びが減速した。なお、IMFは7月見通しで、中国の24年成長率を前年比+5.0%（4月版比+0.4%pt）と政府目標並みに上方修正。5月以降に強化された景気対策や住宅支援策の効果が年後半にかけ出現することを考えると、政府目標付近の成長は依然圏内に。

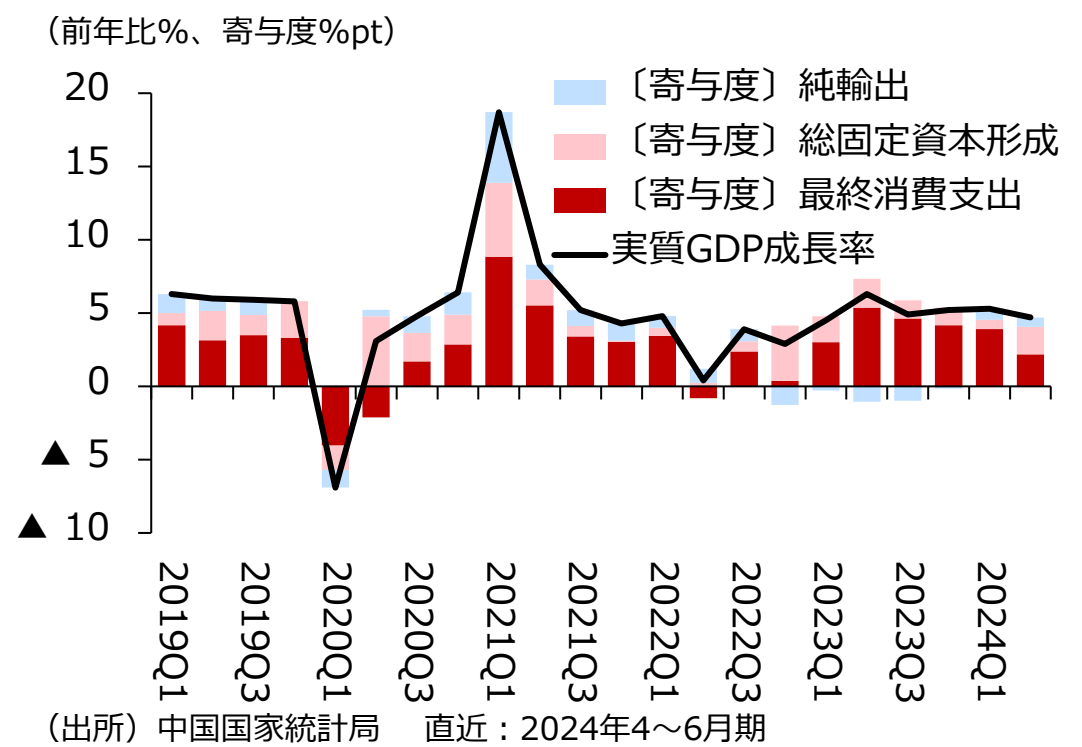
産業別：第2次産業（鉱工業やユーティリティ等）が前年比+5.6%と、インフラ建設や電気自動車生産の増加を受け高めの成長率となった。第3次産業（サービス業等）は同+4.2%と不動産向けサービスの低迷が重しに。第1次産業（農林水産業）は同+3.6%と伸び率がやや拡大。

需要項目別：前年比における寄与度では最終消費支出が+2.2%ポイントと最大だが、貢献度は昨年7～9月期をピークに大幅に低下。行動制限解除後の繰り越し需要の一巡や所得環境の悪化を受けた節約志向の高まりなどが背景にある。インフラ関連投資を中心に総資本形成の寄与度が+1.9%ポイントと4四半期ぶりの高水準に。純輸出も同+0.6%ポイントと2四半期連続のプラス寄与。

▽実質GDP成長率



▽実質GDP成長率（寄与度別）



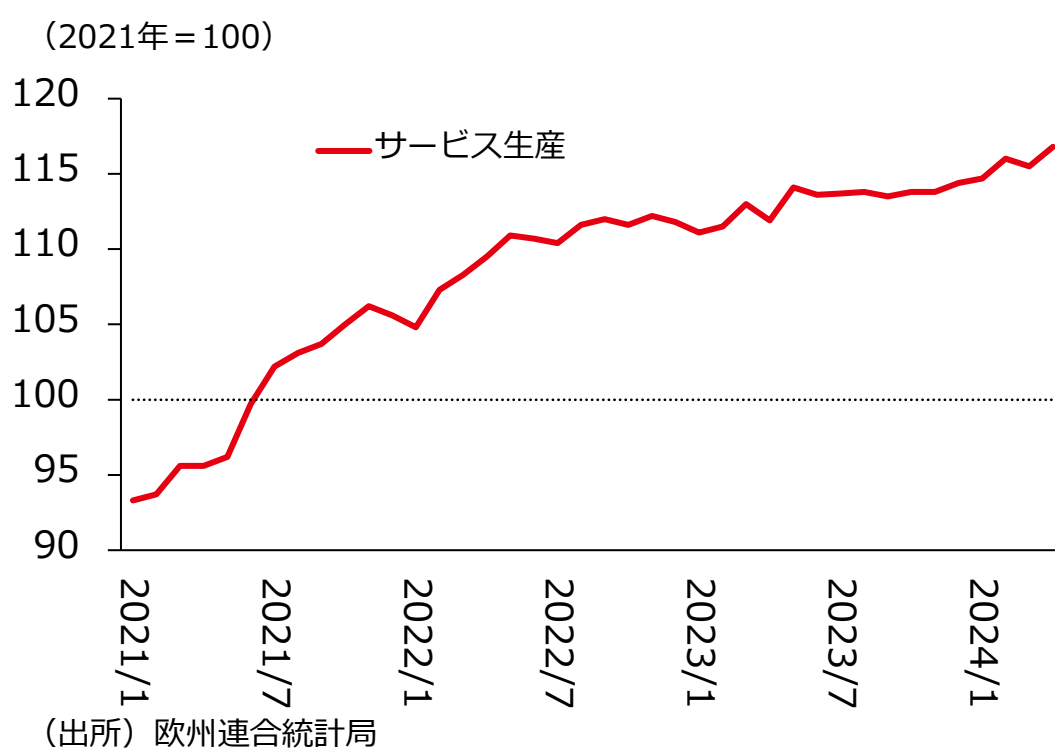
欧州経済（ユーロ圏）

シニア・エコノミスト 佐藤 洋介

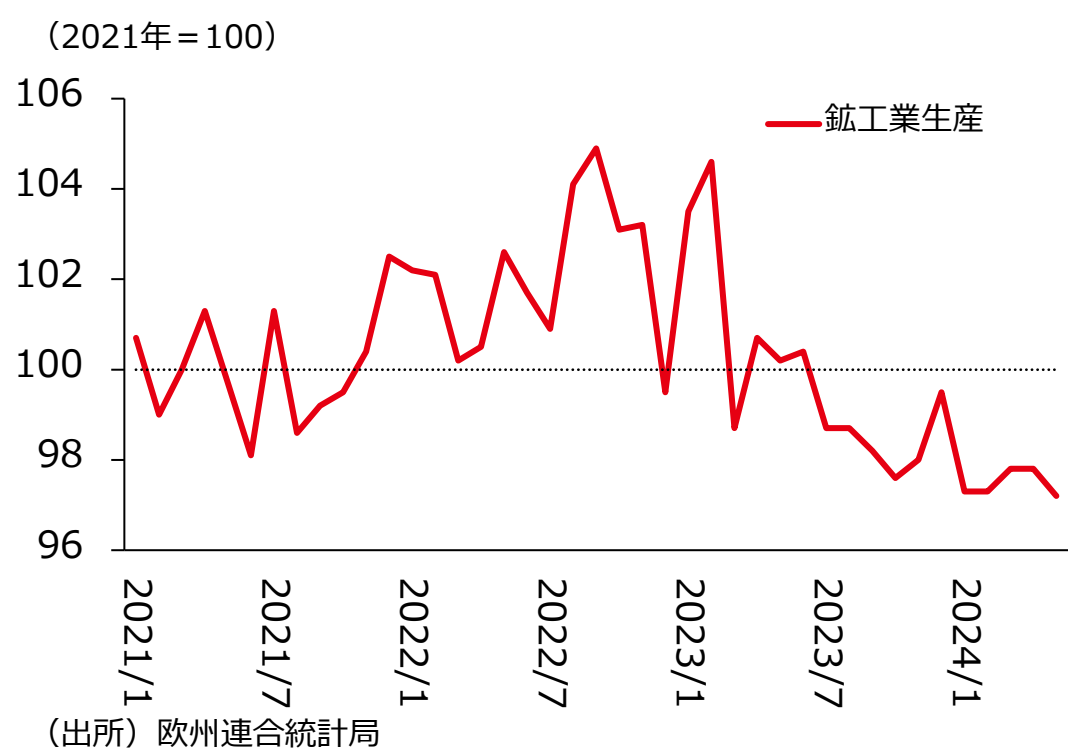
サービス業生産：ユーロ圏の2024年4月サービス業生産指数は、前月比+1.1%（3月同▲0.4%）と上昇。宿泊・飲食サービスが前月比▲1.6%（3月同▲1.7%）と2カ月連続で低下した一方で、専門サービス等は同+2.4%（3月同▲1.3%）、輸送・保管は同+1.6%（3月同▲0.5%）、情報等は同+1.6%（3月同0.0%）と上昇。総じて、サービス業生産は緩やかな上昇傾向が継続した。なお、2021年基準での水準は、コロナ禍の反動などもあり、宿泊・飲食サービスの高さが目立つ。情報等は比較的高いが、不動産は比較的低位にある。

鉱工業生産：ユーロ圏の2024年5月鉱工業生産は、前月比▲0.6%（4月同0.0%）と低下した。財別では、非耐久消費財は前月比+1.6%（4月同+3.6%）と2カ月連続で上昇したが、耐久消費財は前月比▲1.8%（4月同+0.4%）と低下し、中間財は▲1.0%（4月同▲0.3%）と3カ月連続で低下した。前述のサービス業生産と異なり、鉱工業生産は緩やかな低下傾向にあり、停滞感が目立つ状況は不変。主要国では特にドイツで立ち直りが鈍い状況が続いている。

▽サービス業生産



▽鉱工業生産



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。