

<目次>

① **日本経済**..... 1
雇用 / 賃金 / 消費 / マインド

② **米国経済**..... 2
消費者物価指数 / 雇用情勢

③ **中国経済**..... 3
非製造業PMI / 製造業PMI / 業務活動予期指数

④ **欧州経済（スペイン）** 4
実質GDP / 消費者物価指数・小売売上高 / 住宅価格

⑤ **金融・信用（為替、金利、株式、信用等）** 5

⑥ **特集**..... 6
2024年米大統領選挙プレビュー

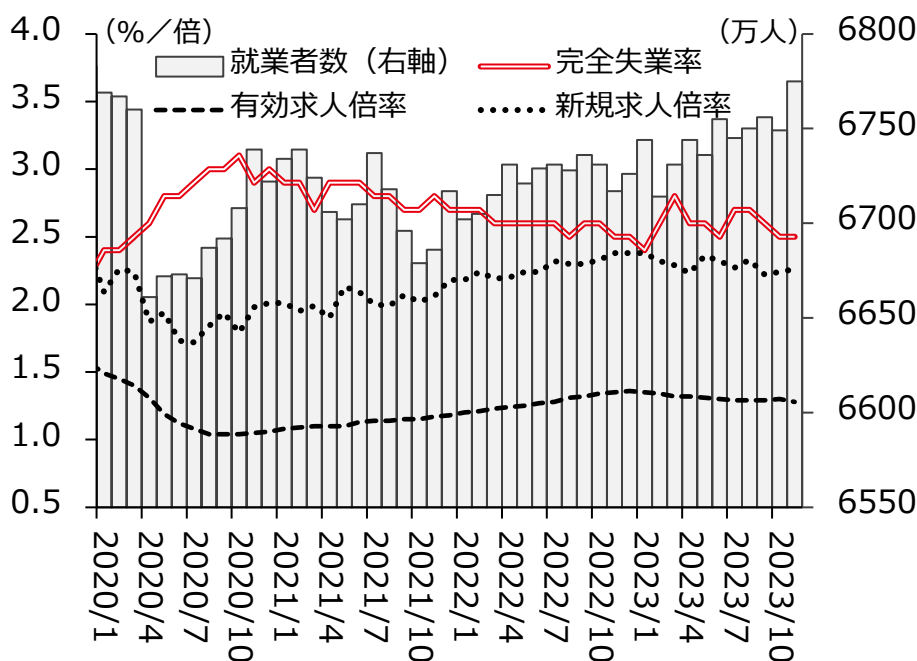
① 日本経済

(シニア・エコノミスト 浦野 愛理)

実質賃金の低迷が続く中で消費も弱含み、賃上げの見極めにはなお時間を要すか

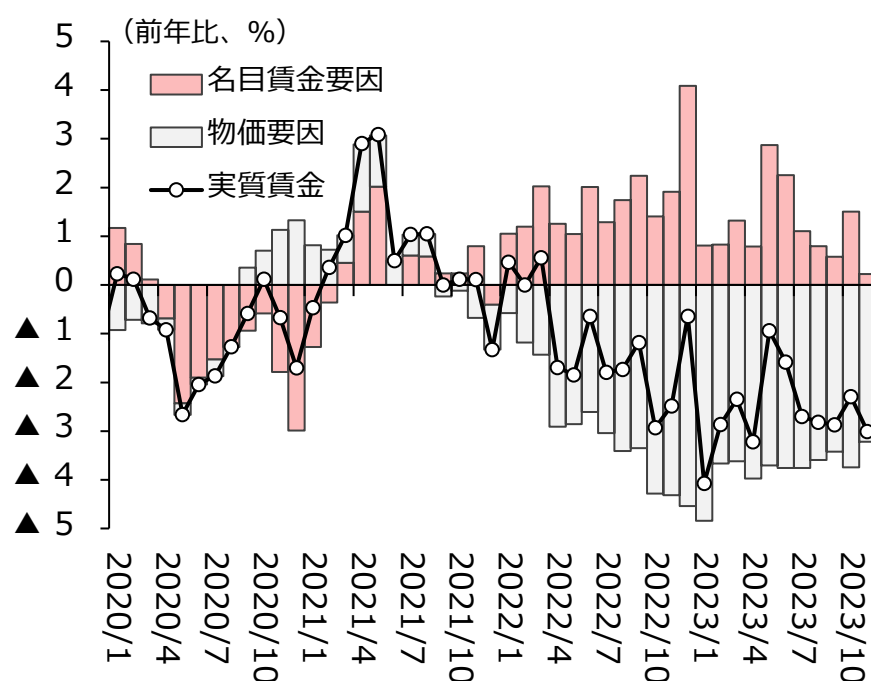
- 雇用**：11月の完全失業率は2.5%と前月から横ばい。就業者数が前月差+26万人と増加した一方で、失業者数も同+2万人と増加。有効求人倍率は1.28倍と前月から低下。有効求人数が減少するとともに有効求職者数が増加した。先行指標とされる新規求人倍率は2.26倍と前月から上昇したが、新規求人数は減少している。
- 賃金**：11月の名目賃金（現金給与総額）は前年比+0.2%と増加。所定内給与と所定外給与は増加したものの、特別給与の減少が全体を押し下げた。物価変動の影響を除いた実質賃金は同▲3.0%とマイナス幅が拡大し、20カ月連続の前年割れとなった。12月は好調な企業収益を背景とした特別給与の増加や物価上昇率の縮小に伴い実質賃金のマイナス幅は縮小する見通し。今後は、大企業だけでなく中小企業も含めて高めの賃上げを実現できるかどうか注目。日銀が11日に開いた1月支店長会議における賃上げに関する報告では、「地方でも昨年よりも幾分早いタイミングで賃上げ機運が醸成されつつある」とした一方で、「賃上げの広がりや程度等については不確実性が高い」と報告され、賃上げの見極め材料としては不十分との見方も。
- 消費**：11月の実質消費支出（二人以上世帯）は前年比▲2.9%と9カ月連続で前年割れ。主な品目別では、食料の減少幅が縮小したほか、一般外食の増加が続いた。宿泊料は昨年10月から実施された全国旅行支援の縮減に伴い前年比では減少が続いている。先行きは、引き続き物価高とそれに伴う実質賃金の低迷が重しとなる。
- マインド**：12月の消費者態度指数は前月差+1.1と3カ月連続の改善。同指数を構成する4指数のうち全て（暮らし向き、収入の増え方、雇用環境、耐久財の買い時判断）が改善した。物価見通しは「上昇する」の割合が9割で高止まりしているものの、緩やかに低下傾向にある。12月の景気ウォッチャー調査における家計の現状判断DIは、前月差+0.6と上昇。値上げや暖冬による販売減を懸念する一方、インバウンドや忘年会需要を好感する声も。先行き判断DIは同▲0.9と低下。物価高や人手不足の影響を懸念する声などがみられた。

▽雇用環境



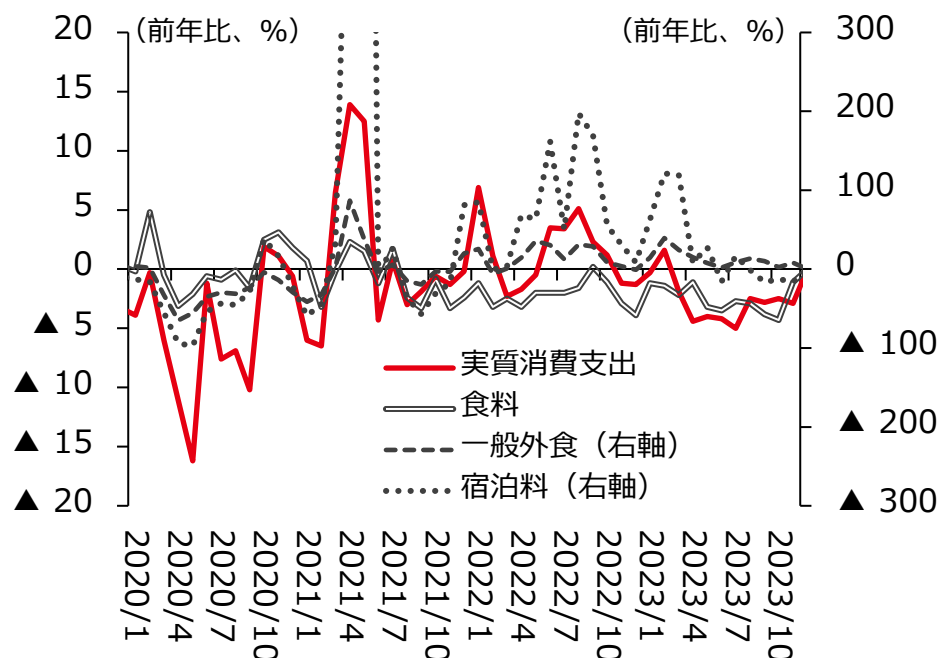
(注) 季節調整値
(出所) 厚生労働省

▽賃金動向



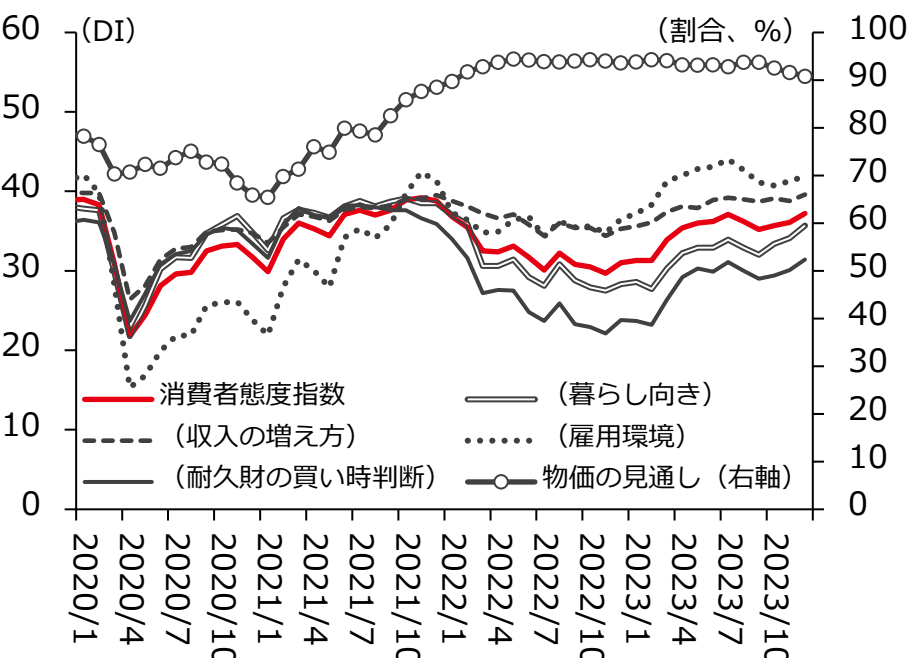
(出所) 日本銀行

▽家計調査



(注) 二人以上世帯
(出所) 日本銀行

▽消費者マインド



(注) 季節調整値（物価の見通しは原数値）
(出所) 日本銀行

② 米国経済

(エコノミスト 清水 拓也)

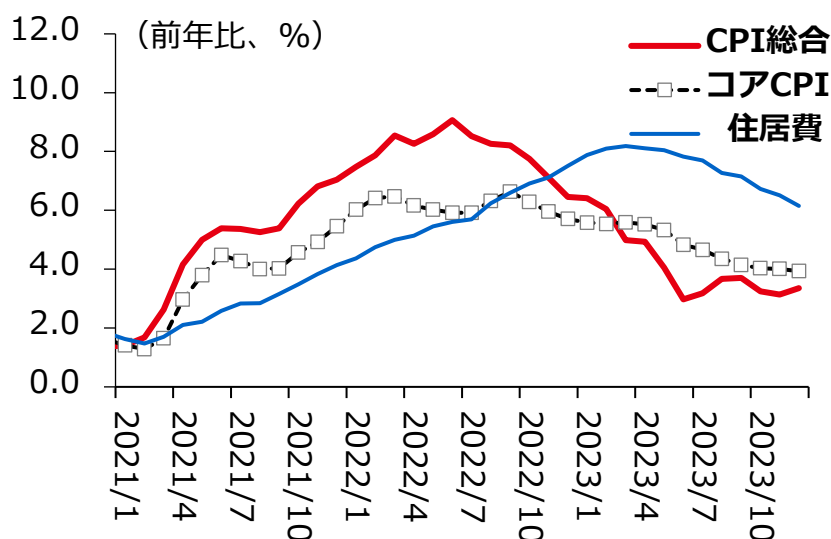
主要指標の動向

- 消費者物価指数 (CPI)** : 12月のCPIは前年比で+3.4% (11月同+3.1%) と上昇率が拡大した。エネルギーの下落率縮小などを反映した形に。一方、変動の大きいエネルギー・食品を除くコアCPIは前年比+3.9% (11月+4.0%) と上昇率がやや縮小。構成項目別で見ると、支出に占める構成比の高い住居費が主な押し上げ要因に。同品目は緩やかなデフインフレ傾向にあるが、依然として上昇率は高め。
- 雇用情勢** : 12月の雇用統計では、事業所調査に基づく非農業部門雇用者数が前月差+21.6万人 (11月同+17.3万人) と堅調に増加した。ヘルスケアや政府部門など一部の業種が雇用の伸びを牽引する構図に。また、家計調査に基づく失業率は3.7% (11月3.7%) と、引き続き歴史的な低率で推移。民間部門の平均時給上昇率は前年比+4.1% (11月+4.0%) とやや拡大、前月比では+0.4% (11月同+0.4%) と強めの伸びに。

基調判断・展望

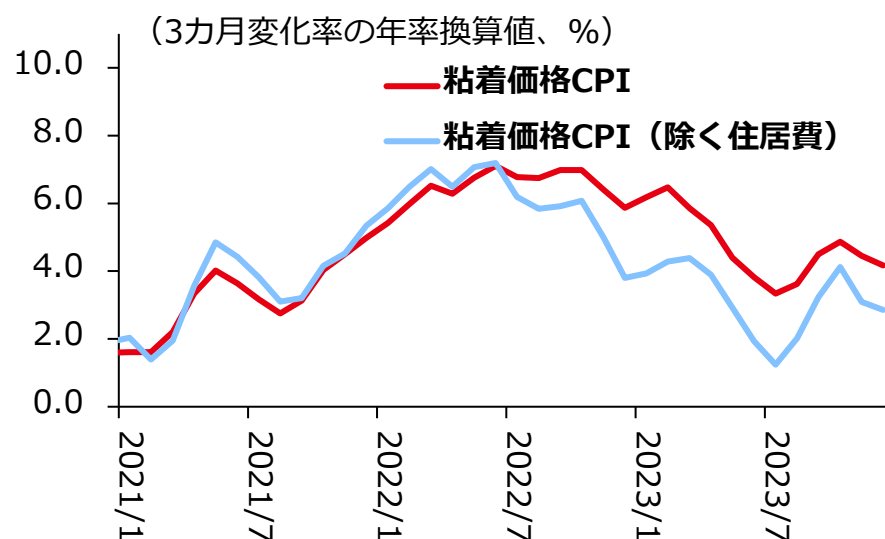
- 基調的インフレの上昇率はなお高め** : インフレの基調的变化をより捕捉しやすいとされる「粘着価格CPI」を確認すると、23年夏場にかけて上昇率が再拡大する局面が見られたが、直近3カ月間は縮小に転じている。先行きについても、CPI構成項目のうち構成比の大きい住居費や中古車価格に関する民間先行指標の伸びが鈍化していることから、基調的インフレ率の低下傾向は今後も継続するとの見方が強い。ただし、上昇率の絶対水準は連邦準備制度理事会 (FRB) の物価目標 (平均で年2%) を依然として大幅に上回り、上昇率の縮小ペースも緩慢なため、同指標のみを見れば今後数カ月のうちにFRBが利下げ転換が適切と判断するに十分な材料を得られる状況は想定しづらいか。金融政策方針を巡っては、FRBが主に参照する個人消費支出 (PCE) デフレーターをはじめ、今後の物価関連指標の推移が注目される。
- 雇用拡大ペースは緩やかに** : 雇用拡大ペースは足元ではやや加速したものの、均してみればコロナ禍前の状況に近づいており、求人数の減少傾向と合わせて見れば労働市場における過熱感は沈静化してきたと評価される。今後の焦点は、大幅な雇用調整を回避しつつ、高インフレの一因である賃金上昇圧力が緩和に向かう、いわゆる労働市場の「ソフトランディング」シナリオが実現されるか否か。足元では、解雇件数が低位で推移するなど雇用調整の兆しは見受けられないものの、企業に対するアンケート調査によると一部業種での解雇増が報告されており、景気悪化に伴い企業による人員整理の動きが加速するシナリオは排除できず。

▽消費者物価指数 (CPI)



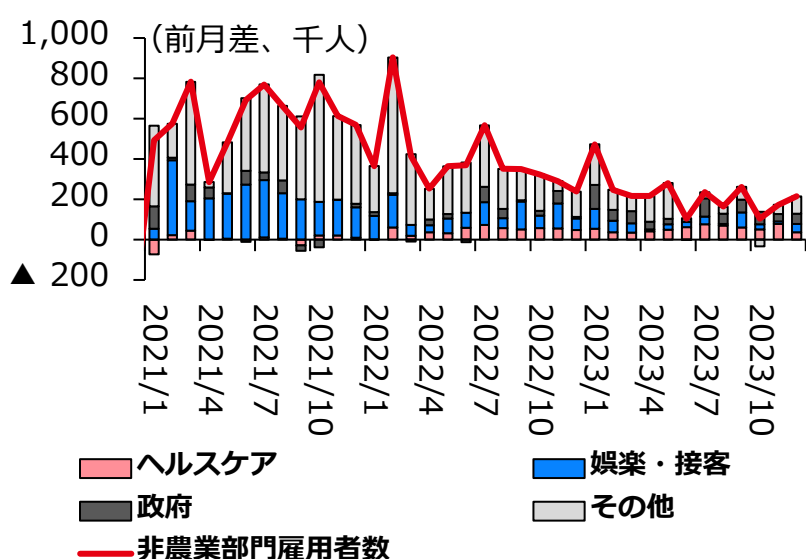
(注) 住居費：家賃、持ち家の帰属家賃、宿泊費などで構成される
(出所) 米商務省

▽粘着価格CPIの推移



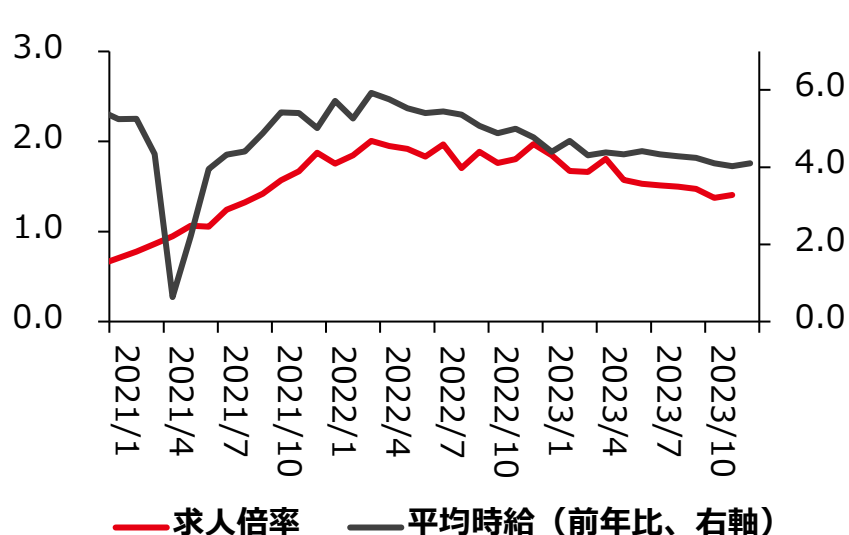
(注) 粘着価格CPI：傾向的に価格変動の頻度が低い品目で構成された指数
(出所) アトランタ連銀

▽非農業部門雇用者数



(出所) 米労働省より丸紅経済研究所作成

▽労働需給の逼迫度 - 賃金上昇率



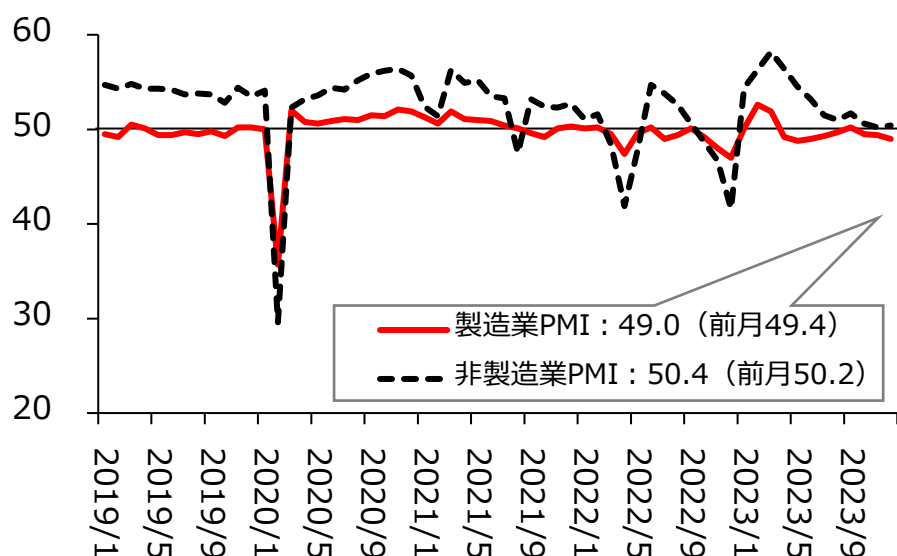
(注) 求人倍率 = 非農業部門求人数 / 失業者数
(出所) 米労働省より丸紅経済研究所作成

③ 中国経済

(シニア・アナリスト 李 雪連)

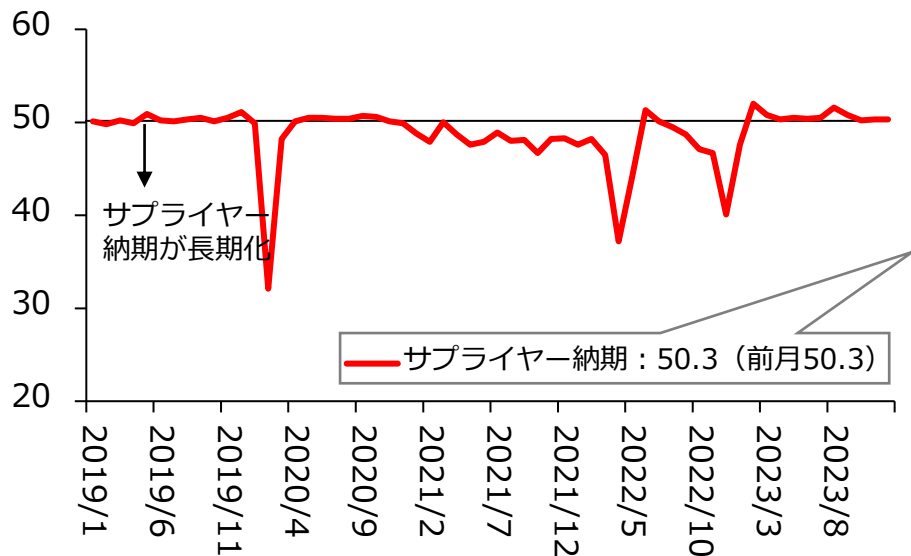
- 非製造業PMI**：12月は50.4（11月50.2）とやや上向き、好不況の目安とされる50を小幅に上回る水準に。サービス業：49.3（11月49.3）と2カ月連続で50割れとなった。不動産関連サービスの停滞が引き続き大きな重しとなっているほか、寒波により外出を控える動きが多く、航空輸送、宿泊、住民サービスなどが大幅に悪化した。他方、郵便、通信・放送、金融、保険は堅調さを維持した。建設業：56.9（11月55.0）とさらに改善。昨年10月末にインフラ建設を中心に打ち出された1兆元（GDP比0.8%）の追加財政出動や、住宅テコ入れ策の下で新規着工面積が約3年ぶりに改善したことが好感された形。
- 製造業PMI**：12月は49.0（11月49.4）とさらに悪化し3カ月連続で50割れとなった。指数を構成する5つの要素のうち、サプライヤー納期以外全てが下押し要因となり、特に生産、新規受注の悪化が目立った。生産指数では繊維、石油・石炭、非鉄、新規受注指数では繊維、アパレル、化学品、非鉄の悪化が重しとなった。当局の調査では、多くの企業が、海外からの受注減少と国内需要の不足が重なり製造業を大きく圧迫していることを訴えた。規模別では、大規模企業がかろうじて50を維持したが、中・小規模企業は不況圏にとどまった。
- 業務活動予期指数（今後3カ月の見通し）**：製造業は海外向け輸出や国内の需要不足などを受け総じて足踏み状態が続く見通しに。一方、サービス業は若干上向き見通しとなっており、今後、帰省・旅行など大規模な移動を伴う春節休暇（2/10～17）を控える中、輸送や宿泊、飲食業などを中心にやや楽観的なムードが出始めている模様。また、建設業は政府主導のインフラ建設や、住宅の建設・引き渡し支援策を受け、景況感の改善が見込まれている。一方、新設住宅の販売が依然停滞しており、住宅市場に対する消費者の不安が当面景況感並びに実体経済を下押しする方向に作用する可能性が大きい。

▽購買担当者景気指数（PMI）



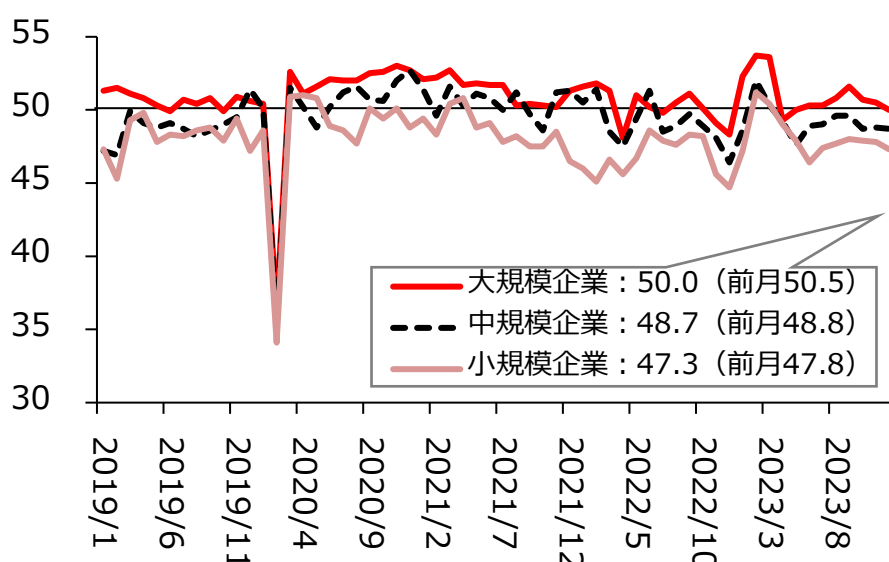
(出所) 中国国家统计局 直近：2023年12月

▽製造業PMI：サプライヤー納期指数



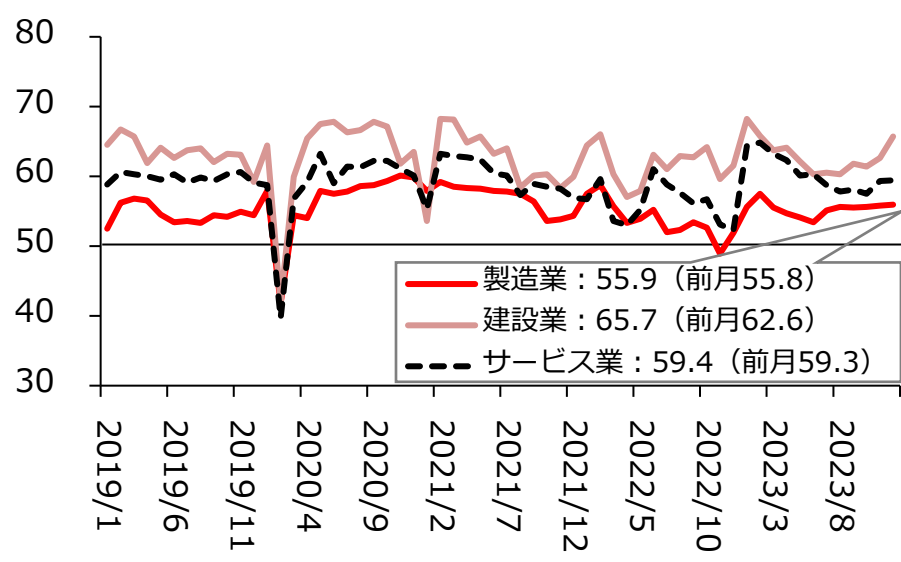
(出所) 中国国家统计局 直近：2023年12月

▽製造業PMI：企業規模別



(出所) 中国国家统计局 直近：2023年12月

▽業務活動予期指数



(出所) 中国国家统计局 直近：2023年12月

(注) 国家统计局PMI：製造業・31業種・3,200社、非製造業43業種・4,300社の購買担当者を対象に所在企業の景況感を調査。本月の現況と今後3カ月の見通しを前月と比較して改善・横ばい・悪化で回答。提出は22日～25日。「改善割合+横ばい割合×1/2」の季節調整値を月末に公表。製造業PMI=新規受注×30%+生産×25%+雇用×20%+(100-サプライヤー配送時間※)×15%+主要原材料在庫×10%。参考指数として、新規輸出受注、輸入、購買量、原材料購入価格、出荷価格、完成品在庫、手持ち受注残、業務活動予期の8指数を公表。※インバージョン指数。同時期の長期化→同指数の低下→製造業PMIは上昇。配送時間の短縮化→同指数の上昇→製造業PMIは低下。非製造業PMI：〔主要指数〕①商務活動、②新規受注、③投入資材価格、④販売価格、⑤雇用、⑥業務活動予期。〔参考指数〕⑦新規輸出受注、⑧手持ち受注残、⑨在庫、⑩サプライヤー配送時間。製造業PMIのような算出された指数がないため、非製造業PMI=①商務活動で代用。

④ 欧州経済（スペイン）

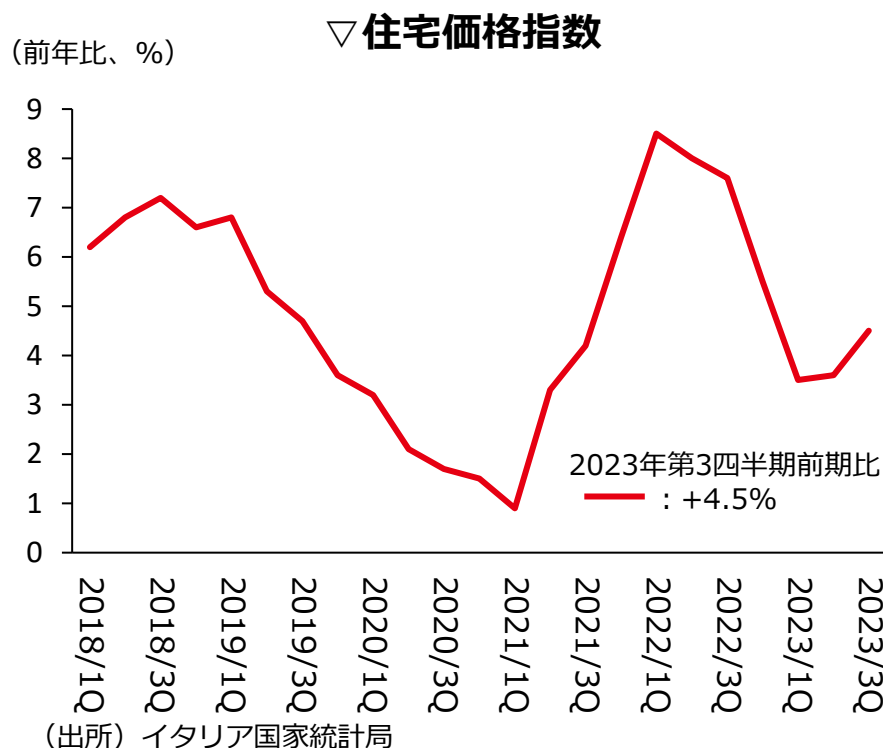
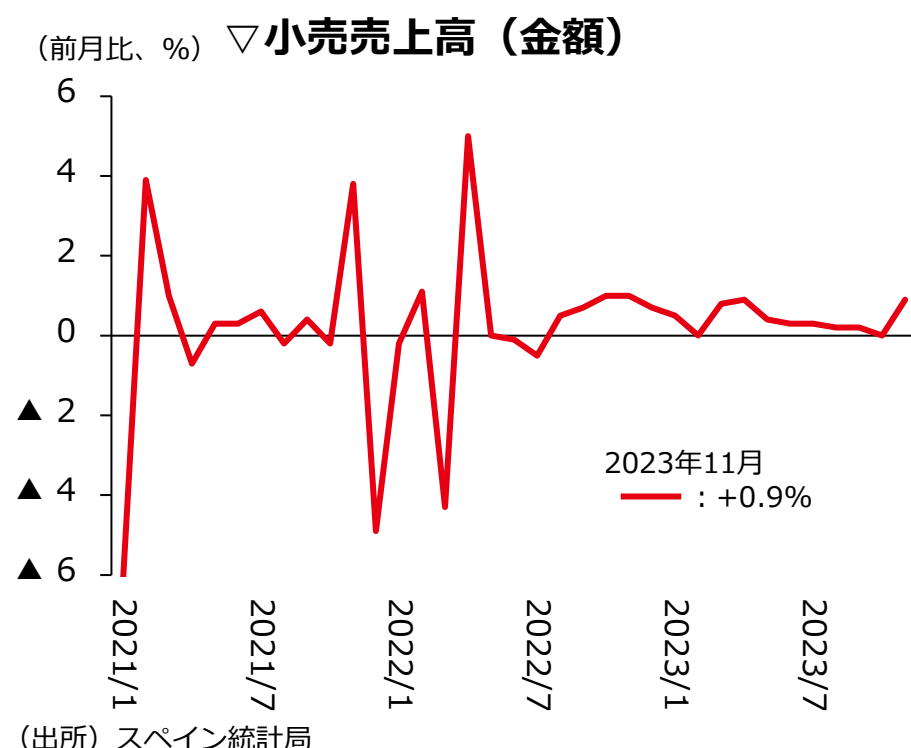
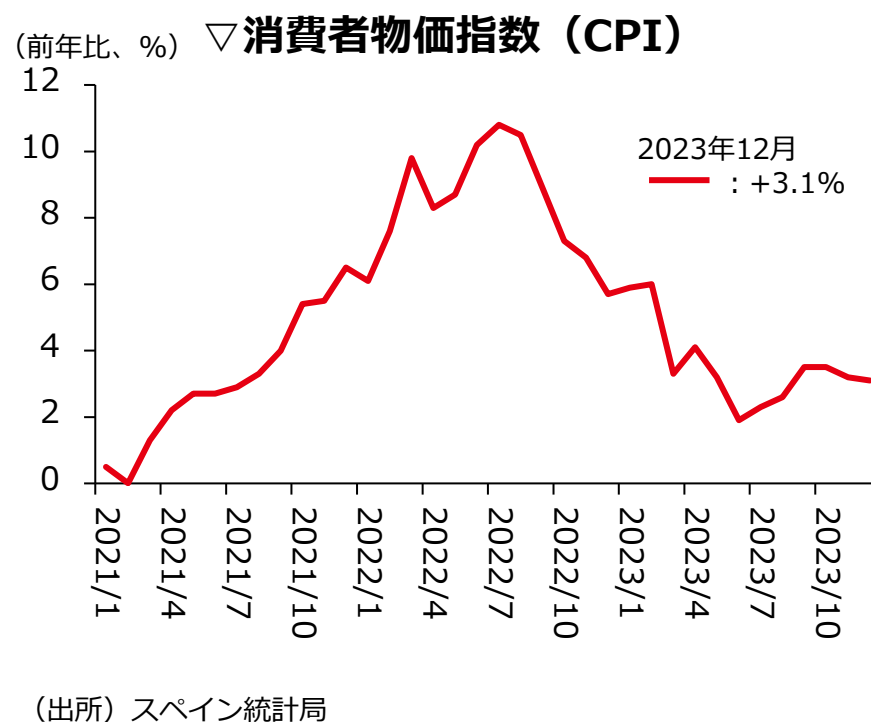
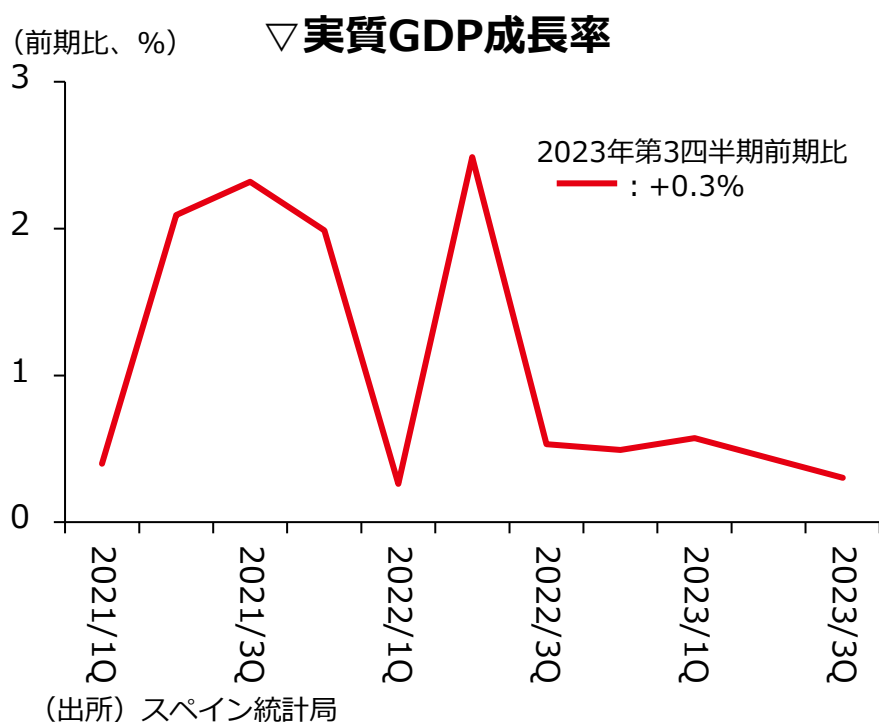
（シニア・エコノミスト 佐藤 洋介）

主要指標の動向

- 実質GDP**：7～9月期実質GDP成長率は前期比+0.3%（前期同+0.4%）と13四半期連続でプラス成長。主要項目別では、輸出が前期比▲4.1%（前期同▲3.0%）、総固定資本形成（≒設備投資など）が同▲0.6%（前期同+1.8%）などとマイナスとなった一方で、家計消費が同+1.4%（前期同+0.8%）、政府消費が同+1.3%（前期同+1.3%）などとプラスに。
- 消費者物価指数・小売売上高**：12月消費者物価指数（CPI）上昇率は、前年比+3.1%（11月同+3.2%）と縮小したが、2023年6月を底に反発後は比較的高めでの推移。なお、未加工食品及びエネルギー製品を除くコアは前年比+3.8%（11月同+4.5%）と5カ月連続で縮小。小売売上高は前月比+0.9%（10月同0.0%）と高めの伸び。主要項目別では、食品が前月比+0.8%、非食料品が同+2.0%と上昇。
- 住宅価格指数**：2023年第3四半期住宅価格指数は前年比+4.5%（前期同+3.6%）と上昇。2014年第2四半期から前年対比での上昇傾向が継続。種別では、新築が前年比+11.0%（前期同+7.7%）、中古が前年比+3.2%（前期同+2.9%）と上昇。地域別では、バルセロナを擁するカタルーニャ州が同+3.8%、首都マドリッドが同+4.1%と上昇率は全国平均を下回った。

基調判断・見通し

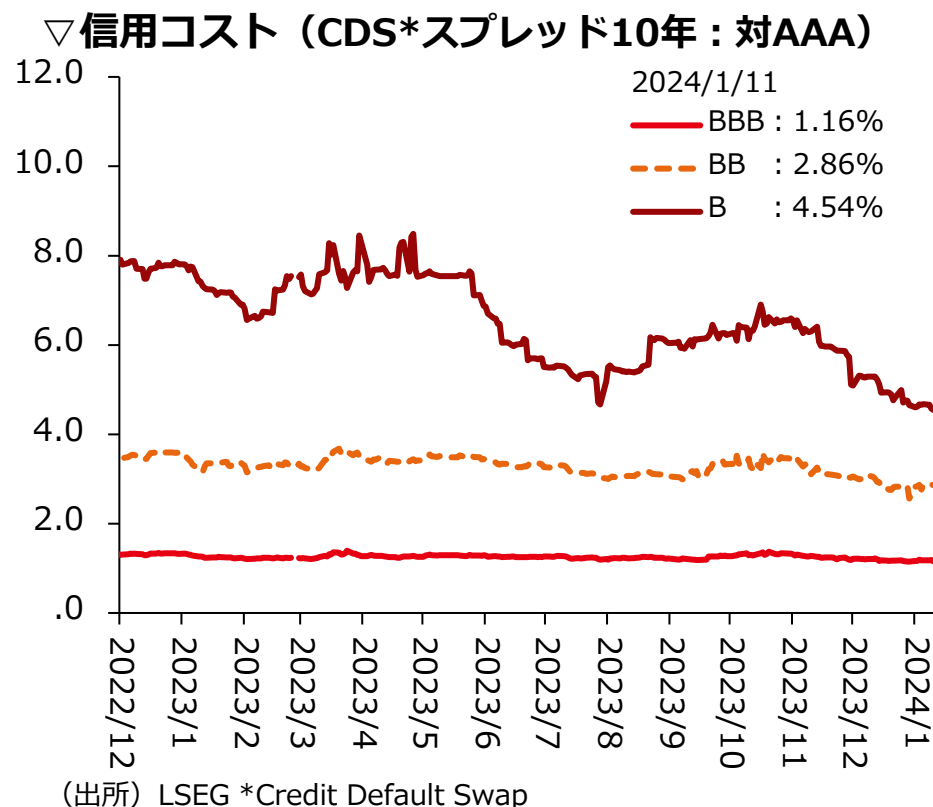
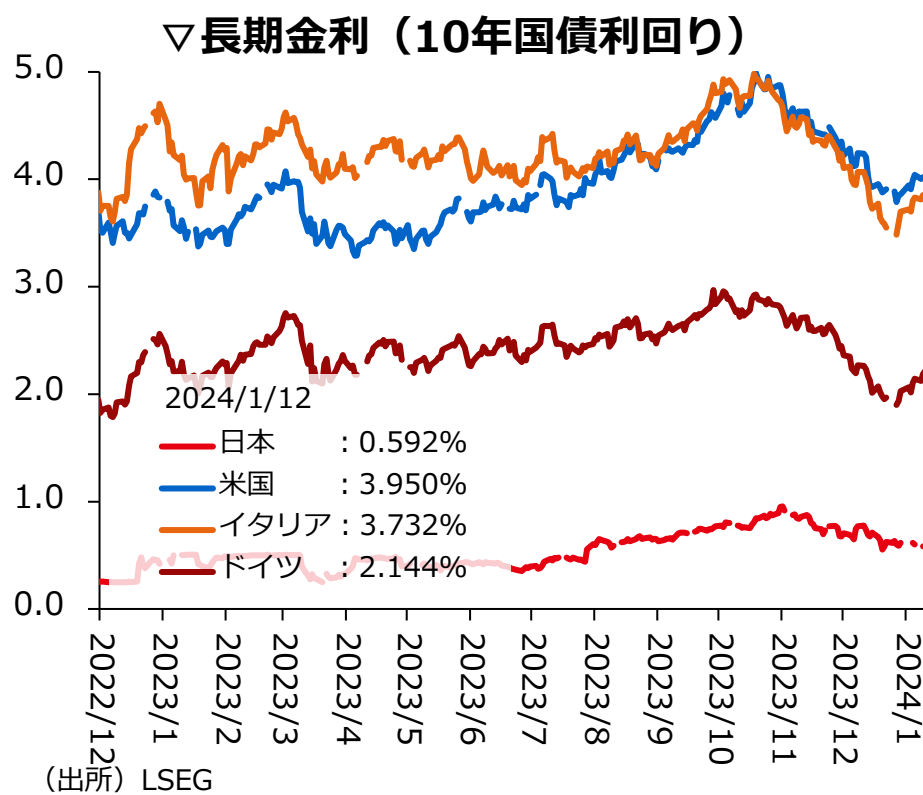
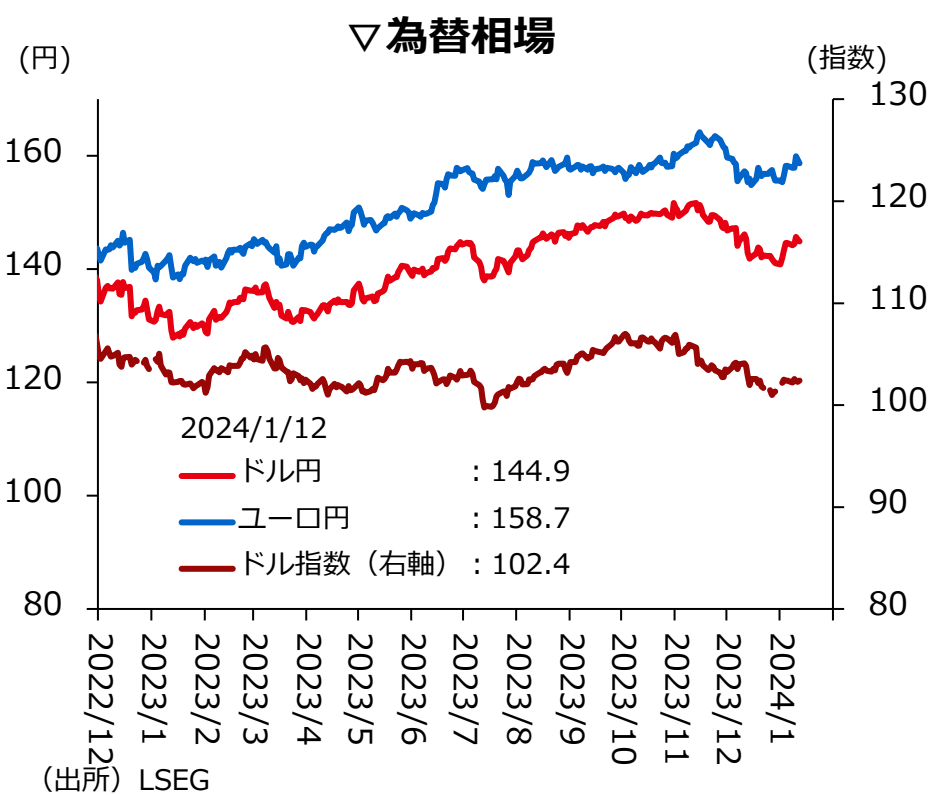
- 欧州主要国と同様に消費者物価上昇率が高止まりして推移したが、スペインの主要産業の1つである観光業は好調。コロナ禍前の2019年同月比でみた場合、同国の観光支出額は2023年11月が+31.4%（10月同+23.9%）とプラス幅が拡大傾向にあり、住宅価格も前年対比での上昇傾向が継続。同国の輸出に減速感が見られるものの、個人消費が比較的好調であり、他の欧州主要国と異なり、実質GDP成長率が比較的高く推移する可能性も。
- スペイン中央銀行による経済成長予測（2023年12月19日公表）は、2024年が前年比+1.6%、2025年が同+1.9%となる見通し。他方で、インフレ（HICPベース）見通しは、2024年が前年比+3.3%、2025年が同+2.0%と、少なくとも2024年中は欧州中銀（ECB）の物価目標である前年比+2.0%を上回って推移する見通し。



⑤ 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

（副所長 田川 真一）

- 為替**：年明けの為替市場では昨年終盤にかけてのドル安傾向が一服、ドルがやや持ち直す形となった。12月開催分の米連邦公開市場委員会（FOMC）議事録の発表などを受け、早期利下げ観測が幾分か後退したことが要因。5日発表の米雇用統計で雇用の堅調ぶりが確認されたこともドル買いを誘った。なお、1日発生した能登半島地震が本邦からの資本逃避を活発化させた様子は確認されなかったものの、災害を受け日銀の政策正常化が先送りされるという思惑から円は相対的に軟化、ユーロ円などクロス円でも円安が進んだ。
- 金利**：長期金利は欧米で年末にかけての低下傾向が一服、日本では低位での推移が続いた。米国ではFOMC議事録で利上げ、利下げ両方の可能性が議論されたことが判明したが、市場は利下げ方向の材料により強く反応する地合いとなっており、金利上昇は一時的かつ限定的だった。ユーロ圏では12月のインフレが再加速するなど、早期利下げ観測が後退、こちらも幾分か金利上昇を誘ったが、昨年終盤の金利低下に対する調整の域を出ていない。日本の長期金利は0.6%割れまで低下。これまでの欧米金利低下との連動という要素に加え、災害発生を受け大規模な財政出動が不可避との見方から、現行の大規模金融緩和は当面解除できないとの観測が支配的に。
- 株式**：米株は昨年終盤にかけての上昇後、史上最高値圏で推移。欧州株はややさえないながらも一定の底堅さを発揮。その中でも年明けの日本株は欧米株をアウトパフォームし、バブル崩壊後の戻り高値を更新。当面は緩和的な金融環境が続く見込みであることに加え、少額投資非課税制度（NISA）の条件改善が新規の投資資金の流入を誘った模様。同制度を通じた日本発の投資資金は海外の金融資産にも流れていると見られる。
- 企業信用**：米ドル建CDSスプレッド（信用コスト）は、年末から年始にかけ縮小。特に低グレードにおける信用コスト低下が目立つ形に。長期金利が低下（債券価格は上昇）、株価は上昇と、金融資産が全般的に上昇傾向を強める中、経済のソフトランディングを見越した形でリスク選好が優勢となっている様相。



⑥ 2024年米大統領選挙プレビュー

(シニア・エコノミスト 坂本 正樹)

(エコノミスト 清水拓也)

- いよいよ始まる米大統領選挙**：2024年は4年に1度の米国大統領選挙が行われる。民主党・共和党の各大統領候補を決めるための予備選・党員集会は1/15のアイオワ州共和党党員集会を皮切りに始まり（民主党は今年から1/23のニューハンプシャー州を初戦州に変更）、党全国大会での指名投票権を持つ代議員が選出される。7~8月の党全国大会で両党の候補が正式に決定、候補者の討論会などを経て11/5に一般投票が実施される。
- 候補者**：民主党は現職のバイデン大統領が出馬を表明しており、現状では有力な対抗馬は見当たらない。一方、共和党はトランプ前大統領が圧倒的な支持を集める中、ヘイリー元国連大使、フロリダ州のデサンティス州知事などが立候補している。また、ケネディ元大統領の甥であるロバート・ケネディ・ジュニア氏が民主党から転向して無所属で出馬を表明するなど、無所属候補の動向にも大きな注目を集まっている。
- 世論調査**：バイデン大統領の支持率が低迷する中、直近の世論調査ではトランプ氏、ヘイリー氏が支持率で上回る結果が出ている。一方、共和党内候補ではトランプ氏が60%以上と圧倒的な支持率を確保。第2候補だったデサンティス氏が支持を減らす中で保守系有力団体からの支援などを得たヘイリー氏が台頭している。
- 選挙戦の主な注目点**：選挙戦では共和党筆頭候補のトランプ氏への刑事訴訟と出馬資格を巡る問題が大きな注目を集めている。コロラド州、メイン州（共に予備選は3/5）では憲法修正14条に基づきトランプ氏を予備選から排除する判決・決定を下しており、連邦最高裁の判断（2/8に口頭弁論を予定）が待たれる状況。民主党ではバイデン氏の健康問題への懸念が根強い。また、無所属候補のケネディ氏の台頭が、2000年に緑の党から出馬したネーダー氏のように民主党候補の支持を侵食する可能性にも注意が必要。
- トランプ氏再選の可能性は？**：世論調査を見る限り、トランプ氏再選の可能性は軽視できない。ただし、同氏が再選されても大統領権限の性質上、内政では議会の協力なしに大きな政策を実施することは難しい。同日実施される議会選挙の結果次第ではあるが、劇場型政治による党派対立の激化やそれに伴う政治機能低下のリスクがより大きいと考えられる。一方、大統領に強い権限がある対外政策ではウクライナ支援方針の見直しやパリ協定再離脱、保護主義的関税の拡大など、様々な方針転換が行われる余地がより大きい。

▽大統領選挙の流れ

予備選・党員集会 (1~6月)	民主党・共和党の大統領候補を決めるために各州・自治領等で投票を実施。党全国大会での候補者指名に投票権を持つ代議員を選出。
党全国大会 (7・8月)	民主党・共和党全国大会でそれぞれの正副大統領候補を正式に指名。民主党の指名投票には予備選で選出された一般代議員以外に党幹部等で構成される特別代議員も参加。
一般投票 (11/5)	全米50州と特別区で候補者への投票を実施。原則各州で過半数の票を得た候補が州の選挙人全てを獲得する「勝者総取り」方式をとる。11月第1月曜の翌日の火曜に実施。
選挙人投票 (12/16)	各州の選挙人538人が一般投票の結果に基づき投票。12月第2水曜の翌週の月曜に実施。
大統領正式決定 (1/6)	上下両院合同会議で正副大統領を正式に決定 ※21年には当日に連邦議会襲撃事件が発生

(出所) 各種報道等より丸紅経済研究所作成。

▽大統領選挙関連日程

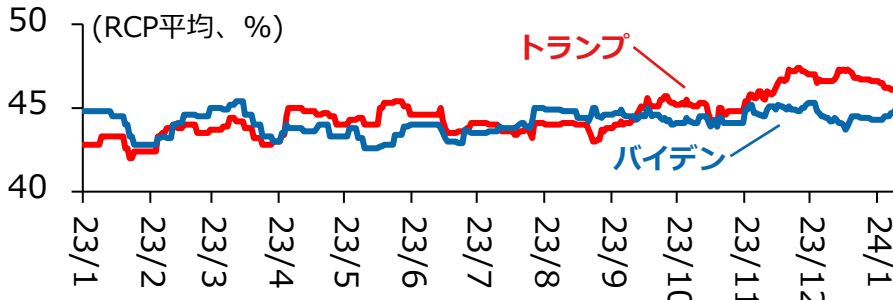
日程	イベント
2024年	
1/15	アイオワ州の共和党党員集会：大統領選開始
3/4	(トランプ氏、議会襲撃事件の初公判)
3/5	スーパー・チューズデー：予備選挙・党員集会集中日
7/15~18	共和党全国大会：共和党の正副大統領候補が正式指名
8/19~22	民主党全国大会：民主党の正副大統領候補が正式指名
9/16	第1回大統領討論会（テキサス州）
9/25	副大統領討論会（ペンシルバニア州）
10/1	第2回大統領討論会（バージニア州）
10/9	第3回大統領討論会（ユタ州）
11/5	大統領選挙一般投票日（上下両院、州知事選挙等も実施）
12/3	ジョージア州連邦議会決選投票（過半数獲得候補がない場合）
12/7	ルイジアナ州連邦議会決選投票（過半数獲得候補がない場合）
12/16	選挙人投票日
2025年	
1/6	上下両院合同会議：正副大統領当選者が正式決定
1/20	大統領就任式

(出所) CNN等より丸紅経済研究所作成。

▽主な大統領候補者（24年1月時点）

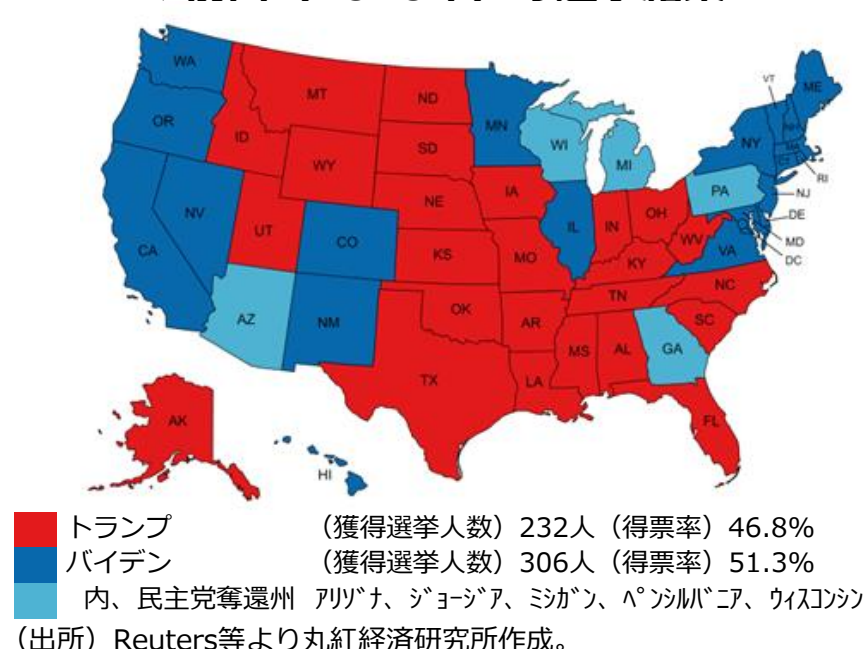
民主党	共和党
バイデン(大統領)	トランプ(前大統領)
ウィリアムソン(作家)	ヘイリー(元国連大使)
ユイガー(進歩系メディア創設者)	デサンティス(フロリダ州知事)
フィリップス(下院議員)	ラマスワミ(起業家) 他2名
無所属	
ロバート・ケネディ・ジュニア、カニエ・ウェスト(ラッパー) 他1名	

<支持率調査（バイデン・トランプ）>



(出所) RealClearPolitics等より丸紅経済研究所作成。

▽前回（2020年）の選挙結果



お問い合わせ：丸紅経済研究所 経済調査チーム TOKB4A1@marubeni.com

(監修)	副所長	田川真一
	所長代理	榎本裕洋
(日本経済)	経済調査チーム	シニア・エコノミスト 浦野愛理
(米国経済)	経済調査チーム	エコノミスト 清水拓也
(中国経済)	産業調査チーム	シニア・アナリスト 李雪連
(欧州経済)	経済調査チーム	シニア・エコノミスト 佐藤洋介
(金融・信用)	副所長	田川真一
(特集)	経済調査チーム	シニア・エコノミスト 坂本正樹 エコノミスト 清水拓也

本シリーズは丸紅経済研究所HP上からも参照可能です（最新号は水曜日に掲載）
(<https://www.marubeni.com/jp/research>)

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。