

<目次>

① 日本経済..... 1
企業物価 / 消費者物価

② 米国経済..... 2
所得・消費 / 物価指数

③ 中国経済..... 3
PMI / 業務活動予期指数（今後3カ月の見通し）

④ 欧州経済（ドイツ）..... 4
実質GDP / ifo景況感指数 / 消費者物価指数 / 輸出入

⑤ 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）..... 5

⑥ 特集..... 6
世界EV産業の現状と展望

① 日本経済

(シニア・エコノミスト 浦野 愛理)

原材料コスト高の一巡でインフレ率は低下、今後は物価高対策の反動で再び拡大する見通し

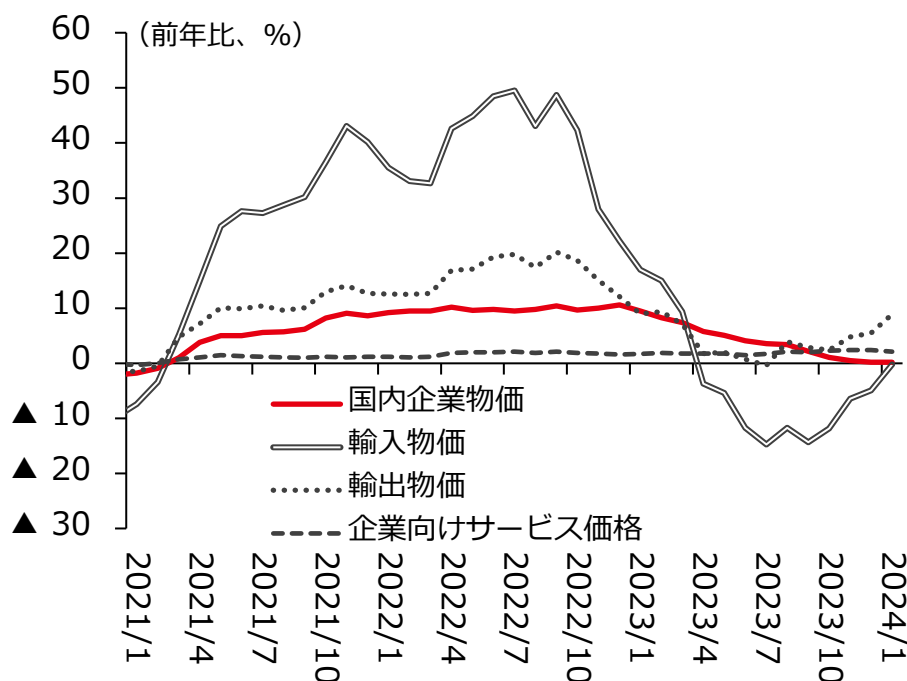
・ **企業物価**：1月の国内企業物価は前年比+0.2%（12月同+0.2%）と13カ月連続で上昇率が縮小。政府が続けているエネルギー価格抑制策による押し下げ効果はあるものの、原材料コスト高の影響が一巡しつつある。輸入物価は、資源や電気・電子製品の価格における前年比での下落率縮小を主因に契約通貨ベースで同▲8.8%（12月同▲9.4%）と下落率の縮小傾向が継続、為替変動を反映した円ベースでは前年対比での円安進行の効果もあり同▲0.2%（12月同▲4.9%）と下落率が大幅に縮小した。1月の企業向けサービス価格は、同+2.1%（12月同+2.4%）と4カ月ぶりに伸び率が縮小。人件費の上昇による押し上げもある一方、燃料や食材など中間投入コストの高騰の影響が一巡している模様。

・ **消費者物価**：1月のコアCPI（生鮮食品を除く指数）は前年比+2.0%（12月同+2.3%）と伸び率が縮小。品目別の寄与度でみると、原材料コスト高による価格転嫁の動きが一服したことを背景に食料品のプラス寄与の縮小が続いたことに加えて、燃料費の低下などを背景に電気代・ガス代の押し下げ寄与が拡大したことが主因。

財・サービス別でみると、財価格は輸入物価の低下を背景に同+2.1%（12月同+2.8%）と伸び率の縮小傾向が続いた一方、これまで上昇率を高めてきたサービス価格は同+2.2%（12月+2.3%）とやや縮小。財価格だけでなくサービス価格でも中間投入コスト高の影響が一巡しているとみられるが、人手不足などを背景に人件費が上昇しており、サービス価格の押し上げ方向に作用している模様。日銀が目指す持続的・安定的な物価目標の実現に向けては、人件費の上昇が自律的となり、サービス価格の上昇が維持されるかが焦点に。

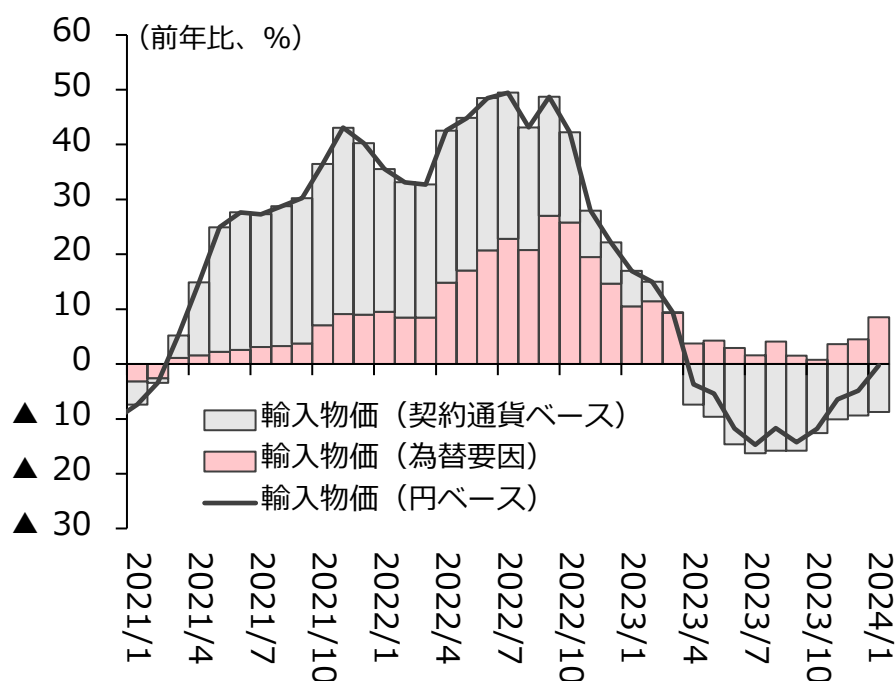
2月以降は、昨年2月以降に現れていたエネルギー価格抑制策に伴う下押し効果が剥落するため、上昇率は最大で1%程度拡大する可能性も。現時点では同措置の期限は4月末までとなっており、さらなる延長がない場合には5月以降の物価押し上げ要因となる見込み。

▽ 企業物価



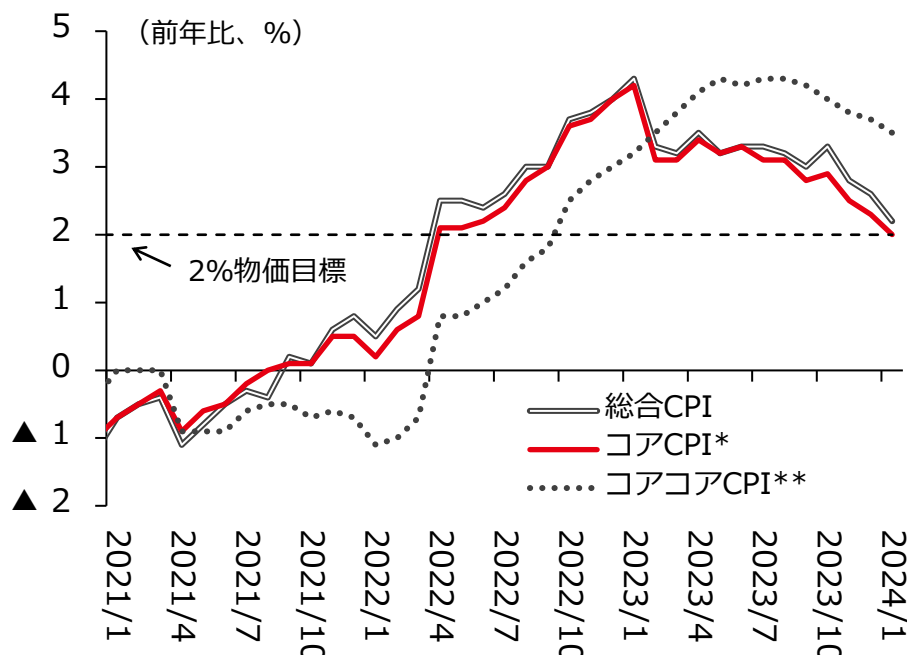
(出所) 日本銀行

▽ 輸入物価 (寄与度)



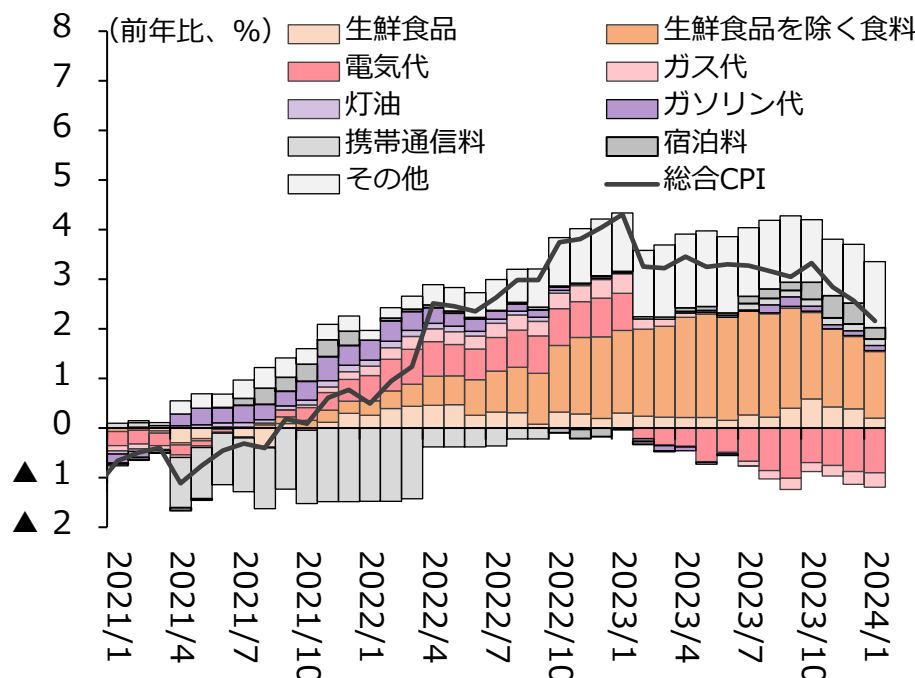
(注) *生鮮食品を除く、**生鮮食品及びエネルギーを除く
(出所) 総務省

▽ 消費者物価 (CPI)



(注) *生鮮食品を除く、**生鮮食品及びエネルギーを除く
(出所) 総務省

▽ 消費者物価 (寄与度)



(出所) 総務省

② 米国経済

(エコノミスト 清水 拓也)

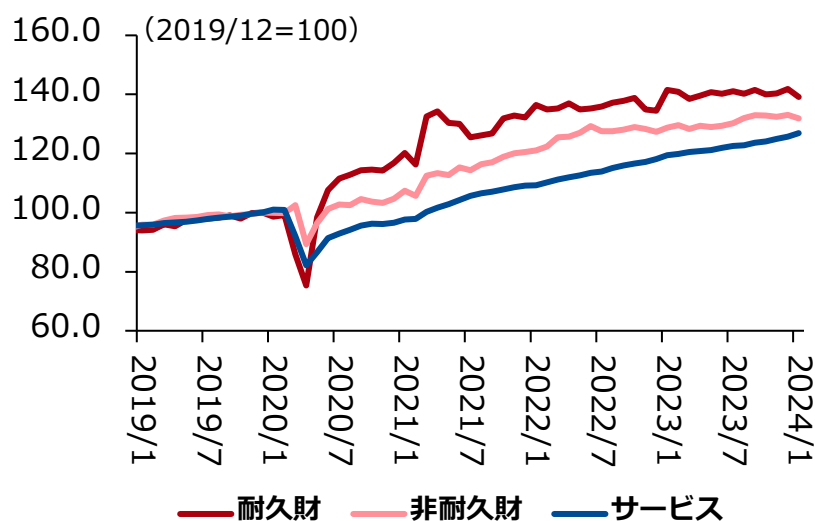
主要指標の動向

- 所得・消費**：1月の実質可処分所得は前月比▲0.0%（23年12月同+0.2%）とほぼ横ばいだった。また、実質個人消費支出は前月比▲0.1%（23年12月同+0.6%）と5カ月ぶりに減少した。品目別では、サービス（同+0.4%）の伸びが継続した一方、耐久財（同▲2.1%）が大きく減少。貯蓄率（可処分所得のうち消費支出以外が占める割合、名目ベース）は3.8%と、コロナ禍前（19年平均：8.8%）を下回って推移した。
- 物価指数**：連邦準備制度理事会（FRB）がインフレ指標として重視する個人消費支出（PCE）デフレーターは1月に前年比+2.4%（23年12月同+2.6%）と上昇率は縮小した一方、前月比では+0.3%（23年12月+0.1%）と加速した。また、変動の大きい食品・エネルギーを除くコアPCEデフレーターについても、前年比では+2.8%（23年12月同+2.9%）と縮小が継続するも、前月比では+0.4%（23年12月同+0.1%）と顕著に加速している。

基調分析・展望

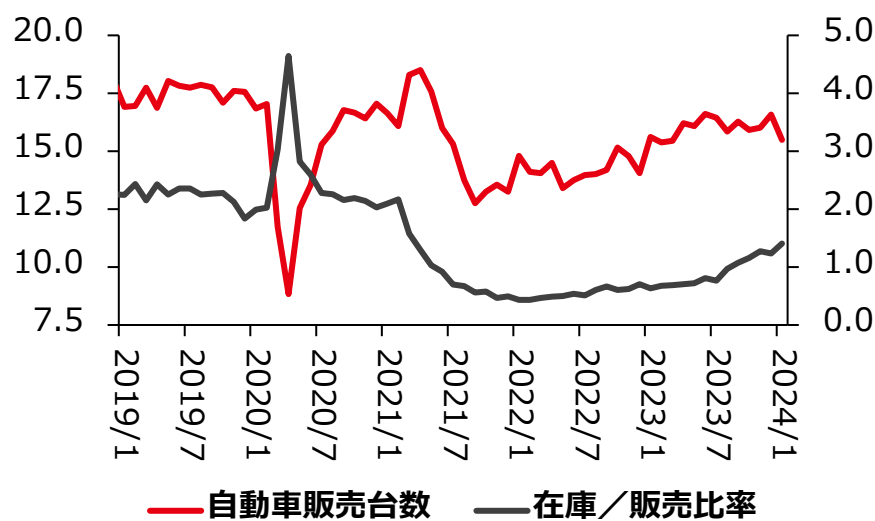
- 自動車を中心に耐久財消費が減少**：コロナ禍以後、米経済成長を牽引してきた個人消費だが、1月はやや減速となった。内訳を見ると、耐久財消費の落ち込みが目立っており、殊に自動車販売減の影響がうかがわれる。当月の自動車販売減については天候不順の影響等による一時的な動きの可能性がある一方、23年半ば以降、自動車ローン金利の上昇等が重しとなっている様子もあり、自動車需要には頭打ちの感も出ている。
- サービス消費は堅調に増加**：米個人消費のうち6割超を占めるサービス消費については、1月も増加基調を維持した。サービス部門の堅調ぶりは個人消費の先行きにとり好材料だが、一方で同部門における需要超過状態の解消が遅れば、サービス価格におけるインフレ圧力の長期化に繋がるとの懸念も。
- インフレ動向**：デシインフレ（物価上昇率の縮小）は、労働需給の緩和に連動して継続するとされており、実際に昨年末まではこれに準ずる傾向が確認されていた。しかし、24年1月はインフレ基調の判断にしばしば用いられるコアサービス価格（除く住居費）において上昇率が拡大に転じるなど、インフレ率の高止まりを懸念させる現象が確認されている。一方、こうした現象は年明けに集中しやすい雇用契約更新などに伴う賃金上昇を反映した一過性の動きに過ぎないとの指摘もある。今後の金融政策を占う上では、サービス等で見られたインフレ率の拡大が一過性か否かの見極めが重要となるだろう。

▽個人消費の内訳（実質値）



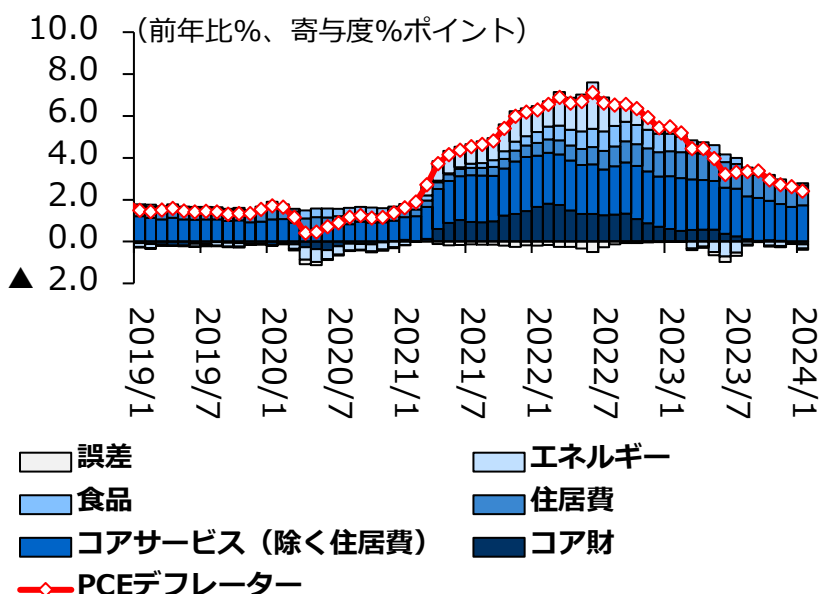
(出所) 米商務省より丸紅経済研究所作成

▽自動車販売台数の推移



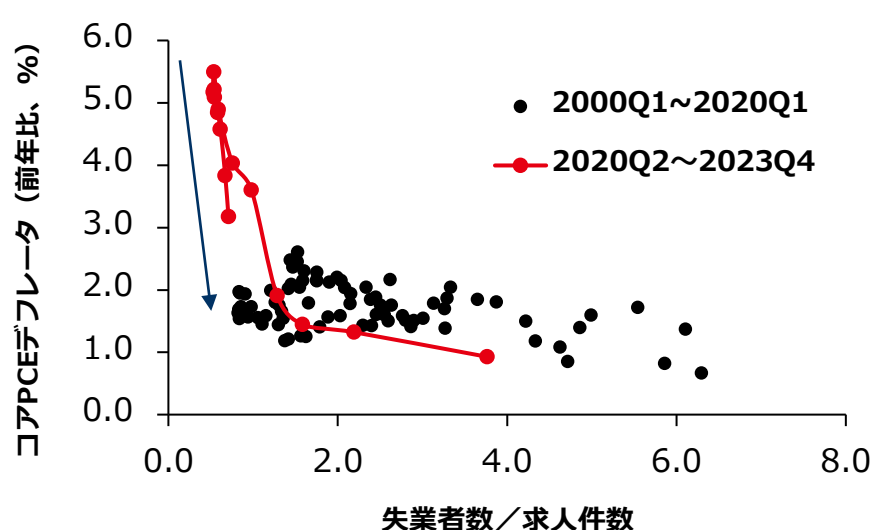
(出所) 米商務省

▽物価指数（PCEデフレーター）



(出所) 米商務省より丸紅経済研究所作成

▽インフレ率×労働需給のひっ迫度



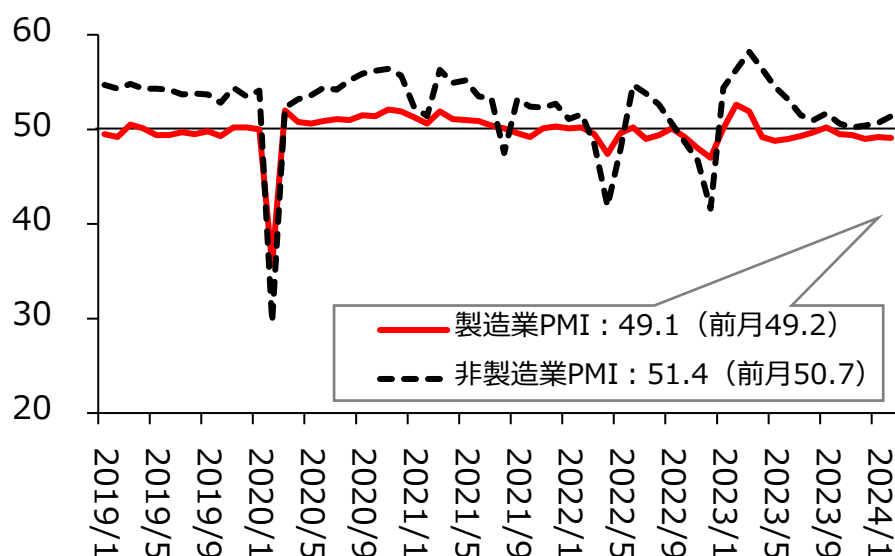
(出所) 米労働省より丸紅経済研究所作成

③ 中国経済

(シニア・アナリスト 李 雪連)

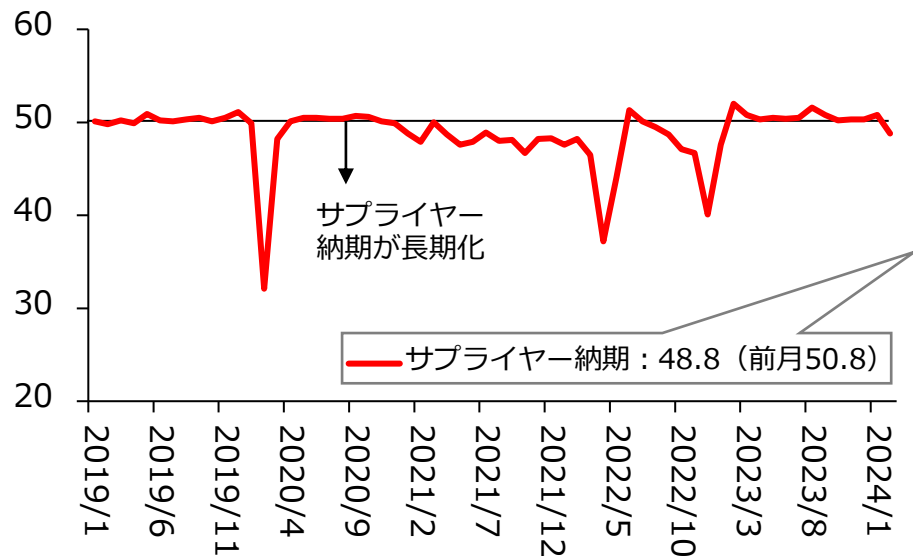
- 非製造業PMI**：2月は51.4（1月50.7）と14カ月連続で好不況の目安とされる50を上回った。サービス業：51.0（1月50.1）と2カ月連続の50超えに。春節休暇（2/10～17）中の帰省や旅行などの拡大を受け、航空輸送、金融、スポーツ・レジャーが好調を維持したほか、小売、鉄道輸送、飲食も改善が続いた。一方、不動産関連サービスは引き続き不況圏。建設業：53.5（1月53.9）と比較的高めの水準を維持するも、2カ月連続で低下。2024年政府予算が3月初旬開催予定の全人代（国会）で承認されるまで、インフラ建設や未完工住宅の建設・引き渡し支援を目的とした財政資金が枯渇しやすい状況にあり、それが重しとなっている模様。
- 製造業PMI**：2月は49.1（1月49.2）と5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、原材料在庫、雇用、新規受注は横ばいであったが、生産指数は悪化した。業種別で見ると、化学品、プラスチック・ゴム製品、鉄鋼などの素材関連生産の悪化が際立つ形。もう1つの構成指数であるサプライヤー納期は長期化を示し指数の押し上げ要因となったが、長期化は需要増に伴うものではなく、春節休暇などによる工場や物流における人手不足といった供給側の制約が要因と見る向きがあり、この要素は割引いて見る必要がある。規模別では、大規模企業がかろうじて50超えを維持したが、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）**：製造業とサービス業は大きく変わらなかったが、建設業は大きめの低下となる見通しに。製造業においては、家具、自動車、鉄道・船舶・航空関連が当面のけん引役となる見込みだが、消費財の輸出や住宅関連素材の需要低迷などが引き続き下押し要因。サービス業は春節休暇中の特需の反動減による影響に留意が必要。建設業は全人代で承認される新たな政府予算や、住宅支援策に注目。

▽ 購買担当者景気指数（PMI）



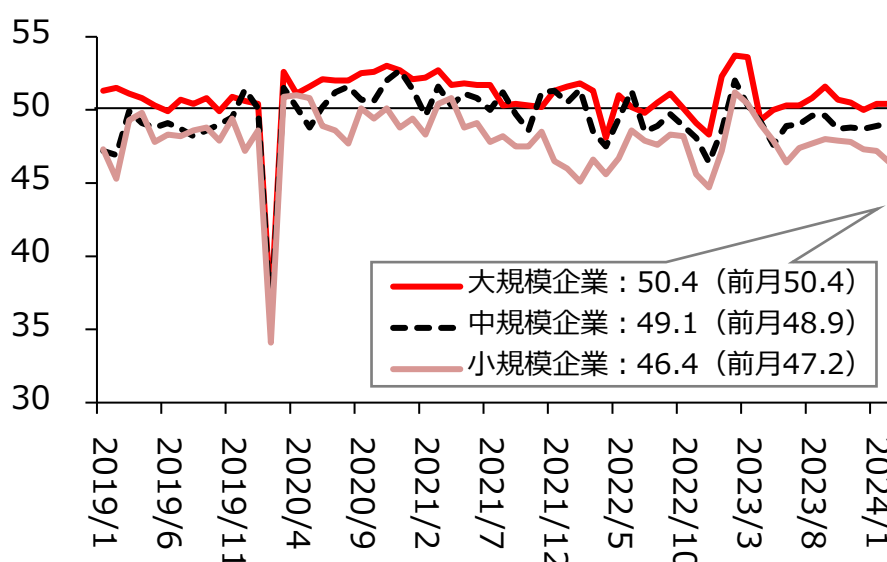
(出所) 中国国家统计局 直近：2024年2月

▽ 製造業PMI：サプライヤー納期指数



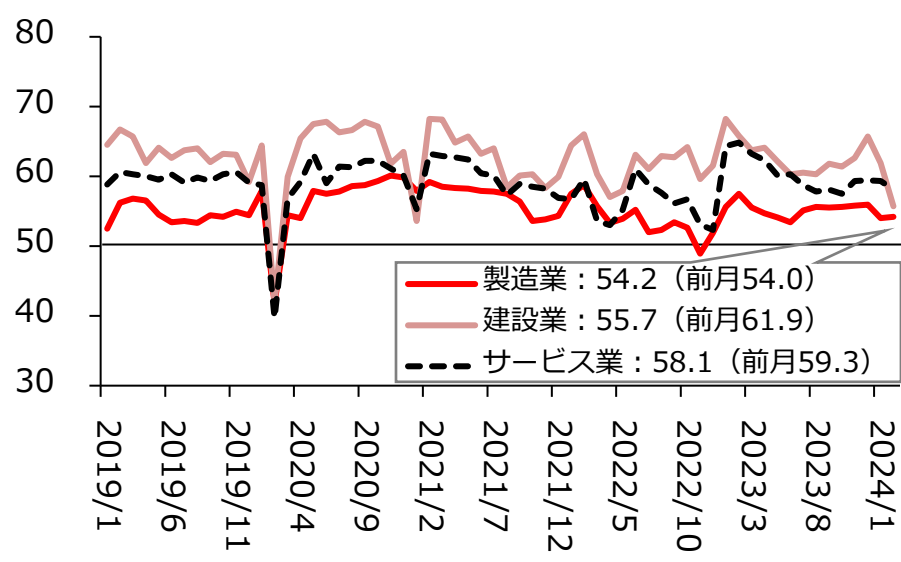
(出所) 中国国家统计局 直近：2024年2月

▽ 製造業PMI：企業規模別



(出所) 中国国家统计局 直近：2024年2月

▽ 業務活動予期指数



(出所) 中国国家统计局 直近：2024年2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（ドイツ）

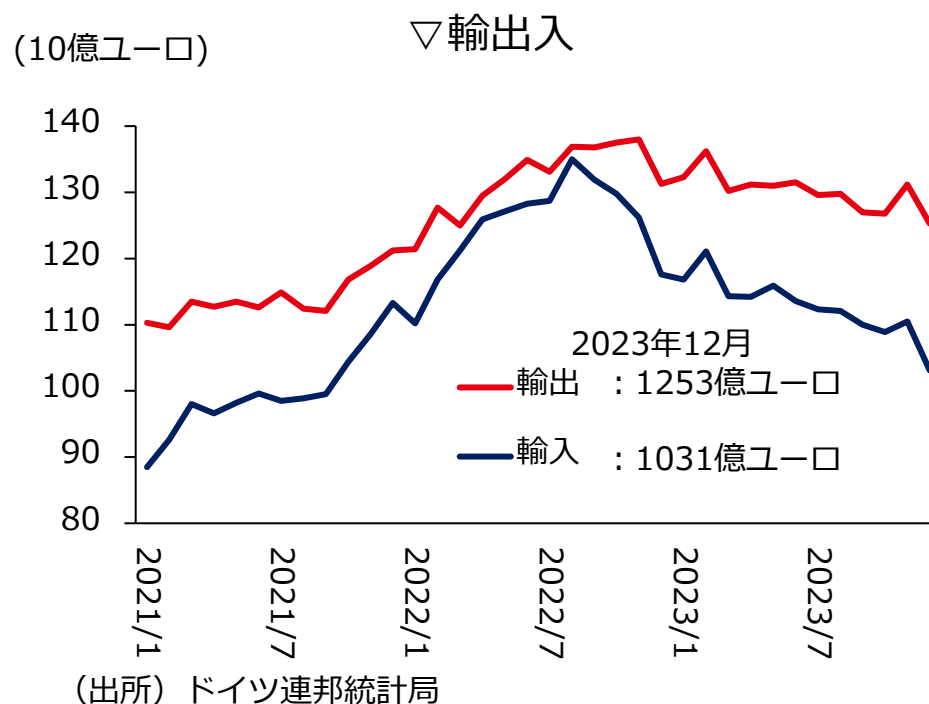
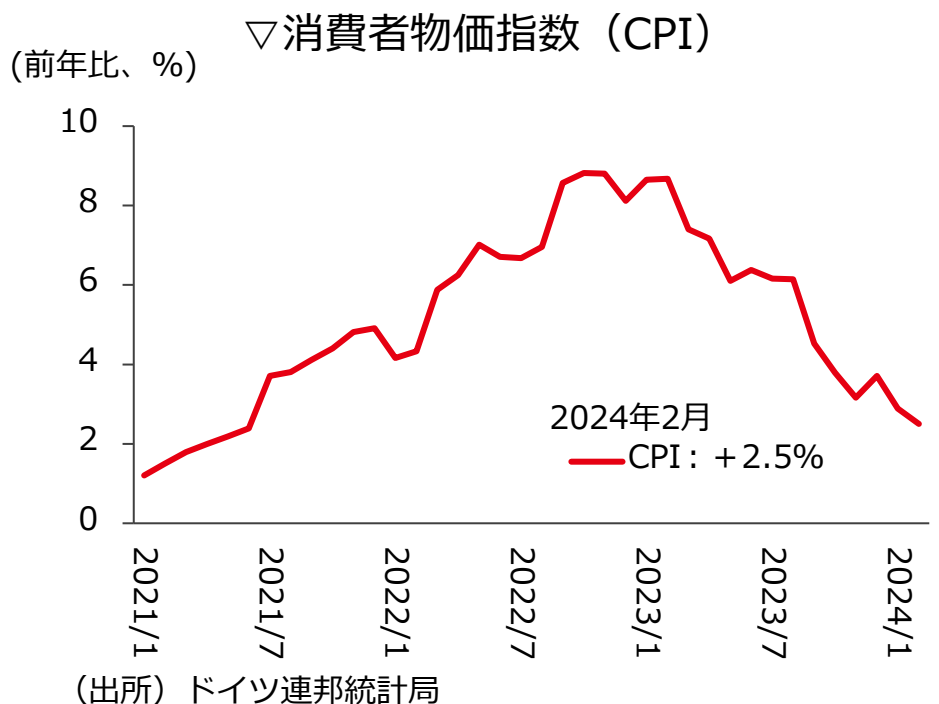
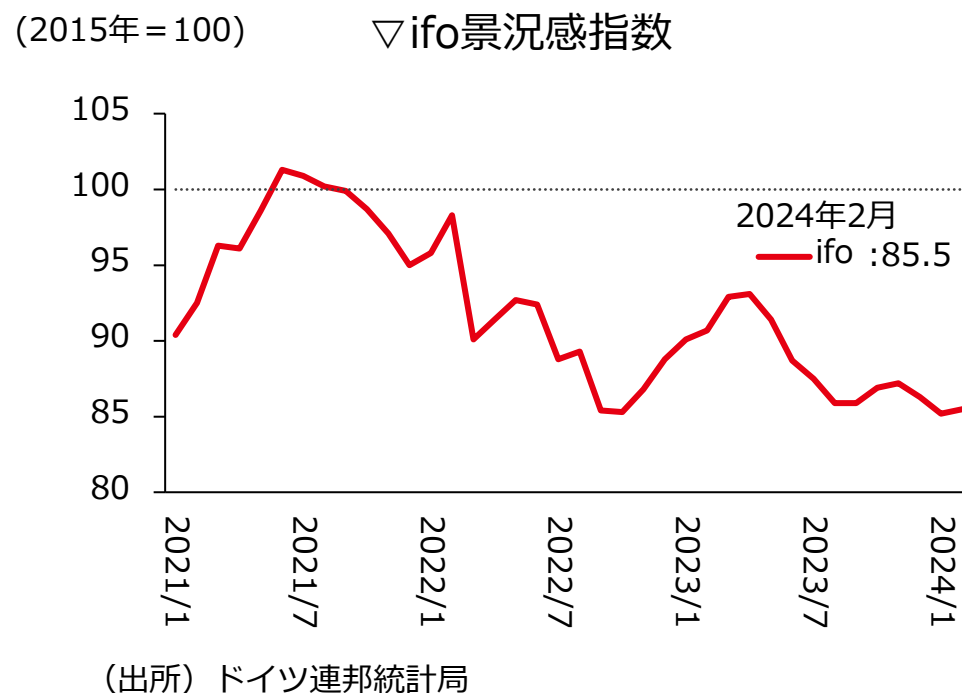
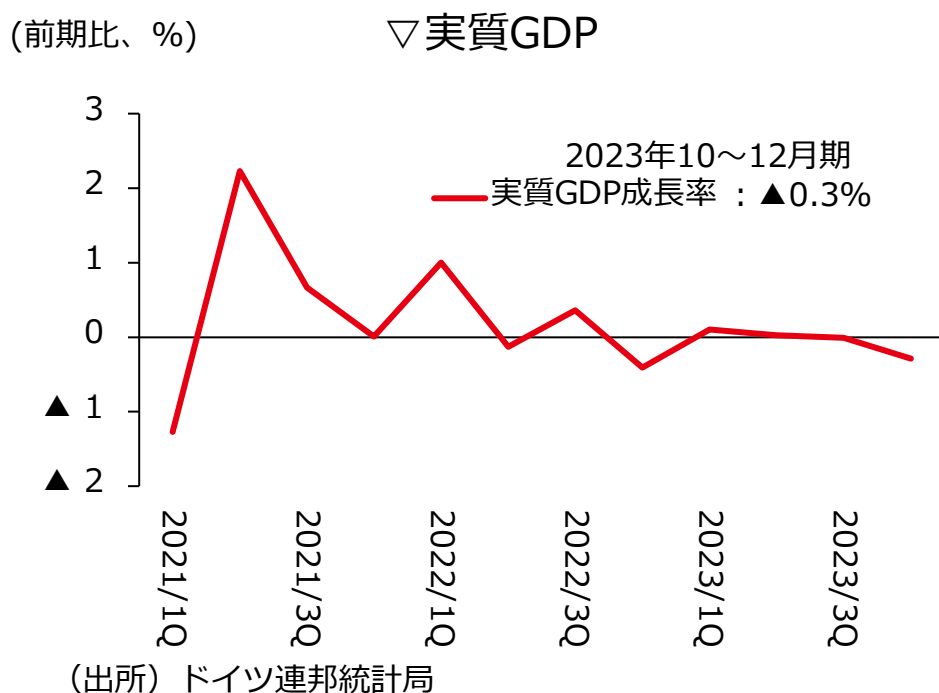
（シニア・エコノミスト 佐藤 洋介）

主要指標の動向

- 実質GDP・ifo景況感指数**：2023年10～12月期の実質GDP成長率は前期比▲0.3%（7～9月期同▲0.0%）と、2四半期連続でのマイナス成長に。需要項目別では、最終消費支出が前期比+0.3%（7～9月期同+0.3%）とプラスを維持したが、総固定資本形成（≒設備投資）が同▲1.9%（7～9月期同+0.1%）、輸出が同▲1.6%（7～9月期同▲0.7%）とマイナスに。2月のIfo景況感指数（2015年=100）は85.5（1月85.2）と上昇した。現況指数は86.9（1月86.9）と横ばいだったが、期待指数が84.1（1月83.5）と上昇。業種別では、サービス業が▲4.1（1月▲4.8）と上昇した一方で、製造業が▲17.4（1月▲15.8）と低下。
- 消費者物価指数（CPI）**：2月のCPI上昇率は前年比+2.5%（1月同+2.9%）と縮小し、2カ月連続で2%台に。項目別では、エネルギーが前年比▲2.4%（1月同▲2.8%）、食料品が前年比+0.9%（1月同+3.8%）と物価を押し上げてきた主要2項目の伸び率がマイナス、もしくは縮小した。
- 輸出入（季節調整済）**：12月の輸出は1253億ユーロ（11月1312億ユーロ）と減少した。EU向けが675億ユーロ（前月比▲5.5%）、EU外向けが578億ユーロ（前月比▲3.5%）とともに減少した。また、輸入は1031億ユーロ（11月1105億ユーロ）と減少した。EUからの輸入が543億ユーロ（前月比▲7.4%）、EU外からの輸入が488億ユーロ（前月比▲5.9%）と減少した。

基調判断・見通し

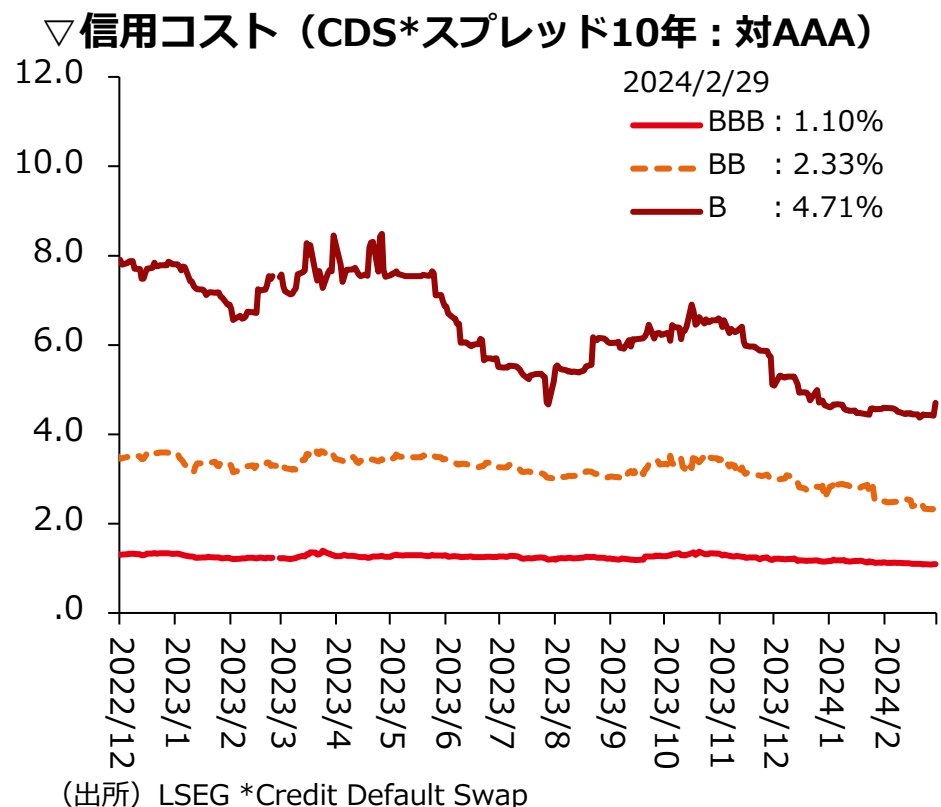
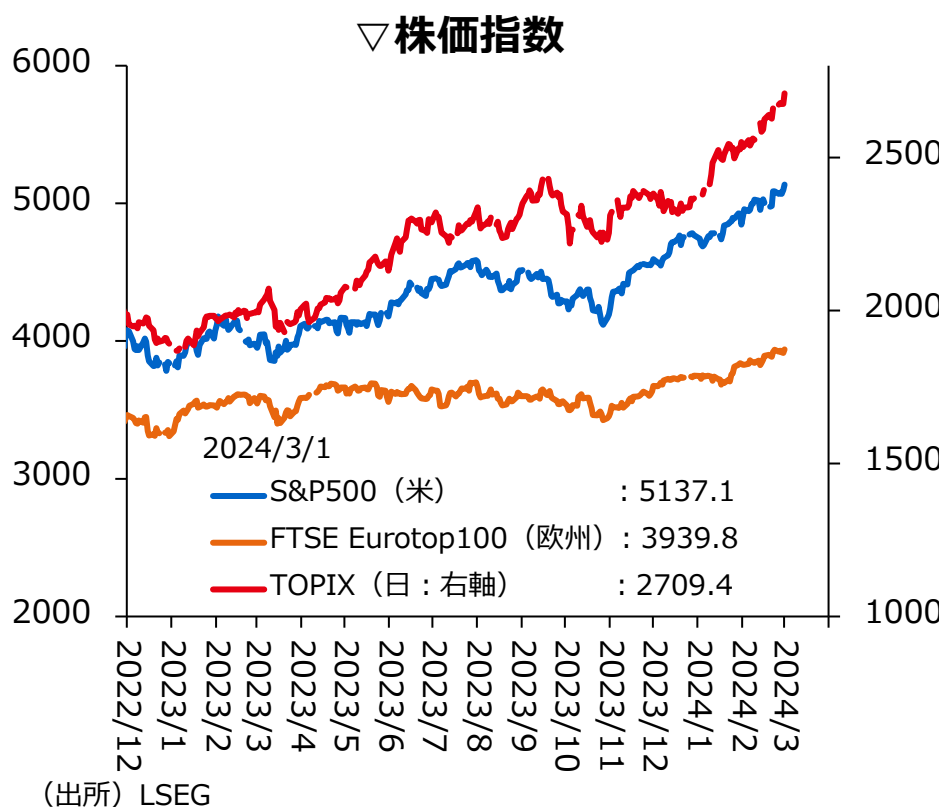
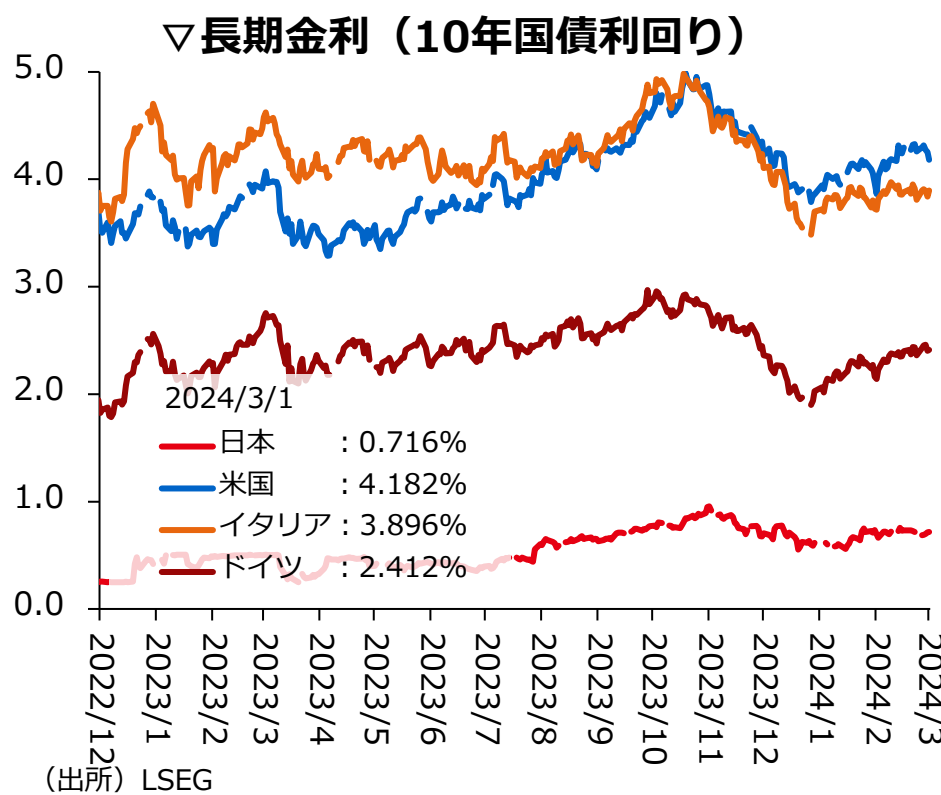
- 欧州委員会（2024年2月15日公表）は、2024年の経済成長率が前年比+0.3%、2025年が同+1.2%と予測。ドイツ政府は2024年の経済成長率見通しを前年比+0.2%との見方を示した。
- 2024財政年度予算成立の遅れに加え、その内容が比較的緊縮的であったことなどにより、政府や複数の研究機関による2024年の経済成長率予測が下方修正された。現時点では、2024年はマイナス成長から脱却するものの、低成長にとどまるとの見方が強い。



⑤ 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

（副所長 田川 真一）

- 為替**：為替市場は材料難のなか全般的に狭い取引レンジの動きとなったが、総じて見れば前週までの緩やかなドル安傾向が継続した。欧米ではインフレ沈静化を示す経済指標の発表で一時的にドル安、ユーロ安が進む局面もあったが、ドル円は149円台に突入するも定着せず、週を通じてほぼ150円台の動きとなった。引き続き欧米の利下げ転換時期、および日本の金融政策正常化開始への思惑が変動要因となろうが、当面は堅調な株式市場がリスク選好を後押しすることで、短期投資資金が高金利通貨を下支えするという側面も。
- 金利**：長期金利は各国ともほぼ横ばい。各国において物価データはインフレの緩やかな沈静化を示したが、必ずしも近い将来のインフレ目標達成を示唆する内容ではなく、市場金利を大きく動かすには至らなかった。米国では3月の連邦市場委員会（FOMC）での利下げを見る向きは極めて少数になり、5月同会合での利下げを見る向きも全体の3割弱に減少、6月に初回利下げを見る向きが過半に。今では年末にかけ0.25%幅4回程程度の利下げが市場金利に織り込まれ、昨年12月におけるFOMC委員の見通しに鞘寄せする形に。
- 株式**：主要国の株価指数は続伸。特に日本株の上伸が加速しており、年初来上昇率は時価総額ベースの東証株価指数（TOPIX）で14%に到達。上昇率は米株（S&P500：同+8%弱）、欧州株（FTSE Eurotop100：同+5%強）との比較で際立って大きく、週明けの東京市場では日経平均株価が40000円台に乗せるなど加熱感が強まっている状況。日本株のアウトパフォームには複数の要因が指摘されているが、「インフレの定着」が改めてテーマ視されており、今後は緩和的金融政策を維持することとの整合性が問われる展開も。
- 企業信用**：米ドル建CDSスプレッド（信用コスト）は低グレードで若干拡大したものの、長期金利上昇の一方、上昇が続く株価など、企業を取り巻く金融環境は改善。米金融政策に大きなサプライズが予想されないなかでは、企業破綻など個別の信用事由（クレジットイベント）とその拡大が顕在化しない限り、現状が持続するか。既往の利上げの累積的影響を受けやすい不動産等のセクターには引き続き注視が必要。

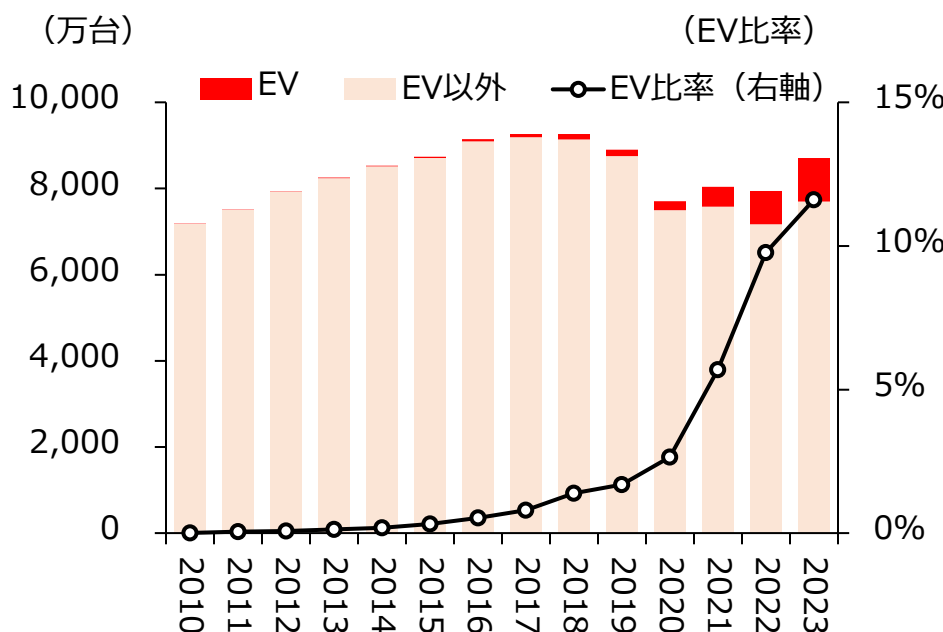


⑥ 世界EV産業の現状と展望

(シニア・アナリスト 李 雪連)

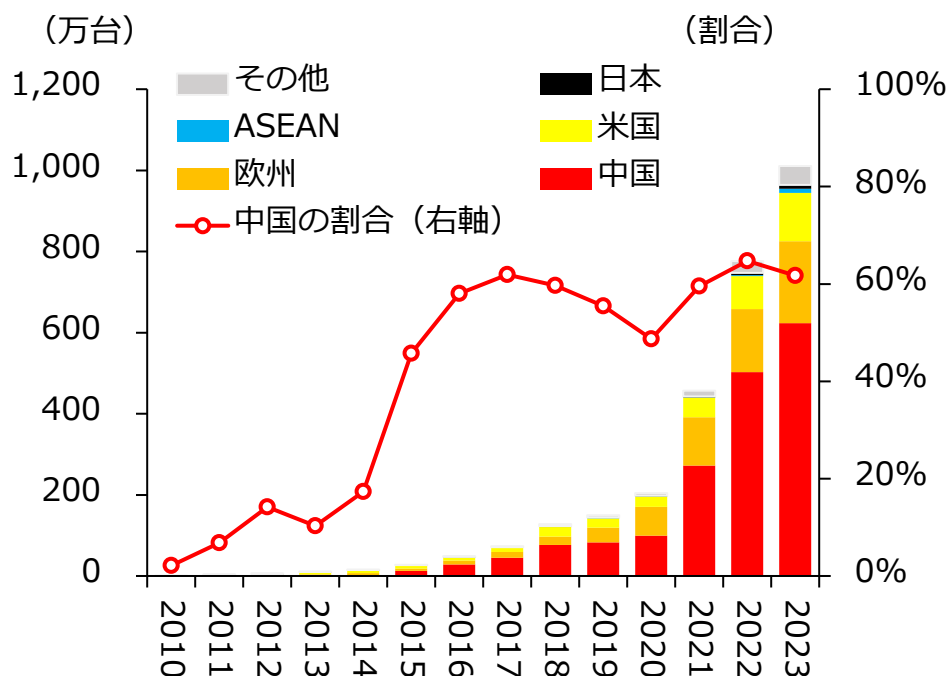
- 世界でEVが急拡大**：ガソリン車など内燃機関（ICE）車の販売台数が、新型コロナ感染拡大を受けた需要減や供給網混乱の長期化に伴う生産減で2017年をピークに大きく減少した中、EV販売は過去3年で約5倍に急拡大している。EV販売台数は2023年に1,000万台を突破し、自動車販売台数全体に占めるEVの比率も12%へと大きく上昇。国・地域別に見ると、欧州は200万台で13%、米国は120万台弱で7%、日本は9万台で2%にとどまったが、中国は600万台強で21%に上った。気候変動対策を目的として、先進国を中心にEV化目標などが定められているが、多くの国では目標に対し普及の出遅れ感が見られている。
- 中国の大躍進**：中国は世界最大のEV生産・販売国としての地位を確立し、自動車全体でも日本を抜き最大の輸出国に躍進するなど、関連産業の地図を大きく塗り変えようとしている。中国政府は自動車企業に対し厳格な比率のEV製造・販売を義務付けるなど規制強化を通じた普及を図っており、国内では今後も早いペースでのEV化が続く見通しだ。一方で、政府の産業補助金が価格抑制に働いていることを問題視する輸入国もある。
- 留意すべきリスク**：EVは伸びしろの極めて大きい巨大な市場でありビジネスチャンスが多岐にわたる一方、主要国の産業政策・規制に加え、経済安全保障や米中対立も複雑に絡み合い、サプライチェーンにおいて留意すべきリスクが拡大する傾向にある。例えば、欧米では中国製EVの輸入や関連対内投資に対する逆風が強まっており、バッテリーや車載半導体、基礎原材料となるレアメタルや負極材などの重要鉱物についても西側と中国の間で攻防が強まる傾向にある。また、EV製造・販売の急激な増加の一巡や、英国のICE車廃止目標年度の延期、米アップル社のEV開発撤退報道など、EVシフトにおいて不安定な動きも見られる。

▽世界の自動車販売台数とEV化



(注) EV比率 = EV乗用車販売台数 ÷ 自動車販売台数全体
EV以外 = 自動車販売台数全体 - EV
(出所) マークライズより丸紅経済研究所作成

▽世界のEV販売台数（国・地域別）



(出所) マークライズより丸紅経済研究所作成

▽各国の電動化目標と主な促進政策

	電動化目標（販売目標）
米国	【2030年】 乗用車・小型トラック：EV/PHV/FCV：50% （CA州）【2035年】 乗用車・小型トラック：EV/PHV/FCV：100%
EU	【2035年】 乗用車・小型商用車（バン）：EV/FCV：100% （※）中間レビュー等の規定あり
中国	乗用車 【2025年】EV/PHV/FCV：20% 【2035年】HV：50%、EV/PHV/FCV：50%
日本	【2035年】 乗用車：EV/PHV/FCV/HV：100% ※商用車：別途方針あり

(出所) 公開資料より丸紅経済研究所作成

▽EVサプライチェーンに関連する主なリスク

	米国	EU	中国
EV	・（報道ベース）中国製EVの輸入関税引き上げや第三国経由輸入の阻止、中国製スマートカーの輸入制限など	・仏・伊：中国製EVの購入補助除外を検討 ・EU：中国製EV補助金調査	・軍事施設などへのテスラ製車両の乗り入れを制限
電池	・インフラ投資雇用法：EVバッテリーの国内生産拡大、リチウムやニッケル生産を支援	・バッテリーパスポートの実装	-
重要鉱物	・中国製バッテリー部品、重要鉱物を含む車種を各々2024年と25年よりIRA税控除から除外	・2030年までの目標：域内で重要鉱物必要量の10%を採掘、25%を再利用、40%を加工	・レアアース管理強化 ・ガリウム、ゲルマニウム、黒鉛の輸出制限
半導体	・中国産レガシー半導体の利用状況を調査	-	-

(出所) 公開資料より丸紅経済研究所作成

(注) 主な略語：電気自動車（EV）、プラグインハイブリッド車（PHV）、燃料電池車（FCV）、ハイブリッド車（HV）、内燃機関車（ICE車）。EV/PHV/FCVの総称につき、中国では新エネルギー車（NEV）、米国ではクリーンビークルがそれぞれ用いられる。EV比率：主要国地域のEV化などの電動化目標について、欧州ではEV/FCVのみが対象であるが、米国ではPHVを加えたクリーンビークル全体、日本や中国ではさらにHVまで入れた環境対応車全般、また対象車種については乗用車のみの場合と、小型トラックやバンを加える国・地域もあるなど、対象にばらつきがあるため、ここではEV比率 = EV乗用車販売台数 ÷ 自動車販売台数全体としている。

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)	産業調査チーム	シニア・アナリスト	李雪連

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。