

<目次>

① 日本経済.....	1
雇用 / 賃金 / マインド / 消費	
② 米国経済.....	2
米労働市場の現状・展望	
③ 中国経済.....	3
輸出入額 / 貿易収支 / 外貨準備	
④ 欧州経済（フランス）	4
実質GDP / 物価・家計財消費 / 鉱工業生産	
⑤ 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）	5
⑥ 特集.....	6
運送業の2024年問題	

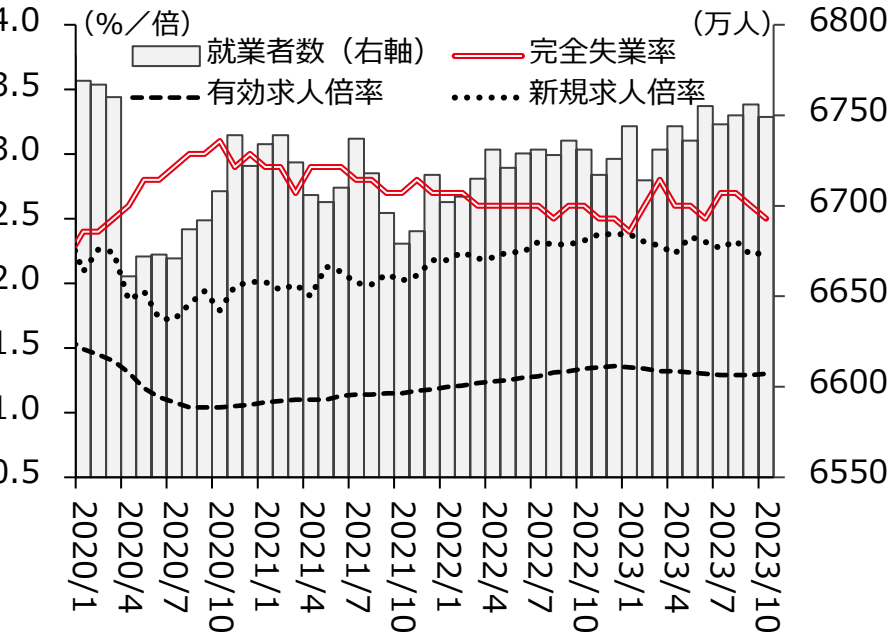
①日本経済

(シニア・エコノミスト 浦野 愛理)

雇用・所得環境は緩やかに改善するも、実質賃金の低迷が続く中で消費は弱含み

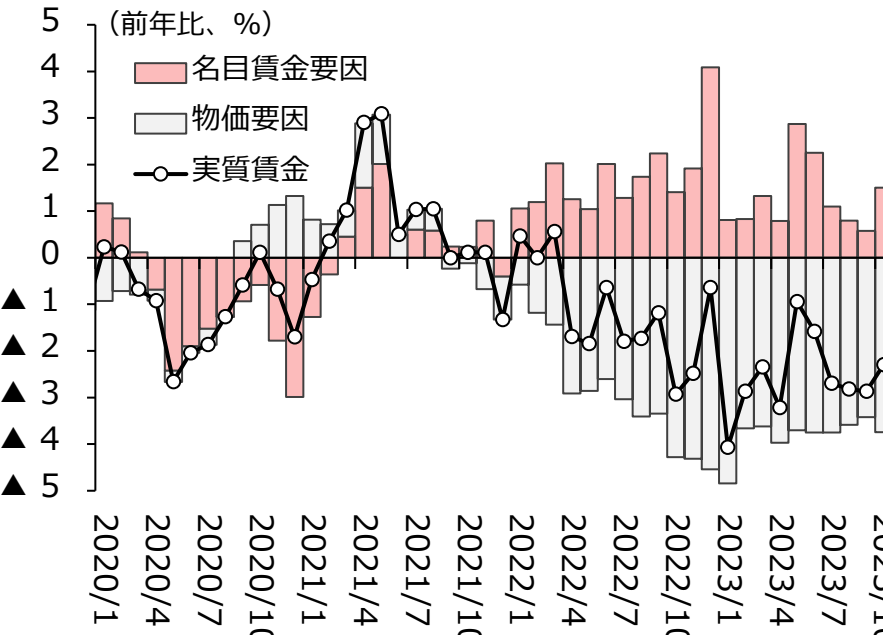
- **雇用**：10月の完全失業率は2.5%（前月差▲0.1%）に低下。失業者数が175万人（同▲2万人）と減少したためだが、就業者数も6,749万人（同▲7万人）と減少しており、雇用情勢は強弱混在した状況。有効求人倍率は、有効求人数が横ばいとなった一方で有効求職者数が減少し、1.30倍（同+0.01）に上昇。先行指標とされる新規求人倍率は、新規求人数と新規求職者申込件数がともに増加し、2.24倍（同+0.02）に上昇。
- **賃金**：10月の名目賃金（現金給与総額）は前年比+1.5%と、所定内給与と特別給与が増加した。物価変動の影響を除いた実質賃金は同▲2.3%と19カ月連続で前年割れとなったものの、減少幅は5カ月ぶりに縮小。一般労働者の所定内給与は同+1.7%（共通事業所ベースでは同+2.0%）と、春闘における賃上げ（ベースアップ2.12%）に概ね沿った伸び率に。連合は、2024年春闘の方針として5%以上の賃上げ要求を正式に決定。
- **マインド**：11月の消費者態度指数は前月差+0.4と2カ月連続の改善。同指数を構成する4指数のうち3指数（暮らし向き、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。11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。インバウンドを好感する一方、値上げによる販売量の減少を懸念する声も。先行き判断DIは同+1.8と上昇。感染症の5類移行後初めての年末年始となり外食や帰省の需要を期待する声もみられた。
- **消費**：10月の実質消費支出（二人以上世帯）は前年比▲2.5%と8カ月連続で前年割れ。原材料コスト高に伴う価格転嫁を背景に食料が大きくマイナスに寄与したほか、家庭用耐久財なども減少した。一方、半導体不足の緩和を背景に自動車購入が増加したほか、一般外食も小幅に増加。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となった。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。

▽雇用環境



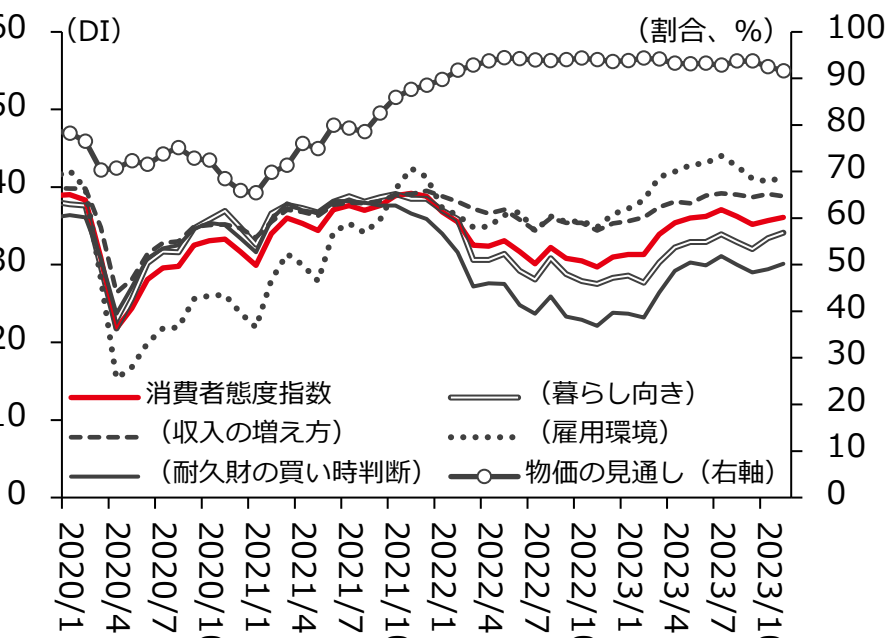
(注) 季節調整値
(出所) 厚生労働省

▽賃金動向



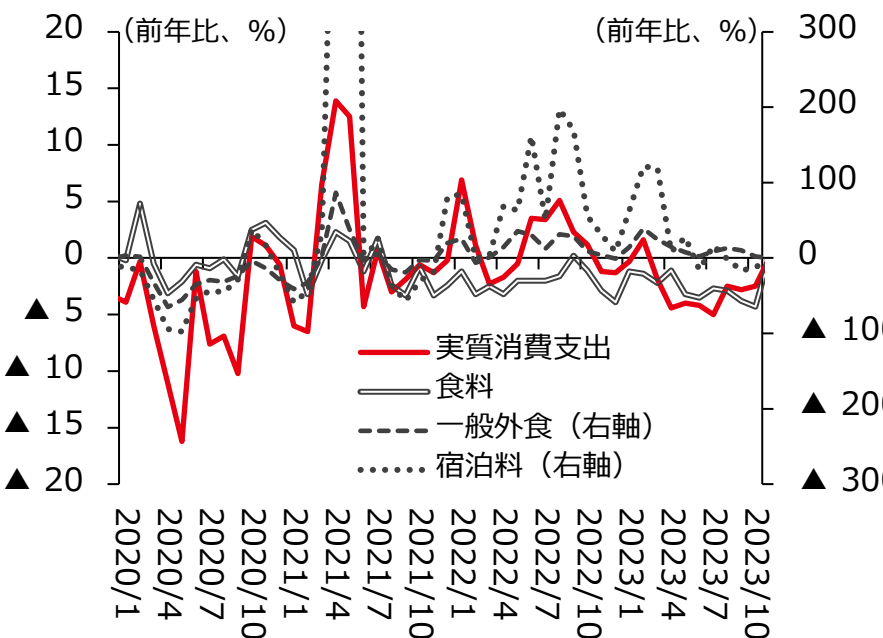
(出所) 厚生労働省

▽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) 内閣府

▽家計調査



(注) 二人以上世帯
(出所) 総務省

②米国経済

(エコノミスト 清水 拓也)

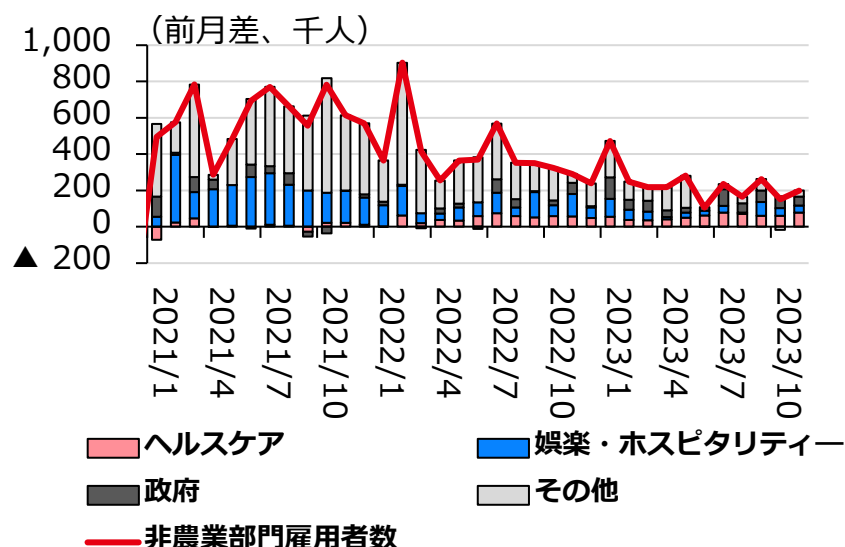
主要指標の動向

- 雇用情勢**：11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+19.9万人（10月同+15.0万人）と増加が続いたものの、コロナ禍前（19年平均：+16.3万人）の平均的な増加幅の範囲内での推移となった。多くの産業で雇用増のペースが鈍化する中、ヘルスケア・政府が増分のうち6割超を占めた。加えて、自動車産業におけるストライキの終了も、就業者数の押し上げに寄与したと見られる。また、家計調査に基づく失業率は3.7%（10月3.9%）と下落し、引き続き歴史的な低率で推移。上昇傾向が続いていたパートタイム就業者の失業率も4.0%（10月4.6%）と顕著に低下した。民間部門の平均時給上昇率は前年比+4.0%（10月+4.0%）とほぼ横ばい、前月比では+0.4%（10月同+0.2%）と加速した。
- 求人・採用・離職件数**：10月最終営業日の非農業部門求人件数は873万件（前月差▲62万件）と減少。また、採用件数は589万件（同▲1.8万件）と減少、離職件数は565万件（同+5.1万件）と増加した。ただし離職の内訳では「解雇」が歴史的に見て低位に止まっており、明らかな景気減速の兆候は未だ確認されない。

基調判断・展望

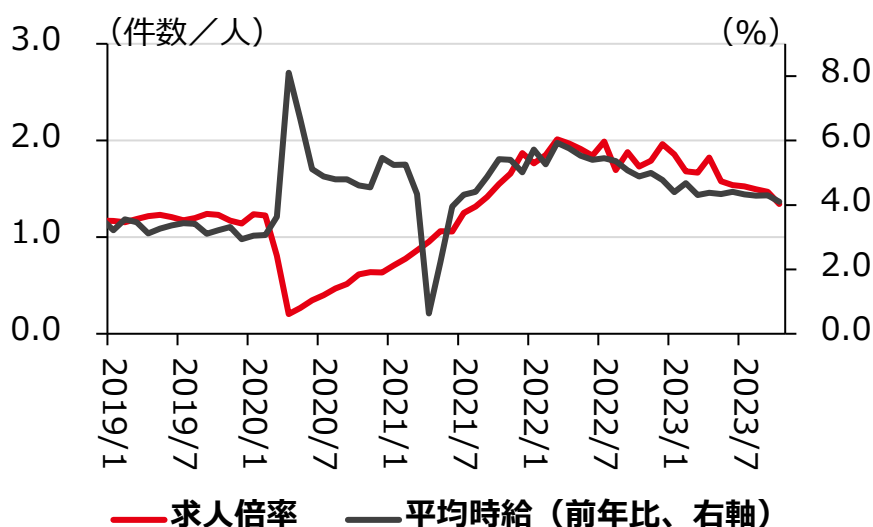
- 雇用増ペースは鈍化傾向**：ヘルスケアや政府部門など一部業種では雇用増が続いているものの、労働市場全体で見れば雇用拡大ペースの緩やかな鈍化が継続していると評価される。こうした傾向は、コロナ禍からの回復期に一部業種で見られた労働需給の極度のひっ迫感の解消、および高インフレの一因である賃金上昇圧力の緩和に向けては好材料だが、今後は景気減速と雇用調整がスパイラルに進行するか否かが焦点に。
- 現行のベバリッジ曲線は緩やかな失業率上昇を示唆**：失業と欠員が反比例する関係を経験的に示したベバリッジ曲線によれば、コロナ禍以後に顕在化した、雇用のミスマッチ増大に伴う労働需給のひっ迫感が解消に向かいつつある状況が窺われる。今後の焦点は、欠員率が下落する局面において、失業率の急激な上昇を免れるか否か。FRBの分析によると、求人・求職者間のマッチング効率といった諸条件が変化しない（≒ベバリッジ曲線が同じ形状のまま過去の位置に留まる）限り、失業率の上昇幅は当面小幅に留まる可能性が示唆される。一方で、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。足元では解雇件数に増加の兆しは見られないが、失業保険申請など先行性の高いデータに注目が必要。

▽非農業部門雇用者数



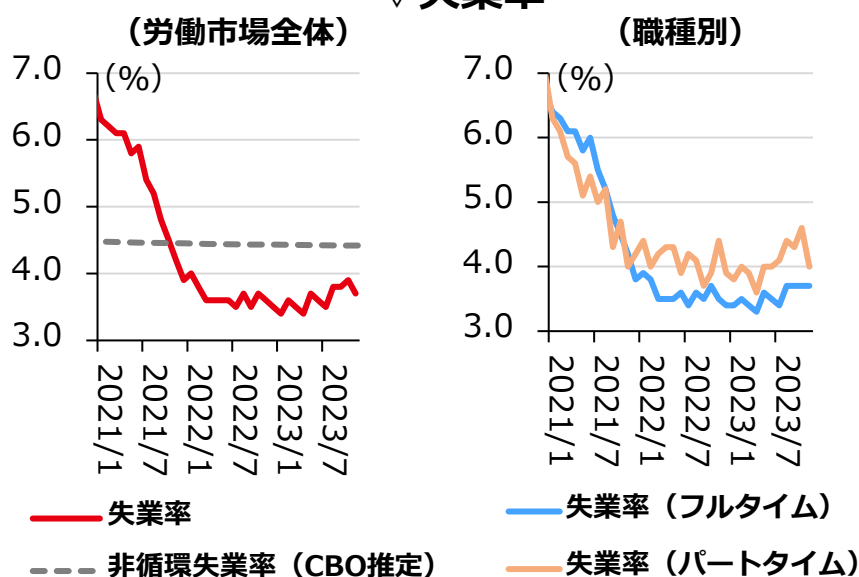
（注）非農業部門雇用者数は企業側に行う事業所調査、失業率は個人に行う家計調査に基づく数値。自営業、副業の扱いなどが異なる。
（出所）米労働省より丸紅研究所

▽求人倍率—賃金上昇率



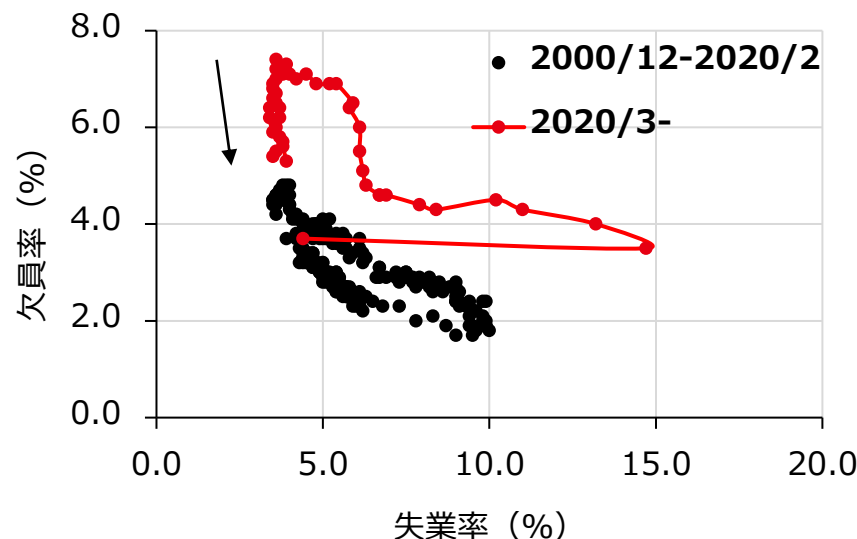
（注）求人倍率＝求人件数／失業者数
（出所）米労働省より丸紅経済研究所作成

▽失業率



（出所）米労働省、米議会予算局（CBO）より丸紅経済研究所作成

▽ベバリッジ曲線



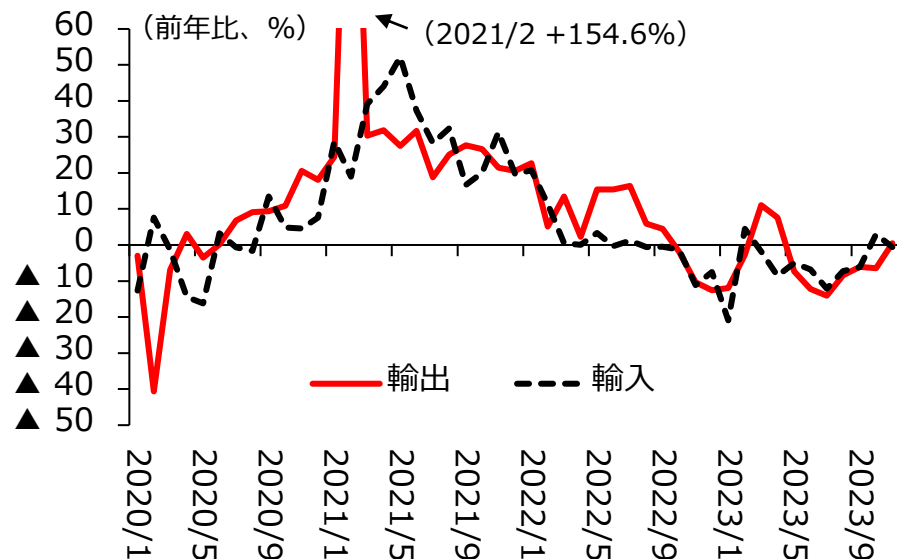
（注）欠員率＝求人件数／（雇用者数＋求人件数）。労働需要全体に占める空きポジションの割合を示す。
（出所）米労働省より丸紅経済研究所作成

③ 中国経済

(シニア・アナリスト 李 雪連)

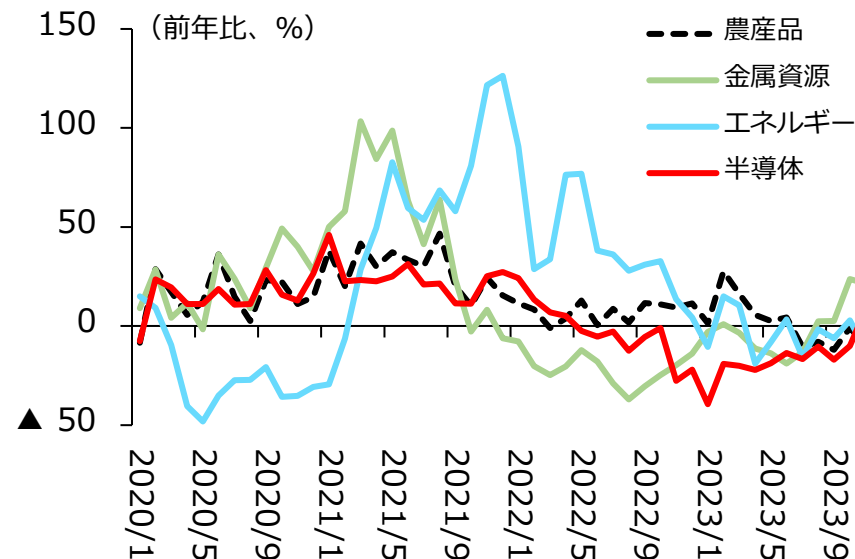
- 輸出額**：11月は前年比+0.5%（10月▲6.4%）と小幅ながら7カ月ぶりに前年越えとなった。
 輸出額の上位品目を見ると、液晶パネルは7カ月連続で前年越えとなったほか、自動車部品は4カ月連続、スマートフォンは2カ月連続、家具は7カ月ぶりに拡大した。一方、靴が前年を2割程度、IT製品、玩具、鋼材が前年を1割程度下回ったほか、繊維製品やアパレルも小幅に減少した。主な仕向地別では、米国、アフリカ、中南米向け輸出額が拡大した一方、ASEAN、EU、日本、韓国向けは減少が続いた。
 2020年央から2022年後半にかけて、コロナ禍で各国の輸出産業からの供給が停滞する中、中国の輸出産業は防疫物資をはじめ大口の引き合いを受けるなど比較的好調であったが、2023年に入ってから低迷が続いている。中国と輸出面で競合する国の供給体制の回復や、米欧など物価高・金利高に見舞われているエコノミーにおける低調な需要も作用している。足元では、中国政府の追加財政出動などの景気刺激策などによって内需が下支えされる一方で、人民元高の進行や輸出余力の低下が当面続きそうだ。
- 輸入額**：11月は前年比▲0.6%（10月+3.0%）と再び前年割れとなった。農産品の輸入額は▲10.0%（10月▲0.9%）と食肉を中心に減少したが、大豆や穀物の輸入拡大が続いた。エネルギーは▲12.4%（10月+2.9%）と原油や天然ガスを中心に再び減少した。金属資源は+21.4%（10月+23.7%）と大幅に拡大。政府による追加財政出動（主にインフラ建設）を受け鉄鉱石や銅の輸入額が前年比2桁増となった。半導体は+8.5%（10月▲10.0%）と18カ月ぶりに前年越えとなり、国内の春節及び海外のクリスマスや新年向けの需要（スマートフォンなどの電子製品）を狙った原材料調達の拡大が背景にあるとみられる。
- 貿易収支**：貿易黒字は1～11月の累計では7,481億ドルと前年に比べ6.0%の減少、通年でも5年ぶりに減少に転じる公算。米国、ASEAN向けは15%程度、EU向けは2割超の貿易黒字縮小。
- 外貨準備**：11月は3.2兆ドル弱と4カ月ぶりに増加。保有債券の増価、ドル安（非ドル通貨建て資産のドル換算による増価）が主因。一方、7～9月の対内直接投資は統計開始以来初めて流出超となり、景気先行き不安に伴う資本流出の継続が当面のリスク。なお、金保有は13カ月連続で増え7,158万オンス（1,457億ドル）に。

▽輸出入（米ドル建て）



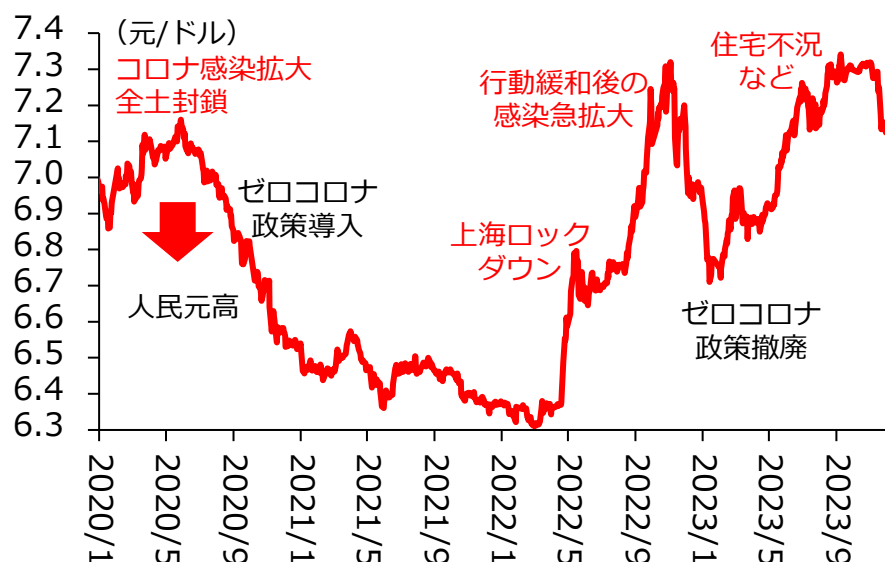
(出所) 中国海関総署 直近：11月

▽主な輸入品目（米ドル建て）



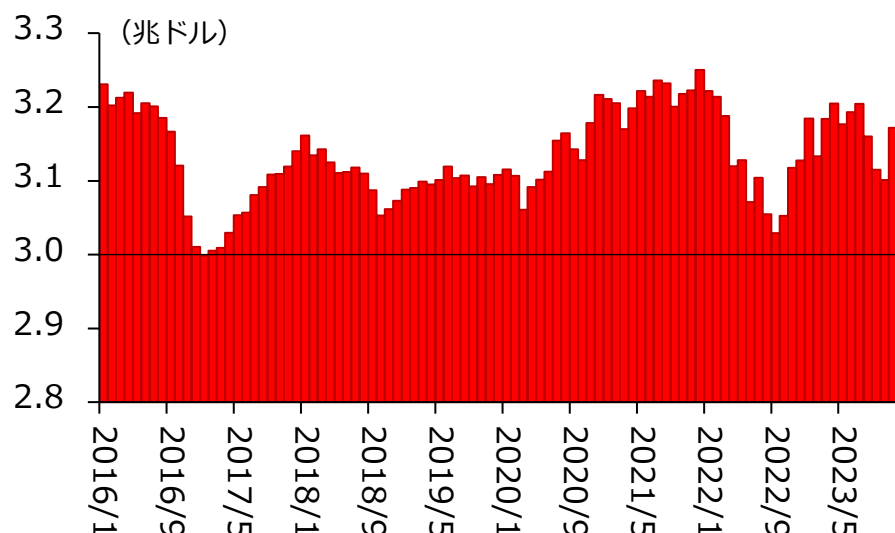
(出所) 中国海関総署 直近：11月

▽人民元為替レート



(出所) 中国人民銀行 直近：12月6日（1ドル=7.16元）

▽外貨準備残高



(注) 3兆ドル程度：当局が近年「潤沢かつ妥当」とする水準
 (出所) 中国人民銀行 直近：11月

④欧州経済（フランス）

（シニア・エコノミスト 佐藤 洋介）

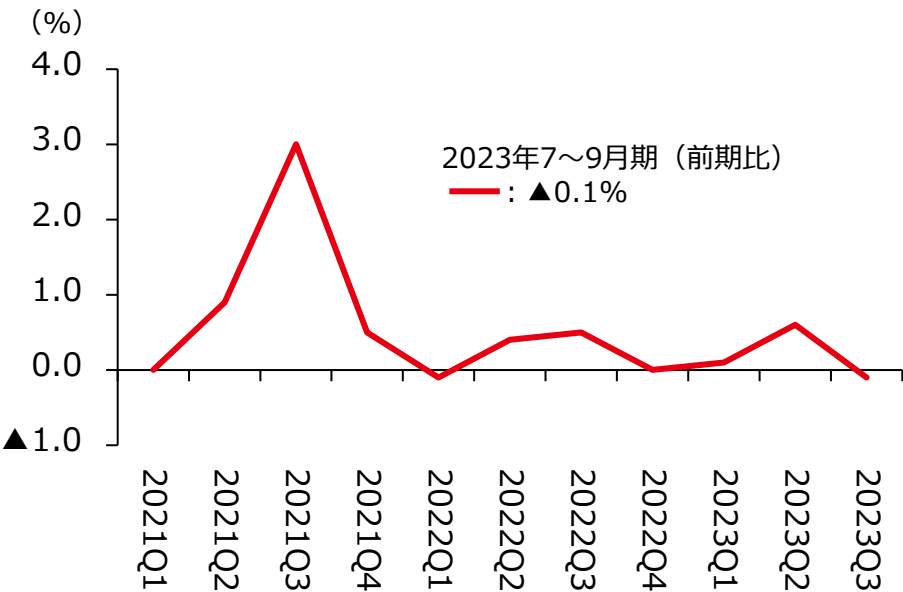
主要指標の動向

- **実質GDP**：7～9月期実質GDP成長率は前期比▲0.1%（前期同+0.6%）と3四半期ぶりのマイナス成長に。主要項目別の寄与度は、消費が+0.42%ポイント（前期+0.01%ポイント）とプラス寄与だったが、純輸出が▲0.38%ポイント（前期▲0.04%ポイント）、在庫変動が▲0.19%ポイント（前期+0.52%ポイント）とマイナス寄与。なお、家計貯蓄率は17.4%（前期17.9%）と低下したが、ほぼ昨年並み（17.5%）。
- **物価・家計財消費**：11月消費者物価指数（CPI）上昇率は、前年比+3.4%（10月同+4.0%）と縮小。主要項目別では、エネルギーが前年比+3.1%、サービスが同+2.7%、生鮮食品を除く食料品が同+7.8%と大半で鈍化が見られた。10月の家計財消費は前月比▲0.9%（9月同+0.0%）と足元は緩やかな減少傾向。
- **鉱工業生産**：10月鉱工業生産は前月比▲0.3%（9月同▲0.6%）と3カ月連続で低下。主要項目別では、自動車製造等が97.9（9月89.8）、コンピューター・電子製品等が113.0（9月111.5）と上昇したが、電気製品等が89.9（9月92.7）、鉱業等が88.9（9月91.3）、精製石油製品等が84.1（9月87.8）と低下した。

基調判断・見通し

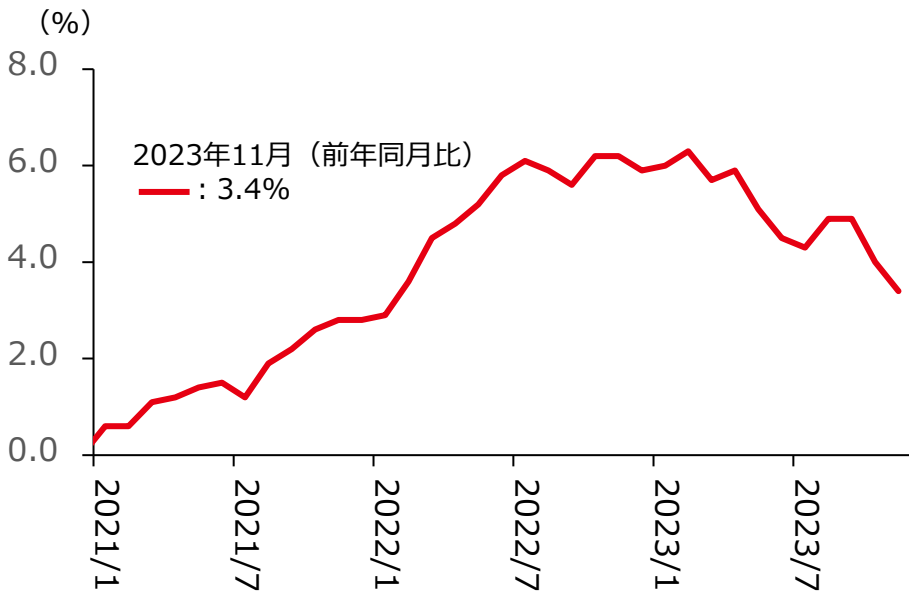
- フランス経済は、欧州中央銀行（ECB）による金融引き締め長期化などを受け、消費者物価指数（CPI）上昇率などが縮小傾向にあり、4～6月期住宅価格指数も132.4（前期133.3）と2四半期連続で低下。これらなどを背景に11月の消費者信頼感指数が87（10月84）と緩やかな上昇傾向で推移したが、名目賃金の上昇率がCPI上昇率を下回り、現時点では個人消費の代表的指標の一つである家計財消費の明確な回復を確認できない。今後、インフレ率や家計貯蓄率が徐々に低下し、個人消費を中心に実質GDP成長率の持ち直しが進む見通しだが、ペースは緩やかなものととどまると見られる。
- 直近の各種機関によるフランス経済の成長率見通しは、欧州委員会（11月15日公表）が2023年：+1.0%、2024年：+1.2%、経済開発協力機構（OECD、11月29日公表）が2023年：+0.9%、2024年：+0.8%と、比較的低成長にとどまる見方が強い。

▽7～9月期実質GDP



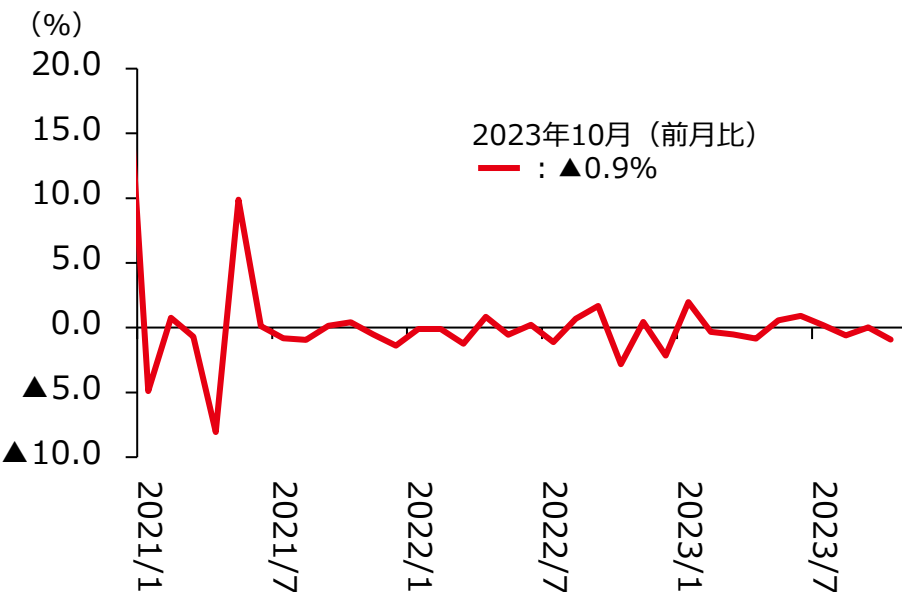
（出所）フランス国立統計経済研究所

▽消費者物価指数



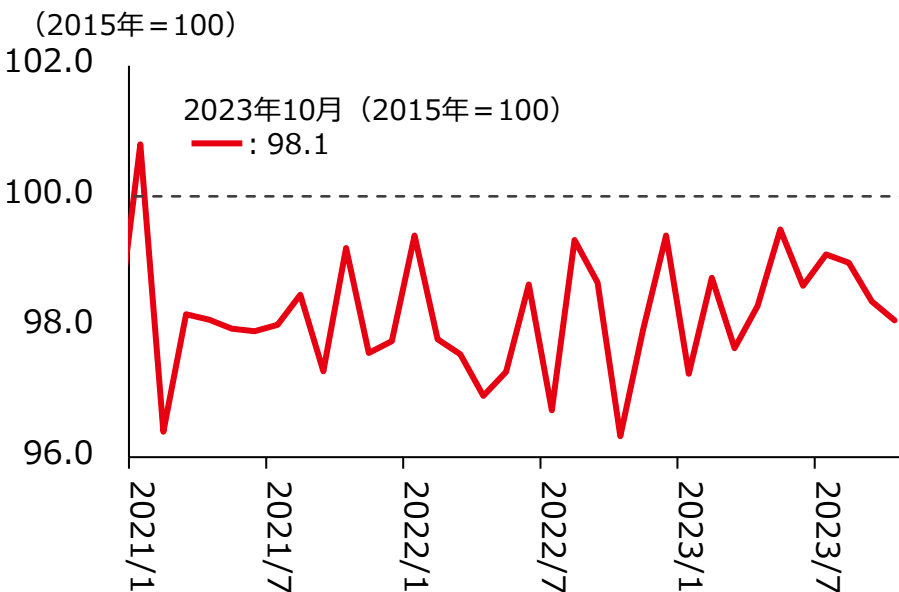
（出所）フランス国立統計経済研究所

▽家計消費財



（出所）フランス国立統計経済研究所

▽鉱工業生産



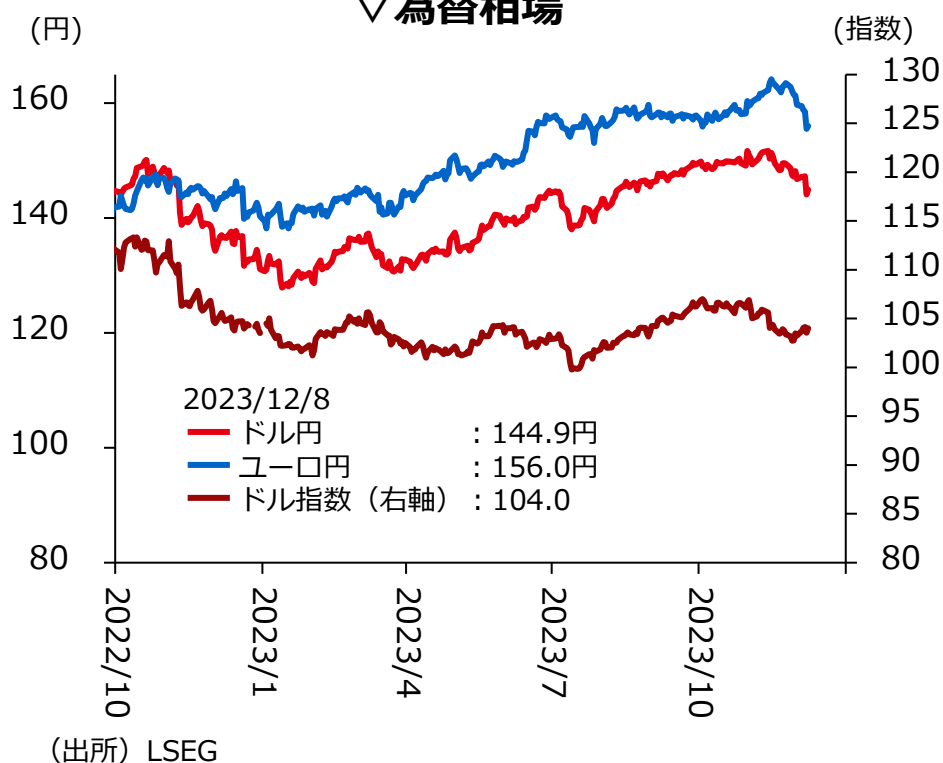
（出所）フランス国立統計経済研究所

⑤ 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

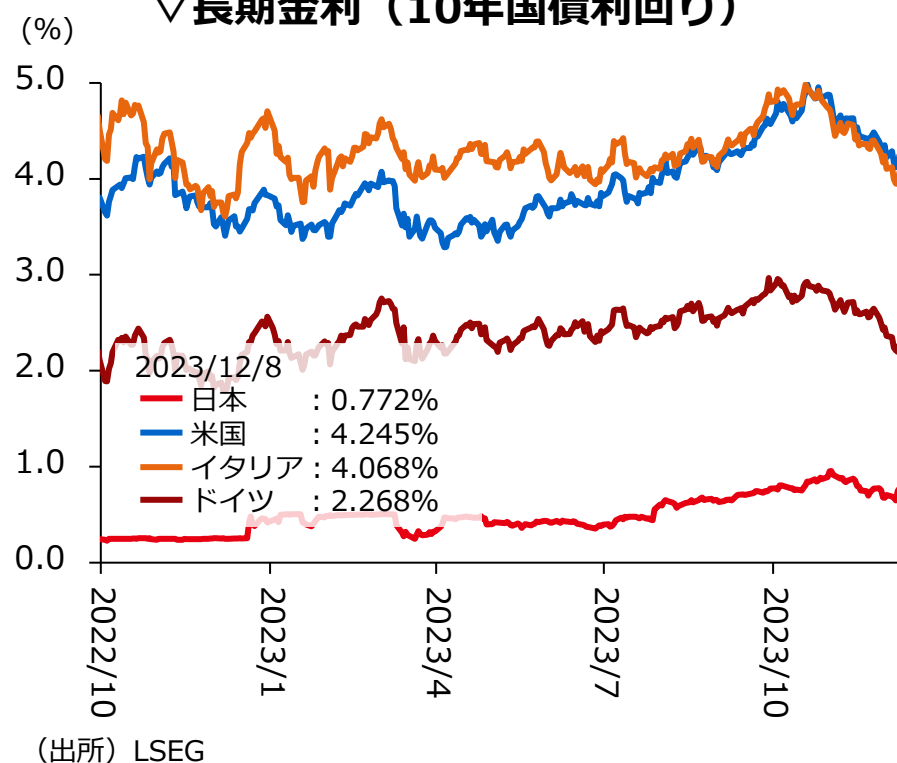
（副所長 田川 真一）

- 為替**：為替市場では植田日銀総裁の発言（後述）を受け円が急騰する場面があったが、円の急激な買戻しは一時的で、ドル円は前週末比で2円ほど円高ドル安の145円付近で越えた。ドル円で141円台半ば、ユーロ円で153円台に達した円急騰は、現段階では植田発言へのパニック的反応だったと評価されるが、欧米で利上げ打ち止め観測が高まる中、市場が日銀の次の一手に神経質になっていることを示唆する動きでもある。
- 金利**：長期金利はまちまちの動きに。利下げ早期化観測の強まる米国では金利低下余地を探る動きもあったが、雇用統計ほか複数の指標が景気の底堅さを示し、市場金利はほぼ全期間で小幅に上昇した。今週12～13日の連邦公開市場委員会（FOMC）では政策据え置きの見込みだが、委員のインフレ認識に注目。一方、ユーロ圏では最近のインフレ率鈍化を背景に、欧州中銀（ECB）筋から利下げ早期化を匂わす発言が連続、市場金利の低下を誘っている。日本では、植田日銀総裁が国会質疑において金融政策運営が「年末から来年にかけ」より困難さを増すといった内容で発言、政策修正の早期化の連想から金利上昇を誘った。総裁は出口戦略を論じるのは時期尚早という旨の発言も同時にしており、市場の反応は過剰との見方もあるものの、次のアクションに関する具体的な時期が示唆された意味合いには一定の配慮が必要か。
- 株式**：株価は金利動向に沿った形で、こちらもまちまちの動き。利下げ早期化観測から欧州株が堅調さを見せた一方、米株は横ばい圏ながらしっかりの展開、日本株は軟化した。日本株の下落は植田発言を受けてのものだが、週末をまたぎその真意が必ずしも政策変更の早期化を意味しないという解釈が広まり、週明けの東京市場ではドル円の上昇とともに株価も戻す姿が見られている。
- 企業信用**：米ドル建CDSスプレッド（信用コスト）はほぼ横ばい圏内の動きながら、スプレッドの縮小傾向は一服、低グレードではわずかに拡大した。市場は引き続きインフレ収束と景気急減速回避が両立可能というシナリオに傾いているように見受けられるが、期待通りの利下げの経路をたどらない場合にはリスクも。

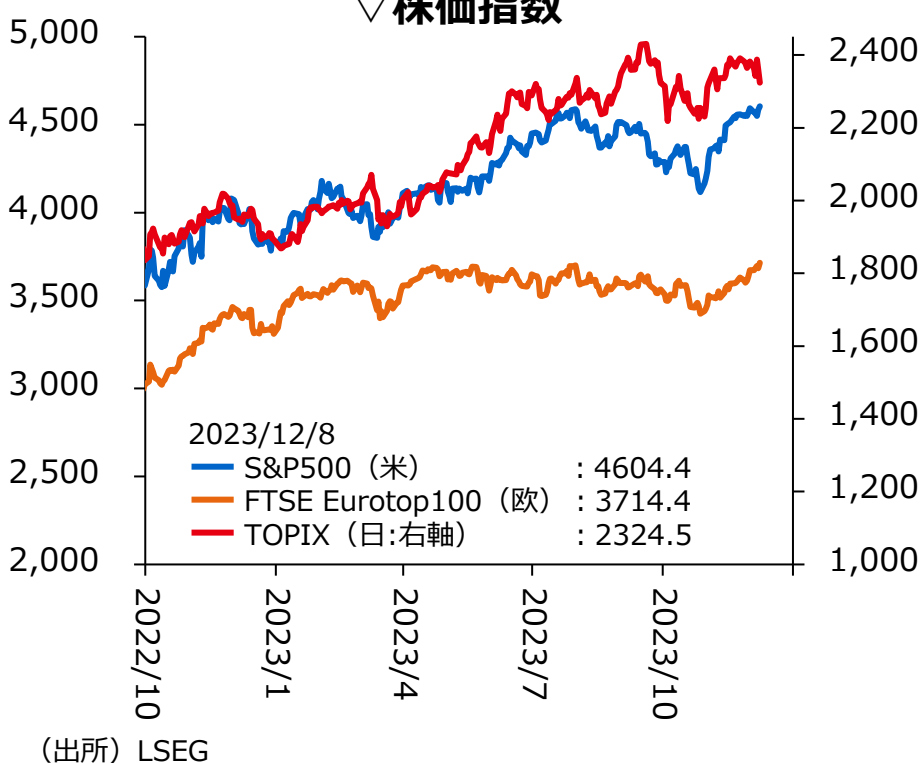
▽為替相場



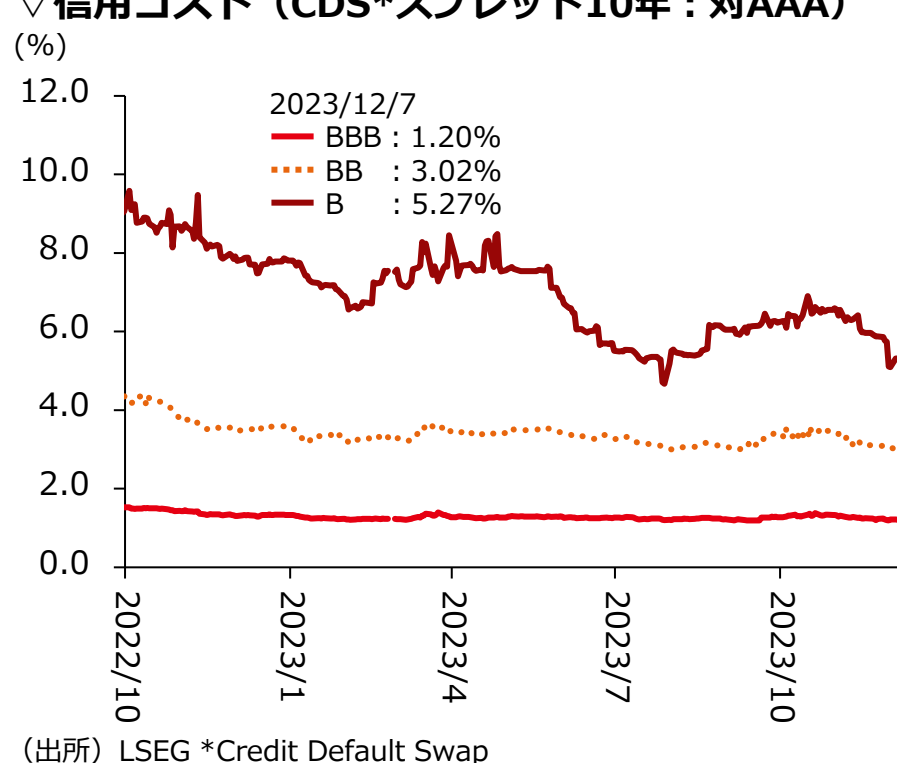
▽長期金利（10年国債利回り）



▽株価指数



▽信用コスト（CDS*スプレッド10年：対AAA）

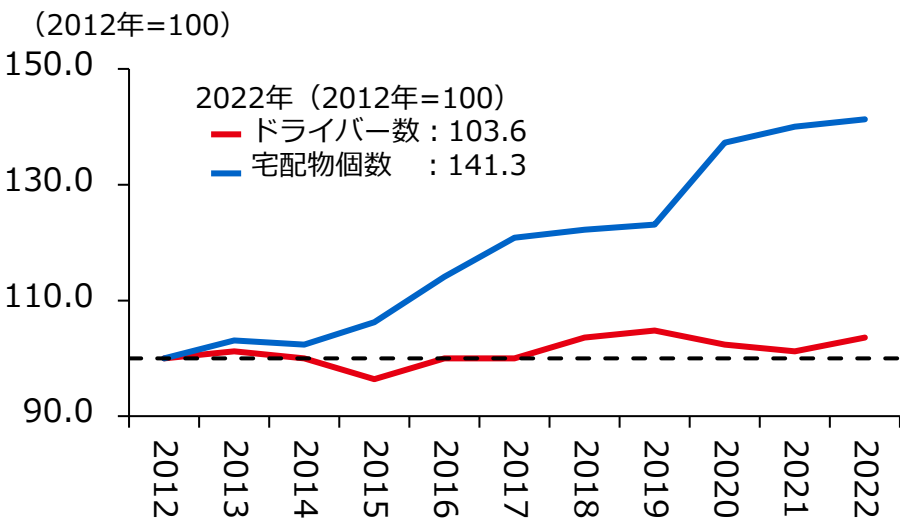


⑥ 運送業の2024年問題

(エコノミスト 峰 英輔)

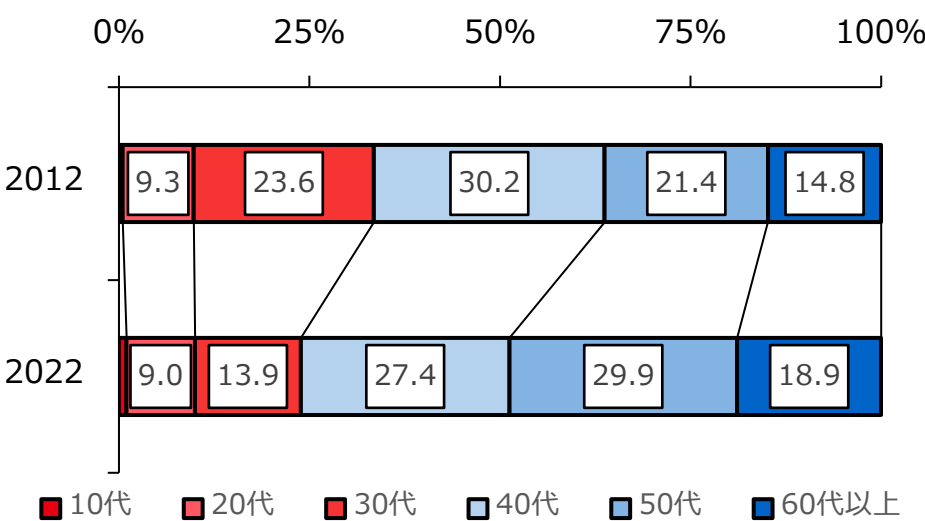
- **2024年問題とは**：「働き方改革関連法」では労働時間に関する規制が設けられ、19年に大企業に適用、20年に中小企業に対象が広がられたが、24年4月からは猶予が設けられていた物流業界にも適用される。この結果、労働力不足による物流の停滞やコスト増など、国民生活への影響が懸念されている。
- **物流件数の増加と伸び悩むドライバー数**：国内の宅配物個数は電子商取引（EC）市場の拡大を機に増加した一方で、ドライバー数はほぼ変わっておらず、ドライバー一人当たりの宅配便の個数も約1.4倍ほどに増加している。ドライバーの高齢化も著しく、40代以上が占める割合は10年前に比べて約10%ポイント増の約76.2%（22年）となっている。野村総合研究所の試算によると、高齢化に伴うドライバー数の減少傾向に加え、新たに労働時間規制が課される結果、2030年には全国の35%の荷物が運べなくなる。
- **物価高騰の可能性**：これまでは、荷主の方が運送会社よりも力関係が強く、運送会社間での価格競争により、輸送コストが抑えられてきた。しかし、24年4月以降、引き続き運送需要の拡大が予想される中、荷主が限られた輸送能力を奪い合うことになれば、荷主が負担する輸送コストは上昇しやすい環境になる。荷主がその分を商品価格に転嫁する場合には物価上昇圧力となり、経済全体に影響が波及する。
- **対策①ドライバーの増加**：労働環境の悪さが阻害要因となり、ドライバーのなり手が少ない。厚生労働省によると、運輸・郵便業の一般労働者の労働時間は全産業平均比+9.4%である一方で、賃金は同▲4.8%であり、長時間・低賃金業種とされている。24年4月以降は「働き方改革関連法」の適用で労働時間が短縮化されるが、それを補うないし上回る賃金上昇が実現した場合、一定のドライバー不足の解消が期待される。
- **対策②輸送効率の改善**：輸送の効率性を高める方法として、積載率の向上や一回当たりの輸送量の増加を目的として中継輸送や共同輸送、連結トレーラーが活用されている。将来、自動運転を活用した隊列走行などが実現すれば輸送能力は増加が見込める。輸送過程以外では、物流拠点などのDX化が模索されており、例えば、AIの活用による最適な荷役オペレーションや力仕事を中心とした作業の自動化が進められている。
- **対策③トラック輸送以外の活用**：政府は10月に取りまとめた「物流革新パッケージ」においてトラック以外の輸送手段の活用を推進しており、10トントラック数十台分以上の輸送能力がある鉄道や船などを今後10年程度で倍増させるとしている。一方で、輸送環境の整備（港湾の整備や旅客車両用とは別の線路の整備など）やラストワンマイル（配送先までの最後の区間）の課題解決には大規模な投資が必要とみられる。ラストワンマイルに関してはとくに山間部などの過疎地域でドローンの活用が検討されている。ドローンはその小ささから荷物サイズの統一が望ましく、ドローン輸送の普及は物流全体の合理化を推し進めるとの期待もある。一方で、天候の影響を受けやすく安定した輸送が計画できないといった問題点があり、実用化にはまだ時間が掛かると見られている。

▽ドライバー数と宅配物個数



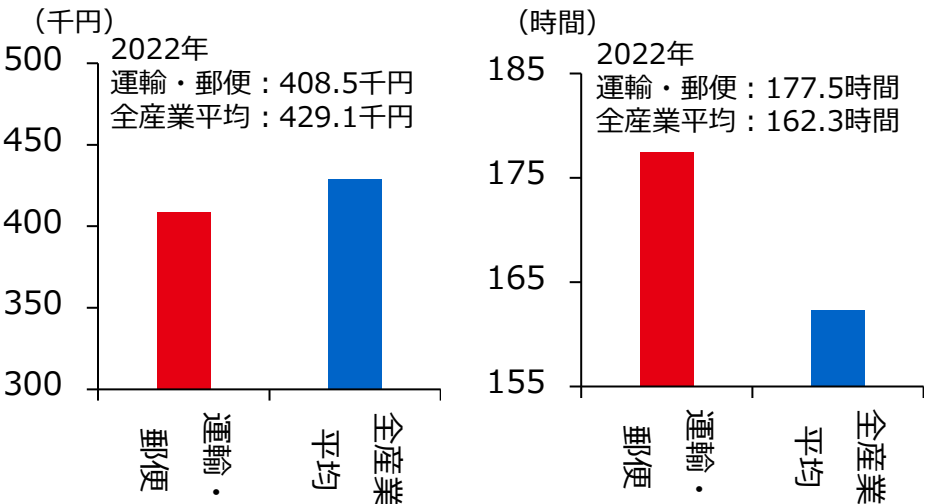
(出所) 全日本トラック協会、経済産業省

▽ドライバーの年齢構成の変化



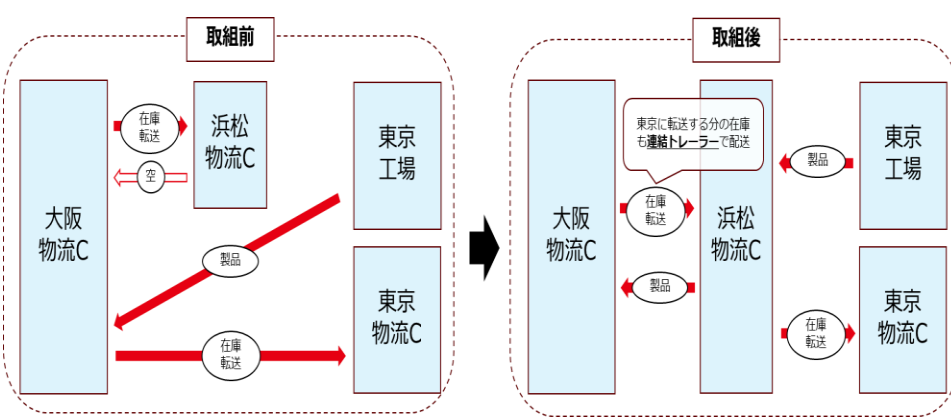
(出所) 全日本トラック協会

▽運輸・郵便業の月間平均賃金と労働時間



(出所) 厚生労働省

▽中継輸送例



(出所) 経済産業省

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
	経済調査チーム	チーフ・エコノミスト 井上祐介
(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	エコノミスト 峰英輔

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。