

Weekly Briefing

2024年 9月 2日 号

グローバルトレンド

インド：24年4～6月期成長率は前年比+6.7%に減速	1
所長代理 榎本 裕洋	
対中貿易摩擦の現状	1
シニア・アナリスト 玉置 浩平	
米国選挙を控えて注目を集める仮想通貨の動向	2
研究主幹 峰尾 洋一	

世界経済概況

日本経済（貿易収支／企業サービス／外食売上高／旅行消費額）	3
シニア・エコノミスト 浦野 愛理	
米国経済（所得・消費／物価指数）	3
エコノミスト 清水 拓也	
中国経済（生産者物価／消費者物価）	4
シニア・アナリスト 李 雪連	
欧州経済（ドイツ：実質GDP／ifo景況感指数）	4
シニア・エコノミスト 佐藤 洋介	

インド：24年4～6月期成長率は前年比+6.7%に減速

所長代理 榎本 裕洋

景気減速、物価低下：8/30に公表されたインドの24年4～6月期実質GDP成長率は前年比+6.7%（1～3月期同+7.8%）と2四半期連続で減速。2023年度（23/4～24/3）の高成長（通年度で同+8.2%、4～6月期同+8.2%、7～9月期同+8.1%、10～12月期同+8.6%、1～3月期同+7.8%）の反動とみられ、インド準備銀行の事前予測（同+7.1%）も下回った。年度内は同様の反動が続くとみられ、今年度通年では7%強の成長に落ち着く見通し。また消費者物価も低下の兆しをみせており（インド準備銀行予測7～9月期前年比+4.4%に対し7月同+3.5%）、次回10/7～9の金融政策委員会会合での金融政策方針（現在は「金融緩和策の解除に重点を置く方針」）変更には注意したい。

第三次産業減速、第二次産業加速：24年4～6月期実質GDP（生産側）は第三次産業の寄与度が前年比+3.8%ポイントに低下（前年同期+5.5%ポイント）。一方、第二次産業寄与度は同+2.2%ポイントに上昇（前年同期+1.6%ポイント）。

▽生産側からみたインド実質GDP成長率

	シェア (%)	24年4-6月(前年比)	
		伸び率(%)	寄与度(%ポイント)
第一次産業	14	2.7	0.4
農林水産・畜産	12	2.0	0.3
鉱業	2	7.2	0.2
第二次産業	27	8.4	2.2
製造業	16	7.0	1.1
電気・ガス・水道ほか	2	10.4	0.2
建設	8	10.5	0.9
第三次産業	52	7.2	3.8
販売・宿泊・輸送・通信・放送	16	5.7	0.9
金融・不動産・専門サービス	25	7.1	1.8
政府・公共	12	9.5	1.1
純税金（総税金－補助金）	7	4.1	0.3
実質GDP	100	6.7	6.7

（出所）インド統計及び事業実施省

▽需要側からみたインド実質GDP成長率

	シェア (%)	24年4-6月(前年比)	
		伸び率(%)	寄与度(%ポイント)
家計最終消費支出	56	7.4	4.2
政府最終消費支出	10	▲ 0.2	▲ 0.0
総固定資本形成	35	7.5	2.6
在庫変動・貴重品	2	-	▲ 0.0
輸出	22	8.7	1.9
輸入	-26	4.4	▲ 1.2
誤差	2	-	▲ 0.7
実質GDP	100	6.7	6.7

（出所）インド統計及び事業実施省

対中貿易摩擦の現状

シニア・アナリスト 玉置 浩平

EV関税発動に傾くEU：欧州委員会は8月20日、中国からの電気自動車（EV）輸入に対する相殺関税の最終案を開示した。7月に発表した暫定措置の関税率を一部修正したもので、欧州連合（EU）加盟国による投票を経て10月末までに措置が確定する見込み。暫定措置に係る投票ではドイツを含む一部の加盟国が棄権したが、EU高官は正式採択に自信を示している。これに対し、中国は8月9日、EU側の措置について世界貿易機関（WTO）に提訴済み。EU・中国間では水面下の交渉が行われている可能性があるが、追加関税の回避につながるかは不透明。

北米市場の障壁：カナダは8月26日、10月から中国製EVに対して100%、鉄鋼・アルミに対して25%の追加関税を課す方針を発表。また、バッテリー・バッテリー部品、半導体、太陽光パネル、重要鉱物についても措置の必要性を検討するとした。5月に発表された米国の対中追加関税に税率を含めて追随した形で、特に中国製EVはカナダ市場から事実上排除されることに。一方、米国はメキシコ経由での中国製品の流入を警戒。7月にはメキシコからの鉄鋼・アルミの輸入に際し、追加関税の適用免除の要件を厳格化するなど、迂回輸入対策を強化している。

中国の対応：中国は8月21日、EUからの乳製品輸入に対する相殺関税の発動を検討するための調査を開始したほか、環境対策を名目に主に欧米から輸入される大排気量の自動車に対する関税引き上げも検討している模様。中国は既にEUのブランデーや豚肉、日米EU台の工業用樹脂に係るアンチ・ダンピング調査も実施。一連の措置は各国の対中措置に対するけん制とみられ、今後の展開次第ではさらに拡大するおそれも。

インプリケーション：主要国・地域の関税引き上げで行き場を失った中国製品が新興国などに流入し、現地での競争は激化する。新興国も中国と競合する品目について関税引き上げに動く可能性も。また、関税回避に向けて中国企業の海外進出が進めば、各国で新たなサプライチェーンが形成され、それに伴うビジネス機会も想定できる。ただし、米国のインフレ抑制法（IRA）の生産地要件やコネクテッドカー規制など、一部で進む中国企業・製品の忌避・排除は中国企業との取引を抑制する要因として作用。2カ月後に迫った米大統領選でも対中貿易政策が重要な論点として浮上する中、国際貿易を巡る高い不確実性は当面継続することが見込まれる。

米国選挙を控えて注目を集める仮想通貨の動向

研究主幹 峰尾 洋一

慎重な米政府：仮想通貨^(注1)は金融機関などの第三者を介さず、当事者間で直接財産的価値を移転でき、個人情報^(注2)の外部流出が抑えられ、政府の監視を受けにくいという特徴がある。同時に、資金洗浄や脱税などの犯罪の温床になりやすい、取引所・関連業者の破綻や不正流用のリスクがある、ボラティリティが高い、規制変更の影響を受けやすいなどの課題も指摘される。こうした点を踏まえ、バイデン政権や米証券取引委員会（SEC）は仮想通貨の拡大には慎重な立場を取ってきた。一方、ここに来て共和党のみならず民主党内でも政権のスタンスから外れた動きが出てきている。

活発化する議会の動き：現会期（2023年1月～2025年1月）ではこれまでに67に及ぶ仮想通貨関連法案が提案された^(注3)。最近では、今年5月、顧客から受託した仮想通貨等の保全と開示を金融機関等に義務づけたSECスタッフ見解を、SECの越権として無効にする決議案が上下院・超党派で可決された（最終的には大統領の拒否権行使で成立せず）。また同月、仮想通貨等への新たな統一的な規制の枠組みを定める法案が下院を通過。同法案は、今まで消費者保護や金融犯罪防止などの理由で仮想通貨取引に厳しい立場をとってきたSECの権限を縮小する内容を含む。こうした動きに対してはバイデン政権とSECが反対の立場を表明していたが、それに離反するような形で民主党ペロシ前下院議長含む71名の民主党議員が賛成票を投じた。上院でも類似法案が議論されており、民主党シューマー院内総務が今年中の可決意思を表明している。

業界の働きかけ：議会の動きの背景には、今年の選挙を睨んだ仮想通貨業界の積極的な働きかけがある。同業界の政治資金団体は1億6千万ドルを超える資金を集め、激戦区の民主・共和党議員候補への寄付を進めている。トランプ氏も以前は仮想通貨懐疑論者であったが、今年に入り支持を明言。共和党政綱には、国民の仮想通貨取引の権利を確保するという趣旨の項目が挿入された。仮想通貨業界の中は、仮想通貨に慎重だったバイデン氏から、同氏より若い世代に属し、カリフォルニア出身でテクノロジー産業との関係の深いハリス氏への大統領候補交代を業界にとっての好機ととらえる発想もあり、ハリス陣営との接点を増やそうという動きも出てきている（最近の議会、業界団体等の動きについては左下図にまとめる）。

仮想通貨市場の動向：コロナ期間中の価格急上昇以降、テスラ社のビットコイン使用停止（2021年5月）、SEC規制発表（2022年4月）、米国政策金利引き上げ（2022年5月）、取引所等の倒産（2022年11月）などのイベント発生時に市場が暴落。2023年以降は概ね回復基調で、直近の時価総額は2.5兆ドル前後の水準で推移している（右下図は市場全体と主要仮想通貨の時価総額推移）。

今後の動きは注目すべき：足元の価格こそ高い水準にあるが、仮想通貨をめぐる課題が解消されたわけではない。また、今年5月に発表された連銀のレポート^(注4)によれば、仮想通貨を保有している国民の割合は7%（約18百万人）で、2021年（12%）、2022年（10%）より低い水準にとどまる。一方で、技術の進化や規制の整備で保有への安心感が高まることが期待される。業界は選挙支援などを通じて民主・共和両党の関心を高めることに成功しており、政治的な後押しも期待できる。こうした動きが続けば、市場がより安定し、開かれたものになっていく可能性も出てくる。依然不透明要素は残るものの、今後の動向は注目に値すると言えよう。

(注1) IMFや米連銀はCryptocurrency：暗号通貨という表現を使っているが、日本語の通例にしたがうここでは「仮想通貨」で統一する。

(注2) 一般の保有者は利便性や付随サービスなどの理由で、外部金融機関等に仮想通貨資産の管理を委託する場合も多い。

(注3) Caphillcrypto.com Legislative Trackerによる。2024年8月6日時点。

(注4) Economic Well-Being of U.S. Households in 2023, May 2024

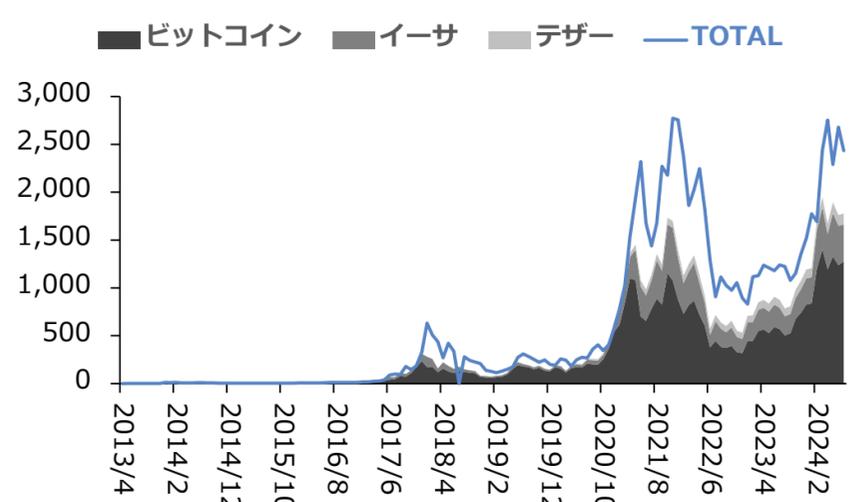
▽最近の仮想通貨に係る政治的な動き



(出所) 各種報道より丸紅経済研究所作成

▽仮想通貨時価総額推移

(単位：10億ドル)



(出所) CoinGecko、CoinMarketCapの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

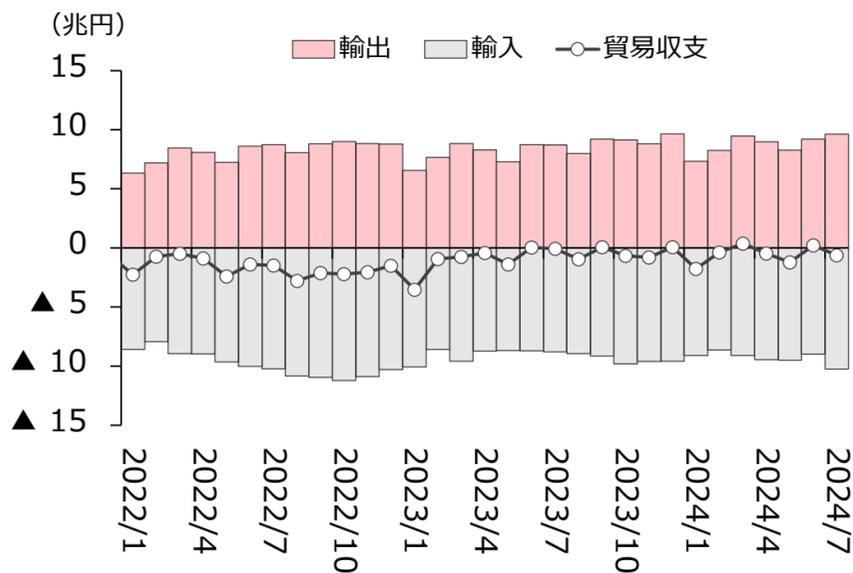
貿易統計：7月の貿易収支（通関ベース）は▲6,218億円と2カ月ぶりの赤字。輸出は半導体等電子部品や自動車などを中心に増加したが、輸入の増加がそれを上回った。地域別輸出は対米国では自動車、対中国では半導体製造装置がけん引役となり増勢を維持という大きな構図に変化は見られず。

企業サービス価格：7月の企業向けサービス価格は前年比+2.8%（6月同+3.1%）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、一部業種では人件費の上昇分を価格転嫁する動きもみられ、人件費比率の高いサービス（高人件費率サービス）は同+2.7%と伸び率が高まってきている。

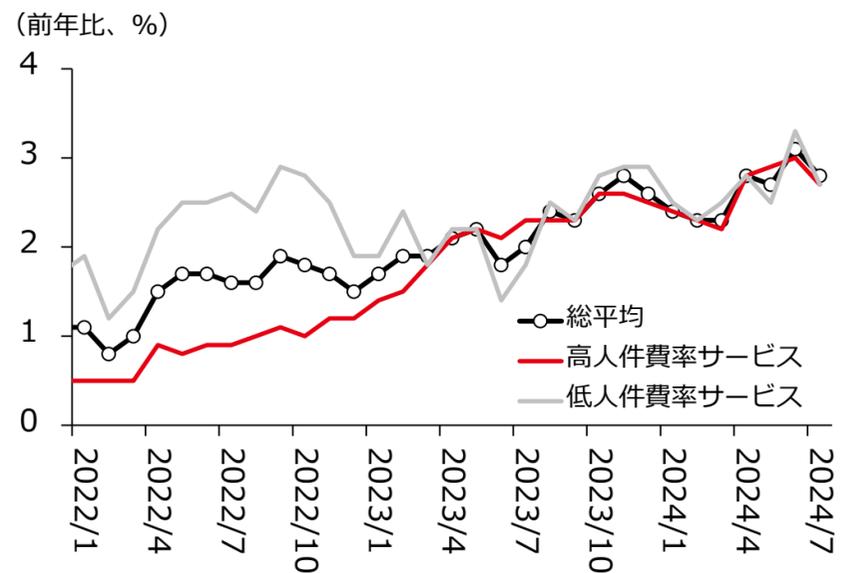
外食売上高：7月の外食売上高は前年比+4.3%と増加。円安を追い風としたインバウンド需要の増加や物価高に伴う客単価の上昇が売上を押し上げた。客数はややコロナ前を下回る水準で足踏み。

旅行消費額：4～6月期の日本人国内旅行消費額は前年比+14.9%と増加。物価高に伴う旅行単価の上昇が消費額を押し上げているが、延べ旅行者数はコロナ禍前を1割ほど下回る水準で足踏み状態に。

▽貿易収支（通関ベース）



▽企業向けサービス価格



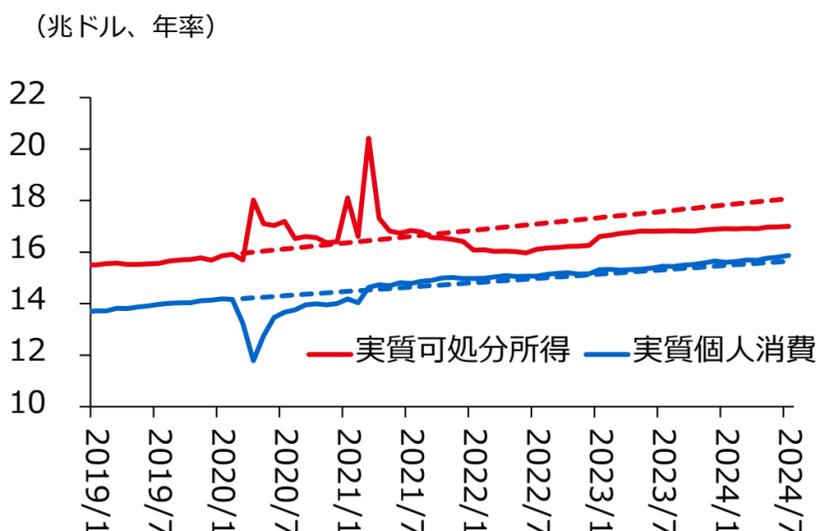
米国経済

エコノミスト 清水 拓也

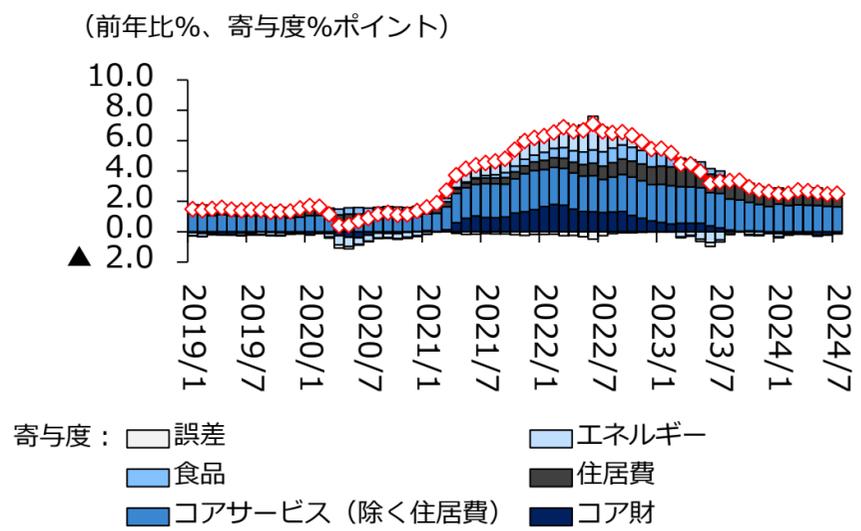
所得・消費：7月の実質可処分所得は前月比+0.1%（6月同+0.1%）と増加率は横ばいだった。一方、実質個人消費支出は前月比+0.4%（6月同+0.3%）とやや加速した。貯蓄率（可処分所得のうち消費支出以外が占める割合、名目ベース）は2.9%と年初来低下が続き、コロナ禍前（19年平均：8.8%）を大きく下回る。近年、個人消費は所得の伸びが弱まる局面でも底堅さを保ってきたが、下支え要因のうちコロナ対応の家計支援策を通じた超過貯蓄は既に枯渇したとの見方が強い。労働市場が一段と軟化する局面で、労働所得減が即座に消費減に結び付くリスクが相応に高まっている。

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7月に前年比+2.5%（6月同+2.5%）と上昇率は横ばい、前月比では+0.2%（6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デフレーターは、前年比で+2.6%（6月同+2.6%）、前月比では+0.2%（6月同+0.2%）と、上昇率は共に横ばいで推移した。インフレの持続性が高い品目群として注目された「住居費を除いたコアサービス品目」の上昇率は、緩やかながらも縮小が継続した。

▽可処分所得・個人消費（実質値）



▽物価指数（PCEデフレーター）



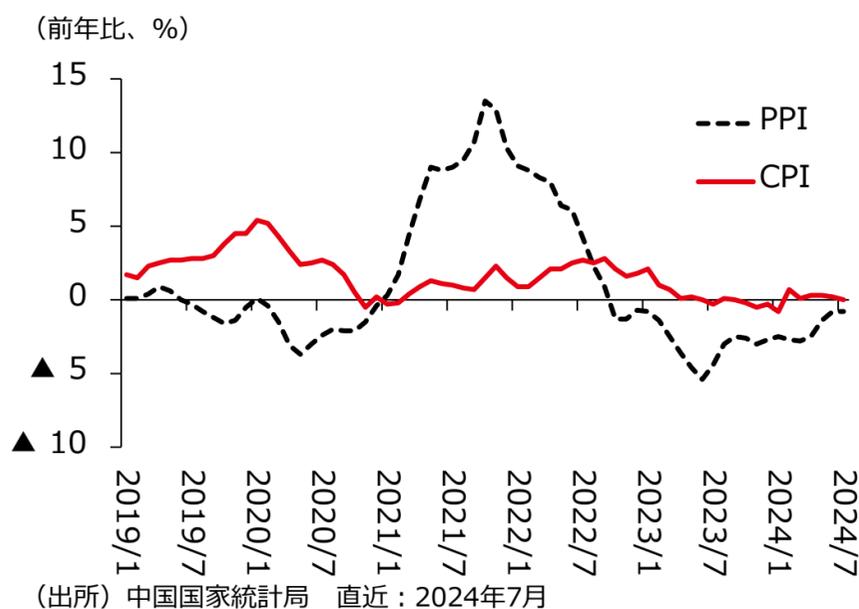
中国経済

シニア・アナリスト 李 雪連

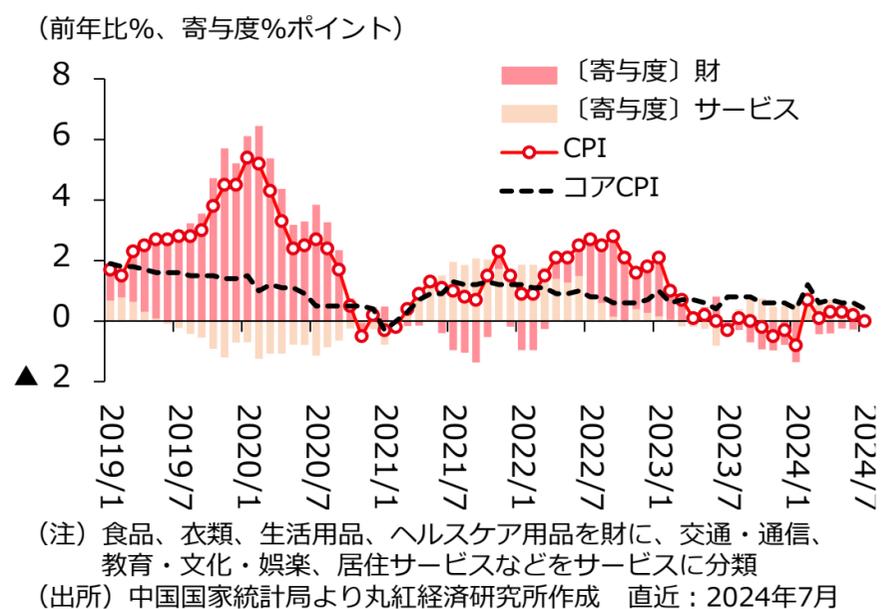
生産者物価指数 (PPI) : 7月は前年比で▲0.8% (6月同▲0.8%) と下落率は横ばい。前月比では▲0.2% (6月同▲0.2%) とデフレ傾向が継続。構成項目 (前月比) では、上流にあたる石炭などの採掘業は3カ月連続で上昇したが、中流となる鉄鋼などの素材産業、設備や輸送機などの加工業が下落した。また、下流にある耐久財や日用品を含む消費財は横ばい圏に。全体として、住宅不況などに伴う需要不足でデフレ圧力が依然強く、上流のコスト上昇分の価格転嫁は進みにくい状況が持続。

消費者物価指数 (CPI) : 7月は前年比で+0.5% (6月同+0.2%) と上昇率が拡大したが、変動の大きい食料品・エネルギーを除いたコア指数は同+0.4% (6月同+0.6%) と上昇率がやや縮小した。一方、前月比では両指数とも2カ月連続で続いたマイナスからプラスに転換。うち、財価格は異常気象を受けた食料品の高騰や、ガソリン価格の上昇を背景に5カ月ぶりに上昇した。サービス価格は夏休みシーズンのコト (体験) 消費の盛り上がりに伴い、旅行費用を中心に高い伸びに。しかし、根底には住宅セクターや耐久消費財を中心とした需要不足があり、下方圧力は当面続く見込み。

▽物価指数



▽CPI (寄与度別) ・コアCPI



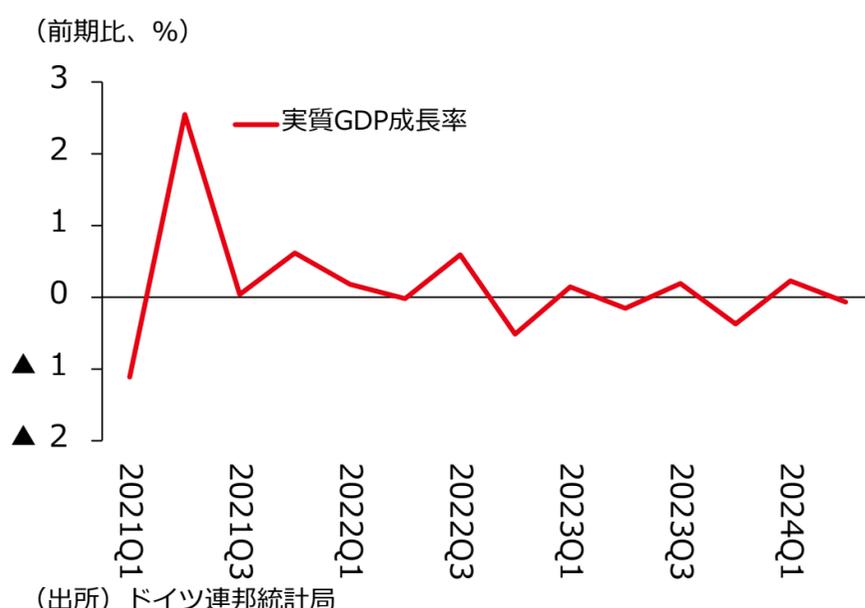
欧州経済 (ドイツ)

シニア・エコノミスト 佐藤 洋介

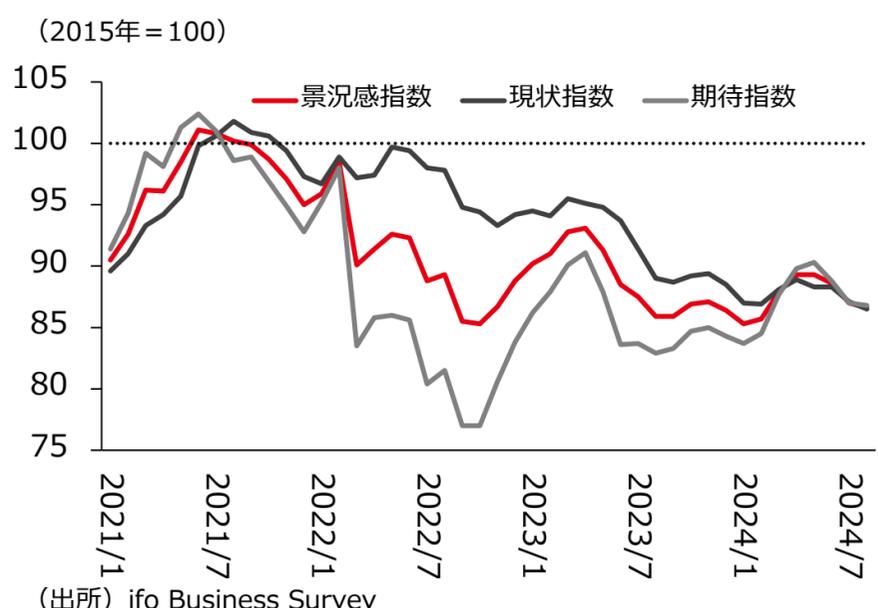
実質GDP成長率 : 4~6月期実質GDP成長率は、前期比▲0.1% (前期同+0.2%) と速報値から変わらず、2四半期ぶりのマイナス成長だった。政府最終消費支出が前期比+1.0% (前期同▲0.1%) と増加した一方で、家計最終消費支出は同▲0.2% (前期同+0.3%)、総固定資本形成は▲2.2% (前期同+0.1%) 減少に転じた。総固定資本形成では、機械設備が同▲4.1%と減少率を拡大させ、建設投資も同▲2.0%と減少。ドイツ連銀は8月の月報で、所得環境の改善で消費が下支え役になる期待がある一方インフレは再加速の恐れがあり、産業部門の不調から投資の低迷が続くことを示唆。

ifo景況感指数 : 8月のifo景況感指数は、86.6 (7月87.0) と3カ月連続で低下した。現状指数は86.5 (7月87.1)、期待指数は86.8 (7月87.0) とともに低下した。なお、業種別では、製造業が▲17.8 (7月▲14.2)、サービス部門は▲1.3 (7月0.8) と低下し、建設業は▲26.4 (7月▲26.4) と低調に推移した。これまで不調が指摘されてきた製造業、建設業だけでなく、サービス業の景況感が悪化してきたことは、景気停滞が長期化する確度を高めるものと評価される。

▽実質GDP成長率



▽ifo景況感指数



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。