

# マンスリー・レビュー

2024.12



三井住友銀行

企画  
編集 日本総合研究所

## CONTENTS

視点	株価上昇の背景にあるコーポレートガバナンス改革 日本総合研究所 調査部 谷口栄治 …	1
経済トピックス	構造的要因で不振が続くドイツ経済 日本総合研究所 調査部 朱雀愛海 …	2
社会トピックス	始動する政府の中堅企業支援 日本総合研究所 調査部 村瀬拓人 …	4
アジアトピックス	追加利下げには慎重姿勢の韓国銀行 日本総合研究所 調査部 呉ジジン …	6
KEY INDICATORS	.....	8

---

本誌は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本誌は、作成日時点で弊行および弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を弊行および弊社で保証する性格のものではありません。また、本誌の情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。

ご利用に際しましては、お客さまのご自身の判断にてお取り扱いくださいますようお願い致します。本誌の情報に基づき起因してご閲覧者様および第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先、弊行および弊社は一切責任を負わないものとします。

本誌の一部または全部を、電子的または機械的な手段を問わず、無断での複製または転送等することを禁じております。

---



## 株価上昇の背景にあるコーポレートガバナンス改革

本年のわが国金融資本市場において、特筆すべき出来事といえるのが、主要株価指数の最高値更新です。従来の日経平均株価の最高値は、バブル期の1989年暮れにつけた38,915円、東証株価指数（TOPIX）は2,884.80でした。これを、本年2月に日経平均株価が、7月にTOPIXが、それぞれ約34年ぶりに更新しました。この株価の「バブル超え」は、長期にわたって低迷が続いたわが国経済が過去の「呪縛」から解き放たれたことを象徴する出来事と受け止められました。

バブル期と比較すれば、現在の株価水準はおおむね適正であるとみられます。具体的に、株価水準を判断する指標であるPER（株価収益率：株価÷1株当たりの純利益）とPBR（株価純資産倍率：株価÷1株当たりの純資産）をみれば、1989年時点では、それぞれPERが約60倍、PBRが5倍強でした。それが足元では、PERは約15倍、PBRは1.3倍になっています。ここから、バブル期の株価が過大評価であった一方、足元の株価は地に足がついたわが国企業への評価であるといえそうです。

株市場好調の背景の一つとして、円安効果が指摘されます。本年、為替レートは一時1ドル160円を超える歴史的な円安水準に達しました。円安やそれに伴う物価高は、中小・零細企業や家計セクターにとってデメリットも少なくない一方、グローバルに事業展開している上場企業や大企業にとっては収益押し上げ要因となりました。

同時に、日本株を投資対象とする海外投資家からとくに高く評価されているのが、わが国で進められてきたコーポレートガバナンス改革です。その始まりは、2015年の「コーポレートガバナンス・コード」の策定であり、以降、政府当局や東京証券取引所などの連携のもと、上場企業を中心に、企業価値の向上に向けて収益性や生産性を重視した経営を実践することが求められました。具体策として、独立社外取締役の選任を通じた取締役会の実効性向上、政策投資株式の売却、株主還元の強化（増配、自社株買い）などが挙げられます。その一環として、成長領域への経営資源の集中や非中核事業の売却など、従来以上に抜本的な事業ポートフォリオの見直しに取り組む企業が増えた点が、とりわけ評価された模様です。また、ROE（株価収益率）など資本効率に関する経営目標を掲げたり、その達成に向けた道筋を開示したりする企業が増えたことも、多くの投資家にとって、わが国企業の変化を実感できる動きだったといえましょう。

もっとも、わが国が株価の最高値更新に34年の年月を要したのに対し、米国やドイツの株価指数は、その間、実に約10倍に伸長するなど、成長性の面では他の先進国に大きく引き離されてしまいました。その観点では、日々の株価動向に一喜一憂することなく、コーポレートガバナンス改革をはじめとする、わが国企業の競争力や収益力の向上に向けた地道な努力を今後も続けていくことが求められます。そうした取り組みが株価に反映され、家計にも資産所得といった形で恩恵をもたらす、といった好循環が形成されていくことが期待されます。（谷口）

## ■ 構造的要因で不振が続くドイツ経済

欧州では、インフレ圧力の緩和を背景に全体としてみれば経済が回復へ向かっているものの、ドイツでは景気の低迷が深刻です。今年9月にはドイツ政府が2024年の経済成長率が2年連続のマイナスになるとの見通しを発表するなど、経済の先行きに対する悲観的な見方が強まっています。そこで以下では、ドイツ経済の不振の背景を整理したうえで、先行きを展望しました。

### 主力の製造業が足を引っ張るドイツ

ドイツの実質GDP成長率は、昨年10～12月期に続き、2024年4～6月期にもマイナスとなりました。7月以降も、企業の景況感を示す購買担当者景気指数（PMI）が好不調の節目である50を下回って推移するなど、景気の低迷が続いています。とりわけ、主力の製造業で不振が目立っており、生産高は減少基調が続いているほか、雇用者数も減少傾向をたどっています。

ドイツの製造業が不振に陥っている背景として、外需の低迷が挙げられます。とくに主要輸出先である中国の景気回復に弾みが見つからないことが大きく影響しています。ドイツの中国向け財輸出は、ここ数年一貫して減少基調にあり、足元ではコロナ禍前の2019年対比6割程度水準まで落ち込んでいます（図表1）。加えて、ドイツでは中国との貿易摩擦が深刻化しているほか、コロナ禍後に生産拠点の海外移転が進んだことも、輸出を下押ししています。

さらに、エネルギーや人件費などのコスト上昇も、企業活動の重しとなってい

ます。ドイツではもともと安価なロシア産天然ガスへの依存度が高く、ウクライナ戦争前にはロシア産の割合がドイツのガス輸入の6割以上に達していました。ウクライナ戦争の影響でロシアからの天然ガス供給が激減したことを受けて、ドイツは米国からの液化天然ガス輸入を増やすなど代替調達を進めましたが、企業向けのガス料金は2019年と比較して2倍近い水準で高止まりしています。さらに、人件費も同期間に20%近く上昇しており、これらのコスト上昇が対外的な価格競争力を低下させています。

### 中国企業の伸長や財政スタンスが重し

先行きは、世界的な財需要の循環的な回復局面入りや、ECBの利下げにより内需が持ち直しに向かうことで、景気の下押し圧力は和らぐ見込みです。ただし、以下2点を背景に、先行きのドイツ経済

図表1 ドイツの製造業生産と対中輸出



(資料) Eurostat  
(注) 後方3カ月移動平均。

はなお厳しい状況が続くと考えられます。

第1に、輸出における中国との競争激化です。中国企業は、政府の積極的な補助金政策などを背景に機械関連の高付加価値産業などで生産能力を高め、安価な製品輸出を拡大しています。これを受け、自動車など一部産業でドイツの輸出シェアが奪われているほか、ユーロ圏の輸入に占める中国産製品も増加傾向にあります。実際、2024年8月のユーロ圏の対中輸入は2019年平均と比べて20%近く増加しています。EUは反ダンピング措置として、中国製のバッテリー式電気自動車輸入に相殺関税を課すことを決定しましたが、中国自動車メーカーは生産コストが安い東欧で現地生産を拡大しており、今後も欧州内での安価な中国製品との競争は避けられない見通しです。

第2に、政府の緊縮的な財政スタンスです。ドイツの財政支出は、ユーロ圏の他の国と比べても抑制的に運営され、とくに欧州債務危機が終息した2010年代後半には欧州主要国の中で唯一財政黒字を維持するなど、財政規律を重視した運営を行ってきました（図表2）。ドイツ政府の突出して厳格な財政運営姿勢に対し、IMFは本年5月、ドイツ憲法に定められている年間の赤字国債発行額を名目GDPの0.35%に抑制する規定を緩和するよう提言しましたが、ドイツ政府高官などはなお財政支出の拡大に否定的です。仮に規定を緩和するとしても、憲法の改正が必要であるほか、連立与党を形成する政党間で財政スタンスも異なるため、議論の難航が予想されます。こうした状況を踏まえると、ドイツ政府が早期

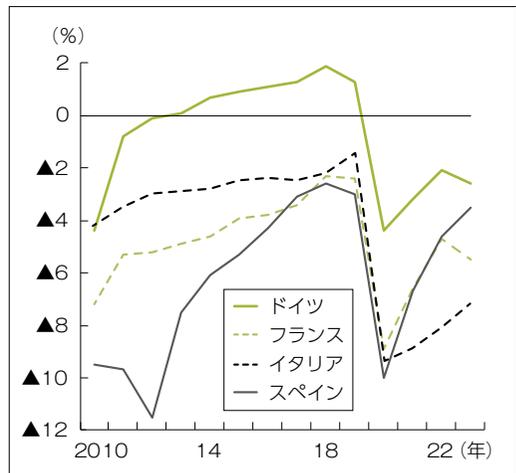
に積極的な財政政策へ転換する可能性は低いと考えられます。

## 改革の実現は不透明

ドイツの不振に引きずられて欧州経済が停滞する展開も懸念されるなか、ECB前総裁のドラギ氏はEUの競争力を強化するための提言を行いました。その中では、企業への規制緩和や戦略産業への大規模な投資など、多岐にわたる改革メニューが打ち出されました。こうした改革は、製造業を主軸とするドイツ経済の活力を取り戻す効果が期待されるものの、財源確保に向けて欧州共同債の発行などが必要となり、ドイツ政府はその点にも難色を示しています。ドイツは、欧州経済の中核であるだけに、欧州全体の行方を見通すうえでも引き続きドイツ政府の動静に注目していく必要があります。

（朱雀）

図表2 ユーロ圏主要国の財政収支（GDP比）



（資料）IMF



## ■ 始動する政府の中堅企業支援

政府は、2024年を「中堅企業元年」と位置づけ、中堅企業の成長を支援する様々な取り組みを進めています。中堅企業に対する支援の強化は、中小企業中心だったこれまでの企業支援の在り方を大きく転換する動きといえます。以下では、中堅企業支援の狙いと具体的な支援策を整理したうえで、今後の課題を展望しました。

### 中堅企業支援の狙い

政府は、新たに支援策を講じる中堅企業の範囲について、2024年5月末に国会で成立した「改正産業競争力強化法」の中で、「中小企業基本法」の中小企業に該当しない従業員2,000人以下の企業と定義しています。この定義に該当する企業は約9,000社と、国内企業全体の0.3%にとどまるものの、そこで働く従業者は470万人と、従業者全体の1割近くに相当します。

政府が中堅企業の支援に注力する理由として、以下の2点を指摘できます。第1に、生産性の引き上げです。中堅企業の労働者が創出する1人当たりの付加価値（労働生産性）は860万円と、中小企業（550万円）より高いものの、大企業（1,600万円）の半分程度にとどまっています（図表1）。中堅企業の中には、投資資金や人材面での制約が事業拡大の障害になっている企業も多いことから、政府が大規模な成長投資やデジタル技術の活用、経営資源の集約などを支援することで、生産性が向上する余地は大きいといえます。

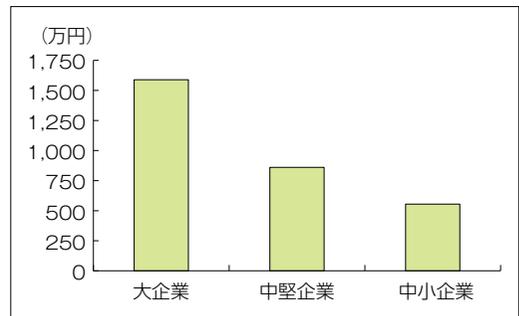
第2に、賃金水準の引き上げによる地域経済の活性化です。中堅企業の多くは地方に立地しており、三大都市（東京、大阪、愛知）以外に所在する中堅企業の割合は約4割に上ります。政府が掲げる地方創生の実現には、地方圏での賃上げの定着が不可欠であり、中堅企業の生産性向上に伴う賃金水準の引き上げが、地域経済の活性化につながることを期待されています。

### 中堅企業支援の三つの柱

中堅企業支援の具体策をみると、政府は、中堅企業元年の「3つの対策」と銘打ち、以下の施策を講じています（図表2）。

第1に、大規模成長投資の支援です。これは、足元の人手不足に対応するための生産性の向上や、事業規模の拡大を図

図表1 企業規模別の労働生産性（2023年度）



（資料）財務省「法人企業統計年報」を基に日本総合研究所作成

（注）1. 労働生産性＝付加価値／期中平均従業員数

2. 企業規模は財務省の区分（大企業：資本金10億円以上、中堅企業：資本金1億円以上10億円未満、中小企業：1億円未満）に従っており、「産業競争力強化法」や「中小企業基本法」の中堅企業、中小企業の定義とは異なる。

るために行う大規模な投資を支援することで、持続的な賃上げにつなげることを目的としています。中小企業だけでなく中堅企業も利用できる投資補助金（大規模成長投資補助金）として、3年間で総額3,000億円の予算を確保したほか、既存の中小企業向け税優遇措置（地域未来投資促進税制）に、新たに中堅企業の利用枠を設けるなど、支援制度の整備を進めています。

第2に、賃上げ促進税制の見直しです。賃上げを実施した企業への税控除制度は、これまで大企業向けと中小企業向けの2種類しかなく、中堅企業には大企業と同様の控除率が適用されてきました。すでに2024年度の税制改正で、新たに中堅企業向けの優遇措置が創設され、控除率が引き上げられており、中堅企業にとって以前より賃上げに踏み切りやすい環境になったといえます。

**図表2 中堅企業元年の「3つの対策」の概要**

<p>①賃上げ原資確保のための省力化など大規模成長投資の支援 3年間で3,000億円を支給する「大規模成長投資補助金」の創設 「地域未来投資促進税制」に中堅企業枠を創設</p>
<p>②「賃上げ促進税制」の見直し 中堅企業の賃上げ環境の整備に向けて、「賃上げ促進税制」に中堅企業枠を創設（2023年度までは大企業向けと中小企業向けの2区分）</p>
<p>③経営資源を集約化し賃上げにつなげるグループ化税制 経営力の高い中堅企業が中小企業を複数回M&amp;A（グループ化）を行う場合に税制面のインセンティブを付与するため、「中小企業事業再編投資損失準備金」の対象を中堅企業に拡大</p>

（資料）経済産業省「第7回中堅企業等の成長促進に関するワーキンググループ 資料3」を基に日本総合研究所作成

第3に、グループ化税制の拡充です。政府は、これまで中小企業が複数回のM&Aを実施し、グループ化を進める際に、税制上の優遇措置（中小企業事業再編投資損失準備金）を設けてきました。この制度を成長意欲の高い中堅企業にも拡大することで、経営資源の集約が進み、生産性の向上や賃金水準の引き上げにつながることを期待されます。

### 今後の課題

これまで大企業とひとくくりにされ、政策支援の対象外になることが多かった中堅企業に対し、こうした支援策が講じられたことで、中堅企業へと事業規模を拡大した中小企業も引き続き一定の支援を受けることができます。これは、中小企業の成長にとってもプラスといえます。

もともと、足元で政府が策定した支援策は、中小企業と中堅企業が共通で抱える経営課題に焦点を当てた施策が中心であり、これらだけでは、中堅企業の競争力を強化するには十分とはいえません。

中堅企業は、規模などに応じた固有の経営課題に直面しています。例えば、中堅企業になると研究開発に取り組む企業が増えてくるものの、研究開発資金や研究者・技術者の確保に苦勞するケースが少なくありません。また中堅企業には、海外に進出しようとする企業が多いため、進出先での販路の拡大が重要となります。今後は、こうした中堅企業に固有の経営課題に対し、きめ細やかな支援策を講じていくことが必要といえます。

（村瀬）

## 追加利下げには慎重姿勢の韓国銀行

韓国銀行（中央銀行）は、本年10月に4年5カ月ぶりとなる利下げを実施しました。9月に利下げを開始した米国に追随し、内需に不安を抱える韓国も緩和にかじを切った格好です。しかし、韓国経済は不動産市場の再過熱や家計債務の増加といったリスクを抱えており、今後、米国と同じようなペースで利下げが実施されるか不透明な情勢にあります。

以下では、韓国が利下げに踏み切った背景と、今後の金融政策と取り巻く環境を点検し、韓国の金融政策の先行きを展望します。

### インフレ圧力の緩和と内需の停滞

韓国銀行が今回利下げに踏み切った背景として、米国の利下げ開始を受けて韓国通貨への下落圧力が和らいだことが挙げられます。さらに、以下三つの国内要因も利下げ決定に大きく影響しました。

第1に、インフレ圧力の緩和です。消費者物価指数は9月に前年比+1.6%へ低下し、韓国のインフレ目標である+2%を下回りました。韓国銀行は8月の会合で2024年通年のインフレ率を前年比+2.5%と予測していましたが、今回の会合では下方修正する可能性を示唆しました（図表1）。

第2に、不動産市場の安定化です。韓国では昨年、マンションを中心に住宅価格が急上昇し、とくにソウルなどの都市部では高騰ぶりが大きな問題となりました。これを受けて、政府は不動産市場の過熱抑制対策を数多く講じました。具

体的には、賃貸住宅の供給を拡大し、2035年までに長期賃貸が可能な民間賃貸住宅を10万世帯以上供給する計画を打ち出しました。また、政府は9月に融資規制を強化し、銀行に対して貸し出しの際に家計の返済能力をより厳格に評価する義務を課しました。これにより家計への新規貸し出しが抑制され、ローン残高の増勢は鈍化すると予想されます。

第3に、内需の停滞です。個人消費が低迷しており、小売店の販売額の伸びが鈍化しています。さらに、20歳代の若年層を中心に、クレジットカードの支払い延滞が急増しています。2024年7月時点で、債務返済が遅延している「信用留意者」として登録された20歳代の若者は6万5,887人に達し、2021年に比べて約25%も増加しています。

### 懸念される不動産市場の再過熱

今回、韓国銀行は利下げに踏み切りま

図表1 韓国銀行の定例会合の結果

(%)

	決定内容	見通し			
		実質GDP成長率 (前年比)		インフレ率	
		2024年	2025年	2024年	2025年
7月	据え置き (全会一致)	2.5	-	2.6 以下	-
8月	据え置き (全会一致)	2.4	2.1	2.5	2.1
10月	利下げ (賛成5 VS 反対1)	2.4	2.1	2.5 以下	2.1

(資料) BOKを基に日本総合研究所作成

したが、今後の追加利下げには慎重なスタンスを示しています。実際、金融政策委員会のメンバー6人のうち5人が、少なくとも向こう3か月間は政策金利を年3.25%に維持することが適切との見解を示しています。

韓国銀行が追加利下げに慎重となる背景には、首都圏で不動産市場が再び過熱することへの警戒が挙げられます。足元韓国不動産市場は全体的に落ち着きつつありますが、地方に比べて首都圏ではなお不動産市況が強含みです。とくに、ソウル市では住宅への需要が根強く、9月の分譲マンションの抽選倍率は平均140倍の高水準となっています。

首都圏の住宅需要を押し上げる要因として、教育環境が地方圏よりも充実していることが挙げられます。韓国では、居住地域によって上位大学への進学率に大きな差があり、それによって将来の職業選択も左右されるため、富裕層はより良い教育環境を求めて首都圏に移住する傾向が強まっています。2025年から、ソウル市内の自律型私立高校や外国語高校、国際高校を一般高校に転換する方針が発表されたこともあり、教育資源が豊富な地区の住宅需要が一段と増えています。地域間の教育格差が是正されない限り、首都圏への人口流入は続き、住宅価格が今後も高騰する可能性があります。

首都圏で高価格帯の住宅を購入するために、多額の住宅ローンを組む家計が増えることも懸念されます。韓国の家計債務は、GDP比で90%台とOECD加盟国

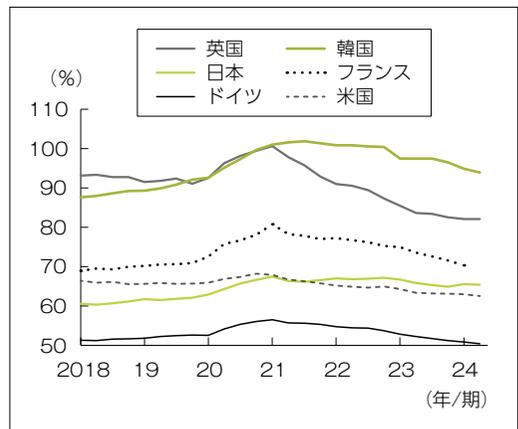
の中で最も高い水準に達しています（図表2）。このように、韓国ではコロナ禍で問題化した家計の借金体質がこれまでの金融引き締め局面で十分に是正されたとは言い難い状況にあります。

### 不動産市況抑制と景気後退のジレンマ

足元の市場予想では、韓国の政策金利は現在の3.25%から2025年末にかけ2.5%程度まで緩やかに引き下げられる見込みです。しかし、仮に不動産市場が再び過熱し、家計債務がさらに増大する場合、韓国銀行は追加利下げを見送る可能性があります。その場合、内需が引き続き停滞するほか、通貨高により輸出も抑制され、景気は下押しされると考えられます。韓国の景気を見通すうえで、今後も不動産市場の動きと韓国銀行の政策スタンスを注視していく必要があります。

（呉）

図表2 OECD主要国の家計負債（対GDP比）



（資料）CEICを基に日本総合研究所作成

# KEY INDICATORS

(2024年11月15日現在)

## ● 日本 ●

(%)

	2023年度	2024年		2024年			
		4～6	7～9	7月	8月	9月	10月
鉱工業生産指数	(▲1.9)	〈2.7〉 (▲2.9)	〈▲0.3〉 (▲1.4)	〈3.1〉 (2.9)	〈▲3.3〉 (▲4.9)	〈1.6〉 (▲2.6)	
鉱工業出荷指数	(▲1.6)	〈3.5〉 (▲3.0)	〈▲1.3〉 (▲2.8)	〈2.7〉 (2.0)	〈▲4.1〉 (▲6.5)	〈2.4〉 (▲4.2)	
鉱工業在庫指数 (末)	(▲1.0)	〈0.0〉 (▲2.7)	〈▲0.3〉 (▲1.3)	〈0.4〉 (▲2.5)	〈▲0.8〉 (▲2.2)	〈0.1〉 (▲1.3)	
生産者製品在庫率指数	(6.2)	〈1.9〉 (1.1)	〈0.5〉 (1.7)	〈▲2.4〉 (▲3.9)	〈5.3〉 (5.9)	〈▲3.8〉 (3.0)	
稼働率指数 (2020年=100)	105	101.4	100.9	103.1	97.6	101.9	
第3次産業活動指数	(1.4)	〈1.2〉 (1.1)	〈0.8〉 (1.2)	〈2.0〉 (2.7)	〈▲1.1〉 (0.5)	〈▲0.2〉 (0.6)	
機械受注 (船舶・電力を除く民間)	(▲4.6)	〈▲0.1〉 (2.7)		〈▲0.1〉 (8.7)	〈▲1.9〉 (▲3.4)		
建設工事受注 (民間) 公共工事請負金額	(7.7) (5.3)	(▲3.3) (8.8)	(11.4) (2.2)	(122.6) (10.9)	(▲3.4) (▲3.9)	(▲23.6) (▲1.9)	(3.2)
新設住宅着工戸数 (年率、万戸)	80.0 (▲7.0)	81.9 (0.5)	78.3 (▲2.0)	77.3 (▲0.2)	77.7 (▲5.1)	80.0 (▲0.6)	
百貨店売上高 全国	(7.9)	(12.2)	(3.7)	(5.5)	(3.9)	(2.3)	
チェーンストア売上高	(9.7)	(14.8)	(4.8)	(8.3)	(6.6)	(▲0.6)	
完全失業率	2.6	2.6	2.5	2.7	2.5	2.4	
有効求人倍率	1.29	1.25	1.24	1.24	1.23	1.24	
現金給与総額 (5人以上)	(1.2)	(3.0)	(3.0)	(3.4)	(2.8)	(2.8)	
所定外労働時間 (//)	(▲0.9)	(▲2.6)	(▲2.7)	(▲2.0)	(▲3.1)	(▲3.0)	
常用雇用 (//)	(1.9)	(1.2)	(1.1)	(1.2)	(1.2)	(1.0)	
M2 (平残)	(2.5)	(1.8)	(1.3)	(1.5)	(1.3)	(1.2)	(1.2)
広義流動性 (平残)	(2.5)	(3.1)	(3.2)	(3.3)	(3.2)	(3.2)	(3.2)
経常収支 (兆円)	26.64	6.85	8.97	3.32	3.93	1.72	
前年差	17.53	1.04	0.69	0.42	1.51	▲1.24	
貿易収支 (兆円)	▲3.74	▲1.24	▲1.18	▲0.48	▲0.38	▲0.32	
前年差	14.05	▲0.22	▲0.90	▲0.59	0.38	▲0.69	
消費者物価指数 (除く生鮮食品)	(2.8)	(2.4)	(2.6)	(2.7)	(2.8)	(2.4)	

(%)

	2023年度	2023年			2024年		
		4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9
業況判断DI 大企業・製造		5	9	12	11	13	13
非製造		23	27	30	34	33	34
中小企業・製造		▲5	▲5	1	▲1	▲1	0
非製造		11	12	14	13	12	14
売上高 (法人企業統計)	(3.5)	(5.8)	(5.0)	(4.2)	(2.3)	(3.5)	
経常利益	(12.1)	(11.6)	(20.1)	(13.0)	(15.1)	(13.2)	
実質GDP (2015年連鎖価格)	(0.8)	〈0.6〉 (1.9)	〈▲1.0〉 (1.3)	〈0.1〉 (0.9)	〈▲0.6〉 (▲0.8)	〈0.5〉 (▲1.1)	〈0.2〉 (0.3)
名目GDP	(4.9)	〈2.0〉 (5.8)	〈▲0.1〉 (6.6)	〈0.8〉 (4.9)	〈▲0.3〉 (2.5)	〈1.7〉 (2.0)	〈0.5〉 (2.9)

注：〈 〉内は季節調整済み前期比、( )内は前年(同期(月))比。

## ● 米 国 ●

	2023年	2024年			2024年		
		1～3	4～6	7～9	8月	9月	10月
鉱工業生産	(0.2)	〈▲0.4〉 (▲0.5)	(0.6) (0.0)	〈▲0.2〉 (▲0.4)	〈0.5〉 (▲0.0)	〈▲0.5〉 (▲0.7)	〈▲0.3〉 (▲0.3)
設備稼働率	79.0	77.7	78.0	77.6	77.9	77.4	77.1
小売売上高	(3.6)	〈▲0.1〉 (2.0)	(0.5) (2.4)	(1.3) (2.3)	〈▲0.1〉 (2.0)	(0.8) (2.0)	(0.4) (2.8)
失業率 (除く軍人、%)	3.6	3.8	4.0	4.2	4.2	4.1	4.1
非農業就業者数 (千人) (前期差、前月差)	3,535	771	576	421	78	223	12
消費者物価指数	(4.1)	〈0.9〉 (3.2)	〈0.7〉 (3.2)	〈0.3〉 (2.6)	〈0.2〉 (2.5)	〈0.2〉 (2.4)	〈0.2〉 (2.6)

	2023年	2023年			2024年		
		4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9
実質GDP (連鎖ウェイト方式)	(2.9)	{2.5} (2.8)	{4.4} (3.2)	{3.2} (3.2)	{1.6} (2.9)	{3.0} (3.0)	{2.8} (2.7)
経常収支 (億ドル、年率) 名目GDP比	▲9,054 ▲3.3	▲9,304 ▲3.4	▲8,826 ▲3.2	▲8,871 ▲3.1	▲9,639 ▲3.4	▲10,671 ▲3.7	

注：{ } 内は季節調整済み前期比年率、〈 〉内は季節調整済み前期比、  
( ) 内は季節調整済み前年比。ただし、消費者物価指数および暦年の前年比は原数値。

## ● アジア ●

### 実質GDP成長率 (前年比、前年同期比、%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国
2022年	2.6	2.6	▲3.7	3.8	2.5	8.9	5.3	7.6	3.0
2023年	1.4	1.3	3.3	1.1	1.9	3.6	5.0	5.5	5.2
2023年4～6月	1.0	1.4	1.5	0.5	1.8	2.8	5.2	4.3	6.3
7～9月	1.4	2.1	4.1	1.0	1.4	3.1	4.9	6.0	4.9
10～12月	2.1	4.8	4.3	2.2	1.7	2.9	5.0	5.5	5.2
2024年1～3月	3.3	6.6	2.8	3.0	1.6	4.2	5.1	5.8	5.3
4～6月	2.3	5.1	3.2	2.9	2.3	5.9	5.0	6.4	4.7
7～9月	1.5	4.0		4.1		5.3	4.9	5.2	4.6

### 貿易収支 (100万米ドル)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国
2022年	▲47,785	51,333	▲49,772	39,631	▲13,605	58,297	54,457	▲57,647	837,928
2023年	▲10,346	80,788	▲59,336	52,959	▲3,435	47,298	36,902	▲52,592	822,102
2023年8月	984	8,573	▲3,270	3,186	667	3,760	3,116	▲4,105	67,219
9月	3,678	10,296	▲8,249	4,017	2,407	5,210	3,403	▲3,548	75,120
10月	1,549	5,771	▲3,291	4,515	▲423	2,732	3,472	▲4,241	55,862
11月	3,563	9,778	▲3,576	4,572	▲1,935	2,583	2,412	▲4,769	69,065
12月	4,450	11,153	▲7,665	5,422	1,221	2,537	3,285	▲4,178	74,727
2024年1月	319	2,386	466	6,294	▲2,758	2,171	1,999	▲4,388	83,991
2月	3,921	7,899	▲5,325	4,513	▲554	2,359	833	▲3,662	38,624
3月	4,180	8,662	▲5,754	4,160	▲1,163	2,698	4,577	▲3,442	57,451
4月	1,388	6,445	▲1,302	2,065	▲1,642	1,625	2,719	▲4,729	71,421
5月	4,864	6,023	▲1,555	2,994	656	2,111	2,926	▲4,707	81,859
6月	8,283	4,705	▲7,137	2,302	218	3,031	2,395	▲4,323	98,642
7月	3,406	4,859	▲2,797	4,622	▲1,373	1,369	501	▲4,876	84,803
8月	3,578	11,488	▲4,250	4,490	265	1,250	2,775	▲4,375	91,001
9月	6,474	7,115	▲6,829	3,965	394	3,099	3,231	▲5,087	81,711
10月	3,153	6,871					2,475		95,719



マンスリー・レビュー 2024年12月号

発行日 2024年12月1日  
発行 株式会社 三井住友銀行  
企画・編集 株式会社 日本総合研究所 調査部  
E-mail 100790-inquiry@mljri.co.jp