



マクロ経済レポート（2024年総括）

関税の影

2024/12/12

本資料について

月次レポートは、経営陣、取締役会、投資家に経済の現状を知らせることを目的としています。本レポートは、**2024年12月12日**時点のデータに基づいて作成されています。

各レポートには、グローバルビジネスに関連するマクロ経済動向のサマリーと、経済、企業活動、消費者の全体的な健全性を追跡する一連の指標を掲載しています。

最新の見解を読む：



最新のマクロ経済レポートを読む：

[10月: エネルギー需給の逼迫](#)

[9月: 生活費の締め付け](#)

[7月: 労働市場の正常化](#)

[6月: 製造業の健全性](#)

マクロ経済レポートの詳細については、
www.accenture.com/macroforesightをご覧ください

Contents

03 エグゼクティブ・サマリー

11 注目ポイント

22 グラフで見る経済指標



エグゼクティブ・サマリー



2024年12月

エグゼクティブ・サマリー

グローバルテーマ

- **2024年の終わりを間近に控え、各国の経済成長の差がますます広がっている:**
 - 米国は、緩やかながら依然として底堅い消費支出と雇用の伸びに支えられ、世界的なアウトパーフォーマーとしての地位を維持している
 - 欧州の経済的な勢いは、最近の政治的混乱によって苦戦しているドイツとフランスに引きずられて急速に悪化している
 - APACの経済は、構造的逆風（中国）と外需低迷の両方に苦戦し、経済成長が鈍化している
- **2025年に向けて、関税が上昇し、貿易規制が厳しくなるとの見通しが世界経済の前に大きく立ち上がる。**すでに、次期米政権の関税に対するタカ派的な姿勢が、中国の予防的な対応を促し、中国は米国への重要鉱物の輸出をいっそう制限した。この貿易摩擦激化の範囲、規模、時期や段階をめぐる不透明感が、今後数四半期の企業信頼感と消費者信頼感に重くのしかかると予想される。
- **関税の影響は広範囲にわたると思われる。最も直接的な影響はインフレであり、そのリスクは国や地域によって異なり、以下の要因に左右される:**
 - スタート時の状態の違い（最近の国内インフレの動向、労働市場の逼迫度、成長の勢いなど）
 - 報復関税や現地通貨安圧力による輸入インフレの可能性の度合い
 - 関税の影響を受ける商品の国内供給側の対応と輸入代替の可能性

地域別 ハイライト

北中南米	欧州、中東、アフリカ	アジア太平洋地域
<ul style="list-style-type: none">• 米国ではトランプ大統領の関税案が実質的に広範囲に及んだ場合はCPIインフレ率を1p.p.超押し上げる可能性があり、移民規制と共に実施された場合、二次的な賃金上昇圧力が生じるリスクがある• カナダ（米国にとって最大の石油・ガス供給国）に関税が賦課された場合、米国のエネルギー価格が短期的に上昇する恐れがあるが、トランプ大統領の採掘促進政策によってこの圧力がある程度は相殺される可能性もある	<ul style="list-style-type: none">• 欧州では、経済活動が低迷し、製造業が依然として大きな過剰在庫を抱え、米国の関税対象になる可能性のある製品の範囲が限られていることから、関税を要因とするインフレのリスクは低下すると思われる• サウジアラビアでは、米国からの輸入インフレリスクは依然として比較的低いものの、米ドル高が輸出の逆風となる可能性がある	<ul style="list-style-type: none">• 中国では、国内需要と価格圧力が抑制されたままであるため、米国の関税はインフレを引き起こすよりも輸出に打撃を与える可能性が高い• 米国からの商品輸入が多く、最近通貨が下落している他のアジア太平洋諸国（例：マレーシア）は、関税に関連したインフレリスクに直面する可能性が高い

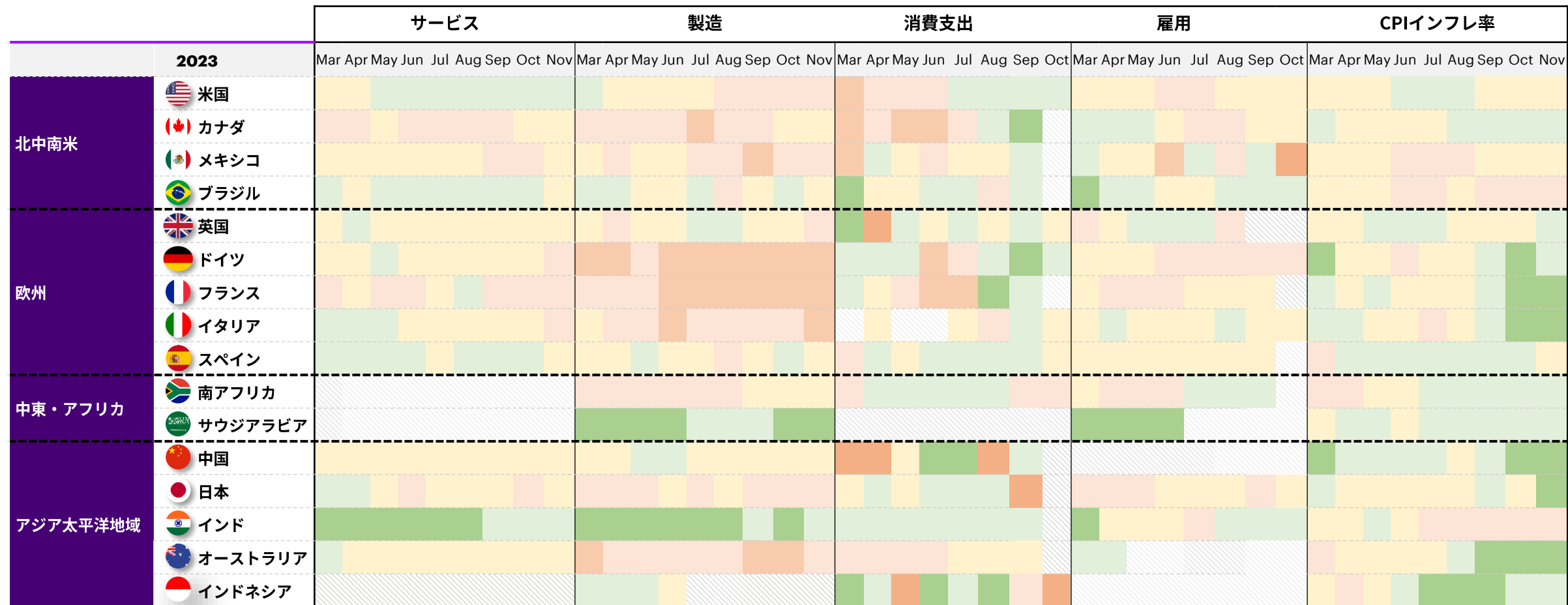
主な要考慮事項と 優先事項

- **関税の影響は、地域、産業、製品によって一様ではなく、企業は潜在的な影響を評価し、必要に応じてサプライチェーンを調整することが重要になるだろう。**その際、関税政策がどのように進化するかについては不確実性が高いため、サプライチェーンの可視化（n層分析）とシナリオプランニングが、ネットワークの再設計と貿易コストの再最適化の取り組みを促進するための鍵となる
- **関税と貿易規制は、企業のバリューチェーンの中に存在するさまざまな分野に影響を及ぼす:**
 - 投入財の入手可能性やコストに適応するための、製品と流通チャネルを再設計する必要性の評価
 - 成長戦略、競争環境、価格設定、財務計画に与える影響の評価
 - 変化する競争環境と主要な投入財の入手可能性に基づいた、M&A/ポートフォリオ戦略の調整

直近のデータによると、ほとんどの地域で製造業の活動は依然として低迷するが、サービス業は緩やかな成長を見せ、消費支出は健全な状態にあり、デysinフレが継続している

各国の経済状況のスナップショット

12月12日時点



注: サービス業と製造業の指標は、S&Pグローバルが提供するPMIサービス業活動指数とPMI製造業生産高を示しており、予備的な「速報値」を含んでいる場合があります。網掛けになっている部分は最新の結果に基づいています。南アフリカとサウジアラビアの製造業の数値は景気全体を表しています。メキシコのサービス業は、次の景況指数を示しています;非製造業の消費支出は、実質小売売上高成長3MMA変化率に基づきます。ただし、オーストラリアは前四半期比の変化率、インドは前年同期比の3MMA変化率に基づきます。雇用の伸びは、政府当局が提供する雇用統計に基づくものです。CPIはユーロ圏諸国間で調整された数値を使用しています。

出典: S&Pグローバル、Haver Analytics、アクセンチュア・ストラテジー分析

Copyright © 2024 Accenture. All rights reserved.

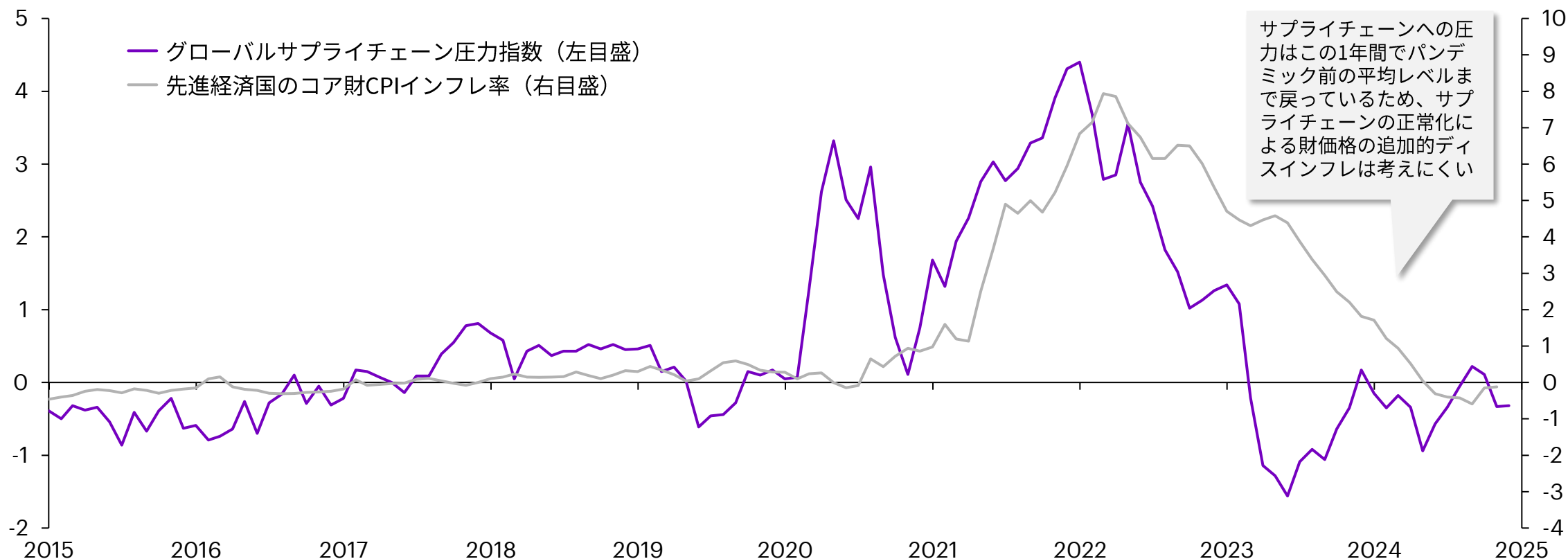
パンデミック後のサプライチェーンの回復によるディスインフレの追い風は弱まっており、関税が財価格のインフレを再燃させるリスクが高まっている

サプライチェーンの正常化による世界的な財価格のディスインフレ

サプライチェーン圧力指数とコア財CPIインフレ率

指数（月々の標準偏差ポイント。0=平均値）

前年比インフレ率（%）



注（1）：米国、英国、ユーロ圏のGDP加重平均。インフレとは、コア財インフレ率（全体的なインフレ率から食品、エネルギー、サービスの価格を除いたもの）を指しています。非エネルギー産業財インフレとも呼ばれます。

出典: ニューヨーク連邦準備銀行、Haver Analytics、アクセンチュア・ストラテジー分析

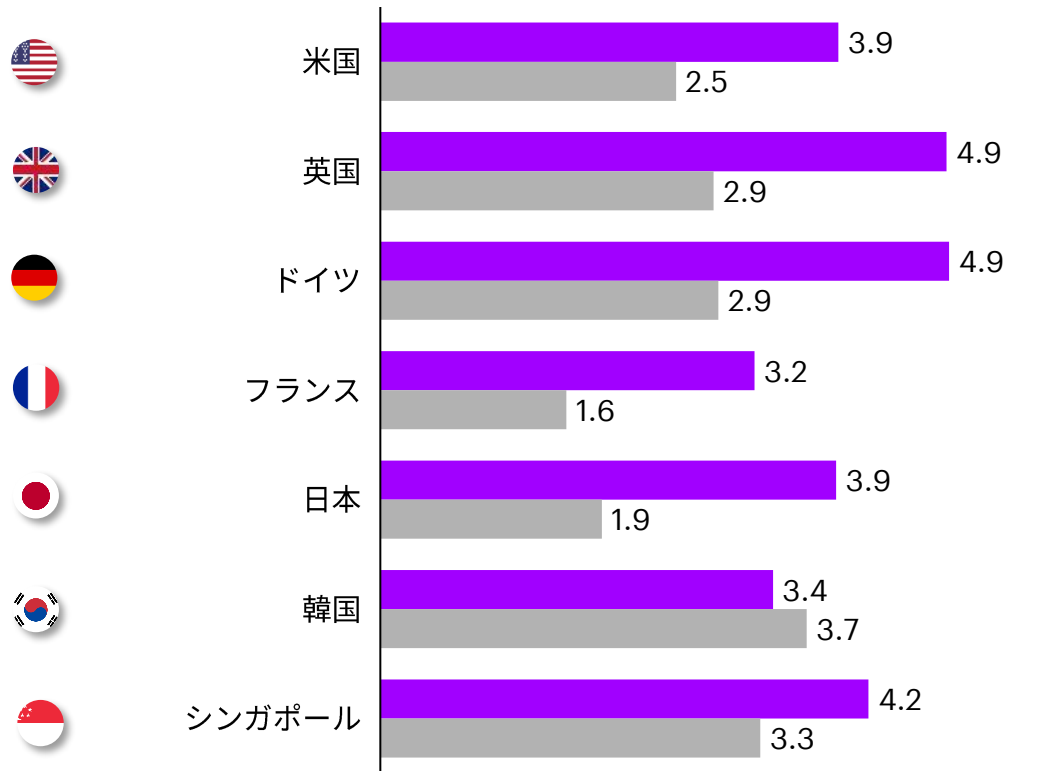
主要経済国における賃金上昇圧力の残存とサービスインフレの粘り強さは、関税（一時的な価格上昇）が二次的な影響を与える可能性を高める

長引く賃金とサービスのインフレ

賃金インフレ

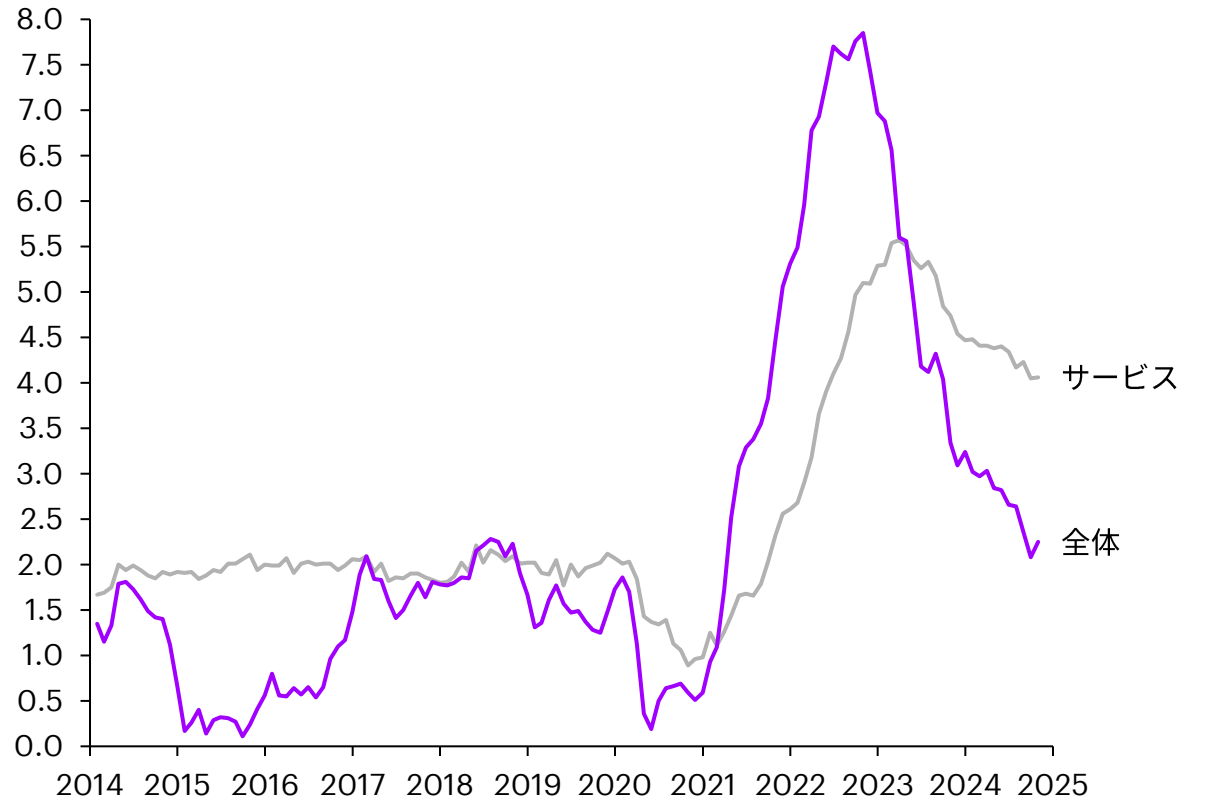
賃金の伸び（前年比）

■ 直近
■ パンデミック前平均（2015～2019年）



先進経済国の平均CPIインフレ率

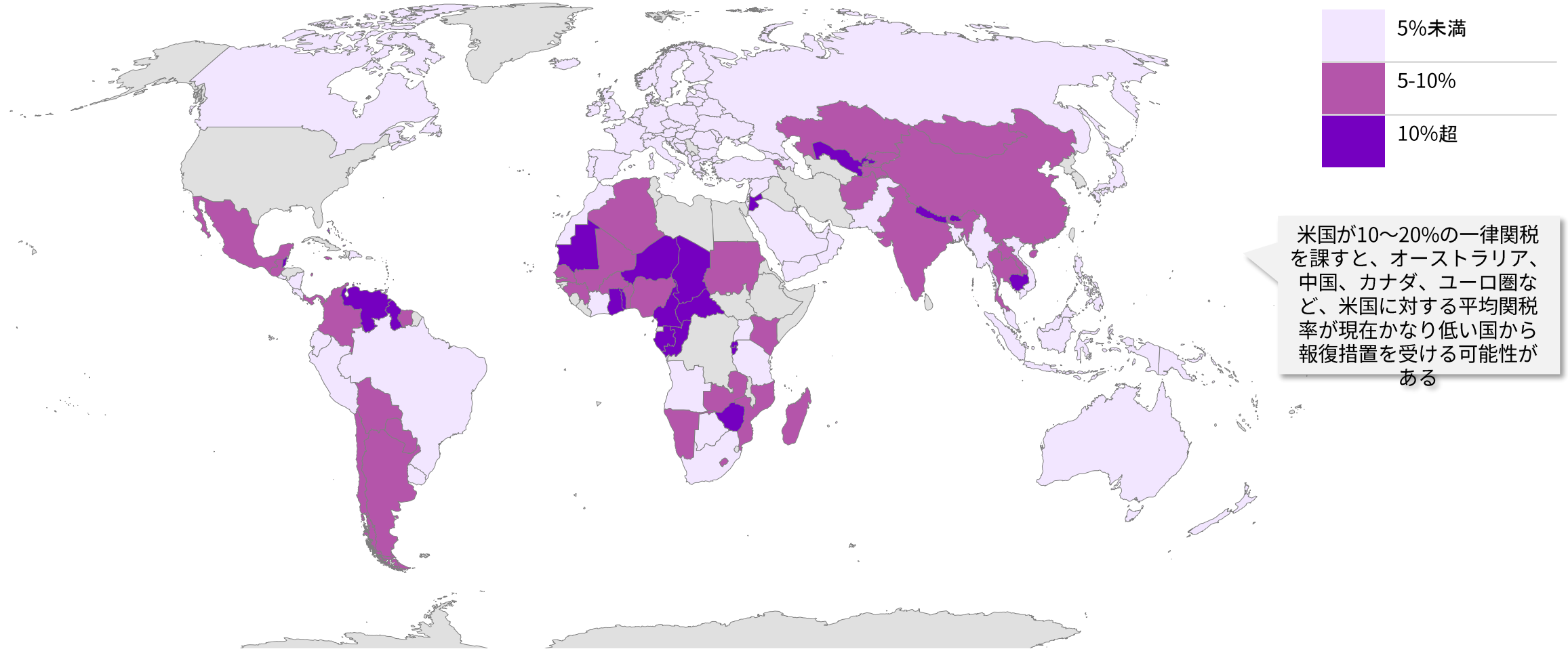
前年比



注:賃金インフレのデータ系列は次のようになっています。米国の場合は雇用コスト指数で、英国の場合は週当たりの平均収益（賞与を除く民間部門）ですが、ドイツとフランスの場合は時給（ビジネス経済）、日本の場合は名目賃金所得、韓国の場合は平均月給、シンガポールの場合は平均月収です。

出典: Haver Analytics、アクセンチュア・ストラテジー分析









米国の関税引き上げの対象となった国々の報復措置は、 新たなインフレ圧力の地理的範囲をさらに広げる可能性がある 米国からの輸入品に対する対象国の加重平均関税率



注: (1) 平均調和システム (AHS) に基づく実効関税率です。例外を除くほとんどの国について、2022年時点のデータを使用しています。
出典: World Integrated Trade Solution、アクセンチュア・ストラテジー分析

米国経済は、政策の不透明感の高まりと緩やかな成長が基本ケースになっているが、欧州全域では、景気低迷が続くか、景気回復が鈍化する可能性が非常に高くなっている







最新の経済見通し：北中南米と欧州

	最近の主要データポイント	基本ケースの見通し	注意すべき点
北中南米 	 米国 <ul style="list-style-type: none"> 10月の実質消費支出は、財支出の減速を反映して緩やかな0.1%増 11月のヘッドラインCPIは、わずかに上昇して2.7%となったが、コアCPIは3.3%と横ばい 11月の非農業部門雇用者数は227,000人増加したが、失業率は4.2%に上昇 	<ul style="list-style-type: none"> 政策の大幅な変更という不確実な状況の中で、緩やかな成長、労働市場の冷え込み、目標を上回るインフレが予想される 	<ul style="list-style-type: none"> トランプ次期政権と関税案がインフレに与える潜在的な影響の不確実性 FRBによる将来の利下げのペースは、引き続きデータに依存することになる
	 カナダ <ul style="list-style-type: none"> カナダ銀行は12月にさらに0.5%の利下げを発表したが、これは6月以降5回目の利下げである 10月のCPIインフレ率は前年同月比2%と、9月の1.7%から上昇したが、依然としてカナダ銀行の目標値の範囲内にとどまっている 	<ul style="list-style-type: none"> 金融政策の後押しにも関わらず、設備投資の低迷と消費支出の不振が原因で、トレンドを下回る伸びとなっている 	<ul style="list-style-type: none"> トランプ大統領の関税案に関連する不確実性の高まり 移民政策の変更は成長に著しい影響を与える可能性がある
	 ブラジル <ul style="list-style-type: none"> 11月のインフレ率は前年同月比4.9%増と、食料、住宅、公共料金の価格上昇を受けて、この1年間で最も高い水準となった 	<ul style="list-style-type: none"> 目標のインフレ率を上回り、深刻な干ばつなどの外的要因があるにもかかわらず、内需の力強さに支えられた底堅い成長が見られた 	<ul style="list-style-type: none"> 中央銀行が高インフレを抑制するため、追加的な金融引き締め政策を実施 計画されている税制改革や全体的な財政軌道に関する不透明性が継続している
欧州 	 英国 <ul style="list-style-type: none"> 10月の小売売上高は、消費者信頼感の低下と予算政策により0.7%減少した 10月のインフレ率は、住宅、電力、ガスに引っ張られ、9月の前年同月比1.7%から2.3%に上昇した 	<ul style="list-style-type: none"> 成長は、インフレ圧力の緩和と消費の増加によって支えられるだろう。秋期の予算で発表されたように、今後の増税を考慮すると、企業投資は低迷する可能性がある 	<ul style="list-style-type: none"> 長引くインフレと成長鈍化により、BoEの金利政策は複雑化している 予算の税制措置が企業信頼感と公共投資に与える影響
	 ドイツ <ul style="list-style-type: none"> サービスインフレにより、11月のCPIインフレ率は10月の2.0%から2.2%に上昇した 雇用情勢の不確実性から裁量消費が弱まったため、小売売上高は9月に1.6%増であったのに対して10月には1.5%減少した 	<ul style="list-style-type: none"> 低インフレと実質賃金の上昇が個人消費を下支えするはずだが、政策の不確実性が引き続き投資家の信頼感を低下させ、当面は全体的な成長率が低水準にとどまると予想される 	<ul style="list-style-type: none"> ドイツの連立政権の崩壊後の2025年予算協議と、トランプ氏勝利後の貿易政策への反応 インフラ投資やグリーン投資のための債務ブレーキ制度改革の可能性
	 フランス <ul style="list-style-type: none"> 11月の国債借り入れ金利は3.05%と過去12年間で最高の水準となった 11月の事業活動が大きく落ち込み、サービス業PMIは47と1年ぶりの低水準になった 	<ul style="list-style-type: none"> 政治的混乱、政府予算の不足、需要の低迷、さらなる金利引き下げの可能性の低さのため、設備投資や家計消費が引き続き抑制されると予想される 	<ul style="list-style-type: none"> 新政権樹立は、より限定的な財政政策や公共支出の削減と相まって、内需・外需をさらに弱める可能性がある

APACの経済は、インドとインドネシアが拡大する一方で、オーストラリアやその他の国が需要の低迷とインフレ圧力に喘いでいるため、各国の経済状況が分かると見られている

最新の経済見通し：アジア太平洋地域

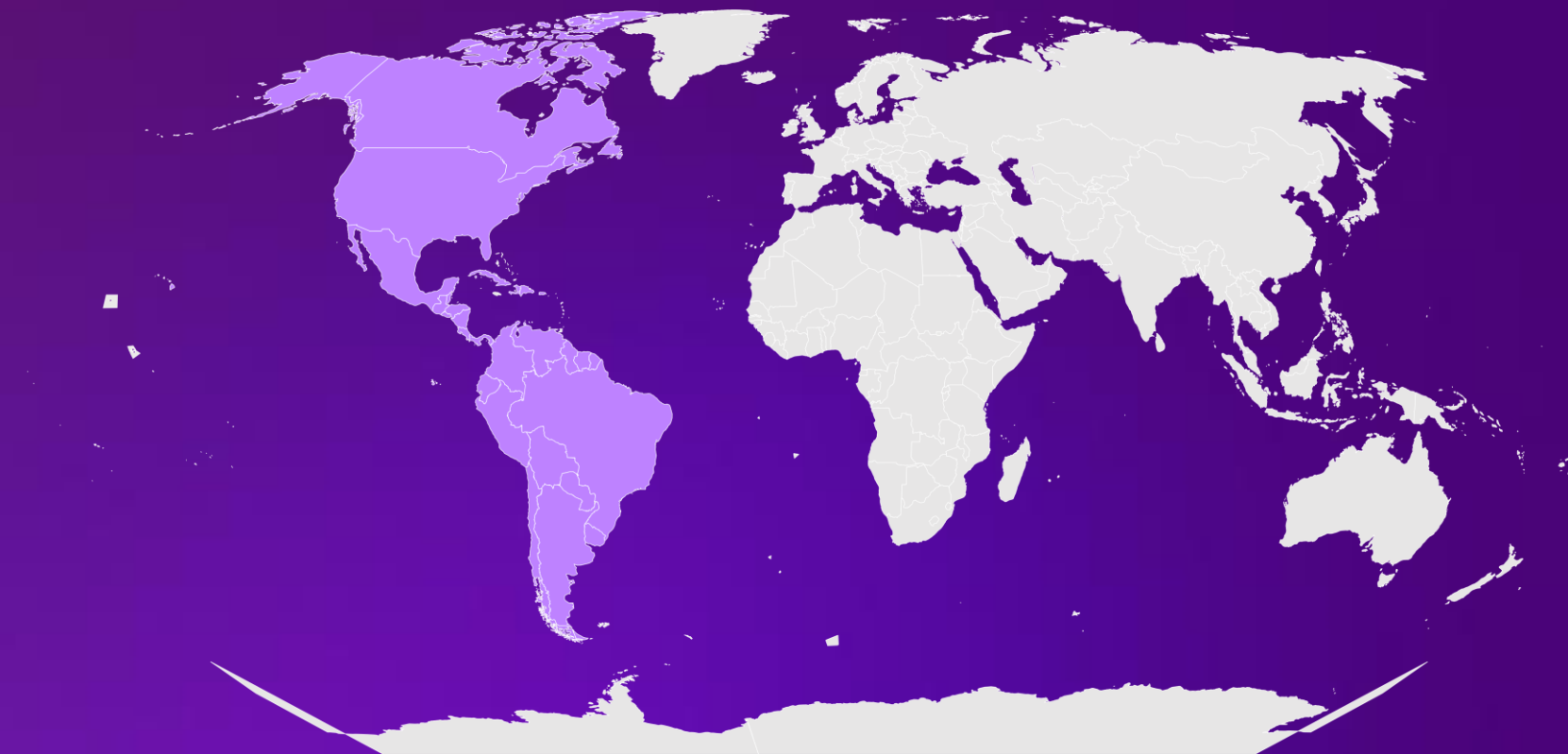
12月12日時点

		最近の主要データポイント	基本ケースの見通し	注意すべき点
アジア太平洋地域 	 中国	<ul style="list-style-type: none"> 全国人民代表大会常務委員会は、11月に10兆人民元（1.4兆米ドル）の政府債務スワップを発表した オンショア人民元は対米ドルで7.2996に下落し、日中値幅としては1年以上ぶりの低水準になった 中国の10年物国債の利回りは、12月に初めて2%を下回った 	<ul style="list-style-type: none"> 構造的な課題と2025年の貿易摩擦の可能性により、潜在成長率は引き続き低下傾向にある（3~4%） 消費者信頼感が低下し、不動産部門に課題があるなか、景気刺激策の影響は不透明 	<ul style="list-style-type: none"> 苦境に立たされている不動産部門を支援し、低迷する成長を支えるための政府の政策（金融と財政）介入範囲 米国の関税賦課に対する報復措置
	 日本	<ul style="list-style-type: none"> 11月のコアインフレ率は2.2%上昇し、日銀の目標値である2%を上回っている サービス業PMIは、10月に50を下回ったが、11月には回復し50を上回った 日銀が利上げに踏み切るとの観測やFRBによる利下げへの期待から、円相場は150円台近くまで反発 	<ul style="list-style-type: none"> インフレ圧力が緩和され、実質賃金の伸びが家計消費を押し上げる可能性があるため、2025年のGDP成長率は緩やかに回復すると見られる 外需が減速し、金融政策の正常化に慎重な姿勢がとられるなか、リスクは依然として残る 	<ul style="list-style-type: none"> 最近の円相場の不安定さを考慮した、観光と自動車輸出の伸びの減速度合い 実質賃金の伸びに支えられた、企業や消費者で強まる国内支出に対する楽観的な見方
	 インド	<ul style="list-style-type: none"> インドの11月のサービス業PMIは58を維持したが、製造業PMIは56.5とやや低下した RBIは、GDP成長率見通しを7.2%から6.6%に下方修正した一方で、金利を6.5%に据え置きし、預金準備率を50ベースポイント引き下げた 	<ul style="list-style-type: none"> 内需の減速と継続的なインフレ圧力の影響を受け、成長が減速 それでも、2025年に、インドは依然として最も急成長している主要経済国の1つであると見られる 	<ul style="list-style-type: none"> 世界的に逆風が吹いているにもかかわらず底堅い内需 インフレ圧力の高止まりに対する政策反応の度合い
	 オーストラリア	<ul style="list-style-type: none"> 11月の製造業PMIは49とわずかに回復したが、サービス業PMIは11月に50.5と堅調に推移し、10か月連続で50を上回っている RBAは12月の政策金利を4.35%に据え置きした 	<ul style="list-style-type: none"> 2025年の成長率は回復する見込みだが、外需の減速、労働市場の逼迫がインフレ率と金利を引き上げ続けるため、不確実性が残る 	<ul style="list-style-type: none"> 労働市場の緩和と物価上昇圧力の低下がどの程度進むか 豪ドル安が継続しているなかでの輸入インフレ率の水準
	 インドネシア	<ul style="list-style-type: none"> インドネシア銀行（BI）は、金利を9月に25ベースポイント引き下げた後、11月には6.00%に据え置きした 11月のインフレ率は10月の1.71%から1.55%へと低下し、BIの目標レンジ（1.5~3.5%）内にとどまった 	<ul style="list-style-type: none"> 2025年の成長率は、2024年末のインフレ圧力の緩和、堅調な消費支出、主要輸出品の需要に支えられて、安定したものになると予想される 外需の減速や、地政学的な緊張の高まりは依然逆風として存在 	<ul style="list-style-type: none"> 成長率の上昇を目標としているものの、インフレに影響を与える可能性がある、プラボウォ大統領の経済政策措置 政府投資対象の分野やプロジェクトの変更



注目ポイント

北中南米

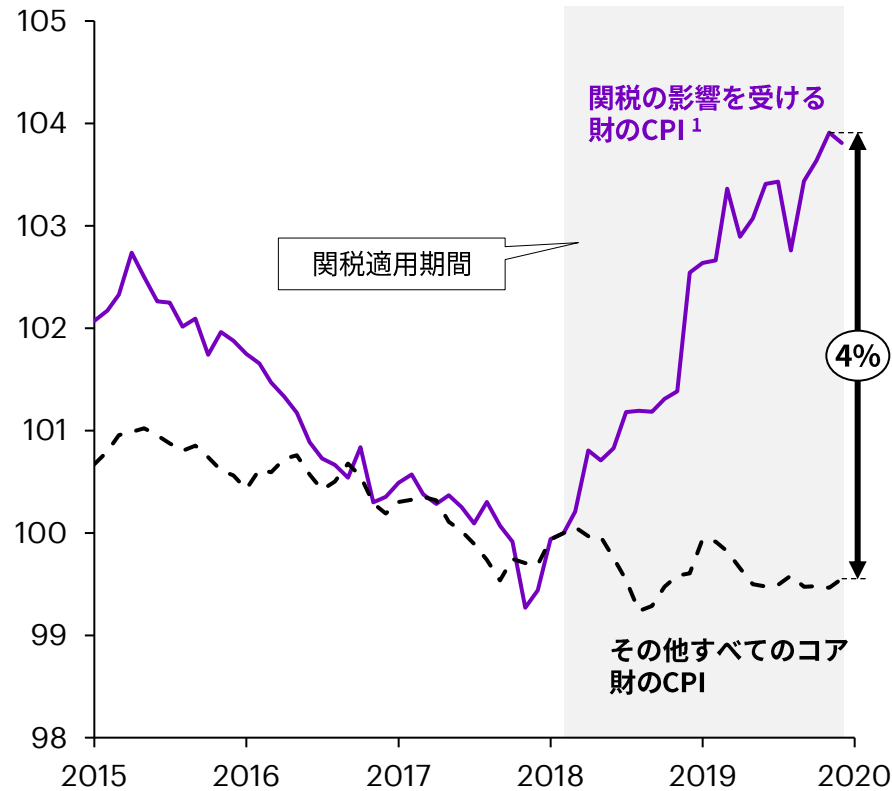


トランプ氏が提案する関税は、米国のインフレ圧力を再燃させるリスクがあり、 実効関税率が1p.p.上昇するたびにCPIインフレ率が0.1%上昇する可能性がある

関税が米国のインフレ率に与える影響

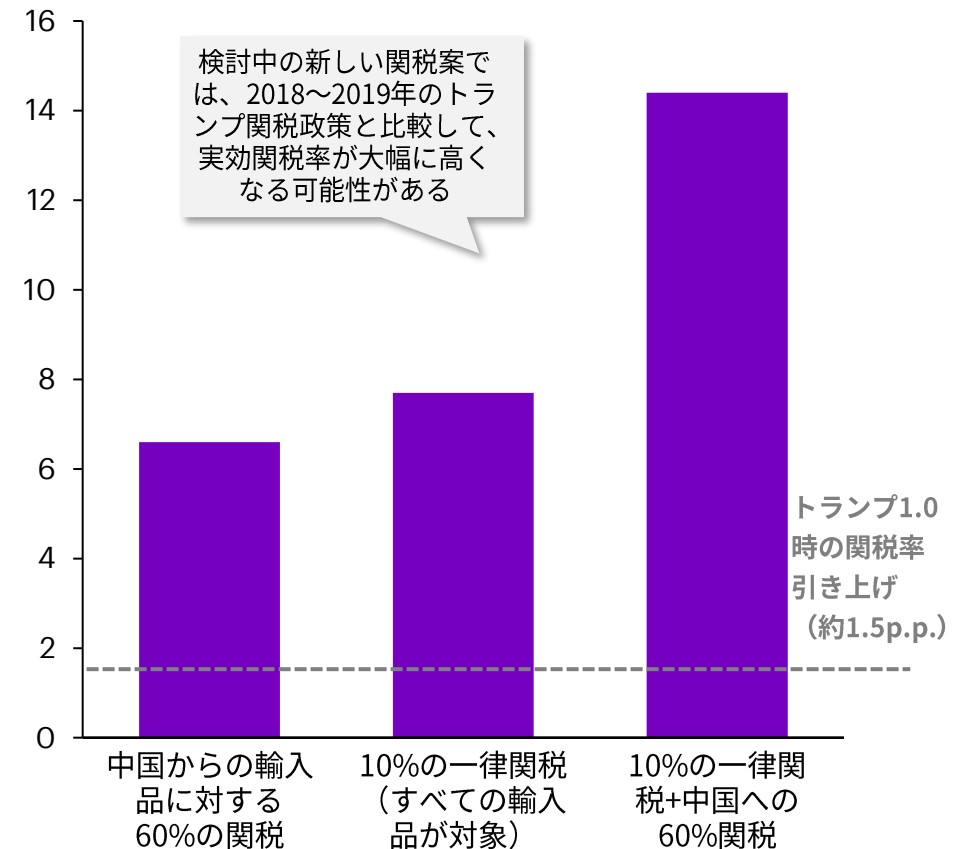
2018～2019年のトランプ関税政策が米国の消費者物価に与えた影響

消費者物価指数 (2018年2月=100)



想定されるトランプ関税政策がUSの実効関税率に及ぼす影響の推定値*

増加パーセントポイント



企業への影響

2018～2019年の関税政策のときと同様に、トランプ大統領が提案している新しい関税は、輸入品関連の企業コストを増加させ、そのコスト増分を顧客に転嫁する圧力がかかる可能性が高くなる

- 企業は、国内サプライヤーを探し、そこに投資するか、または海外サプライヤーの幅を広げるか、サプライチェーン戦略を転換させる必要があると考えられる
- 企業は次のような方法でコスト適正化を検討する必要がある：
 - 製品の再設計
 - ゼロベースの予算編成
 - 契約の再交渉

*実効関税率は、米国に輸入されるすべての品目の加重平均関税率です。

出典:USエネルギー情報局、ゴールドマン・サックス経済調査、アクセンチュア・ストラテジー分析

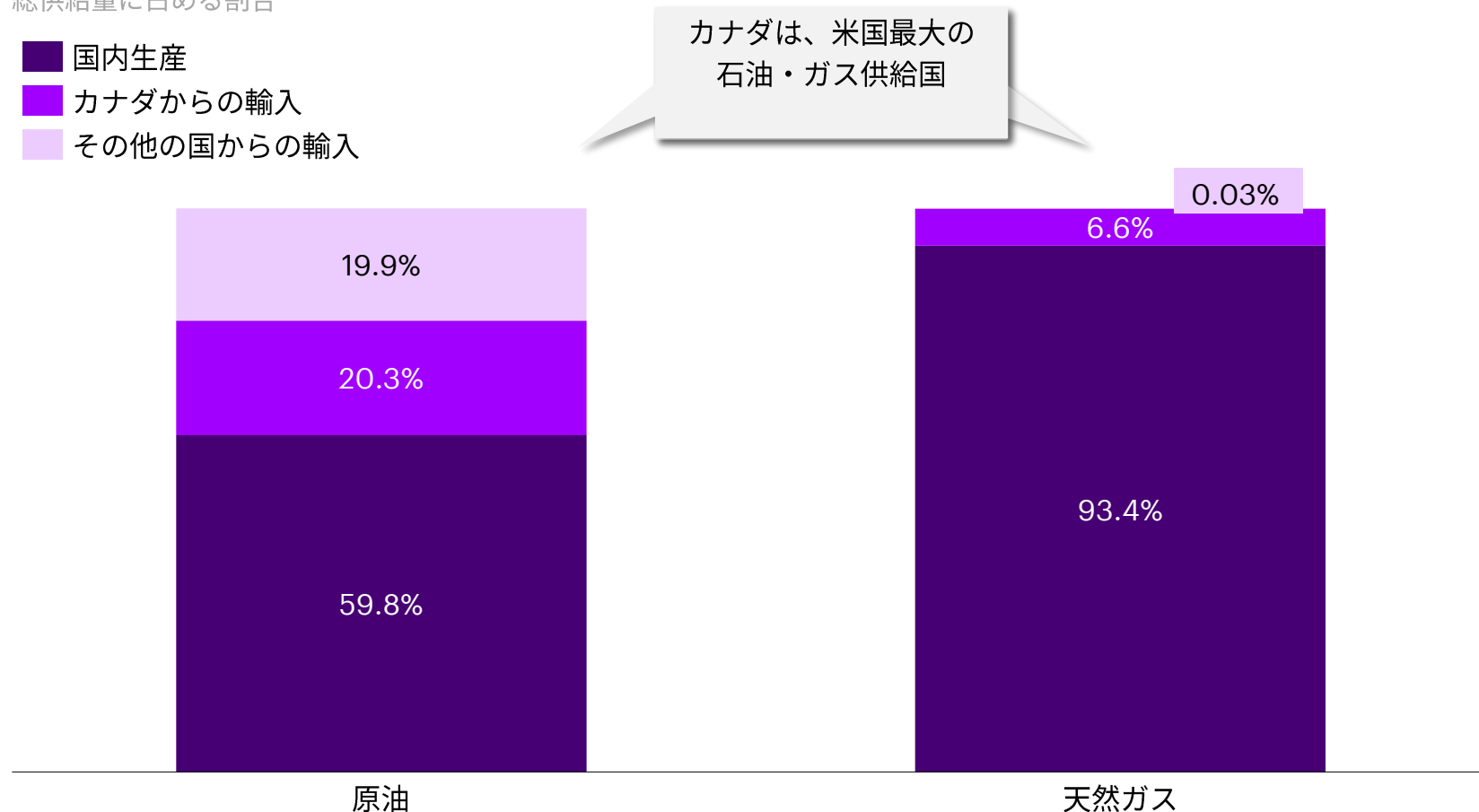
トランプ大統領の石油・ガス掘削促進政策は、米国のエネルギー自給率をさらに向上させる可能性がある一方で、カナダへの関税により国内のエネルギー価格が短期的に上昇する可能性がある

米国のエネルギー供給に対するカナダの貢献

米国の原油と天然ガスの供給源（2023年）

総供給量に占める割合

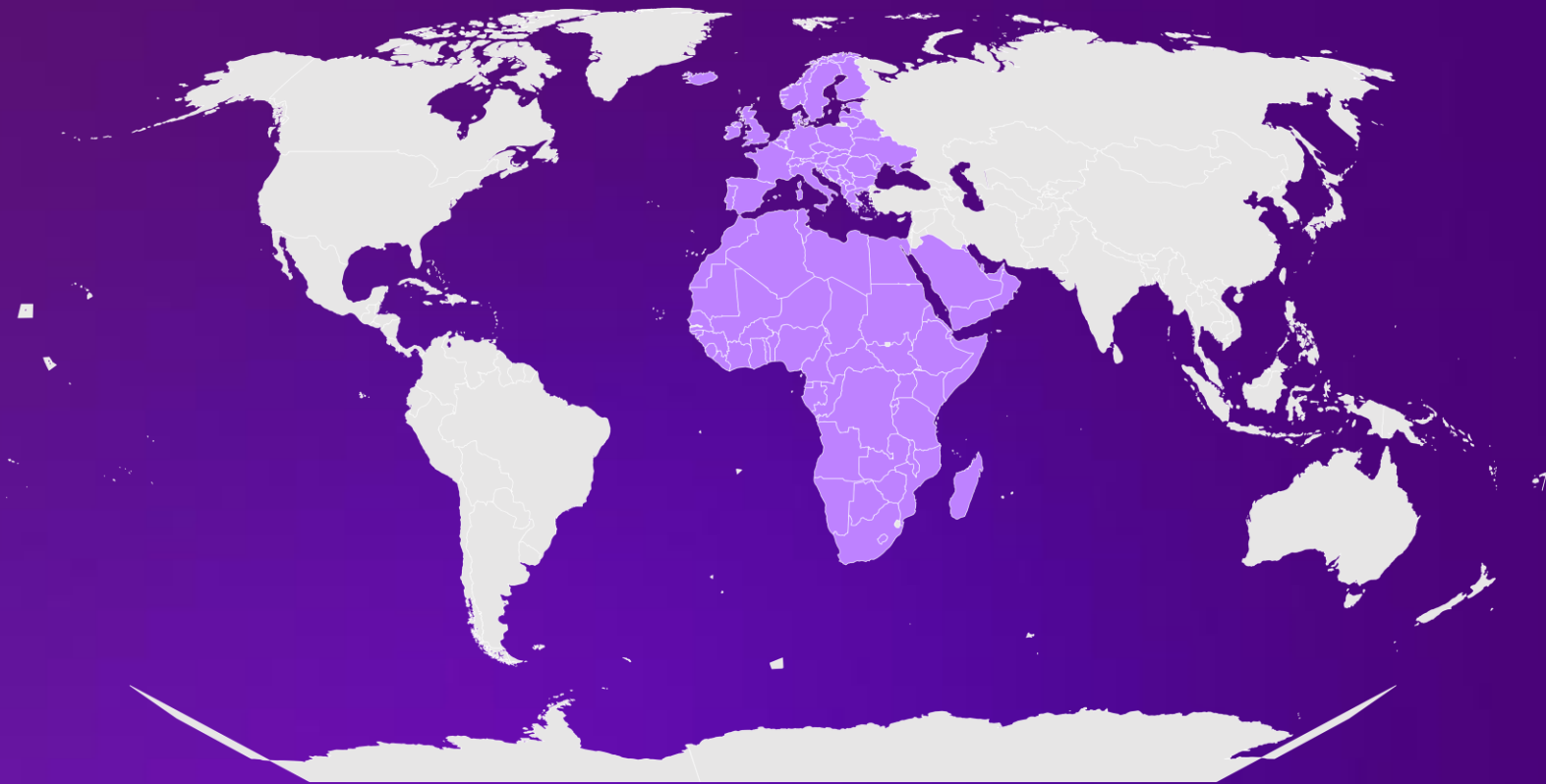
- 国内生産
- カナダからの輸入
- その他の国からの輸入



企業への影響

- トランプ次期大統領は、カナダ（およびメキシコ）からの全輸入品に対して25%の関税を賦課することを提案した
- これらの関税が実施されると、カナダから輸入している天然ガスや原油の価格が上昇し、家計や企業のエネルギーコストが上昇する可能性がある
- 米国中西部の製油所は、カナダの原油輸入に依存しているため、受ける影響が大きくなる
- 国内原油生産を促進するトランプ大統領の政策は、この輸入エネルギーのインフレ圧力のある程度相殺するのに役立つ可能性はあるものの、新しい供給が開始されるまでのリードタイムを考えると、その期間は中期的なものになると考えられる

欧州、中東、
アフリカ

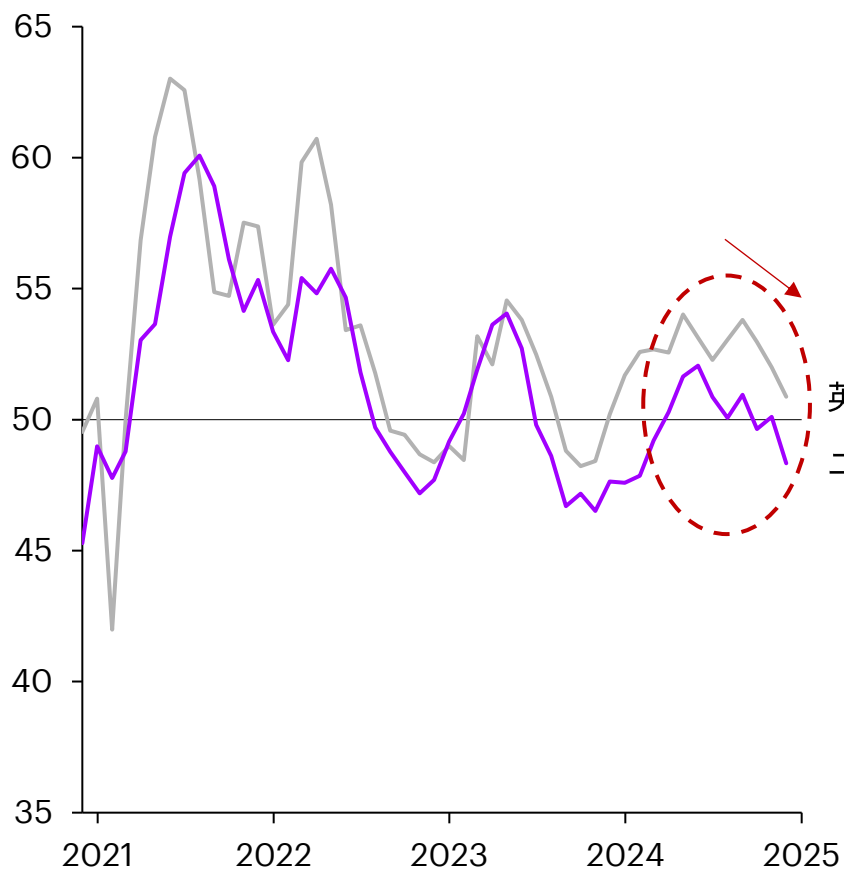


最近の欧州における経済活動の減速と、依然高い在庫水準はデysinフレを継続させ、関税関連の価格上昇圧力と拮抗する可能性がある

欧州の動き

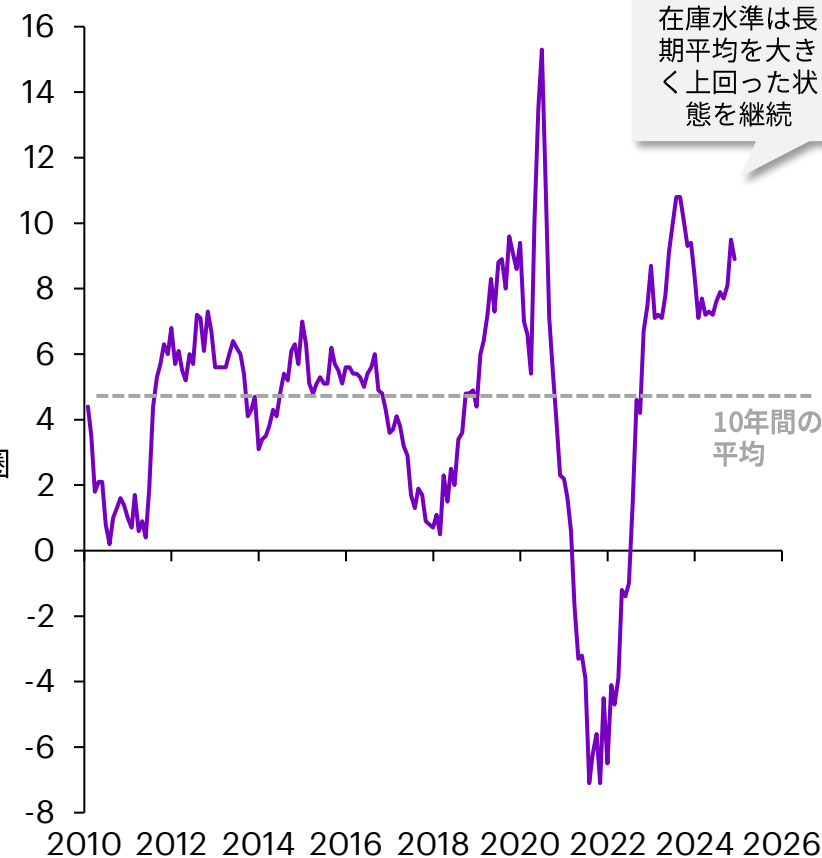
総合PMI

指数、50以上=拡大



ユーロ圏の製造業部門の在庫水準

完成品の在庫、比率



企業への影響

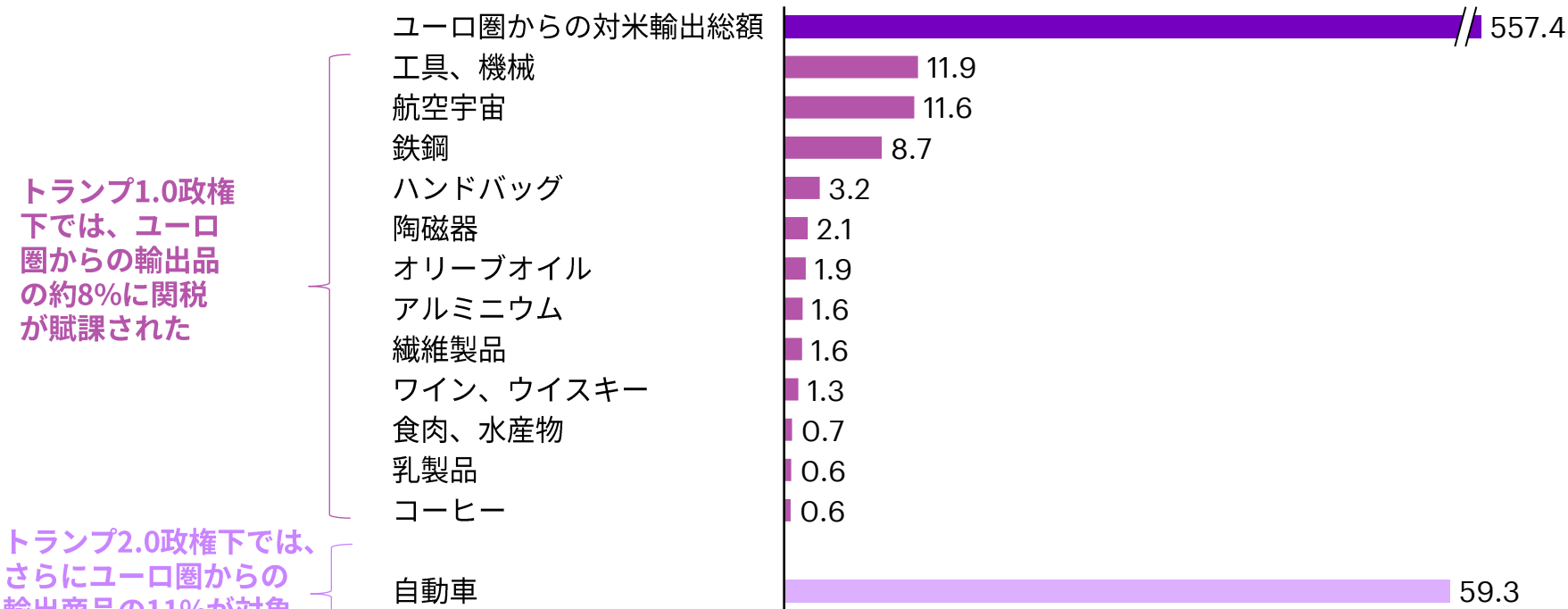
- 製造業企業は、需要が旺盛であったサプライチェーンの混乱期に構築した、比較的高い在庫水準を維持している
- このことは、関税が実施されたとしても、物価上昇が限定的な範囲に収まることを意味している
- 運輸・防衛機器部門は、新規受注の増加を背景に在庫が削減されており、回復の兆しが見られる
- 需要の低迷が続くなか、企業はロイヤルティプログラムやエンゲージメントの向上を通じて、顧客との関係構築に注力するべき

トランプ2.0政権下において、関税措置の対象と想定される欧州製品の範囲（主に自動車）は狭いものの、米国への輸出に対して追加的に11%が影響を受ける可能性がある

欧州製品の対米輸出に対する関税措置

ユーロ圏からの対米輸出（関税の賦課対象製品別）

10億米ドル（2023年時点のデータ、ただし陶磁器は2022年時点のデータ）



トランプ1.0政権下では、ユーロ圏からの輸出品の約8%に関税が賦課された

トランプ2.0政権下では、さらにユーロ圏からの輸出品の11%が対象となる可能性がある

注:注記：ワインとウイスキーの代替としてアルコール飲料を使用。航空機および関連機器、宇宙船を航空宇宙の代替として使用。非電気機械、工具および機械装置、手動工作機械などを、工具、機械の代替として使用。鉄鋼を鋼の代替として使用。固定植物性脂肪および油、「ソフト」、粗製、精製または分別される「ソフト」以外の粗製、精製または分別された固定植物性脂肪および油を、オリーブオイルの代替として使用。ステーションワゴンやレーシングカーを含む、主に人の輸送用に設計された自動車およびその他の自動車、トレーラーおよびセミトレーラー; その他の車両を、自動車の代替として使用。トランク、スーツケース、バニティケース、エグゼクティブケース、ブリーフケース、スクールサッチェル、眼鏡ケース、双眼鏡ケースなど、ハンドバッグの代替として使用しました

出典:ユーロスタット、Haver Analytics、モーニングスター、アクセンチュア・ストラテジー分析

企業への影響

- トランプ大統領はすべての国からの輸入品に10%の関税を課すと脅していますが、共和党議員や経済団体からの支持が限定的であるため、関税を課す可能性は低いと見られている
- 次を対象に関税を課す可能性が高いと考えられる:
 - 以前に対象とした商品への関税の再引き上げ
 - 米国の対ユーロ圏貿易赤字の大幅な拡大の要因となっている、自動車メーカーに対する新たな関税
- 関税は、米国における欧州企業の競争力とポジションに悪影響を及ぼす可能性がある
- 企業は、トランプ大統領による関税へのエクスポージャーと、リスクの軽減方法を理解するために、関税に関するシナリオプランニングの必要がある

サウジアラビアでは、米国からの輸入インフレのリスクは依然として比較的低いものの、関税による米ドル高がサウジアラビアの主要貿易相手国への輸出に悪影響を及ぼす可能性がある

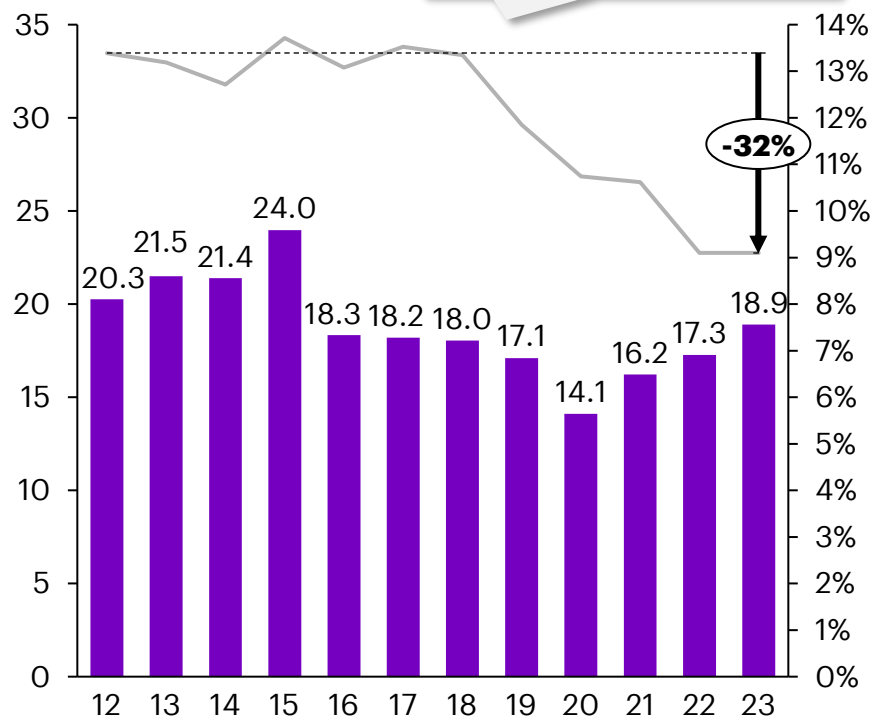
サウジアラビアの輸入

サウジアラビアの米国からの輸入

金額（10億米ドル、左目盛）、輸入全体に占める割合（右目盛）

— 輸入全体に占める割合
■ 輸入額

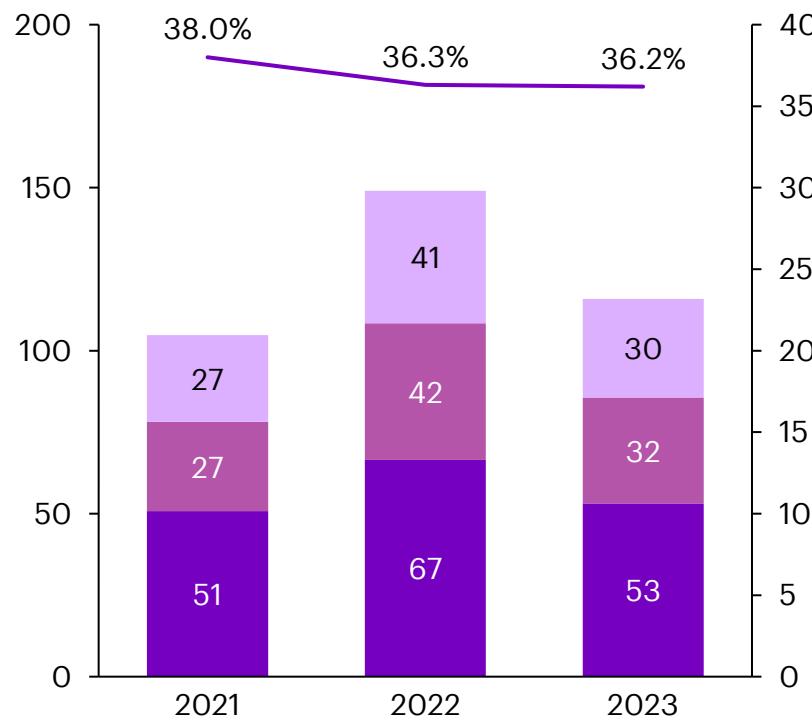
サウジアラビアが中国、インド、欧州などの他の国との経済関係を強化したことから、米国からの輸入のシェアは減少している



サウジアラビアの輸出先トップ3

金額（10億米ドル、左目盛）、輸出全体に占める割合（右目盛）

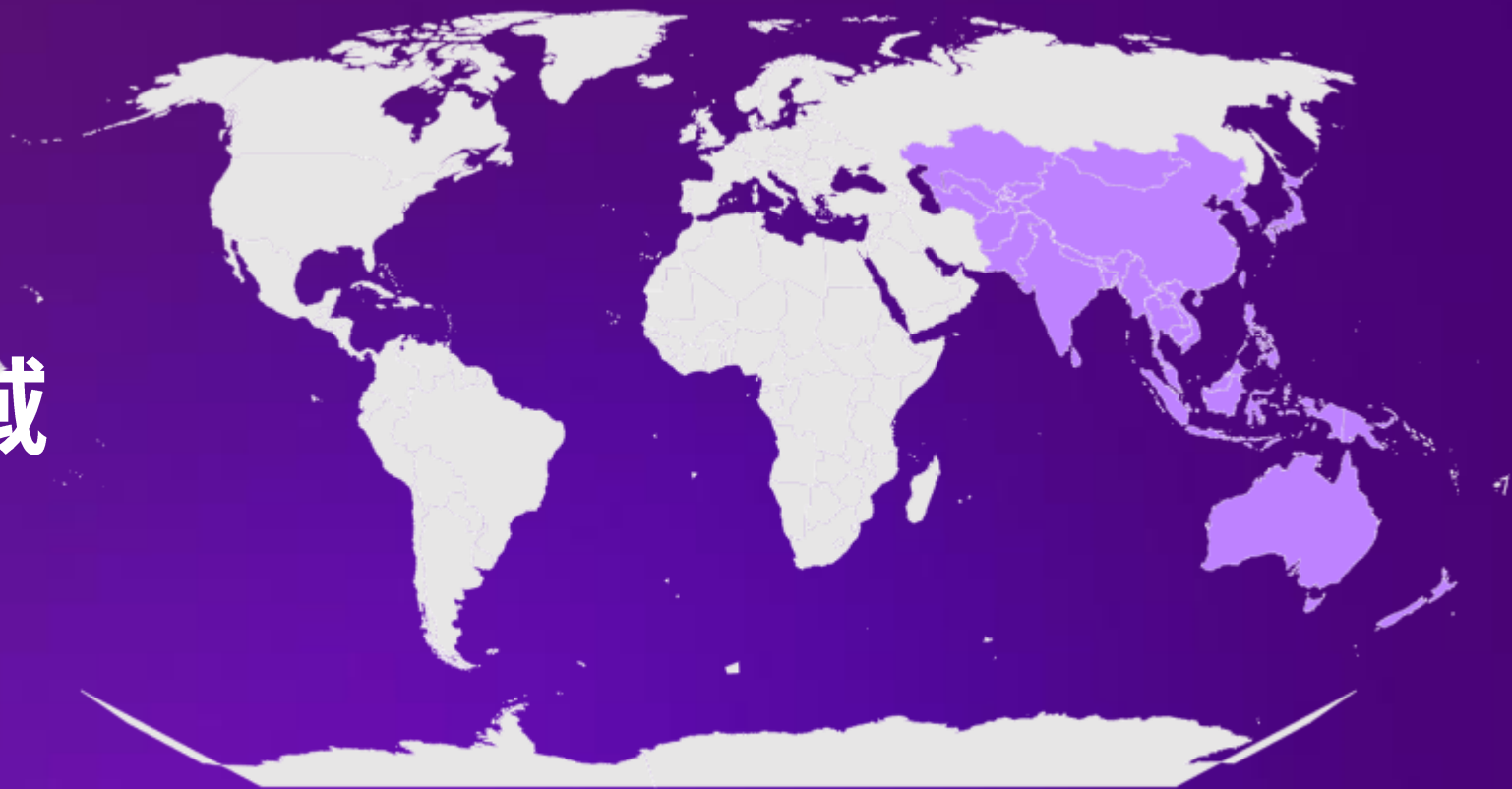
— 代表的な輸出に占める割合
■ 日本
■ 中国
■ インド



企業への影響

- サウジアラビアは、米国からの輸入への依存度を低下させたことで、報復措置の必要性や関税関連の輸入インフレのリスクは限定される
- しかし、米国の関税政策による米ドル高は、米ドルに対して通貨が弱い市場へのサウジアラビアの石油輸出（米ドル建て）を減少させる可能性がある
 - 米ドル高が進むと、事業コストが増加する恐れがあるため、外国人投資家にとってサウジアラビアへの投資が魅力的でなくなる可能性もある

アジア太平洋地域

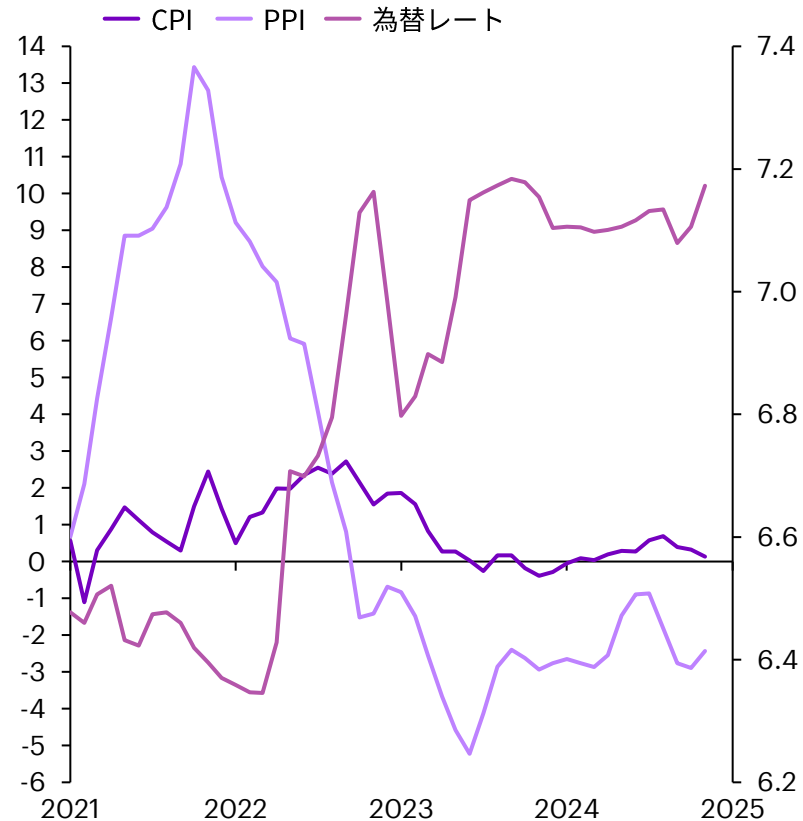


中国は内需低迷に起因するディスインフレに直面している。米国の関税はインフレを引き起こすよりも、輸出に悪影響を及ぼし、成長を鈍化させる可能性が高い

価格、為替レート、GDP成長の要素（抜粋）

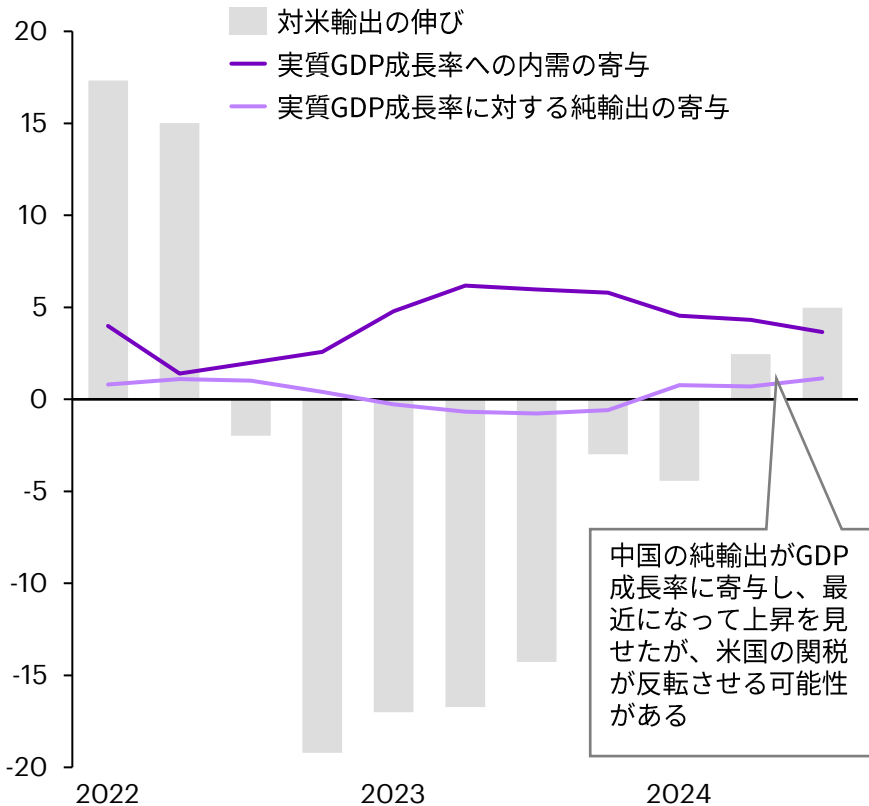
中国のCPIとPPIは、デフレの可能性を示唆

年間成長率（%、左目盛）、為替レート（人民元/米ドル、右目盛）



中国の純輸出は関税の影響を受ける可能性がある

中国のGDP成長率（%）に対する内需と純輸出の寄与率、対米輸出の年間成長率（%）



中国の純輸出がGDP成長率に寄与し、最近になって上昇を見せたが、米国の関税が反転させる可能性がある

企業への影響

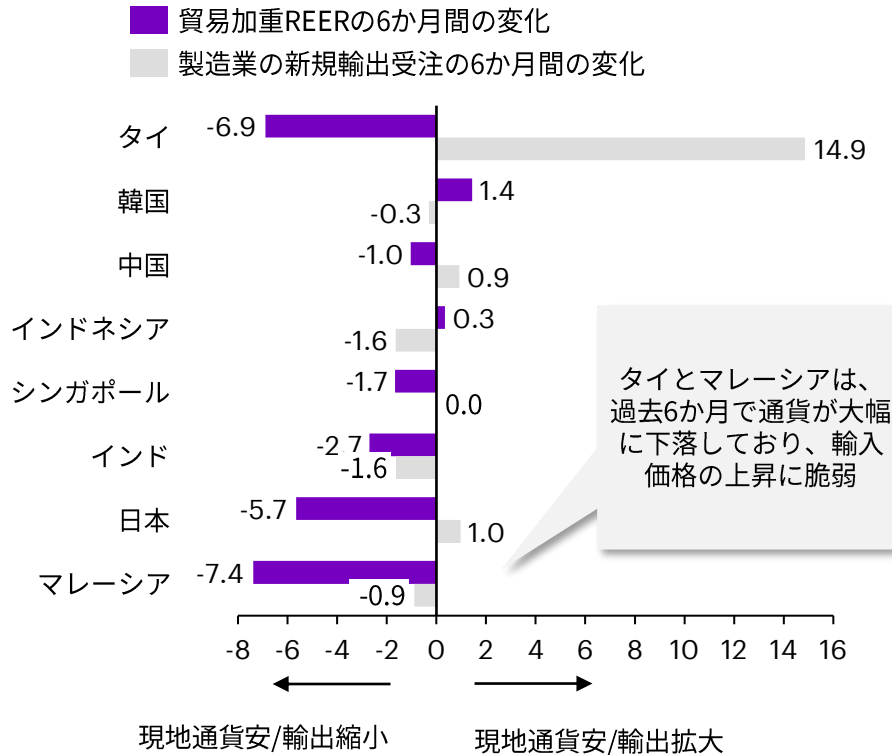
- 米国の関税は、中国からの報復の有無にかかわらず、輸出中心の企業にマイナスの影響を及ぼす可能性がある
- 中国のディスインフレとデフレの環境が、中国に進出している多国籍企業の利益率を圧迫する可能性がある
- 人民元安により、以下のことが起こる可能性がある:
 - 輸入品価格の将来の上昇
 - 関税の賦課によるさらなる通貨安
- 人民元安による輸入インフレは、中国のディスインフレを緩和する可能性があると同時に、中国の消費支出と消費者心理の冷え込みに追い打ちをかける可能性もある

米国からの輸入に大きく依存しているアジア太平洋諸国は、関税に対する報復措置を取る可能性があるが、その結果インフレ率の上昇や通貨安を招く恐れがある

アジア太平洋諸国における通貨と貿易の乖離

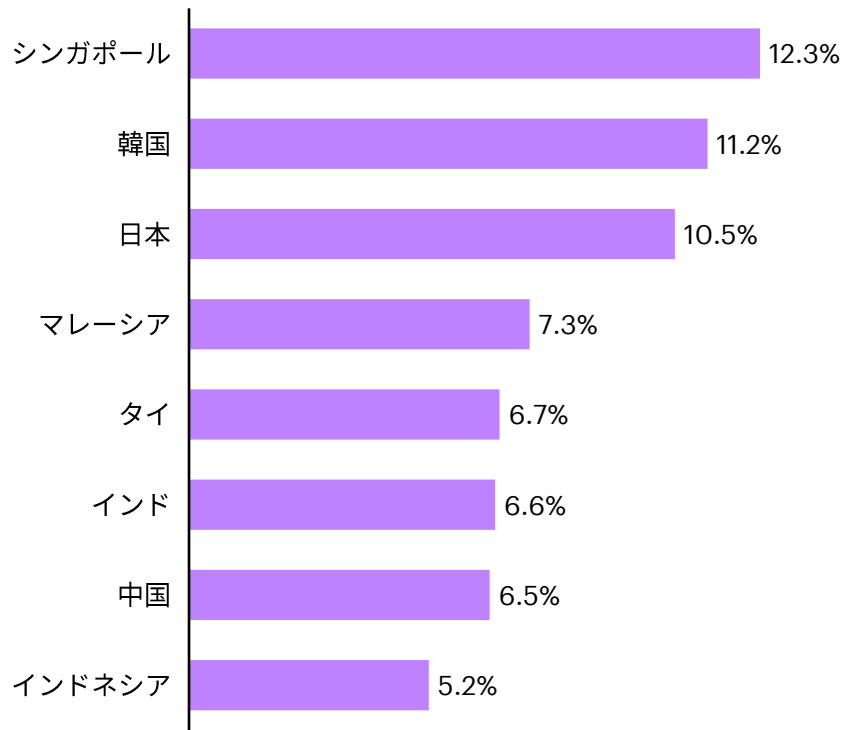
アジア太平洋諸国の通貨パフォーマンスと輸出状況

6か月間の貿易加重実質実効為替レートの変化率（PPIベース、日本とタイは4月24日=100、その他の国は5月24日=100）、製造業新規輸出受注PMIの変化（指数ポイント、0超=拡大）



アジア太平洋諸国の米国からの財輸入割合

財輸入全体に占める割合



企業への影響

- マレーシアや韓国のように、米国からの輸入に大きく依存していたり、通貨安が進行していたりする国では、報復関税がインフレ圧力となる可能性がある
- 米国からの輸入に大きく依存している企業は、代替サプライヤーを探したり、サプライチェーンを調整したりする必要があるかもしれない。その場合、追加的なコストと対応の遅れを招く可能性がある
- APAC諸国に拠点を置き、通貨安の影響を大きく受ける企業は、不安定な市場でキャッシュフローを安定させ、利益率を維持するために、為替ヘッジなどの強固な為替リスク管理戦略が必要になる可能性がある

注: 6か月REERの期間は、日本とタイでは2024年4月から2024年9月まで、その他の国では2024年5月から2024年10月までです

出典: Haver、CEIC、アクセンチュア・ストラテジー分析



グラフで見る経済指標

地域と業界の動き



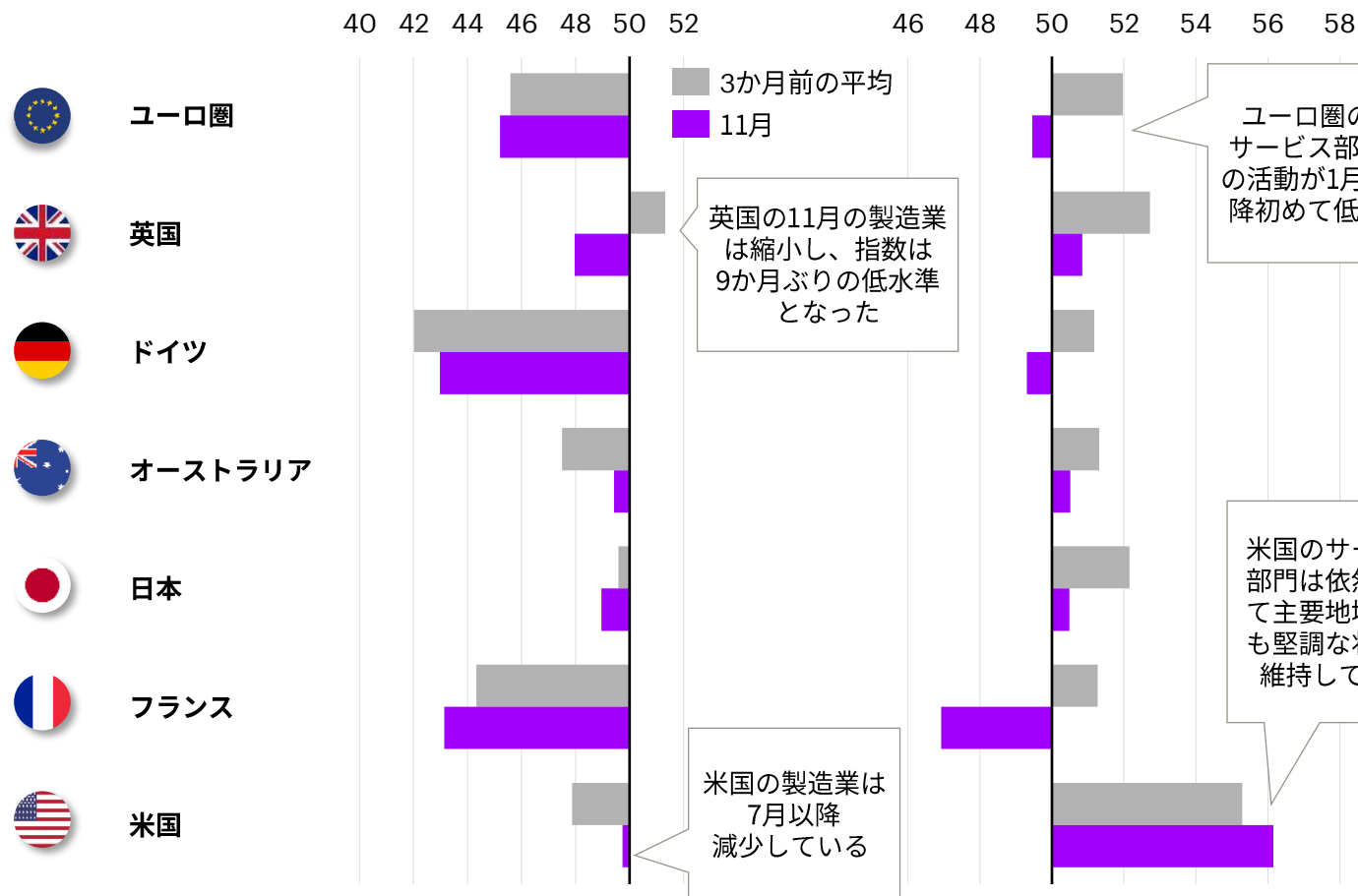
11月の製造業活動はほとんどの地域で縮小が継続したが、サービス部門は米国を中心に引き続き勢いを増した

11月の最終PMI調査

製造

サービス

総合（全体）

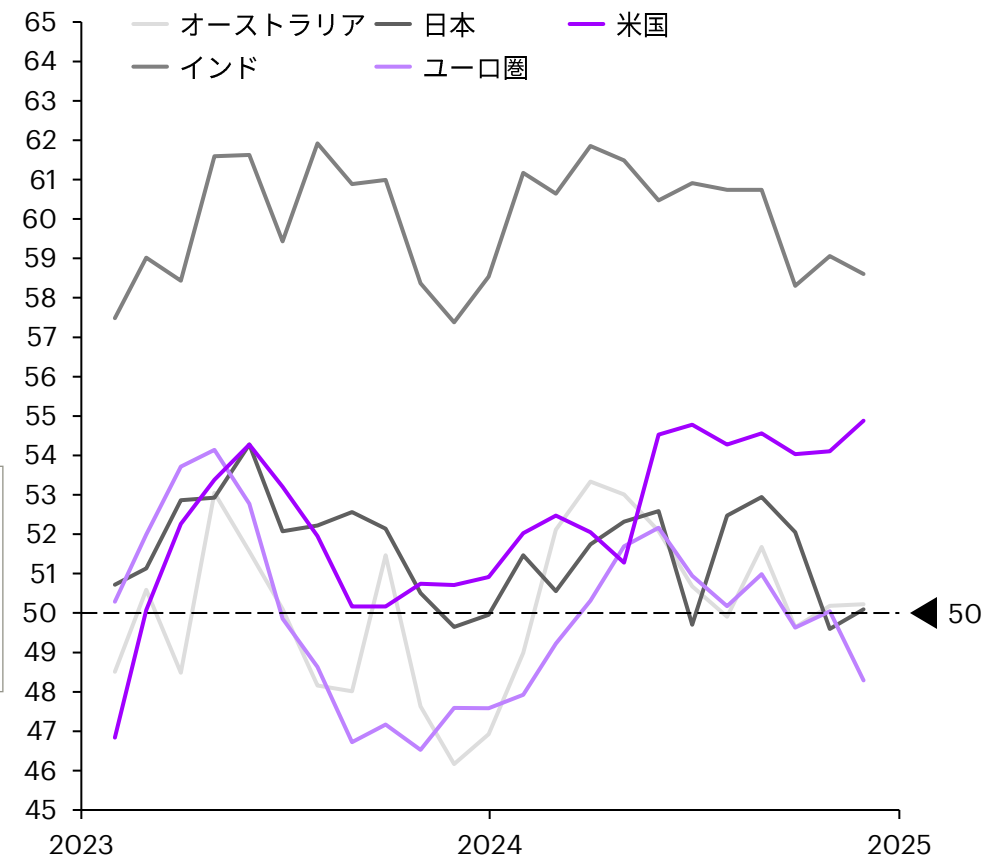


英国の11月の製造業は縮小し、指数は9か月ぶりの低水準となった

ユーロ圏のサービス部門の活動が1月以降初めて低下

米国のサービス部門は依然として主要地域で最も堅調な状態を維持している

米国の製造業は7月以降減少している



注:調査スコアが50を上回った場合は、その月の事業活動が拡大したことを表し、下回った場合は、縮小したことを表しています（最新の結果には予備的な速報値が含まれることがあります）

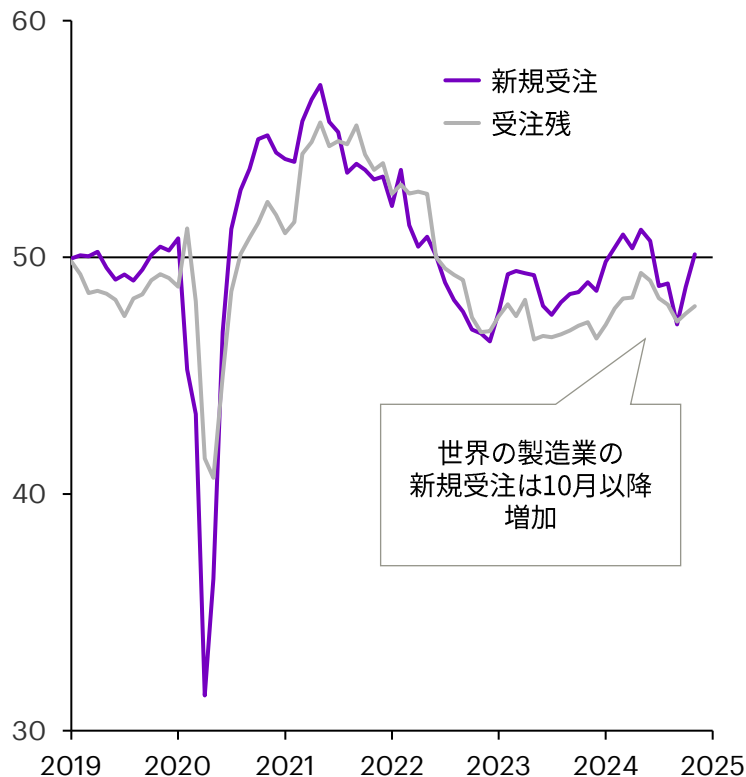
出典: S&Pグローバル、アクセンチュア・ストラテジー分析

先行指標は、今後数か月間の需要不確実性にもかかわらず、世界の製造業が回復する可能性を示唆している

世界の製造業の勢いを示す先行指標

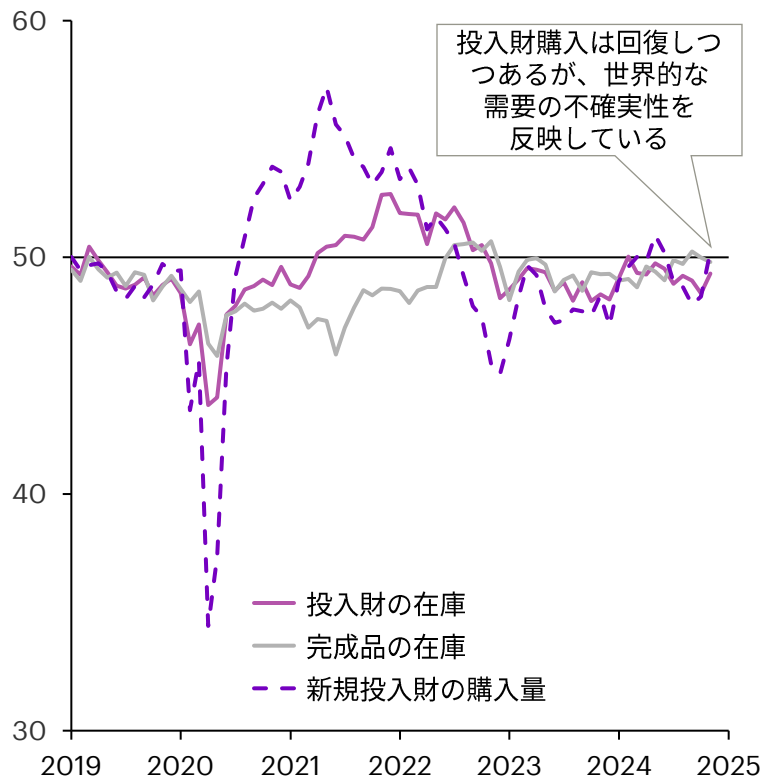
新規受注の伸びの上昇

ディフュージョンインデックス (SA、50以上=拡大)



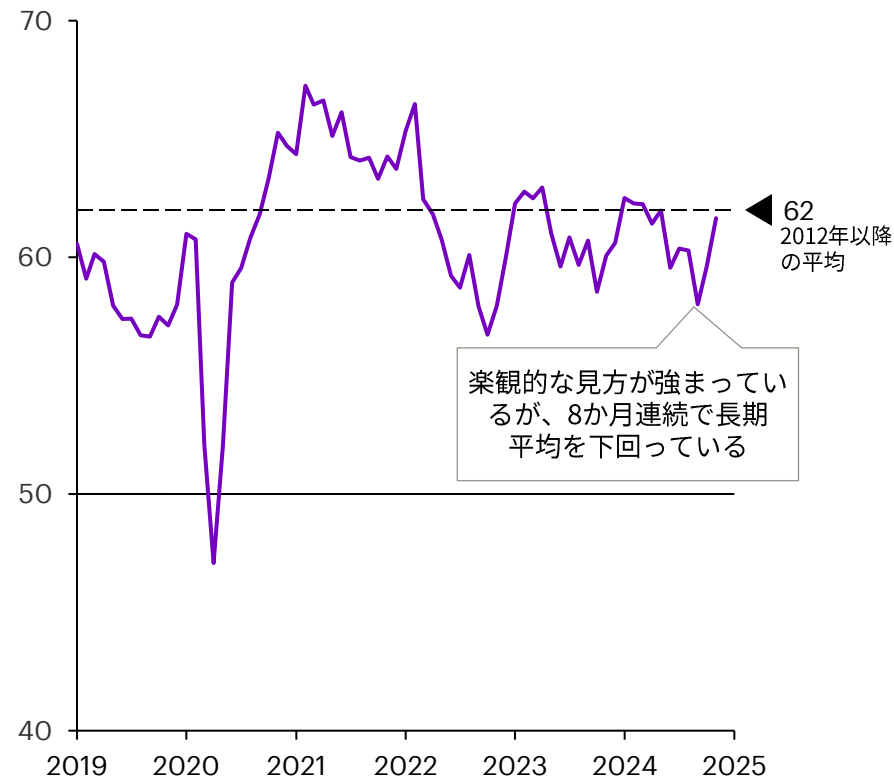
強力な投入財の購入

ディフュージョンインデックス (SA、50以上=拡大)



12か月間の見通しに対する楽観の強さ

将来の製造業生産高 (NSA、50以上=拡大)



注:

(1) データは、米国 (21.6%)、中国 (12.7%)、日本 (7.7%)、ドイツ (3.6%)、英国 (3.5%)、インド (3.3%) など、40か国以上のGDP加重平均である世界のディフュージョンインデックスを反映したものです。年間加重は、世界銀行の恒常米ドルによる製造業の粗付加価値 (GVA) に基づいています。一部の国が世界の製造業付加価値の98%を占めています。

(2) 世界の製造業PMI指数は、約13,500社の企業に在籍するアンケートモニターの購買担当者に毎月送付されているアンケートの回答に基づいて、S&Pグローバルがまとめたものです。

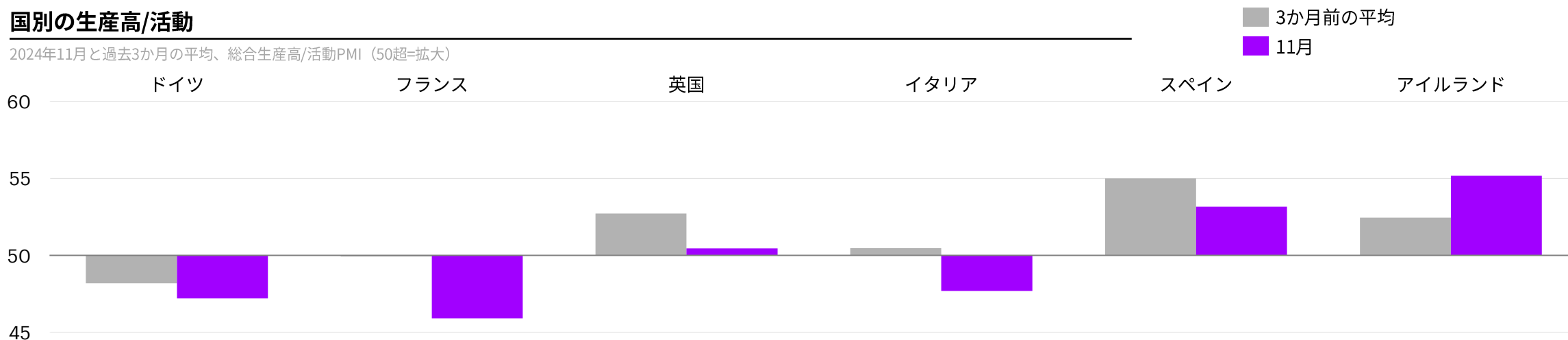
出典: Haver Analytics、S&Pグローバル、アクセンチュア・ストラテジー分析

英国、スペイン、アイルランドで生産と需要の拡大が継続しているものの、欧州全体では経済活動がほぼ全面的に低迷状態にある

地域別の状況：欧州

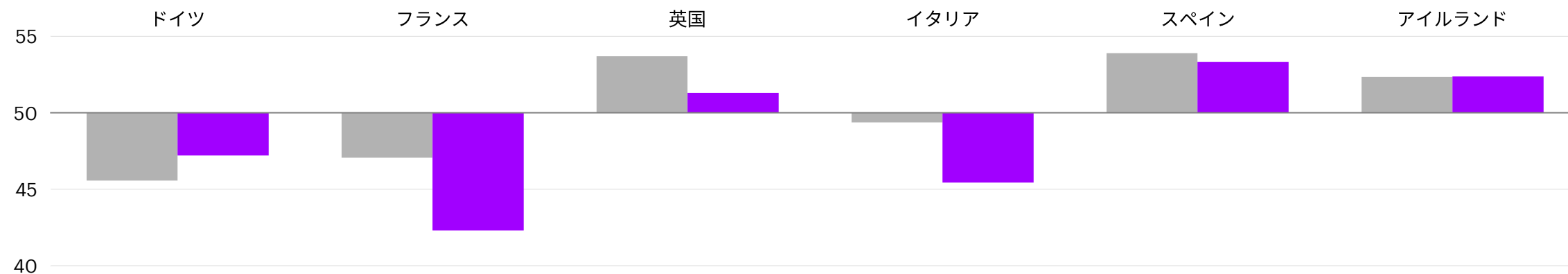
国別の生産高/活動

2024年11月と過去3か月の平均、総合生産高/活動PMI（50超=拡大）



新規受注指数

2024年11月と過去3か月の平均、総合新規受注PMI（50超=拡大）

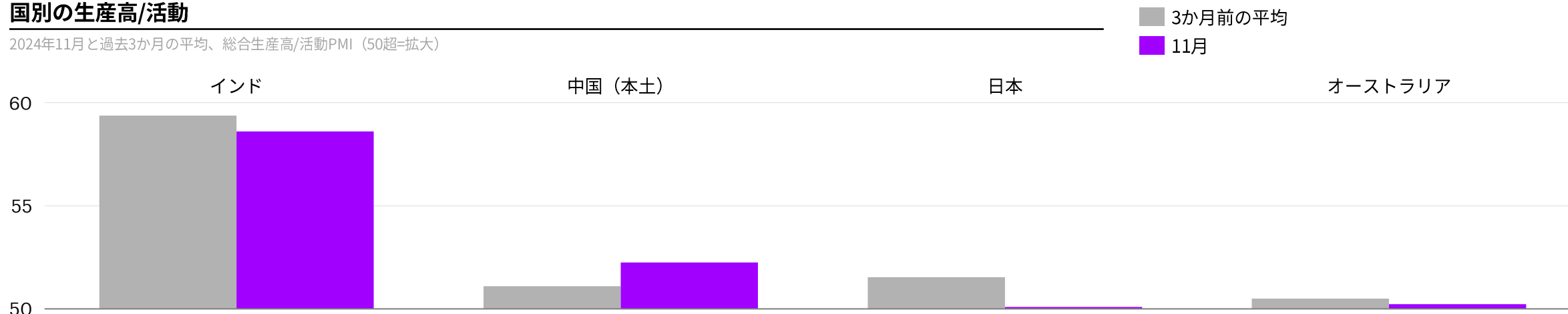


アジア太平洋地域では、ほとんどの経済国で緩やかな成長が続いており、インドは明らかにアウトパフォーマーとしての地位を維持

地域別の状況：アジア太平洋地域

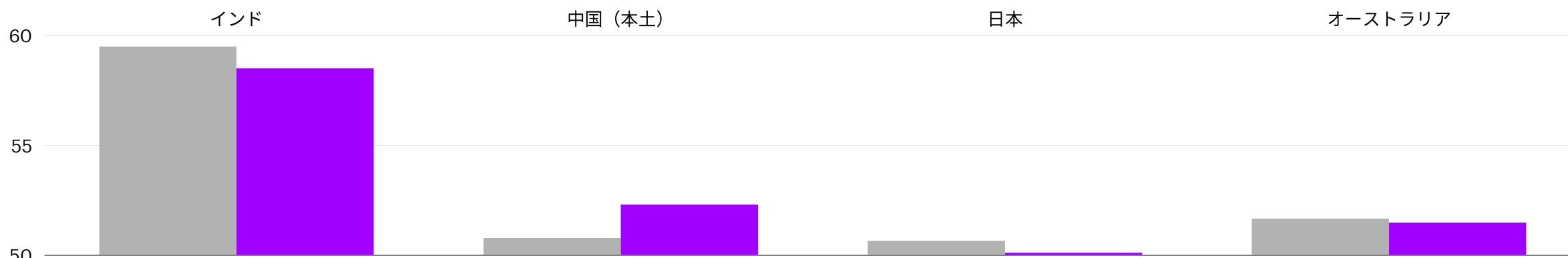
国別の生産高/活動

2024年11月と過去3か月の平均、総合生産高/活動PMI（50超=拡大）



新規受注指数

2024年11月と過去3か月の平均、総合新規受注PMI（50超=拡大）

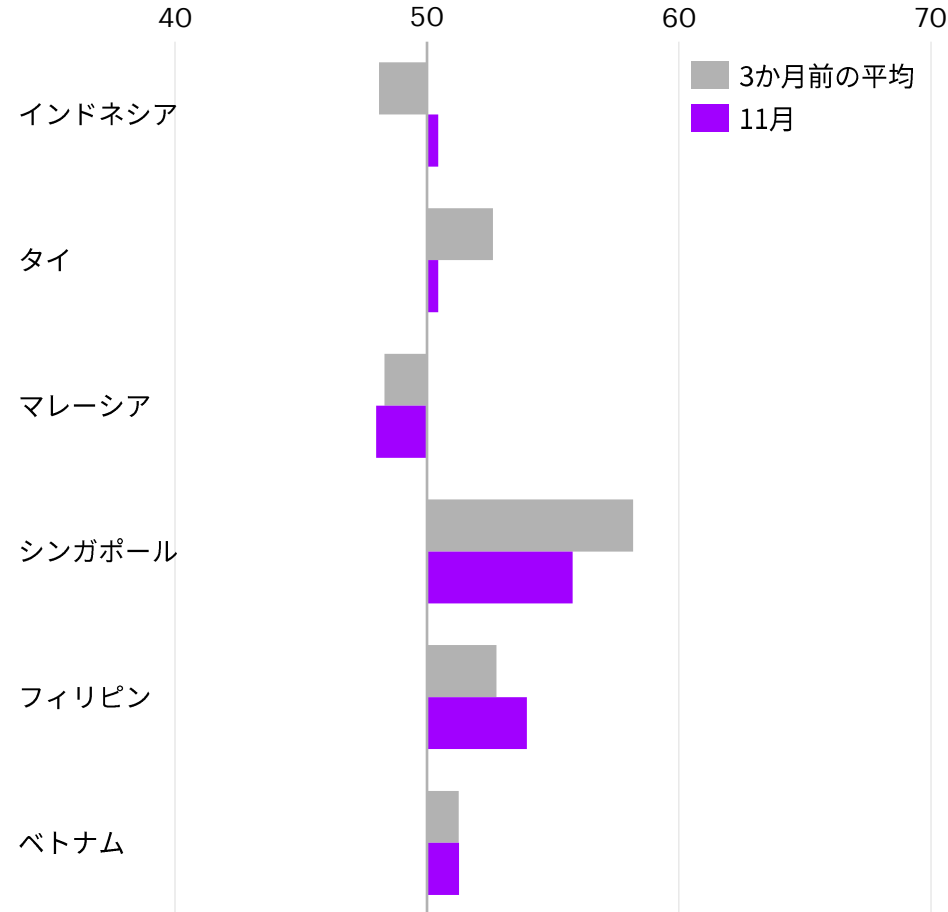


東南アジアでは、シンガポールとフィリピンで製造業の活動が好調な一方、その他の国では新規受注と雇用が減少

地域別の状況：東南アジア

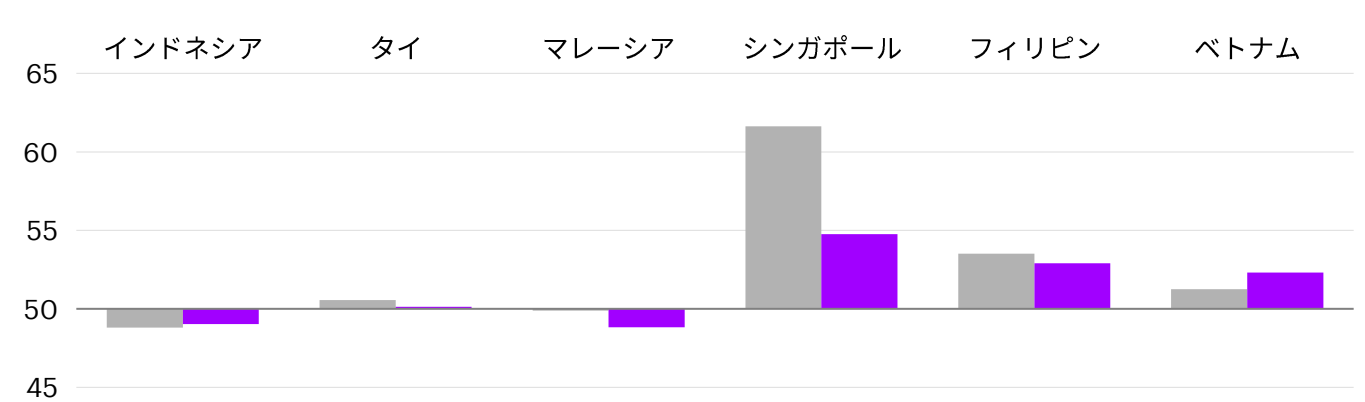
製造業の業績

2024年11月と過去3か月の平均、製造業生産高



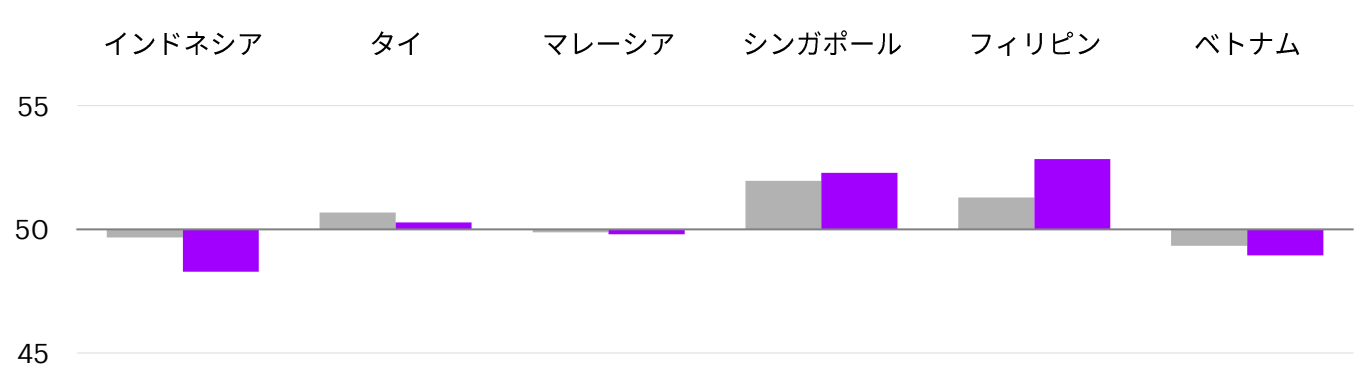
製造業の新規受注

2024年11月と過去3か月の平均、製造業新規受注PMI



製造業の雇用

2024年11月と過去3か月の平均、製造業雇用PMI



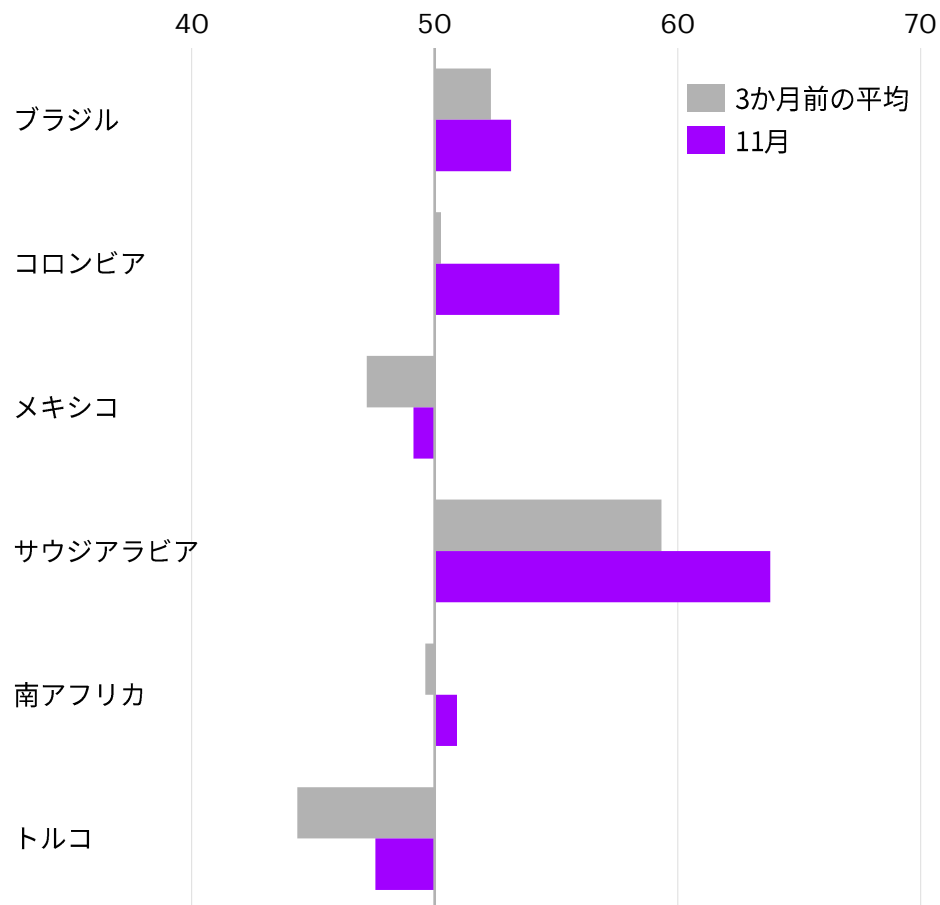
注:シンガポールの業績は経済全体をカバーしています
出典: S&Pグローバル、アクセンチュア・ストラテジー分析

その他の新興市場では、サウジアラビアの製造業が引き続き牽引役となる一方で、ブラジルが新規受注と雇用で強い伸びを見せた

地域別の業績：その他の新興市場

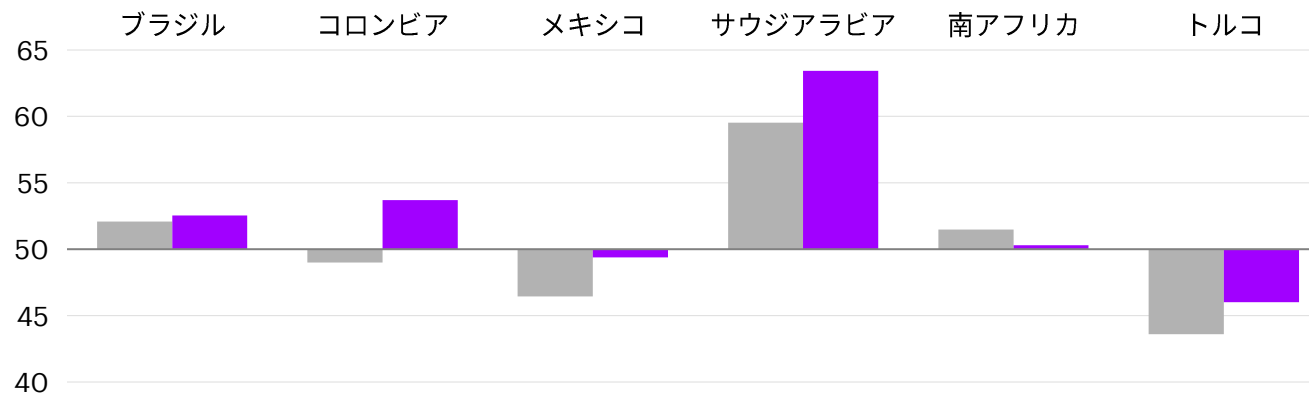
製造業の業績

2024年11月と過去3か月の平均、製造業生産高



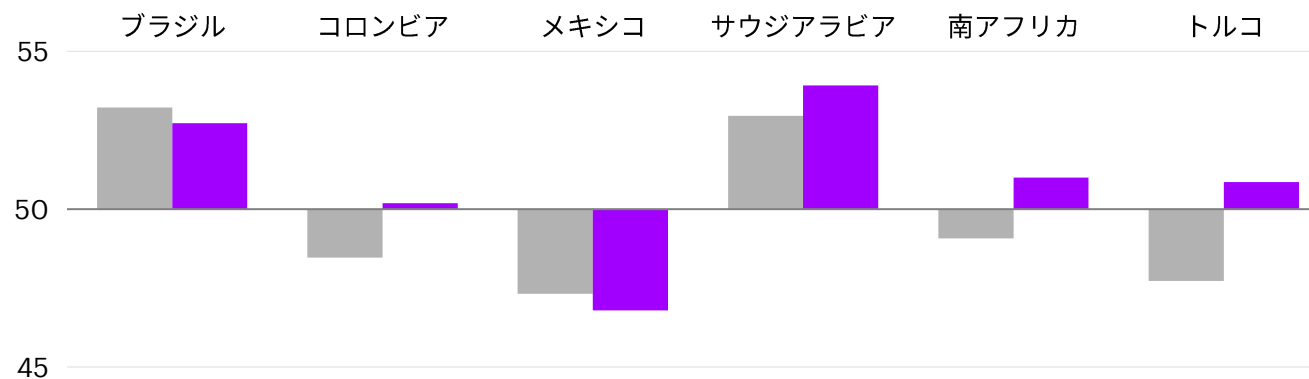
製造業の新規受注

2024年11月と過去3か月の平均、製造業新規受注PMI



製造業の雇用

2024年11月と過去3か月の平均、製造業雇用PMI



注:南アフリカとサウジアラビアのPMIは景気全体を表しています
出典: S&Pグローバル、アクセンチュア・ストラテジー分析

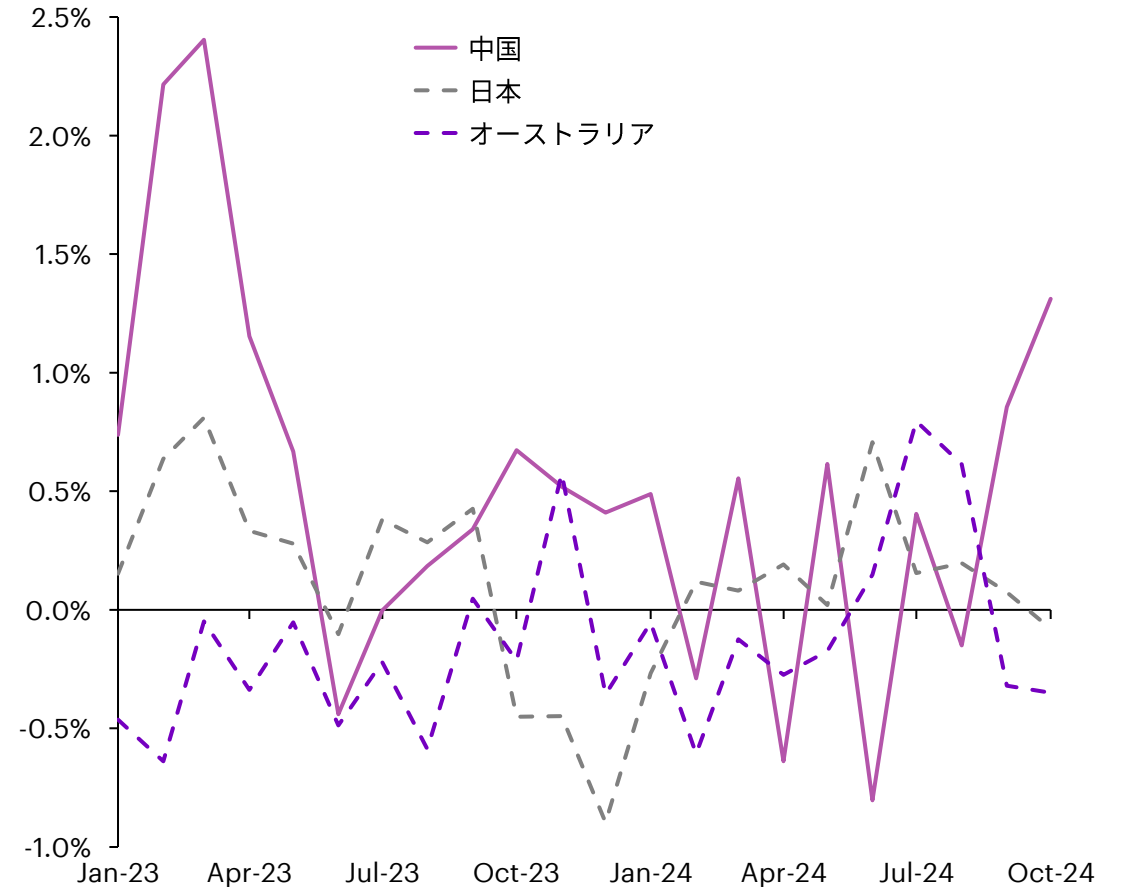
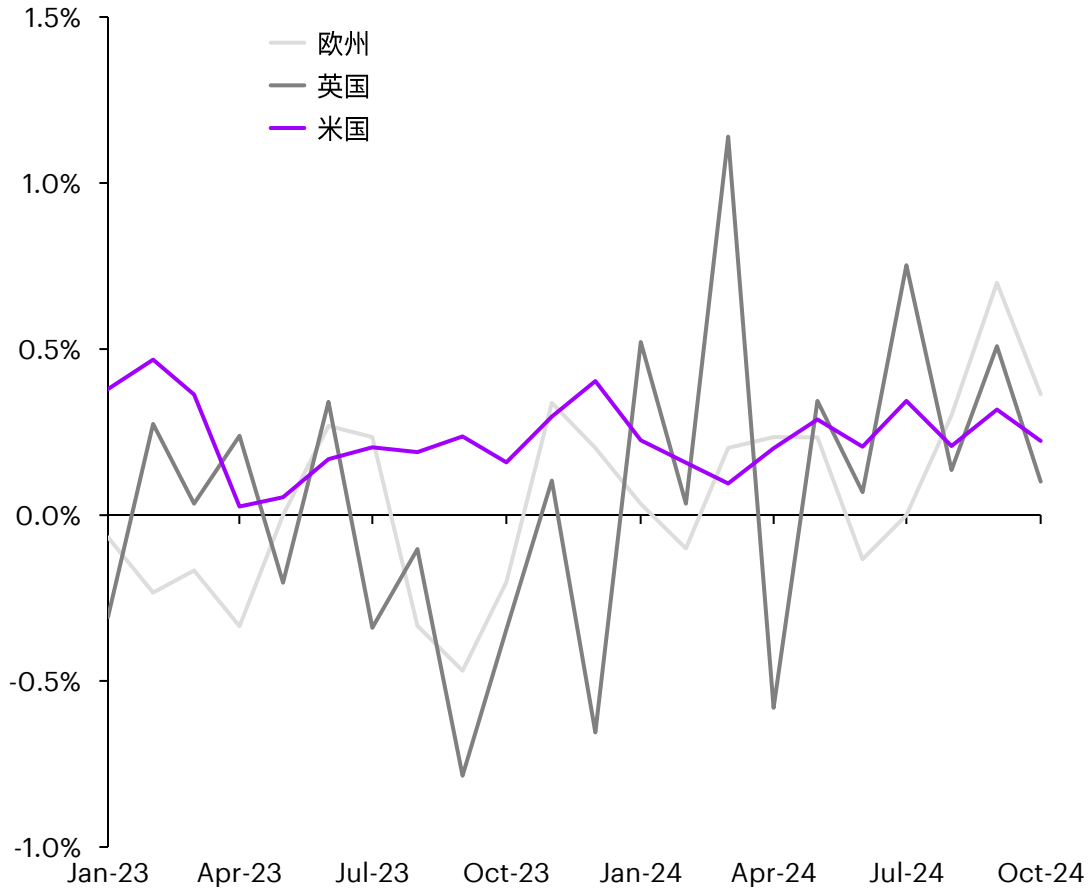
消費支出



第4四半期の開始時に、ほとんどの主要経済国で消費者支出が減速したが、中国では消費者活動が大幅に増加

消費支出の動向

実質（インフレ調整後）消費支出、3か月移動平均。変化率



注:消費支出の系列データは、米国の場合は個人消費支出（PCE）ですが、ユーロ圏、英国、カナダ、日本、オーストラリア、および中国の場合は小売売上高です。

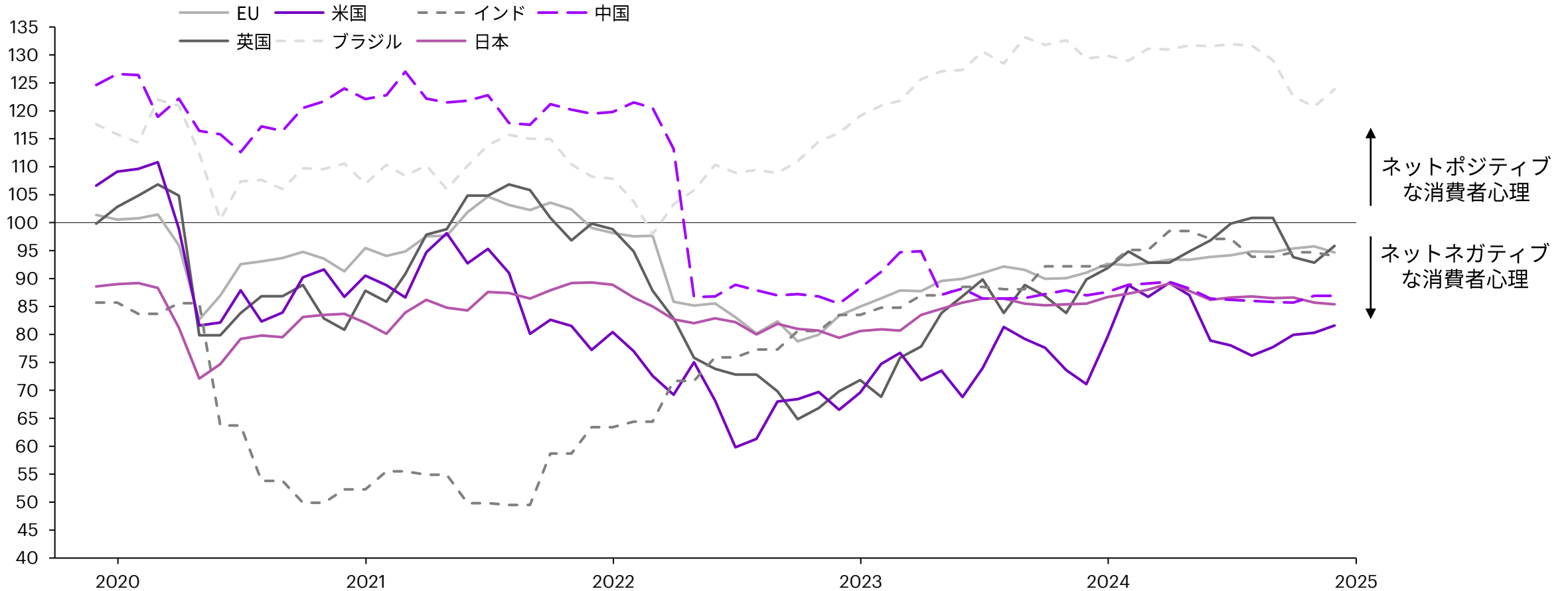
出典: BEA、BLS、ユーロスタット、ONS、Haver Analytics、アクセンチュア・ストラテジー分析

世界の消費者心理は、特に米国、中国、日本において依然として悲観的である一方、ブラジルでは楽観的な見方が高まっている

主要経済国の消費者心理

全体的な消費者心理の指標

指数



注:すべての系列は、元の回答レベルから100を中心点としたレベルに変更されています。英国のデータはGfK調査が元になっています。米国のデータはミシガン大学調査が元になっています。
出典: EC消費者調査、GfK調査、ミシガン大学調査、Fecomercio、中国国家統計局、インド準備銀行、日本の内閣府、WSJ、アクセンチュア・ストラテジー分析

消費支出は、米国では財・サービス全般にわたり引き続き堅調な一方、英国、ドイツ、フランスでは小幅にとどまっている

財とサービスのカテゴリー別消費支出動向

12月5日時点



米国



英国



ドイツ



フランス

		米国		英国		ドイツ		フランス	
		過去6か月間	最新の月次変化率	過去6か月間	最新の月次変化率	過去6か月間	最新の月次変化率	過去6か月間	最新の月次変化率
財	食料品	0.9%	0.8%	-0.7%	-2.2%	0.6%	1.3%	0.4%	-1.4%
	自動車	1.8%	1.7%	-7.0%	3.9%	-2.9%	3.7%	-5.4%	-0.8%
	家具	3.1%	0.7%	-5.2%	0.1%	-0.9%	-3.3%	-4.2%	0.8%
	電子機器	2.2%	0.9%	15.7%	32.2%	2.2%	-1.3%	0.1%	-0.6%
	フットウェア・アパレル	-0.2%	-0.2%	-0.7%	0.3%	-5.1%	-1.9%	1.0%	3.6%
	燃料	1.1%	0.6%	1.8%	-0.4%	1.1%	-0.5%	-0.3%	-1.0%
サービス	交通	3.9%	-1.0%	3.6%	-0.2%	0.3%	-4.1%	2.4%	-2.5%
	エンターテインメント	1.3%	-0.1%	-1.1%	-0.5%	n/a	n/a	3.5%	0.1%
	外食・ホテル	-0.1%	0.7%	1.7%	0.4%	-1.8%	-1.2%	1.1%	-0.6%
	情報サービス	0.7%	0.3%	3.1%	-2.0%	-0.2%	0.7%	2.1%	-0.8%
	通信	0.0%	-0.3%	-0.2%	-1.1%	3.8%	-0.7%	2.5%	0.2%

注: (1) 英国の過去6か月間のデータには、通常の休暇シーズンよりも好調なものが含まれています。(2) 支出額はインフレ調整後の数値です。(3) 消費支出の系列データは、米国の場合は個人消費支出 (PCE) ですが、ユーロ圏と英国の場合は小売売上高、自動車販売/登録台数、サービス売上高です。(4) 欧州のサービス部門データには、B2B支出を含むものもあります。(5) 掲載データは、各地域や各カテゴリーの入手可能な最新データです。

出典: BEA、BLS、ONS、国立統計経済研究所、連邦統計局、アクセンチュア・ストラテジー分析

労働市場

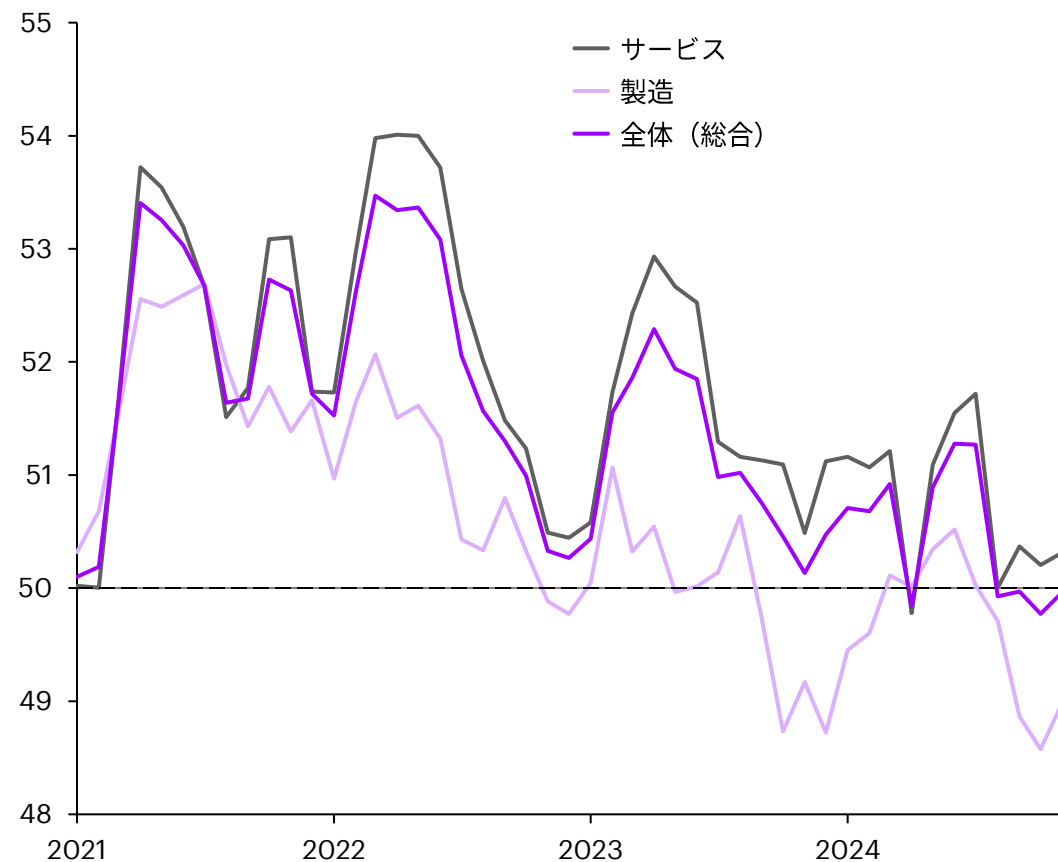


世界的に見ると、サービス部門の雇用はほぼ安定しているが、製造業の雇用は引き続き縮小傾向

世界のPMI雇用指数の伸び

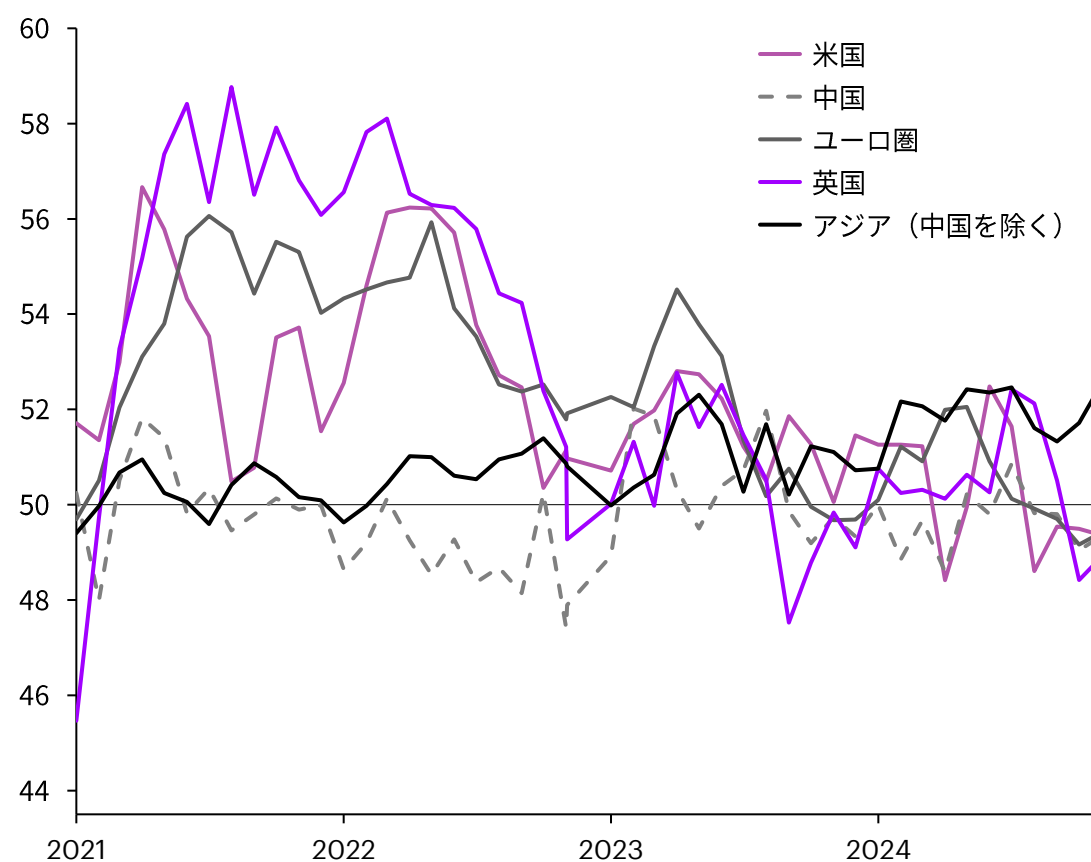
グローバルPMI雇用指数

指数 (50超=雇用の拡大)



地域別総合PMI雇用指数

指数 (50超=雇用の拡大)

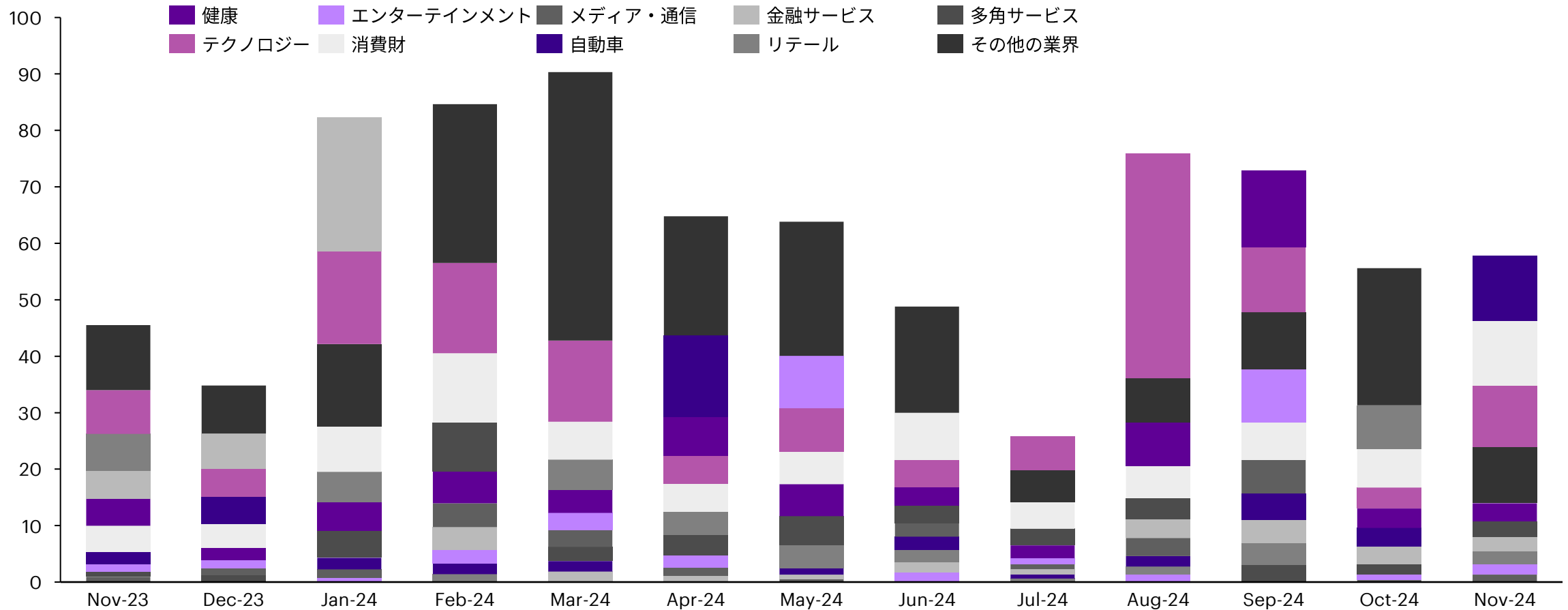


11月の米国のレイオフは前月と比べてわずかに増加し、自動車部門と消費財部門で人員削減が最も多く発生

米国企業のレイオフトラッカー

部門別発表済みレイオフ人数

単位：1,000人（シーズン調整前）



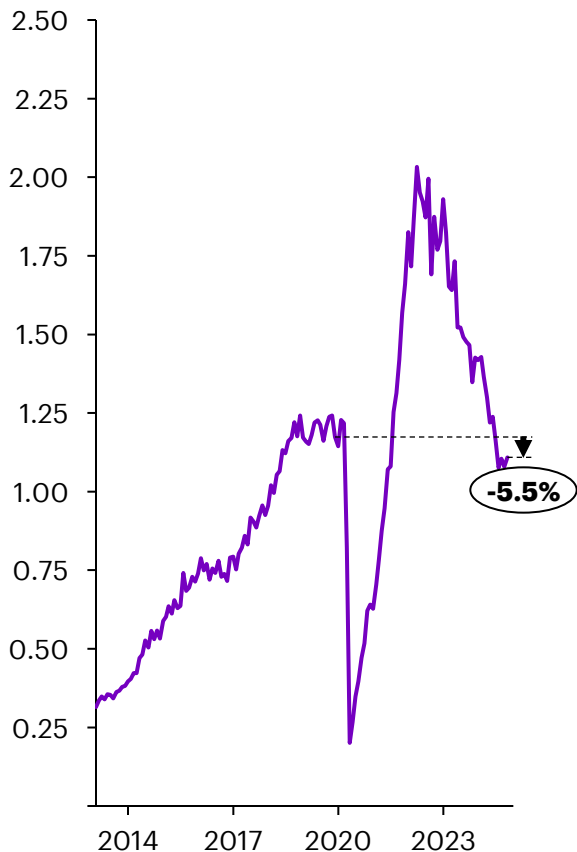
労働市場は、主要経済国では引き続き軟調だが、英国とドイツではパンデミック前よりも厳しい状況が続いている

労働市場の逼迫

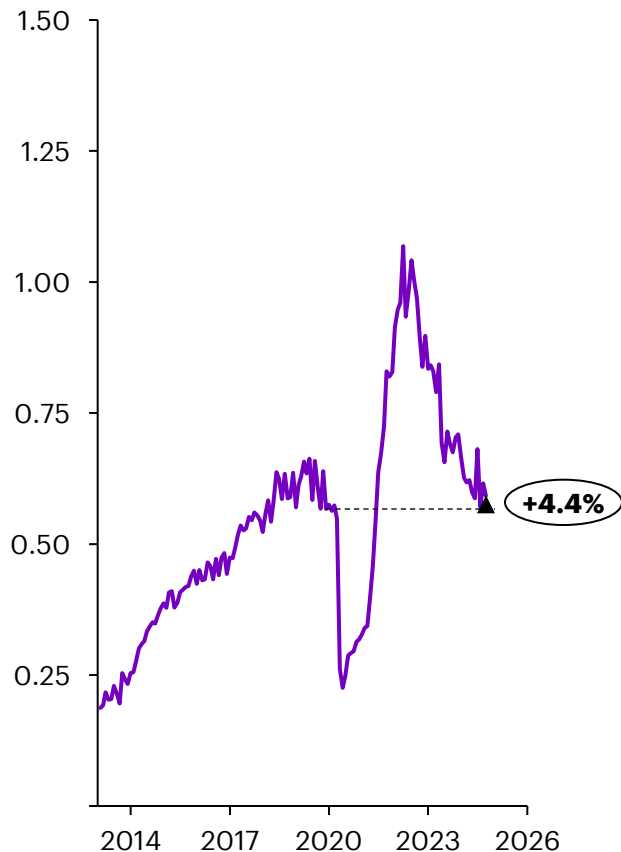
失業者あたりの求人倍率



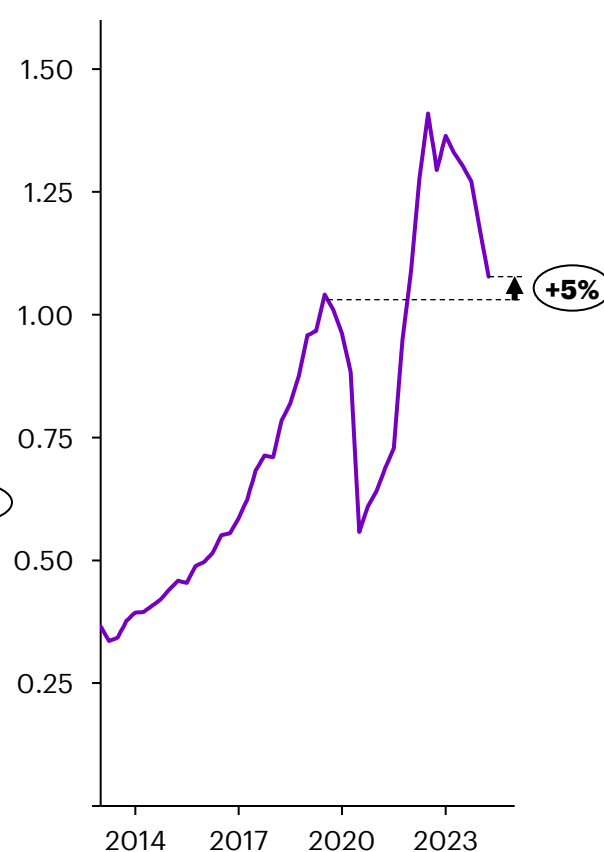
米国



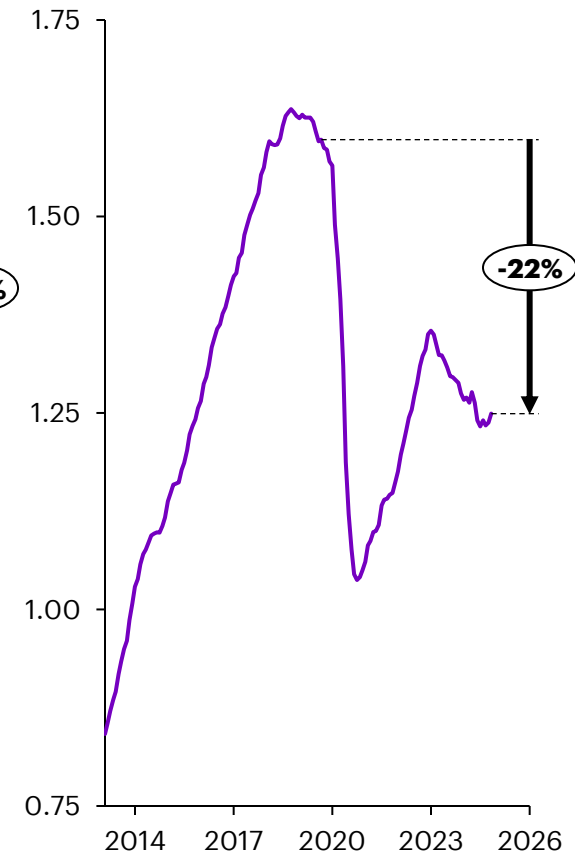
英国



ドイツ



日本



名目所得は緩やかなものの、米国、英国、ユーロ圏、日本では継続的なディスインフレを背景に、 実質賃金の伸びはプラスの水準を維持

賃金の伸びの推移

実質賃金の前年同期比変化率、名目賃金伸び率とインフレ率の変化率への影響（パーセントポイント）

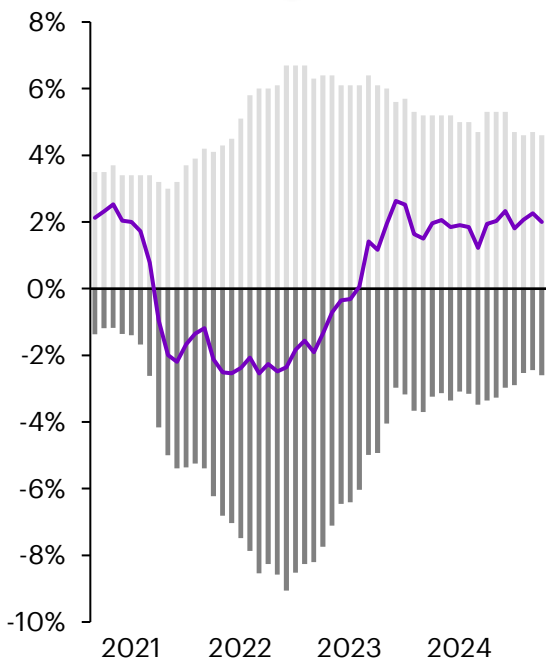
— 実質賃金の伸び

■ 名目賃金の影響

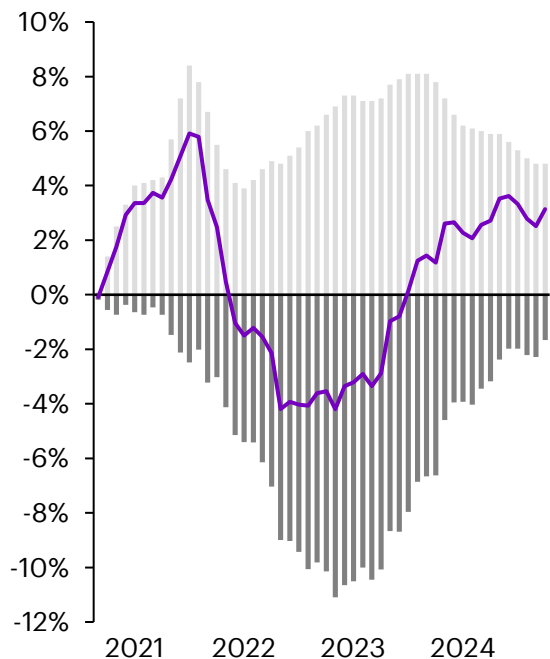
■ インフレの影響



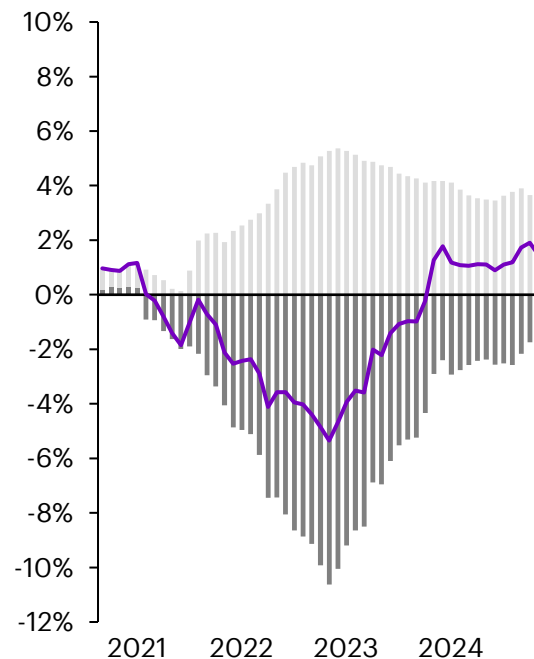
米国



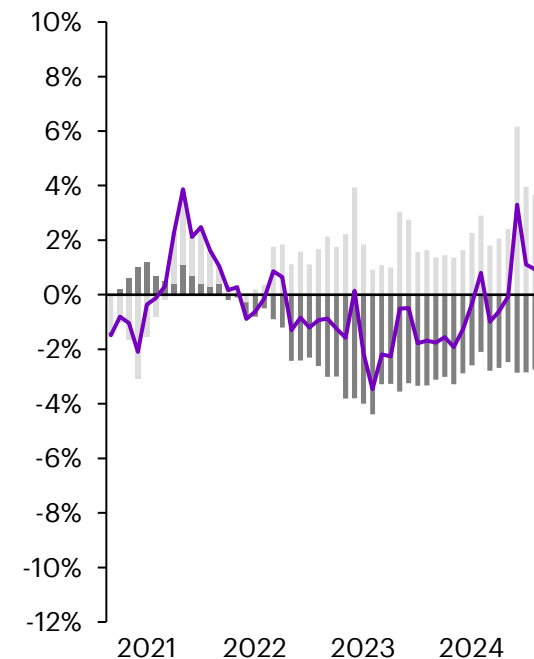
英国



ユーロ圏



日本
















インフレーション



米国と欧州でインフレ圧力が続いている一方で、アジア太平洋では状況が混在し、中国、日本、シンガポールではデysinフレの兆候が見られる

CPIインフレ率と動向

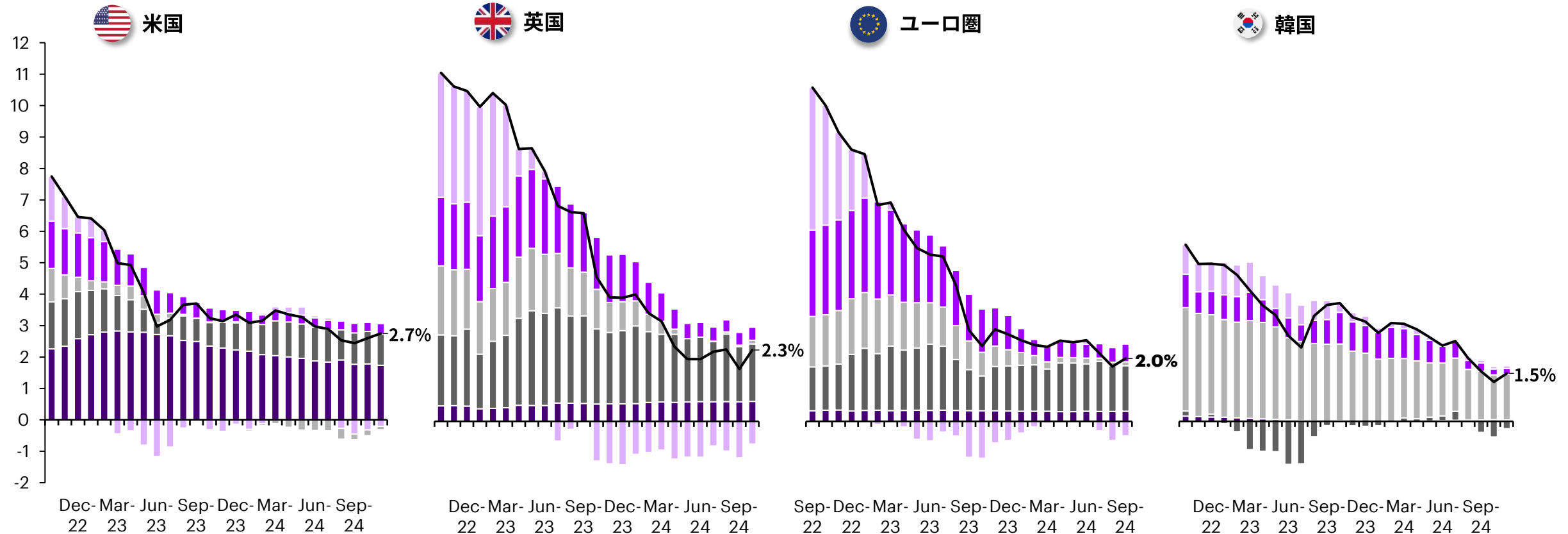
CPIの前年比と前月からのポイント変化

国	前年同期比インフレ率	前月からの変化率 (パーセントポイント)	国	前年同期比インフレ率	前月からの変化率 (パーセントポイント)
 米国	2.7%	0.1% ↑	 中国	0.2%	-0.1% ↓
 英国	2.3%	0.6% ↑	 日本	2.3%	-0.2% ↓
 カナダ	2.0%	0.3% ↑	 ブラジル	4.9%	0.1% ↑
 ドイツ	2.4%	0.0% ↑	 インド	6.2%	0.7% ↑
 フランス	1.7%	0.1% ↑	 シンガポール	1.4%	-0.5% ↓
 イタリア	1.6%	0.7% ↑	 韓国	1.5%	0.3% ↑
 スペイン	2.4%	0.6% ↑			

総合インフレ率は米国、英国、ユーロ圏ではわずかに上昇したが、コアインフレ率はほとんどの主要経済国で依然として低調

最近のCPIインフレの要因

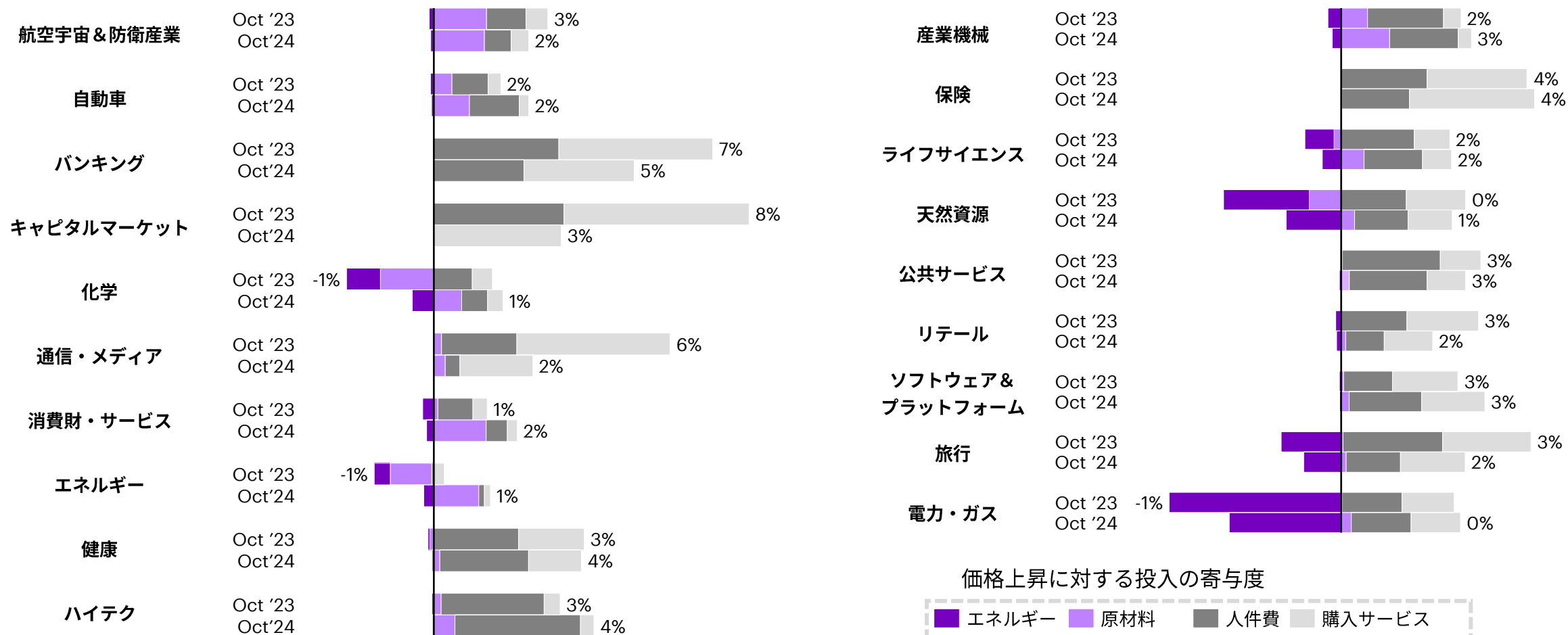
主要な商品カテゴリーとサービスカテゴリーにおける前年比変化とポイント寄与率



エネルギー価格の下落と生産者物価上昇率の鈍化によりコスト圧力は緩和されたが、人件費はほとんどの産業で高止まり

産業別の直近の投入コストインフレ率

投入コストの前年比変化率と重要な投入品目の寄与率（パーセントポイント）



価格上昇に対する投入の寄与度



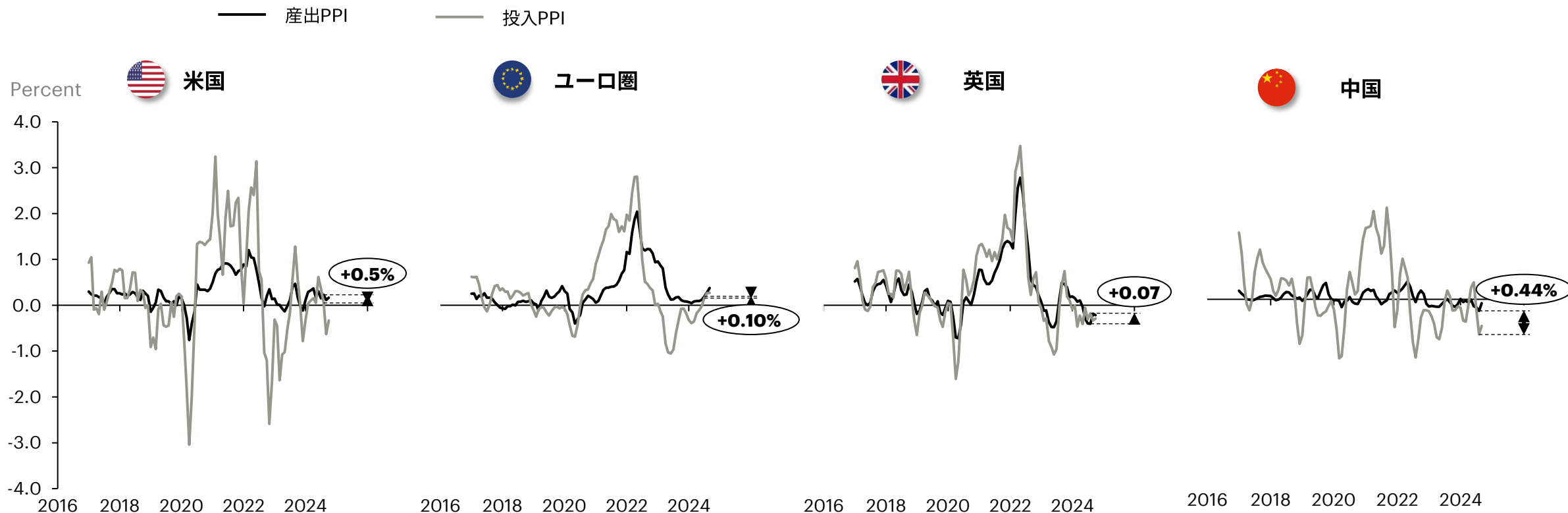
注:賃金データは2024年10月時点、エネルギー価格のうち天然ガス価格は2024年11月時点、電力価格は2024年10月時点、その他は2024年11月時点のものです。原材料と購入サービスのPPI物価上昇率は2024年10月時点のものです。

出典: BLS、BEA、EIA、EPA、アクセンチュア・ストラテジー分析

米国、欧州、中国の生産者は、ここ数か月間で投入コストを徐々に消費者に転嫁することに成功

企業の投入コスト転嫁の動向

中間投入物と最終生産物の生産者物価指数（PPI）、3か月移動平均変化率



注: (1) 太字の数値は、中間需要と最終需要のPPI前年同期比を絶対的なパーセントポイントで表したものです。プラスの値が高いほど、最終生産者販売価格への転嫁が大きく、マイナスの値が大きいほど転嫁が小さいことを表します。(2) 米国のデータは、PPIの生産フロー分類に基づいています。この場合、第2段階の中間投入（グラフに示されている）は第3段階の生産の供給元となり、第3段階の産出は第4段階の生産への投入となり、第4段階は最終需要の商品/サービスへの投入となっています。

出典: ホワイトハウスの声明、BLS、ONS、ユーロスタット、アクセンチュア・ストラテジー分析

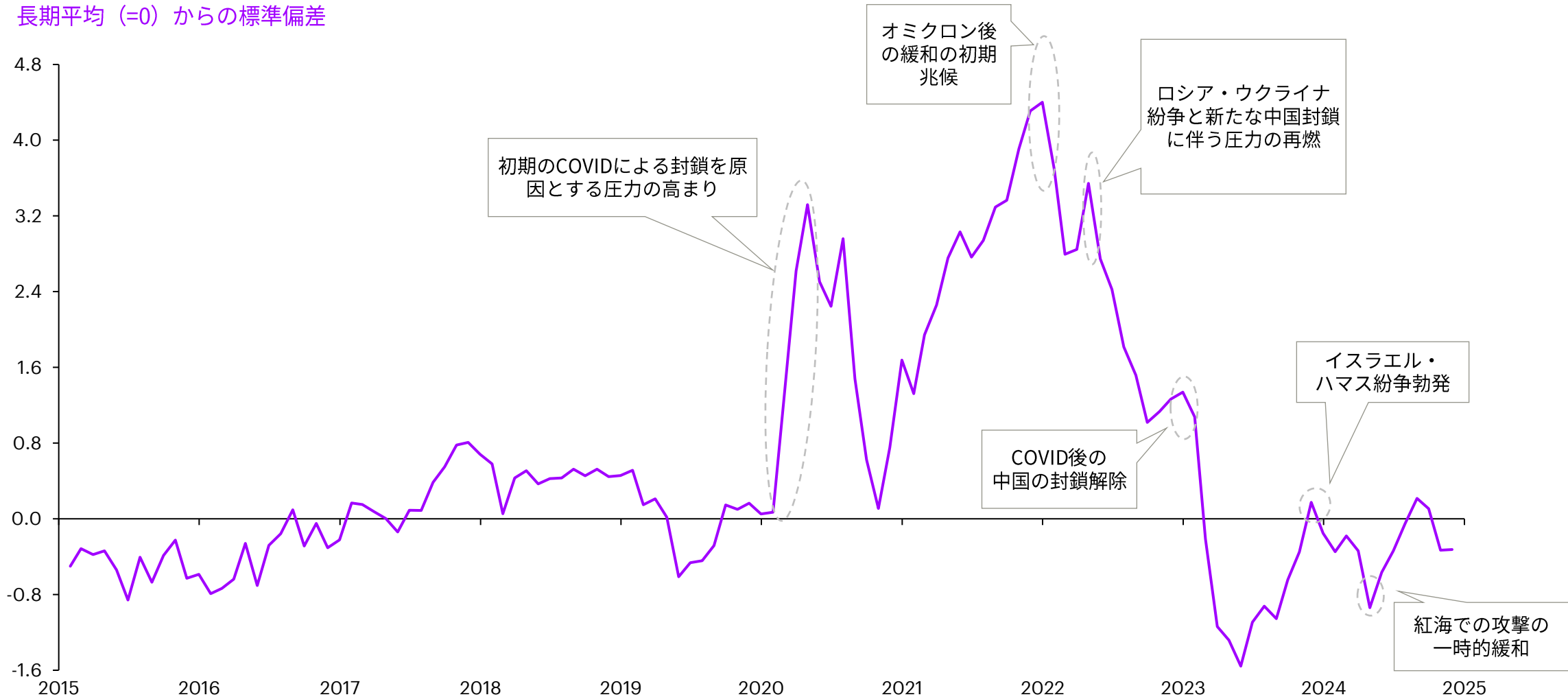
サプライチェーン



米国における港湾ストライキの暫定的な解決を反映し、11月にはグローバルサプライチェーンの逼迫状況は安定したが、2025年初頭になっても依然としてサプライチェーンのリスクは存在する

グローバルサプライチェーン圧力指数

長期平均 (=0) からの標準偏差

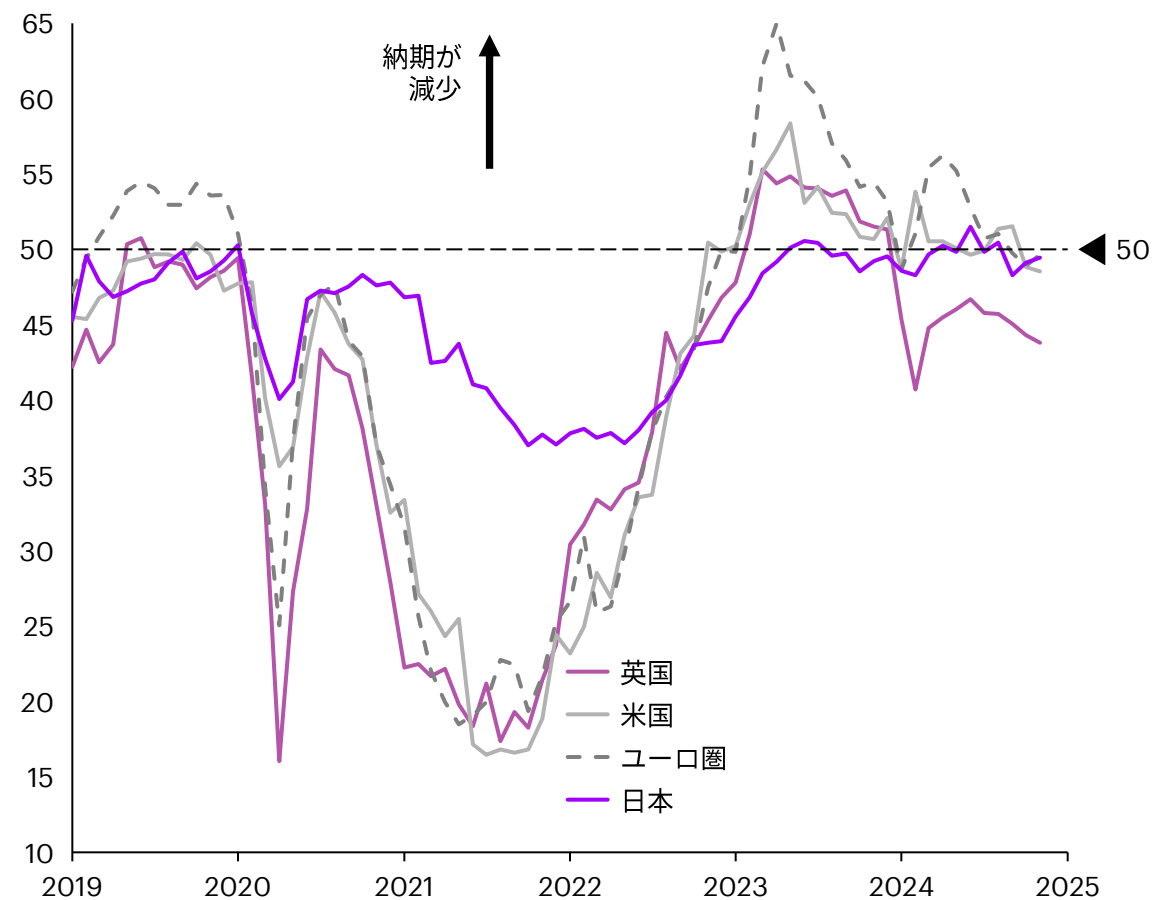


ほとんどの経済国でサプライヤーの納期は依然として遅いものの、特に英国において受注残が大幅に減少している

サプライヤーの納期と受注残

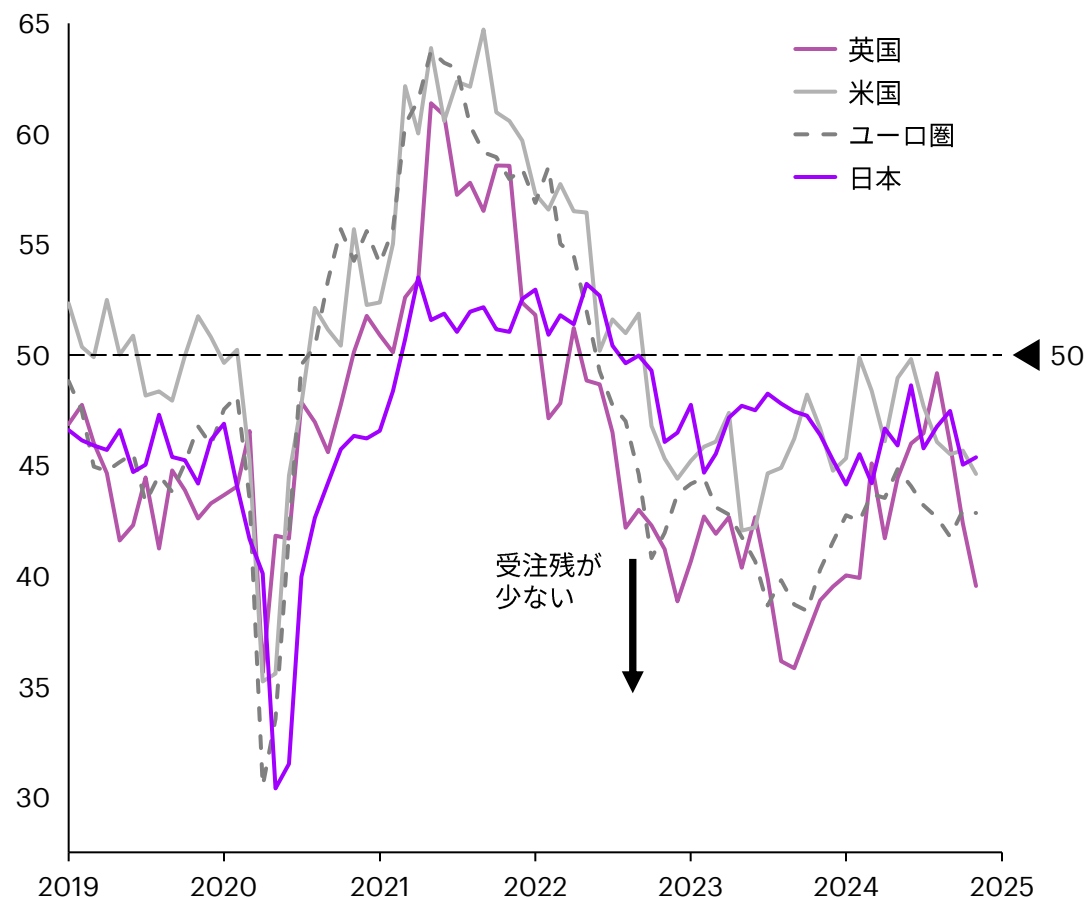
サプライヤーの納品スピード

季節調整済み、50以上=納期短縮



製造業の受注残

季節調整済み、50以上=増加



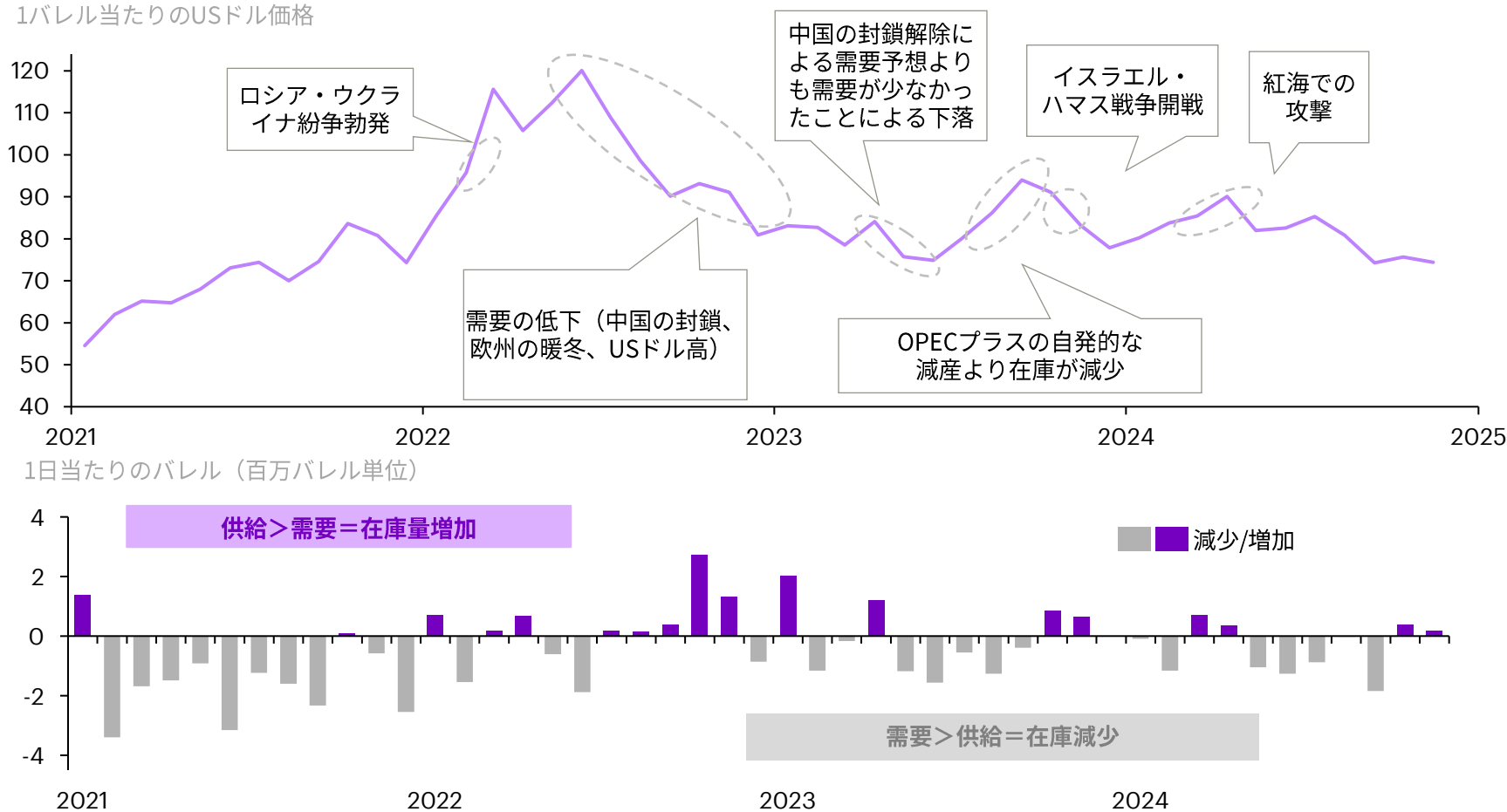
エネルギーとコモディティ



トランプ2.0政権下で石油市場に対してさまざまな期待が交錯したものの、原油価格はここ数か月比較的安定している

原油価格と在庫

ブレント原油スポット価格（上段）と世界の在庫変動（下段）



エネルギー価格の原動力

- 11月のブレント原油価格は、主要市場の低迷が続き、世界的な需要が依然として低いなかでも、概ね堅調に推移した
- 米国大統領選挙の結果を受けての原油生産の規制緩和への期待の一方で、潜在的な貿易摩擦に対する懸念が高まっていることから、不透明感も増している
- 需給のファンダメンタルズは、以下を含む価格低下圧力が継続していることを示している：
 - 2025年4月まで増産を延期し、2026年末まで生産の大幅削減を延長するというOPECプラスの決定
 - 特に中国の需要減退を要因とした世界的な消費の低迷

注:原油価格月間平均UKブレント価格38 API（1バレル当たりのUSドル価格）

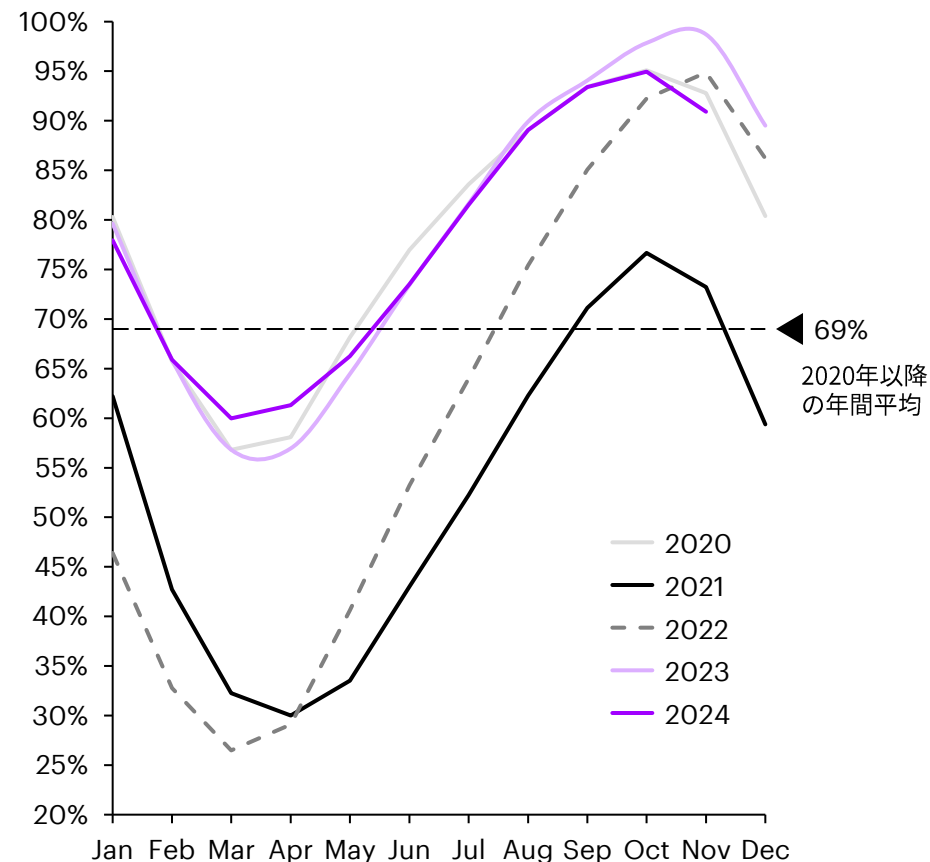
出典: エネルギー情報局、世界銀行、ブルームバーグ、Haver Analytics、アクセンチュア・ストラテジー分析

欧州の11月の天然ガス価格は、冬季を迎えた11月に1年以上ぶりに上昇し、最高水準に達した

欧州の天然ガス貯蔵量と価格

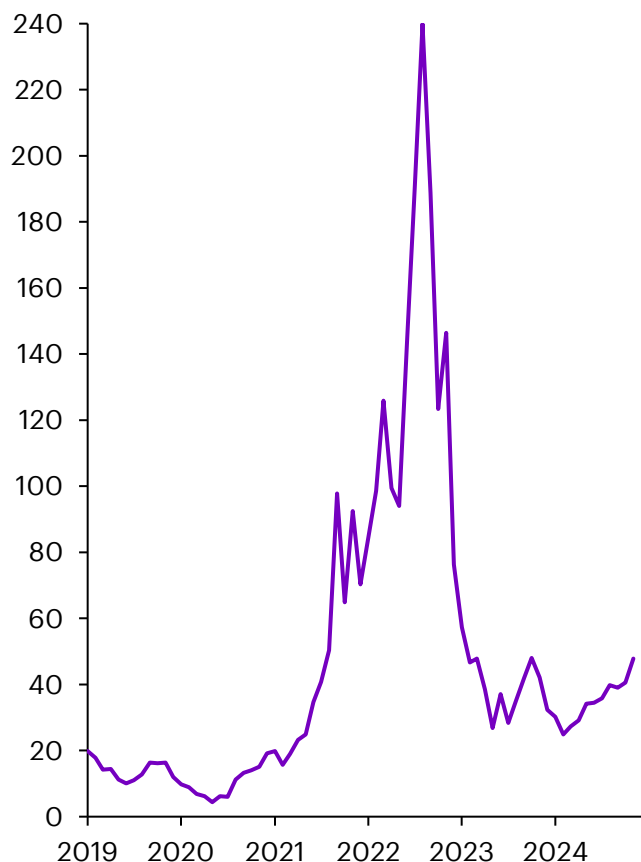
欧州のガス貯蔵量は91%と比較的高いものの、、、

貯蔵量の割合



貯蔵量の減少をうけて、価格が上昇

TTFガス (1メガワット時当たりのユーロ価格)



注釈

- 欧州の天然ガス貯蔵量は11月に91%に減少し、ここ数年の同時期の水準を下回った
- 貯蔵量が予想を下回り、冬季の需要増が見込まれることから、天然ガス価格は上昇傾向を見せている
- 中東紛争により損失が生じる可能性があり、ロシアとウクライナ間のパイプラインガス輸送契約が終了するとの予想を背景に、LNG供給は引き続き逼迫している

注:オランダのTTF天然ガス先物前月限。TFとはTitle Transfer Facilityの略で、欧州の天然ガスの仮想取引所のことです。TTFの価格は、ここで取引される天然ガスの平均月間価格で

あり、欧州の天然ガス価格のベンチマークと考えられています。最新のTTF月次データポイントは、発行日までの日次平均価格を反映しています。

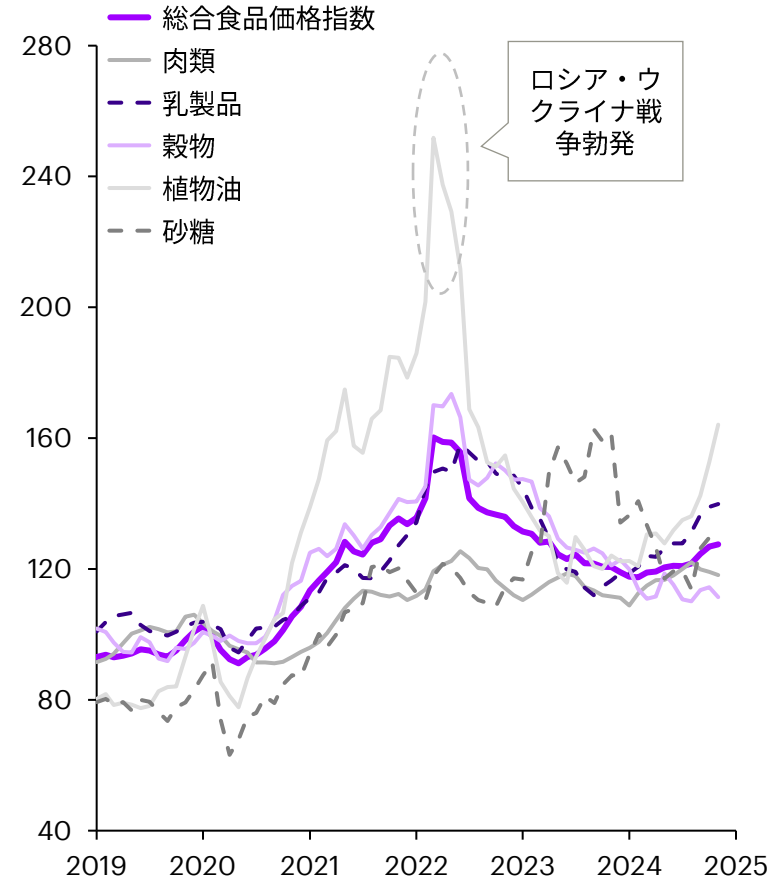
出典: Gas Infrastructure Europe、ブルームバーグ、欧州理事会、ロイター、Investing.com、アクセンチュア・ストラテジー分析

世界的な生産の低迷と世界的なサプライチェーンの混乱により、植物油や乳製品の価格が急騰したことが主な要因となって、11月の世界の食品価格は大幅に上昇した

食品価格と肥料価格

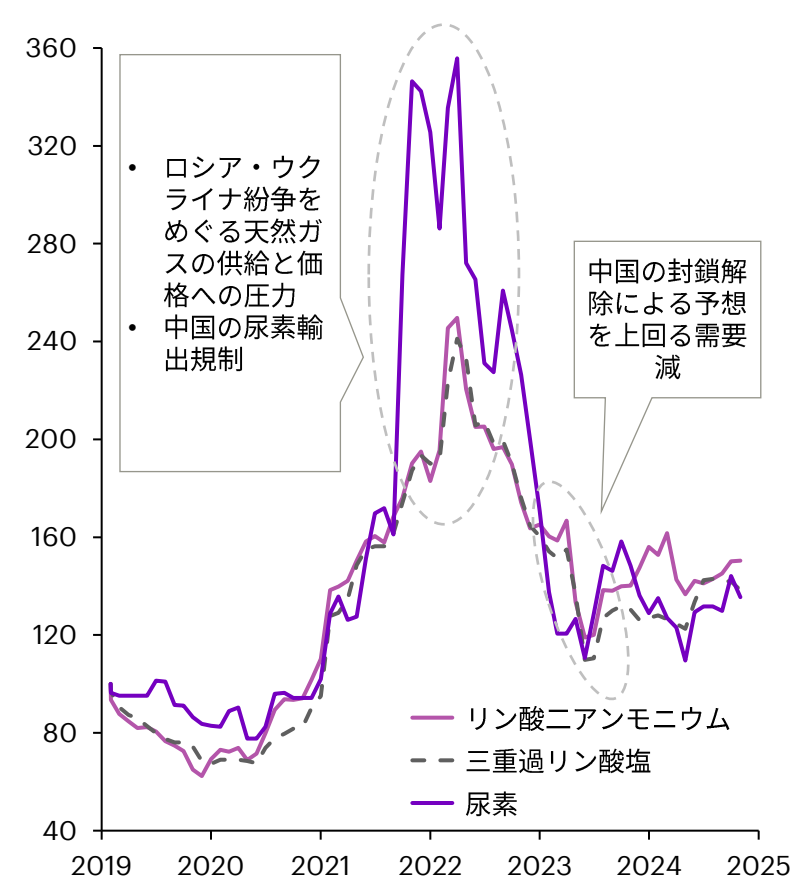
食品価格

指数、2014~2016年=100



肥料価格

指数、2019年1月=100



注釈

- 11月の食品価格は、植物油や乳製品の価格の上昇により、2023年4月以来の高水準に達した
- 植物油価格は、東南アジアの大雨による世界的な生産量の減少への懸念や供給不足予想により、10月から7.5%上昇し、2022年7月以来の高値を記録した
- 乳製品価格は、牛乳の生産量が季節的に減少し、バターやチーズなどの食品の供給が限られて需要が旺盛だったため、10月から0.6%増、前年同月比で20.1%増となった
- 穀物価格は、世界の小麦需要の低迷、市場競争の激化、コメ市場の通貨安などが原因で、前月から2.7%下落した
- 砂糖価格は、2か月連続で上昇した後、10月から2.2%下落した
- 肥料価格は、投入コストの上昇を受けて11月に小幅に上昇した

注: (1) 食品価格指数は、一定量の食品の国際名目価格における月次変動を示す指標です。(2) 肥料には、DAP (リン酸二アンモニウム)、TSP (三重過リン酸塩)、尿素が含まれます。

出典:世界銀行、国連FAO、USDA、アクセンチュア・ストラテジー分析

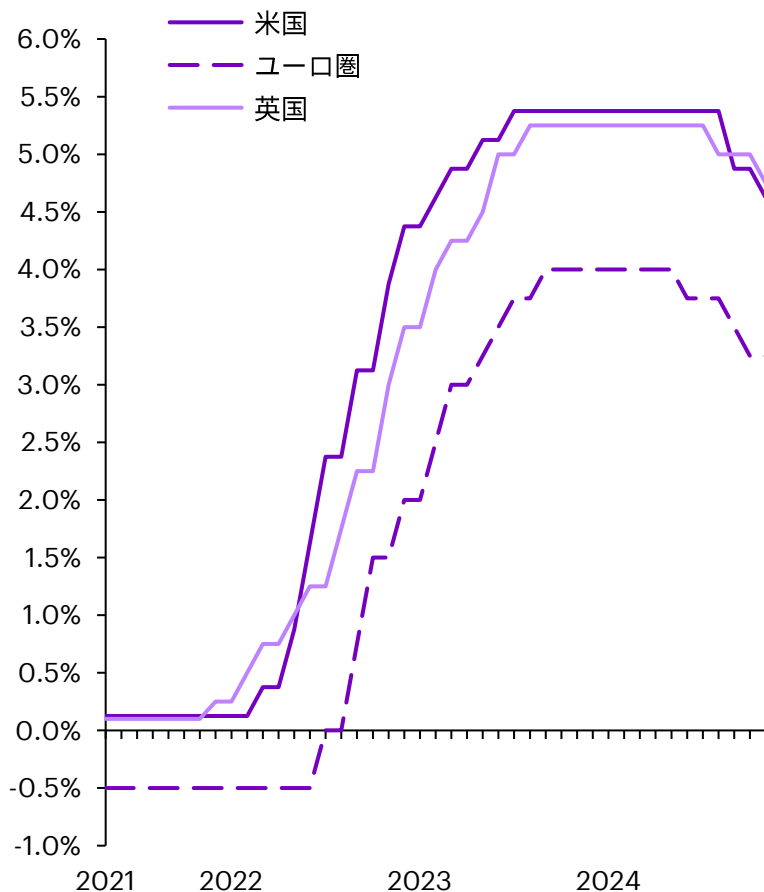
金融市場



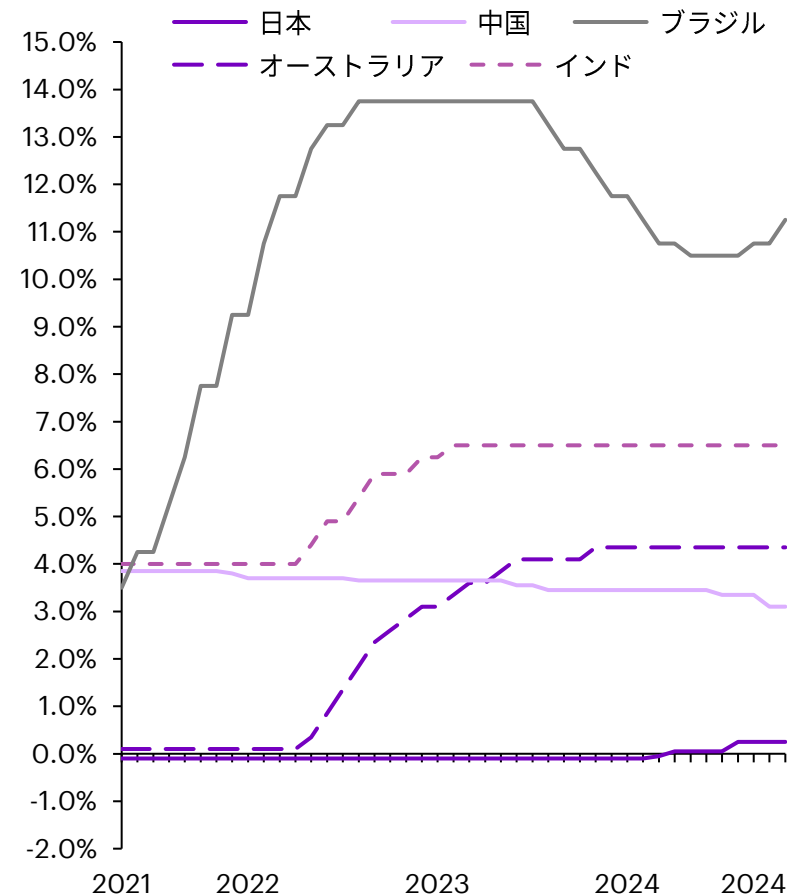
FRB、ECB、BOEが物価の安定を支えるために引き続き利下げを実施している一方で、 ブラジル中央銀行は新たなインフレ圧力に対抗するために再度利上げに踏み切った

主要経済国の金融政策

米国、英国、ユーロ圏の政策金利



その他の主要経済国の政策金利



注釈

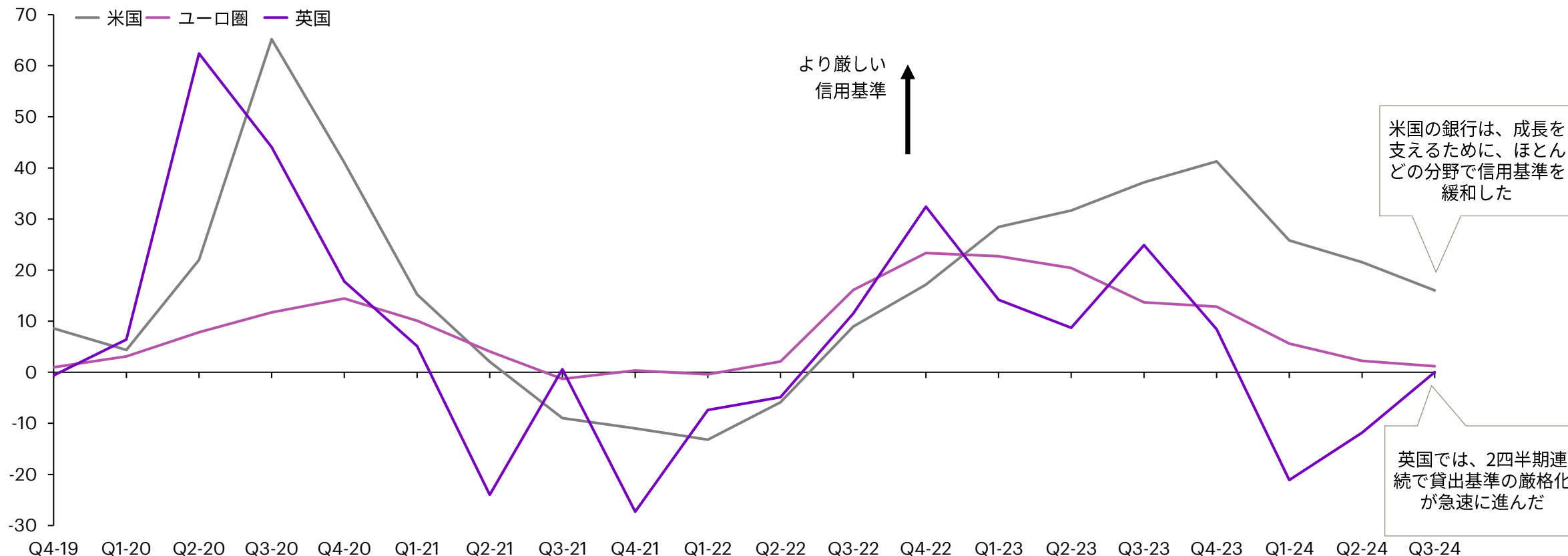
- 米連邦準備制度理事会(FRB)は、労働市場の冷え込みとインフレの抑制に向けた一定の進展を受けて、11月に金利を0.25%引き下げた
- イングランド銀行(BOE)は、11月に政策金利を5%から4.75%に引き下げたが、労働市場の動向と最近の財政措置による影響が不透明なため、12月には利下げを停止する可能性がある
- ブラジル中央銀行は、インフレ率の上昇とインフレ期待の高まりを受けて、新たな引き締めサイクルを継続し、11月に再び金利を0.50%引き上げた
- 中国人民銀行(PBoC)は、11月に主要な貸出金利を据え置きとしたが、これは、米国大統領選挙の結果後に圧力を受ける人民元の安定化に向けた動きと考えられる

米国とユーロ圏では信用基準の厳格化度合いが緩和されているが、英国では概ね中立的な状態が維持されている

銀行の貸出基準の厳格化

銀行は金融政策と連動して信用基準を調整している

信用基準の加重純変化指数（基準の厳格化 > 0）



注:各データポイントの日付は、銀行の貸出調査が実施された四半期を示していますが、その前四半期の信用状態の評価を報告しています。米国と英国の貸出基準は、家計と企業の両方に対する基準の引き締めまたは緩和を測定するために、選ばれた調査質問を使用して構成された加重指数を反映しています。英国の貸出基準の系列は、信用格付けの使用を反転した系列に基づいています。

出典: Haver Analytics、欧州銀行貸出調査、BoE、米連邦準備制度理事会、アクセンチュア・ストラテジー分析

アクセントチュアのマクロ経済レポートについて

アクセントチュア・ストラテジーのマクロ経済レポートのケイパビリティは、企業や投資家が、世界経済における大きなマクロ的な変化と、それが企業の戦略計画、投資計画、企業全体の変革にとって何を意味するのかを理解できるようにすることに重点を置くことで、複雑なマクロ経済の動向から、シンプルで実用的な推奨事項を導き出し、価値を生み出せるようにするものです。

このチームは欧州、米国、アジアに拠点を置いており、チームメンバーは政府、投資銀行、資産運用会社、多国籍機関、大手企業での勤務経験を持ち、多くの分野にわたるグローバルな視点で問題解決に取り組んでいます。詳しくは、www.accenture.com/macroforesightをご覧ください。

アクセントチュア・ストラテジーについて

アクセントチュア・ストラテジーは、取締役会、CEO、経営幹部と協力し、AIやデータサイエンスの知見を業界や部門に関する深い専門知識と組み合わせることで活用し、成長性、収益性、テクノロジー主導型の変革、合併買収（M&A）、オペレーティング・モデル、サステナビリティなどの最も戦略的なビジネス上の問題を明確化し、それに答えることで、すべてのステークホルダーのために360°バリューを創造しています。

詳しくは、www.accenture.com/strategyをご覧ください。

アクセントチュアについて

アクセントチュアは、世界有数のプロフェッショナル サービス企業です。アクセントチュアは、世界をリードするさまざまな企業や行政機関などの組織の中核にデジタル技術を実装することで、組織運営を最適化し、収益を拡大させ、また市民サービスの向上にも貢献するなど、お客様に対して目に見える成果を圧倒的な規模とスピードで創出しています。アクセントチュアでは、優れた才能でイノベーションを主導する799,000人もの社員が120カ国以上のお客様に対してサービスを提供しています。また、テクノロジーが変革の成否を分ける時代において、世界中のエコシステム・パートナーとの緊密な連携を図りつつ、クラウド、データ、AIおよび業界ごとの比類なき知見、専門知識や、グローバル規模のデリバリー能力を最適に組み合わせお客様の変革を支えています。アクセントチュアは、ストラテジー&コンサルティング、テクノロジー、オペレーションズ、インダストリーX、ソングの領域をまたぐ、幅広いサービス、ソリューションやアセットを活用して成果につなげています。アクセントチュアでは、成功を分かち合う文化や、360度でお客様の価値創造を図ることで、長期にわたる信頼関係を構築しています。またアクセントチュアは、お客様、社員、株主、パートナー企業、社会へ提供している360度での価値創造を、自らの成功の指標としています。アクセントチュアの詳細は www.accenture.com/us-en を、アクセントチュア株式会社の詳細は www.accenture.com/jp-ja をご覧ください。

Copyright © 2024 Accenture. All rights reserved. Accenture and its logo are registered trademarks of Accenture.

This content is provided for general information purposes only, does not take into account the reader's specific circumstances, and is not intended to be used in place of consultation with our professional advisors. This document reflects information available as of the date of publication, and positions may be subject to change. Accenture disclaims, to the fullest extent permitted by applicable law, any and all liability for the accuracy and completeness of the information and for any acts or omissions based on such information. Accenture does not provide legal, regulatory, financial or tax advice. Readers are responsible for obtaining such advice from their own legal counsel or other licensed professionals.



Chris Tomsovic

Global Lead, Macro Foresight
Chris.Tomsovic@Accenture.com



Nick Kojucharov

US Lead, Macro Foresight
Nick.Kojucharov@Accenture.com



Terry Hammond

London, UK
Terry.Hammond@Accenture.com



Jane Xu

Frankfurt, Germany
Jane.Xu@Accenture.com



Pablo Gonzalez Alonso

Washington, USA
P.A.Gonzalez.Alonso@Accenture.com



André de Silva

Singapore
Andre.De.Silva@Accenture.com

<日本語版監修>

藤井 篤之 (Fujii Shigeyuki)

ビジネスコンサルティング本部
ストラテジーグループ
マネジング・ディレクター

