



# マクロ経済レポート (7月)

労働市場の正常化

2024/7/30

## 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7月25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：

6月: 製造業の健全性

5月: 貿易摩擦

4月: 不安定な経済情勢を乗り切る

3月: 生産性の重要性

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

# 目次

**03** エグゼクティブ・サマリー

**10** 注目ポイント

**21** グラフで見る経済指標



# エグゼクティブ・サマリー



# 2024年7月 エグゼクティブ・サマリー

## 世界的なテーマ

- **2024年の後半に入り、世界経済はほぼ正常化しつつも、成長の減速傾向を維持している。**
  - ディスインフレが一段と進行し、製造業は低迷状態から緩やかに脱しつつあり、消費支出は緩やかに減速している
  - したがって、世界の中央銀行の大半は現在、利下げに方向転換しているが、構造的な変化（供給サイドのリスクの増大、生成AIに関する投資ニーズなど）が、パンデミック前よりもはるかに高い水準で金利を抑制するという事実を正しくとらえることが重要である
- **労働市場は緩やかながらも正常化しつつあるが、雇用主からの需要が冷え込む中で、供給はパンデミック前の水準と比べると依然として逼迫している。**
  - 余剰労働市場の逼迫度は、新興市場よりも先進経済国（特に米国とドイツ）の方が相対的に高い。これらの先進経済国が直面している人口動態的な課題により、労働市場の逼迫はさらに深刻化するリスクが高まっている
  - その結果、賃金は緩やかに伸び、これにより人件費への圧力を強める一方で、実質所得と消費者の回復力も支えている
- **世界経済のセンチメント（市場心理）は依然として弱く、今後数か月間の政策変更の可能性を見込んで不確実性は高い状況にある。**
  - 今後の金利引下げによる景気刺激効果が経済に反映されるまでに時間がかかる一方で、政治的な不透明性が長引くことで企業の景況感と投資が圧迫される可能性があるため、今年下半期の世界経済の成長押し上げは限定的になると考えられる

## 地域別の ハイライト

### 北中南米

- **米国の労働市場は、外国人労働者の供給が増加する中で、極端な逼迫状態から正常化しつつある模様。**しかし、高い技能を持つビジネスサービス部門では相変わらず人材不足が続いている
- **メキシコで増加する高スキル人材が、短期的には米国企業の労働課題の緩和に貢献しているが、長期的には米国でのスキル需要を再構築する可能性がある**

### 欧州、中東、アフリカ

- **欧州全体では、人口動態の減少と相まって、労働時間は長期的な減少傾向が続いている。**このため、企業は労働力供給に課題を抱えており、労働力の確保を促進している
- **ドイツの熟練労働者不足は顕著であり、パートタイム労働の増加が問題を増幅している。**この不足はサービス業と同国東部に集中している

### アジア太平洋地域

- **日本において、労働力不足は企業に対する賃金引上げの圧力となり、これが円安や全体的なインフレ率の上昇による既存コスト圧力を増大させている**
- **韓国の硬直した労働市場と人件費の急上昇は、多国籍企業にとって大きな課題となっている**

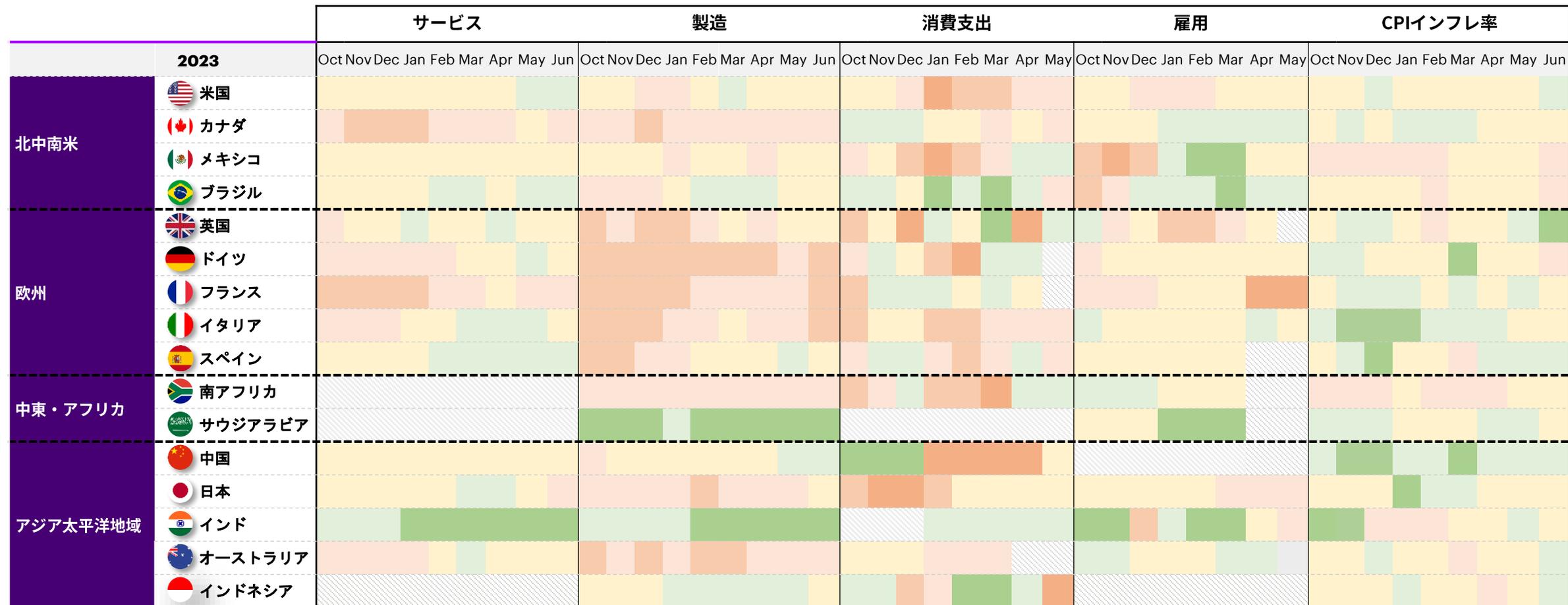
## クライアントにとっての主な考慮事項と優先事項

- **人件費の上昇がパンデミック前のペースを今後しばらくは上回る中で、企業は人件費の高騰が続くと見るべきと予測される。**これにより、利益率の低下を緩和するために人件費の節約に頼っていた企業にとって課題となり、一部の企業は、労働力の囲い込み戦略を止め、生産性の低い労働者を放出することを検討せざるを得ない状況になる可能性がある。
- **地政学的な要因に基づく移民の制限が続く中で、グローバルな労働力プールの活用はますます困難になっている。**その結果、高齢化・人口減少が進む経済圏では人材不足に陥り、教育水準が高い若年層を抱えている経済圏では労働力が過剰となる可能性がある。国境を越えた労働力の調達の制約が強まる中で、国内の労働生産性（生成AIによるものなど）を向上させることが人材不足と人件費の管理のための主要な手段となるシナリオに備える必要がある。

# 世界的に見て、最近のデータのバランスは、サービス業の堅調な成長、製造業活動の継続的な低迷、安定した消費支出、およびインフレ水準の上昇を示唆している

## 国の経済的勢いのスナップショット

7月25日時点



= データなし
   
 40 [Color scale] 60      40 [Color scale] 60      -5% [Color scale] 10%      -0.4% [Color scale] 0.5%      15% [Color scale] 0%

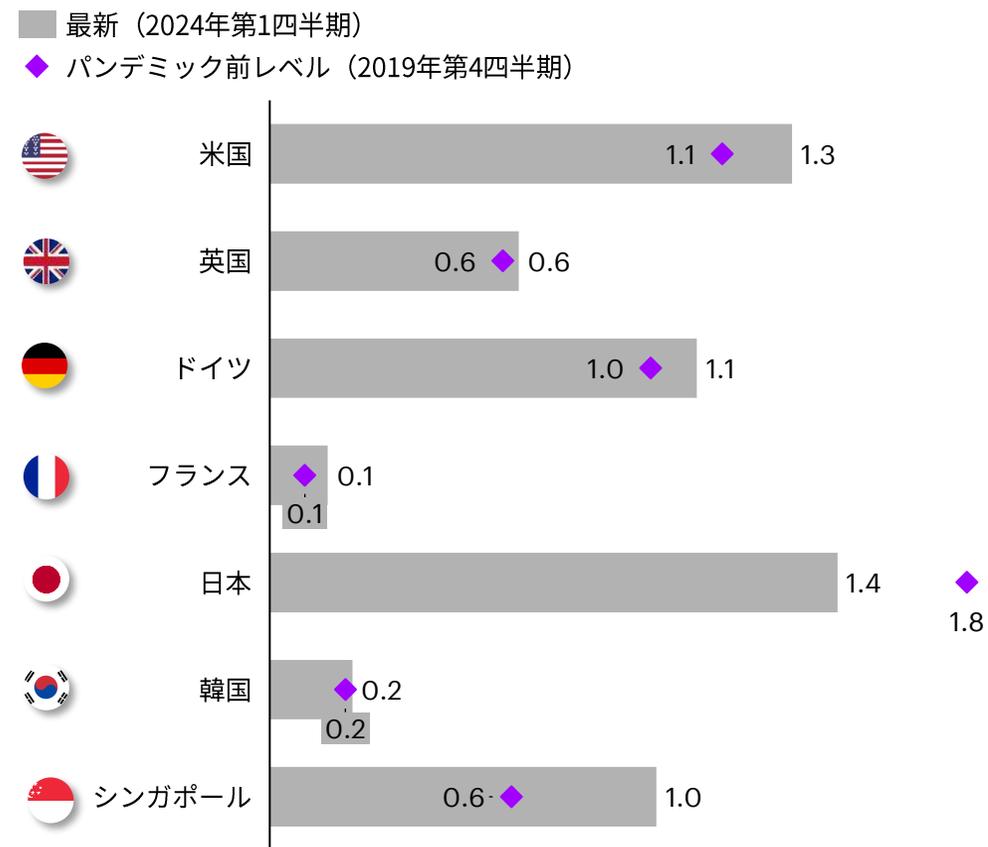
注: サービス業と製造業の指標は、S&Pグローバルが提供するPMIサービス業活動指数とPMI製造業生産高を示しており、予備的な「速報値」を含んでいる場合があります。網掛けになっている部分は最新の結果に基づいています。南アフリカとサウジアラビアの製造業の数値は景気全体を表しています。メキシコのサービス業は、非製造業の景況指数を示しています。消費支出は、実質小売売上高成長3MMA変化率に基づきます。ただし、オーストラリアは前四半期比の変化率、インドは前年同期比の3MMA変化率に基づきます。雇用の伸びは、政府当局が提供する雇用統計に基づくものです。CPIはユーロ圏諸国間で調整された数値を使用していま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

# 米国と欧州の一部では労働市場の逼迫が相対的に高止まりしているが、労働力の高齢化と人口増加の減速を受けて、労働力の一部が構造化な供給不足に陥るリスクがある

## 世界的な労働市場の逼迫

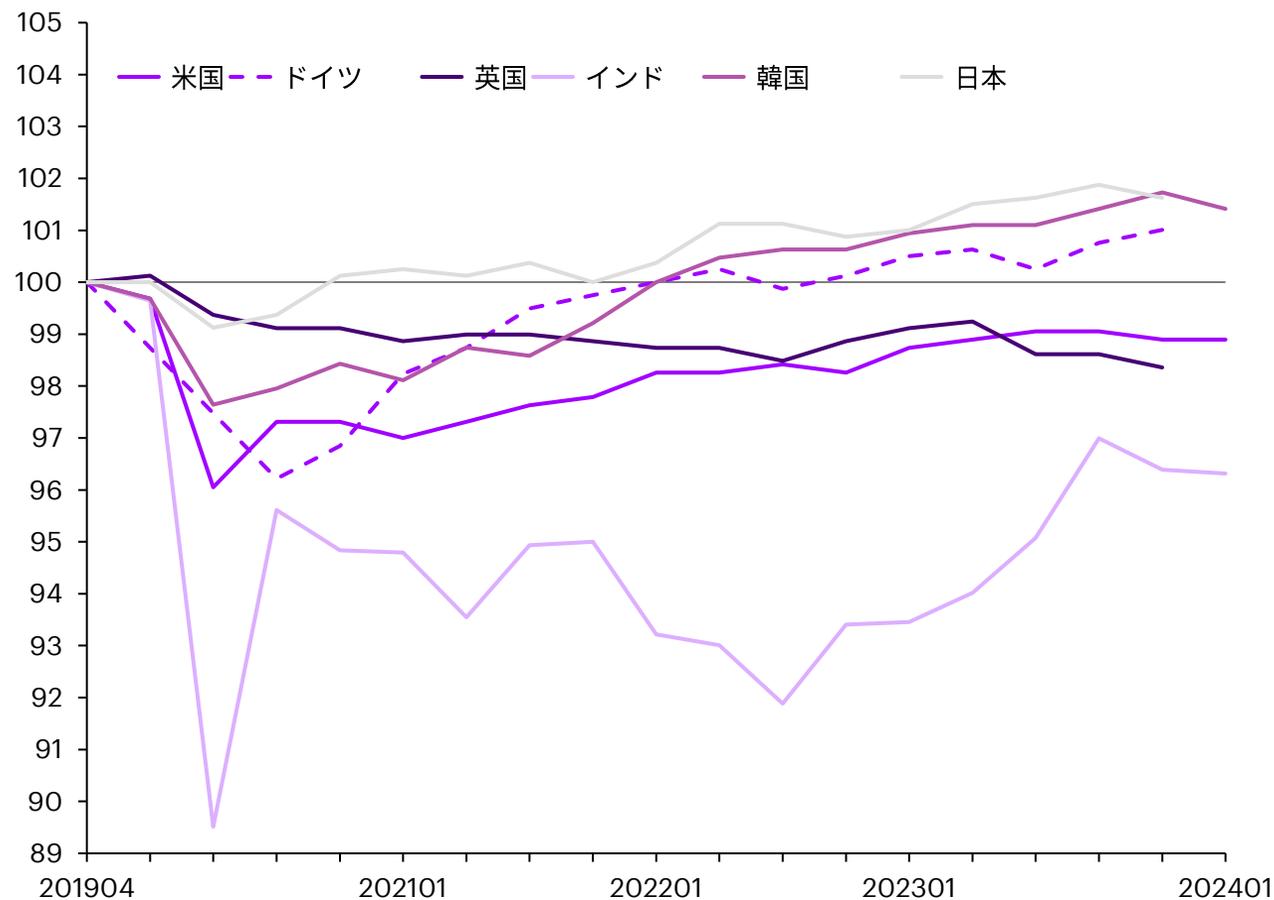
### 労働市場の逼迫

失業者1人当たりの求人数



### 主要経済国における労働力供給の回復

労働参加率、2019年第4四半期インデックス=100

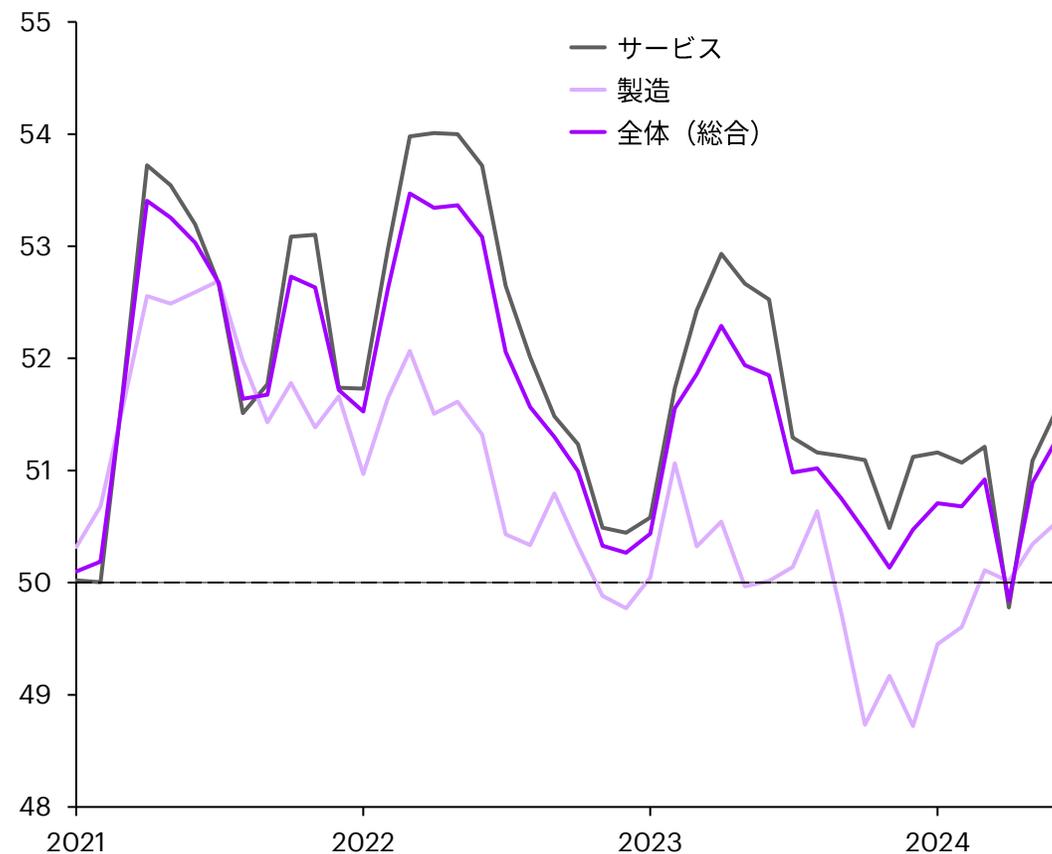


# 世界的に見ると、製造業やサービス業における雇用者数は増加傾向にあるが、地域によってその増加度合いには大きな差が見られる。また、昨年と比べるとその増加ペースは緩やかになっている

## 世界のPMI雇用の伸び

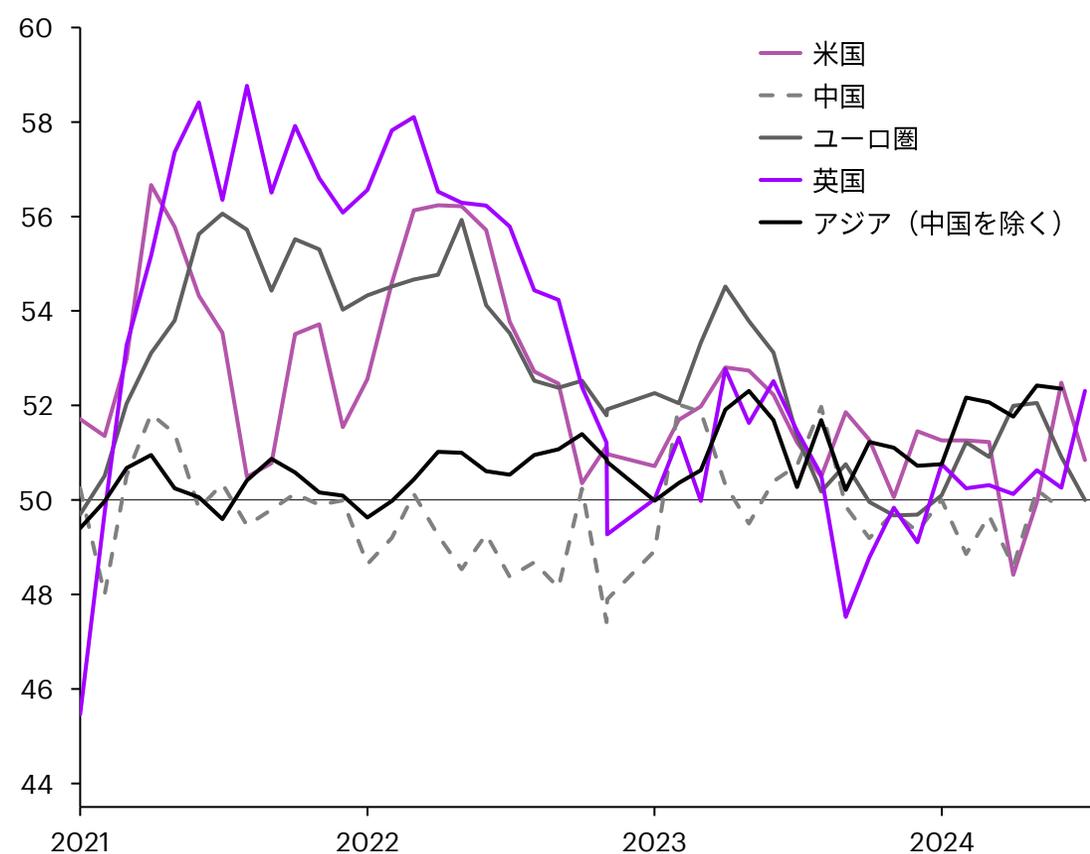
### グローバルPMI雇用指数

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)



# 米国経済は、消費者主導の成長の鈍化とインフレ率の減速が基本シナリオとなっているが、欧州経済は、景気低迷が続くか、もしくは緩やかな景気後退が進行することが予想される

## 最新の経済見通し: 北中南米と欧州

7月25日時点

		最近の主要データポイント	基本シナリオの見通し	注意すべき点
	 米国	<ul style="list-style-type: none"> <li>第2四半期の実質GDP成長率は、消費財消費の反発を受け、第1四半期の1.4%から2.8%に上昇した</li> <li>自動車を除く6月の小売売上高は0.4%増加し、3月以来の高い伸びとなった</li> <li>6月のヘッドラインCPI（総合消費者物価指数）はエネルギー価格の下落を受けて前月比0.1%減となったが、コアCPIは横ばいであった</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>「弱いインフレ」シナリオは、消費者主導の成長が減速し、供給面でのコスト圧力によって目標インフレ率を上回るインフレが持続することを特徴としている</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>デイスインフレのペースは緩やかであるものの、連邦準備制度理事会（FRB）が9月に初の利下げを実施する可能性</li> <li>低所得者層による消費支出の増加</li> <li>大統領選挙が近づく中で高まる経済的・政治的な不透明性</li> </ul>
	 カナダ	<ul style="list-style-type: none"> <li>雇用の伸びが停滞したため、失業率は6.4%に上昇し、2022年1月以来の最高水準となった</li> <li>6月のCPIが0.1%低下し、財のインフレ低下がサービス業におけるインフレ上昇を相殺した</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>厳しい金融情勢、外需の低迷、住宅市場の不振により、当面の成長率は鈍化すると見られている</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>カナダ銀行（BoC）は正式に利下げサイクルに突入し、2024年にさらに2~3回の利下げされる可能性</li> <li>政府融資の返済期限を過ぎた企業の増加および関連した倒産件数の増加</li> </ul>
	 ブラジル	<ul style="list-style-type: none"> <li>1月以降、不動産価格は米ドルに対して10%以上下落し、利下げ圧力を生んでいる</li> <li>6月のインフレ率は予想を下回る水準となったが、食品価格は依然として懸念材料である</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>インフレ率の低下と中央銀行の支援策により、2023年末の停滞から成長率が回復する見通しである</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>気候変動への懸念があるにもかかわらず、2024年において好調な農業収穫</li> <li>税制改革の計画や全体的な財政軌道に関する不透明性の継続</li> </ul>
	 英国	<ul style="list-style-type: none"> <li>5月のGDPは、前月の横ばいの後、0.4%増と回復し、サービス部門が景気を牽引した</li> <li>6月にはサービス価格の上昇が続いたがインフレ率はイングランド銀行（BOE）の目標の2%を維持した</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>製造業の低迷が続いており、消費者の住宅購入意欲の減退を引き起こしている。この状況により、年内の経済成長は以前として鈍化することが予想される</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>労働市場の緩みとインフレ率の低下を踏まえたBOE利下げのタイミング</li> <li>次期選挙の結果を受けた、財政政策の方針転換</li> </ul>
	 ドイツ	<ul style="list-style-type: none"> <li>6月のCPIインフレ率は2.2%である</li> <li>6月の製造業PMIは減少し、5月の緩和後、生産高と新規受注が急速に縮小した</li> <li>IFO企業の企業景況感指数は7月に3か月連続で下落</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>インフレ率の鈍化が内需を促進し、輸出セクターの回復が今後数四半期にわたり経済を下支えする可能性がある。しかし、公共投資支出の低迷とデジタル化の停滞が後退要因となる可能性がある</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>集中的な連立交渉後の国会協議の結果を受けての2025年の予算変更</li> <li>次回の連邦選挙までの、産業政策とインフラ改革の進展</li> </ul>
	 フランス	<ul style="list-style-type: none"> <li>第2四半期の経済成長率は予想を上回り（0.3%増）、政治危機前の回復力を示した</li> <li>解散総選挙の余波を受けて政治的な混乱が生じ、景況感5ポイント低下し、94ポイントとなった</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>最近の選挙ではポピュリスト政権の誕生が懸念され、その結果として株式や債券市場で売却が発生し、短期的な混乱が予想される。しかし、2024年の経済は依然として緩やかな成長が予想される</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>議会選挙の決着がつかないことに起因する、新政権樹立の混迷</li> <li>EUの歳出ルールを遵守し、財政赤字を削減する必要性に対するフランス政府の対応</li> </ul>

# 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苦しんでいるため、経済的には引き続き異なる方向に進むと見られている

## 最新の経済見通し: アジア太平洋地域

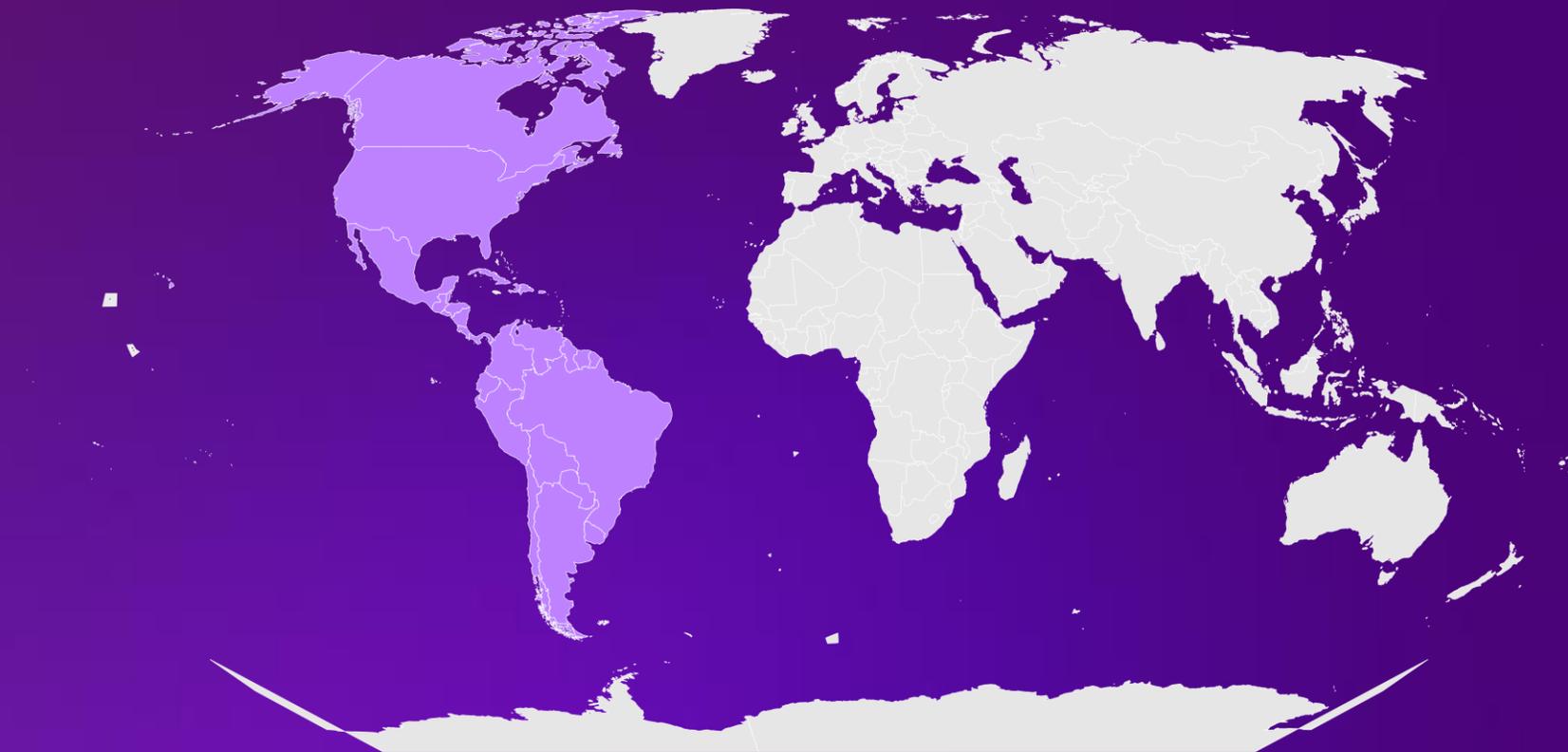
7月25日時点

		最近の主要データポイント	基本シナリオの見直し	注意すべき点
アジア太平洋地域 	 中国	<ul style="list-style-type: none"> <li>第2四半期の経済成長率は4.7%に減速し、コンセンサス予想の5.1%と第1四半期の5.3%を下回った</li> <li>中国人民銀行は、中国人民銀行は、7日物リバースレポ金利を1.8%から1.7%に引き下げるとともに、1年物ローンプライムレート（LPR）を3.45%から3.35%に引き下げた</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>不動産部門の課題、外需の低迷、目先の金融刺激策が限定的であることにより、消費者マインドが低下した</li> <li>中国の構造的な課題が顕在化する中で、潜在成長率は引き続き低下傾向にあり、現在では3~4%の範囲にある</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>成長の鈍化と低迷する不動産市場を下支えするための政府の政策支援の範囲</li> <li>目標とする「新3」セクター（EV、バッテリー、ソーラー）における輸出実績</li> <li>3中総会の詳細な政策方針</li> </ul>
	 日本	<ul style="list-style-type: none"> <li>6月のコアインフレ率は2.6%の上昇となり、5月の2.5%に続き日本銀行（BoJ）の目標値である2%を上回った</li> <li>6月の製造業PMIは、2023年5月以降で初めて50を上回る上昇となった</li> <li>7月の米インフレ率が予想を下回ったことから、円安が安定化している</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>実質所得のマイナス成長が引き続き内需を抑制し、同時に輸出需要の増加も緩慢であるため、2024年のGDP成長率は低水準にとどまると予想される</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>特に円安傾向を考慮した、観光と自動車輸出の伸びの減速度合い</li> <li>日銀が介入するとの見通しが強まる中での160円超の円安の継続</li> </ul>
	 インド	<ul style="list-style-type: none"> <li>インドの製造業とサービス業のPMIは、6月に60を上回り堅調に推移した</li> <li>IMFは、2024年のインドのGDP成長率見通しを6.8%から7.0%に引き上げた</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>世界的な需要の低迷に伴い、成長の減速が見られるものの、インドは2024年において最も急成長している主要経済国の1つとしての地位を維持するに十分な規模を有し、過去数年間にわたってこの傾向は継続している</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>内需の底堅さと設備投資の拡大</li> <li>選挙後のモディ政権の予算配分と政策</li> </ul>
	 オーストラリア	<ul style="list-style-type: none"> <li>6月の製造業PMIは需要軟化の影響を受け46.8に低下した</li> <li>一方で、6月のサービス業PMIは51.2と安定しており、5か月連続で50を上回る水準で推移している</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>物価上昇の圧力と高金利が引き続き内需を抑制しているため、低成長が続く可能性がある</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>最近の住宅価格上昇による資産効果が消費支出に与える影響</li> <li>豪ドル安が継続している中での輸入インフレ率の水準</li> </ul>
	 インドネシア	<ul style="list-style-type: none"> <li>輸出が4か月連続で減少したため、6月の製造業活動の伸びは過去1年超で最低となった</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>インフレ圧力が若干緩和され、個人消費は比較的堅調に推移しているため、2024年の成長率が持続すると予想されている</li> <li>外需の減速と金利の高止まりが逆風となっている</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>次期大統領就任に伴う経済政策転換の可能性</li> <li>低調な商品外需と食品価格の高騰に対処するための対策の継続</li> </ul>



# 注目ポイント

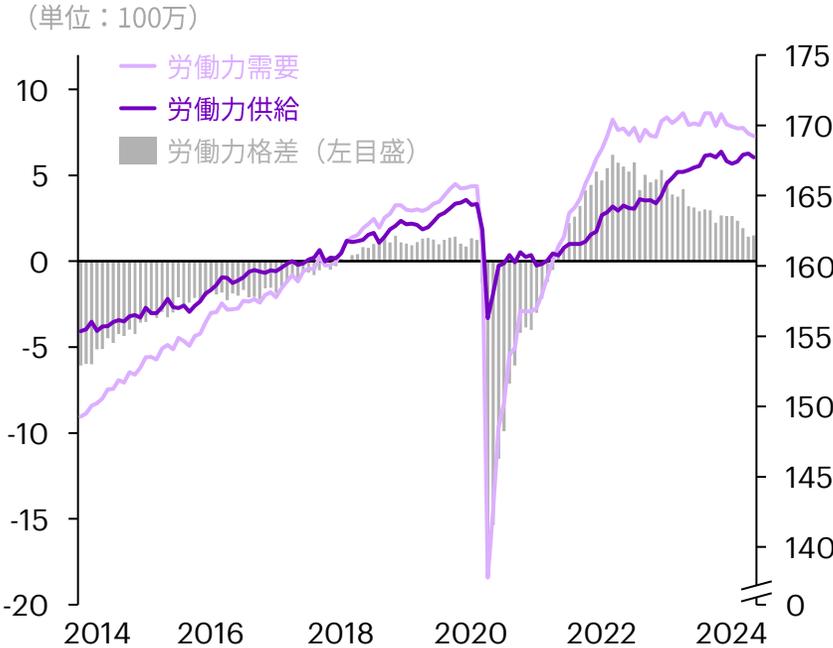
北中南米



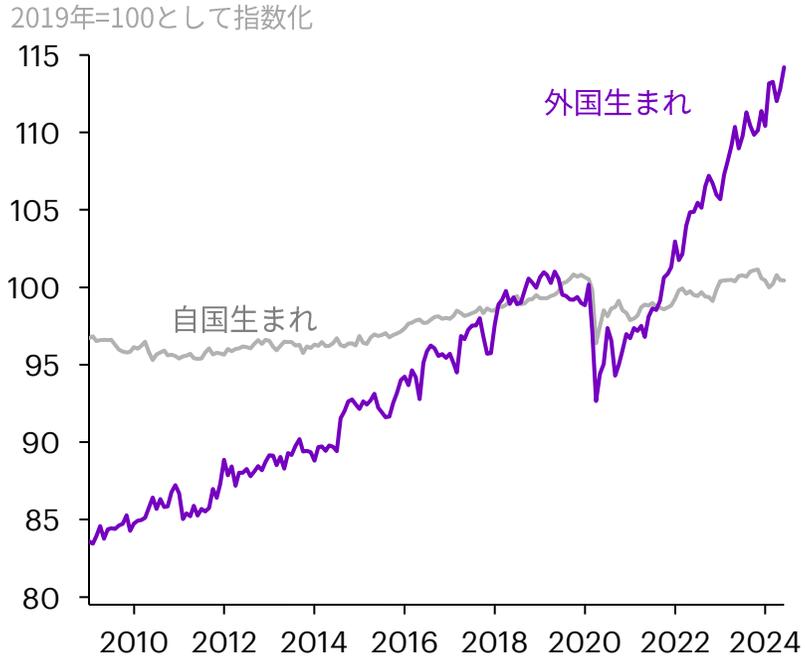
# 米国の労働市場は逼迫感がかなり薄れ、パンデミック前の水準に近づいているが、このリバランスは広範囲に及ぶものではなく、主に移民の急増を反映したものとなっている

## 米国の労働市場における需給のリバランス

### 労働力の供給<sup>1</sup>と需要<sup>2</sup>



### 自国生まれの労働力と外国生まれの労働力



### 企業への影響

- 就労可能な労働者の流入（供給増加）により、企業は雇用プロセスにおいてより選択的になることが可能となり、スキルレベルや業種によって異なるものの、賃金設定において雇用主の交渉力が増大する可能性がある
- また、企業は中程度のスキルレベルを必要とする業務について、生産性向上と生産高の増加を目指し、自動化技術の導入と現行労働者へのデジタルツールの提供を検討することが有益であると考えられる

### 注釈

- 米国経済では、2024年上半期に非農業部門雇用者が月平均22万人近く採用されていますが、この数字は2023年の平均25万人をわずかに下回っています
- しかし、雇用の伸びの約60%は、行政、医療、教育などの公共サービス部門におけるもので、そのうち後のものほど、パンデミック時に影響を強く受け、正常化しつつあるため、雇用増加の底堅さが目立っています
- 労働力供給の伸びの要因は、ほぼ外国生まれの労働者のみによるものですが、外国生まれの労働者の失業率は自国生まれの労働者の失業率とほぼ同じ（約4.2%）であり、労働参加率は外国生まれの労働者の方が高くなっています（自国生まれの労働者の62.1%に対して67%）

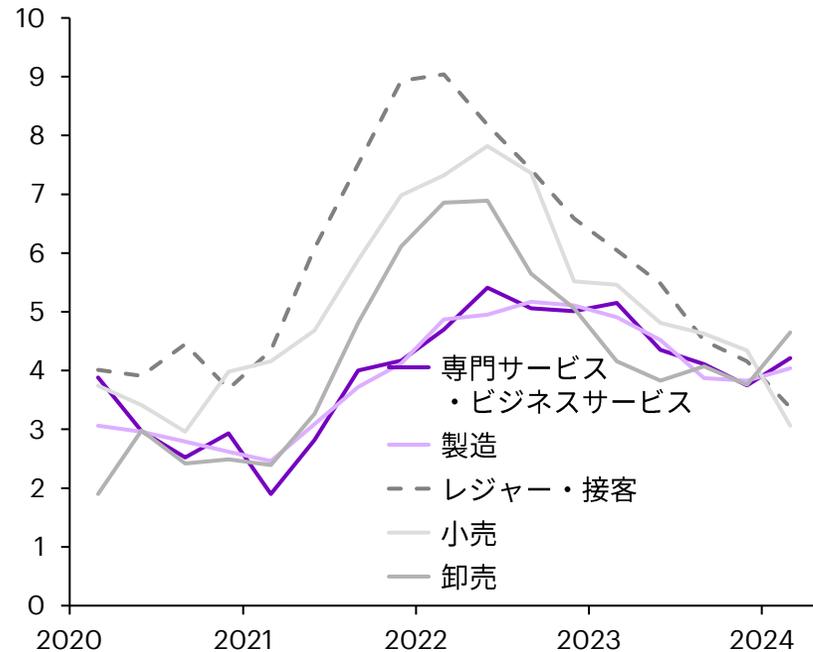
注：(1) 供給は総労働人口で表されます。(2) 需要は雇用数と総求人数の合計です  
出典：人口動態調査、ダラス連邦準備銀行、BLS、ING、アクセンチュアストラテジー分析

# 外国生まれの労働力が集中している中・低技能セクターでは賃金上昇圧力が鈍化しているように見えるが、他のセクターでは慢性的な人材不足により賃金の上昇傾向が続いている

## 米国労働市場の業種別内訳

### 業種別の賃金の伸び

雇用コスト指数（前年同期比%）

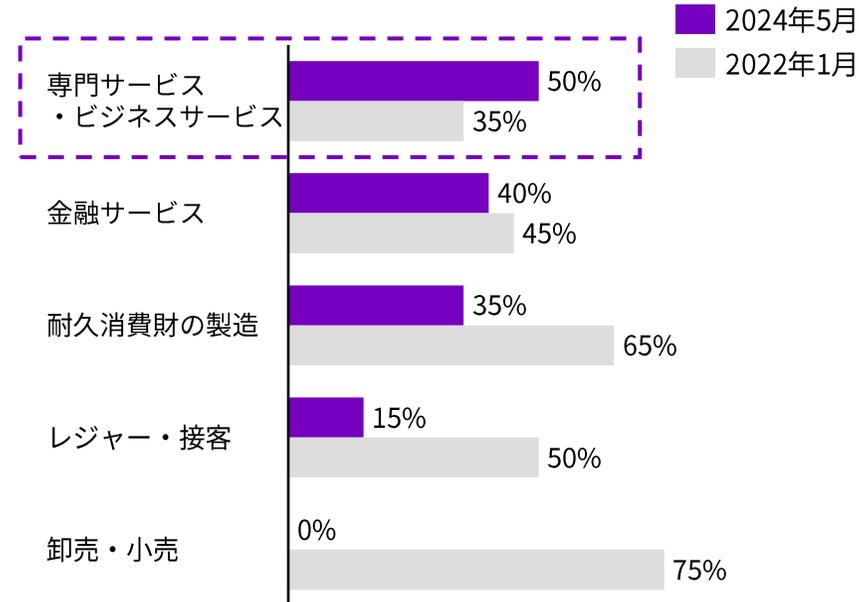


### 注釈

- 過去を振り返ると、外国生まれの労働者は低・中技能職（サービス業や建設業など）に就労してきました
  - そのため、レジャー・接客業などの業種では、労働力不足と賃上げ圧力が緩和されたため、賃金の伸びが高止まりしている製造業や専門サービス業に比べ、過去1年間で賃金の伸びが大幅に鈍化しています
  - これらの低技能職における賃金の伸びの鈍化は、高所得層が相対的に底堅いのに比べ、低所得者層の消費支出が最近低調であることにつながると考えられます

### 業種別の労働力不足

埋まっていない求人の割合



### 企業への影響

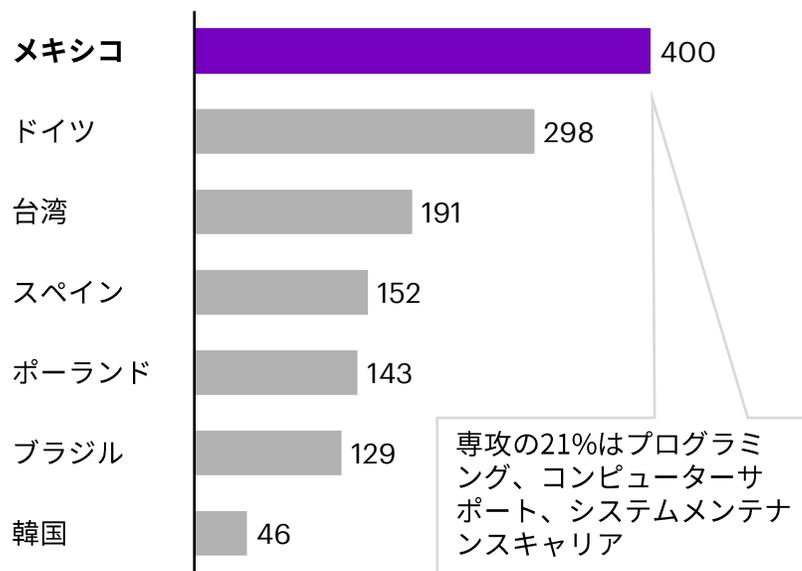
- 影響を受ける業界では、以下のような多様な手段を通じて労働力の供給を増加させることが検討できる:
  - 家族や育児の支援など、ニーズに合わせたインセンティブを提供
  - オンデマンドの労働プラットフォームや定年退職者の雇用（「定年退職後の復職」といった柔軟な労働モデルを活用
  - 可能な場合は、在宅勤務を推進
  - セカンドチャンス雇用を検討
  - 外国人労働者向け就労ビザの延長を行い、労働市場への参加を促進
  - リスキリング/スキルアップに投資し、従業員スキルを向上
  - 自動化に着手し、生産性を向上

# メキシコで増加する高スキル人材が、短期的には米国企業の労働課題の緩和に貢献しているが、長期的には米国でのスキル需要を再構築する可能性がある

## 米国とメキシコにおける雇用と高技能労働のシフト

### 2020年の技術1教育部門の卒業生数

OECD加盟国の卒業生総数（単位：1,000人）



### 米国からメキシコへの最近の技術投資

2022年から現在まで（一部のみ掲載）

例	説明
世界的な大手ソフトウェア・プラットフォーム企業	<ul style="list-style-type: none"> <li>メキシコとインドに「コアチーム」（主要なエンジニアリング人材を含む）を移転する計画を発表</li> <li>メキシコシティにEngineering Center of Excellenceを開設</li> </ul>
大手半導体製造会社	<ul style="list-style-type: none"> <li>メキシコに新しいエンジニアリング・オペレーションセンターを開設する計画を発表</li> </ul>
米国の大手ライドシェア企業	<ul style="list-style-type: none"> <li>2022年にメキシコシティにソフトウェアエンジニアリングセンターを開設</li> </ul>

### 企業への影響

- 各国の人材を寄せ集めたチーム編成の増加は、デジタルコラボレーションツールへの継続的な投資の必要性を高めている
- この投資により、高技能職であってもメキシコにおける低い人件費を活用できる一方で、米国における現在の人材不足の問題にも対処することが可能となる
- 米国内外の熟練した人材を競争的に確保するためには、革新的な人材管理戦略が不可欠である
  - 人材を育成し、定着させるには、人事業務が鍵となる

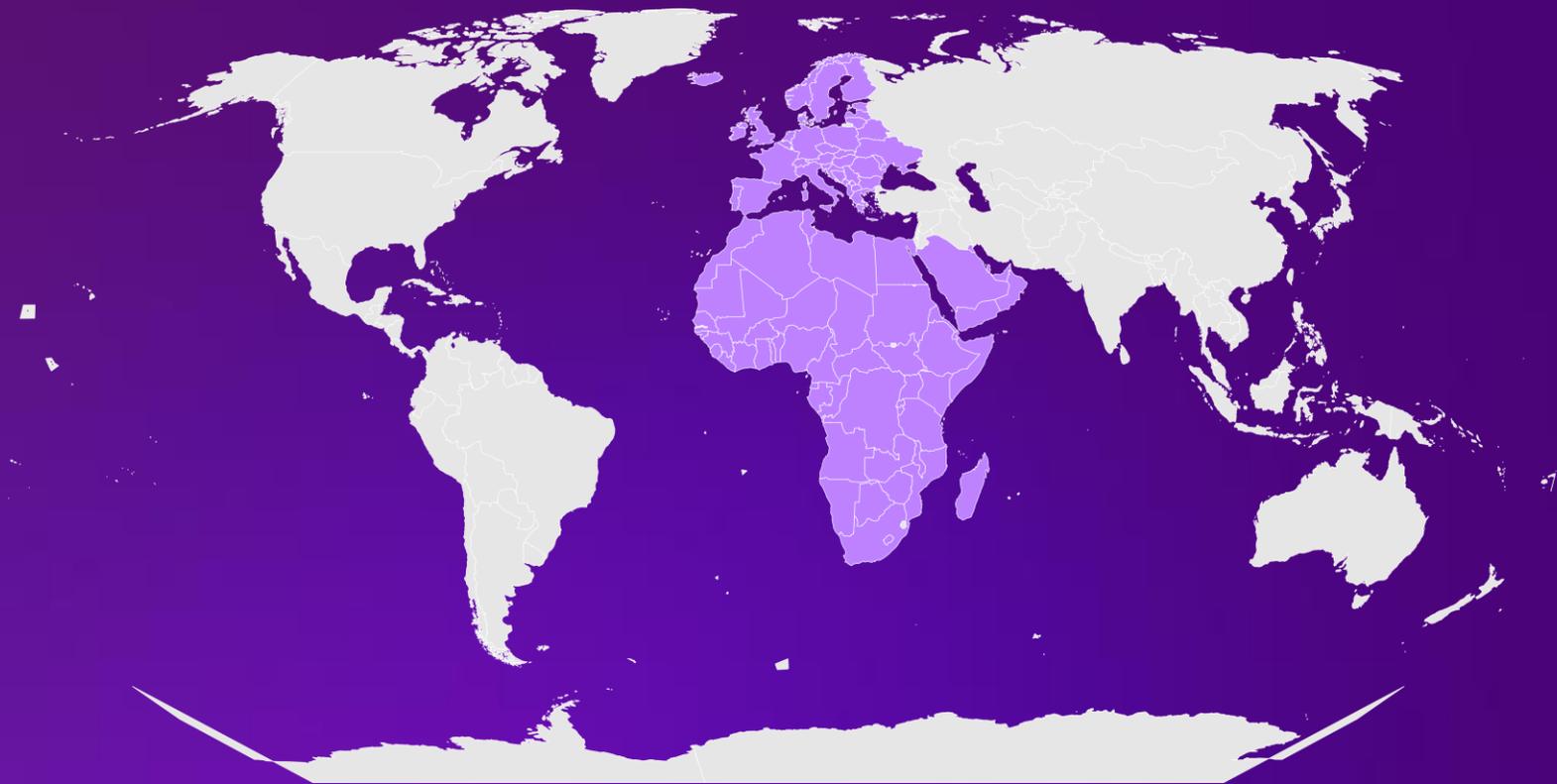
### 注釈

- 米国企業がメキシコに研究開発センターを設立しようとする傾向を強めていることは従来の製造業の役割からハイエンドのエンジニアリングの役割への移行を示唆しています
  - メキシコには、特にソフトウェア開発とエンジニアリングにおいて、即戦力になるエンジニアリングの人材が豊富に存在しています
  - また、メキシコで人材プールをさらに拡大するために、政府がSTEMへの投資を強く推し進めています
  - 地理的に近く、タイムゾーンもあまり変わらないため、米国とメキシコの企業チームはリアルタイムの共同作業が可能です

注: (1) 中等教育レベルの技術教育は、次のサブシステムで構成されています: 文部省工業技術教育局 (DGETI)、科学技術教育の高等学校 (CECyTEs)、農業・畜産・水産技術教育の総局 (DGETAyCM)、国立専門技術教育学校 (Conalep)。(2) 台湾のデータは、2022年に編纂された中華民国統計年鑑2021から引用したものです。

出典: 企業のプレスリリース、メキシコ政府、メキシコ経済省、OECD、アクセントゥアストラテジー分析

欧州、中東、  
アフリカ

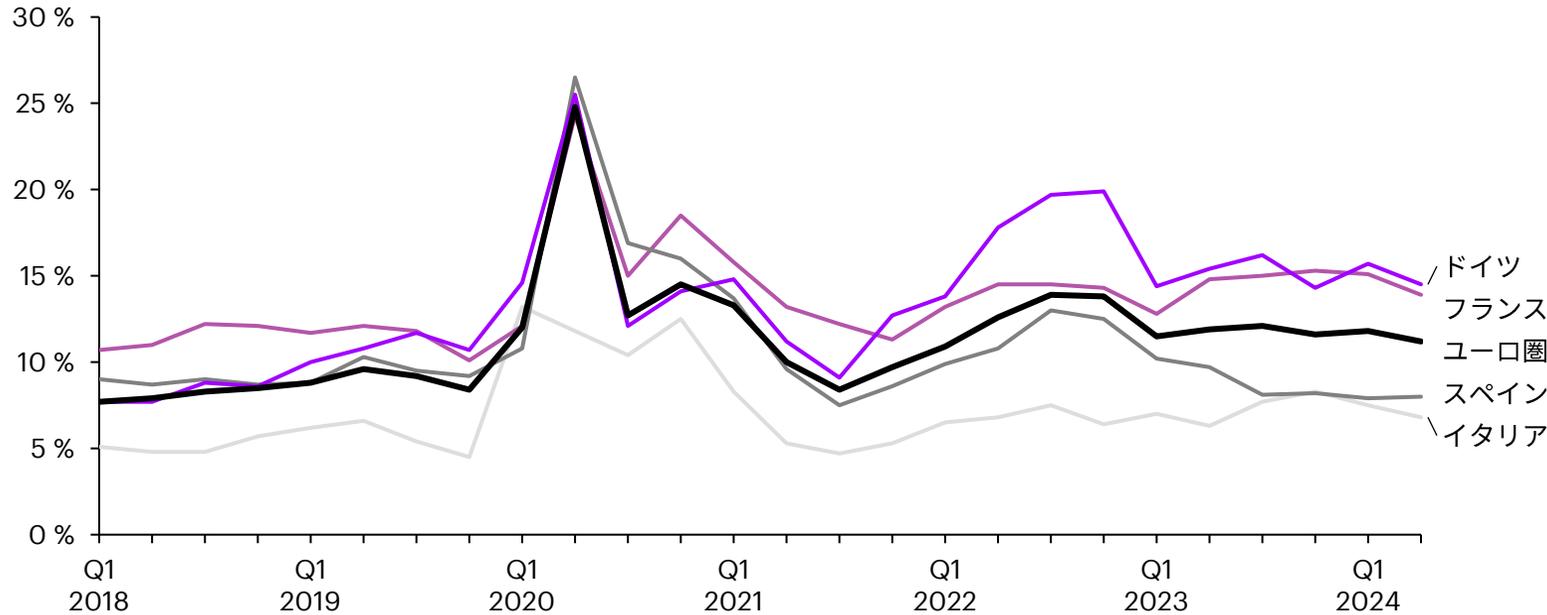


# 人口動態の減少と相まって、労働時間は長期的な減少傾向が続いている。 このため、企業は労働力供給に課題を抱えており、労働力の確保を促進している

## 欧州の労働力困い込みの傾向

### ユーロ圏主要国の労働力困い込みの推移\*

バランス、季節調整済み



### 企業への影響

- 労働時間の短縮と労働力困い込みの減少の傾向を踏まえて、欧州（ユーロ圏）企業は以下のことを検討する必要がある：
  - リモートワークなどの柔軟な勤務形態の導入に対して前向きになる
  - シフト調整や自動化への投資など、労働時間の短縮に対応するための調整を行う
  - 表彰制度やキャリア制度を盛り込んだ柔軟なスケジュールを立てるなどして、従業員の士気とエンゲージメントを高める

### 注釈

- パンデミック時には、政府の雇用維持制度が労働力の困い込みを増加させ、失業率を低く抑えました
- 労働力困い込みのレベルはパンデミック時のピークから著しく低下したものの、高技能人材の不足の長期化、高い求人倍率、労働人口の減少、病欠の増加によって、依然としてやや高い水準にあります
- EU全域で従業員の労働時間が長期的に減少していることにより、こうした労働力供給の課題がさらに大きくなっています

\*労働力困い込みの指標は、生産高は減少するが雇用は増加または横ばいと予想する企業の割合（加重）を示しています。

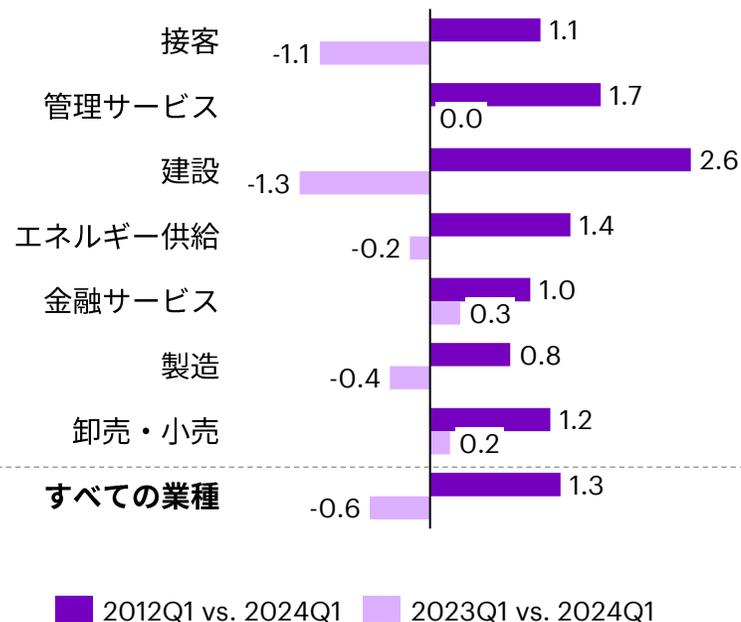
出典:欧州委員会、ユーロスタット、ECB、Haver、アクセンチュアストラテジー分析

# 最近の景気停滞期において一時的に労働力不足が緩和されたが、ドイツは依然として構造的な労働市場の問題に直面している。この問題は、パートタイム労働の増加によって一層深刻化している

## ドイツの労働市場の動向

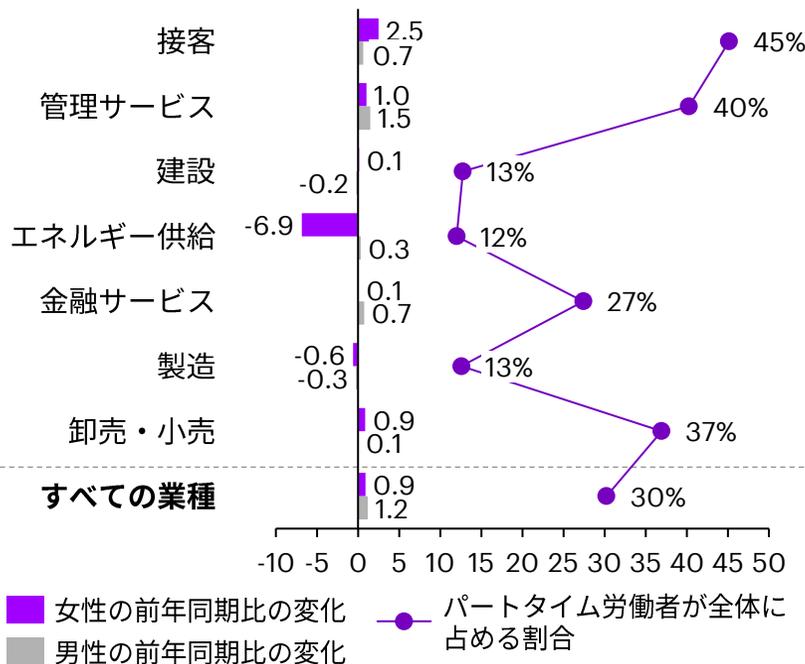
### 求人倍率

変化率



### パートタイム労働

パートタイム労働者の割合（2023年）と2022年からの変化率



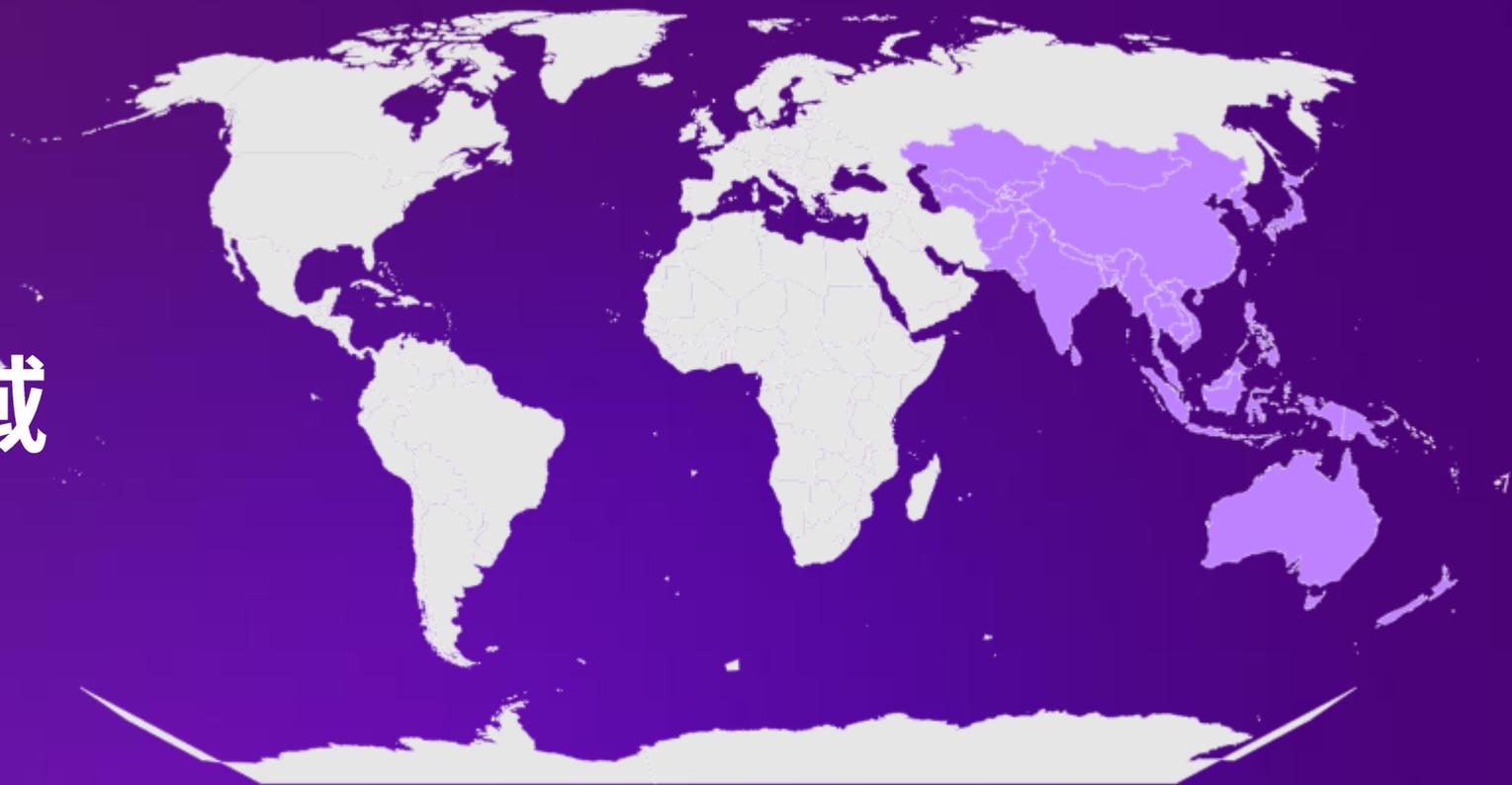
### 企業への影響

- ハイブリッドモデルやコンプレストワークウィーク（所定労働時間を変更せず1日あたりの就業時間を延長する働き方）といった柔軟な働き方の選択肢を提供することで、フルタイム労働の魅力が増し、熟練労働者の雇用維持・獲得に寄与できる
- 業務の合理化およびデジタル化により、生産性が向上し、労働人口の減少がもたらす影響を軽減できる
- 適格性評価ポリシー、継続的な学習・能力開発プログラムにより、従業員が技術的变化に適応できる
- 長期投資の立地戦略を立てる際は、地域の人口動態の低下を考慮に入れる必要がある

### 注釈

- 最近の景気後退により多少は緩和されたものの、ドイツは人口動態の変化とパートタイム雇用の着実な増加によって引き起こされた、熟練労働者不足に対処し続けています。この構造的課題が特に集中して存在しているのは、サービス部門とドイツ東部です
- 女性がパートタイムで働く可能性が高いのは、育児の選択肢の不足、税制上の不利、伝統的な介護の役割が依然として女性にふりかかりがちなのが要因です。また、男性従業員も、特にドイツ西部で、労働時間を短縮してパートタイムに移行しています
- 政策面で見ると、政府はドイツ人労働者と移民労働者の両方がフルタイム雇用に移行するよう促す新たな税制の導入に取り組んでいます

# アジア太平洋地域

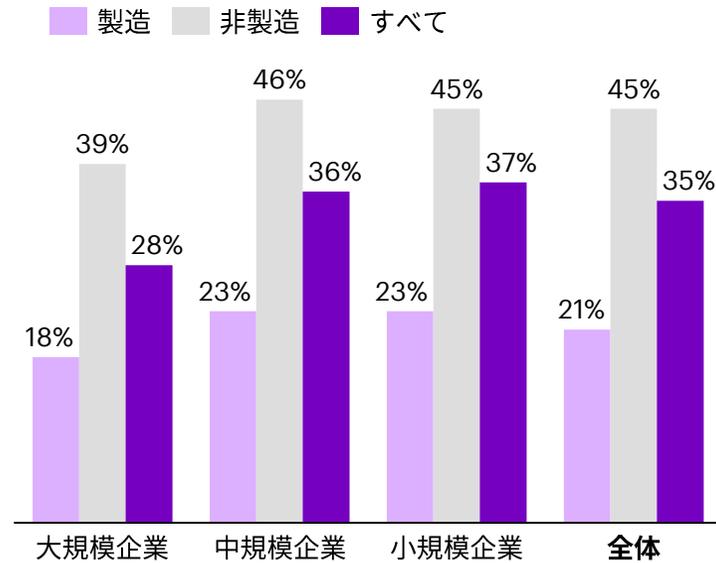


# 労働力不足は日本企業に賃金上昇圧力をかけており、最近のインフレ圧力の下で苦しんでいる中小企業にもその圧力が波及している

## 日本の労働力不足と賃金の伸びの動向

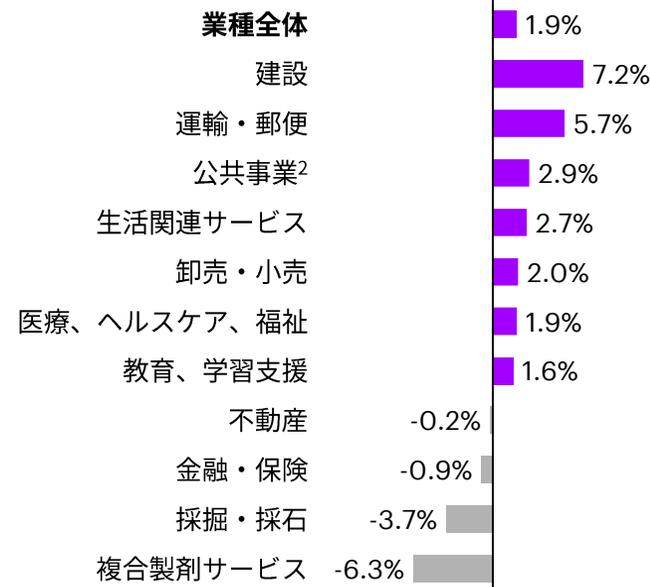
### 中小企業における大幅な労働力不足1

過小雇用を報告している企業と過剰雇用を報告している企業の数の差



### 日本における業種別の賃金の伸び

現金収入の前年同期比変化率 (%)、2024年5月



### 企業への影響

- すでに円安とインフレに喘いでいる日本の中小企業は、賃金の引き上げ圧力の高まりに直面しているため、競争力と利益率がさらに低下する可能性がある
  - 大手企業が賃金を5.3%引き上げているのに比べて、中小企業の引き上げ幅は2024年まで4.7%にとどまっている
- 中小企業は賃上げのために、不採算の支店/事業の廃止や既存プロセスの自動化など、業務の合理化が必要と考えられる
- 日本で事業を展開している多国籍企業は、人材を惹きつけ、維持するために、より柔軟な人材管理と従業員の福利厚生を追求することが必要になる可能性がある

### 注釈

- 日本の労働者1人当たりの平均所得は、2024年5月に前年同月比で1.9%増加し、基本給を5.2%増額した春闘交渉後の2023年6月以来の高い伸びを示し、33年ぶりの高水準となりました。賃金の伸びは、2024年と2025年のコアCPIインフレ率1.9%という予測を上回る水準となっています
- 春闘交渉は一般的には大企業が行うものですが、日本の中小企業の間でも、労働力不足や人口動態上の課題（少子高齢化、熟練労働者の流出など）を背景に、賃金引き上げの機運が高まっています
  - 高齢化問題と若年労働者の必要性は、建設や輸送などの業界で特に顕著に現れています。多くの労働力を必要とするこのような分野では、他の分野と比較して賃金上昇率が最も高くなっています

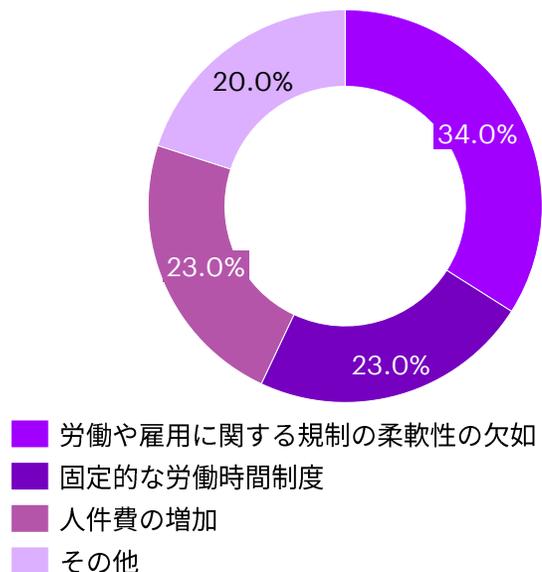
注: (1) 過小雇用を報告している企業と過剰雇用を報告している企業の数の差。(2) 公益事業とは、電力、ガス、熱供給、水道などです。生活にかかわる費用には、個人向けサービスや娯楽サービスが含まれます。中小企業とは従業員数300人未満の企業です  
 出典:日本銀行、JTUC-連合、厚生労働省、KEF、日経アジア、Statista、Haver、アクセントチュア戦略分析  
 Copyright © 2024 Accenture. All rights reserved.

# 韓国の硬直した労働市場と人件費の急上昇は、多国籍企業にとって大きな課題となっている

## 韓国の労働市場の課題

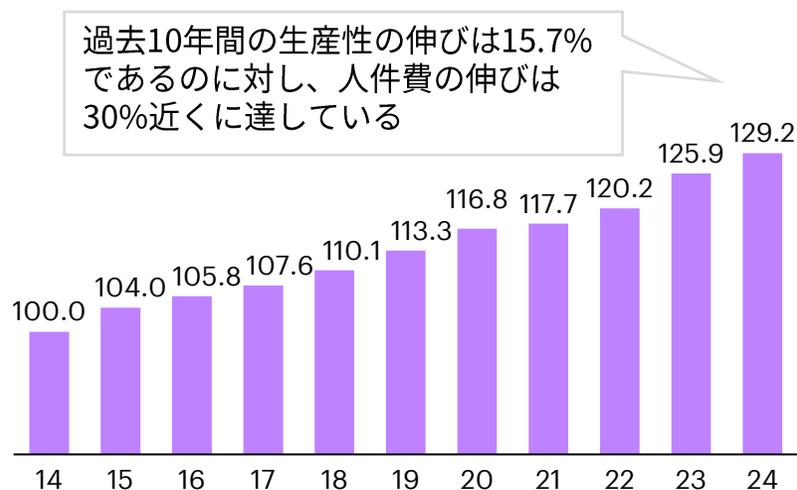
### 労働市場のリスクに対する外資系企業の見解

外資系企業200社を対象とした調査、2023年12月、回答率



### 生産性を上回るスピードで上昇する人件費

単位労働コスト（2014年=100として指数化）



### 企業への影響

- 労働市場が硬直化しているため、企業は業務の改善、柔軟な人材管理、自動化技術の導入を検討する必要がある
- 労働者による頻繁なストライキは、サプライチェーン全体に重大な混乱を引き起こし、生産スケジュールや納入計画に遅延をもたらす。この結果、企業は契約義務を果たす能力や顧客要求に応える能力に悪影響を受ける可能性がある
- サムスンやヒュンダイなどの大手韓国企業が、生産拠点や操業拠点を海外に移転する事例が増加しており、このオフショアリング傾向は今後も継続する可能性が高い

### 注釈

- 韓国の大手半導体メーカー、造船会社、自動車会社の労働組合は、賃上げ、休暇日数の増加、従業員賞与制度の拡充を求めてストライキを行いました
- 韓国企業連合会（KEF）の調査によると、外資系企業の半数以上が、韓国の労働市場の硬直性を重大なリスクと捉えており、36.5%が、韓国の労働市場は自国と比較して硬直的であると評価しています
- それと同時に、単位労働コストは過去10年間で大幅に上昇しました。2017年から2024年にかけて最低賃金が60%引き上げられた（6,470ウォンから10,030ウォンに、米ドルに換算すると4.66ドルから7.23ドルに引き上げられた）ことも一因です。ちなみにお伝えすると、米国の最低賃金は時給7.25ドルです

注:調査対象の企業は従業員数100人以上の企業です。単位労働コストは、労働1時間当たりの生産高に対する労働1時間当たりの総人件費の比率で算出されています（1米ドルは1386.96ウォンに相当）。

出典: FDI企業を対象としたKEFによる2023年の調査、韓国統計情報サービス、CEIC、韓国経済研究所、米国労働省、アクセンチュアストラテジー分析



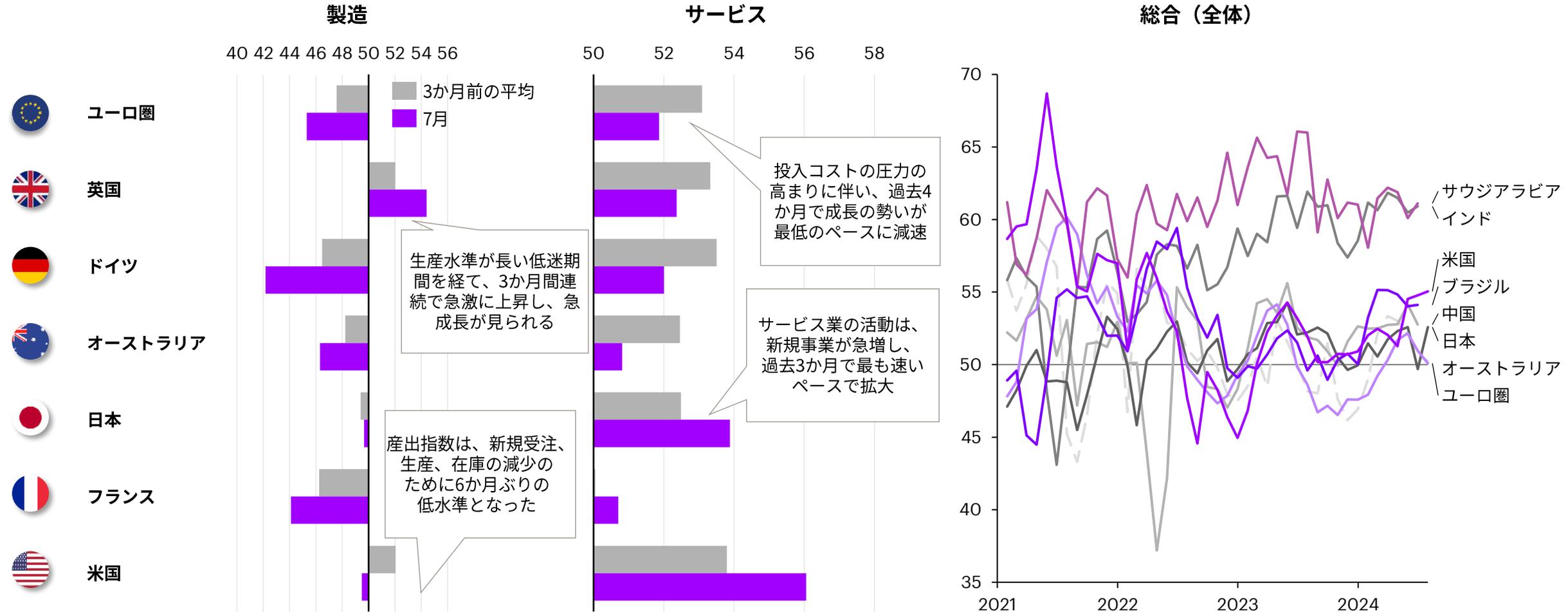
# グラフで見る 経済指標

## 地域と業界の動き



# 欧州の製造業部門は引き続き縮小している一方で、英国においては緩やかな成長が見られている。 サービス部門はフランスと日本を除く多くの国で依然として堅調に推移している

## 6月のPMI速報値（国別の状況）



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）

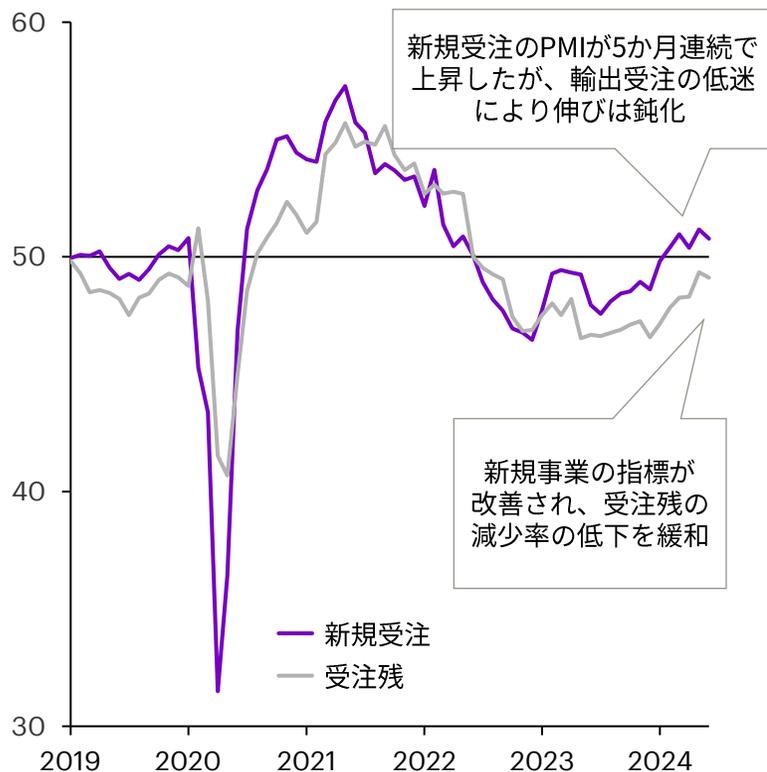
出典: S&Pグローバル、アクセンチュアストラテジー分析

# 世界の製造業は、新規受注がわずかに増加する一方で在庫品購入が減少していることから、需要の不確実性が依然として続いている

## 世界の製造業の勢いを示す先行指標

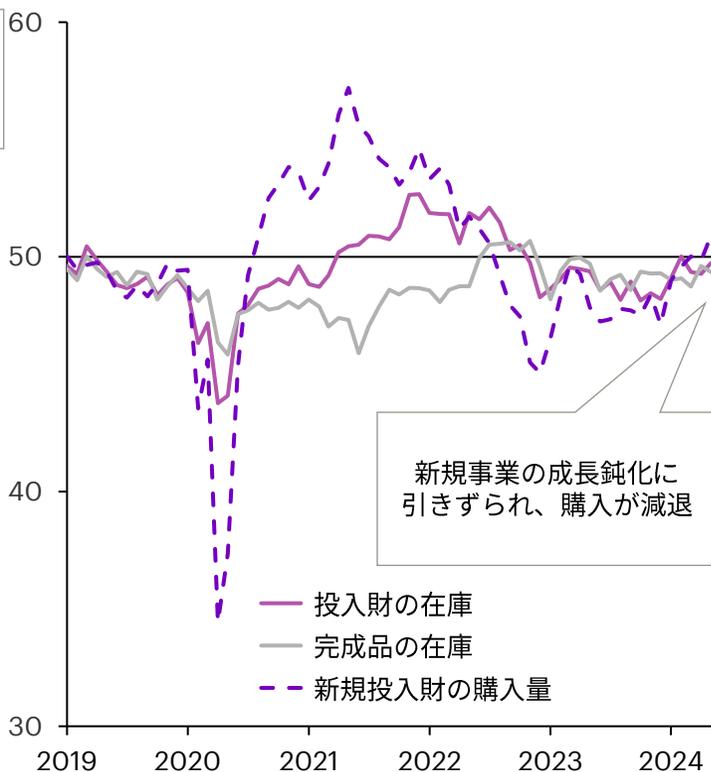
### 新規受注の伸びの鈍化

ディフュージョンインデックス (SA、50以上=拡大)



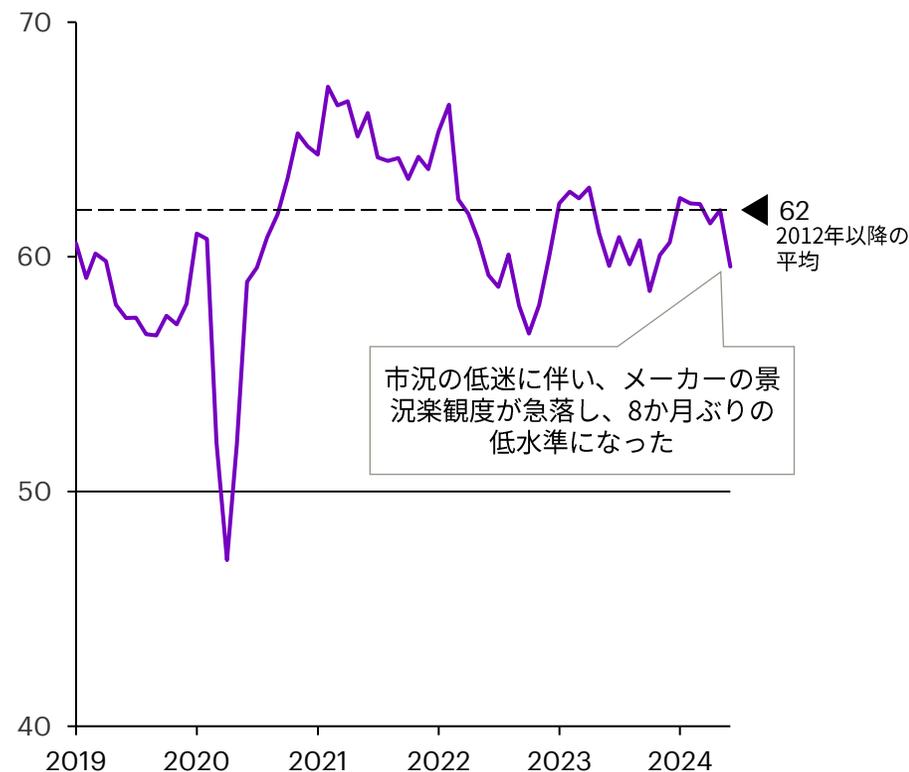
### 投入財購入の鈍化

ディフュージョンインデックス (SA、50以上=拡大)



### 12月度に対する楽観的な見通しの低下

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。

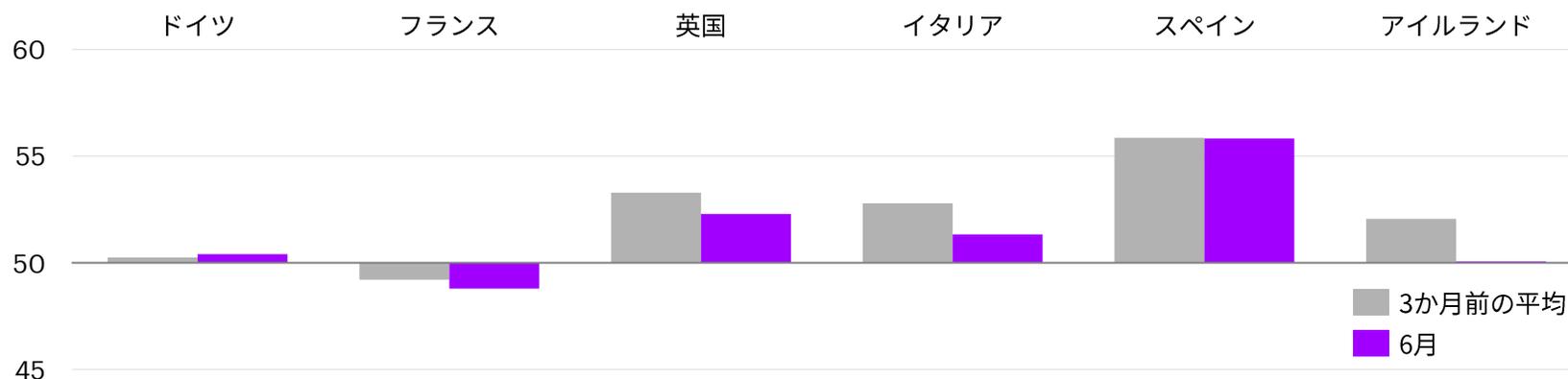
出典: Haver Analytics、S&Pグローバル、アクセンチュア ストラテジー分析

# 欧州全域においてサービス業の活動が活発化している一方で、フランスでは特定地域における新規受注が減少し、低迷している

## 地域別の業績：欧州

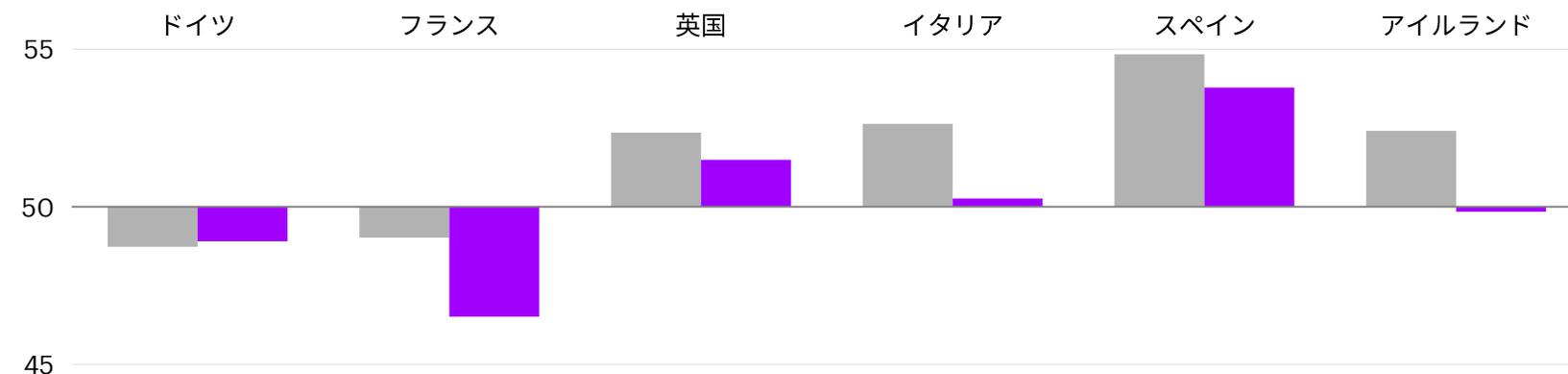
### 生産高/活動

2024年6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

2024年6月と過去3か月の平均、総合新規受注PMI（50超=拡大）



### 注釈

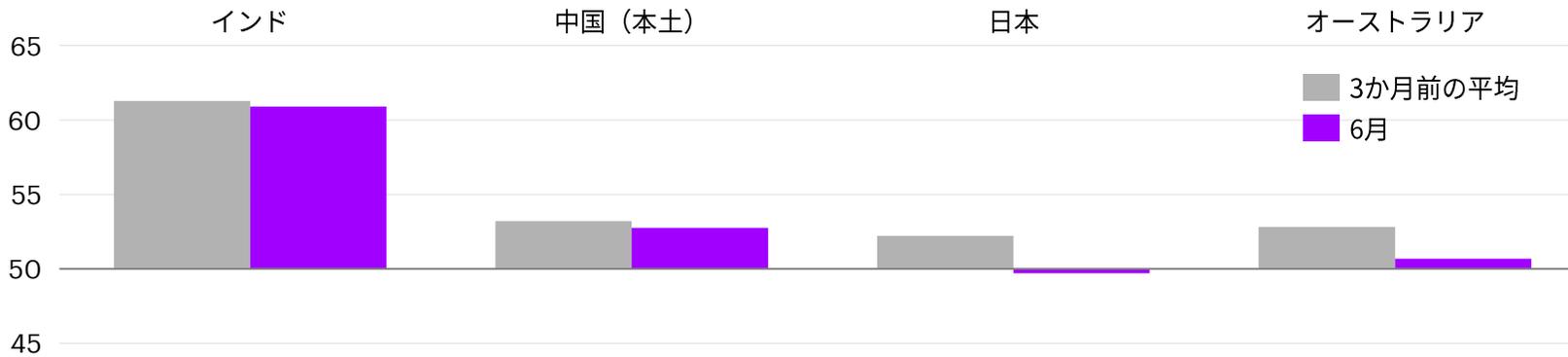
- 6月の欧州の民間部門では、一部の製造部門が再び縮小したものの、サービス関連の分野は成長を遂げた
- フランスでは新規事業の継続的な減少が事業活動の衰退をもたらし、消費者需要の低迷を招いてサービス部門の売上が低下した
- 英国では民間部の成長率が前月比で鈍化した。消費財・中間財・投資財に対する内需が堅調であったため、製造業は堅調な伸びを見せた
- ドイツでは6月の民間部門はサービス部門が拡大したものの、新規受注の急落により製造業が停滞し、全体として緩やかな成長にとどまった

# アジア太平洋地域では、5月の景気後退後にインドの成長率が回復した一方で、日本は需要停滞により成長の勢いが減速した

## 地域別の業績: アジア太平洋地域

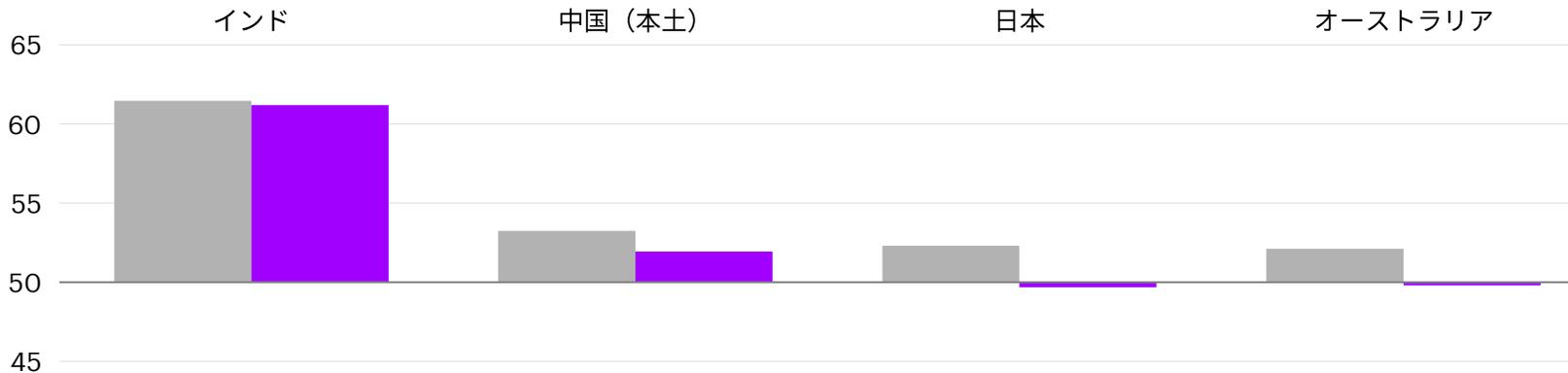
### 国別の業績

2024年6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6月と過去3か月の平均、総合新規受注PMI (50超=拡大)



### 注釈

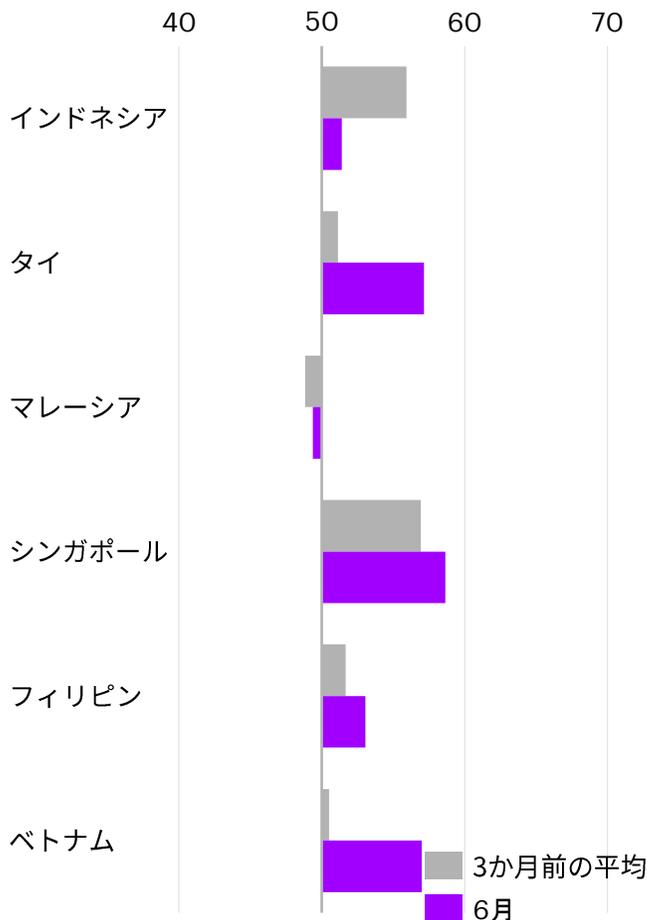
- インドの民間部門の生産高は、特に消費財部門における製造業生産高の大幅な増加に支えられ、顕著な伸びを示した
- インドのサービス部門も、新規受注の増加と海外販売の大幅な伸びを受けて、5月の5か月ぶりの低水準から回復し、拡大した
- 中国では、事業活動は5月に比べて減速したものの、8か月連続で成長が続いている
- 中国の製造部門はサービス部門を上回り、過去2年間で最も速いペースで生産高が増加し、消費者セグメントの企業は特に生産高が大きく伸びた
- 一方、日本の民間部門では、サービス活動の減速が製造業生産高のわずかな増加を上回ったため7か月ぶりに事業活動が減少した

# 東南アジア全域で製造業が活況を呈しており、特にシンガポールがその成長を牽引しているが、タイとマレーシアでは新規受注が伸び悩んでいる

## 地域別の業績: 東南アジア

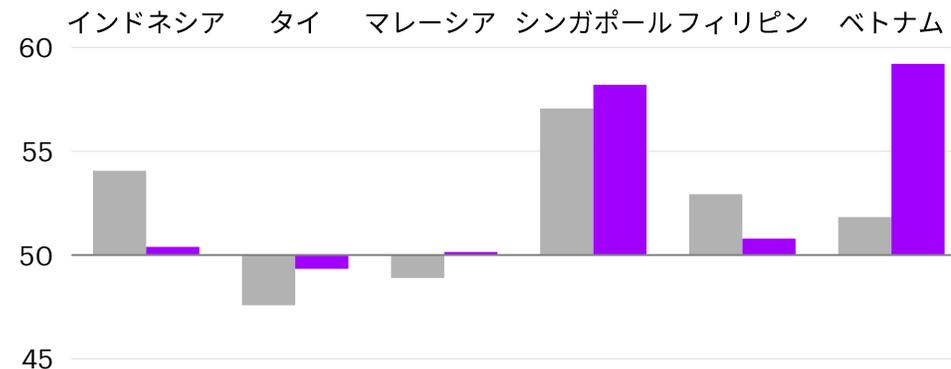
### 製造業の業績

2024年6月と過去3か月の平均、製造業生産高



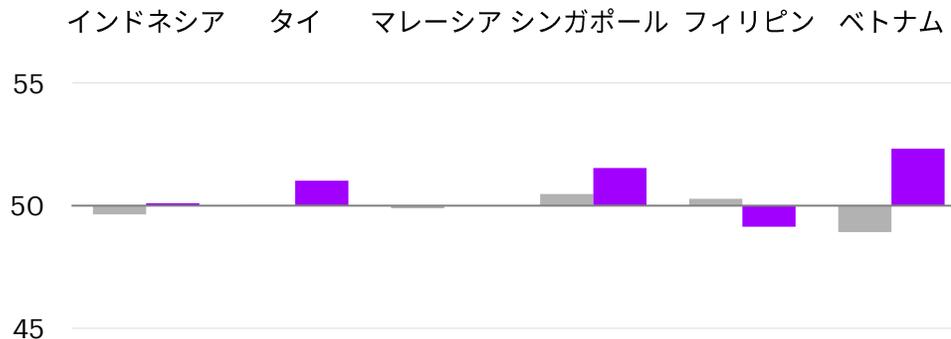
### 製造業の新規受注

2024年6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6月と過去3か月の平均、製造業雇用PMI



### 注釈

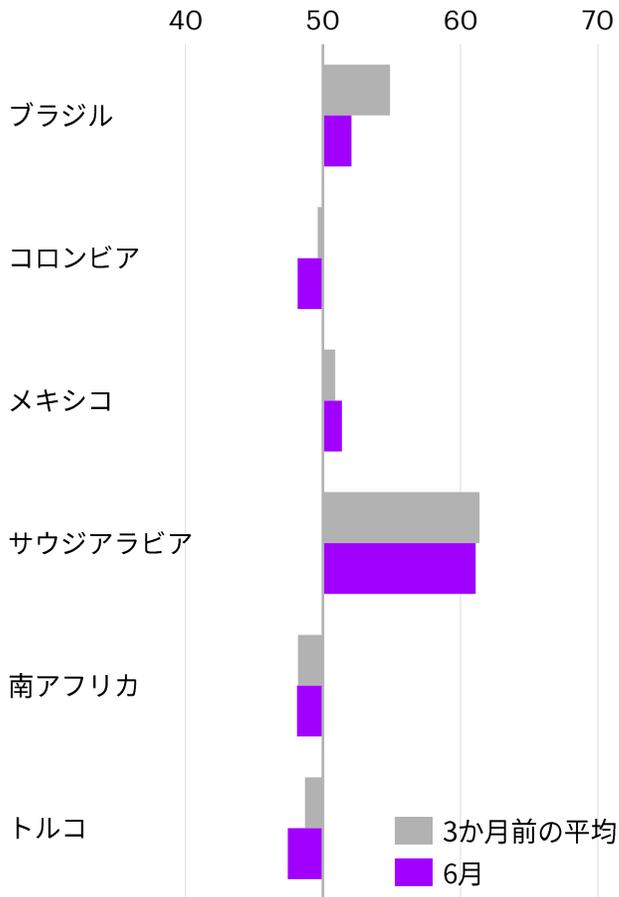
- 6月にタイの製造部門は、過去1年間で経営状況が最も大きく改善したと回答した
  - 生産高は2023年5月以来の最高水準に達したものの、新規受注量は安定しているが低水準にとどまっている
- シンガポールの6月の民間部門は急成長し、事業活動は20か月ぶりの高水準に達した
  - 旺盛な需要や国内企業による事業開発努力の強化により、新規事業が増加し、売上増を後押しした
- ベトナムの製造部門は、需要の高まり、競争力のある価格、新たな輸出受注により成長を見せた
- マレーシアの製造部門は輸出の増加を受けて新規受注が増加し、2024年第2四半期末も堅調に推移しましたが、全体的な需要は低迷し続け、景況感は10か月ぶりの低水準となった

# ブラジルでは、通貨下落と洪水危機が製造業の活動に圧力をかけたが、南アフリカでは、政治的な不透明性が生産高の大幅な減少を引き起こした

## 地域別の業績: その他の新興市場

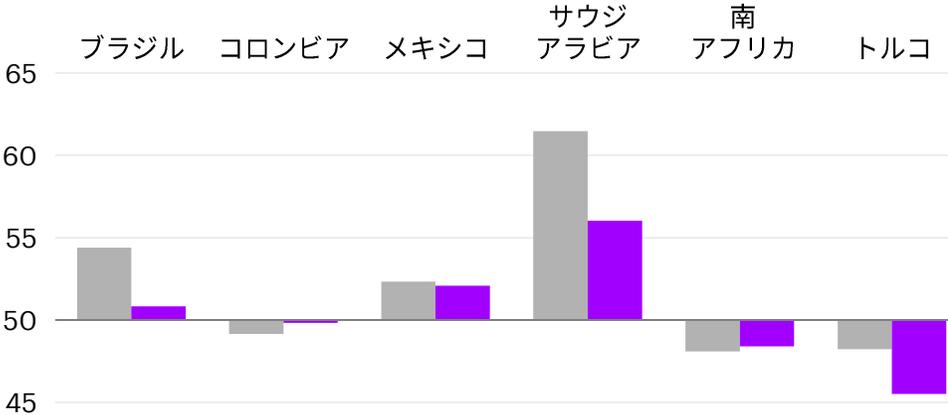
### 製造業の業績

2024年6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6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6月と過去3か月の平均、製造業雇用PMI



### 注釈

- 6月のブラジルの製造業活動は、生産のボトルネックが制約となって停滞した。また、新規売上高は、不利な経済状況、通貨安、洪水危機後の受注延期により成長が阻害された
- メキシコの製造業生産高は、堅調な需要動向、顧客の信頼感向上、未決契約の確定に伴う工場受注の増加を受けてわずかに増加した
- しかし、景況感の悪化と政策の不透明さから、メキシコの企業は労働者をフルタイムからパートタイムにシフトさせたため、工場雇用は過去2年間で最も減少した
- 南アフリカでは、企業の間で選挙に対する不透明感が高まる中、生産高と新規事業の急減が引き金となり、3か月ぶりに景況感が悪化した

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

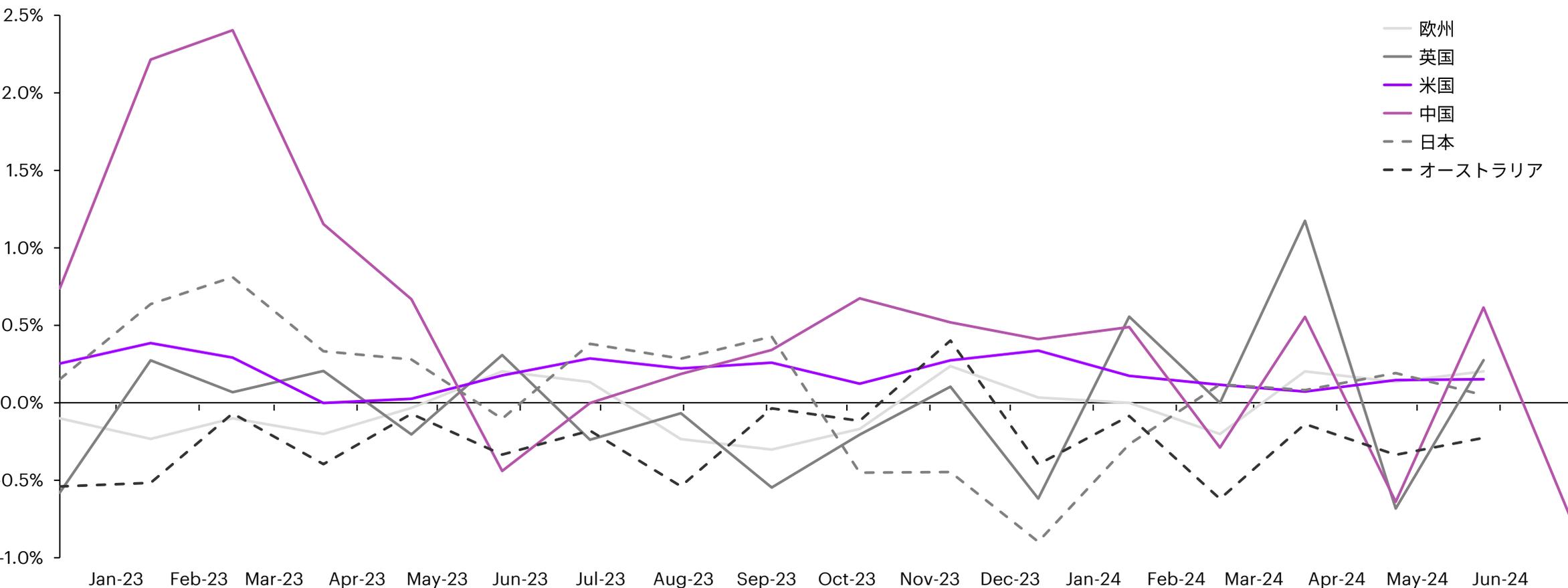
出典: S&Pグローバル、アクセンチュアストラテジー分析

## 消費支出



# 低迷している日本と中国を除く多くの主要経済国で、第2四半期末頃に消費支出が回復傾向を示した 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



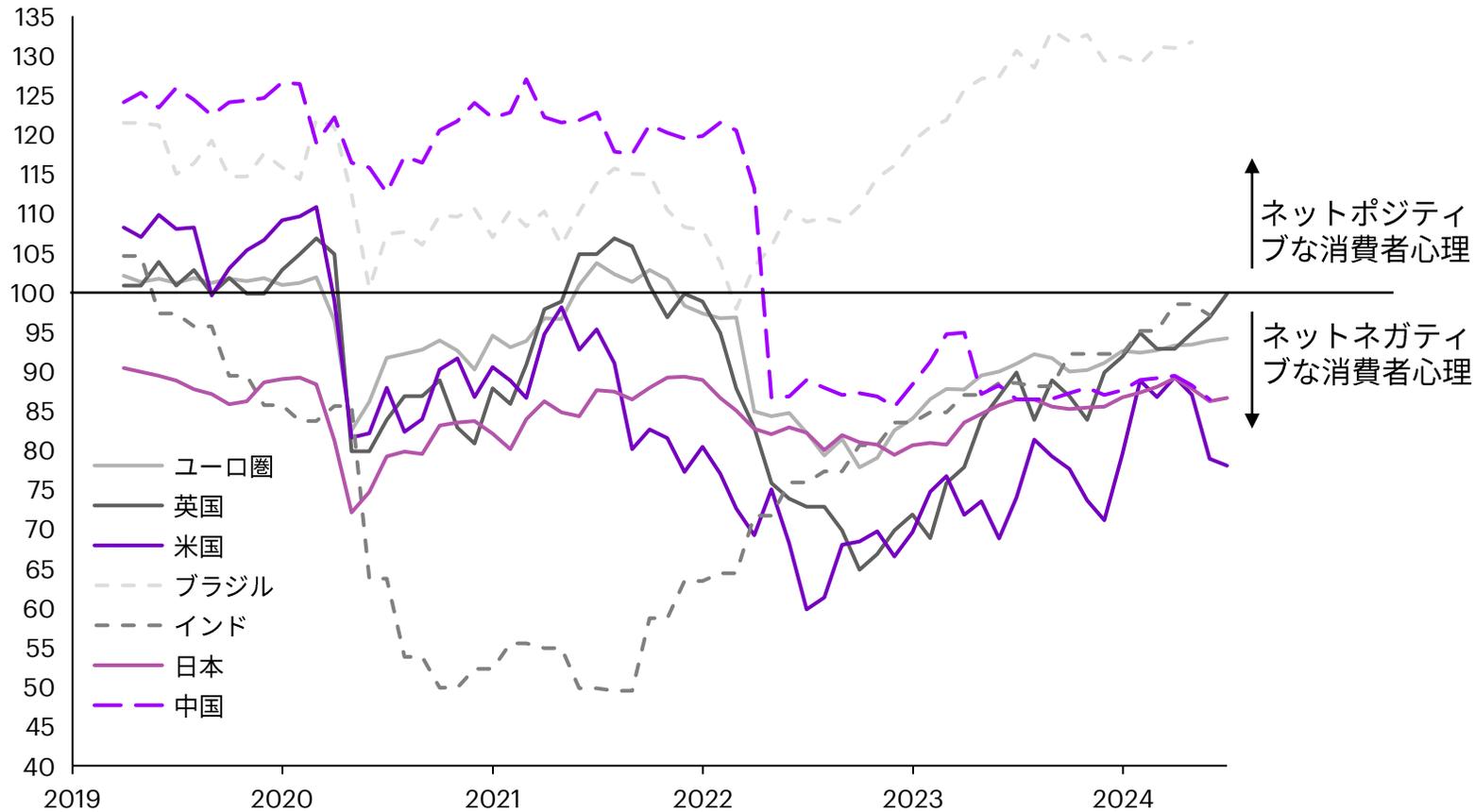
注:消費支出の系列データは、米国の場合は個人消費支出（PCE）ですが、ユーロ圏、英国、カナダ、日本、オーストラリア、および中国の場合は小売売上高です。  
出典: BEA、BLS、ユーロスタット、ONS、Haver Analytics、アクセンチュアストラテジー分析

# 英国、欧州、日本で消費者の楽観主義が強まる一方で、 米国では2024年初頭から消費者心理が著しく低下している

## 消費者心理

### 全体的な消費者心理の指標

指数



### 注釈

- 6月の英国の消費者心理は、高額商品の購入意向の高まりと、今後1年間の経済見通しが全般的に明るいことから、3か月連続で改善した
- ユーロ圏では、家計と高額商品の購入意向に対する見方が改善したため、消費者心理が若干改善したものの、全般的な経済状況と家計に関する予想は概ね横ばいとなっている
- 米国では、物価高に対する懸念の高まりと所得の減少に加えて、近々予定されている選挙に対する不透明感の高まりから、個人の経済事情が悪化し、4か月連続で消費者心理が低下した
- 日本では、消費者の耐久財の購入意欲の高まりと所得の伸びに対する見方が改善したことから、1か月間の消費者心理が若干上昇した

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

Copyright © 2024 Accenture. All rights reserved.

# 米国の消費支出はヘルスケアおよび処方薬の支出によって第2四半期末にかけて増加したが、英国の消費支出は寒波と生活費危機によって減少した

## 商品カテゴリー別とサービスカテゴリー別の消費支出の動向

7月15日時点



米国



英国



ドイツ



フランス

商品		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
商品	食料品	0.3%	-0.1%	-1.2%	1.2%	-0.8%	-1.1%	0.7%	-1.2%
	自動車	-2.7%	-0.1%	-7.9%	3.0%	0.7%	-1.5%	-0.5%	2.8%
	家具	0.8%	0.9%	-5.8%	6.2%	-5.2%	2.4%	-2.9%	0.3%
	電子機器	3.1%	3.2%	43.9%	8.0%	-0.4%	4.2%	2.9%	-1.2%
	フットウェア & アパレル	1.4%	1.1%	-3.0%	5.4%	-1.5%	-5.5%	0.2%	-3.6%
	燃料	-1.7%	1.3%	1.5%	2.8%	1.9%	-2.2%	4.1%	-1.5%
サービス	交通	0.9%	1.4%	4.9%	0.7%	-4.1%	-6.9%	1.7%	6.4%
	エンターテインメント	1.2%	0.3%	2.2%	1.2%	n/a	n/a	2.2%	1.8%
	外食・ホテル	0.4%	-0.5%	0.2%	2.4%	-1.8%	-1.5%	0.9%	-0.4%
	情報サービス	1.3%	0.6%	0.2%	-1.4%	2.4%	-6.3%	0.5%	2.4%
	通信	0.6%	0.3%	1.2%	1.2%	0.5%	-2.2%	-0.5%	4.2%

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

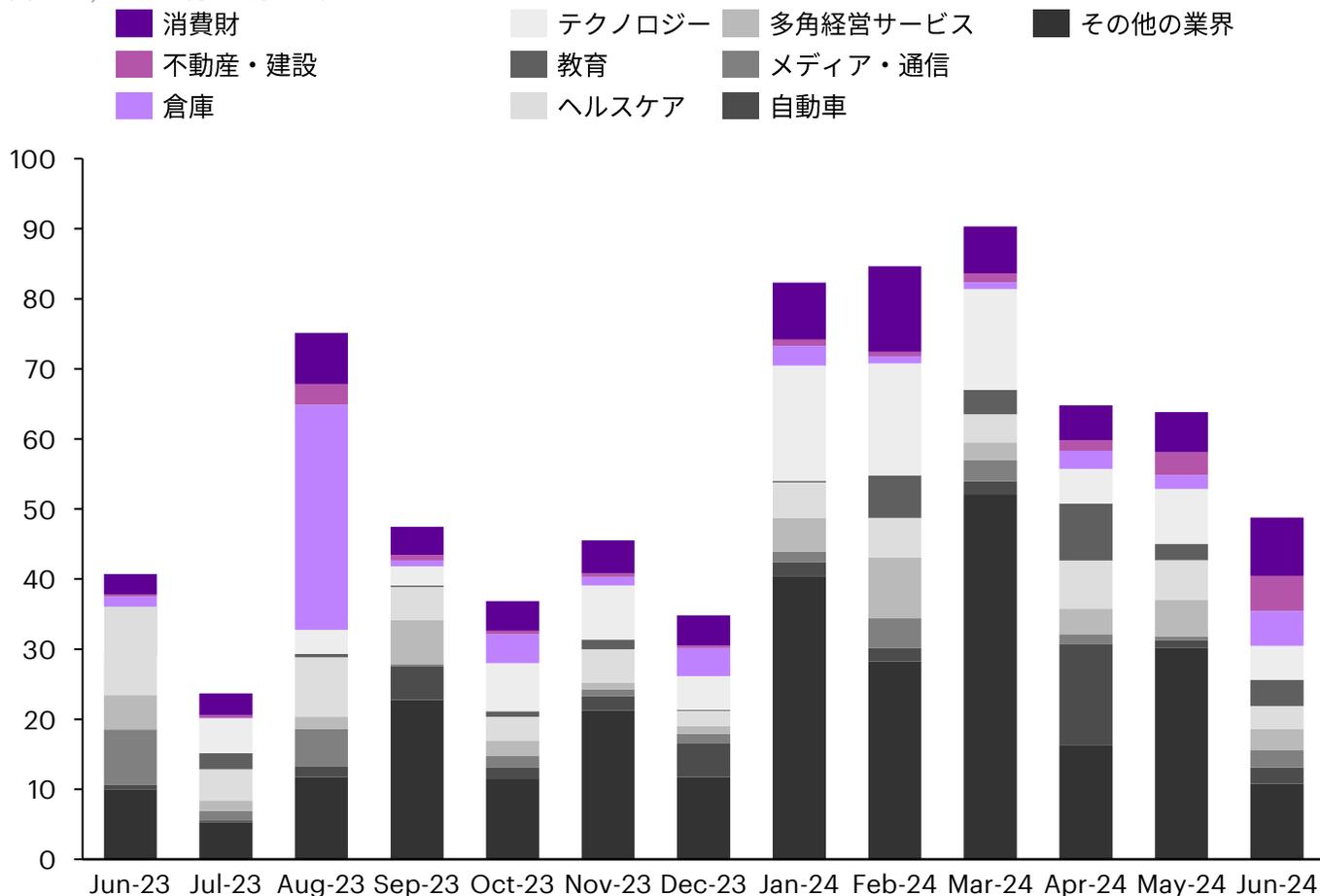


# 6月の米国における一時解雇は12月以来の低水準にまで減少したが、建設部門と消費財部門では一時解雇の件数が最も顕著に増加した

## 米国企業のレイオフトラッカー

### 部門別の一時解雇の発表済み人数

単位：1,000人（季節調整前）



### 注釈

- 米国の雇用主による6月の人員削減数は、前月比で23.6%減少し、12月以来の最少記録となったが、前年同月比では依然として高い水準にある
- 通常、6月は多くの企業にとって会計年度の中期または末期に当たるため、人員削減数が低くなる傾向にあるが、会計年度末を過ぎた月には削減計画が実行に移されるため、削減数が急増する傾向がある
- 今月、企業は人員削減の理由として「コスト削減」と「市況/経済状況」を主因に挙げた
- 6月の人員削減を主導したのは消費財関連企業で、8,344人を一時解雇を発表したのに続き、不動産会社と建設会社が5,006人の一時解雇を発表し、これは5月に発表した3,267人から53%増となる
  - 消費財業界では、特に消費者向け製品企業（5,311人、6月は3,588人）と電子機器企業（1,434人、6月は140人）が一時解雇を主導した
  - 不動産業における人員削減は、建設業の18倍の一時解雇増によって相殺された

# 米国、英国、ユーロ圏の実質賃金の伸びはプラスの水準を維持し、欧州の名目賃金の伸びは7か月ぶりに増加した

## 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）



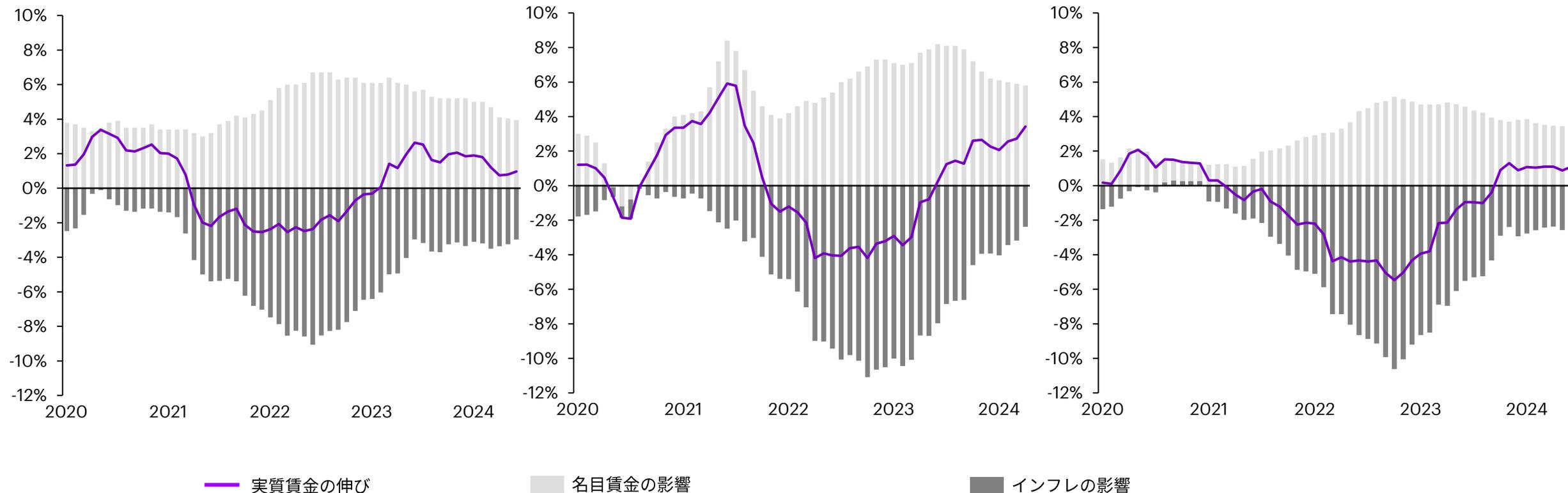
米国



英国



ユーロ圏



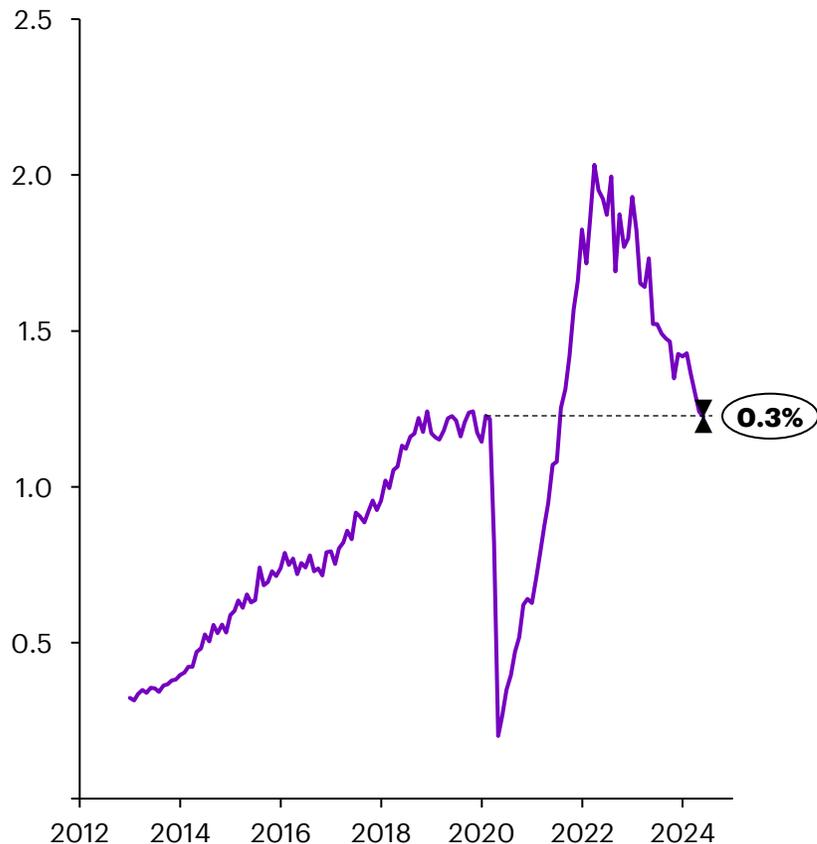
# 労働市場の逼迫は、米国、英国、ドイツで緩和されたが、英国では小売業やホスピタリティ（接客）業界での需要の減少に伴い、求人も減少し、大幅な緩和が見られた

## 労働市場の逼迫

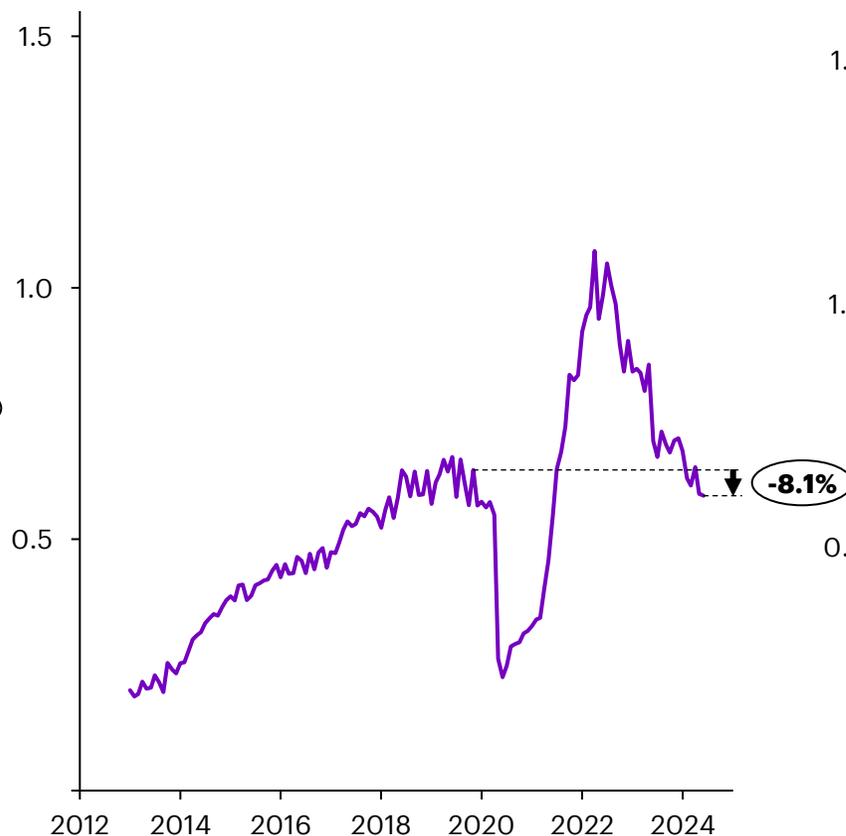
失業者1人当たりの求人数



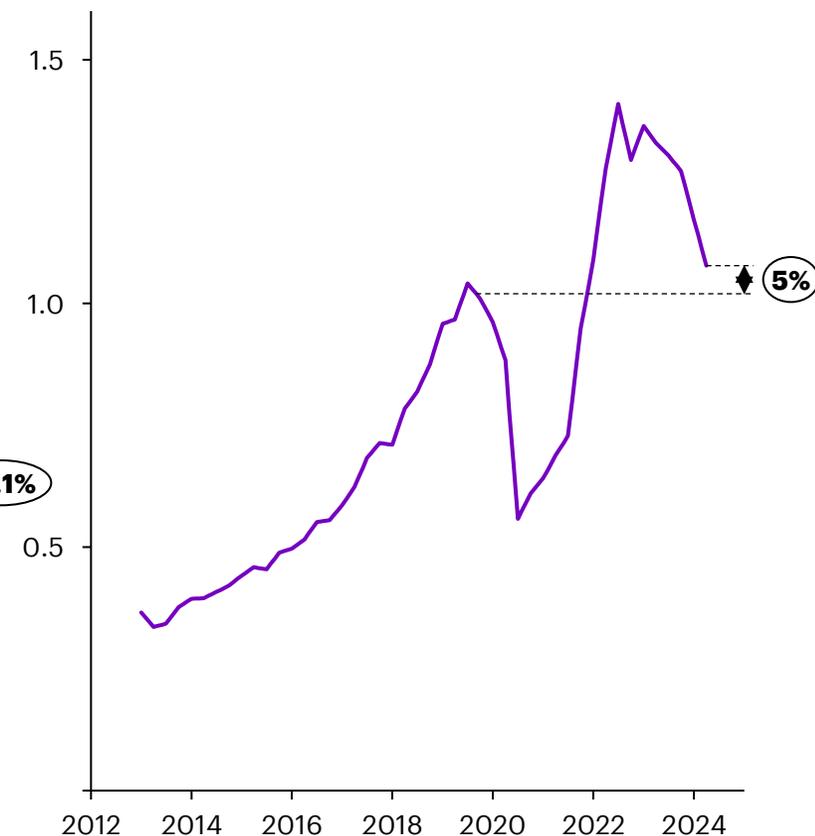
米国



英国



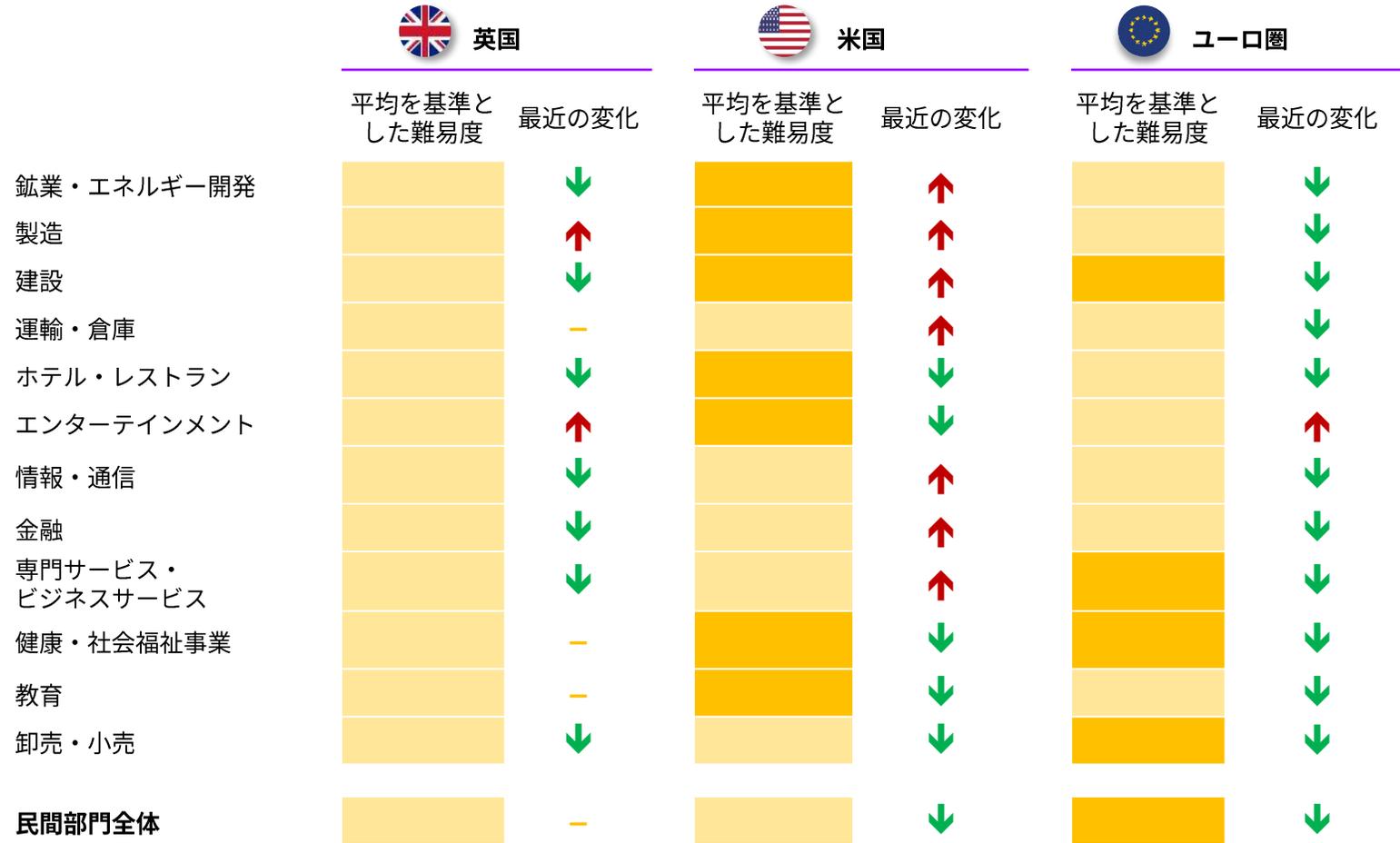
ドイツ



# 米国とユーロ圏では人材不足が改善され、英国全域では引き続き横ばいではあるものの、これら3つの地域すべてにおいてホテル・レストラン業界の雇用難易度が低下した

## 部門別の相対的な雇用難易度

求人倍率の長期平均からの差と、最近の傾向（矢印）



### 注釈

- 民間部門全体の雇用難易度は3つの地域のすべてで緩和されたか、横ばいとなっている
- 米国と英国では、建設業および健康・社会福祉事業における雇用難易度が緩和されたものの、依然として厳しい状況が続いており、製造部門全体での雇用はさらに困難さを増している
- エンターテインメント部門での雇用難易度は、英国と米国ではますます増しているが、ユーロ圏では緩和されている
- ホテル・レストラン、卸売・小売などのサービス業では、全地域で雇用難易度が低下した

### 労働力確保の難易度（長期平均との比較）

難易度が高い    難易度が低い

注:各部門での雇用難易度は、この3か月間における当該部門の平均求人倍率と、パンデミック前の長期平均（2012～2019年）を比較して評価しています。最近の傾向（改善/悪化）は、最新の求人倍率と過去3か月間の平均の比較に基づいたものです。英国と米国の分析は月次データに、EUの分析は四半期データに基づいています。

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

# インフレーション



# 米国と欧州の一部地域においては、デスインフレの勢いが続いているが、新興国を中心にインフレーションが加速している地域もある

## 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	3.0%	-0.3% ↓	 中国	0.2%	-0.1% ↓
 英国	2.0%	0.0% ↓	 日本	2.8%	0.0% ↑
 カナダ	2.7%	-0.1% ↓	 ブラジル	4.2%	0.3% ↑
 ドイツ	2.5%	-0.2% ↓	 インド	5.1%	0.3% ↑
 フランス	2.5%	-0.1% ↓	 シンガポール	2.4%	-0.7% ↓
 イタリア	1.0%	0.2% ↑	 韓国	2.4%	-0.2% ↓
 スペイン	3.6%	-0.2% ↓			

# 6月のインフレ率は米国、英国、ユーロ圏のすべてにおいて低下した。 米国では3か月連続で減速したものの、英国ではコアインフレ率が上昇した

## 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



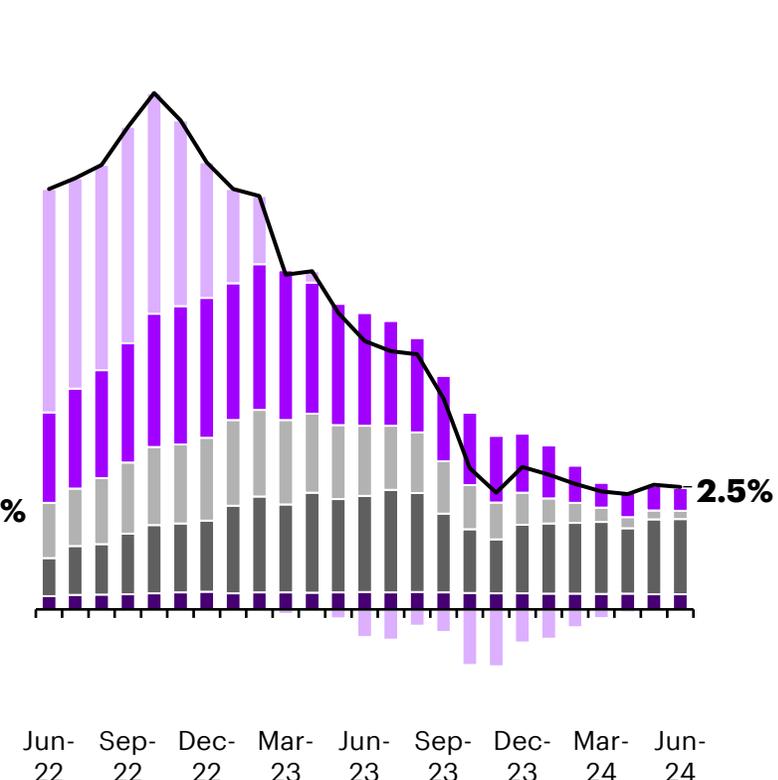
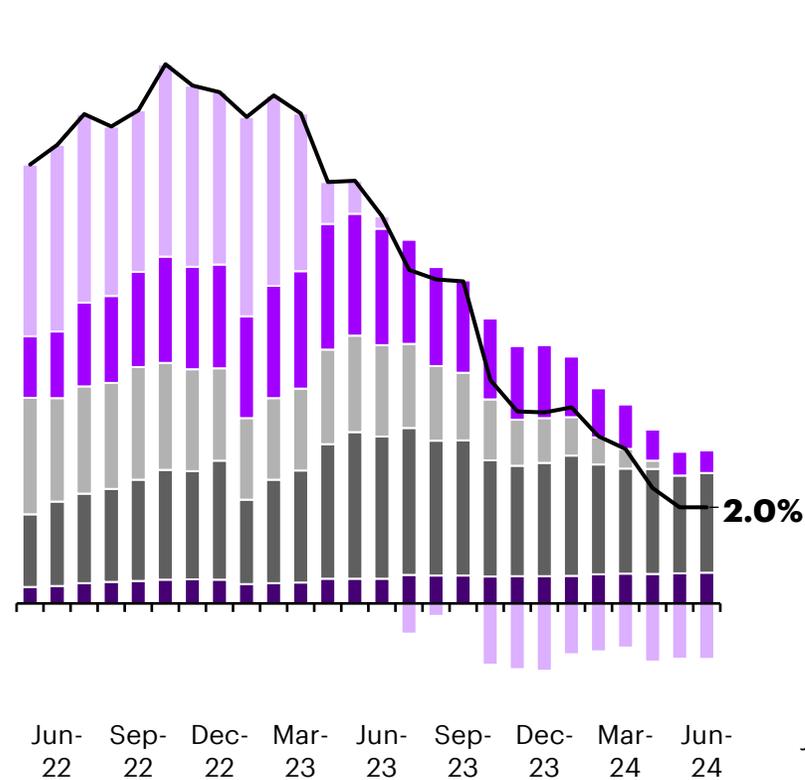
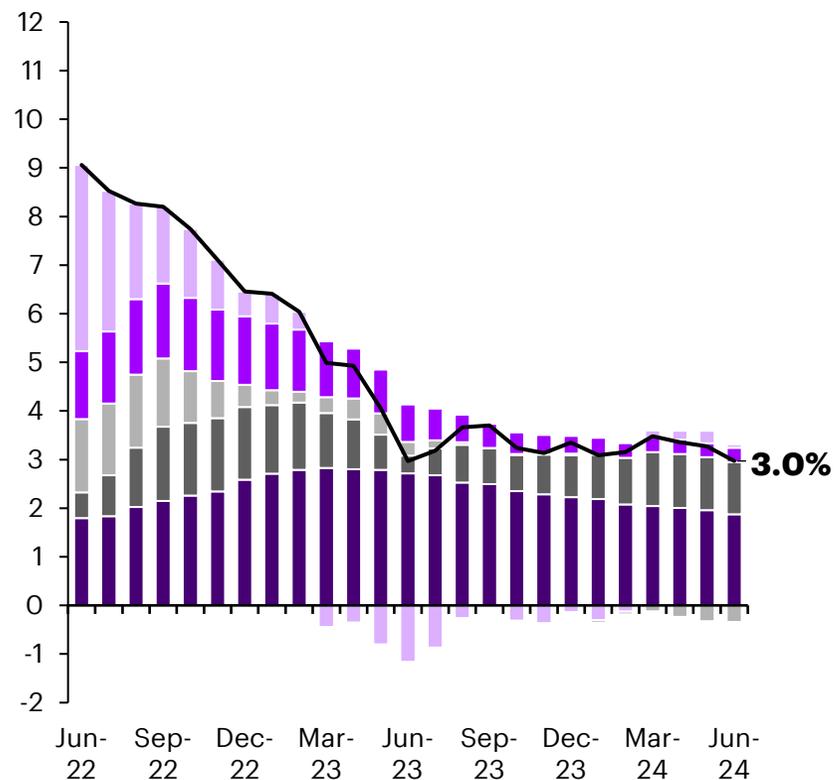
米国



英国



ユーロ圏



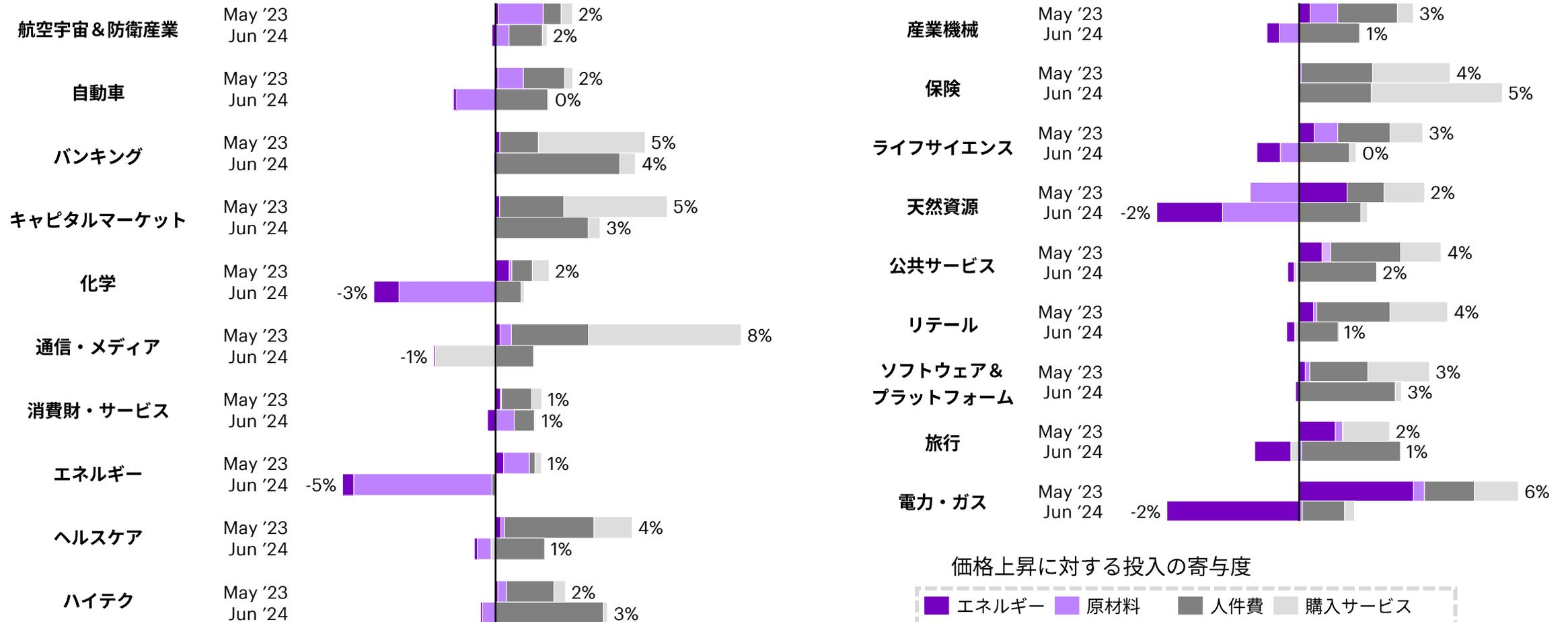
エネルギー
  食品
  非エネルギー産業材
  サービス (例: 住宅)
  住宅

“コア”インフレ

# 原材料価格とエネルギー価格の下落に加え、仕入価格指数が着実に低下していることから、人件費の高騰が続いているものの、コスト圧力はある程度緩和された

## 業界別の最近の投入コストインフレ率

投入コストのLTM前年比変化率と主要投入からの寄与（パーセントポイント）、2024年



価格上昇に対する投入の寄与度



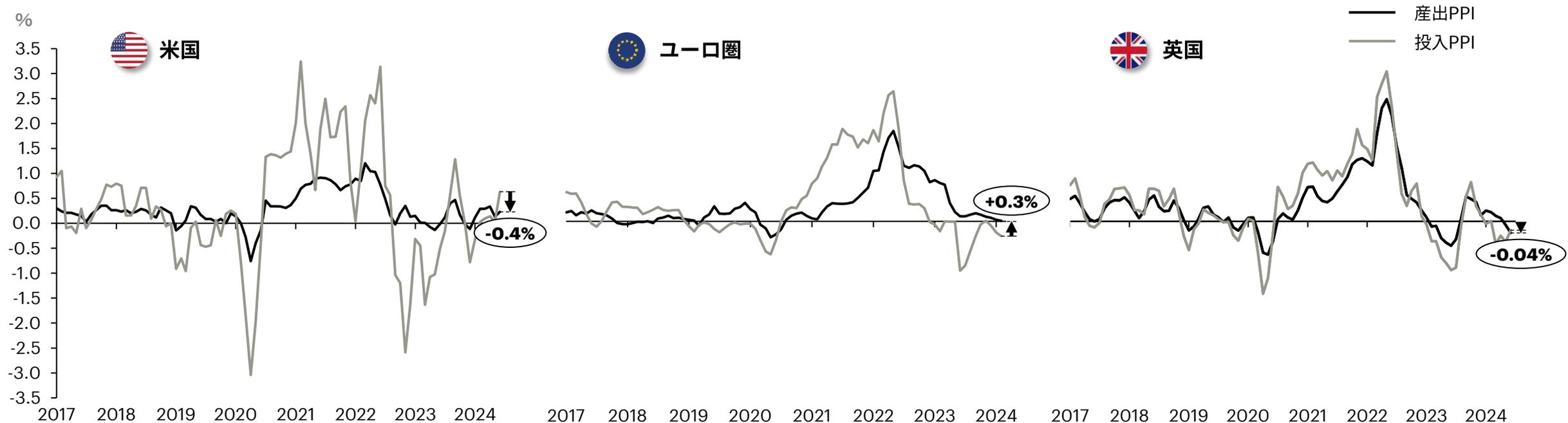
注:賃金データは2024年5月時点、エネルギー価格は2024年3月時点、天然ガス価格と電力価格は2024年4月時点、その他は2024年6月時点のものです。また、原材料と購入サービスのPPI物価上昇率は2024年6月時点のものです。

出典：BLS、BEA、EIA、EPA、アクセンチュアストラテジー分析

米国では、中間投入物の生産者物価は2023年1月以降で最も上昇した。  
一方で、最終生産物への需要の高まりは全体的な需要の低迷によって抑制された

## 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



### 注釈

- 中間投入のコスト上昇（投入PPI）と最終製品の生産者販売価格の変動（産出PPI）のギャップは、生産者が投入コストの上昇をどの程度吸収しているかを示す指標となる
- 米国においては、産出PPIと投入PPIのギャップがマイナスであり、これは生産コストが上昇しているにもかかわらず、企業がこれらのコストを消費者に十分に転嫁できていないことを示唆している

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

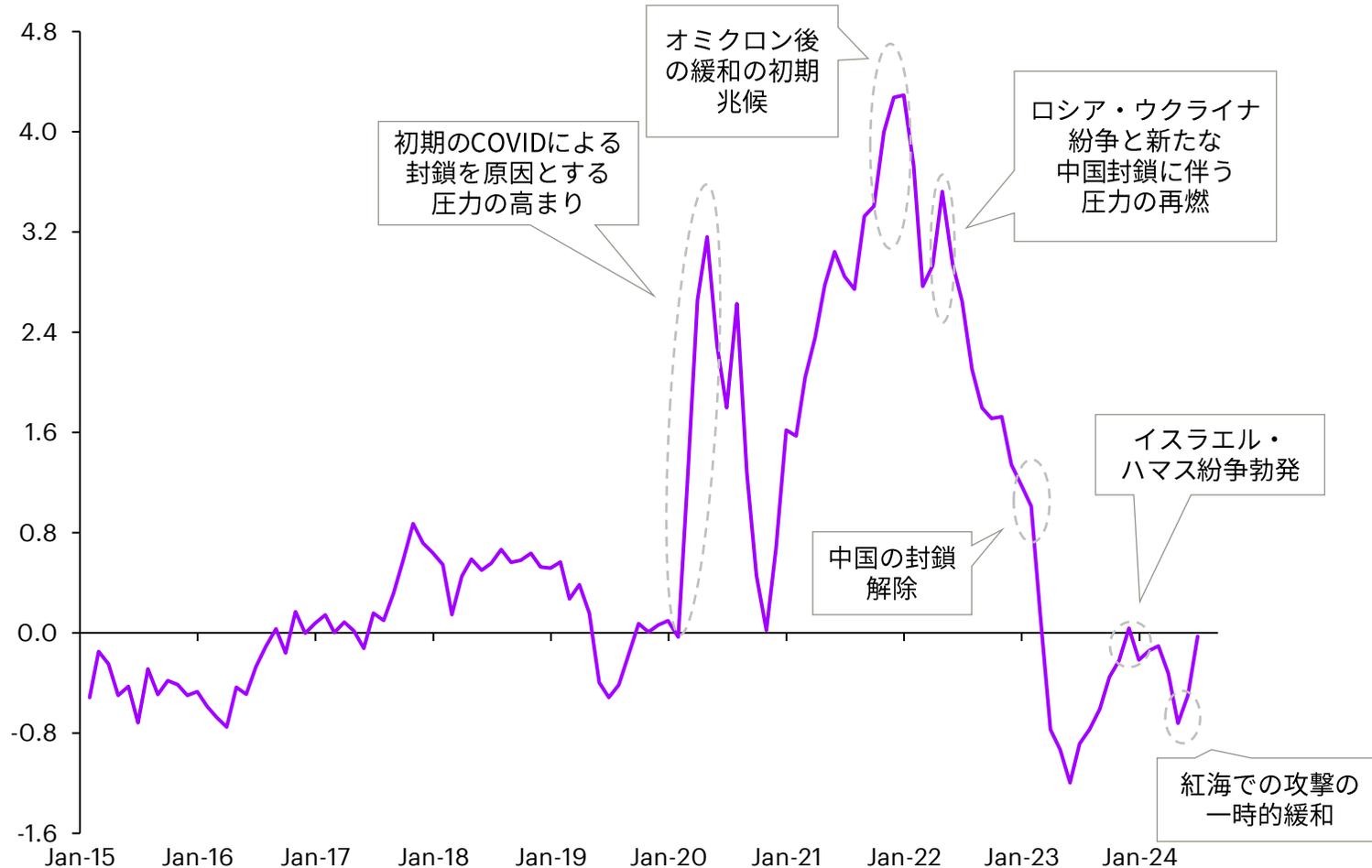
# サプライチェーン



# 紅海における攻撃拡大により、6月にグローバルサプライチェーンへの圧力が高まった結果、迂回する船舶が増加し、輸送能力が低下した

## 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



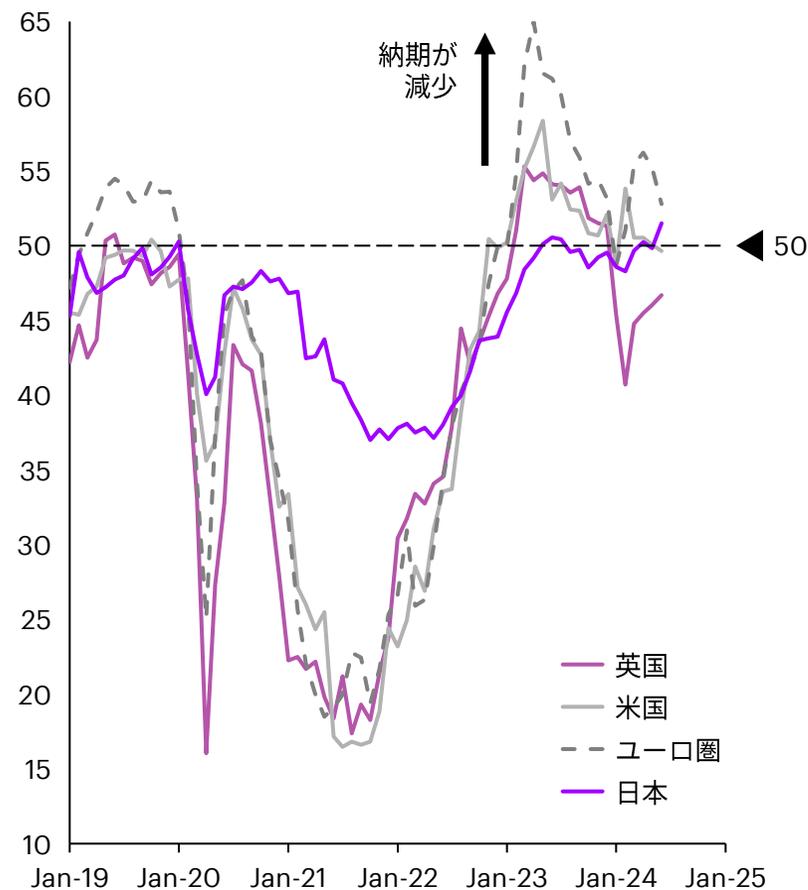
### 注釈

- 紅海で船舶に対して再び攻撃が行われるようになり、6月にグローバルサプライチェーンへの圧力が高まった
- 米国西海岸のほとんどの港では輸送の遅れが改善しましたが、東海岸とメキシコ湾岸の港ではわずかな増加が見られた
- このサプライチェーンへの圧力の高まりにより、以下が発生した
  - 米国の旺盛な輸入需要に牽引されて、海上輸送率が高騰しました
  - 紅海やスエズ運河を迂回するために船舶の航路が長くなり、輸送能力が低下したため、2024年第2四半期に輸送能力の余力が15~20%減少した
- Navy Timesは、今後の展望として、紅海における輸送の混乱がその地域の外にも飛び火して、輸送時間が数週間延び、燃料費が1回の航海につき約100万ドル増えたため、サプライチェーンは長期的なリスクに直面すると見ている

# 6月に、船舶の迂回と港湾の混雑が継続する中、世界的に輸送時間が微増した サプライヤーの納入時間と受注残

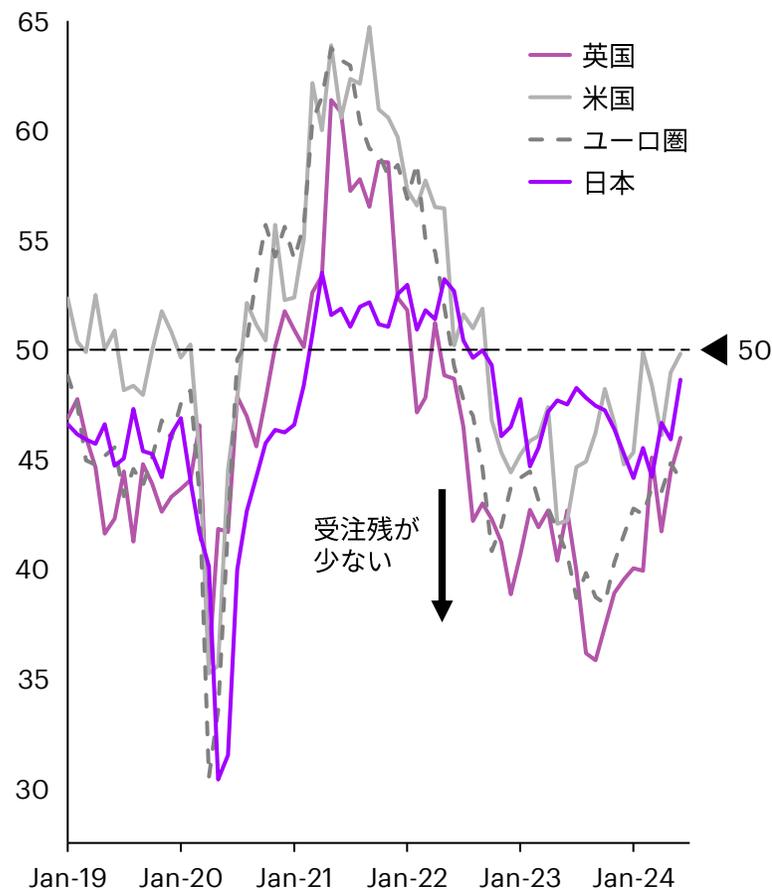
## サプライヤーの納入時間

季節調整済み、50以上=納期減少



## 製造業の受注残

季節調整済み、50以上=納期減少



## 注釈

- 6月のサプライヤーの納期は、英国と日本では短縮したが、米国とユーロ圏では引き続き延長した
- 米国では輸送の混乱、港湾の混雑、ベンダーの人員不足により、サプライヤーの納期が5か月ぶりに延びた
- 日本では新規受注と海外での販売が減少したことから、受注残が減少した
- ユーロ圏では販売の不振とメーカーの余剰生産能力の向上に伴い、受注残の処理が進んだ
- 英国では新規受注の急増が生産量を押し上げ、受注残の増加につながった

# エネルギーとコモディティ

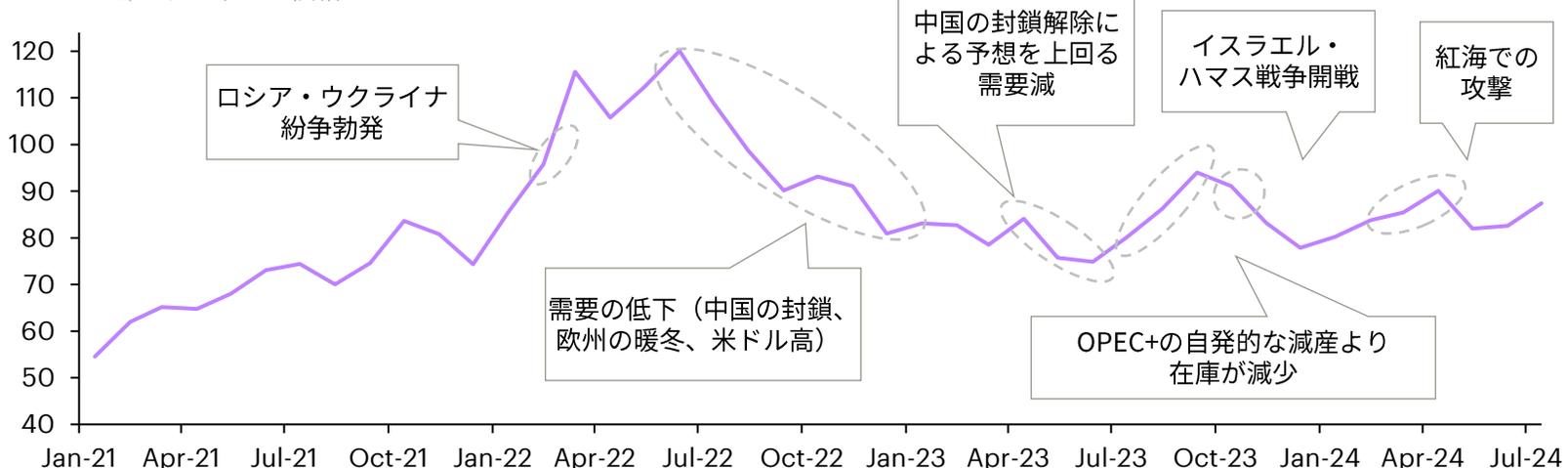


# 7月初旬には、世界的な在庫削減、地政学的緊張の高まり、および夏季の需要増加を受けて、原油価格が急騰した

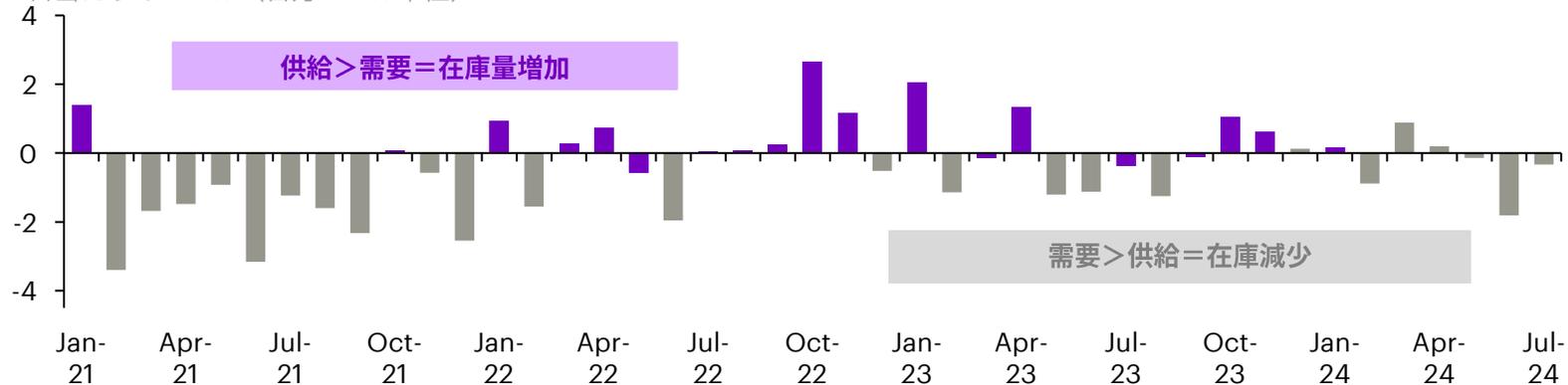
## 原油価格と在庫

### ブレント原油スポット価格（上段）と世界の在庫変動（下段）

1バレル当たりの米ドル価格



1日当たりのバレル（百万バレル単位）



### 2024年のエネルギー価格の原動力

- 米国の原油在庫が予想以上に毎週減少したため、ブレント原油価格は7月1週目に上昇したが、半月には再び下落に転じた
- 米国の原油在庫は7月初旬に490万バレル急減したが、この数字はアナリストが予想した3万~440万バレル減を大きく上回っている
- 最近の原油価格上昇圧力の原因として、以下が考えられる：
  - 北半球において夏に世界の石油在庫が急減するという予想
  - ロシアの製油所に対するドローン攻撃
- 需給のファンダメンタルズは、以下の理由により上向きの動きを示している：
  - 中東情勢の緊迫化
  - 世界的な原油在庫減少の長期化による需要側への圧力

注:原油価格月間平均英国ブレント価格38 API（1バレル当たりの米ドル価格）

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

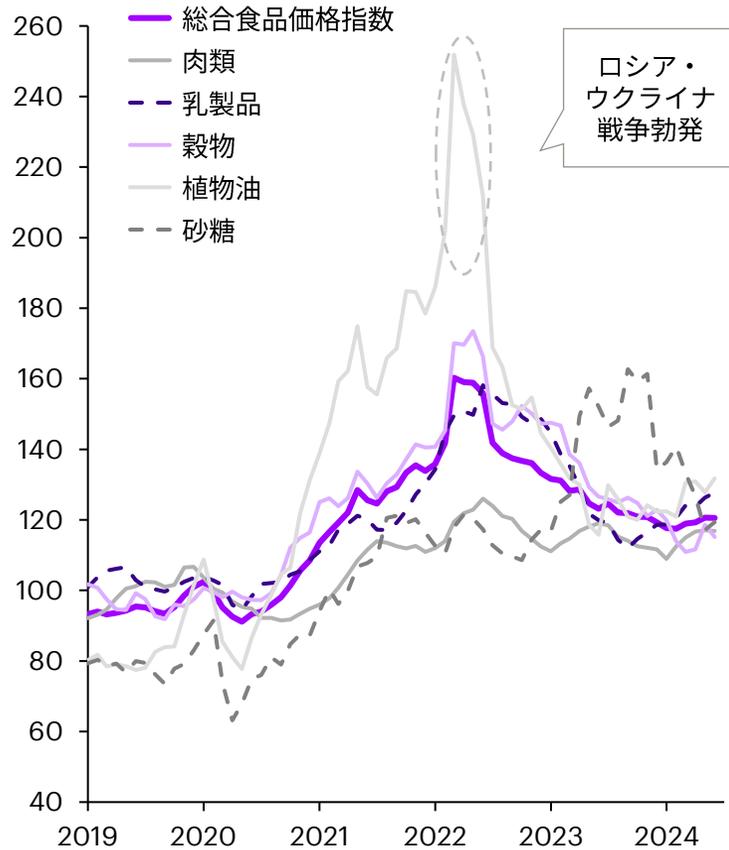


# 6月の世界の食品価格は堅調に推移したものの、1年前の水準を依然として下回っているが、肥料価格は地政学的な不透明感を背景に引き続き上昇している

## 食品価格と肥料価格

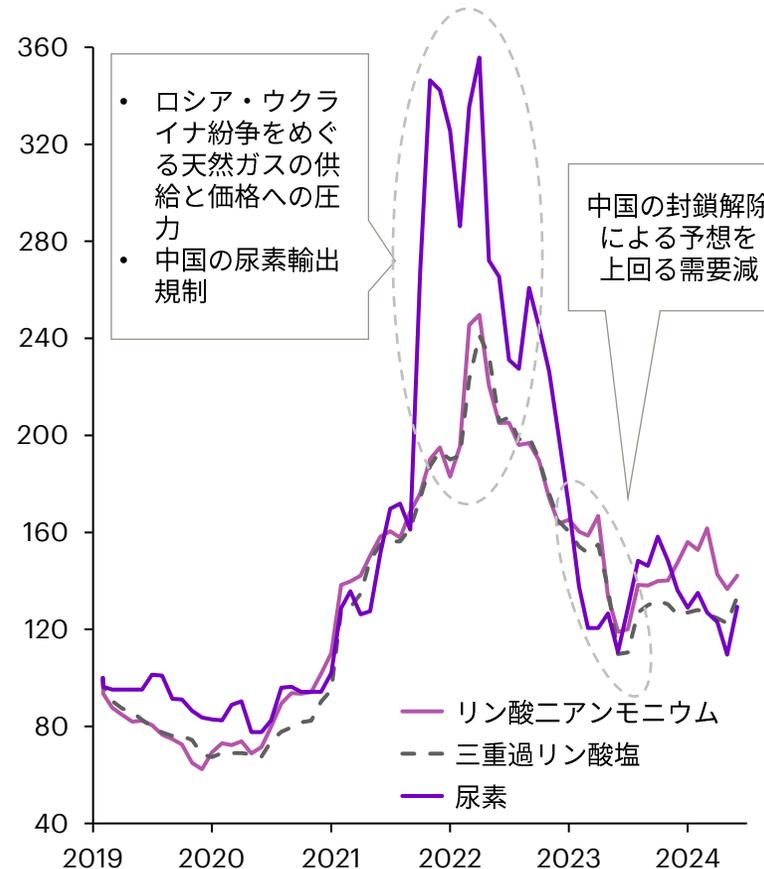
### 食品価格

指数、2014~2016年=100



### 肥料価格

指数、2019年1月=100



### 注釈

- 肉類と穀物の価格下落が植物油、乳製品、砂糖の価格上昇を相殺したため、6月の食品価格は堅調に推移した
- 北半球で進行していた収穫による季節的な圧力を反映して、穀物価格は5月から3%下落し、2023年6月を9%下回る水準となった
- 植物油価格は3.1%上昇し、2023年3月以来の高水準となったが、これはアメリカ大陸のバイオ燃料部門の需要増と、黒海地域の輸出可能量の減少を背景に、パーム油、大豆油、ひまわり油の相場が上昇したことによる
- 多くの肥料価格が6月に上昇し、尿素価格は、尿素の主要輸出国であるロシアと中国をめぐる地政学的な不透明感を背景に18%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、アクセンチュア戦略分析

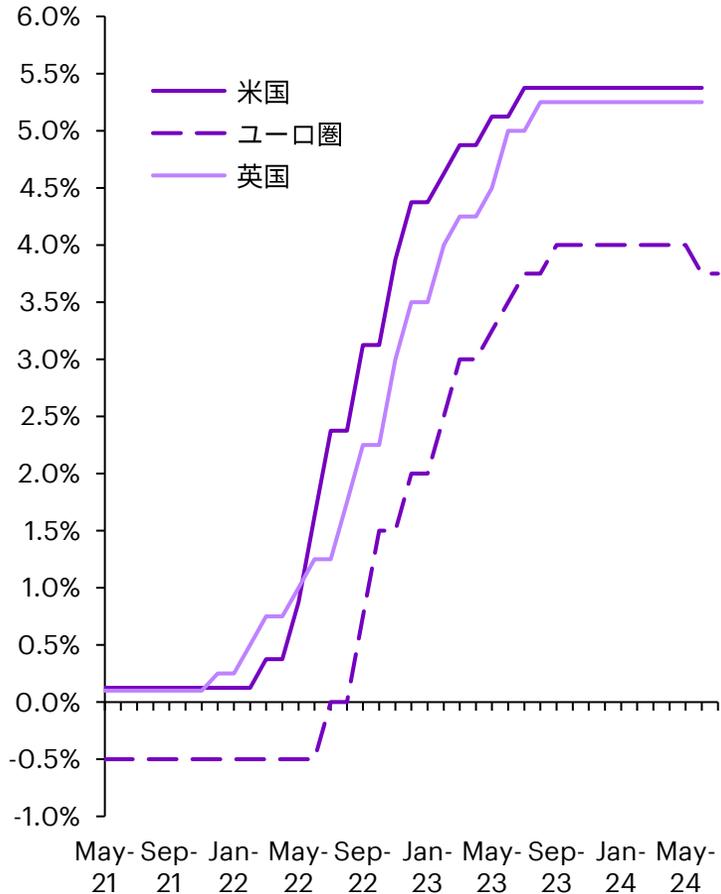
# 金融市場



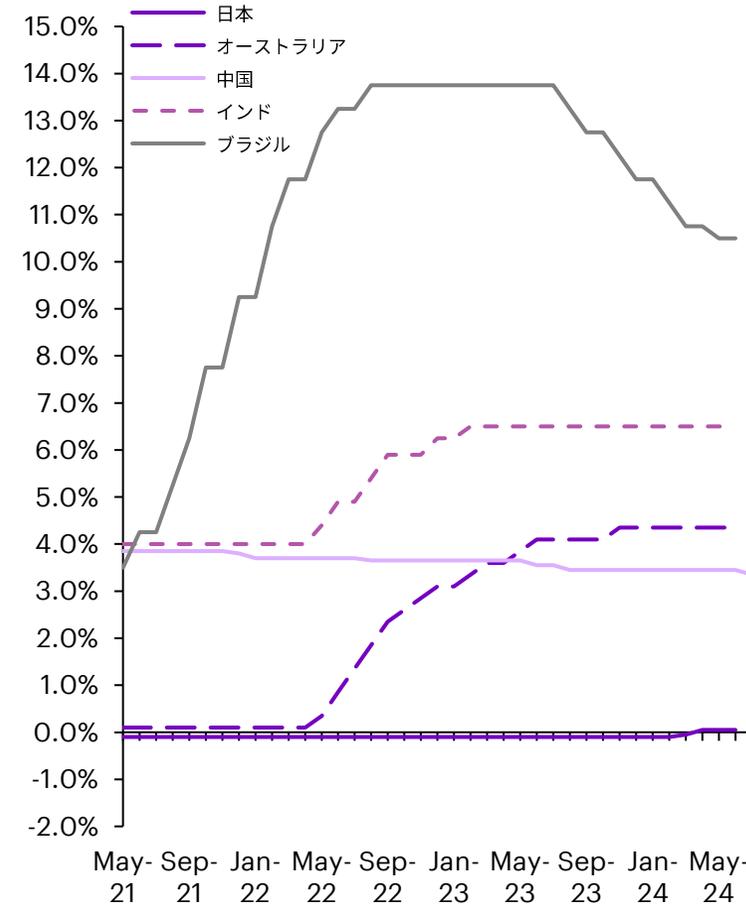
# 米連邦準備理事会が9月の利下げを示唆し、中国が1年ぶりの利下げを実施したため、中央銀行は、デフインフレ傾向が続く中で緩和政策を取る意向を示している

## 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

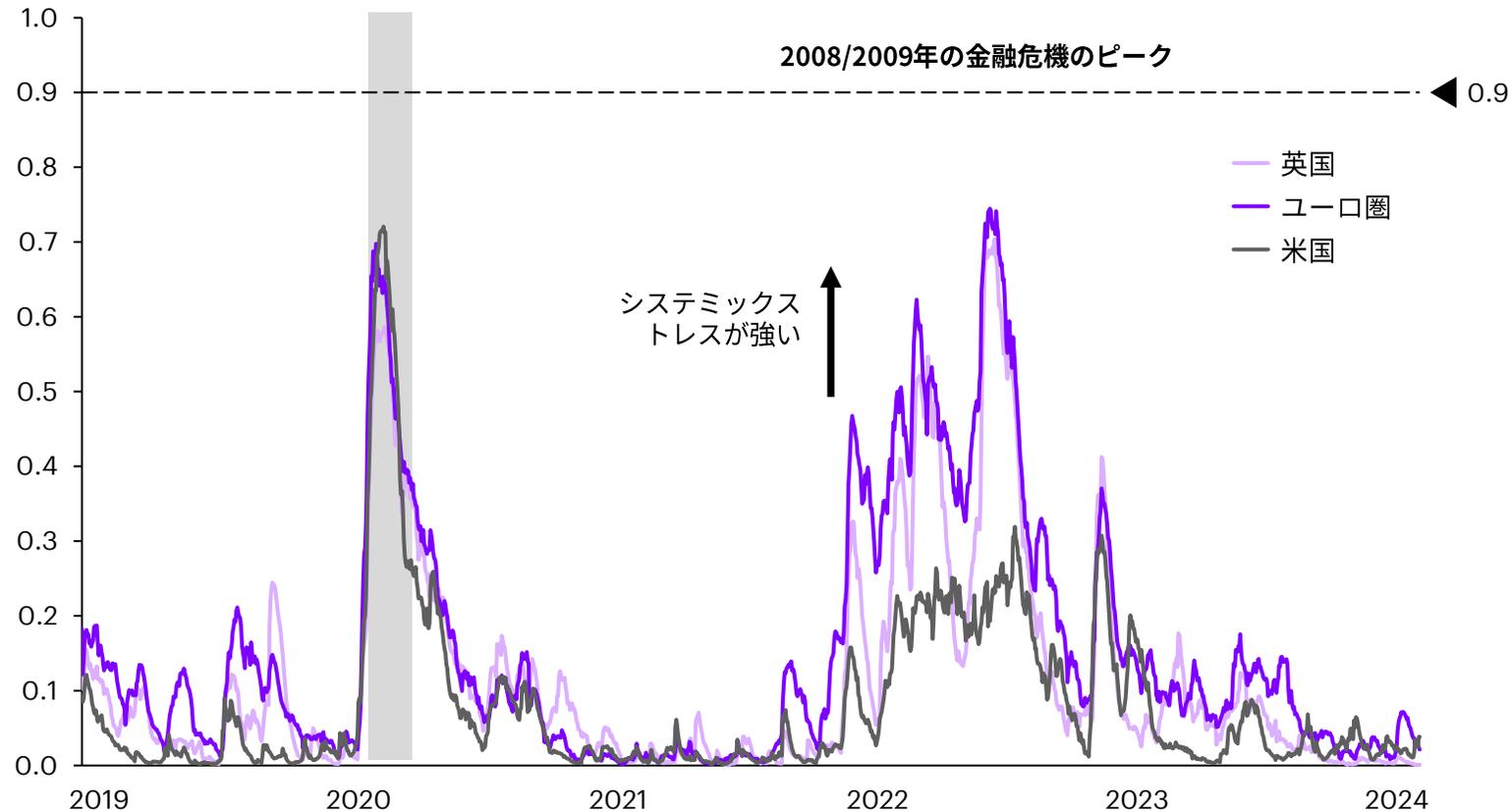
- 米連邦準備理事会は6月に金利を据え置きましたが、7月半ばにはFRB高官が、インフレ率の改善と労働市場のバランス改善を理由に、9月の利下げの可能性を示唆した
- 7月18日にECBは、6月の利下げに引き続き、主要国の金利を据え置きとしたが、これは2023年9月に利上げサイクルが終了してから初めてのことである
- イングランド銀行は6月に政策金利を据え置いたが、インフレ率が目標である2%に達したため、この数か月のうちに利下げが行われる可能性がある
- 中国人民銀行は7月22日に主要な短期・長期金利を引き下げ、昨年8月以降で初めて利下げを実施した

# 米国では、金利の上昇と政治的な不透明性により、金融のシステミックストレスが微増したが、その水準は2023年初頭に見られた銀行破綻レベルを下回っている

## システミック金融ストレス指標

### システミックストレス指数の複合指標

(ストレスなし=0、ストレス大=1)



### 注釈

- 英国とユーロ圏では、システミックストレスが低下したが、生活費上昇の兆しが強まり、2024年の選挙を巡り政治的な不透明性が増す中、2か月ぶりのピークを維持した
- 2024年下半期に金融政策の緩和が予想されるため、金融面の圧力は堅調に推移しているが、次のような脆さを抱えている:
  - 金利の不透明性が高まっている
  - 多くの国でエネルギー価格と食品価格の上昇が見られる
  - 地政学的緊張が高まっている
  - 銀行が大きなエクスポージャーを抱えるセクター（商業用不動産など）で脆弱な状態が続いている

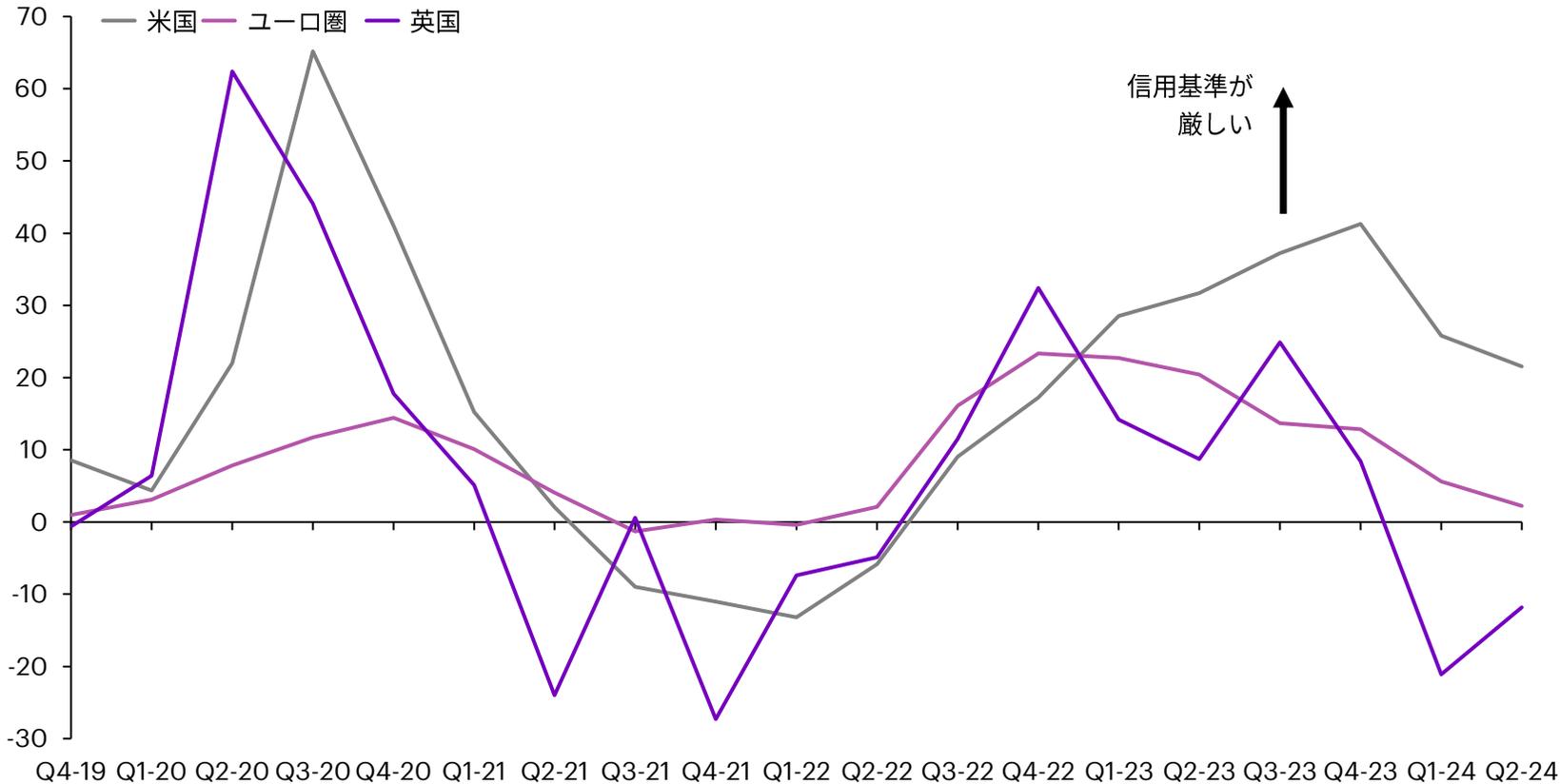
注: (1) システミックストレスの複合指標は、金融仲介セクター、金融市場、株式市場、債券市場、為替市場を対象とする市場ベースの金融ストレス対策で構成されます。(2) グレーで塗りつぶされている部分は、米国の景気後退を反映した部分です

出典: Haver Analytics、欧州中央銀行、アクセンチュア戦略分析

# 信用基準は、ユーロ圏では2022年第3四半期以降、米国では2023年第1四半期以降に最低水準まで緩和されたが、英国では2024年第1四半期の一時的な緩和後、引き締めが実施された 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

信用基準の純変化を重み付けした指数 (引き締め基準>0)



注釈

- 米国の銀行は、2024年第2四半期に消費者ローンとCREローンの貸出基準の緩和を受けて与信の引き締めが緩和されたと報告した。しかし、商業用・産業用ローンは依然として厳格な信用基準が維持されている
- ユーロ圏の銀行は、企業向け融資や信用枠に対する信用基準を若干引き締めたものの、2024年第2四半期には貸出基準の緩和を発表した
- 銀行は、住宅購入のための住宅ローンの信用基準は緩やかな純緩和になっているが、消費者金融の信用基準は緩やかな引き締めになっていると報告した
- 英国の金融機関は、2024年第2四半期に与信引き締めをわずかに高めたと報告した。住宅購入のための担保付き貸出と、無担保貸出に対する需要が増加した一方、企業向け融資に対する需要は横ばいだった

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。米国とユーロ圏の貸出基準は、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クイパビリティは、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](http://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](http://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ることで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](http://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](http://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](mailto:Chris.Tomsovic@Accenture.com)



**Nick Kojucharov**

US Lead, Macro Foresight  
[Nick.Kojucharov@Accenture.com](mailto:Nick.Kojucharov@Accenture.com)



**Terry Hammond**

London, UK  
[Terry.Hammond@Accenture.com](mailto:Terry.Hammond@Accenture.com)



**Jane Xu**

Frankfurt, Germany  
[Jane.Xu@Accenture.com](mailto:Jane.Xu@Accenture.com)



**Pablo Gonzalez Alonso**

Washington, USA  
[P.A.Gonzalez.Alonso@Accenture.com](mailto:P.A.Gonzalez.Alonso@Accenture.com)



**André de Silva**

Singapore  
[Andre.De.Silva@Accenture.com](mailto:Andre.De.Silva@Accenture.com)

## <日本語版監修>

### 茂木 裕 (Motegi Yutaka)

ビジネスコンサルティング本部  
コンサルティンググループ  
シニア・マネジャー

