

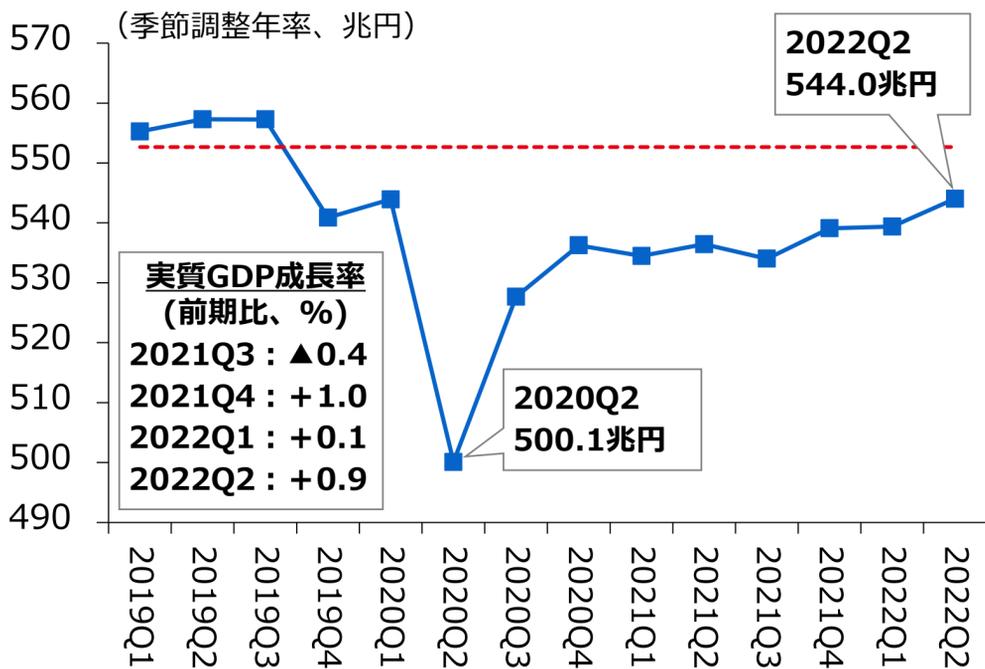
# 世界経済ウィークリー・アップデート

## 1. 実体経済

### ①日本経済 (GDP、経常収支、毎月勤労統計、景況感)

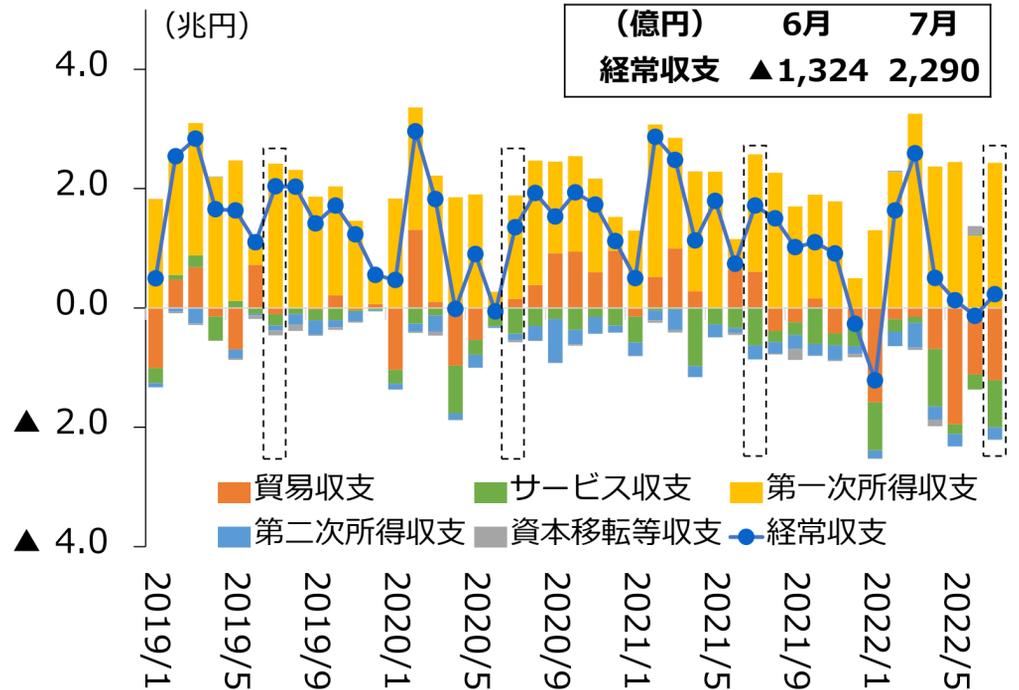
- GDP**：4~6月期の実質GDP2次速報は前期比+0.9%（年率換算+3.5%）と1次速報の前期比+0.5%（同+2.2%）から上方修正。需要項目別では、主に設備投資が上振れた格好。7~9月期は、経済活動の正常化により個人消費を中心に回復が続くことが見込まれるが、海外経済の減速や物価高の影響が懸念材料。
- 経常収支**：7月の経常収支は2,290億円の黒字。黒字幅は、前年比▲86.6%と大幅に縮小し、7月としては1985年以降で最小となった。項目別では、第一次所得収支（利子、配当等）の黒字幅が前年より拡大した一方、資源高や円安を背景にエネルギー関連の輸入額が拡大し、貿易収支は1兆2,122億円の赤字となった。
- 毎月勤労統計**：7月の現金給与総額は前年比+1.8%で、特別給与、所定内、所定外ともに増加した。一方、物価変動の影響を除いた実質賃金は同▲1.3%と4カ月連続で減少。エネルギーや食料品を中心に物価上昇圧力は当面強いとみられ、実質賃金の低迷によるマインドの冷え込みが個人消費を抑制する懸念がある。
- 景況感**：8月の景気ウォッチャー調査（現状判断DI）は45.5（前月差+1.7）と3カ月ぶりに上昇。3年ぶりに行動制限のない夏休みとなり、旅行などの消費が好調だった。先行き判断DIも49.4（同+6.6）と上昇。経済活動の一段の正常化が期待される一方、コスト増分を価格に転嫁する動きが消費を圧迫する懸念も。

▽実質GDP 2次速報 (実額)



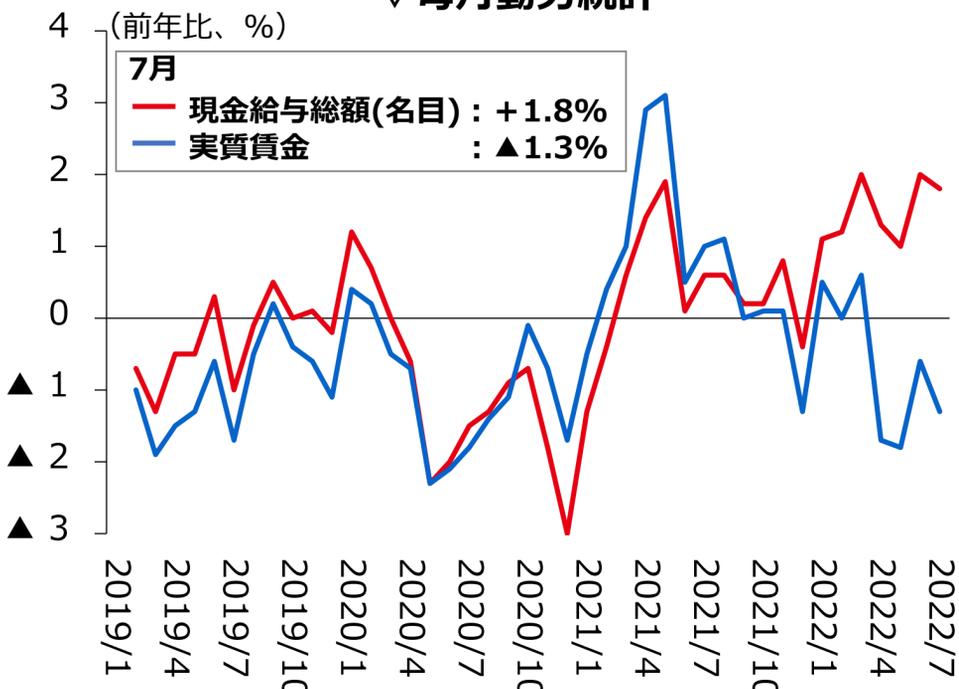
(出所) 内閣府

▽経常収支



(出所) 財務省

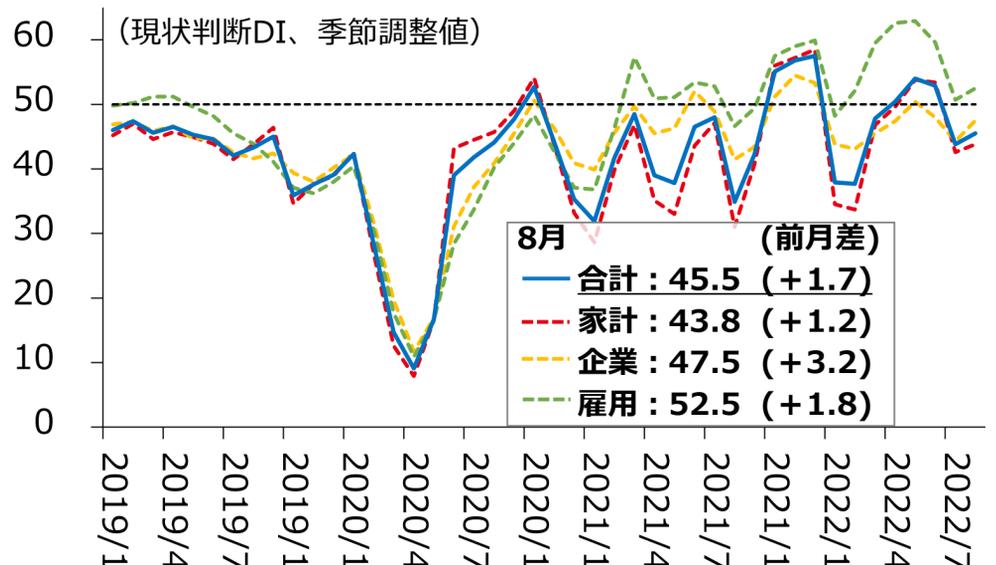
▽毎月勤労統計



(注) 実質賃金は名目賃金から物価変動の影響を引いた指数。

(出所) 厚生労働省

▽景況感 (景気ウォッチャー調査)



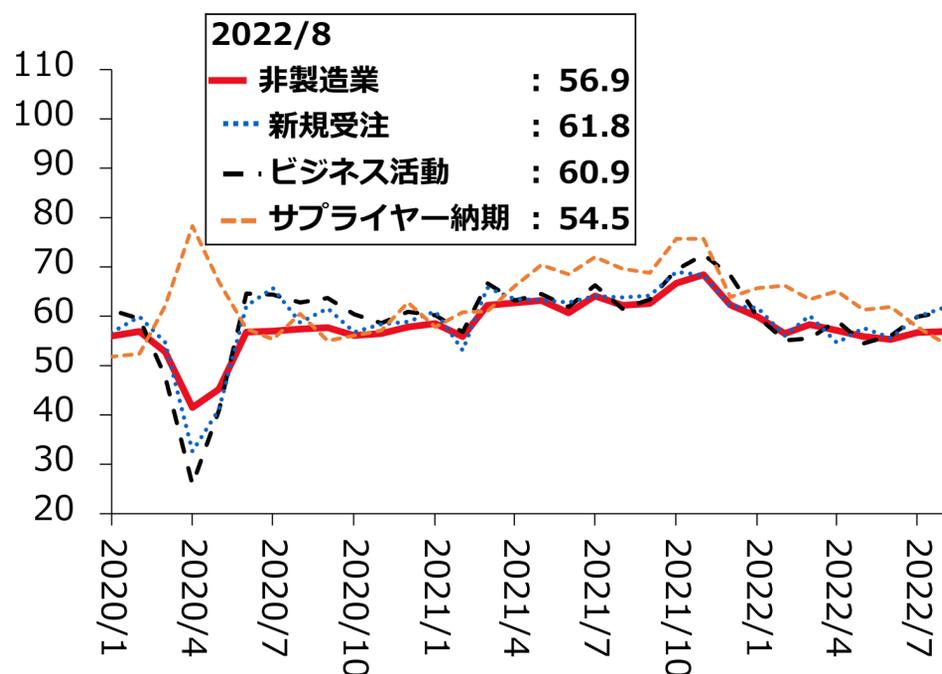
(注) アンケートを元に景況感を指数化。50超は3カ月前と比べて景気が「改善した」という回答が「悪化した」という回答を上回った状態を示す。(調査期間：毎月25日~月末)

(出所) 内閣府

②米国経済（企業景況感、貿易・サービス収支、ガソリン価格、飲食店着席件数）

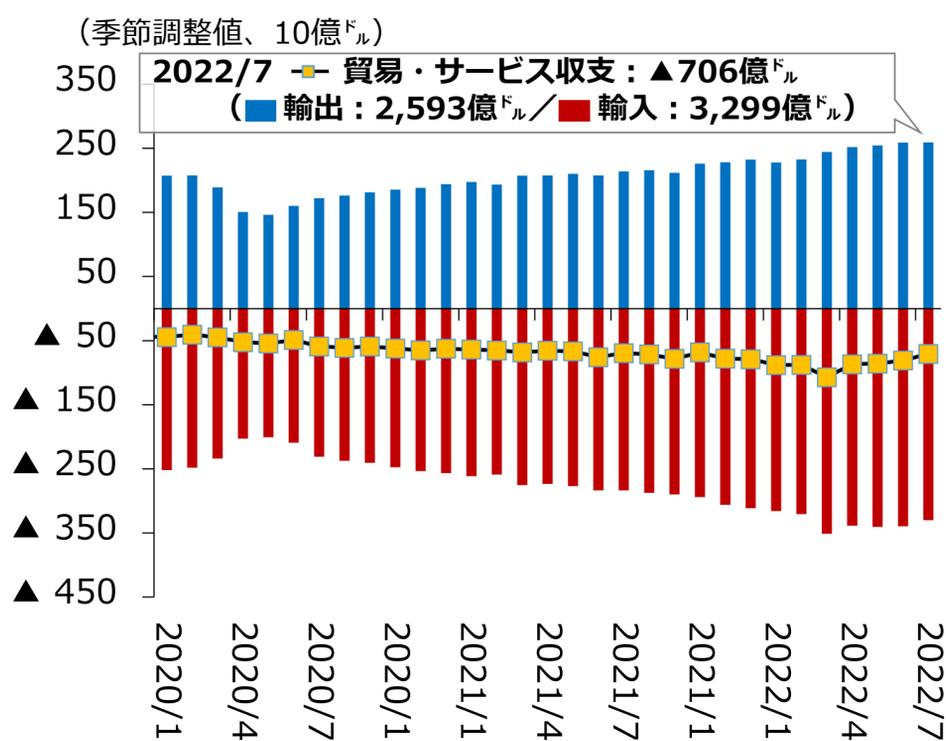
- 企業景況感**：8月のISM景況指数（非製造業）は56.9（7月56.7）と小幅に上昇し、好不況の目安とされる50超も維持した。構成項目別ではビジネス活動（59.9→60.9）、新規受注（59.9→61.8）が改善した他、雇用（49.1→50.2）が50超に復帰した。また、サプライヤー納期（57.8→54.5）が低下（＝納期の短縮）するなど、企業活動を制約するサプライチェーンの混乱に緩和の兆候が見られた。景況感の底堅さが確認された形だが、金融当局が金融引き締め姿勢を堅持する中で引き続き景気減速が懸念される。
- 貿易・サービス収支**：7月の貿易・サービス収支（国際収支ベース）は赤字幅が706億ドル（前月比▲12.6%）と4カ月連続で縮小した。輸出は2,593億ドル（同+0.2%）と増加し過去最高額を更新。資本財、自動車・同部品が増加した。一方、輸入は3,299億ドル（同▲2.9%）と減少。医薬品、玩具などの消費財が大幅に縮小した。財の対中貿易赤字（通関ベース）は330億ドル（同▲10.6%）に縮小。実質GDPの一部を構成する価格調整後の純輸出（実質輸出－実質輸入：財のみ）でも赤字の縮小傾向が継続。
- ガソリン価格**：9月5日の全米平均ガソリン価格は原油価格の下落に伴い1ガロン＝3.859ドル（前週比▲2.0%）と6月第2週の5.107ドルをピークに12週連続で下落。7月にはガソリン安が各種物価指数の上昇を緩和させる主因となったが、8月についても同様に下方圧力となる公算が大きい。
- 飲食店着席件数**：OpenTable社が公表する飲食店着席件数は2019年比+8.2%（9/7、7日間平均）となり、8月中旬以降はコロナ禍直前の同週同曜日における水準を上回る状況が続いている。米国では地域差はあるものの、7月下旬以降の感染鈍化に伴い外食需要が拡大しており、高インフレにより家計が圧迫された状況下においても、サービス消費の回復傾向は未だ底堅いとの見方も。

▽企業景況感（非製造業）



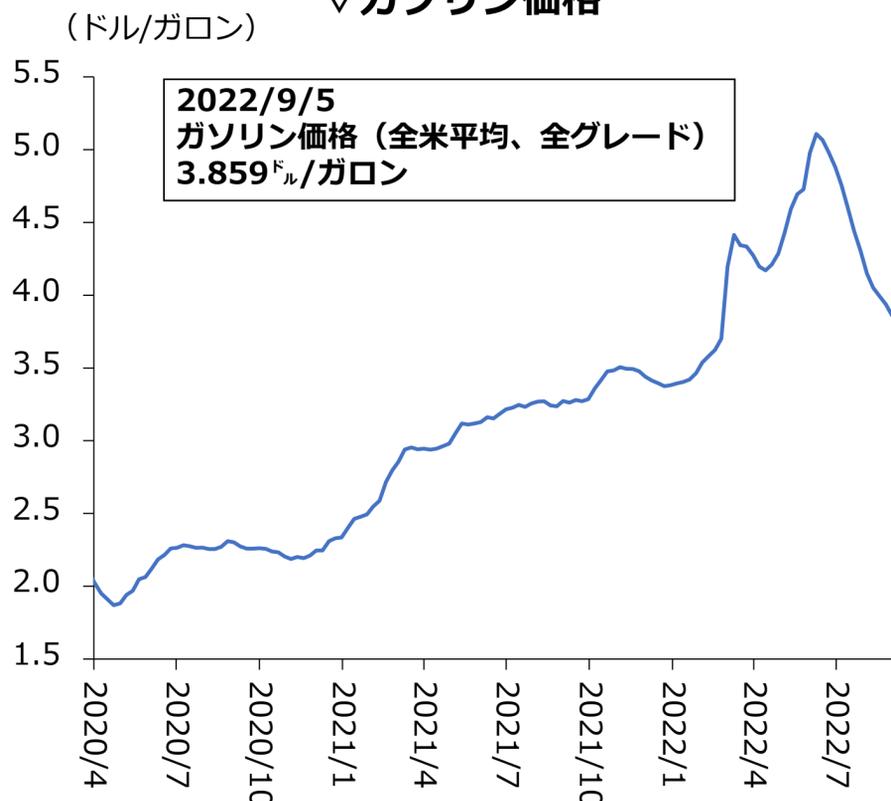
※50が活動の拡大・縮小の分かれ目とされる。  
 (出所) Institute for Supply Management

▽貿易・サービス収支



※国際収支ベース  
 (出所) US Census Bureau

▽ガソリン価格



(出所) US Energy Information Administration

▽飲食店着席件数



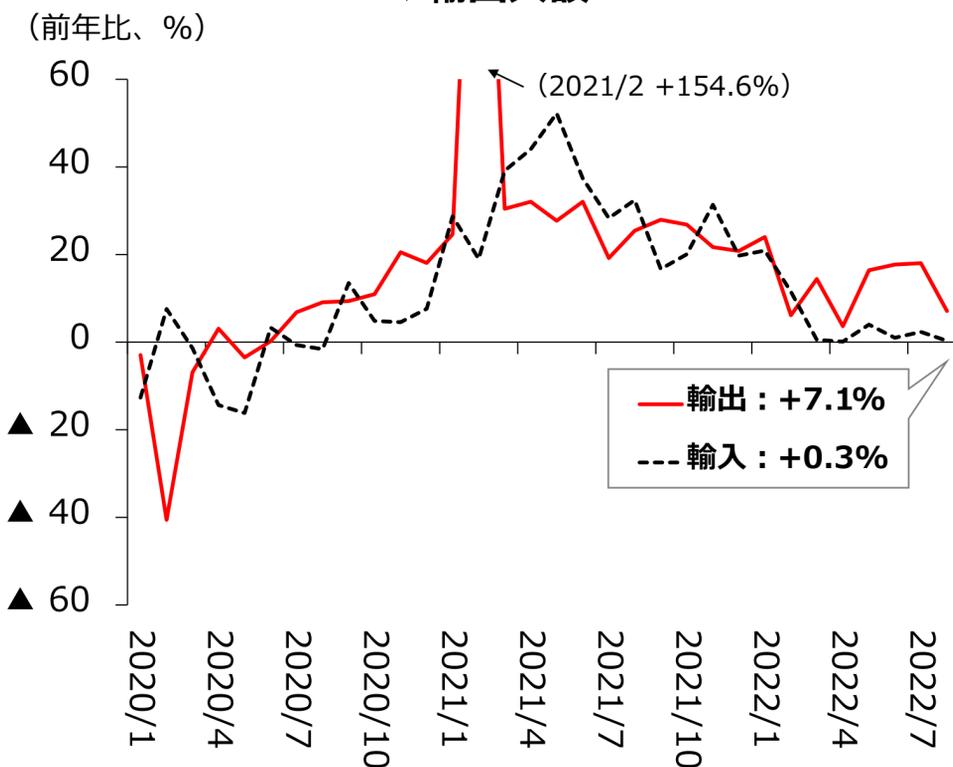
※飲食店着席数（オンライン・電話予約、当日来店の合計）  
 の2019年同週同曜日からの変化率（後方7日間移動平均）

(出所) Open Table

### ③中国経済（8月の輸出入、人民元相場・外貨準備、今後の見通し）

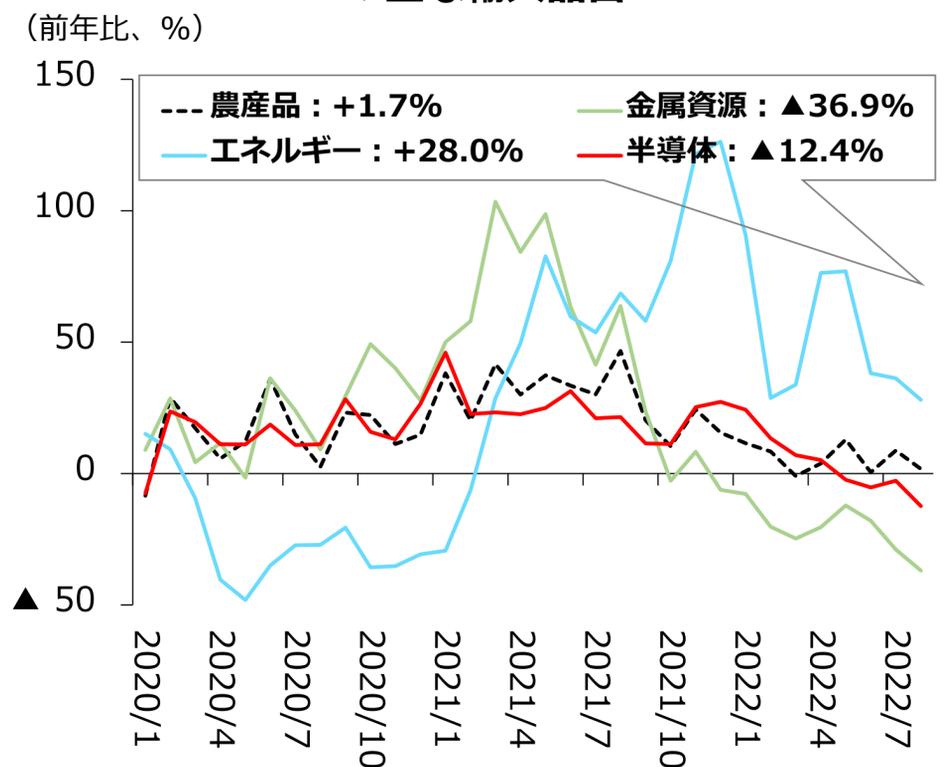
- 輸出入**：8月の輸出額は、前年同月比+7.1%（7月+18.0%）と4カ月ぶりの低い伸びに。新型コロナの感染拡大を受けた封鎖措置の拡大や、猛暑や降雨不足を背景に一部地域で実施された計画停電が原因。輸出額の上位製品を見ると、スマートフォンや鋼材は高い伸びを維持したが、アパレルや靴、玩具、自動車部品は鈍化、パソコンや、液晶パネル、繊維製品、家具は前年割れとなった。8月の輸入額は、前年同月比+0.3%（7月+2.3%）とさらに減速。原油などエネルギーは3カ月連続で鈍化。農産品は大豆輸入量の減少を受け低調、金属資源は鉄鉱石輸入量の減少が重しとなって大幅な前年割れが続いたほか、半導体もマイナス幅を拡大。
- 人民元・外貨準備**：2020年央以降続いた元高は、今年3月末～5月末に実施された上海ロックダウンを機に急激に反転。ロックダウン解除でいったん歯止めがかかったが、さえない経済指標や利下げをきっかけに約2年ぶりの安値を更新。当局は9月5日に、市中銀行の外貨預金準備率を15日から8%→6%に。引き下げは今年4月以来2回目、心理的な節目である7元/ドル超えの阻止が狙いとみられる。他方、外貨準備は昨年末をピークに減少、8月には約4年ぶりの低水準に。当局は近年目立った為替介入を行わず、外貨準備の減少は、主に投資対象である債券の価格下落や、ドル高（全体の1/3を占める非ドル建て資産のドル換算による減価）が主因と説明してきたが、市場は資本流出を警戒。
- 今後の見通し**：感染状況は依然厳しく、封鎖措置がほぼ全土に及び、深圳や広州、大連、成都など都市封鎖に近い厳しい規制を敷く地域も急増。来月北京で開催される党大会に備え、各地の封鎖措置は一段と厳しさを増す公算。また、来年3月の全人代（国会）で政府等主要人事が固まるまでゼロコロナ政策を大きく緩められず、輸出入を含む経済全般のさらなる減速や、元安圧力の増大が懸念される。

#### ▽輸出入額



(出所) 中国国家统计局。直近：8月

#### ▽主な輸入品目



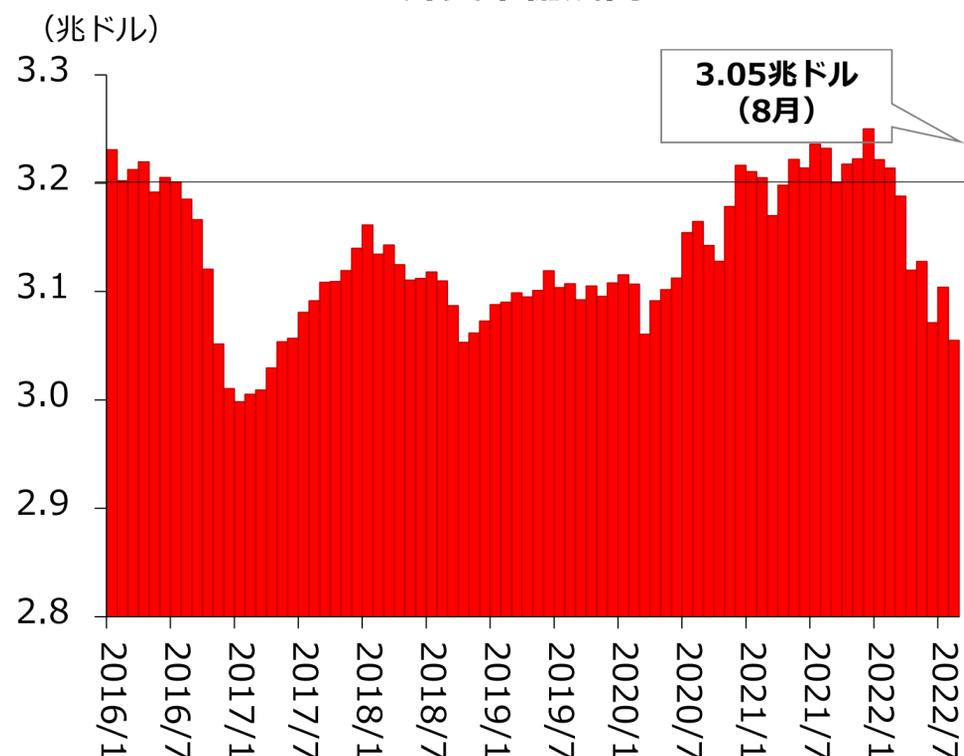
(出所) 中国国家统计局。直近：8月

#### ▽人民元為替改革とレートの推移



(出所) 中国人民銀行

#### ▽外貨準備残高



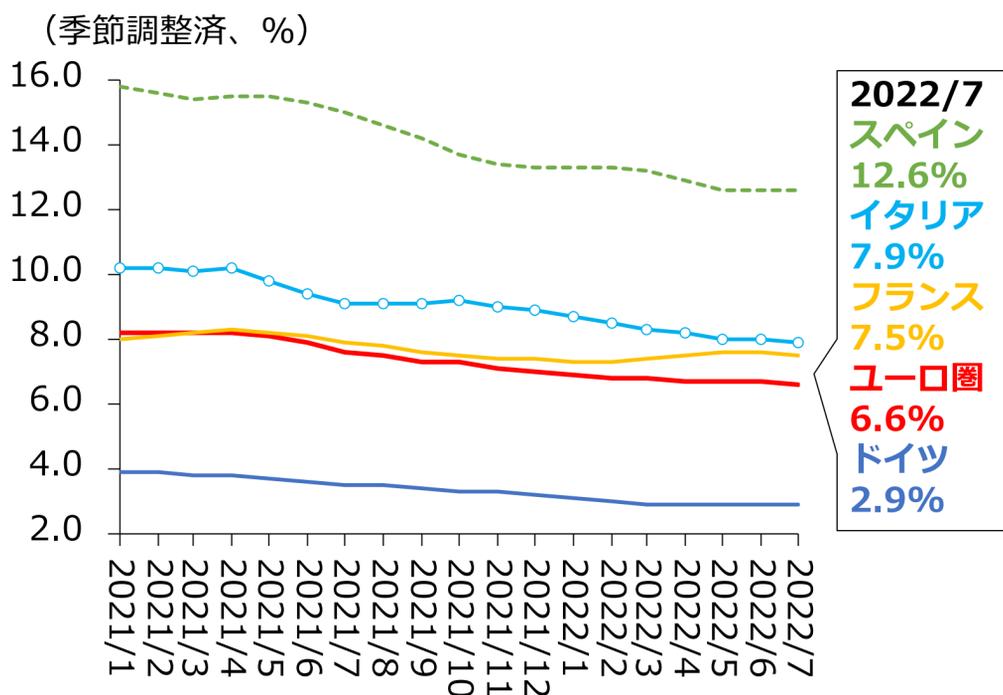
(注) 3.2兆ドル：当局が意識する目安とされる水準

(出所) 中国人民銀行

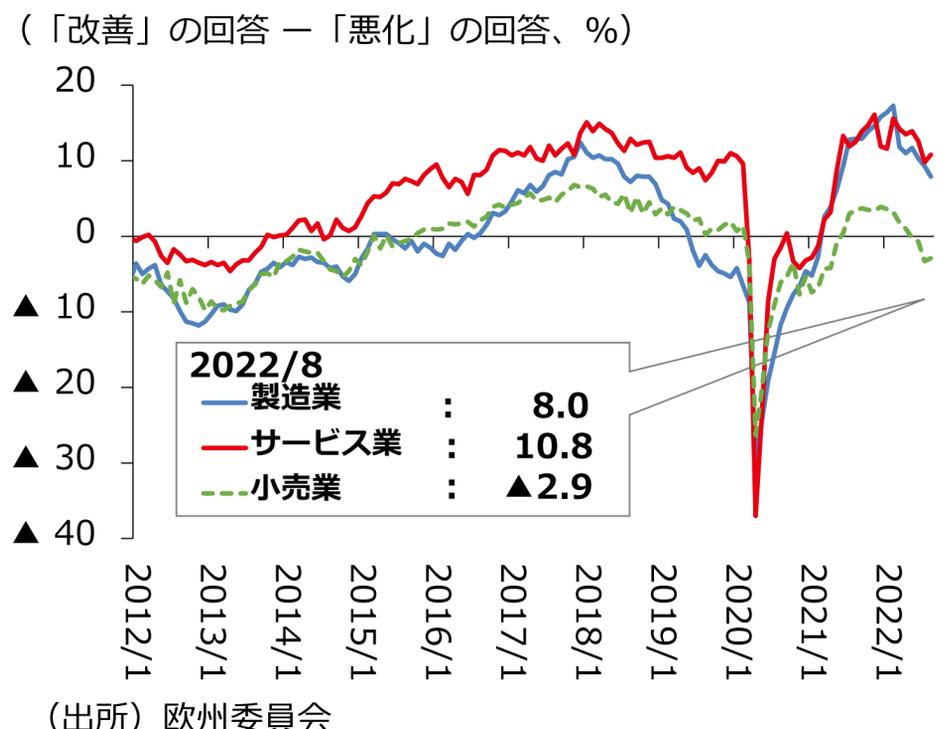
④欧州経済（労働市場、小売売上、生産/受注）

- **労働市場**：ユーロ圏の7月の失業率は6.6%（5月6.7%）となり、同圏参加国が現在の19カ国になったの最低値を更新した。主要国ではドイツ（2.9%）とスペイン（12.6%）が前月比横ばい、フランス（7.5%）とイタリア（7.9%）は0.1ポイント低下した。イタリアでは失業者数の減少に加え就業者数も減少し、労働市場から退出した（就業しておらず就業の意思もない）人数が増加するなど、必ずしも良い内容ばかりではないが、全体として見れば雇用環境の改善が継続している模様。ただし、先行きについては景気悪化の見通しを反映して、小売業を中心に企業の採用意欲の減退を示す指標も出てきており、雇用改善に歯止めがかかる可能性が高い。
- **小売売上**：ユーロ圏の7月の小売売上（数量）は前月比+0.3%（6月同▲1.0%）と2カ月ぶりに増加。食品類（含む飲料、たばこ）が同+0.1%、自動車燃料は同+0.4%と増加し、自動車燃料を除く非食品類は同▲0.4%と2カ月連続で減少する中でもメール注文、オンライン販売が同+4.2%と健闘した。ただしメール注文、オンライン販売の増加の背景には、オンラインでの販促イベント開催があったとみられ、押し上げ効果は一時的にとどまる見込み。オンライン販売が前月から二桁近く伸びたドイツを含め圏内19カ国中10カ国で小売売上が増加。一方、フランスやスペインでは売上が減少した。足元では光熱費などの高騰により家計負担が増大しているため、個人消費の大幅な拡大は当面期待できない。
- **生産/受注**：ドイツの7月の鉱工業生産（除く建設）は前月比▲0.7%（6月同+1.2%）となり、ロシアのウクライナ侵攻直後で大幅なマイナスを記録した3月以来4カ月ぶりの減少となった。資本財、中間財、消費財とあらゆる段階で生産が減少。製品別では自動車など輸送機械が4カ月ぶりに減少したほか、石油・ガス供給の影響を受けやすい化学品は5カ月連続で減少した。同月の製造業新規受注も同▲1.1%（6月同▲0.3%）と6カ月連続で減少、特に消費財は前月から二桁減を記録。国内向け及び他のユーロ圏諸国向けが大きく減少しており、圏内の景気見通しの悪化を反映した動きと見られる。コロナ禍における生産低迷で受注残が高水準に積み上がり、過去数カ月は新規受注が減少する中でも微弱ながら生産増が続いたが、目先はエネルギー価格の高騰やガス不足の影響で生産が再び抑制される懸念が強い。

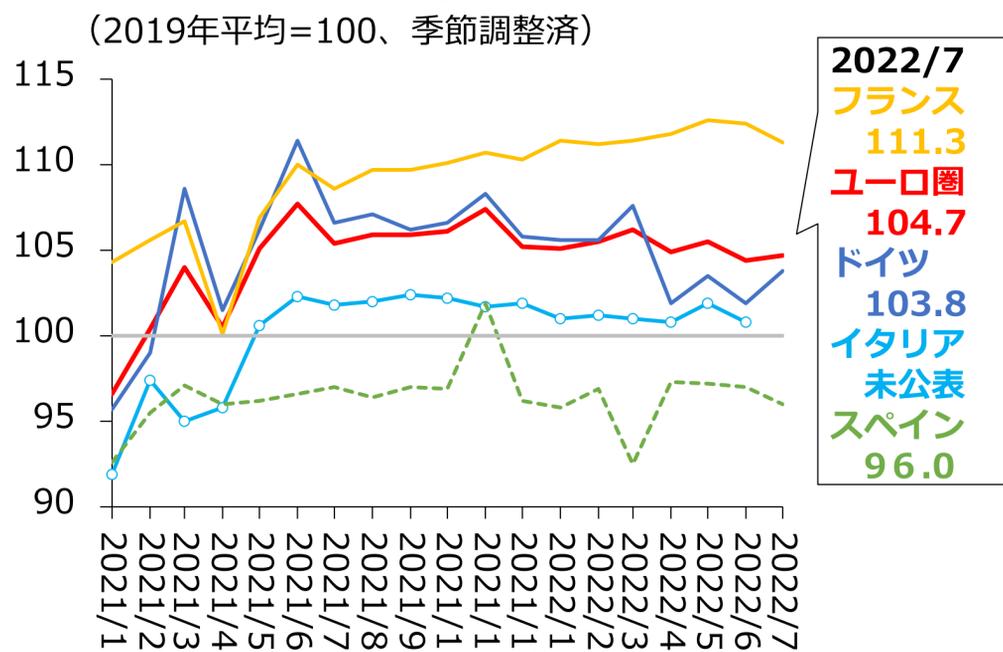
▽失業率（ユーロ圏）



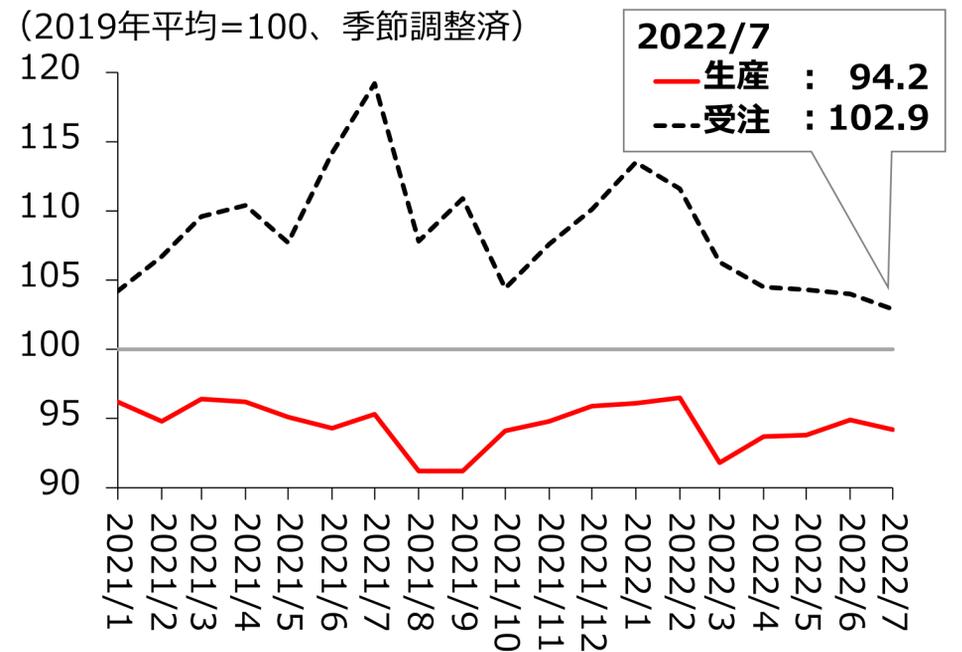
▽今後数カ月の雇用の見通し（ユーロ圏）



▽小売売上（数量ベース、ユーロ圏）

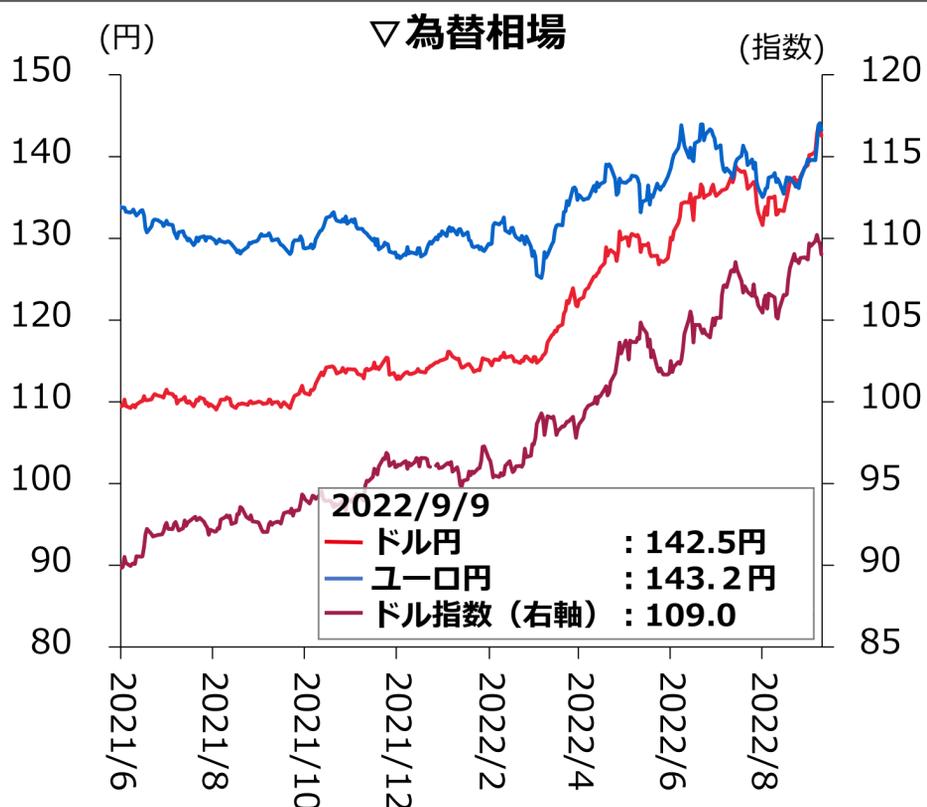


▽鉱工業生産/製造業新規受注（ドイツ）

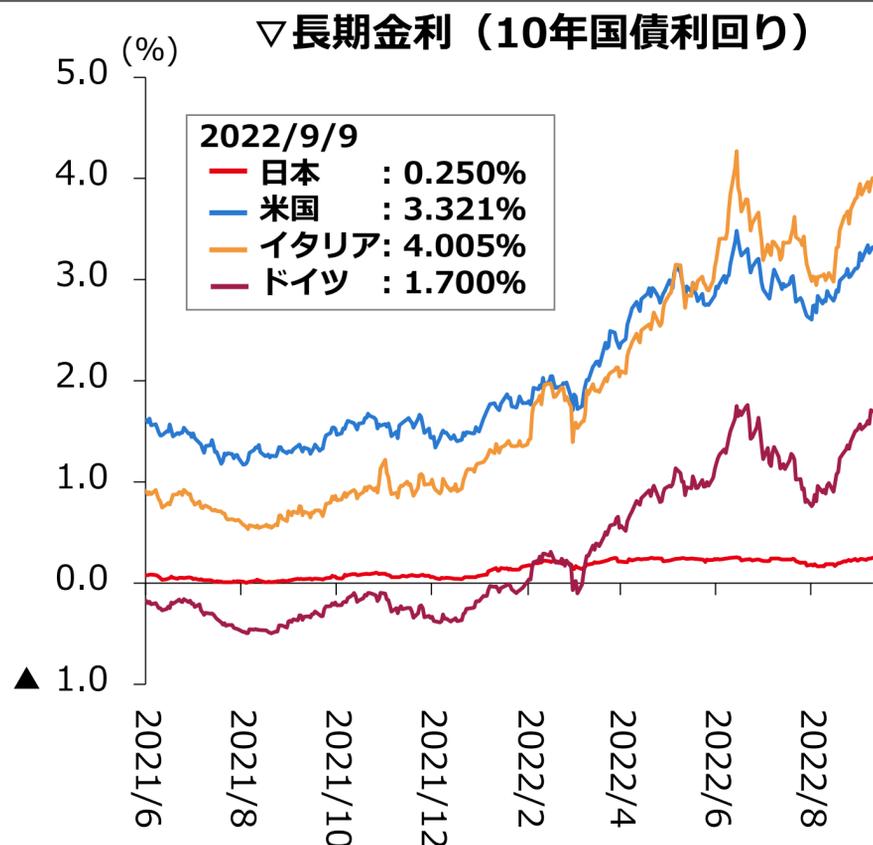


## 2. 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

- 為替**：ドル円は前週の流れを引き継ぎ急伸した後反落、最終的には週の取引レンジのほぼ中心で越週した。下落基調にあった円は主要国（豪州、カナダ、ユーロ圏）中銀が相次いで利上げを決定したことなどを受け全面安となり、対ドルでも145円付近の安値に到達。これを受け黒田日銀総裁をはじめ日本の金融当局者が口先介入を強めた結果、141円台半ばに急落する荒い展開となった。当局は市場への直接介入には慎重だが、内外金利差の拡大が続く中、口先介入のみで円の下落を抑止できるかは不透明。
- 金利**：米欧の長期金利は上昇が継続。インフレのピークアウトを期待させる経済指標が散見される中でも8日には欧州中銀（ECB）が0.75%の大幅利上げを実施、米国では次回（20-21日）連邦公開市場委員会（FOMC）での0.75%幅の利上げが市場金利にほぼ織り込まれるなど、インフレ抑制を最重視する各中銀の姿勢を反映した動きに。ユーロ圏では、近くECB内で量的引き締め（QT：保有金融資産の削減を通じた中銀バランスシートの圧縮）開始が検討されるとのFinancial Times紙の報道も材料視された。日本の10年国債利回りは、海外金利上昇の影響を受け、日銀が目標の上限と置く0.25%付近に張り付いた形に。日銀の緩和政策の維持には再び困難さが露呈する可能性も。
- 株式**：主要国株価は反発。主要国で利上げが実施され米国の次回利上げもほぼ最大幅が市場金利に織り込まれたこと、米企業業績にとって重しとなるドル高に一服感が出るなど、主に出尽くし感から米株中心に値を戻した格好。一方、欧州の景気見通しには依然不透明感が高く、他市場に比べ戻りは微弱。
- 企業信用**：米ドル建CDSスプレッド（＝信用コスト）は前週比でわずかに縮小したが高水準が継続。市場金利の上昇圧力は不変だが、利上げの織り込みが一服したことが作用した可能性も。ただし9月からは量的引き締め（QT）が従来の倍のペースとなるため、信用環境は一段と引き締まってゆく公算。



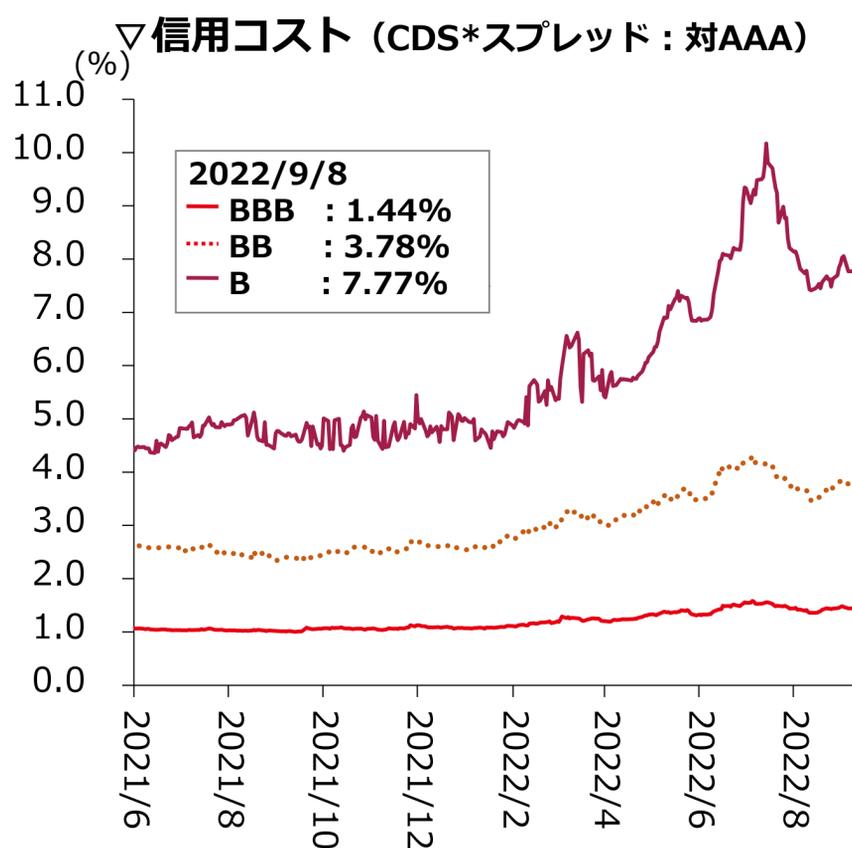
(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv



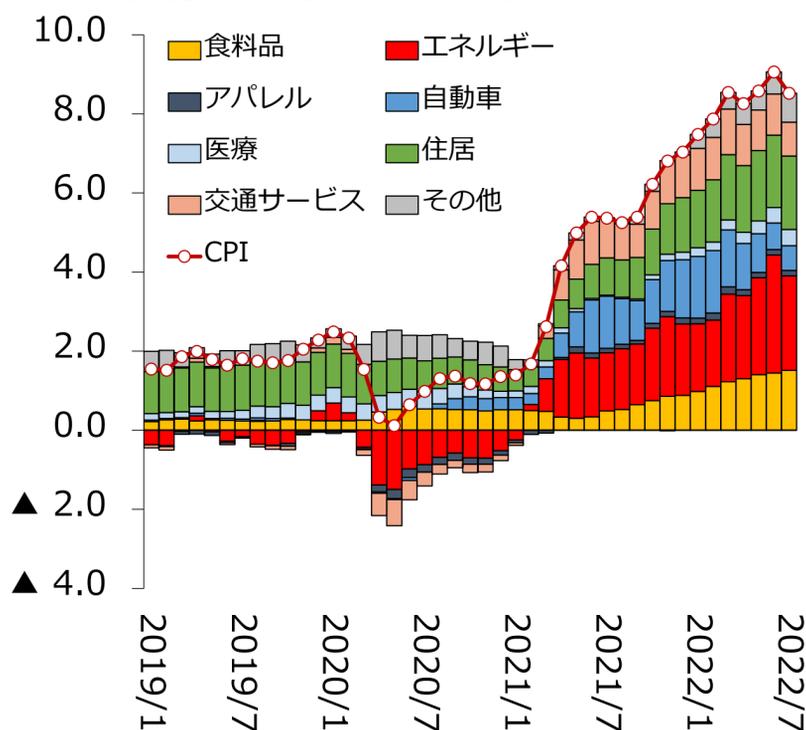
(出所) Refinitiv \*Credit Default Swap

### 3. 米国における物価動向

- 米国では7月の消費者物価指数（CPI）上昇率が前年比+8.5%（6月+9.1%）と縮小に転じたことを受け、インフレ率がピークアウトしたとの観測が台頭した。しかし上昇率縮小は変動の大きいエネルギー価格の下落を主因とするもので、エネルギーの押し上げ分（寄与度）が7月に前月から約0.6%縮小した一方、食品や住居費などから生じる価格上昇圧力は持続している。
- 連邦準備制度理事会（FRB）が金融政策運営において物価の参照値とする個人消費支出（PCE）デフレーター構成項目を前年比変化率で分類すると、7月時点での構成要素154品目のうち約8割がFRBのインフレ目標である2%（長期的な平均値としての目標）を超過し、半数以上が4%以上の状態にある。より高いインフレ率へと分布が遷移する傾向は22年以降鈍化したものの、パンデミック前の状態との比較において多くの品目で強めのインフレ基調が保たれる状況は概ね変わらず。
- CPI構成項目を変動のしやすさで分類した弾力価格CPI、粘着価格CPI（左下グラフ脚注参照。粘着価格CPIは基調的な物価動向を示すと見なされる）では、弾力価格CPIの上昇率が3月の前年比+20.0%をピークに縮小に入った一方、粘着価格CPIは7月時点でも上昇率の拡大が続いている。過去には弾力価格CPI変化率の低下から数ヶ月～1年ほどのラグをもって粘着価格CPI変化率が低下する傾向が観察され、今次局面でも同様の動きが見込まれるが、7月時点では基調的なインフレ圧力が高かったことが確認された形。
- 高インフレの持続で消費者の将来にわたる物価上昇への懸念が定着した場合、需給ひっ迫や企業の賃金設定行動の調整等を通じて一段の物価上昇圧力がもたらされる可能性が高まる。さらに長期の期待インフレ率が中銀のインフレ目標から大きく上方に乖離し続ければ、インフレ抑制に要するコストも増大する。ニューヨーク連銀の消費者期待調査によると、7月の1年先期待インフレ率は+6.2%、3年先期待インフレ率は+3.2%といずれも縮小局面に入ったが、依然として中銀目標値を大きく上回っている状態。

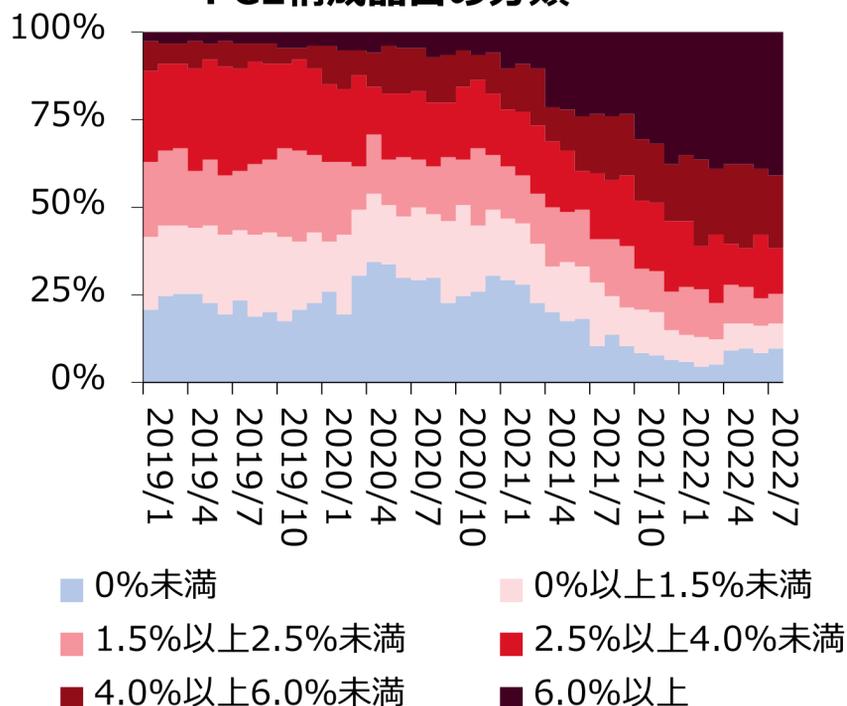
#### ▽消費者物価指数上昇率の寄与度分解

（前年比%、寄与度%ポイント）



（出所）米労働省より丸紅経済研究所作成

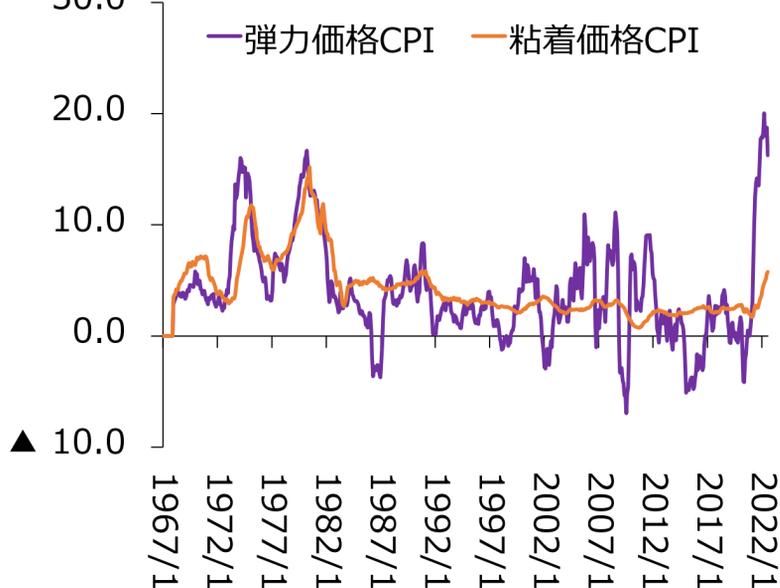
#### ▽価格変動率（前年比、%）によるPCE構成項目の分類



（注）154の中品目を分母として割合を算出。  
（出所）米労働省より丸紅経済研究所作成

#### ▽弾力価格・粘着価格CPIの推移

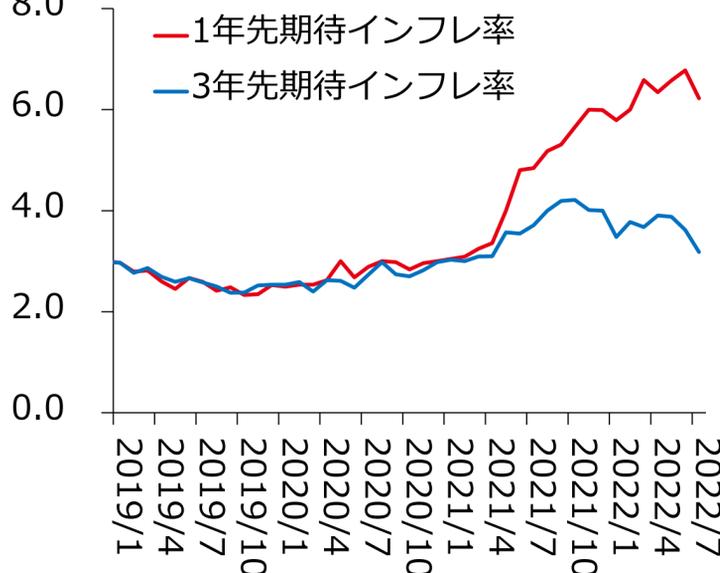
（前年比、%）



（注）弾力価格CPI：傾向的に価格変動の頻度が低い品目で構成された指数  
粘着価格CPI：傾向的に価格変動の頻度が高い品目で構成された指数  
（出所）アトランタ連銀

#### ▽期待インフレ率の推移

（%）



（注）約1300世帯を対象に実施された調査結果の中央値を図示した。  
（出所）ニューヨーク連銀マイクロ経済データセンター

#### 4. 活動制限・緩和状況アップデート

米 国	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国の1日あたり新規感染者数（7日間平均）は9/10時点で7.2万人（前週比▲0.4万人）と、7月下旬頃より減少傾向が続く。また、1日あたり死者数（7日間平均）も約385人（前週比▲122人）と減少。</li> </ul>
欧 州	<ul style="list-style-type: none"> <li>欧州連合（EU）全域の1日あたり新規感染者数（7日間平均）は9/10時点で約9.3万人となり、前週比で減少。1日あたり死者数（7日間平均）も約350人と減少。また、英国の1日あたり新規感染者数（7日間平均）は9/8時点で約0.5万人、1日あたり死者数（7日間平均）が約60人といずれも減少した。</li> </ul>
日 本	<ul style="list-style-type: none"> <li>全国の1日あたり新規感染者数（7日間平均）は9/10時点で約10.3万人、同死者数は239人。感染者数と死者数は、いずれも第6派のピークを上回っているものの減少傾向にある。9/7から水際対策を緩和。ブースター接種率は9/8時点で65.0%に上昇。</li> </ul>
中 国	<ul style="list-style-type: none"> <li>中国：1日当たり新規感染者数（7日間平均、無症状を含む）は、9/9時点で1,500人程度。封鎖措置が26省・直轄市内の2,992地区に及ぶ。深圳や広州、大連、成都など都市封鎖に近い厳しい規制を敷く都市も増加。来月北京で開催される党大会に備え、各地の封鎖措置は一段と厳しさを増す公算。</li> <li>香港：感染者数は、1日当たり1万人弱で推移。8/12以降入境者の隔離期間を7日間→3日間に短縮。</li> </ul>
・ 新 興 国 ・ 其 他	<ul style="list-style-type: none"> <li>1日あたり新規感染者数（7日間平均）は、9/10時点で韓国では6.2万人（前週比▲2.1万人）と続落した。一方、ロシアでは4.6万人（同+0.1万人）と7月中旬から増加傾向が継続。</li> <li>マレーシアでは、義務となっていた屋内でのマスク着用が、公共交通機関などを除き原則任意に。</li> <li>台湾では、1日あたり新規感染者数（7日間平均）が5月下旬の8.3万人から8月中旬にかけて2.1万人に減少したが、9/10時点で3.4万人に再拡大。一方、新型コロナ規制は緩和の方向。8/15以降、入境前のPCR検査を免除。8/22以降、入境者数上限を1週間当たり4万人から5万人に。9/1以降は、3日間の強制在宅隔離終了後、場所を移動して自宅などでの4日間の自主隔離が可能に。</li> </ul>

（出所：Our World in Dataほか）

#### お問い合わせ：丸紅経済研究所 [TOKB4A1@marubeni.com](mailto:TOKB4A1@marubeni.com)

（監修）	丸紅経済研究所副所長	田川真一
	経済調査チーム チーフ・エコノミスト	井上祐介
（日本）	経済調査チーム エコノミスト	浦野愛理
（米国）	経済調査チーム エコノミスト	清水拓也
（欧州）	経済調査チーム シニア・エコノミスト	堅川陽平
（中国）	産業調査チーム シニア・アナリスト	李雪連
（金融）	丸紅経済研究所副所長	田川真一
（米国における物価動向）		
	経済調査チーム エコノミスト	清水拓也

#### （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、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 本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属するもので、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。個人の私的使用および引用など、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。