

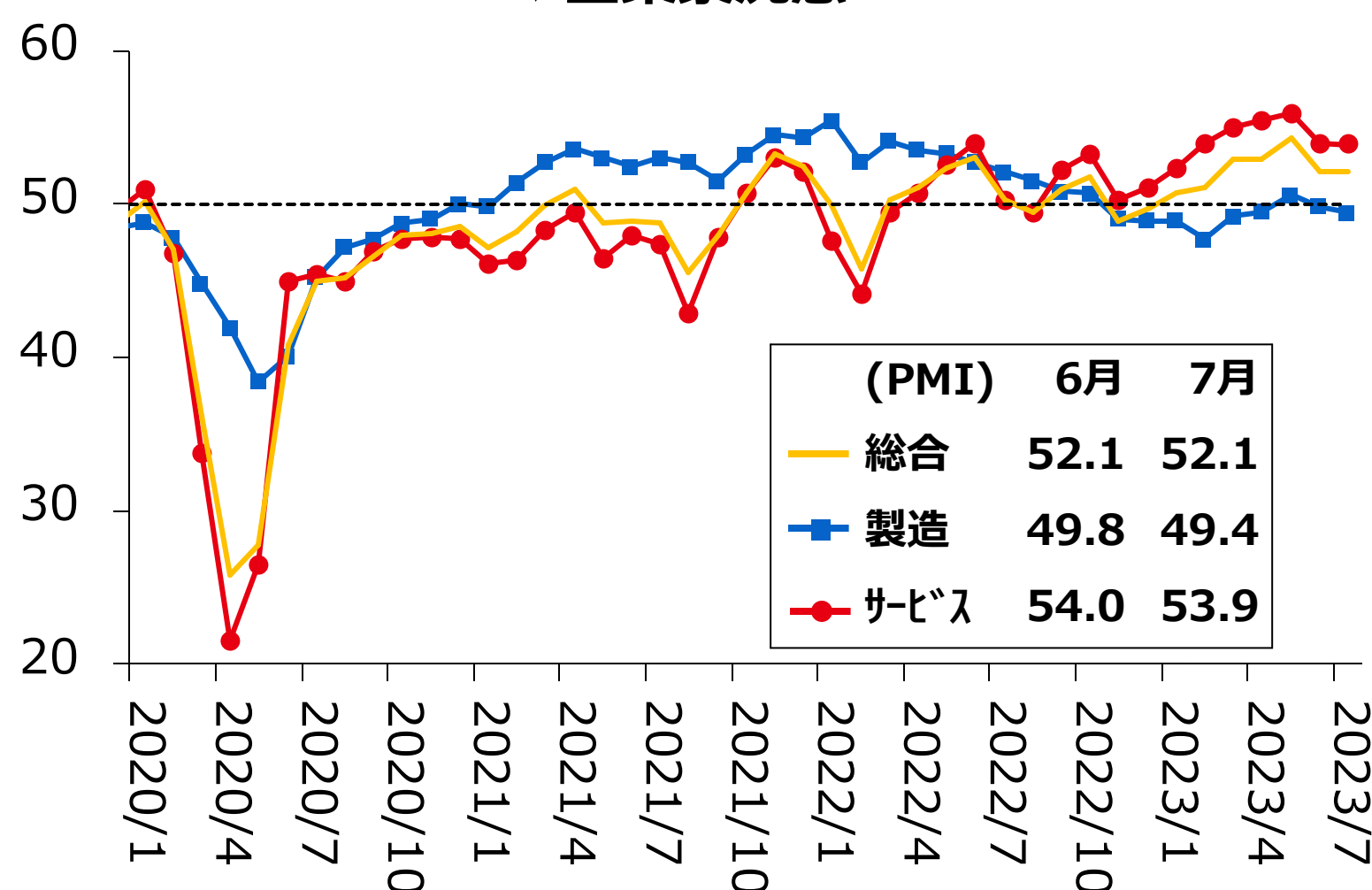
世界経済ウィークリー・アップデート

1. 実体経済

①日本経済（企業景況感、外食売上高、消費者物価、日銀展望）

- 企業景況感を示す7月のPMI（総合）は、52.1（6月52.1）と7カ月連続で好不況の節目とされる50を上回った。業種別では、感染症の影響緩和やインバウンドの回復などを背景にサービス業で50超が続いたが、前月からは低下。製造業は生産高や新規受注の減少により景況感が悪化、2カ月連続で50割れ。
- 外食売上高：6月の外食売上高は前年比で+11.8%（5月同+11.8%）と増加。新型コロナの5類移行やインバウンドの回復に伴う客足の増加に加え、値上げによる客単価の上昇が売上を押し上げた。低迷が続いていた居酒屋・パブも同+14.7%（5月同+22.5%）と、宴会需要の戻りなどを受け徐々に回復。
- 消費者物価：7月の東京都区部コアCPI（生鮮食品を除く指数）は前年比+3.0%（6月同+3.2%）と伸び率が縮小。生鮮食品を除く食料などが上昇に寄与した一方、政府による負担軽減策や再エネ賦課金の引き下げで電気代やガス代が下落に寄与した。サービスの比率が低い全国コアCPIも鈍化する見込み。
- 日銀展望：日銀は7月会合で長短金利操作（YCC）の運用を柔軟化することを決定。7月展望レポートは23年度の実質GDP成長率見通しを前年度比+1.3%（4月同+1.4%）に下方修正。物価見通しは23年度を同+2.5%（4月同+1.9%）と引き上げた一方、24年度は同+1.9%（4月同+2.0%）に引き下げた。

▽企業景況感

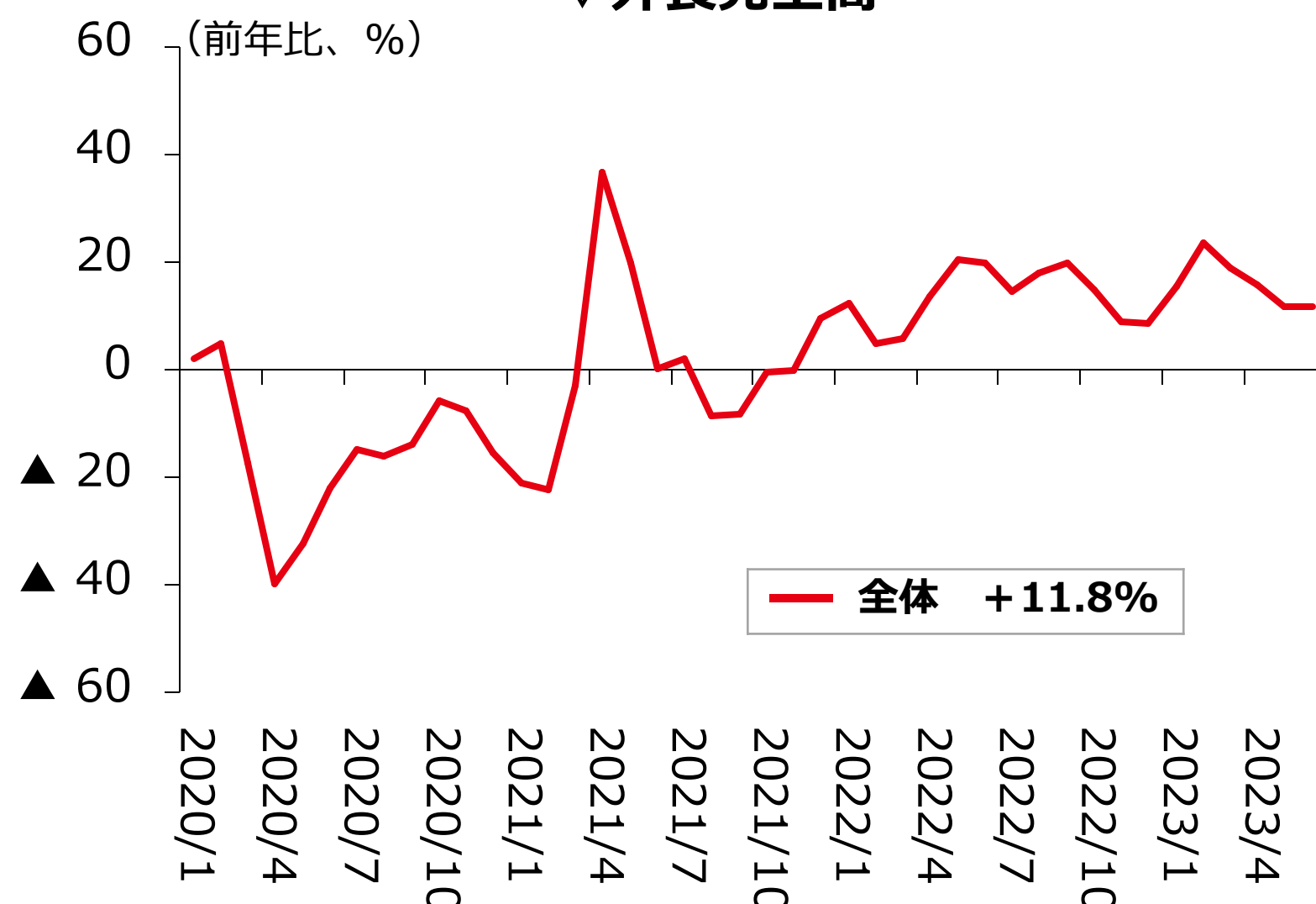


企業の購買担当者に当該月の業況を前月と比較して改善・横ばい・悪化の三択で回答してもらい、回答結果を指数化したもの。

(出所) IHS Markit

※調査期間：7/12~20

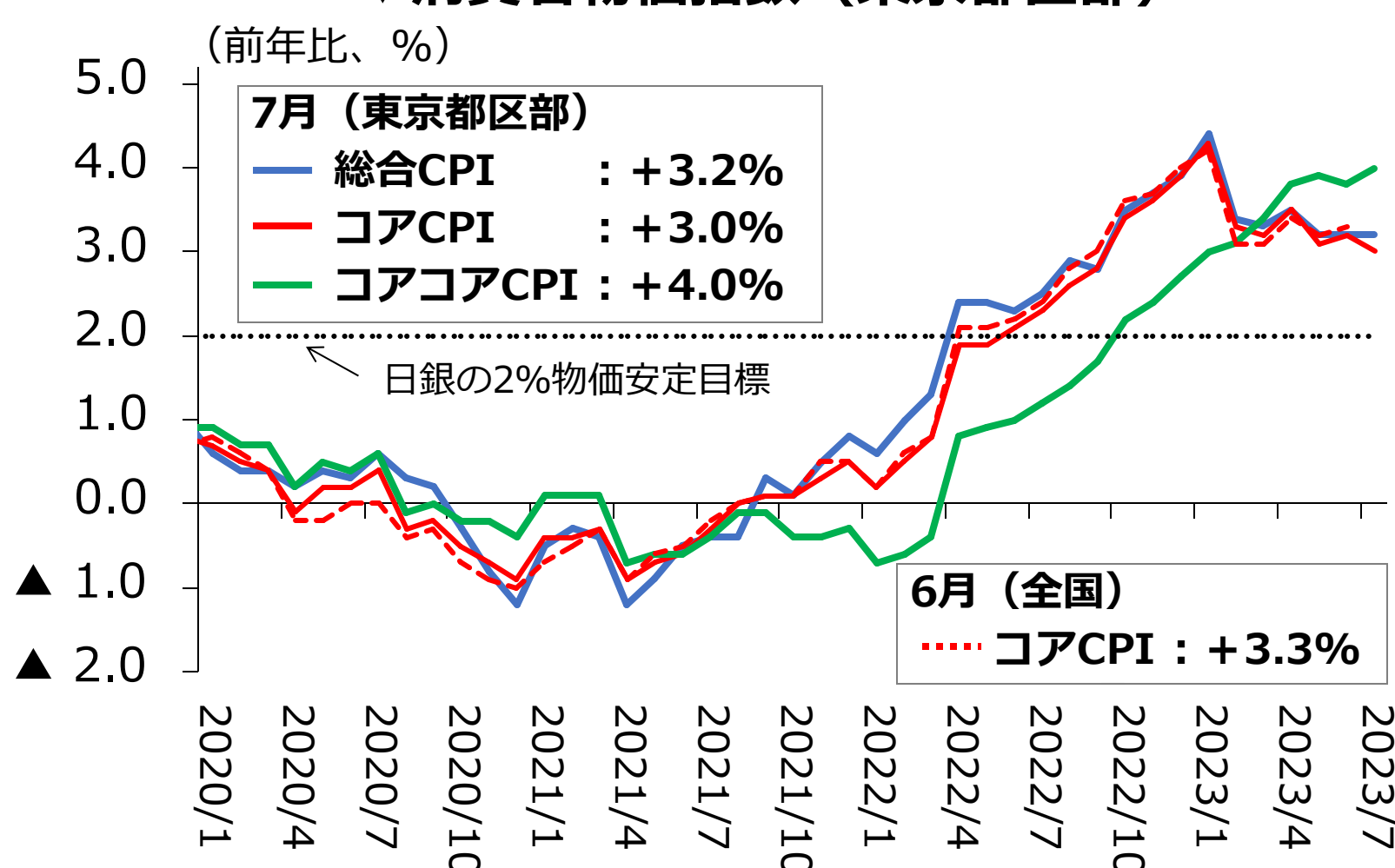
▽外食売上高



※外食売上高は出前、テイクアウト売上なども含む。

(出所) フードサービス協会

▽消費者物価指数（東京都区部）

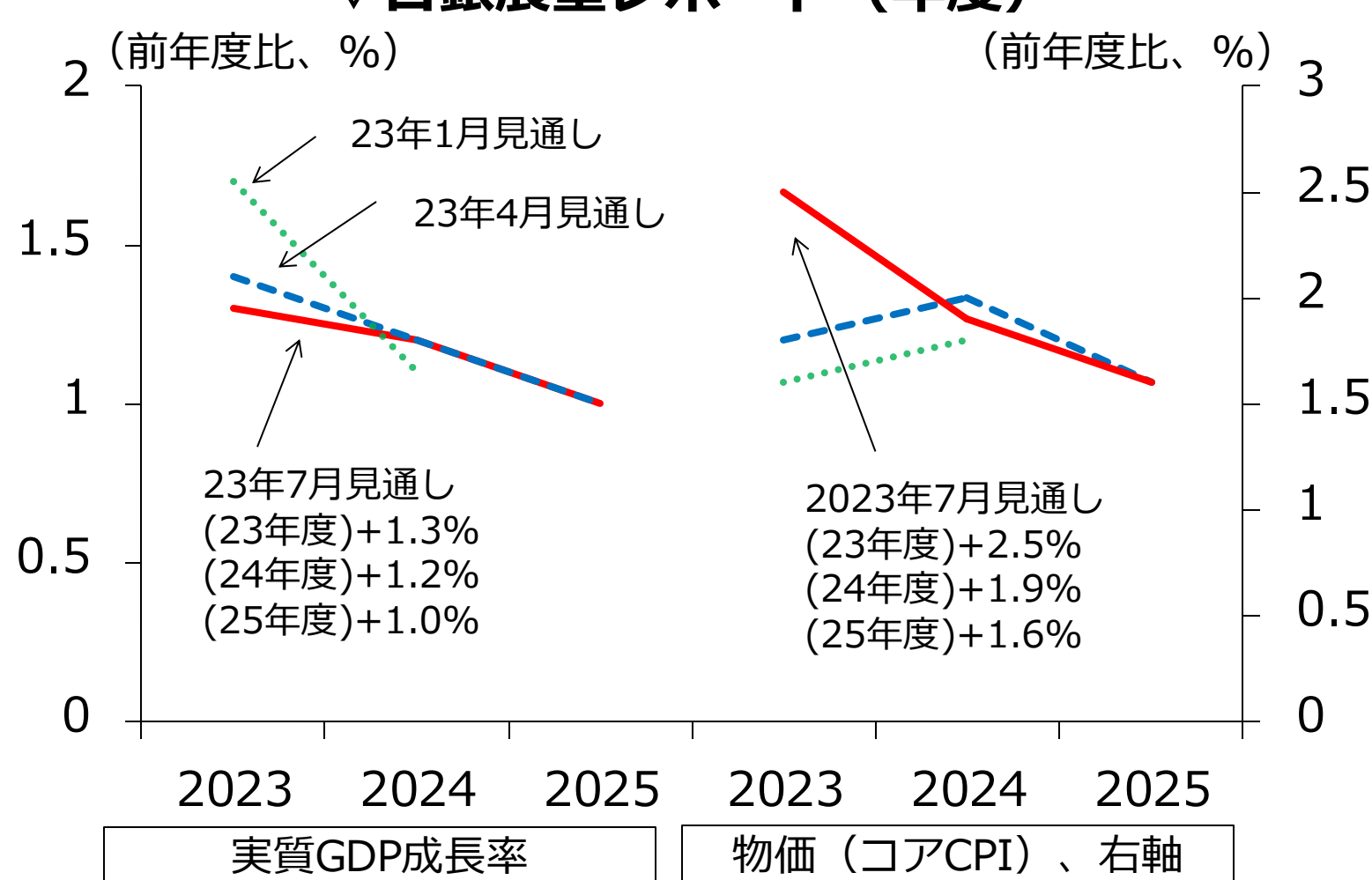


※コアCPI = 生鮮食品を除く総合

※コアコアCPI = 生鮮食品及びエネルギーを除く総合

(出所) 総務省

▽日銀展望レポート（年度）



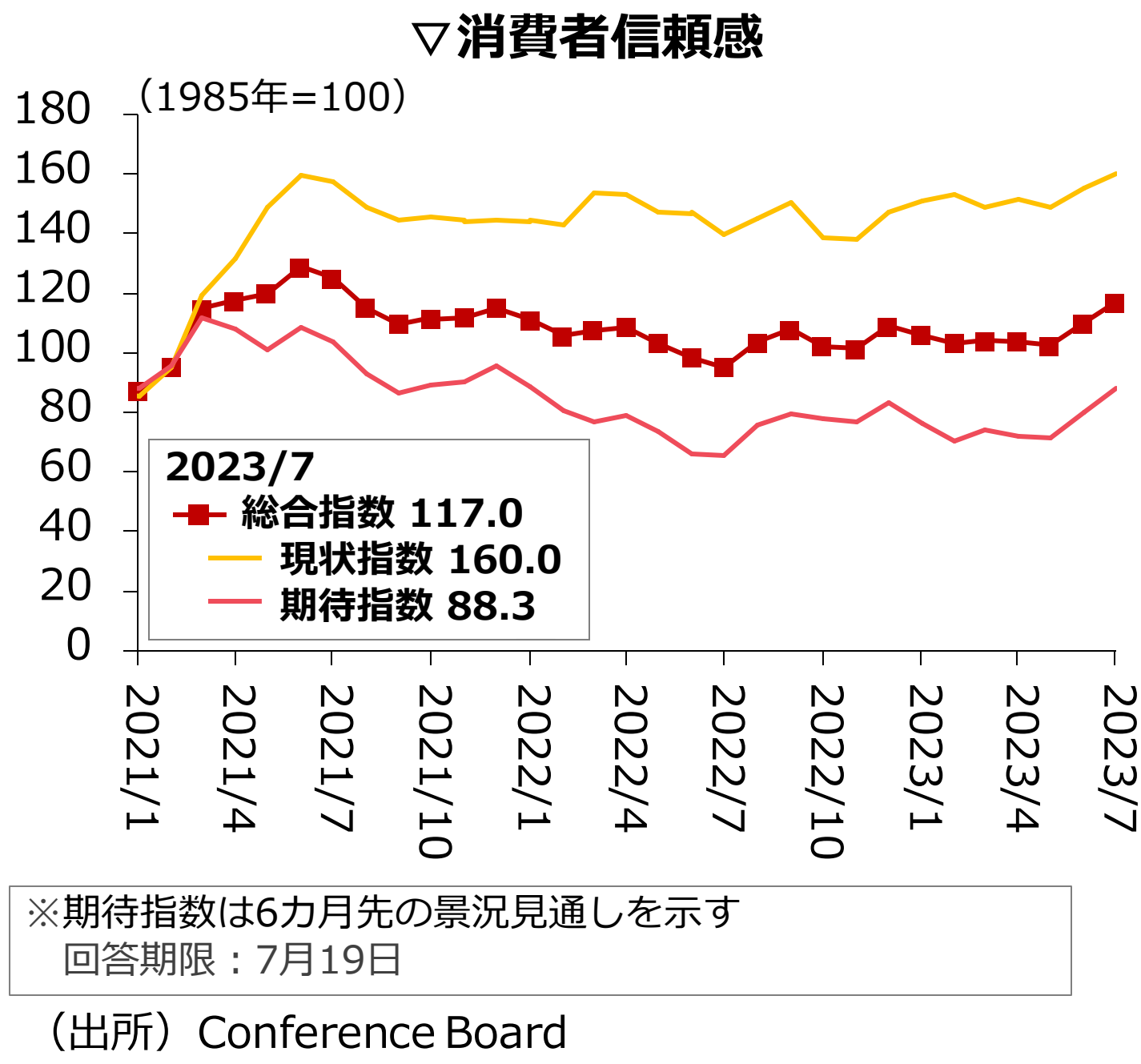
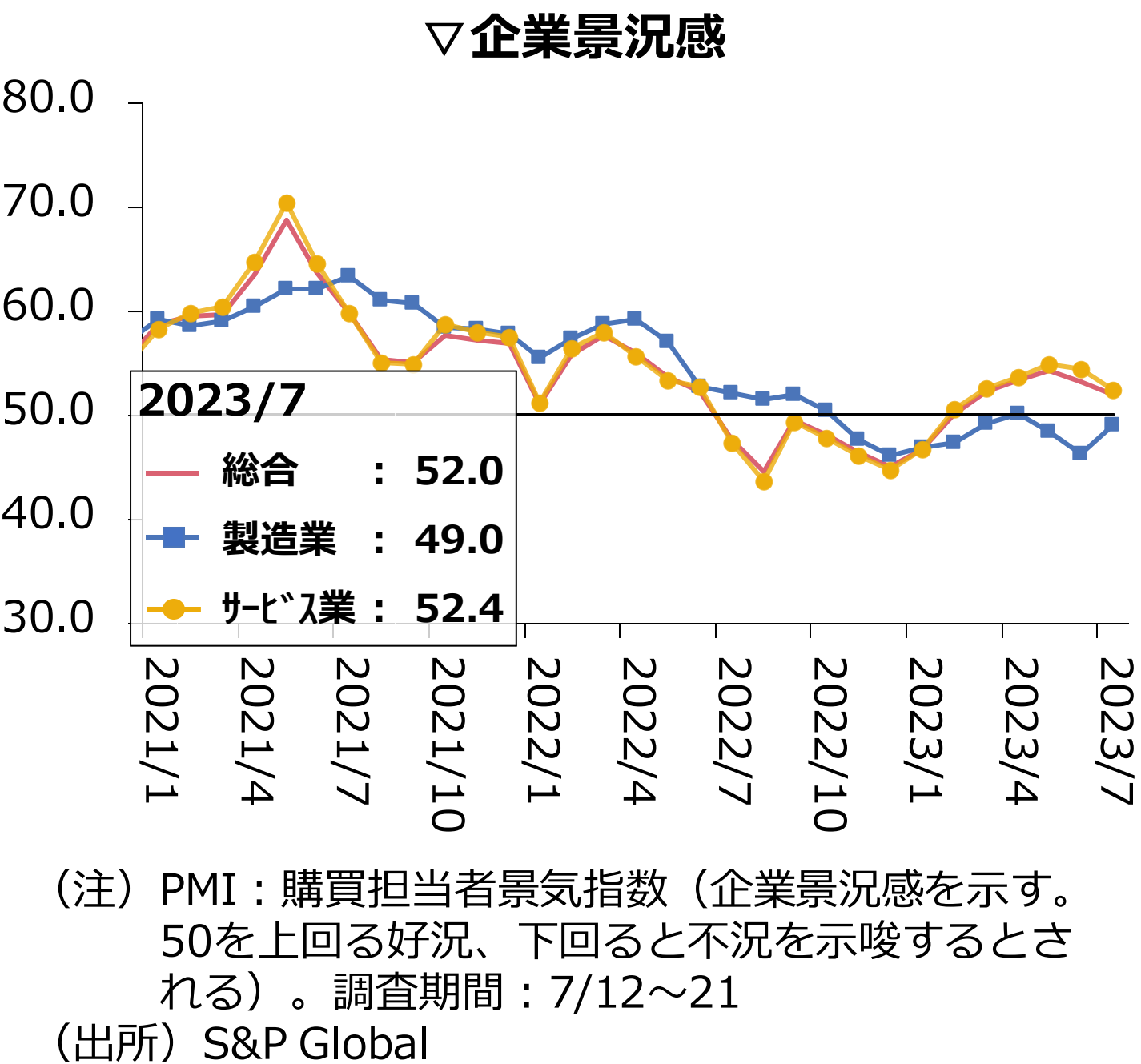
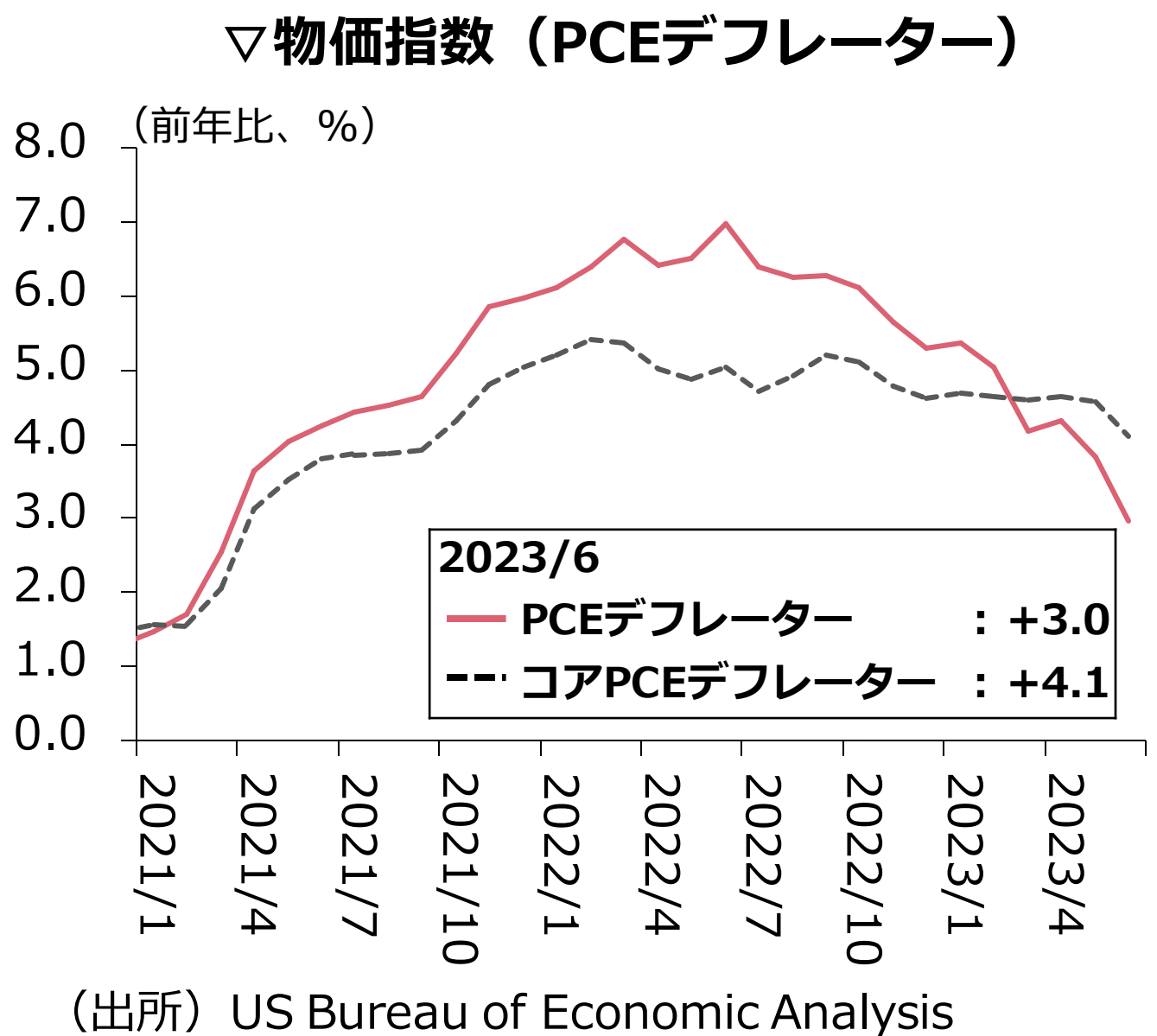
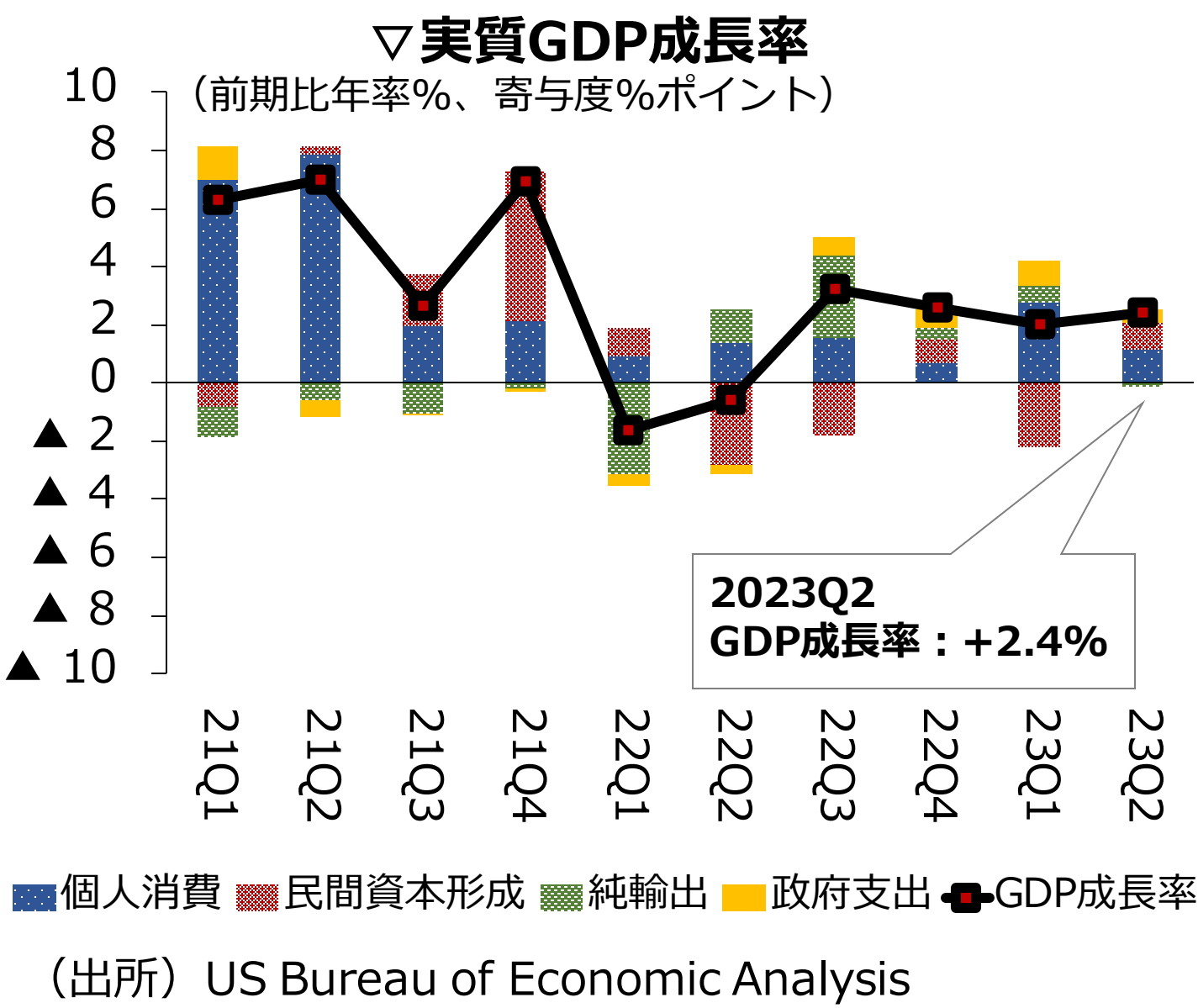
※コアCPI = 生鮮食品を除く総合

※政策委員見通しの中央値を掲載

(出所) 日本銀行

②米国経済（実質GDP、物価指数、企業景況感、消費者信頼感）

- **実質GDP**：4～6月期の実質国内総生産（GDP）成長率（1次速報値）は前期比年率+2.4%（前期同+2.0%）と加速した。需要項目別では、個人消費が前期比年率+1.1%（前期同+2.8%）と伸びが鈍化も増加基調を保った他、減少基調にあった民間部門の国内総投資は同+5.7%（前期同▲11.9%）と反発増に。中でも顕著だった企業による設備投資復調の背景として、輸送機器の供給改善や、製造業を中心とする生産設備増強を指摘する向きもある。景気後退懸念はやや後退した格好だが、今後は民間部門の超過貯蓄の減少、既往の金融引き締めの影響の出現が見込まれることもあり、年後半の変調には注意を要する。
- **物価指数**：連邦準備制度理事会（FRB）がインフレ指標として重視する個人消費支出（PCE）デフレーターは6月に前年比+3.0%（5月同+3.8%）と、エネルギー関連品目（同▲18.9%）の減速を主因に上昇率が大幅に縮小した。また、変動の大きい食品・エネルギーを除くコアPCEデフレーターも同+4.1%（5月同+4.6%）と、基調的なインフレにも沈静化の兆しが見られた。ただし、高インフレの主因であるサービス価格（同+4.9%）の上昇率が未だ大きく、政策目標（年率2%）への収束には暫く時間を要する見込み。
- **企業景況感**：7月のPMI（総合）は52.0（6月53.2）と景気拡大／縮小の目安とされる50を上回るも、低下した。業種別では製造業が49.0（6月46.3）と上昇も50未満で推移し、サービス業は52.4（6月54.4）と低下した。製造業での新規受注低迷が続いたほか、堅調に事業活動が拡大してきたサービス業でも国内需要の伸び悩みが報告された。加えて、将来の需要動向に関する不透明感を反映し、サービス業を中心に今後1年間にかけての見通しが顕著に悪化した。またインフレについては、販売価格指数の低下傾向が継続したものの、人件費や金利コスト増分の顧客転嫁に伴うサービス価格への上昇圧力は残存している模様。
- **消費者信頼感**：7月の消費者信頼感指数は117.0（6月110.1）と顕著に上昇した。足元の景況感を示す現況指数、今後6カ月の景況感を示す期待指数が共に改善した。また、アンケート回答者のうち今後12カ月間に景気後退を予想する割合も、ピーク時対比でやや低下した。インフレ率の継続的な低下や底堅い雇用環境を背景に、全体を通じて将来に関する悲観の後退を示唆する内容が目立った。

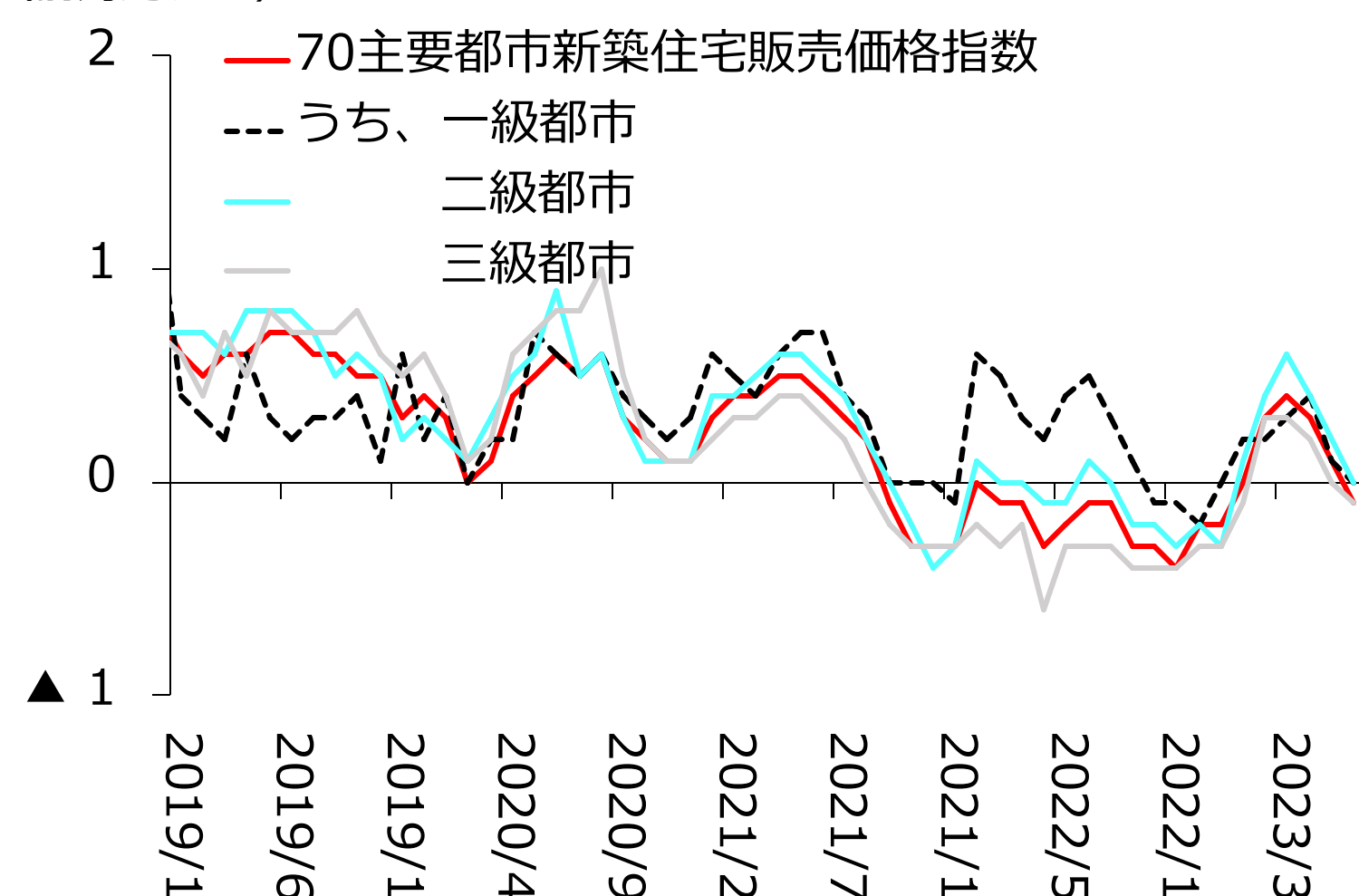


③中国経済（6月の新築住宅の市場動向、今後の見通し）

- **住宅価格指数**：6月の70主要都市新築住宅の価格指数は前月比▲0.1%（5月+0.1%）と半年ぶりに下落。北京や上海など大都市と、天津や長春など中堅都市が前月比横ばいとなったが、中小地方都市は5カ月ぶりに下落し、指数全体を押し下げた。コロナ以来の価格の低調は、行動規制など一時的な要因に加え、2020年9月に導入された融資総量規制などを受け開発業者の経営が悪化、竣工・引き渡しに対する不安の増大が潜在的購入者の買い控えを誘ったことが主因とみられている。昨年末に竣工が遅れた物件の建設促進を中心に政府がテコ入れを強化、価格指数は今年に入って上昇に転じていた。しかし、上昇率は今年の4月辺りをピークに縮小しており、テコ入れ策の効果の一巡が示唆されている。
- **住宅竣工・販売・着工面積**：竣工面積は、政府の財政投入などを受け昨年12月に大幅な前年越えに。足元、依然前年比2桁増を維持するも、3カ月連続で伸びが鈍化しており、テコ入れ策の効果が低下している模様。販売面積は今年3月に前年越えとなったが、長続きはせず、6月に前年比▲24.5%（5月+0.7%）と大きく落ち込んだ。着工面積は、2021年3月以降大幅減が続く。竣工遅れ問題の解消は保守的な財政支出だけでは不十分であり、住宅企業の資金調達難の改善も必要との見方が増えている。
- **今後の見通し**：7月24日の党指導部会合で決定された「下期の経済運営方針」では、住宅セクターへのテコ入れ強化が明記された。昨年の下期方針では、バブル抑制策の継続が強調されていたが、今年は「深刻な住宅供給不足（竣工遅れ問題など）」という新たな局面に入ったことに応じて、住宅政策を調整し国民の住宅需要を満たす必要がある」と、長く実施してきた住宅バブル抑制策を緩和する可能性が示唆された。住宅開発企業の資金調達難を改善することは、竣工遅れへの不安を解消し、潜在的需要を引き出す上で重要な鍵とみられており、中国政府の今後の政策調整の可能性に注目。

▽70主要都市新築住宅価格指数

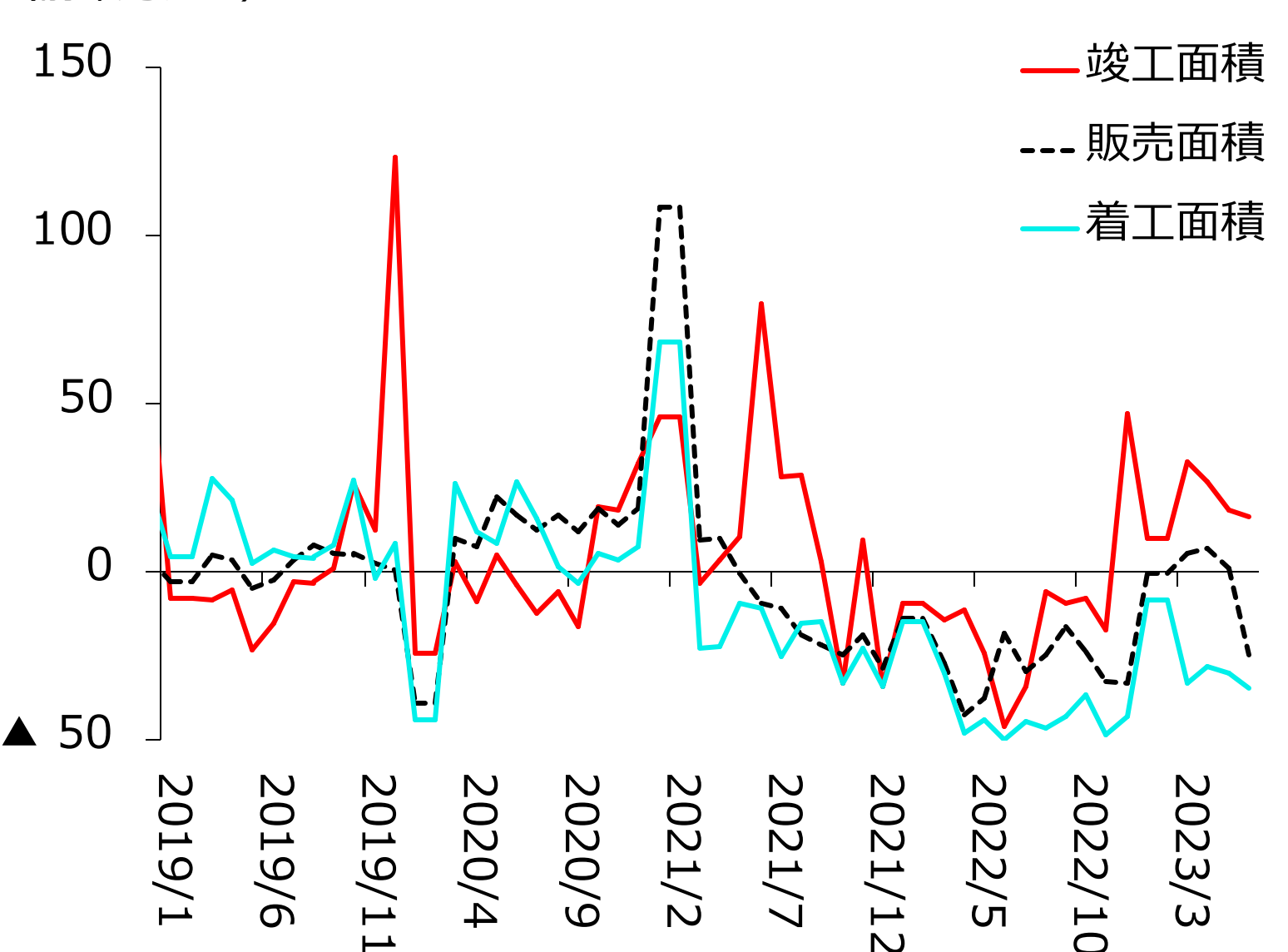
（前月比、%）



（注）一級都市：北京、上海、広州、深圳。二級都市：21都市（天津や重慶、長春等の省都）。三級都市：残り45の地方都市
（出所）中国国家统计局。直近：6月

▽新築住宅竣工・販売・着工面積

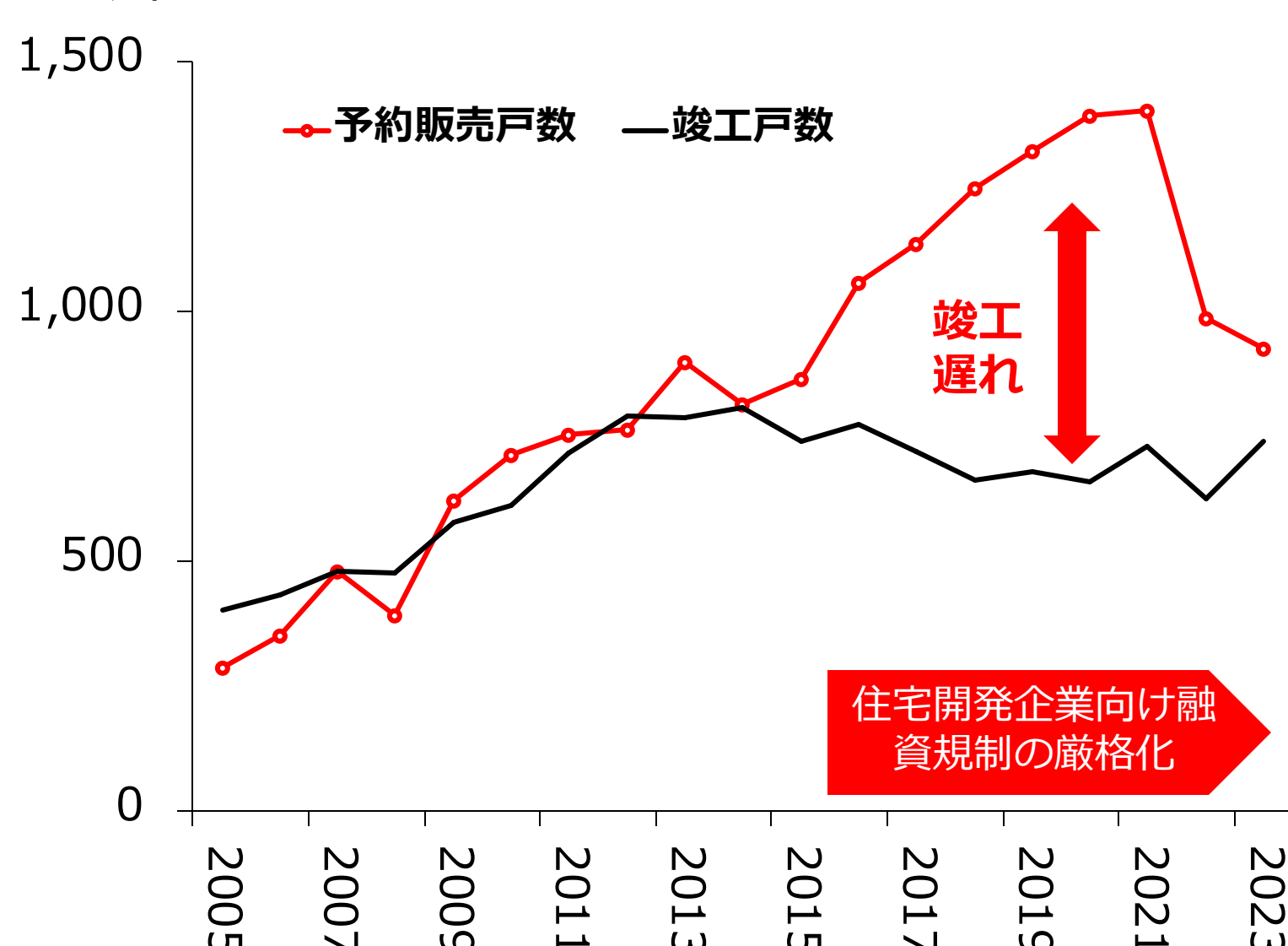
（前年比、%）



（出所）中国国家统计局。直近：6月

▽予約販売・竣工戸数

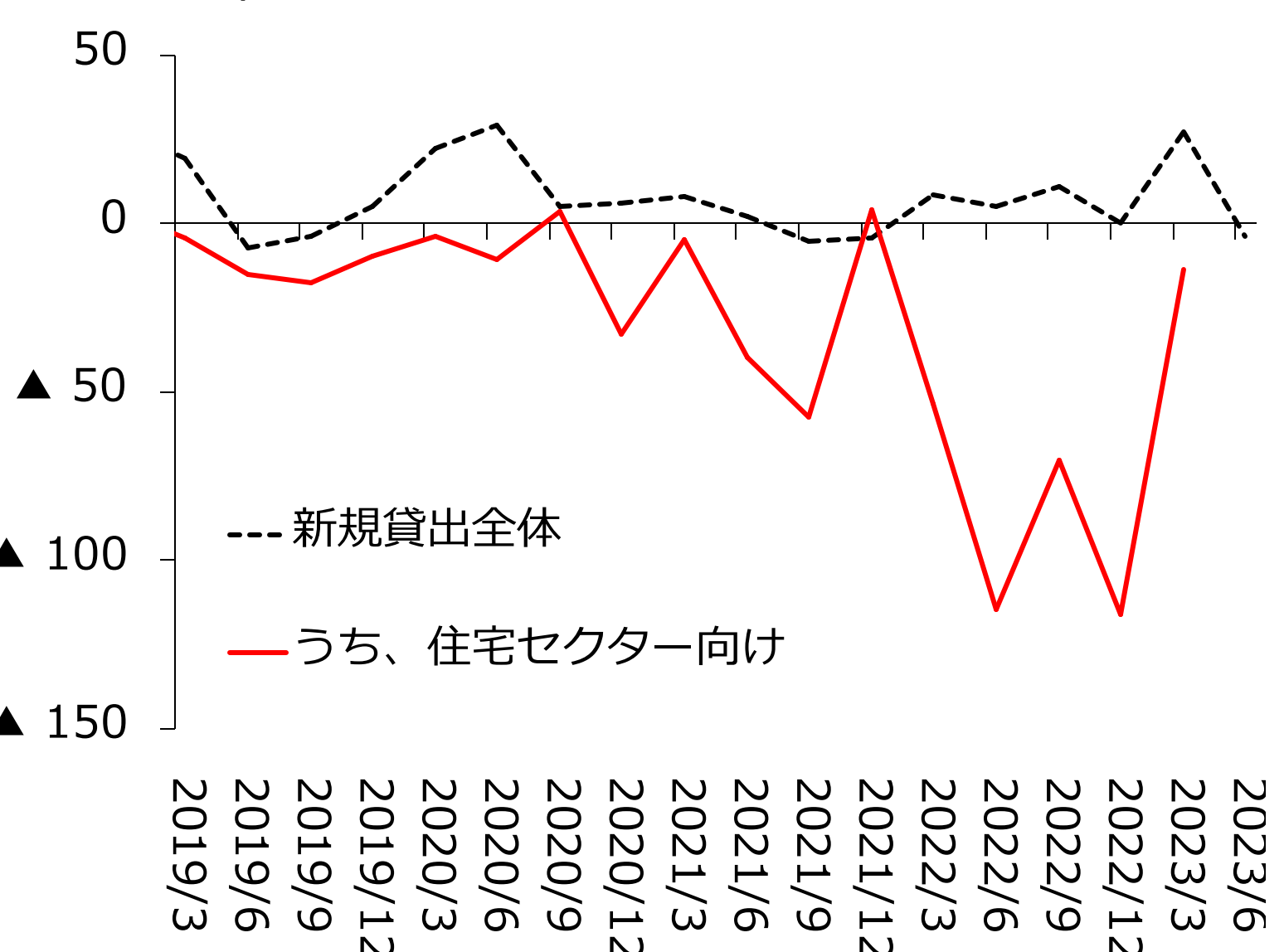
（万戸）



（注）2023年：1～6月実績に基づく年換算値。1戸辺り100㎡で換算
（出所）中国国家统计局

▽新規貸出

（前年比、%）



（出所）中国国家统计局。直近：新規貸出全体は2023年4～6月期、住宅セクター向けは同年1～3月期

④欧州経済（独・生産者物価指数、英・消費者物価指数、英・小売売上高、仏・企業景況感指数）

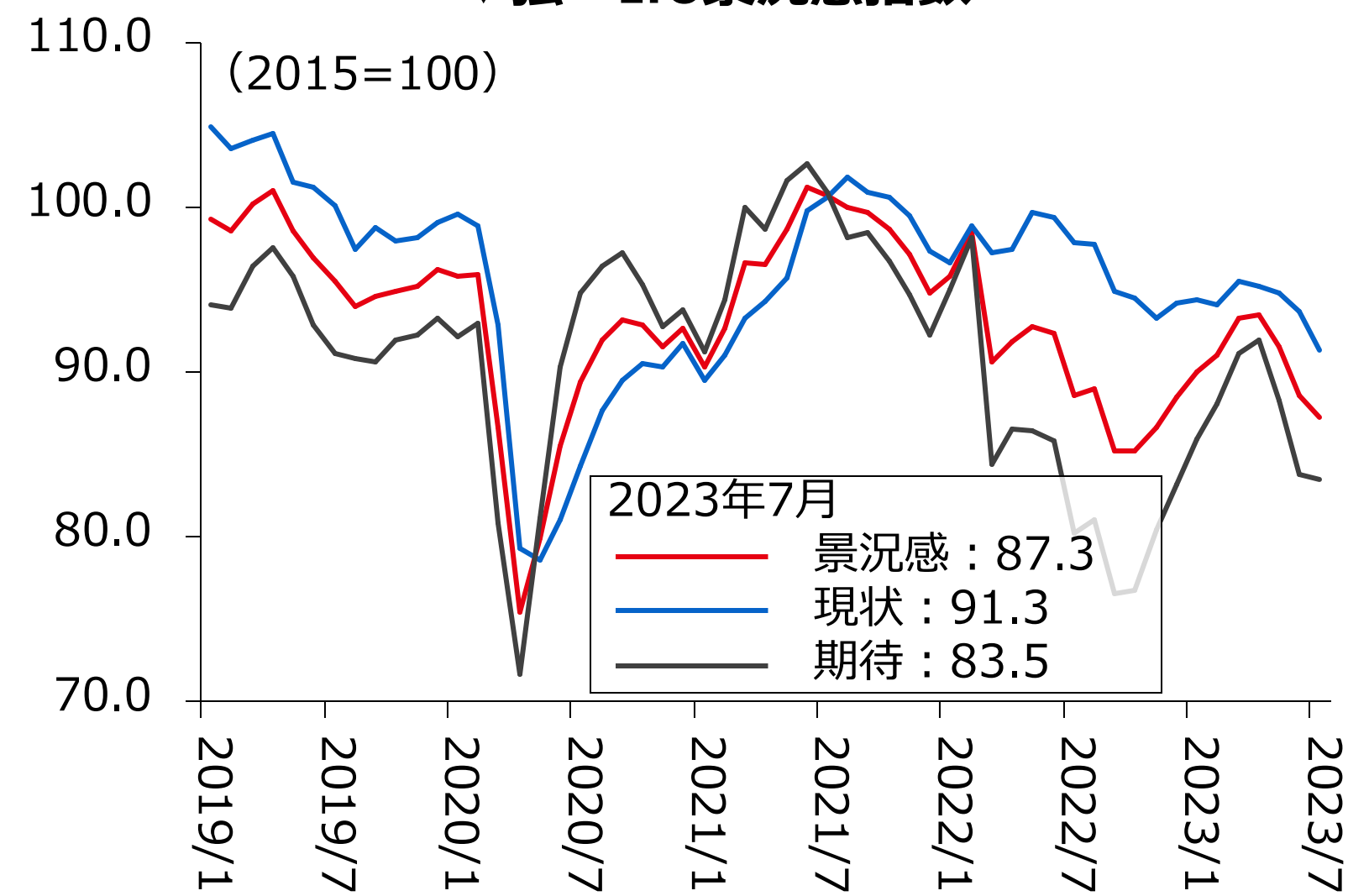
- 独・消費者物価指数：**ドイツ**の7月消費者物価指数（CPI）は前年比+6.2%（6月同+6.4%）と上昇率が縮小。項目別では、食料品が同+11.0%（同+13.7%）と高止まりし、エネルギーが同+5.7%（同+3.0%）と上昇率が拡大したが、サービスが同+5.2%（同+5.3%）と上昇率が縮小し、全体を押し下げた。ウエイトの大きいサービス価格にピークアウト感が出たことは改善の兆しともとれるが、当面全体としてのインフレ率は高めの状態が続き、個人消費の下押し要因として残ると見られる。
- 独・Ifo景況感指数：**ドイツ**の7月Ifo業況指数は87.3（6月:88.6）と3カ月連続で低下。現況指数が91.3（6月:93.7）、期待指数が83.5（6月:83.8）とともに低下し、企業を取り巻く環境に改善の兆しが乏しいことが示唆された。業種別（総合）でも製造業が▲14.2（6月:▲9.7）、サービス業が0.9（6月:2.7）、小売業が▲19.5（6月:▲15.9）などと全ての業種で低下。同時期に発表された価格指数は小幅に上昇。小売業などでの値上げ計画が多く、インフレ収束にはさらに時間を要するとの見方を示した。
- 独・GfK消費者信頼感指数：**ドイツ**の8月GfK消費者信頼感指数は▲24.4（7月▲25.2）と小幅に上昇。インフレの高止まりが続く中でも、物価上昇の鎮静化による所得環境改善の期待が下支え要因となった。一方で、GfKは今後数カ月間センチメントが低迷すると想定、個人消費の経済全体への寄与は望み薄との見方を示した。また、ECBの金融政策が不確定要因になると指摘、過度な金融引き締めが景気後退を導くリスクがあると指摘。
- 仏・4～6月期実質GDP成長率：**フランス**の4～6月期実質GDP成長率は、前期比+0.5%（1～3月期+0.1%）と上昇率が拡大。食料品（前期比▲2.7%）の減少などを理由に個人消費が同▲0.4%（1～3月期▲0.0%）と三四半期連続で減少したが、輸出が同+2.6%（1～3月期同▲0.8%）と増加し、全体を押し上げた。インフレ率の高止まりなどを背景に個人消費の持ち直しの動きが鈍い点に注意する必要があるが、同国経済はユーロ圏経済の約2割を占めており、同圏経済の一定の下支え要因となる期待も。

▽独・消費者物価指数



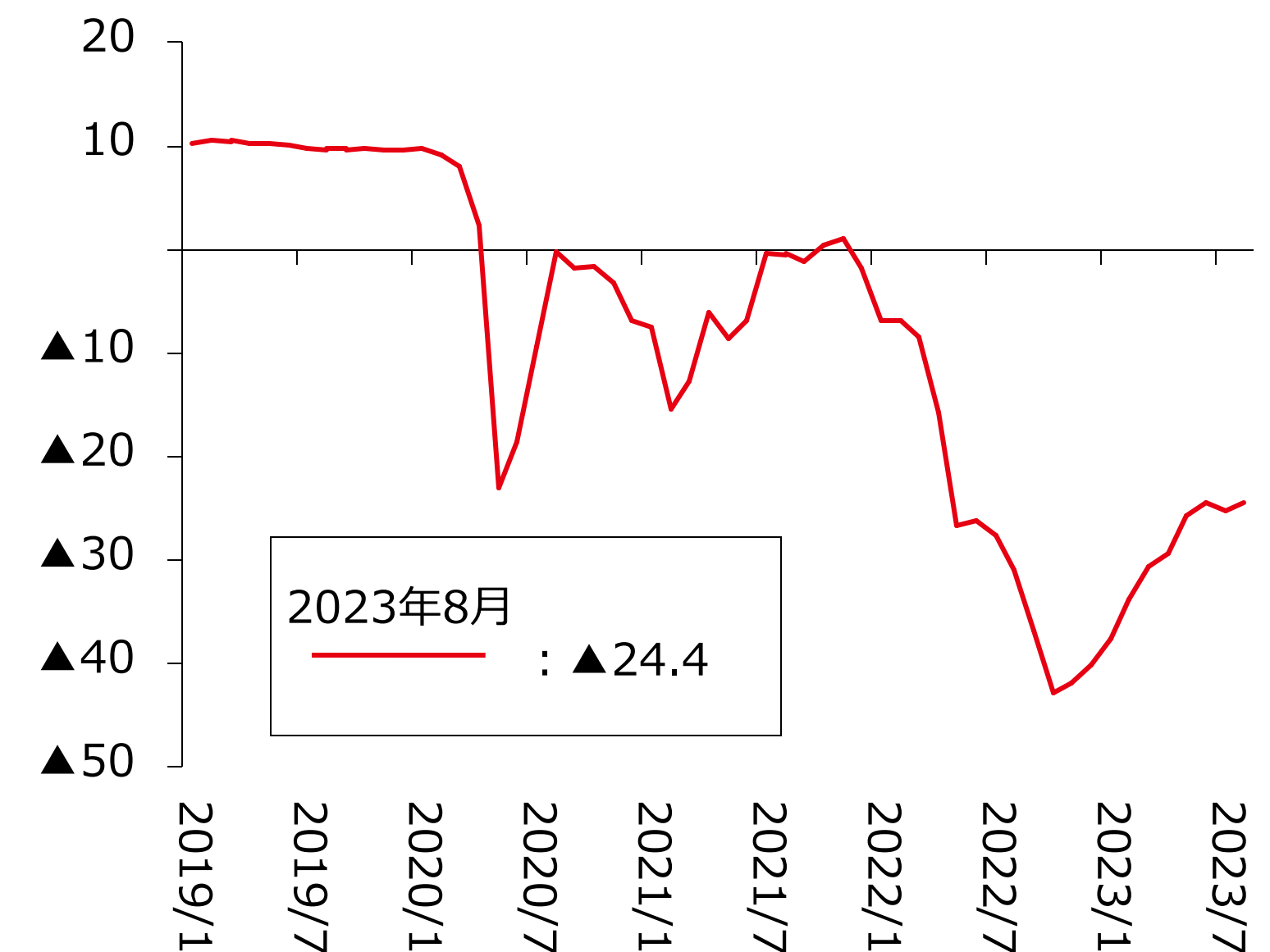
（出所）ドイツ連邦統計局

▽独・Ifo景況感指数



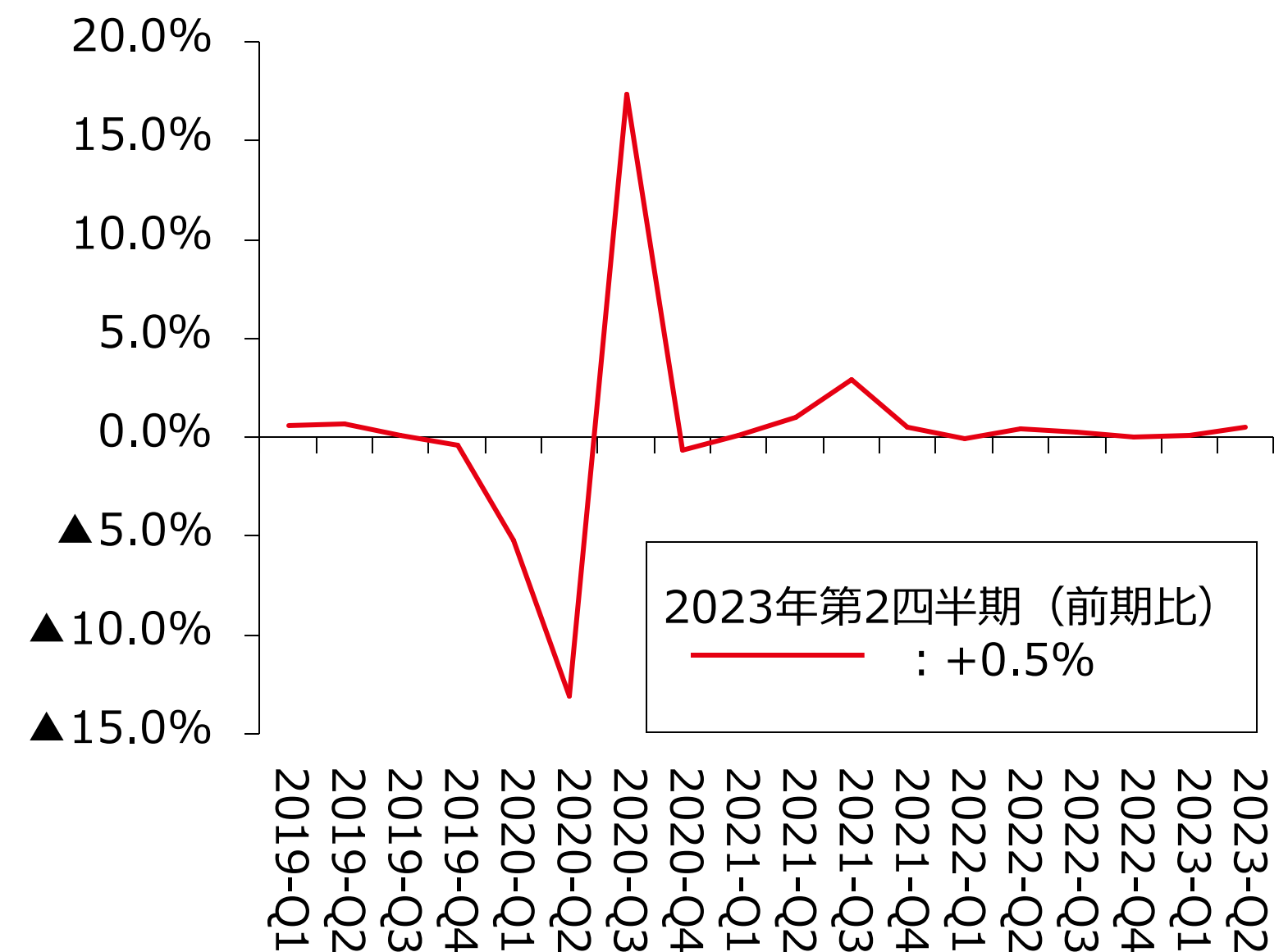
（出所）Ifo経済研究所

▽独・GfK消費者信頼感指数



（出所）GfK

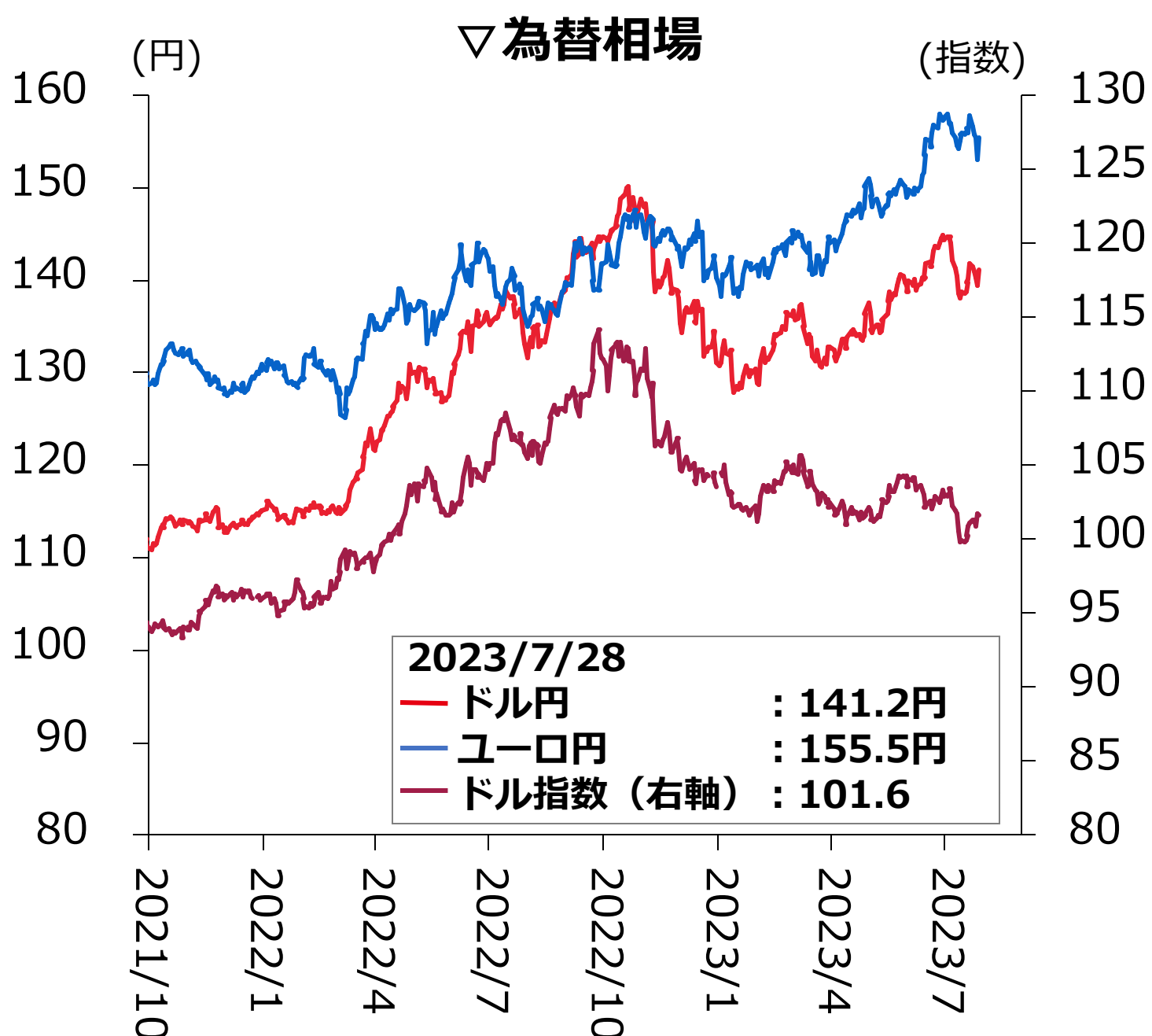
▽仏・4～6月期実質GDP成長率



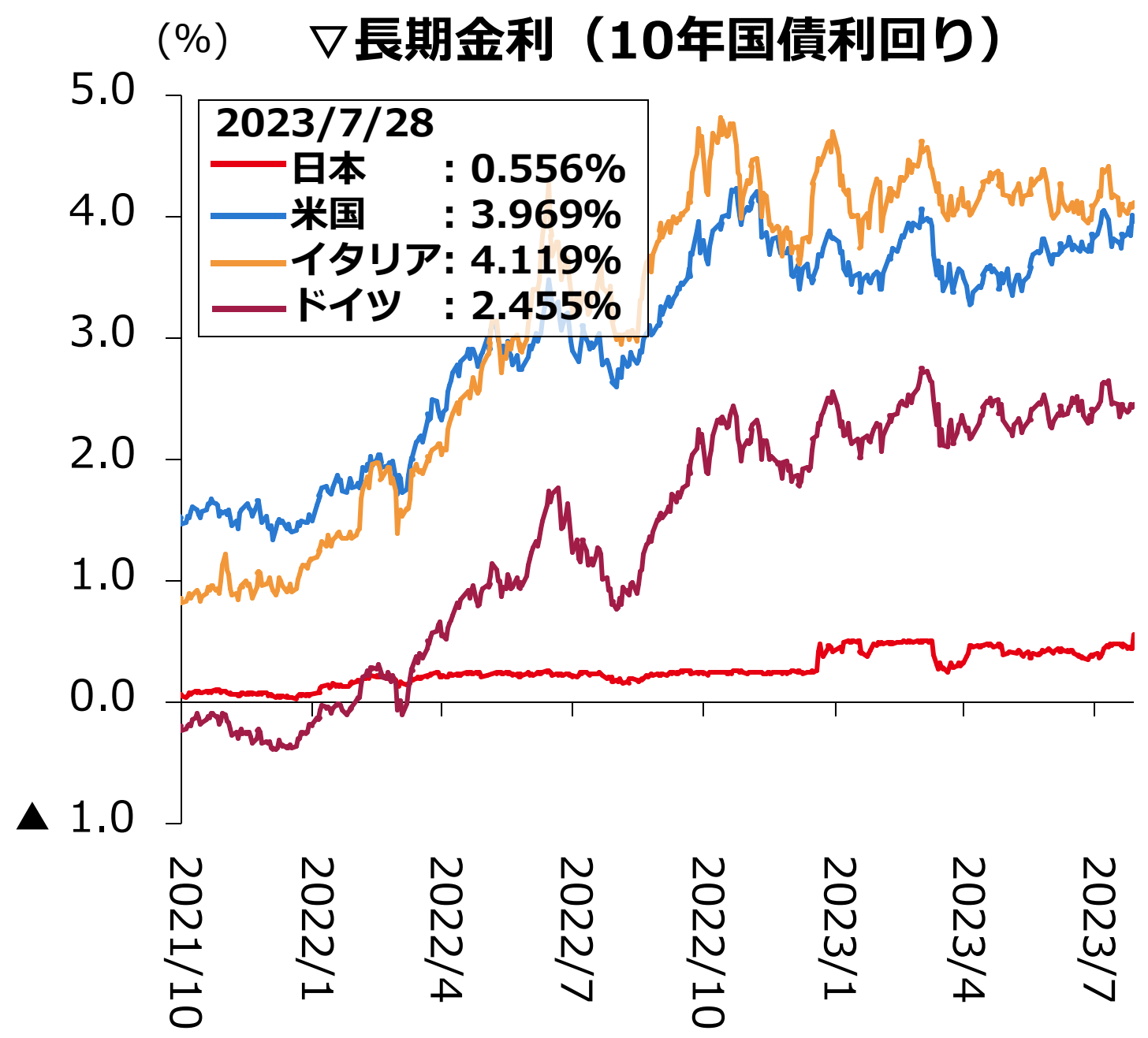
（出所）フランス国立統計経済研究所

2. 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

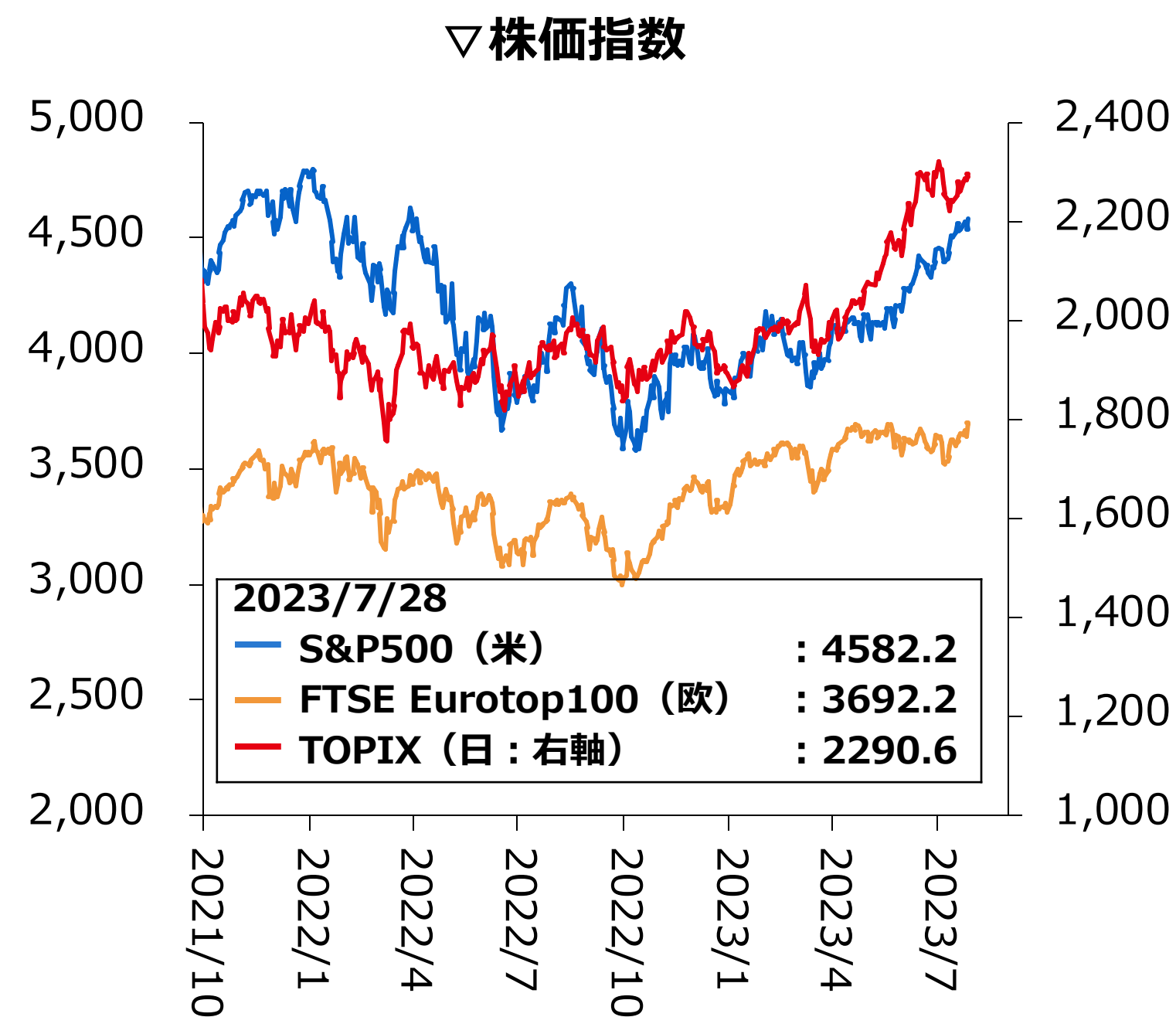
- **為替**：主要国中銀で金融政策決定会合が相次いだことを材料に、為替市場では各通貨ペアとも比較的広いレンジ内で方向感の乏しい動きが続いたが、週を通じては日銀（BoJ）の政策修正が最も大きな影響を及ぼした形で対ドル、対ユーロで円高方向へのシフトが見られた。日銀による長短金利操作（YCC）の運用変更は事実上長期金利の上昇を容認するもので市場にはサプライズだったが、発表後の長期金利の上昇が限定的だったこともあり、パニック的な円の買戻しにつながることはなかった。
- **金利**：米連銀（FED）は連邦公開市場委員会（FOMC）で0.25%の利上げを決定。パウエル議長は今後の政策決定は経済データ次第としながらも年内あと1回の利上げを示唆、早ければ来年初頭の利下げもありと見ていた市場を牽制した。これを受け10年国債利回りは小幅に上昇。一方、欧州中銀（ECB）は理事会にて市場予想通り0.25%の利上げを実施したが、同時に利上げ停止の可能性を示唆。日銀はYCCの運用を変更、10年国債利回りの上限目処をこれまでの0.5%から1%に引き上げ、事実上長期金利の上昇を容認した。直後の10年債利回りは比較的落ちついた上昇にとどまっている。
- **株式**：主要国の株価はおおむね上昇。各国の金融政策決定を受けても為替、金利に大きな反応が見られず、全体的にリスクオンモードが強まる形に。日本株では日銀のYCC運用修正に関する事前の観測報道を受け一時的に売りが活発化したものの、政策発表後は長期金利の落ち着きを好感する形で反発、海外の先物市場で一段高に。
- **企業信用**：米ドル建CDSスプレッド（信用コスト）は縮小。利上げ継続見通しに反し金融市場に大きな動揺がなく、実体経済にもソフトランディング期待が高まったことを受けた動きと見られる。シカゴ連銀の全米金融環境指数（NFCI）も金融環境の緩和を示すなど市場の楽観の強まりを反映した格好に。



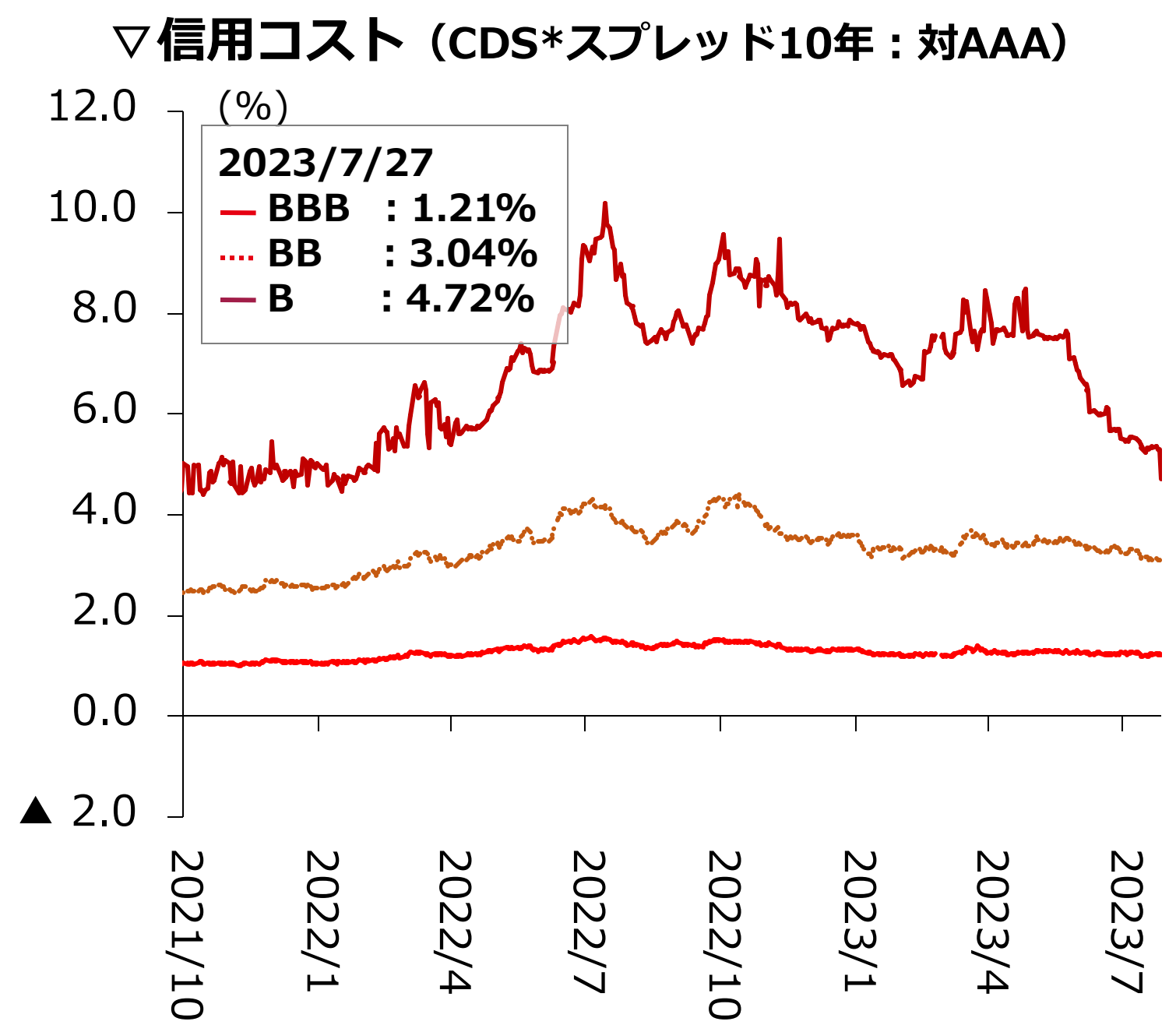
(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv *Credit Default Swap

3. IMF世界経済見通し（2023年7月）の概要

- 国際通貨基金（IMF）は25日、最新の世界経済見通しを発表。世界の実質GDP成長率は22年の前年比+3.5%から、23年は同+3.0%、24年は同+3.0%と予測。前回見通し（4月）に比べ、23年は0.2ポイント上方修正した一方、24年は据え置いた形。上方修正の背景には、23年1～3月期の先進国における経済活動がサービス分野を中心に想定以上に底堅く推移したことが挙げられる。また、4月時点で懸念されていた欧米の銀行破綻等の金融不安の拡大や米国の債務上限問題を巡る混乱が収束した点も寄与。
- 世界の物価上昇率は22年の前年比+8.7%から、23年は同+6.8%、24年は同+5.2%と段階的に低下するものの、コロナ前（17-19年平均で+3.5%）に比べて上振れた状態が続く。インフレ圧力は中国で弱い一方先進国では根強く、特に基調的インフレの低下は従来よりも時間を要する。インフレ目標を導入する国のうち、23年は96%、24年も89%が目標を超過した状態と予想、金融引き締め の長期化を示唆。
- 見通しに対するアップサイド要因は、①インフレの早期解消、②個人消費を中心とした内需の持続、③中国における政策支援の強化。一方、ダウンサイド要因は、①インフレの長期化、②金融市場での急激な調整、③中国の景気回復の弱さ、④新興国における債務負担の増大、⑤地政学的な分断の拡大が挙げられており、世界経済は底堅く推移しながらも、なおも減速リスクが多く残ると警鐘を鳴らしている。
- こうした分析を受け、政策の最優先事項には引き続き物価の抑制を挙げ、インフレが目標水準に向けて明確に鈍化するまでの金融引き締めの続行を支持。一方、急速な引き締めは金融セクターへの負荷となるため、金融機関の監督強化や問題発生時の迅速な対応にも言及。この他、財政面ではパンデミック下で悪化した各国財政の再建や、財政資金難で苦しむ新興国への支援の必要性、労働市場における供給力拡大のためのミスマッチ解消、労働者の教育、柔軟な働き方の導入等を指摘。排出削減目標の達成に向けたグリーン投資の促進やAI等の新興分野への規制では、引き続き国際的な協調が不可欠である点も強調。

▽世界経済見通し（成長率予測）

	2022	2023	2024	2023	2024
（前年比、%）	見込み	予測		前回（4月）	からの修正
世界	3.5	3.0	3.0	0.2	0.0
先進国	2.7	1.5	1.4	0.2	0.0
米国	2.1	1.8	1.0	0.2	▲0.1
ユーロ圏	3.5	0.9	1.5	0.1	0.1
日本	1.1	1.4	1.0	0.1	0.0
英国	4.1	0.4	1.0	0.7	0.0
新興・途上国	4.0	4.0	4.1	0.1	▲0.1
アジア	4.5	5.3	5.0	0.0	▲0.1
中国	3.0	5.2	4.5	0.0	0.0
インド	7.2	6.1	6.3	0.2	0.0
ASEAN-5	5.5	4.6	4.5	0.1	▲0.1
東欧	0.8	1.8	2.2	0.6	▲0.3
南米・カリブ	3.9	1.9	2.2	0.3	0.0
中東・中央アジア	5.4	2.5	3.2	▲0.4	▲0.3
サブサハラ	3.9	3.5	4.1	▲0.1	▲0.1

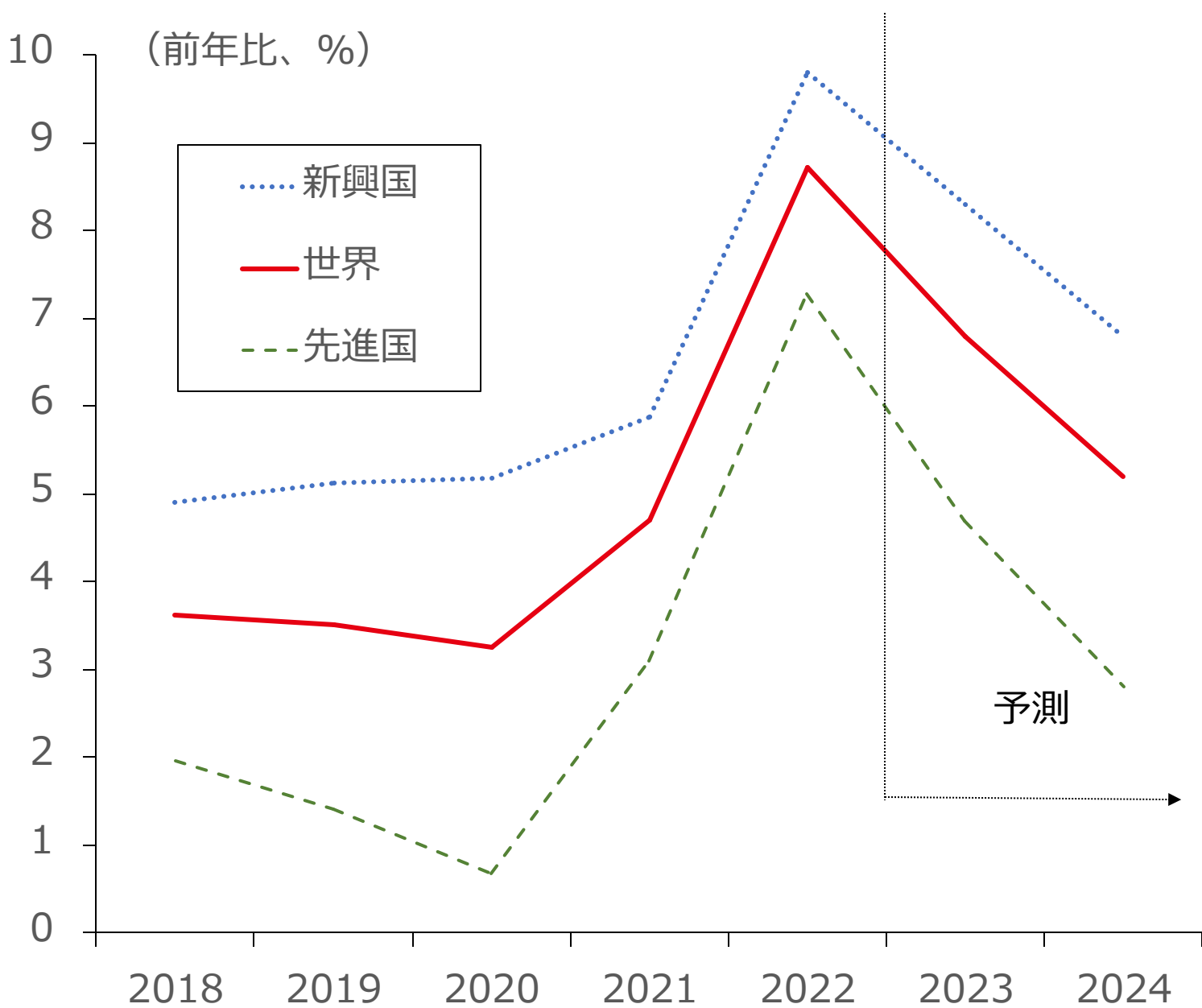
▽リスク要因

アップサイドリスク
①インフレの早期解消
②個人消費を中心とした内需の持続
③中国の政策支援の強化
ダウンサイドリスク
①インフレの長期化
②金融市場での急激な調整
③中国の景気回復の弱さ
④新興国における債務負担の増大
⑤地政学的な分断の拡大

※インドのデータと見通しは財政年度（4月～3月）ベースを表示。
（出所）IMFより丸紅経済研究所作成

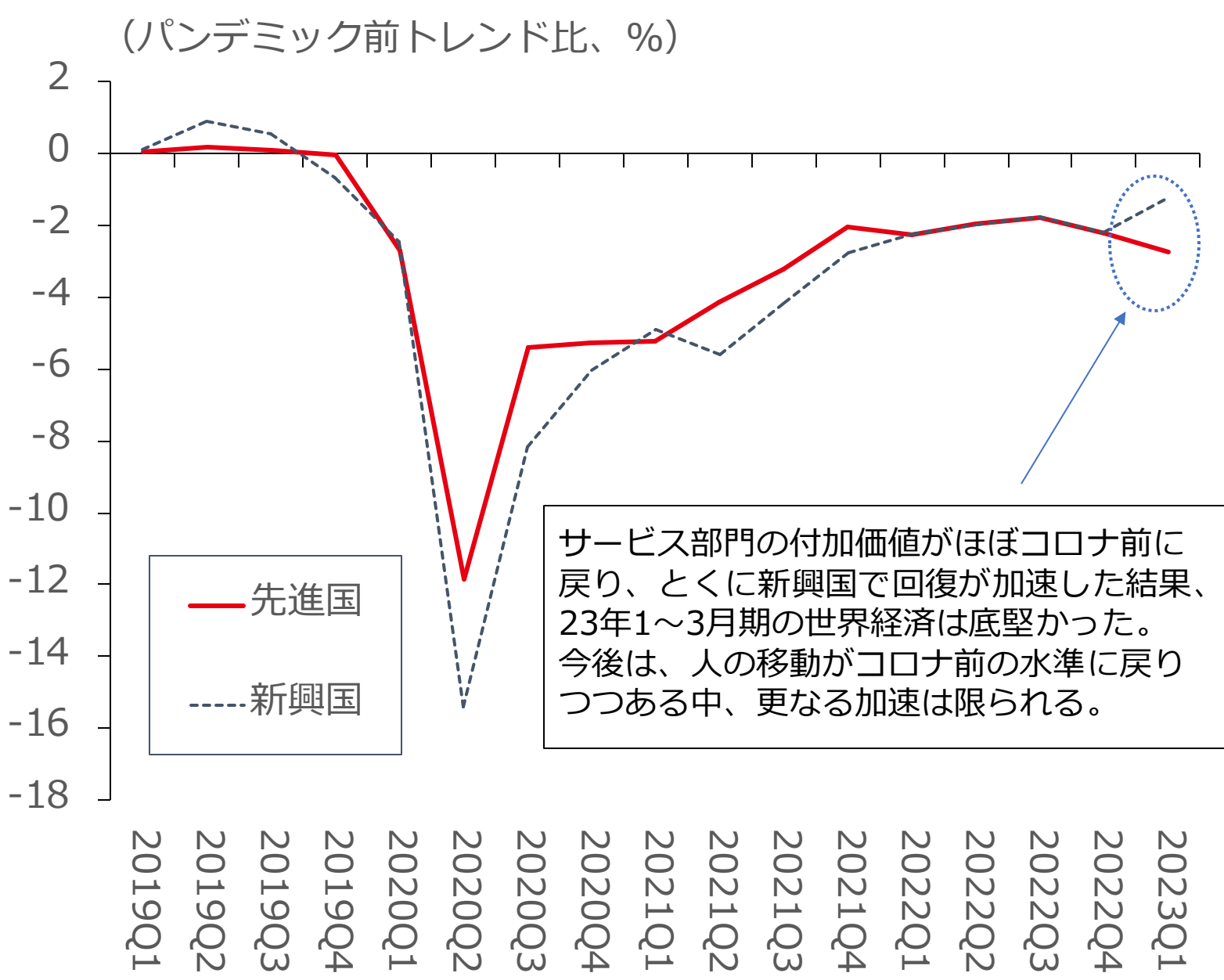
（出所）IMFより丸紅経済研究所作成

▽世界のインフレ率



（出所）IMFより丸紅経済研究所作成

▽サービス部門の付加価値



（出所）IMFより丸紅経済研究所作成

(監修)	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	佐藤洋介
(中国)	産業調査チーム シニア・アナリスト	李雪連
(金融)	経済研究所副所長	田川真一
(IMF世界経済見通し（2023年7月）の概要)		
	経済調査チーム チーフ・エコノミスト	井上祐介

(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。