

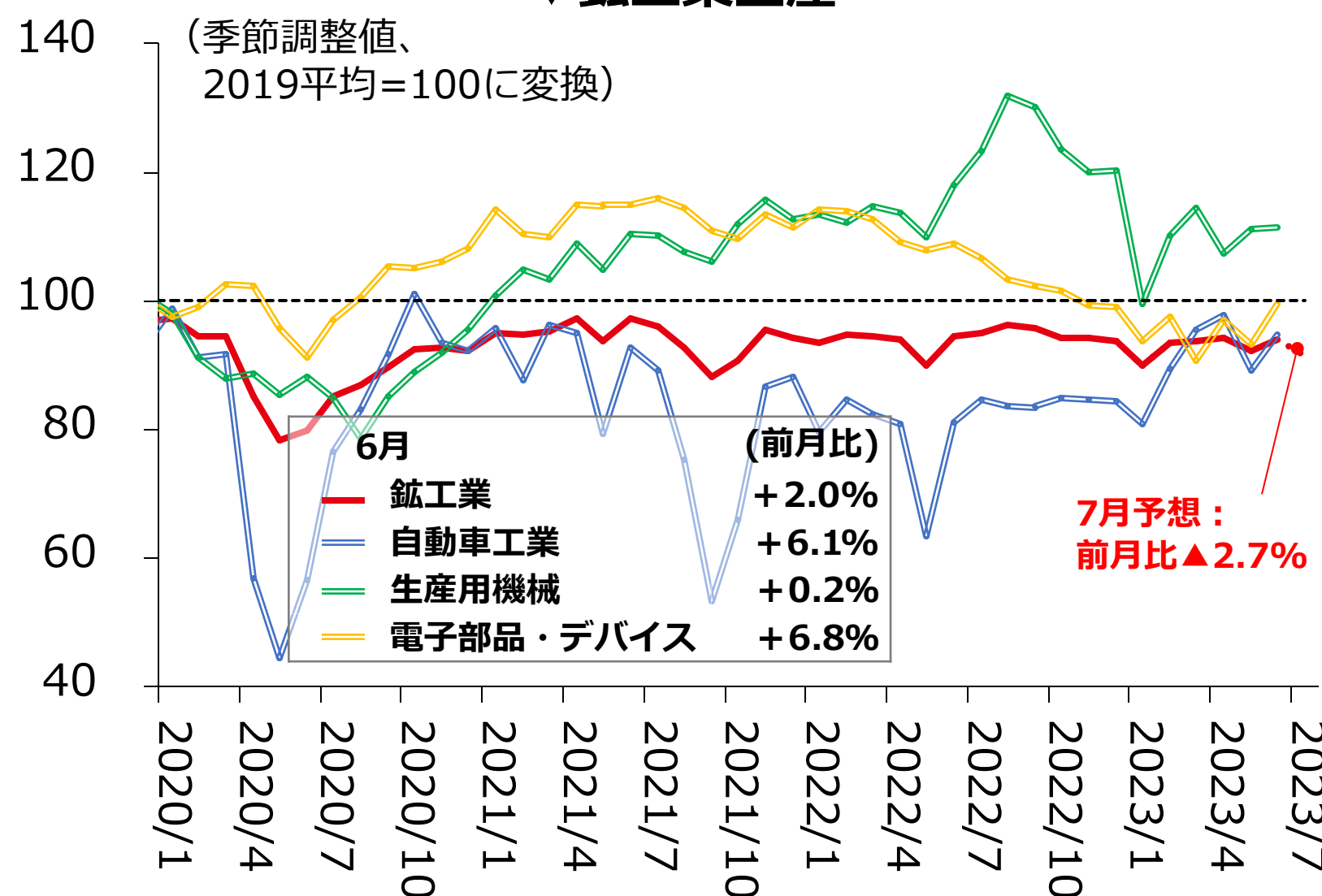
世界経済ウィークリー・アップデート

1. 実体経済

①日本経済（鉱工業生産、企業向けサービス価格、雇用環境、消費者マインド）

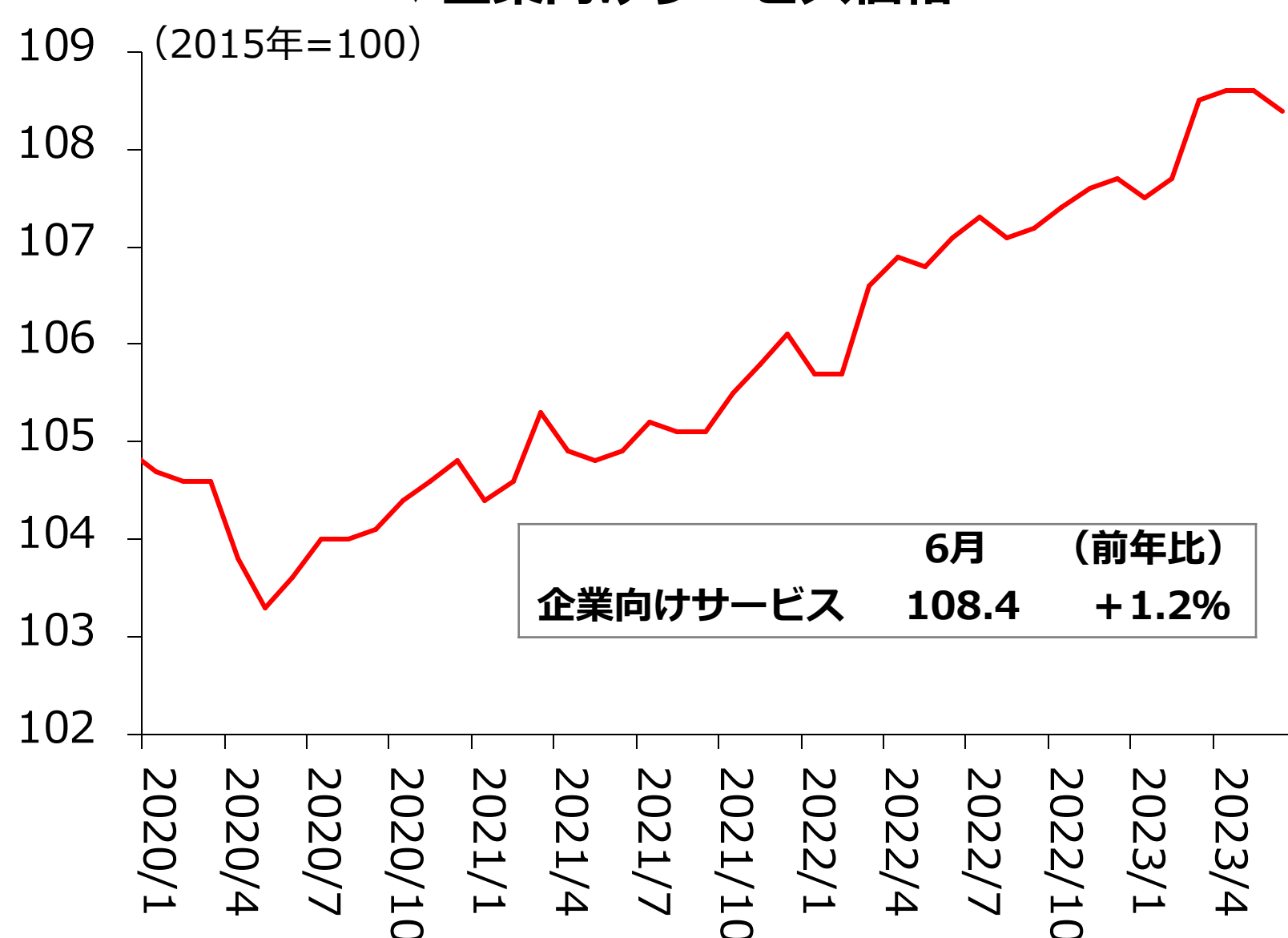
- ・ **鉱工業生産**：6月の鉱工業生産指数は前月比+2.0%と2カ月ぶりに上昇。半導体供給の回復を背景に自動車工業（同+6.1%）などが上昇。企業の生産計画に基づく予測指数（補正值）によると7月は同▲2.7%と低下に転じる見込み。経産省は基調判断を「緩やかな持ち直しの動き」に据え置き。
- ・ **企業サービス価格**：6月の企業向けサービス価格（総平均）は前年比+1.2%（5月同+1.7%）と上昇率が縮小。資源高の一服などを背景に運輸・郵便が低下した一方、感染症の影響緩和やインバウンドの回復などを背景に宿泊サービスが上昇した。一部の業種で人件費の上昇を反映する動きも。
- ・ **雇用環境**：6月の就業者数（季節調整値）は前月差+19万人と増加したが、完全失業者数も同▲4万人と減少した結果、完全失業率は2.5%（5月2.6%）に低下。有効求人倍率は1.30倍（5月1.31倍）、先行指標である新規求人倍率が2.32倍（6月2.36倍）とともに低下。宿泊・飲食サービスでは求人が増加。
- ・ **消費者マインド**：7月の消費者態度指数は前月差+0.9と5カ月連続で改善。物価高が重しとなる中、コロナ禍からの経済活動の正常化や大幅な賃上げなどを背景に消費者心理が改善した模様。内閣府は基調判断を「改善に向けた動きがみられる」に上方修正。物価見通しは「上昇する」の割合が9割と高止まり。

▽鉱工業生産



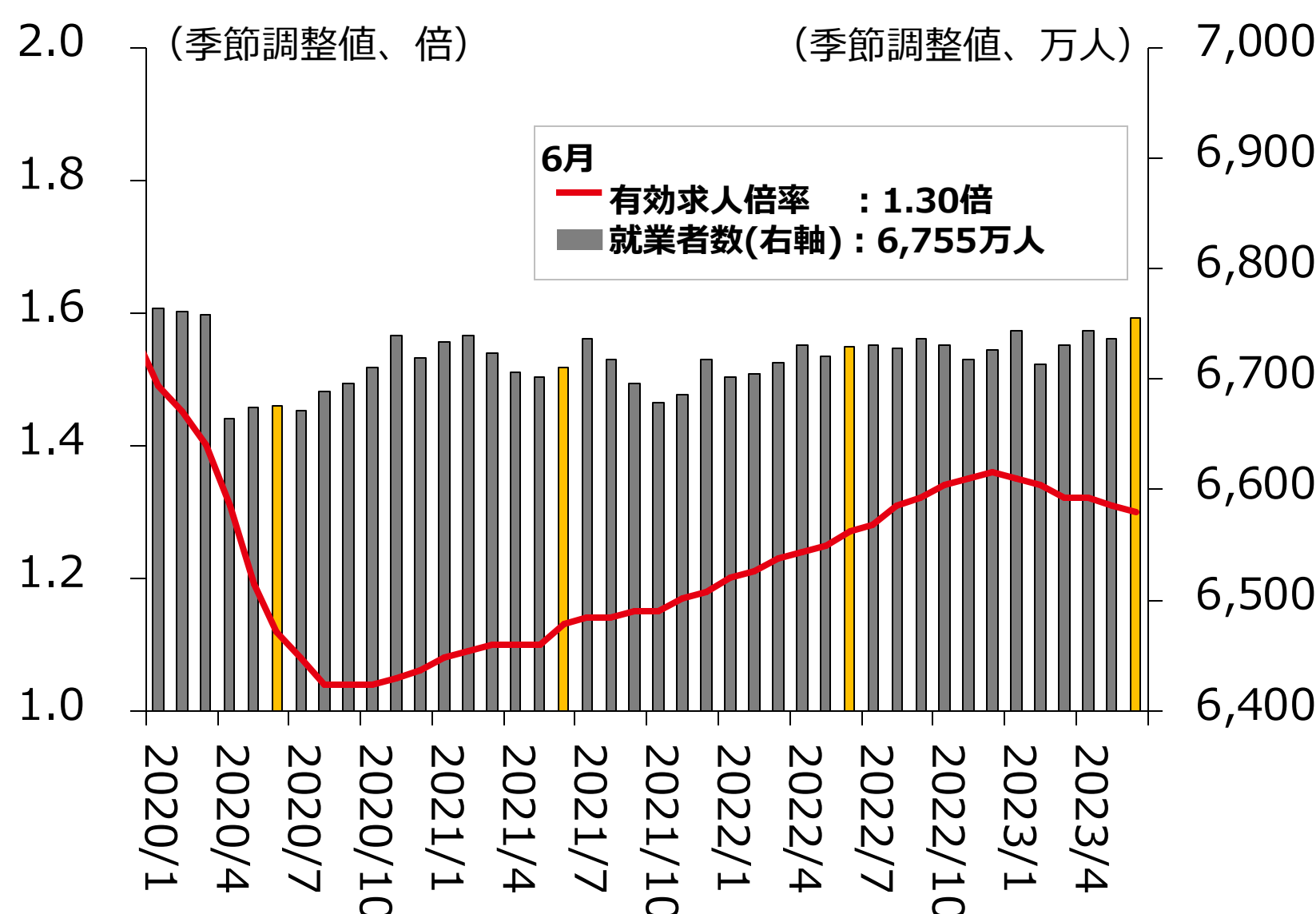
(注) 予想値は製造工業生産予測指数の補正值から作成
(出所) 経済産業省

▽企業向けサービス価格



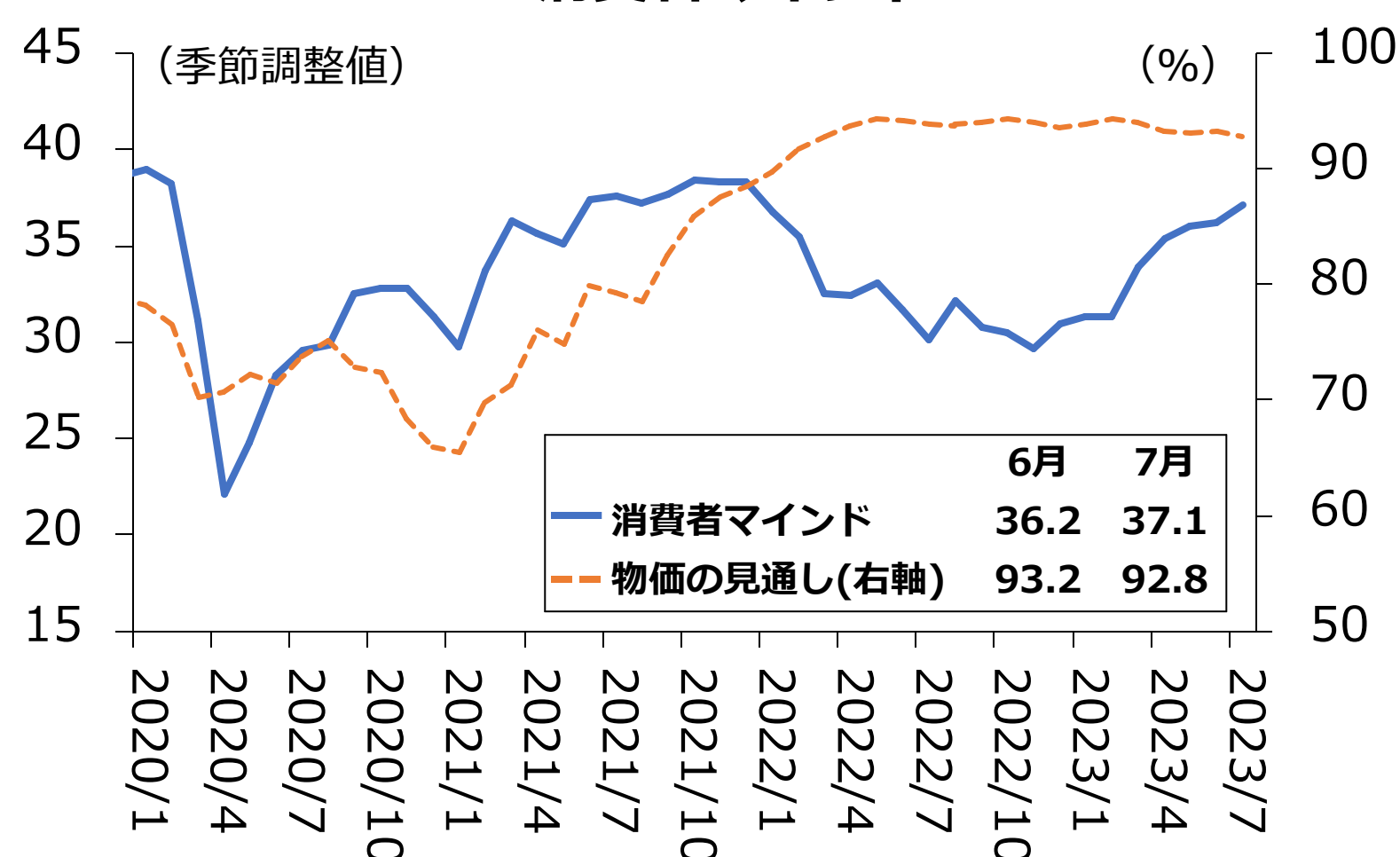
(出所) 日本銀行

▽雇用環境



(出所) 厚生労働省、総務省

▽消費者マインド



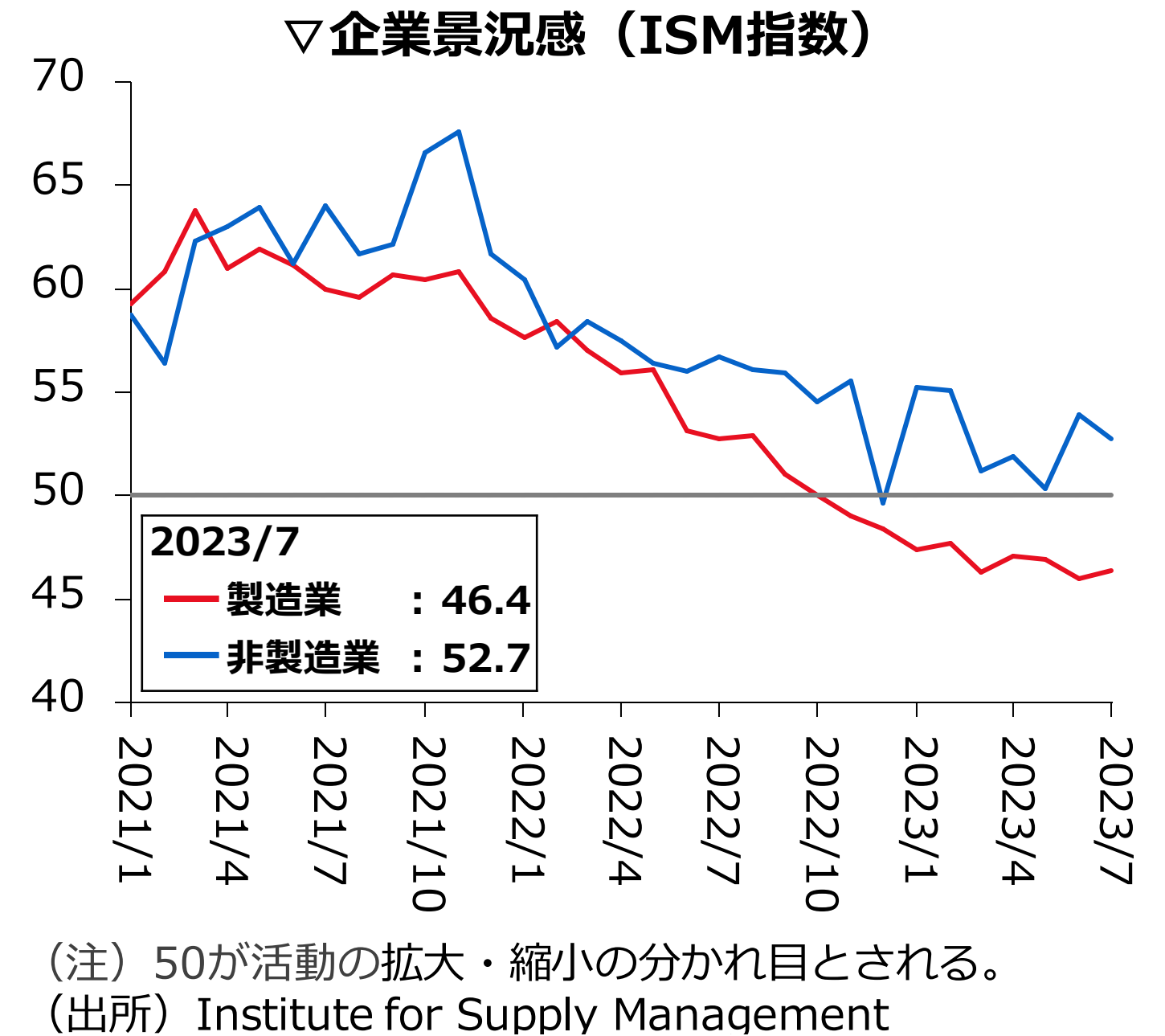
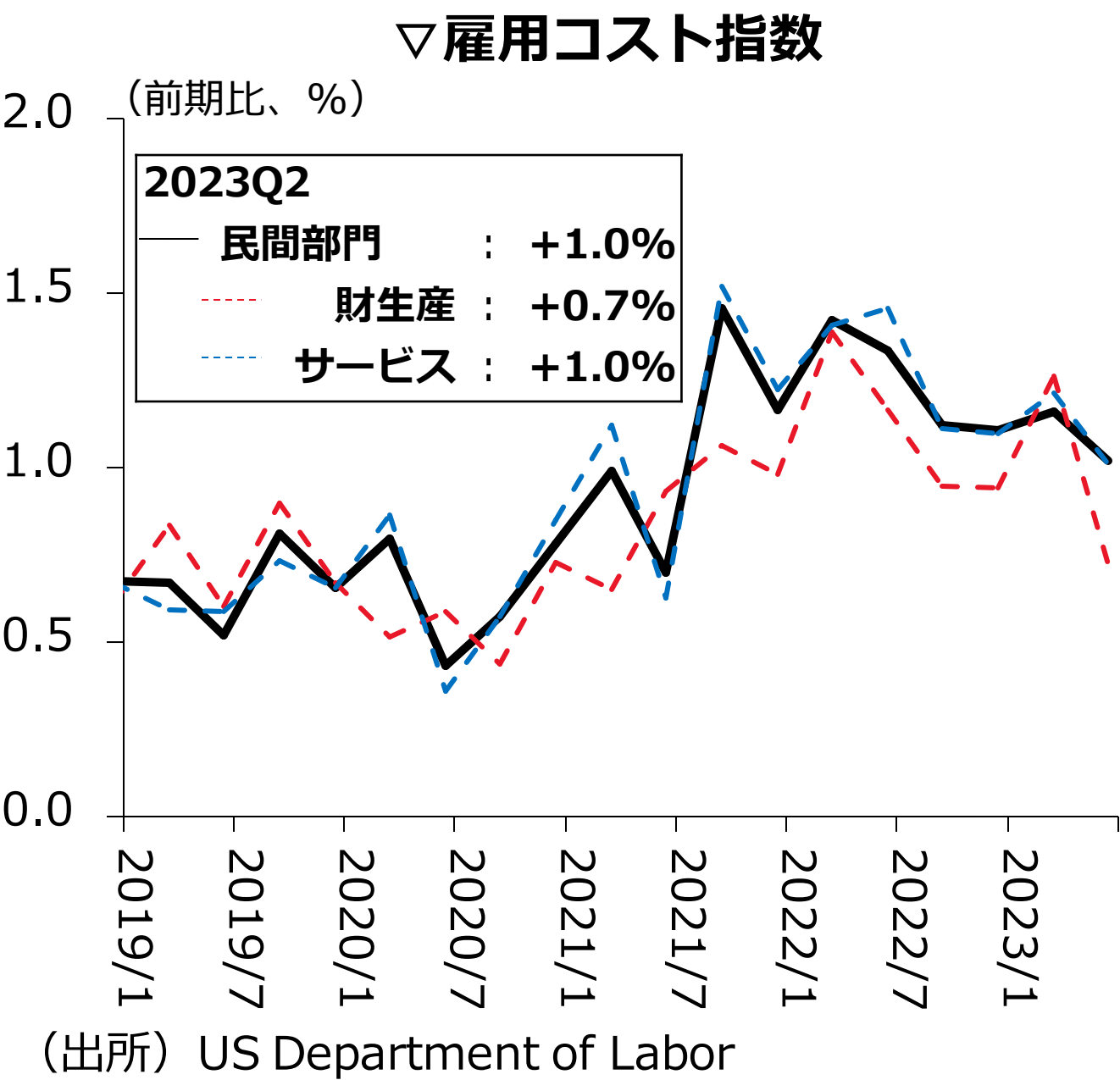
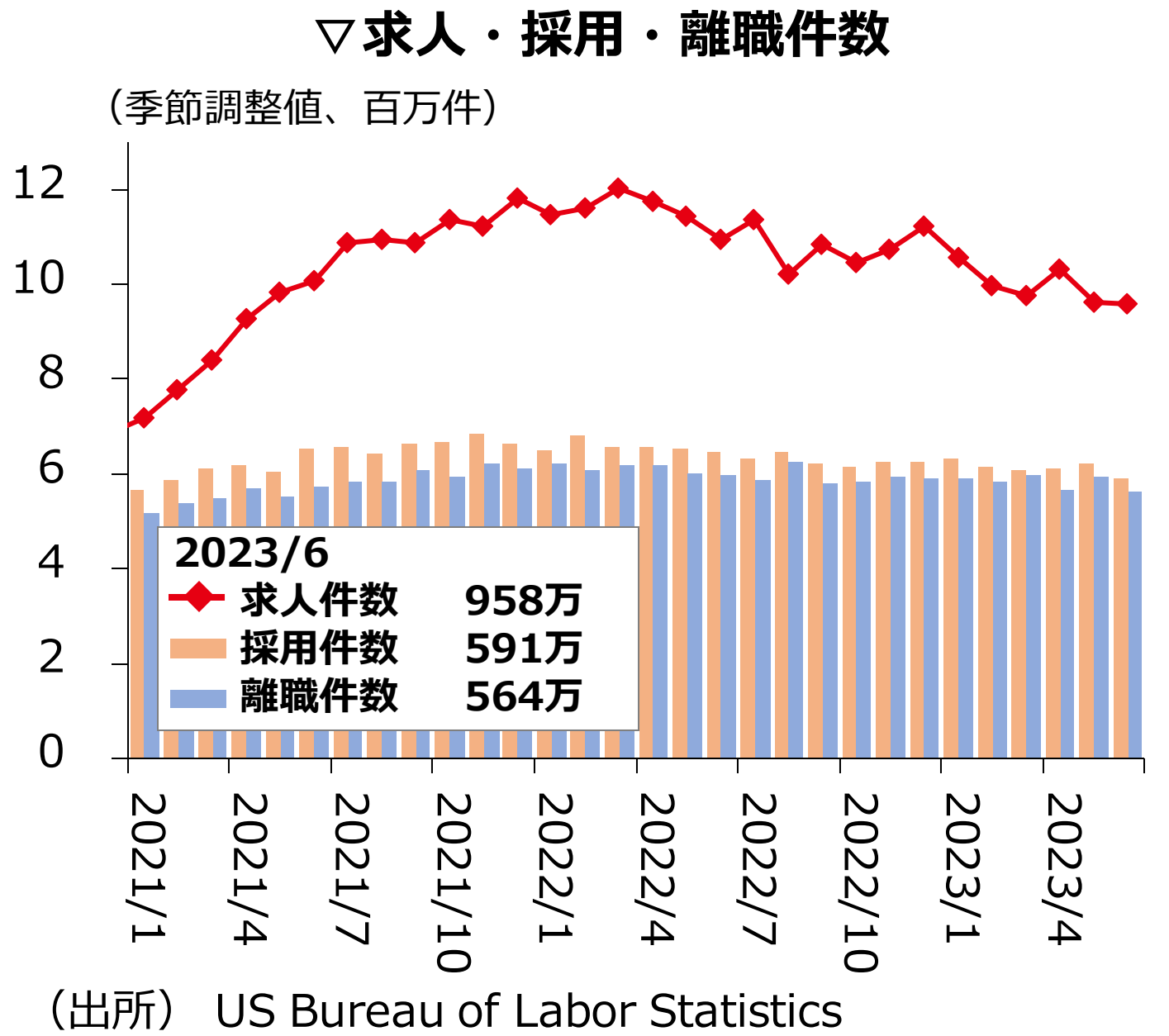
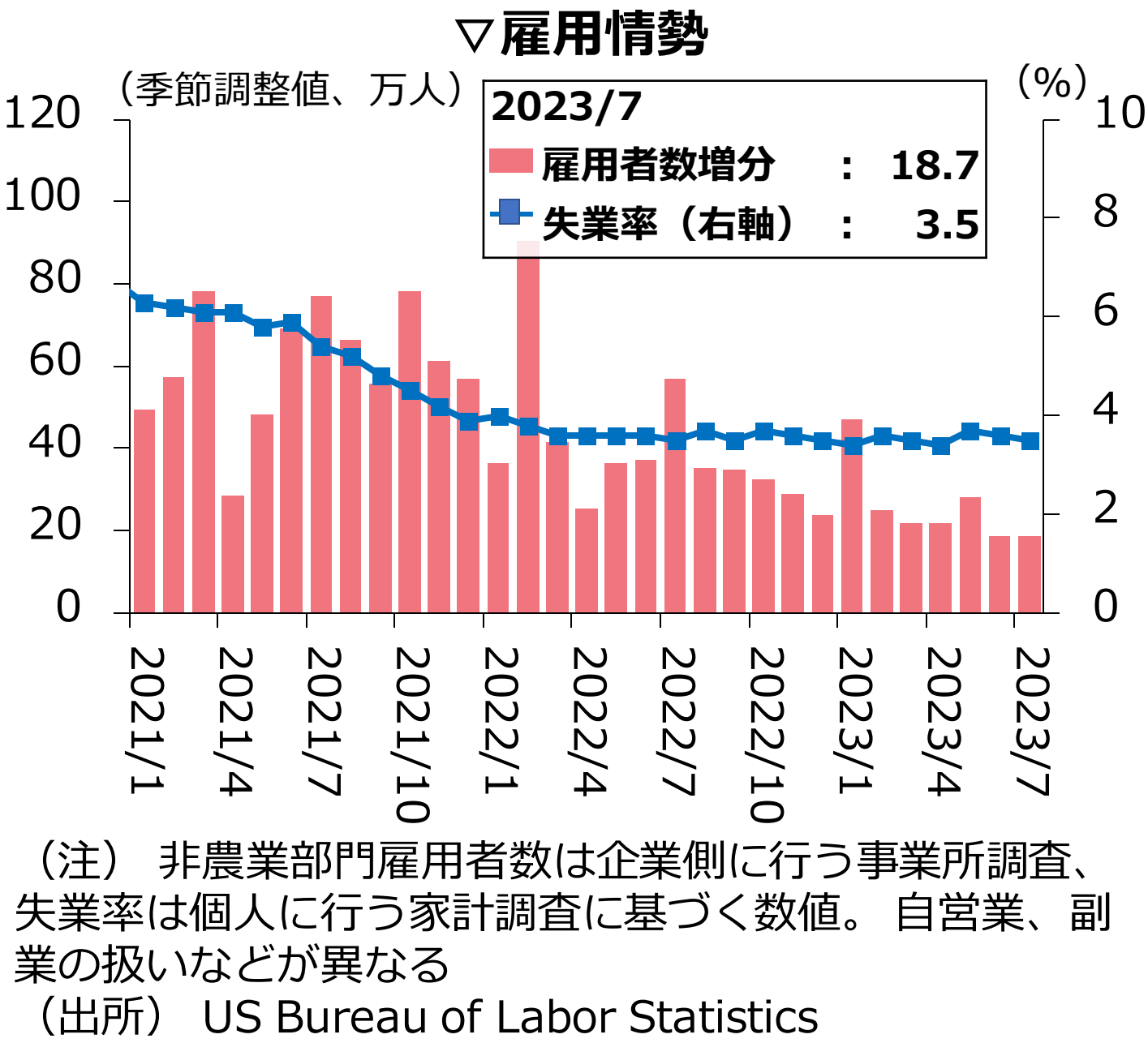
消費者マインド=消費者態度指数（2人以上の世帯）
物価の見通し=1年後に物価が上昇すると回答した割合（同上）

(出所) 内閣府

調査期間7/6~20

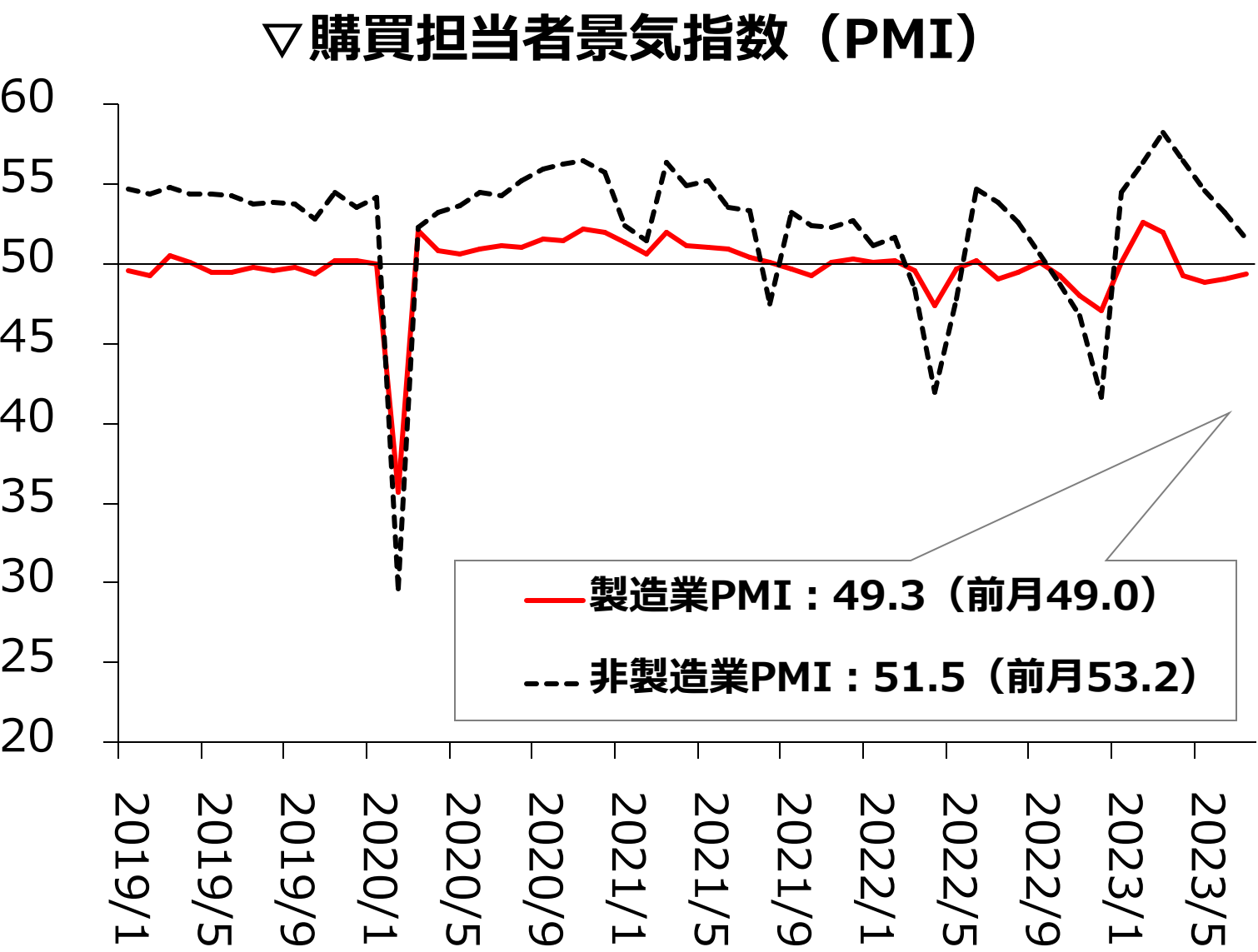
②米国経済（雇用情勢、求人・採用・離職件数、雇用コスト、企業景況感）

- 雇用情勢：7月の雇用統計では、事業所調査に基づく非農業部門雇用者数が前月比+18.7万人（6月同+18.5万人）と、増加幅はコロナ禍前（19年平均：+16.3万人）との比較で依然高めながらこれまでの縮小傾向を逸脱するものではなかった。一方で、民間部門の平均時給が前月比+0.4%（6月同+0.4%）と堅調な伸びが続き、家計調査に基づく失業率は3.5%（6月3.6%）と歴史的低率で推移するなど、労働需給の顕著な緩みも確認されていない。高めの賃金上昇傾向がもたらすインフレ圧力への懸念は払拭されず。
- 求人・採用・離職件数：6月最終営業日の非農業部門求人件数は958万件（前月差▲3万件）と僅かに減少した。また、採用件数は591万件（▲33万件）、離職件数は564万件（同▲29万件）と共に減少した。解雇件数の低位安定が際立っており、景気の急減速期に特有の失業増の兆候は見られない。また、求人件数はなおもコロナ禍前（19年平均：716万人）を上回り、労働供給の回復が不完全であることも相まって、雇用環境のひっ迫感解消に向けた動きは鈍い。
- 雇用コスト：4～6月期の民間部門雇用コスト指数は前期比+1.0%（1-3月期同+1.2%）と減速した。緩やかな減速基調は継続したが、前述の通り労働需給のひっ迫感が残存する中でコロナ禍以前の平均値（2015～19年平均：同+0.6%）をなおも上回った格好に。一方、目下の高インフレの一因とされるサービスセクター（同+1.0%）の雇用コスト圧力低下など、金融当局の物価目標（平均2%）に見合うインフレ率の低下に向け、企業の直面するコストが部分的に落ち着きを見せているという姿も。
- 企業景況感：7月のISM景況指数は製造業が46.4（6月46.0）とやや上昇も、活動拡大／縮小の目安とされる50未満で推移した。需要増が見通しづらい状況下で新規受注の低迷が継続した。また、生産縮小に伴い雇用指数も顕著に低下し、声明文によると近い将来に雇用削減が強まる兆しが見られている。一方、非製造業は52.7（6月53.9）と低下するも、50越えを維持した。製造業とは対照的に事業活動は底堅さを維持した。雇用指数は低下するも、未だ人手不足や人材獲得競争を示唆するコメントが見られた。

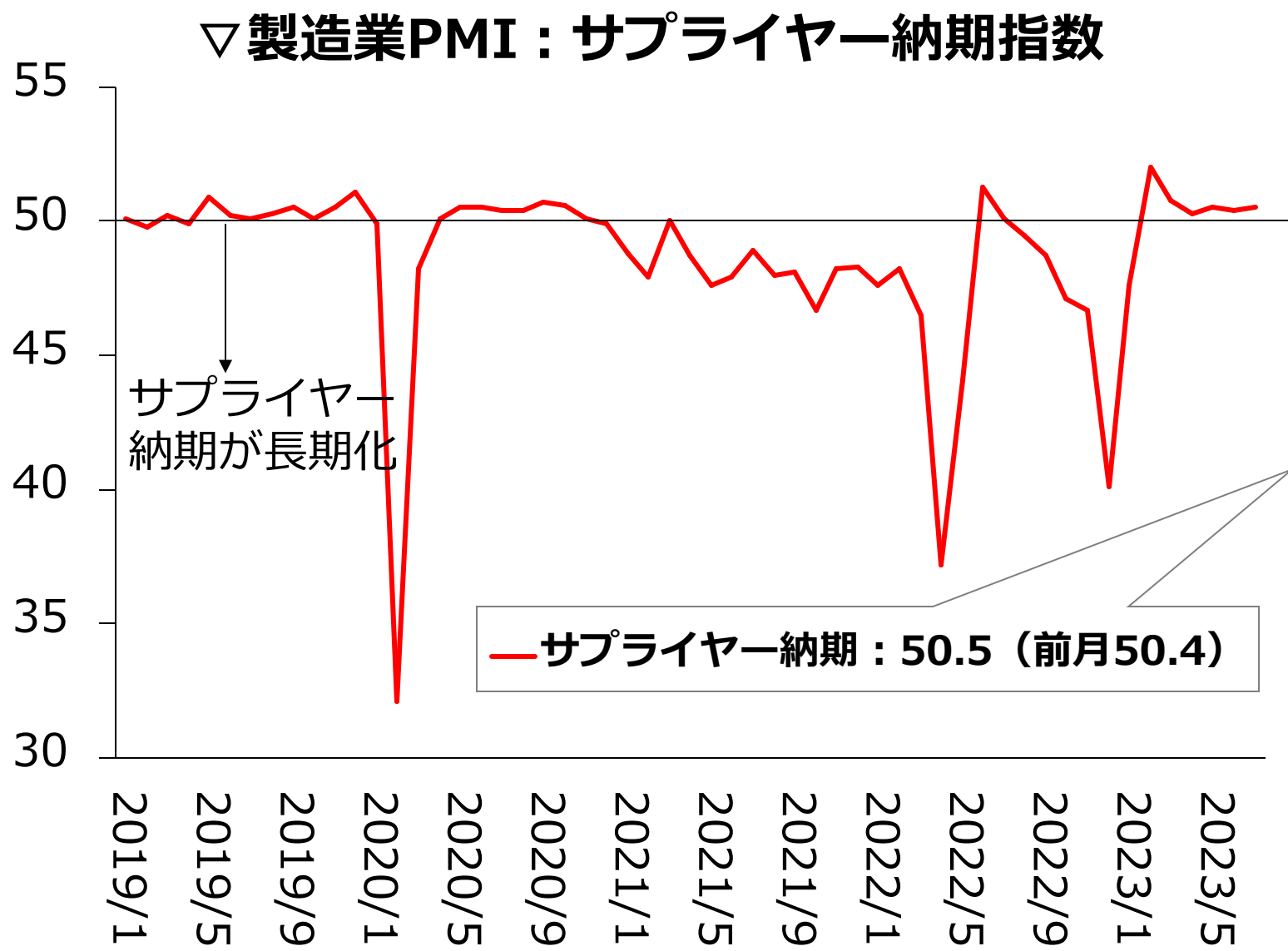


③中国企業景況感（7月の中国国家統計局購買担当者景気指数：PMI）

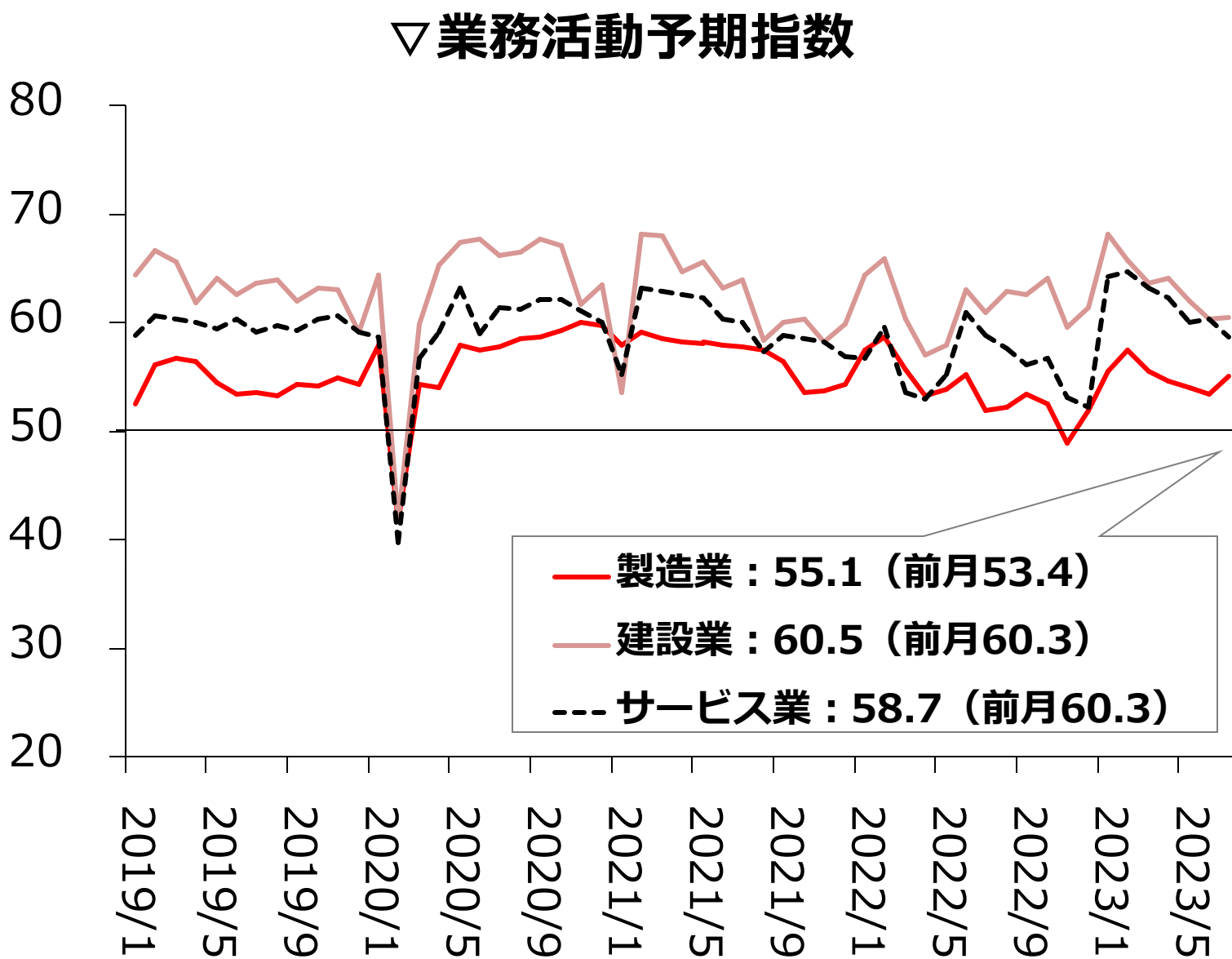
- 非製造業PMI：7月は51.5（6月53.2）と好不況の目安とされる50を超えたものの、低下が継続。
サービス業：7月に51.5（6月52.8）と50超えが続くも4カ月連続で低下。不動産関連サービスの景況感悪化が指数を押し下げた主因。一方、夏季休暇関連消費の拡大にけん引され、スポーツやレジャー、観光、鉄道輸送、航空輸送、宿泊、飲食は好調。
建設業：7月は51.2（6月55.7）と50超えを維持しながらも大幅に低下。長引く住宅投資の落ち込みに加え、高温・多雨の影響を受けた建設工事の遅延も響いている模様。
- 製造業PMI：7月は49.3（6月49.0）と4カ月連続で50を割り込んだが、小幅ながら上向いた。5つの構成指数のうち、生産、雇用、サプライヤー納期は変動しなかったが、新規受注と原材料在庫が押し上げ要因となった。海外からの新規受注が減少するなど、需要不足が最大の課題と訴える企業が依然多い。他方、石油や石炭などのエネルギー加工、化学繊維、鉄道、船舶、航空設備、コンピューター、通信設備などでは新規受注と生産は拡大した。企業規模別では、大規模企業は緩やかな改善が続いたが、中・小規模企業はやや上向くも依然50割れの状況。
- 業務活動予期指数（今後3カ月の見通し）：総じて強めの見通しだがセクターによって差。7月下旬に、景気対策として、自動車や家電などの耐久財消費や、インフラなど公共投資の強化などが打ち出されたことを受け、製造業はやや持ち直しを見せたほか、建設業は下げ止まる見通しに。一方、サービス業では調査対象21業種のうち悪化は不動産関連サービスのみだったが、全体では低下という形に。



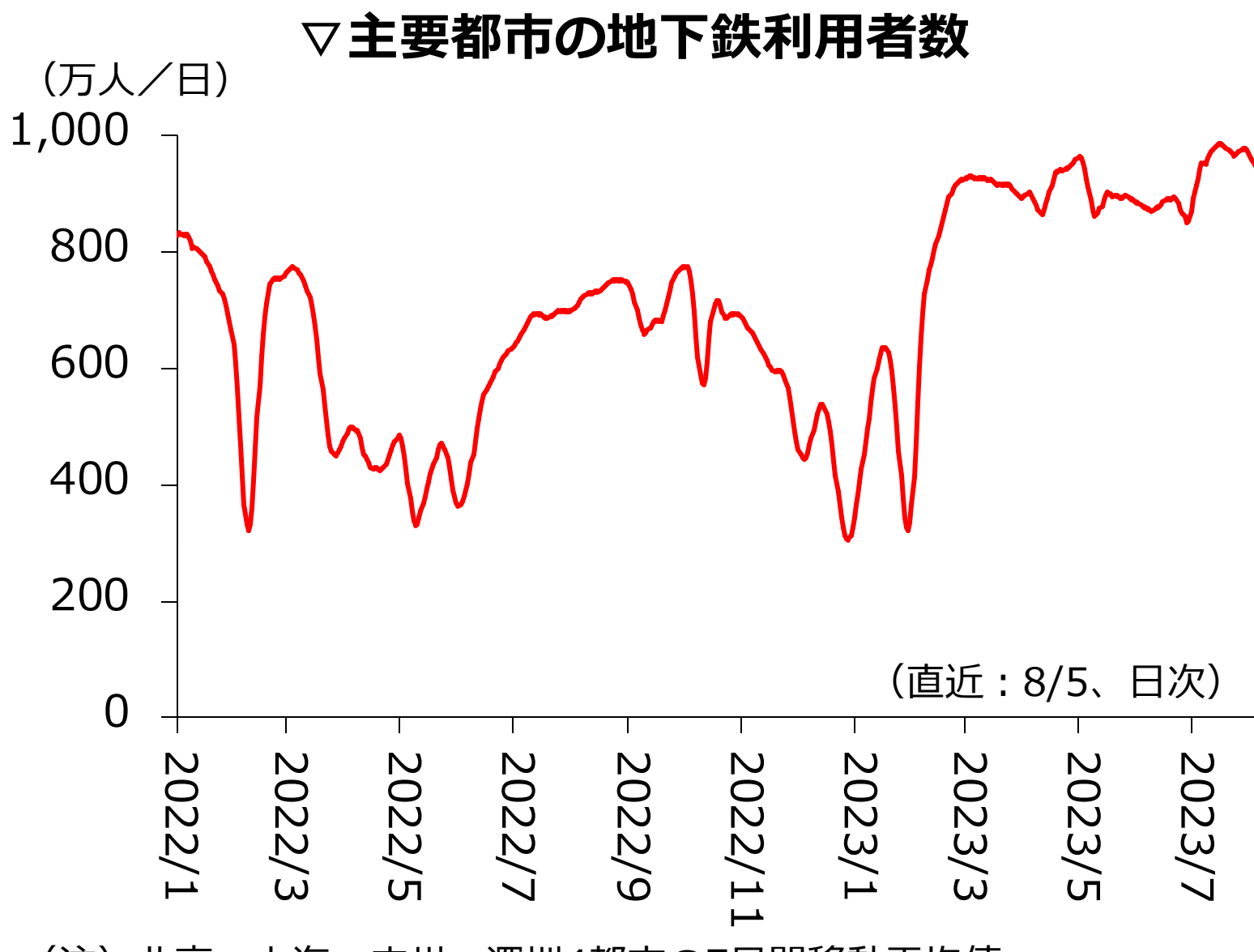
（出所）中国国家統計局、直近：2023年7月



（出所）中国国家統計局、直近：2023年7月



（出所）中国国家統計局、直近：2023年7月

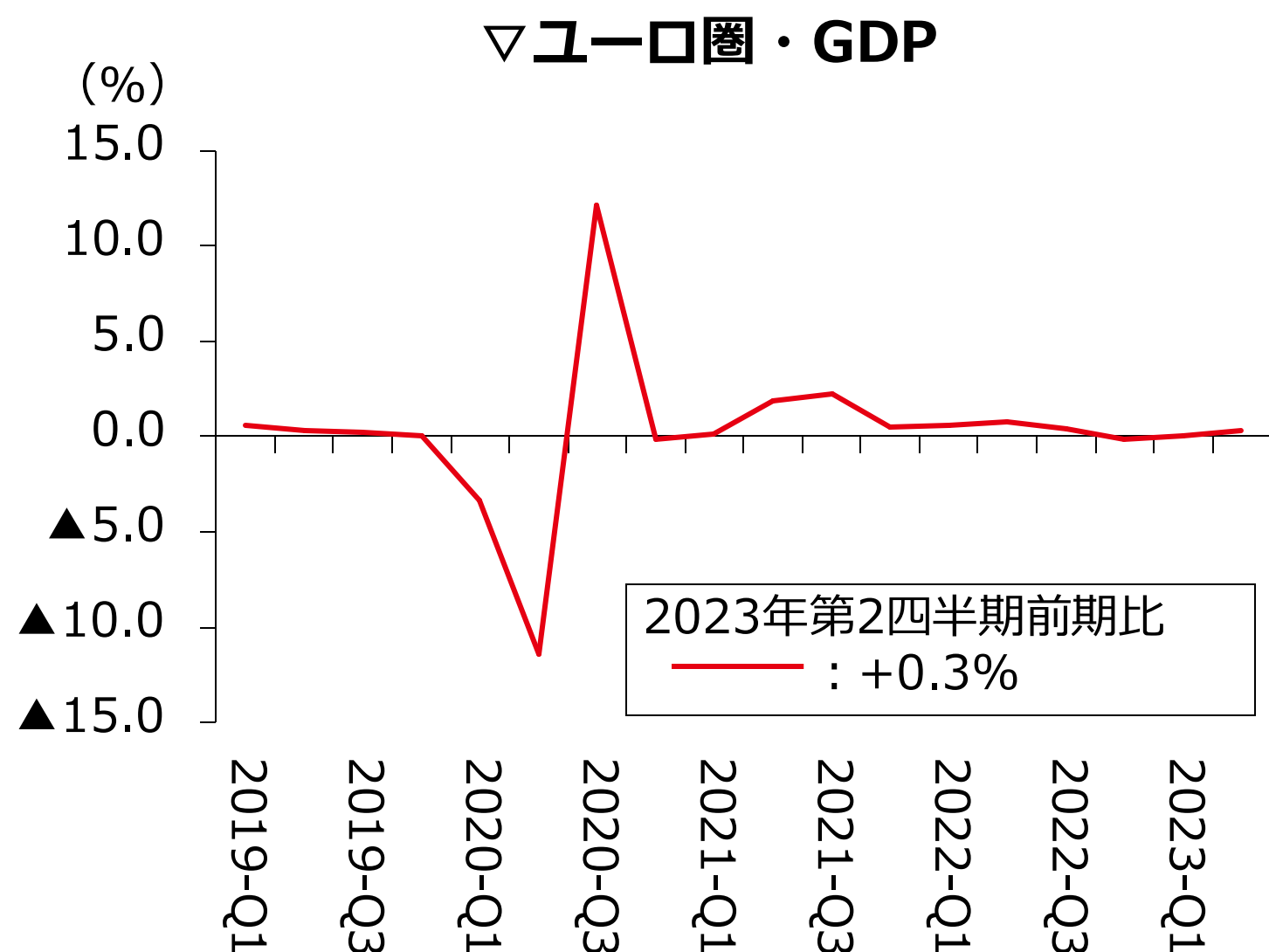


（注）北京、上海、広州、深圳4都市の7日間移動平均値
（出所）WIND

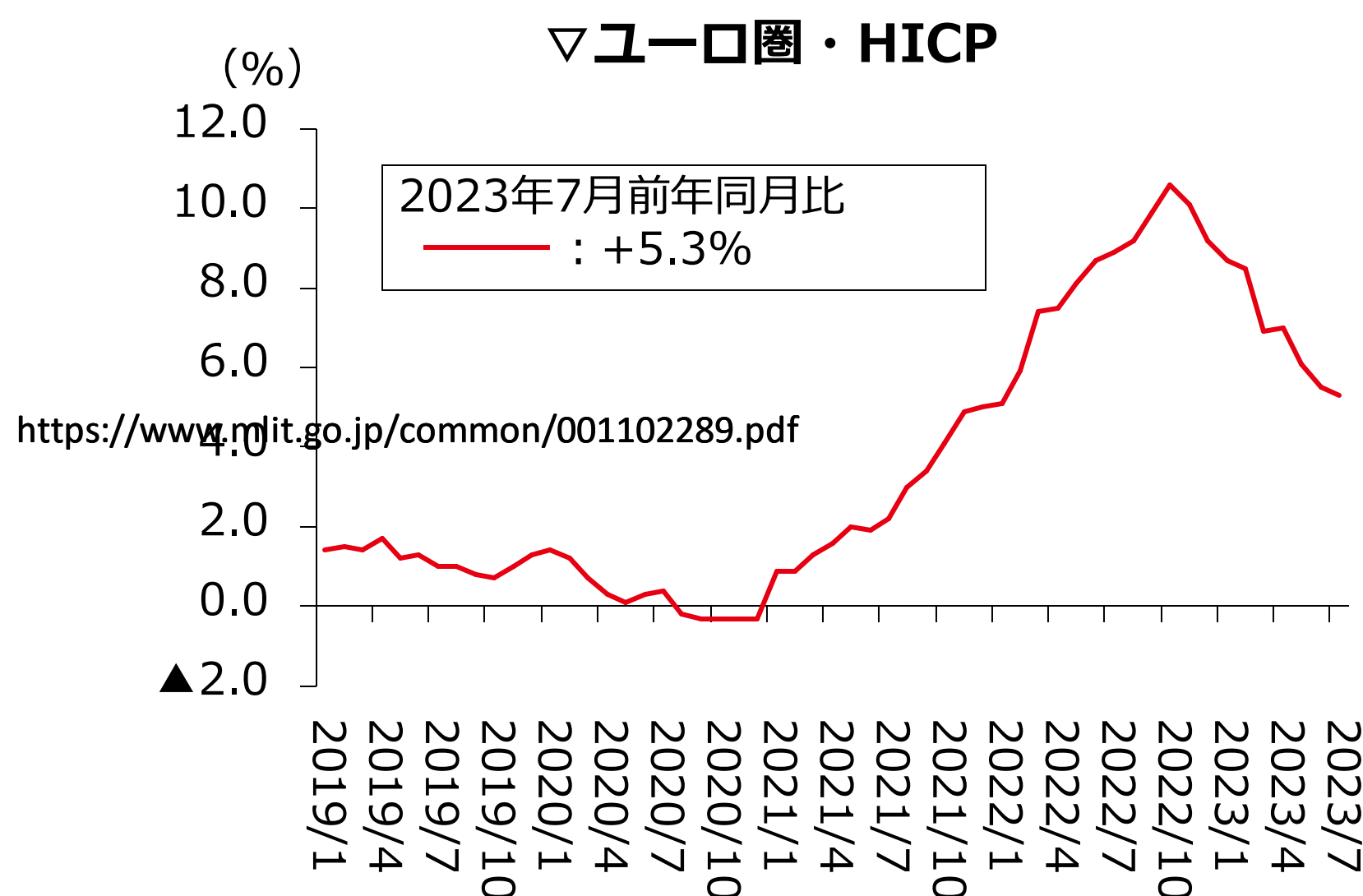
（注）国家統計局PMI：製造業3,200社、非製造業4,300社の購買担当者を対象に所在企業の景況感を毎月調査。本月の現況と今後3カ月の見通しを前月と比較して改善・横ばい・悪化の三択で回答。提出は22日～25日。〔改善割合＋横ばい割合×1/2〕に季節調整をかけたものを、月末に公表。
製造業PMI＝新規受注×30%＋生産×25%＋雇用×20%＋（100－サプライヤー配送時間※）×15%＋主要原材料在庫×10%。
参考指数として、新規輸出受注、輸入、購買量、原材料購買価格、出荷価格、完成品在庫、手持ち受注残、業務活動予期の8指数を公表。
※インバージョン指数。同時間の長期化→同指数の低下→製造業PMIは上昇。配送時間の短縮化→同指数の上昇→製造業PMIは低下。
非製造業PMI：〔主要指数〕①商務活動、②新規受注、③投入資材価格、④販売価格、⑤雇用、⑥業務活動予期。〔参考指数〕⑦新規輸出受注、⑧手持ち受注残、⑨在庫、⑩サプライヤー配送時間。製造業PMIのような算出された指数がないため、非製造業PMI＝①商務活動とみなされる。

④欧州経済（ユーロ圏・GDP、ユーロ圏・HICP、独・小売売上高、英・ネーションワイド住宅価格指数）

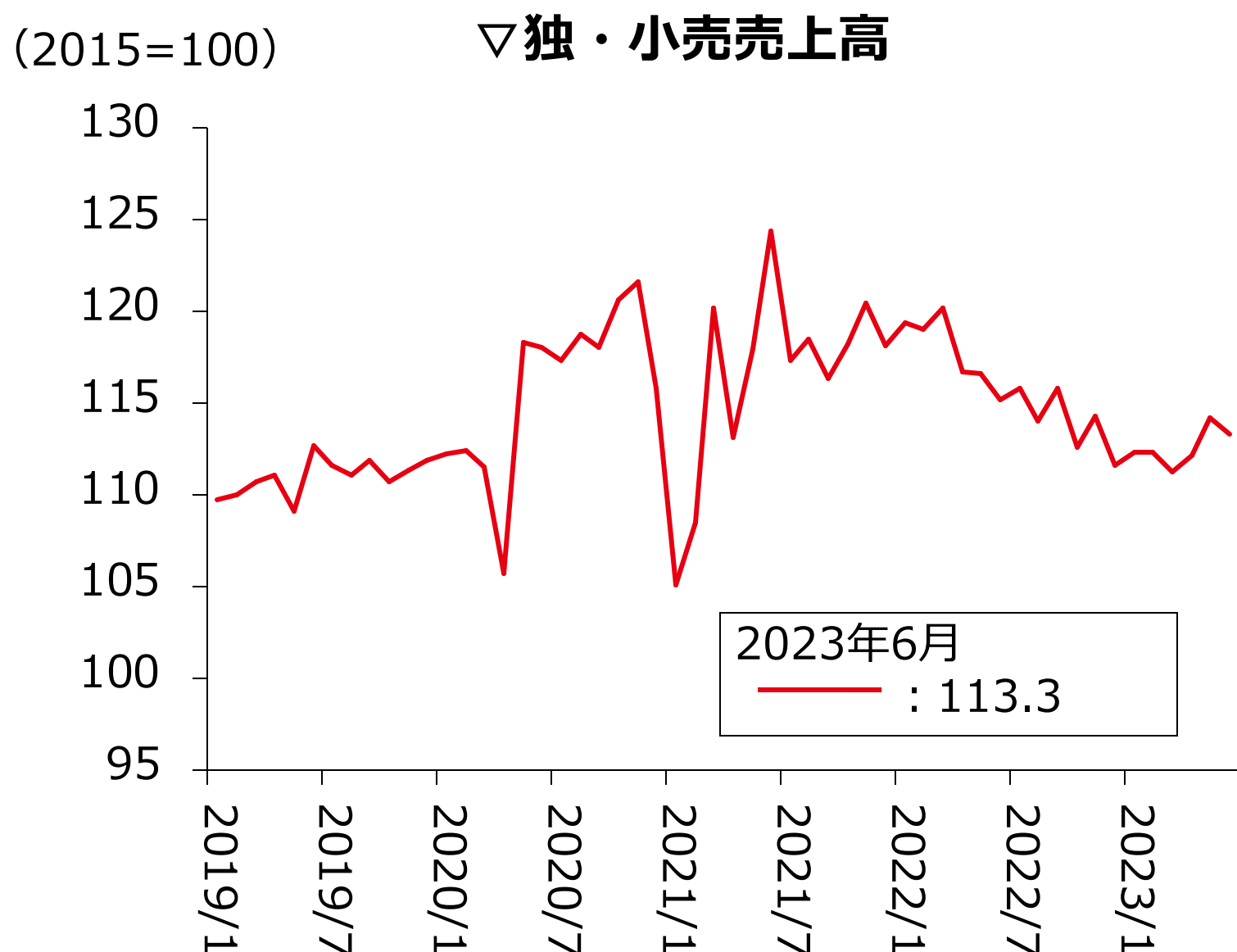
- **ユーロ圏・GDP**：ユーロ圏の4～6月期実質GDP成長率は前期比+0.3%と、1～3月期の微増に続きプラス成長を記録。イタリアが同▲0.3%（1～3月期同+0.6%）と2四半期ぶりのマイナス成長となった一方、ドイツは同+0.0%（1～3月期同▲0.1%）と3四半期ぶりにわずかながらプラスに転じた。ドイツ連邦統計局は家計消費が安定したと評価。フランスでは内需の不調を外需が補う形で同+0.5%（1～3月期同+0.1%）と高めの成長、スペインも同+0.4%（1～3月期同+0.5%）と堅調ぶりを発揮した。
- **ユーロ圏・HICP**：ユーロ圏の7月消費者物価指数（HICP）は前年比+5.3%（6月同+5.5%）と上昇率が縮小した。項目別では、エネルギーが同▲6.1%（6月同▲5.6%）と低下率を拡大させ、非エネルギー産業財が+5.0%（6月同+5.5%）、食料等が前年比+10.8%（6月同+11.6%）と上昇率が縮小。一方、サービスでは同+5.6%（6月同+5.4%）と上昇率に拡大が見られ、必ずしも基調的なインフレ圧力が弱まったわけではないことが示された形に。
- **独・小売売上高**：ドイツの6月小売売上高指数（実質）は前月比▲0.8%（5月同+1.9%）と3カ月ぶりに低下。高止まりする食料品価格などを背景に食料品店売上が前月比▲1.3%（5月同+0.7%）と低下し、全体を押し下げた。上半期は前年比▲4.5%だが、現地報道では、2023年の小売売上高が前年比▲4%減少するとのドイツ小売協会の見通しが出ている。インフレ率は低下傾向だが、名目賃金が追い付かず、消費者景況感の改善は足踏み状態にある。今後も小売の持ち直しの動きは鈍い状況が続くと見られる。
- **英・住宅価格指数**：英国の7月ネーションワイド住宅価格指数は、前月比▲0.2%（6月+0.1%）と2カ月ぶりに低下、前年比でも▲3.8%（6月▲3.5%）と低下率を拡大させた。ただし平均価格は過去最高を記録した2022年8月比で▲4.5%にとどまるなど依然高水準。6月時点で5年物住宅ローン金利は再び5.0%付近へと上昇、家計の住宅取得能力は総じて低下したと見られている。だが、インフレが落ち着き、利上げ見通しがやや弱まるなどの動きが持続すれば今後の住宅取得能力は改善に向かう期待も。



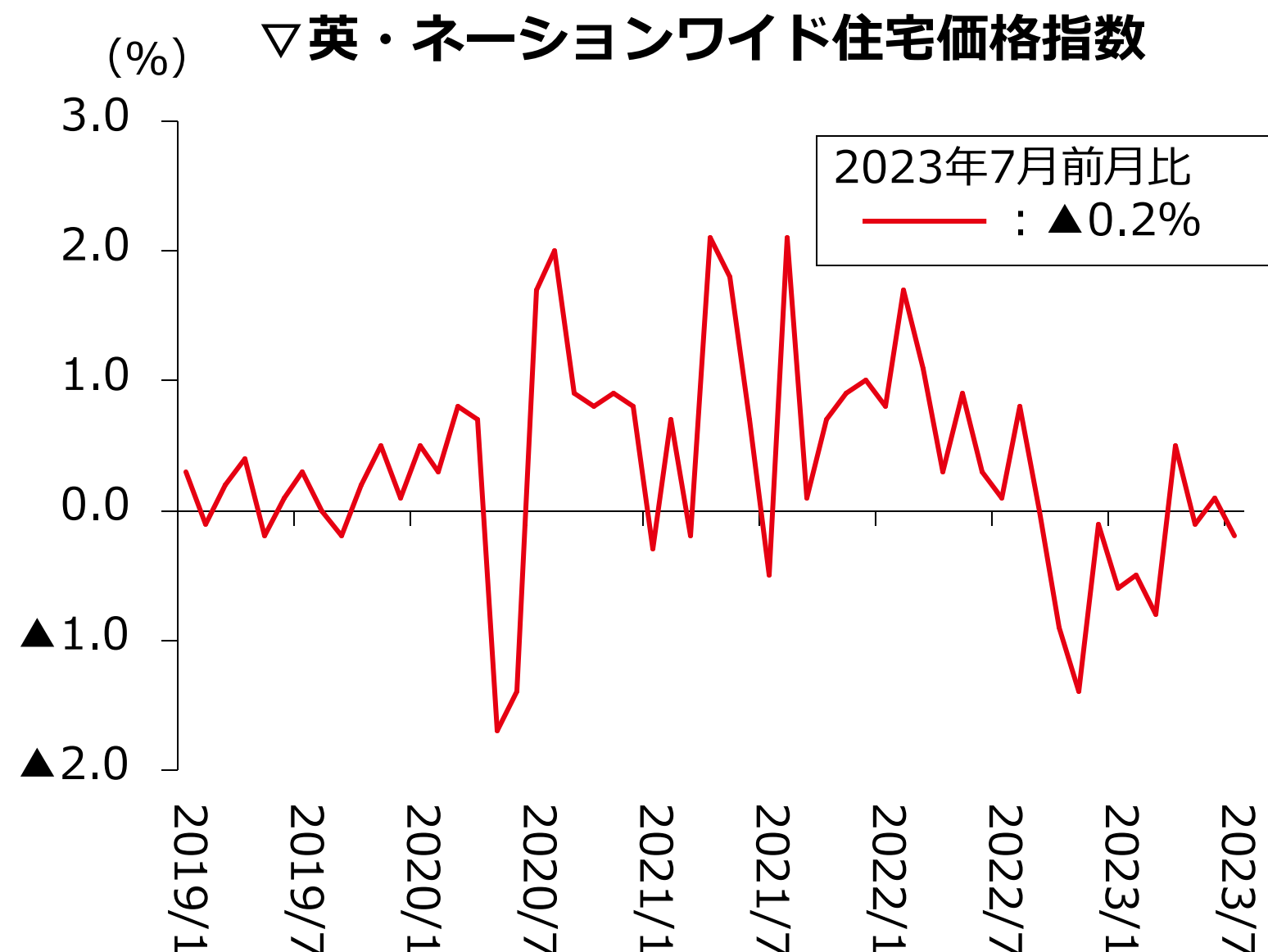
（出所）欧州連合統計局



（出所）欧州連合統計局



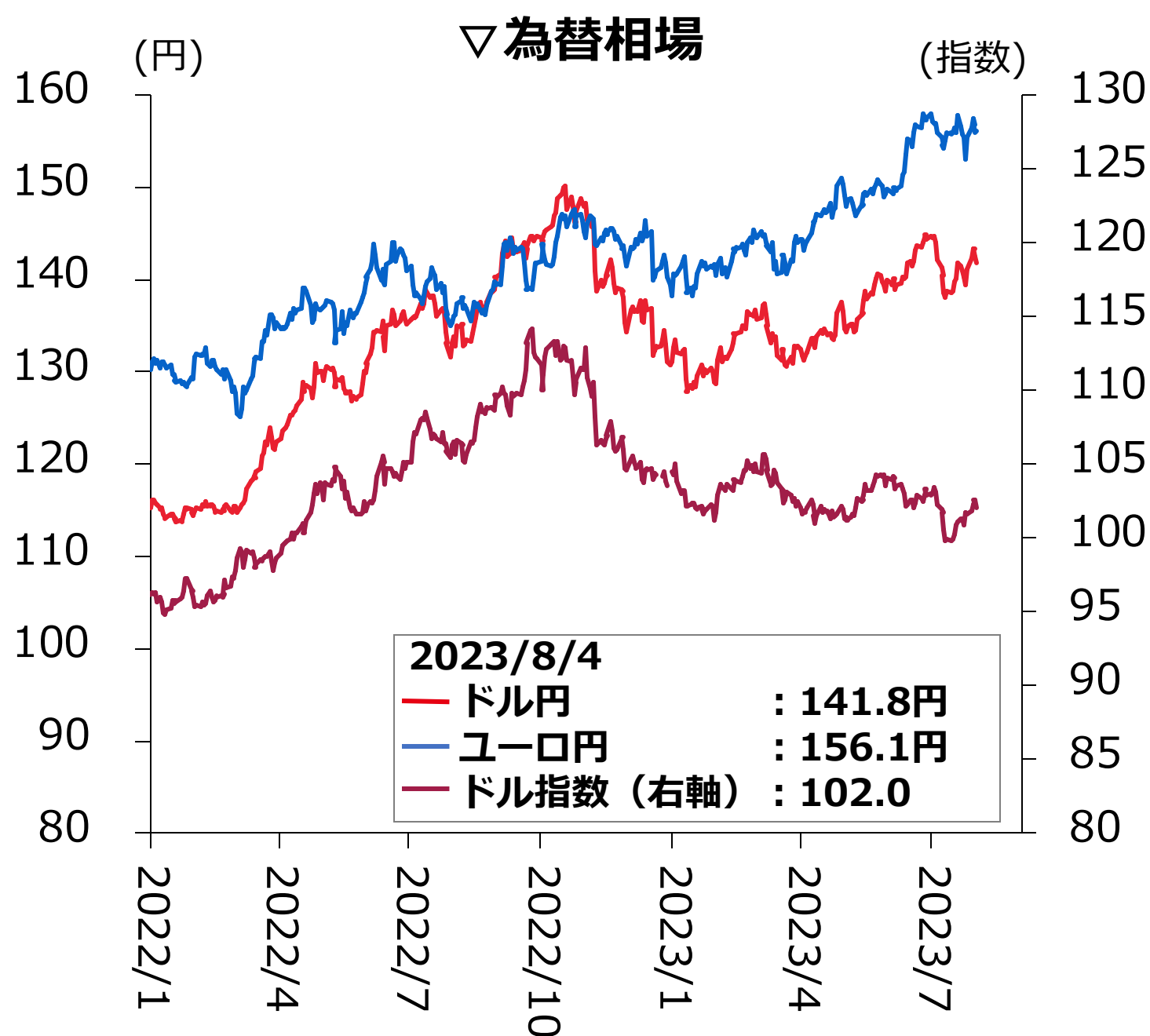
（出所）ドイツ連邦統計局



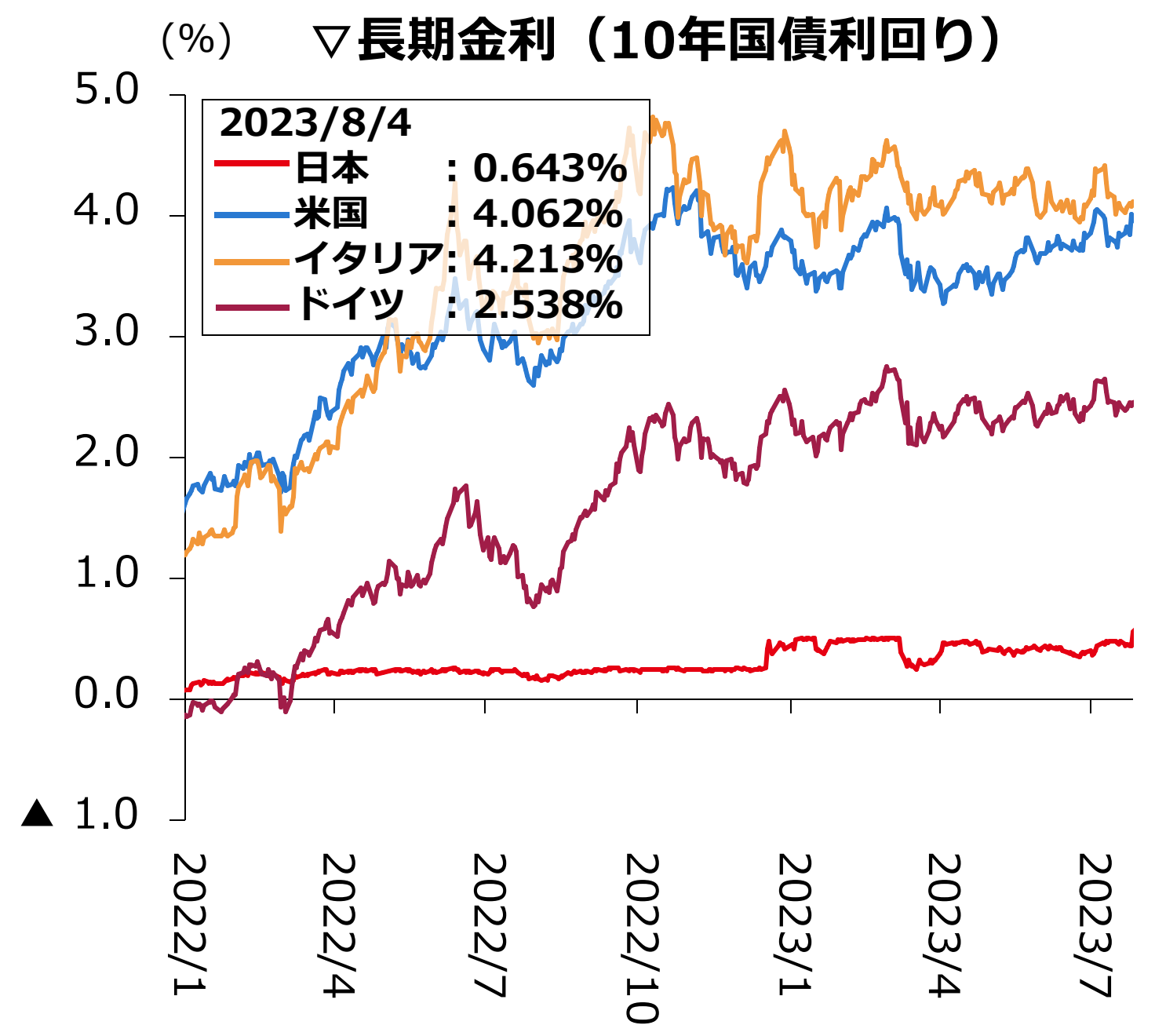
（出所）ネーションワイド・ビルディング・ソサイエティー

2. 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

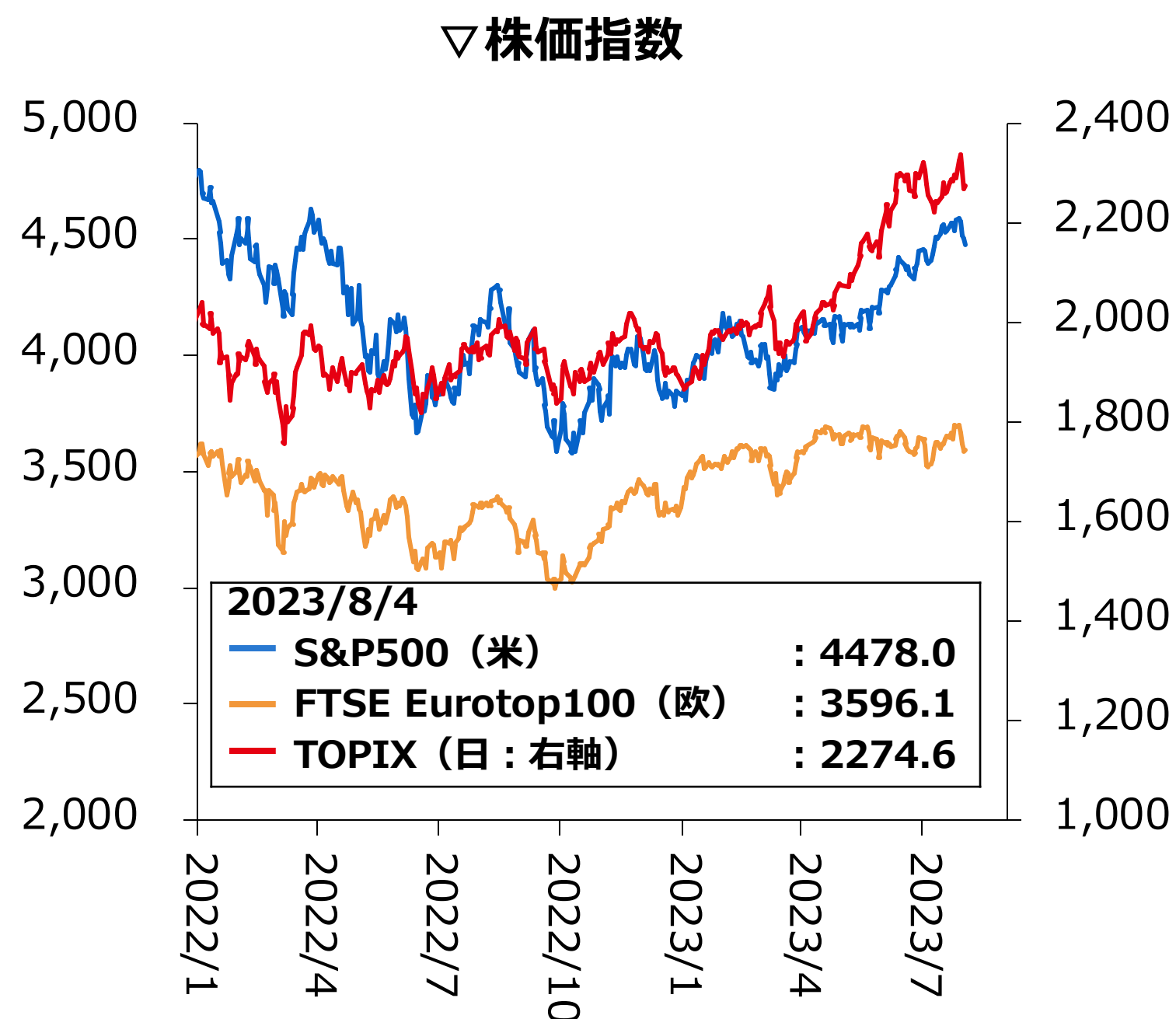
- **為替**：為替市場は、前週の各国中銀による金融政策の変更・調整を受け、それを消化しながら均衡点を模索する動きを見せた一週間となった。日銀が長期金利（10年国債利回り）の1%までの上昇を事実上容認したことで円は一時的に急騰したが、週を通じた実際の長期金利上昇は限定的となり（後述）、ドル円、ユーロ円ともに、前週末よりやや円安水準で越週。決して好材料のみによる上昇ではないものの米長期金利が上昇、4%台を固めたこともあり、ドルは他通貨に対しても堅調となった。
- **金利**：長期金利（10年国債利回り）は各国で上昇。日銀の金融政策（長短金利操作：YCC）調整後、その動向が注目された円長期金利だったが、週を通じては上限の1.0%には遠く届かない0.55~0.65%中心のレンジ内での推移となり、最終的には0.65%に近付いての越週となった。米国債市場では、大手格付機関フィッチ・レーティングスによる突然の格下げ（長期信用格付を1ノッチ：AAA→AA+）が一時的に動揺を与えたが、米国債がAAAを失うのはこれが初めてではないこともあり、市場がこなれてくるに従い徐々に影響は剥落。米格下げの影響はむしろ株式市場などに対し大きく出た形に。
- **株式**：主要国の株価はやや大きめの調整。欧米の利上げ、日本の政策調整のインパクトは一時的にとどまったものの、フィッチ・レーティングスによる米国債格下げが心理的動揺を誘う形で連日の下げを演じた。日本株、欧州株も引きずられる形で軟化したが、パニック的な売りは比較的短期で収束、一定の底堅さが感じられる相場展開でもあった。
- **企業信用**：米ドル建CDSスプレッド（信用コスト）は特に低グレードで急拡大。ここ2カ月程度は特段の材料のない中、実体経済のソフトランディング期待などやや根拠の乏しい楽観が信用コスト低下に働いてきたが、足元では不意の米国債格下げというソブリンリスク顕在化が反動を誘った格好に。



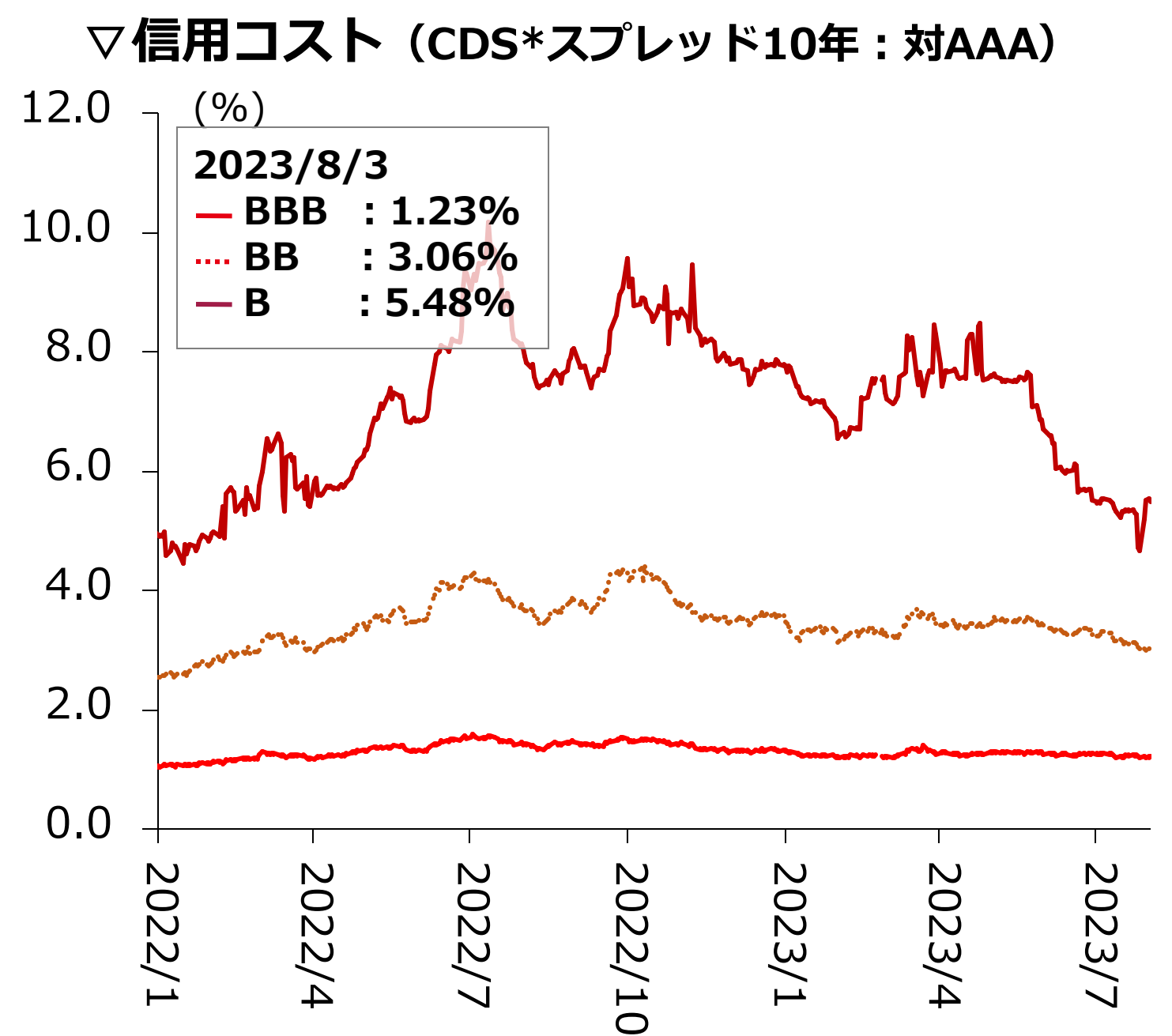
(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv

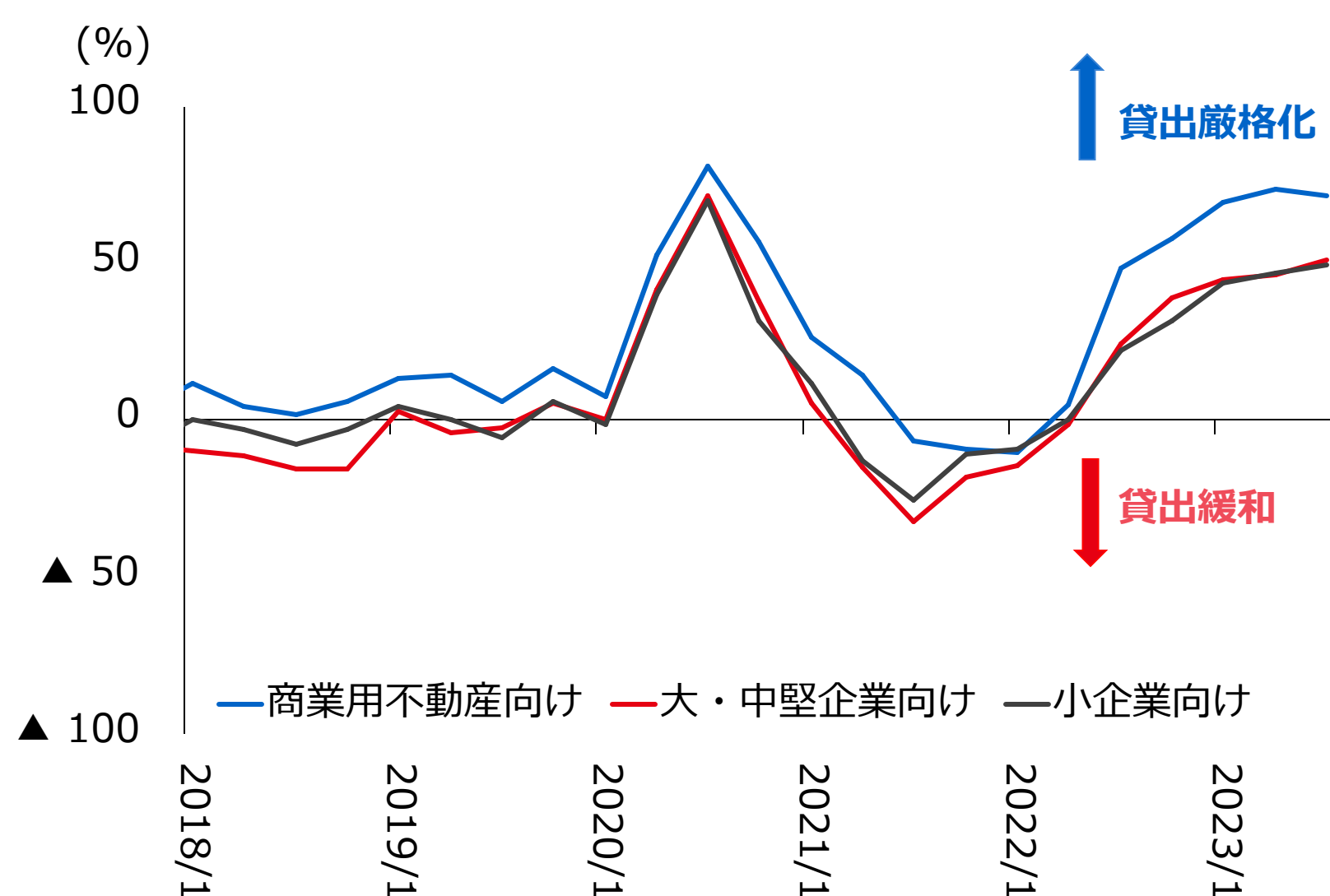


(出所) Refinitiv *Credit Default Swap

3. 米金融機関の融資姿勢の厳格化

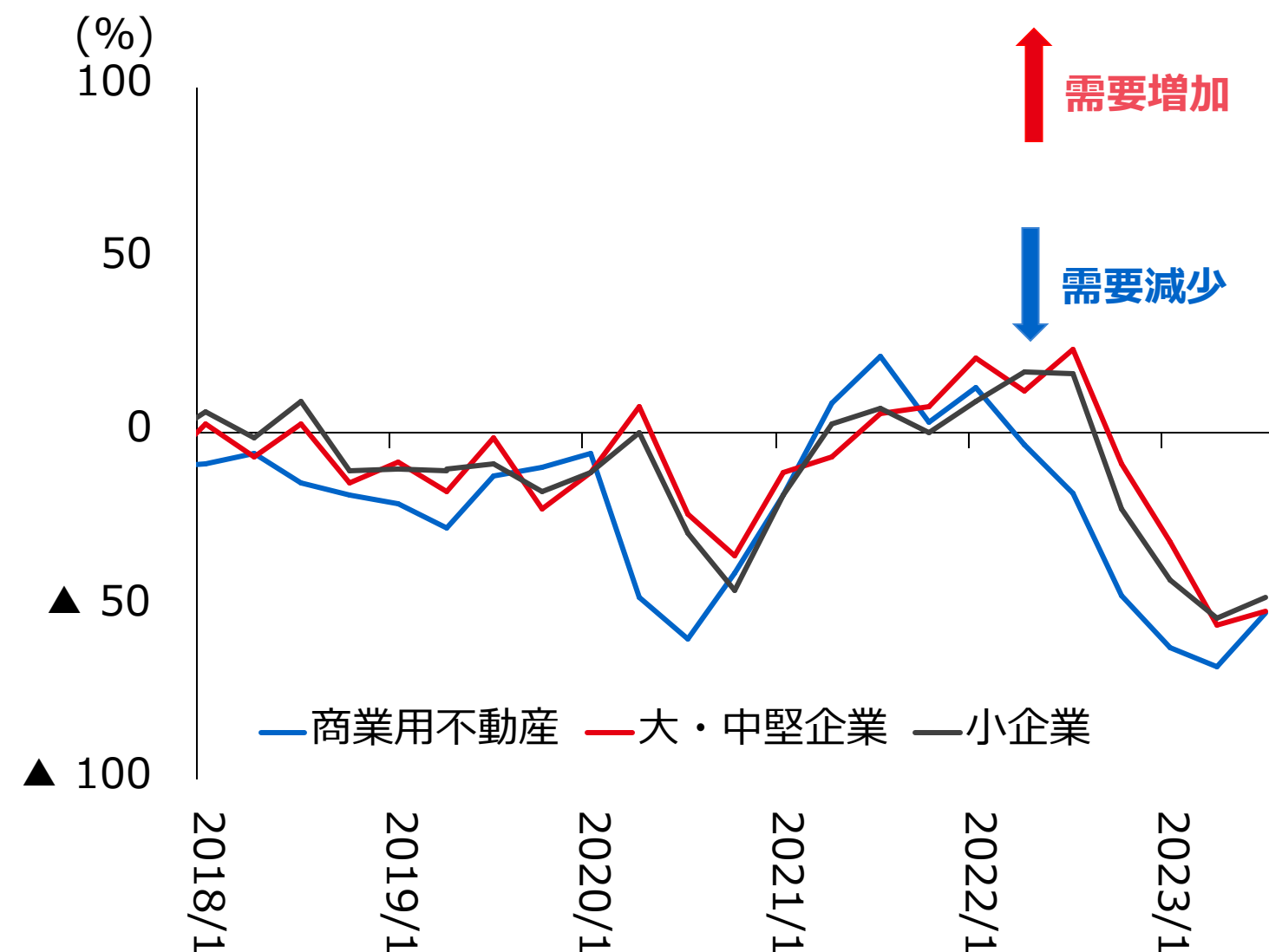
- 米連邦準備制度理事会（FRB）が銀行の上級融資担当者に行う調査（4-6月期分：7月31日公表）によると、融資基準を「厳しくした」とする回答から「緩めた」を引いた指数は、大・中堅企業向けが50.8（前回調査46.0）、小企業向けが49.2（同46.7）となり、銀行の融資姿勢は一段と厳格化したことが判明した。主な理由として、経済見通しの悪化、リスク許容度の低下、流動性の低下等が挙げられている。企業向け融資と同様、商業用不動産向けやクレジットカード与信等の消費者向けローン基準も厳格化が継続。
- 銀行の融資基準はFRBが利上げを開始した22年3月頃から厳格化が顕著に。本年3月に発生した複数の地銀破綻の影響もあり、慎重姿勢が続いている。23年後半の見通しについても、企業向け、商業用不動産向け、消費者向けの全てにおいて一段と厳しくするとの回答が多い。
- 同調査によると借り手の資金需要も弱く、ローン需要が「強まった」とする回答から「弱まった」を引いた指数は、大・中堅企業向けが▲51.6（同▲55.6）、小企業向けが▲47.5（同▲53.3）と僅かな回復に止まった。理由には、設備投資の減少、在庫水準の低下、企業買収の減少、売掛金の減少等が挙げられており、昨年来の利上げによる資金調達コストの上昇が資金需要の低迷をもたらしていると見られる。
- 実際の金融機関の融資データを見ると、23年6月末時点での銀行融資総額は約12.1兆ドルでコロナ前の19年末（約10兆ドル）に比べて2割増の水準。とくに21年後半から商業用不動産向けを中心に融資残高が急拡大したが、23年に入ってから伸びが頭打ちとなり、6月は2年ぶりに前月比で減少した。
- 米国経済は堅調な経済指標とインフレの改善でソフトランディング期待が高まっており、社債の信用スプレッドは縮小、資金調達環境を測る金融環境指数（NFCI）も緩和方向に振れている。しかし、銀行規制の強化の動きもある中で厳しめの融資基準は続く見込みで、中小企業はパンデミック対応の緊急融資等の返済負担に直面しているという指摘も。遅行性をもって実体経済の制約要因となる懸念はなお残る。

▽米金融機関の融資姿勢



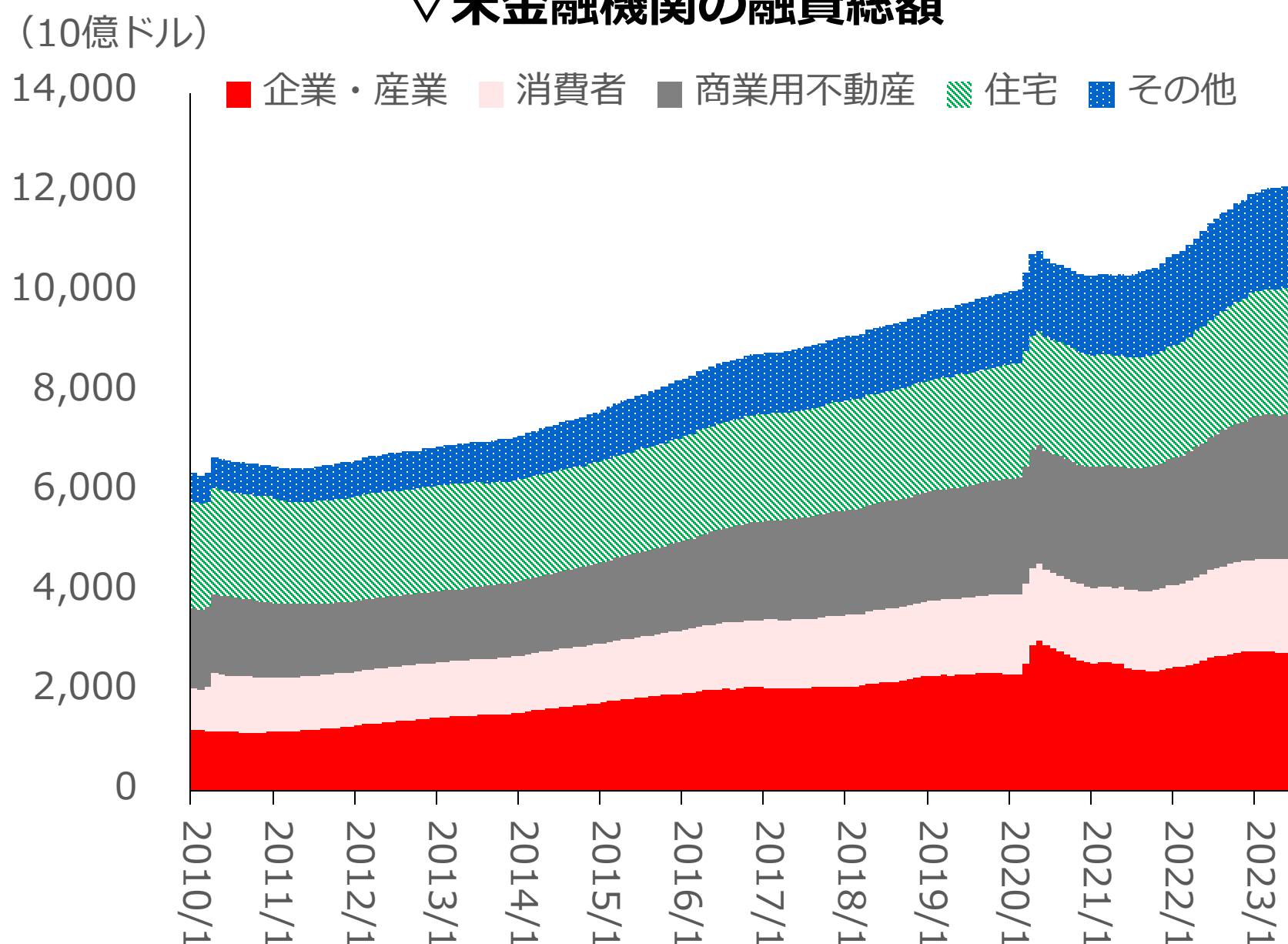
(注) 「厳しくした」－「緩くした」の差。回答期間は6月15～30日。
(出所) FRB・銀行融資担当者調査より丸紅経済研究所作成

▽米企業の資金需要



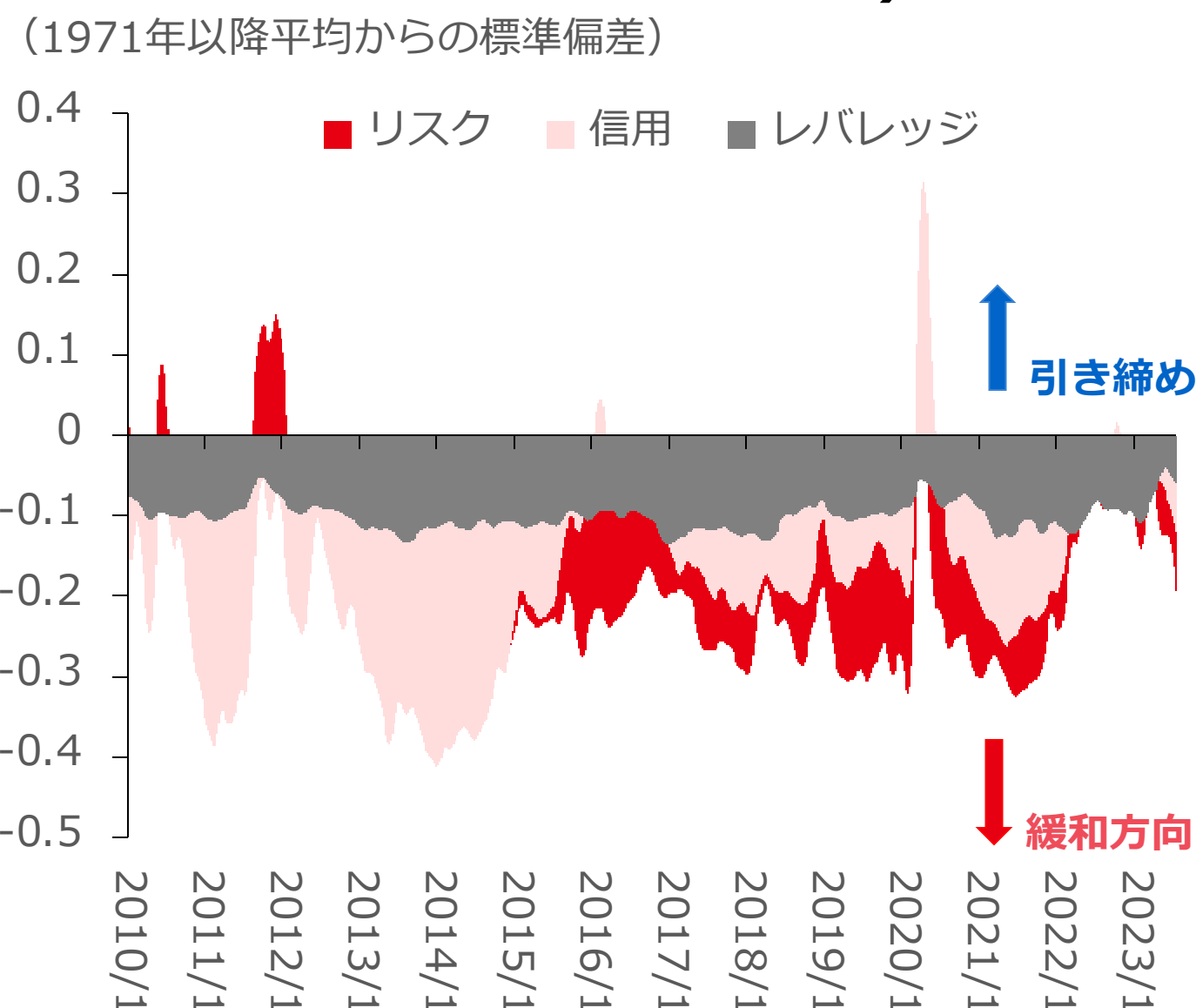
(注) 「強まった」－「弱まった」の差。回答期間は6月15日～30日。
(出所) FRB・銀行融資担当者調査より丸紅経済研究所作成

▽米金融機関の融資総額



(出所) FREDより丸紅経済研究所作成

▽金融環境指数（NFCI）



(注) 資金調達環境を測る指標。「リスク」、「信用」、「レバレッジ」に分類される105の指標を加重平均し指数化したもの。
(出所) シカゴ連銀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
(米金融機関の融資姿勢の厳格化)	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。