

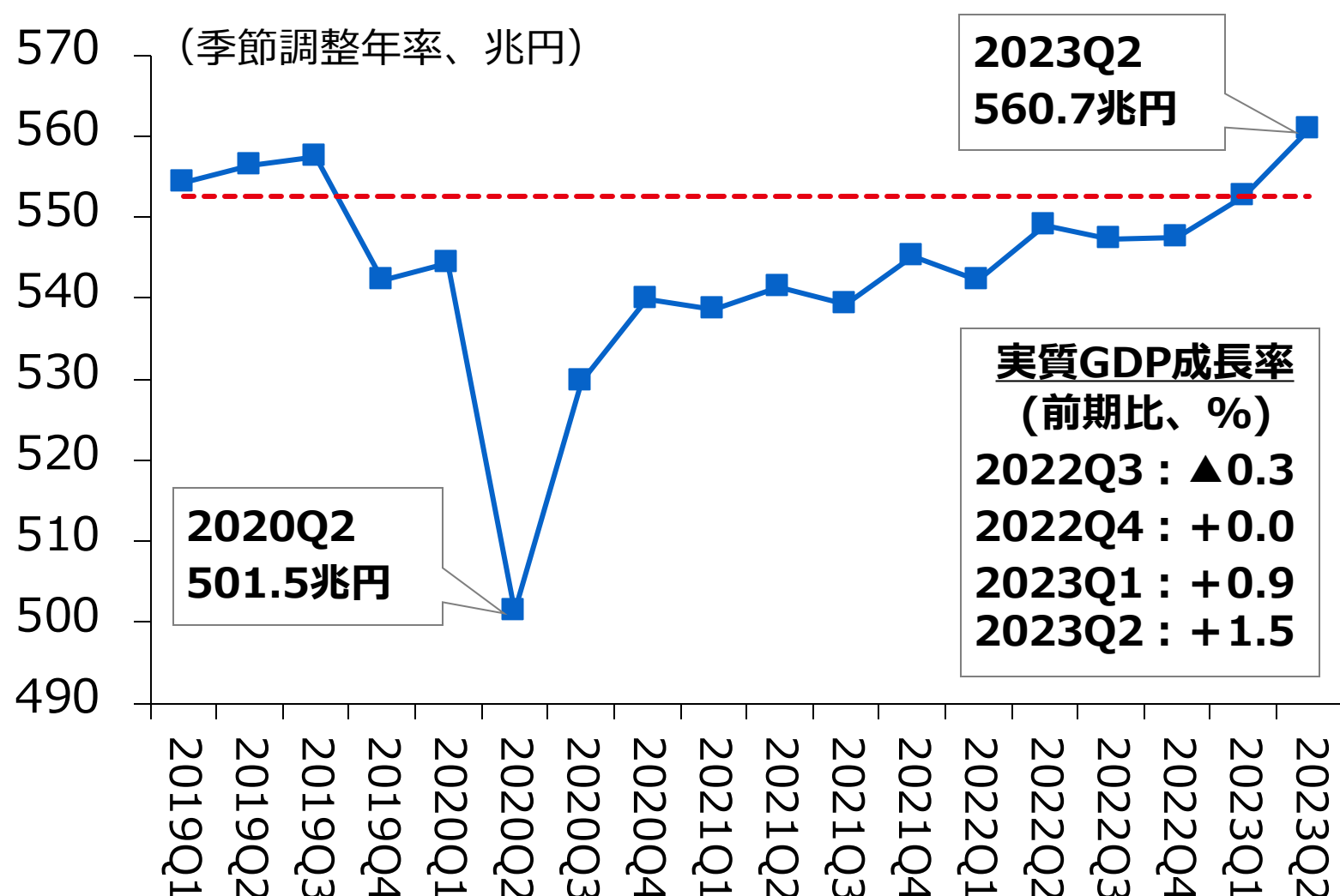
世界経済ウィークリー・アップデート

1. 実体経済

①日本経済（GDP、企業景況感、貿易統計、消費者物価）

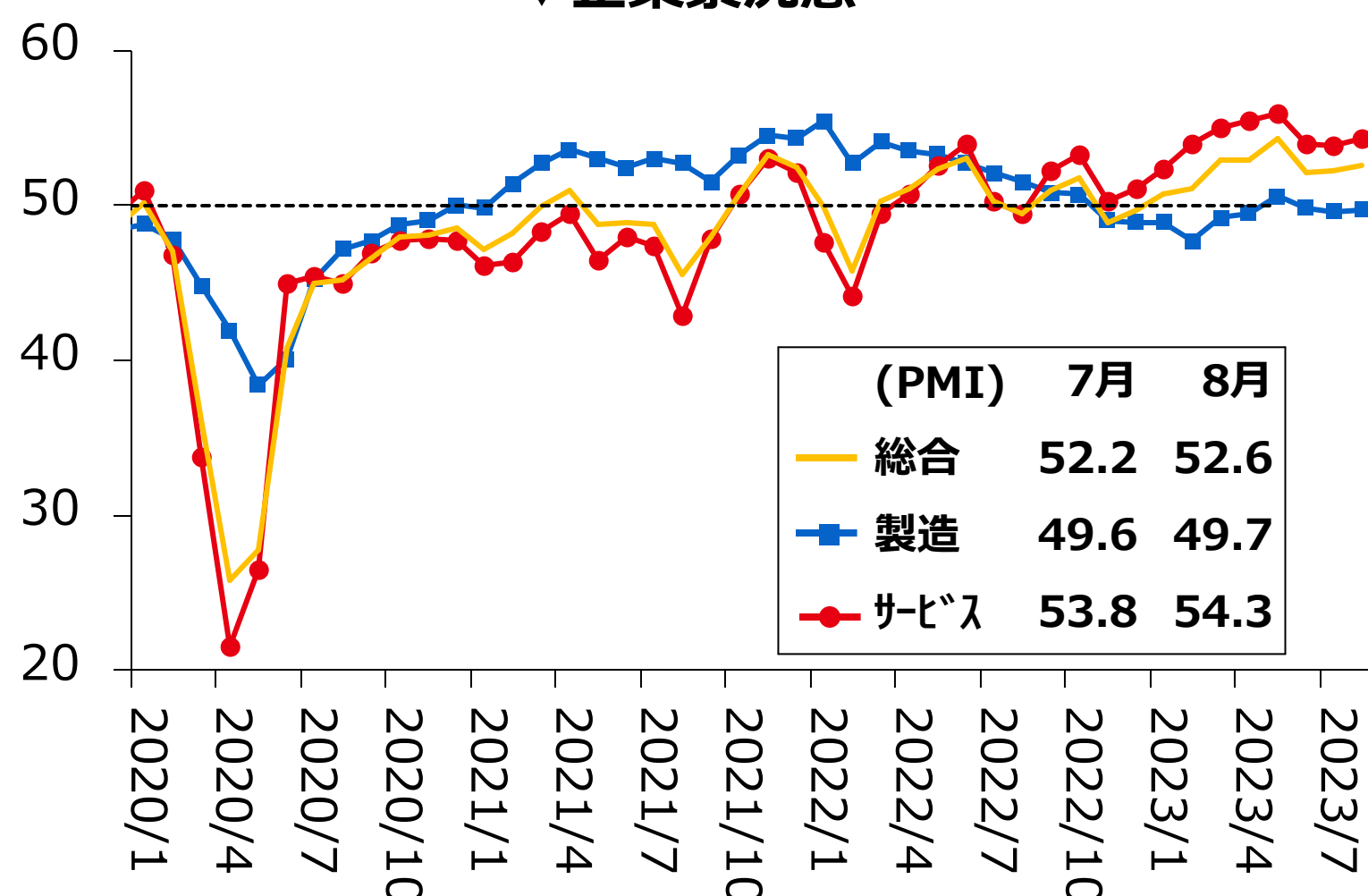
- **GDP**：4～6月期実質GDP（1次速報）は前期比+1.5%（年率+6.0%）と3四半期連続のプラス成長。高めの成長率に寄与したのは外需で、半導体不足の緩和やインバウンド回復で輸出が増加した一方、輸入は大きめに減少。内需は総じて弱く、個人消費ではサービスの増加を財の減少が上回りマイナスに寄与。
- **企業景況感**を示す8月のPMI（総合）は、52.6（7月52.2）と8カ月連続で好不況の節目とされる50を上回った。業種別では、サービス業が感染症の影響緩和やインバウンドの回復などを背景に50超が続き、前月から改善。製造業は生産高や新規受注の減少により50割れが続いたが、前月からは小幅に改善。
- **貿易統計**：7月の貿易収支は787億円の赤字。輸出は前年比▲0.3%と29カ月ぶりの小幅減少。供給制約の緩和などを背景に米国向け（同+13.5%）や欧州向け（同+12.4%）が自動車中心に増加したが、中国向け（同▲13.4%）は減少率が拡大。輸入は資源価格の下落を主因に同▲13.5%と4カ月連続で減少。
- **消費者物価**：7月のコアCPI（生鮮食品を除く指数）は前年比+3.1%（6月同+3.3%）と伸び率が縮小。価格転嫁が進む食料品などが上昇した一方、年初来の政府による負担軽減策で電気代やガス代は下落。ガソリン代が6月からの段階的な補助金の縮小に伴い上昇傾向にある中、政府は物価高対策の継続を検討。

▽実質GDP 1次速報（2015年基準）



(出所) 内閣府

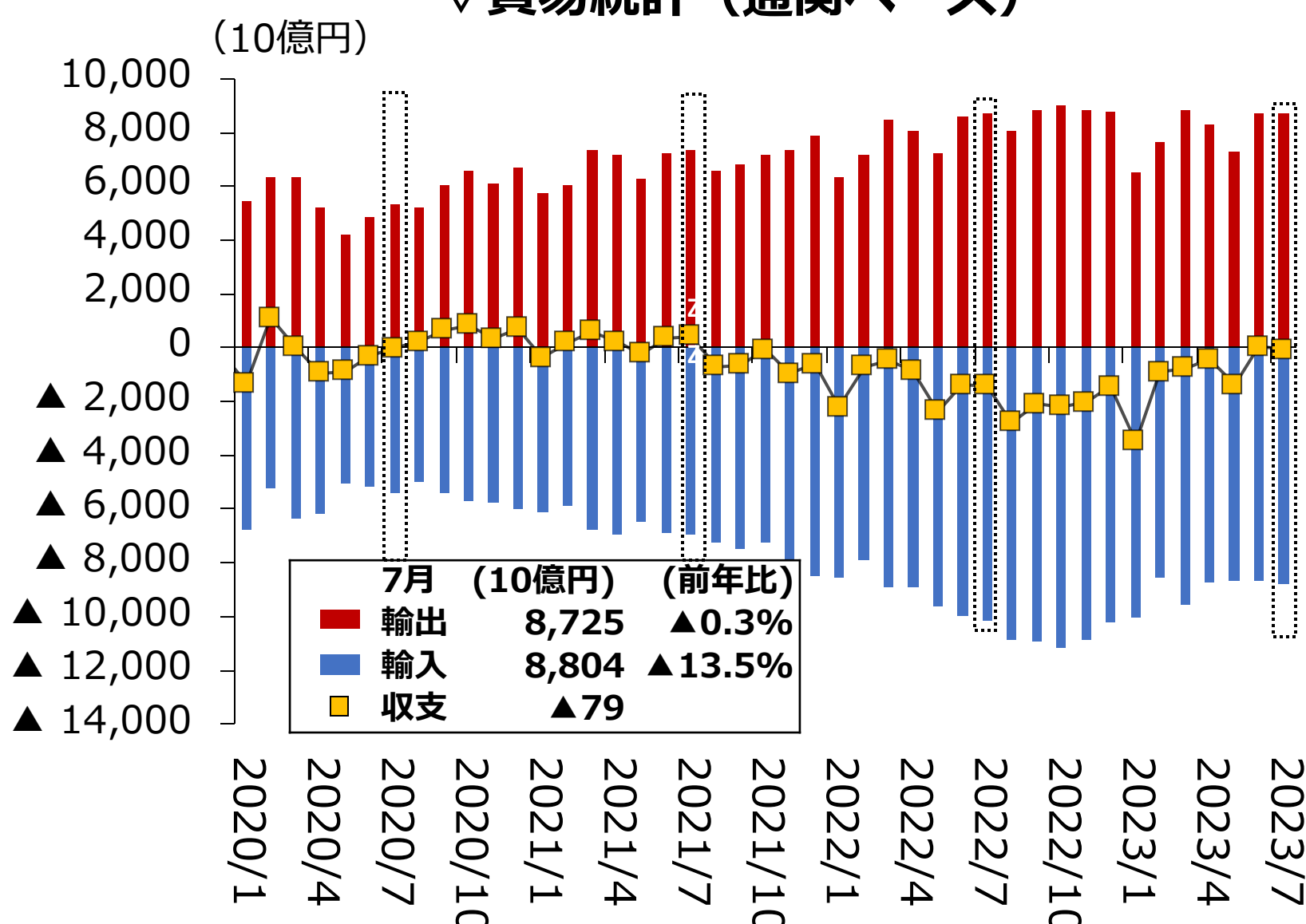
▽企業景況感



(出所) IHS Markit

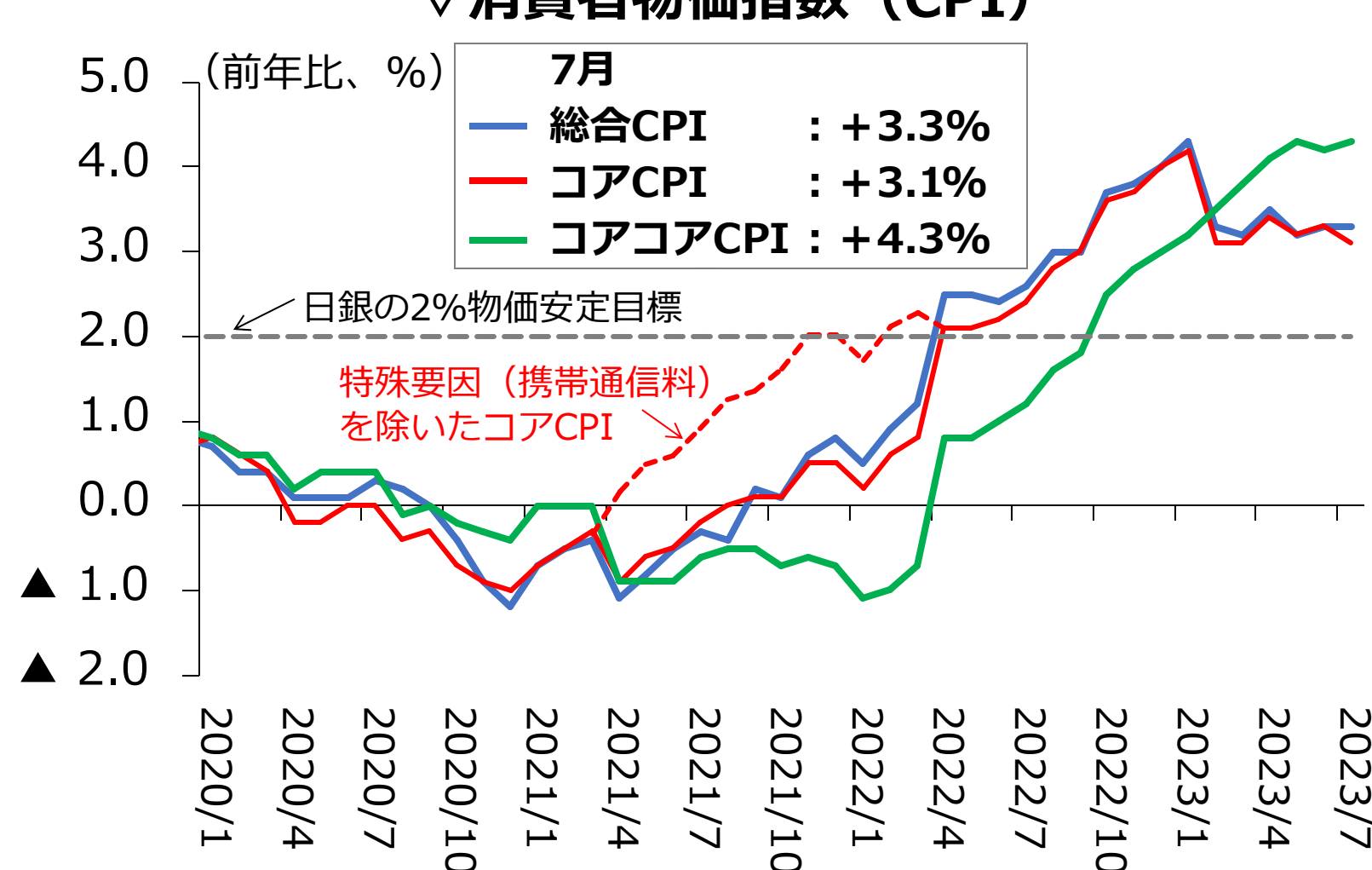
※調査期間：8/10～21

▽貿易統計（通関ベース）



(出所) 財務省

▽消費者物価指数（CPI）



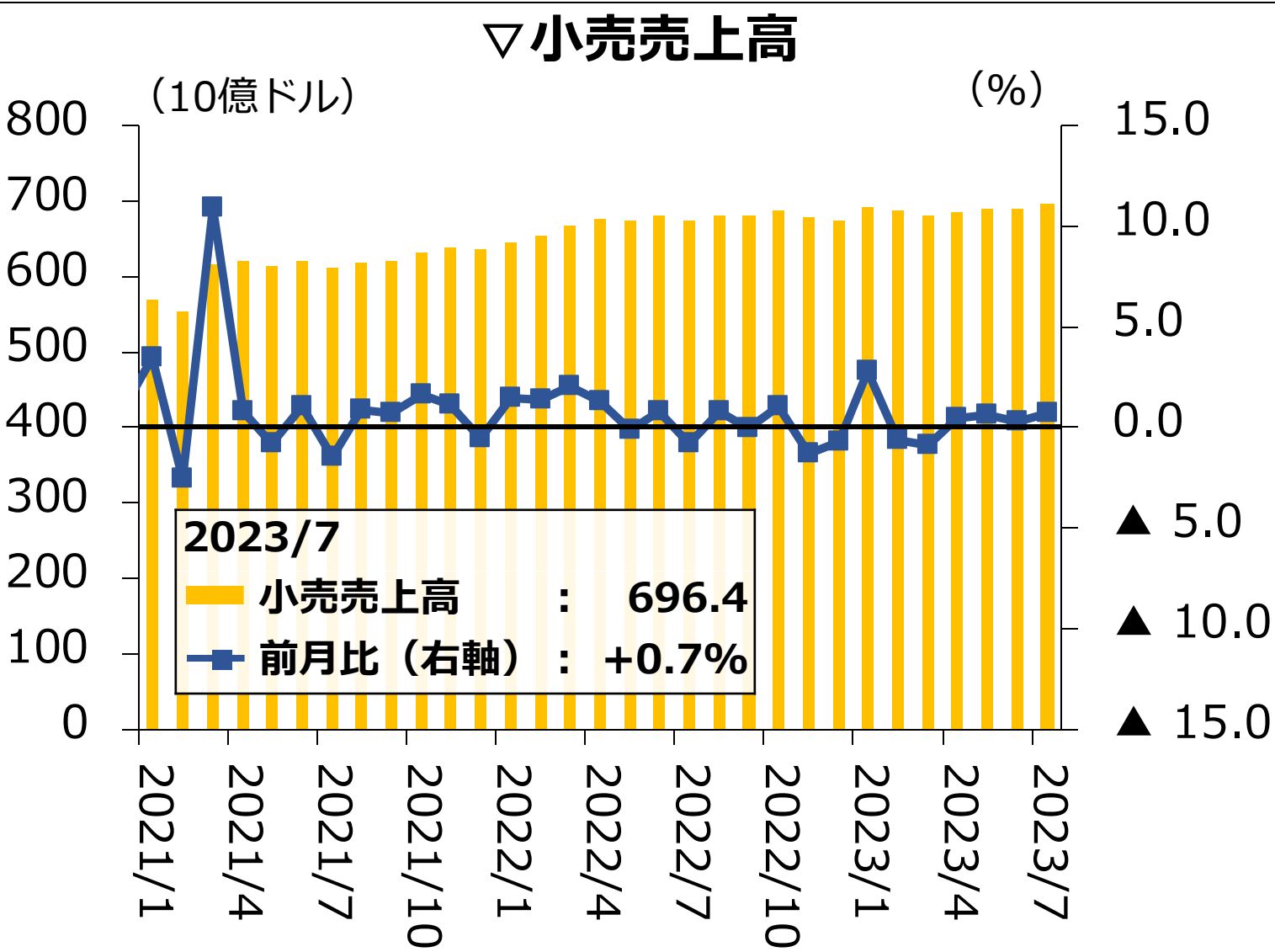
※コアCPI = 生鮮食品を除く総合

※コアコアCPI = 生鮮食品及びエネルギーを除く総合

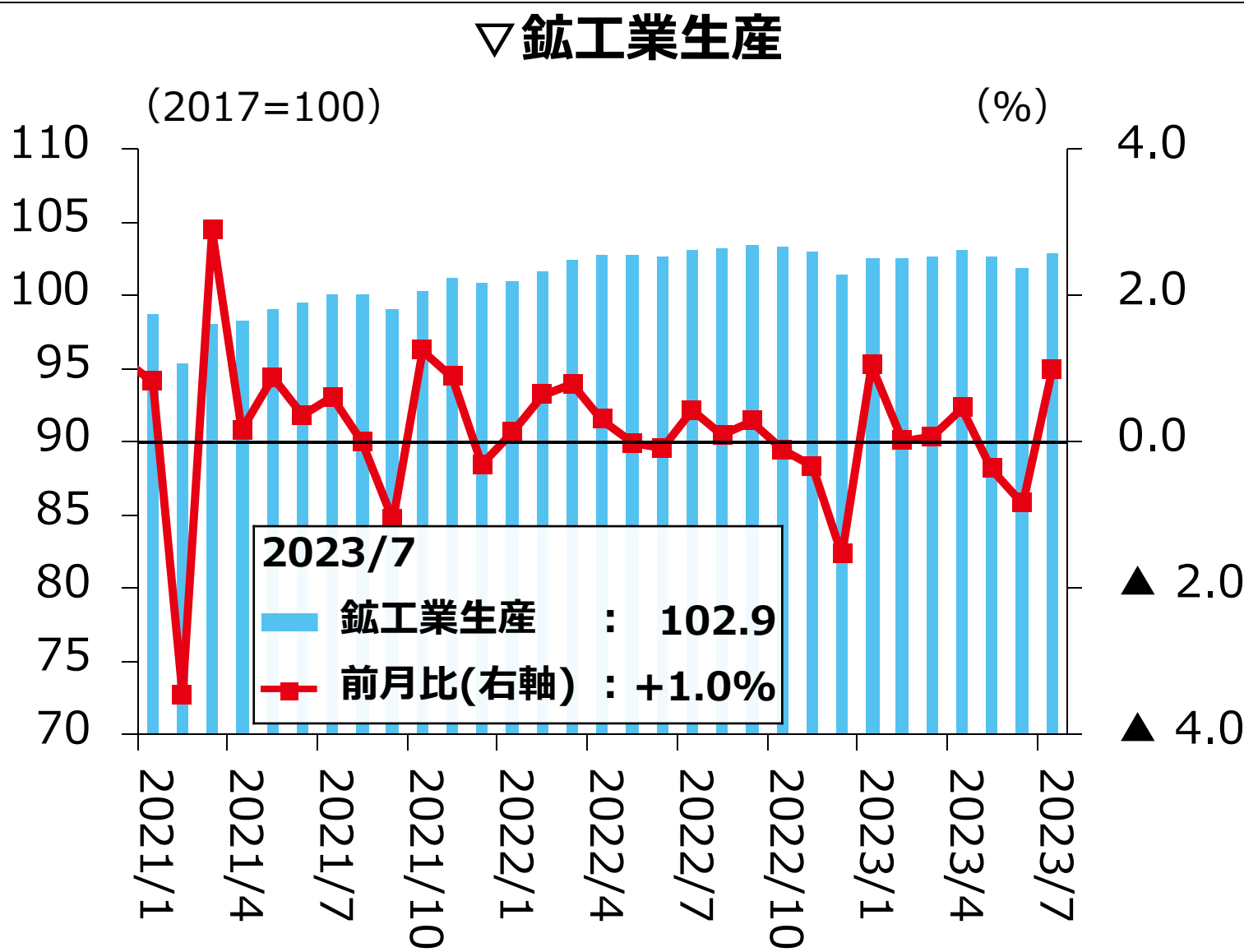
(出所) 総務省

②米国経済（小売売上高、鉱工業生産、住宅市場、失業保険）

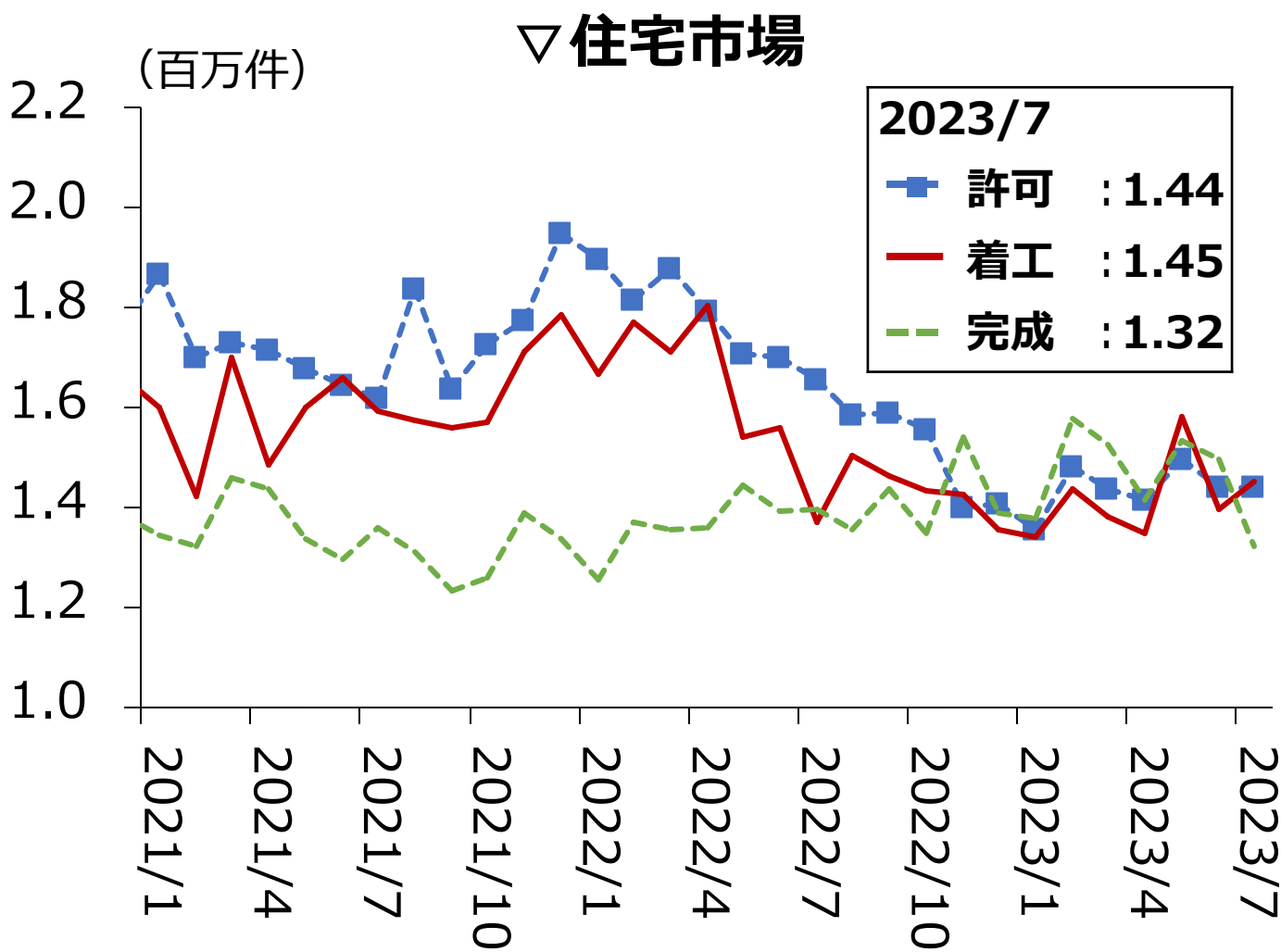
- 小売売上高：7月の小売売上高は前月比+0.7%（6月同+0.3%）と増加した。13部門中9部門で売上増となり、無店舗販売（同+1.9%）や飲食サービス（同+1.4%）の好調ぶりが目立った。変動の多い部門を除いたコア小売売上高も同+1.0%（6月+0.5%）と続伸するなど、総じて消費の底堅さを示唆する内容。一方、コロナ禍初期に家計救済策の一つとして成立した連邦学生ローンの返済猶予措置の期限が迫っており、10月以降の支払い再開を前にその影響を不安視する向きも。教育省によると同ローンの利用者は約4,612万人、平均貸付額は3万5千ドル超。米ゴールドマンサックスは過去3年の返済猶予額（累積）を1,850億ドル（年600億ドルはGDP比約0.3%）と試算しており、返済再開は消費に一定の負荷となる公算。
- 鉱工業生産：7月の鉱工業生産指数は前月比+1.0%（6月▲0.8%）と上昇した。製造業（同+0.5%）、鉱業（同+0.5%）が3カ月ぶりに回復した他、猛暑に伴う冷房需要の増加によりユーティリティ（同+5.4%）が顕著に上昇した。ウェイトの大きい製造業では、自動車・同部品や半導体等電子部品の好調ぶりが際立った。一方、その他多くの産業では停滞感が強く、製造業全体にわたる復調とは言い難い状況。
- 住宅市場：7月の新築住宅許可件数は前月比+0.1%（6月同▲3.6%）、着工件数は前月比+3.8%（6月▲11.7%）と共にやや増加も、不調だった前月からの反発は限定的。また、全米住宅建設業協会（NAHB）が公表した8月の住宅市場指数は50（7月56）と9カ月ぶりの下落を見せ、住宅関連業者のセンチメント悪化も確認された。住宅ローン金利は5月後半頃から再び上昇傾向を強めており、年初より緩やかな回復基調にあった住宅需要の再減速に繋がる可能性も。
- 失業保険：新規失業保険申請件数は8/12終了週に23.9万件（前週差▲1.1万人）と減少。一方、その前週（8/5終了週）時点の継続受給者数は171.6万件（前週比+3.2万人）と増加した。両統計ともに過去の景気減速局面と比較すると低水準で推移しており、景気悪化を示すような急激な失業増は確認されず。労働需給のひっ迫感は続いており、失業者が短期間で再就職しやすい環境が持続している模様。



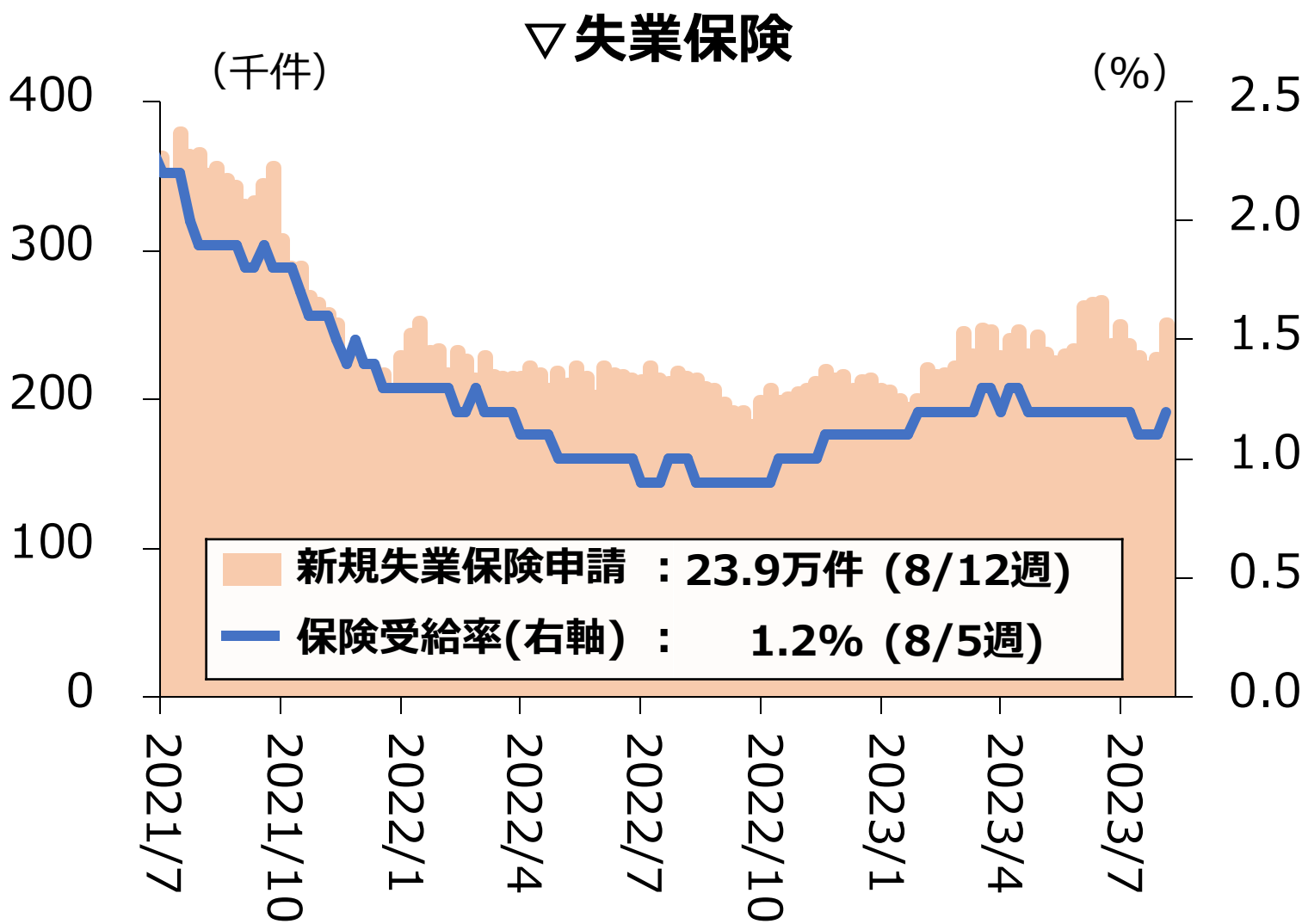
(注) 小売売上高：小売・飲食サービス売上高（季節調整済）
(出所) US Department of Commerce



(注) 鉱工業生産：鉱工業生産指数（季節調整済）
(出所) Federal Reserve



(注) 着工＝新規住宅着工件数（季節調整済、年率換算）
許可＝新規住宅許可件数（季節調整済、年率換算）
完成＝新規住宅完成件数（季節調整済、年率換算）
(出所) US Department of Commerce



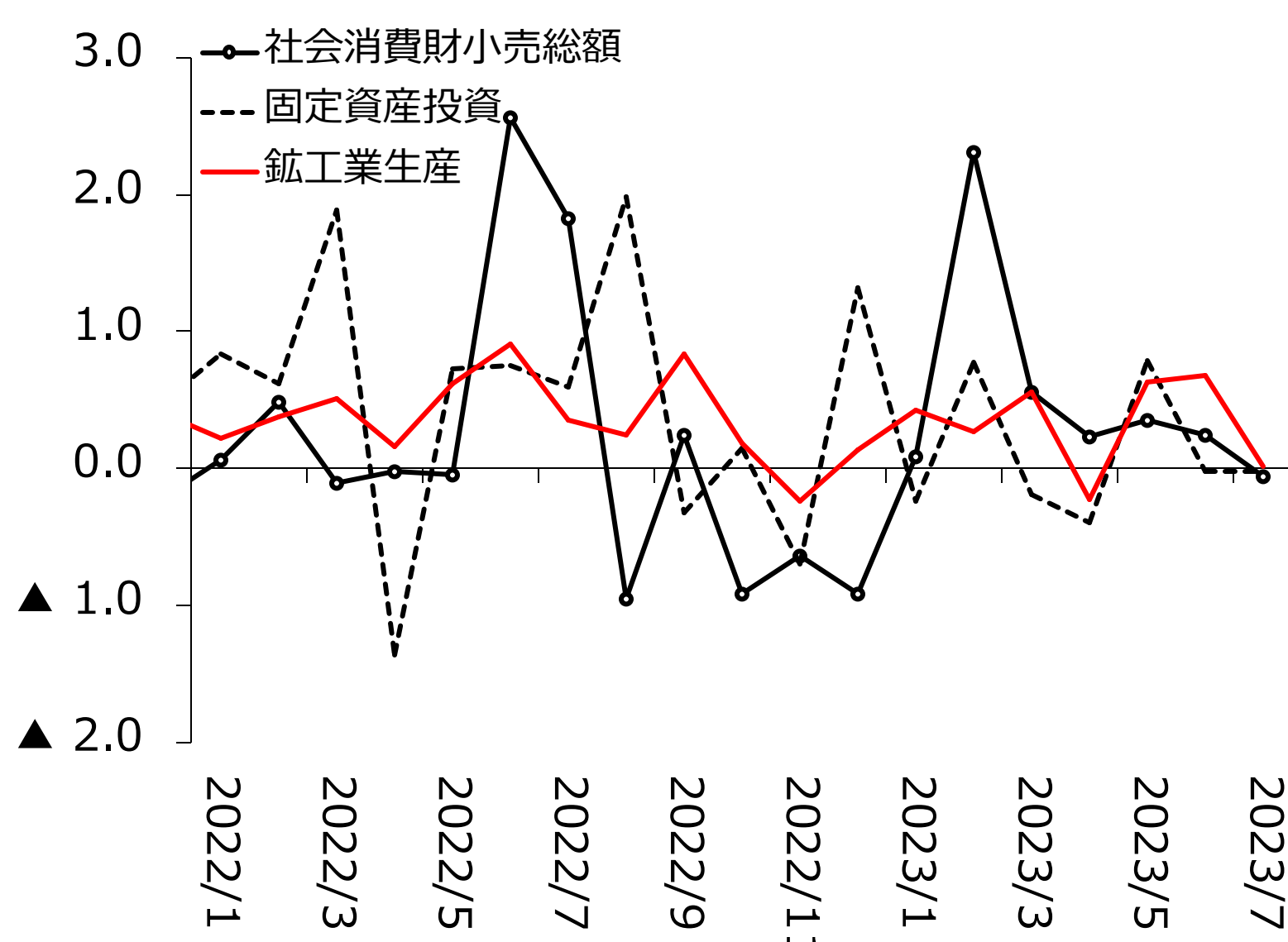
(注) 申請件数は常設の州プログラムのみを計上、受給率は雇用保険のカバー下にある者に対する継続受給者の比率
(出所) US Department of Labor

③中国経済（7月の主要経済指標、新築住宅の市場動向、債務不履行状況、今後の展望）

- 主要経済指標**：7月の社会消費財小売総額は前月比▲0.1%（6月+0.2%）と7カ月ぶりのマイナスに。自動車など耐久消費財の販売低迷に加え、行動制限の解除を受けた旅行などのペントアップ需要も次第に一巡。固定資産投資は前月から横ばい。輸出額（米ドル建て）は大幅な前年割れが続いた。内外需の低迷を受け、鉱工業生産は前月比+0.0%（6月+0.7%）と勢いを失った。
- 住宅部門**：7月の新築住宅の価格指数は前月比▲0.2%（6月▲0.1%）と2カ月連続で下落。70主要都市のうち、下落は6月に比べ11都市増加して49都市、上昇は同数減少し31都市に。下落率は地方都市で大きく、大都市への深刻な波及はいまだ確認されず。新築住宅販売面積（前年比▲12.8%）や着工面積（同▲25.6%）とも減少が継続。住宅開発企業の経営悪化が物件完工に対する不安を誘発。
- 債務不履行**：近年、中国の社債のデフォルト額およびデフォルト率が拡大の一途。2022年のデフォルト額は2千億元超と史上最大を更新、うち、不動産関連が85%を占めた。2023年に入っても不動産業を中心にデフォルトが多発。債務再編が難航している中国恒大（Evergrande）に続き、最大手の碧桂园（Country Garden）も期日までに利払いができず。また、不動産関連への投資が大きい信託会社による利益分配の停止や、土地売却収入に依存してきた地方政府の財政悪化、住宅部門向けの銀行融資の急激な減少など、不動産市場の不況が金融システムや地方財政などにも影響を及ぼしつつある模様。
- 今後の展望**：震源地となっている住宅市場の正常化が急務に。8月21日、中国当局は銀行の最優遇貸出金利（LPR）の1年物を0.1%pt引き下げ3.45%とした一方、住宅ローンの参照金利となる5年物を市場予想に反して4.2%に据え置いた。センチメントの一段の悪化を防ぐために、大幅な利下げや流動性供給、バブル抑制策の緩和など政府による迅速な介入を求める声が高まっている。

▽主要経済指標（前月比）

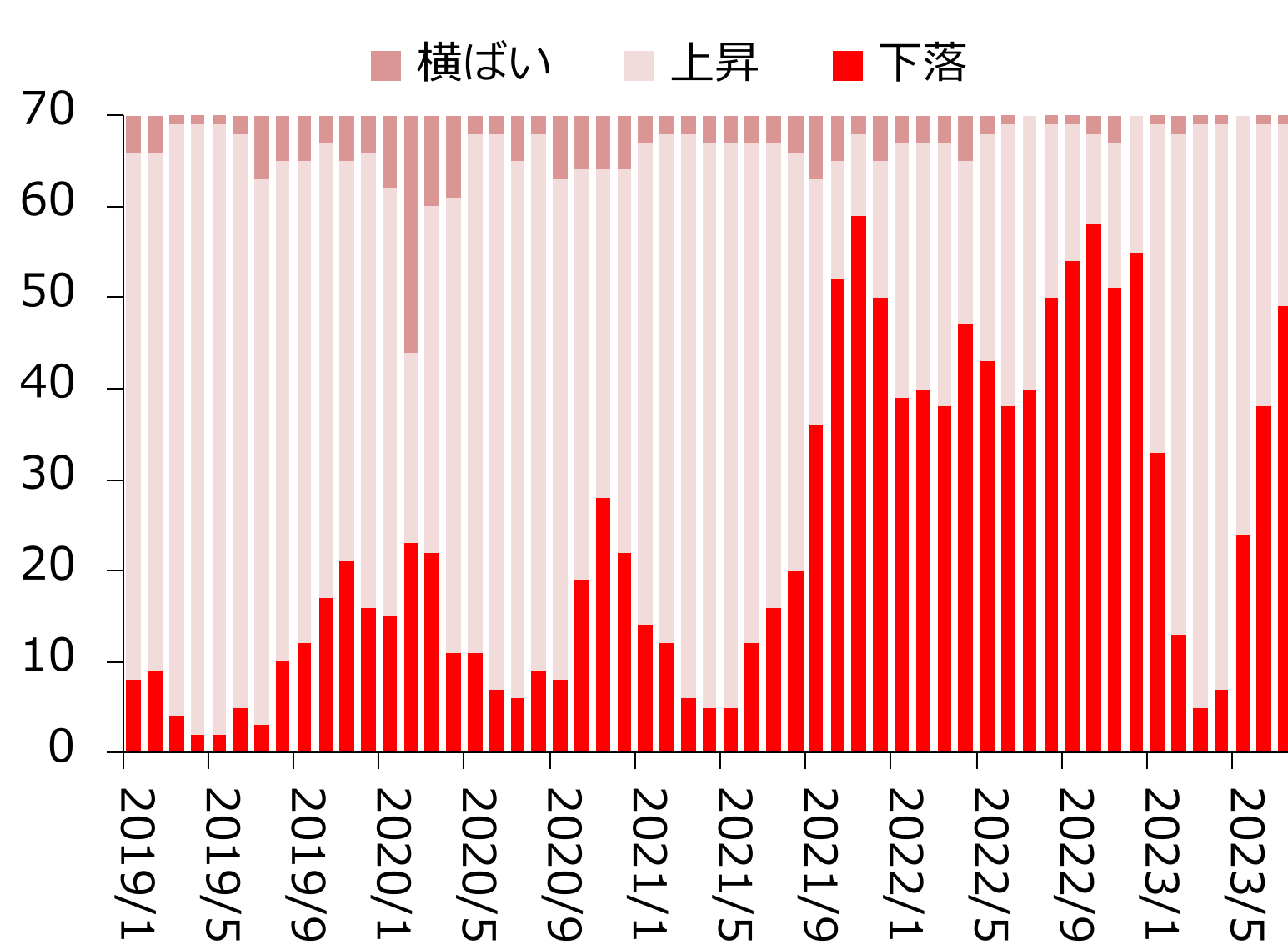
（前月比、%）



（出所）中国国家統計局 直近：2023年7月

▽70主要都市新築住宅販売価格指数

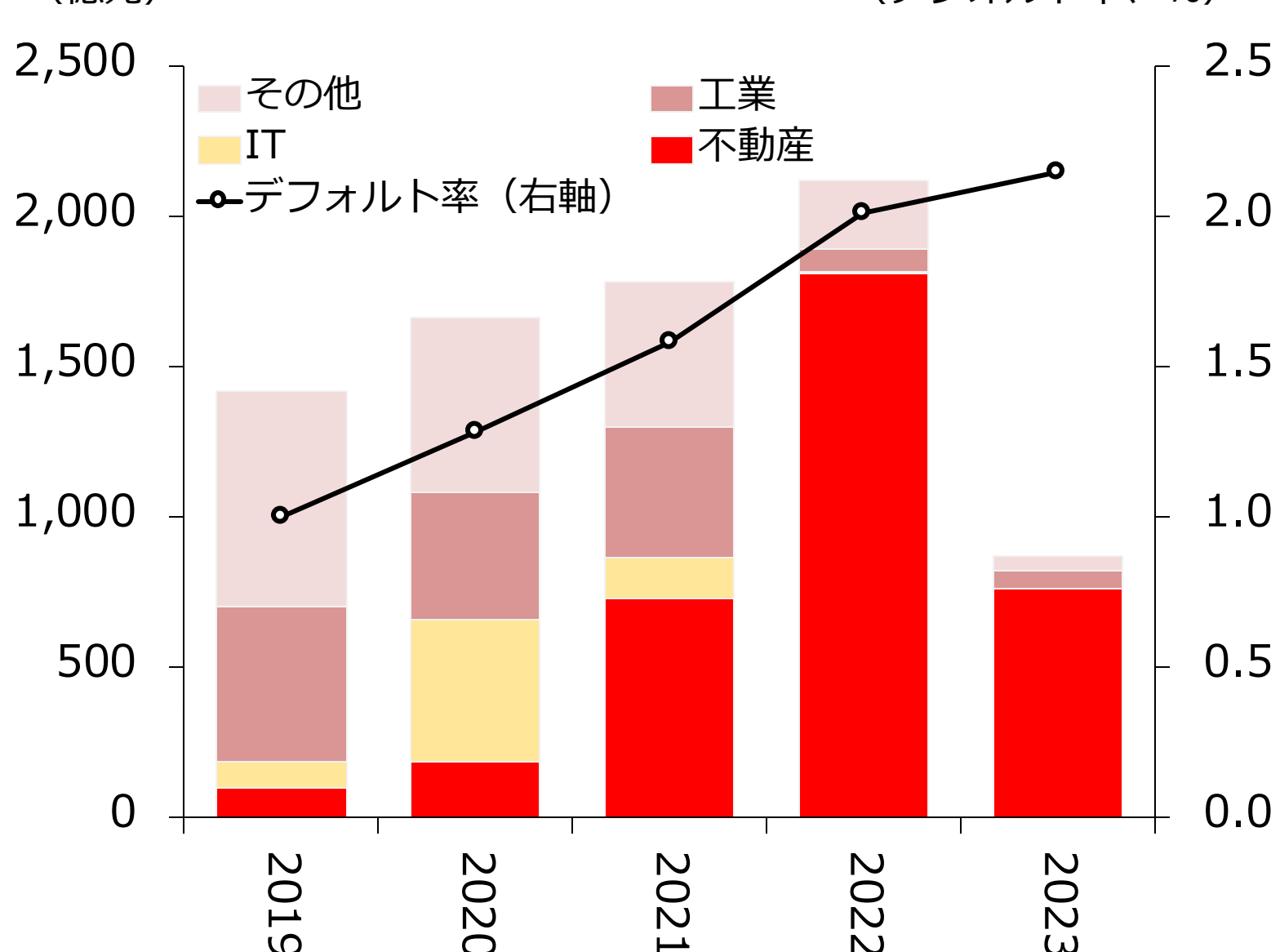
（前月比、%）



（出所）中国国家統計局 直近：7月

▽債務不履行額（額面）

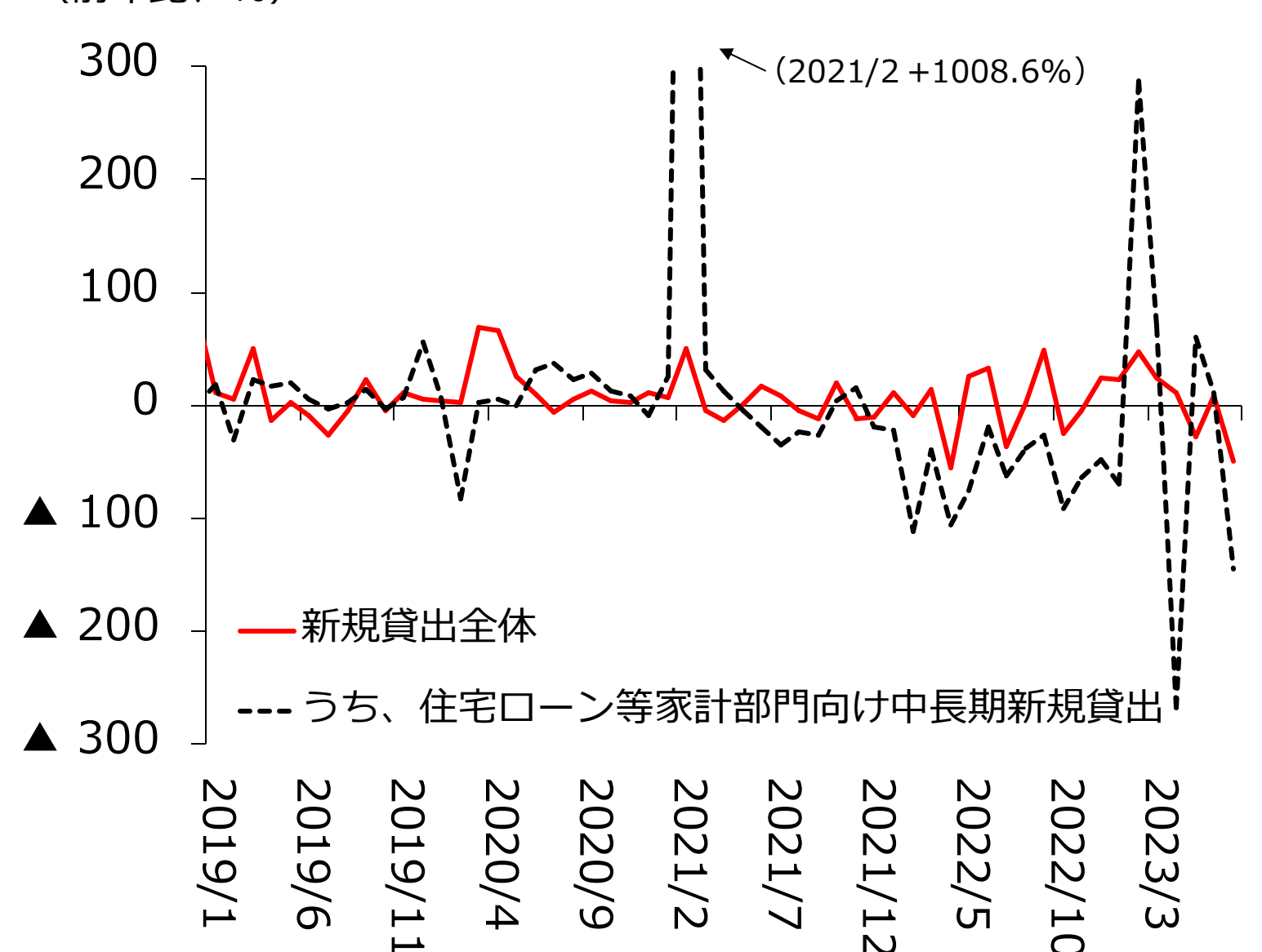
（億円）



（出所）WIND 2023年：8月22日時点

▽新規貸出

（前年比、%）

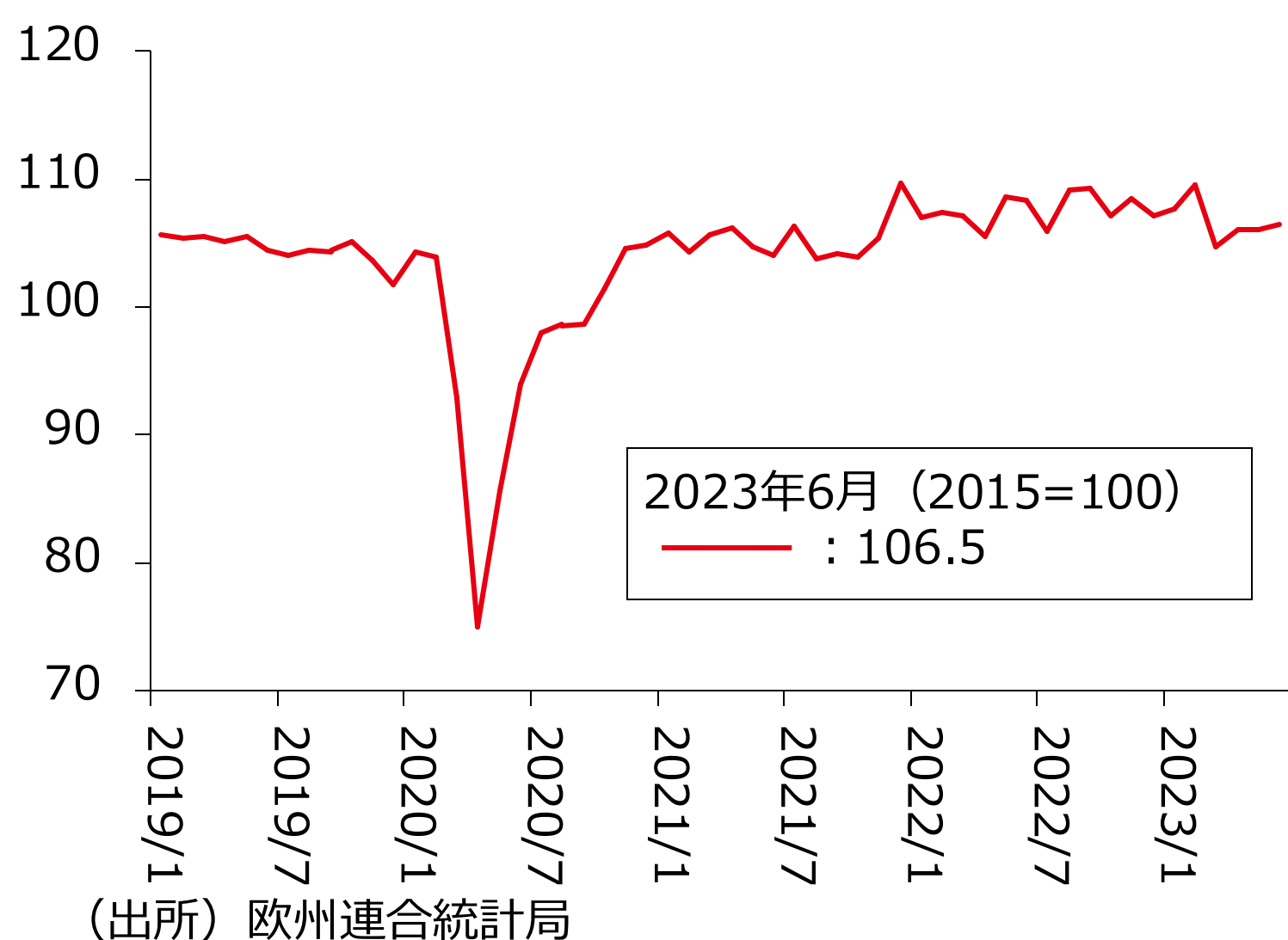


（出所）中国国家統計局 直近：2023年7月

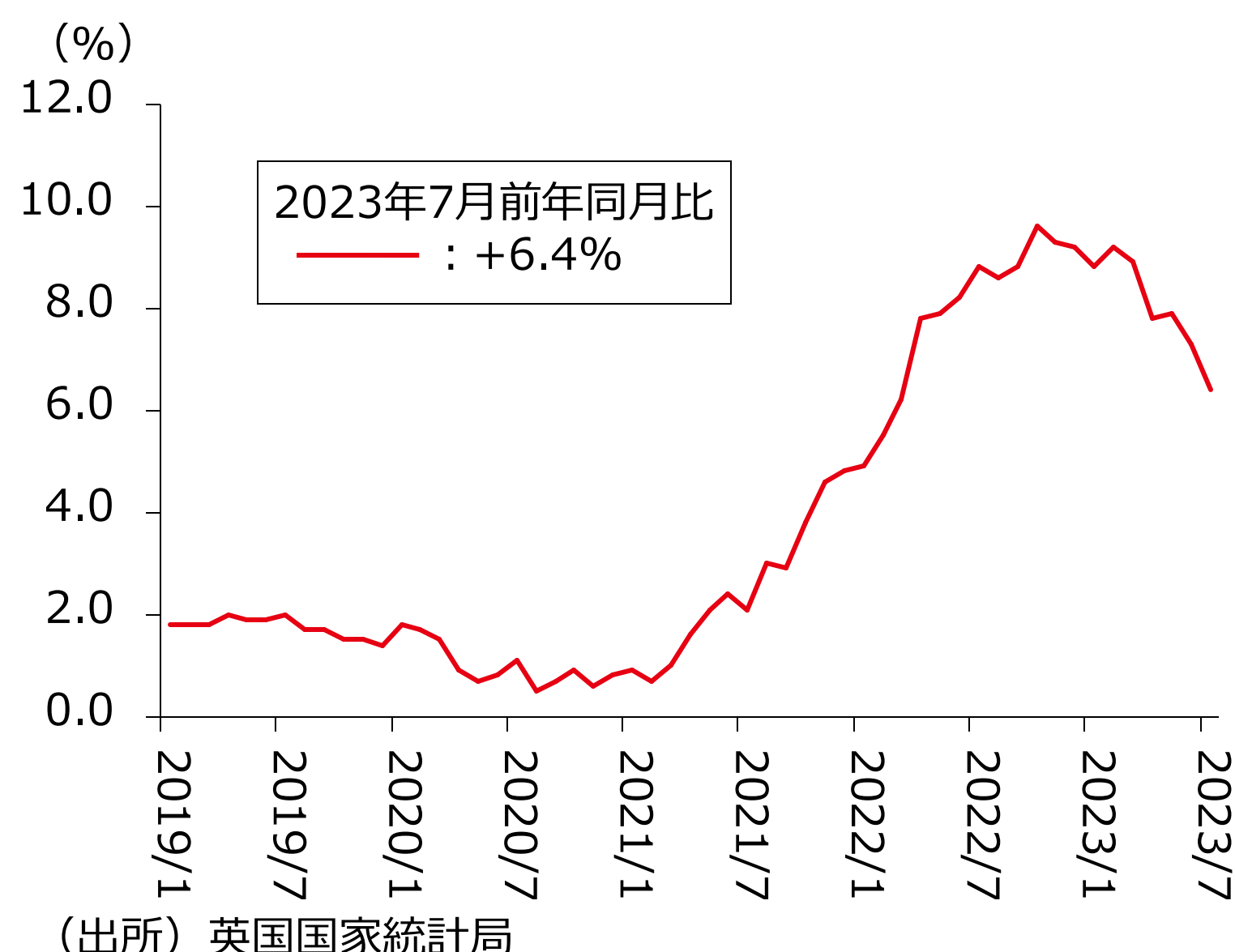
④欧州経済（ユーロ圏・鉱工業生産、英・消費者物価指数、英・雇用、英・小売売上高）

- ユーロ圏・鉱工業生産**：ユーロ圏の6月鉱工業生産は、前月比+0.5%（5月同0.0%）と上昇した。財別では、非耐久消費財が前月比▲1.1%（同+0.2%）、中間財が▲0.9%（同+0.4%）などと低下した一方で、エネルギーが前月比+0.5%（同▲2.1%）と上昇し、全体を押し上げた。持ち直し傾向にあるが、比較的低水準である点に留意。主要国では、ドイツが前月比▲1.3%（同▲0.2%）、フランスが同▲0.9%（同+1.1%）などと低下した一方で、イタリアが同+0.5%（同+1.7%）と上昇した。
- 英・消費者物価指数**：英国の7月消費者物価指数（CPIH）は前年比+6.4%（同+7.3%）と上昇率の縮小傾向が続いたが、うちサービスは同+6.5%（同+6.3%）とプラス幅が拡大。CPIHへの寄与度は、レストラン・ホテルが+0.99%pt（6月+0.96%pt）と上昇した一方で、輸送が▲0.25%pt（6月▲0.2%pt）、住居・家事サービスが1.71%pt（同2.27%pt）と低下した。同国のインフレ率は低下傾向にあるが、インフレ圧力は依然根強い。英中銀の9月金融政策委員会における判断に注目。
- 英・雇用**：英国の4～6月失業率は、4.2%（3～5月4.0%）と2021年8～10月以来の水準に上昇した。不就労者から失業者への大きめのシフト（求職活動の開始を示唆）が押し上げ要因に。一方、公的部門の賃金上昇率（4～6月：前年比+9.6%、3～5月期：同+6.0%）拡大を主因に、4～6月の名目賃金上昇率は前年比+8.2%（3～5月同+7.2%）と2021年5～7月以来の高率となった。これを受け実質賃金も2022年1～3月以来のプラス圏に回復。実質賃金の回復が今後も持続するかを注視する必要がある。
- 英・小売売上高**：英国の7月小売売上高（実質）は前月比▲1.2%（6月同+0.6%）と低下した。店舗形態別では、非店舗小売が前月比+2.8%（同+0.2%）と上昇した一方で、食料価格上昇などを背景に食料品店が前月比▲2.7%（6月同+1.1%）、悪天候による客数の減少などで非食料品店が同▲1.7%（同+0.6%）と低下し、全体を押し下げた。同国のインフレ率は減速傾向にあるが、依然として高水準であり、消費の持ち直しが鈍い状況が継続。実質賃金の回復などによる購買力の上昇が今後の力ギか。

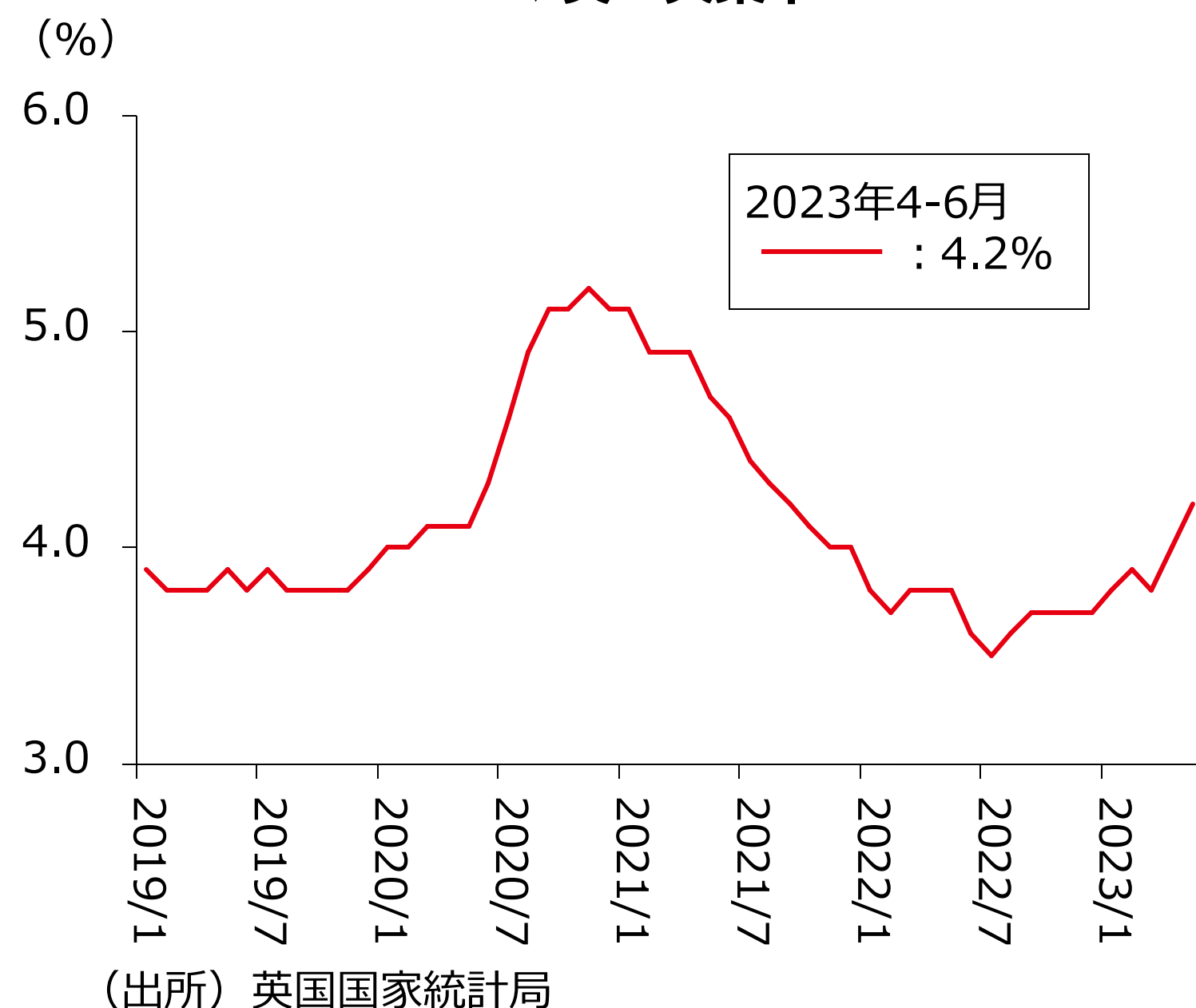
▽ユーロ圏・鉱工業生産



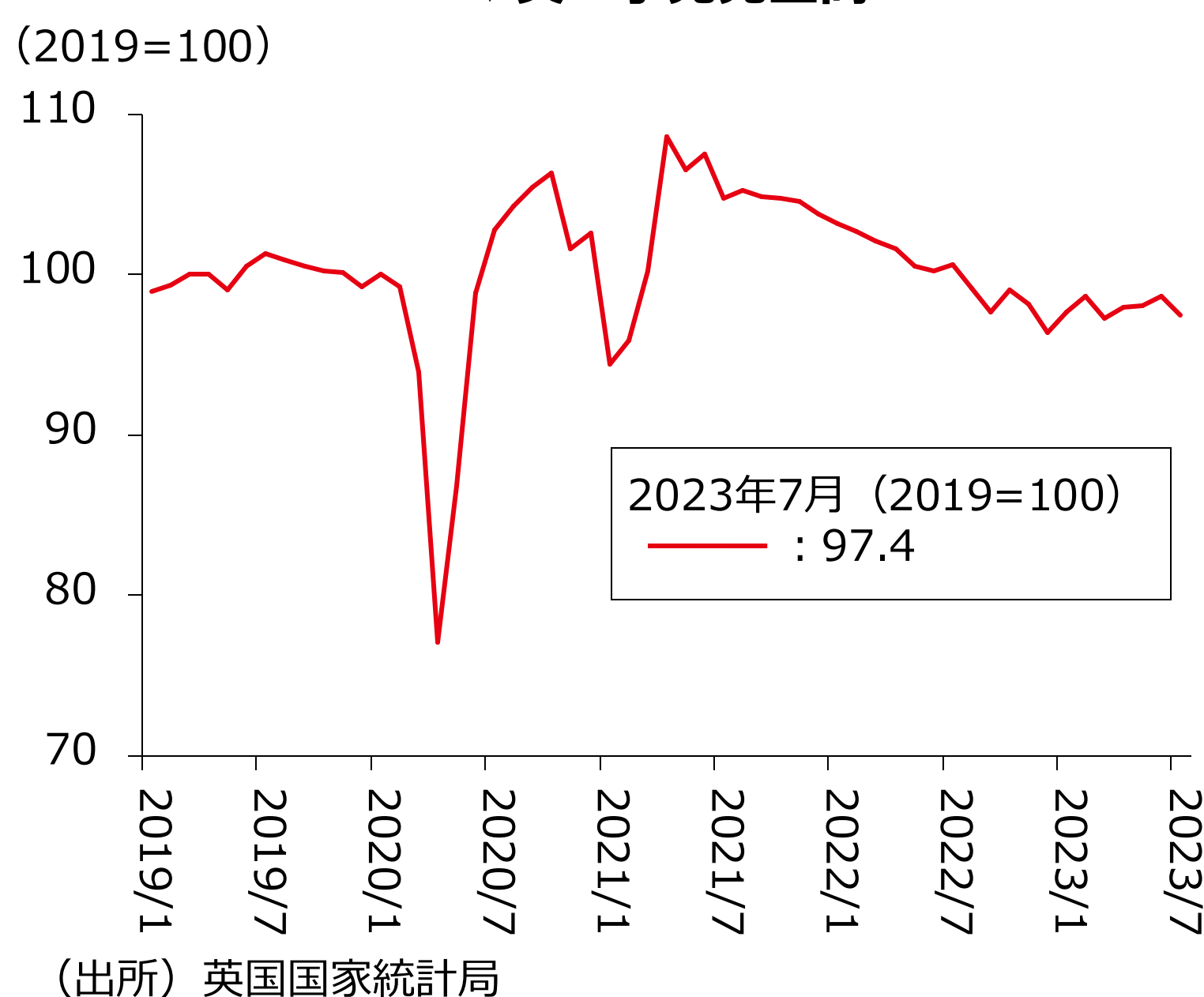
▽英・消費者物価指数



▽英・失業率

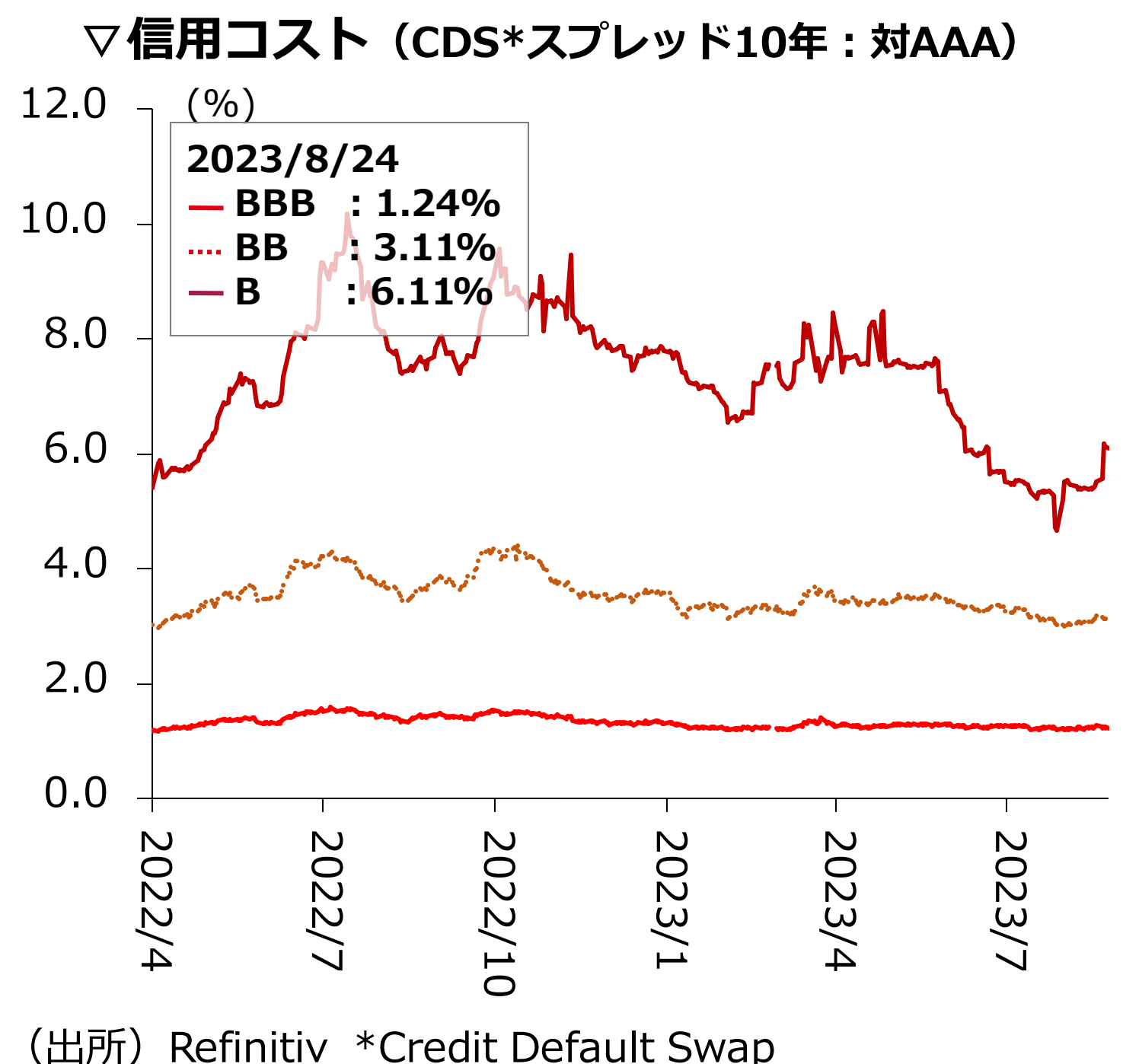
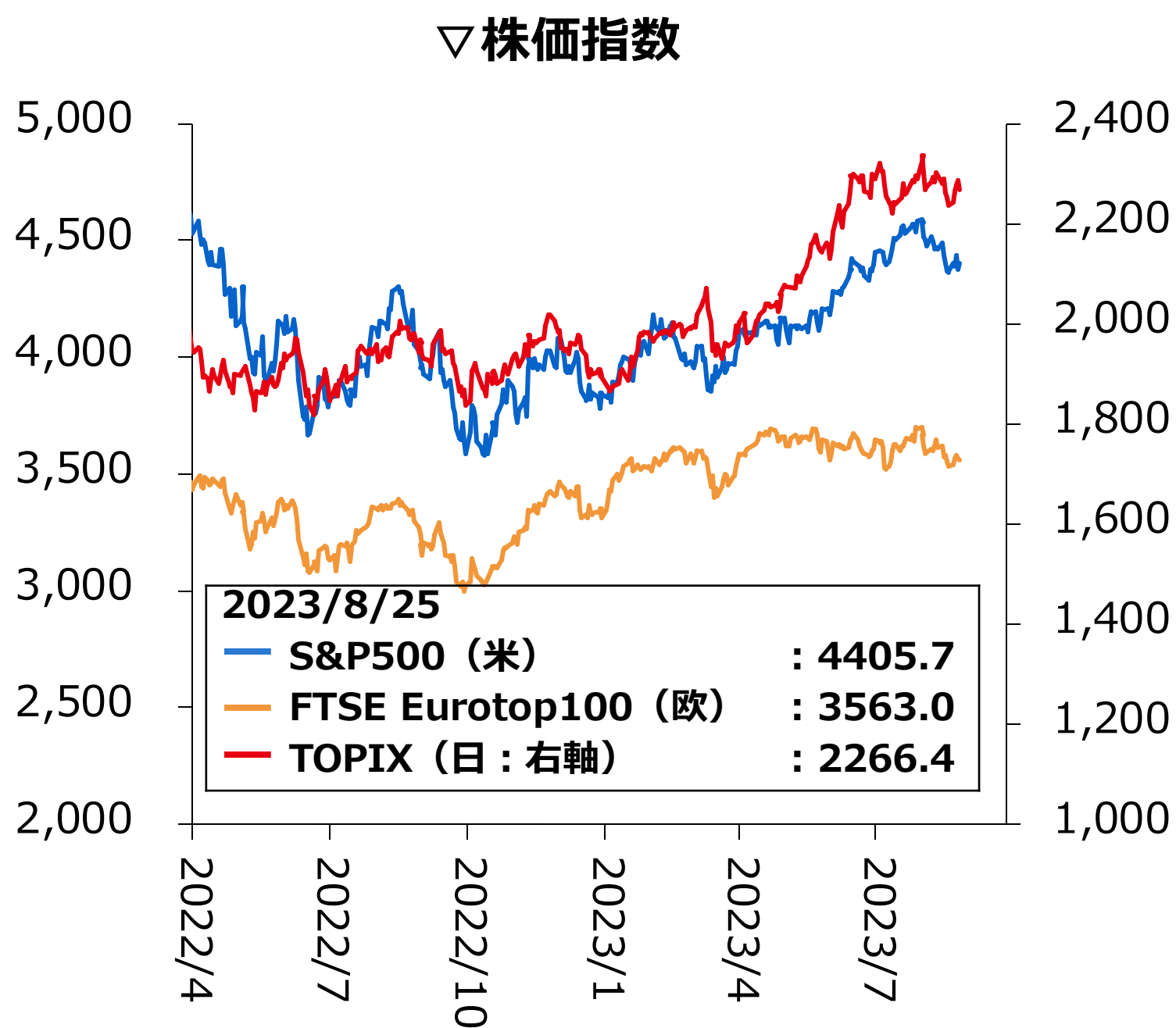
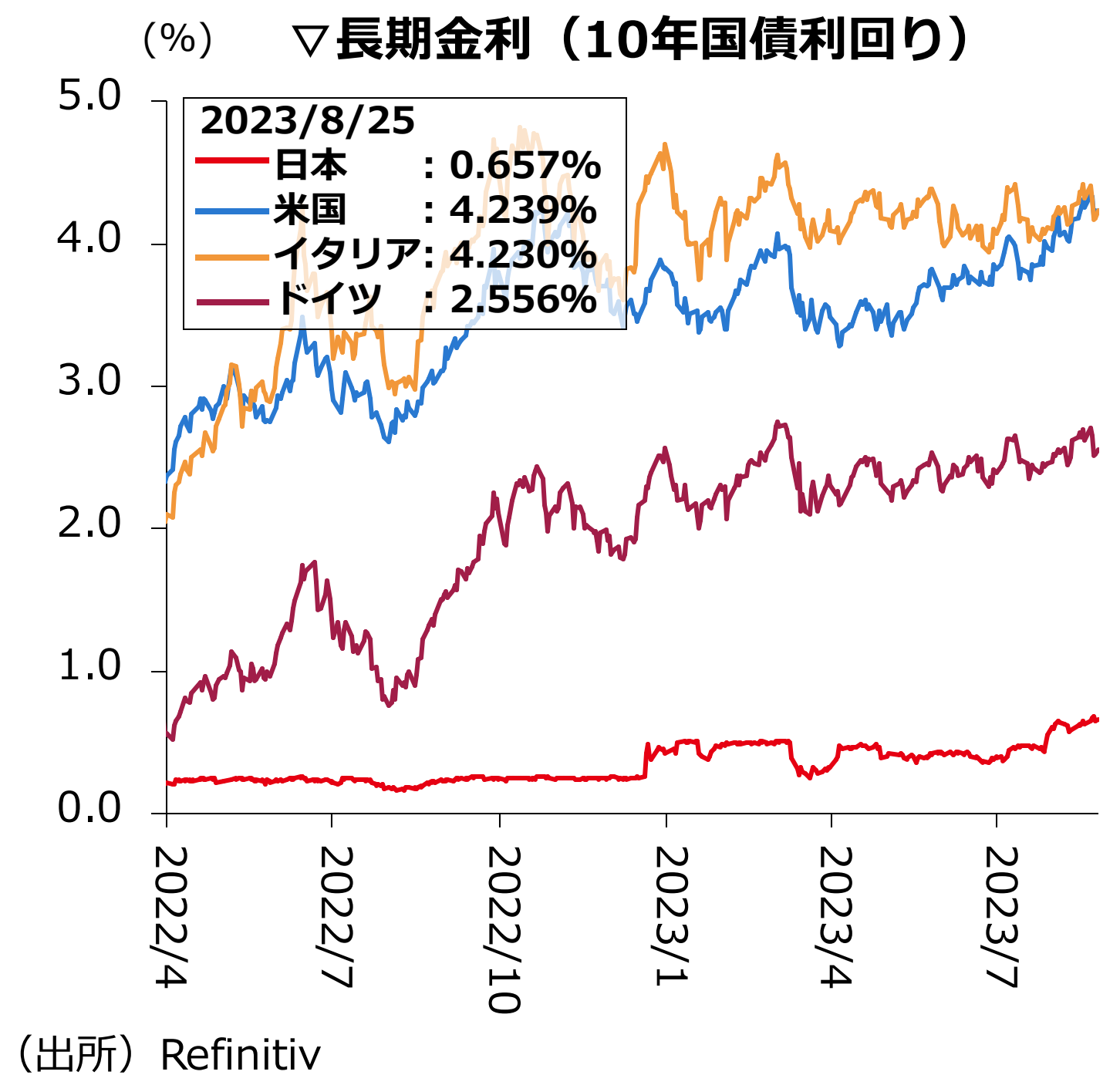
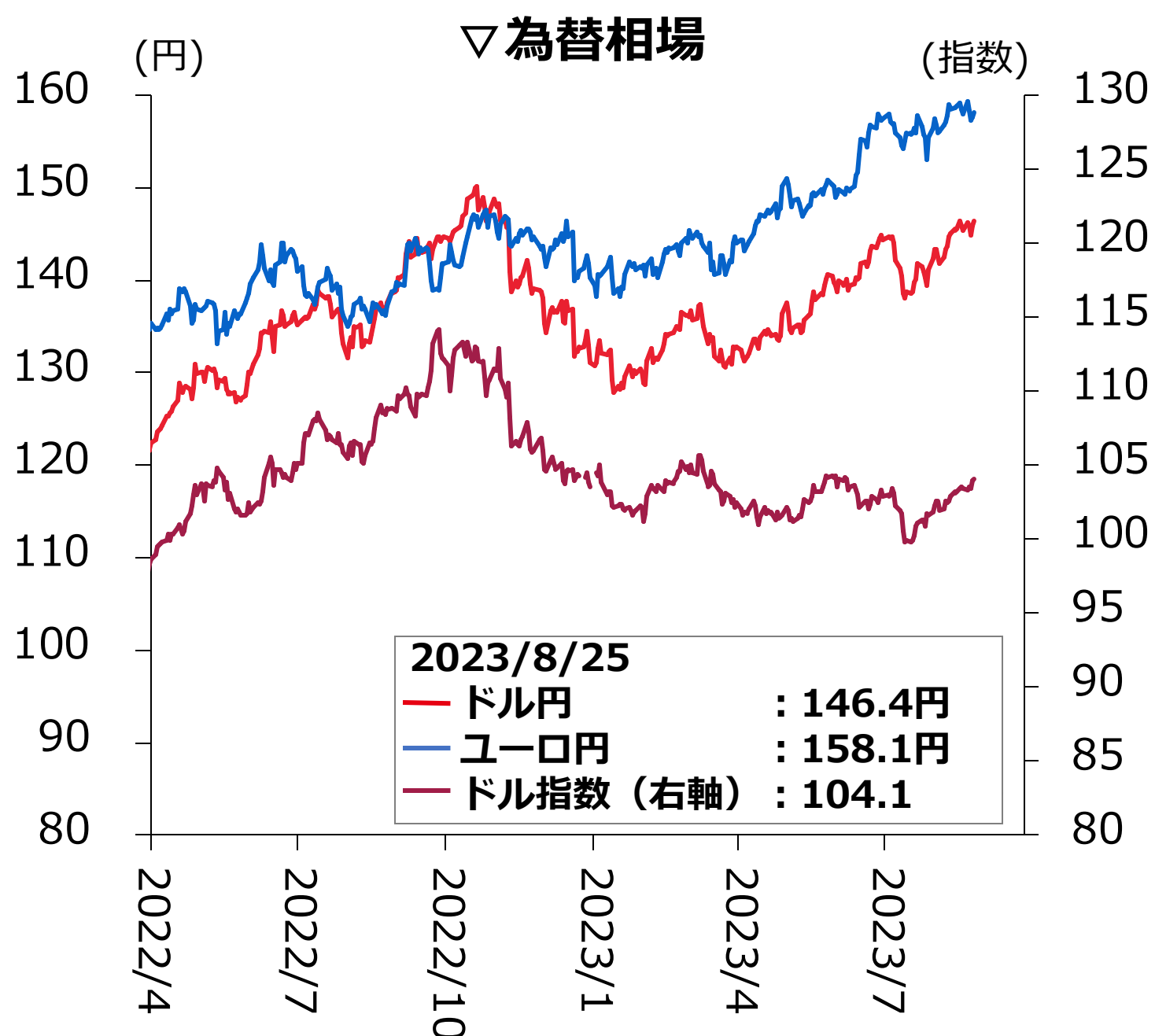


▽英・小売売上高



2. 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

- **為替**：過去2週のドル円相場は、決定的な材料が不足する中144円半ば～146円半ばと広めのレンジ内での上下動が続いたが、先週末にかけては金利要因からドルが全般的に上昇したことを受け、高値圏で取引を終了した。8月前半に見られた円の独歩安傾向は一服、対欧州通貨などでは円の若干の巻き戻しも。一方、円の名目実効為替レート（貿易を加味した円の水準）は依然として日銀がドル売り円買い介入を行った昨年9～10月時点に近い低水準で、介入警戒感が残る中当面は神経質な展開となりそう。
- **金利**：長期金利は日米で上昇する一方、欧州では低下。米国では連銀（FED）筋からの度重なるインフレ警戒発言を受け、利上げは終了していないとの見方が次第に優勢に。注目されたジャクソンホール会議（中銀総裁などが参加する米開催のシンポジウム）でのパウエル議長の発言は追加利上げの可能性に言及するも政策変更はデータ次第との示唆にとどまり、想定範囲内との評価から市場変動は限定的だった。日本の10年国債利回りは、米金利上昇の影響に加え、インフレに明確な沈静の兆しが見られないことなどからレンジが一段上がり、0.6%後半で越週。植田総裁はジャクソンホールで基調的インフレが2%に達していないと発言したが、その根拠と見られる日銀試算のインフレ率は拡大が継続。
- **株式**：主要国の株価は一部で調整の一服を予感させる動きに。米国ではジャクソンホール会議前に追加利上げの織り込みが進んでいたこともあり、パウエル議長のスピーチ後には株価が全般的に反発、市場が予想する価格変動率（ボラティリティ）も低下した。週明けの東京市場も若干のリスクオンモードに。
- **企業信用**：米ドル建CDSスプレッド（信用コスト）は低グレード中心に拡大。8月前半のムーディーズによる米中小銀行の格下げに続き、S&Pグローバルも複数の米銀の格付を引下げ、または引き下げ方向で見直すと発表。銀行の経営悪化が再認識されたことも信用環境全体を圧迫した可能性。



3. 対外投資規制の動向

- **米大統領令・規制案**：8月9日、米国政府は対外投資規制に関する大統領令を発出し、規制案に対する意見公募を開始した。規制案は懸念国に指定される中国の一部企業に対する特定の種類の投資を禁止、または通知義務を課すもの。詳細は今後変更される可能性があり、規制の施行時期は未定。
- **経緯・背景**：米国では2018年頃から連邦議会などで対外投資規制の議論が本格化した。経済界の反発もあって調整は難航し、今般の大統領令の発出も延期を重ねた。米国政府は投資に伴う「無形の便益」の提供が問題だとし、そうした便益の提供につながらない取引を規制対象から除外するアプローチを採用。規制案は当初報じられていたよりも限定された内容となっている。一方、上院では、より幅広い投資に通知義務を課す法案が2024年度国防授權法案の一部として可決されており、今後の審議が注目される。
- **各国の動向**：5月に行われたG7広島サミットでは、「対外投資によるリスクに対処するために設計された適切な措置」が「重要となり得る」との認識で一致しており、対外投資規制の必要性について一定の外交的コンセンサスが存在。6月、欧州委員会は初めて策定した「欧州経済安全保障戦略」の中で、年内に対外投資に関する新たな取組みの提案を目指す。EU内では対中政策について温度差があり、検討の行方は不透明だが、公式文書で具体的な方針を打ち出したことの意味は大きい。また、国際金融のハブである英国も対応を検討中とされる。日本では現時点で特段の動きは見られないが、各国で検討が具体化すれば対応を迫られる可能性がある。
- **今後の見通し**：当初の規制が限定的であっても、米中関係の緊迫に伴い規制強化を求める政治的圧力は高まることが予想される。米国規制の対象拡大、同志国による類似措置の導入、中国の対抗措置などにより、徐々に顕在化しつつある「地経学的分断」が加速するリスクに要注意。

▽米国の対外投資規制案（概要）

対象取引	禁止	通知義務
特定の技術・製品に関与する懸念国の主体を相手とする特定の種類の取引（具体的には、M&A、PE、VCなどを通じた持分取得、グリーンフィールド投資、JV、株式に転換可能なデットファイナンス）	EDAソフトウェア・半導体製造装置の開発 先端集積回路の設計・製造・パッケージング スーパーコンピュータの設置・販売	非先端集積回路の設計・製造・パッケージング
懸念国		
中国（香港、マカオを含む）		
適用範囲		
米国市民・永住者、米国内の個人、米国法に基づいて設立された法人（在外子会社を含む）		
対象技術・製品		
半導体・マイクロエレクトロニクス、量子情報技術、人工知能（AI）分野の技術・製品で、懸念国の軍事・諜報・監視・サイバー関連能力にとって重大なもの（右表）		
	量子コンピュータ・特定部品の製造 特定量子センサーの開発 量子ネットワーク・量子通信システムの開発	現時点で該当なし
	検討中	AIシステムが組み込まれ、軍事・諜報に応用でき国家安全保障上のリスクをもたらす得る特定最終用途のために設計されたソフトウェアに関する活動

（出所）米財務省資料などを基に丸紅経済研究所作成

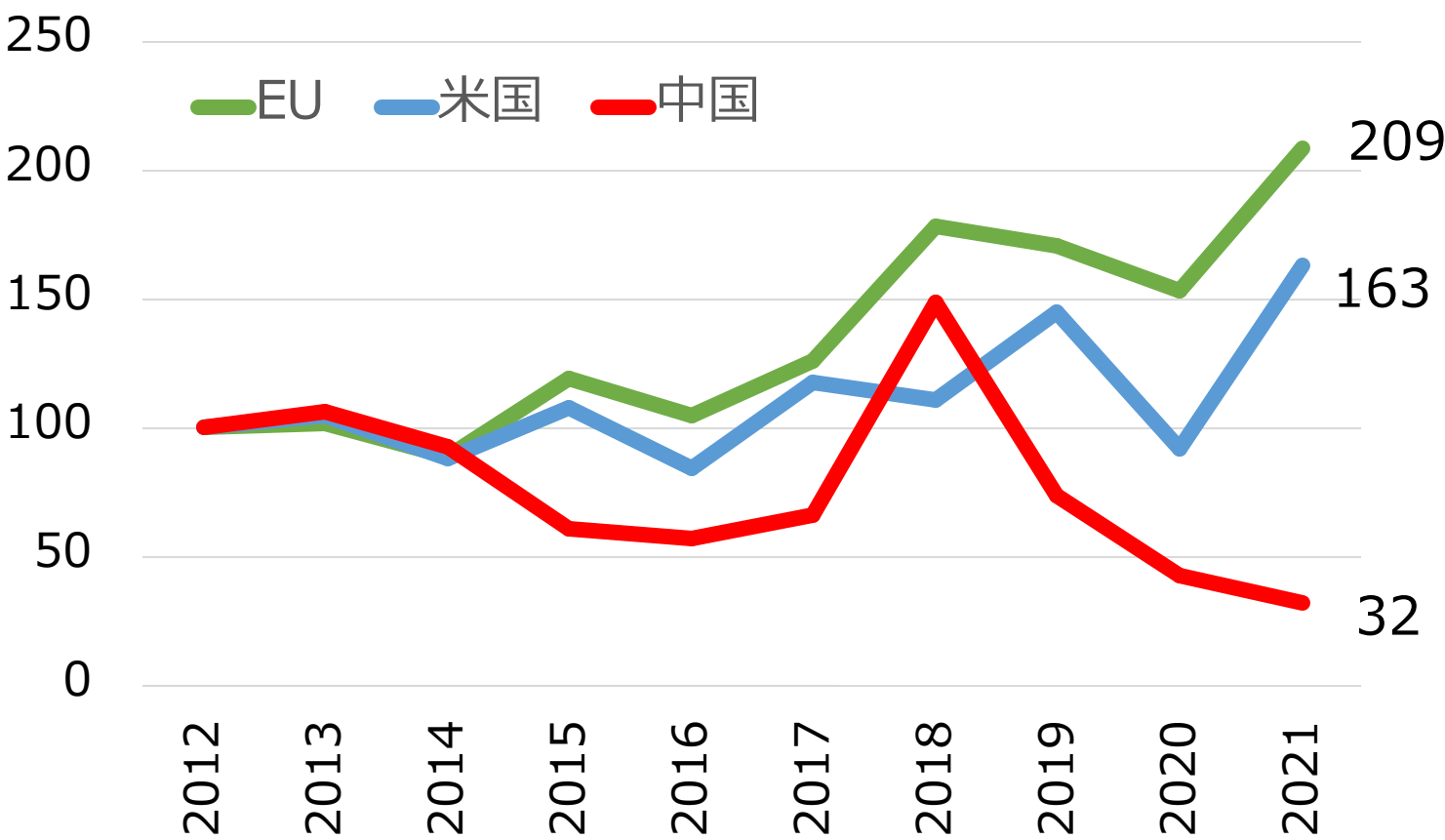
▽「欧州経済安全保障戦略」（抜粋訳）

欧州委員会は、加盟国と連携しつつ、対外投資によってどのような安全保障上のリスクが生じ得るかを検討する。欧州委員会は、こうした作業を支援するため、**加盟国の専門家からなる新たな専門グループ**を設置し、新たな構造化された対外秘の協力メカニズムを構築する。また、欧州委員会は、この新たな専門グループの見解を踏まえ、企業やその他の利害関係者、パートナー国に対するアウトリーチや協議活動も行う。

その上で、欧州委員会は、**年内に新たな取組みを提案すべく、対外投資に関連する安全保障上のリスクに対処するためにとり得る措置を検討**する。

（出所）欧州委員会（下線強調は加筆）

▽OECD諸国から各地へのグリーンフィールド投資



* 2012年を100とする指数。
（出所）fDi Intelligence

(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
(特集：対外投資規制の動向)		
	企画・渉外チーム シニア・アナリスト	玉置浩平

(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。