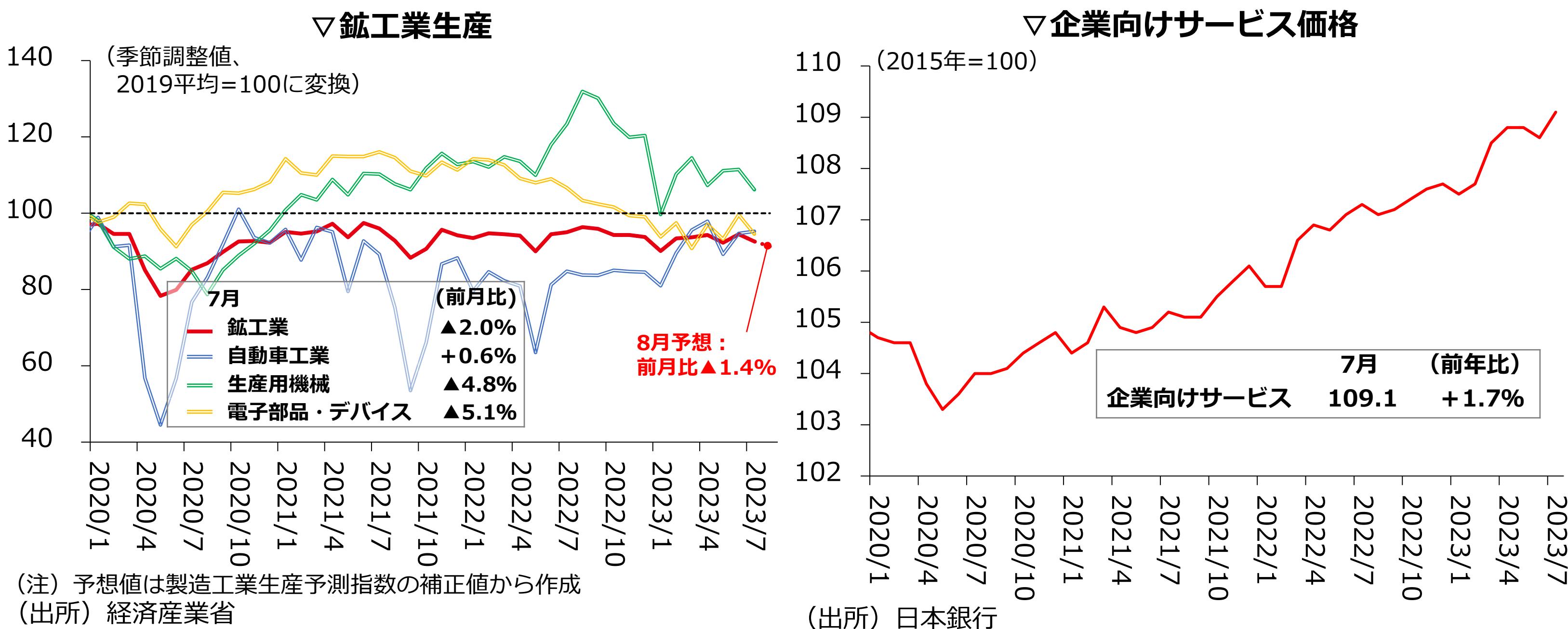


世界経済ウィークリー・アップデート

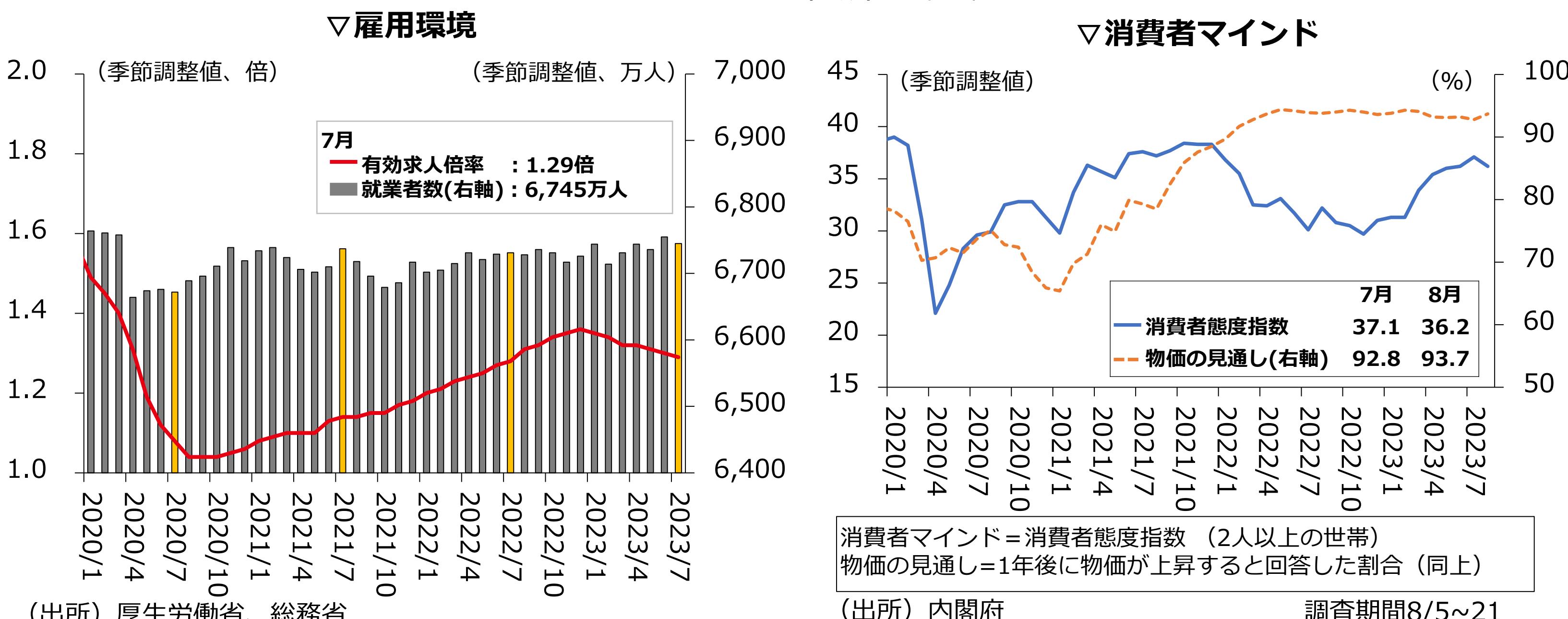
1. 実体経済

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**：7月の鉱工業生産指数は前月比▲2.0%（6月同+2.4%）と2カ月ぶりに低下。生産用機械工業（同▲4.8%）や電子部品・デバイス工業（同▲5.1%）の低下が主因。生産計画に基づく予測指数（補正值）では8月も同▲1.4%と低下が続く見込み。経産省は基調判断を「一進一退」に下方修正。
- 企業サービス価格**：7月の企業向けサービス価格（総平均）は前年比+1.7%（6月同+1.4%）と上昇率が拡大。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させる動きもあった模様。
- 雇用環境**：7月の就業者数（季節調整値）が前月差▲10万人と減少し、完全失業者数が同+11万人と増加した結果、完全失業率は2.7%（6月2.5%）に上昇。有効求人倍率は1.29倍（6月1.30倍）、先行指標である新規求人倍率が2.27倍（6月2.32倍）とともに低下。製造業や建設業などで新規求人が減少した。
- 消費者マインド**：8月の消費者態度指数は前月差▲0.9と9カ月ぶりに悪化。同指数を構成する4つの指標（雇用環境、耐久消費財の買い時判断、暮らし向き、収入の増え方）が全て低下した。内閣府は基調判断を「改善に向けた動きがみられる」に据え置き。物価見通しは「上昇する」の割合が9割と高止まり。

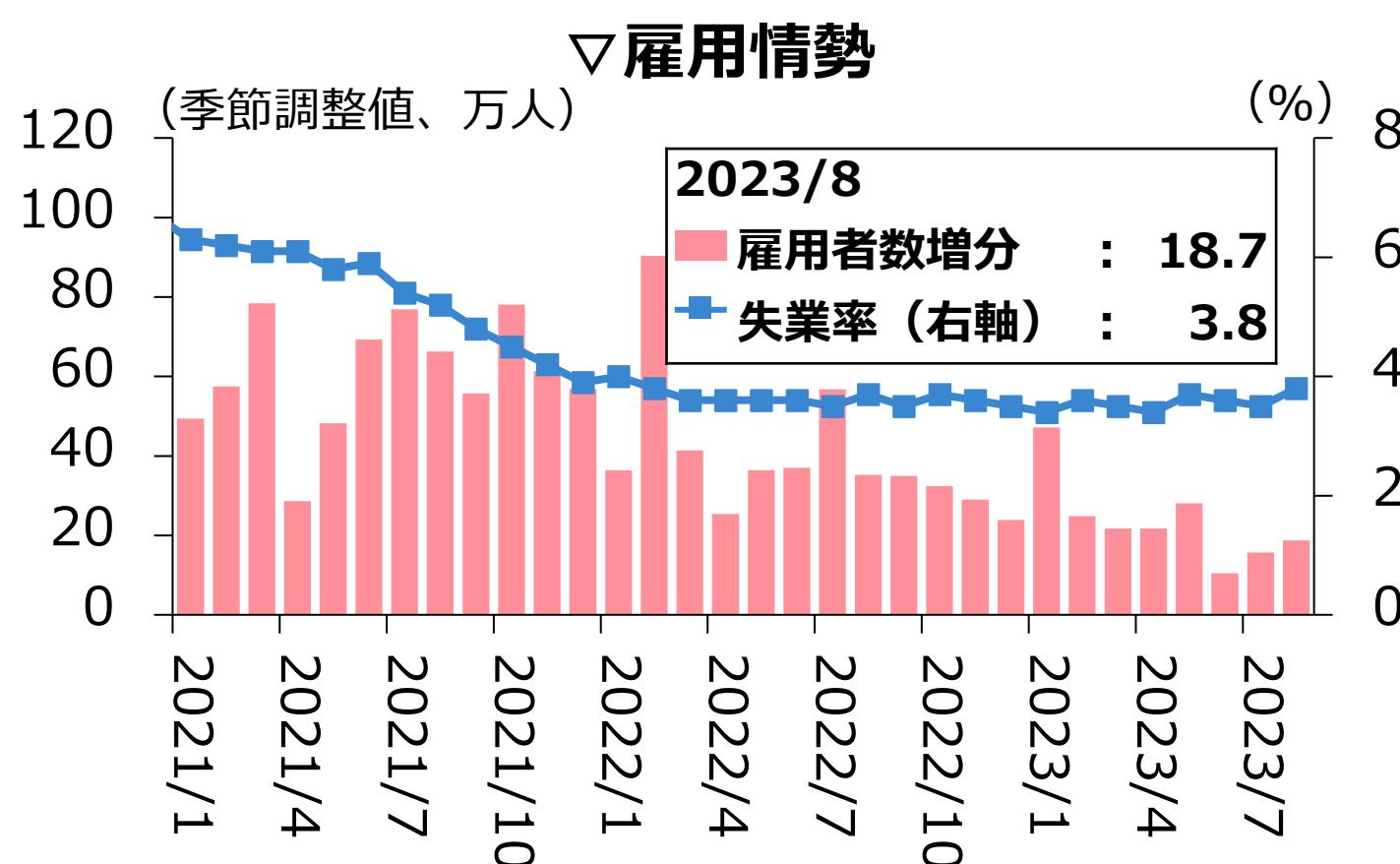


(注) 予想値は製造工業生産予測指数の補正值から作成
(出所) 経済産業省



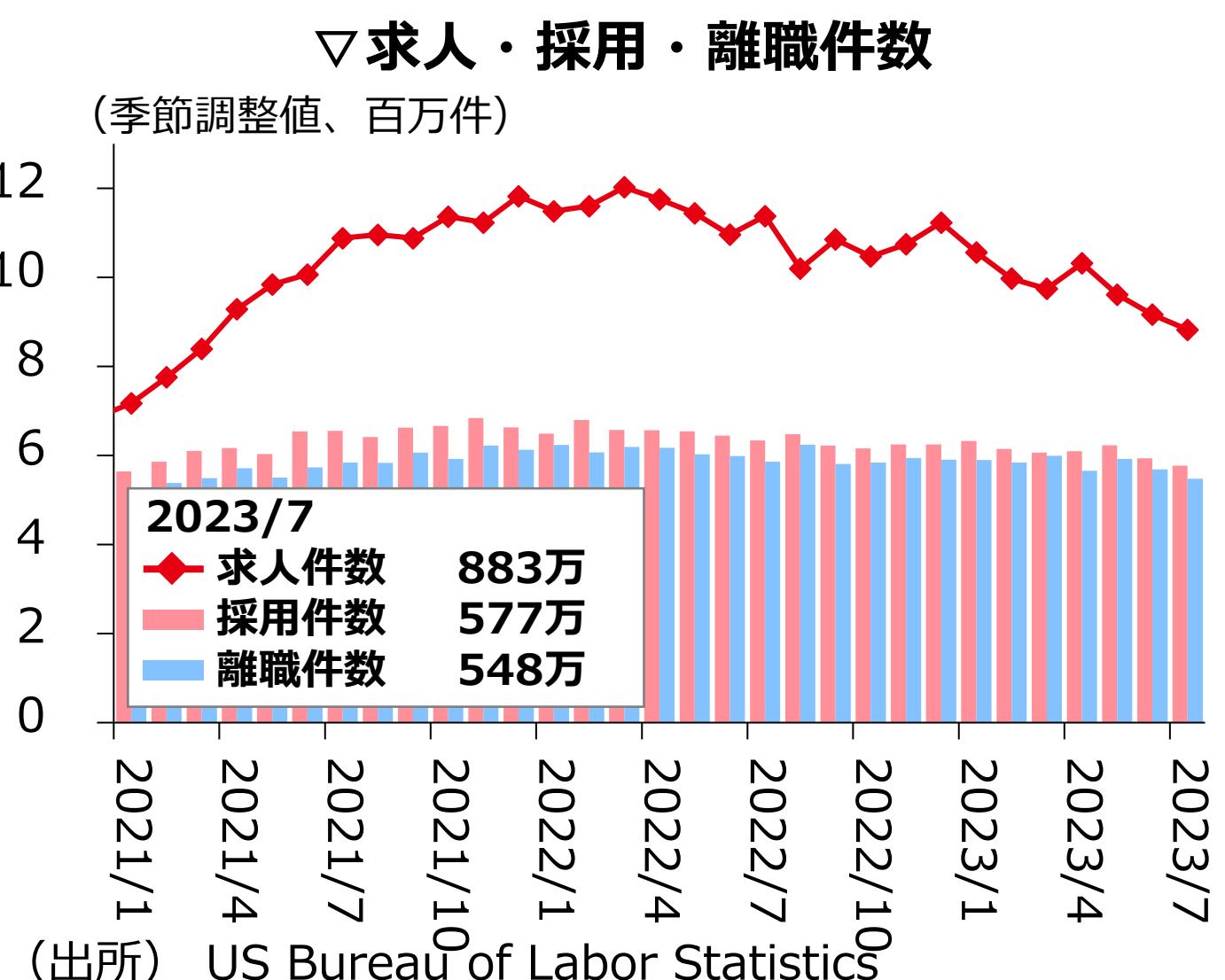
②米国経済（雇用情勢、求人・採用・離職件数、所得・消費・物価、企業景況感）

- 雇用情勢：8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（7月同+15.7万人）と、増加幅はコロナ禍前（19年平均：+16.3万人）の水準付近で推移し、労働市場の過熱状態は解消に向かっている模様。一方、家計調査に基づく失業率は3.8%（7月3.5%）と歴史的に見れば依然低率ではあるものの、上昇した。就業しておらずその意思も持たない「非労働力」から労働市場に復帰する動き（労働参加率の上昇）が失業者の急増として表れ、失業率上昇の主因となった。また、民間部門の平均時給も前月比+0.2%（7月同+0.4%）と減速した。労働参加の回復に伴う労働需給の緩和、賃金上昇率鈍化などの傾向が今後も継続すれば、インフレ圧力に一定の歯止めがかかることが期待される。
- 求人・採用・離職件数：7月最終営業日の非農業部門求人件数は883万件（前月差▲34万件）と減少した。コロナ禍前（19年平均：716万人）対比で見れば高水準ではあるものの、賃金上昇の一因である労働需給のひっ迫感解消に向けて一定の進展が見られた形に。また、採用件数は577万件（▲17万件）、離職件数は548万件（同▲21万件）と共に減少した。特に解雇件数が低位に止まっており、景気減速期に特有の解雇増を通じた失業増加は見られない。こうした背景から、米経済にはインフレを制御しつつも深刻な景気後退を回避する、いわゆる「ソフトランディング（軟着陸）」シナリオを期待する向きが増加している。
- 所得・消費・物価：7月の実質個人消費支出は前月比+0.6%（6月同+0.4%）と増加した。実質可処分所得は前月比▲0.2%（6月同0.0%）と減少に転じたものの、大部分を占める労働所得が底堅く推移するなど、所得環境の安定を印象付ける側面も見られた。これまでのところ消費に失速感はないが、コロナ禍初期に家計救済策として導入された連邦学生ローンの返済猶予措置の終了が迫っており、10月の支払い再開に伴う消費への影響が注目される。一方、連邦準備制度理事会（FRB）がインフレ指標として重視する7月の個人消費支出（PCE）デフレーターは前年比+3.3%（6月+3.0%）と上昇幅が拡大した。特にサービス価格は前年比+5.2%（7月同+4.9%）と沈静化が遅れており、今後の政策判断に影響する可能性も。
- 企業景況感：8月のPMI（総合）は50.4（7月52.0）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、製造業が新規受注の低迷などを受け47.0（7月49.0）に低下、底堅さが見られたサービス業も51.0（7月52.3）と、拡大モメンタムに陰りが見える。欧州など海外需要の落ち込みに加え、国内でも高金利および根強いインフレ基調により需要が下押しされる状況が続く。一方、販売価格指数の低下傾向が継続したが、コスト増分の価格転嫁によるインフレ圧力は残存している模様。

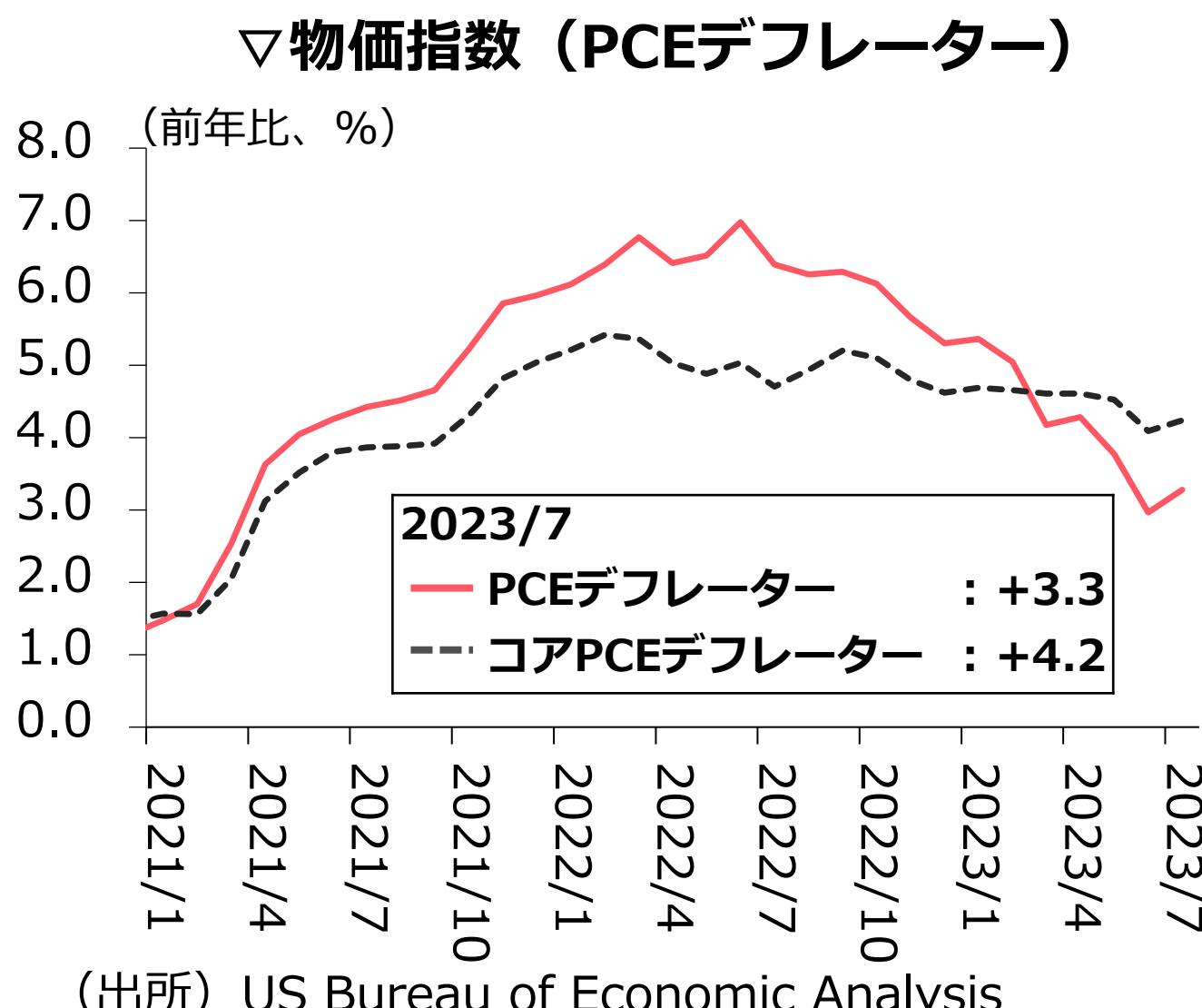


(注) 非農業部門雇用者数は企業側に行う事業所調査、失業率は個人に行う家計調査に基づく数値。自営業、副業の扱いなどが異なる

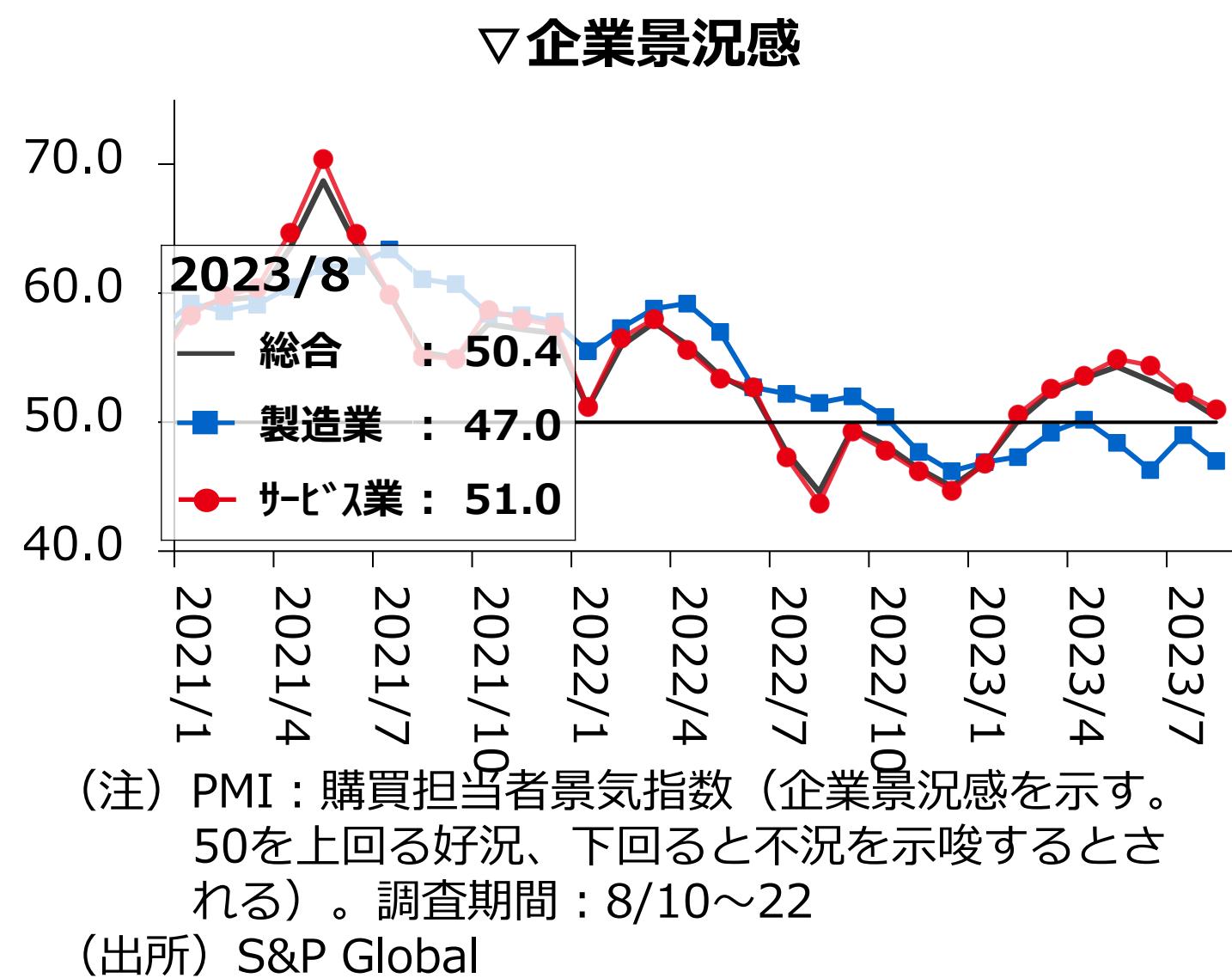
(出所) US Bureau of Labor Statistics



(出所) US Bureau of Labor Statistics



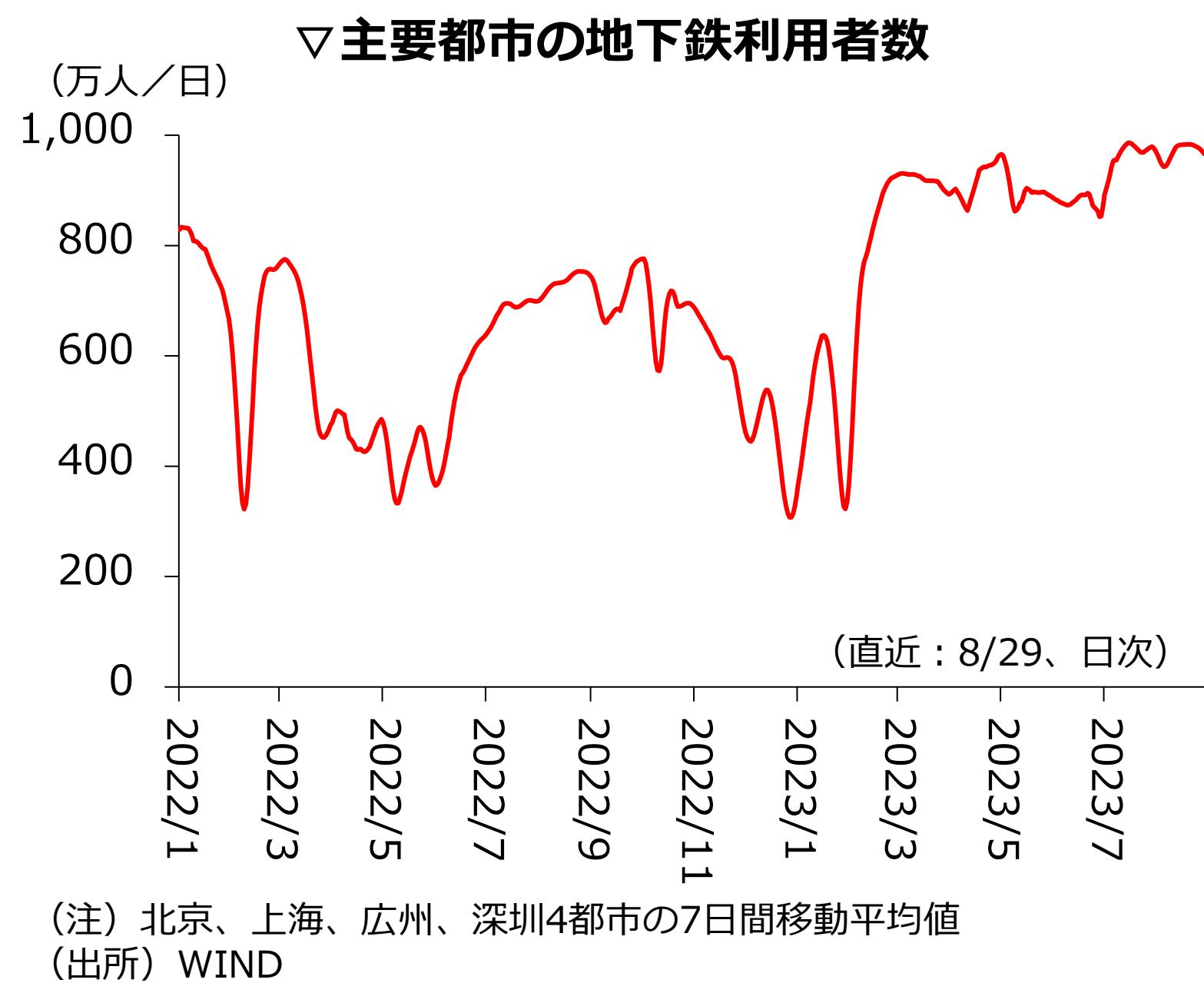
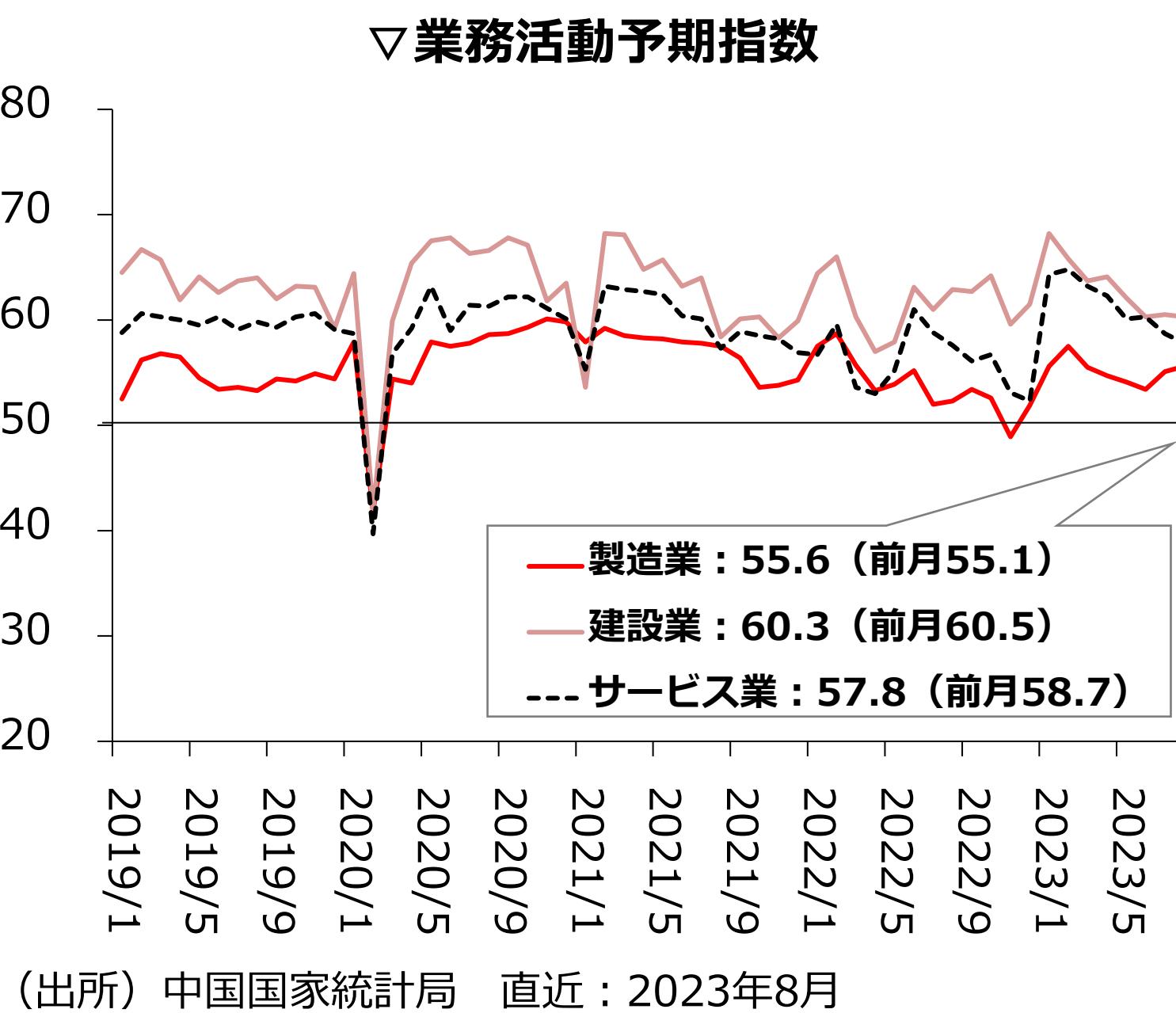
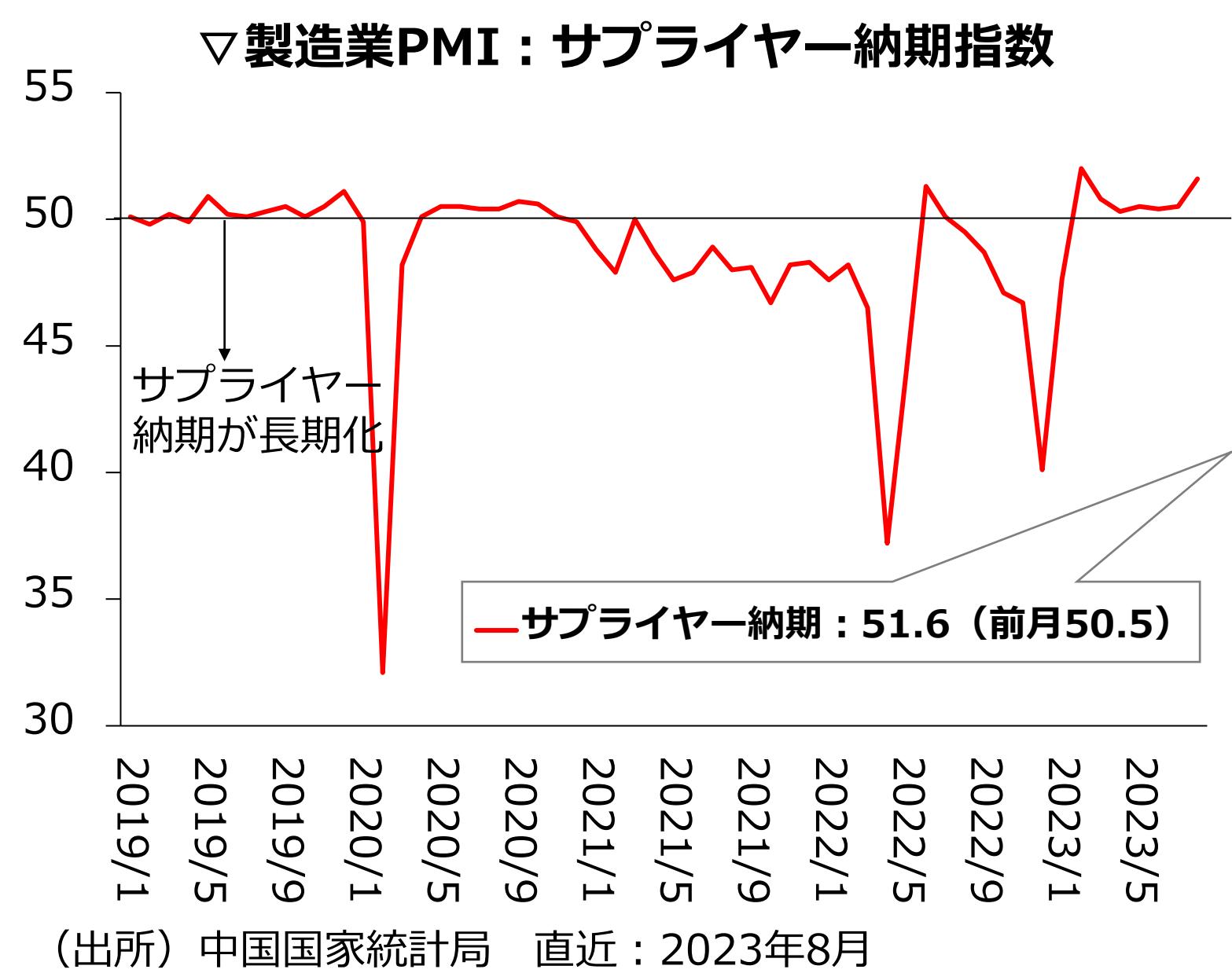
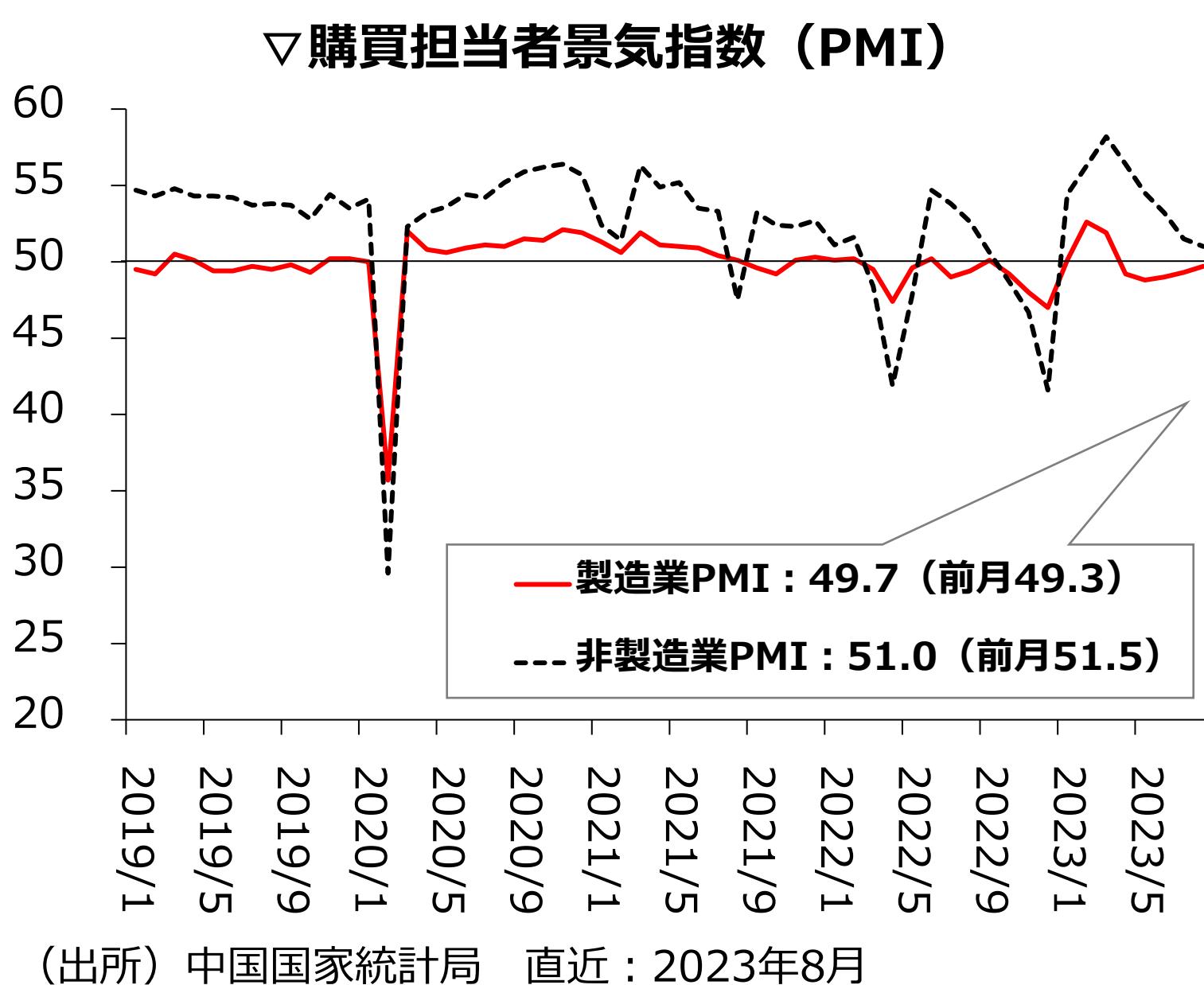
(出所) US Bureau of Economic Analysis



(注) PMI：購買担当者景気指数（企業景況感を示す。50を上回る好況、下回ると不況を示唆するとされる）。調査期間：8/10～22
(出所) S&P Global

③中国企業景況感（8月の中国国家統計局購買担当者景気指数：PMI）

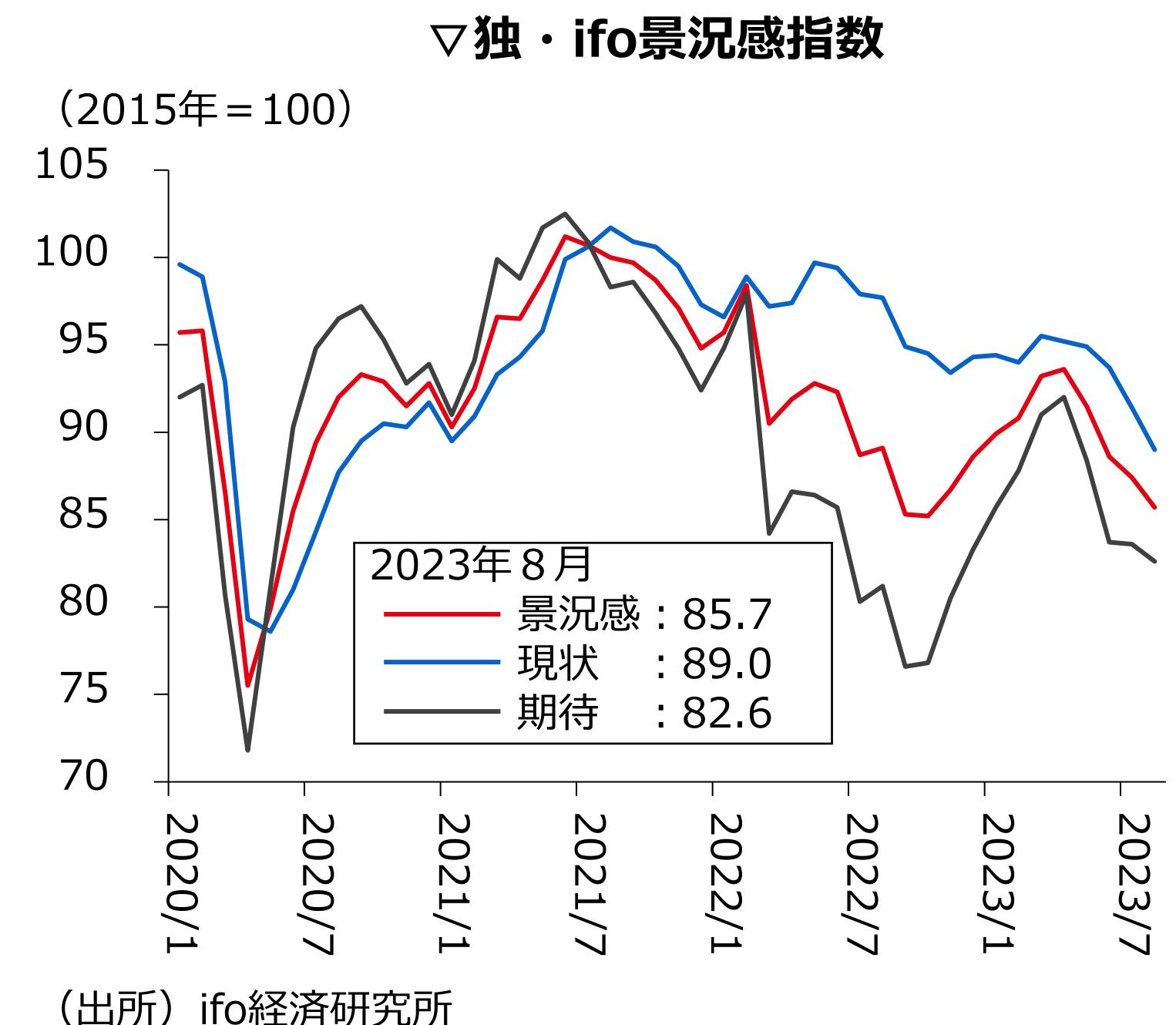
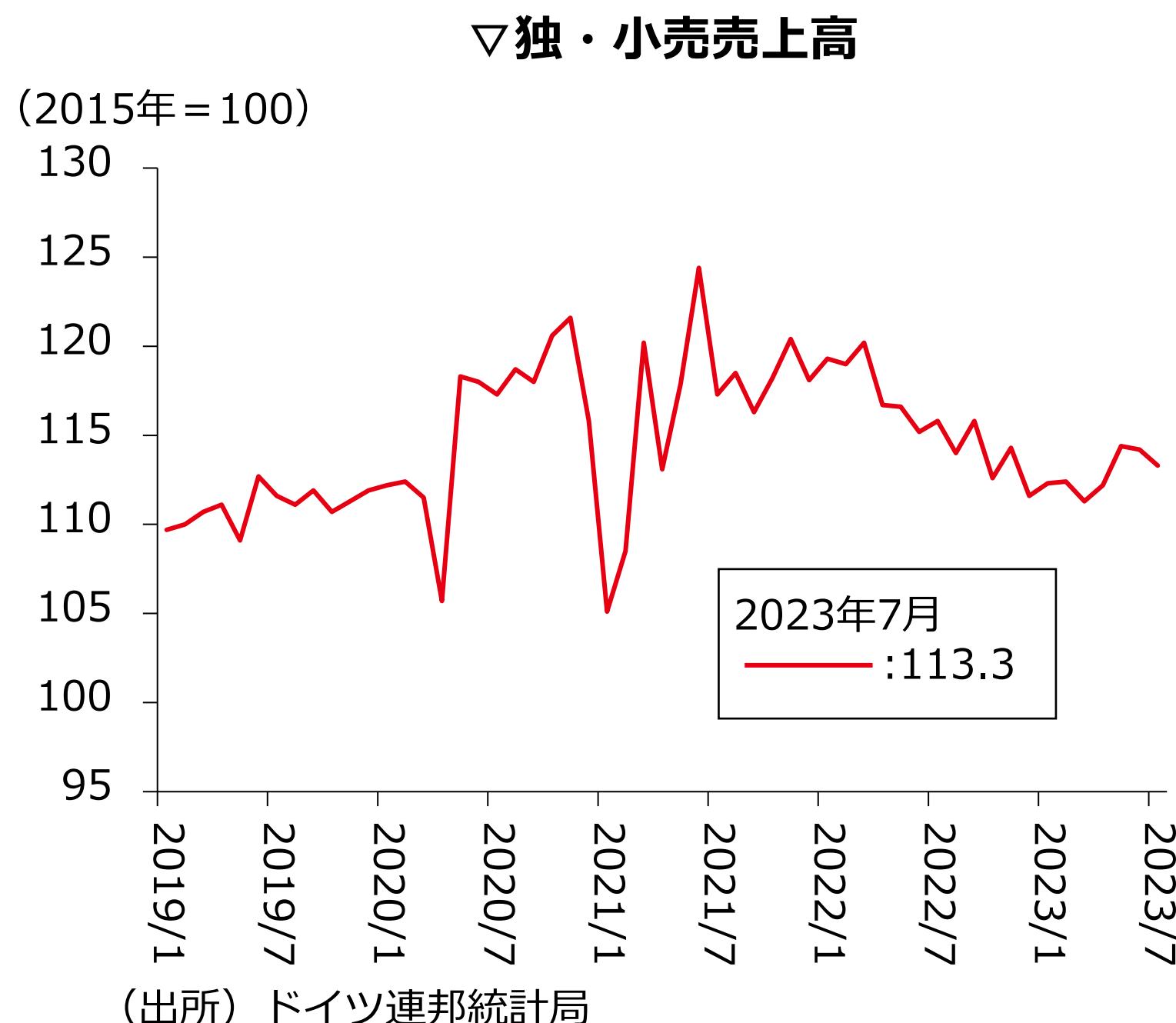
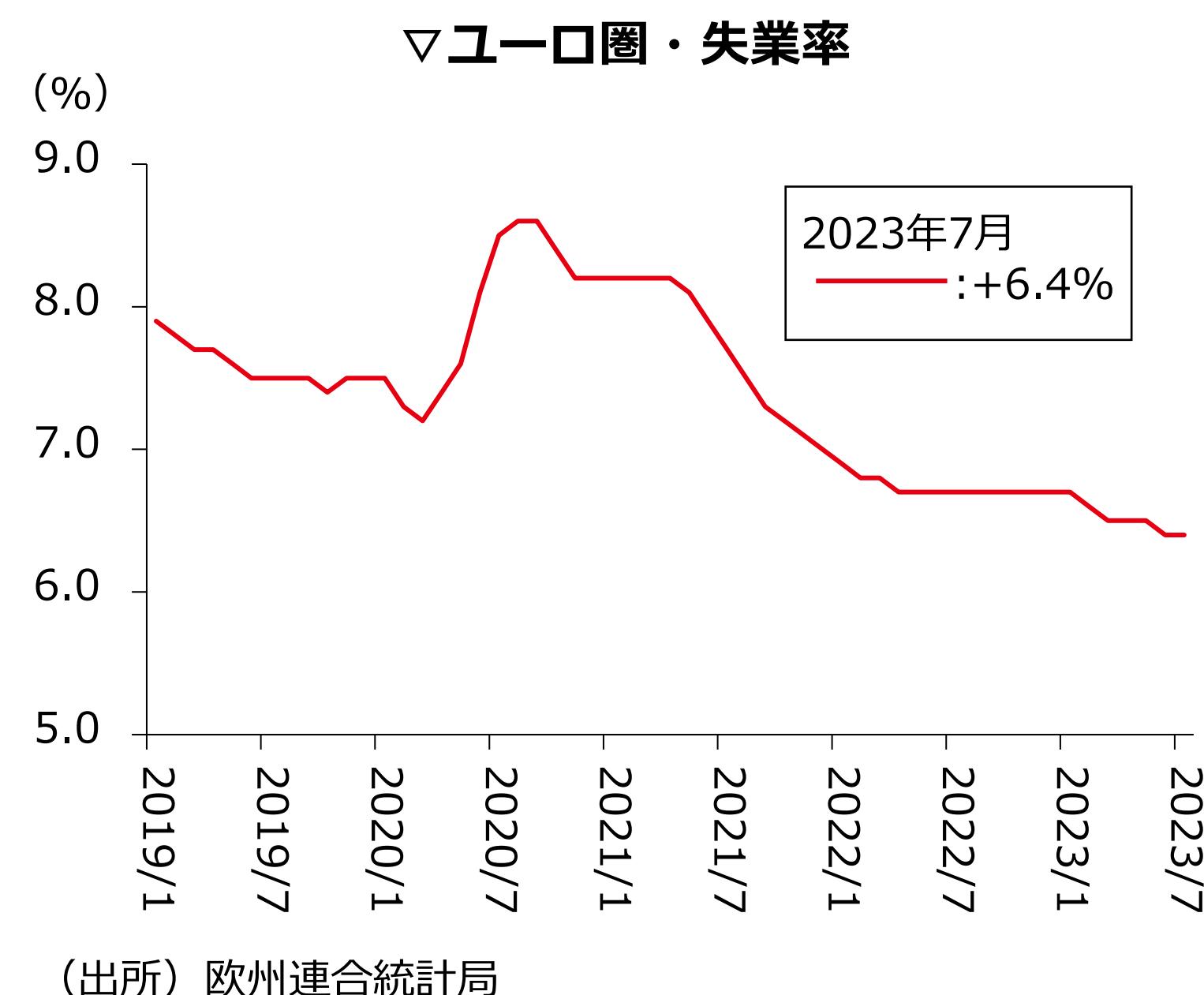
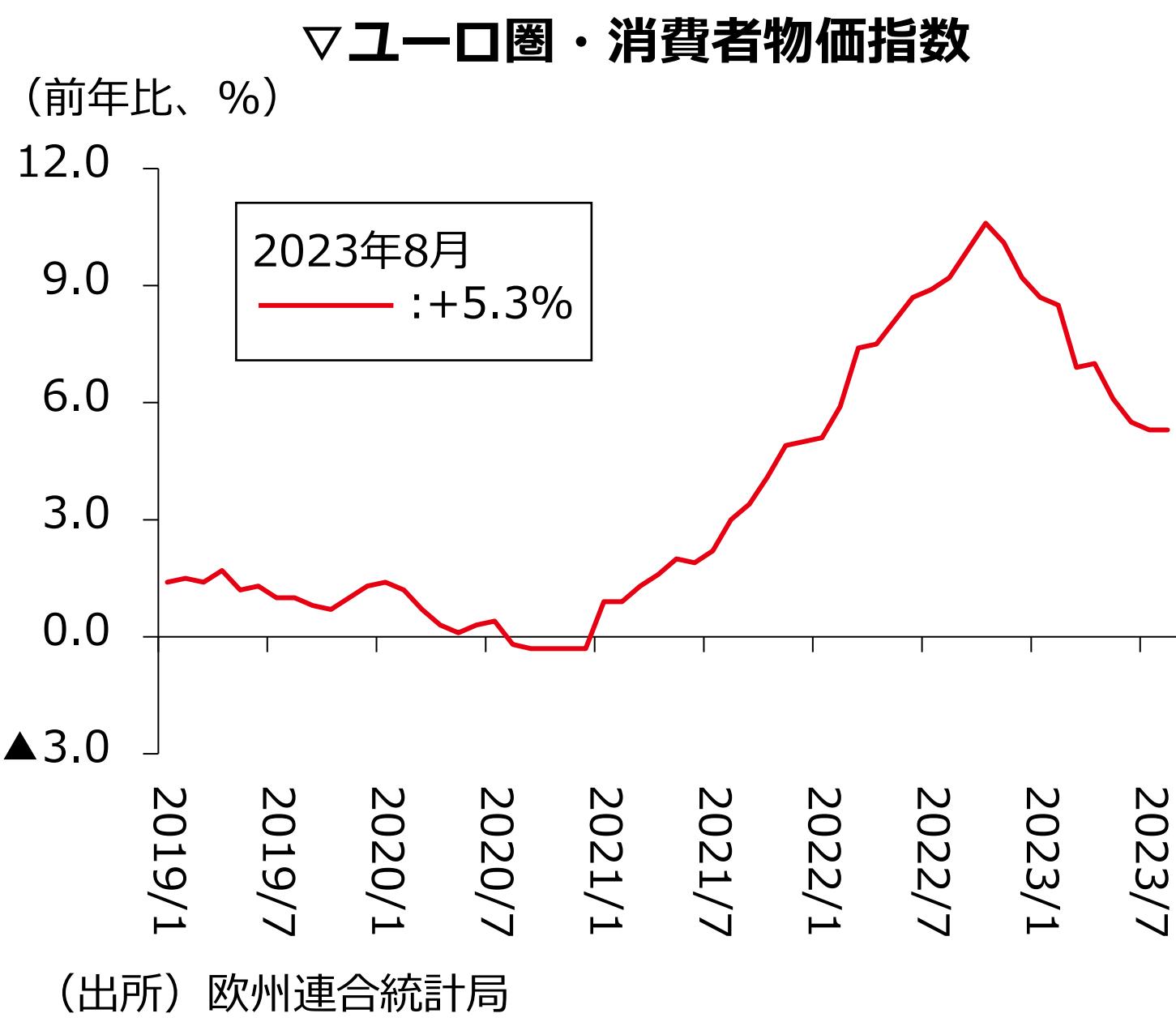
- 非製造業PMI：8月は51.0（7月51.5）と好不況の目安とされる50を超えたものの、低下が継続。
サービス業：50.5（7月51.5）と50超えが続くも5ヶ月連続で低下。不動産関連サービス、資本市場関連サービス、保険業の景況感悪化が指数を押し下げた。一方、夏季休暇期間中の消費の拡大を反映し、鉄道輸送、航空輸送、宿泊、飲食、スポーツ・レジャーで好調が持続。
建設業：53.8（7月51.2）と低下。住宅投資の落ち込みが続いているものの、インフラ投資を中心に建設工事の加速が指数を押し上げた。
- 製造業PMI：8月は49.7（7月49.3）と5ヶ月連続で50を割り込んだが、小幅ながら上向いた。5つの構成指数のうち、原材料在庫、雇用は変化なかったが、生産と新規受注が押し上げ要因となった。産業別では、特に食品加工、化学品、自動車の生産と新規受注の改善が目立った。一方、サプライヤー納期はやや短縮化しPMIを押し下げる方向に作用した。供給体制はほぼ正常化しているため、納期短縮は需要の弱さを反映している模様。当局も需要不足が企業にとって最大の課題との調査結果を公表。規模別では、大規模企業で緩やかな改善が続き、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ヶ月の見通し）：8月下旬に、景気対策として、銀行貸出金利の引き下げのほか、住宅ローン要件の緩和、上場不動産企業が増資を行う際の諸規制の撤廃などが打ち出されたことを受け、建設業と製造業は総じて強めの見通しを維持。一方、行動制限解除後に見られたペントアップ需要の一巡や、不動産関連サービスの低迷を受け、サービス業の見通しがやや弱まる傾向に。



(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ヶ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%。
参考指標として、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指標を公表。
※インバージョン指数。同時間の長期化→同指標の低下→製造業PMIは上昇。配送時間の短縮化→同指標の上昇→製造業PMIは低下。
非製造業PMI：〔主要指標〕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。〔参考指標〕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標がないため、非製造業PMI=①商務活動とみなされる。

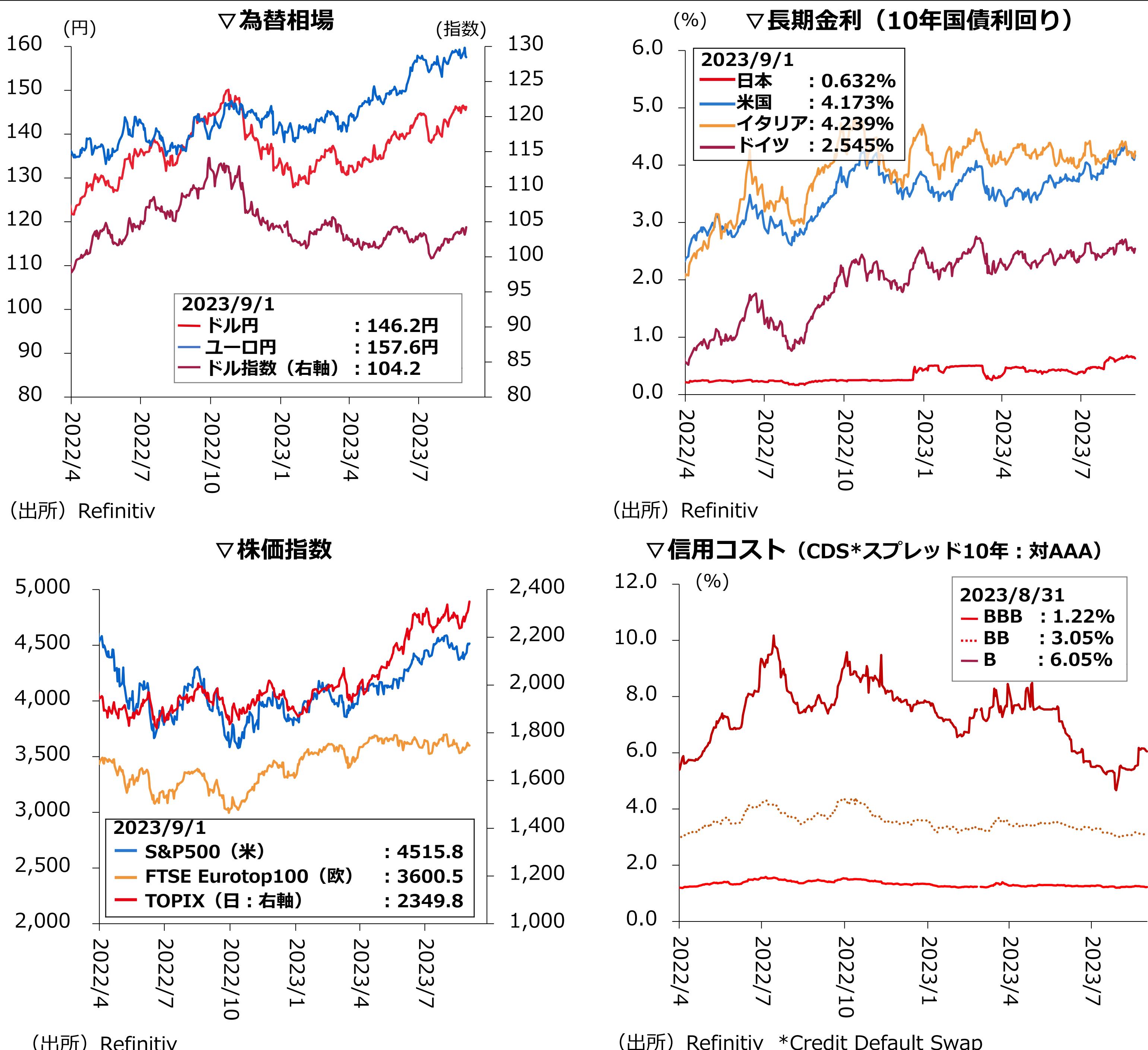
④ 欧州経済（ユーロ圏・消費者物価指数、ユーロ圏・失業率、独・小売売上高、独・ifo景況感指数）

- ユーロ圏・消費者物価指数：**ユーロ圏の8月消費者物価（HICP）上昇率は、前年比+5.3%（7月同+5.3%）と上昇率が横ばいに。主要品目では、エネルギーが前年比▲3.3%（7月同▲6.1%）とマイナス幅が縮小した一方で、食料等が同+9.8%（7月同+10.8%）、サービスが同+5.5%（7月同+5.6%）とプラス幅が縮小した。国別では、ベルギーで同+2.4%（7月同+1.7%）とプラス幅が拡大。再び欧州中銀（ECB）の物価目標（2%）を下回る国がなくなり、金融政策への一定の影響の可能性も。
- ユーロ圏・失業率：**ユーロ圏の7月失業率は6.4%（6月6.4%）と横ばいで推移し、25歳未満の若年失業率は13.8%（6月13.8%）と低水準を維持。失業者数は1,094.4万人（6月1,087.1万人）とわずかに増加したが失業率の上昇には結びつかなかった。国別では、ギリシャが10.8%（6月11.0%）、スペインが11.6%（6月11.7%）と低下傾向で、ドイツは2.9%（6月同2.9%）と歴史的低水準が継続。同圏の労働需給は依然ひっ迫していることがうかがえ、インフレ率の低下を阻む一因となる可能性がある。
- 独・小売売上高：**ドイツの7月小売売上高指数（実質：訂正後）は前月比▲0.8%（6月同▲0.2%）と2ヶ月連続で低下。インフレ率が高止まりする中、同國の小売に再び減速感が強まっている。店舗形態別では、食料品小売店が前月比+2.0%（6月同▲1.0%）と上昇、食料品価格が他品目と比較して高水準で推移する中でも、2022年10月以来の水準に回復。ただし、総じて見ればインフレの高止まりやECBによる金融引き締め姿勢の長期化を受け、消費は停滞が続くことが見込まれる。
- 独・ifo景況感指数：**ドイツの8月ifo景況感指数は85.7（7月87.4）と4ヶ月連続で悪化した。現状指数が89.0（7月91.4）、期待指数が82.6（7月83.6）とともに低下した。業種別では、製造業が新規受注の減少などを受け▲16.6（7月▲13.9）、サービスが▲4.2（7月1.0）、小売が▲21.2（7月▲19.5）などと全業種で低下した。ifo経済研究所は、企業による見通しがより悲観的になり、同國経済は危機を脱していないとした。今後も景気悪化方向へのモメンタムが強い状況が継続すると見られる。



2. 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

- 為替**：週前半の為替市場は、新規の材料に欠ける中おおむね金利、株価の変動に左右される展開に。ドル円は堅調な株価を背景としたリスクオンの動き、および米国債利回りの上昇で一時147円台前半まで上昇。その後145~146円を中心とした動きが続いたが、金曜日発表の米雇用統計が労働需給の緩和を示唆すると解釈され144円半ばへと下落、その後146円台へと反発するなど荒い値動きとなつた。再び米利上げに打ち止め感が強まっており、当面は方向感に欠ける動きが続くか。
- 金利**：長期金利は全般的に小幅低下。米国では先週まで強まっていた年内あと1回の追加利上げ観測が急速に剥がれ、先物市場では利下げ転換の時期も来年の中盤を織り込む状況に。雇用関連指標が労働需給の緩和を示唆したことを受けの動きではあるが、雇用情勢が明確に悪化をたどっているという見方も今のところ少数で、金融政策を占ううえでは実際のインフレ率への波及が明確に確認されかどうかを見極める必要がある。日本の10年国債利回りは0.6%台を固めた印象。物価上昇率の拡大は足もと一服しているが、内閣府試算の需給ギャップ（GDPギャップ）が需要超過に転ずるなど、インフレの長期化を支持する材料が相次いでおり、日銀による緩和政策の修正が視野に入っているとの指摘も。
- 株式**：主要国の株価は米利上げ観測の後退を受け上昇。特に日本株の回復が目立つ形に。米株は再び金融相場の様相を呈しており、経済指標が景気悪化を暗示した場合でも、それが金利を低下させるという発想から買い材料にされる状況。当面は金融政策見通しの変化に一喜一憂する展開か。
- 企業信用**：米ドル建CDSスプレッド（信用コスト）は小動き。長短金利の上昇は一服したが、信用環境全体に対する見方は大きく改善していない恰好。一方でシカゴ連銀の発表する全米金融環境指数（NFCI）は今夏に入り金融環境が再び緩和傾向を強めていることを示唆。



3. BRICS拡大と「脱ドル化」の行方

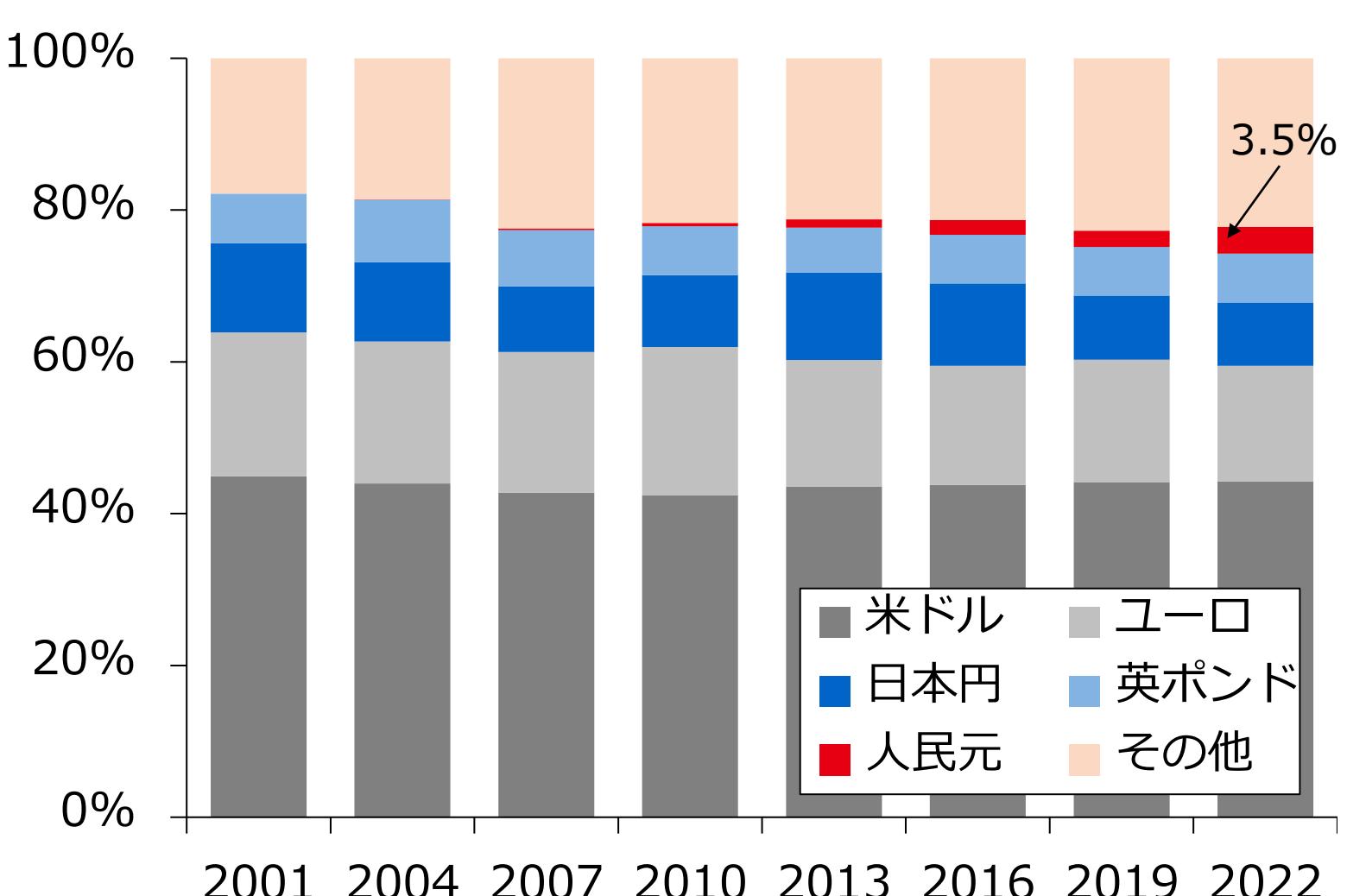
- BRICSの拡大**：8月22～24日、ブラジル、ロシア、インド、中国、南アフリカによる協力枠組みBRICSはヨハネスブルクで首脳会議を開催し、2024年1月1日からアルゼンチン、エジプト、エチオピア、イラク、サウジアラビア、アラブ首長国連邦（UAE）の6カ国がBRICSの正規加盟国となることに合意した。BRICSの拡大は2010年の南ア加盟以来。共同宣言では加盟候補国リストの整備を指示し、さらなる拡大を示唆したほか、自国通貨建て決済の重要性に触れ、決済手段に関する課題の検討を盛り込んだ。
- 「脱ドル化」の実態**：BRICS諸国はIMF改革の実現を追求しつつ、加盟国通貨の使用拡大を含む金融協力を合意。中国は一帯一路政策を梃子に人民元建て貿易決済を推進し、人民元国際決済システム（CIPS）を創設。インドの対ロシア貿易決済やアルゼンチンのIMF融資返済の一部など、第三国間取引での人民元使用も散見されるように。世界の貿易、資本取引における決済では、依然米ドル、ユーロなど先進国通貨が支配的だが、人民元の使用比率は足下で3.5%まで増加しており、今後もこの傾向が続くとみられる。
- BRICSの貿易取引**：BRICS内の貿易では約半分に中国が関与しており、決済通貨として見れば人民元の汎用性は突出して高い。他方、BRICSの域内貿易は世界貿易の2.2%、BRICS+に拡大しても4.4%にとどまるため、貿易決済のみを取れば人民元の広がりには限界がある。一方、貿易が急増するシナリオのもとでは、中国はオフショア人民元の増加に伴い為替相場の安定や金融政策の独立性を損なうリスクにさらされることに。人民元使用のさらなる拡大の前提として、中国は金融システムの強化を強いられる公算大。
- 今後の見通し**：利上げに伴う米ドル調達コストの上昇や各国経済の消耗、東西・南北の政治的な「分断」が、BRICSをはじめグローバルサウス諸国における「脱ドル化」の議論を呼び起こした。今後想定される通貨協力のシナリオとして、①共通通貨の導入は各国が共通の金融・通貨政策を講じることが前提のため経済的基礎条件の收れんを達成しない限りは機能しえず、②特定の通貨を決済通貨として利用することは、上述した人民元の例示に加え、当該国が経済面のみならず政治面でも支配力を持つことへの警戒感から利害調整が難航する可能性が高く、③自国通貨の相互使用は、信用度の低い通貨を抱えるリスクをはらむこと、流動性の低い通貨は使途が限定されることなどから局地的な展開に終わる蓋然性が高いと考えられる。

▽BRICSをめぐる動向

主な出来事	
2001年11月	ゴールドマン・サックスが4大新興経済国の総称として「BRICs」を提唱
2009年6月	第1回BRIC首脳会議を開催
2010年4月	自国通貨建ての貿易決済に関する調査を開始
2010年12月	南アフリカが加盟、以降「BRICS」に名称変更
2014年7月	インフラ開発への融資を目的とした「新開発銀行」（NDB）と金融危機時の外貨準備金「BRICS緊急準備アレンジメント」（CRA）の設立合意
2021年	新開発銀行にバングラデシュ、アラブ首長国連邦、ウルグアイ、エジプトが参加
2022年6月	中国がBRICS拡大会合「グローバル発展ハイレベル対話」に13か国の首脳をオンライン招待
2023年8月	6か国的新規加盟を発表。さらなる加盟候補国リスト整備や自国通貨建て決済の課題検討を指示

(出所) BRICSおよびNDBの公式資料を基に丸紅経済研究所作成

▽決済（金額ベース）における通貨別シェア



(注) 100%になるよう調整

(出所) 国際決済銀行（BIS）を基に丸紅経済研究所作成

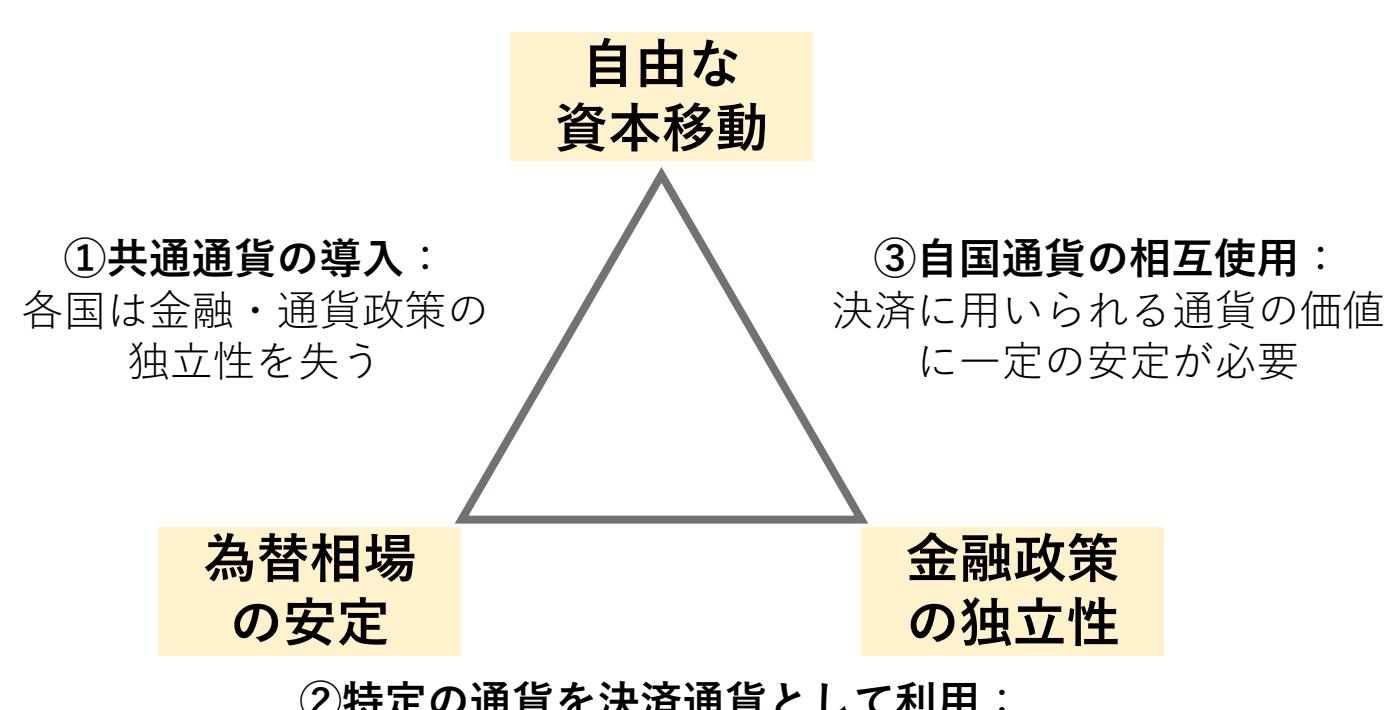
(十億ドル) ▽BRICSの貿易マトリクス（2022年）

	ブラジル	ロシア	インド	中国	南アフリカ	BRICS	BRICS+	世界
ブラジル	—	2	6	90	2	100	128	334
ロシア	8	—	12	68	0	89	109	574
インド	10	3	—	15	8	36	85	450
中国	62	76	119	—	24	281	415	3,604
南アフリカ	1	0	5	12	—	18	21	117
BRICS	80	81	143	185	35	524	758	5,080
BRICS+	100	83	242	310	43	779	1,074	5,963
世界	270	221	643	2,288	125	3,547	7,781	24,296

(注) 輸出額ベース、BRICS+は新規加盟6カ国を加えたもの

(出所) 国際通貨基金（IMF）を基に丸紅経済研究所作成

▽国際金融のトリレンマと通貨協力の課題



(注) 国際金融のトリレンマ：国際金融論において、上記3つを同時に満たすことはできないとする学説

(出所) 各種資料を基に丸紅経済研究所作成

お問い合わせ：丸紅経済研究所 TOKB4A1@marubeni.com

(監修)	経済研究所副所長 経済調査チーム チーフ・エコノミスト	田川真一 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：BRICS拡大と「脱ドル化」の行方)	企画・渉外チーム アナリスト	菅原考史

(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。