

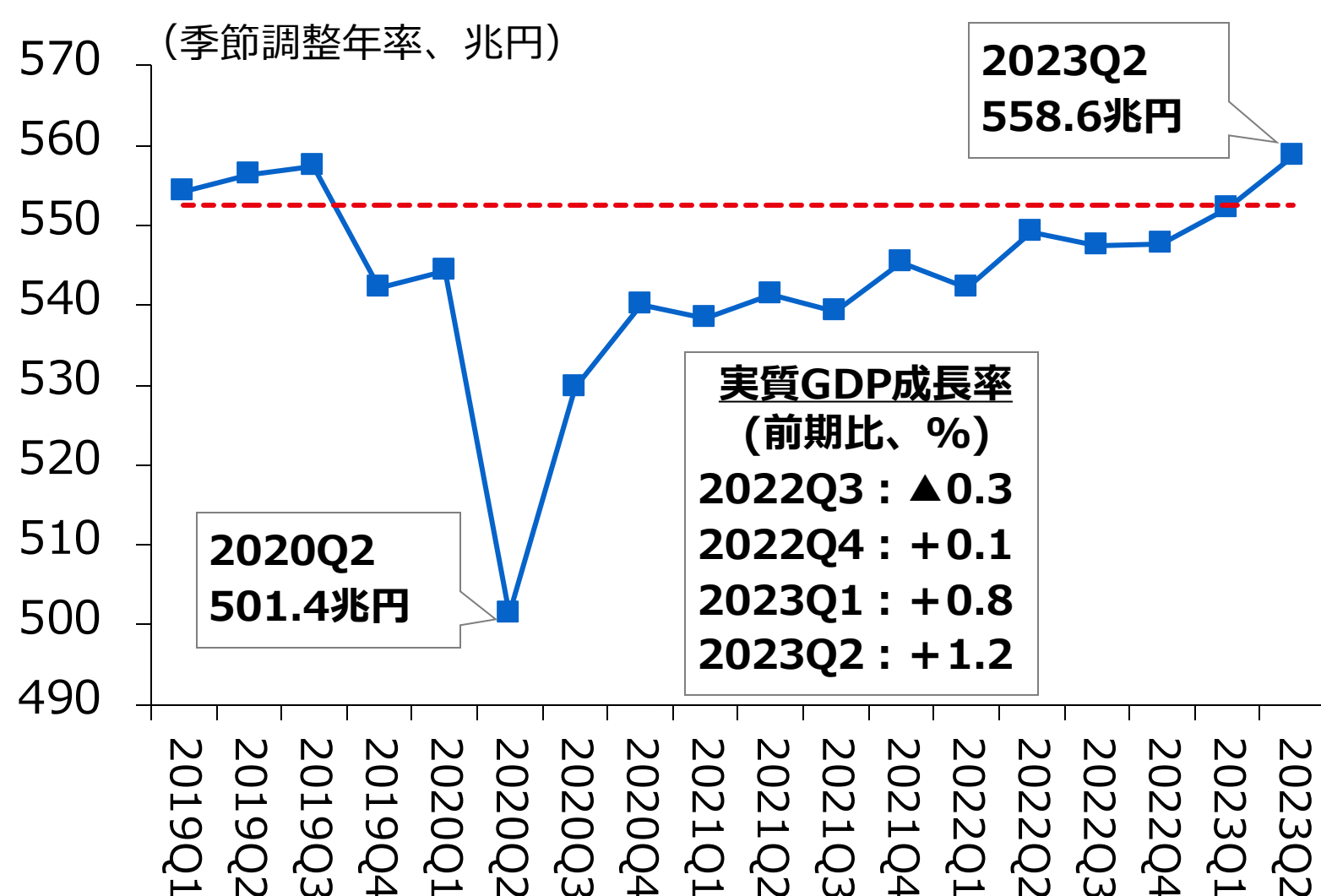
世界経済ウィークリー・アップデート

1. 実体経済

①日本経済（GDP、法人企業統計、経常収支、毎月勤労統計）

- **GDP**：4～6月期の実質GDP2次速報は前期比+1.2%（年率換算+4.8%）と1次速報の同+1.5%（同+6.0%）から下方修正。設備投資の下方修正が主因。7～9月期のGDPは反動減となる可能性があるが、引き続き半導体不足の緩和や中国からの団体旅行解禁に伴うインバウンドの回復が景気の追い風となろう。
- **法人企業統計**：4～6月期の経常利益は前期比+9.5%と2四半期連続で増加。製造業が供給制約の緩和などを背景に同+12.5%と増加し、非製造業がインバウンドの回復などにより同+8.0%と増加した。設備投資は非製造業の減少を主因に同▲1.2%と5四半期ぶりに減少。22年度の労働分配率は2年連続で低下。
- **経常収支**：7月の経常収支は2兆7,717億円の黒字で、黒字幅は前年の約3倍に拡大。第一次所得収支（利子、配当等）が3兆5,781億円と黒字幅が拡大したことに加え、貿易収支が682億円と2カ月連続の黒字となった。サービス収支のうち旅行収支は、インバウンドの回復を主因に3,368億円と黒字幅が拡大。
- **毎月勤労統計**：7月の現金給与総額は前年比+1.3%と、所定内給与、所定外給与、特別給与ともに増加。物価変動の影響を除いた実質賃金は同▲2.5%と16カ月連続で前年割れ。一般労働者の所定内給与は同+1.9%と、春闘における高水準の賃上げ（主にベースアップ分）が徐々に反映されつつあるとみられる。

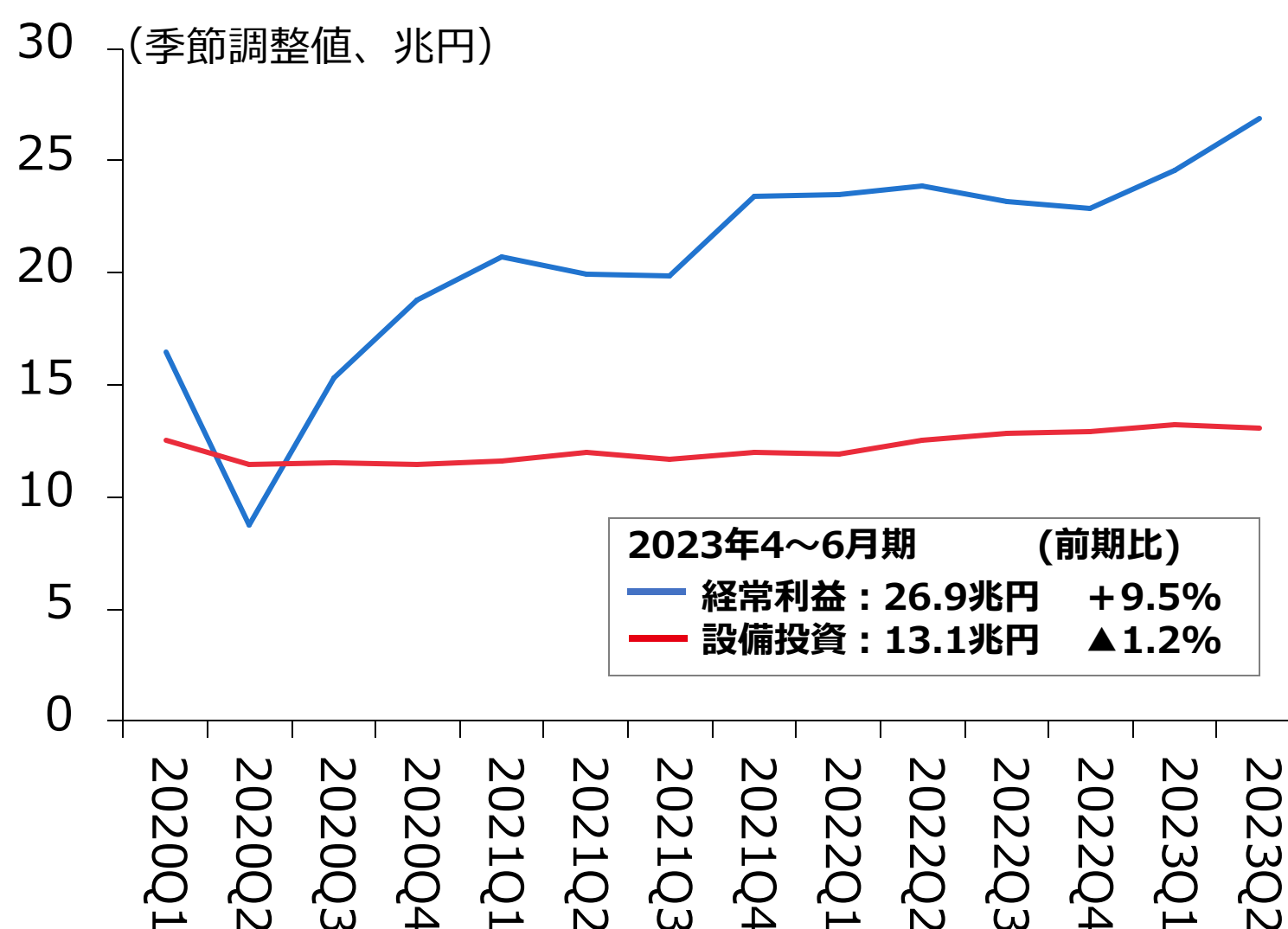
▽実質GDP 2次速報（2015年基準）



※ はコロナ禍前（2019年Q1～Q4）の平均値

（出所）内閣府

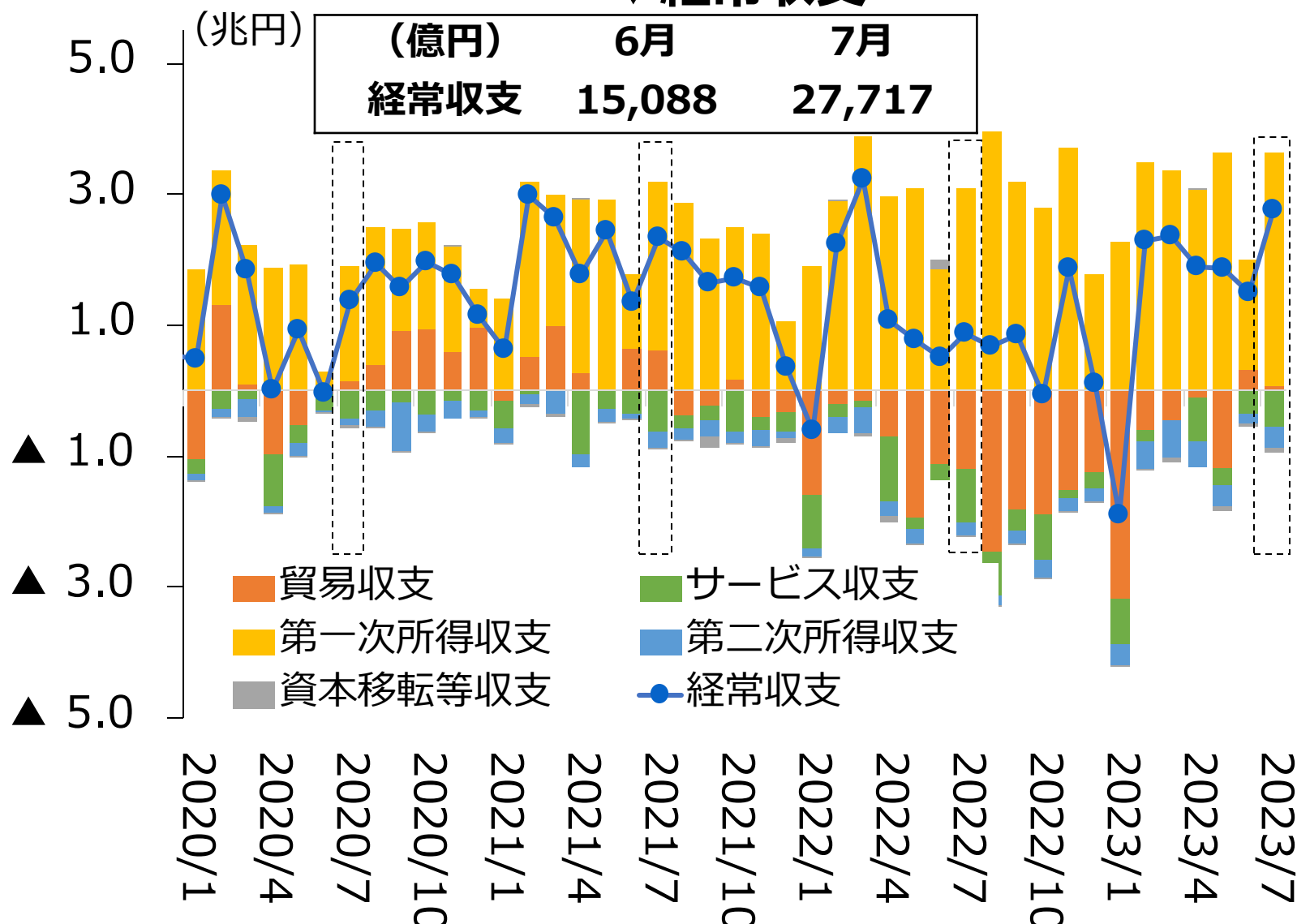
▽法人企業統計調査



（注）金融保険業を除く。設備投資はソフトウェアを含む

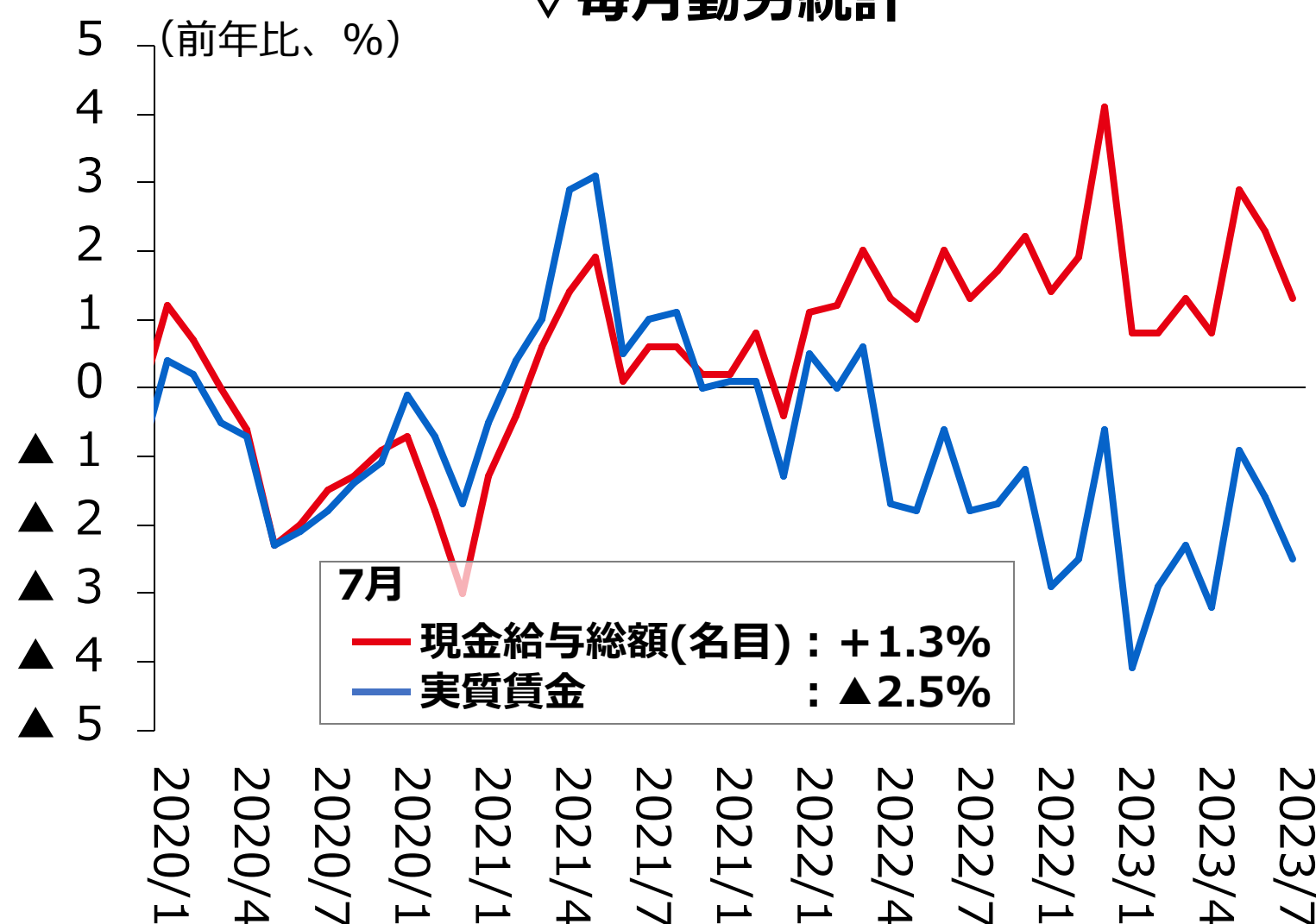
（出所）財務省

▽経常収支



（出所）財務省

▽毎月勤労統計



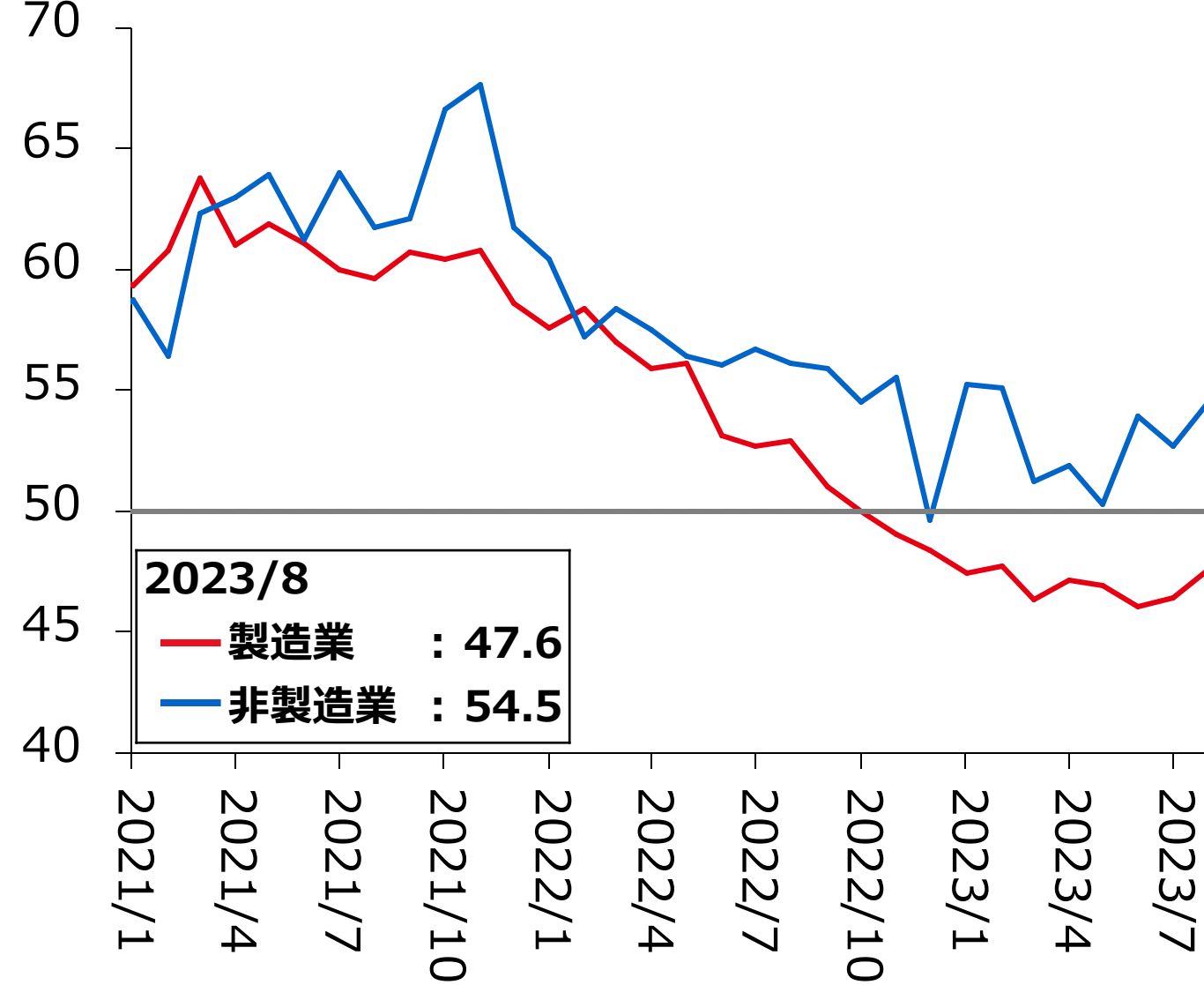
（注）実質賃金は名目賃金から物価変動の影響を引いた指数。

（出所）厚生労働省

②米国経済（企業景況感、貿易サービス収支、住宅市場、消費者信頼感）

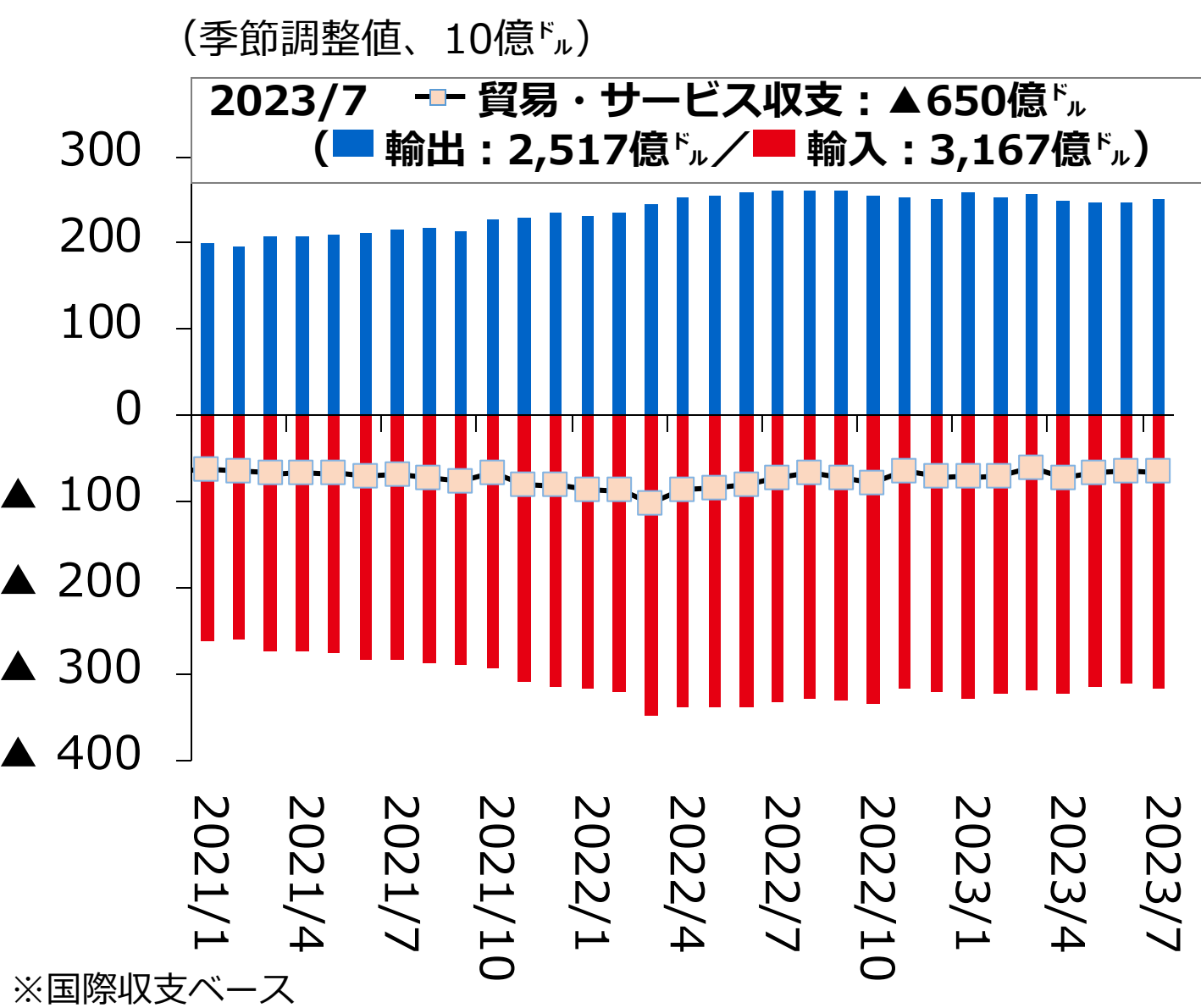
- 企業景況感：8月のISM景況指数は製造業が47.6（7月46.4）と活動拡大／縮小の目安とされる50未満で推移するも、やや上昇した。新規受注の軟調が継続したが、生産調整の進展もあって景況感が著しく悪化した産業は減少しつつある模様。一方、非製造業は54.5（7月52.7）と上昇、事業活動の底堅さを示すと同時に、雇用面でも製造業とは対照的に未だ人材獲得競争を示唆するコメントが見られた。
- 貿易・サービス収支：7月の貿易・サービス収支（国際収支ベース）は赤字幅が650億ドルと拡大した。輸出は2,517億ドル（前月比+1.6%）と増加。資本財と自動車・同部品が過去最高額を記録した。一方、輸入も3,167億ドル（同+1.7%）と増加。携帯電話や家庭用品を中心とする消費財、および資本財が押し上げ要因に。また、自動車・同部品の輸入は過去最高額を記録。国・地域別では、財の対中赤字額（通関ベース）が240億ドル（前月比+5.4%）と、大幅な輸入増を反映して急拡大した。
- 消費者信頼感：8月の消費者信頼感指数は106.1（7月114.0）と3カ月ぶりに低下した。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顕著に悪化した。食料品、ガソリンほかの価格上昇や金利上昇など、直近の経済・金融情勢の変化が消費者マインドを下押ししたと見られる。また、緩やかに進行する労働市場の軟化を反映する形で、雇用環境に対する楽観もやや後退した。
- ガソリン価格：9月4日の全米平均ガソリン価格は1ガロン=3.925ドル（前年同週比+1.7%）と、夏季行楽シーズンの終了後としては高水準で推移した。ガソリン高の背景としては、原油高に加えて製油所の点検・整備による精製能力の低下などが指摘される。米国では個人消費に占めるガソリン代の割合が比較的高いこともあり、価格上昇局面では消費者マインドが一定程度悪化する傾向にある。

▽企業景況感（ISM指数）



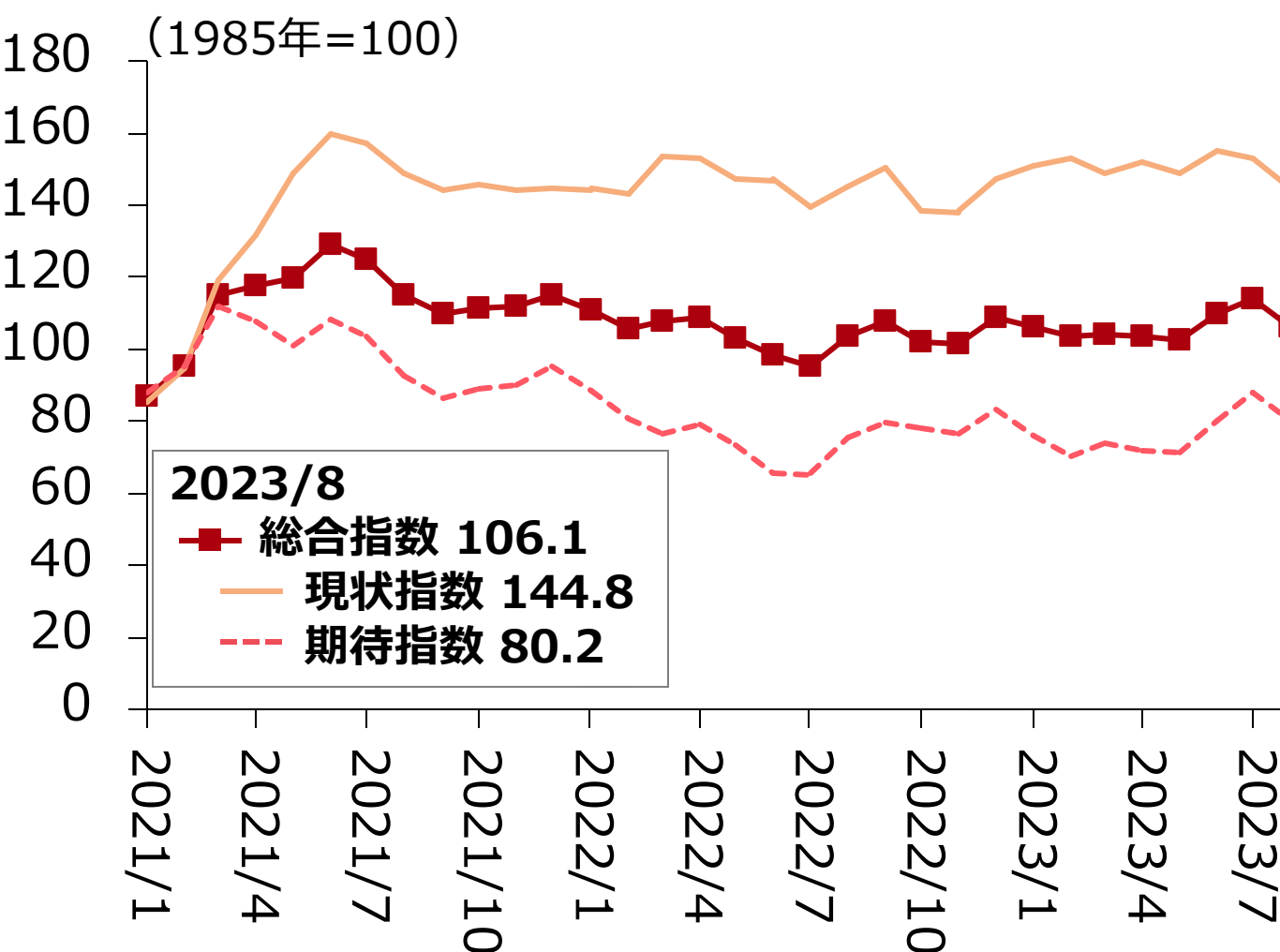
(注) 50が活動の拡大・縮小の分かれ目とされる。
(出所) Institute for Supply Management

▽貿易・サービス収支



(出所) US Census Bureau

▽消費者信頼感



(注) ※期待指数は6カ月先の景況見通しを示す
回答期限：8月20日
(出所) Conference Board

▽ガソリン価格

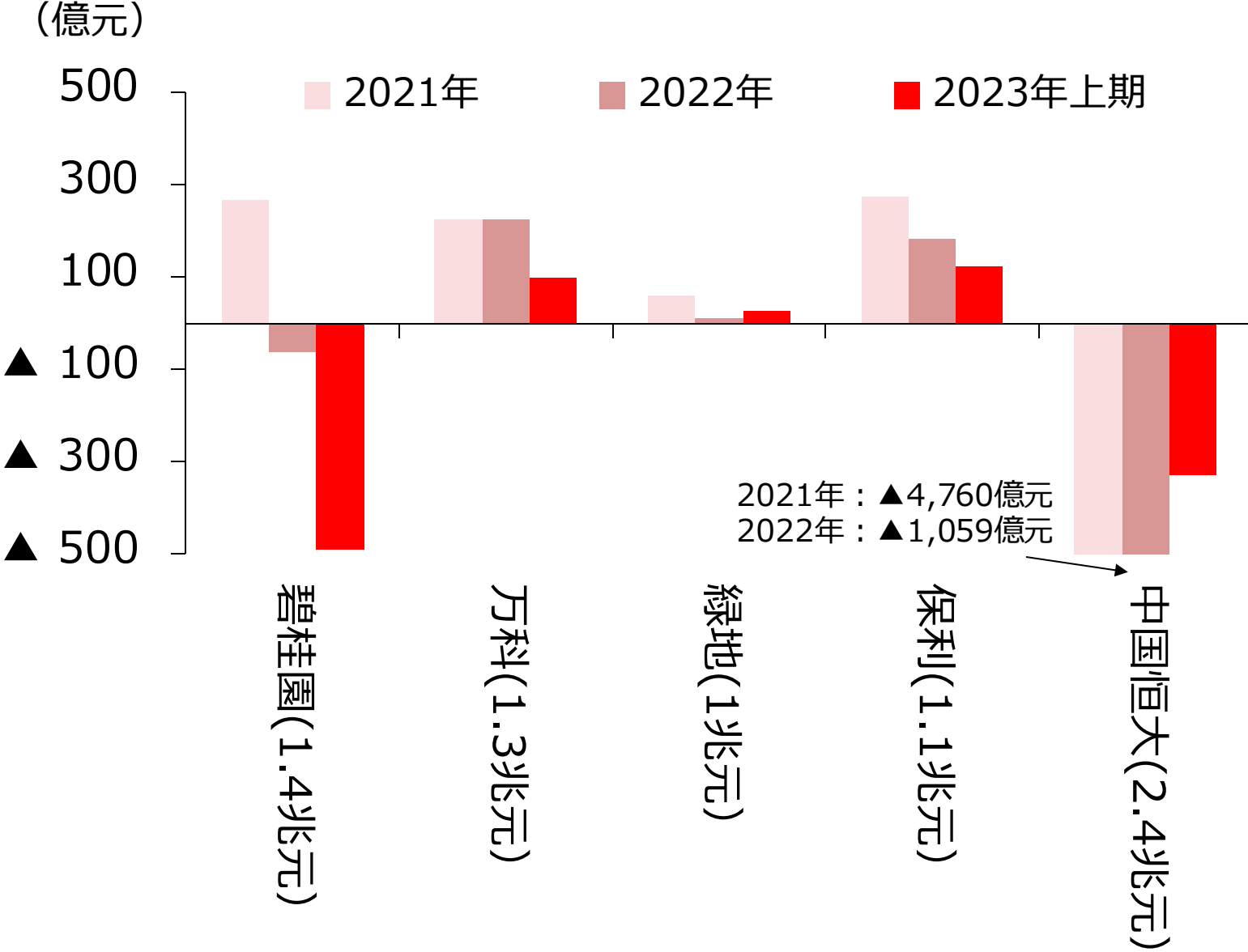


(注) データは週次、9月4日まで。小売ガソリン価格が集計される毎週月曜日から起算して取引日7日分の終値に関して後方平均を計算し、週次値として表示。
(出所) US Energy Information Administration.
Refinitiv

③中国経済（住宅開発企業の経営状況）

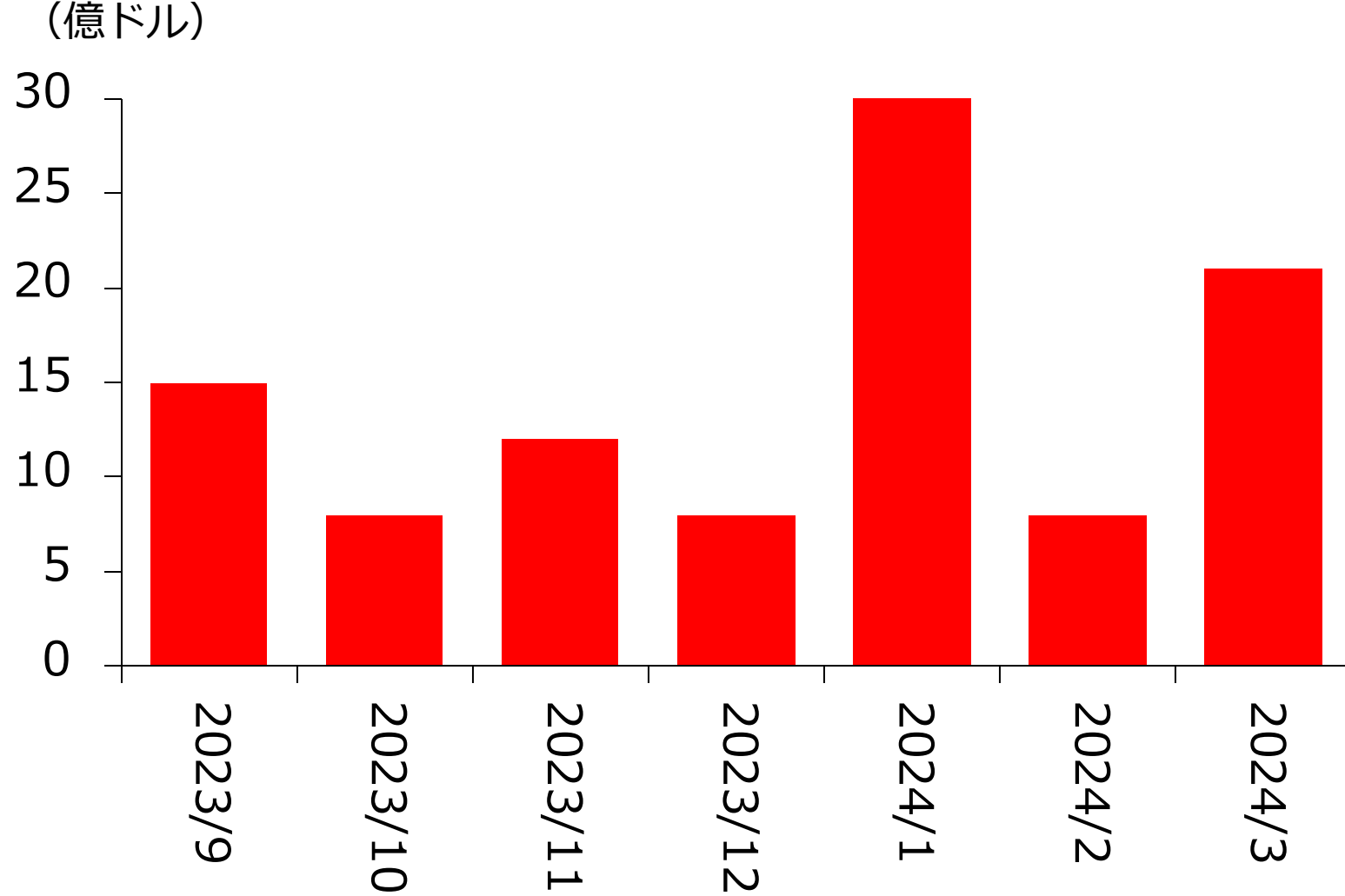
- 住宅最大手のデフォルト危機：住宅最大手の碧桂園（Country Garden）は、1週間に2度のデフォルト（債務不履行）危機を土壇場で回避した。9月1日に人民元建て社債（額面39億元）の償還期限を2026年に延長することで債権者から同意を取得し、5日には、ドル建て社債2本の利払い計2,250万ドルを猶予期間内に実施。デフォルト回避は市場に一定の安堵感をもたらしたが、同社の外国通貨建てオフショア債は、年内2.8億ドル相当の利払い、10月19日に4億ドルの償還が予定されるなど、当面綱渡りの状態。一方、8月30日に同社が公表した2023年1～6月期の連結決算では、昨年の黒字から一転し489億元の赤字に。米格付け大手のムーディーズ社は31日に「デフォルトリスクの高まり」を理由に、同社の信用格付けをCaへと3ノッチ引き下げた。同社が保有する建設中の物件規模は債務再編が難航している中国恒大（Evergrande）の4倍に相当、市場が引き続き関連動向に神経をとがらせている。
- 住宅セクターの資金不足問題：ブルームバーグ（9月1日時点）によると、ドル建て債発行額で上位50社の中国の民間住宅開発業者のうち、中国恒大を含む34社で既にデフォルトが発生。碧桂園など残りの16社は、9月から来年の3月にかけてオンショア・オフショア債合わせて元利計100億ドル相当の支払いに直面している。政府は上場不動産会社が増資を行う際の諸規制を撤廃したものの、高水準の負債に苦しむ主体にとって真のサポートになるかは未知数。負債の水準（総資産に占める負債総額の比率など）を引き下げることと目的とした債務総量規制はなおも維持されており、新規借入に厳しい制限が課せられる状況に大きな変化はない。一方、昨年末からの竣工促進策の下、上場企業を中心に足元で小幅な増収増益となり、8月下旬の住宅購入者に対するローン要件の大幅な緩和を受け、大都市を中心に販売が回復しているとの情報もある。しかし、住宅開発企業の経営悪化、およびそれに伴う竣工・引き渡しへの不安の払拭にはなお時間がかかる見込みで、資金不足の動向には引き続き細心の注意が必要。

▽住宅開発大手5社の当期純利益



(出所) WIND 23年上期売上高順、括弧内は23年央時点の負債額

▽元利支払い予定額

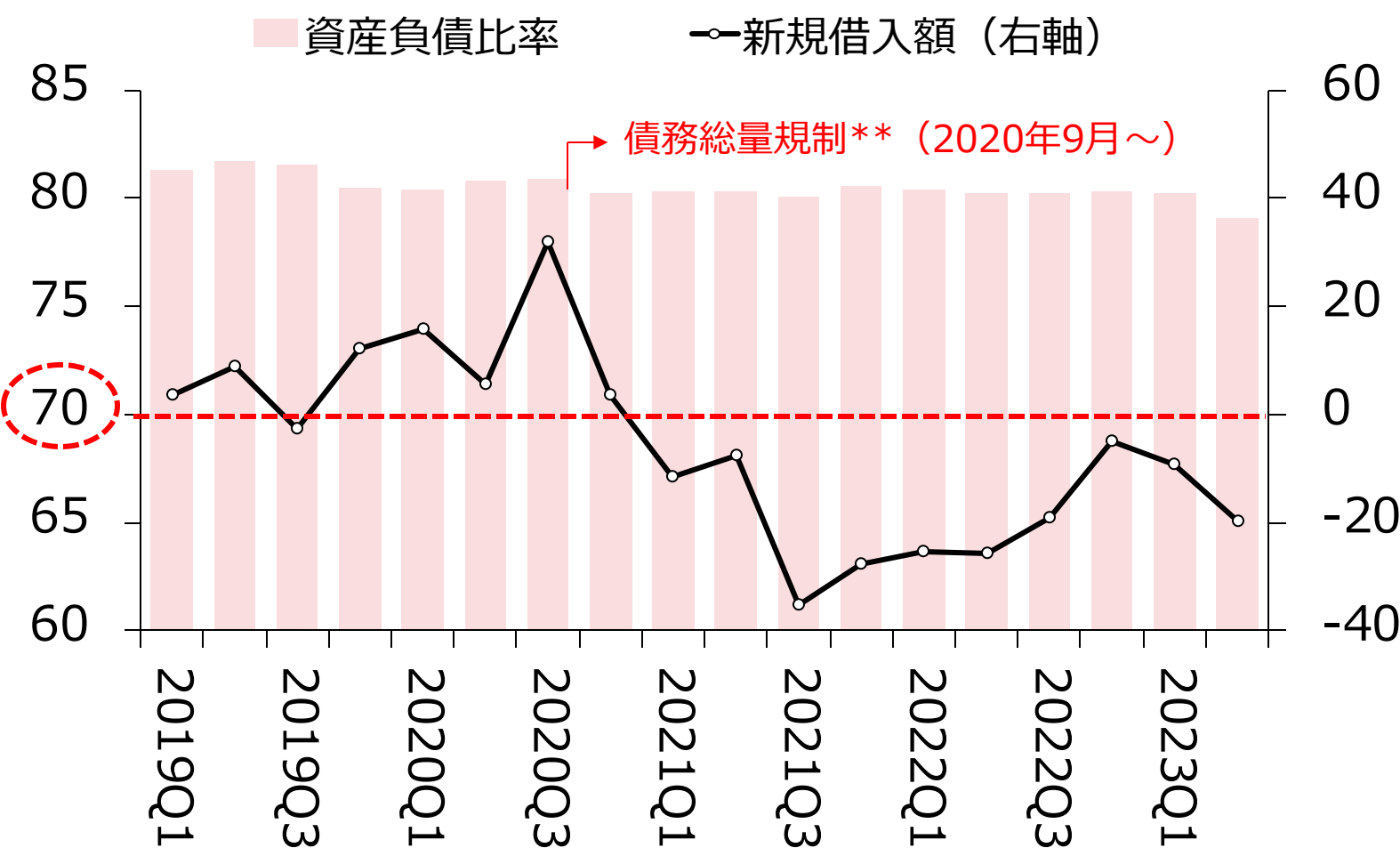


(注) ドル建て債発行額で上位50社の中国民間住宅開発業者のうち、9月1日時点でデフォルトしていない16社が対象。元建て・ドル建て債合わせた元利支払い予定額

(出所) ブルームバーグ 2023年9月1日時点

▽中国内上場住宅開発企業*の資金調達状況

(負債÷総資産、%) (前年比、%)

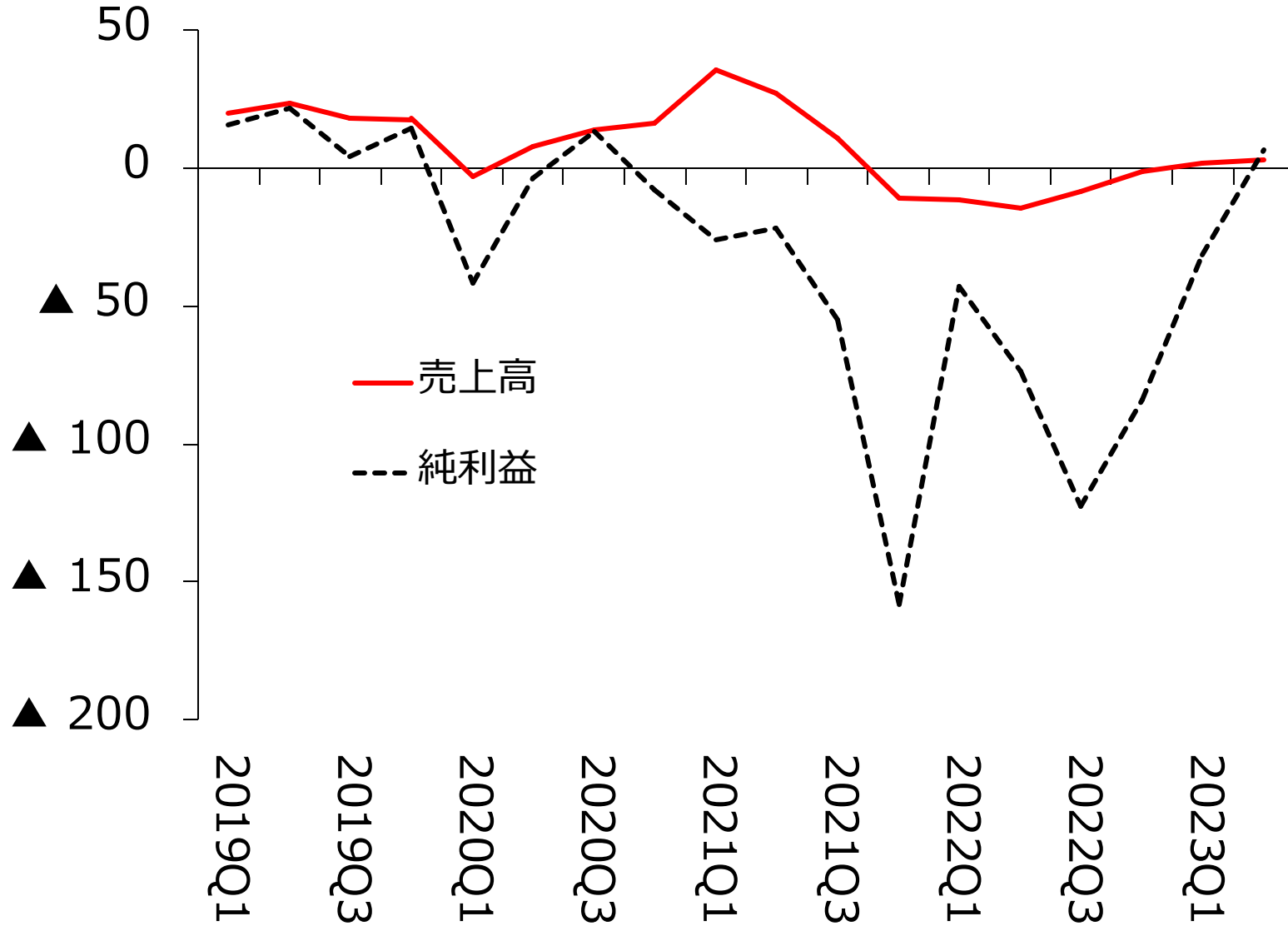


(注) *計86社、売上高では同産業全体の2割を占める。右表も同様
**「負債総資産比率≤70%以下」などの基準に満たさない場合、新規借入が厳格に制限される

(出所) WIND 四半期ベース

▽中国内上場住宅開発企業の収益状況

(前年比、%)

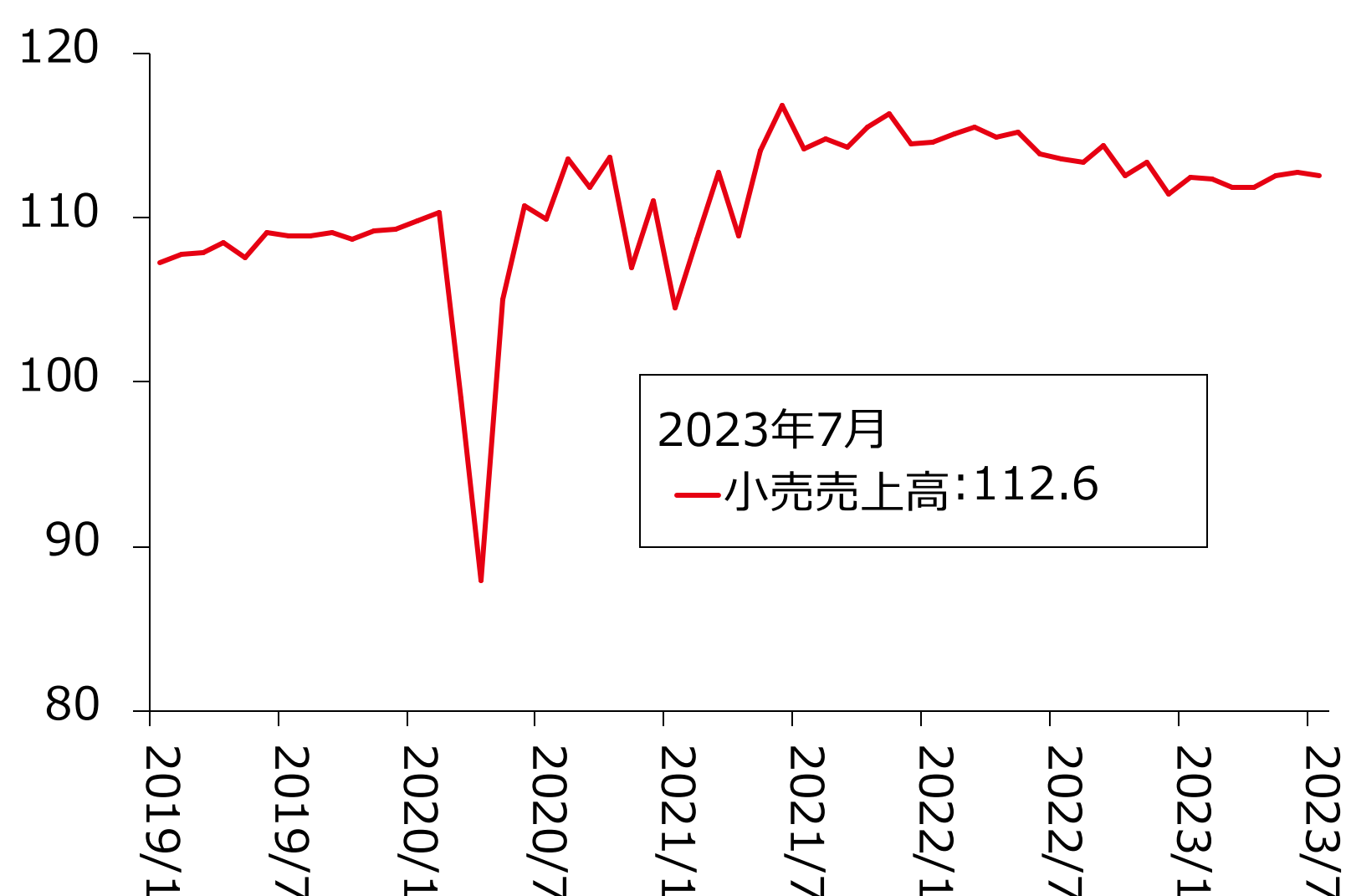


(出所) WIND 四半期ベース

④欧州経済（ユーロ圏・小売売上高、独・輸出入、独・鉱工業生産、仏・家計財消費）

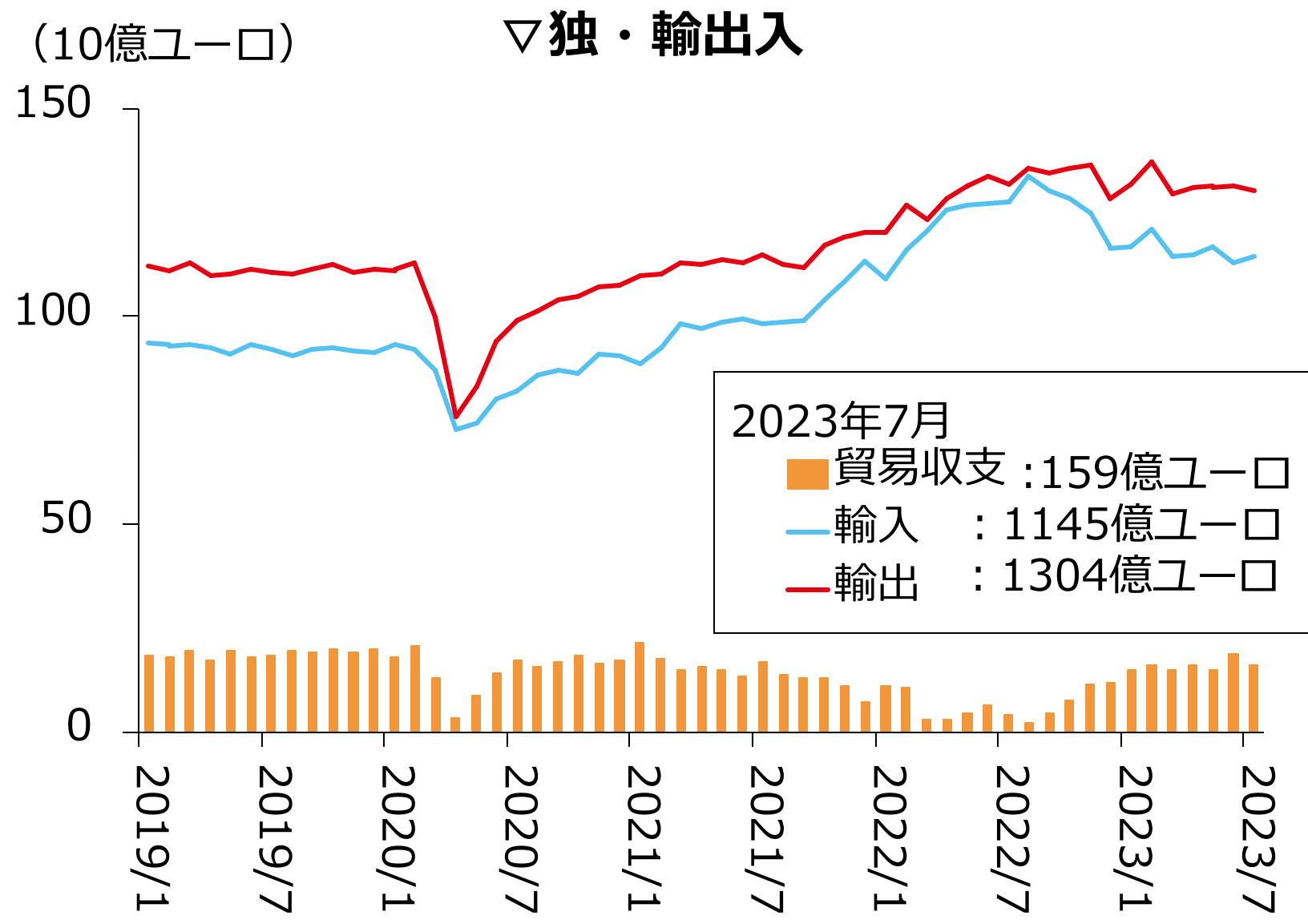
- ユーロ圏・小売売上高**：ユーロ圏の7月小売売上高指数（数量）は、前月比▲0.2%（6月同+0.2%）と低下した。品目別では、食料品等が前月比+0.4%（6月同+0.2%）、非食料品が同+0.5%（6月同+0.3%）と上昇したが、自動車向け燃料が同▲1.2%（同▲0.3%）と低下し、全体を押し下げた。主要国では、フランスが前月比+0.2%（6月同+1.2%）、スペインが同+0.4%（同+0.4%）と上昇したが、ドイツが同▲0.8%（6月同▲0.2%）と低下した。実質賃金の回復が遅れ、小売の持ち直しの動きが鈍い。
- 独・輸出入**：ドイツの7月輸出は1,304億ユーロ（6月:1,316億ユーロ）と減少。国・地域別は、ユーロ圏向けが前月比+1.7%（6月同+1.7%）、米国向けが同+5.2%（6月同+0.0%）、中国向けが同+1.2%（6月同+▲5.8%）と増加したが、英国向けが同▲3.5%（6月同▲0.1%）、日本向けが同▲8.9%（6月同+2.0%）などと減少し、輸出を押し下げた。7月輸入は1,145億ユーロ（6月1,128億ユーロ）と増加。アイルランドからの輸入が前月比+119.1%（同▲5.8%）と急増したことが輸入を押し上げた。
- 独・鉱工業生産**：独7月鉱工業生産指数は前月比▲0.8%（6月同▲1.4%）と3カ月連続で低下した。業種別では、自動車が前月比▲9.4%（6月同▲3.1%）、機械等が同▲1.6%（6月同▲1.1%）、化学が同▲1.1%（6月同+3.0%）、製薬が同▲1.1%（6月同+10.7%）などと低下した。コロナ禍で高水準に上昇した受注残指数が緩やかに低下傾向をたどっていることや製造業の景況感悪化などから、今後も同国の鉱工業生産が軟調に推移する可能性が高いと見られている。
- 仏・家計財消費**：フランスの7月家計財消費は前月比+0.3%（6月同+0.9%）と3カ月連続で増加し、2022年11月以来の高水準に回復。品目別では、財消費の約4割を占める食品が前月比▲0.9%（6月同+2.5%）と減少したが、電子製品やコンピューターなどの好調を受け、約2割を占める耐久財が前月比+3.0%（6月同▲0.8%）と増加し、全体を押し上げた。消費者物価（CPI）上昇率の低下傾向などを受けての持ち直しの可能性があるが、CPI上昇率は8月に再拡大しており、今後の動向に注意。

（2015年=100）▽ユーロ圏・小売売上高



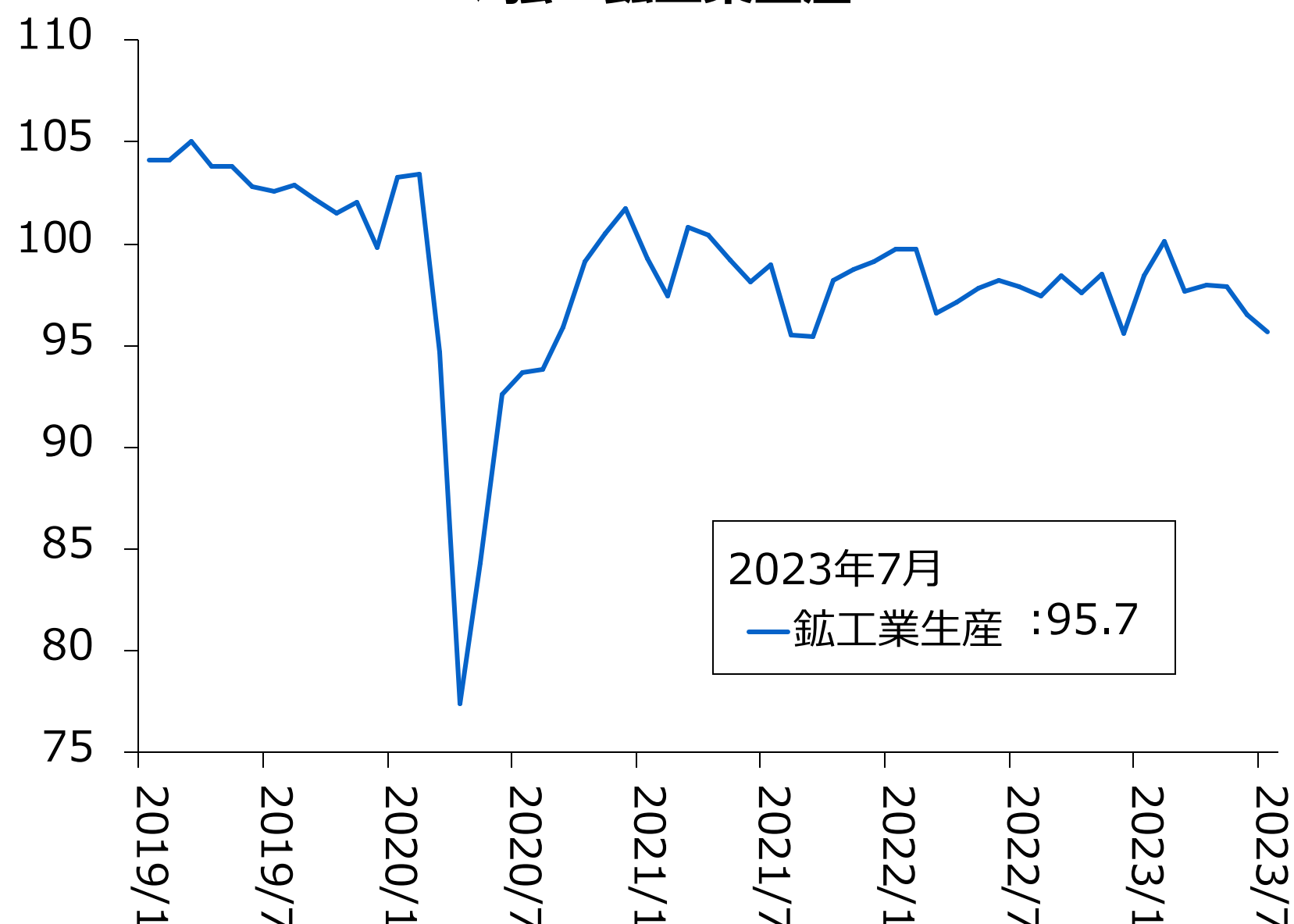
（出所）欧州連合統計局

▽独・輸出入



（出所）ドイツ連邦統計局

（2015年=100）▽独・鉱工業生産



（出所）ドイツ連邦統計局

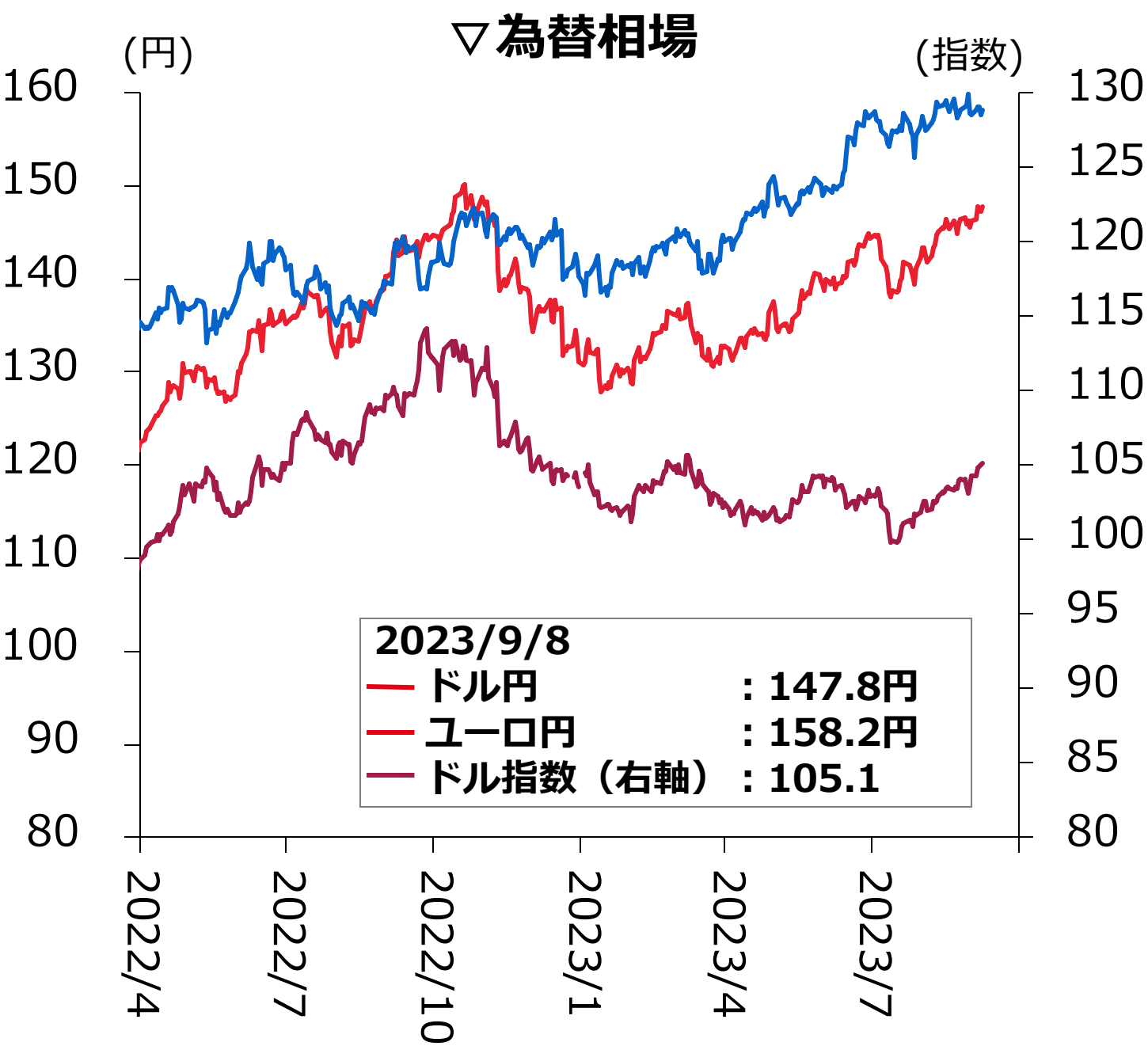
（10億ユーロ）▽仏・家計財消費



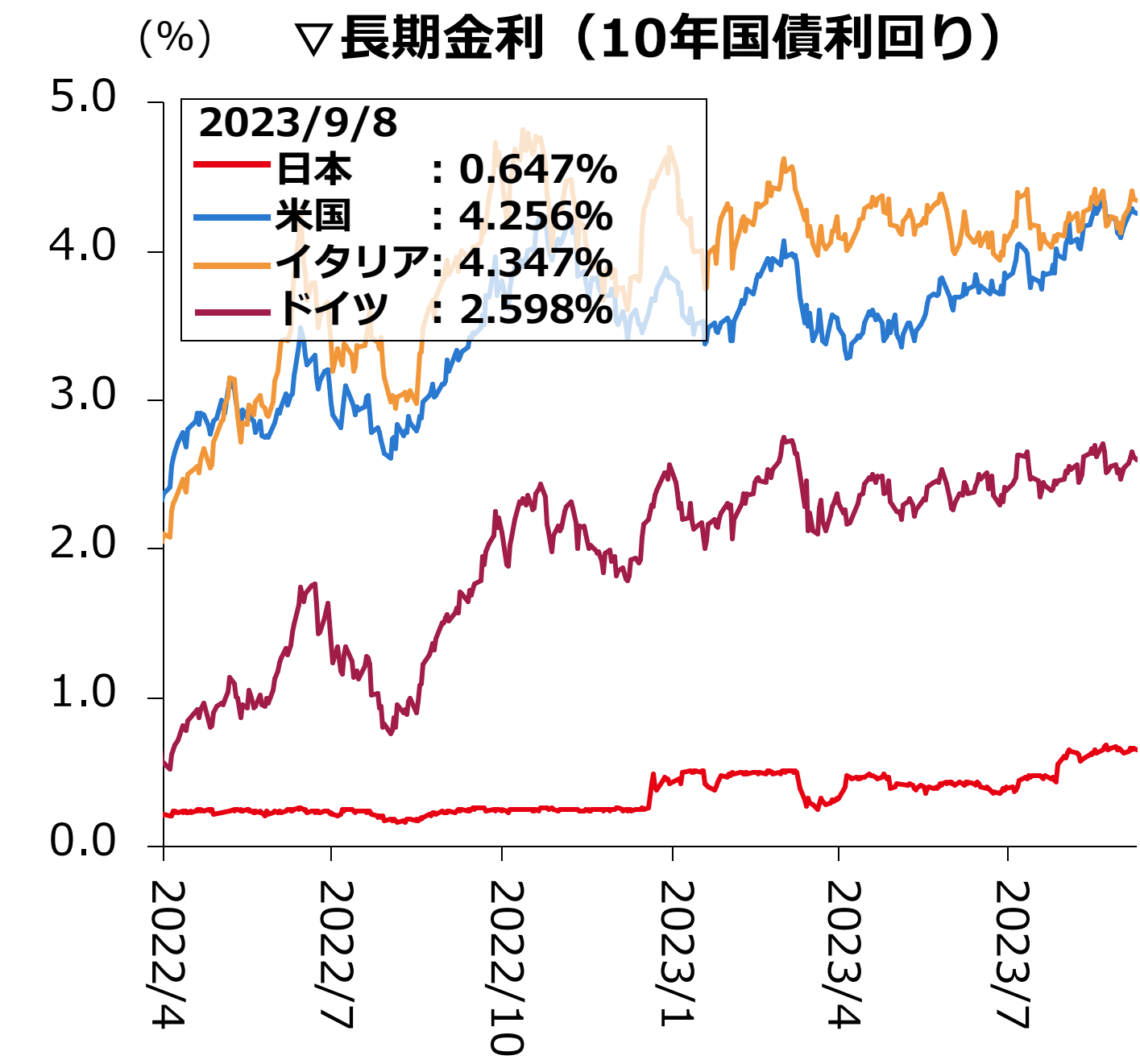
（出所）フランス国立統計経済研究所

2. 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

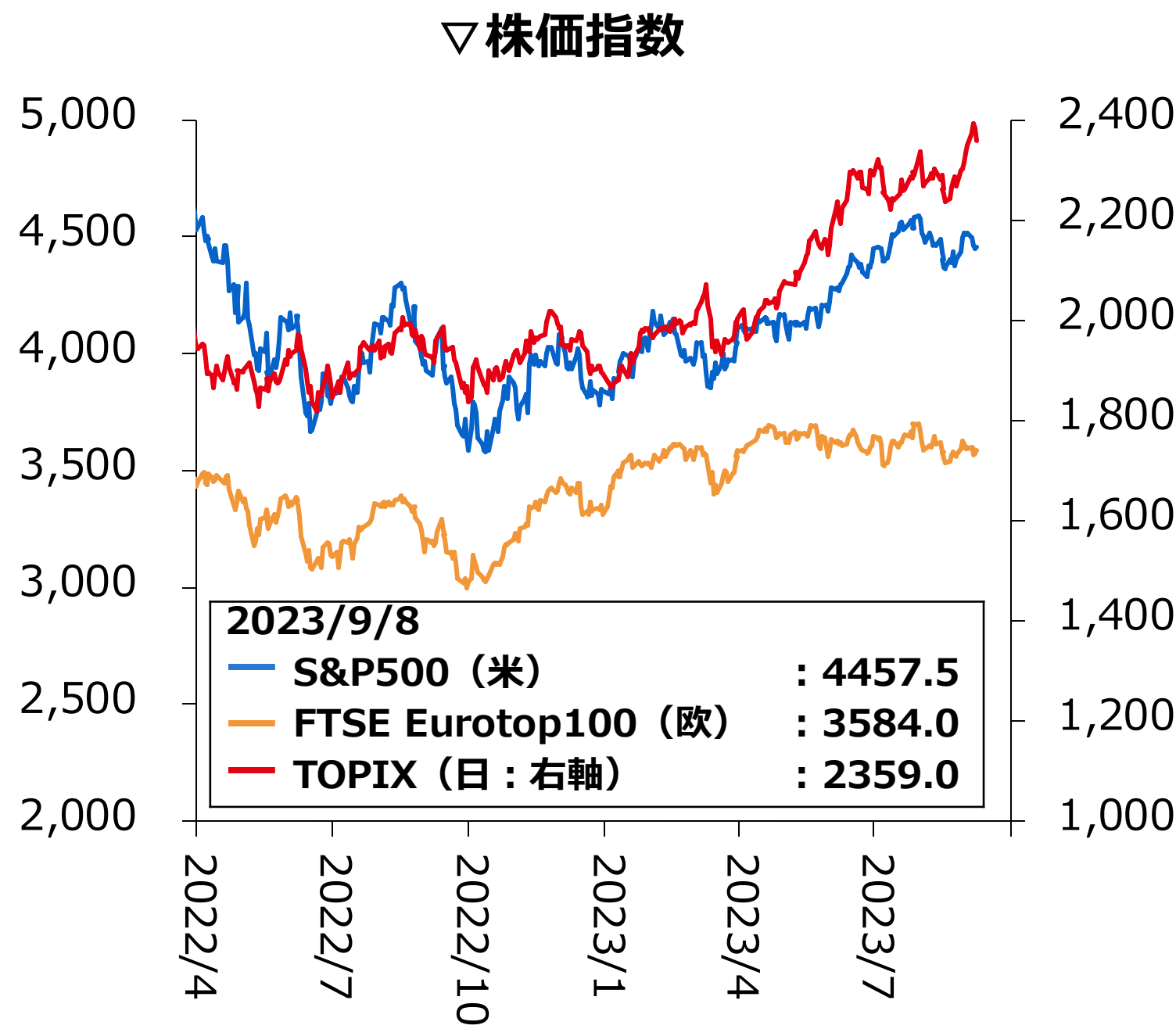
- 為替：為替市場では、材料不足の中にあっても米長期金利の上昇などを頼りにドルが選好される展開に。ドル円はそれまでの円安基調を反映し148円に数度接近してほぼ高値引け、ドルはユーロ、英ポンドなど欧州通貨に対しても強含んだ。景気見通しで米国にソフトランディングの期待が出る一方、欧州主要国の一部で景気の失速感が強まっていることも影響か。なお、週末に新聞掲載された植田日銀総裁のインタビュー記事（後述）を受け、週明けアジア市場で円は急騰している。
- 金利：長期金利は全般的に上昇。米国では先物市場で年内の追加利上げを織り込む動きが再び活発に。利上げ見通しが優勢になるには至っていないが、当局者からの発言にも追加利上げに含みを持たせるものが散見され、前週までの早期の政策転換（中立化→緩和）への期待はやや削がれた形に。一方、日本の10年国債利回りは0.6%半ばでわずかに上昇という展開だったが、植田総裁のインタビューにおける発言が従来よりタカ派（金融引き締め方向に比重）と解釈され、週明けの東京市場では一時0.7%を突破。発言は緩和政策の今後の修正に柔軟性を持たせる内容で、長短金利操作（YCC）の「10年国債利回りをゼロ%±0.5%程度で管理」の形骸化も認めた形に。長期金利のレンジは一段持ち上がる公算。
- 株式：主要国の株価は金利動向に一喜一憂する動きの中でも、いったんの天井を確認した様相。植田総裁の発言は長期金利上昇と円相場の上昇を通じて日本株の下押し圧力として表れているが、これまでのところ下げ幅は限定的。長期金利の上昇余地および円高方向への調整の度合いを探る展開か。
- 企業信用：米ドル建CDSスプレッド（信用コスト）はわずかに縮小。金利上昇、株安など信用環境にはマイナスの要因も散見されるが、利上げの終盤を迎えても金融政策が極めて慎重に運営されており、金融市場のボラティリティが低位に止まっていることが市場に安心感を与えている可能性。



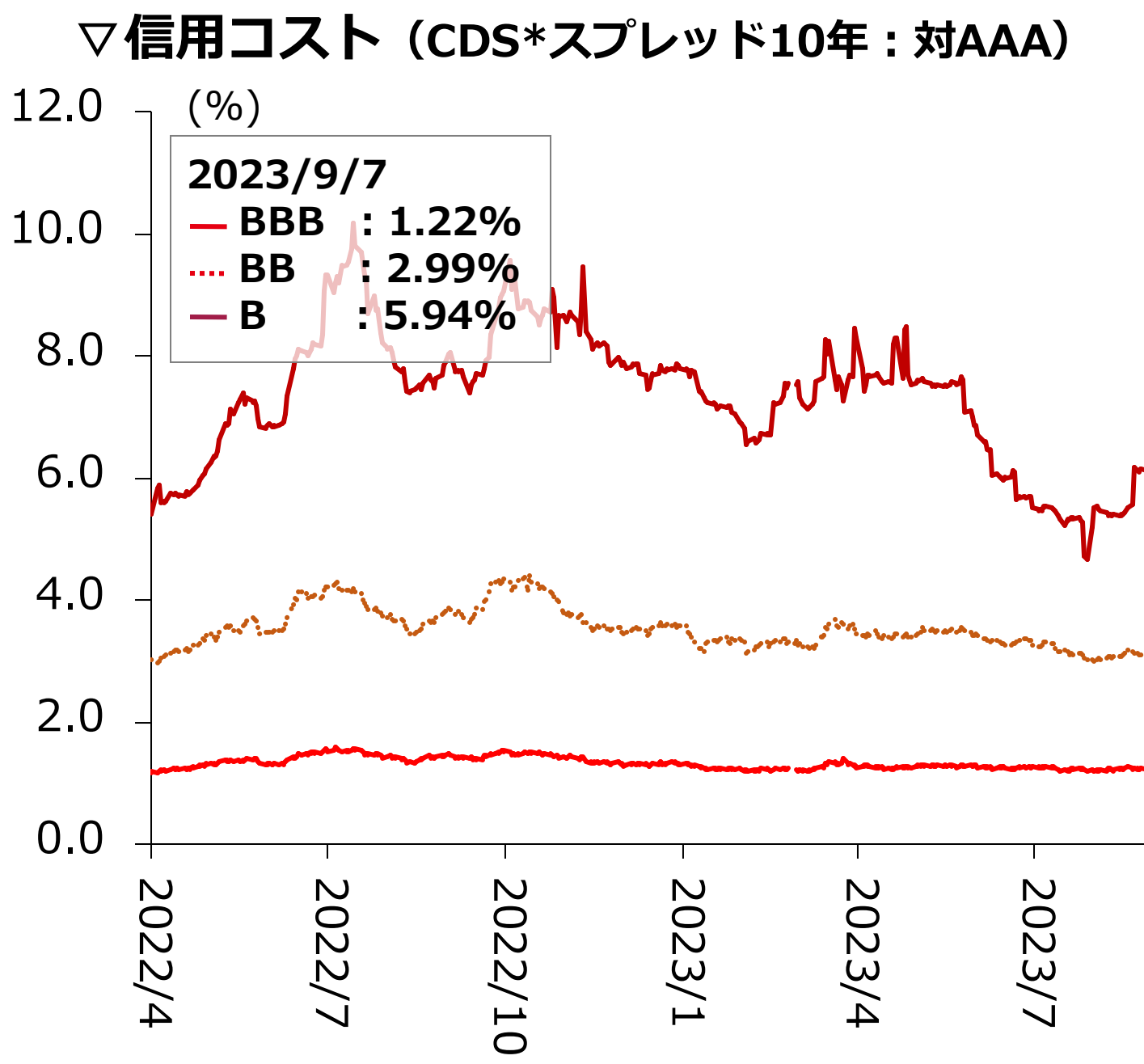
(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv

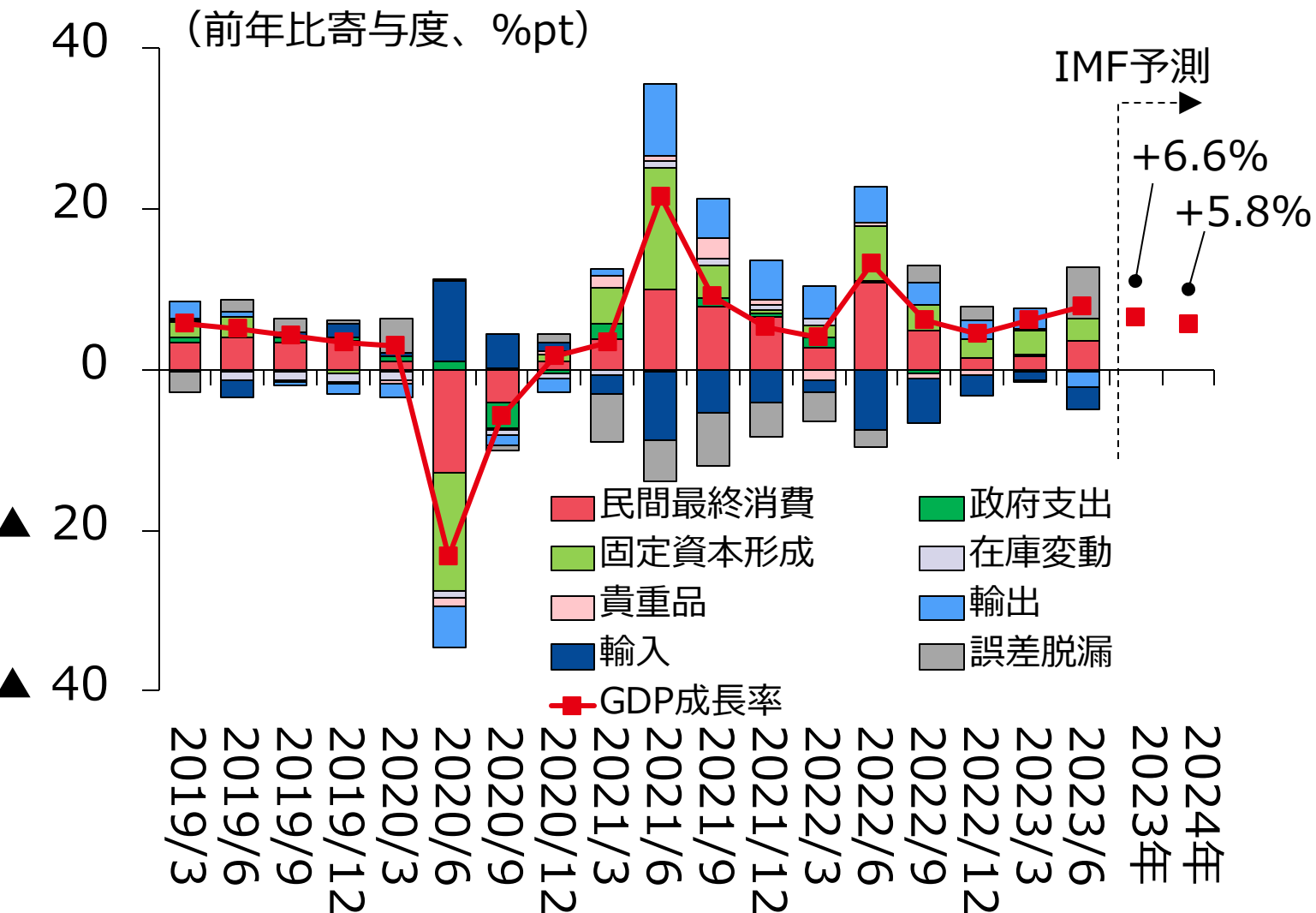


(出所) Refinitiv *Credit Default Swap

3. インドの経済・内政・外交関係の現状と課題ーG20首脳会議を終えて

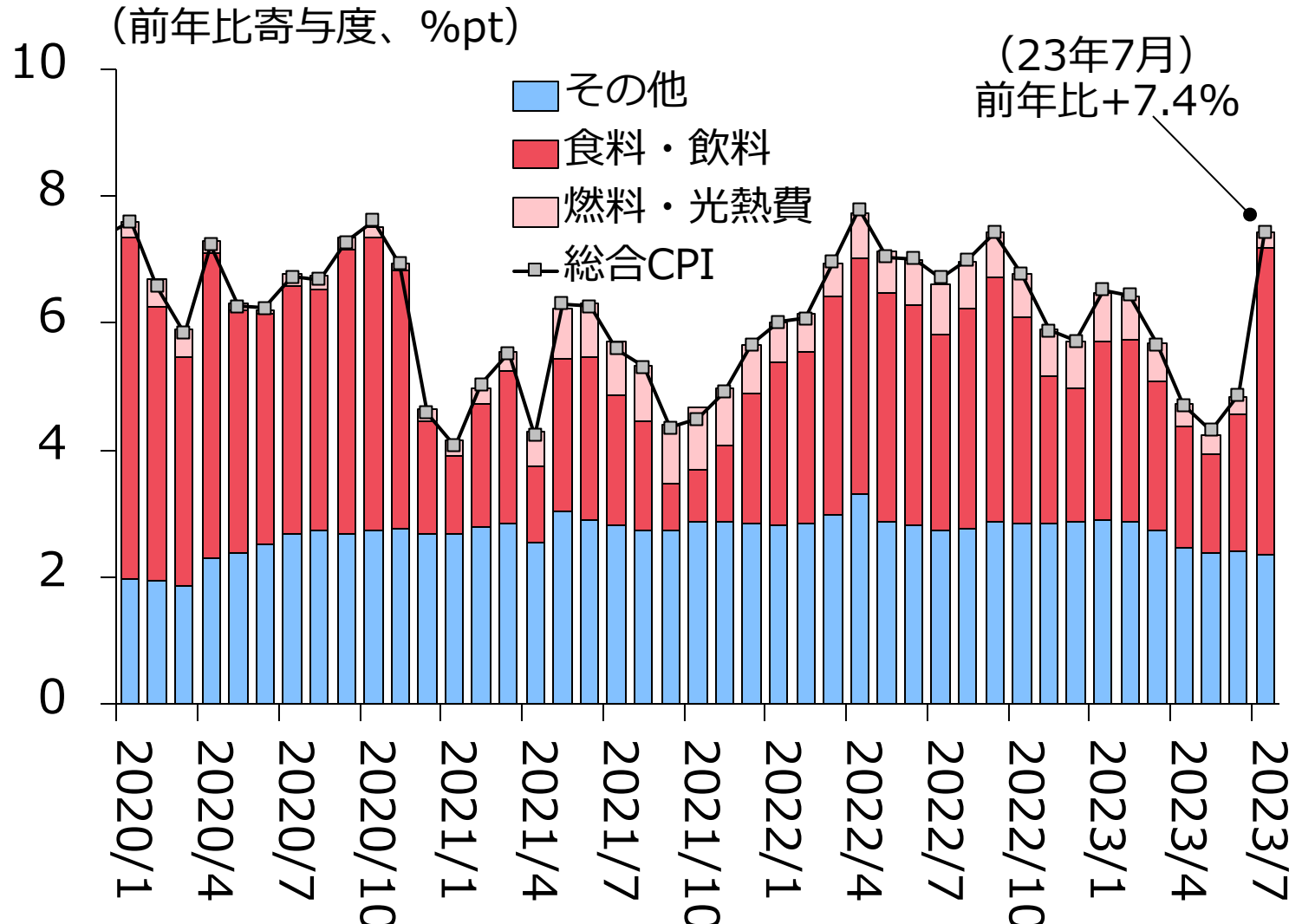
- 9月9日～10日にG20首脳会議がインドのニューデリーで開催され、同国は議長国として難航が予想された共同声明の取りまとめなどを主導した。世界経済や国際社会におけるインドの存在感は今後一段と強まるとみられ、同国の経済・内政・外交関係の現状と様々な課題の行方には一層の注意を払う必要がある。
- 経済**：インドの2023年4～6月期における実質GDPは前年比+7.8%（前期同+6.1%）と内需を中心に好調だった。一方で、異常気象による農作物不作が食料価格を押し上げ、7月の消費者物価指数（CPI）は大きく上昇しており、先行きにおいて個人消費を鈍らせる可能性がある。インフレの再加熱が警戒される中では金融緩和への転換に踏み切ること難しい。IMFは同国の経済成長率が23年に前年比+6.6%、24年に同+5.8%と、減速を予測。世界経済全体との比較では高成長が続くものの、慢性的な経常赤字や若年層を中心とした失業率の高さ、その主要因の1つとされる国内製造業育成の足踏みなど課題は多い。
- 内政**：インドは来年5月までに下院総選挙を予定する。世論調査ではモディ首相率いる現与党のインド人民党（BJP）の優勢が続く。野党はインド国民会議（INC）を中心とした反BJPの野党連合「INDIA」により対抗を図るが、連合内の協調が滞りなく進むかが課題となる。BJPの進めるヒンドゥー至上主義や言論統制が社会の分断や自由民主主義の後退につながることに懸念は強く、選挙戦でも主要な争点の1つとなる可能性が高い。その意味で、中長期のインドの政治や社会の先行きを見る上でも注目の選挙となる。
- 外交関係**：米中対立やロシアのウクライナ侵攻で国際社会の分断が深刻化するなか、欧米・中ロのどちらの陣営にも属さない新興・発展途上国を指す「グローバル・サウス」に関心が集まり、その「盟主」を自認するインドへの外交上の注目が強まっている。**米国**は日米豪印（クアッド）やインド太平洋経済枠組み（IPEF）といった多国間連携と米印二国間関係の双方から関係強化を進める。米国は今年6月にモディ首相を15年ぶりに国賓として招待するなど引き入れに意欲的。一方、**中国・ロシア**はBRICSプラスや上海協力機構（SCO）といった枠組みをインドと共有するが、中国はヒマラヤ山脈地帯の国境を巡りインドと緊張状態にある。近年はインドがスマホ市場から中国企業を締め出すなど経済関係の冷え込みも見られる。インドは伝統的に非同盟中立主義の下でいずれの陣営にも過度に肩入れしない方針をとってきた。米中対立が厳しさを増す中でも、実利を優先したバランス外交を継続する可能性が高い。

▽経済①：実質GDP



（出所）CEIC、IMFより丸紅経済研究所作成

▽経済②：消費者物価指数（CPI）



（出所）CEICより丸紅経済研究所作成

▽内政：主要政党、国会

| 政党名 | 党首・総裁 | 概要 |
|--------------|-----------------|--|
| インド人民党（BJP） | ナレンドラ・モディ首相 | 与党。国民民主同盟（NDA）の中核政党。ヒンドゥー至上主義を掲げる保守政党。 |
| インド国民会議（INC） | マリカルジュン・カルゲ上院議員 | 最大野党。反BJPの野党連合INDIAの中核政党。過去にはネルー元首相らが所属。 |

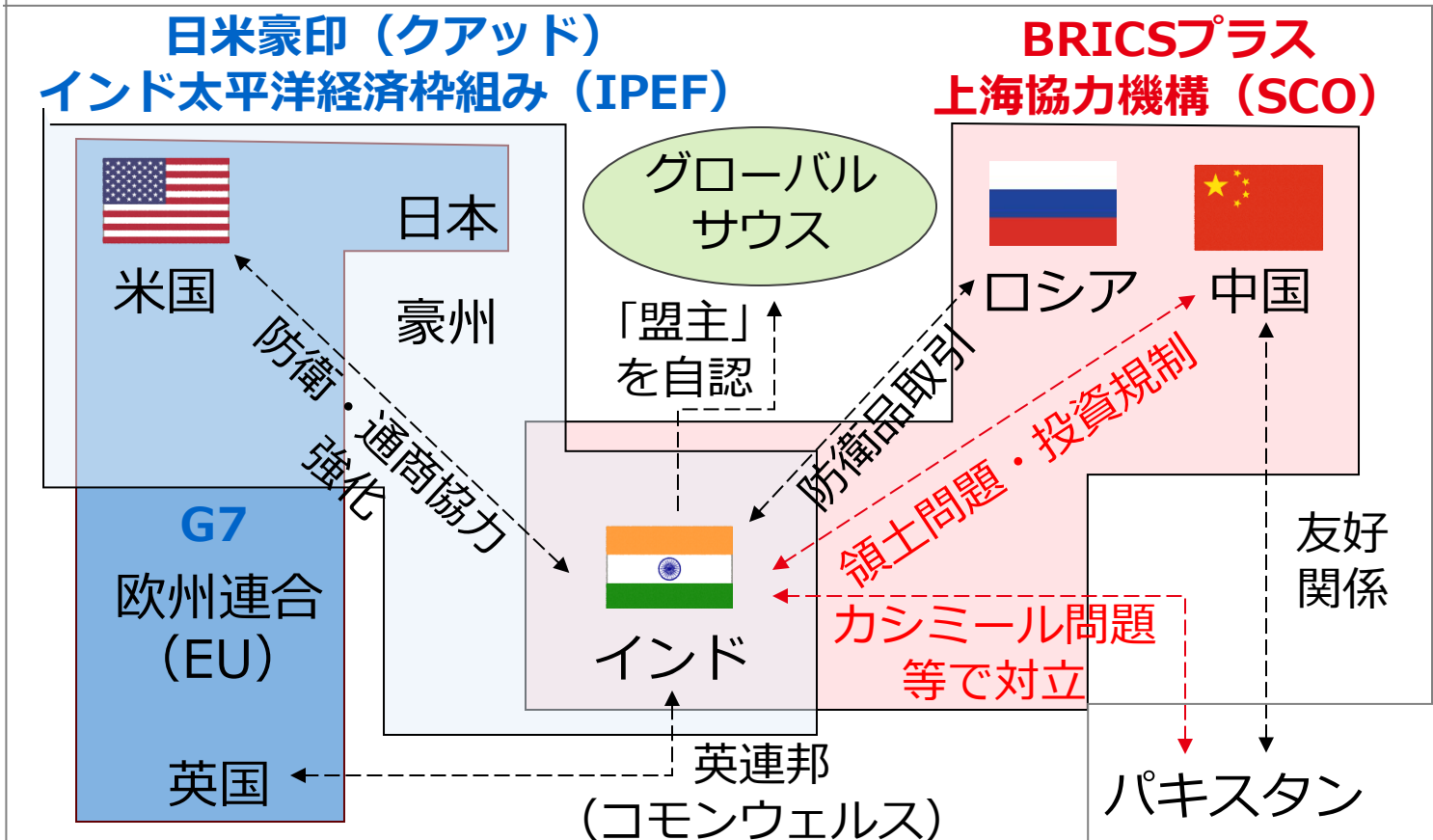
| ＜議席数（2023年9月時点）＞ | | | | |
|----------------------------------|-----|----|-----|---|
| 上院 | 93 | 30 | 115 | 7 |
| 下院 | 301 | 51 | 187 | 4 |
| ■ BJP（与党） ■ INC（最大野党） ■ その他 ■ 欠員 | | | | |

上院：任期6年、245議席を州議会議員による間接選挙で決定。
下院：任期5年、543議席を小選挙区制の直接選挙で決定。

（出所）インド国会両院HP等より丸紅経済研究所作成

▽外交：インドを巡る国際関係

G20（インドは2023年議長国）



※インドはIPEFの貿易分野交渉には不参加

（出所）外務省、各種報道等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 |
| (特集：インドの経済・内政・外交関係の現状と課題ーG20首脳会議を終えて) | | |
| | 経済調査チーム シニア・エコノミスト | 坂本正樹 |

(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。