

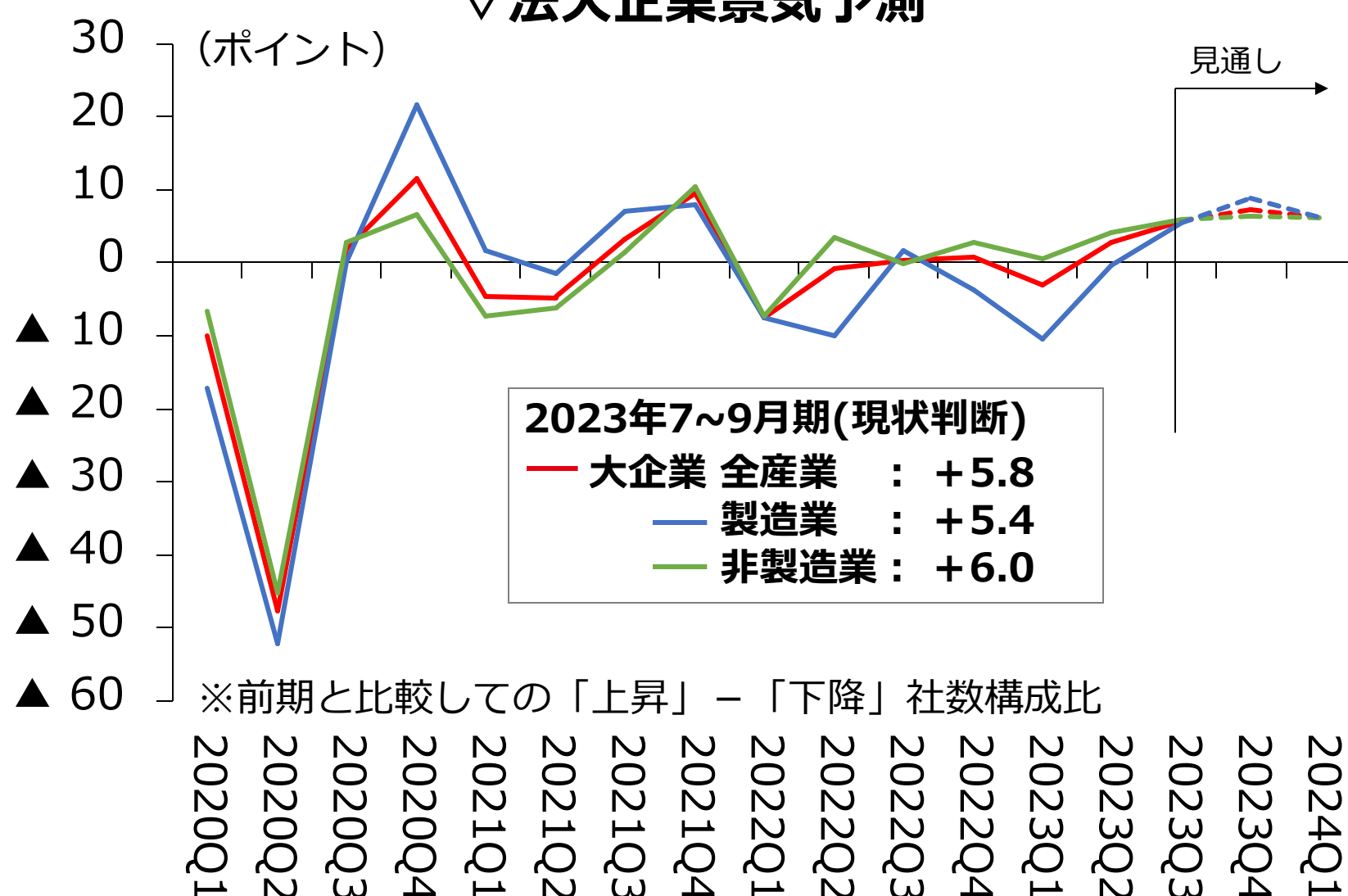
世界経済ウィークリー・アップデート

1. 実体経済

①日本経済（法人景気予測、機械受注、企業物価、景況感）

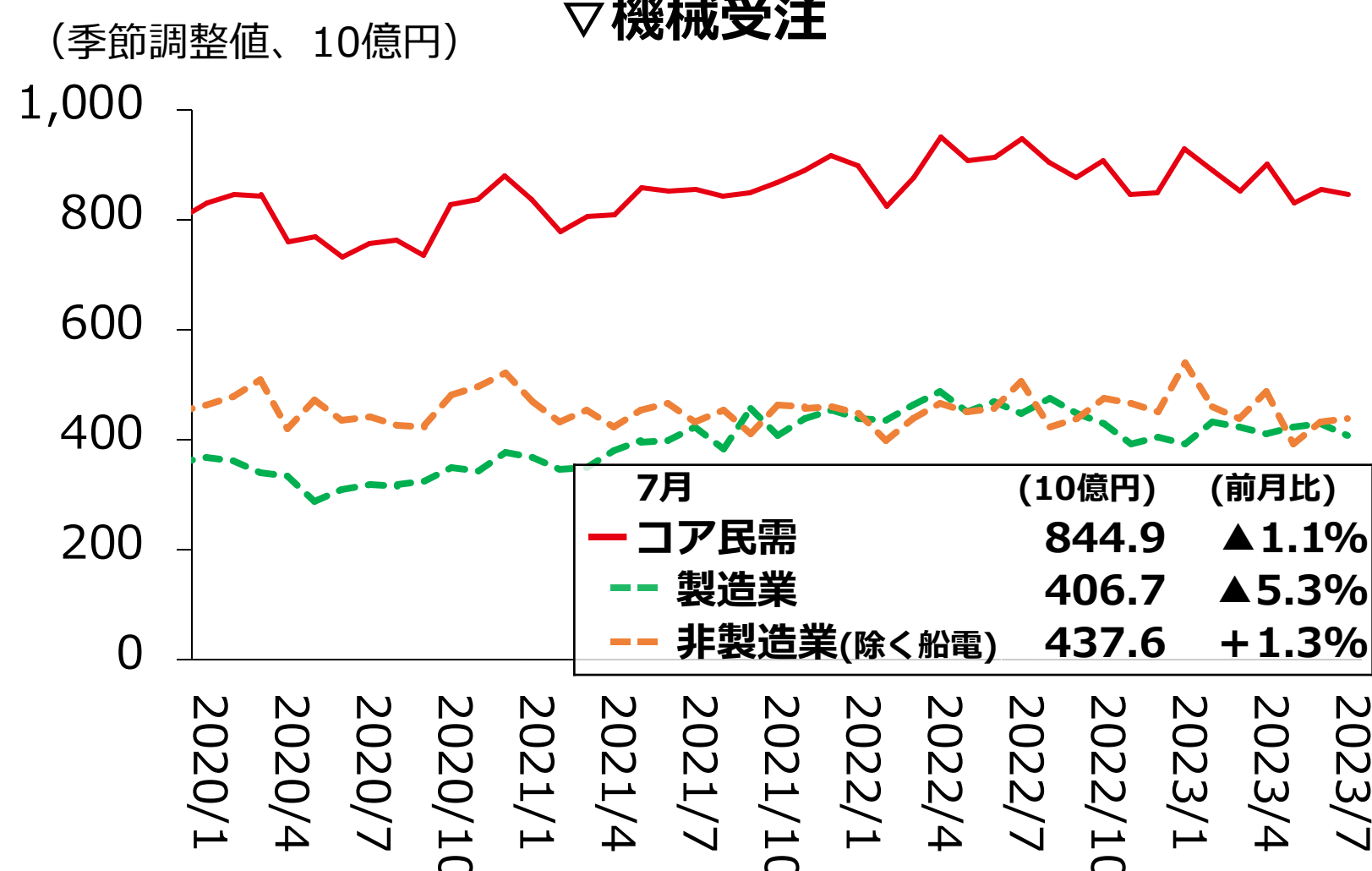
- 法人景気予測：7～9月期の大企業の景気判断指数（BSI）は+5.8（4～6期+2.7）とプラス幅が拡大。製造業は半導体不足の緩和を背景に自動車関連産業の景況感が改善。非製造業はサービス業の景況感が悪化したものの全体としては改善。先行きは、10～12月期+7.3、24年1～3月期+6.2となる見通し。
- 機械受注：7月のコア民需（船舶・電力を除く民需。設備投資の先行指標）は前月比▲1.1%（6月同+5.3%）と2カ月ぶりに減少。非製造業が増加した一方、電気機械や自動車などの製造業が大きく減少。3カ月移動平均でも減少し、基調の弱さを示唆。内閣府は基調判断を「足踏みがみられる」に据え置き。
- 企業物価：8月の国内企業物価指数は前月比+0.3%と2カ月連続で上昇。政府による補助金の段階的縮小に伴い、ガソリンなどの石油・石炭製品が上昇。輸入物価は、資源高の一服を背景に契約通貨ベースが同▲0.9%と11カ月連続で下落、為替変動を反映した円ベースでは同+0.9%と3カ月ぶりに上昇した。
- 景況感：8月の景気ウォッチャー調査では現状判断DIが53.6（前月差▲0.8）と、好不況の目安である50を上回ったが前月からは低下。猛暑が夏物商材の販売増に寄与したという回答の一方、来客数を下押ししたとの声も。先行き判断DIも51.4（▲2.7）と2カ月ぶりに低下。ガソリン価格などの上昇を懸念。

▽法人企業景気予測



（注）調査時点8月15日。23年Q4、24年Q1は見通し。
（出所）財務省

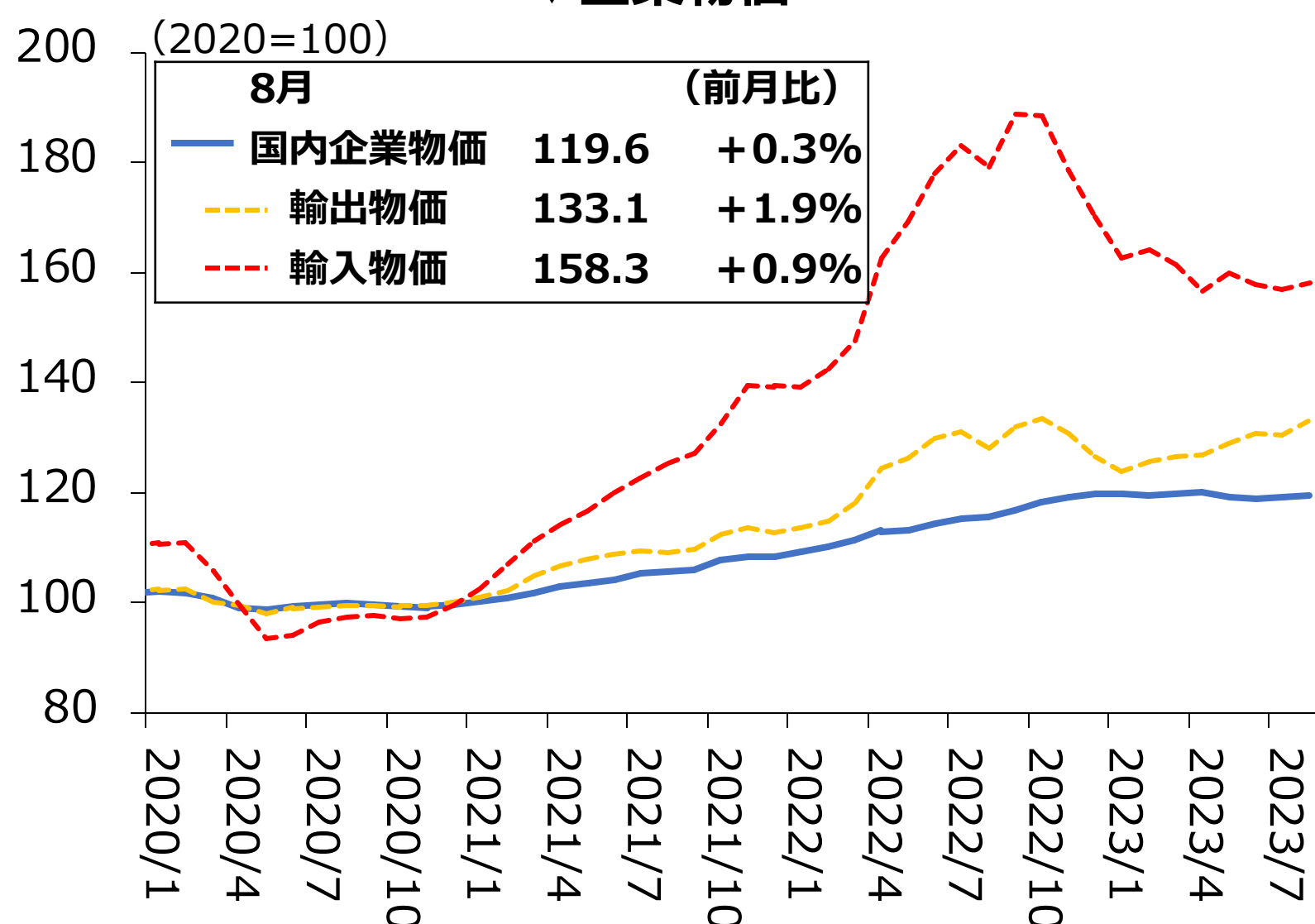
▽機械受注



※「製造」「非製造」は発注者の業種を表現。季節調整処理により、製造・非製造業の合計とコア民需の動きは必ずしも一致しない場合がある。

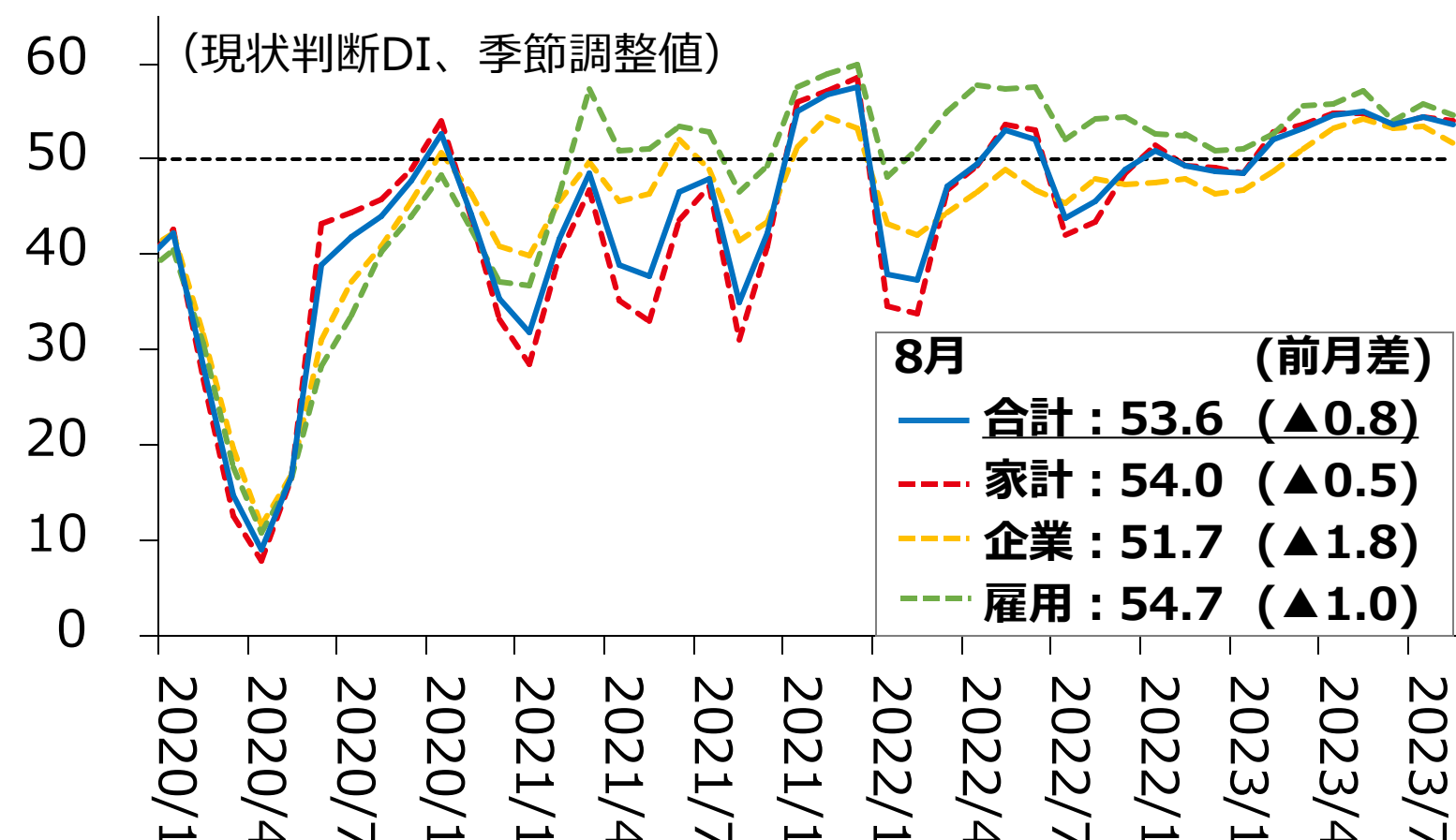
（出所）内閣府

▽企業物価



（出所）日本銀行

▽景況感（景気ウォッチャー調査）

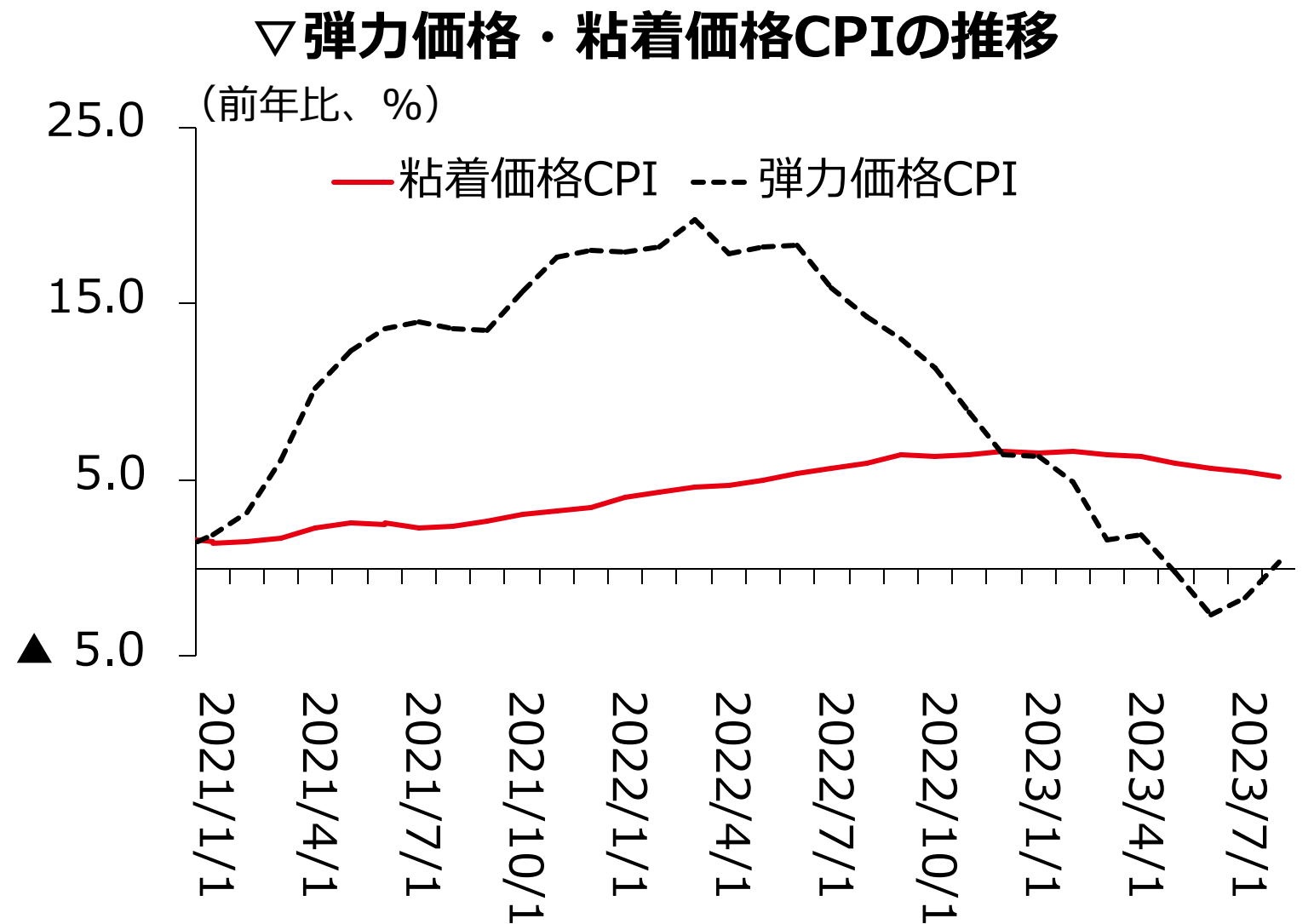
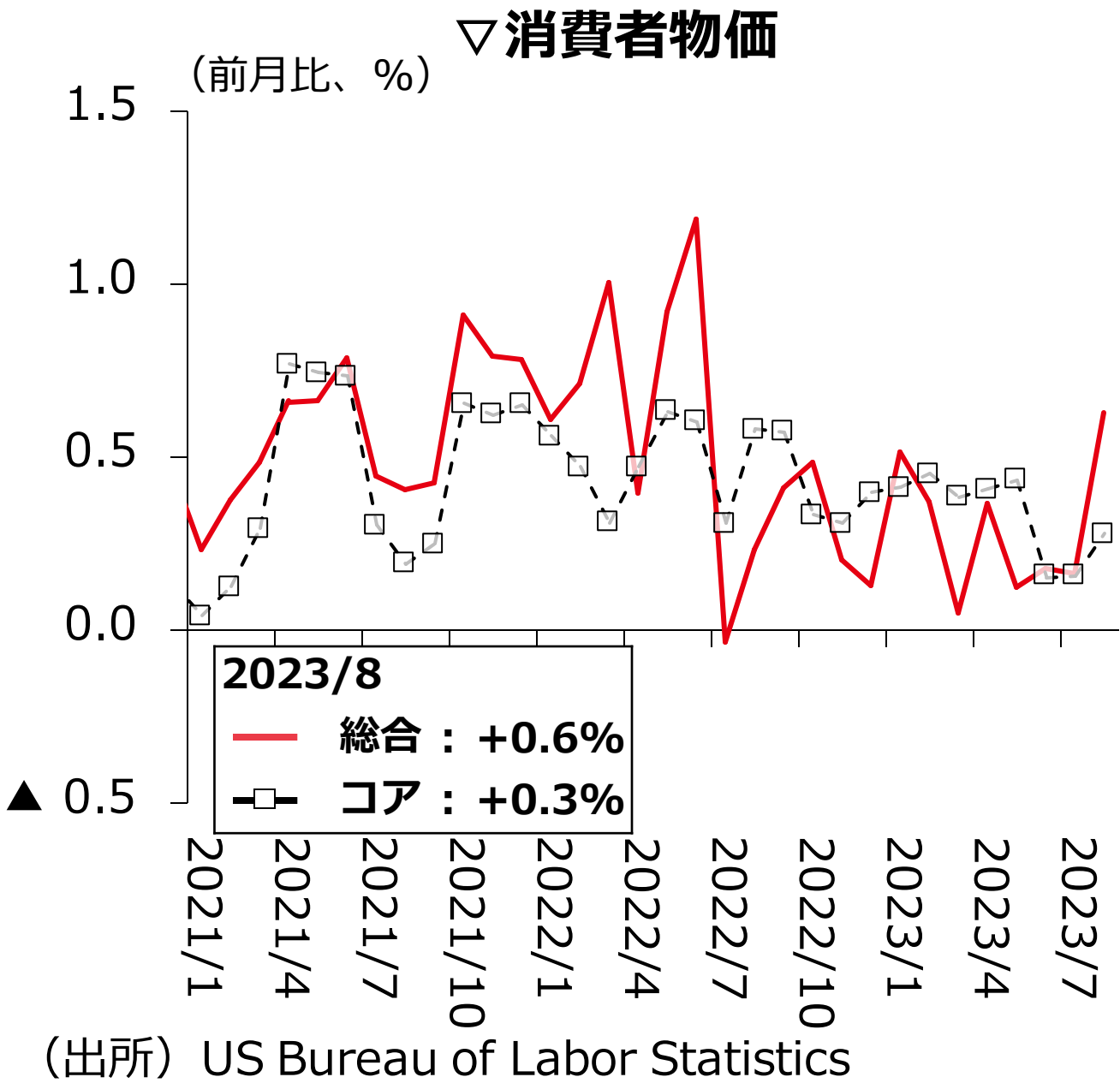


（注）アンケートを元に景況感を指数化。50超は3カ月前と比べて景況が「改善した」という回答が「悪化した」という回答を上回った状態を示す。（調査期間：毎月25日～月末）

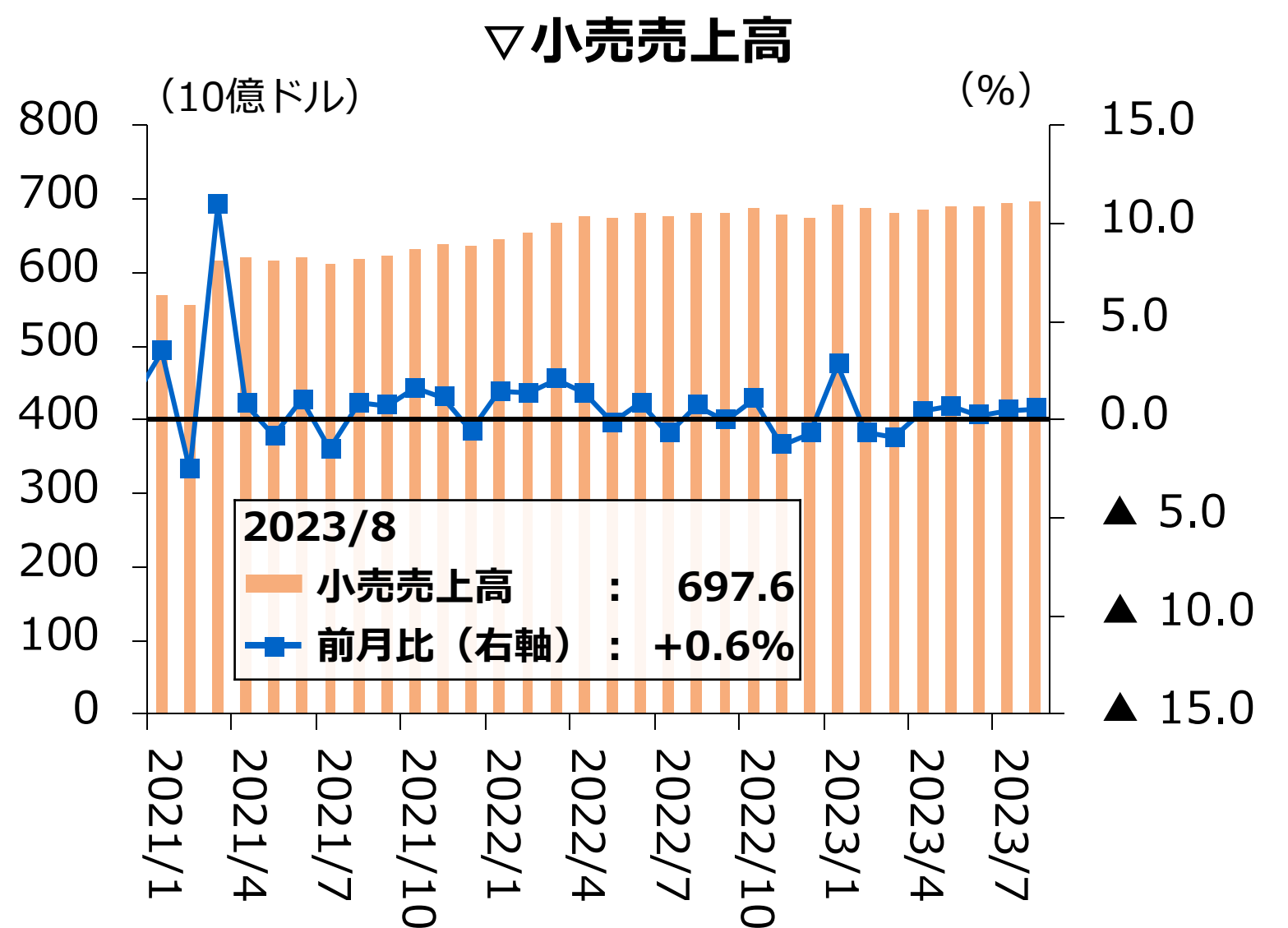
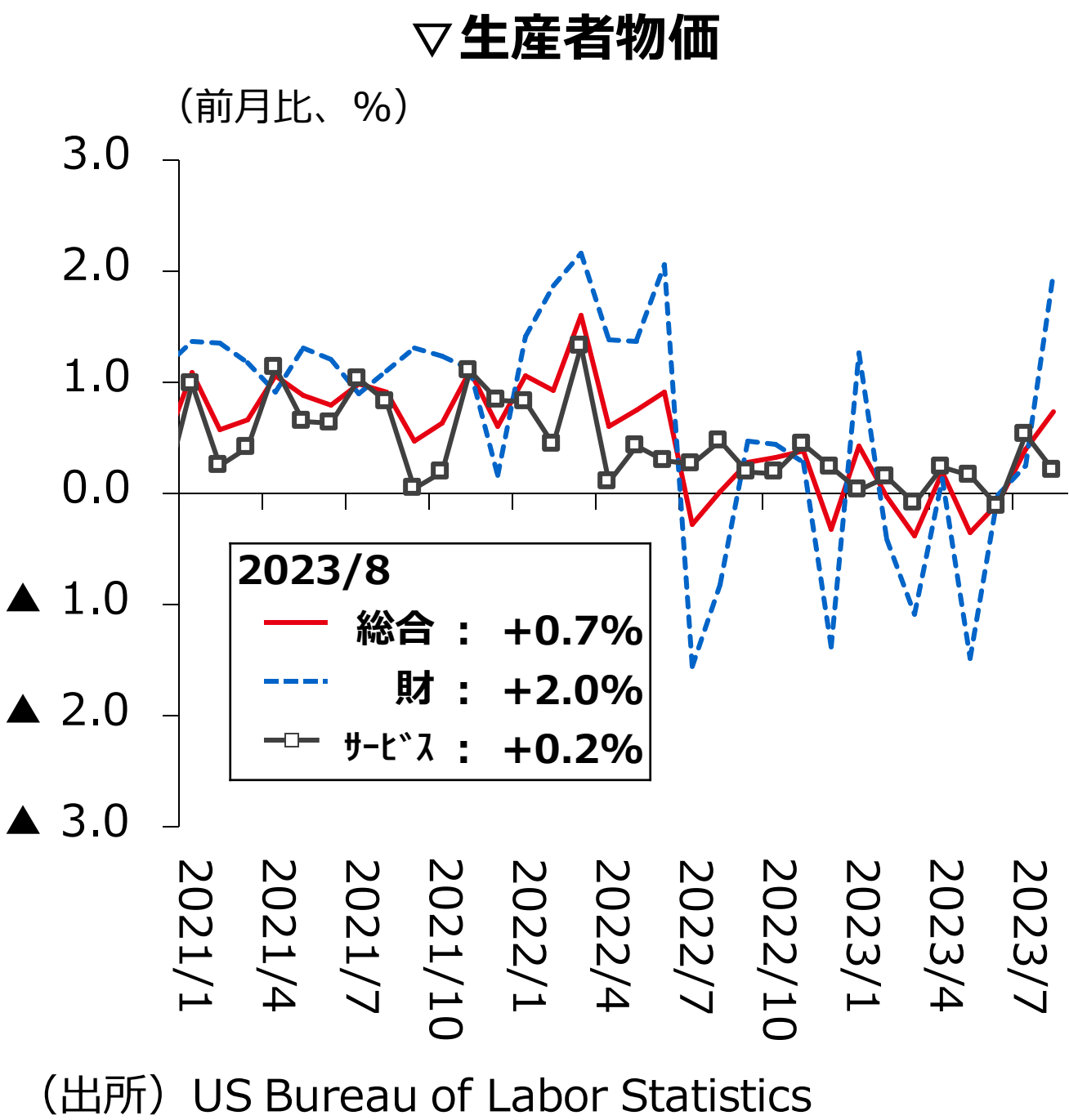
（出所）内閣府

②米国経済（消費者物価、生産者物価、小売売上高）

- 消費者物価指数（CPI）：8月のCPIは前年比+3.7%（7月同+3.2%）と2カ月連続で上昇率が拡大した。前月比でも+0.6%（7月同+0.2%）と、ガソリンを中心とするエネルギー（8月同+5.6%）の押し上げにより強めの伸びを記録した。変動の大きいエネルギー・食品を除くコアCPIも前月比+0.3%（7月同+0.2%）と、やや加速。エネルギー価格との連動性が指摘される航空運賃（8月同+4.9%）の上昇が目立ち、エネルギー価格を起点に全体で見た物価は上昇の再加速が観測された格好に。一方、インフレの基調的变化をより補足しやすいとされる「粘着価格CPI」（右上グラフ脚注参照）については、現時点でも縮小トレンドを保っており、明確な変調は確認されない。とはいえ、水準で見れば基調的インフレ率が連邦準備制度理事会（FRB）の物価目標（平均で年2%）を大幅に上回る状況に変わりは無く、物価抑制の進捗が思わしくないと判断された場合、高金利の長期化、または追加利上げが実施される可能性も残る。
- 生産者物価指数（PPI）：8月のPPI（最終需要ベース）は前年比+1.6%（7月同+0.8%）と上昇率が拡大、前月比では+0.7%（7月同+0.4%）と加速した。財価格が月次上昇分の約8割に寄与し、特にガソリン価格の上昇が顕著。一方、変動の大きいエネルギー・食品を除いたコアPPIは前月比+0.2%（7月同+0.4%）と減速した。現時点では、エネルギー以外の財価格上昇は概ね沈静化し、基調的インフレにおいてはサービス価格の持続的な上昇が主たる押し上げ要因に。
- 小売売上高：8月の小売売上高は前月比+0.6%（7月同+0.5%）と増加した。13部門のうち、特に給油所（8月同+5.2%）の売上増が目立った。原油高や製油所の点検・整備に伴う精製能力の低下を背景とするガソリン価格の高騰が押し上げに寄与したと見られる。一方、変動の多い部門を除いたコア小売売上高は同+0.1%（7月+0.8%）と続伸も、増加の勢いは弱まった。ガソリン価格上昇や、連邦学生ローンの返済猶予措置の終了などによる家計負担の増大が予想される中、個人消費の持続可能性が年後半の焦点に。



(注) 弾力価格CPI：傾向的に価格変動の頻度が高い品目で構成された指数
粘着価格CPI：傾向的に価格変動の頻度が低い品目で構成された指数
(出所) アトランタ連銀

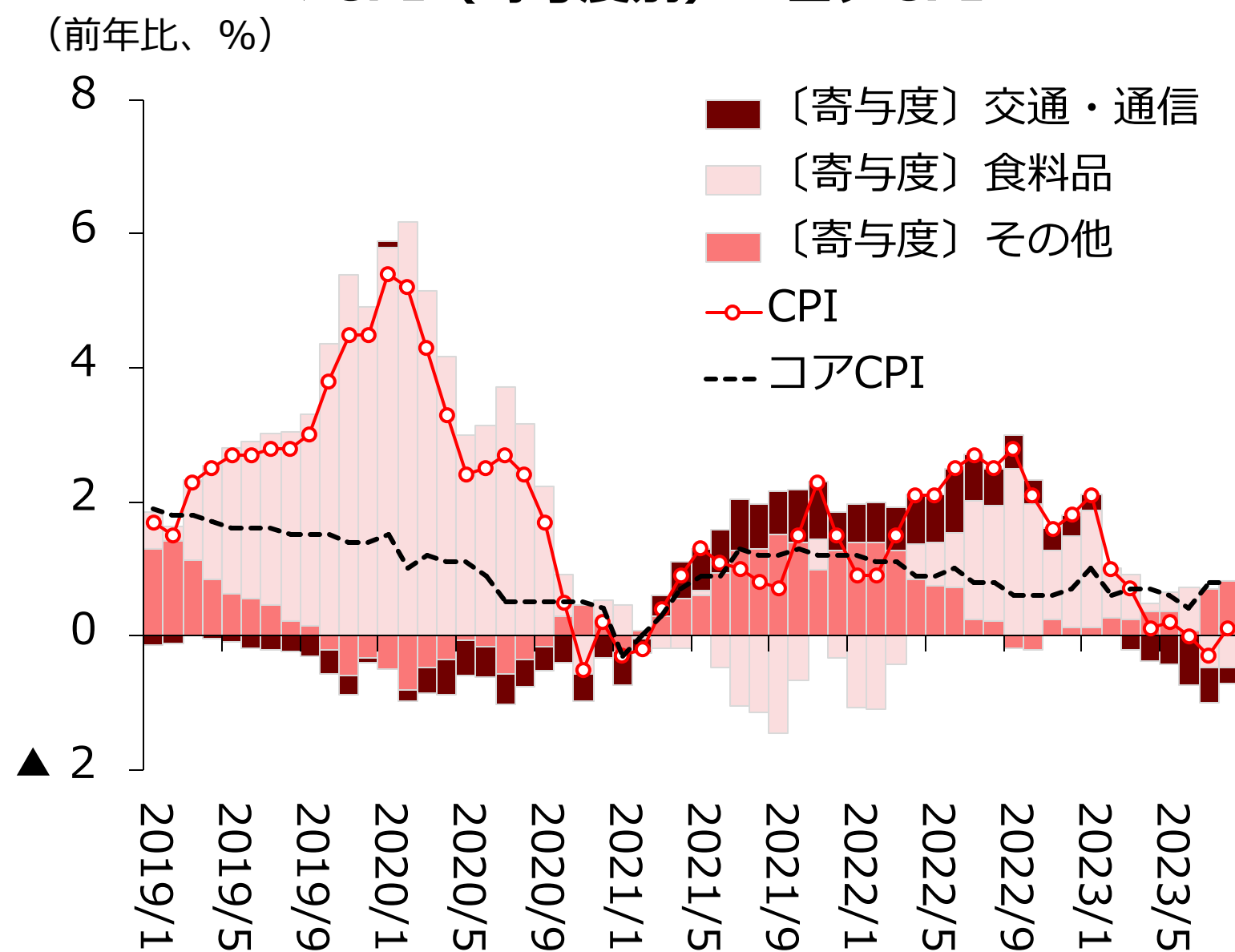


(注) 小売売上高：小売・飲食サービス売上高（季節調整済）
(出所) US Department of Commerce

③中国経済（CPI、貸出金利、人民元、今後の見通し）

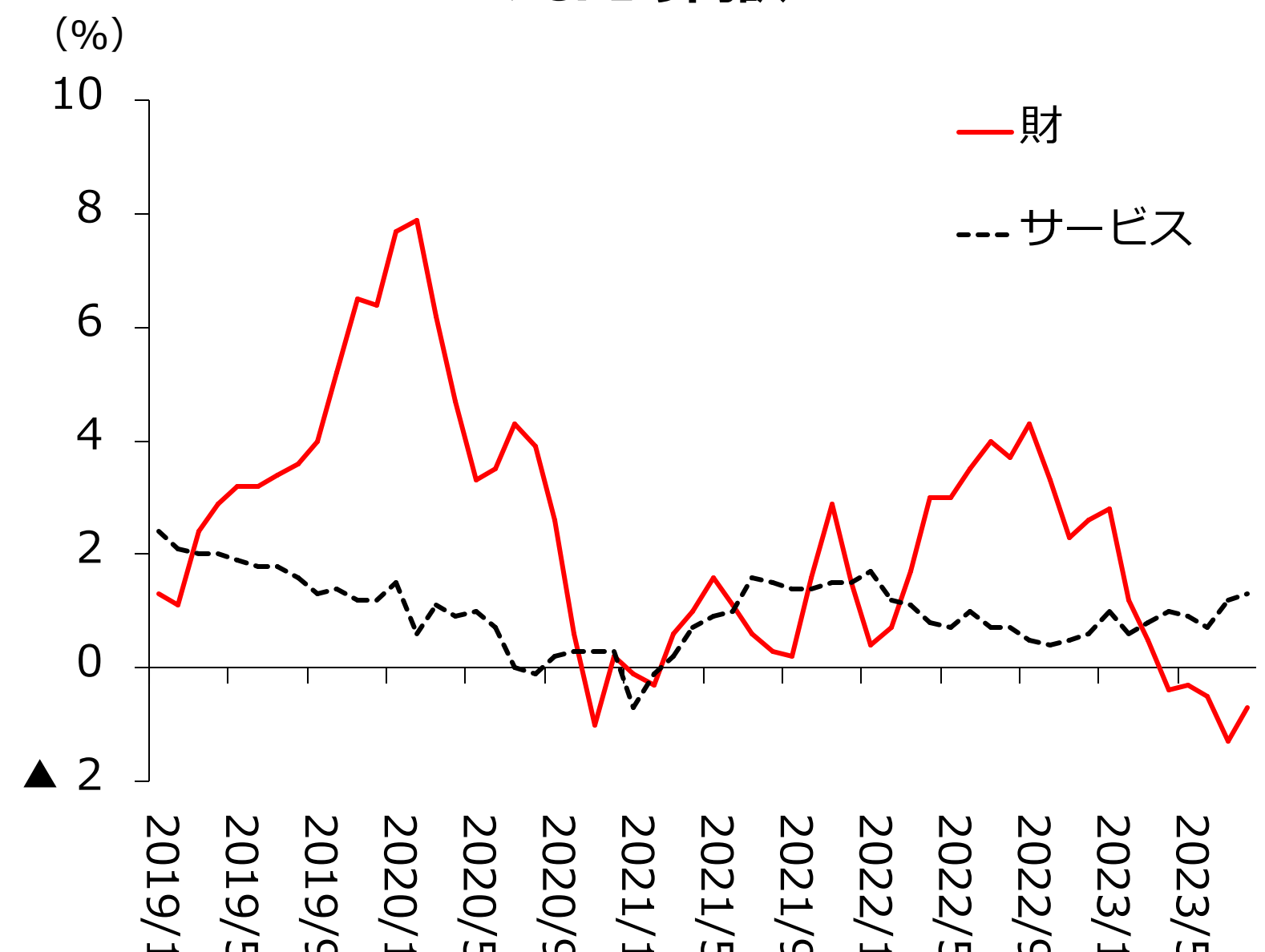
- ・ 消費者物価指数（CPI）：8月は前年比+0.1%（7月▲0.3%）とそろそろプラスに。うち、財価格は▲0.7%（7月▲1.3%）と5カ月連続で下落。食料品やエネルギーを中心に大幅なマイナスが続いているほか、日用品や耐久財なども下落が持続しており、需要の弱さが指摘される。一方、サービス価格は+1.3%（7月+1.2%）と、行動制限解除後の人的移動の拡大を受け航空運賃や宿泊費、旅行代金などを中心に引き続き堅調な伸びに。
- ・ 最優遇貸出金利（LPR）：8月21日、中国人民銀行（中央銀行）は景気へのテコ入れを目的に6月に続き今年2回目の利下げを実施。事実上の政策金利であるLPRの1年物を3.55%から3.45%へと小幅に引き下げた。一方、住宅ローンの参照金利となる5年物は市場予想に反して4.2%に据え置いた。
- ・ 人民元：人民元の対米ドルレートは、昨年終盤から年初のゼロコロナ政策解除にかけ人民元高傾向で推移していたが、今年に入り元安方向に反転。直近では住宅市場の不安を受け一時7.3元／ドルを上回り約16年ぶりの安値をつけた。中国人民銀行は9月1日、金融機関の外貨預金準備率を6%から4%に引き下げる（15日から実施）ことを発表した。引き下げは今年初めてで、外貨の市場流通量を拡大させることによって元安を抑止する狙いがあるとみられる。
- ・ 今後の見通し：景気や住宅市場の先行きへの不安感から家計は節約志向を強めることが見込まれ、消費者物価全般では下押し圧力がかけやすい環境。有効な消費や投資を促すために、大幅な金融緩和を求める声が高まっているが、資本流出圧力を高めるリスクやそれに伴う通貨安への懸念から金融当局は大胆な施策を講じにくい状況が続こう。人民元の対米ドルレートは、米中間の景気格差やそれに伴う金利差の拡大などを受け、元安に進みやすい局面にあると言える。

▽CPI（寄与度別）・コアCPI



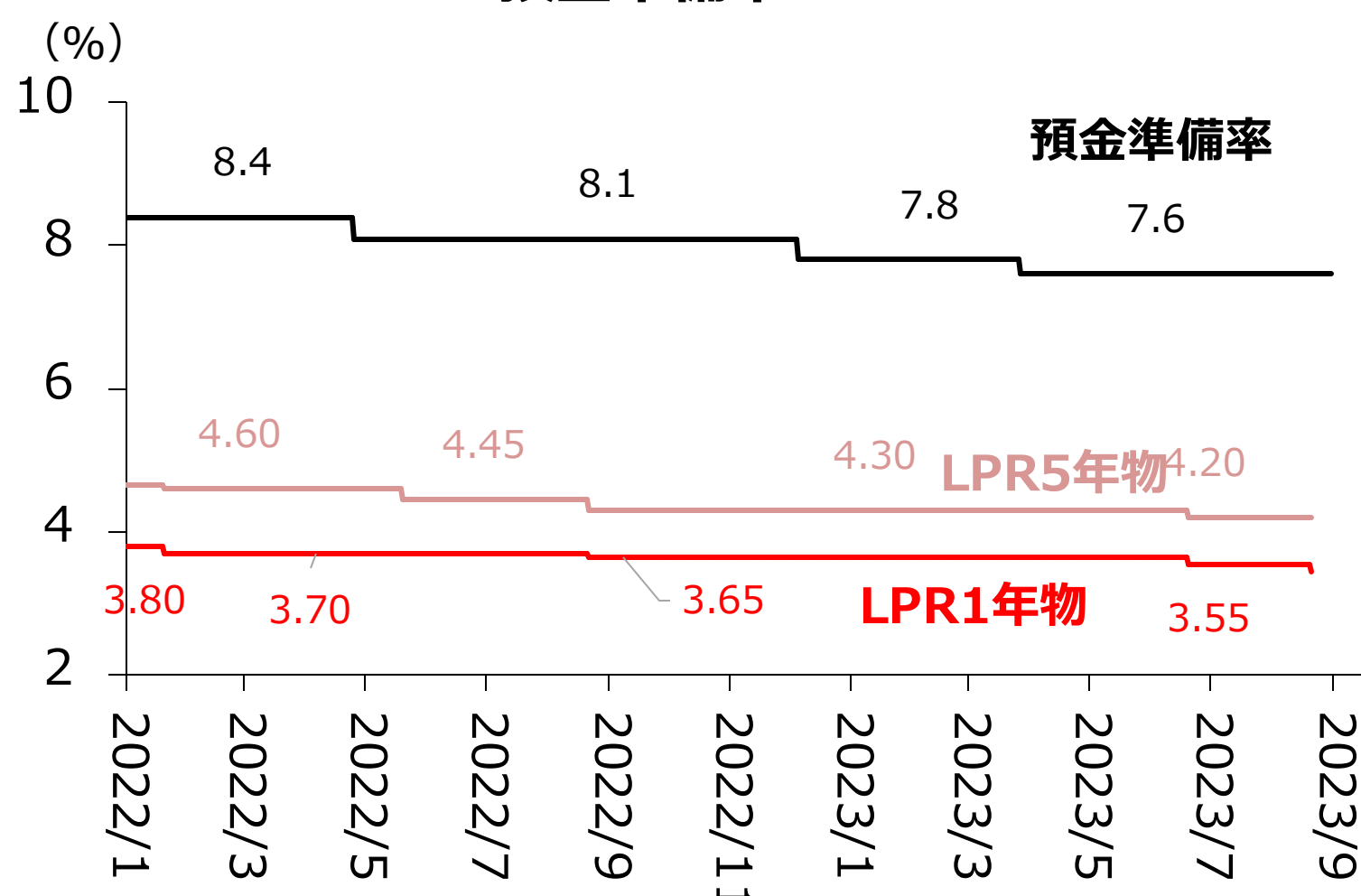
（出所）中国国家統計局 直近：8月

▽CPIの内訳



（出所）中国国家統計局 直近：8月

▽預金準備率・LPR



（注）預金準備率：市中銀行の預金のうち、中央銀行への預け入れを義務付けられる比率。中央銀行は金融政策手段として、預金準備率を上下させることにより、市中銀行の貸出量を調節
LPR：商業銀行が優良顧客向け貸出に用いる最優遇貸出金利
（出所）中国人民銀行 直近：8月21日時点

▽人民元為替レート

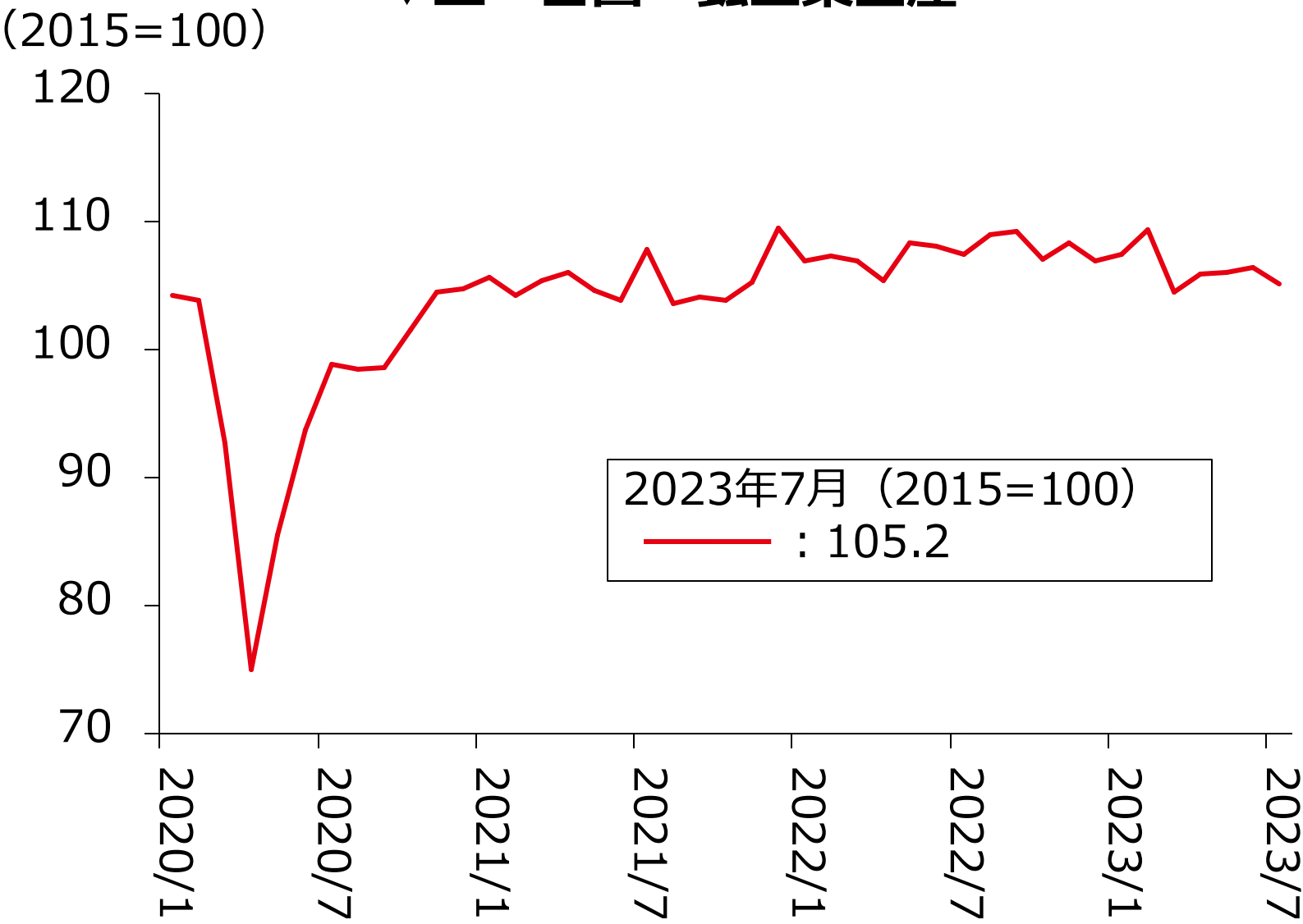


（出所）中国人民銀行 直近：9月14日（7.27元/ドル）

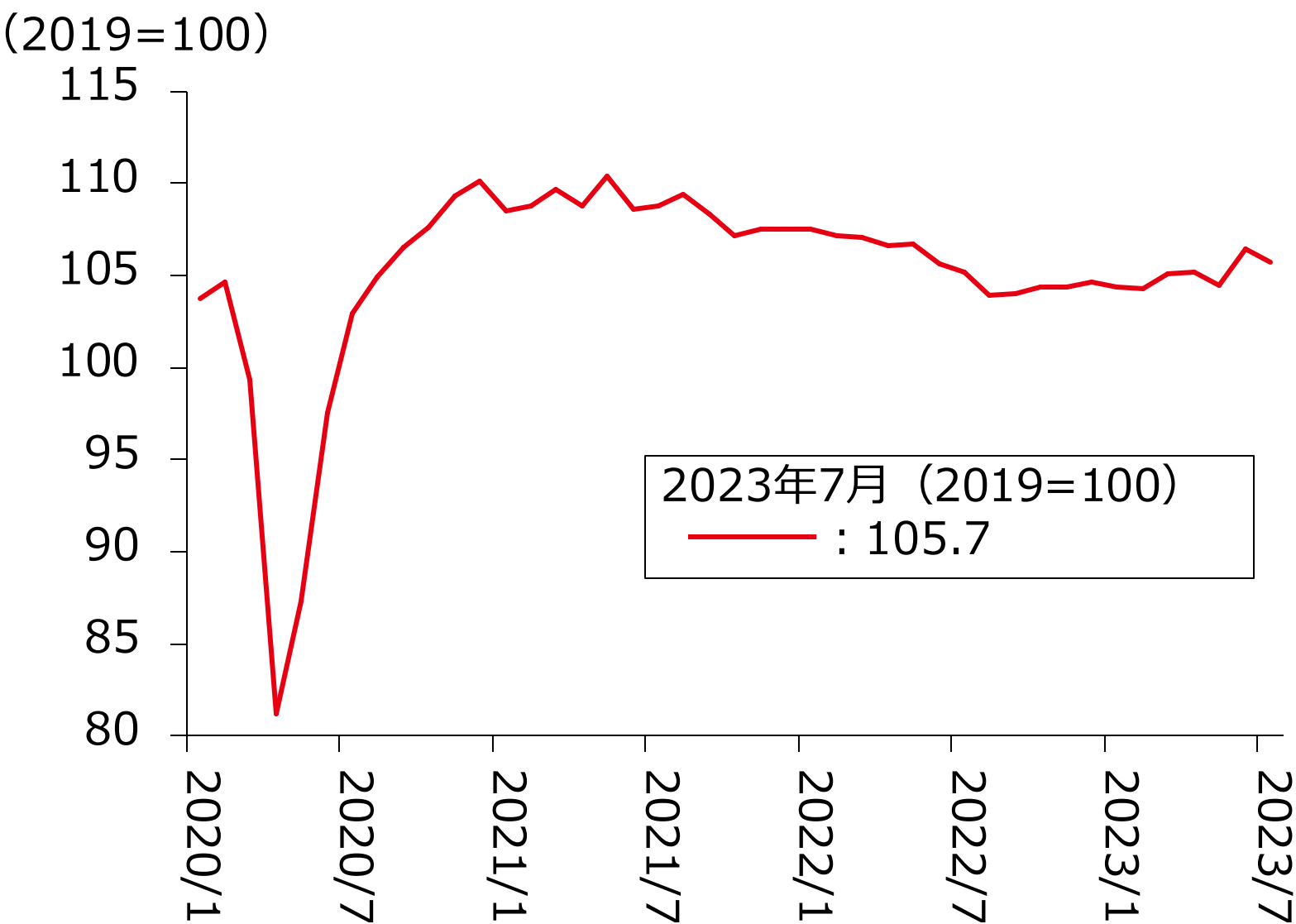
④欧州経済（ユーロ圏・鉱工業生産、英国・鉱工業生産、英国・労働市場、仏・鉱工業生産）

- ・ **ユーロ圏・鉱工業生産**：ユーロ圏の7月鉱工業生産指数は、前月比▲1.1%（6月同+0.4%）と4カ月ぶりに低下した。持ち直しの動きが鈍く停滞感がある。財別では、エネルギーが前月比+1.6%（6月同+0.4%）と上昇したが、資本財が前月比▲2.7%（6月同▲0.3%）、耐久消費財が同▲2.2%（6月同▲0.5%）などと低下し、全体を押し下げた。国別では、フランスが前月比+0.8%（6月同▲1.0%）と上昇したが、ドイツが同▲1.6%（6月同▲1.0%）、イタリアが同▲0.7%（6月同+0.5%）と低下した。
- ・ **英国・鉱工業生産**：英国の7月鉱工業生産指数は、前月比▲0.7%（6月同+1.8%）と2カ月ぶりに低下した。製造業では、13部門の内、9部門で低下した。化学製品等が前月比同+1.5%（6月同+1.1%）などと上昇したが、ゴム・プラスチック製品等が同▲5.5%（6月同+2.3%）、コンピューター等が同▲3.2%（6月同+1.9%）と低下し、全体を押し下げた。なお、同国の8月購買担当者景気指数（製造業）は、43.0にまで低下し、同国の鉱工業生産が今後も低下する可能性もあり、動向を注視する必要がある。
- ・ **英国・労働市場**：英国の5～7月失業率は4.3%（4～6月4.2%）と上昇した。他方で、6～8月の欠員数が98.9万人（5～7月102.0万人）と減少し、2021年5～7月以来の100万人割れに減少した。5～7月名目賃金は、公的部門が前年比+12.2%（4～6月+10.7%）と上昇したことなどから、前年比+8.5%（4～6月+8.4%）と上昇した。また、消費者物価（CPIH）の低下傾向もあり、実質賃金は前年比+1.2%（5～7月+0.7%）と2カ月連続でプラスに。今後、同国の個人消費に対し、プラスの影響が期待される。
- ・ **仏・鉱工業生産**：フランスの7月鉱工業生産指数は前月比+0.8%（6月▲0.9%）と2カ月ぶりに上昇した。業種別では、石油製品等が前月比▲3.4%（6月同▲0.5%）、コンピューター・機械製造等が同▲0.6%（6月同▲1.8%）などと低下したが、自動車等が同+2.8%（6月▲1.8%）、製薬等が同+2.6%（6月同+3.3%）などと上昇し、全体を押し上げた。特に、自動車等は2020年10月以来の高水準。だが、鉱工業生産全体は依然として、コロナ禍前の水準（2019年7月：104.1）を下回っている点に留意。

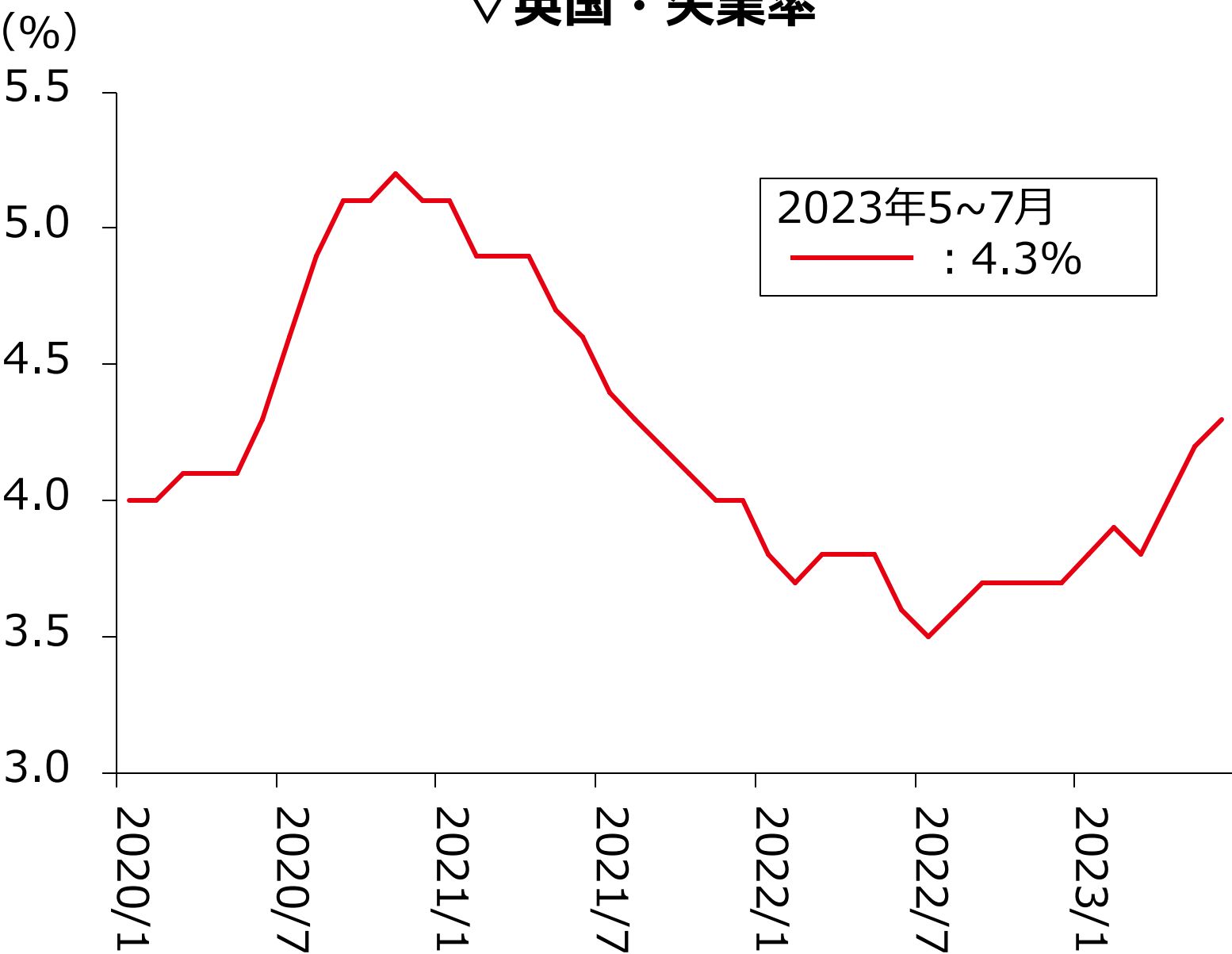
▽ユーロ圏・鉱工業生産



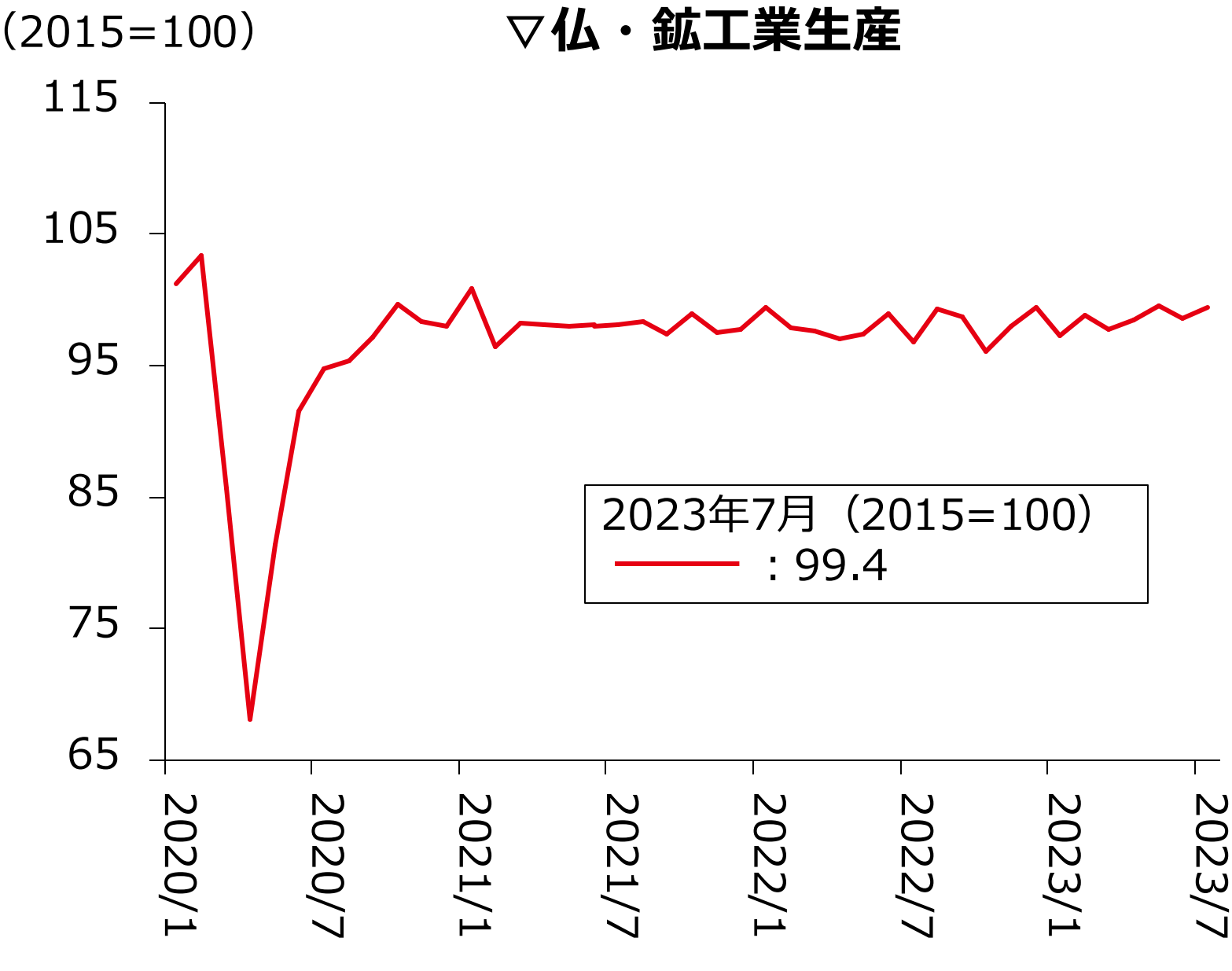
▽英国・鉱工業生産



▽英国・失業率

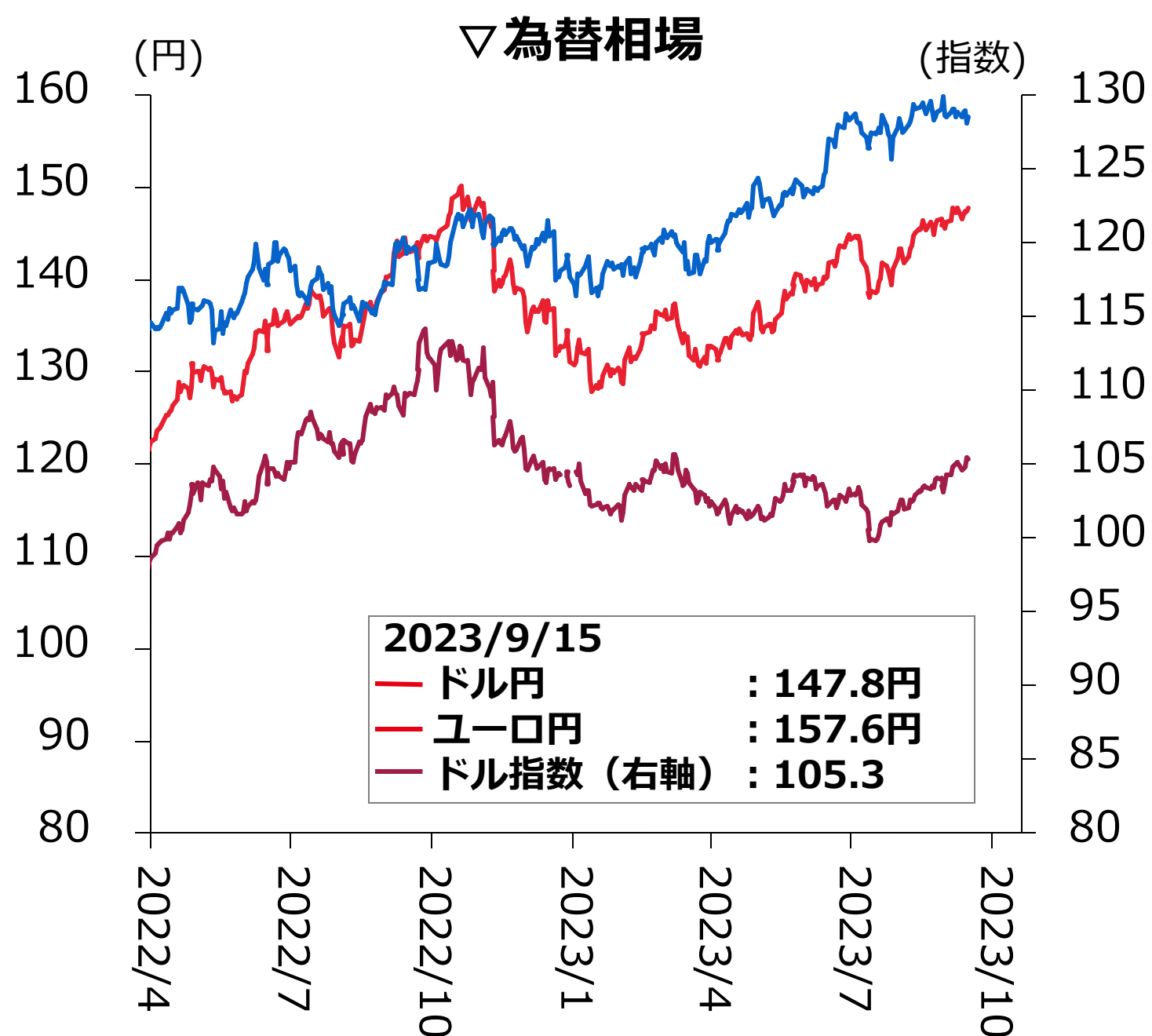


▽仏・鉱工業生産

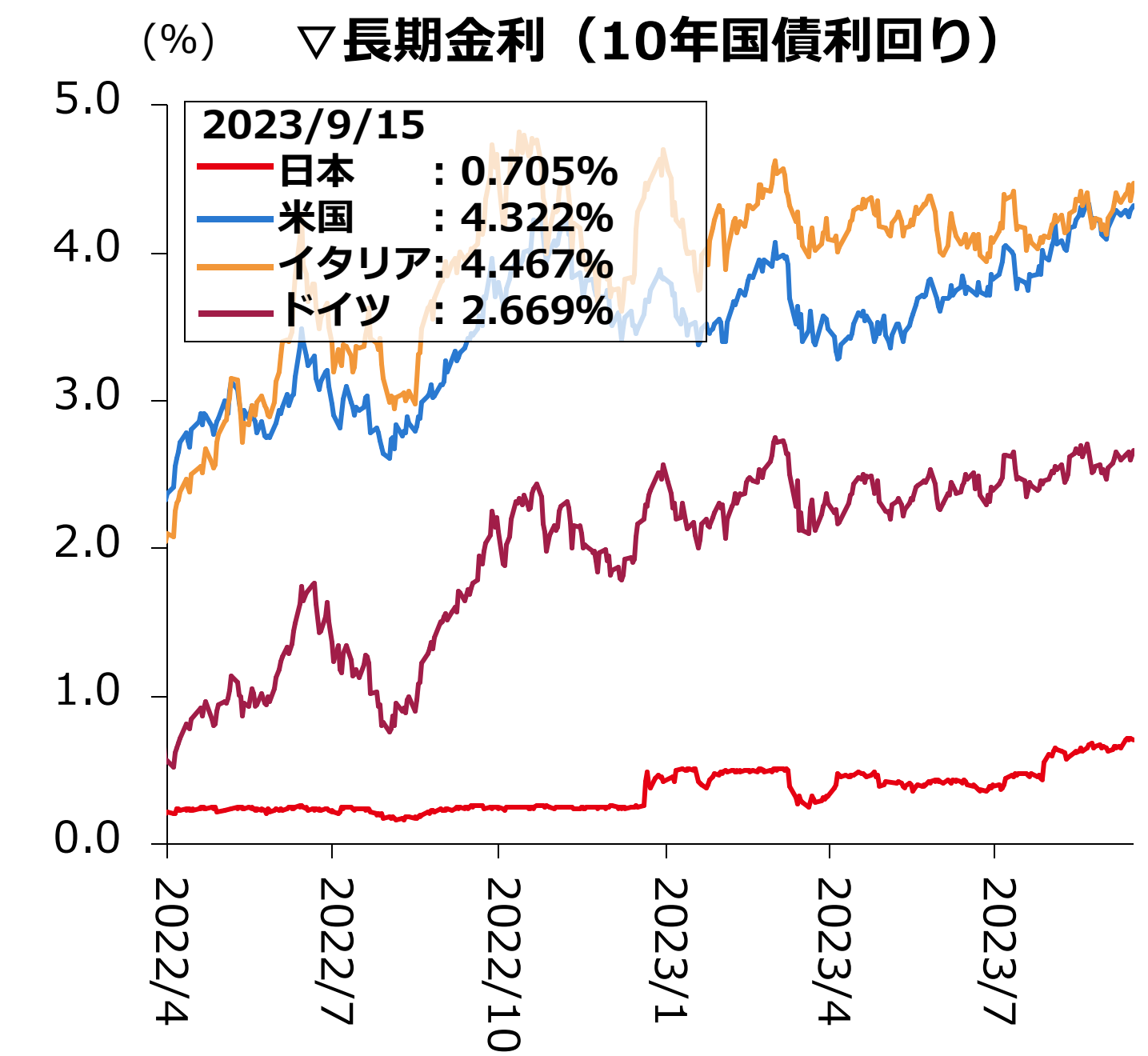


2. 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

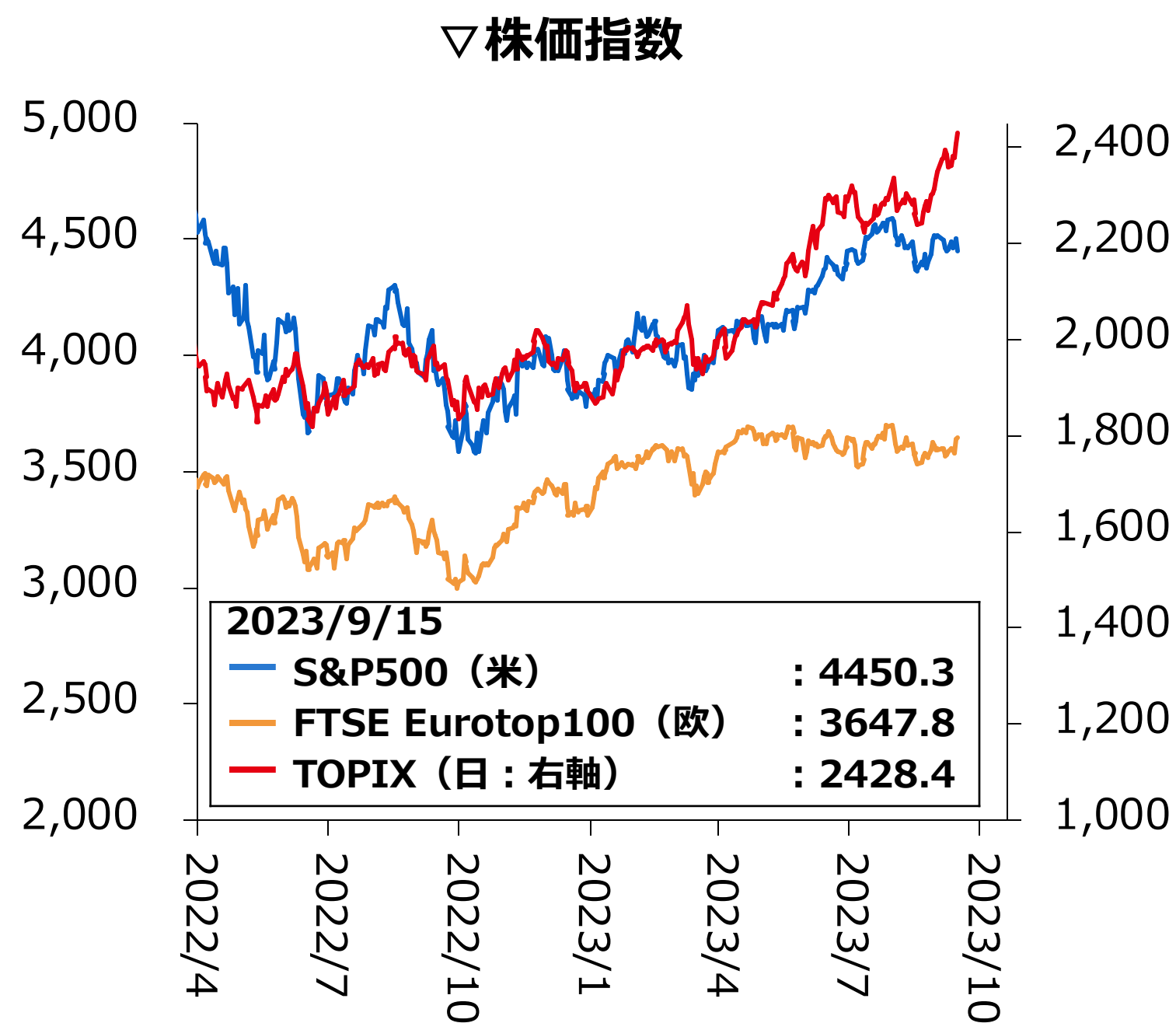
- **為替**：為替市場は全体的に落ち着いた動きの中、ドル金利の小幅上昇を受けドルがやや強含む展開となった。欧州中銀（ECB）が多くの予想に反し政策金利を引き上げたが（後述）、利上げに打ち止め感が出たこともありユーロは対ドルで前週末から小幅に下落。ドル円は前週末の植田総裁のインタビュー記事（年内の金融政策見直しを否定しない内容）を受け一時的に大きく円高に振れたものの、その後の円金利上昇が限定的だったこともあり、前週末とほぼ同じ水準まで戻して越週した。
- **金利**：主要国の長期金利は上昇が継続。米国では8月消費者物価（CPI）上昇率が市場予想を上回ったが、変動の大きな要素を除く基調的インフレ率が低下を維持、市場の反応はやや混乱したものの。その後発表の指標が米経済の底堅さを示唆する中、連邦公開市場委員会（FOMC）を控え市場金利は上昇、2年国債利回りは5%台にのせての越週となった。ECBは市場予想に反し0.25%の利上げを実施。市場にはサプライズとなったが、声明文では現在の金利水準が十分な期間維持されればインフレの目標水準（2%）への回帰に資するという旨の一文が盛り込まれ、利上げサイクルの終了を見る向きが増える一方、量的引き締めを加速を予見する向きも。日本の10年国債利回りは総裁発言後0.7%台を固めた形に。
- **株式**：主要国の株価はまちまちの動きとなったが、市場金利が上昇する中では比較的底堅さを示した格好に。ソフトバンクグループ傘下の英半導体設計会社アームがナスダック市場に新規株式公開（IPO）したことが日本株上昇のけん引役となったほか、一部からは世界的なIPO市場の回復に対する期待感も。
- **企業信用**：米ドル建CDSスプレッド（信用コスト）はほぼ横ばい。金利上昇は引き続き信用環境への圧迫要因だが、米経済の軟着陸への期待がリスク回避を和らげている可能性。社債を対象とするCDSでは目立たないが、3月の銀行危機以降、中小の米銀の与信姿勢には明確な変化が生じているとの指摘も。



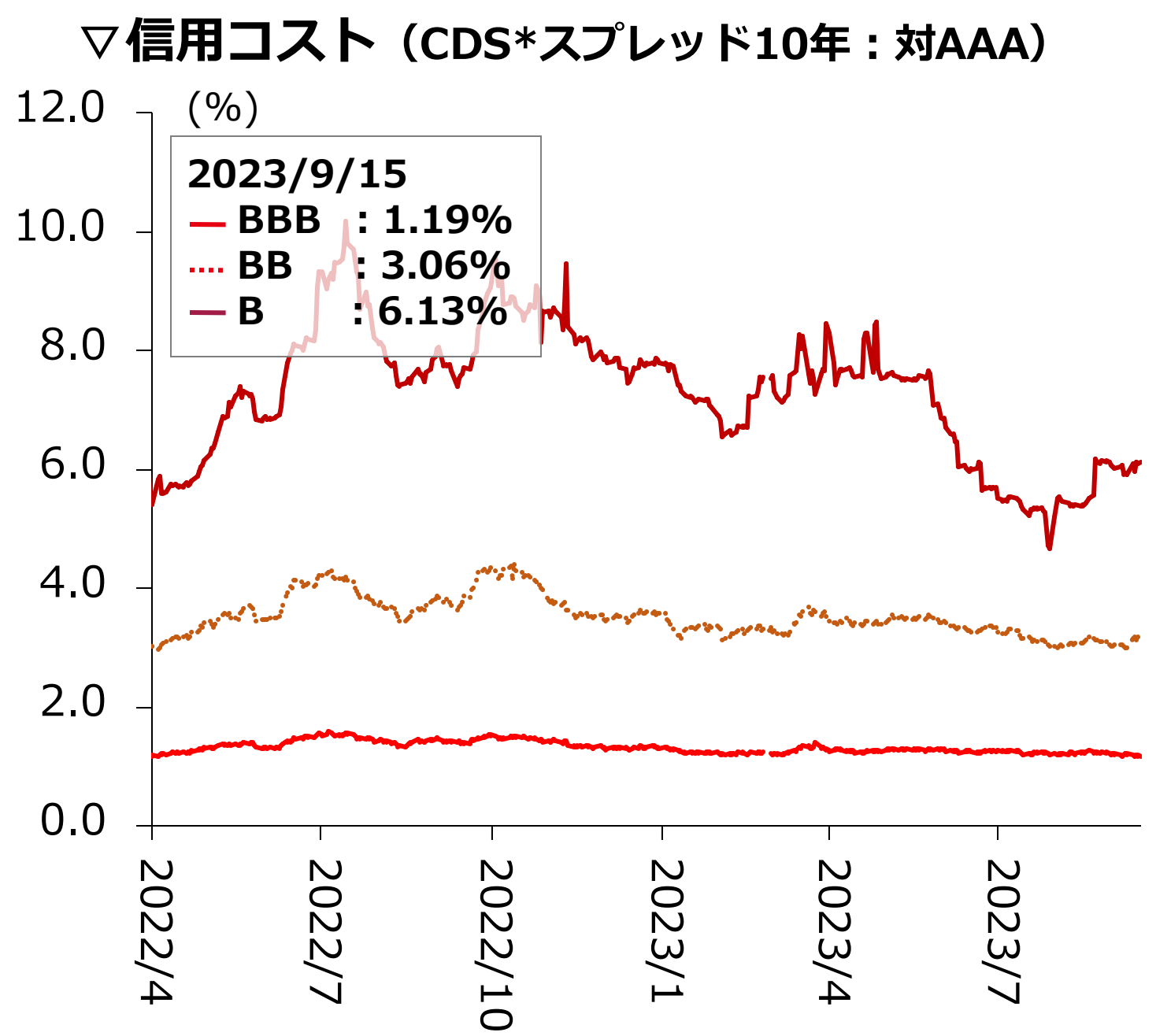
(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv *Credit Default Swap

3. 最近の原油市場動向

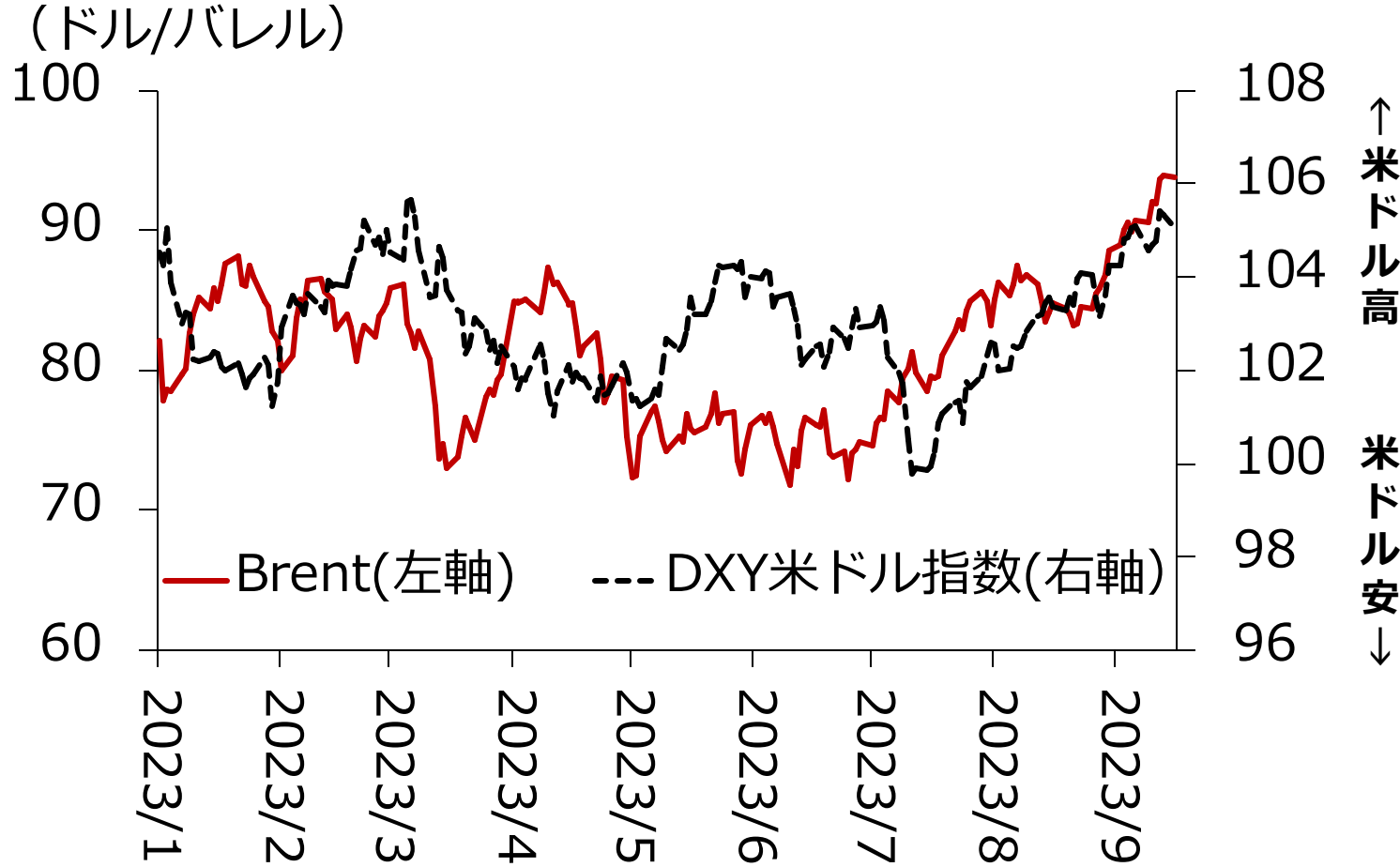
【原油市場】

- 9/5、サウジアラビアは日量100万b/dの減産、ロシアは30万b/dの石油輸出削減を12月まで延長すると発表。いずれもOPECプラスの協調減産（～2024年末）とは別枠の自主的な削減。需給タイト化観測を背景に、ブレントが94ドル台、WTIは92ドル台と、2022年11月以来の高値まで上昇。
 - 国際エネルギー機関（IEA）はサウジとロシアの供給削減から今年10-12月期に供給不足が拡大するとし、両国が供給削減を終了すれば2024年に供給過剰となるとした。米国エネルギー情報局（EIA）も年内は供給不足、来年は供給量以上に需要量見通しを下方修正し供給過剰幅を拡大。
 - 米ドル高は米ドル建て商品価格の下押し要因となりうる。一方、足元は原油高が米国の利上げ継続要因となり米ドル高の一因となっていることや、高インフレ継続観測から商品を今買う方が将来買うよりも割安という思惑もあるとされ、米ドル高と原油高が平行して進行。
- **サウジアラビア**：減産による輸出量減少により23年第2四半期の石油輸出金額は前年同期比で33.4%減少。公式販売価格（割増金）を9月までにアジア向けは3カ月、欧州向けは4カ月連続で引き上げており、市場価格の上昇と合わせて減産に伴う輸出量減少を価格で補う方向。IMFによると財政均衡に必要な原油価格は2023年が80ドル、24年が75.1ドル。
- **ロシア**：6月以降3カ月連続で石油輸出量が減少。石油輸出削減の12月までの延長を発表したが、国内で製品が不足しているとされることから、製品輸出を中心に削減する方向とみられる。一方、夏季の製油所メンテナンスに伴い原油在庫が増加、9月は原油輸出量が増えるのではとの観測もあり実際の輸出動向が注目される。
- **米国**：昨年6月以降伸びが鈍化していた国内生産量は8月に入り急増。生産効率の改善が要因とされる。掘削リグ稼働数は減少しているが、2024年の早い段階で生産量が過去最高を更新する見通し。
- **リビア**：9月上旬、嵐と洪水の影響でから石油輸出に使われる4港が一時的に閉鎖されたが短期間で再開、石油輸出への影響は軽微だった。リビアはアフリカの中ではアルジェリア、ナイジェリア、アンゴラに次ぐ原油生産国。これまでも国内の政情不安から生産量が安定せず、サウジアラビアがスイングプロデューサーとして生産量を補っている。

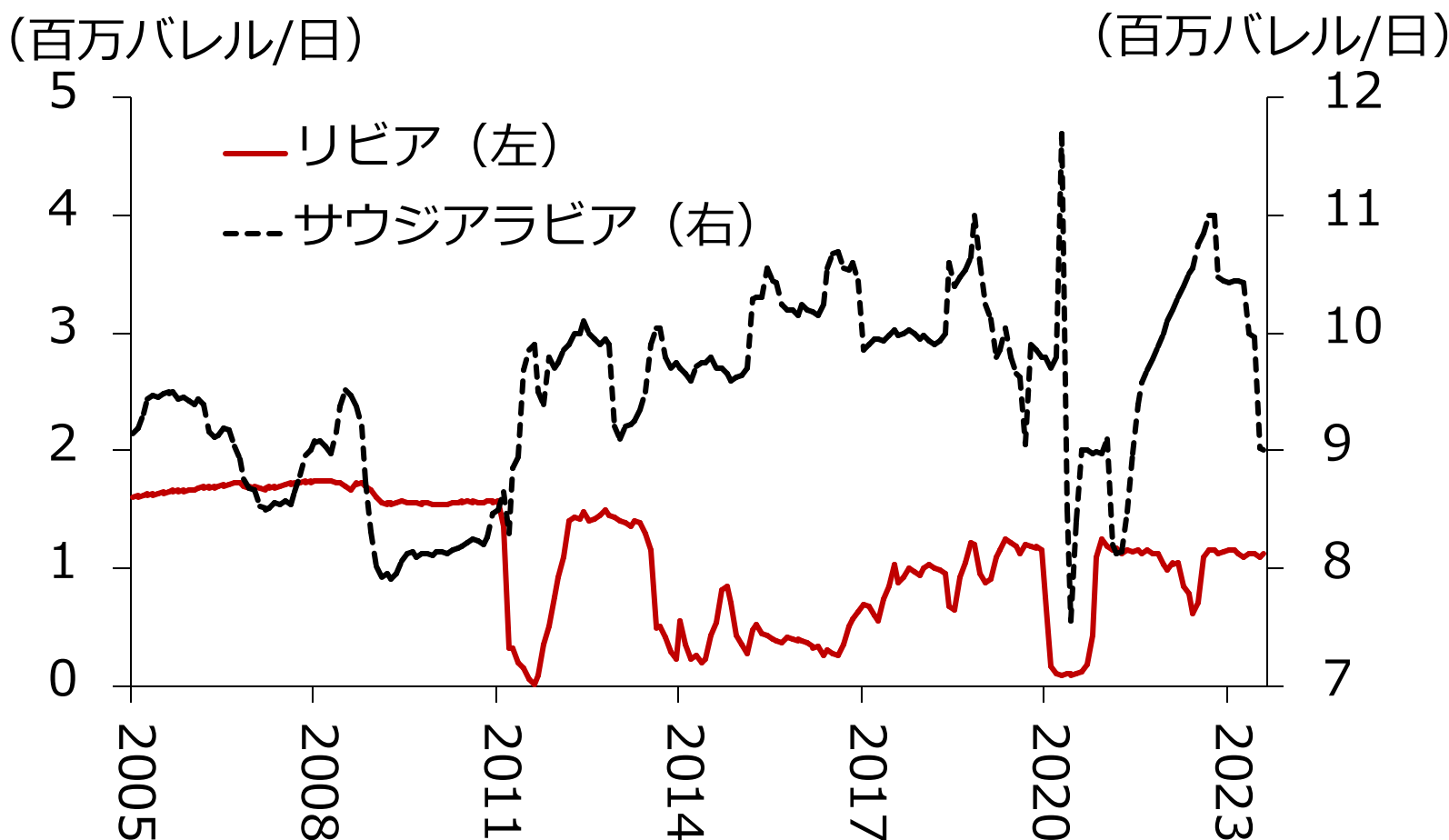
【注目点】

- リビアに限らず、突発的な生産縮小に対しては、生産余力の大きいサウジアラビアによる補填が可能。また、これまでの協調減産によりサウジアラビア以外のOPECプラスの生産余力も大きい。
- 原油価格の上昇により、米国のほか、カナダ、ブラジルなど非OPECプラス国の増産が見込まれる。
- OPECプラスが減産して価格を下支えする一方で、それ以外の国が増産するという構図がOPECプラス内部の足並みの乱れにつながる可能性には留意。

▽Brent、米ドル指数の推移



▽サウジアラビアとリビアの原油生産量



単位 (1,000b/d)	OPECプラスの生産目標量 (20カ国、日量)					生産量実績
	22年8月 (ベース)	22年11月～23年4月	23年5月～12月	追加自主減産	24年1月～12月	2023年8月
サウジアラビア	11,004	10,478	9,978	7-12月▲1,000	10,478	8,980
ロシア	11,004	10,478	9,978	※	9,828	9,480
UAE	3,179	3,019	2,875		3,075	3,220
その他減産有志国 (6)	11,290	10,760	10,247		10,247	10,280
生産目標引き下げ国 (8)	5,291	5,048	5,048		4,105	3,700
その他減産参加国 (3)	2,088	2,073	2,073		2,073	2,000
合計	43,856	41,856	40,199	7-12月 39,199	39,806	37,660

※ロシアは23年8月に50万b/d、23年9-12月に30万b/dの輸出量削減を約束

(出所) OPEC、IEA、日本エネルギー経済研究所資料を参考に経済研究所作成

(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	シニア・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：最近の原油市場動向)			
	企画・渉外チーム	シニア・アナリスト	村井美恵

(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。