

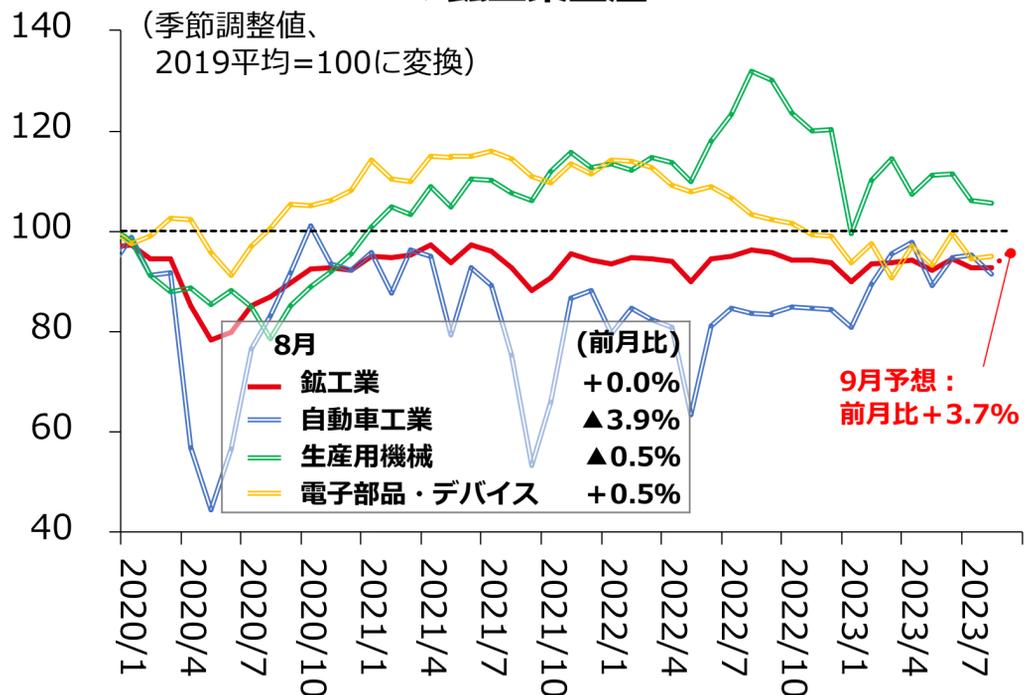
世界経済ウィークリー・アップデート

1. 実体経済

①日本経済（鉱工業生産、企業サービス価格、雇用環境、消費者マインド）

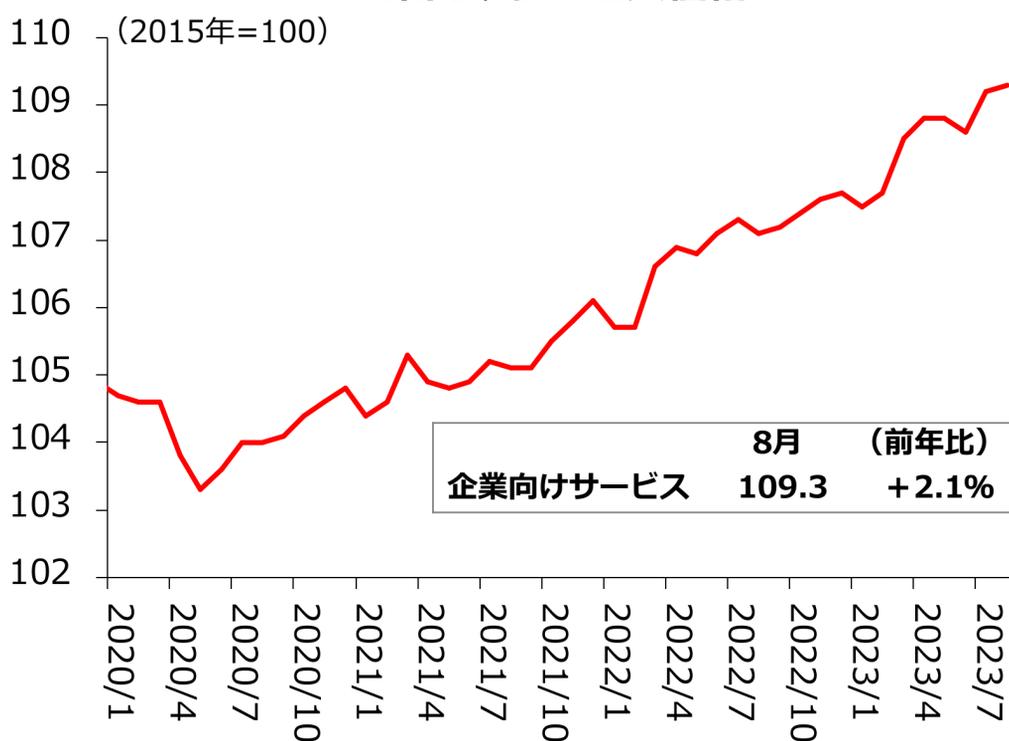
- **鉱工業生産**：8月の鉱工業生産指数は前月比+0.0%（7月同▲1.8%）と横ばい。電子部品・デバイス工業（同+0.5%）などが上昇した一方、自動車工業（同▲3.9%）などが低下。生産計画に基づく予測指数（補正值）では9月は同+3.7%と上昇に転じる見込み。経産省は基調判断を「一進一退」に据え置き。
- **企業サービス価格**：8月の企業向けサービス価格（総平均）は前年比+2.1%（7月同+1.7%）と上昇率が拡大。最も押し上げに寄与した諸サービスのうち、宿泊サービスは感染症の影響緩和やインバウンドの回復などを背景に同+34.9%と大幅上昇。一部の業種で人件費の上昇を反映させる動きもあった模様。
- **雇用環境**：8月の就業者数（季節調整値）が前月差+5万人、完全失業者数が同+1万人と増加し、完全失業率は2.7%（7月2.7%）と横ばい。有効求人倍率は1.29倍（7月1.29倍）と横ばい。先行指標とされる新規求人数は前年比+1.0%と、製造業や建設業などで減少した一方、宿泊・飲食サービス業などで増加。
- **消費者マインド**：9月の消費者態度指数は前月差▲1.0と2カ月連続で悪化。同指数を構成する4つの指数（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。内閣府は基調判断を「改善に向けた動きに足踏みがみられる」に下方修正。物価見通しは「上昇する」割合が9割と高止まり。

▽鉱工業生産



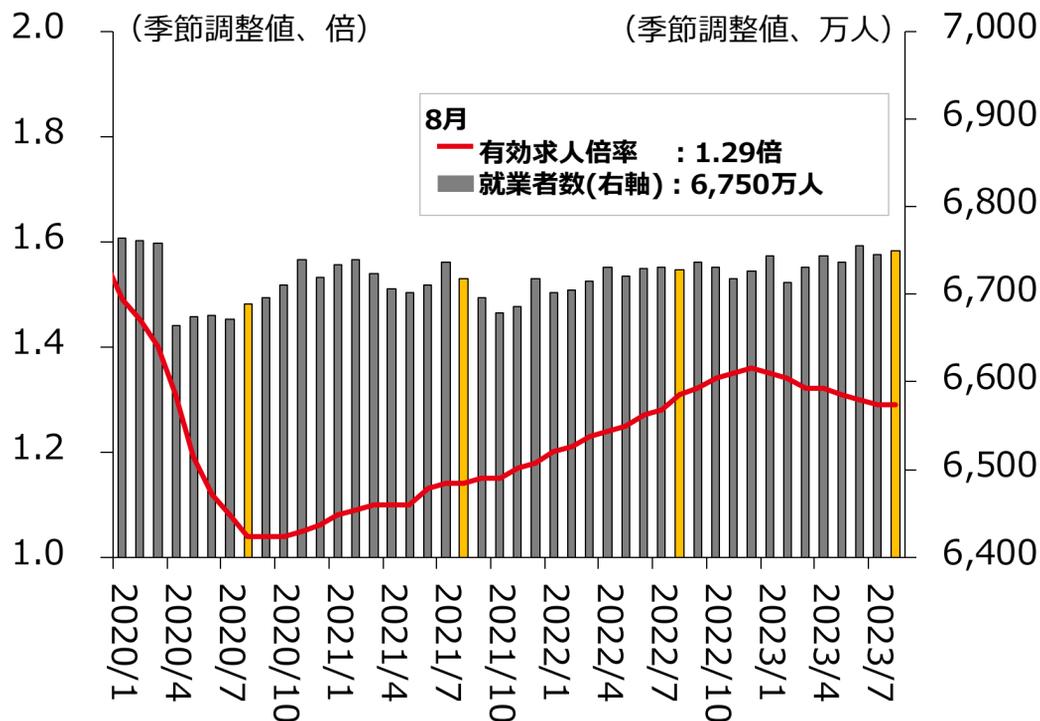
(注) 予想値は製造工業生産予測指数の補正值から作成
(出所) 経済産業省

▽企業向けサービス価格



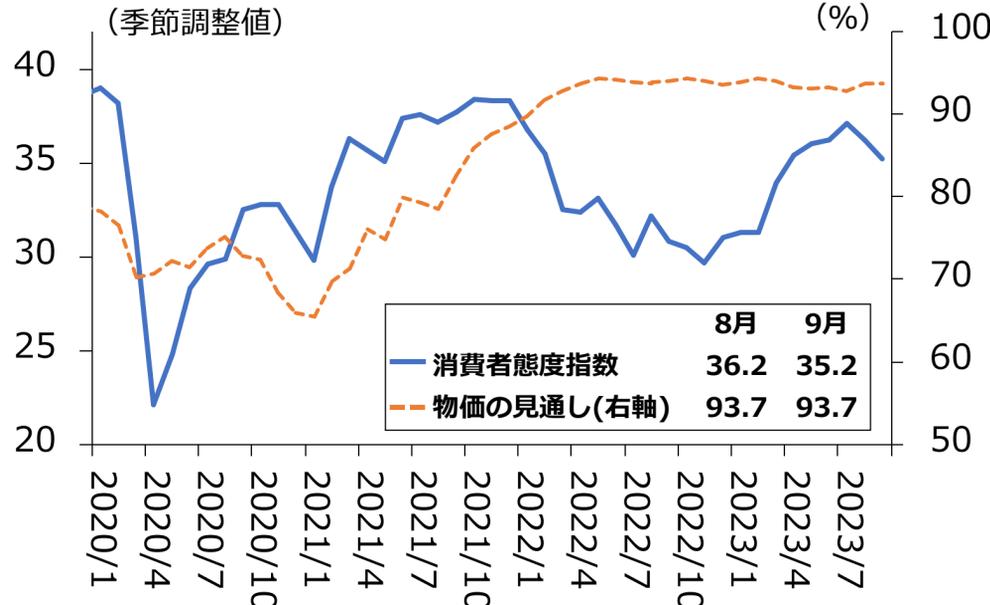
(出所) 日本銀行

▽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）

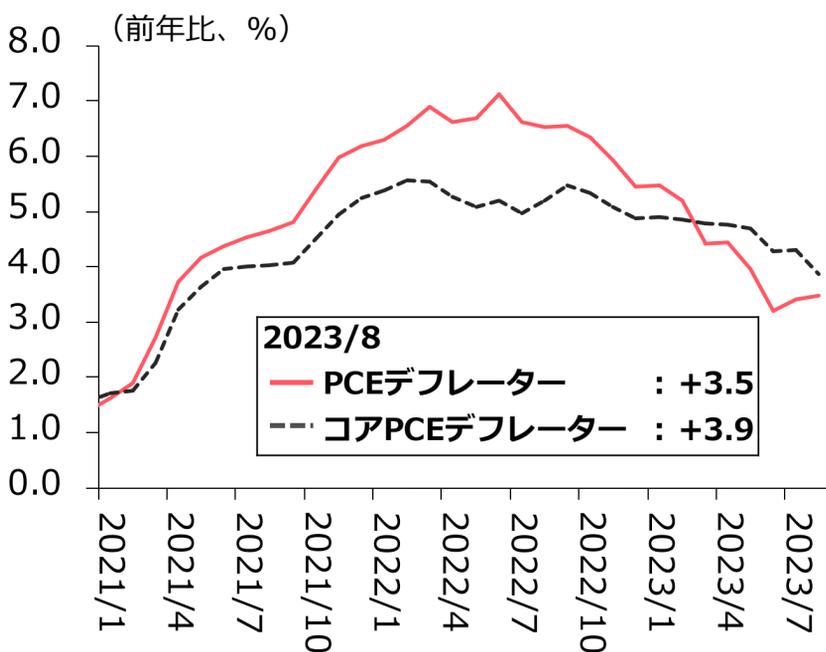
(出所) 内閣府

調査期間:9/6~20

②米国経済（所得・消費・物価、設備投資、消費者信頼感、失業保険）

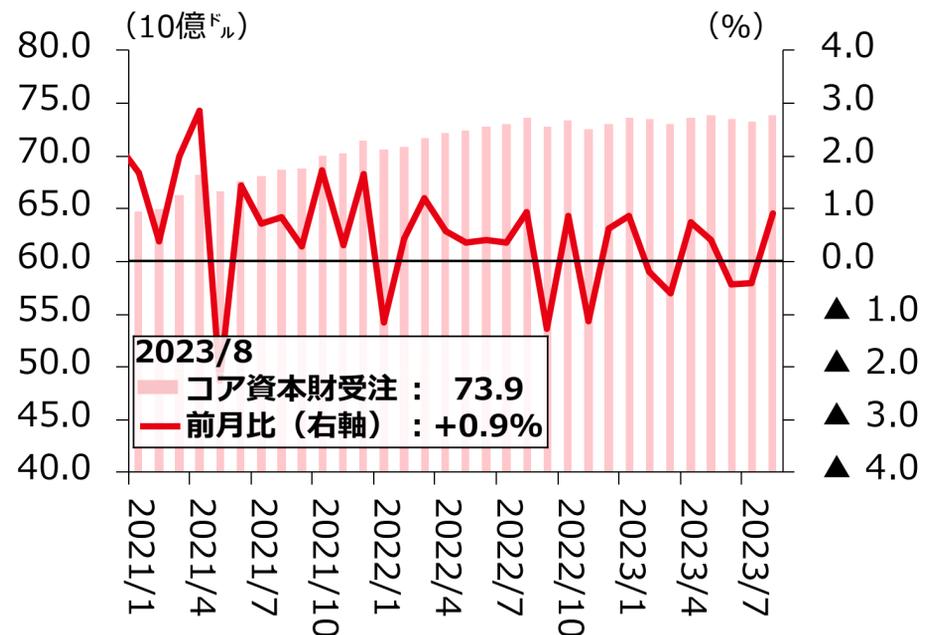
- 所得・消費・物価**：8月の実質個人消費支出は前月比+0.1%（7月同+0.6%）と続伸した。対して、実質可処分所得は前月比▲0.2%（7月同▲0.2%）と2カ月連続で減少した。当月に公表された改定値によると、改定前と比較して23年第2四半期における個人消費の伸びが緩やかだったことが判明。同改定値に基づけば、コロナ禍のもとで蓄積した超過貯蓄の残存規模は8月時点で5,800億ドル程度と、7月時点の1,700億ドル程度から拡大した（いずれも当研究所の推計）。超過貯蓄による消費の下支え効果は、現行の取り崩しペースが続いた場合24年上半期までと、当初想定より1~2半期程度先まで持続すると予想される。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8月の個人消費支出（PCE）デフレーターは前年比+3.5%（7月+3.4%）と上昇幅が拡大したが、変動の大きいエネルギー・食品を除くコア指数は同+3.9%（7月同+4.3%）と減速した。エネルギー価格上昇によるインフレ圧力の再燃が懸念されるが、基調的インフレについては沈静化傾向が持続していると評価される。
- 設備投資**：民間設備投資の先行指標とされるコア資本財受注（除く国防、航空機）は8月に前月比+0.9%（7月同▲0.4%）と3カ月ぶりに増加した。連邦準備制度理事会（FRB）による金融引き締めが進む中でも受注は高水準で推移、同月時点で設備投資の腰折れの気配はない。ただし、FRBによる調査では銀行の貸出態度の厳格化傾向が強まるなど信用環境の引き締まりが確認されており、今後の動静への影響も。
- 消費者信頼感**：9月の消費者信頼感指数は103.0（8月108.7）と2カ月連続で低下した。足元の景況感を示す現況指数が改善した一方、今後6カ月の景況感を示す期待指数が顕著に悪化した。食料品、ガソリンほかの価格上昇、金利上昇など、直近の経済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、求人件数の減少を反映する形で、将来の雇用環境に対する楽観もやや後退した。
- 失業保険**：新規失業保険申請件数は9/23終了週に20.4万件（前週差+0.2万人）と微増。また、その前週（9/16終了週）時点の継続受給者数は167.0万件（前週比+1.2万人）と増加した。ただし、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。労働需要が供給を上回る状態が続き、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。

▽物価指数（PCEデフレーター）



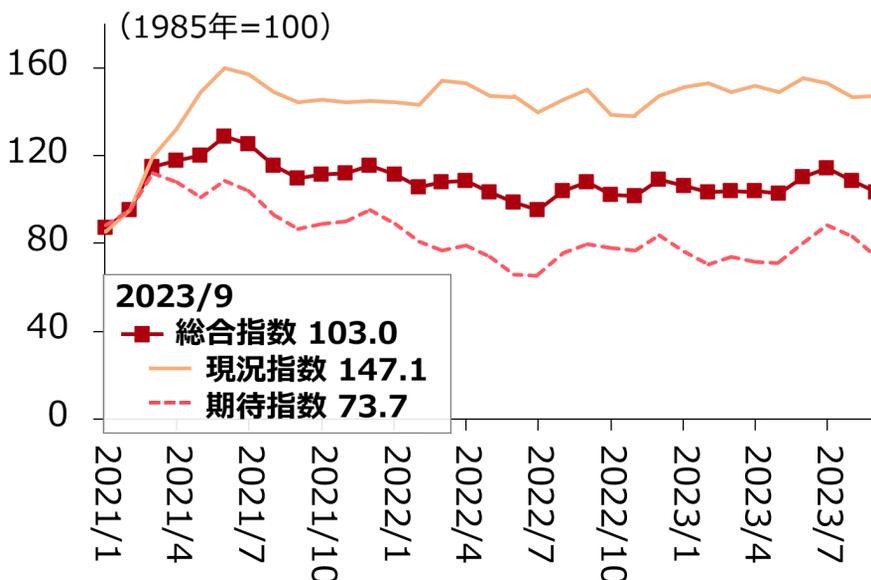
（出所） US Bureau of Economic Analysis

▽設備投資



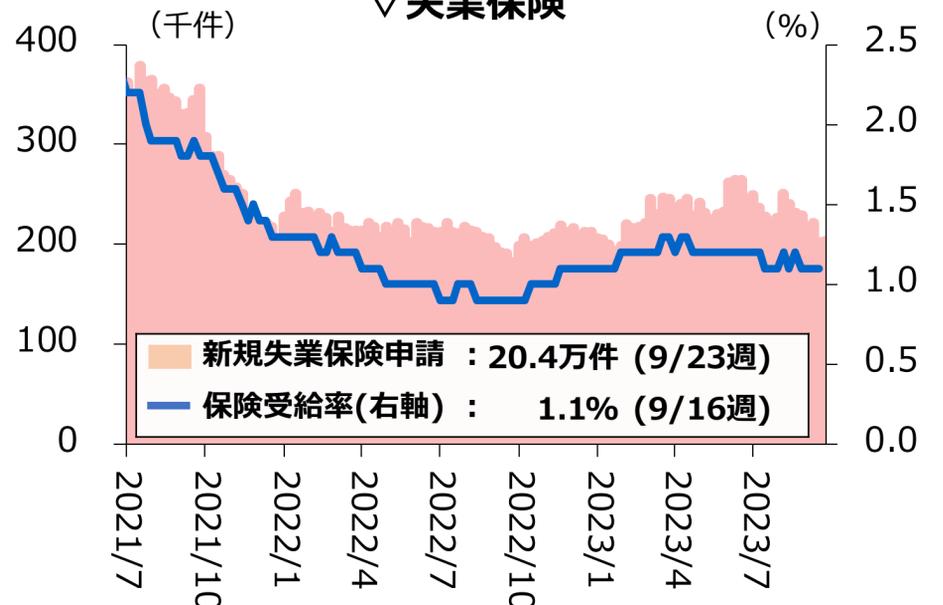
（注）コア資本財受注（除く国防、航空機）、季節調整済
（出所） US Census Bureau

▽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：9月18日
（出所） Conference Board

▽失業保険

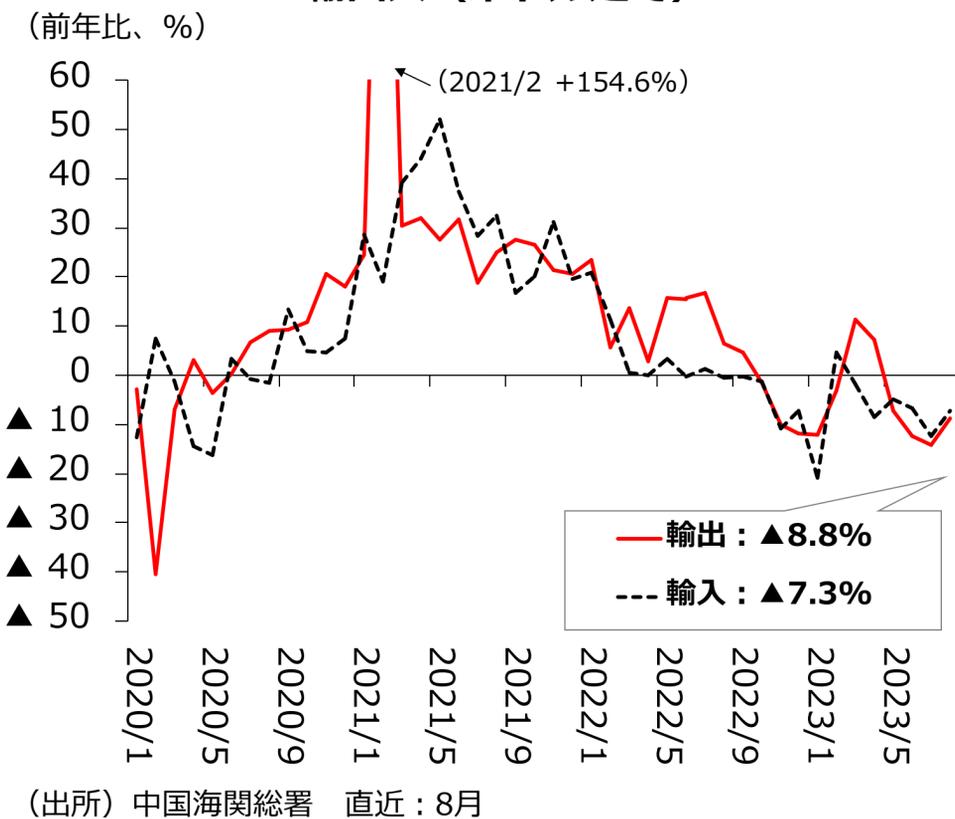


（注）申請件数は常設の州プログラムのみを計上、受給率は雇用保険のカバー下にある者に対する継続受給者の比率
（出所） US Department of Labor

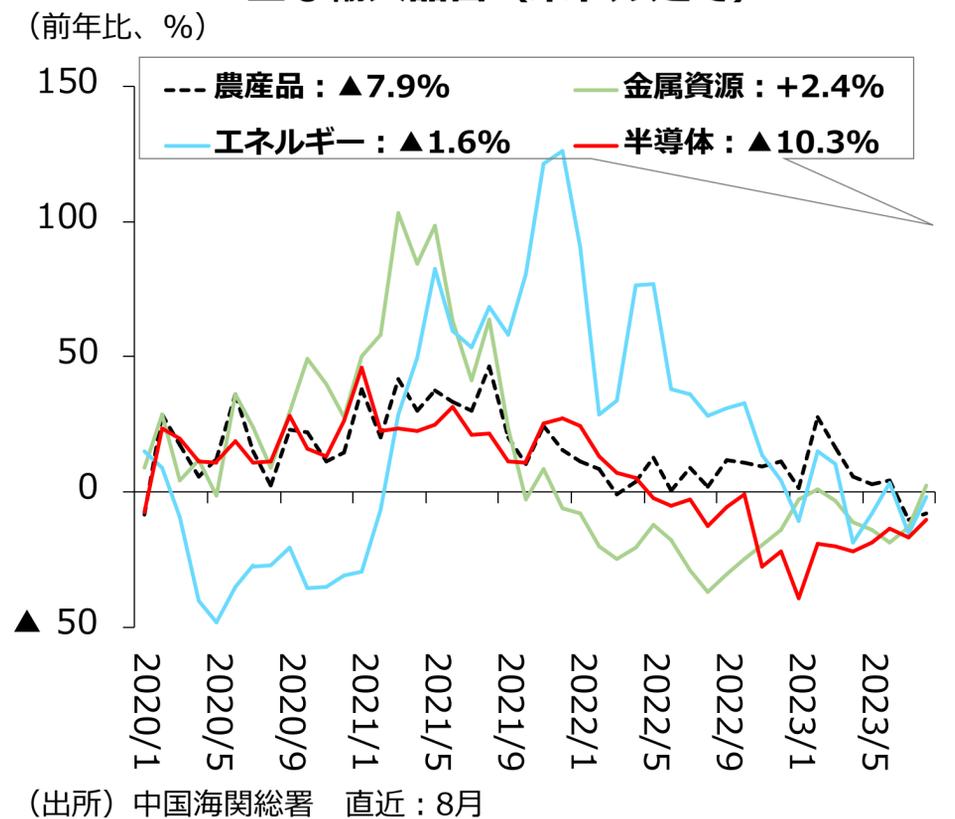
③中国経済（8月の輸出入、外貨準備）

- 輸出額**：8月は前年比▲8.8%（7月▲14.3%）と減少率が縮小したものの、4カ月連続で前年割れとなった。輸出額の上位製品を見ると、IT製品、スマートフォン、鋼材、靴が前年を2割程度下回ったほか、アパレル、玩具も1割以上減少した。一方、液晶パネルは4カ月連続で前年越えとなり、自動車部品は2カ月ぶりに拡大した。2023年初頭のゼロコロナ政策解除以降、輸出産業や港湾などの機能回復で供給体制が復元する中での輸出額の減少であり、資源安などによる輸出単価の低下のほか、米欧など海外需要の減少が作用している模様。主な仕向地別では、ASEAN、EU、日本、韓国、豪州向け輸出額が軒並み前年比2桁減となったほか、米国、中南米、アフリカ向けも減少が続いた。
- 輸入額**：8月は前年比▲7.3%（7月▲12.3%）と減少率が縮小するも6カ月連続の前年割れに。半導体は▲10.3%（7月▲16.7%）と昨年の中盤以降大幅な前年割れが続いている。景気減速に伴うスマートフォンなどの需要低迷のほか、米国の対中半導体輸出規制の強化も一因とみられる。農産品は▲7.9%（7月▲10.5%）、エネルギーは▲1.6%（7月▲15.6%）と減少が続く一方、金属資源は+2.4%（7月▲13.1%）と持ち直すも依然低調。要因として、国内需要の低迷や、人民元安が招く購買力の低下、外需の低迷などを受けた関連原材料輸入の減少が挙げられる。
- 貿易収支**：8月の貿易黒字は前年比▲13.4%（7月▲19.0%）と4カ月連続で縮小。輸出の減少が輸入減を上回ったことが背景。
- 外貨準備**：8月の外貨準備は3.16兆ドル、前月比▲442億ドルと今年2番目に大きい減少幅を記録。貿易黒字の減少や、保有債券の減価、ドル高（非ドル通貨建て資産のドル換算による減価）が主な要因。危機的な水準ではないものの、景気減速懸念など先行き不透明感に伴う資本流出が当面のリスク。

▽輸出入（米ドル建て）



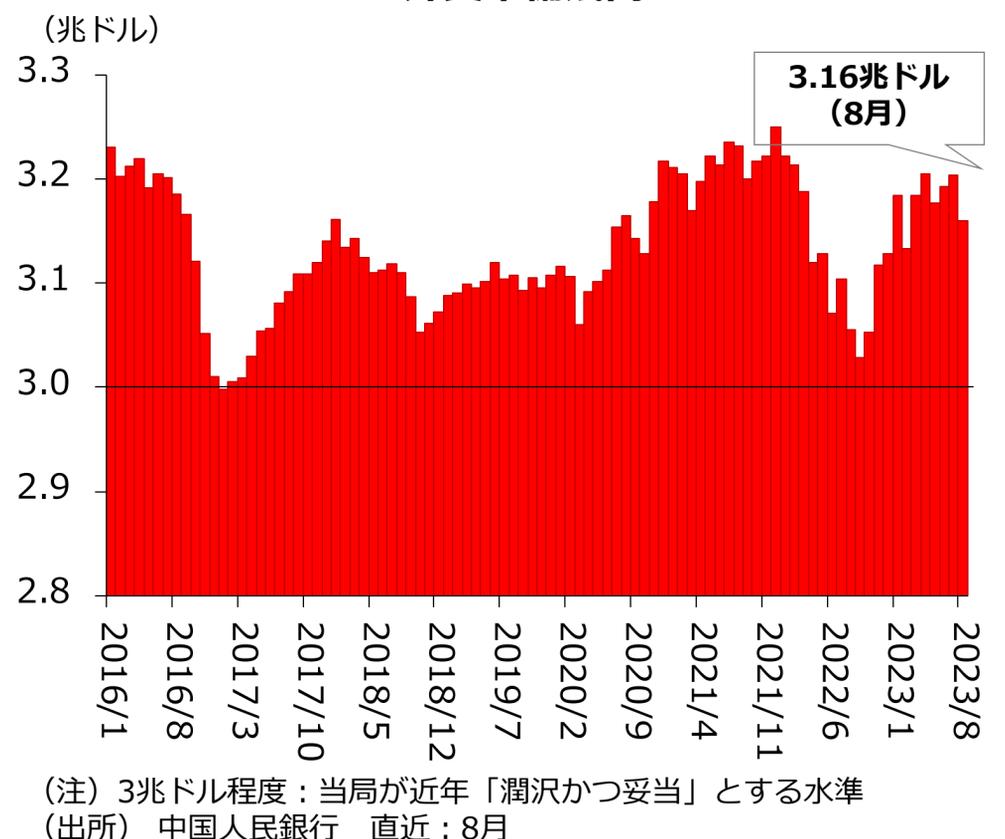
▽主な輸入品目（米ドル建て）



▽人民元為替レート



▽外貨準備残高



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

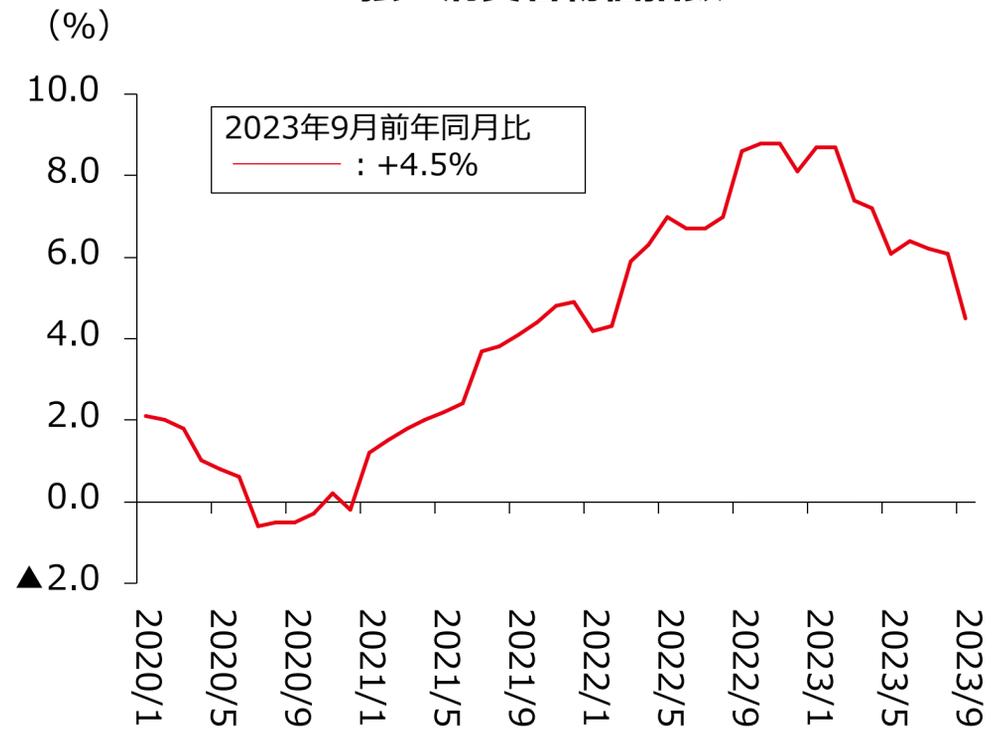
- ユーロ圏・消費者物価指数**：ユーロ圏の9月消費者物価指数（HICP）は前年比+4.3%（8月同+5.2%）とプラス幅が縮小。主要項目別では、エネルギーが前年比▲4.7%（同▲3.3%）とマイナス幅が拡大し、サービスが同+4.7%（同+5.5%）、非エネルギー産業財が同+4.2%（同+4.7%）とプラス幅が縮小。国別では、オランダが前年比▲0.3%（同+3.4%）、ベルギーが前年比+0.7%（同+2.4%）と再び欧州中央銀行（ECB）の物価目標を下回る国が出てきた点に留意。
- 独・消費者物価指数**：ドイツの9月消費者物価指数（CPI）上昇率は、前年比+4.5%（8月同+6.1%）と2022年2月以来の低水準にプラス幅が縮小した。他方で、前月比は+0.3%（8月同+0.3%）と依然として4カ月連続でプラスで推移。主要項目別では、サービスが前年比+4.0%（8月同+5.1%）、エネルギーが同+1.0%（8月同+8.3%）、食料品が同+7.5%（8月同+9.0%）などと低下した。9月の同指数を受け、以前と比較すると、前年比ベースでは、インフレ圧力が徐々に弱まっていると見られる。
- 独・小売売上高**：ドイツの8月小売売上高（実質）指数は、前月比▲1.2%（同0.0%）と低下し、8カ月ぶりの低水準に。店舗形態別では、食料品小売が前月比▲1.2%と2カ月ぶりに低下し、5カ月ぶりの低水準に。非食品小売（非店舗小売含む）は前月比▲0.7%と低下。内、特にインターネット・通信販売は前月比▲8.7%と低下した。同国のCPIが高止まりし、小売売上高が低調に推移した。また、前項の通り、同国のCPIは前月比でのプラスが継続し、同国の小売を取り巻く環境が厳しい状況が継続か。
- 独・Ifo景況感指数**：ドイツの9月ifo景況感指数は85.7（8月85.8）と低下した。期待指数が82.9（8月82.7）と5カ月ぶりに上昇したが、現状指数が88.7（8月89.0）と5カ月連続で低下した。業種別では、製造業が▲16.4（8月▲16.6）、卸売が▲27.3（8月▲28.4）と上昇したが、サービスが▲5.0（8月▲4.1）、小売が▲21.6（8月▲21.2）などと低下した。期待指数が上昇したが、景況感は総じて悪い。同指数などを踏まえ、同国の2023年7～9月期実質GDP成長率がマイナス成長との見方が強い点に留意。

▽ユーロ圏・消費者物価指数



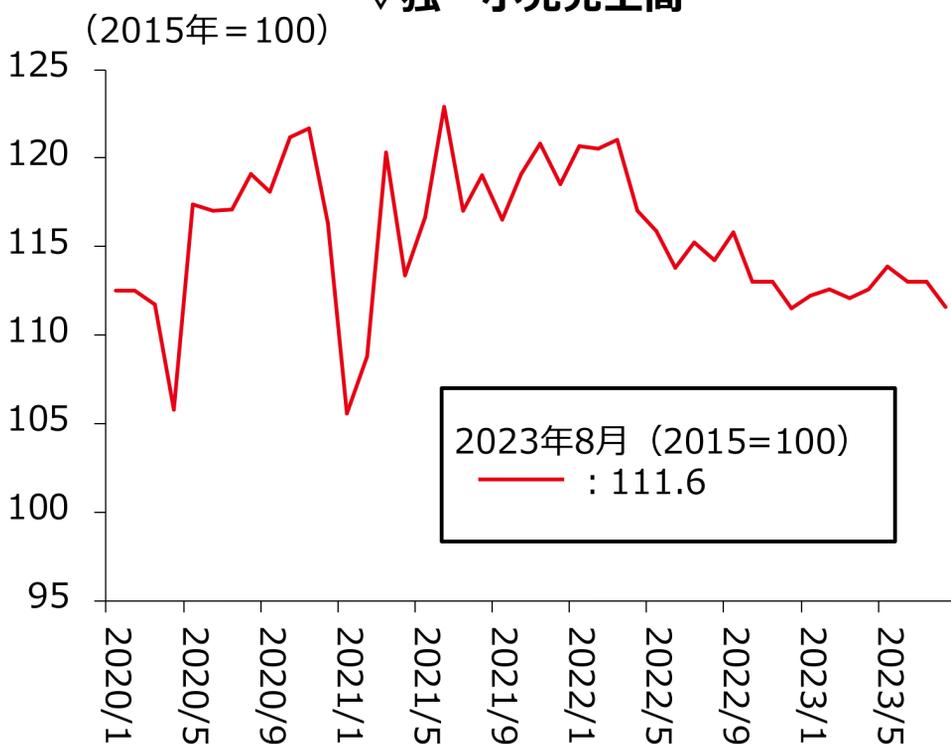
(出所) 欧州連合統計局

▽独・消費者物価指数



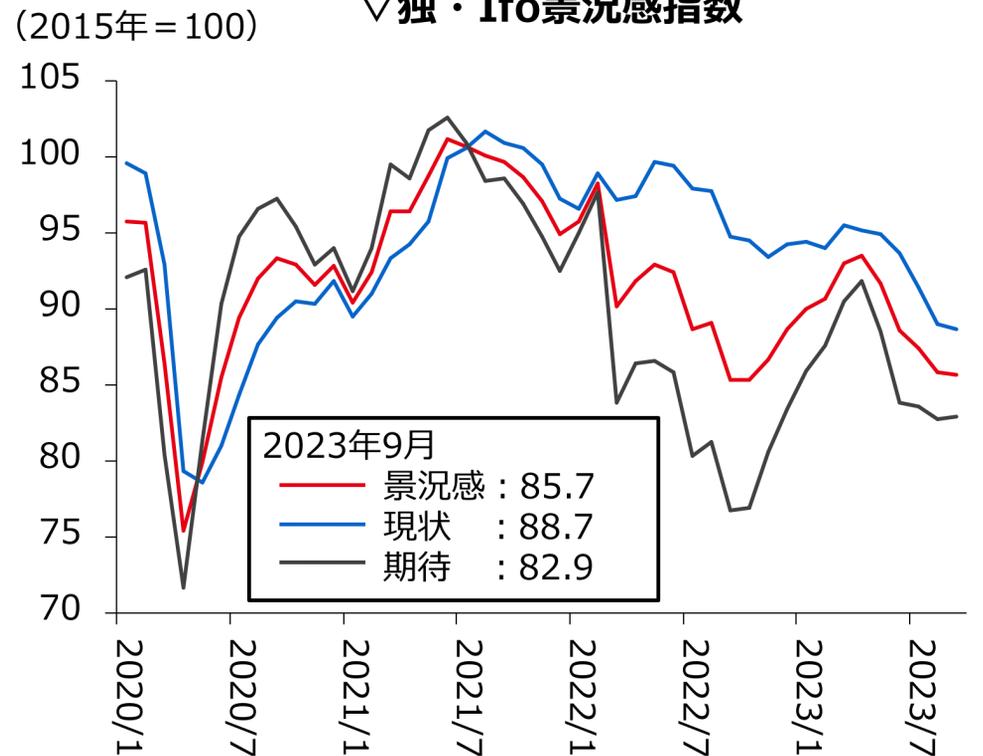
(出所) ドイツ連邦統計局

▽独・小売売上高



(出所) ドイツ連邦統計局

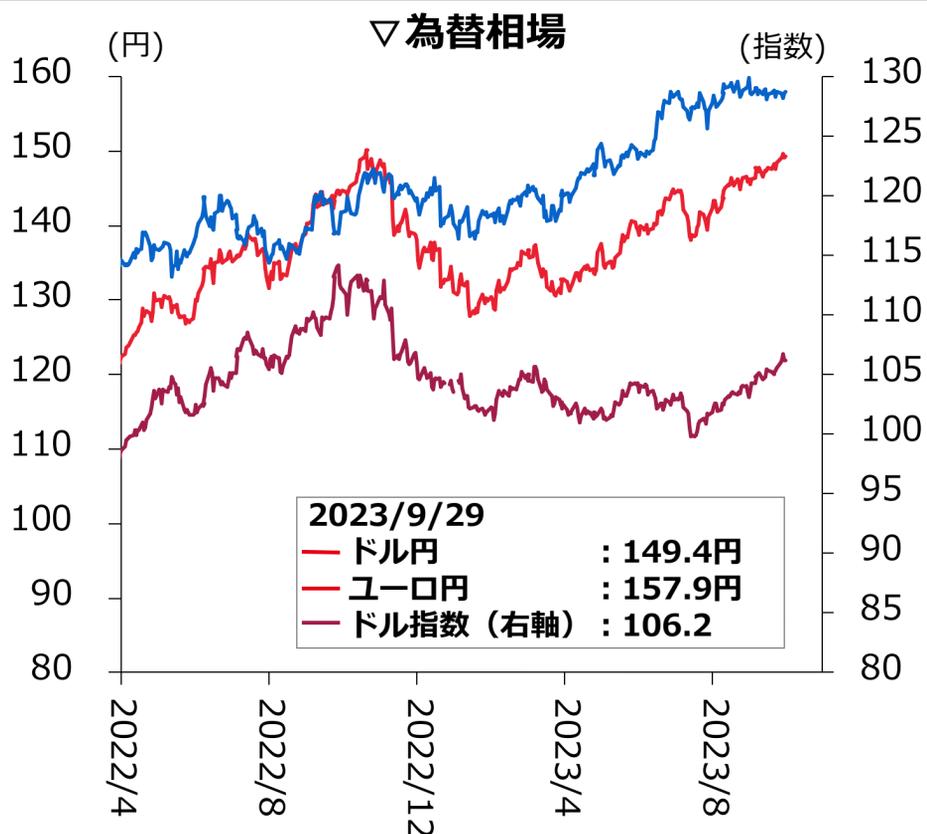
▽独・Ifo景況感指数



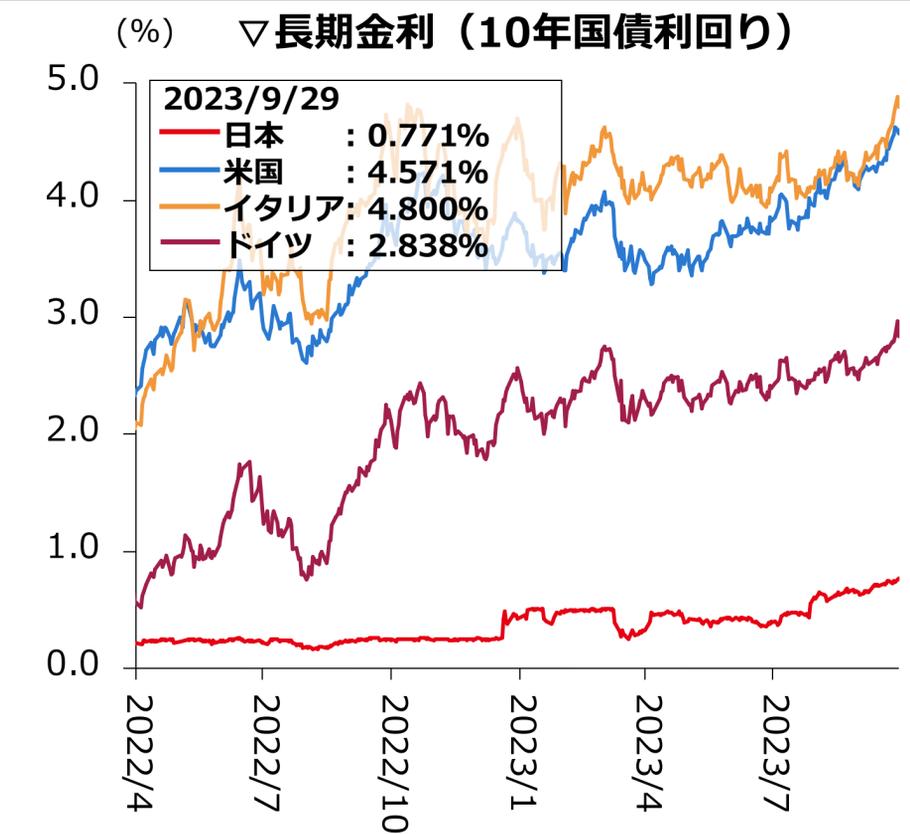
(出所) Ifo経済研究所

2. 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

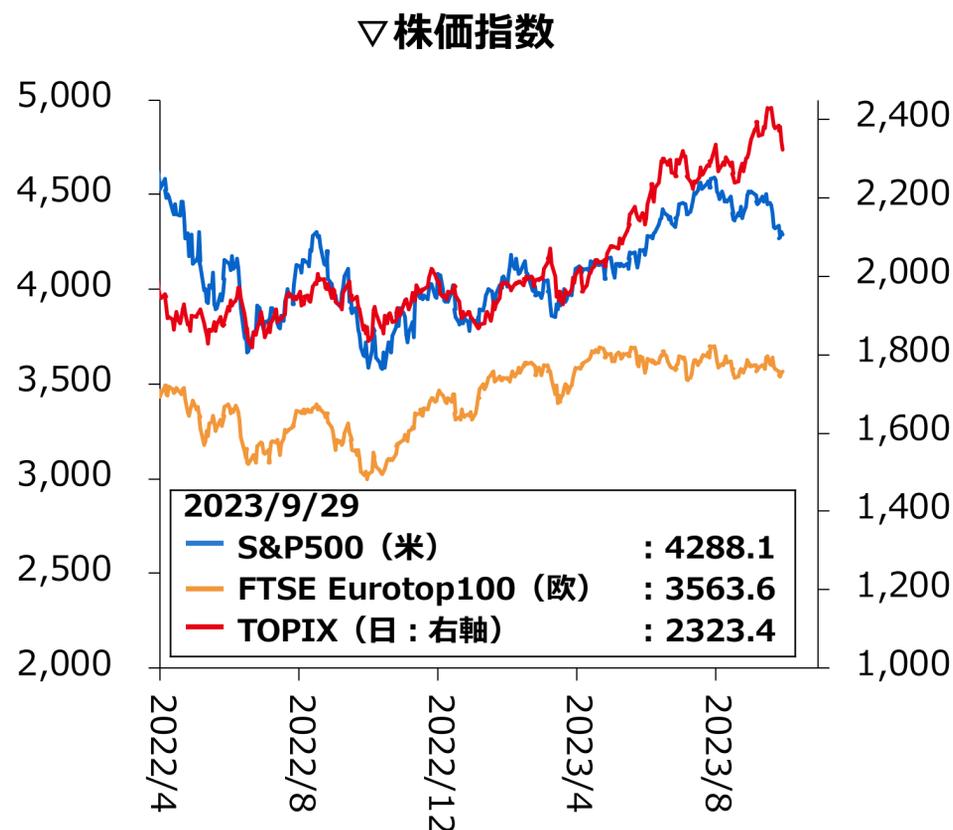
- 為替**：為替市場では主要通貨に対しドルが強含んだ。米国による引き締め気味の金融政策が長期化するという認識が徐々に浸透、ドル円は一時150円をうかがう水準まで上昇し、149円台半ばで越週。大手格付機関が米国の政府閉鎖は格付にネガティブとのコメントを発出したが、直接のドル売り材料にはされなかった。足元は円安というよりドル高の色彩が強く、ドルの買い材料に反応しやすい地合い。市場介入への警戒感は広がっているが効果は未知数で、市場はドルの上限を探りに行っている様相。
- 金利**：主要国の長期金利は上昇が継続。米国では米連銀（FRB）筋から高めの政策金利を維持する必要性を説く発言が相次ぎ、一部のタカ派（金融引き締め方向に重心を置く層）高官は、今後の利上げが一度で終わらない可能性まで示唆。来年度予算の成立に向けた交渉が難航したことも国債利回りの上昇要因となり、10年国債利回りは4.6%付近に到達した（週末につなぎ予算が可決され政府閉鎖は回避）。欧州ではイタリアの新年度予算における財政赤字が市場予想を上回る拡大となり、イタリア国債の利回りが急上昇、他のユーロ圏加盟国にも波及した。日本の10年国債利回りは、欧米の長期金利上昇に呼応する形で0.7%後半に上昇。背景には円安進行が日銀に早めの政策正常化を促すという観測も。
- 株式**：主要国の株価は軟化。米国だけではなく、利上げ局面が終了したという認識が広がるユーロ圏でも高めの政策金利が長期化するという観測が浮上、上値を抑える形に。リスク回避的な売りの背景には米国の政府閉鎖に対する懸念もあった模様で、週末のつなぎ予算成立を受け週明けの東京市場は反発。
- 企業信用**：米ドル建CDSスプレッド（信用コスト）は緩やかな拡大傾向が継続。早期の利下げ期待が一段と剥落したことが主因と考えられるが、量的引き締め（QT）を含む政策正常化の影響が徐々に浸透してきているとの見方も。短期的には米政府閉鎖回避がスプレッド縮小に作用する可能性。



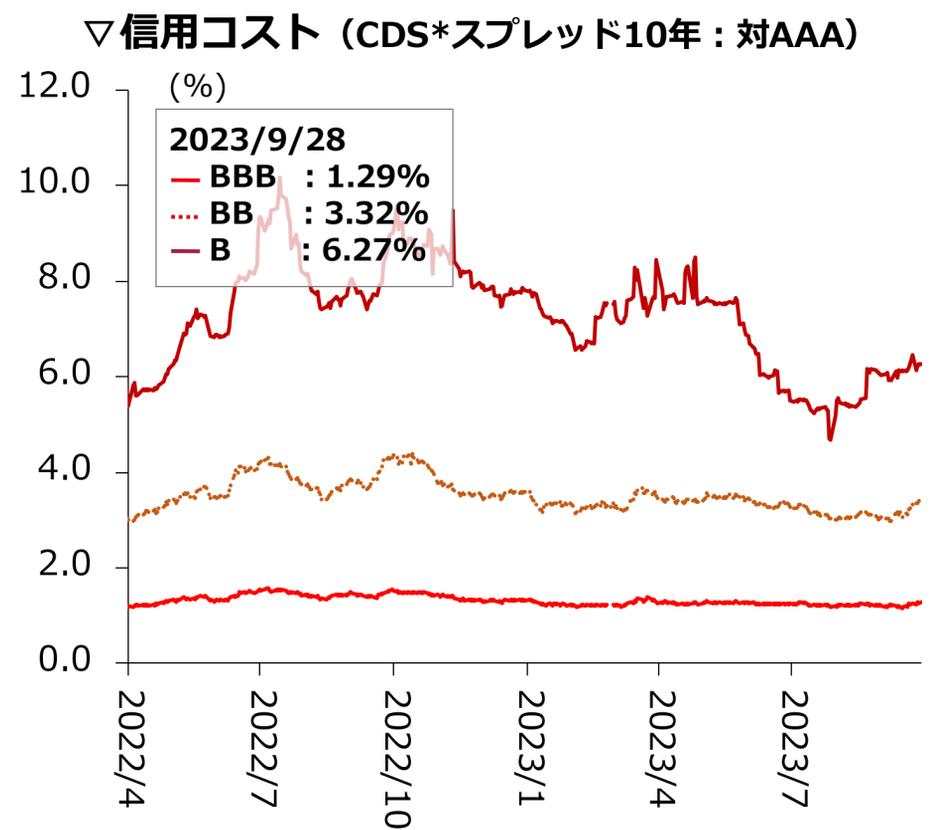
(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv

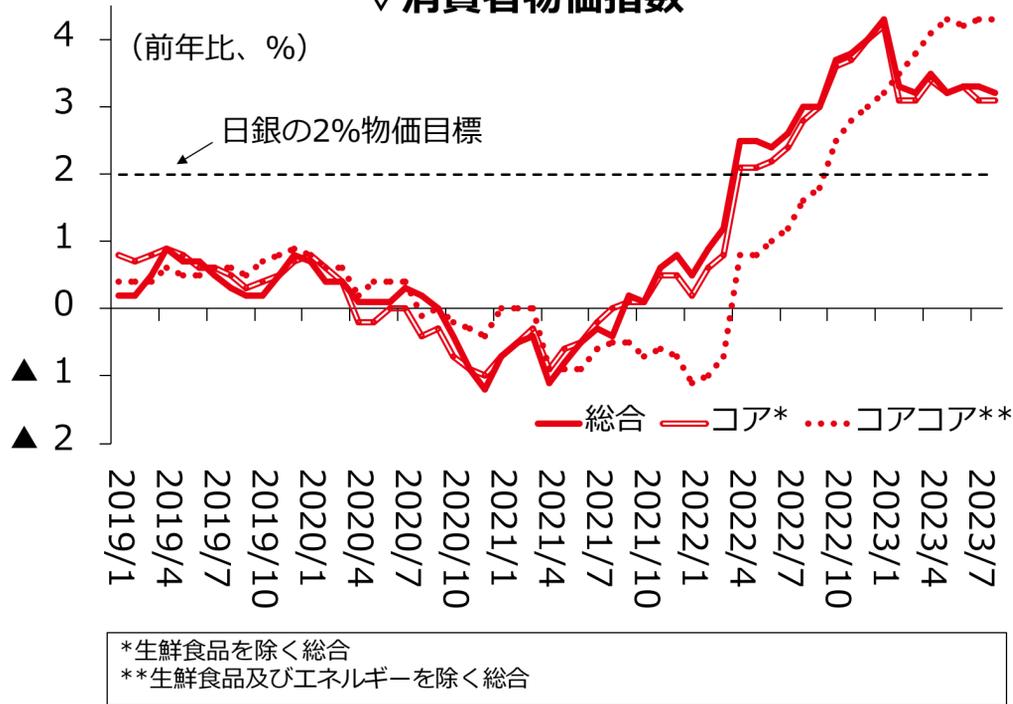


(出所) Refinitiv *Credit Default Swap

3.日本の物価動向と金融政策について

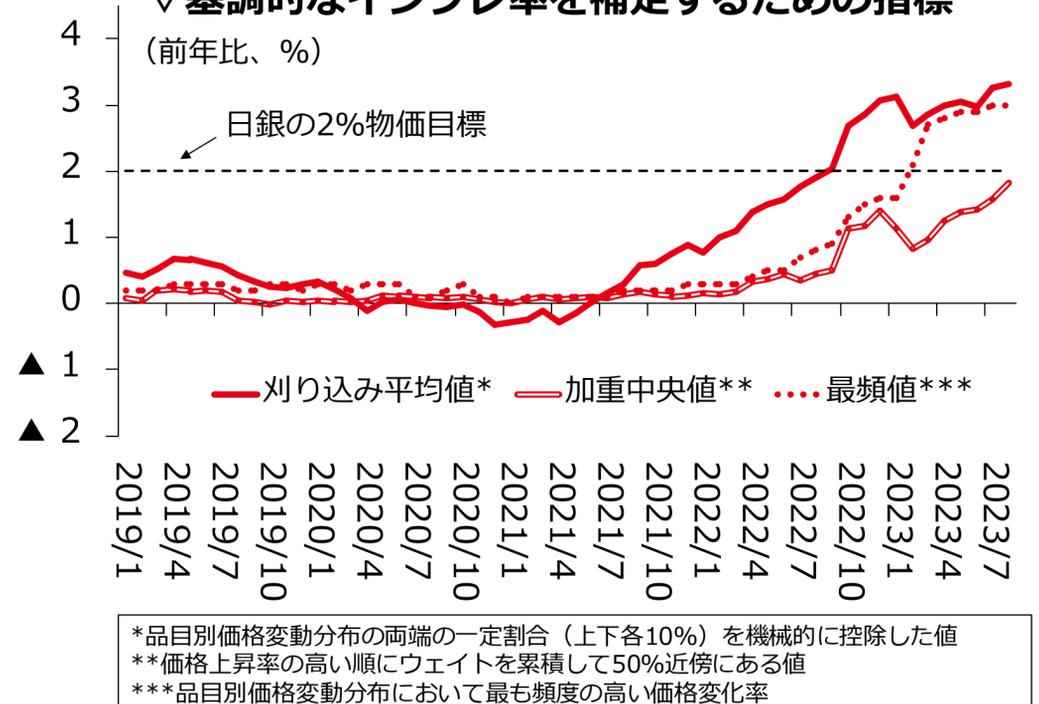
- 日本の物価の全体感を示す指標は総務省が公表する消費者物価指数の総合指数（8月前年比+3.2%）だが、短期的な変動を除去するなどして物価の基調を捉えようとする試みはいくつかある。日銀は基調的なインフレ動向を見定めるうえで単一の指標はなく、複数の指標をみて金融政策の方向性を判断している。
- 消費者物価指数のうち変動の大きい生鮮食品を除くコア指数は、年初来の政府によるエネルギー価格抑制策の押し下げ効果（▲1%ポイント程度）に伴い上昇率が縮小しているが、3%台で高止まりしている。予定通り12月末に同対策が終了した場合、2024年以降は前年のベース効果により1%ポイント程度の押し上げ効果が現れる点に留意が必要である。コア指数からさらにエネルギーを除去したコアコア指数は、食料品を中心に幅広い品目で原材料コストの価格転嫁が進んでいることを主因に4%台の高い伸びが継続。
- 日銀が公表する基調的なインフレを補足するための指標をみると、刈り込み平均値（上昇率と下落率の上位10%の品目を除いて算出した値）と最頻値（品目数が最も多い上昇率を示す値）はともに2%の物価目標を超えて推移。さらに日銀が「基調的なインフレ率が2%を下回っている」とする根拠とみられる加重中央値（上昇率の高い品目順にウェイトを足して50%近傍にある値）も8月に前年比+1.8%と2%に接近。
- 財・サービス別にみれば、財は上昇品目の割合の増加とともに上昇率が大きくなっている一方、サービスは依然としてゼロ近傍に多くの品目があり上昇率は比較的小幅。サービス価格と賃金は連動する傾向がみられ、今後は労使交渉の活発化などを背景に上昇圧力を増す賃金相当分が価格に転嫁されるかが焦点。
- こうした中でも日銀は、9月21~22日の金融政策決定会合で金融緩和策の現状維持を決定した。会合前には植田総裁が「2023年末までに十分な情報やデータがそろそろ可能性はゼロではない」と言及したことが伝わり、市場では早期の政策修正観測が強まったが、9月会合後の会見で総裁は「現時点では不確実性が極めて大きく、政策修正の時期は決め打ちできない」と市場の観測を打ち消し。今後は、10月会合で公表予定の展望レポートにおける物価見通しや、賃上げの原資となる企業業績の動向などに注目。

▽消費者物価指数



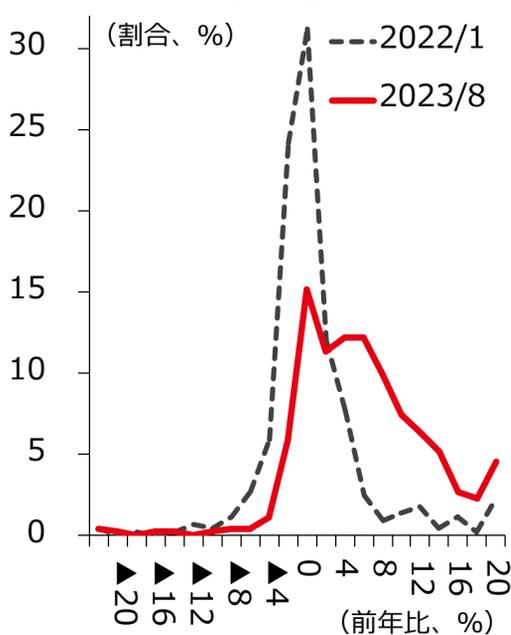
(出所) 総務省より丸紅経済研究所作成

▽基調的なインフレ率を補足するための指標

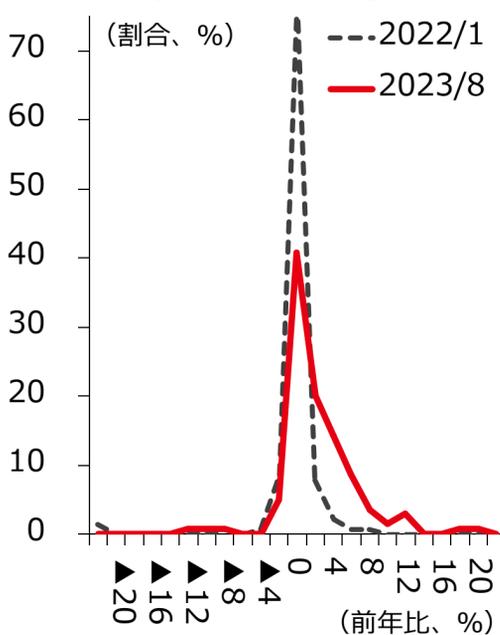


(出所) 日本銀行より丸紅経済研究所作成

▽財の分布



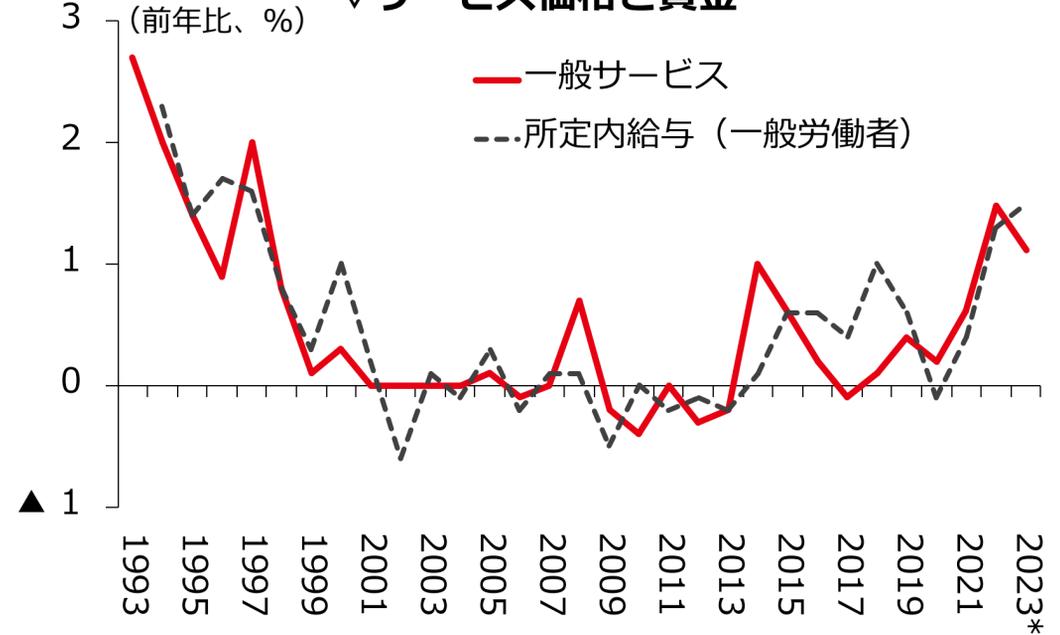
▽サービスの分布



消費者物価指数の財・サービスそれぞれの品目別に上昇率の分布割合を示したもの。
(横軸は表示している値から2%ごとに区切り、その範囲内にある品目数を集計。)

(出所) 総務省より丸紅経済研究所作成

▽サービス価格と賃金



(注) 2021年以降の一般サービスは、通信料（携帯電話）を除く。
*2023年は1~7月の単純平均値。

(出所) 総務省、厚生労働省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 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：日本の基調的なインフレと金融政策)		
	経済調査チーム シニア・エコノミスト	浦野愛理

(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。