

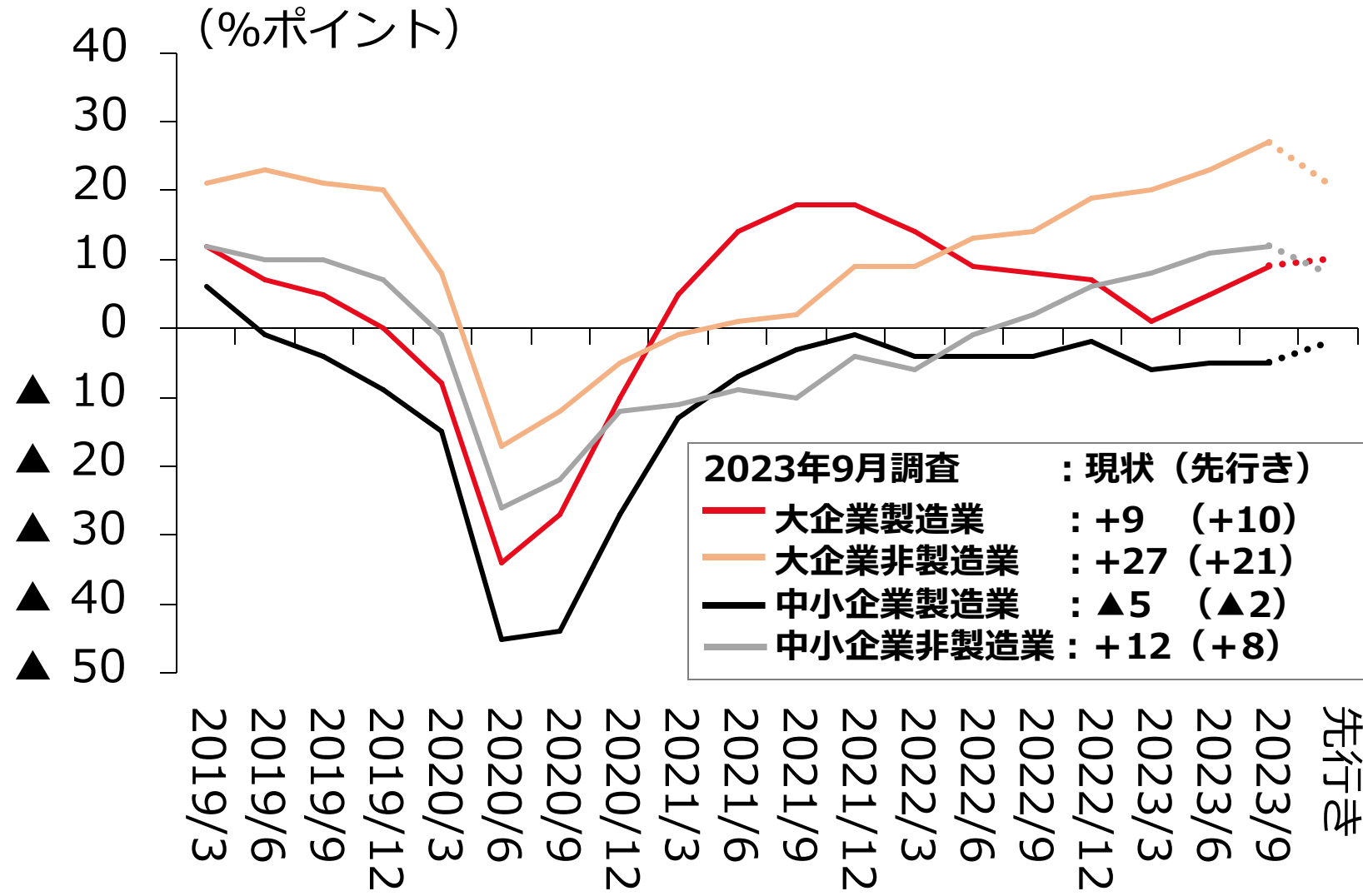
世界経済ウィークリー・アップデート

1. 実体経済

①日本経済（日銀短観、毎月勤労統計、家計調査）

- 短観（9月調査）：大企業・製造業の業況判断DIは+9（6月調査+5）と2四半期連続の改善。半導体不足の緩和や円安進行を背景に幅広い業種で景況感が改善した。非製造業は+27（同+23）と6四半期連続で改善。感染症の影響緩和やインバウンドの増加により宿泊・飲食サービスなどが改善した。企業の経常利益は23年度に前年度比▲2.7%と前回から上方修正され、設備投資計画は同+13.0%と堅調さを維持する見通し。仕入価格判断DIと販売価格判断DIが低下し価格転嫁の動きの鈍化が示されたものの、足元の原油高や円安進行に伴うコスト高の再燃は懸念材料。全企業の一年後の物価見通しは2.5%と高止まり。
- 毎月勤労統計：8月の現金給与総額は前年比+1.1%と、所定内給与と所定外給与が増加した。物価変動の影響を除いた実質賃金は同▲2.5%と17カ月連続で前年割れ。一般労働者の所定内給与は同+1.5%と、春闘における高水準の賃上げ（主にベースアップ分2.12%）が徐々に反映されつつあるとみられる。
- 家計調査：8月の実質消費支出は前年比▲2.5%（7月同▲5.0%）と6カ月連続で前年割れ。原材料コスト高に伴う価格転嫁が進展している食料が大きくマイナスに寄与。一方、感染症の影響緩和を背景に外食や旅行などのサービス支出は大幅な伸びが継続。先行きは物価高とそれに伴う実質賃金の低迷が重し。

▽日銀短観①（業況判断DI）



(注) 回答企業のうち、「良い」と答えた割合から「悪い」と答えた割合を引いた値。年月は調査時期。直近調査の回答期間は8/29～9/29。
(出所) 日本銀行

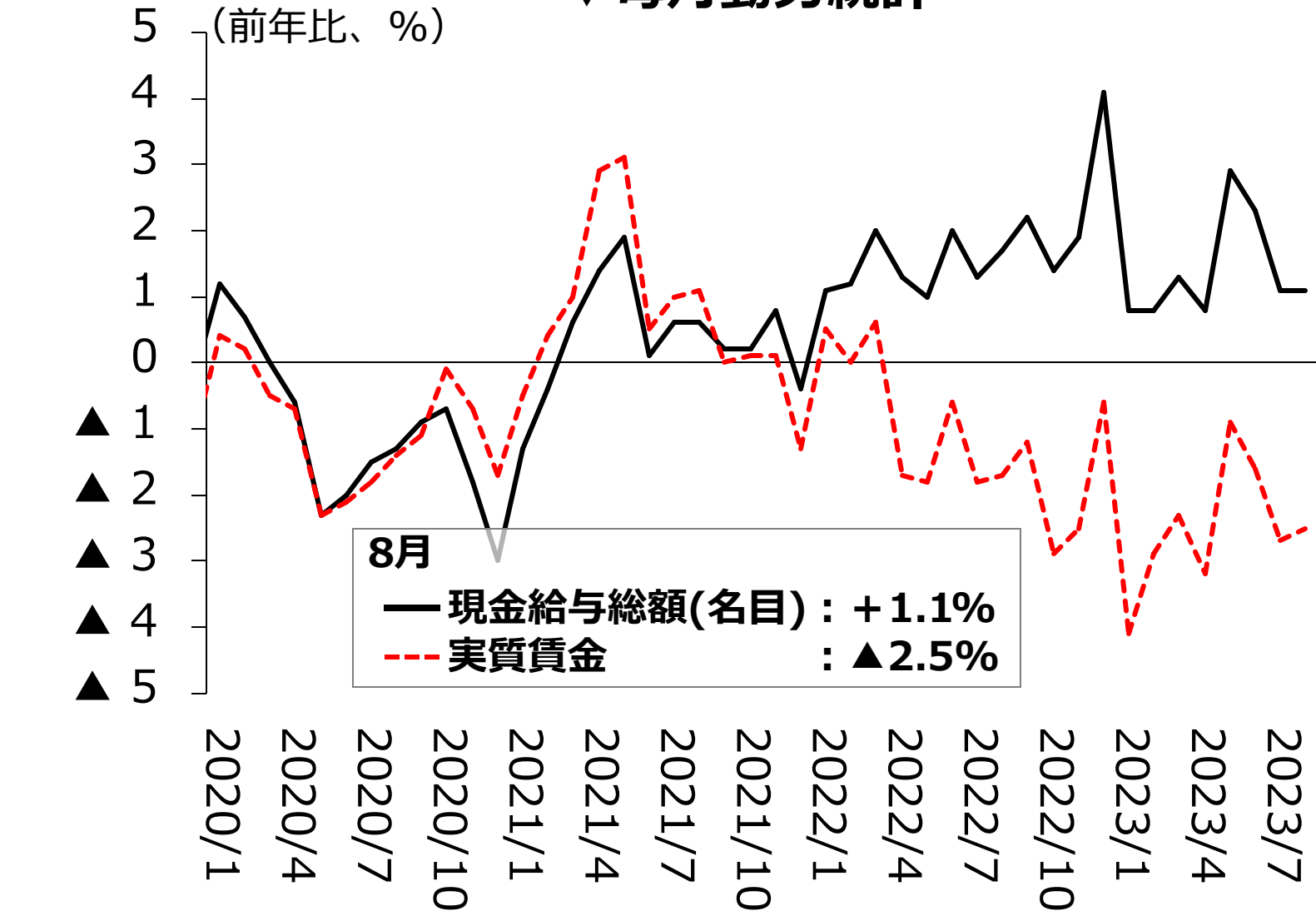
▽日銀短観②（経常利益・設備投資・資金繰り・雇用）

	経常利益(前年度比 %)			設備投資額(前年度比 %)		
	2022年度	2023年度		2022年度	2023年度	
	実績	計画 (修正率)		実績	計画 (修正率)	
全産業	+16.2	▲2.7 +3.3		+9.2	+13.0 +1.0	
製造業	+8.0	▲4.7 +2.3		+9.0	+15.0 ▲0.1	
非製造業	+24.0	▲1.0 +4.1		+9.3	+11.8 +1.7	

	資金繰り判断(%ポイント)			雇用人員判断(%ポイント)		
	6月調査	9月調査		9月調査	先行き	
		(修正率)		(前回差)	(前回差)	
全産業	+11	+11 +0		▲33 ▲1	▲37 ▲4	
製造業	+7	+7 +0		▲20 +0	▲23 ▲3	
非製造業	+14	+13 ▲1		▲42 ▲2	▲46 ▲4	

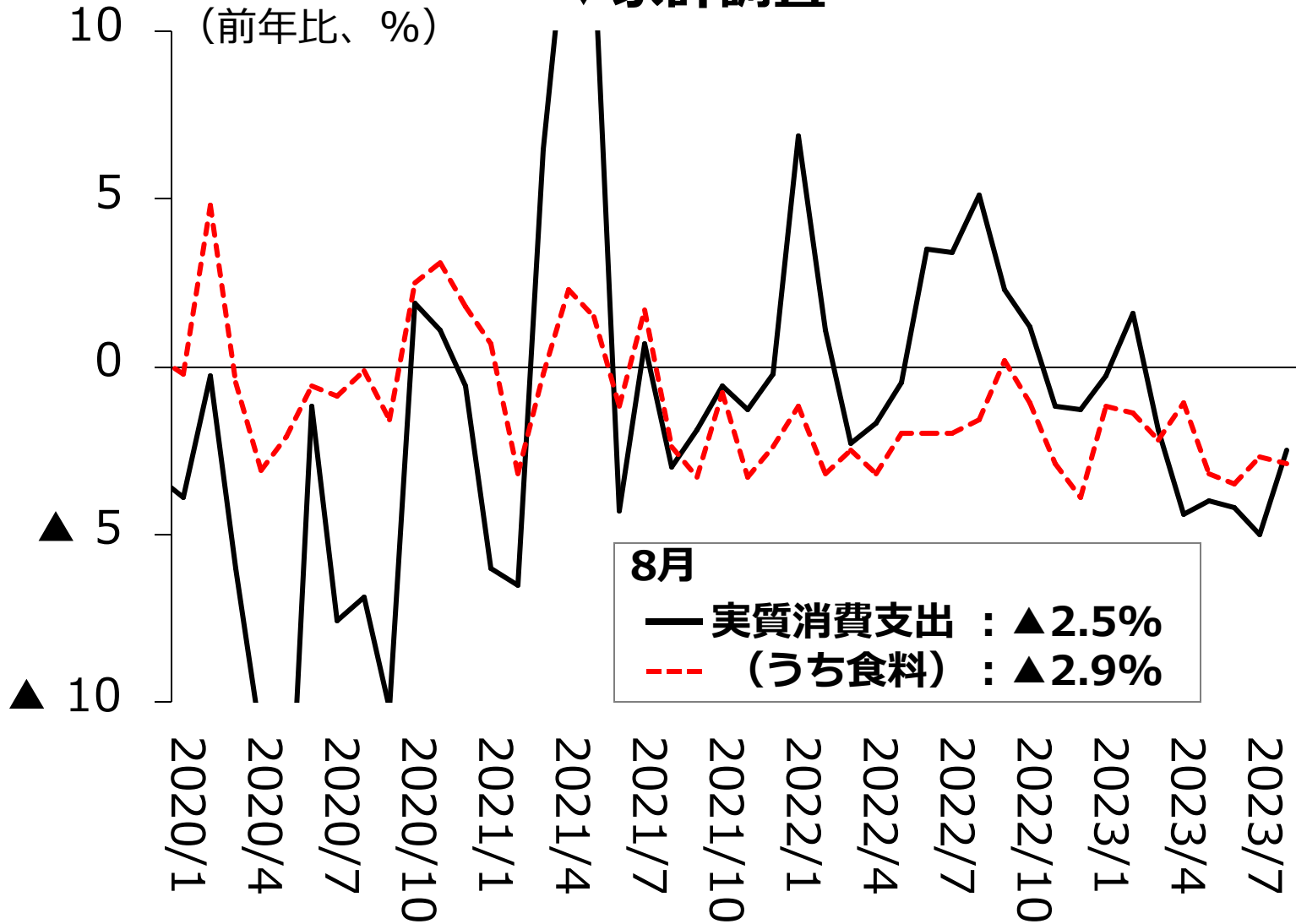
(注1) 修正率は前回調査時（または最近）からの変化幅（%ポイント）
(注2) 雇用人員判断DIは「過剰」-「不足」、資金繰り判断DIは「楽である」-「苦しい」（%ポイント）
(出所) 日本銀行

▽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

▽家計調査

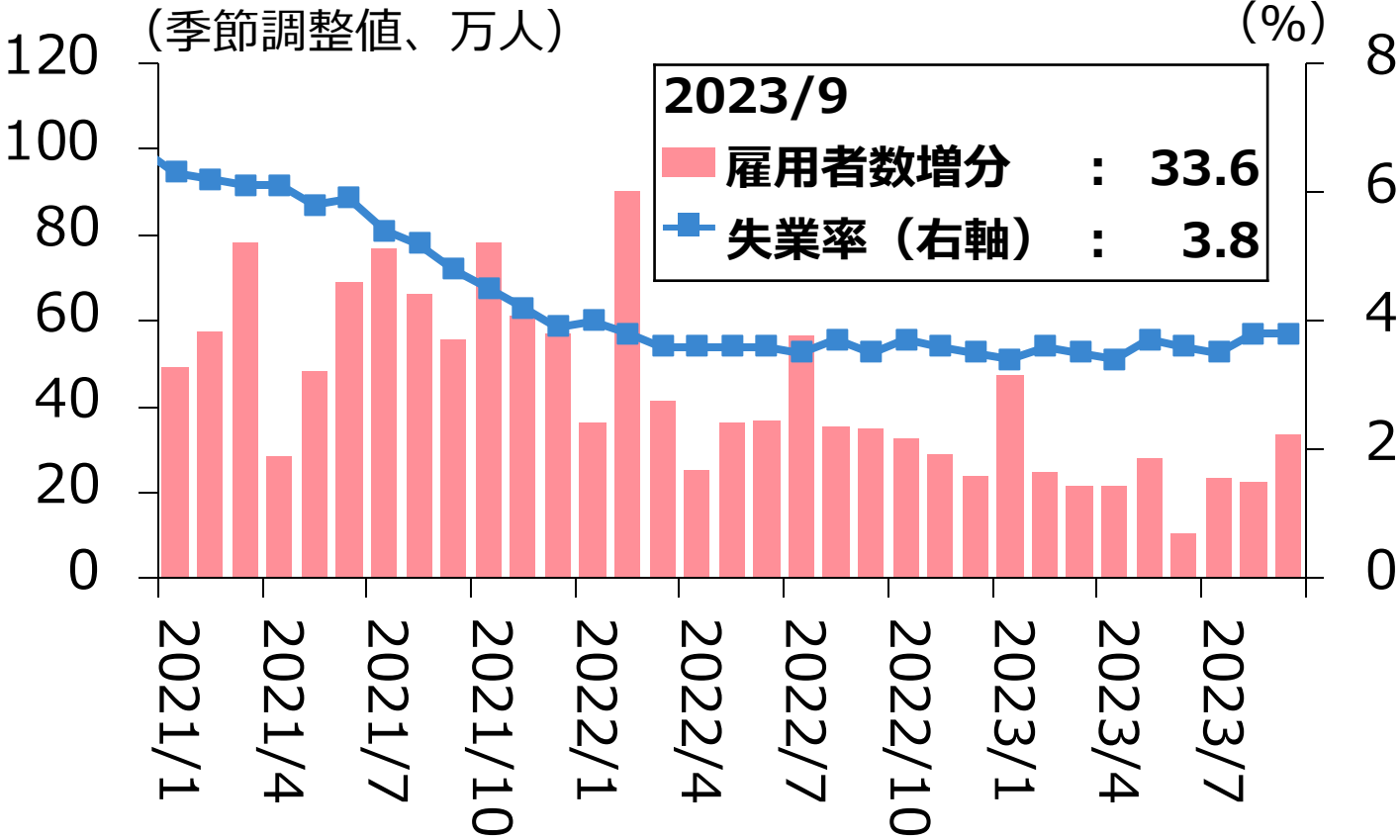


(注) 二人以上世帯。
(出所) 総務省

②米国経済（雇用情勢、求人・採用・離職件数、企業景況感、貿易・サービス収支）

- 雇用情勢：9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+33.6万人（9月同+22.7万人）と増加した。月次でのばらつきはあるが、就業者の増加ペースはおおむねコロナ禍前（19年平均：+16.3万人）を上回っての推移。また、家計調査に基づく失業率は3.8%（8月3.8%）と歴史的な低率を維持した。家計調査によると就業者増については、その増分が主にパートタイム就業者によるもので、フルタイムの就業者が頭打ちとなっていることを雇用の質の低下と捉え、労働需給の緩和の兆候と見る向きもある。民間部門の平均時給は前月比+0.2%（8月同+0.2%）と続伸も、上昇ペースは比較的緩やか。当月の結果を総括すると、一部の雇用関連指標は労働条件の部分的な悪化や賃金インフレ圧力の低減を示唆したものの、労働需給のひっ迫感が大きく緩和したとは評価できず。
- 求人・採用・離職件数：8月最終営業日の非農業部門求人件数は961万件（前月差+69万件）と4カ月ぶりに増加した。また、採用件数は586万件（同+4万件）、離職件数は568万件（同+4万件）と共に微増。離職の内訳では「解雇」が低位に止まっており、明らかな景気減速の兆候は未だ確認されない。求人件数の増加は一部業種に留まっており、現時点では労働市場全体の再加熱を示すものではないと見られるが、反対に賃金上昇の一因である労働需給のひっ迫感が大きく解消していない姿も明らかになった。
- 企業景況感：9月のISM景況指数は製造業が49.0（8月47.6）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。新規受注の軟調は継続したが生産指数の上昇が顕著で、需要増加が見込まれる年末への備えを反映したと見られる。景況感が著しく悪化した産業は前月に引き続き減少しつつある模様。一方、非製造業は53.6（7月54.5）と小幅に低下したが、事業活動指数は堅調ぶりが持続、雇用面でも製造業とは対照的に人材獲得競争が続いていることを示唆するコメントが見られた。
- 貿易・サービス収支：8月の貿易・サービス収支（国際収支ベース）は赤字幅が583億ドルと縮小した。輸出は2,560億ドル（前月比+1.6%）と増加、半導体などの輸出回復もあって資本財が過去最高額を記録した。また、旅行収支における受取増などによりサービス輸出も好調。一方、輸入は3,143億ドル（同▲0.7%）と減少した。携帯電話などの消費財、および資本財が押し下げ要因に。また、国・地域別収支では、財の対中赤字額（通関ベース）は227億ドル（前月比▲5.2%）と、輸入減を反映して縮小した。

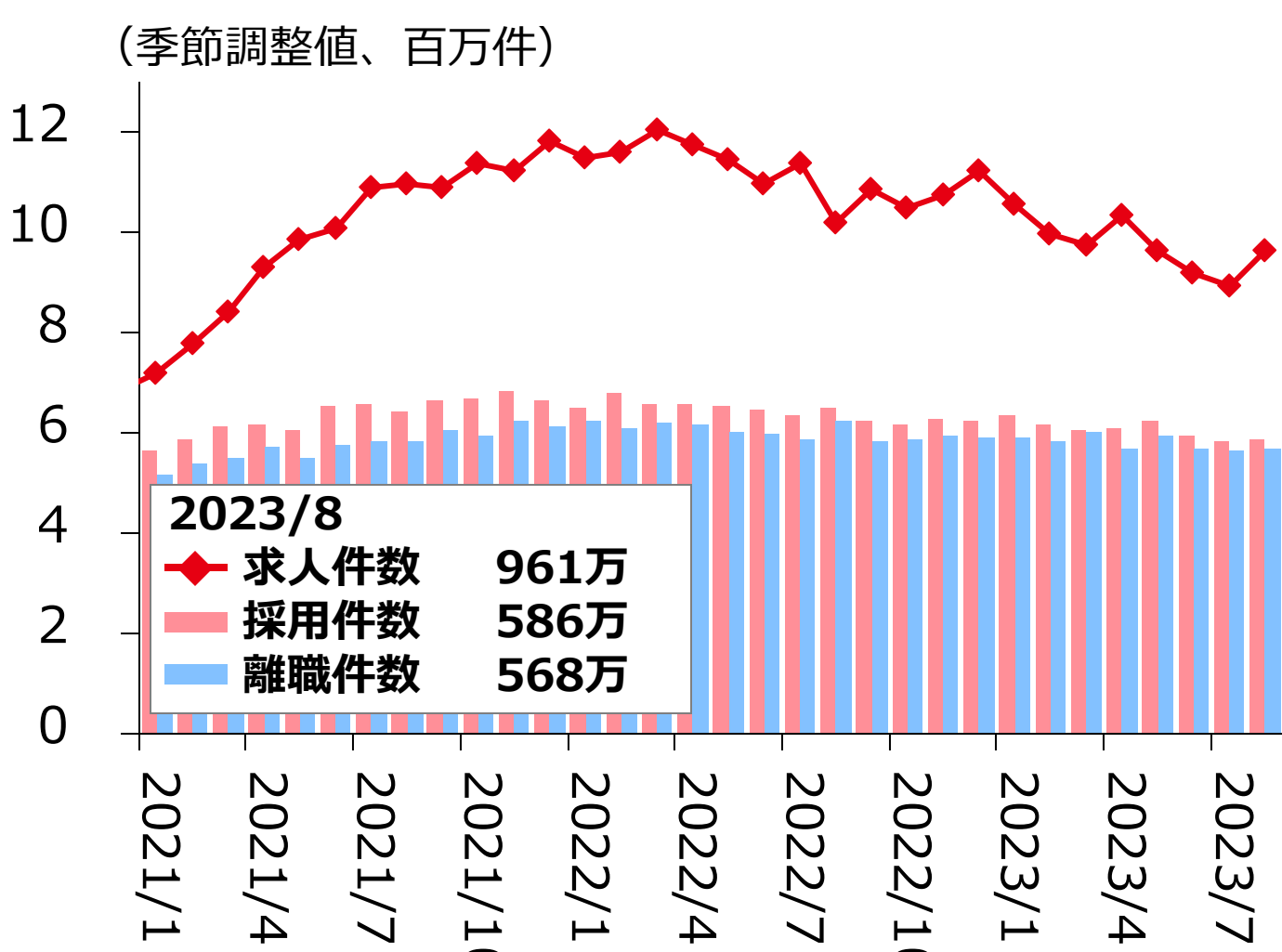
▽雇用情勢



（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

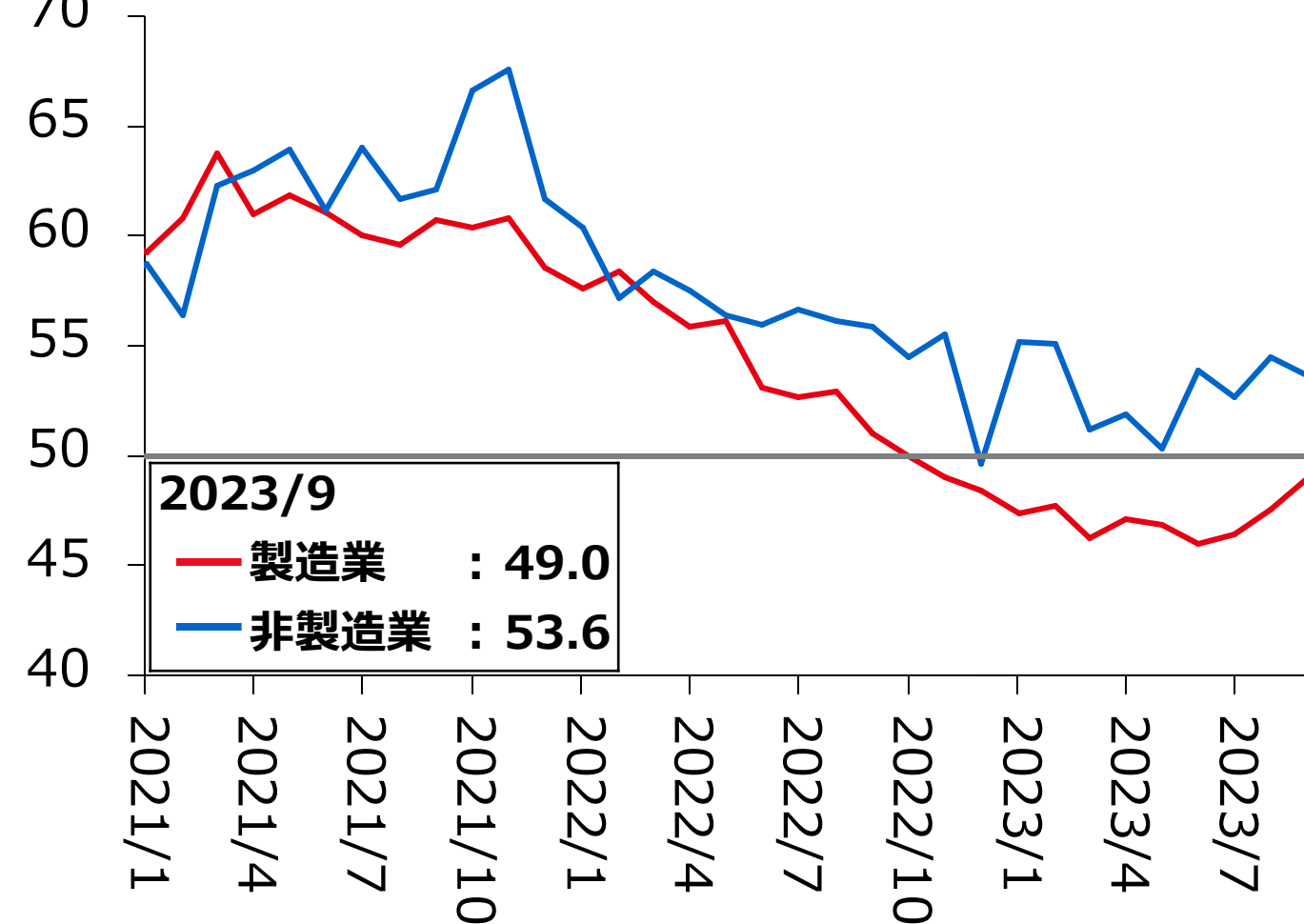
（出所）US Bureau of Labor Statistics

▽求人・採用・離職件数



（出所）US Bureau of Labor Statistics

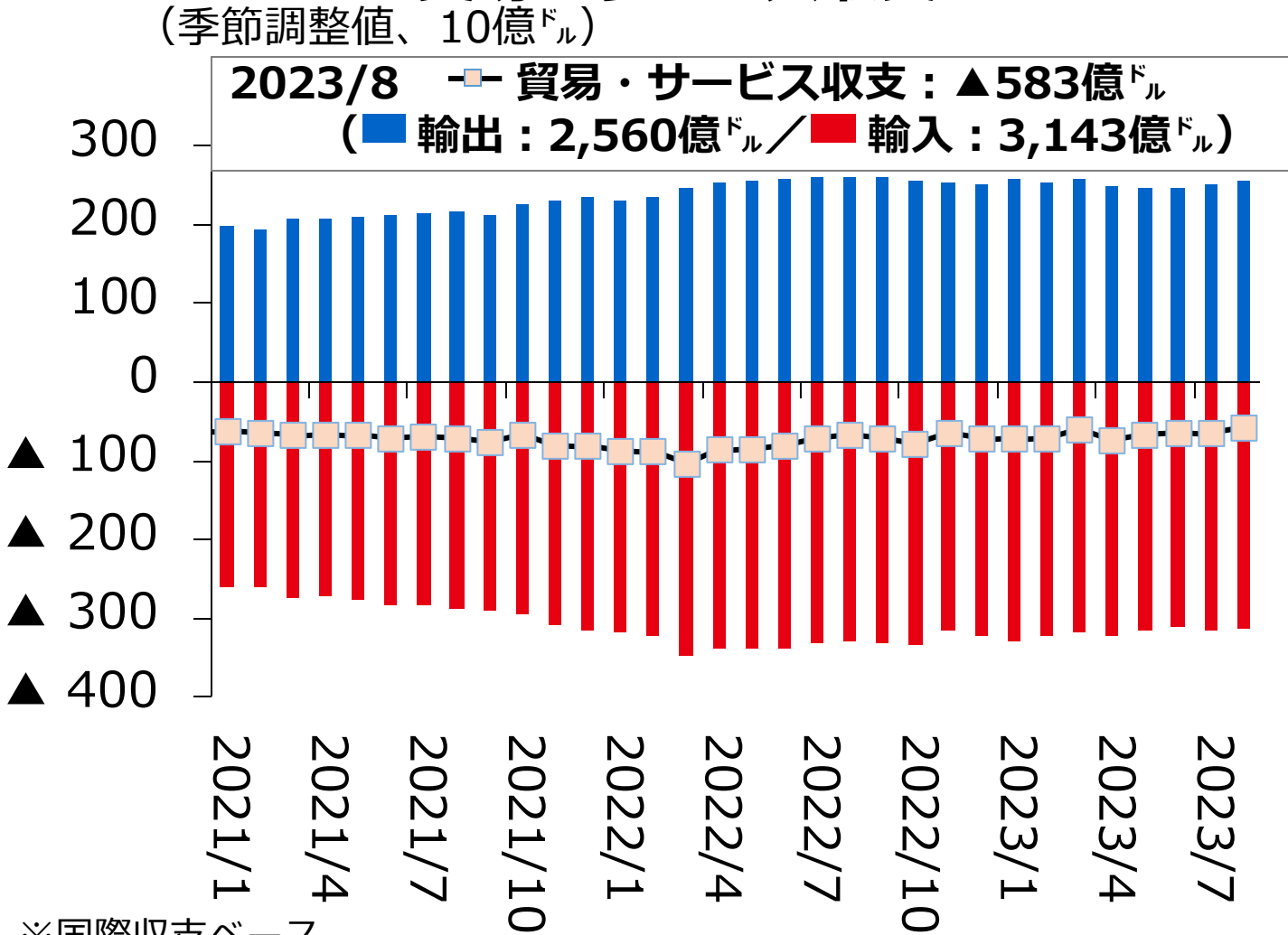
▽企業景況感（ISM指数）



（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

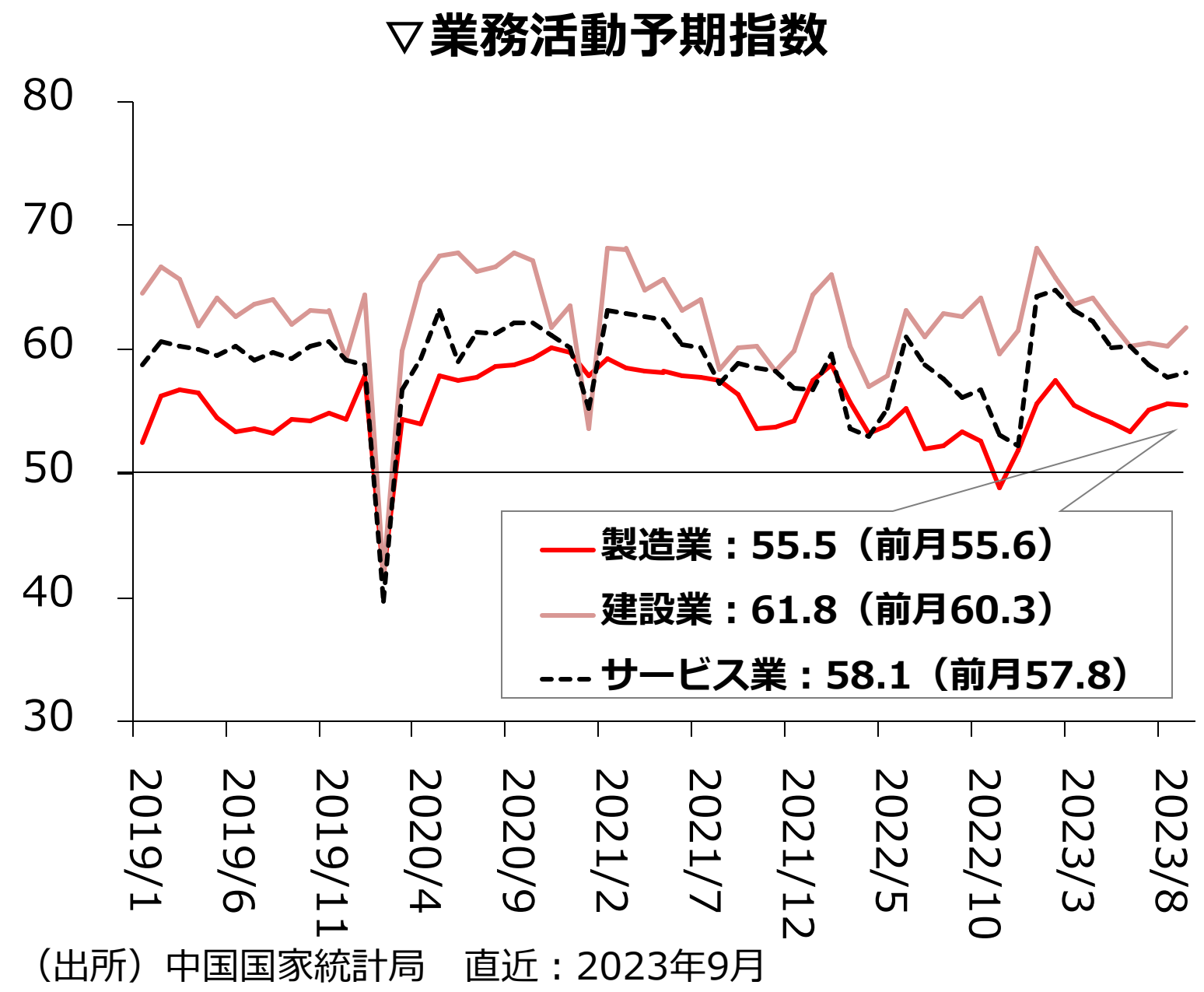
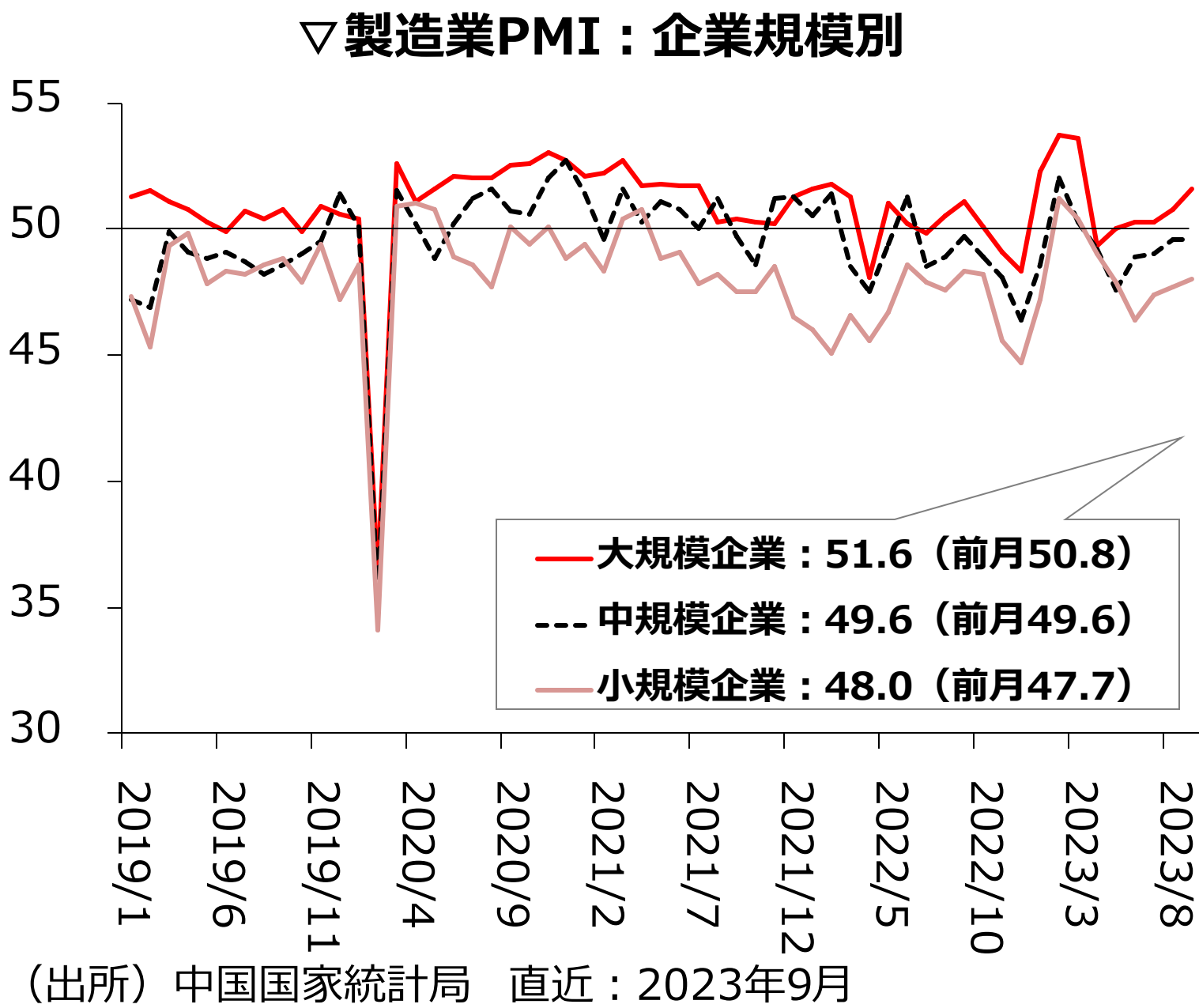
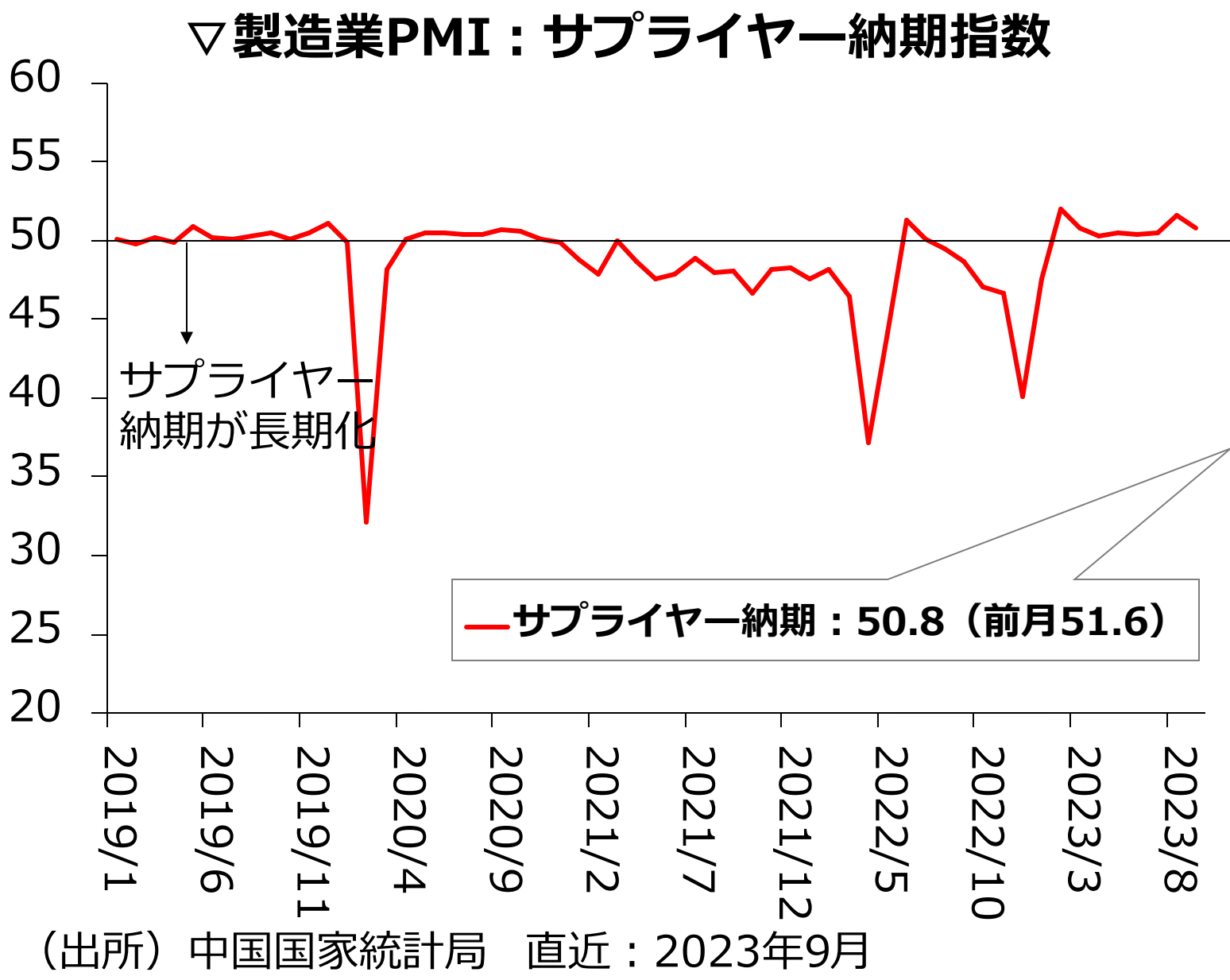
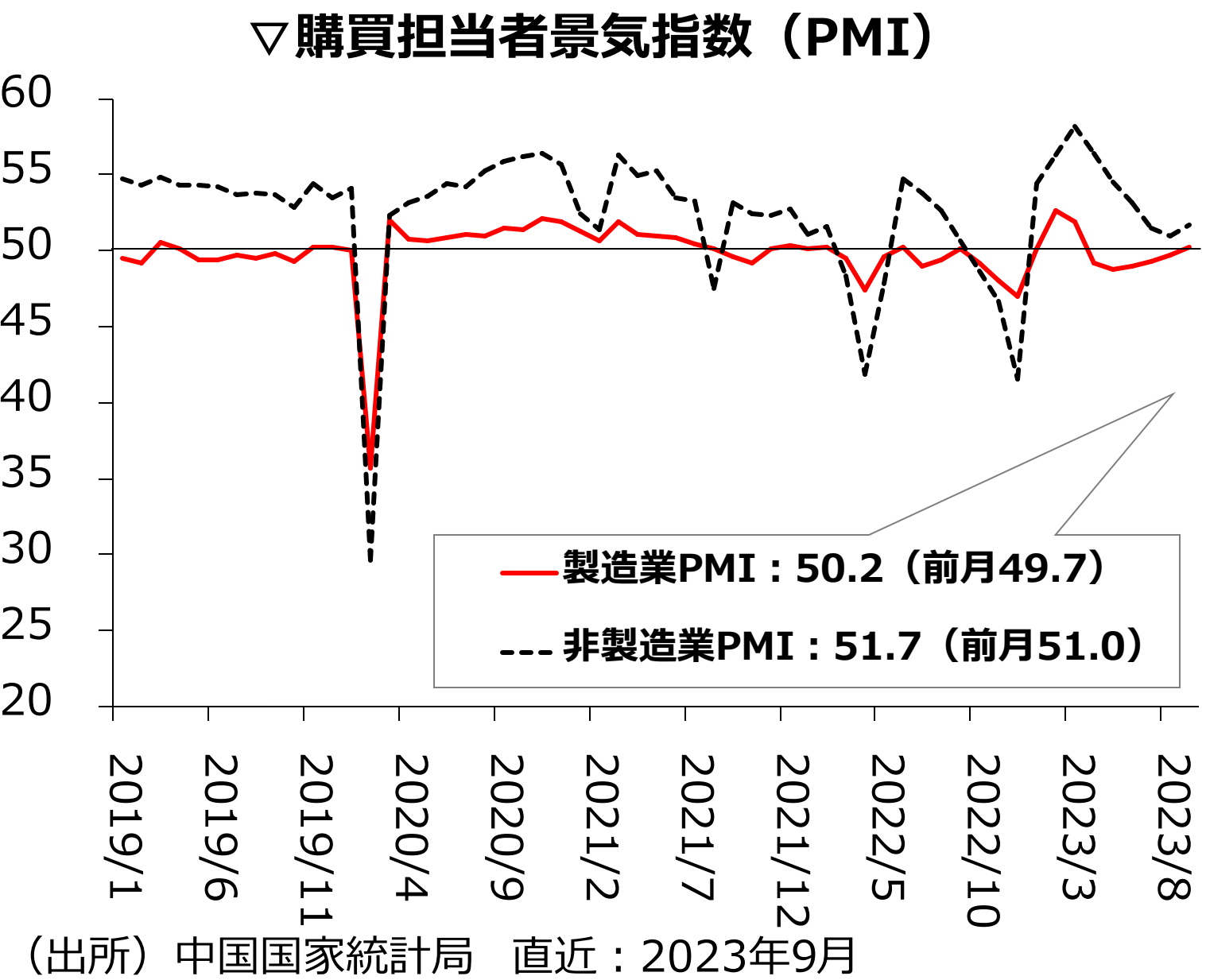


※国際収支ベース

（出所）US Census Bureau

③中国企業景況感（9月の中国国家統計局購買担当者景気指数：PMI）

- ・ 非製造業PMI：9月は51.7（8月51.0）と約半年続いた低下トレンドからやや好転する形に。
サービス業：50.9（8月50.5）と5カ月連続での低下から小幅ながら上昇した。水運、郵便、通信・放送、IT、金融業の改善が目立つ。一方、これまで景況感を下支えしてきた鉄道輸送、航空輸送、宿泊、飲食で悪化が見られ、行動制限の解除を受けた旅行などのペントアップ需要の一巡感が強まった。
建設業：56.2（8月53.8）と大幅に改善。統計当局は高温・多雨による影響の軽減を受けた建設工事の加速が主因と説明。また、8月下旬に住宅ローンの大幅緩和などのテコ入れ策も好感された模様。
- ・ 製造業PMI：9月は50.2（8月49.7）と6カ月ぶりに50をかつうじて超えた。指数を構成する5つの要素（生産、新規受注、原材料在庫、雇用、サプライヤー納期）全てが上昇に寄与。特に、石炭・石油などのエネルギー、自動車、電気機械では生産、新規受注がともに大幅に改善した。他方、調査対象である21業種のうち、依然として半数は50割れの状況にあるほか、原材料の高騰や資金繰りの悪化を訴える企業が増加するなど、製造業を取り巻く環境には好悪材料が混在している模様。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カ月の見通し）：国際通貨基金（IMF）は9月28日、直近のデータから中国経済に安定化の兆しが見られることから、2023年の政府目標である5%前後の経済成長は達成可能とした。一方、製造業、サービス業、建設業とも総じて強めの見通しを維持しながらも足踏み状態が続いている。今後、8月下旬の景気対策などを受け企業景況感に大幅な好転が見られるのか注目したい。

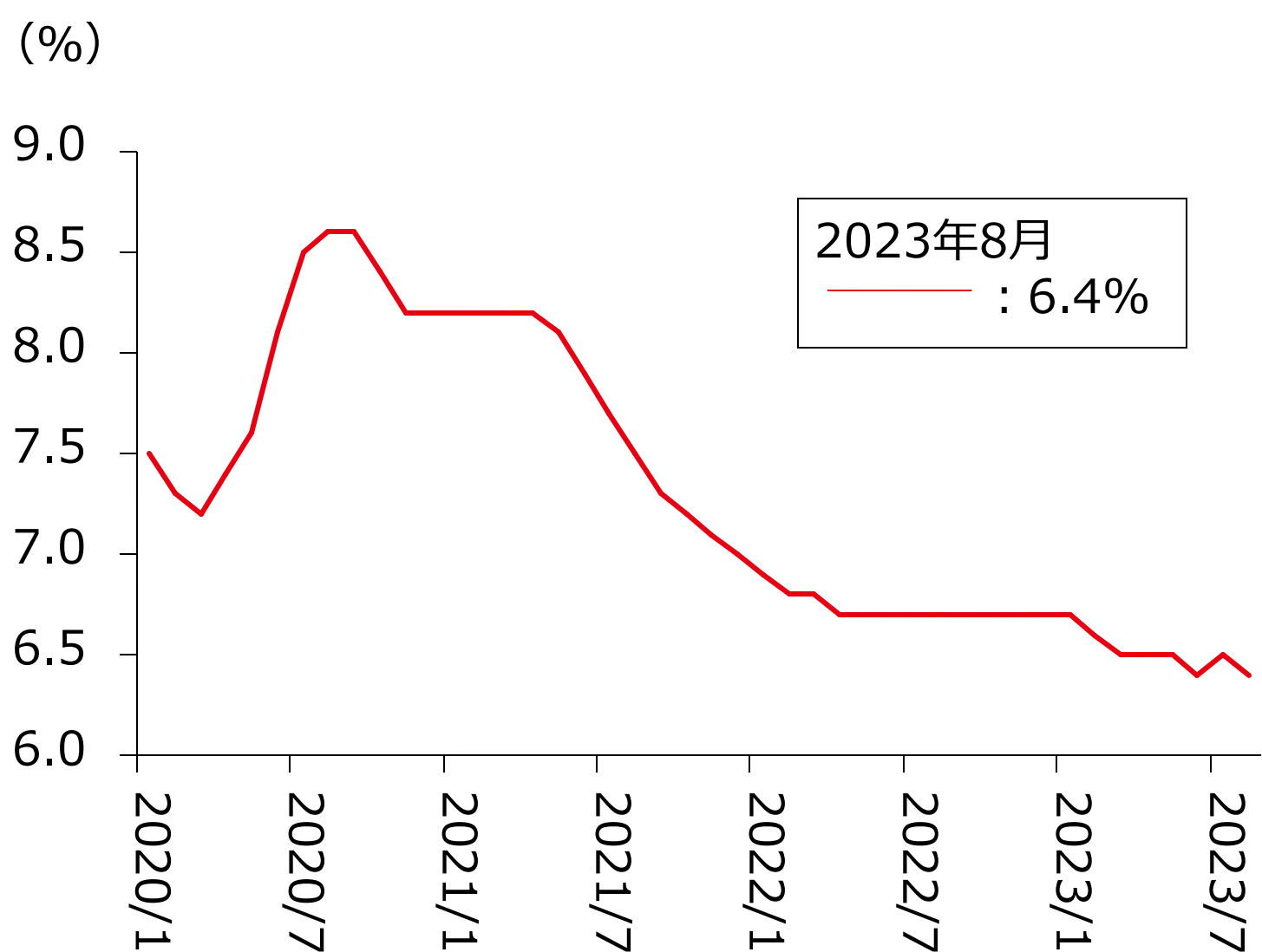


（注）国家統計局PMI：製造業3,200社、非製造業4,300社の購買担当者を対象に所在企業の景況感を毎月調査。本月の現況と今後3カ月の見通しを前月と比較して改善・横ばい・悪化の三択で回答。提出は22日～25日。〔改善割合+横ばい割合×1/2〕に季節調整をかけたものを、月末に公表。
製造業PMI＝新規受注×30%＋生産×25%＋雇用×20%＋（100－サプライヤー配送時間※）×15%＋主要原材料在庫×10%。
参考指数として、新規輸出受注、輸入、購買量、原材料購買価格、出荷価格、完成品在庫、手持ち受注残、業務活動予期の8指数を公表。
※インバージョン指数。同時間の長期化→同指数の低下→製造業PMIは上昇。配送時間の短縮化→同指数の上昇→製造業PMIは低下。
非製造業PMI：〔主要指数〕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。〔参考指数〕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数がないため、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・失業率、ユーロ圏・小売売上高、英・住宅価格、仏・家計財消費）

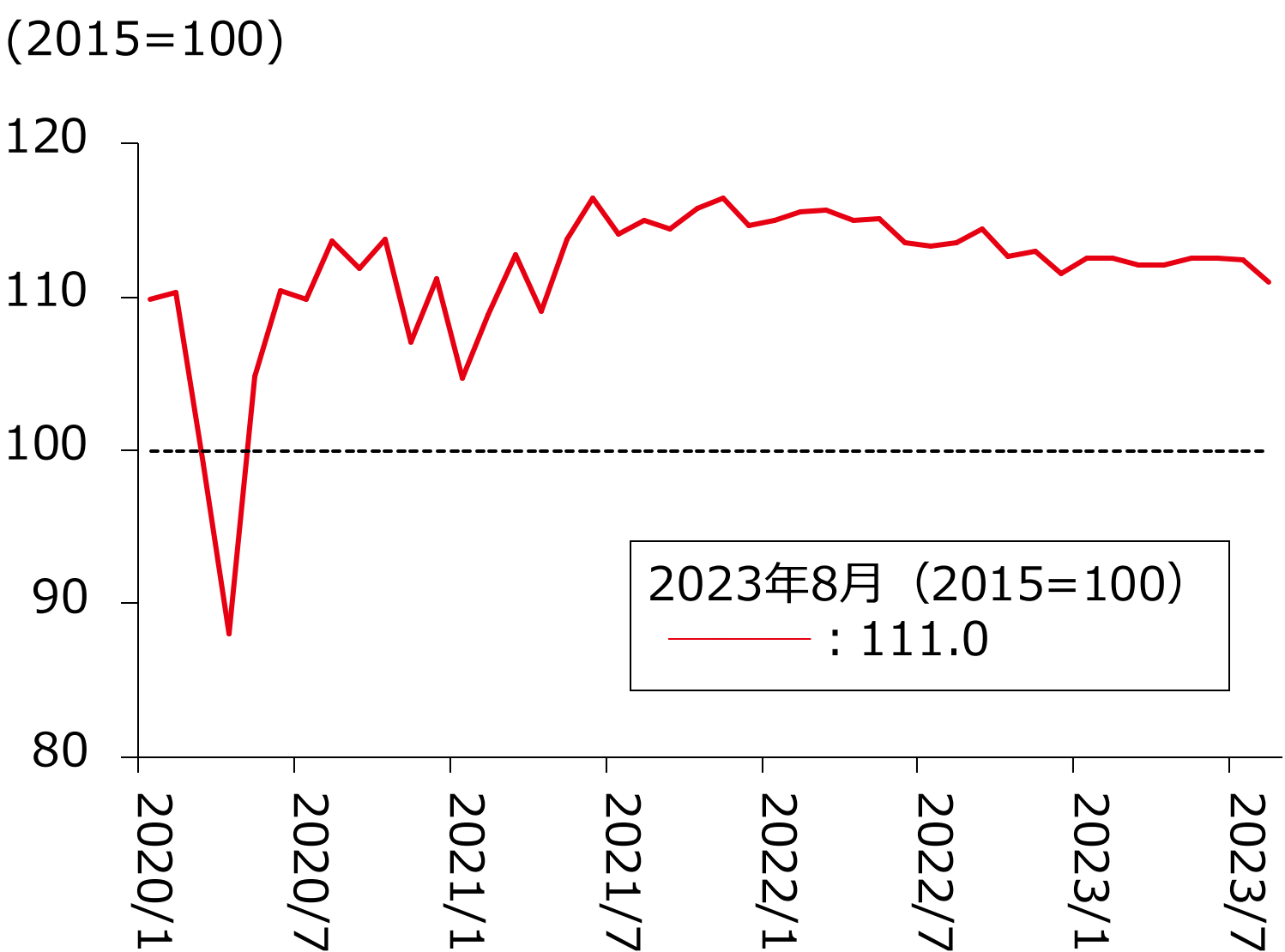
- ・ **ユーロ圏・失業率**：ユーロ圏の8月失業率は6.4%（7月6.5%）と低下し、依然として低水準。25歳未満の若年失業率は13.8%（7月13.9%）と低下。8月の失業者数は1,086万人（7月1,096万人）と減少。国別では、イタリアが7.3%（7月7.5%）、スペインが11.5%（7月11.6%）などと低下傾向が継続。同圏の経済状況は概して良くないが、現時点では、失業率が上昇傾向に転じる兆候が見られない。とはいえ、欧州中央銀行の金融引き締めの一環たる長期化に伴う労働市場への影響を今後も注視する必要がある。
- ・ **ユーロ圏・小売売上高**：ユーロ圏の8月小売売上高（実質）は、前月比▲1.2%（7月同▲0.1%）と低下した。主要項目では、食料品等が前月比▲1.2%（7月同0.0%）、非食料品が同▲0.9%（7月同+0.2%）、自動車用燃料が同▲3.0%（7月同▲0.6%）と低下した。国別では、スペインが前月比+0.4%（同+0.4%）と上昇したが、ドイツが▲1.2%（7月同0.0%）、フランスが同▲2.8%（7月同▲0.3%）と低下。前年比でのマイナス幅も拡大し、同圏の同指標が再び低調に推移する可能性に注意。
- ・ **英・住宅価格**：英国の9月ネーションワイド住宅価格指数は、前年比▲5.3%（8月同▲5.3%）と低下。地域別（2023年第3四半期）では、ウェールズが前年比▲5.4%、イングランドが同▲4.5%、スコットランドが同▲4.2%、北アイルランドが同▲1.8%と前年割れ。発表元は、住宅市場の活動は依然低迷が続いたとしたが、市場での政策金利予想の低下などに伴い、住宅購入検討者などの購入環境が改善される可能性を示唆。だが、所得に占めるローンの返済比率が大きく、住宅市場の改善には時間を要すると見られる。
- ・ **仏・家計財消費**：フランスの8月家計財消費は前月比▲0.5%（7月同+0.4%）と4カ月ぶりに減少。主要項目別では、食料品が前月比▲0.5%（7月同▲0.9%）、食料品以外の製造品が同▲0.5%（7月同+1.7%）などと減少。同国の9月消費者物価指数（CPI）は前月比▲0.5%（8月同+1.0%）と4カ月ぶりにマイナスとなったが、CPI自体は依然高水準で推移し、同国の家計財消費の持ち直しは、総じて緩やかな動きとなっている。

▽ユーロ圏・失業率



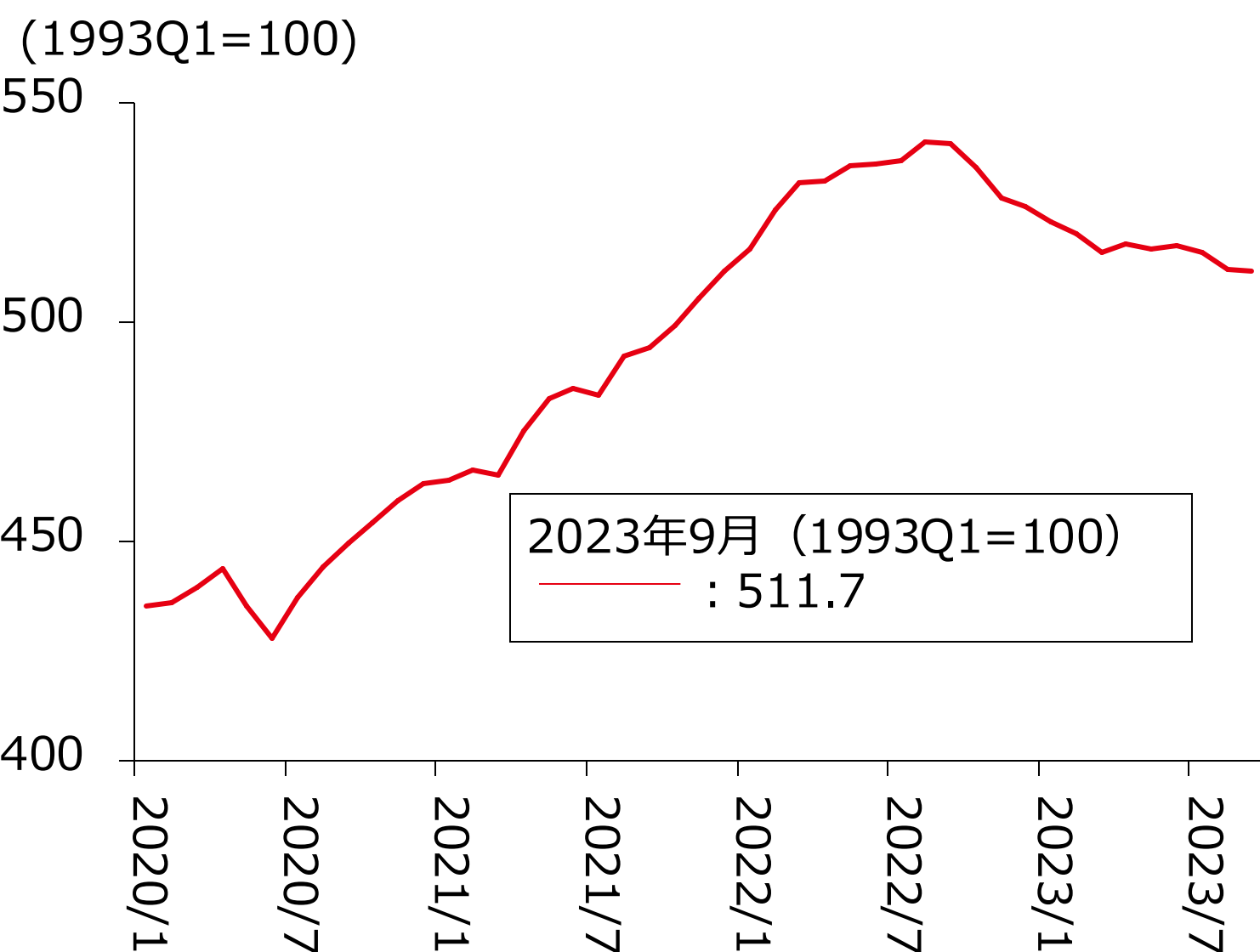
（出所）欧州連合統計局

▽ユーロ圏・小売売上高



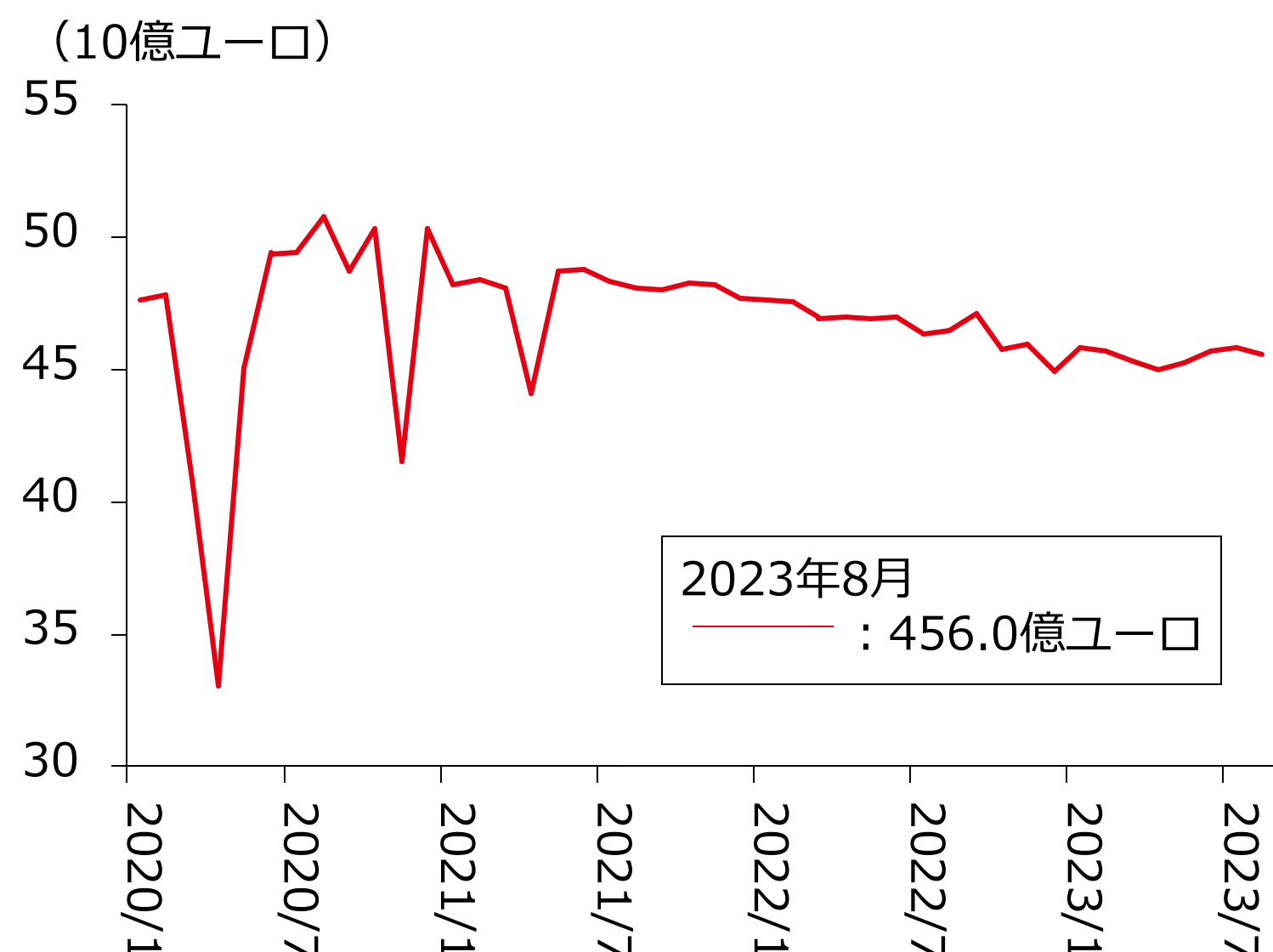
（出所）欧州連合統計局

▽英・ネーションワイド住宅価格指数



（出所）ネーションワイド・ビルディング・ソサイエティー

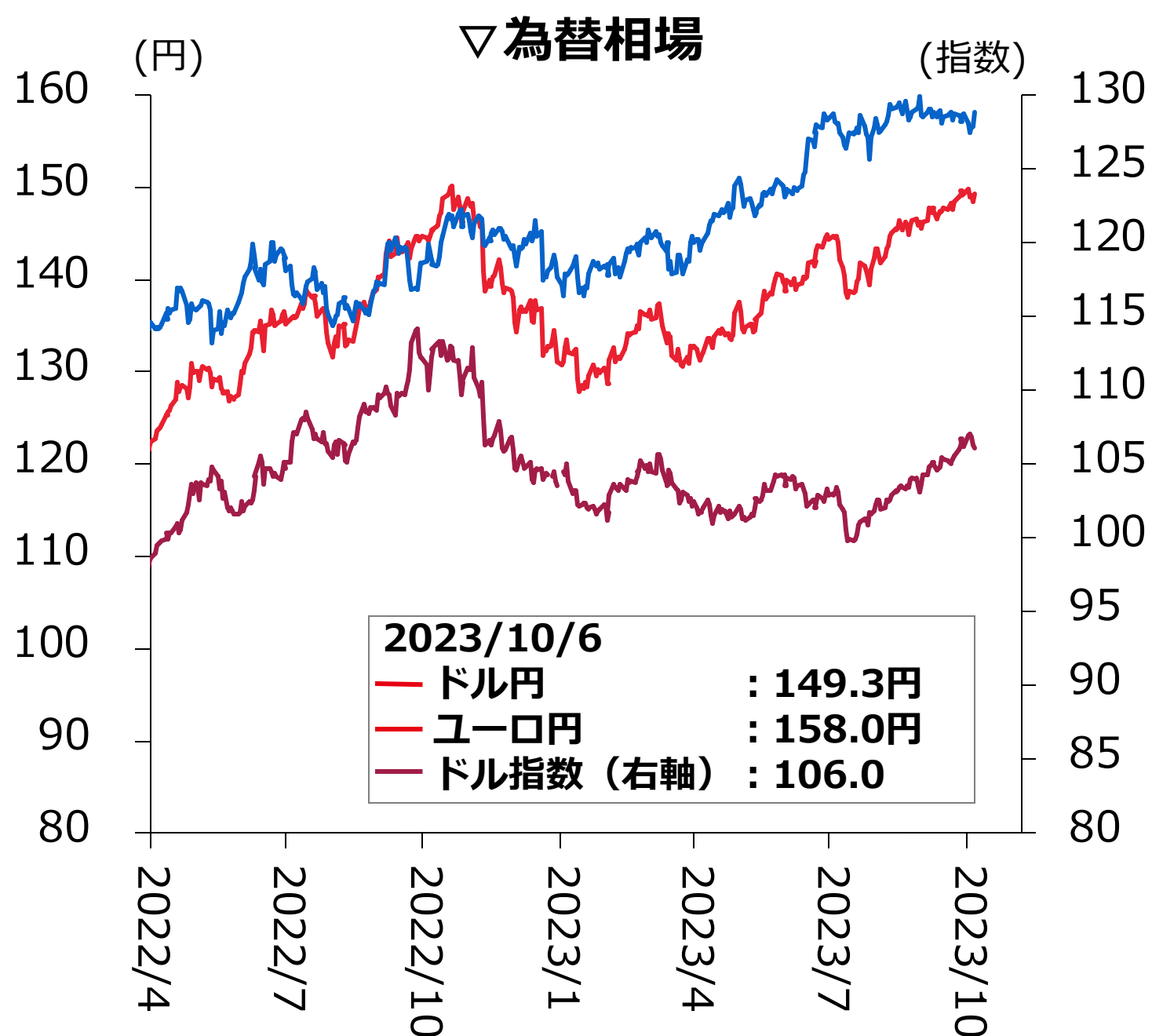
▽仏・家計財消費



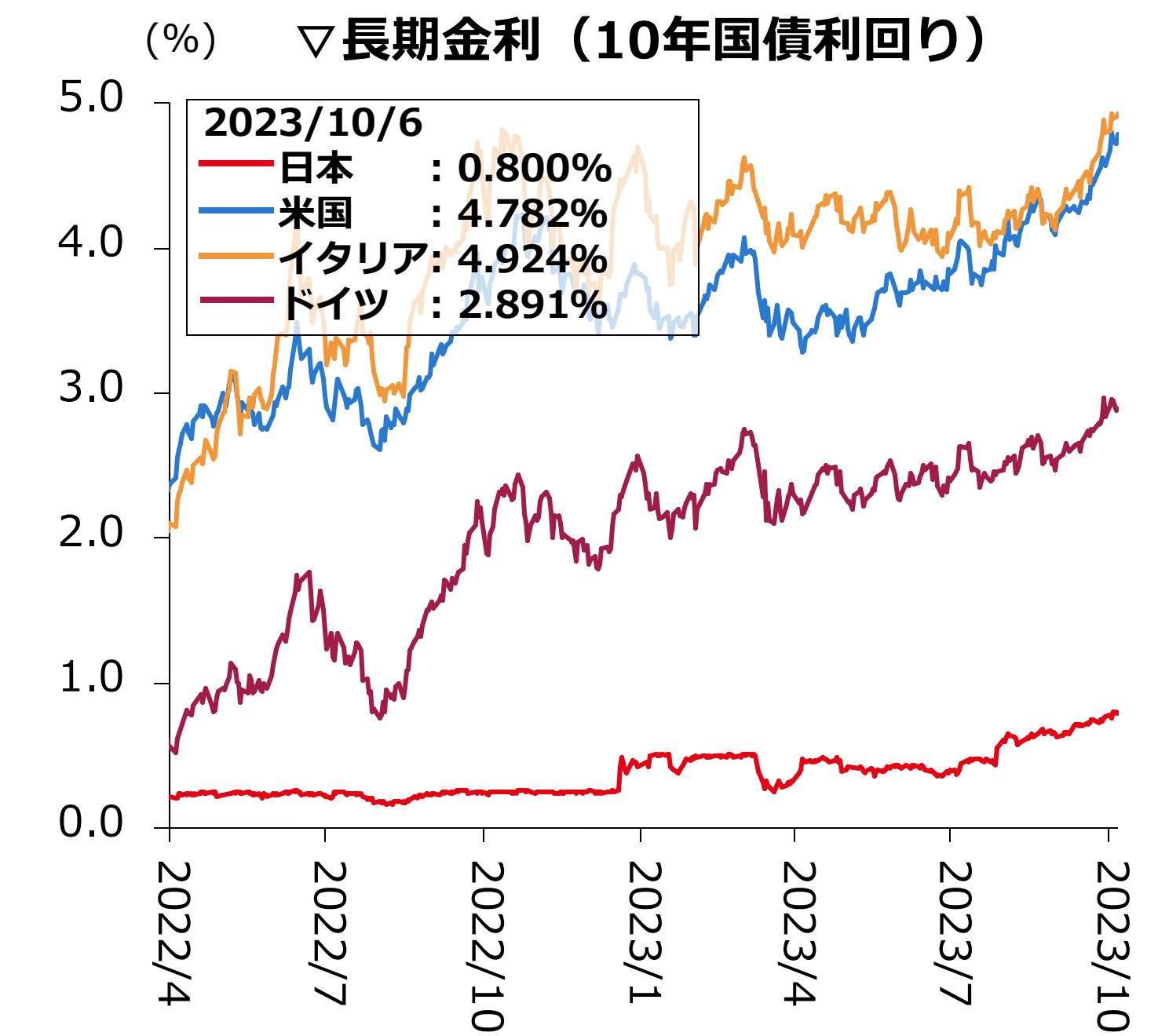
（出所）フランス国立統計経済研究所

2. 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

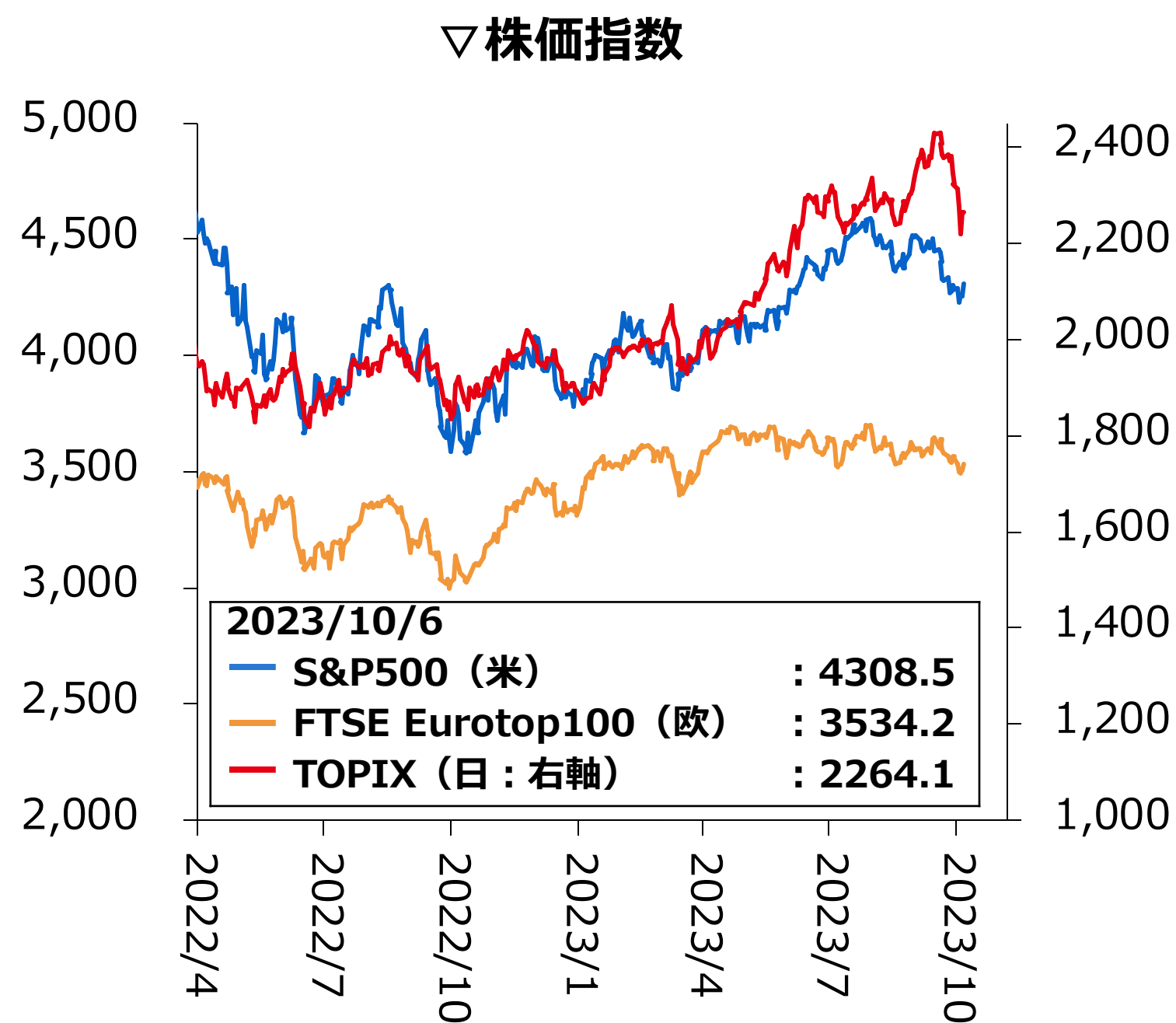
- **為替**：為替市場では前週の流れを引き継ぎドルの上値を試す動きから始まったが、各通貨ペアともおおむね前週末並みのレベルで週の取引を終えた。ドル円は3日の海外市場で一時的に150円台に乗せたが、直後に147円台前半へと約3円急落、149円台に切り返すなど、荒っぽい値動きを見せた。背景には当局による市場介入への警戒感があったとみられる（P.6特集にて詳しく解説）。他通貨の対ドル相場もおおむねドル円に連れる形となり、やや広めのレンジで上下動を見せたものの、大きな方向感はず。
- **金利**：主要国の長期金利は上昇の勢いにやや陰り。米国では連銀（FRB）筋からの発言が強弱混在となる中、一部の高官が市場金利の上昇を理由に政策金利の引き上げが不要になる可能性に触れるなどもあって、10年国債利回りは4.8%前後でキャップされる形に。金曜日発表の雇用統計は雇用の堅調さを示したものの、賃金上昇圧力が弱まったとの評価から最終的には金利低下方向に働いた。ユーロ圏でも欧州中銀（ECB）高官から現行の政策金利を正当化する発言などあり、前週見られたような財政要因を材料にした長期金利の急上昇は続かず。日本では10年国債利回りが週後半にかけ0.8%台に上昇、神経質な動きに。週明けは海外金利の低下を受け0.7%後半へと緩んでいる。
- **株式**：主要国の株価は軟化が続いていたが、米雇用統計の発表を終え小幅反発。長短金利の当面の上限が確認できたというセンチメントが買い安心感につながった模様。週末にはハマスがイスラエルに大規模攻撃を行ったと伝えられたが、週明けアジア市場では全般的なリスクオフには発展せず。
- **企業信用**：米ドル建CDSスプレッド（信用コスト）はわずかに拡大。米国では前週末つなぎ予算が成立、政府閉鎖こそ免れたが、将来の財政運営を楽観視させる内容とまでは評価されず。また、金利上昇観測は一服したが、他方、銀行貸出姿勢の厳格化、量的引き締め（QT）の進行など、悪材料も残存。



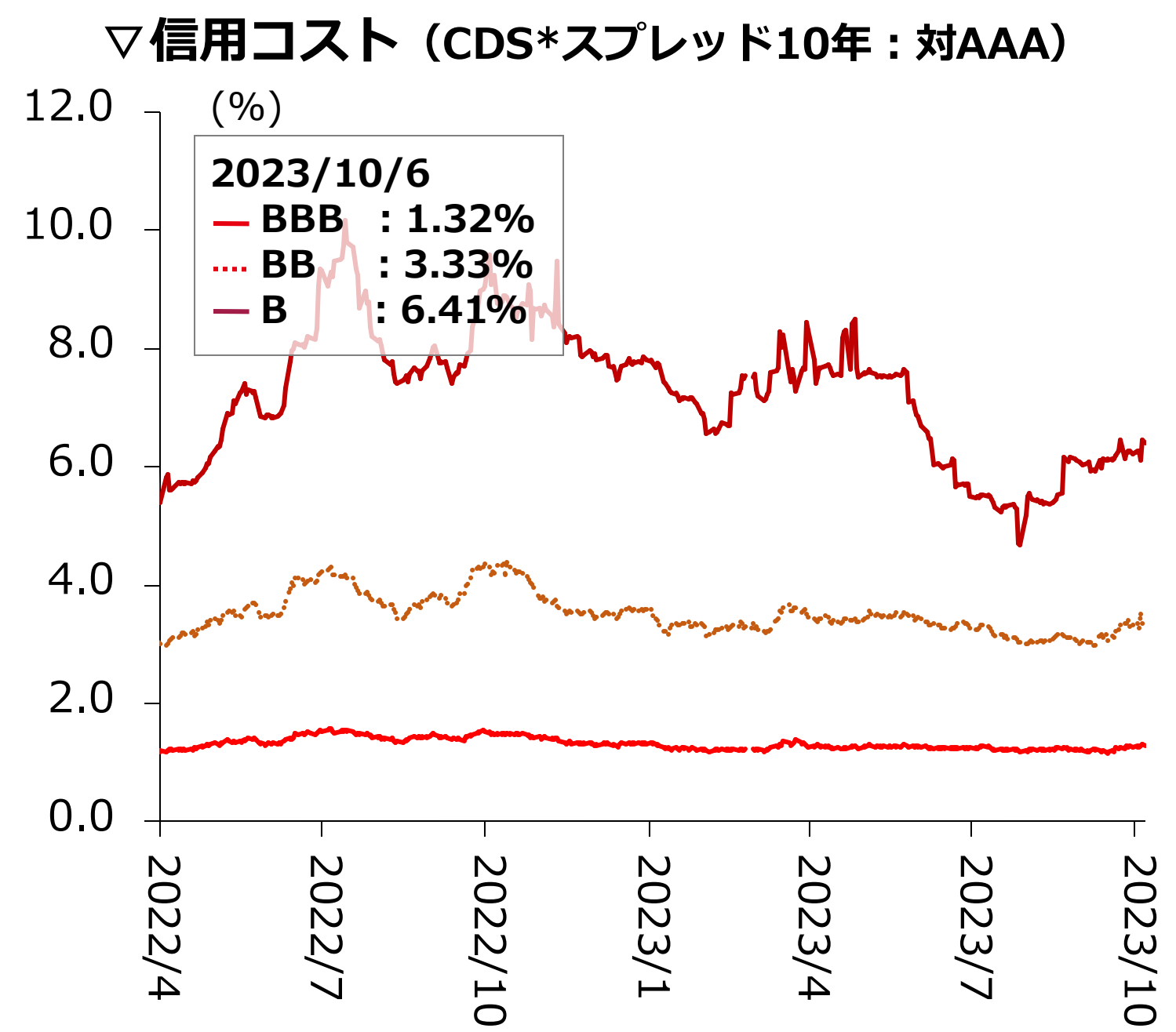
(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv



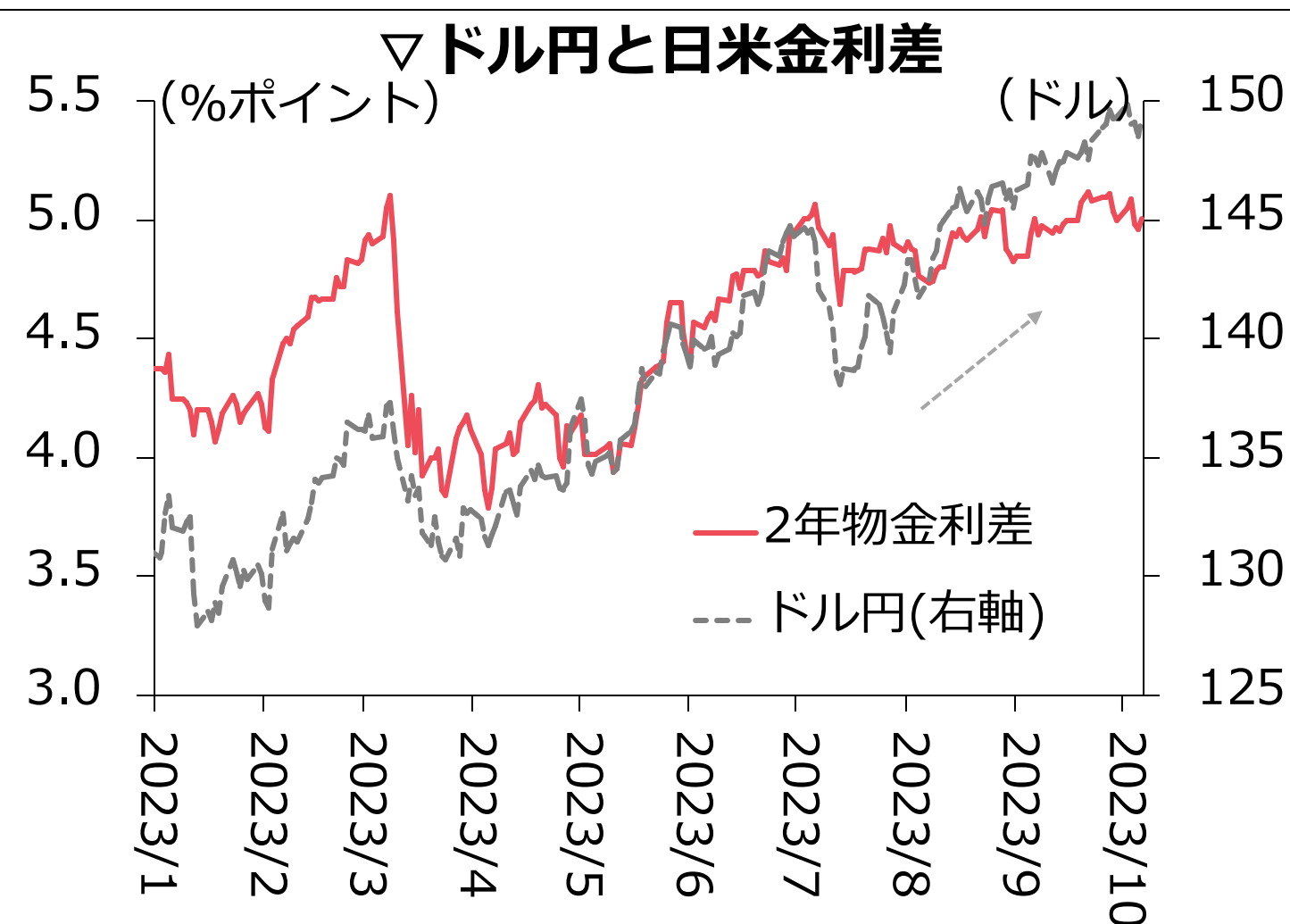
(出所) Refinitiv



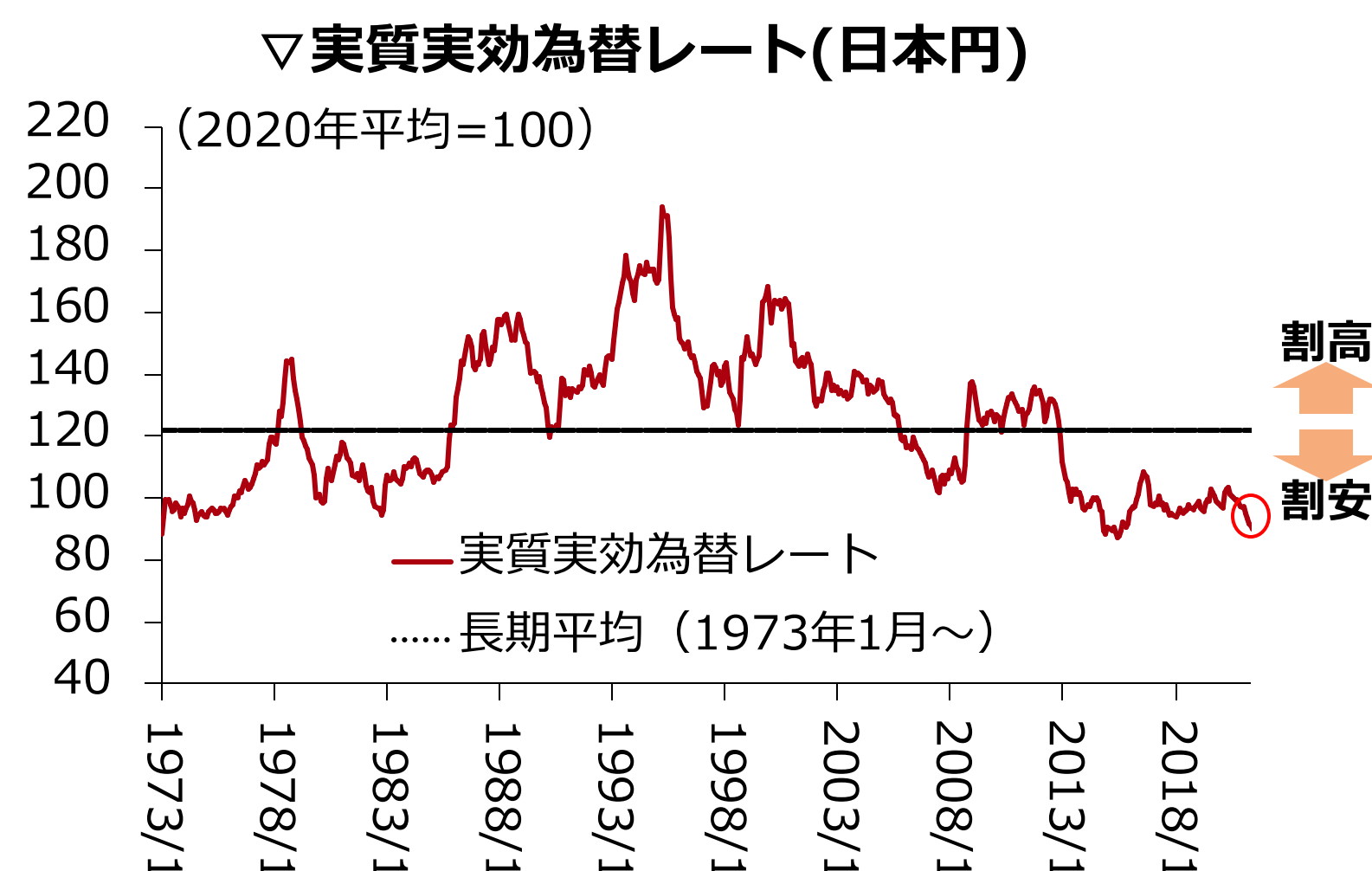
(出所) Refinitiv *Credit Default Swap

3. 「円安」の現状認識及び今後のリスク

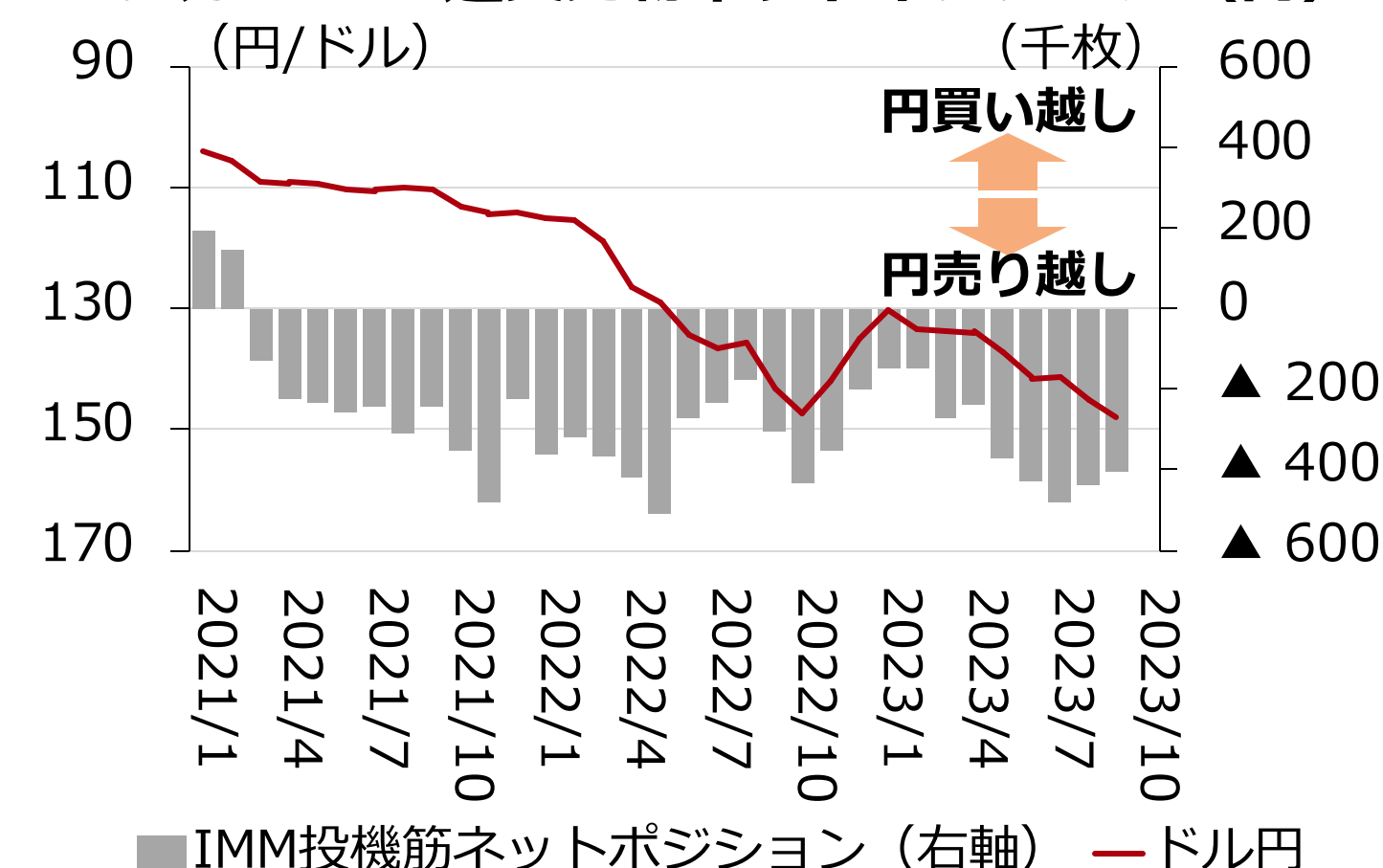
- 為替市場では特に対ドルで円安が進行しており、今月3日にはドル円の名目レートは11カ月ぶりに150円台を付けた。米国で金融引き締め長期化が意識され、長期金利が16年ぶりに4.8%を超えるなど米市場金利が全般的に上昇していることが主因。ドル円の年初からの上昇率は約14%（年初132円／ドル）。
- 3日のドル円レートは150円に到達後147円台に急落、その後すぐに149円台を回復。乱高下の背景には当局による為替介入の観測があったが、実際の介入の有無は確認されず。昨年9～10月には計3回、9.2兆円規模の介入が実行され、10月21日の介入では151円台から約7円の円急騰を見たことから、ドル円では150円付近が介入の目安として意識されるレベルとなっていた。加えて主要貿易相手国との為替レートを貿易量でウェイト付けした円の名目実効為替レート（NEER）も昨年10月の介入レベルに接近しており介入警戒感は強い。なお、円買い介入の原資となる日本の外貨準備は8月時点で約1.25兆ドルと潤沢だが、介入は円を市場から吸収し金融引き締め効果をもたらすため、現行の金融緩和策と逆行するジレンマも。
- 短期的な為替変動は二国間の名目金利差に着目した資金フローの影響を受けやすいと考えられる。政策金利の変化が反映されやすい2年国債利回りでは、3月以降、日米金利差が拡大しており、それに符合する形で円安が進行。より長期では、物価要因を加味した実質金利差が金融市場における均衡を左右する要素として意識されるが、長期債の実質金利差も年初より拡大、特に6月以降は乖離が加速した。
- 一方、名目実効為替レートに物価要因を加味した実質実効為替レート（REER：貿易財市場における通貨の実力を表現）では円は大幅な割安状態。国際決済銀行（BIS）が発表するREERは8月に過去最低を更新、長期平均を財市場の均衡レベルと想定した場合、それを4割も下回るレベルに。日本のデフレは本来、貿易財市場における円の上昇要因となってきたが、日本では物価が上昇に転じた後も大規模金融緩和が継続され、貿易財における国際価格の収れんが達成されづらくなっている。
- 金融環境がより中立に向かい、財市場における価格の収れんが進みやすくなると、円高方向への戻りも急激なものとなる可能性がある。きっかけとしては、日銀金融政策の修正（マイナス金利政策、イールド・カーブ・コントロールの解除など）、引き締め気味の金融政策を続ける欧米等での緩和方向への転換などが考えられる。加えて、資産価格急落などのショック発生の場合、リスクオフ（国内投資家による海外投資資金の本国回帰、円売りポジションの解消など）が変動を大きくすることも想定される。



▽名目実効為替レート（日本円）の介入レベル



▽シカゴIMM通貨先物ネットポジション（円）



(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：「円安」の現状認識及び今後のリスク)		
	経済調査チーム チーフ・エコノミスト	井上祐介
	経済調査チーム エコノミスト	清水拓也

(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。