

Weekly Briefing

2024年 8月 5日 号

グローバルトレンド

- | | |
|---------------------------------------|---|
| 日銀の政策変更（7月政策決定会合）と市場の反応 | 1 |
| 副所長 田川 真一 | |
| 米国金融政策アップデート：金融市場は調整局面に | 2 |
| エコノミスト 清水 拓也 | |
| ハマストップ死亡により高まる中東地域の緊張 | 3 |
| シニア・エコノミスト 坂本 正樹 | |
| 中国における2029年までの施政方針（3中全会での決定事項） | 4 |
| シニア・アナリスト 李 雪連 | |
| ベネズエラ大統領選挙：選挙結果をめぐり混迷深まる | 5 |
| シニア・エコノミスト 浦野 愛理 | |

世界経済概況

- | | |
|-------------------------------|---|
| 日本経済（企業景況感／鉱工業生産／雇用環境） | 6 |
| シニア・エコノミスト 浦野 愛理 | |
| 米国経済（雇用情勢／労働市場） | 6 |
| エコノミスト 清水 拓也 | |
| 中国経済（企業景況感） | 7 |
| シニア・アナリスト 李 雪連 | |
| 欧州経済（フランス：実質GDP／景況感） | 7 |
| シニア・エコノミスト 佐藤 洋介 | |

日銀の政策変更（7月政策決定会合）と市場の反応

副所長 田川 真一

政策金利引き上げと国債買入れ減額を決定：日銀は7月30、31日に金融政策決定会合を行い、政策金利である無担保コールレート翌日物の誘導水準を引き上げるとともに、今後段階的に国債買入れを減額することを決定した。金利変更に関わる決定は全会一致ではなく、委員の2名は経済状況をより慎重に見極めるべきといった理由から反対した（国債買入れ減額については全会一致の決定）。

物価目標の達成に自信?：同時に発表された「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」および会合後の植田総裁の会見では、成長率見通しは下振れしたものの主に統計改定の影響であり、経済は潜在成長率を上回る緩やかなペースで成長するとの認識が示された。物価面では、輸入価格上昇分の転嫁が減衰している一方、賃上げ分の転嫁でサービス価格が緩やかに上昇しており、需給ギャップの改善もあり基調的物価の上昇率は目標値である2%に向け徐々に高まるとした。特に賃金については高めの賃上げが大企業だけではなく中小企業にも広まっているとし、「賃金と物価の好循環」が達成されつつあることへの日銀の自信がうかがえた。

政策変更内容の概要：①無担保コールレート翌日物の誘導水準をこれまでの「0～0.1%程度」から「0.25%程度」へと引き上げ（植田総裁は利上げ後も実質金利は十分に低いと強調）、②月間の長期国債の買入れ予定額（7月実績：約5.7兆円）を毎四半期 4000 億円程度ずつ減額、26年1～3月に3兆円程度に、③①に関連し補完当座預金制度における日銀当座預金への適用利率や、貸出増加支援資金供給など各種貸出支援制度の新規分の適用金利を引き上げ、ないし変動金利に変更。

想定される利上げ後の影響：政策金利引き上げに合わせ銀行は預金、貸出金利双方を同方向にスライドさせる方針。一方、貸出増加支援資金供給（貸出を増加させた銀行等に対し一定の条件のもとで日銀が資金供給を行うもの）の貸出金利も事実上の引き上げとなるが、同残高は6月時点で80兆円近くとパンデミック発生以前からほぼ倍増しており、この制度を用いた銀行貸出への影響が想定される。特に中小企業への圧迫が大きくなりやすく、一定の信用収縮効果は発現すると考えられる。

市場はリスク回避で反応：無担保コールレート翌日物は発表前の0.08%弱から0.23%付近へと上昇したが、織り込みが進んでいた国債市場では利回りの急上昇はなく、10年国債利回りは逆に低下。米景気減速懸念が相まって株式市場が連日の大幅安となっていることが利回り上昇を抑えている格好。為替市場でも一定の先取りの動きが見られたが、政策変更後にもう一段円高が加速。

注目点は連続利上げの有無：植田総裁は早めの政策調整により将来の急激な政策変更を防げるとの認識を示したが、日経平均株価の下落率（5日終了時点）は政策変更前と比べ2割近くに及び、短期的な行き過ぎ感が強いとはいえ市場インパクトは想定を大きく上回った印象。植田総裁は今後の経済情勢が想定を外れなければ追加利上げを行うと明言したが、それが今次のリスク回避行動の大きさにつながったと評価されれば、今後の日銀のスタンスはより慎重になる。他方、欧米が金融引き締めを進めていた間も日本は低コスト資金の供給元となっていたため、日銀が政策中立化の一環で連続利上げの方針を堅持した場合、影響は国内の資産市場のみならずグローバルに及ぶ懸念も。

▽今回までの政策決定会合における現状認識・政策判断

	～2024/3	2024/3/18～19	2024/4/25～26	2024/6/13～14	2024/7/30～31（今回）
物価および金融政策の認識	基調的物価上昇率は「展望レポート（3月）」の見通し期間（2024～25年）終盤に向け物価安定目標（2%）に向け徐々に上昇	「展望レポート（3月）」の見通し期間（2024～25年）終盤に向け物価安定目標（2%）が持続的・安定的に実現していくことが見通せる状況に到達	基調的物価上昇率は徐々に高まり、「展望レポート（3月）」の見通し期間（2024～25年）後半には物価安定目標（2%）と概ね整合的な水準で推移する	4月会合からほぼ変わらず	物価安定目標（2%）の持続的・安定的な実現という観点から、金融緩和の度合いを調整することが適切
短期金利目標	政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用	翌日物無担保コールレートを0～0.1%で推移させる（マイナス金利政策は、役割を終了）	据え置き	据え置き	翌日物無担保コールレートを0.25%程度で推移するよう促す（補完当座預金制度の適用利率を0.25%に、基準貸付利率を0.5%に）
長期金利目標	10年物国債金利をゼロ%程度に（上限1%を目標）	明示せず（「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」はその役割を終了）	-	-	-
資産買入れ	（長期国債）長期金利目標と整合する金額を買い入れ（ETF・J-REIT）それぞれ年間約12兆円、年間約1800億円に相当する残高増ペースを上限に買入れ（CP）2兆円の残高を維持（社債）残高を約3兆円に	（長期国債）長期金利目標と整合する金額を買い入れ（ETF・J-REIT）新規の買い入れを終了（CP・社債）買入れ額を段階的に減額、1年後をめどに買入れを終了	据え置き	据え置き（次回会合以降は長期国債買入れを減額していく方針）	（長期国債）月間の買入れ予定額を、原則として毎四半期4000億円程度ずつ減額し、2026年1～3月に3兆円程度とする

（出所）日本銀行

米国金融政策アップデート：金融市場は調整局面に

エコノミスト 清水 拓也

政策判断：7月30～31日開催の連邦公開市場委員会（FOMC）では、政策金利（フェデラルファンド金利）の誘導目標レンジが現行の5.25～5.5%に据え置かれた。中銀保有資産の削減も継続される。

利下げ開始が視野に：連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長は会合後の記者会見で、今後も経済・物価データが期待通りに推移する仮定のもと、早ければ次回9月会合にも政策金利の引き下げに着手する可能性に言及した。①粘着性が高いとされるサービス価格の上昇に沈静化の兆しが見られたこと、②労働需給のひっ迫の緩やかな解消が継続していること、などを好材料として挙げた。

弱い雇用統計が「質への逃避」の引き金に：FOMCの決定自体は金融市場関係者のコンセンサスの範疇であったが、その後、8月2日に公表された予想外に弱い雇用統計の結果（詳細は米国経済欄を参照）を受けて景気後退懸念が拡大し、金融市場ではリスク回避姿勢が強まった。同日、金利先物市場が織り込む政策金利の予想利下げ幅は、FRBが金融緩和を加速させるとの見方から、年内に3回予定されているFOMC会合で計100～125bps程度へと拡大。米株式の代表的な指数であるS&P500種株価指数は前日比▲1.8%、テック株のウエイトが高いナスダックが▲2.4%とそれぞれ下落し、安全資産需要の高まりを受けて米10年債利回りは3.80%と昨年12月以来の水準に低下した。

日本の金融市場も2020年以来の調整局面に：週明けの東京市場では円高・株安が急激に進行。5日時点で為替市場ではドル円相場が一時141円台と約7カ月ぶりの水準に突入。東証株価指数（TOPIX）は前日比▲12.2%で引けた。本邦株価の下落率は米株の下落率をはるかに上回るもので、米景気後退懸念も一つの要因ではあるものの、根底には日銀による利上げ決定および追加利上げへの懸念、日米の金融政策のずれ違いを要因とした急激な円高進行があるとみられる。

今後の注目点：利下げ開始時期、および以後の利下げペースは、FRBの政策目標（①平均年+2%での物価上昇率安定、②最大雇用）と実際の経済・物価データとの距離に左右される公算だが、金融市場の混乱が深まれば政策変更を正当化するデータを待たずに予防的な利下げが行われる可能性も。また、注目される9月FOMCでの利下げについては、8月22～24日に開催される経済シンポジウム「ジャクソンホール会議」において地ならし的発言が成されるかが注目される。

▽ FOMC合意・議長会見内容（7月）

➤ **現状認識：**インフレ抑制はさらに進展。労働市場は緩やかに正常化

雇用：労働市場は過熱状態からの正常化の過程にある。多くの指標が、コロナ禍前の堅調ながら過熱感はない状態まで戻ったことを示唆。

物価：この数カ月間は物価目標に向けたさらなる進展が見られたが、今後の継続性を確かめる必要がある。

リスク認識：①物価安定、②最大雇用の双方に対するリスクを注視。

➤ **政策判断：**パウエル議長が利下げ開始について言及

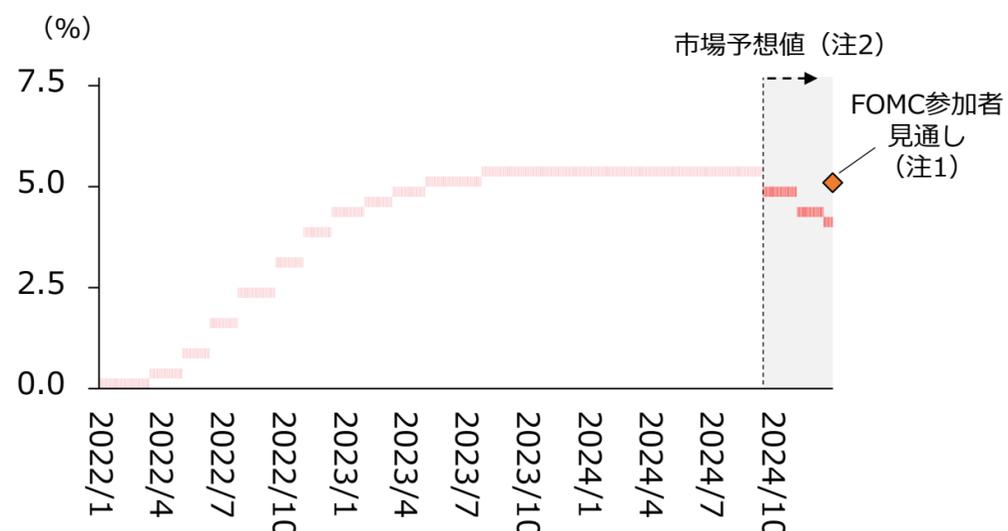
政策金利：

- 政策金利の誘導目標レンジを5.25～5.50%に据え置くことを決定。
- 労働市場が予想外に弱含むか、インフレ率が予想以上に低下した場合、適切に対応する。
- 経済・物価データが期待通りに推移した場合、早ければ次回9月会合にも政策金利の引き下げを検討する可能性がある。

量的引き締め：

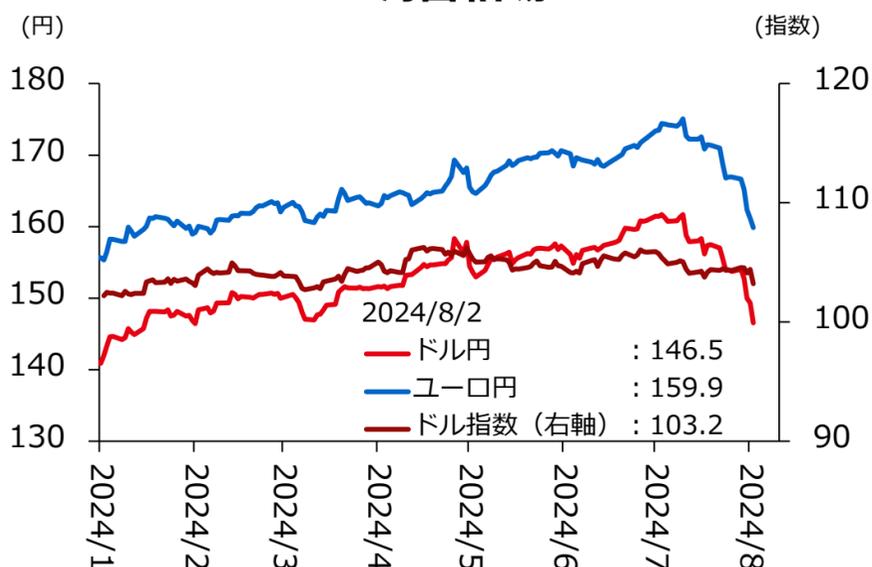
- 国債、政府機関債、住宅ローン担保証券の保有量削減を継続する。
- （出所）連邦公開市場委員会、各種報道より丸紅経済研究所作成

▽ 米政策金利（FF金利）



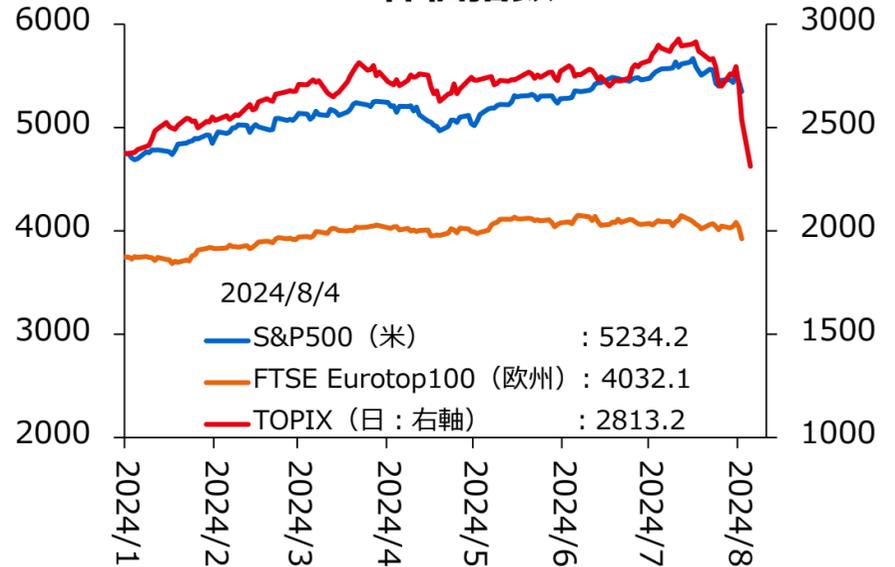
(注1) 19人の参加者による見通しの中央値（2024年6月会合時点）
 (注2) FF金利先物市場に織り込まれた政策金利予想値（8/5時点）
 (出所) FRB、CME groupより丸紅経済研究所作成

▽ 為替相場



（出所）Refinitiv

▽ 株価指数



(注) TOPIXのみ8/5の終値まで図示。
 (出所) Refinitiv

ハマストップ死亡により高まる中東地域の緊張

シニア・エコノミスト 坂本 正樹

政治トップが死亡：パレスチナ・ガザ地区に拠点を置くイスラム組織ハマスは7月31日、同組織トップのイスマイル・ハニヤ政治局長がイランのテヘランで殺害されたと発表。イラン国営メディアなどがミサイル攻撃と発表する一方、米NYT紙ではハニヤ氏の宿泊施設に仕掛けられた爆発物とするなど、情報は錯綜している。ハニヤ氏は、今月初めの選挙戦でイランの新大統領に選出されたペゼシュキアン氏の就任式に出席するためテヘランを訪問中で、前日には同国の最高指導者ハーメネイ師とも会談を行っていた。ガザ地区でハマスと戦闘状態にあるイスラエルからはハニヤ氏死亡への関与の発表はないが、米NYT紙などでは事件直後にイスラエル情報当局から米欧政府関係者に作戦の詳細が説明されたとの報道もある。周辺国ではハマスと友好関係を持つトルコ政府やロシア政府が暗殺行為への非難を表明している。

ハマス瓦解の可能性は現状低い：ハマス内では、1月に起きたイスラエル軍によるレバノンのベイルートへの攻撃で副政治局長のアルーリ氏が死亡しており、ハニヤ氏の死亡でハマスの中心的な意思決定機関である「政治局（Politburo）」はトップ2名を失ったことになる。また、ハマスの軍事組織にあたる「エゼディン・アル・カッサム旅団」についても、イスラエル軍のガザ地区への攻撃により司令官、副司令官が死亡している。ただ、ハマスは複数の指導者が存在する多頭的な組織構造を持つとされ、ハニヤ氏の死亡でハマスが急速に瓦解に向かう可能性は現状低いとみられる。

報復によるエスカレーションの焦点はイランと「抵抗の枢軸」：ハマスは今回の事件をイスラエルによる暗殺と断言しており、ハニヤ氏の後継候補の1人とみられるハレド・メシャル氏（元政治局長）はイスラエルへの報復を示唆している。ただ、既にハマスはガザ地区においてイスラエルと継続的な戦闘状態にあるため、単独での武力行使による一段のエスカレーションの余地は乏しい。その意味で、報復によるエスカレーションの焦点は、首都において友好組織の要人が暗殺されたイランとその支援組織の集まりである「抵抗の枢軸」の対応に集まる。

4月の教訓を踏まえたイスラエル攻撃の可能性：イランでは7月31日に国防・外交の最高意思決定機関である「国家安全保障最高評議会（SNSC）」の緊急会議が開催され、直後に最高指導者のハーメネイ師からイスラエルへの報復を誓う声明が発表された。イランが4月にレバノンのヒズボラやイエメンのフーシー派などの「抵抗の枢軸」勢力と連携してイスラエル本土に対して攻撃を行った際には、米国などと連携したイスラエルの防衛網により限定的な損害しか与えることができなかった。イラン側では4月の攻撃を教訓に、攻撃対象の絞り込みやイラン本土よりもイスラエルに近い拠点の利用などによって、より効果的な攻撃作戦を計画しているとの観測もある。こうした中、米国のバイデン大統領は8月1日にイスラエルのネタニヤフ首相との電話会談で、イスラエルの安全保障に対する米国のコミットメントに変化はないことを伝え、2日には国防総省が中東への部隊増派を発表。ネタニヤフ首相はイラン及び「抵抗の枢軸」勢力とは既に「多面戦争」状態にあるとも述べた。

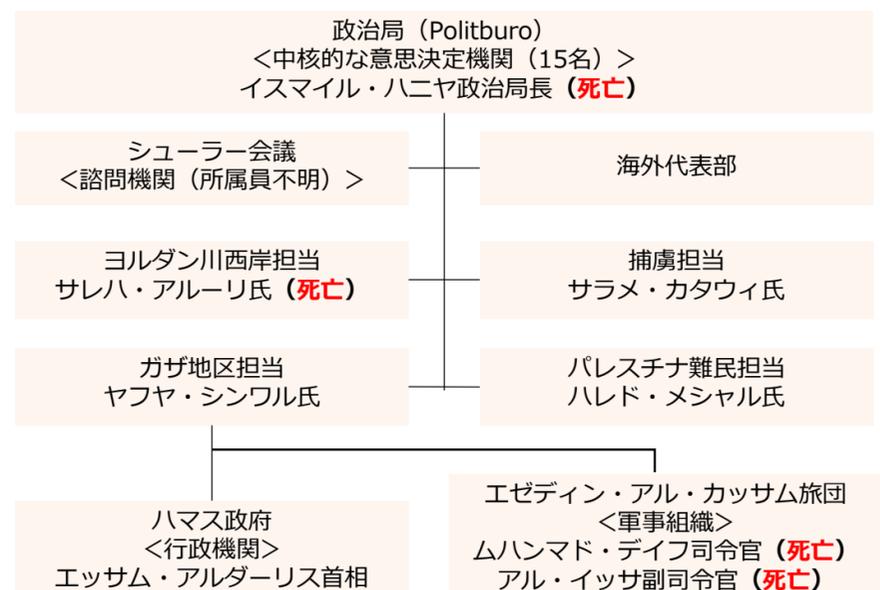
ヒズボラとの緊張も高まる：ハニヤ氏死亡事件の直前に、レバノンのベイルートでもヒズボラの上級司令官であるフアド・シュルク氏がイスラエル軍の攻撃で死亡した。これを受けて、ヒズボラの最高指導者であるナスララ師は8月1日にイスラエルへの報復を表明。上述のようなイランと連携した攻撃作戦の可能性も指摘されている。イスラエルに隣接し、かつハマスを大きく上回る軍事力を持つヒズボラがイランと連携して本格的な攻撃を実施した場合、イスラエル側も相当な被害は避けられない。ヒズボラ内ではイスラエルとの本格衝突に消極的との見方があるものの、中東地域内の状況は流動的であり、当面はエスカレーション・リスクへの警戒を引き上げる必要があるだろう。

▽「10月7日」以降のハマス幹部死亡情報

- 2023年
 - (10/7)ハマスがイスラエルに大規模奇襲「アクサーの大洪水」
 - (10/13)カッサム旅団指揮官のアル・カディ氏、アブ・ムラド氏がガザで死亡（10/7攻撃の指揮官）
 - (10/15)カッサム旅団指揮官のアル・ケドラ氏がガザで死亡（同上）
 - (10/31)カッサム旅団指揮官のイブラヒム・ビアリ氏がガザで死亡（同上）
- 2024年
 - (1/2) 副政治局長（ヨルダン川西岸問題担当）のサレハ・アルーリ氏がレバノンで死亡（イスラエル軍によるベイルート攻撃）
 - (3/10)カッサム旅団副司令官のアリ・イッサ氏がガザで死亡
 - (4月)イラン・イスラエルの間で本土攻撃の応酬
 - (7/13) カッサム旅団司令官のデイフ氏がガザで死亡
 - (7/31) 政治局長のハニヤ氏がイランで死亡

（出所）各種報道

▽ハマスの組織構造



（出所）CFR等から丸紅経済研究所作成

中国における2029年までの施政方針（3中全会での決定事項）

シニア・アナリスト 李 雪連

3中全会とは：中国共産党の指導部に相当する「中央委員会（党中央）」は、任期5年で7回の全体会議を行い、指導部人事や国家運営方針を決める。3回目の全体会議（3中全会）は新政権発足の翌年に開催され、今後目指す大きな構造改革を決定する。7月18日に閉幕した第20期党中央の3中全会は約1年遅れの開催となったが、大幅な規制緩和を目指しており、その調整に時間を要した模様。

主な決定事項：3中全会で「改革のさらなる全面的深化と中国式現代化の推進に関する中国共産党中央の決定」が採択された。経済や政治、社会、国防と軍隊など8分野における施政方針（2029年まで）が盛り込まれた。全体として、大幅な規制緩和による潜在成長率の改善と、知財保護など国際水準のルールへの適合を通じた分断圧力の緩和が意識されており、現状打破への道しるべと言える。

主なポイント：①**需要喚起：**国内市場の分断を招く様々な規制の撤廃を通じた「全国統一大市場」の構築や、民営企業による投資などを促す「民営経済促進法」、国民皆保険の整備などによるセーフティーネットの改善が目玉策。かなり踏み込んだ構造的な需要喚起策が特徴だ。②**リスク対策：**長く続いている住宅不況について、購入制限の撤廃、都市化の促進を通じた需要喚起だけでなく、未完工住宅の問題を招いた予約販売制度の見直しも盛り込まれた。また、地方政府財源の拡充や、金融法の策定などを通じた金融監督体制の強化が強調された。中国経済の下振れリスクである住宅不況、地方政府の債務問題、中小金融機関の脆弱性を意識した施策となっている。③**政府の関与：**市場に対する政府干渉の抑制、国有企業が担う分野の集約と民営化の推進、中央政府と地方政府の財源・支出バランスの見直しなど。全体的には政府介入が抑制された内容となっている。④**分断の緩和：**製造業の割合の合理化や、産業補助金などに関連する海外の高水準のルールへの適合に言及された。貿易摩擦を招く産業政策の縮小を通じて分断圧力の緩和を図る狙いがあるとみられている。

▽3中全会で決定された構造改革の概要

主な構成	2013年	2024年
総論	改革開放の全面深化 達成期限：2020年まで、7年間方針	中国式現代化の推進 達成期限：2029年まで、5年間方針
経済	市場の役割を強化、国有経済による主導を強化、予算管理制度の整備	全国統一大市場の推進、国有企業の強化と集約、民営経済促進法の策定、地方政府財源の拡充
政治	司法の独立性・透明性、腐敗対策を強化	民主制度、法治社会の建設を推進
文化	社会主義文化強国の建設、ソフトパワーの強化	文化関連財・サービスの供給を強化、海外での宣伝を強化
社会	雇用創出、社会保障の強化、少子高齢化対策	所得分配の改善、社会保障の戸籍地制限の撤廃、出産奨励、定年延長の推進
生態文明	国土、資源の所有権の明確化	グリーン・低炭素発展を支える財政、税金、金融、投資、価格設定、規格標準を整備
国防と軍隊	国家安全委員会を設立	国家安全保障体制・能力の強化、外国制裁に対する対抗措置等の制度整備、統合作戦能力の強化
党の役割	改革の全面深化を指導するチームの組成	党指導部の指揮機能を強化

（出所）第18期党中央3中全会「改革を全面的に深化させる上での若干の問題に関する党中央の決定（2013年）」、第20期党中央3中全会「改革の全面的さらなる深化と中国式現代化の推進に関する党中央の決定（2024年）」より丸紅経済研究所作成

▽2029年までの施政方針の主なポイント

主なポイント	主な施策
需要喚起	<ul style="list-style-type: none"> 全国統一大市場の構築：国内市場の分断を招く諸規制の撤廃、潜在的な消費・投資需要の喚起 サービス市場の拡大と開放：企業向けサービス業にかかわる地域間の規制措置等を撤廃しプラットフォーム化を促進。家計向けサービスの多様化と仲介サービスの機能強化。サービス市場の対外開放の促進 セーフティーネットの改善：国民皆保険の整備、保育サービスの充実化、育児コストの削減、定年延長の推進、シルバー人材の活用、民間企業による介護市場参入の推進 投資の促進：産業・社会インフラの刷新、グリーン化、デジタル化を推進 民営経済の促進：「民営経済促進法」を策定。民営企業による技術立国も奨励 対外開放：経営環境の市場化、法治化、国際化を促進。財、サービス、資本市場、労働市場の対外開放を推進。製造業の外資参入制限を撤廃、通信やインターネット、教育、文化、医療などのサービス業を外資に開放
リスク対策	<ul style="list-style-type: none"> 住宅不況：公営住宅の拡充、買い替え需要の奨励、各地の購入制限の撤廃、都市化の加速、都市部における農村部戸籍者による住宅購入規制の緩和、開発融資体制・予約販売制度の見直し、不動産税収制度の強化 地方政府債務問題：地方政府財源を拡充、地方政府債務の全面監視を強化、融資平台の改革・転換を促進 金融の脆弱性：「金融法」を策定。金融安定性保障体制を構築、金融監督体制を改善、消費者保護を強化
政府の関与	<ul style="list-style-type: none"> 政府と市場：市場機能の最大化と、市場秩序の維持を強化。生産要素や資源の価格形成に対する政府干渉を抑制 国有経済と民営経済：国有企業は国家安全、ライフライン、公益セクター、戦略的新興産業に集約、民営企業により大きい市場と良い経営環境を提供 中央政府と地方政府：地方政府の財源を拡充、財政支出における中央政府主導分を拡大
分断の緩和	<ul style="list-style-type: none"> 過剰生産の抑制：製造業割合の合理化を図る体制を構築 貿易摩擦の緩和：知財保護、金融分野、労働者保護、環境基準、産業補助金、政府調達、電子商取引における国際水準のルールへの適合を推進。透明で安定した予見可能な制度環境を構築 自由貿易の推進：貿易・投資制限の撤廃、自由貿易の推進 技術立国：サプライチェーンの強靱化。半導体、デバイス、医療機器、計測機器、先端材料の研究開発を強化

（出所）第20期党中央3中全会「改革のさらなる全面的深化と中国式現代化の推進に関する党中央の決定（2024年）」より丸紅経済研究所作成

ベネズエラ大統領選挙：選挙結果をめぐる混迷深まる

シニア・エコノミスト 浦野 愛理

選挙概要：7月28日のベネズエラ大統領選挙は、現職のベネズエラ社会主義統一党（PSUV）のニコラス・マドゥロ大統領と野党統一連合（MUD）のエドムンド・ゴンサレス候補の一騎打ちとなった。事前の世論調査では野党候補が優勢との報道も散見された中、選挙が公正に実施されるかが焦点になっていた。次期大統領の任期は、原則2025年1月10日から2031年1月9日の6年間となる。

選挙結果：選挙管理委員会（CNE）は29日未明、開票率80%時点の得票率がマドゥロ氏が51.2%、ゴンサレス氏が44.2%だとして、マドゥロ大統領が3選したと発表。これに対して野党陣営は選挙結果の受け入れ拒否を表明し、独自の集計結果を公表してゴンサレス氏の勝利を訴えた。選挙結果を認めない野党支持者は首都カラカスなどで抗議デモを実施し、治安部隊との衝突が発生している。

国際社会の反応：選挙結果に関する不透明な情勢を受けて、G7外相は31日に選挙プロセスに関して深刻な懸念を表明し、詳細な選挙結果の公開を求めた。特にこれまでもベネズエラの政治情勢に懸念を示してきた米国のプリンケン国務長官は、野党候補が最多の票を獲得したという認識を示し、CNEの発表した選挙結果を明確に否定した。加えて、中南米地域の中でも大多数の国が選挙結果に疑問を表明。マドゥロ政権は選挙運営に批判的な中南米7カ国（アルゼンチン、チリ、コスタリカ、パナマ、ペルー、ドミニカ共和国、ウルグアイ）の外交官の国外退去を求めるなど反発する姿勢を示しており、域内での孤立が深まっている。一方で、ベネズエラと関係の近い中国、ロシア、イラン、キューバなどの国は選挙結果を受け入れてマドゥロ氏に祝意を表明。選挙結果を巡り米国をはじめとした周辺国のベネズエラに対する姿勢が一段と厳しくなる場合、孤立を深めるベネズエラが中国、ロシアなどの国にますます接近する可能性もありそうだ。

経済制裁の行方：米国は昨年10月にマドゥロ政権と野党勢力が公正な大統領選挙に向け合意したこと（バルバドス合意）を受け、2017年から実施している対ベネズエラ経済制裁のうち石油・ガス部門への一部制裁を6カ月停止するなど、限定的な制裁緩和を発表した。しかし、その後マドゥロ政権が野党の有力候補であったマリア・コリーナ・マチャド氏の選挙参加を認めなかったことなどから、4月までに制裁を全面的に再開している。今回の選挙に対するマドゥロ政権の対応を受けて、米当局は追加制裁の可能性にも言及しており、中南米諸国などとも連携した対応を協議している模様。

日本経済

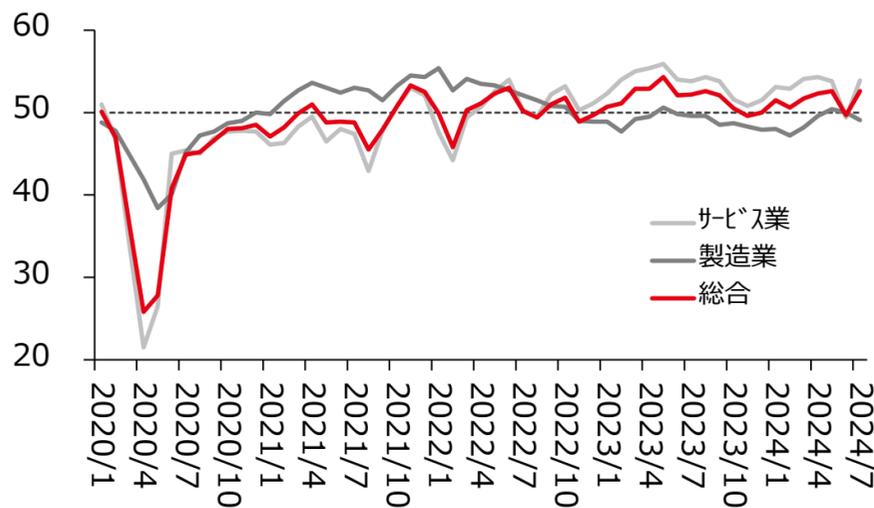
シニア・エコノミスト 浦野 愛理

企業景況感：7月の総合PMIは52.6（6月49.7）と改善し、2カ月ぶりに好不況の分かれ目となる50を超えた。業種別では、製造業が49.1（6月50.0）と生産や新規受注が減少したことで前月から悪化した一方、サービス業は53.9（6月49.4）と前月の低下分をほぼ取り戻す形で改善した。

鉱工業生産：6月の鉱工業生産指数は前月比▲3.6%と低下。自動車工業（同▲8.9%）を中心に全15業種が低下した。2024年以降は一部自動車メーカーの認証不正問題に伴う工場の稼働停止や再開に伴い一進一退の動きとなっている。経産省は基調判断を「一進一退ながら弱含み」に据え置いた。生産計画に基づく予測指数（補正值）では、7月は同+4.0%と上昇に転じる見通しとなっている。

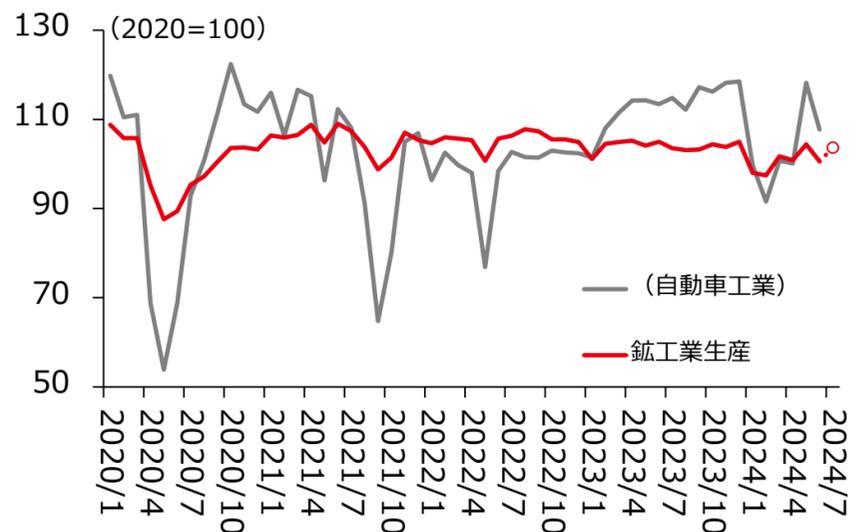
雇用環境：6月の完全失業率は2.5%（5月2.6%）と低下。失業者数が前月差▲6万人と減少した一方、就業者数が同+25万人と増加した格好。有効求人倍率は1.23倍（5月1.24倍）と低下したが、先行指標である新規求人倍率は2.26倍（5月2.16倍）と上昇した。なお、新規求人倍率の内訳をみると、新規求職申込件数の減少が新規求人数の減少を上回った形。

▽企業景況感（PMI）



（注）企業の購買担当者に当該月の業況を前月と比較して改善・横ばい・悪化の三択で回答してもらい、回答結果を指数化したもの。
（出所）S&P Global

▽鉱工業生産



（注）季節調整値。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

米国経済

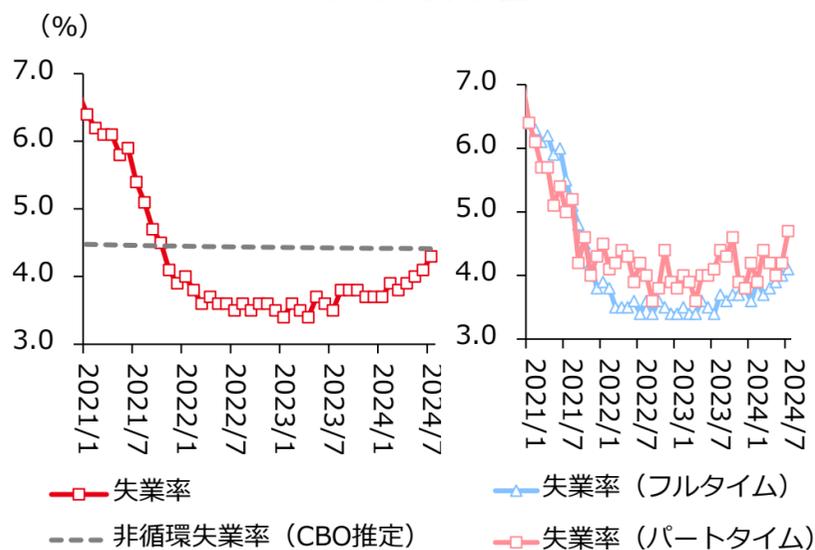
エコノミスト 清水 拓也

雇用情勢（事業所調査）：7月の雇用統計では、複数の指標が雇用情勢の軟化を示唆した。事業所調査に基づく非農業部門雇用者数は前月差+11.4万人（6月同+17.9万人）と、振幅の大きな指標ではあるがここ1年程度の平均的な増加幅からは大きく下振れ。調査期間中に南部に上陸したハリケーンの影響を割り引いても増勢は弱めと評価される。また、民間部門の平均時給は前年比+3.6%（6月同+3.8%）と上昇率が縮小。賃金上昇率は昨年来の鈍化傾向が顕著となっている。

同様に、家計調査に基づく失業率は4.3%（6月4.1%）と、一時解雇の増加を受けて顕著に上昇し、米予算統計局が推計する非循環失業率（基調的な失業率水準）に接近した。フルタイム労働者の失業率も趨勢的に上昇するなど、雇用の質においても変化が確認される。

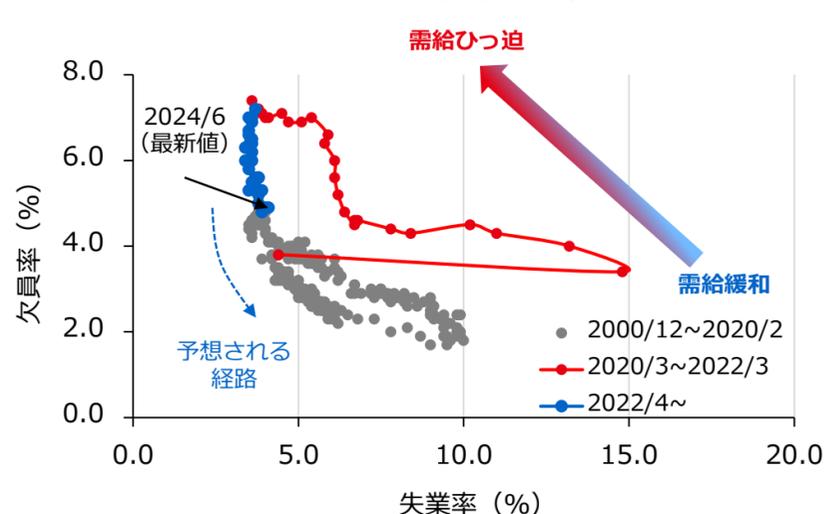
労働市場の現況：失業と欠員が反比例する関係を経験的に示した「ベバレッジ曲線」からは、低位の失業率が続く中で欠員率の低下が確認され、労働需給が緩和しつつある状況を示唆。今後、欠員の解消が一段と進み求職の受け入れ余地が狭まれば、失業率のさらなる上昇が見込まれる。

▽非農業部門雇用者数



（出所）米労働省より丸紅経済研究所作成

▽ベバレッジ曲線



（注）欠員率 = 求人件数 / (雇用者数 + 求人件数)。労働需要全体に占める空きポジションの割合を示す。
（出所）米労働省より丸紅経済研究所作成

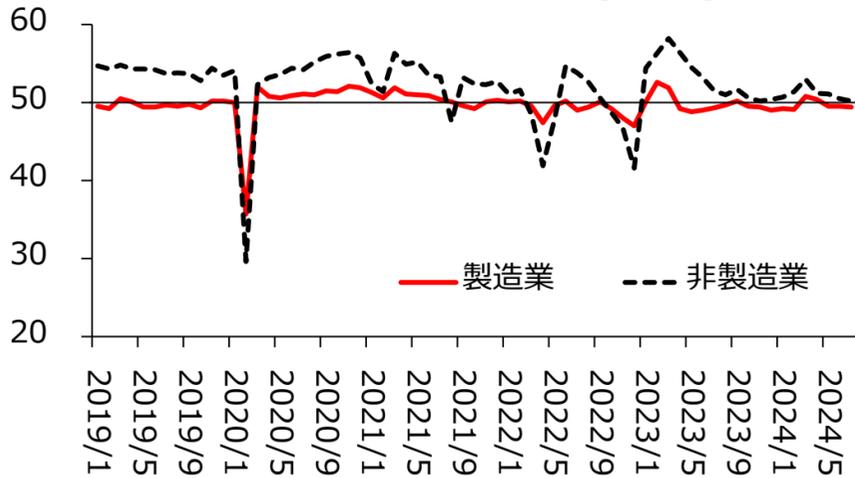
中国経済

シニア・アナリスト 李 雪連

企業景況感（非製造業）：7月の非製造業の購買担当者景気指数（PMI）は50.2（6月50.5）と好不況の目安とされる50付近に低下。**サービス業**：50.0（6月50.2）と低下。小売や証券、不動産関連サービスの悪化が全体を押し下げた。一方、行楽シーズンで航空輸送、文化・スポーツ・レジャーなどの消費が拡大。**建設業**：51.2（6月52.3）と3カ月連続で低下。長引く住宅投資の落ち込みに加え、高温や豪雨、洪水を受けた建設工事の遅延も影響した。5月中旬に政府は景気対策の原資となる超長期国債の発行や、住宅支援策の大幅な強化に踏み切ったが、景況感の改善はいまだ見られず。

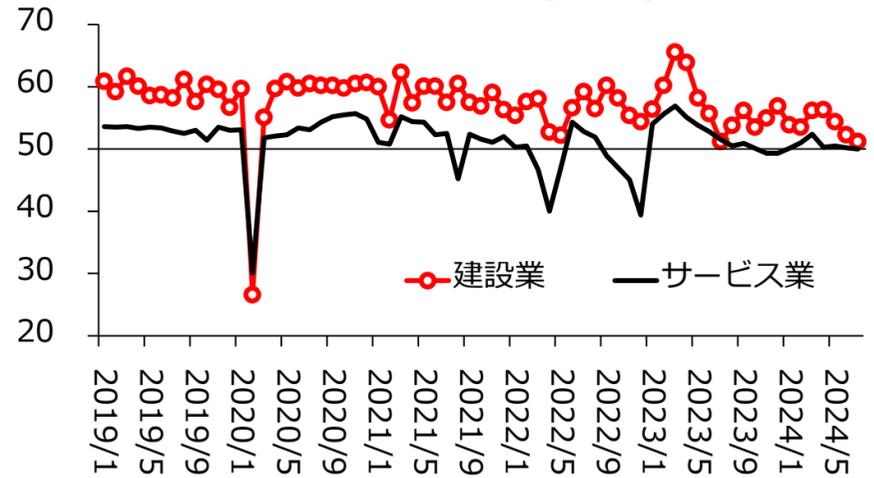
企業景況感（製造業）：7月は49.4（6月49.5）と3カ月連続で50割れに。需要不足が長引いているほか、高温や洪水などの悪天候も影響し、生産や新規受注を中心に悪化した。大規模企業はかろうじて50超えが持続した一方、中・小規模企業は3カ月連続で不況圏に。商品市況の下落等で原材料価格高騰に起因する悪影響は一服したが、需要不足が特に中・小規模企業にとって経営の圧迫要因に。

▽購買担当者景気指数（PMI）



（出所）中国国家统计局 直近：2024年7月

▽PMI非製造業（内訳）



（出所）中国国家统计局 直近：2024年7月

（注）国家统计局PMI：製造業・31業種・3,200社、非製造業43業種・4,300社の購買担当者を対象に所在企業の景況感を調査。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・悪化で回答。提出は22日～25日。「改善割合+横ばい割合×1/2」の季節調整値を月末に公表。
 製造業PMI = 新規受注×30% + 生産×25% + 雇用×20% + (100 - サプライヤー納期※) × 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商務活動で代用。

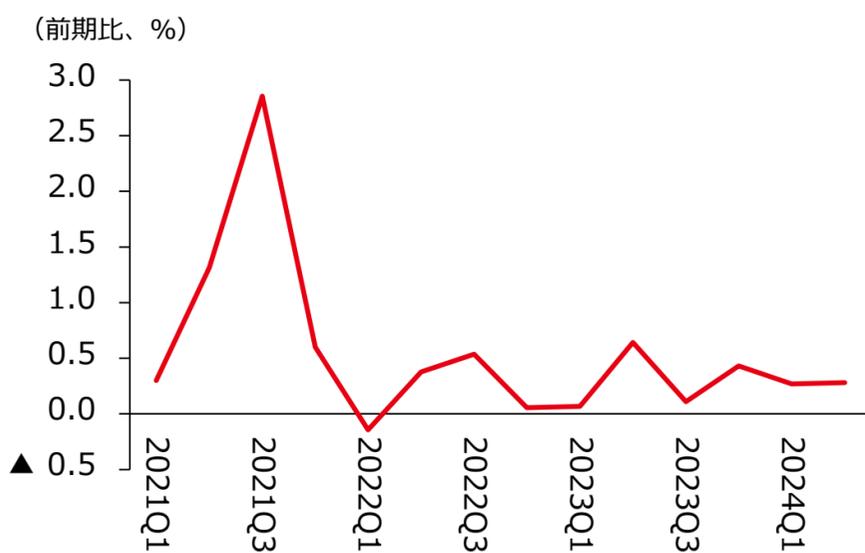
欧州経済（フランス）

シニア・エコノミスト 佐藤 洋介

実質GDP：4～6月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%（前期同+0.3%）と9四半期連続でのプラス成長に。需要項目別では、食料品消費（前期比▲1.6%）の減少などもあり、家計消費は前期比0.0%（前期同▲0.1%）とほぼ横ばい。他方で、輸送用機器の輸出（前期比+1.8%）が好調を維持したことなどから輸出は前期比+0.6%（前期同+0.7%）、総固定資本形成は同+0.1%（前期同▲0.4%）などと増加。なお、国立統計経済研究所（7月公表）はパリ五輪等が2024年7～9月期の同国実質GDPを0.3%押し上げるとするなど、先行きに対し、比較的楽観的な見方が強い。

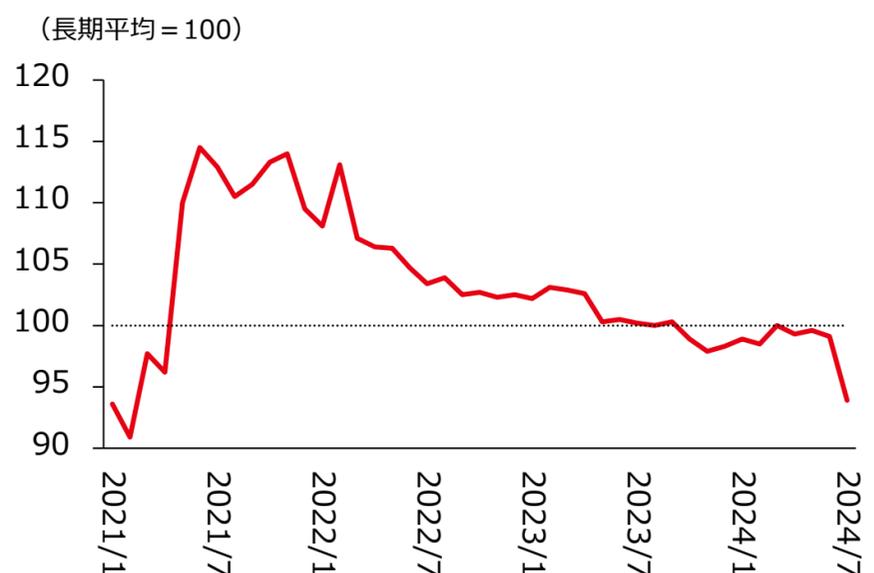
景況感：7月のINSEE景況感指数（長期平均=100）は93.9（6月99.1）と低下した。サービス業が95.2（6月101.0）、製造業が95.5（6月98.9）、建設業は98.9（6月100.0）などと軒並み低下、特にサービス業の悪化が目立つ形に。在仏日本商工会議所によると、国民議会選挙などに伴う混乱に加え、外国からの受注減少などが景況感指数悪化の要因だと見られている。五輪開催を受け、今後同指数が改善があるかにも注目。

▽実質GDP成長率



（出所）国立統計経済研究所

▽景況感



（出所）国立統計経済研究所

問い合わせ先
research@marubeni.com

丸紅経済研究所

〒100-8088 東京都千代田区大手町一丁目4番2号
<https://www.marubeni.com/jp/research/>

(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、当社はその正当性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 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。個人の私的使用及び引用など、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。