

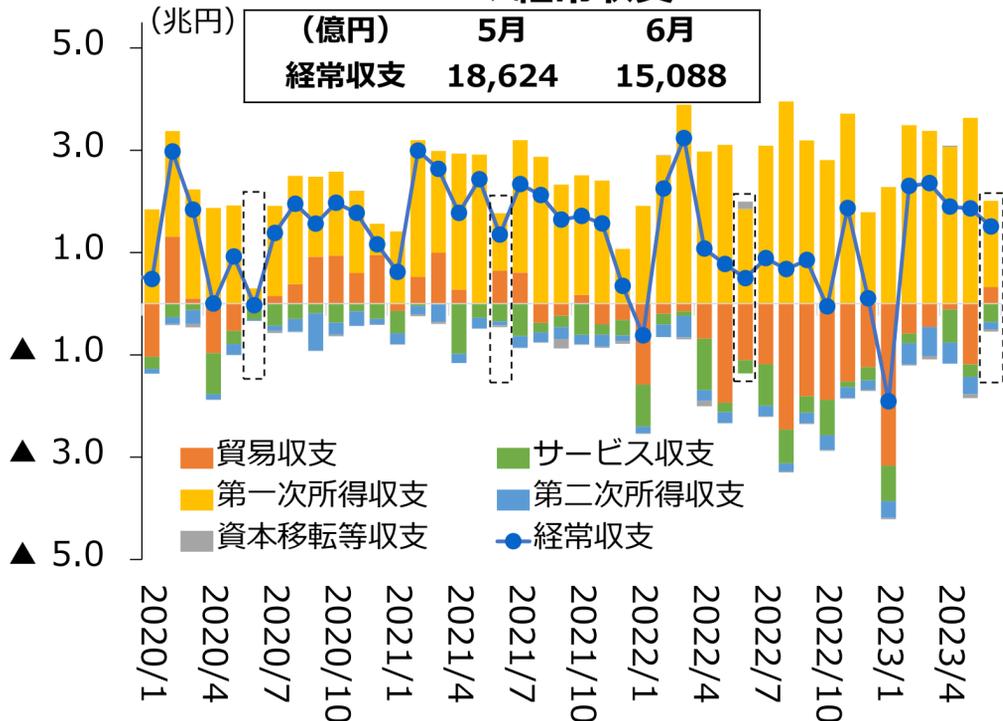
世界経済ウィークリー・アップデート

1. 実体経済

①日本経済（経常収支、企業物価、毎月勤労、景況感）

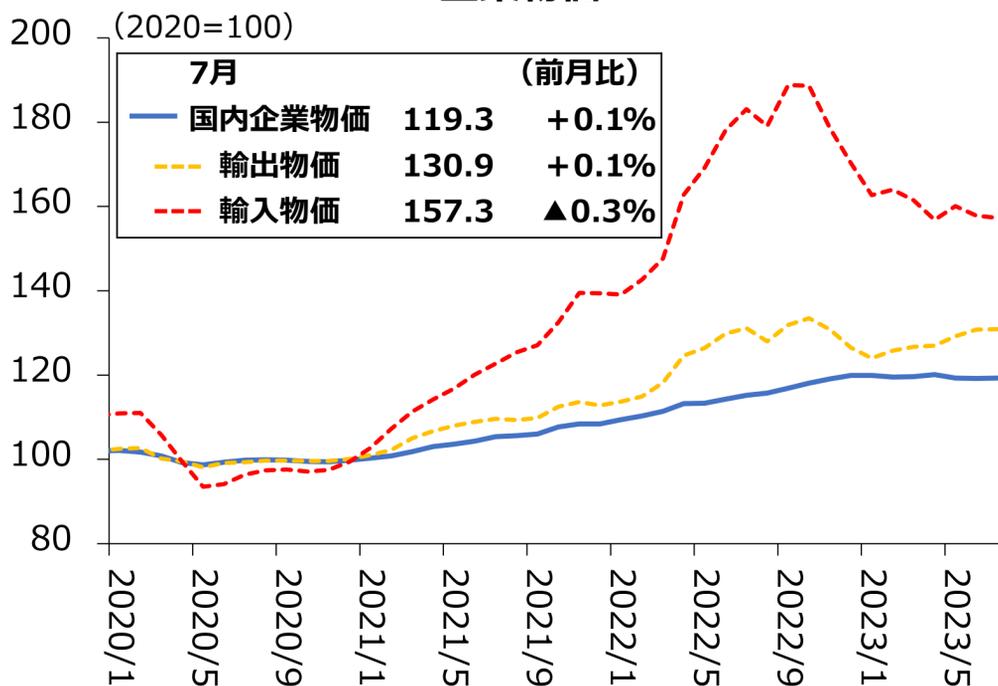
- **経常収支**：6月の経常収支は1兆5,088億円の黒字で、黒字幅は前年の約3倍に拡大。第一次所得収支（利子、配当等）が1兆6,825億円と黒字幅がやや縮小した一方、貿易収支は3,287億円と20カ月ぶりの黒字に転じた。サービス収支のうち旅行収支は、インバウンドの回復を主因に2,948億円と黒字幅が拡大。
- **企業物価**：7月の国内企業物価指数は前月比+0.1%と3カ月ぶりに上昇。政府による補助金の段階的縮小に伴い、ガソリンなどの石油・石炭製品が上昇。輸入物価は、資源高の一服を背景に契約通貨ベースが同▲0.4%と10カ月連続で下落、為替変動を反映した円ベースでも同▲0.3%と2カ月連続で下落した。
- **毎月勤労統計**：6月の現金給与総額は前年比+2.3%と、所定内給与、所定外給与、特別給与とともに増加。物価変動の影響を除いた実質賃金は同▲1.6%と15カ月連続で前年割れ。30年ぶりの高水準となった春闘の賃上げ率（主にベースアップ分）は、夏にかけて次第に所定内給与へ反映されることが見込まれる。
- **景況感**：7月の景気ウォッチャー調査では現状判断DIが54.4（前月差+0.8）と上昇、好不況の目安とされる50を6カ月連続で上回った。猛暑により夏物商材の売れ行きが好調。先行き判断DIも54.1（同+1.3）と3カ月ぶりに上昇。夏休みやお盆商戦による人流の増加やインバウンドの増加に期待する声も。

▽経常収支



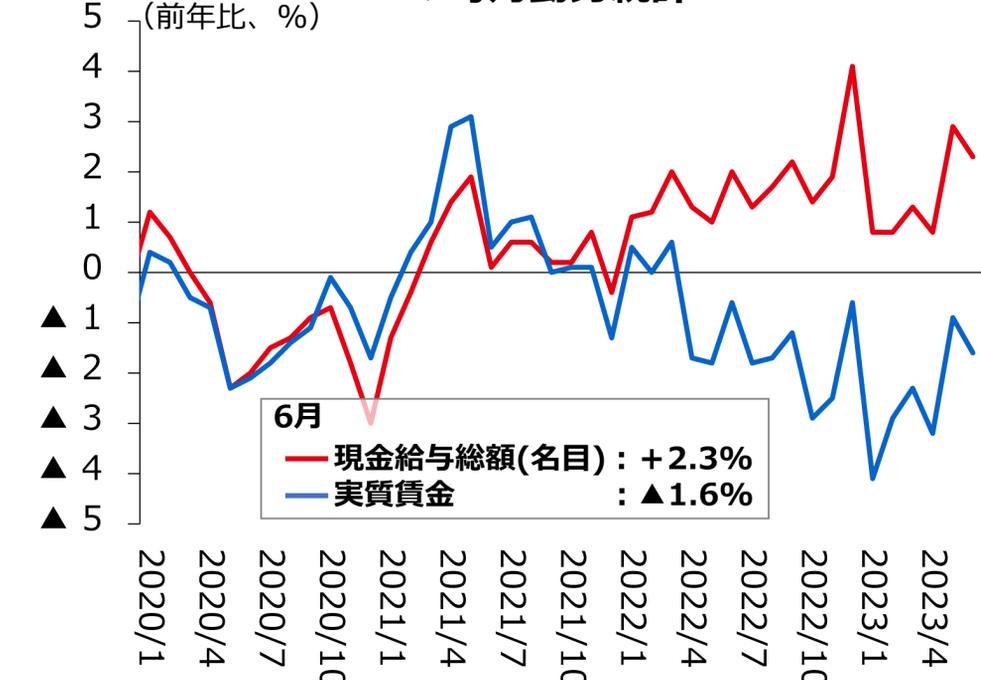
(出所) 財務省

▽企業物価



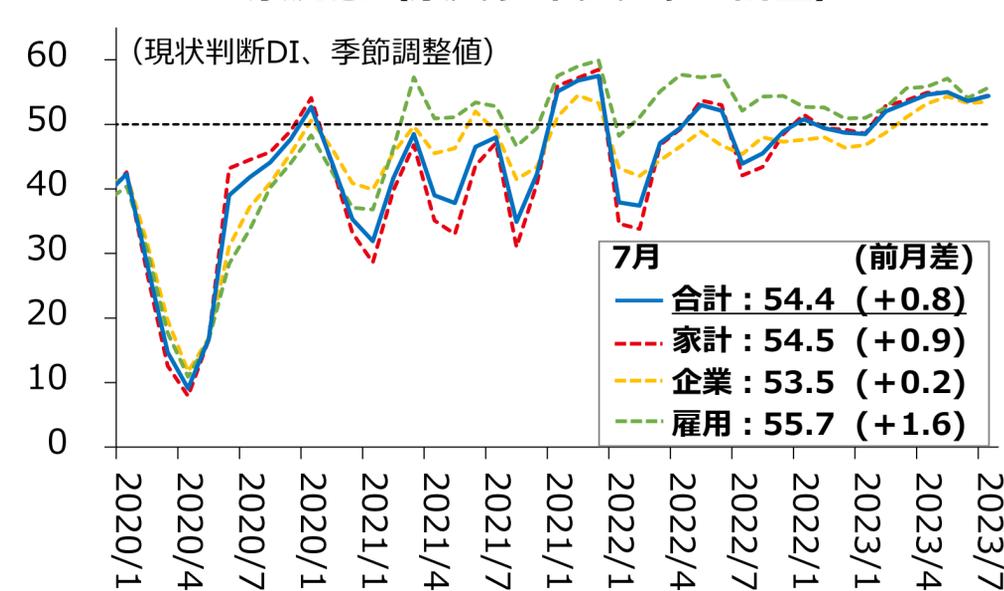
(出所) 日本銀行

▽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

▽景況感（景気ウォッチャー調査）

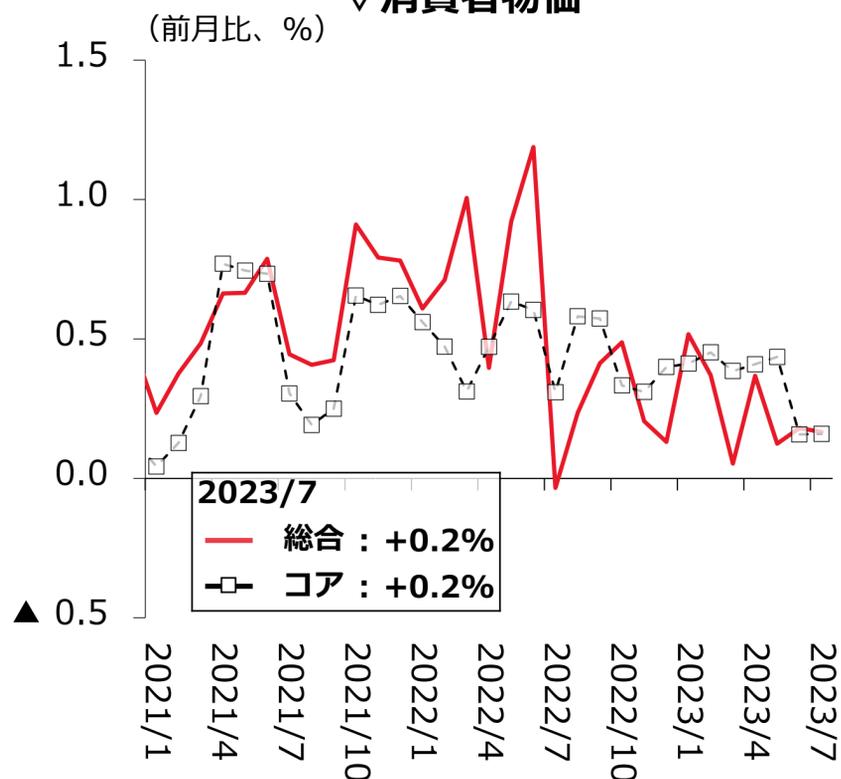


(注) アンケートを元に景況感を指数化。50超は3カ月前と比べて景気が「改善した」という回答が「悪化した」という回答を上回った状態を示す。（調査期間：毎月25日～月末）
(出所) 内閣府

②米国経済（消費者物価、生産者物価、貿易・サービス収支、消費者信頼感）

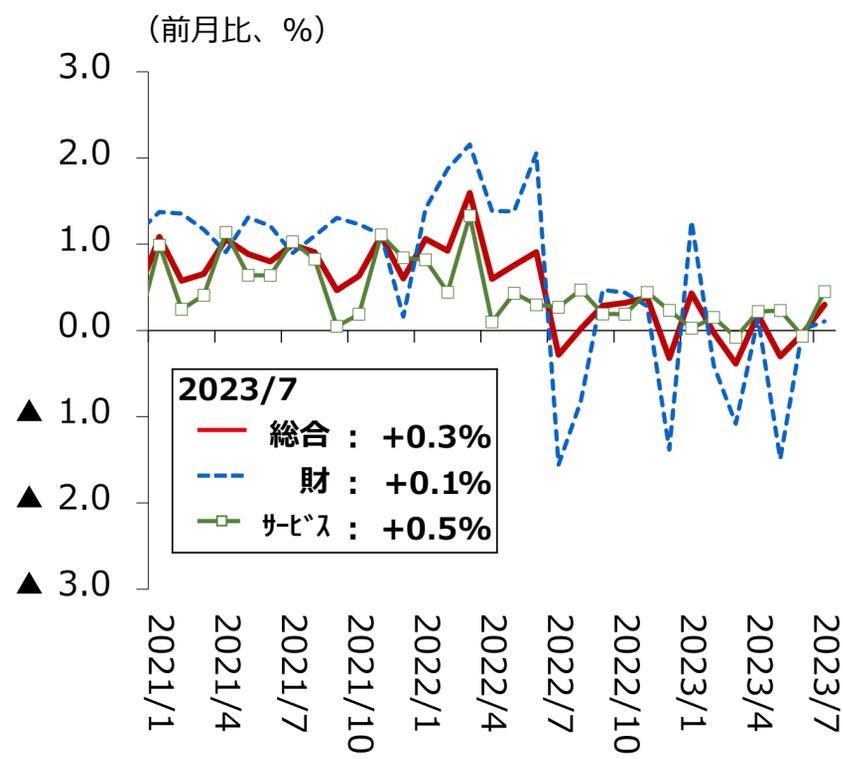
- **消費者物価指数（CPI）**：7月のCPIは前年比+3.2%（6月同+3.0%）と13カ月ぶりに上昇率が拡大したが、前月比で見れば+0.2%（6月同+0.2%）と比較的穏やかな伸びが持続した。また、変動の大きいエネルギー・食品を除くコアCPIは前年比+4.7%（6月同+4.8%）と上昇率が縮小、前月比でも+0.2%（6月同+0.2%）に留まるなど、基調的インフレにも落ち着きの兆しが見られた。ただし、サービス品目は住居費を中心に未だ上昇基調が根強く、物価目標（平均で年2%）達成に向けた当面の阻害要因に。
- **生産者物価指数（PPI）**：7月のPPI（最終需要ベース）は前年比+0.8%（6月同+0.2%）と上昇率が拡大、前月比では食品等の押し上げにより+0.3%（4月同0.0%）と加速した。変動の大きいエネルギー・食品を除いたコアPPIも月次では不安定な動きが続き、前月比+0.3%（6月同▲0.1%）と、反転上昇。総じて見れば財品目でインフレ圧力が緩和、サービス品目では金融や輸送サービス等中心に上昇基調が持続。
- **貿易・サービス収支**：6月の貿易・サービス収支（国際収支ベース）は赤字幅が655億ドルと縮小した。輸出は2,475億ドル（前月比▲0.1%）と僅かに減少。輸出額の1割弱を占める石油製品が続減した。一方、輸入も3,130億ドル（同▲1.0%）と減少。自動車・同部品等が過去最高額を記録したが、産業資材・原材料などの減少により相殺された形に。また、国・地域別では、1～6月の財の対中輸入額（通関ベース）が2,187億ドル（22年同期：2,918億ドル）と昨年対比で減少（▲25.0%）、対中依存度は低下傾向が継続。
- **消費者信頼感**：8月のミシガン大消費者信頼感指数（1966Q1=100）は71.2（7月71.6）と小幅に低下した。また、短期のインフレ見通しを示す1年先の期待インフレ率は+3.3%（7月+3.4%）と、足元のインフレ率と同程度まで低下している。インフレ鈍化や労働市場の安定など、6月以降の消費者マインド改善を後押しした経済環境は概ね持続しているが、当月については株価下落がブレーキとなった可能性も。

▽消費者物価



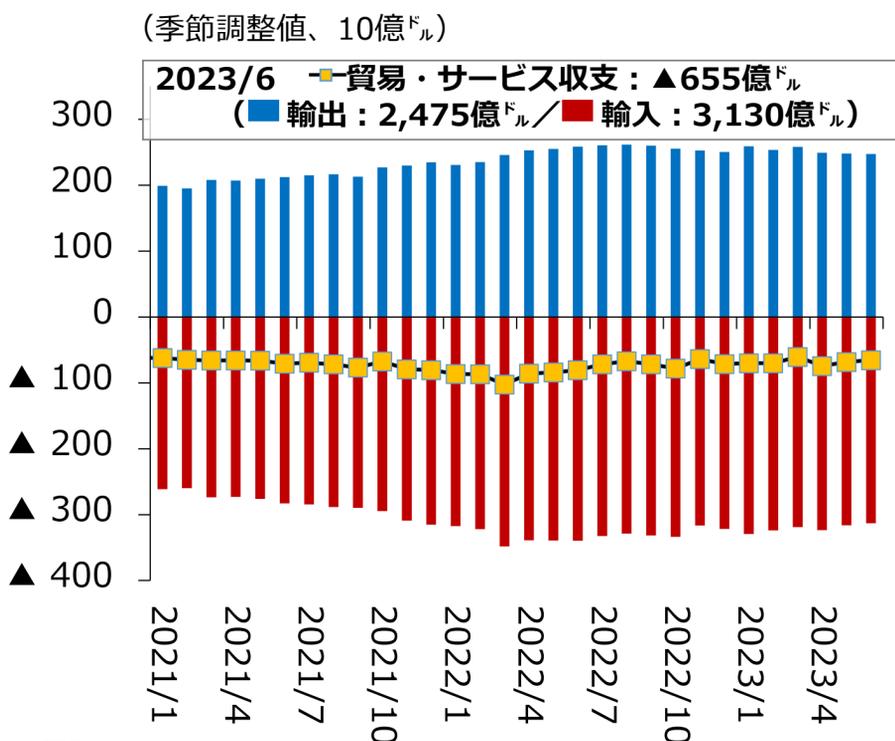
(出所) US Bureau of Labor Statistics

▽生産者物価



(出所) US Bureau of Labor Statistics

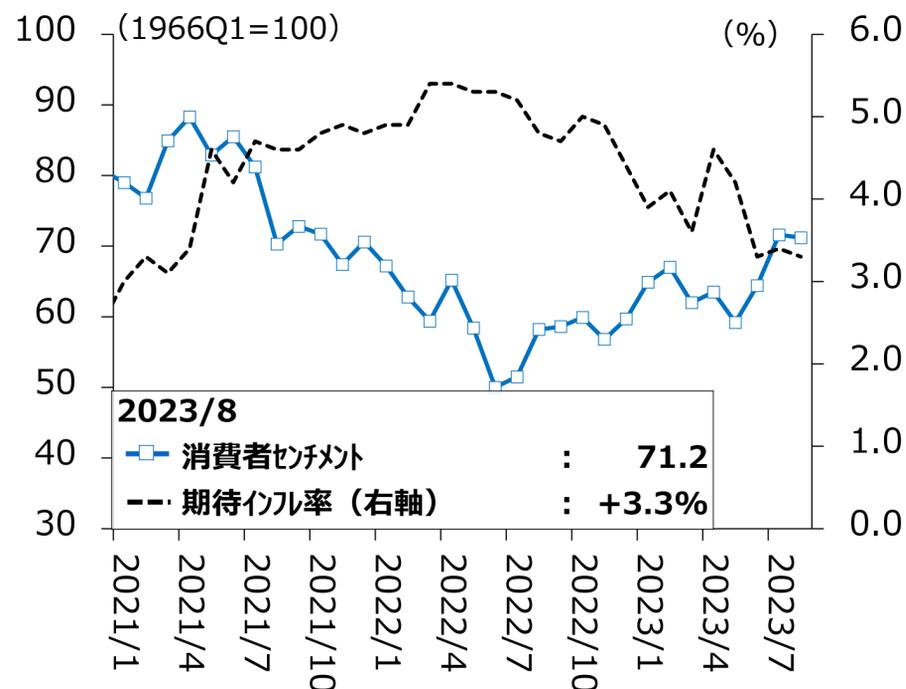
▽貿易・サービス収支



※国際収支ベース

(出所) US Census Bureau

▽消費者信頼感



(注) 消費者センチメント：ミシガン大消費者信頼感指数（速報）
 期待インフレ率：ミシガン大1年先期待インフレ率（速報）

(出所) University of Michigan

③中国経済（2023年上期実績および下期の経済運営方針、今後の見通し）

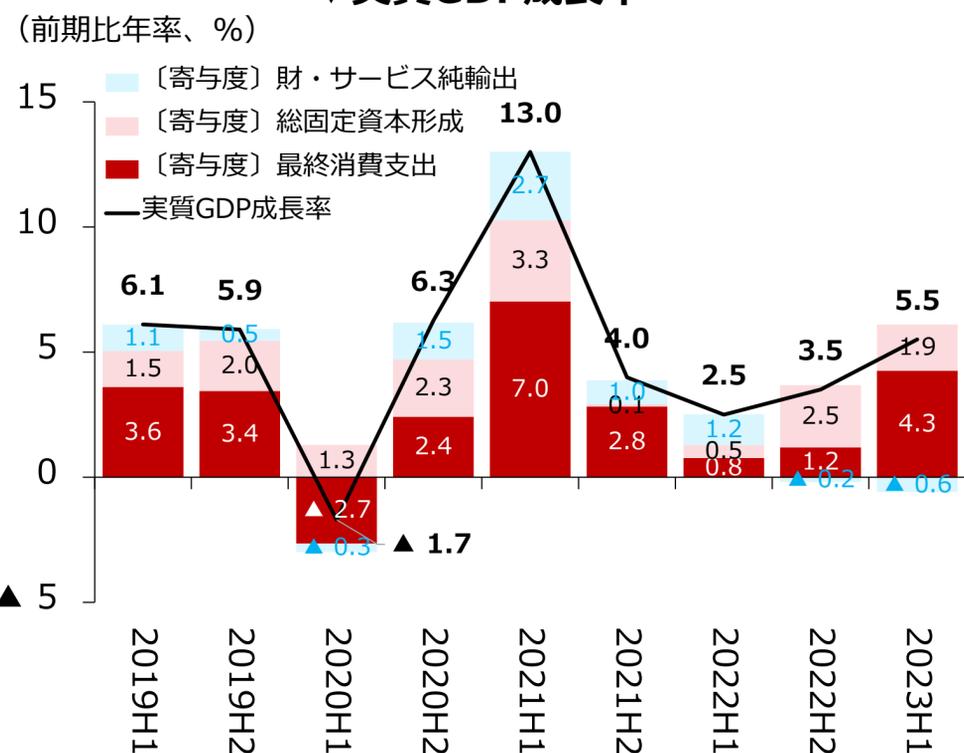
- **2023年上期実績**：実質GDP成長率は前年比+5.5%と、昨年の上海ロックダウンの反動で高めの伸びに。成長率への寄与度では最終消費支出が+4.3%ptと、行動制限解除後のサービス消費の急拡大を受け約8割の貢献となった。一方、総固定資本形成は住宅投資の減少を受け鈍化。財・サービス純輸出はマイナス寄与が拡大。需要不足を背景に鉱工業稼働率は6四半期連続でコロナ禍前（2019年）割れ。
- **2023年下期運営方針**：中国政府は、需要不足、特に住宅部門の低調や輸出の悪化など景気の二番底に結び付きリスク要因を指摘。一方、通貨安や地方政府債務リスクへの警戒も根強いことから、財政・金融面の景気刺激策は抑制的にとどめ、民間主導の成長を推進する方針。

景気対策：雇用創出や低所得者支援を通じた国民所得の増加に加え、自動車・家電・住宅関連など耐久財消費向けの減税や補助金、観光産業インフラ整備などを通じたサービス消費の促進、国際便の増便を実施すると同時に、民間の投資を促進する支援策を策定・実行することが盛り込まれた。

住宅政策：竣工遅れに起因する深刻な住宅供給不足という新たな課題を踏まえ、国民の住宅需要を満たす必要性が明記され、長年続いている住宅バブル抑制策に軌道修正の可能性が示唆された。

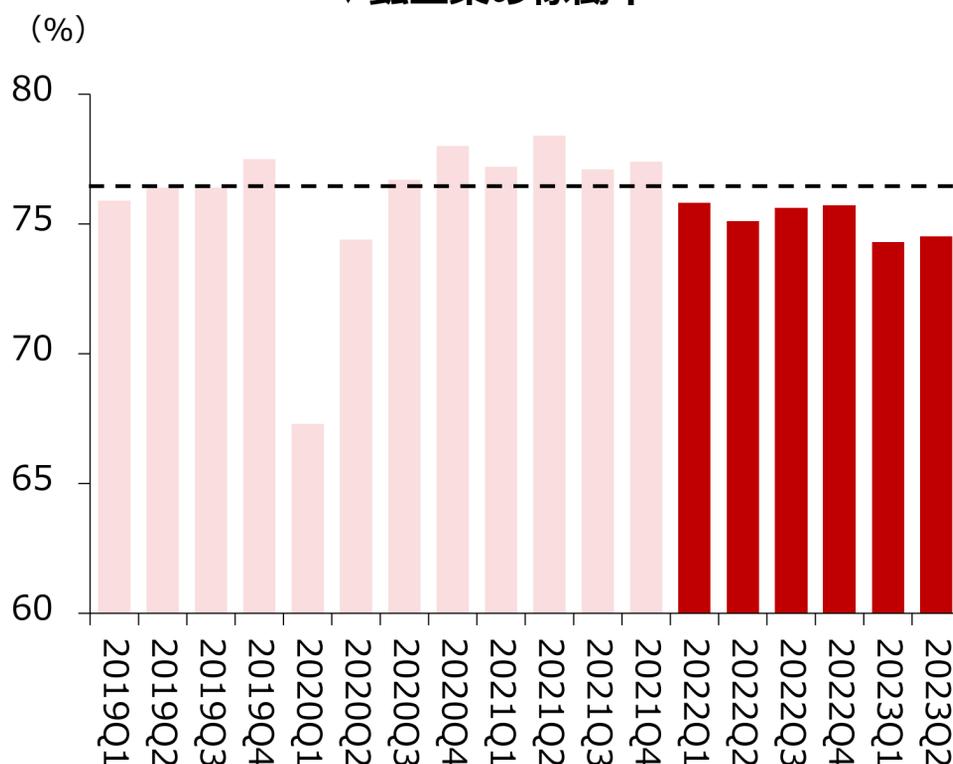
- **今後の見通し**：足元、住宅投資と輸出の減少継続に加え、成長に最も貢献したサービス消費も鈍化。このままでは下期において大幅な減速が見込まれ、今年の政府目標（前年比+5%前後）の達成が困難とみられていた。その後示された下期方針では、大規模な景気刺激策こそなかったが、小幅な金融緩和や的を絞った財政支出の拡大のほか、住宅部門の債務総量規制の緩和も示唆された。こうした支援策により下期成長率は4%半ばと小幅な鈍化にとどまる見通しで、通年目標はかろうじて達成する公算が高まったと言える。一方、住宅部門のテコ入れの遅れや、外需低迷の長期化が当面のリスク。

▽実質GDP成長率



(出所) 中国国家统计局

▽鉱工業の稼働率



(出所) 中国国家统计局。点線：2019年平均値

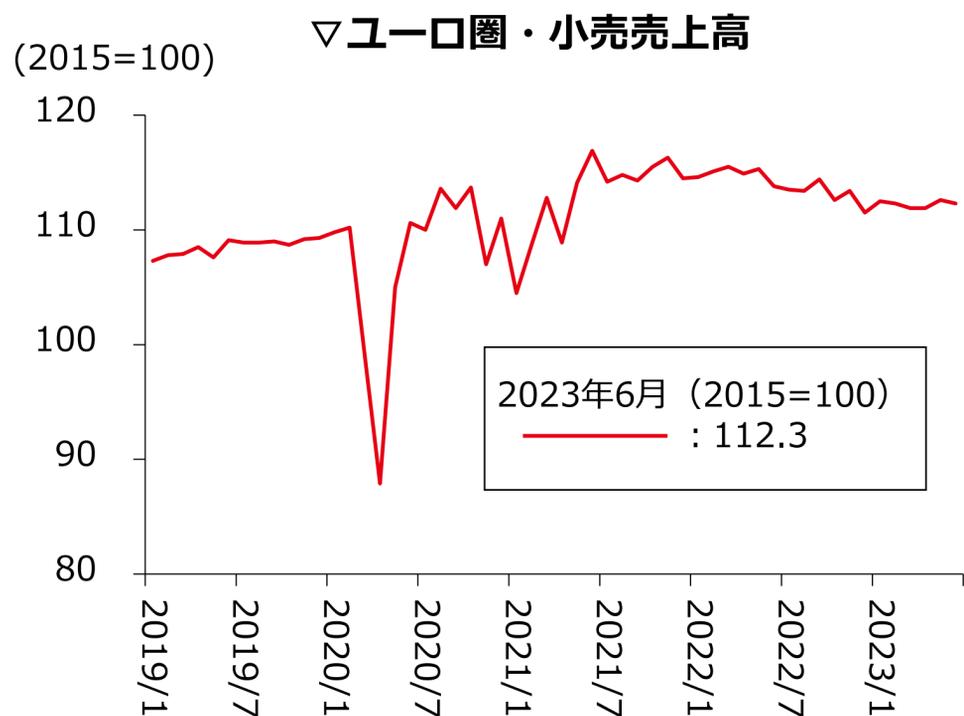
▽2023年下期の中国の経済運営方針

構成項目	主な内容
景気認識	<ul style="list-style-type: none"> • 国内需要の不足、企業の経営難、住宅など重点分野におけるリスク、外部環境の悪化といった新たな課題に直面 • コロナ禍からの景気回復は紆余曲折を伴い、二番底を探る可能性がある • 長期で見る中国経済のファンダメンタルズは良好であり、高い潜在成長力を有している
政策姿勢	<ul style="list-style-type: none"> • 積極的な財政政策と穏健的な金融政策を通じ、的を絞った景気対策を講じると同時に、政策の余地も残しておく • 特別地方債（インフラ建設など）の発行と利用を加速させ、公的投資の呼び水としての効果を高める • 地方政府債務リスクの増大を防ぎ、リスク低減に向けた一連の対策を策定・実施する • 人民元為替レートの安定を維持する • 金融リスクの高い中小金融機関の構造改革を推進する
景気対策	<ul style="list-style-type: none"> • 国民所得の増加 • 自動車や家電、住宅関連など大型消費の拡大 • スポーツ、レジャー、文化、旅行などサービス消費の推進 • コロナ禍対策で減便となった国際便の増便 • 民間の投資を促進する支援策の策定・実施 • 対内直接投資および対外貿易の安定化 • プラットフォーム型企業の持続可能な発展の促進
住宅政策	<ul style="list-style-type: none"> • 住宅の需給が大きく変わったため、実需（1軒目）に加え2軒目などの買い替え需要を満たすための政策調整を実施 • （昨年下期方針にあった「住宅は住むためのものであって、投機する対象ではない」という文言が削除された）

(出所) 中国共産党中央政治局会議「2023年下期経済運営方針」2023年7月24日

④欧州経済（ユーロ圏・小売売上高、独・鉱工業生産、英・実質GDP成長率、英・鉱工業生産）

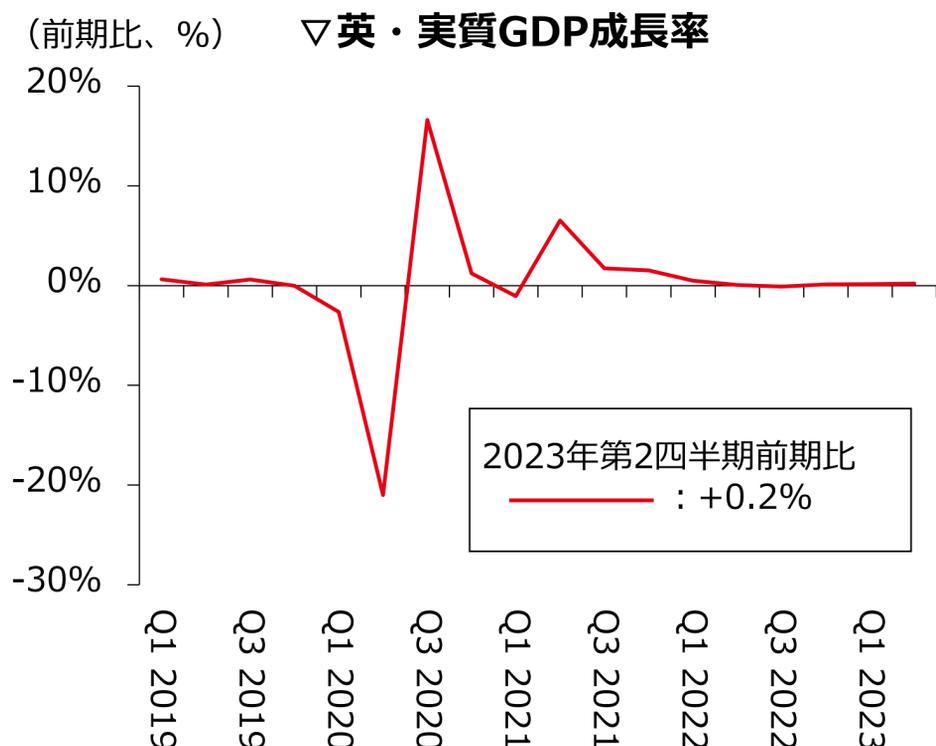
- ユーロ圏・小売売上高**：ユーロ圏の6月小売売上高（実質）指数は、高インフレに伴う購買力低下などから、前月比▲0.3%（5月同+0.6%）と低下した。自動車用燃料が前月比+1.0%（5月同+0.5%）と上昇したが、価格上昇圧力が強い食料品等が同▲0.3%（5月同+0.3%）、非食料品も同▲0.2%（5月同+0.6%）と低下した。国別では、フランスが同+0.4%（5月同0.0%）と上昇した一方、ドイツが同▲0.8%（同+1.9%）と低下し、全体を押し下げた。同指数は、今年に入りほぼ横ばい圏内での推移。
- 独・鉱工業生産**：ドイツの6月鉱工業生産指数は前月比▲1.5%（5月同▲0.1%）と低下した。業種別では、化学が前月比+3.5%（5月同▲0.9%）、製薬が同+7.9%（5月同▲13.3%）と上昇したが、自動車が同▲3.5%（5月同+5.8%）と低下し、全体を押し下げた。製造業新規受注は前月比+7.0%と上昇したものの、大口受注を除けば同▲2.6%と低下した。製造業の景況感が悪化傾向にある中、コロナ禍で積み上がっていた受注残も減少しており、今後も同国の生産の動きは鈍い状況が続くと見られている。
- 英・実質GDP成長率**：英国の4～6月期実質GDP成長率は前期比+0.2%（前期同+0.1%）と三四半期連続でプラス成長。需要項目別の寄与度では、輸出が▲0.79%pt(前期▲2.38%pt)とマイナス寄与だったが、家計消費が+0.45%pt（同+0.02%pt）政府消費が+0.65%pt（同▲0.38%pt）とプラスに寄与、内需が牽引する形での回復となった。ただし水準ではいまだコロナ禍前の▲0.2%にとどまり、他の国・地域と比べ復元力は弱い。今回の結果を受け、一部の金融機関は2023年経済成長率見通しを引き上げ。
- 英・鉱工業生産**：英国の6月鉱工業生産指数は、前月比+1.8%（5月▲0.6%）と2カ月ぶりに上昇。伸び率は、2020年8月（同+1.9%）以来の高さとなった。ただし、5月8日のチャールズ3世の戴冠式に伴う祝日に関する調整が行われておらず、5月の生産が低めに出た結果、6月の上昇率が高めに出た可能性に留意。業種別では、石油製品などが前月比▲4.3%（同+1.2%）と低下したが、製薬が同+7.9%（5月同▲0.6%）、輸送用機器が同+4.8%（5月同▲0.1%）などと上昇し、全体を押し上げた。



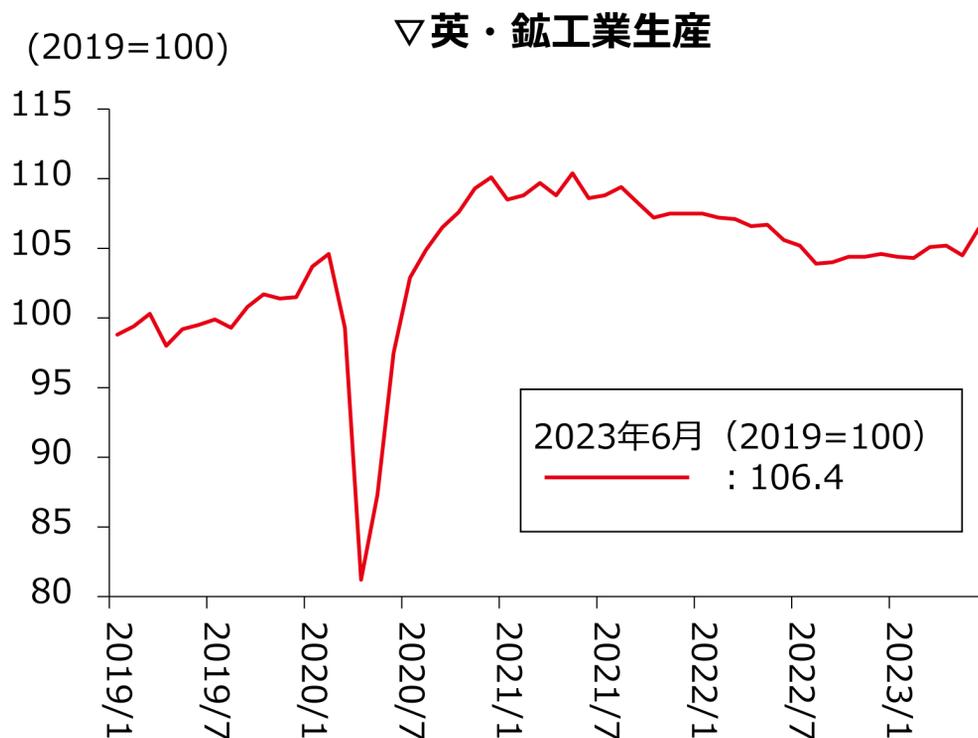
(出所) 欧州連合統計局



(出所) ドイツ連邦統計局



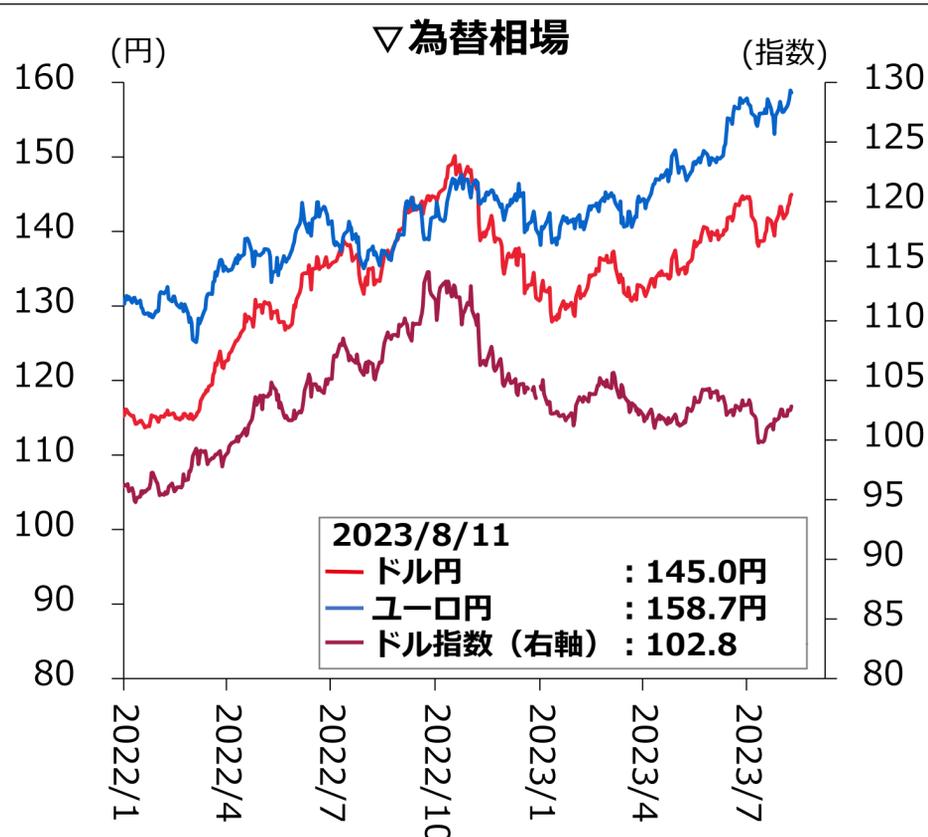
(出所) 英国国家統計局



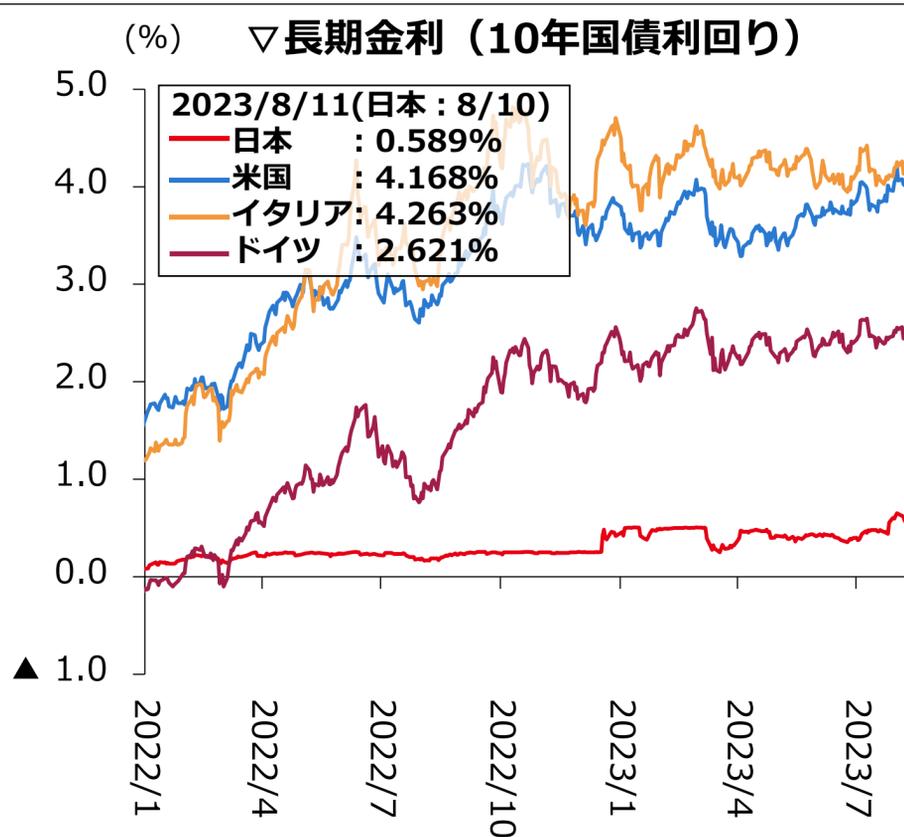
(出所) 英国国家統計局

2. 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

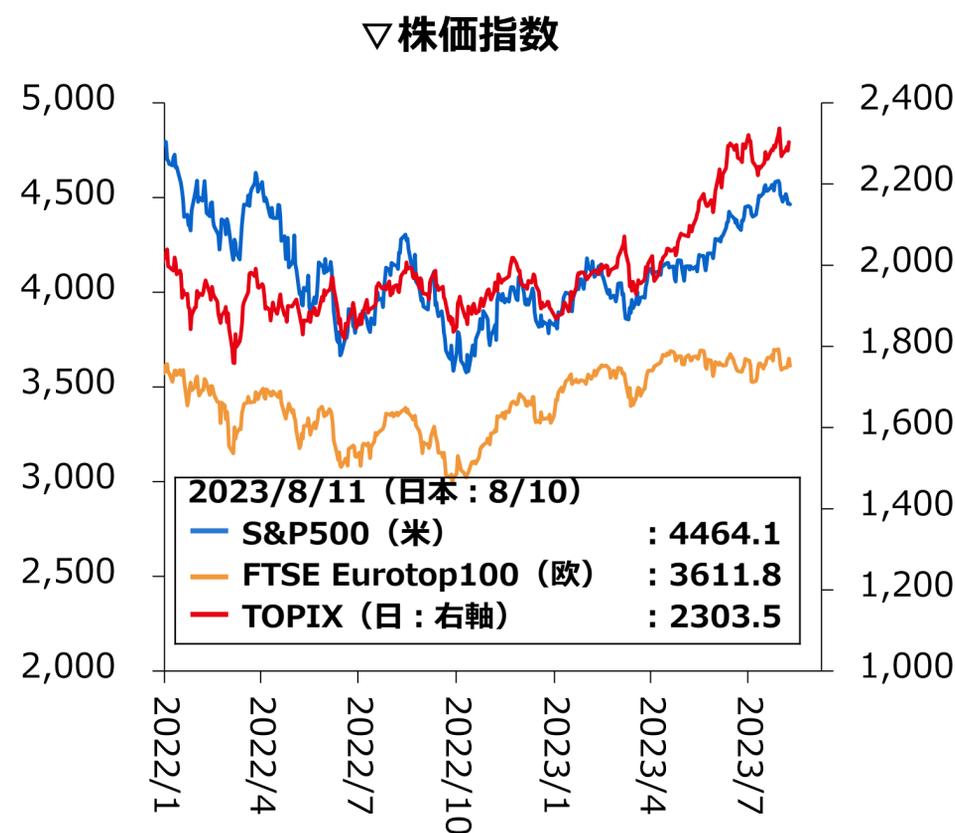
- 為替**：為替市場ではドルが全般的に強含む中で円の弱さが際立つ形に。注目の米物価指標はインフレが沈静化の軌道に乗っているとの評価を覆すものではなかったが、早期の金融緩和に道筋をつけるほどの内容でもなく米金利は上昇。一方の円金利は長期中心に低下したため金利差が拡大、それが材料視される形でドル円は145円付近に急上昇しての越週となった。円はユーロなど他通貨に対しても軟化、貿易ウエイトに基づき算出される名目実効為替レートは再び前回介入時の水準付近まで低下している。
- 金利**：長期金利は日本を除き上昇。米国では金融当局者が追加利上げの可能性を排除していない中でも市場ではすでに利上げサイクルが最終局面にあるとの観測が優勢で、先物市場では政策金利（FF金利）のピークが現行の5.25-5.5%という織り込みが6割前後。一方で早期利下げに対する期待も後退、早ければ来年早々と見られていた利下げ転換のタイミングは来年の中盤という見立てに。欧州金利が米金利に連動し小幅上昇を見せる中で、日本の10年国債利回りは先の日銀の長短金利操作（YCC）柔軟化を消化する中で0.6%割れへと低下、上限の目処とされる1%からはむしろ遠ざかる形に。
- 株式**：主要国の株価は夏期休暇シーズンの薄商いのなかまちまちな動き。長期金利の落ち着きを受け日本株が小幅に反発する一方、欧州株はやや軟化、米株は主要株がしっかりとなる中でも新興株は前週末比マイナスとなるなど、動きが分かれた。前週の米ソブリン格付けの引き下げという悪材料はいったん消化した模様で、株式市場全般で見れば長期金利が上昇する中でも総じて底堅さが示された形に。
- 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。週半ばに米格付大手ムーディーズが米国の中小銀行10行の格下げを発表、商業用不動産向け貸出におけるリスクの高まりなどを格下げ理由とするなど米銀行部門の脆弱性に着目する内容であったが、市場は取り立てて材料視しなかった格好。



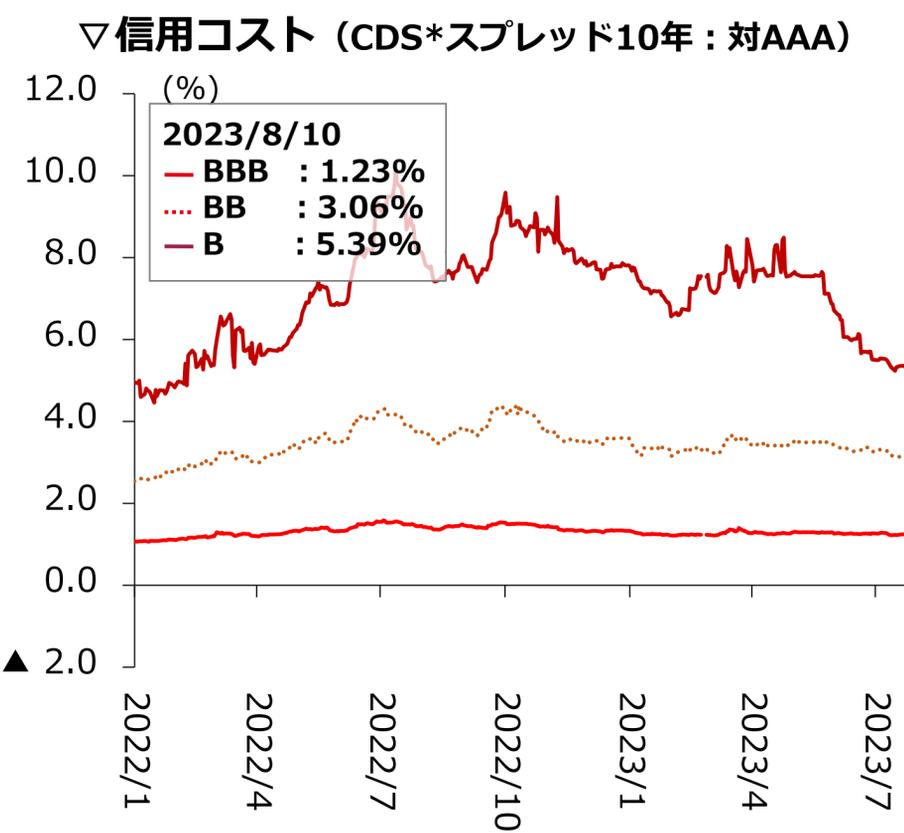
(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv *Credit Default Swap

3. 新興国の金融政策（中南米で始まった利下げの波は拡大するのか）

- 新興国の金融政策**：新興国の中央銀行はコロナ禍による世界経済の不安定化に伴う通貨安懸念や国内の高インフレが深刻化する中で利上げを進めてきたが、米欧の利上げ終息見通しの強まりや国内のインフレ緩和を受けて22年後半から各国で利上げ停止の動きが徐々に拡大。直近ではチリ、ブラジルが相次いで利下げに踏み切っており、共に更なる利下げも示唆している。
- 中南米2カ国による利下げの背景**：多くの中南米諸国は米国の利上げ開始（22年3月）に先行して21年中に早くも利上げを開始（アジア新興国の利下げ開始は22年5月以降）。こうした引き締め策による需要抑制が功を奏し、資源・食料価格の落ち着きと相まって多くの国でインフレはピークアウトした。また、為替市場では自国通貨が比較的堅調に推移し、金融環境を緩める条件が整っていた。景気面ではチリが23年1~3月期まで2四半期連続のマイナス成長、ブラジルでも景況感の悪化が進んでおり、ルラ新政権から引き締め気味の金融政策に対する批判が出るなど、利下げによる景気刺激を求める声が強まっていた。
- 利下げの評価**：両国は主要国の中でも早期かつ大幅な利上げを実施しており、景気とのバランスで足元の金融環境を緩和方向に調整することは概ね合理的という評価が多い。一方で、米国の利上げ見通しの不透明感も残る中で、先行した2カ国の利下げは早すぎるという評価も存在。チリはインフレ率が低下しつつも依然高めに推移しており、ブラジルも労働需給のひっ迫が続く中でサービスインフレが根強い。また、利下げ発表後にチリペソ、ブラジルレアル共に対ドルで下落するなど、通貨安への懸念もある。
- 利下げの波は拡大するのか**：市場では中南米の主要国において年内利下げが予想されている。一方で、アジア新興国の多くは中南米諸国と比べれば金融引き締めの度合いは控えめであり、インフレ緩和などの条件は整いつつあるも利下げによる調整を求める声はまだ限定的。米国の金融政策見通しに依然不透明感が残る中では中南米以外の新興国の多くは利下げに慎重な姿勢を維持する可能性が高いとみられる。

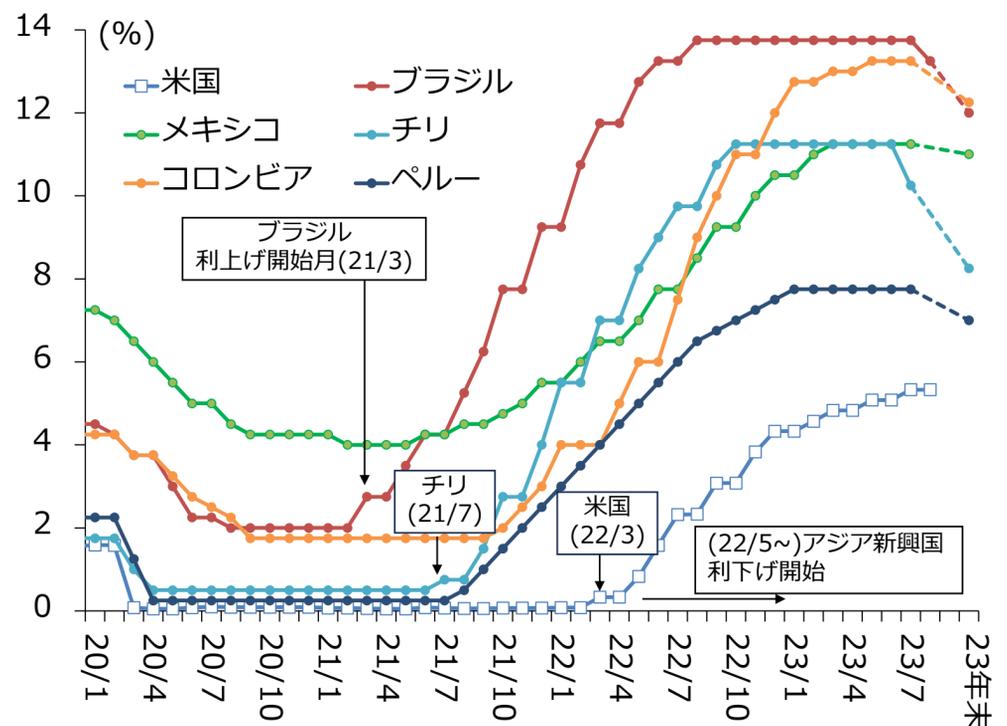
▽主要新興国の金融政策動向

	国	政策金利	直近動向、中銀方針など
利下げ	ベトナム	5.00%*	(6/16)0.50% 利下げ (23/3~)
	ブラジル	13.25%	(8/2)0.50% 利下げ (23/8~、次回9/20)
	チリ	10.25%	(7/28) 利下げ (23/7~、次回9/5)
政策金利据え置き	ペルー	7.75%	(8/10) 据え置き (23/2~、次回9/14)
	インドネシア	5.75%	(7/25) 据え置き (23/2~、次回8/24)
	韓国	3.50%	(7/13) 据え置き (23/2~、次回8/24)
	インド	6.50%	(8/10) 据え置き (23/3~、次回10/6)
	フィリピン	6.25%	(6/22) 据え置き (23/4~、次回8/17)
	メキシコ	11.25%	(8/10) 据え置き (23/5~、9/28)
	南アフリカ	8.25%	(7/20) 据え置き (23/6~、次回9/21)
	マレーシア	3.00%	(7/6) 据え置き (23/7~、次回9/7)
	コロンビア	13.25%	(7/31) 据え置き (23/7~、次回9/29)
	豪州	4.10%	(8/1) 据え置き (23/7~、次回9/5)
利上げ	タイ	2.25%	(8/2)0.25% 利上げ (22/8~、次回9/27)
	エジプト	19.75%**	(8/3)1.00% 利上げ (23/3以来)
	トルコ	17.50%	(7/20)2.50% 利上げ (23/6~、次回8/24)

*リファイナンス金利 **預金金利

(出所) 各種発表より丸紅経済研究所作成

▽中南米の政策金利

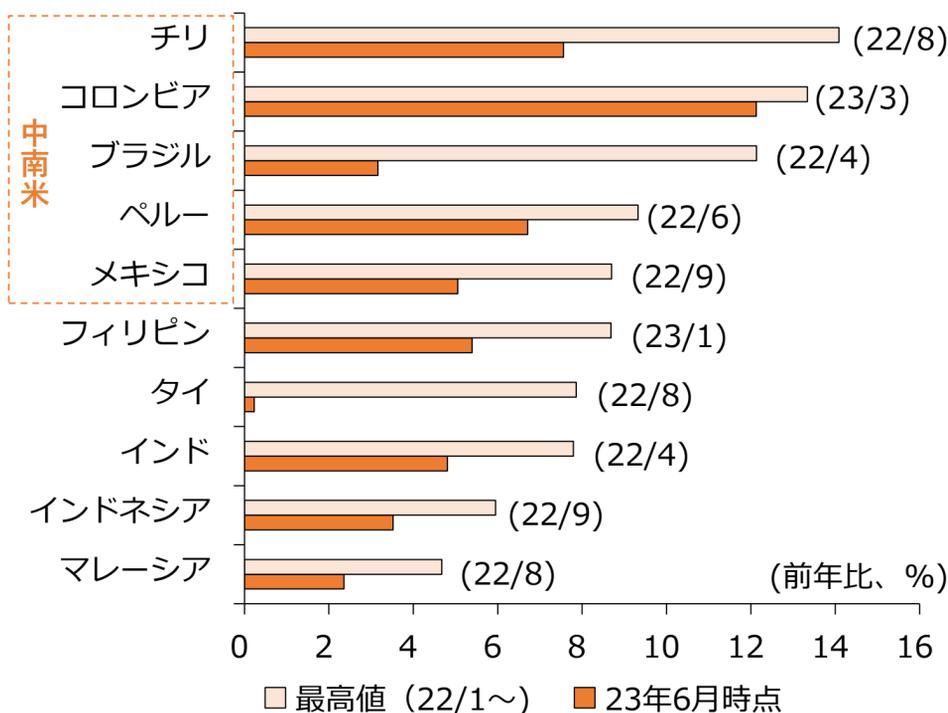


※23年末は市場予測 (Refinitiv中央値、調査時期は7月下旬)

(出所) CEIC、Refinitivより丸紅経済研究所作成

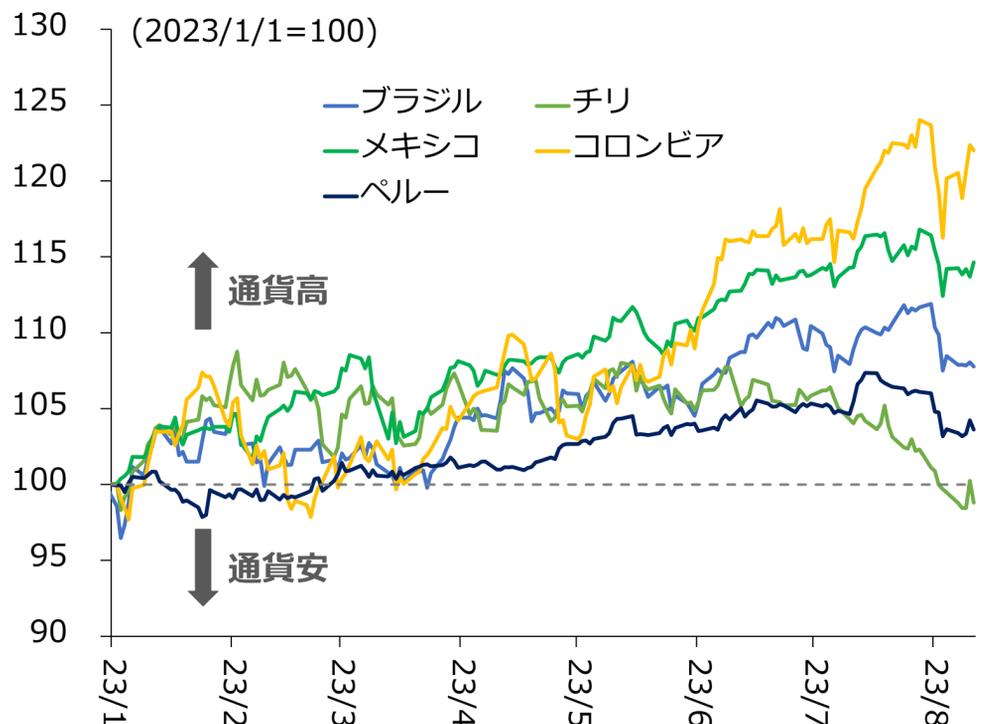
▽消費者物価指数 (CPI)

※カッコ内はインフレがピークアウトした時期



(出所) CEICより丸紅経済研究所作成

▽中南米の為替相場 (対ドル)



(出所) Refinitiv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：新興国の金融政策（中南米で始まった利下げの波は拡大するのか）)	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。