

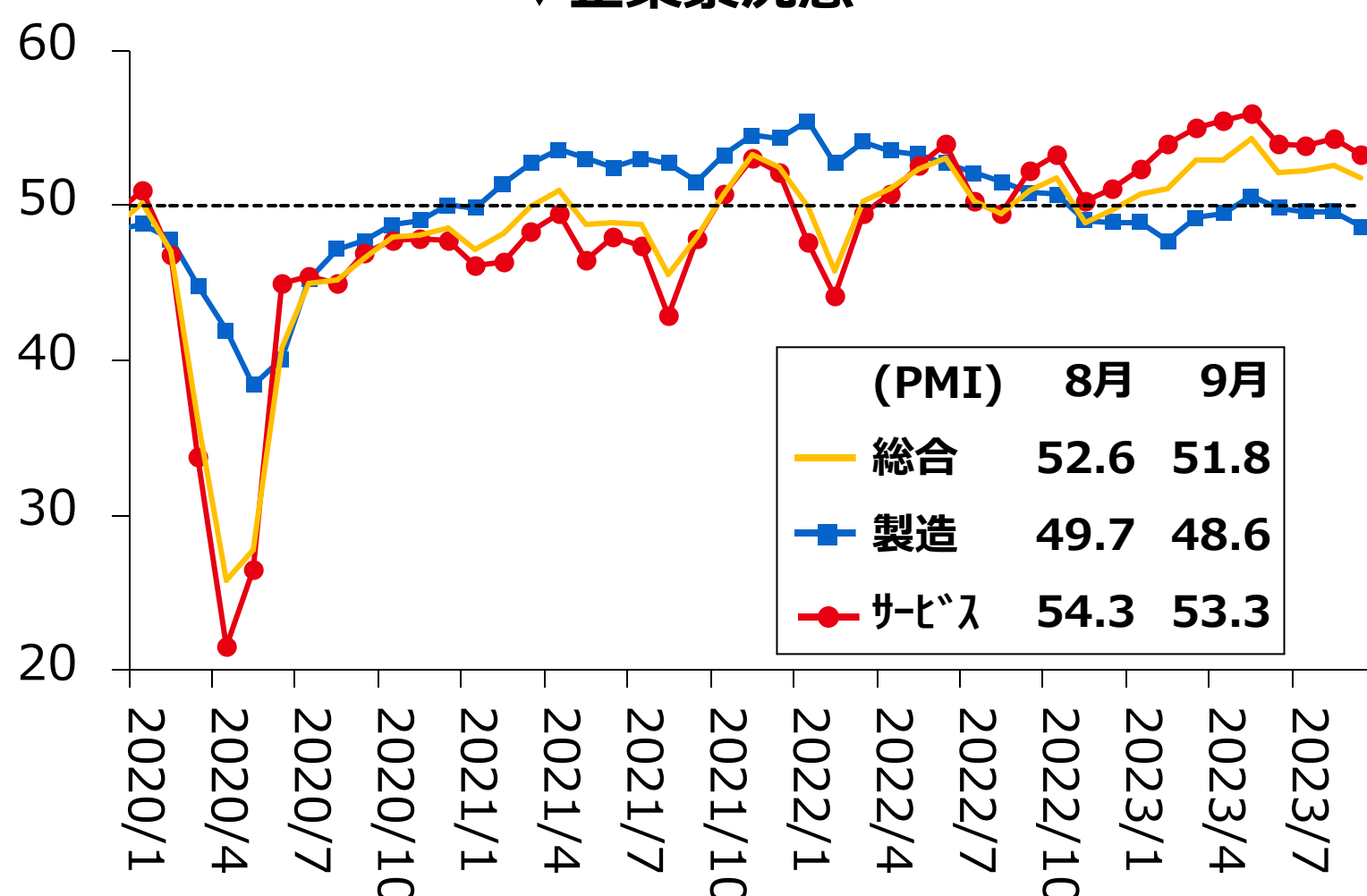
## 世界経済ウィークリー・アップデート

## 1. 実体経済

## ①日本経済（企業景況感、貿易統計、訪日外客数、消費者物価）

- 企業景況感を示す9月のPMI（総合）は、51.8（8月52.6）と好不況の節目とされる50を超えとなるものの、前月からは悪化。業種別では、サービス業が53.3と経済活動の正常化で50を超えが続くものの、雇用などの悪化により1月以来の低水準に。製造業は48.6と生産高や新規受注の減少により4カ月連続で悪化した。
- 貿易統計：8月の貿易収支は9,305億円の赤字で、赤字幅は前年の約1/3に縮小。輸出は前年比▲0.8%と小幅減少。供給制約の緩和を背景に米国向け（同+5.1%）や欧州向け（同+12.7%）が自動車中心に増加したが、中国向け（同▲11.0%）は減少が続いた。輸入は資源価格の下落を主因に同▲17.8%の減少。
- 訪日外客数：8月の訪日外客数は約216万人で、2019年同月比での減少率（▲14.4%）は一段と縮小。コロナ前に全体の3割を占めた中国からの訪日外客数が約36万人（同▲63.6%）と、8月からの団体旅行解禁を受け回復が進行、その他の国・地域からは円安などを背景にコロナ前を大幅に上回った。
- 消費者物価：8月のコアCPI（生鮮食品を除く指数）は前年比+3.1%（7月同+3.1%）の上昇。年初来の政府による負担軽減策で電気代やガス代が下落した一方、価格転嫁が進む食料品などが上昇。また補助金の段階的な削減でガソリン代が上昇したが、9月以降は補助金の再拡充に伴い上昇幅は縮小する見込み。

## ▽企業景況感

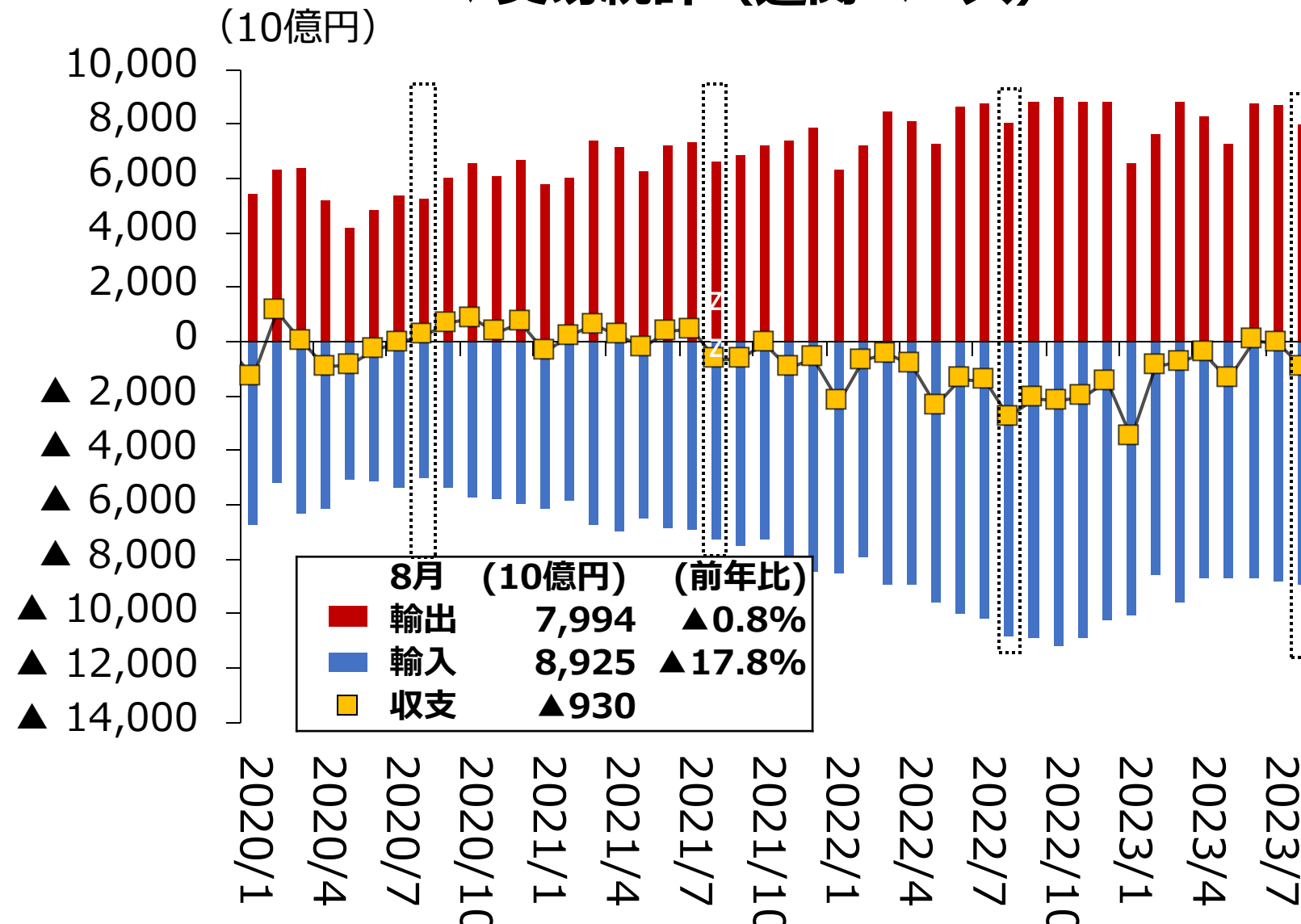


企業の購買担当者に当該月の業況を前月と比較して改善・横ばい・悪化の三択で回答してもらい、回答結果を指数化したもの。

（出所）S&P Global

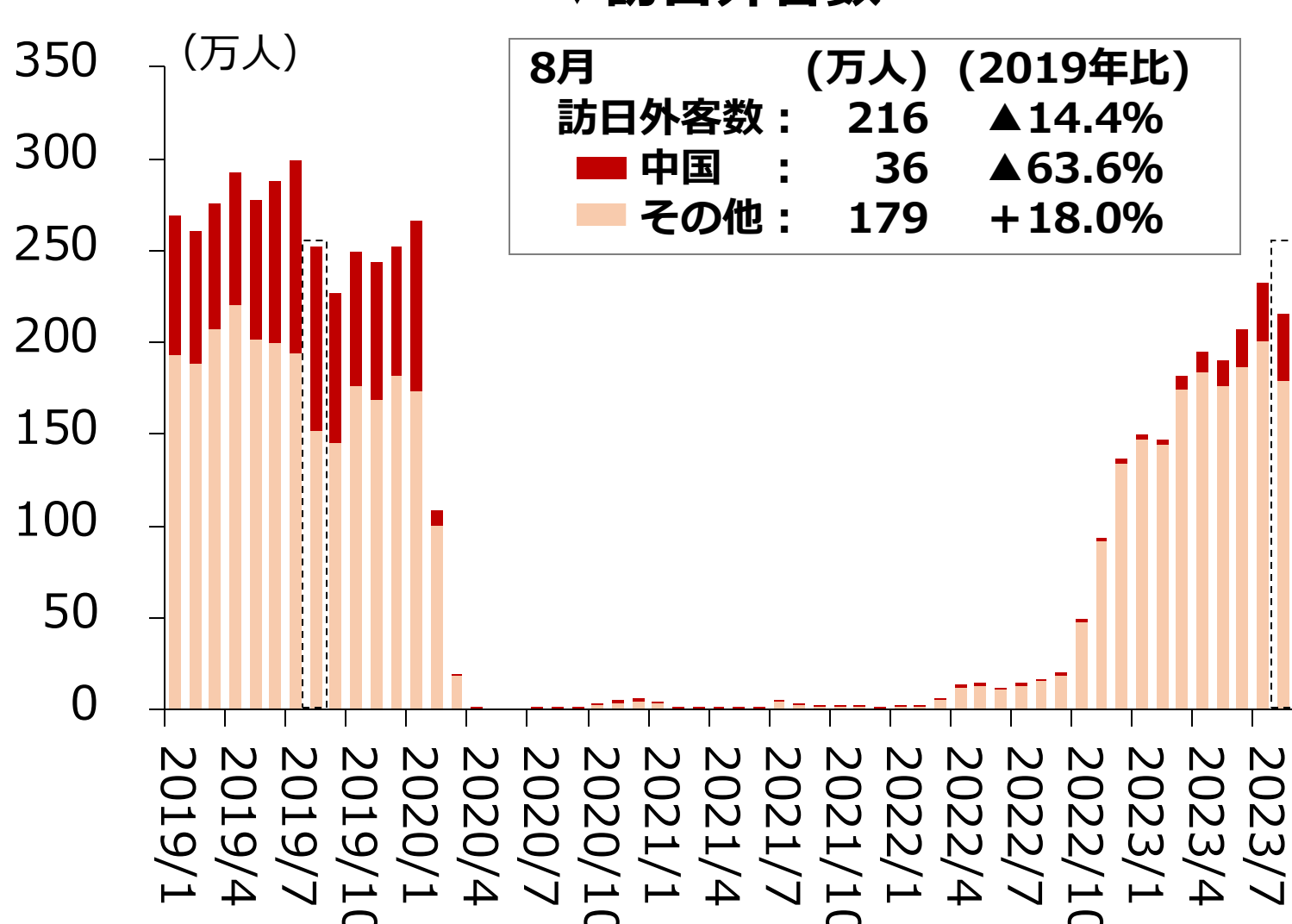
※調査期間：9/12~20

## ▽貿易統計（通関ベース）



（出所）財務省

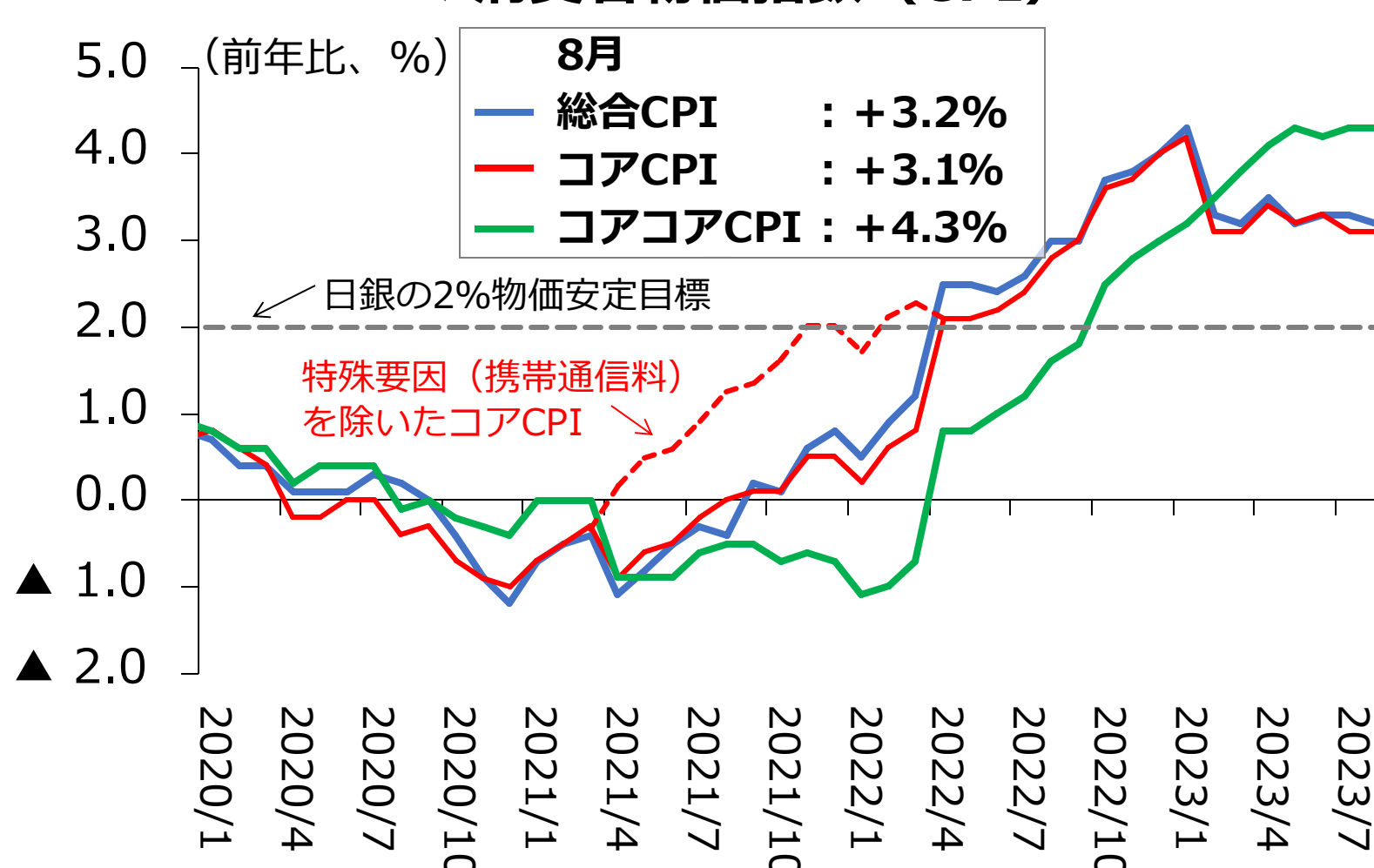
## ▽訪日外客数



（注）直近2カ月は速報値

（出所）日本政府観光局

## ▽消費者物価指数（CPI）



※コアCPI = 生鮮食品を除く総合

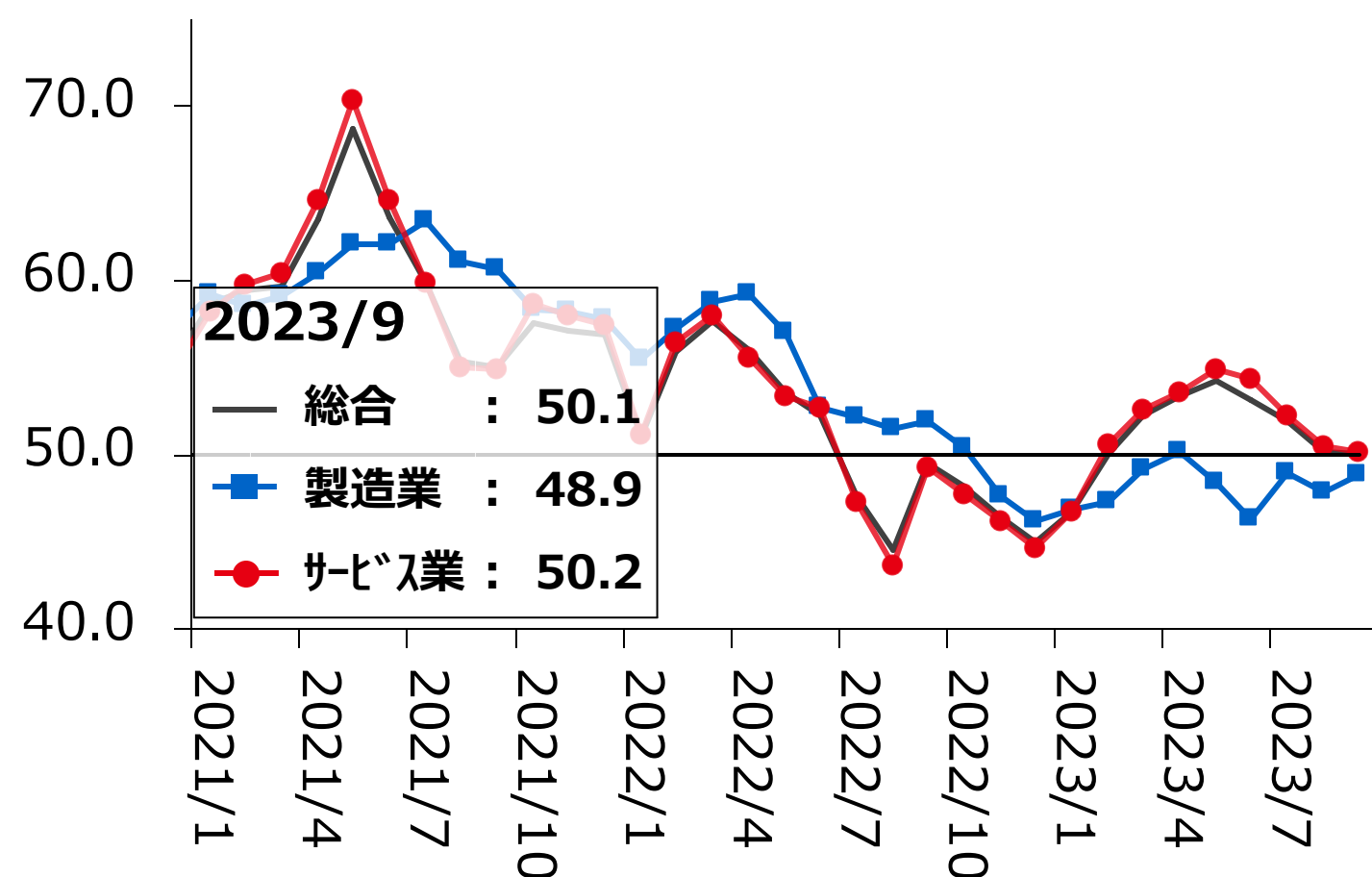
※コアコアCPI = 生鮮食品及びエネルギーを除く総合

（出所）総務省

②米国経済（企業景況感、鉱工業生産、住宅市場、消費者信頼感）

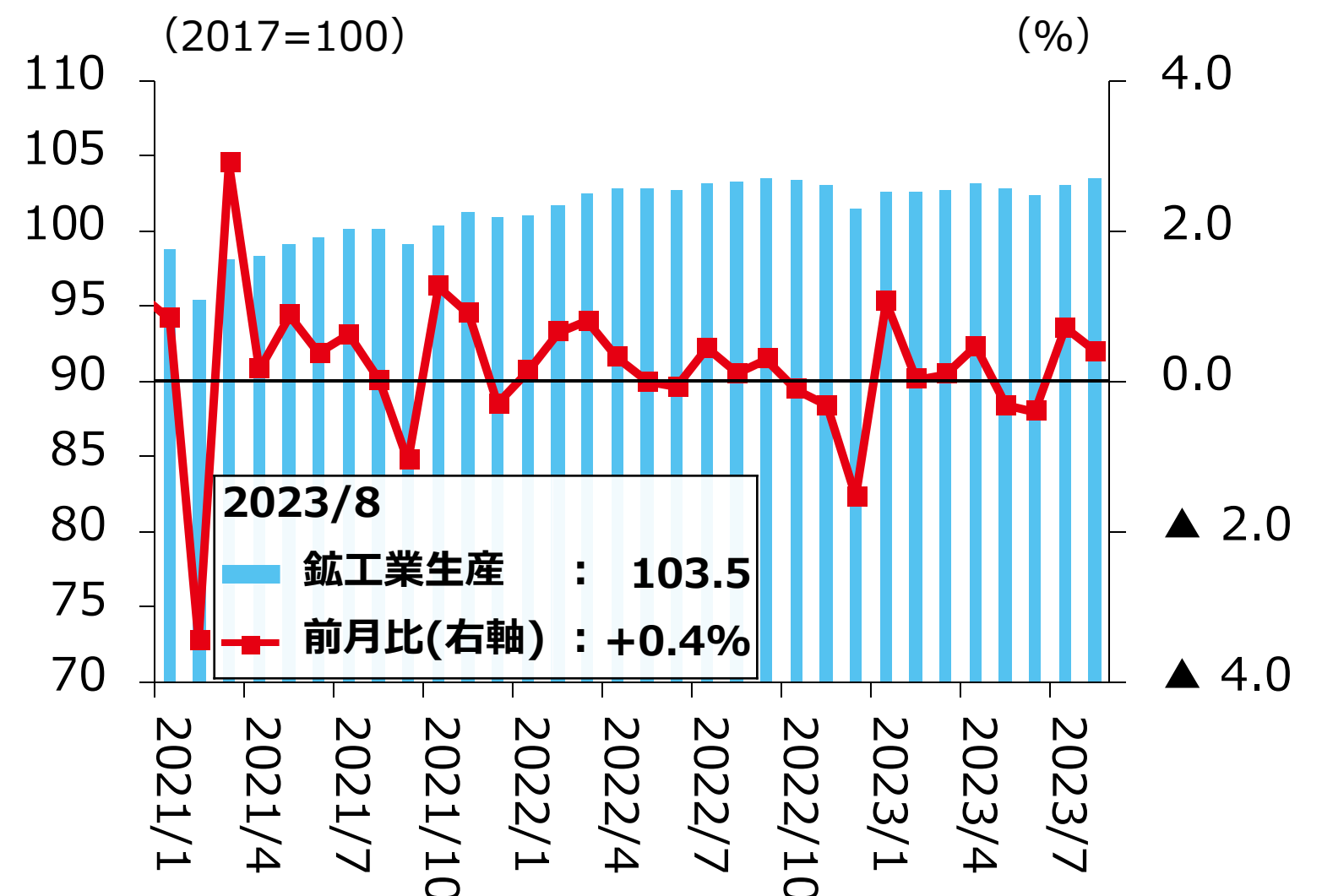
- 企業景況感：9月のPMI（総合）は50.1（8月50.2）と景気拡大／縮小の目安とされる50を上回るも、低下した。業種別では、製造業が48.9（7月47.9）と50未満で推移。需要減に伴いサプライチェーン内では在庫削減が優先され、企業は原材料等の調達を抑制した模様。底堅さが見られたサービス業も50.2（8月50.5）と、高金利および根強いインフレ基調の下で拡大モメンタムに陰りが見える。
- 鉱工業生産：8月の鉱工業生産指数は前月比+0.4%（7月+0.7%）と上昇した。製造業（同+0.1%）、鉱業（同+1.4%）、ユーティリティ（同+0.9%）の3部門全てで上昇を記録した。ウェイトの大きい製造業では、第2四半期以降好調ぶりが顕著だった自動車・同部品（同▲5.0%）が低下に転じた一方、停滞気味だったその他多くの業種で回復が見られた。労使交渉の不調を理由に9月15日に発生した米自動車メーカー3社の工場におけるストライキにより、今後一時的に指数が押し下げられる可能性も。
- 住宅市場：8月の新築住宅許可件数は前月比+6.9%（7月同+0.1%）と上昇した一方、着工件数は前月比▲11.3%（7月+2.0%）と大幅に下落した。着工件数の減速は特に米西部で顕著なことから、8月下旬に上陸したハリケーン「ヒラリー」などの影響を指摘する向きもある。また、一戸建て住宅需要は根強い一方、集合住宅市場については空室率の上昇傾向などを背景に活況だった昨年対比で陰りが見られる。
- 消費者信頼感：9月のミシガン大消費者信頼感指数（1966Q1=100）は67.7（8月69.5）と小幅に低下した。足元の景況感を示す現況指数が低下した一方、先行きの景況感を示す期待指数がやや改善した。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+3.1%（8月+3.5%）と、足元のインフレ率と同程度まで低下している。7月以降、インフレ鈍化や比較的良好な雇用環境など経済情勢に関する楽観的な見方が拡大したことを反映する形で、消費者マインドは概ね安定的に推移している。

▽企業景況感



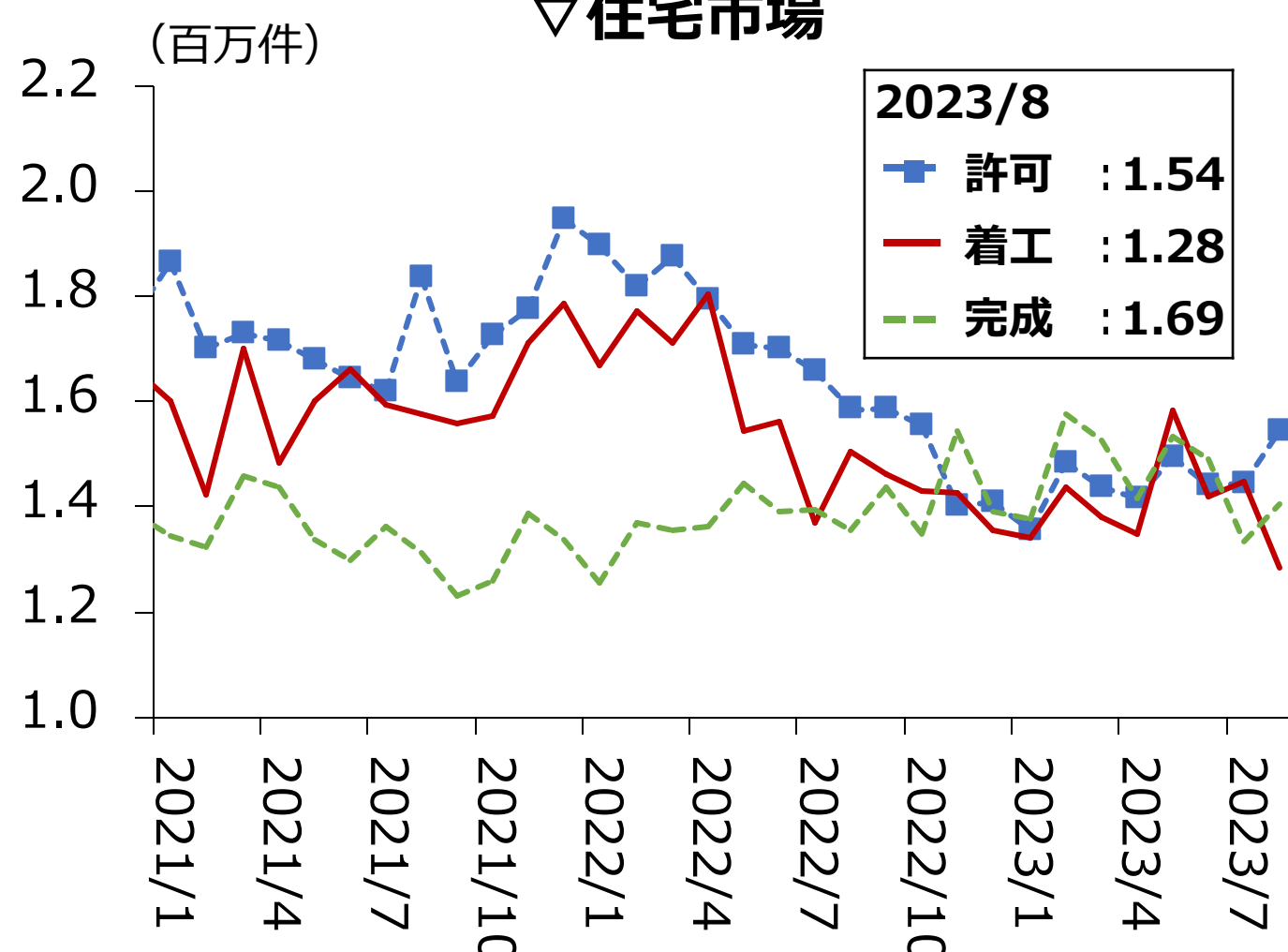
(注) PMI：購買担当者景気指数（企業景況感を示す。50を上回る好況、下回ると不況を示唆するとされる）。調査期間：9/12～21  
(出所) S&P Global

▽鉱工業生産



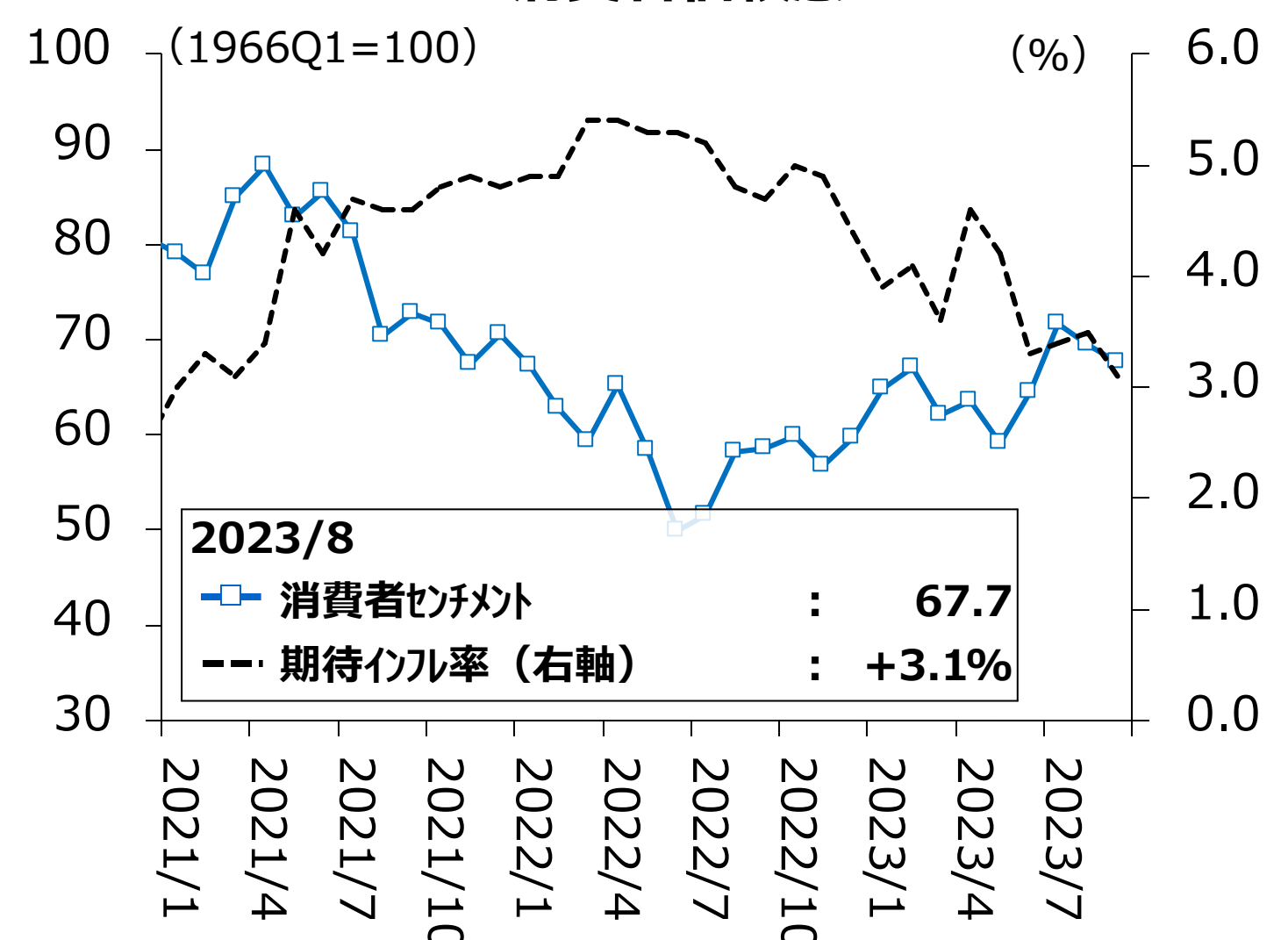
(注) 鉱工業生産：鉱工業生産指数（季節調整済）  
(出所) Federal Reserve

▽住宅市場



(注) 着工＝新規住宅着工件数（季節調整済、年率換算）  
許可＝新規住宅許可件数（季節調整済、年率換算）  
完成＝新規住宅完成件数（季節調整済、年率換算）  
(出所) US Department of Commerce

▽消費者信頼感



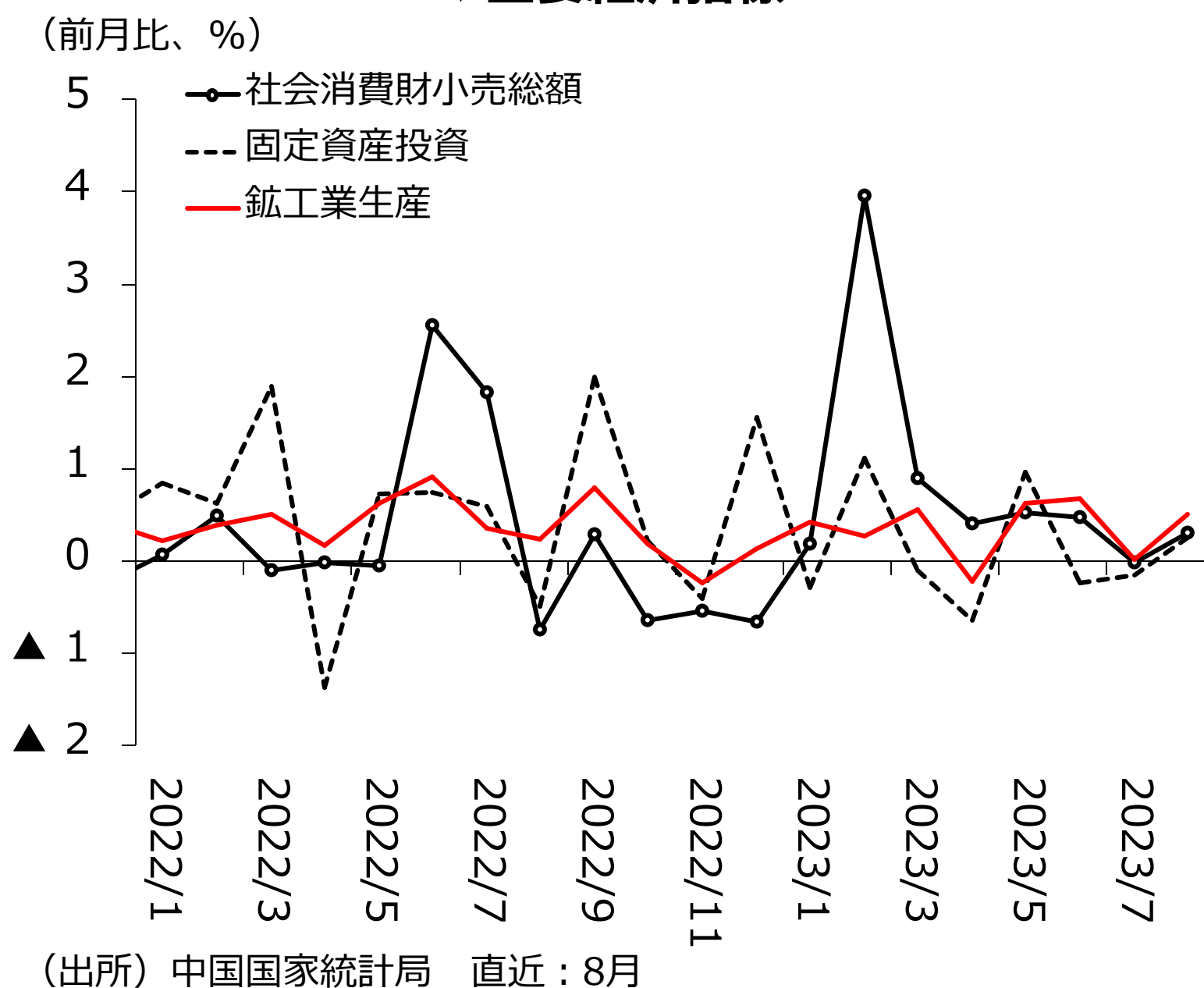
(注) 消費者信頼感：ミシガン大消費者信頼感指数（速報）  
期待インフレ率：ミシガン大1年先期待インフレ率（速報）  
(出所) University of Michigan



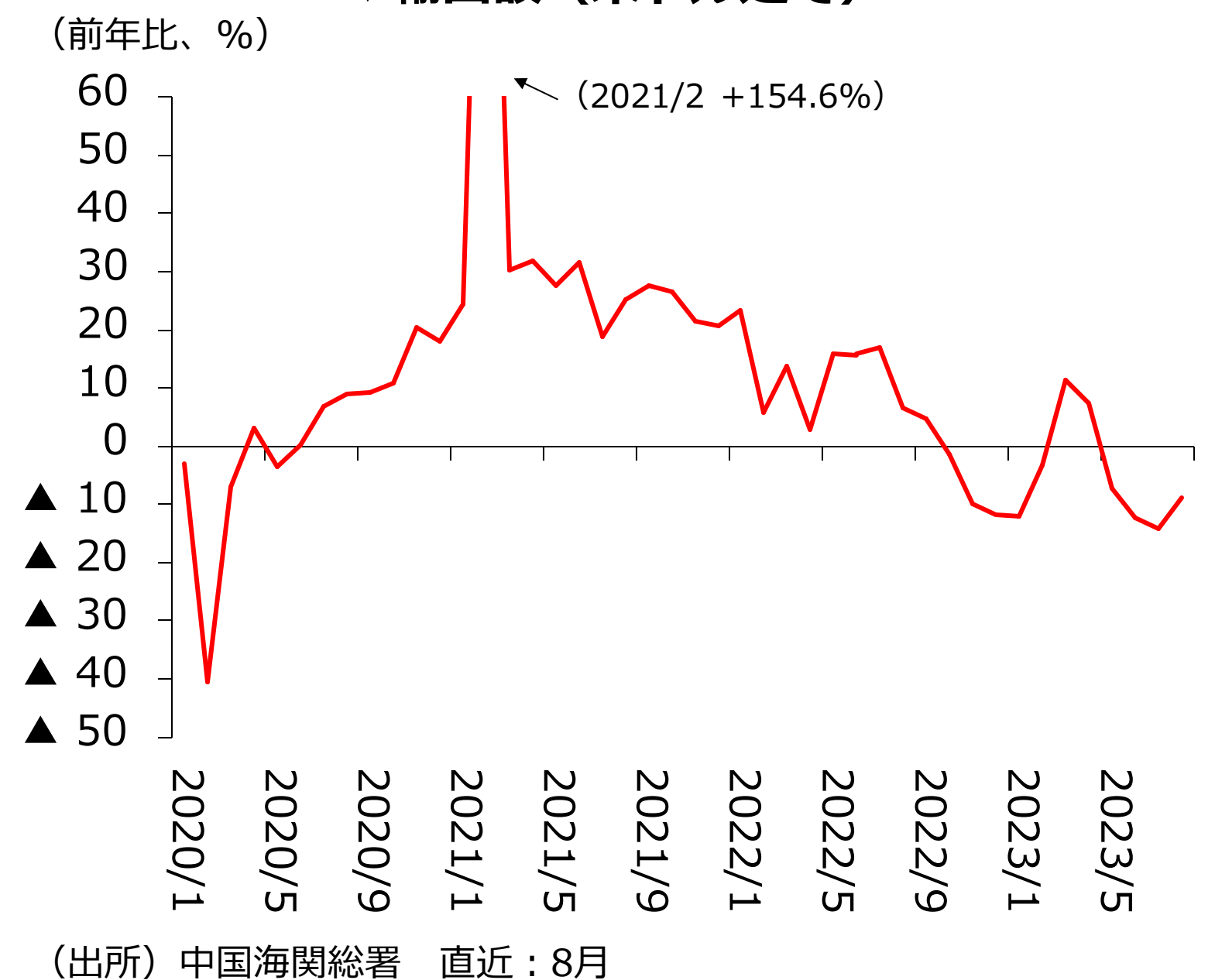
### ③中国経済（8月の主要経済指標、新築住宅の市場動向、今後の見通し）

- 主要経済指標**：8月の主要経済指標は、急激な減速が目立った先月からやや好転する形に。社会消費財小売総額は前月比+0.3%（7月0.0%）と2カ月ぶりのプラスに。行動制限の解除を受けた旅行などのサービス消費の回復が全体をけん引したが、自動車や家電など耐久財消費が依然低調。固定資産投資は同+0.3%（7月▲0.2%）と公的投資の拡大などを受け小幅に増加。輸出額（米ドル建て）は前年比▲8.8%（7月▲14.3%）と今年最大の減少率を記録した先月から減少率が縮小。また、民間調査機関による季節調整値では前月比で5カ月ぶりのプラスに。内外需の改善に沿った形で、鉱工業生産は前月比+0.5%（7月+0.0%）とやや高めの伸びに。
- 住宅セクター**：8月に入っても住宅市場の悪化には歯止めがかからず。新築住宅価格は8月に前月比▲0.3%（7月▲0.2%）と3カ月連続で下落。70主要都市のうち、下落は7月に比べ3都市増加して52都市、上昇は同数減少し17都市に。これまで新築住宅価格の下落は地方都市中心で観測されていたが、同月には北京など大都市にも拡大。また、新築住宅関連指標では販売面積（前年比▲13.5%）や着工面積（同▲22.6%）でも大幅な減少が続いた。販売低迷や債務総量規制などを要因とした住宅開発企業の経営悪化が物件竣工に対する不安を誘発し、新規の住宅購入が抑制されている状況が継続。
- 今後の見通し**：中国人民銀行（中央銀行）は景気へのテコ入れを目的に、9月15日より預金準備率（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）を7.6%から7.4%に小幅引き下げたが、20日には商業銀行の最優遇貸出金利（LPR）の据え置きを発表。8月下旬に住宅ローン要件の大幅緩和や上場不動産企業の増資規制撤廃などテコ入れ策を相次ぎ打ち出しており、その効果を見極める姿勢を見せた。今後、住宅市場に好転の兆しが見られるのか注目したい。

#### ▽主要経済指標

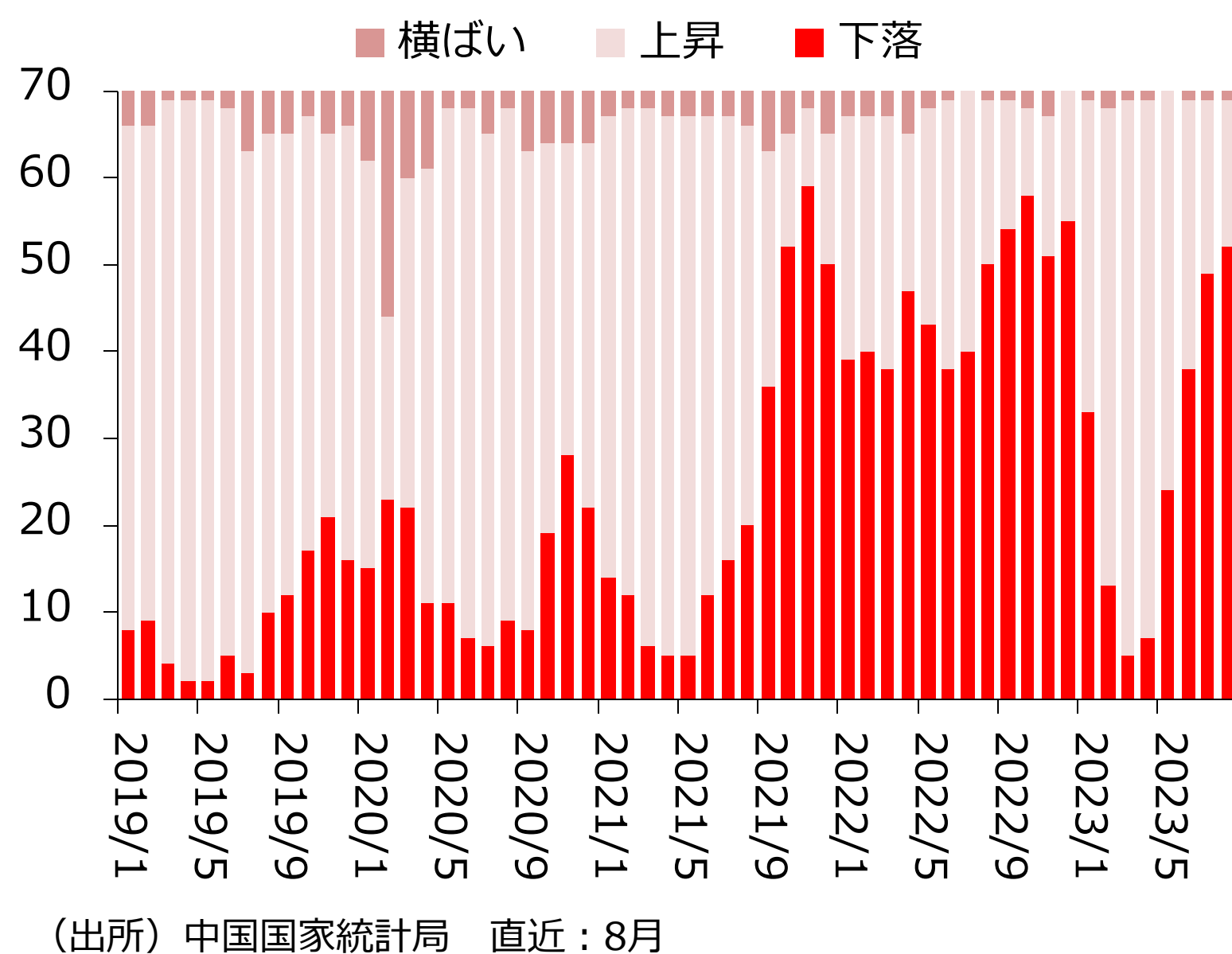


#### ▽輸出額（米ドル建て）



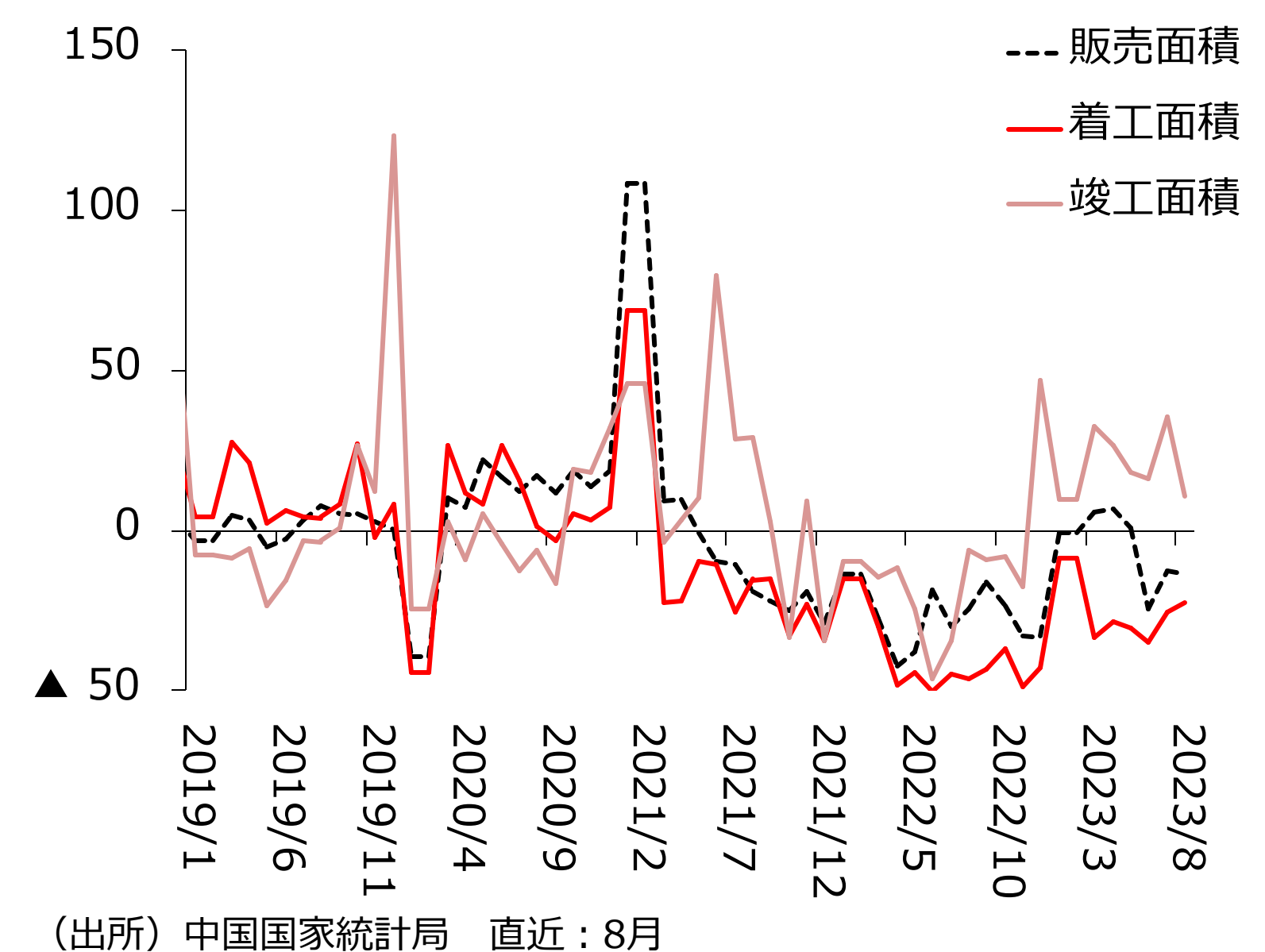
#### ▽70主要都市新築住宅価格指数

（都市数、前月比上昇・下落・横ばい）



#### ▽新築住宅販売・着工・竣工面積

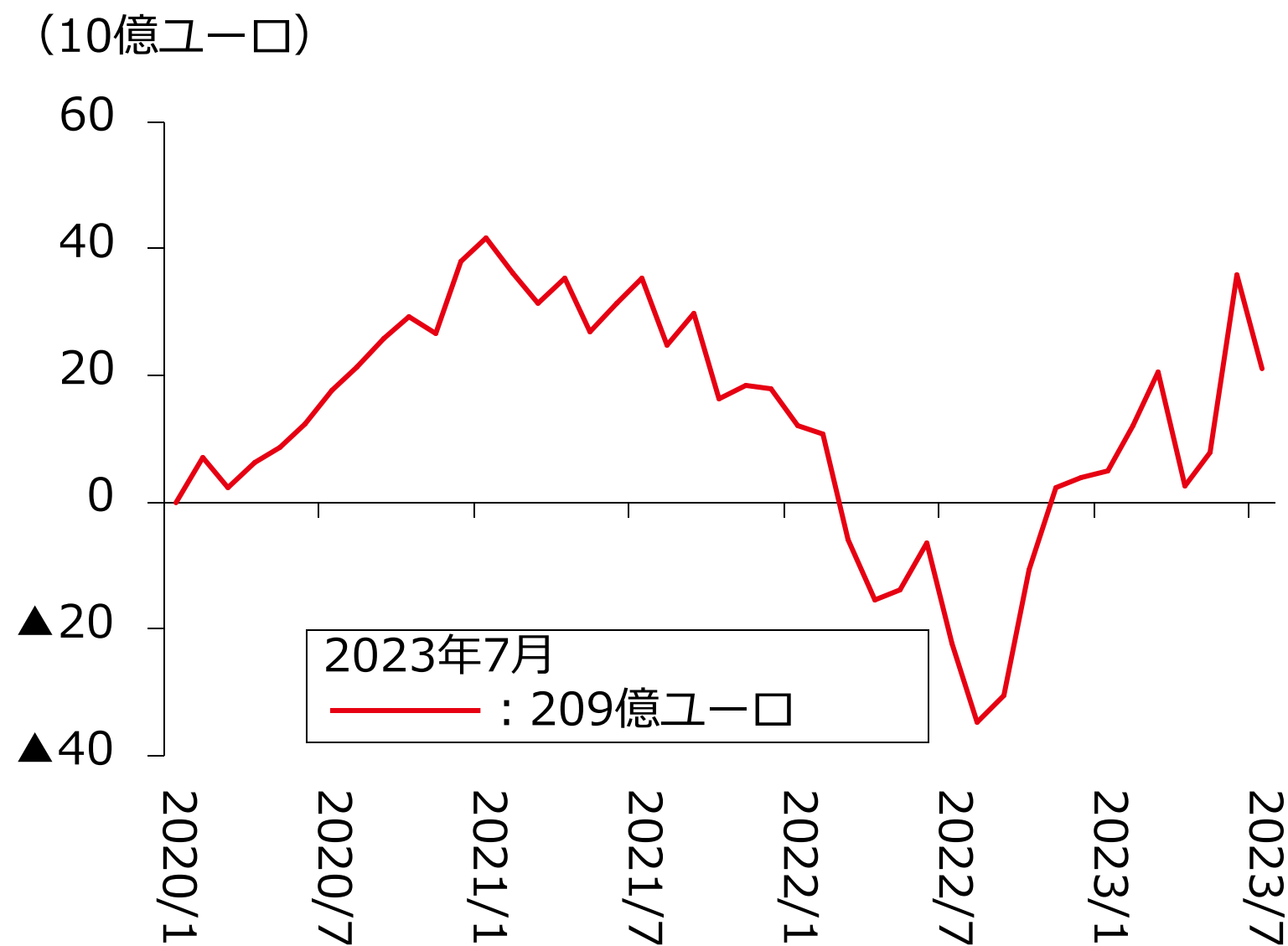
（前年比、%）



④欧州経済（ユーロ圏・経常収支、英国・消費者物価指数、英国・小売売上高、仏・Insee景況感指数）

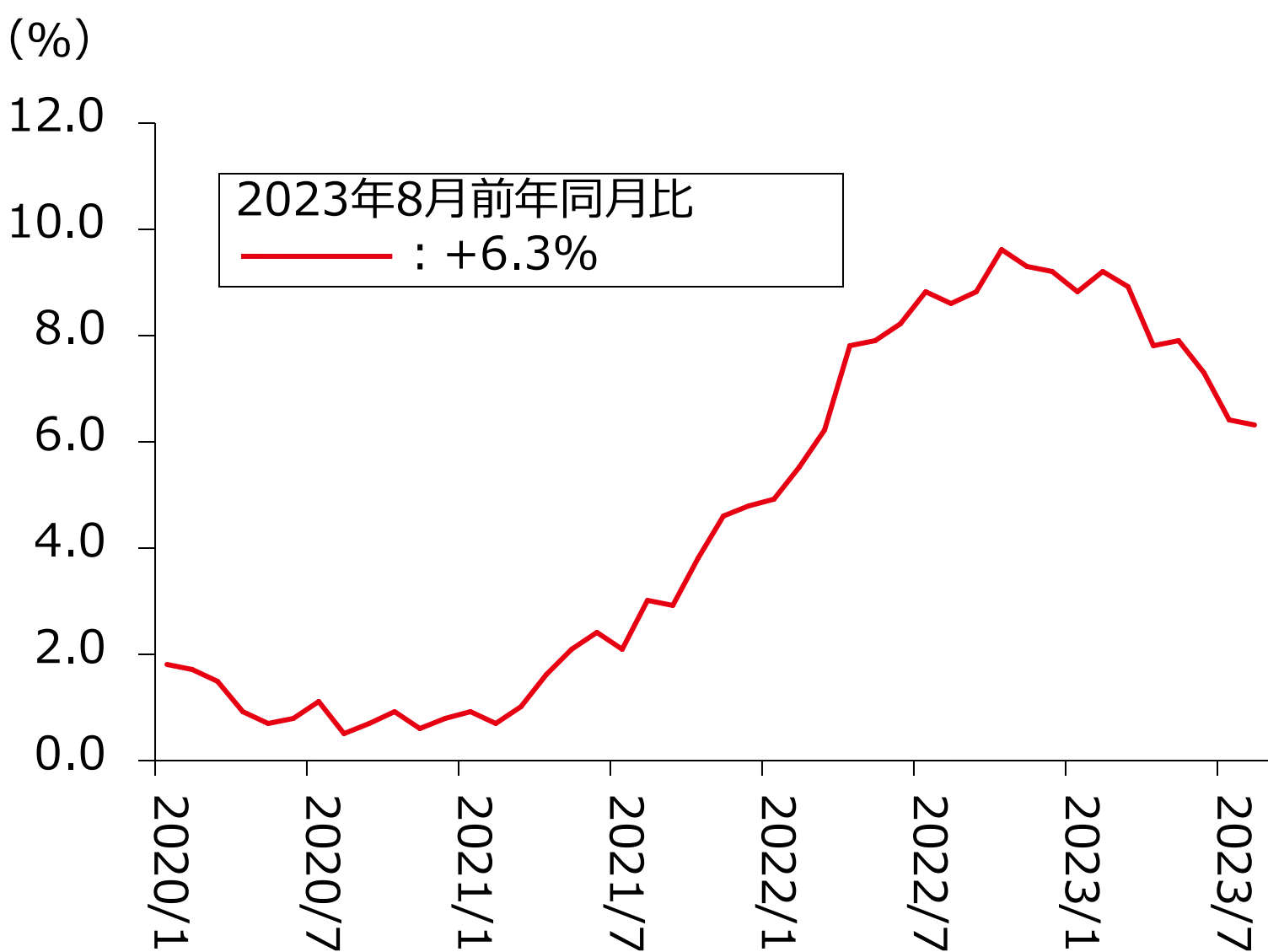
- ・ **ユーロ圏・経常収支**：ユーロ圏の7月经常収支は9カ月連続で黒字だが、209億ユーロ（6月：358億ユーロ）と黒字幅が縮小。財輸出が2,323億ユーロ（6月2,560億ユーロ）と減少し、財貿易収支の黒字幅が234億ユーロ（6月：393億ユーロ）と縮小したことが主因。同圏の経常黒字はユーロ高に振れやすい環境の継続を示唆するが、為替相場はドルに対しユーロ安傾向。なお、第1次所得収支の黒字が6.4億ユーロ（6月：36億ユーロ）と減少したが、サービス収支の黒字は108億ユーロ（6月：77億ユーロ）と増加。
- ・ **英国・消費者物価指数**：英国の8月消費者物価指数（CPIH）上昇率は、前年比+6.3%（7月同+6.4%）と3カ月連続で縮小。また、食料品・エネルギー等を除くCPIHも前年比+5.9%（7月同+6.4%）と縮小。寄与度は、一部項目のプラス寄与度が拡大したが、食料品等が+1.28%pt（7月+1.39%pt）、レストラン・ホテルが+0.88%pt（7月+0.99%pt）などとプラス寄与度が縮小。CPIHの上昇率縮小もあり、実質賃金が前年比でプラスで推移している。今後、個人消費に対する押し上げの影響に留意。
- ・ **英国・小売売上高**：英国の8月小売売上高は前月比+0.4%（7月同▲1.1%）と2カ月ぶりに上昇した。店舗形態別では、非店舗小売が同▲1.3%（同+1.9%）と低下したが、食料品店が同+1.2%（同▲2.6%）、非食料品店が同+0.6%（同▲1.2%）と上昇し、全体を押し上げた。実質賃金が2カ月連続でプラスとなり、イングランド銀行（BOE）の9月金融政策委員会（MPC）で僅差の評決を受け、同国の政策金利が利上げではなく、15会合ぶりに据え置かれ、個人消費に対し、比較的楽観的な見方が出てくる可能性もある。
- ・ **仏・Insee景況感指数**：フランスの9月景況感指数（長期平均=100）は100.3（8月99.9）と3カ月ぶりに上昇した。長期平均近傍を維持し、総じて悪いわけではない。現時点では、ドイツの景況感と比較して、フランスの景況感は悪くはないと見られる。主要項目別では、小売が102.7（8月105.0）、建設が105.3（8月105.7）などと低下したが、製造業が98.6（8月96.8）などと上昇し、全体を押し上げた。なお、雇用環境は、サービス業での見通しが改善し、104.3（8月101.8）と上昇した。

▽ユーロ圏・経常収支



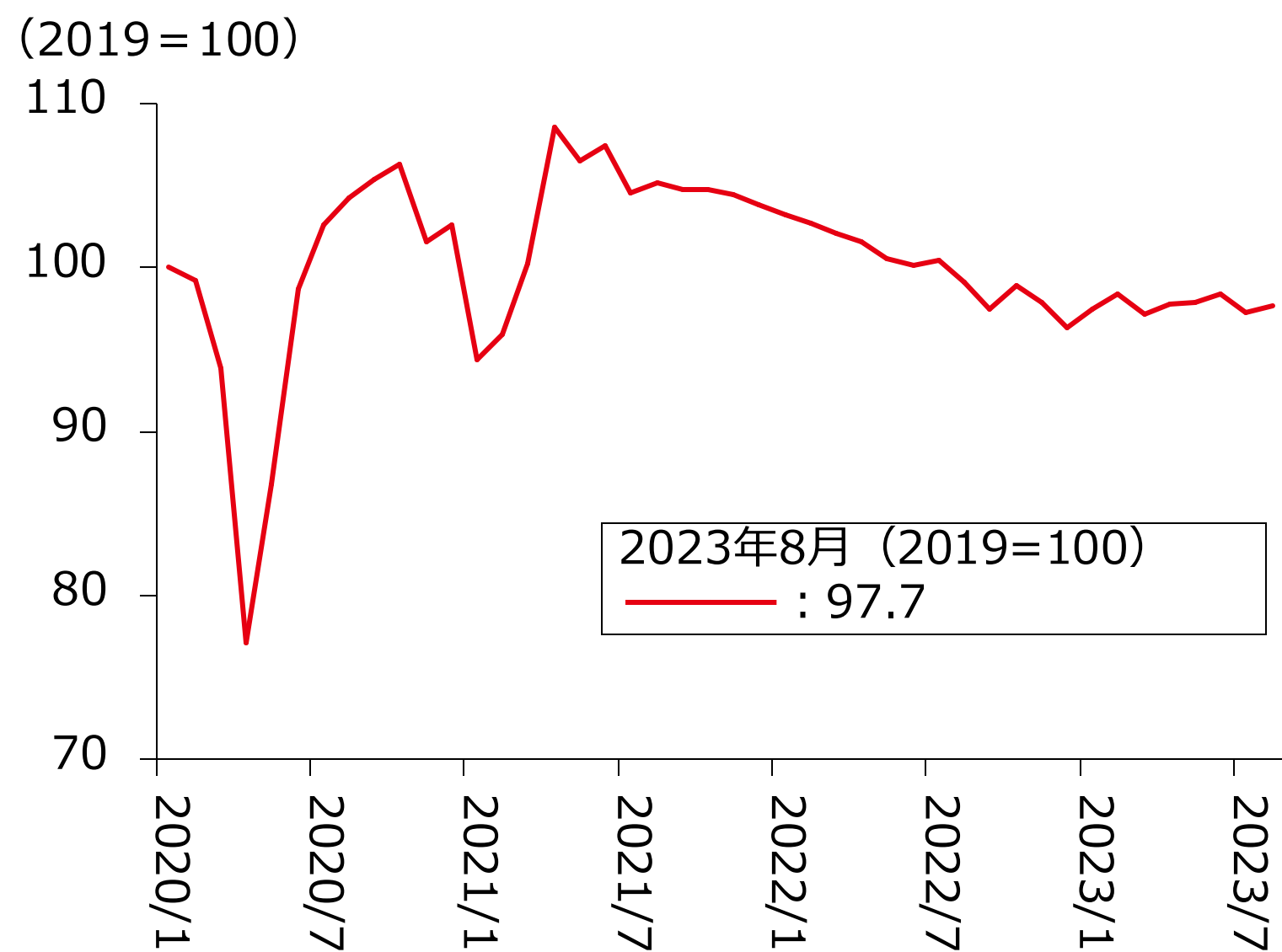
(出所) 欧州中央銀行

▽英国・消費者物価指数



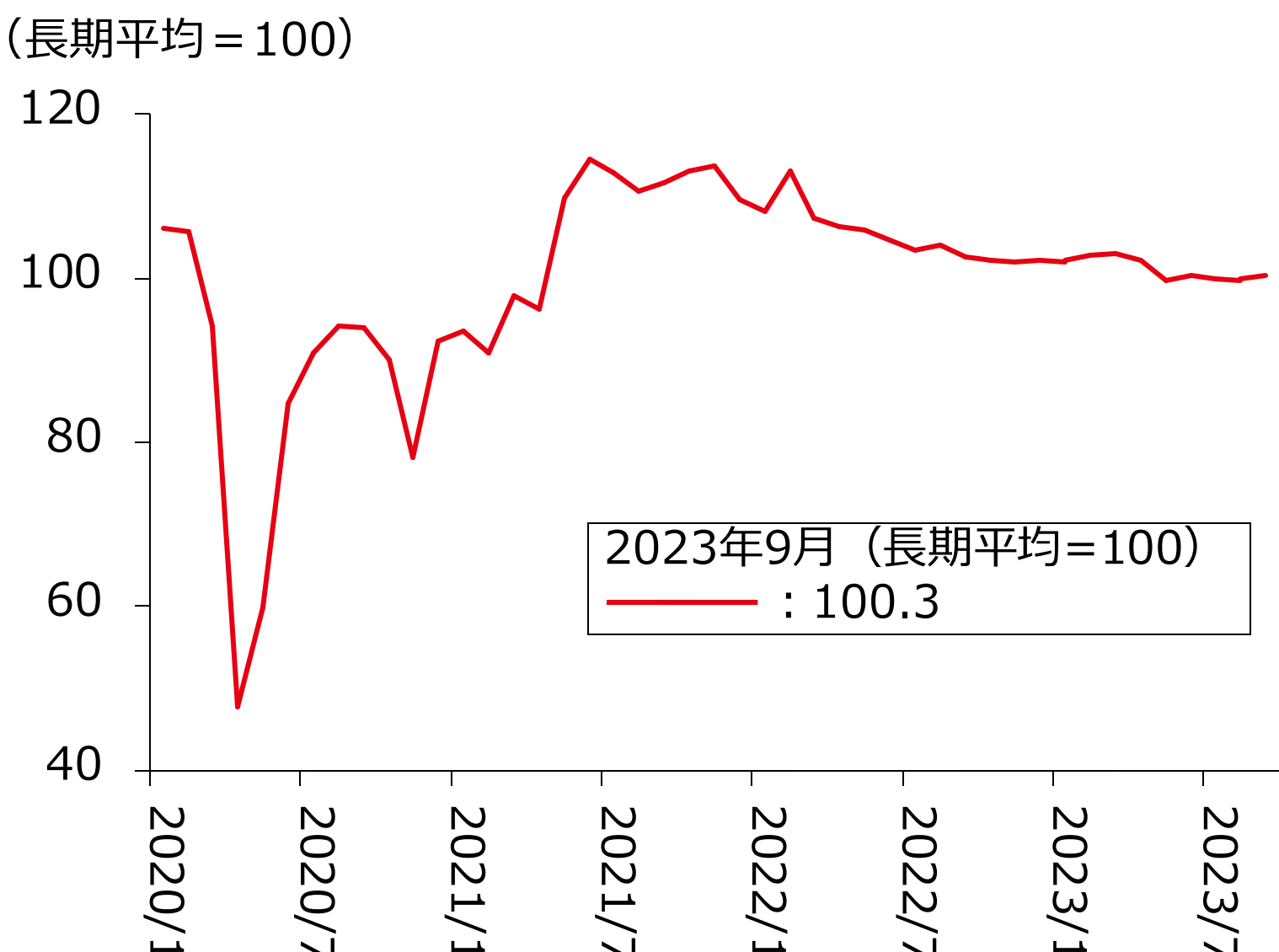
(出所) 英国国家統計局

▽英国・小売売上高



(出所) 英国国家統計局

▽仏・Insee景況感指数

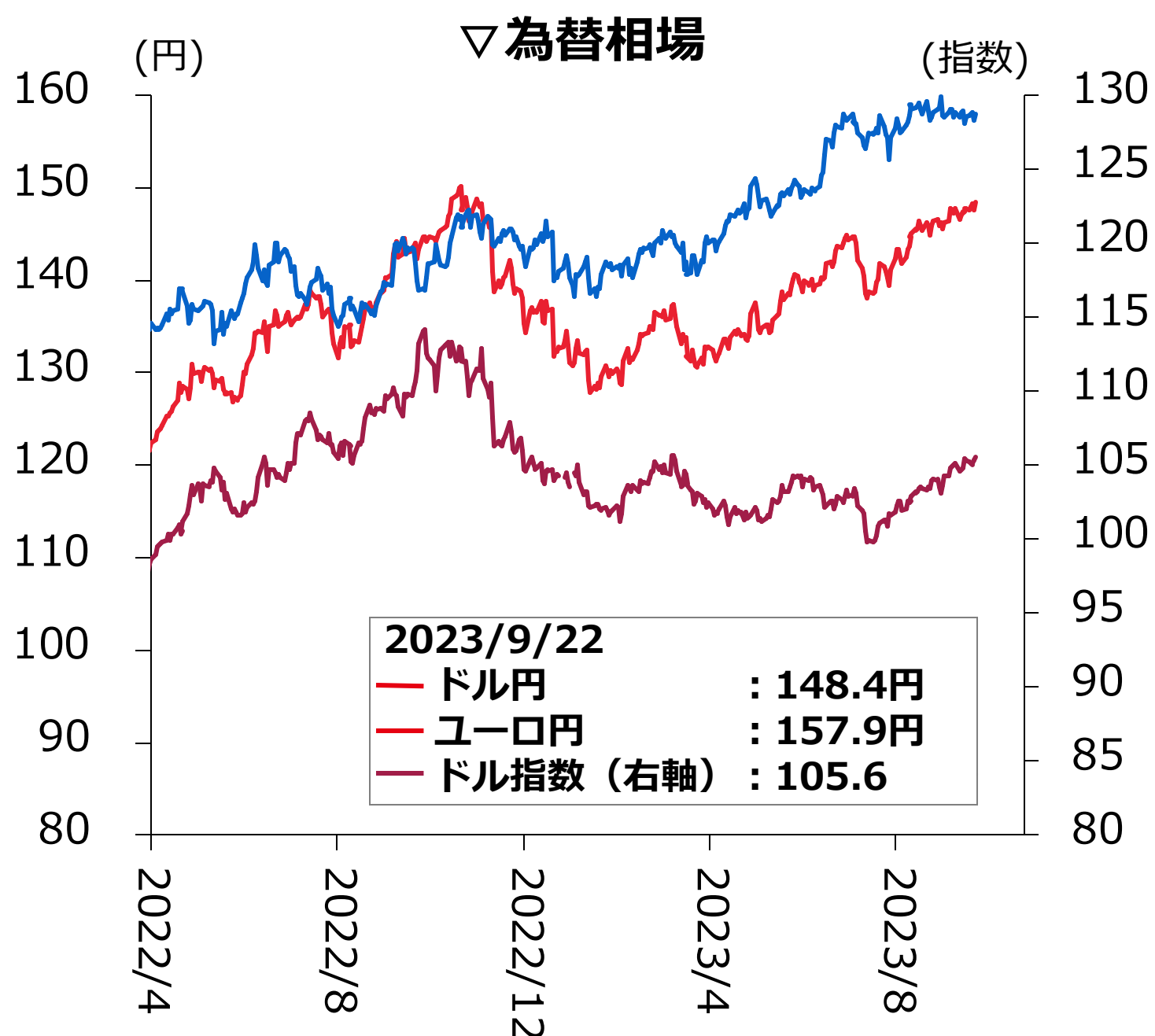


(出所) フランス国立統計経済研究所

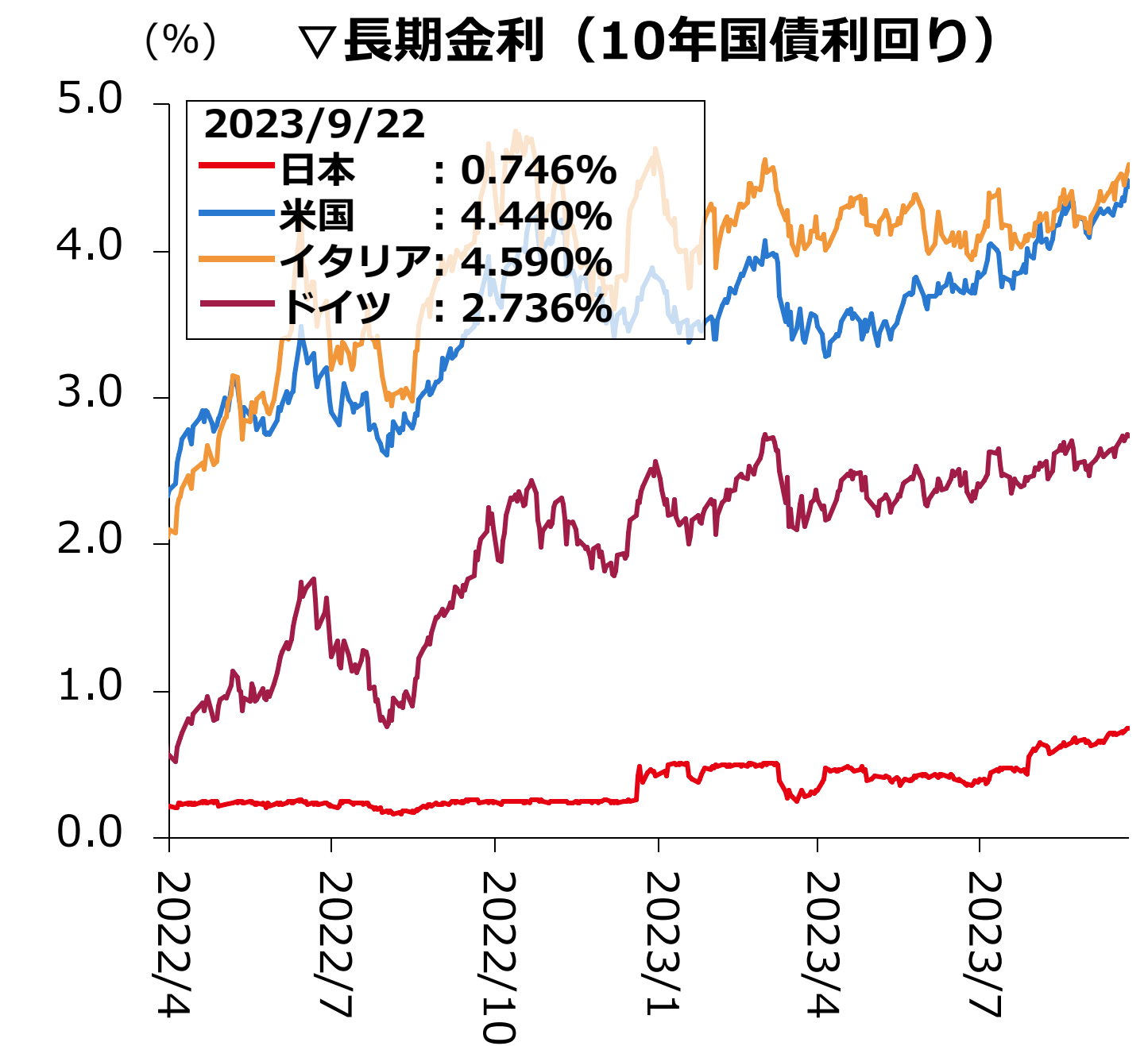


## 2. 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

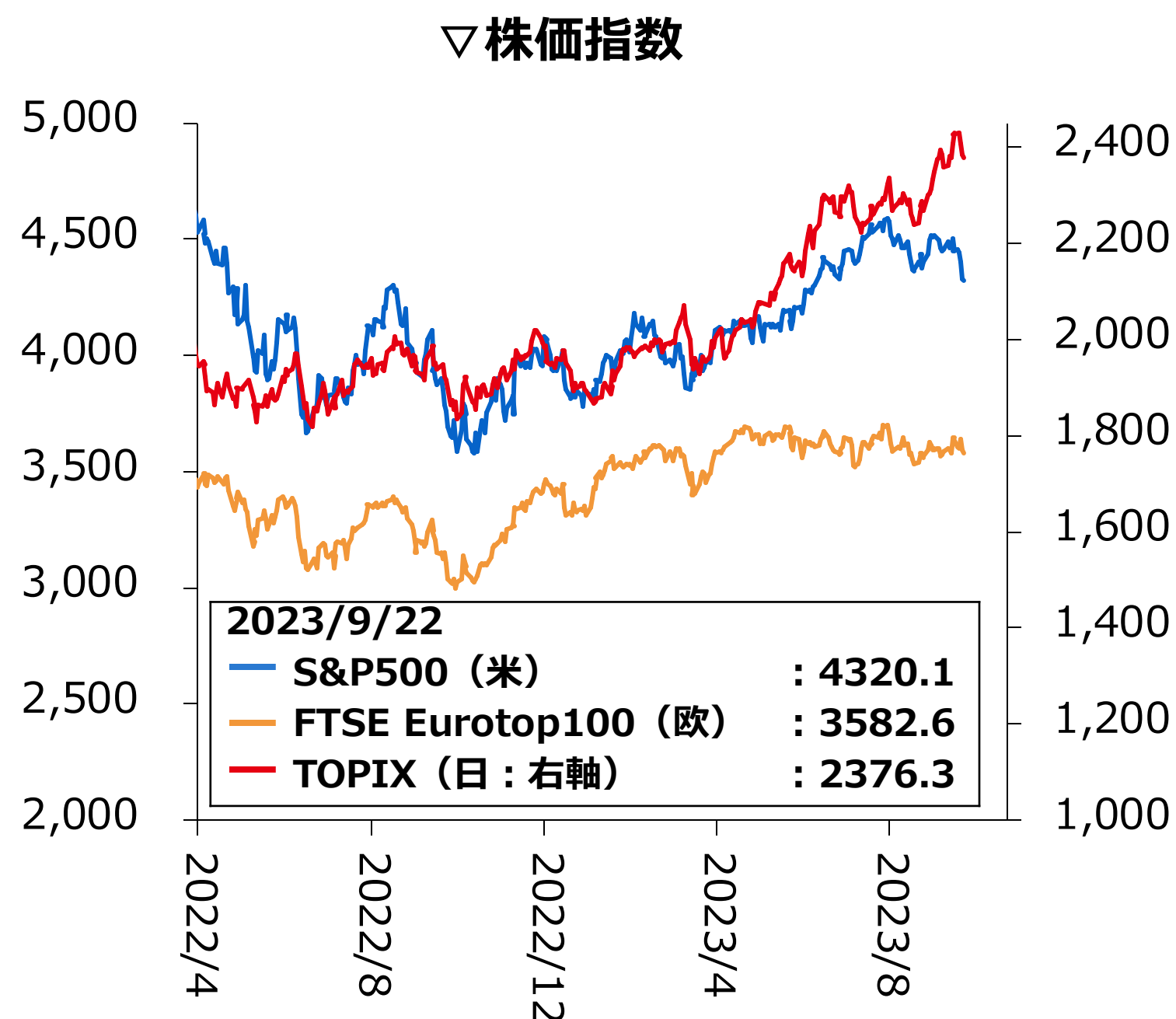
- **為替**：為替市場は全般的に小動き。ドルの主要通貨に対する動きがまちまちとなる中、円がやや軟化した。注目の米連邦公開市場委員会（FOMC）では政策金利据え置きが決定されたが、市場の観測通りで大きくは材料視されず。前週まで円の買戻しを誘っていた植田日銀総裁のインタビュー記事（年内の政策見直しを否定しない内容）については、政策変更に積極的であることを意味しないとの認識が広がり、ドル円は週中に148円台に到達、日銀政策決定会合における緩和政策の維持を受けドル高値圏で越週。
- **金利**：主要国の長期金利は引き続き上昇。米FOMCでは政策金利こそ据え置かれたものの、パウエル連邦準備制度理事会（FRB）議長が今後の経済データ次第で追加利上げを行う可能性に言及。FOMC委員による来年にかけての政策金利（FF金利）予想も引き上げられ、長短金利の上昇を誘った。米国では来年度予算の成立に向けた交渉が難航しており、一部の政府機関の支出が制限される事態が危ぶまれるなど、向こう1週間の動きに注目が集まる。一方、日銀の政策決定会合では従来通りの緩和スタンスを維持、植田総裁が政策正常化に向けたメッセージを発するのではという一部の市場参加者の期待を裏切る形に。10年国債利回りは会合前に0.75%を突破し、やや反落したものの0.7%前半での動きが継続。
- **株式**：主要国の株価は軟化。米国では早期の金融政策転換に対する期待が剥落、日本では日銀が政策修正に向けた何らかの指針を示すのではないかという思惑が出て、若干のリスクオフを誘った格好。日銀については、政策据え置き後も近々政策修正を余儀なくされるとの見方が残り、株価には圧迫要因に。
- **企業信用**：米ドル建CDSスプレッド（信用コスト）は若干の拡大。早期の利下げ期待が剥落、高めの政策金利が長期化する懸念が高まったことが影響した可能性。一方、シカゴ連銀発表の全米金融環境指数（NFCI）は、9月中旬時点でも金融環境の緩和が進行しており、信用状況も改善していたことを示唆。



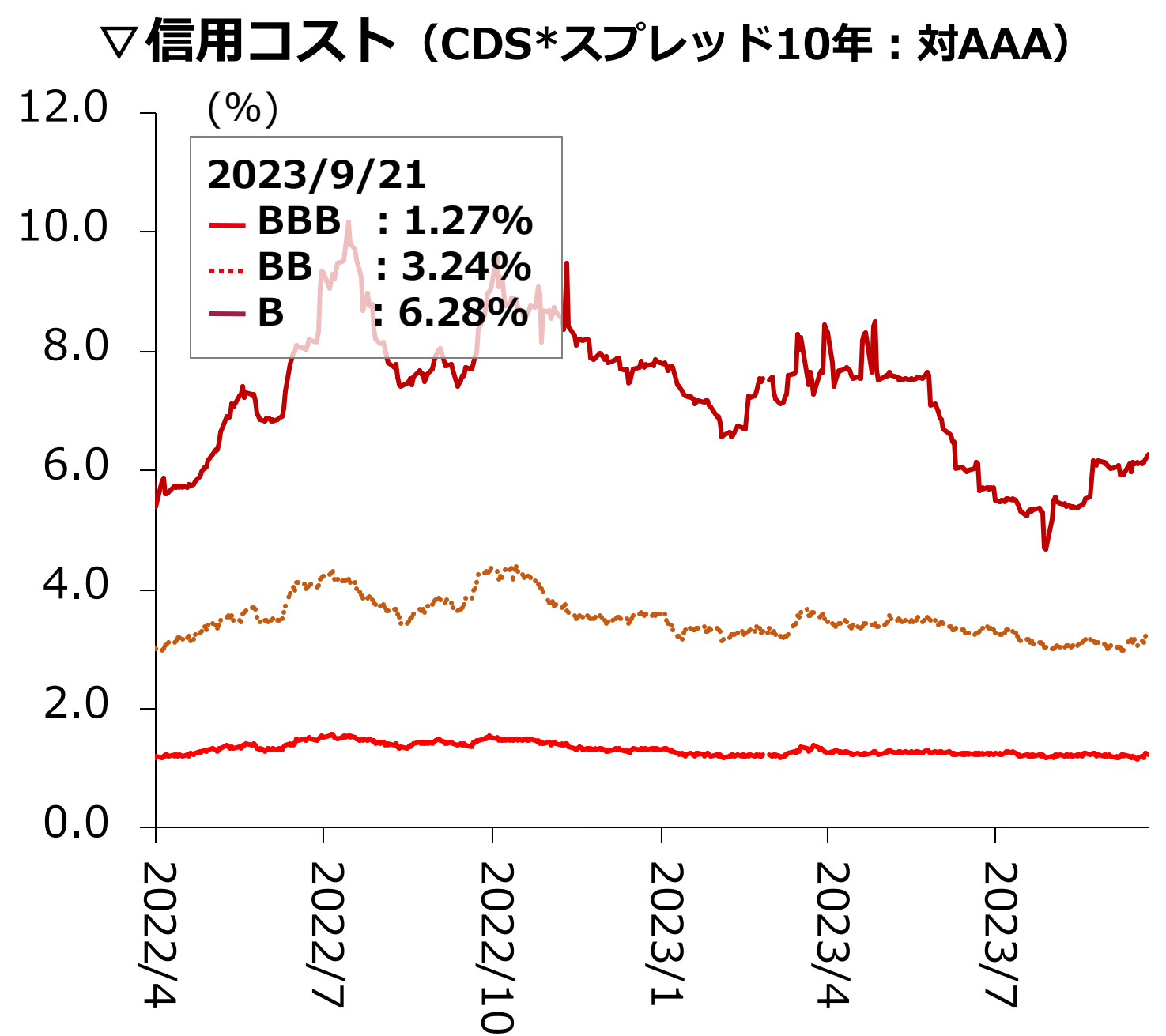
(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv



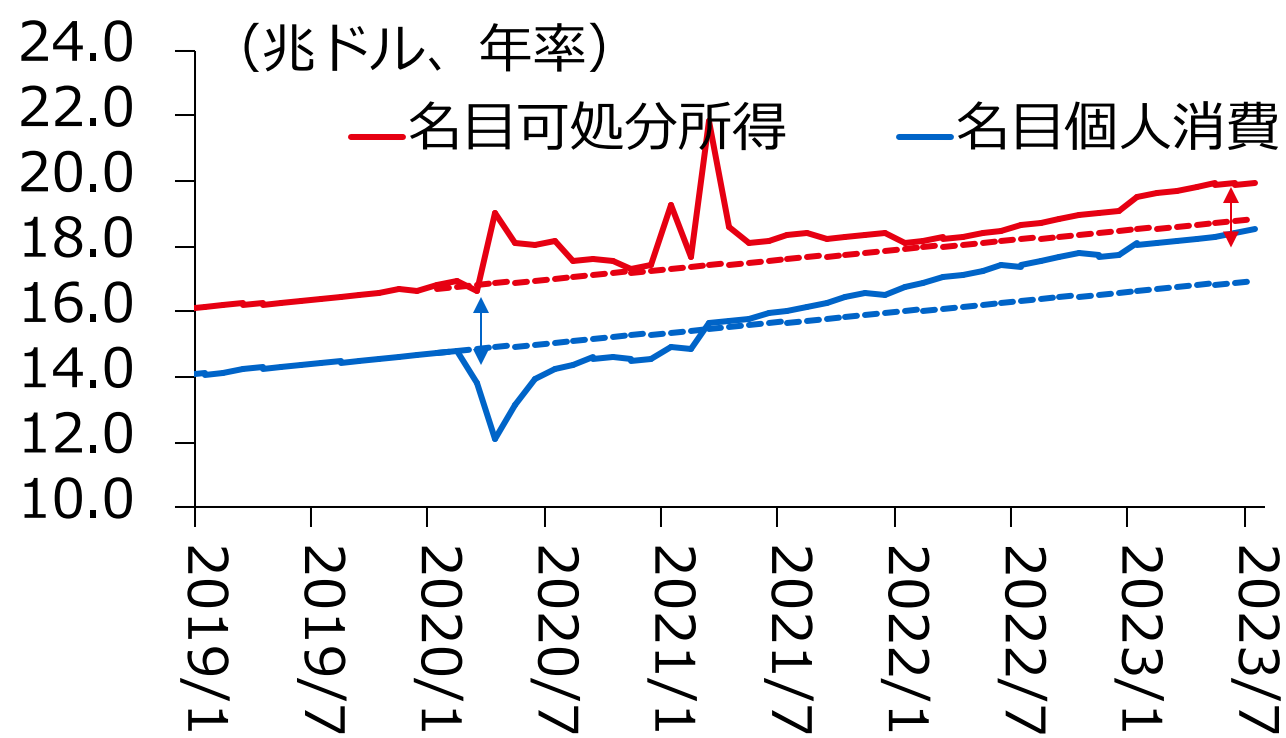
(出所) Refinitiv \*Credit Default Swap



3. 米国経済を巡るダウンサイドリスク

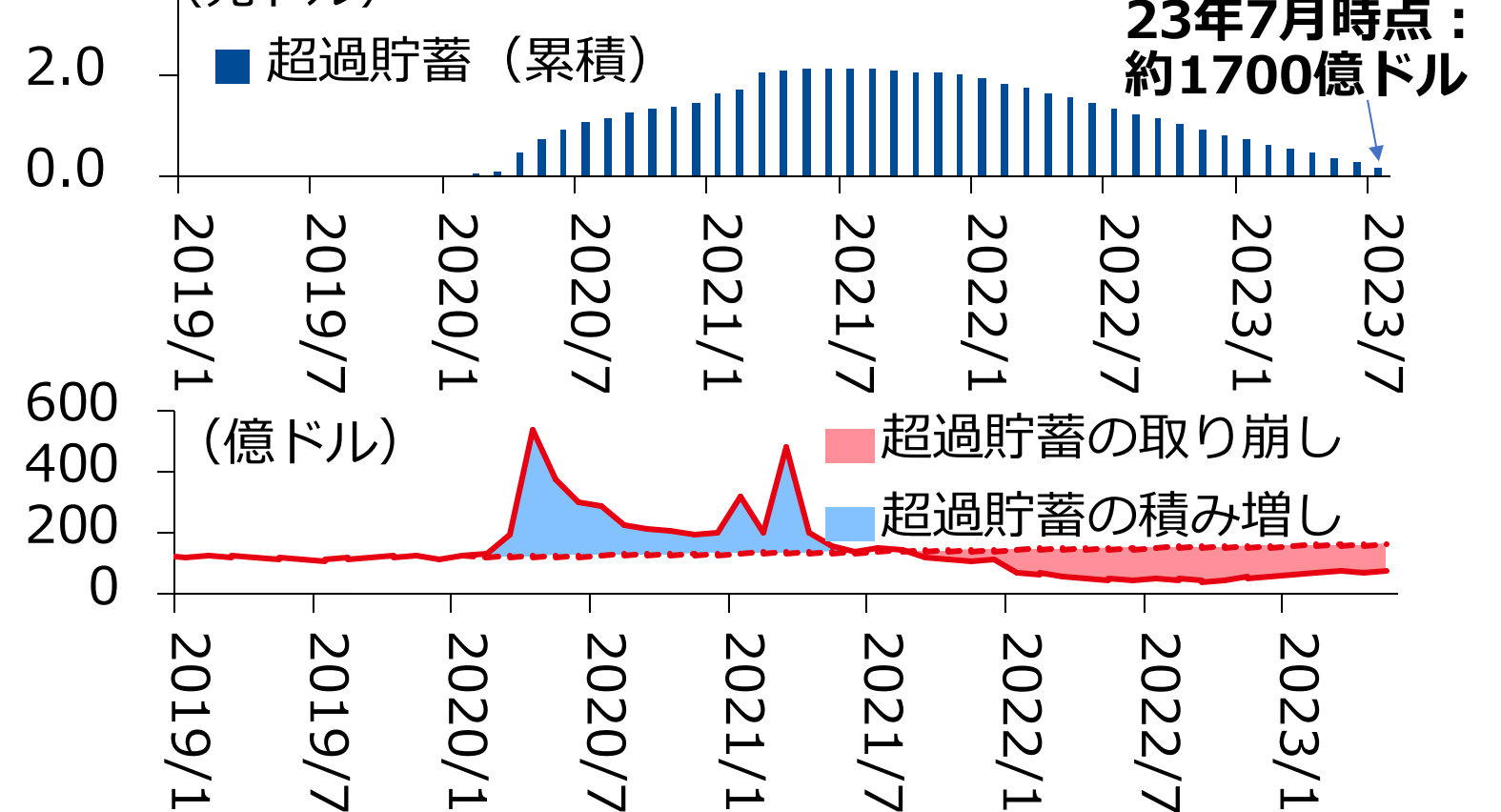
- **超過貯蓄の枯渇**：コロナ禍初期の行動制限で消費が制約される中、政府は大規模な家計支援を実施。その結果、家計では平時を大きく上回る貯蓄（可処分所得－消費）が発生、「超過貯蓄」として蓄積される（試算ではピークで2兆ドル超）ことに。この間、平時を大きく上回る貯蓄率が続いたが、経済の正常化と共に貯蓄率はコロナ禍前を下回るまで低下、家計が貯蓄を抑えることで消費水準を維持していることを示唆。超過貯蓄は7月末時点で1,700 億ドル程度まで減少していると推計され、現行の取り崩しペースが続けば、23年終盤には消費の下支え効果が消失する可能性も。
- **連邦学生ローン返済再開の影響**：コロナ禍初期に家計救済策の一つとして成立した連邦学生ローンの返済猶予措置の期限が迫っており、10月以降の支払い再開を前に一部世帯への影響を不安視する向きも。教育省によると同ローンの利用者は約4,612万人、平均貸付額は3万5千ドル超。米ゴールドマンサックスは過去3年の返済猶予額（累積）を1,850億ドル（年平均約600億ドルはGDP比約0.3%）と試算しており、返済再開はこれまでの返済猶予に伴う消費押し上げ効果を大きく逆転させる可能性。
- **住宅取得環境の悪化**：連邦準備制度理事会（FRB）による金融引き締め策が長期化するとの見方が広がったこともあり、住宅ローン金利は5月後半頃から再び上昇傾向を強めており、9月中旬には30年物固定ローン金利が全米平均で7%台に達した。住宅ローン金利上昇は家計の住宅取得能力を著しく減退させており、年初より緩やかな回復基調にあった住宅需要の再減速に繋がる可能性も。特に、昨年に活況を呈した集合住宅市場については空室率の上昇などを背景に弱含みの兆候が強い。
- **銀行の貸出態度**：米銀行部門では、商工業向け、不動産向け、消費者向けなど幅広い分野で融資基準を厳格化する動き。経済見通しの悪化・不確実性の増大、既存貸出債権の担保価値低下・信用度悪化などが主な理由。消費者向けについても住宅ローン、自動車ローン、クレジットカードなど広範な分野で基準厳格化が報告されている。一方、高金利のもと借入れ需要も減退。調査によると融資基準の厳格化は2023年中は継続する見込みで、企業、家計の貯蓄減も相まって各種経済活動を一段と制約する恐れ。

▽可処分所得・個人消費（名目）の推移



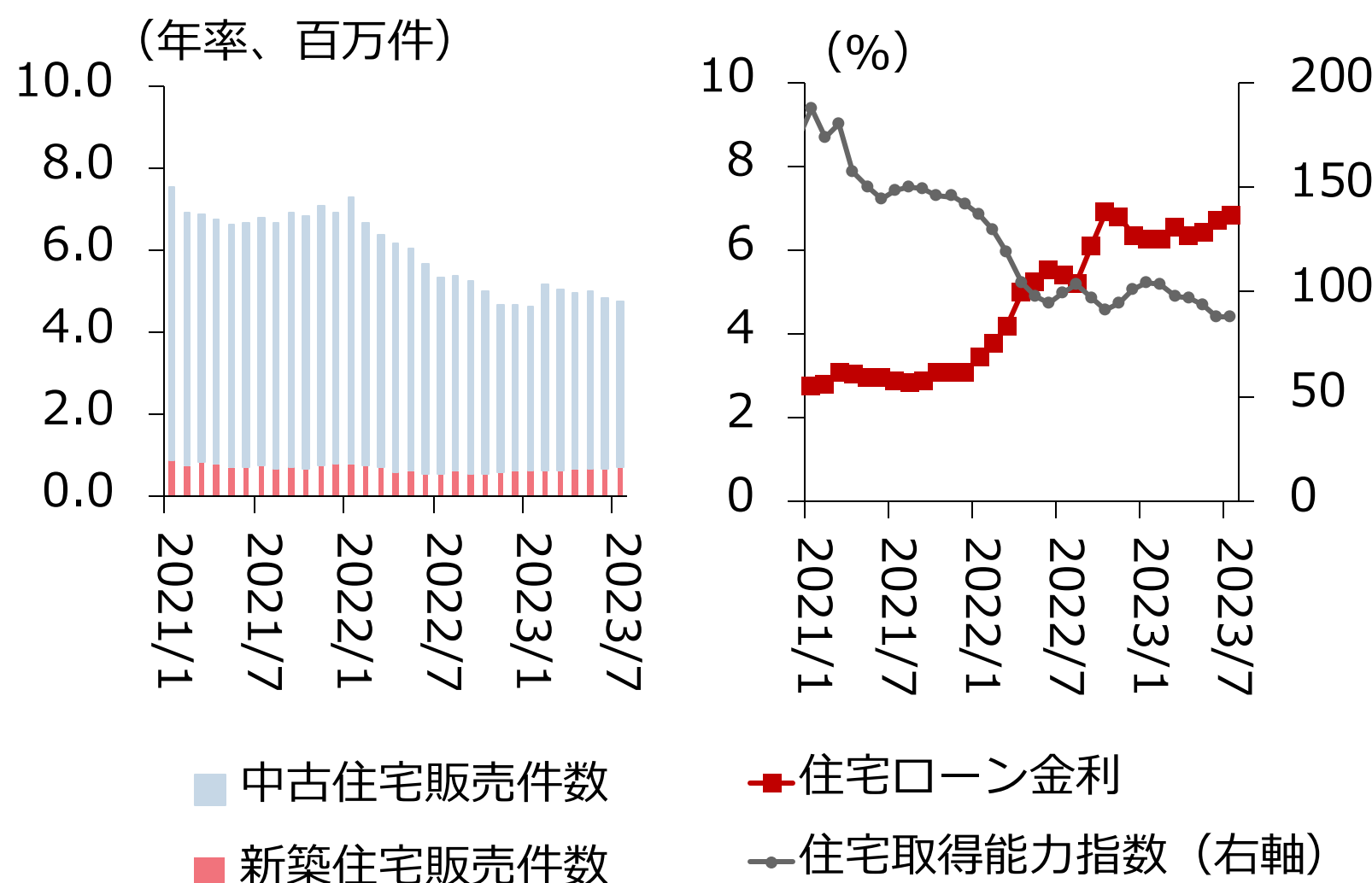
(注) 点線はコロナ禍前のトレンドが保たれたと仮定した場合の所得・消費の経路を表現  
(出所) 米商務省より丸紅経済研究所作成

▽超過貯蓄の状況（推計値）



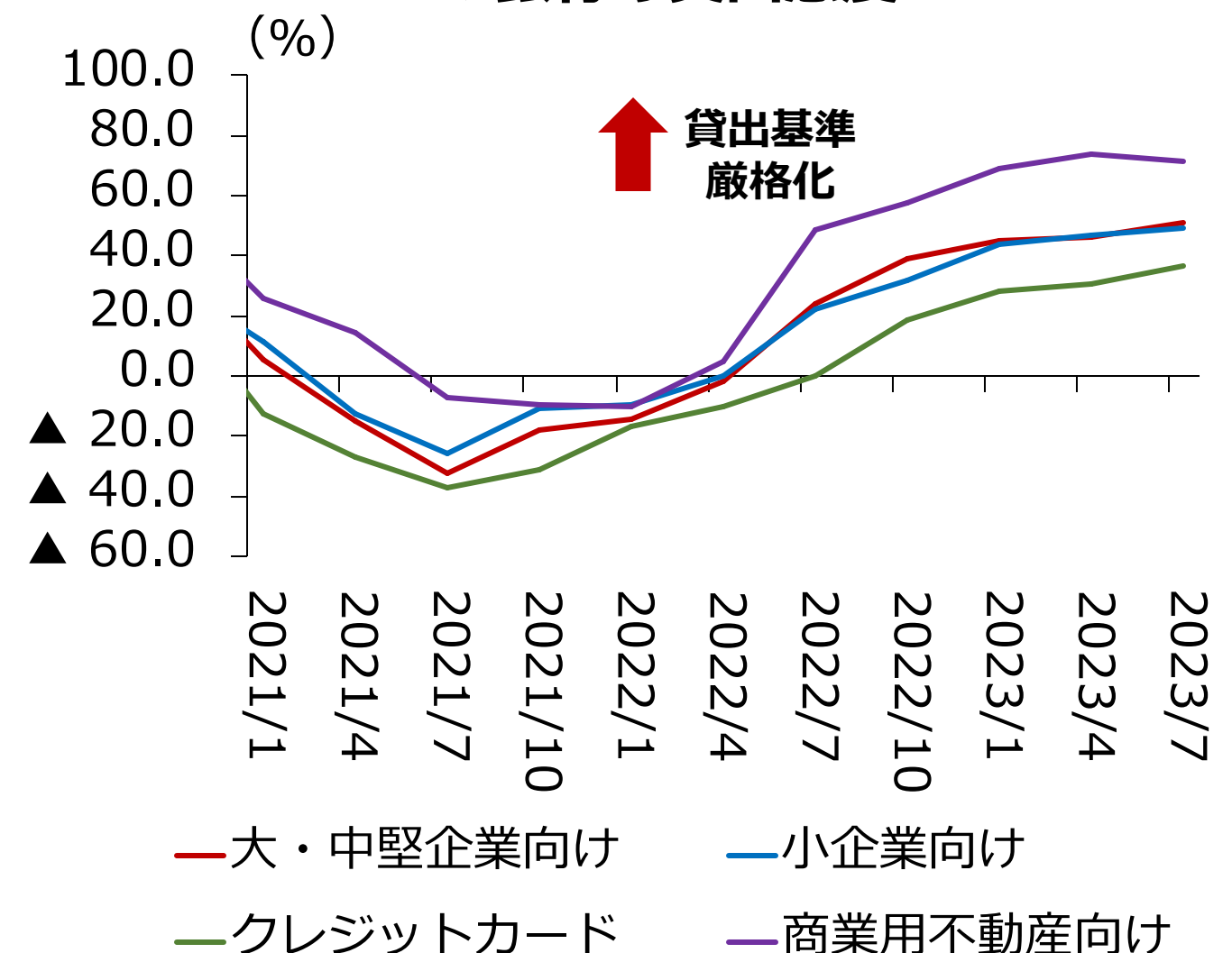
(注) 超過貯蓄は、コロナ禍前（16年2月～20年1月）のトレンドに基づく個人貯蓄の予想値－実績値として試算  
(出所) 米商務省より丸紅経済研究所作成

▽住宅市場



(注) 住宅ローン金利：30年物固定住宅ローン平均金利  
(出所) National Association of Realtors  
US Census Bureau, Freddie Mac

▽銀行の貸出態度



(注) 融資基準を厳格化した銀行の割合から緩和した銀行の割合を差し引いたネットベースで算出  
(出典) Federal Reserve

|                       |                    |      |
|-----------------------|--------------------|------|
| (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：米国経済を巡るダウンサイドリスク) |                    |      |
|                       | 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。