

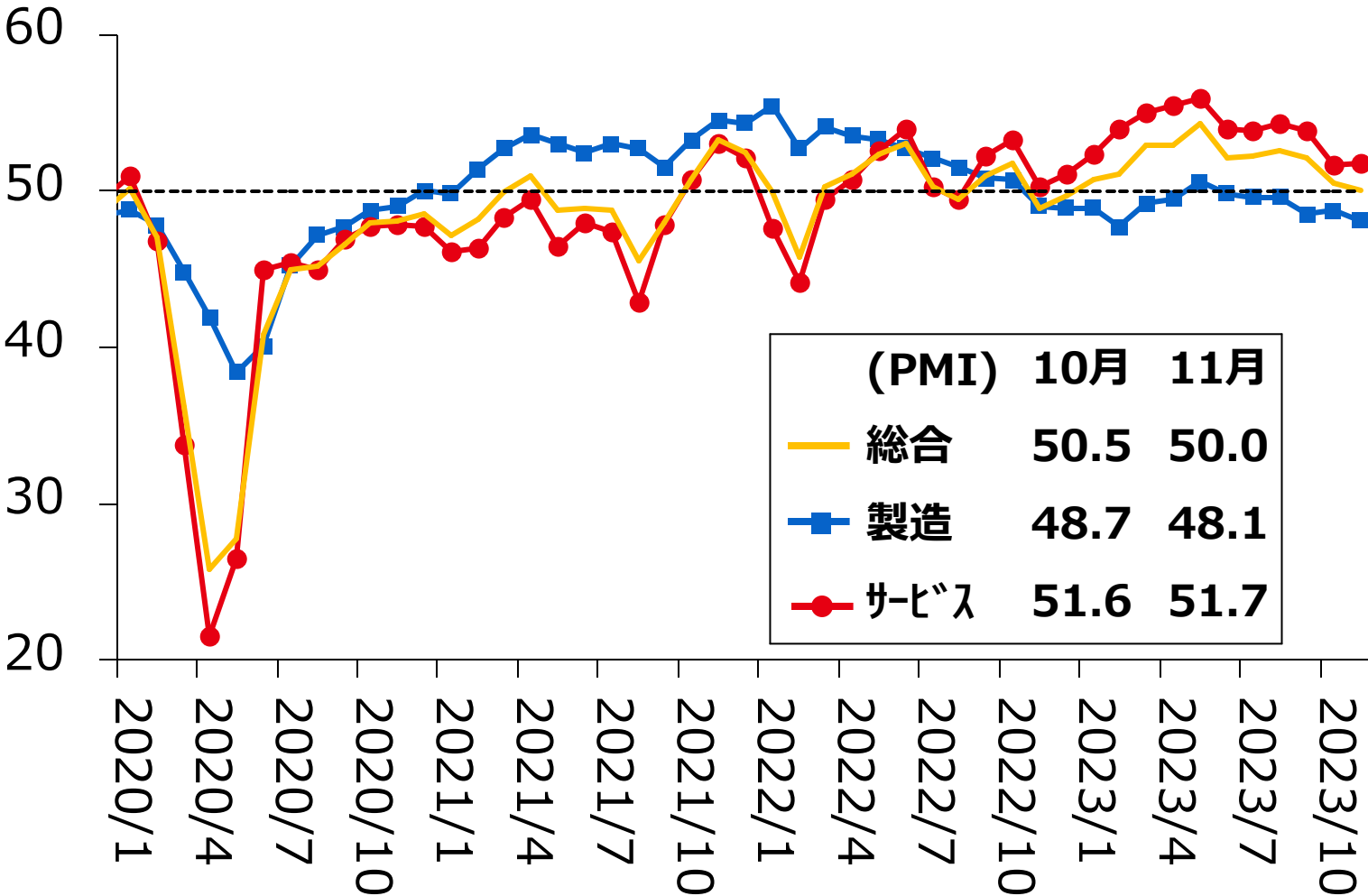
世界経済ウィークリー・アップデート

1. 実体経済

①日本経済（企業景況感、機械受注、消費者物価、訪日消費）

- 企業景況感を示す11月のPMI（総合）は50.0（10月50.5）と悪化。業種別では、製造業が48.1（10月48.7）と生産高や新規受注の減少により6カ月連続で悪化し、2月以来の低水準に。サービス業は51.7（10月51.6）と15カ月連続で50を超えとなり前月から小幅に改善。景況感は一好一悪が混在する状況。
- 機械受注：9月のコア民需（船舶・電力を除く民需。設備投資の先行指標）は前月比+1.4%（8月同+▲0.5%）と3カ月ぶりに増加。3カ月移動平均では横ばい。7～9月期は前期比▲1.8%と減少した一方、10～12月期は同+0.5%と増加に転じる見通し。内閣府は基調判断を「足踏みがみられる」に据え置き。
- 消費者物価：10月のコアCPI（生鮮食品を除く指数）は前年比+2.9%（9月同+2.8%）と上昇率が拡大。生鮮食品を除く食料は3カ月連続で伸びが鈍化した一方、政府による負担軽減策の補助半減でエネルギー価格の下落率が縮小。サービス価格は、宿泊料や通信料などを含む「他のサービス」の上昇率が拡大。
- 訪日消費：7～9月期の訪日外国人旅行消費額は1兆3,904億円。コロナ前の2019年同期比では+17.7%と、円安や物価高などを背景に訪日外客数の回復を上回る伸び。国・地域別では、最大シェアを占める中国が同▲42.6%にとどまった一方、台湾、韓国、米国、香港などは総じてコロナ前を上回る水準に。

▽企業景況感

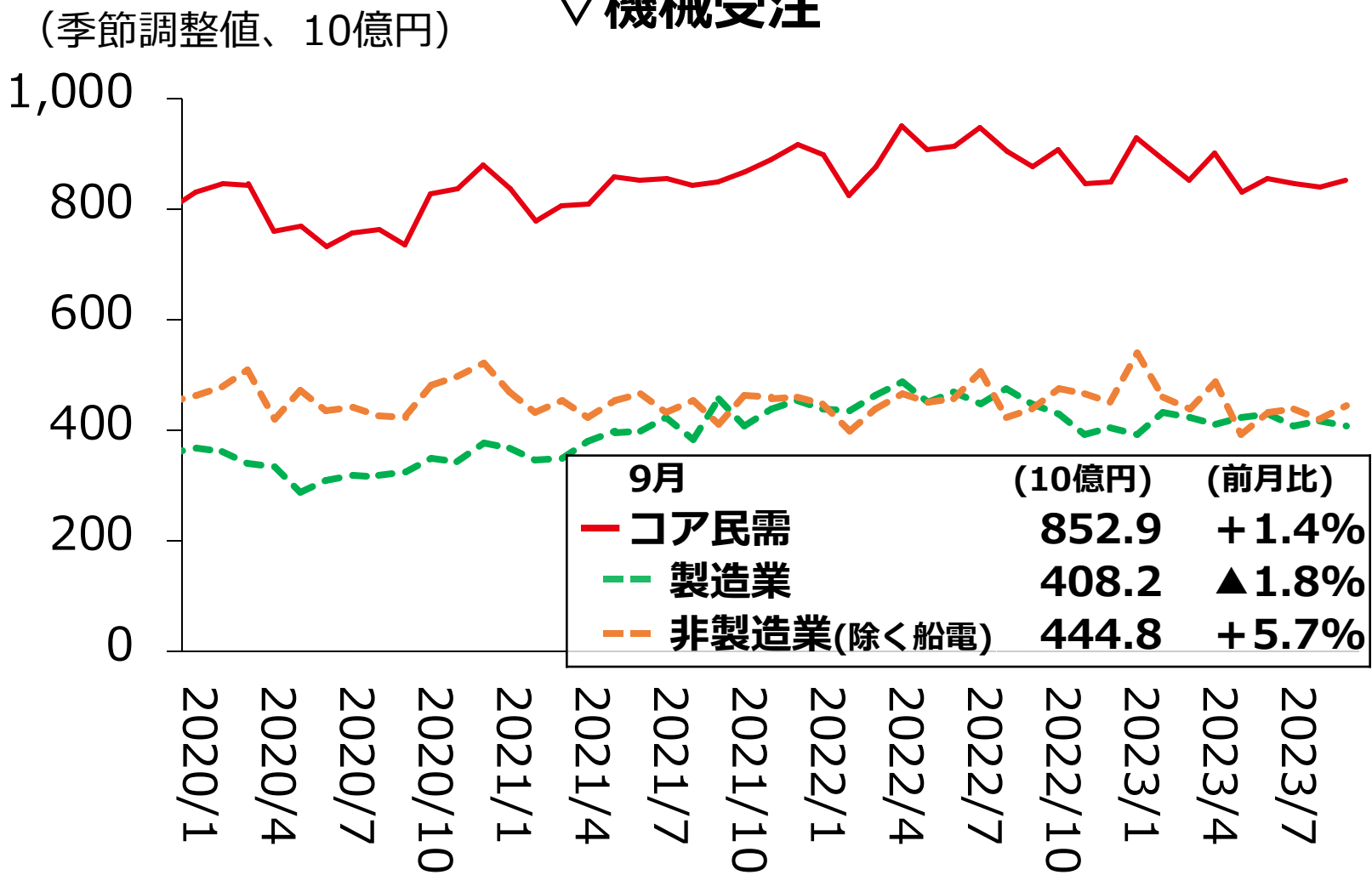


企業の購買担当者に当該月の業況を前月と比較して改善・横ばい・悪化の三択で回答してもらい、回答結果を指数化したもの。

(出所) S&P Global

※調査期間：11/9～21

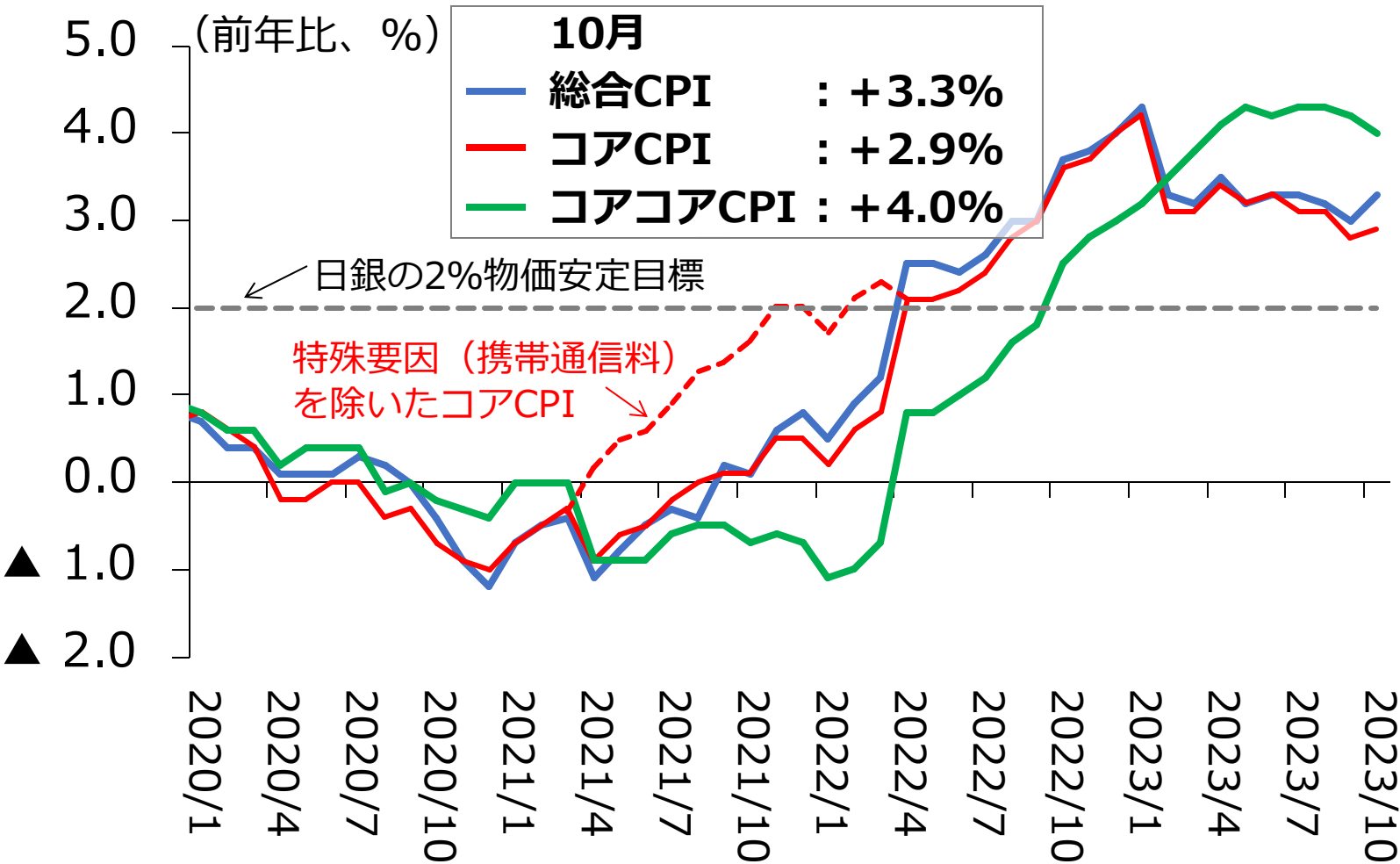
▽機械受注



※「製造」「非製造」は発注者の業種を表現。季節調整処理により、製造・非製造業の合計とコア民需の動きは必ずしも一致しない場合がある。

(出所) 内閣府

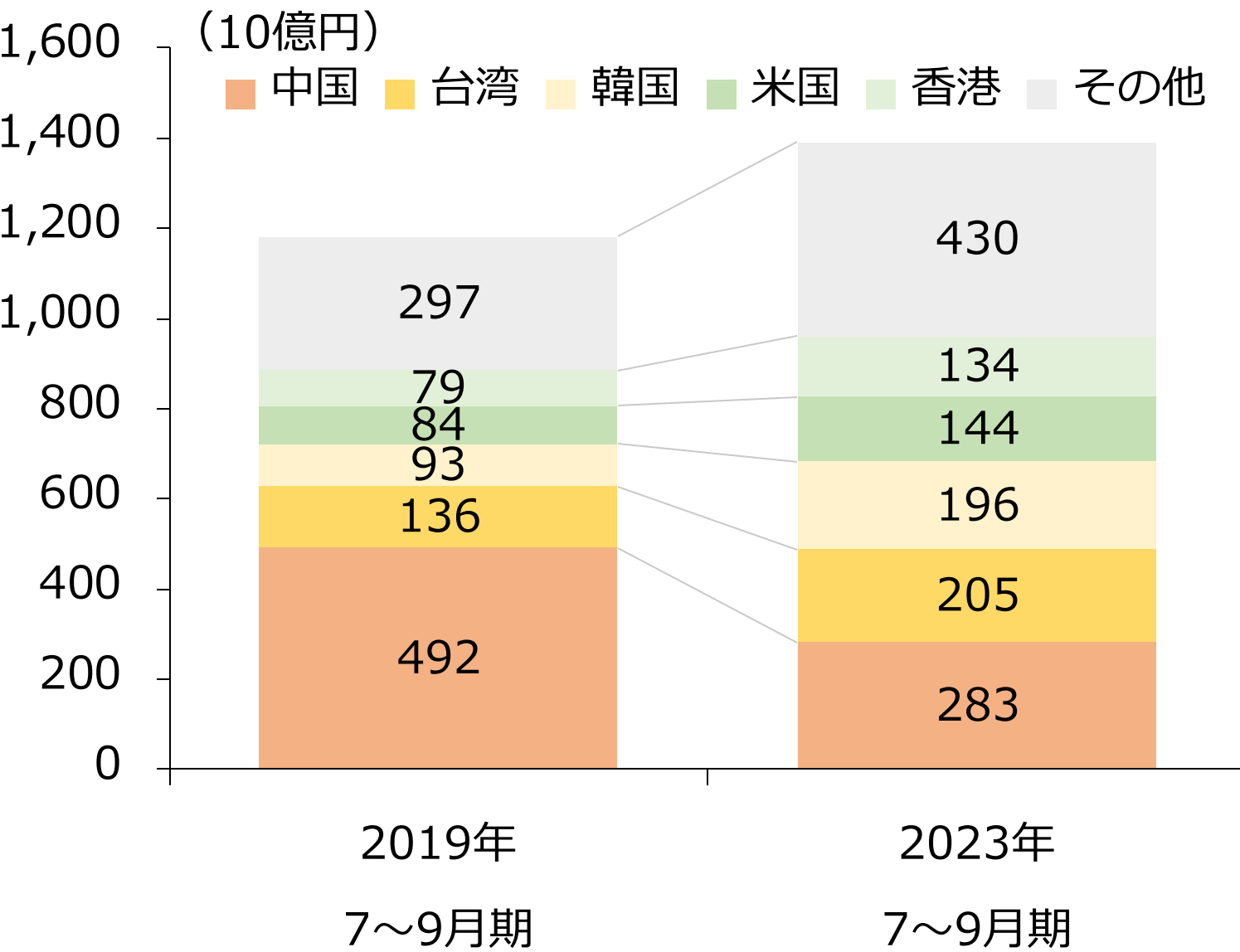
▽消費者物価指数（CPI）



※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

▽訪日外国人旅行消費額

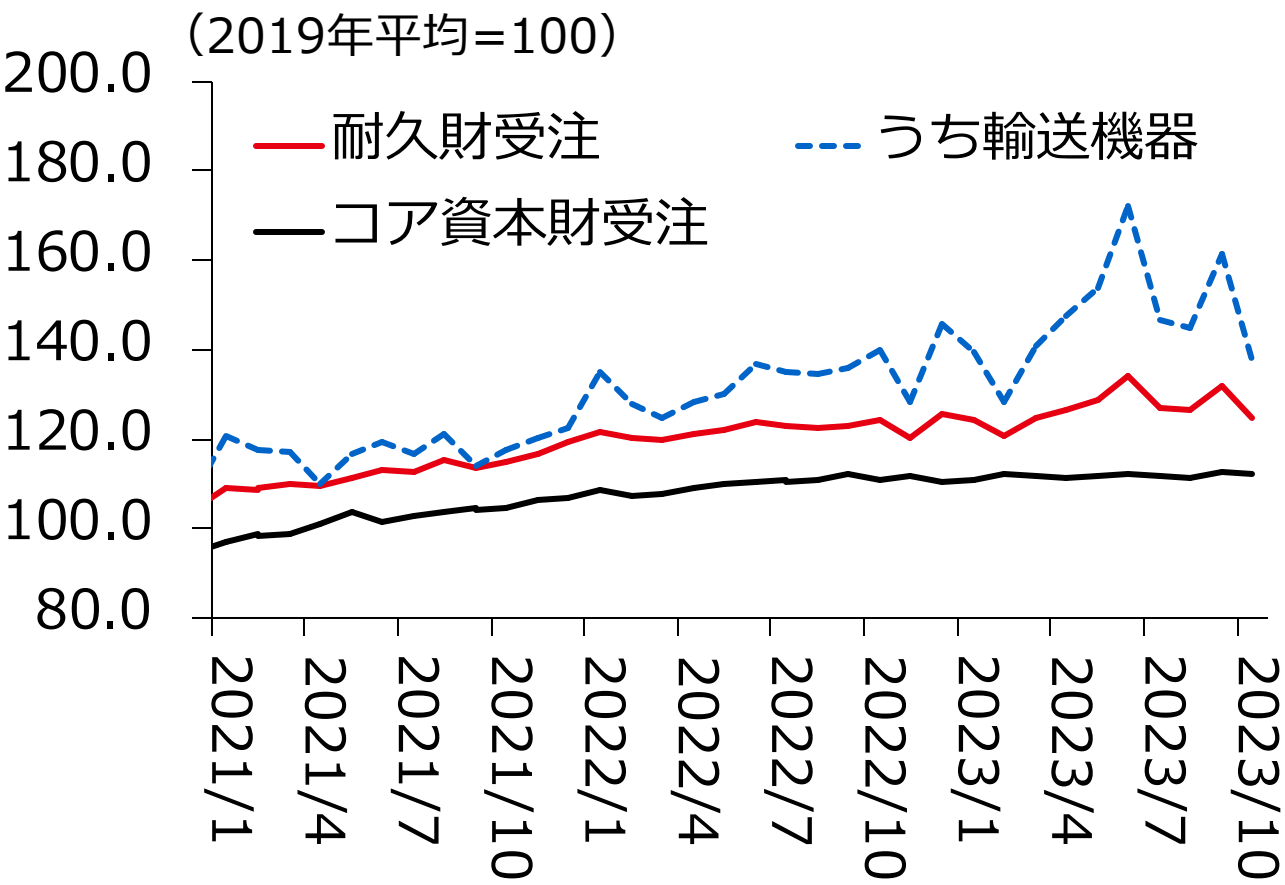


(出所) 観光庁

②米国経済（製造業の受注動向、住宅市場、企業景況感、失業保険）

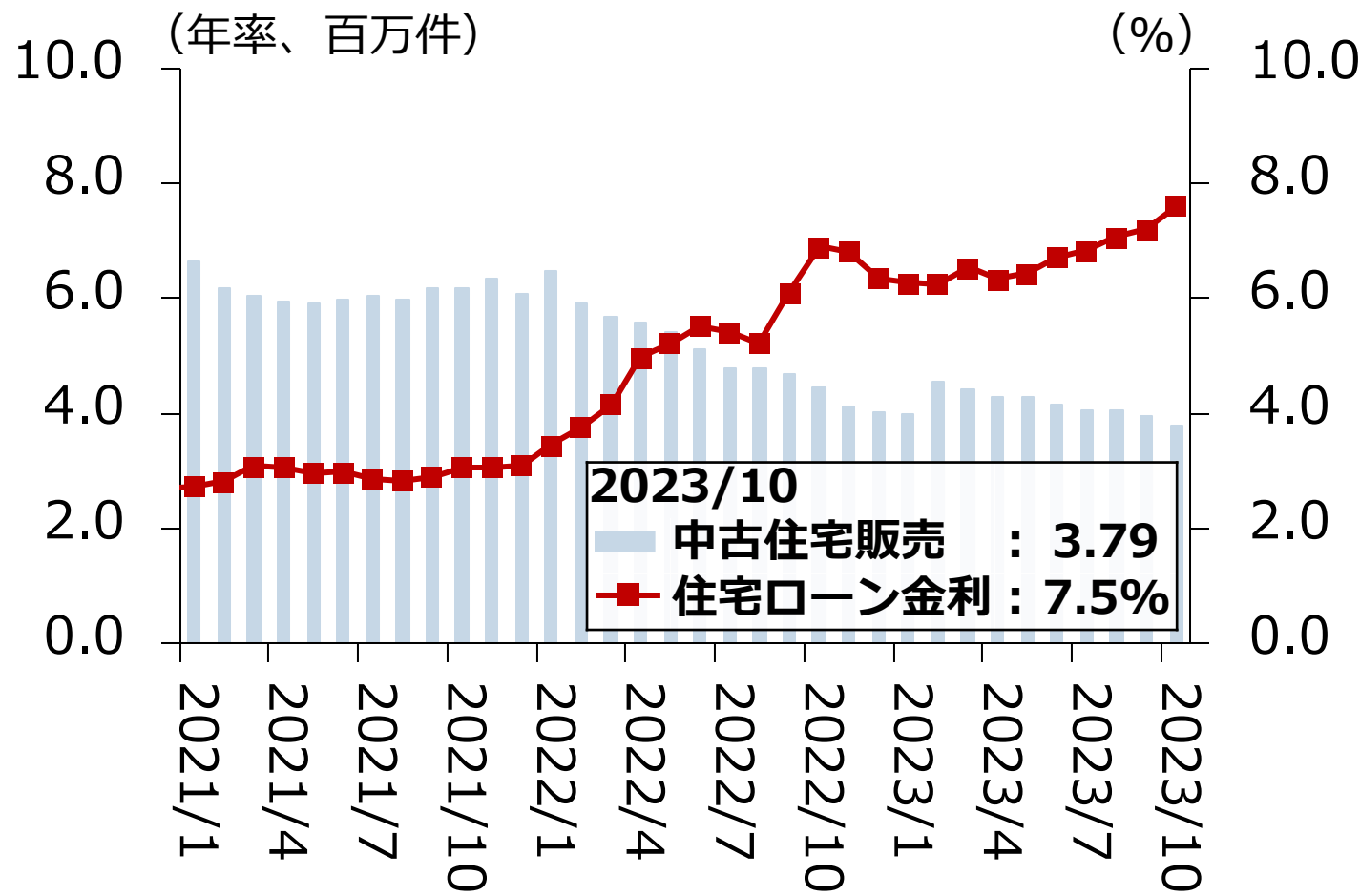
- 製造業の受注動向：10月の耐久財受注額は前月比▲5.4%（9月+4.0%）と、好調だった前月から反動減となった。変動の大きい民間航空機・同部品（同▲49.5%）の大幅減に加え、自動車・同部品（▲3.8%）で労働組合による大規模なストライキの影響とみられる減少が目立った。均してみれば輸送機器関連は2020年半ば以降の増加トレンドが持続しているのに対し、その他の産業は概ね頭打ちに。また、民間設備投資の先行指標とされるコア資本財受注額（除く国防、航空機）は、前月比▲0.1%（9月同▲0.2%）と2カ月連続で減少した。銀行の貸出態度の厳格化傾向が継続するなど信用環境の引き締まりが確認される中、企業による設備投資増は見込みにくい状況に。
- 住宅市場：10月の中古住宅販売件数は年率379.0万件（同▲4.1%）と5カ月連続で減少した。高水準の住宅ローン金利で家計の住宅購買能力が圧迫されていることに加え、中古住宅市場においては過去の低利のローンを借り替えてまで買い替えを進めようとする動きが乏しく、住宅在庫が不足していることも販売減の一因に。米住宅ローン銀行業界によると、11月以降は金利低下に伴いローン申請がいったん増加に転じた模様だが、高金利環境が継続する限り、住宅市場の大幅な回復は当面見込みにくい。
- 企業景況感：11月のPMI（総合）は50.7（10月50.7）と、景気拡大／縮小の目安とされる50を上回った。業種別では、製造業が49.4（10月50.0）と50未満に転落。低迷していた需要状況には底打ちの兆しが見られるが、企業がコスト削減のため投入資材の購入を抑制し、在庫圧縮を進める状況は変わらず。一方、サービス業は50.8（10月50.6）と拡大圏で推移した。ただし、今後の需要見通しが弱含む中、雇用が縮小に転じたと報告された。米国における足元の雇用拡大は、主にサービス業種がけん引する構図となっているため、同調査内容が実際に雇用の変調として顕在化すれば、景気の減速感が一層強まる懸念も。
- 失業保険：新規失業保険申請件数は11/18終了週に20.9万件（前週差▲2.4万人）、その前週（11/11終了週）時点の継続受給者数は184.0万件（前週比▲2.2万人）と共に減少した。中期的には両統計ともに緩やかな増加局面にあるが、現時点では景気悪化を示すような急激な失業増は確認されず。一方、企業向けセンチメント調査では製造業を中心に人員整理に関する言及が見られ、今後の変化に注意を要する。

▽製造業の受注動向



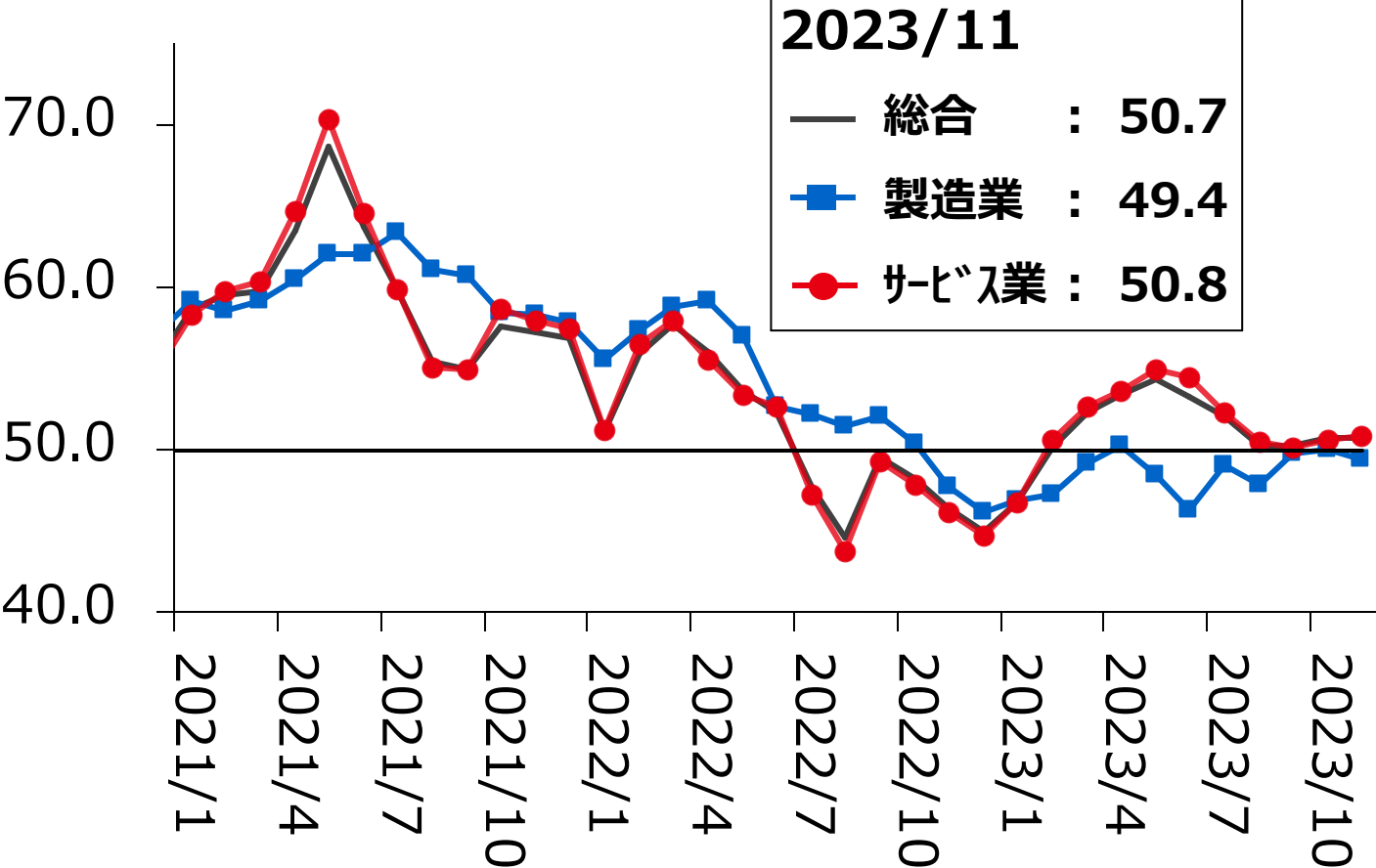
(注) 輸送機器：自動車、航空機、船舶などで構成
コア資本財：航空機を除く非国防資本財
(出所) US Census Bureau

▽住宅市場



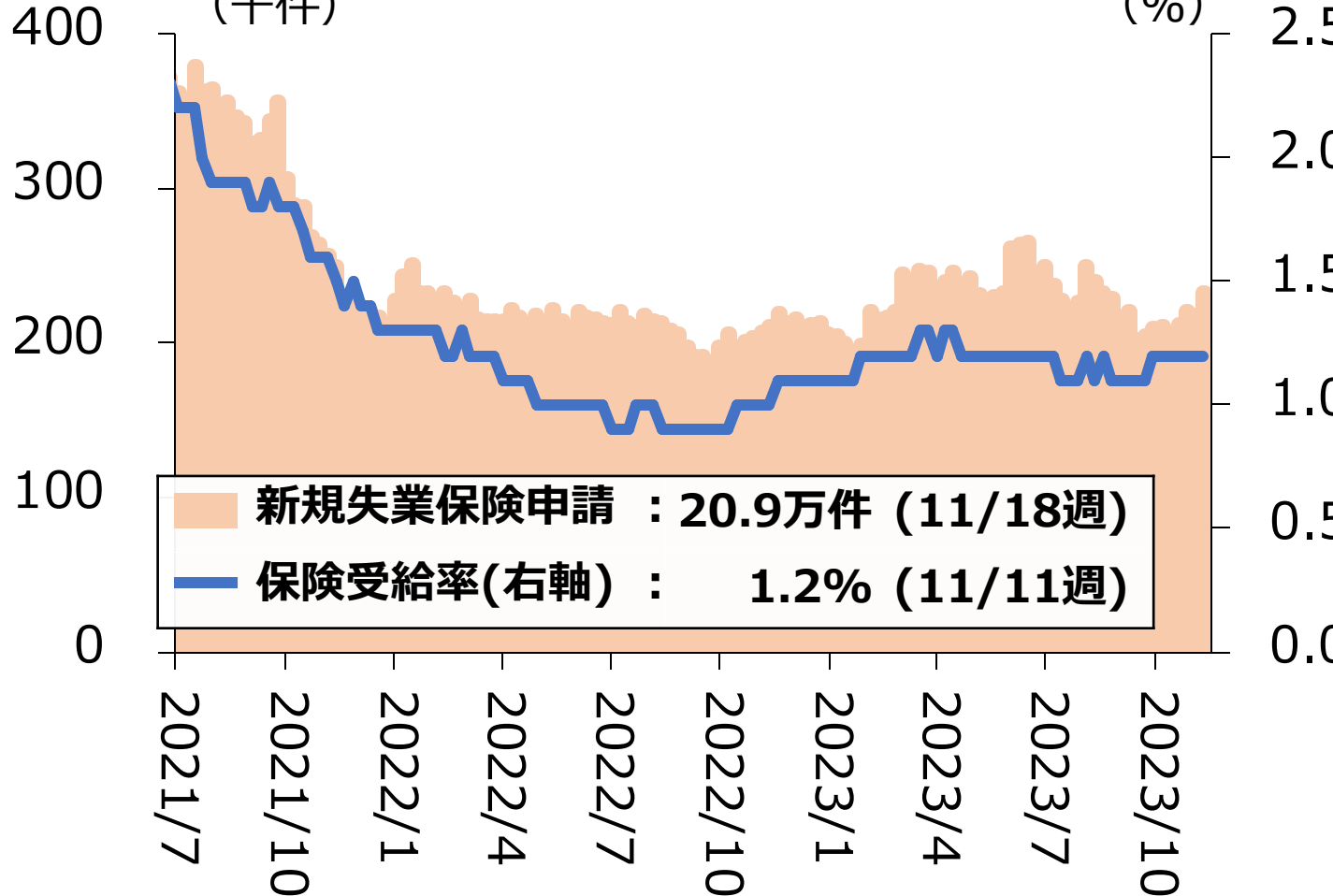
(注) 住宅ローン金利：30年物固定住宅ローン平均金利
(出所) National Association of Realtors
US Census Bureau, Freddie Mac

▽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：11/8～21
(出所) S&P Global

▽失業保険

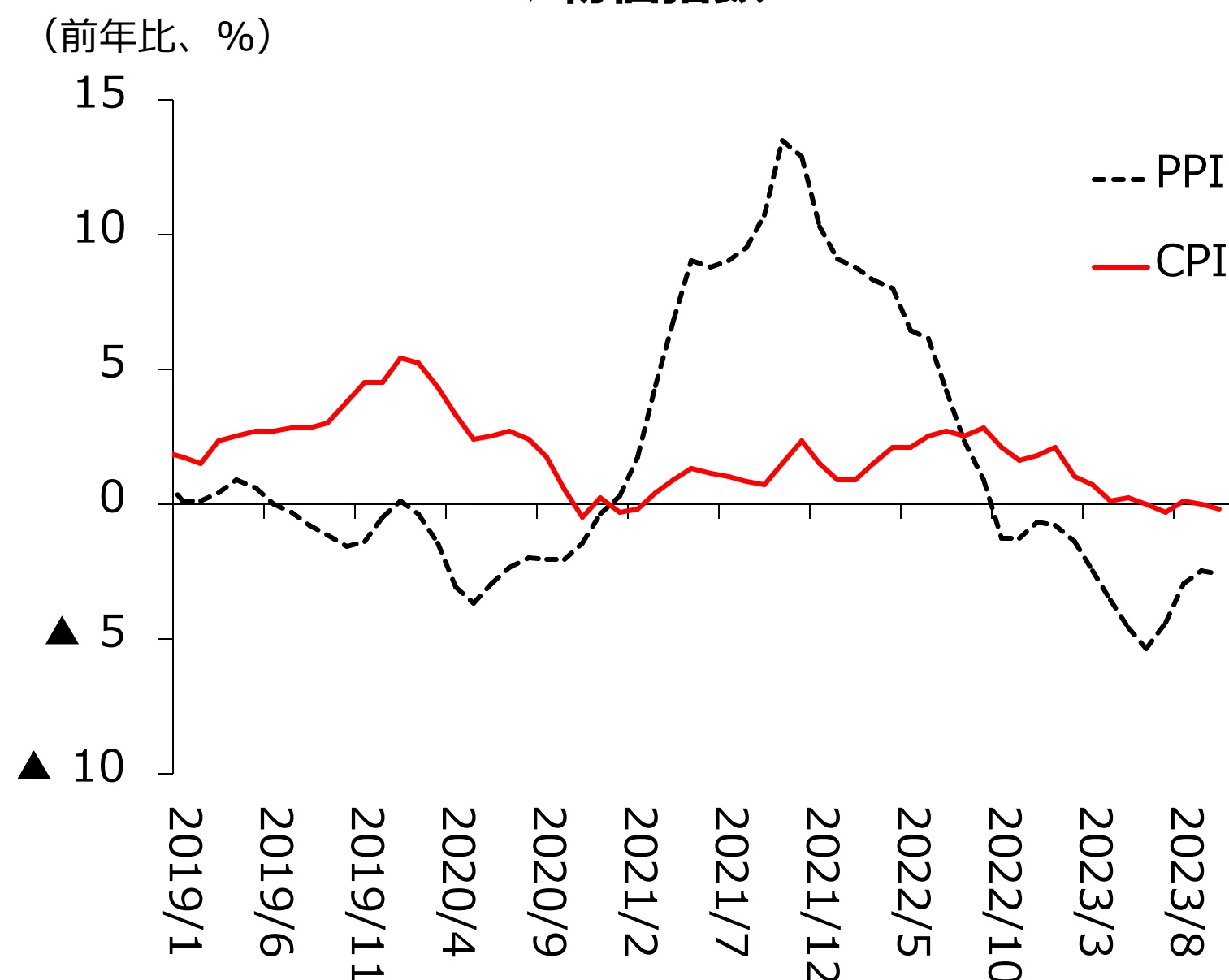


(注) 申請件数は常設の州プログラムのみを計上、受給率は雇用保険のカバー下にある者に対する継続受給者の比率
(出所) US Department of Labor

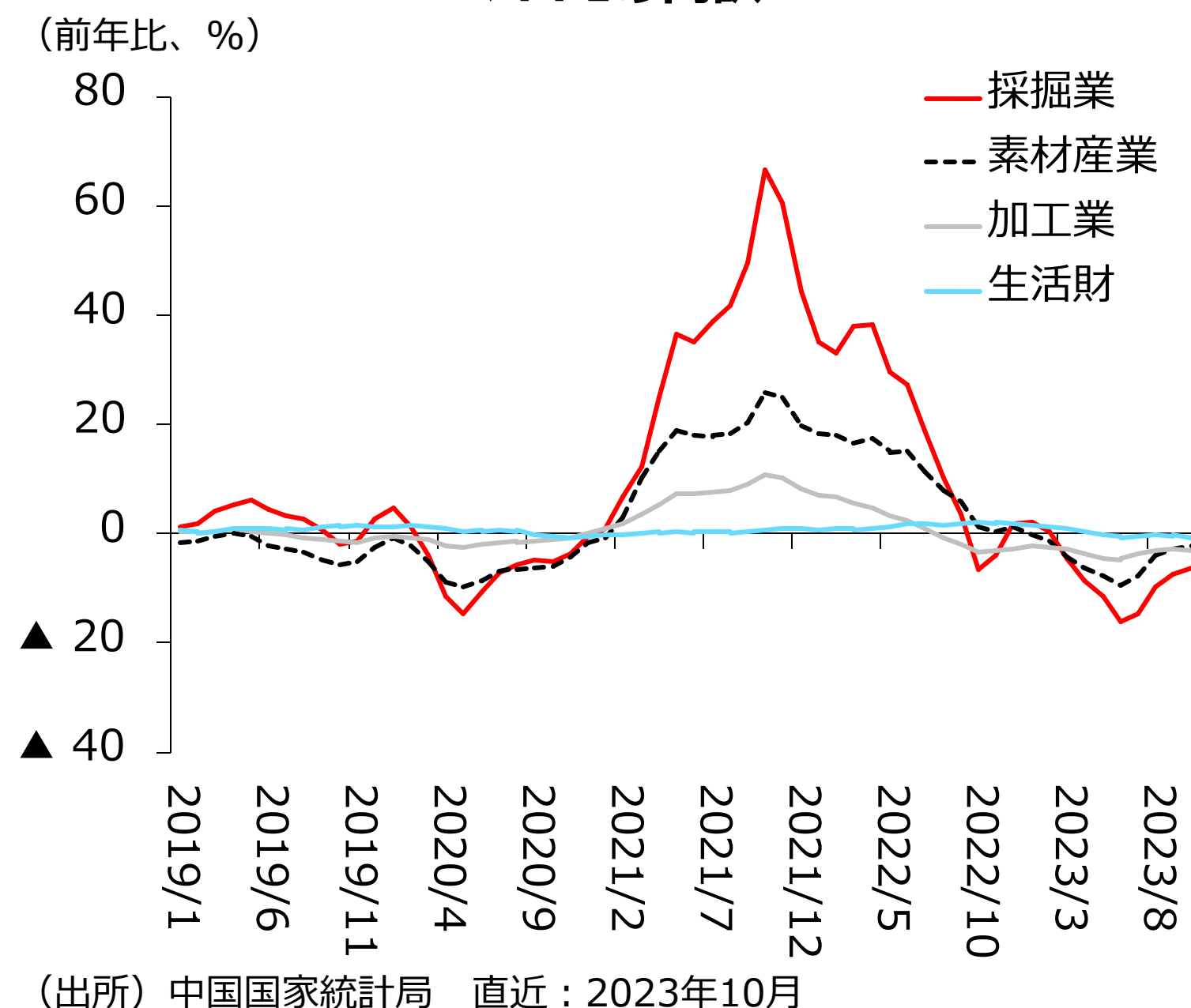
③中国経済（10月のPPI・CPI、今後の展望）

- 生産者物価指数（PPI）**：10月は前年比▲2.6%（9月▲2.5%）と13カ月連続で前年割れした。非鉄金属など昨年の価格急騰の反動が依然尾を引いている。PPIの内訳を見ると、川上や川中に当たる生産財は▲3.0%（9月▲3.0）とマイナスが続く。うち、石炭や原油などの採掘業、鉄鋼や非鉄などの素材産業は下落率が縮小したが、設備や輸送機などの加工業は下落率が拡大。また、川下の最終製品など生活財は▲0.9%（9月▲0.3%）と下落率が大幅に拡大。新エネルギー車やパソコンなどの価格下落が影響。
- 消費者物価指数（CPI）**：10月は前年比▲0.2%（9月0.0%）と3カ月ぶりに下落した。昨年の上昇率拡大の反動や、良好な天候による農産品の潤沢な供給もあるが、大型連休後の需要停滞も影響。食料品が▲4.9%（9月▲3.2%）と、豚肉などの食肉や、食用油、生鮮野菜を中心に下落率が拡大した。一方、ガソリンなど交通燃料は8カ月ぶりに小幅に上昇した。変動の大きい食料品・エネルギーを除いたコア指数は+0.6%（9月+0.8%）と上昇率がやや縮小。うち、サービス価格は+1.2%（9月+1.3%）と飛行機代や旅行代金などを中心に騰勢がやや弱まった。
- 今後の展望**：景気や住宅市場の先行きへの不安感が払しょくされておらず、家計や企業による支出が抑制される状況が続くことが見込まれるため、物価は総じて軟化しやすい状況。財需要は食料品や、住宅関連を中心に引き続きマイナス圏内で推移。サービス価格は前月比では2カ月連続のマイナスと、旅行などのペントアップ需要の一巡が示唆され、今後物価への下押し圧力に転じ得る。CPIは1～10月累計で前年比+0.4%にとどまり、通年でも今年の政府目標（前年比+3%）を大幅に下回る公算。有効な需要を促すために、中国政府は10月末に1兆元（GDP比0.8%）の追加財政出動を打ち出し、年末にかけては一定規模の金融緩和を講じる公算も高いとみられており、物価が政府目標に向け上向きかに注目。

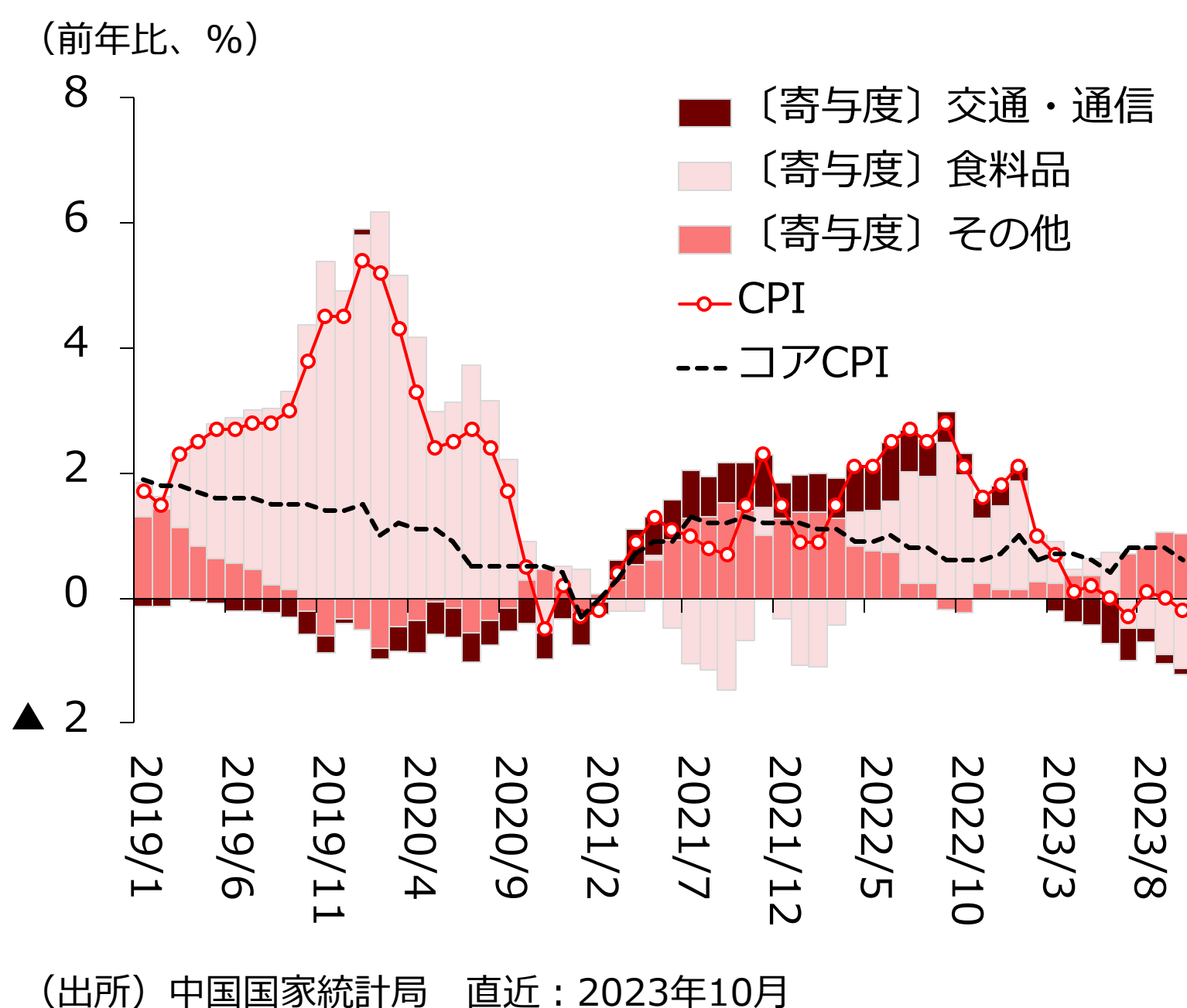
▽物価指数



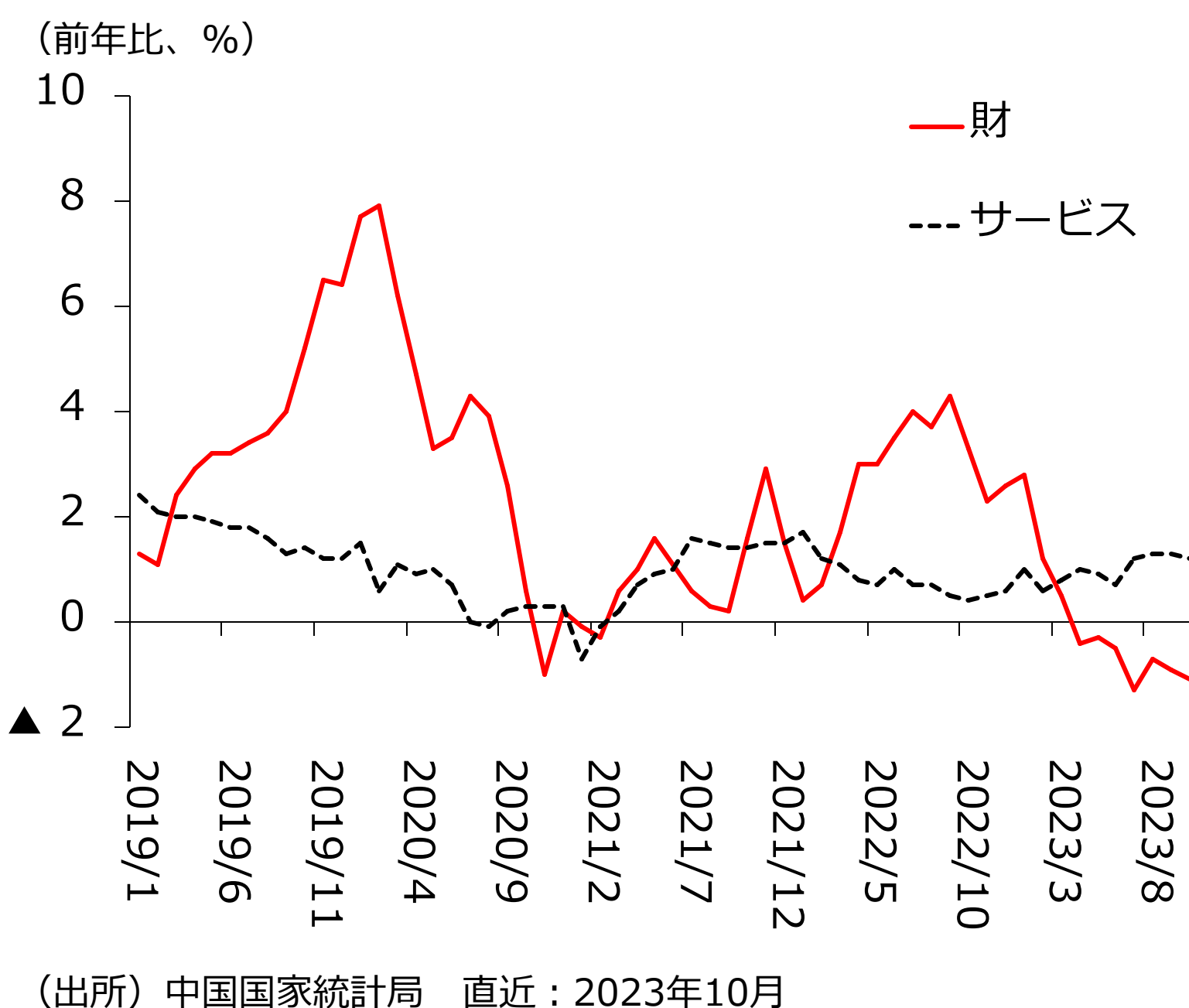
▽PPIの内訳



▽CPI（寄与度別）・コアCPI



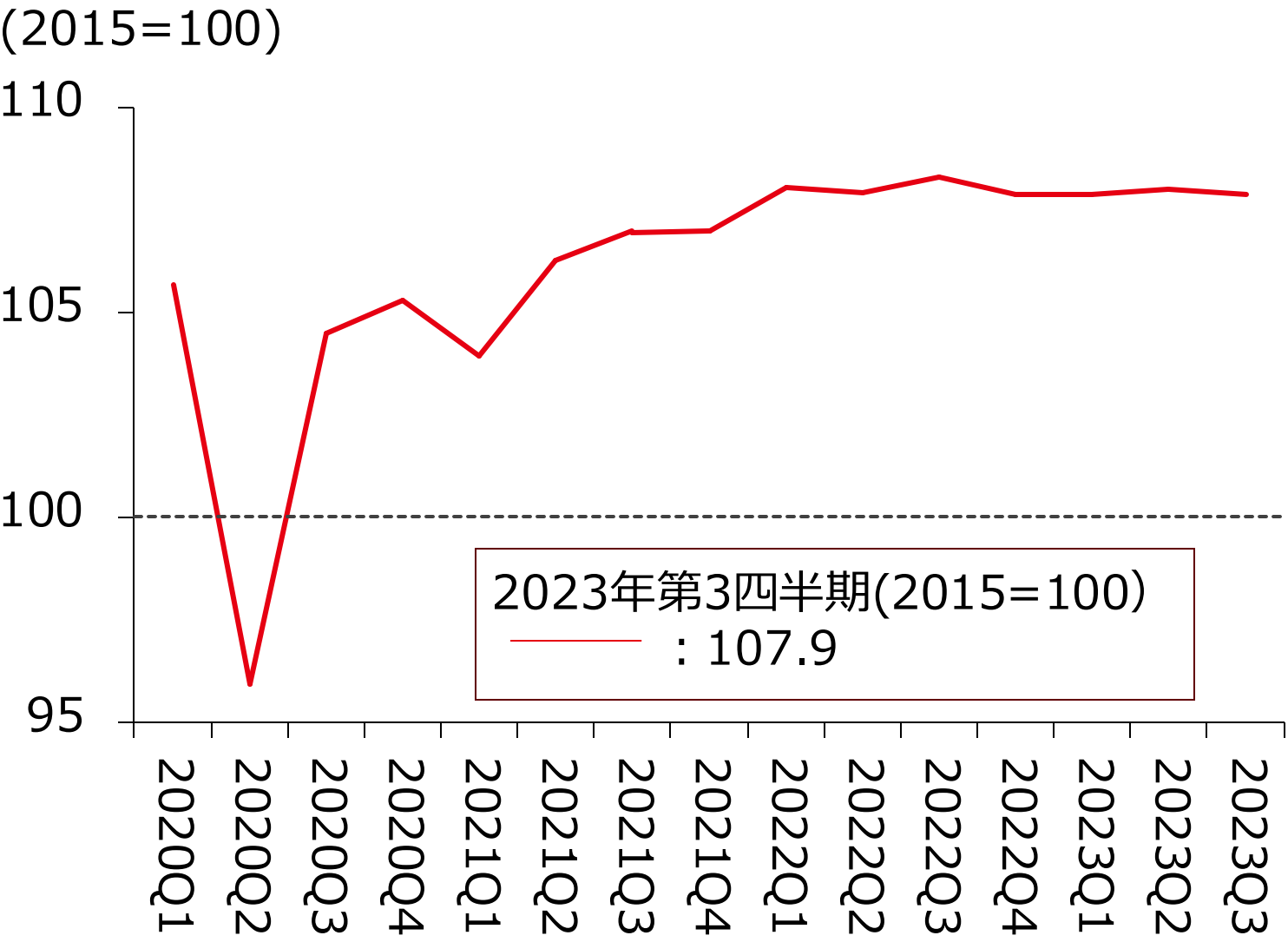
▽CPIの内訳



④欧州経済（独・実質GDP成長率、独・建築許可件数、英・小売売上高、仏・Insee景況感指数）

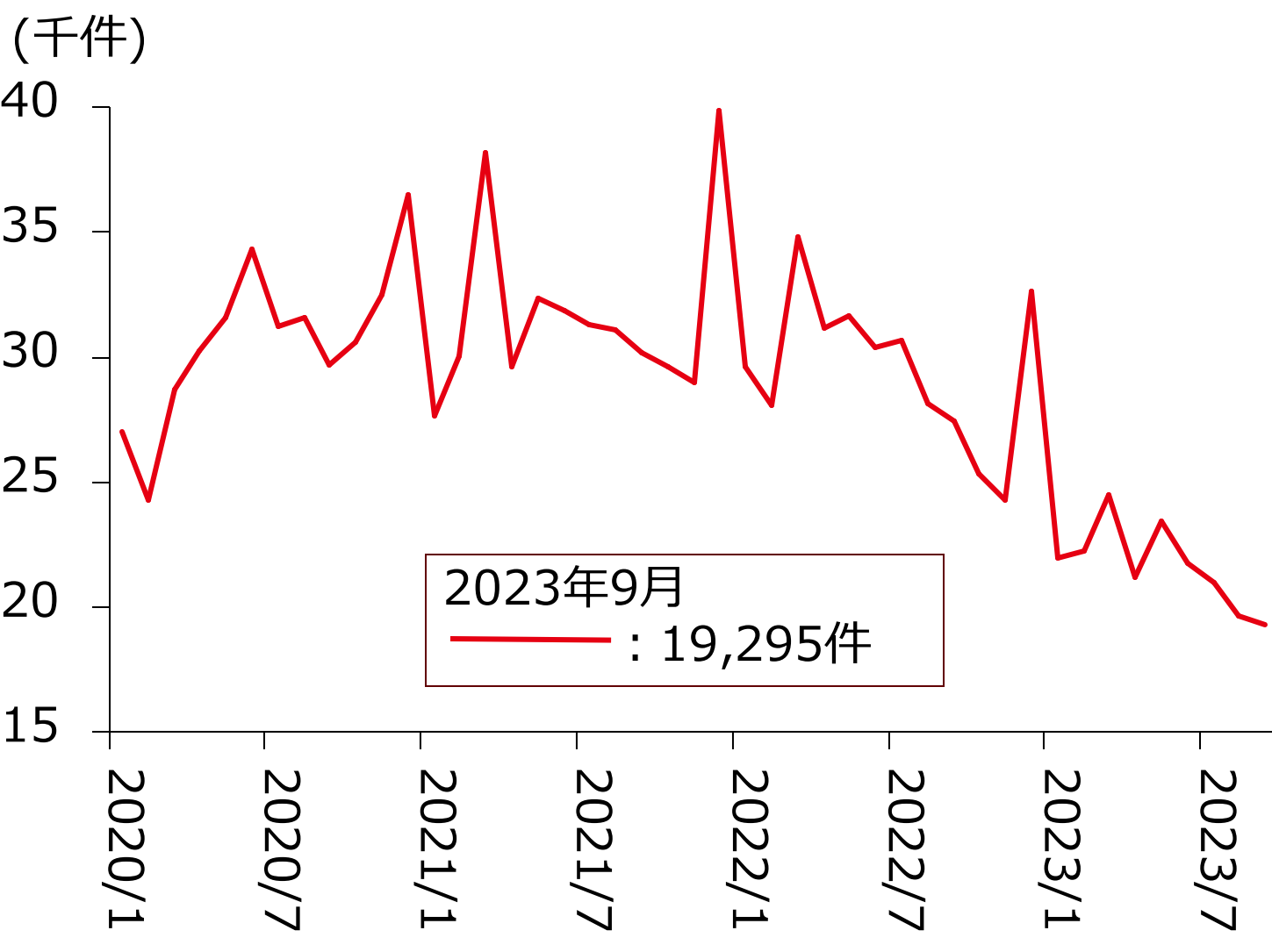
- **独・実質GDP成長率**：ドイツの7～9月期実質GDP成長率は前期比▲0.1%（同+0.1%）とマイナス成長に。主要項目別は、総固定資本形成（≒設備投資）が同+0.6%（同▲0.3%）と増加したが、家計消費が同▲0.3%（同+0.2%）と減少し、輸出は同▲0.8%（同▲0.9%）と4四半期連続で前期割れ。在庫変動（寄与度）は同▲0.4%（同+0.7%）と縮小。同期貯蓄率は10.3%（前年同期9.6%）とプラス幅が拡大。消費者物価（CPI）上昇率は縮小傾向だが、個人消費が上向かず、停滞がさらに長期化すると見られる。
- **独・建築許可件数**：ドイツの9月建築許可件数は1万9295件と前年比▲29.7%と9カ月連続で▲20%未満の減少率となった。また、独連邦統計局によると、2023年1～9月の新築住宅の同件数も16.04万戸（前年比▲31.7%）と減少。住宅の建て方の区分では、一戸建て住宅が前年比▲38.4%、二世帯住宅が同▲51.9%、集合住宅が同▲27.2%といずれの区分も前年割れ。欧州中銀（ECB）の金融引き締めを受けた住宅ローン条件の悪化、住宅資材価格の高騰などが要因とされており、住宅市場は今後も低調か。
- **英・小売売上高**：英国の10月小売売上高は前月比▲0.3%（9月同▲1.1%）となり、2021年2月以来の水準まで低下。コロナ拡大直前（2020年2月）との比較では▲3.1%。販売形態別の寄与度では非店舗小売が+0.1%ポイントとなったが、燃料が▲0.2%ポイントと下押し。10月後半の悪天候もあり、低調に推移。住宅暖房費やガソリン費の負担、住宅ローンや賃貸料の高騰、雇用市場の減速などを受け、GfK消費者信頼感指数など消費者センチメントが比較的低位に推移しており、回復の兆しの見えない状況が続きそうだ。
- **仏・Insee景況感指数**：フランスの11月Insee景況感指数（長期平均＝100）が97.2（10月98.2）と2021年4月以来の低水準に悪化。主要産業別では、製造業が98.6（10月98.8）、サービス業が99.6（10月99.9）、小売業が96.1（10月98.0）、建設業が102.4（10月103.4）と低下。また、雇用環境も11月100.6（10月102.7）と2021年4月以来の低水準に悪化。フランスの景況感は雇用も含め、良くない状況にあり、今後の実体経済の悪化として顕在化することが懸念される。

▽独・実質GDP成長率



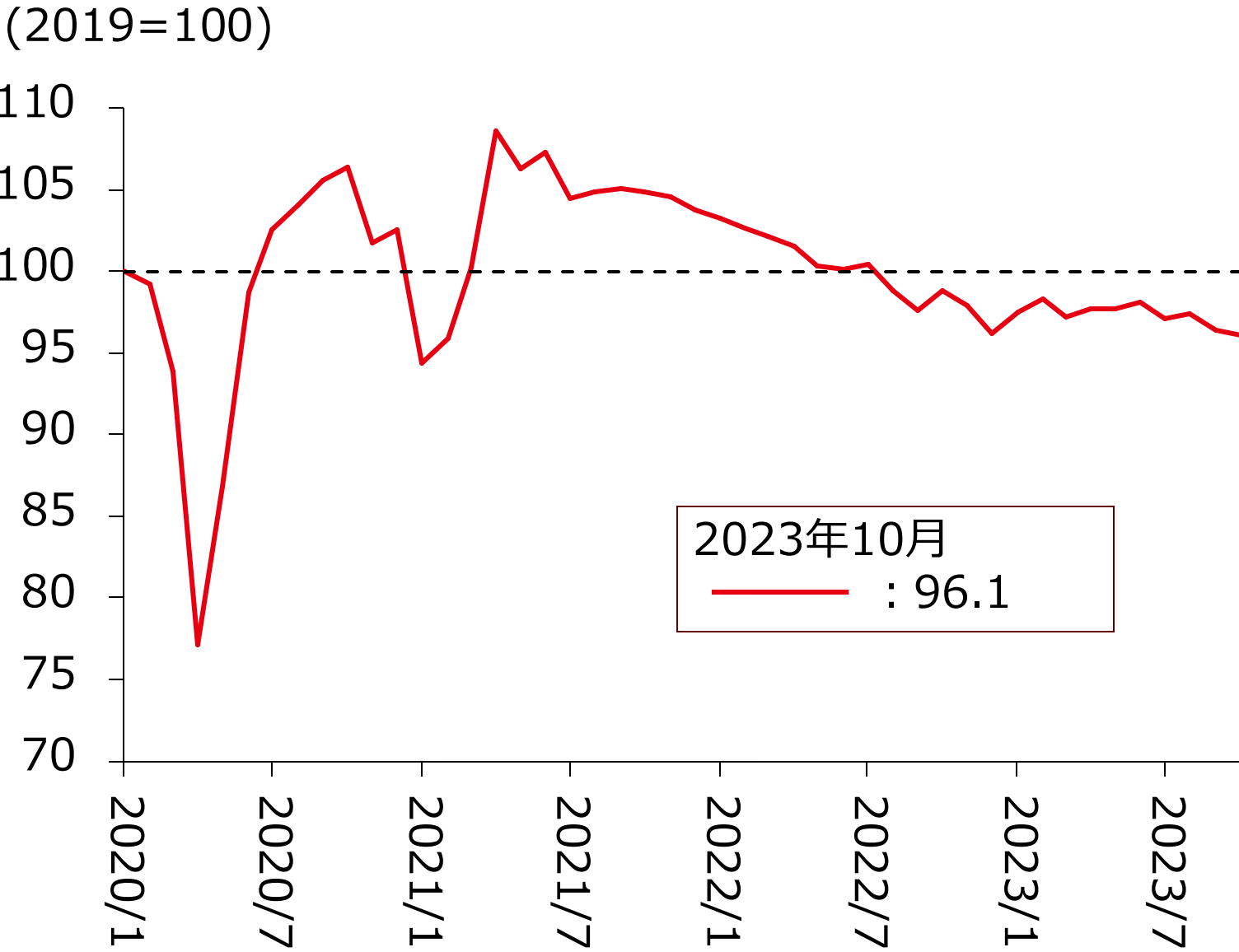
（出所）ドイツ連邦統計局

▽独・建築許可件数



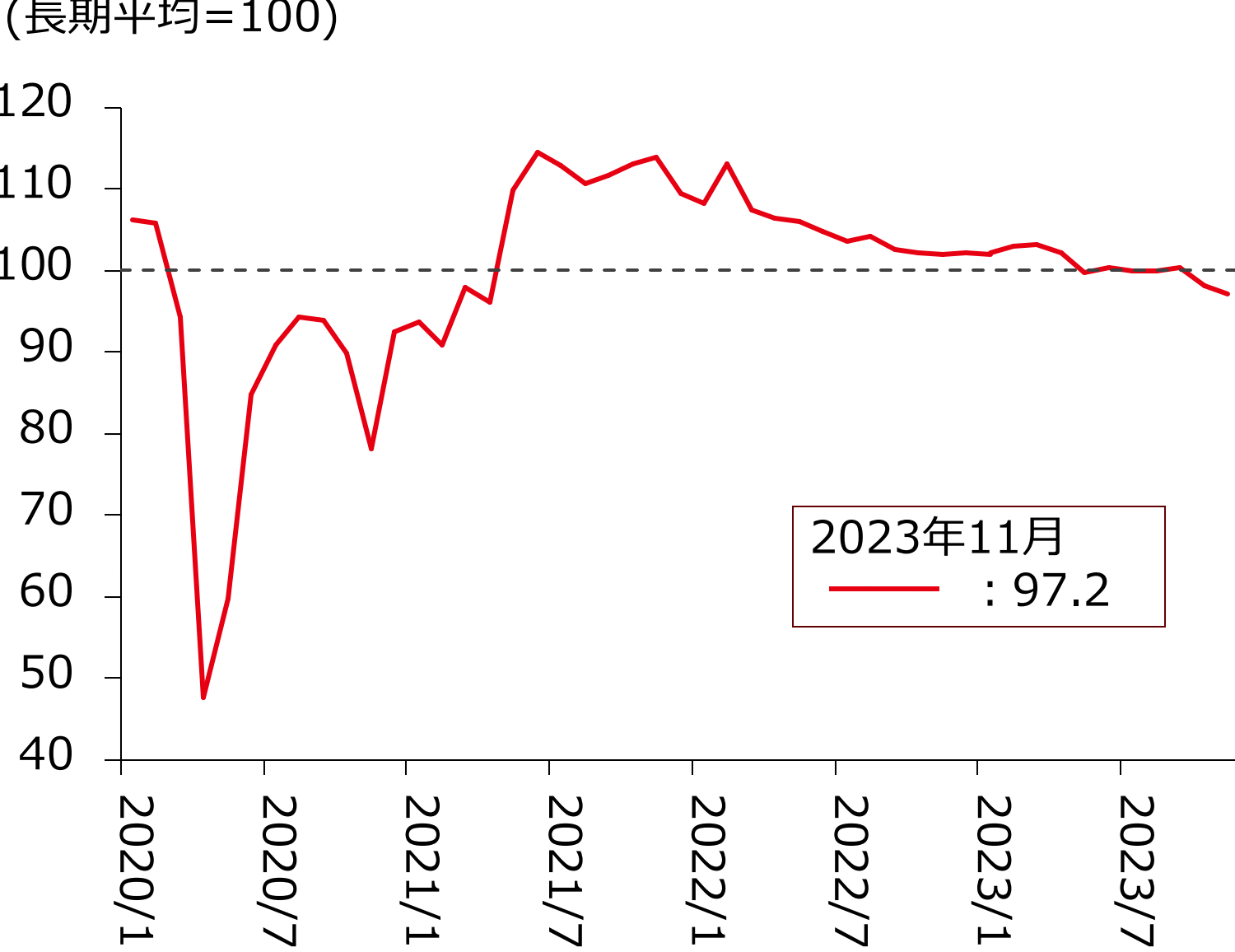
（出所）ドイツ連邦統計局

▽英・小売売上高



（出所）英国国家統計局

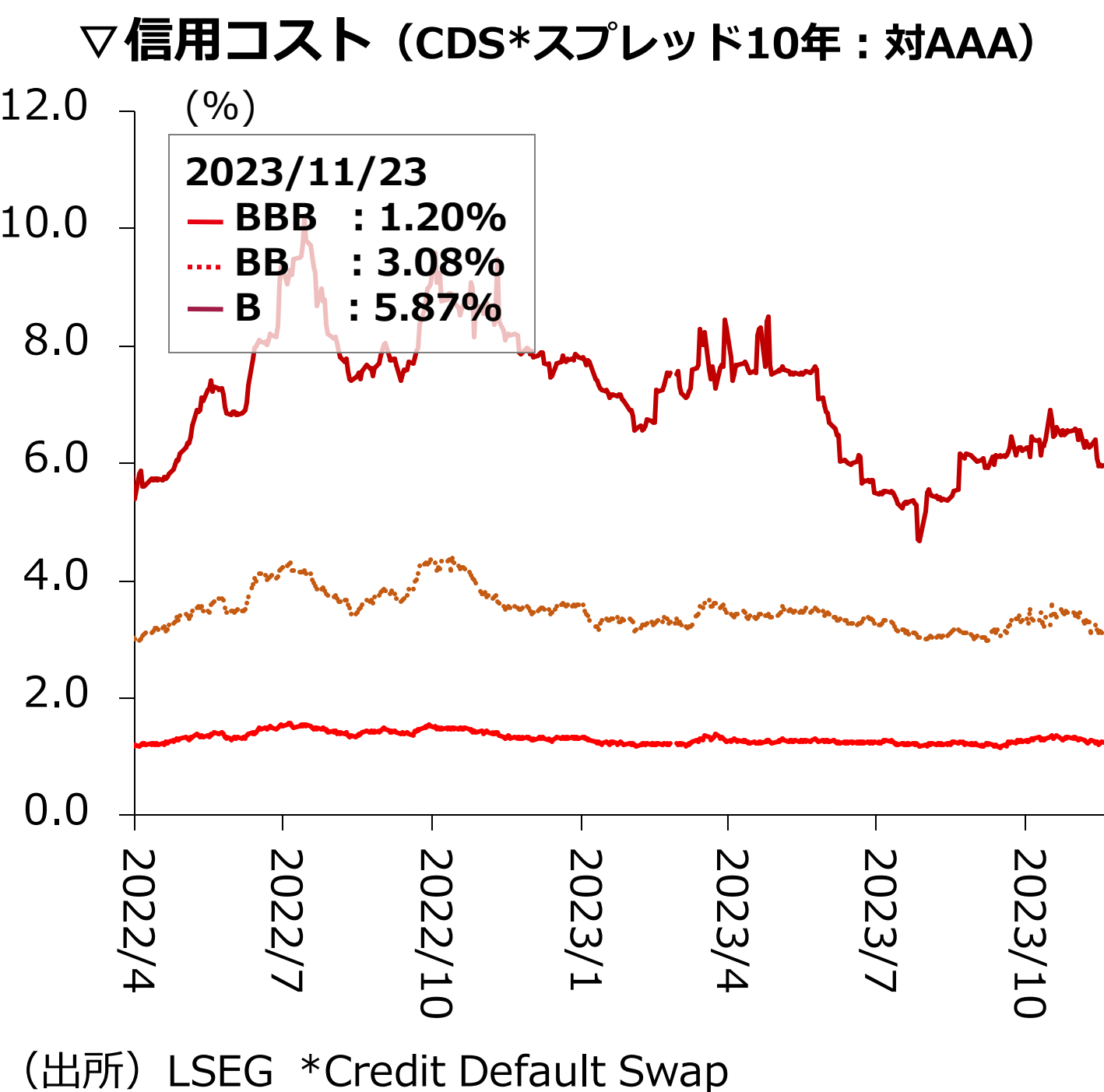
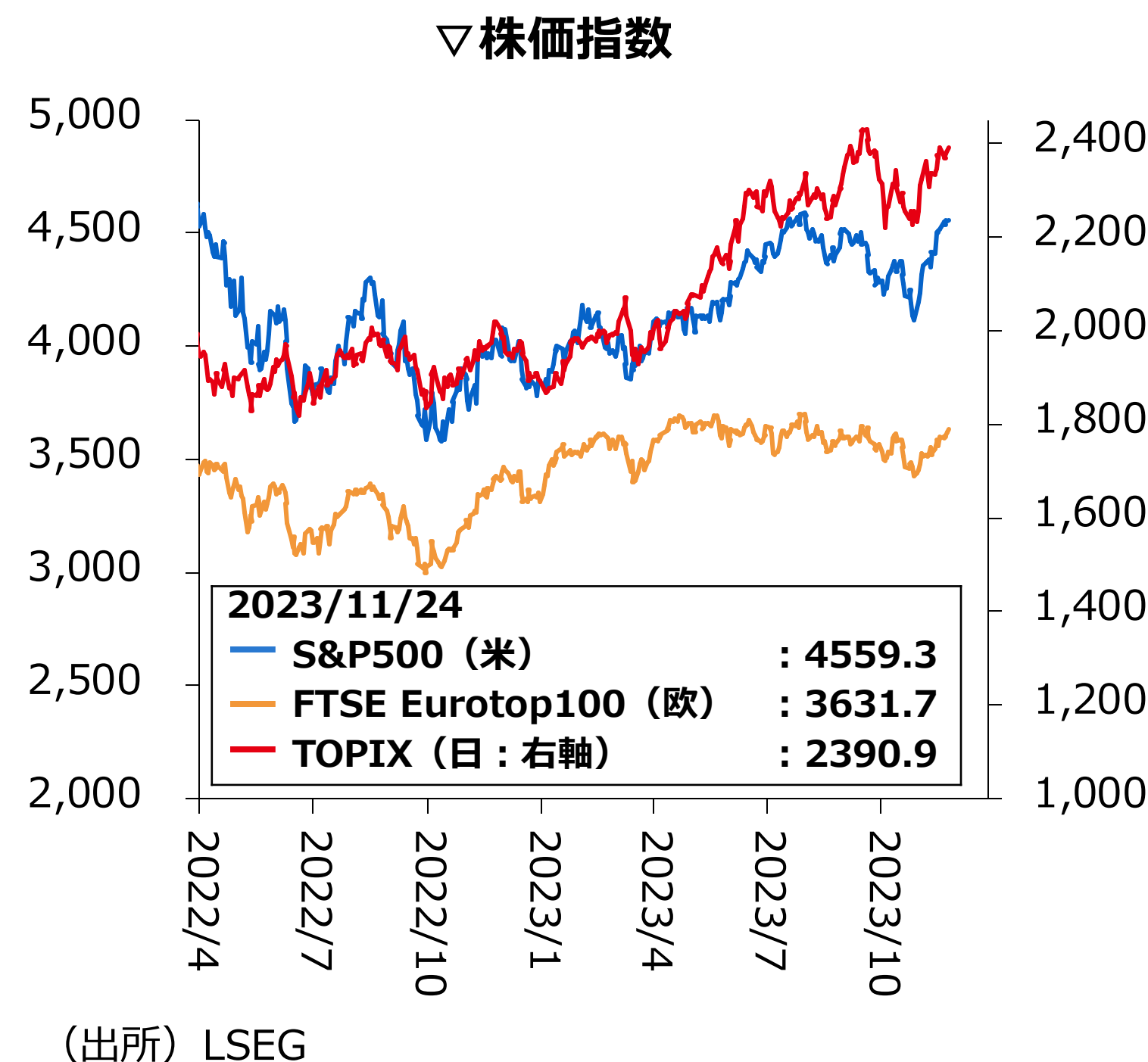
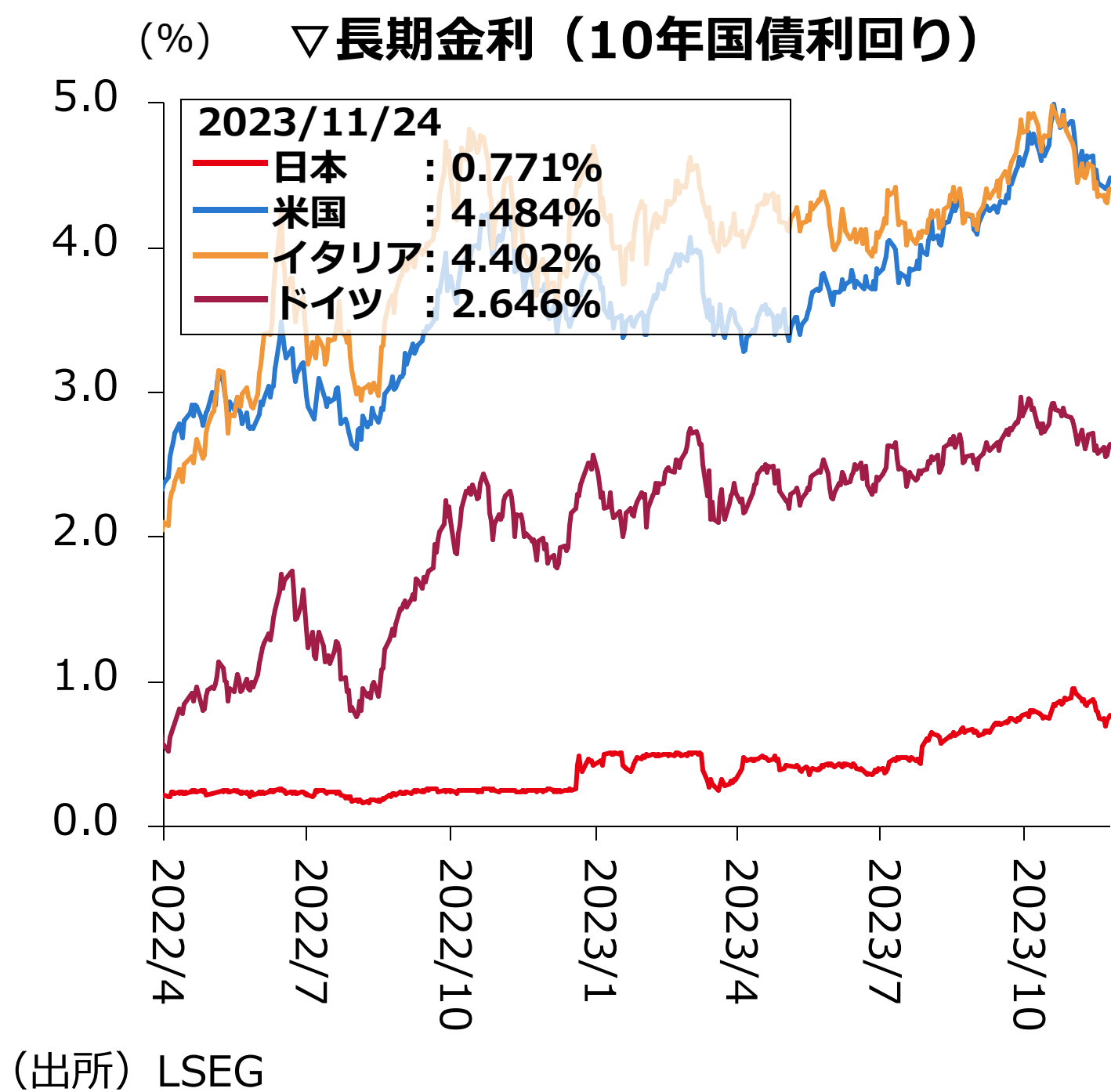
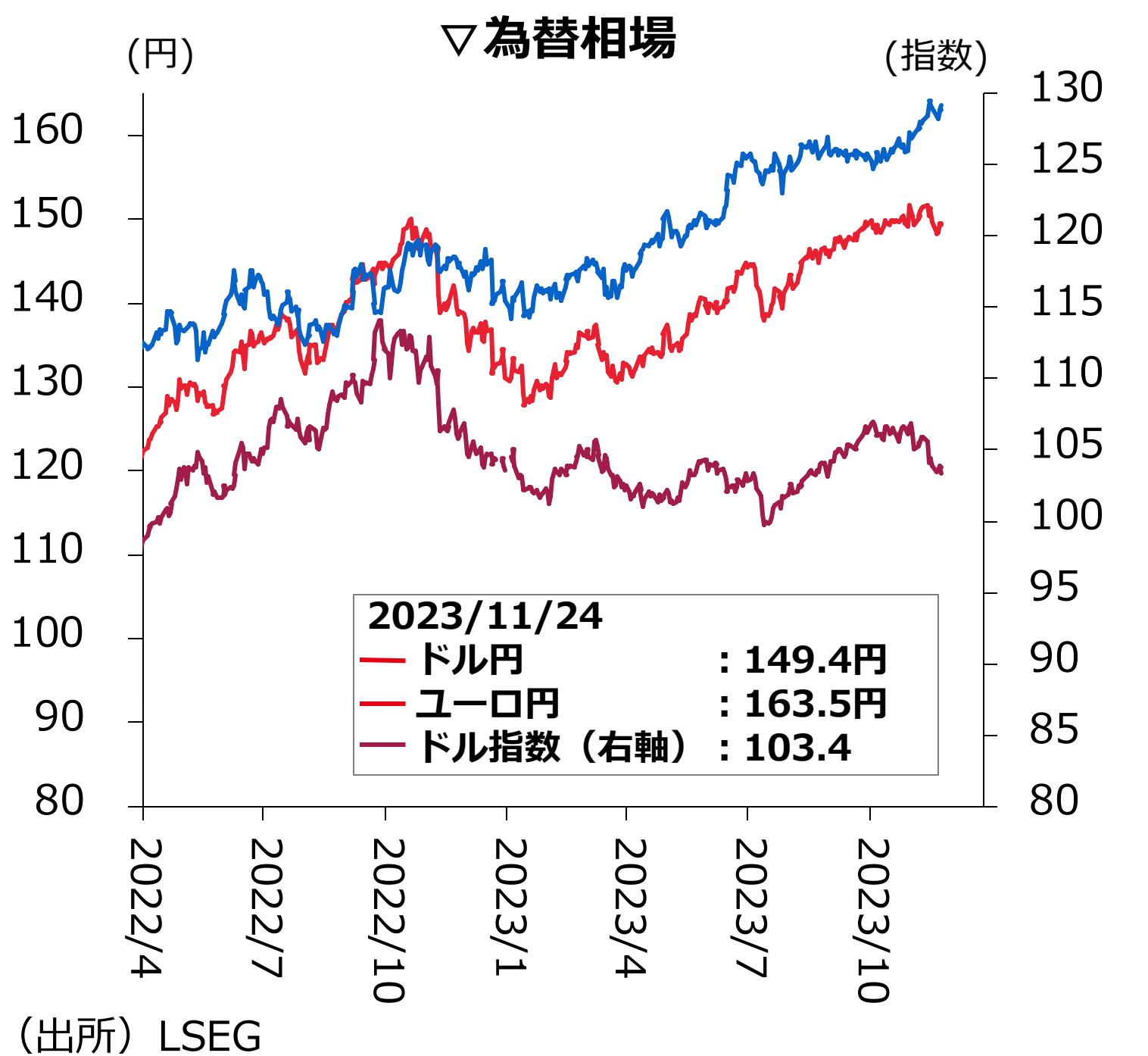
▽仏・Insee景況感指数



（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）

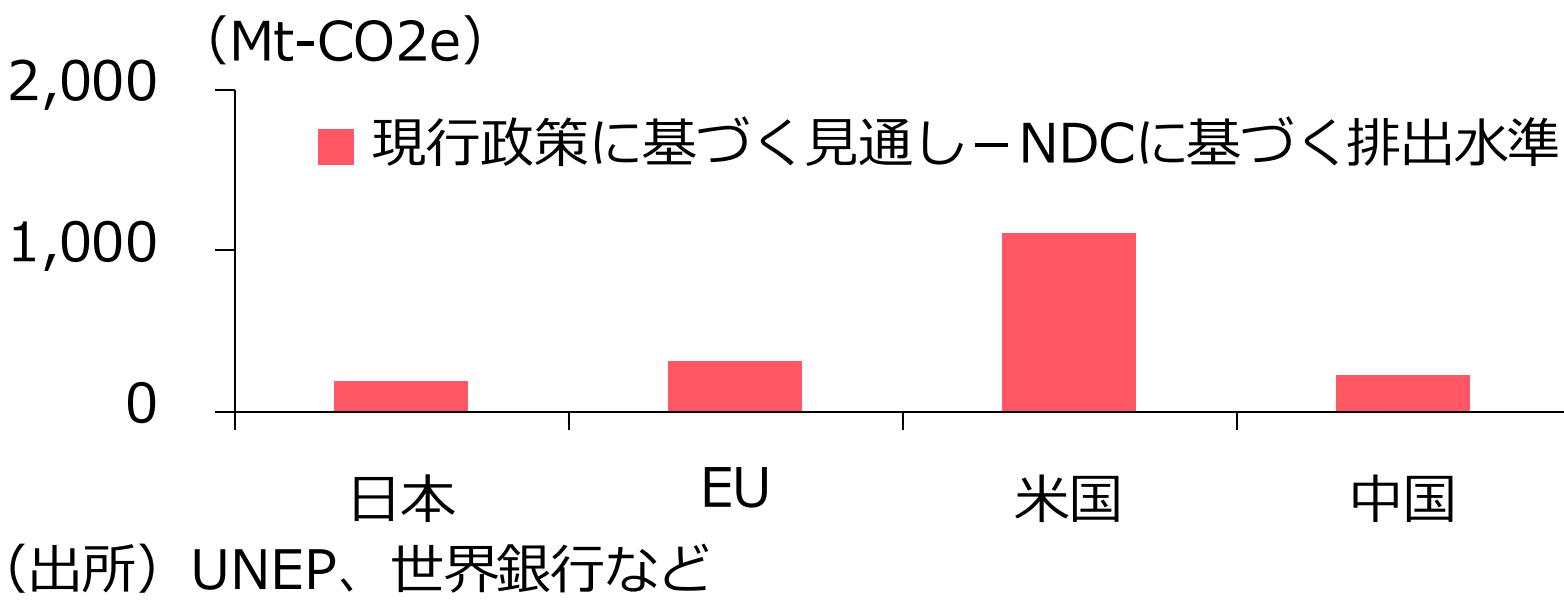
- **為替**：週前半の為替市場は前週までの流れを引き継ぐ形でドル低下余地を探る展開に。ドル円は147円台前半まで下落したが切り返しも早く、前週末比ほぼ変わらずの149円台半ばで越週した。米市場金利の低下が一段落したことがドルの買戻しを誘った格好だが、欧州通貨も高金利が長期化するととの観測を背景にしっかりととなり、ユーロ円は前週末比でわずかにユーロ高に傾いた。ドル相場は米経済、とりわけ物価、雇用の動向に反応しやすくなっており、今週発表の物価指標、来週の雇用統計が当面の焦点に。
- **金利**：主要国の長期金利は週半ばまで米金利に連動する形で低下したが、週末にかけてはやや戻す形となった。市場参加者の政策金利見通しが利上げ打ち止め、ないし利下げの早期化に傾く中、米欧の政策当局者からはこうした見通しを牽制する発言が相次いで出され、これまでの急速な金利低下への警戒感を誘った格好。米国では長期金利の低下幅が大きく、長短金利差逆転（逆イールド）状態が再び進行、10年国債利回り－2年国債利回りは▲0.5%まで拡大している。先行きは物価、雇用データに左右される展開が続く公算だが、現状の政策金利が長期化する見通しのもとでは長期金利の低下余地は限定的か。
- **株式**：主要国の株価は金利の小幅上昇にもしっかりの展開。過去数週間を通してみれば金利低下（債券価格上昇）と株価上昇が同時に進行する「金融相場」の様相を呈しており、緩和政策が当面維持されるとの観測のもと日経平均株価が33年ぶりの高値をつけるなど、特に日本株の堅調ぶりが目立つ姿に。市場参加者の多くは日銀の金融政策中立化に向けた修正が来春になると見ており、それが狂えば波乱も。
- **企業信用**：米ドル建CDSスプレッド（信用コスト）は大きな変化ではないものの縮小傾向が持続。最近の金利低下、および株価上昇と整合的ではあるが、いずれの動きも一方的になることが見込みづらく、年末に向けては信用環境のタイト化が起こり易いことなどから、一段の縮小には新規の材料が必要か。



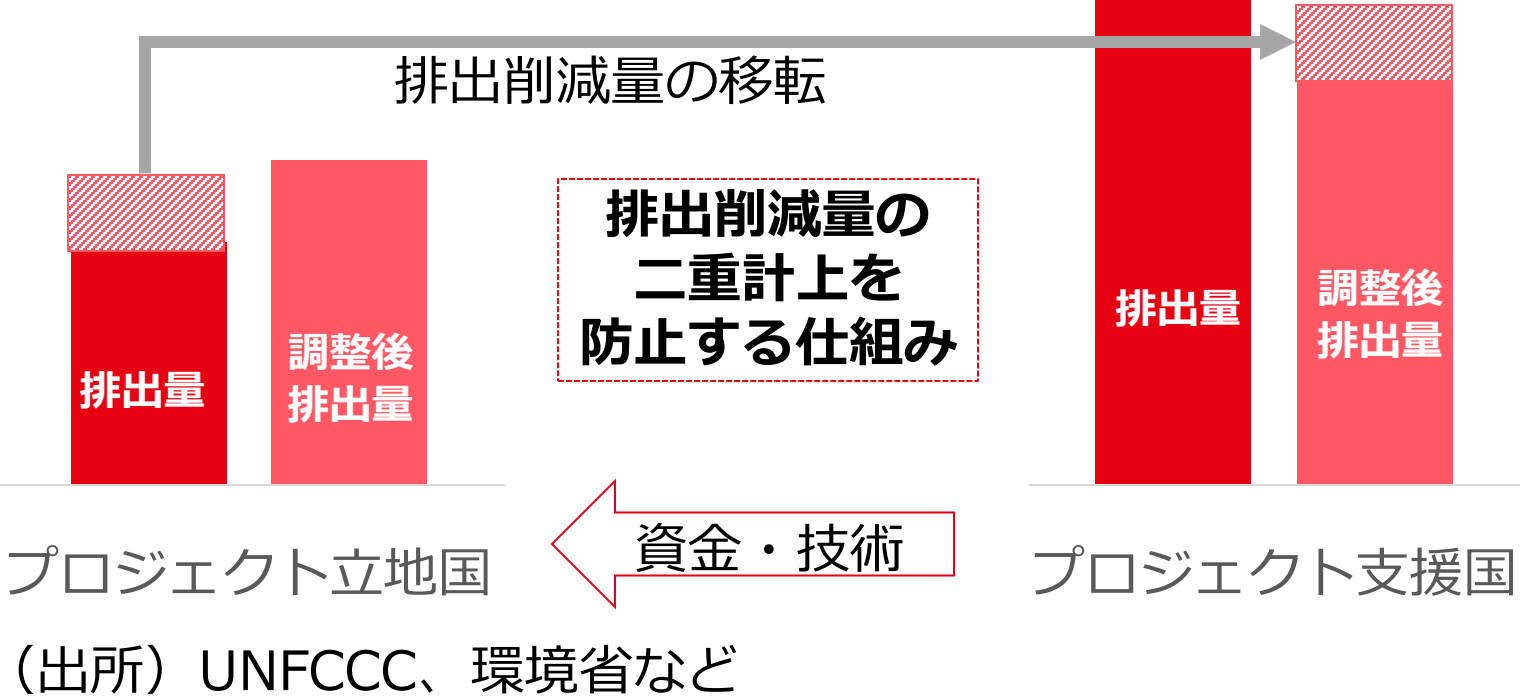
3. 国連気候変動枠組み条約（UNFCCC）第28回締約国会議（COP28）の注目点

- ・ **開催時期**：COP28はアラブ首長国連邦（UAE）のドバイで2023年11月30日～12月12日に開催予定。
- ・ **1.5℃目標に向けた進捗**：23年3月に「気候変動に関する政府間パネル（IPCC）」が公表した第6次評価報告書では、産業革命前+1.5℃目標達成のためCO2排出量を30年に19年比で▲48%、35年には▲65%減らす必要性につき言及。他方UNFCCC事務局が11月14日に公表した2023年版統合報告書では、現時点の各国が計画する貢献（NDC）が達成されても、30年の排出量は19年比▲2%にとどまると分析。さらに、11月20日公表の国連環境計画（UNEP）排出ギャップレポートでは、現行政策ではG20諸国のNDC達成さえ難しいことが示され、1.5℃目標達成に向けた進捗は決して十分ではない。
- ・ **COP28の5つの注目テーマ**：次の5つが、今後の脱炭素対策の加速度を見通す際の注目テーマだろう。
 - ① 第1回グローバル・ストック・テイク（GST、パリ協定の長期目標達成に向けた進捗を5年毎に評価する仕組み）完了を受け、NDC強化や国際協力促進に向けた文言が最終成果文書に盛り込まれるか
 - ② パリ協定6条クレジットについて、相当調整（排出削減量の国を跨ぐ移転）のプロセスが明確化されるか、炭素除去活動（植林や炭素回収貯留など）の実施要件や方法論がどのように設定されるか
 - ③ 議長国UAEや欧米が示す「2030年に再生可能エネルギー容量3倍を目指す」との内容が最終成果文書に同内容が盛り込まれるか、脱化石燃料について踏み込んだ記載が実現するか
 - ④ COP開催に合わせて、各国政府による新たな政策や既存政策強化に関する公表や、新たなイニシアティブ立ち上げやガイダンス公表の動きがあるか
 - ⑤ 気候変動の緩和や適応（変化した環境に合わせた社会の改変）の実現に適合的な資金の流れについて、具体的な議論がどのように進み、民間資金の役割がどのように位置付けられるか

▽各国の現行政策に基づく2030年排出見通しとNDCを達成した場合の排出水準の差（推計）



▽相当調整の概念図



▽5つのテーマの背景・COP28での議論・注目点

No.	注目点	詳細
①	第1回グローバル・ストック・テイク（GST）完了	背景 パリ協定の1.5℃目標達成に向けた世界全体の進捗を5年毎に評価する仕組みであるGSTの第1回はCOP26に開始しCOP28で終了。23年9月には評価内容を取りまとめた統合報告書が公開された。
		COP28での議論 報告書の内容を踏まえ、各国政府の2回目のNDC（2025年までにUNFCCCの事務局に提出する目標）の強化と国際協力促進に向けた政治的な議論が実施される予定。
		注目点 NDCの強化や国際協力促進に向けた政治的メッセージが最終成果文書に盛り込まれるか。
②	パリ協定6条に基づく炭素市場の詳細決定	背景 排出削減量を国際的に移転する市場メカニズム（炭素価格を通じて排出削減を進める仕組み）について定めたパリ協定6条は、COP26で大枠合意後、詳細ルールや手続の議論が進む。
		COP28での議論 相当調整（排出削減の国際移転）に関する政府承認の具体的な手続きやルールの明確化、国連が管理するプロジェクトの方法論と炭素除去活動に関するガイダンスの採択が予定される。
		注目点 相当調整のプロセスが明確になるか、炭素除去活動の実施要件などが定まるか。
③	2030年に向けた野心的宣言の採択	背景 COP26の最終成果文書で「排出削減対策の講じられていない石炭火力発電の段階的削減と非効率な化石燃料補助金の段階的廃止」が掲げられた。COP27で「全ての化石燃料」に対象拡大との提案もあったものの、議長国のエジプトの意向もあり最終成果文書には盛り込まれず。
		COP28での議論 11月17日のAPECの首脳宣言で「2030年までに再生可能エネルギーの容量を現在の3倍にする」と言及があり、COP28の首脳会合で同内容の採択と最終成果文書への明記を目指す。
		注目点 最終成果文書への記載が実現するか。また脱化石燃料に向けた記述がどこまで強化されるか。
④	COP28に合わせた各国・各機関の動向	背景 COPでの議論の内容は、徐々にパリ協定の運用実務や詳細ルールの策定にシフトしており、COPは役割を終えたと評価する声も存在する一方、COPに合わせて各国・各機関が動く傾向もある。
		注目点 COP前後に、各国政府による政策公表やイニシアティブ立ち上げ、ガイダンス公表などがあるか
⑤	資金の動員に関する議論の進展	背景 パリ協定2条では気候変動の緩和や適応の実現に向けて資金の流れを適合させることが記されるが、具体的な進め方はこれまでCOPの場では議論されておらず、COP28で初めて議題となる。
		注目点 気候変動に関する公的資金の流れを規定する9条を補完するために民間資金活用も含むより広範な手法を対象にする2条の内容をどのように活用するか、2条に関する解釈を共通化できるか。

(出所) IGES、UNFCCC、Whitehouseなどに基づき経済研究所作成

お問い合わせ：丸紅経済研究所 TOKB4A1@marubeni.com

(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：国連気候変動枠組み条約（UNFCCC）第28回締約国会議（COP28）の注目点）		
	産業調査チーム シニア・アナリスト	宮森映理子

(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。