

# 時事経済情報

No. 101

2023年9月24日


福井県立大学客員教授

丹羽連絡事務所チーフエコノミスト

中島精也

# 目次

- I 米国経済
- II 欧州経済
- III 中国経済
- IV 日本経済
- V マーケット動向



# I 米<sup>レ</sup>国<sup>クニ</sup>經<sup>キ</sup>濟<sup>ジ</sup>

# 1. 物価目標達成に時間、FF金利は高止まり

①9月19～20日の米連邦公開市場委員会 (FOMC) はFF金利の利上げを見送り、レンジを5.25～5.5%に据え置いた。

②声明文の内容は前回とほぼ変わらず。「経済活動は**堅調に (solid pace)**に拡大、雇用は**減速したが**、強く、失業率は低く、インフレは高止まりしている。金融引き締めが経済、雇用、インフレの重荷となるが、その効果は不確実であり、引き続きインフレリスクに重大な関心を持っている」

→7月の声明分は「**緩やかに (moderate pace)**に拡大」

②FOMCは今後も追加情報と金融政策への影響評価を継続し、追加的な引き締め度合いは引き締めの累積効果、景気やインフレへのラグ、経済金融の動きを考慮して決まる、としている。

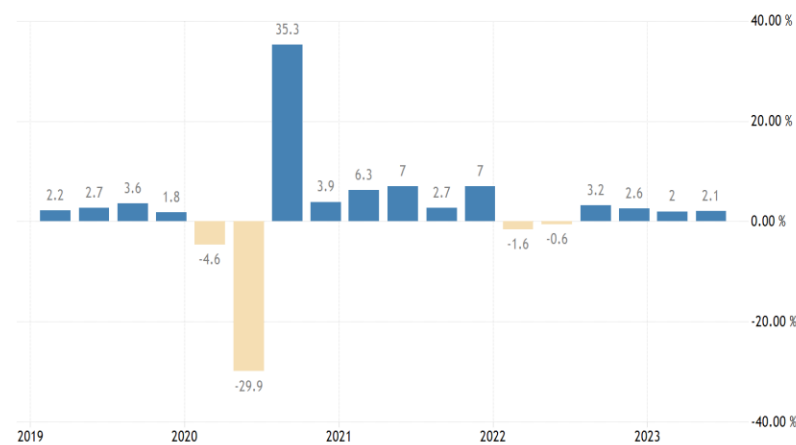
③資産減額は予定通り実施する。FOMCは2%インフレ目標への復帰に強くコミットする。

④FOMCメンバーの見通し、ドットチャートによれば、年末のFF金利のメディアンは5.6(5.5～5.75%)に収斂。24年末もメディアンは5.1(5.0～5.25%)と高い。より長くより高く (higher for longer) と、金利の高止まりを示唆している。インフレが25年2.3%、26年2.0%と、2%インフレ目標実現に時間が掛かることが理由。

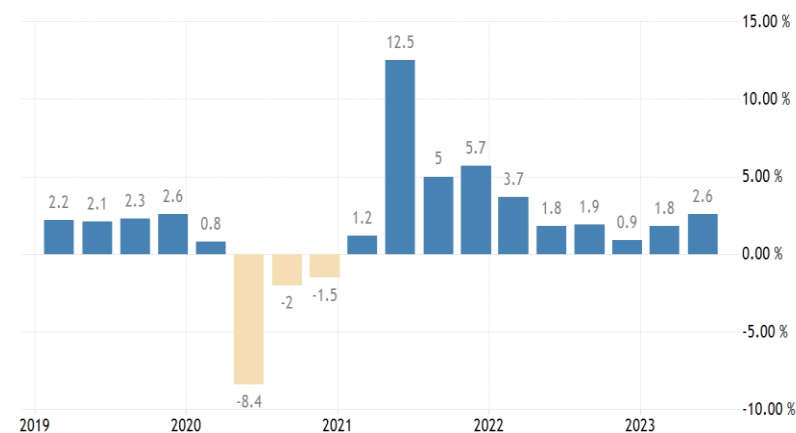


## 2. 米GDP4～6月期は内需主導で2.1%成長

- ①4～6月期の実質GDP(二次推計)の伸びは一次速報(+2.4%)を下回る+2.1%(前期比年率、右上図)と4四半期連続のプラス。前年比は+2.5%(右下図は一次速報+2.6%)
- ②4～6月期の内需の寄与度は+2.29%、外需の寄与度は▲0.22%。
- ③個人消費の伸びは前期の+4.2%から+1.7%(モノ+0.7%、サービス+2.2%)に減速、寄与度は+1.14%。設備投資の伸びは前期の+0.6%から+6.1%に加速、寄与度は+0.80%。住宅投資の伸びは▲3.6%と9四半期連続のマイナス、政府支出の伸びは+3.3%(連邦+1.2%、地方+4.7%)で寄与度は+0.58%
- ④輸出の伸びは▲10.6%、輸入は▲7.0%。
- ⑤名目GDPの伸びは+4.1%、GDP物価指数は+2.0%。



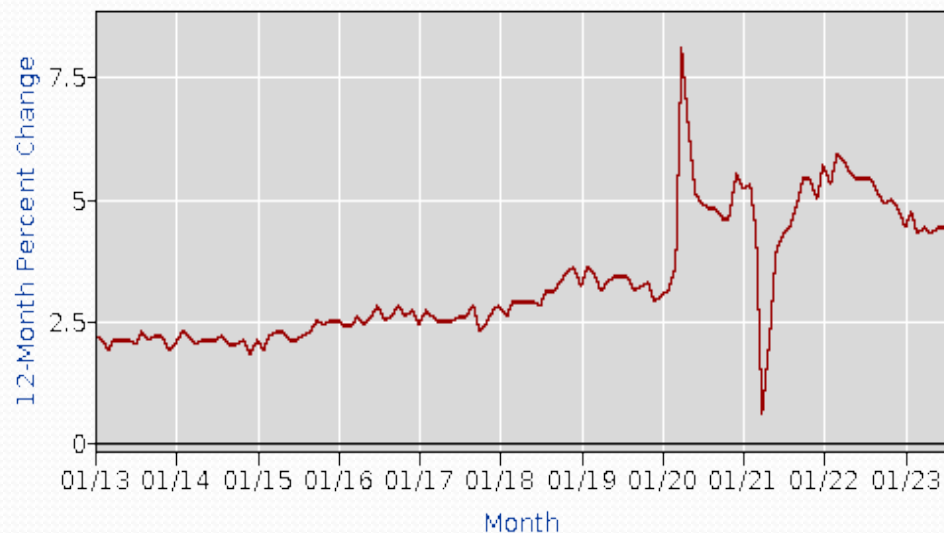
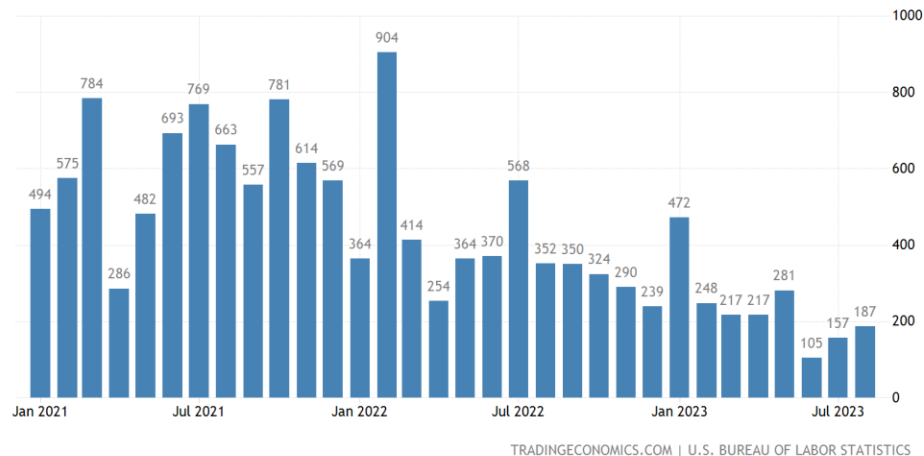
TRADINGECONOMICS.COM | U.S. BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS



TRADINGECONOMICS.COM | U.S. BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS

### 3. 米失業率上昇は労働参加率が影響

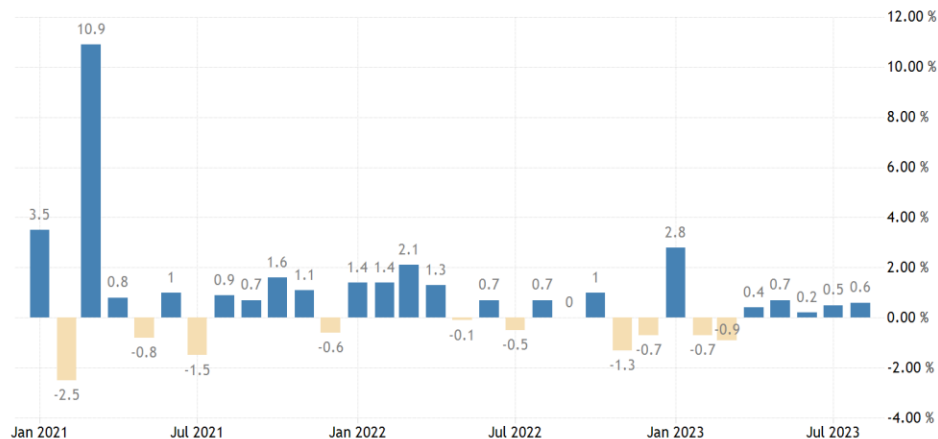
- ①8月の非農業雇用者数(事業所調査ベース)の前月比(右上図)は+18.7万人の増加で事前予想の+16.5万人を上回った。
- ②雇用増加は業種別ではヘルスケア+7.09万人、レジャー・娯楽+4万人、社会支援+2.64万人、建設+2.2万人。
- ③一方、家計調査ベースの失業率は3.8%と前月比+0.3ポイントの上昇となったが、景気悪化を示すものではない。労働参加率が+0.2%上昇(景気好調を示唆)して62.8%となったので、労働力が+73.6万人増加した。うち雇用者増が+22.2万人、失業者増が+51.4万人となり、失業率が+0.3ポイント上昇した。
- ④時間当たり賃金は前月比+8セント上昇して33.82ドル、前年比は+4.3%と前月と変わらず。



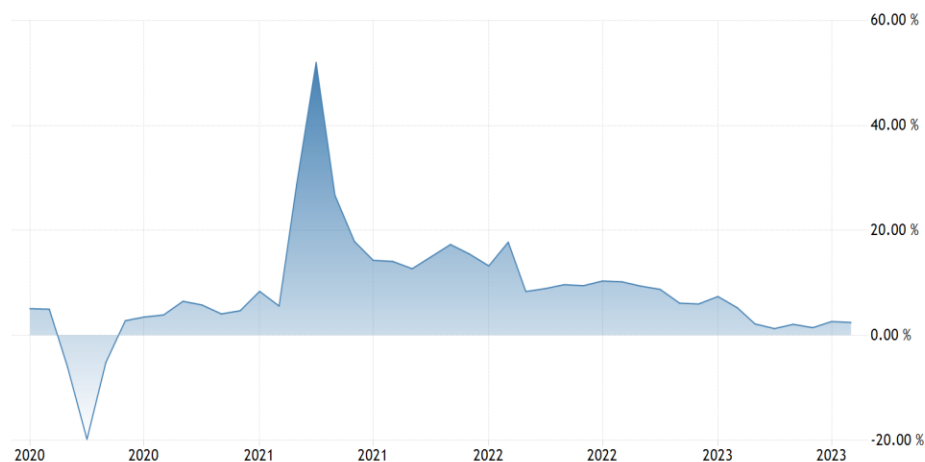
## 4. 米小売売上高はガソリンが足を引っ張る

①8月の小売売上高の前月比(右上図)  
+0.6%、前年比(右下図)は+2.5%。

②業種	前月比	前年比
自動車	+0.3%、	+4.4%
家具	▲1.0%、	▲7.8%
電気製品	+0.7%、	▲1.8%
建設資材園芸用品	+0.1%、	▲4.9%
食料品店	+0.4%、	+2.1%
健康ケア	+0.5%、	+7.8%
ガソリンスタンド	+5.2%、	▲10.3%
衣服アクセサリー	+0.9%、	+1.3%
スポーツ用品・趣味 ・書籍・音楽	▲1.6%、	▲1.4%
総合スーパー	+0.3%	+2.0%
無店舗販売	0.0%、	+7.2%
飲食業	+0.3%、	+8.5%
合計	+0.6%、	+2.5%



TRADINGECONOMICS.COM | U.S. CENSUS BUREAU



TRADINGECONOMICS.COM | U.S. CENSUS BUREAU

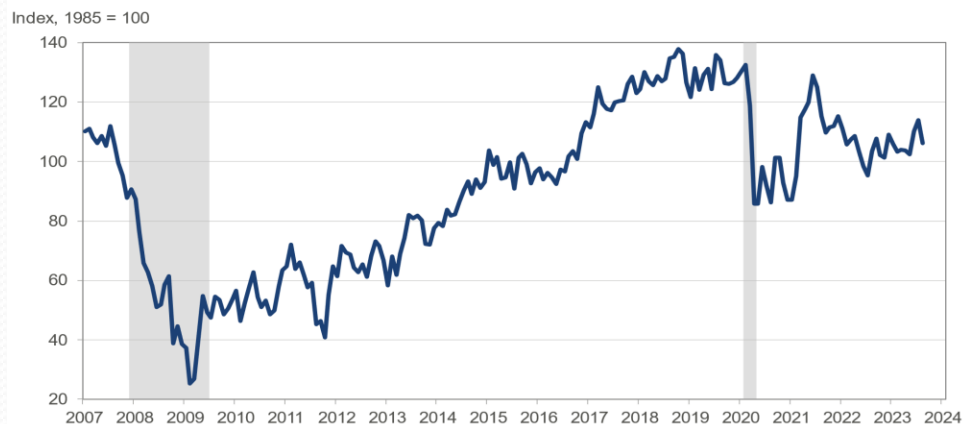
## 5. 米消費者信頼感指数は緩やかな改善傾向続く

①9月のミシガン大学消費者信頼感指数(速報、右上図)は、67.7で前月比▲1.8ポイントの低下。現状指数は75.7から69.8に低下、期待指数は65.5から66.3に上昇。

②8月コンファレンスボード消費者信頼感指数(右下図)は106.1で前月比▲7.9ポイントの低下。現状指数は7月153.0→8月144.8に低下。期待指数は7月88.0→8月80.2に低下したが、1年以内の景気後退を示す分岐点80を僅かに上回っている。



Consumer Confidence Index®



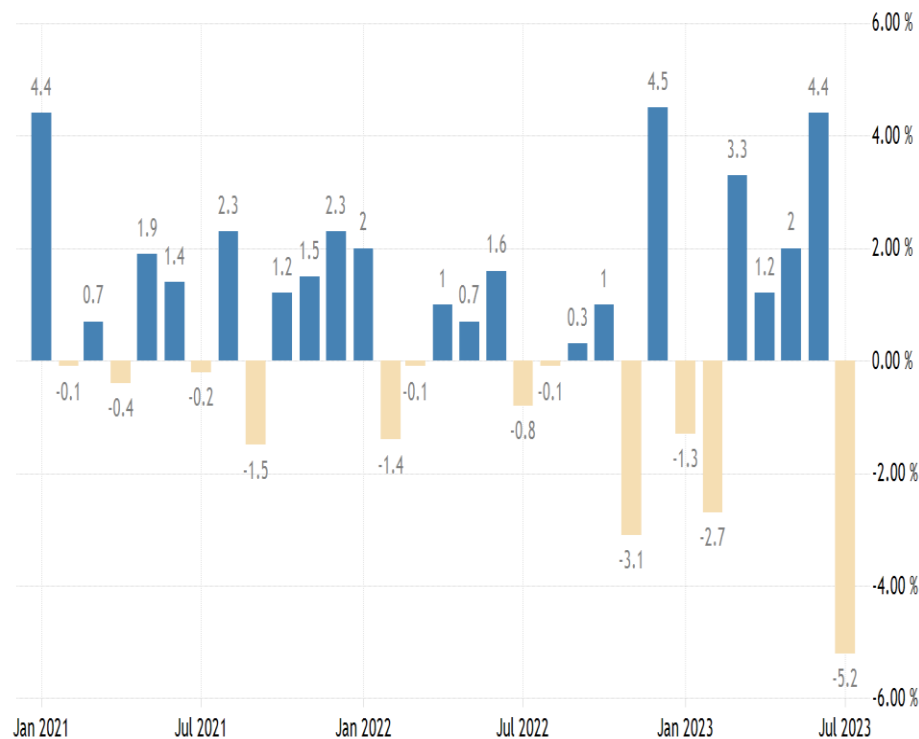
\*Shaded areas represent periods of recession.  
Sources: The Conference Board; NBER  
© 2023 The Conference Board. All rights reserved.



## 6. 米耐久財新規受注は輸送機器の反動減が影響

①7月の耐久財新規受注(速報)は前月比(右図)▲5.2%、前年比は+3.3%。輸送機器を除く耐久財新規受注は前月比+0.5%、前年比+1.0%、国防を除く耐久財新規受注は前月比▲5.4%、前年比+3.6%

②民間設備投資の先行指標となる非国防資本財から航空機を除いたコア資本財受注は前月比+0.1%、前年比+0.6%。



## 7. 米住宅市場は回復の勢いに陰り

①8月の米住宅着工戸数は年率128.3万戸(右上図)、前月比は▲11.3%、前年比は▲14.8%。一戸建は前月比▲4.3%、前年比は+2.4%、集合住宅(5件以上)は前月比▲26.3%、前年比▲41.0%と**集合住宅の大幅減少が全体の足を引っ張った**。地域別前月比、前年比北東部+1.0%、▲45.5%、中西部▲7.5%、▲12.1%、南部▲4.9%、▲6.1%、西部▲28.9%、▲20.2%。

②6月のケースシラー住宅価格指数(20都市)は前月比+0.9%、前年比▲1.2%。

③7月の新築住宅販売戸数は年率71.4万戸(右下図)、前月比+4.4%、前年比+31.5%と回復傾向続く。地域別前月比、前年比は北東部▲2.9%、+43.5%、中西部+47.4%、+58.5%、南部▲6.3%、+17.5%、西部+21.5%、+60.2%。販売在庫比率は7.3ヶ月と前月より▲0.2ヶ月低下。



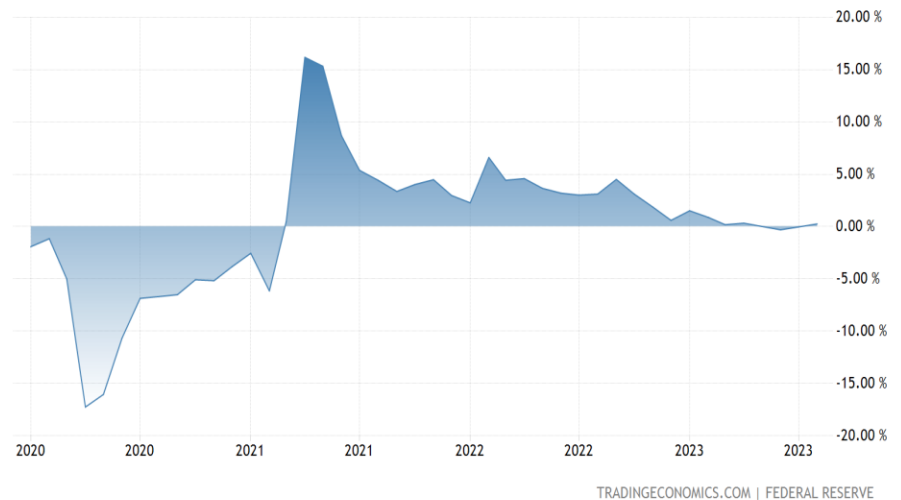
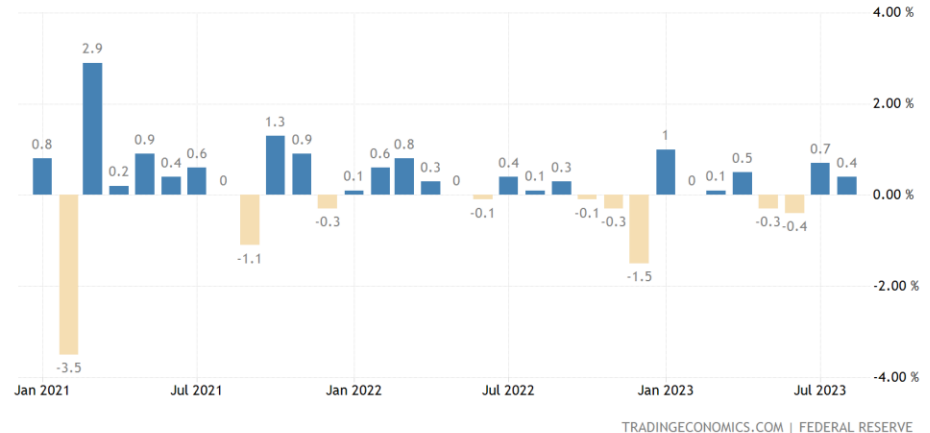
## 8. 米鉱工業生産は前年比ほぼ横ばいが続く

①8月の米鉱工業生産指数は前月比+0.4%（右上図）。前年比は+0.2%（右下図）。

②鉱業の前月比は+1.4%、前年比は+3.9%、公益事業の前月比は+0.9%、前年比+1.2%。

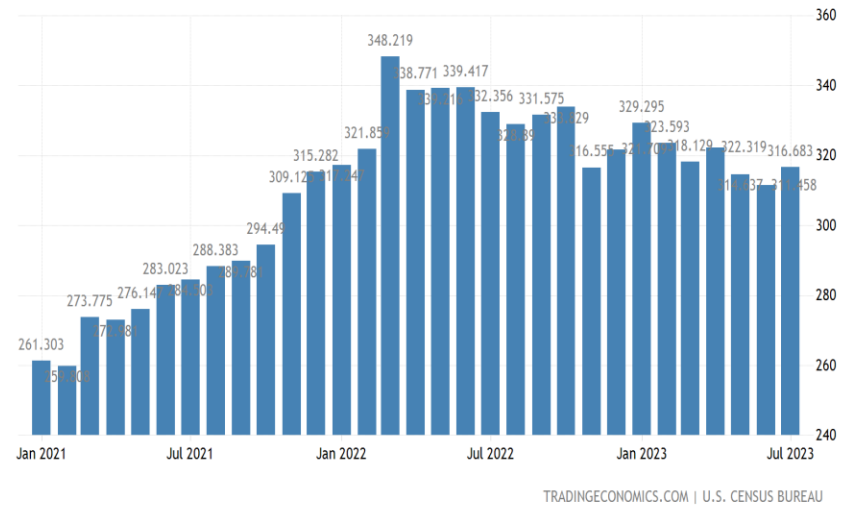
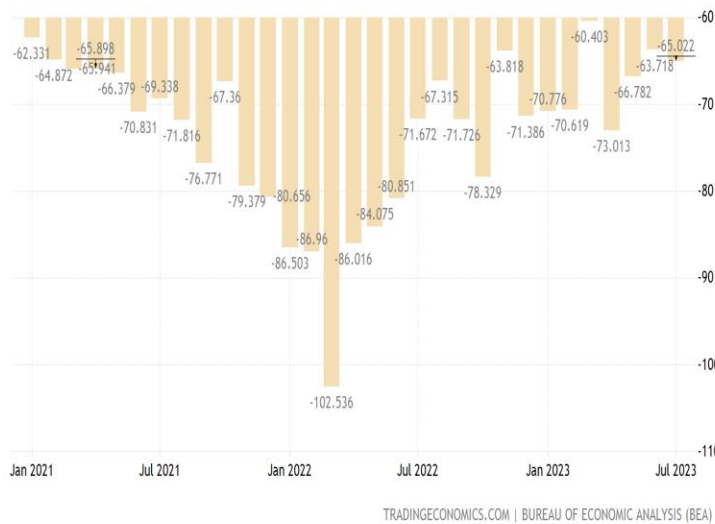
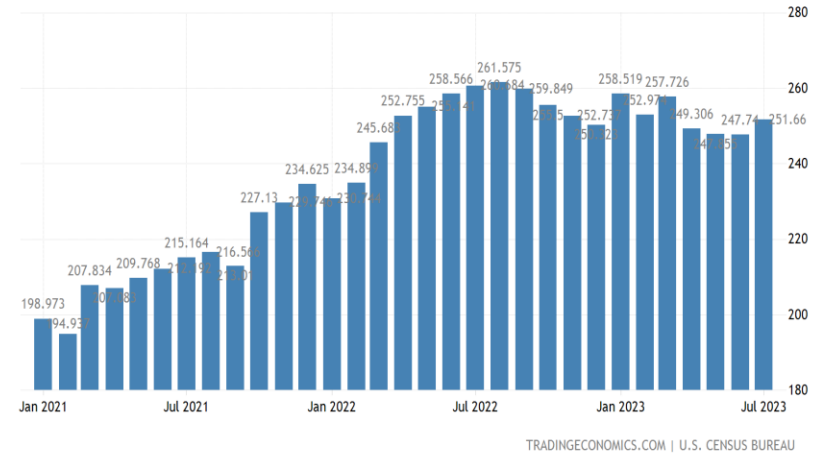
③製造業の前月比は+0.1%、前年比は▲0.6%。うち自動車及び部品はそれぞれ▲5.0%、+5.9%、コンピュータ・電子機器は+0.9%、+4.1%、航空機は+3.3%、+4.9%、金属製品▲0.4%、▲0.9%、食料・飲料・タバコ0.0%、▲3.1%、化学は+1.0%、+1.1%。

④設備稼働率指数（製造業）は77.9と前月と変わらず。長期平均78.2を▲0.3ポイント下回る。



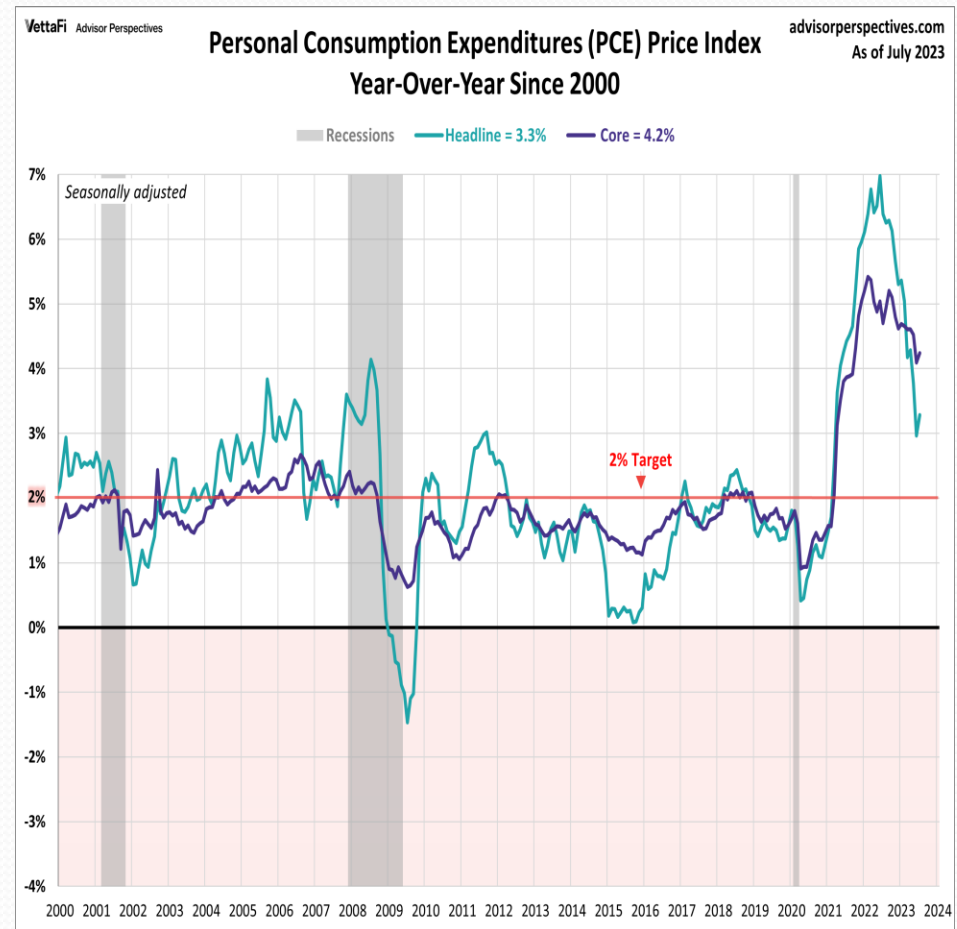
# 9. 米貿易収支は輸出入ともに減少

- ①7月の貿易・サービス収支(季調済、左下図)は前月比▲13億ドル悪化して▲650億ドルの赤字に拡大。
- ②財・サービス輸出(右上図)は前月比+39億ドル増の2,517億ドル(前年比▲3.5%)。前月比で自動車+17億ドル、工業用原材料+14億ドル、消費財+1億ドル。
- ③財・サービス輸入(右下図)は前月比+52億ドル増の3,167億ドル(前年比▲4.7%)。前月比で消費財+26億ドル、資本財22億ドル。
- ④対中輸出は106.6億ドルで前年比▲13.9%、対中輸入は360.99億ドルで前年比▲22.5%。



# 10. 米コアPCEはサービス主導で高止まり

- ①7月のPCE (個人消費支出) 総合物価指数の前年比 (右図緑線) は+3.3%と前月より+0.3ポイント上昇。前月比は+0.2%。
- ②エネルギーと食料を除くコアPCE物価指数の前年比 (右図青線) は+4.2%と前月より+0.1ポイント上昇、依然としてFedの物価目標2%を大きく上回る。前月比は+0.2%。
- ③財価格の前年比▲0.5%、前月比は▲0.3%、サービス価格の前年比は+5.2%と前月より+0.3ポイント上回る、前月比は+0.4%。エネルギー価格の前年比は▲14.6%、前月比+0.1%。
- ④期待インフレ率指標 (BEI) は7月21日時点で10年物2.38%、5年物は2.24%と前月より僅かに上昇。5月以降、順イールドに戻る。



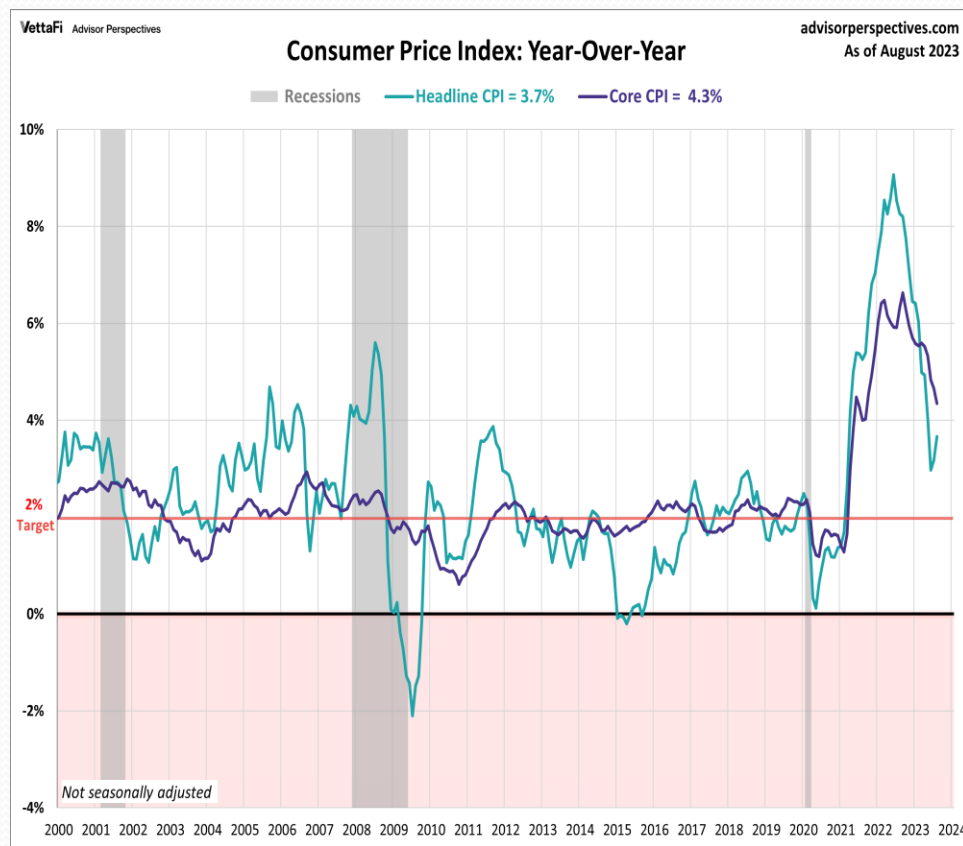
# 11. 米消費者物価はサービスが高く下げ渋り

①8月のCPI（消費者物価指数）総合の前年比（右図緑線）は+3.7%と前月より+0.5ポイント伸びが上昇した。前月比は+0.6%。

②エネルギーの前年比は▲3.6%（うちガソリン▲3.3%、燃料油▲14.8%、電気+2.1%、都市ガス▲16.5%）、前月比は+5.6%（うちガソリンは+10.6%、燃料油は+9.1%、電気+0.2%、都市ガス+0.1%）。

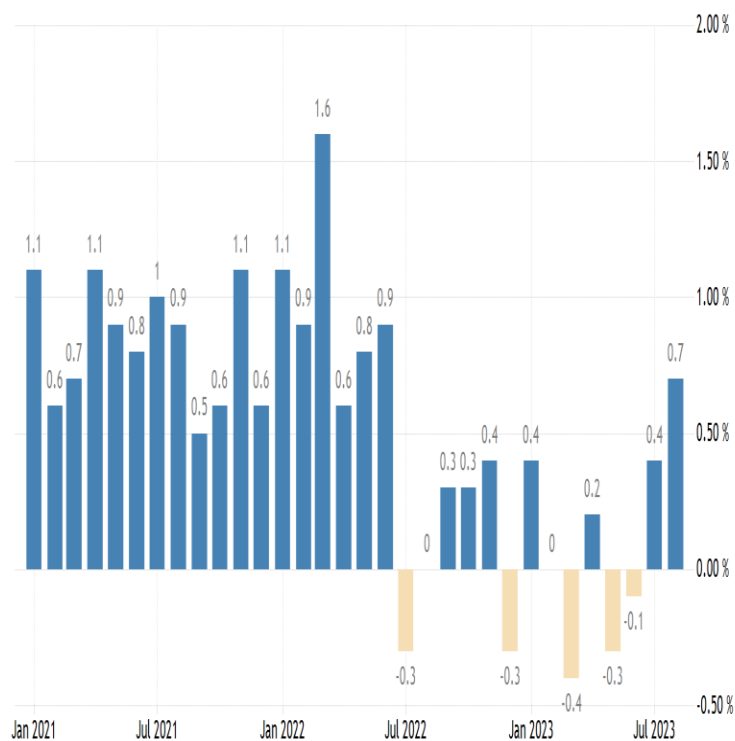
③エネルギーと食料を除くコアCPIの前年比（右図青線）は+4.3%と前月より▲0.4ポイント伸びが低下。前月比は+0.3%。

④サービス（除くエネルギーサービス）の前年比は+5.9%、前月比は+0.4%とサービス主導のインフレとなっている。

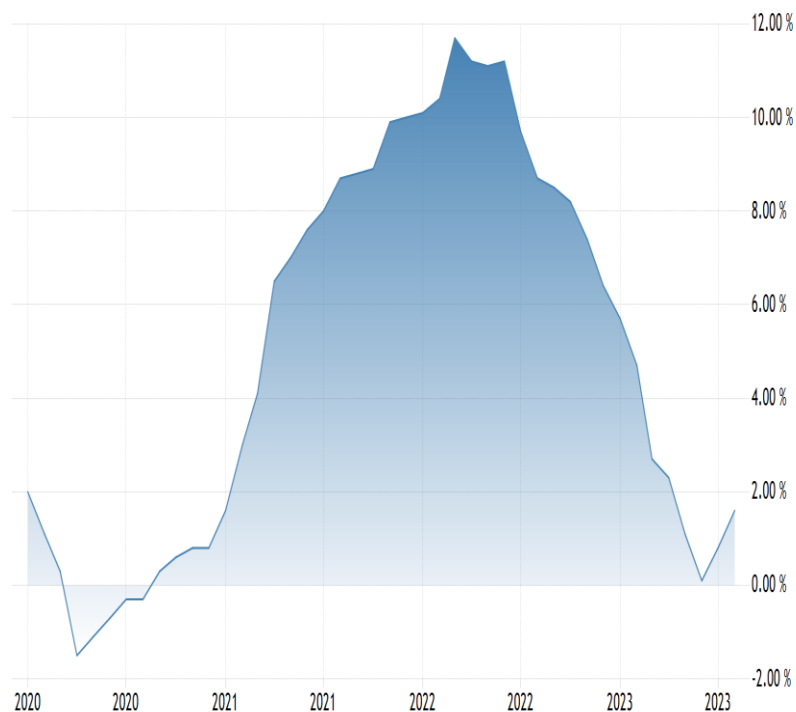


## 12. 米生産者物価の伸びはプラスに転じる

8月のPPI（生産者物価指数）総合の前月比（左下図）は+0.7%。前年比（右下図）は+1.6%と前月より+0.8ポイント伸びが高まった。コアの前月比は+0.3%、前年比は+3.0%。



TRADINGECONOMICS.COM | U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS



TRADINGECONOMICS.COM | U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS

# 13. 米製造業PMI指数は50以下が続く

①米サプライマネジメント協会 (ISM) の8月製造業PMI指数(右図濃青線)は47.6と前月比+1.2ポイントの上昇。項目別前月比では

新規受注▲0.5ポイント

生産+1.7

雇用+4.1

供給者納入+2.5

在庫▲2.1

顧客在庫 0.0

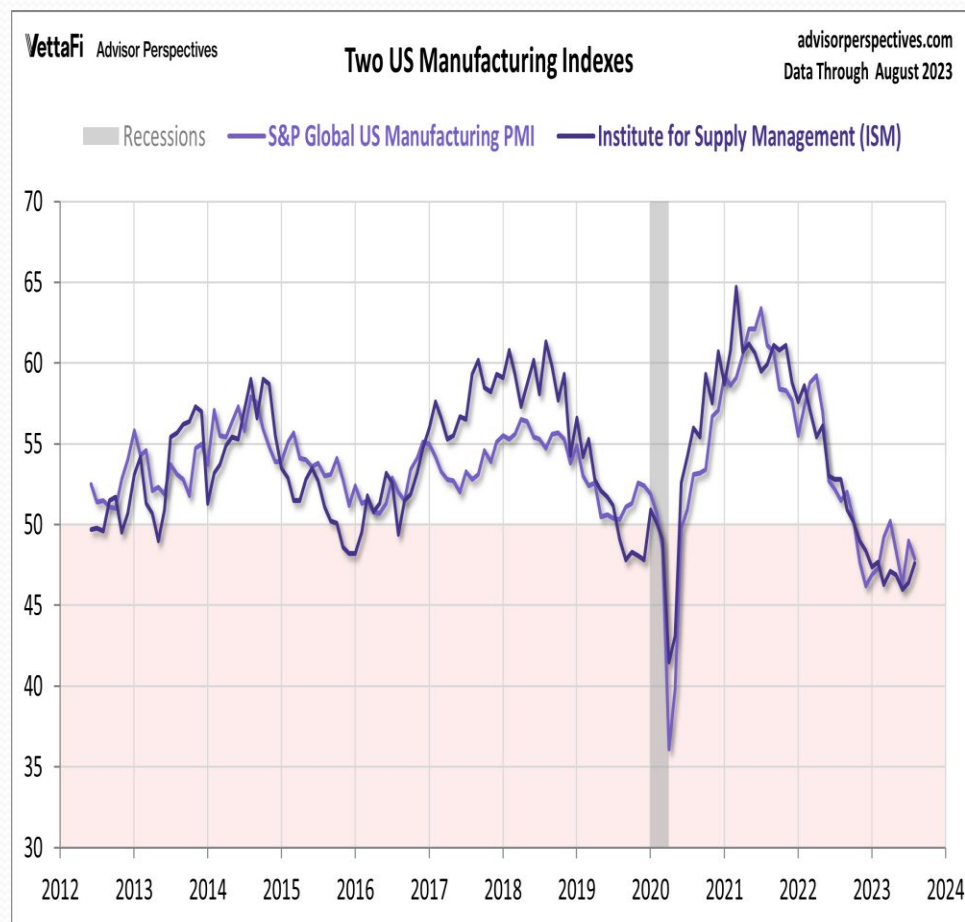
価格+5.8

受注残+1.3


新規輸出受注+0.3

輸入▲1.6

②8月S&P製造業PMI指数(右図薄青線)は47.9と前月比▲1.1ポイント低下。







# II 欧州經濟

# 1. ECBは10回連続の利上げで打ち止めか

①9月14日ECB理事会は政策金利を0.25%引き上げ、預金ファシリティ金利は4.0%、主要レポ金利4.5%、限界貸出ファシリティ金利は4.75%となった。利上げは10回連続だが、**満場一致ではなかった模様。**

②声明文は引き続き、「インフレはtoo high for too longと予想される」としているが、ラガルド総裁は現在の金利は「十分に引き締め水準(levels sufficiently restrictive)」であり、「中期2%目標実現に自信を持っている」と述べた。これを利上げ打ち止めと見る向きもあるが、ラガルドは「今がピークだとは言っていない」と述べており、データ次第かも知れない。

③資産購入プログラム(APP)に基づき購入した資産は元本再投資の停止により

減少を続け、Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)は満期が来たものは少なくとも2024年末まで元本を再投資する。

④民間銀行はTLTRO-III(金融政策の伝達経路を改善することを目的とした長期資金供給オペ)で借り入れた資金を返済中で、ECB理事会はTLTROとその返済が金融政策にどう貢献していくのかを定期的に評価する、としている。



## 2. ウクライナ軍の反撃がロシア支配地域で続く

①ウクライナ軍の反転攻勢から3ヶ月が経過するが、ロシア軍の抵抗で目立った進展は見え、戦争は膠着状態が続く

②9月23日ウクライナ軍はクリミアのセヴァストポリ軍港のロシア黒海艦隊司令部をミサイル攻撃(写真)



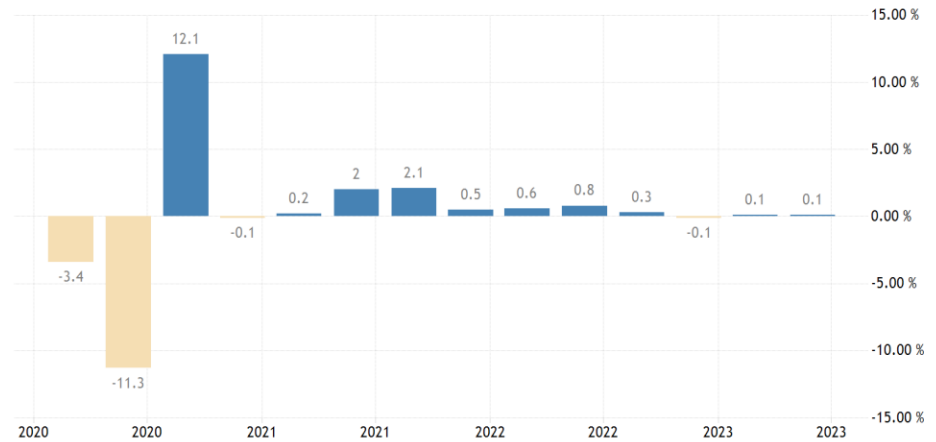
### 3. 4～6月期のユーロ圏のGDPは減速傾向続く

①4～6月期のユーロ圏GDP(二次推計)は前期比(右上図)+0.1%。前年比(右下図)は+0.5%と低い伸び。

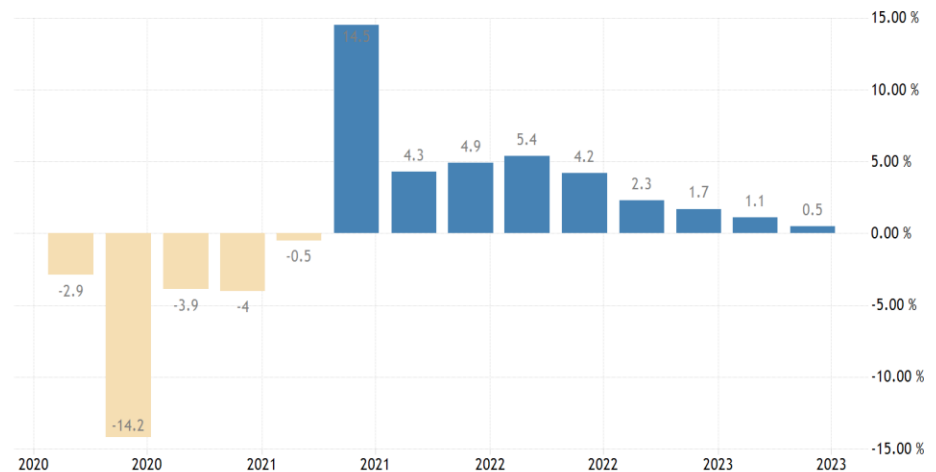
②前期比で独0.0%、仏+0.5%、伊▲0.4%、スペイン+0.4%、ポルトガル0.0%、オーストリア▲0.7%、ベルギー+0.2%。

③前年比で独▲0.1%、仏+1.0%、伊+0.4%、スペイン+1.8%、ポルトガル+2.3%、オーストリア▲0.9%、ベルギー+0.9%。

④BREXITした英国は前期比+0.2%、前年比+0.4%と弱い。



TRADINGECONOMICS.COM | EUROSTAT



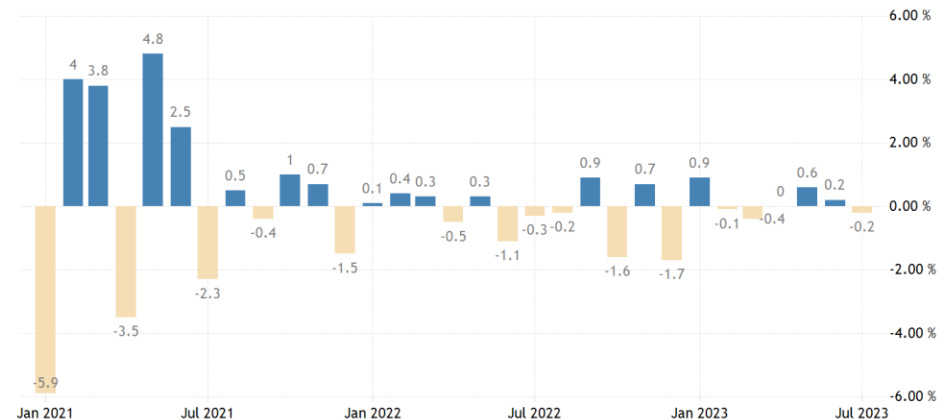
TRADINGECONOMICS.COM | EUROSTAT

## 4. ユーロ圏小売売上高(数量)の弱さが続く

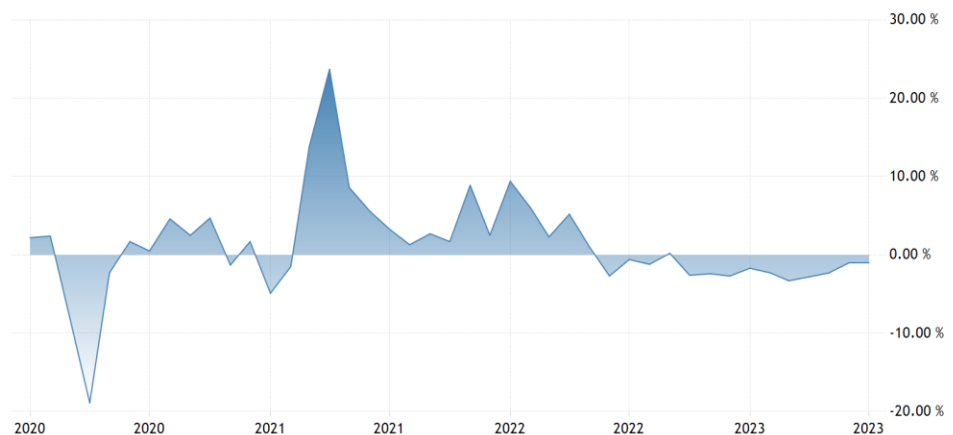
①7月のユーロ圏小売売上高(数量ベース、季調済)は前月比▲0.2%(右上図)、前年比(右下図)は▲1.0%と不振続く。インフレによる実質所得の減少と金利上昇が消費を抑制。

②商品別前月比で食料・飲料・タバコ+0.4%、非食料製品+0.5%(うち通信販売・インターネット+3.8%)、自動車燃料▲1.2%。

③商品別前年比では食料・飲料・タバコ▲2.2%、非食料製品+1.1%(うち通信販売・インターネット▲2.1%)、自動車燃料▲3.4%。



TRADINGECONOMICS.COM | EUROSTAT



TRADINGECONOMICS.COM | EUROSTAT



## 6. ユーロ圏鉱工業生産は弱含み続く

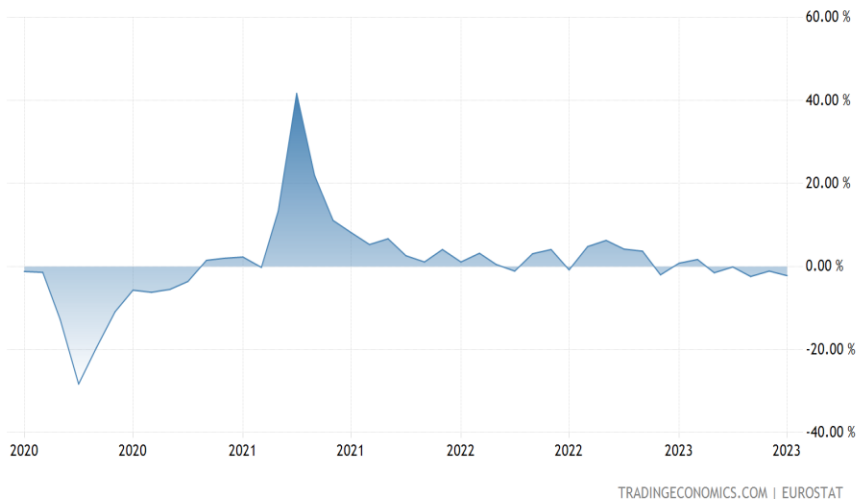
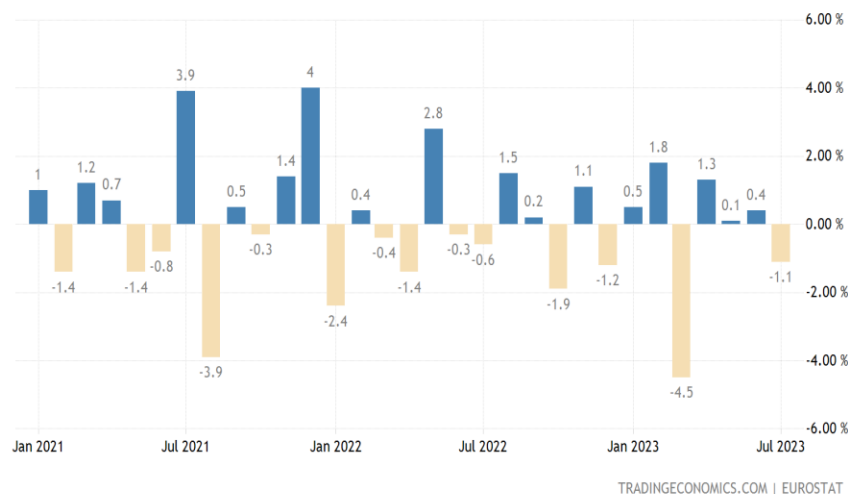
①7月のユーロ圏鉱工業生産は前月比(右上図)▲1.1%、前年比(右下図)は▲2.2%と5ヶ月連続で前年水準を下回る。

②項目別の前月比は中間財+0.2%、エネルギー+1.6%、資本財▲2.7%、耐久消費財▲2.2%、非耐久消費財+0.4%。

③前年比では中間財▲5.0%、エネルギー▲5.7%、資本財+0.4%、耐久消費財▲6.7%、非耐久消費財▲0.6%。

④国別の前月比ではドイツ▲1.6%、仏+0.8%、スペイン+0.2%、ポルトガル+0.3%、オランダ+0.7%、デンマーク▲9.1%、オーストリア▲0.2%。アイルランド▲6.6%。

⑤前年比ではドイツ▲2.5%、仏+2.8%、スペイン▲1.9%、ポルトガル▲4.5%、オランダ▲6.3%、デンマーク+5.7%、オーストリア▲0.6%、アイルランド▲6.1%。



## 7. ユーロ圏の失業率は下げ止まりの様相

- ①7月のユーロ圏失業率(右図)は6.4%と前月と変わらず、前年同月より▲0.3ポイント低下。
- ②最低はチェコの2.7%、最高はスペインの11.6%。
- ③前年7月との比較で独は3.1%→2.9%、伊8.0%→7.6%、スペイン12.7%→11.6%、アイルランド4.2%→4.1%に低下
- ④一方、仏7.3%→7.4%、デンマーク4.6%→5.6%、ポルトガル6.0%→6.3%、オーストリア4.6%→5.6%に上昇。オランダ3.6%→3.6%、ベルギー5.5%→5.5%は変わらず。
- ⑤英国の失業率は4.3%で前月比+0.1ポイント上昇(英国統計局)。2022年8月の3.5%を底に上昇基調。



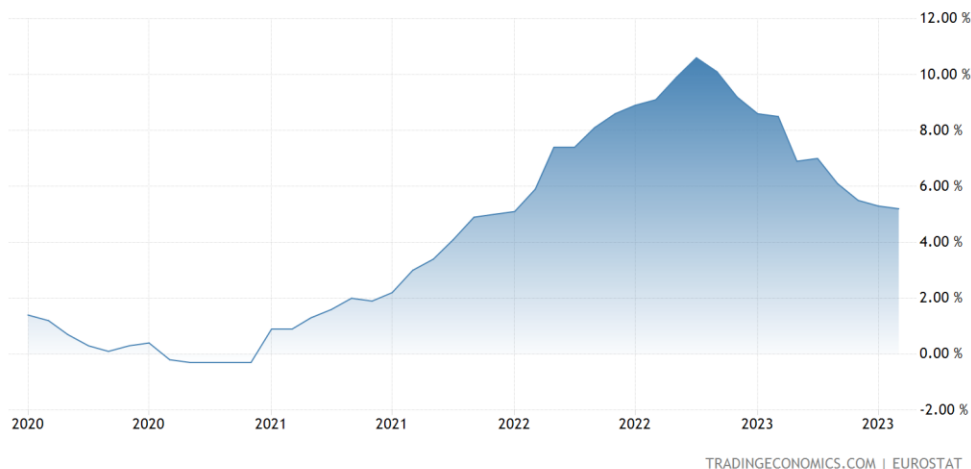
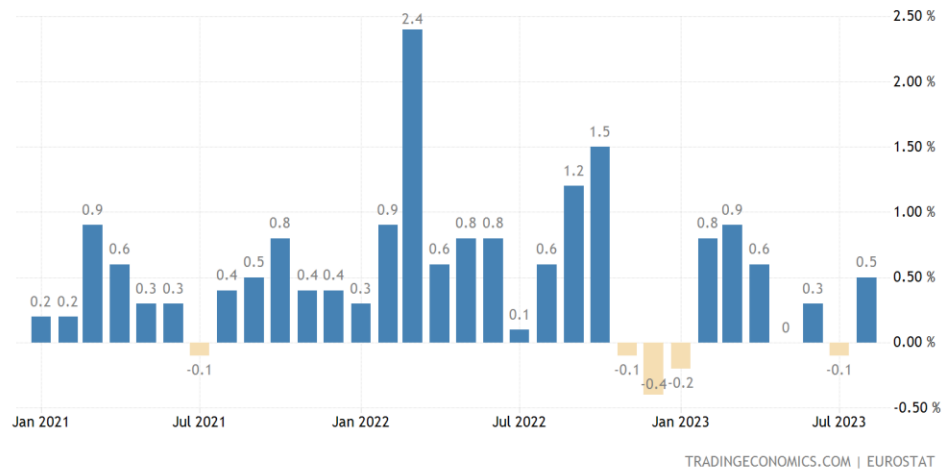


## 8. ユーロ圏のインフレはエネルギーを除き高い

①8月のユーロ圏消費者物価(CPI)の前年比(右下図)は+5.2%と前月比▲0.1ポイント低下。前月比は+0.5%(右上図)

②コアCPI(エネルギー・食料・アルコール・タバコを除く)の前年比は▲0.2ポイント低下して+5.3%。前月比は+0.3%。

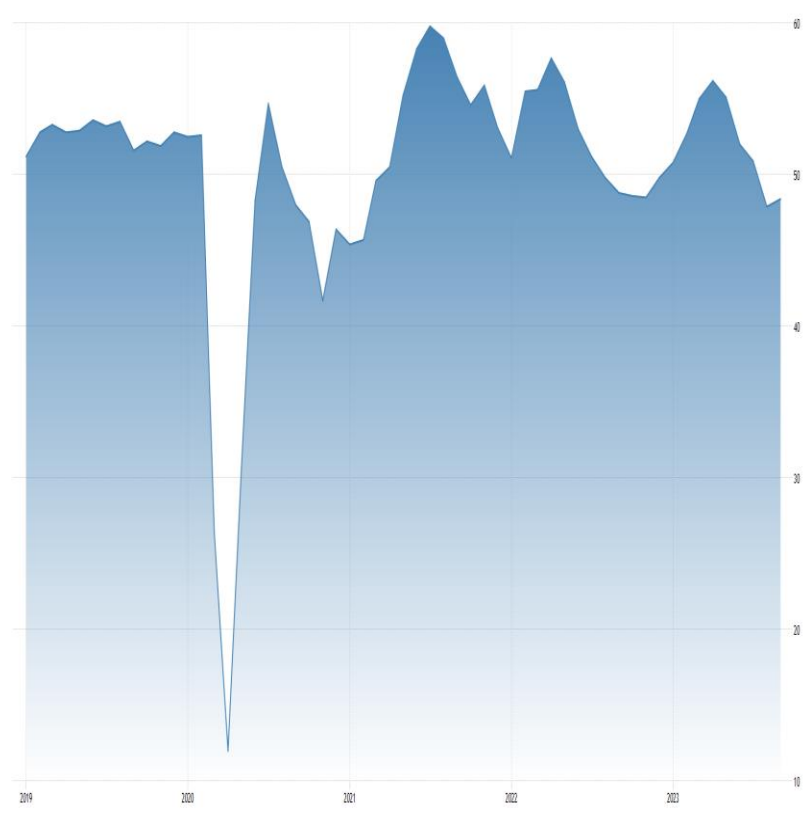
③項目別の前年比で食料・アルコール・タバコは6月+11.6%→7月+10.8%→8月+9.7%。エネルギーは▲5.6%→▲6.1%→▲3.3%。非エネルギー工業製品は+5.5%→+5.0%→+4.7%。サービスは+5.4%→+5.6%→+5.5%。



# 9. ユーロ圏PMIは製造業、サービス業も不振

①製造業PMIは8月43.5→9月43.4

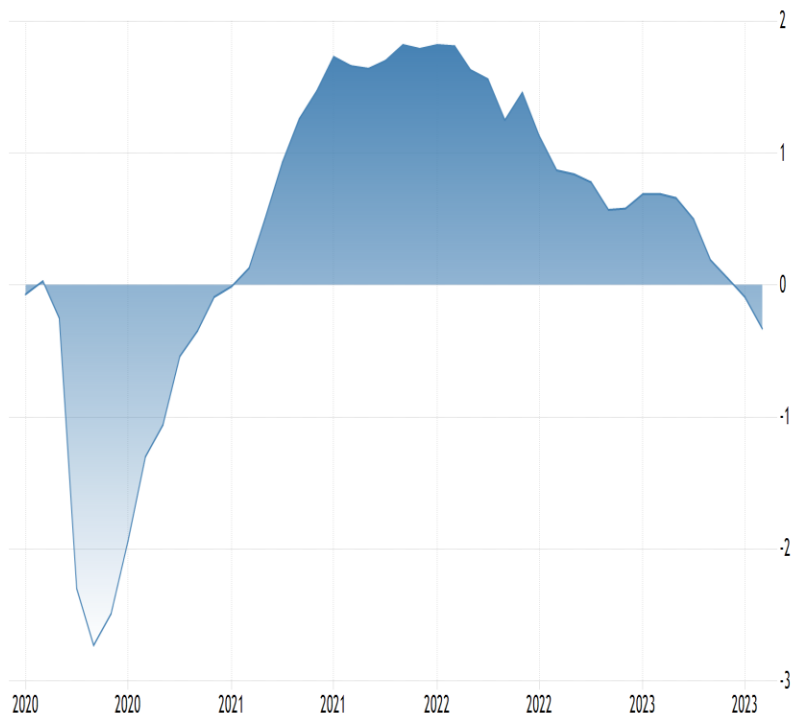
②サービス業PMIは8月47.9→9月48.4



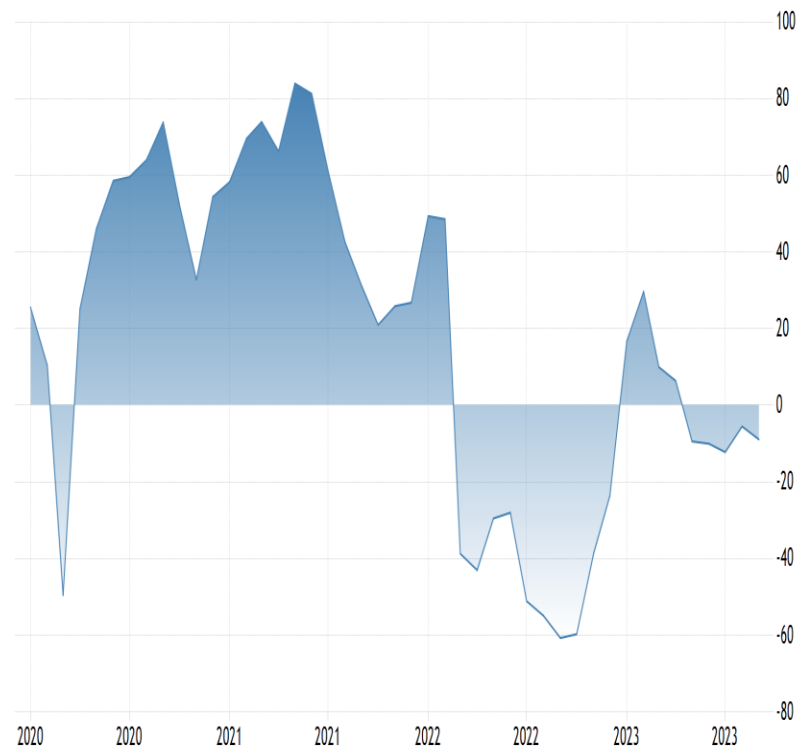
# 10. ユーロ圏景況感指数は悪化傾向が続く

①8月のユーロ圏業況指数(出所:EU委員会)は▲0.33と2ヶ月連続のマイナス。

②9月のユーロ圏ZEW景況感指数は前月比▲3.4ポイント悪化して▲8.9。



TRADINGECONOMICS.COM | EUROPEAN COMMISSION



TRADINGECONOMICS.COM | CENTRE FOR EUROPEAN ECONOMIC RESEARCH (ZEW)

# 11. ユーロ圏消費者信頼感指数は低調続く

欧州委員会が発表した9月のユーロ圏消費者信頼感指数(右図)は前月より▲1.8ポイント悪化して▲17.8。

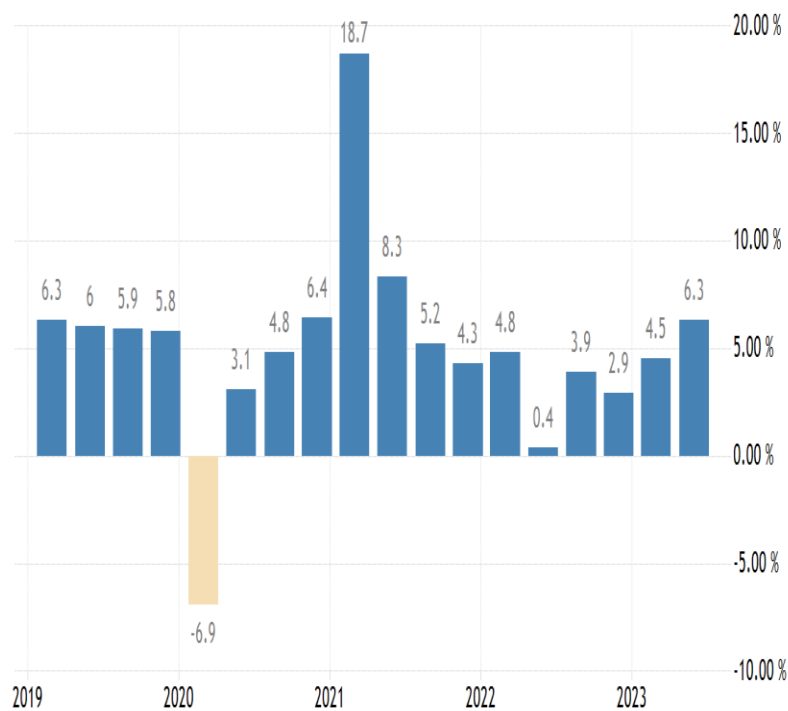


# Ⅲ 中国経済

(6月から毎日、中国国家统计局のホームページに習近平国家主席の写真が掲載されている。新たな習近平個人崇拜のプロパガンダがスタートしたと思われる)

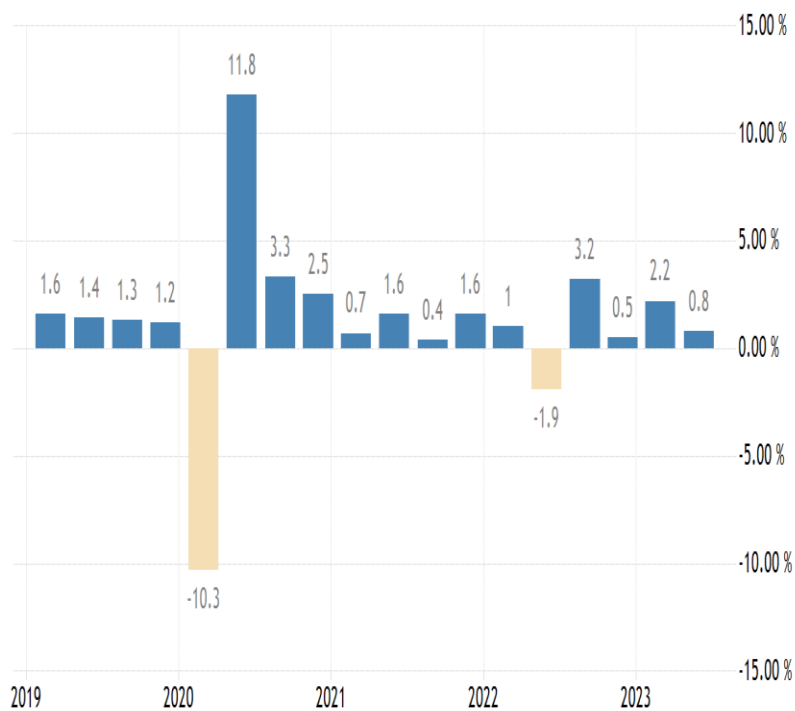
# 1. 中国の4～6月期GDPは景気の腰の弱さを反映

①ゼロコロナ政策停止で前年比は+6.3%に加速



TRADINGECONOMICS.COM | NATIONAL BUREAU OF STATISTICS OF CHINA

②前期比は+2.2%から+0.8%に減速



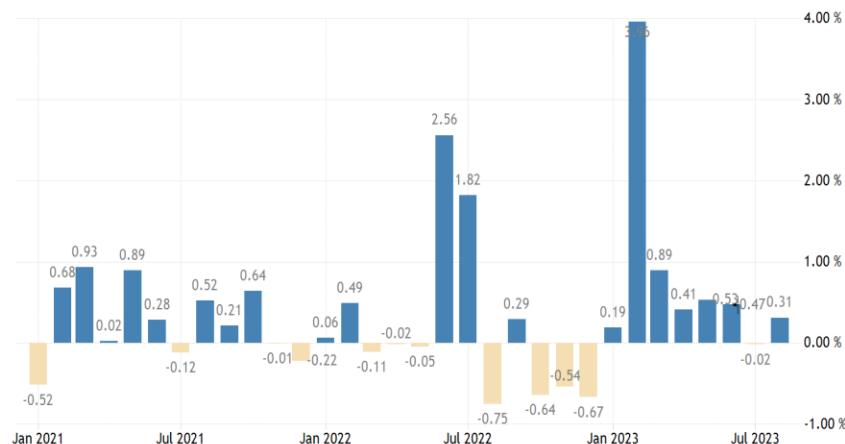
TRADINGECONOMICS.COM | NATIONAL BUREAU OF STATISTICS OF CHINA

## 2. 中国の消費は低い伸びが続く

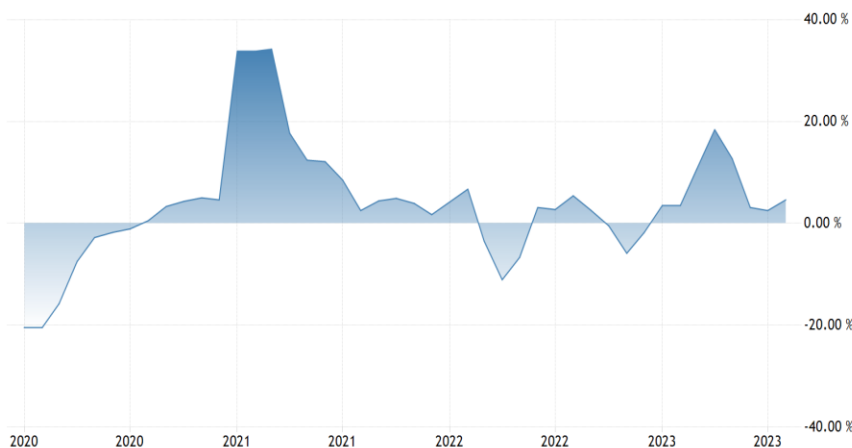
①8月の小売売上高の前年比(右下図)は+4.6%とやや伸びが高まる。前月比(右上図)は+0.3%。

②商品別の前年比は以下の通り

	6月	7月	8月
通信機材	+6.6% →	+3.0% →	+8.5%
自動車	▲1.1% →	▲1.5% →	+1.1%
建設資材	▲6.8% →	▲11.2% →	▲11.4%
家具	+1.2% →	+0.1% →	+4.8%
家庭電器	+4.5% →	▲5.5% →	▲2.9%
宝飾品	+7.8% →	▲10.0% →	+7.2%
化粧品	+4.8% →	▲4.1% →	+9.7%
石油製品	▲2.2% →	▲0.6% →	+6.0%
服飾類	+6.9% →	+2.3% →	+4.5%
事務用品	▲9.9% →	▲13.1% →	▲8.4%
医薬品	+6.6% →	+3.7% →	+3.7%
日用品	▲2.2% →	▲1.0% →	+1.5%
合計	+3.1% →	+2.5% →	+4.6%



TRADINGECONOMICS.COM | NATIONAL BUREAU OF STATISTICS OF CHINA

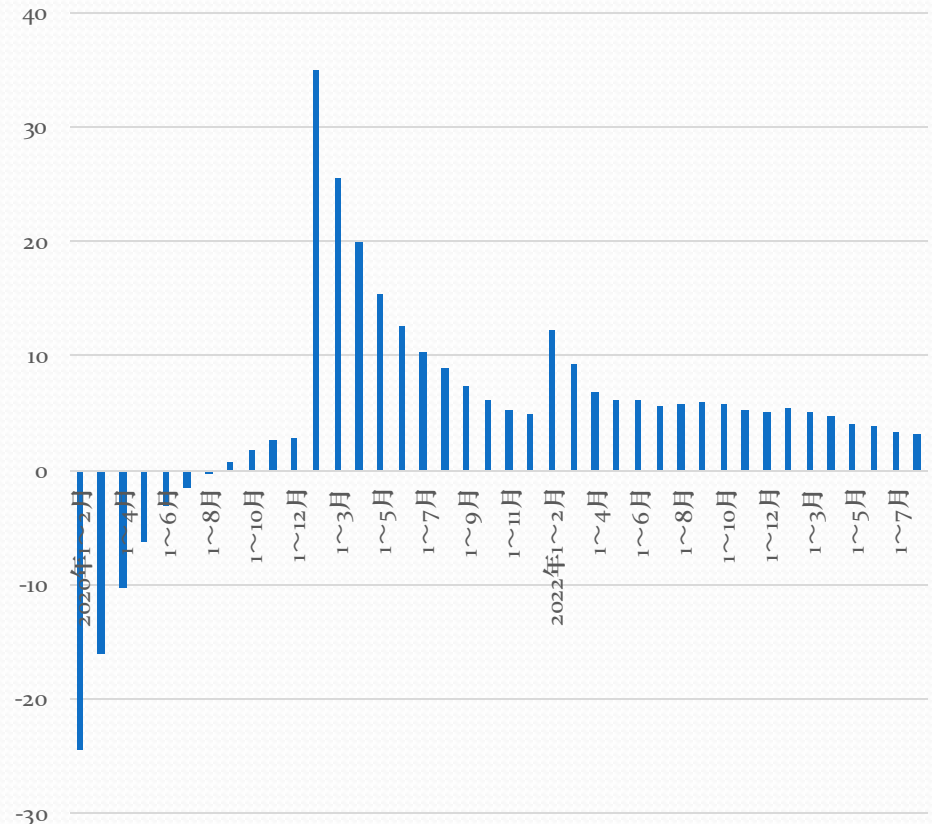


TRADINGECONOMICS.COM | NATIONAL BUREAU OF STATISTICS OF CHINA

### 3. 中国の固定資産投資は公共投資主導続く

- ①1～8月累計の固定資産投資は前年比+3.2%(右図)。
- ②民間投資は▲0.7%、公共投資の伸びは+7.4%。
- ③鉱業は+2.0%。製造業+5.9%、うち食品製造+2.8%、紡績業▲1.5%、化学+13.2%、医薬+0.6%、非鉄金属+8.5%、金属製品▲0.4%、自動車製造+19.1%、鉄道・船舶・航空▲0.8%、電気機械+38.6%、コンピュータ・通信+9.5%、電力・ガス・水道+26.5%、鉄道運輸は+23.4%、道路運輸は+1.9%、水利環境公共施設+0.4%。

中国の固定資産投資(前年比、%)



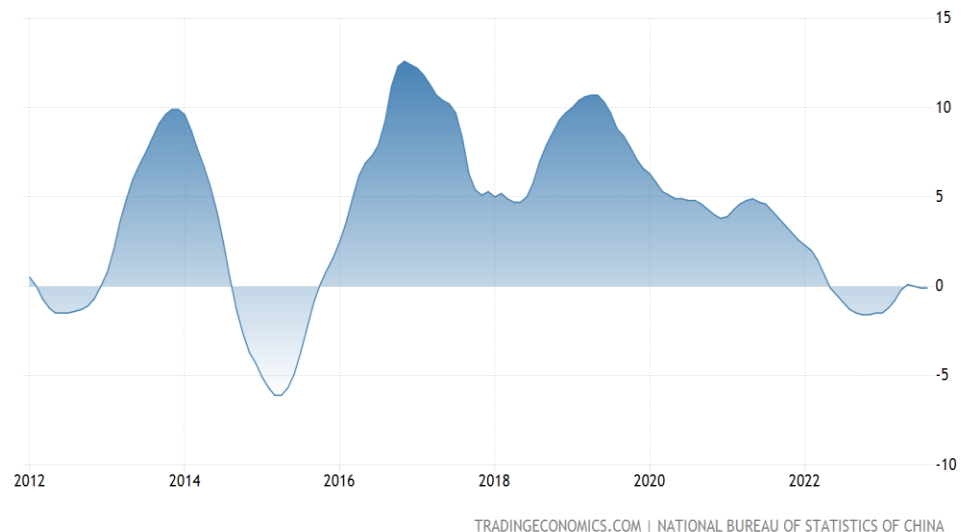
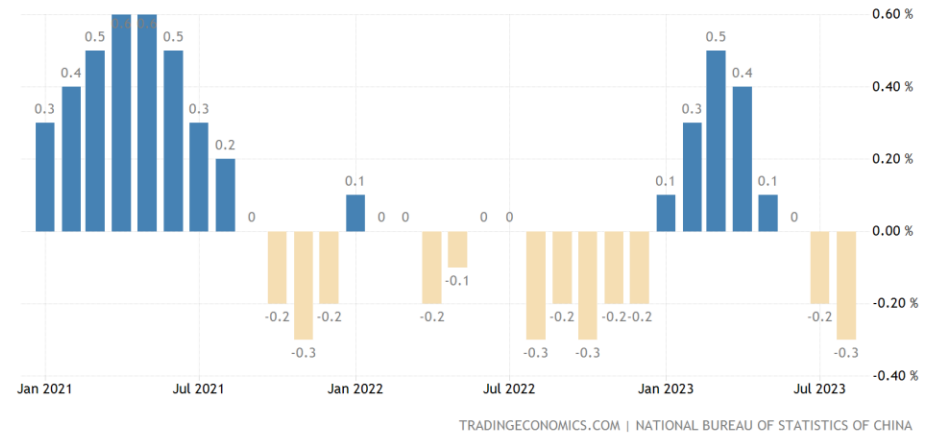


## 4. 中国の住宅価格は前月比で52/70都市が下落

①8月の70都市新築住宅価格の前年比は▲0.1%(右下図)、前月比も▲0.3%(右上図)と低下。

②前月比で上昇した都市は17都市、**下落したのは52都市**、横ばいは1都市。

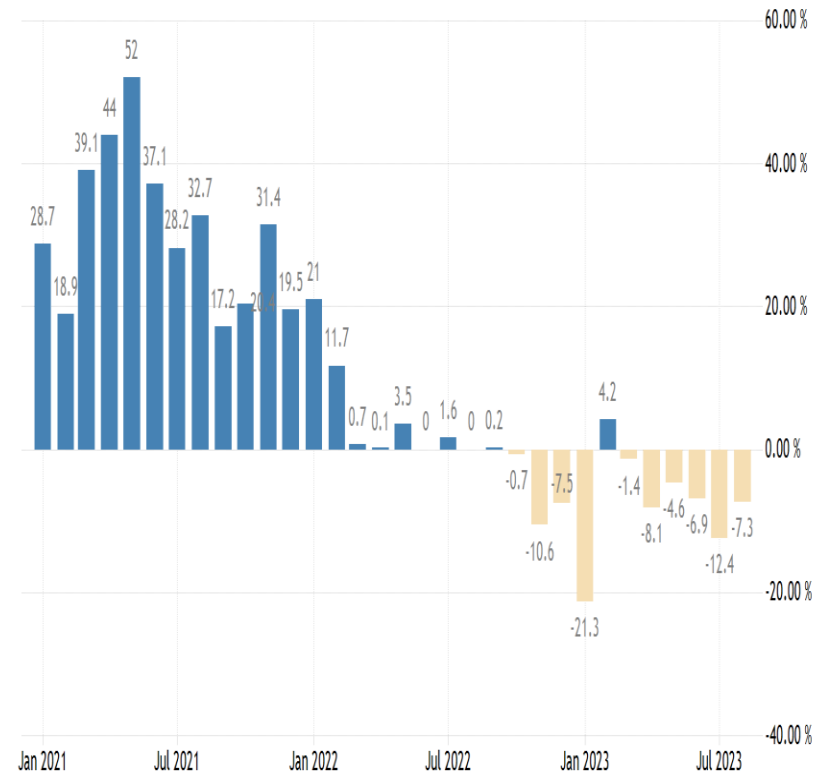
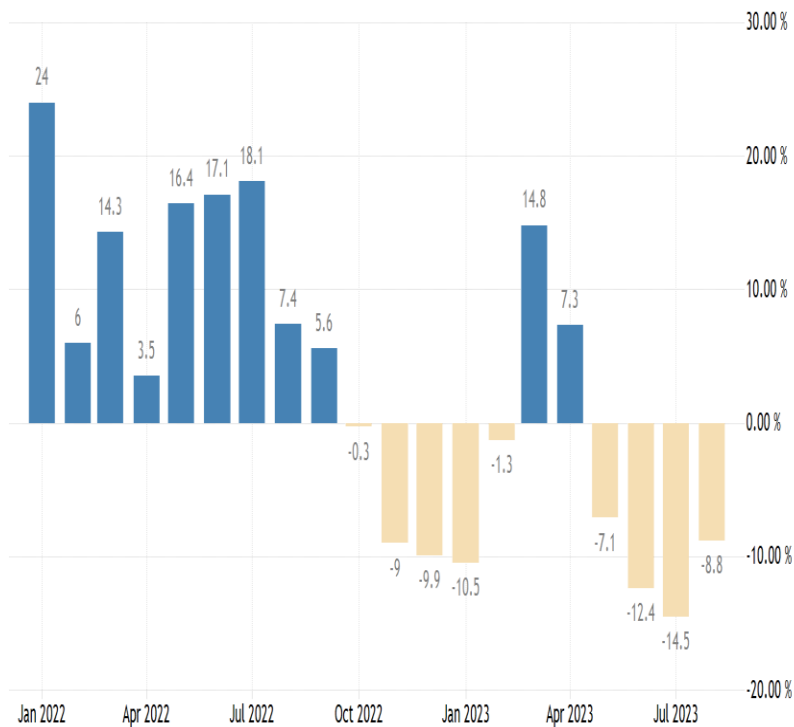
③都市別の住宅価格前年比は  
北京+2.8%、大連▲4.2%  
長春▲4.7%、上海+4.1%  
南京▲0.2%、武漢+0.5%  
広州▲1.4%、深圳▲3.0%  
成都+6.4%、西安+1.9%



# 5. 中国の輸出、輸入共にマイナスと不振続く

①8月の輸出は前年比▲8.8%。米国向け▲9.5%、EU向け▲19.6%、ASEAN向け▲13.3%と減少。

②8月の輸入は前年比▲7.3%と6ヶ月連続の減少。

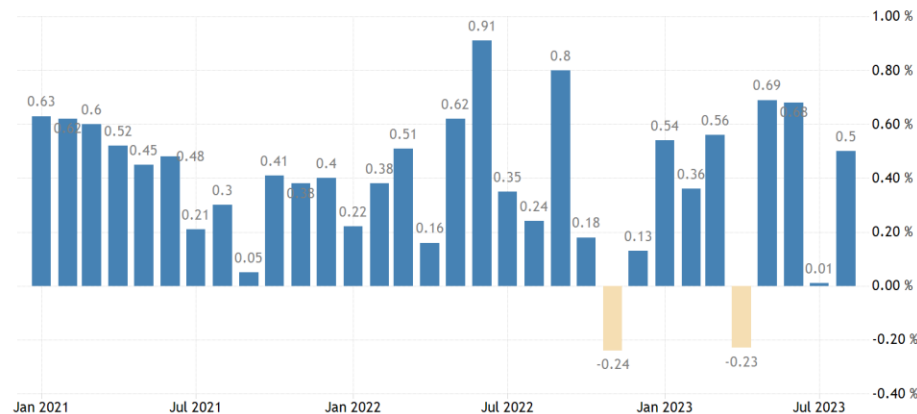


## 6. 中国の鋳工業生産は緩やかな伸びが続く

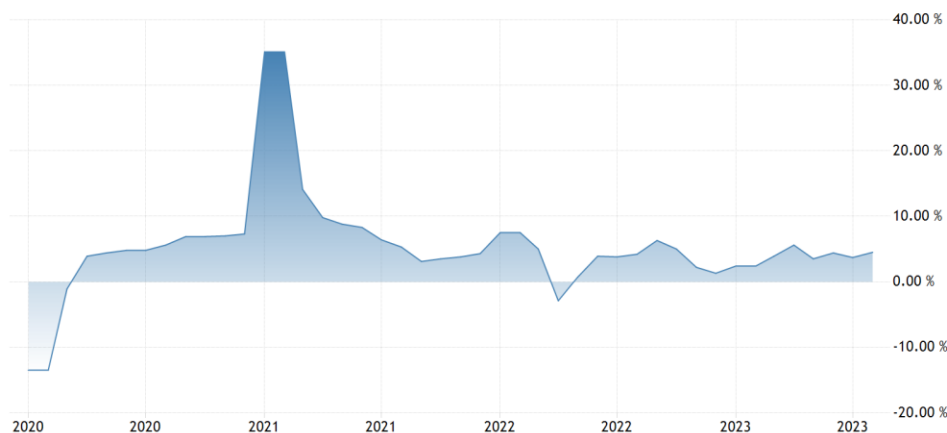
①8月の中国の鋳工業生産の前年比(右下図)は+4.5%の伸び。前月比(右上図)は+0.5%。

②製造業の前年比は+5.4%。電気・ガス・水道は+0.2%、鋳業は+2.3%。

③食品製造は前年比+2.5%、紡績+1.4%、化学+14.8%、医薬製造▲6.2%、非金属鋳物製品▲1.6%、鉄鋼+14.5%、非鉄金属+8.8%、金属製品+1.4%、自動車+9.9%、鉄道・船舶・航空機+3.1%、電気機械+10.2%、コンピュータ・通信+5.8%。



TRADINGECONOMICS.COM | NATIONAL BUREAU OF STATISTICS OF CHINA

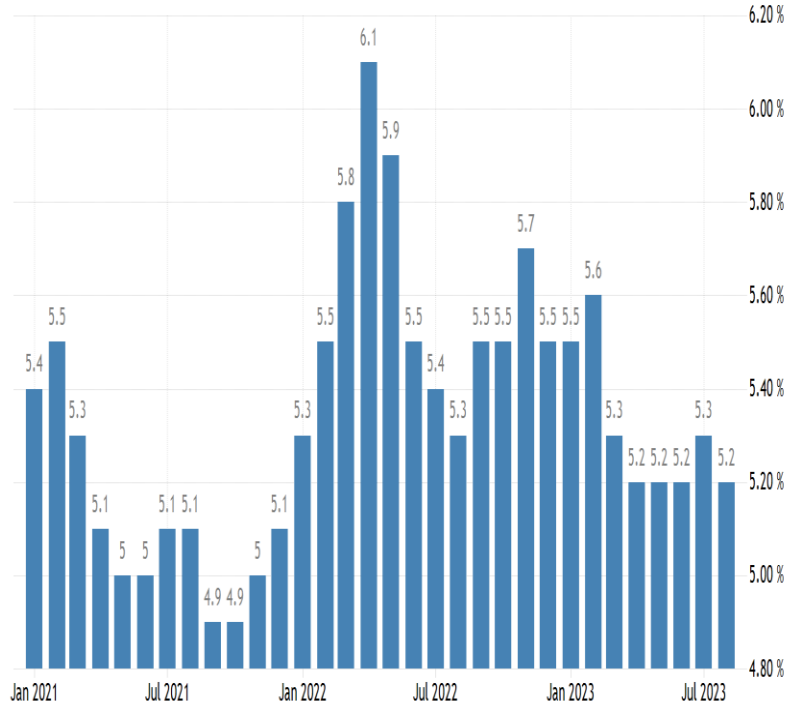


TRADINGECONOMICS.COM | NATIONAL BUREAU OF STATISTICS OF CHINA

# 7. 中国の若者の失業率は上昇傾向続く

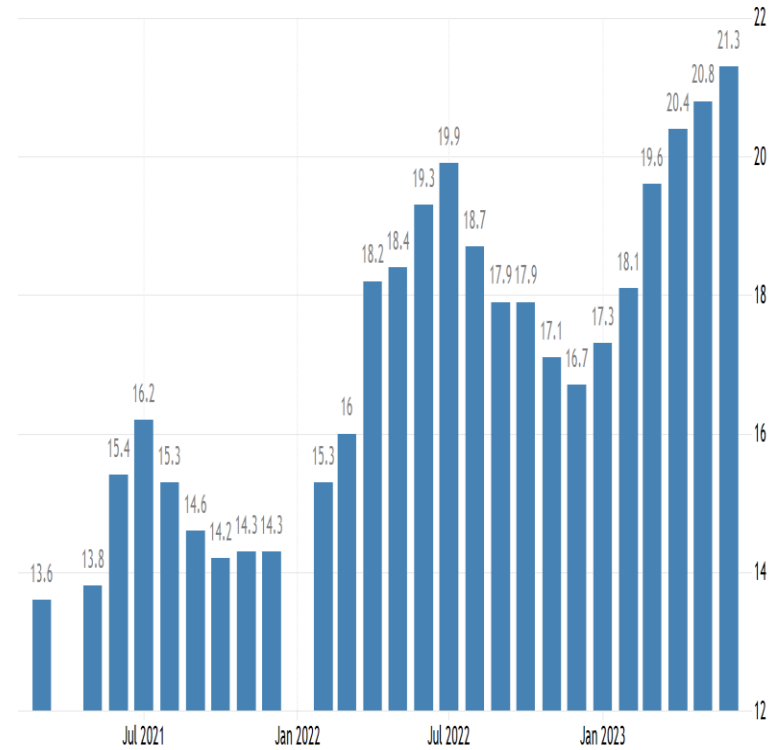
8月の全国都市失業率(農民工は統計に含まれず)は▲0.1ポイント下げて5.2%(左図)、若者(16~24歳)の失業率は+0.5ポイント上昇して21.3%(右図)

①失業率(全国都市)の推移



TRADINGECONOMICS.COM | NATIONAL BUREAU OF STATISTICS OF CHINA

②若者失業率の推移

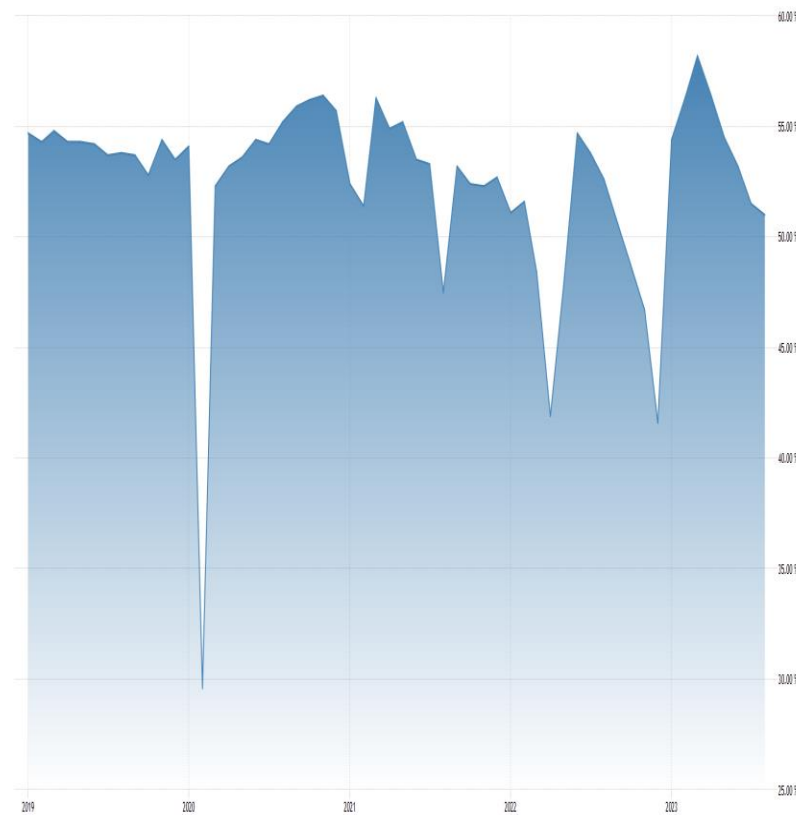
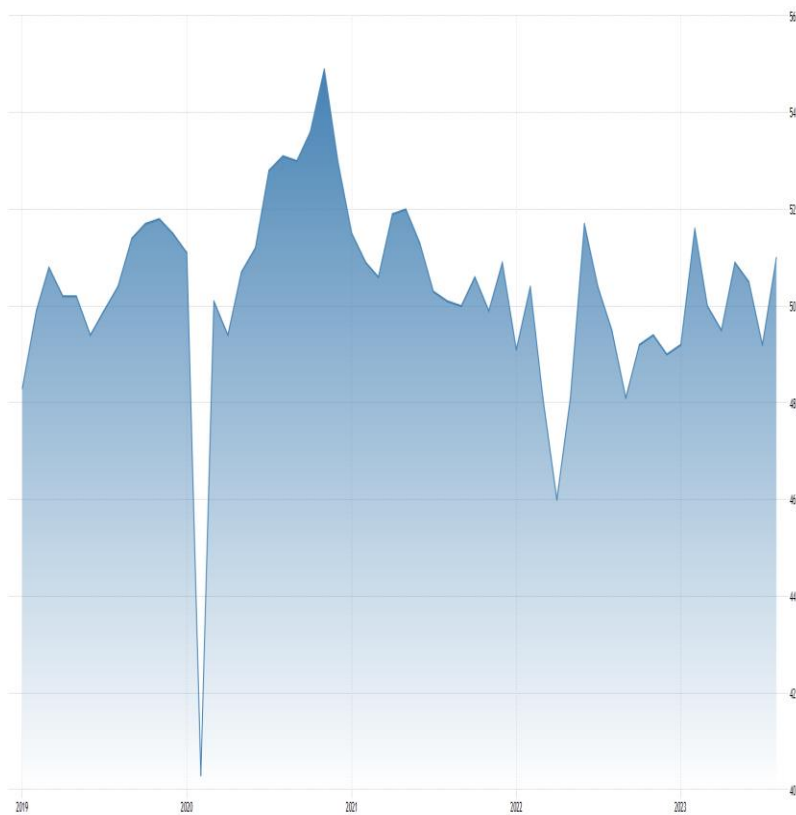


TRADINGECONOMICS.COM | NATIONAL BUREAU OF STATISTICS OF CHINA

## 8. 中国製造業PMI指数は再び50超えと回復

①8月製造業PMIは51.0と前月より+1.8ポイント上昇して50を上回る。

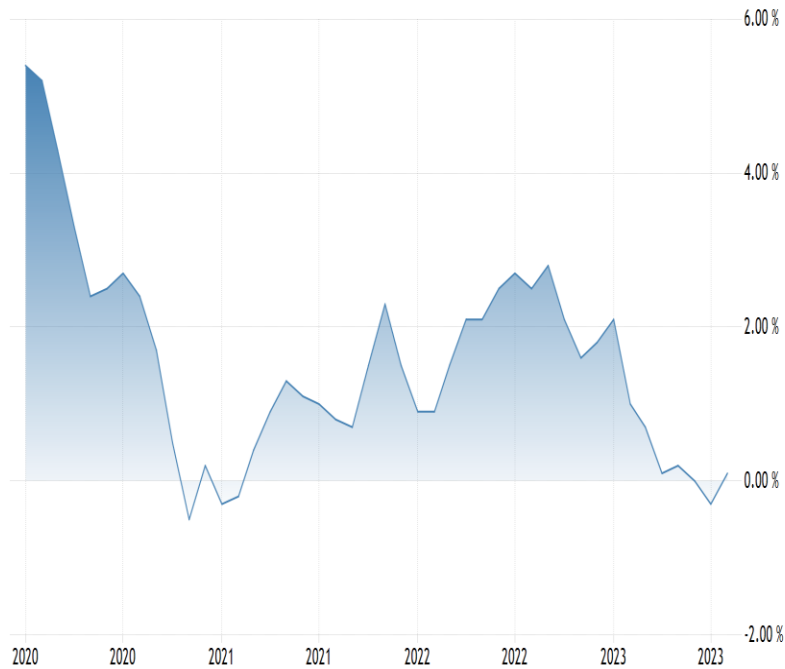
②8月非製造業PMIは51.0と前月より▲0.5ポイントの低下。



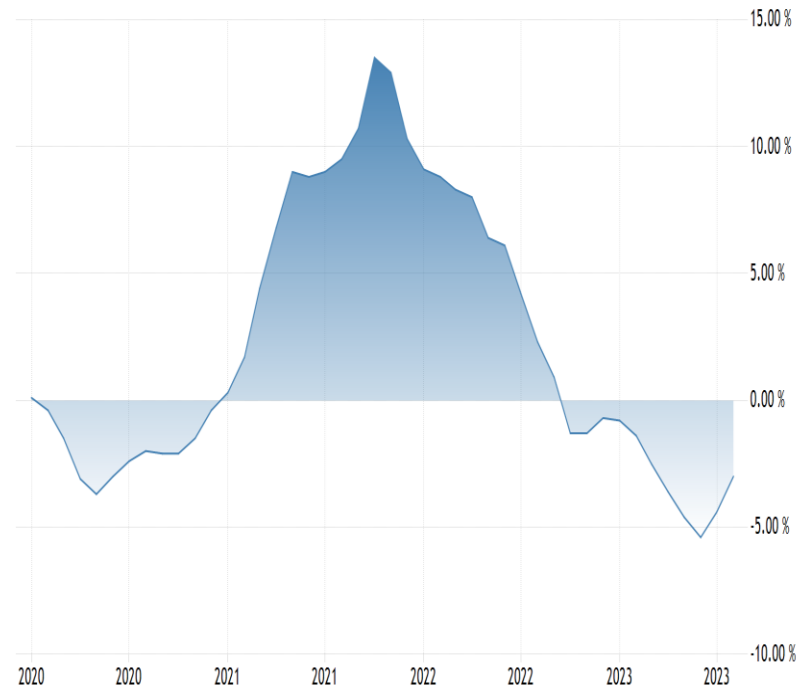
## 9. 中国消費者物価、生産者物価共に弱い

①8月の消費者物価の前年比(左図)は+0.1%と前月より+0.4ポイント上昇してプラスの伸びに転換。前月比は+0.3%の上昇。

②8月の生産者物価の前年比(右図)は▲3.0%と前月より+1.4ポイント上昇。前月比は+0.2%。



TRADINGECONOMICS.COM | NATIONAL BUREAU OF STATISTICS OF CHINA



TRADINGECONOMICS.COM | NATIONAL BUREAU OF STATISTICS OF CHINA



# IV 日本經濟

# 1. 日銀は物価目標実現に懐疑的で緩和修正見送り

①日銀は9月21～22日政策決定会合を開き、追加の緩和修正を見送り、長短金利操作（YCC=イールドカーブ・コントロール）など現状維持を決定した。

②長期金利の変動幅は「±0.5%程度」を目処とし、YCCをより柔軟に運用し、1.0%の利回りで指値オペを実施する。

③長期国債以外の資産買入れは現状維持

●ETFとJ-REITの買入れはそれぞれ年間12兆円、1,800億円に相当する残高増加ペースを上限に、必要に応じて、買入れを行う。

●CP等は2兆円の残高を維持、社債等については感染症拡大前と同程度のペースで買入れを行い、買入れ残高を感染症拡大前の水準（約3兆円）へと徐々に戻していく。

④植田総裁は記者会見で「物価目標の実現が見通せる状況にはない。粘り強く金融緩和を続けていく」、「政策修正時期の決め打ちは到底できない」と述べた。

⑤欧米中央銀行がインフレ加速に対応して利上げを続けているのとは正反対の措置。海外との金利差拡大を受けて、円安が進行しているが、金融緩和長期化の弊害も出始めている。マイナス金利からの脱却など部分的な金利水準の変更で、日本経済が大混乱を起こすとは考えにくく、金利政策はもう少し柔軟に対応しても良いのではないかと思われる。





## 2. 4～6月期のGDPは外需主導で年率4.8%の伸び

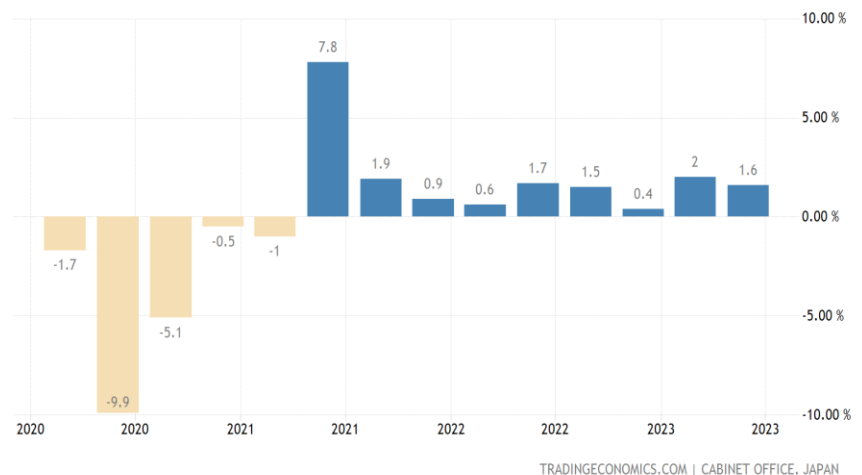
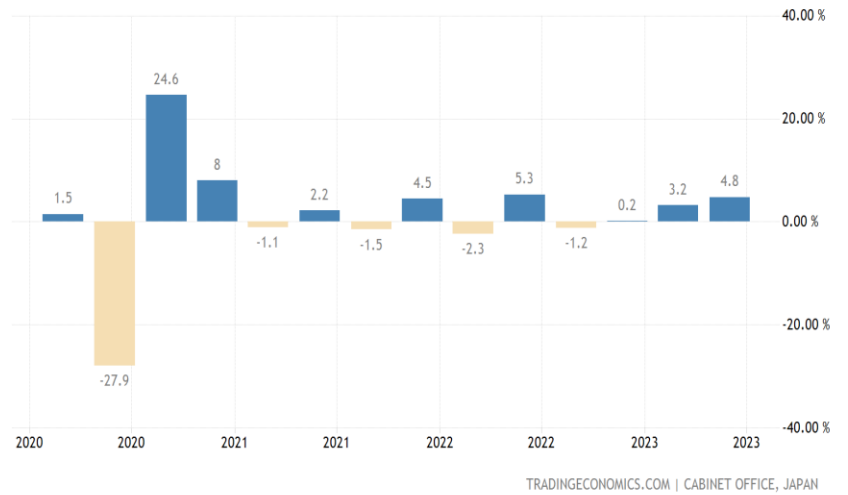
①4～6月期の実質GDP(2次速報値)は前期比+1.2%、前期比年率+4.8%(右上図)となった。内需の寄与度は▲0.6%、外需+1.8%。実質GDPの前年同期比(右下図)は+1.6%。

②名目GDPは前期比+2.7%、前期比年率+11.4%、前年比は+5.1%。GDPデフレーターは前期比+1.6%、前年比は+3.5%。

③需要項目別で実質民間最終消費支出は前期比▲0.6%(年率▲2.5%)、寄与度は▲0.4%。民間企業設備は前期比▲1.0%(年率▲4.0%)、寄与度は▲0.2%。民間住宅は前期比+2.0%(年率+8.1%)、寄与度は+0.1%。民間在庫変動の寄与度▲0.2%。

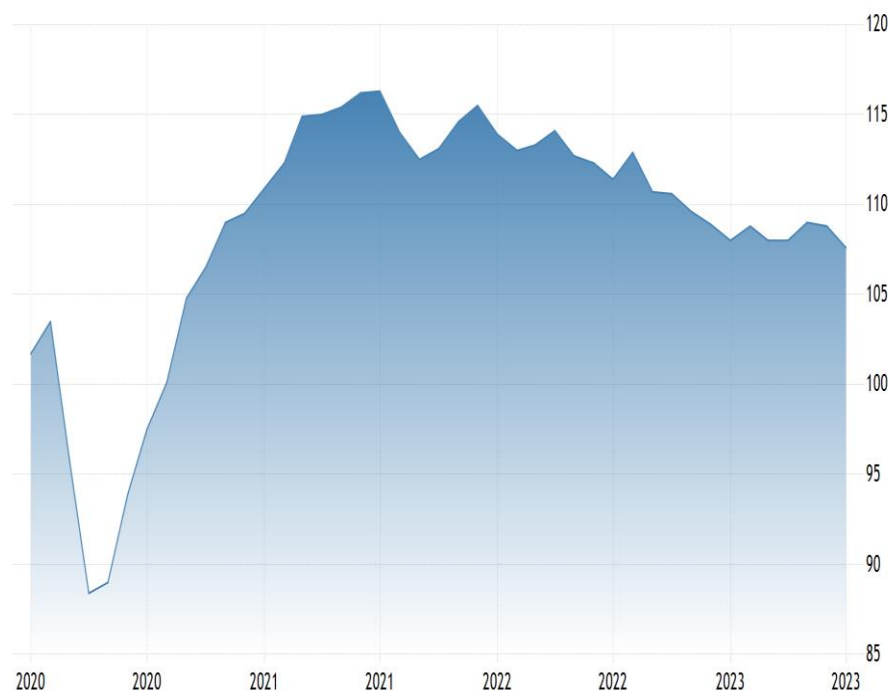
④政府最終消費は前期比0.0%(年率0.0%)、公的固定資本形成は前期比+0.2%(年率+1.0%)で、政府支出合計の寄与度は0.0%。

⑤輸出は前期比+3.1%(年率+12.9%)、寄与度は+0.6%、輸入は前期比▲4.4%(年率▲16.5%)、寄与度は+1.1%。



### 3. 景気動向指数(先行)は下降傾向が続く

- ①7月の先行指数(右図)は107.6で、前月比▲1.2ポイントで2ヶ月連続の下降。
- ②一致指数は114.5で前月比▲1.1ポイントで4ヶ月ぶりの下降。
- ③遅行指数は106.1で前月比▲0.5ポイントと2ヶ月連続の下降。
- ④内閣府の基調判断(一致指数)は「改善を示している」に据え置き。

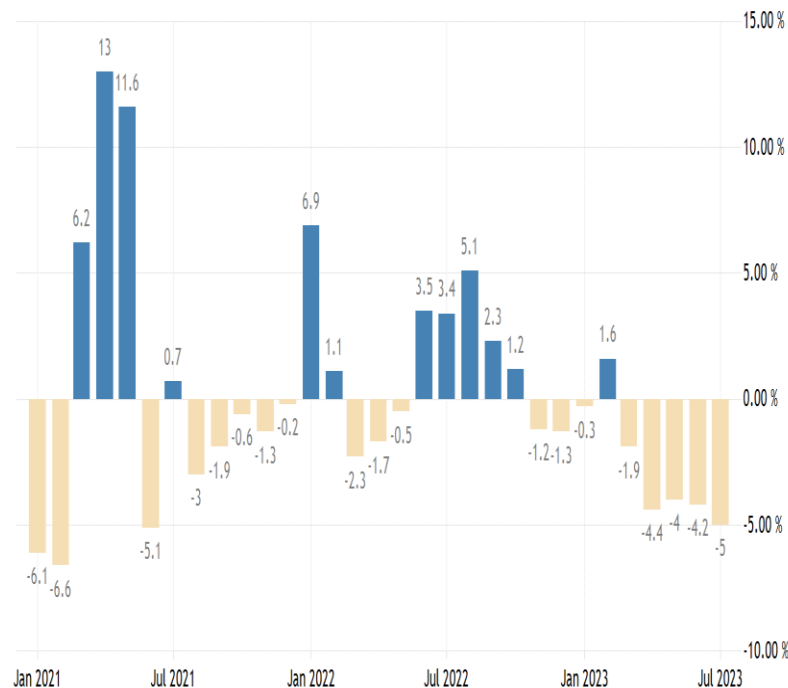
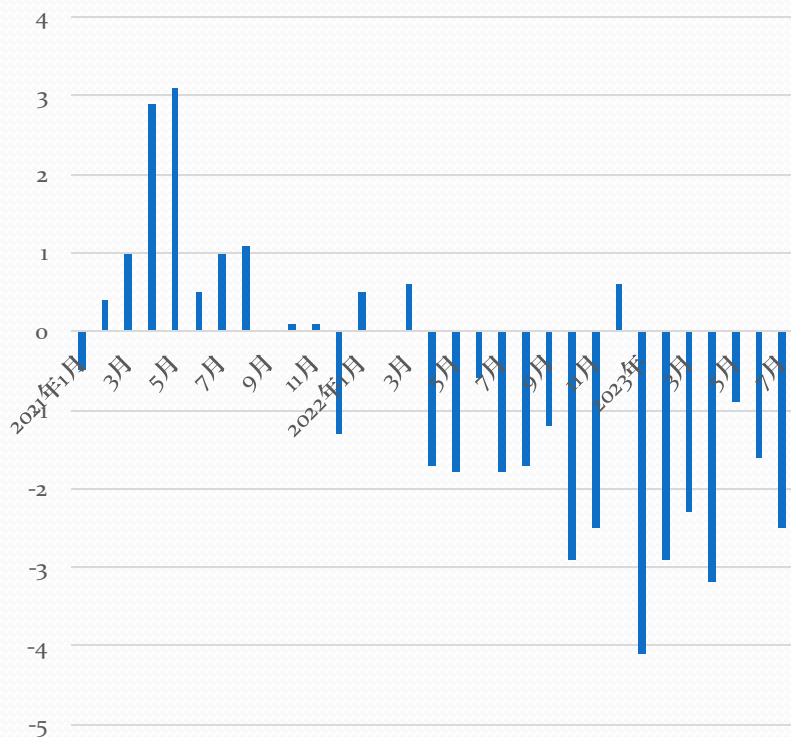


## 4. 実質賃金、実質消費共にマイナスが続く

(1) 7月の現金給与総額の前年比+1.3%、所定内給与は+1.6%、所定外給与+0.5%、特別給与+0.6%。実質賃金の伸び(下図)▲2.5%。

(2) 7月の家計消費は前年比で名目▲1.3%、実質は▲5.0%(下図)。費目別実質伸び率は住居費▲18.6%、教育▲19.8%、交通通信▲5.1%、保険医療▲7.5%、食料▲2.8%などマイナスが多い。

日本の実質賃金の伸び(前年比、%)



## 5. 機械受注は2四半期連続の減少見通しと不振

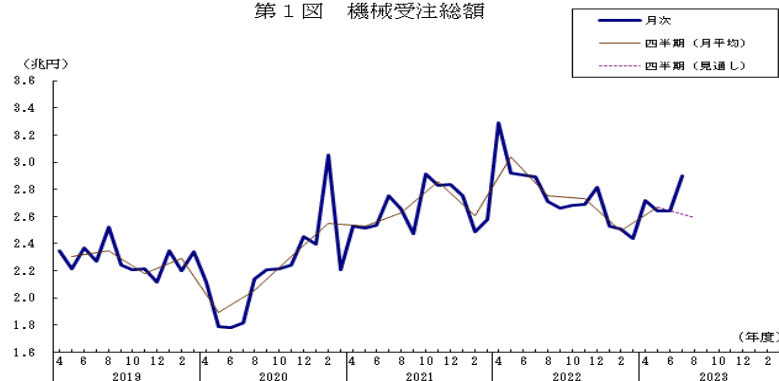
①民間設備投資の先行指標である7月の機械受注「船舶・電力を除く民需」(右下図)の前月比は▲1.1%の減少、前年比は▲13.0%の減少。7～9月期の見通しは▲2.6%と2四半期連続の減少予想。

②製造業受注は前月比▲5.3%、前年比は▲9.1%。前月比で17業種中、パルプ・紙・紙加工品、食品製造業など6業種が増加、石油製品・石炭製品、繊維工業など11業種が減少

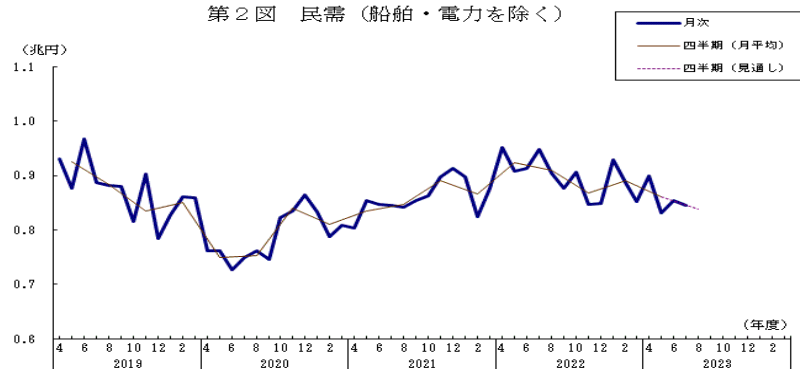
③非製造業受注(船舶・電力を除く)は前月比▲19.4%、前年比▲10.5%。前月比で12業種中、増加したのは電力業、建設業など6業種で、リース業、通信業など6業種が減少。

④内閣府の基調判断は「足踏みがみられる」に据え置き。

第1図 機械受注総額



第2図 民需(船舶・電力を除く)



(備考)

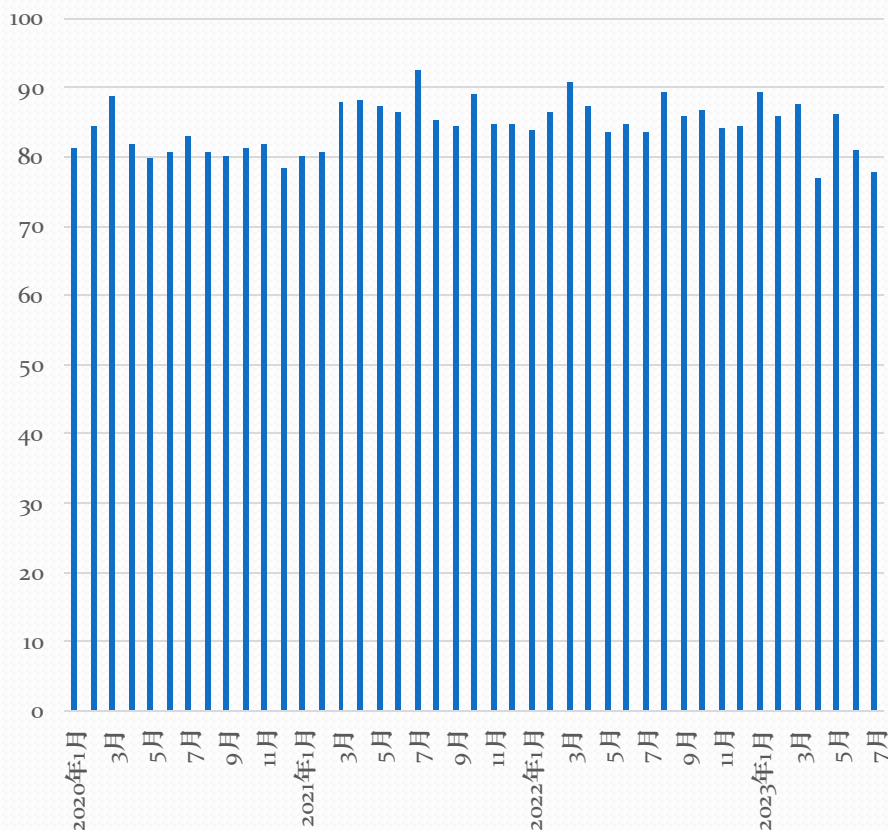
1. 四半期(月平均)は季節調整済みの月平均値を期央月の位置に表示(例えば7～9月の月平均値は8月の位置に表示)。
2. 「2023年7～9月(見通し)」の計数は、「見通し調査(2023年6月末時点)」の季節調整値を3で割った数値。

## 6. 住宅着工戸数(季調済)は下降傾向

①7月の住宅着工戸数は68,151戸で前年比は▲6.7%。季調済年率では77.8万戸(右図)、前月比は▲4.1%の減少。

②持家は20,689戸、前年比は▲7.8%と20ヶ月連続の減少。貸家は30,170戸、前年比は+1.6%。分譲住宅は16,979戸、前年比は▲17.6%。分譲マンションは5,797戸、前年比は▲28.0%と3ヶ月ぶりの減少。分譲一戸建て住宅は11,066戸、前年比は▲11.2%で9ヶ月連続の減少。

日本の新設住宅着工戸数(季調済、万戸)

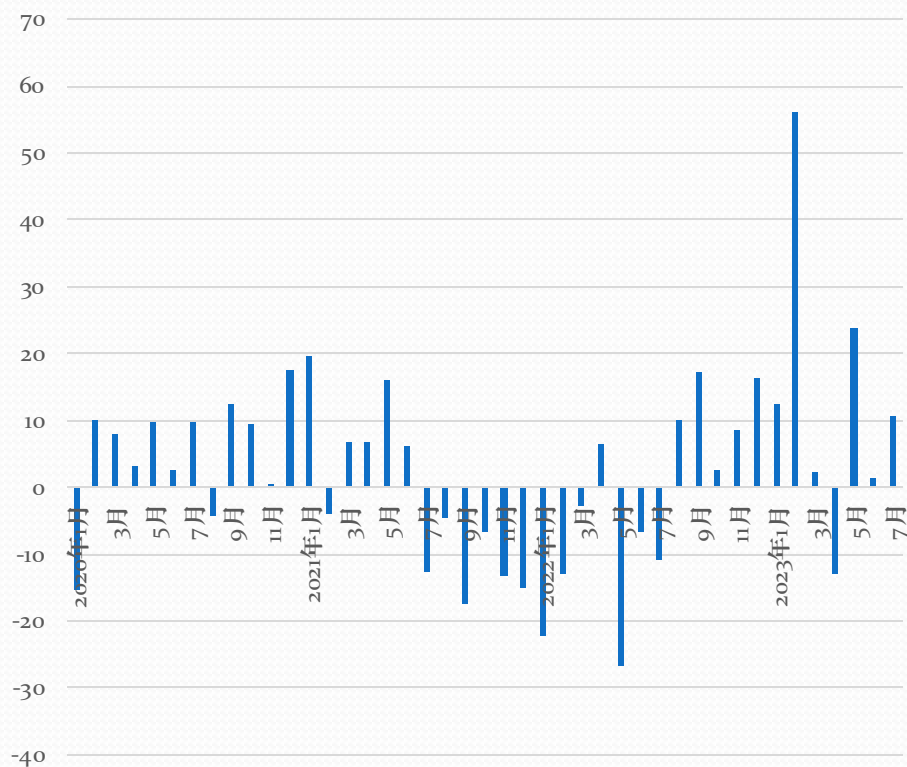


# 7. 公共工事受注はプラスの伸びを維持

①7月の公共工事受注は前年比+10.7%。(注:推計方法の変更により、データは21年3月までと21年4月以降とは連続性がない)

②工事分類別では土木工事は▲2.4%、建築工事・建築設備工事+32.9%、機械装置等工事+47.6%。

公共機関からの受注工事(前年比、%)



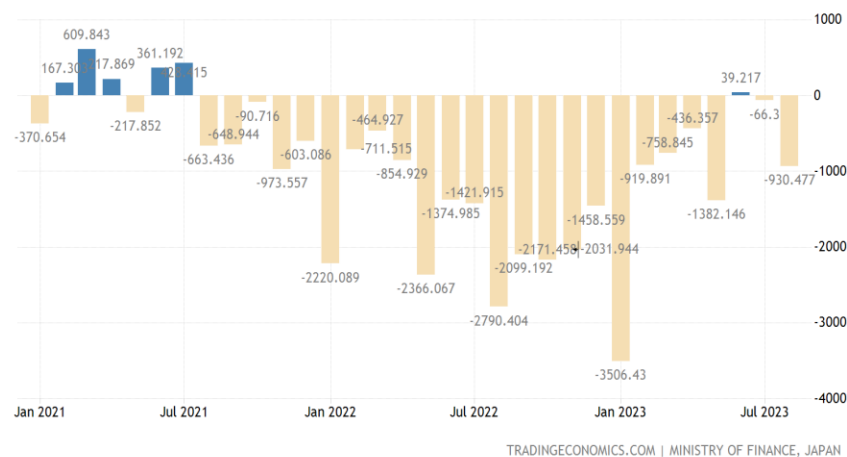
## 8. アジア向け輸出とエネルギー輸入が大幅減

①8月の貿易収支は前年比+1兆8,599億円改善して▲9,305億円(右上図)の赤字に縮小。輸出は前年比▲0.8%、金額は7兆9,943億円。数量(右下図)前年比は▲5.3%、価格前年比+4.7%。輸入は前年比▲17.8%、金額は8兆9,248億円。数量の前年比▲7.3%、価格の前年比▲11.2%。

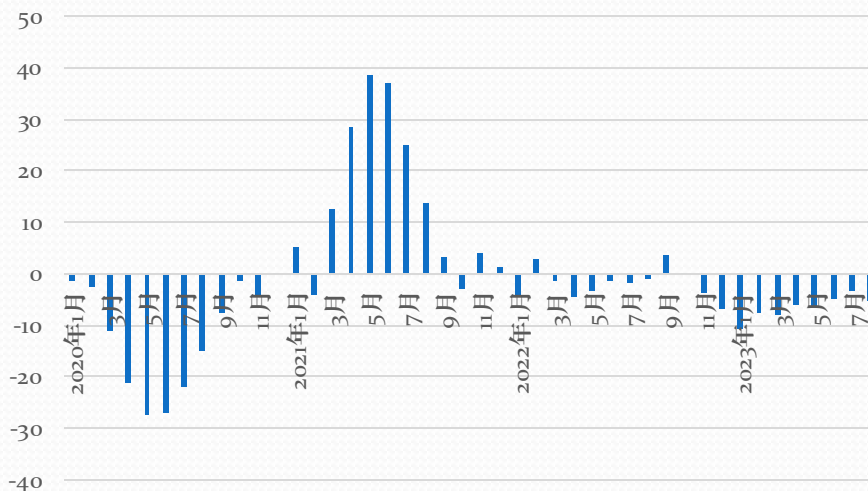
②地域別輸出でアジア向けは▲8.8%、うち中国▲11.0%、台湾▲14.3%、韓国▲10.8%、シンガポール▲24.6%、タイ▲4.5%が減少。香港+7.2%、インドネシア+5.8%、インド+16.2%はプラス。米国+5.1%、西欧+18.9%、中東+37.4%。ロシア▲57.6%。

④商品別輸出は自動車+40.9%、建設用・鉱山用機械+25.9%、有機化合物▲19.1%、半導体等製造装置▲36.3%、半導体等電子部品+8.1%。

⑤商品別輸入は鉱物性燃料▲36.6%(原油及び粗油▲25.5%、LNG▲43.0%、石油製品▲30.7%、石炭▲48.6%)、医薬品▲14.7%、非鉄金属▲20.0%、半導体等電子部品▲15.3%、航空機類+209.8%。

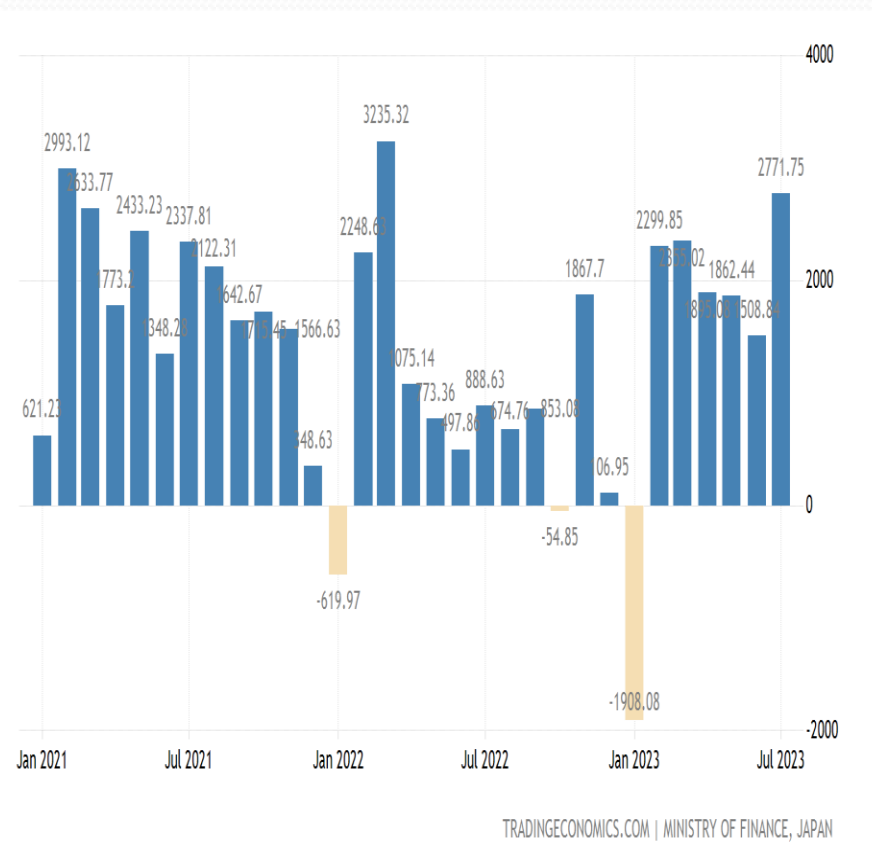


日本の輸出数量の伸び(前年比、%)



## 9. 貿易収支の黒字転化により経常黒字が拡大

- ①7月の経常収支(右図)は前年比+1兆い8,831億円黒字幅が拡大して、+2兆7,717億円の黒字。
- ②貿易収支は前年比+1兆2,525億円改善して+682億円の黒字に転化。輸出は前年比▲0.6%の8兆5,558億円、輸入は前年比▲13.3%の8兆4,876億円。
- ③サービス収支は+2,782億円赤字幅が縮小して▲5,355億円の赤字。
- ④第一次所得収支は証券投資収益の黒字幅拡大により、+4,863億円黒字幅が拡大して+3兆5,781億円の黒字。第二次所得収支は▲1,339億円赤字幅が拡大して▲3,390億円の赤字。





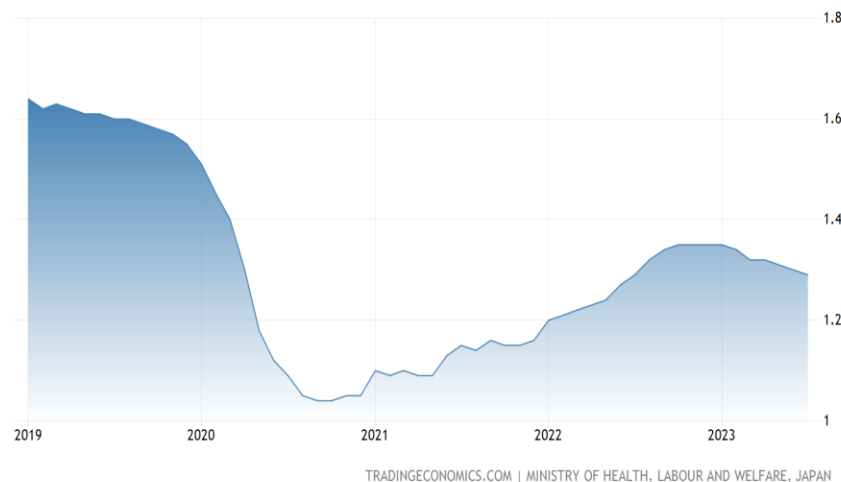
# 10. 日本の労働市場の回復は頭打ちか

①7月の就業者数は原系列で6,772万人、前年比+17万人。季調済(右上図)は6,745万人で前月比▲10万人の減少。原系列で雇用者数は6,085万人で前年比+33万人の増加。正規は3,608万人で前年比▲1万人、非正規は2,143万人で前年比+38万人。自営業主・家族従業者は655万人で前年比▲15万人。

②産業別就業者の前年比では製造業+12万人、建設業+16万人、卸売業・小売業+16万人、宿泊業・飲食サービス業+15万人、医療福祉+31万人などが増加。農業・林業▲18万人、運輸業・郵便業▲15万人、金融業・保険業▲11万人、情報通信業▲11万人などが減少。

③完全失業者数183万人で前年比+7万人。完全失業率は2.7%で前月より+0.2ポイント上昇。

④有効求人倍率は1.29倍で前月より▲0.01ポイント低下(右下図)。



# 11. 鉱工業生産は依然として一進一退が続く

①7月の鉱工業生産指数(確報)は103.8で、前月比(右上図)は▲1.8%、前年比は▲2.3%と3ヶ月ぶりに低下(右下図)。

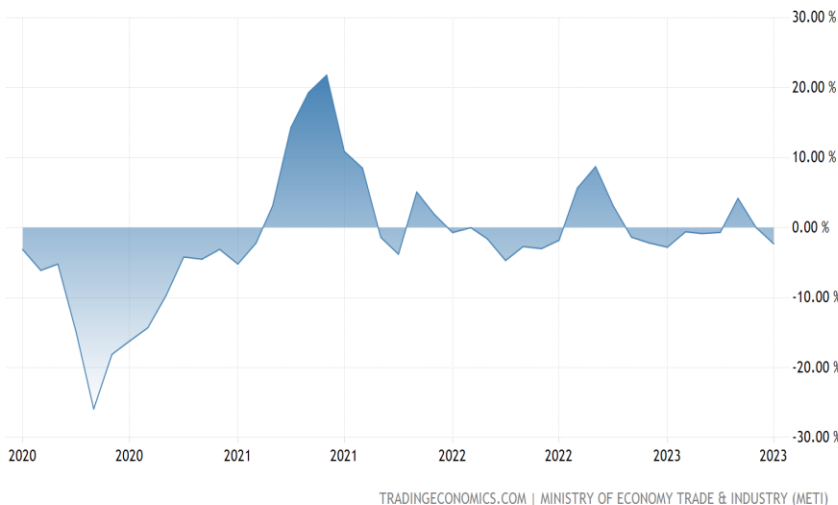
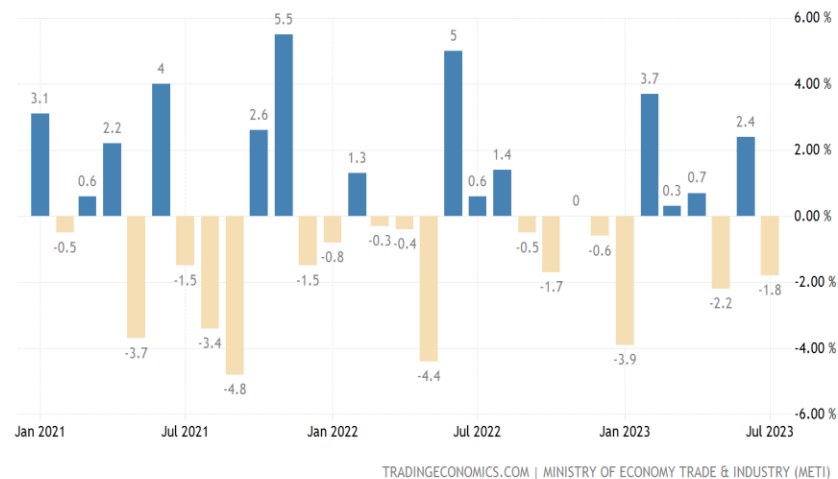
②業種別前月比は生産用機械工業▲4.8%、電気・情報通信機械工業▲3.3%、電子部品・デバイス工業▲5.1%、などが低下。輸送機械工業(除く自動車工業)+7.0%、化学工業+2.4%、自動車工業+0.6%、などが上昇した。

③業種別前年比で生産用機械工業▲14.0%、電子部品・デバイス工業▲11.4%、無機・有機化学工業▲13.6%、石油・石炭製品工業▲8.8%、金属製品工業▲6.5%などが低下。自動車工業+12.4%、輸送機械工業(除く自動車工業)+18.5%などが上昇。

④8月の製造工業生産予測指数は前月比+2.6%の低下、9月は+2.4%の上昇を予想。

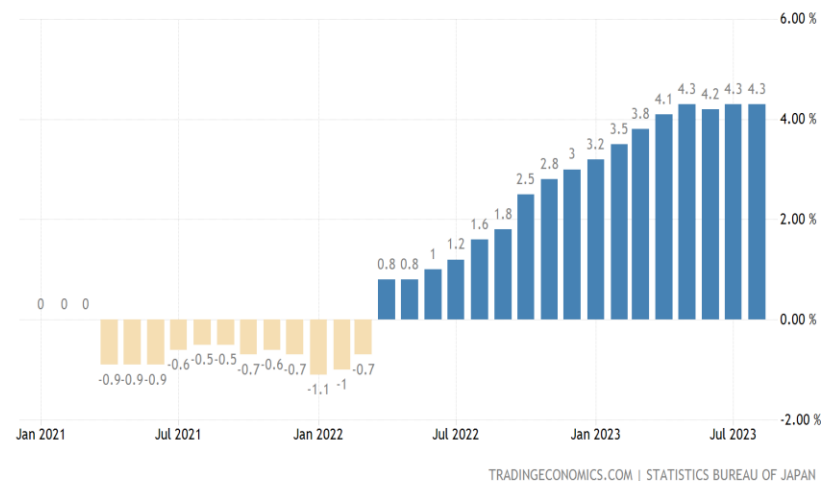
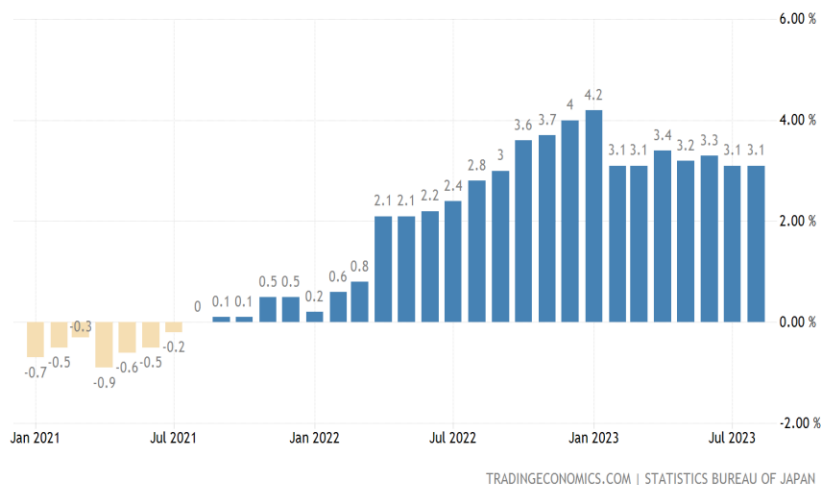
⑤設備投資の先行指標である資本財(除く輸送機械)出荷は前月比▲4.6%、前年比▲10.2%


⑥基調判断は「生産は緩やかな持ち直しの動き」から「生産は一進一退」に下方修正。



## 12. 消費者物価コアコアの伸びは4%台で高止まり

- ①8月のコア消費者物価(生鮮食品を除く総合)の前年比(右上図)は+3.1%と前月の伸びと変わらず。前月比は+0.3%。
- ②生鮮食品及びエネルギーを除く総合(コアコア)の前年比(右下図)は+4.3%と前月の伸びと変わらず。前月比は+0.3%
- ③消費者物価総合の前年比は+3.2%と前月より▲0.1ポイント低下。前月比は+0.2%。エネルギーの前年比は電気、都市ガス代の下落幅拡大により▲9.8%、寄与度は▲0.84%と前月との寄与度差は▲0.10ポイント。食料の前年比は+8.6%、寄与度は+2.30%と総合指数の上昇率+3.3%の7割を占める。
- ④項目別前年比で上昇は火災・地震保険料+12.2%、鶏卵+35.2%、炭酸飲料+16.7%、宿泊料+18.1%、通信料(携帯電話)+10.2%。低下は電気代▲20.9%、都市ガス代▲13.9%。





# V マーケット動向

# 1. 日米金融政策の違いで円安が更に進行



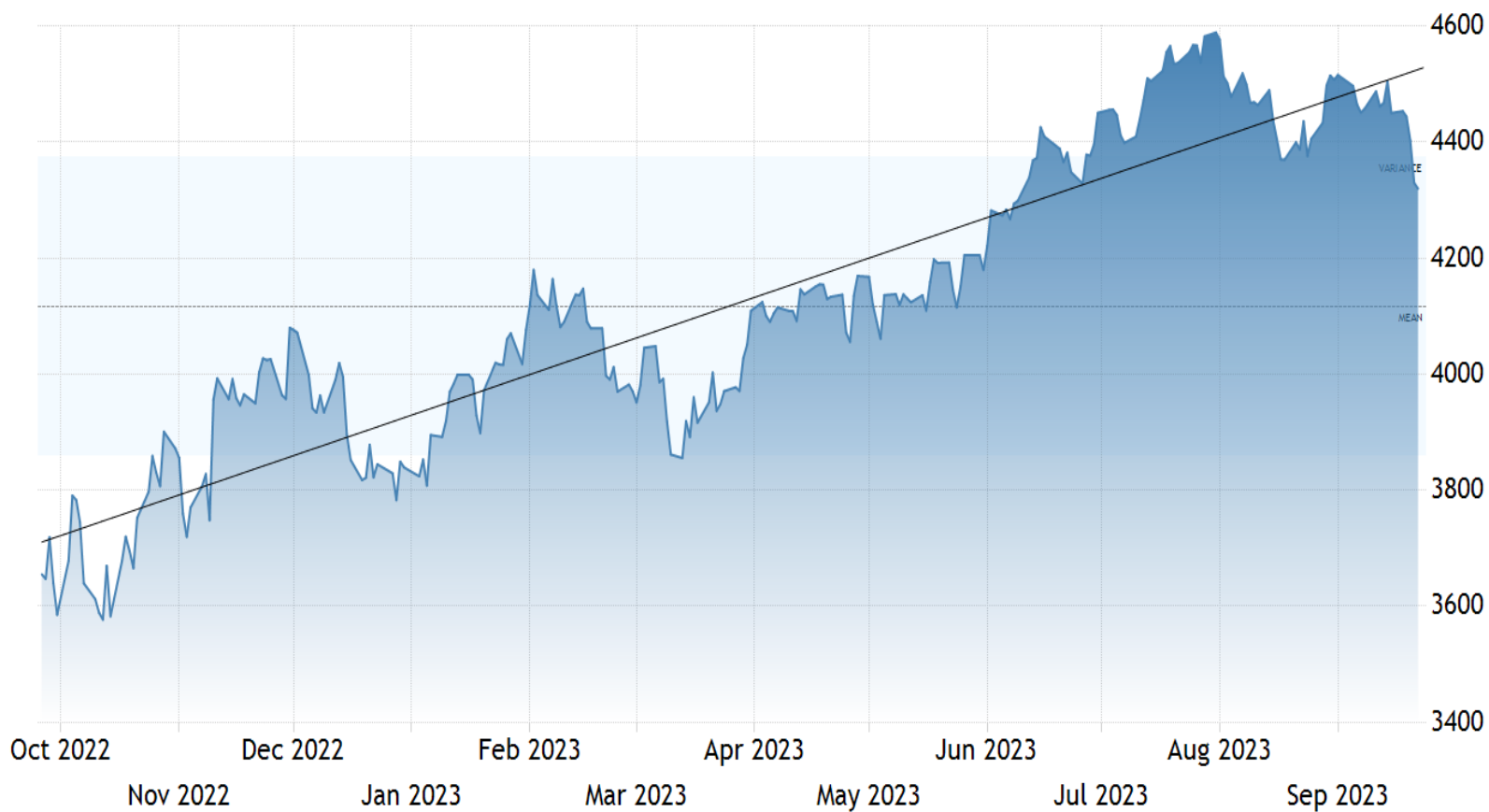
## 2. ユーロはECBの利上げ打ち止め予想で下降



### 3. 人民元の下落トレンドは一服模様

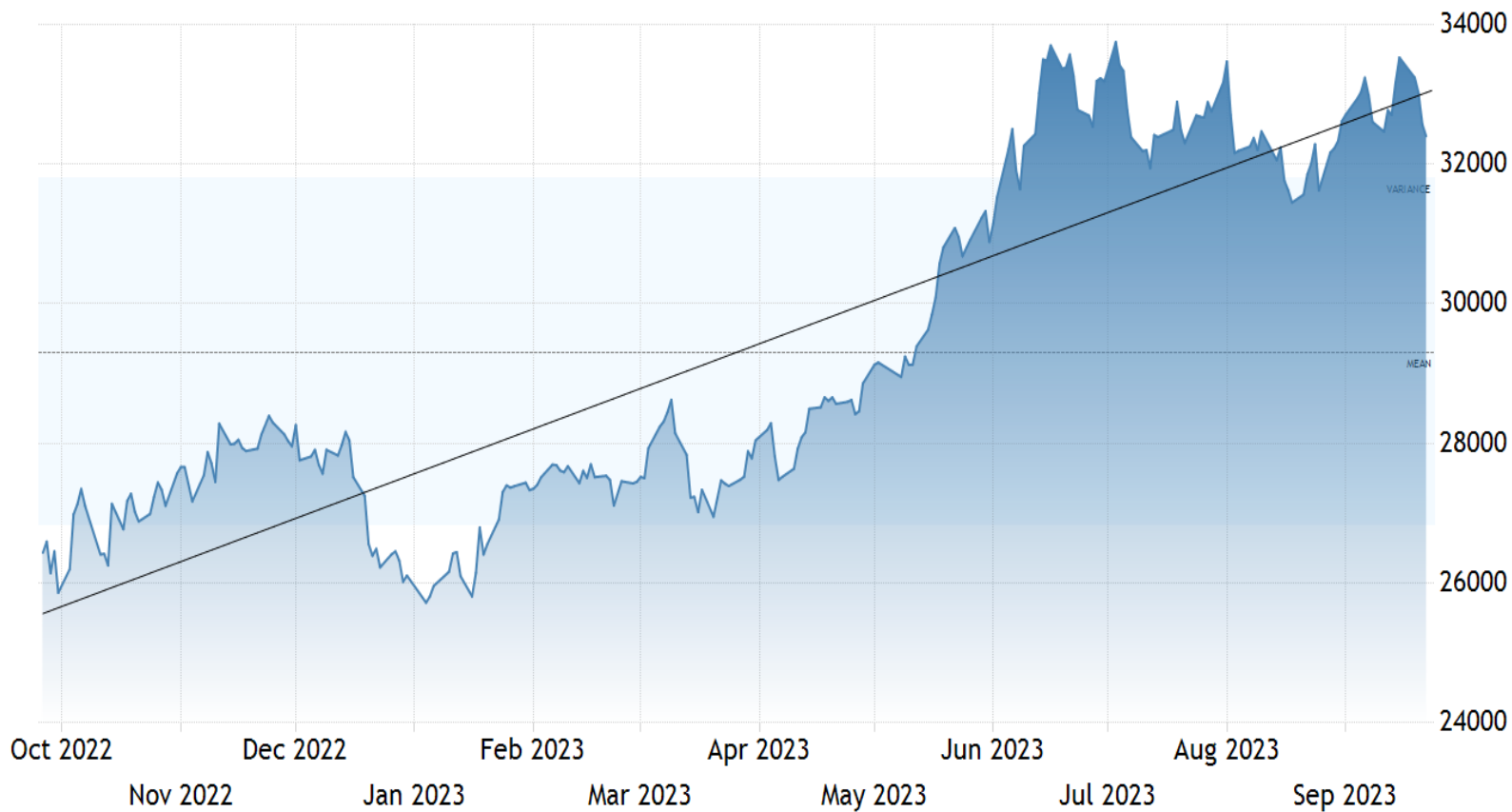


## 4. NYダウはFOMC金利見通しを嫌気して下落

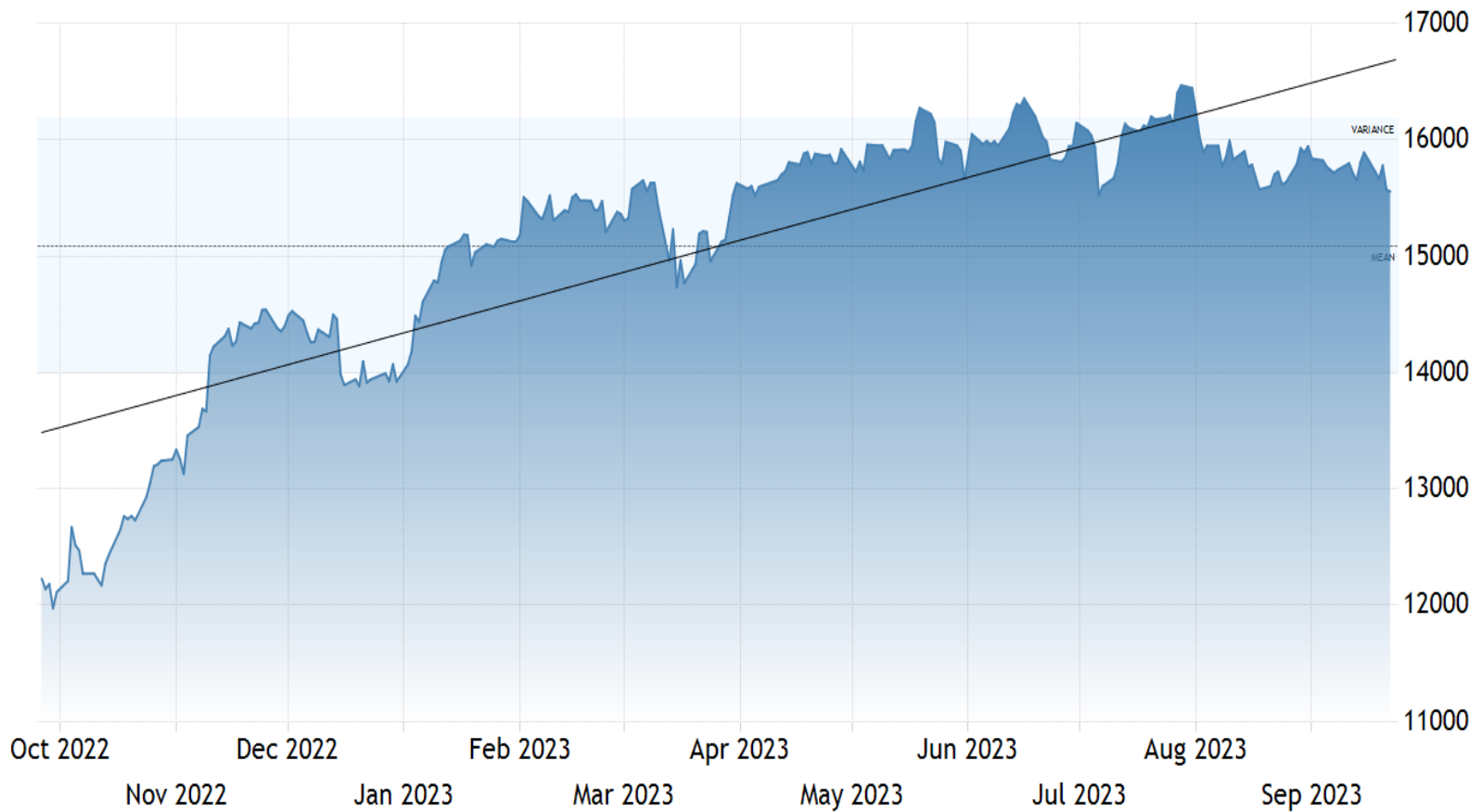




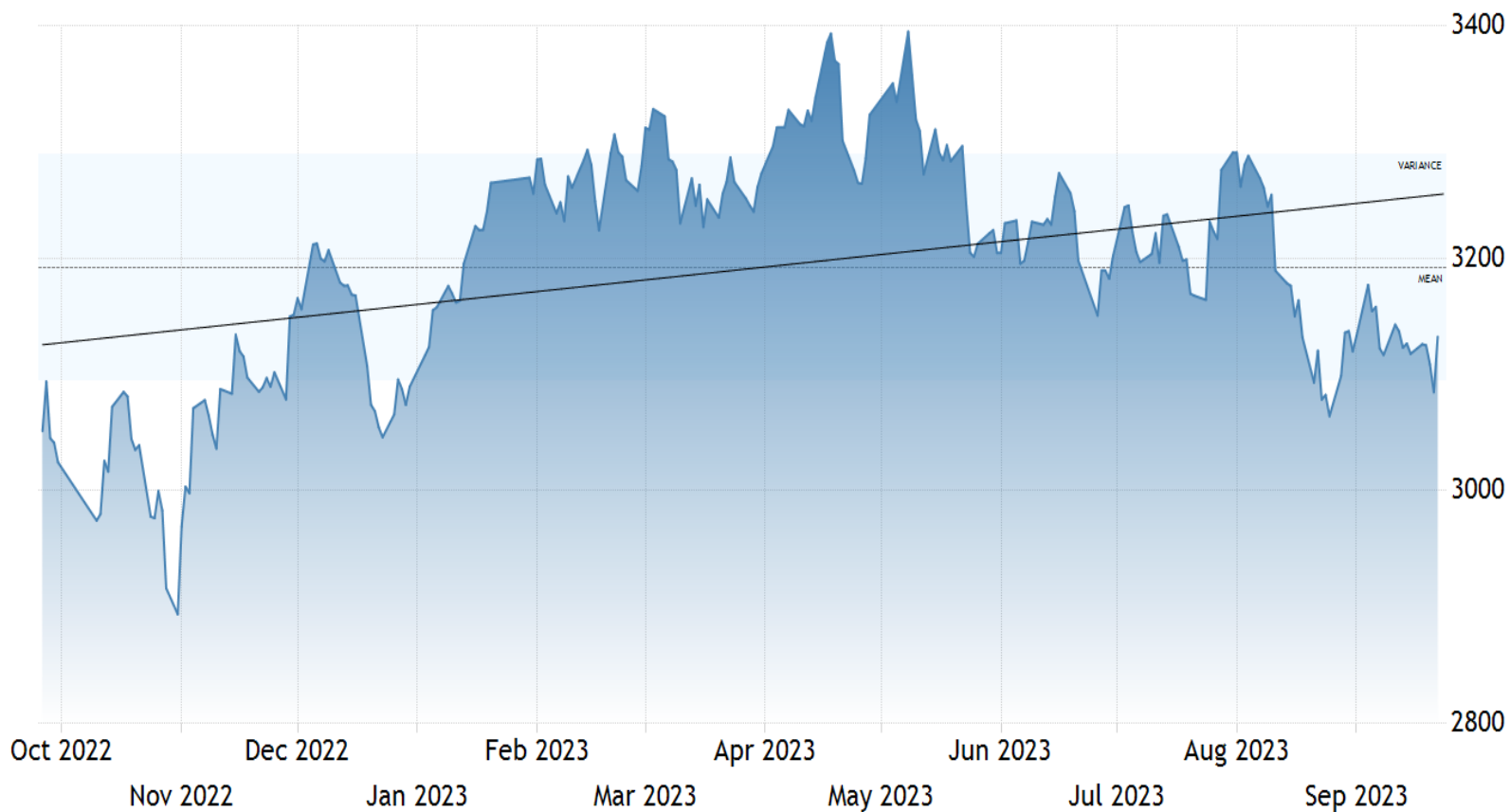
## 5. 日経平均は踊り場局面が続く



## 6. 独株価 (DAX) は景気減速で頭打ちから下降へ



## 7. 上海株価は利下げで下落に一旦歯止め



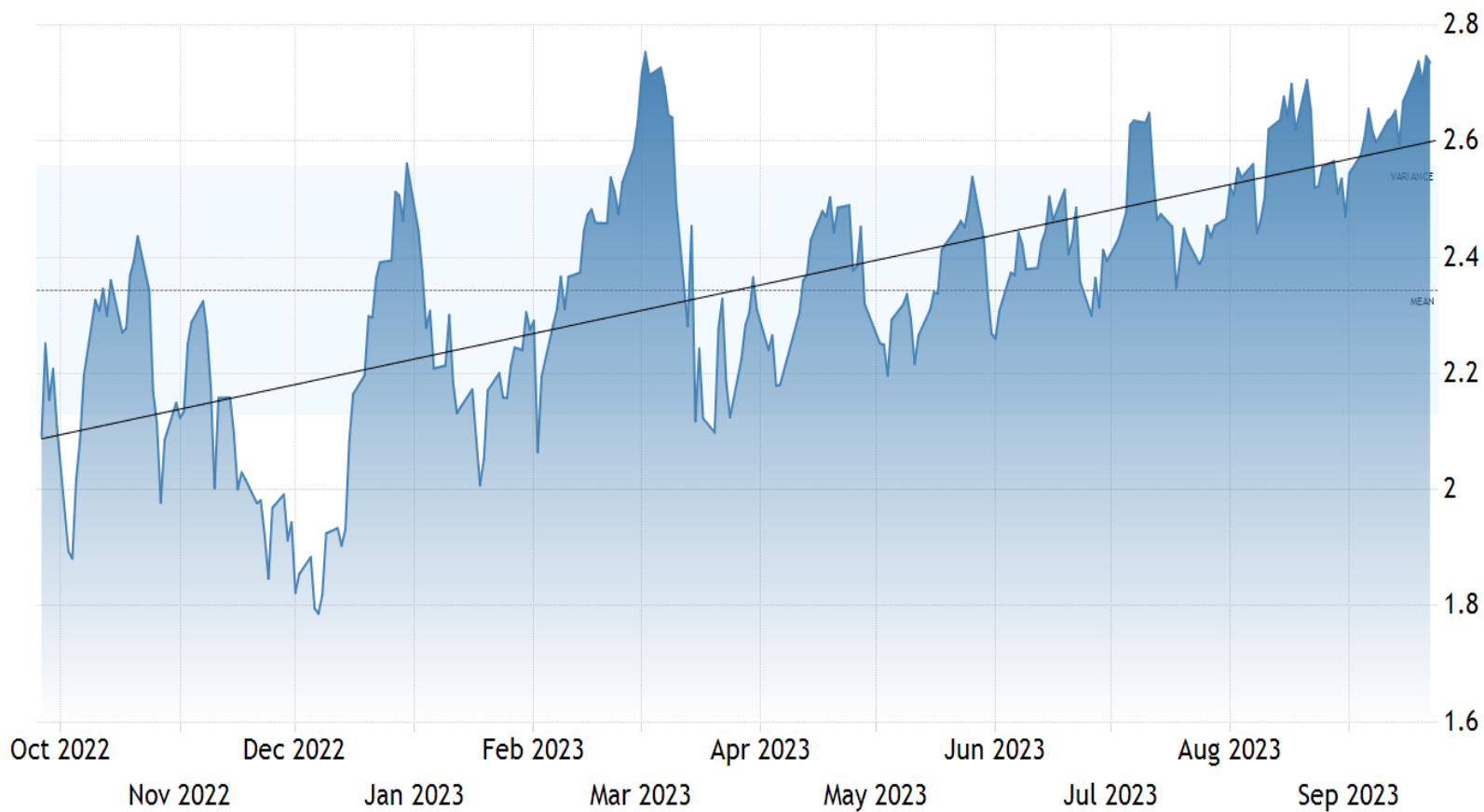
## 8. 米長期金利はFOMCの引き締め姿勢から上昇



## 9. 日本の長期金利はYCC柔軟化で上昇傾向



# 10. 独長期金利はインフレ高止まりを反映



# 11. 中国の長期金利は下降傾向が一服



## 12. 原油価格 (WTI) は米原油在庫減などで上昇





# 13. 金価格は上昇頭打ちからやや低下





中島精也  
Seiya Nakajima

# 新冷戦の 勝者になるのは日本

これは長年、世界経済の真実を  
追いかけてきた著者が到達した  
日本の未来を照らす希望の書だ!

——丹羽宇一郎氏

講談社 新書

ディープな一次情報を知る男が  
ヒト・モノ・カネの動きから読み解く



完