



日本政策投資銀行
Development Bank of Japan
産業・地域調査本部

DBJ Monthly Overview

2023
11

今月のトピックス

調整が続く中国不動産市場と経済への影響

* 本資料は原則として10月23日までに発表された
経済指標に基づいて作成しています。

Contents

今月のトピックス

調整が続く中国不動産市場と経済への影響	2
---------------------	---

今月の景気判断	7
日本経済	8
米国経済	15
欧州経済	18
中国経済	20
新興国経済	22
マーケット動向	24
産業動向	26
経済見通し	32

調整が続く中国不動産市場と経済への影響

経済調査室 合津 智裕、岳 梁

要旨

- 中国不動産市場では、恒大集団が2023年8月に米国破産法を適用申請するなど、信用不安が広がっている。背景には、政府主導の企業の過剰債務削減や投資依存の成長からの脱却などの構造改革がある。
- 構造改革は鉱工業が先行し、不動産業の債務削減は21年に本格化したばかりである。しかし、レバレッジ率や銀行貸出残高をみると、負債圧縮は難航している可能性がある。
- 不動産業の業績は、規制強化により住宅販売が急減したことなどから悪化した。もともと、財政・政策の余地や、産業全体の不良債権比率の観点から、調整の軟着陸は可能との見方が優勢である。
- ただし、人口減などバブル後の日本と類似する点がある中、投資に代わる成長の柱と期待される消費は弱く、デフレ化や潜在成長率の低下などの「日本化」への懸念は、当面続くと考えられる。

中国では不動産市場の調整が続いており、恒大集団をはじめとする不動産業の信用不安などの問題が顕在化している。本稿では、中国の不動産市場、企業収益、銀行の不良債権、政策などの側面から、調整の現状や今後の展望をまとめる。また、日本のバブル崩壊後および米国リーマン危機後の企業や家計のバランスシート調整と比較し、不動産市場の調整が中国経済に与える中長期的な影響について考察する。

1. 恒大問題は「灰色のサイ」の解決に伴う痛み

中国不動産業界では、近年信用不安が広がっ

ている(図表1-1)。背景には、政府が日本のバブル崩壊を教訓に、バブルを早い段階でつぶし軟着陸を図っていることがある。政府は2010年代半ばより、企業の過剰債務や不動産依存の成長などの構造問題を、深刻な問題を招く可能性があるにも関わらず軽視されがちなリスクを意味する「灰色のサイ」に位置づけ、解決に取り組んでいる。

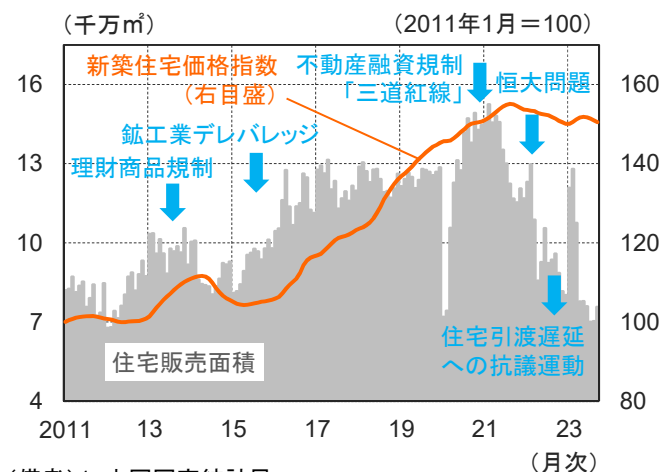
20年8月以降導入された、三道紅線(3つのレッドライン)や住宅ローン規制などの強力な引き締め政策の結果、恒大問題に代表される構造改革に伴う痛みと引き換えに、住宅販売面積が減少し価格は横ばいに抑えられるなど、住宅市況の過熱は

図表1-1 不動産業界で広がる信用不安

企業	負債規模	状況
恒大集団	2.4兆元	21年12月にドル建て債の元本償還ができず、政府支援下で再建中 9/25-26に予定した債権者会議を延期 10/30に香港の裁判所で清算申立に関する審理を予定
碧桂園	1.4兆元	9/17期日のドル建て債の利払いを遅延 10/18までの猶予期限内に利払いできず、クロスデフォルトに陥った可能性
中駿集団	0.2兆元	10/4、借入金の元利金返済を遅延しドル建て債もデフォルトに陥ったと発表
遠洋集団	0.2兆元	8/2の社債期限に元本償還できず 10/20に猶予期限延長に向け協議予定

(備考) 各社財務諸表、報道により日本政策投資銀行作成

図表1-2 住宅市況の長期推移



21年以降和らいでいる(図表1-2)。しかし、不動産市場の調整が想定以上に深く長引く場合、他の産業へ波及して中国経済全体への押し下げ圧力が強まる懸念がある。

2. 不動産業の負債圧縮はようやく始まった

政府主導による過剰債務の削減は、鉱工業からスタートした。鉄鋼や石炭などの重厚長大産業では、リーマン危機後の大規模経済対策などを受けて債務が増大していたが、15年頃から債務や過剰生産能力削減の本格化により、鉱工業の負債残高の伸びが鈍化し、レバレッジ率は低下した。一方、不動産業は主な対象ではなかったため、15年以降も負債の拡大が続いた(図表2-1、2-2)。

しかし、「住宅は住むためのもので投機の対象ではない」との方針のもと、不動産業でも規制強化が

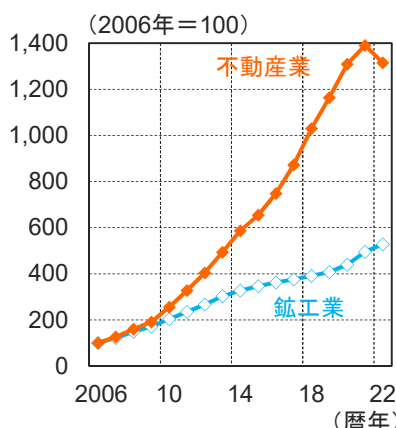
進められ、21年から不動産業向けの銀行貸出残高がおおむね横ばいとなるなど、負債圧縮がようやく始まった。また、シャドーバンキングの一つである信託会社の不動産業向け投融資残高は依然として1兆元(約20兆円)に上るが、規制強化や市況の悪化で19年半ば以降減少した(図表2-3)。

もともと、不動産業のレバレッジ率は、上昇が抑えられるにとどまるほか、銀行貸出残高も23年に入り再び増加しており、資金繰り支援によって負債圧縮が難航している可能性がある。

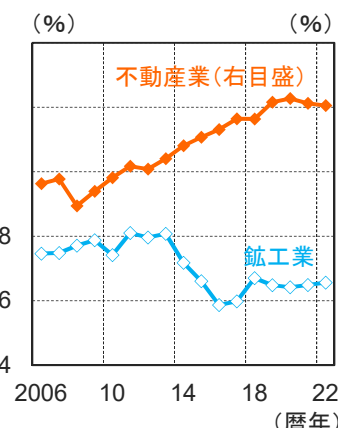
3. 不良債権の増加に留意は必要だが、調整の軟着陸は可能との見方が優勢

規制強化により住宅販売面積が急減し、価格も伸び悩む中、不動産業は20年以降、3年連続の減益となり、業績が悪化している(図表3-1)。業績の

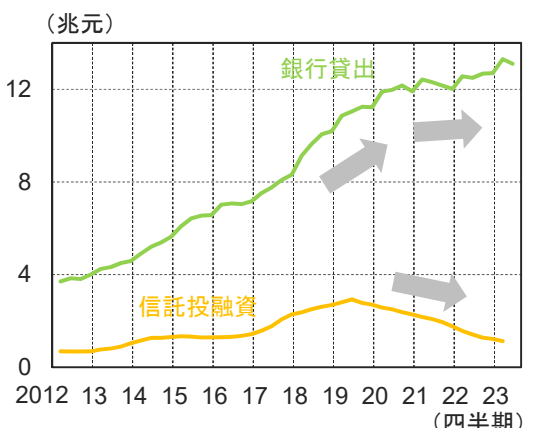
図表2-1 企業の負債残高



図表2-2 企業のレバレッジ率



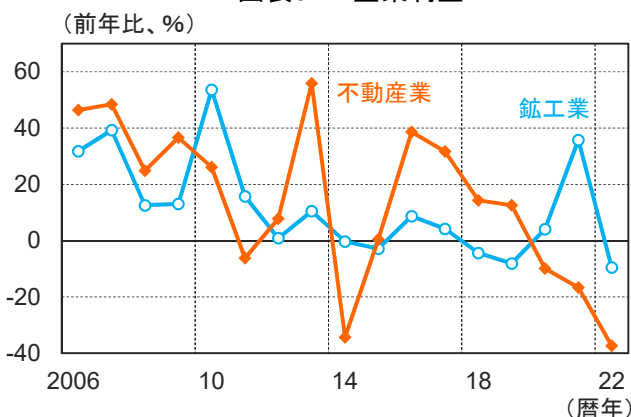
図表2-3 不動産業向け融資残高



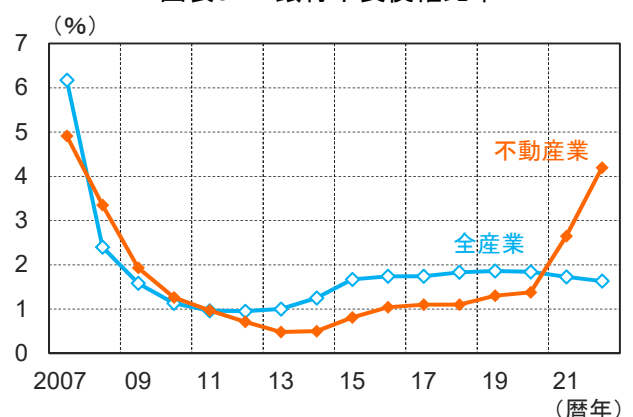
(備考) 1. 中国国家統計局、各種資料により日本政策投資銀行作成
2. 不動産業の22年は上場企業の数値 3. レバレッジ率=総負債/総資産

(備考) 中国人民銀行、Wind

図表3-1 企業利益



図表3-2 銀行不良債権比率



(備考) 1. 中国国家統計局、各種資料により日本政策投資銀行作成 (備考) 1. 中国国家金融管理監督総局、各種資料により日本政策投資銀行作成
2. 不動産業の22年は上場企業の数値 2. 不動産業の20年以降は主要18銀行の数値

今月のトピックス

悪化により、不動産業の不良債権比率は21年以降大きく上昇し、4%台前半に達した(図表3-2)。また、支払利息がEBITDAを上回るといった、今後不良債権化するリスクの高い企業の債務も考慮した潜在不良債権比率は、より大きいと指摘されている。

他方で財政に目を転じると、不動産関連の収入源に依存してきた地方政府は、追加の財政出動が難しくなっている可能性がある。しかし、中央政府を含めた政府債務残高のGDP比は、G20の平均を下回っており、「隠れ債務」と呼ばれる地方政府傘下のインフラ投資会社である地方融資平台や政府系基金の債務を含め、米国並みにとどまる(図表3-3)。また、対外純資産も政府部門を中心に世界第3位の残高を保有しており(図表3-4)、財政出動の余力は残っているとみられる。

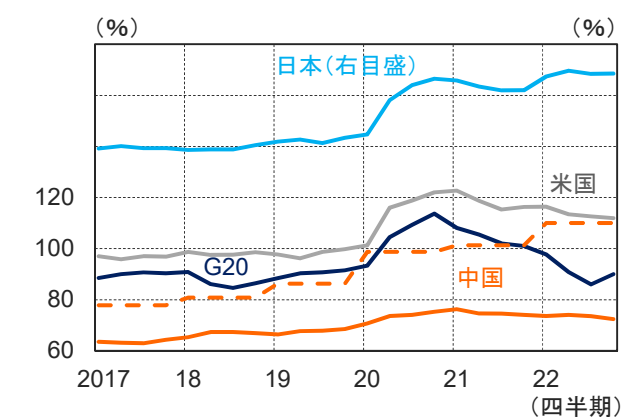
そもそも、土地公有制を採る中国では、土地供給量の操作や住宅購入規制の緩和といった市場コ

ントロールを図る政策の余地もあることから(図表3-5)、調整の軟着陸は可能との見方が優勢である。

また、2000年代初頭の銀行不良債権比率は、鉄鋼など事業拡大を急速に進めた国有企業の業績不振などから20%を超えていたが、国有資産管理会社(AMC)による処理が行われ1%台に低下した。現在も、公的資金や外貨準備には余力があり、不良債権が一層増加したとしても、AMCを通じた処理や銀行への資金注入などの政府による強力な管理により、金融システミックリスクは回避できるとの見方が多い。

足元では、政府・中銀は8月下旬より、大都市での住宅ローンの利下げや頭金比率の制限緩和などに乗り出した。緩和直後の北京・上海両市の住宅販売は大きく伸びたが、効果の持続性を疑問視する見方が早くも現れており、今後も状況を見極めながら、軟着陸に向けて政策を調整するとみられる。

図表3-3 政府債務残高(GDP比)



(備考) 1. 国際決済銀行(BIS)、国際通貨基金(IMF)
2. 中国の破線はIMF推計の「隠れ債務」を含めたもの

図表3-4 対外純資産残高

日本	ドイツ	中国	インド	ブラジル	米国
3.2	3.0	2.5	▲0.3	▲0.8	▲16.2

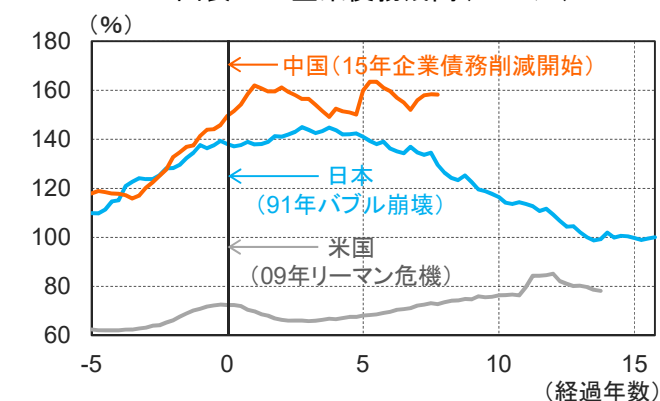
(備考) 1. IMF 2. 2022年末時点

図表3-5 想定される規制緩和策

分野	緩和策
土地供給	地方政府による供給量の緩和
開発	デベロッパー向け貸出規制の緩和
購入	複数物件購入者に対する頭金比率や住宅ローン金利の制限緩和

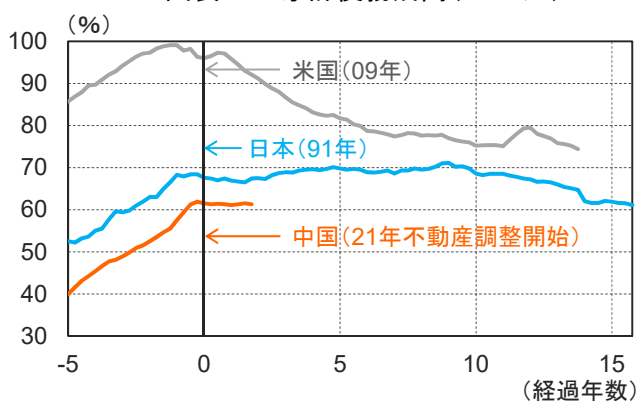
(備考) 各種資料により日本政策投資銀行作成

図表4-1 企業債務残高(GDP比)



(備考) 1. BISにより日本政策投資銀行作成、四半期データ
2. ()内は各国のゼロ時点

図表4-2 家計債務残高(GDP比)



(備考) 1. BISにより日本政策投資銀行作成、四半期データ
2. ()内は各国のゼロ時点

4. バランスシート調整による影響や、経済の「日本化」が懸念

不動産市場のハードランディングを回避できたとしても、企業や家計のバランスシート調整は成長の停滞につながるおそれがある。投資や消費が抑えられるほか、収益の高い新事業への投資が慎重化し、生産性、ひいては所得水準の上昇ペースが鈍る。また、デフレにより債務の実質的な負担が増加し、経済活動がさらにシュリンクする悪循環に陥るという懸念がある。

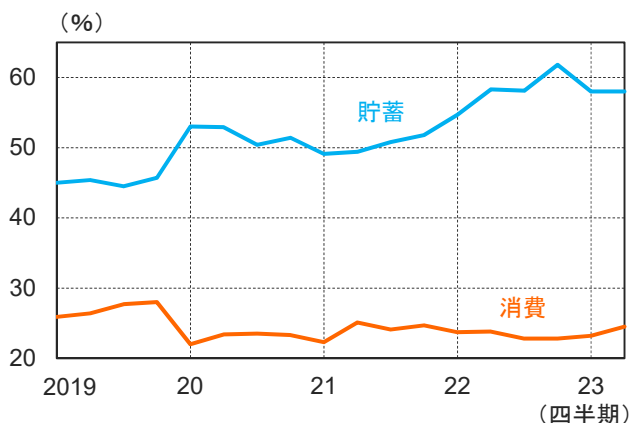
日本ではバブル崩壊後、過剰債務の中心であった企業は長期間債務調整を強いられ、米国ではリーマン危機後、多額の住宅ローンを抱えた家計の債務調整も長引いた。中国では15年頃から鉱工業、21年頃から不動産業のバランスシート調整が始まっている。今後、政府の管理下で調整が進むが、調整の深刻化や長期化が生じれば、経済に影響

響が及ぶ懸念がある(図表4-1、4-2)。

また構造改革は、投資依存の経済成長から脱却し、消費を新たな成長の柱とする想定である。しかし21年以降、家計では貯蓄意欲が高まる一方、消費意欲は横ばいのままだった(図表4-3)。収入を消費ではなく貯蓄へ回す傾向が示されており、コロナ禍を経て景気減速などによる将来不安が生じたものとみられる。

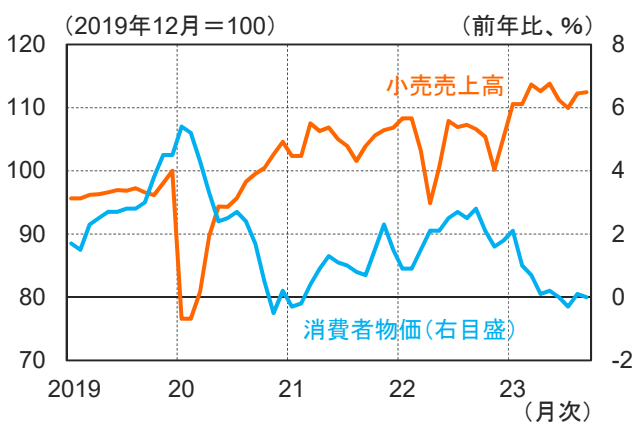
直近の経済指標で消費の弱さやデスインフレ傾向が示された中(図表4-4)、政府は消費拡大をはじめ諸政策を打ち出したが(図表4-5)、大規模な財政出動はなく景気刺激効果は限定的とみられる。人口減などバブル後の日本と類似する点がある中、内需の弱さによるデフレ化や潜在成長率の低下などのいわゆる「日本化」への懸念は、当面続くと考えられる。

図表4-3 家計の消費・貯蓄意向



(備考)1. 中国人民銀行 2. 全国50都市の預金者2万人を対象としたアンケート調査で、所得の用途について、より消費する/貯蓄する/投資するの3択で意向を尋ねたもの

図表4-4 小売売上高、消費者物価



(備考)1. 中国国家統計局
2. 季節調整は日本政策投資銀行による

図表4-5 持続的な成長に向けた諸政策

分野	内容の一例
消費拡大	- 自動車減税や家電補助金 - 国内観光地の整備
格差是正	- 低所得者向け住宅整備 - 農村都市化 「共同富裕」による分配
産業高度化	- 国内自給に向けた半導体製造能力強化 - 産業用ロボットやEV産業の振興など

(備考)各種報道により日本政策投資銀行作成

	2023年10月	2023年11月
日本	回復	回復
設備投資	持ち直し	持ち直し
公共投資	持ち直し	持ち直し
住宅	横ばい	横ばい
消費	回復	回復
輸出	横ばい	横ばい
輸入	弱含み	弱含み
生産	横ばい	横ばい
雇用	改善	改善
消費者物価	高い伸びが続く	緩やかに鈍化
米国	減速懸念がある中、堅調が続く	減速懸念がある中、堅調が続く
欧州	緩やかに回復	緩やかに回復
中国	ゼロコロナ政策撤廃後の 持ち直しが鈍化	ゼロコロナ政策撤廃後の 持ち直しが鈍化

(備考) 上方修正の場合は赤字、下方修正の場合は青字で表記

今月の論点

日本経済は回復している

日本経済は、回復している。2023年4～6月期(2次速報)の実質GDP成長率は前期比年率4.8%増となった。消費・設備投資などの内需がマイナスであったものの、外需(輸入の減少および輸出の持ち直し)がけん引し、1～3月期に続き高い成長率を記録。次の7～9月期はこの高成長の反動もあり4半期ぶりのマイナス成長が予想されているものの、その後は再びプラスに転じ、0.5%程度と言われる日本の潜在成長率並みの成長を続ける見通しである。

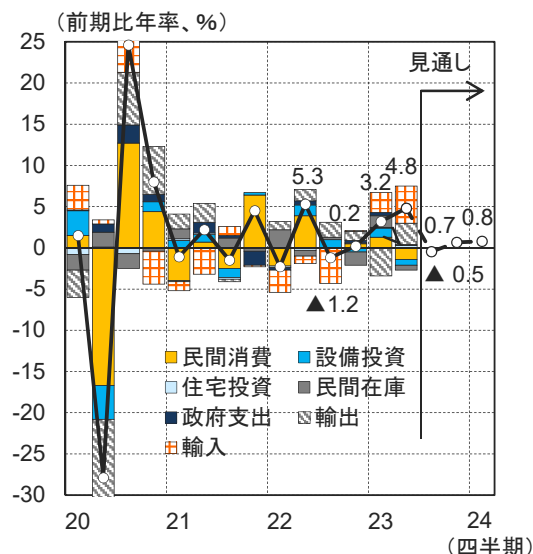
設備投資は持ち直し予想

今後も持続的な成長を続けるためには、4～6月期に前期比マイナスとなった消費および設備投資といった内需が持ち直すことが必要である。まず、設備投資については、先行指標とされる機械受注は横ばいの動きとなっているものの、供給側統計である資本財総供給は5ヵ月連続の前月比増となっている。10/2に発表された日銀短観でも今年度の設備投資計画は引き続き高い伸びを保っており、設備投資については今後の持ち直しが予想される。

消費を取り巻く環境には引き続き注視

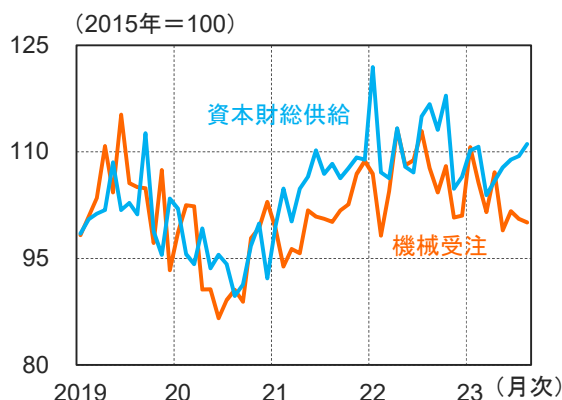
消費に関しては、賃金動向は全体としては増加傾向にある。ただし中核を占める所定内給与(基本給に相当)は、パートタイム労働者が上昇傾向にある一方、一般労働者の伸び率は足元のインフレ率水準を下回る前年比2%を天井に頭打ちの状態にある。また、景気ウォッチャー調査は足元でやや弱い動きがみられ、消費マインドが低下している可能性がある。消費を取り巻く環境には引き続き注視が必要である。

実質GDP成長率



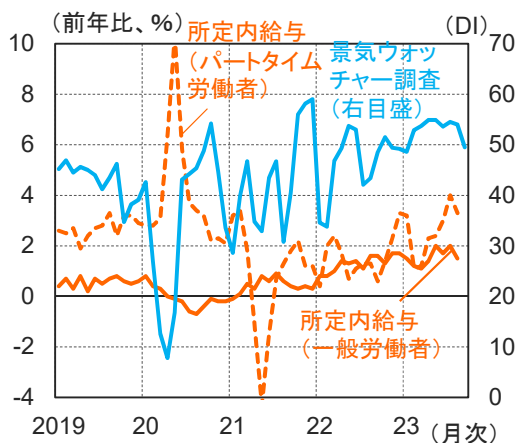
(備考) 1. 内閣府 2. 見通しは日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」

機械受注と資本財総供給



(備考) 1. 内閣府、経済産業省 2. 機械受注は船舶・電力を除く民需、資本財総供給は輸送機械を除く

所定内給与と景気ウォッチャー調査



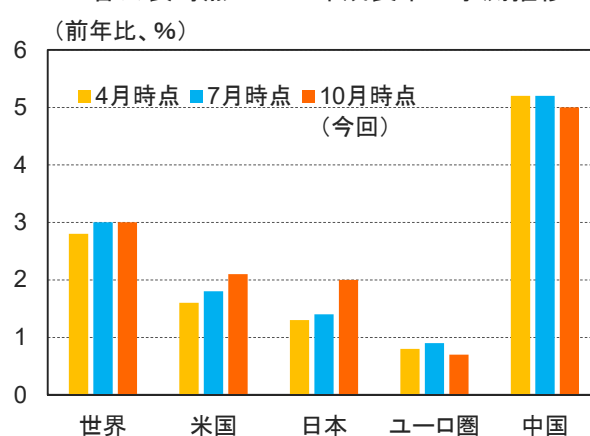
(備考) 1. 厚生労働省、内閣府 2. 景気ウォッチャー調査は、家計動向関連の現状判断DI

世界経済見通し(IMF)

(前年比、%)	2022	2023(予測)	2024(予測)
世界	3.5	3.0 (3.0)	2.9 (3.0)
先進国	2.6	1.5 (1.5)	1.4 (1.4)
米国	2.1	2.1 (1.8)	1.5 (1.0)
ユーロ圏	3.3	0.7 (0.9)	1.2 (1.5)
英国	4.1	0.5 (0.4)	0.6 (1.0)
日本	1.0	2.0 (1.4)	1.0 (1.0)
新興国	4.1	4.0 (4.0)	4.0 (4.2)
中国	3.0	5.0 (5.2)	4.2 (4.5)
インド	7.2	6.3 (6.1)	6.3 (6.3)
ASEAN	5.5	4.2 (4.6)	4.5 (4.5)

(備考) 1. IMF 2. ()内は23年7月時点予測値、赤字は上方修正、青字は下方修正 3. ASEANは主要5カ国

各公表時点での23年成長率の予測推移



(備考) IMF

24年の世界経済成長率は下方修正

IMF(国際通貨基金)は10/10に最新の世界経済見通しを公表した。2023年の世界経済の成長率を3.0%増と前回(7月時点見通し。以下同じ)から据え置いた一方、24年の成長率を2.9%増と前回の3.0%増から下方修正し、世界経済は今後も成長率の低下が続くという絵姿に変わっている。

米国・日本は上方修正、ユーロ圏・中国は下方修正

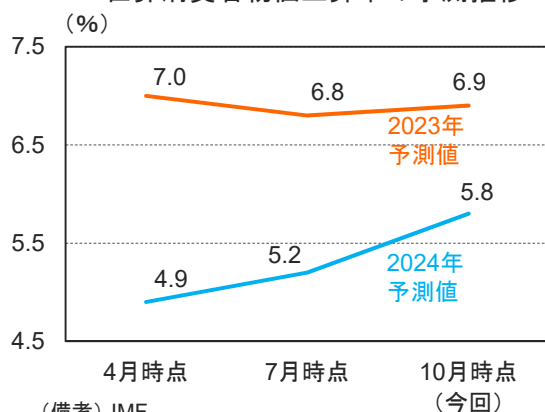
23年も世界全体で見れば成長率は据え置きだが、各国において様相は異なる。前々回(4月時点見通し。以下同じ)からの成長率予測値の改定状況を見ると、米国および日本において上方改定が続く一方、ユーロ圏は前回いったん上方改定されたものの、足元の景気回復の弱さを反映して今回下方修正となった。中国についても今回下方修正となり、IMFでは不動産部門の危機が成長の阻害要因になっていると指摘している。中国は24年の成長率も下方改定となり4%台前半にまで落ち込む。中国は長らく世界経済のけん引役としての役割を果たしてきたが、その地位が徐々に薄らぎつつある。

世界のインフレ率の低下ペースは鈍化

世界のインフレ率(消費者物価上昇率)の見通しをみると、前々回予測では23年は7.0%だが24年は4.9%にまで低下するとしていた。これが今回の予測では、23年のインフレ率見通しはほとんど変化がない一方で24年のインフレ率は5.8%と予測して

おり、低下幅が鈍化していることが分かる。IMFはその要因として、労働市場の需給タイト化、サービス価格のインフレの根強さのほか、短期的なインフレ期待の高まりを挙げており、今回の世界経済見通しでは第2章のトピックとしてインフレ期待についての分析を行っている。また、IMFでは、多くの国・地域においてインフレ率は25年までは目標水準に戻ることはないとは指摘しており、足元で中東情勢の悪化などを要因に原油価格の上昇も見られるなか、インフレとの闘いがこれまでの想定以上に長引く可能性を示唆している。

世界消費者物価上昇率の予測推移



(備考) IMF

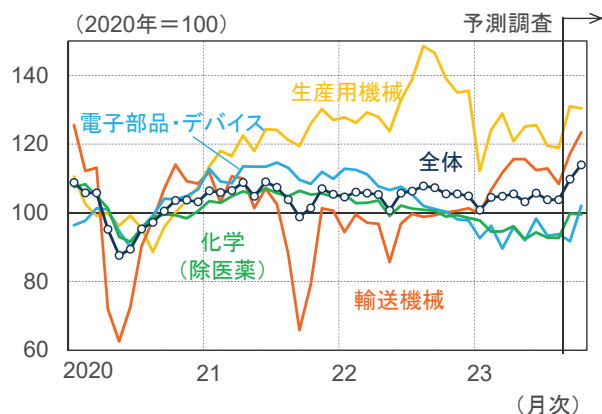
[経済調査室長 蜂谷 義昭]

主要指標

鉱工業生産は横ばい

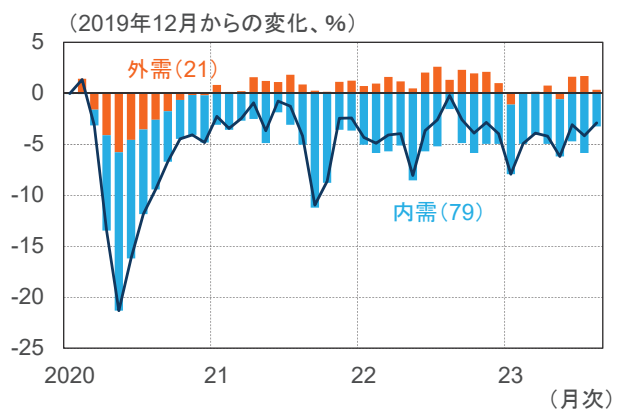
- 8月の鉱工業生産は、自動車などの輸送機械が台風やシステムトラブルによる工場の稼働停止を受けて減少したことなどから、前月比横ばいとなった。先行きは、供給制約の緩和が進む自動車のばん回生産が期待されるものの、海外需要の弱さなどから増産計画は下方修正される可能性が高く、均してみれば横ばい基調が続くとみられる。
- 鉱工業出荷は、23年初の落ち込みから緩やかに持ち直している。内需は22年半ばから縮小したが、23年に入って持ち直しに転じたほか、22年末以降弱含んでいた外需も、このところコロナ前を上回っている。ただし今後は、インフレなどによる国内財需要の頭打ちや海外経済の減速により、伸び悩む可能性がある。

鉱工業生産



(備考) 経済産業省

鉱工業出荷

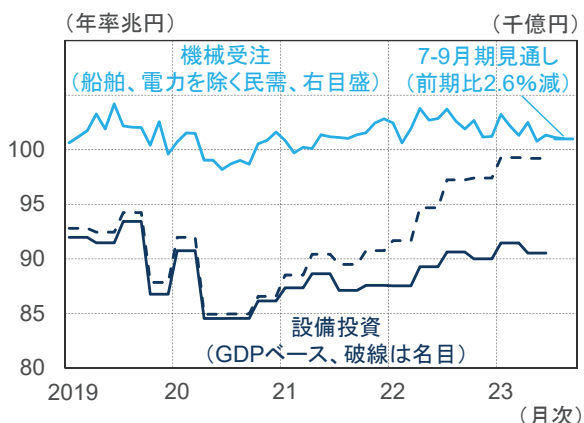


(備考) 1. 経済産業省 2. ()内は2015年のウエート、%

設備投資は持ち直している

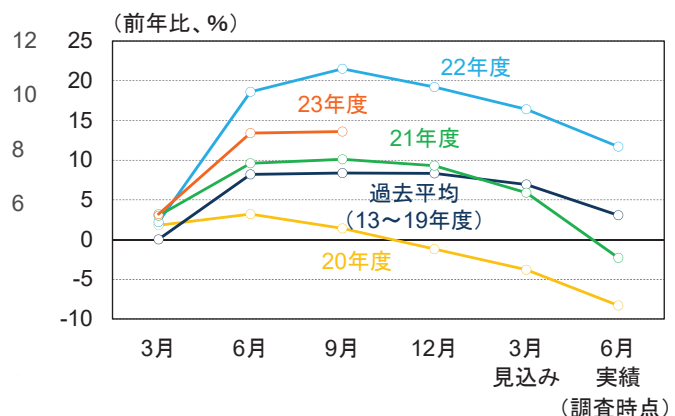
- 4～6月期の実質設備投資(GDPベース)は、前期比年率1.0%減少した。先行指標である機械受注は、8月は非製造業の減少により前月を小幅に下回り、均してみればこのところ横ばいとなっている。
- 9月日銀短観の23年度大企業設備投資計画は、前回6月調査からほぼ横ばいとなり、コロナ前を上回る高い伸びが続いた。製造業、非製造業ともに業績改善が見込まれる中、コロナ禍で先送りされた投資のほか脱炭素やデジタル化に向けた投資意欲の高まりにより、持ち直しが続くとみられる。

設備投資、機械受注



(備考) 内閣府、経済産業省

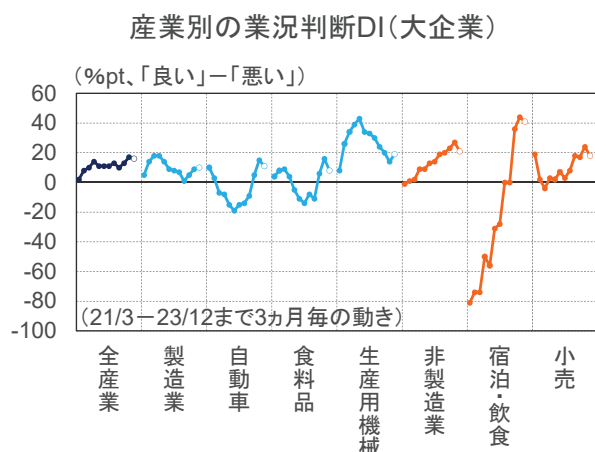
日銀短観 大企業設備投資計画



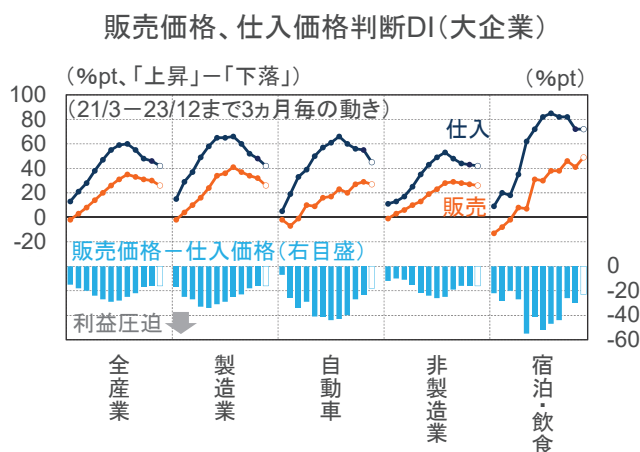
(備考) 1. 日本銀行 2. ソフトウェアを除く、土地を含む

短観の業況判断は改善

- 9月の日銀短観では、業況判断は改善した。製造業は、中国経済の減速や半導体需要の底入れに時間を要していることなどから生産用機械などは悪化したが、供給制約の緩和が進む自動車や、価格転嫁が広まった食料品などが押し上げた。非製造業は、人流の回復やインバウンドの増加により、宿泊・飲食や小売などで改善した。
- 企業の交易条件を販売価格と仕入価格のDI差からみると、製造業では自動車などで仕入価格の上昇が和らぐほか、コスト高の販売価格への転嫁が進み縮小する一方、非製造業では横ばいだった。製造業、非製造業ともに、仕入価格の上昇ペースが緩やかになる中、販売価格への転嫁も落ち着いてきており、今後の交易条件は横ばいが見込まれる。



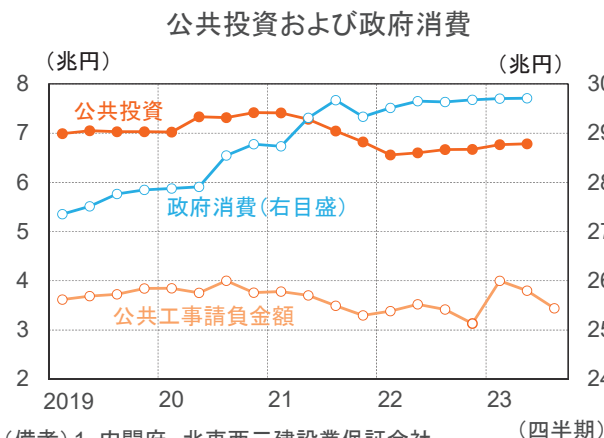
(備考) 1. 日本銀行 2. 白抜きは23年12月の先行き



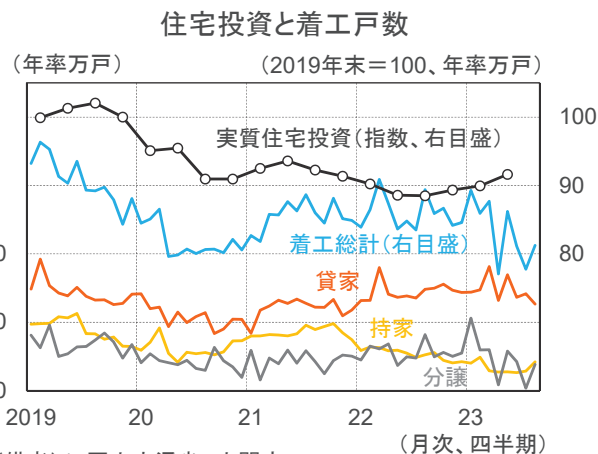
(備考) 1. 日本銀行 2. 白抜きは23年12月の先行き

公共投資は持ち直している、住宅投資はおおむね横ばい

- 4～6月期の実質公共投資(GDPベース)は前期比年率1.0%増加し、持ち直している。先行指標の公共工事請負金額は、大型案件のあった年初からやや減少したものの、コロナ前並みの高水準を維持している。4～6月期の政府消費は同0.1%増加し、コロナ関連予算の縮小で伸びが鈍化している。
- 4～6月期の実質住宅投資(GDPベース)は前期比年率8.1%増加し、22年後半からの緩やかな増加が続いたが、先行指標の着工と併せてみるとおおむね横ばいとなっている。8月の住宅着工は持家と分譲の増加により増加したが、建築費高騰や人手不足などによる供給制約もあり、均してみると弱い動きが続いている。



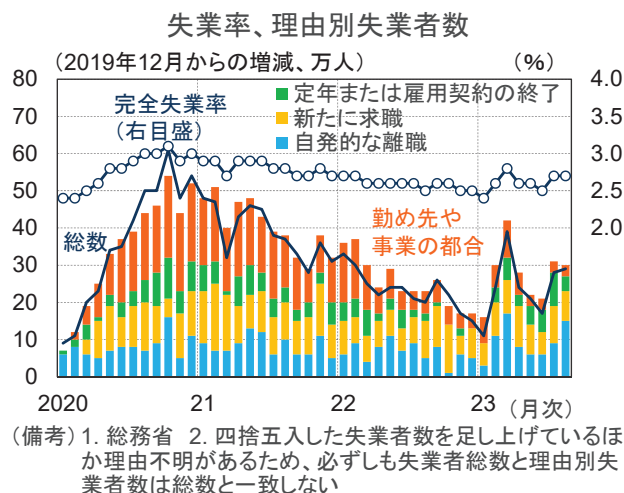
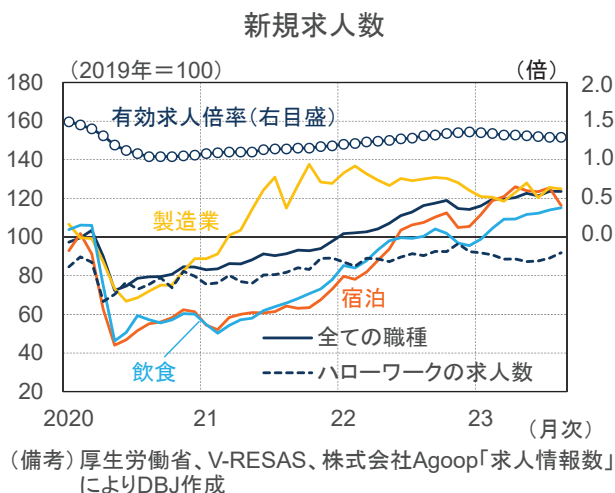
(備考) 1. 内閣府、北東西三建設業保証会社
2. 公共投資と政府消費は実質
3. 公共工事請負金額の7-9月期は7、8月の平均



(備考) 1. 国土交通省、内閣府
2. 実質住宅投資は四半期

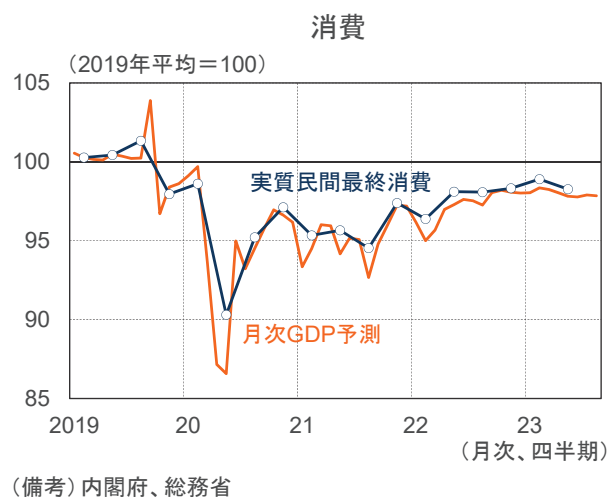
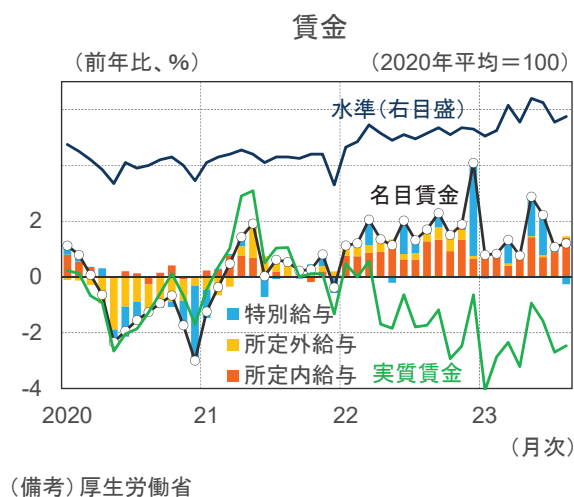
雇用は改善している

- 8月の公共職業安定所(ハローワーク)における有効求人倍率は、1.29倍と前月から横ばいとなった。ただし、近年はハローワークを介さないインターネット求人も増加しており、ネット求人込みの求人数をみると、年初以降飲食・宿泊の持ち直しにより緩やかに増加している。今後は、10月からの最低賃金引き上げの影響は懸念されるものの、インバウンドの回復などで人手不足の強い飲食・宿泊業を中心に求人数は持ち直しが続くと思われる。
- 8月の失業率は、2.7%と前月から横ばいとなった。コロナ禍における失業理由の内訳の変化をみると、勤め先や事業の都合によるいわゆるリストラはコロナ禍からの回復のなかで減少し、足元では転職などの自発的な離職や新たに求職が過半を占めている。労働参加率は3ヵ月連続で上昇しており、雇用は改善している。



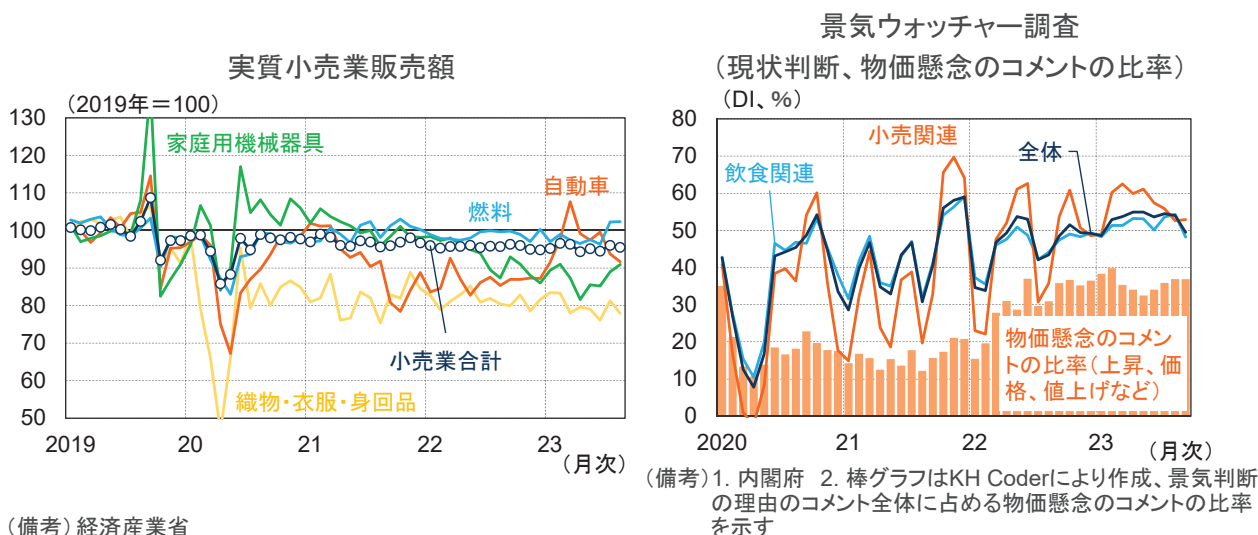
賃金は増加、消費は回復している

- 8月の賃金は、所定内給与が伸びて前年比1.1%増加した。所定内給与の伸びは、一般労働者が鈍化する一方、パートタイム労働者の伸びが寄与した。実質賃金はマイナスが続いているものの、今後はインフレ率の鈍化によりマイナス幅は縮小する見込み。
- 4～6月期の消費(GDPベース)は前期比年率2.5%減少したものの、基調として回復している。8月の月次推計は、被服および履物や食料の減少により前月から小幅減となった。今後は財消費の減速は懸念されるが、サービスを中心に緩やかな回復が続くと見込まれる。



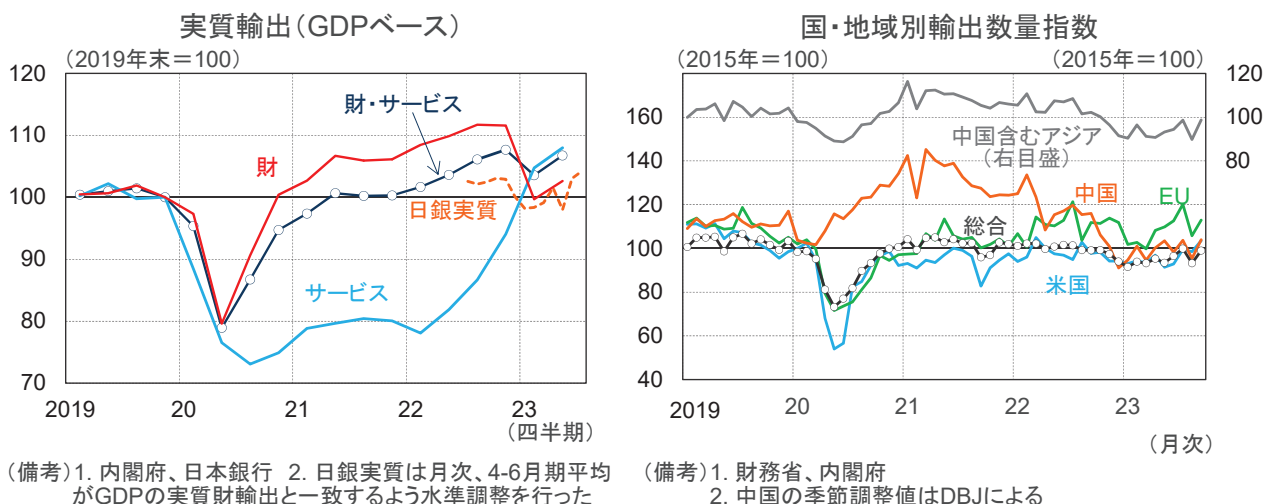
消費マインドの改善が一服

- 8月の実質小売業販売額は前月比0.6%減少した。前月に続き、猛暑によるエアコン販売の好調などで家庭用機械器具が伸びる一方、秋物商品の不調などにより織物・衣服・身回品が反落したほか、自動車も減少した。
- 9月の景気ウォッチャー調査(家計動向関連)は、現状判断DIが8ヵ月ぶりに50を下回り改善が一服した。コメントをみると、人流の回復などにより飲食関連は小幅に上昇したものの、物価上昇への懸念や猛暑による秋物商品の不調、感染症の拡大懸念から小売関連は低下した。



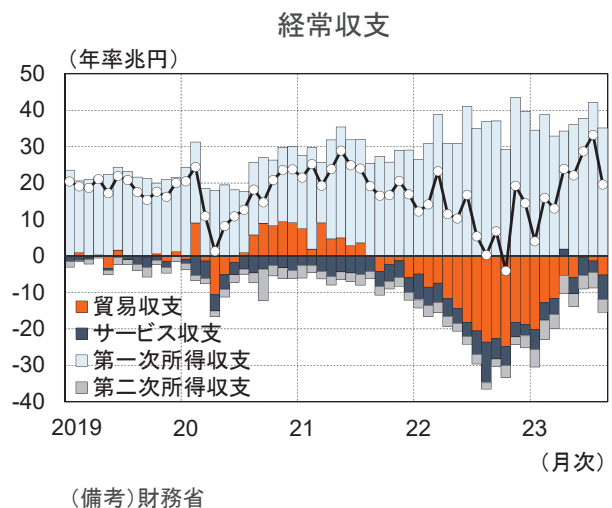
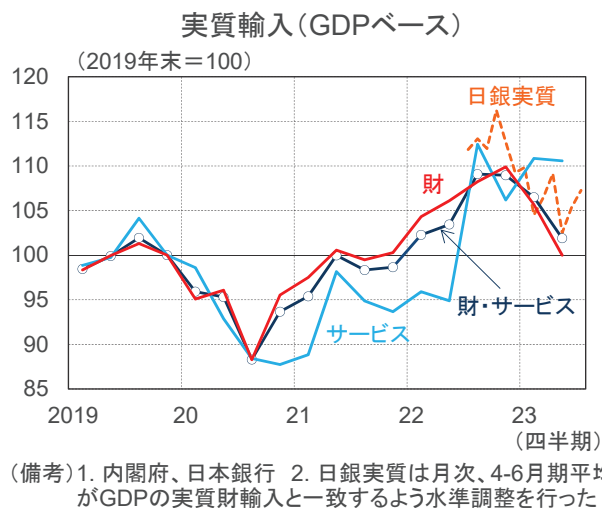
輸出は横ばい

- 4～6月期実質輸出(GDPベース)は前期比年率12.9%増加した。財が供給不足の緩和により自動車などで増加したことに加えて、サービスもインバウンドの持ち直しにより増加した。米欧の景気減速などにより財を中心に弱い動きが続いたが、足元ではやや持ち直し、22年後半以降でみると横ばいとなっている。
- 9月の日銀実質輸出は前月比4.6%増、輸出数量指数は同6.2%増加した。国・地域別では、一進一退が続く中国向けで化学製品などが増加したほか、米国向けでは輸送用機器、EU向けでは電気機器で増加した。先行きは、米欧向けを中心に供給制約の緩和による自動車などの輸送用機器の回復が続き、全体でも緩やかな増加が続くとみられる。



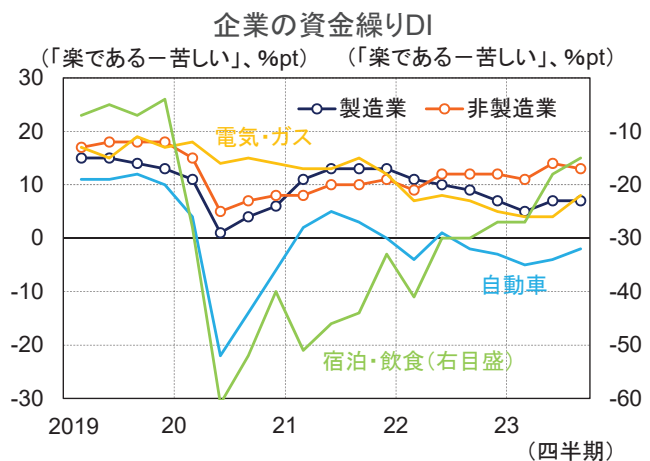
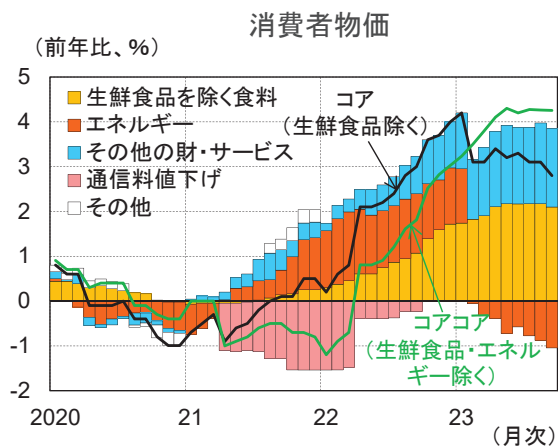
輸入は弱含み、経常黒字が続く

- 4～6月期実質輸入（GDPベース）は、財は化学製品や電気機器などが減少したほか、サービスも知的財産権の支払いが減少し、前期比年率16.5%減少した。
- 8月经常黒字は縮小した。輸出減少により貿易赤字が小幅に拡大したほか、振れの大きい第一次所得収支は海外子会社からの配当金の減少などで黒字が縮小した。サービス収支は、旅行収支がインバウンド消費の回復により持ち直しが続く一方で、デジタルサービスなどの支払い増加が続く。他のサービス収支が悪化し、赤字が拡大した。



消費者物価の伸びは緩やかに鈍化、企業の資金繰りは改善が続く

- 9月消費者物価（除く生鮮食品）の伸びは前年比2.8%となり、13ヵ月ぶりに3%を下回った。物価高対策などにより電気・ガス代などが低下したほか、食料の伸びもやや鈍化した。今後は、賃上げや原油価格の上昇は物価上昇要因となるが、国際市況の下落などによりラグを伴ってエネルギーが引き続き低下し、消費者物価の伸びは緩やかに鈍化するとみられる。
- 9月の日銀短観によると、企業の資金繰りDIは6月調査から製造業、非製造業ともほぼ横ばいとなり、改善基調が続いた。製造業は部品不足などの供給制約の緩和により自動車が増加した。非製造業では、コロナの5類移行により人出が増加する宿泊・飲食や、電気代を値上げた電気・ガスで改善した。



今 月 の 論 点

減速懸念がある中、堅調が続く

利上げ後に景気後退に陥る局面が多い

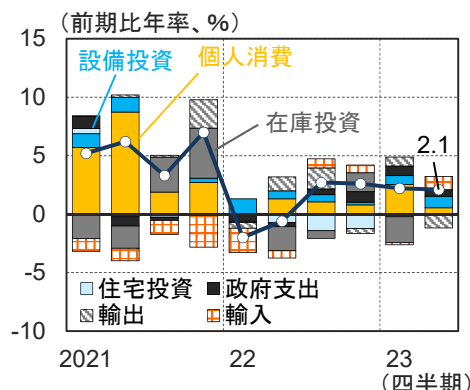
景気後退の主因は利上げではない

2023年4～6月期の実質GDP(確定値)は小幅に下方修正されたものの、前期比年率2.1%増加し、米国経済は堅調が続いている。消費の増加が続いたほか、設備投資の伸びが高まった。7～9月期は強めの成長が見込まれるものの、年末から来年前半にかけて、利上げの影響により景気は減速するとみられる。

9月のFOMCでは政策金利を据え置いたが、22年以降5%を超える利上げが行われており、過去の経験則から利上げ後の景気後退を懸念する声もみられる。米国の過去の利上げ局面をみると、1965年から2020年の間に11回の利上げがあり、そのうち8回は利上げ後に景気後退に陥っている。

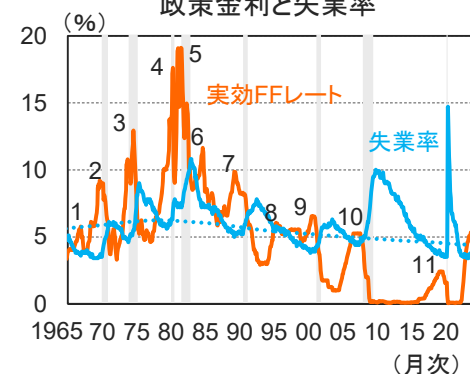
一方、Blinder (2023) は、極端にインフレが進まず、戦争や供給ショックなどの深刻な悪材料が重ならなければ、利上げは景気後退を誘発しないか、誘発しても小幅なものにとどまったと指摘している。過去11回の利上げ局面で深い景気後退に陥ったケースをみると、70年代後半から80年代はオイルショックという深刻な供給ショックのほか、2000年代はリーマンショックやコロナショックが景気の悪化に大きな影響を及ぼしており、利上げは景気後退の主因ではなかったとしている。また、緩やかな景気後退局面でも、湾岸戦争などの外的要因がなければ、景気後退を避けられたと指摘している。今回も、銀行不安の再燃やウクライナ危機、パレスチナ地域における紛争激化などの外的ショックには注意が必要であるものの、米国のコロナ後の供給制約や労働需給のひっ迫が緩和し、利上げ停止の見方も広がる中、米国経済は景気後退に陥らずにソフトランディングが実現する可能性がある。

実質GDP成長率



(備考) 米商務省

政策金利と失業率



(備考) 1. 米労働省、NBER、FREDによりDBJ作成
2. 網掛けは景気後退期 3. 点線は自然失業率

過去の利上げ局面と経済状況

期	当時の経済状況
1	ベトナム戦争などによりインフレ
2	財政拡張政策などによりインフレ
3	オイルショック
4	第二次オイルショック
5	拙速な利下げでインフレ再燃
6	利下げのし過ぎによる調整
7	湾岸戦争による原油価格急騰
8	物価が落ち着く中で予防的に利上げ
9	景気回復(その後ITバブル崩壊)
10	景気回復(その後住宅バブル崩壊)
11	景気回復(その後コロナショック)

(備考) 1. Blinder, Alan S. "Landings, Soft and Hard: The Federal Reserve, 1965–2022." *Journal of Economic Perspectives* 37.1 (2023): 101–120.によりDBJ作成 2. 濃い水色は深い景気後退、薄い水色は浅い景気後退、黄色は緩やかな景気減速であることを示す

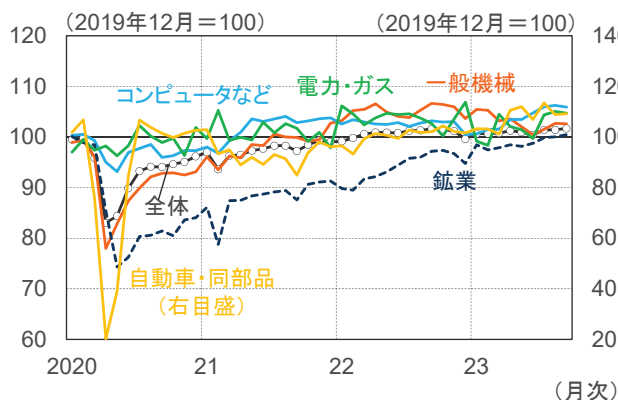
〔経済調査室エコノミスト 石川 亮〕

主 要 指 標

鉱工業生産は均せば横ばい

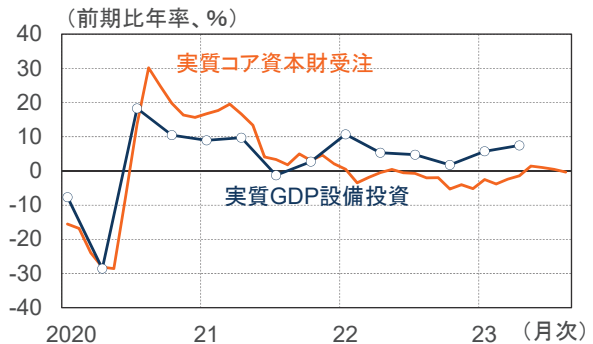
- 9月鉱工業生産は0.3%増加したが、均してみれば横ばいとなっている。内訳をみると、自動車は全米自動車労組(UAW)のストライキがあったものの増加したほか、原油の増産などを背景に鉱業も増加基調が続いた。
- 4～6月期の設備投資(GDPベース)は前期比年率7.4%増となり、2期連続で堅調に増加した。一方、先行指標であるコア資本財受注(民間航空機を除く非国防資本財受注)をみると、7～9月期は利上げや景気の先行き不透明感などにより前期から横ばいとなっており、今後設備投資は減速が見込まれる。

鉱工業生産



(備考) FRB

設備投資とコア資本財受注

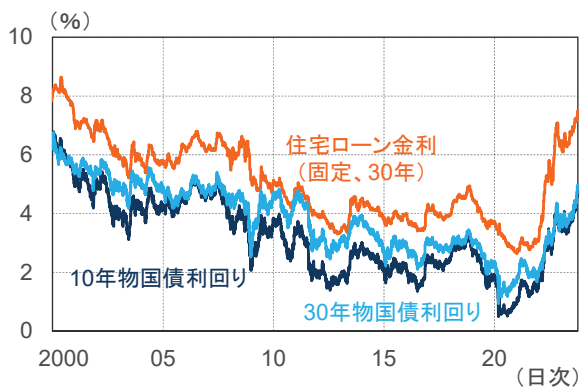


(備考) 1. 米商務省 2. コア資本財受注は、中央3カ月移動平均の3カ月前比の年率換算値 3. 実質化のデフレーターはGDPのデフレーターを使用し、7、8月は4-6月のデフレーターが横ばいだったと仮定して試算

金利は上昇、住宅は弱い動き

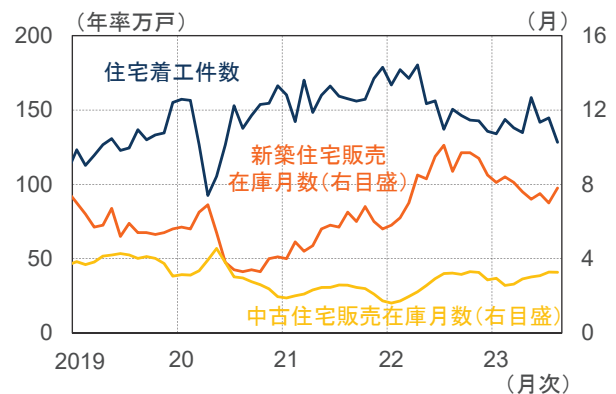
- 長期金利は、コロナ禍で0%台に低下した後、景気回復や利上げなどにより上昇、一時4.8%に上昇した。住宅ローン金利(固定、30年)も上昇が続いており、2000年12月以来となる約7.5%に上昇した。
- 住宅着工件数は、金利が上昇した22年に大きく減少した後、弱い動きが続いている。新築住宅販売の在庫はコロナ前を上回るほか、住宅市場の約9割を占める中古住宅販売の在庫水準も、22年に増加した後23年に入り横ばいとなっており、23年春に底打ちも期待された住宅市場は利上げによる調整が続いている。

国債利回り、住宅ローン金利



(備考) Refinitiv Datastream

住宅着工件数、住宅需給

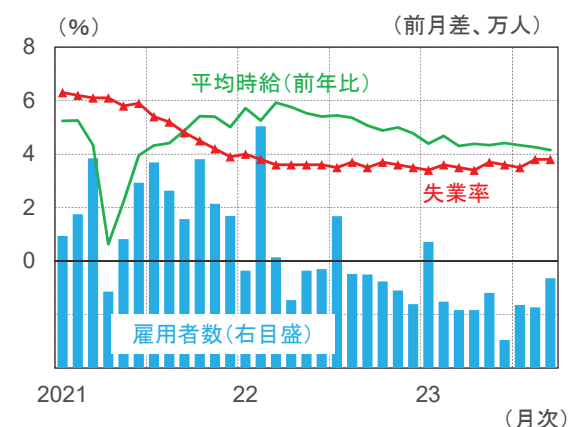


(備考) 1. 米商務省、セントルイス連銀 2. 在庫月数=月末の売り出し個数÷足元販売ペース

雇用は好調

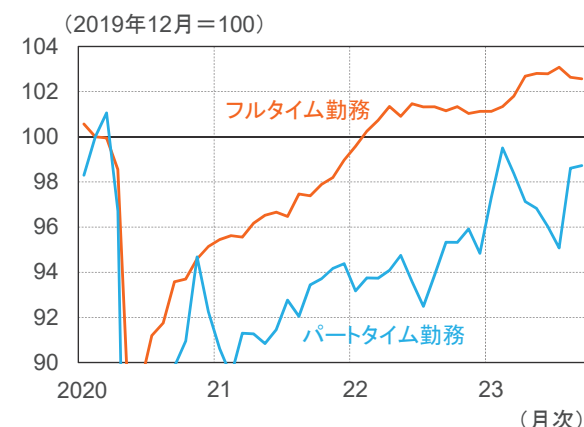
- 9月の雇用統計は、雇用者数が市場予想を上回り大きく増加(33.6万人)し、失業率は前月から横ばいの3.8%となった。平均時給の伸びは前年比4.2%となり小幅に鈍化し、好調な雇用情勢の中でも賃金上昇は落ち着きつつある。
- 就業形態別の雇用者数をみると、22年以降フルタイム勤務の伸びが鈍化する一方、コロナ禍からの持ち直しが遅れたパートタイム勤務は、振れはあるものの堅調な伸びを維持している。相対的に賃金の低いパートタイムのウエートが高まる中、このところの賃金の伸びは鈍化しているとみられる。

雇用統計



(備考) 米労働省

就業形態別雇用者数

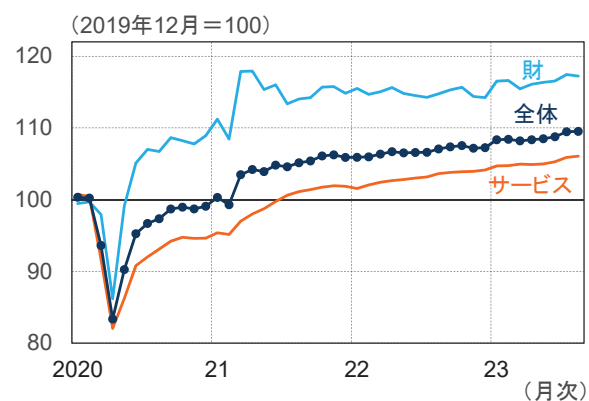


(備考) 米労働省

消費者物価の伸びは鈍化は一服

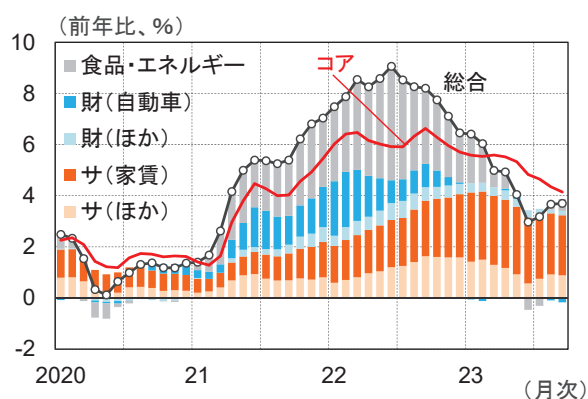
- 8月の実質個人消費は、前月比0.1%増加した。財消費は自動車の反動減などにより5ヵ月ぶりに減少したものの、サービスの増加が続いた。9月の小売売上高(名目)は、市場の予想を上回り、前月比0.7%増加した。幅広い品目で増加しており、引き続き消費が堅調であることが示された。
- 9月の消費者物価(CPI)の伸びは、食品が鈍化する一方でエネルギーのマイナス幅が縮小して前月並みとなり、足元で鈍化が一服している。エネルギー・食品を除くコア物価の伸びは、中古車価格などが下落したものの、サービス物価が下げ渋り、小幅に鈍化した。

実質個人消費



(備考) 米商務省

消費者物価



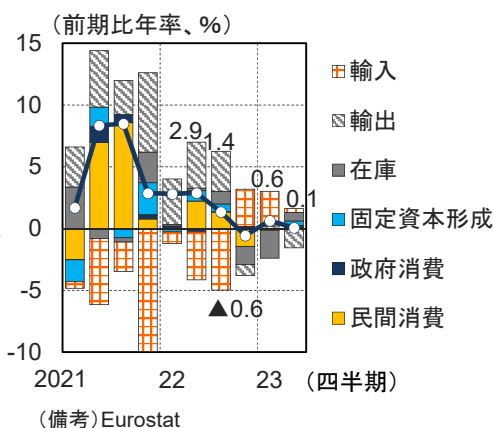
(備考) 1. 米労働省 2. 内訳は総合の寄与度

今月の論点

緩やかに回復している

EUの2023年4～6月期実質GDPは前期比年率0.1%増加した。輸出は海外経済の減速により弱い動きが続いたが、内需は投資を中心にわずかなプラスとなり、緩やかな回復が続いた。ただし、春以降は依然として高インフレや金利上昇、外需の弱さなどで小売や生産は足踏みがみられる。24年以降はインフレ率の低下や利上げの停止などにより潜在成長率とされる1%台半ばに高まるとみられている。

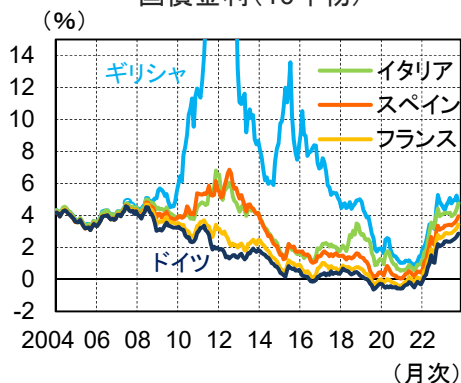
EU実質GDP成長率



国債金利が大きく上昇

欧州各国の国債金利は22年以降大きく上昇している。2010年代前半の欧州債務危機の震源地であったスペインとイタリアでは当時の水準に近づくほか、近年ゼロ%近辺にあったドイツ、フランスの金利も大きく上昇している。金利上昇の背景には、ECBによる利上げや米金利上昇があるが、足元では財政健全化の遅れへの懸念も一因とみられている。

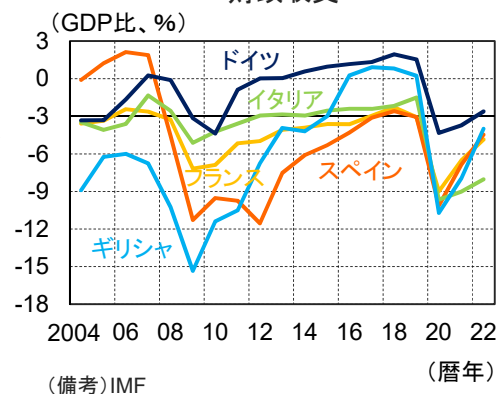
国債金利(10年物)



財政ルールへの順守のハードルは高い

EUでは財政赤字をGDP比3%以内に抑えるルールがある。コロナ禍やウクライナ危機では景気への配慮やエネルギー高対策のため一時的に緩和されたが、24年からルールが再開する予定となっており、財政健全化を迫られている。しかし、各国の財政赤字は改善傾向にあるものの、高インフレや景気の弱さを背景に財政出動のニーズは高く、財政緊縮のハードルが高い。イタリアやフランスの24年の財政赤字計画が4%を超えるほか、オーストリアやベルギーも3%ルールの再適用に難色を示している。

財政収支



財政拡大による景気刺激は期待しにくい

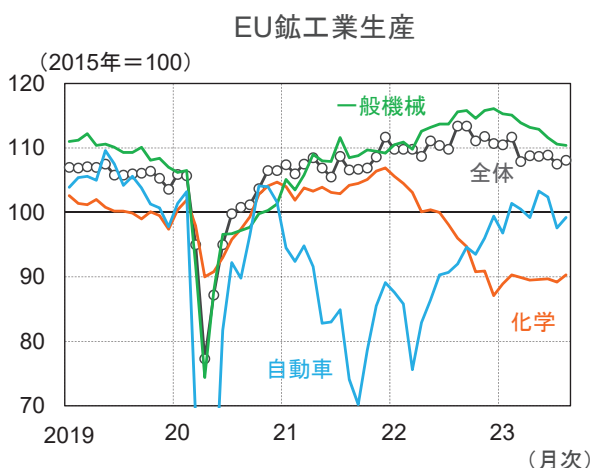
欧州では、債務危機を契機に国債買い入れプログラムなどの支援体制が整備されており、財政悪化が深刻な経済危機につながる可能性は低いとみられるが、財政ルールに違反した場合の制裁措置やさらなる金利上昇を回避するため、各国は財政健全化への配慮も強いられている。回復が足踏みする欧州経済にとって、財政拡大による景気刺激が期待しにくくなっている。

【経済調査室エコノミスト 岳 梁】

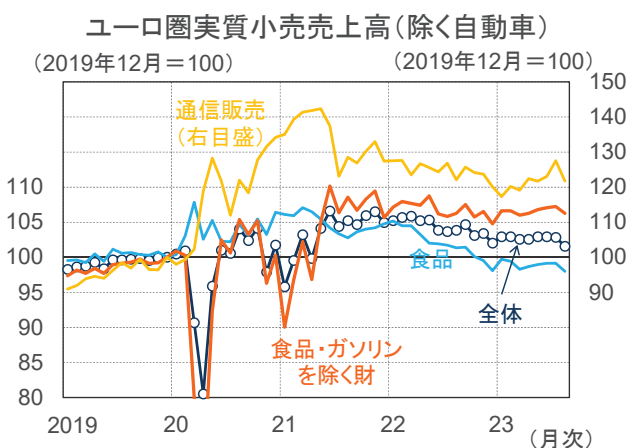
主要指標

生産は持ち直しに足踏み、小売は横ばい

- EUの8月鉱工業生産は前月比0.6%増加した。22年から部品不足の緩和に伴う受注残の消化や、外需の拡大などにより、生産は緩やかに持ち直してきたが、春以降は域内の需要が横ばいにとどまるほか、中国などの外需も振るわない中、足踏みとなっている。
- ユーロ圏の8月実質小売売上高(除く自動車)は、前月に増加した通信販売の反動もあり、前月比1.2%減となった。巣ごもり需要の縮小や、高インフレによる実質所得の減少により、22年春以降通信販売や食品が減少した。今年に入りインフレ率の低下などに伴い下げ止まったが、物価は依然高いほか、高金利によりおおむね横ばいにとどまっている。



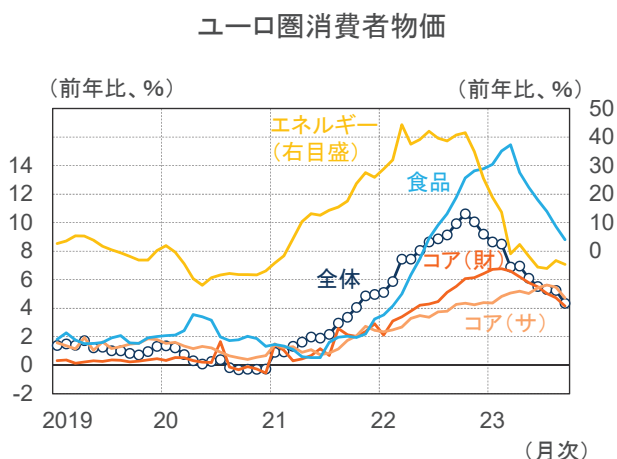
(備考) Eurostat



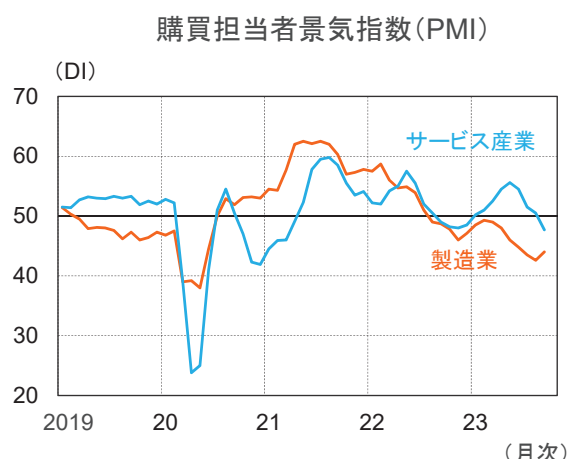
(備考) 1. Eurostat 2. 通信販売は食品・ガソリンを除く財の内数

消費者物価の伸びは鈍化、企業景況感は弱い動きが続く

- ユーロ圏の9月消費者物価の伸びは前年比4.3%となり、昨年10月をピークに鈍化が続いた。エネルギー、食品に加えてコア物価の伸びが縮小した。
- 企業の景況感を示す購買担当者景気指数(PMI)は弱い動きが続いている。製造業は今年に入り暖冬などによるガス不足の緩和で改善したが、春以降は内外需の弱さに加えて金利上昇もあり、再び低下し好不況の目安である50を下回っている。また、サービス産業は今年に入り行動規制の完全撤廃により上昇したが、夏以降は旅行ブームの一服や賃金上昇によるコスト増などで低下し、9月に50を下回った。



(備考) Eurostat



(備考) Refinitiv Datastream

今月の論点

ゼロコロナ政策撤廃後の
持ち直しが鈍化

23年の成長率は政府目標
並に着地する見込み

内外需の伸び悩みがリスク

持続的な持ち直しへ需要
刺激が求められる

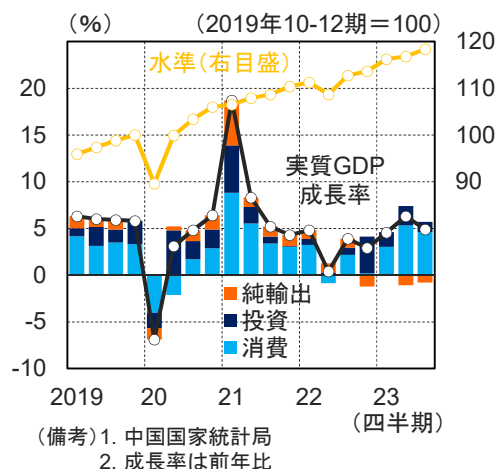
2023年7～9月期の実質GDP成長率は、前年比4.9%となり、前期比年率は4～6月期の2.0%から5.3%に高まった。不動産市場の調整が続く中、投資は弱い動きとなったが、月次の指標でも底打ちの兆しがみられた消費や輸出が増加した。ただし、内外需ともに下方リスクが払拭されない中、先行きは慎重にみる必要がある。

23年の成長率は、IMFと世界銀行が5.0%、アジア開発銀行は4.9%と予測しており、政府目標である5.0%前後に着地することが見込まれる。もっとも、22年はゼロコロナ政策下で成長率が3.0%に減速しており、経済活動の制約解消後も関わらず伸びが巡航速度にとどまる点では物足りない。また24年の成長率は4%台半ばと示され、コロナ前の成長ペースから鈍化するとみられている。

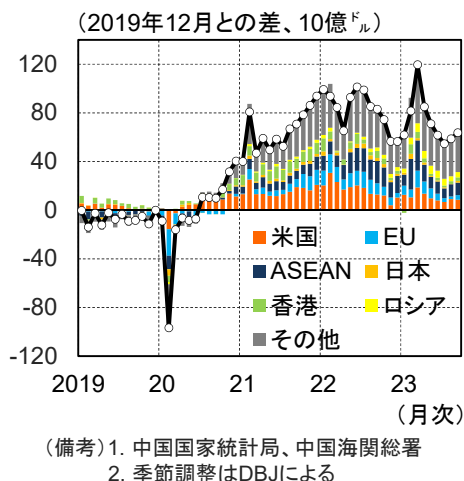
今後の中国経済の下方リスクは、政府主導の構造改革に端を発する不動産業の不振に加え、内外需の伸び悩みが考えられる。輸出は、ゼロコロナ政策撤廃直後は受注残を消化し、ばん回生産が進んだことで急増したが、その後は息切れし、均してみれば横ばい圏内の動きにとどまる。金融引き締めによる世界経済の減速や、欧米を中心としたデリスキングの動きが、輸出の回復を妨げている。

内需に目を移すと、コロナ禍で落ち込んだ消費性向は、足元でコロナ前の水準に急回復した。ただし財消費は伸び悩んでいるほか、住宅価格の下落による逆資産効果への懸念も残る。23年のGDP成長目標の達成は、7～9月期の結果を受けほぼ確実視されるが、内外需の伸び悩みにより24年以降の回復速度は鈍化する可能性が高い。持続的で力強い持ち直しに向け、効果的な需要刺激策が求められる。

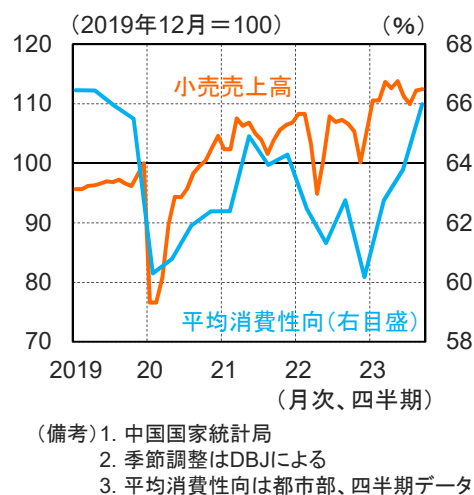
実質GDP成長率



仕向け地別名目輸出



小売売上高、平均消費性向



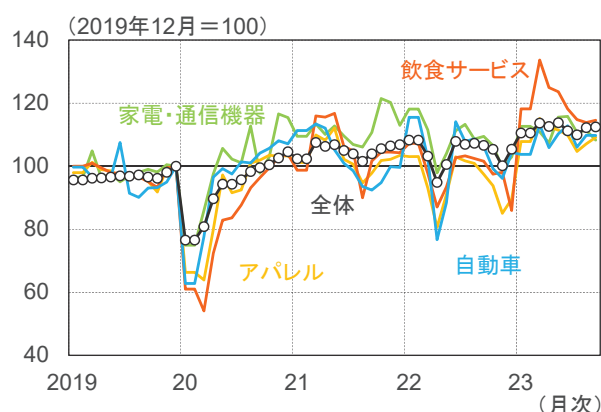
〔経済調査室エコノミスト 合津 智裕〕

主要指標

小売売上高は持ち直しが一服、国慶節の観光客数はコロナ前を上回る

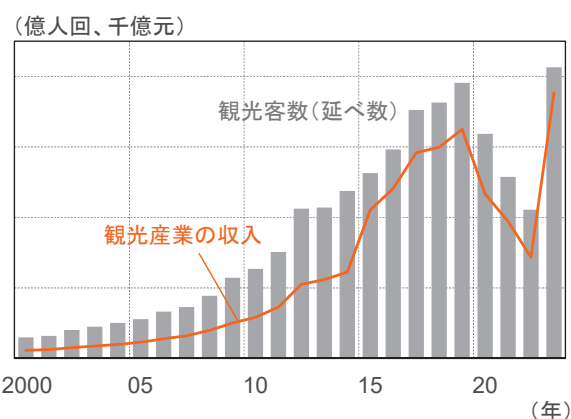
- 9月の小売売上高は、前月からほぼ横ばいとなり(前年比5.5%増)、持ち直しの一服が続いた。飲食サービスでは観光需要の高まりなどを背景に底入れの兆しがみられる一方で、自動車は横ばいにとどまったほか家電・通信機器が減少するなど、耐久消費財は弱い動きとなった。
- 23年の国慶節の観光客数と観光産業の収入は、中秋節が重なり例年より1日長い8連休となったこともあり、コロナ前の19年を上回った。ゼロコロナ政策撤廃後初の国慶節となったことに加え、政府の観光イベント促進策や、杭州アジア大会の開催などが押し上げたとみられる。一方で、出入国者数は19年を下回った。

小売売上高



(備考) 1. 中国国家统计局 2. 内訳は特定規模以上の企業
3. 季節調整はDBJによる

国慶節の観光客数、観光産業の収入

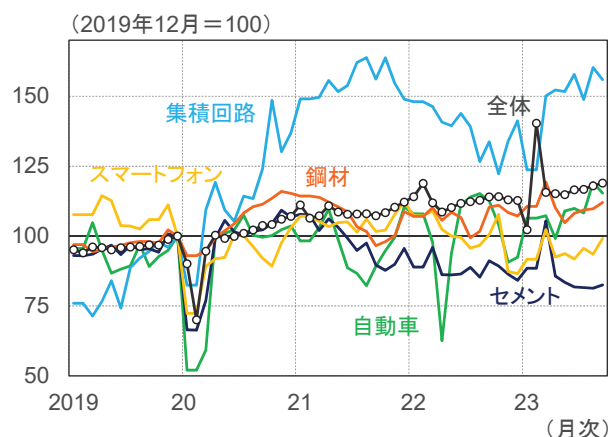


(備考) 中国文化観光省

生産は緩やかに回復、地方債発行額が増加

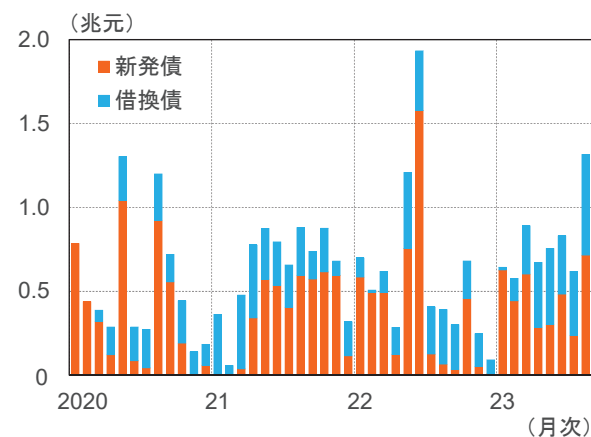
- 9月の鉱工業生産は、前月から増加し緩やかに回復した(前年比4.5%増)。今年に入って一進一退となっていたスマートフォンなどが増加した。また、このところ堅調な集積回路や自動車などは減少したが、年初から均してみれば緩やかな持ち直しの動きが続いている。
- 8月の地方債発行額は、前月から増加した。インフラ投資による景気刺激を目的に新発債が増加したほか、借換債は約6千億元と20年以來で最大規模となった。借換債の一部は、地方融資平台の有利子負債である「隠れ債務」の置き換えに充てられるとの見方がある。相対的に低金利な地方債への置き換えにより利払い負担は低減されるものの、抜本的な債務削減にはつながらず、地方政府財政が直面する厳しい局面は続くと思われる。

鉱工業生産



(備考) 1. 中国国家统计局 2. 季節調整はDBJによる

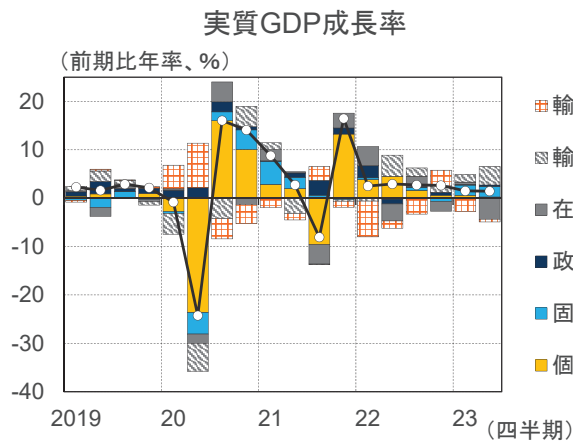
地方債発行額



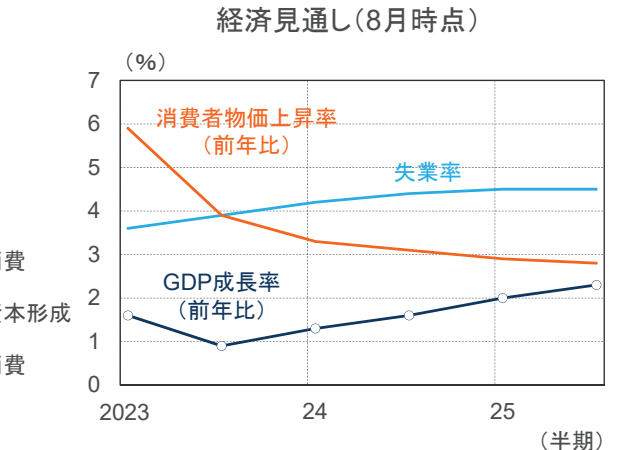
(備考) 中国財政部

オーストラリア：回復が鈍化している

- 2023年4～6月期の実質GDPは、前期比年率1.4%増となり、回復が鈍化している。石炭などの財輸出が好調だったほか、インバウンドの増加もあって輸出が大幅増となったものの、インフレや利上げの影響などにより、消費は伸びが鈍化した。
- オーストラリア中銀は10/3の会合で4回連続で政策金利を据え置いた。新総裁に就任したブロック氏は、物価の伸びが上振れた場合に追加の金融引き締めを行う可能性に言及しつつ、経済の先行きが不透明であることを考慮して政策金利を据え置いたとした。先行きの見通しについては、潜在成長率(2%程度)を下回る成長が続く中で、インフレ率は25年に目標の2～3%内に収まるまで低下する見方を示した。



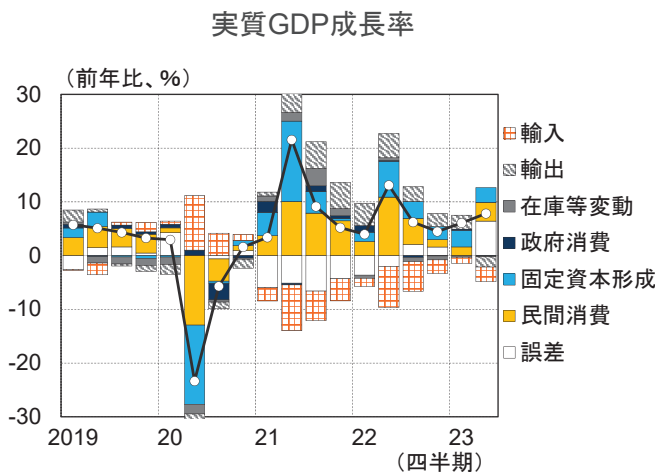
(備考) オーストラリア統計局



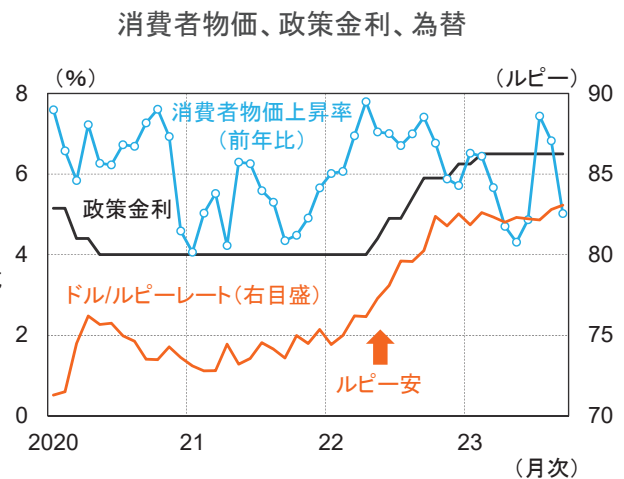
(備考) 1. オーストラリア連邦銀行 2. 消費者物価は刈込み平均

インド：緩やかに回復している

- 2023年4～6月期の実質GDPは、前年比7.8%増加した。中国の景気持ち直しの鈍化などにより輸出は減少したが、インフレ率の低下により民間消費の伸びが拡大したほか、公共投資などの固定資本形成が堅調に伸び、緩やかに回復している。
- 9月の消費者物価の伸びは、野菜価格の下落や政府によるガス価格の引き下げなどにより鈍化した。インド準備銀行は、10月会合でインフレ率が鈍化しつつあるものの中銀目標(4%)を超えていることから、4回連続で政策金利を据え置いた。今後は、引き続きインフレ圧力を警戒し、債券売却も検討しながらインフレ率を中銀目標に収める政策姿勢を重視する方針を示唆した。



(備考) インド統計局

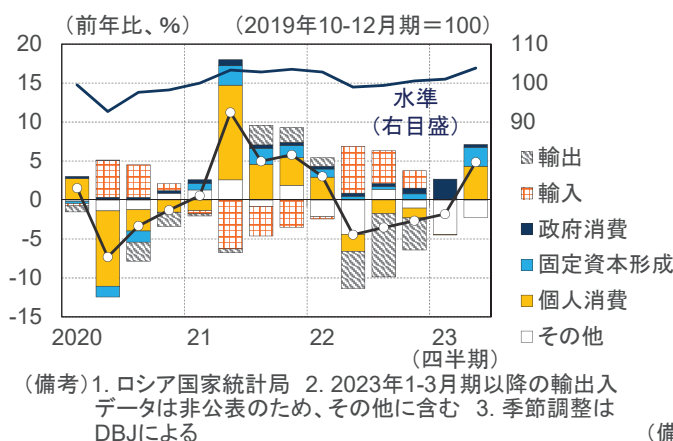


(備考) インド統計局、インド準備銀行

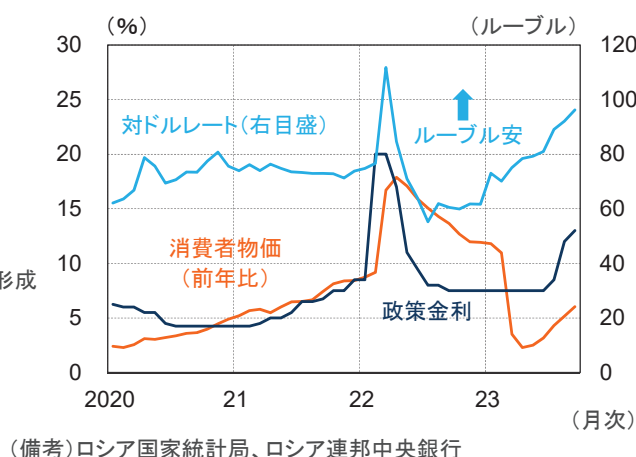
ロシア:持ち直している

- 2023年4～6月期の実質GDPは前年比4.9%増となり、5期ぶりの増加となった。輸出入のアジアシフトなどにより、ウクライナ危機後の米欧による経済制裁の影響が一服するほか、インフレ率の鈍化や政府の最低賃金引上げによる個人消費の増加などが寄与した。
- 消費者物価の伸びは、ルーブル安による輸入価格の上昇などにより7月以降再び上昇し、中銀の定めるインフレ目標(4%)を上回っている。ロシア中央銀行は、ルーブル安に伴うインフレに対応するため、7月以降3会合連続で利上げを行った(7.5%→13.0%)。今後は、インフレ率が中銀目標に収まるまで政策金利を高水準に維持するとして、輸出企業への通貨管理再導入によりルーブル安を緩和するとの政府決定も支持するとして。

実質GDP成長率



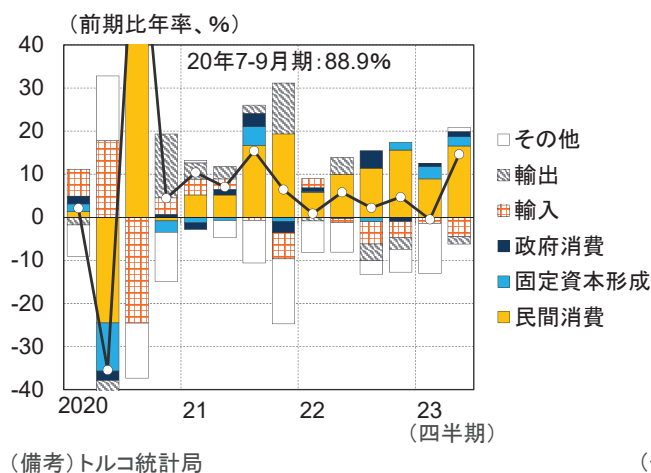
消費者物価、政策金利、為替



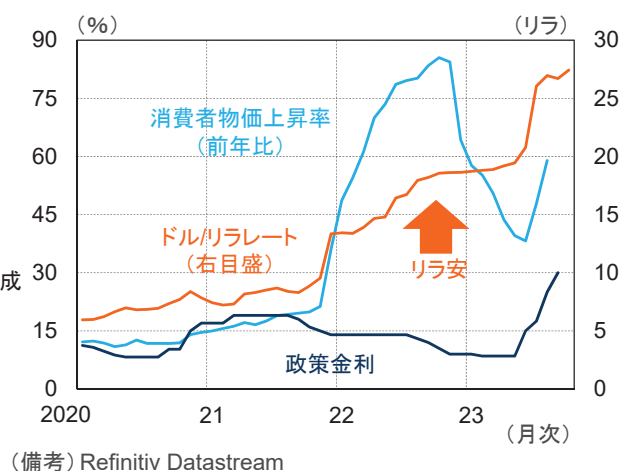
トルコ:大地震の影響のあった前期から回復している

- 2023年4～6月期の実質GDPは、前期比年率14.6%増加した。2月の大地震の影響によりマイナス成長となった前期から民間消費を中心に大きく増加した。インフレ率の鈍化や最低賃金の引き上げなどにより民間消費が増加したほか、低い実質金利により固定資本形成も増加した。
- トルコ中銀は5月の大統領選挙後に就任した新総裁のもと、4会合連続で累計21.5%の利上げを行った(8.5%→30.0%)。一方で、利上げペースが市場の想定より緩和的であったことなどによりリラ安が進み、消費者物価の伸びはリラ安による輸入物価上昇などで再び拡大している。中銀は今後もインフレ率の鈍化を確認するまで引き締めを継続する姿勢を示した。

実質GDP成長率



消費者物価、政策金利、為替



長期金利：日米で上昇

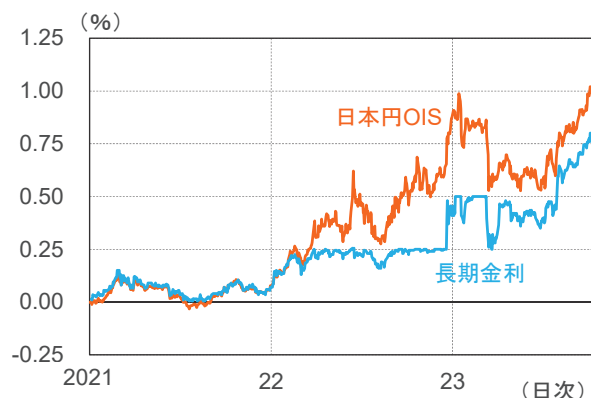
- 米国の長期金利は予算案を巡る混乱による米国債の格下げ懸念や、堅調な経済指標などから10月に入り4.8%と約16年ぶりの水準に上昇した。日本の金利は、9月に日銀の植田総裁が賃金と物価次第でマイナス金利を解除する可能性に言及したことから上昇圧力が強まり、米金利上昇もあり10月上旬に0.805%に上昇した。
- 長期金利と連動する10年物の日本円OIS(Overnight Index Swap)は、22年春以降、日銀の緩和修正観測を背景に上昇し、23年初に1%に高まった。その後は緩和観測の後退や米銀不安などで低下したが、7月の日銀のYCC修正に伴い再び上昇した。10月以降は長期金利の変動幅の上限である1%を上回って上昇し、金融政策の追加修正観測が意識されている。

日米10年物長期金利



(備考) 日本相互証券、米財務省

日本円OIS、長期金利(10年)



(備考) 日本相互証券、Refinitiv Datastream

株価：日米ともに下落

- 9月の米国の株価は下落した。FOMC(連邦公開市場委員会)の結果を受け、金融引き締め長期化が意識されたほか、財政運営をめぐる混乱から長期金利が上昇し、株価の重荷となった。日本の株価は、軟調な米国の株価を受け、月後半にかけて下落した。
- 年初来のドル建ての日経平均株価をみると、米著名投資家の日本株への強気姿勢などを追い風に6月にかけて上昇した。しかしその後は、円建ての日経平均株価がおおむね横ばいとなる中、ドル建ての株価は円安の進行で23年春の水準まで下落した。ドル建てで運用する海外投資家が、長引く円安圧力による運用成績の悪化を懸念し、日本株売りに動いたとの指摘が挙がっている。

日米株価



(備考) Refinitiv Datastream

ドル建て日経平均株価



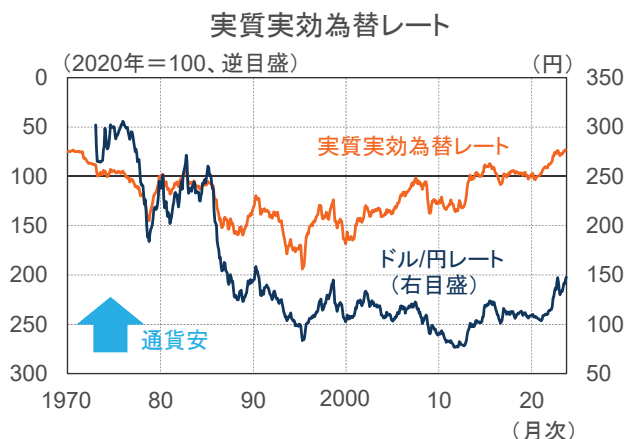
(備考) Refinitiv Datastream

為替:ドル円レートは150円に円安が進む

- ドル円レートは、9月の日銀会合で早期の緩和修正観測が後退したほか、米金利の上昇などにより緩やかに円安が進み、10/3に150円台を突破した後は一時3円程度円高に振れた。為替介入によるものではないとの見方が広がったが、神田財務官が「年初来からの値幅も(介入する)要素」と発言したこともあり、為替介入への警戒感根強く、148~149円程度の値動きとなっている。
- 2国間の為替レートを貿易額などでウェイト付けし、物価動向も加味して算出される実質実効為替レートは、統計開始以来の最安値を更新した。足元の円安に加えて、低インフレが続く日本と海外の国との間の物価差が存在することから、円の実質的な購買力は変動相場制に移行した1970年代の水準まで低下している。



(備考) 1. 日本銀行 2. 17:00現在の銀行間取引レート



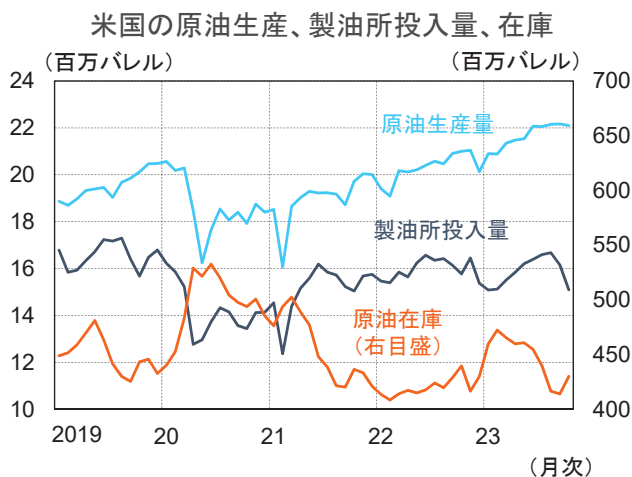
(備考) 1. BIS、日本銀行 2. 1993年までは日本銀行の試算値

原油価格:中東情勢の悪化などにより上昇

- WTI原油価格は、一時90ドルを上回って上昇した。ロシアが軽油輸出の禁止を解除したことや米国のガソリン在庫が予想を上回って増加したことなどが下落要因となったが、中東情勢の悪化による原油供給への懸念などで価格が上昇した。
- 米国の原油在庫は23年初以降減少したが、足元で増加に転じている。原油生産量は横ばいとなる一方、ドライブシーゾンの終了による需要の減少や設備点検による製油所の稼働率低下が減少の要因として挙げられる。今後は、中東情勢の緊迫化が上昇要因となる一方、米国の景気減速は低下圧力になるとみられる。



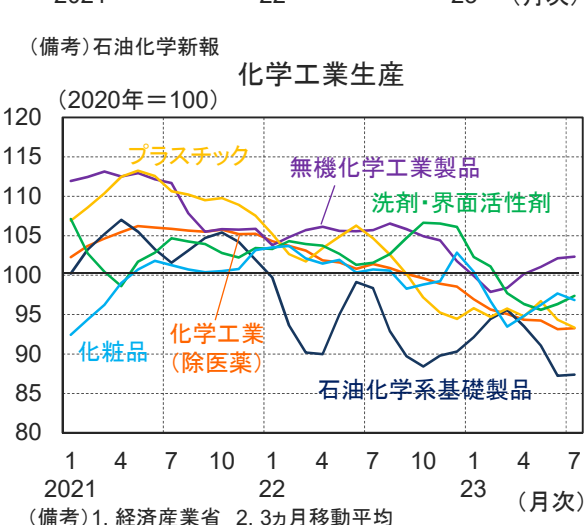
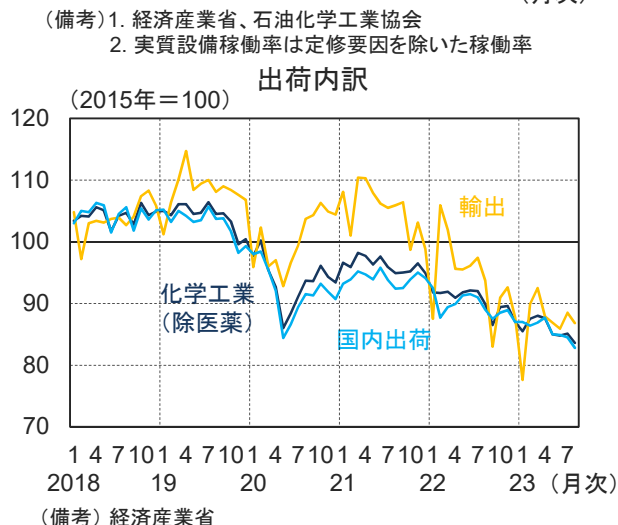
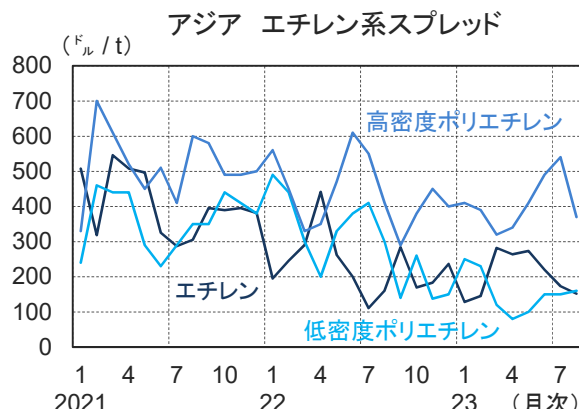
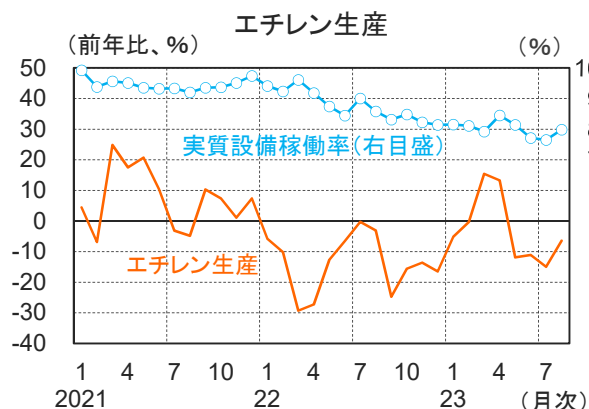
(備考)Refinitiv Datastream



(備考)EIA(米エネルギー情報局)

石油化学: 内外需の下振れにより減少

- 2023年8月のエチレン生産は前年比6.5%減少した。国内財消費が弱含むほか、中国の需要低迷により外需の減少基調が続いている。定修要因を除いた稼働率は79.8%となり、前月比でわずかに上向いたものの、好不況の目安となる90%を13ヵ月連続で下回るとともに、70%台は3ヵ月連続となった。
- 8月のアジアのエチレン・ポリエチレンスプレッドは、樹脂需要の伸び鈍化に加えて中国における生産能力増加もあり、縮小傾向にある。
- 石油化学系基礎製品は、内外需の下振れによる生産調整局面が続くことから減少基調にある。一方で洗剤・界面活性剤や化粧品は、製品開発の活発化などにより比較的底堅い動きとなっている。



カーボン・ニュートラル(CN)や最近の話題

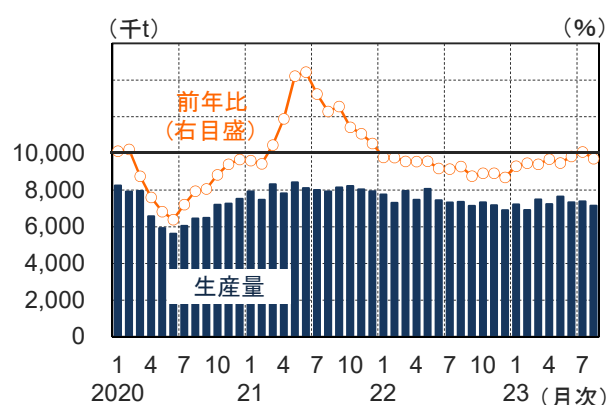
最近の話題	カーボンニュートラルコンビナート	- 住友化学、丸善石化、三井化学の3社が千葉「京葉臨海コンビナート」のCN実現に向けた連携の検討開始(23年3月) - 周南コンビナートCNロードマップ作成(23年5月)
CN目標 / 進捗	化学産業のCO ₂ 排出削減	2030年度に13年度比32%減(従来目標10.7%減から修正)(23年3月)
国内CN動向	三菱ケミカルグループ	2050年CNを宣言、30年までに海外を含むグループ全体の排出量を19年度比29%削減。石炭火力発電からの脱却など30年までのCN関連投資に1,000億円を準備(21年10月) 2024年に石油化学事業を分社化し、他社と統合後に27年のIPOを検討(23年9月)
	住友化学	2050年CNを宣言、30年までに13年度比50%削減(WB2.0℃のSBT認定取得)。LNGへの燃料転換など30年までのCN関連投資に2,000億円を見込む(21年12月)
海外CN動向	BASF	eクラッカーの実証プラント新設(22年10月)、またオランダに洋上風力を竣工し、同社製品の製造にグリーン電力を使用(23年10月)

(備考) 各種報道によりDBJ作成

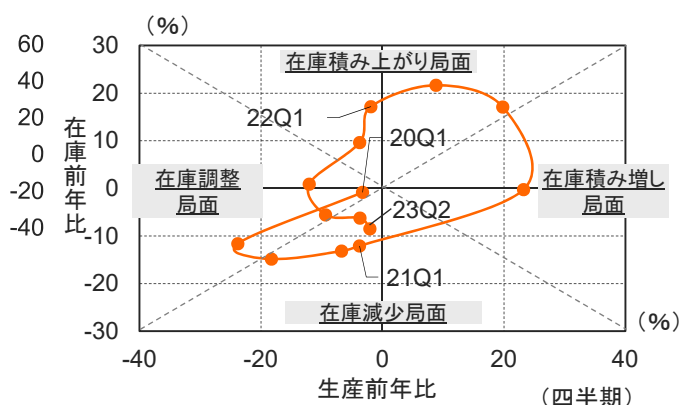
鉄鋼: 緩やかな持ち直し基調

- 2023年8月の国内粗鋼生産は、自動車向けの回復は続くものの、建築・土木向けなどの低迷を受けて、前年比2.9%減と再びマイナスに転じた。在庫循環上も、調整は進展するものの、増産に向けた動きは足踏みが続いている。ただし、7月の受注は3ヵ月連続でプラスを維持しており、日本鉄鋼連盟は2024/3期の粗鋼生産見通しを下方修正したものの、今後も自動車向けをけん引役とした緩やかな持ち直し基調を見込む。
- 世界の粗鋼生産は、8月に前年比2.1%増加し、3ヵ月連続のプラスとなった。ただし、最大生産地である中国は、政府による生産抑制が報じられており、前年比3.2%増と、前月の同6.5%増から伸びが縮小した。欧州、北米などはマイナスが続いており、今後は世界全体でも減少に転じる可能性が高い。

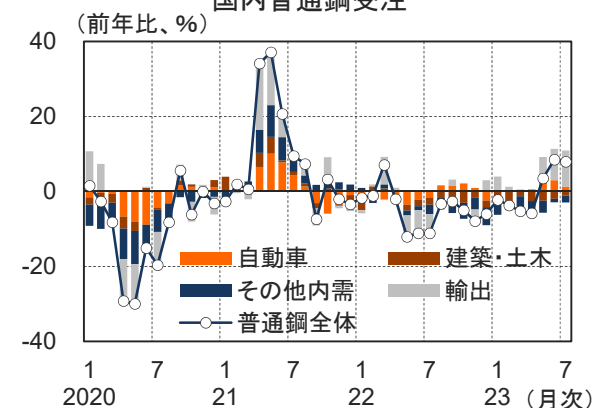
国内粗鋼生産



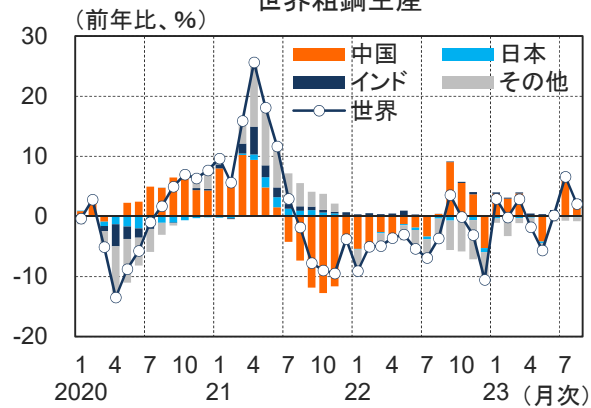
普通鋼在庫循環



国内普通鋼受注



世界粗鋼生産



カーボン・ニュートラル(CN)や最近の話題

最近の話題	日本鉄鋼連盟	24/3期の粗鋼生産見通しを9,000万t～9,500万tから9,000万t以下に下方修正(23/3期は8,785万t)(23年9月)
CN目標 / 進捗	日本鉄鋼連盟	2030年度のエネルギー起源CO ₂ 排出量(総量)を13年度比 30%削減 2050年CNに向けては高炉・電炉・水素還元などの複線のアプローチ
CN動向	国内外各社	製造時のCO ₂ 排出量を大幅に削減した「グリーンスチール」を市場投入
	G7各国	G7気候・エネルギー・環境大臣会合では、普及に向けてCO ₂ 排出量の測定手法や、グリーンスチールの定義確立を進めることで合意(23年4月)

(備考) 各種報道によりDBJ作成

自動車：部品不足の緩和により持ち直し

- 2023年8月の国内自動車生産は、前年比9.3%増加した。半導体不足が解消に向かい、北米・欧州向けを中心に輸出が好調だった。半導体調達環境の改善などに伴い、今後も緩やかなペースの持ち直しが続く見通し。
- 8月の主要国・地域別販売台数は、全地域で増加した。米国は供給改善により販売台数は増加したが、10月以降は全米自動車労働組合(UAW)によるストライキの影響により減速する可能性がある。
- 日系OEM各社の2023年4~6月期決算は、半導体不足が緩和しつつある中、価格改定効果などもあり増収となった。損益面では、円安による増益要因もあり、3社とも増益となった。日産については中国事業の減速を受け通期でのグローバル販売台数見通しを引き下げたが、為替の好影響なども勘案し売上・利益については上方修正された。

国内自動車生産台数



(備考) 1. 経済産業省
2. 8月速報値にはバスが含まれていない

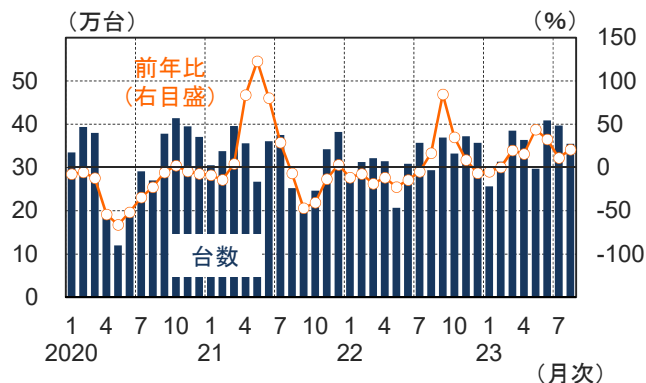
主要国・地域別新車販売台数

(上段:万台 / 下段:前年同月比、%)

	2023年					
	4月	5月	6月	7月	8月	9月
日本	35.0 16.7	32.7 25.0	39.3 19.8	37.9 8.5	34.0 17.3	43.7 10.7
米国	135.7 7.7	137.5 22.8	138.5 20.8	131.4 14.7	134.1 16.2	134.1 19.3
中国	215.9 82.7	238.2 27.9	262.2 4.8	238.7 ▲1.4	258.2 8.4	
欧州	96.5 ³ 16.2	112.2 ³ 18.3	126.6 ³ 18.7	102.2 ³ 16.9	90.5 ³ 20.8	

(備考) 1. 各国自動車工業会 2. 乗用車・商用車合計、米国は乗用車および小型トラック 3. 23年の欧州は乗用車のみ
4. ■: 10%以上

国内自動車輸出台数



(備考) 経済産業省

日系OEMの2023年4-6月期決算

(億円)

企業名	トヨタ	ホンダ	日産
連結売上高	105,468	46,250	29,177
(前年比増減率)	(24.2%)	(20.8%)	(36.5%)
連結営業損益	11,209	3,944	1,286
(前年比増減額)	(5,422)	(1,722)	(637)
増減要因	①販売改善		1,607
	②原材料	▲2,300	1,768
	③原価低減・コスト (うち研究開発費)	50	▲192
	④為替	1,150	232
	⑤販売金融・その他	222	▲278

(備考) 各社IR資料

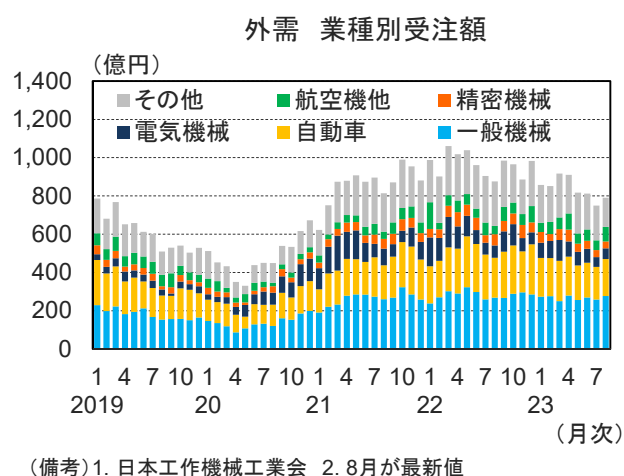
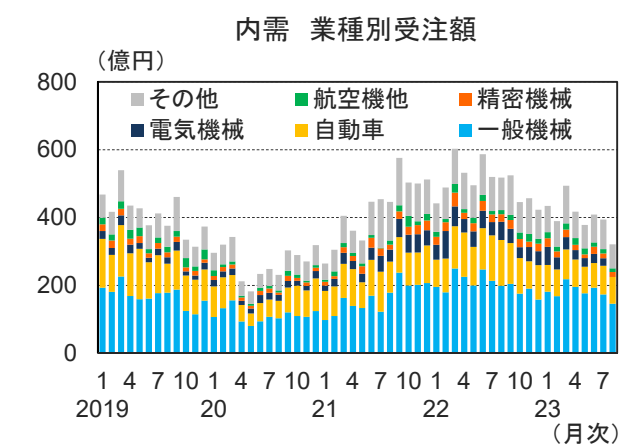
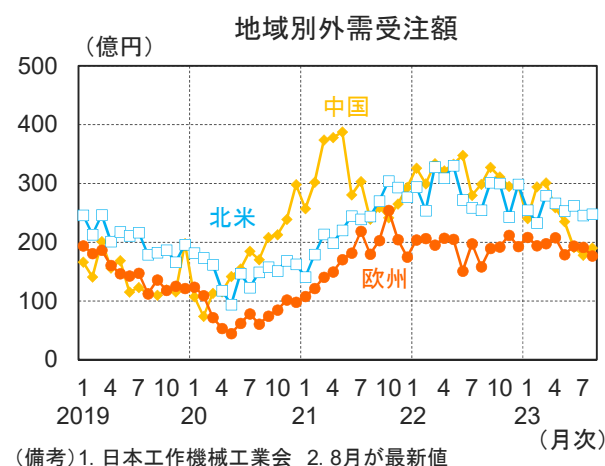
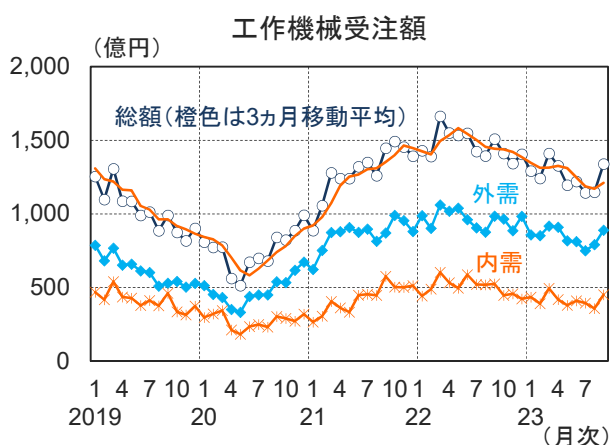
カーボン・ニュートラル(CN)や最近の話題

最近の話題	全米自動車労働組合(UAW)によるストライキ	米国UAWがゼネラルモーターズ、フォード、ステランティスの大手3社で2023年9月からストライキを実施。深刻な物価高を受けた賃上げ、電気自動車(EV)化を進める中での雇用維持を求める
CN目標 / 進捗	国内外CN目標	日本は2035年ICE(内燃機関)車の販売禁止を掲げる(21年1月)。英国はガソリン車とディーゼル車の新車販売の禁止時期を2030年から35年に延期。2050ネットゼロ目標は維持(23年9月)
国内CN動向	ホンダ、EV事業の収益目標を公表	EV事業の営業利益率は2030年に5%以上、2030年代に10%以上とする目標を統合報告書で発表
海外CN動向	中国、NEVの販売拡大	中国ではNEV(新エネルギー車)の販売が拡大し、2023年8月における自動車販売台数に占める割合は32.8%となった。中国生産において内燃機関車がほとんどを占める日本メーカーの中国市場販売は軟調が続く

(備考) CAAM, Honda Report 2023、各種報道によりDBJ作成

工作機械:受注額は調整局面が続く

- 2023年9月の工作機械受注額は1,339億円となった。前年比は9カ月連続でマイナス(11.2%減)となり、調整局面が続いた。内需は期末効果で一時的に増加したものの、自動車などが引き続き弱含んだ。外需は欧米が航空機向けの大型受注により増加したものの、一時的な要因を除けば、金利上昇や景気減速懸念を受けて弱い動きが続く見込み。
- 8月にかけての地域別外需受注額は、北米および欧州はほぼ横ばい、中国は春以降の減少基調が続いた。8月の中国向け受注は自動車が伸びたものの、景気回復の見通しは立っておらず、調整局面が長期化する可能性がある。



カーボン・ニュートラル(CN)や最近の話題

最近の話題	EMO(世界工作機械展) ハノーバー2023	EVや航空機関連の話題が中心、特に日系は金型向けの新提案多数 京セラはEV向けアルミニウム切削工具で独自技術を訴求
CN目標 / 進捗	日本工作機械工業会	2030年度までにCO ₂ 排出量を13年度比38%削減(22年10月)
	日本産業機械工業会	2030年度までにCO ₂ 排出量を13年度比10%削減(22年9月)
国内CN動向	DMG森精機	Scope1および2の排出量を2030年までに19年比45.2%削減、 Scope3は同13.5%の削減を目指す
	ファナック	Scope1および2の排出量を2030年までに20年比42%削減、 2050年までにカーボンニュートラルを目指す

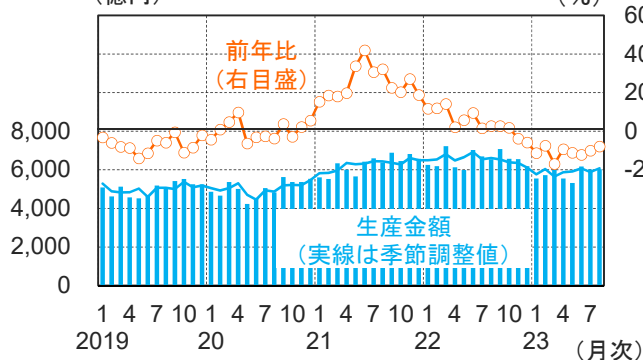
(備考) 各種報道によりDBJ作成

産業動向

電機・半導体：メモリ需給調整により減少

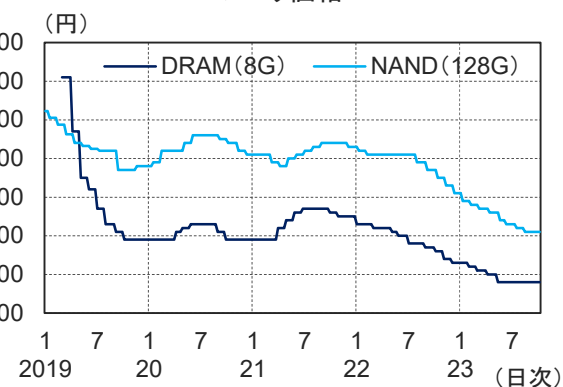
- 電子部品・集積回路・半導体素子の国内生産額は、2023年8月に前年比8%減少した。主要用途であるPC、スマートフォン、データセンター向けのいずれも、需要の弱さが続いている。
- 2023年10月のメモリ価格は、DRAM、NANDともに横ばいとなったが、価格上昇にはいまだ時間を要する見込み。メモリ不況が長引く中、NANDメーカーのキオクシアと米ウエスタンデジタルが21年頃から検討してきた合併が最終調整段階を迎えつつあると報じられた。
- メモリ在庫は21年から2年以上にわたり積み上がっており、予測より市況回復が遅れる原因となってきた。これを受けて関連投資を見直す動きがみられ、半導体製造装置の生産も23年初にかけて落ち込み、以後横ばいとなっている。

電子部品・集積回路・半導体素子の国内生産額
(億円) (％)



(備考) 経済産業省

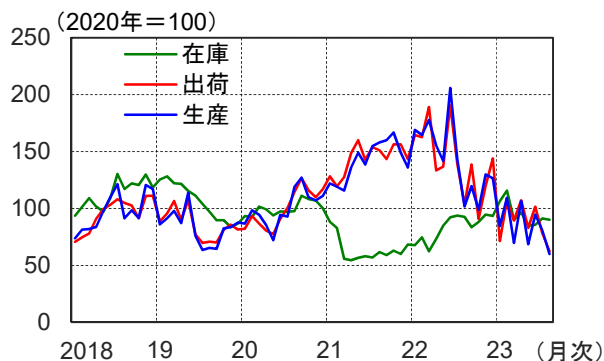
メモリ価格



(備考) 1. 産業タイムズ社

2. DRAM(8G)データは19年3月開始

モス型ICメモリの生産・出荷・在庫



(備考) 経済産業省

半導体製造装置の生産



(備考) 経済産業省

カーボン・ニュートラル(CN)や最近の話題

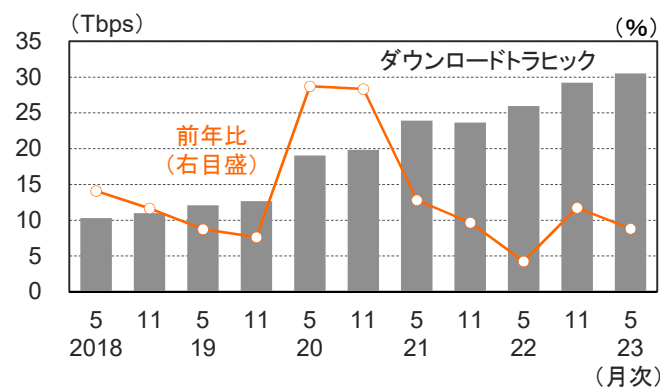
最近の話題	中国半導体産業で国産装置の存在感高まる	中国半導体産業は米国の対中制裁によって苦境を強いられているが、中国の主要半導体装置メーカー6社の23年上期売上高は前年同期比51%増と成長が続いた。ファウンドリ、メモリメーカーの先端プロセス向けなどで国産装置採用の動きが強まっている
CN目標 / 進捗	経済産業省産業審議会電子・電機・産業機械等WG	2030年度に13年度基準でCO ₂ 排出量を46%程度削減(22年12月)
国内CN動向	ローム	ソーラーフロンティア(株)の旧国富工場を取得し、24年末SiC等パワーデバイスの生産を開始。また、東芝TOBIに3,000億円出資(23年7月)
	三菱電機	2020-25年度にパワー半導体事業へ2,600億円投資(23年3月)
海外動向	主要メーカー各社	米Intelは2040年までにネットゼロ(22年4月)、独Infineonはパワー半導体300mmウエハ対応の新工場着工、50億ユーロ予定(22年11月)

(備考) 各種報道によりDBJ作成

通信：ダウンロードトラフィックが30Tbpsを突破、衛星通信の活用事例が広がる

- 2023年5月の固定系ブロードバンドのダウンロードトラフィックは前年比17.4%増加し、30Tbpsを突破した。新型コロナウイルスを契機とするリモート需要拡大の影響もあり、18年5月に10Tbpsに到達してからわずか5年で約3倍の規模に成長した。
- 23年8月、KDDIは米スターリンクと展開する海上利用向け衛星通信サービスを商船三井の運航するクルーズ船とフェリー向けに提供すると発表した。KDDIは22年10月から国内法人・自治体向けに衛星通信サービスの展開を開始しており、圏外エリアを中心に活用事例が広がっている。
- 官製値下げの影響が続く通信各社の通信事業について、直近の決算では減益となったが、ARPUに底入れの動きがみられ、年度内に増益に転じることが期待される。

固定系ブロードバンド・ダウンロードトラフィック



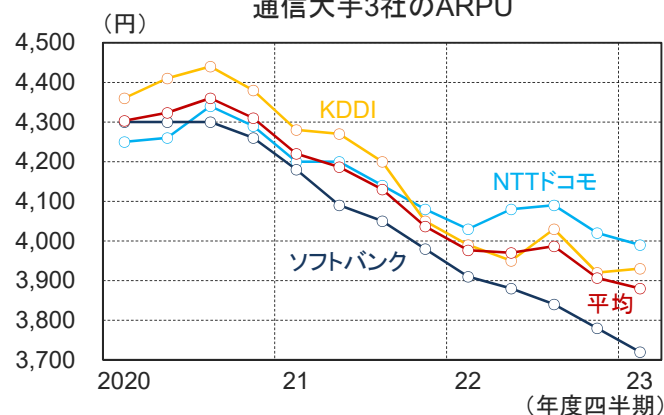
（備考）総務省

スターリンクを活用したサービス提供事例

活用シーン	連携先	内容
山間部	ヤママップ	山小屋のデジタル化、自然災害・防災情報の情報収集
海上	商船三井	クルー・従業員や乗客向け高速通信サービス提供
	東海大学	海洋気象情報のリアルタイム取得
建設現場	大林組	風力発電の建設現場状況のリアルタイム把握
	清水建設	山間部の建設現場における大容量データ伝送
音楽フェス	ロックンオン	野外音楽フェスにおける公衆wifiの提供

（備考）公表資料によりDBJ作成

通信大手3社のARPU



（備考）1. 各社公表資料 2. ARPU＝Average Revenue Per User（端末1ユーザー当たりの平均的売上高）

通信大手3社の23年度第1四半期決算

（億円）

企業名	NTTドコモ	KDDI	ソフトバンク
売上高	14,578	13,326	14,297
（前年比増減率）	(2.5%)	(▲1.4%)	(5.0%)
営業損益	2,927	2,667	2,463
（前期比増減額）	(3.2%)	(▲10.3%)	(2.1%)
増減要因	消費マ	▲80	▲134
	通信		▲69
	非通信	77	132
	法人	11	29
その他	81	▲60	▲42
四半期利益	2,055	1,769	1,735
	(0.2%)	(7.9%)	(19.1%)

（備考）各種公表情報によりDBJ作成

カーボン・ニュートラル(CN)や最近の話題

最近の話題	ソフトバンク	東京大学と量子コンピュータの社会実装に向けた共同研究を開始 東芝と量子暗号技術を用いた拠点間VPN通信の実証実験に成功 横浜国立大学発スタートアップのLQUOMと量子通信技術の実証を開始
	日本GLP	東京多摩エリアでデータセンター開発へ データセンター事業の新ブランド「Ada Infrastructure」を立ち上げ
CN目標 / 進捗	NTT	2030年度に13年度基準でCO ₂ 排出量を80%程度削減(23年9月)
国内CN動向	NTT	グリーンソフトウェア開発に向けCO ₂ 排出量算定ルール策定を開始 NECとIOWN製品の製造や脱炭素の取組で連携を表明(23年8月)
	KDDI・群馬県	GX推進による自立分散型社会の実現に向けた連携協定締結(23年6月)

（備考）各種報道によりDBJ作成

世界経済見通し

(%)

[2022年構成比]		IMF予測										OECD予測							
		実質GDP成長率					消費者物価上昇率					実質GDP成長率							
		2022		2023		2024		2022		2023		2024		2022		2023		2024	
		23/10	23/7	23/10	23/7	23/10	23/10	23/7	23/10	23/7	23/10	23/6	23/9	23/6	23/9	23/6	23/9		
世界計		3.5	3.0	3.0	3.0	2.9	8.7	6.8	6.9	5.2	5.8	3.3	3.3	2.7	3.0	2.9	2.7		
先進国・地域 [41.7]		2.6	1.5	1.5	1.4	1.4	7.3	4.7	4.6	2.8	3.0	3.0	-	1.4	-	1.4	-		
日本 [3.8]		1.0	1.4	2.0	1.0	1.0	2.5	-	3.2	-	2.9	1.0	1.0	1.3	1.8	1.1	1.0		
米国 [15.5]		2.1	1.8	2.1	1.0	1.5	8.0	-	4.1	-	2.8	2.1	2.1	1.6	2.2	1.0	1.3		
カナダ [1.4]		3.4	1.7	1.3	1.4	1.6	6.8	-	3.6	-	2.4	3.4	3.4	1.4	1.2	1.4	1.4		
英国 [2.3]		4.1	0.4	0.5	1.0	0.6	9.1	-	7.7	-	3.7	4.1	4.1	0.3	0.3	1.0	0.8		
EU [14.9]		3.6	1.0	0.7	1.7	1.5	9.3	-	6.5	-	3.6	-	-	-	-	-	-		
ドイツ [3.3]		1.8	▲0.3	▲0.5	1.3	0.9	8.7	-	6.3	-	3.5	1.9	1.9	▲0.0	▲0.2	1.3	0.9		
フランス [2.3]		2.5	0.8	1.0	1.3	1.3	5.9	-	5.6	-	2.5	2.5	2.5	0.8	1.0	1.3	1.2		
イタリア [1.9]		3.7	1.1	0.7	0.9	0.7	8.7	-	6.0	-	2.6	3.8	3.8	1.2	0.8	1.0	0.8		
オーストラリア [1.0]		3.7	1.6	1.8	1.5	1.2	6.6	-	5.8	-	4.0	3.6	3.7	1.8	1.8	1.4	1.3		
ニュージーランド [0.2]		2.7	-	1.1	-	1.0	7.2	-	4.9	-	2.7	2.2	-	1.0	-	1.2	-		
香港 [0.3]		▲3.5	-	4.4	-	2.9	1.9	-	2.2	-	2.3	-	-	-	-	-	-		
シンガポール [0.4]		3.6	-	1.0	-	2.1	6.1	-	5.5	-	3.5	-	-	-	-	-	-		
台湾 [1.0]		2.4	-	0.8	-	3.0	2.9	-	2.1	-	1.5	-	-	-	-	-	-		
韓国 [1.7]		2.6	1.4	1.4	2.4	2.2	5.1	-	3.4	-	2.3	2.6	2.6	1.5	1.5	2.1	2.1		
新興市場国と発展途上国 [58.3]		4.1	4.0	4.0	4.1	4.0	9.8	8.3	8.5	6.8	7.8	-	-	-	-	-	-		
アジア [32.8]		4.5	5.3	5.2	5.0	4.8	3.8	-	2.6	-	2.7	-	-	-	-	-	-		
中国 [18.4]		3.0	5.2	5.0	4.5	4.2	1.9	-	0.7	-	1.7	3.0	3.0	5.4	5.1	5.1	4.6		
マレーシア [0.7]		8.7	4.5	4.0	4.5	4.3	3.4	-	2.9	-	2.7	-	-	-	-	-	-		
タイ [0.9]		2.6	3.4	2.7	3.6	3.2	6.1	-	1.5	-	1.6	-	-	-	-	-	-		
フィリピン [0.7]		7.6	6.2	5.3	5.5	5.9	5.8	-	5.8	-	3.2	-	-	-	-	-	-		
インドネシア [2.5]		5.3	5.0	5.0	5.0	5.0	4.2	-	3.6	-	2.5	5.3	5.3	4.7	4.9	5.1	5.2		
ベトナム [0.8]		8.0	-	4.7	-	5.8	3.2	-	3.4	-	3.4	-	-	-	-	-	-		
ブルネイ [0.0]		▲1.6	-	▲0.8	-	3.5	3.7	-	1.7	-	1.5	-	-	-	-	-	-		
カンボジア [0.1]		5.2	-	5.6	-	6.1	5.3	-	2.0	-	3.0	-	-	-	-	-	-		
ラオス [0.0]		2.3	-	4.0	-	4.0	23.0	-	28.1	-	9.0	-	-	-	-	-	-		
ミャンマー [0.2]		2.0	-	2.6	-	2.6	16.2	-	14.2	-	7.8	-	-	-	-	-	-		
インド [7.3]		7.2	6.1	6.3	6.3	6.3	6.7	-	5.5	-	4.6	7.2	7.2	6.0	6.3	7.0	6.0		
バングラデシュ [0.8]		7.1	-	6.0	-	6.0	6.1	-	9.0	-	7.9	-	-	-	-	-	-		
中東・中央アジア [7.6]		5.6	2.5	2.0	3.2	3.4	14.0	-	18.0	-	15.2	-	-	-	-	-	-		
パキスタン [0.9]		6.1	▲0.5	▲0.5	2.5	2.5	12.1	-	29.2	-	23.6	-	-	-	-	-	-		
サウジアラビア [1.3]		8.7	1.9	0.8	2.8	4.0	2.5	-	2.5	-	2.2	-	8.8	-	1.9	-	3.1		
イラン [1.0]		3.8	2.5	3.0	2.0	2.5	45.8	-	47.0	-	32.5	-	-	-	-	-	-		
エジプト [1.0]		6.7	3.7	4.2	4.1	3.6	8.5	-	23.5	-	32.2	-	-	-	-	-	-		
ヨーロッパ [7.4]		0.8	1.8	2.4	2.2	2.2	27.9	-	18.9	-	19.9	-	-	-	-	-	-		
トルコ [2.0]		5.5	3.0	4.0	2.8	3.0	72.3	-	51.2	-	62.5	5.6	5.5	3.6	4.3	3.7	2.6		
ロシア [2.9]		▲2.1	1.5	2.2	1.3	1.1	13.8	-	5.3	-	6.3	▲2.0	▲2.0	▲1.5	0.8	▲0.4	0.9		
ラテンアメリカ・カリブ諸国 [7.4]		4.1	1.9	2.3	2.2	2.3	14.0	-	13.8	-	10.7	-	-	-	-	-	-		
メキシコ [1.9]		3.9	2.6	3.2	1.5	2.1	7.9	-	5.5	-	3.8	3.1	3.9	2.6	3.3	2.1	2.5		
アルゼンチン [0.7]		5.0	▲2.5	▲2.5	2.8	2.8	72.4	-	121.7	-	93.7	5.2	5.0	▲1.6	▲2.0	1.1	▲1.2		
ブラジル [2.3]		2.9	2.1	3.1	1.2	1.5	9.3	-	4.7	-	4.5	3.0	3.0	1.7	3.2	1.2	1.7		
サハラ以南アフリカ [3.1]		4.0	3.5	3.3	4.1	4.0	14.5	-	15.8	-	13.1	-	-	-	-	-	-		
南アフリカ [0.6]		1.9	0.3	0.9	1.7	1.8	6.9	-	5.8	-	4.8	2.0	1.9	0.3	0.6	1.0	1.1		
ナイジェリア [0.8]		3.3	3.2	2.9	3.0	3.1	18.8	-	25.1	-	23.0	-	-	-	-	-	-		

(備考) 1. IMF“World Economic Outlook”、OECD“Economic Outlook”

2. 構成比はIMF資料に基づく

政府経済見通し/ESPフォーキャスト調査

(%)

	政府経済見通し		日本経済研究センター ESPフォーキャスト調査		
	2023年度		2023年度	2024年度	2025年度
	2023/1	2023/7	2023/10		
国内総生産・実質	1.5	1.3	1.76	0.93	0.89
民間最終消費支出	2.2	1.6	0.38	1.03	-
民間住宅	1.1	0.3	2.51	▲ 0.01	-
民間企業設備	5.0	3.0	1.33	2.32	-
政府支出	▲ 1.9	0.9	0.27	0.43	-
財貨・サービスの輸出	2.4	0.8	2.04	2.11	-
財貨・サービスの輸入	2.5	1.8	▲ 2.76	2.65	-
内需寄与度	1.6	1.6	-	-	-
外需寄与度	▲ 0.1	▲ 0.3	-	-	-
国内総生産・名目	2.1	4.4	5.17	2.26	-
完全失業率	2.4	2.5	2.56	2.44	-
雇用者数	0.2	0.5	-	-	-
鉱工業生産指数	2.3	0.9	0.10	1.73	-
国内企業物価指数	1.4	2.6	-	-	-
消費者物価指数(総合)	1.7	2.6	-	-	-
同上 (除く生鮮食品)	-	-	2.79	1.93	1.49
GDPデフレーター	0.6	3.0	-	-	-

(備考)内閣府「令和5年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」(2023年1月23日閣議決定)、「令和5年度 内閣府年央試算」(2023年7月20日)、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」(2023年10月11日)

日銀 経済・物価情勢の展望(2023/7)

(%)

	2023年度	2024年度	2025年度
国内総生産・実質	1.2~1.5 (1.1~1.5)	1.0~1.3 (1.0~1.3)	1.0~1.2(1.0~1.1)
消費者物価指数(除く生鮮食品)	2.4~2.7 (1.7~2.0)	1.8~2.2 (1.8~2.1)	1.6~2.0(1.6~1.9)

(備考)1. 日本銀行「経済・物価情勢の展望」 2. ()は前回

日銀短観(全国企業)

(%pt)

		2023/6調査		2023/9調査			
		最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
全規模合計							
業況判断(良い-悪い)	全産業	8	7	10	2	8	▲ 2
生産・営業用設備(過剰-不足)	全産業	▲ 1	▲ 4	▲ 1	0	▲ 3	▲ 2
雇用人員判断(過剰-不足)	全産業	▲ 32	▲ 35	▲ 33	▲ 1	▲ 37	▲ 4
資金繰り(楽である-苦しい)	全産業	11		11	0		
金融機関貸出態度(緩い-厳しい)	全産業	16		16	0		
借入金利水準(上昇-低下)	全産業	10	19	14	4	24	10

(前年度比、%)

		2023/9調査					
		2022年度			2023年度(計画)		
		伸び率	修正率	修正幅	伸び率	修正率	修正幅
売上・収益	売上高	全産業	8.7	-	1.9	0.1	
	経常利益	全産業	16.2	-	▲ 2.7	3.3	
	売上高経常利益率 (%、%ポイント)	全産業	6.64	-	6.35		0.2

(備考)日本銀行「第198回 全国企業短期経済観測調査」

設備投資計画調査

(%)

		調 査 時 点	業 種	回 答 会社数	設備投資額前年度比			備 考 (対象企業など)
					2022年度	2023年度	2024年度	
大 企 業	日本政策 投資銀行	2023/6	全 産 業	1,706	10.7	20.7	▲ 0.3	資本金10億円以上
			製 造 業	797	11.2	26.5	▲ 0.0	
			非製造業	909	10.4	17.6	▲ 0.5	
	日本銀行	2023/9	全 産 業	1,810	11.7	13.6	－	資本金10億円以上
			製 造 業	958	6.5	20.0	－	
			非製造業	852	14.8	10.1	－	
	日本経済 新聞社	2023/4	全 産 業	857	15.6	16.9	－	上場企業と資本金1億円 以上の有力企業
			製 造 業	475	19.6	20.7	－	
			非製造業	382	9.9	10.9	－	
	内閣府 財務省	2023/8	全 産 業	3,767	－	11.8	－	資本金10億円以上
			製 造 業	1,276	－	20.8	－	
			非製造業	2,491	－	7.6	－	
中 堅 企 業	日本政策 投資銀行	2023/6	全 産 業	3,726	1.5	14.8	▲ 11.7	資本金1億円以上10億円未満
			製 造 業	1,449	6.4	31.5	▲ 19.5	
			非製造業	2,277	▲ 1.8	3.1	▲ 5.3	
	日本銀行	2023/9	全 産 業	2,541	5.2	15.9	－	資本金1億円以上10億円未満
			製 造 業	999	10.2	16.2	－	
			非製造業	1,542	2.3	15.8	－	
	内閣府 財務省	2023/8	全 産 業	2,997	－	10.5	－	資本金1億円以上10億円未満
			製 造 業	855	－	9.7	－	
			非製造業	2,142	－	10.8	－	
中 小 企 業	日本銀行	2023/9	全 産 業	4,760	3.9	8.0	－	資本金2千万円以上1億円未満
			製 造 業	1,798	17.2	▲ 3.0	－	
			非製造業	2,962	▲ 3.0	14.8	－	
	内閣府 財務省	2023/8	全 産 業	4,276	－	▲ 8.5	－	資本金1千万円以上1億円未満
製 造 業			1,363	－	4.3	－		
非製造業			2,913	－	▲ 12.2	－		
金 融	日本政策 金融公庫	2023/4	製 造 業	8,336	16.9	▲ 4.9	－	従業員20人以上300人未満
	日本銀行	2023/9	(上記の外数)	256	▲ 1.5	29.5	－	[短 観]
	内閣府 財務省	2023/8	(上記の内数)	－	－	32.9	－	[法人企業景気予測調査]

地域別動向(日本政策投資銀行)

(%)

	北海道	東北	北関東 甲信	首都圏	北陸	東海	関西	中国	四国	九州
2022年度	▲ 6.8	23.0	22.4	32.0	▲ 1.6	3.7	8.2	▲ 6.2	1.5	3.0
2023年度	45.4	13.7	22.0	23.9	41.1	25.0	11.4	36.1	21.2	61.7

- 設備投資額前年度比は、国内、工事ベース(日本公庫は支払ベース)、土地を含み、ソフトウェアは含まず、単体決算ベースで集計(日本経済新聞社は連結決算ベース)
- 回答会社数は主業基準分類で、日本銀行については調査対象社数を記載
- 内閣府・財務省の過年度分は実績値が公表されていない

次号「DBJ Monthly Overview2023年12月号」は、2023年12月上旬に発行予定です

「今月のトピックス」 バックナンバー（2023年4月号掲載分～）

- | | |
|------------|--|
| 2023年10月号 | 回復するインバウンドと需給のひっ迫懸念 |
| 2023年9月号 | 2023年度設備投資計画調査の概要
水電解装置における日本企業の競争力強化に向けて
中国不動産市場の構造的課題と調整の行方
財消費の減速と生産・物流への影響 |
| 2023年7・8月号 | 地域別にみるコロナ禍からの回復状況 |
| 2023年6月号 | エネルギー危機が脱炭素先進国ドイツの製造業に及ぼす影響
初会合から読み取る植田日銀の政策運営 |
| 2023年5月号 | 人的投資はどのように効果をもたらすか
コロナ禍で米国の労働力はどこに消えたのか
次世代の生活・産業基盤となる都市のデジタルツイン
自動運転時代を見据えたサプライヤーの生き残り戦略
脱炭素社会に求められる低炭素型コンクリートの普及に向けて |
| 2023年4月号 | 企業との対話にみる日本企業の課題 2023
～カーボンニュートラル・サプライチェーン強化・DX・人への投資～
サステナビリティを通じた金属産業の競争力強化 |

DBJ Monthly Overview

編 集 株式会社日本政策投資銀行
産業調査部長 宮永 径

発 行 株式会社日本政策投資銀行
〒100-8178
東京都千代田区大手町1丁目9番6号
大手町フィナンシャルシティ サウスタワー
電 話 (03)3244-1840(産業調査部代表)
ホームページ <https://www.dbj.jp/>

各種お問い合わせ先
電 話 : (03)3244-1856
e-mail(産業調査部) : report@dbj.jp

©Development Bank of Japan Inc. 2023

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引などを勧誘するものではありません。本資料は当行が信頼に足ると判断した情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しましては、ご自身のご判断でなされますようお願い致します。本資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。本資料の全文または一部を転載・複製する際は、著作権者の許諾が必要です。当行までご連絡下さい。著作権法の定めに従い引用・転載・複製する際には、必ず、『出所：日本政策投資銀行』と明記して下さい。