

30分で読める！

仕事に活かす経済・不動産レポート

《定点観測：2023年11月号》

中国不動産バブル崩壊による我が国への影響！

(公社) 全日本不動産協会 東京都本部

城東第二支部 流通推進委員会発行

INDEX

- 03 ～ 09 今月のテーマ（中国は我が国同様に失われた30年に突入するのか）
 (1) 日本、中国、米国における経済規模及び財政状態の推移（図表1）
 (2) 現在の中国経済は底割れを回避し底入れを模索する動きか？（図表2）
 (3) 不動産市場を取り巻くバブル期の日本と現在の中国との比較！（図表3）
- 10 ～ 11 Column
 GDP統計にみる中国経済の成長率低下問題！（図表4）
- 12 ～ 19 定点観測
 消費活動、生産活動、所得・雇用環境、人出の状況など（図表5～10）
- 20 早耳、地獄耳、馬耳東風
 人口減少社会の中で人口が増えている街は何が魅力的なのか？
- 21 ～ 23 景気ウォッチャー判断動向、有効求人倍率と家計消費支出（図表11～13）
- 24 ～ 25 Coffee Time
 2024/2期上期決算にみる業績回復が顕著な小売・外食企業！（図表14）
- 26 暮らしの流れ
- 27 ～ 31 ニッチな視点
 地域別に見た経済動向…消費・住宅・雇用・収入（図表15～17）
- 32 ～ 33 株式市場の動き
 日米株価指数の動き、建設株と不動産株の動き（図表18～21）
- 34 専門用語の解説コーナー

（注記）コメント欄のポジティブな内容は青字、ネガティブな内容は赤字、現状維持は緑字で表記している。

今月のテーマ(1)：日中米の経済・財政

【中国は経済規模では世界第2位だが、1人当たりGDPや財政状態は依然として脆弱である！】

中国のGDP（国内総生産）は2010年に日本を追い抜いて世界第2位となり、2030年代半ばには米国を凌駕し世界トップに躍り出るとみられています。しかし、その先行きには暗雲が立ち込めています。その要因としては、ゼロコロナ政策の長期化に伴う消費マインドの低下、不動産市況悪化による経済活動の低迷、人口減少社会突入による年金や医療費といった社会的コストの増大等が挙げられます。**コロナ禍でのゼロコロナ政策はともかくとして、不動産市況悪化と人口減少社会についてはかつてわが国が通ってきた道であり、今後中国がどのような政策によって経済低迷を乗り越えていくのか注目されるところです。**

日本のGDP水準は1995年には米国の72.6%の水準にまで迫りました（米ドルベース）。しかし、その後、日米経済規模は大きく開き、日本のGDP水準は2022年には米国の16.6%にまで落ち込んでしまいました。一方、中国のGDP水準は1995年には米国の7.6%の水準に過ぎませんでしたが、2022年には米国の70.2%にまで迫りました。**一説によると、米国では世界第2位の経済大国が米国の経済規模の70%を超えると経済戦争を仕掛けるといった見方があります。1930年代のドイツ、1990年前後の日本、そして現在の中国が当てはまります。ドイツは第二次世界大戦で国が分断されました。日本はバブル崩壊で「失われた30年」に突入しました。さて、中国はどうなるのでしょうか。**中国の場合、2022年時点で1日当たりGDPが米国の6分の1程度であり、依然として成長余地は大きいとの見方がありますが、そもそも米国とは政治体制が異なっており、国際協調体制とは距離を置いているため、グローバル経済が進展している今日、どのように高い成長率を維持・実現していけるかに注目したいと思います（図表1-1参照）。

経済を立て直す有効な手段として「財政出動」が挙げられます。古くは米国の1920年代のニューディール政策をはじめ、欧州でも日本でも財政出動によって経済回復を実現してきました。財政出動を行う場合、2つ要件が必要とされています。第一に、**基礎的財政収支（プライマリーバランス）**が維持されているか。第二に、GDPに占める政府の債務残高が過大ではないかといった点です。**第一の点については、日本も中国も米国も厳しい状況に置かれていて、特に中国は近年悪化傾向を示しています。第二の点については、中国は多少余裕があるようですが、政府系金融機関等に隠れ債務があると言われていることから額面通り受け取ることは適切ではないかもしれません**（図表1-2参照）。

(図表1-1) 日本、中国、米国のGDP及び1人当たりGDPの推移

【日本、中国、米国の名目GDP（自国通貨ベース）】

(単位：100億円、10億人民元、10億米ドル)

	1985年	1990年	1995年	2000年	2005年	2008年	2010年	2015年	2020年	2021年	2022年	2023年	2000年比	2010年比
日本	34,048	46,284	52,161	53,542	53,252	52,782	50,553	53,803	53,928	55,007	55,723	58,857	104.1	110.2
中国	911	1,897	6,105	9,980	18,766	31,807	40,852	68,209	102,563	114,528	120,502	125,319	1,207.4	195.0
米国	4,339	5,963	7,640	10,251	13,039	14,770	15,049	18,206	21,060	23,315	25,463	26,950	248.4	69.2

【日本、中国、米国の名目GDP（米ドルベース）】

(単位：10億米ドル、%)

日本	1,427	3,197	5,546	4,968	4,831	5,107	5,759	4,445	5,051	5,012	4,238	4,231	85.3	73.6
中国	310	397	731	1,206	2,290	4,577	6,034	11,114	14,863	17,759	17,886	17,701	1,483.7	196.4
米国	4,339	5,963	7,640	10,251	13,039	14,770	15,049	18,206	21,060	23,315	25,463	26,950	248.4	69.2

【日本、中国、米国の1人当たり名目GDP（米ドルベース）】

(単位：米ドル、%)

日本	11,816	20,303	24,224	27,409	37,819	39,992	45,136	35,006	40,133	39,933	33,854	33,950	123.5	75.0
中国	293	347	604	951	1,751	3,447	4,500	8,034	10,525	12,572	12,670	12,541	1,332.0	181.6
米国	18,199	23,848	28,671	36,313	44,034	48,471	48,586	56,730	63,577	70,160	76,343	80,412	210.2	57.1

(1) 日本と中国の名目GDP（米ドルベース）は2010年に逆転し、日本は世界第三位に転落。**2022年の日本と中国のGDP格差は4.22倍にまで拡大**している。

(2) 2030年代半ばには米国と中国のGDP規模が逆転するとみられていたが、**米中GDP格差は中国経済低迷とドル高により2022年以降はむしろ広がっている。**

(3) **中国の1人当たりGDPは順調に増えてきたが**、2022年時点では日本の37.4%、米国の16.6%の水準であり、先進国水準の2万ドルには依然として未達。

(出所) IMFデータ等を基に筆者作成。2023年の数値はIMFによる2023年10月時点の推計値。

(図表1-2) 日本、中国、米国の基礎的財政収支及び基礎的財政収支・政府総債務残高の対GDP比率の推移

【日本、中国、米国の基礎的財政収支（自国通貨ベース）】

(単位：10億円、10億人民元、米ドル、%)

	1985年	1990年	1995年	2000年	2005年	2008年	2010年	2015年	2020年	2021年	2022年	2023年	2000年比	2010年比
日本	2,310	14,599	-16,303	-31,872	-19,222	-17,228	-40,441	-14,158	-45,410	-30,700	-36,256	-32,225	113.8	89.7
中国	非開示	-9	-27	-211	-182	123	37	-1,406	-8,986	-5,879	-7,921	-7,479	3,755.0	赤字転落
米国	非開示	非開示	非開示	非開示	-400	-975	-1,653	-711	-2,949	-2,709	-944	-2,220	-	-42.9

【日本、中国、米国の基礎的財政収支の対GDP比率】

(単位：%)

日本	0.68	3.15	-3.13	-5.95	-3.61	-3.26	-8.00	-2.63	-8.42	-5.58	-6.51	-5.48	-0.56	1.49
中国	非開示	-0.49	-0.44	-2.11	-0.97	0.39	0.09	-2.03	-8.76	-5.13	-6.57	-5.97	-4.46	-6.66
米国	非開示	非開示	非開示	非開示	-3.07	-6.60	-10.98	-3.53	-14.00	-11.62	-3.71	-8.24	-	7.27

【日本、中国、米国の政府総債務残高の対GDP比率】

(単位：%)

日本	68.29	63.02	92.53	135.61	174.59	180.85	205.88	228.29	258.61	255.07	260.08	255.24	124.47	54.20
中国	非開示	非開示	21.62	22.99	26.31	27.16	33.92	41.49	70.14	41.84	76.98	82.98	53.99	43.06
米国	非開示	非開示	非開示	非開示	65.44	73.41	95.14	105.13	133.50	126.42	121.31	123.29	-	26.17

(1) 日本、中国、米国ともに基礎的財政収支（プライマリーバランス）は悪化傾向にあるが、特に中国は2020年以降のコロナ禍で大きく悪化している。

(2) 日本、中国、米国の基礎的財政収支の対GDP比率は何れも高水準にあるが、中国は公共投資政策を積極化してきた2018年以降の悪化傾向が顕著である。

(3) 日本、中国、米国の政府総債務残高（国・地方自治体の公債及び借入金など）が高水準なのは構造的問題。中国は高齢化社会突入で一段の悪化の可能性。

(出所) IMFデータ等を基に筆者作成。2023年の数値はIMFによる2023年10月時点の推計値。

今月のテーマ(2)：足下の中国経済動向

【中国経済は底割れを回避できるかの正念場にある？】

ゼロコロナ政策を解除したのち、中国経済は2023年に入って急回復したものの、その後は減速傾向が続いています。中国経済の状況は、①雇用・所得環境悪化に伴う消費活動の低迷、②米中貿易摩擦に端を発する貿易額の減少、③財政悪化を背景とするインフラ投資（≒公共投資）の減少、④不動産不況による住宅投資マインドの低下、等が影響しているといえそうです。また、**中国の株式市場は、欧米や日本といった西側先進国の株式市場が活況を呈しているなかで、過去5年間ボックス圏で推移しています。株価決定要因はさまざまですが、少なくとも株式投資家からは中国経済の先行きは決して明るくないとみられているのではないのでしょうか。**

中国経済と言えば、不動産市場が牽引してきたといっても過言ではありません。中国では住宅取得が結婚の条件ともいわれており、不動産業界の熱心な勧誘もあって一時期は住宅が飛ぶように売れていました。勿論、この背景には住宅価格が上昇を続けていて、売却や買い替えがスムーズに行くことが前提となっていました。しかし、**不動産バブル崩壊によってこうした好循環は頓挫してしまいました。頭金を払ったままで工事が中断してしまったマンション、財政悪化によって工事が止まってしまったインフラ施設などがあちこちで見られるようになったのです。ちなみに、中国の場合、地方の財政収入の約4割が土地利用権売却益によって捻出されており、不動産価格下落と不動産売買高の減少は地方財政にとって死活問題となっています。**また、財政悪化やマンション工事中断によるインフラ投資の減少によって、建設関連に従事していた労働者は収入減に見舞われたり、失業に追い込まれることになります（図表2参照）。

こうしたなかで、中国の不動産価格は引き続き下落基調にあり、依然として購入者の値下がり予測が根強く残っているようです。また、工業生産者出荷価格（日本の企業物価に相当）、消費者物価指数は下落基調が続いており、まさに中国経済はデフレ経済の入り口に差し掛かっていると言えるかもしれません。中国における最大の課題は、「不動産市場の実態」、「不動産に関わる債務の状況」、「金融機関による引き当ての状況」といった実態が掴み切れていないことにあります。中国では、**シャドウバンキングによるデベロッパー等の資金調達も膨大に上るとされています。いずれにせよ、実態が把握できなければ、中国経済の底入れのタイミングを判断することは難しいのではないのでしょうか。**

(図表2) 現在の中国経済の状況～底割れを回避し底入れを模索する動きか？

主要指標が底打ち？	(1) ゼロコロナ政策解除後のリバウンド需要が予想よりも早く終息し、2023年春以降の経済活動は減速 (2) 但し、2023年後半は固定資産投資（≒公共投資）の回復、小売売上高回復で明るい兆しも見えている (3) しかし、2024年以降は不動産市場の悪化、建設投資の低迷、貿易活動の停滞等から景気下押し圧力も ⇒不動産市況悪化によって建設投資、家電及び自動車需要の低迷を誘発すると懸念されている
貿易及び対中直接投資	(1) 輸出額は、2023年4月以降大幅に減少。EU、ASEAN、ロシア向けは増加しているが、日米向けが減少 (2) 一方、資源国からの輸入額は増えているが、ASEAN、日本などからの輸入回復は緩慢な動きに終始 (3) 2023年1～8月の対中直接投資（ドル建て）は、前年同期比12.5%減少。日本からの投資は25%減 ⇒サプライチェーン再編の動きが強まっているため、今後も対中直接投資は減少が続く公算大
経済統計の動き	(1) 小売売上高は改善傾向にあるものの、厳しい雇用・所得環境を背景に本格回復のシナリオは描きにくい (2) 企業の設備投資意欲の低迷、財源不足に起因する建設投資の低迷、住宅販売低迷が続く見通し ⇒中国の場合、地方の財政収入の約4割が土地利用権売却益によって捻出される仕組みとなっており、不動産価格下落に伴って、地方財政悪化⇒インフラ投資低迷といった悪循環に陥っている？ (3) 不動産価格は引き続き下落基調であり、購入者の値下がり予測が根強く、当面は弱含みが続く見通し
デフレ基調が継続	(1) 9月のPPI（工業生産者出荷価格）は前年比2.5%減と12カ月連続でマイナスと下落基調が続いている (2) 9月のCPI（消費者物価指数）は前年比横ばいだったが、食料品・エネルギー価格を除くと弱基調継続 (3) 株価は下落基調で推移しており、新規上場抑制、政府系投資会社による株価買い増し等の効果も限定的

（出所）中国国家統計局資料等を基に筆者作成。

今月のテーマ(3)：不動産市場の比較

【不動産市場を取り巻くバブル期の日本と現在の中国との比較！】

ここで、不動産市場を取り巻く状況について、バブル期の日本と現在の中国を比較してみましょう。1980年代後半、日本のバブルは不動産市場と株式市場において発生しました。バブルを定義することは難しいことですが、余りにも投資尺度からかけ離れた価格が形成されてしまう状況を指しているのではないのでしょうか。また、**バブルが崩壊すると不動産や株式市場といったバブルの元凶である市場が大きなダメージを受けることは勿論のこと、実体経済にも大きな影響を及ぼします。我が国の場合、賃金上昇が止まり、株価が長期で低迷し、デフレ経済の長期化によって「失われた30年」に陥ってしまいました。**それでは、中国経済・社会は今後どのように推移していくのでしょうか。

2021年までの中国はバブル当時の日本と同様或いはそれ以上に不動産価格が高くなっていました。中国の不動産価格は、2010年以降、年率10%以上のペースで上がり続けていました。バブル期の日本の不動産価格も年率10%前後の高い伸び率を示していました、しかし、**2022年以降、中国の不動産価格は下落に転じており、値下げをしてもなかなか買い手がつかない状況となっています。**

バブル期の日本は、現在とは異なり、財政状態は比較的健全でした。人口のピークはバブル崩壊からおおよそ20年後であり、バブル処理のための時間が残されていました。これに対して現在の中国では、既に財政収支が悪化しており、GDPに占める公的債務比率も積み上がっています。さらに、**中国では2022年には人口減少社会に突入し、生産年齢人口（15～64歳）の減少と高齢化比率の上昇によって、これまでのような高い経済成長を実現するのは難しくなると言われています。**また、中国の場合、地方政府の財政収入のうち約4割が土地利用権売却益によって捻出されており、**不動産バブル崩壊は地方政府の財政を直撃することになります。**こうした状況を打破するためには、不動産向け融資を規制して、減損処理を進めるといったハードランディングの道しか残されていません。しかし、その場合、中国資本の引上げといった形で我が国の不動産価格が下落することも想定しなければならないかもしれませんが、我が国の良質な不動産がドンドン下落するといった事態は想定しにくいと思います。

(図表3) 不動産市場を取り巻く現在の中国とバブル崩壊後（1990～2005年）における日本との比較

デフレ傾向の高まり	(1) 日本の消費者物価は1990～1996年に掛けて伸び率が低下し、その後はマイナス局面が長期で継続継続 (2) 中国はコロナ禍で物価上昇率が低下傾向となり、2023年7月以降はマイナス傾向が継続している ⇒内需の弱さを考えるとデフレ傾向が続く見通し？財政収支悪化によってインフラ投資も限定的か？
雇用の不安定化に伴う不動産市場への影響	(1) 日本の若年層（16～24歳）の失業率は1994～2003年に掛けて上昇傾向を辿り、10%強を記録した (2) 中国では2018年以降、若年層の失業率が高まり、直近では20%に達している⇒就職氷河期へ突入か？ ⇒若年層の失業率が高止まりすると、住宅取得マインドが下がって、住宅不況が長期化する懸念？ ⇒失業率の高止まりを背景に、就業者の減少に伴ってオフィス、店舗といった不動産需要が減退する？
不動産市況低迷に伴うマクロ経済への影響	(1) 日本の土地時価総額はバブル期に膨張し、GDPの5倍程度にまで膨らんだと推察される（現状2倍程度） ⇒バブル崩壊によって、企業も家計も債務返済を優先したため経済成長率は大きく下押しされた！ (2) 中国の住宅時価は、既にGDP対比で5～6倍に達しているとみられており、バブル期の日本に匹敵か？ (3) 中国の場合、地方政府の財政収入のうち約4割が土地利用権売却益によって捻出されるという仕組み ⇒不動産事業に依存した地方財政によって、インフラ投資抑制？公債発行による財政収支悪化？
不動産債務に関わる処理とその影響	(1) 日本では、バブル期崩壊に伴う不動産価格下落によって、企業活動、個人消費が収縮してしまった (2) 中国では、バブル崩壊による景気悪化やバランスシート調整を回避するために緩やかな調整政策を展開 ⇒バブル期の日本のような金融引き締め、不動産融資の総量規制、金融機関の審査厳格化は回避か？

（出所）各種資料等より筆者作成。

Column : 中国の経済成長率が低下



【中国経済の成長率低下は世界経済にとってネガティブな事象である！】

IMF（国際通貨基金）では、年間4回、世界経済見通しを公表しています。10月10日に発表された**世界経済見通し**では、**世界経済成長率のベースラインの予測は、2022年の3.5%から2023年は3.0%、2024年には2.4%へと鈍化する見通しであり、歴史的（2000～2019年）平均である3.8%を大きく下回るとしています。**先進国の成長率は、2022年の2.6%から2023年は1.5%、2024年は1.4%と鈍化する見通しとなっています。一方、新興国・途上国の成長率は2022年の4.0%から2023年と2024年はともに4.0%となる見込みとなっています。こうしたなかで、世界的なインフレ率は、国際的な一次産品価格の下落が金融政策の引き締めと合わさって、2022年の8.7%から2023年は6.9%、2024年には5.8%と順次鈍化すると予想されています（図表4参照）。

ここで、これまで世界経済を牽引してきた中国の成長率予測を見てみましょう。IMFでは中国の経済成長率は2023年の5.2%から2024年には4.8%へ低下するとみています。そもそも中国政府は、コロナ禍前までは7%成長が必達であり、7%成長を達成することで貧富（都市部と農村部）の格差、失業問題、公共投資や輸出偏重の経済構造が是正されるとしてきました。しかし、**現実はというとコロナ禍で失業率が高まってきたばかりか、不動産不況の長期化によって、金融システムにも軋みが生じつつあります。中国が我が国のように「失われた30年」に突入するかどうかは不透明ですが、少なくとも構造的問題が経済成長のブレーキとなっていることは間違いなさそうです。**また、我が国との中国との最大の違いは、中国当局の公表統計の信頼性であり、GDP統計にしても西側諸国のように内訳（消費、設備投資、住宅投資、輸出・輸入、公共投資）が公表されていないことが不透明感を増幅させているといえそうです。

また、ロシアによるウクライナ侵攻の長期化、イスラエルとハマスによる紛争ぼつ発など世界的に地政学的緊張が高まっています。こうした状況は、一次産品価格の上昇、貿易の混乱等を通じて経済活動を不安定にするリスクを高めることとなります。中国の場合、経済成長率が高く、経済規模は世界第二位を誇っていますが、**食料自給率は低下傾向にあり、エネルギー自給率も先進各国に比べて決して高くはありません。したがって、世界的なインフレ進行、世界経済低迷といった状況は、中国の成長率を下押しする可能性を高めることに留意しなければなりません。**

(図表4) 主要国・地域における実質GDP成長率

(単位：％、ポイント)

	ビフォアコロナ禍の局面		コロナ禍の局面			2023年7月時点の予想		2023年10月時点の予想		成長率予想の変化		2019年起点の変化	
	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	23年予:A	24年予:B	23年予:C	24年予:D	C-A	D-B	2023年予	2024年予
世界GDP	3.6	2.9	-3.2	6.1	3.5	3.0	3.0	3.0	2.9	0.0	-0.1	109.5	112.8
先進国・地域	2.2	1.7	-4.6	5.2	2.6	1.5	1.4	1.5	1.4	0.0	0.0	104.6	106.1
アメリカ	2.9	2.3	-3.5	5.7	2.1	1.8	1.0	2.1	1.5	0.3	0.5	106.0	107.1
ユーロ圏	1.8	1.2	-6.5	5.4	3.3	0.9	1.5	0.7	1.2	-0.2	-0.3	102.9	104.5
ドイツ	1.5	0.6	-4.8	2.9	1.8	-0.3	1.3	-0.5	0.9	-0.2	-0.4	100.1	101.4
フランス	1.5	1.3	-8.0	6.8	2.5	0.8	1.3	1.0	1.3	0.2	0.0	102.7	104.0
イタリア	0.9	0.3	-8.9	6.6	3.7	1.1	0.9	0.7	0.7	-0.4	-0.2	103.6	104.5
スペイン	2.5	2.0	-10.8	5.1	5.8	2.5	2.0	2.5	1.7	0.0	-0.3	97.1	99.0
日本	0.8	0.7	-4.7	1.7	1.0	1.4	1.0	2.0	1.0	0.6	0.0	102.3	103.3
イギリス	1.4	1.4	-9.8	7.4	4.1	0.4	1.0	0.5	0.6	0.1	-0.4	100.6	101.6
カナダ	1.8	1.6	-5.3	4.5	3.4	1.7	1.4	1.3	1.6	-0.4	0.2	103.4	104.8
新興国・途上国	4.5	3.7	-2.1	6.8	4.1	4.0	4.1	4.0	4.0	0.0	-0.1	113.1	117.7
中国	6.6	6.1	2.3	8.1	3.0	5.2	4.5	5.2	4.8	0.0	0.3	121.6	127.0
インド	7.1	4.2	-7.3	8.7	7.2	6.1	6.3	6.3	6.3	0.2	0.0	114.6	121.8
ロシア	2.3	1.3	-3.0	4.7	-2.1	1.5	1.3	2.2	1.1	0.7	-0.2	100.9	102.2
ブラジル	1.1	1.1	-4.1	4.6	2.9	2.1	1.2	3.1	1.5	1.0	0.3	105.4	106.7

(出所)IMF（国際通貨基金）による「世界経済見通し」に基づき筆者作成。（注記）2019年起点の変化とは、2019年を100とした場合の2023年、2024年の各国GDP水準を試算したもの。

I.ここがポイント (1)



定点観測 ⇒ 建設受注は2カ月連続でマイナスを記録！

- A) 建設受注は、製造業の発注減で2カ月連続でマイナス（図表5コメント）
- B) 持家は22カ月連続マイナス、貸家は2カ月連続で減少（図表5コメント）
- C) 9月の東京都の人口は9カ月連続で転入超過を達成！（図表7コメント）
- D) 小売売上高は、コロナ前水準を回復する動きが広がる（図表8コメント）
- E) 旅客輸送量、ホテル稼働率は回復傾向にあり、売上高はコロナ禍前水準を上回る動きも？人手不足が影を落としている（図表10コメント）

I-1.生産活動・消費活動・マクロ経済指標の現下の動き

- 生産活動（建設受注、住宅着工）では、建設受注は減速の兆候、住宅着工は失速傾向が継続か？
 - 9月の建設工事受注高は民間製造業と国の機関からの減少で全体では2カ月連続マイナスとなった
 - 持ち家着工は22カ月連続マイナスとなり、特に首都圏でのマイナス幅が広がっている！
 - 貸家着工は全国合計で2カ月連続マイナスとなったが地域によってマチマチな動きとなっている
- 物価上昇は、激減緩和措置等の影響により企業物価、消費者物価ともに落ち着きつつあるが…？
 - 企業物価指数は、資源価格の落ち着きによる輸入物価の下落により30カ月振りに2%台へ低下
 - 消費者物価指数は、激減緩和措置等の影響により前年比3%程度の伸び率が継続している（生鮮食品、生鮮食料品を除く食料品以外はやや落ち着いた動きとなっている）
 - 日銀による金曜緩和政策継続と上限金利許容の共存により金融政策が不透明となっている
- 働き方改革等の影響によって収入が減っているため、家計消費を抑制する傾向が強まっている
 - 勤労者世帯主収入は9カ月連続で減少。配偶者の収入も5カ月連続で減少するなど収入減が痛手
 - 9月の家計支出は7カ月連続でマイナス。インフレ進行により消費マインドが減退している？
 - 東京都は人口回帰現象が続いており、東京都への転入者は9カ月連続で増加傾向にある

I-2. 経済活動における建設・住宅産業の動向

(図表5) 経済活動における建設・住宅産業の動向 ～ 建設業の受注及び着工の状況、住宅着工戸数・マンション供給戸数 ～ (数値は、前年同月比較)

対象項目	直近5ヵ月における月次動向				
	23年5月	23年6月	23年7月	23年8月	23年9月

現状に関するコメント (現状認識及び特徴点)

1. 建設受注動向及び建設物価指数の状況 (前年比、%)

大手50社建設工事受注高	4.2	8.6	8.7	-4.3	-3.0
(建築工事受注高)	-2.6	-0.1	-14.4	-7.5	13.9
(土木工事受注高)	20.4	31.7	59.6	5.0	-33.7
建設物価指数・オフィス	6.9	6.8	6.6	5.4	5.1
建設物価指数・工場	6.2	6.3	6.1	5.6	5.5
建設物価指数・マンション	6.8	6.4	6.2	6.1	6.4
建設物価指数・住宅	6.8	3.1	2.8	2.5	2.8

9月は2ヵ月連続マイナス。民間製造業と国の機関からの公共事業が大幅マイナスに
9月の受注は製造業は前年比33.2%減、非製造業は33.1%増と依然として対照的
9月は国の機関からの受注高が41.7%減、地方自治体は69.9%増と地方が好調
9月のオフィス・工事原価上昇率は一段と伸び率鈍化。前月比では1.3%増と反転
9月の工場・工事原価の上昇率は9ヵ月連続モメンタム低下。前月比では1.2%増
9月のマンション・工事原価は10ヵ月振りにモメンタムが上昇。前月比では1.5%増に
9月の住宅・工事原価は3ヵ月連続3%台を維持。前月比は0.7%増と反転の兆し

2. 用途別住宅着工戸数・新築マンション供給戸数の状況 (前年比、%)

持ち家着工戸数	-11.5	-12.4	-7.8	-5.9	-12.3
貸家着工戸数	10.5	-0.6	1.6	-6.2	-2.9
マンション着工戸数	28.2	7.2	-28.0	-26.4	-2.8
戸建て分譲着工戸数	-2.5	-8.5	-11.2	-6.1	-10.4
首都圏マンション供給戸数	-21.5	-0.4	14.2	26.4	4.1
同平米単価・万円/㎡	120.6	104.1	144.9	114.9	101.8
近畿圏マンション供給戸数	-25.7	9.8	-39.1	-17.1	4.6

住宅価格上昇の影響で22ヵ月連続減少。特に首都圏でのマイナス幅が広がっている
2ヵ月連続マイナス。首都圏10.2%減、近畿圏4.7%減、地方6.0%増とマチマチ
9月は3ヵ月連続減少。首都圏25.6%減、中部圏61.7%増、近畿圏20.6%増
郊外戸建て住宅需要一巡で需要低調。着工戸数は11ヵ月連続減少と減速継続へ
9月は2,120戸と3ヵ月連続増。初月契約率は67.7%と2ヵ月連続60%台と低調
首都圏の㎡単価は前年比0.6%上昇。平均価格は6,727万円と同1.1%増!
9月は1,393戸と3ヵ月振りにプラス。契約率は80.5%と絶好調で、在庫圧縮も進展

(出所) 国土交通省、建設物価調査会、不動産経済研究所データ等より作成。2023年11月21日までに発表のもの。

I-3.主な経済統計の推移～消費活動、所得・雇用環境

(図表6) 主な経済統計の推移 ～消費活動、所得・雇用環境～ (数値は、前年同月比較)

対象項目	直近5ヵ月における月次動向				
	23年5月	23年6月	23年7月	23年8月	23年9月

現状に関するコメント (現状認識及び特徴点)

1. 消費活動 (既存店ベース、前年比、%)

百貨店売上高	6.6	7.1	8.8	12.1	9.4
スーパー売上高	2.3	2.9	4.3	4.2	2.8
コンビニ売上高	5.5	3.6	5.2	6.3	4.0
家電量販店売上高	-4.7	-6.3	5.0	3.9	-0.4
ドラッグストア売上高	9.0	9.4	10.2	7.6	10.2
ホームセンター売上高	-2.0	-1.8	5.2	0.9	-0.9
通信販売売上高	-1.5	-1.7	-3.1	-4.5	1.6

19年9月比では 14.7%減 。19年9月は消費増税前の駆け込み需要で売上高増加
19年9月比では 2.9%減 。値上げ効果が客単価が上昇しているが客数は減少傾向？
19年9月比では 4.2%増 。加工食品、日配品が 値上げ効果 で全社売上高を牽引！
19年9月比では 27.2%減 。半導体不足と値上げの影響で売上高は予想外に低調
19年9月比では 10.2%増 。調剤医薬品、OTC医薬品が牽引しており前年比2桁増
19年9月比では 16.3%減 。ペット・ペット用品は堅調だが、DIY、インテリアが低調！
19年9月比では 3.6%減 。前年比では 9ヵ月ぶりにプラス に転じるなど底入れの兆し？

2. 雇用・所得環境 (有効求人倍率と完全失業率は水準、そのほかは前年比、%。パート・アルバイト、派遣社員の時給は三大都市圏・全職種平均)

有効求人倍率・倍	1.31	1.30	1.29	1.29	1.29
完全失業率・%	2.6	2.5	2.7	2.7	2.6
失業者数・万人	188	179	183	186	182
勤労者世帯主収入・実質	-7.0	-7.7	-6.0	-6.9	-5.8
パート・アルバイト時給	2.4	2.8	2.6	1.9	1.8
派遣社員の時給	5.4	2.3	2.3	2.4	1.4
家計消費支出・実質	-4.0	-4.2	-5.0	-2.5	-2.8

求人数は 3.4%減 。製造業 12.7%減 、建設業 8.1%減 、宿泊・飲食業 5.2%増 ！
年齢階層別にみると、15～24歳が3.7%、25～34歳が3.7%、65歳以上は1.8%
失業者数は3ヵ月振りに減少 。正規従業員数は前年比44万人増と 2ヵ月連続増加
世帯主収入は 9ヵ月連続減少 、配偶者も 5ヵ月連続減少 。消費マインドに悪影響か
9月は前年比で 29ヵ月連続上昇 。フード系では短時間勤務や業務の切り出しが進展
9月は前年比で 18ヵ月連続増加 。物流、介護施設送迎などドライバーの求人が増加
9月は 7ヵ月連続マイナス 。被服・履物、家具・家事用品、住居費が前年比2桁減少

(出所) 経済産業省、(公社) 日本通信販売協会、厚生労働省、総務省、リクルートデータ等により作成。2023年11月21日までに発表のもの。

I -4.主な経済統計の推移～生産活動、物価動向、金融市場等

(図表7) 主な経済統計の推移 ～ 生産活動、物価動向、東京都の人口移動、金融市場等の動き ～ (数値は、前年同月比較)

対象項目	直近5ヵ月における月次動向				
	23年5月	23年6月	23年7月	23年8月	23年9月

現状に関するコメント (現状認識及び特徴点)

1. 生産活動、物価動向の状況 (前年比、%。但し、鉱工業生産指数、機械受注は前月比)

鉱工業生産指数 (季調値)	-1.6	2.0	-2.0	0.0	0.2
機械受注 (民需合計)	-5.3	3.2	26.6	-23.7	4.9
機械受注 (除く船舶・電力)	-7.6	2.7	-1.1	-0.5	1.4
国内新車販売台数	28.1	31.5	18.3	19.4	12.5
貿易統計・輸出額 (金額)	0.6	1.5	-0.3	-0.8	4.3
貿易統計・輸入額 (金額)	-9.8	-12.9	-13.5	-17.7	-16.4
消費者物価指数 (20年基準)	3.2	3.3	3.3	3.2	3.0
企業物価指数 (20年基準)	5.1	4.1	3.5	3.3	2.0

9月は前月比微増。自動車工業、鉄鋼・非鉄金属、汎用・業務用機械等が上昇!
9月は2カ月振りのプラス。業種別では鉄鋼、造船業、通信、リース業が増加基調!
9月は3カ月振りにプラス。製造業1.8%減、非製造業5.7%増と対照的な動き!
9カ月連続増。ホンダ22.1%増、いすゞ21.9%増、トヨタ20.7%増が好調組!
9月は米国向け15.4%増、EU18.4%増、ASEAN8.4%減、中国6.2%減!
9月はインフレの落ち着きで5カ月連続減少。貿易収支は720億円の黒字計上へ
9月は生鮮食品が9.6%増、生鮮食料品を除く食料が8.8%増と引き続き高い伸び率
9月は、輸入物価が前年比14.0%減と大幅マイナスになり30カ月振りに2%台へ!

2. 東京都の人口移動及び金融市場の動き (前年比、%。人)

東京都への人口流入者	4.4	0.0	4.9	-5.1	-1.2
東京都からの人口流出者	-3.4	-4.0	-1.3	-8.6	-8.6
東京都の人口流入超過人数	3,244	1,439	1,286	1,433	2,796
不動産登記件数	3.5	-2.5	-2.0	-1.3	-1.3
プライム市場株式売買代金	13.1	31.2	30.1	27.3	32.2
日経平均株価 (月末値)	30,888	33,189	33,172	32,619	31,858

2カ月連続のマイナスで、21年9月比11.2%増、19年9月比では8.6%減で推移!
13カ月連続マイナスであり、21年9月比12.3%減、19年9月比では7.6%減!
9月は9カ月連続転入超過。前年同月の758人の転出超過から4倍増の転入超過
9月は前年比では4カ月連続のマイナス。19年9月比では21.5%減と2桁のマイナス
売買代金は6カ月連続でプラス。21年比で11.0%増、20年比で65.8%増と拡大
6月には33年振りの高値を更新したが、7月以降は高値ボックス圏での展開が続く!

(出所) 経済産業省、日本自動車工業会、財務省、総務省、日本銀行、法務省、取引所データ等より作成。2023年11月21日までに発表のもの。

※2023年10月1日現在の東京都の人口は1,409万9,993人 (前月比2,155人増) となり、コロナ禍のピークであった2020年5月の1,407万4,043人に比べると25,950人増加。

I-5. 経済活動における消費の状況①～小売業の企業別月次売上高

(図表8) 経済活動における消費の状況① ～ 小売業の企業別月次売上高動向 ～ (数値は、前年同月比較)

対象項目	直近5か月における月次動向					現状に関するコメント (現状認識及び特徴点)
	23年6月	23年7月	23年8月	23年9月	23年10月	

1. 小売業の企業別売上高状況①：百貨店、総合スーパー（既存店ベース、単位：％）						
三越伊勢丹HD	14.3	19.3	21.2	21.8	13.5	19年10月比では 52.8%増 。三越銀座、伊勢丹新宿店など都心店が牽引している
松屋（銀座本店）	36.6	49.0	59.9	35.5	28.6	19年10月比では 61.5%増 。免税売上高はコロナ禍前に比べて2.4倍と大幅拡大！
大丸・松坂屋	13.4	11.6	21.4	18.9	14.9	19年10月比では 27.8%減 。大丸心齋橋、京都、札幌、東京店の売上高が好調！
高島屋	8.2	13.4	14.7	14.0	11.4	19年10月比で 39.8%減 。大阪店、京都店、日本橋店は好調だが、地方店は低調
イオンリテール	2.0	5.6	3.6	2.2	2.3	19年10月比では売上高 11.2%増 。イベント効果、値上げの影響により売上高伸長
イトーヨーカ堂（商品計）	0.2	2.1	0.7	-2.6	-3.0	19年10月比では売上高 2.2%増 、客数 3.9%減 、客単価 6.1%増 と客数低調！
ヤオコー（食品スーパー）	6.3	8.0	6.9	8.1	8.8	19年10月比では売上高 20.5%増 、客数 2.1%減 、客単価 23.7%増 と単価上昇

2. 小売業の企業別売上高状況②：コンビニ、衣類専門店（既存店ベース、単位：％）						
セブンイレブン	3.6	4.9	5.0	2.4	2.7	19年10月比で売上高 3.2%増 、客数 9.7%減 、客単価 14.2%増 と客単価が上昇
ファミリーマート	4.4	6.5	8.2	6.4	6.0	19年10月比で売上高 7.4%増 、客数 5.5%減 、客単価 13.6%増 と単価は上昇
ローソン	3.9	5.1	6.5	4.1	2.4	19年10月比では売上高 2.3%増 、客数 8.4%減 、客単価 11.9%増 と客数が低調
ユニクロ（カジュアル）	-3.4	8.7	7.1	-4.6	-8.5	19年10月比で売上高 14.2%増 、客数 12.4%減 、客単価 30.3%増 と単価上昇
ワークマン（カジュアル）	-2.2	8.2	3.9	-6.0	-12.2	19年10月比では売上高 20.6%増 、客数 15.8%増 、客単価 4.0%増 と好調持続
良品計画（無印良品）	0.4	8.1	6.4	-0.7	12.9	19年10月比では売上高 0.1%増 、客数 7.1%増 、客単価 6.8%減 と客数が回復
青山商事（紳士服）	4.7	12.2	14.5	9.2	-1.2	19年10月比では売上高 16.1%増 、客数 8.4%増 、客単価 7.2%増 と客数が回復

(出所) 各社ホームページ、流通ニュース等より作成。2023年11月21日までに発表のもの。(注記) ユニクロ売上高は既存店及びEコマース売上高。

(注記) 西武・そごうは米国投資ファンドに売却したため、セブン＆アイHDの開示対象から外れた。西武・そごうは最終的にはヨドバシが取得して、店舗展開する見通し。

I -6.経済活動における消費の状況②～小売・外食産業等の月次売上高

(図表9) 経済活動における消費の状況② ～ 小売業、外食産業の企業別月次売上高動向 ～ (数値は、前年同月比較)

対象項目	直近5カ月における月次動向					現状に関するコメント (現状認識及び特徴点)
	23年6月	23年7月	23年8月	23年9月	23年10月	

1. 小売業の企業別売上高状況③：ドラッグストア（既存店ベース、単位：％）

マツキヨ&ココカラ	7.2	7.4	5.4	8.1	6.8
サンドラッグ	2.0	3.6	2.9	1.2	4.1
ウエルシアHD	4.2	4.8	2.1	5.2	4.3

22年10月比では売上高 6.8%増 、客数 2.7%増 、客単価 4.0%増 と復調傾向へ！
19年10月比では 23.9%増 。客数の増加と単価上昇効果を背景とした売上増加！
19年10月比では売上高 23.8%増 、客数 6.7%増 、客単価 16.3%増 と好調持続

2. 外食産業の企業別売上高状況：ファミレス、ファーストフード、牛丼チェーン、テイクアウト弁当等（既存店ベース、単位：％）

すかいらーくグループ	12.0	18.4	18.6	19.5	11.6
サイゼリヤ	13.7	22.7	26.4	21.7	18.7
ロイヤルホスト	12.3	19.5	19.7	10.6	8.6
マクドナルド	5.7	6.6	8.4	8.6	3.9
ケンタッキー	10.6	3.7	6.2	15.7	0.9
モスバーガー	8.1	2.4	2.7	8.3	0.7
すき家	19.8	16.9	18.8	16.6	12.5
吉野家	16.6	11.0	14.9	16.2	7.7
松屋フーズ	11.2	11.8	14.4	11.2	15.6
ほっともっと	8.6	4.3	3.3	9.0	0.5
トリドール（丸亀製麺）	8.2	17.6	12.7	7.3	9.6

19年10月比では売上高 9.4%増 、客数 6.5%減 、客単価 17.0%増 と客単価が上昇
19年10月比では売上高 27.5%増 、客数 13.3%増 、客単価 12.6%増 と復調！
19年10月比では売上高 27.2%増 、客数 7.6%増 、客単価 18.2%増 と回復顕著
19年10月比では売上高 42.2%増 、客数 0.7%減 、客単価 43.1%増 と客数減少
19年10月比では売上高 23.5%増 、客数 1.6%増 、客単価 21.6%増 と客数増加
19年10月比では売上高 32.2%増 、客数 6.6%増 、客単価 24.2%増 と客数伸長
19年10月比では売上高 38.4%増 、客数 23.5%増 、客単価 21.5%増 と客数増
19年10月比では売上高 15.4%増 、客数 6.9%減 、客単価 22.8%増 と客数鈍化
19年10月比では売上高 11.0%増 、客数 9.9%減 、客単価 23.1%増 と客数低調
19年10月比では売上高 11.5%増 。傘下のやよい軒は前年比 19.1%増 と好調！
19年10月比では売上高 15.8%増 、客数 5.2%減 、客単価 22.1%増 と客足低調

(出所) 各社ホームページ、流通ニュース等より作成。2023年11月21日までに発表のもの。(注記) すかいらーくは、ガスト、バーミアンなどグループ全体の売上高。

I-7. 経済活動における人出の状況～交通機関の利用状況、ホテル稼働率等

(図表10) 経済活動における人出の状況 ～ 交通機関の利用状況、ホテル稼働率等 ～ (数値は、前年同月比較)

対象項目	直近5ヵ月における月次動向					現状に関するコメント (現状認識及び特徴点)
	23年5月	23年6月	23年7月	23年8月	23年9月	
1. 交通機関の利用状況 (前年比、%)						
新幹線輸送量 (JR東海)	34.0	25.0	33.0	39.0	32.0	19年9月比では6%減、10月速報は22年比24%増、19年比では6%減と復調！
JR東日本・定期外収入	29.2	20.8	36.8	37.9	24.2	19年9月比7.5%減。定期収入は22年比で6.8%増と回復、19年比14.6%減
小田急電鉄・定期外収入	13.9	10.8	18.6	22.1	15.7	19年9月比では運賃収入は3.3%減、輸送人員 (定期外) は6.4%減まで回復
東急電鉄・定期外収入	22.5	20.4	28.1	30.4	24.6	19年9月比では運賃収入は12.7%増、輸送人員 (定期外) は2.4%減まで回復
京成電鉄・定期外収入	43.4	41.0	47.0	48.6	43.7	19年9月比では運賃収入は1.2%減、輸送人員 (定期外) は4.3%減ともう一息
国内線旅客数・ANA	50.7	37.8	23.5	23.5	28.2	19年9月比では13.3%減。利用率は71.3%と19年9月比2.3ポイント減まで回復
国際線旅客数・ANA	137.2	114.8	87.7	86.6	94.6	19年9月比29.4%減。利用率は77.6%と19年9月比1.8ポイント増まで回復！
2. 国内海外旅行、宿泊施設の稼働率、訪日外国人旅行者数 (単位：％、但し、旅行取扱高は2019年同月比較。ホテル及び旅館稼働率は水準)						
国内旅行取扱高・日本人	-18.1	-10.6	-17.0	-27.2	-17.5	国内旅行取扱高では、募集型企画旅行が前年比30%前後と大きく落ち込んでいる
海外旅行取扱高・日本人	-57.3	-53.7	-48.1	-44.4	-40.4	海外募集型企画旅行体旅行の取扱高は2019年比72.8%減と7割超の落ち込み
※ リゾートホテル稼働率	50.4	49.5	54.1	60.2	54.7	稼働率トップは千葉県、次いで徳島、福井、大阪、神奈川と好調地域が全国に拡散
※ ビジネスホテル稼働率	68.6	68.4	69.4	73.4	72.4	北海道の稼働率は84.6%と全国トップ。2位は福井県、3位は長野件、4位熊本県
※ シティホテル稼働率	67.8	68.3	69.1	71.3	71.2	トップは岩手県の稼働率は83.1%。インバウンド需要が稼働率を押し上げている模様
※ 旅館稼働率	37.9	34.0	37.1	44.2	37.6	北海道、神奈川県、栃木県、宮城県、群馬県、石川県、静岡県と温泉地が人気！
訪日外国人旅行者数	12.9倍	17.2倍	16.1倍	12.7倍	10.6倍	9月は218万人と2019年同月比3.9%減まで回復。中国は同60.2%減と低調

(出所) 各社ホームページ、観光庁データ等より作成。※印は水準 (利用部屋数/利用可能部屋数) を表す。2023年11月21日までに発表のもの。

【人口減少社会の中で人口が増えている街は何が魅力的なのか？】

我が国は、2008年の1億2,800万人をピークに人口減少社会に突入しました。厚生労働省などの予測によると、2022年の総人口1億2,500万人が2032年には1億2,000万人を割り込むと予想されています。こうしたなかで、人口が増加している自治体（市区町村）が散見されています。総務省が2023年7月に公表した「住民基本台帳に基づく人口動態及び世帯数」によると、2022年の人口増加率トップは占冠（しむかっぷ）村（北海道）、2位は倶知安（くっちゃん）町（北海道）、3位は名古屋市中区となりました。**人口が増えた自治体の特徴として、リゾート開発などにより関連人口が増えている、住民サービスの拡充により移住者が増えているといった点が挙げられます。**

2022年のデータでは、全国1,896自治体のうち人口が増えたのは279自治体と全体の14.7%を占めました。こうしたなかで9年連続で人口増加ランキング50位以内の自治体は千葉県流山市と大阪市北区となっています。人口増加には2つの要因があります。一つは、自然増減であり、これは**出生数から死亡者数を引いた人数**となります。もう一つは社会増減であり、これは**他の自治体から当該自治体へ転入した人数から当該自治体から他の自治体へ転出した人数を引いた人数**となります。コロナ禍では、それまで人口の転入超過が続いていた東京都の自治体が、転入超過から転出超過に転じたことが注目されていましたが、現在では、コロナ禍前のような都心回帰の動きに戻りつつあります。

2022年の人口増加ランキング50位以内の人口10万人以上の自治体で、自然増減、社会増減共に増えたのは、大阪市中心部、**茨城県つくば市**、大阪市西区、**千葉県流山市**、大阪市北区、**東京都港区**、福岡市中心部、**東京都中央区**の8自治体となります（**太字は首都圏の自治体**）。それでは人口が増えている自治体は何が魅力なのでしょう。ちなみに、流山市は「共働き世帯や、子育て世代に優しい街」という話題で注目を集めていました。「母になるなら、流山市。」のキャッチコピーをご存知の方もいるでしょう。**流山市では、行政が駅で子どもを預かり保育施設まで送迎する「送迎保育システム」、育児援助を受けたい人と援助をしたい人をつなぐ「ファミリー・サポート・センター」、「医療費支援制度」などの子育て支援を手厚く継続的に実施することで、狙い通りに子育て世帯の人気を集め、人口増加に成功しています。人口が増えている自治体は「住んでみたい」という街づくりや子育て支援に取り組んでいることが特徴となっているようです。**

Ⅱ.ここがポイント（2）



景気ウォッチャー調査 ⇒ 10月調査は3カ月連続で低下した

- A) 家計動向は前月と同水準となり50pointを下回った（図表11コメント）
- B) 飲食関連はマインド回復により4.3pointの大幅改善（図表11コメント）
- C) 企業動向はインフレ環境を勘案し3カ月連続で低下（図表11コメント）
- D) 雇用動向は3カ月連続低下したが、50pointを維持（図表11コメント）
- E) コロナ禍収束で経済社会活動は回復しているが、物価高に伴う仕入れ価格の上昇、人手不足の継続などが企業活動にとってのブレーキとなっている

Ⅱ-1.景気ウォッチャー動向調査

(図表11) 景気ウォッチャー調査 ～ 景気の現状判断DI (季節調整値)

項 目	コロナ禍前のピーク		コロナ禍のボトム		直近6カ月の動き (月次動向)						
	17年11月	17年12月	20年3月	20年4月	23年5月	23年6月	23年7月	23年8月	23年9月	23年10月	(前月差)
景気の現状判断DI	↗ 54.1	↘ 53.9	↓ 14.2	↘ 7.9	↗ 55.0	↘ 53.6	↗ 54.4	↘ 53.6	↘ 49.9	↘ 49.4	-0.5
家計動向調査	↗ 52.7	↘ 52.3	↓ 12.6	↘ 7.5	↗ 54.9	↘ 53.6	↗ 54.5	↘ 54.0	↘ 49.5	→ 49.5	0.0
小売関連	↗ 52.6	↘ 52.5	↓ 16.0	↘ 10.5	↘ 53.1	↘ 50.1	↗ 53.6	↗ 54.3	↘ 48.2	↘ 47.8	-0.4
飲食関連	↗ 51.3	↘ 51.1	↓ 0.7	↘ -3.1	↗ 61.1	↘ 57.4	↘ 55.8	↘ 52.6	↗ 52.9	↗ 57.2	4.3
サービス関連	↗ 53.5	↘ 52.2	↓ 7.4	↘ 3.5	↗ 59.2	↗ 60.7	↘ 57.5	↘ 55.8	↘ 52.4	↗ 52.5	0.1
住宅関連	↘ 51.4	↗ 52.8	↓ 19.0	↘ 9.4	↘ 45.4	↗ 48.5	↘ 47.7	↘ 44.7	↘ 44.1	↘ 41.9	-2.2
企業動向調査	↘ 55.3	↗ 55.7	↓ 19.2	↘ 9.9	↗ 54.3	↘ 53.3	↗ 53.5	↘ 51.7	↘ 50.5	↘ 49.0	-1.5
製造業	↘ 54.8	↗ 56.9	↘ 21.7	↘ 12.1	↘ 51.2	↘ 50.1	↗ 50.2	↘ 48.8	↘ 48.1	↘ 47.6	-0.5
非製造業	↘ 55.8	↘ 54.5	↓ 17.5	↘ 8.3	↗ 56.8	↘ 55.8	↗ 56.4	↘ 53.8	↘ 52.1	↘ 50.2	-1.9
雇用関連	↗ 61.3	↘ 60.7	↓ 13.6	↘ 6.3	↗ 57.1	↘ 54.1	↗ 55.7	↘ 54.7	↘ 51.5	↘ 50.4	-1.1

景気判断理由の概要 (コメント)

印の見方：◎良、○やや良、□不変、▲やや悪、×悪

【スーパーマーケット】□値上げや青果物の相場高により単価は上昇傾向にあるが、買上点数の低下や値引き商材の購入増加により、全体の売上は停滞気味である (家計動向)

【百貨店】○コロナ禍が明けて最初の年末年始を迎えるに当たり、お盆の時期同様、人の往来が増加し、それに伴い来客数や売り上げが増加すると見込んでいる (家計動向)

【食料品製造業】□原料価格の高騰や資材価格及び物流費の値上げにより、売上高は伸びているものの、利益は圧迫されており、厳しい状況にある (企業動向)

【ビルメンテナンス】▲最低賃金の大幅な値上げに伴い人件費が上がっているが、既存の契約金額の値上げが伴っていないため、古い物件については赤字となっている (企業動向)

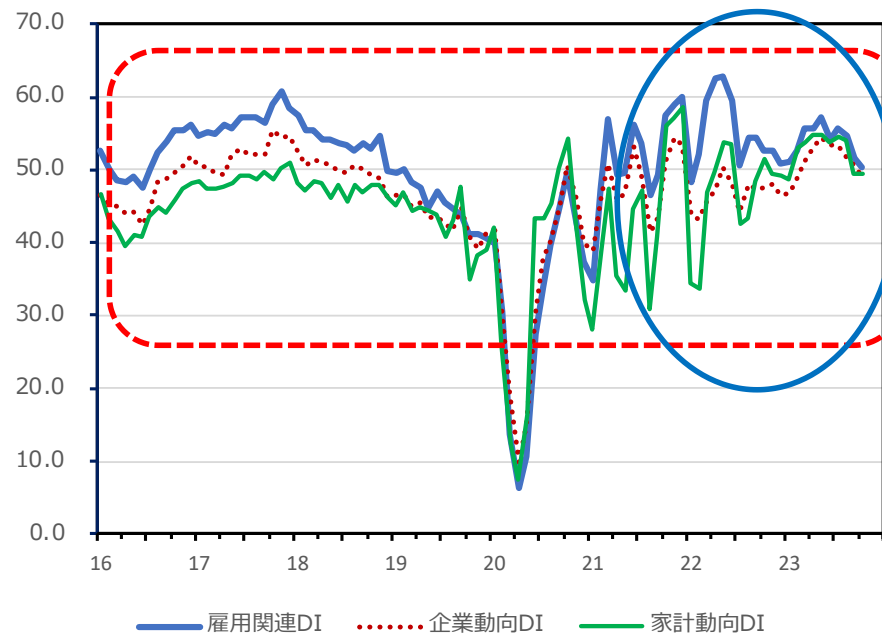
【求人情報誌制作会社】○中途採用の意欲が高まっているが、採用予定数に満たない場合が多く、売り手市場であると感じる。このため給与面での待遇が良くなっている (雇用関連)

(出所) 内閣府データ等により作成。直近データは2023年11月9日に発表。コメントは、2023年11月以降の先行きに対する内容を重点的に紹介している。

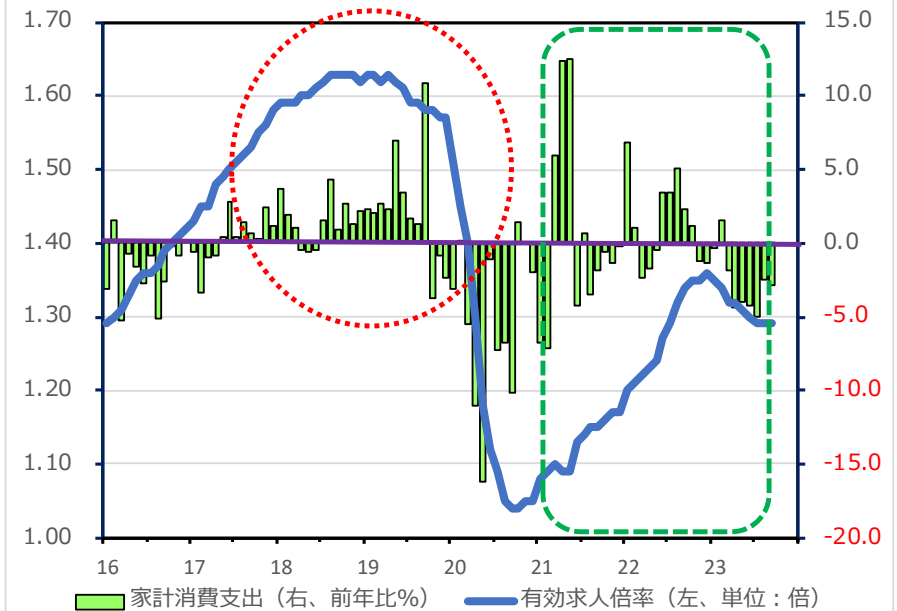
(注記) ↑印は前月比10ポイント以上の上昇、↗印は同10ポイント未満の上昇、↓印は同10ポイント以上の低下、↘印は同10ポイント未満の低下を示す。

- 1) **10月の景気ウォッチャー判断DIは、企業動向、雇用関連は何れも前月比で一定程度の低下を示した**
- 2) **特に、家計動向DIは2カ月連続で50を下回っており、物価高と人手不足に伴う個人消費低迷を示唆！**
- 3) **一方で、飲食関連のマインドは忘年会、新年会の復活、旅行需要回復等でポジティブな見方が増加！**

(図表12) 景気ウォッチャー判断DIの推移



(図表13) 有効求人倍率と家計消費支出



(出所) 内閣府、総務省データより作成。月次ベース。2023年11月21日までに発表のもの。

Ⅱ-2. Coffee Time



【2024/2期上期決算にみる業績回復が顕著な小売・外食企業！】

小売・外食業界の業績回復が鮮明化しています。ここでは、2月決算企業を対象に、2024/2期上期決算（2023年3～8月）を整理しました。ちなみに、三越・伊勢丹ホールディングス、イオングループ、ゼンショーHD（すき家）、モスバーガーなどは3月決算企業のため、当該集計には含まれていません。なお、当該数値は会社公表値による連結営業利益の上期実績及び通期実績・会社計画を記載しています（図表14参照）。

まず、百貨店及び**GMS**（総合スーパー）の動きをみると、2024/2期上期決算の営業利益はコロナ禍前の2019/8上期の水準を上回った企業が続出しました。高島屋ホールディングス、セブン&アイHDは2024/2通期でも過去最高益を更新する見通しとなっています。百貨店及びGMSの場合、インバウンド需要の好調にインフレに伴う値上げ効果が収益を大きく押し上げています。一方、アダストリア、しまむら、ウエルシアHD、スギHDといった企業群の業績も好調に推移しています。アダストリア、しまむらはアパレル企業ですが、何れも実用衣料・寝具・インテリアまで取り扱う総合衣料品企業として成長を遂げてきました。しまむらは、①多品種少量販売のセレクトショップで、②20～50歳代の主婦層やその子供をターゲットに、③都心部ではなく郊外をメインに展開しています。そして、普段着だけではなく、部屋着やパジャマ、布団、スリッパまで揃えています。こうした、**買い手にとって使い勝手の良さがしまむらの成長に繋がっているのです。かつては、普段着はスーパーマーケットの二階で買い物をするのが定番でしたが、しまむらのような商品セレクトのしっかりした企業がスーパーマーケットの牙城を崩してきたといえそうです。**

一方、外食企業については業績の回復に強弱感がみられます。外食企業の場合、客単価の上昇、メニュー人気によって客足に差が出ているようです。こうしたなかで、コメダコーヒーはコロナ禍でも安定的な収益を上げていました。同社は、他のコーヒーチェーンとは異なり、食べ物のメニューを充実させており、そのことが集客に繋がっているようです。また、**立地もオフィス街よりも住宅街に偏在しているため、テレワークの浸透により都心のオフィス街が閑散としていた時期においても一定数のお客様が利用していました。同社の特徴としては、回転型ではなく長時間利用を許容していることも利用者に支持されたものと思われる。**

(図表14) 主要小売及び外食企業における連結営業利益の推移

(単位：億円、%)

	19/8上期	20/8上期	21/8上期	22/8上期	23/8上期	19/8上期比	19/2通期	20/2通期	21/2通期	22/2通期	23/2通期	24/2通期予	前年比
松屋	4	△ 22	△ 18	△ 8	9	228.0	18	10	△ 39	△ 23	3	17	389.9
J.フロントテイリング	252	△ 206	△ 14	132	197	78.2	409	403	△ 243	94	191	400	109.9
高島屋	134	△ 102	△ 20	128	208	155.0	267	256	△ 135	41	352	440	87.8
セブン&アイHD	2,051	1,797	1,862	2,348	2,411	117.5	4,116	4,243	3,663	3,877	5,065	5,250	184.8
百貨店・GMS等平均	610	367	452	650	706	115.7	1,202	1,228	812	997	1,403	1,527	123.9
アダストリア	72	△ 44	6	56	103	143.9	72	129	8	66	115	180	64.9
しまむら	144	160	253	289	302	210.2	255	230	380	494	533	546	12.7
ウエルシアHD	189	265	227	240	247	131.0	290	378	430	430	456	480	23.7
スギHD	148	187	161	155	173	117.0	258	298	337	321	317	330	13.4
アパレル・ドラッグストア	138	142	162	185	206	149.5	219	259	289	328	355	384	28.7
クリエイト・レストランツ	43	△ 98	73	51	42	96.8	40	34	△ 142	76	51	74	23.2
コメダコーヒー	39	24	38	38	43	109.9	76	79	55	73	80	87	6.8
ハイディ日高	23	△ 21	△ 26	△ 2	24	105.4	47	41	△ 28	△ 35	10	42	31.9
壱番屋	30	11	12	13	25	82.3	44	52	26	29	36	49	12.9
リンガーハット	11	△ 36	△ 10	△ 6	1	11.2	24	16	△ 54	△ 15	△ 3	11	13.9
吉野家	29	△ 60	7	11	40	135.8	1	39	△ 53	24	34	68	33.7
外食企業平均	29	△ 30	16	17	29	99.5	39	43	△ 33	25	35	55	20.4

(出所) 各社ホームページ等公表資料により筆者作成。青いシャドウ枠の太字は当該期間におけるピークを表す。24/2通期予想は会社計画による。

(注記) クリエイト・レストランツ・ホールディングスは、傘下に磯丸水産、とりよし、つけめんTETSU、しゃぶ菜（すきやき、しゃぶしゃぶ）、雛鮎（ひなすし）などを抱えている。

※セブン&アイHDの利益水準が高いのは、米国をはじめとする海外でのコンビニエンス事業の利益貢献が大きいため。米国ではコンビニ事業売上高のうち70%以上を好採算のガソリン売上高が占めている。

Ⅱ-3.暮らしの流れ ～ 知って得する冠の日 ～



- 12月 1日（土）：水道の日 ⇒ 1898年（明治31年）12月1日、淀橋浄水場（現在の西新宿の高層ビル群）から神田・日本橋地区に給水を開始したことで東京の近代水道が始まりました。水の大切さを再認識しましょう。
- 12月 5日（火）：国際ボランティア・デー ⇒ ボランティア活動普及のため、1985年に国連総会で制定されました。
- 12月 9日（土）：国際腐敗防止デー ⇒ 2003年、国連総会において制定されましたが、公務員や国際機関職員などによる贈収賄・横領などの汚職・腐敗行為から生じる政治犯罪や経済犯罪は撲滅されていません。
- 12月18日（月）：国際移民デー ⇒ 2000年の国連総会で制定されました。今日では世界中で国際移住が進んでいます。我が国でも外国人定住者は300万人を超え、静かに国際移住が進んでいます。
- 12月22日（金）：冬至（とうじ） ⇒ 冬至 = 「湯治」。ユズを浮かべた「柚子湯」に入り、カボチャを食べると風邪を引かないと言われています。また、ゆずは「融通がきく」という語呂合わせがあります。
- 12月30日（土）：地下鉄記念日 ⇒ 1927年（昭和2年）、上野～浅草間に我が国初の地下鉄が開業しました。所要時間は4分50秒、運賃は10銭（現在の2,000円に相当）で、1日で10万人近い人が乗車したと言われています。
- 12月31日（日）：大晦日 ⇒ 日本では、大晦日までに大掃除をしたり、正月飾りを飾ったり、当日には年越しそばを食べてたり、除夜の鐘を聞いたりして、新年を迎えます。

- お歳暮：日ごろ関わりのある人たちに感謝の意を込めて贈り物をする事です。お歳暮は、歳暮回り（せいぼまわり）という江戸時代の習慣から続いています。「歳暮」という言葉には年の暮れという意味があり、「歳暮周り」とは、年の暮れに商人が手土産を持参して挨拶回りをする事を指しています。
- 旬の食材：寒さが強まる12月は、体があたたまる鍋やスープがおいしい時期です。鱈（タラ）、牡蠣、鮫鰯（あんこう）、小松菜、野沢菜、芽キャベツ、みかん、ゆずなど季節を感じる食材が食卓を彩ります。

Ⅲ.ここがポイント（3）



資本市場と実体経済 ⇒ 株価は高値圏で推移しているが？

- A) 建築着工は大型案件の一巡で8カ月連続で減少（図表15コメント）
- B) 小売売上高の回復は19カ月連続プラスと順調（図表16コメント）
- C) 株価動向は日米ともに高値圏で推移しているが…（図表20コメント）
- D) 国内の人手不足が続いているが、人件費上昇で雇用環境改善は？
- E) 物価上昇については、年内一杯は政府による物価対策が続く見通しだが、来年は企業物価指数の伸び率が鈍化しつつある状況が反映か？

Ⅲ-1.ニッチな視点：地域別にみた経済動向、株式市場の動き

- 年末が迫ってきて、そろそろ2024年の展望を考える時期になりました。2024年は、50歳以上の人口が初めて全人口の5割を超える見通しです。こうしたなかで、**不動産業は経験豊富な50歳以上の就業者が頑張れる業界といえるでしょう。不動産業では熟練に基づいた経験が重視され、独立開業している例も数多くみられています。不動産業こそ、自分のペースで働ける、定年の無い生涯の仕事の場であるといえるかもしれません。**
- さて、世界経済にとっても最大のリスク要因は中国経済の動向です。中国経済が世界経済全体に占める比率は20%近くに達しており、バブル崩壊、経済失速、デフレ経済突入といった事態になると国際社会に与える影響は計り知れないものとなります。**中国の変調は我が国にとっても影響は大きく、日中貿易取引の低迷、インバウンド需要の縮小、中国からの我が国への不動産投資の減少などさまざまな分野で悪影響が出てくると懸念されています。**
- **地域別にみた実体経済（月次統計をみると、住宅関連の低調が長期化している！）（図表17～19）**
 - 住宅着工は、**持ち家着工の長期低迷（22カ月連続）**が続いており、全国的に底入れが見えていない状況？
 - 消費動向は、**全体的にポジティブな傾向が見て取れるが、実質賃金低下によって先行きは不透明感？**
 - 家計収入は、世帯主収入の減少に加えて配偶者収入も減少傾向が続いている⇒**世帯全体では実質収入減に！**
- **日本及び米国の株式市場動向（日米ともに比較的堅調な展開となっている！）（図表20～23）**
 - **日経平均は、調整局面にあるものの下値は底堅く、年末・年始に掛けて年初来高値を試す展開か？**
 - **米国株は、依然として金利高リスクが残っているものの、底入れから高値をうかがう動きにある**

Ⅲ-2.地域別経済統計①：建築着工床面積、新設住宅着工戸数

(図表15) 主な地域別経済統計の推移 ～ ①生産活動 ～

都県名	2020年度	2021年度	2022年度	2020年6月	2020年12月	2021年6月	2021年12月	2022年6月	2022年12月	2023年6月	2023年8月	2023年9月
1. 建築着工床面積（前年比、%）												
宮城県	-1.8	11.3	-16.0	-19.6	-21.3	-3.8	73.6	-0.2	-15.8	16.2	13.1	-16.1
茨城県	-21.3	84.5	-30.2	-42.6	-29.6	-11.1	138.5	8.6	-62.3	5.4	21.3	4.6
埼玉県	-6.2	-3.9	3.1	-4.2	-23.2	-2.8	21.8	6.2	-11.1	0.2	-30.4	-8.3
千葉県	-1.1	21.7	-21.6	-43.6	2.8	91.0	-10.3	-41.8	6.5	-34.8	64.8	-18.6
東京都	-14.5	28.4	-20.0	17.9	-45.6	-1.6	60.8	-11.3	-24.9	1.5	-12.7	-33.1
神奈川県	3.8	-16.7	4.9	-29.8	-0.9	14.9	21.0	54.5	-5.2	-42.6	-3.9	-5.7
全国	-8.5	7.1	-3.1	-16.0	-11.4	9.3	16.1	1.8	-15.8	-16.9	-10.7	-5.1
2. 新設住宅着工戸数（前年比、%）												
宮城県	-10.8	14.8	4.5	-1.1	-12.8	-14.6	42.2	-6.3	-11.8	37.8	-1.3	-21.2
茨城県	-7.8	18.4	-9.7	-20.6	-1.7	5.7	-5.4	-1.4	12.6	-20.6	-29.5	-3.6
埼玉県	-3.5	7.2	1.6	-9.8	-6.7	-0.5	5.9	-2.6	7.3	11.3	-11.8	7.6
千葉県	-2.8	6.5	3.6	-1.4	3.5	22.5	5.8	-0.9	13.7	-16.0	-22.4	-19.4
東京都	-1.8	0.9	0.9	3.2	-14.1	0.5	6.6	-5.5	-37.0	-5.2	-8.4	-12.1
神奈川県	-12.8	6.3	2.6	-20.1	-10.8	17.2	34.3	-9.3	-14.6	-13.4	29.9	-27.0
全国	-8.1	6.6	-0.6	-12.8	-9.0	7.3	4.2	-2.2	-1.7	-4.8	-9.4	-6.8

(出所) 国土交通省データ等により作成。2023年11月21日までに発表のもの。ブルー枠は直近3カ月でポジティブな数値。

- (1) 9月の建築着工床面積は、全国ベースでは8カ月連続減少となり、大型案件の着工により首都圏でのマイナス地域が広がっている
- (2) 9月の新設住宅着工戸数は、全国的には4カ月連続で減少。持ち家着工の低迷で千葉県、東京都、神奈川県などは前年比2桁減少
- (3) 埼玉県がプラスとなったのは、人口流入の増加を背景に貸家、給与住宅（社宅）、分譲マンション等の着工が大きく増えたため

Ⅲ-3.地域別経済統計②：小売売上高、家計消費支出

(図表16) 地域別経済統計の推移 ～ ②消費活動 ～

都県名	2020年度	2021年度	2022年度	2020年6月	2020年12月	2021年6月	2021年12月	2022年6月	2022年12月	2023年6月	2023年8月	2023年9月
1. 小売売上高 (百貨店・スーパー、既存店ベースの前年比、%)												
宮城県	-2.6	-0.6	-0.6	1.0	-0.1	-2.7	-1.3	-1.8	1.8	2.1	4.8	2.5
茨城県	6.2	0.6	0.6	8.3	4.1	-2.9	0.5	-0.9	2.2	1.5	2.7	1.4
埼玉県	3.4	1.6	1.6	5.3	3.1	-2.5	-0.2	-1.6	3.3	3.9	5.0	4.1
千葉県	0.6	1.8	1.8	3.5	0.2	-2.6	0.3	-1.2	3.1	4.5	4.4	3.7
東京都	-14.7	6.0	6.0	-12.0	-9.4	0.4	4.7	5.2	5.3	7.9	7.9	6.0
神奈川県	-2.1	2.4	2.4	0.1	-1.1	1.9	-0.1	-0.3	1.8	2.1	4.0	2.7
全国	-5.1	1.9	1.9	-3.4	-3.4	-2.3	1.4	1.3	3.6	4.1	6.0	4.5
2. 家計消費支出・市区単位・二人以上世帯 (前年比、%)												
仙台市	-4.1	7.3	1.3	-6.8	-7.9	5.5	6.4	15.4	-1.1	-4.8	11.1	16.2
水戸市	-4.3	0.5	8.1	9.6	-0.8	-11.5	11.9	9.9	4.4	15.2	-2.1	62.2
さいたま市	-3.3	-3.5	3.1	19.8	-8.2	-24.1	1.4	37.5	-6.5	-19.9	10.6	20.0
千葉市	-1.2	2.7	-2.2	9.7	0.2	-2.9	8.6	12.9	4.6	-21.1	-11.9	-5.6
東京都区部	-2.3	-0.7	-0.4	-4.4	12.0	-7.8	-7.2	-3.1	4.7	10.8	-20.4	2.3
横浜市	-3.8	1.4	0.4	8.6	-16.6	-3.5	6.1	8.4	7.1	-9.1	9.8	-9.7
全国	-5.3	0.4	4.2	-1.1	-2.0	-4.9	0.7	6.4	3.4	-0.5	1.1	0.7

(出所) 経済産業省、総務省データ等により作成。家計消費支出は暦年ベース。2023年11月21日までに発表のもの。ブルー枠は直近3カ月でポジティブな数値。

- (1) 9月の小売売上高は全国ベースで20カ月連続プラスと順調に推移。但し、値上げの影響もあって全国的に伸び率は低下傾向にある。
- (2) 9月の消費支出は全国ベースで2カ月連続で増加。水戸市が大幅に増加したのは、自動車購入費及び交際費?が大きく増えたため。

Ⅲ-4.地域別経済統計③：有効求人倍率、家計実収入

(図表17) 主な地域別経済統計の推移 ～ ③雇用所得環境 ～

都県名	2020年度	2021年度	2022年度	2020年6月	2020年12月	2021年6月	2021年12月	2022年6月	2022年12月	2023年6月	2023年8月	2023年9月
1. 有効求人倍率・受理地別・季調値（水準、%）												
宮城県	1.20	1.33	1.40	1.24	1.14	1.30	1.31	1.36	1.43	1.36	1.33	1.36
茨城県	1.27	1.38	1.49	1.33	1.19	1.39	1.34	1.48	1.52	1.35	1.36	1.42
埼玉県	0.94	0.94	1.05	1.02	0.85	0.96	0.93	1.03	1.08	1.08	1.08	1.08
千葉県	0.90	0.86	1.00	0.97	0.83	0.87	0.84	0.97	1.01	1.01	1.00	1.00
東京都	1.27	1.22	1.60	1.33	1.18	1.17	1.23	1.45	1.71	1.78	1.84	1.83
神奈川県	0.80	0.80	0.90	0.86	0.75	0.79	0.78	0.87	0.93	0.91	0.92	0.92
全国	1.10	1.16	1.31	1.12	1.05	1.13	1.17	1.27	1.36	1.30	1.29	1.29
2. 家計実収入（勤め先収入）・市区単位・二人以上世帯の世帯合算値（前年比、%）												
仙台市	-4.5	9.0	9.3	10.9	-12.3	8.5	9.1	38.7	8.0	-13.9	29.4	-0.6
水戸市	3.7	3.8	-9.2	54.7	-6.9	-15.0	15.5	-17.8	-7.8	51.5	9.8	7.2
さいたま市	-6.7	-0.0	11.8	-13.8	-17.0	4.9	0.6	26.8	-9.1	-8.4	-9.5	4.3
千葉市	1.7	-1.0	5.1	-5.0	-6.4	-10.5	13.3	36.1	16.1	-32.6	-1.7	9.3
東京都区部	4.8	1.6	-6.5	-3.8	11.1	16.5	-17.0	-8.8	13.3	-24.8	-3.0	2.6
横浜市	4.4	-3.6	8.7	8.7	-3.8	-21.7	13.0	12.3	1.7	30.0	13.3	2.9
全国	0.1	2.6	2.4	-1.7	-3.6	5.9	2.3	1.2	8.0	-2.9	-4.2	-2.2

（出所）厚生労働省、総務省データ等により作成。家計実収入は暦年ベース。2023年11月21日までに発表のもの。イエロー枠は直近3カ月でネガティブな数値。

（注記1）産業別にみると、新規卒業者を除くベースで求人が増えているのは建設業くらいであり（といっても四半期に一度）、求人数は軒並み減少している。

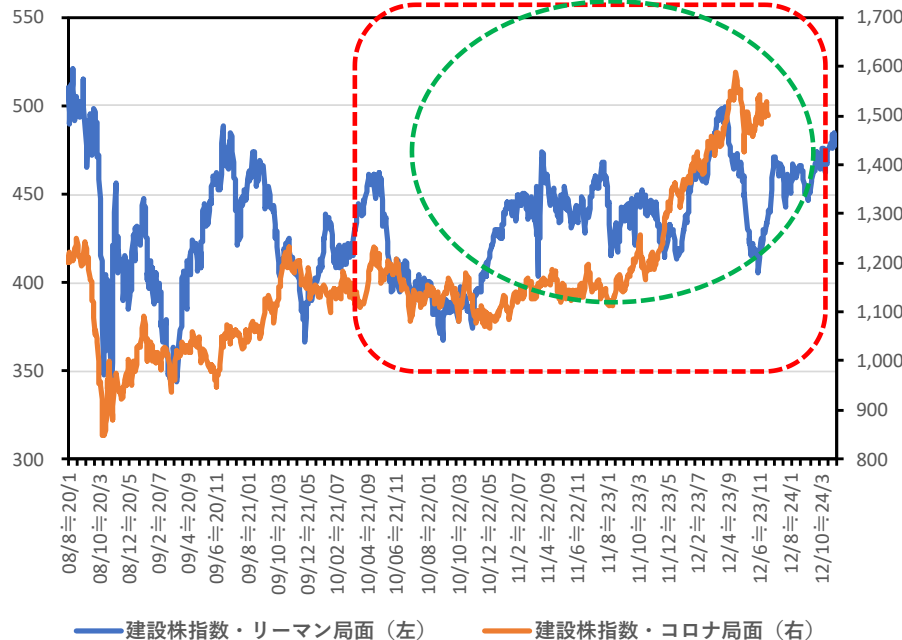
（注記2）家計実収入は勤労者世帯の勤労収入がベースであり、財産収入、預貯金引出、クレジット購入借入金は含まれていない。

- （1）茨城県、岡山県、山形県、宮城県、三重県などの有効求人倍率が改善する一方で、宮崎県、奈良県、秋田県は悪化傾向にある。
- （2）9月の家計実収入は、全国平均で2カ月連続で減少したが、首都圏では配偶者の収入増などによりプラス地域が広がりつつある。

Ⅲ-5.株価指数の推移①：建設株指数、不動産株指数

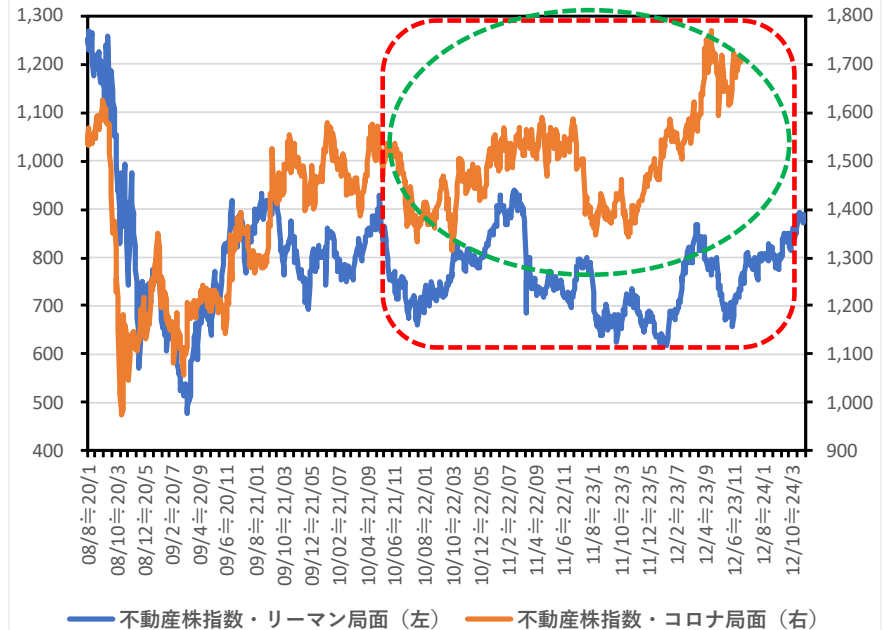
- 1) 建設株は、足元の受注減速とコストアップを背景に急ピッチでの上昇から調整色を強めている？
- 2) 不動産株は、空室率上昇懸念と販売価格上昇による住宅販売低迷の観測等を背景に調整局面にある？

(図表18) 建設株指数の日次推移



(出所) 取引所データより筆者作成。東証業種別指数。11月21日終値ベース。

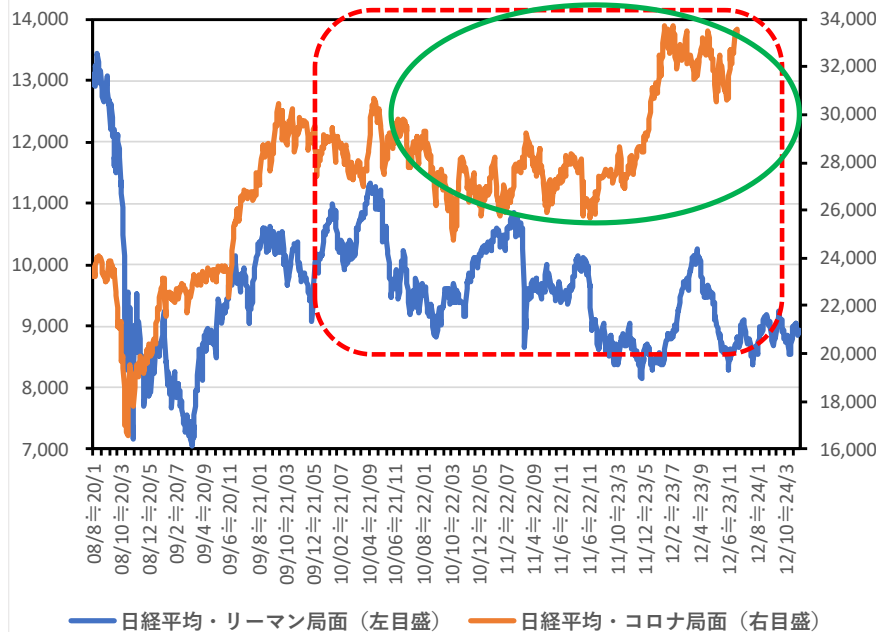
(図表19) 不動産株指数の日次推移



Ⅲ-6. 株価指数の推移②：日経平均株価、ニューヨークダウ

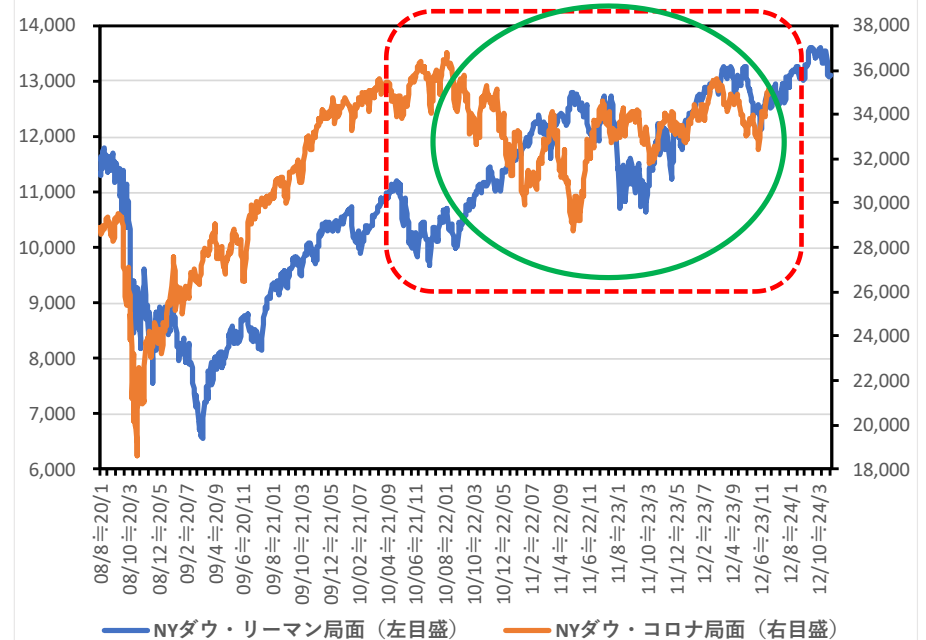
- 1) 日経平均は、調整局面にあるものの下値は底堅く、年末・年始に掛けて年初来高値を試す展開か？
- 2) 米国株は、依然として金利高リスクが残っているものの、底入れから高値をうかがう動きにある

(図表20) 日経平均株価の日次推移 (円)



(出所) 取引所データより筆者作成。11月21日終値ベース。

(図表21) ニューヨークダウの日次推移 (ドル)



Ⅲ-7.専門用語の解説コーナー



- **プライマリーバランス（Primary Balance：基礎的財政収支のこと）・3ページ参照**

プライマリーバランスとは、国や地方自治体などの基礎的な財政収支のことをいいます。一般会計において、歳入総額から国債等の発行（借金）による収入を差し引いた金額と、歳出総額から国債費等を差し引いた金額のバランスを見たものです。プライマリーバランスがプラスということは、国債の発行に頼らずにその年の国民の税負担などで国民生活に必要な支出がまかなえている状態を意味します。逆に、プライマリーバランスがマイナスということは、国債等を発行しないと支出をまかなえないことを意味します。

- **シャドーバンキング（Shadow Banking：影の銀行）・6ページ参照**

シャドーバンキングとは、銀行ではなく、証券会社やヘッジファンド、その他の金融会社が行う金融仲介業務を指します。近年、中国ではシャドーバンキングによる取引規模が急激に大きくなっており、その資金運用先によっては、米国で起こったサブプライム・ローン（低所得者向け住宅ローン）のような問題に発展するのではないかと懸念されています。中国では主に銀行の窓口で販売されている「理財商品（高利回りの資産運用商品）」で、集められた巨額の資金が主に地方政府の投資プロジェクト（不動産開発・インフラ整備等）に流れ、リスクが拡散しているとのことです。仮に、その投資プロジェクトが行き詰った場合、誰が損失リスクを負うのかが曖昧になっており、最悪の場合、中国の金融システムを大きく揺るがす恐れがあると言われています。

- **GMS（General Merchandise Store）は、日本では「総合スーパー」と訳されていて・24ページ参照**

GMSとは、日常で必要とされる商品を、幅広く取り扱っている大規模小売店のことです。販売業態はセルフサービス方式ですが、セルフサービス方式で販売するためには以下の条件を兼ね備えている必要があります。具体的には、①ショッピングカードや買い物かごを使用し、客が自由に商品を選び取れる、②商品は無包装、またはプリパッケージされ、値段が表示されている、③売り場のレジにて代金を一括で支払える、といった条件となります。

- 本資料は、情報提供を目的として作成されたものであり、特定の商品についての投資の募集・勧誘・営業等を目的としたものではありません。
- 本資料の内容には、将来の予測に関する記述が含まれていますが、かかる記述は将来の業績、財務内容、経営結果等を保証するものではありません。
- 本資料において提供している情報については、その正確性及び完全性を保証するものではなく、本資料に記載される情報を更新する責任を負うものではありません。また、予告なしにその内容が変更又は廃止される場合があります。
- 本資料の中の意見は、執筆者個人のものであり、所属する組織とは関係がありません。
- 事前の承諾なく、本資料の内容の全部若しくは一部を引用、複製又は転用することを禁止します。

レポート担当

(一社) 不動産総合戦略協会 客員研究員 水谷敏也

分析

ロシアによるウクライナ侵攻の長期化に加えて、イスラエルとハマスの紛争によって世界的に地政学リスクが高まっています。戦闘行為は民間人が犠牲となるばかりでなく、食料やエネルギー需給のひっ迫によって世界的なインフレを誘発します。また、企業活動も委縮してしまうことになります。逆に平和な時代では、「平和の配当」と言われるように経済活動の活発化によって人々の生活が豊かになると言われています。どちらが望ましいかは言うまでもありません。

プロフィール

2000年、国際証券（現三菱UFJモルガンスタンレー証券）入社。証券アナリストとして企業調査に従事。2007～2017年、米国金融専門誌・Institutional Investor誌、日本株・建設部門アナリストランキングで11年連続第一位を獲得（2016年に殿堂入り）。2019年より経営コンサルタントとして、講演活動、原稿執筆などに従事している。

仕事に活かす経済・不動産レポート

《定点観測：2023年11月号》

2023年11月22日発行

発行者 (公社) 全日本不動産協会東京都本部
城東第二支部 支部長 竹林 香代
流通推進委員会 委員長 佐藤 修
〒130-0001 東京都墨田区吾妻橋3-3-5
安田ビル3階
電話番号 03-6658-8526

発行形態 城東第二支部ホームページ／ダウンロード