

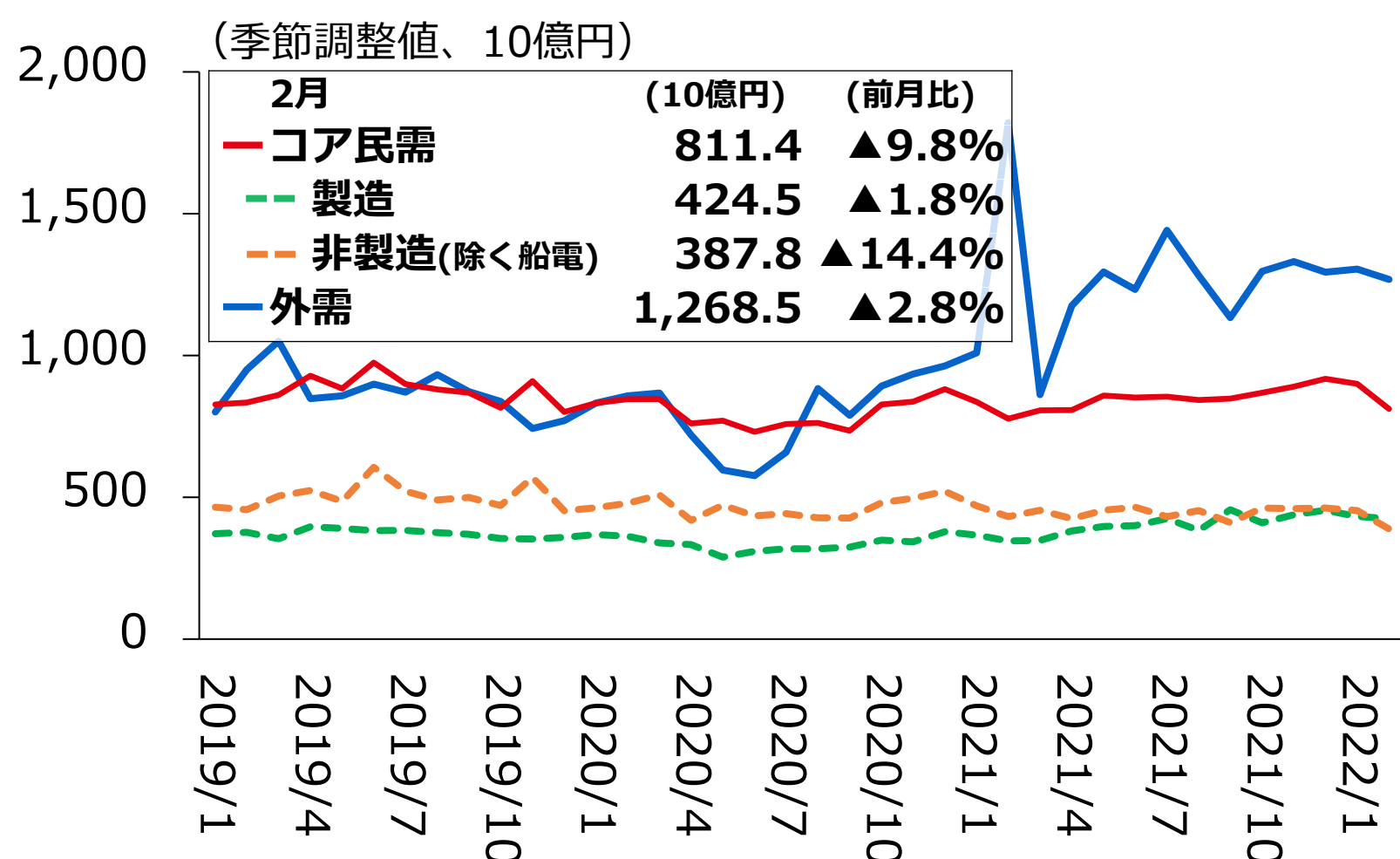
世界経済ウィークリー・アップデート

1. 実体経済

①日本経済（機械受注、企業物価、ガソリン価格、経済予測）

- **機械受注**：2月のコア民需（船舶・電力を除く民需）は前月比▲9.8%（1月同▲2.0%）と2カ月連続で減少。3カ月移動平均でも前月比▲2.9%と減少に転じ、内閣府は基調判断を「持ち直しの動きに足踏みがみられる」に下方修正。感染拡大等の影響により非製造業を中心に設備投資意欲が減退した模様。
- **企業物価**：3月の国内企業物価指数は前月比+0.8%（2月同+0.9%）と16カ月連続で上昇。ウクライナ情勢の混迷に伴う資源、エネルギー価格の急騰や一段の円安進行を背景に、輸入物価は同+3.3%と大幅に上昇した。輸入品目別では、石油・石炭・天然ガスに加え、パラジウムなどの金属・同製品が上昇に寄与。
- **ガソリン価格**：4月11日時点のレギュラーガソリン小売り価格（全国平均）は、174円/Lと前週差で10銭安。3/10から上限25円/Lに引き上げられたガソリン補助金の直近支給額は20.3円/L。価格の高止まりが依然続く中、ガソリン価格高騰時に25円分の税金を軽減するトリガー条項の凍結解除要求も強まっている。
- **経済予測**：4月のESPフォーキャスト調査では、2022年1～3月期の実質GDP成長率予測（平均）が前期比年率▲0.6%（3月調査：同▲0.2%）と、マイナス見込みとなった前回調査から小幅に下方修正された。需要項目別でみると、主に輸入の上方修正が輸出のそれを上回る形で予測値を押し下げた。

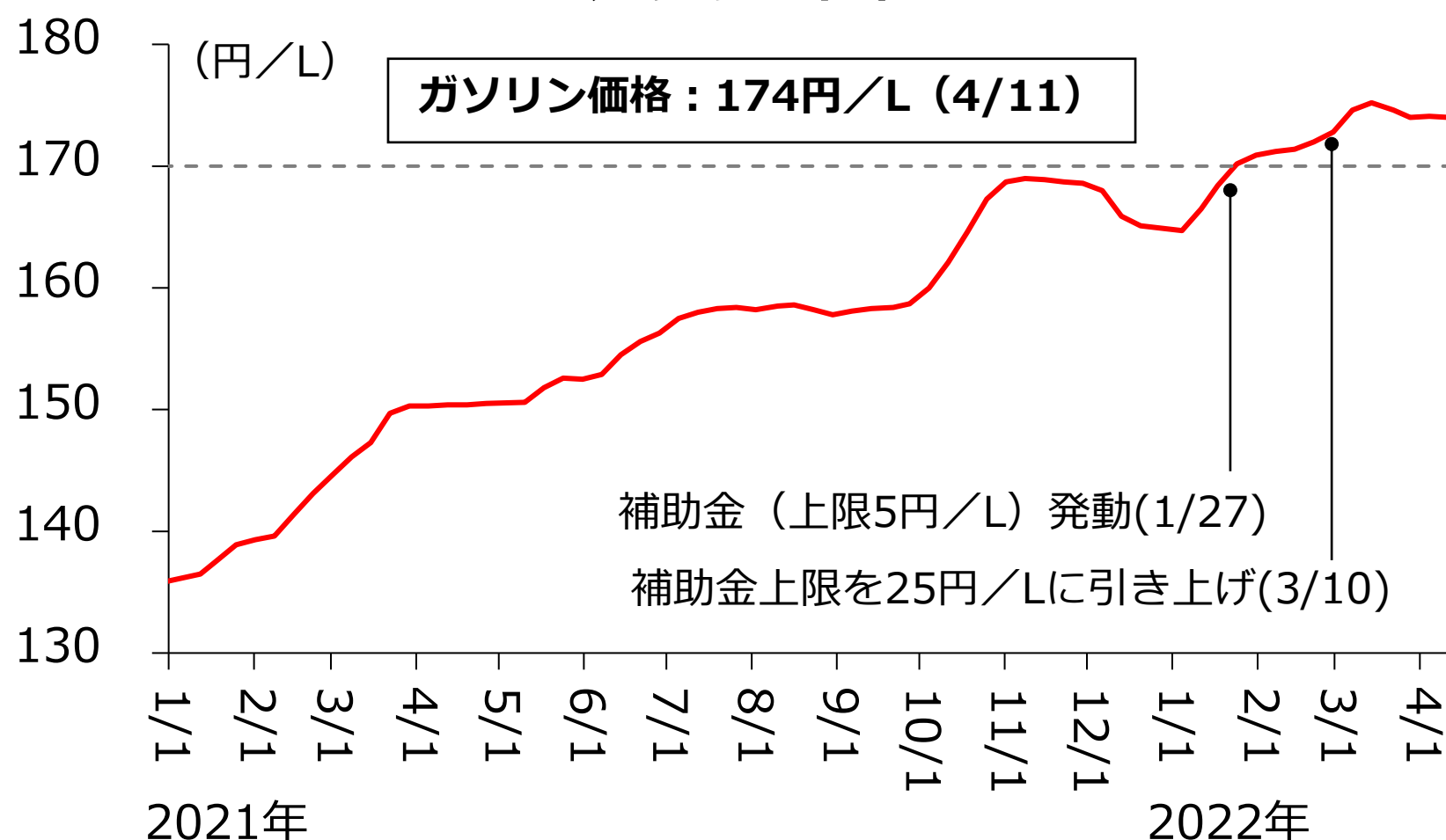
▽機械受注



※業種は需要者（発注者）側。季節調整処理により、製造・非製造業の合計とコア民需の動きは必ずしも一致しない場合がある。

（出所）内閣府

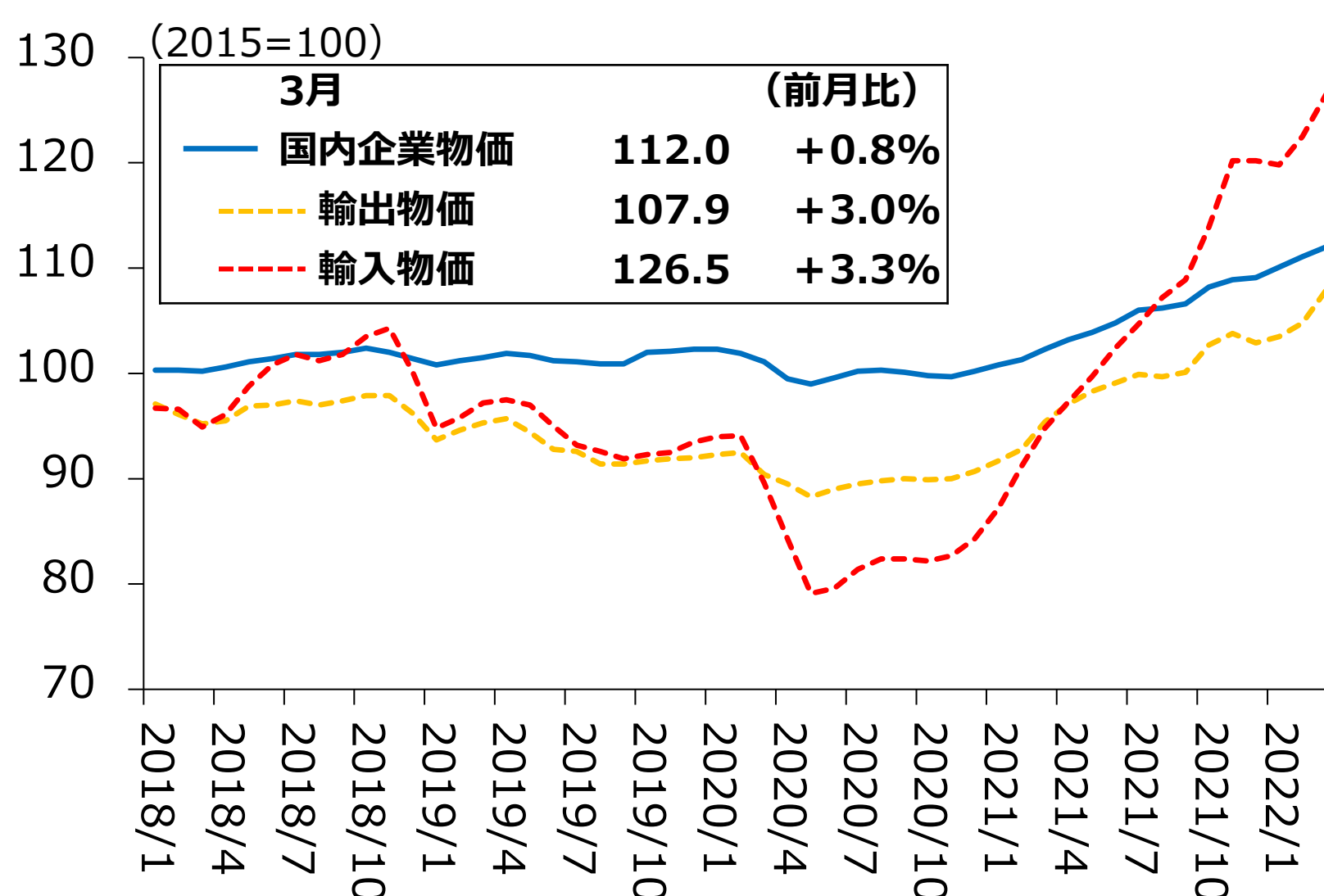
▽ガソリン価格



（注）レギュラー現金価格、消費税込み。横軸の日付は調査日。
*ガソリン補助金は全国平均が170円/Lを超過した場合に発動。経産省がドバイ原油価格をもとに原油コストを計算し補助金額を毎週決定。

（出所）経済産業省

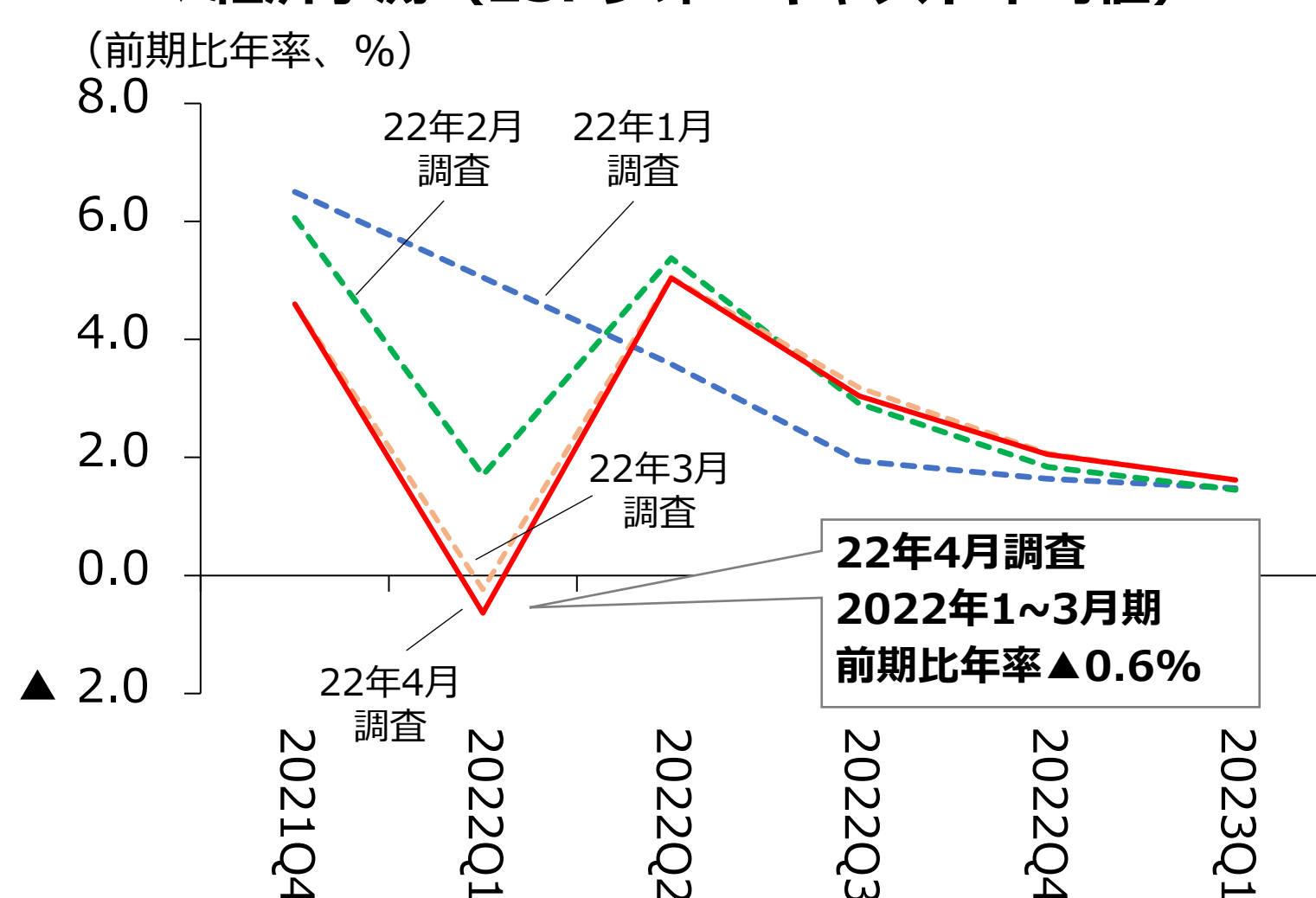
▽企業物価



（注）輸出入物価は円ベース

（出所）日本銀行

▽経済予測（ESPフォーキャスト平均値）

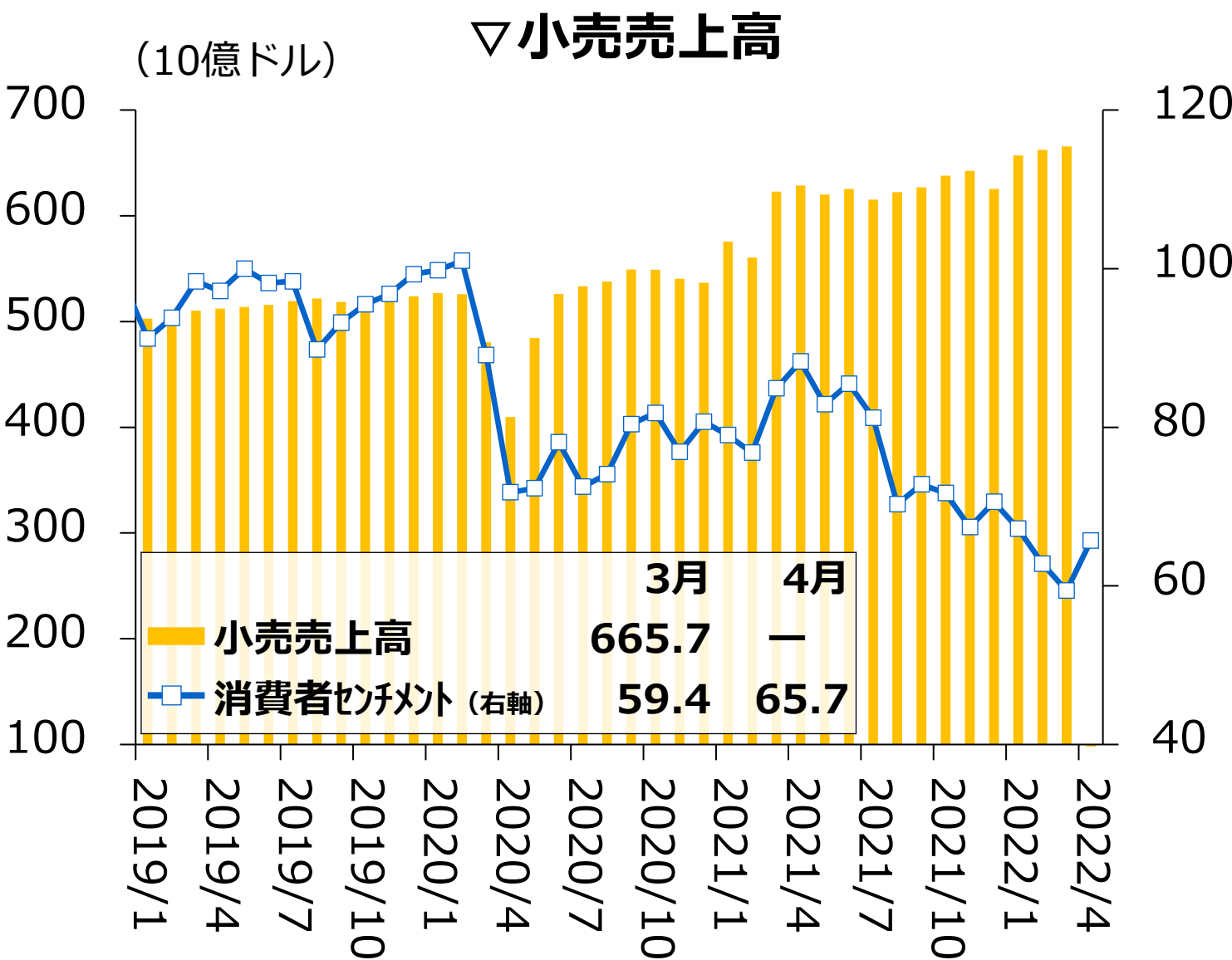


（注）民間エコノミスト約40名による経済予測の平均値
（調査期間：3/31～4/7）

（出所）日本経済研究センター

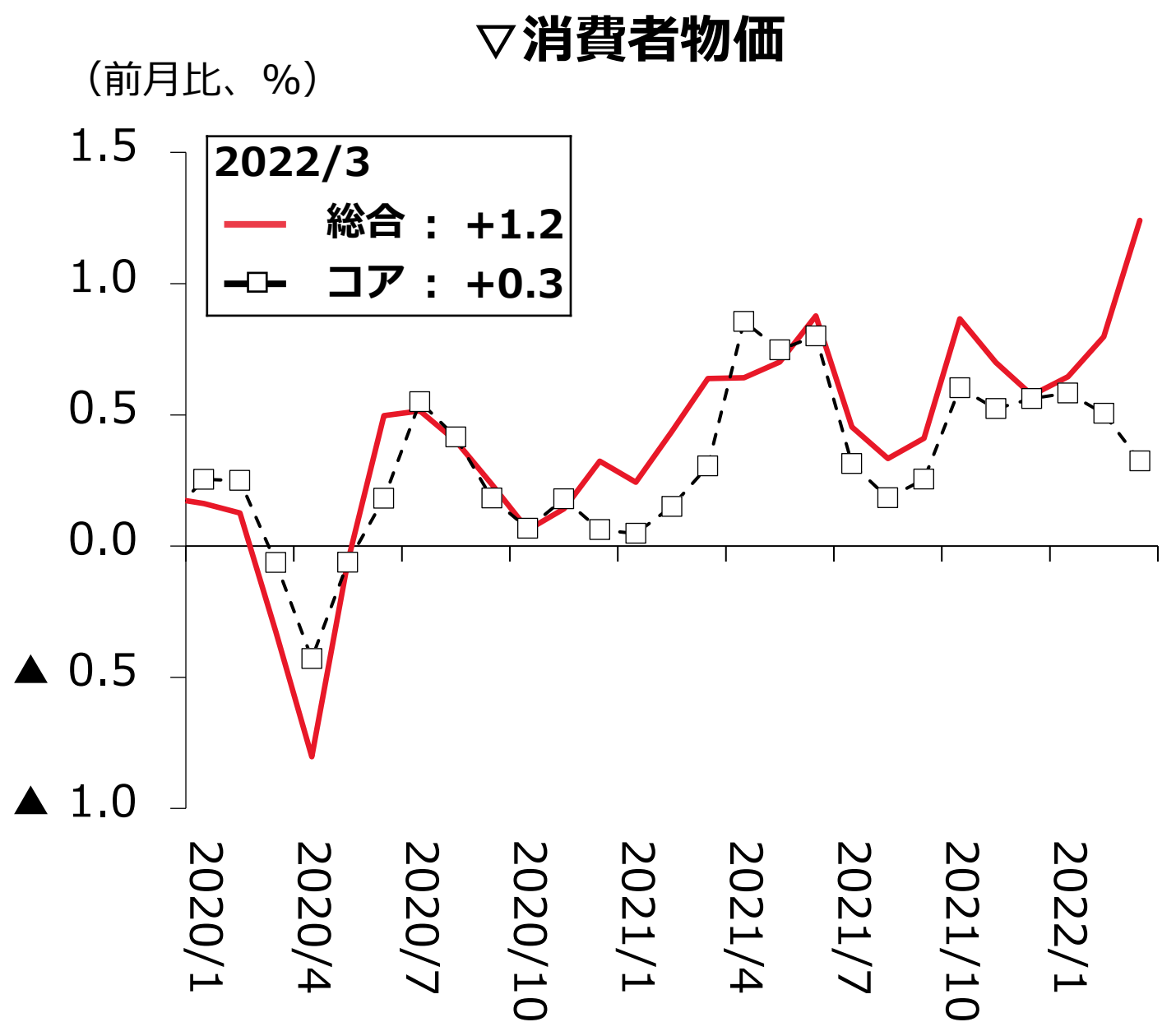
②米国経済（小売売上高、消費者物価、生産者物価、輸出入物価）

- 2月の小売売上高は前月比+0.5%（1月同+0.8%）と続伸。ガソリン高の影響で給油所（同+8.9%）の売上増が顕著な一方、供給難が続く自動車・同部品（同▲1.9%）は減少した。また、4月のミシガン大消費者信頼感指数は65.7（3月59.4）と4カ月ぶりに上昇。雇用環境の改善で賃金見通しが好転したことに加え、急騰が続いていたガソリン価格が3月下旬を境に頭打ちとなり、マインド改善につながった模様。
- 消費者物価指数（CPI）：3月のCPIは前年比+8.5%と約40年ぶりの高率となり、前月比でも+1.2%と加速した。ウクライナ情勢の悪化に伴いエネルギー関連品目（前月比+11.0%）や食品（同+1.0%）の伸びが顕著な他、その他の品目についても中古車を除いて価格上昇が継続している。なお、変動の大きい食品・エネルギーを除いたコアCPIは前年比で+6.5%と上昇率を拡大させたが、前月比では+0.3%と、中古車（同▲3.8%）の下落を受け伸びはやや減速。一次産品価格の上昇は他品目への波及を通じて物価を押し上げており、年央から年後半と考えられていたインフレ沈静化の時期が後ずれする可能性も。
- 生産者物価指数（PPI）：3月のPPI（最終需要ベース）は前年比で+11.2%と統計開始以来最大を更新し、前月比でも+1.4%と加速した。エネルギー（前月比+5.7%）を中心に広範な品目で価格上昇が続き、サービスでもトラック輸送や航空旅客などの伸びが顕著に。変動の大きいエネルギー・食品などを除いたコア指数も前年比+7.0%と高率で推移し、前月比では+0.9%と再び加速に転じた。
- 輸出入物価：3月の輸出価格は前月比+4.5%と統計開始以来最大の伸び率を記録。農産品で上昇率拡大が顕著だったことに加え、非農産品でも全ての分野で価格が上昇。また、輸入価格も同+2.6%と約11年ぶりの高率に。原油が急騰したことに加え幅広い品目で価格上昇が観測された。輸出価格の伸びが輸入価格の伸びを上回る状態が続いていることから、交易面では主要な貿易相手国に対し米国の優位性が拡大。

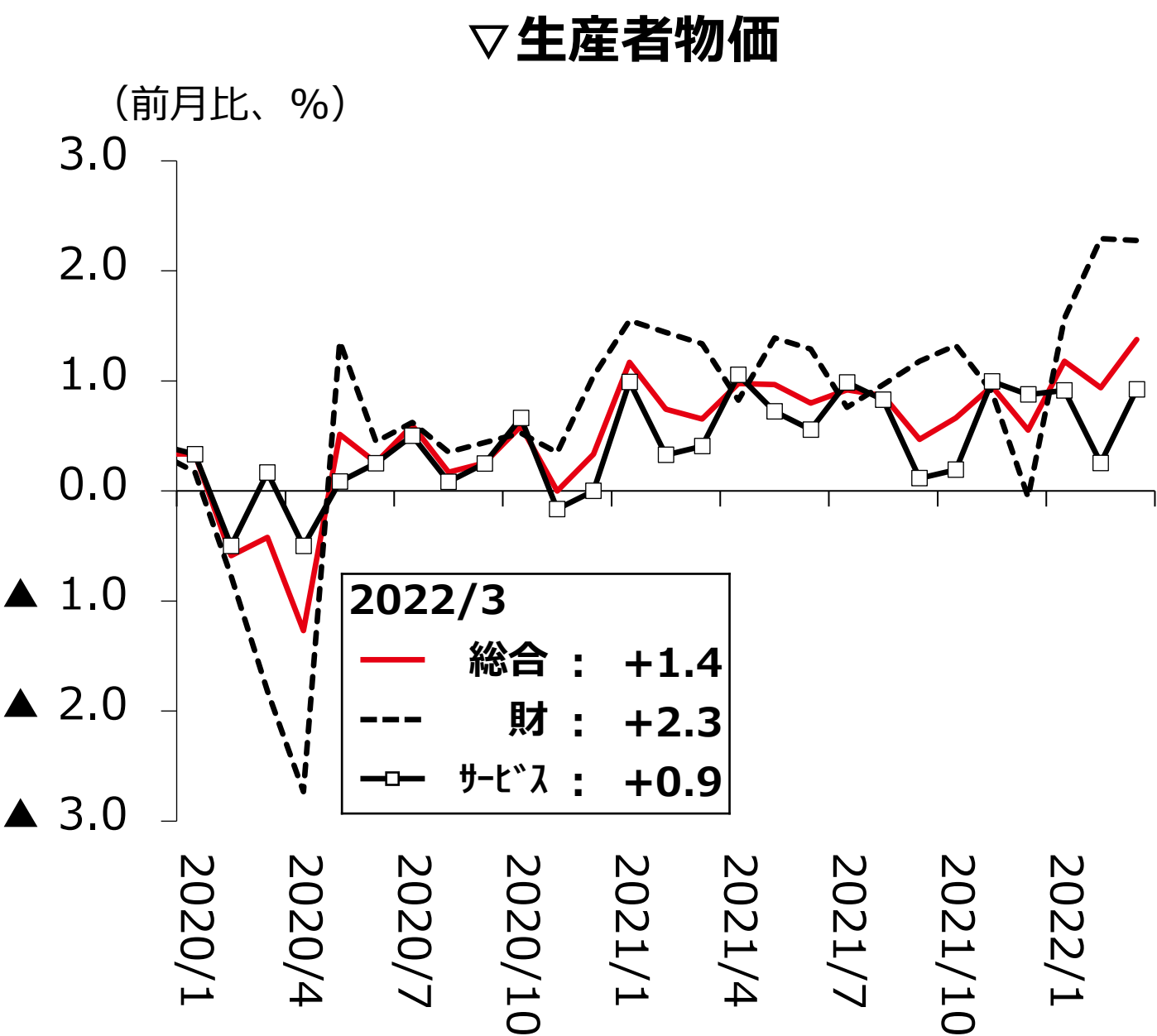


小売売上高 = 小売・飲食サービス売上高（速報、季節調整済）
消費者信頼感指数 = ミシガン大消費者信頼感指数（速報、右軸）

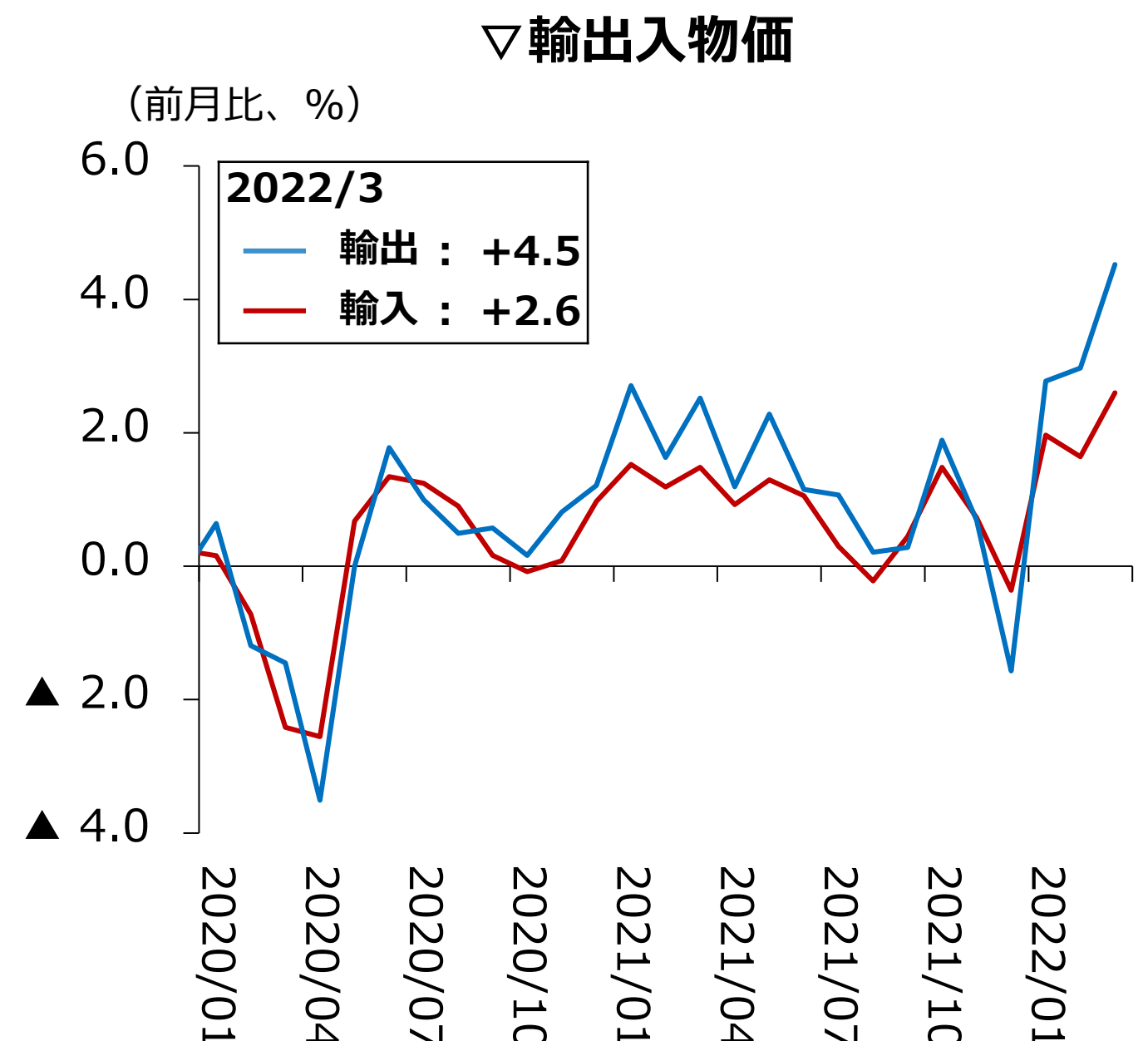
（出所）US Census Bureau, University of Michigan



（出所）US Bureau of Labor Statistics



（出所）US Bureau of Labor Statistics

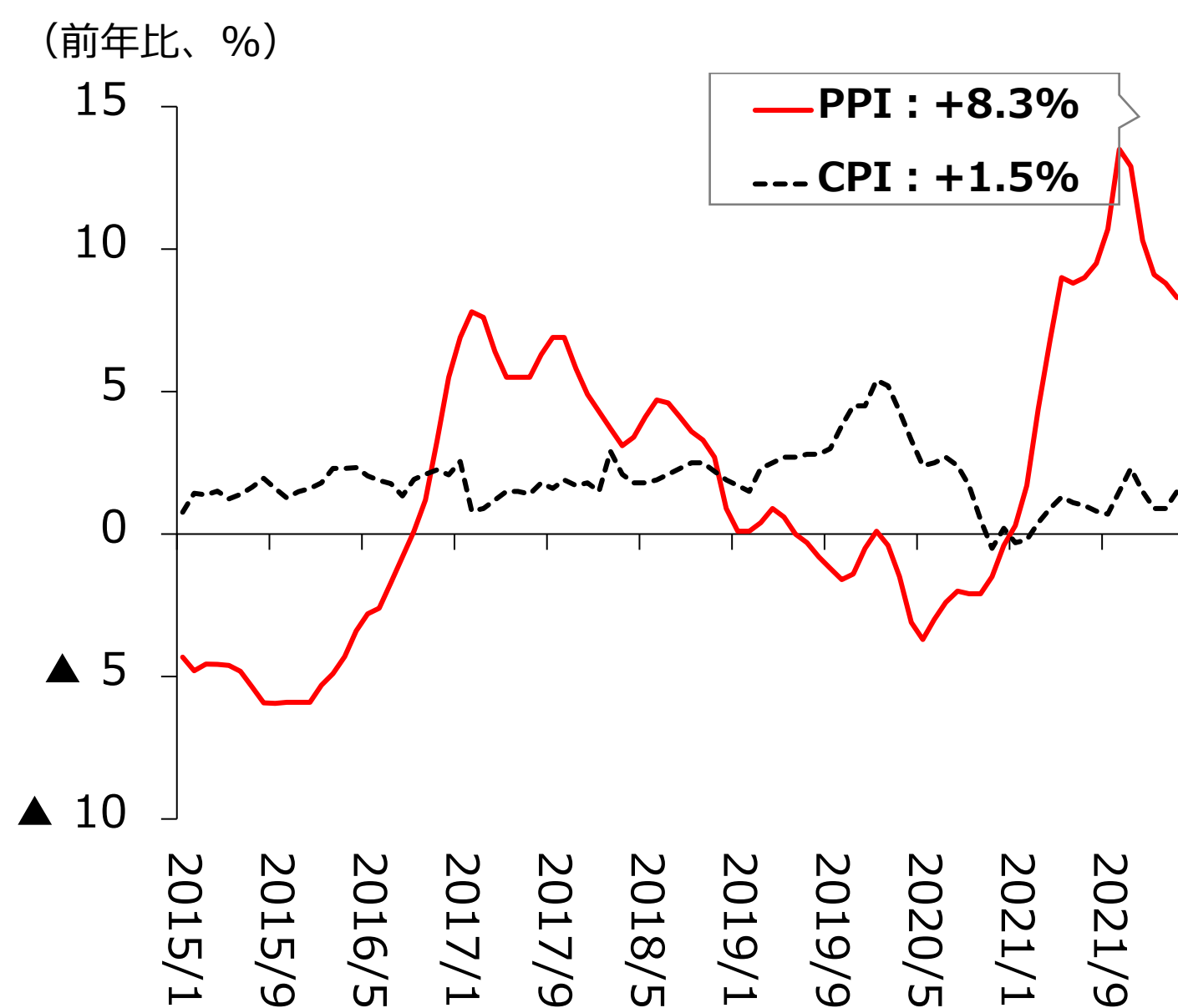


（出所）US Bureau of Labor Statistics

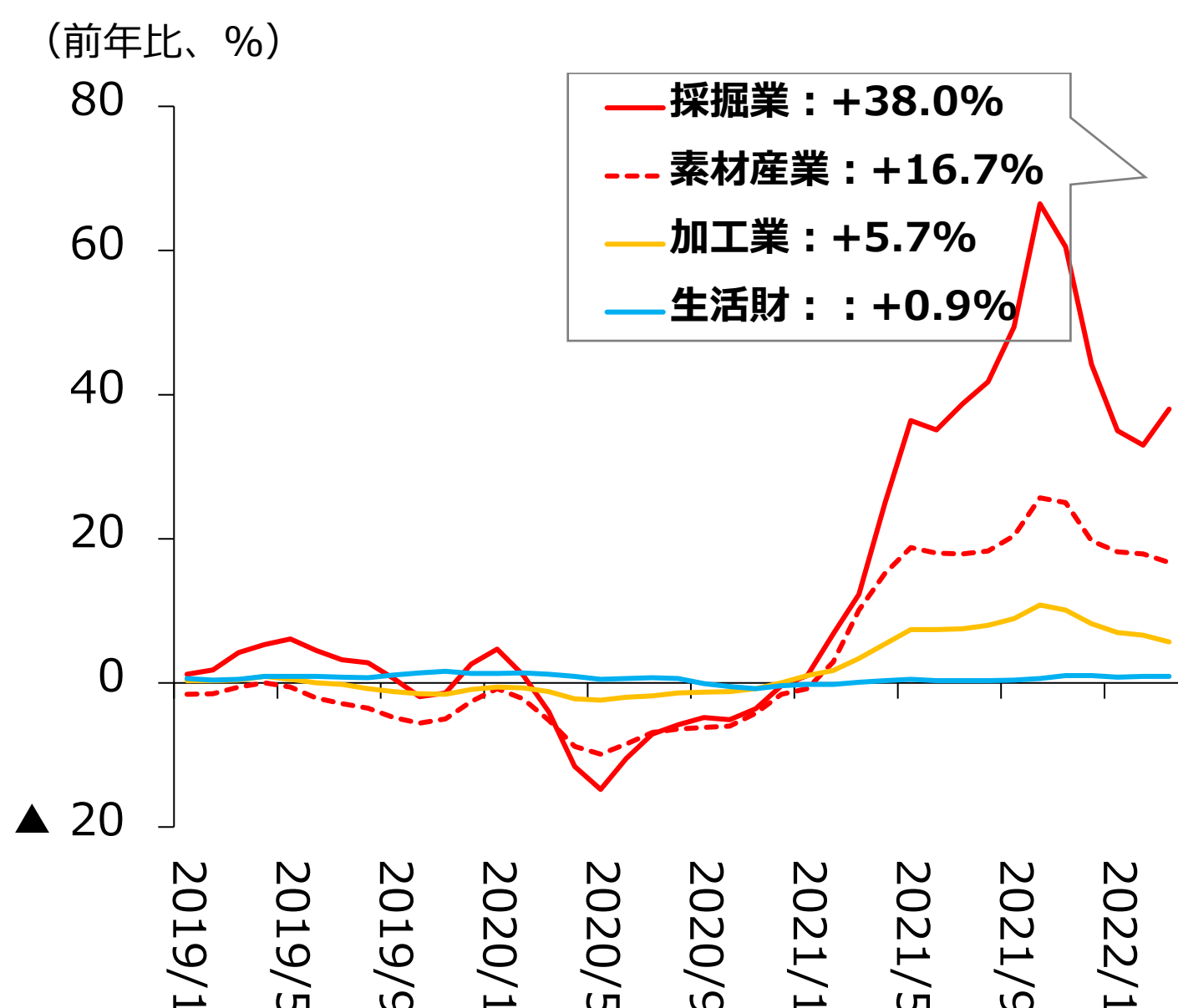
③中国経済（PPI、CPI、今後の展望）

- 生産者物価指数（PPI）**：3月は前年比+8.3%（2月+8.8%）と5カ月連続の減速。業種別では、資源・エネルギーなどの採掘業のみが+38.0%（2月+33.0%）と上昇率を拡大させた。ウクライナ情勢の緊迫化を受けた資源価格の急騰が背景にあり、特に原油や天然ガス、石炭で価格上昇が顕著。一方、鉄鋼や非鉄などの素材産業は+16.7%（2月+17.9%）、家電や輸送機などの加工業は+5.7%（2月+6.6%）と、いずれも昨年10月をピークに鈍化傾向が継続。なお、生活財は+0.9%（2月+0.9%）と物価上昇が依然抑制的で、川上でのコスト増が川下に転嫁されづらい構図が続いている。
- 消費者物価指数（CPI）**：3月は前年比+1.5%（2月+0.9%）と4カ月ぶりに上昇に転じた。ガソリンなど交通燃料は+24.1%（2月+23.4%）と小幅な加速にとどまったが、食料品が▲1.5%（2月▲3.9%）と下落率を縮小させたことが影響。豚肉価格の下落を背景に前年比マイナスが続く食料品は、足元の都市封鎖などの影響を受けた生鮮野菜の価格急騰によってマイナス幅が縮小。一方、そうした変動の大きい食料品とエネルギーを除いたコア指数は+1.1%（2月+1.1%）と比較的安定、特にサービス価格は+1.1%（2月+1.2%）と上昇率の縮小が続いている。
- 今後の展望**：ウクライナ情勢の緊迫化を受けた資源、穀物等の価格急騰に加え、国内産業集積地で相次ぐ都市封鎖に伴い供給面からも物価の押し上げが懸念され、PPIは再び加速に転じる可能性が大きい。2月の輸出価格指数は統計開始以来2番目に高い上昇率となり、製造コスト高の転嫁が一段と進行する可能性もある。一方、CPIについては食料品やエネルギー価格の高騰に伴い上昇が若干加速する可能性があるが、コア部分については生産段階における価格変動との乖離は依然大きい構図が続こう。

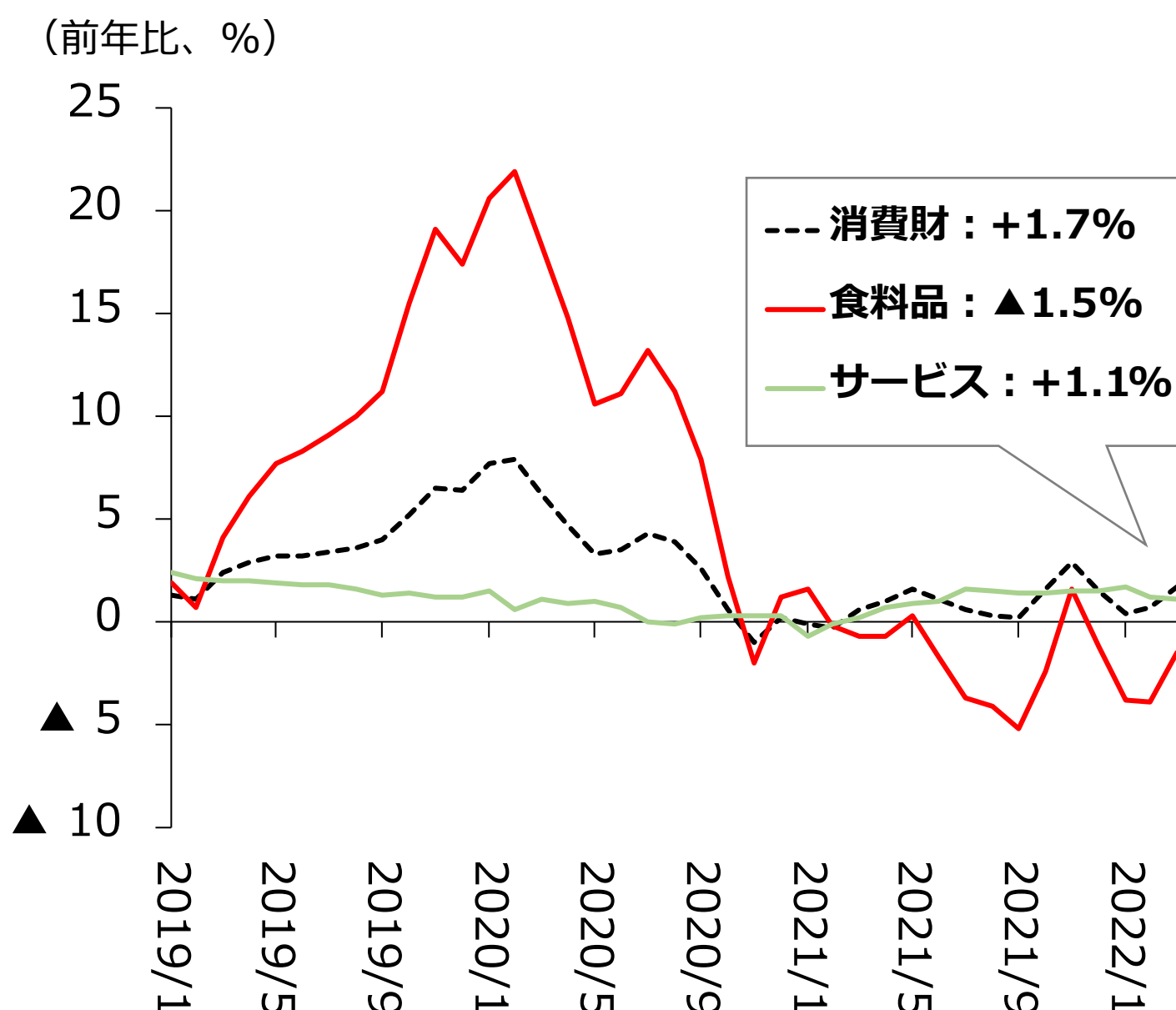
▽物価指数



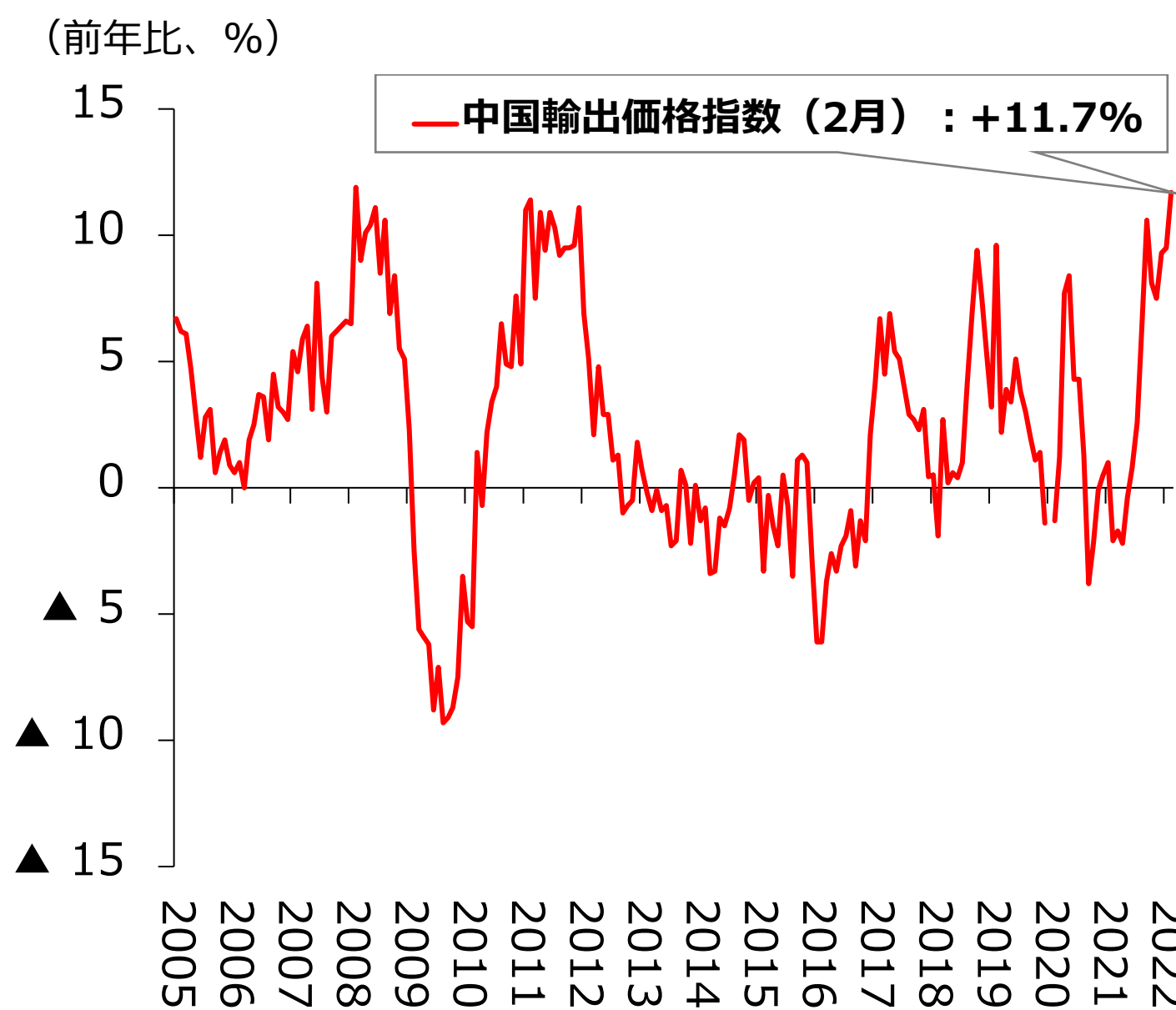
▽PPI：内訳



▽CPI：内訳



▽輸出価格指数

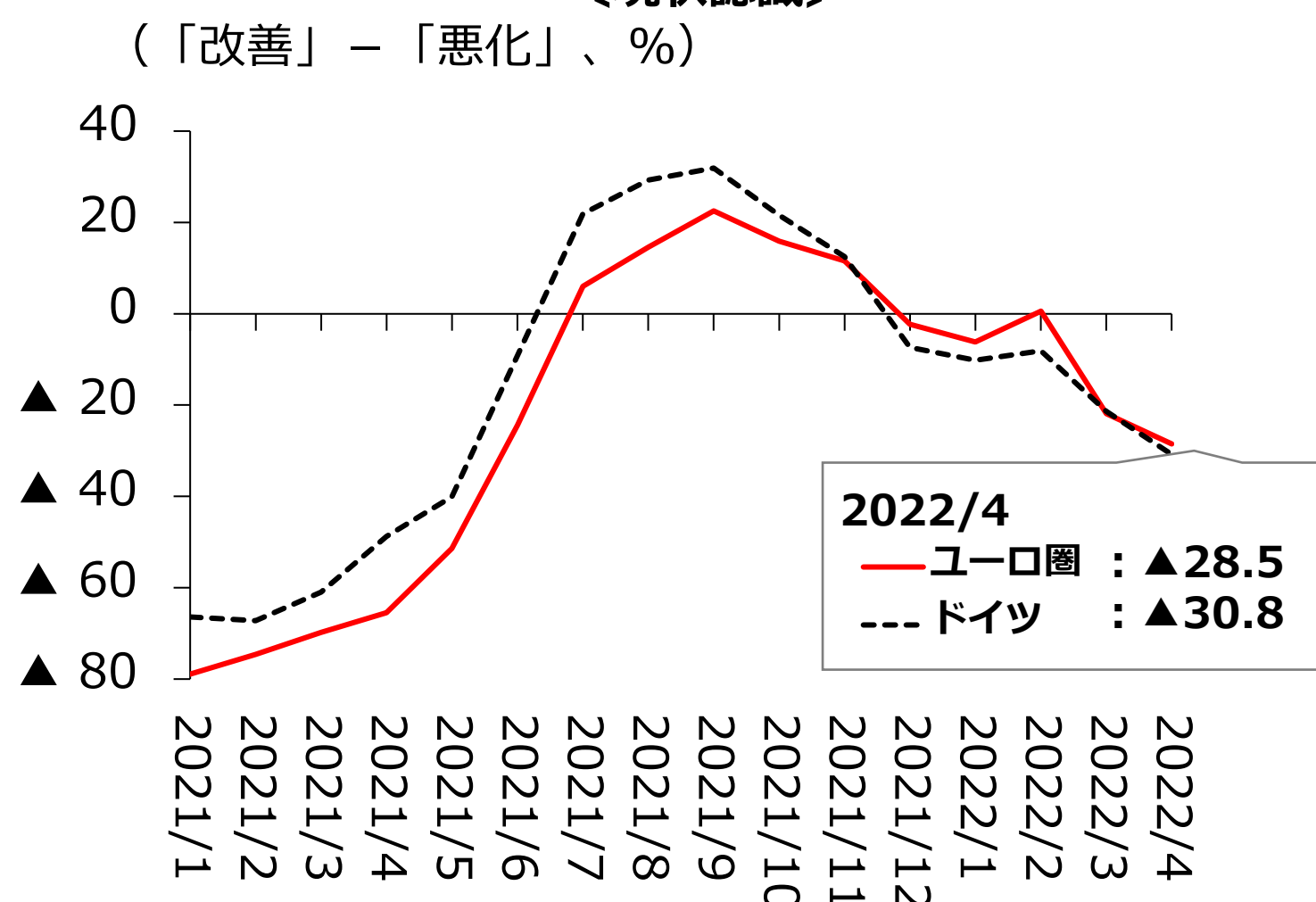


④欧州経済（景況感、消費者物価、実質GDP）

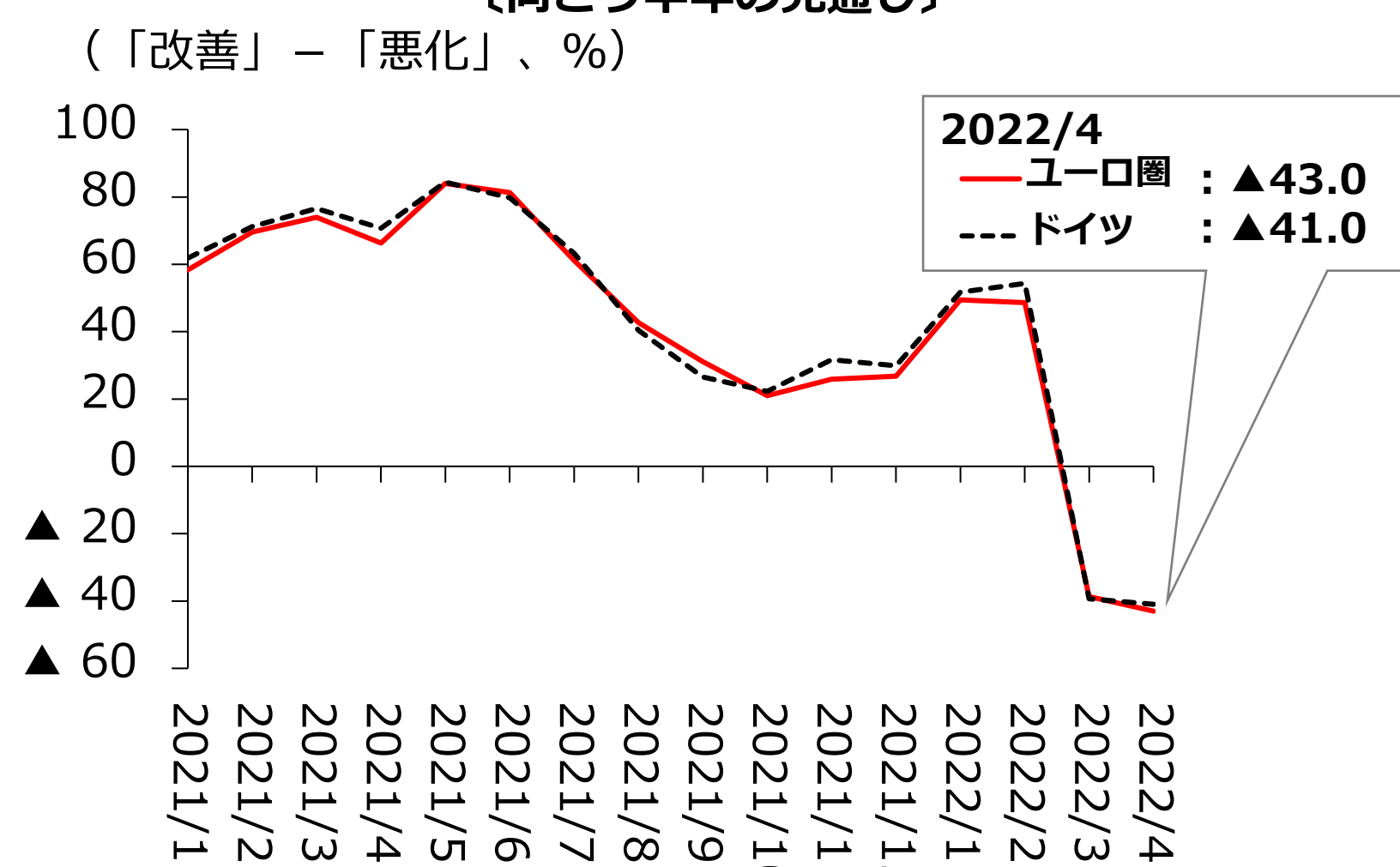
- 景況感：ユーロ圏**の4月のZEW景況感指数（市場関係者の景況感）は「現状認識」が▲28.5（3月▲21.9）と2カ月連続低下し、マイナス圏で推移（マイナスは「悪化」の回答が「改善」を上回る状態）。圏内最大の経済大国**ドイツ**も▲30.8（3月▲21.4）とマイナス幅を拡大。「向こう半年の見通し」は**ユーロ圏**が▲43.0（3月▲38.7）、**ドイツ**が▲41.0（3月▲39.3）と悲観が拡大。ウクライナ情勢の悪影響が一段と顕在化するとの見方を反映した動き。サプライチェーンに混乱が生じた自動車や、原料価格高騰で収益悪化が見込まれる化学品業界などの景況感悪化が顕著。一方、インフレ見通しを示す項目はプラス圏（プラスは「物価上昇」の回答が上回る状態）が続いたものの数値は大幅に低下。インフレ率が半年以内にピークアウトするとの認識が市場で広がりつつあることを示唆。
- 消費者物価：ユーロ圏**の3月の消費者物価上昇率は前年比+7.5%（2月+5.9%）とユーロ導入後の最高値を更新。エネルギー価格が大幅上昇したことが主因。エネルギーを除く工業製品価格も上昇しており、物価の基調を示すコア指数（エネルギー・食品等を除く）は同+3.0%（2月+2.7%）と加速。インフレ率は欧州中銀（ECB）の見通しを上振れて推移しており、同行は4/14の理事会の声明文で「（量的緩和を）7~9期に終了させる見通しが強まった」と明記。また、**英国**の消費者物価上昇率も同+7.0%（2月+6.2%）と30年ぶりの高率。コアも同+5.7%（2月+5.2%）と加速。4月には電気・ガス料金の大幅引き上げが実施されており、一段の物価上昇が見込まれる。
- 実質GDP：英国**の2月の実質GDPは前月比+0.1%（1月+0.8%）と、水準は前月からほぼ横ばいに。部品の供給制約による自動車生産の低迷などを受け、製造業を含む生産部門の産出が減少（▲0.6%）。建設部門はほぼ横ばい（▲0.1%）。サービス部門は医療費支出が大きく減少した一方、飲食・宿泊業などの復調を受け小幅に増加（+0.2%）。行動制限の解除という好材料があったものの、経済全体では力強さを欠く内容となった。同月はウクライナ情勢の影響が本格化する前であり、その時点で景気はすでにモメンタムを失っていた可能性を示唆。英中銀（BOE）は3月に3会合連続の利上げを実施したが、景気減速に伴い更なる金融引き締めには慎重になる可能性がある。

▽ZEW景況感指数（市場関係者の景況感、ユーロ圏/ドイツ）

〔現状認識〕



〔向こう半年の見通し〕

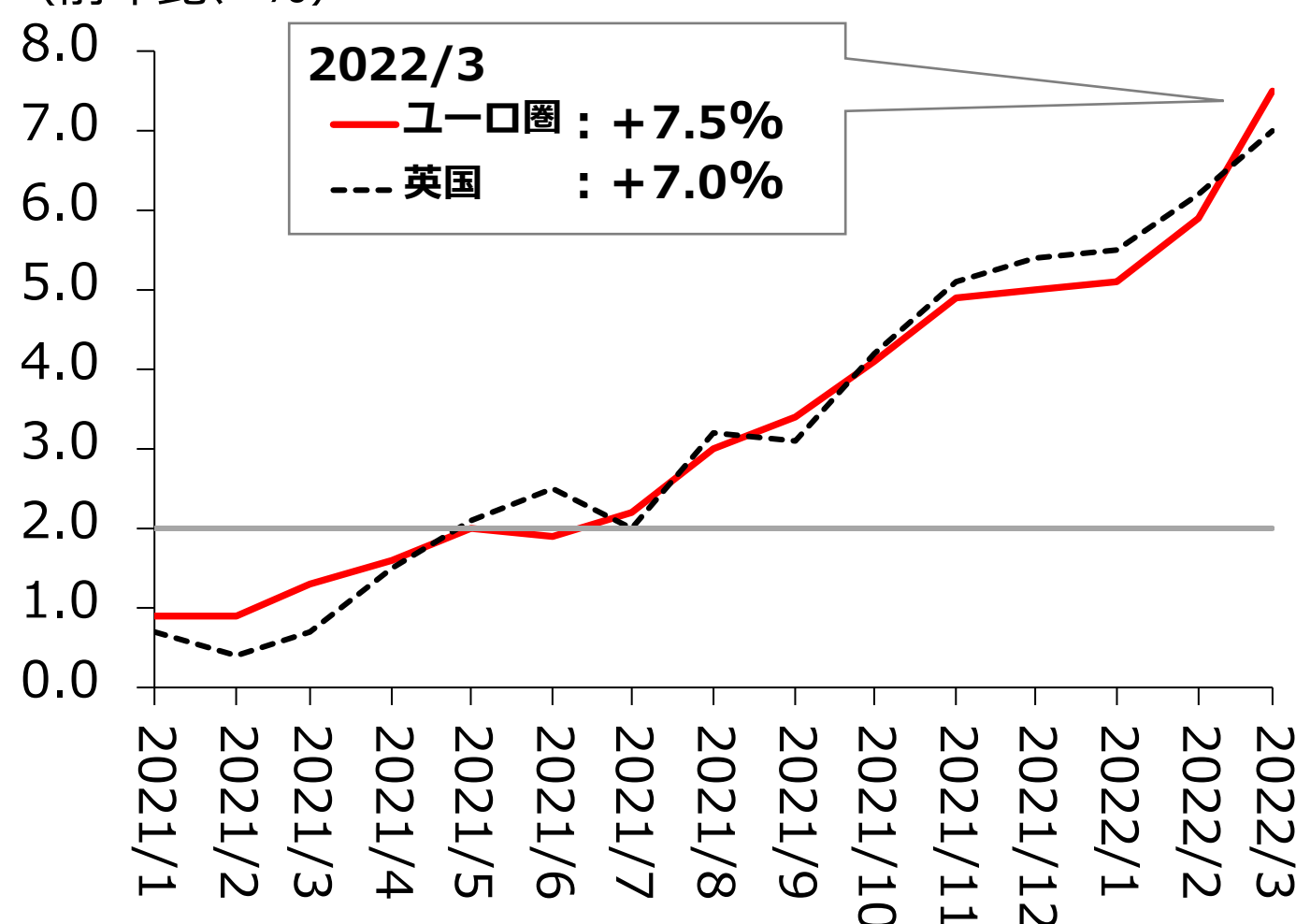


（注）市場関係者に景気の①現状認識と②向こう半年の見通しに関して改善・横ばい・悪化の三択で回答してもらい、改善と悪化の割合の差をとったもの。

（出所）欧州経済研究センター（ZEW）、Refinitiv

▽消費者物価（ユーロ圏/英国）

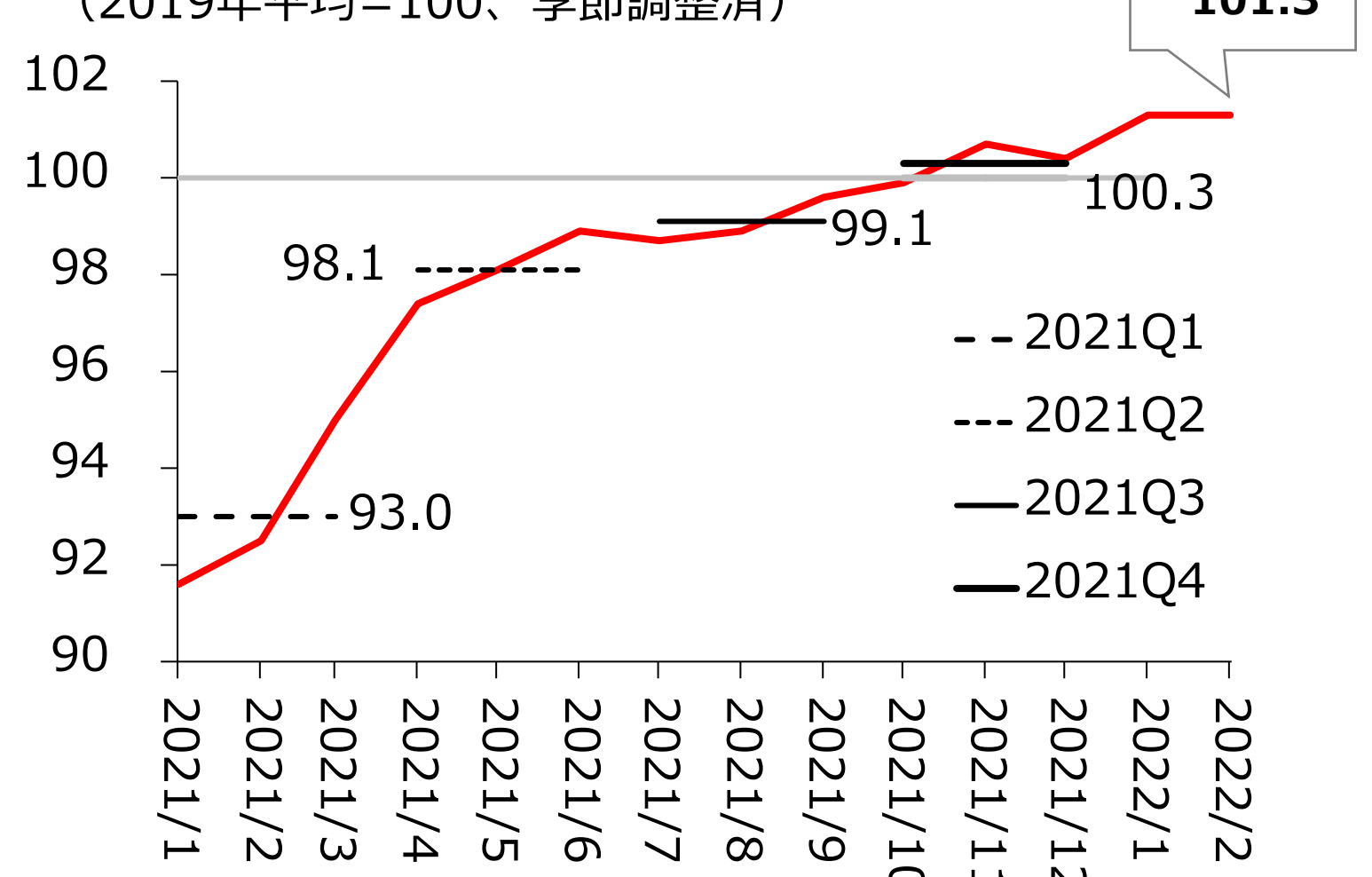
（前年比、%）



（出所）欧州委員会、英国立統計局

▽実質GDP（月次）

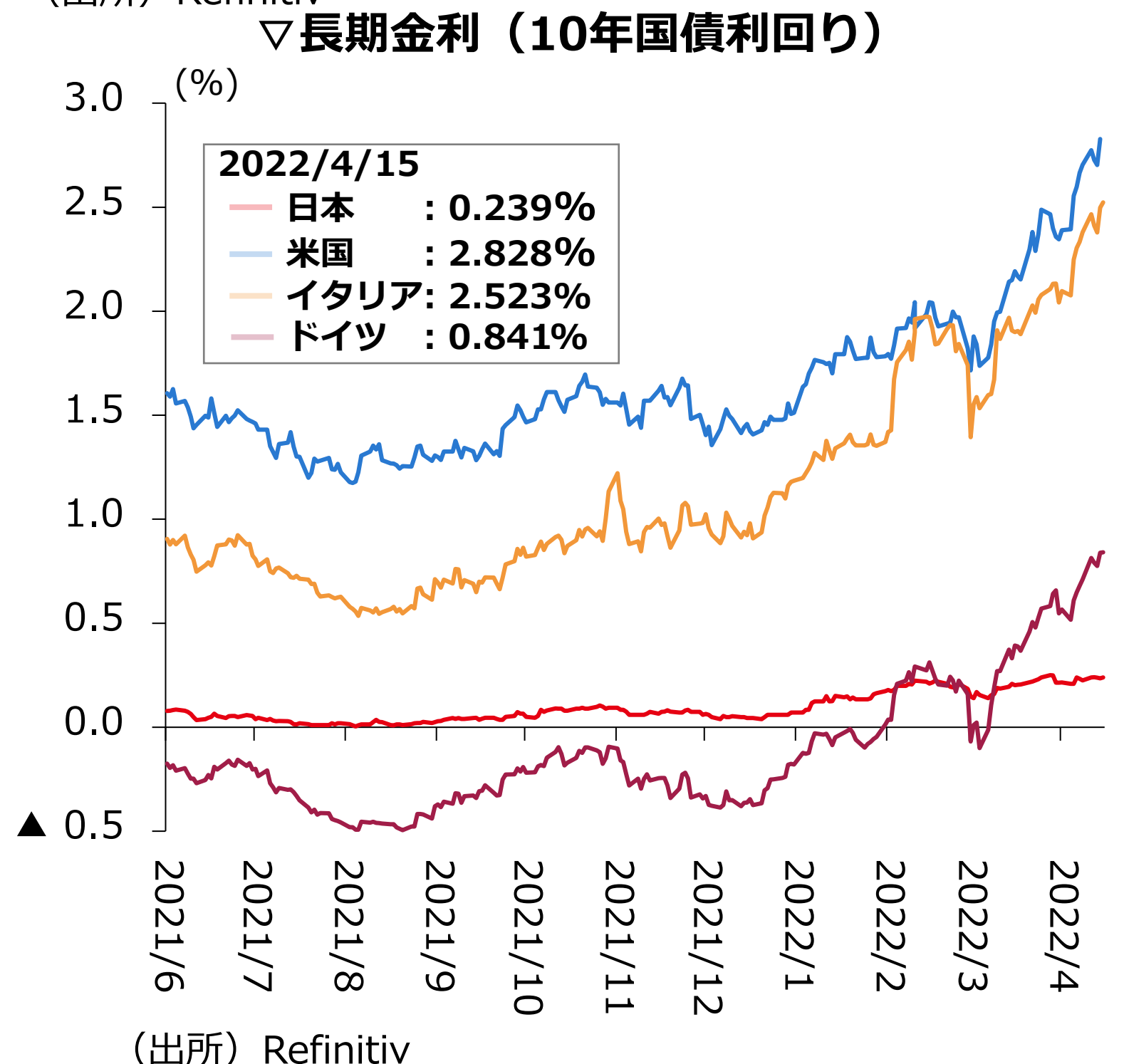
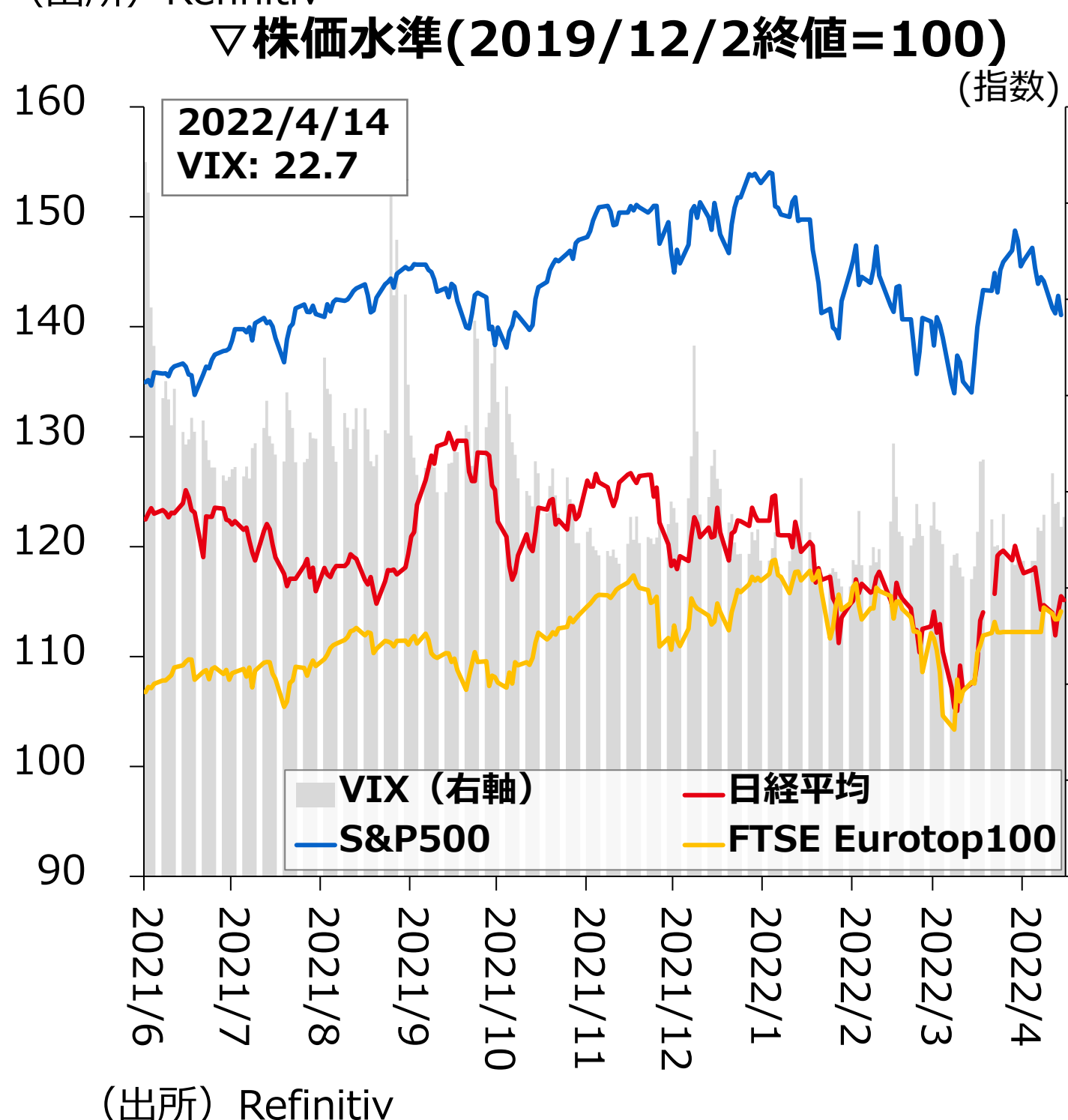
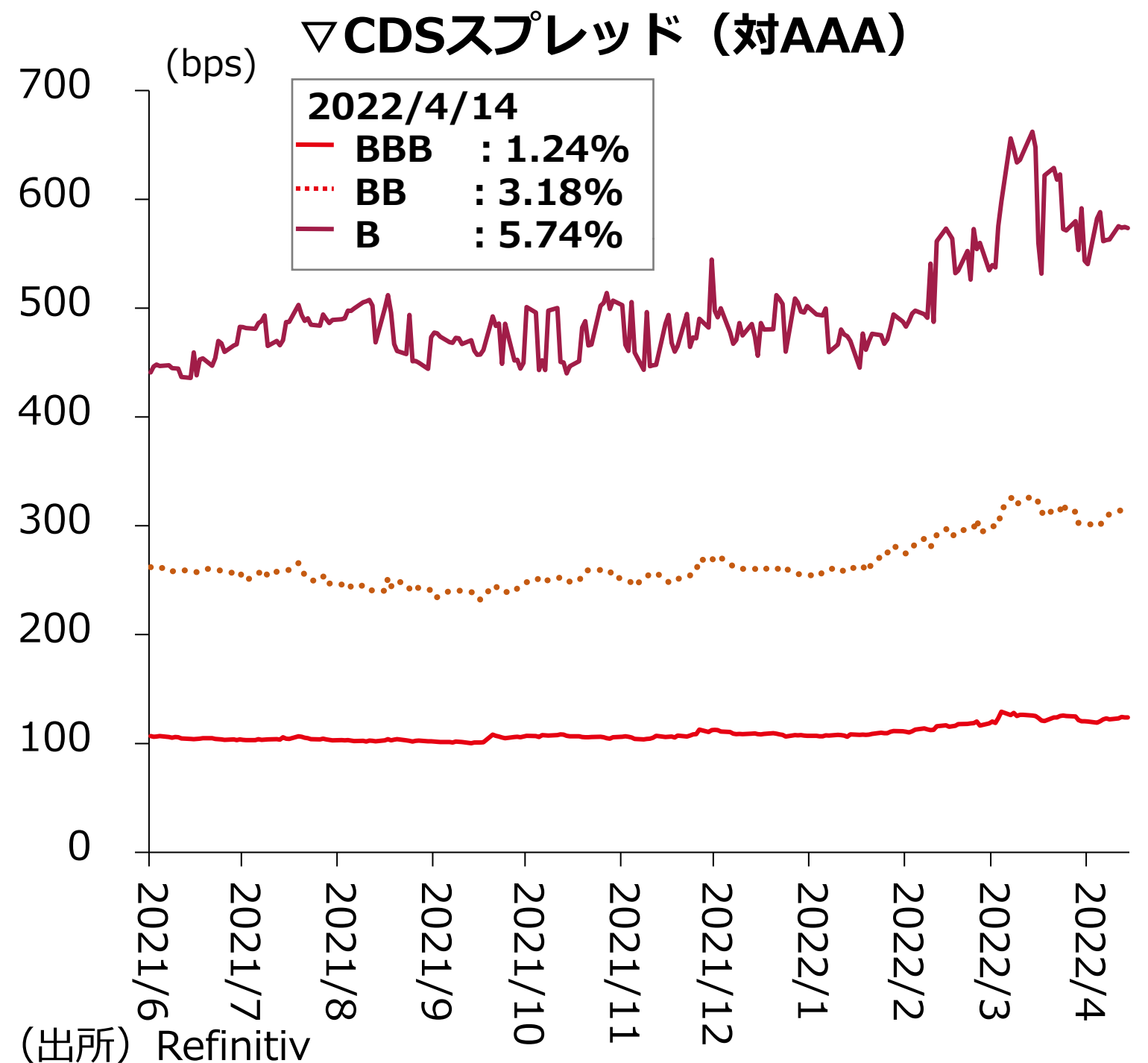
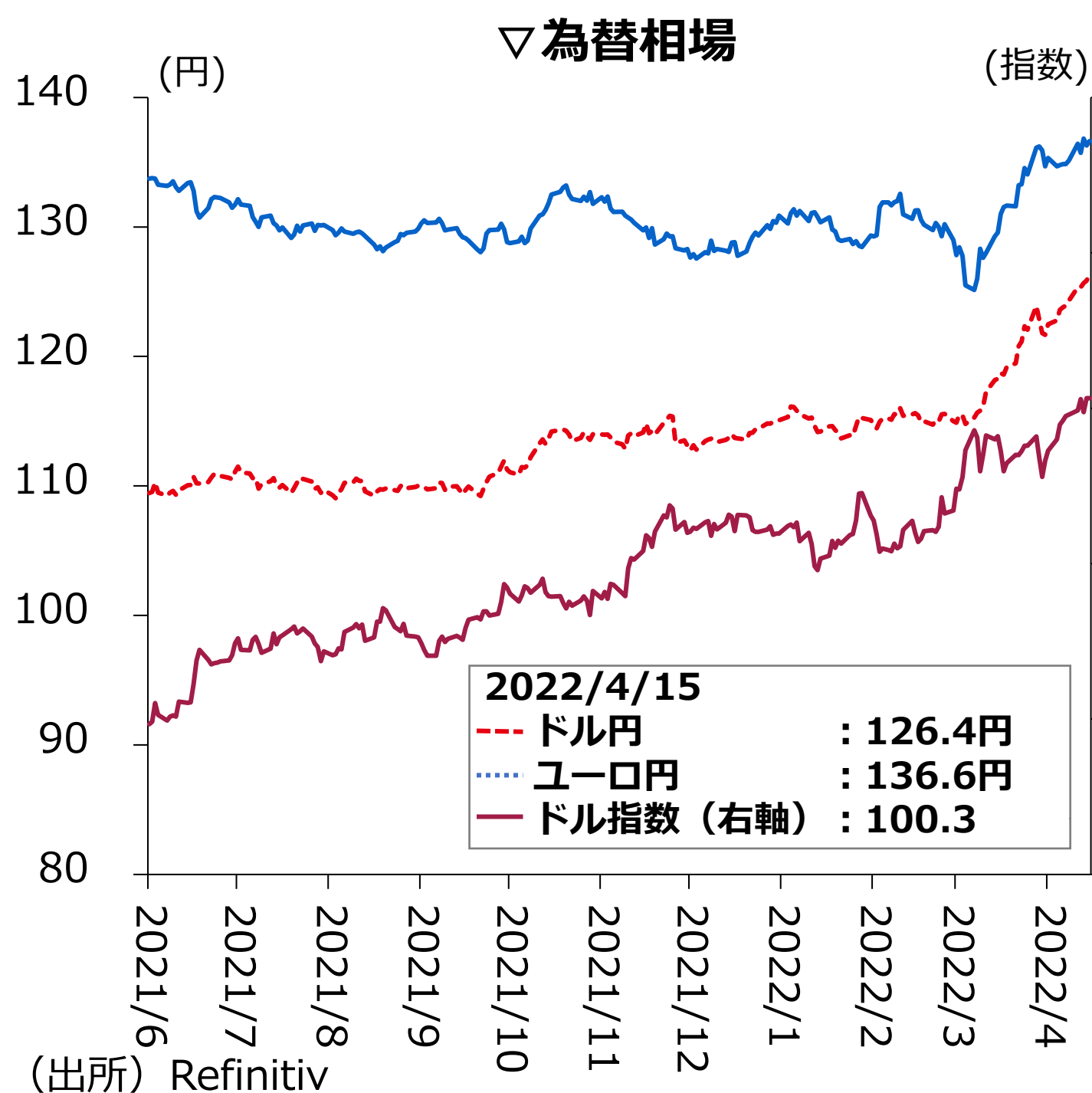
（2019年平均=100、季節調整済）



（出所）英国立統計局

2. 金融・信用（為替、金利、株価、信用等）

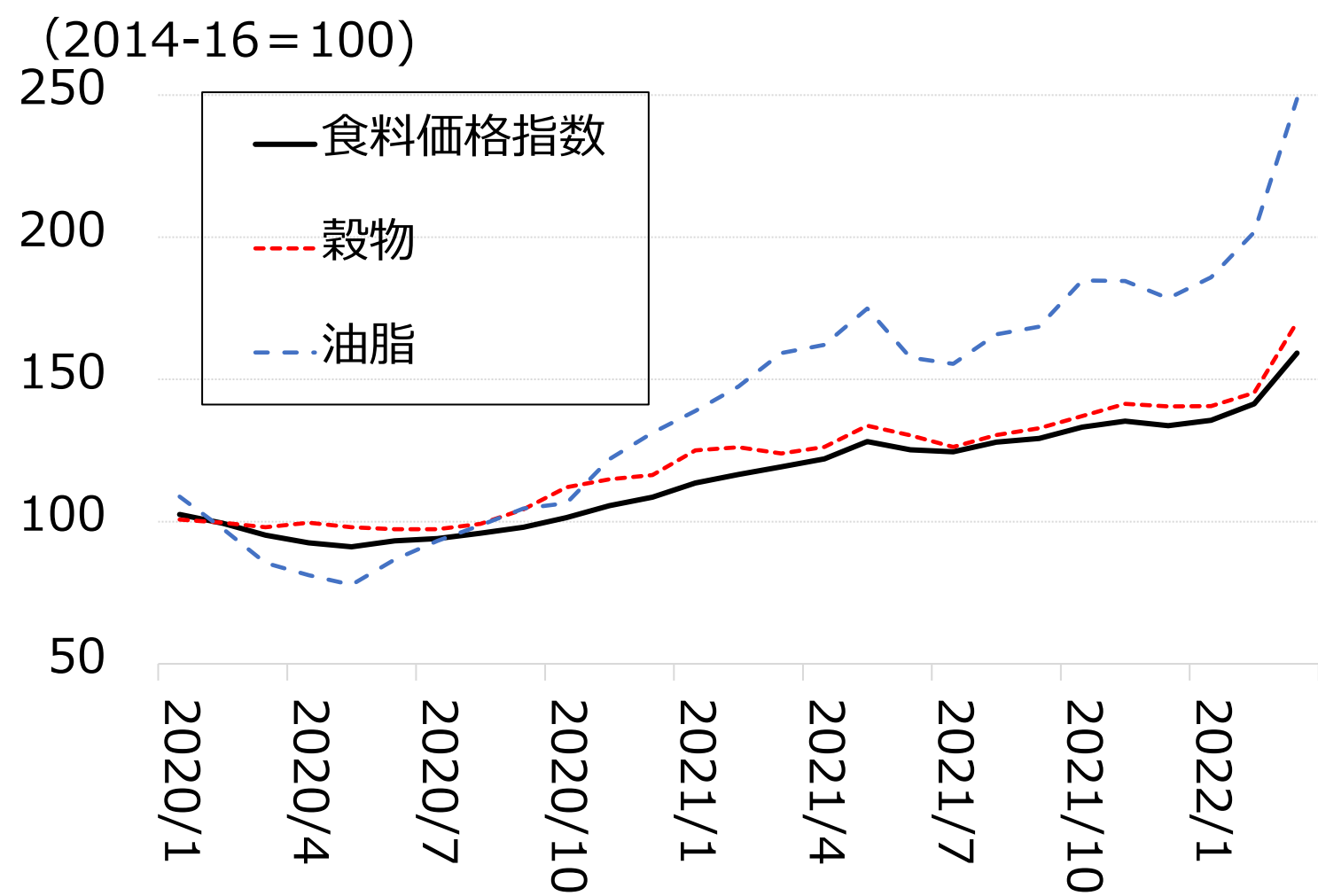
- **為替相場**：ドル円は騰勢が持続し、126円を突破して越週。市場は黒田日銀総裁がかつて過度の円安と判断される目安として示した125円ライン（いわゆる黒田ライン）前後でもみ合う展開となっていたが、米連銀（FRB）高官によるタカ派（金融引き締めに向き）発言が続いたことが材料視され、日米の金融政策の方向性の差異に起因する金利差拡大観測から円安が進行した。ユーロ円も日銀の円安容認姿勢に加え、欧州中銀（ECB）が量的緩和の早期終了など政策正常化のスピードを上げる可能性を示唆、ユーロ金利の一段の上昇を招いたことから円安方向で展開、136円台での越週となった。
- **企業信用**：米ドル建CDS（Credit Default Swap）スプレッドは、ウクライナ情勢への思惑などから一進一退、特に低グレードやエネルギー関係では引き続きボラティリティが高い状態が継続している。
- **株価**：株価は3月末にかけウクライナ情勢緊迫化の中でも一定の底堅さを示してきたが、今月に入っては全般的に軟調な展開。米欧の金融政策正常化に向けた取り組みの加速が主因。とりわけブレイナードFRB理事から5月にも中銀バランスシート正常化（量的引き締め）を決定する可能性が示され、それが一段の調整の引き金となった格好。**米株ボラティリティ（VIX）**はほぼ横ばいで推移。
- **金利**：3月の米連邦公開市場委員会（FOMC）での利上げ開始以来、米長短金利は上昇傾向が継続。今月6日に公開された同会合の議事要旨から、次回5月会合後にも量的引き締め（中銀保有金融資産の圧縮）に着手する可能性が議論されていたことが判明したほか、ブレイナード理事をはじめFRB高官から政策正常化の前倒しを示唆する発言が相次いでいることも米金利上昇を加速させている。米金利の上昇は欧州や日本にも波及しており、ユーロ、円の特に長期ゾーンの金利で上昇圧力が持続。



3. 食料価格の上昇と先進国の金融引き締めで高まる新興国リスク

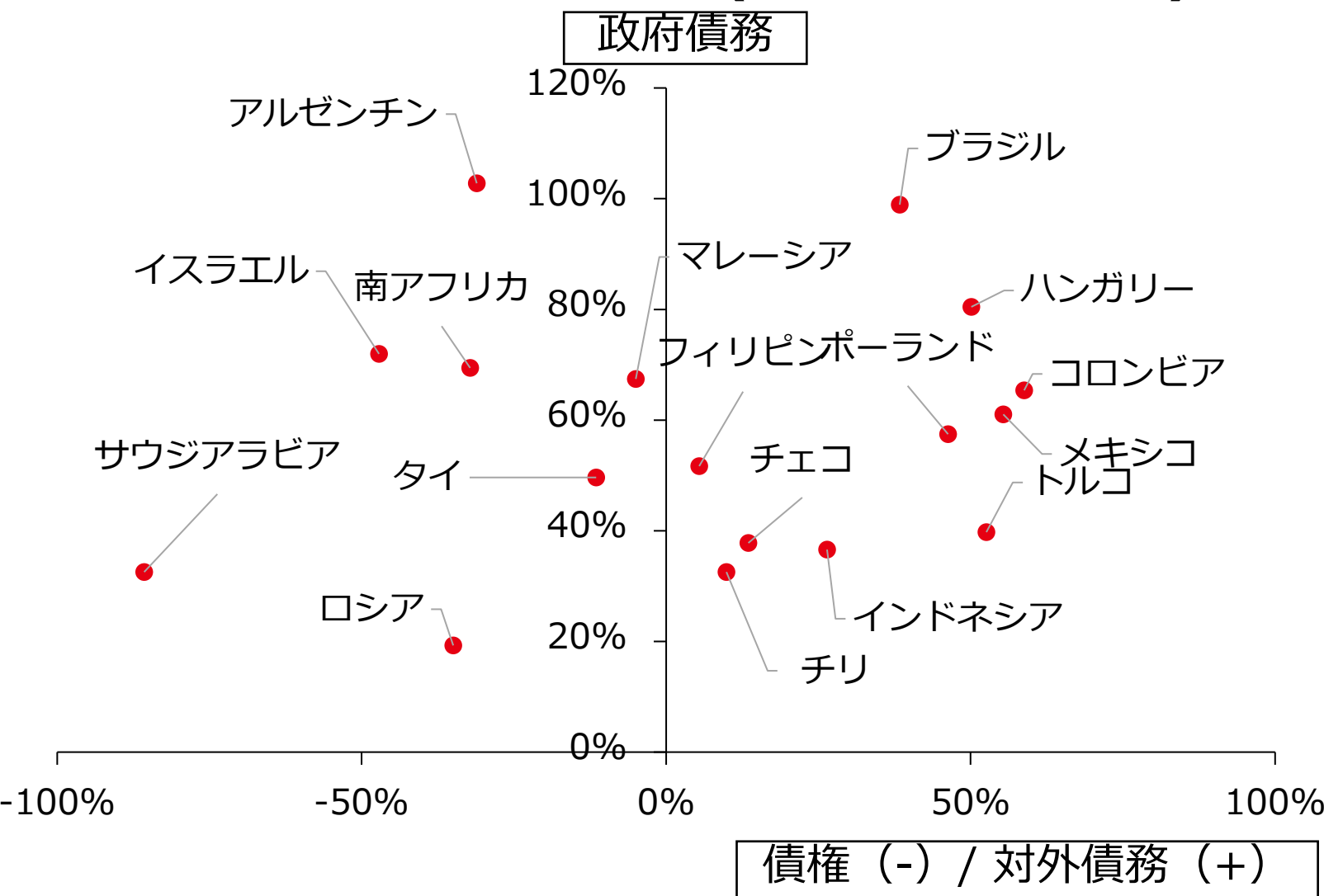
- 多くの新興国経済は新型コロナウイルスの影響で大幅に落ち込んだ後、昨年はワクチン普及の進展もあり景気回復に転じた。しかし、今年に入り、①ロシア・ウクライナ情勢の緊迫化などによる一次産品価格の上昇、及び②先進国の引き締め方向への金融政策転換が逆風に。特に資源輸入国への負の影響が大きい。新興国ではコロナ禍での財政支出の拡大により対外債務が膨張している国も多く、外部環境の変調に伴う実体経済の減速に加え、資本流出や政治／社会面における不安定化リスクが増大している。
- 食料価格の上昇：3月の世界食料価格指数は過去最高を記録（前月比+12.6%、前年比+33.6%）。ロシア・ウクライナが高い輸出シェアを有する小麦などの穀物や植物油の価格上昇が顕著。小麦では同地域からの輸入に大きく依存するエジプトやトルコなどの中東・アフリカ諸国を中心に、輸入物価高騰やそれを主因とする経常収支の悪化が顕在化。ロシアは肥料の輸出大国でもあり、肥料価格の高騰はブラジルなど肥料輸入国の生産者を圧迫、価格高止まりが続く場合は収穫量に影響する可能性が指摘されている。
- 先進国の金融引き締め：欧米の消費者物価上昇率は金融当局の目標水準を大きく上振れ（3月は米国が前年比+8.5%、英国+7.0%、ユーロ圏+7.5%）。これを受け英国、米国はすでに利上げ局面に移行、ユーロ圏も正常化を前倒しするなど今後も金融引き締めペースは加速する見通し。先進国資本の自国回帰が強まれば、脆弱な新興国が資本流出、通貨下落、債務返済の難航などの問題に直面する懸念が高まる。
- 既にスリランカでは趨勢的な外貨準備減少の中で輸入物価が急騰、エネルギーや食料品など必需品が確保できない状況に陥り、ラジャパクサ大統領の退任を求めるデモに発展。通貨ルピーは対ドルで年初から3割以上下落しており、4月12日には対外債務の返済の一時停止を発表。今後、支援を巡りIMFと協議する予定。食料、エネルギーの対外依存度が高いエジプトも3月に通貨切り下げを強いられIMFへの支援を要請、パキスタンでは高インフレや外貨不足で経済が疲弊し、4月11日に政権交代に追い込まれた。
- 食料価格を中心としたインフレの高止まりが続く場合、新興国では経済の急激な変調、政情不安が今後も局所的に発生する可能性がある。また、先進国の金利上昇に伴い、新興国の投資先としての相対的な魅力低下は避けられず、個々の新興国では投資家の期待に見合った経済成長見通しが描けるかが試される。

食料価格の推移



(出所) FAO

新興国の債務状況（2020年、GDP比）



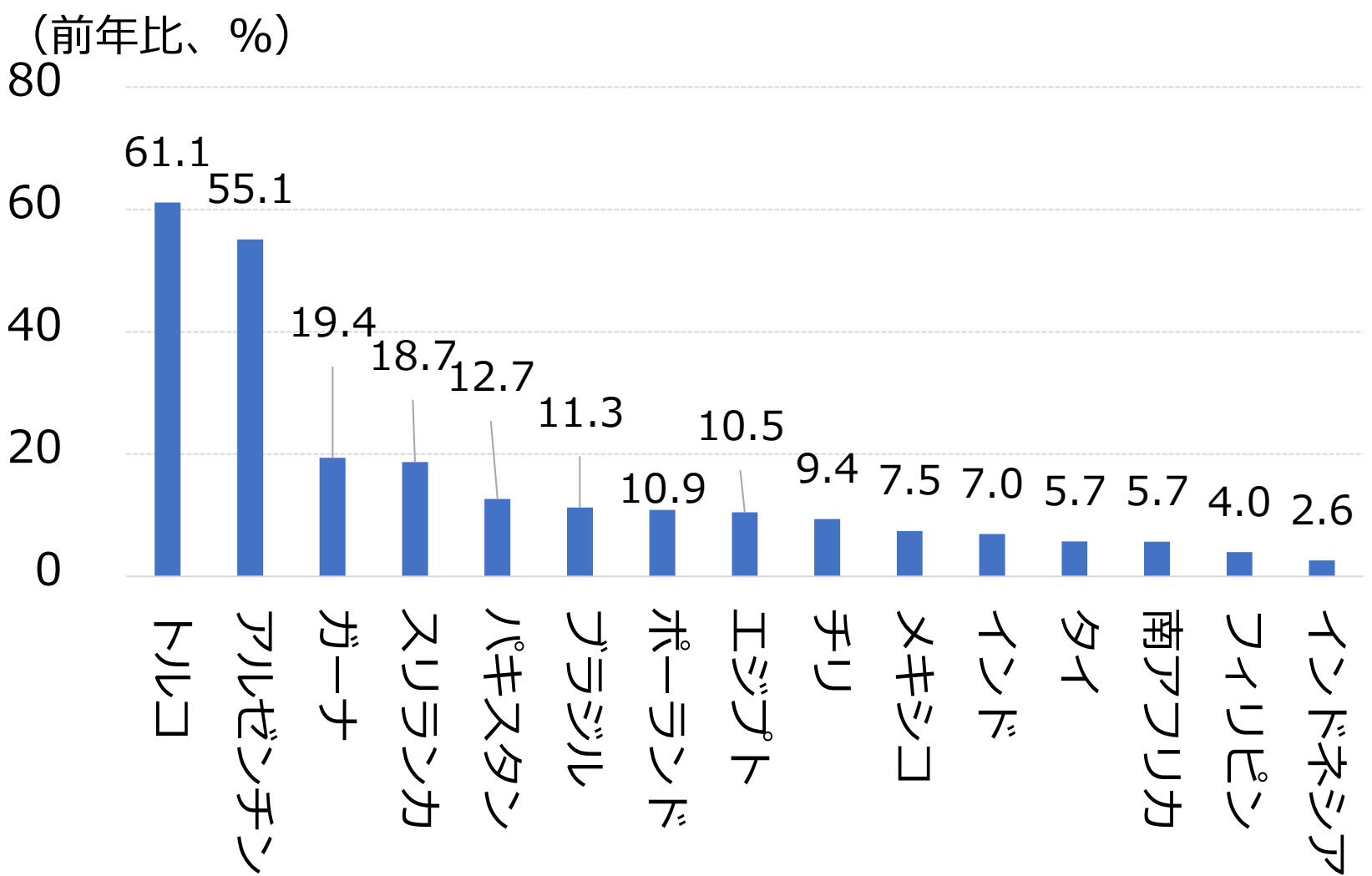
(注) 右上ほど債務の不安定性が強く、脆弱性が高いと評価される
(出所) IMF

ウクライナ・ロシアからの小麦輸入上位国

	ウクライナからの輸入		ロシアからの輸入	
	2020年	百万トン	2020年	百万トン
1	エジプト	3.1	エジプト	8.3
2	インドネシア	2.7	トルコ	7.9
3	バングラデシュ	1.5	バングラデシュ	1.9
4	パキスタン	1.2	アゼルバイジャン	1.4
5	トルコ	1.0	スーダン	1.3
6	チュニジア	1.0	パキスタン	1.2
7	モロッコ	1.0	ナイジェリア	1.0
8	イエメン	0.7	イエメン	0.8
9	レバノン	0.7	タンザニア	0.7
10	フィリピン	0.6	UAE	0.7

(注) 輸出货量はウクライナ18百万トン、ロシア38百万トン（2020年）
(出所) WFP、FAO

主な新興国の消費者物価上昇率（2022年3月）



(出所) 各国統計などより丸紅経済研究所作成

米国	- 累計感染者数は約80.6百万人、同死者数は約98.9万人となった。1日当たり新規感染者数（7日間平均）は4/15時点で約3.3万人、同死者数（7日間平均）は479人と共に前週からやや減少した。 - ワクチンは4/13時点で約5.68億回分、約2.57億人（全人口の77.3%）が少なくとも1回は接種済み、うち約99.1百万人が追加接種を完了している。
欧州	欧州連合（EU）全域の1日あたり新規感染者数（7日間平均）は4/15時点で約36.6万人と減少が継続。1日あたり死者数（7日間平均）も約800人と減少。また、英国の1日あたり新規感染件数（7日間平均）は約3.5万人と減少が継続。一方、1日あたり死者数（7日平均）は約300人と増加した。
日本	全国の1日あたり新規感染者数（7日間平均）は4/15時点で約5.0万人、同死者数は50人。感染者数は大都市部でほぼ横ばいとなっている一方、一部の都市では急速に拡大するなど地域差がみられる。政府は若者向けの3回目接種よびかけなどの対応策を一段と強化する方針。ブースター接種率は4/14時点で47.1%に上昇。
中国	- 春節後感染が急拡大。15日時点で16の省・直轄市（全土の約半分）内で207の中・高感染リスク地区が封鎖対象に。3月中旬以降、上海など5つの都市封鎖を実施、政府が目指すゼロコロナ政策の緩和が遅れる公算。 - 香港：感染状況が落ち着く傾向。14日に行動・営業制限緩和の詳細を発表。
新興国 その他	1日当たり新規感染者数（7日間平均）は4/15時点で韓国（約14.9万人）、ベトナム（約3.7万人）で前週から顕著に下落した他、高止まりしていたタイ（2.2万人）でもピークアウトしつつある。一方、カナダ（約1.3万人）では4/14時点で先週比2倍以上に急増した。 - 韓国では私的な集まりの人数制限や商業施設の営業時間制限などの防疫措置が解除される（4/18〜）。

お問い合わせ：丸紅経済研究所 TOKB4A1@jpn.marubeni.com

(監修)	経済研究所副所長	田川真一
	経済調査チーム チーフ・エコノミスト	井上祐介
(日本)	経済調査チーム エコノミスト	浦野愛理
(米国)	経済調査チーム エコノミスト	清水拓也
(欧州)	経済調査チーム シニア・エコノミスト	堅川陽平
(中国)	産業調査チーム シニア・アナリスト	李雪連
(金融)	経済調査チーム シニア・エコノミスト	佐野哲也
(食料価格の上昇と先進国の金融引き締めで高まる新興国リスク)		
	経済調査チーム チーフ・エコノミスト	井上祐介

(免責事項)

- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰属するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- 本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど（以下「情報」といいます）は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用および引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で、複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。