Marubeni

丸紅経済研究所

2022年5月23日

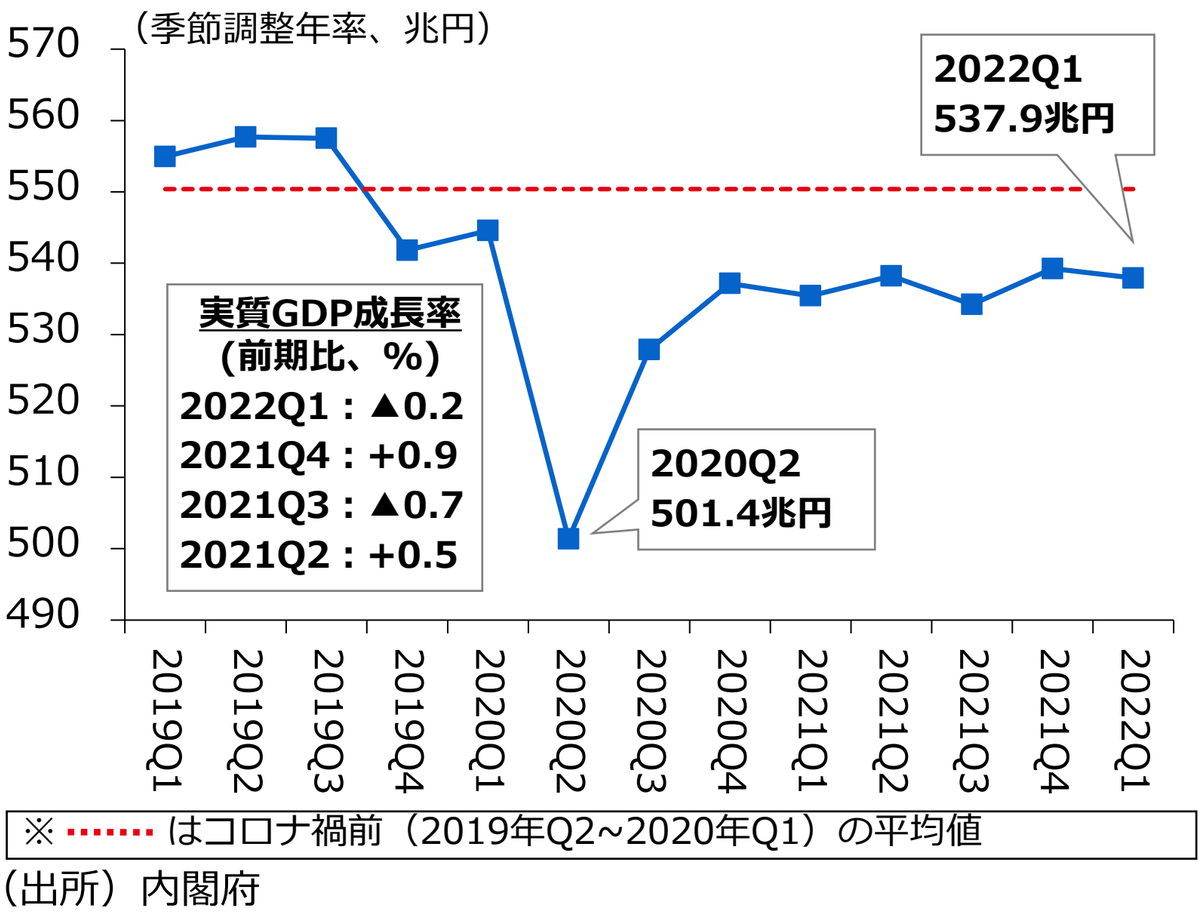
# 世界経済ウィークリー・アップデート

## 1．実体経済

### ①日本経済（GDP、貿易統計、企業物価、消費者物価）

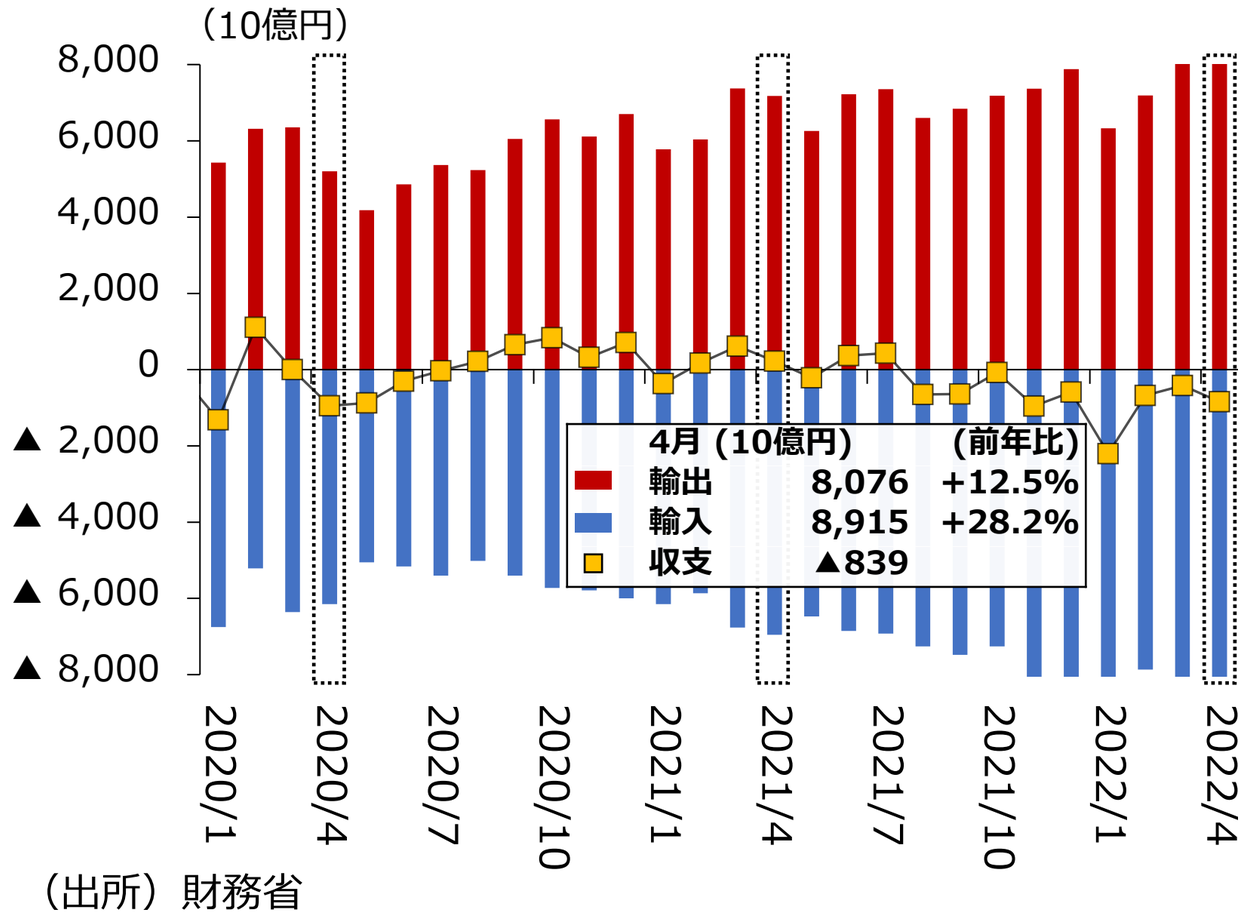
- GDP：1～3月期実質GDP（1次速報）は前期比▲0.2%（年率換算▲1.0%）と2期ぶりのマイナス成長。まん延防止等重点措置により個人消費が伸び悩み、輸出を上回る輸入の増加が外需を押し下げた。4～6月期は同措置解除で個人消費は回復見込みだが、ウクライナ情勢や中国ゼロコロナ政策による下振れリスクも。
- 貿易統計：4月は輸出の伸び（前年比+12.5%）を輸入の伸び（同+28.2%）が上回り、貿易収支は9カ月連続の赤字。輸出では鉄鋼、鉱物性燃料、自動車などが増加に寄与。一方、輸入ではウクライナ情勢を受けたエネルギー価格の高止まりで、原粗油、液化天然ガス、石炭が前年同月の2～3倍に大幅増加。
- 企業物価： 4月の国内企業物価指数は前月比+1.2%（3月同＋0.8%）と1980年以来の大幅な伸び。資源価格の高騰や急速な円安が輸入物価の上昇に拍車をかけた。素原材料の大幅な上昇が続く中、最終財も小幅に上昇したが伸びは限定的。原材料コストの高止まりを受けた企業の価格転嫁の動向に注目。
- 消費者物価： 4月のコアCPI（生鮮食品を除く指数）は前年比+2.1%（3月同+0.8%）と急上昇、単月ではあるが日銀の物価安定目標2%を上回った。特殊要因（主に携帯通信料金）が剥落、エネルギー価格の高騰に加えて食料価格（生鮮品以外）も上昇。コスト増に直面する企業の価格転嫁が進めば一段の上昇も。

**▽実質GDP 1次速報（実額）**



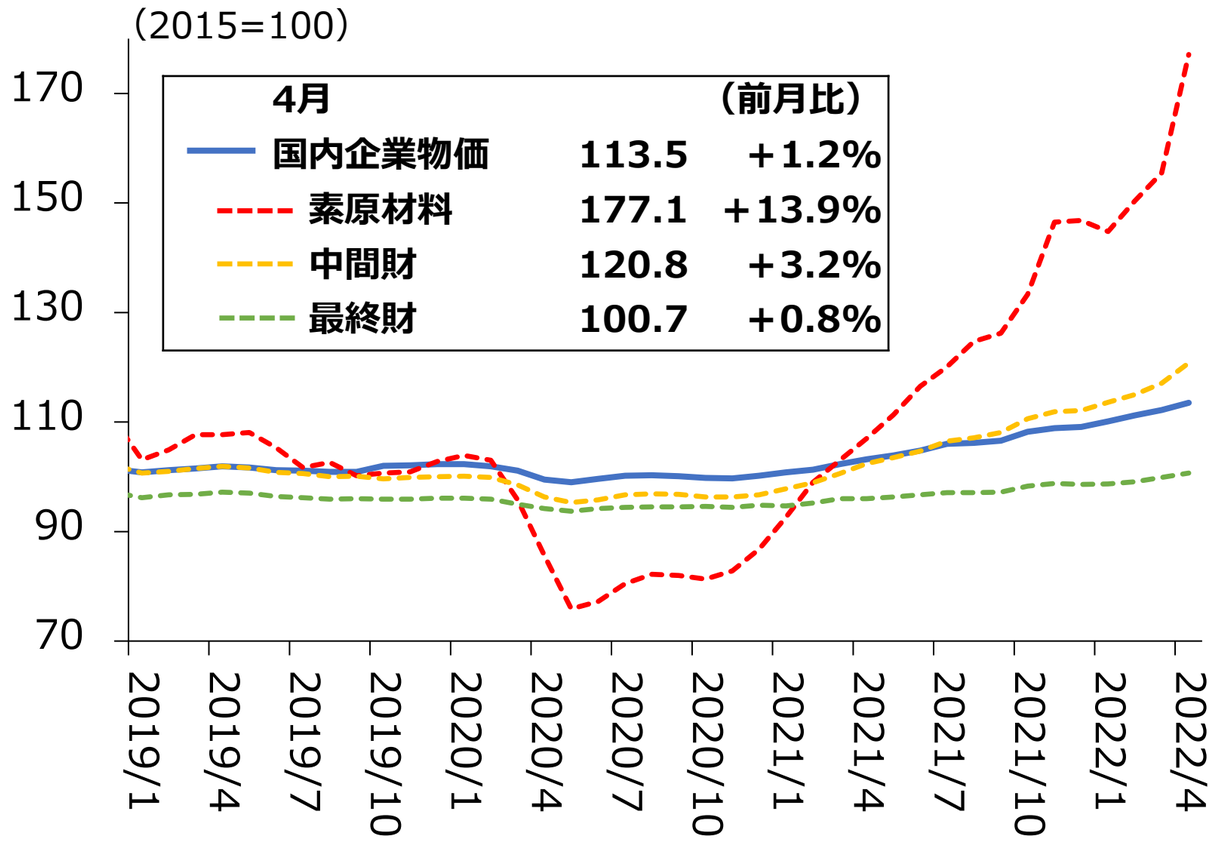

（出所）内閣府

**▽貿易統計（通関ベース）**



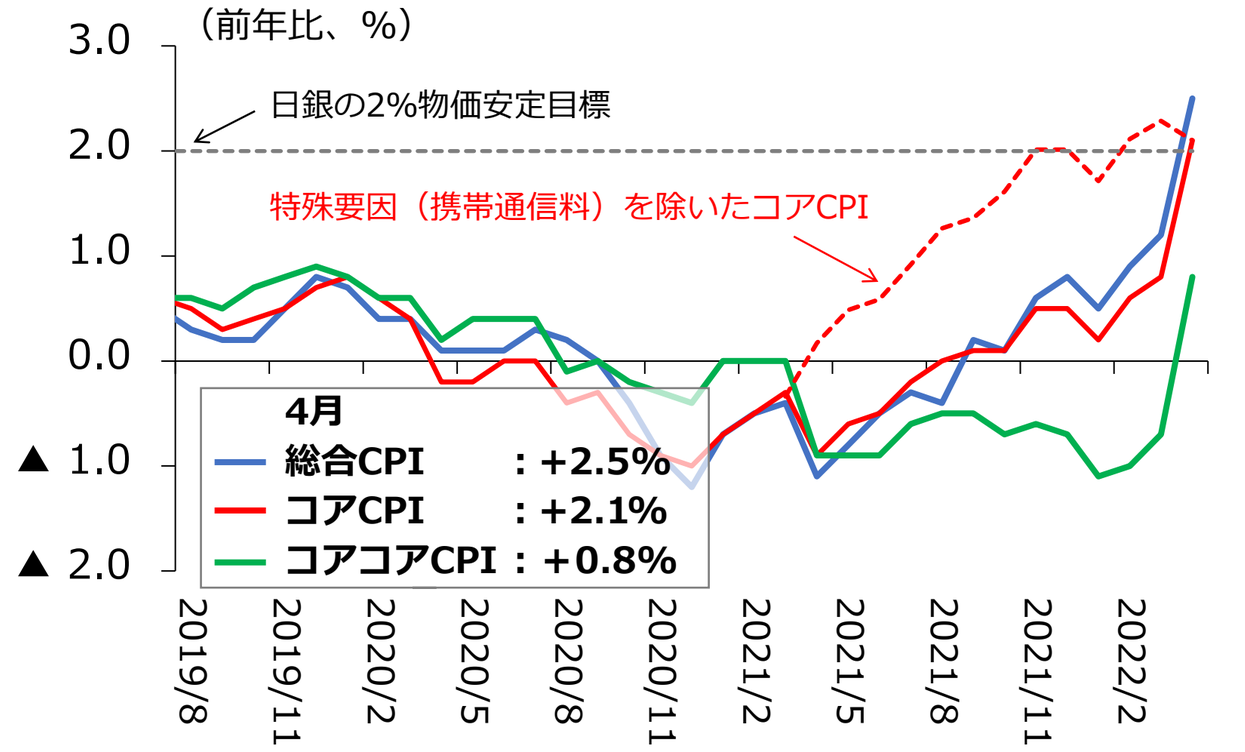

（出所）財務省

**▽企業物価**




（出所）日本銀行

**▽消費者物価指数**



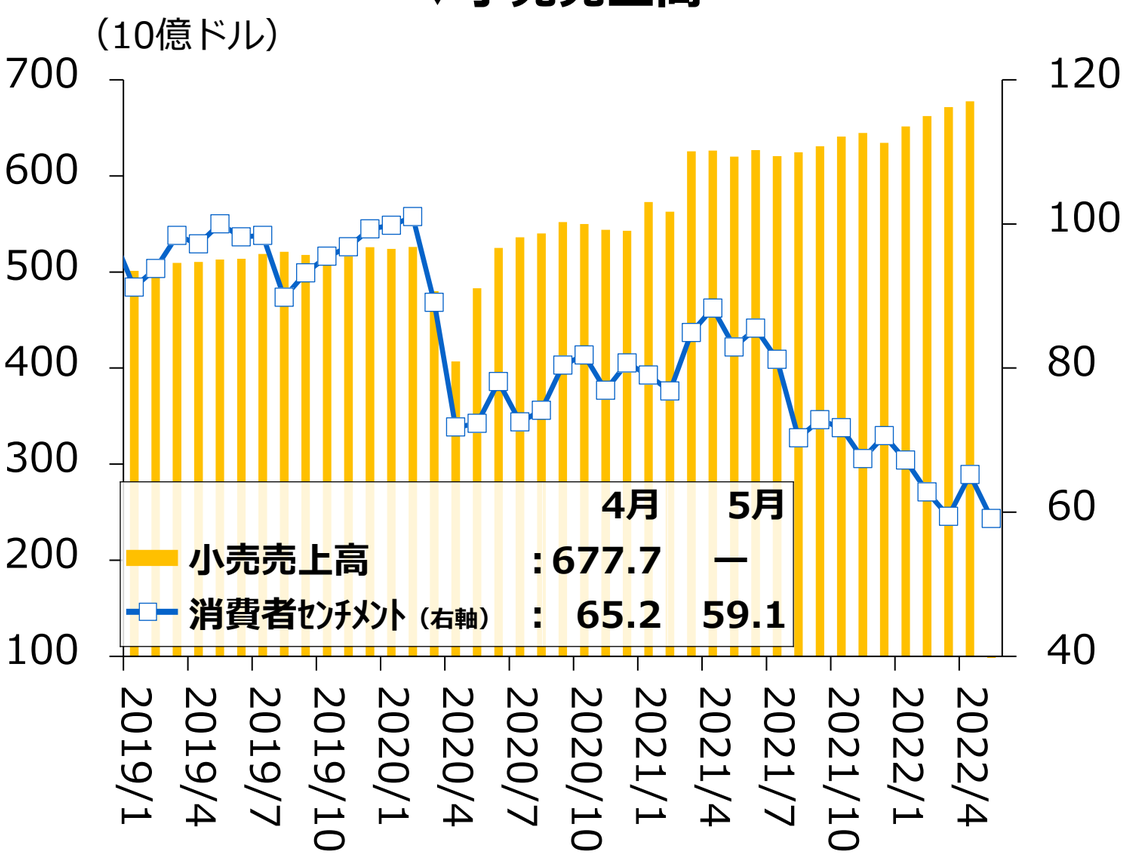

※コアCPI＝生鮮食品を除く総合
※コアコアCPI＝生鮮食品及びエネルギーを除く総合

（出所）総務省

## ②米国経済（消費動向、鉱工業生産、住宅市場、輸出入物価）

- 消費動向：4月の小売売上高は前月比+0.9%（3月同+1.4%）と4カ月連続で増加した。高騰していたガソリン価格の一時的な下落で給油所（同▲2.7%）が減少した一方、構成項目中唯一のサービス業であるレストラン・バー（同+2.0%）は回復。ただし物価上昇が売上増に寄与している側面には注意が必要。実際、5月のミシガン大消費者信頼感指数は59.1（4月65.2）に低下、高インフレが消費者マインドを圧迫している様子がうかがえる。今後は金利上昇に対する感応度が高い耐久財などで需要減退の可能性も。
- 鉱工業生産：4月の鉱工業生産指数は、前月比+1.1%（3月同+0.9%）と4カ月連続で上昇した。半導体など部品の調達難を主因に昨年来低調だった自動車・同部品（同+3.9%）が2カ月連続で増加した他、石油・ガス部門の好調により鉱業（同+1.6%）でも上昇が見られた。ただし、先行きはウクライナ危機や中国におけるロックダウンの影響による原材料・部品の調達難といった供給制約の強まりが懸念される。
- 住宅市場：4月の新築住宅許可件数は前月比▲3.2%（3月同+1.2%）と減少した。賃貸用途での需要の高まりもあって集合住宅に一定の底堅さが見られる一方、一戸建て住宅については軟化傾向。また、5月のNAHB住宅市場指数は69（4月77）と5カ月連続で低下した。建材価格、人件費等の高止まりに加え金融引き締めを受け住宅ローン金利が急上昇、取得コスト増を要因に過熱気味だった住宅市場には減速の兆し。
- 輸出入物価：4月の輸出価格は前月比+0.6%（3月同+4.1%）と、上昇は4カ月連続ながら大きく鈍化。トウモロコシや綿花、肉類などの農産品を中心に価格上昇が続いた。輸入価格も同様に沈静化、前月比では横ばいに。原油関連財が下落に転じ、食料品や資本財など他品目の上昇を相殺した。交易条件は貿易相手国により異なるが、全体で見れば輸出価格の伸びが輸入価格の伸びを上回り、米国の優位性が向上。

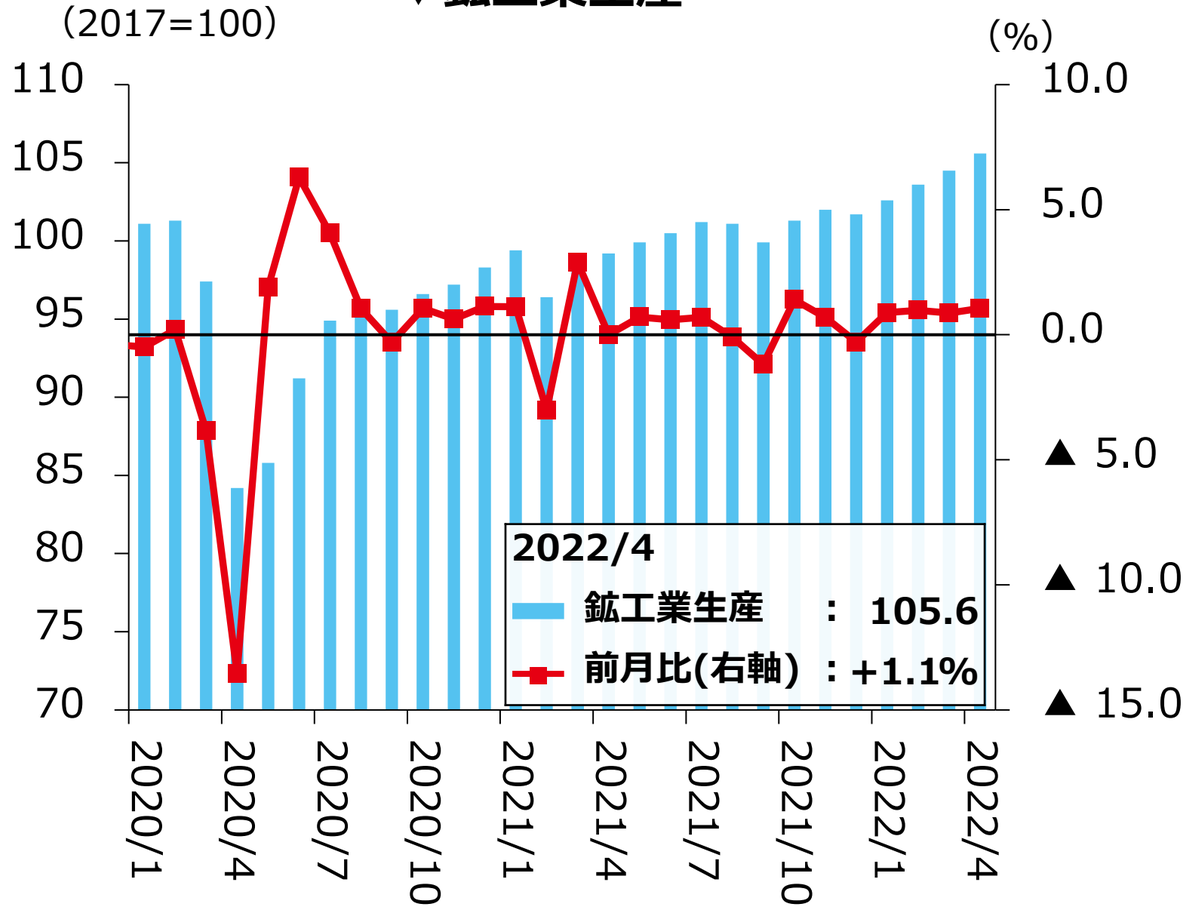
### ▽小売売上高




小売売上高＝小売・飲食ｻｰﾋﾞｽ売上高（速報、季節調整済）
消費者ｾﾝﾁﾒﾝﾄ＝ﾐｼｶﾞﾝ大消費者信頼感指数（速報、右軸）

（出所）US Census Bureau, University of Michigan

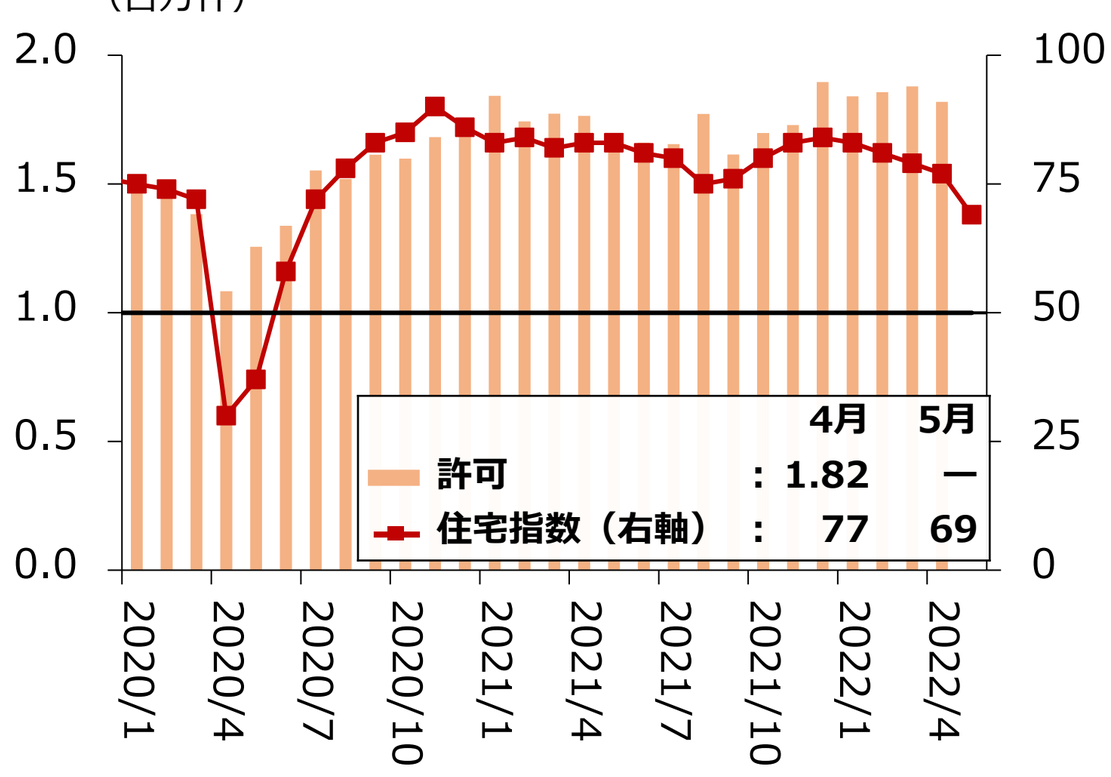
### ▽鉱工業生産




鉱工業生産＝鉱工業生産指数（季節調整済、2017年=100）

（出所）Federal Reserve

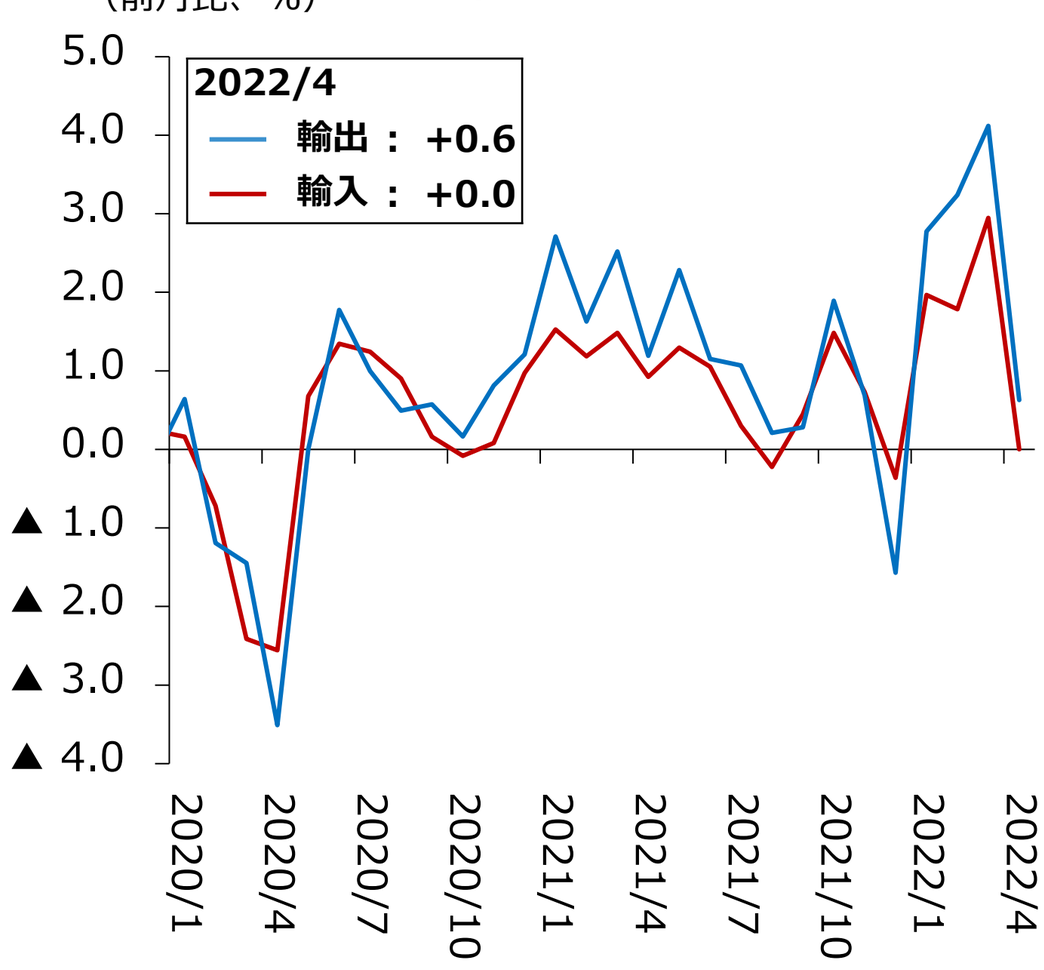
### ▽住宅市場




許可＝新規住宅許可件数（季節調整済、年率換算）
住宅指数=NAHB住宅市場指数（新築住宅市場に関する不動産関連企業の景況感を示す。50を上回ると好調を示唆するとされる。）

（出所）US Census Bureau,
National Association of Home Builders

### ▽輸出入物価

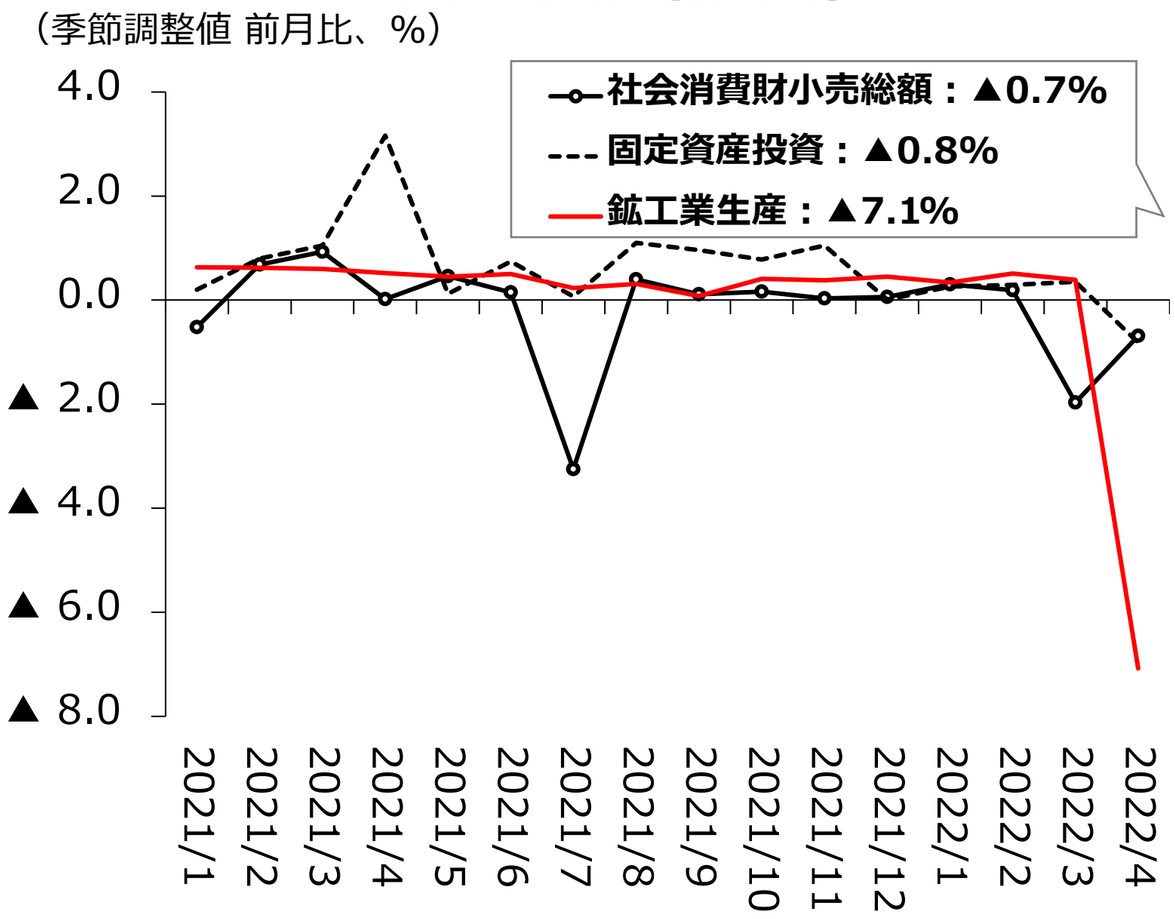



（出所）US Bureau of Labor Statistics

## ③中国経済（4月主要経済指標、今後の展望）

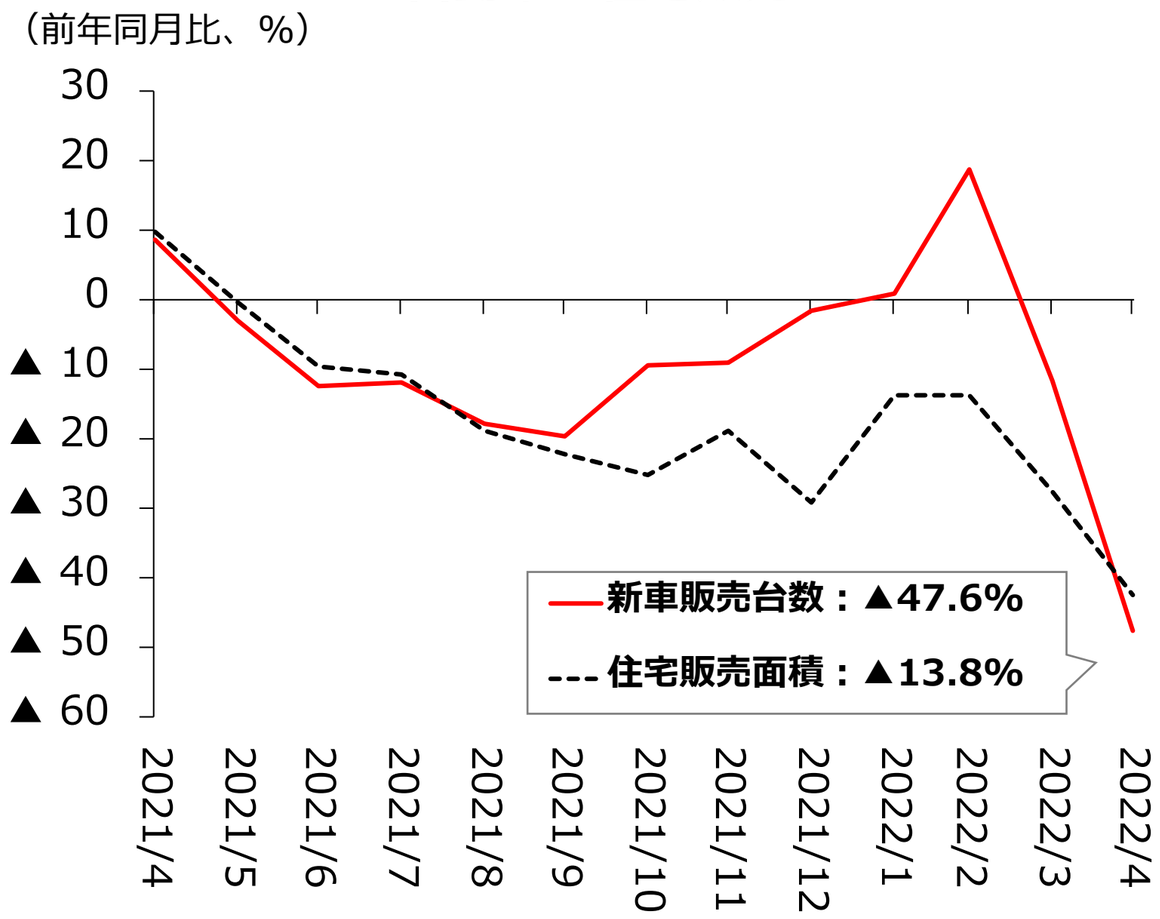
- 固定資産投資：4月は前月比▲0.8%（3月+0.4%）とマイナスに転じた 。新型コロナの感染急拡大に伴う厳格な封鎖措置を受け、製造業の設備投資や、インフラ建設が停滞しているほか、不動産投資も減少。設備機械や建設資材の物流混乱や建設現場の人手不足などの影響が鮮明に表れた。
- 社会消費財小売総額： 4月は前月比▲0.7%（3月▲2.0%）と減少が続いた。最大の経済都市である上海をはじめ全土の3分2に及ぶ地域で厳格な封鎖措置が導入されたことが消費を圧迫。人の移動（旅客輸送）はコロナ禍以前を7割以上下回っている。飲食業が大幅に落ち込んだほか、自動車や建材、スマホなどの通信設備の販売も大幅減。ネット通販も振るわなかった。
- 鉱工業生産：GDPと相関が高いとされる鉱工業生産は4月に前月比▲7.1%（3月+0.4%）と、2020年2月のコロナ禍最悪期（前月比▲22.1%）以来のマイナスとなった。上海市などでのロックダウンに伴う製造業の稼働低下が主因。工業製品の主要素材である粗鋼生産は10カ月連続の前年割れ、実体経済との連動性が高い発電量も4カ月ぶりにマイナスに転じた。
- 今後の展望：ゼロコロナ政策の長期化に留意。3月末に始まった上海のロックダウンは、5月16日から6月中下旬にかけて3段階に分けて解除が目指されることに。しかし、感染の封じ込めが遅れたと指摘される上海での教訓を受け、5月5日に党指導部は「ゼロコロナ政策の揺るぎない維持」を再確認。北京市や、大連市、山東省など複数の地域で予防的なロックダウンが広がり、封鎖措置をとっている地区数は5月以降も横ばい。また、当局は5月12日に国民の不要不急の出国を一層厳しく制限する方針を示し、外国人の入国審査も厳格化の見通し。今年の成長率が政府目標である前年比+5.5%を割り込むことが確実視される中、ゼロコロナの下でいかに経済を下支えしていくか、政策対応に注目。

### ▽主要経済指標（前月比）



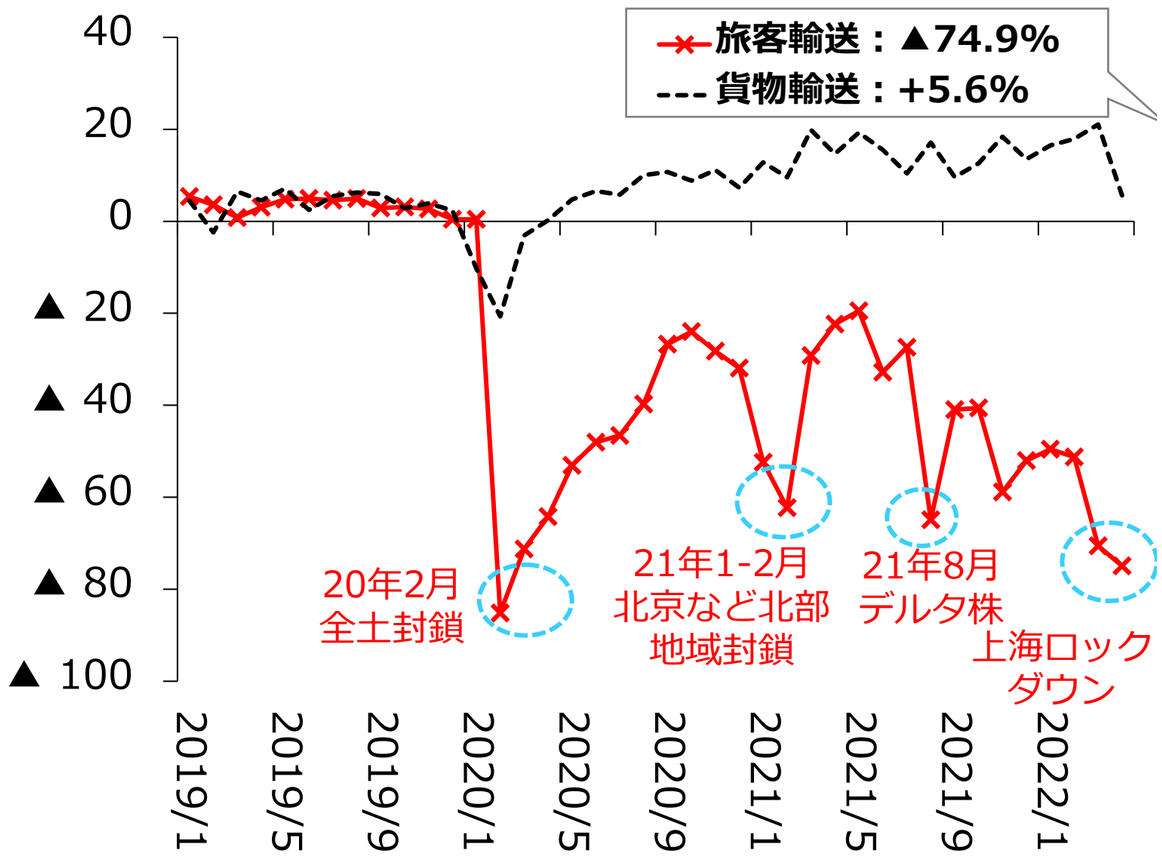

（出所）中国国家統計局。直近：4月

### ▽自動車・住宅販売



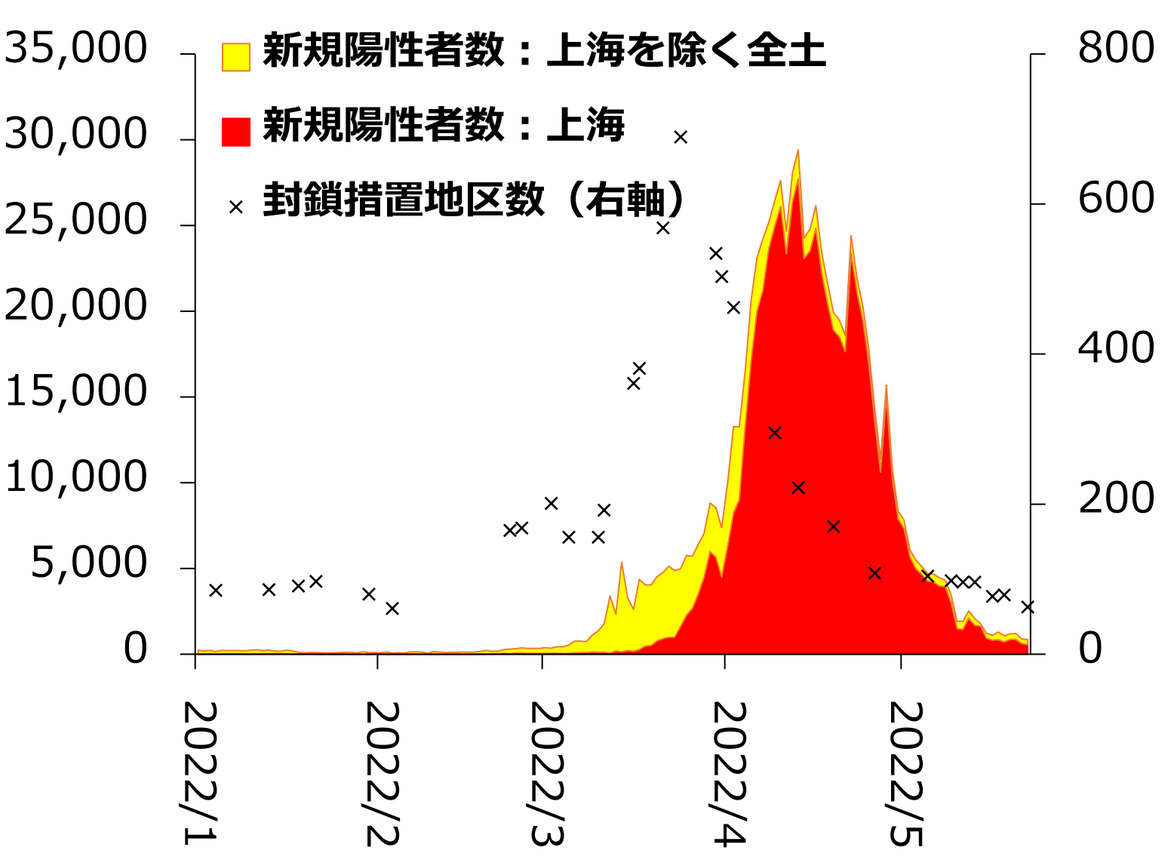

（出所）中国自動車工業協会、中国国家統計局.。直近：4月

### ▽交通部輸送状況統計




（出所）中国国家統計局。直近：4月

### ▽新型コロナ感染状況・封鎖措置

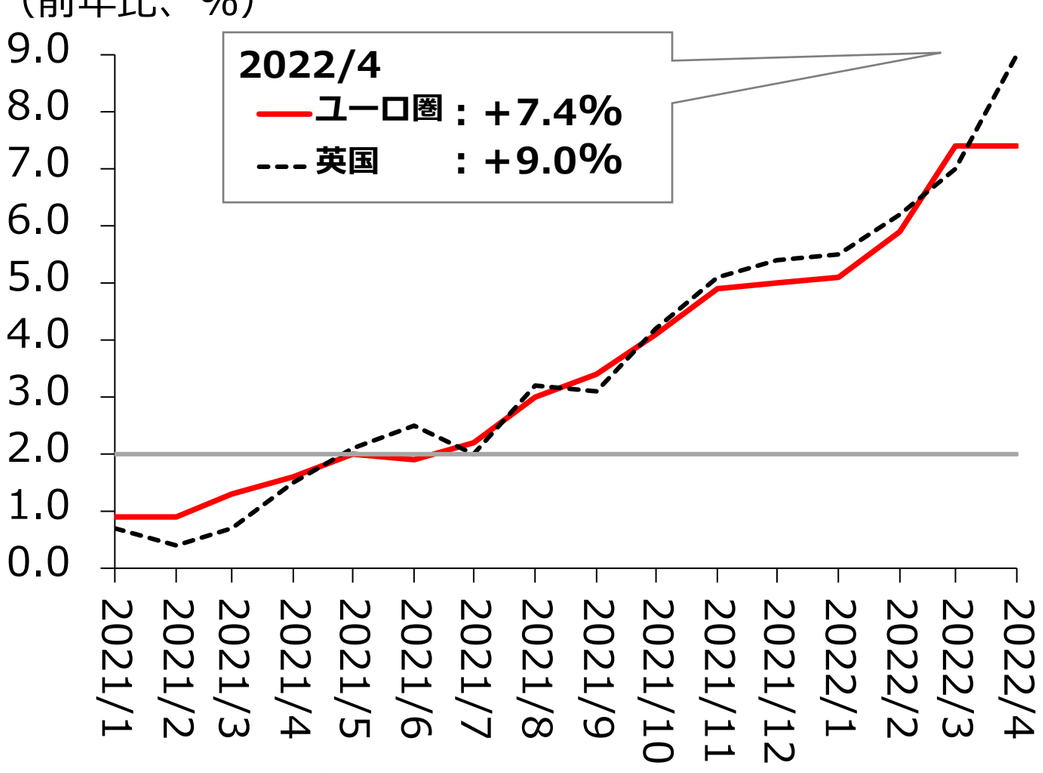



（注）陽性者数：無症状を含む。直近：5/22
（出所）中国国家衛生健康委員会

## ④欧州経済（消費者物価、生産者物価、平均賃金、実質GDP）

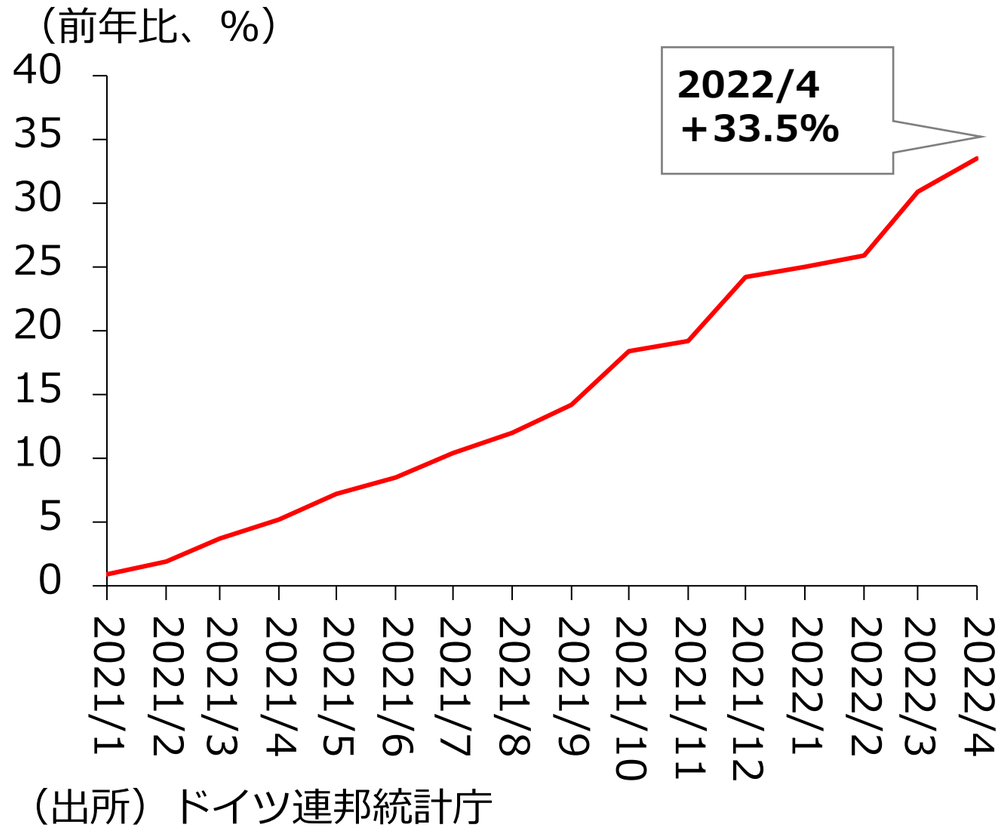
- 消費者物価：**ユーロ圏**の4月の消費者物価上昇率は前年比+7.4%（3月+7.4%）とユーロ導入後の最高率で推移。エネルギー価格の大幅上昇が続くが、伸び率は鈍化。一方、工業製品やサービスの価格上昇が加速し、物価の基調を示すコア指数（エネルギー・食品等を除く）は同+3.5%（3月＋3.0%）と急加速。欧州中銀（ECB）は7~9月中に金融資産の新規購入を終了させ、直ちに利上げを開始する公算が大きい。また**英国**の消費者物価上昇率も+9.0%（3月+7.0%）と過去例を見ない拡大。光熱費の大幅値上げが主因だが、コアも+6.2%（3月+5.7%）と加速。イングランド銀行（BOE）は5月に4会合連続の利上げを実施、政策金利は約13年ぶりに1.0%に到達。6月の会合でも利上げ継続が見込まれる。
- 生産者物価：**ドイツ**の4月の生産者物価は前年比＋33.5%（3月＋30.9%）と前月から上昇が加速し、1949年の統計開始以来で最大の上昇率を記録。エネルギーが＋87.3%と大幅上昇が続いたほか、中間材の価格上昇も顕著。例えば、肥料・窒素化合物が＋111.7%、飼料が＋52.8%、穀粉が＋39.1%など、ロシアからの原材料の輸入比率が高めの品目の上昇が目立つ。EU諸国はロシア産化石燃料への依存脱却を図るが、移行には莫大なコストが見込まれることから、物価への上昇圧力は長期化する懸念も。
- 平均賃金：**英国**の1~3月の週当たり平均賃金は前年比＋7.0%（12~2月＋5.6%）と高い伸びが継続。物価上昇分を差し引いた実質ベースでも同＋1.4%（12~2月＋0.6%）と上昇が加速。同期の失業率が3.7%と約50年ぶりの低水準を記録したことに加え、4月の求人数が過去最高を更新するなど、足もとの労働需要は堅調さを保っており、4月以降も名目賃金には上昇圧力がかかる見込み。BOEの利上げ継続をサポートする内容だが、4月にインフレが大幅に加速したことで実質賃金の伸びが大きく削がれる可能性が高く、個人消費の中期的な圧迫要因となる懸念がある。
- 実質GDP：**英国**の3月の実質GDP（月次）は前月比▲0.1%（2月0.0%）と横ばい圏の動きが継続。部門別では、医薬品や衣類、化学品の生産減を受け、製造業を含む生産部門の産出が減少（▲0.2%）。サービス部門も卸・小売業の不調を主因に減少（▲0.2%）。供給制約に伴う自動車生産の停滞が小売業にもマイナスに作用した。同月の結果を受けた1-3月累計の実質GDPは前期比＋0.8%と4四半期連続でプラスを維持。1月の制限解除が追い風となり、GDPの約8割を占める個人消費の増加が継続（＋0.6%）。ただ、2月以降は経済の減速感が強まっており、先行きのスタグフレーションの懸念も強まっている。

**▽消費者物価（ユーロ圏/英国）**



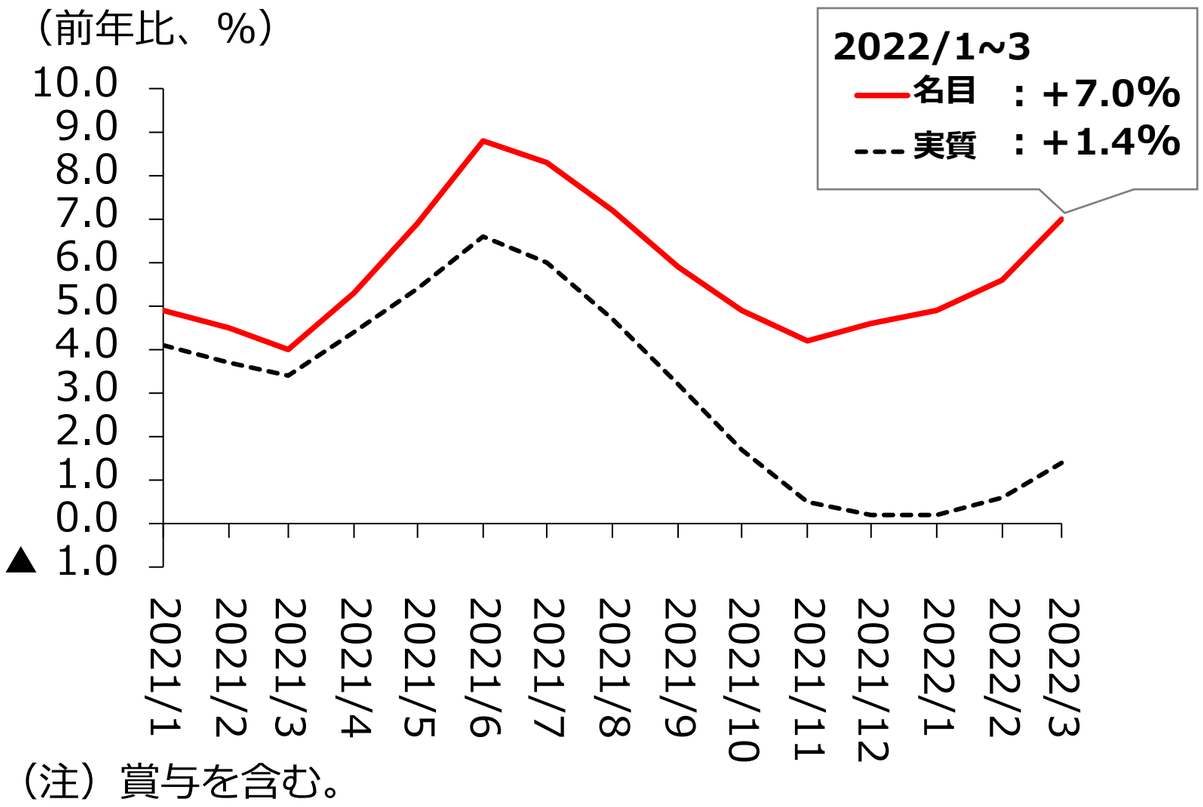

（出所）欧州委員会、英国立統計局

**▽生産者物価（ドイツ）**



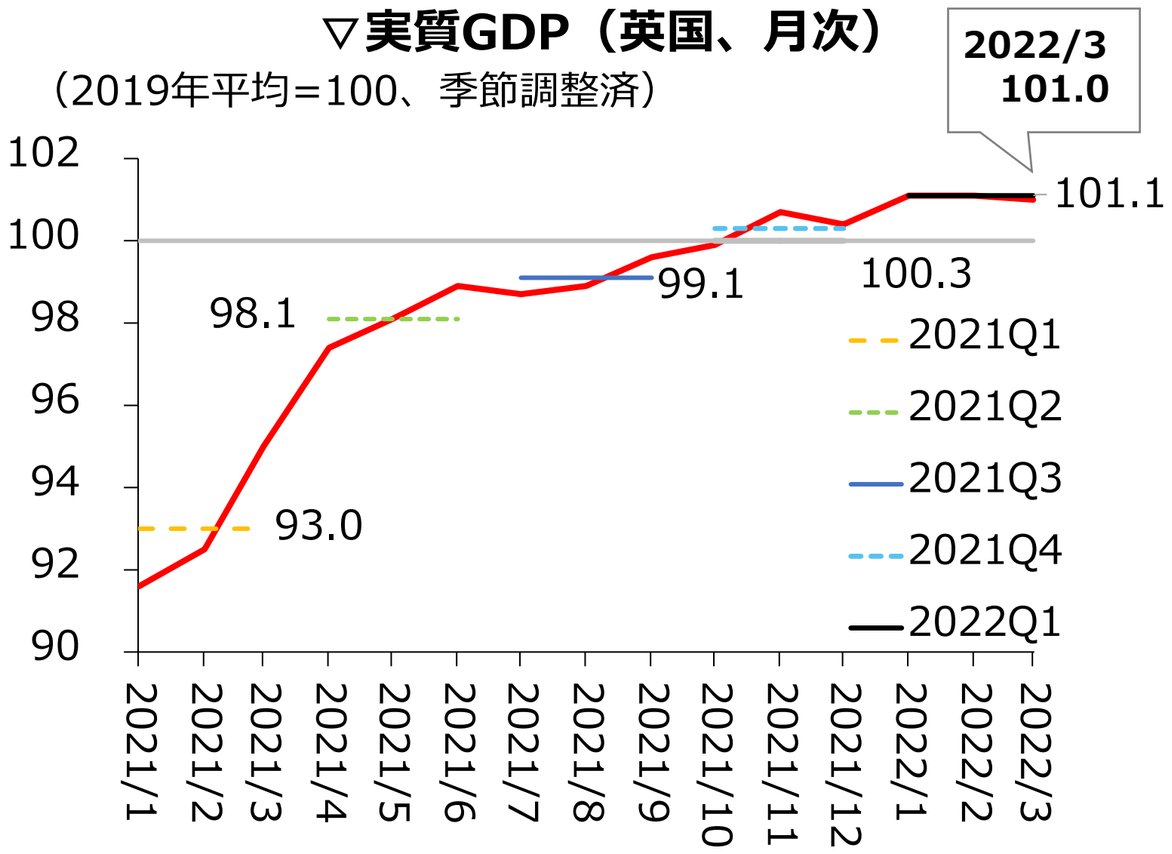

（出所）ドイツ連邦統計庁

**▽週当たり平均賃金（英国）**




（注）賞与を含む。
（出所）英国立統計局

**▽実質GDP（英国、月次）**

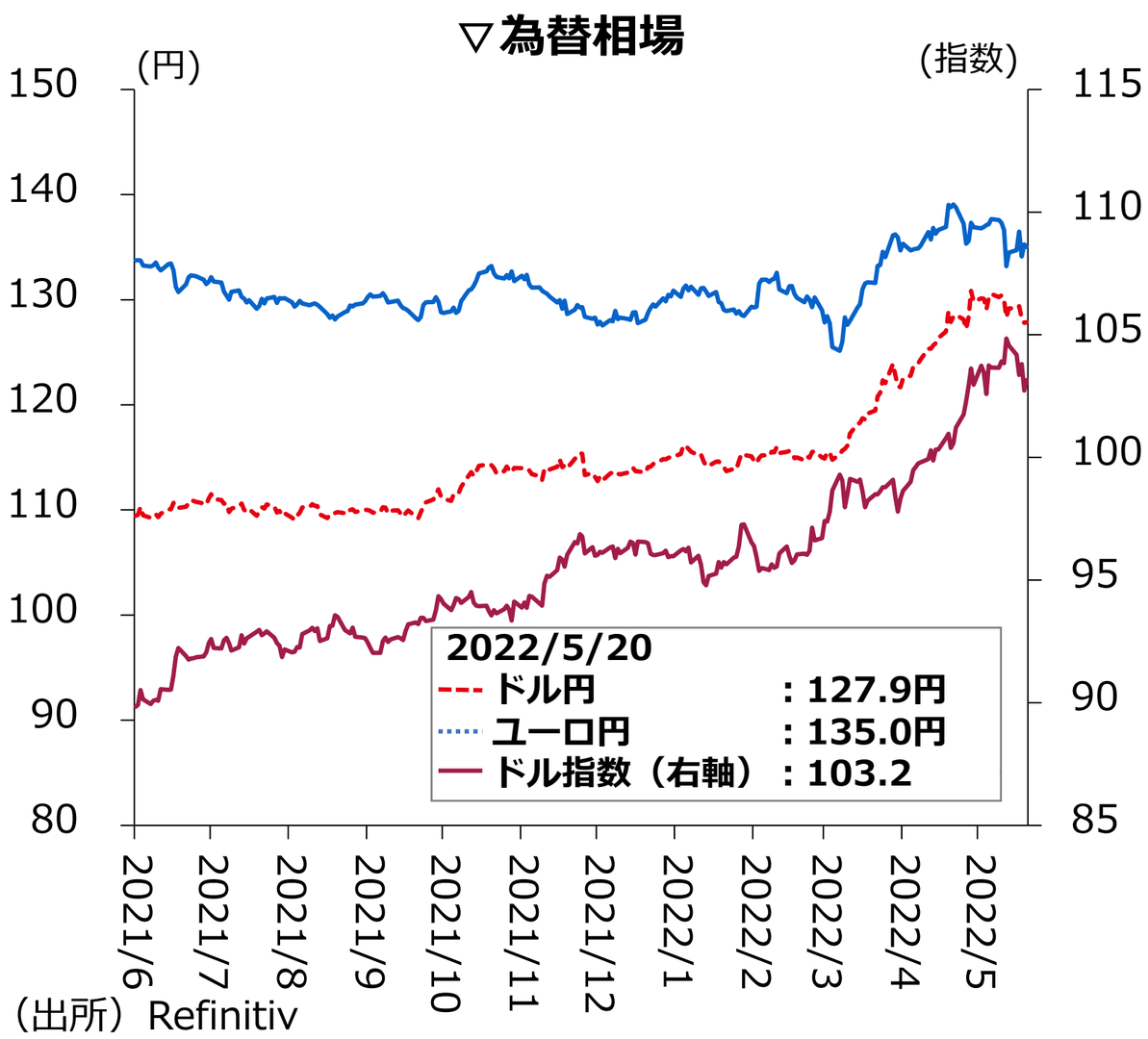



（出所）英国立統計局

## 2. 金融・信用（為替、金利、株価、信用等）

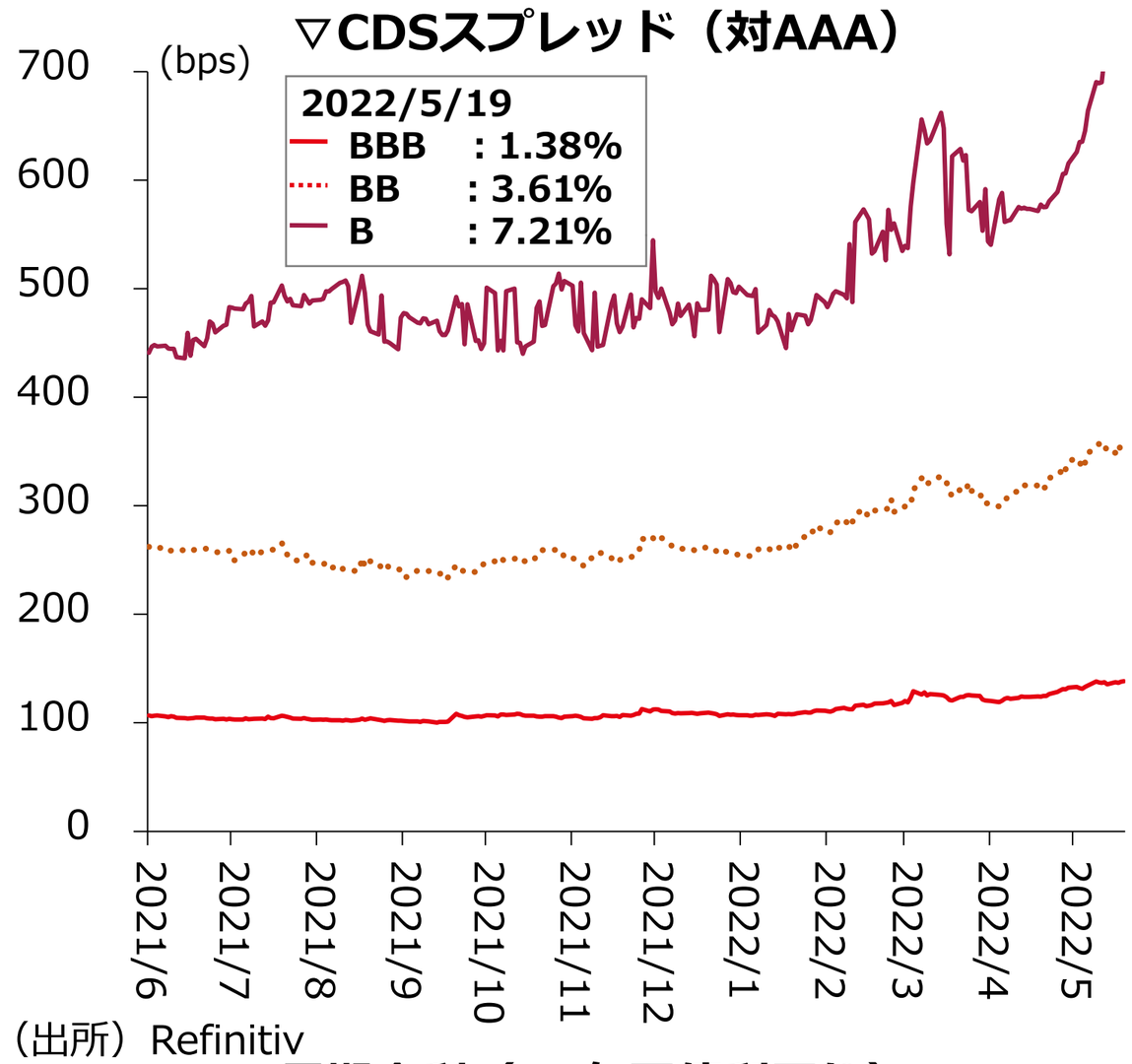
- 為替相場：ドル円相場は、米金利低下に伴う日米金利差の縮小を反映する形で下落、127.9円と128円を割れての越週となった。ユーロ円については、欧州中央銀行（ECB）の4月理事会の議事要旨においてよりタカ派（金融引き締めに前向き）な姿勢が確認されたことで日欧金利差に一段の拡大観測が生じ、先週末よりややユーロ高水準の135円台で週の取引を終えた。
- 企業信用： 米ドル建CDS（Credit Default Swap）スプレッドは、ウクライナ情勢への懸念が続く中、米国の金融政策正常化に伴う企業金融環境のタイト化などへの懸念から低グレード中心に上昇が継続。
- 株価：株価は調整局面が継続している。市場により多少の温度差はあるものの、世界的な高インフレを受け米国を筆頭に景気後退局面入りへの懸念が台頭、調整局面は長期化の様相。加えて、６月開始予定の連邦準備制度理事会（FRB）による保有金融資産削減を控え、株式市場からの投資資金流出が強まる懸念もある。米株ボラティリティ（VIX）は高水準で推移。
- 金利：米金利はFRBの金融政策正常化の動きを受けて上昇を続けてきたが、今月半ば頃以降は、FRBの金融引き締めのペースが速いことなどによる景気減速懸念が台頭、低下基調に転じている。とりわけ今週は経済指標の不冴えが相次いだこともあり、長期金利は2.8%割れまで低下、2.79%での越週となった。欧州については、ECBの4月理事会の議事要旨でインフレ懸念や金融引き締め姿勢が確認されたことを受け、長期金利はほぼ前週並みの水準を維持した。日本では、米長期金利の低下に連動し10年債利回りが幾分か低下したが、依然として日銀許容上限（0.25%）近傍。

### ▽為替相場



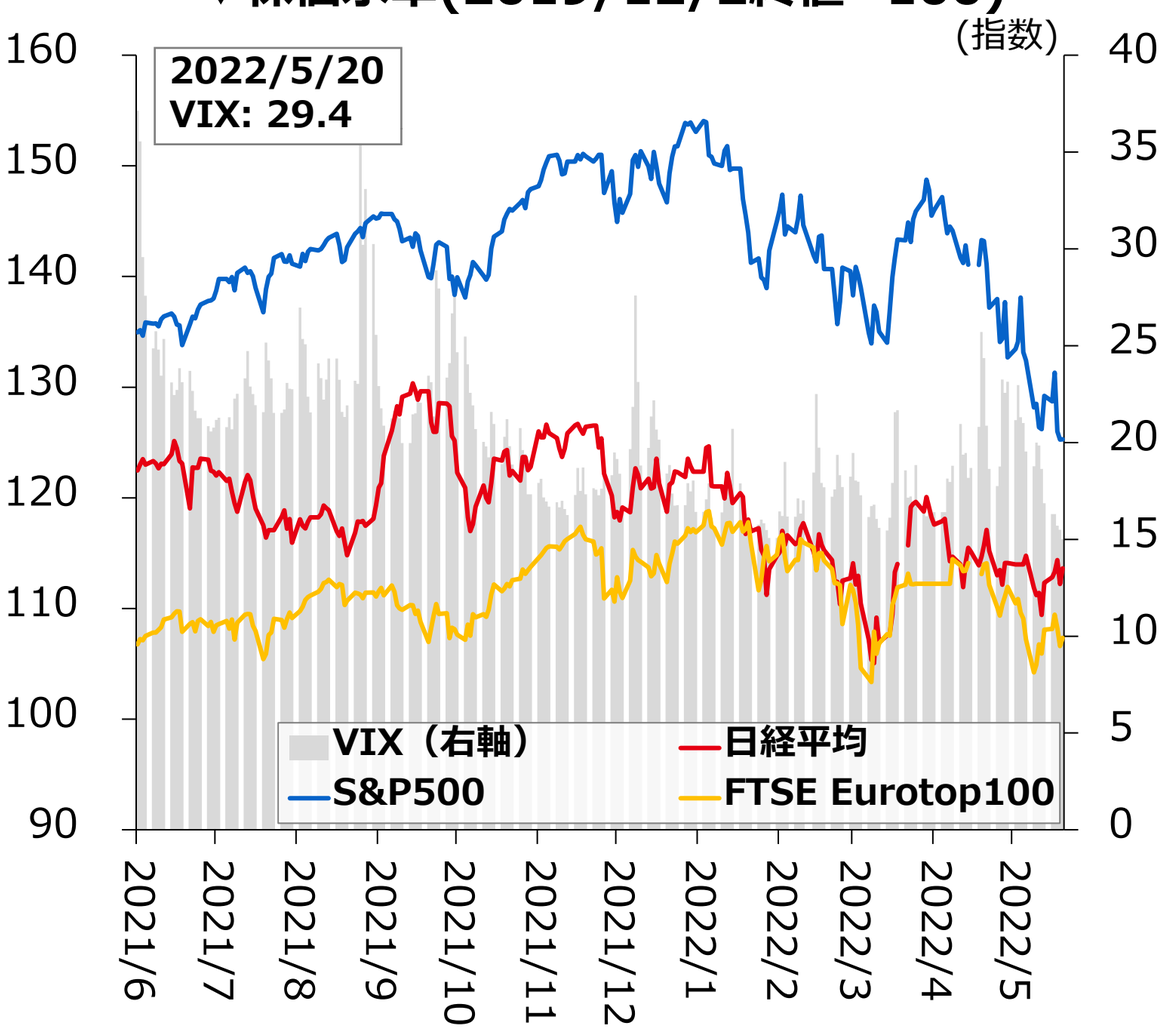

（出所）Refinitiv

### ▽CDSスプレッド（対AAA）



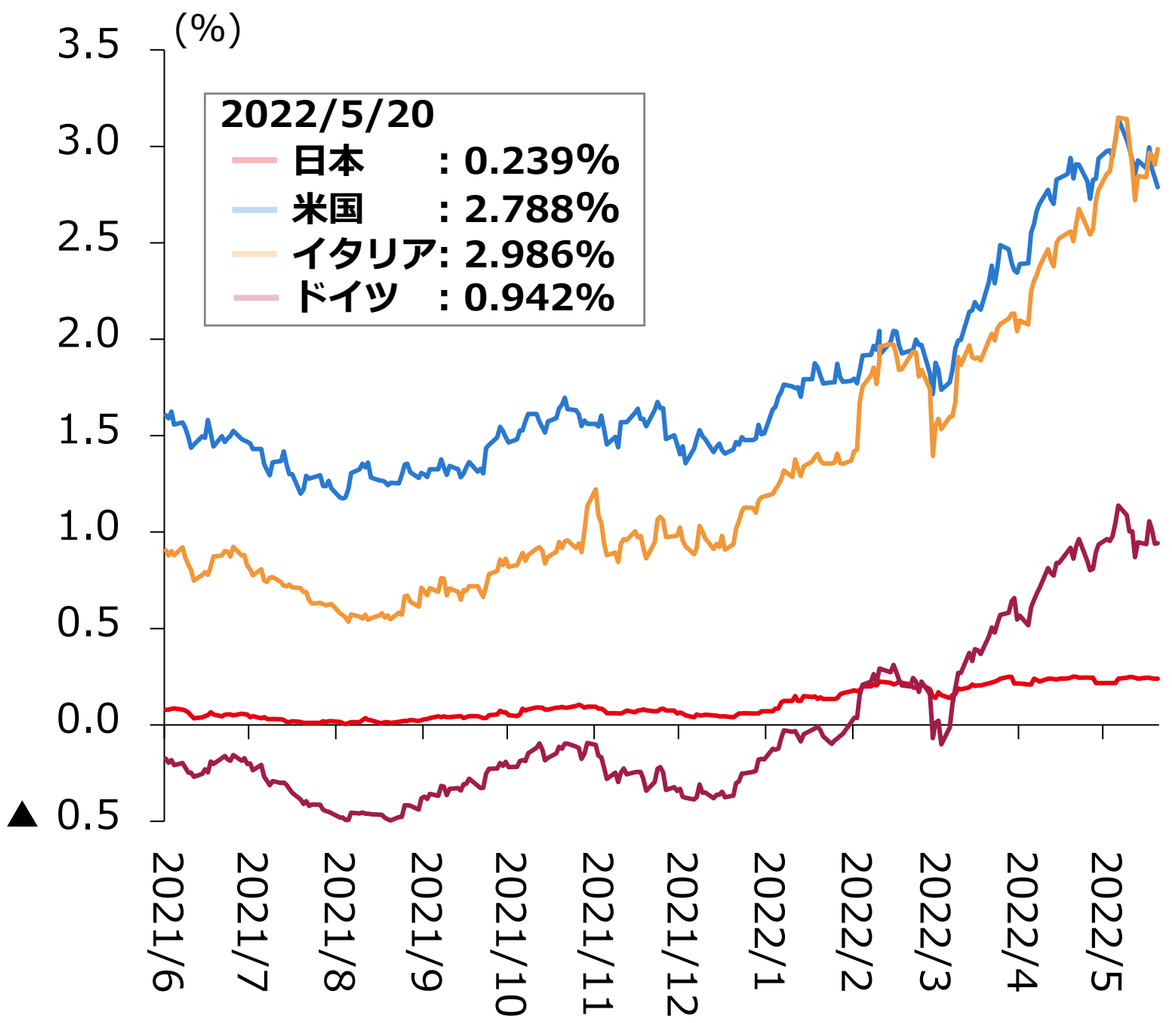

（出所）Refinitiv

### ▽株価水準(2019/12/2終値=100)




（出所）Refinitiv

### ▽長期金利（10年国債利回り）




（出所）Refinitiv

## 3. 欧州によるロシア産石油禁輸の可能性

- ５/4、欧州委員会はロシア産の**原油を6カ月以内、石油製品を年内に輸入禁止にする意向**を表明。しかし、ハンガリー、スロバキア、チェコはパイプライン経由の輸入代替に必要な猶予期間の設定などを求めているほか、禁輸ではなく課税強化を提案するなど、合意に向けた調整が難航。
- 禁輸実現には、**①量の確保**、**②インフラ整備**、が必要で、**③膨大なコスト増**を伴う。また、**④消費量削減**が不可避に。5/18発表の欧州委員会による包括案「REPowerEU」は、これら課題の中長期的な克服に向け巨額の資金を投じることなど、政治的決断を促す内容。

① 代替が必要な欧州のロシア産輸入量は、原油が世界貿易量の7%、石油製品が5%に相当。また、欧州の製油所で生産される製品は、ガソリン2割弱に対してディーゼル4割強と、ディーゼルを多く生産しており、適した成分の油種が確保できなければ採算が悪化。また、欧州は需要の多いディーゼルを輸入し、ガソリンとジェット燃料を輸出する構図。代替調達で輸送コストが増加。

② ロシアからの原油輸入量のうち3割弱がパイプライン経由であり、供給ルート変更にはロシア以外からのパイプライン容量拡大や港湾整備などが必要。ドイツ、ハンガリー、スロバキア、チェコ、ポーランドはロシア産輸入の多くがパイプライン経由とみられる。また、製油所の中にはロシア産の処理に最適化されたものもあり、処理原油変更に伴い追加投資が必要となるとの見方も。

③ ①②の実現に付随する追加コストに加え、地域との競合により高値での調達が見込まれることから、欧州の石油調達コストは増加する。一方、ロシアに制裁を課していない国がロシア産を安価に輸入すれば、少なくとも当面は欧州産業の価格競争力を劣後させる要因になり得る。

④ 「REPowerEU」では、化石燃料の脱ロシア依存と温暖化ガス排出削減に向け、省エネ強化、エネルギー供給の多様化、再エネ普及、環境投資の拡大、の4点を柱に。石油については一年で最大5%削減可能な消費抑制行動が例示された。

### ▽ロシアからの石油輸入（原油+製品、2020年）

| 国 | ロシアからの輸入量（万b/d） | 同シェア | |
|---|---|---|---|
| | | 対輸入 | 対需要 |
| ドイツ | 74.98 | 30% | 29% |
| オランダ | 58.52 | 21% | 23% |
| ポーランド | 47.74 | 68% | 64% |
| ベルギー | 25.15 | 22% | 25% |
| フィンランド | 24.15 | 67% | 67% |
| フランス | 21.82 | 13% | 13% |
| ギリシャ | 17.71 | 26% | 29% |
| イタリア | 17.58 | 13% | 12% |
| リトアニア | 13.22 | 69% | 74% |
| スロバキア | 12.27 | 78% | 76% |
| ハンガリー | 9.22 | 45% | 40% |
| チェコ | 6.50 | 29% | 28% |
| その他EU | 37.53 | - | - |
| EU27合計 | 366.40 | 23% | 23% |
| 英国（2019年） | 22.52 | 12% | 8% |
| トルコ | 19.51 | 19% | 18% |
| ウクライナ | 8.36 | 33% | 35% |
| その他欧州 | 5.48 | - | - |
| 欧州合計 | 422.27 | 22% | 19% |

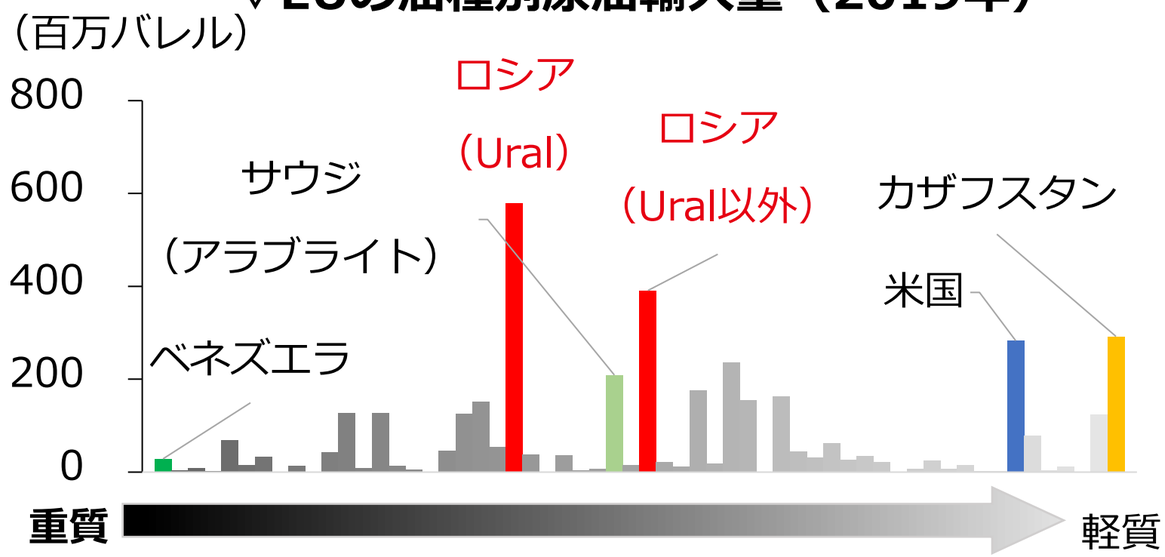
※赤字はパイプライン経由の輸入あり、需要は消費量+輸出量
（出所）Eurostat、各種資料から経済研究所作成

### ▽ロシアからの主要原油輸出の概要（2021年）

| 方法 | ルート | 万 b/d | シェア |
|---|---|---|---|
| 海上輸送（タンカー） | 北極海 | 39.7 | 7% |
| | バルト海 | 139.5 | 26% |
| | 黒海 | 46.5 | 9% |
| | 太平洋 | 125.6 | 24% |
| 陸上輸送（パイプライン） | **欧州向け** | **84.3** | **16%** |
| | 中国向け | 97.6 | 18% |
| 合計 | | 533.2 | |

（出所）JOMGEC資料から経済研究所作成

### ▽EUの油種別原油輸入量（2019年）




（出所）欧州委員会資料から経済研究所作成

### ▽REPowerEUの主な内容

| 【目標】化石燃料の脱ロシア依存と温暖化ガス排出削減 |
|---|
| **①省エネの強化** |
| 「Fit for 55」で提案した2030年までにエネルギー消費量を9%減らす目標を13%へ引き上げる。天然ガスと石油需要を1年間で5%削減する短期的な消費抑制行動を例示し、中長期的な効率化策を示した政策文書「EU 'Save Energy'」を採択。 |
| **②エネルギー供給の多様化** |
| エネルギー輸入元の多角化と供給国とのパートナーシップ構築に向けた「対外エネルギー戦略」を採択。エネルギー輸入に際し加盟国間の調整を実施するプラットフォームの設置、加盟国が共同でガスを購入する「共同購入メカニズム」を検討。 |
| **③クリーンエネルギーの普及** |
| 「Fit for 55」で提案した2030年までの再エネ導入目標を40%から45%に引き上げる。方法は、太陽光発電を2025年までに現在の2倍以上となる320GW、2030年までに600GWを新設。再エネ由来の水素の生産・輸入促進、メタンガスの生産拡大など。 |
| **④環境投資の拡大** |
| REPowerEUの目標達成のため、2027年までに2,100億ユーロを追加投資。 |

（出所）欧州委員会資料、各種報道から経済研究所作成

## 4. 活動制限・緩和状況アップデート

| | |
|---|---|
| **米国** | • 米国の1日あたり新規感染者数（7日間平均）は5/21時点で11.6万人と前週からおよそ+3.4万人の増加となった。1日あたり死者数（7日間平均）も348人と前週から増加。感染件数は4月初めより4倍以上に拡大し、ほぼ全州で増加傾向。<br>• 米疾病対策センター（CDC）は、5-11歳の子どもに対するファイザー・ビオンテック社製ワクチンの追加接種を推奨する勧告を発表した。 |
| **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5/21時点で約15.4万人と減少傾向が継続。1日あたり死者数（7日間平均）も約500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8,500人、1日あたり死者数（7日間平均）は約100人といずれも減少。 |
| **日本** | • 全国の1日あたり新規感染者数（7日間平均）は5/21時点で約3.5万人、同死者数は36人。感染者数は、連休前より低い水準でほぼ横ばいとなっている。政府は6/1から水際対策を緩和する方針。ブースター接種率は5/19時点で57.0%に上昇。 |
| **中国** | • 中国：1日当たり新規感染者数（7日間平均、無症状を含む）は4月中旬の3万人弱をピークに減少、5/22時点で1千人程度へ。封鎖対象は5/22時点で6省・直轄市の63地区に減少。3月下旬から都市封鎖が導入された上海は、6月中下旬にかけて全面解除が目指されることになったが、首都北京では高感染リスク地区が増加し、封鎖措置が強化されている。<br>• 香港：コロナ規制緩和第2段階（5/19～）を発表。一部は5日より前倒しでの実施。 |
| **新興国・その他** | • オーストラリアの1日当たり新規感染者数（7日間平均）は5/21時点で5.1万人と前週から増加も、5/16以降は減少に転じている。<br>• タイでは、首都バンコクなど31都県でバー、パブ、カラオケ店などの営業再開が許可される（6/1~）<br>• 韓国では、短期滞在者（観光、ビジネス出張など含む）向けのC-3ビザ発給が再開される（6/1~）。 |

（出所：Our World in Dataほか）


**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
（欧州によるロシア産石油禁輸の可能性）
　　産業調査チーム　シニア・アナリスト　村井美恵



（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。