

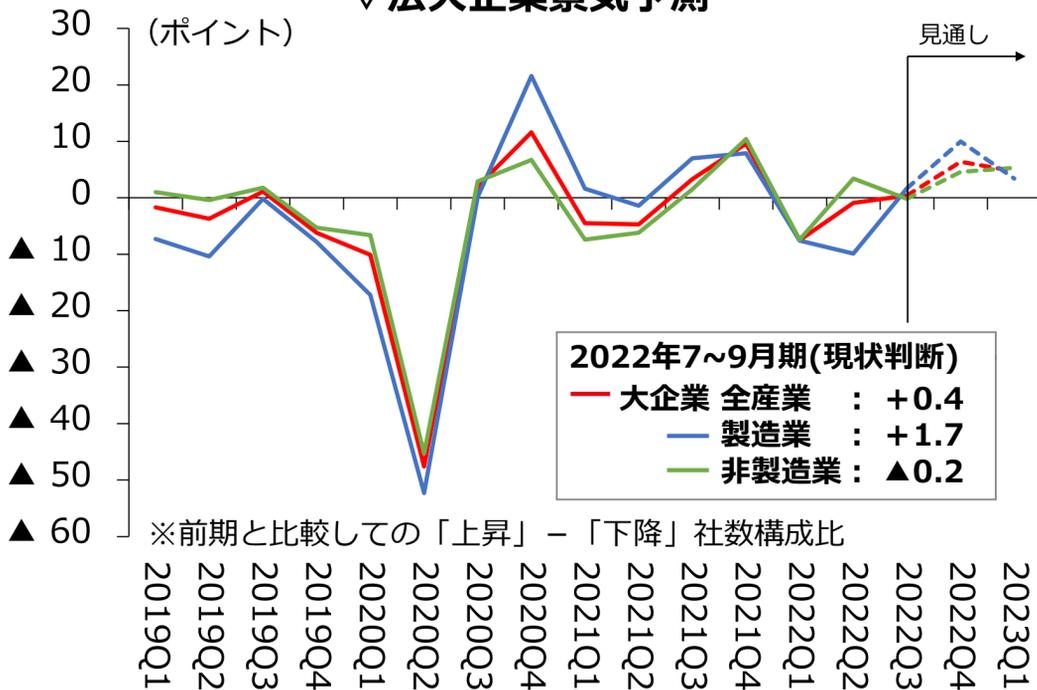
世界経済ウィークリー・アップデート

1. 実体経済

①日本経済（法人景気予測、機械受注、企業物価、経済予測）

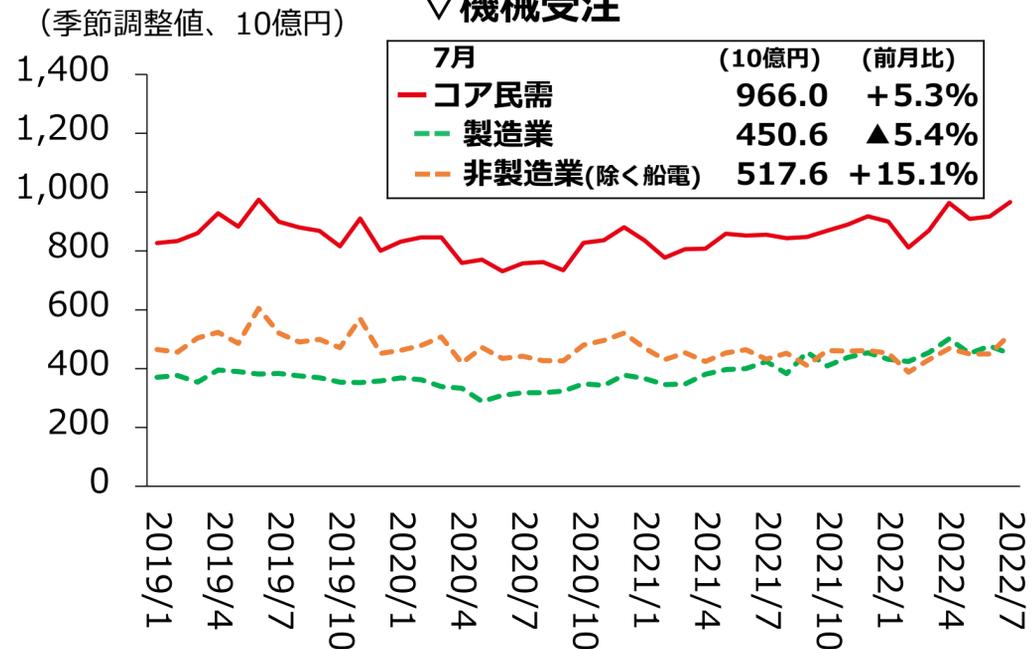
- 法人景気予測**：7~9月期の大企業の景気判断指数（BSI）は+0.4と3期ぶりのプラス。中国ロックダウンの解除に伴う供給制約の緩和で、製造業は自動車・同付属品製造業が上昇をけん引。非製造業は感染拡大を背景に2期ぶりのマイナス。10~12月期は回復が続く見込みだが、物価上昇が下押し圧力になる懸念も。
- 機械受注**：7月のコア民需（船舶・電力を除く民需）は前月比+5.3%（6月同+0.9%）と2カ月連続で増加。内閣府は基調判断を「持ち直しの動きがみられる」に据え置いた。製造業は電気機械や化学工業、造船業などが前月の反動で減少したものの、非製造業は運輸業（鉄道車両など）・郵便業が大幅に増加。
- 企業物価**：8月の国内企業物価指数は前月比+0.2%と上昇のペースが鈍化。資源価格高騰や円安による原材料費上昇を価格に転嫁する動きが続いており、類別では電力・都市ガス・水道の上昇が主な押し上げ要因となった。輸入物価は、資源価格の上昇一服により前月比で低下したものの、依然として高水準で推移。
- 経済予測**：9月のESPフォーキャスト調査では、7~9月期の実質GDP成長率予測が前期比年率+1.54%と前回調査（8月：同+2.72%）から下方修正された。感染拡大や海外経済の減速で個人消費や輸出などが下方に見直された形。経済活動の正常化でプラス成長は維持できる見込みだが、回復は微弱なものに。

▽法人企業景気予測



(注) 調査時点8月15日。22年Q4、23年Q1は見通し。
(出所) 財務省

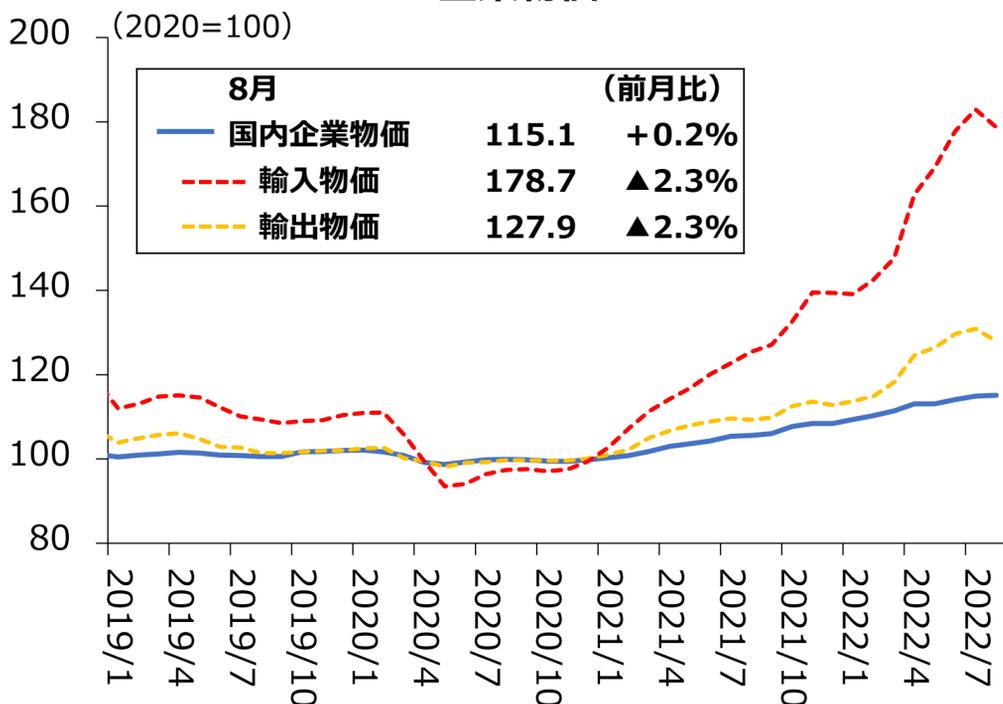
▽機械受注



※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。

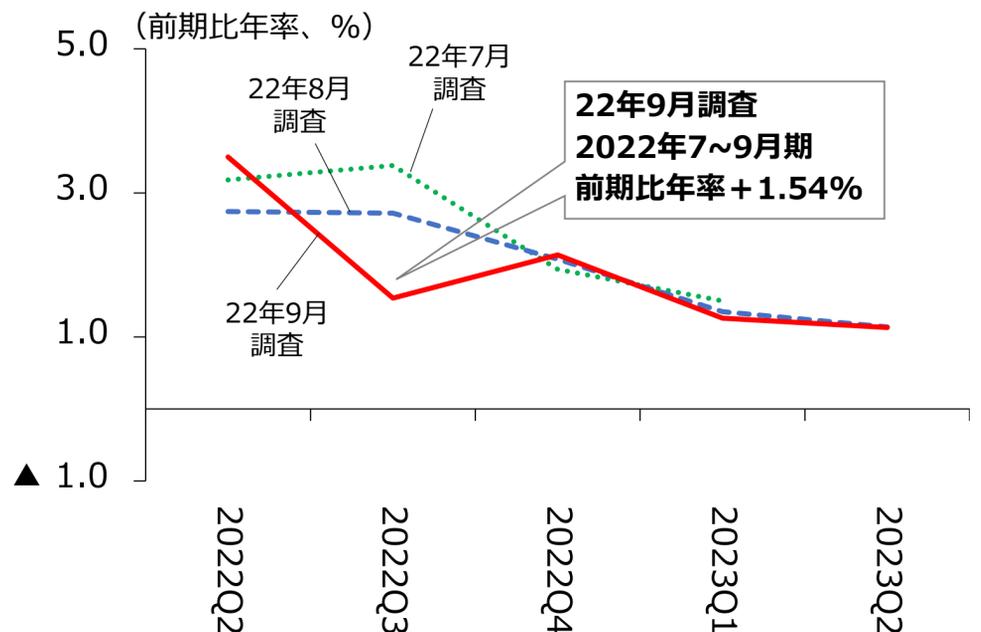
(出所) 内閣府

▽企業物価



(出所) 日本銀行

▽経済予測（ESPフォーキャスト平均値）



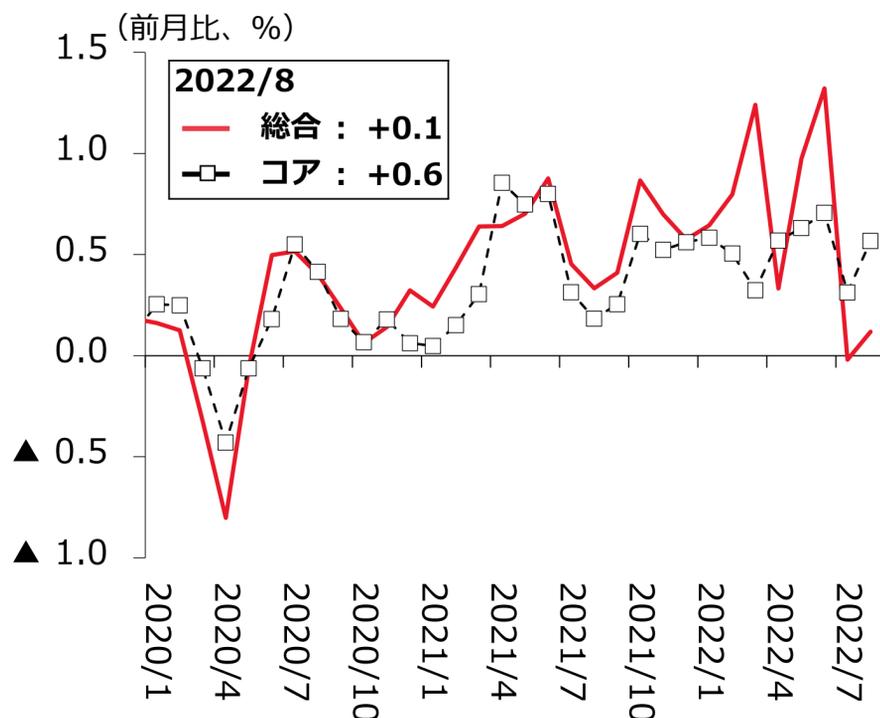
(注) 民間エコノミスト約40名による経済予測の平均値
(調査期間：9/2~9/9)

(出所) 日本経済研究センター

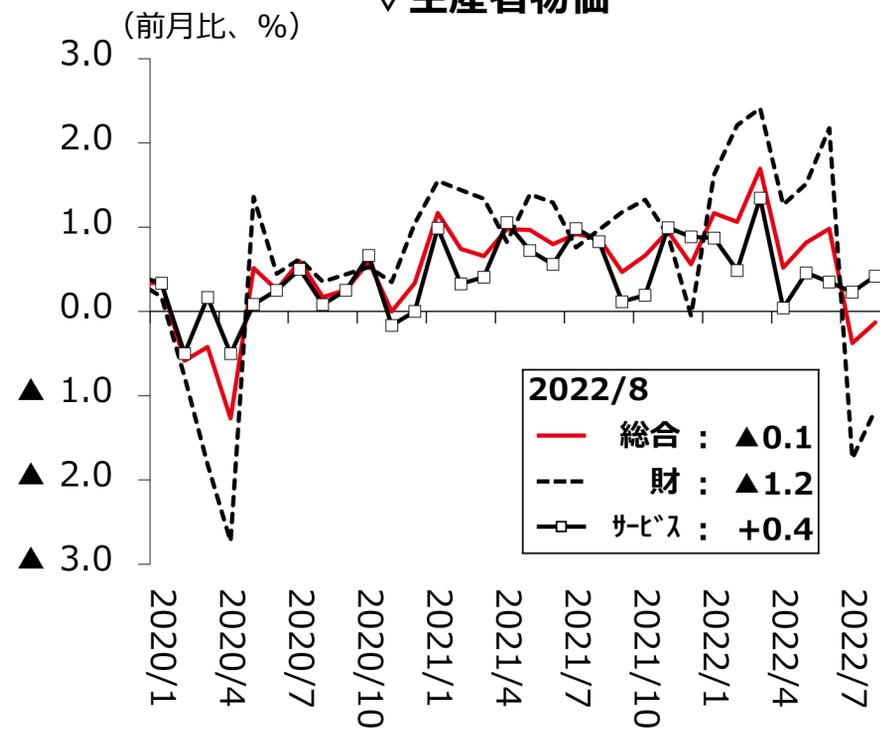
②米国経済（消費者物価、生産者物価、小売売上高、鉱工業生産）

- 消費者物価指数（CPI）**：8月のCPIは前年比で+8.3%（7月同+8.5%）と上昇率が縮小。ただし前月比では+0.1%（7月同+0.0%）と再び上昇に転じた。前月比ではガソリンなどエネルギー関連の下落が下押し要因となったが、基調的インフレを示すコアCPIは前月比+0.6%（6月同+0.3%）と再加速。住居費（同+0.7%）などサービス価格の上昇がインフレの鎮静化を阻む構図に。9月のミシガン大調査における期待インフレ率はエネルギー価格下落を受け1年先が4.6%まで低下したが、回答内容は不透明感の強さを示唆。
- 生産者物価指数（PPI）**：8月のPPI（最終需要ベース）は前年比+8.7%（7月同+9.8%）と上昇率が縮小し、前月比では▲0.1%（7月▲0.4%）と2カ月連続で低下した。エネルギー（同▲6.0%）が指数全体を押し下げた形に。一方、変動の大きいエネルギー・食品等を除いたコアPPIは前月比で+0.2%（7月同+0.1%）とわずかに加速、インフレ基調が収束したわけではないことを示唆。ただし生産過程で投入される中間財では、エネルギーや鉄製品など一部品目で価格上昇圧力の緩和をうかがわせる兆候も見られた。
- 小売売上高**：8月の小売売上高は前月比+0.3%（7月同▲0.4%）と増加した。内訳を見ると、ガソリン価格低下を背景に給油所（同▲4.2%）が大幅減となった一方、自動車・部品販売（同+2.8%）、飲食サービス（同+1.1%）など13部門中8部門で売上増に。一方、コア小売売上高※は横ばい（7月+0.4%）で推移した。高インフレの下で個人消費は概ね増加基調を保ってきたが、足元では伸びが鈍化しつつある。
※コア小売売上高=小売売上高より給油所、自動車・部品販売、建築園芸資材、飲食サービスを除いたもの。
- 鉱工業生産**：8月の鉱工業生産指数は前月比▲0.2%（7月+0.5%）と低下した。製造業（同+0.1%）では、自動車・同部品（同▲1.4%）等が低下したが、機械（同+1.3%）、石油・石炭製品（同+3.5%）などの上昇分が上回った。一方、電力などユーティリティ（同▲2.3%）は大きめの減少となった。設備稼働率は80.0%（7月80.2%）と低下したものの、長期平均（1972~2021年）の79.6%を上回っている。

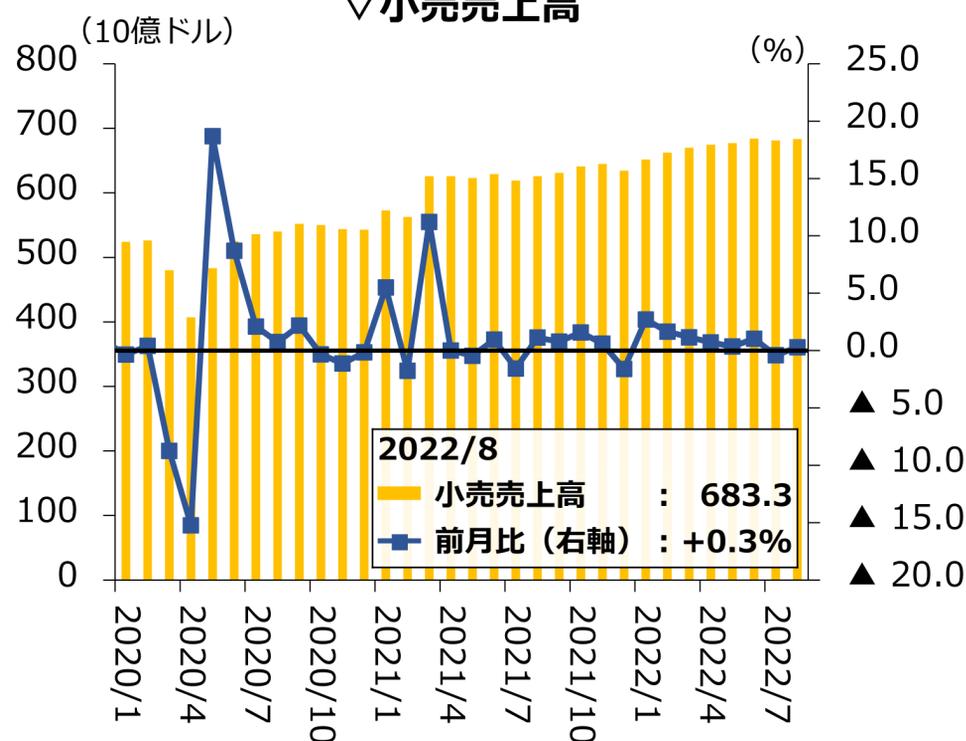
▽消費者物価



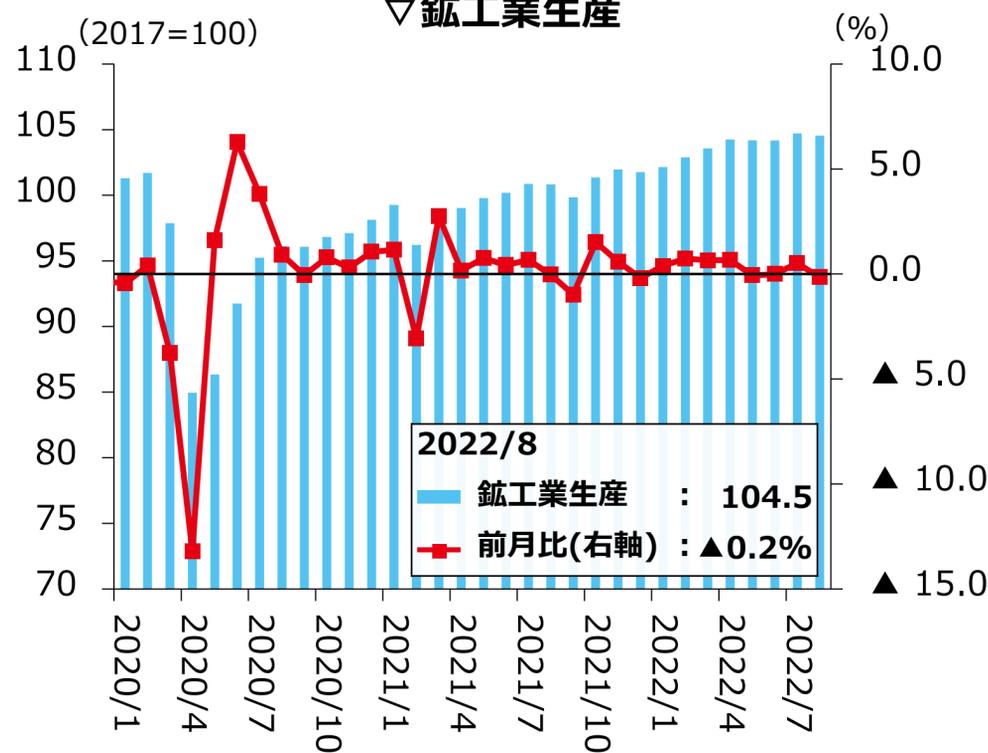
▽生産者物価



▽小売売上高



▽鉱工業生産



小売売上高=小売・飲食サービス売上高（速報、季節調整済）

鉱工業生産=鉱工業生産指数（季節調整済、2017年=100）

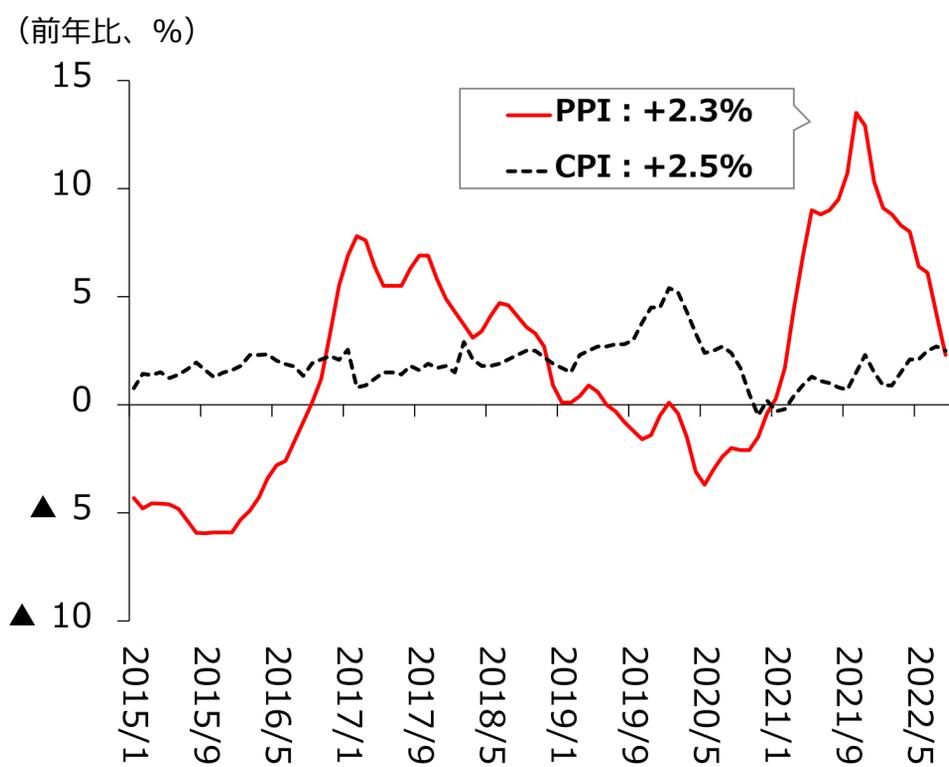
(出所) US Department of Commerce

(出所) Federal Reserve

③中国経済（8月のPPI・CPI、今後の展望）

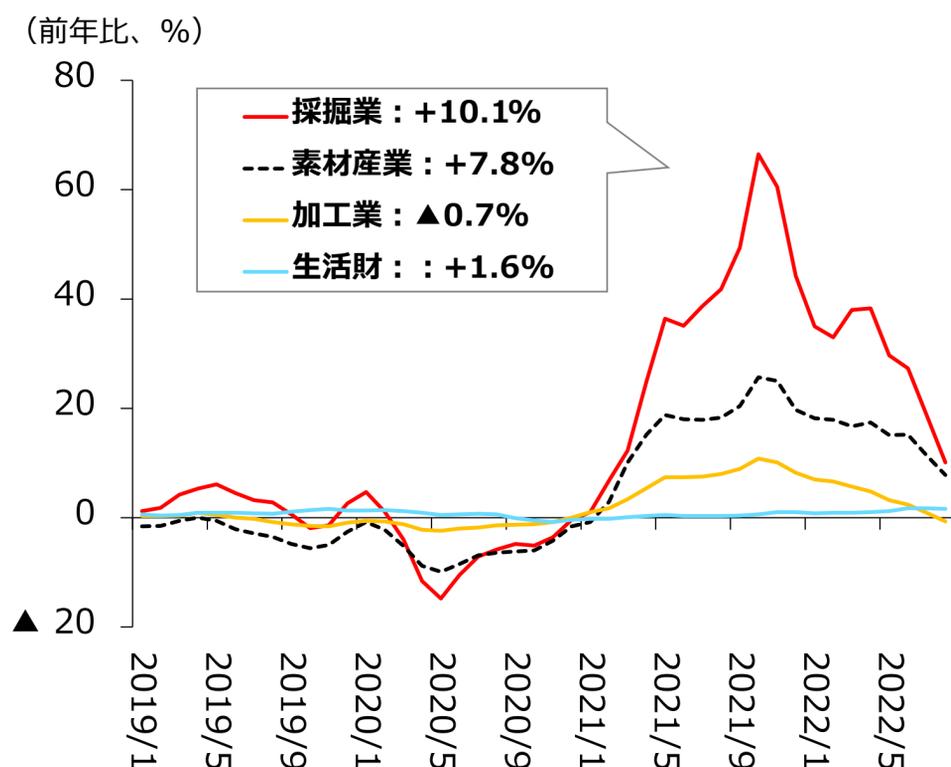
- 生産者物価指数（PPI）**：8月は前年比+2.3%（7月+4.2%）と、上昇率は2021年10月の同+13.5%をピークに大幅に縮小。上昇率縮小は昨年急上昇の反動という色彩もあるが、原油や非鉄金属価格の下落に伴う輸入インフレ圧力の低減や、石炭などの国内増産による資源供給の拡大、住宅不況などを背景とした鋼材など素材需要の減少も影響。業種別では、政府奨励策の下で増産が進む石炭や原油、天然ガスなどの採掘業が+10.1%（7月+18.8%）と大きく鈍化を続けたほか、鉄鋼や非鉄などの素材産業も+7.8%（7月+11.4%）と上昇率が縮小。家電や輸送機などの加工業は▲0.7%（7月+0.9%）と約2年ぶりにマイナスの伸びに。生活財は+1.6%（7月+1.7%）と上昇率は前月からほぼ変わらず。
- 消費者物価指数（CPI）**：8月は前年比+2.5%（7月+2.7%）と上昇率は7カ月ぶりに縮小。食料品が+6.1%（7月+6.3%）と鈍化し、少雨・高温で高騰が続いた生鮮野菜が+6.0%（7月+12.9%）と落ち着く一方、豚肉は飼料高などで+22.4%（7月+20.2%）とやや加速した。また、ガソリンなど交通燃料は+19.9%（7月+24.2%）と上昇率が縮小している。変動の大きい食料品・エネルギーを除いたコア指数は+0.8%（7月+0.8%）、うちサービス価格は+0.7%（7月+0.7%）と低い伸びで安定。
- 今後の展望**：石炭などの増産によりエネルギー輸入量が減少し、国際市況高の国内物価への波及を軽減させる要因に。食料品では飼料高などによる豚肉価格の押し上げ圧力が続く公算。コア指数は昨秋から鈍化しており、上昇率は当面低い伸びに。ゼロコロナ政策の下で旅行や外食などサービス需要低迷の長期化は同部門の価格上昇を抑制。家計の消費行動では、所得の伸び悩みが節約志向を強めている様子も。一方、米欧の金融引き締め加速を背景に資本流出が懸念されており、金融緩和の余地は依然小さそうだ。

▽物価指数



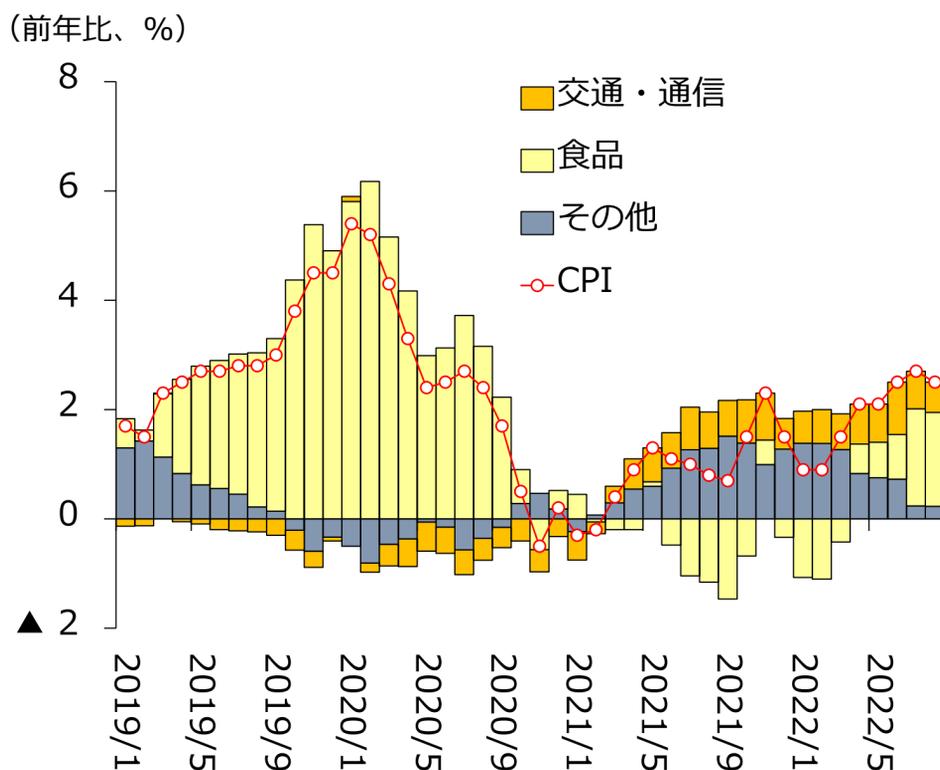
(出所) 中国国家统计局。直近：8月

▽PPI：内訳



(出所) 中国国家统计局。直近：8月

▽CPI：内訳



(出所) 中国国家统计局。直近：8月

▽主要資源・エネルギーの供給状況

(構成比%、前年比%)

一次エネルギー消費量構成比		供給状況	2020年	2021年	2022年 1-7/8月
石炭	62	生産量	2.6	5.9	13.2
		輸入量	1.4	6.3	▲ 15.0
原油	21	生産量	2.0	2.1	3.3
		輸入量	7.3	▲ 5.4	▲ 4.7
天然ガス	9	生産量	8.8	8.7	5.4
		輸入量	5.3	19.4	▲ 10.4

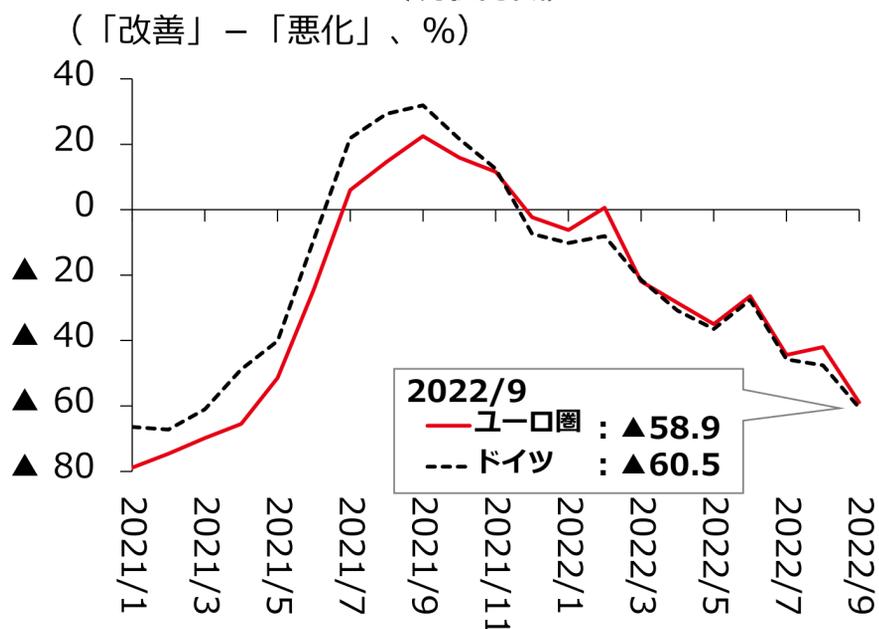
(注) 非化石エネルギー分8%（原子力1%、水力3.7%、再エネ他3.3%）を省略。生産：1-7月実績、輸入：1-8月実績
(出所) 中国国家统计局、中国海関総署

④欧州経済（景況感、消費者物価、実質GDP）

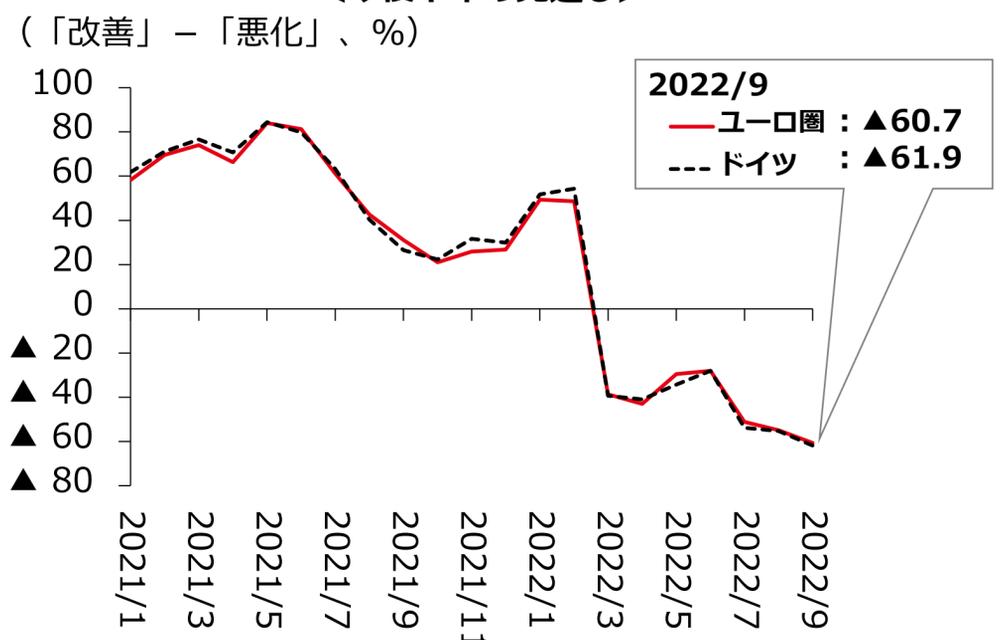
- 景況感**：ユーロ圏の9月のZEW景況感指数（市場関係者の景況感）は「現状認識」が▲58.9（8月▲42.0）と前月から一段と悪化（マイナス圏は「悪化」の回答が「改善」を上回る状態）、圏内最大の経済大国ドイツも▲60.5（8月▲47.6）と悪化した。「今後半年の見通し」でもユーロ圏が▲60.7（8月▲54.9）、ドイツが▲61.9（8月▲55.3）と揃って悪化が見込まれており、数値上はコロナ禍や欧州債務危機時を下回っている。ウクライナ危機を背景とした天然ガス不足懸念や記録的な物価高、欧州中銀（ECB）の大幅利上げ観測など、複数の要因が景況感の重しに。産業別では、原料価格高騰・ガス不足による生産減や圏内需要の鈍化懸念が意識されて、製造業を中心に景況悪化が鮮明となっている。
- 消費者物価**：英国の8月の消費者物価指数は前年比+9.9%（7月同+10.1%）と約1年ぶりに上昇率が鈍化。ガソリン価格下落に伴いエネルギー価格の上昇率が縮小したことが主因。一方、変動の大きい食品・エネルギーを除くコア指数の上昇率は同+6.3%（7月同+6.2%）と逆に加速し、基調的なインフレ圧力が依然強いことが示された。なお、英中銀（BOE）が8月初旬に発表した物価見通しでは、光熱費の引き上げが実施される10月に消費者物価上昇率が約13%のピークをつけた後、来年半ばまで二桁台の高率が続く見込み。ただし、この見通しはトラス新政権の光熱費抑制策の効果を見込んでおらず、実際の上昇率はそれより抑制される可能性に注意。
- 実質GDP**：英国の7月の実質GDP（月次）は前月比+0.2%（6月同▲0.6%）と2カ月ぶりに増加した。部門別の産出は製造業を含む生産部門（前月比▲0.3%）と建設部門（同▲0.8%）が減少したものの、全体の約8割を占めるサービス部門（同+0.4%）が増加。サービス部門は情報・通信や対面型サービス業が増加を牽引した。なお、6月は故エリザベス女王の即位70周年記念行事に伴い営業日数が減少し、GDPの押し下げ方向に働いた。7月はその反動要因が含まれており、経済の基調の弱さに変わりはない。長引く高インフレで景気減速感が強まっており、BOEは年末から景気後退入りすると予想している。

▽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〕



〔今後半年の見通し〕

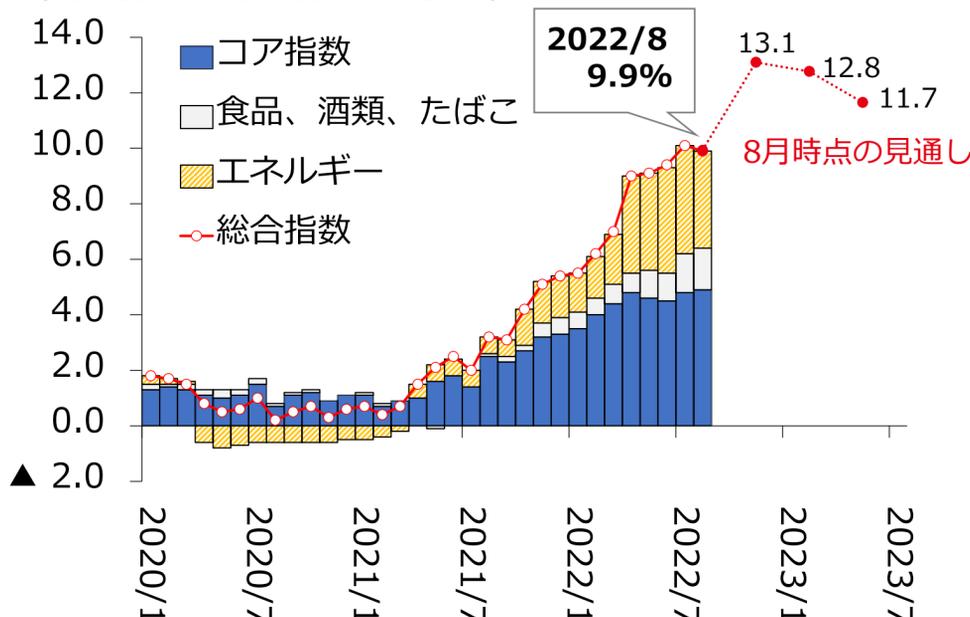


（注）金融市場関係者に景気の①現状認識と②向こう半年の見通しに関して、改善・横ばい・悪化の三択で回答してもらい、改善と悪化の割合の差をとったもの。

（出所）欧州経済研究センター（ZEW）、Refinitiv

▽消費者物価指数（英国）

（前年比%、寄与度%ポイント）

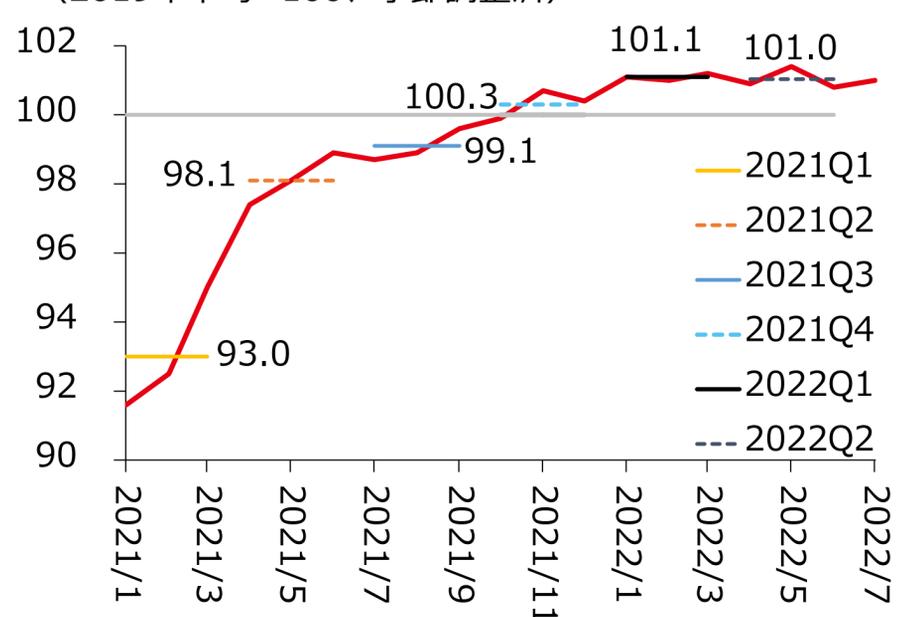


（注）物価見通しは英中銀（BOE）の8月時点のもの。

（出所）英国立統計局、BOEより丸紅経済研究所作成

▽実質GDP（英国、月次）

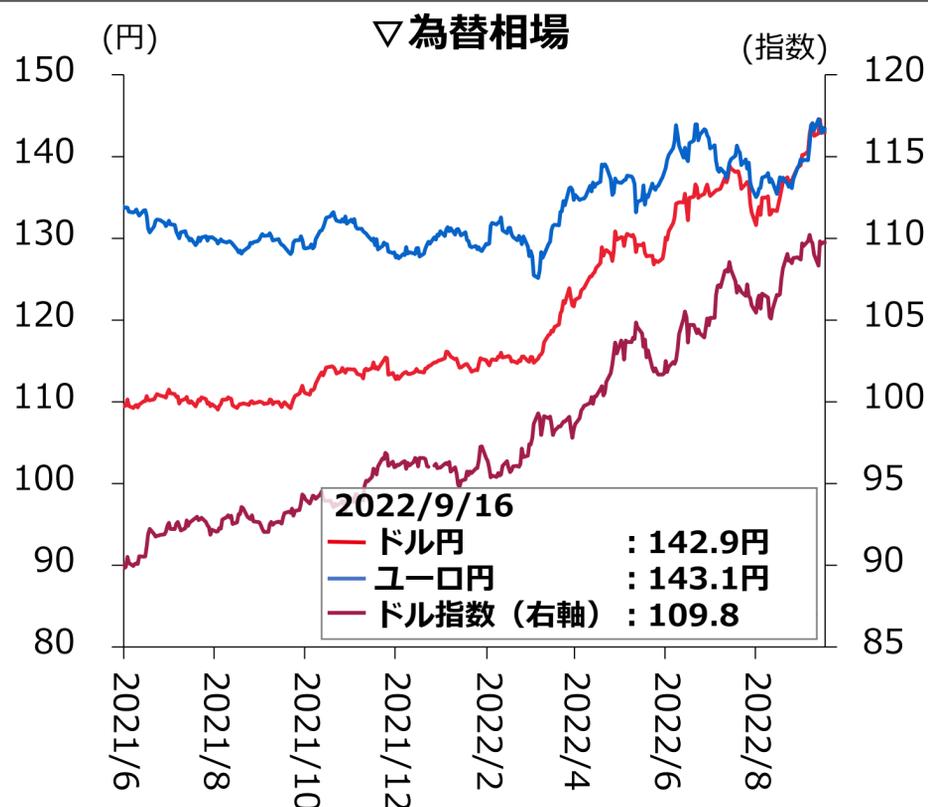
（2019年平均=100、季節調整済）



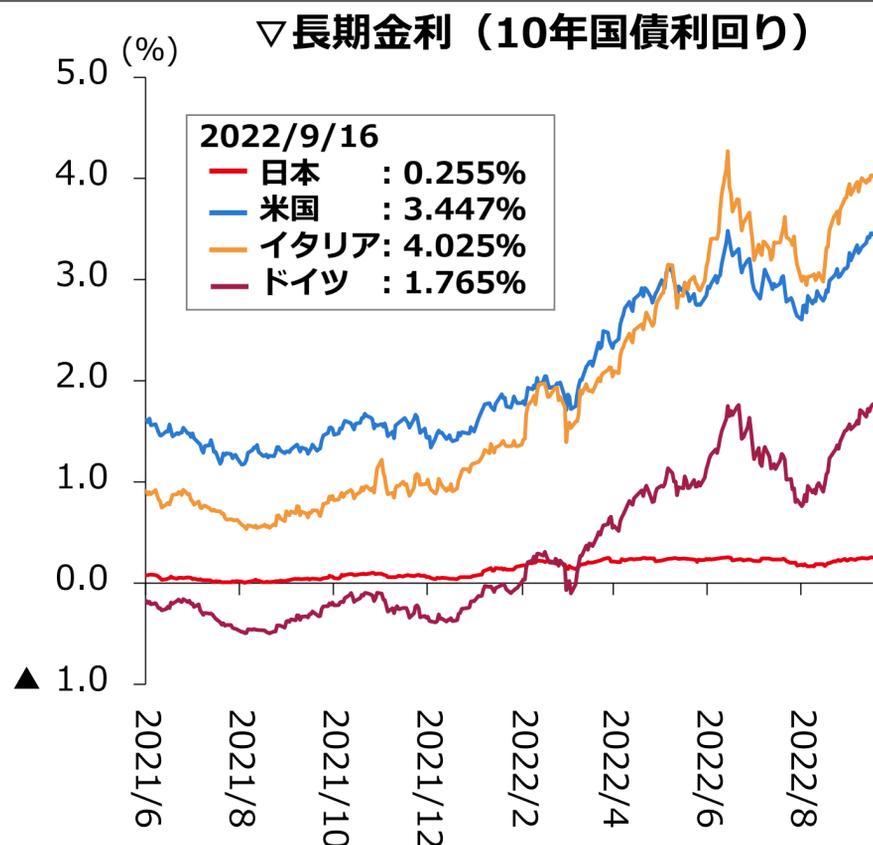
（出所）英国立統計局より丸紅経済研究所作成

2. 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

- 為替**：ドル円相場は13日発表の米物価統計が利上げペースの加速を連想させる内容であったことから上伸、再び145円をうかがう動きに。しかし翌14日には日銀による「レートチェック」（市場介入の前段階と認識される）実施や鈴木財務相からの市場介入を示唆する発言などを受け142円台半ばに急落、その後は143円を挟みやや落ち着いた動きとなった。ユーロ円も週を通じてはほぼ横ばい。市場の関心は今週20-21日の米連邦公開市場委員会（FOMC）での政策決定に移っており、結果次第では波乱も。
- 金利**：米欧の長期金利はペースがやや鈍化したものの上昇が継続。米物価統計は強弱が混在する内容だったが（P2参照）、インフレのピークアウトを期待していた向きには少々サプライズであり、利上げ経路の予想に少なからず修正が入る形に。その結果、2年国債利回りが10年物を0.4%上回るなど逆イールド化は一段と進展した。今週のFOMCを控え、市場では0.75%幅の利上げを見込む向きが優勢だが、金利先物市場では1%幅の利上げも2割程度織り込まれており、実際の利上げ幅がどちらになるか、また今後の金融政策のガイダンスがどのように示されるかで市場が急変動する可能性も。
- 株式**：主要国株価は軟調な展開。各国の金融政策が景気配慮型ではなくインフレ抑止を最優先するものになるという見方が広く共有され、それが上値を抑える形に。米金融環境はインフレ対比でいまだ緩和的と言える状態だが、金利先物市場では今回の利上げサイクルが23年半ばまで継続、政策金利（FF金利）の最終到達点が見込まれており、リスク資産は引き続き圧迫を受ける見込み。
- 企業信用**：米ドル建CDSスプレッド（=信用コスト）は特に低グレードにおいてわずかながら拡大。6～7月のパニック的な動きには至っていないが、信用環境のタイト化は静かに進行しており、無リスク金利（=国債利回り）の上昇と相まって企業の直面する資本コストは一段と上昇する公算。



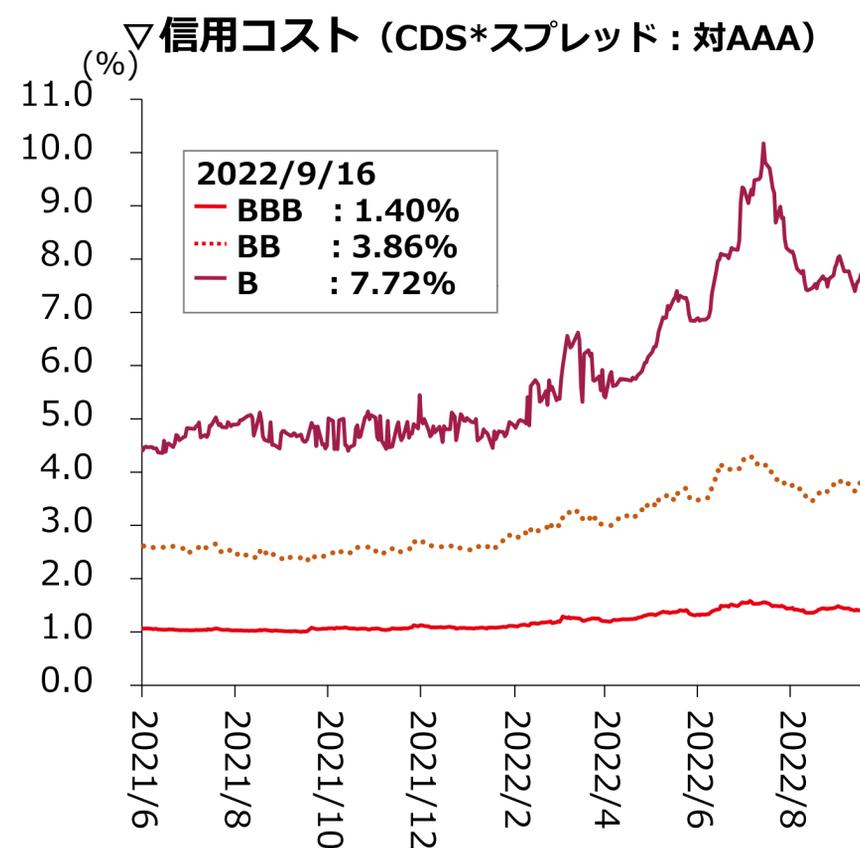
(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv *Credit Default Swap

3. イタリア総選挙（9月25日投開票）の展望

【総選挙実施に至る経緯：左派政党が支持低下に焦り、連立政権から離反したことが発端】

- ・ドラギ首相率いる連立政権の一角を担ってきた左派ポピュリズム政党「**五つ星運動**」の離反を発端に、複数政党が政権支持を取りやめたことを受け、首相が7月21日に辞表を提出、大統領が議会解散を表明した。
- ・「五つ星運動」の離反は総選挙を1年以内に控える中で支持低迷に焦り、政権批判を強める行動に出た結果とみられるが、政権崩壊を招いたことで同じ左派「**民主党**」との協力を亀裂。却って右派の優勢を強めた。

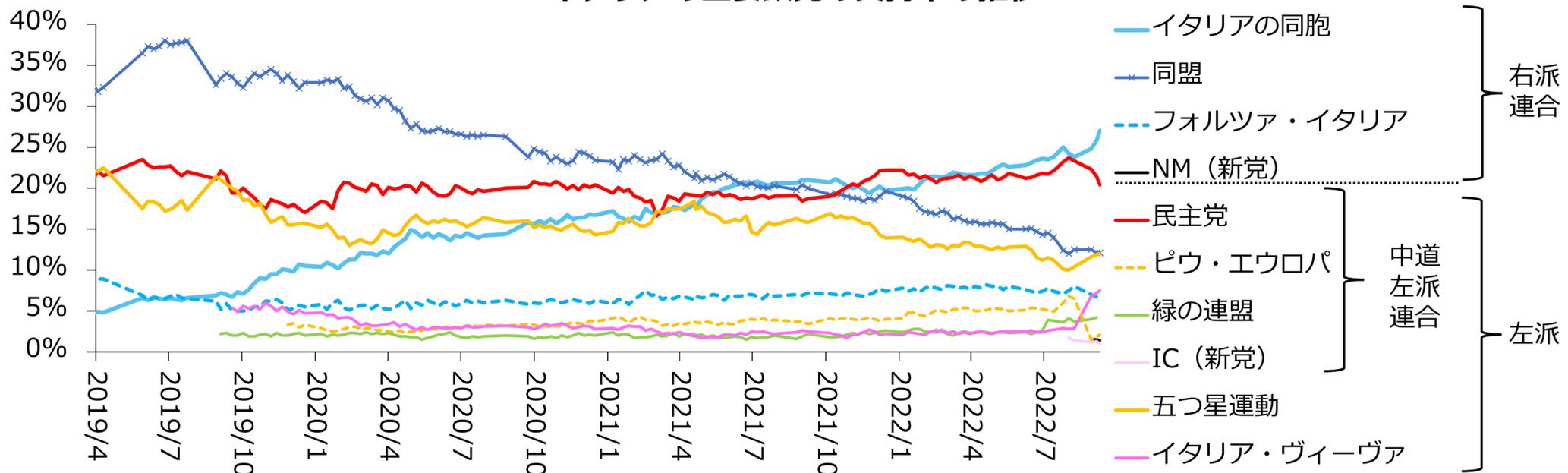
【予想されるシナリオ：右派連立政権の発足とイタリア初の女性首相誕生の公算が大きい】

- ・ドラギ政権に不参加の右派「**イタリアの同胞**」が現与党への批判票及びナショナリスト票の受け皿となり、連立参加した「**同盟**」と入れ替わるように近年急激に支持率を高めて首位に躍進。両党と「**フォルツァ・イタリア**」は前回2018年の総選挙に引き続いて右派連合を結成し、左派連合を支持率でリード。調査会社の見通しでは、上下両院とも右派連合の勝利がほぼ確実視され、過半数の議席を獲得できるかが焦点に。
- ・右派政権誕生により、最多議席獲得が見込まれる「イタリアの同胞」党首のジョルジャ・メローニ氏（45歳）が同国初の女性首相に就任する可能性が濃厚。同氏は同性婚に反対するなど保守派として知られる。

【次期政権の政策展望：外交では西側諸国との結束が維持されようが、財政政策を巡りEU当局と対立も】

- ・右派連合は反EU政党の「同盟」を含むが、同党は以前の急進的な立場（例：ユーロ圏離脱）から穏健化しており、同連合の政策合意内容にもEUへの明らかな対立姿勢を示す項目はない。「同盟」のサルヴィーニ党首などはロシア・プーチン氏との親交が知られているが、NATOの結束やウクライナ支援を支持する模様。
- ・一方、生活費の高騰が国民の最大の懸念事項となる中、右派連合の公約は家計・企業向けの支援が目立ち、大半の政策が歳出拡大を伴う。公的債務水準の高い同国で新政権が放漫な財政運営方針を掲げた場合、財政規律を重視する欧州委がEU予算の配分を巡り来年度予算編成に介入するなど、難航する恐れがある。
- ・財政の健全性の確保は、デジタル・グリーン投資を支援する復興基金の利用や、欧州中銀（ECB）による危機時の金利抑制措置（国債買入れ）発動の要件になっている。新政権とEU当局との摩擦が顕在化すれば、同国の債務の持続性とEUによる救済制度適用への不透明感が高まり、国債価格の急落に繋がる懸念も。

▽イタリアの主要政党の支持率の推移



(注) データは2022年9月第2週まで。8月に新党のNMとICが発足、また緑の連盟は左翼党と、ヴィーヴァはアクションと同盟関係を構築。
(出所) SWGより丸紅経済研究所作成

▽今回の総選挙における中道右派連合の政策合意内容（全15項目）

- ◆ **西側諸国・NATOとの結束**
 - 国際的な同盟関係とウクライナへの支援を尊重。欧州統合を支持。
- ◆ **戦略的なインフラ整備と欧州復興基金の効率的な活用**
 - 欧州復興基金に関してエネルギーや原材料費の高騰を考慮した効率的な資金活用ができるよう、規則の範囲内で欧州委と再交渉を実施。
- ◆ **憲法改正**
 - 共和国大統領の選出方法を直接選挙制に変更すべく憲法改正を実施。
- ◆ **税負担軽減**
 - 家計・企業の税負担を軽減。雇用を拡大した企業への税制優遇。
- ◆ **出産・子育て支援**
 - 家庭・出産への支出を欧州平均並みに引き上げ。無料託児所、保育所の整備など、仕事と子育ての両立、若い母親への雇用支援など。
- ◆ **警備強化と不法入国者対策**
 - 国内及び欧州国境の防衛を強化。不法移民の取り締まりを強化。
- ◆ **医療拡充**
 - 医師・保健師の増員、医療費の自己負担額免除の拡大など。
- ◆ **社会福祉・生活困窮者保護**
 - 社会保障制度の見直し、公営住宅の再生、障害者の雇用支援など。
- ◆ **家計・企業への支援**
 - エネルギー製品の付加価値税引き下げなど家計負担軽減策を実施。
 - 小・零細企業の保護、観光・農業部門など雇用集約産業への支援。
- ◆ **文化・観光保護**
 - 観光部門のプロモーション、デジタル化支援など。
- ◆ **エネルギー自給の向上**
 - 再エネ導入量の拡大。新規ガス田の開発や原発利用も排除せず。
- ◆ **環境保護**
 - 天然資源の消費量削減、リサイクル促進。環境・動物の保護。
- ◆ **農業保護**
 - 海外向け販促活動の拡充。農業企業に対する援助の上限引き上げ。
- ◆ **大学・研究機関への支援**
 - 教員研修の強化。校舎・寮の近代化。欧州平均並みの研究投資。
- ◆ **青少年・スポーツへの支援**
 - スポーツ推進。海外研修・就業体験のための資金調達援助を強化。

(出所) 各種報道等より丸紅経済研究所作成

4. 活動制限・緩和状況アップデート

米国	<ul style="list-style-type: none"> 米国の1日あたり新規感染者数（7日間平均）は9/18時点で6.2万人（前週比▲0.5万人）と、7月下旬頃より減少傾向が続く。一方、1日あたり死者数（7日間平均）は約427人（前週比+39人）と増加。ほぼ全ての州で新規感染者数は横ばいか減少に。 バイデン大統領は18日のテレビ番組のインタビューでパンデミックは「終わった」と発言。
欧州	<ul style="list-style-type: none"> 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9/18時点で約11.8万人と前週比で増加。1日あたり死者数（7日間平均）も約400人と増加。一方、英国の1日あたり新規感染者数（7日間平均）は9/15時点で約0.4万人、1日あたり死者数（7日間平均）が約20人といずれも減少した。
日本	<ul style="list-style-type: none"> 全国の1日あたり新規感染者数（7日間平均）は9/18時点で約7.7万人、同死者数は158人。感染者数と死者数はいずれも減少傾向にある。ブースター接種率は9/15時点で65.1%に上昇。
中国	<ul style="list-style-type: none"> 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、9/18時点で約1か月ぶりに1千人程度に減少。封鎖措置が9/19時点で24省・直轄市内の1,878地区に縮小。他方、防疫当局は、国慶節大型連休（10月1日～7日）や、党大会開催（10月16日から）を控える10月末まで、都市を跨ぐ移動を可能な限り減らす、大型イベントをなるべく開催しないよう要請。 香港：感染者数は、1日当たり6千程度に減少。8/12以降入境者の隔離期間を7日間→3日間に短縮。11月以降、コロナ陽性入境者について、隔離施設ではなく指定ホテルでの隔離を認める方針。
新興国 その他	<ul style="list-style-type: none"> 1日当たり新規感染者数（7日間平均）は、9/18時点で韓国では5.3万人（前週比▲0.9万人）と減少した。一方、ロシアでは5.3万人（同+0.5万人）と7月中旬から増加傾向が継続。 フィリピンでは屋外でのマスク着用義務が解除された。屋内や公共交通機関などでの着用義務は継続。 台湾では、1日あたり新規感染者数（7日間平均）が5月下旬の8.3万人から8月中旬にかけて2.1万人に減少したが、9/18時点で4.1万人に再拡大。一方、新型コロナ規制は緩和の方向。8/15以降、入境前のPCR検査を免除。8/22以降、入境者数上限を1週間当たり4万人から5万人に。9/1以降は、3日間の強制在宅隔離終了後、場所を移動して自宅などでの4日間の自主隔離が可能に。

（出所：Our World in Dataほか）

お問い合わせ：丸紅経済研究所 TOKB4A1@marubeni.com

（監修）	丸紅経済研究所副所長	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）	丸紅経済研究所副所長	田川真一
	（イタリア総選挙（9月25日投開票）の展望）	
	経済調査チーム シニア・エコノミスト	堅川陽平

（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。