Marubeni

丸紅経済研究所

2022年11月21日

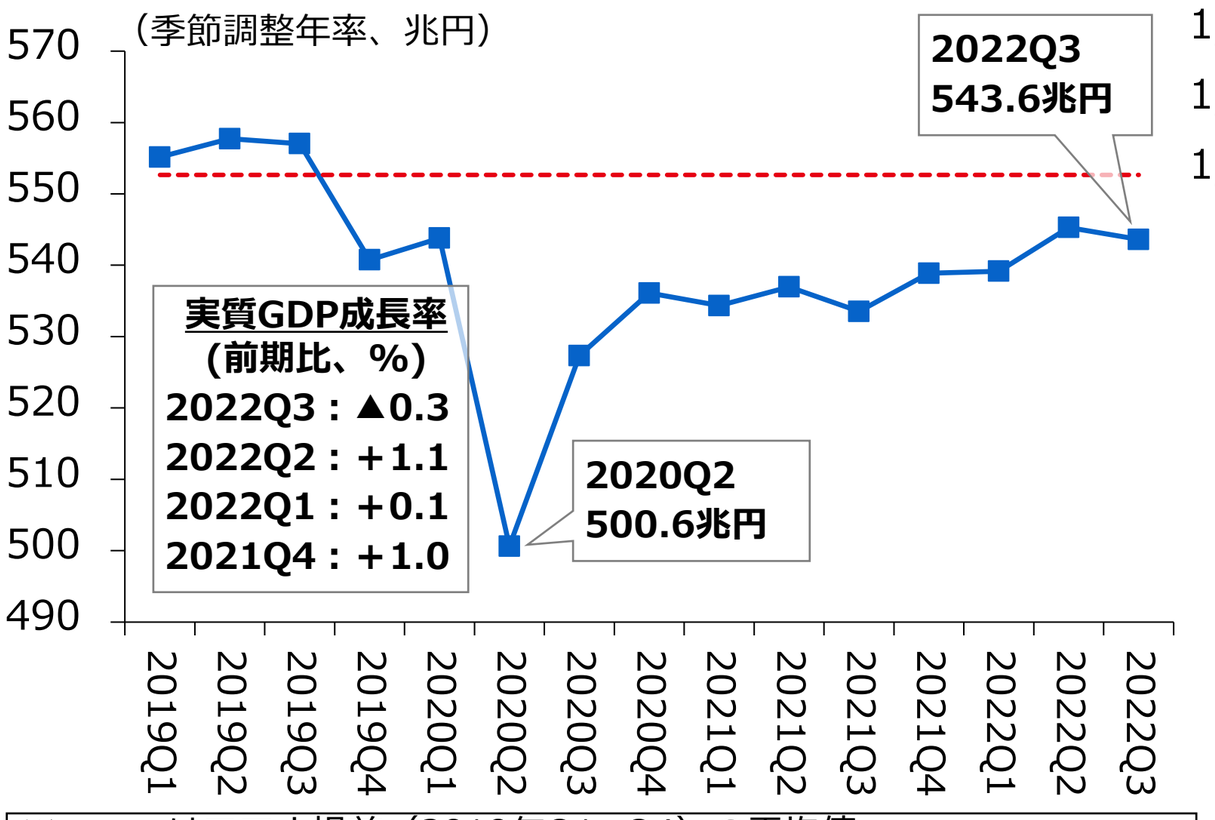
世界経済ウィークリー・アップデート

1．実体経済

①日本経済（GDP、機械受注、貿易統計、消費者物価）

- GDP：7～9月期実質GDP（1次速報）は前期比▲0.3%（年率換算▲1.2%）と4期ぶりのマイナス成長。水準ではコロナ前の2019年平均に未だ届かず。第7波の影響により個人消費は伸び悩んだものの、設備投資とともに内需はプラス成長。一方、輸入が輸出を上回る伸びとなり、外需がマイナスに寄与した。
- 機械受注：9月のコア民需（船舶・電力を除く民需）は前月比▲4.6%（8月同▲5.8%）と2カ月連続で減少。前月に増加した非鉄金属などの反動減がみられた。3カ月移動平均でも同▲1.8%となり、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。10～12月の見通しは前期比＋3.6%。
- 貿易統計：10月の貿易収支は2兆1,623億円の赤字（15カ月連続）。輸出入ともに過去最大を更新する中、資源価格の高騰などを背景に輸入の伸びが上回った。輸出（前年比＋25.3%）は、自動車や半導体等電子部品などが増加。輸入（同＋53.5%）は、原粗油や液化天然ガス、石炭などが増加した。
- 消費者物価： 10月のコアCPI（生鮮食品を除く指数）は前年比+3.6%（9月同+3.0%）と7カ月連続で日銀の物価目標2%を上回った。資源高や円安を背景にエネルギー（電気代やガス代、ガソリン代など）や食料（生鮮品以外）を中心に上昇。食品の値上げラッシュや特殊要因の剥落が押し上げ要因に。

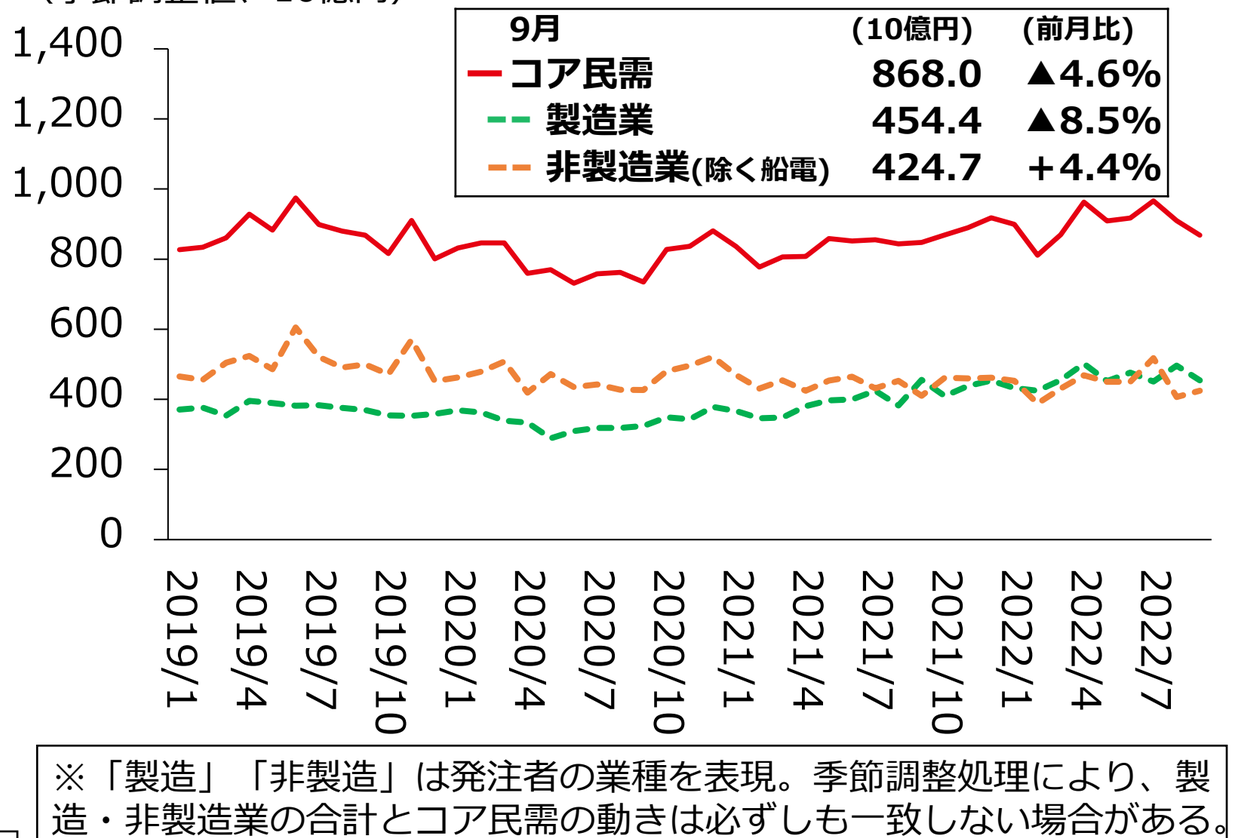
▽実質GDP 1次速報（実額）



※ ┅┅ はコロナ禍前（2019年Q1~Q4）の平均値

（出所）内閣府

▽機械受注

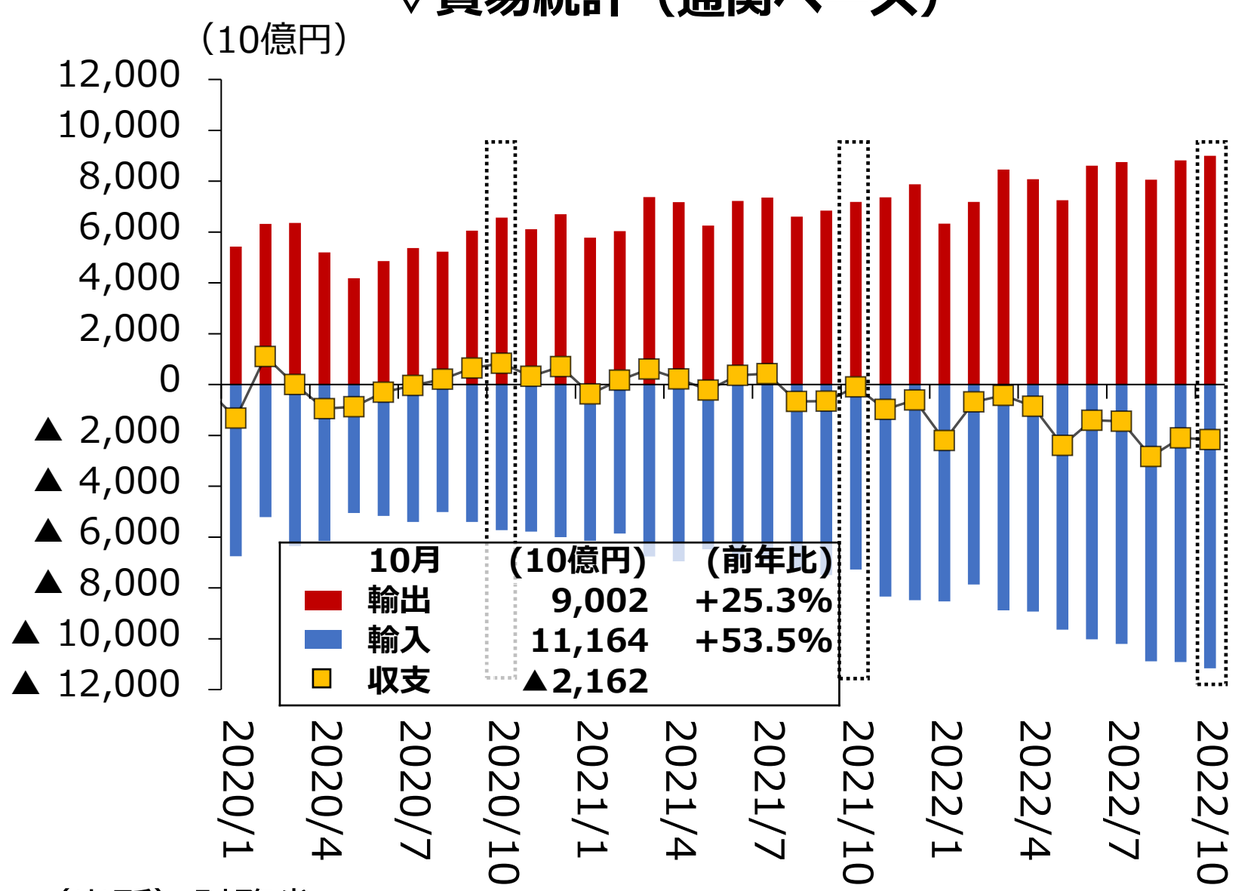


9月	（10億円）	（前月比）
コア民需	868.0	▲4.6%
製造業	454.4	▲8.5%
非製造業(除く船電)	424.7	+4.4%

※「製造」「非製造」は発注者の業種を表現。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。

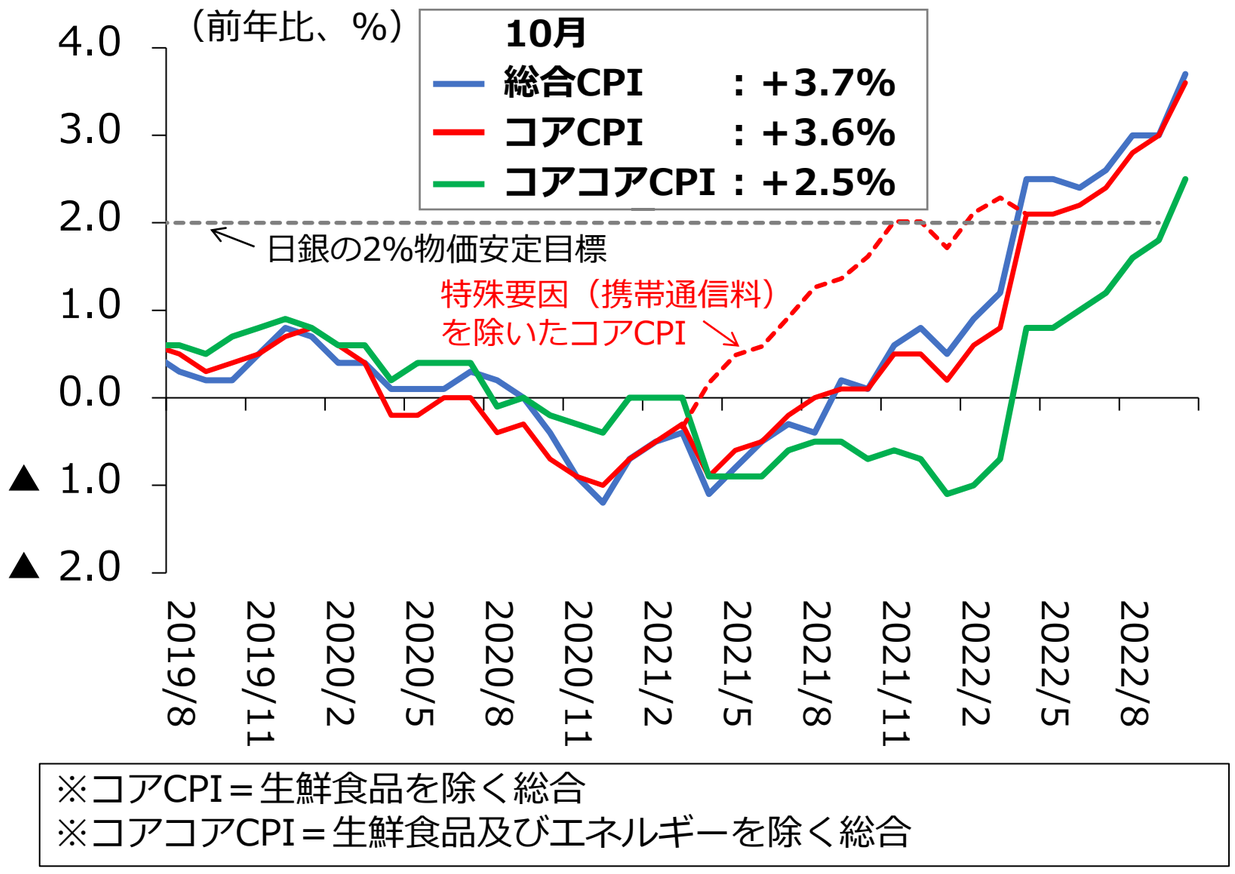
（出所）内閣府

▽貿易統計（通関ベース）



（出所）財務省

▽消費者物価指数



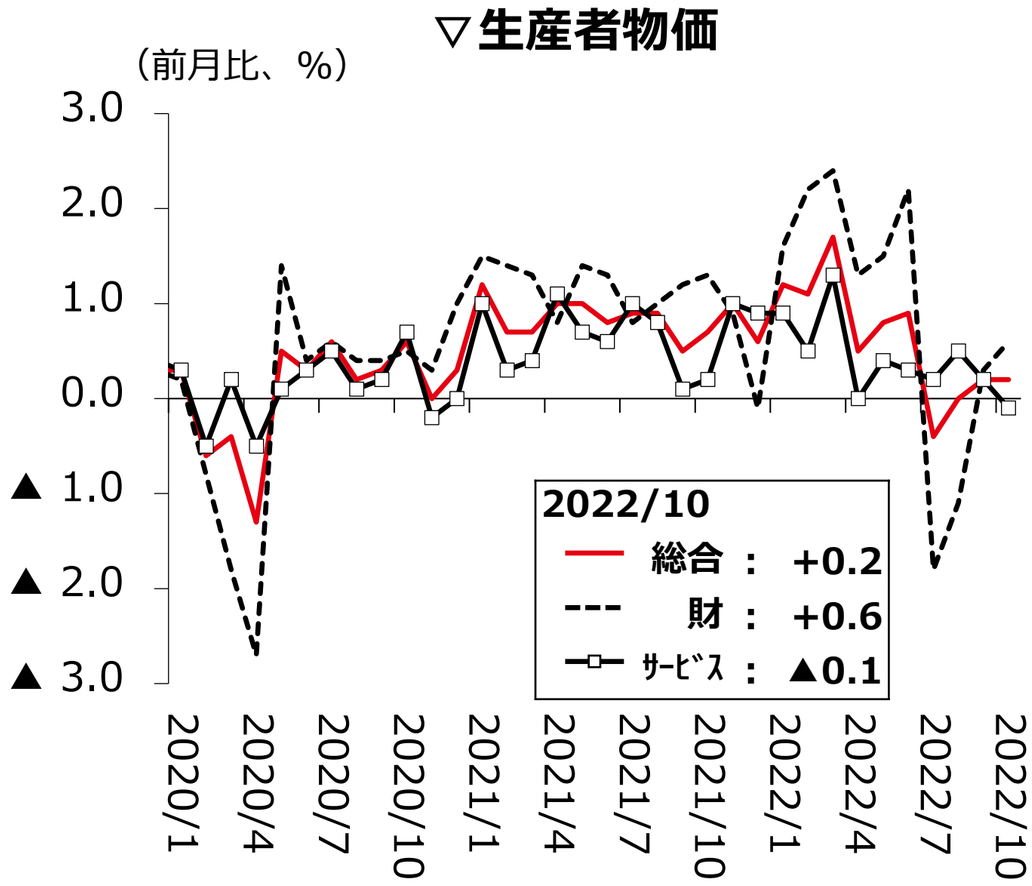
※コアCPI＝生鮮食品を除く総合
※コアコアCPI＝生鮮食品及びエネルギーを除く総合

（出所）総務省

②米国経済（生産者物価、小売売上高、住宅市場、鉱工業生産）

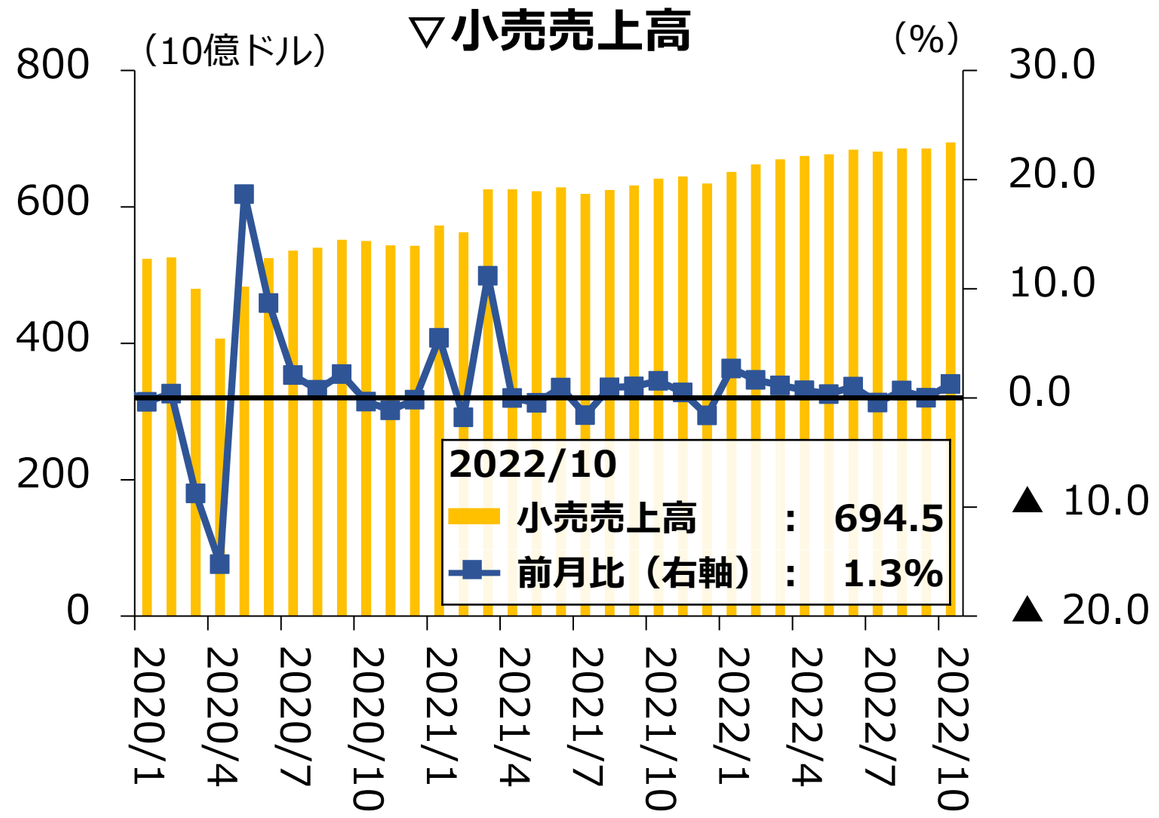
- 生産者物価指数（PPI）：10月のPPI（最終需要ベース）は前年比+8.0%（9月同+8.4%）と上昇率が縮小、前月比では+0.2%（9月+0.2%）と上昇率は横ばいに。財価格ではエネルギー（前月比+2.7%）、食品（同+0.5%）による押し上げが続いた一方、それらを除く財（同▲0.1%）は下落。加えてサービス価格（同▲0.1%）も小売・卸売マージンの縮小を主因に約2年ぶりに下落した。変動の大きいエネルギー・食品などを除いたコアPPIは前月比+0.2%（9月同+0.3%）と減速。NY連銀作成のサプライチェーン関連指標は供給制約の改善を示しており、供給面からの物価上昇圧力は緩和しつつあるとの見方も。
- 小売売上高：10月の小売売上高は前月比+1.3%（9月同+0.0%）と増加した。13部門のうち、原油価格の上昇を反映したと見られる給油所（同+4.1%）をはじめ、自動車・部品販売（同+1.3%）、飲食店（同+1.6%）など9部門で売上増に。連邦準備制度理事会（FRB）が需要抑制を目的に金融引き締め策を続ける中でも、家計は貯蓄の取り崩しなどを通じて一定水準の消費を維持している模様。
- 住宅市場：10月の新築住宅許可件数は前月比▲2.4%（9月同+1.4%）、着工件数は前月比▲4.2%（9月同▲1.3%）と共に減少した。住宅ローン金利上昇により家計の住宅取得能力が低下しており、特に一戸建て住宅の減少が許可・着工件数共に著しい。インフレの減速期待からローン金利が低下する局面もあったが、FRBが利上げを継続する中で10-12月期も引き続き住宅投資が抑制される公算が大きい。
- 鉱工業生産：10月の鉱工業生産指数は前月比▲0.1%（9月+0.1%）と低下した。製造業（同+0.1%）は自動車・同部品（同+2.0%）や電気機器・家電・部品（同+1.9%）などが堅調に推移したことで上昇基調を維持した一方、鉱業（▲0.4%）、ユーティリティ（同▲1.5%）がそれぞれ低下した。設備稼働率は79.9%（9月80.1%）と過去の平均的なレベルを上回るも前月から低下。生産部門は一定の底堅さを見せてはいるが、7-9月期以降は伸びの鈍化が見て取れる。

▽生産者物価



（出所）US Bureau of Labor Statistics

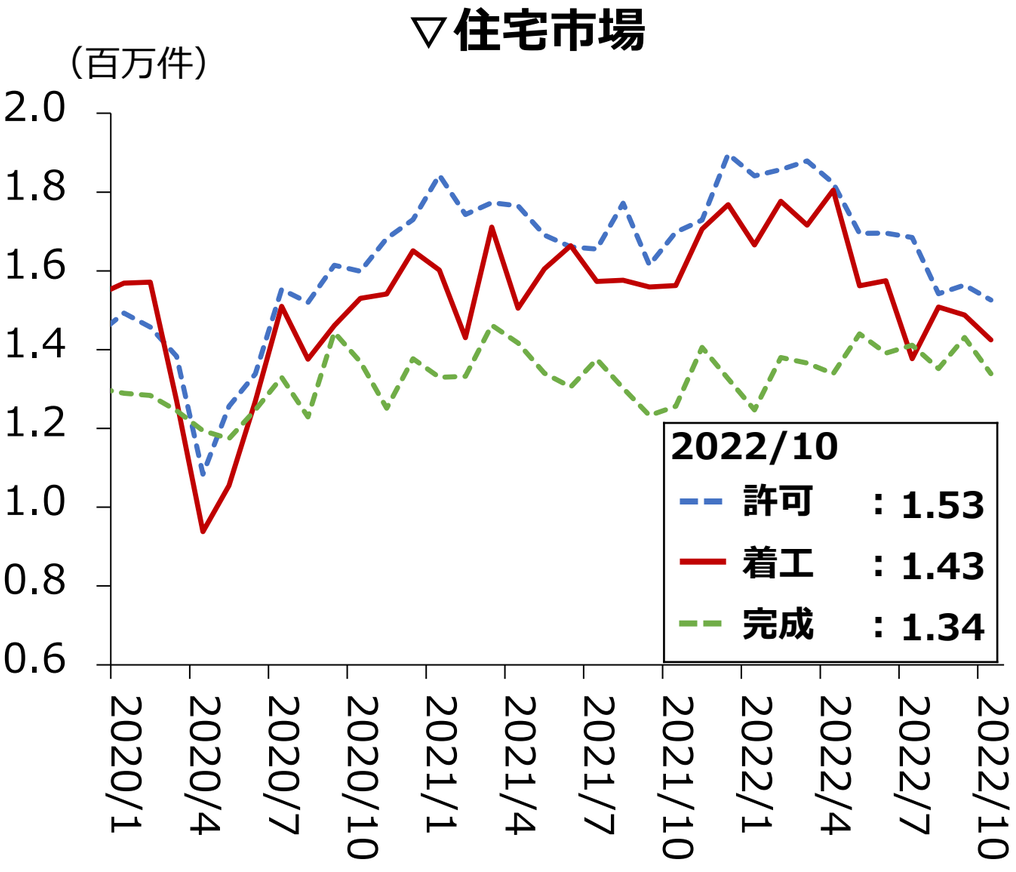
▽小売売上高



小売売上高＝小売・飲食ｻｰﾋﾞｽ売上高（速報、季節調整済）

（出所）US Department of Commerce

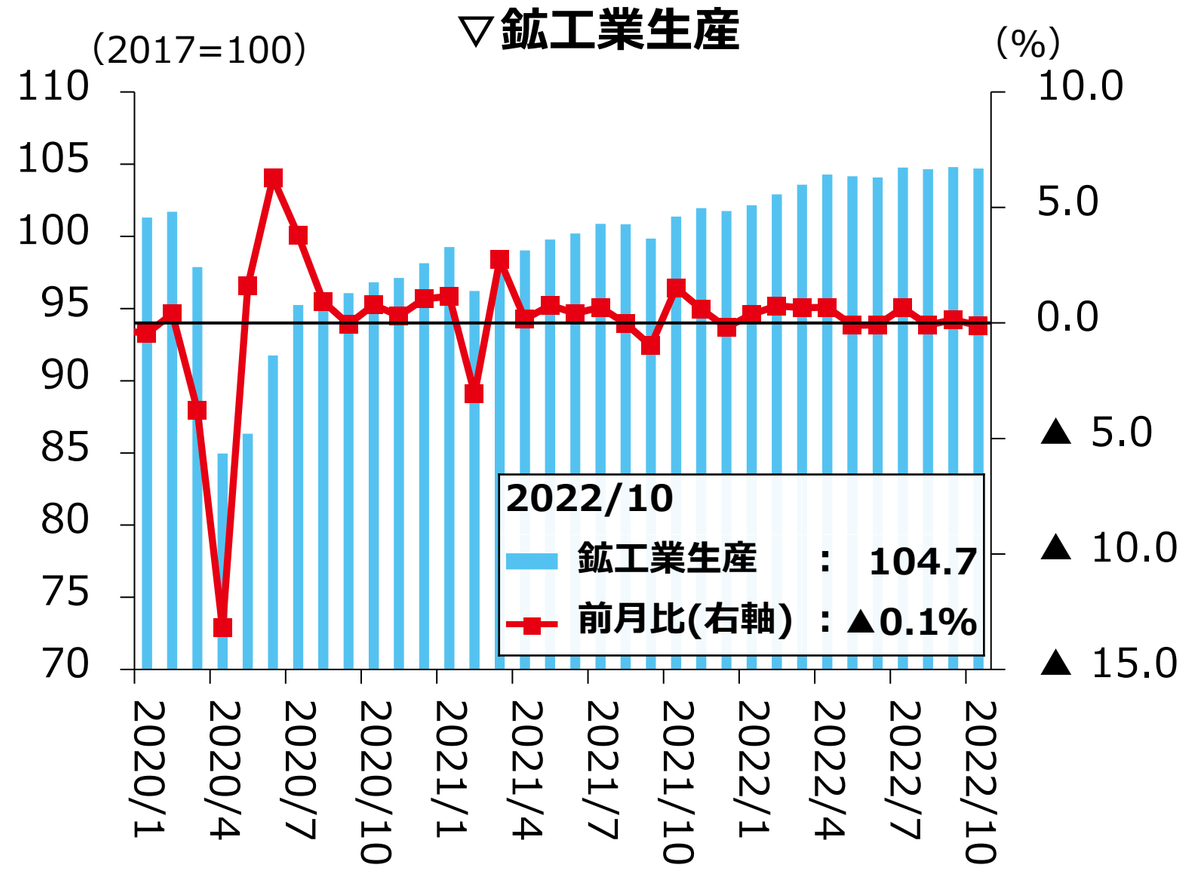
▽住宅市場



着工＝新規住宅着工件数（季節調整済、年率換算）
許可＝新規住宅許可件数（季節調整済、年率換算）
完成＝新規住宅完成件数（季節調整済、年率換算）

（出所）US Department of Commerce

▽鉱工業生産



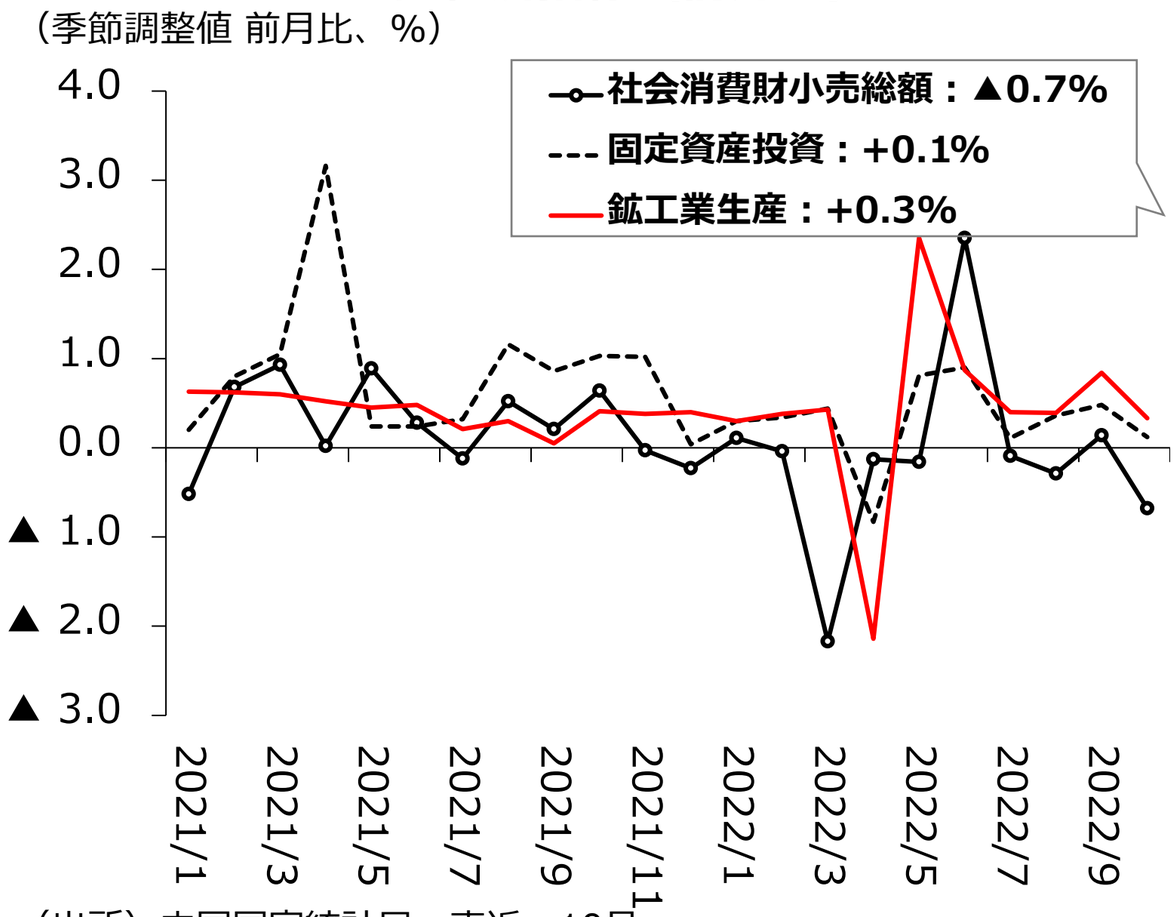
鉱工業生産＝鉱工業生産指数（季節調整済、2017年=100）

（出所）Federal Reserve

③中国経済（10月主要経済指標、今後の展望）

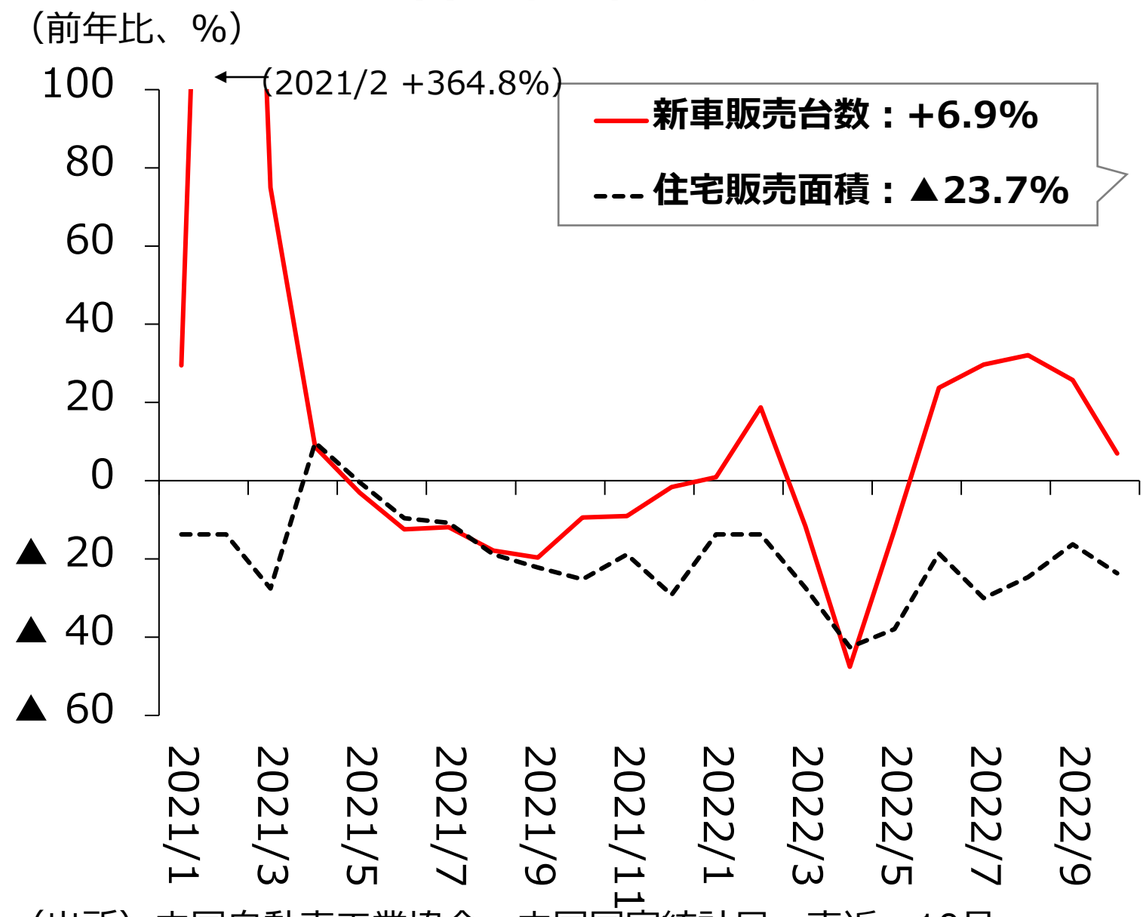
- 固定資産投資：10月は前月比+0.1%（9月+0.5%）、前年同月比は+4.9%（9月+6.7%）といずれも増加率が縮小した。インフラ建設は景気刺激策の下で拡大し全体を押し上げているが、製造業における設備投資が減速したほか、不動産開発投資も減少を続けた。新設住宅の着工面積は前年比▲36.7%（9月▲43.3%）と、住宅バブル抑制策、コロナ禍、買い控えなどを背景に低迷が長期化。
- 社会消費財小売総額：10月は前月比▲0.7%（9月+0.1%）、前年同月比は▲0.5%（9月+2.5%）と悪化した。国慶節大型連休（10/1-7）以降の新型コロナ感染拡大を受け、封鎖対象が10月に3,000地区程度と9月を2割弱上回り、共産党大会の開催に合わせ封鎖措置の内容も強化されたため。主な構成項目を見ると、記録的な住宅販売の落ち込みを受け、内装用建材や家具、家電が悪化。また、スマートフォンなどの通信機器や、オフィス用品、日用品、アパレルなどの売上高も減少。人の移動（旅客輸送）が大きく停滞し、飲食業がマイナスの伸びに。一方、食料品やガソリンの販売額が引き続き増加しているほか、販売支援策を受け自動車販売が5カ月連続でコロナ禍前の水準を上回った。
- 鉱工業生産：10月は前月比+0.3%（9月+0.8%）、前年同月比は+5.0%（9月+6.3%）と上昇率が若干縮小したものの、いずれも上海ロックダウン前の平均的な増加率をかろうじて維持。採掘業や製造業は減速したが、電力・ガス・水供給が増勢を維持した。
- 今後の展望：ゼロコロナ政策下の低調な消費、深刻な住宅不況が引き続き景気の下押し要因。一方、11月11日、中国政府は住宅バブル抑制策とゼロコロナ政策を小幅ながら緩和する政策調整を発表。両政策とも根本的な見直しではなく微調整にとどまるが、年間成長率目標（前年比+5.5%程度）の大幅未達を回避しようという意図が感じられ、さらなる規制緩和への期待も。

▽主要経済指標（前月比）



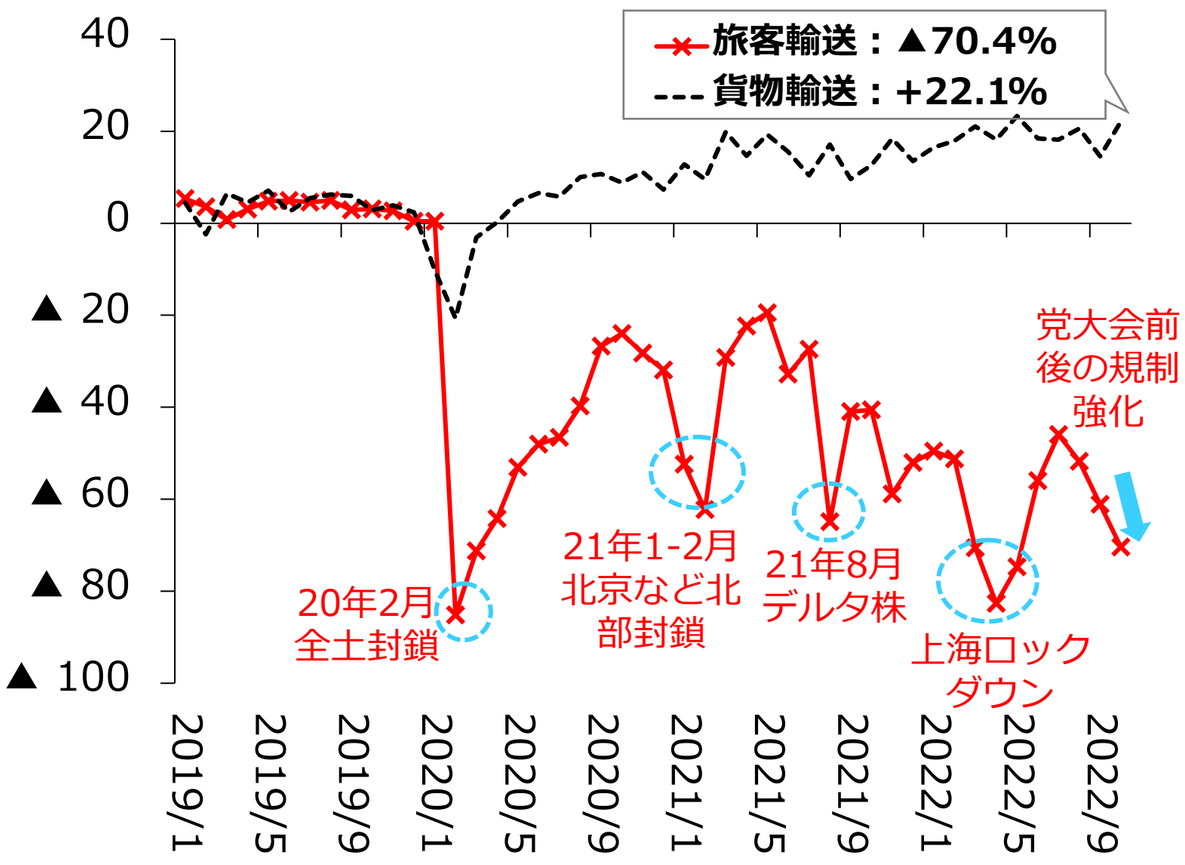
（出所）中国国家統計局。直近：10月

▽自動車・住宅販売



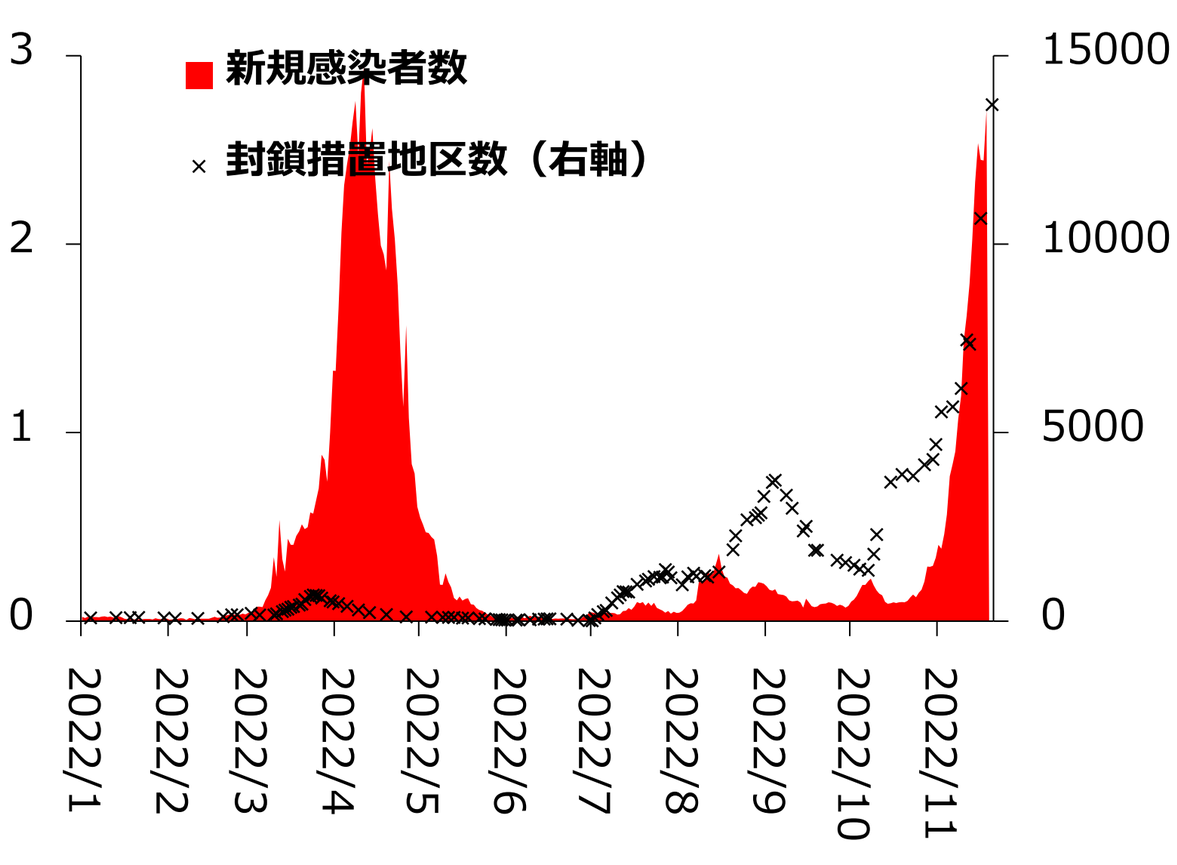
（出所）中国自動車工業協会、中国国家統計局。直近：10月

▽交通部輸送状況統計



（注）コロナ禍前=2017年～2019年の平均値
（出所）中国国家統計局。直近：10月

▽新型コロナ感染状況

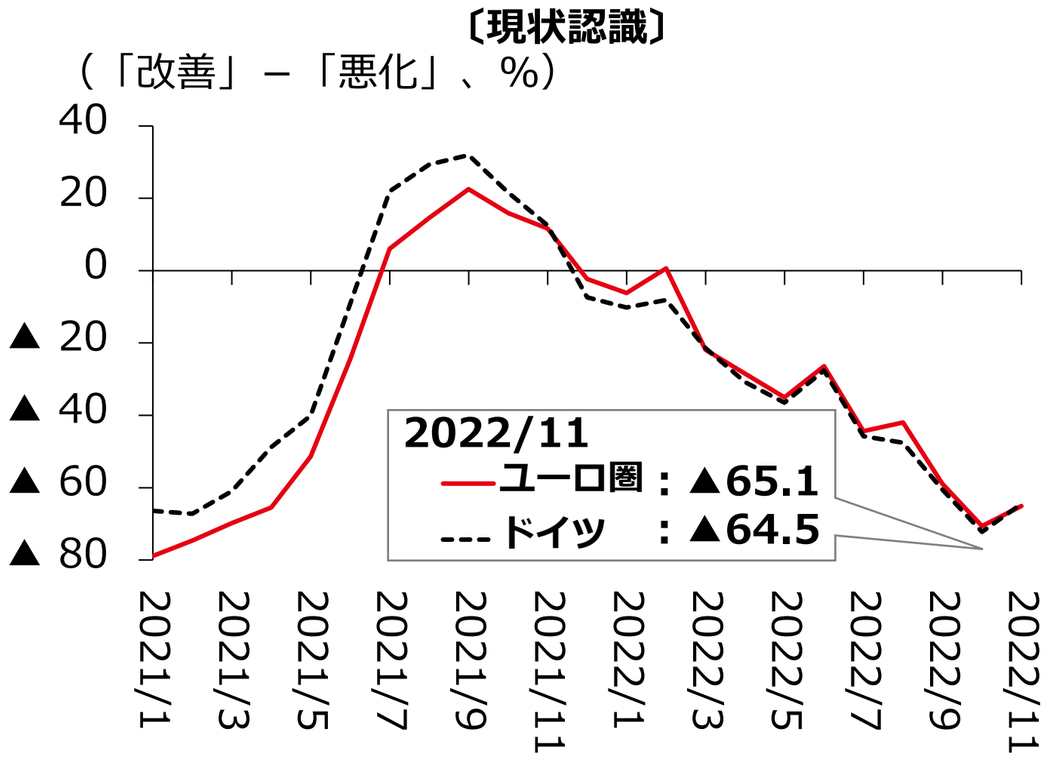


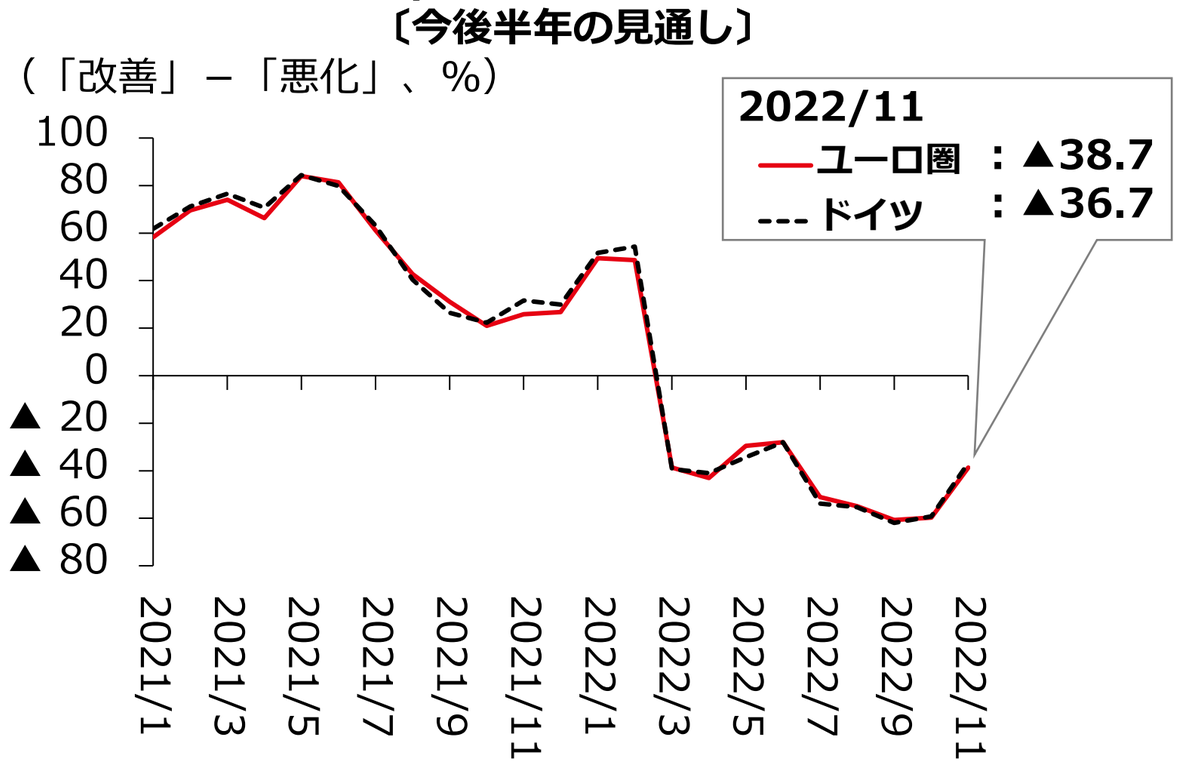
（注）感染者数：無症状を含む。直近：11/20
（出所）中国国家衛生健康委員会

④欧州経済（景況感、消費者物価、実質GDP）

- 景況感：**ユーロ圏**の11月のZEW景況感指数（市場関係者の景況感）は「現状認識」が▲65.1（10月▲70.6）と前月からマイナス幅が縮小（マイナス圏は「悪化」の回答が「改善」を上回る状態）、経済規模トップの**ドイツ**が▲64.5（10月▲72.2）と改善したことが主因。また「今後半年の見通し」でも**ユーロ圏**▲38.7（10月▲59.7）、**ドイツ**▲36.7（10月▲59.2）と大幅に改善。依然マイナス圏だが、過度な悲観的見方が後退しつつある。ドイツ政府は来年から光熱費凍結（前年の使用量の80%までを対象）を予定、これが現在の記録的な消費者物価上昇率の押し下げに寄与する見込み。冬場の天然ガス不足懸念を巡っては、在庫積み増しなどの事前対策が順調に進んだことに加え、暖冬予報を受けて消費量を抑制できる可能性が高まり、ガス不足を回避できる目途が立ちつつあることも悲観を弱めた可能性がある。ただ、金融環境の引き締まりなどから、ユーロ圏経済が悪化に向かうとの見方は変わらず。
- 消費者物価：**英国**の10月の消費者物価指数は前年比+11.1%（9月同＋10.1%）と41年ぶりの高い伸びを記録した。当月は半年ごとの光熱費の上限引き上げの実施月にあたり、エネルギー価格の上昇率が大幅に加速。また食品類（含む酒類、たばこ）の上昇も加速。一方、変動の大きいエネルギー・食品類を除くコア指数の上昇率は同+6.5%（9月同+6.5%）と変わらず。今後半年は光熱費が凍結されるほか、需要鈍化も相まって物価上昇率が近くピークを迎える可能性も。ただ、英中銀（BOE）は来年中も中銀目標の2%を大きく上回る物価上昇率が続くと予想。12月の金融政策委員会での利上げ幅縮小の観測も高まっているが、労働市場の逼迫が続いているなど、インフレ圧力の抑え込みには不確実性が残る。
- 実質GDP：**英国**の9月の実質GDP（月次）は前月比▲0.6%（8月同▲0.1%）と2カ月連続で減少した。部門別の産出では、製造業を含む生産部門（同＋0.2%）と建設部門（同+0.4%）が増加した一方、全体の約8割を占めるサービス部門が記録的な物価高などの影響で減少（同▲0.8%）。生産部門は増加したとは言え、直近数カ月の大幅減を取り戻すには至らず、総じて景気悪化が目立つ内容となった。なお、同月の結果を受けた7-9月期の実質GDPも個人消費の減少を主因として前期比▲0.2%（4-6月期同＋0.2%）とマイナス成長に転落。消費低迷の長期化が予想されるにも関わらず、財政規律を重視するスナク政権は11月17日に増税・歳出削減を軸とする秋季予算案を発表、政策は極めて抑制的なものとなる見込み。BOEは英経済が景気後退（2四半期以上連続のマイナス成長）に突入すると予想している。

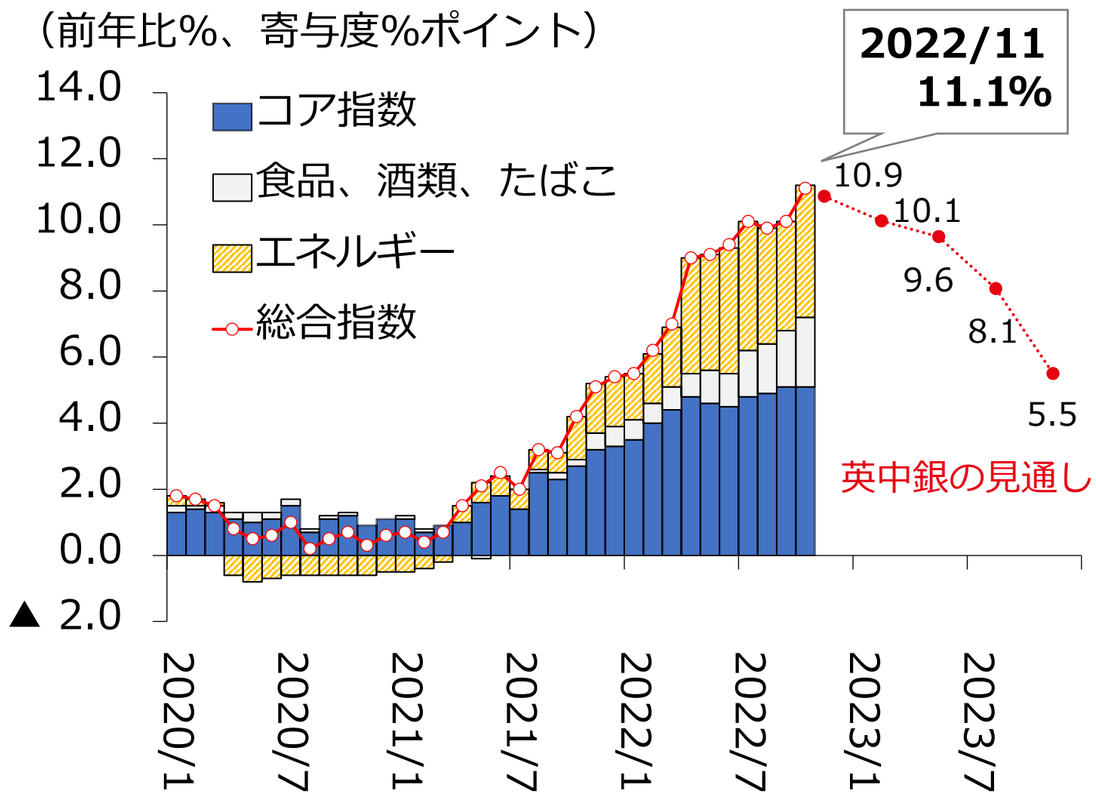
▽ZEW景況感指数（市場関係者の景況感、ユーロ圏/ドイツ）





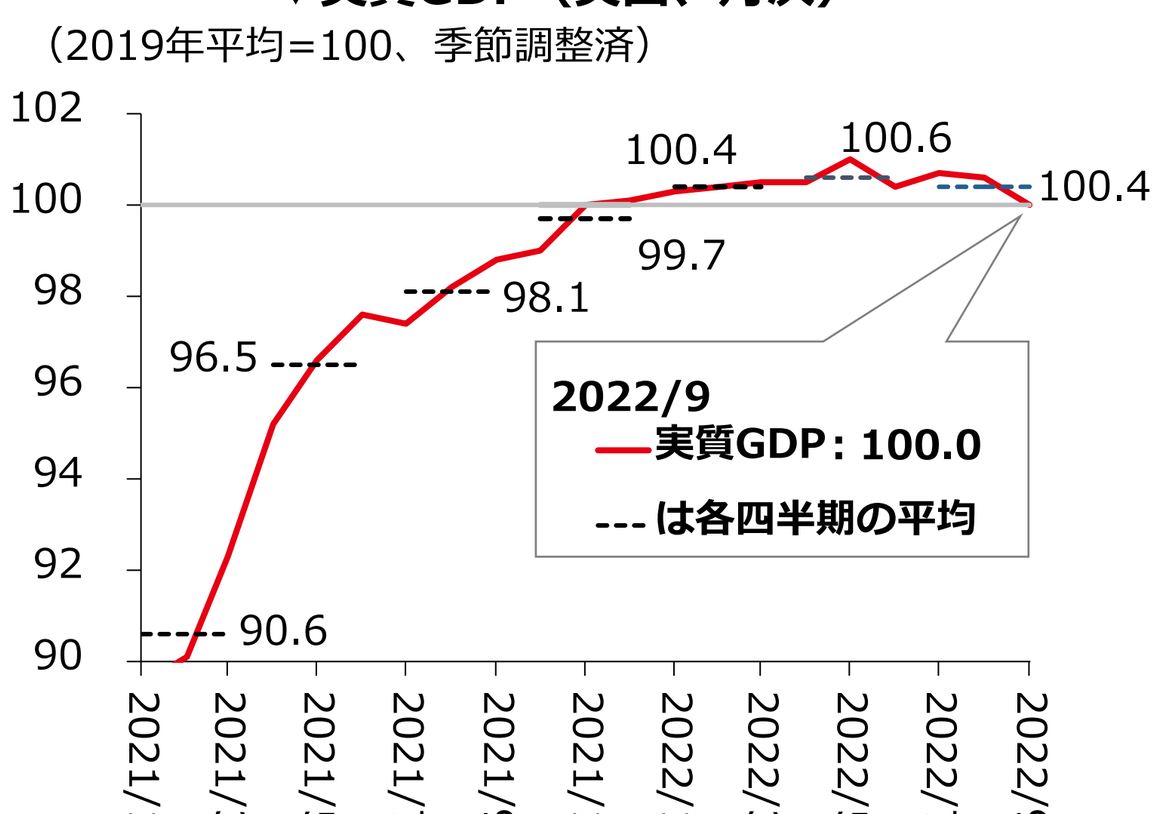
（注）景気の現状認識と見通しに関して改善・横ばい・悪化の三択で回答してもらい、改善と悪化の割合の差をとったもの。
（出所）欧州経済研究センター（ZEW）、Refinitiv

▽消費者物価指数（英国）



（注）物価見通しは英中銀（BOE）の11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）

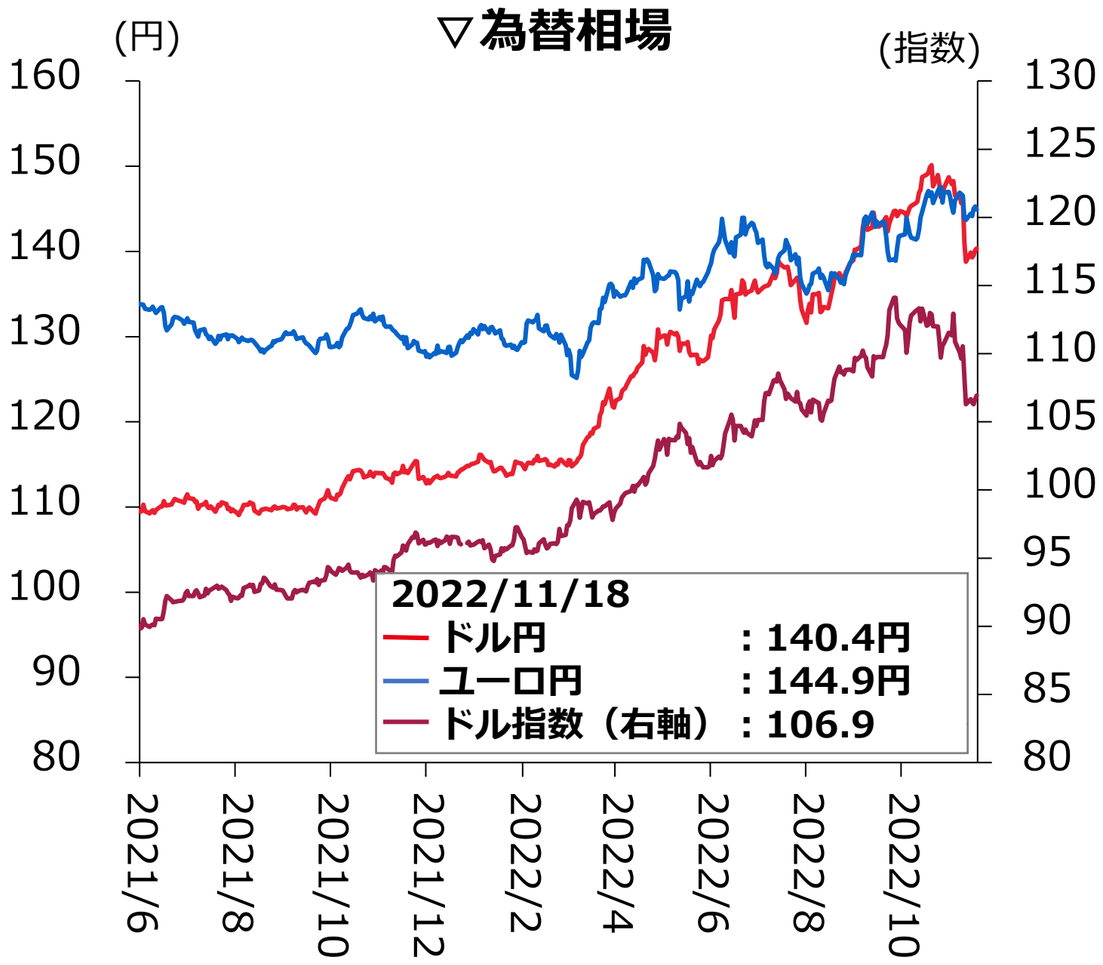


（出所）英国立統計局より丸紅経済研究所作成

2. 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

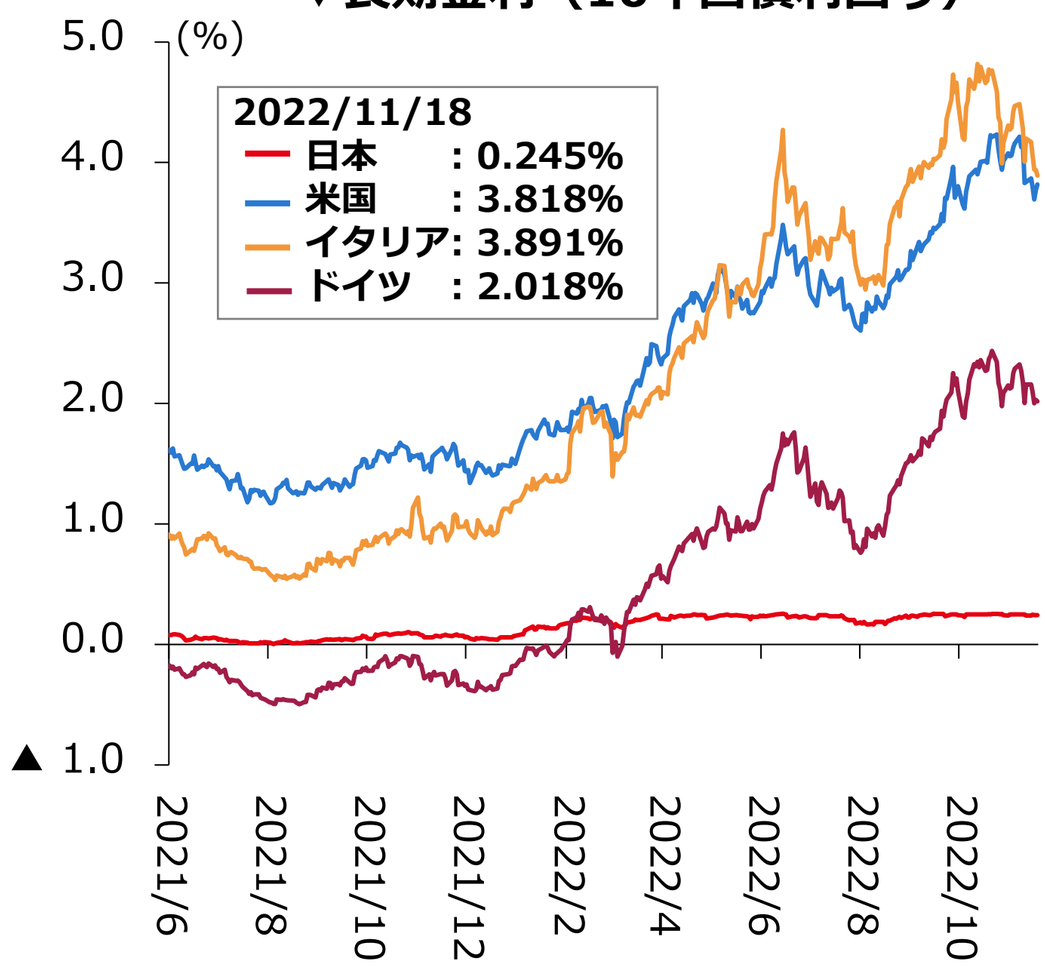
- 為替：ドルは主に円に対し反発、140円台を回復したが、他の主要通貨に対しては比較的落ち着いた動きとなった。引き続き米金融政策が最大の注目点だが、先行き見通しについては先週までの利上げペース緩和への期待がやや後退。米連邦準備制度理事会（FRB）筋から利上げ継続の必要性を強調するコメントが出たことなどを受け、ドルへの市場の見方も混在する形となった。一方、欧州中銀（ECB）高官からは利上げ継続によるインフレ抑制を示唆する発言が相次いだが、ユーロ上昇は限定的だった。
- 金利：米長期金利（10年国債利回り）は前週末からほぼ変わらず。前週高まった利上げペース緩和への期待が後退、市場が織り込むターミナルレート（政策金利の最終到達点）は5%割れから5%台へと再び上昇したが、長期金利への反映はごくわずかだった。欧州でもラガルド総裁始めECB高官から利上げ継続の必要性を示唆する発言が相次いだが、市場金利への影響は限定的に止まった。いずれも政策決定会合を12月中旬に控えており、政策当局者の間では景気を冷却させるリスクを冒してもインフレを封じ込めることの是非が今後の論点となりそう。
- 株式：株式市場はまちまちな動き。米国では前週に大きく上昇したハイテク、ITなど新興企業株が反落したが、ダウ工業株30種など代表的な大型株は底堅さを見せた。欧州株は週を通じ狭い取引レンジ内での保合い、日本株は比較的軟調に推移した。景気減速懸念は株価の下押し要因となっているが、これまでの急激な金融引き締めペースからの転換への期待もなお残っており、方向感が出づらい状態。
- 企業信用： 米ドル建CDSスプレッド（信用コスト）は全般的に縮小。急激な利上げへの警戒感の薄れに加え、景気減速感が強まる中でも企業決算に一定の底堅さが見られること、ドル高一服など金融市場における価格変動が落ち着きを見せていることなどが作用か。市場のセンチメント急変には注意。

▽為替相場



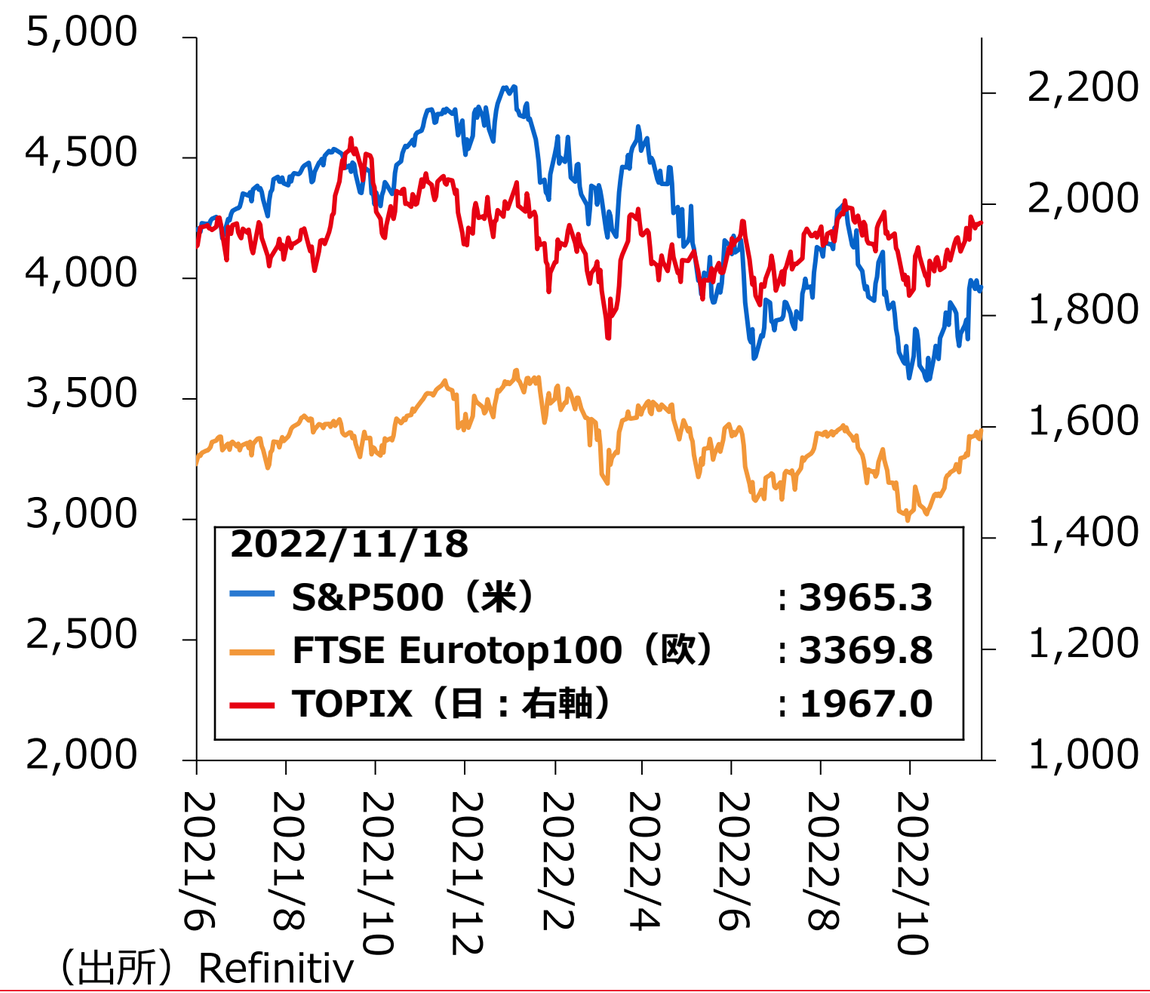
（出所）Refinitiv

▽長期金利（10年国債利回り）



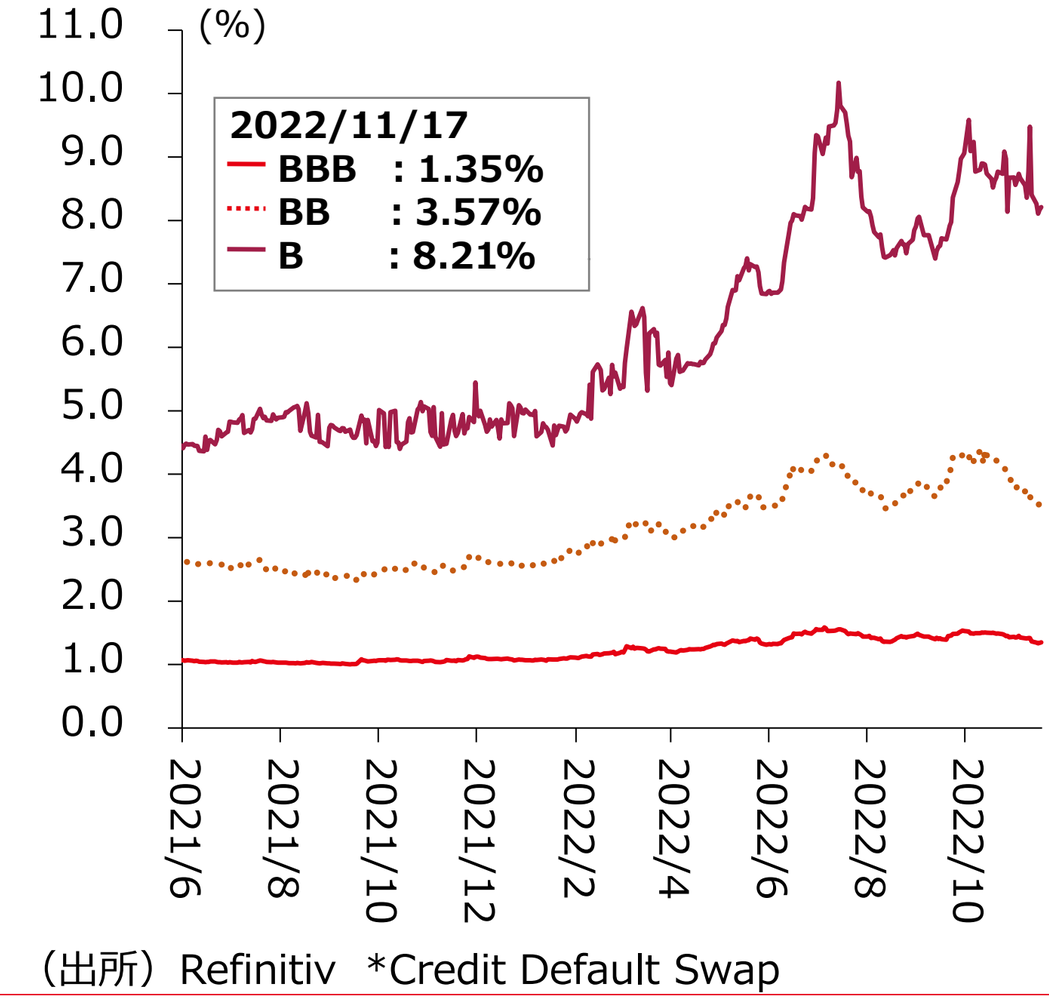
（出所）Refinitiv

▽株価指数



（出所）Refinitiv

▽信用コスト（CDS*スプレッド10年：対AAA）

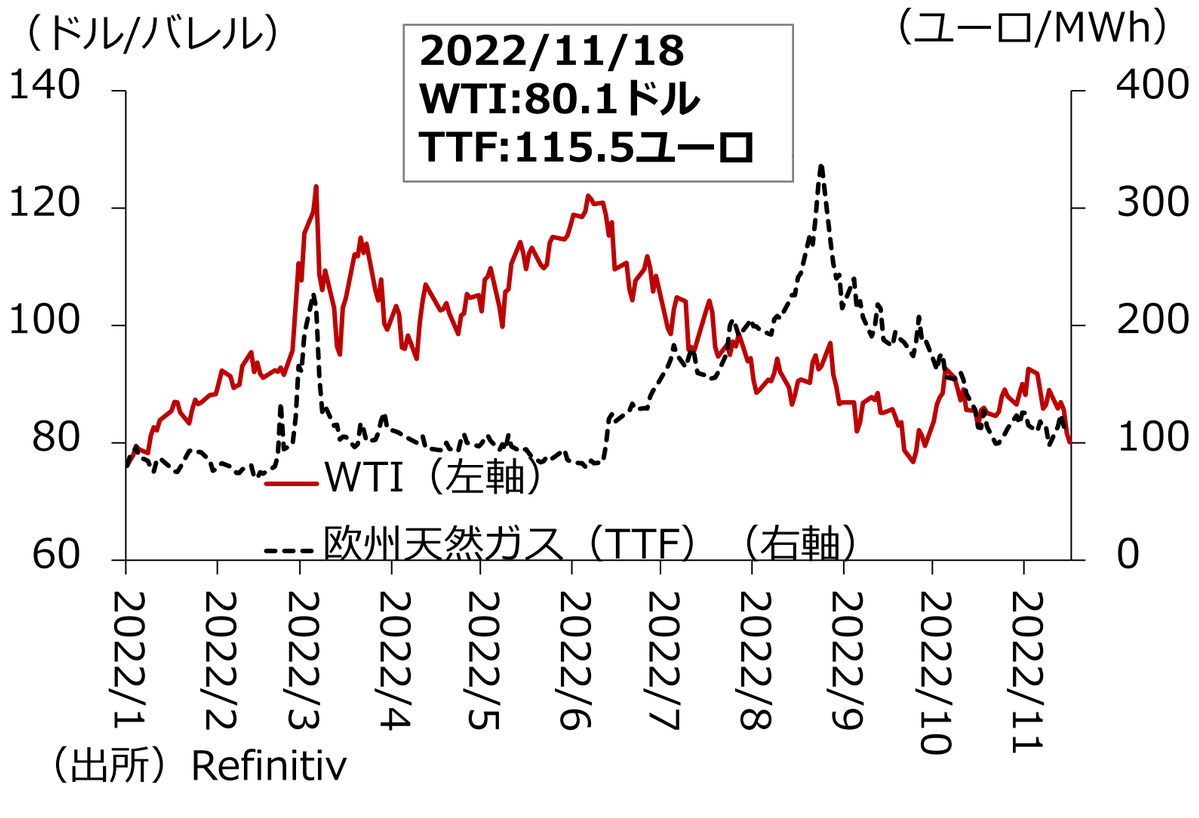


（出所）Refinitiv *Credit Default Swap

3. 商品市況動向

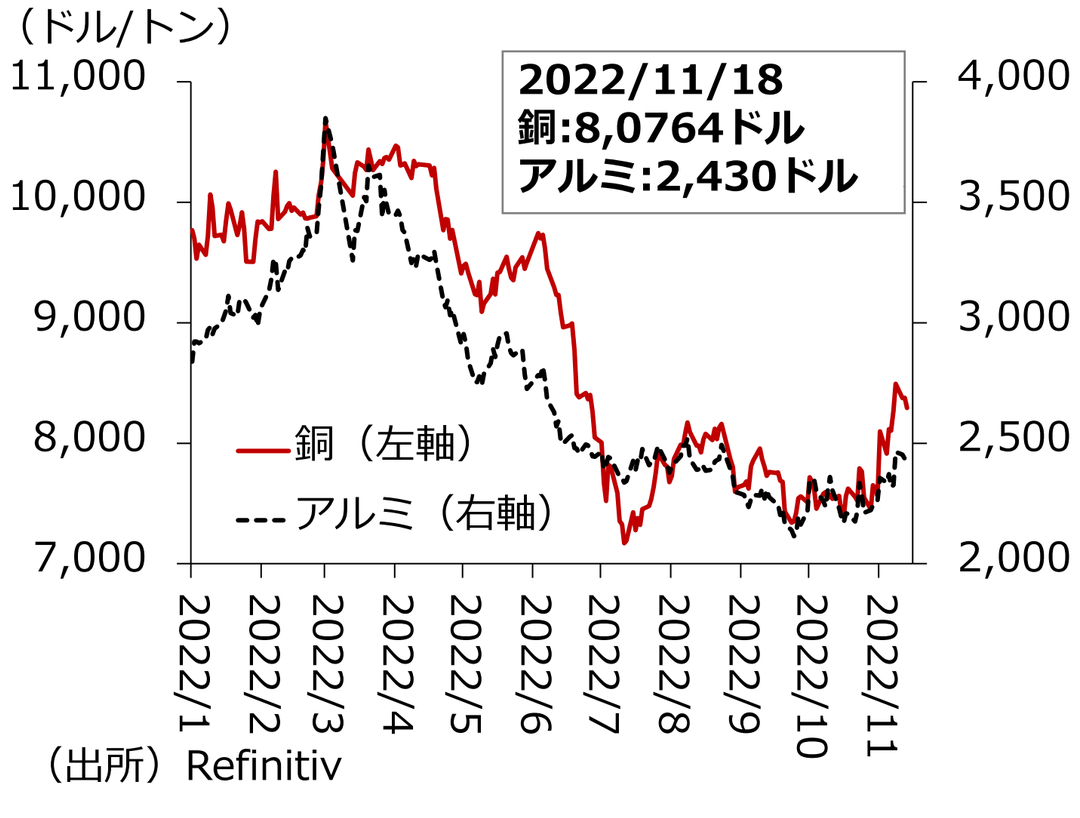
- **原油**は下落。米欧の金融引き締めや中国のゼロコロナ政策による需要鈍化懸念から、WTIは一時77ドル台と約2カ月ぶりの安値まで下落。OPECが11月の月報で22、23年の需要見通しを下方修正し10月会合で合意した減産を正当化、国際エネルギー機関（IEA）が低水準のOECD在庫やロシア産石油の禁輸措置などから供給不安を表明したのに反しての軟化となった。EUのロシア産原油の輸入禁止とG7によるロシア産原油への価格上限措置の導入が12/5に迫っており、影響を注視。
- **天然ガス**は軟調。欧州天然ガス価格の指標であるオランダTTFは冬季エネルギー不足懸念の緩和から、先物限月交代の影響を除くと下落基調が継続。ただし12月の受渡価格は一時100ユーロ割れまで下落した後、気温の低下予報を受けてやや反発しており、当面の下値が固まったかに注目。
- **非鉄金属**は上昇後に下落。11/11に中国が住宅市場の支援策を発表。これを受けて、**アルミ**は前日比＋6%と一日としては2009年以来の上昇幅を記録、**銅**は6月以来の高値まで上昇したが、その後は利益確定売りから軟化。なお、ロシア産金属の新規取り扱い禁止を審議していたロンドン金属取引所（LME）は、取り扱いについて現状維持（禁止しない）とすることを発表。
- **鉄鉱石**は上昇。中国における住宅市場支援策、コロナ規制の一部緩和などで同国の需要回復への期待が高まった。**原料炭**は上昇一服。豪州産地の悪天候やストライキ懸念などから買われていたが、景気悪化による需要減少観測や一般炭の下落れて軟化した。**一般炭**は欧州天然ガス価格の下落に連れて軟化。ただしロシア産の代替需要から豪州産の高品質炭の下落幅は限定的。
- **小麦とトウモロコシ**は、11/15にロシアのミサイルがポーランドに着弾との報道を受けて上昇。その後は黒海経由でのウクライナ産穀物の輸出再開合意（11/19期限）の延長期待などから下落。同合意は17日に120日間の延長が決まった。**大豆**は、ブラジルで大統領選挙で敗れたボルソナーロ大統領の支持者が行った交通妨害による輸出への影響懸念や、中国の新型コロナ規制の一部緩和から上昇。しかしその後は大豆油の下落や南米産地の乾燥が緩和されるとの観測からやや軟化。なお、11/7に米農務省は2023年2月に発表する長期見通しの基準値を公表した。23/24年度の米国産の作付面積はトウモロコシと小麦で前年度比それぞれ4%弱の増加、大豆は0.5%の減少。実際には天候次第だが、いずれも単収、収穫量、期末在庫の増加を見込む内容となっている。

▽WTI、天然ガス(欧州)



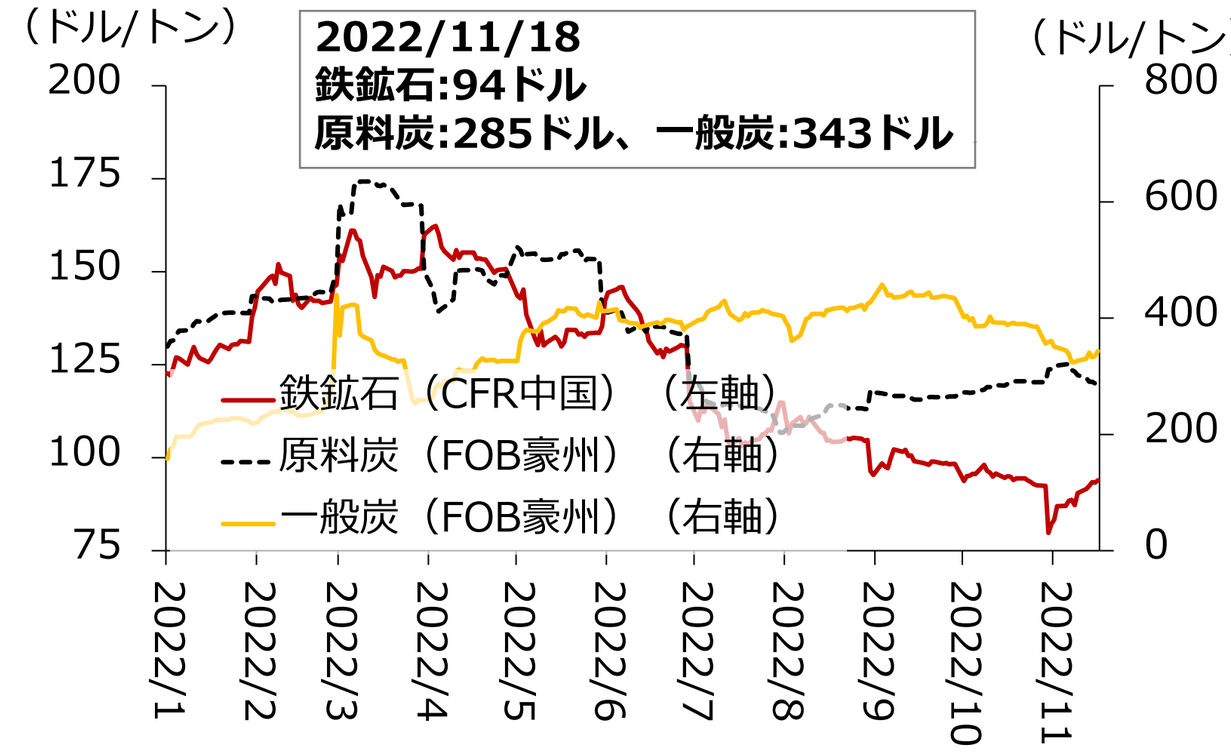
（出所）Refinitiv

▽銅、アルミ（LME3カ月先物）



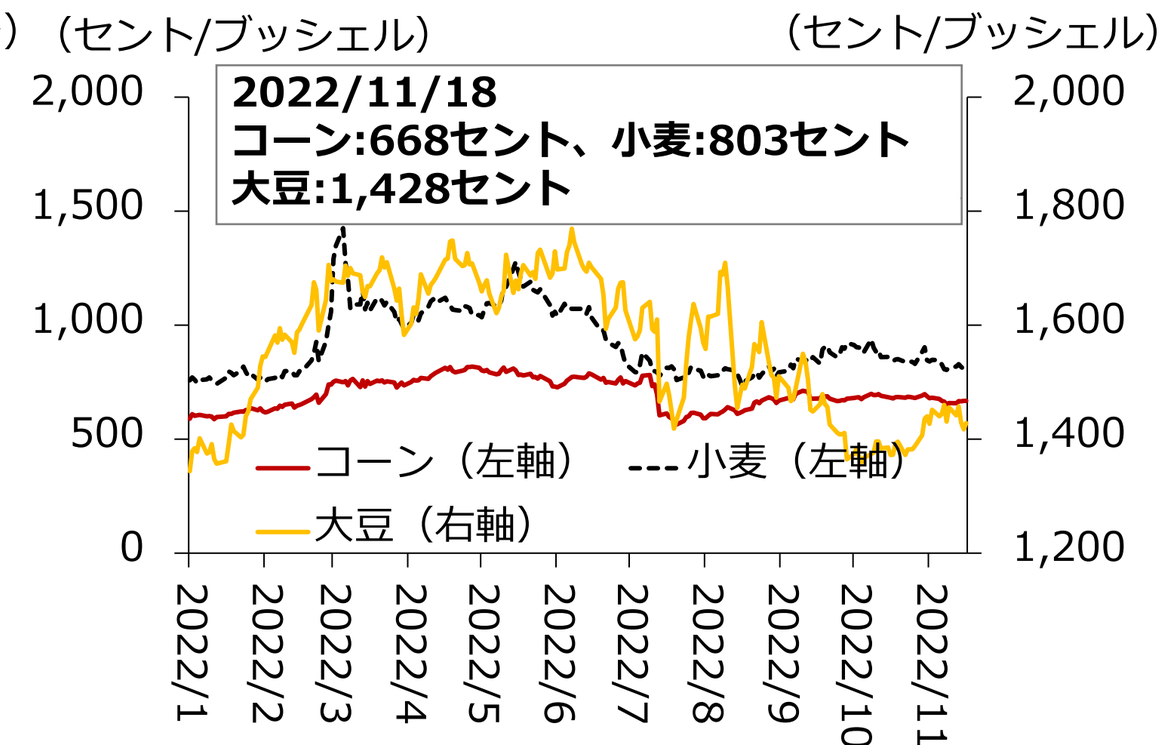
（出所）Refinitiv

▽鉄鉱石（鉄分62%）、原料炭（PCC）、一般炭



（出所）Refinitiv

▽トウモロコシ、小麦、大豆（シカゴ市場）



（出所）Refinitiv

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11/19時点で4.3万人（前週比+0.6万人）と増加。10月中旬頃より感染者数の下落基調が鈍化し、その後は4万人前後で推移。直近では西部・南西部での感染拡大が顕著。また、1日あたり死者数（7日間平均）は約339人（前週比+67人）と増加。
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11/19時点で11.0万人と前週比で微増。1日あたり死者数（7日間平均）は約500人とほぼ横ばい。また、英国の1日あたり新規感染者数（7日間平均）は11/17時点で0.3万人、1日あたり死者数（7日間平均）は約100人とほぼ横ばいとなった。
日本	• 全国の1日あたり新規感染者数（7日間平均）は11/19時点で約8.3万人、同死者数は80人。感染者数と死者数はいずれも増加傾向。ブースター接種率は11/17時点で66.6%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、11/20時点で2.3万人強と約半年ぶりの高水準に。封鎖措置（11/21時点）は30省・直轄市内の1万3千地区と10月下旬以降過去最多を更新中。11/11、入国者や濃厚接触者に課する強制隔離期間の短縮等新型コロナ規制の小幅緩和を発表した一方、ゼロコロナ政策の維持も改めて強調。今後さらなる規制緩和に踏み込むかが注目される。 • 香港：新規感染者数は1日当たり8千人程度とやや拡大。入境者に課していた隔離措置を9月26日から廃止。一方、入境後3日間の行動制限が残る。
新興国・その他	• 台湾では、1日当たり新規感染者数（7日間平均）が2万人弱へ減少。入境者に課していた隔離措置を10月13日から廃止。11月14日からは感染者の在宅隔離期間を7日間から5日間に短縮。12月1日から入境者数の上限を週15万人から20万人に拡大。 • インド民間航空省は16日、旅客機内でのマスク着用義務を撤廃すると発表。同国の1日当たり新規感染件数（7日間平均）は7月頃（約2万人）から足元では約6百人まで減少。

（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）	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）	経済研究所副所長	田川真一
（商品市況）	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。