Marubeni

丸紅経済研究所

2022年12月5日

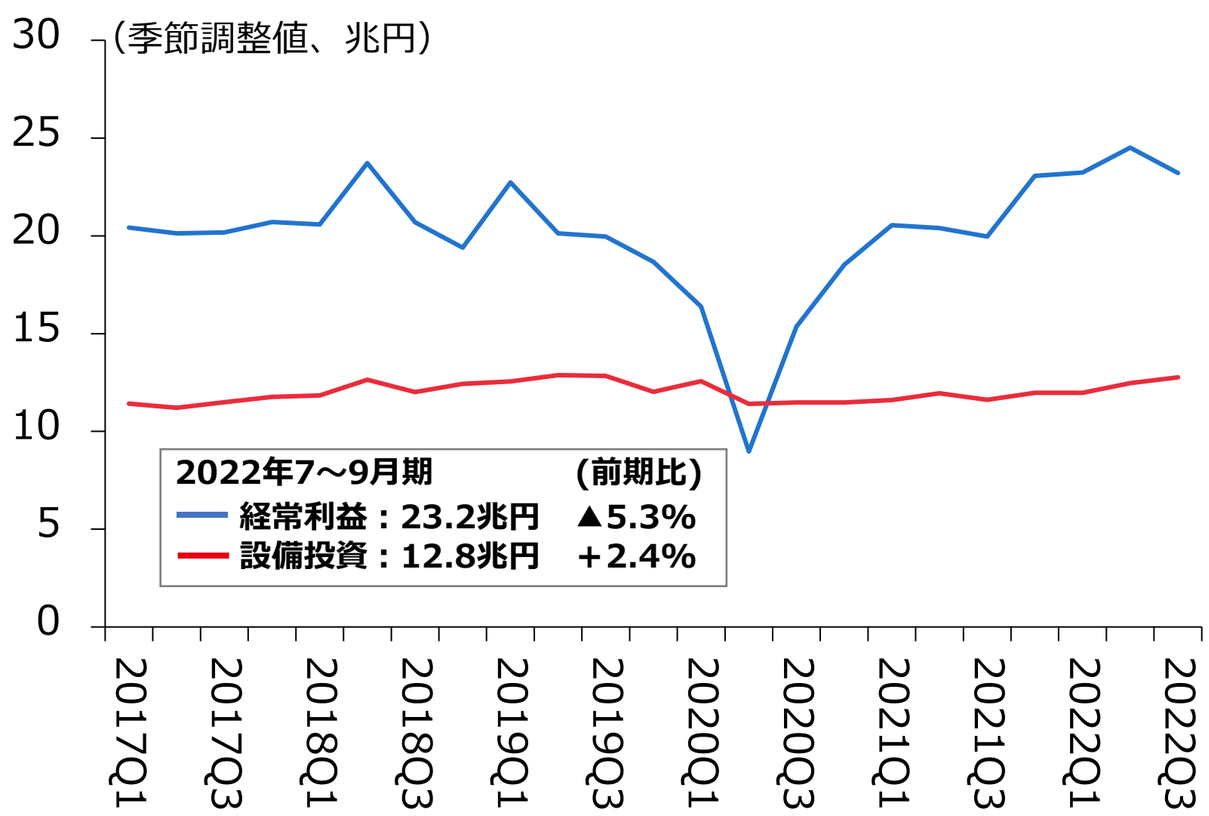
世界経済ウィークリー・アップデート

1. 実体経済

①日本経済（法人企業統計、鉱工業生産、雇用環境、消費者マインド）

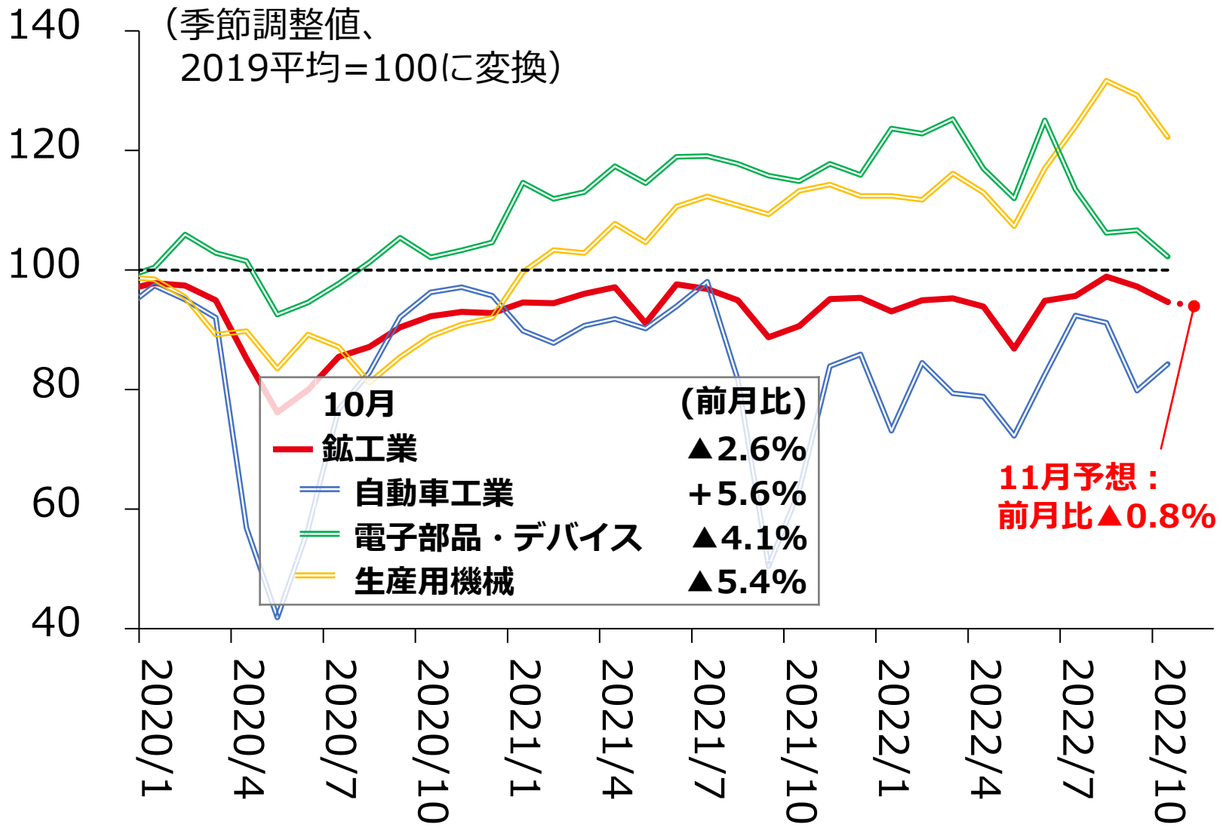
- 法人企業統計： 2022年7～9月期の経常利益は前期比▲5.3%と4期ぶりに減少。製造業は部品供給不足の緩和などを背景に同＋6.9%と増加した一方、非製造業は第7波の影響により同▲13.3%と減少に転じた。設備投資は同＋2.4%と2期連続で増加。コロナ禍で先送りしていた投資の再開が一段と進んだ。
- 鉱工業生産：10月の鉱工業生産指数は前月比▲2.6%と2カ月連続で低下。6月以降の回復の反動や海外需要の減少などを受けて低下。経産省は基調判断を「緩やかに持ち直しているものの、一部に弱さがみられる」と下方修正。先行きは、感染再拡大や部品供給動向、海外経済の減速などが下押し材料に。
- 雇用環境：10月の失業率は2.6%、就業者数（季節調整値）は6,736万人（前月差▲7万人）と減少。有効求人倍率は1.35倍（9月1.34倍）と上昇し、先行指標である新規求人倍率も上昇。全国旅行支援や水際対策の大幅緩和を背景に宿泊や飲食サービスを中心に求人が増加した。先行きは、第8波の影響に注視。
- 消費者マインド： 11月の消費者態度指数は前月差▲1.3と3カ月連続で低下。全国旅行支援などは好材料であるものの、第8波の感染拡大や身近な商品・サービスの値上げなどが消費者心理の重しとなった模様。内閣府は基調判断を「弱まっている」に下方修正。物価見通しは「上昇する」の割合が9割超と高止まり。

▽法人企業統計調査



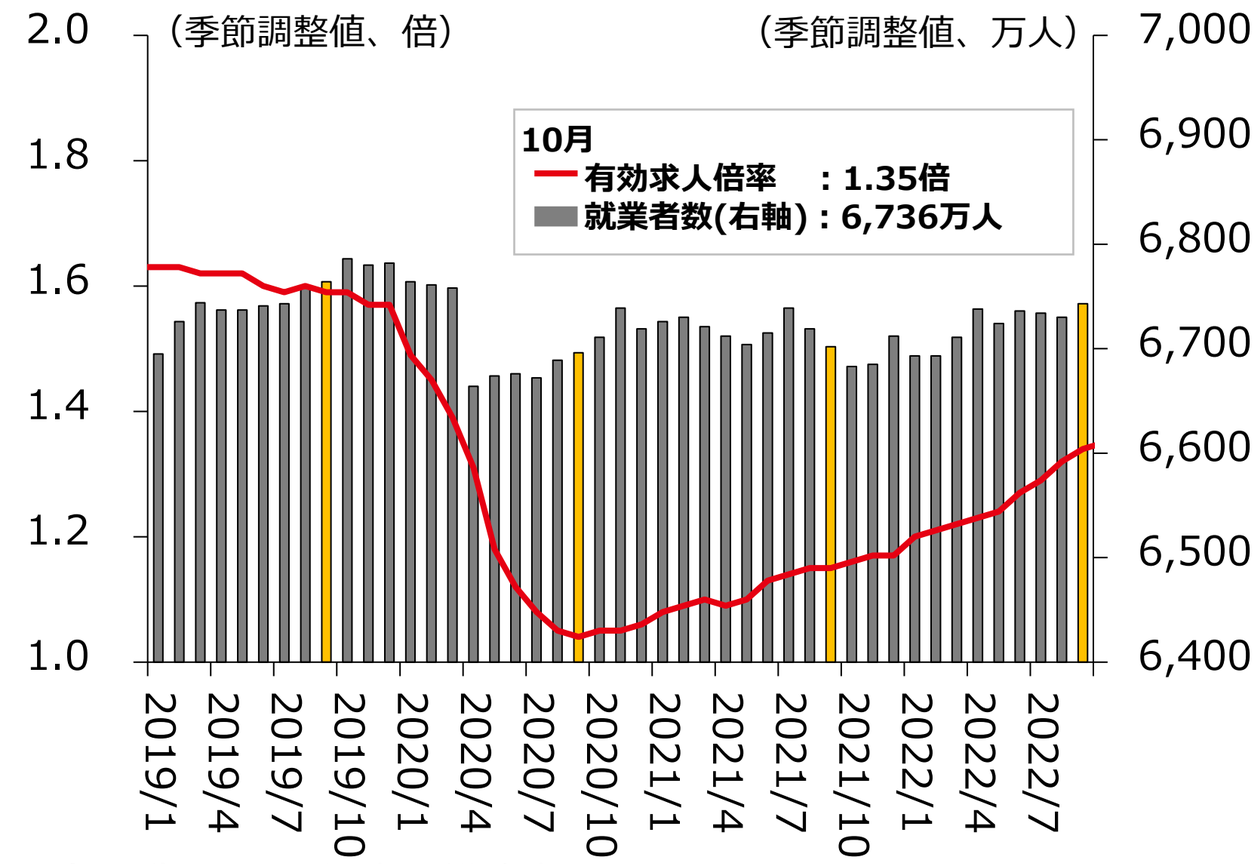
（注）金融保険業を除く。設備投資はソフトウェアを含む。
（出所）財務省

▽鉱工業生産



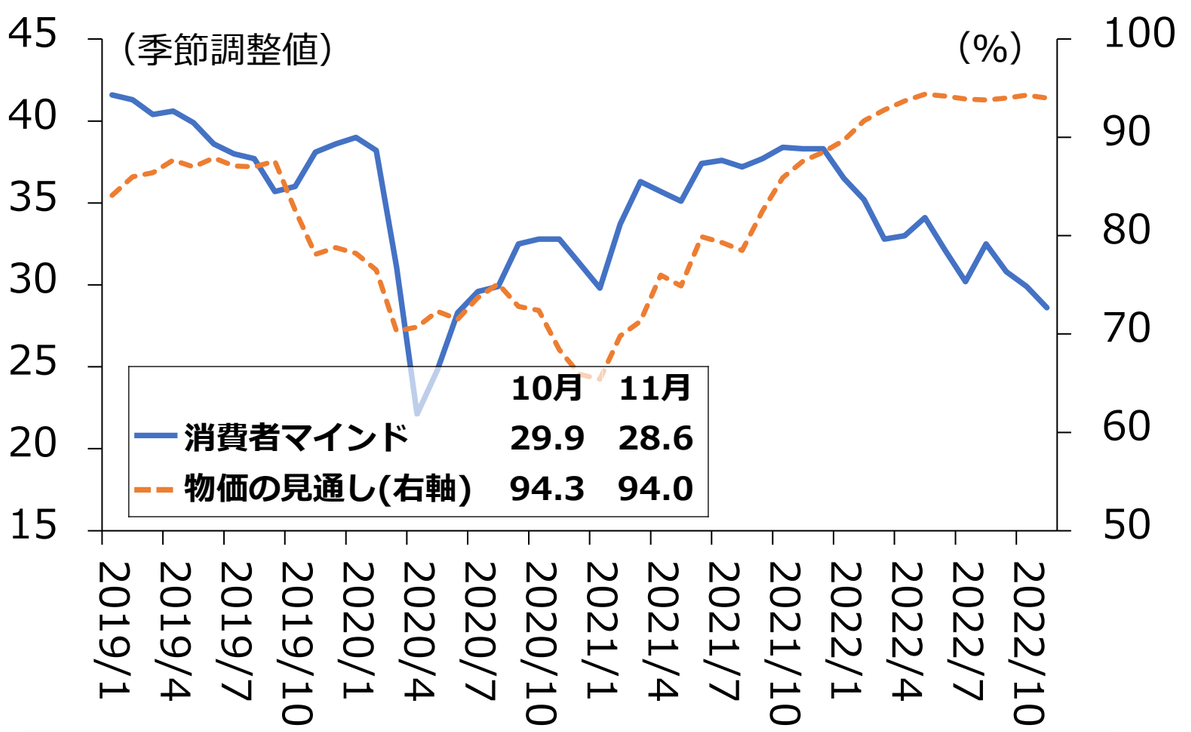
（注）11月予想値は製造工業生産予測指数の補正値から作成
（出所）経済産業省

▽雇用環境



（出所）厚生労働省、総務省

▽消費者マインド



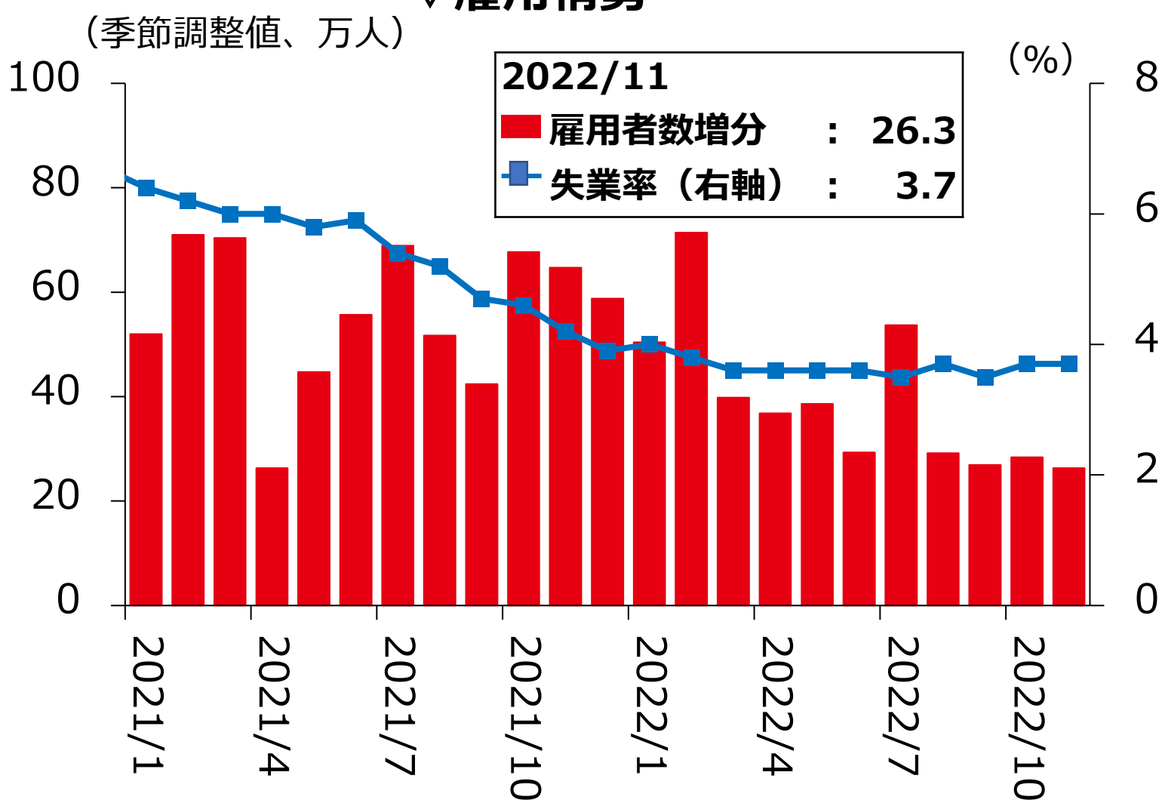
消費者マインド＝消費者態度指数 （2人以上の世帯）
物価の見通し=1年後に物価が上昇すると回答した割合（同上）

（出所）内閣府　　調査期間11/5~21

②米国経済（雇用情勢、求人・採用・離職件数、所得・消費・物価、消費者信頼感）

- 雇用情勢：11月の雇用統計では、事業所調査に基づく非農業部門雇用者数が前月比+26.3万人（10月同+28.4万人）と増加した。家計調査に基づく失業率は3.7%と前月から変わらず。主に雇用回復過程で増員が大きかった業種で雇用者数が減少した一方、依然として人員数がコロナ禍前水準に満たない教育・健康サービス業などでは増加が続いた。また、民間部門の平均時給は前月比+0.6%（10月同+0.5%）と加速した。労働需給は全体で見れば未だ明確な緩和に向かっている兆候を見せておらず、強めの賃金上昇が長引けばインフレ圧力が継続、金融引き締めの長期化に繋がるとの懸念も。
- 求人・採用・離職件数：10月最終営業日の非農業部門求人件数は1,033万件（前月差▲35万件）と減少したものの水準としてはなお高水準。採用件数は601万件（同▲8万件）と減少、離職件数は568万件（同+2万件）と僅かに増加。少なくても10月時点では労働供給の回復に足踏みが見られ、労働市場全体としては人手不足の状況が継続していたという姿に。
- 所得・消費・物価：10月の実質可処分所得は前月比+0.4%、実質個人消費は同+0.5%と共に増加した。一方で貯蓄水準が低下しており、家計は貯蓄を減らすことで消費を維持している模様。また、連邦準備制度理事会（FRB）がインフレの参照値とする個人消費支出（PCE）デフレーターは前年比+6.0%（9月+6.2%）、変動の大きい食品・エネルギーを除くコアPCEデフレーターは同+5.0%（9月+5.2%）と上昇率が縮小。財価格の上昇ペースは鈍化傾向にあり、物価上昇の動因はサービス価格に移行しつつある。
- 消費者信頼感：11月の消費者信頼感指数は100.2（10月102.2）と2カ月連続で下落した。足元の景況感を示す現況指数が悪化、今後6カ月の景況感を示す期待指数は同指標において景気後退につながる可能性があるとされる80割れで推移した。ガソリンや食料品といった必需品の価格上昇が指数悪化の原因と見られる。高インフレ・金利上昇が逆風となる状況は変わらず、自動車・家電など耐久財の購入意欲も低調。

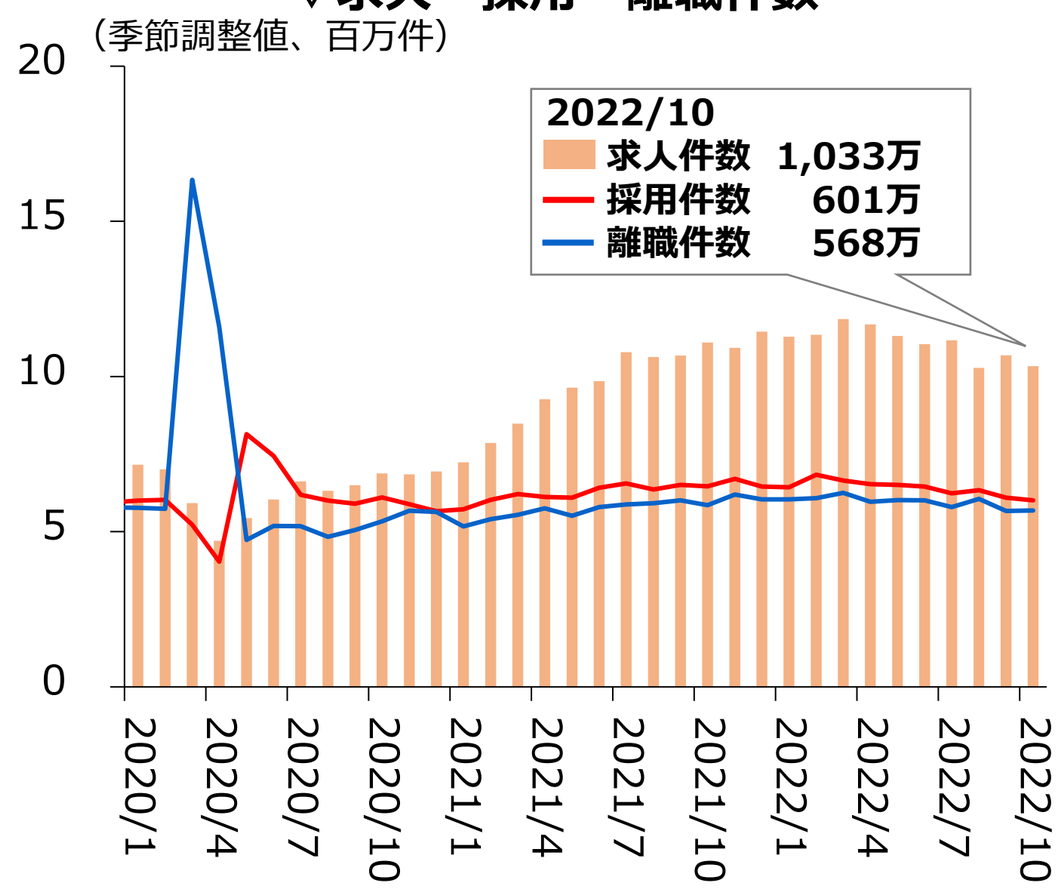
▽雇用情勢



※ 非農業部門雇用者数は企業側に行う事業所調査、失業率は個人に行う家計調査に基づく数値。 自営業、副業の扱いなどが異なる。

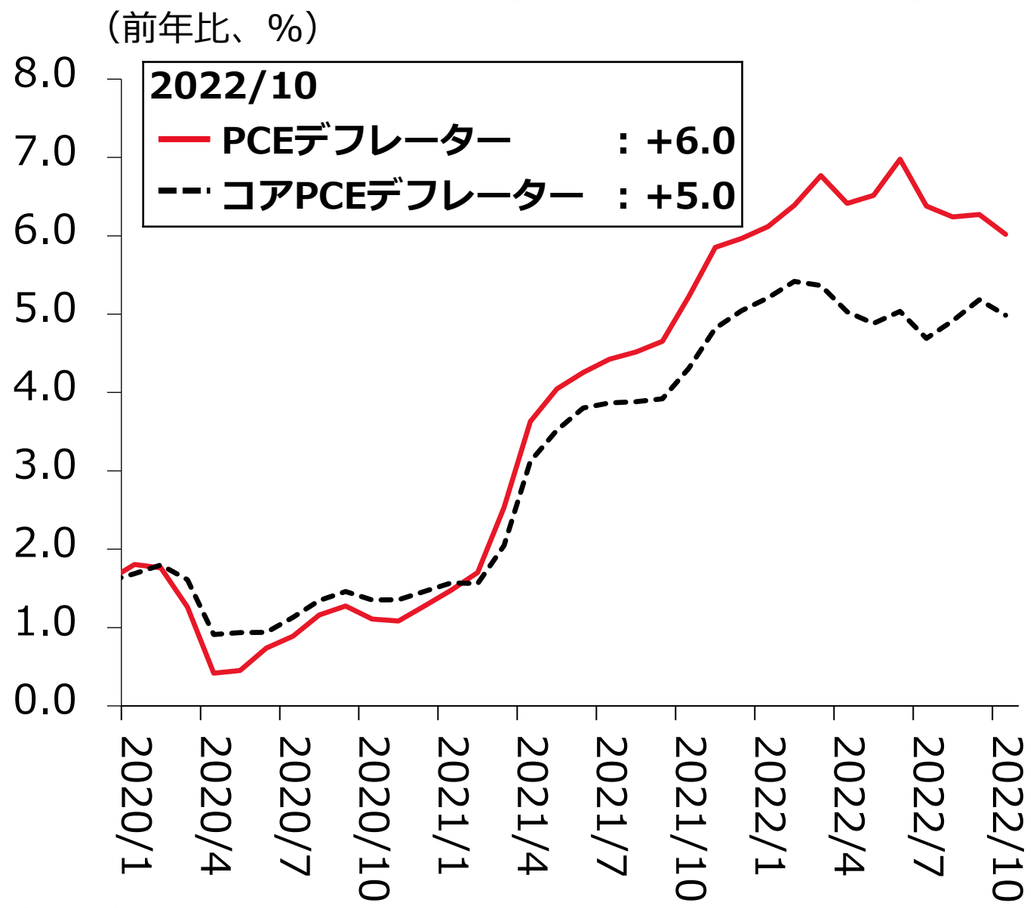
（出所）US Department of Labor

▽求人・採用・離職件数



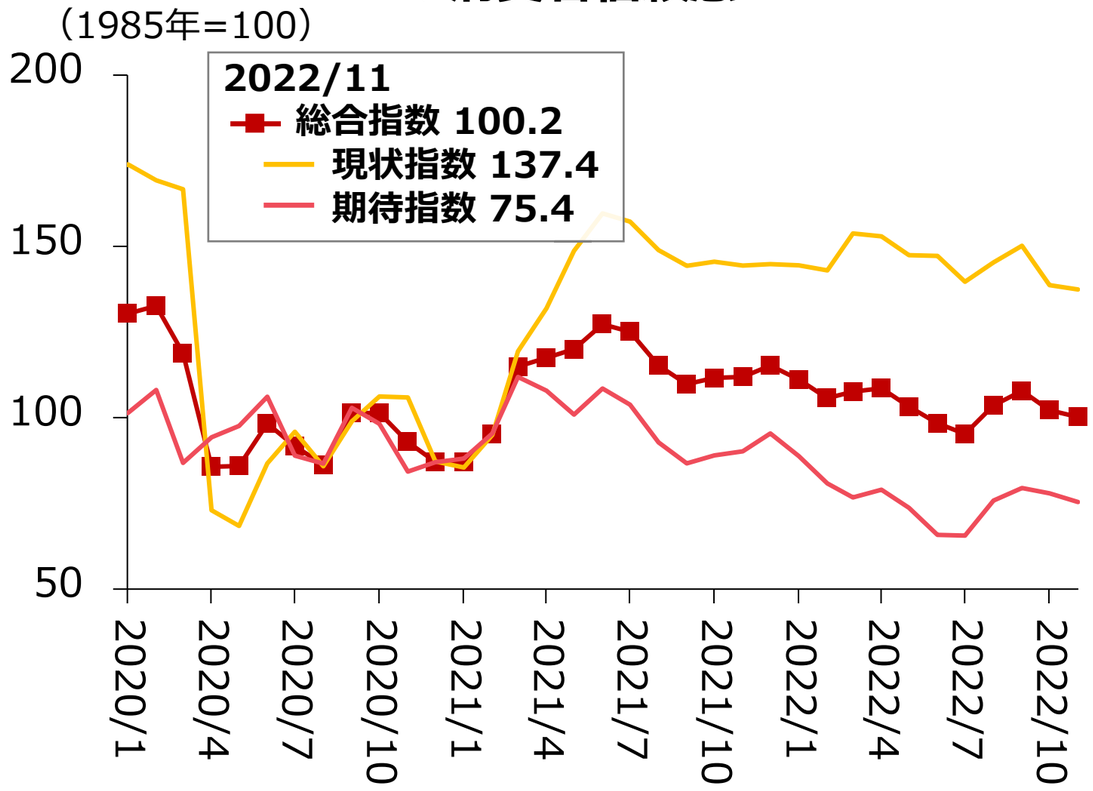
（出所） US Bureau of Labor Statistics

▽物価指数（PCEデフレーター）



（出所）US Bureau of Economic Analysis

▽消費者信頼感



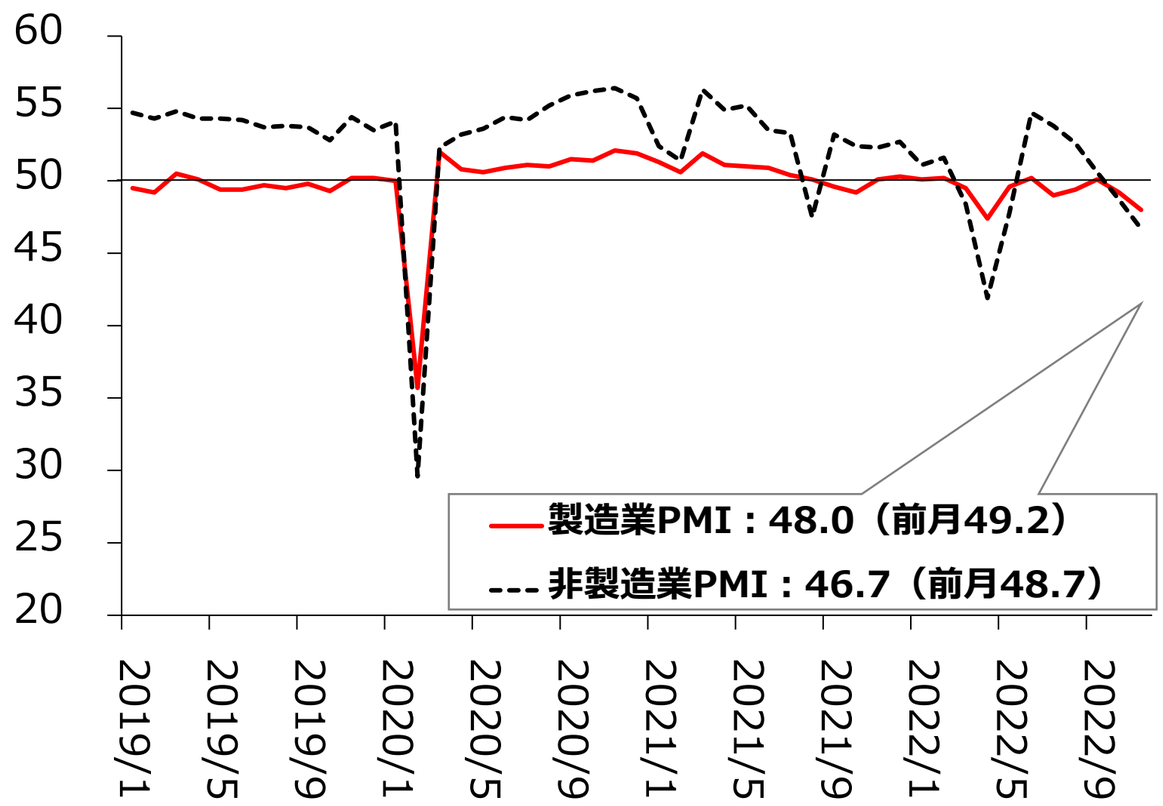
※期待指数は6カ月先の景況見通しを示す
回答期限：11月18日

（出所）Conference Board

③中国経済（11月の中国国家統計局購買担当者景気指数 （PMI））

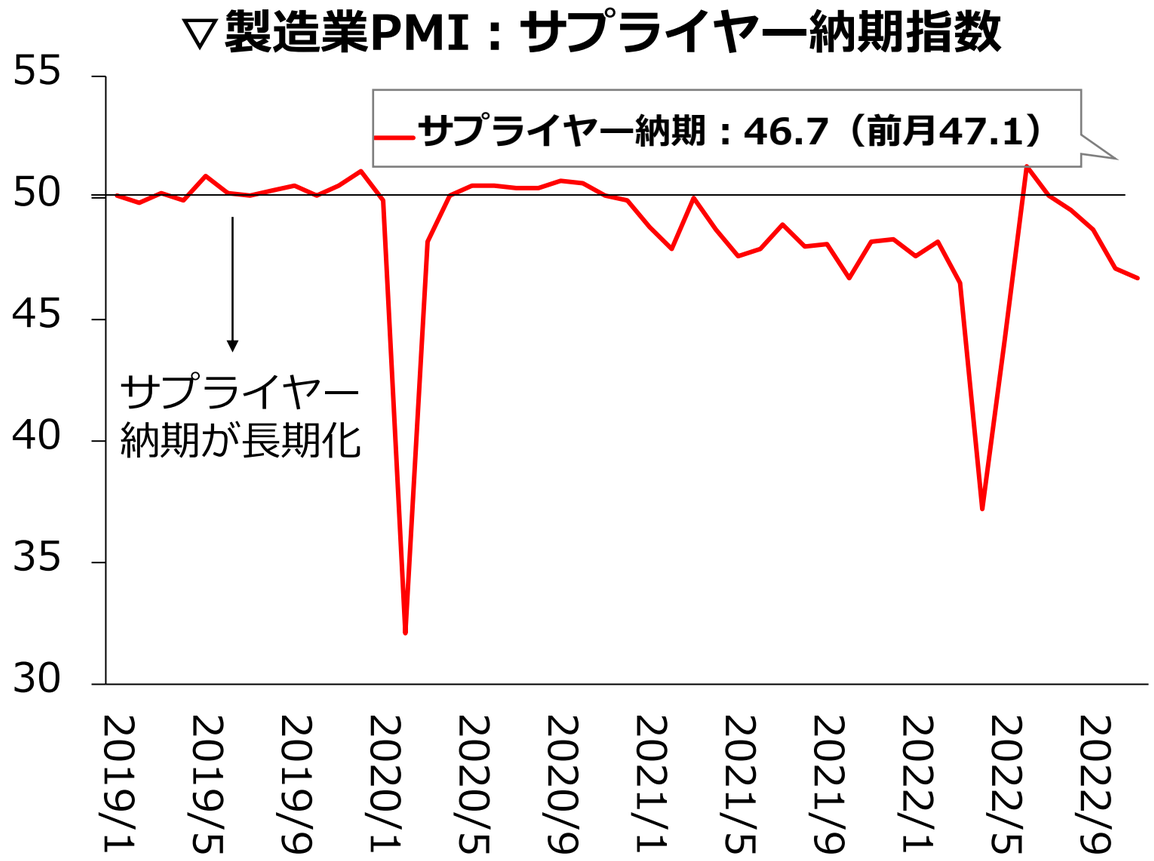
- 非製造業PMI：11月は46.7（10月48.7）と2カ月連続で好不況の目安とされる50を割り込んだ。
  サービス業： 45.1（10月47.0）と3カ月連続で悪化。国慶節大型連休（10/1-7）以降の新型コロナ感染拡大を受け封鎖対象が10月の3千地区から11月には約3.7倍の1.4万地区に急増。景況感悪化は陸上輸送、航空輸送、宿泊、飲食、文化・スポーツ・レジャーなど対人サービス業で目立つ。一方、通販大手のセールに伴う需要増で宅配サービス業は好調であるほか、金融や保険業も改善を維持。
  建設業： 55.4（10月58.2）と低下が継続。公共投資を中心に土木工事が改善を続け全体を下支えしているが、長引く住宅市場の冷え込みが大きな圧迫要因。
- 製造業PMI：11月は48.0（10月49.2）と2カ月連続で50を下回った。新型コロナ規制の拡大で生産、需要とも低調な状況に。サプライヤー納期は5カ月連続で長期化を示し、指数の押し上げ要因となっているものの、長期化は需要増に伴うものではなく、封鎖措置による物流の混乱や工場の操業低下など供給側に制約が生じた結果との指摘があり、この要素は割り引いて見る必要がある。規模別では大・中・小規模企業がそろって悪化し、需要不足及び資金繰りの悪化を訴える企業の割合が拡大。
- 業務活動予期指数（今後3カ月の見通し）：サービス業、建設業、製造業そろって下向き、特に製造業は2020年2月全土封鎖以来の50割れに。厳しい感染状況の下経済活動が今後も圧迫されるとの見方を反映した形だが、最大の感染者数を抱える広東省は新型コロナ規制を大幅緩和。全土でのゼロコロナ政策緩和の契機となるかに加え、相次ぐテコ入れ策で住宅市場の低迷に歯止めがかかるかが注目点。

▽購買担当者景気指数（PMI）



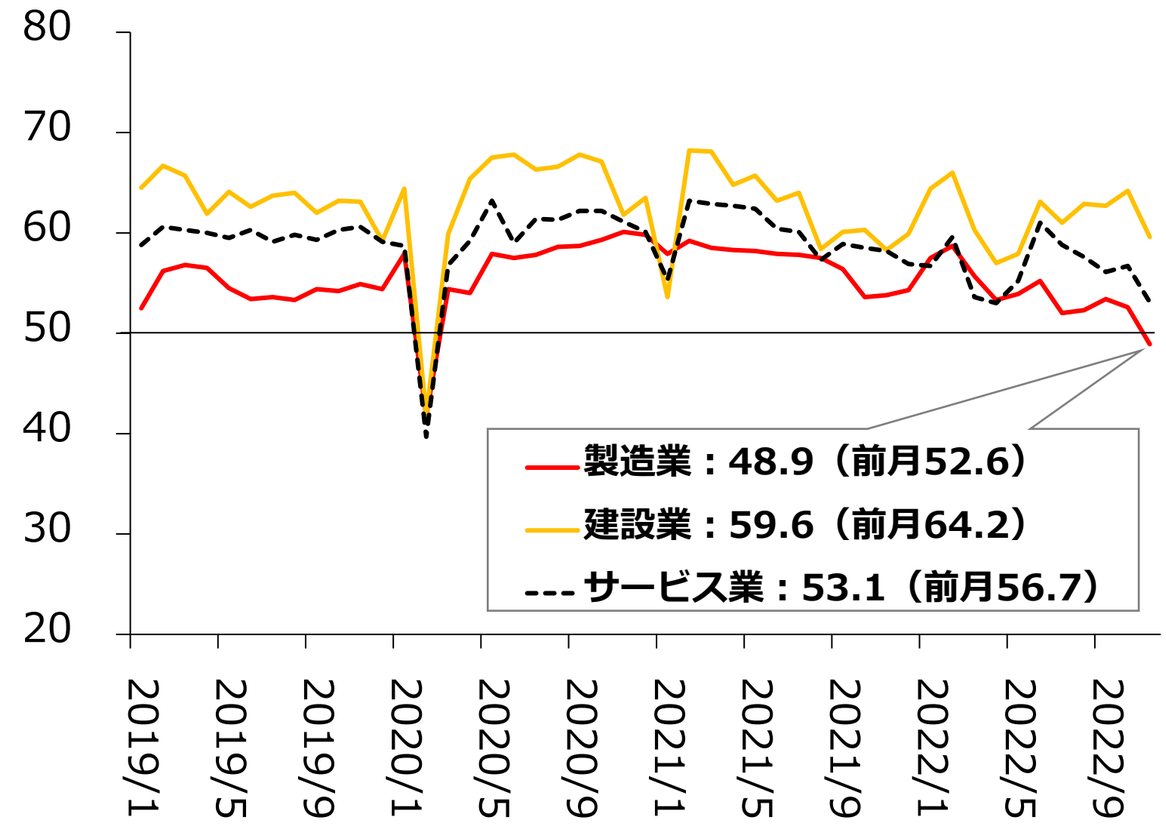
（出所）中国国家統計局、直近：11月

▽製造業PMI：サプライヤー納期指数



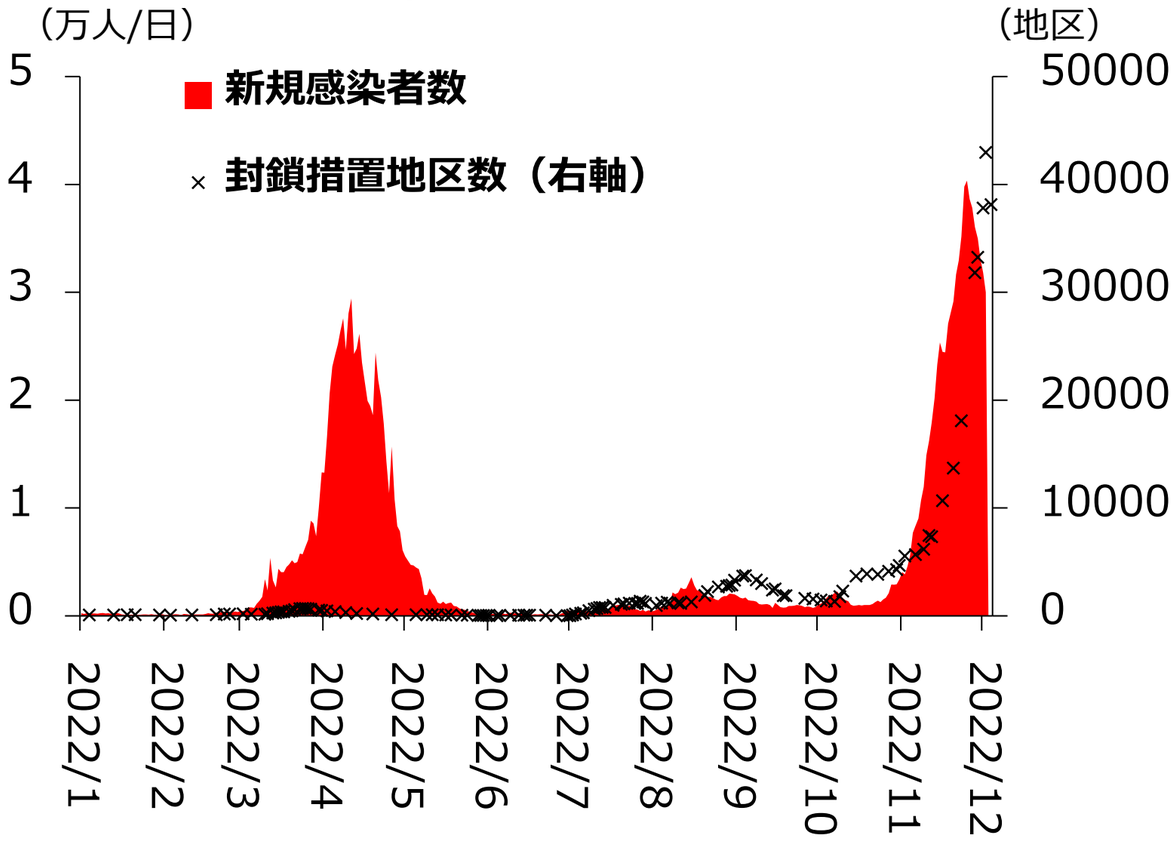
（出所）中国国家統計局、直近：11月

▽業務活動予期指数



（出所）中国国家統計局、直近：10月

▽新型コロナ感染状況



（出所）中国国家衛生健康委員会。無症状を含む。直近：12/4

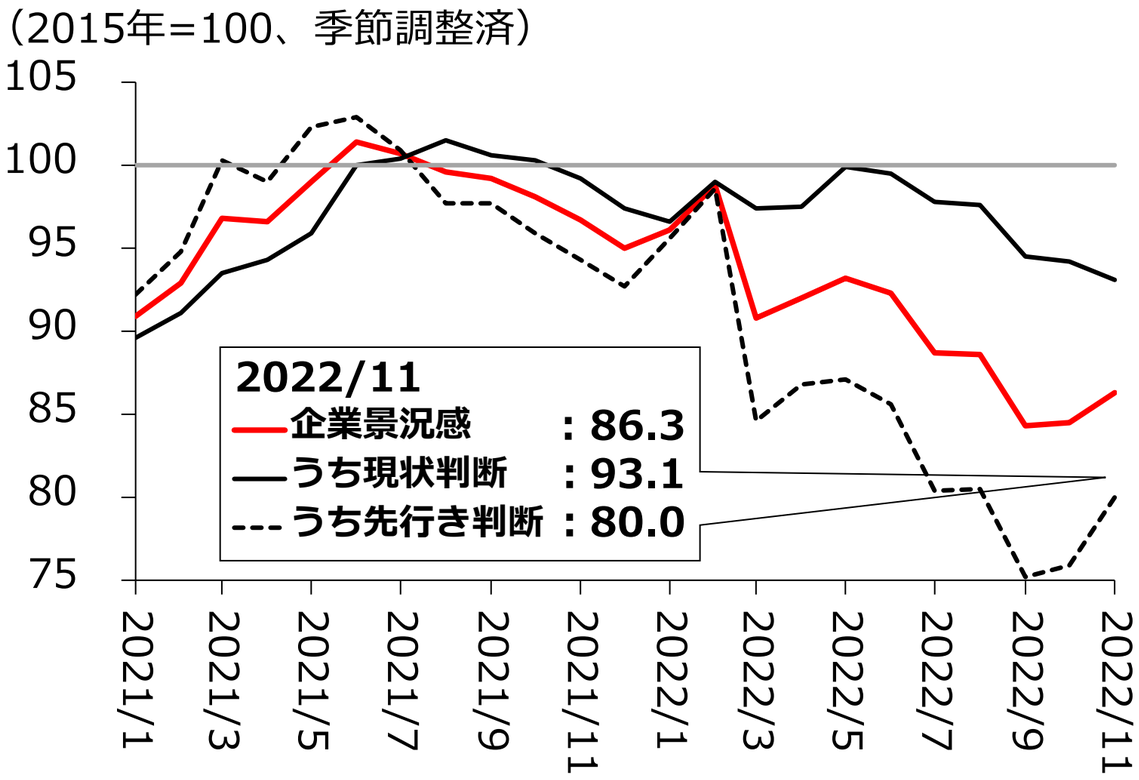
（注）国家統計局PMI：製造業3,000社、非製造業4,200社の購買担当者を対象に所在企業の景況感を毎月調査。本月の現況と今後3カ月の見通しを前月と比較して改善・横ばい・悪化の三択で回答。提出は22日～25日。〔改善割合＋横ばい割合×1/2〕に季節調整をかけたものを、月末に公表。
製造業PMI＝新規受注×30%＋生産×25%＋雇用×20%＋（100－サプライヤー配送時間※）×15%＋主要原材料在庫×10%。
参考指数として、新規輸出受注、輸入、購買量、原材料購買価格、出荷価格、完成品在庫、手持ち受注残、業務活動予期の8指数を公表。
※インバージョン指数。同時間の長期化→同指数の低下→製造業PMIは上昇。配送時間の短縮化→同指数の上昇→製造業PMIは低下。
非製造業PMI：〔主要指数〕①商務活動、②新規受注、③投入資材価格、④販売価格、⑤雇用、⑥業務活動予期。〔参考指数〕⑦新規輸出受注、⑧手持ち受注残、⑨在庫、⑩サプライヤー配送時間。製造業PMIのような算出された指数がないため、非製造業PMI＝①商務活動とみなされる。

④欧州経済（企業景況感、消費者信頼感、消費者物価）

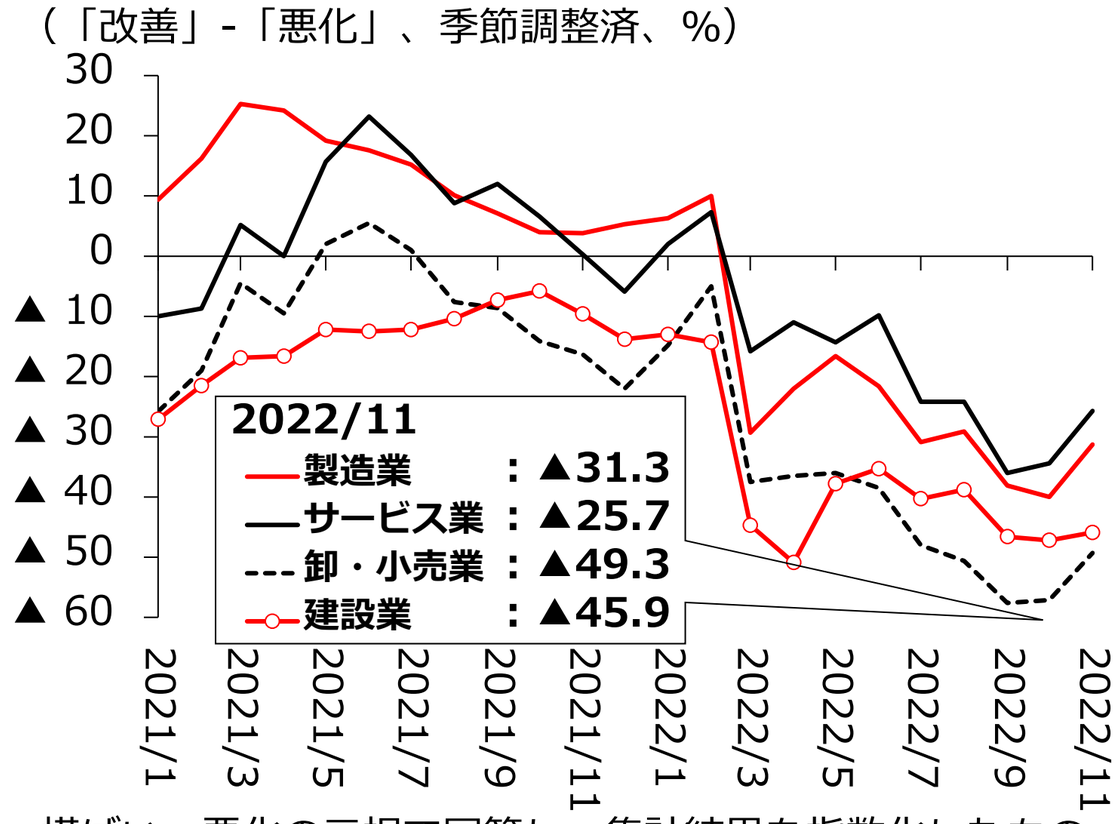
- 企業景況感：ifo経済研究所が公表した**ドイツ**の11月の企業景況感指数（2015年=100）は86.3（10月84.5）と2カ月連続上昇。現状判断の悪化が続いた一方、先行き判断の改善が継続。業種別の先行き判断（指数への加工前：「改善」の回答が「悪化」を上回ればプラス）は製造（10月▲40.0→11月▲31.3）、サービス（▲34.4→▲25.7）、卸・小売（▲57.1→▲49.3）、建設（▲47.2→▲45.9）の全てで上昇。供給制約が緩和に向かっていることや、暖冬予報を受けてガス不足に陥る懸念が和らいたことで先行きに対する過度な悲観的見方が後退した。物価高騰や金融引き締め、ガス節約に伴う生産抑制の影響などにより厳しい経済環境が続くとの見方に変わりはないが、今後見込まれる同国の景気後退は比較的短期間にとどまり、浅い落ち込みで済むとの見方も広がっている。
- 消費者信頼感：調査会社GfKが公表した**ドイツ**の11月の消費者信頼感指数（プラス＝改善）は▲41.9（10月▲42.8）と過去最低を記録した前月から小幅に上昇。記録的な物価高を受けて購買意欲の項目の悪化が続いたものの、景気や所得の見通しに関する項目が改善。政府の家計向けの光熱費支援策（①12月にガス代金1カ月分を補助、②来年1月から前年の使用量の80%までを対象に電気料金を凍結、③来年3月からガス料金も同様に凍結）などが好感された模様。同時に公表された12月の予測値も▲40.2と、わずかながら改善継続が見込まれている。上記の企業景況感と同様、消費者マインドでも悲観的見方が幾分後退する兆しが見られるが、今後の大幅改善を促す要因も見当たらず消費低迷の懸念は変わらない。
- 消費者物価：**ユーロ圏**の11月の消費者物価上昇率（速報値）は前年比＋10.0%（10月同＋10.6%）と、同圏創設以降の最高を更新した前月から鈍化した。エネルギー価格の上昇率の鈍化が主因で、食品類（含む酒類・たばこ）の上昇率は拡大継続。物価の基調を示すコア指数（除くエネルギー、食品類）は同+5.0%（10月同＋5.0%）と横ばい。主要国ではドイツ、イタリア、スペインの総合指数の上昇率が鈍化、フランスは横ばいとなった。ユーロ圏の景気悪化が懸念されるなか、インフレ率がピークアウトの兆候を見せたことで、12月15日の欧州中銀（ECB）理事会における利上げ幅が前回の0.75%から縮小するという観測が高まりそう。ただ、インフレ率の鈍化は各国の物価抑制策にも助けられたもので、高インフレへの警戒感がすぐに解かれる状況にはなく、金融政策の大きな転換に直結する見込みは薄い。

▽ifo企業景況感指数（ドイツ）

〔企業景況感（総合）〕

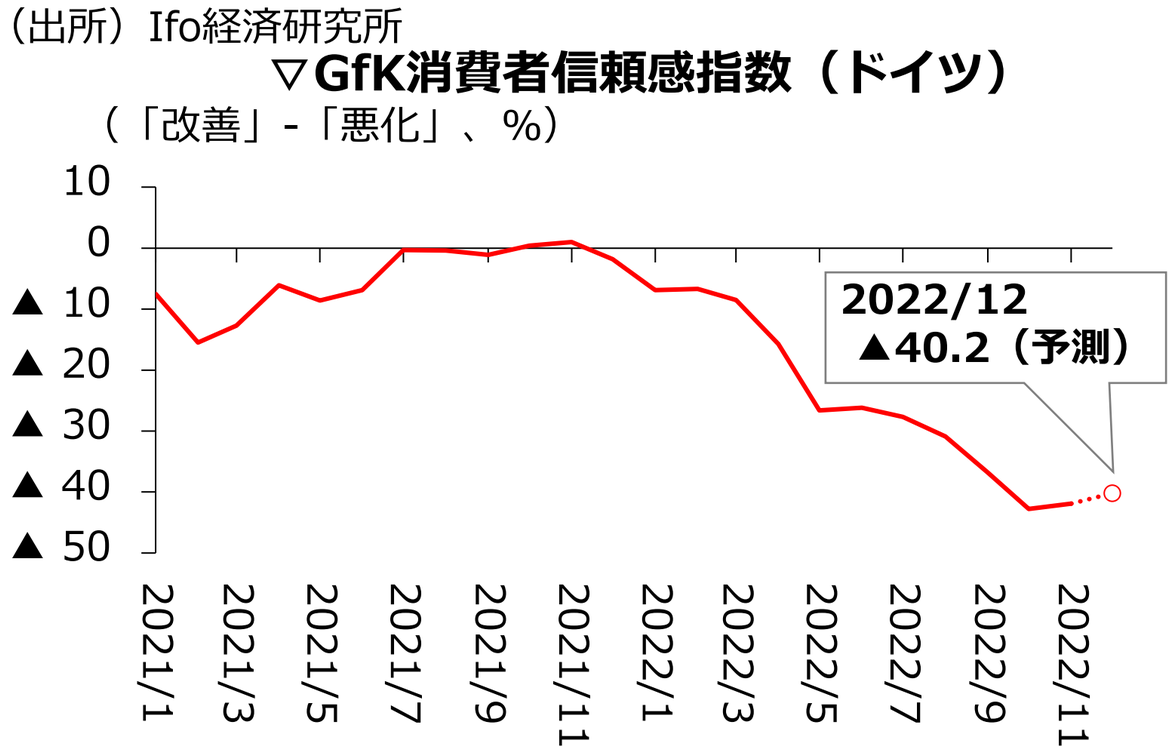


〔業種別の先行き判断（今後6カ月の見通し）〕



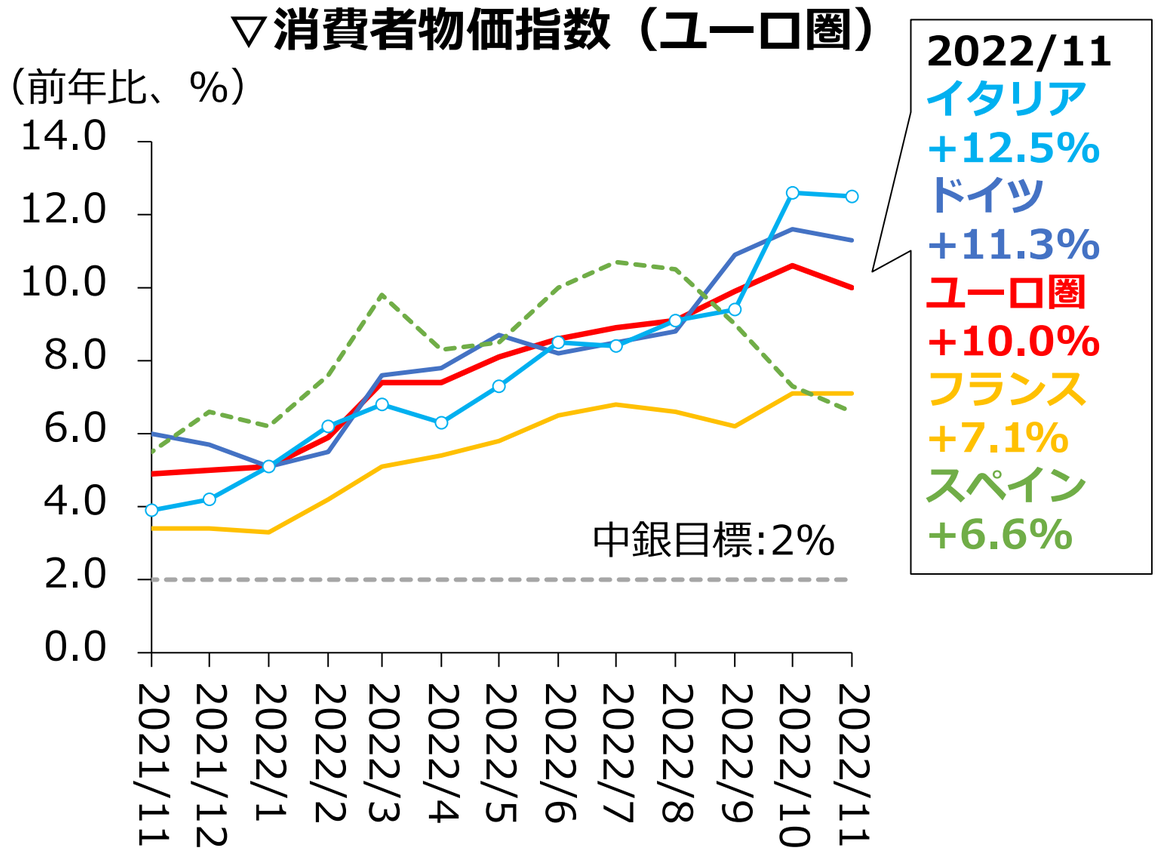
（注）企業が現況と今後6カ月の見通しにつき、前月と比較して改善・横ばい・悪化の三択で回答し、集計結果を指数化したもの。
（出所）Ifo経済研究所

▽GfK消費者信頼感指数（ドイツ）



（注）家計の経済状況や国全体の経済状況を1年前と比較した場合と1年後の予測などに関して改善・横ばい・悪化などで回答してもらい、改善と悪化の割合の差をとったもの。
（出所）GfK、CEIC

▽消費者物価指数（ユーロ圏）

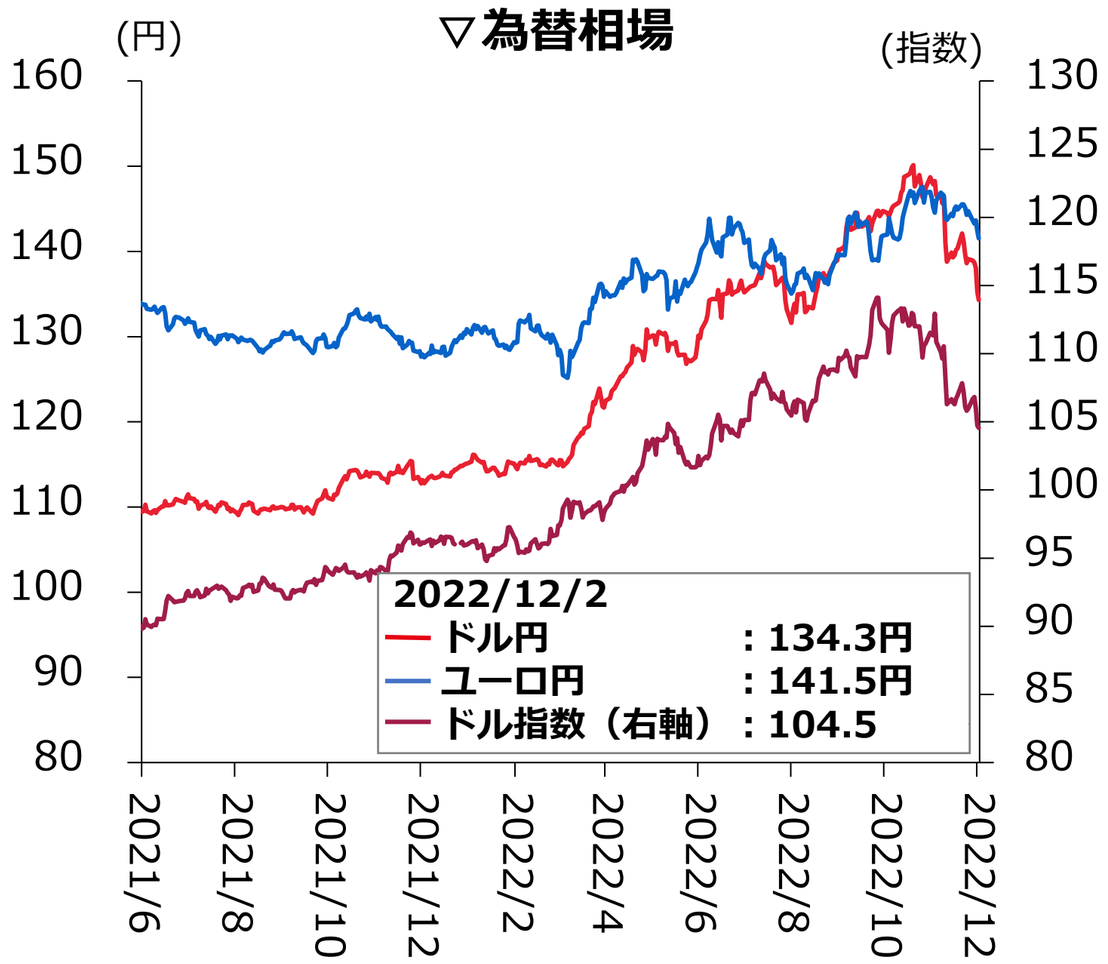


（出所）欧州委員会

2. 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

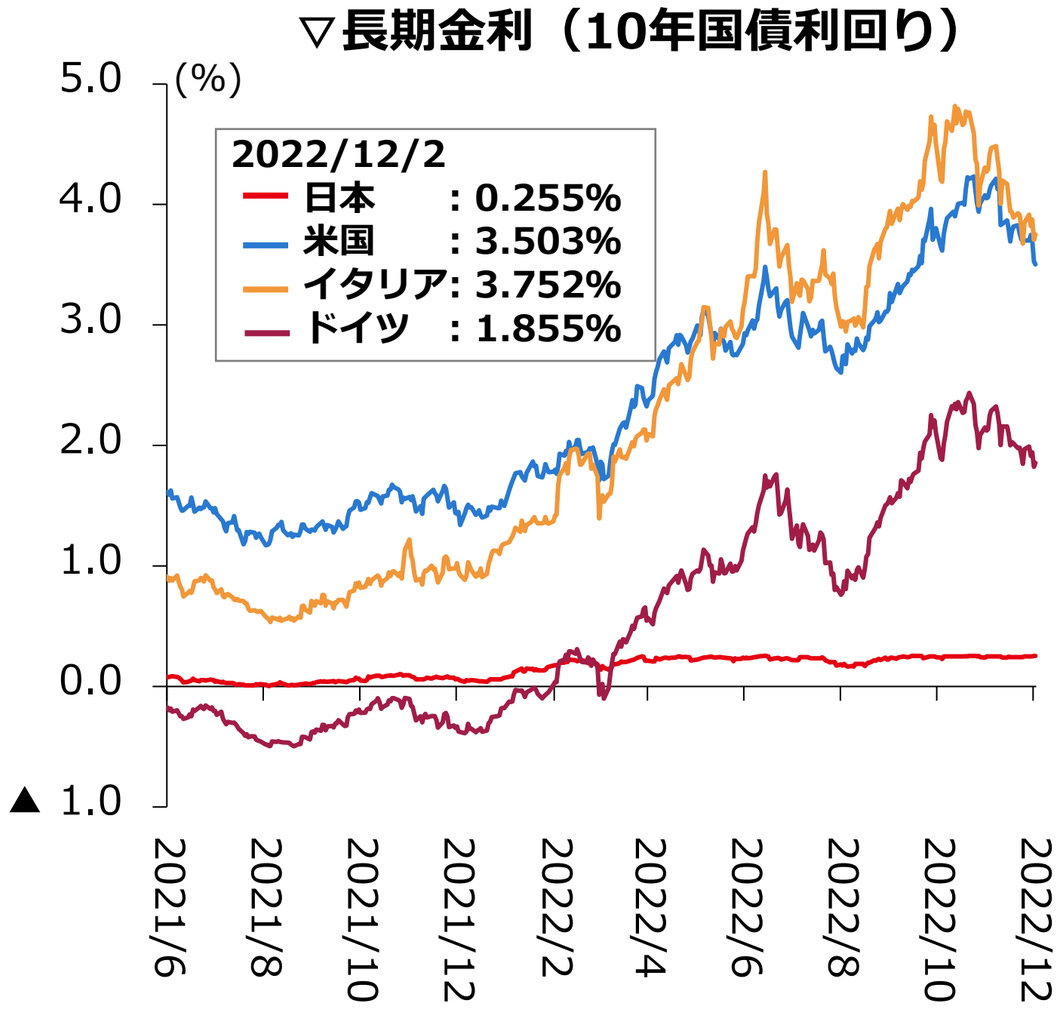
- 為替：ドルは主要通貨に対し下落。特に対円では一時約4カ月ぶりとなる133円台に突入、134円台前半で週の取引を終えた。ドル下落の主因は米金融当局からの利上げ幅縮小の示唆を受けた金融政策見通しの変化だが、特に対円での下げ幅が大きい理由として、これまでの高金利選好に基づく投資行動の蓄積の度合いに加え、円金利にわずかながら上昇圧力が増している（下述）状況が考えられる。ドルは対ユーロでも値を落としたがその程度は穏やかで、その結果ユーロ円においても円高が一段進む形に。
- 金利：米長期金利（10年国債利回り）は一段と低下、政策金利（FF金利：現行3.75-4.00%）の下限をも下回った。当面利上げが継続することが確実な情勢のもと、長短金利が逆転する逆イールド状態は深まっており、米国債市場の流動性低下による歪みの存在を指摘する向きも。主要国金利が米金利に連動して低下する中、円金利にはわずかに上昇圧力。日銀の複数の審議委員が政策の点検・修正の必要性に言及、一部では黒田総裁の任期満了を待たずに政策調整の議論が開始されるのではという思惑も。
- 株式：株価は市場によりまちまちの動きとなったが、全般的に見て金利の大幅低下が株価の力強い上昇につながらなかったという点で、前週までとはやや異なった相場つきとなった。上述した逆イールド状態の進行（米10年国債利回り－2年国債利回りは1980年代前半以来となる▲0.7%台まで拡大）は強い景気後退リスクを示唆するものとなっており、市場のテーマが金融環境の引き締まり度合いから、景気減速に伴う企業業績の先行き不安へとシフトしつつある可能性も。
- 企業信用： 米ドル建CDSスプレッド（信用コスト）は縮小傾向を保ったものの、そのペースは鈍化した。一時と比べ金融環境の急激な引き締まりへの懸念が後退している状況に変化はないものの、企業が直面する経営環境の悪化や量的引き締めの累積的効果もあり、一段の信用環境の改善は期待薄か。

▽為替相場



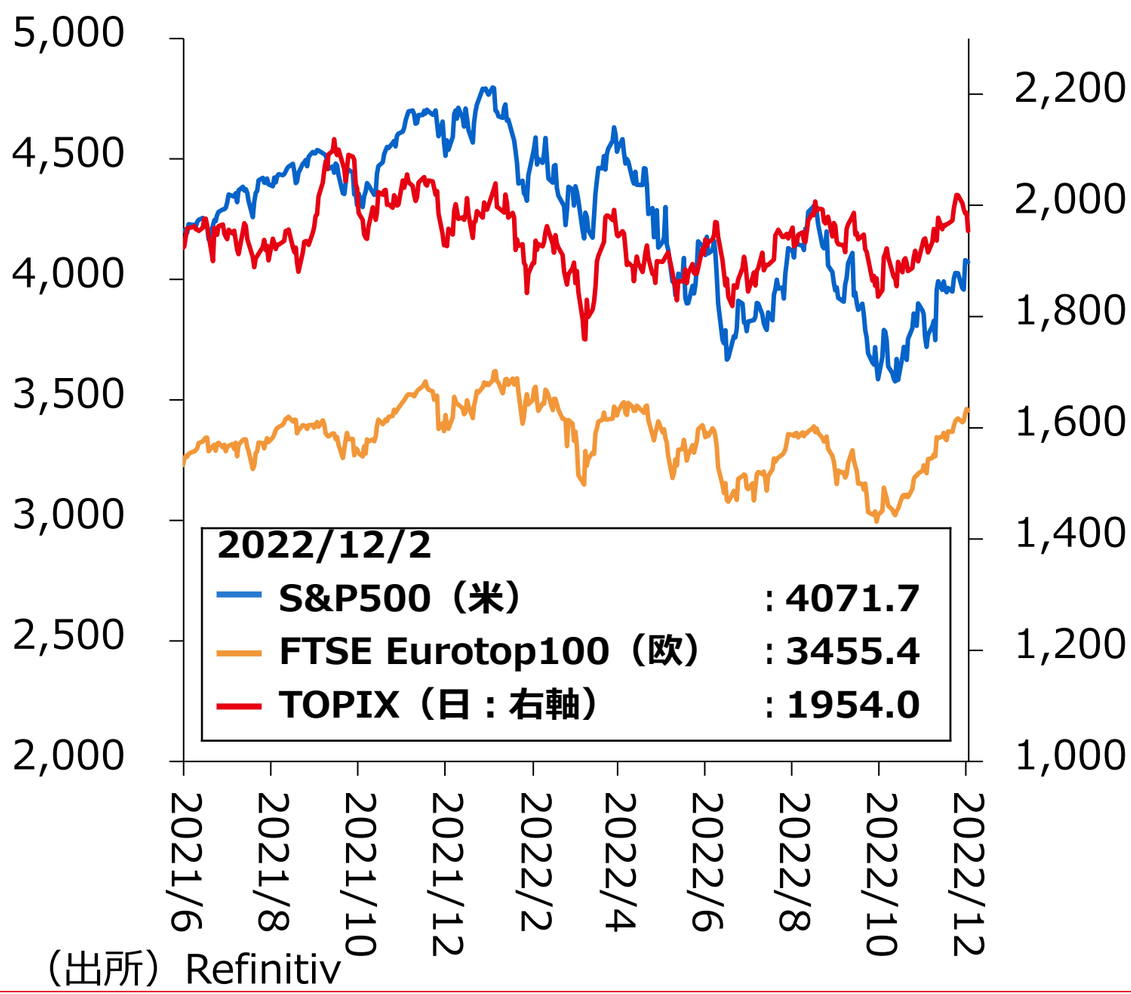
（出所）Refinitiv

▽長期金利（10年国債利回り）



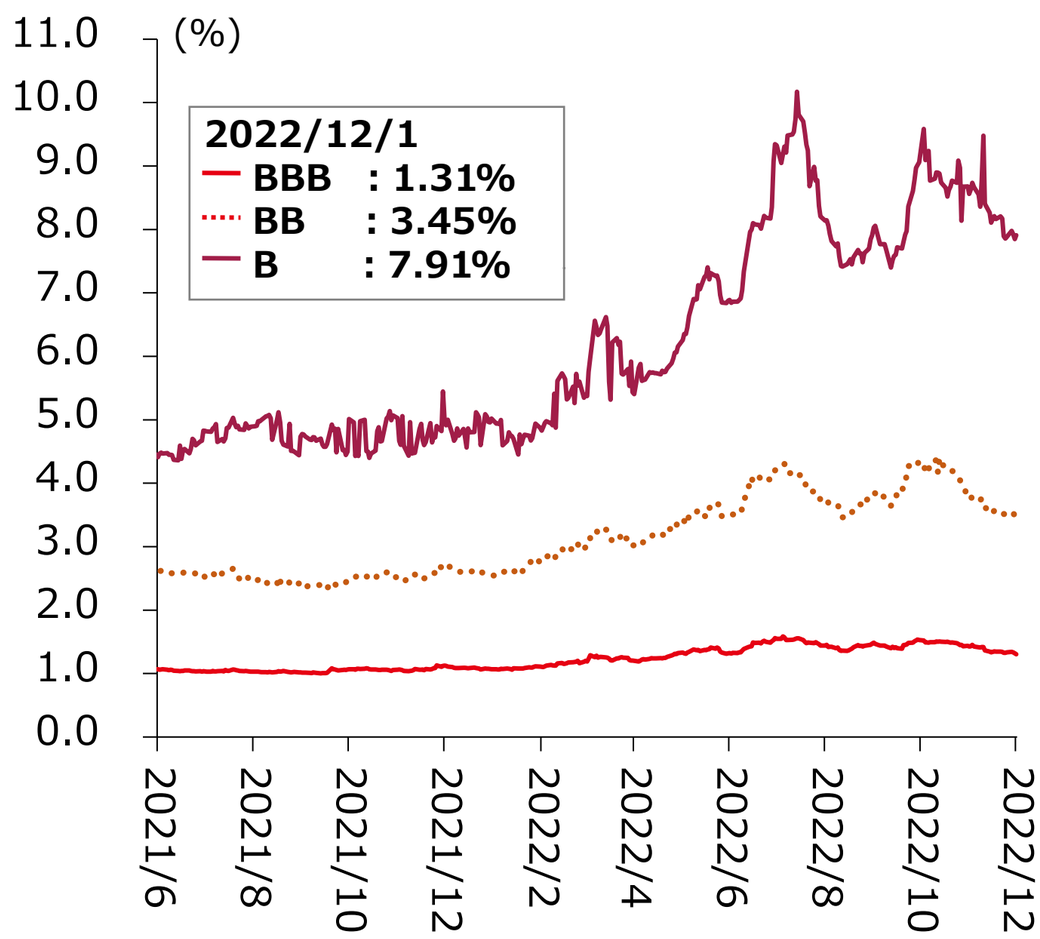
（出所）Refinitiv

▽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．欧州のガス不足懸念：今冬は乗り切れる見込みだが、来年もリスクは残存

【欧州のガス不足懸念の背景：ロシアから欧州向けのガス供給が大幅減。足元では昨年の２割程度に】

欧州連合（EU）は昨年まで天然ガス供給の4割程度をロシアに依存。ウクライナ侵攻に伴うロシアとの関係悪化を受けて同国からのガス供給が削減され、9月頃から11月第3週時点まで昨年の2割前後の水準で推移。対策を講じない場合、対ロシア依存度が高いドイツなどが暖房需要期の冬場にガス不足に陥る懸念がある。

【ガス不足対策と実施状況：ガス調達先の多様化と在庫積み増しは順調に進展。暖冬が節ガスを後押し】

EUは域内のガス不足を回避するため、（１）ロシア以外のガス調達先の多様化、（２）域内のガス貯蔵率の引き上げ（在庫積み増し）、（３）ガス消費削減（省エネ）、といった対策を講じている。

（１）調達先の多様化

- ノルウェーからのパイプライン経由の輸入や米国産の液化天然ガス（LNG）の輸入を拡大。11月第3週時点でガス輸入量全体で見た減少幅を前年比1割程度に抑えている。

（２）貯蔵率の引き上げ（在庫積み増し）

- 冬の最需要期に突入する11月1日までに原則80%に引き上げることを義務化、その目標を2カ月前倒しで達成。ガス不足懸念が強いドイツは個別に同日までに95%を目指し、それも2週間前倒しで達成した。

（３）消費削減（省エネ）

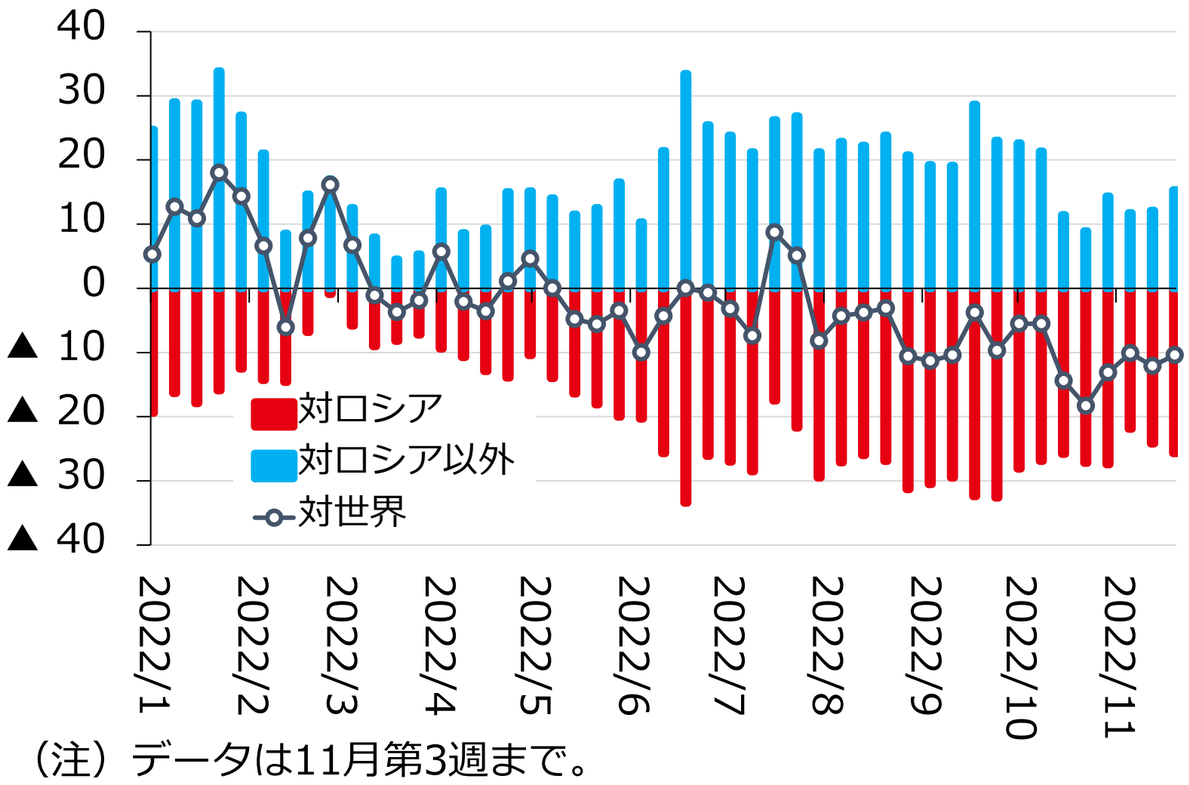
- EUは8月から、過去5年平均比で15%削減する目標を掲げ、ドイツは個別に20%削減を目指している。例年と比べ水力・原子力の発電量減少が見込まれ、発電用ガス需要が高まりやすいため、電力のピーク需要削減にも取り組む。8~9月平均（実績）でEU全体で15%、ドイツで21%のガス消費削減を達成。

【今後の展望：今冬のガス不足は回避できる見込みだが、来冬もリスクは残存】

暖冬が予測されるもとで目標通りの消費削減が達成できる可能性が向上、今冬終了時点（来春）で貯蔵率が10%以上残る見込みだが、天候の急変や供給面における何らかの障害はリスク要因。来春の貯蔵率が今春の水準より著しく下がると、LNG調達や消費の動向次第では来冬の状況がさらに厳しくなる懸念も。

▽欧州（EU＋英国）の天然ガス輸入量

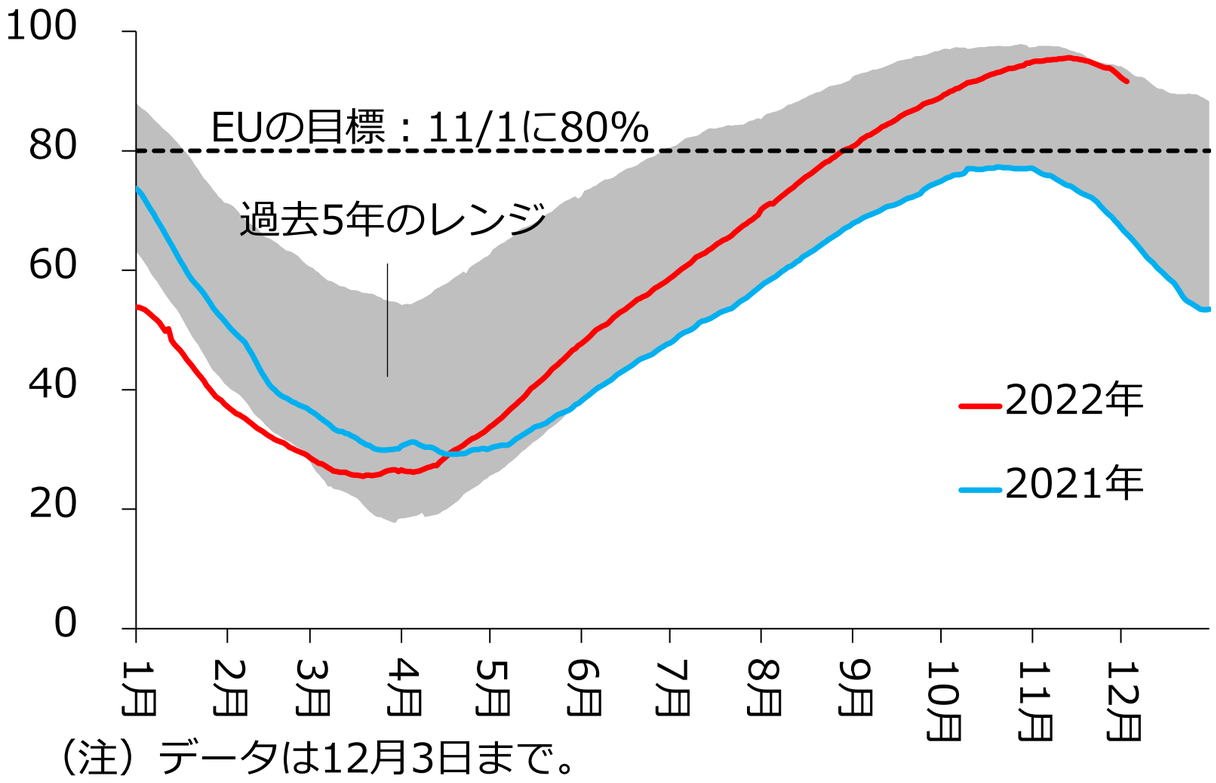
（前年比%、寄与度%ポイント）



（注）データは11月第3週まで。
（出所）Bruegelより丸紅経済研究所作成

▽EU域内の天然ガス貯蔵率

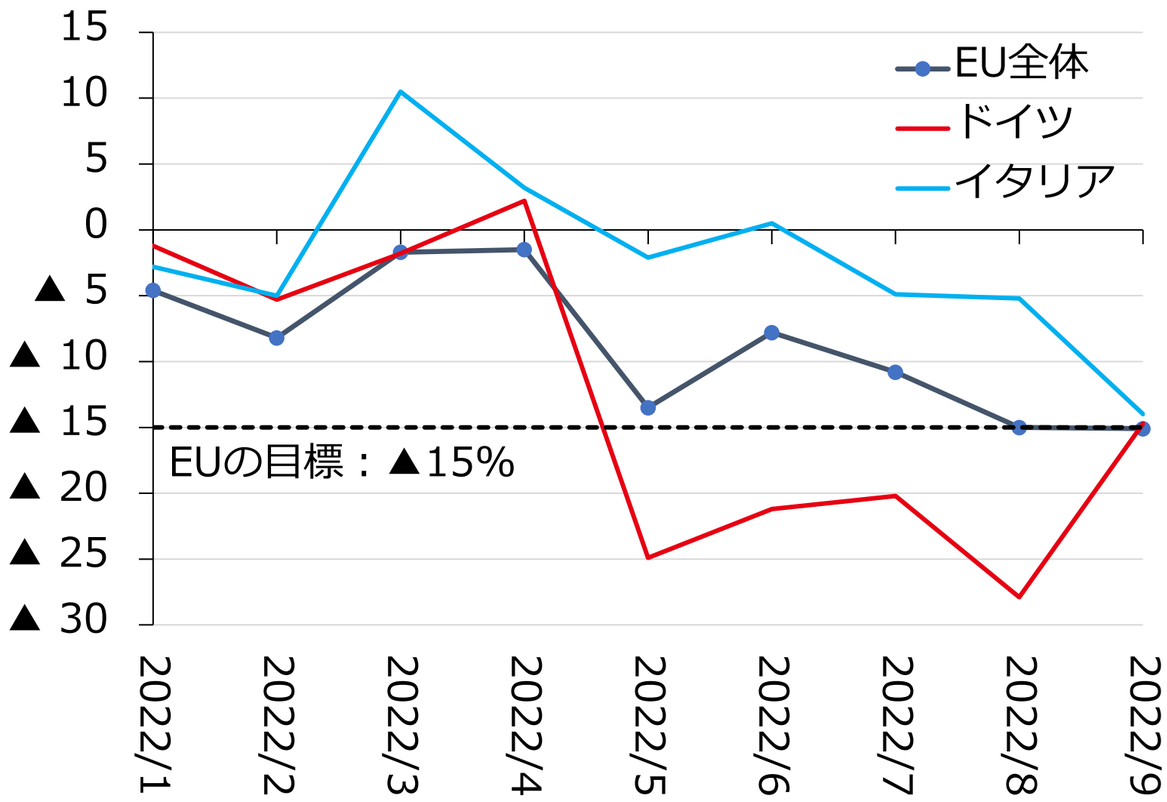
（実際の貯蔵量/最大貯蔵量、%）



（注）データは12月3日まで。
（出所）AGSI＋より丸紅経済研究所作成

▽EU諸国の天然ガス消費量（過去5年平均比）

（過去5年平均比、%）



（注）ガス不足の懸念が特に強いとされるドイツとイタリアを記載。
（出所）欧州委員会より丸紅経済研究所作成

▽EUの今冬のガス需給バランスの簡易的な試算

ケース１(消費削減15%)：貯蔵率は今冬終了時に10%残存

前提条件
- 対ロ輸入：例年の20%程度（現行水準）
- LNG輸入：2022年4~6月の前年同期差の増分を維持
- 域内消費：過去5年平均比15%減
- 貯蔵率　：11/1時点で95%（実績）、同日から在庫取り崩し

試算結果
- EU全体の総量で見れば需要に見合う供給量を確保
- 貯蔵率は2023年3月末時点で10%残存

ケース２(消費削減20%)：貯蔵率は今冬終了時に20%残存

前提条件
- 域内消費：過去5年平均比20%減
- その他の条件はケース1と同じ

試算結果
- 貯蔵率は2023年3月末時点で20%以上残存

（注）EU全体で見て需要に見合う供給量を確保できた場合も、個別国で見れば必ずしもそうではなく、自国内のLNG受入能力が限られるドイツなどは他国の貯蔵庫から融通を受ける必要がある。
（出所）欧州委員会、AGSI＋をもとに丸紅経済研究所作成にて試算

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12/3時点で5.7万人（前週比+2.0万人）と増加。10月上旬頃より感染者数は4万人前後で推移していたが、11月末より多くの州で感染拡大が顕著に。一方、1日あたり死者数（7日間平均）は約305人（前週比▲11人）と減少。
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12/3時点で14.2万人と前週比で増加。1日あたり死者数（7日間平均）は約400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12/1時点で0.4万人、1日あたり死者数（7日間平均）は約60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12/3時点で約10.8万人、同死者数は165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12/1時点で67.0%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12/4時点で3.5万人程度、封鎖措置は32省・直轄市内の3万8千地区と、いずれも高水準。一方、中国で最大の感染者数を占める広東省は11/30に新型コロナ規制の大幅緩和を発表、その後、上海や北京などの大都市も追随。ゼロコロナ政策を調整する契機となるかに注目。 • 香港：新規感染者数は1日当たり1万人程度とやや拡大。入境者向け隔離措置を9/26から廃止。
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1.5万人程度へ減少。10/13から入境者向け隔離措置を撤廃。11/14から感染者在宅隔離期間を短縮（7→5日間）。12/1から屋外でのマスク着用義務を撤廃。12/10から入境者数上限を撤廃。 • 1日当たり新規感染者数（7日間平均）は12/3にブラジルで2.7万人、オーストラリアで1.5万人と共に11月上旬から拡大傾向が継続している。

（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
（欧州のガス不足懸念：今冬は乗り切れる見込みだが、来年もリスクは残存）
　　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。