

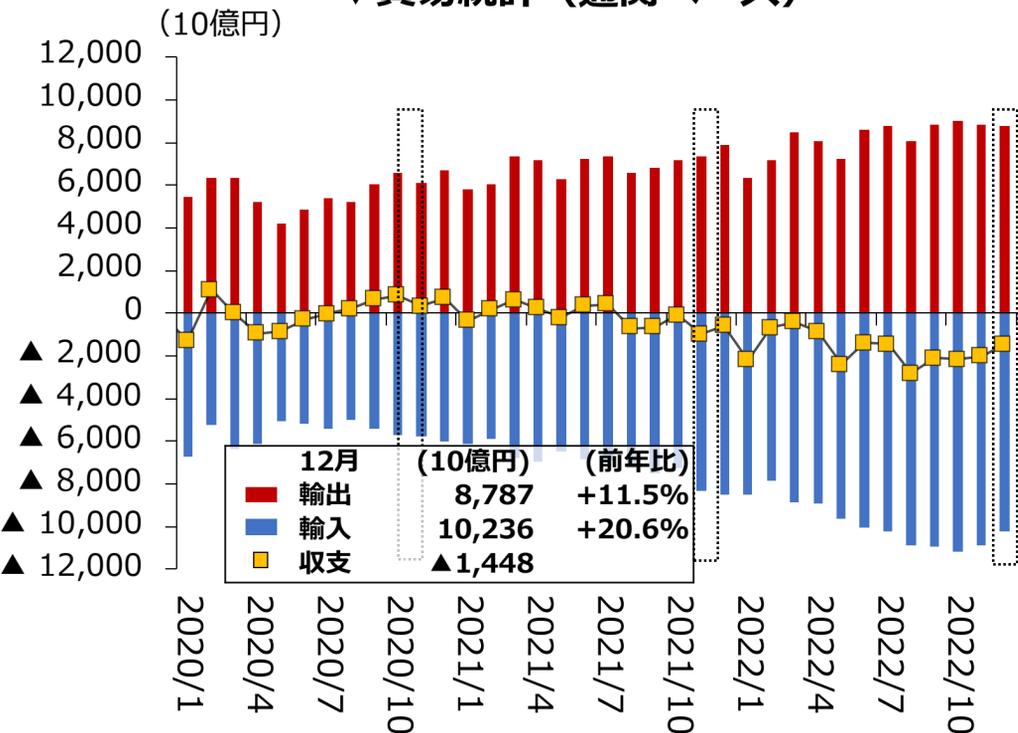
世界経済ウィークリー・アップデート

1. 実体経済

①日本経済（貿易統計、企業物価、消費者物価、日銀展望）

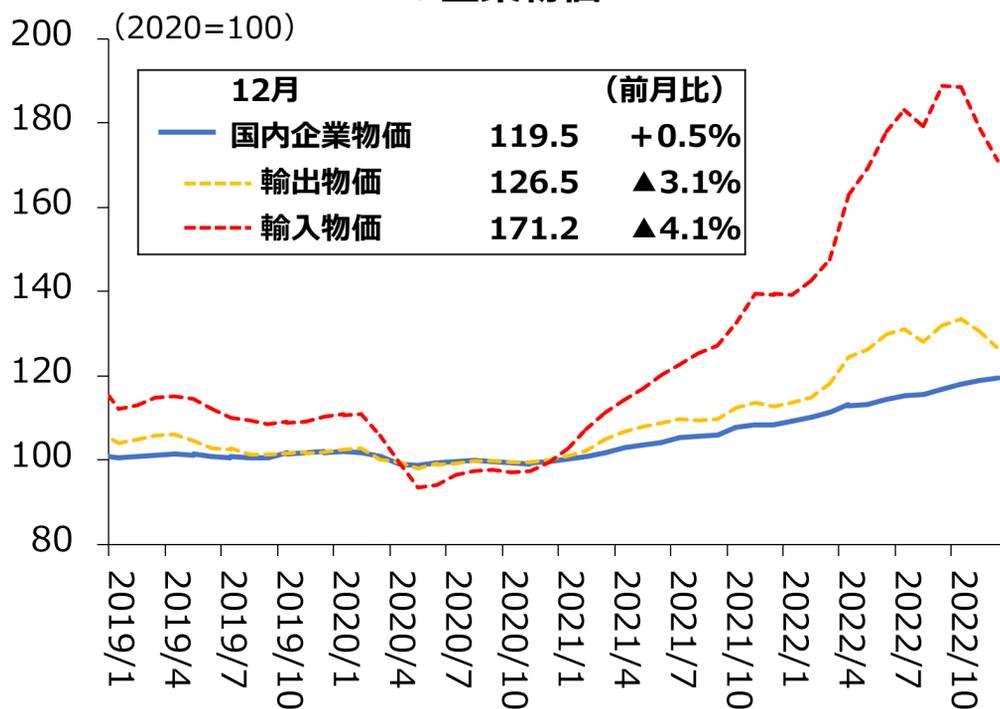
- 貿易統計**：12月の貿易収支は1兆4,485億円の赤字（17カ月連続）。輸出は、米国向けの自動車などが増加した一方、中国向けは感染拡大の影響で自動車や自動車部品などが減少。輸入は、引き続き石炭や原油、液化天然ガスなどが増加。今後は、円高進行などを背景に貿易赤字は緩やかに縮小する見通し。
- 企業物価**：12月の国内企業物価指数は前月比+0.5%と上昇。原材料費を価格転嫁する動きが続き、電力・都市ガス・水道などが上昇をけん引。輸入物価は、契約通貨ベースでは資源価格の落ち着きを背景に同▲0.1%と3カ月連続で下落し、円ベースでも円高進行を受けて同▲4.1%と大幅な下落が続いた。
- 消費者物価**：12月のコアCPIは、前年比+4.0%（11月同+3.7%）と9カ月連続で日銀の物価目標2%を上回った。生鮮食品を除く食料や電気・ガス料金などが上昇をけん引。先行きは、政府による価格抑制策やベース効果の剥落により次第に伸び率が鈍化する見通し。価格転嫁のラグや賃上げ動向にも注視。
- 日銀展望**：日銀は金融緩和の継続を決定。1月展望レポートは23年度の実質GDP成長率見通しを前年度比+1.7%と前回（10月同+1.9%）から下方修正。23年度の物価見通しは同+1.6%で据え置いた一方、24年度は同+1.8%と前回（10月同+1.6%）から引き上げ、上振れリスクの方が大きいことを指摘。

▽貿易統計（通関ベース）



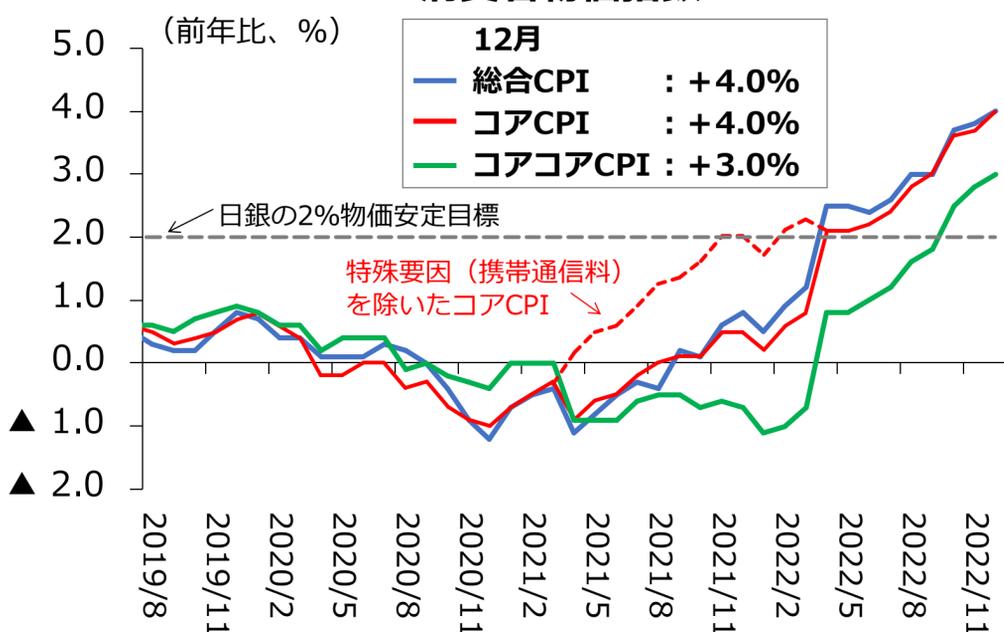
(出所) 財務省

▽企業物価



(出所) 日本銀行

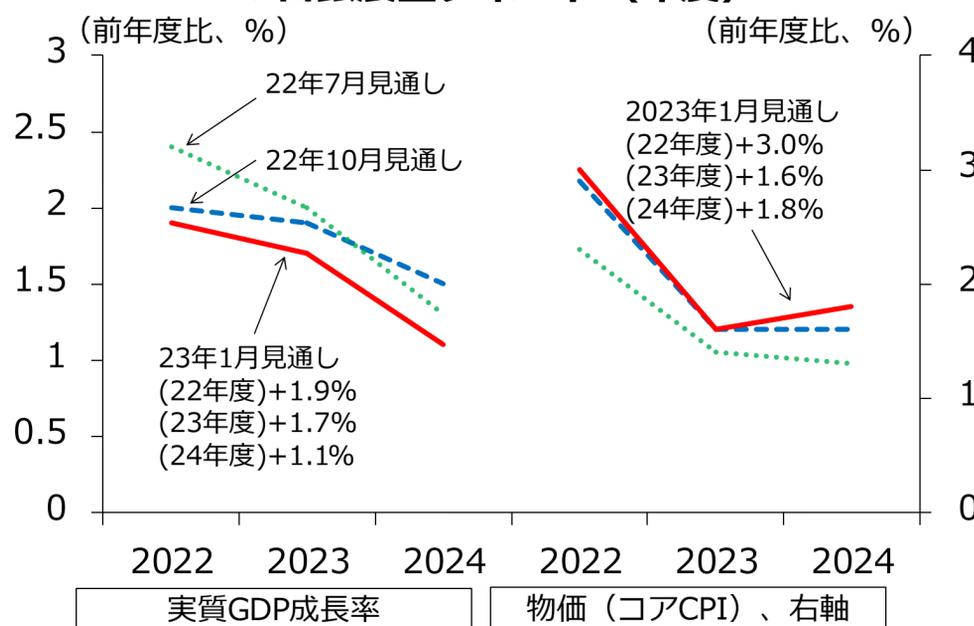
▽消費者物価指数



※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

▽日銀展望レポート（年度）

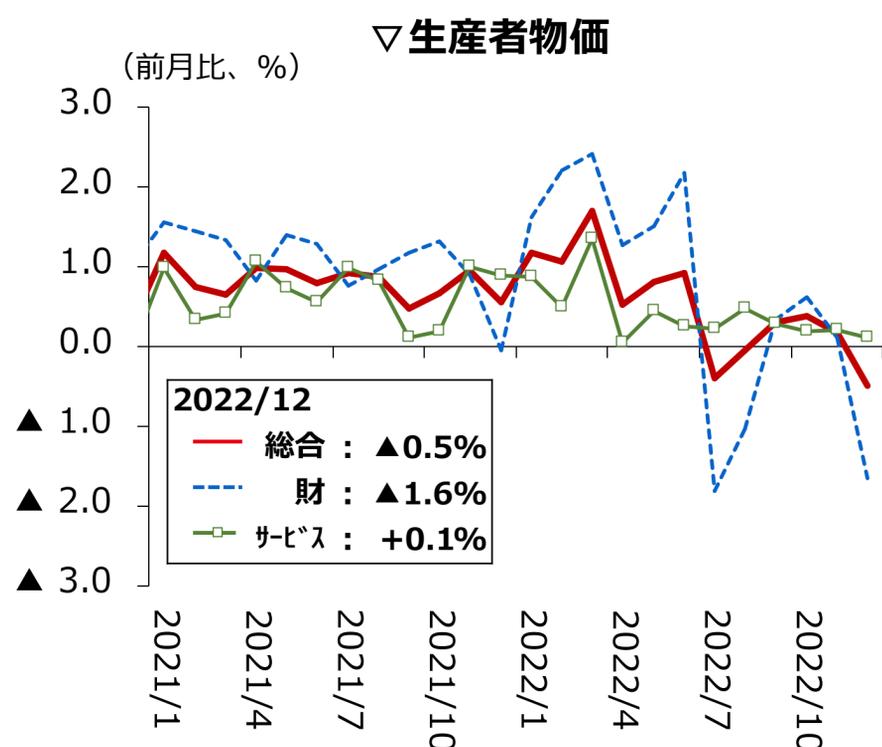


※コアCPI = 生鮮食品を除く総合
 ※政策委員見通しの中央値を掲載

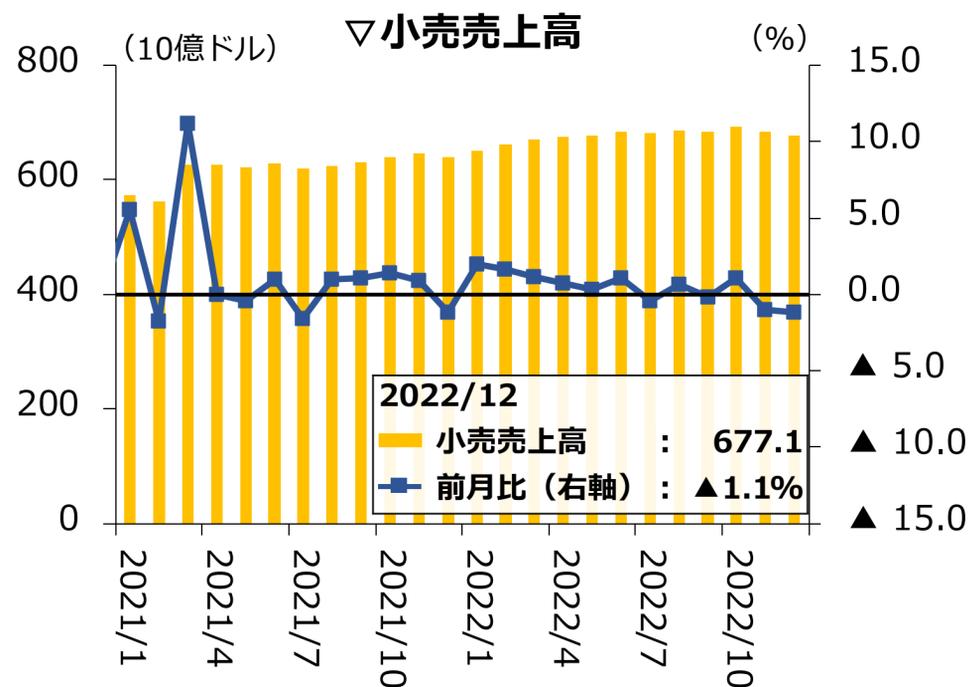
(出所) 日本銀行

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）**：12月のPPI（最終需要ベース）は前年比+6.2%（11月同+7.3%）と上昇率が縮小し、前月比でも▲0.5%（11月同+0.2%）とマイナスに転じた。前月比ではガソリンなどのエネルギー（同▲7.9%）が最大の下押し要因となり、食品（同▲1.2%）も下落。なお、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+0.1%（11月同+0.3%）と上昇ペースが鈍化。生産過程で投入される中間財では価格下落が進んでおり、財の供給側からのインフレ圧力は緩和傾向にあると見られる。
- 小売売上高**：12月の小売売上高は前月比▲1.1%（11月同▲1.0%）と2カ月連続で減少した。13部門のうち、自動車・部品販売（同▲1.2%）や家具店（同▲2.5%）など10部門で売上減となっており、年末商戦の前倒しにより財消費が前月以前に先食いされた可能性も。また、構成部門のうち唯一のサービス業として底堅さを保ってきた飲食店（同▲0.9%）も低調だった。地区連銀の経済報告によれば、特に低・中所得世帯の高インフレによる購買力低下やこれに伴う裁量的支出の減少などが見られる模様。
- 住宅市場**：12月の新築住宅許可件数は前月比▲1.4%（11月同▲1.8%）、着工件数は前月比▲1.6%（11月同▲10.6%）と共に減少した。足元では住宅ローン金利上昇の一服もあり、不動産業界の景況感が改善するなど住宅市場に底打ちの兆しが見られるものの、高めの住宅ローン金利が家計の住宅取得意欲を削いでいる構図はこれまでのところ大きく変わっておらず、当面は大幅な回復が見込みにくい。
- 鉱工業生産**：12月の鉱工業生産指数は前月比▲0.7%（11月▲0.6%）と低下した。製造業（同▲1.3%）では、耐久財（同▲1.1%）、非耐久財（同▲1.5%）に属する広範な産業が顕著に減速。また、鉱業（同▲0.9%）では好調だった石油・ガス田採掘（▲2.6%）が2カ月連続で低下した。ユーティリティ（同+3.6%）は厳冬の暖房需要増により上昇。設備稼働率は78.8%（11月79.4%）と過去の平均的な水準を下回った。昨年10~12月期以降、生産部門では製造業を中心に減速感が鮮明になっている。

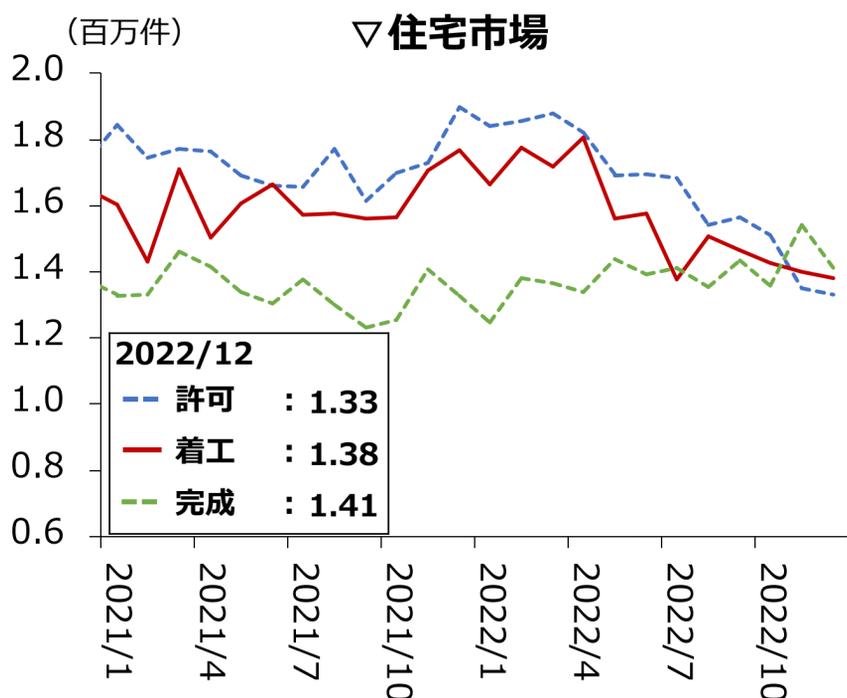


(出所) US Bureau of Labor Statistics



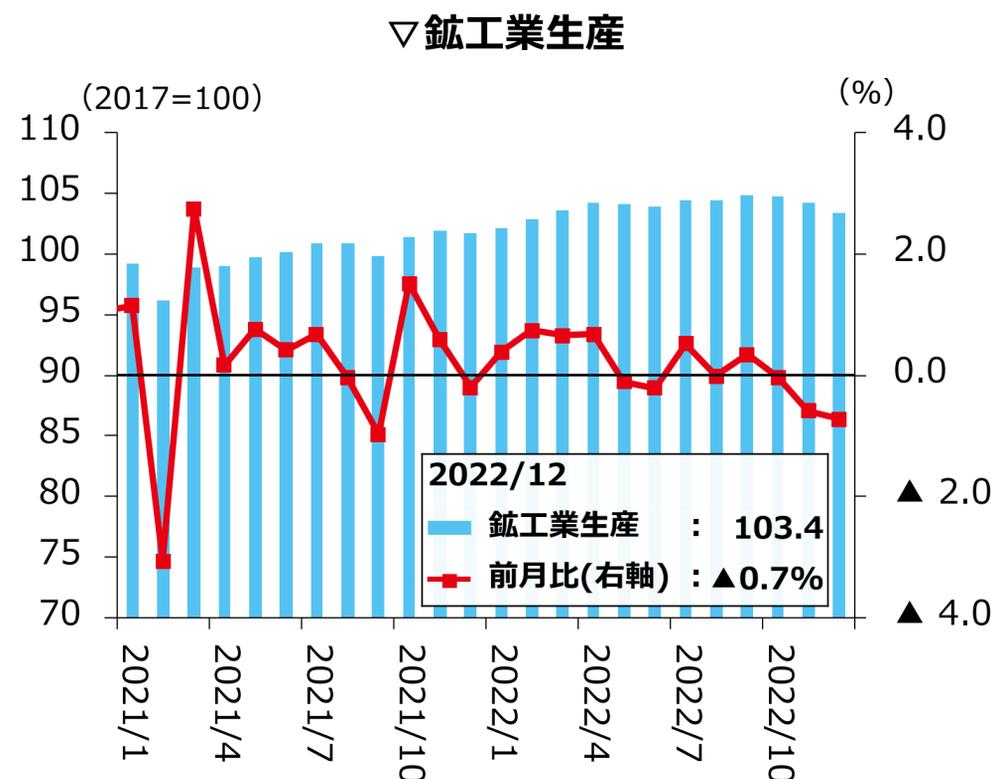
小売売上高 = 小売・飲食サービス売上高 (速報、季節調整済)

(出所) US Department of Commerce



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



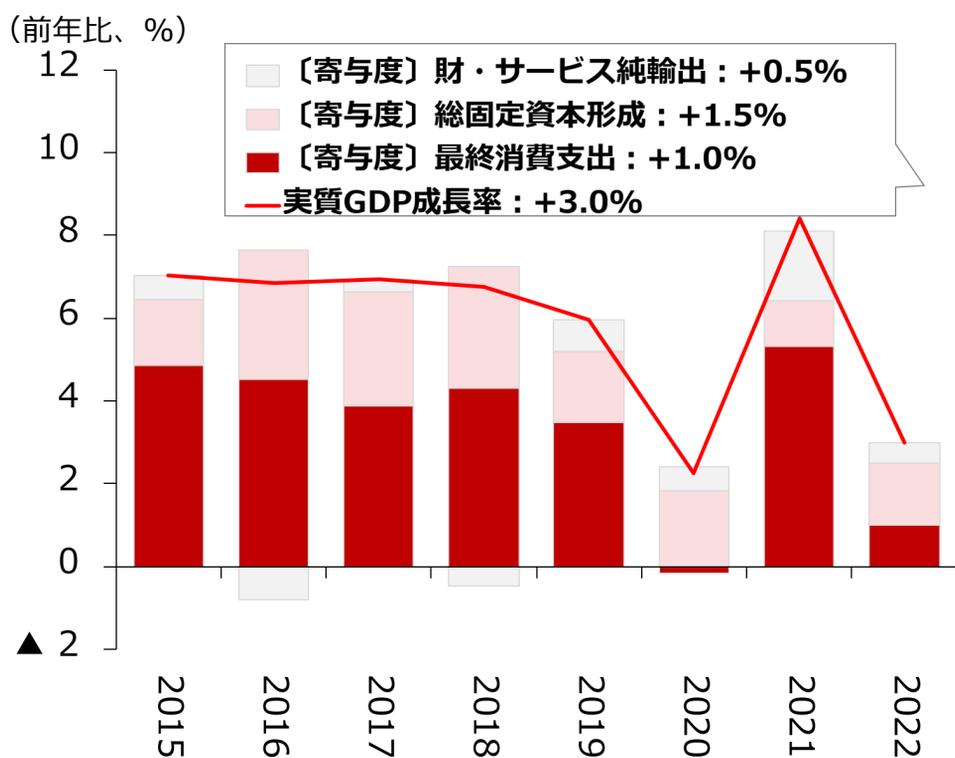
鉱工業生産 = 鉱工業生産指数 (季節調整済、2017年=100)

(出所) Federal Reserve

③中国経済（2022年10～12月期GDP、2022年GDP、2023年見通し）

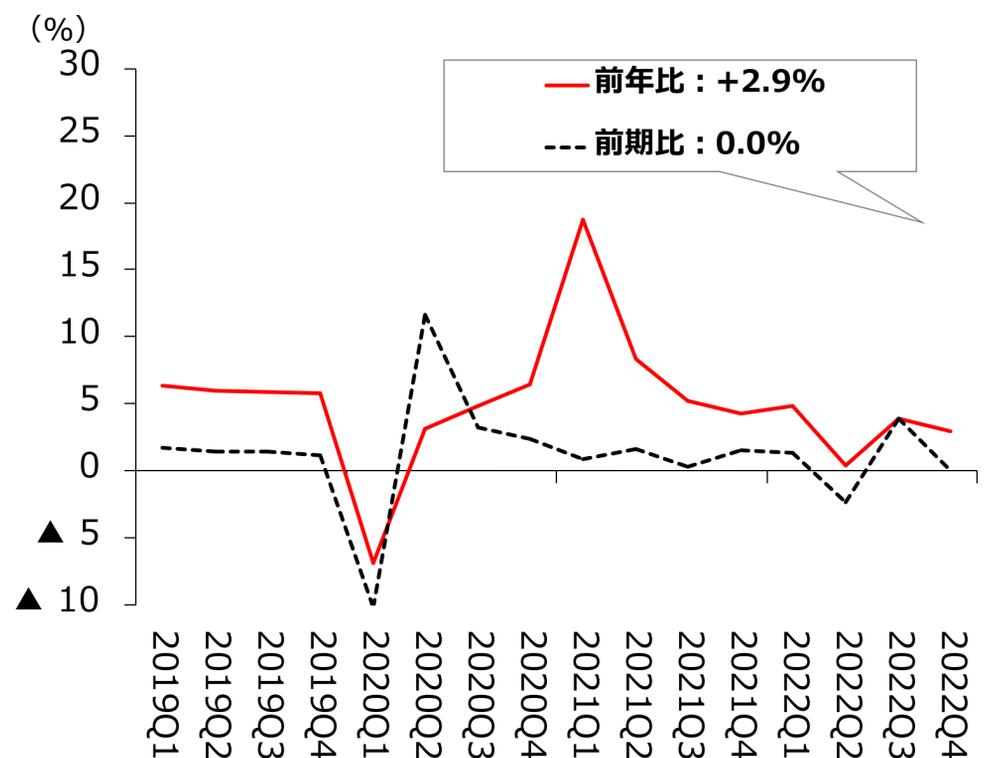
- **2022年10～12月期GDP**：前年比+2.9%（7～9月期+3.9%）、前期比0.0%（7～9月期+3.9%）といずれも減速。ゼロコロナ政策緩和後の感染急拡大による経済活動の停滞が主因。産業別では、第3次産業（GDP全体の5割強）が前年比+2.3%（7～9月期+3.2%）と、対人サービス業を中心に成長が鈍化。第2次産業（同4割弱）も前年比+3.4%（7～9月期+5.2%）と、感染者急増による操業停止などを受け減速。他方、第1次産業（同1割弱）は前年比+4.0%（7～9月期+3.4%）とやや加速。
- **2022年GDP**：前年比+3.0%（21年+8.4%）と急減速、政府目標（+5.5%程度）も大幅未達に。寄与度では、総固定資本形成が+1.5%（21年+1.1%）と、3%の成長率に対し半分の貢献となったが、内容はインフラ投資など公的需要が中心。最終消費支出+1.0%（21年+5.3%）、純輸出+0.5%（21年+1.7%）の寄与は大幅に弱まった。都市封鎖など厳格なゼロコロナ政策や、住宅市場の冷え込みが低成長の主因で、2022年の旅客輸送量は前年比▲35.0%、住宅販売面積は▲26.8%といずれも急減。工業稼働率も75.6%（2021年77.5%）と、コロナ禍が発生した2020年（74.5%）をкаろうじて上回ったが、依然として低水準。
- **2023年見通し**：2023年の各地の成長率目標が出揃い、全国31省・直轄市のうち、北京（+4.5%以上）と天津（+4%程度）を除く29地域が+5%～+9.5%と比較的高い目標値を提示。ゼロコロナ政策終了や住宅テコ入れ策に期待される効果を反映したものとみられる。3月の全人代（国会）で2023年成長率の政府目標が決定されるが、各地の状況を踏まえると+5%程度とやや高めの数値になる公算。一方、感染拡大による影響の深刻化や、住宅市場の回復の遅れが当面の下振れリスク。なお昨年末の総人口は約60年ぶりに減少に転じたことが判明。中長期的には潜在成長率の一段の低下が懸念される。

▽実質GDP成長率・需要項目別寄与度



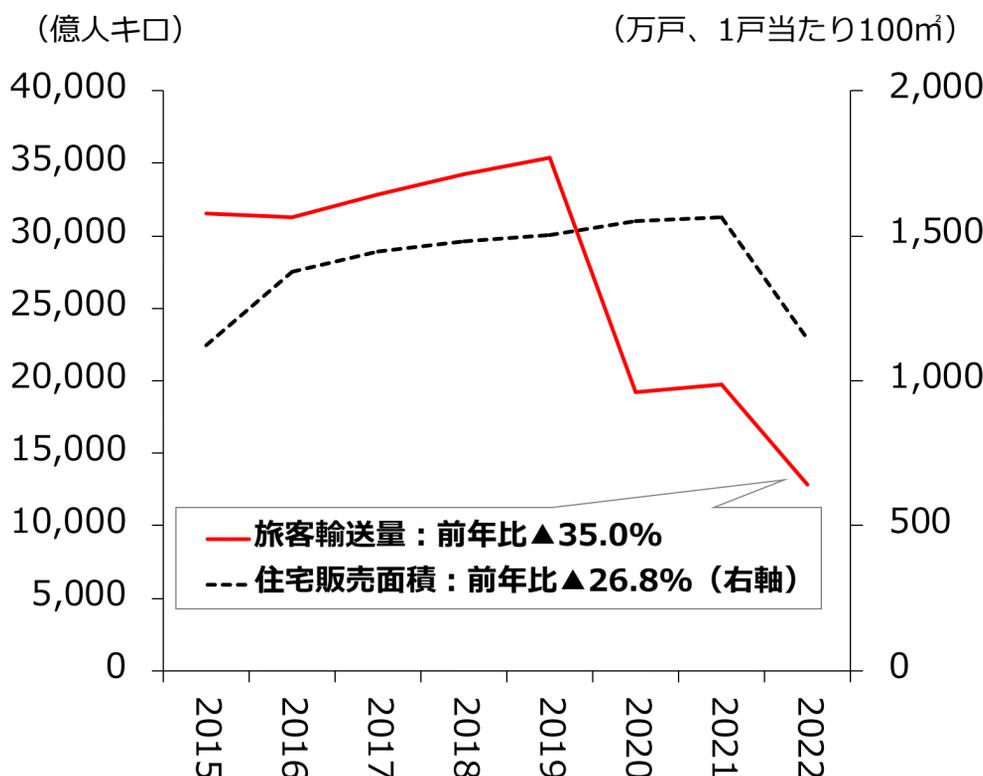
(出所) 中国国家统计局

▽実質GDP成長率（四半期）



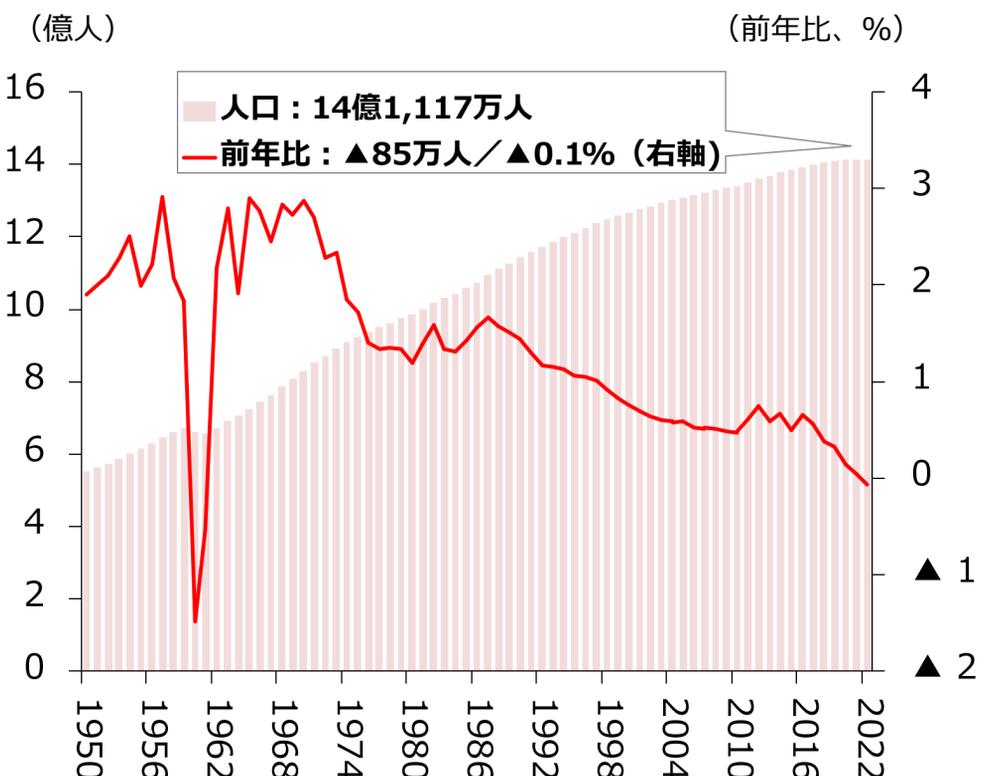
(出所) 中国国家统计局。直近：2022年10～12月期

▽旅客輸送・住宅販売



(出所) 中国国家统计局

▽人口



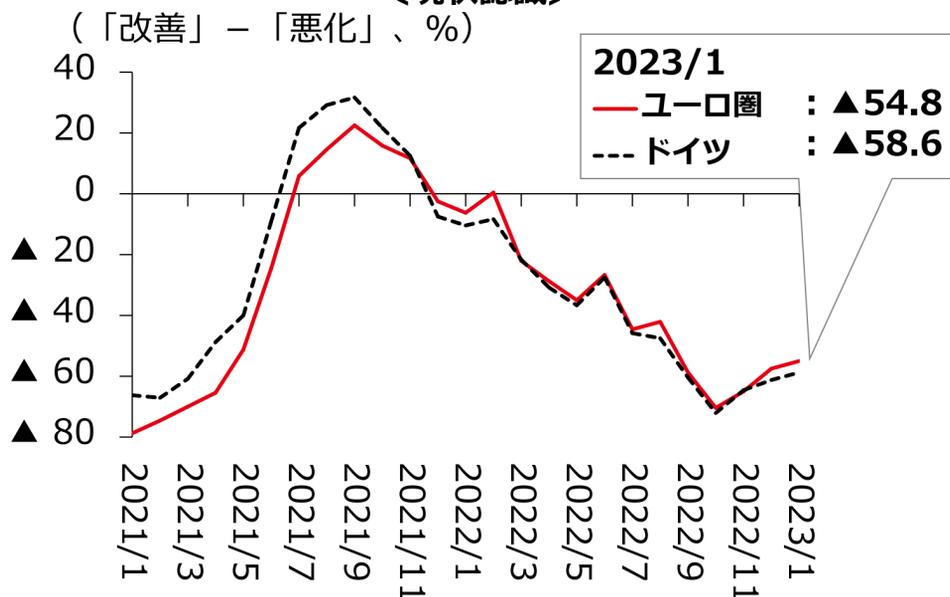
(出所) 中国国家统计局。直近：2022年

④欧州経済（景況感、消費者物価、鉱工業生産）

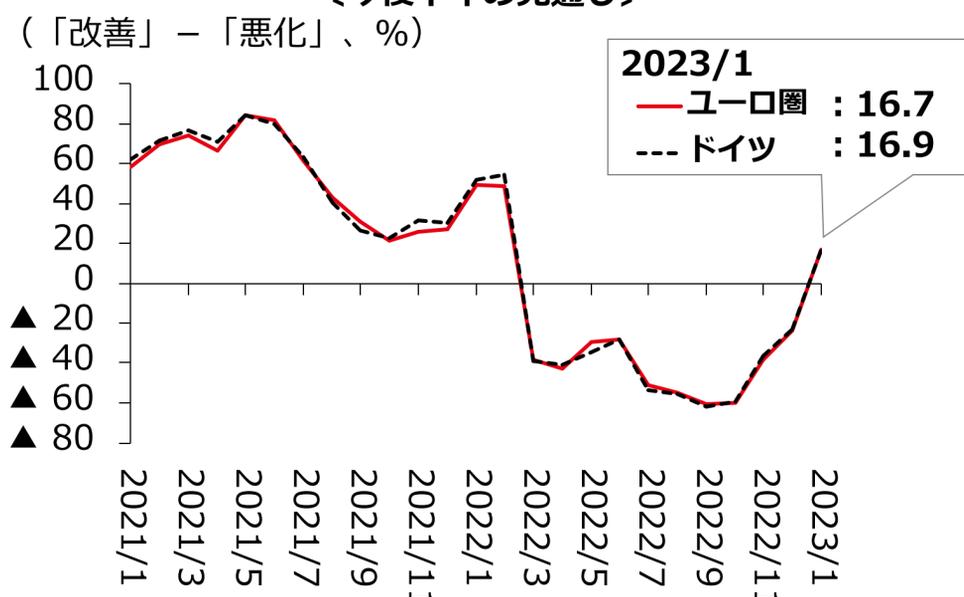
- 景況感**：ユーロ圏の1月のZEW景況感指数（市場関係者の景況感）は「現状認識」が▲54.8（12月▲57.4）と3カ月連続でマイナス幅縮小（マイナス圏は「悪化」の回答が「改善」を上回る状態）、同圏で経済規模トップのドイツも▲58.6（12月▲61.4）と改善した。また「今後半年の見通し」はユーロ圏16.7（12月▲23.6）、ドイツ16.9（12月▲23.3）と大幅に改善し、約1年ぶりにプラス圏を回復。今冬のガス不足を回避できる公算が高まったことや、エネルギー価格の高騰一服を受けたインフレの鈍化、及び中国のゼロコロナ政策撤廃に伴う外需回復などへの期待感を反映した格好。欧州中銀（ECB）による政策金利の引き上げ（利上げ）が市場予想より長く実施される可能性など、景気の下押しリスクは依然残るものの、ユーロ圏の景気悪化の深度が昨年時点の想定より浅く済むとの見方が広がっている。
- 消費者物価**：ユーロ圏の12月の消費者物価上昇率は前年比+9.2%（11月同+10.1%）と2カ月連続で鈍化。天然ガス価格の下落や各国政府の光熱費抑制策によってエネルギー価格の上昇率が抑えられたことが主因。変動の大きいエネルギー・食品類を除くコア指数（基調的インフレを表現）は同+5.2%（11月同+5.0%）と加速し、基調的なインフレ圧力の強さも確認された。また、**英国**の消費者物価上昇率は同+10.5%（11月同+10.7%）と2カ月連続で鈍化。ガソリン価格の下落を背景にエネルギー価格の上昇率が鈍化し、全体を押し下げた。一方、食品類（含む酒類、たばこ）の上昇率は再加速。コアの上昇率は同+6.3%（11月同+6.3%）と横ばいで推移。ユーロ圏、英国ともに物価上昇率は2023年末時点でも物価安定目標（2%）を大きく上回る水準で推移すると見込まれ、欧州中銀（ECB）、英中銀（BOE）の金融引き締め方針が当面維持される公算が大きい。
- 鉱工業生産**：ユーロ圏の11月の鉱工業生産指数は前月比+1.0%（10月同▲1.9%）と2カ月ぶりに増加。増加は中間財と資本財が中心。産業別では化学品が約1年ぶりに増加するなど、エネルギー集約型産業で持ち直しの動きがみられた。ただ、ガス不足対策として加盟各国に引き続き消費削減目標が課されており、12月以降も生産の制約要因として残る見込み。**英国**の同指数は前月比▲0.2%（10月同▲0.1%）で、中間財と消費財の生産減に伴い8カ月連続で減少。12月時点の調査によると、ユーロ圏、英国ともに受注の「増加」よりも「減少」を見込む企業が増えており、需要減も目先の生産回復の重しになりそう。

▽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〕

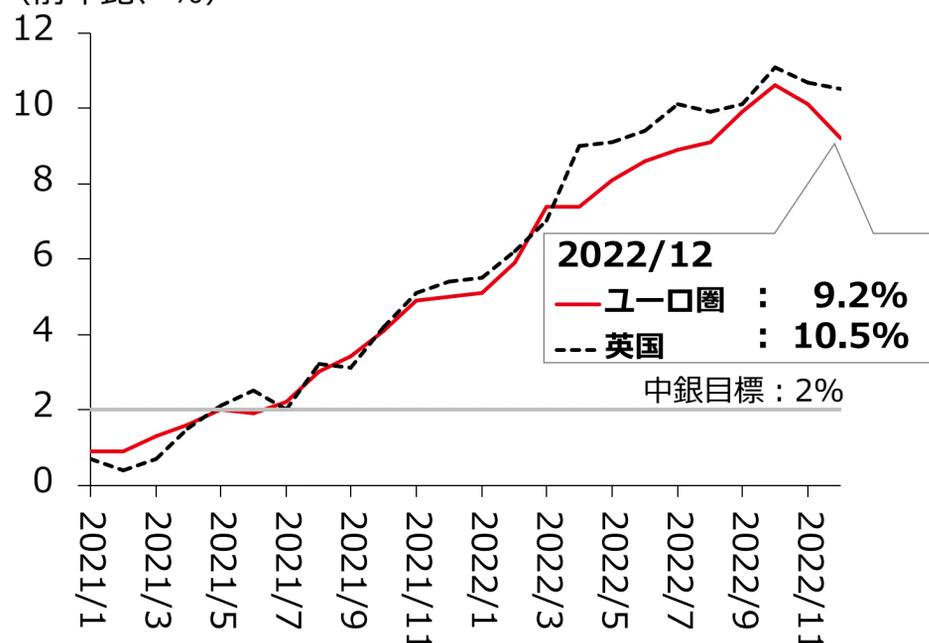


（注）景気の現状認識と見通しに関して改善・横ばい・悪化の三択で回答してもらい、改善と悪化の割合の差をとったもの。

（出所）欧州経済研究センター（ZEW）、Refinitiv

▽消費者物価指数（ユーロ圏/英国）

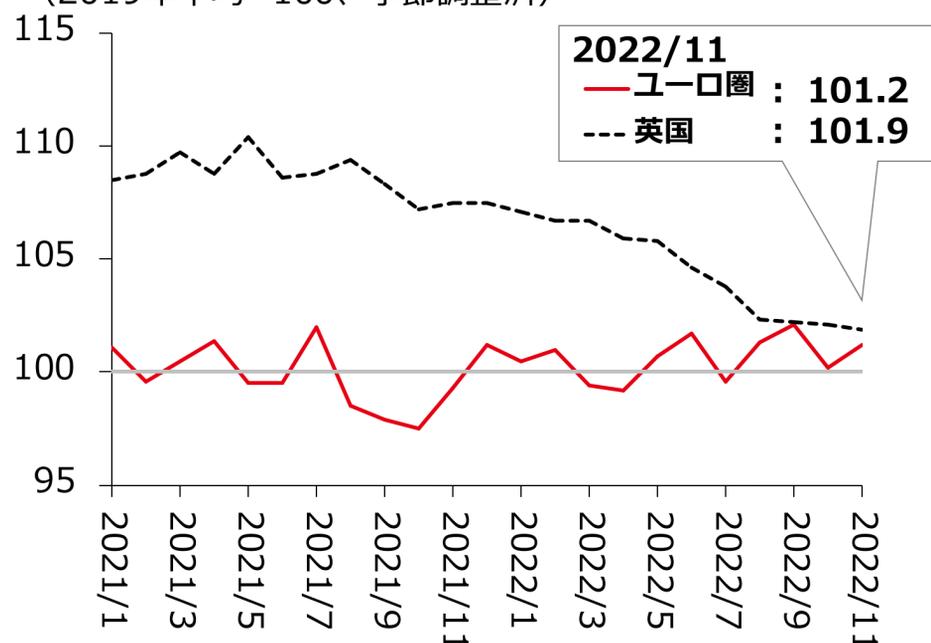
（前年比、%）



（出所）欧州委員会、英国立統計局

▽鉱工業生産（ユーロ圏/英国）

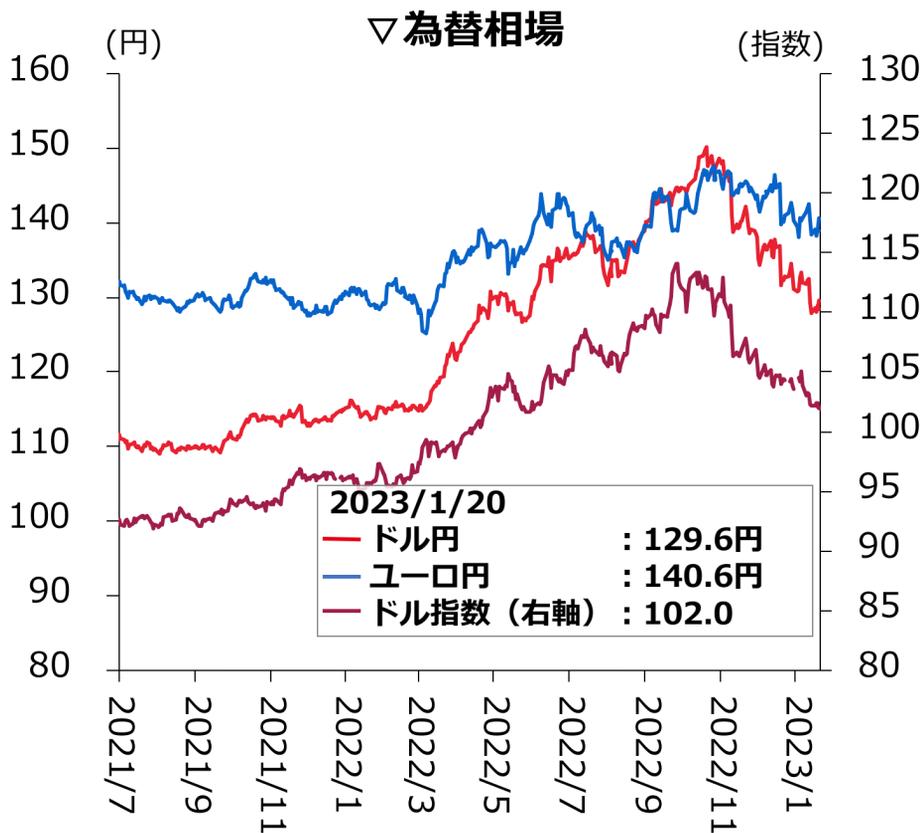
（2019年平均=100、季節調整済）



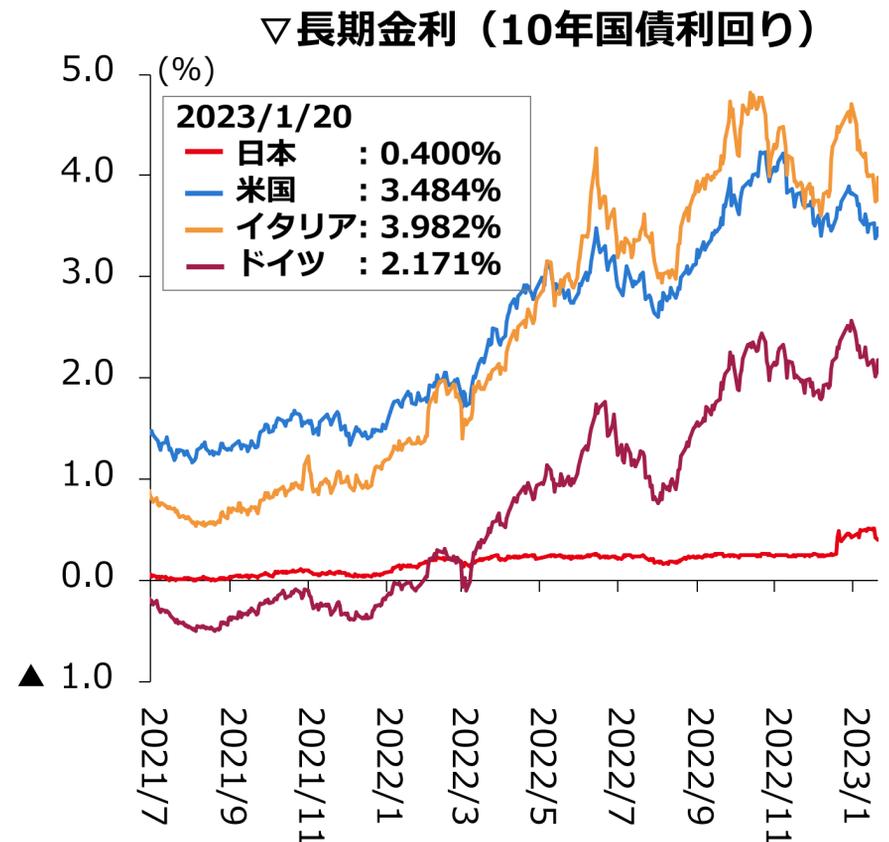
（出所）欧州委員会、英国立統計局

2. 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

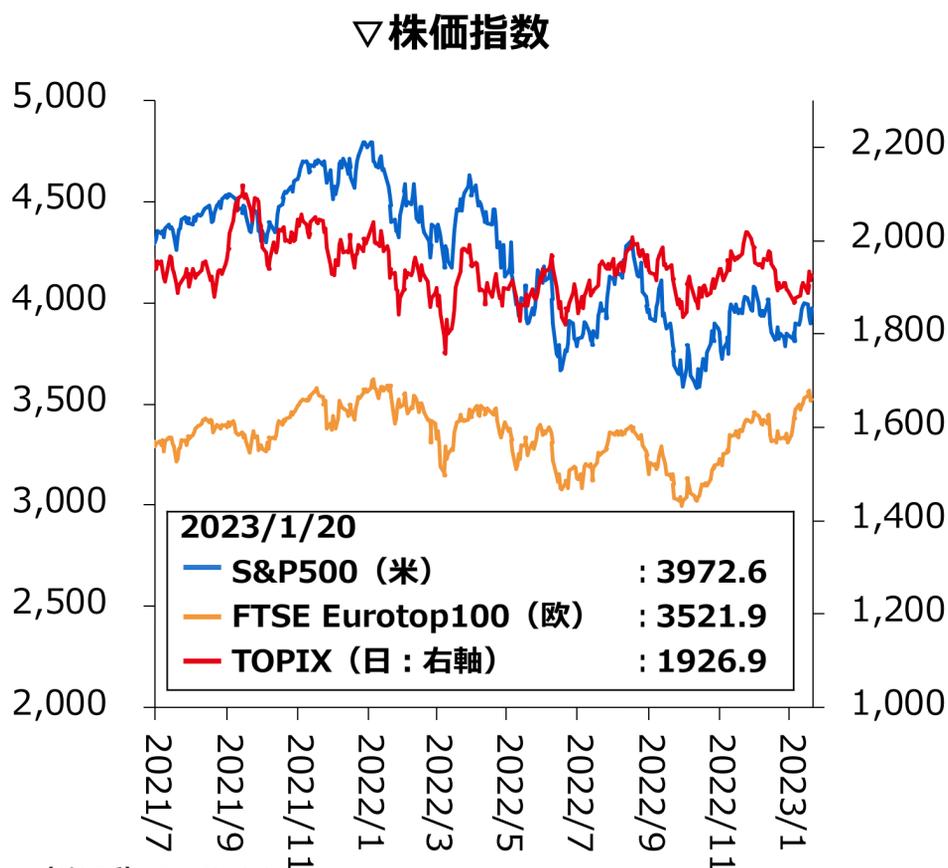
- 為替**：ドル円は主に日銀の政策スタンスへの思惑から方向感が出づらいつ展開に。政策決定会合（17-18日）前には、追加の政策調整もあり得るとの観測からドルが127円台前半まで下落する場面もあったが、日銀が大規模緩和策の維持を決定したことを受け発表直後に131円台後半へ急反発。最終的には前週末から約2円ドル高の129円台後半で越週した。円は他通貨に対してもこれまでの上昇分を一部吐き出す形に。短期金利差はいまだ開いた状態だが、為替市場では金融政策の不透明感が変動を増大させており、単純な金利差狙いの投資行動（いわゆるキャリートレード）が行いにくい環境。
- 金利**：米10年国債利回りは週中発表の経済指標が軒並み景気の減速を示すものだったことから一時3.3%台に低下したが、3.5%付近に戻して週の取引を終えた。市場では次回以降の政策金利（FF金利）引き上げ幅の縮小、および年後半の利下げ開始という見方が主流になりつつあり、国債市場では連銀（FED）の政策スタンス変更を先取りした形での価格形成が進行している。一方、日銀は市場の一部の思惑に反して長短金利操作（YCC）維持のための拡充策を発表。市場機能の回復を名目に、市中銀行に対し低利資金を貸し付ける「共通担保オペ」を期間10年まで拡大し実施することを明確にした。市場参加者による国債購入を促す狙いがあり、これを受け国債利回りは大きく低下。効果の持続性に注目。
- 株式**：先進国の株価はやや方向感が出づらいつ展開に。米国では急激な金融引き締めへの警戒感は一時的に薄らいだものの、景気減速懸念の強まりから景気敏感銘柄が下落。日本株は日銀が大規模緩和を維持したことに対する安堵感が円高等による企業業績悪化への懸念に勝った格好で、週を通じてはやや値を戻した。
- 企業信用**：米ドル建CDSスプレッド（信用コスト）はグレードによりまちまちの動き。金融環境の引き締め観測が後退したことを受け、恩恵を受けやすい低グレードでは縮小が続いた。



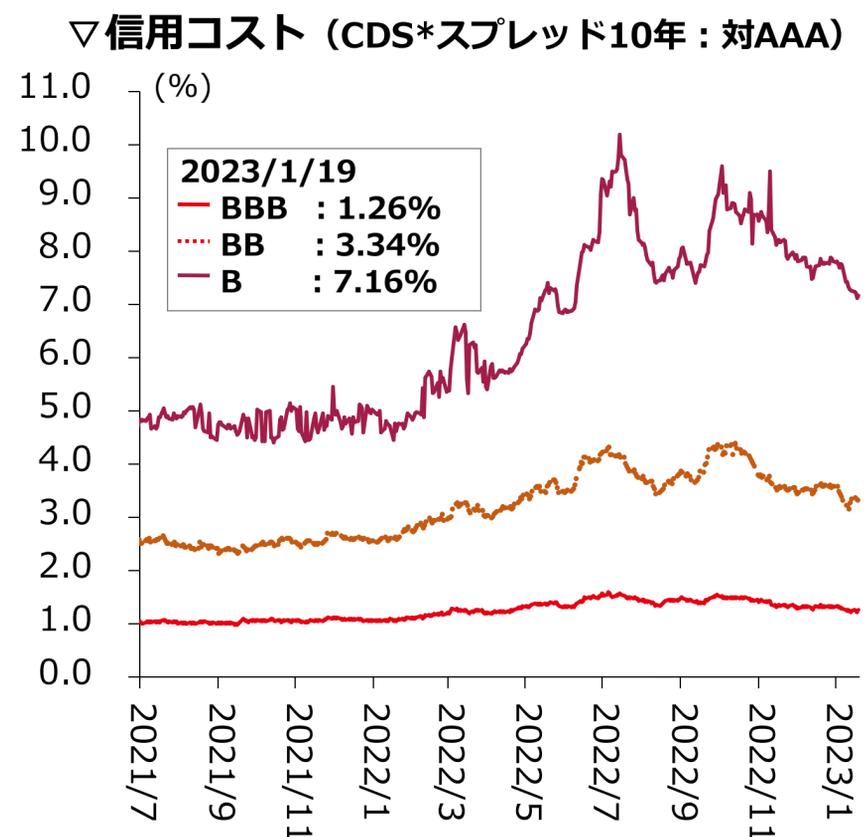
(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv *Credit Default Swap

3. 2023年の世界経済見通し（新興国）

- **成長率見通し**：2023年の新興国経済（中国含む）は前年比+3.8%（22年は同+3.1%）と加速するも、中国を除いた地域では外需の低迷や金融引き締めによる投資縮小を主因に減速を見込む。東南アジア、中南米などでは観光業の回復や底堅い資源価格などにより比較的堅調な成長が期待される。
- **為替相場**：2022年は世界的な景気減速懸念や米国の金融引き締めを受け、多くの新興国が通貨安に見舞われたが、米国の利上げ終息期待を受けて足元では持ち直し。米経済の減速もありドル独歩高に是正の動きが見込まれる一方、インフレ・財政懸念の深まった国では通貨に下落圧力が続く恐れも。
- **金融政策**：通貨防衛と国内インフレ対策から多くの国が利上げを実施したが、米国の利上げ終息期待が高まる中で、利上げが先行した国を中心に利上げ減速・停止の動きが拡大。各国中銀は先進国の金融政策をにらみながらも、より中立的な金融政策へのシフトを進める見込み。
- **債務問題**：コロナ禍対策のために多くの国が大規模な財政出動を実施した結果、政府債務残高は過去最高水準に到達。政府債務の拡大に長期金利の上昇も相まって、今後数年間は利払い負担の増大が財政の重しになる見込み。ドル建て債務比率の高い国では通貨下落による返済負担の増加にも注意。
- **注目イベント**：深刻なインフレ・通貨安が続くトルコでは6月までに大統領・議会選挙を予定。選挙後には現職エルドアン氏の勝敗にかかわらず利上げを期待する見方が強い。5月にはタイで総選挙を予定。ミャンマーでも8月までに総選挙が予定されるが、民主派排除の下で実施される可能性が高い。

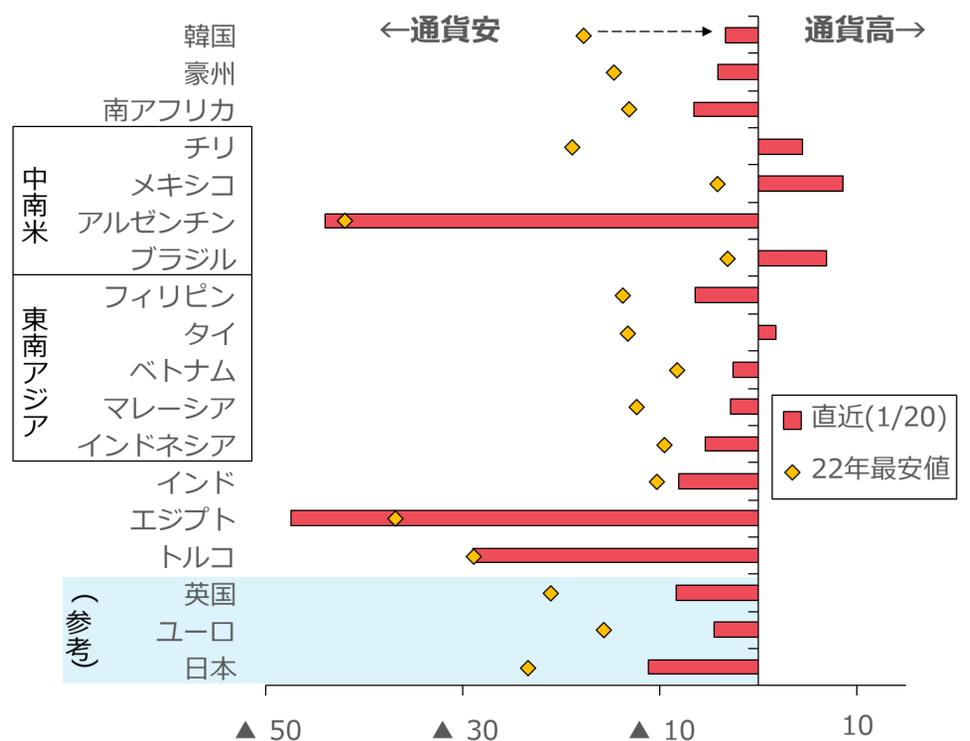
▽成長率見通し（実質GDP、前年比%）

国・地域	2022	2023	2024	2010-19 平均
	見込み	予想	予想	
新興国	+3.1	+3.8	+4.2	+5.1
(中国)	+3.2	+4.7	+4.5	+7.7
インド	+6.8	+6.1	+6.8	+6.9
ASEAN-5	+5.3	+4.9	+5.3	+5.4
中東欧	▲4.5	+0.6	+2.5	+3.1
中南米	+3.0	+2.0	+2.4	+2.0
中東・中央アジア	+5.0	+3.6	+3.5	+3.5
サブサハラ・アフリカ	+3.8	+4.0	+4.1	+4.1

※購買力平価（PPP）ベース

（出所）経済研究所

▽為替相場（対ドル、21年末比%）



（出所）Refinitivより経済研究所作成

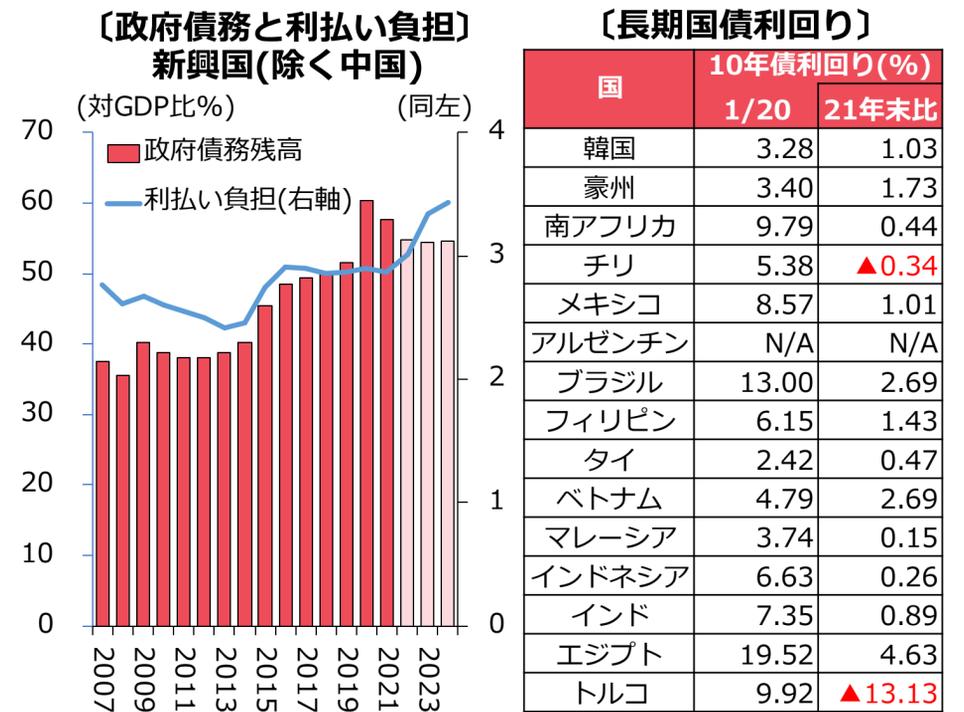
▽金融政策（政策金利動向）

国	政策金利 (1/20)	21年末比	23年末 (予測)	政策方針・直近動向など
韓国	3.50%	+2.50%	3.50%	金利は08年末以来の高水準
豪州	3.10%	+3.00%	3.60%	利上げ継続姿勢を維持
南アフリカ	7.00%	+3.25%	7.25%	インフレ率は鈍化傾向
チリ	11.25%	+7.25%	7.50%	22/12～金利据え置き
メキシコ	10.50%	+5.00%	10.75%	22/12 利上げ幅縮小
アルゼンチン	75.00%	+37.00%	-	22/10～金利据え置き
ブラジル	13.75%	+4.50%	12.75%	22/8～金利据え置き
フィリピン*	5.50%	+3.50%	5.75%	利上げ継続姿勢を維持
タイ	1.25%	+0.75%	1.75%	利上げは慎重に進める方針
ベトナム**	6.00%	+2.00%	-	通貨安定を受けドル買いへ
マレーシア	2.75%	+1.00%	3.25%	23/1 金利据え置き
インドネシア*	5.75%	+2.25%	5.75%	22/12 利上げ幅縮小
インド	6.25%	+2.25%	6.00%	22/12 5会合連続の利上げ
エジプト***	17.25%	+8.00%	-	22/12 IMFが融資を承認
トルコ	9.00%	▲5.00%	30.00%	22/12 利下げ停止

（注）*借入金利、**リファイナンス金利、***貸出金利

（出所）CEIC、JPMより経済研究所作成（23年予測はJPM）

▽債務問題



▽2023年における新興国関連の注目イベント

- ①（6/18）トルコ大統領・議会選挙（エルドアン大統領は5/14の前倒し実施も示唆。22年12月に大統領候補であるイスタンブール市長に有罪判決）。
- ②（5/7）タイ総選挙（現職のプラユット首相が新党へ参加するなど、与党分裂で混戦模様）。
- ③（～8月）ミャンマー総選挙（21年2月の国軍クーデター以降、国内では民主派武装組織との戦闘が継続）。

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1/21時点で4.9万人（前週比▲0.4万人）と減少した。ニューヨーク州をはじめ北東部で感染者数減が顕著に進行。また、1日あたり死者数（7日間平均）も1/21時点で約574人（前週比▲12人）と減少した。
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1/21時点で3.0万人と前週比で減少が継続、1日あたり死者数（7日間平均）も約490人と減少。英国の1日あたり新規感染者数（7日間平均）も1/19時点で2.3千人と減少、1日あたり死者数（7日間平均）は約200人と増加した。
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1/21時点で約9.6万人、同死者数は397人。ブースター接種率は1/19時点で67.9%に上昇。政府は新型コロナウイルスの感染症法上の分類を今春から5類に変更する方針。
中国	<ul style="list-style-type: none"> 中国：1/8より、新型コロナの感染症予防法上の分類を引き下げ、約3年続いたゼロコロナ政策を終了。強制隔離の撤廃や水際対策の緩和のほか、感染状況の日次公表も取りやめに。政府は1/10、1/19に多くの地域で既にピーク越えとの認識を強調してきたが、今年の春節休暇（1/21-27）は4年ぶりに制約のない人的移動が見込まれることから、その後の感染急拡大を懸念する向きも。他方、水際対策で制限していた海外への団体旅行を2/6より徐々に解禁することを1/20に発表。最初は東南アジアやアフリカ、南米など20カ国に限定。中国発旅客に入境制限措置をとっている欧米や日韓は含まれず。 香港：新規感染者数は1日当たり3千人を下回る。1/16より、PCR検査の陰性判定基準を緩和。1/30より陽性者向け隔離措置を撤廃。運動時以外は引き続きマスク着用が義務付けられる。
その他 新興国	<ul style="list-style-type: none"> 台湾では、1日あたり新規感染者数（7日間平均）が1.9万人程度。昨年10/13から、入境者向け隔離措置を撤廃。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。 オーストラリアでは、中国、香港、マカオからの渡航者に対し、出発前48時間以内のPCR検査などによる陰性証明書の提示が義務付けられた。

（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
（2023年の世界経済見通し（新興国））	経済調査チーム シニア・エコノミスト	坂本正樹

（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。