

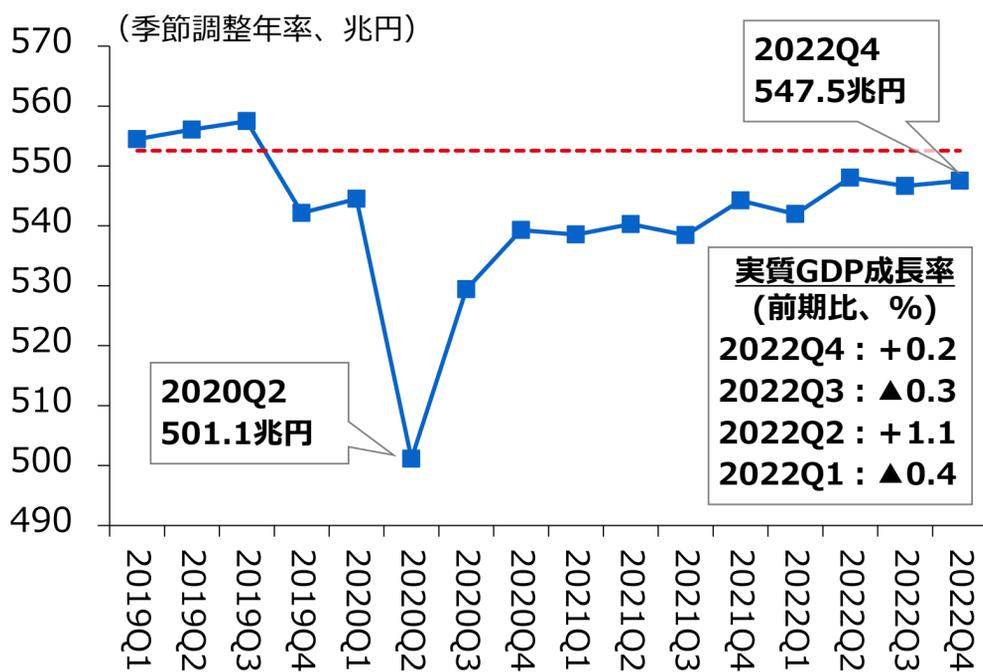
世界経済ウィークリー・アップデート

1. 実体経済

①日本経済 (GDP、機械受注、貿易統計、訪日外客数)

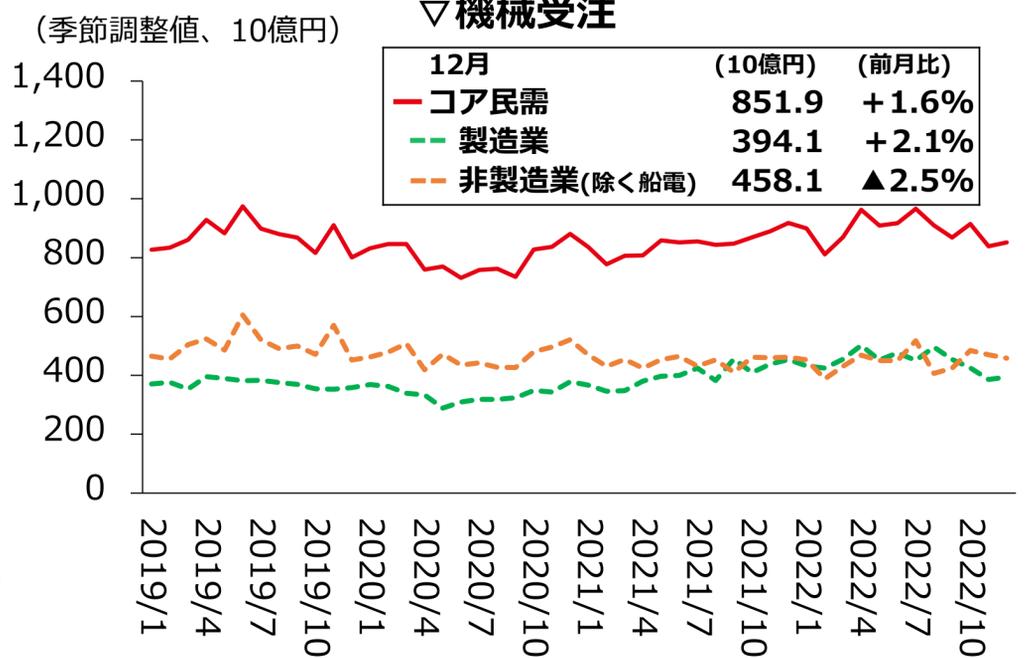
- **GDP**：10~12月期実質GDP（1次速報）は前期比+0.2%（年率+0.6%）と2期ぶりのプラスに。全国旅行支援等を背景に消費が回復したが、投資（設備、住宅）が低調。ただし在庫投資のマイナス寄与が大きかった（在庫調整を示唆）点は割り引いて見る必要。外需では主にインバウンド消費がプラス寄与。
- **機械受注**：12月のコア民需（船舶・電力を除く民需。設備投資の先行指標）は前月比+1.6%（11月同▲8.3%）と2カ月ぶりに増加。3カ月移動平均では前月比▲0.6%と4カ月連続でマイナスとなり、内閣府は基調判断を「足踏みがみられる」に据え置いた。1~3月は前期比+4.3%と回復が見込まれている。
- **貿易統計**：1月の貿易収支は3兆4,966億円の赤字（18カ月連続）。輸出の伸びが大幅に鈍化したことで赤字幅が拡大した。輸出は、米国向けの機械類などが増加したものの、春節の影響により中国向けの自動車や自動車部品、半導体製造装置などが大幅に減少。輸入は石炭や液化天然ガス、原油などが増加。
- **訪日外客数**：1月の訪日外客数は149.7万人（2019年比▲44.3%）と水際対策の緩和を受け総じて回復。ゼロコロナ政策解除後の感染拡大で水際対策が強化された中国からの訪日外客数は3万人（同▲95.9%）と低調が続く一方、その他の国・地域からの訪日外客数は147万人（同▲24.2%）と急速に回復。

▽実質GDP 1次速報 (実額)



(出所) 内閣府

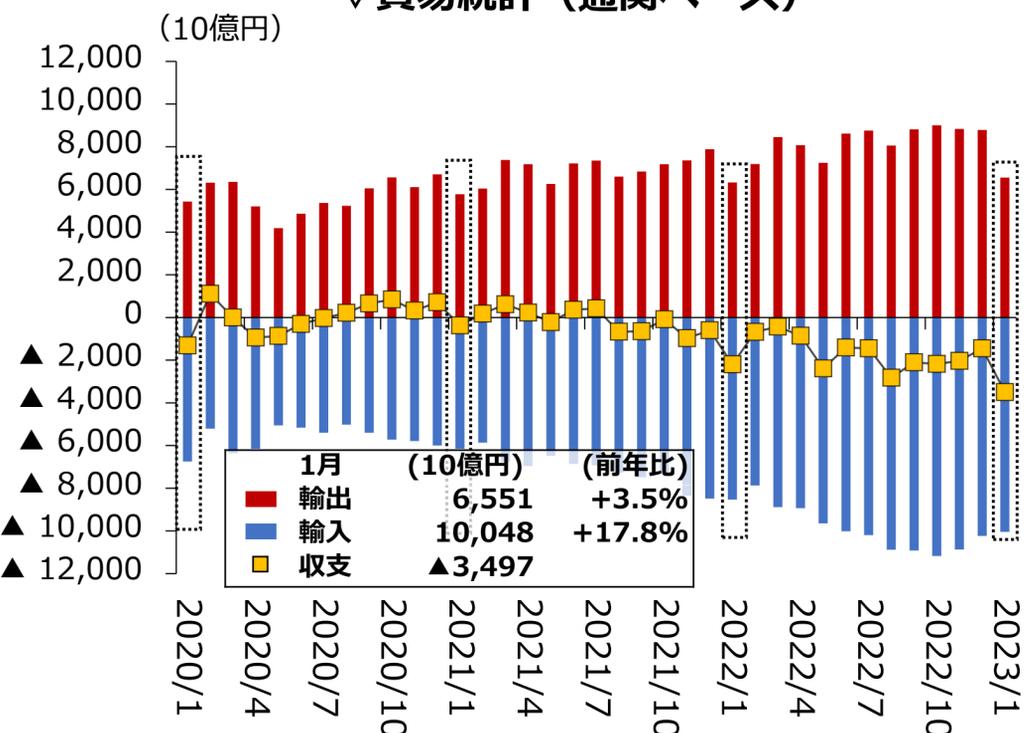
▽機械受注



※「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。

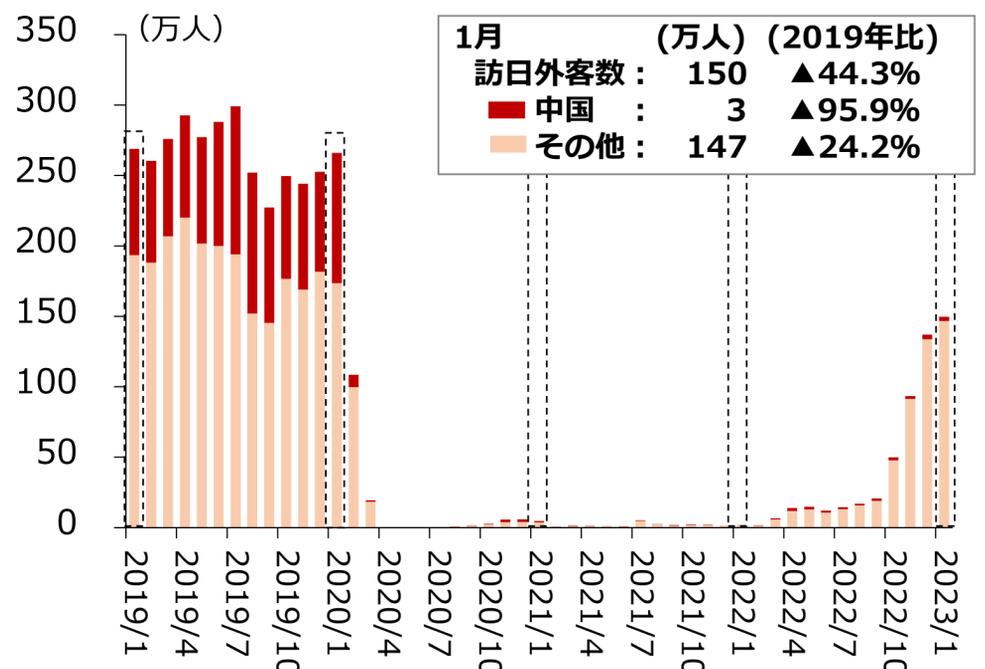
(出所) 内閣府

▽貿易統計 (通関ベース)



(出所) 財務省

▽訪日外客数



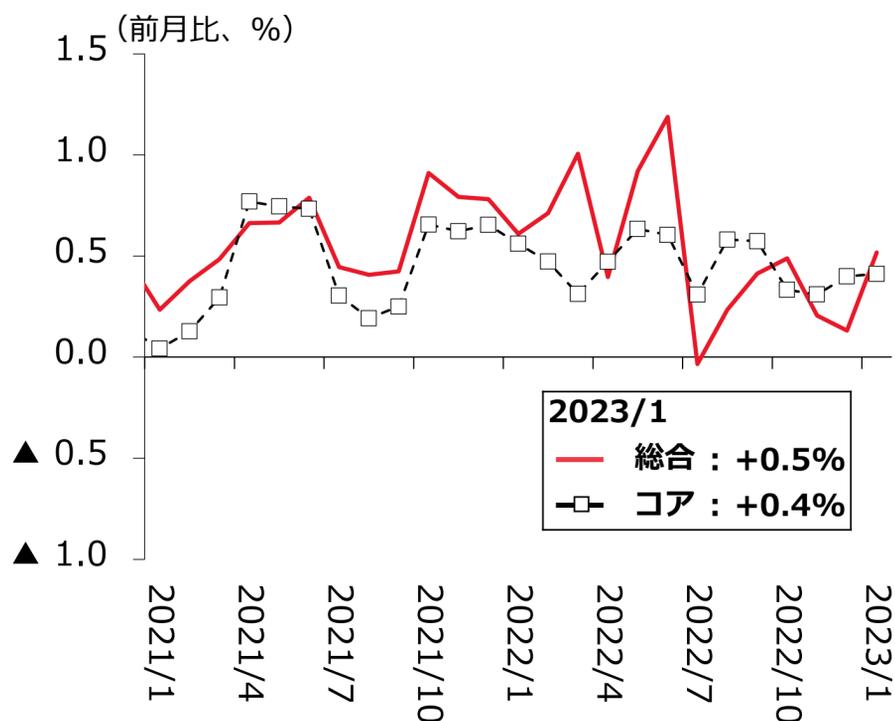
(注) 直近2カ月は速報値

(出所) 日本政府観光局

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）

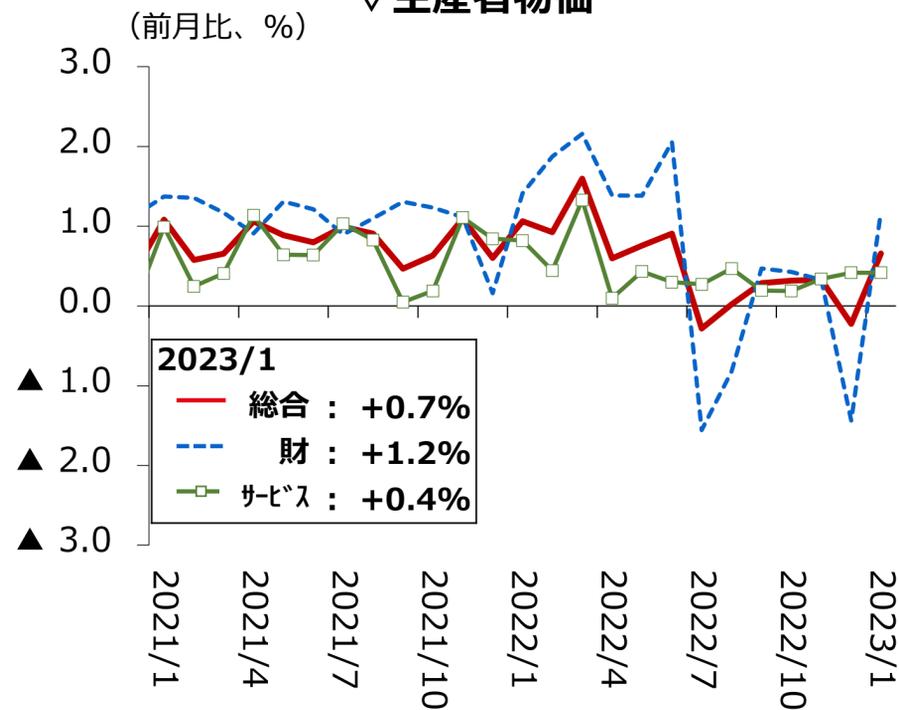
- 消費者物価指数（CPI）**：1月のCPIは前年比+6.4%（12月同+6.5%）と、上昇率は小幅な縮小に留まった。なお、前月比では+0.5%（12月同+0.1%）と加速、エネルギー（前月比+2.0%）が3カ月ぶりに押し上げ要因に転じたことに加え、変動の大きいエネルギー・食品を除いたコアCPIも同+0.4%（12月同+0.4%）と強めの上昇基調を維持した。特に連邦準備制度理事会（FRB）が警戒感を強めるサービス品目の動向に関しては高めの伸びが継続しており、年率2%のインフレ目標達成に向けた最大の障害に。
- 生産者物価指数（PPI）**：1月のPPI（最終需要ベース）は前年比+6.0%（12月同+6.5%）と上昇率が縮小するも、前月比では+0.7%（11月同▲0.5%）と上昇に転じた。ガソリンを始めエネルギー（前月比+5.0%）の再上昇が押し上げ要因に。また、変動の大きいエネルギー・食品などを除いたコアPPIも前月比+0.6%（12月同+0.2%）と加速した。前述のCPIと同様、特にサービス品目（同+0.4%）における価格上昇基調の根強さが確認されたことから、現在4.5-4.75%のレンジで設定されている政策金利（FF金利）には最大3回の追加利上げが視野に入った格好に。
- 小売売上高**：1月の小売売上高は前月比+3.0%（12月同▲1.1%）と大幅に増加した。13部門中全部門で売上増となり、特に自動車・部品販売（同+5.9%）や、唯一のサービス業である飲食店（同+7.2%）の伸びが顕著だった。物価上昇を受けた公的年金の支給額調整、複数の州における最低賃金引き上げなどが消費の腰折れを防いでいるとの見方もあり、堅調な需要が物価の押し上げに働いている可能性も。
- 鉱工業生産**：1月の鉱工業生産指数は前月比横ばい（12月▲1.0%）で推移した。製造業（同+1.0%）、鉱業（同+2.0%）が共に上昇したが、厳冬下で暖房需要が高かった前月からの反動でユーティリティ（同▲9.9%）が大幅に低下し、相殺された形に。設備稼働率は78.3%（12月78.4%）と小幅に低下した。足元では企業センチメントがなおも弱含んでおり、製造業・鉱業の回復が持続するかは不透明。

▽消費者物価



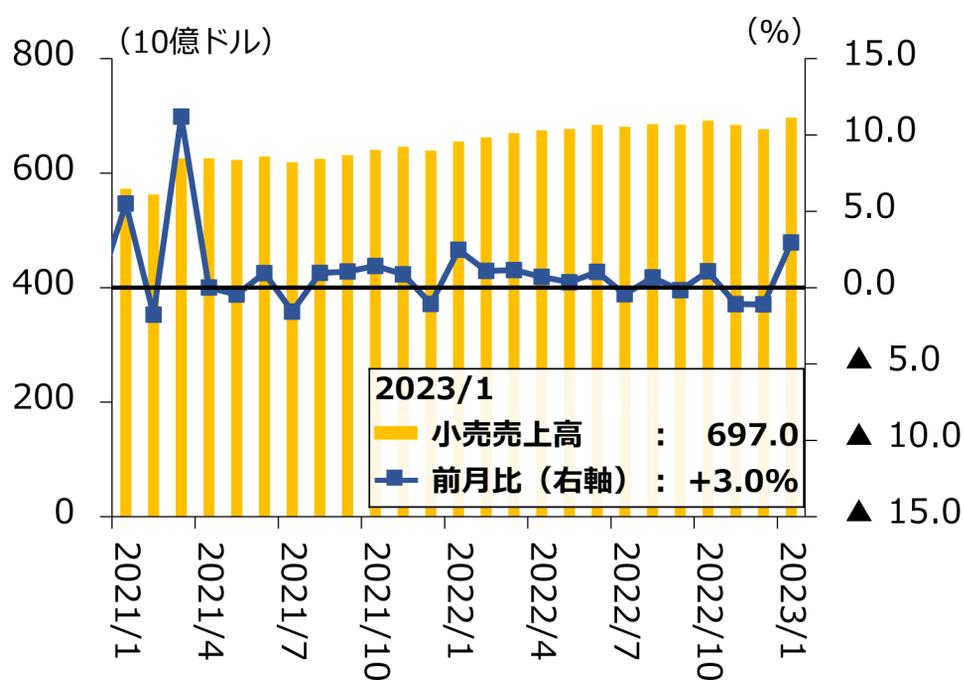
(出所) US Bureau of Labor Statistics

▽生産者物価



(出所) US Bureau of Labor Statistics

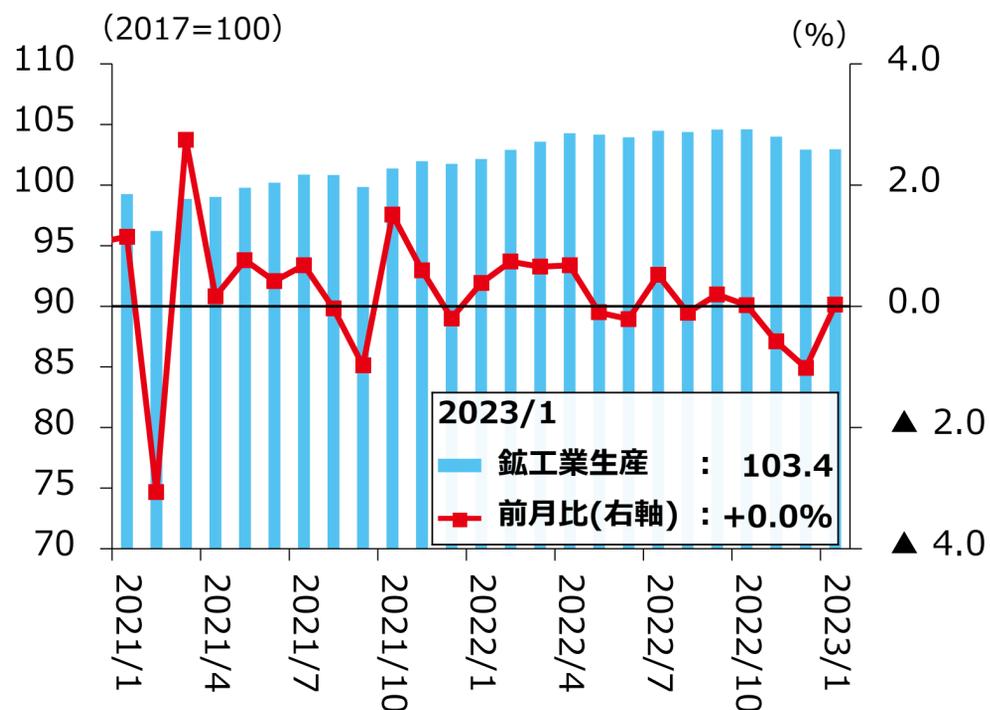
▽小売売上高



小売売上高 = 小売・飲食サービス売上高 (速報、季節調整済)

(出所) US Department of Commerce

▽鉱工業生産



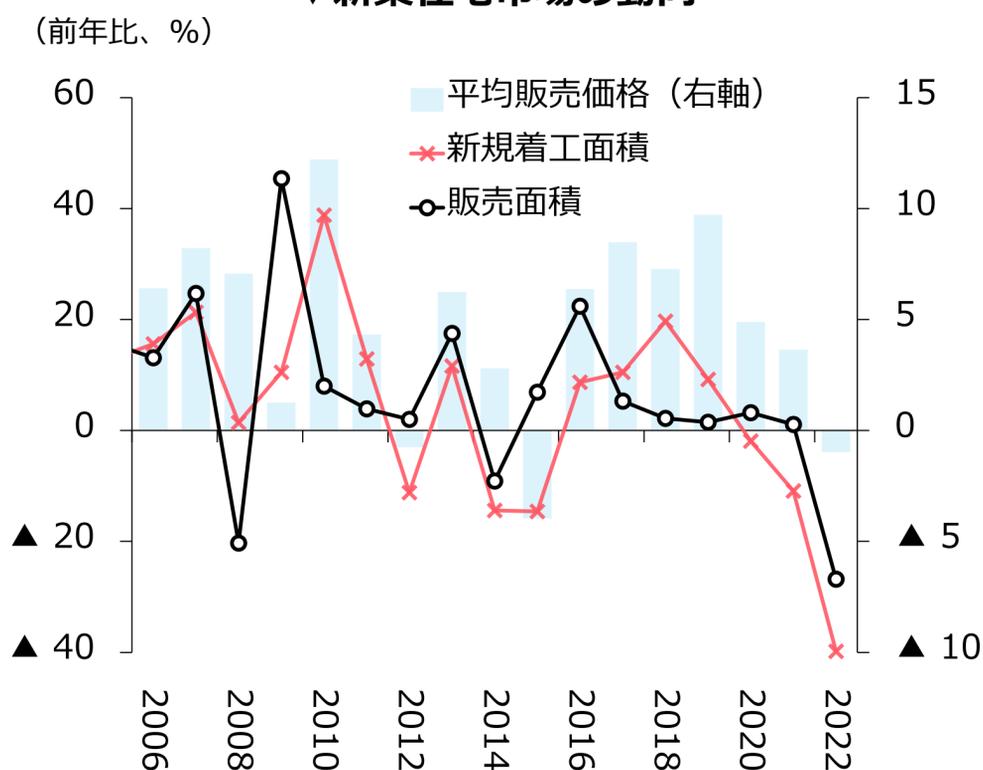
鉱工業生産 = 鉱工業生産指数 (季節調整済、2017年=100)

(出所) Federal Reserve

③中国経済（IMF年次報告、住宅市場動向、今後の展望）

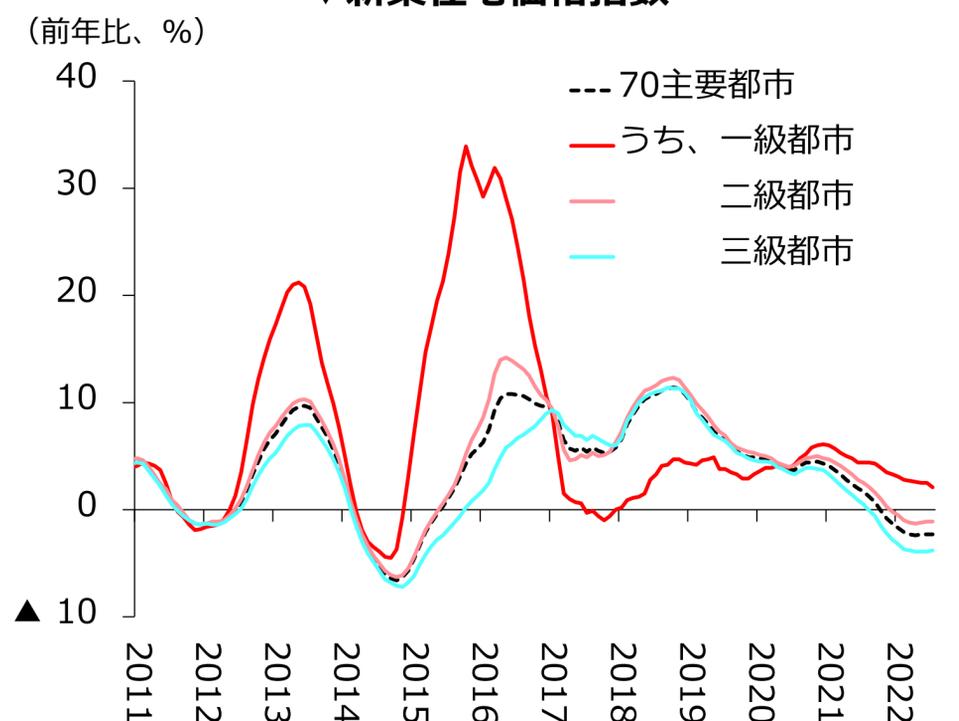
- IMFの年次報告**：IMFは2月3日に、中国に対する年次の政策助言で不動産市場のリスクを指摘した。住宅販売および着工面積は2022年に大幅に落ち込み、いずれも統計が確認できる1992年以降で最大の減少幅を記録。落ち込みの要因として、不動産バブル抑制策の強化に加え、コロナ禍による建設・販売活動の停滞、購入物件の完工遅れに対する消費者の不安が挙げられている。中国政府は早期の竣工を促すなど昨年末から支援策を強化してきたが、IMFは危機終息には国家レベルの追加措置が必要とし、大規模な企業再編や予約販売に対する不安の解消が必要と強調。一方の中国は、同助言が不動産市場の課題および金融部門への影響を誇張していると、ネガティブな反応を示した。
- 市場動向**：中国政府の相次ぐ支援策により、足元では価格は下げ止まり感を強める兆しが見られるほか、完工遅れも竣工の急回復により状況がやや緩和されている模様。主要都市の新築住宅価格指数は1月に前年比▲2.3%と、2022年9月以降下落率がほぼ横ばいで推移。北京や上海などの大都市は2018年央以降プラス圏を維持。下落が続いてきた地方都市はここ数か月さらなる悪化が回避されている状況。販売面積および着工面積は依然大幅なマイナスだが、竣工面積は13カ月ぶりに大幅に拡大。完工遅れへの政府対策については、一定の効果が出始めている可能性がある。
- 今後の展望**：昨年に比べて総じて環境が改善していることを受け、住宅市場は昨年を上回る公算が大きいものの、コロナ禍前の水準には当面復元できない見込み。ゼロコロナ政策の撤廃を受けた竣工の急回復や、住宅ローン条件の緩和は好材料。一方、金融リスクを防ぐことを目的とするバブル抑制策は当分継続、IMFが指摘した大規模な企業再編や予約販売の見直しも当面先送りされる見込み。不動産市場の変調が中国経済の最大の下振れリスクとみる向きは依然多く、市場動向及び政策対応の見極めが重要に。

▽新築住宅市場の動向



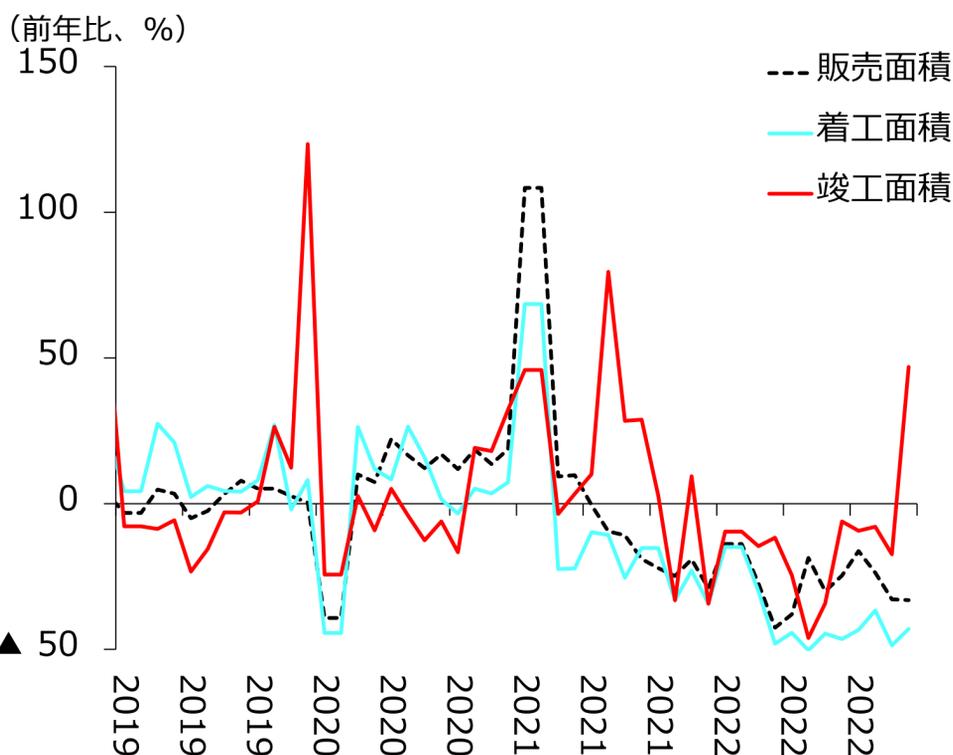
(出所) 中国国家统计局、WIND。直近：2023年1月

▽新築住宅価格指数



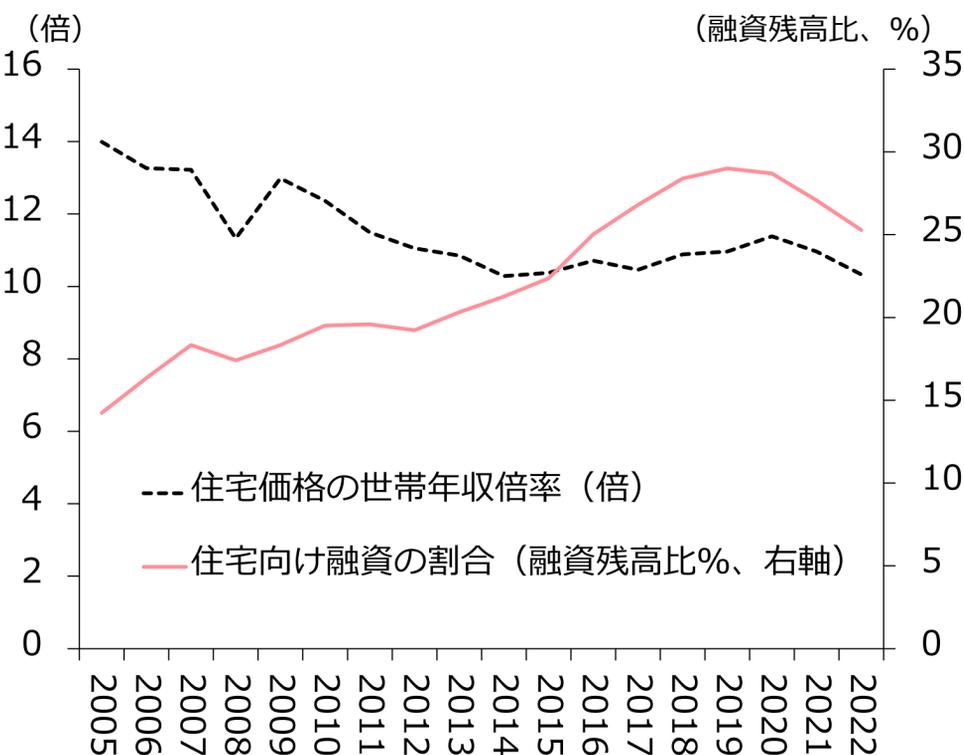
(注) 一級都市：北京、上海、広州、深圳。二級都市：21都市（天津や重慶、長春等の省都）。3級都市：残り45の地方都市
(出所) 中国国家统计局、WIND。直近：2023年1月

▽新築住宅販売・着工・竣工面積



(出所) 中国国家统计局、WIND。直近：2022年12月

▽住宅バブルの状況

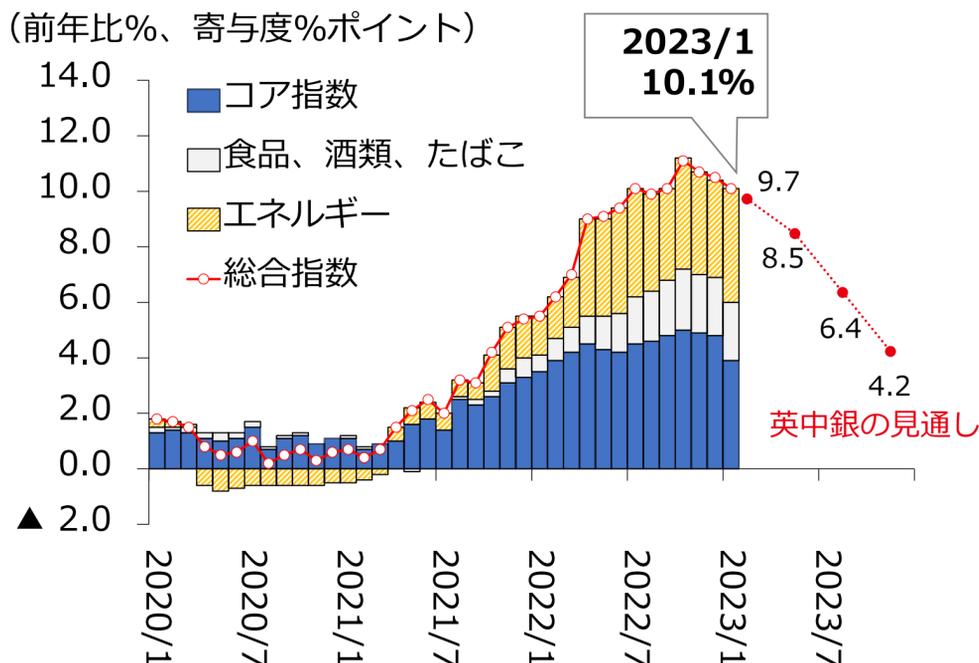


(出所) 中国国家统计局

④欧州経済（消費者物価、実質GDP、貿易収支、鉱工業生産）

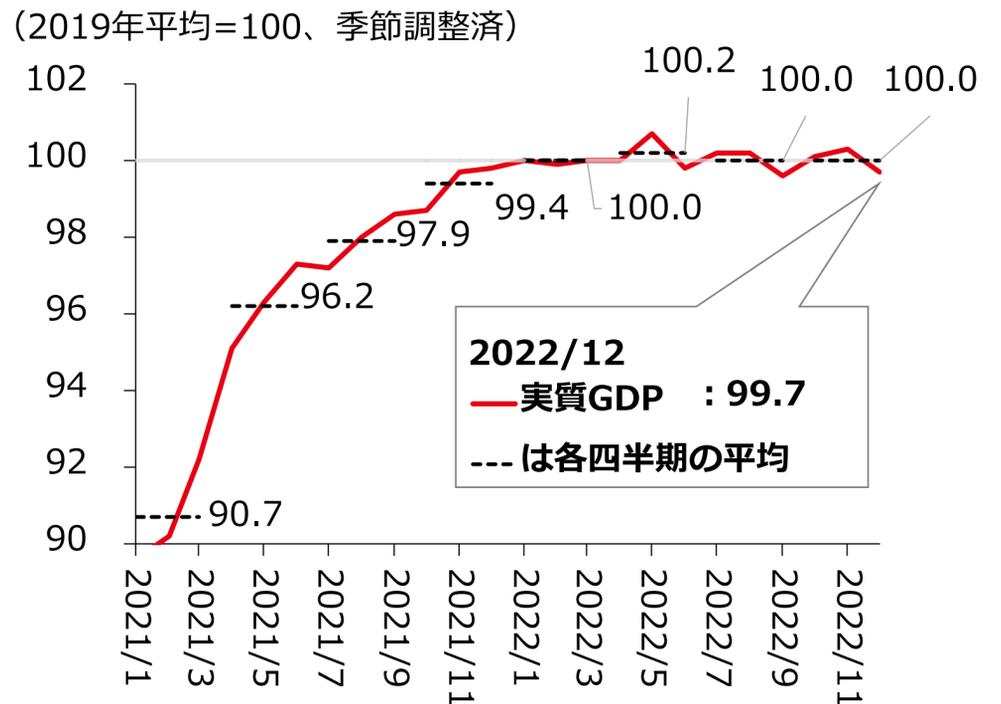
- 消費者物価**：英国の1月の消費者物価上昇率は前年比+10.1%（12月同+10.5%）と3カ月連続で鈍化。エネルギー価格の上昇率は依然同+50%超、食品類（含む酒、たばこ）の上昇率もやや加速したが、エネルギーと食品類を除くコア指数（基調的な物価を表現）の上昇率が同+5.8%（12月同+6.3%）と大きめに縮小した。英中銀（BOE）は2月の金融政策委員会でインフレ率の継続的な低下を予想、利上げ局面の終了が近いことを示唆。次回3月会合での利上げ幅縮小（0.50%⇒0.25%）の公算が高まっている。
- 実質GDP**：英国の12月の実質GDPは前月比▲0.5%（11月同+0.1%）と3カ月ぶりに減少。製造業を含む生産部門が同+0.3%と増加したものの、建設部門が同横ばい、サービス部門が物価高やストライキの影響で同▲0.8%と減少した。同月の結果を受けた10-12月期の実質GDPは前期比横ばい（7-9月期同▲0.2%）となり、かろうじてテクニカル・リセッション（2四半期連続のマイナス成長）を回避。ただ、9月に故エリザベス女王の国葬に伴う店舗休業が発生し、10-12月期にその反動増が表れた点を割り引いて見る必要がある。BOEの最新の予想では1-3月期が同▲0.1%と、再びマイナス成長に転落する見込み。
- 鉱工業生産**：ユーロ圏の12月の鉱工業生産指数は前月比▲1.1%（11月同+1.4%）と2カ月ぶりに減少。財別では中間財、資本財、消費財が揃って減少、産業別では半導体の供給不足の緩和を受けて自動車の増加が継続したものの、それ以外の多くの産業は減少。一方、英国の同指数は前月比+0.3%（11月同+0.1%）と3カ月連続で増加。資本財が増加したほか、寒波の影響で電気・ガスなどエネルギー生産が大幅増となり全体を押し上げた。製造業受注に関する1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、需要減が今後の生産回復の重しとなりそう。
- 貿易収支**：ユーロ圏の12月の貿易収支（季節調整済）は▲88億ユーロ（11月▲116億ユーロ）と昨年8月以降4カ月連続で赤字幅が縮小。輸出が前月比▲9.9%と減少した一方、輸入も同▲10.5%と昨年最大の減少率を記録。一昨年から続いたユーロ安基調が昨年8月頃に一服したことに加え、天然ガス価格が大きく低下したことが輸入額のすう勢的な減少に寄与している形。これを受けて、赤字に一時転落した経常収支も11月以降は黒字が継続するなど、国際収支面からのユーロ安圧力は和らぎつつある。

▽消費者物価指数（英国）



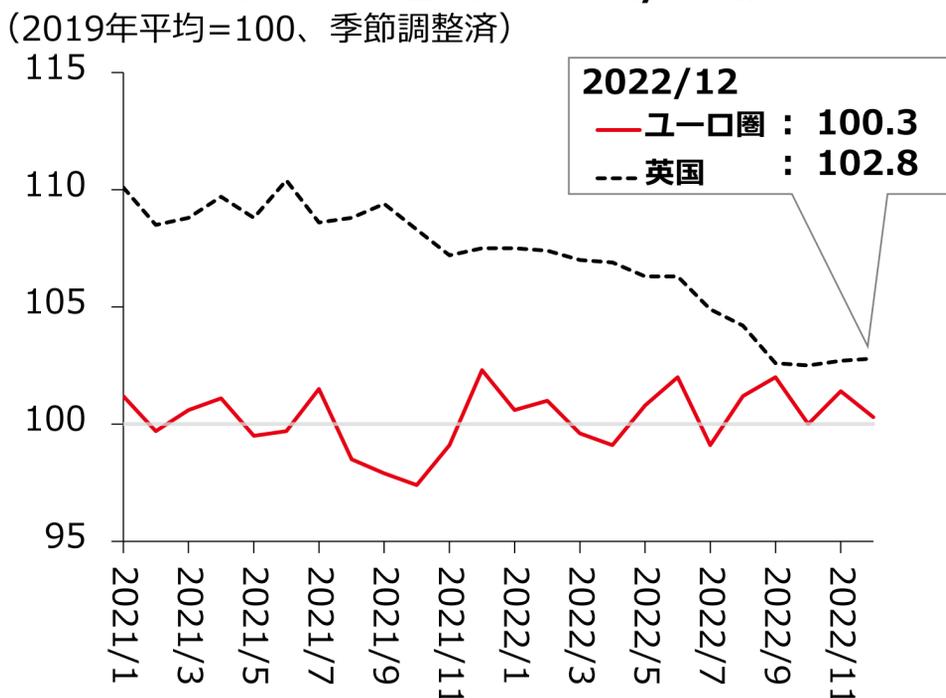
（注）物価見通しは英中銀（BOE）の2月時点のもの。
（出所）英国立統計局、BOEより丸紅経済研究所作成

▽実質GDP（英国、月次）



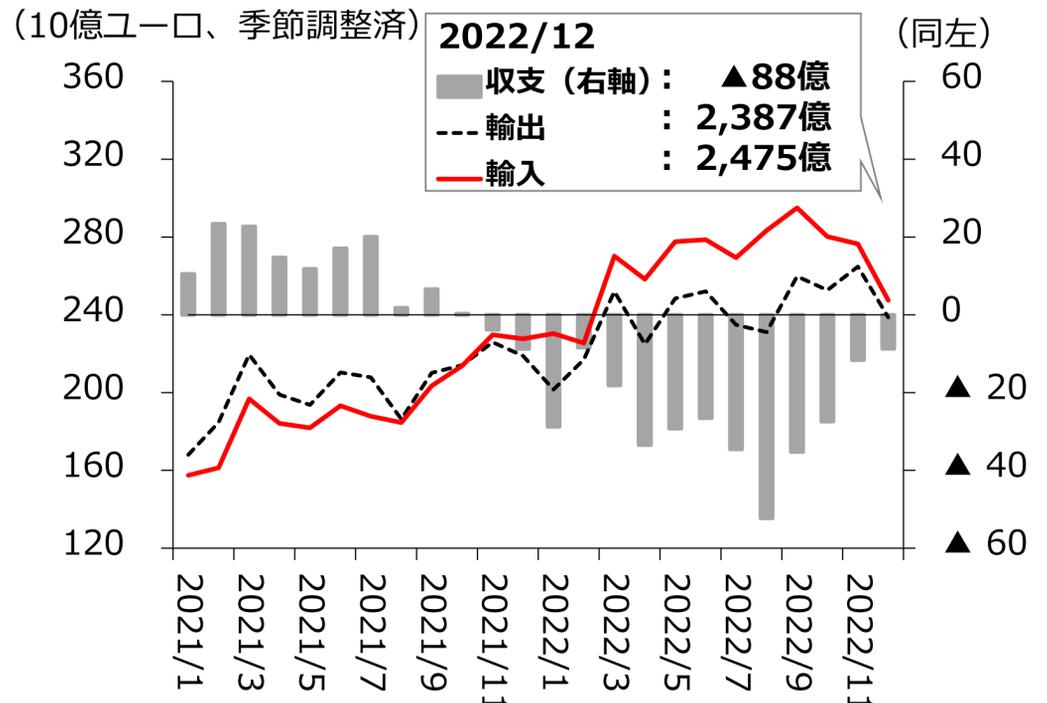
（出所）英国立統計局より丸紅経済研究所作成

▽鉱工業生産（ユーロ圏/英国）



（出所）欧州委員会、英国立統計局

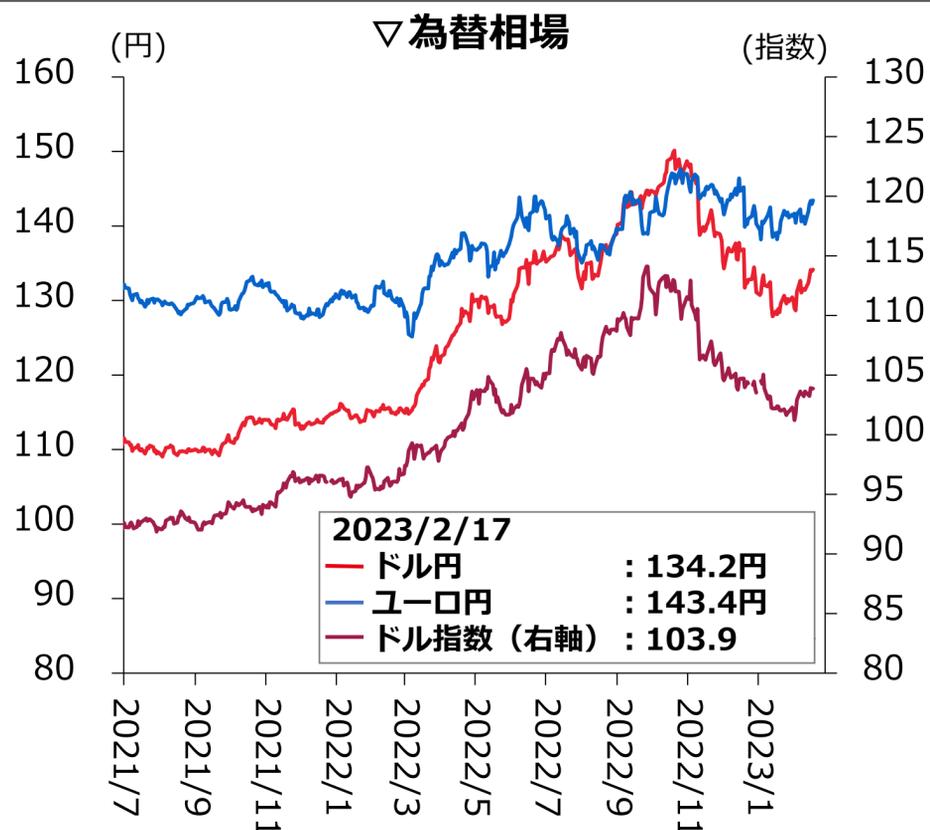
▽貿易収支（ユーロ圏）



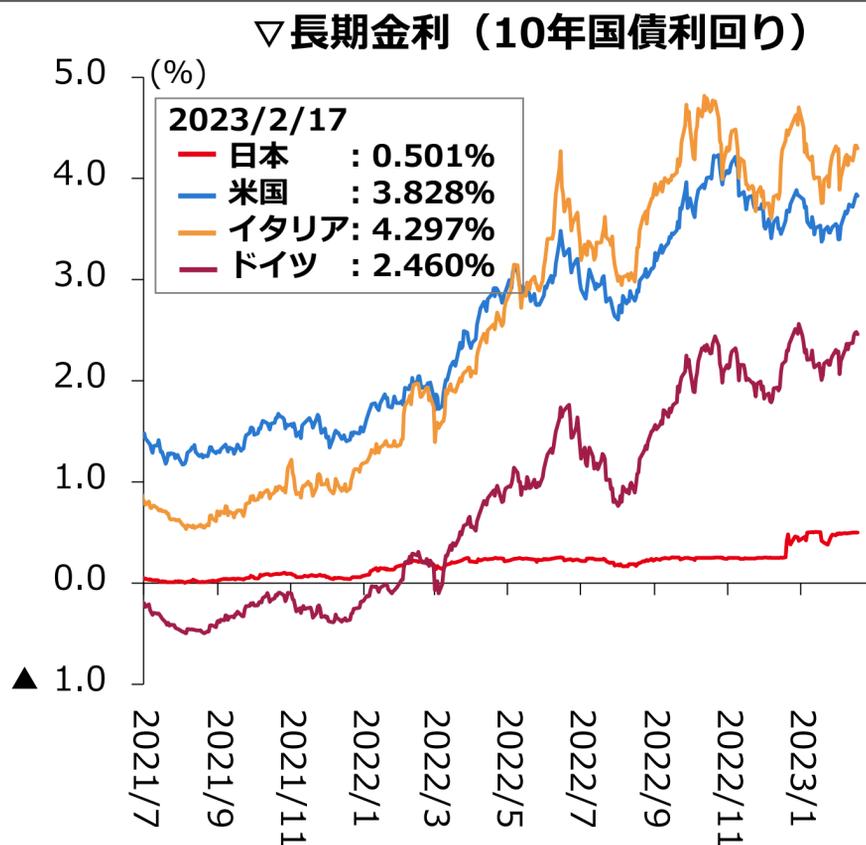
（出所）欧州委員会

2. 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

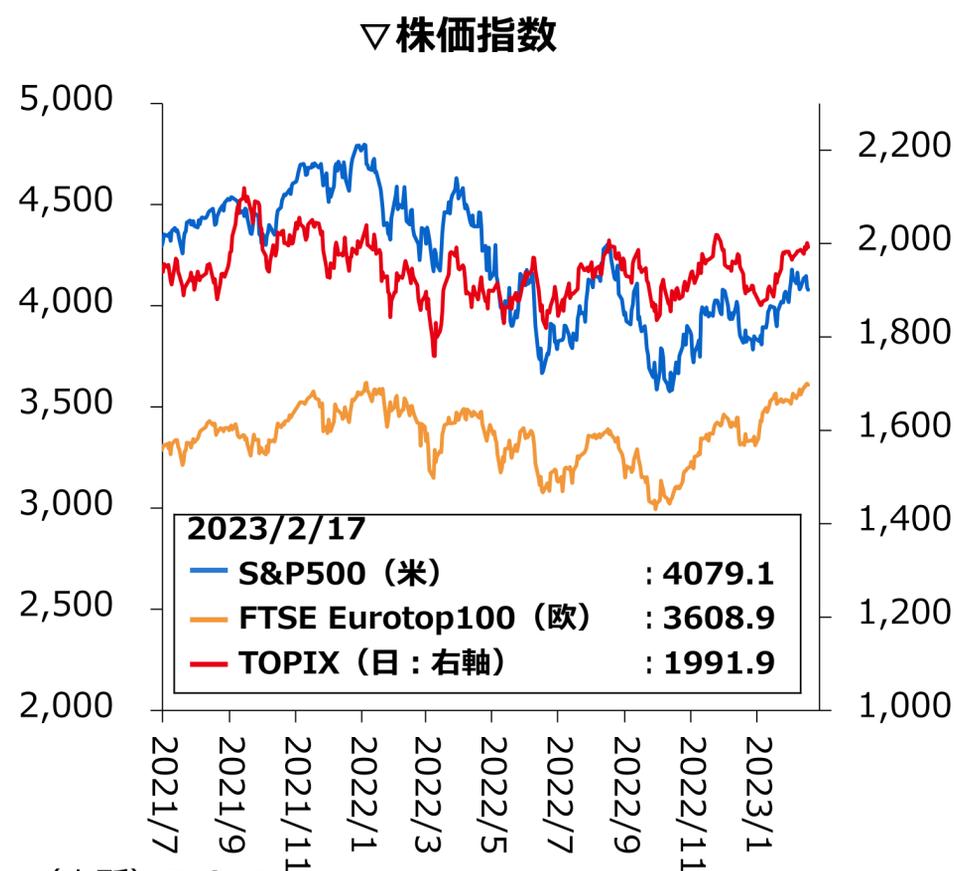
- 為替**：ドルは主要通貨に対しまちまちの展開となった。週中に発表された米物価指標がインフレの根強さを再認識させるもので、米政策金利見通しが引き締め方向に修正されたことがドル高に作用、特にドル円は、特段の円売り材料のない中でも一時135円台を回復。一方、ユーロは相対的に弱く、対ドルでは前週末比ほぼ変わらず、対円では3円強の下落となった。市場は米景気が後退局面に陥る「ハードランディング」に備えてきたが、目立った減速を回避できる「ノーランディング」シナリオさえ台頭。
- 金利**：米国債利回りはインフレデータ（P2 米国パート参照）の発表を受け全般的に上昇。政策金利見通しの修正に伴い、特に短期ゾーンが強めの上昇圧力を受ける形となった。市場金利が織り込む政策金利（FF金利）の最終到達点は5.25-5.50%と一段階持ち上がり、予想される政策転換（利下げ）の時期も先送りされているが、市場参加者の多数は今なお年終盤の利下げ開始への期待を維持している模様。ユーロ圏諸国の国債利回りも追随して上昇する中、日本の10年国債利回りは目標値上限の0.5%に貼り付いた形で推移。今週24日には新日銀総裁候補の植田氏の国会での所信聴取が予定されており注目。
- 株式**：先進国の株価はおおむね横ばい。米株は高値追いで始まったが、予想以上に強いインフレデータが政策金利の高止まりを予感させたことから一転軟化。一方で景気の失速が避けられるとの期待も高まっており、急落は回避された形に。欧州株は景気見通しがやや楽観に振れていることなどを受け、比較的堅調に推移。日本株の動向では大規模緩和の出口戦略に向けた新日銀総裁の姿勢が鍵になりそう。
- 企業信用**：米ドル建CDSスプレッド（信用コスト）は主に低グレードで拡大。引き締め気味の金融政策が長期化するという方向での見直し修正を反映した格好だが、金融当局と市場参加者との認識ギャップはいまだ埋まりきっていないと見られ、その顕在化が今後の波乱要因に。



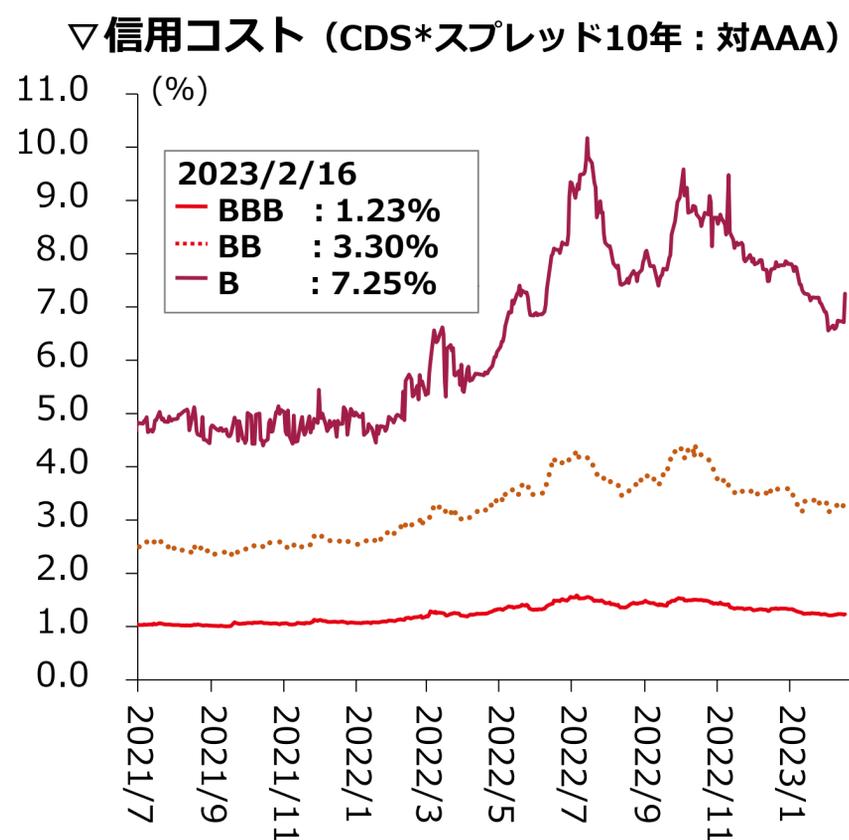
(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv

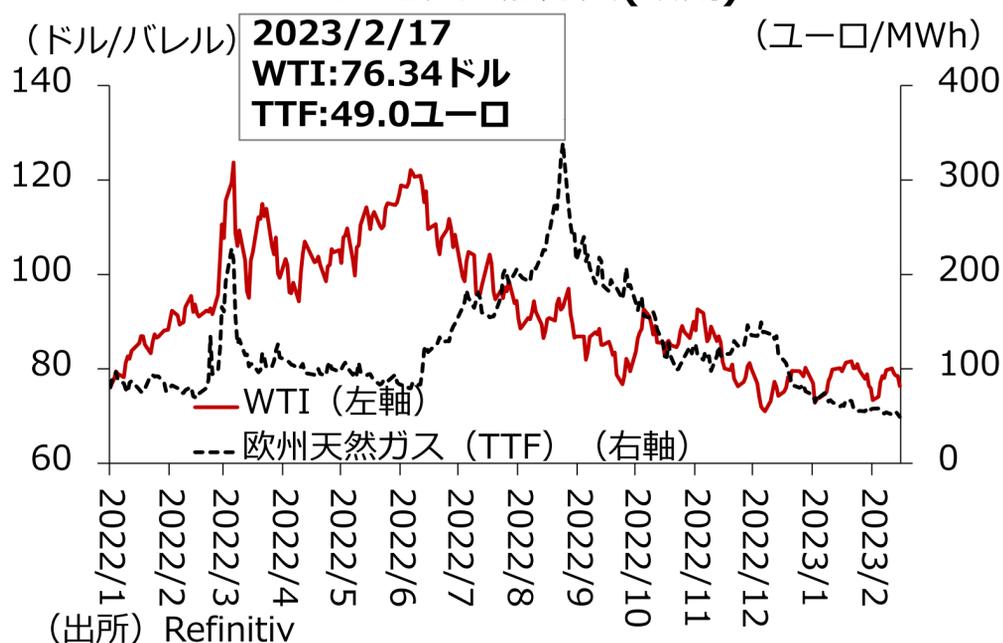


(出所) Refinitiv *Credit Default Swap

3. 商品市況動向

- 原油**はレンジ内の値動きが継続。2/5にロシア産石油製品に対するEUの禁輸およびG7、EU、豪州による価格上限措置（製品により2つの上限価格を設定）が導入されたが、ロシア産の多くは制裁を回避できるとの観測や、当時の価格が上限以下で制裁に抵触しない状態だったこともあり、市場の反応は限定的だった。また、2/10にロシアのノバク副首相が対抗措置として3月から50万b/dの原油減産をを行う方針を示したが、市場はロシア産の一定量の減少を既に織り込み済み。なお、EIAは24年まで供給過剰が続くとした一方、OPECとIEAは中国の需要回復を主要因に今年度の需要見通しを上方修正、需要超過となる可能性を示唆。
- 天然ガス**は続落。LNG輸入量の増加、暖冬、好調な風力発電量などから欧州の冬季エネルギー不足懸念がさらに緩和し、欧州の指標であるオランダTTFは17カ月ぶりの安値まで軟化。昨年6月に火災で停止した米Freeport LNGは一部運転を再開したが、フル稼働には数カ月かかる見通し。
- 非鉄金属**は下落。中国のゼロコロナ政策終了を好感し年初は買いが優勢であったが、LME在庫の増加や主要国の利上げ警戒感から軟化。生産量で世界第2位のインドネシアのグラスベルグ銅鉱山が豪雨の影響で一時的に操業を停止、再開が遅延しているが、価格への影響は限定的。
- 鉄鉱石**は動意薄。中国需要の回復に伴い昨年終盤から上昇していたが、ブラジル・豪州の出荷量の増加や世界的な粗鋼生産量の低迷などが上値を抑えた。**原料炭**は上昇。豪州産地の悪天候や輸送鉄道の脱線事故による出荷障害、豪州産の輸入禁止を解除した中国の購入期待から買われた。**一般炭**は下落。豪州産の高品質炭は天然ガス価格の下落局面でもロシア産の代替需要から高値圏で推移していたが、生産量の増加に加えて暖冬による需要鈍化などから下落した。
- トウモロコシと大豆**は一進一退。アルゼンチンの干ばつの影響や米国の輸出成約量に左右されつつも、米国の低在庫を背景に高値圏で推移。気球問題に起因する米中関係の悪化懸念は一時大豆の下押し材料となった。**小麦**は反発。ウクライナ東部の戦闘激化を背景に同国産の輸出懸念が高まった。3月19日に期限が到来するウクライナ産穀物の黒海経由の輸出ルート「輸送回廊」の合意延長にロシアが難色を示したことも買い材料となった。なお、中国政府は2023年度の農業政策としてトウモロコシ、小麦、コメという主食扱いの穀物の単収向上と大豆の作付面積の拡大を指示。また、大豆とトウモロコシの遺伝子組み換え作物（GMO）の商業化について初めて言及した。同国の農業政策の中長期的な影響に留意。

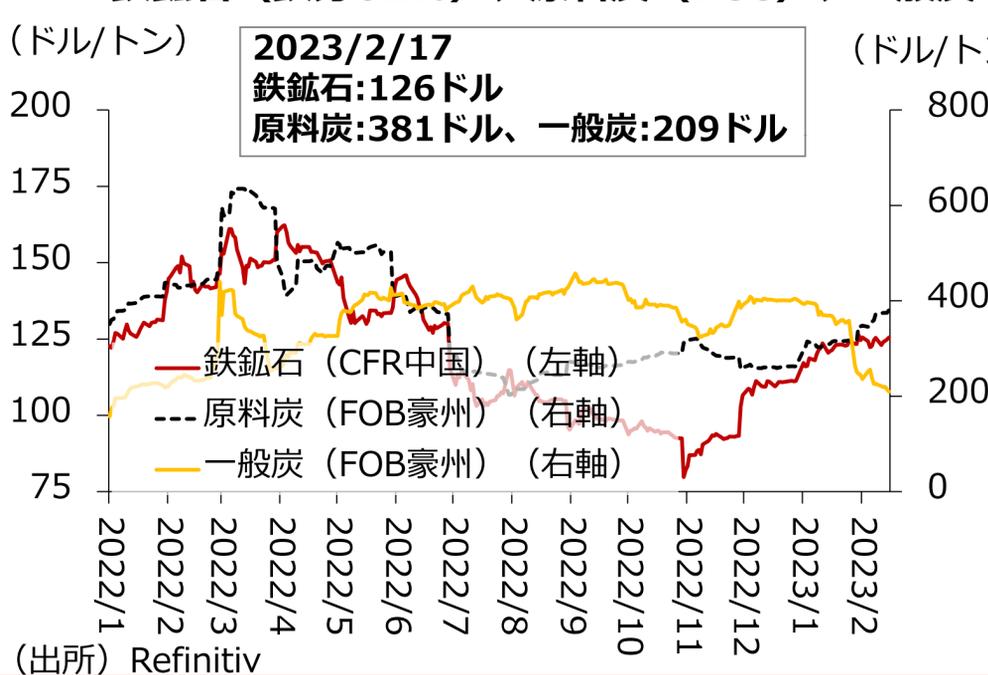
▽WTI、天然ガス(欧州)



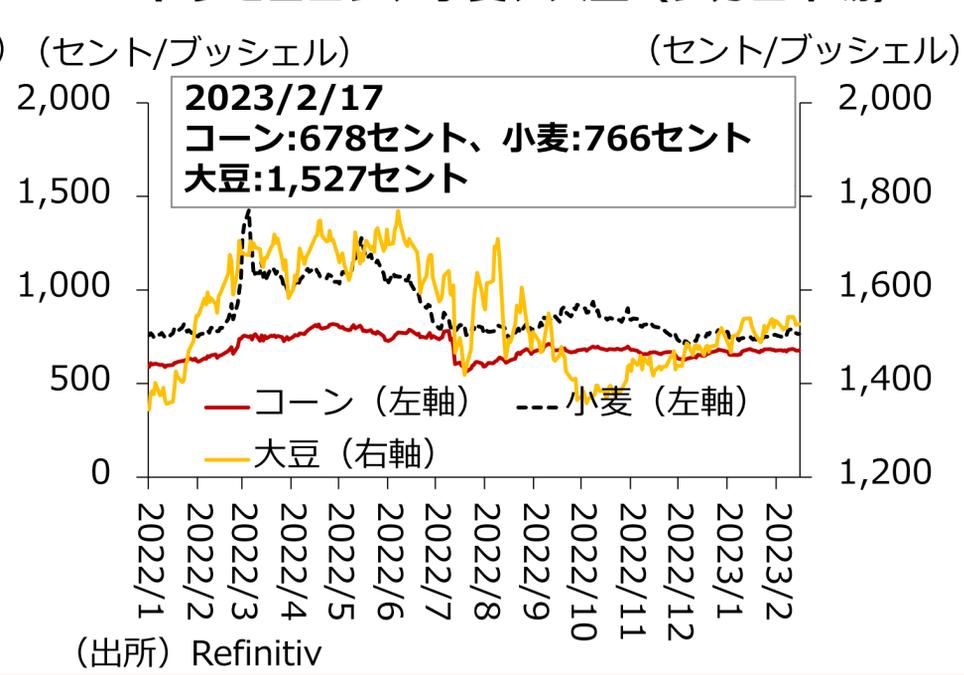
▽銅、アルミ (LME3カ月先物)



▽鉄鉱石 (鉄分62%)、原料炭 (PCC)、一般炭



▽トウモロコシ、小麦、大豆 (シカゴ市場)



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2/18時点で3.8万人（前週比+0.2万人）とやや増加した。西部を中心に一部州では感染拡大が顕著に。なお、1日あたり死者数（7日間平均）も約427人（前週比+27人）と増加した。
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、2/18時点で3.4万人と前週比で微増、1日あたり死者数（7日間平均）は約250人と減少。英国の1日あたり新規感染者数（7日間平均）は2/16時点で3.7千人と微増、1日あたり死者数（7日間平均）はほぼ0人のまま推移した。
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2/11時点で約3.2万人、同死者数は181人。ブースター接種率は2/9時点で68.2%に上昇。政府は、5/8から新型コロナウイルスの感染症法上の位置づけを「5類」に移行する方針、及び3/13からマスク着用を個人の判断に委ねる方針を決定。
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。政府は2/9、「昨年末の急速な感染一巡を受け、中国全体として免疫レベルが高い時期にあり、今後数か月の間大規模な感染拡大が発生する可能性が小さい」と強調。一方、2/6より海外への団体旅行の段階的解禁、香港・マカオとの往来の正常化を実施しており、新たな変異株など感染状況当面留意が必要。 香港：昨年9月からゼロコロナからウィズコロナへシフト。2/6より入境条件を全面緩和し、ワクチン接種なしでも渡航可能に。
新興国 その他	<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1.7万人程度とやや減少。昨秋から新型コロナ規制を一通り撤廃。2/20以降、公共交通機関や医療機関を除き、屋内でのマスク着用義務も解除。 インドでは、日本を含む6カ国・地域からの入国者に対する出発前72時間以内のPCR検査義務が撤廃に。

（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）	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
（商品市況動向）	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。