

世界経済ウィークリー・アップデート

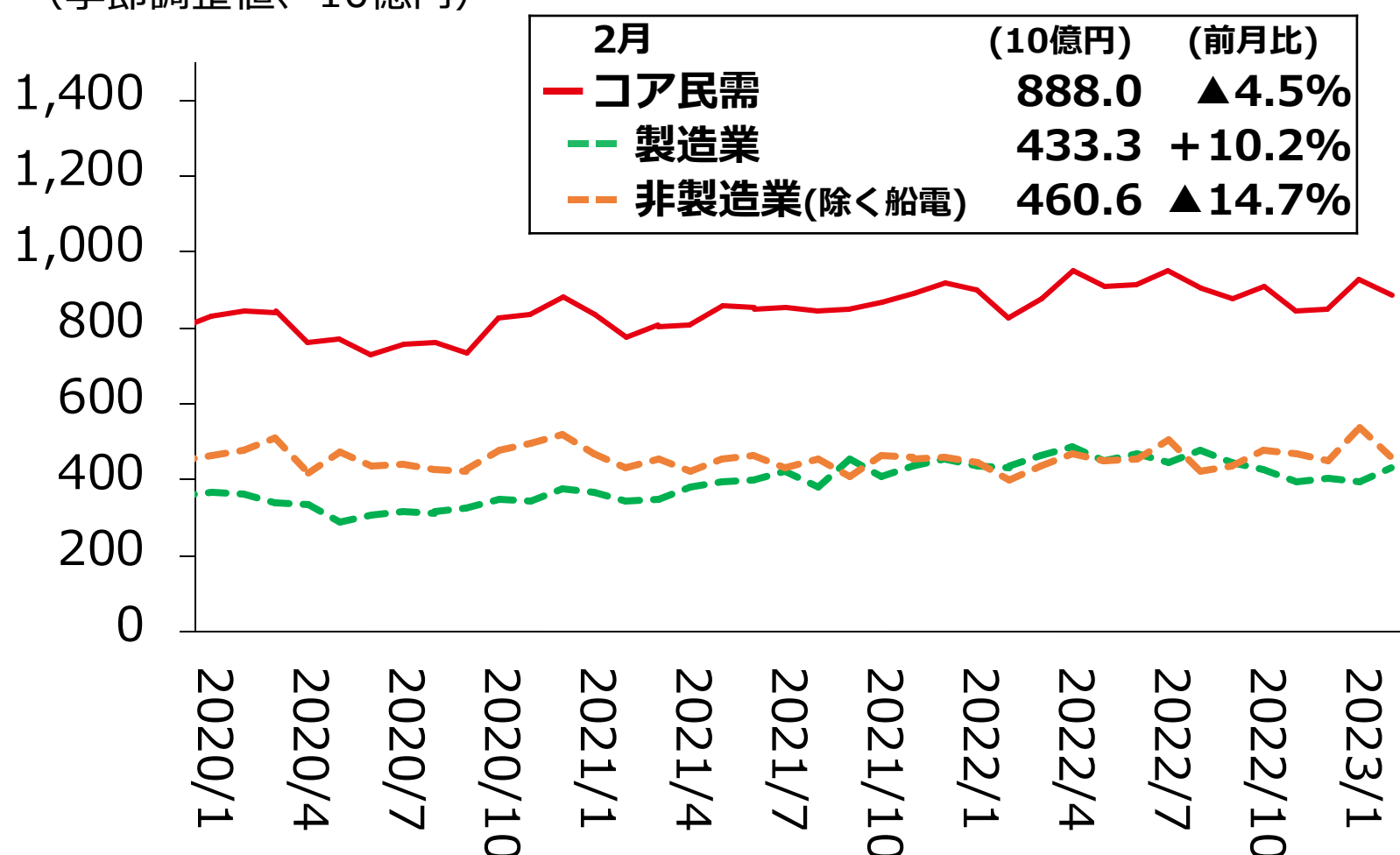
1. 実体経済

①日本経済（機械受注、経常収支、企業物価、景況感）

- **機械受注**：2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▲4.5%（1月同+9.5%）と3カ月ぶりに減少。大型案件が入った非鉄金属製造業などの製造業は増加したものの、建設業などの非製造業の反動減が全体を押し下げた。内閣府は基調判断を「足踏みがみられる」に据え置いた。
- **経常収支**：2月の経常収支は2兆1,972億円の黒字。黒字幅は前年比▲2.3%と縮小。中国の春節休暇明けで輸出が増加したものの、輸入の高止まりによる貿易赤字が全体を押し下げた。サービス貿易はインバウンドの回復で旅行収支の黒字幅が前年比で拡大。第一次所得収支（利子、配当等）の黒字も拡大した。
- **企業物価**：3月の国内企業物価指数は前月比+0.0%と横ばい。政府による電気・ガス料金の負担軽減策の効果で「電力・都市ガス・水道」が下落。輸入物価は、資源価格の落ち着きを主因に契約通貨ベースが同▲1.8%と6カ月連続で下落、為替変動を反映した円ベースでも同▲1.2%と2カ月ぶりに下落した。
- **景況感**：3月の景気ウォッチャー調査（現状判断DI）は53.3（前月差+1.3）と2カ月連続で上昇。物価高が重しとなるものの、マスク着用が任意となり一段の正常化が好感された。先行き判断DIは54.1（同+3.3）と4カ月連続で上昇。中国からの入国規制緩和や新型コロナの感染症法上の5類移行などを好感。

(季節調整値、10億円)

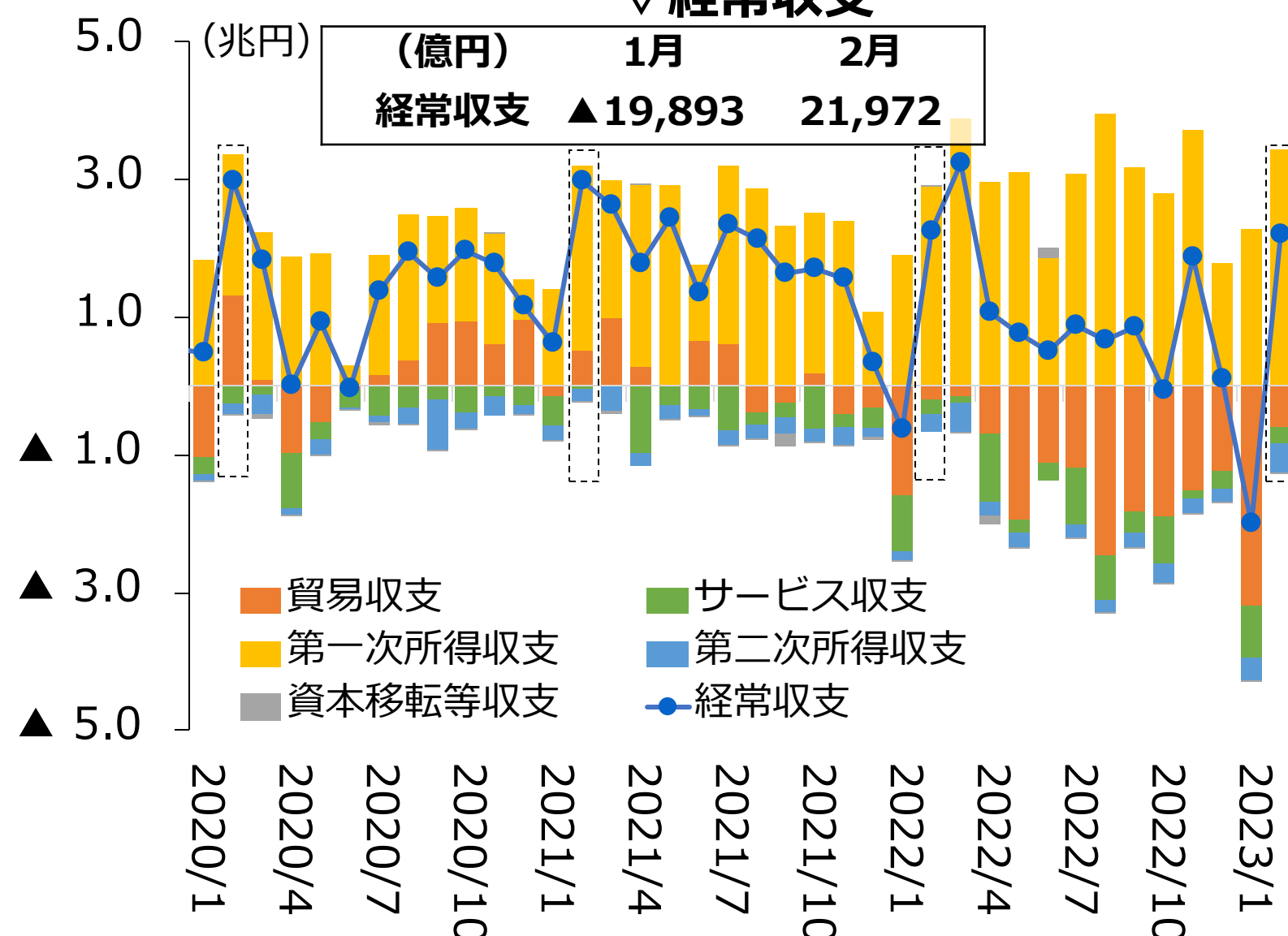
▽機械受注



※「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。

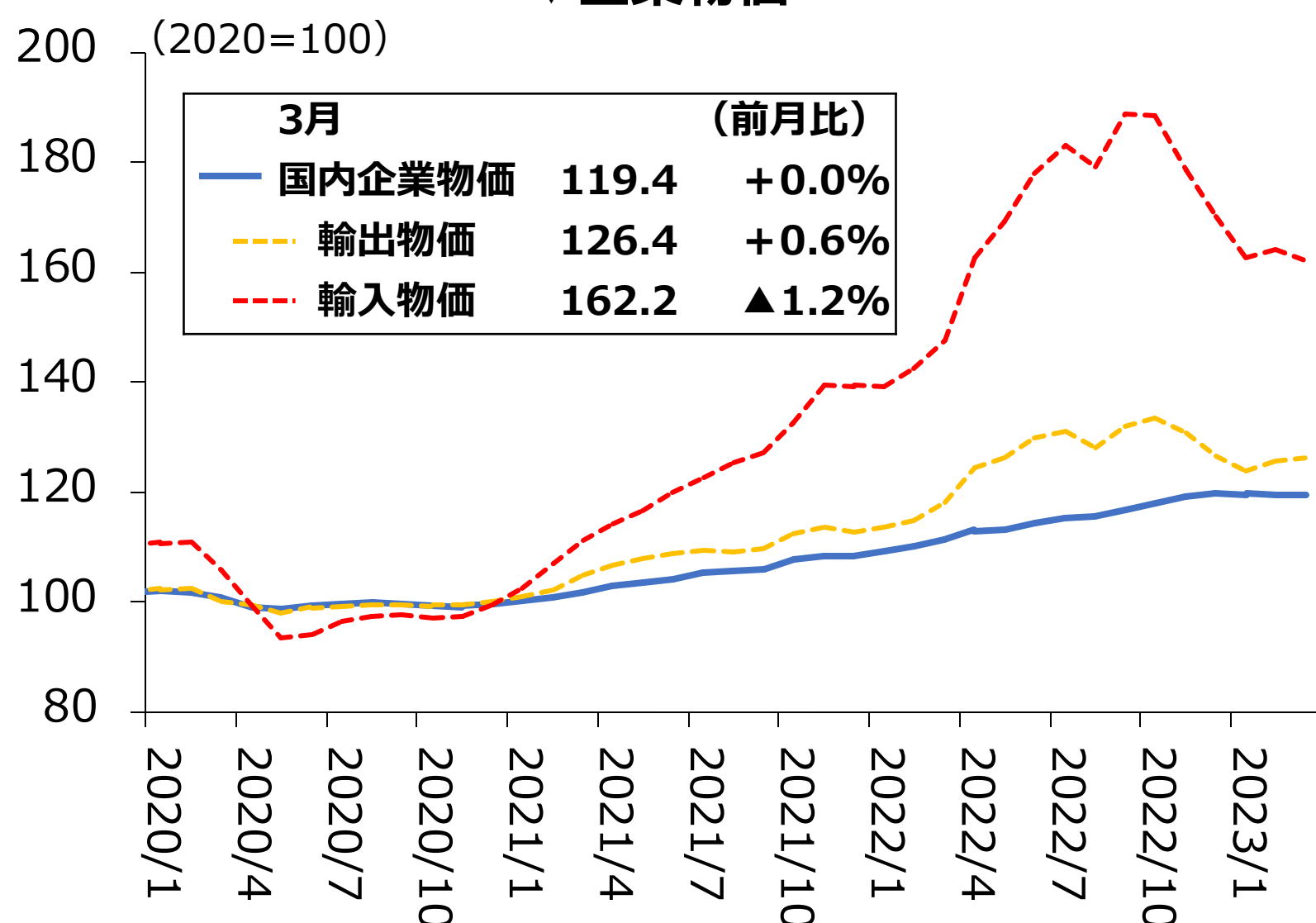
(出所) 内閣府

▽経常収支



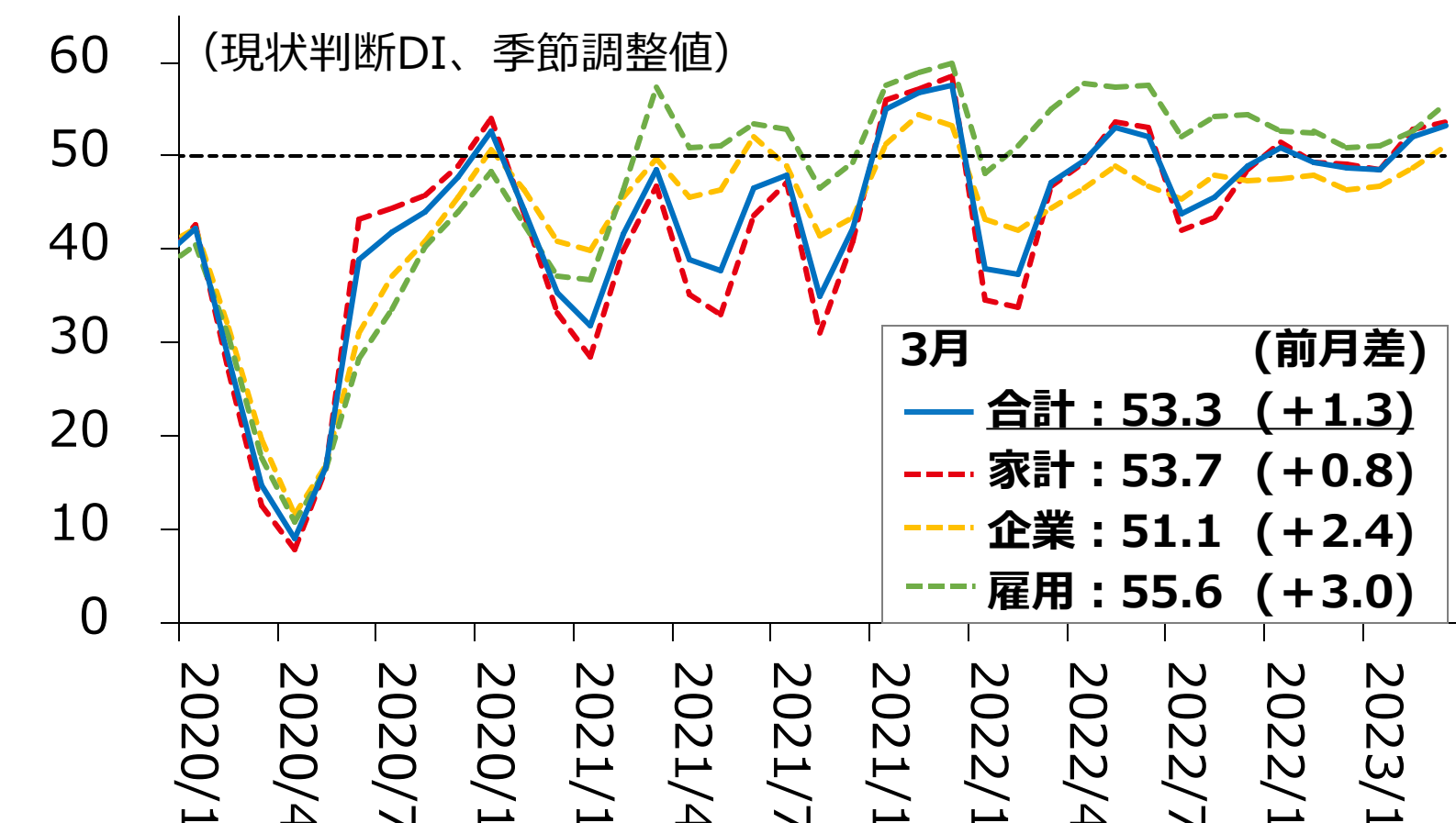
(出所) 財務省

▽企業物価



(出所) 日本銀行

▽景況感（景気ウォッチャー調査）

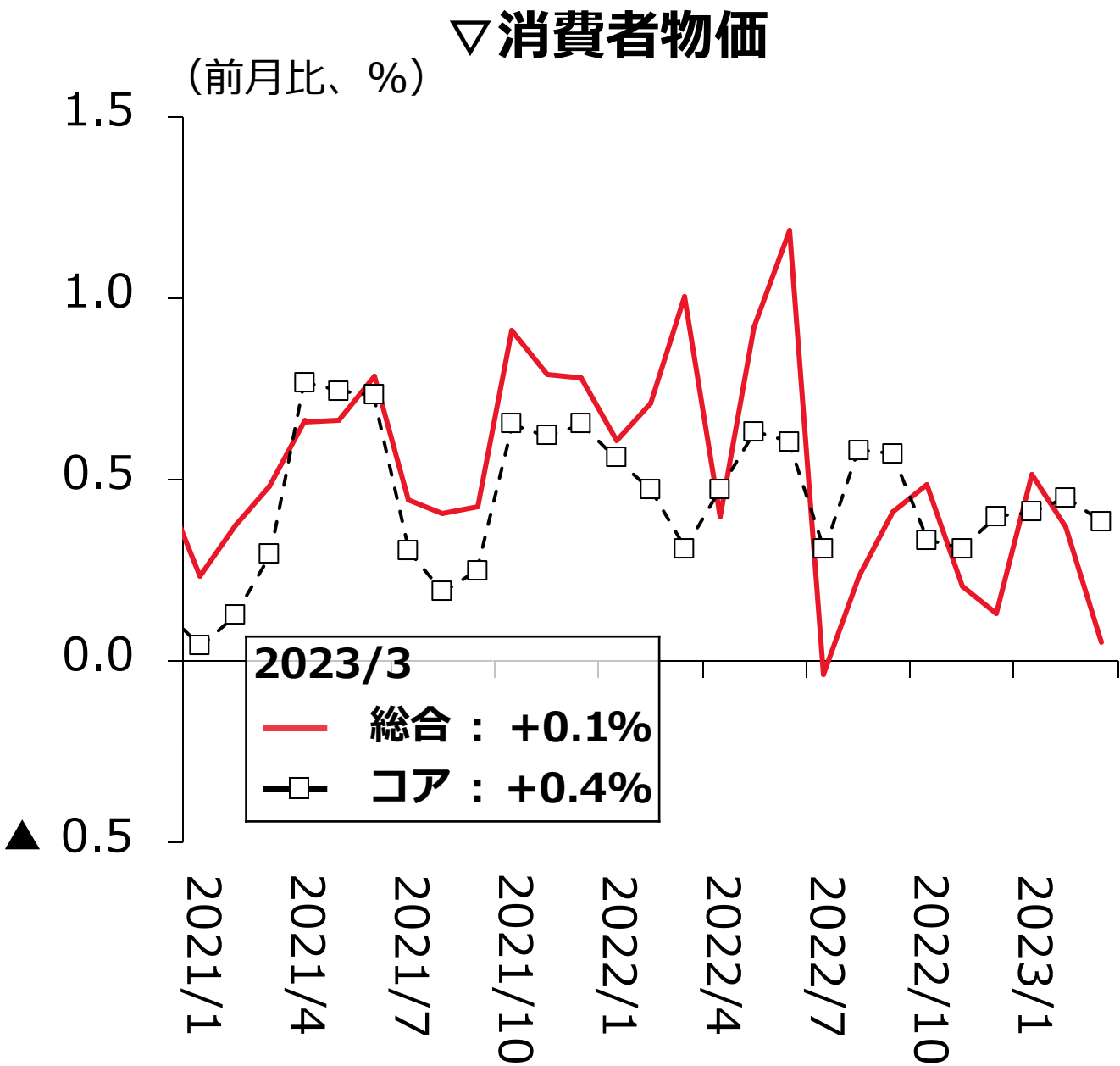


(注) アンケートを元に景況感を指数化。50超は3カ月前と比べて景気が「改善した」という回答が「悪化した」という回答を上回った状態を示す。(調査期間：毎月25日～月末)

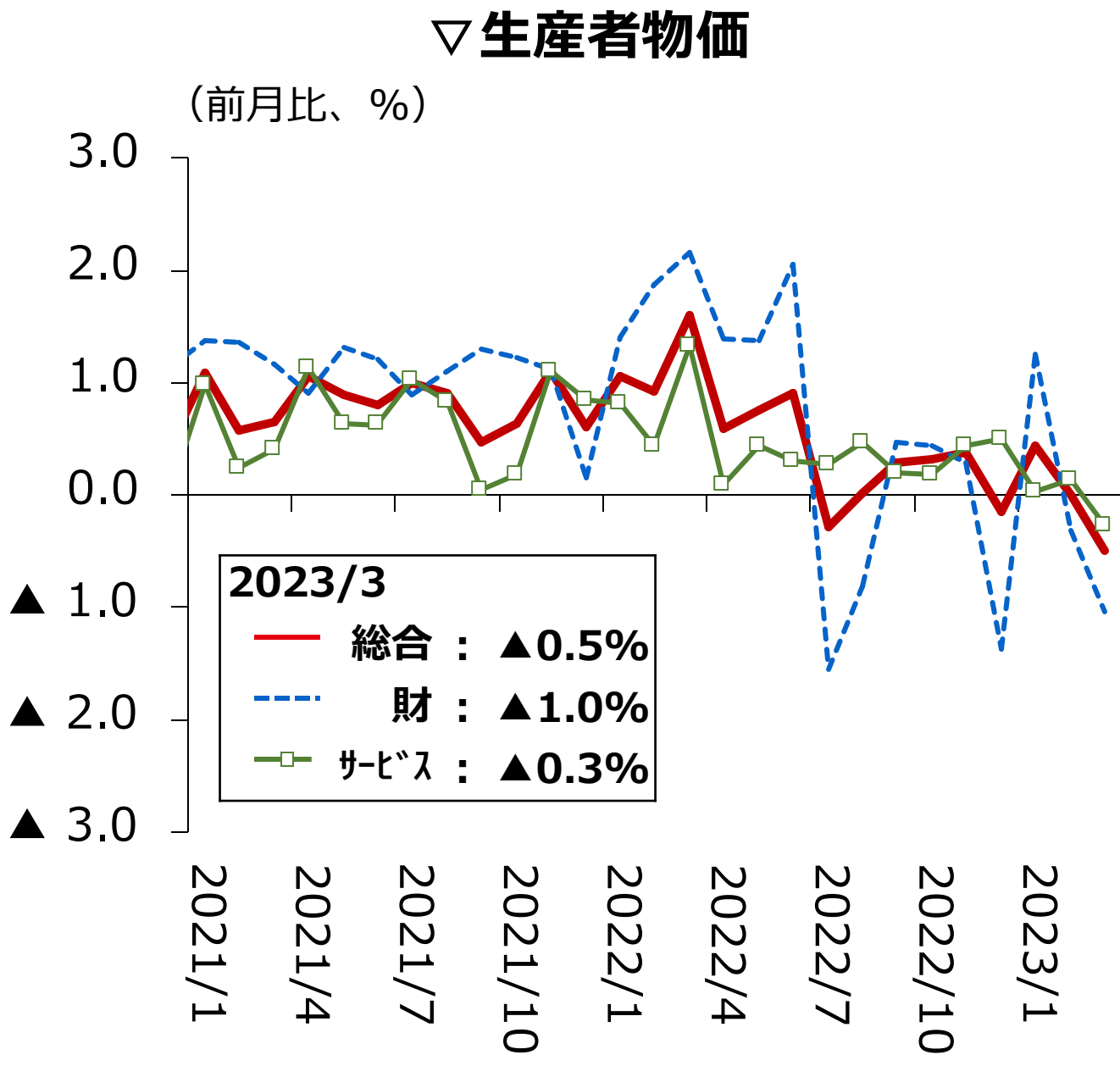
(出所) 内閣府

②米国経済（消費者物価、生産者物価、小売売上高、消費者信頼感）

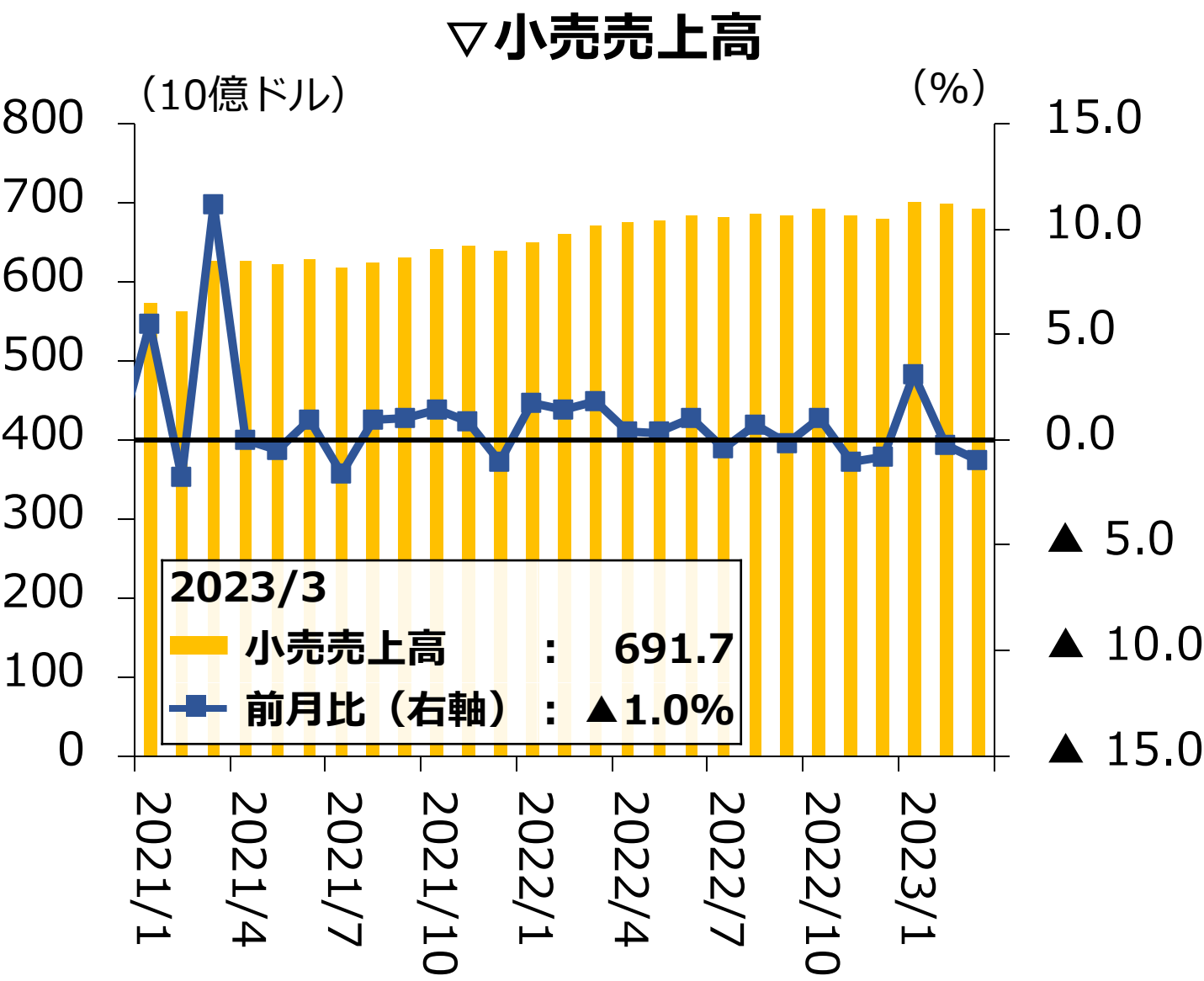
- 消費者物価指数（CPI）：3月のCPIは前年比+5.0%（2月同+6.0%）と9カ月連続で上昇率が縮小した。前月比では+0.1%（2月同+0.4%）と減速、主にエネルギー（前月比▲3.5%）が押し下げ要因に。変動の大きいエネルギー・食品を除くコアCPIは前月比+0.4%（2月同+0.5%）と、基調的なインフレの根強さを示すものに。ただし、前年比では物価高騰への寄与が大きかったサービス価格の上昇率が縮小に転じるなど、一段の縮小を予感させる動きも。サービス価格の十分な沈静にはなお時間を要する見込みだが、上流価格の鈍化（次項）も合わせ物価目標（年率2%）への収れんに向けた手がかりが得られた格好に。
- 生産者物価指数（PPI）：3月のPPI（最終需要ベース）は前年比+2.7%（2月同+4.9%）と上昇率が大幅に縮小し、前月比では▲0.5%（2月同▲0.0%）と大きめのマイナスを記録した。前月比の下落は主に財価格のマイナス寄与によるもので、特にガソリン（同▲11.7%）による押し下げが顕著。加えてサービス価格も2020年11月以来のマイナスに。最終需要ベースでは変動の大きいエネルギー・食品を除いたコアPPIも前月比▲0.1%（2月同+0.2%）とマイナスに転じている。なお、生産過程で投入される中間財の段階でも価格下落が進み、総じて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：3月の小売売上高は前月比▲1.0%（2月同▲0.2%）と2カ月連続で減少した。13部門中8部門で売上減となり、金額が大きい自動車・部品販売（同▲1.6%）のほか、給油所（同▲5.5%）の大幅減が目立った。小売（実質）は1~3月期で均してみれば前期を上回る可能性が高いが、銀行不安の影響が長引けば消費者センチメントの悪化や消費者への信用供与の厳格化などで4月以降一段と悪化する恐れがある。
- 消費者信頼感：4月のミシガン大消費者信頼感指数（1966Q1=100）は63.5（3月62.0）と上昇した。足元の景況感を示す現況指数、先行きの景況感を示す期待指数が共に改善。一方、1年先の期待インフレ率は+4.6%（3月+3.6%）と急上昇、インフレに対する消費者の懸念はなお払しょくされていない模様。



(出所) US Bureau of Labor Statistics

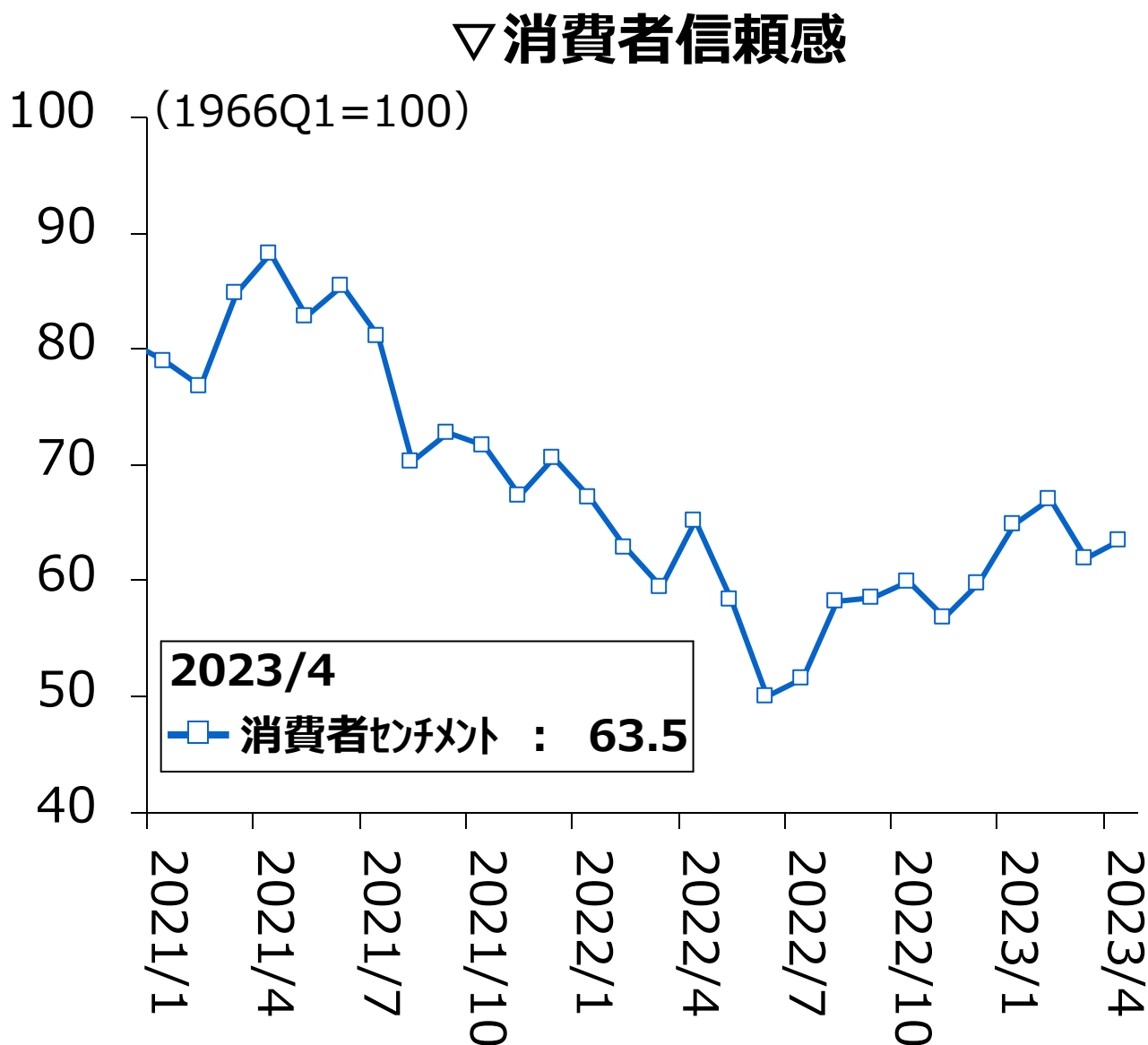


(出所) US Bureau of Labor Statistics



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



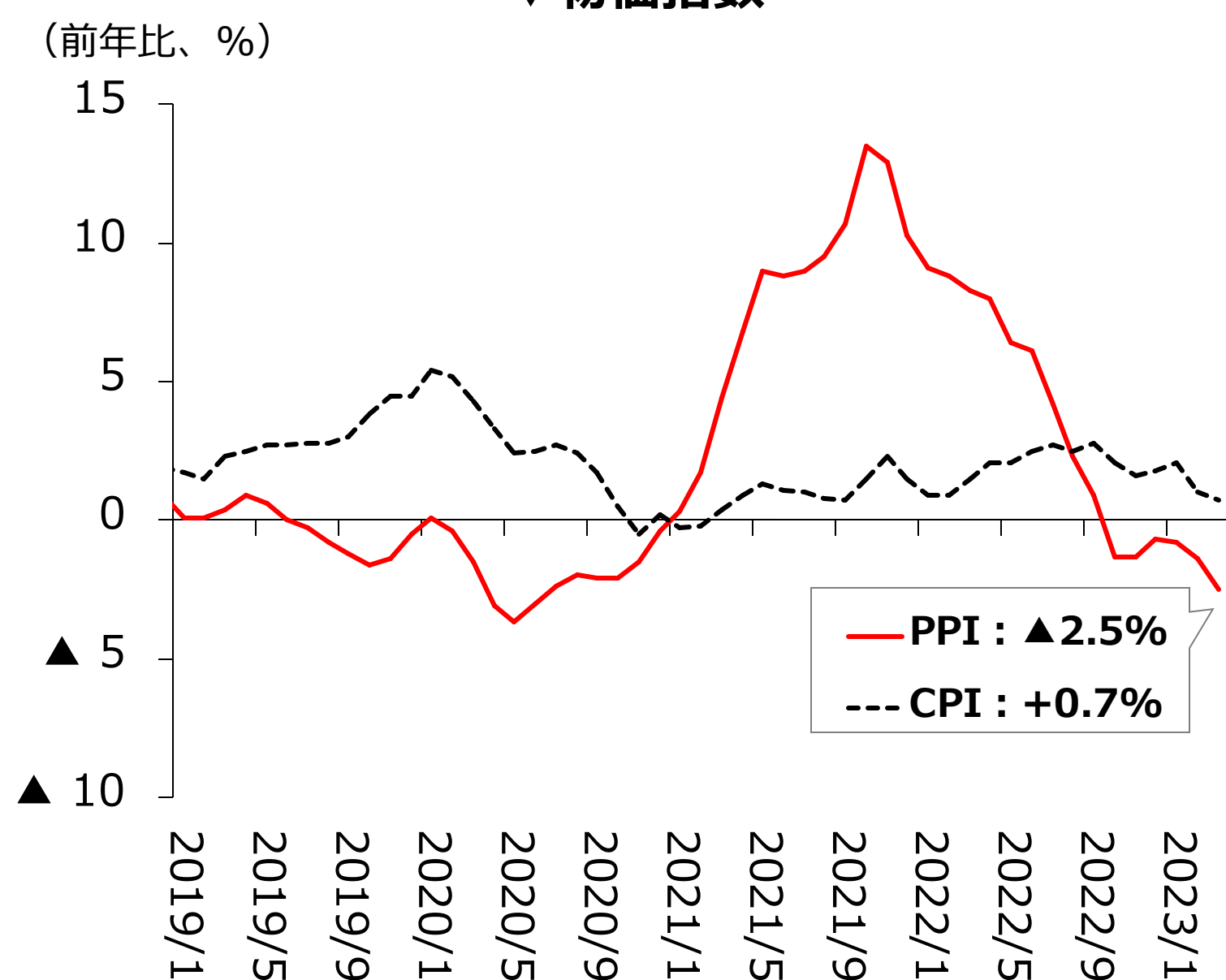
消費者センチメント=ミシガン大消費者信頼感指数（速報）

(出所) University of Michigan

③中国経済（3月のPPI・CPI、今後の展望）

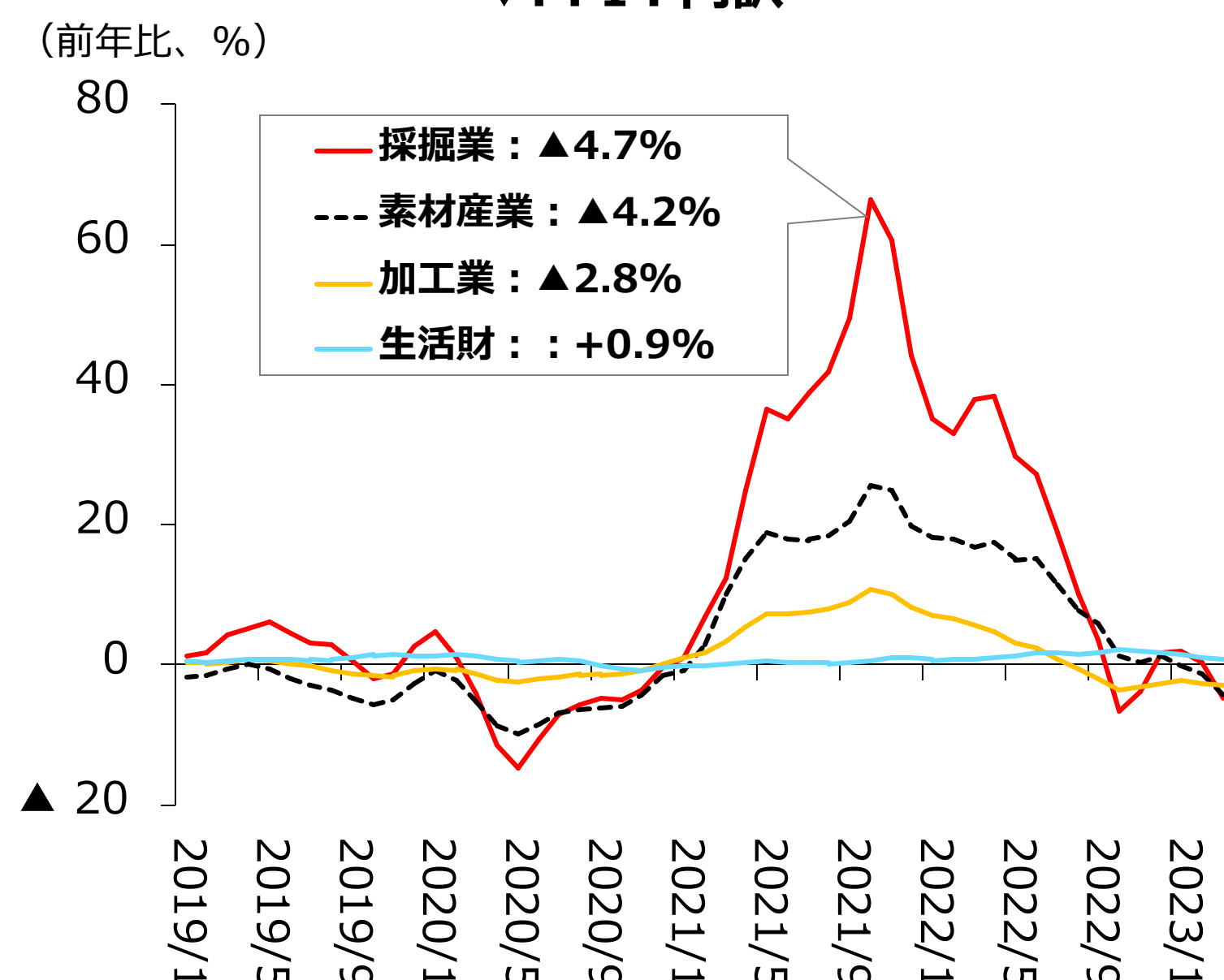
- 生産者物価指数（PPI）**：3月は前年比▲2.5%（2月▲1.4%）と6カ月連続で前年割れとなった。昨年の価格急騰（特に原油や石炭、鋼材）の反動が主なマイナス要因。石炭や原油などの採掘業が前年比▲4.7%（2月+0.3%）と下落に転じ、鉄鋼や非鉄などの素材産業が▲4.2%（2月▲1.3%）と3カ月連続でマイナスとなったほか、設備や輸送機などの加工業も▲2.8%（2月▲2.6%）と8カ月連続のマイナスを記録。生活財は+0.9%（2月+1.1%）と上昇率が5カ月連続で縮小。食料品や日用品の伸び鈍化や、自動車など耐久消費財の下落が影響。一方、行動制限の解除を受けアパレルはやや上昇した。
- 消費者物価指数（CPI）**：3月は前年比+0.7%（2月+1.0%）と上昇率が縮小。昨年は2月を底に9月にかけて物価が上昇していたため、その反動が生じ始めたことも影響。食料品が+2.4%（2月+2.6%）と上昇率が縮小。生鮮野菜や牛肉などは下落、食用油や牛乳は上昇率が縮小。一方、豚肉価格は+9.6%（2月+3.9%）と昨年前半の下落の反動が生じ、上昇率がやや拡大。ガソリンなど交通燃料は▲6.4%（2月+0.5%）と下落。変動の大きい食料品・エネルギーを除いたコア指数は+0.7%（2月+0.6%）とサービス価格の上昇を受け上昇率がやや拡大。サービス価格は+0.8%（2月+0.6%）と人的移動の拡大を受け飛行機代や宿泊費、レンタカー料金、旅行代金を中心に上昇がやや加速した。
- 今後の展望**：財部門では昨年同時期の上昇の反動が生じやすい状況にあるほか、増産支援策を背景に食料品やエネルギーにおける価格上昇圧力が弱まる見込みであり、財部門の物価は総じて弱含む見込み。一方、サービス部門では、人的移動の拡大に伴い対人サービス業に対する需要の拡大が見込まれるほか、行楽シーズンのペントアップ需要を背景に旅行代金などが一段と上昇することが予想される。また、人員確保が課題となる飲食業や宿泊業、航空輸送業においては賃金上昇圧力が強まる可能性も。

▽物価指数



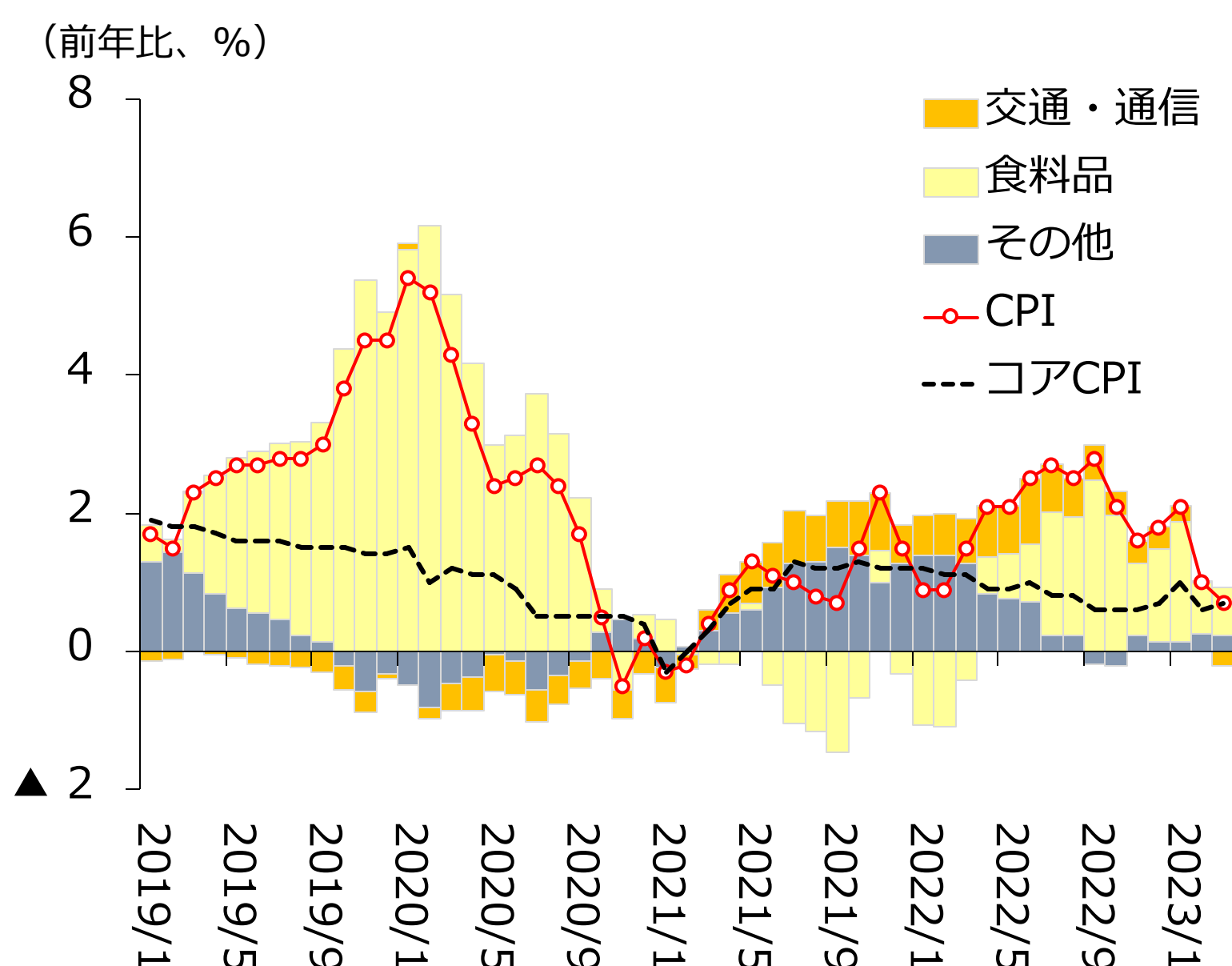
(出所) 中国国家统计局、WIND。直近：2023年3月

▽PPI：内訳



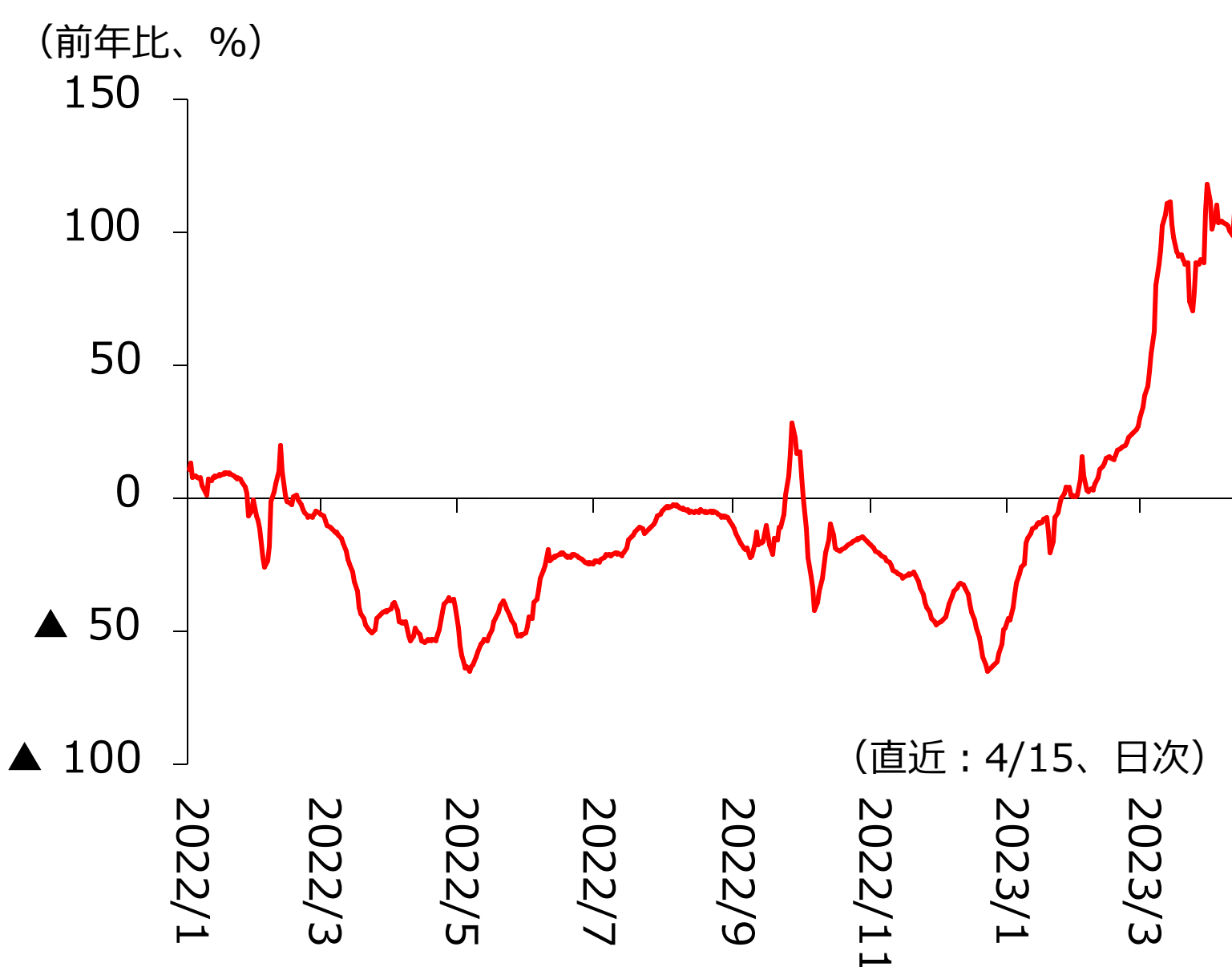
(出所) 中国国家统计局、WIND。直近：2023年3月

▽CPI（寄与度別）・コアCPI



(出所) 中国国家统计局、WIND。直近：2023年3月

▽主要都市の地下鉄利用者数

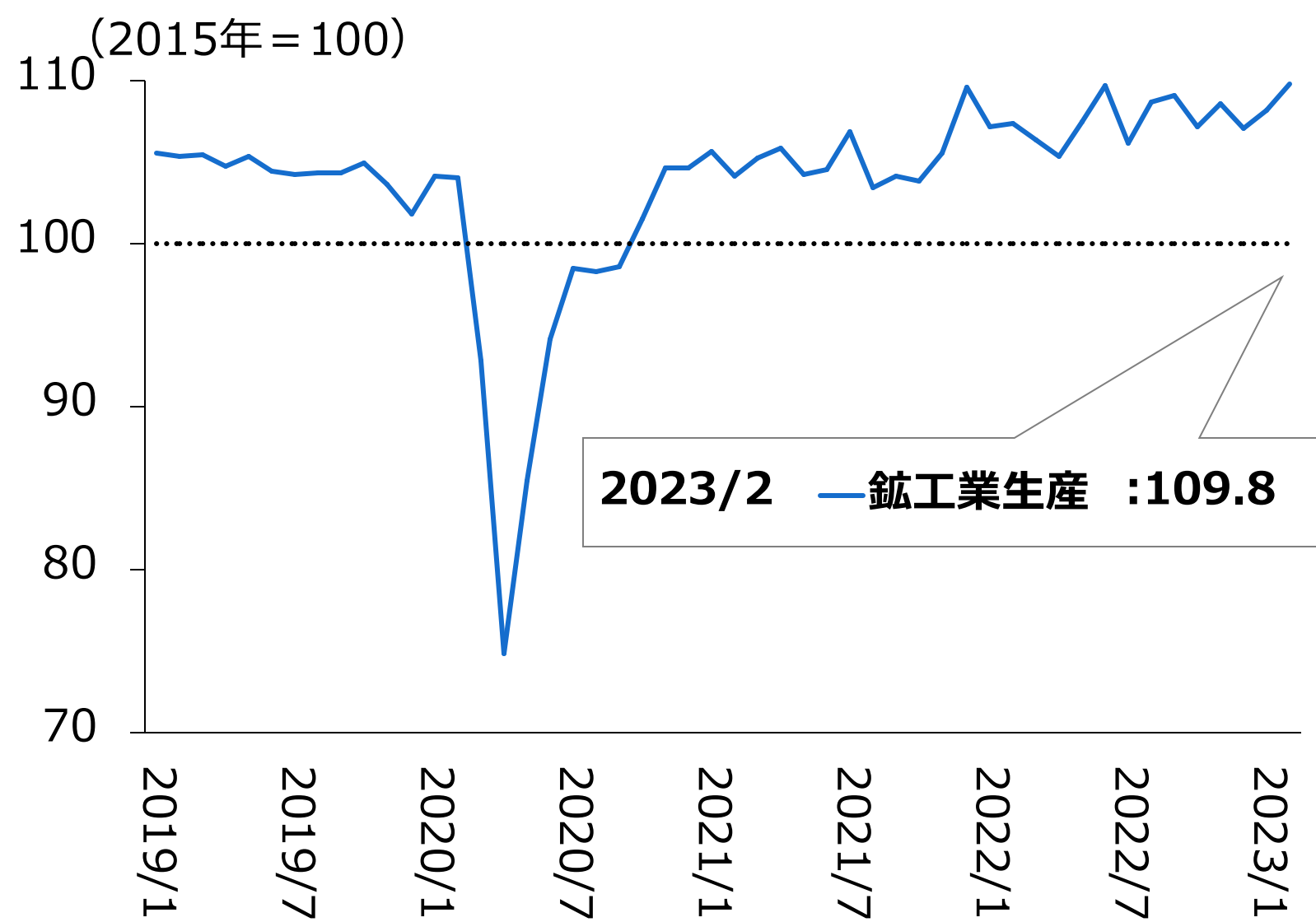


(注) 北京、上海、広州、深圳4都市の7日間移動平均値
(出所) WIND

④欧州経済（鉱工業生産、小売売上高、独卸売物価指数、英鉱工業生産）

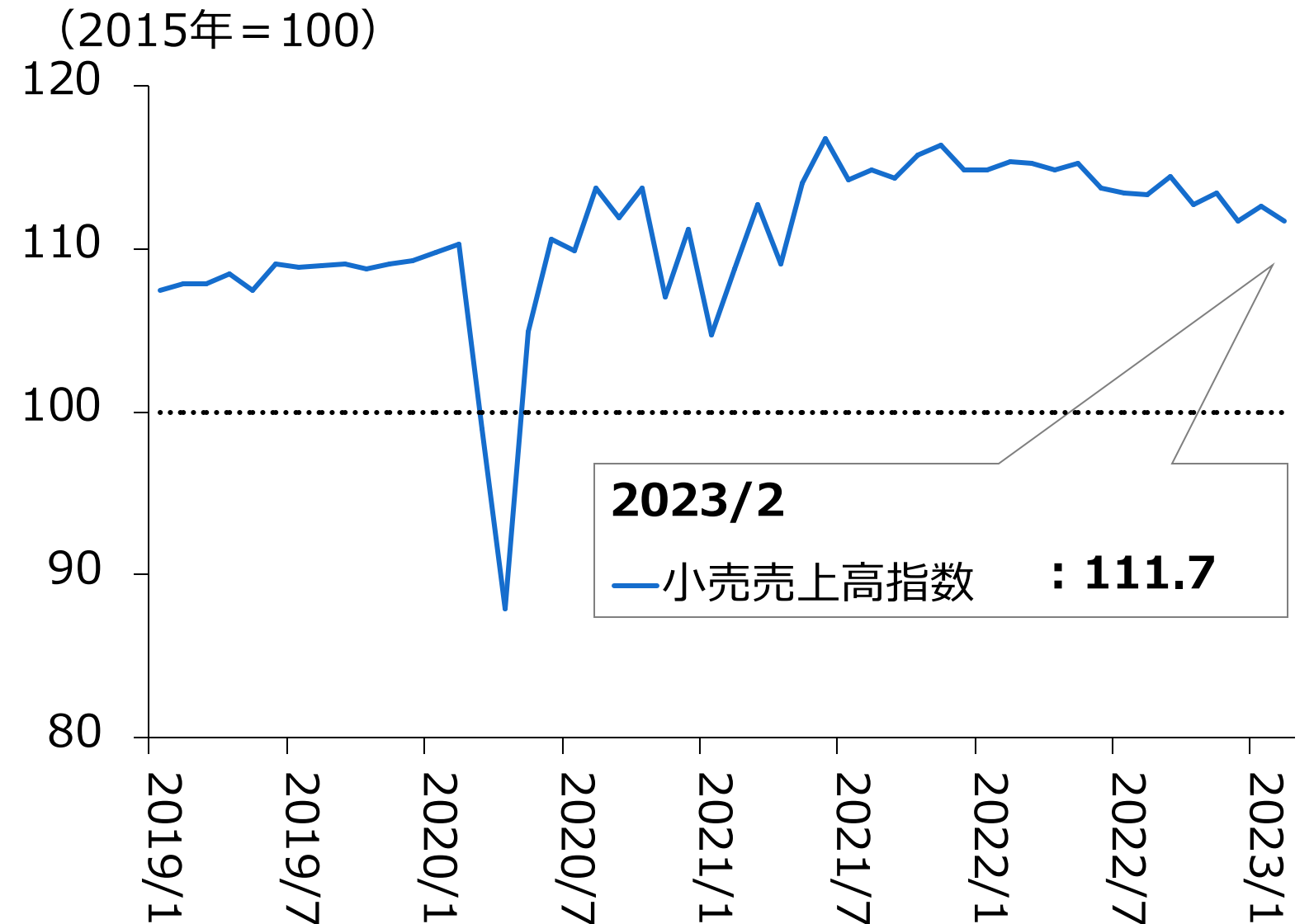
- ・ 鉱工業生産（ユーロ圏）：**ユーロ圏**の2月鉱工業生産は、前月比+1.5%（1月+1.0%）と2カ月連続で上昇。財別では耐久消費財が前月比+0.2%（1月同▲0.5%）、非耐久消費財が同+1.9%（1月同▲2.1%）とともに3カ月ぶりに上昇。また、エネルギーも前月比+1.1%（1月同▲0.2%）と2カ月ぶりの上昇。ウクライナ危機の影響が少ない昨年2月との比較では、イタリアが▲2.3%、スペインが▲0.9%と南欧で回復が鈍い姿に。一方で、ガス供給の生産への影響が懸念されたドイツでは前年の水準を回復。
- ・ 小売売上高指数（ユーロ圏）：**ユーロ圏**の2月小売売上高指数は、前月比▲0.8%（1月同+0.8%）と2カ月ぶりに低下。項目別では、食料品等が前月比▲0.6%（1月同+1.8%）、非食料品が同▲0.7%（1月同+0.9%）と低下。また、自動車用燃料は同▲1.8%（1月同▲0.9%）と低下が続いた。小売は、高インフレ、金融環境の引き締まりを背景に趨勢的には減少傾向にある。
- ・ 卸売物価指数（ドイツ）：**ドイツ**の3月卸売物価指数は、前年同月比+2.0%（2月同+8.9%）とプラス幅が縮小した一方で、前月比+0.2%（2月同+0.1%）と3カ月連続で上昇。商品別では、依然として、変動の大きい食料・飲料等は前年比+16.4%（2月同+16.8%）と上昇傾向が継続しているものの、石油製品などが前年同月比▲17.9%（2月同+3.2%）と2021年1月以来の前年割れし、全体を押し下げた。企業を取り巻く高コスト環境の緩和が進み、消費者物価への転嫁圧力も徐々に弱まっていると見られる。
- ・ 鉱工業生産（英国）：**英国**の2月鉱工業生産は、前月比▲0.2%（1月同▲0.5%）と2カ月連続で低下。ウクライナ侵攻の始まった昨年2月との比較でも▲3.1%。財別では、エネルギーが同▲0.7%（1月同▲2.3%）、非耐久消費財が同▲1.1%（1月同▲0.7%）と低下。なお、国際通貨基金（IMF）は最新の見通しで、同国の2023年実質GDP成長率予測を上方修正、前年比▲0.3%とした。

▽ユーロ圏・鉱工業生産



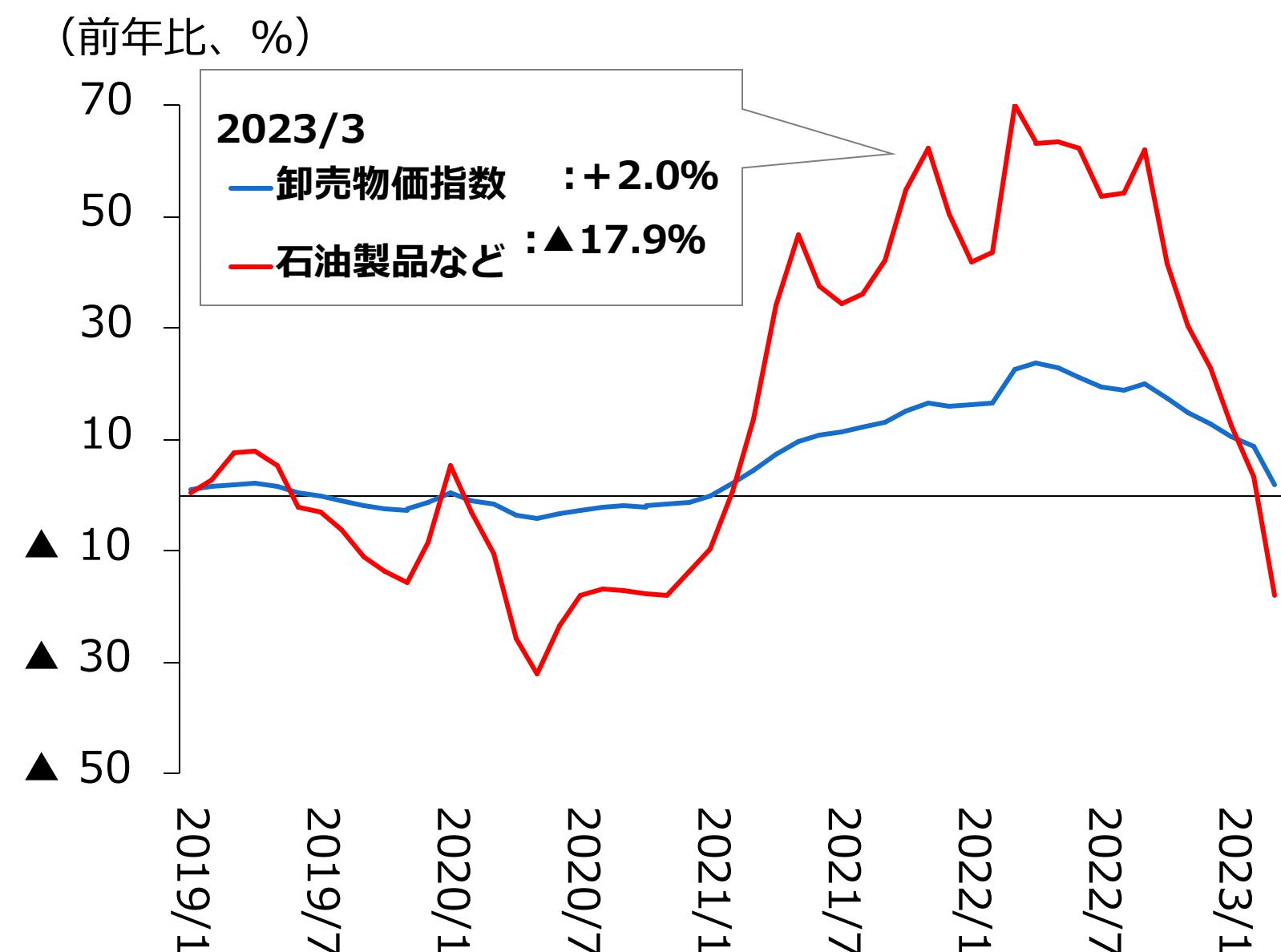
（出所）欧州連合統計局

▽ユーロ圏・小売売上高指数



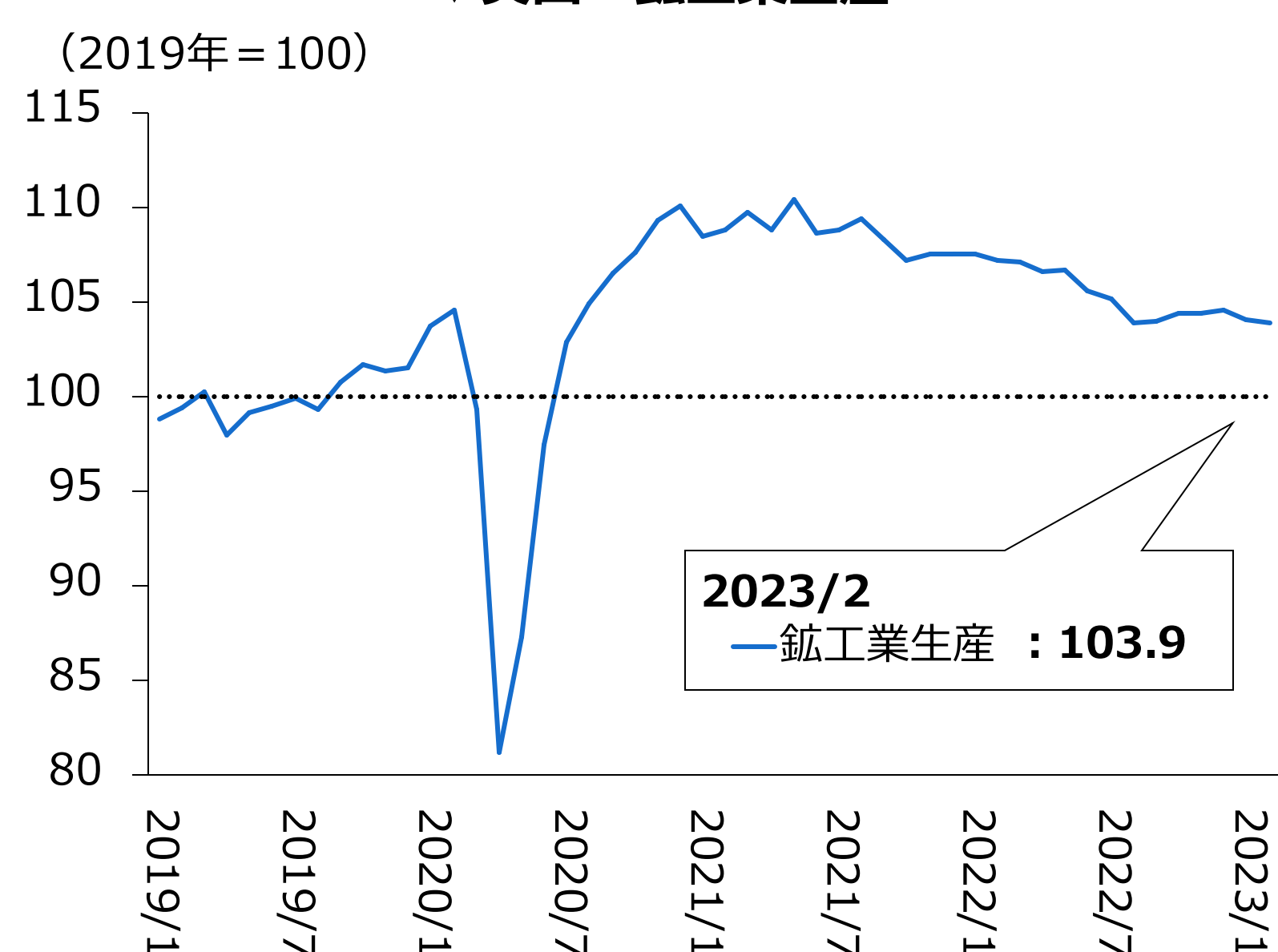
（出所）欧州連合統計局

▽ドイツ・卸売物価指数



（出所）独連邦統計局

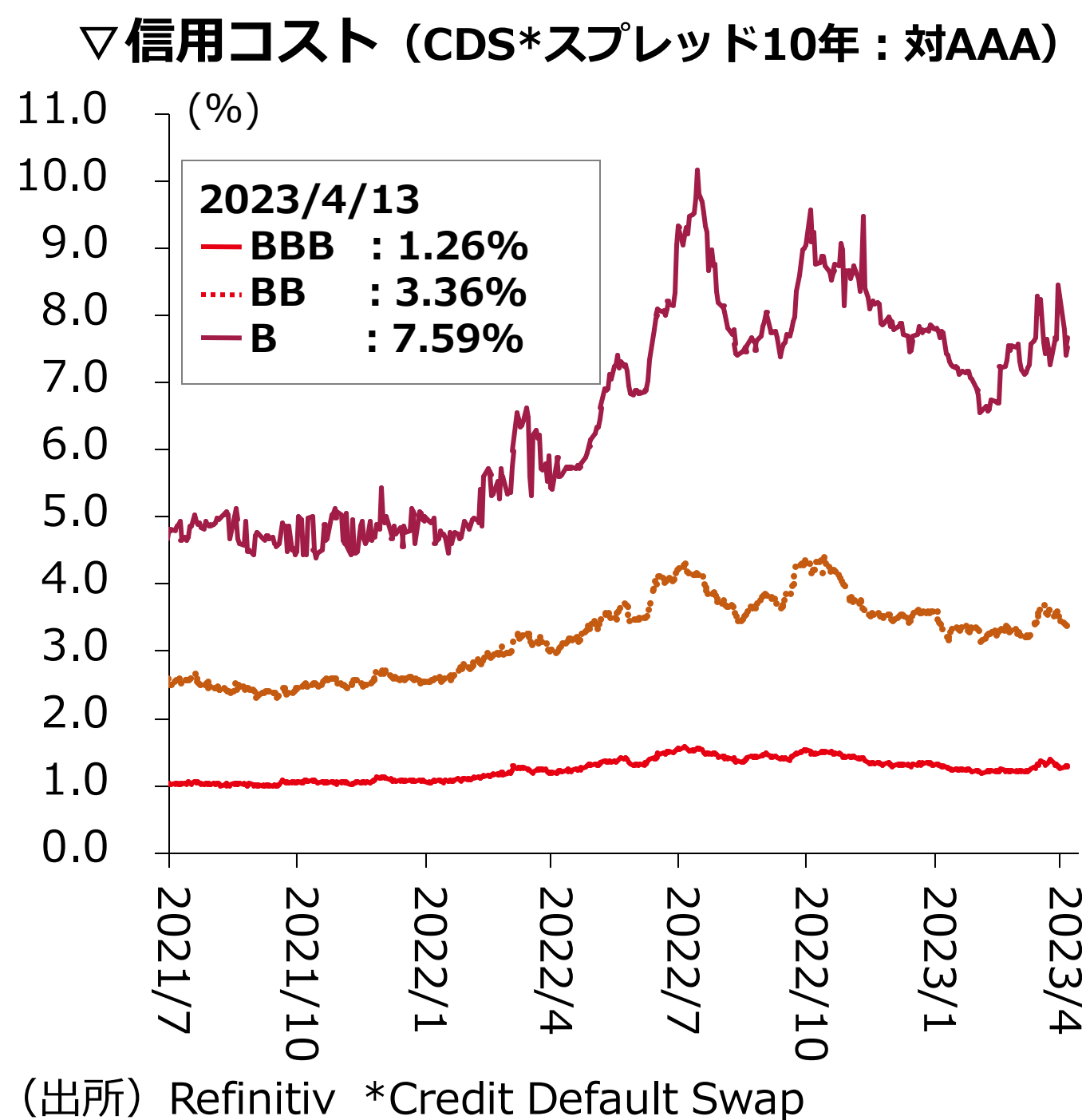
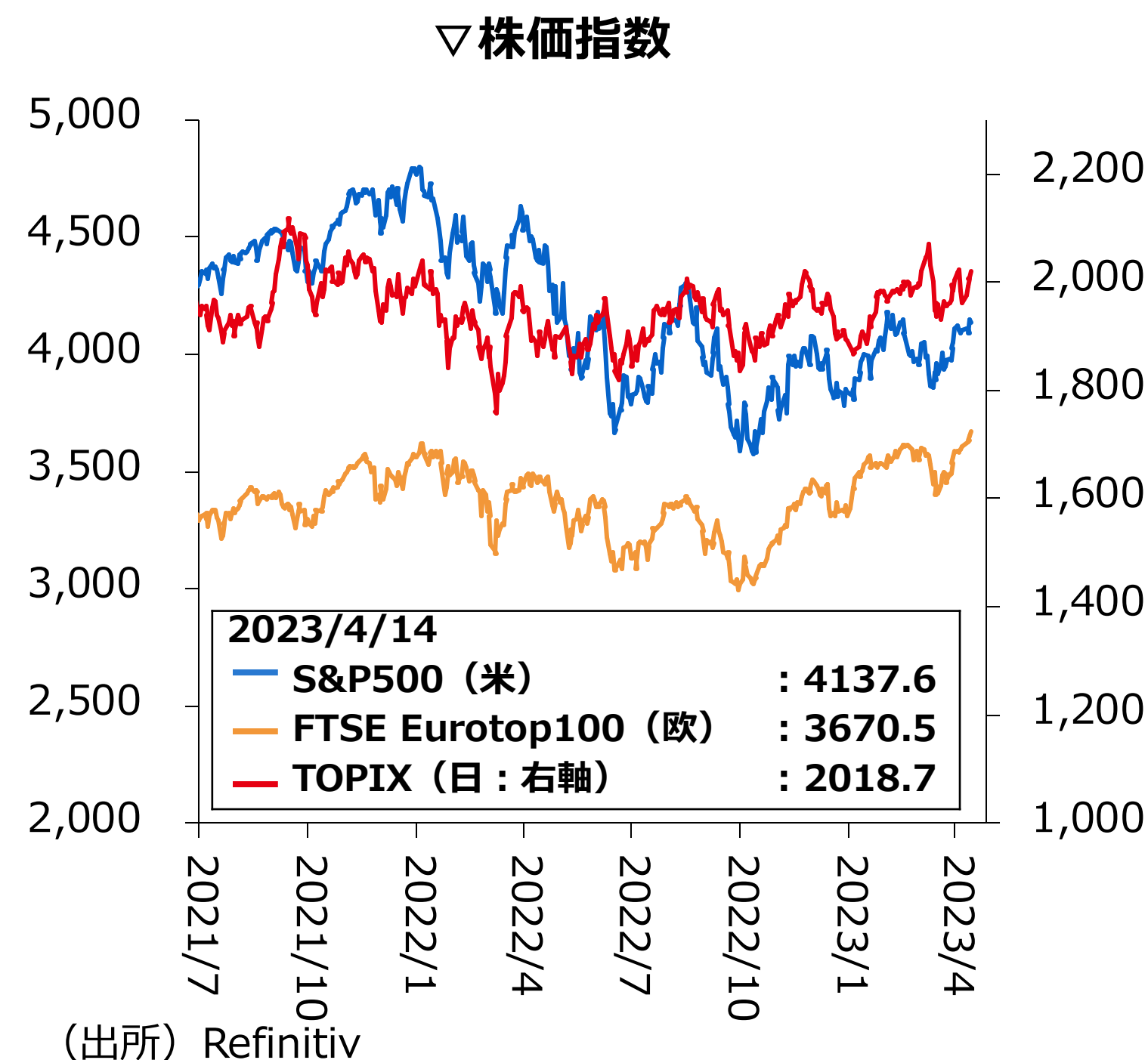
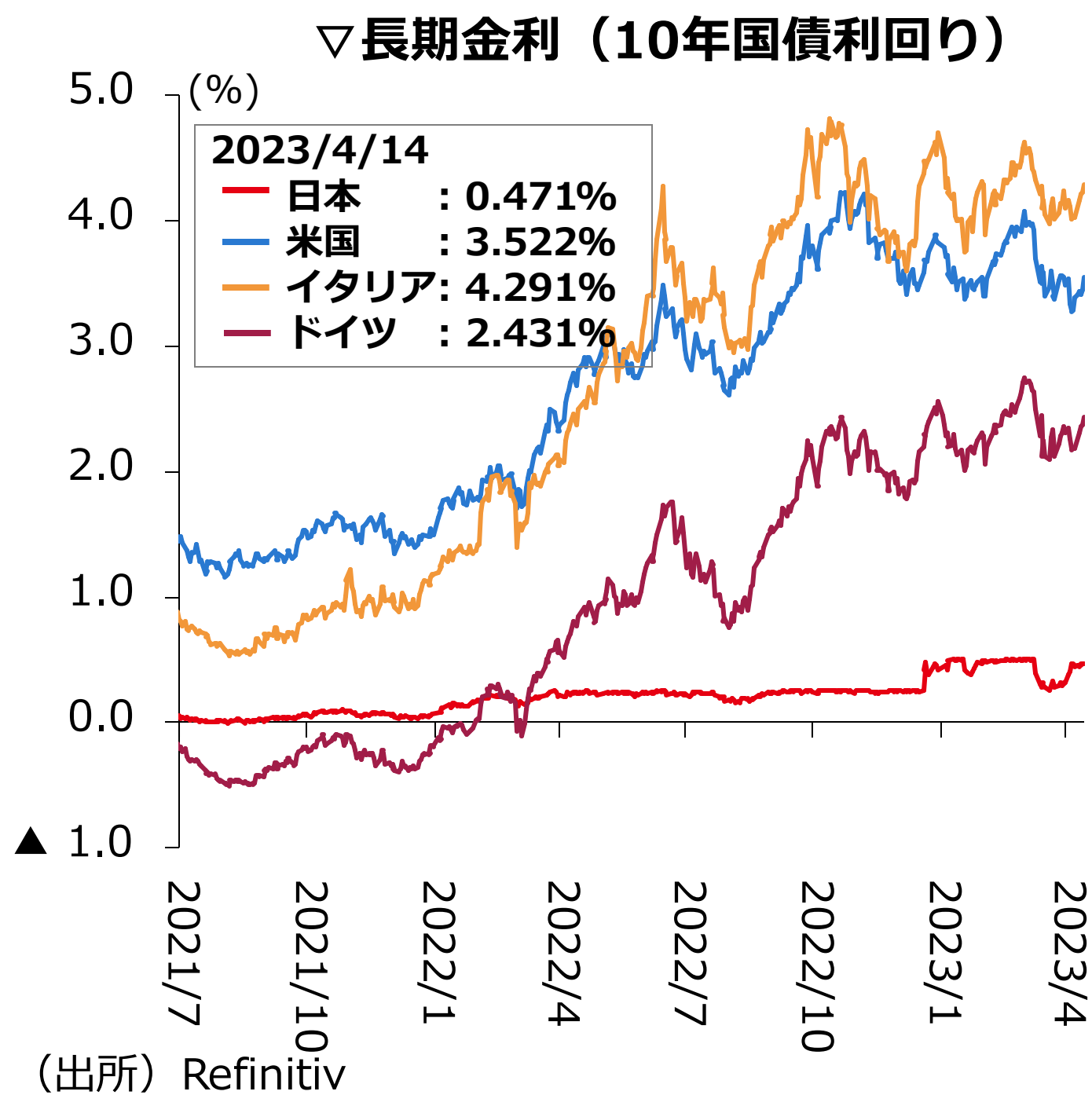
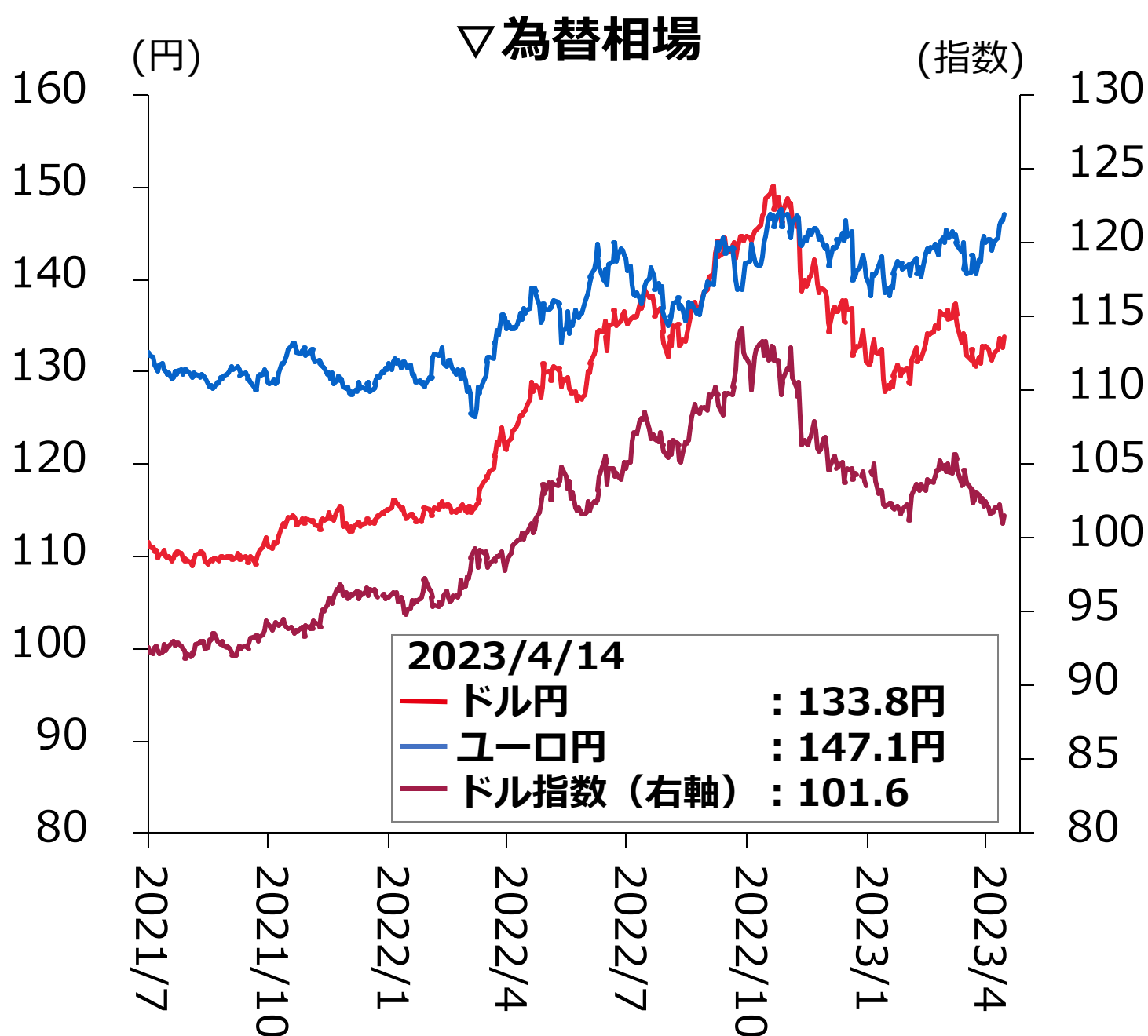
▽英国・鉱工業生産



（出所）英国国家統計局

2. 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

- **為替**：為替市場では円が全面的に軟調な展開に。植田新日銀総裁の就任会見での発言が目先の政策調整の可能性に否定的な内容と解釈され、円売りの材料とされた格好。ドル円は一時134円台にのせるなど堅調に推移したが、ドルはそれ以外の主要通貨に対しては総じて下落。結果的にユーロ円などのクロス通貨で大きめの円安進行が見られた。
- **金利**：長期金利（10年国債利回り）は多くの国で小幅に上昇。日本では日銀が上限の目処と置く0.5%付近での推移が続いた。銀行セクターへの不安が薄れるに従い、米連銀（FED）、欧州中銀（ECB）とも次回政策会合での利上げが確実視される状況となり、市場金利には上昇圧力に。ただし、米国では早期の利下げ期待を牽制する当局の姿勢に反し、年後半にも利下げが実施されるとみる市場参加者が依然として多数。日本では植田新日銀総裁が現行の金融政策の枠組みを維持することが適当と発言、金融緩和状態が長期化するとの楽観的見方が支配的に。ただし同氏は政策正常化の遅れが急激な政策調整につながるとの懸念も暗示。銀行不安が拭いきれない中での就任会見でもあり、過度な楽観は禁物か。
- **株式**：主要市場の株価は上昇。長期金利が上昇する中での堅調推移と、典型的なリスク選好相場に。欧米では銀行セクターに対する過度な悲観が一段と後退したことも、株価の下支え要因となった。週を通じては日本株がアウトパフォーム。著名海外投資家の日本株に対する積極投資姿勢も話題に。
- **企業信用**：米ドル建CDSスプレッド（信用コスト）は前週末比でわずかに縮小。4/5週の米商業銀行のバランスシート（季節調整済系列）では、預金（銀行にとっての負債）の減少がようやく止まり、反転増となったことが確認された。小規模銀行の預金回復が続く傍らで、大手銀行の預金も増加。銀行セクターに対する不安の拡大はいったん抑止され、信用不安も幾分か後退した格好。



3. IMF世界経済見通し（2023年4月）の概要

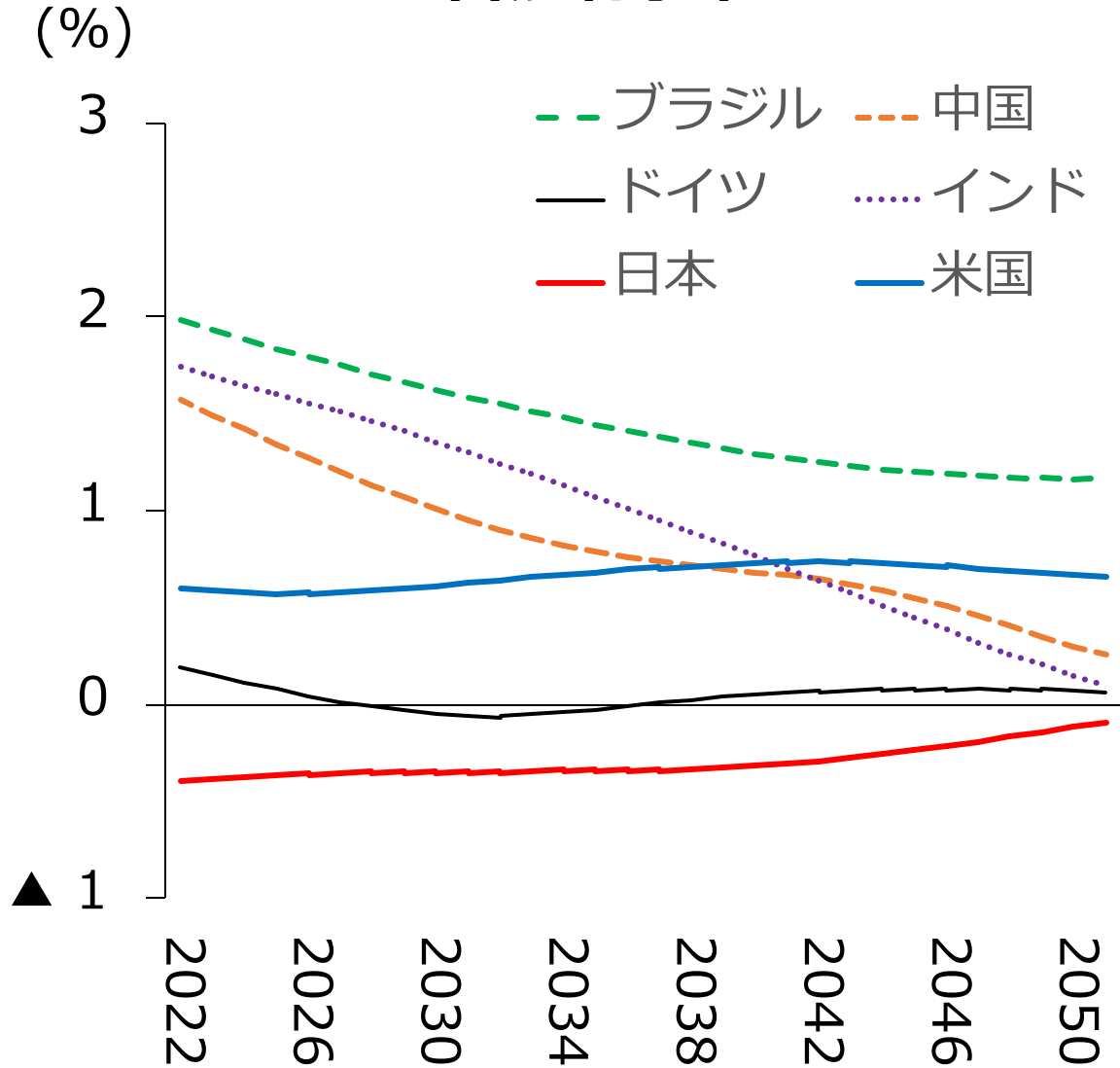
- 国際通貨基金（IMF）は11日、最新の世界経済見通しを発表。世界の実質GDP成長率は2022年の前年比+3.4%から23年は同+2.8%に低下した後、24年は同+3.0%への上昇を見込む。前回見通し（23年1月）との比較では、23年、24年共に▲0.1ポイントの下方修正。世界の物価上昇率は2022年：8.7%、23年：+7.0%、24年：+4.9%と段階的に低下するものの、従来予想よりも改善に時間を要する前提。23年の低成長は欧州を中心とした先進国の低迷が主因で、新興国は相対的に底堅く回復する見通し。
- リスクについては依然としてダウンサイドの方が大きいと分析。インフレの高止まりが一段の金融引き締めにつながれば、金融機関の貸し出し姿勢の厳格化、センチメント悪化を通じた家計の貯蓄増や企業の投資減が経済活動を下押しする可能性を指摘。また、コロナ禍で債務を増大させた企業や家計、一部の新興国も返済負担が増大。中国経済の回復の腰折れ、ウクライナにおける戦争の激化、世界の分断等も懸念材料。一方で、いまだ残存するコロナ禍での超過貯蓄や良好な雇用情勢は消費の下支え要因に。
- 第2章では、1980年以降、低下してきた各国の自然利子率（景気を加速も減速もさせない実質金利）が将来的にも人口動態や生産性の伸び悩みにより低下すると予想。足下では先進国の実質金利が上昇しているが、インフレの沈静化後はコロナ禍前の水準に戻り、中国やインドについても同様の傾向を辿る。
- 第3章では、コロナ禍で急増した各国の公的債務（対GDP比）は上振れた状態が続くことから、対応策を提言。①財政再建には適切な時期と綿密な計画が不可欠、②リストラを実施する場合には債務再編、緊縮財政、経済成長のバランスが重要、③経済成長とインフレは歴史的に債務削減に寄与、等を指摘。
- 第4章では、地経学的な分断は直接投資の制限を通じて成長率の押し下げ要因となることを警告。特に新興国へのデメリットが大きく、国際的な経済活動を維持する多国間の協調が極めて重要と指摘。

▽世界経済見通し（成長率予測）

	2022	2023	2024	2023	2024
（前年比、%）	実績	予想		前回（1月）	からの修正
世界	3.4	2.8	3.0	▲0.1	▲0.1
先進国	2.7	1.3	1.4	0.1	0.0
米国	2.1	1.6	1.1	0.2	0.1
ユーロ圏	3.5	0.8	1.4	0.1	▲0.2
日本	1.1	1.3	1.0	▲0.5	0.1
英国	4.0	▲0.3	1.0	0.3	0.1
新興・途上国	4.0	3.9	4.2	▲0.1	0.0
アジア	4.4	5.3	5.1	0.0	▲0.1
中国	3.0	5.2	4.5	0.0	0.0
インド	6.8	5.9	6.3	▲0.2	▲0.5
ASEAN-5	5.5	4.5	4.6	0.2	▲0.1
東欧	0.8	1.2	2.5	▲0.3	▲0.1
南米・カリブ	4.0	1.6	2.2	▲0.2	0.1
中東・中央アジア	5.3	2.9	3.5	▲0.3	▲0.2
サブサハラ	3.9	3.6	4.2	▲0.2	0.1

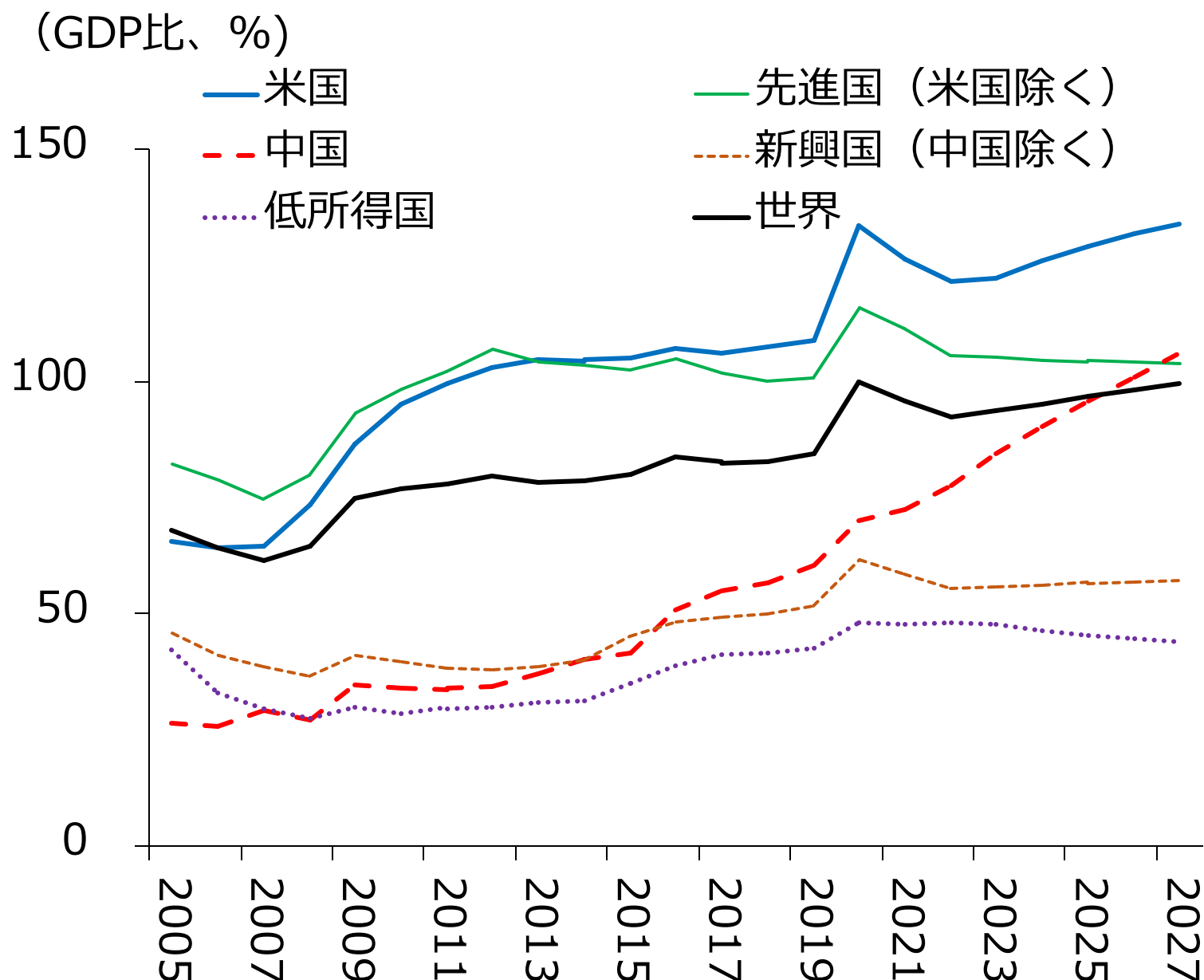
※インドのデータと見通しは財政年度（4月～3月）ベースを表示。

▽自然利子率



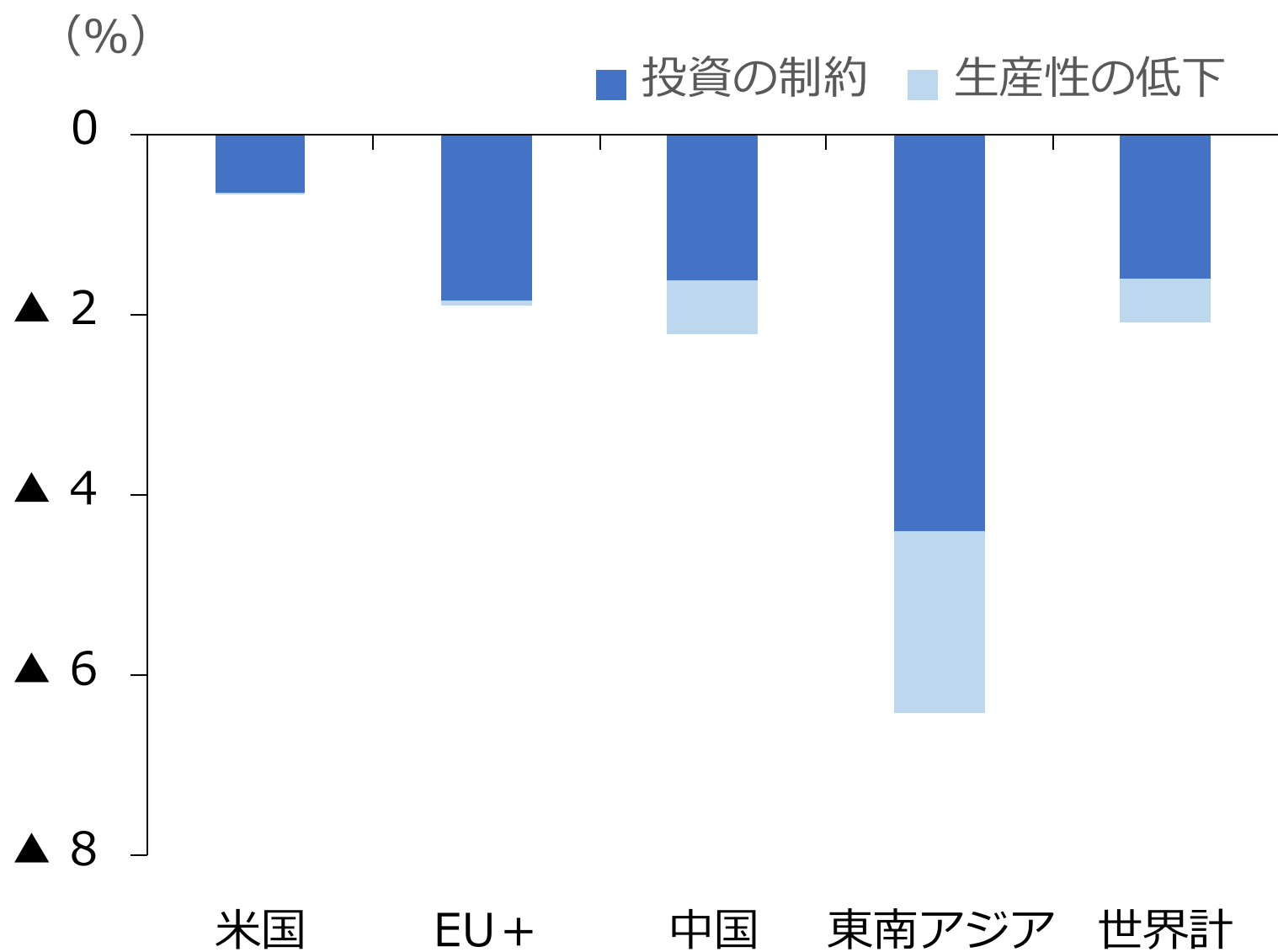
※IMF予測

▽公的債務の推移



※2023年以降はIMF予測

▽地経学的な分断による長期のGDPへの影響



※EU+：EU、スイス

（出所）IMF世界経済見通し（23年4月）より丸紅経済研究所作成

(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	佐藤洋介
(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
(IMF世界経済見通し（2023年4月）の概要)		
	経済調査チーム チーフ・エコノミスト	井上祐介

(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。