

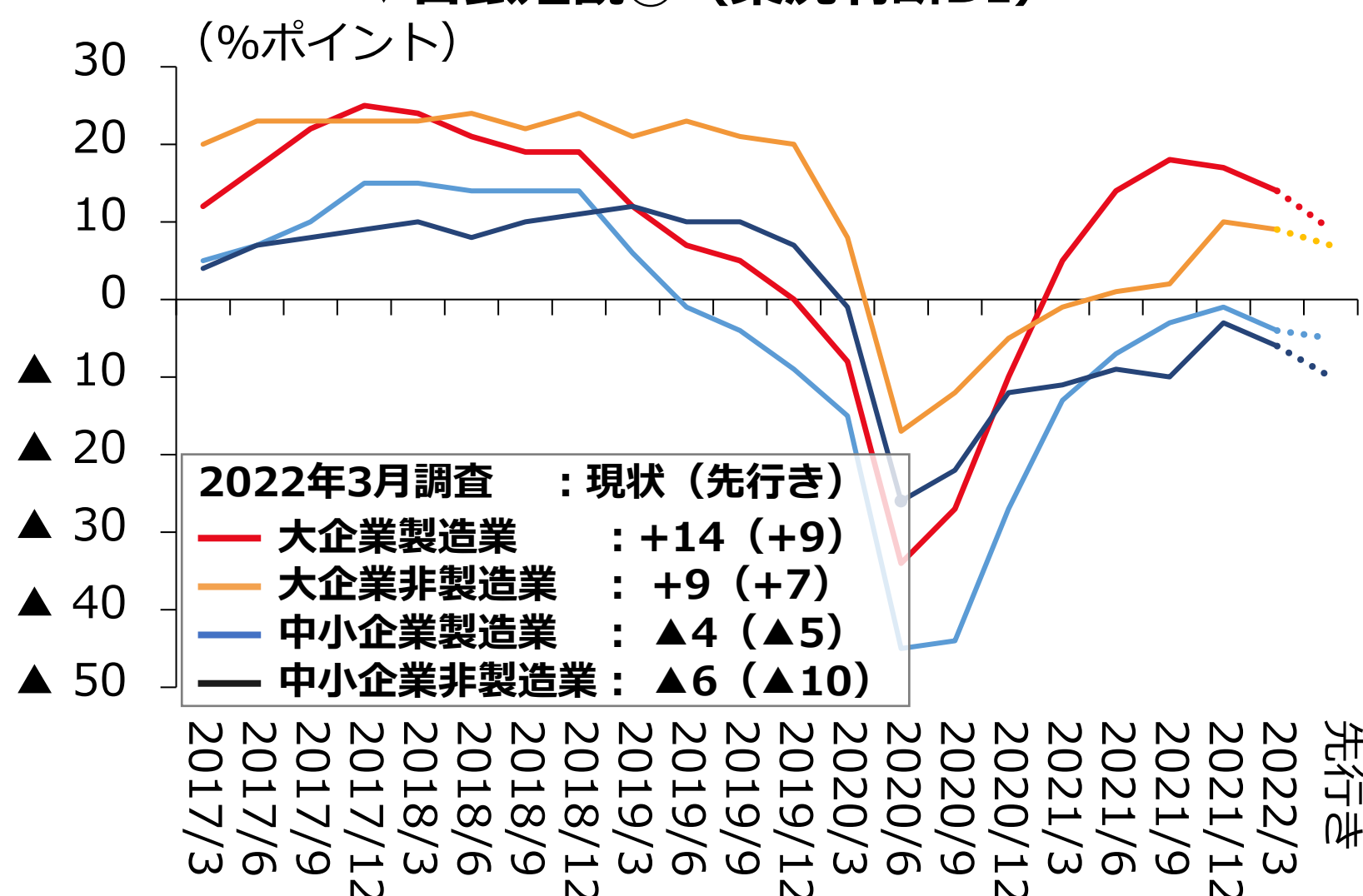
世界経済ウィークリー・アップデート

1. 実体経済

①日本経済（日銀短観、鉱工業生産、雇用）

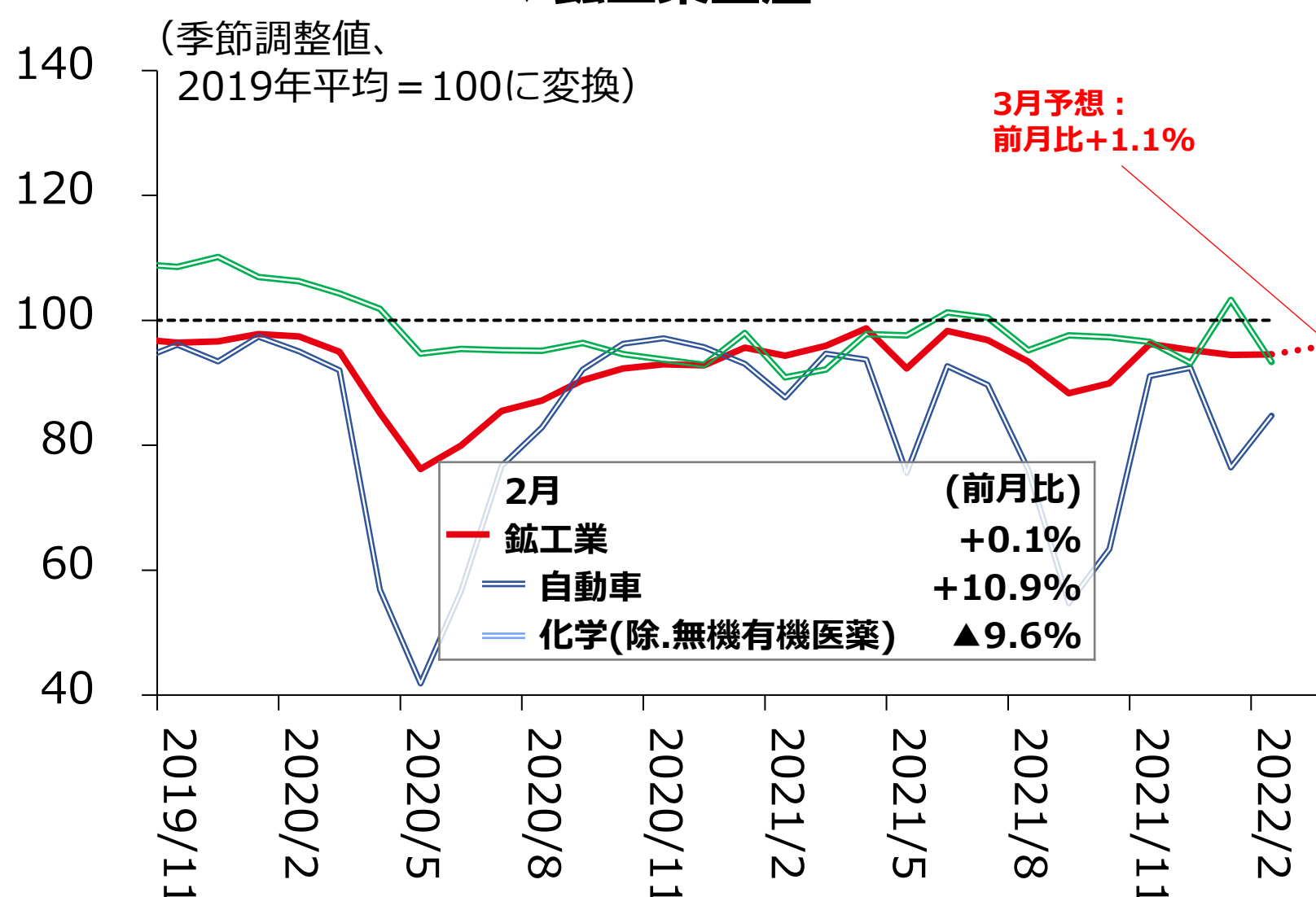
- 短観**：大企業の業況判断DIは、前回（12月）と比較し製造業・非製造業ともに悪化。製造業は資源価格の高騰、原材料不足、ウクライナ情勢激化などが押下げ要因となっており、先行きも悪化の見通し。非製造業は感染再拡大を受け、個人サービスや宿泊・飲食サービスを中心に悪化、先行きも仕入れコスト上昇などから悪化が見込まれている。中小企業のDIは製造業・非製造業ともマイナス圏の推移が継続。雇用面ではほぼ全産業で人手不足が示唆されるも、コスト上昇については価格転嫁が成されない限り多くの産業で収益の圧迫要因となることが確実。2021年度中の設備投資計画は前回調査から大きく下方修正された。
- 鉱工業生産**：2月の鉱工業生産指数は前月比+0.1%とわずかに上昇。新型コロナ感染拡大や部材供給不足などの影響が緩和したことで、自動車工業などが持ち直す一方、生産調整のあった化学工業（除く無機有機化学、医薬品）などが落ち込んだ。3月以降も回復予想だが、ウクライナ情勢などの影響には注視が必要。
- 雇用環境**：2月の就業者数は6,693万人と、前月比横ばい。失業率は2.7%（前月2.8%）とやや低下した。有効求人倍率は1.21倍（同1.20倍）、先行指標である新規求人倍率も2.21倍（同2.16倍）と共に上昇した。まん延防止等重点措置の対象地域の拡大や期間の延長などあった中でも、雇用は堅調を維持した格好。

▽日銀短観①（業況判断DI）



（注）回答企業のうち、「良い」と答えた割合から「悪い」と答えた割合を引いた値。年月は調査時期。直近調査の回答期間は2/24～3/31
（出所）日本銀行

▽鉱工業生産



（注）3月は製造工業生産予測指数の補正值から作成。

（出所）経済産業省

▽日銀短観②（資金繰り・設備投資・雇用）

	資金繰り判断(%ポイント)			雇用人員判断(%ポイント)			
	12月調査	3月調査	(変化幅)	3月調査	先行き	(前回差)	(前回差)
全産業	+12	+10	▲2	▲24	▲2	▲26	▲2
製造業	+13	+11	▲2	▲17	▲3	▲19	▲2
非製造業	+11	+9	▲2	▲28	▲2	▲32	▲4

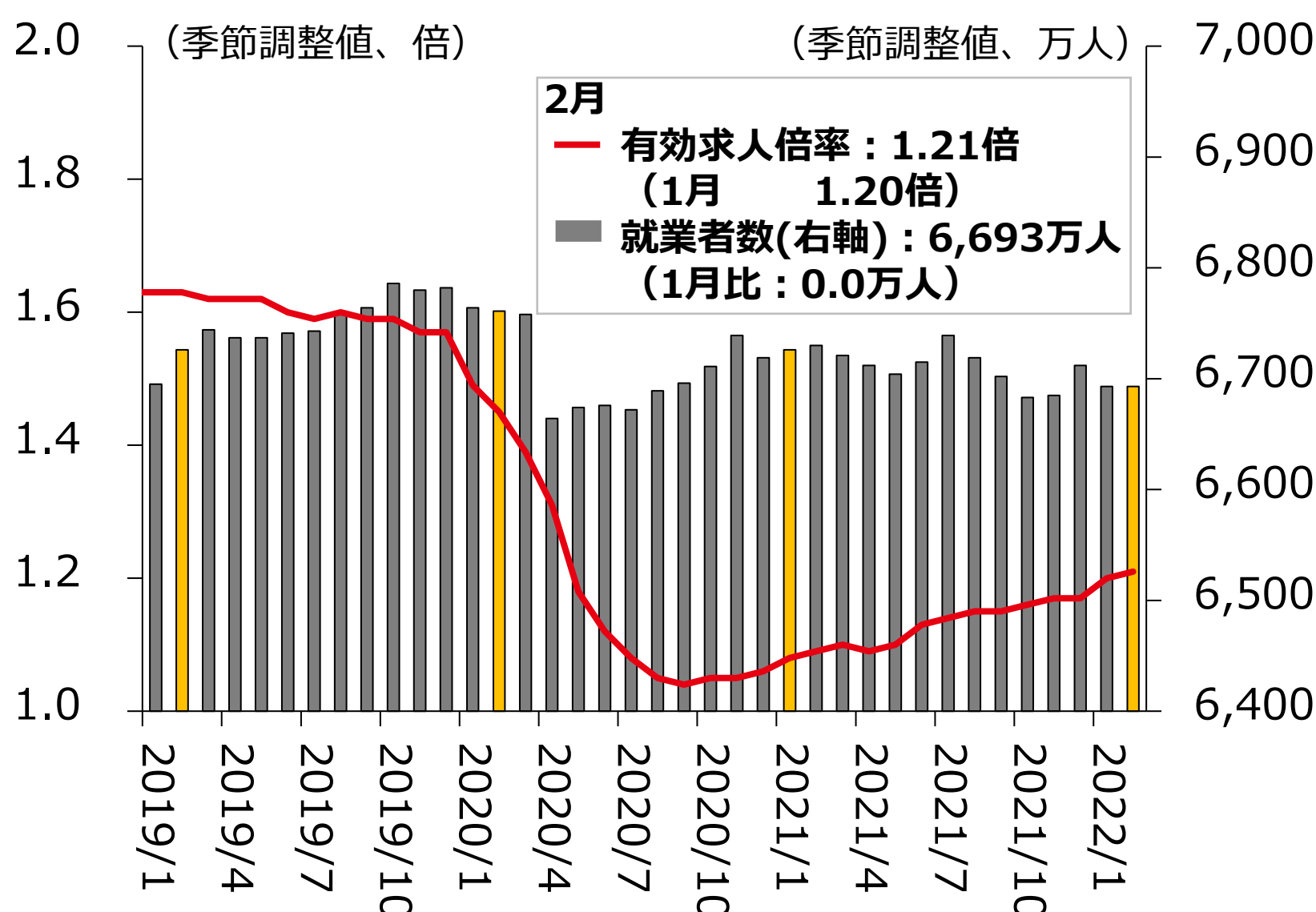
	設備投資額(前年度比 %)		ソフトウェア投資(前年度比 %)		
	2021年度	2022年度	2021年度	2022年度	
	計画	(修正率)	計画	(修正率)	計画
全産業	+4.6	▲3.2	+0.8	+8.8	▲5.3
製造業	+7.6	▲3.6	+9.0	+9.4	▲8.9
非製造業	+2.9	▲2.9	▲4.0	+8.5	▲3.3

（注1）修正率は前回調査時（または最近）からの変化幅（%ポイント）

（注2）雇用人員判断DIは「過剰」-「不足」、資金繰り判断DIは「楽である」-「苦しい」（%ポイント）

（出所）日本銀行

▽雇用環境

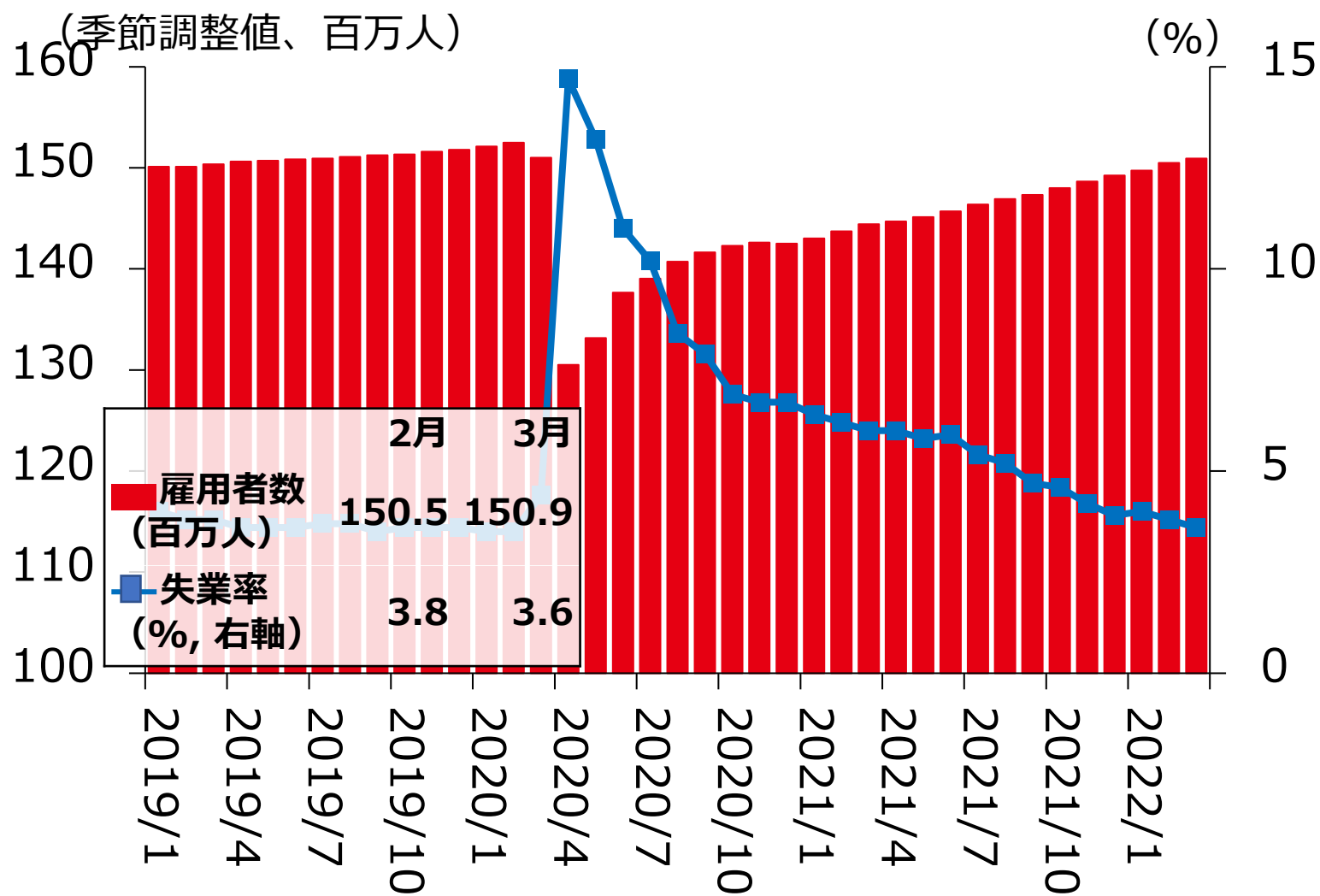


（出所）厚生労働省、総務省

②米国経済（雇用統計、所得・消費、PCEデフレーター、消費者信頼感）

- 3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+43.1万人とサービス業を中心に増加、過去2カ月分も+9.5万人上方修正されるなど雇用環境の良好さが改めて示された。家計調査に基づく失業率は3.6%（2月3.8%）と、コロナ前（2020年2月:3.5%）に迫る水準に低下。民間部門の平均時給は前月比+0.4%と、賃金上昇が持続性を伴っていることも確認された。連邦準備制度理事会（FRB）は労働市場は非常にひっ迫しているとの認識の下、金融引き締めスタンスを強めている。
- 所得・消費：2月の実質可処分所得（物価変動の影響を除いた値）は児童税額控除拡大措置の失効、インフレによる目減りなどから前月比▲0.2%と7カ月連続で減少。また、実質個人消費も同▲0.4%（1月同+2.1%）と減少に転じた。感染動向が鈍化した下でサービス支出が堅調に拡大した一方、財支出は大幅増だった前月からの反動で減少。なお物価を反映した名目値ではガソリン支出が顕著に増加。
- 2月の個人消費支出（PCE）デフレーターは前年比+6.4%（1月同+6.0%）と、金融政策上の長期的なインフレ目標である+2%を12カ月連続で上回った。変動の大きい食品、エネルギーを除いたコアPCEデフレーターは同+5.4%（1月同+5.2%）と、引き続き基調的インフレも拡大。ウクライナ危機に伴いガソリンなどのエネルギー価格が高騰しており、米政府が対応策として検討する戦略石油備蓄（SPR）追加放出等の効果が注目される。
- 3月の消費者信頼感指数は107.2（2月105.7）とやや上昇した。足元の景況感を示す現況指数は、感染状況の改善とそれに伴う各種規制緩和を受け、ビジネス状況や労働市場への楽観が強まったことから顕著に上昇。一方、6カ月先の景況感を示す期待指数は低下。ウクライナ情勢の悪化やそれに伴うガソリン価格上昇への懸念などが要因として挙げられている。

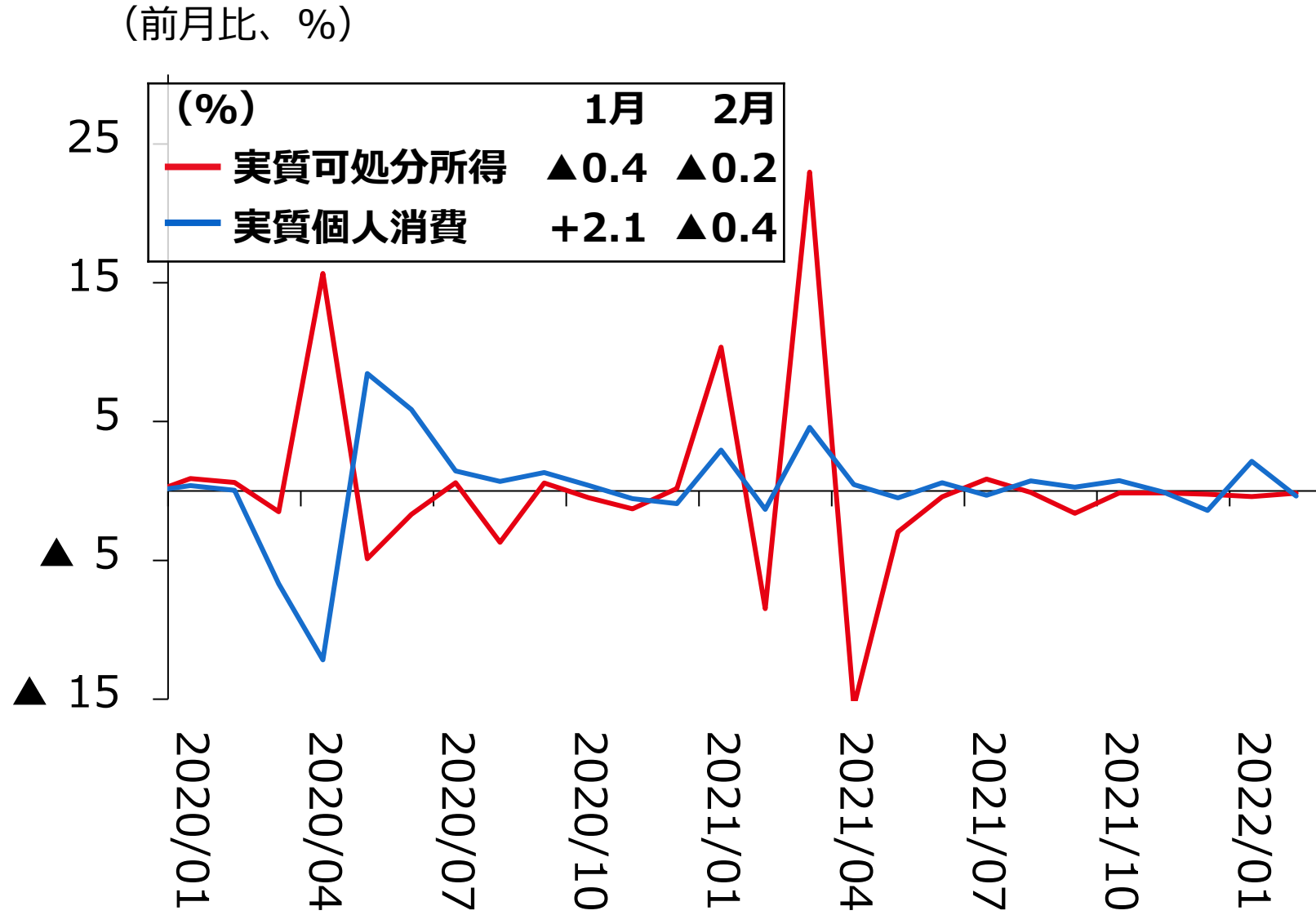
▽雇用統計



※ 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。

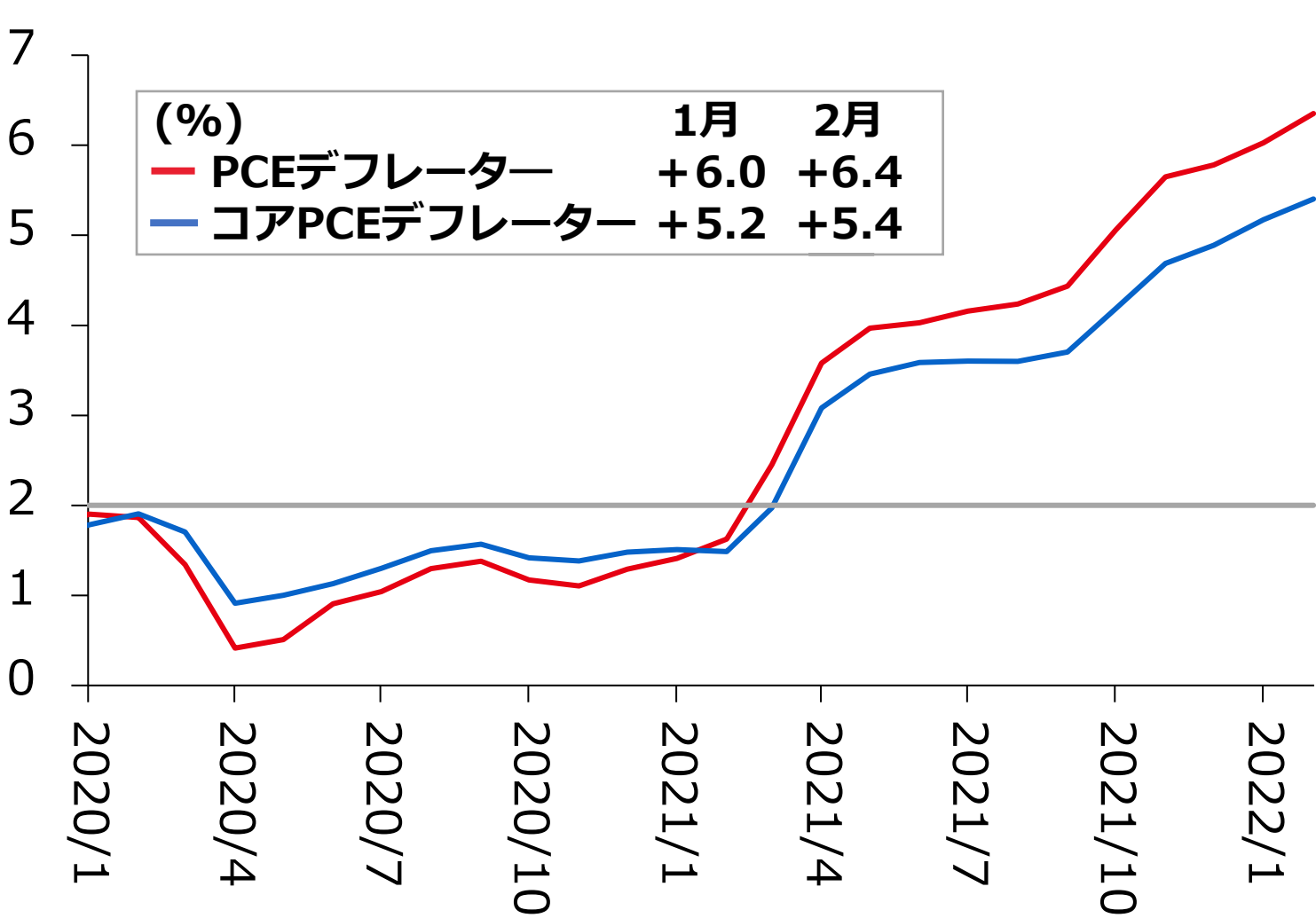
（出所）US Department of Labor

▽所得・消費



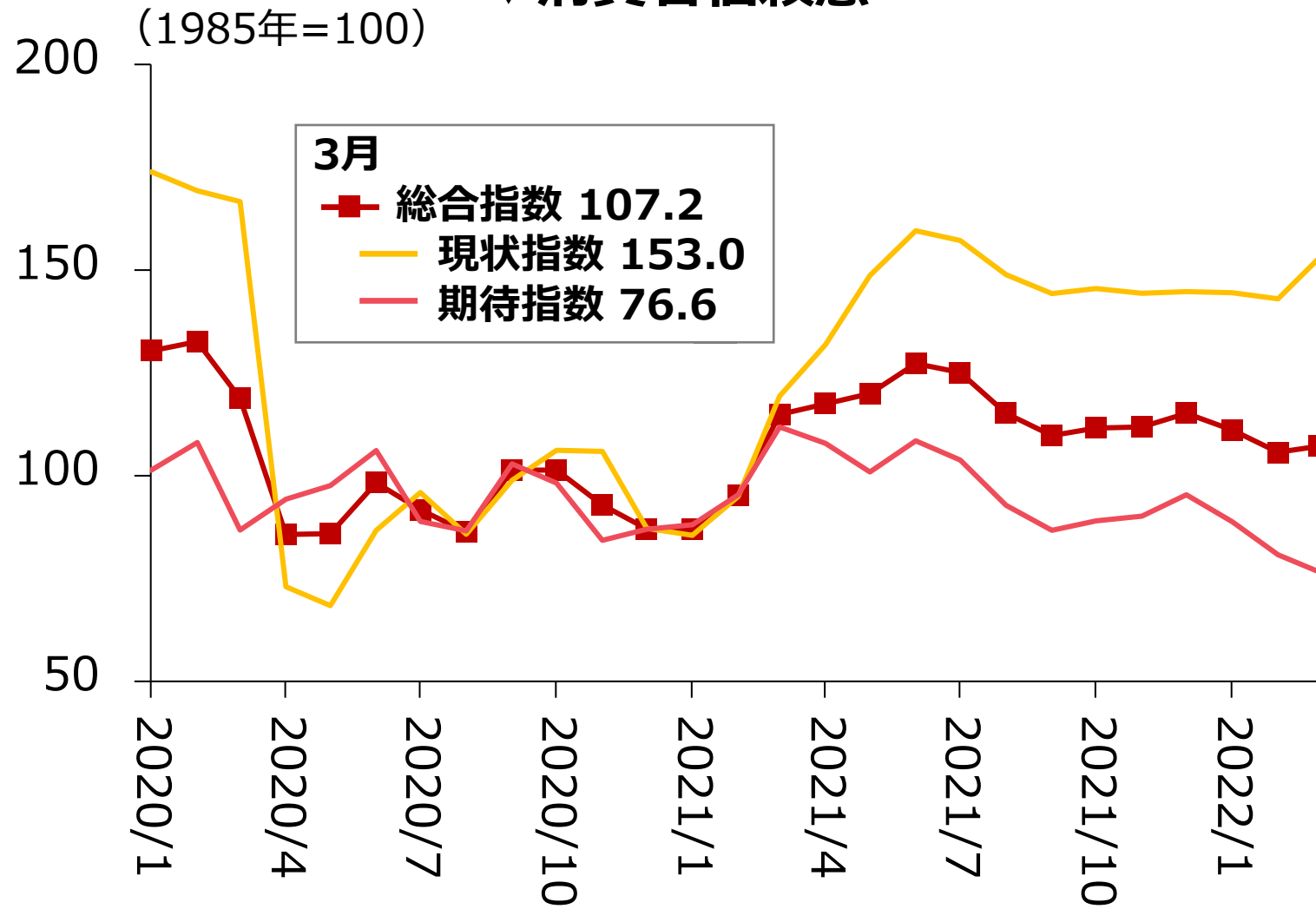
（出所）US Bureau of Economic Analysis

▽PCEデフレーター



（出所）US Bureau of Economic Analysis

▽消費者信頼感



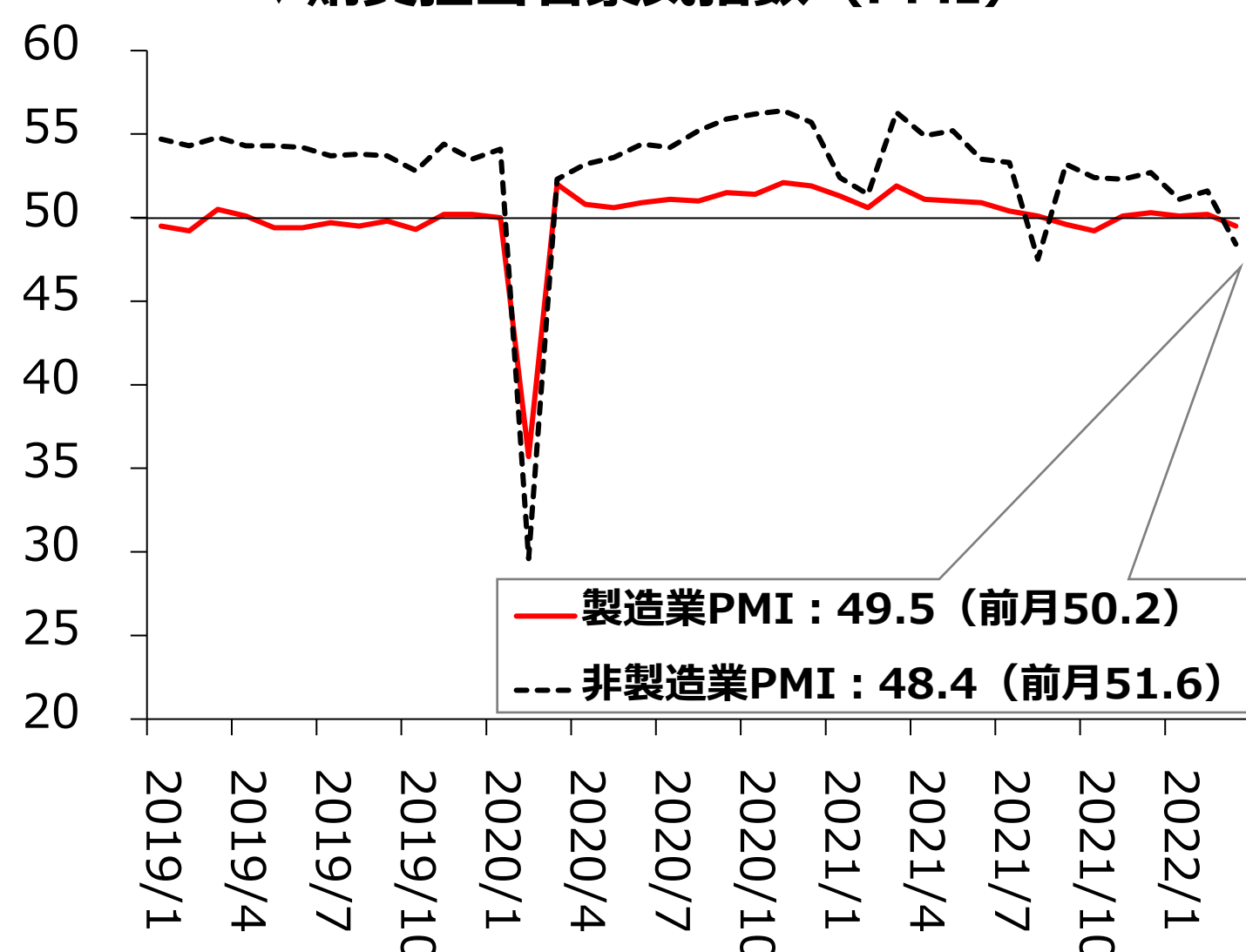
※期待指数は6カ月先の景況見通しを示す
回答期限：3月23日

（出所）Conference Board

③中国経済（3月の中国国家统计局購買担当者景気指数（PMI））

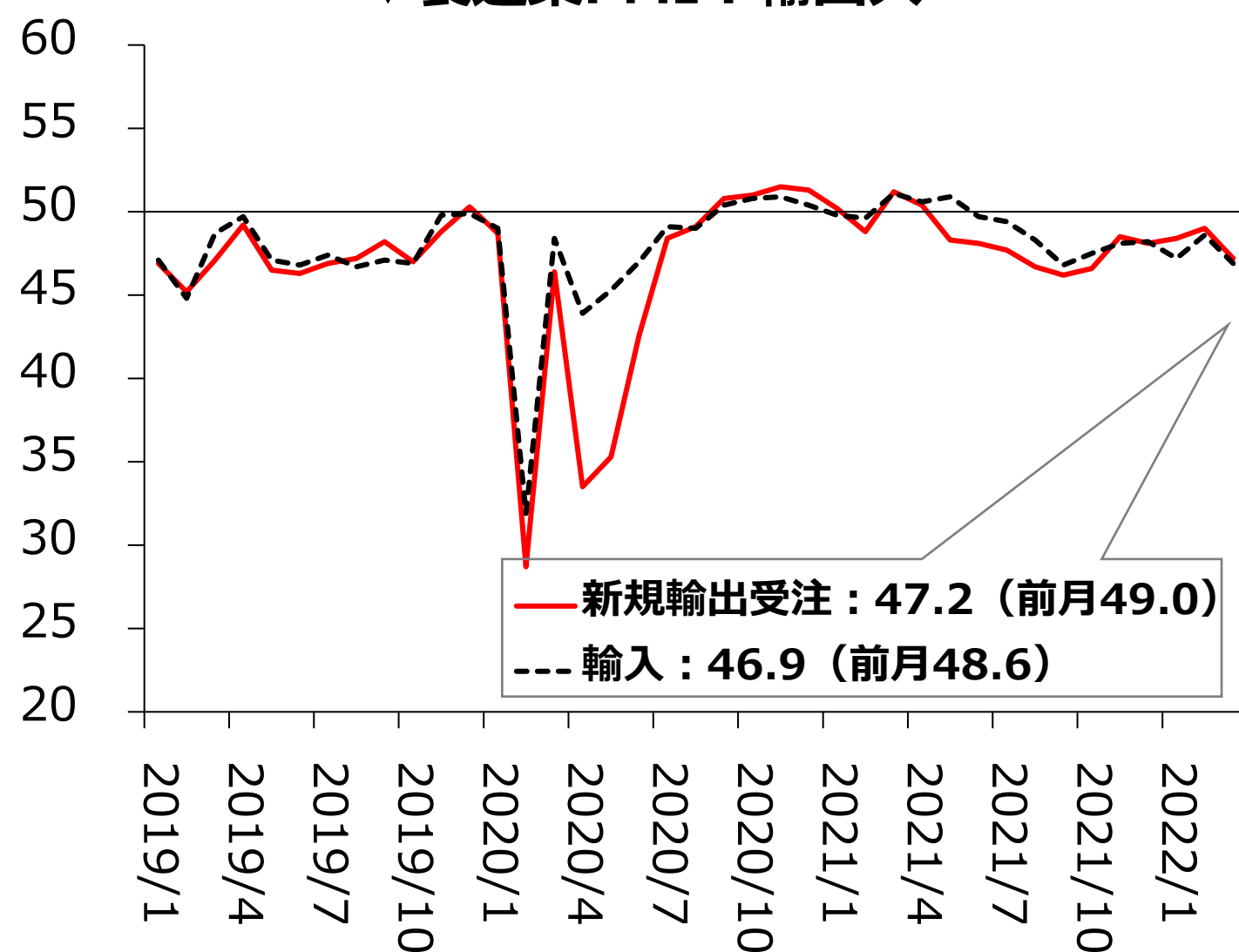
- **非製造業PMI**：3月は48.4（2月51.6）と7カ月ぶりに好不況の目安とされる50を割り込んだ。建設業は58.1（2月57.6）と上昇が継続。寒さが和らぐにつれ、建築工事の進捗が改善。一方、サービス業は46.7（2月50.5）と大幅に悪化した。新型コロナの感染急拡大を受け、厳格な封鎖措置が経済規模の大きい上海や広東省をはじめ全土の約2/3の地域に及んでいる。景況感は鉄道輸送、航空輸送、宿泊、飲食などの対人サービス業で著しく悪化。
- **製造業PMI**：3月は49.5（2月50.2）と5カ月ぶりの50割れ。新型コロナの感染急拡大を受けた操業停止や減産、地政学的緊張の高まりを背景とした輸出受注の減少が影響。5つの構成指数のうち、サプライヤー配送時間の長期化のみプラスに働いているが、厳格な封鎖措置を受けた人手不足や物流の滞りといった供給制約が主因で、必ずしも需要が好調とは言えない点は割り引いてみる必要がある。規模別では、大規模企業が改善を維持したが、小規模に続き中規模企業も悪化に転じた。他の参考指数では、50割れが長く続いた新規輸出受注と輸入が昨秋以来の低水準に。価格指数では、ウクライナ侵攻後の資源価格急騰を受け、原材料購買価格、出荷価格とも大きく上昇。石油や石炭、鉄鋼、非鉄で価格高騰が目立つ。
- **業務活動予期指数**（今後3カ月の見通し）：製造業・建設業・サービス業とも急低下。上海などでの都市封鎖や、ウクライナ侵攻を受けた資源高、輸出受注減などでセンチメントが悪化。

▽購買担当者景気指数（PMI）



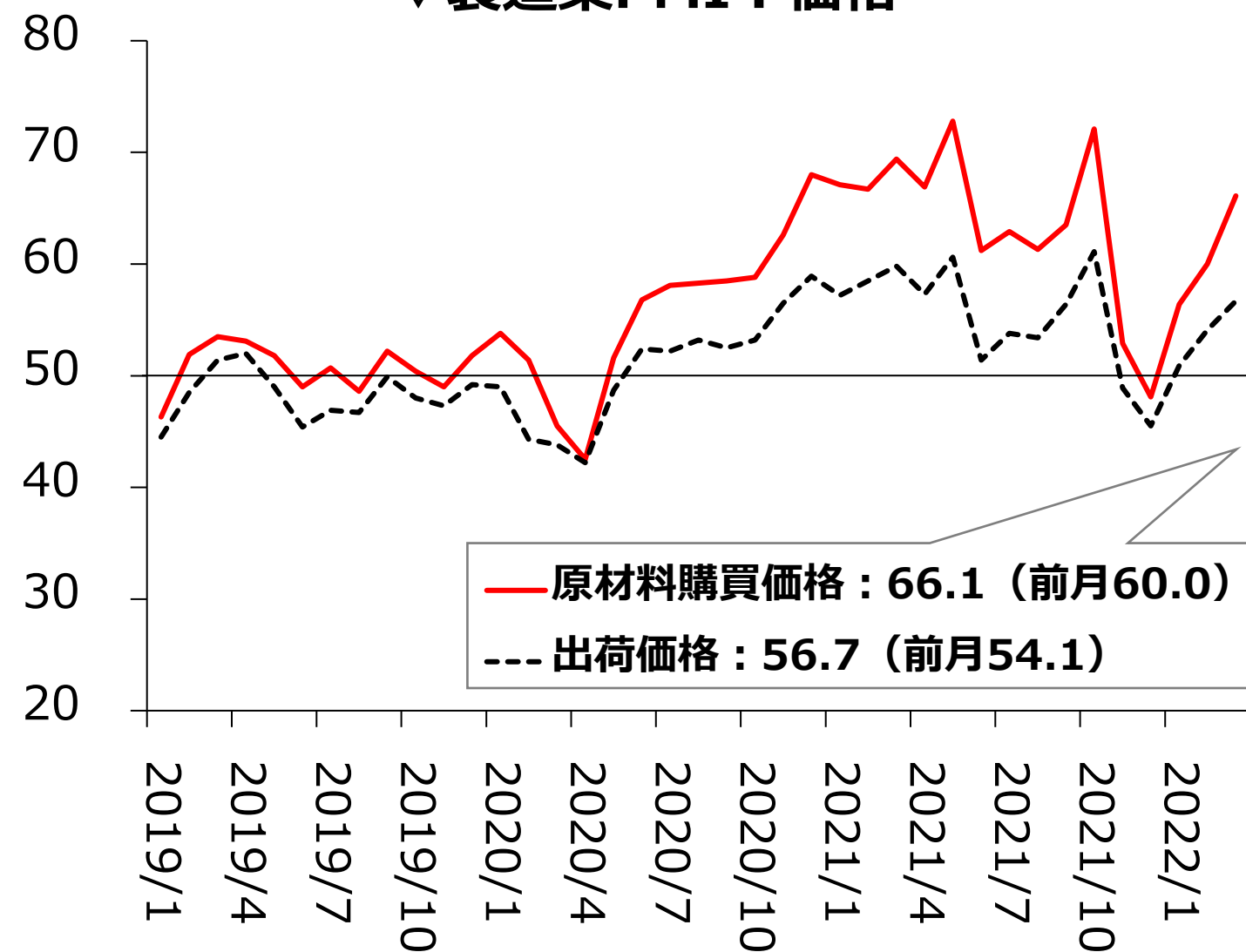
（出所）中国国家统计局、直近：3月

▽製造業PMI：輸出入



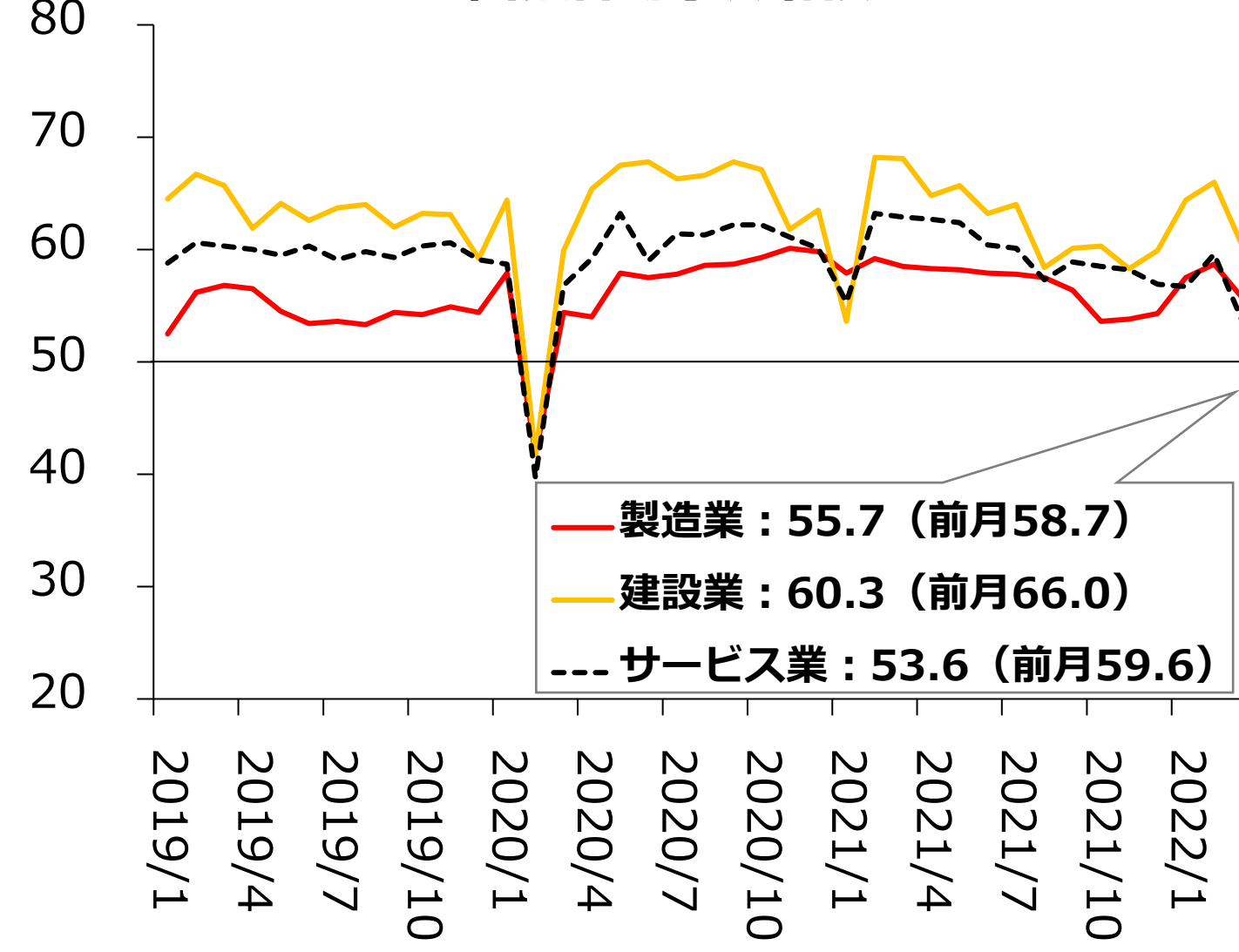
（出所）中国国家统计局、直近：3月

▽製造業PMI：価格



（出所）中国国家统计局、直近：3月

▽業務活動予期指数



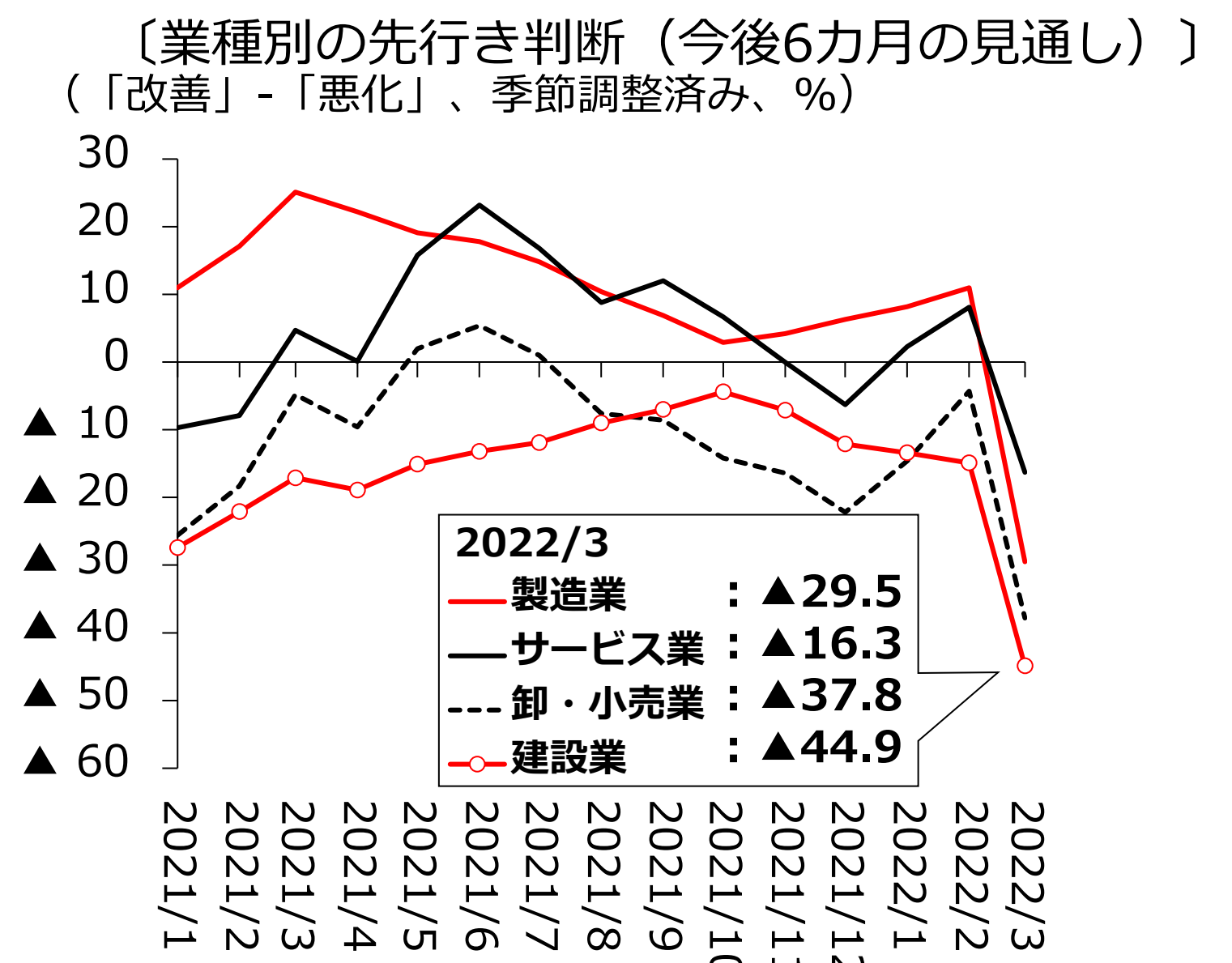
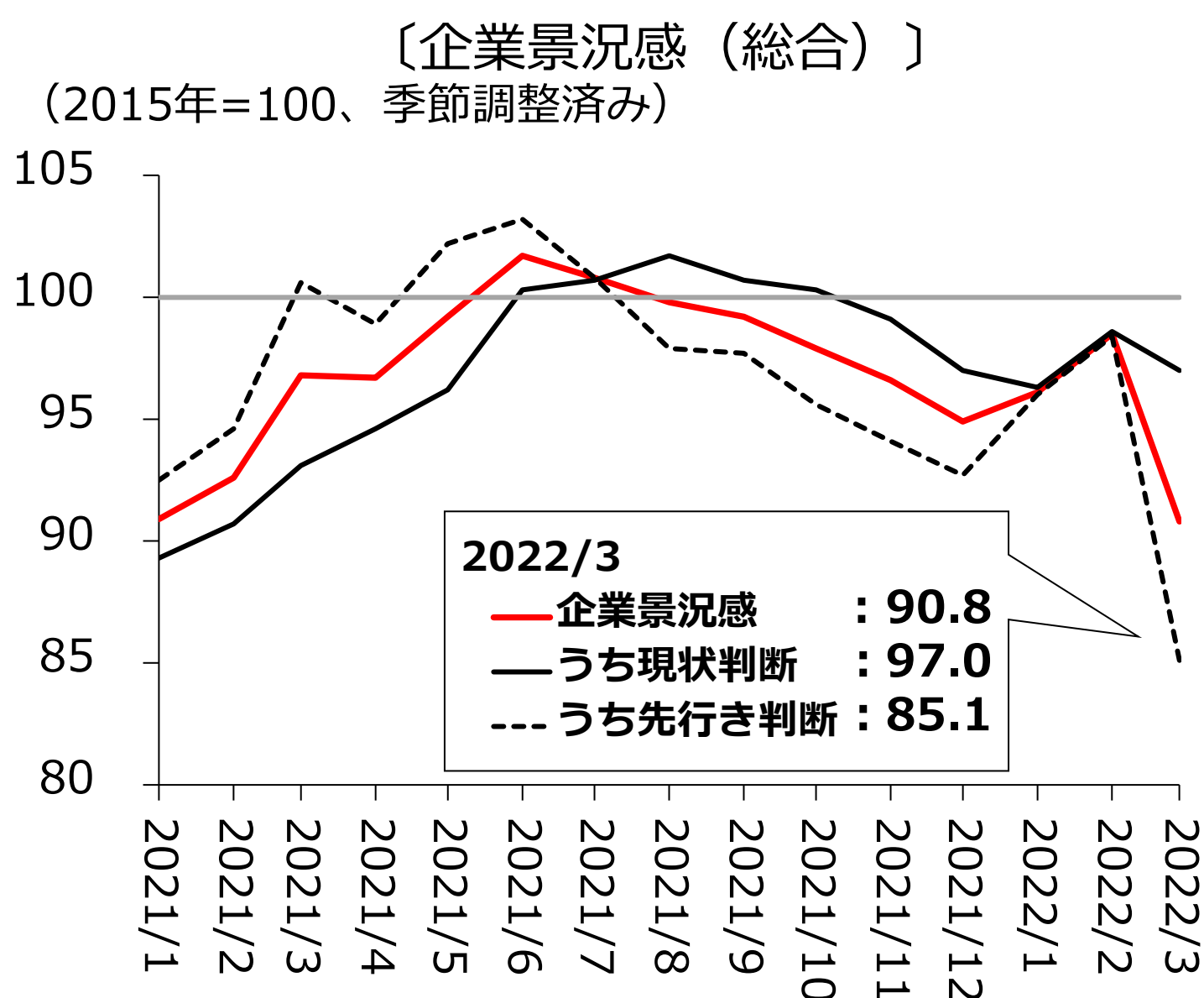
（出所）中国国家统计局、直近：3月

（注）国家统计局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、小売売上）

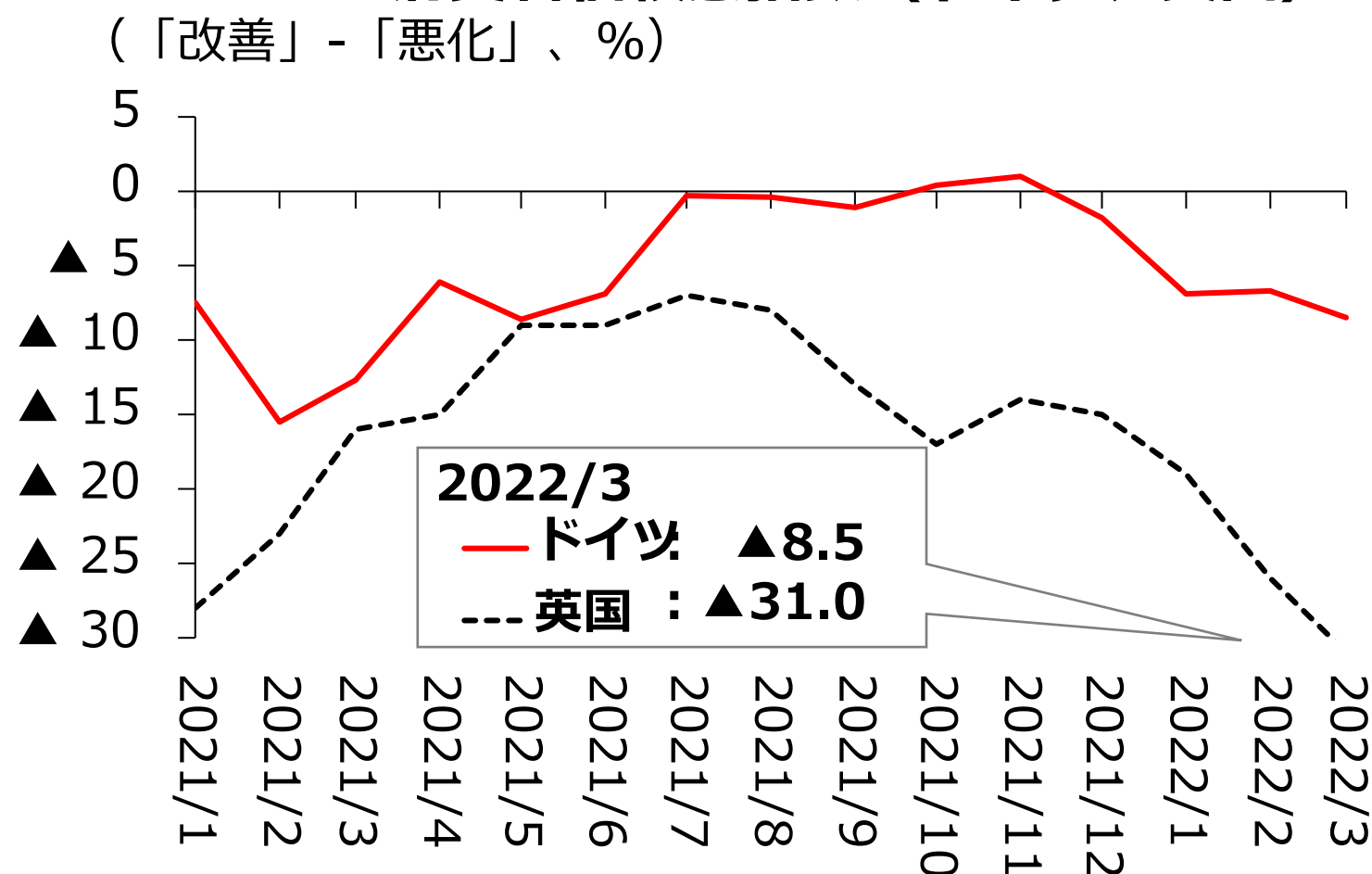
- 企業景況感**：ifo経済研究所が公表した**3月のドイツ**の企業景況感指数（2015年=100）は90.8（2月98.5）と大幅に低下。ウクライナ情勢の緊迫化に伴い景気の不透明が増したことで、先行き判断の悪化が顕著。先行き判断の業種別データ（指数への加工前：「改善」の回答が「悪化」を上回ればプラス）を見ると製造業（2月+11.0→3月▲29.5）、サービス業（+8.1→▲16.3）、卸・小売（▲4.3→▲37.8）、建設（▲14.9→▲44.9）が揃って大幅悪化。ウクライナで生産される自動車部品の供給が停止し、自動車メーカーが一部工場の停止を迫られるなど、サプライチェーンの問題が浮上。また、エネルギー価格高騰を受けて3月のインフレ率は統計開始以来最大の7.6%まで加速、高インフレが消費を下押しする懸念も企業センチメントを悪化させたとみられる。ウクライナ危機とその影響が短期間で収束する可能性は低く、景況感の改善は当面見込みにくい。
- 消費者信頼感**：調査会社GfKが公表した**3月のドイツ**の消費者信頼感指数（プラス=改善）は▲8.5（2月▲6.7）と悪化。新型コロナ関連の行動制限の緩和という好材料が対ロシア制裁の影響やインフレ高進といった悪材料に打ち消された。なお、同時に公表された4月の予測値は▲15.5と一段の悪化が見込まれている。また、**3月の英国**の指数は▲31.0（2月▲26.0）と4カ月連続低下。こちらもインフレ高進による購買力低下やウクライナ危機に伴う景気の先行き不透明感を反映した動き。
- 小売売上**：**2月の英国**の小売売上（数量）は前月比▲0.3%（1月+1.9%）と2カ月ぶりに減少。オンライン販売の売上減（▲4.8%）が顕著。実店舗では自動車燃料（+3.6%）やその他非食料品店（+0.6%）の売上が増加した一方、食料品店の売上は減少（▲0.2%）。非食料品店の売上増は衣料品販売の大幅増（+13.2%）が主因で、行動制限解除に伴う出勤・社交の増加が追い風になったとみられる。一方、それ以外の品目は概ね減少。高インフレの影響で消費が抑制された可能性が高い。4月には光熱費の大幅値上げが予定されるなど、さらなるインフレ加速により消費の停滞が続く懸念が強い。

▽ifo企業景況感指数（ドイツ）



（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、その集計結果を指数化したもの。
（出所）Ifo経済研究所

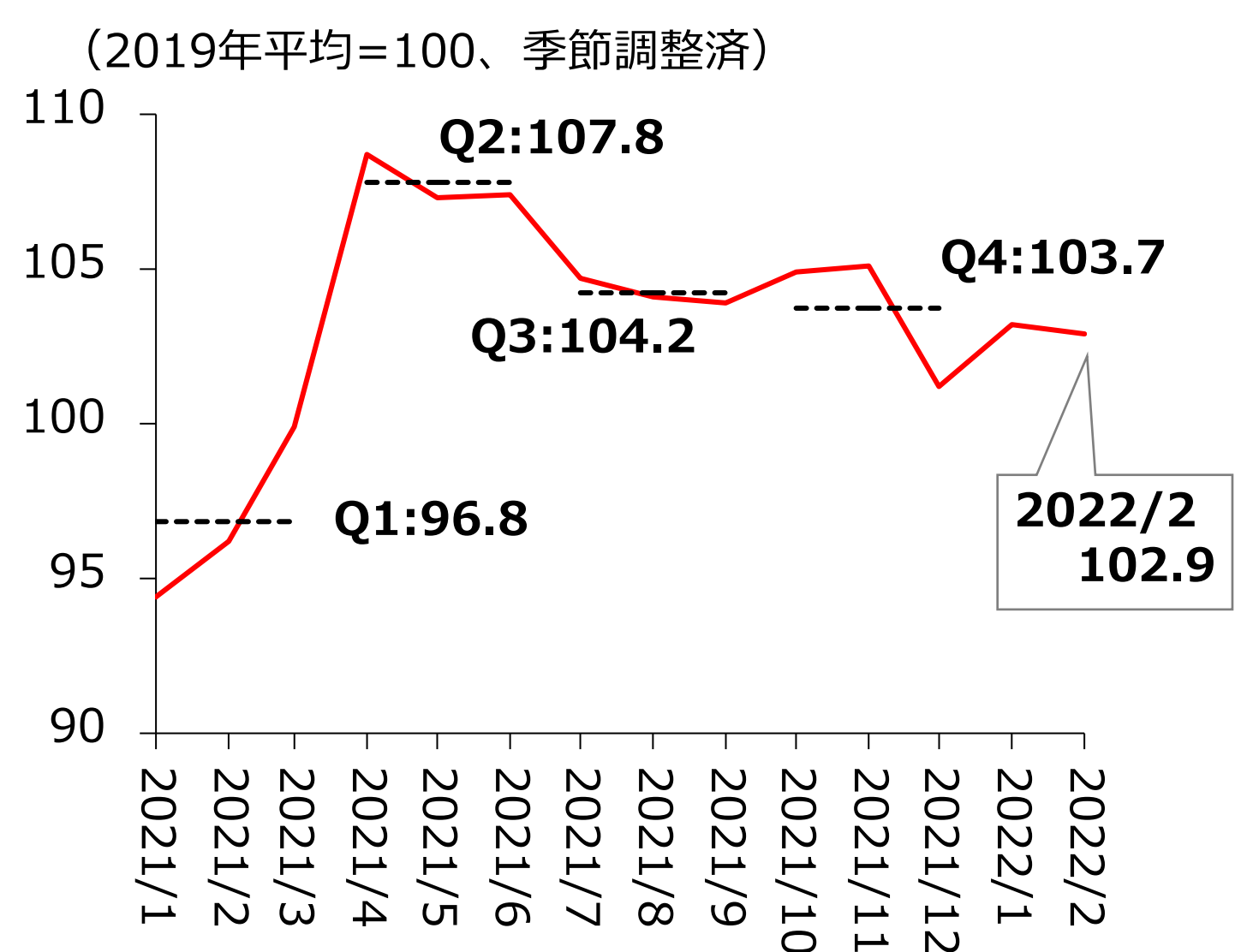
▽GfK消費者信頼感指数（ドイツ、英国）



（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）Refinitiv

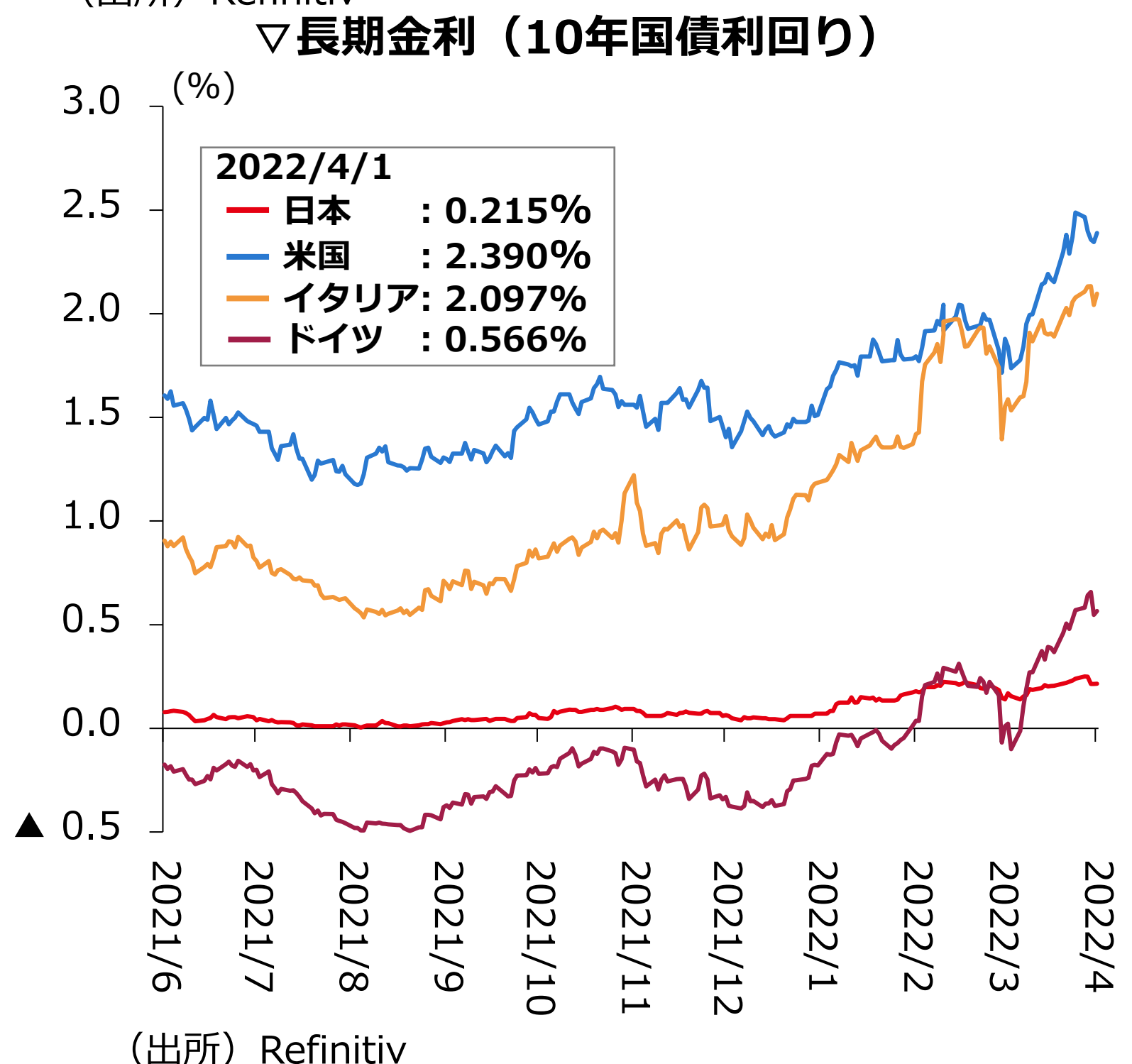
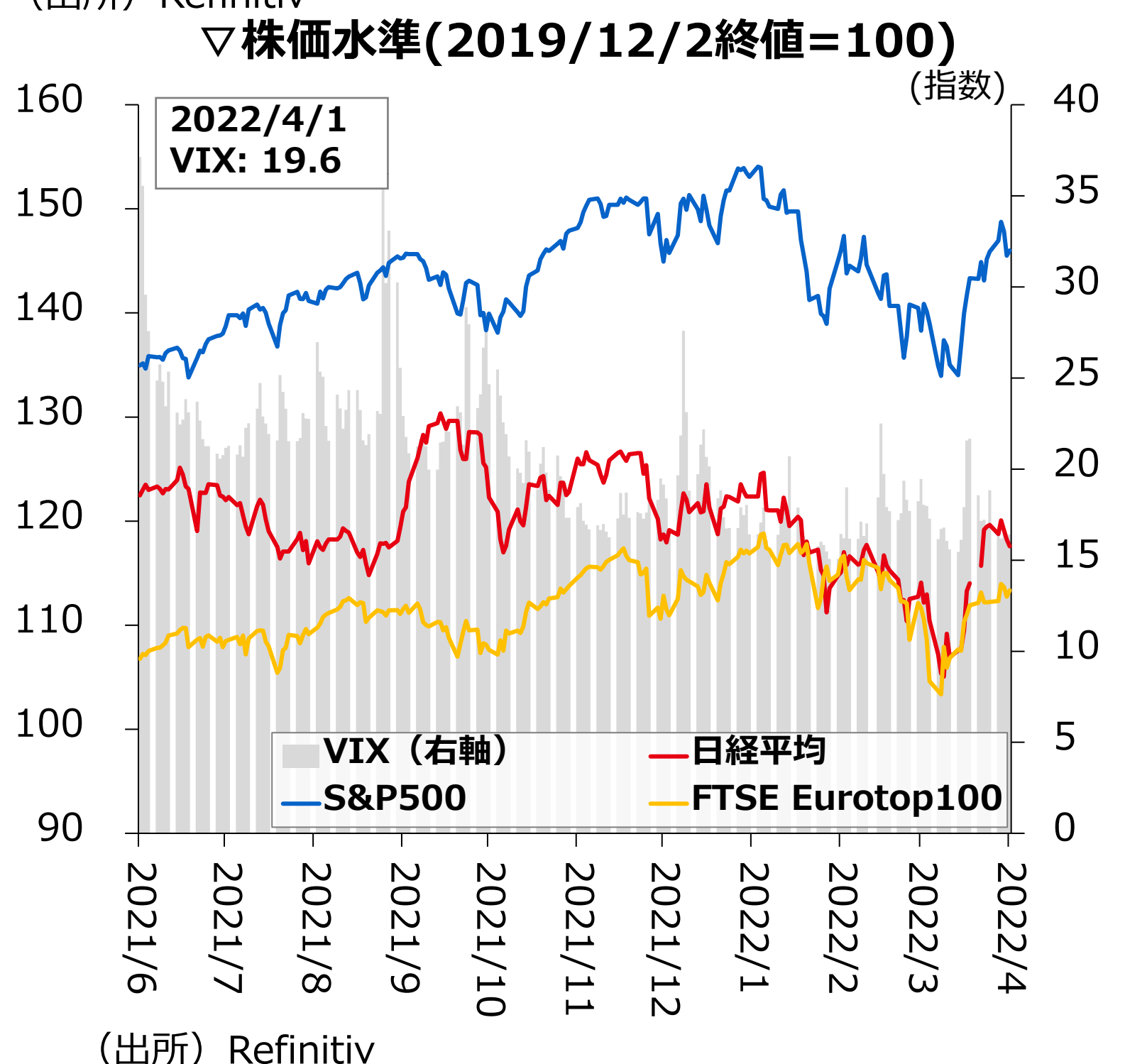
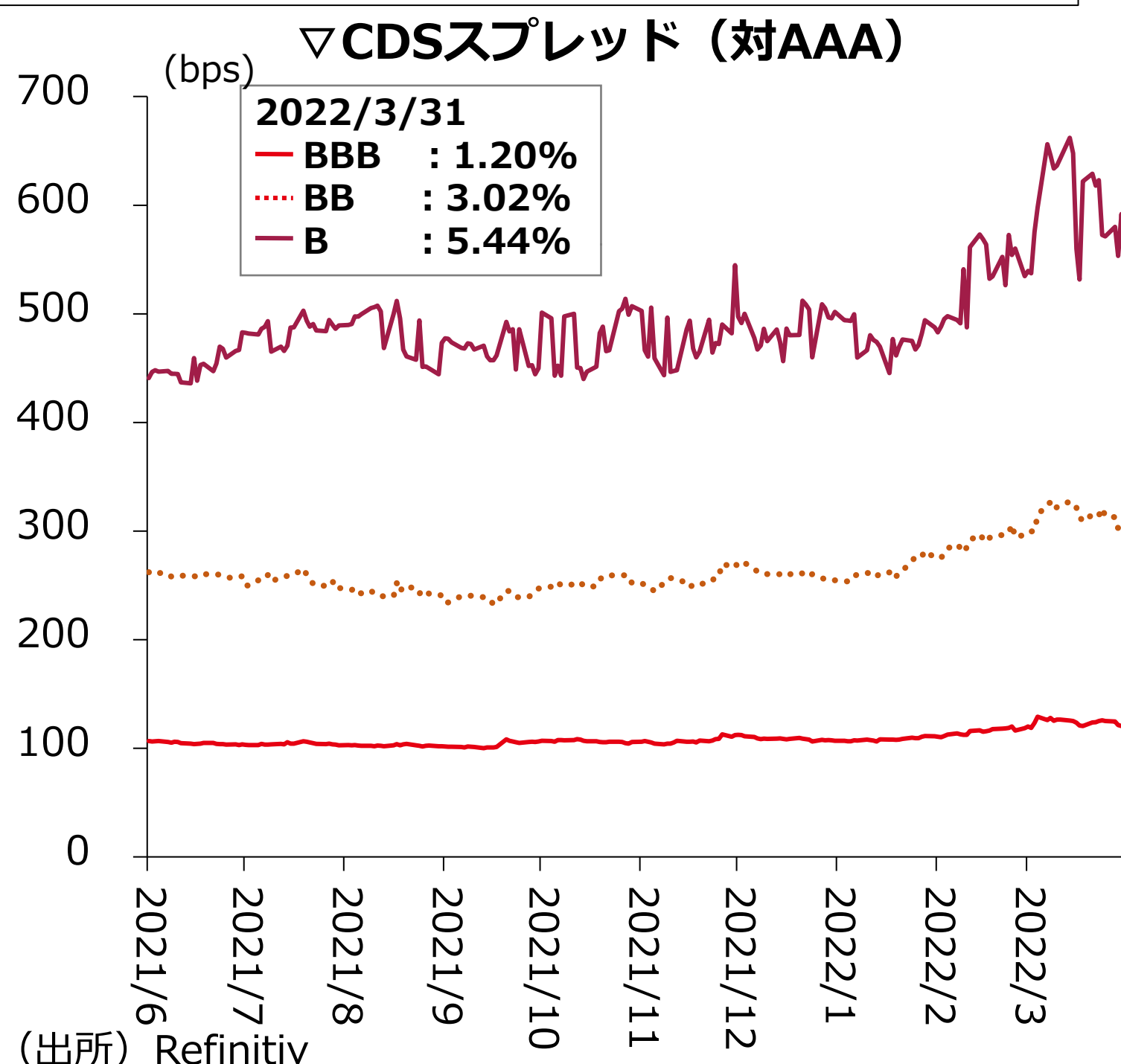
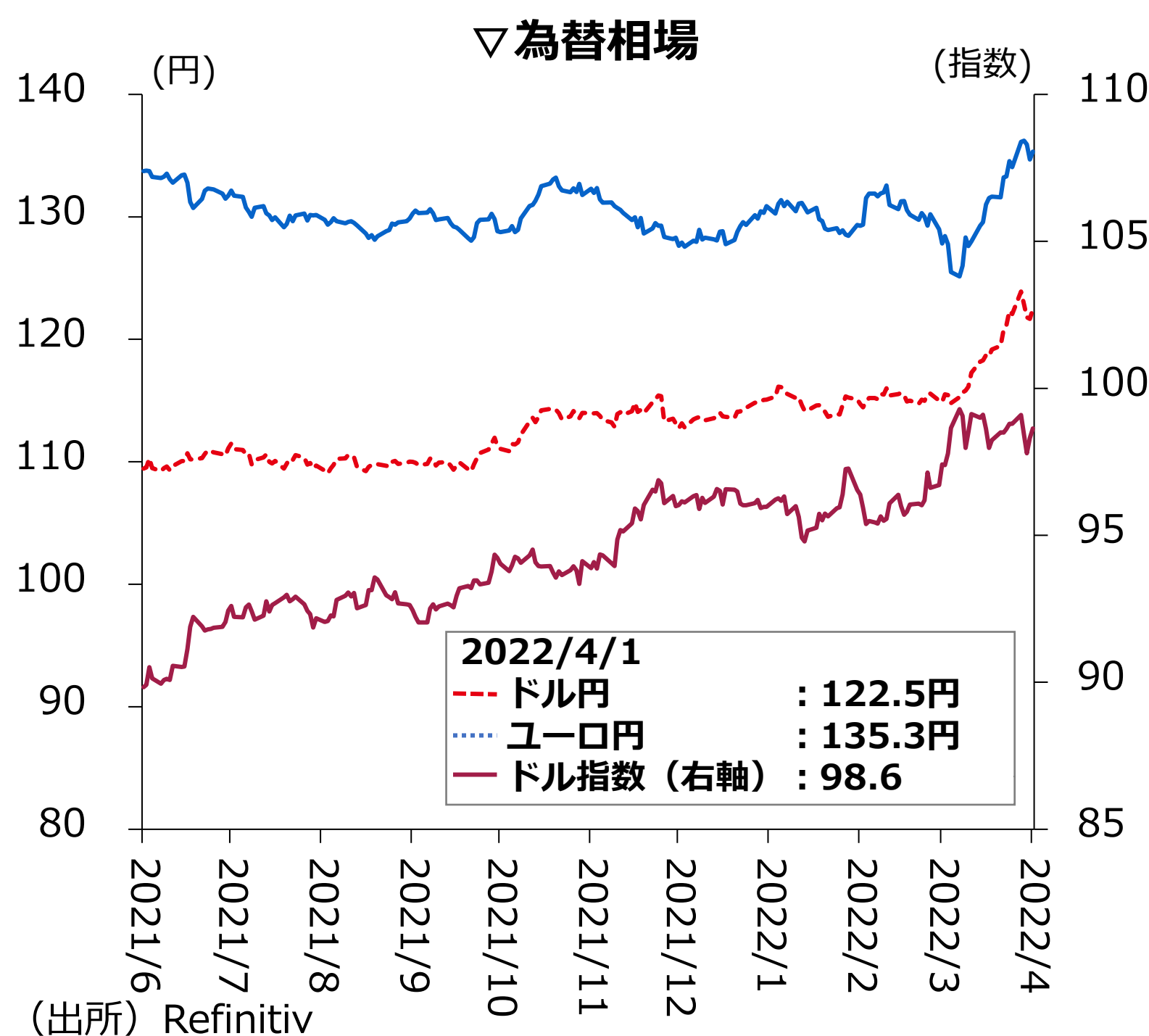
▽小売売上（数量、英国）



（出所）英国立統計局

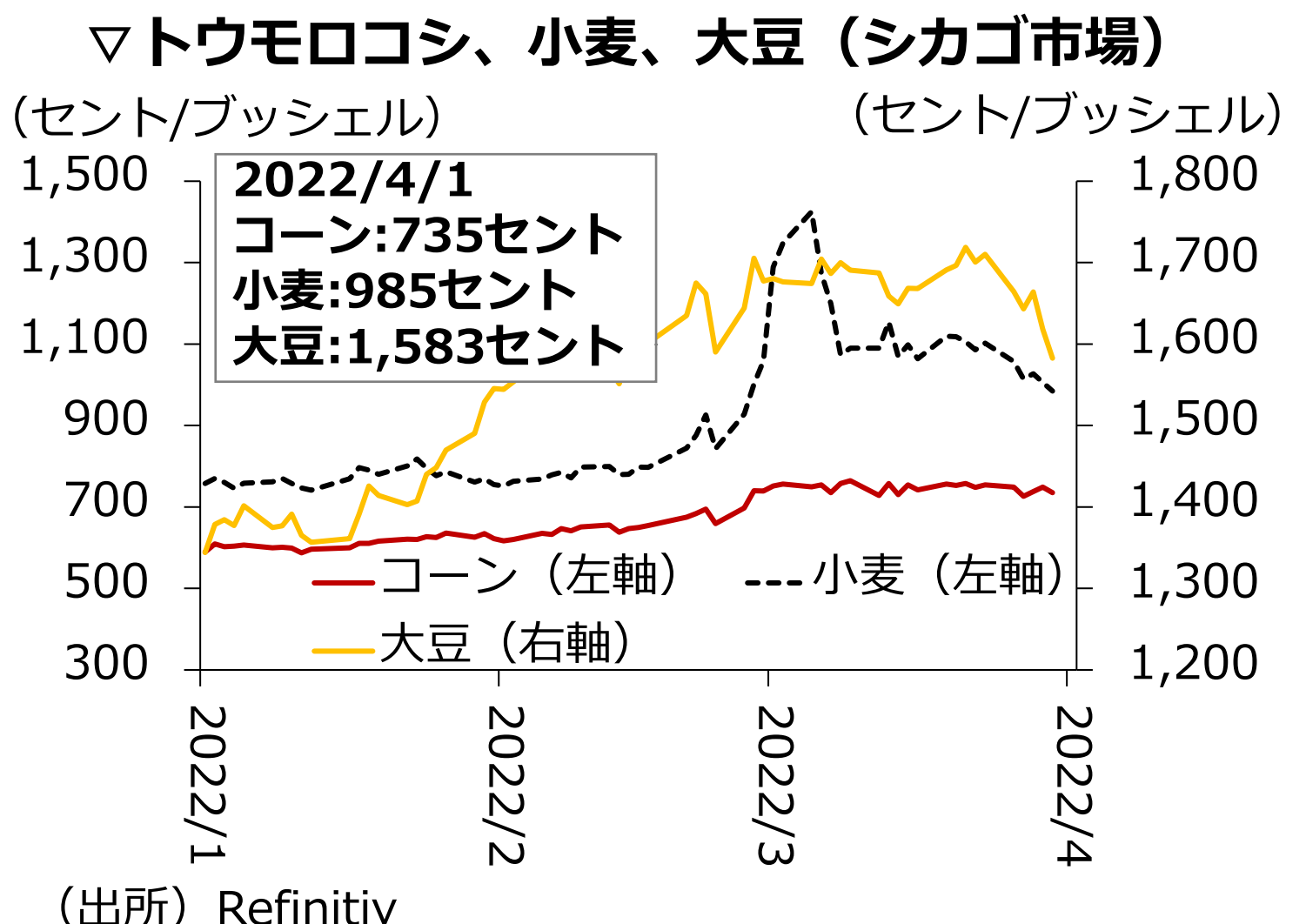
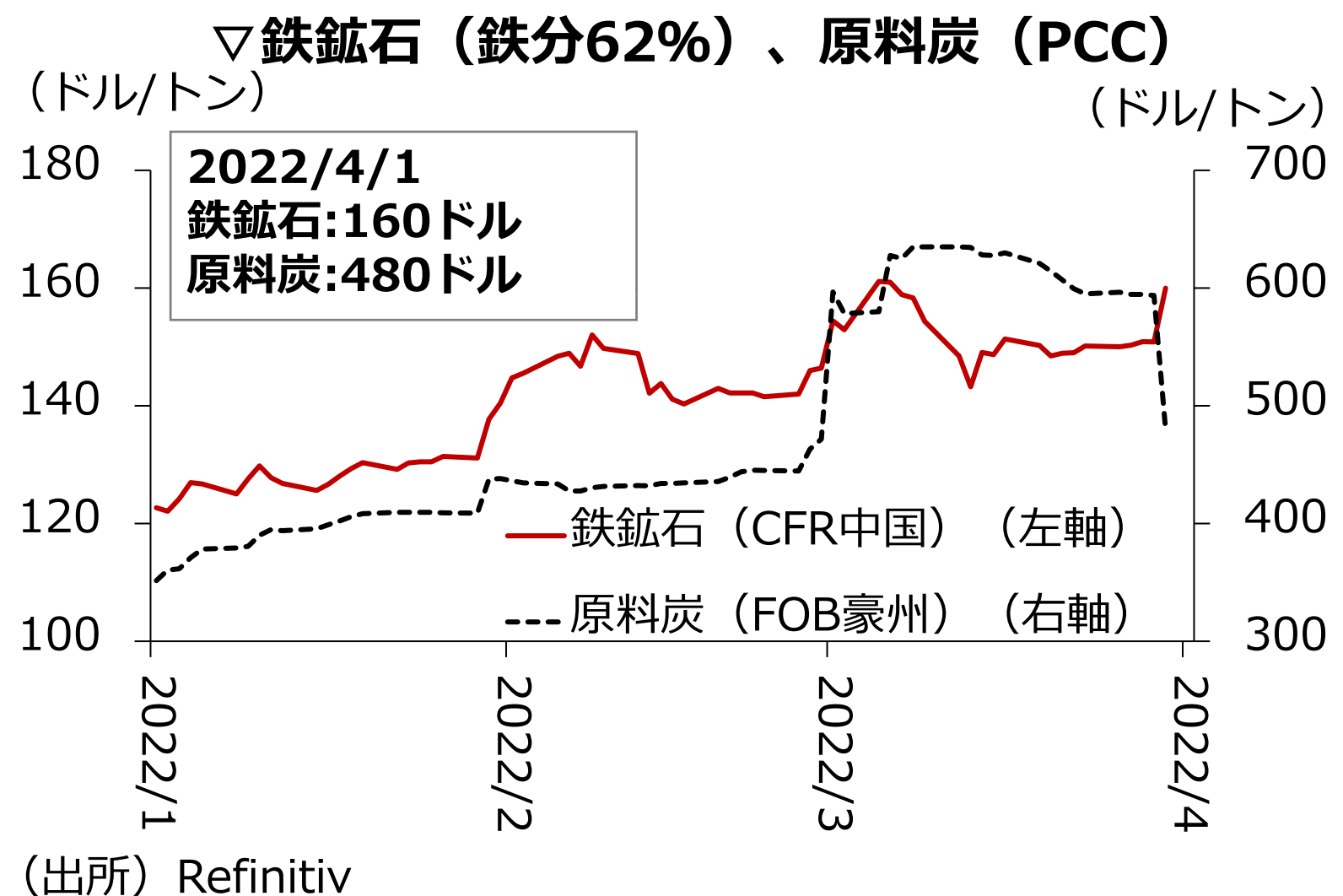
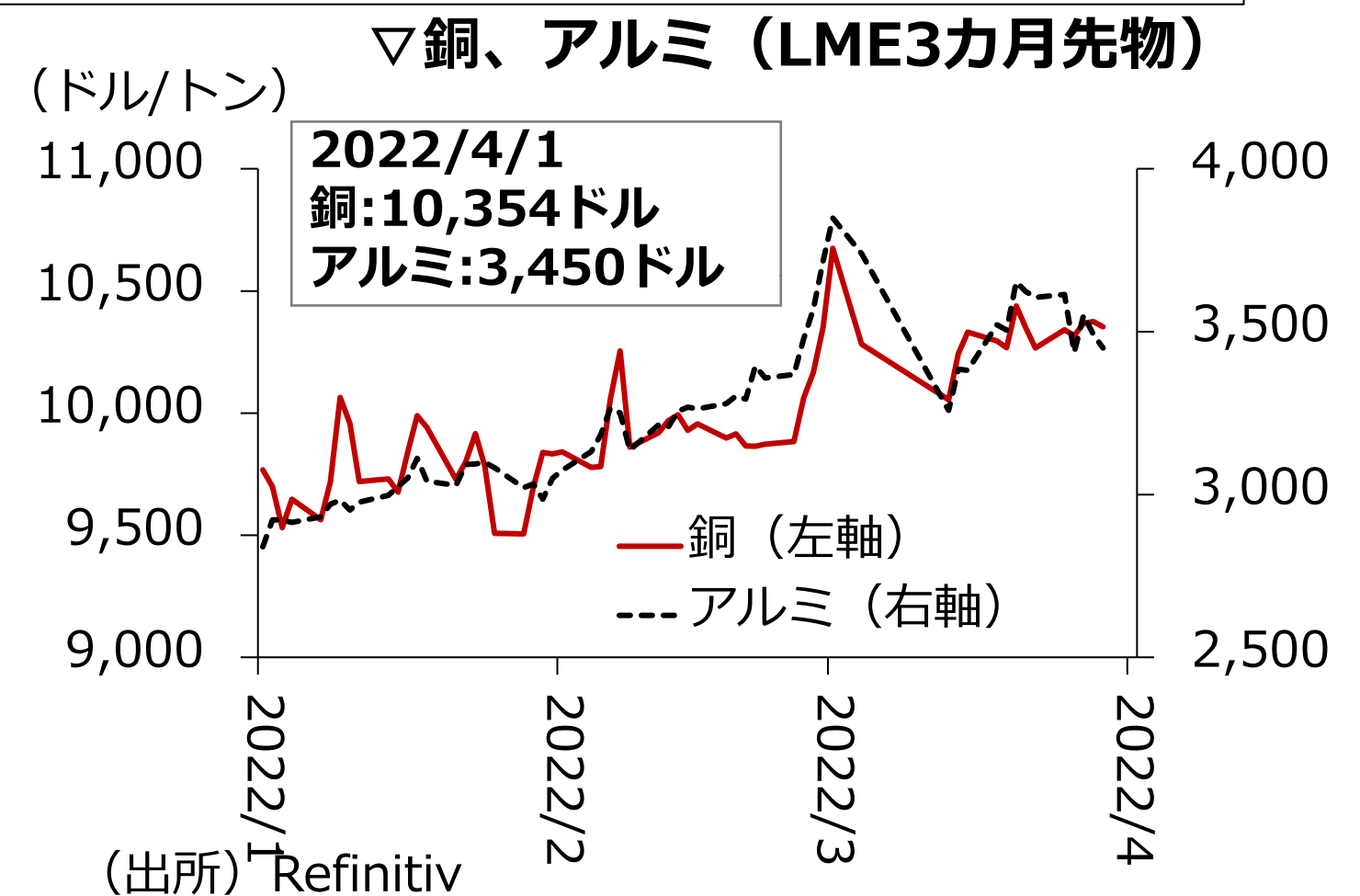
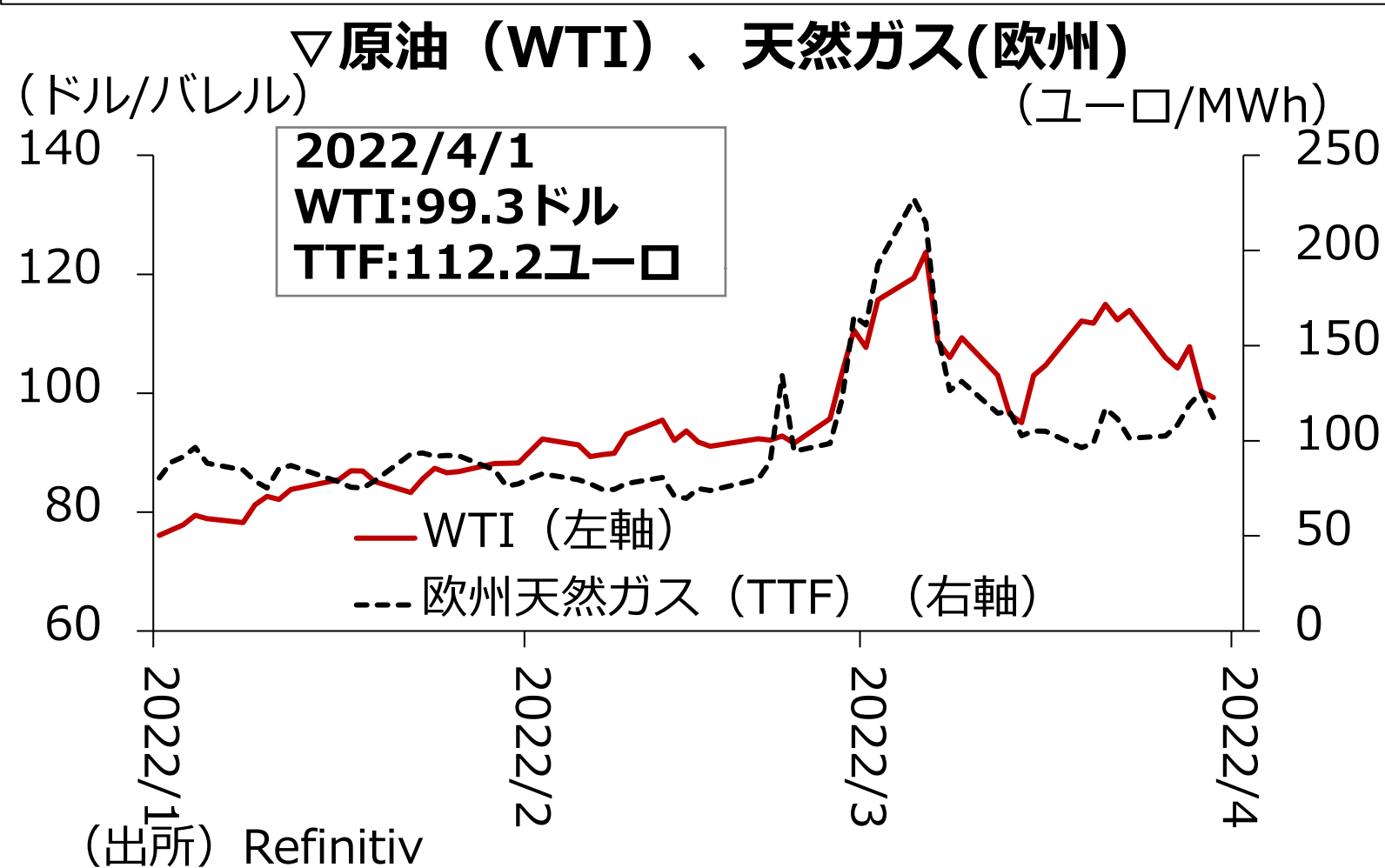
2. 金融・信用（為替、金利、株価、信用等）

- 為替相場：上昇傾向に入っていたドル円は、28日に心理的な節目である125円を一時的に超えるまで急騰した。主な要因はウクライナ情勢の長期化を受けた地政学的要因からのドル選好の強まりと、日米金融政策の方向性の違いに起因する金利差拡大。特に後者では28日に日銀が連続指値オペを史上初めて発動、強力な金利上昇抑制スタンスを示したことが材料となり、1日で3円を超える急変動となった。その後ドル円は高値警戒感や米長短金利の落ち着きなどから反落、週次ベースでは数週間ぶりに前週並みでの越週となった。ユーロ円も、欧州中銀（ECB）による金融引き締め早期化観測を背景とした日欧金利差の拡大を受けて上昇傾向が続いていたが、29日に136円台の高値を付けたあとは、全般的に円が巻き戻す中、ロシア・ウクライナ停戦協議に対する楽観の剥落などもあり反落。
- 企業信用：米ドル建CDS（Credit Default Swap）スプレッドは、ウクライナ情勢への思惑などから一進一退、特に低グレードやエネルギー関係では引き続きボラティリティが高い状態が継続している。
- 株価：3月中旬以降の株価はウクライナ情勢膠着の中でも反発局面にあったが、先週はほぼ前週末並みの水準で取引を終えた。高値警戒感に加え、ロシアが債務返済やガス代金決済においてルーブルの使用を打ち出したことなどもマインドを冷やす材料となった。米株ボラティリティ（VIX）は小幅下落。
- 金利：3月の米連邦公開市場委員会（FOMC）で当面の金融政策スタンスが確認されたことで、米長短金利は大きく上昇、10年債利回りは29日に一時2.5%を突破。その後金利は各年限でやや落ち着きを見せ、10年債利回りは前週より下げての越週。一方、米金利に連動する形で日欧でも金利に上昇圧力。特に日銀は10年国債利回りの許容水準（0.25%）防衛のためオペを総動員する対応に迫られた。



3. 商品市況動向

- **原油**は乱高下。WTIは3/7に米国がロシア産エネルギーの輸入禁止を検討しているとの報道を受けて130.5ドルまで上昇。しかし、UAE 駐米大使の OPECプラスに増産を働きかけるとの発言や、ロシアとウクライナの停戦交渉の進展期待などから売られ、3/15には一時93ドル台まで下落。その後はEUの対ロシア制裁強化観測やイエメンの親イラン武装勢力のフーシ派によるサウジアラビア石油設備への攻撃、リスクオンの買いなどを受けて3/24には116ドル台まで反発するも、停戦期待や上海のロックダウンを材料にした中国需要への懸念、米国をはじめとするIEA加盟国の備蓄放出観測から100ドル割れまで下落。3/31のOPECプラス会合では予定通りの小幅な増産を決定。
- **天然ガス**は反落後に高値圏推移。欧米の対ロシア制裁強化観測から、欧州天然ガスの指標価格となるオランダTTFは3/7の取引時間中に一時345ユーロ/MWhまで上昇。その後、停戦交渉の進展期待などから一旦100ユーロ割れまで下落したが、足元は再び上昇傾向。EUは3/24-25に開催した首脳会議で、脱ロシア依存に向けて天然ガス共同購入に取り組むことなどで合意。米国はEU支援に向けて他の生産国と連携しLNGの追加供給（年内に150億m³）を目指す旨を表明。G7はロシアが「非友好国」に対して要求したルーブル建ての天然ガス代金の支払いを拒否することで一致。
- **非鉄金属**は高値圏で推移。ロシアからの供給不安から、3/7に**銅**は10,845ドル、**アルミ**は4,073ドルまで上昇し、いずれも過去最高値を更新。その後、停戦交渉の進展期待から反落したものの、銅はリスクオンの買いから再び上昇。アルミは天然ガス価格の高止まりを要因とした電力高で生産への懸念が高まり上昇したが、その後の停戦期待から軟化。3/29、アントファガスタ社（チリ）のCEOは世界銅会議で、向こう12カ月は銅価格の高止まりが継続するとの見解を公表。
- **鉄鉱石と原料炭**は高止まり。**鉄鉱石**はブラジルの出荷低迷とウクライナ情勢の緊迫化、中国政府が鉄鋼減産および環境規制を若干緩和する方向へ方針転換したことを受けて上昇。鉄鉱石はロシアとウクライナで世界輸出量の4%強を占める。**原料炭**は最大輸出国の豪州の洪水を受けて3月に入り急騰。その後も豪州に次ぐ世界第二位の輸出国であるロシアからの出荷不安から高止まり。なお、4/1の下落は直近受渡月の切り替わりによるもの。
- **穀物**は上昇一服。**小麦とトウモロコシ**はロシアとウクライナが世界輸出量の各々3割弱、2割弱を占めるため供給懸念から上昇。また、両国が世界輸出量の8割を占めるひまわり油の供給懸念から代替の大豆油が高騰し、原料の**大豆**も買われた。停戦合意への期待の高まりからいずれもやや軟化したものの、供給懸念から下値は限定的。3/31発表の米国の作付意向面積では、高騰している肥料を多用するトウモロコシから大豆への明確な作付シフトが確認された。



米国	- 累計感染者数は80.2百万人、同死者数は98.3万人となった。1日当たり新規感染者数(7日間平均、4/2時点)は2.9万人、同死者数は803人。新規感染者に占めるオミクロン株派生型（BA.2）の割合が増加。 - ワクチンは2.56億人（全人口の77.0%）が少なくとも1回は接種済み。うち97.7百万人が追加接種を完了。米疾病予防管理センター（CDC）は、50歳以上と特定の免疫障害がある人を対象に、ファイザー・ビオンテック製、またはモデルナ製ワクチンの4回目接種を推奨すると発表した。
欧州	- 欧州連合（EU）全域の1日あたり新規感染件数（7日平均）は4/2時点で57.6万人と前週から減少。1日あたり死者数（7日平均）は1,030人とほぼ横ばい。また、英国の1日あたり新規感染件数（7日平均）は7.5万人と減少、1日あたり死者数（7日平均）は約160人とほぼ横ばいで推移した。 - ブルガリア政府は新型コロナパンデミックに伴う非常事態宣言を3月末で解除し、4/1から屋内でのマスク着用義務やイベントの人数制限など全ての規制を撤廃した。
日本	全国の1日あたり新規感染者数（7日平均）は4/2時点で4.6万人、死者数は77人。感染件数は3月下旬から再び増加傾向となっている。特に若年層の増加が目立つことから、政府は若者向けの3回目接種呼びかけなどの対応策を一段と強化する方針。ブースター接種率は3/24時点で41.5%に上昇。
中国	- 春節後感染が急拡大。中・高感染リスク（封鎖対象）：20の省・直轄市（全土の約2/3）内の462地区に若干減少（4/2）。3月中旬以降、上海など5つの都市封鎖を実施、ウィズ・コロナへの転換が遅れる公算。 - 香港：4月より水際対策や行動制限を一部緩和。コロナで延期された行政長官選立候補受付が3日に開始。
新興国 その他	1日当たり新規感染者数（7日間平均、4/2時点）は感染拡大が顕著だった韓国（29.4万人）、ベトナム（11.4万人）でピークアウトした見られる一方、タイ（2.6万人）では高止まり。 - 韓国では、防疫措置として導入されている「私的な集まり」に関する人数制限が8→10人へと緩和され、飲食店などの営業時間制限についても午後11時まで→午前0時までへと延長される（4/4～）。 - インドネシアではワクチンの追加接種完了者について、公共交通機関や自家用車を利用して国内を移動する際にPCR検査・迅速抗原検査が不要となる（4/2～）。

お問い合わせ：TOKB4A1@jpn.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
(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。