

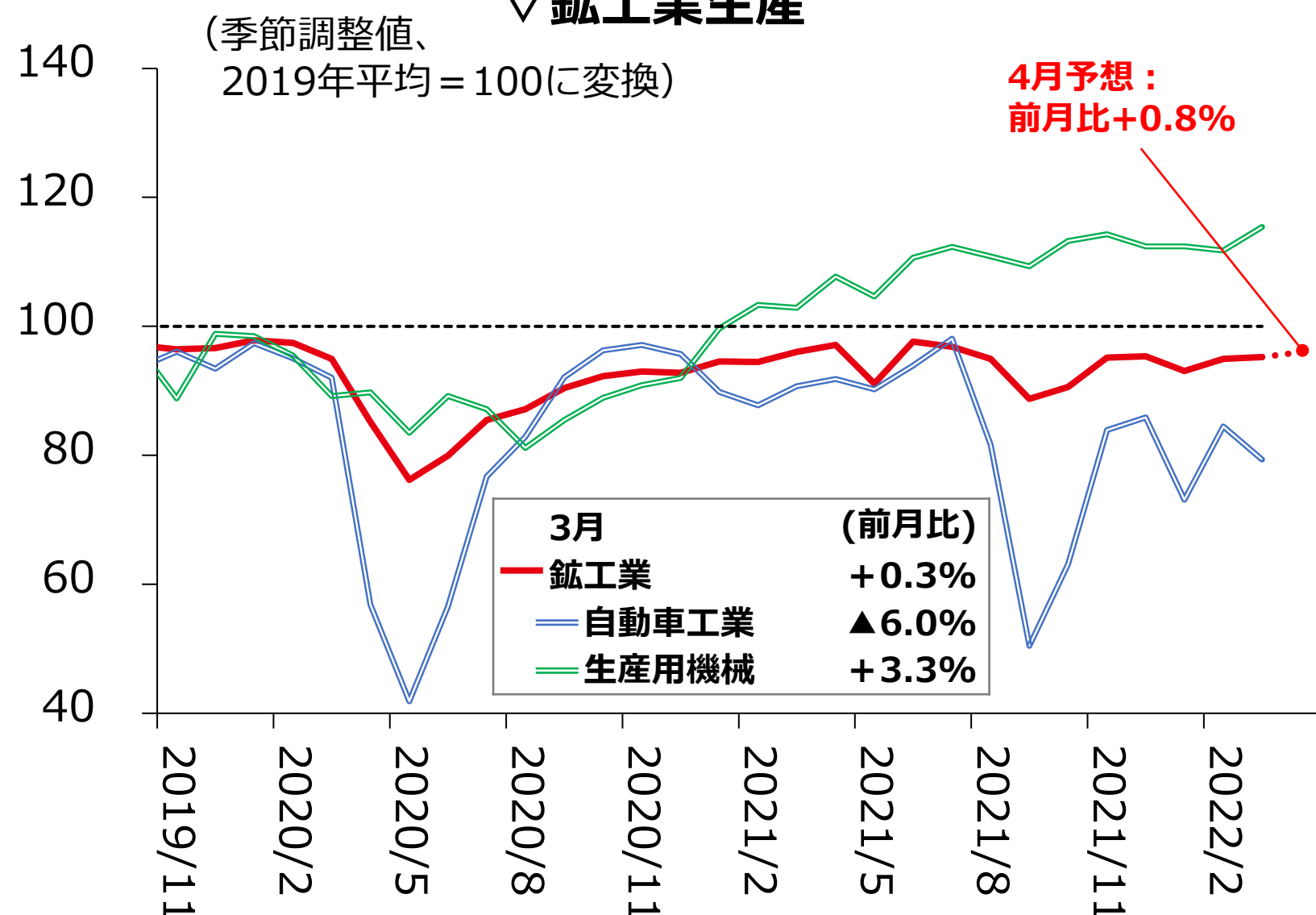
世界経済ウィークリー・アップデート

1. 実体経済

①日本経済（鉱工業生産、雇用環境、日銀展望、総合緊急対策）

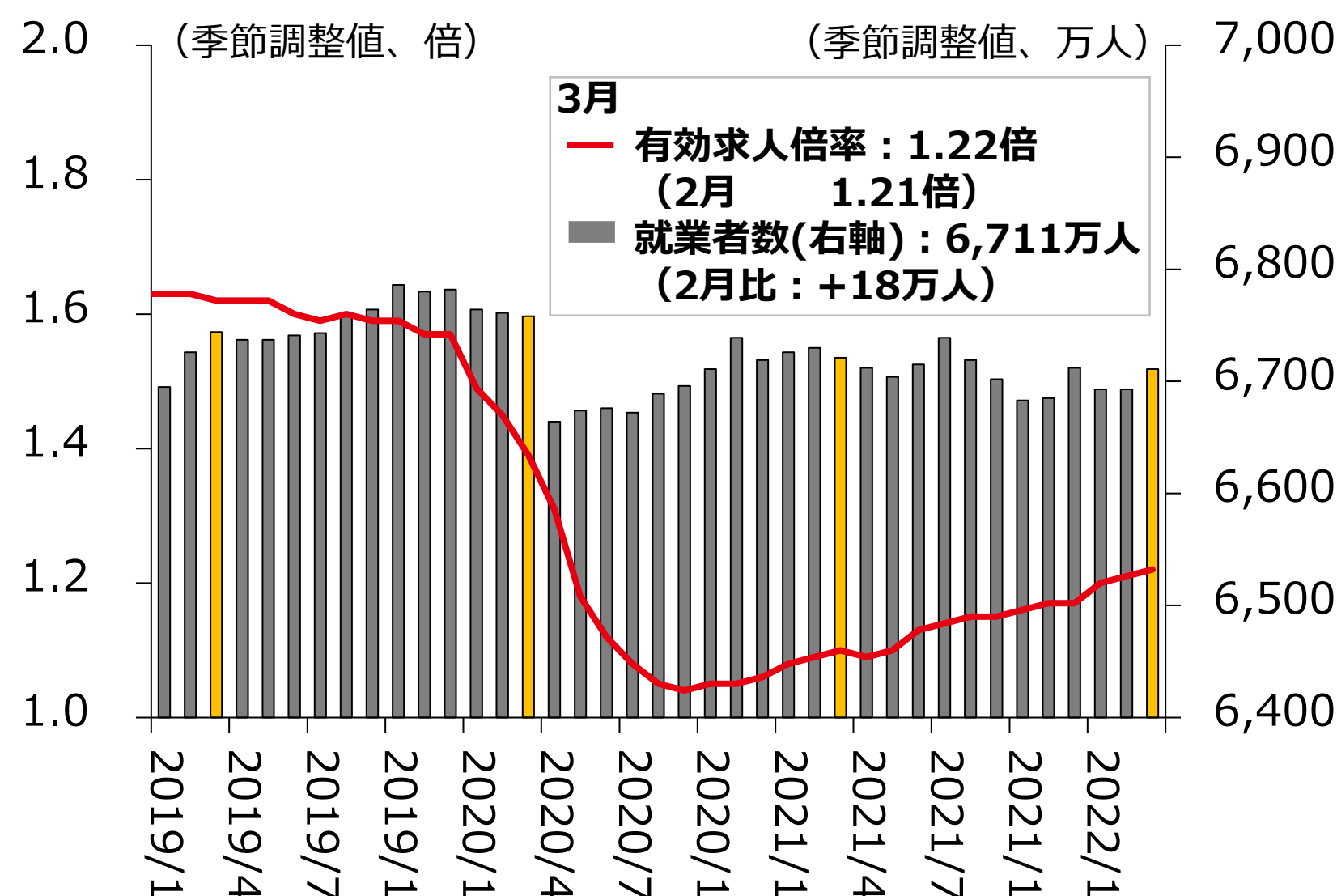
- **鉱工業生産**：3月の鉱工業生産指数は前月比+0.3%と2カ月連続で上昇。福島県沖地震等の影響で自動車工業などが低下したものの、感染拡大の影響が緩和したことなどを背景に半導体等製造装置などの生産用機械が上昇した。4月も回復が続く予想だが、ウクライナ情勢や中国ロックダウンの一定の影響は出る見込み。
- **雇用環境**：3月の就業者数は6,711万人と、前月から18万人増加。失業率も2.6%（前月2.7%）と2カ月連続で低下した。有効求人倍率は1.22倍（同1.21倍）と上昇。先行指標である新規求人倍率が2.16倍（同2.21倍）と低下したが、まん延防止等重点措置の終了により、雇用関連統計は総じて改善がみられた。
- **日銀展望**：4月の日銀展望レポートでは、2022年度の実質GDP成長率見通しを前年度比+2.9%と、1月見通しから0.9%下方修正。資源価格高騰による内需下押しや海外経済の減速が反映された。一方、23年度は上方修正。物価見通しは資源価格高騰やその価格転嫁等を要因に22年度が同+1.9%と上方修正された。
- **総合緊急対策**：4/26に政府はウクライナ情勢などを受けた原油価格・物価高騰等への緊急対策を発表した。原油価格高騰対策などを含む4つの柱によりコロナ禍から回復途上の経済活動や国民生活を下支えする方針。石油元売り会社への補助金拡充などの対策を通じた消費者物価の上昇抑制効果は、0.5%程度の見込み。

▽鉱工業生産



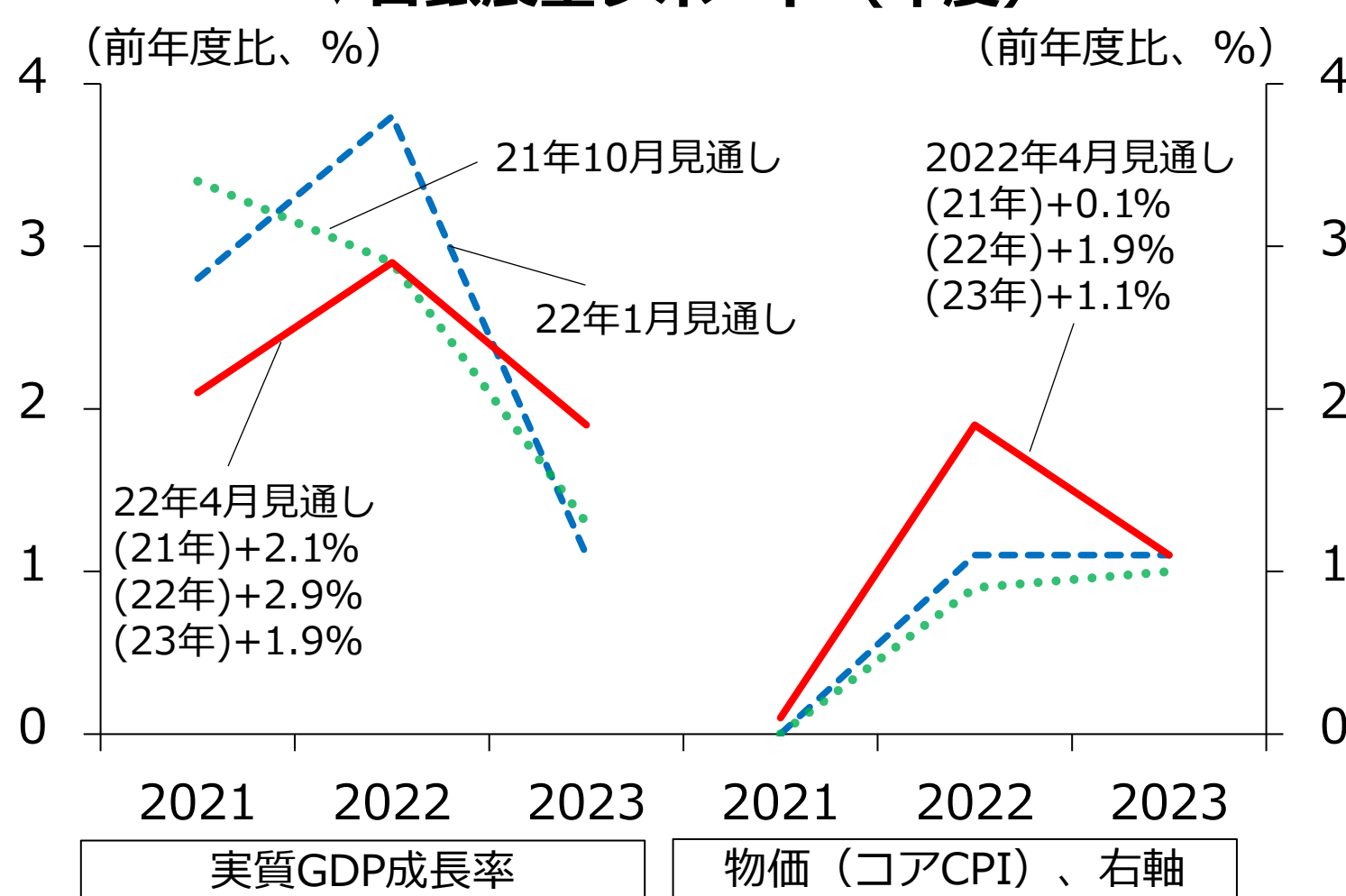
(注) 4月予想値は製造工業生産予測指数の補正值から作成
(出所) 経済産業省

▽雇用環境



(出所) 厚生労働省、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

▽総合緊急対策（抜粋）

主な内容

1. 原油価格高騰対策

- 燃料油価格の激変緩和措置
→石油元売り会社への補助金の延長・拡充
・基準価格：172円→**168円**へ引き下げ
・補助上限：25円/L→**35円/L**へ引き上げ

2. 安定供給対策

- エネルギー・原材料・食料等の安定供給
→代替原材料への切り替え支援等

3. 中小企業支援

- 中小企業の資金繰り支援等
→実質無利子・無担保融資を**9月末まで**延長

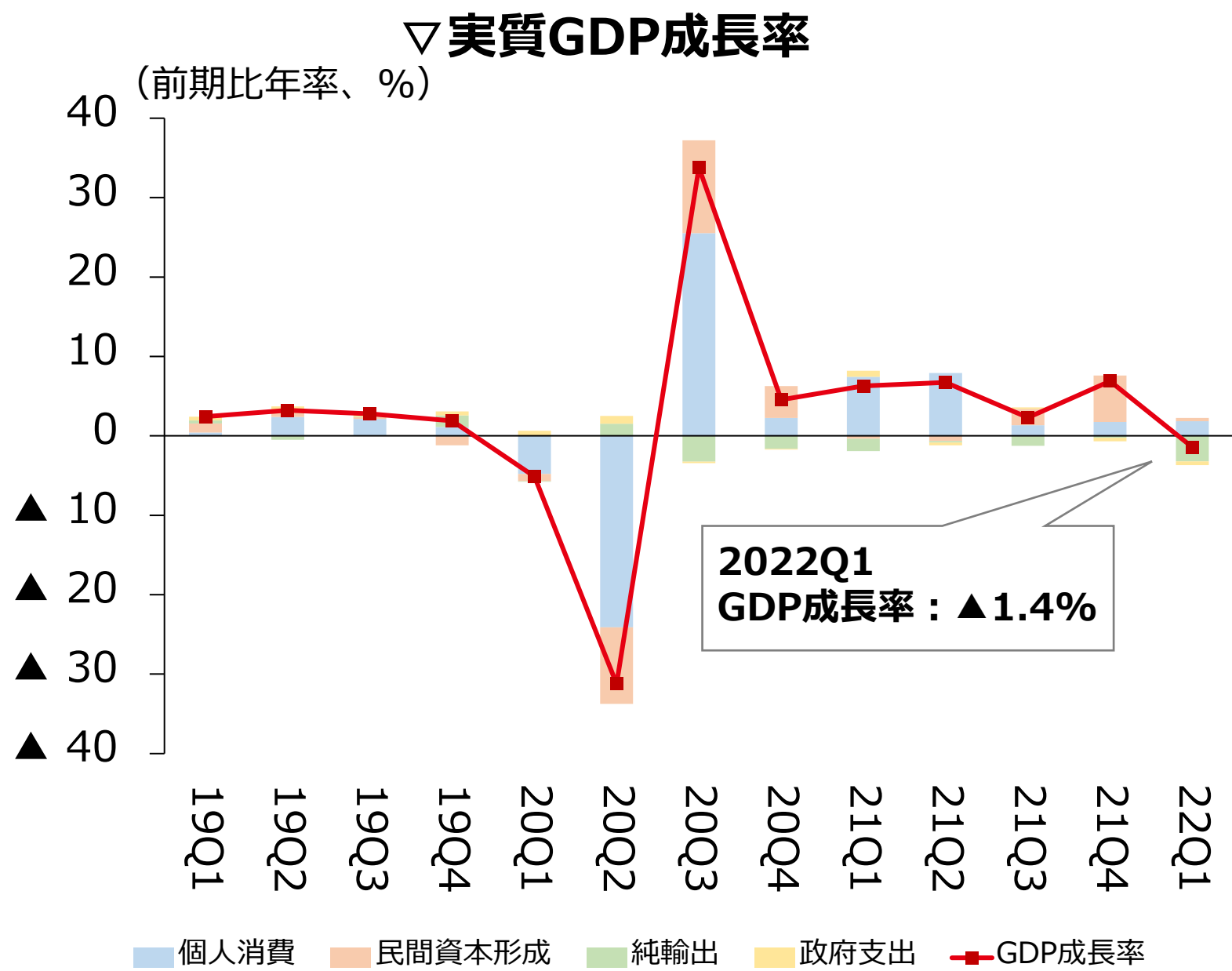
4. 生活困窮者支援

- 生活困窮者支援（給付金等）
→低所得の子育て世帯を対象に子供1人当たり**5万円**を支給

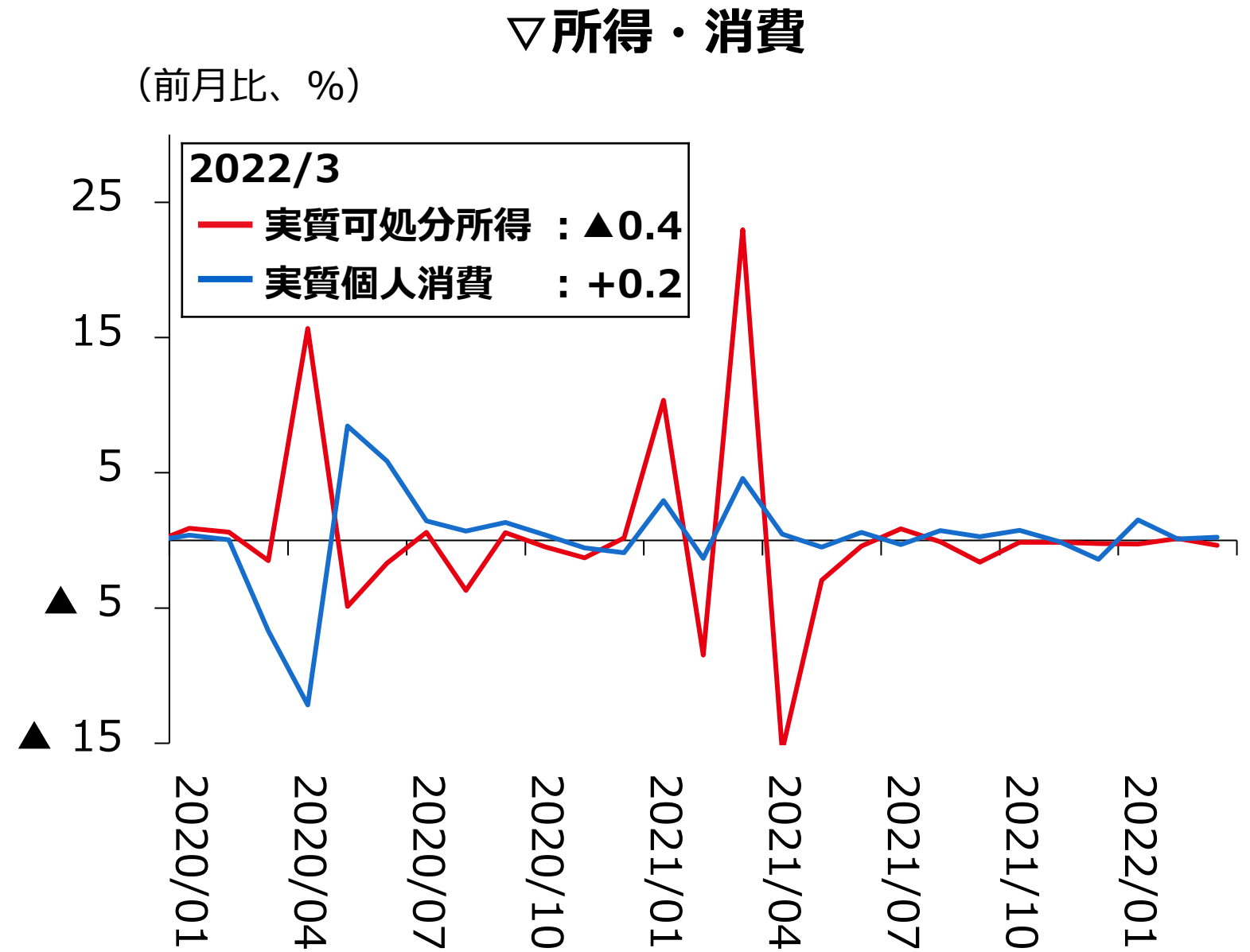
(出所) 内閣官房より丸紅経済研究所作成

②米国経済（実質GDP、所得・消費、雇用、企業景況感）

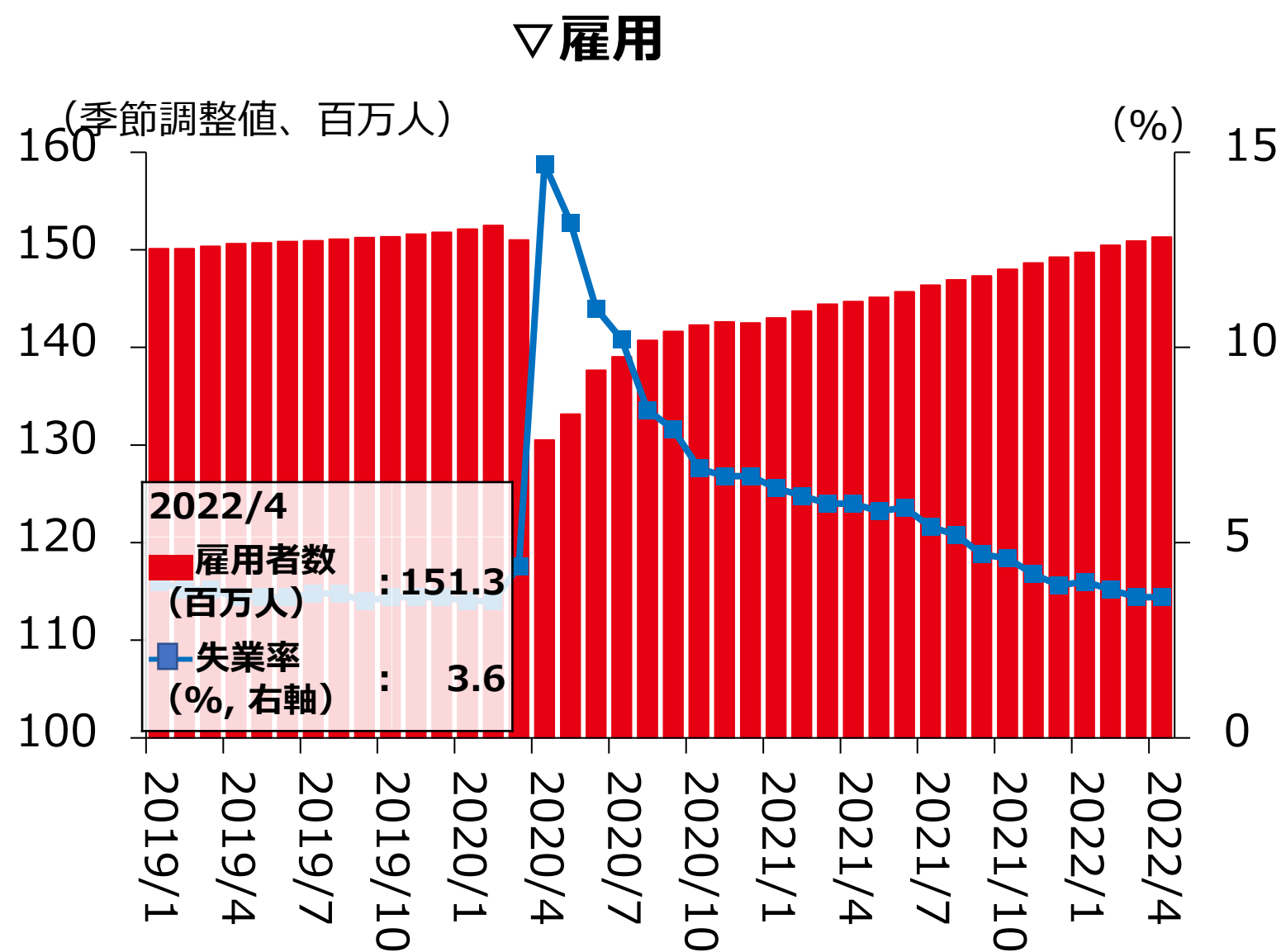
- 実質GDP：1～3月期の実質国内総生産（GDP）成長率（1次速報値）は前期比年率▲1.4%と市場予想を下回った。需要項目別の寄与度を見ると個人消費（同+1.8%）、民間部門の国内総投資（同+0.4%）でプラス寄与が続く一方、純輸出（同▲3.2%）、政府支出（同▲0.5%）は圧迫要因となった。堅調な消費・投資においても、市場金利の上昇など一段の回復を阻害する要因が顕在化しており、先行きは不透明。
- 所得・消費：3月の実質可処分所得は前月比▲0.4%（2月同+0.1%）と減少するも、実質個人消費は同+0.2%（2月同+0.1%）と3カ月連続で増加した。貯蓄率がコロナ拡大前を下回るまで低下しており、コロナ禍で積み上がった貯蓄が消費を下支えしている可能性も。また、個人消費支出（PCE）デフレーターは前年比+6.6%（2月同+6.3%）と、金融政策上のインフレ目標（2%）を13カ月連続で上回った。物価上昇はピークに近付いたとの見方もある一方、中国でのロックダウンなど供給面の新たな不確定要因も。
- 雇用：4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+42.8万人（3月同+42.8万人）と強めの増加を記録し、労働市場の活況ぶりを示した。家計調査に基づく失業率も3.6%（3月3.6%）と低水準を維持。民間部門の平均時給は前月比+0.3%（3月同+0.5%）と、やや減速も賃金上昇傾向の持続が確認された。賃上げによる企業コスト増が価格転嫁されれば、インフレとの連鎖をもたらす懸念も。
- 企業景況感：4月のISM景況指数は製造業が55.4（3月57.1）、非製造業が57.1（3月58.3）と好不況の境目とされる50を上回るも共に低下した。両者とも離職率の高まりや人材確保の難化により雇用指数が悪化に転じたほか、新規受注が鈍化している。またサプライチェーン内での供給遅延が継続しており、特に製造業では業種によって中国でのロックダウンによる供給への悪影響を懸念する見方が強まっている模様。



(出所) US Bureau of Economic Analysis

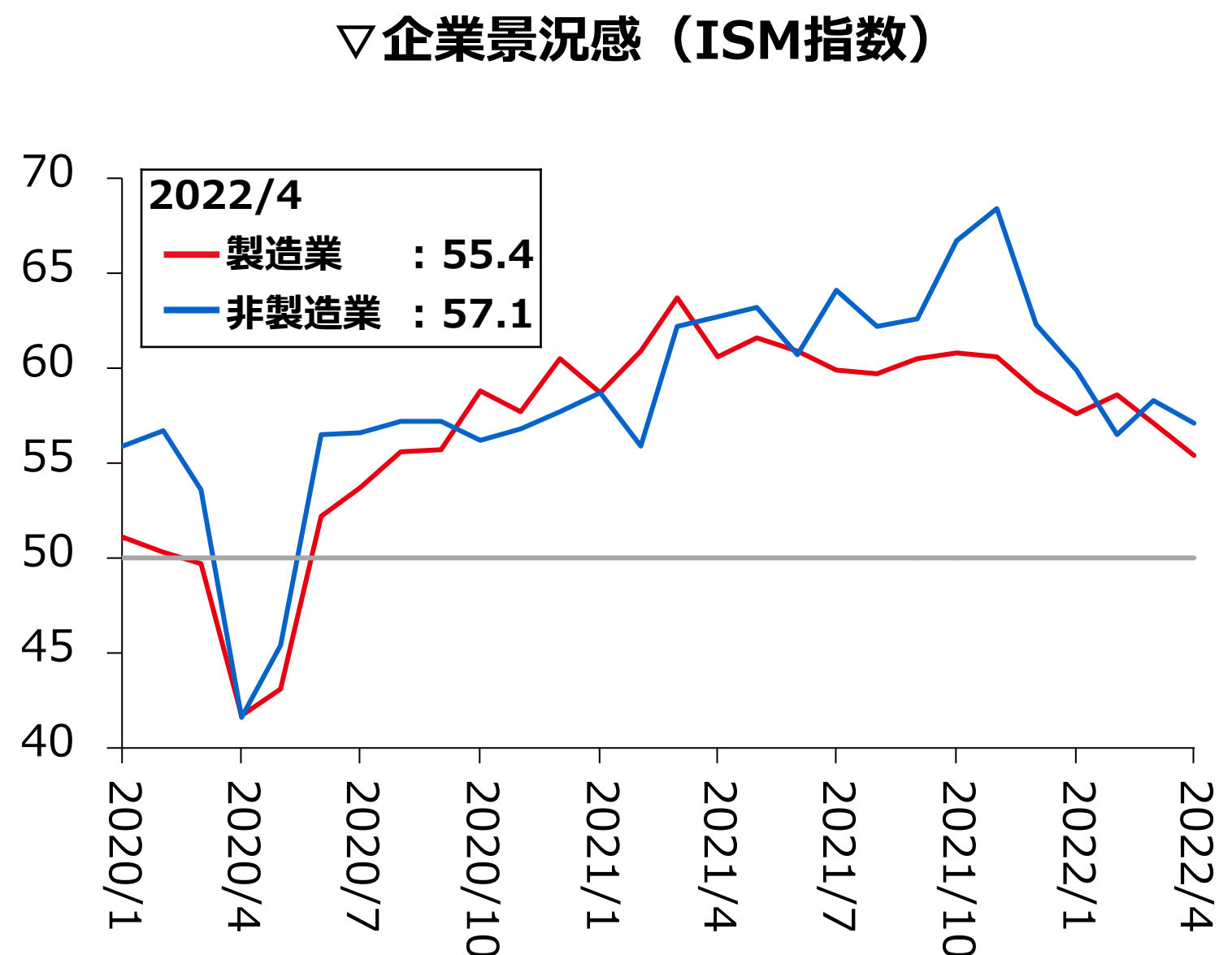


(出所) US Bureau of Economic Analysis



※ 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



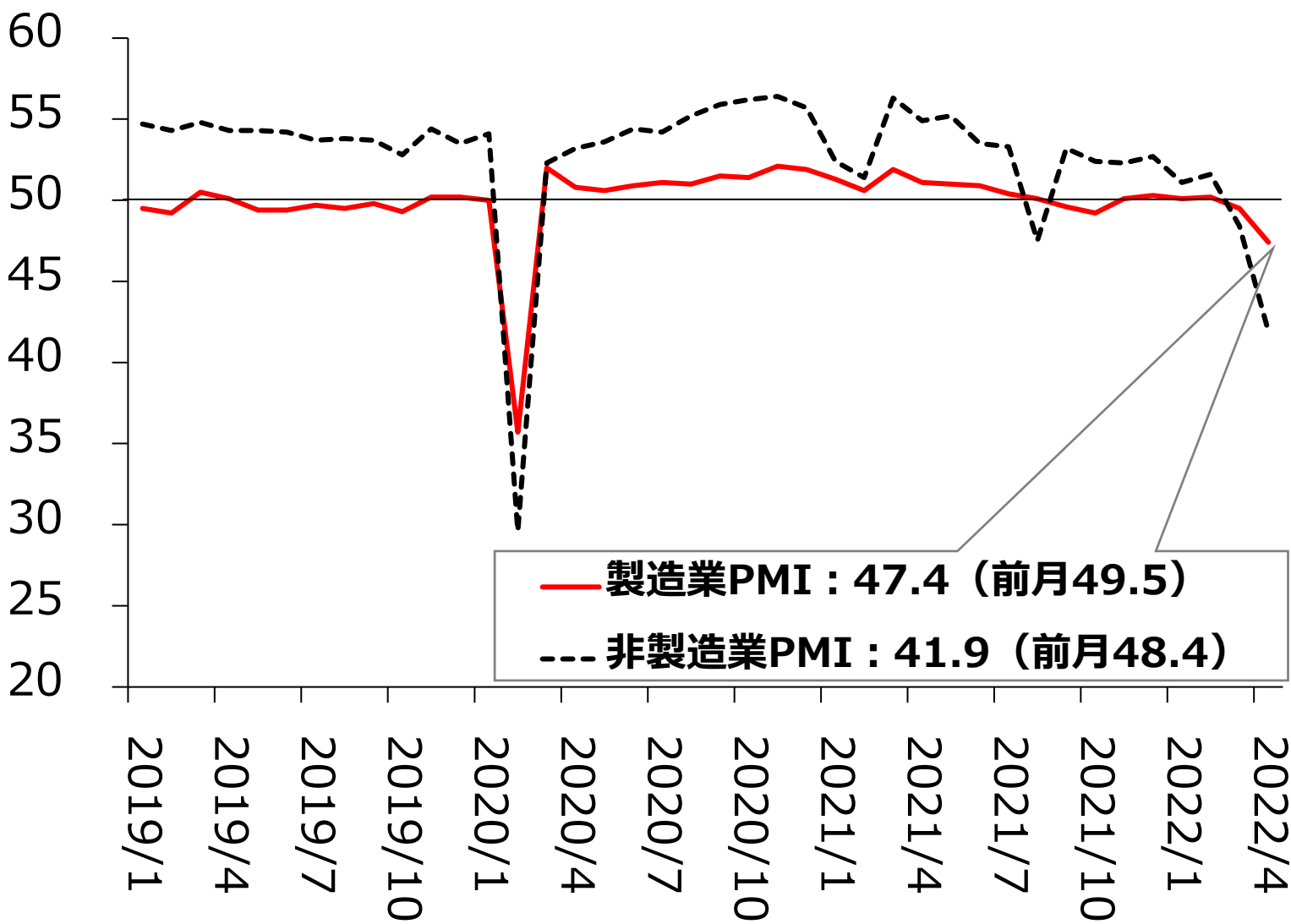
※50が活動の拡大・縮小の分かれ目とされる。

(出所) Institute for Supply Management

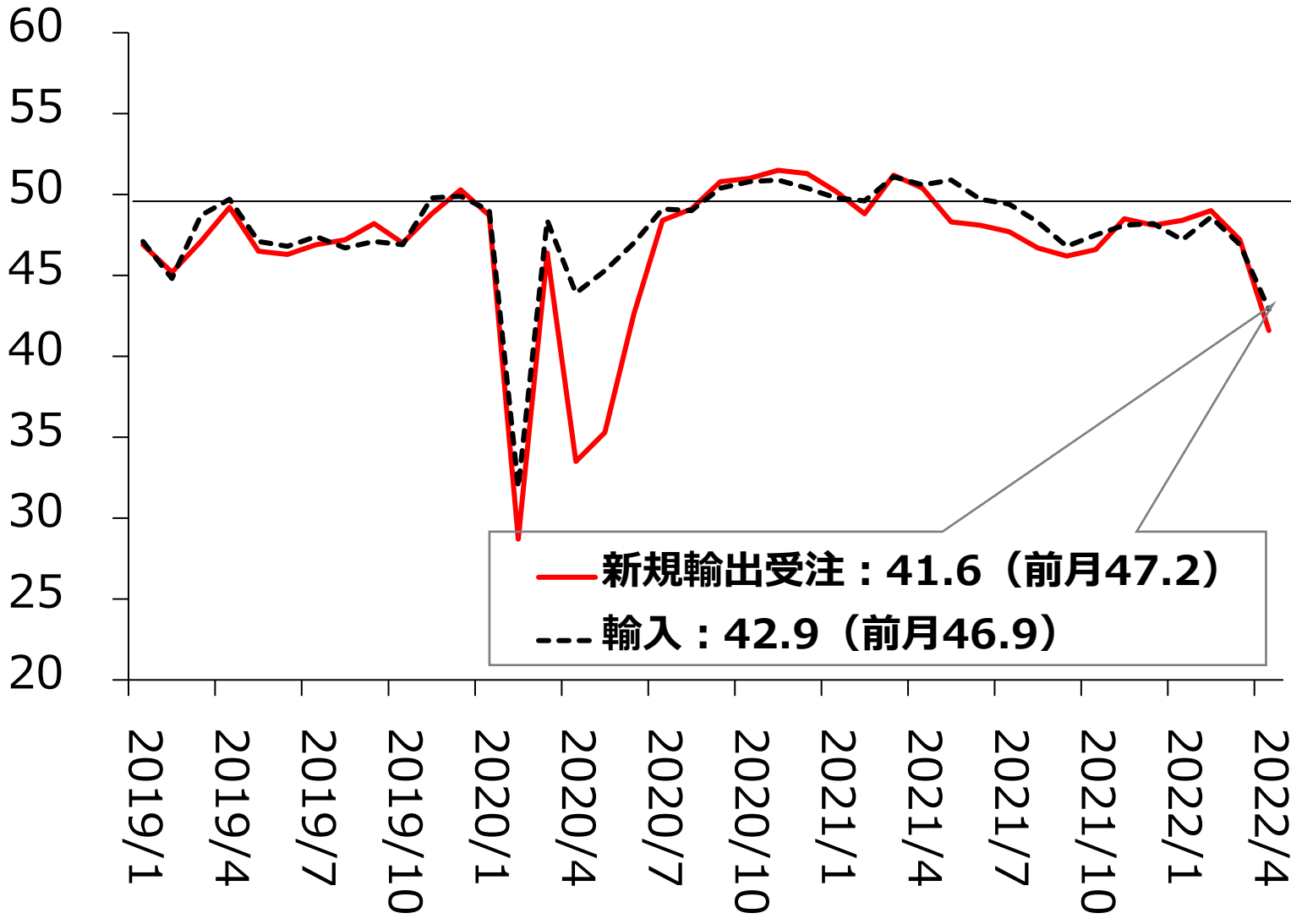
③中国経済（4月の中国国家统计局購買担当者景気指数（PMI）、上海ロックダウン）

- 非製造業PMI：4月は41.9（3月48.4）と2カ月連続で好不況の目安とされる50を割り込み、2020年2月全土ロックダウン（29.6）以来の低水準。サービス業は40.0（3月46.7）と大幅悪化。新型コロナの感染急拡大を受け、最大の経済都市である上海をはじめ、封鎖措置が全土の約2/3の地域に及んだ。景況感は航空輸送、宿泊、飲食などの対人サービス業で著しく悪化。また、卸売や郵便、金融業も50割れ。一方、建設業は52.7（3月58.1）と低下したものの、依然50超え。政府が大型インフラ建設の前倒し実施を推奨しており、土木工事の活発化が一定の下支えとなった。
- 製造業PMI：4月は47.4（3月49.5）と2カ月連続の50割れ。感染急拡大を受けた操業停止が主因。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がプラスに働いているが、需要の好調さが作用しているとは言えず、厳格な封鎖措置を受けた物流の滞り（原材料調達、完成品搬出など）など供給面の制約が大きいと見られる。規模別では、中小規模企業の悪化が続くほか、改善が続いていた大規模企業でも2020年2月以来の50割れとなった。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さらに悪化。価格指数では、資源高を受け、石油や鉄鋼、非鉄での高騰が目立つ。
- 上海ロックダウン：4/28から1カ月ぶりに段階的な解除へ。しかし、14日間のゼロ・コロナが必要となるなど、全面解除のめどが立たず。上海の日本商工クラブの調査（期間4/27-30、100社）によれば、操業停止と低稼働は9割に及ぶ。他方、封じ込めが後手に回ったという上海の教訓を活かし、北京や杭州、鄭州などで予防的ロックダウンが急がれ、封鎖措置の再強化と経済的混乱が当面続きそうだ。

▽購買担当者景気指数（PMI）

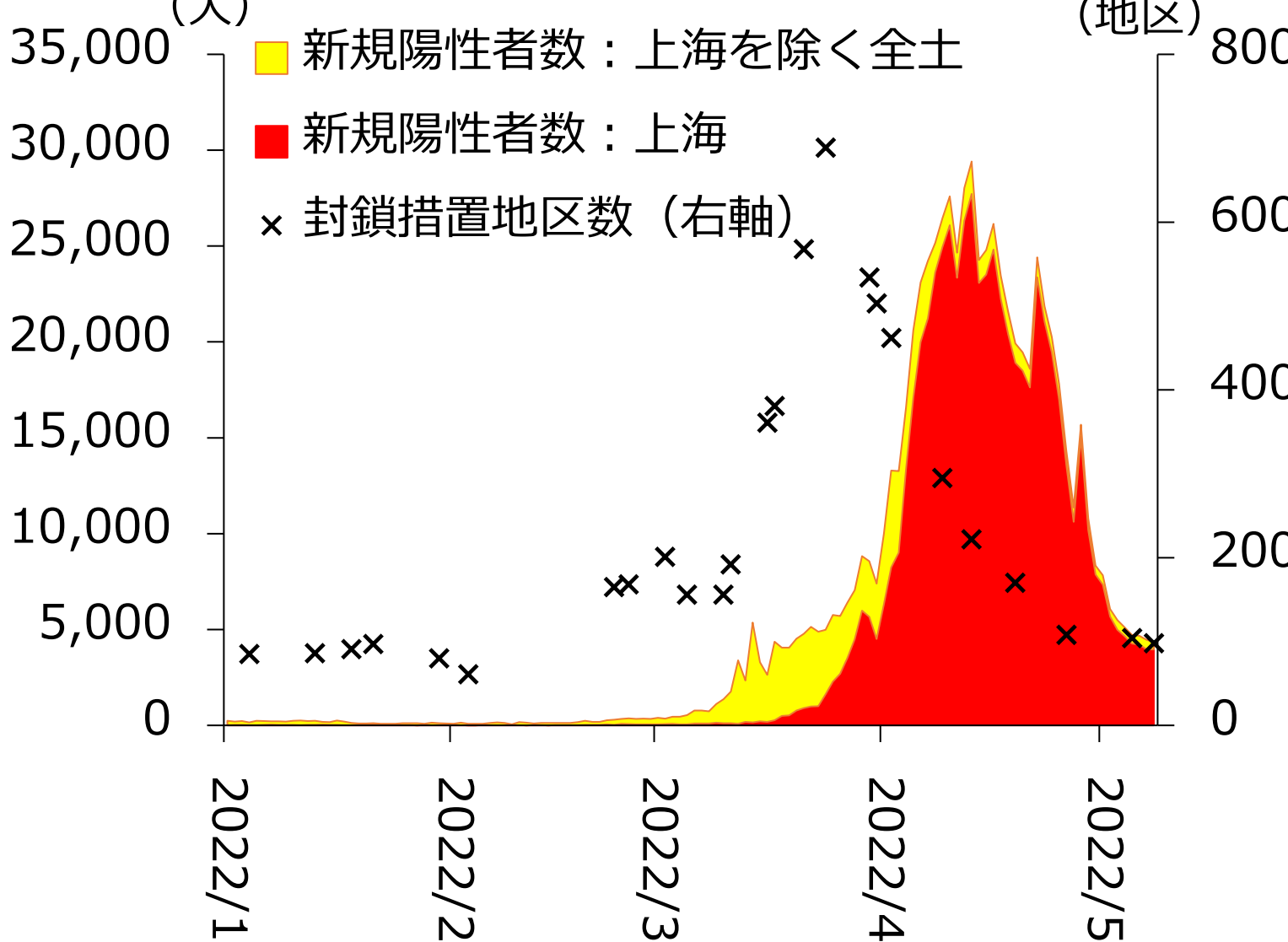


▽製造業PMI：輸出入



（出所）中国国家统计局、直近：4月

▽新型コロナ感染状況・封鎖措置

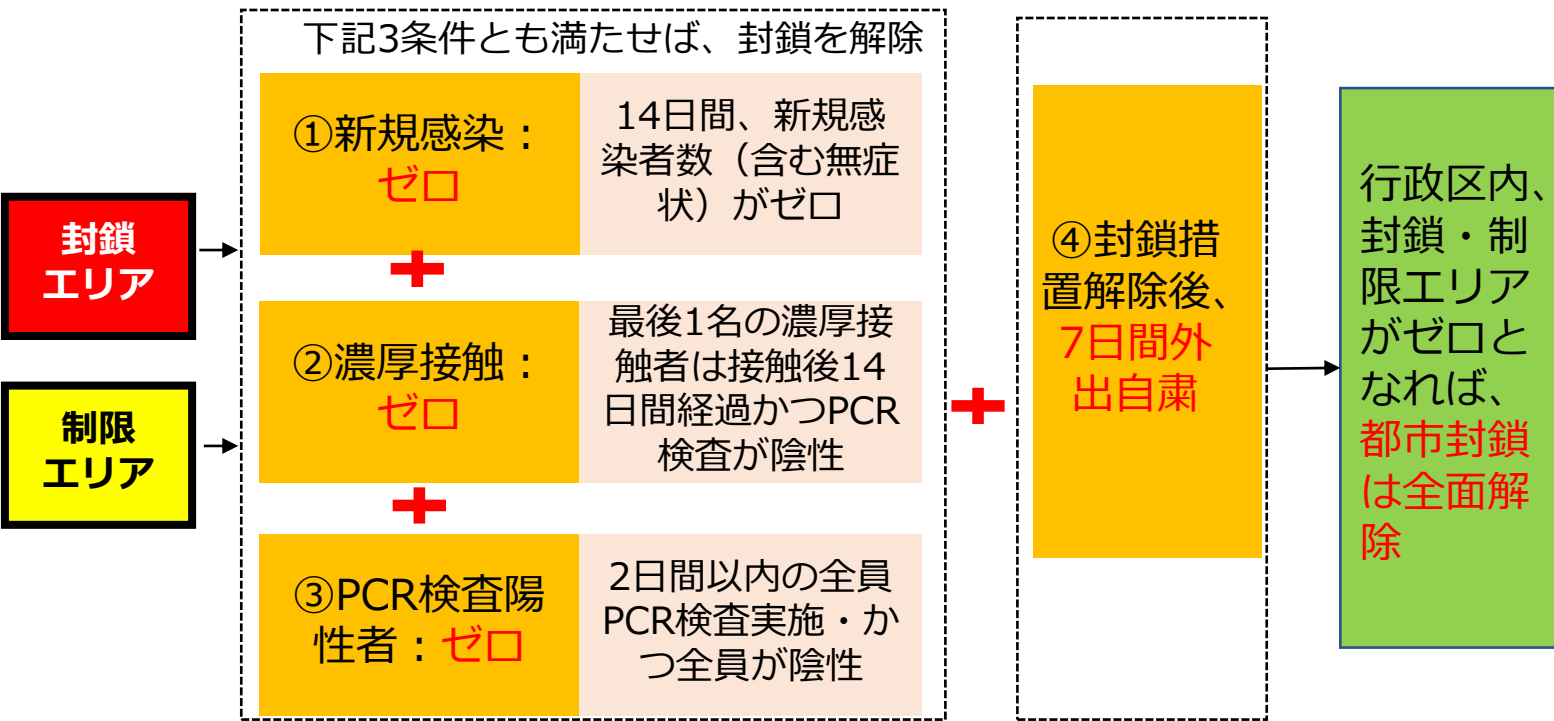


（出所）中国国家衛生健康委員会。陽性者数：無症状を含む

▽上海ロックダウン

① 3つの封鎖措置レベル		対象人口 (4/20時点)	上海市 総人口比
封鎖エリア	団地全面封鎖、外出完全禁止、配達物などは玄関まで	1,188万人	48%
制限エリア	団地全面封鎖、団地内で行動可、配達物などの受け取りは人流を回避、集会禁止	448万人	18%
予防エリア	集会禁止	786万人	32%

②上海市封鎖解除の諸条件（4/26時点）



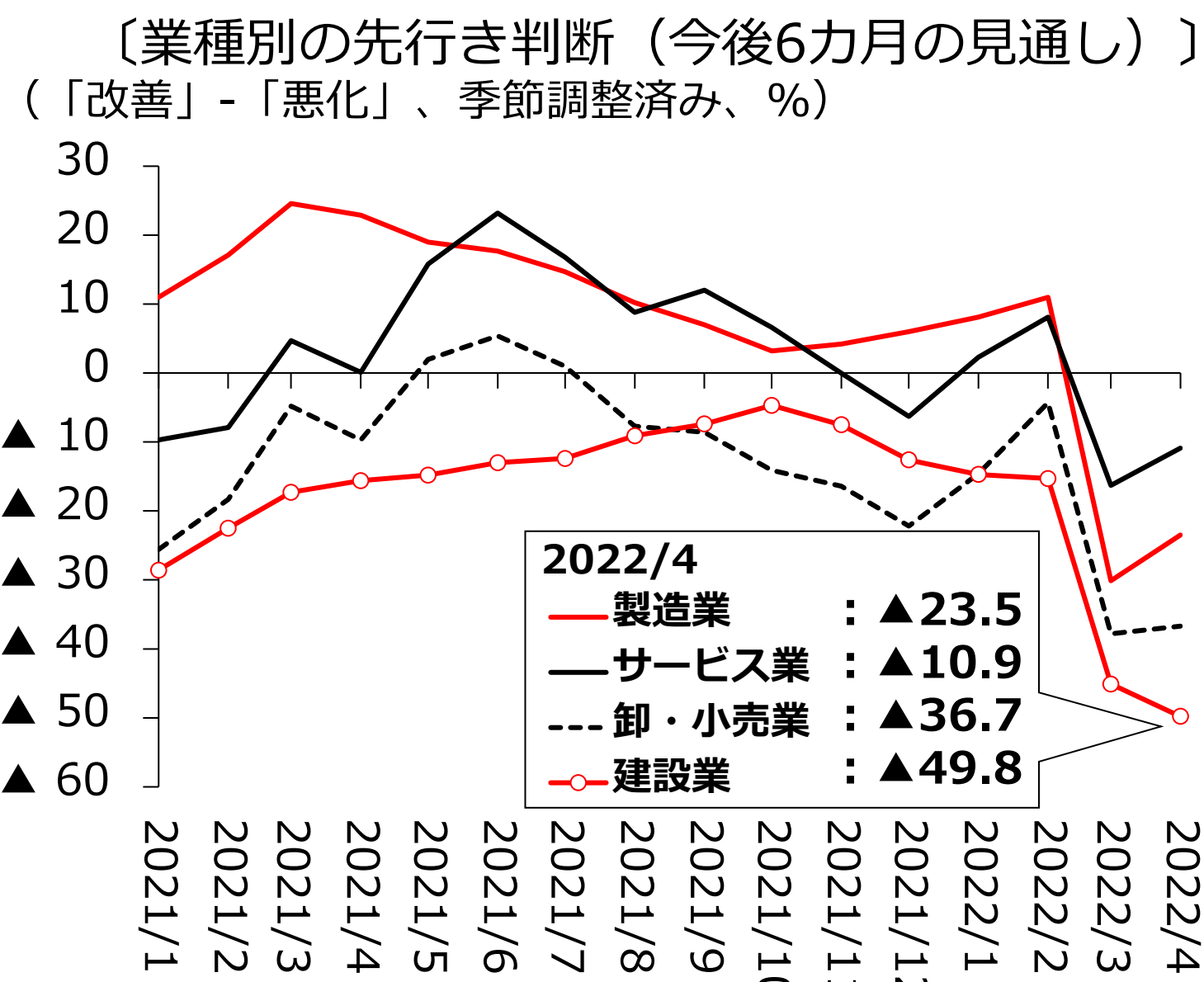
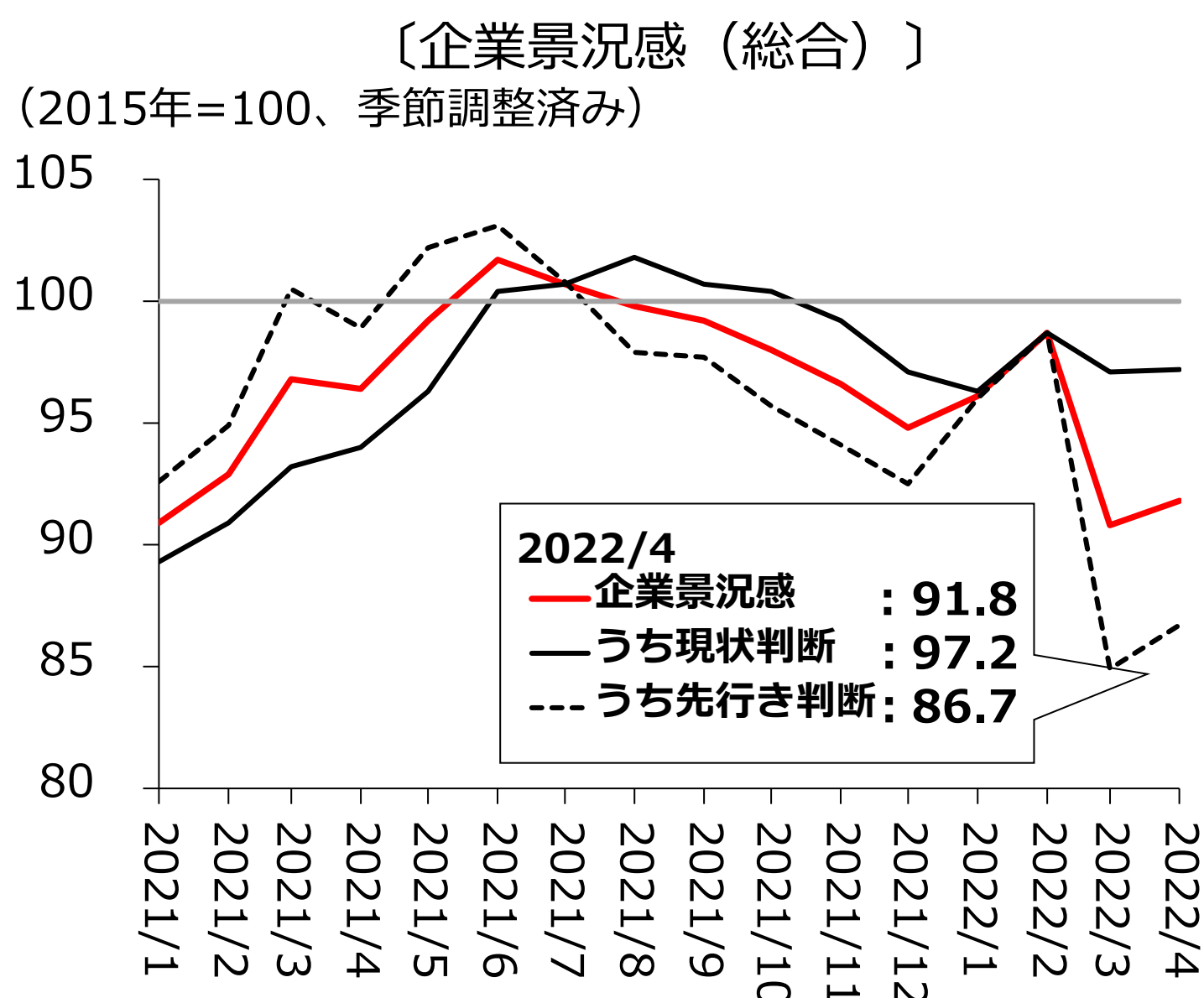
（出所）上海市公式資料より丸紅経済研究所作成

（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、消費者物価、消費者信頼感）

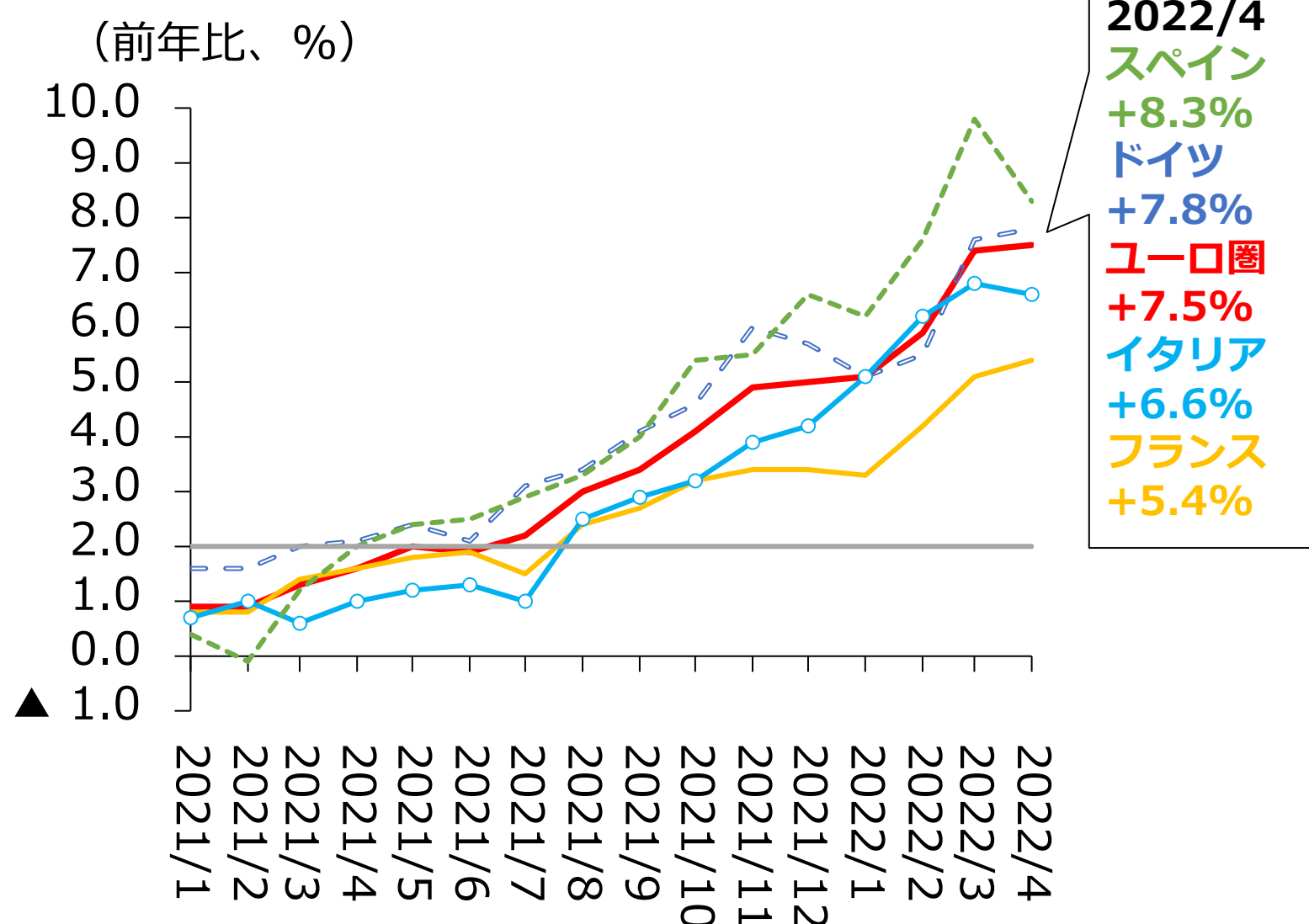
- 企業景況感**：ifo経済研究所が公表した**ドイツ**の4月の企業景況感指数（2015年=100）は91.8（3月90.8）と小幅に上昇。現状判断がほぼ横ばいだったが先行き判断はやや改善。先行き判断の業種別データ（指数への加工前：「改善」の回答が「悪化」を上回ればプラス）は、製造業（3月▲30.1→4月▲23.5）、サービス業（▲16.3→▲10.9）、卸・小売業（▲37.8→▲36.7）といずれもマイナス幅が縮小、ウクライナ情勢を受けた悲観が幾分か和らいだ形に。ただしエネルギー市況の影響が大きい化学品業界は先行きも含め景況感が悪化、ロシア産石油禁輸の可能性を含む欧州連合（EU）の追加制裁が焦点に。高インフレで消費鈍化が懸念される小売業でも悪化が顕著になるなど、先行き不透明感が残存。
- 消費者物価**：**ユーロ圏**の4月の消費者物価（速報値）は前年比+7.5%（3月+7.4%）と統計が入手可能な1997年以降で過去最高を記録。エネルギーが同+38.0%（3月+44.4%）と大幅上昇が継続したほか、食品は同+6.4%（3月+5.0%）と伸びが加速。工業製品やサービスの価格も上昇しており、物価の基調を示すコア指数（変動の大きいエネルギー・食品等を除いた指数）も同+3.5%（3月+2.9%）と上昇率を拡大させた。国別の総合指数はドイツ（+7.8%）やフランス（+5.4%）をはじめ大半で伸びが加速、エストニアでは+19.0%に到達。欧州中銀（ECB）は4月理事会で金融資産の新規購入を7~9月期にも終了させる正当性が強まったとしており、早ければ年後半に利上げが実施されるという観測も。
- 消費者信頼感**：調査会社GfKが公表した**ドイツ**の4月の消費者信頼感指数（プラス=改善）は▲15.7（3月▲8.5）と2カ月連続で低下。2月下旬以降の行動制限の緩和という好材料は早々に剥落、対ロシア制裁の影響やエネルギー価格高騰に伴うインフレ高進といった悪材料が消費者センチメントの重しに。景気や家計の見通し、購買意欲など全ての項目が悪化した。同時に公表された4月の予測値は▲26.5と一段の悪化も見込まれている。また、**英国**の4月の指数も▲38.0（3月▲31.0）と5カ月連続で低下。同国でも全ての項目が悪化。高インフレが長期化しており、センチメントの大幅改善は当面見込みにくい。

▽ifo企業景況感指数（ドイツ）



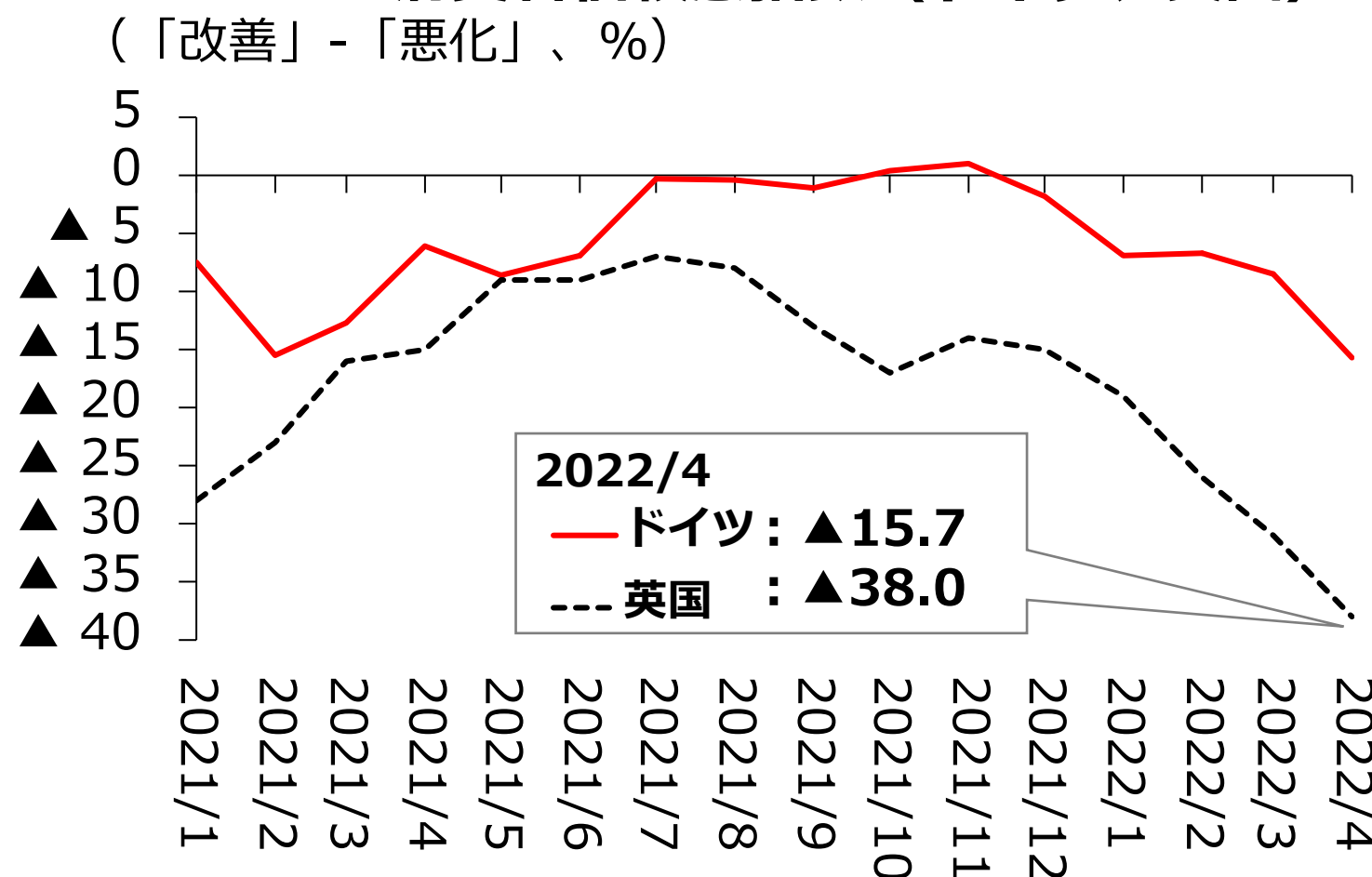
（注）企業が現況と今後6カ月の見通しにつき、前月と比較して改善・横ばい・悪化の三択で回答し、その集計結果を指数化したもの。
（出所）Ifo経済研究所

▽消費者物価指数（ユーロ圏）



（出所）欧州委員会

▽GfK消費者信頼感指数（ドイツ、英国）

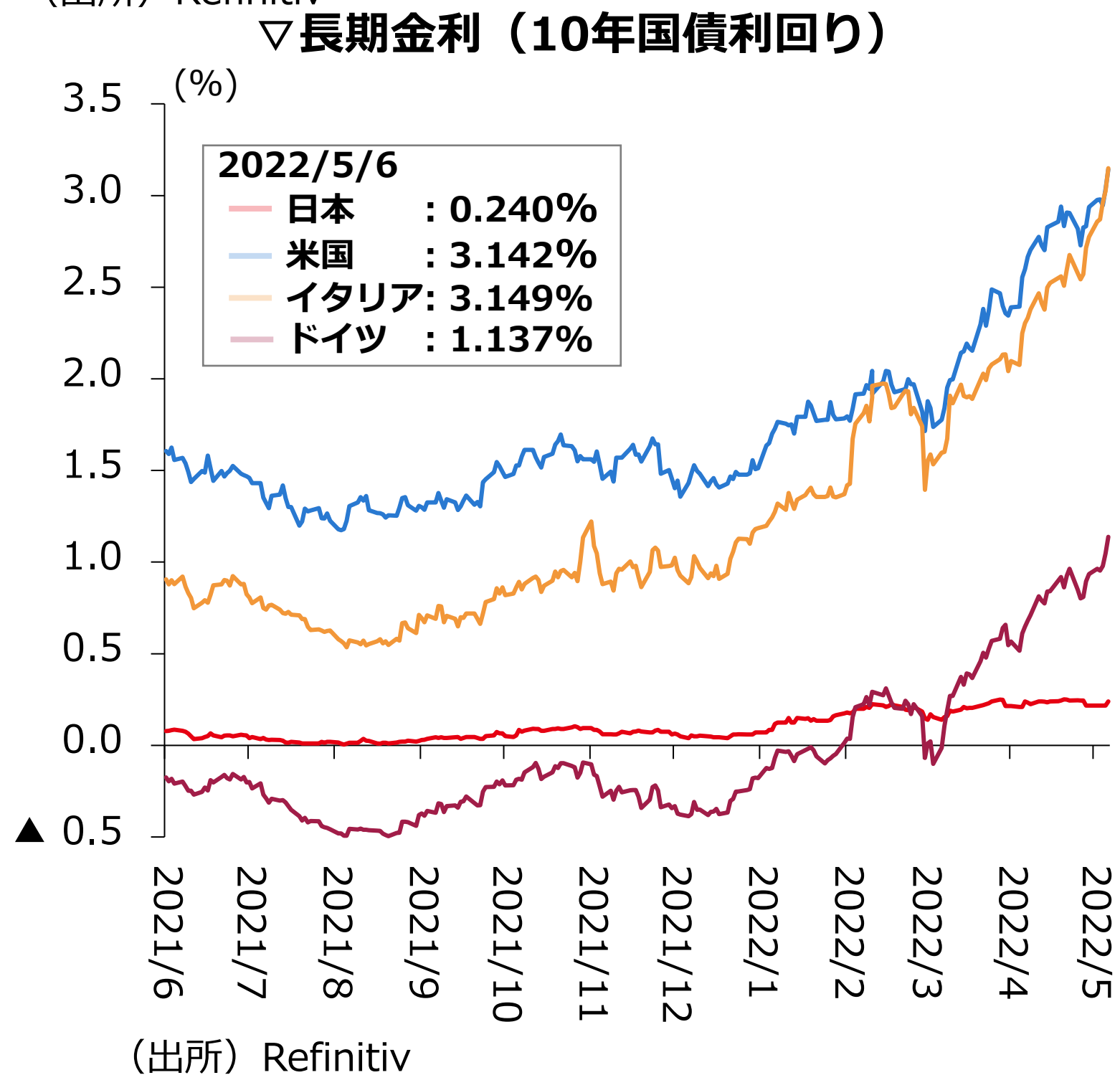
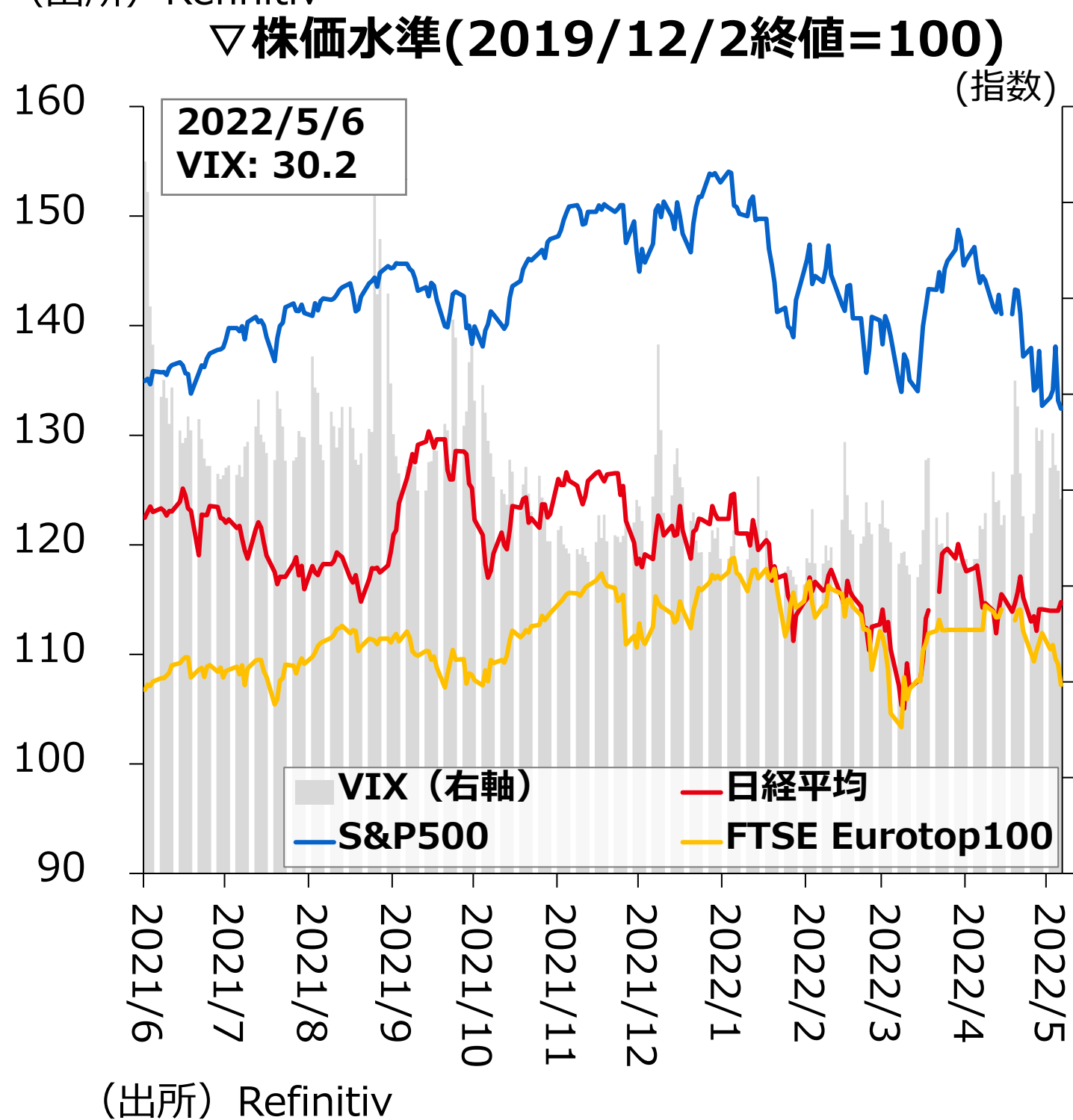
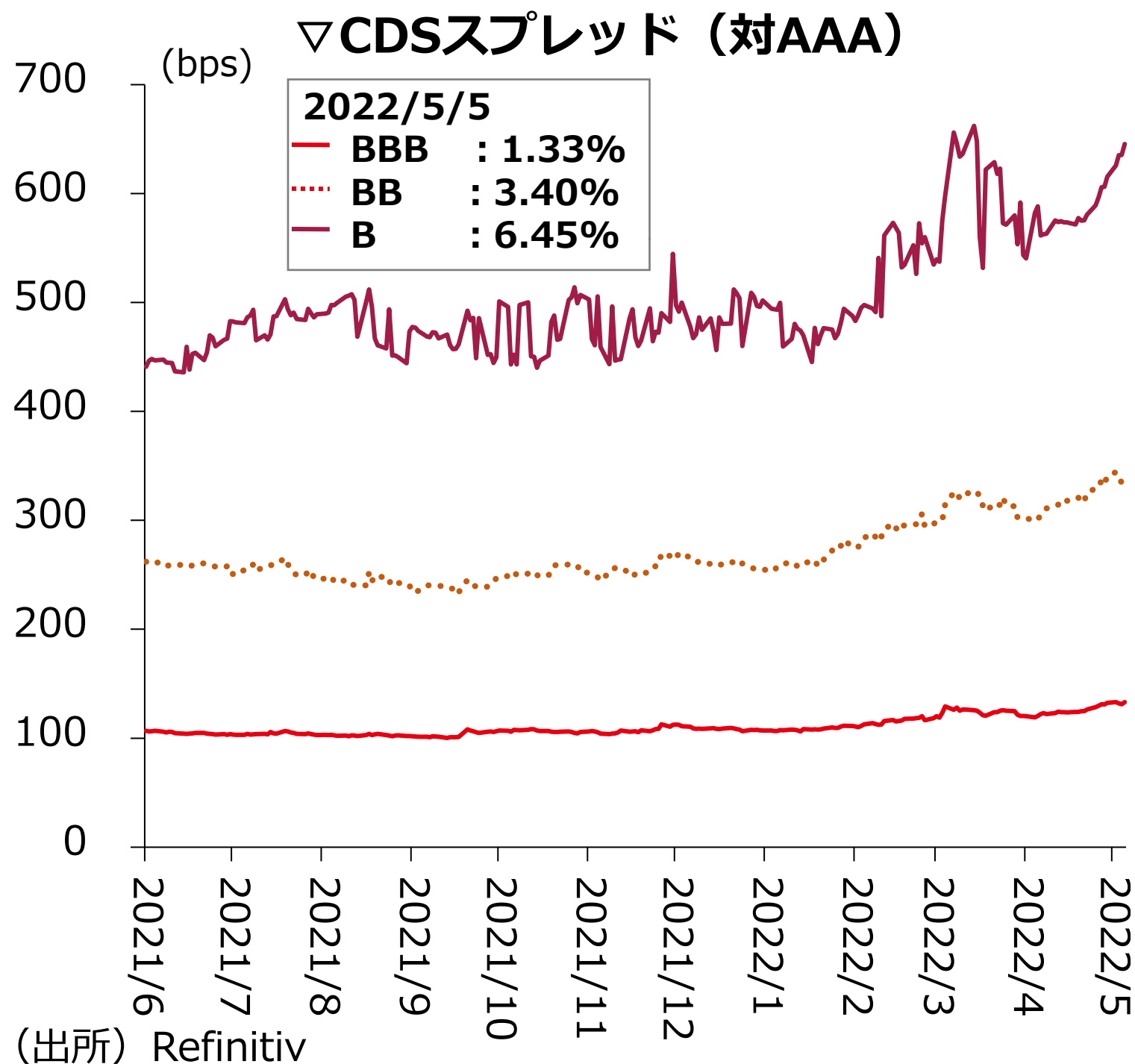
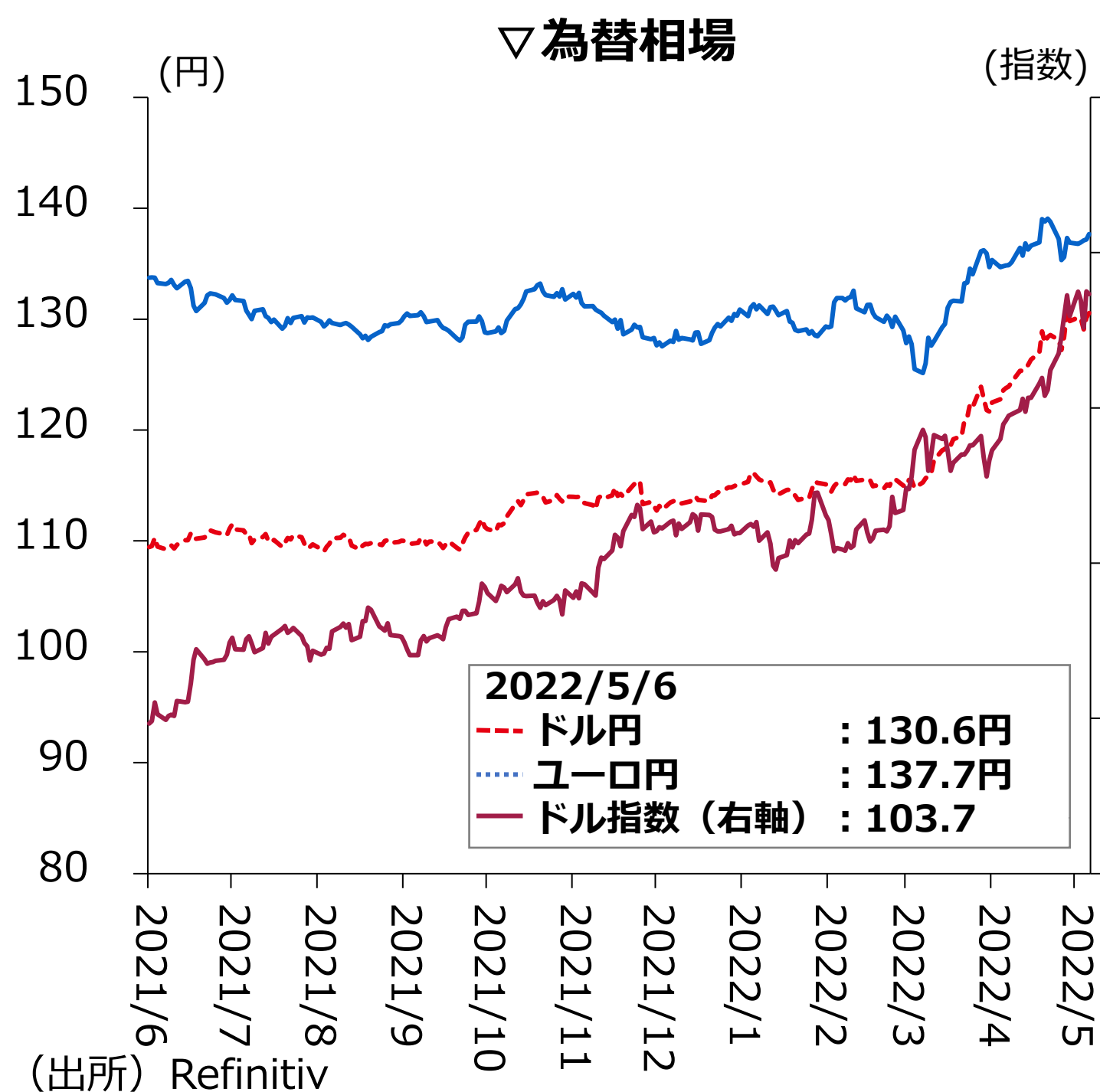


（注）家計の経済状況や国全体の経済状況を1年前と比較した場合と1年後の予測などに関して改善・横ばい・悪化などで回答してもらい、改善と悪化の割合の差をとったもの。

（出所）Refinitiv

2. 金融・信用（為替、金利、株価、信用等）

- **為替相場**：ドル円は円安トレンドが継続し130円を超える水準が定着、5/6終値は130.6円となった。4月最終週以降、日銀金融政策決定会合や米連邦公開市場委員会（FOMC）など重要な金融政策イベントが続いたが、日銀が大規模緩和の維持を改めて強調した一方で、米国連邦準備制度理事会（FRB）は利上げおよび保有金融資産削減の決定で引き締め姿勢を鮮明にし、日米金利差拡大が円安圧力につながった。また、ユーロ圏でも欧州中銀（ECB）高官が7月利上げの可能性に言及するなど金融政策正常化の早期化を示唆する発言が相次いだことから、ユーロ円はやや円安に振れ、137円台後半で越週。
- **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懸念が続く中、米国の金融政策正常化に伴う企業金融環境のタイト化などへの懸念から低グレード中心に上昇。
- **株価**：株価は調整局面が継続しており、前週末比で見ても多くの市場で続落した。背景には米欧金融政策正常化の加速に伴う想定以上の金利上昇や、一部米テック企業の決算の不冴えが同セクターに対する悲観的見方を高めたことなどが存在。米株ボラティリティ（VIX）は高位横ばい。
- **金利**：5/3～4開催のFOMCで市場予想通り0.5%幅の政策金利引き上げが決定されたほか、ランオフ（償還見合いでの保有金融資産削減）も前回FOMCでの検討結果に従う形で6月開始が決まり、米金利は特に長期ゾーンで大きく上昇。米金利上昇の波及効果に加え、ECB筋からは金融政策正常化の早期化示唆が相次ぎ、ユーロ圏国債の利回りも大きく上昇した。円金利は日銀が長短金利操作の継続を決定したことから比較的低位での推移が続いているものの、海外金利上昇の波及を受け、10年国債利回りは日銀が許容する上限である0.25%付近にほぼ張り付く形が定着。



3. 主要先進国における金融政策の現状

【日本】

- 日本銀行は4/28の政策決定会合で長短金利操作（イールドカーブコントロール：YCC）を軸とした緩和的金融政策の維持を決定。経済は「鈍化するが潜在成長率を上回る成長が継続」、インフレ（消費者物価上昇率）は「2022年度中一時的に2%程度まで上昇、その後はプラス幅を縮小」との認識。
- YCCでは、長期金利（10年国債利回り）を0%近傍で推移させるべく国債購入を続けるなど従来の方針を確認。一方、昨今の海外金利上昇に連動した長期金利の上昇圧力への対応として、同行が上限の目安と置く0.25%での固定利回り方式の国債購入（指値オペ）を原則「毎営業日、制限を設けず」実施することを明文化。金利上昇の抑制に向け強い姿勢を示すものだが、同方式の持続性には疑問の声も。
- 足もとでは円の長期金利が0.25%でキャップされる中、内外金利差拡大を受け円安が一段進行。

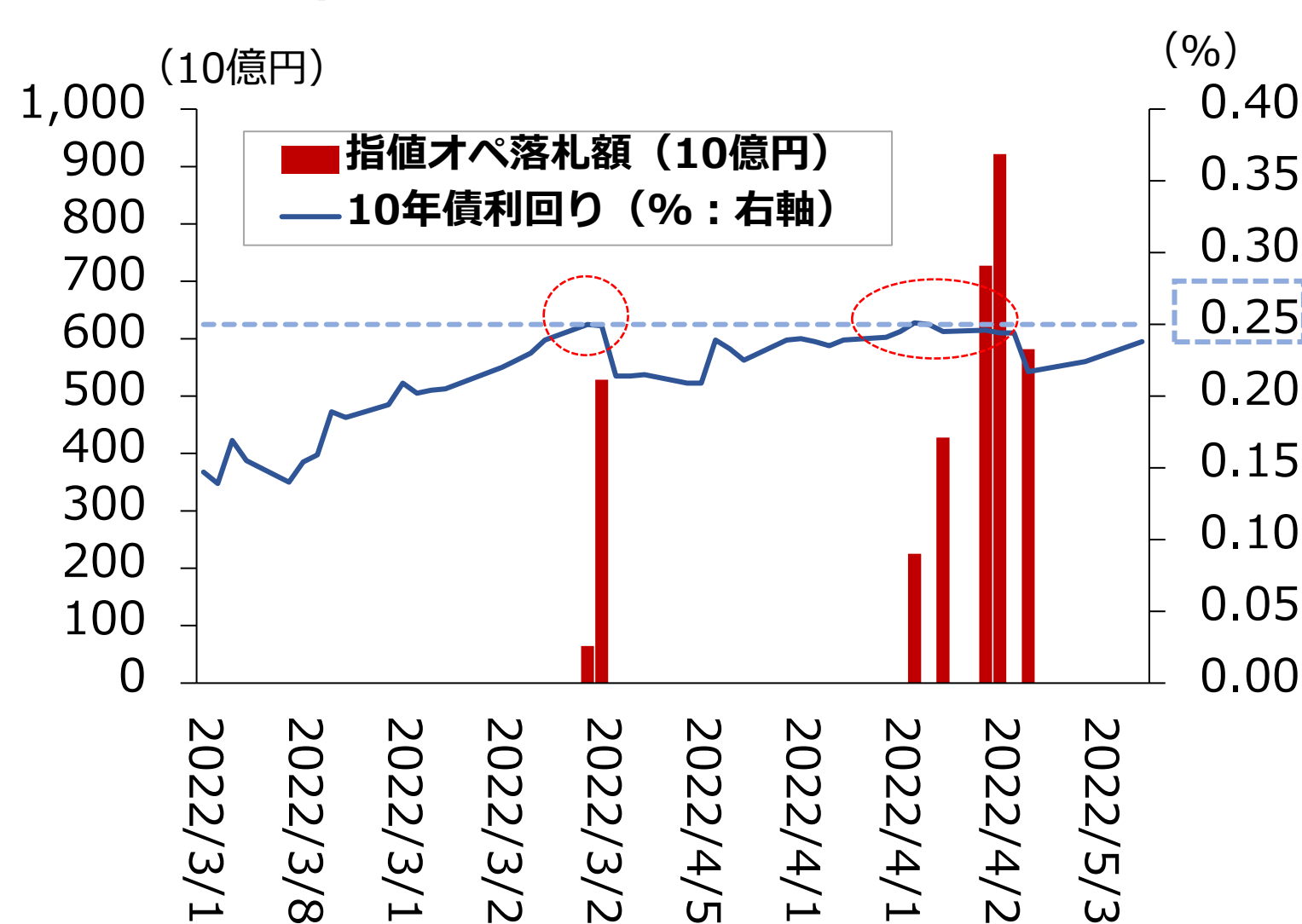
【米国】

- 米連邦準備制度（FRB）は5/3-4の連邦公開市場委員会（FOMC）で政策金利（FF金利）の誘導レンジの0.5%幅での引き上げを決定（⇒0.75-1.00%）。向こう複数回のFOMCにおける同率での利上げにも含みを持たせた。市場は利上げが2023年第1四半期まで続き、FF金利は3.25-3.5%に達すると織り込み。これは2%のインフレ目標を持続的に達成する中立的な金利の想定を1%程度上回る水準。
- さらに6月から連銀保有の金融資産を削減、バランスシートを圧縮する量的引き締めに着手することを決定。当初3カ月は国債、モーゲージ債合わせ月475億ドルを削減額の上限とし、その後は倍増の計画。

【欧州】

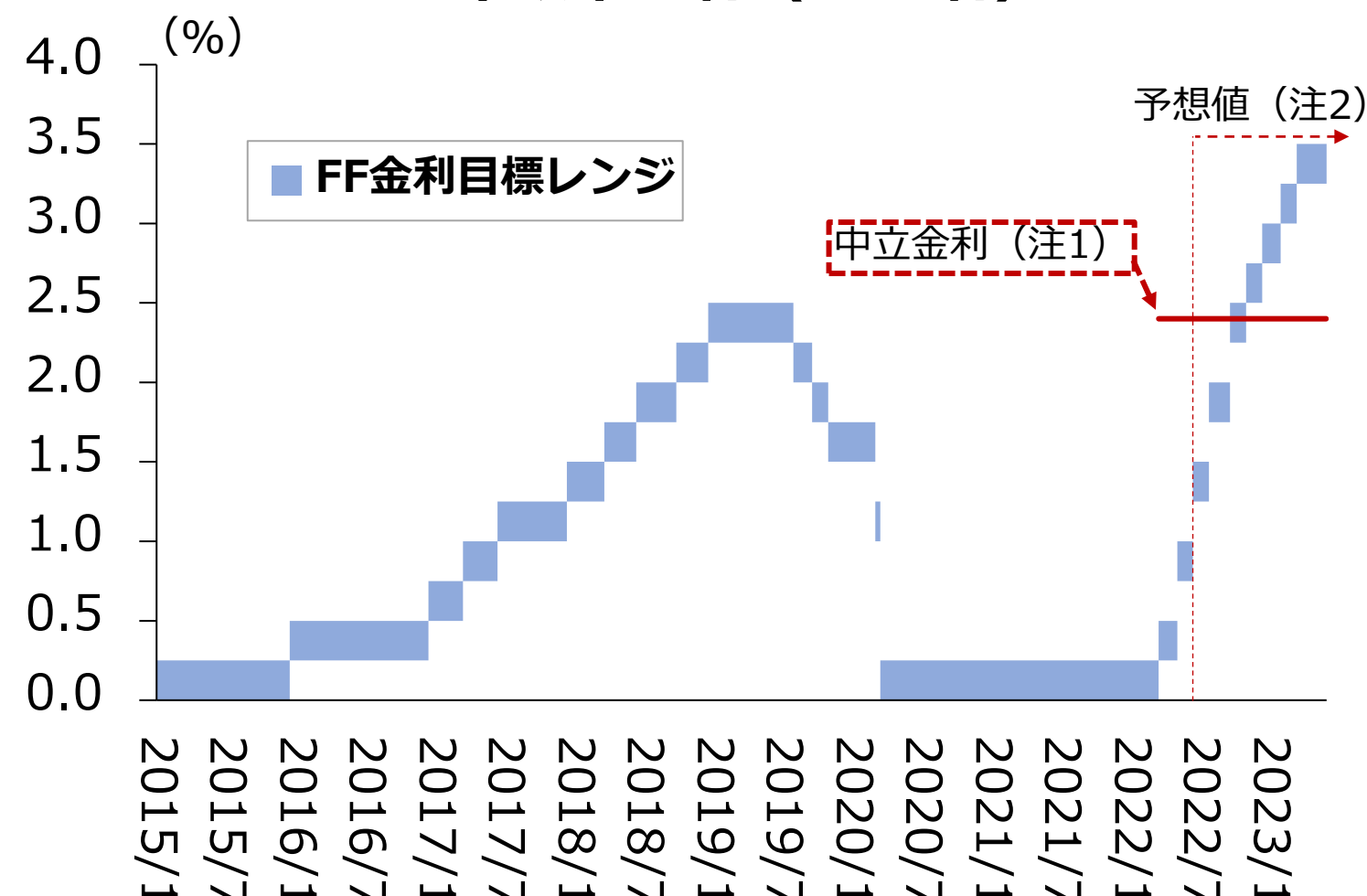
- イングランド銀行（BoE）は5/5、前日までの金融政策委員会で政策金利（バンクレート）を0.25%引き上げる決定を行った（⇒1.00%）と発表。決定に反対した委員は0.5%の利上げを主張した模様。
- 欧州中銀（ECB）は前回理事会（4/14）で政策を据え置く一方、金融資産購入の前倒し終了を示唆。インフレ圧力を背景に複数の理事から利上げ早期化への言及あり、市場では7月利上げを織り込む動き。

▽長期金利上昇への対応としての日銀指値オペ



(出所) 日本銀行

▽米政策金利（FF金利）

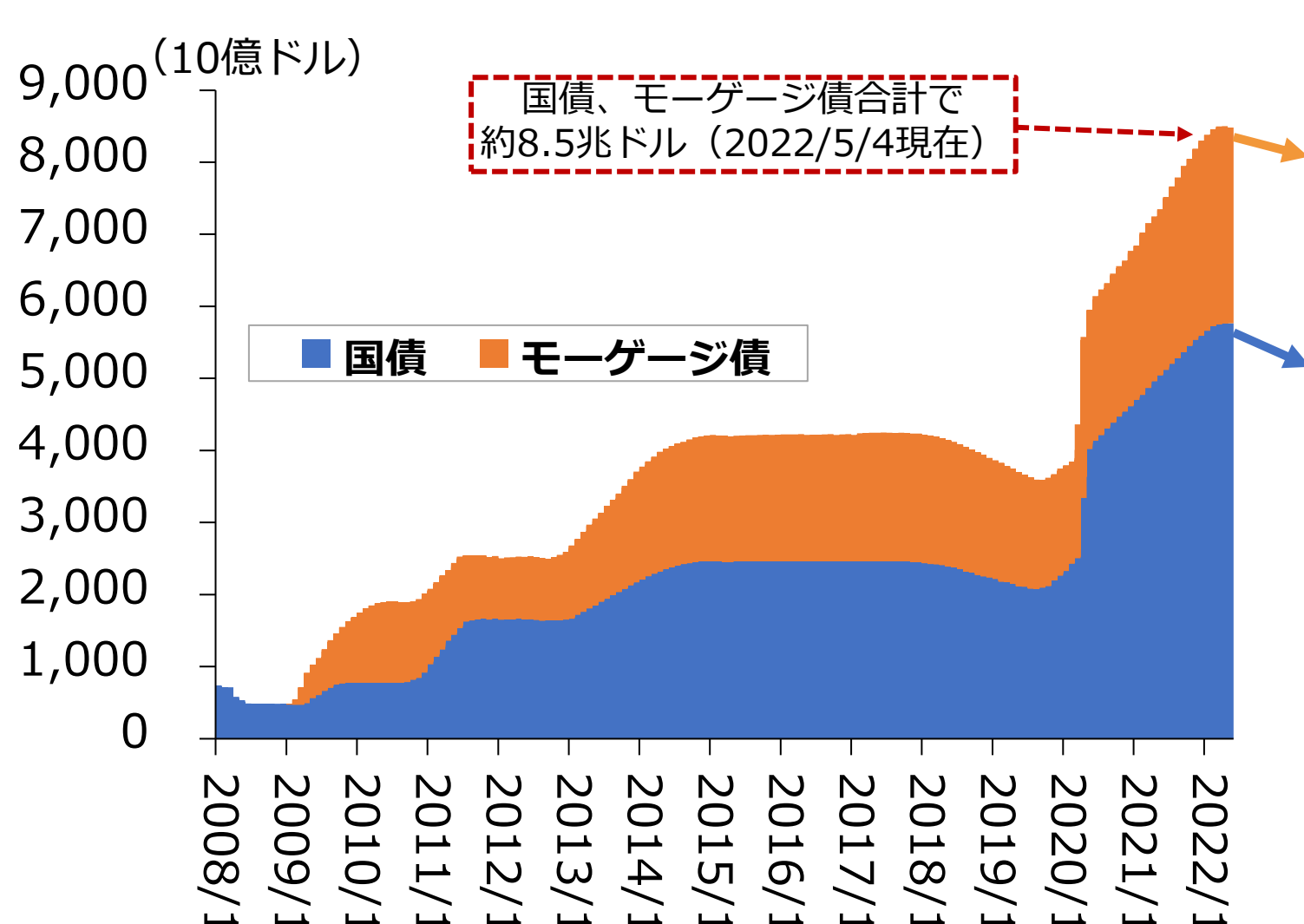


(注1) インフレ目標（2%）の持続的達成を前提とした政策金利の水準（2022/3 FOMCにおけるメンバー予想の中心値）

(注2) 金利先物市場に織り込まれている政策金利予想値（5/9時点）

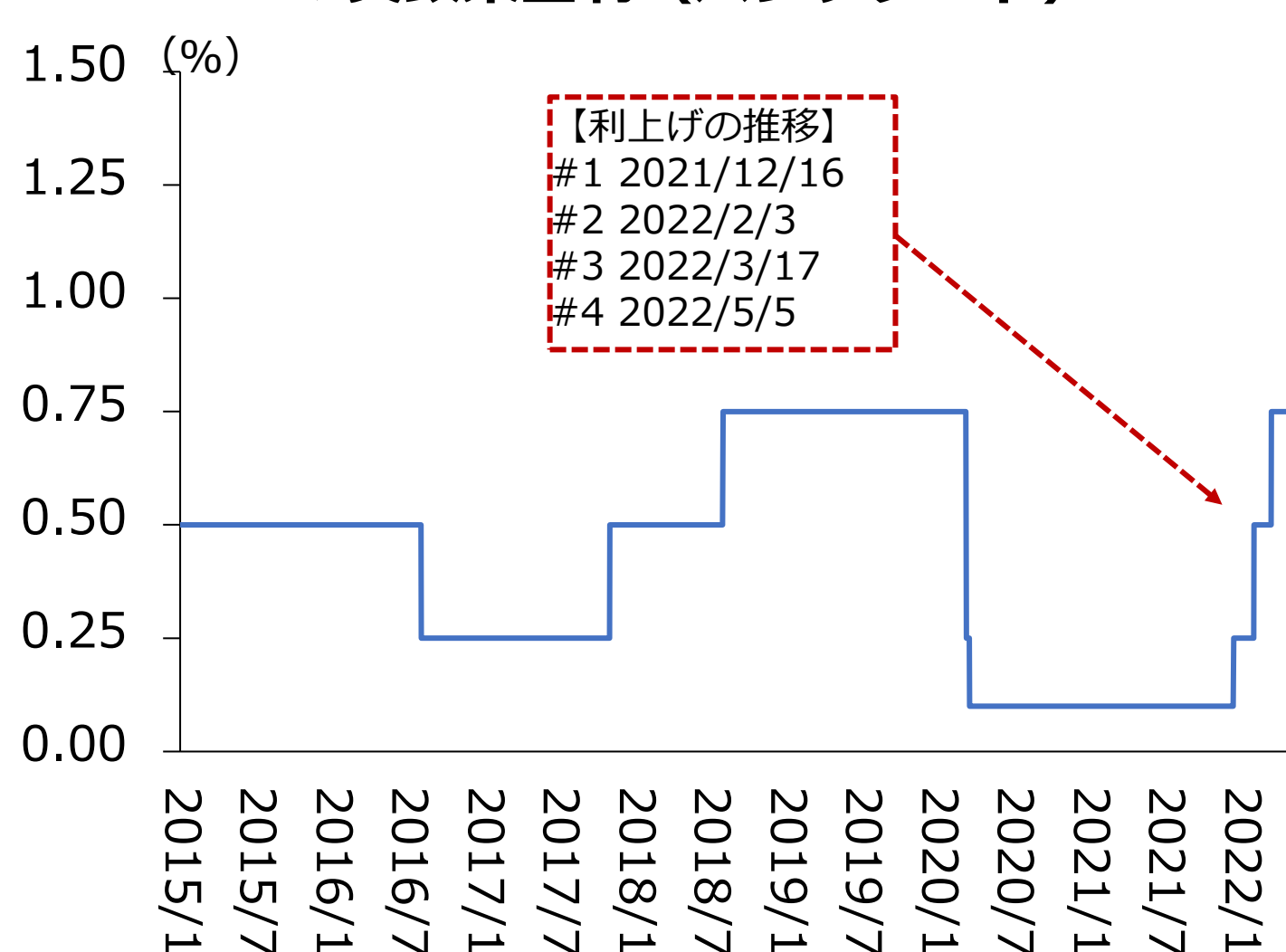
(出所) Federal Reserve, CME

▽米連銀（FED）の保有金融資産



(出所) Federal Reserve

▽英政策金利（バンクレート）



(出所) Bank of England

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5/8時点で7.1万人と前週からおおよそ+1.7万人の増加となった。1日あたり死者数（7日間平均）も549人と前週から増加。感染件数は4月中旬から増加に転じており、増加傾向は特に北東部で顕著。 - 米国食品医薬局（FDA）はジョンソン・エンド・ジョンソン社製の新型コロナワクチンについて、まれに見られる血栓症を伴う血小板減少症候群のリスクを理由に、接種対象者を制限すると発表した。
欧州	欧州連合（EU）全域の1日あたり新規感染者数（7日間平均）は5/7時点で約20.3万人と減少傾向が継続。1日あたり死者数（7日間平均）も約640人と減少。また、英国の1日あたり新規感染件数（7日間平均）は約1.1万人、1日あたり死者数（7日間平均）は約180人といずれも減少。
日本	全国の1日あたり新規感染者数（7日間平均）は5/7時点で約2.6万人、同死者数は32人。感染者数は、大型連休中で検査数が少なかったこともあり、すべての都道府県で減少した。一方、連休後の感染者数の推移には注意が必要。ブースター接種率は5/5時点で53.6%に上昇。
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5/8時点で5千人強、4月中旬以降減少が続く。封鎖対象は6省・直轄市の98地区へ大幅減少。他方、上海ロックダウンの全面解除は依然めど立たず。 - 香港：コロナ規制緩和第2段階（5/19～）を発表。一部は5日より前倒し実施、飲食店の予約率は急増。
新興国 その他	- オーストラリアの1日当たり新規感染者数（7日間平均）は5/8時点で4.2万人と前週より増加に転じた。 - 韓国では屋外でのマスク着用規制について、「義務」から「勧告」へと緩和された。ただし屋内や、屋外であっても50人以上が集まる集会や各種イベントでは引き続き着用が義務付けられる。 - マレーシアでは、新型コロナワクチンを2回以上接種した入国者を対象に、渡航前および到着時の検査が廃止された。また、屋外でのマスク着用義務は自主判断へと緩和され、5/15からはナイトクラブなど「ネガティブリスト」に指定されていた業種の営業再開も認められる。

（出所：Our World in Dataほか）

お問い合わせ：丸紅経済研究所 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
（金融）	経済調査チーム シニア・エコノミスト	佐野哲也
（主要先進国における金融政策の現状）		
	経済研究所副所長	田川真一

（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。