

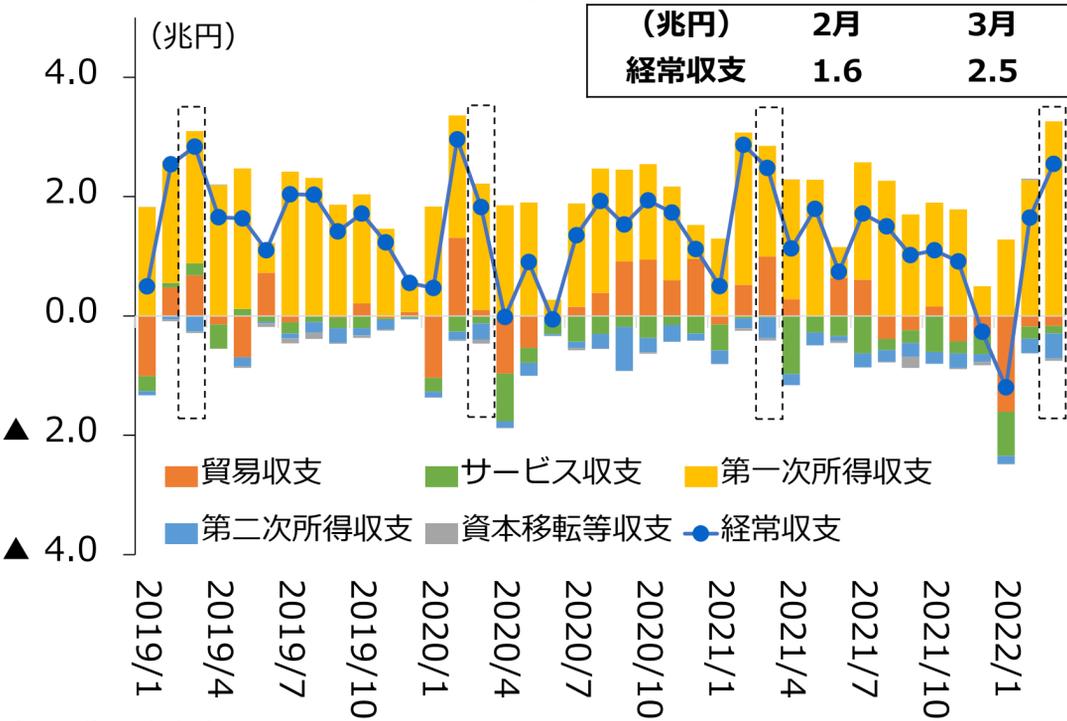
世界経済ウィークリー・アップデート

1. 実体経済

①日本経済（経常収支、毎月勤労統計、景況感、大型連休）

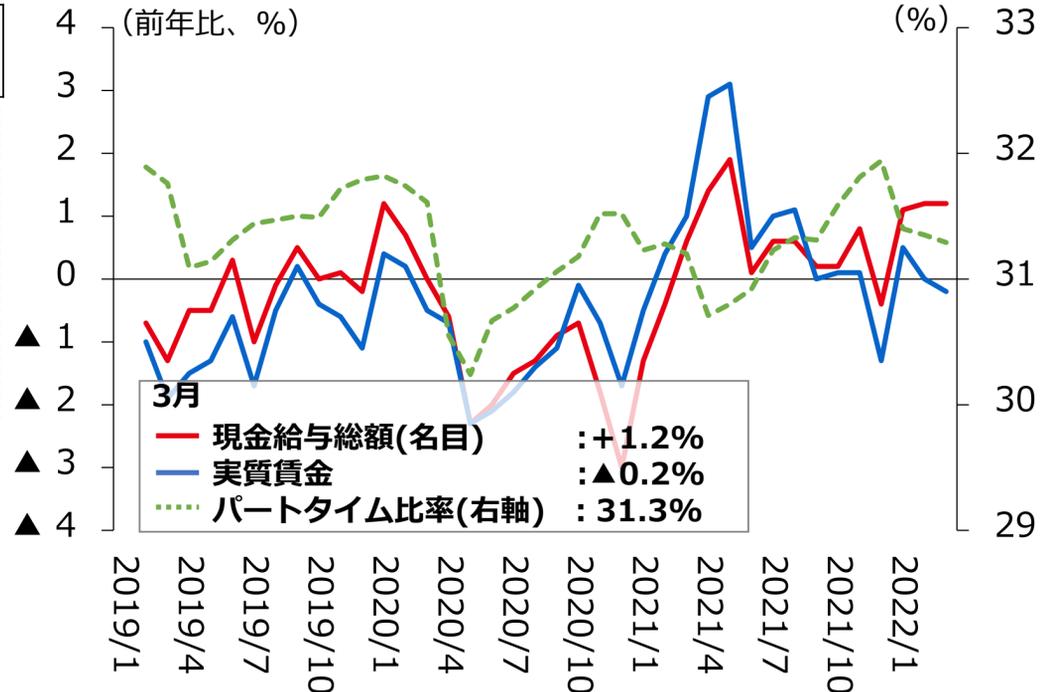
- 経常収支**：3月の経常収支は2兆5,493億円の黒字。資源価格の高騰や円安による輸入額の拡大を背景に貿易収支は5カ月連続で赤字となったが、第一次所得収支（利子、配当等）の黒字幅が拡大、経常収支黒字は前年同月を上回った。2021年度の経常収支は12.6兆円と4年連続で黒字幅が縮小し、7年ぶりの低水準に。
- 毎月勤労統計**：3月の現金給与総額は前年比+1.2%。所定内、所定外、特別給与が全て増加したものの、物価の影響を除いた実質賃金は同▲0.2%とマイナスに転じた。4月以降のさらなる物価上昇を踏まえると実質賃金はマイナス圏で推移する可能性が高く、個人消費の回復を阻害する要因になり得る。
- 景況感**：4月の景気ウォッチャー調査（現状判断DI）は50.4（前月差+2.6）と2カ月連続で上昇し、節目の50を超えた。まん延防止等重点措置の解除に伴う人出の回復などが好感された。先行き判断DIも2カ月連続で50を超えたが、ウクライナ情勢に伴う資源高や円安などを背景とするコスト上昇への懸念もみられた。
- 大型連休**：ゴールデンウィーク中の交通機関の利用実績は、新幹線や国内線が前年比で大幅増となったものの、コロナ前の7~8割の水準に留まった。出入国規制の一部緩和により国際線も回復の兆しがみられた。連休中は検査数の減少により感染者数は減少したが、連休後は増加に転じている点には注意が必要。

▽経常収支



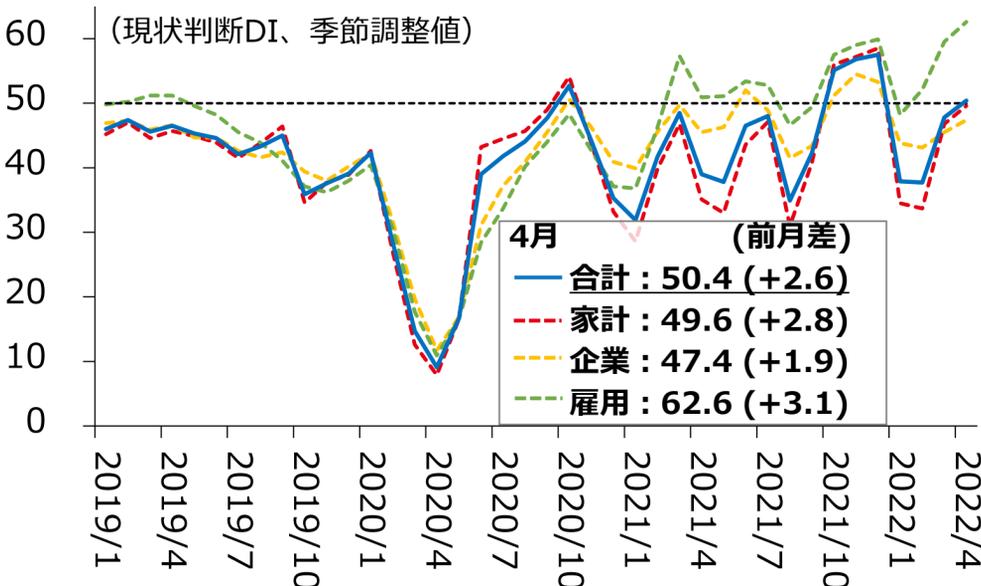
(出所) 財務省

▽毎月勤労統計



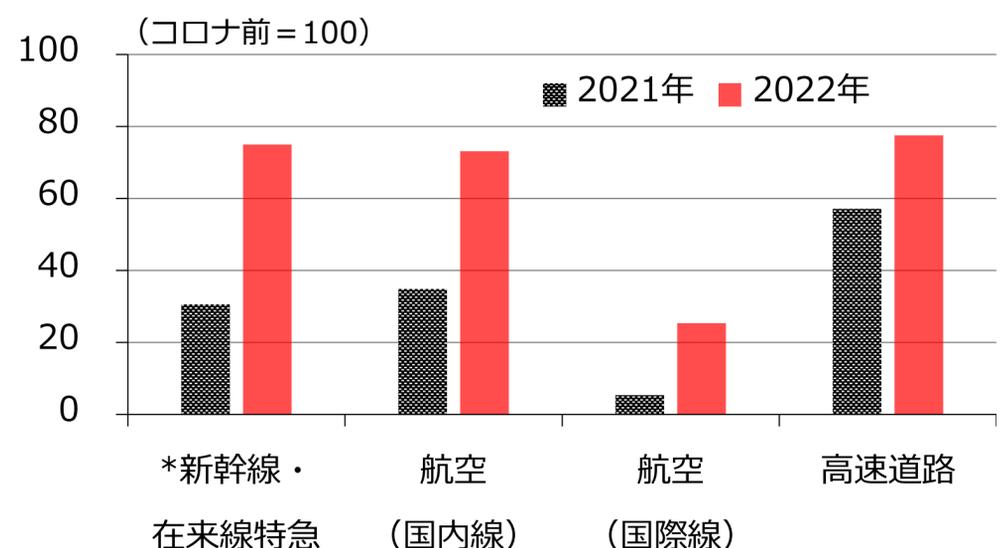
(注) 実質賃金は名目賃金から物価変動の影響を引いた指数。
(出所) 厚生労働省

▽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定量評価。50超は景気が3カ月前と比べて良いという回答が、悪いという回答を上回ったことを示す。
(調査期間4/25~月末)
(出所) 内閣府

▽GW期間における交通機関の利用実績

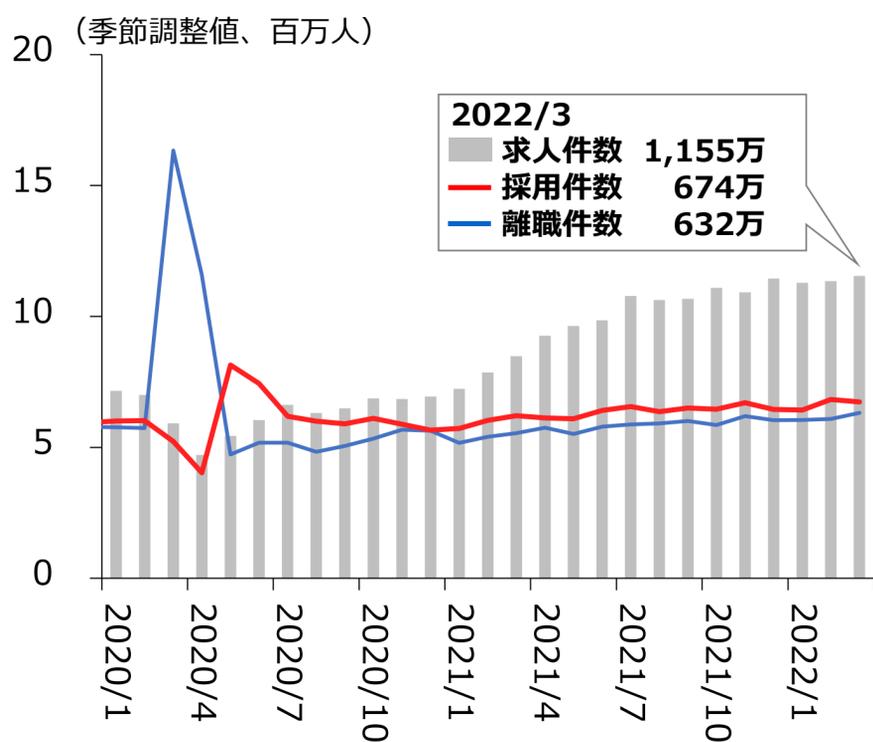


(注) 新幹線・在来線特急と高速道路の集計期間は、4/28-5/8。航空の集計期間は、4/29-5/8。それぞれ各社平均。コロナ前=2019年（*新幹線・在来線特急は公表資料に基づき2018年）。
(出所) 各社公表資料・各種報道により丸紅経済研究所作成

②米国経済（求人・採用・離職件数、消費者物価、生産者物価、消費者信頼感）

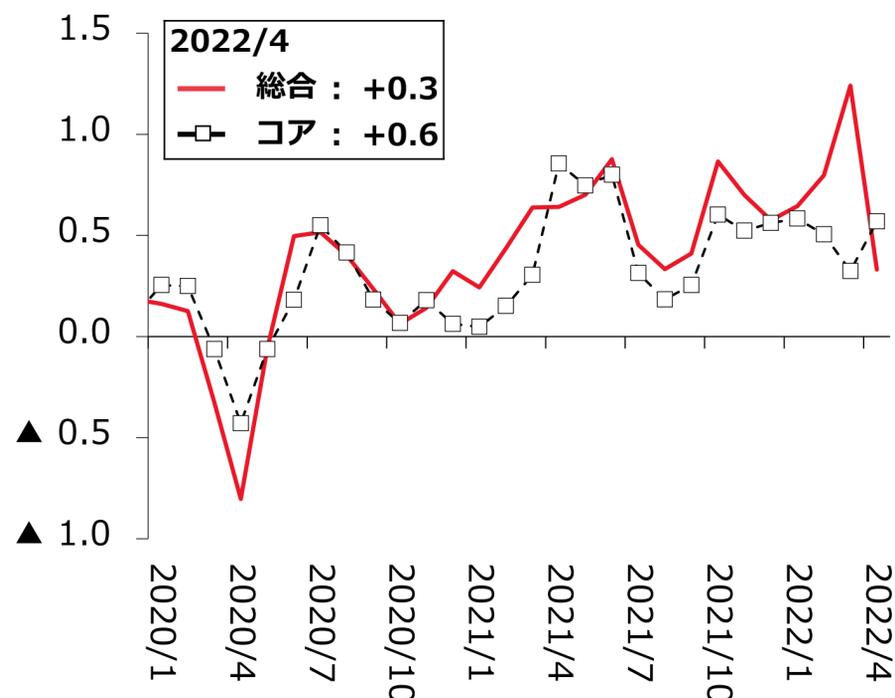
- 求人・採用・離職件数：3月最終営業日の非農業部門求人件数は1,155万件（前月差+21万件）、離職者数は632万人（同+24万人）と共に上昇し、調査開始以来最高を記録した。採用件数は674万件（同▲10万件）とやや減少した。求人1件数あたりの失業者数が1.9人に拡大するなど労働市場のひっ迫感が強まり、被雇用者についてもより良い雇用条件を求めて離職する動きが活発化しており、企業の人材確保難も継続。
- 消費者物価指数（CPI）：4月のCPIは前年比+8.3%（3月同+8.5%）と8カ月ぶりに減速、前月比でも+0.3%（3月同+1.2%）と鈍化した。ウクライナ情勢の悪化に伴い高騰していたエネルギー関連品目（前月比▲2.7%）に加え、中古車（同▲0.4%）や衣料品（▲0.8%）が低下した。ただし、変動の大きい食品・エネルギーを除いたコアCPIは前月比+0.6%と強めで、航空運賃（同+18.6%）の大幅な上昇など特殊要因はあるものの、インフレ基調は持続している。物価高はピークに達したとの期待がある一方、中国でのロックダウンが生産及び物流の停滞を招き、供給制約によりインフレが長期化するとの懸念も根強い。
- 生産者物価指数（PPI）：4月のPPI（最終需要ベース）は前年比+11.0%（3月+11.5%）と16カ月ぶりに減速、前月比でも+0.5%（3月同+1.6%）と鈍化した。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%（3月同0.9%）と高率ながらも同様に鈍化。ただし、小売・卸の販売マージンなど一部品目の減速がブレーキとなった一方、財（同+1.6%）を中心に幅広い品目での価格上昇が続いている。
- 4月の消費者信頼感指数は107.3（3月107.6）とやや低下した。足元の景況感を示す現況指数は小幅の低下、6か月先の景況感を示す期待指数は僅かに上昇も低水準で推移した。ウクライナ危機や高インフレへの懸念が将来期待の下押し要因となっている他、金利上昇に伴い消費者の購買意欲は低下傾向にある。

▽求人・採用・離職件数



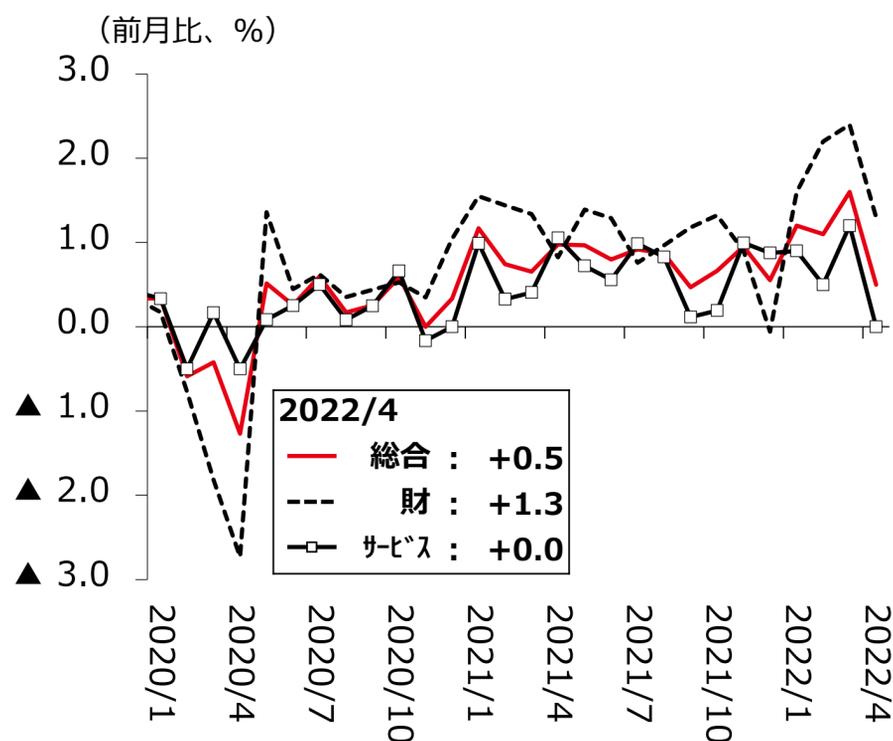
(出所) U.S. Bureau of Labor Statistics

▽消費者物価



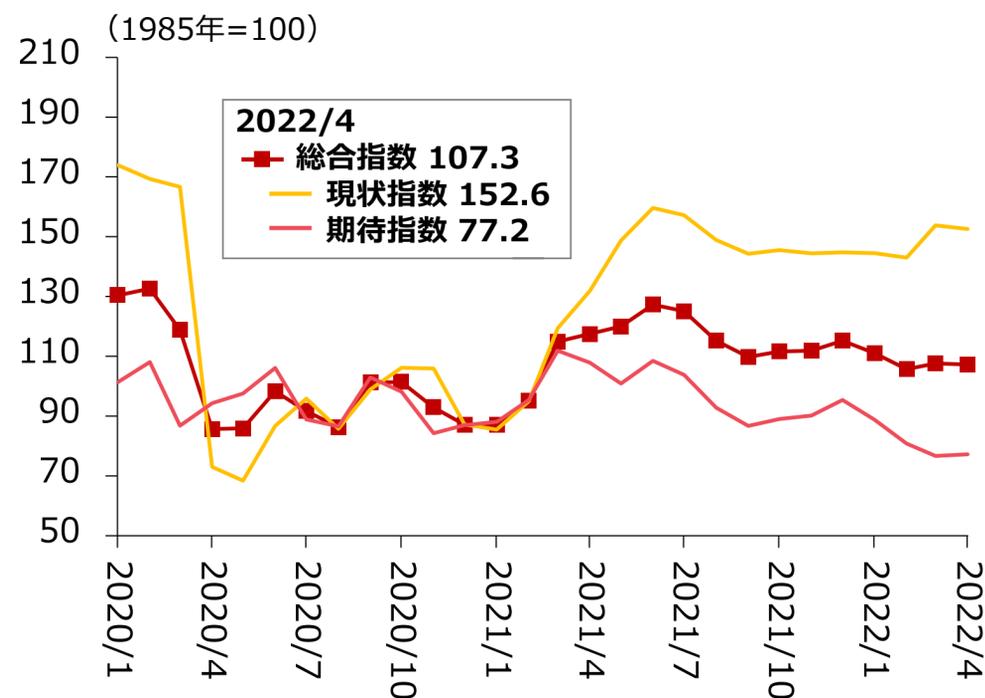
(出所) US Bureau of Labor Statistics

▽生産者物価



(出所) US Bureau of Labor Statistics

▽消費者信頼感



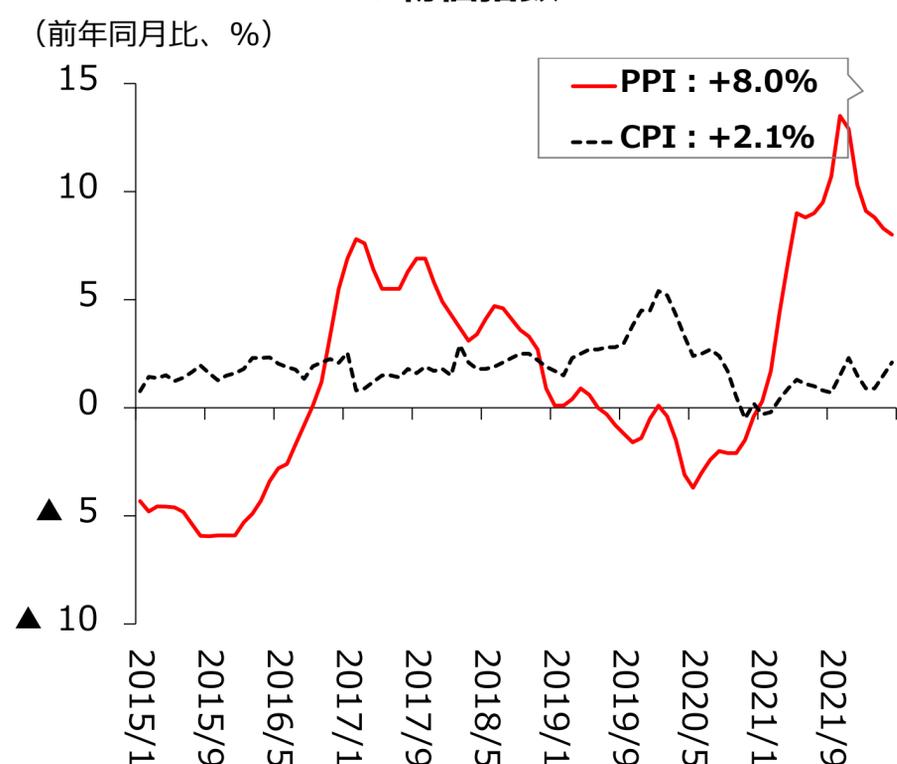
※期待指数は6カ月先の景況見通しを示す
回答期限：2月16日

(出所) Conference Board

③中国経済（PPI、CPI、今後の展望）

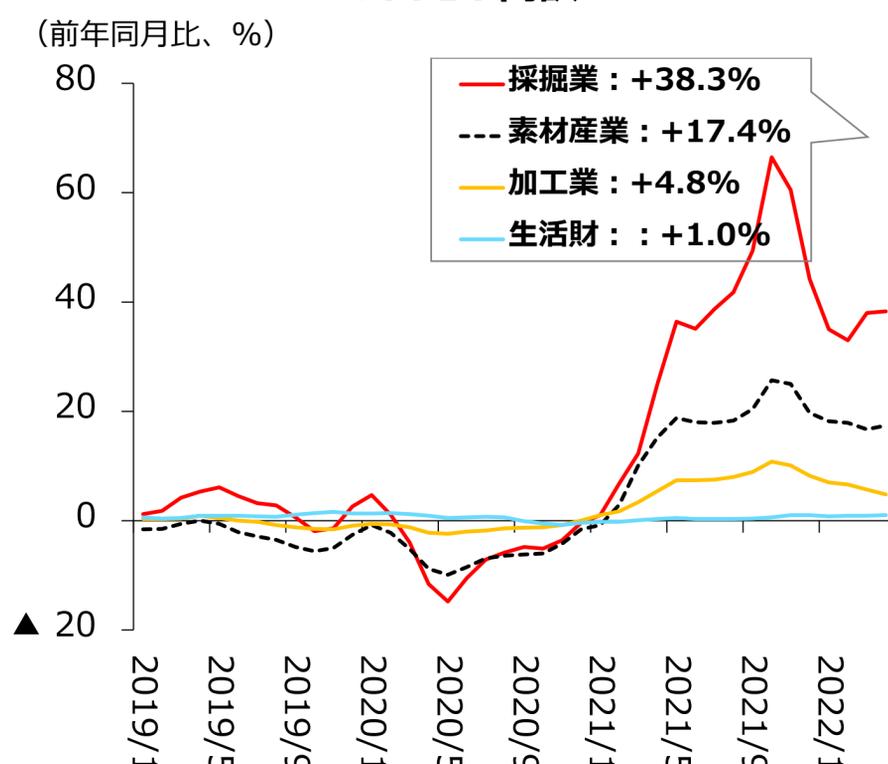
- 生産者物価指数（PPI）**：4月は前年同月比+8.0%（3月+8.3%）と6カ月連続の減速。業種別では、資源・エネルギーなどの採掘業は+38.3%（3月+38.0%）、鉄鋼や非鉄などの素材産業は+17.4%（3月+16.7%）と上昇率が小幅拡大。ウクライナ情勢の長期化を受けた資源価格の高騰が背景にあり、特に原油や天然ガス、石炭で価格上昇が継続。一方、家電や輸送機などの加工業は+4.8%（3月+5.7%）と昨年10月をピークに鈍化の傾向。なお、生活財は+1.0%（3月+0.9%）とやや加速したが、上昇が依然抑制的で、川上でのコスト増が川下に転嫁されづらい構図が継続。
- 消費者物価指数（CPI）**：4月は前年同月比+2.1%（3月+1.5%）と上昇が顕著。食料品が+1.9%（3月▲1.5%）と5カ月ぶりに上昇に転じたことが主因。豚肉価格の下落は長期化の傾向にあるが、都市封鎖などの影響を受けた生鮮野菜の価格急騰が全体で見た食料品価格を押し上げた。また、ガソリンなど交通燃料が+28.4%（3月+24.1%）と3カ月連続で加速。一方、変動の大きい食料品・エネルギーを除いたコア指数は+0.9%（3月+1.1%）、特にサービス価格は+0.8%（3月+1.1%）と上昇率が縮小。
- 今後の展望**：資源供給を優先する中国政府支援策の下、石炭や石油などの国内採掘業は昨年から記録的な高稼働が続き、ウクライナ情勢を受けた資源価格高騰の影響をある程度軽減。一方、国内産業集積地での相次ぐ都市封鎖に伴い、製造業の稼働率は昨年央以降低下。同稼働率は1～3月期では75.9%と7四半期ぶりの低水準、4月以降は一段と悪化の公算。供給不足から物価の押し上げが懸念され、PPIは再び加速する可能性も。一方、CPIについては、食料品やエネルギー価格の高騰に伴い上昇が若干加速する可能性があるが、コア部分については生産段階における価格変動が反映されづらい状況が続く見込み。

▽物価指数



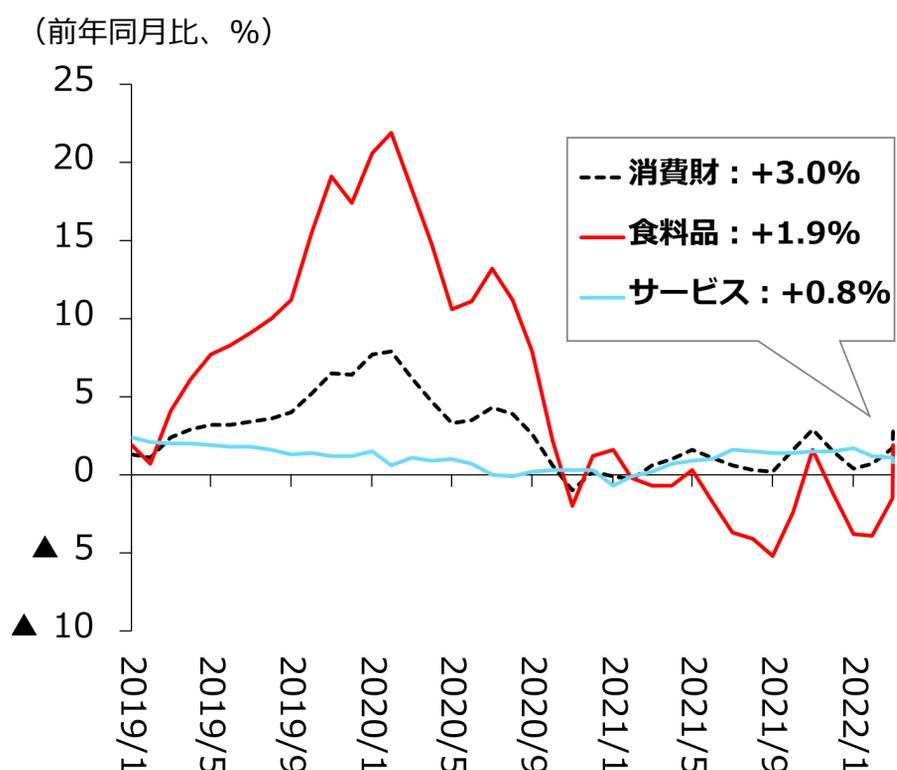
(出所) 中国国家统计局。直近：3月

▽PPI：内訳



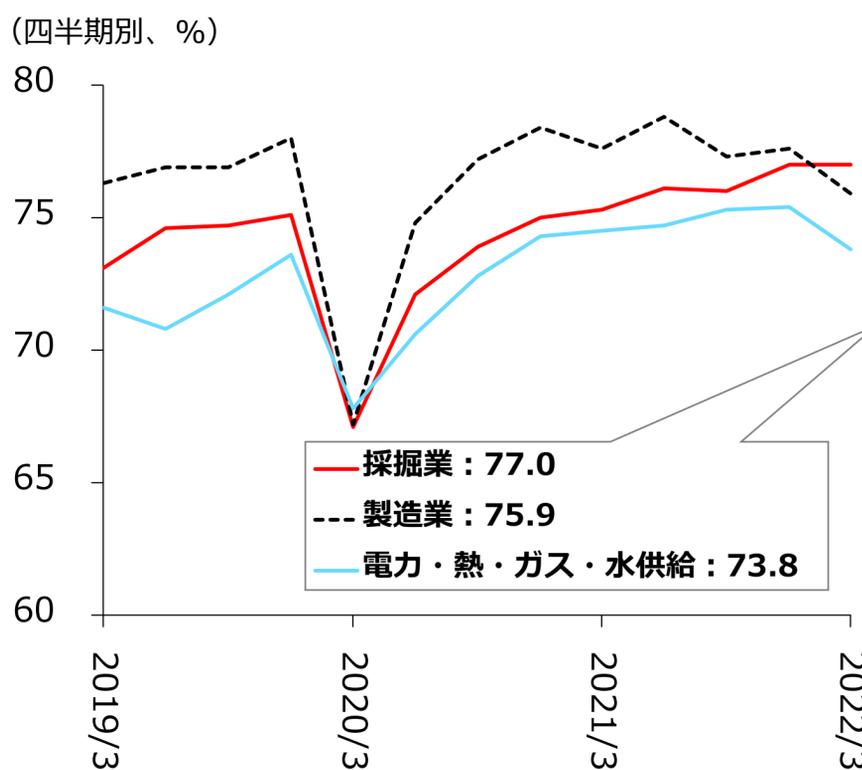
(出所) 中国国家统计局。直近：3月

▽CPI：内訳



(出所) 中国国家统计局。直近：3月

▽主要産業の稼働率

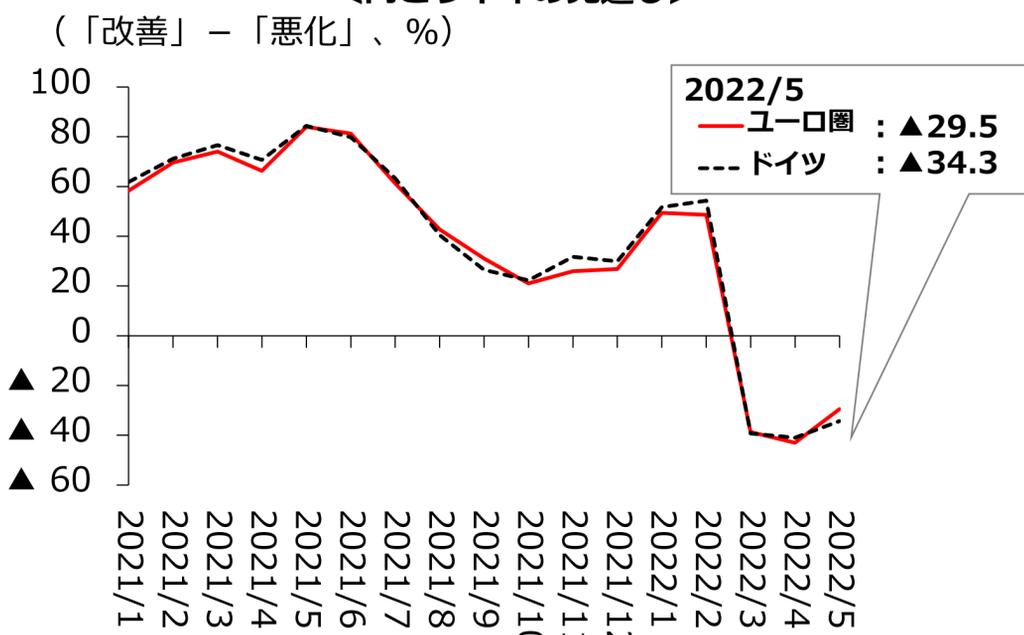
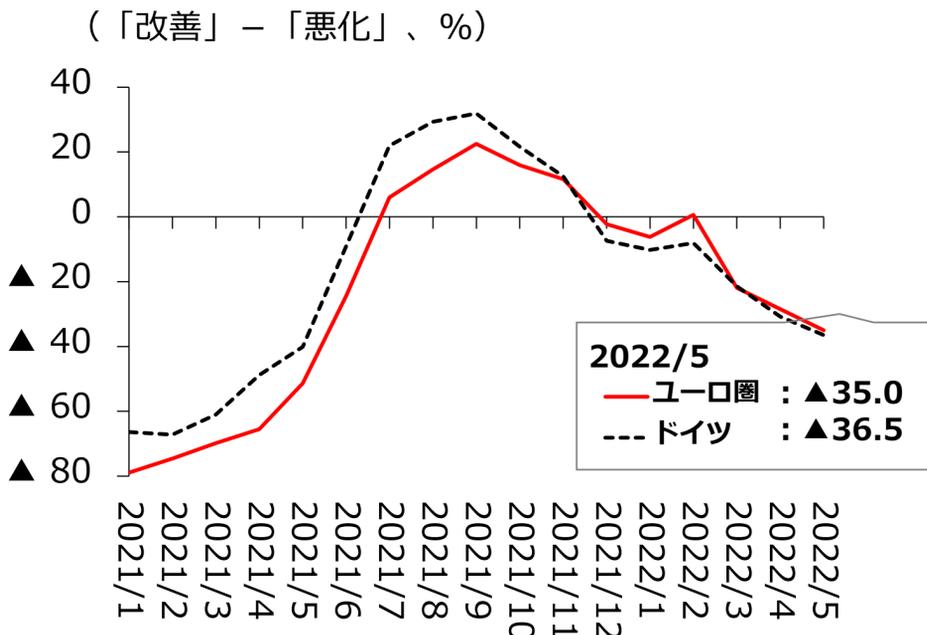


(出所) 中国国家统计局。直近：2022年1～3月期

④欧州経済（景況感、消費者物価、実質GDP）

- 景況感**：ユーロ圏の5月のZEW景況感指数（市場関係者の景況感）は「現状認識」が▲35.0（4月▲28.5）と3カ月連続でマイナス幅が拡大（マイナスは「悪化」の回答が「改善」を上回る状態）。圏内最大の経済大国ドイツも▲36.5（4月▲30.8）とマイナス圏での推移が継続。一方「向こう半年の見通し」はユーロ圏が▲29.5（4月▲43.0）、ドイツが▲34.3（4月▲41.0）とわずかに反発は見られるが依然悲観的な見方が優勢。ウクライナ情勢が長期化していることに加え、厳格な新型コロナ対策を維持する中国経済の減速も意識されている。金融環境については、大半の回答者が半年以内の利上げを予想。これに伴い物価見通しでは上昇率の縮小を見る向きが大幅に増加した。一方、ユーロ圏の株式市場については全体では上昇するという見方に傾いており、金利上昇見通しとはやや平仄が取れない感も。
- 小売売上**：ユーロ圏の3月の小売売上（数量）は前月比▲0.4%（2月+0.4%）と2カ月ぶりに減少。前月の行動制限の緩和に伴う消費増が落ち着いた他、高インフレが重しとなり、スペイン（▲4.0%）やフランス（▲1.9%）をはじめ主要国が売上減となった。一方、東欧やバルト三国では顕著に増加。品目別では、食品（+0.8%）は増加した一方、自動車燃料（▲2.9%）、インターネット販売（▲4.3%）、その他非食料品（▲1.2%）などが減少。直近の消費者物価は統計が入手可能な1997年以降で過去最高を記録、消費者センチメントも悪化しており、大幅な消費拡大は当面期待しにくい。
- 生産/受注**：ドイツの3月の鉱工業生産（除く建設）は前月比▲5.0%（2月+0.4%）と6カ月ぶりの減少を記録。資本財（▲6.6%）、中間財（▲3.8%）、消費財（▲1.5%）のすべてが減少しており、自動車は3カ月連続の減少。新型コロナやウクライナ情勢の影響による部品供給の停滞など、サプライチェーンの混乱が続いており、引き続き生産活動への下押し圧力となっている。また、3月の製造業新規受注も同▲4.7%（2月▲0.8%）と2カ月連続の減少。米国や中国など非ユーロ圏からの受注減が主因であり、ユーロ圏内からの新規受注は増加している。財分類では中間財、資本財が減少する一方、消費財は増加。受注が生産を上回るトレンドは変わっておらず、中間財不足による生産活動の制約が続いている状況。

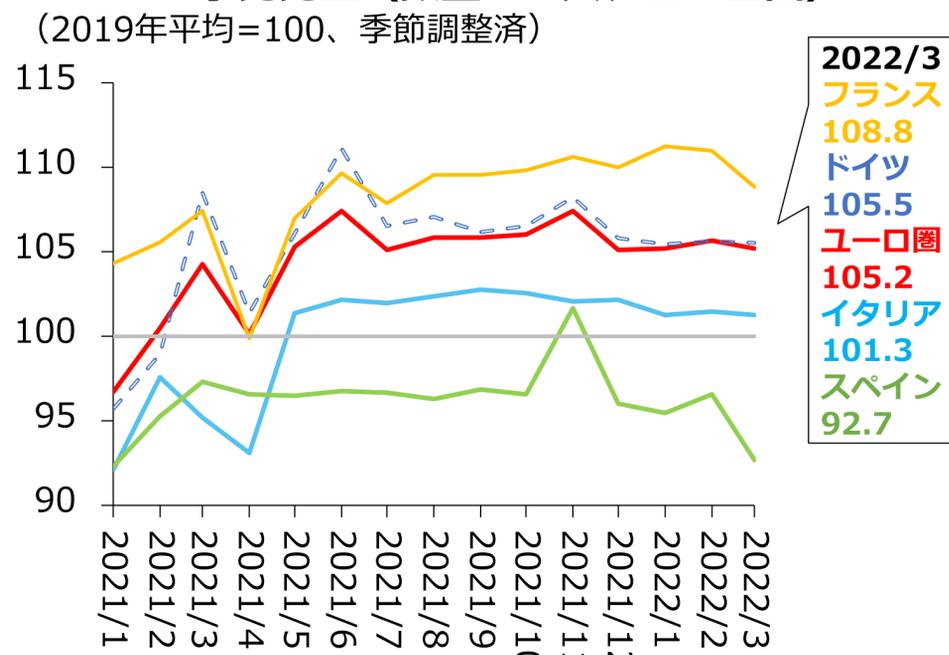
▽ZEW景況感指数（市場関係者の景況感、ユーロ圏/ドイツ）
 【現状認識】 【向こう半年の見通し】



(注) 市場関係者に景況の①現状認識と②向こう半年の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。

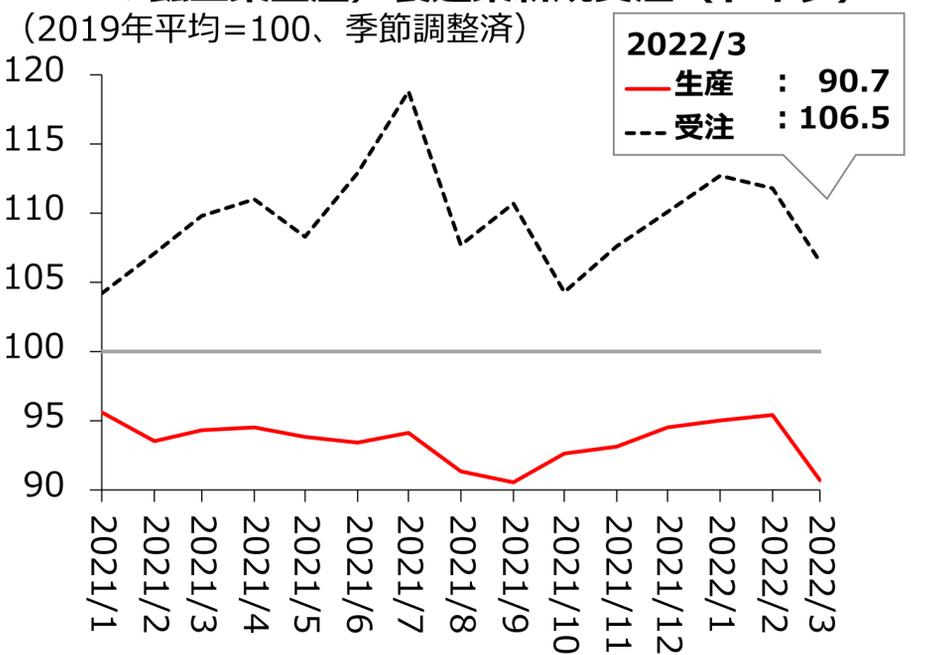
(出所) 欧州経済研究センター (ZEW)、Refinitiv

▽小売売上（数量ベース、ユーロ圏）



(注) 除く自動車、自動二輪
 (出所) 欧州委員会

▽鉱工業生産／製造業新規受注（ドイツ）

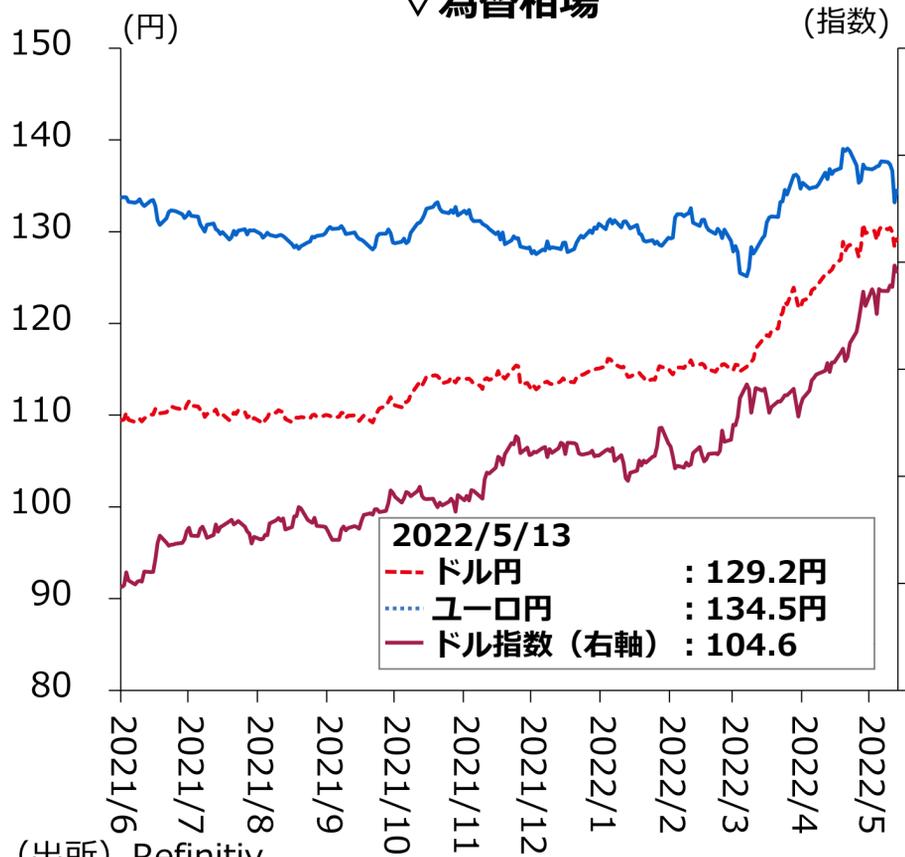


(注) 鉱工業生産は建設を除く。
 (出所) ドイツ連邦統計局

2. 金融・信用（為替、金利、株価、信用等）

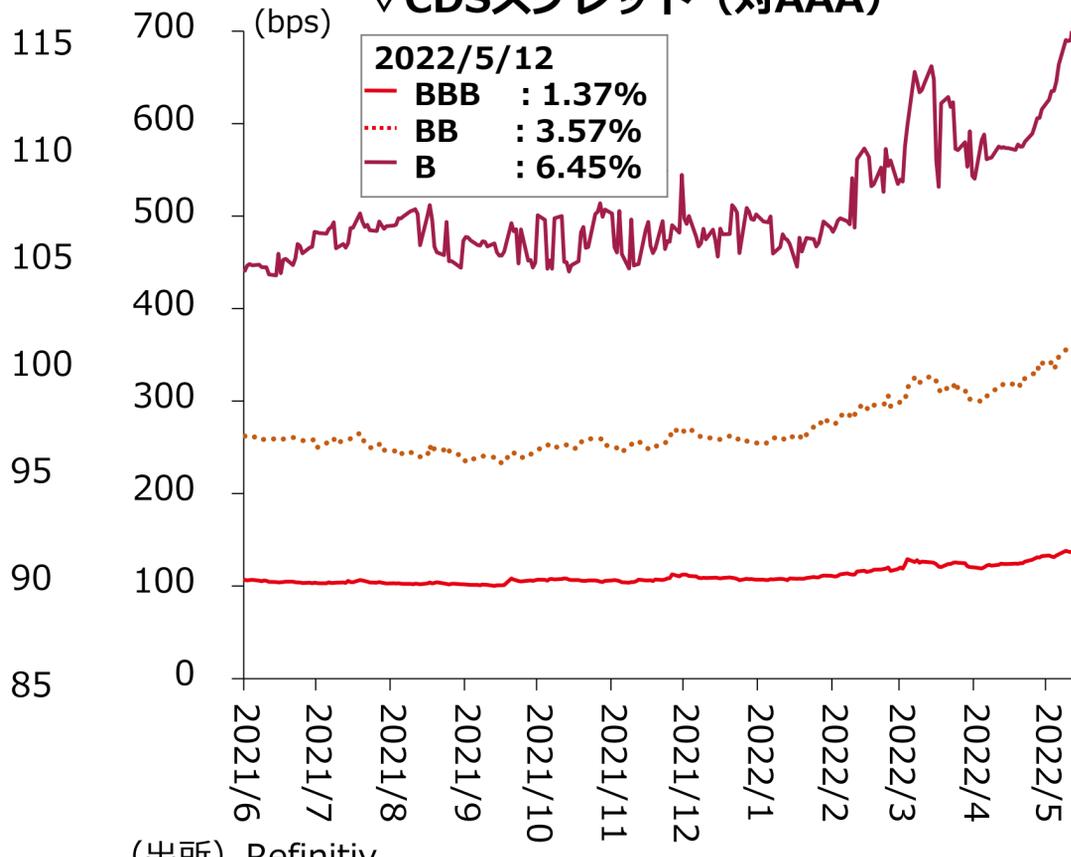
- 為替相場**：ドル円相場は米連邦準備制度理事会（FRB）と日本銀行の金融政策の方向性に起因する金利差拡大を背景に円安傾向にあったが、先週は米長短金利の低下を受け金利差が久方ぶりに縮小、130円を割り129.2円での越週となった。ユーロ円もユーロ圏金利の低下で日欧金利差が縮小に転じたため134円台に反落。円高方向への調整の背景には株価下落などを受けたリスク回避行動も存在。
- 企業信用**：米ドル建CDS（Credit Default Swap）スプレッドは、ウクライナ情勢への懸念が続く中、米国の金融政策正常化に伴う企業金融環境のタイト化などへの懸念から低グレード中心に上昇。
- 株価**：株式市場は週末にかけ小幅に反発したものの、これまで上昇を牽引してきた米テック企業の業績不振や主要先進国における金融政策正常化の加速を受け、大きな流れとしては調整局面が長期化する様相。とりわけ米国における金融引き締め姿勢への大幅な転換は、景気を過度に冷ます懸念を通じリスクオフの動きにつながっている。6月にはFRBの保有金融資産削減が開始されるが、それに伴い安全資産への資金シフトが一段と強まる可能性も。米株ボラティリティ（VIX）は高位横ばい圏内だが、週末の株価の小反発を受けやや低下。
- 金利**：米長期金利は、5月の連邦公開市場委員会（FOMC）における0.5%幅での利上げや保有金融資産削減の決定を受け上昇が続いていたが、引き締めペースが当初想定より早まることを想定した景気減速懸念が台頭、当面定着かと思われた3%台を割り込む展開に。ユーロ圏金利も米金利低下や株価下落に伴う世界的なリスクオフのムードを受け低下した。円長期金利については、これまで日銀による国債購入で上昇が抑制されていたという特殊性もあってか、この局面では特段の下落も見られず。

▽為替相場



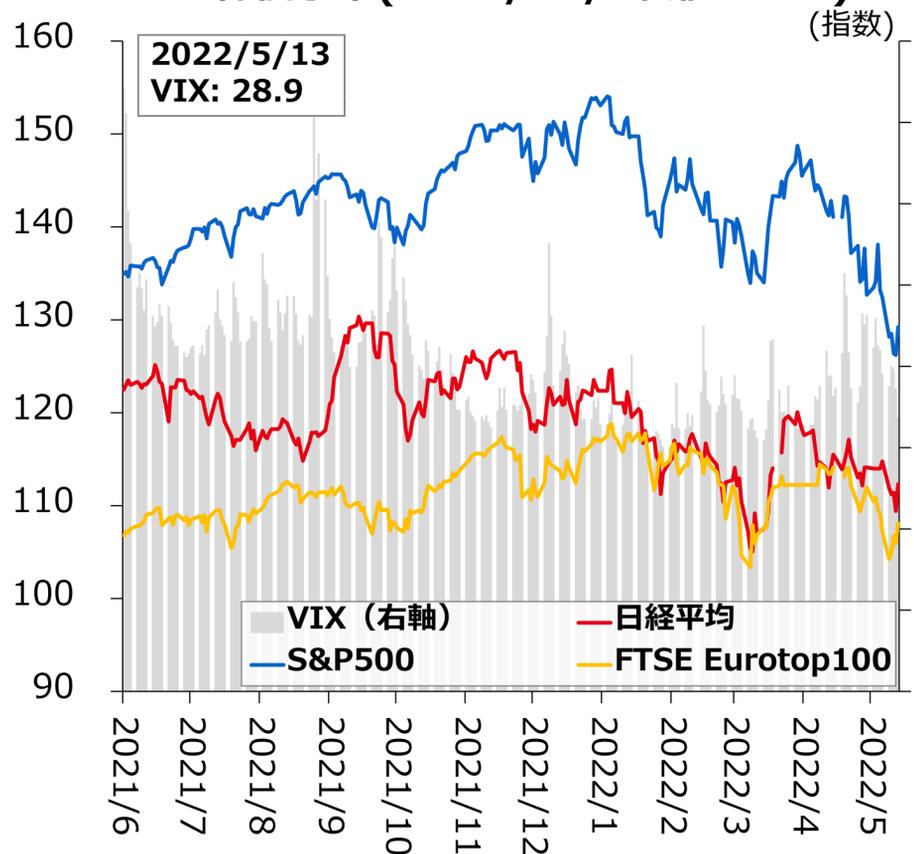
(出所) Refinitiv

▽CDSスプレッド (対AAA)



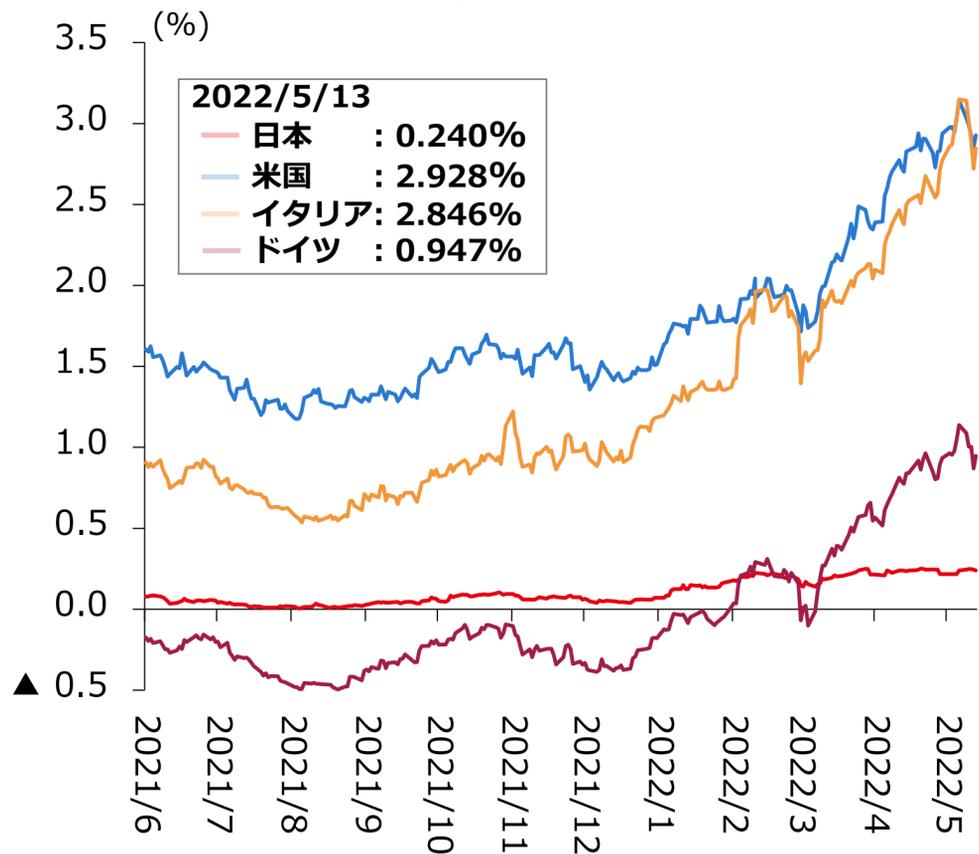
(出所) Refinitiv

▽株価水準(2019/12/2終値=100)



(出所) Refinitiv

▽長期金利 (10年国債利回り)



(出所) Refinitiv

3. 米国および日本の金融政策の金融市場への影響

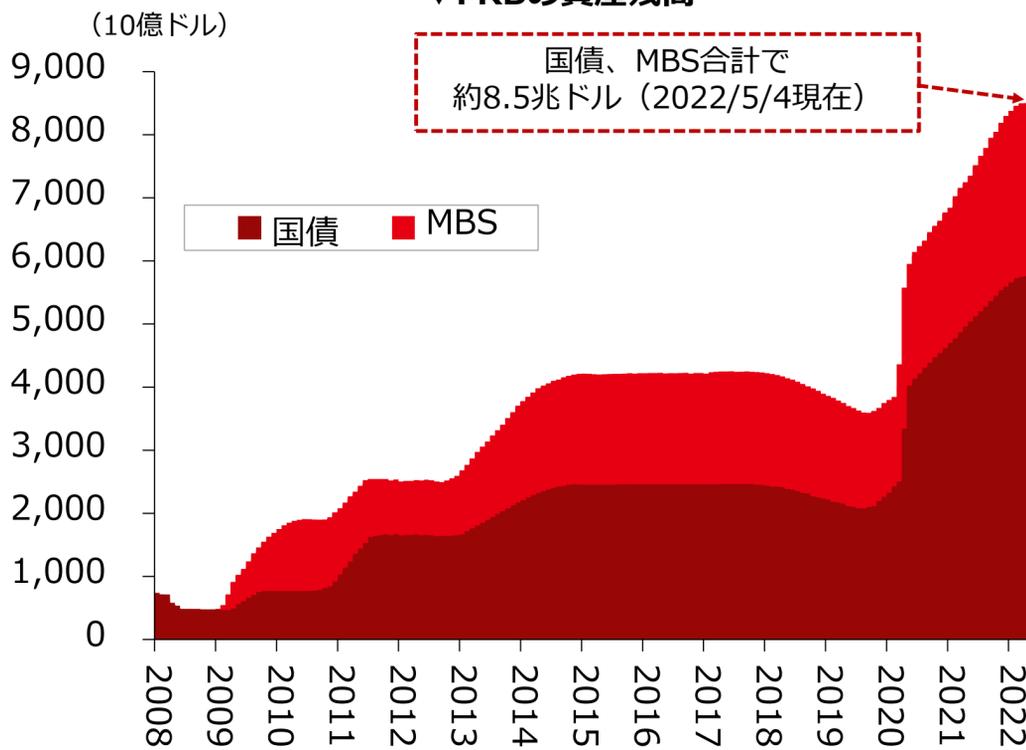
【米国】

- 米国連邦準備制度理事会（FRB）は3～4日に開催された連邦公開市場委員会（FOMC）において量的引き締め（通称ランオフ：償還見合いでの保有金融資産削減）の6月開始を決定。削減上限額は国債で月額600億ドル、住宅ローン担保証券（MBS）で月額350億ドル（それぞれ当初3ヵ月は半額が上限）。
- FRB公表のデータを基に一定の仮定を置きランオフのモデルシナリオを試算すると、金融資産残高は2030年頃まで比較的急速に縮小、その後の減少ペースは緩やかとなる。
- 一方FRBは、政策金利の目標レンジへの円滑な誘導のため、市中銀行の需要に応えられるだけの十分な準備（ample reserve）を保つ必要があるとしており、保有資産の圧縮が進んでも連銀バランスシートが2008年金融危機以前の規模に戻る可能性は極めて低い。FRBの考える適正なバランスシートの規模が不明であることに加え、保有資産縮小のペースは経済環境に応じて可変的である点には注意を要する。
- 連銀保有国債の削減は、需給軟化を通じて持続的な長期金利上昇圧力となることが見込まれる。加えて、民間投資がリスク資産から安全資産へとリバランスされることに伴い、リスク資産の価格下落やそれに伴うリスクプレミアムの上昇が見込まれ、クレジット環境のタイト化が予想される。

【日本】

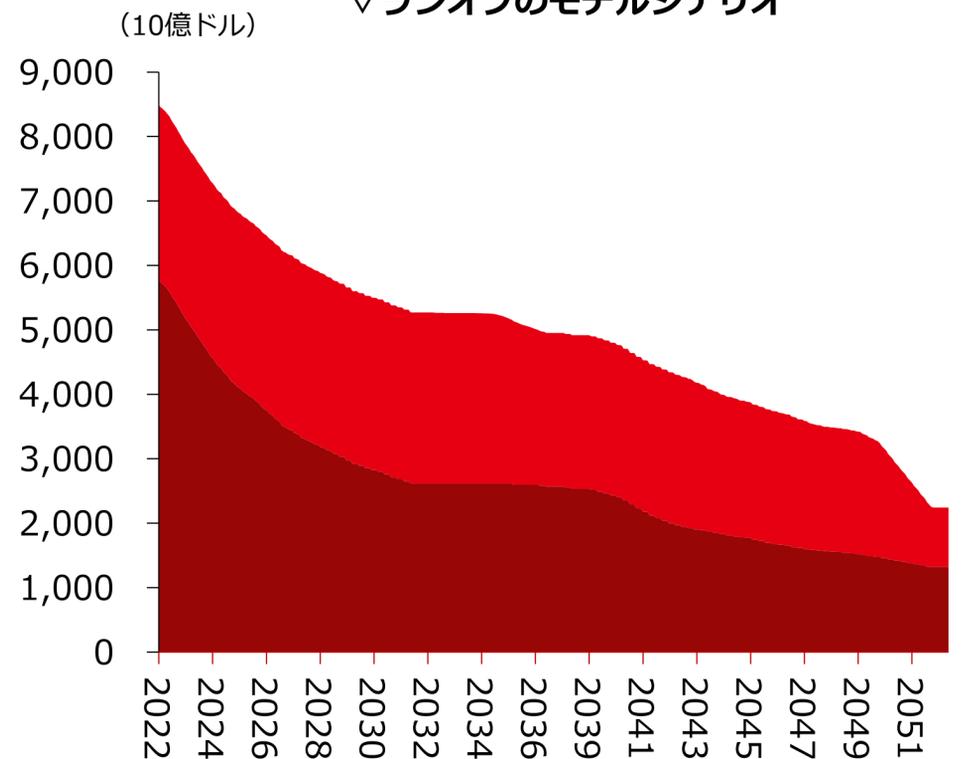
- 4月27日～28日の日銀金融政策決定会合では固定利回り方式の国債買い入れ（指値オペ）の毎営業日実施を決定。長期金利（10年国債利回り）を0.25%以下に抑制するというイールドカーブコントロール政策のもと、国債イールドカーブは指値オペの対象となる直近発行（カレント）3銘柄より手前の銘柄までもが0.25%付近に張り付き、イールドカーブの形状に歪みが生じている。
- 海外金利上昇などの影響で円金利に一段の上昇圧力が加われば、日銀は今よりもさらに国債購入を強化することを強いられる公算。その結果カレント債の市場流動性が低下すれば、利回りが長期金利としての指標性を喪失する恐れも。

▽FRBの資産残高



(出所) Federal Reserve

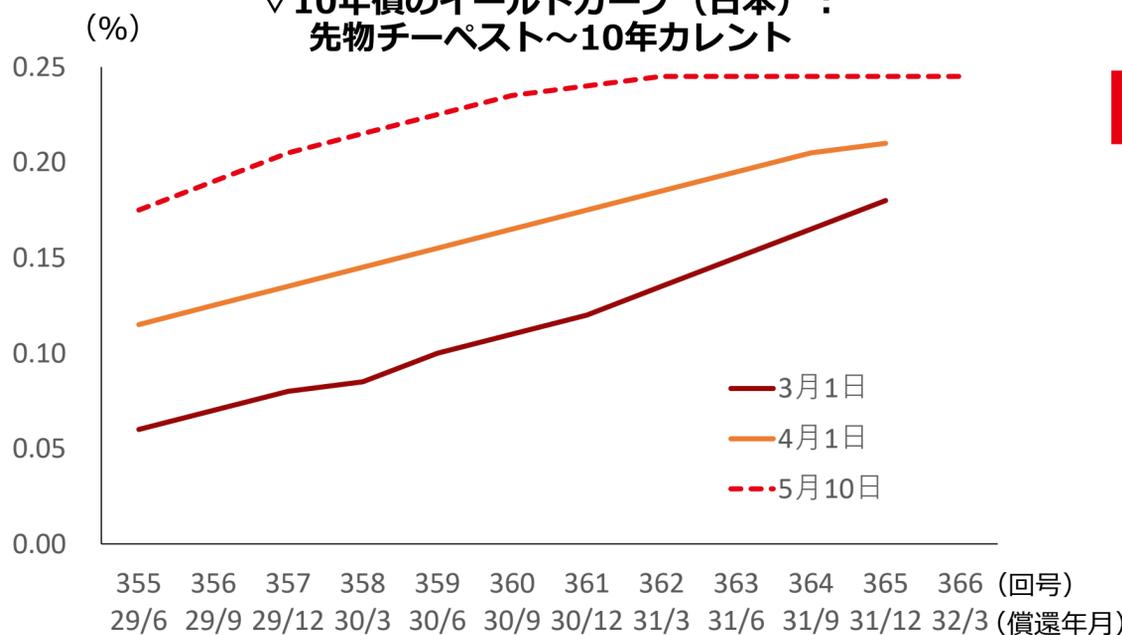
▽ランオフのモデルシナリオ



(出所) Federal Reserveを基に丸紅経済研究所試算

(注) 上限額を超過した再投資分については最終残高に組み入れ

▽10年債のイールドカーブ（日本）：
先物チーペスト～10年カレント



(出所) 日本証券業協会

(注) チーペスト銘柄は先物の現渡決済で最も頻繁に使われることから先物市場の動向を反映しやすい傾向があり、現在は355回債が該当。

▽10年債の流通残高と日銀保有額

回数	市中流通残高	日銀保有額
360	84,845	60,027
361	82,927	44,606
362	82,260	51,587
363	82,675	37,262
364	81,162	27,539
365	82,966	33,320
366	n.a.	20,506

(出所) 日本銀行

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5/14時点で8.3万人と前週からおおよそ+1.0万人の増加となった。1日あたり死者数（7日間平均）は295人と前週から減少。感染件数は4月初めより3倍近くに拡大し、増加傾向は特に北東部、中西部で顕著。
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5/14時点で約19.4万人と減少傾向が継続。1日あたり死者数（7日間平均）も約600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9,500人、1日あたり死者数（7日間平均）は約150人といずれも減少。 EU航空当局は16日より、空港及び飛行機内でのマスク着用勧告を解除。
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5/14時点で約4.0万人、同死者数は35人。感染者数は、大型連休明けに増加に転じている。ブースター接種率は5/12時点で55.4%に上昇。
中国	<ul style="list-style-type: none"> 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5/13時点で3千人弱と、直近1カ月で減少が続く。封鎖対象は7省・直轄市の96地区。3月下旬から都市封鎖が導入された上海では、5/16からスーパーマーケットや飲食業を中心に段階的に封鎖解除実施へ、生活物資の供給を優先する方針。 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。
新興国 その他	<ul style="list-style-type: none"> オーストラリアでは、1日当たり新規感染者数（7日間平均）が5/14時点で4.9万人と前週より増加。 台湾では、1日当たり新規感染者数（7日間平均）が5/10時点で初の5万人超となった。3月に海外ビジネス客の受け入れを再開して以降、感染が拡大。当局は5/20日～6/10頃にかけてピークに達すると予測している（5/9時点）。 ベトナムでは、入国者に課されていた事前の新型コロナ検査要件が停止される（5/15～）。

（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 チーフ・エコノミスト	井上祐介
（中国）	産業調査チーム シニア・アナリスト	李雪連
（金融）	経済調査チーム シニア・エコノミスト	佐野哲也
	（米国および日本の金融政策の金融市場への影響）	
	経済調査チーム シニア・エコノミスト	佐野哲也

（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。