

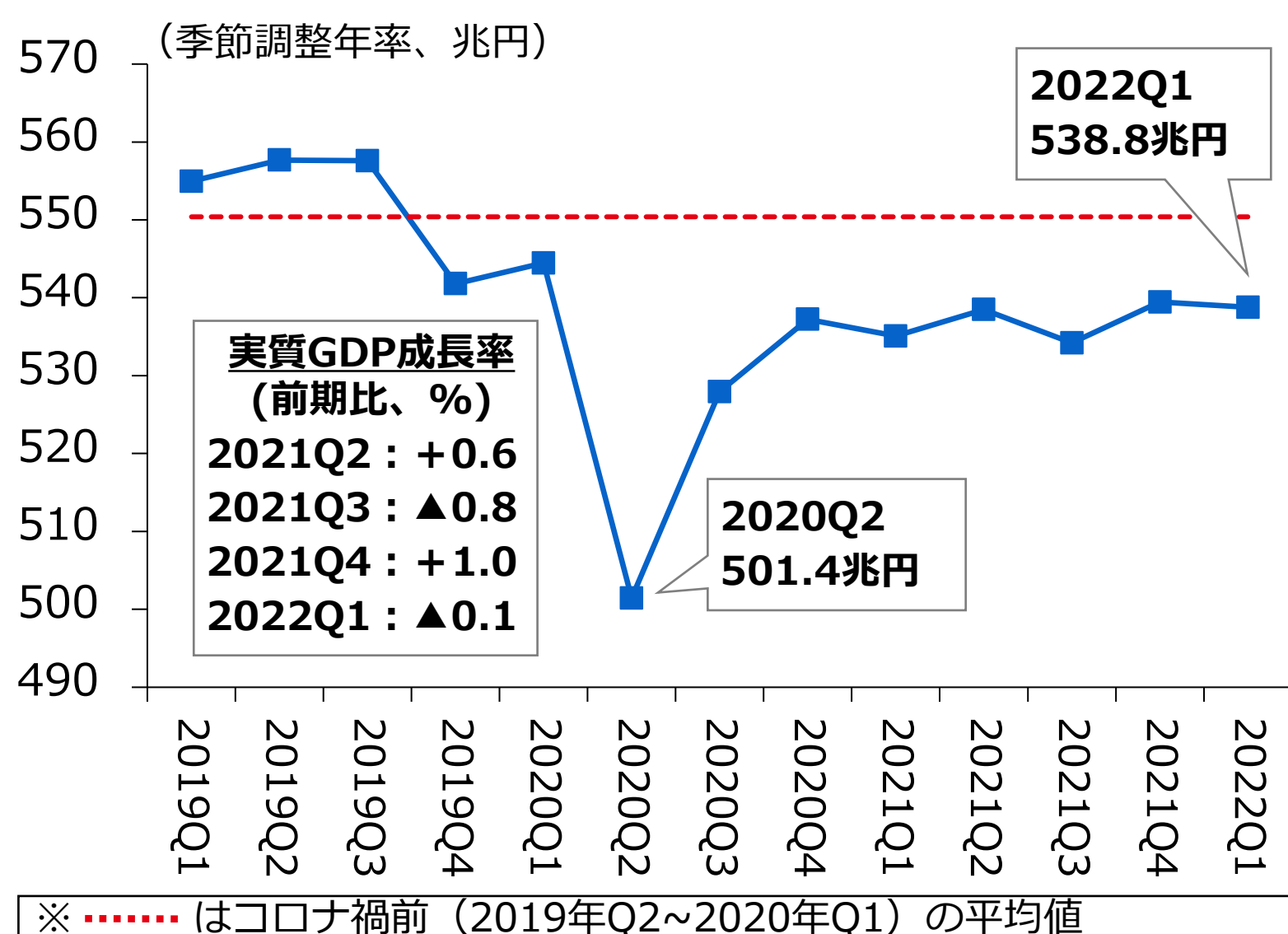
世界経済ウィークリー・アップデート

1. 実体経済

①日本経済（GDP、企業物価、景況感、毎月勤労統計）

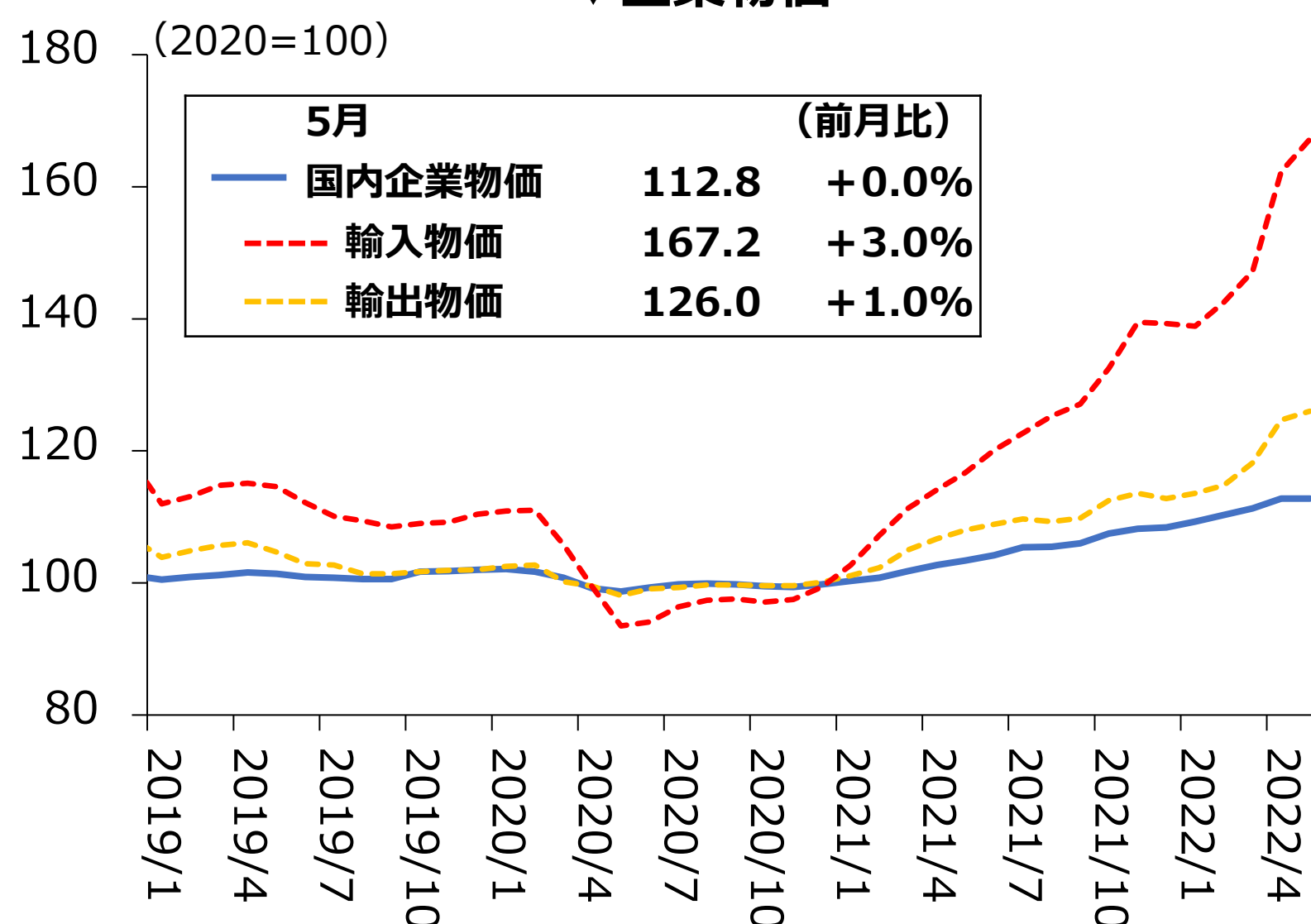
- **GDP**：1～3月期の実質GDP2次速報は前期比▲0.1%（年率換算▲0.5%）と1次速報の前期比▲0.2%から上方修正。速報値と比べ設備投資や公共投資が下振れたが、個人消費は上方修正された。4～6月期は、経済活動の正常化により消費回復が見込まれるが、中国ロックダウンの影響等により輸出は弱含む可能性も。
- **企業物価**：5月の国内企業物価指数は前月比+0.0%（4月同+1.3%）と横ばい。一方、輸入物価は資源価格高騰や円安が上昇に拍車をかけた。輸入品目別では、石油・石炭・天然ガス、金属・同製品、飲食料品・食料用農水産物などが上昇に寄与。原材料コストの高止まりを受けた企業の価格転嫁の動向に注目。
- **景況感**：5月の景気ウォッチャー調査（現状判断DI）は54.0（前月差+3.6）と3カ月連続で上昇し、節目の50超を維持した。活動制限のないGWが3年ぶりだったことも、改善の一因となった模様。先行き判断DIも4カ月連続で50を超えて堅調さを維持したが、拡大を見せる価格上昇がマインドを冷やす恐れも。
- **毎月勤労統計**：4月の現金給与総額は前年比+1.7%。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▲1.2%と減少。今後も物価上昇の継続が見込まれる中、実質賃金の回復は短期には見込みづらく、それが活動制限の緩和で回復しつつある個人消費を抑制する要因となり得る。

▽実質GDP 2次速報（実額）



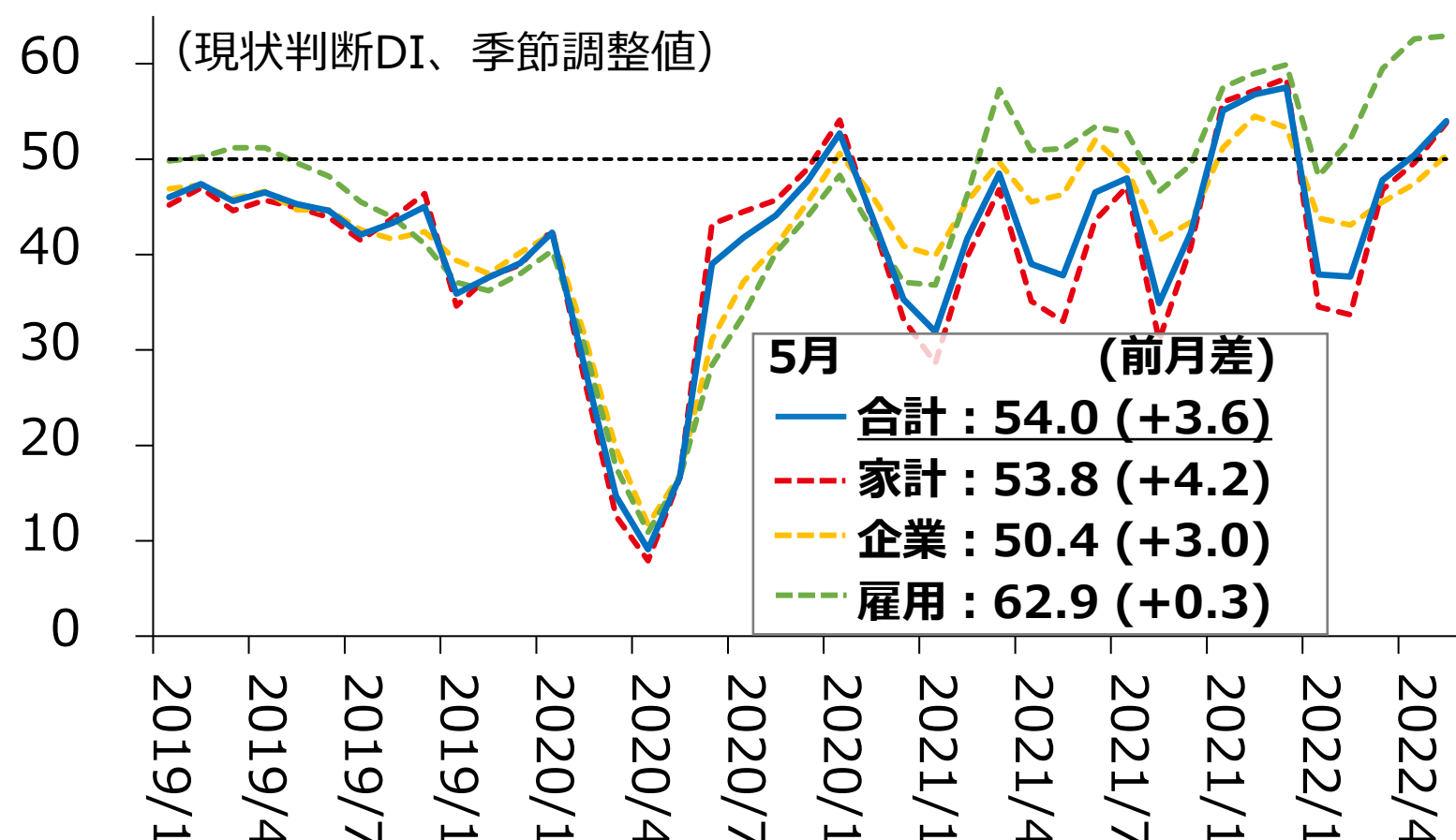
(出所) 内閣府

▽企業物価



(出所) 日本銀行

▽景況感（景気ウォッチャー調査）

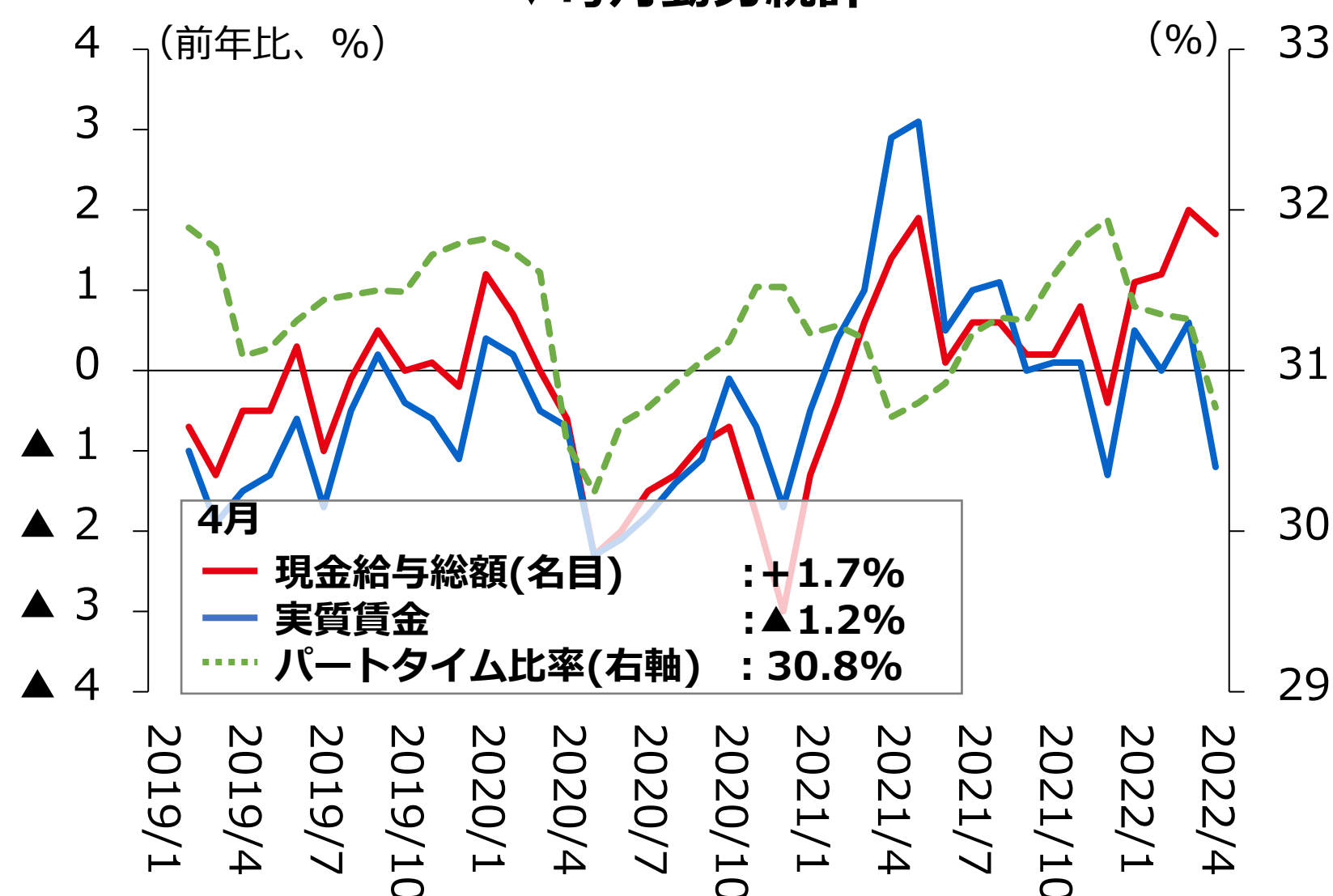


(注) アンケートを元に景況感を定量評価。50超は景気が3カ月前と比べて良いという回答が、悪いという回答を上回ったことを示す。

(調査期間5/25～月末)

(出所) 内閣府

▽毎月勤労統計

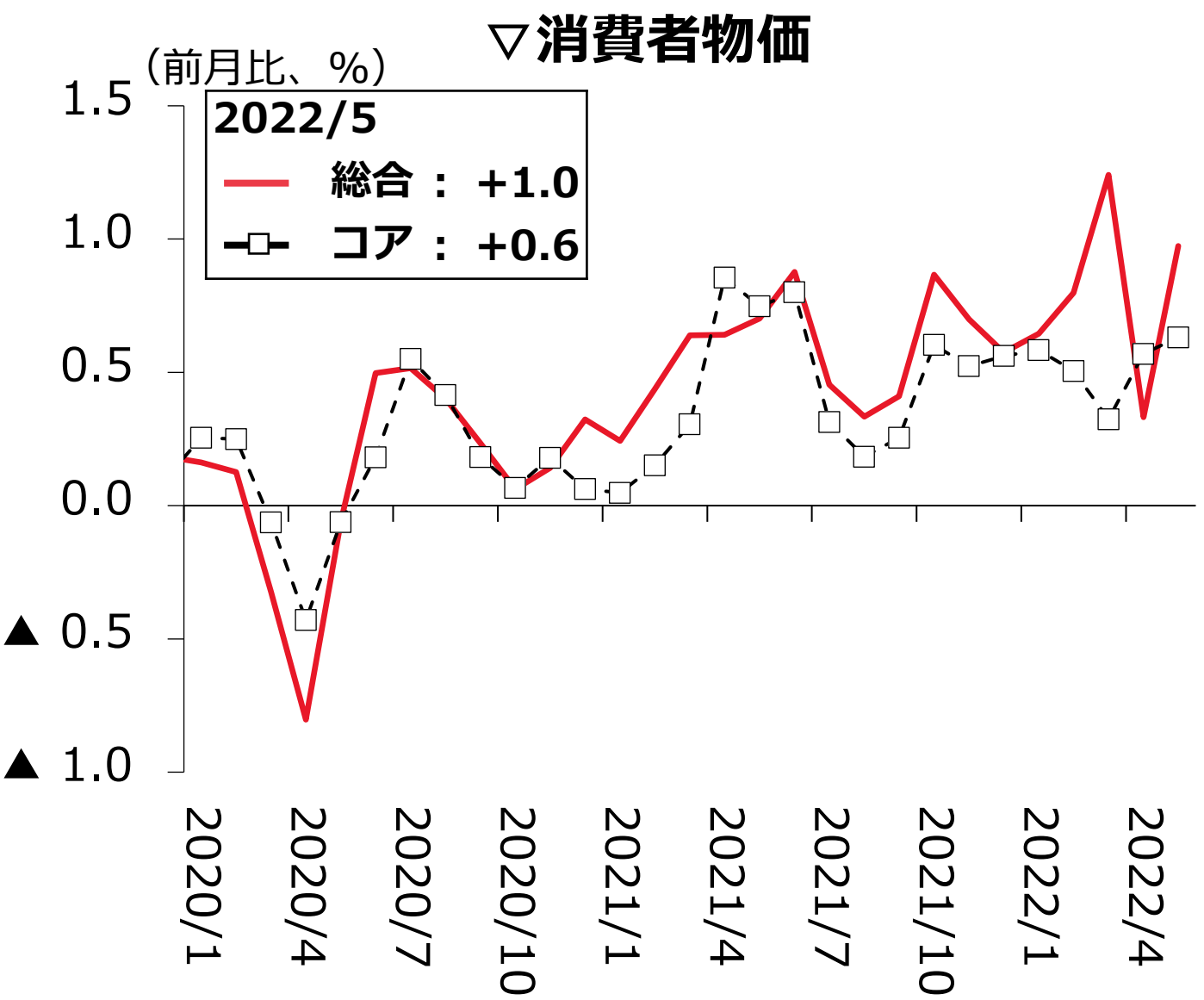


(注) 実質賃金は名目賃金から物価変動の影響を引いた指数。

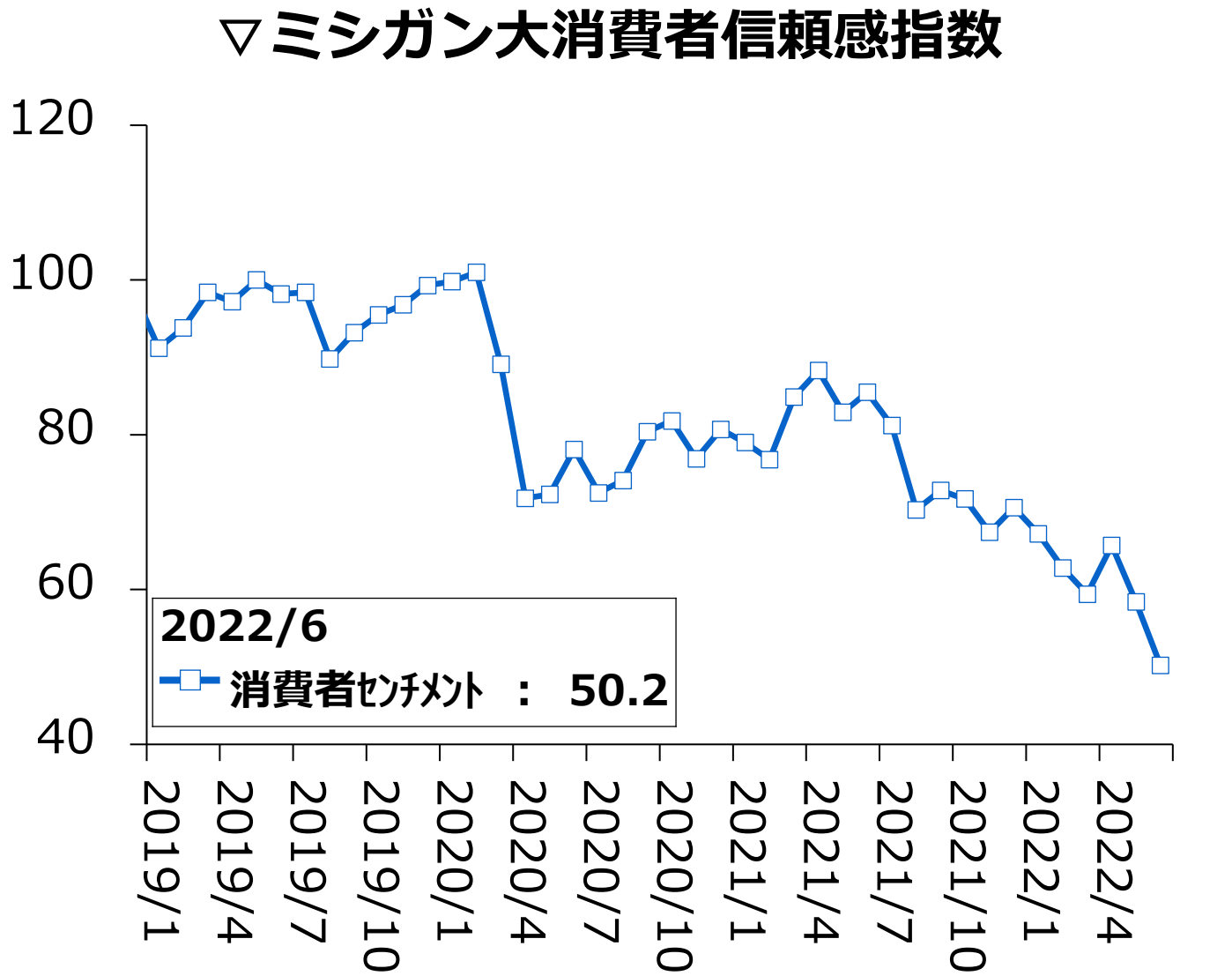
(出所) 厚生労働省

②米国経済（消費者物価、消費者信頼感、求人・採用・離職件数、貿易・サービス収支）

- 消費者物価指数（CPI）：5月のCPIは前年比+8.6%（4月同+8.3%）と上昇率が拡大。前月比では+1.0%（4月同+0.3%）と顕著に加速した。エネルギー関連品目（前月比+3.9%）が前月から反転上昇となったことに加え、食料品（同+1.2%）でも強めの上昇が継続。また、変動の大きい食品・エネルギーを除いたコアCPIは前年比で+6.0%（4月同+6.2%）と、伸び率はやや縮小したが、前月比では+0.6%（4月同+0.6%）と目立った減速は見られなかった。広範な品目でインフレ基調は持続しており、特に住居費（同+0.6%）の押し上げ効果が顕著。インフレ率の高止まりがさらなる金融引き締めを正当化する可能性も。
- 6月のミシガン大消費者信頼感指数は50.2（5月58.4）と過去最低水準に下落した。足元の景況感を示す現況指数、将来期待を示す期待指数が共に低下。ガソリン価格の過去最高値圏への急騰などを受け、回答者の46%が悲観的な見方の理由に物価上昇を挙げており、高インフレがすでに家計を圧迫している様子が示された形。消費者マインドの急激な冷え込みによる個人消費の下押しが懸念される。
- 求人・採用・離職件数：4月最終営業日の非農業部門求人件数は1,140万件（前月差▲46万件）と減少も、高水準で推移した。採用件数は659万件（同▲6万件）、離職件数は603万件（同▲22万件）と共に減少。離職件数のうち、雇用者による解雇件数は調査開始以来最低だった。労働市場のひっ迫は継続するも、娯楽・ホスピタリティ業をはじめ求人増が続いた業種が減少傾向に転じるなど、一部で緩和の兆候も。
- 貿易・サービス収支：4月の貿易・サービス収支（国際収支ベース）は赤字額が871億ドル（同▲19.1%）と、高水準ながらも大きく縮小。輸出は産業資材・原材料や食料品などの増加で2,526億ドル（前月比+3.5%）と過去最高額を記録した一方、輸入は自動車・同部品が過去最高となるも消費財などの減少で3,397億ドル（同▲3.4%）と縮小。財の対中貿易（通関ベース）は、中国での感染拡大に伴う行動制限措置の影響もあり、輸出が120億ドル（同▲11.6%）、輸入が469億ドル（同▲17.7%）とそれぞれ縮小。

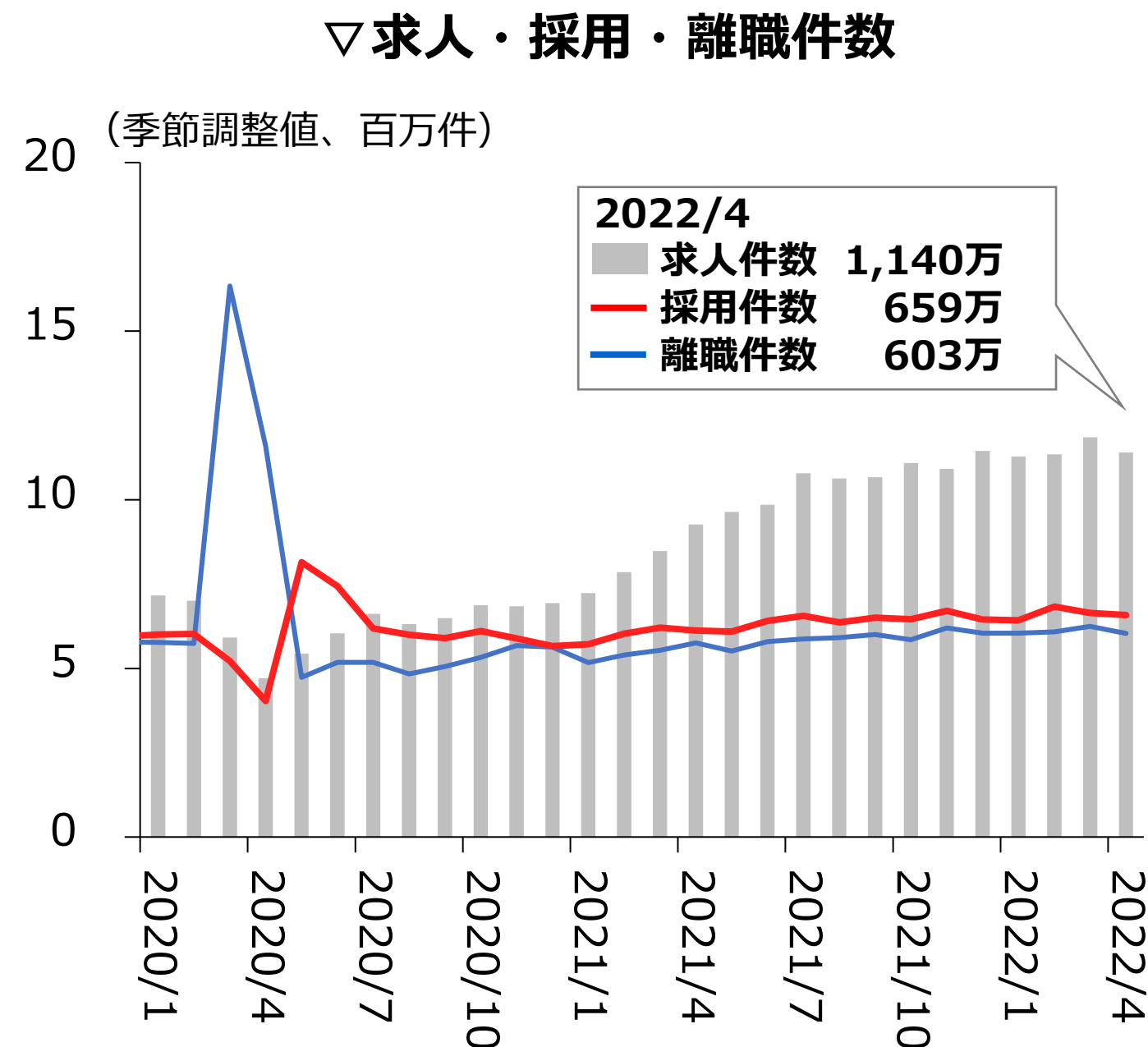


(出所) US Bureau of Labor Statistics

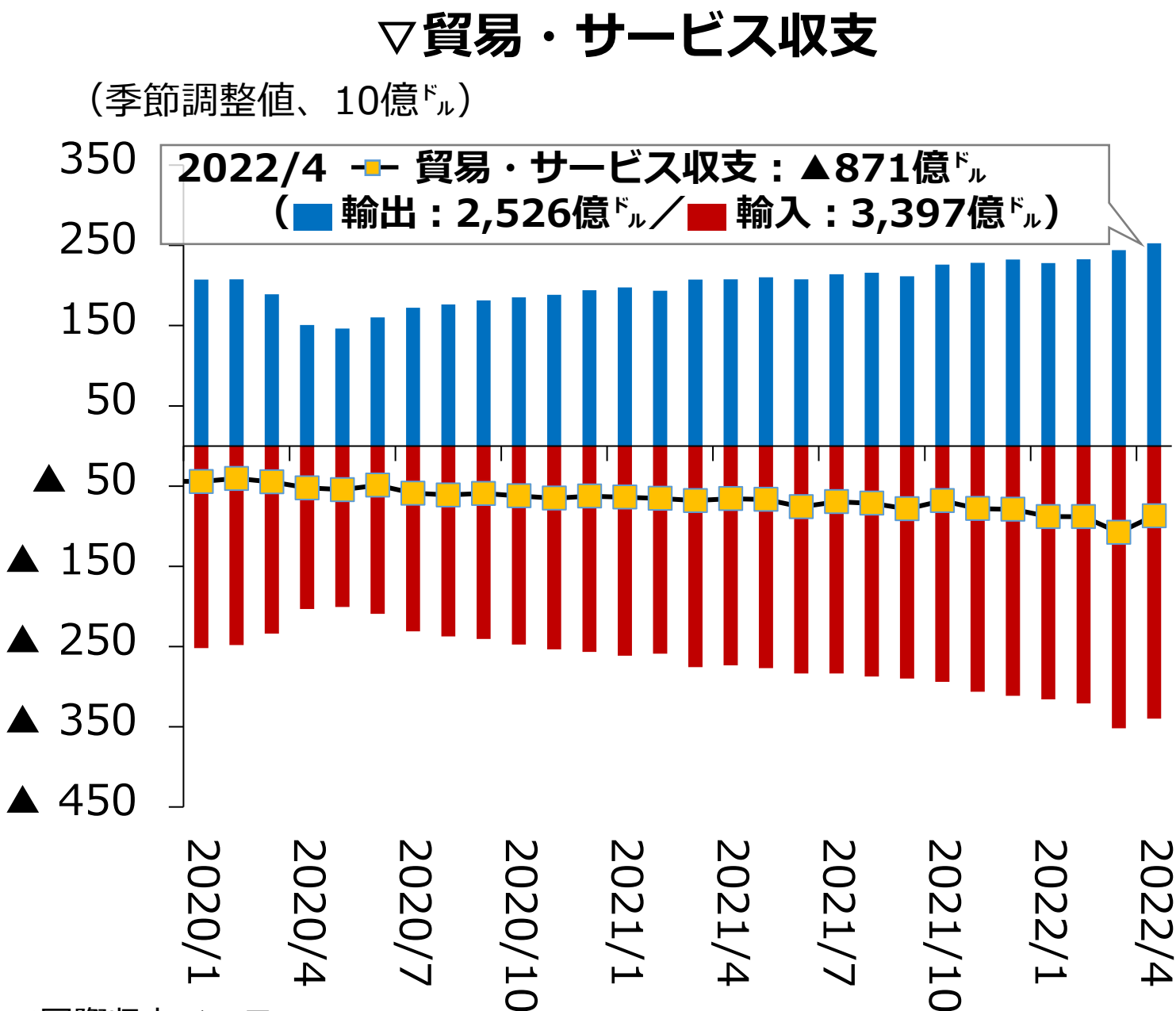


消費者センチメント=ミシガン大消費者信頼感指数（速報）

(出所) University of Michigan



(出所) U.S. Bureau of Labor Statistics



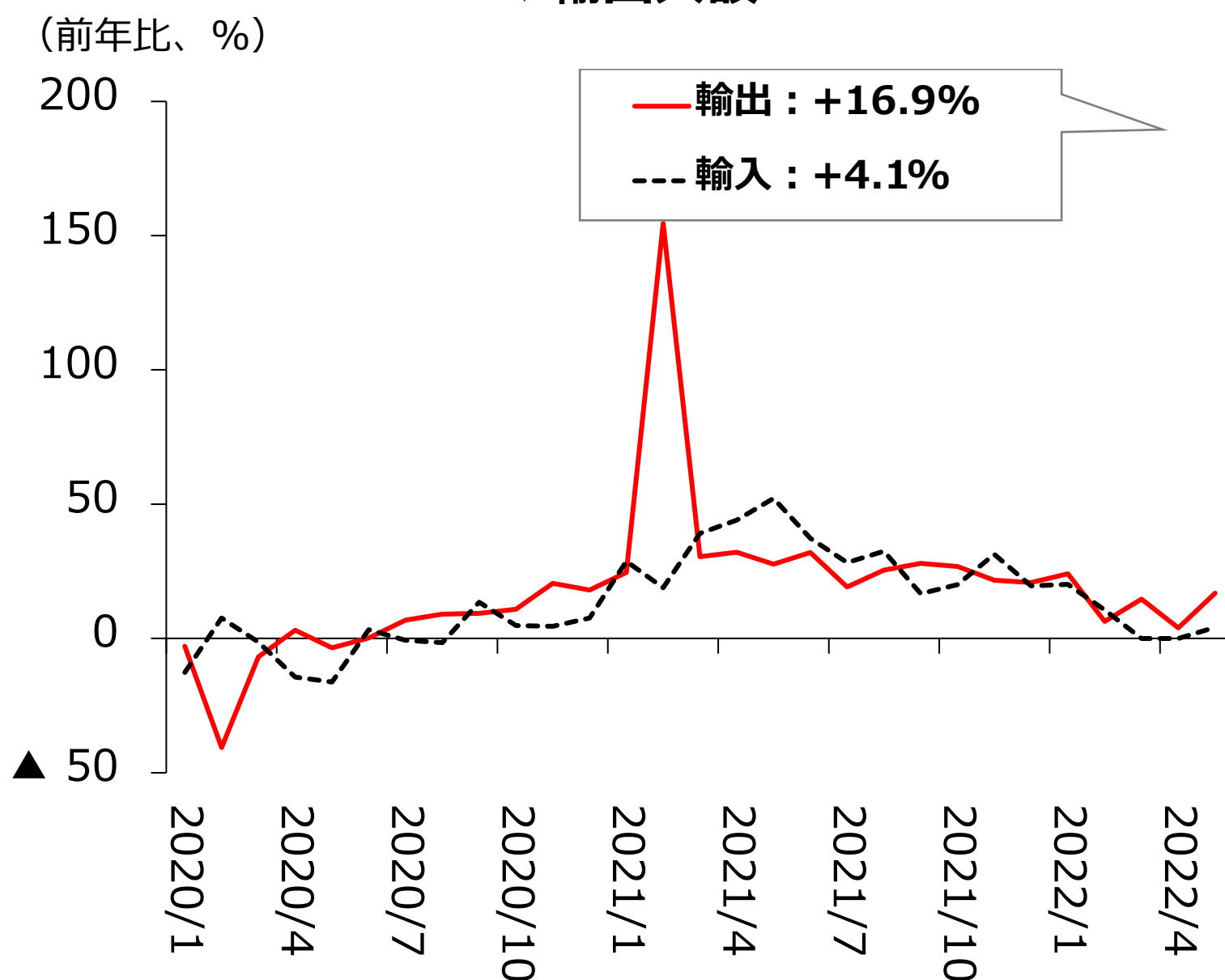
※国際収支ベース

(出所) US Census Bureau

③中国経済（5月の輸出入、人民元相場、外貨準備、今後の見通し）

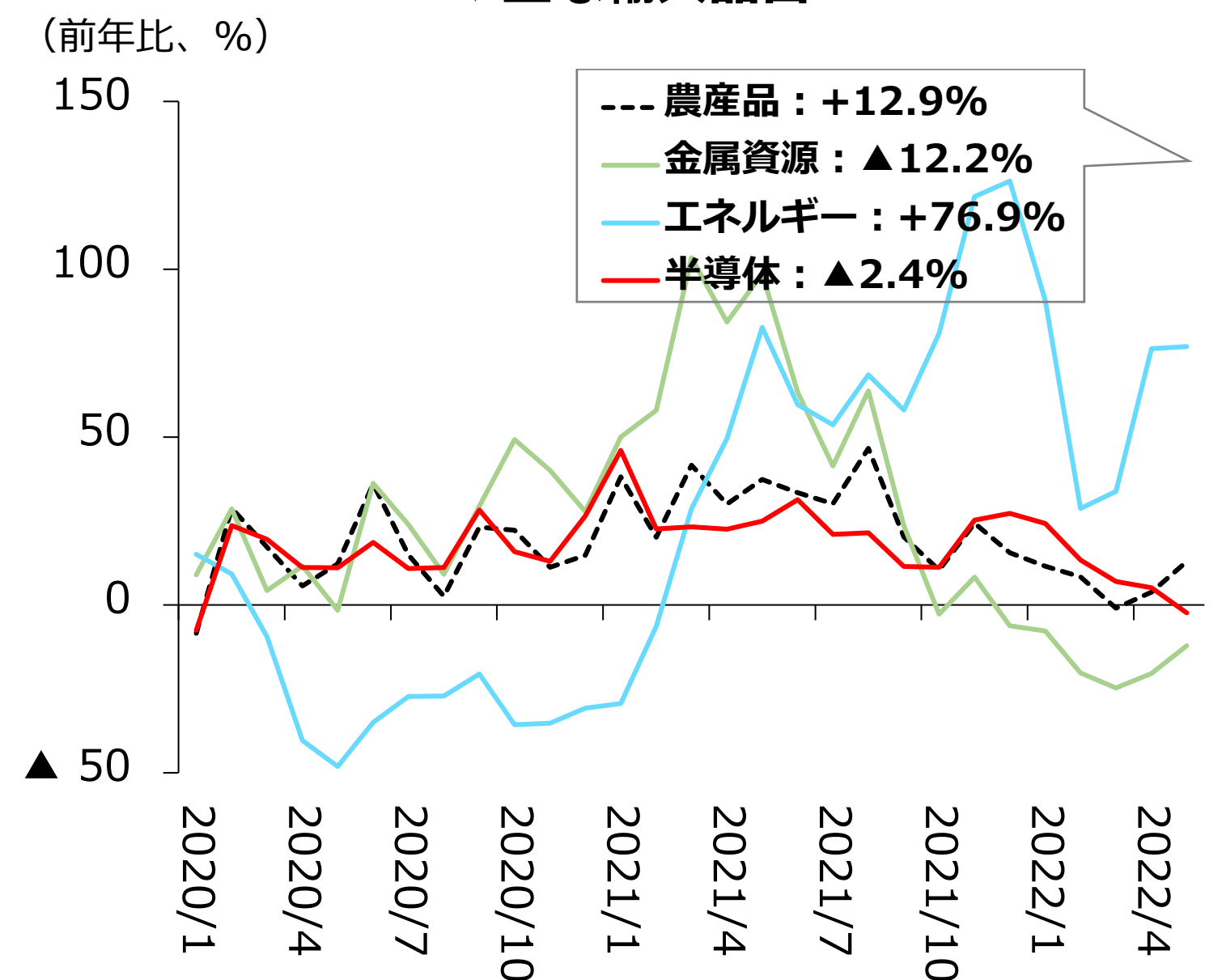
- 輸出入**：5月の輸出額は、前年同月比+16.9%（4月+3.9%）に回復。新型コロナの感染状況が落ち着いてきたことを受け、輸出産業が集積する東部沿海地域を中心に導入された封鎖措置が大幅に緩和されたことが主因。特に、3月末からロックダウンが導入された上海市では、5月16日から段階的な解除が開始（最終解除は6月中下旬）され、中国の約2割を占める同市の税関や港湾機能の回復が大きく寄与。輸出額の上位製品を見ると、パソコンや、液晶パネル、家具は依然低迷が続いているが、繊維製品やアパレル、靴、玩具、スマートフォン、自動車部品、鋼材は前月の落ち込みから一転して大幅なプラスとなった。5月の輸入額は、前年同月比+4.1%（4月0.0%）と小幅回復。石炭や原油、天然ガスなどエネルギーは高い伸びを維持し、農産品は大豆がけん引し前年同月比2桁増となった。一方、金属資源は鉄鉱石が依然重しとなっており前年割れが続いたほか、半導体もマイナスに。
- 人民元・外貨準備**：2020年央以降の人民元高傾向は、上海ロックダウンを機に急激に反転。その後のロックダウンの段階的解除で人民元安には歯止めがかかったが、依然として安値圏での推移。外貨準備は昨年末をピークに減少。近年目立った為替介入をしておらず、当局も主な投資対象である債券の価格下落や、ドル高（全体の1/3を占める非ドル通貨建て資産のドル換算による減価）が主因と説明。一方、市場は資本流出を警戒、海外投資家が保有する中国内金融資産の残高も昨年末から2割減。
- 今後の見通し**：6月以降、政府はゼロコロナ政策を維持しつつも経済活動の再開を促し、景気対策を総動員。国内消費や投資、輸出入とも復元が進む公算。一方、北京では最大の区である朝陽区が9日から娯楽施設に営業停止を命令、上海では11日から南西部のエリア（人口は265万人）を封鎖し大規模なPCR検査を実施。感染状況は依然流動的なため、経済活動の再開も当面不確実性の高い状況が続こう。

▽輸出入額



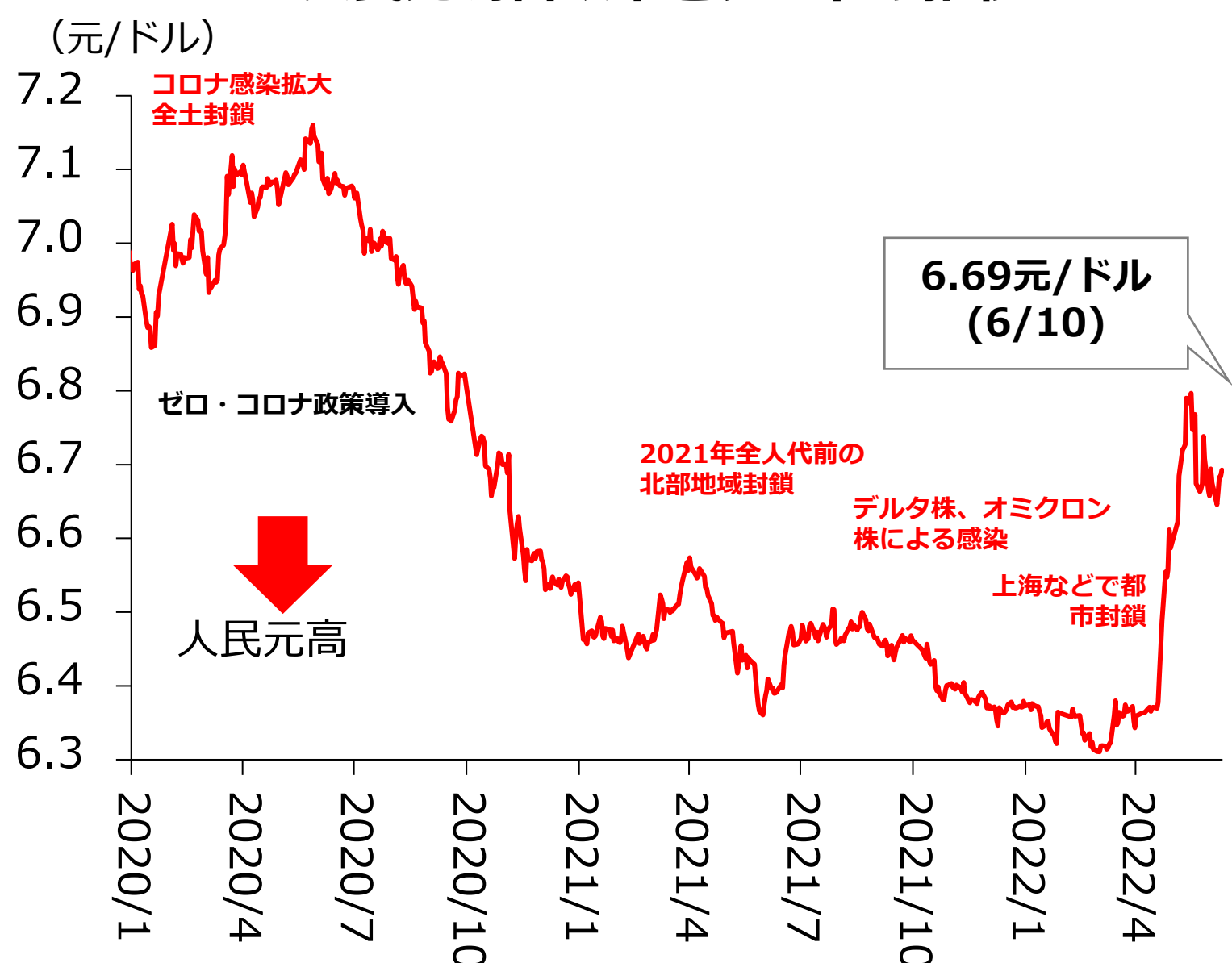
（出所）中国国家統計局。直近：5月

▽主な輸入品目



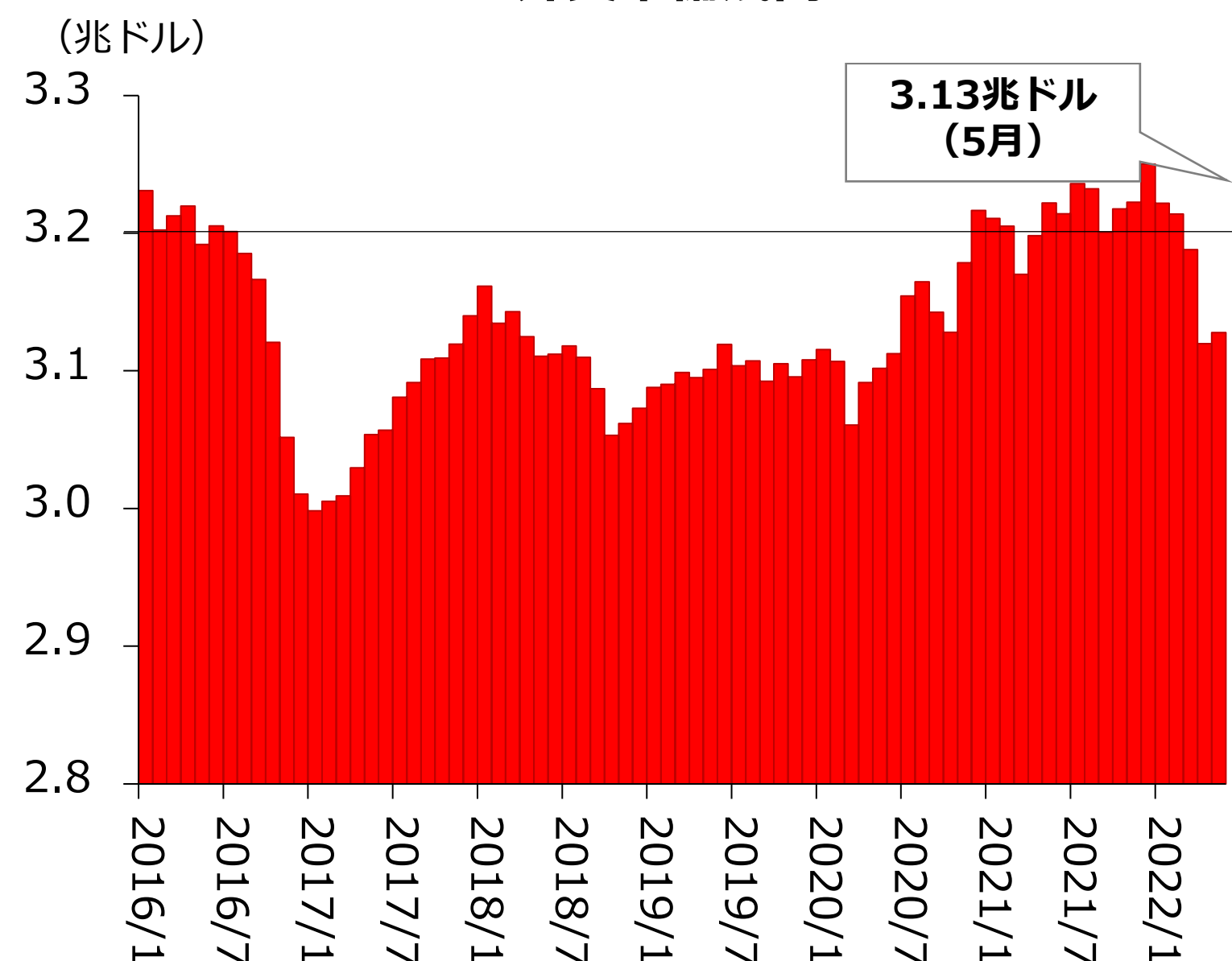
（出所）中国国家統計局。直近：5月

▽人民元為替改革とレートの推移



（出所）中国人民銀行

▽外貨準備残高



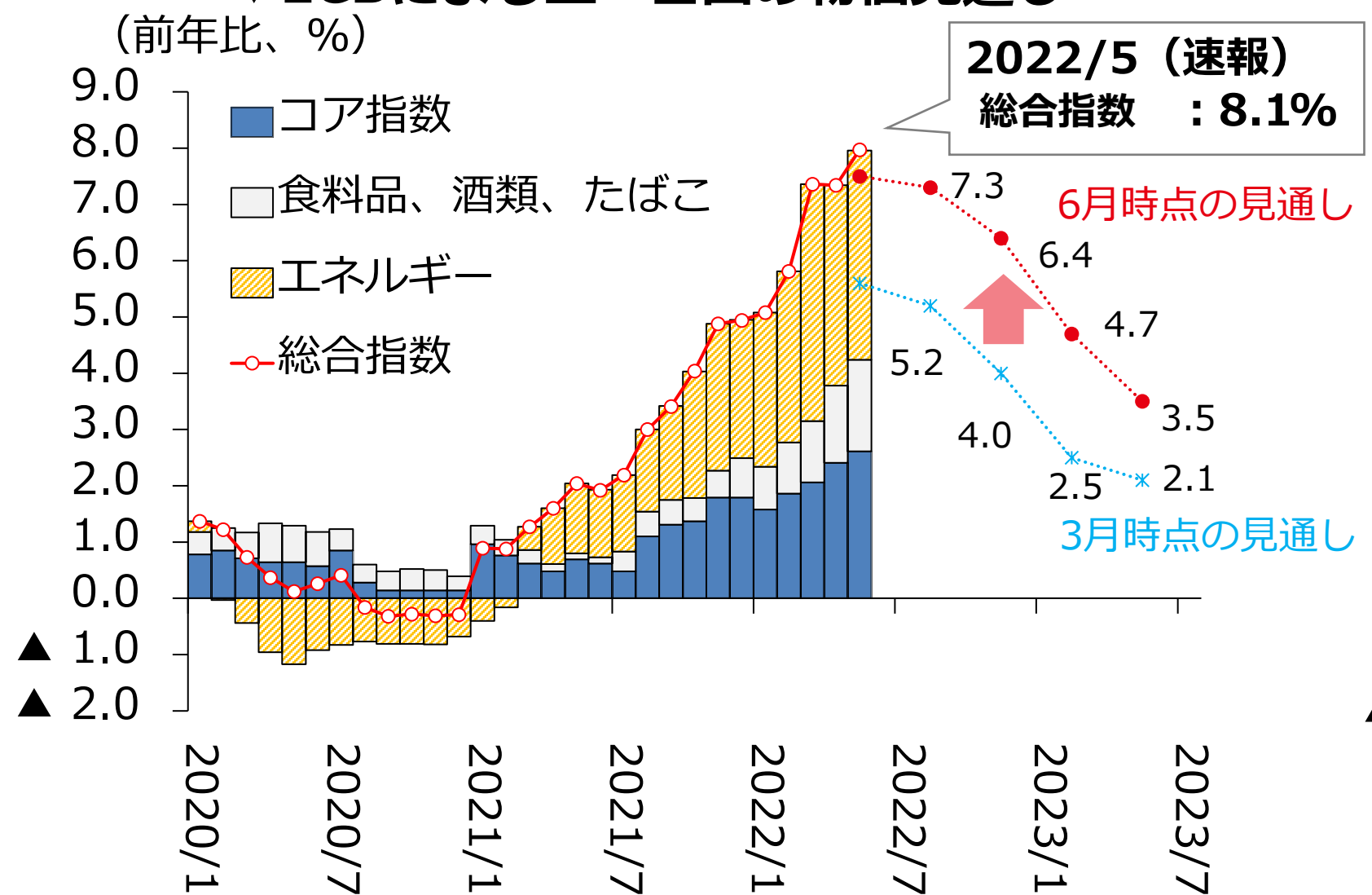
（注）3.2兆ドル：当局が意識する目安とされる水準

（出所）中国人民銀行

④欧州経済（金融政策、小売売上、生産/受注）

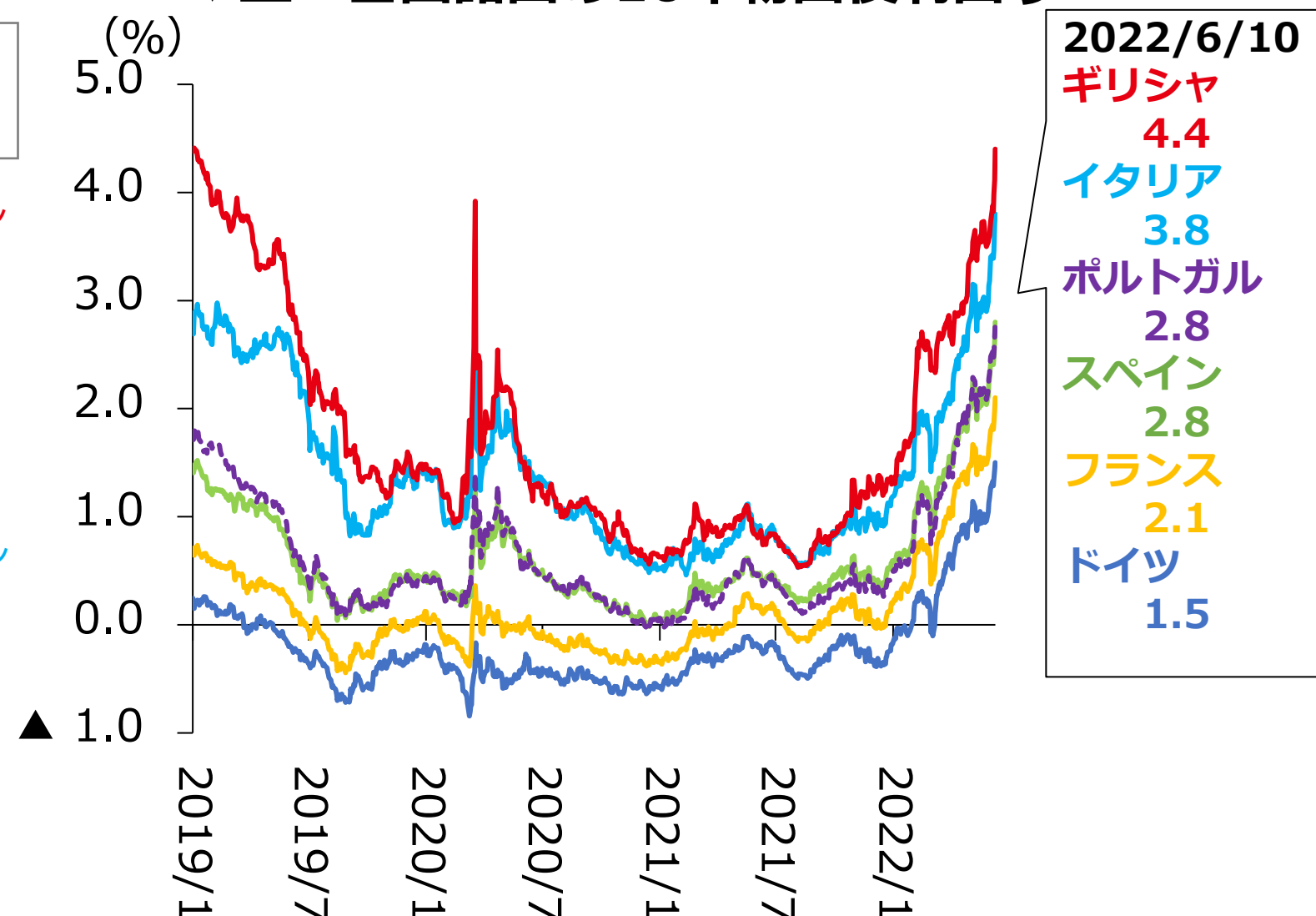
- 金融政策**：**ユーロ圏**の中央銀行（ECB）は6/9に理事会を開催し、**物価見通し**を大幅に引き上げるとともに、7月の0.25%の利上げ実施を決定。利上げは11年ぶり。9月以降も持続的な利上げの意向を示唆、物価動向次第では9月の利上げ幅が0.50%になる可能性も示された。いずれの場合でも、中銀預金金利のマイナス状態は9月をもって終了することが事実上確定。量的緩和については7/1の終了を決定したが、既に買い入れた資産の満期償還に伴う再投資は当面の間継続するとし、その際には低ソブリンリスク国と高ソブリンリスク国との利回り較差が広がりすぎないように国別の再投資枠を柔軟に調整すると説明。ただ、既にギリシャやイタリアなど南欧の重債務国を中心に**国債利回り**は急上昇。金利差拡大を防止する新たな手段について今後検討がなされるかも注目されるところ。
- 小売売上**：**ユーロ圏**の4月の**小売売上**（数量）は前月比▲1.3%（3月+0.3%）と4カ月ぶりに減少。行動制限の緩和に伴う消費の繰り越し需要が一巡したほか、高インフレが重しとなり、食料品（含む飲料、たばこ）が▲2.6%、非食料品が▲0.7%といずれも減少。また、圏内19カ国中少なくとも12カ国で売上が減少。主要国の中ではドイツが▲5.4%と落ち込みが顕著。食料品が統計開始以来最大の落ち込みとなったことが主因。ユーロ圏の直近の消費者物価上昇率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低迷しており、消費の大幅回復は当面期待しにくい。
- 生産/受注**：**ドイツ**の4月の**鉱工業生産**（除く建設）は前月比+1.3%（3月▲4.5%）と2カ月ぶりに増加。特に自動車など輸送機械の増加（+4.4%）が目立った。3月にはロシアのウクライナ侵攻を受けた部品供給の停滞で生産が大きく減少。4月はその反動増を反映しているが、水準は依然低い。また、4月の**製造業新規受注**は同▲2.7%（3月▲4.2%）と3カ月連続で減少。国外受注の落ち込み（▲4.0%）が大きく、米中など非ユーロ圏からの受注減が続いたほか、ユーロ圏内からの受注も減少に転じた。財別では中間財、資本財、消費財いずれも減少。業種別では輸送機械が大幅減（▲7.3%）。受注が鈍化する一方、受注残は過去最高水準に積み上がっており、供給制約の影響で生産が遅延する状態が続いている。

▽ECBによるユーロ圏の物価見通し



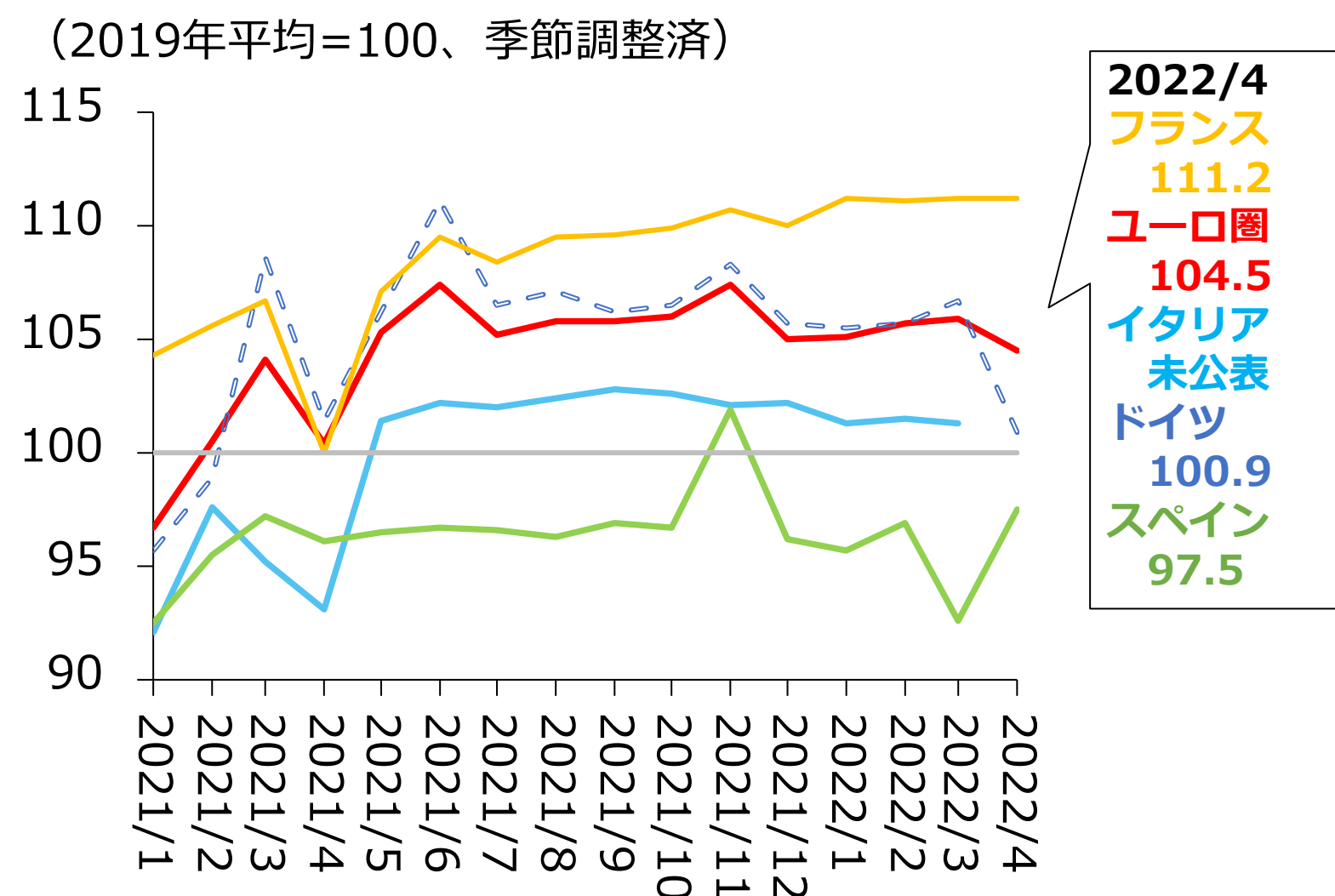
（注）物価見通しはECBの3月と6月の理事会後に公表されたもの。
（出所）欧州委員会、ECB

▽ユーロ圏諸国の10年物国債利回り



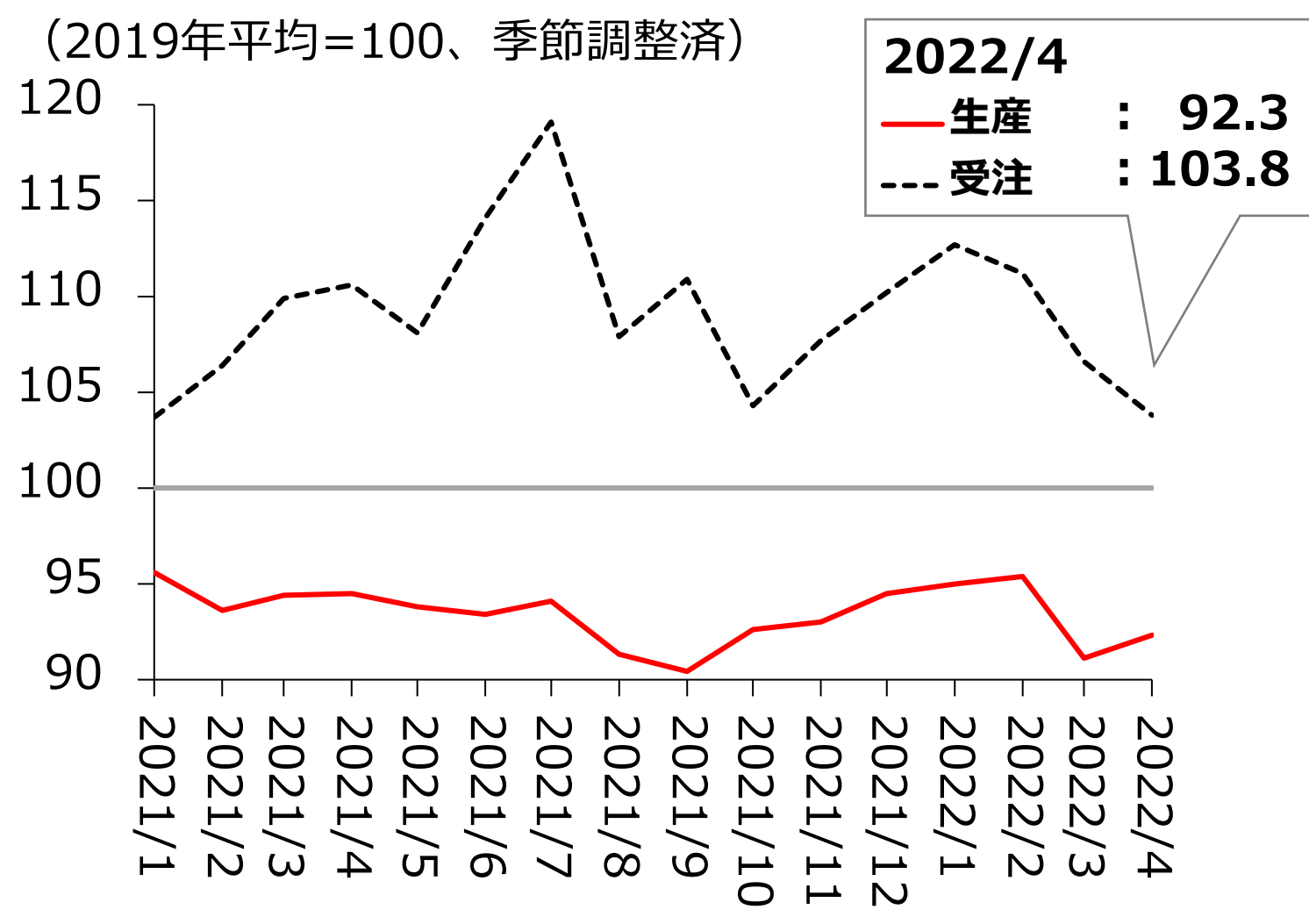
（注）データは2022年6月10日まで。
（出所）Refinitiv

▽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

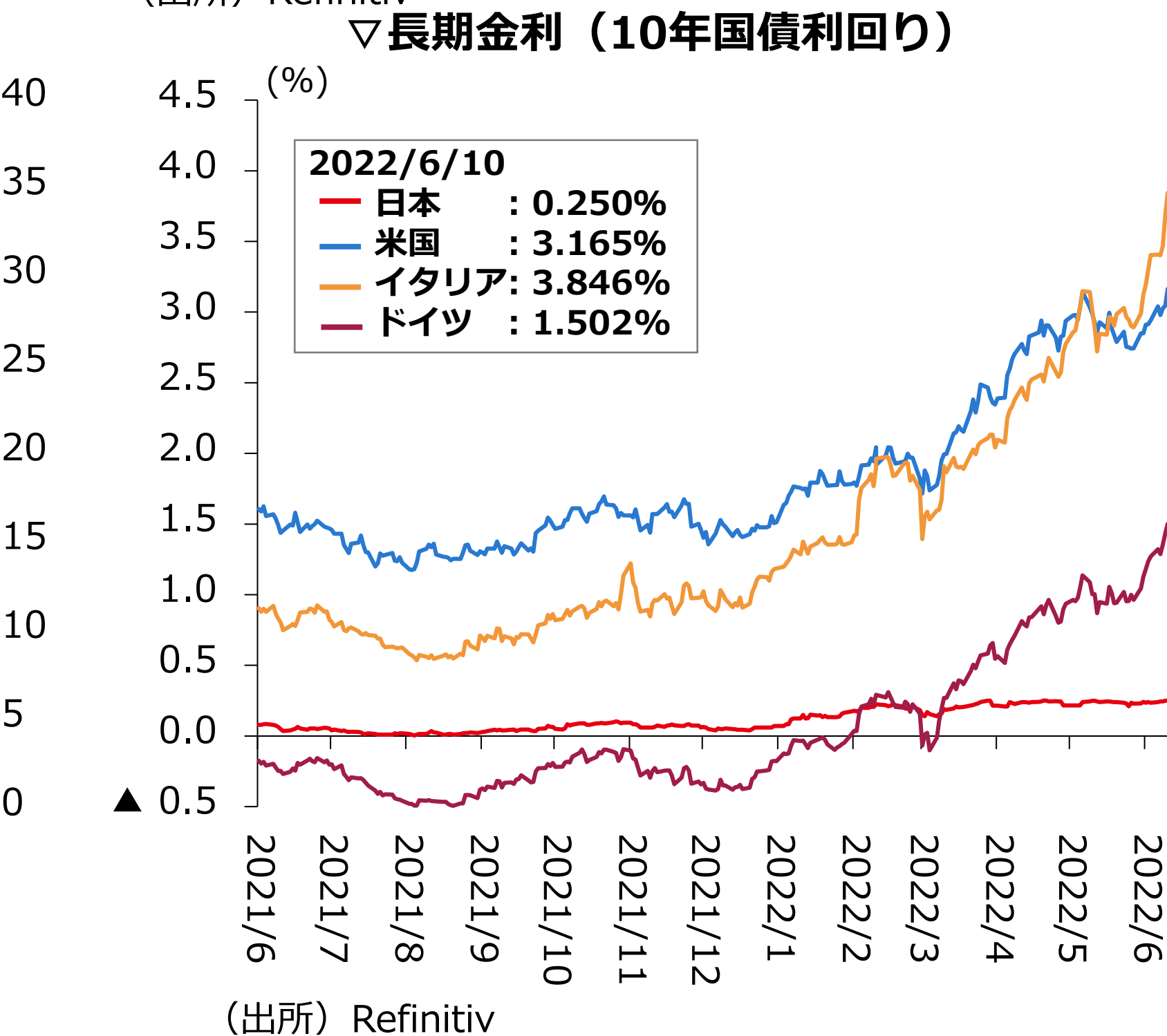
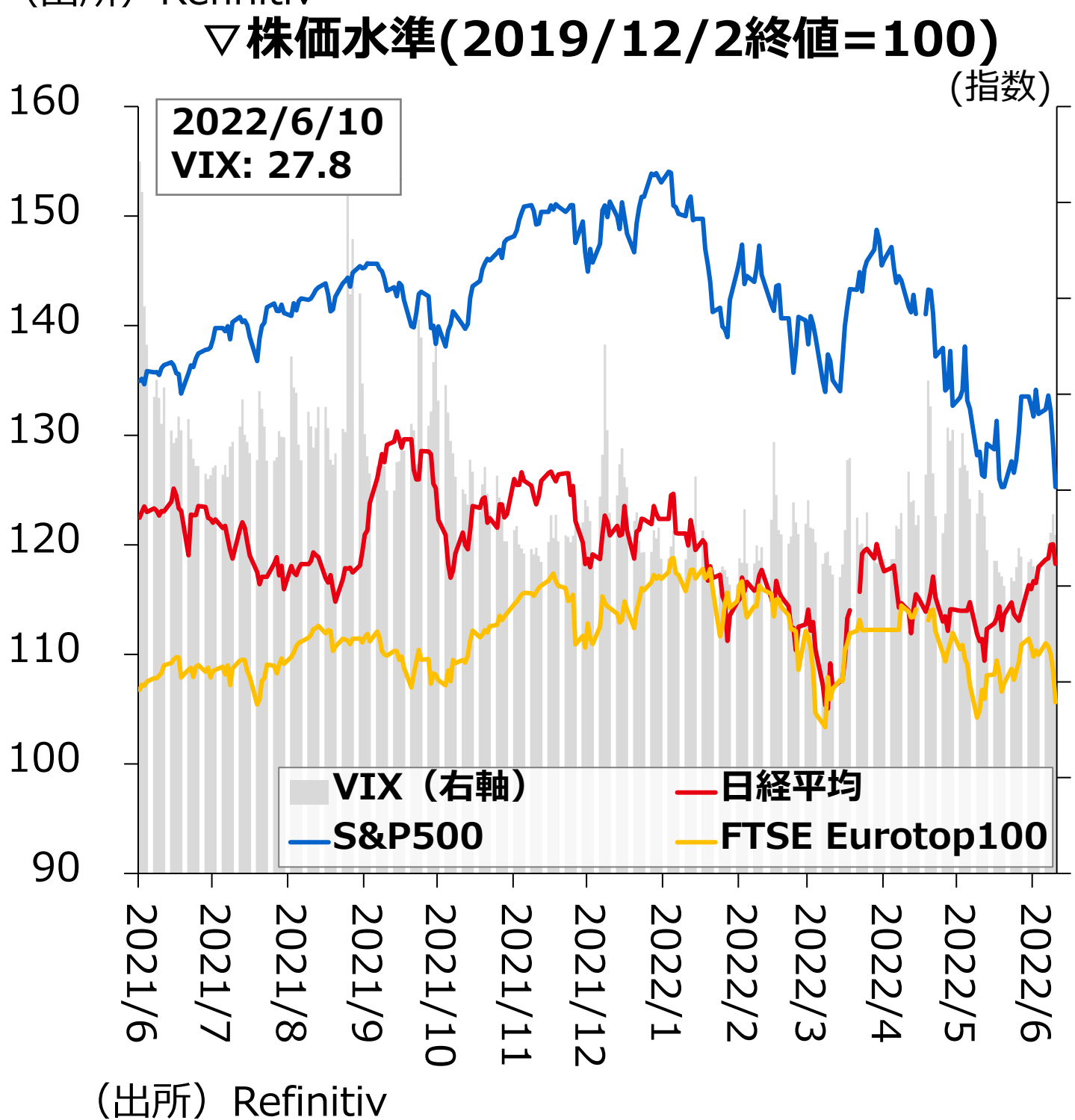
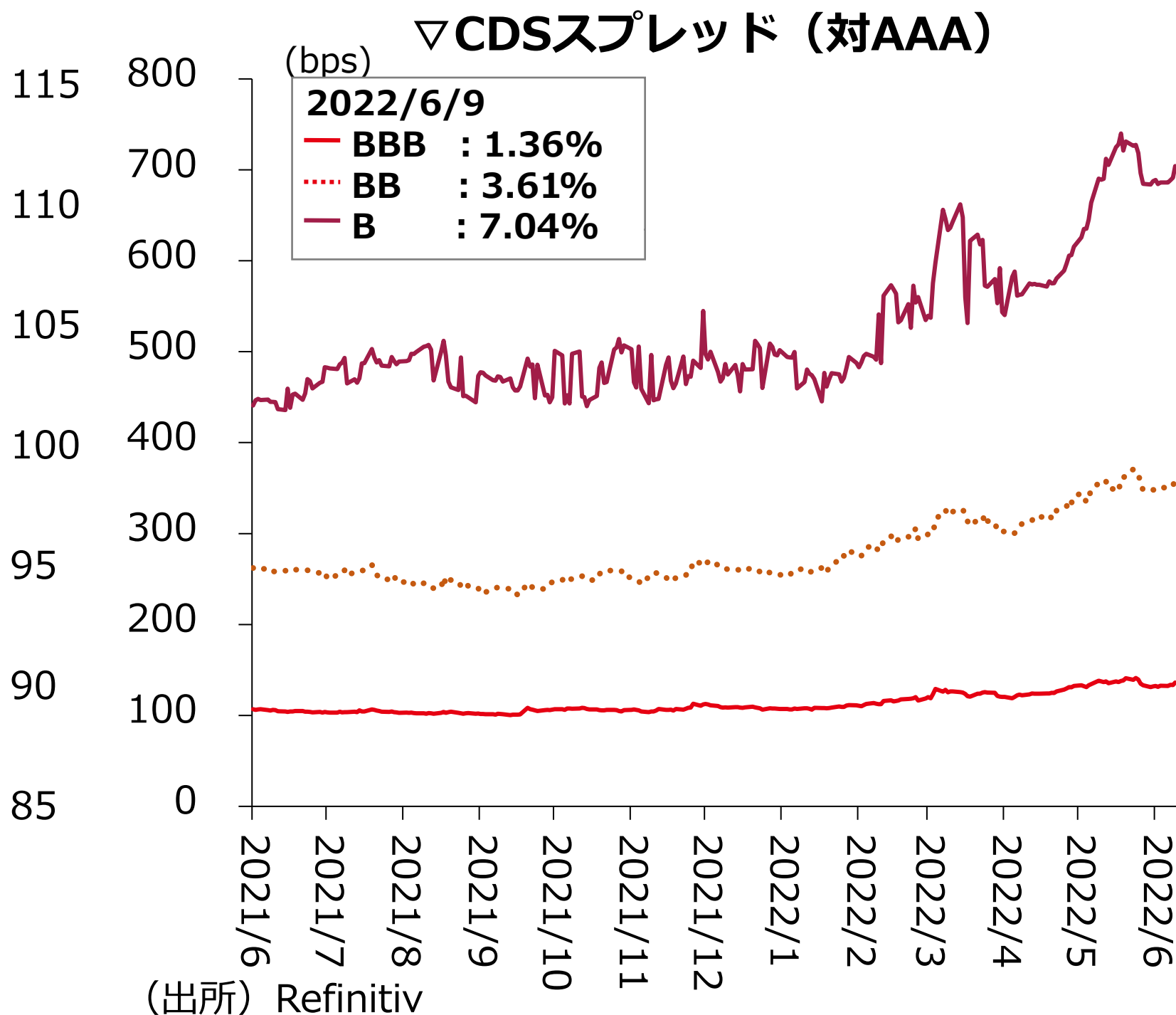
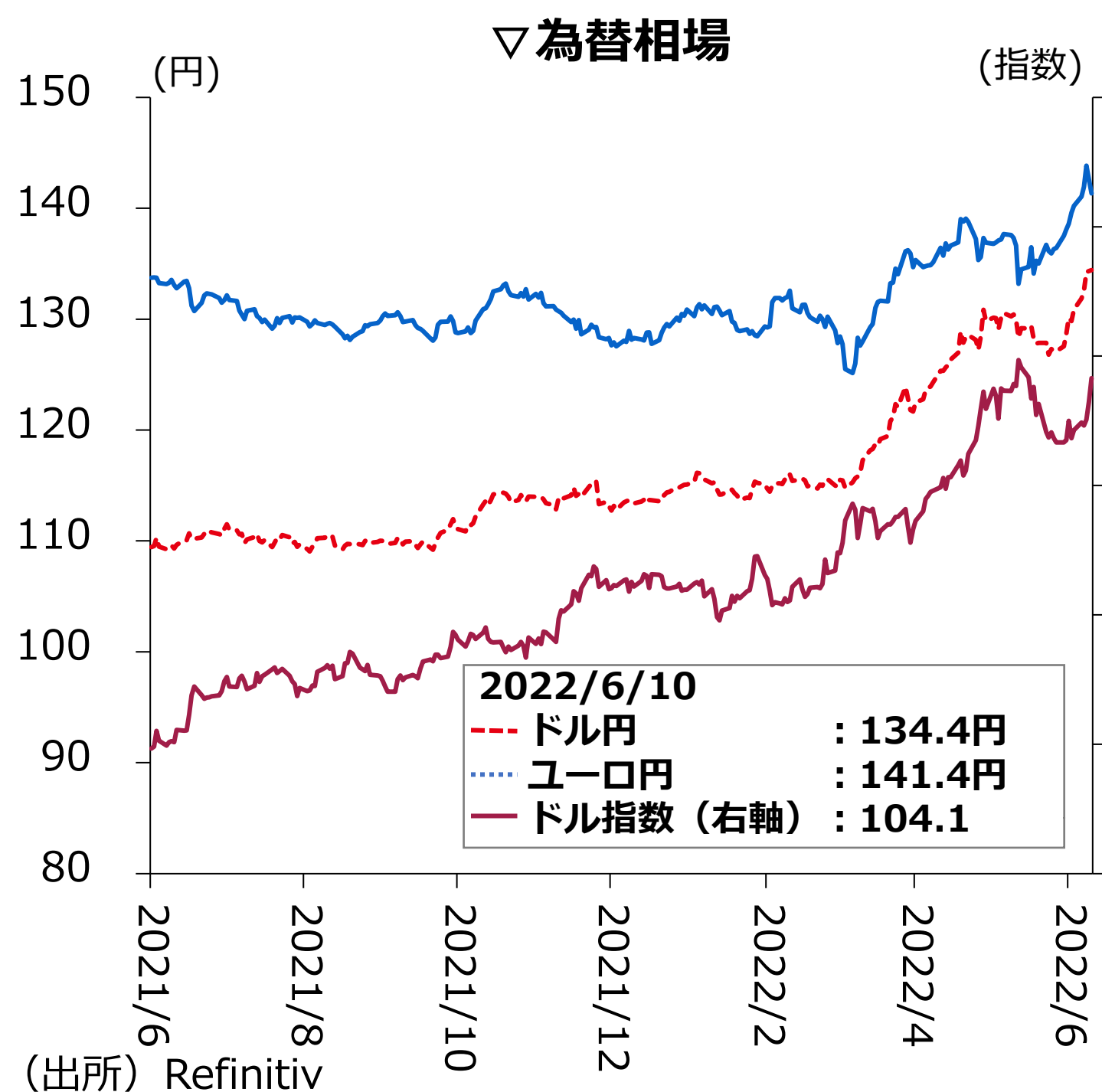
▽鉱工業生産／製造業新規受注（ドイツ）



（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：ドル円相場は続伸、135円台を窺う展開が続き134円台半ばで越週。日銀が金融緩和維持の姿勢を堅持する一方、米国では連邦準備制度理事会（FRB）の利上げ加速が確実視されており、金利差拡大見通しがドルを押し上げた。黒田日銀総裁は6日講演でも緩和維持を強調し、IMF高官もその姿勢を正当化するなど、日銀の政策転換は予想しがたい状況が継続。ユーロ円は、欧州中央銀行（ECB）による利上げに対する観測の強まりから8日には143.9円まで円安進行したが、同行が7月に加え9月の利上げにも言及したことが一部からの景気減速懸念を招き反落、141.4円で越週となった。
- 企業信用：米ドル建CDS（Credit Default Swap）スプレッドは低グレードでやや拡大。世界的な政策引き締めりのなかECBも利上げ加速に傾いたことで、今後の金融環境の引き締めりが意識された。
- 株価：株価は、欧米におけるインフレの高止まりや金融政策正常化の動きを受けた金利上昇を背景に、欧米市場で前週対比大きく下げ、日本では小幅な下落となった。米株ボラティリティ（VIX）も上昇。
- 金利：米長期金利（10年国債利回り）は上昇が続いている。10日に発表された消費者物価指数が市場予想を大幅に上回ったことでインフレのピークアウト期待が打ち消されるとともに、今後のFRBによる利上げスタンスの強まりが意識され、米債利回りは3.16%まで急上昇。ユーロ圏でも、9日のECB理事会で7月と9月の政策金利引き上げが内定したことを受け、ユーロ圏全体で長期金利が上昇、とりわけイタリアなどソブリンリスクが比較的強く意識される国で急騰がみられた。円長期金利は日銀による毎営業日の指値オペオファーにより、同行が長期金利の許容上限と置く0.25%に届かない水準で推移してきたが、こうした欧米の金利上昇を受けてついに指定利回りに張り付く事態となっている。



3. EUの第6弾対ロシア制裁とエネルギー分野の脱ロシア依存計画

【EUの第6弾対ロシア制裁】

- EU理事会は6/3にロシア産原油・石油製品の部分的禁輸を含む対ロシア制裁パッケージ第6弾を採択。制裁発動に加盟国の全会一致が必要だが、ロシアに融和姿勢を示すハンガリーなどの反対で合意が難航、提案から採択まで1カ月を要した。欧州委員会の原案よりも緩い内容で、パイプラインを経由する原油の禁輸対象からの除外は同経路での調達に依存するハンガリーやチェコ、スロバキアに配慮した形。ドイツとポーランドも依存度が高いが、自主的に輸入を停止し、EU全体で年内にロシア産原油輸入9割削減を目指す。
- 同制裁パッケージはロシア産原油・石油製品の第三国への輸送に対する海上保険の提供禁止も含む。世界的な保険市場を有する英国が同様の制裁発動に同意したとの報道も。買い手が減ったロシア産原油を中国やインドが購入しているとされる中、同措置はこうした第三国の動きを妨げ、ロシアのエネルギー収入を大きく減じることで制裁の実効力を高めることを企図。欧州のみならず世界の石油貿易への影響に要注意。

【EUのエネルギーの脱ロシア依存計画（REPowerEU）】

- 欧州委員会は3月、追加制裁の検討と並行し、エネルギー需給逼迫への短期的対応やロシア産化石燃料からの脱却を目的とする「REPowerEU」計画を発表（5/18に詳細案発表）。ロシアへの依存度が高い天然ガスの代替調達先を確保するとともに、需要削減ペースの加速を目指す。ロシア産ガスからの脱却には新たなLNG調達先の確保やターミナル・域内パイプラインの建設が必要で、これらのインフラ投資も同時に進める。今後の対ロシア追加制裁でガス禁輸に踏み切る場合、国によっては最低でも年単位の猶予期間が必要となる見込み。上記の原油禁輸の検討過程で見られたように政治的に合意形成が困難な中、本計画は可能な限り早期にロシア産ガスから脱却する意思を明確にした点で重要な意義を持つ。

▽EU各国の対ロシア姿勢の変化

	ウクライナ侵攻前	ウクライナ侵攻後
ドイツ	・化石燃料の対ロ依存 ・シュレーダー氏など首相経験者の緊密な関係 ・紛争地への武器禁輸	・年内にロシア産原油輸入ゼロを目指す ・シュレーダー元首相の特権をはく奪 ・ウクライナに武器供与
フランス	・エネルギー自給率は高め ・原子力産業で協力関係も	・マクロン大統領はプーチン大統領との対話を重視
イタリア	・化石燃料の対ロ依存 ・経済界が緊密な関係	・2023年中にロシア産ガス輸入ゼロを目指す ・ドラギ首相は対話に否定的
ポーランド	・化石燃料の対ロ依存（「法の支配」などを巡りEU当局とは対立も）	・ロシア産石油禁輸を支持 ・年内にロシア産の石油・ガス輸入ゼロを目指す
ハンガリー	・化石燃料の対ロ依存（「法の支配」などを巡りEU当局とは対立も）	・ロシア産石油の全面禁輸やロシア正教会キリル総主教への個人制裁に反対 ・対ロ融和姿勢を維持

（出所）執筆者が欧州出張中に入手した各種資料をもとに作成

▽EUの第6弾対ロシア制裁の概要（6/3正式発表）

（注）赤字は5/4公表の原案からの修正・追加内容

- ◆ **ロシア産原油・石油製品の部分的禁輸**
ー原油：6カ月以内。パイプライン経由は禁輸対象から除外
ー石油製品：**8カ月以内**（当初案では年内）
ー国別猶予期間：
〔ブルガリア〕**原油・石油製品の輸入につき24年末まで**
〔クロアチア〕**減圧軽油（VGO）の輸入につき23年末まで**
- ◆ **ロシアから第三国への石油輸送に対する海上保険の提供禁止**
ー**新規保険契約は即時禁止、既存契約は6カ月の猶予期間あり**
- ◆ **国際銀行間通信協会（SWIFT）システムからの排除**
ー当初案で示されたロシア最大手ズベルバンクを含む3行、さらに**ベラルーシ開発復興銀行**を排除対象に追加
- ◆ **ロシア国営放送局3局に対し域内での放送活動を停止**
- ◆ **EU企業がロシアに会計、コンサルティング、広報に関するサービスを提供することを禁止**
- ◆ **輸出規制の対象拡大**
ー**軍事産業の強化につながる二重用途物品や技術の輸出制限の対象企業・団体を拡大（対ベラルーシは対象を大幅拡大）**
- ◆ **資産凍結などの個人制裁の対象拡大**
ー政府・軍関係者、ブチャ・マリウポリ攻撃関係者など。
ー**ロシア正教会の最高指導者キリル総主教は対象から除外**

（出所）欧州理事会、EU理事会の資料をもとに丸紅経済研究所作成

▽REPowerEUの概要（5/18詳細案発表）

ロシア産化石燃料依存からの脱却の3本の柱とその概要			従来目標（昨年7月発表“Fit for 55”）からの変更点
1. エネルギー消費の節減	市民の行動変容による省エネ	（100億m ³ ）	2030年までの計画の前倒し （エネルギー効率化指令案の最終エネルギー消費の削減率目標を2020年比9%⇒13%に引き上げ）
	住宅部門のエネルギー効率化、ヒートポンプ	（370億m ³ ）	
	産業部門のエネルギー効率化、電化	（120億m ³ ）	
2. エネルギー供給の多様化	ロシア産以外のガス（LNG:500億m ³ パイプライン:100億m ³ ）		目標が後退するものではないが、短期的にコスト増 2030年までの天然ガス需要の削減を加速 （水素導入目標を1,400万 t 引き上げ2,000万 t とし、うち1,000万 t はEU域外から輸入する）
	バイオメタン	（170億m ³ ）	
	水素（含むアンモニア）	（270億m ³ ）	
3. 再エネ導入の加速	太陽光（特に屋根設置型）・風力	（210億m ³ ）	2030年までの計画の前倒し （再生可能エネルギー指令案の再エネ比率目標を40%⇒45%に引き上げ。太陽光は2025年までに現在の約2倍以上の発電電力量を目指す）
	太陽光・風力などの認可手続きの短縮化		

2021年のEUのロシア産ガス輸入量:1,550億m³ < 計1,840億m³

（注）カッコ内のエネルギー削減量・調達量はガス換算値。

（出所）欧州委員会の資料をもとに丸紅経済研究所作成

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6/11時点で10.7万人と前週比でほぼ横ばいに。一方、1日あたり死者数（7日間平均）は385人と前週から増加。4月初めより増加基調にあった感染者数は5/22~28週にかけて一旦減少に転じたものの、その後は高止まりしている。 - 米当局は、空路での渡航者に課されていた入国前検査による陰性証明義務が撤廃される（6/12~）。
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6/10時点で約13.5万人と前週から微増。1日あたり死者数（7日間平均）は約300人と減少。また、英国の1日あたり新規感染者数（7日間平均）は約1.1万人と増加、1日あたり死者数（7日間平均）は約70人とほぼ横ばい。
日 本	全国の1日あたり新規感染者数（7日間平均）は6/11時点で約1.5万人、同死者数は21人。感染者数は、全国で減少傾向が継続。政府は6/10から外国人観光客の受け入れを再開。ブースター接種率は6/9時点で60.2%に上昇。
中 国	- 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3万人弱（4月中旬）のピークから、6/5に150人程度に減少が続いたが、6/12時点では200人超えへ微増。封鎖対象も、内モンゴル、北京、上海、遼寧省の50地区に小幅拡大（6/13時点）。6月に入って封鎖措置が大幅緩和された上海や北京で、足元一部のエリアで規制再強化が見られ、感染状況も経済活動の再開も依然流動的な状況。 - 香港：6月末まで現行の入境、行動、営業制限を緩和しないと明言（6/7行政長官定例会見）。
・ 新 興 国 ・ そ の 他	1日当たり新規感染者数（7日間平均）は6/11時点でブラジルが4.4万人（前週比+1.7万人）と5月中旬からの感染拡大傾向が継続、インドでは0.6万人（+0.3万人）と22年3月上旬以来の水準に増加した。 - 台湾では、1日当たり新規感染者数（7日間平均）が6/12時点で7万人を下回った。当局は北部で感染状況が改善、中南部は今後ピークに達すると予測（6/6）。6/15以降、海外から到着時の居宅隔離期間が7日間→3日間に短縮。隔離終了後は4日間の「自主隔離（条件付きで外出可）」が義務。

（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
（EUの第6弾対ロシア制裁とエネルギー分野の脱ロシア依存計画）		
	経済調査チーム シニア・エコノミスト	堅川陽平

（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。