

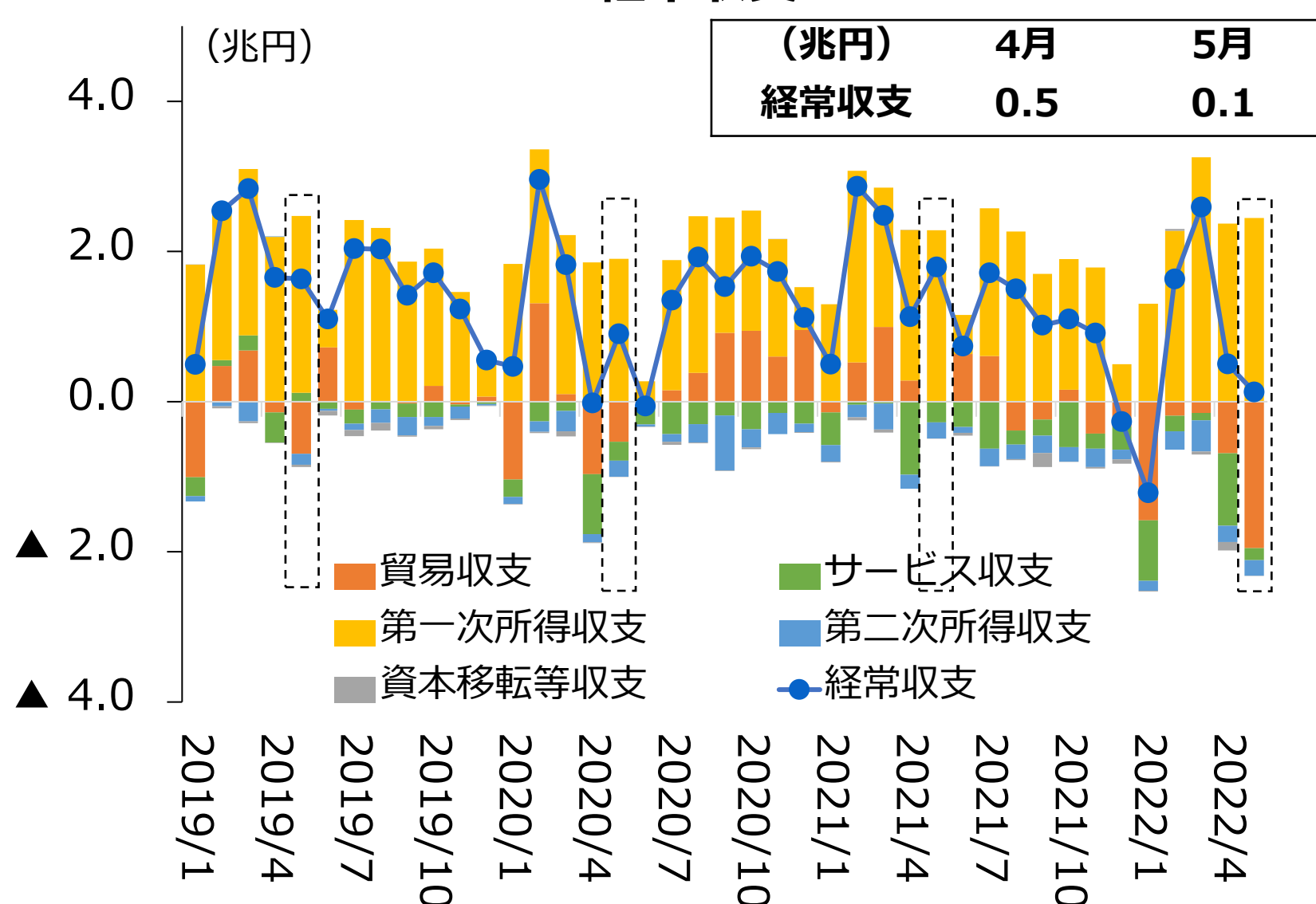
世界経済ウィークリー・アップデート

1. 実体経済

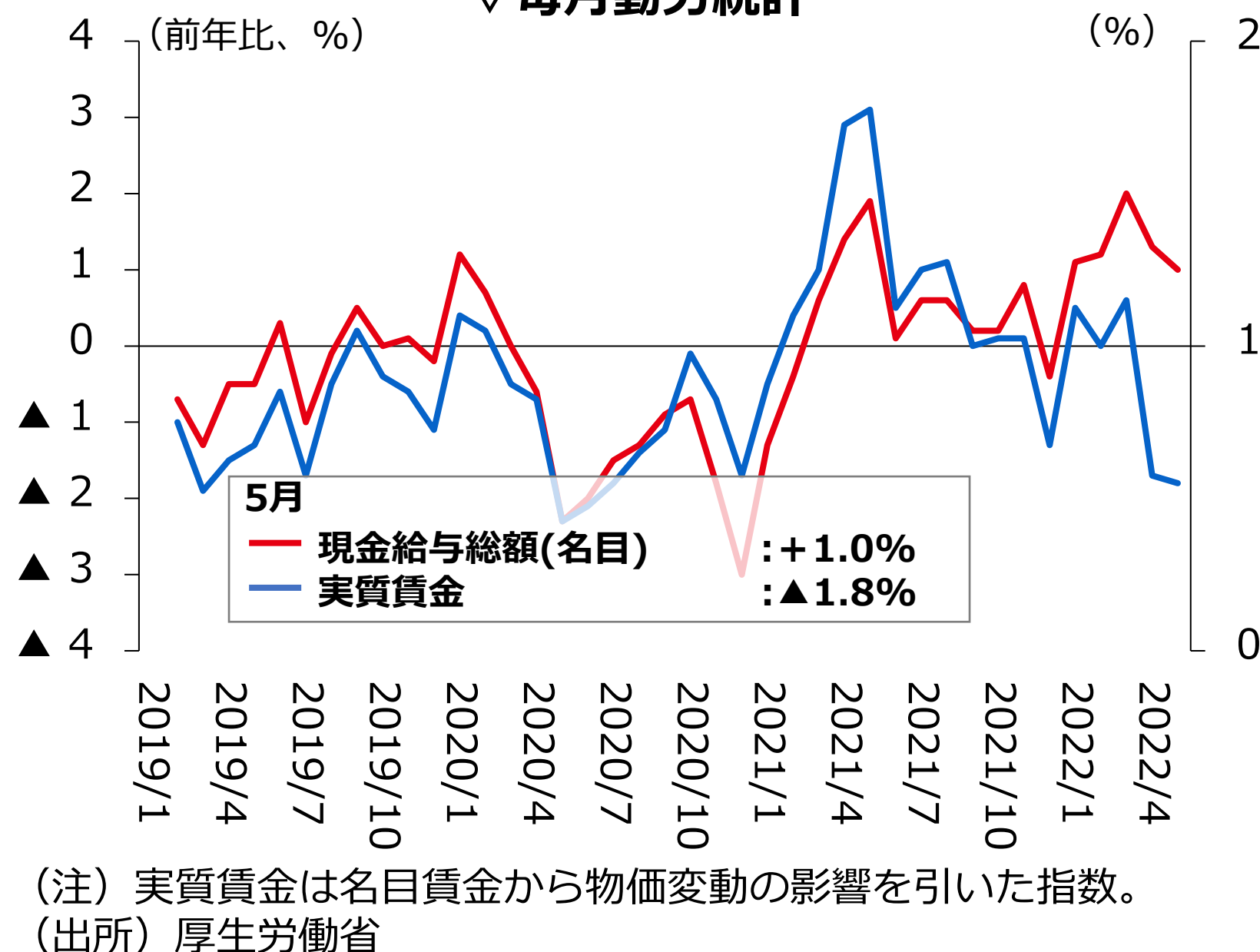
①日本経済（経常収支、毎月勤労統計、景況感、生活意識に関するアンケート）

- ・ **経常収支**：5月の経常収支は1,284億円の黒字。4カ月連続で黒字を維持したものの、黒字幅は前年比で▲92.8%と大幅縮小。資源価格の高騰や円安を背景にエネルギー関連の輸入額が拡大、貿易収支は1兆9,512億円と大幅な赤字に。一方で、第一次所得収支（利子、配当等）は前年比でわずかに拡大した。
- ・ **毎月勤労統計**：5月の現金給与総額は前年比+1.0%で、所定内給与、所定外給与ともに増加した。一方、物価変動の影響を除いた実質賃金は同▲1.8%と2カ月連続で減少。エネルギーや食料品を中心に物価上昇圧力は当面強いとみられ、実質賃金回復の阻害を通じて個人消費を抑制する要因となり得る。
- ・ **景況感**：6月の景気ウォッチャー調査（現状判断DI）は52.9（前月差▲1.1）と悪化。梅雨明けに伴いエアコンや清涼飲料など夏物商材の販売が好調だった一方、値上げに伴う消費意欲の減退も。先行き判断DIは47.6と節目の50割れ。インバウンド需要への期待と、価格上昇や納期遅れなどへの懸念が混在。
- ・ **生活意識に関するアンケート**：6月調査では、暮らし向きの「ゆとりがなくなってきた」との回答が43.2%（3月41.7%）と増加し、そのうち78.9%が物価上昇を理由に挙げた。1年後に物価が「上がる」と回答した人の割合は87.1%（3月84.3%）と約14年ぶりの水準まで増加、家計のインフレ懸念は高まっている。

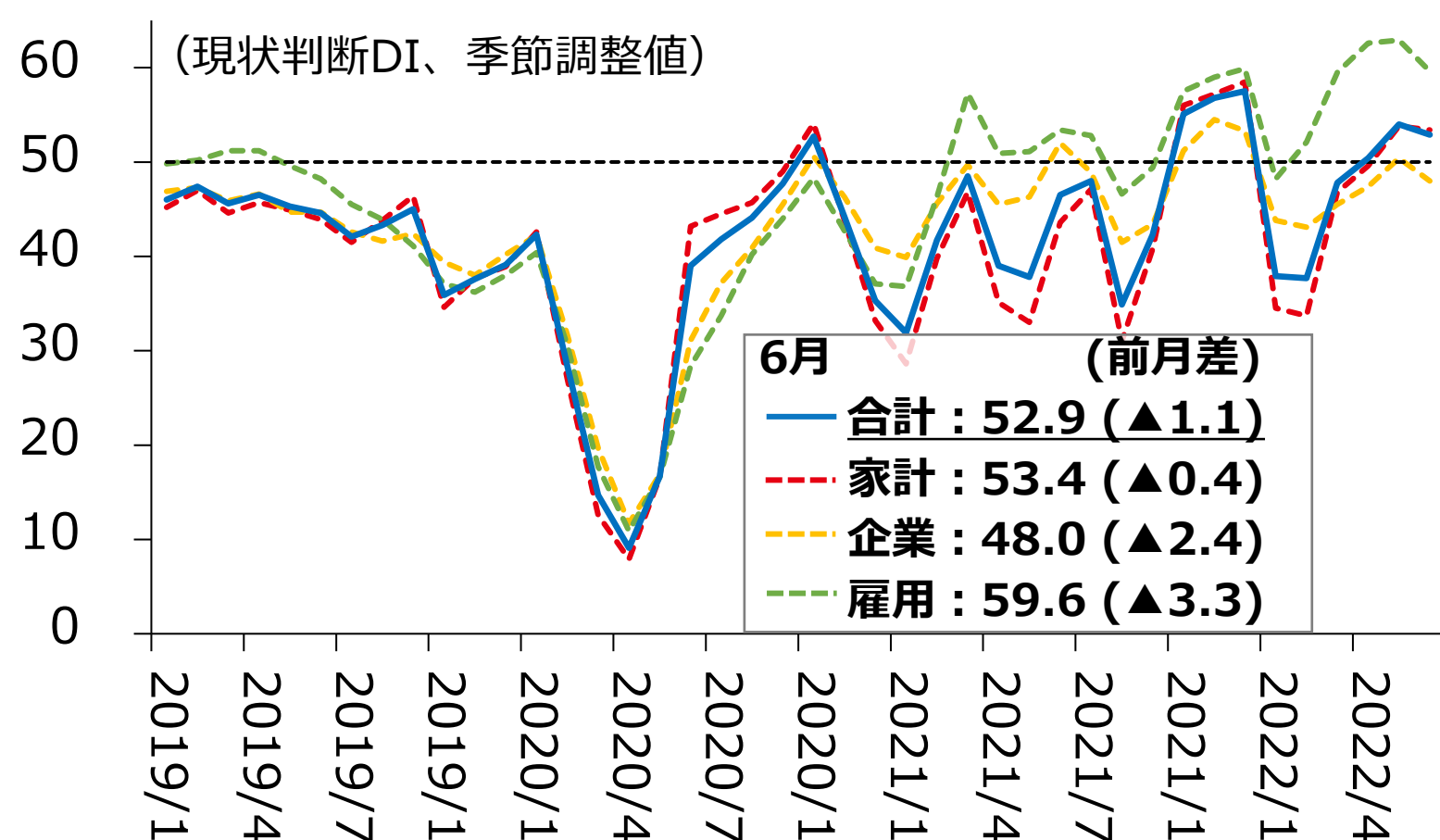
▽経常収支



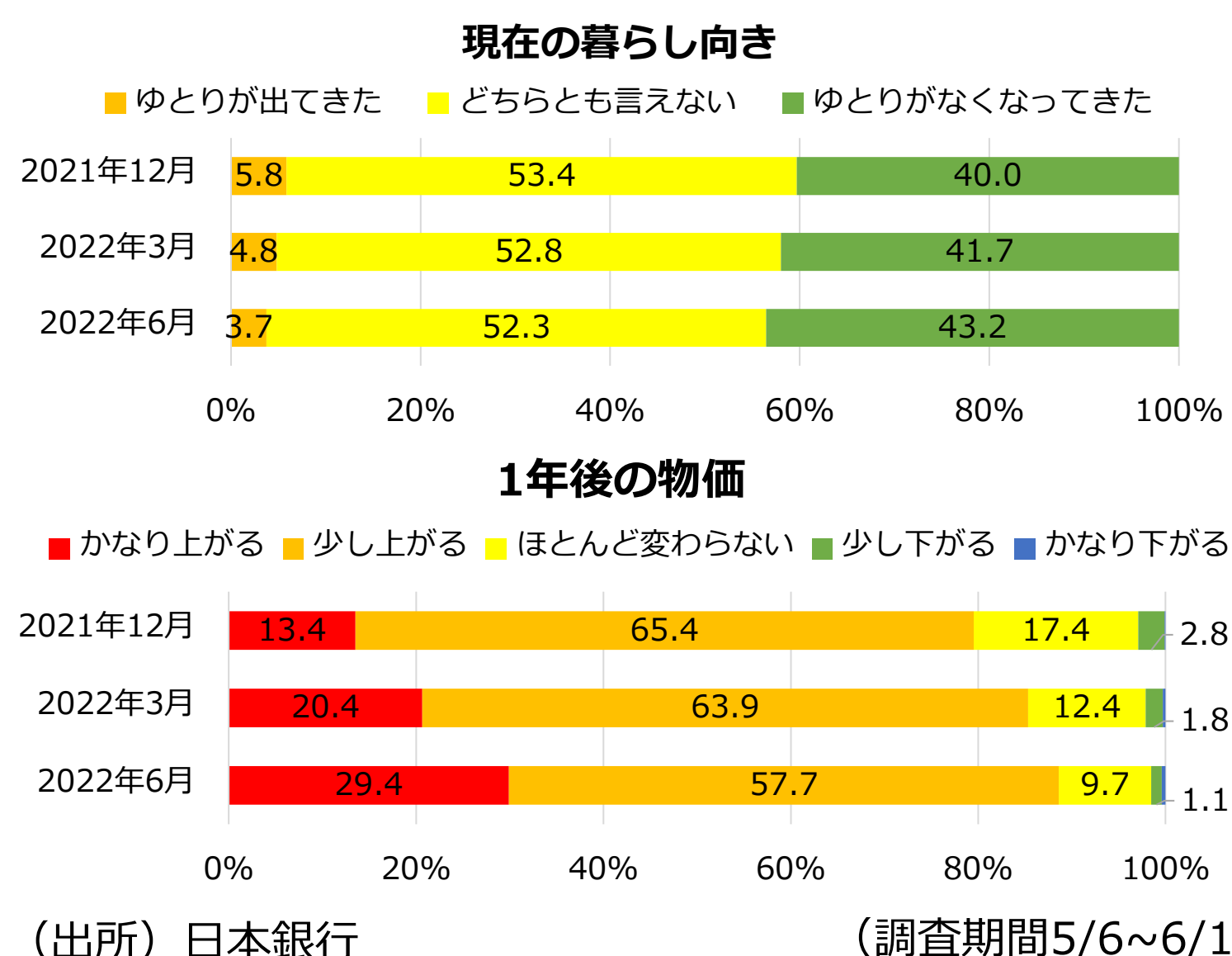
▽毎月勤労統計



▽景況感（景気ウォッチャー調査）



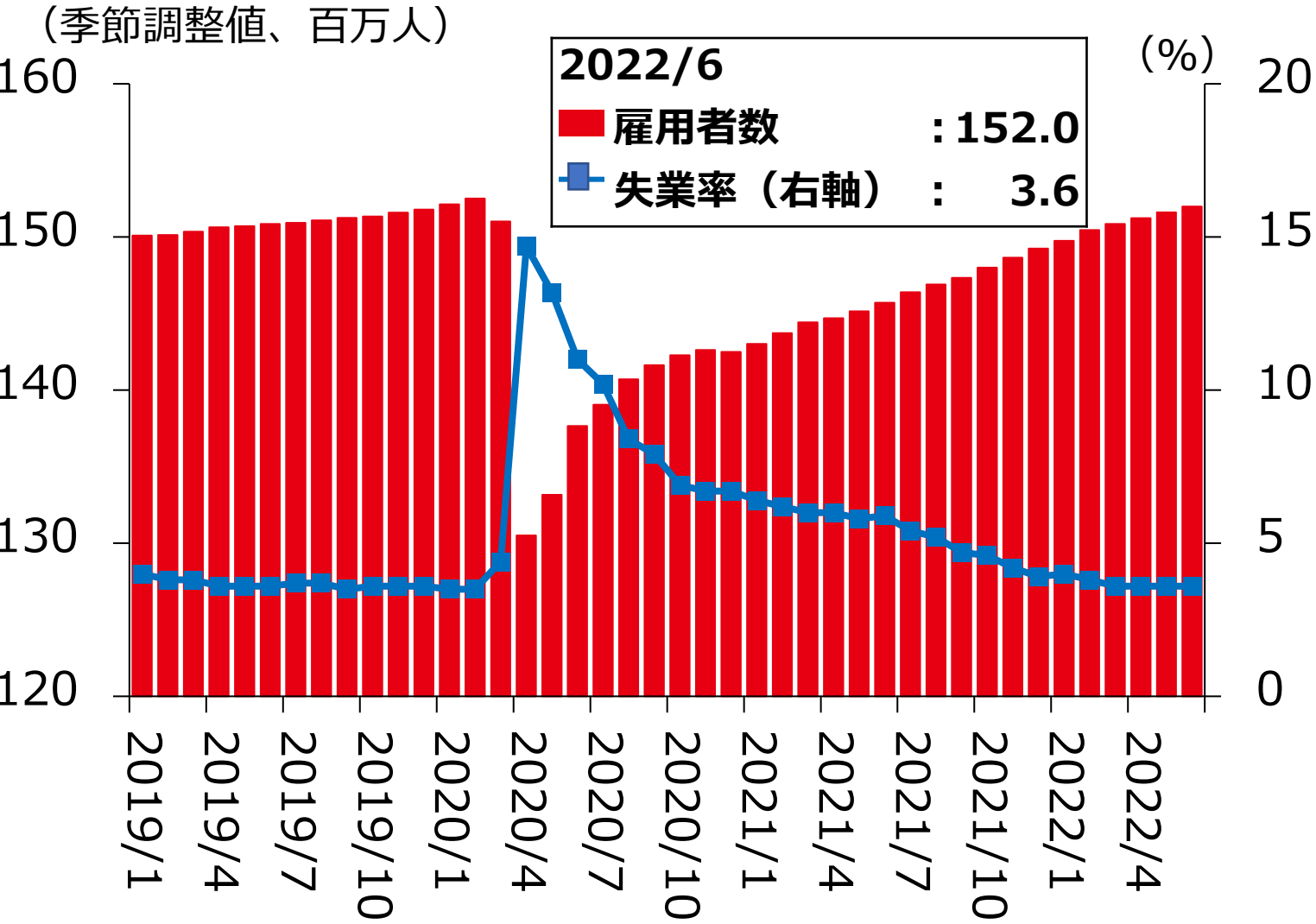
▽生活意識に関するアンケート調査



②米国経済（雇用情勢、企業景況感、貿易・サービス収支）

- 雇用情勢：6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+37.2万人（5月同+38.4万人）と市場予想を上回り、労働市場の堅調ぶりを示した。家計調査に基づく失業率も3.6%（5月3.6%）と低率が保たれたが、労働参加率は62.2%（5月62.3%）と3カ月ぶりに低下し、労働力の市場復帰は一進一退。民間部門の平均時給は前月比+0.3%（5月同+0.4%）と賃金上昇傾向が持続。
- 求人・採用・離職件数：5月最終営業日の非農業部門求人件数は1,125万件（前月差▲43万件）と、前月に続き減少が続いたが依然高水準で推移。採用件数は649万件（同▲4万件）、離職件数は598万件（同+2万件）と共にほぼ横ばい。全体の労働需給で見れば人材不足が解消されていない状況に変わりはないものの、製造業やサービス業のいくつかで求人件数が減少に転じるなど、需要面では変調の兆候が確認される。
- 企業景況感：6月のISM景況指数は製造業が53.0（5月56.1）、非製造業は55.3（5月55.9）と、共に好不況の目安とされる50を上回るも、前月から低下した。製造業で新規受注指数が50未満に転落するなど、高インフレの下で需要減退が顕在化しつつある様子が確認された。生産面では、サプライチェーン内での納期遅延、離職率の高さ、原材料価格高などの諸要因がなおも企業活動を抑制していると思われる。
- 貿易・サービス収支：5月の貿易・サービス収支（国際収支ベース）は赤字額が855億ドル（前月比▲1.3%）と2カ月連続で縮小。輸出は2,559億ドル（同+1.2%）と過去最高額を記録し、輸入も3,414億ドル（同+0.6%）に増加した。輸出入ともに原油などエネルギー関連財の伸びが顕著。財の対中貿易赤字（通関ベース）は中国での感染拡大に伴う生産減などの影響もあり、322億ドル（同▲8.0%）と縮小。

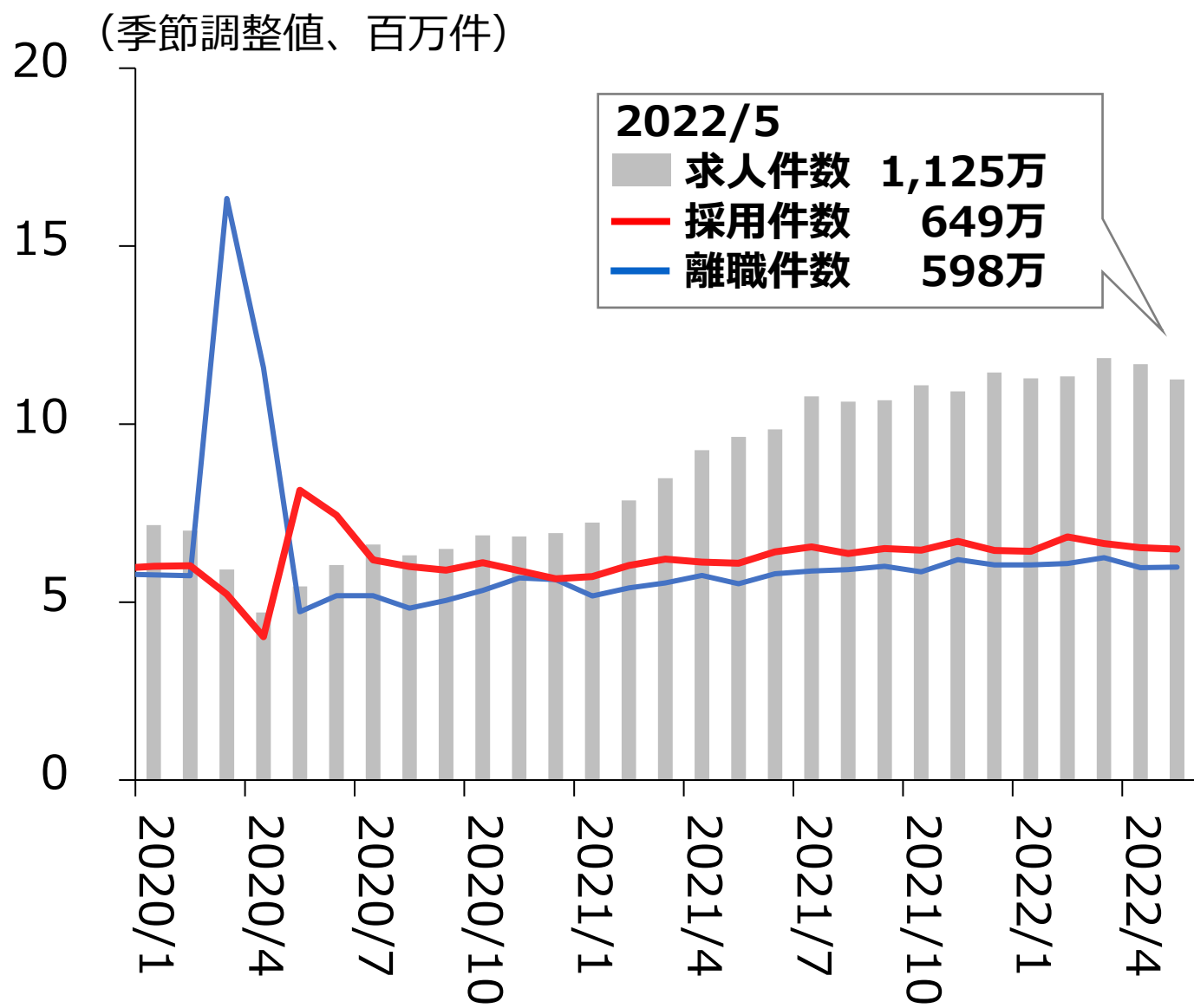
▽雇用情勢



※ 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。

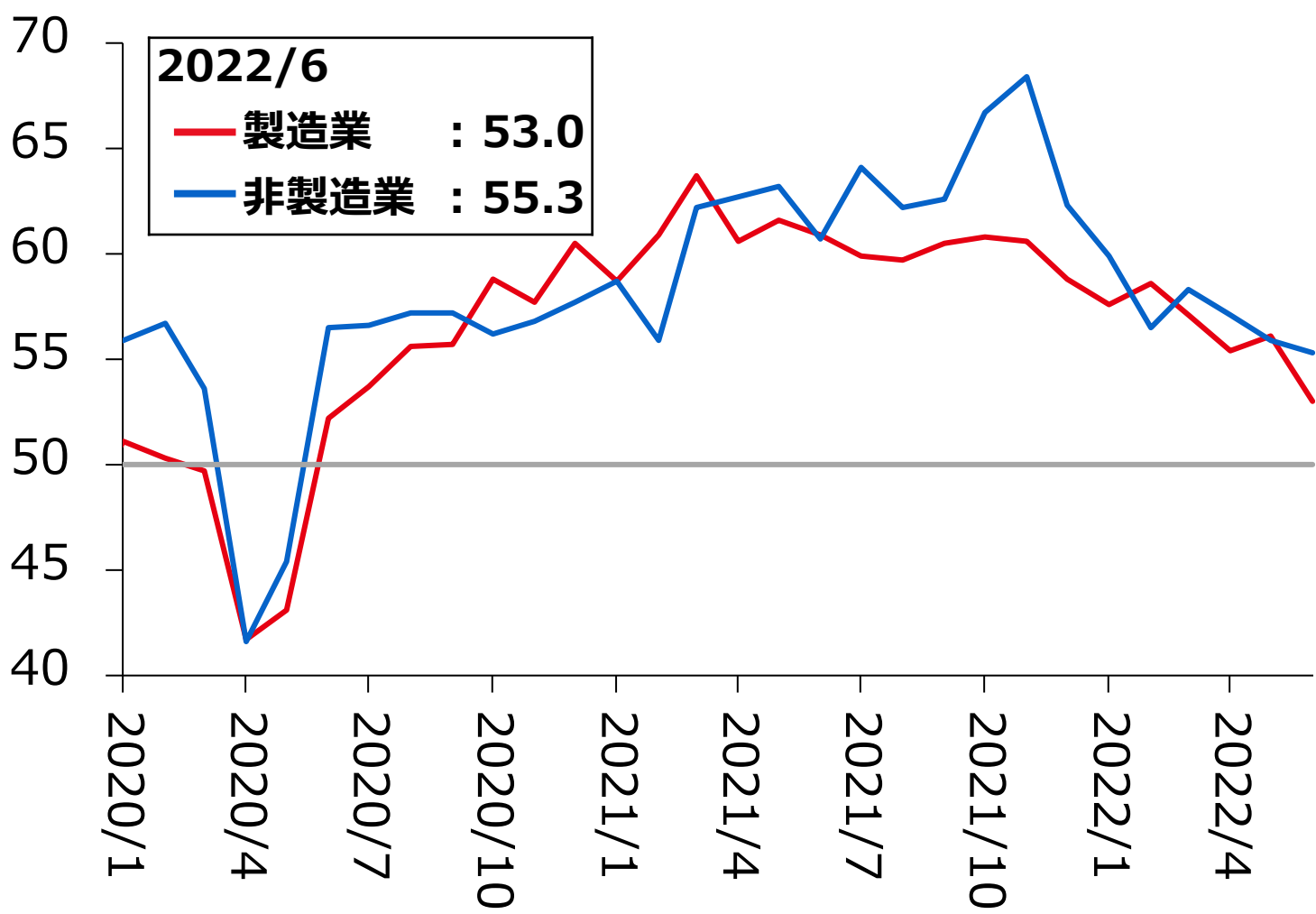
(出所) US Department of Labor

▽求人・採用・離職件数



(出所) U.S. Bureau of Labor Statistics

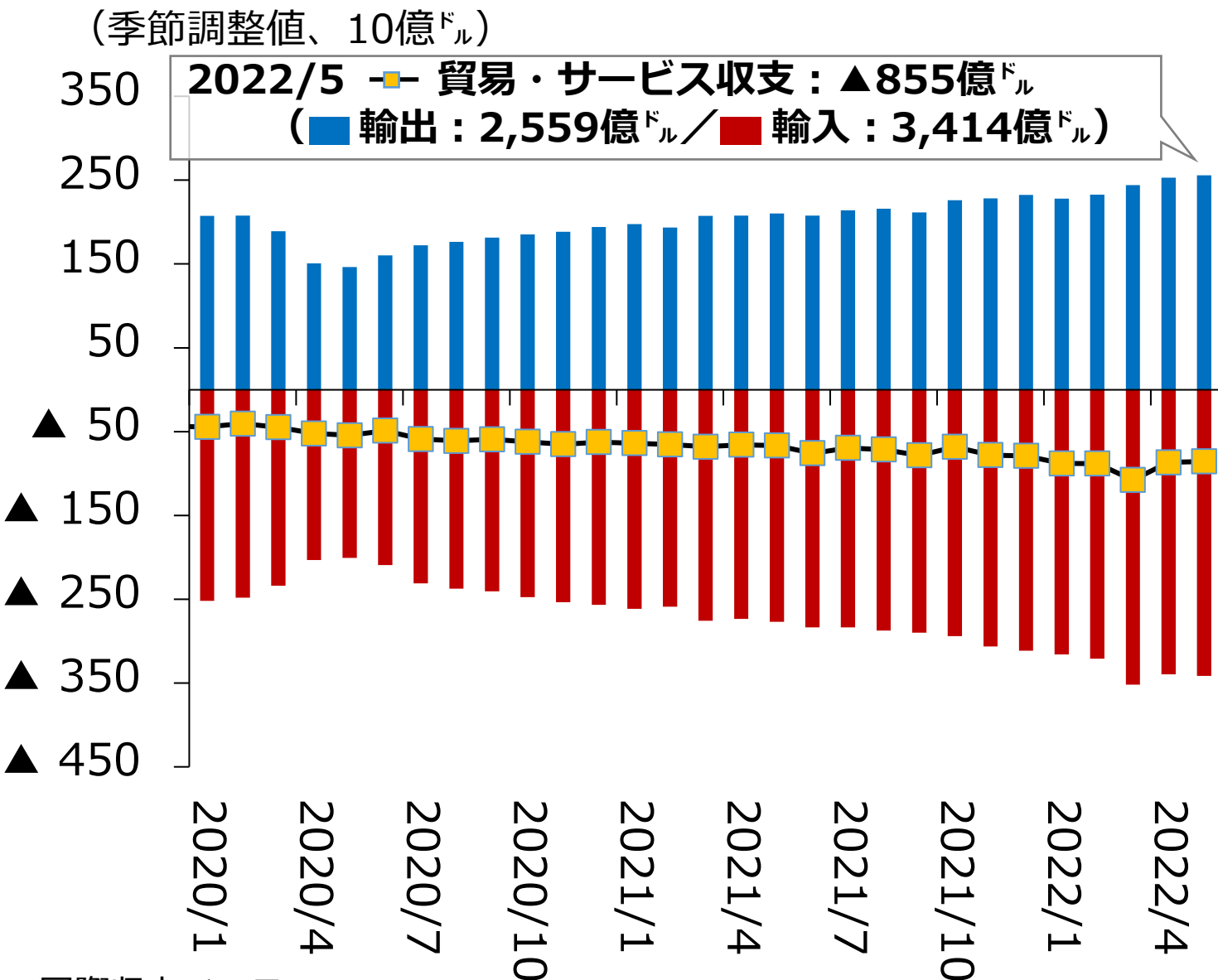
▽企業景況感 (ISM指数)



※50が活動の拡大・縮小の分かれ目とされる。

(出所) Institute for Supply Management

▽貿易・サービス収支



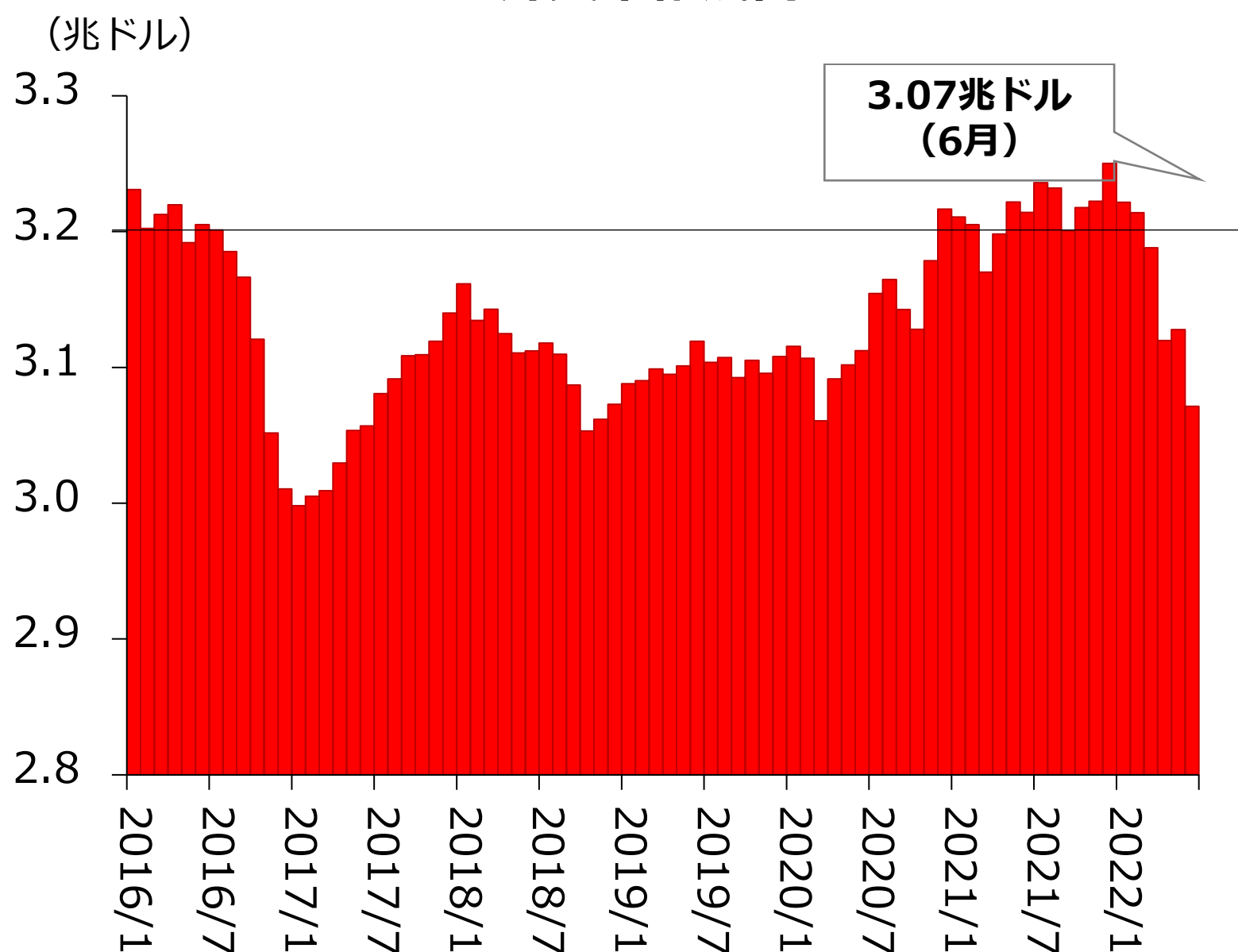
※国際収支ベース

(出所) US Census Bureau

③中国経済（外貨準備、人民元相場）

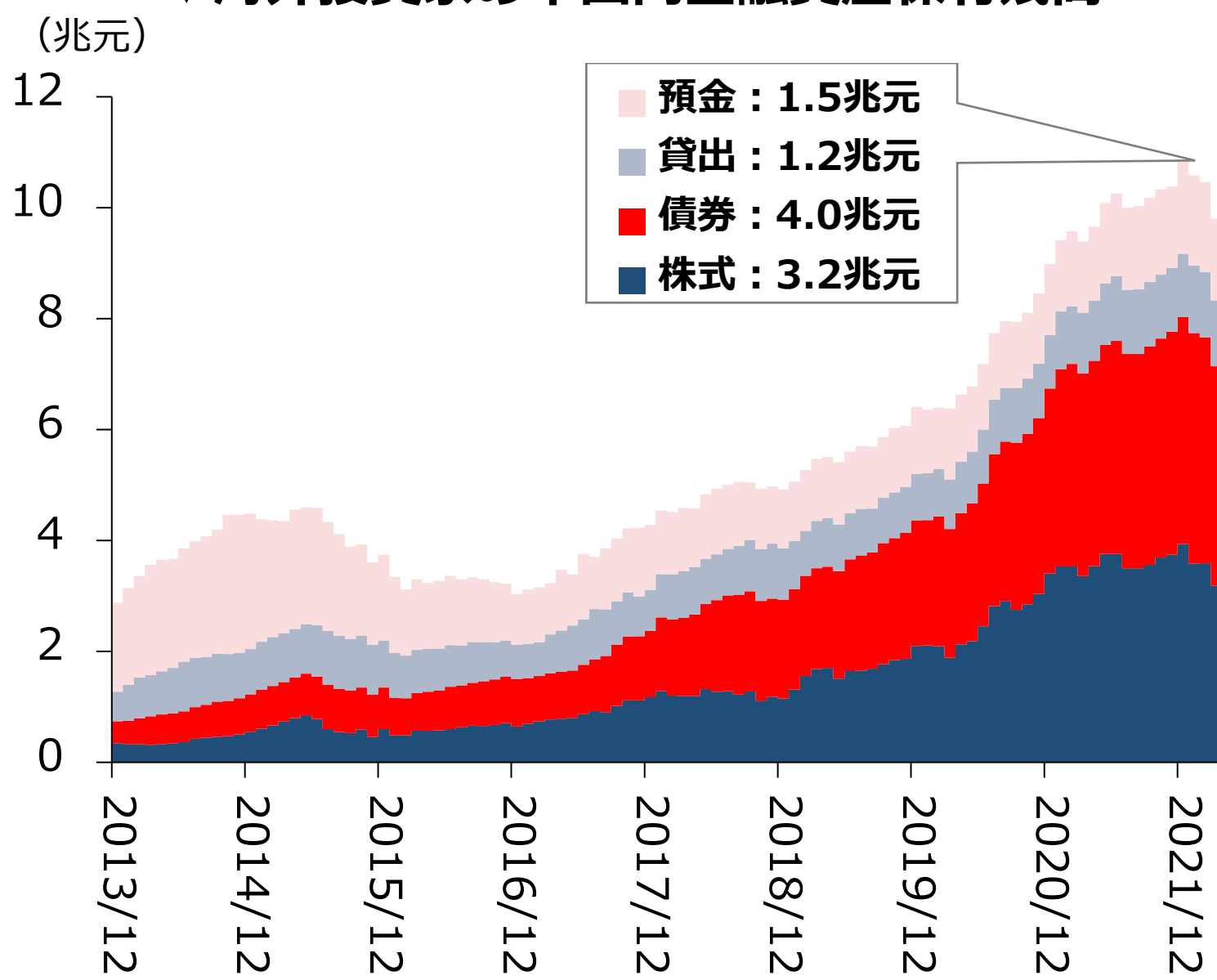
- 外貨準備**：外貨準備は昨年末の3.25兆ドルをピークに大幅に減少。6月末は3.07兆ドルと、2020年3月以来の低水準に、当局が近年「潤沢かつ妥当な水準」としてきた「3.2兆ドル程度」を4カ月連続で下回った。目立った為替介入が確認されておらず、外貨準備減少の理由について、当局は債券価格下落（主な投資対象は債券）と、ドル高（外貨準備の1/3はユーロなどの非ドル通貨建であるため、ドル換算により減価）が主因と説明。一方、海外投資家が保有する中国内金融資産の残高は、3月末時点で昨年末から2割減少。4月以降、2カ月間も続いた上海ロックダウンなどを考えると、一段流出の公算。
- 人民元**：3月下旬からの上海ロックダウンを機に、2020年央以降の元高基調が急激に反転した。その後ロックダウン解除で歯止めがかかったが、依然安値圏で推移。今春までの元高を支えた①コロナショックからの経済活動正常化で先行したこと、②国内金融市場のさらなる開放で海外資本流入が活発化したこと、③経常収支が黒字基調が続いていること、といった要因の多くは弱まりつつある。
- 今後の展望**：感染状況の落ち着きを受け、中国当局は6月にいったん活動制限緩和に踏み切ったが、7月に入り感染が再拡大。輸出産業が集積する上海や、天津、広東省、江蘇省などを含み封鎖地区が急増。規制緩和への多くの期待に反し、政府はゼロ・コロナ政策の正当性を訴えるなど基本姿勢に変化は見られず。変異株に対する中国製ワクチンの効果が限定的との指摘もある中、感染減少→人流増加→感染再拡大→封鎖措置の再強化、が繰り返される構図にある。景気の先行きや投資環境に不透明感が強まる中、海外金利の上昇も資本流出を助長しており、人民元は当面安値圏で推移する可能性も。

▽外貨準備残高



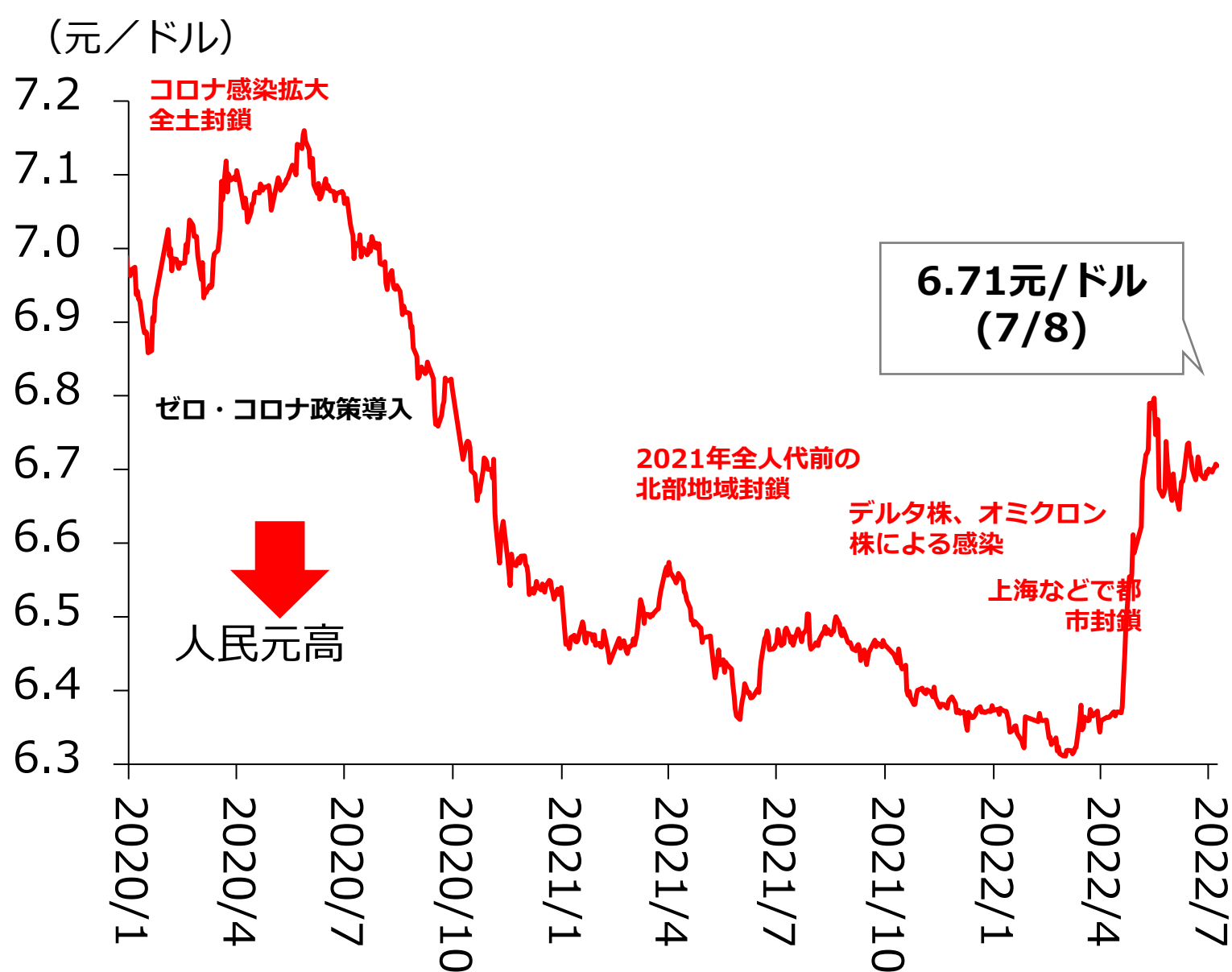
(注) 3.2兆ドル：当局が意識する目安とされる水準
(出所) 中国人民銀行

▽海外投資家の中国内金融資産保有残高



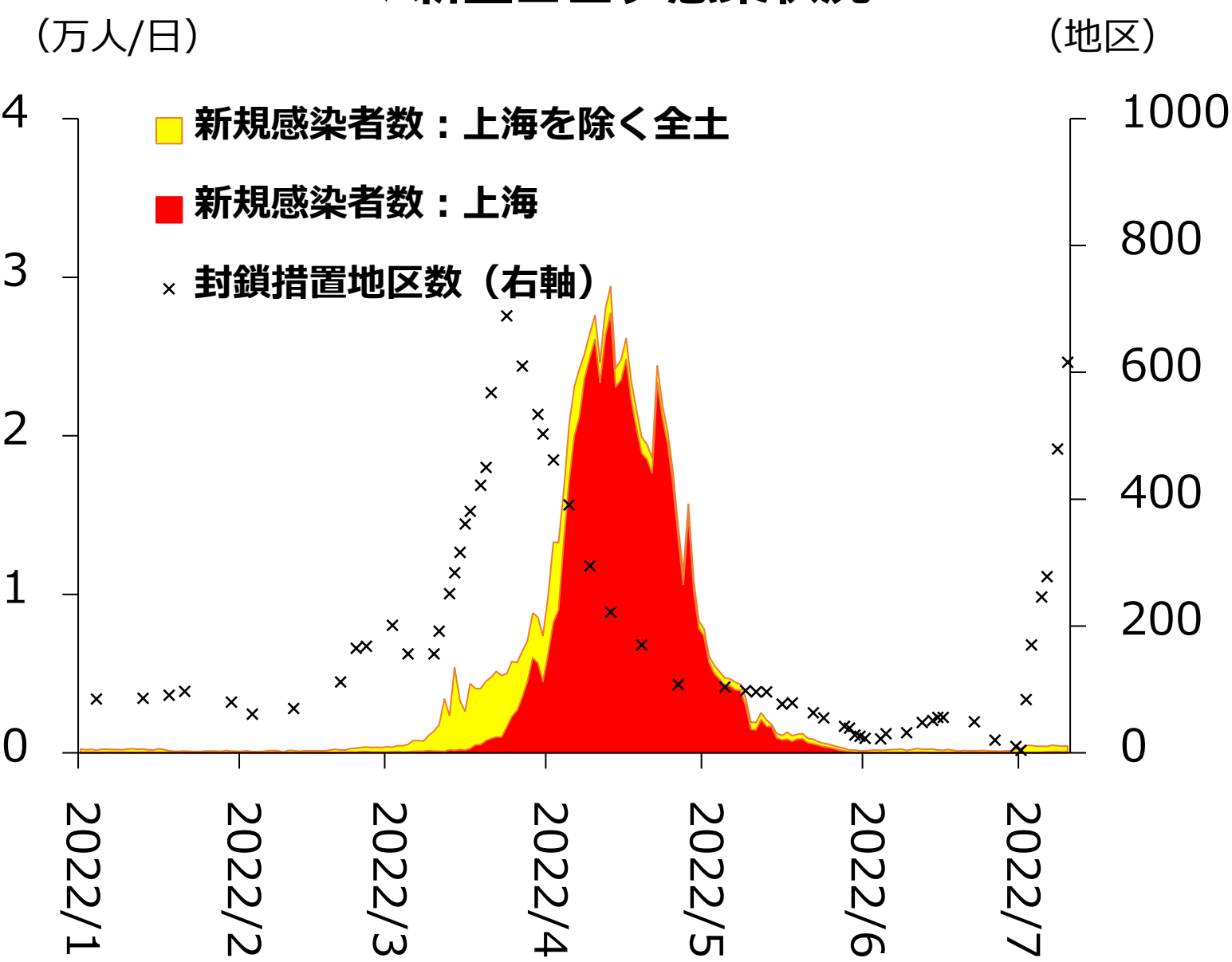
(注) 海外投資家：中央銀行やソブリンファンド、商業銀行、保険会社、証券会社、ファンド管理会社など
(出所) 中国人民銀行。人民元建て。直近：2022年3月

▽人民元為替レート



(出所) 中国人民銀行

▽新型コロナ感染状況

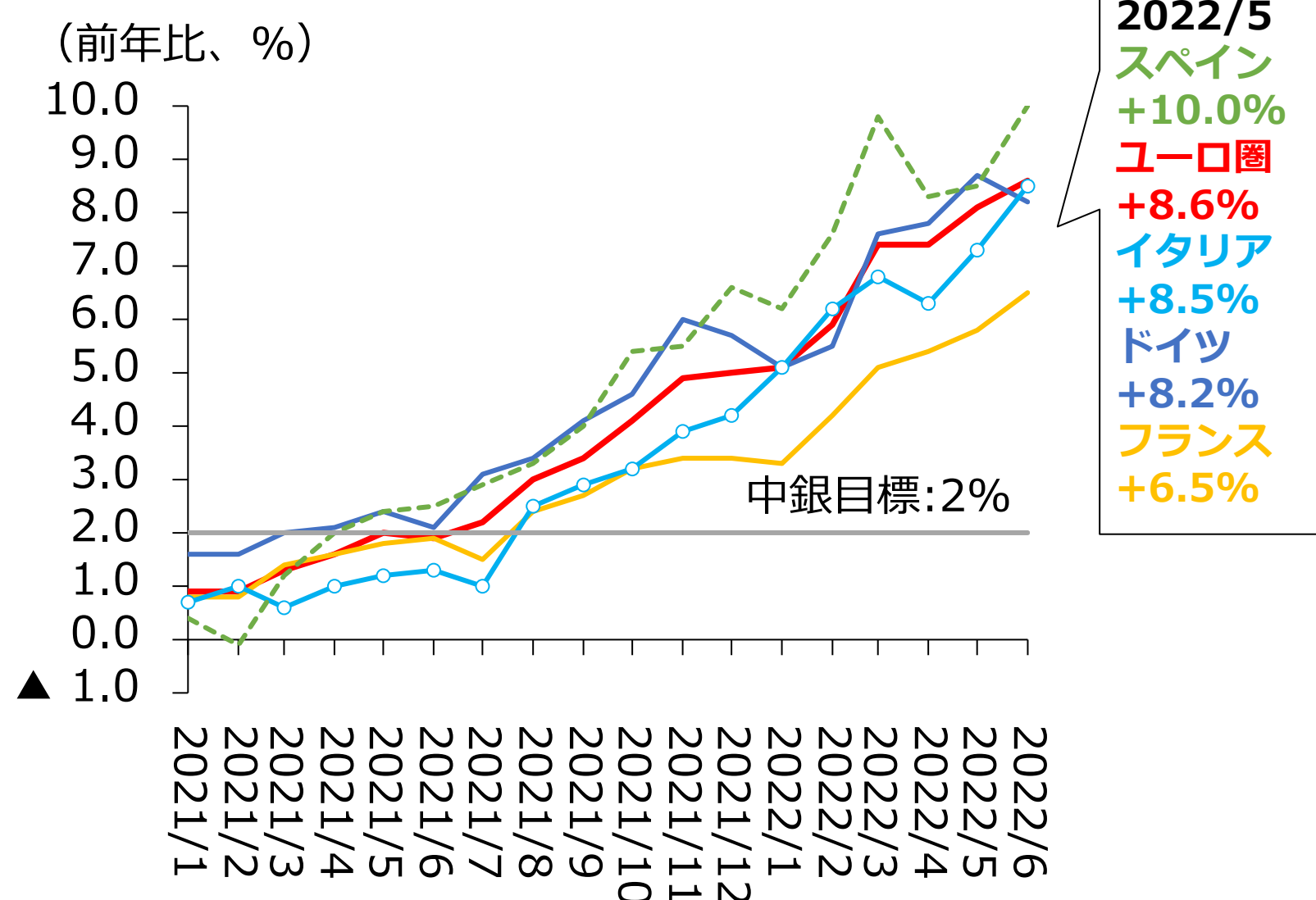


(出所) 中国国家健康衛生委員会。無症状を含む。直近：7/10

④欧州経済（消費者物価、失業率、小売売上、生産/受注）

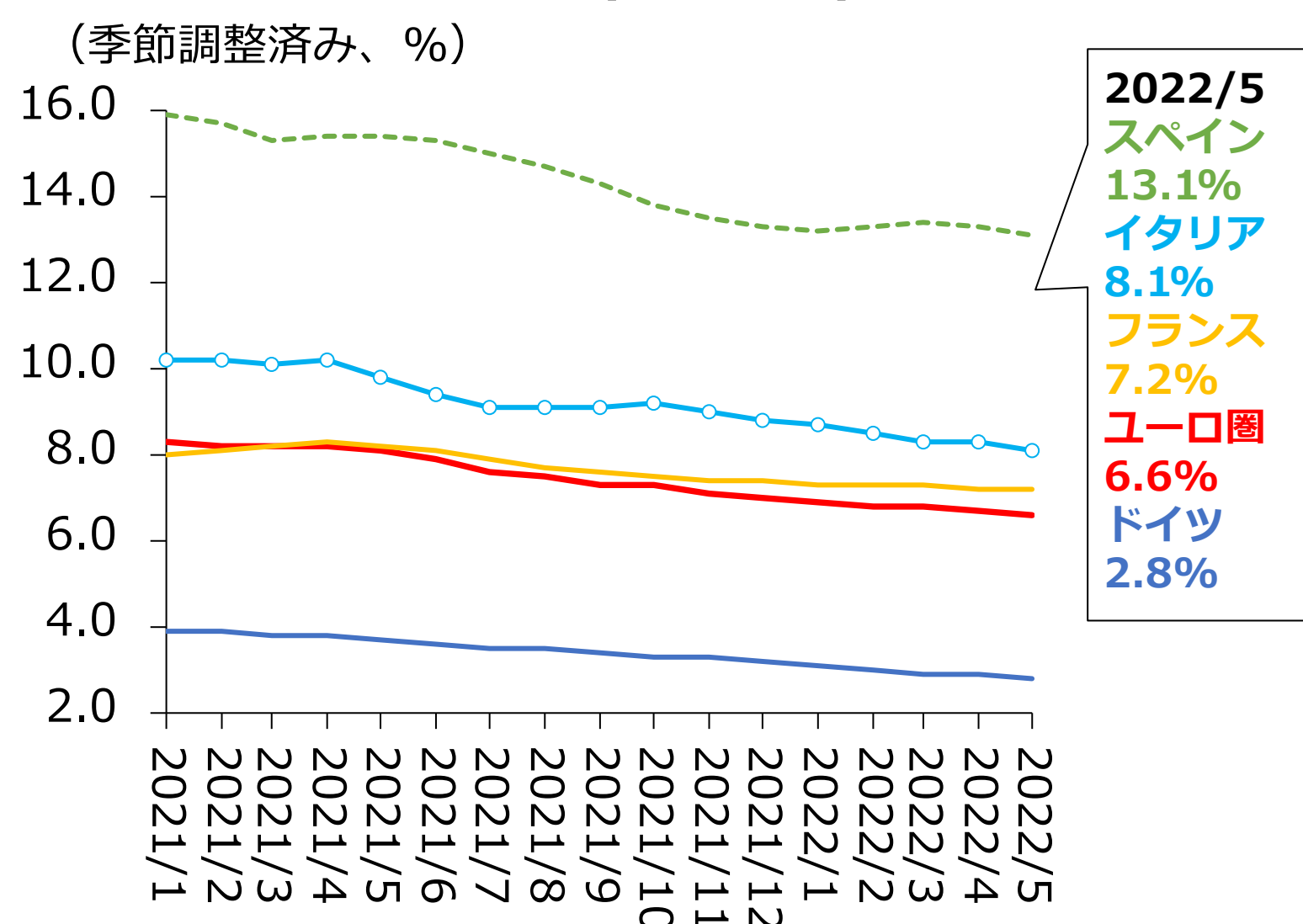
- 消費者物価**：**ユーロ圏**の6月の消費者物価（速報値）は前年比+8.6%（5月同+8.1%）と、上昇率は前月から拡大し、ユーロ圏創設以降で最大となった。食品やエネルギーの価格高騰が上昇率拡大の主因で、それらを除くコア指数で見れば同+3.7%と前月とほぼ変わらず。総合指数の上昇率は圏内19カ国中17カ国で拡大。ドイツは同+8.2%（5月同+8.7%）と鈍化した。燃料税引き下げや公共交通機関の料金割引といった一時的な政府支援策がインフレ抑制に寄与した点に注意。
- 失業率**：**ユーロ圏**の5月の失業率は6.6%（4月6.7%）とユーロ圏創設以降で最低を更新。主要国ではドイツ（2.8%）、イタリア（8.1%）、スペイン（13.1%）が前月から低下、フランス（7.2%）は横ばい。特に25歳未満の失業率が圏全体で13.1%（4月13.8%）と低下が顕著。若年層の失業率が歴史的に高いスペイン（27.1%）とイタリア（20.5%）では1%以上低下した。雇用環境は引き締まりが続いており、賃金上昇を通じてインフレ圧力が一段と高まれば欧州中銀（ECB）の金融政策判断にも影響しよう。
- 小売売上**：**ユーロ圏**の5月の小売売上（数量）は前月比+0.2%（4月同▲1.4%）と2カ月ぶりに増加。食品類（含む飲料、たばこ）が同▲0.3%と2カ月連続で減少した一方、非食品類が同+1.2%と3カ月ぶりに増加した。主要国では、前月に大幅な落ち込みを記録したドイツが増加に転じた（同+0.6%）ものの、フランスとスペインは横ばいで、全体の基調としては強くない。足元では光熱費に加え食品価格の高騰も顕著になるなど家計負担が増大しており、個人消費の大幅な拡大は当面期待しにくい。
- 生産/受注**：**ドイツ**の5月の鉱工業生産（除く建設）は前月比+0.1%（4月同+2.0%）と前月からほぼ横ばい。資本財が増加した一方、中間財と消費財は減少。また、製造業新規受注も同+0.1%（4月同▲1.8%）とほぼ横ばい。国内および他のユーロ圏諸国向けの減少を米中など非ユーロ圏向けの増加が相殺した形。また、生産と同様に、中間財と消費財が減少、資本財は増加した。ただし、生産・受注ともに資本財の増加はウクライナ危機や中国・都市部のロックダウンに伴う過去数カ月の落ち込みからの反動増による部分が大きい点に注意。供給制約の影響で生産の低迷が長期化し、受注残が過去最高水準に達するなかで、足元の需要の強さの尺度となる受注にも鈍さがみられる。

▽消費者物価（ユーロ圏）



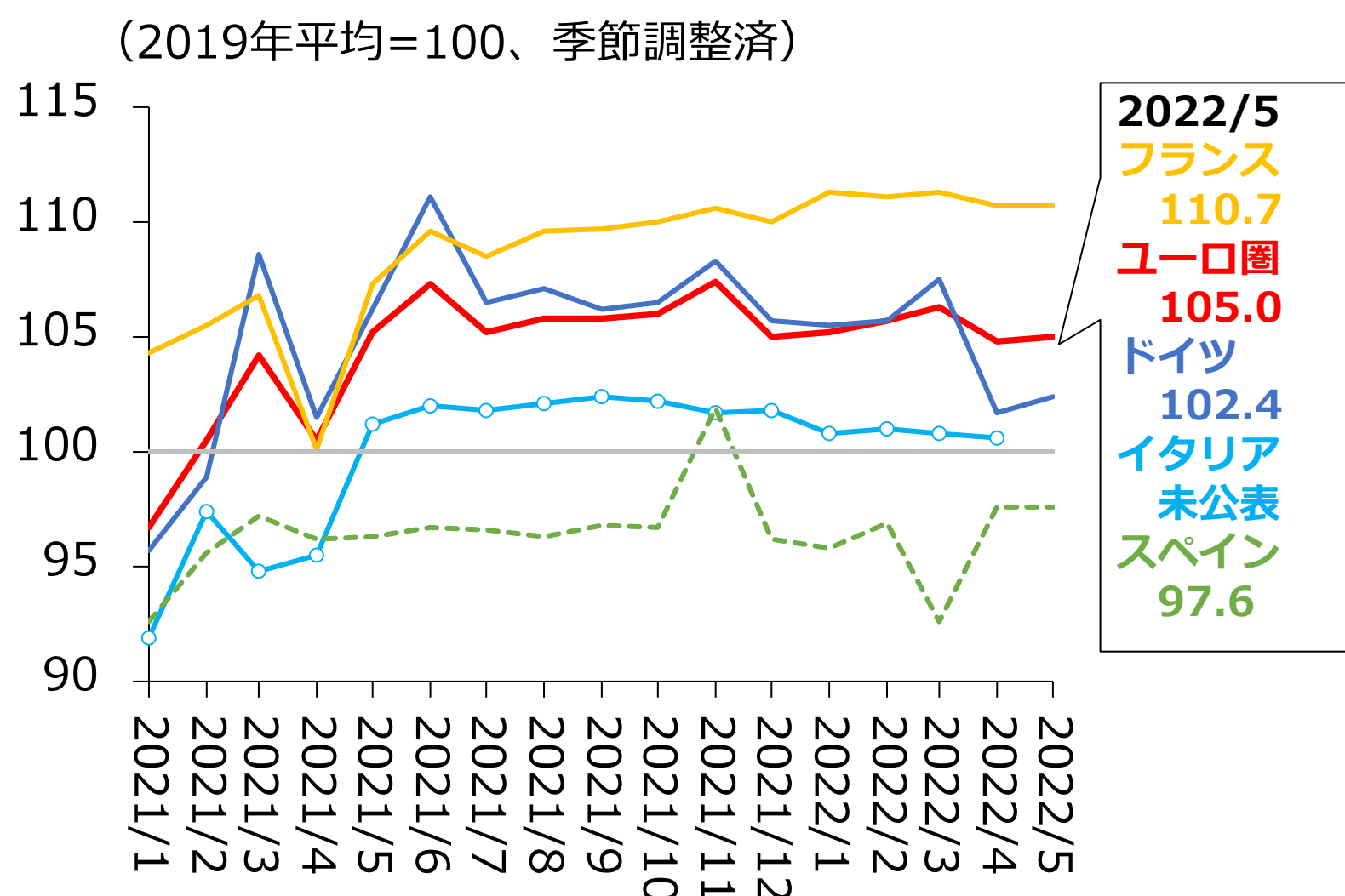
（出所）欧州委員会

▽失業率（ユーロ圏）



（出所）欧州委員会

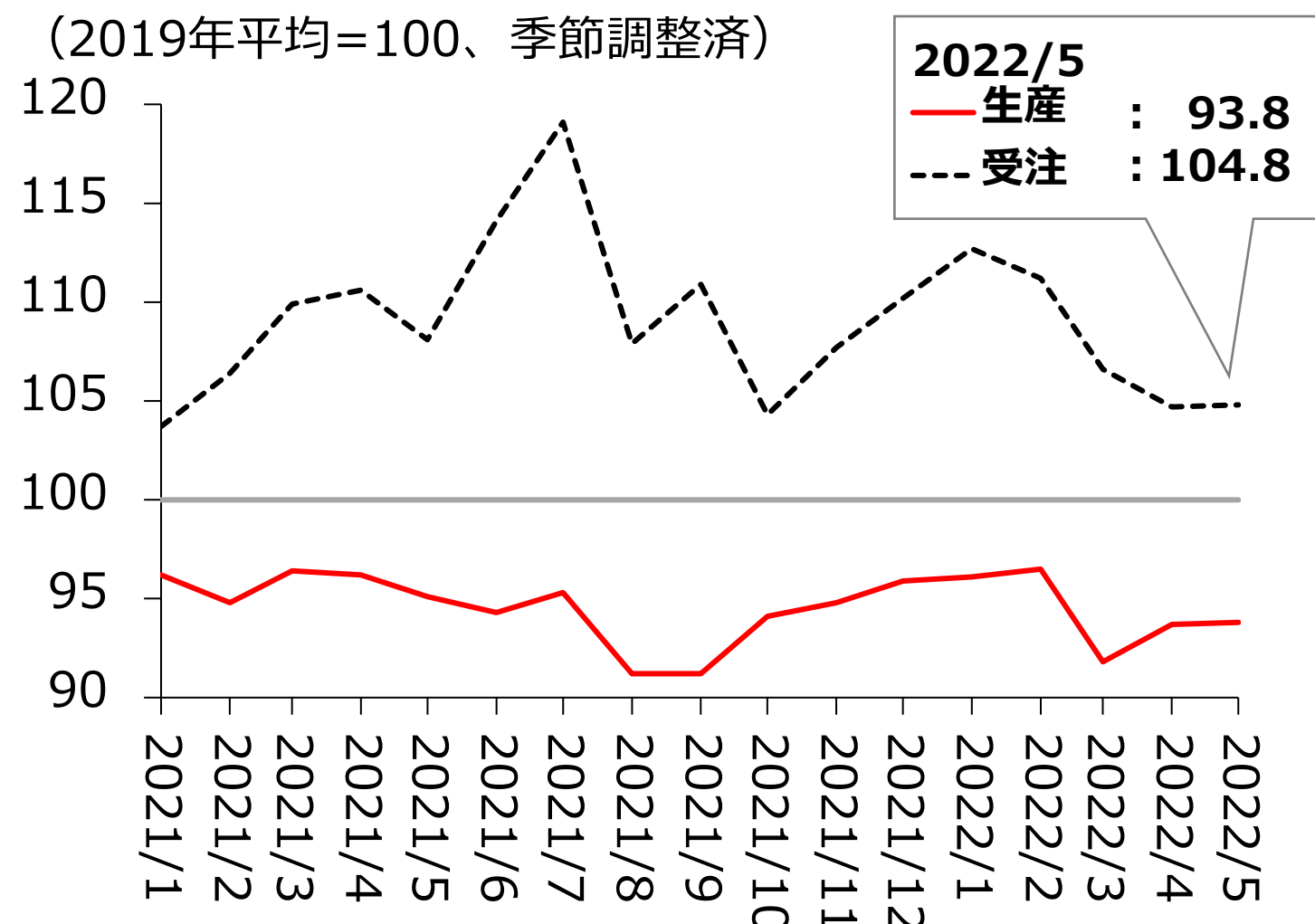
▽小売売上（数量ベース、ユーロ圏）



（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）

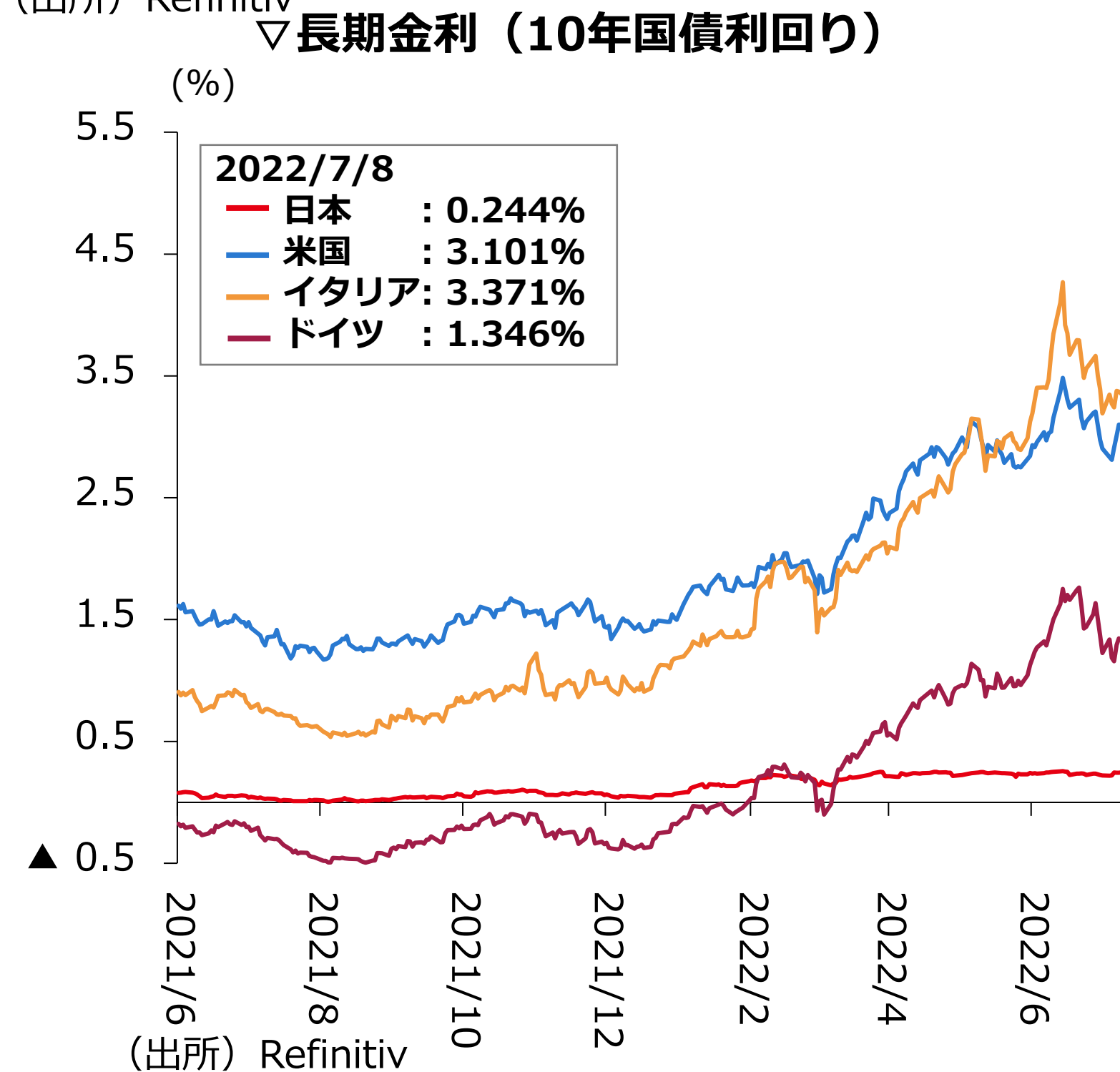
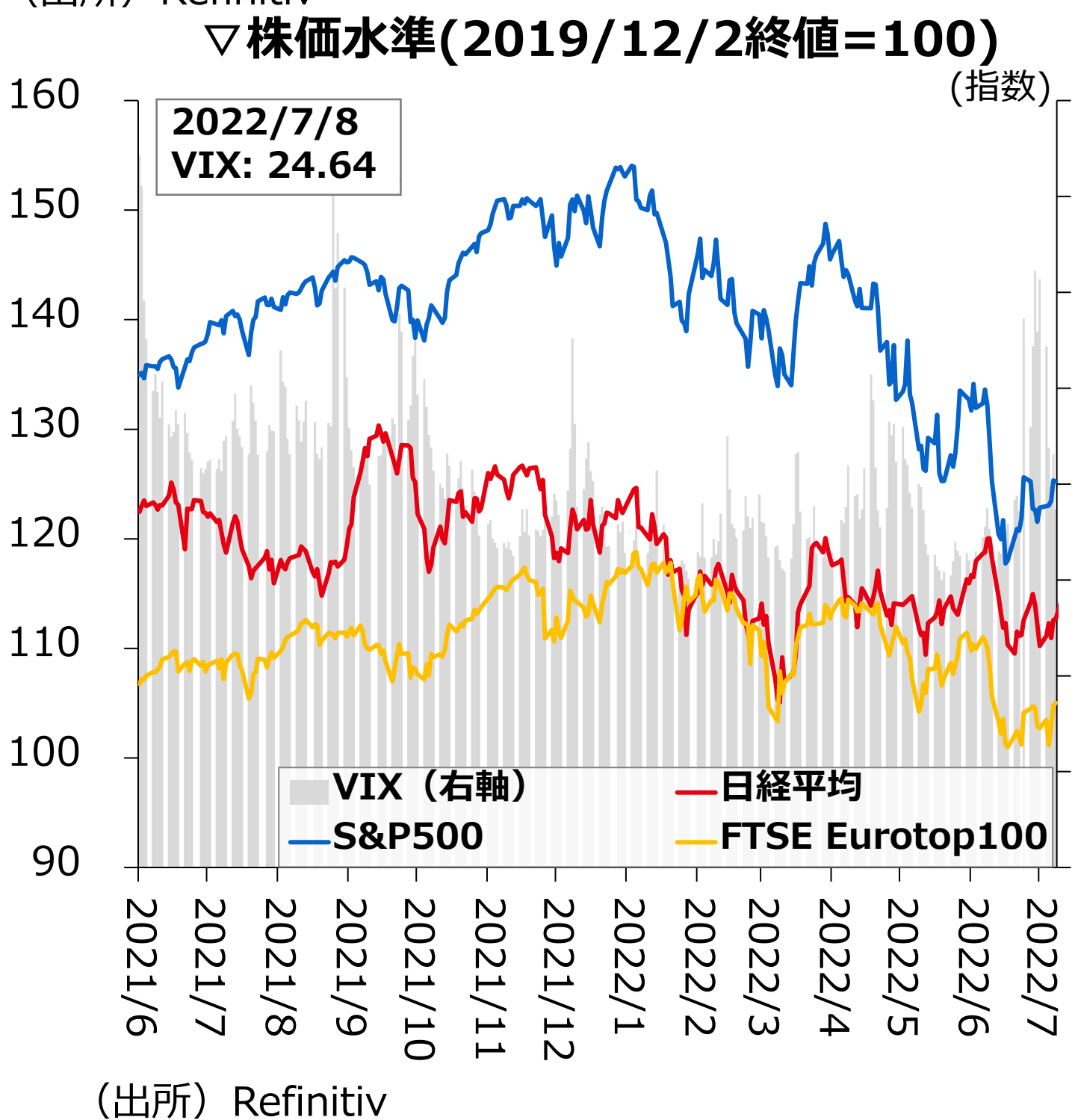
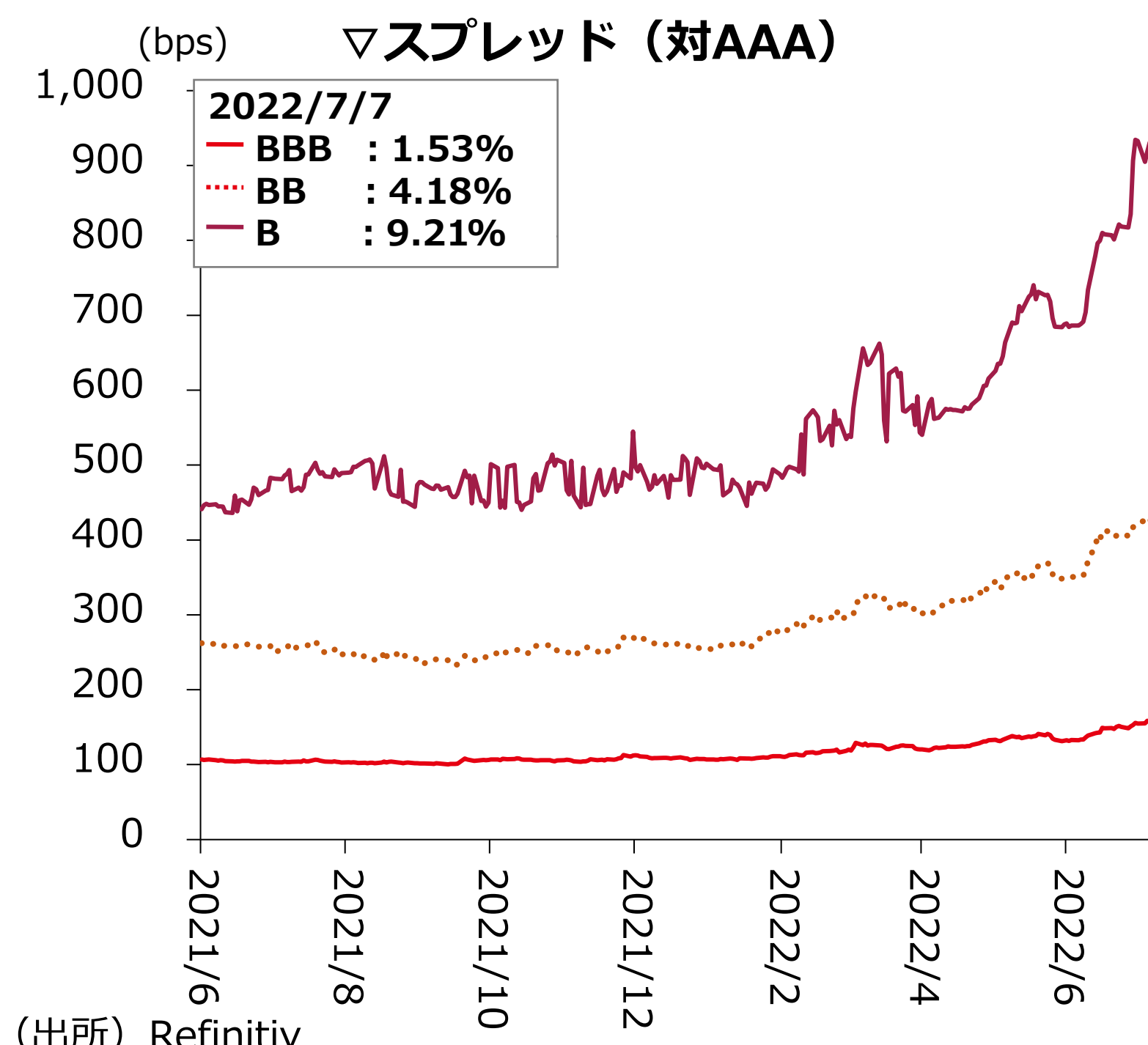
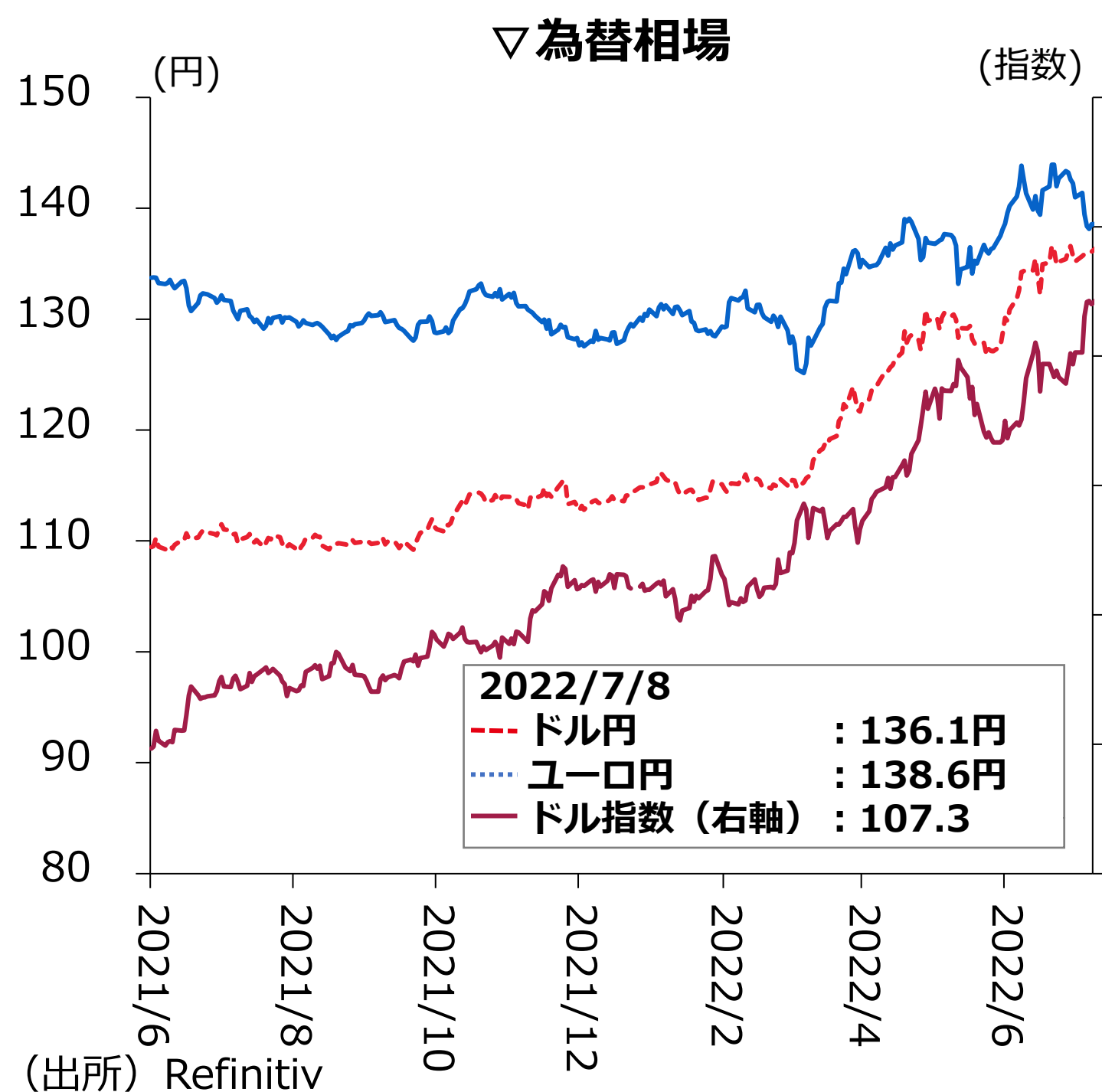


（注）鉱工業生産は建設を除く。

（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：ドル円は前週末に比べ1円近く上昇、136円台前半で週の取引を終えた。ドルは前週のリスクオフに伴う調整から、独立記念日に伴う休場を挟んでややしっかりした展開となり、週末にかけては米金利上昇に連れる形で一段高となった。ユーロ円は、欧州中央銀行（ECB）による今月以降の利上げが織り込まれる中でも物価抑制効果に対する疑念はなお強く、スタグフレーション（インフレ下での景気後退）懸念の台頭とともに一時137円を割り込むなど大きく値を下げた。
- 企業信用：米ドル建CDS（Credit Default Swap）スプレッドは、これまでの急拡大に一服感は見られるものの、なお高水準での推移。金融環境の引き締めに加え、各種コスト増に伴う企業の収益構造の悪化も懸念材料に。米連邦準備制度（FRB）による量的引き締め（QT）は始まったばかりで、信用市場は今後も引き締まりの方向。
- 株価：株価は週を通じては若干の持ち直し。週半ばまでの市場金利低下が主たる材料だが、年初来の大幅下落に対する反動という側面も。金利の低下余地が狭まっていること、企業が直面する市場環境が厳しさを増していることなどから、上昇幅は限定的となる見込み。米株ボラティリティ（VIX）は低下。
- 金利：米長期金利（10年国債利回り）は週末にかけ上昇。金曜日には雇用統計で労働需給の引き締めりが再確認され、週を通じた最高値付近で取引を終えた。他方、金融引き締め加速を見込んだ景気後退懸念が一段の長期金利上昇を阻んでいる状況。ユーロ圏長期金利も前週までの低下基調から反転したが、インフレ加速を受けた金融引き締め強化観測と、将来の景気停滞懸念が共存し、方向性が出づらい状態。海外金利上昇を受け、円長期金利は再び日銀の誘導水準の上限である0.25%付近へ。



3. ユーロ圏のインフレ動向とECBが抱えるジレンマ

【ユーロ圏のインフレ動向】

- ユーロ圏のインフレ率は昨年後半以降、欧州中銀（ECB）の中期的目標である2%を大幅に上回って推移、同行による予測値からも一貫して上振れている。エネルギー価格全般の上昇が高インフレの主因だが、足元では企業のコスト転嫁の強まりもあり、インフレ圧力は食品ほか幅広い財・サービスに広がっている。
- 6月には圏内のインフレ率がユーロ創設以降の最高値を更新。同月中旬にロシア国営ガスパロムがガス供給を大幅に削減、冬期に向けたガス備蓄への不安も加わり、ドイツでは今月に入っても卸電力・ガス価格が上昇。相次ぐインフレ要因の出現で、インフレ率のピークアウトは年終盤以降に後ずれする恐れ。

【ECBの金融政策動向】

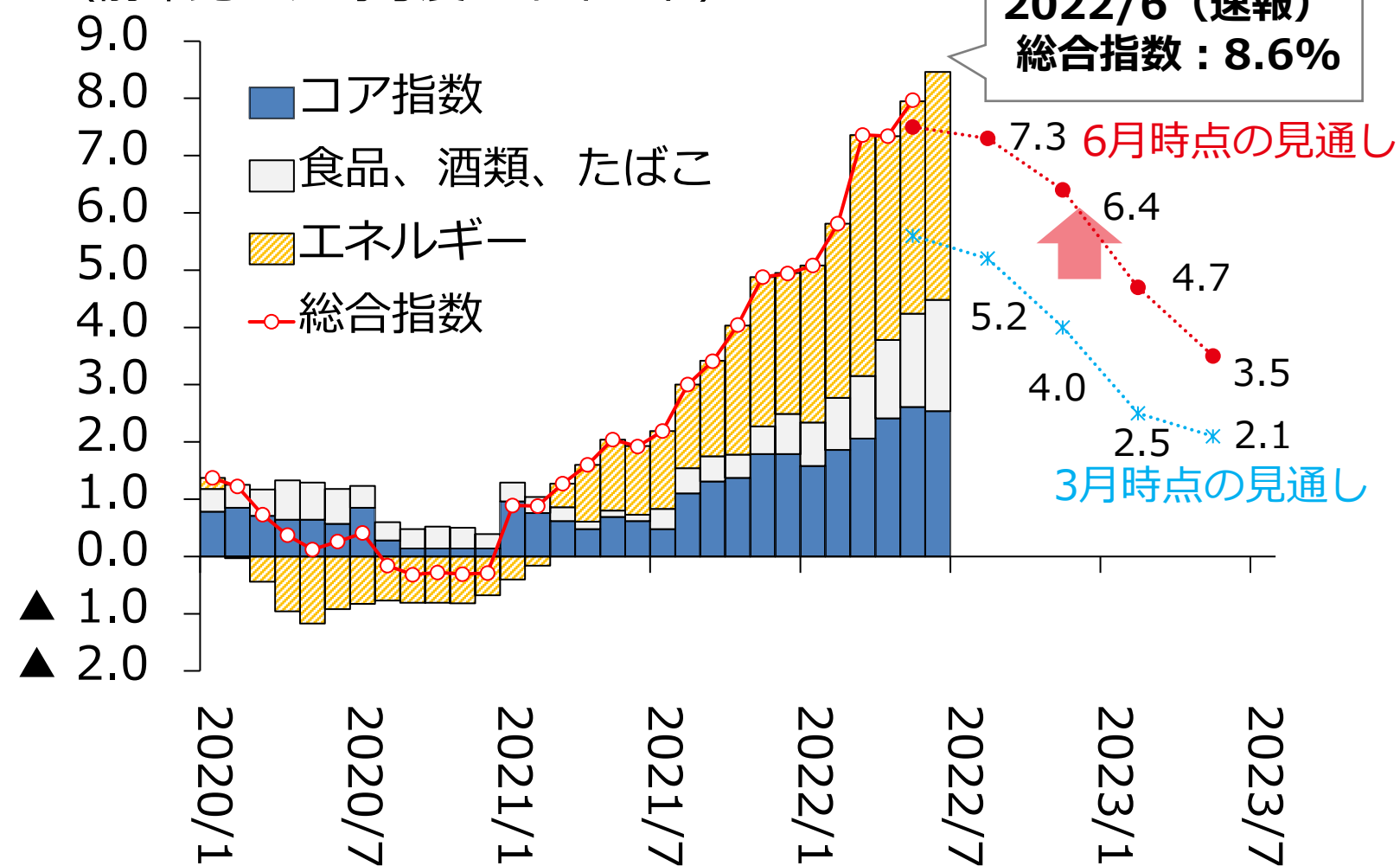
- ECBは新規の金融資産購入（量的緩和）を今月1日で終了、21日の理事会では0.25%の利上げを実施すると宣言済み（利上げは11年ぶり）。インフレ率の大幅な上振れに加えて、比較的穏やかだった賃金上昇にも加速の兆しが見られ、9月予定の理事会では利上げ幅を0.5%に拡大することも十分視野に入る状況。

【ECBが抱えるジレンマ】

- 高インフレが長期化するなか、ECBは景気減速と物価高騰の間で難しい舵取りを迫られる。インフレ抑制を重視して利上げを急ぐと必要以上に景気を冷ます恐れがあり、さらに利上げがインフレ抑制に十分に働かない場合はインフレと景気停滞が同時に起こる「スタグフレーション」のリスクも。
- また、量的緩和終了に伴い債務負担の大きい脆弱国と健全国間で金利格差が拡大すると、金融政策の効果が圏内に均等に伝達されない懸念も。ECBはコロナ禍の緊急購入プログラム（PEPP）で買い入れた国債の償還にあたり、高ストレス国の国債に優先的に再投資する方針。今後公表される追加対策にも要注目。
- ユーロ圏諸国の国債利回りはECBの利上げを織り込んで6月に急上昇したが、2011～12年の債務危機時とは異なり脆弱国・先進国間の利回り差拡大は限定的。同危機後に金融システムの健全性向上や債務の一部相互化が進み、金融・財政の脆弱性が低減したことも一因。ただし、ECBが脆弱国の国債の保有を高めることには同行内部からも根強い反対があり、新規の有効な危機防止策が設置できるかには不透明感も。

▽消費者物価の推移とECBの見通し

（前年比%、寄与度%ポイント）

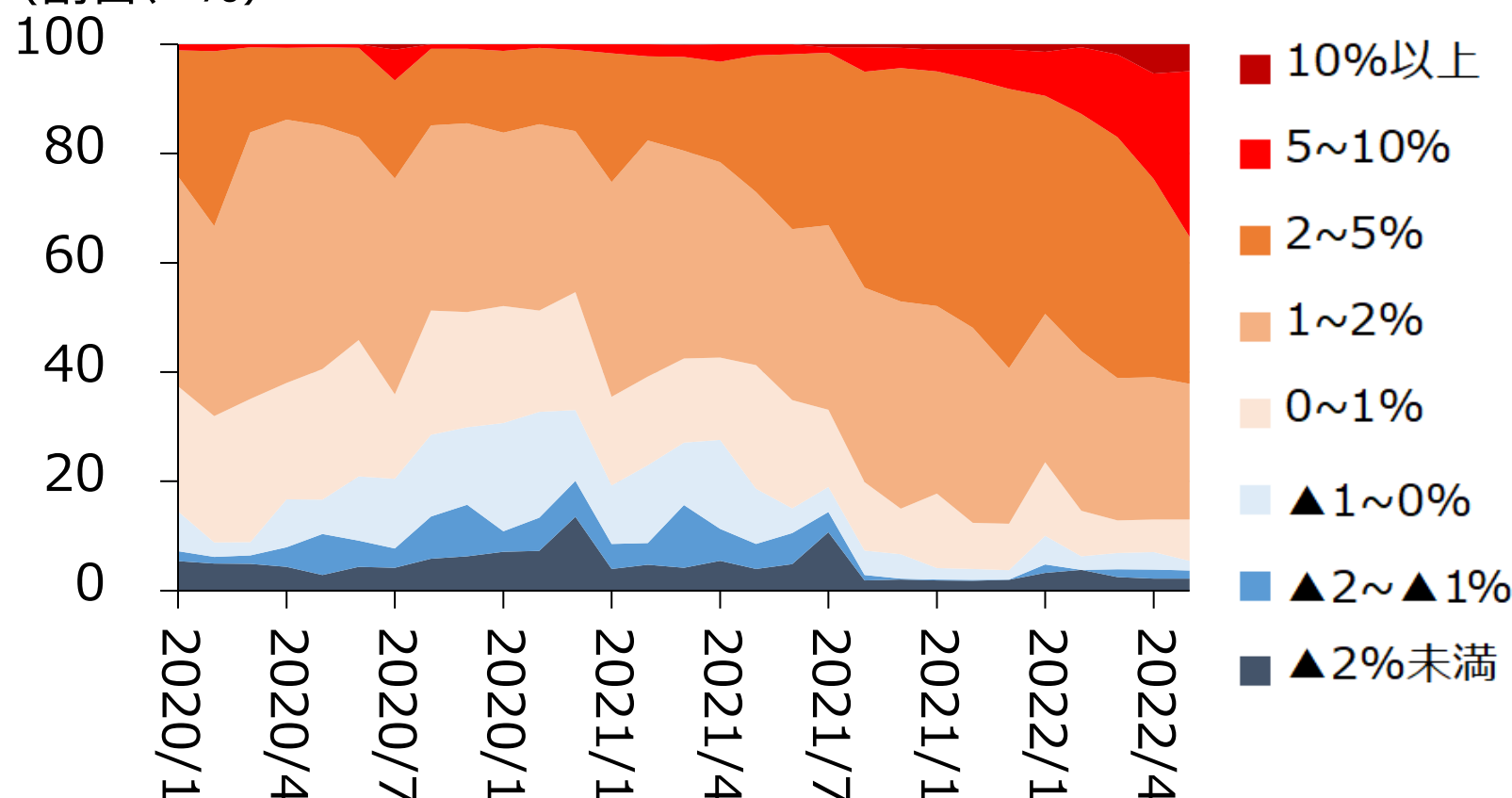


（注）物価見通しはECBの3月と6月の理事会後に公表されたもの。

（出所）欧州委員会、ECBより丸紅経済研究所作成

▽品目別インフレ分布：2/3近くで目標値（2%）超え

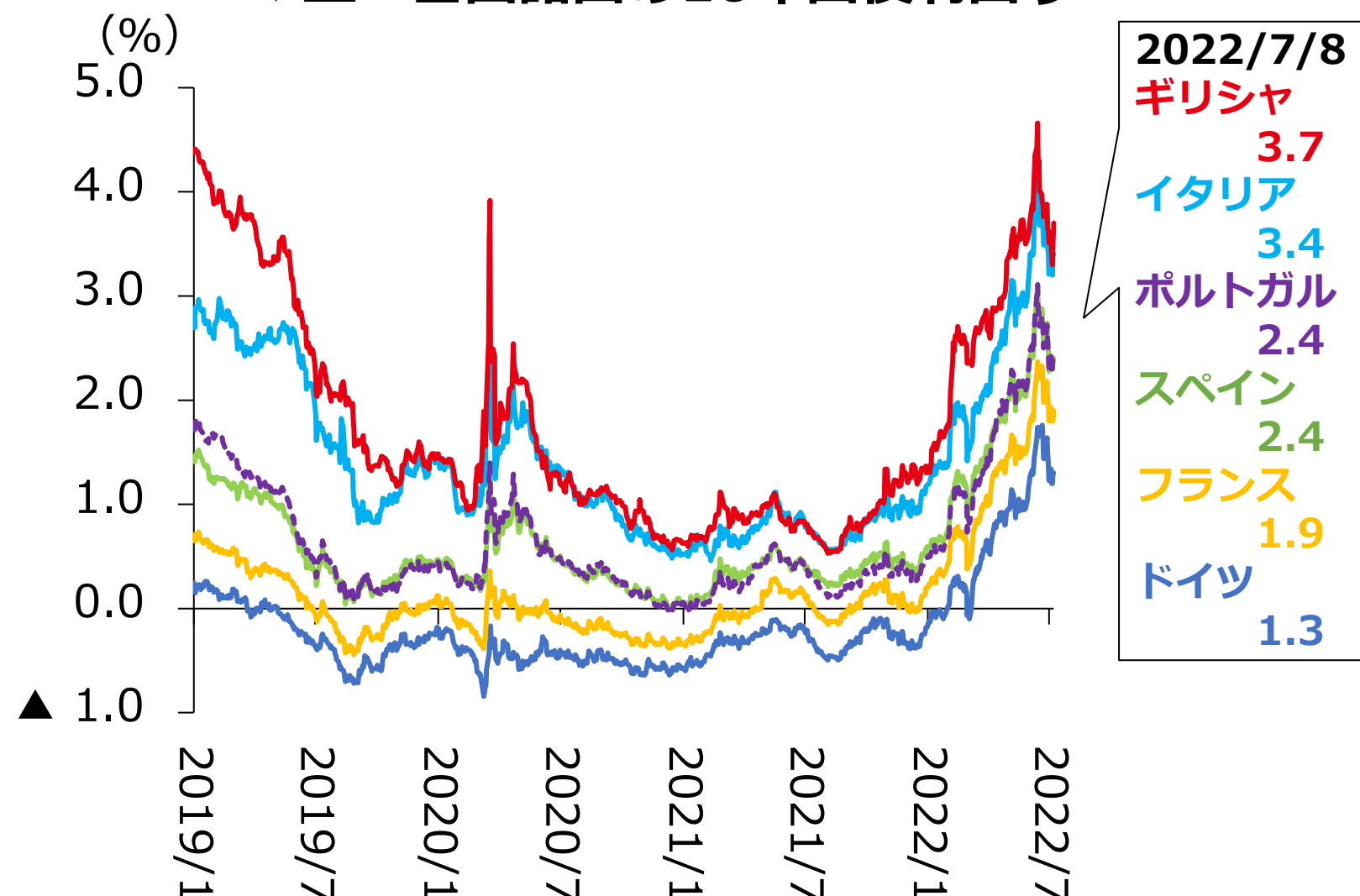
（割合、%）



（注）エネルギーと食品などを除くコア指数を構成する個別品目ごとの前年比の物価上昇率の分布を示す（価格ウエートを加味）。個別品目のデータが公表されている2022年5月分まで。

（出所）欧州委員会より丸紅経済研究所作成

▽ユーロ圏諸国の10年国債利回り

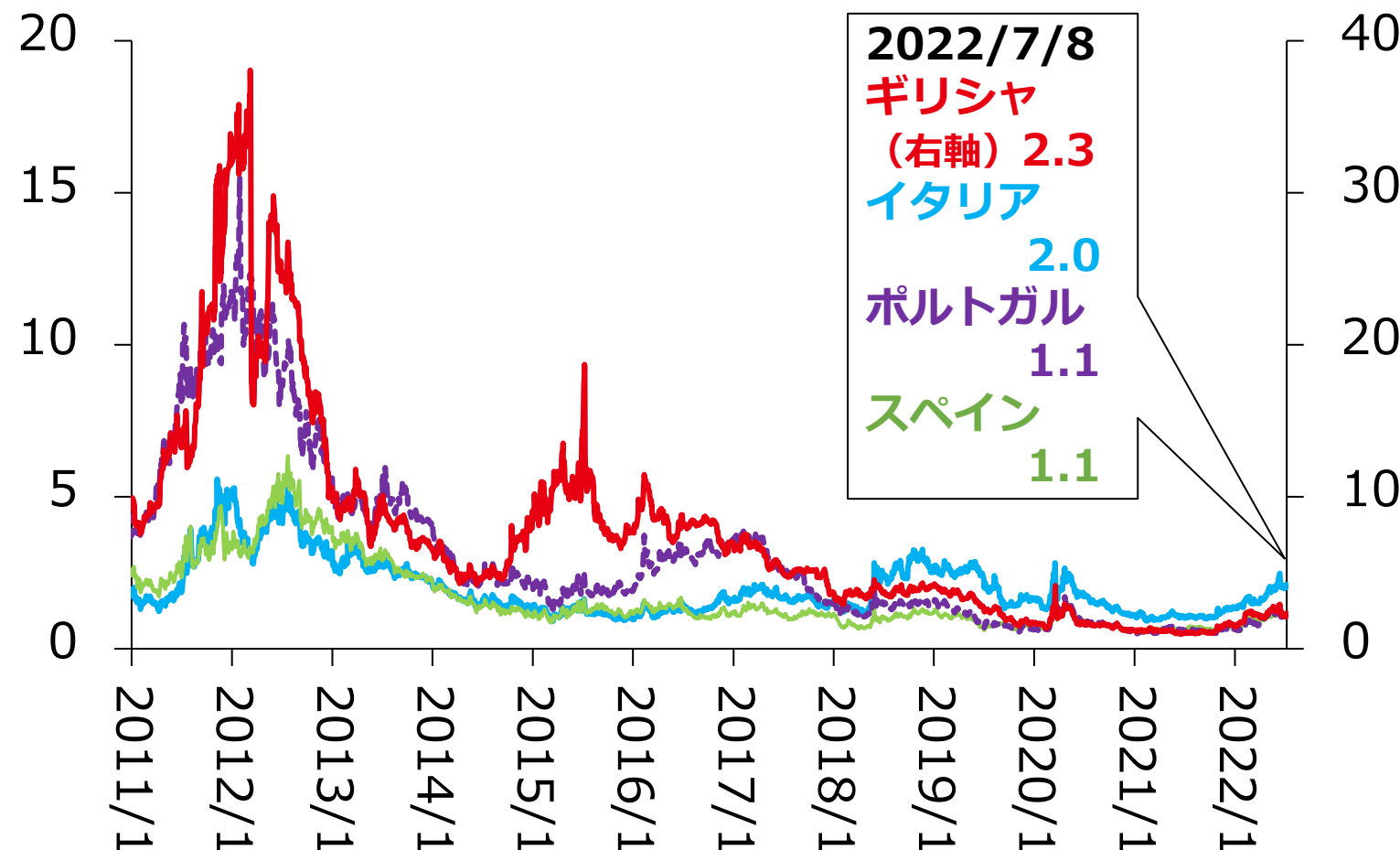


（注）データは2022年7月8日まで。

（出所）Refinitiv

▽国債利回り格差（対ドイツ：10年債）

（%ポイント）



（注）データは2022年7月8日まで。

（出所）Refinitivより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	• <u>米国の1日あたり新規感染者数（7日間平均）は7/9時点で10.4万人（前週比▲1.1万人）と減少した一方、1日あたり死者数（7日間平均）は419人と前週から増加した。感染者数が6月上旬から10～11万人前後で高止まりしている他、半数近くの州で感染拡大傾向が見られる。</u>
欧州	• <u>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7/8時点で約40.3万人となり、6月初旬から増加基調が継続。1日あたり死者数（7日間平均）も約420人と増加。一方、英国の1日あたり新規感染者数（7日間平均）は約2.1万人、1日あたり死者数（7日間平均）は約70人と前週から横ばい。</u>
日本	• <u>全国の1日あたり新規感染者数（7日間平均）は7/9時点で約3.9万人、同死者数は15人。感染者数は、全国で増加傾向。政府は感染状況の悪化を踏まえて、旅行需要の喚起策（全国旅行支援）の開始時期について調整中。ブースター接種率は7/6時点で62.1%に上昇。</u>
中国	• 中国：新型コロナによる感染が再び拡大。1日当たり新規感染者数（7日間平均、無症状を含む）は6月末に120人程度に減少したが、7月に入り400人超えへ急増。1桁に減った封鎖地区数もたった数日で600地区超えと、今年3～4月に記録した約700地区に急接近。オミクロン株の新系統で感染力が強いとされる「BA.5」による感染が確認された西安や北京、上海において、ロックダウン再発動の可能性が高まった。 • 香港：6/29に期限を迎える防疫措置について、7/13まで延長された。7日以降、新型コロナ感染者が見つかった旅客機への乗り入れ禁止を一時解除。
新興国 ・その他	• 1日当たり新規感染者数（7日間平均）は7/9時点でオーストラリアが3.8万人（前週比+0.5万人）と22年5月下旬以来の水準に増加、韓国では1.7万人（同+0.8万人）と感染再拡大の兆候が見られる。 • インドネシアでは新型コロナワクチンの追加接種完了者のみ、国内移動時に課される検査による陰性証明が不要となる（7/17～）。 • 台湾では、1日当たり新規感染者数（7日間平均）が5月下旬の8.3万人をピークに、7/10時点で3万人に減少。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。台湾CDCは7/7に、入境者数上限を現状の1週間当たり2.5万人から、4万人に即日引き上げると発表。

（出所：Our World in Dataほか）

お問い合わせ：丸紅経済研究所 TOKB4A1@marubeni.com

（監修）	丸紅経済研究所副所長	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）	丸紅経済研究所副所長	田川真一
（ユーロ圏のインフレ動向とECBが抱えるジレンマ）	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。