

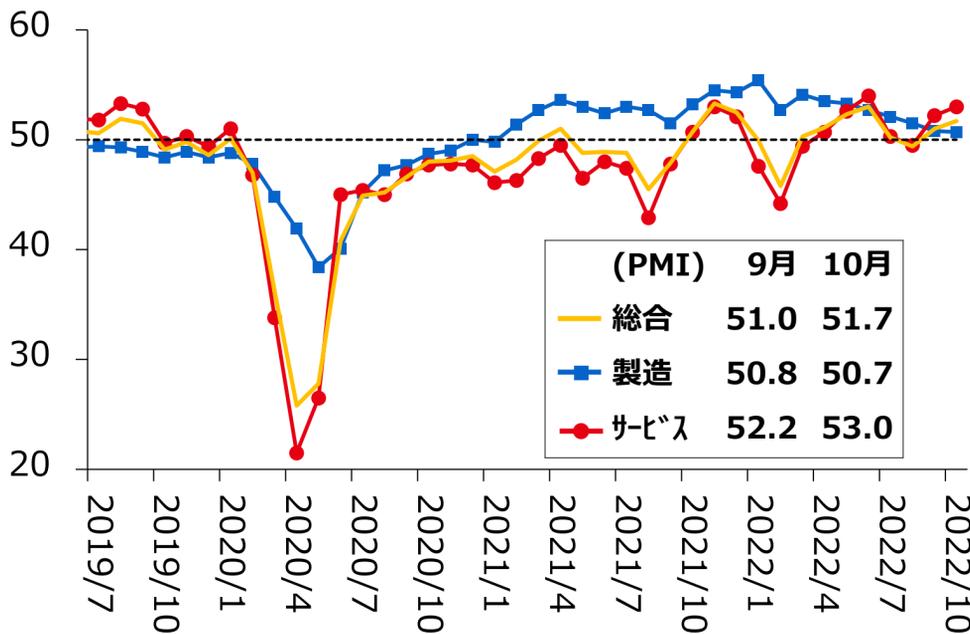
世界経済ウィークリー・アップデート

1. 実体経済

①日本経済（企業景況感、企業サービス価格、雇用環境、日銀展望）

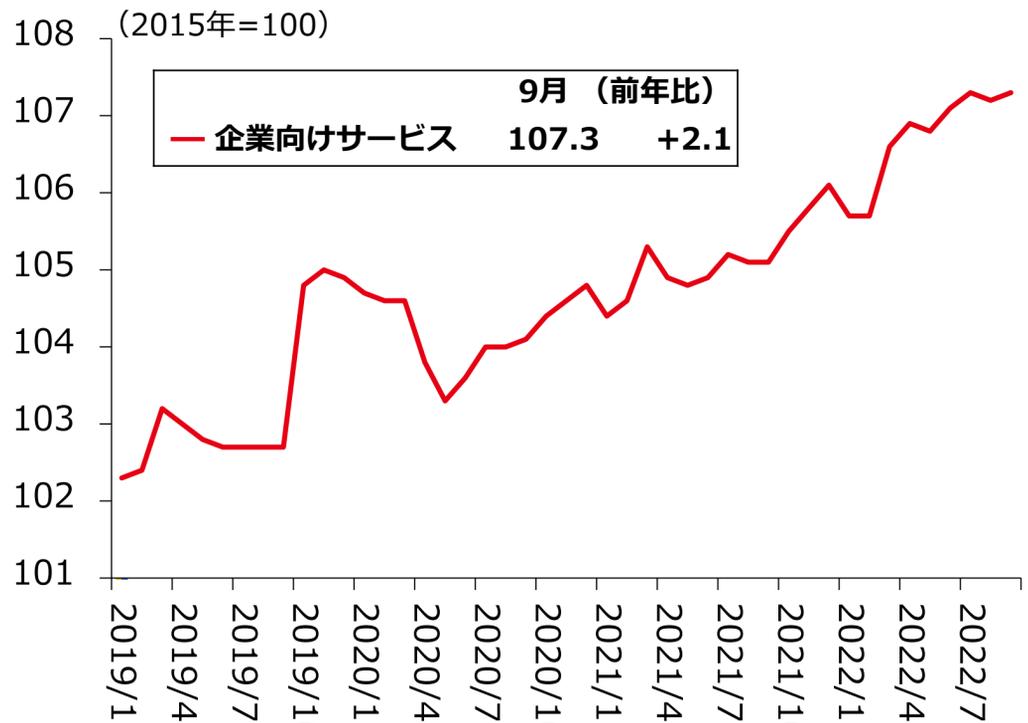
- **企業景況感**を示す10月のPMI（総合）は、51.7（9月51.0）と2カ月連続で好不況の節目の50を上回った。サービス業は、全国旅行支援と水際対策の大幅緩和により改善。製造業は、原材料コストの高止まりが重しとなり鈍化。一部では価格転嫁が進んでいるものの、先行きは引き続きコスト増が懸念材料。
- **企業サービス価格**：9月の企業向けサービス価格（総平均）は前年比2.1%（8月同+2.0%）と上昇。感染状況の改善を受け観光需要が回復、宿泊サービスが同+31.6%（8月同+21.8%）と上昇をけん引した。また、洗濯業や自動車整備業などで、燃料費や原材料費の上昇などを価格転嫁する動きがみられた。
- **雇用環境**：9月の就業者数（季節調整値）は6,743万人（前月差+13万人）と増加したが、労働力人口（就業者+失業者）も増加したため失業率は2.6%（8月2.5%）に上昇した。有効求人倍率は1.34倍（8月1.32倍）と上昇したが、先行指標である新規求人倍率が低下するなど、雇用環境はまだら模様。
- **日銀展望**：日銀は金融緩和の継続を決定。10月の日銀展望レポートは、2022年度の実質GDP成長率見通しを前年度比+2.0%と前回（7月同+2.4%）から下方修正。2022年度の物価見通しは同+2.9%と前回（7月同+2.3%）から引き上げた。資源高や円安による輸入物価の上昇やその価格転嫁の影響を反映。

▽企業景況感



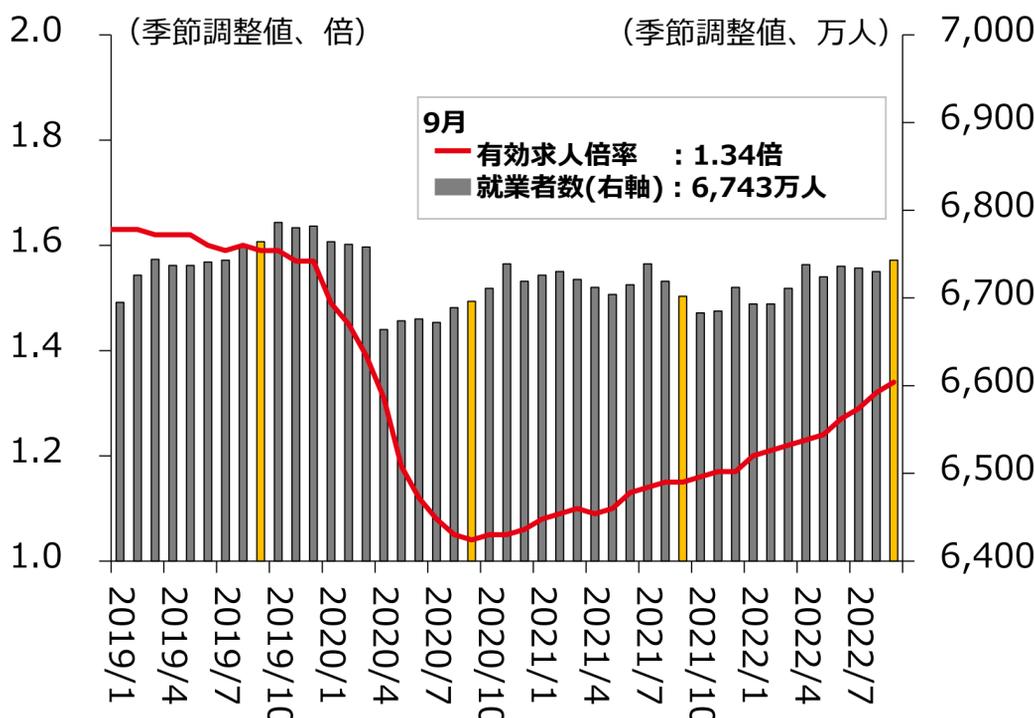
企業の購買担当者に当該月の業況を前月と比較して改善・横ばい・悪化の三択で回答してもらい、回答結果を指数化したもの。
 (出所) IHS Markit ※調査期間：10/12~20

▽企業向けサービス価格



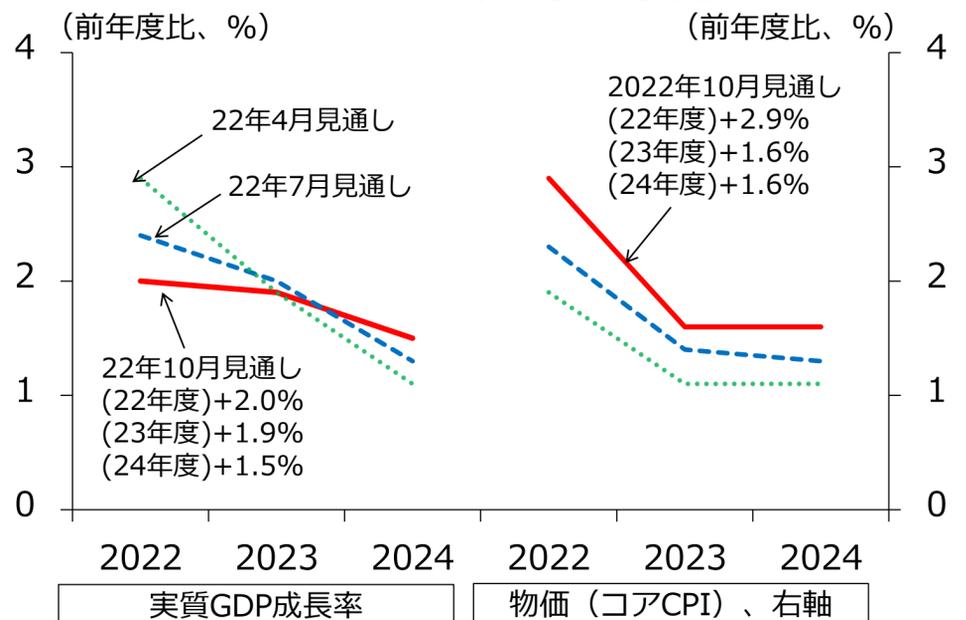
(出所) 日本銀行

▽雇用環境



(出所) 厚生労働省、総務省

▽日銀展望レポート（年度）



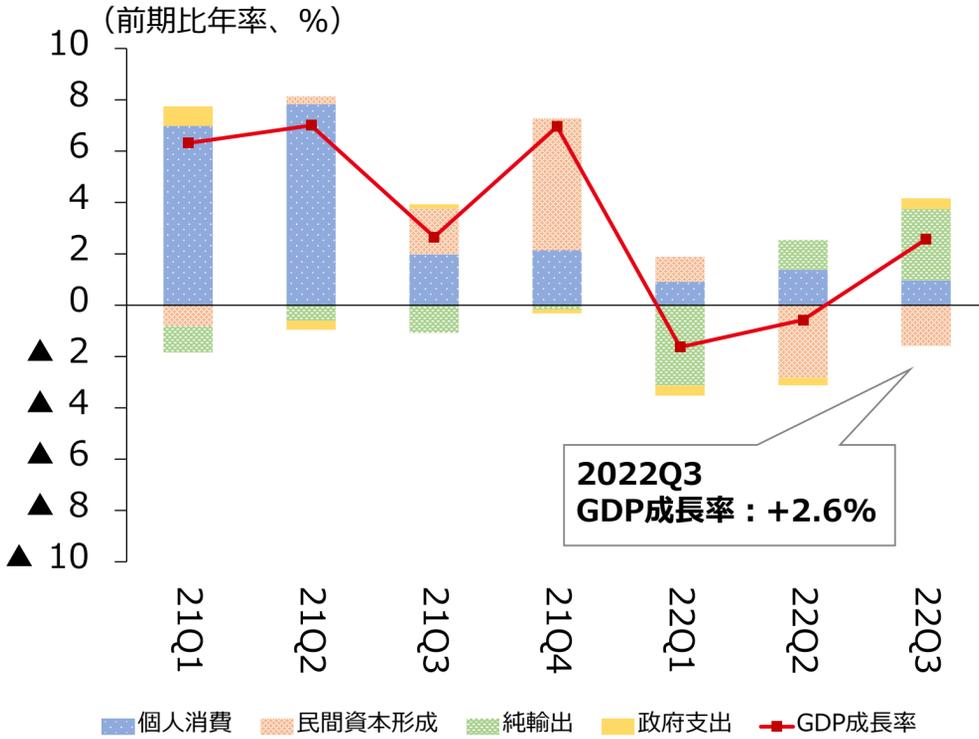
※コアCPI = 生鮮食品を除く総合
 ※政策委員見通しの中央値を掲載

(出所) 日本銀行

②米国経済（実質GDP、所得・消費・物価、企業景況感、消費者信頼感）

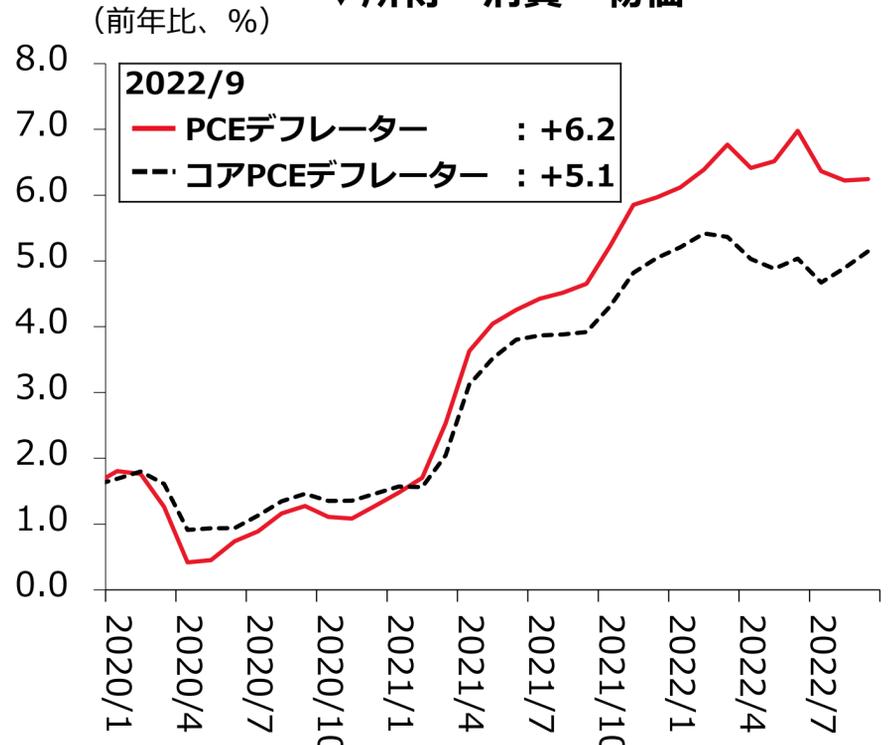
- 実質GDP**：7~9月期の実質国内総生産（GDP）成長率（1次速報値）は前期比年率+2.6%と3四半期ぶりのプラス成長を記録した。需要項目別で見ると、純輸出（輸出－輸入）の寄与度が+2.8%と、全体の成長率を上回る貢献を示した。一方で個人消費の寄与度が+1.0%と前期より弱まったほか、住宅ローン金利上昇による需要減を反映して住宅投資が▲1.4%のマイナス寄与となった。連邦準備制度理事会（FRB）による金融引き締め策のもとで、個人消費など米国内の需要には減速感が強まっている。
- 所得・消費・物価**：9月の実質可処分所得は前月比+0.0%と横ばいも、実質個人消費は同+0.3%と増加した。家計が引き続き貯蓄を取り崩して消費を維持している様子がうかがえる。また、連邦準備制度理事会（FRB）がインフレの参照値とする個人消費支出（PCE）デフレーターは前年比+6.2%と前月から変わらずだったが、変動の大きい食品・エネルギーを除くコアPCEデフレーターは同+5.1%（8月+4.9%）と上昇率が拡大した。住居費などで価格上昇圧力は根強さを見せており、収束の兆しは未だ見られず。
- 企業景況感**：10月のPMI（総合）は47.3（9月49.5）と低下、景気拡大／縮小の目安とされる50を下回った。製造業は50.7（9月50.6）と50超えを維持したが、サービス業が46.6（9月49.3）と悪化、全体を押し下げた。サービス業では需要減少が顕著となり、製造業でも新規受注が落ち込み、受注残の処理により生産が下支えされる状況。景気減速感が高まる中、一部に残っていた楽観的見方も急激に消失した格好。一方、原材料の供給改善等の影響で価格上昇圧力が低下しつつある点はインフレ沈静化に向け好材料。
- 消費者信頼感**：10月の消費者信頼感指数は102.5（9月107.8）と3ヶ月ぶりに下落した。足元の景況感を示す現況指数が悪化、今後6カ月の景況感を示す期待指数は同指標において景気後退につながる可能性があるとして80割れで推移した。ガソリンや食料品といった必需品の価格上昇が指数悪化の原因と見られる。高インフレ・金利上昇が逆風となる状況は変わらず、10月以降の消費動向を悲観視する向きは増加。

▽実質GDP成長率



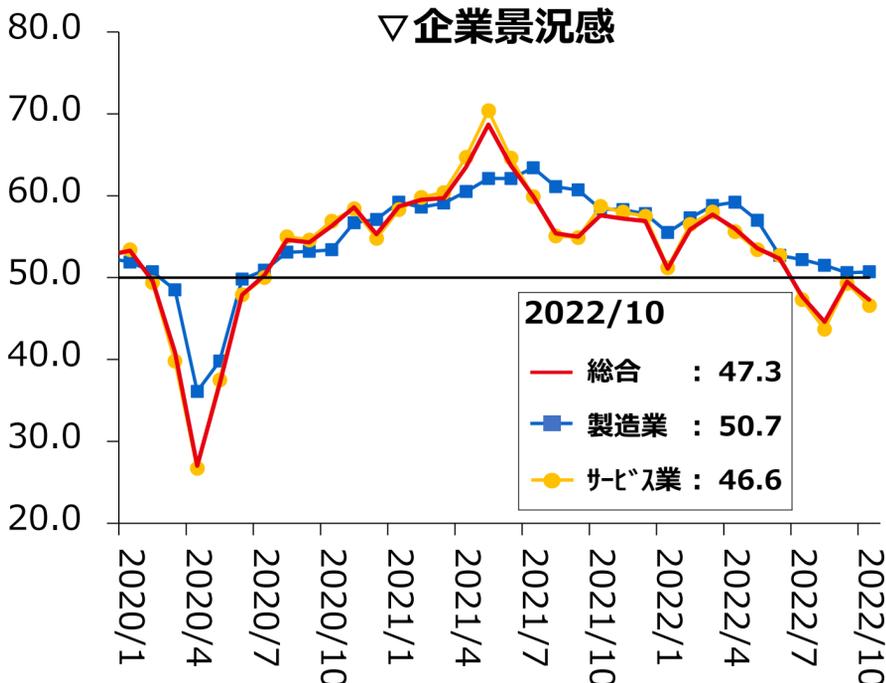
（出所） US Bureau of Economic Analysis

▽所得・消費・物価



（出所） US Bureau of Economic Analysis

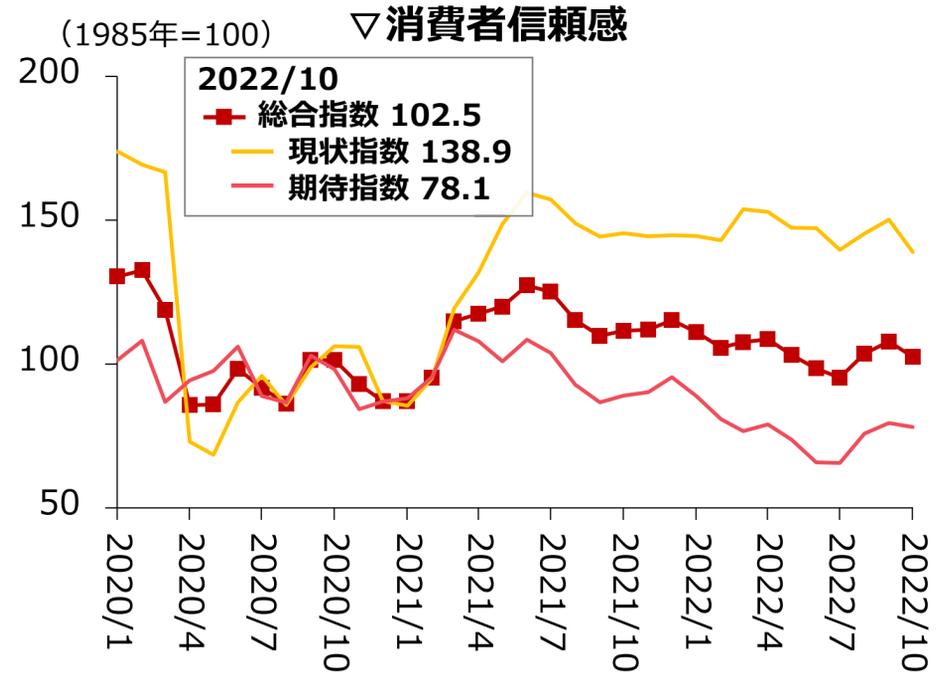
▽企業景況感



PMI = 購買担当者景気指数（企業景況感を示す。50を上回ると好況、下回ると不況を示唆するとされる）
※調査期間：10/6~21

（出所） S&P Global

▽消費者信頼感



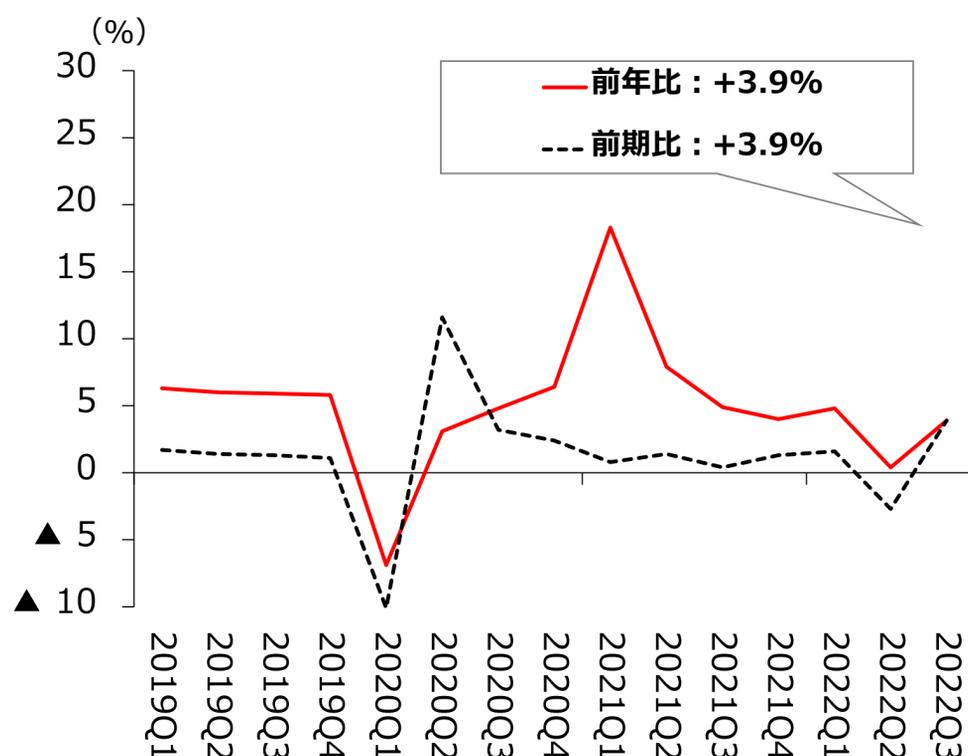
※期待指数は6カ月先の景況見通しを示す
回答期限：10月25日

（出所） Conference Board

③中国経済（2022年7～9月期GDP、9月主要経済指標、今後の展望）

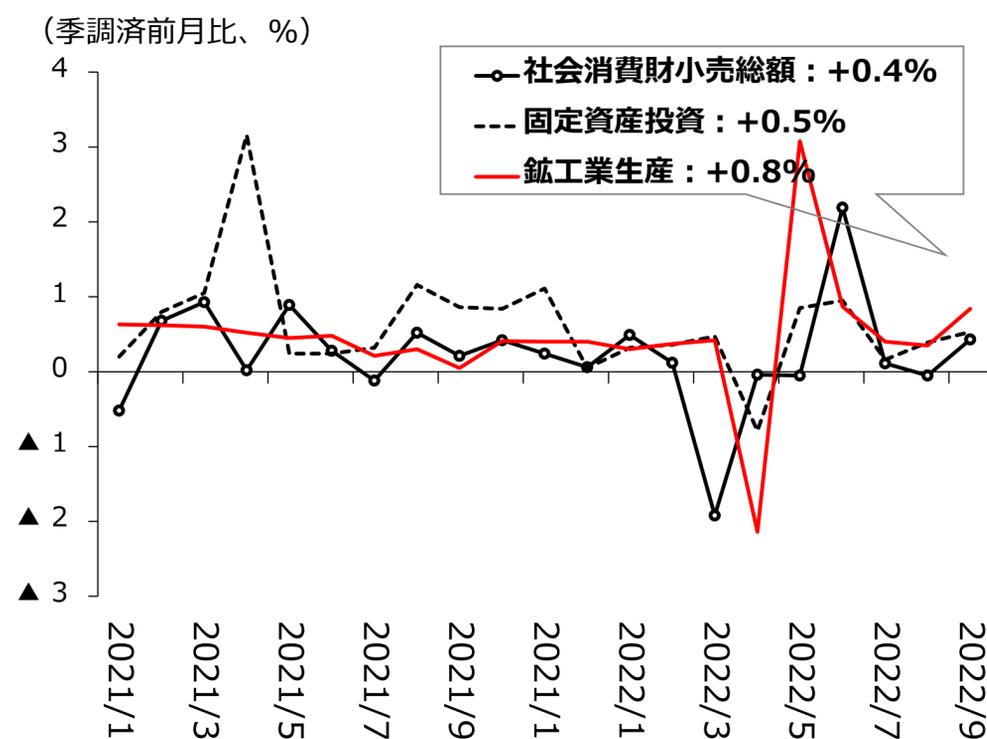
- 2022年7～9月期GDP：前年比+3.9%（4～6月期+0.4%）、前期比+3.9%（4～6月期▲2.7%）と上海ロックダウンなどで失速した4～6月期に比べて改善を見せた。産業別では、第2次産業が前年比+5.2%（4～6月期+0.9%）と、操業再開や景気対策の効果を受け加速。第3次産業も前年比+3.2%（4～6月期▲0.4%）と、ロックダウン解除でサービス業を中心に改善した。他方、第1次産業は前年比+3.4%（4～6月期+4.4%）と、悪天候や飼料高を受けた穀物や食肉生産の鈍化が影響し減速。
- 9月主要経済指標：社会消費財小売総額は前月比+0.4%（8月▲0.1%）、固定資産投資は+0.5%（8月+0.4%）、鉱工業生産は前月比+0.8%（8月+0.4%）と、いずれも改善。新型コロナ感染を抑え込むための封鎖対象地区の数が8月に比べ2割程度減少するなど、封鎖措置の一部緩和がプラスに作用した。また、一連の消費・投資促進策の効果もあり、自動車の製造・販売台数がともに4カ月連続の前年比2桁増、インフラ投資も堅調。一方、住宅の販売面積や新規着工面積は依然大幅な前年割れが続き、販売価格の下落幅もやや拡大した。住宅市場の不振が関連投資や建材・家電などの消費を圧迫。
- 今後の展望：年末にかけて景気刺激策の逐次発動が予想されるが、ゼロコロナ政策や住宅不況が重しとなり年間目標（前年比+5.5%程度）の大幅未達が確実視されている。10月23日に新たに発足した指導部の政策方針の不透明感も材料視され、人民元は25日に7.3元/ドルと約15年ぶりの安値を記録。来年3月に開催見込みの全国人民代表大会（全人代）で国家主席や総理など国家要職人事が決まる予定だが、次期総理には上海ロックダウンを実行した李強上海書記が就任する公算。習氏が推し進める政策が忠実に実行される可能性が大きく、ゼロコロナ政策や住宅バブル抑制策の維持・強化や、格差是正を目的とする「共同富裕」の下で大手テック企業や富裕層に対する負担増の要求が高まる懸念される。

▽実質GDP成長率



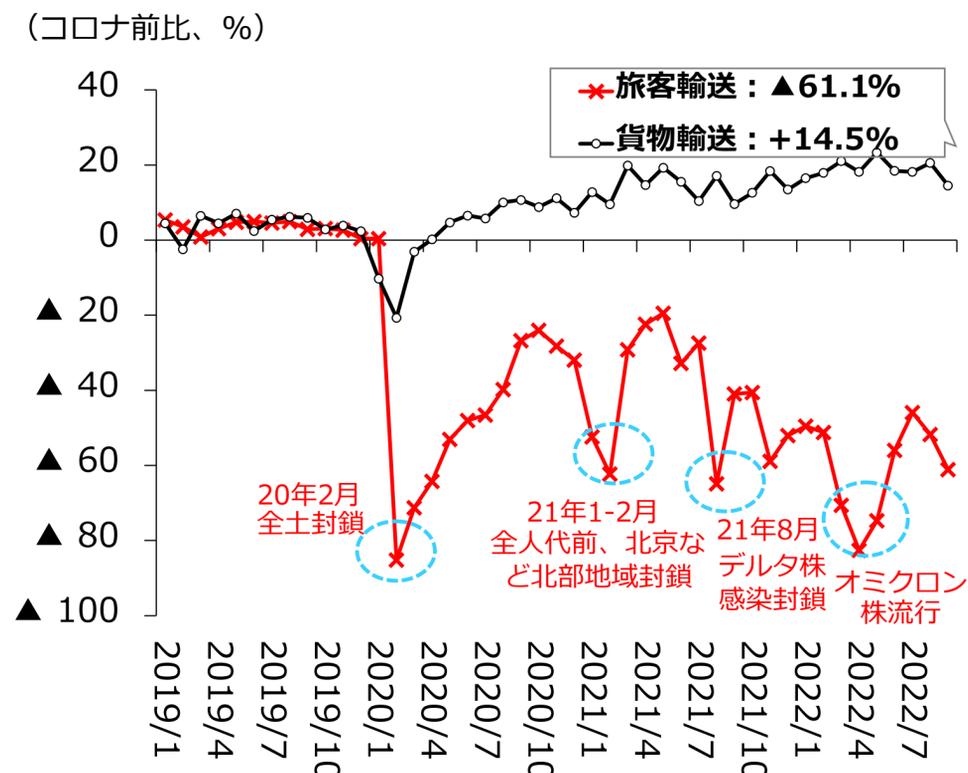
(出所) 中国国家统计局

▽主要経済指標



(出所) 中国国家统计局。直近：9月

▽交通部旅客・貨物輸送統計



(出所) 中国国家统计局、WIND。直近：9月

▽人民元為替改革とレートの推移

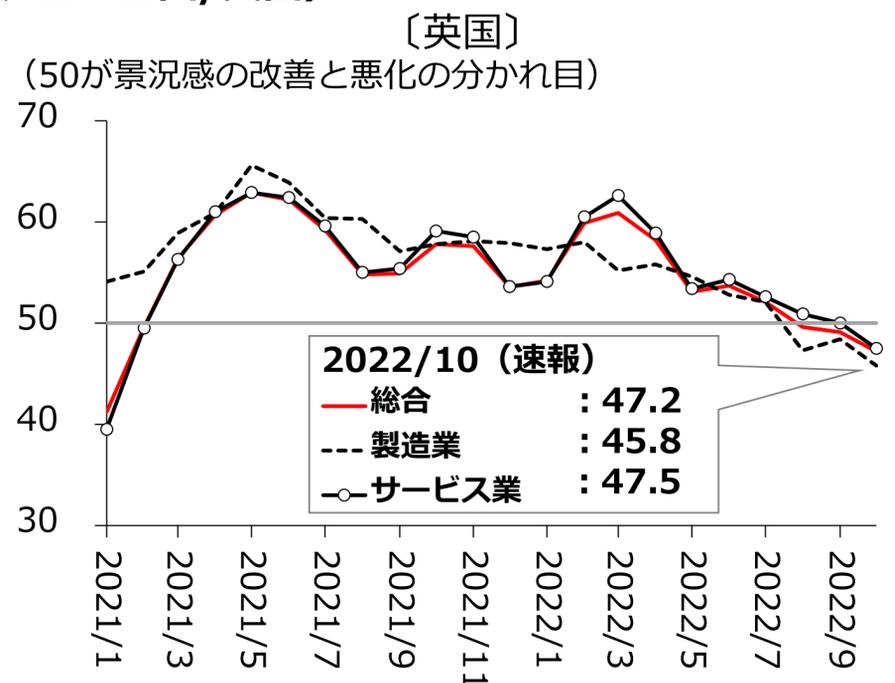
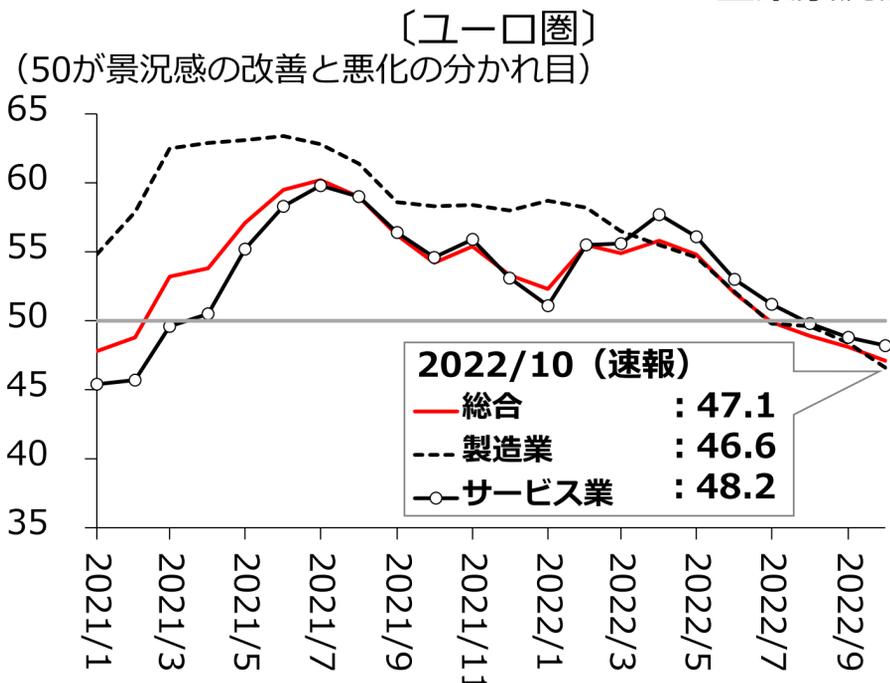


(出所) 中国人民銀行

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**：ユーロ圏の10月の総合PMI速報値（50以上=景況感の改善）は47.1（9月48.1）と4カ月連続で景況感の改善/悪化の分かれ目の50を下回った。製造業・サービス業いずれも50を下回り、悪化幅も拡大。両業種とも生産・受注が悪化し、投入コストの上昇を示す項目は過去最高に近い水準。圏内主要国ではフランスの総合PMIが50に踏みとどまったのに対し、ドイツは44.1と顕著に悪化した。**英国**の総合PMIも47.2（9月49.1）と50割れ。製造業に続きサービス業も50を割り込んだ。同国でも受注動向が悪化。投入コストの上昇には緩和の兆しが見られたがいまだ高水準。需要の減退、エネルギー高が企業活動の重しとなっており、ドイツと英国では景気後退（2四半期連続の実質GDP減少）入りの見方が強い。
- 消費者信頼感**：調査会社GfKが公表した**ドイツ**の10月の消費者信頼感指数（プラス=改善）は▲42.8（9月▲36.8）と過去最低を更新。記録的な物価上昇に伴う実質所得の減少を受けて消費者マインドが低迷。同時に公表された11月の予測値は▲41.9と小幅上昇が見込まれているが、下落トレンドの転換はまだ見通せない。**英国**の10月分は▲47.0（9月▲49.0）と最低を記録した前月から小幅上昇。購買意欲の項目が悪化した一方、景気や家計の見通しの項目が小幅に改善。調査の実施時期（10/3-13）はトラス前政権が市場の混乱を招いた大型経済政策の撤回を表明した時期と重なる。政権交代と財政規律重視への方針転換に伴って金融市場の混乱はひとまず落ち着いたが、家計支援策は当初計画から大幅に縮小。一転、増税の可能性もあるなど、消費者マインドの大幅改善を促す要因が依然見当たらない状況が続く。
- 小売売上**：**英国**の9月の小売売上（数量）は前月比▲1.4%（8月同▲1.7%）と2カ月連続で大きく減少。店舗型（食品店と非食品店）、オンラインなど非店舗型、自動車燃料の主要項目全てで減少を記録した。物価高が家計の購買意欲を抑制。故エリザベス女王の国葬に合わせた店舗の臨時休業（祝日が1日増加）も特殊要因として売上減につながった。この結果を受け、7-9月期の実質GDP成長率は個人消費の減少を主因にマイナスとなることが濃厚になった。小売売上は昨年後半からすう勢的に減少しており、10月以降も物価高継続により低迷が長引く公算が大きい。

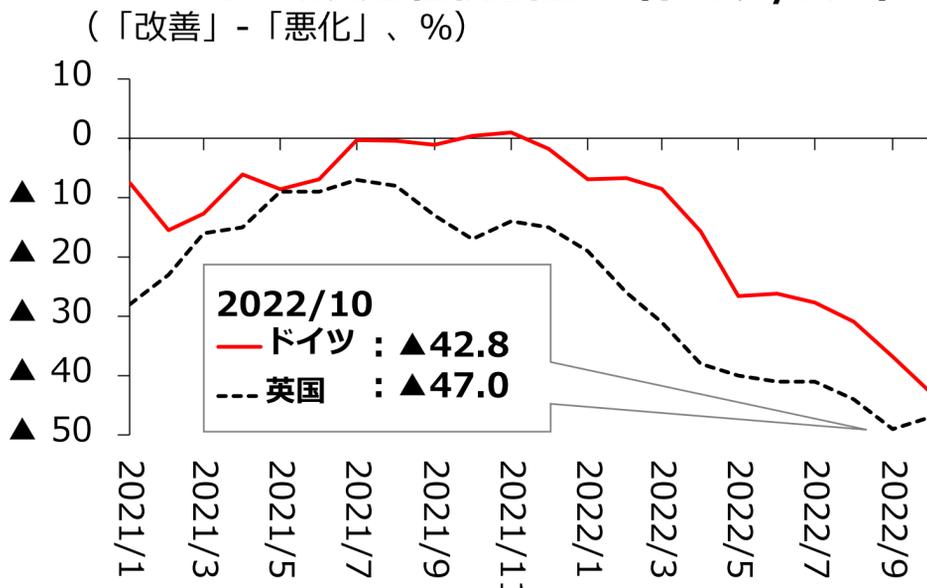
▽企業景況感（PMI、ユーロ圏/英国）



(注) PMI (Purchasing Managers' Index, 購買担当者景況指数) は企業の購買担当者に当該月の業況を前月と比較して改善・横ばい・悪化の三択で回答してもらい、回答結果を指数化したもの。50が景況感の改善と悪化の分かれ目。

(出所) S&P Global、Refinitiv

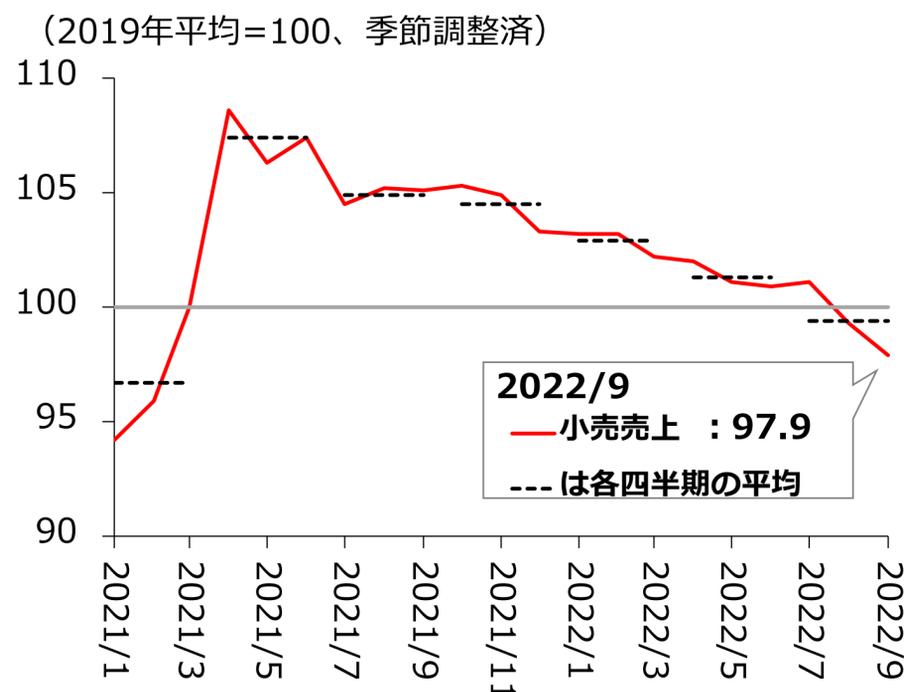
▽GfK消費者信頼感指数（ドイツ/英国）



(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) CEIC

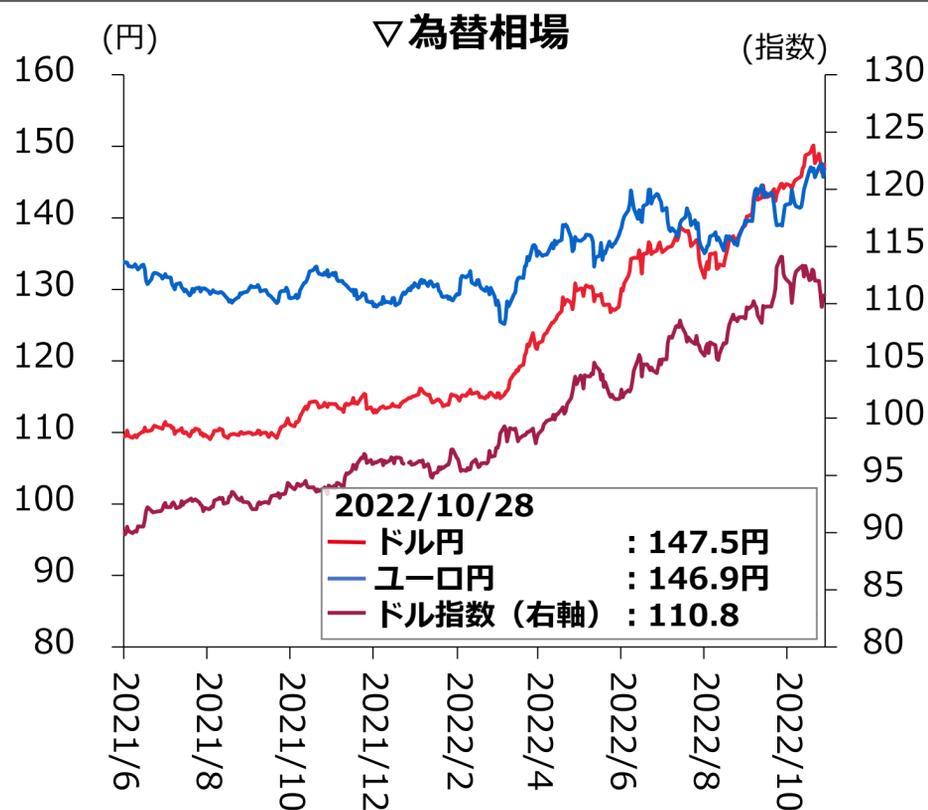
▽小売売上（数量、英国）



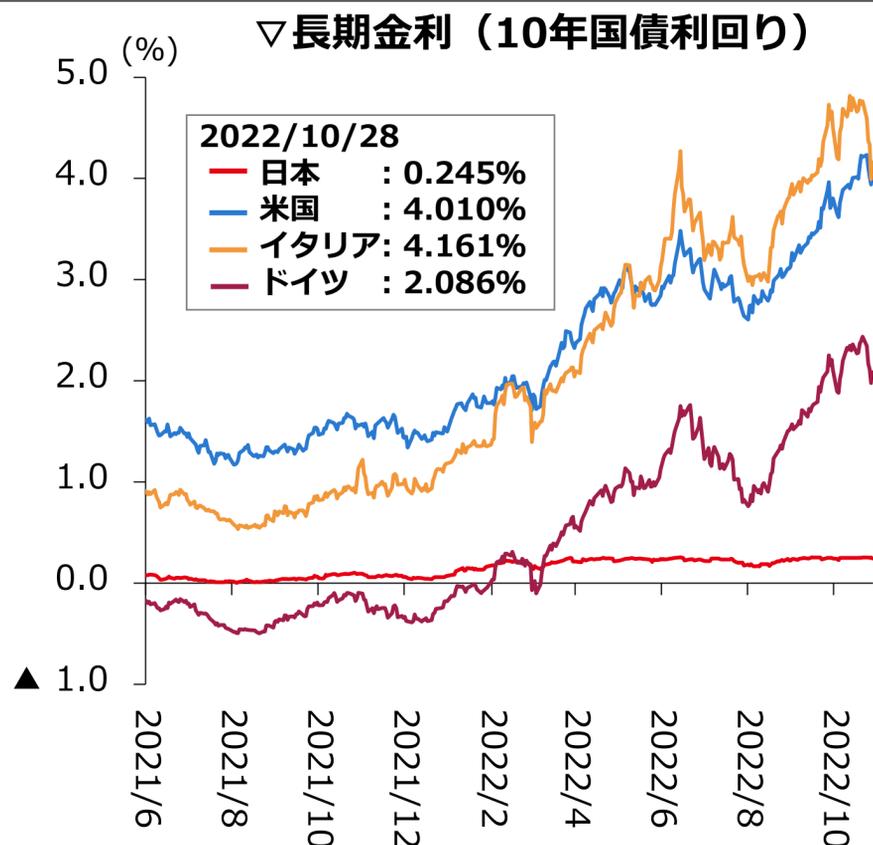
(出所) 英国立統計局

2. 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

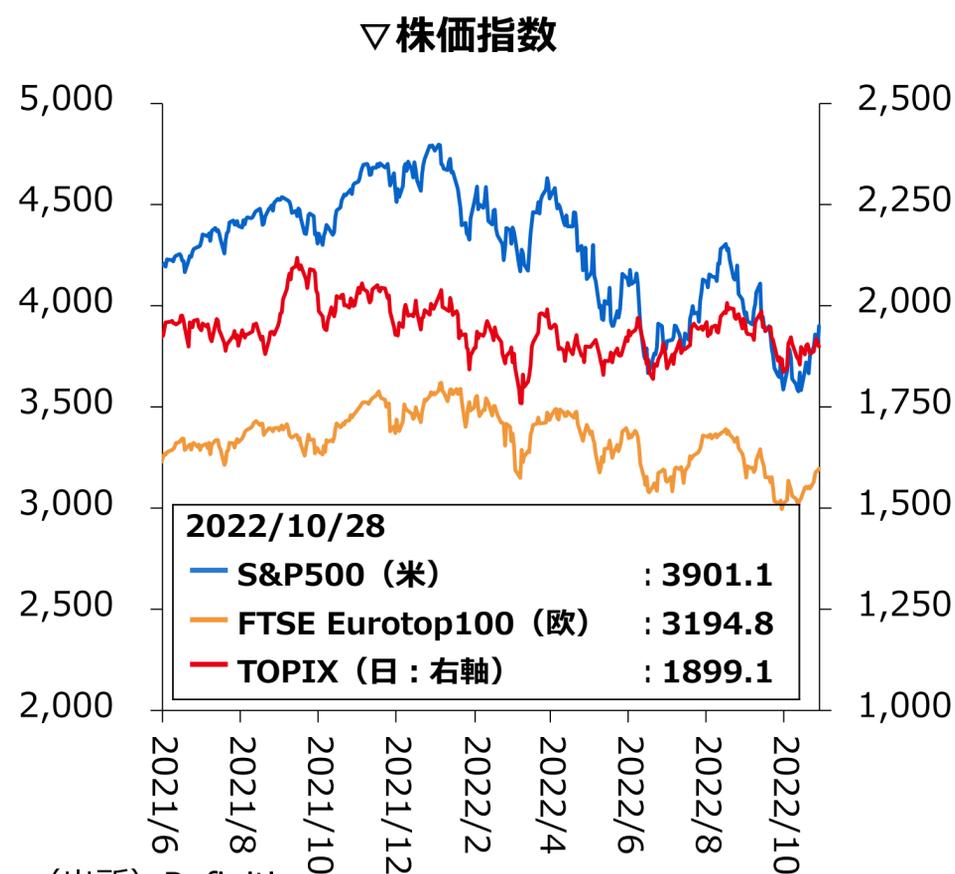
- 為替**：ドル円相場は週を通じ上は149円台中盤、下は145円付近と比較的広いレンジ内で上下動を演じたものの、終値は前週末とほぼ変わらずとなった。ただし、米金利上昇の一服でドルが他の主要通貨に対し軟化した中での動きであり、必ずしも円安圧力に一服感が出たとは言えない状況。市場介入に対する警戒感が残り、米金融政策に対する思惑も出やすい状況ではあるが、米国以外の主要国でも利上げの動きが継続しており、絶対的な金利差の存在から円に売り圧力がかかりやすい状況は当面続きそう。
- 金利**：米10年国債利回りは一時3%台に突入するまで低下。一連の経済指標が景気減速を示唆する内容であったことに加え、カナダ中銀の利上げ幅が市場予想を下回ったことも米国の利上げペース緩和への憶測を呼んだ。スナク英新首相が財政規律重視の姿勢を再確認したことが英国債市場を落ち着かせ、各国の国債市場に波及したという側面も。ただし、米連銀（FED）から今後の利上げペースに対する明確な意思が示されたわけではなく、期待が短命で終わるリスクも残る。当面は11/1-2の連邦公開市場委員会（FOMC）での利上げ幅、および来年にかけてのガイダンスが焦点に。
- 株式**：先進国の株式市場は各国における市場金利低下を背景におおむね反発した。ただし、米市場では伝統的な優良企業が高パフォーマンスを示したのに対し、テック株は苦戦。巨大テックでは特にアマゾン、メタ（フェイスブック）など景気変動の影響を受けやすい企業が大きめに値を落とす展開となった。利上げペースの緩和や打ち止めに対する期待は過剰になっている可能性があり、FOMC後の展開に注目。
- 企業信用**：米ドル建CDSスプレッド（=信用コスト）は縮小。景気減速懸念は悪材料ではあるものの、金融環境の引き締まりに一服感が出たことが好感されている模様。不動産など金利感応度の高いセクターでは利上げに伴う市場金利上昇の影響が累積的に出ており、引き続き楽観は禁物の状況。



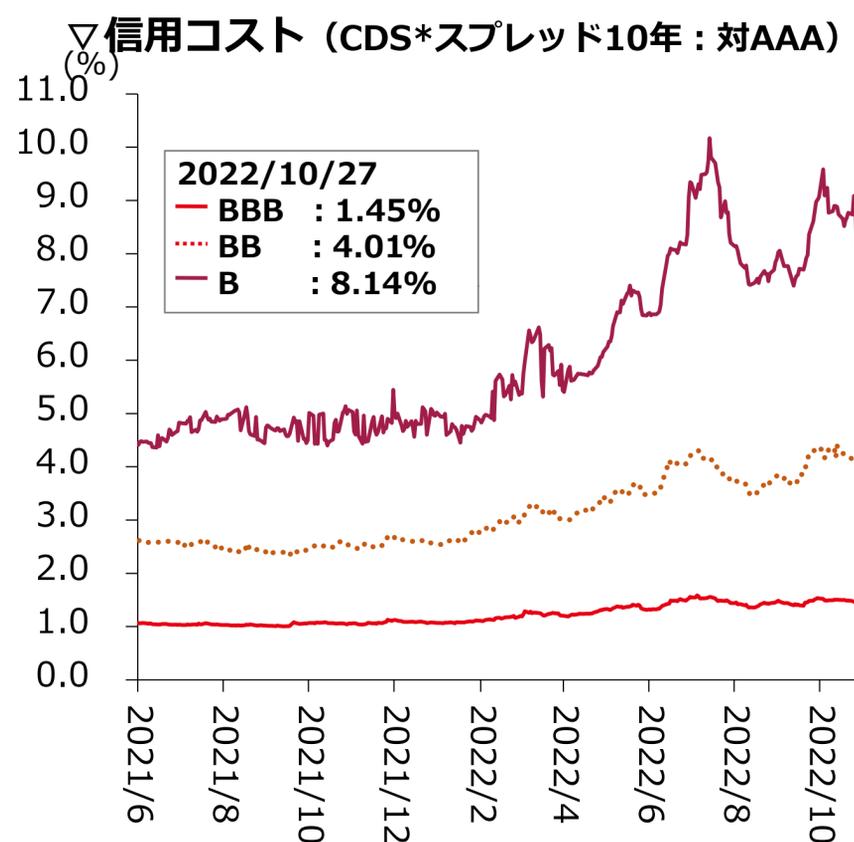
(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv

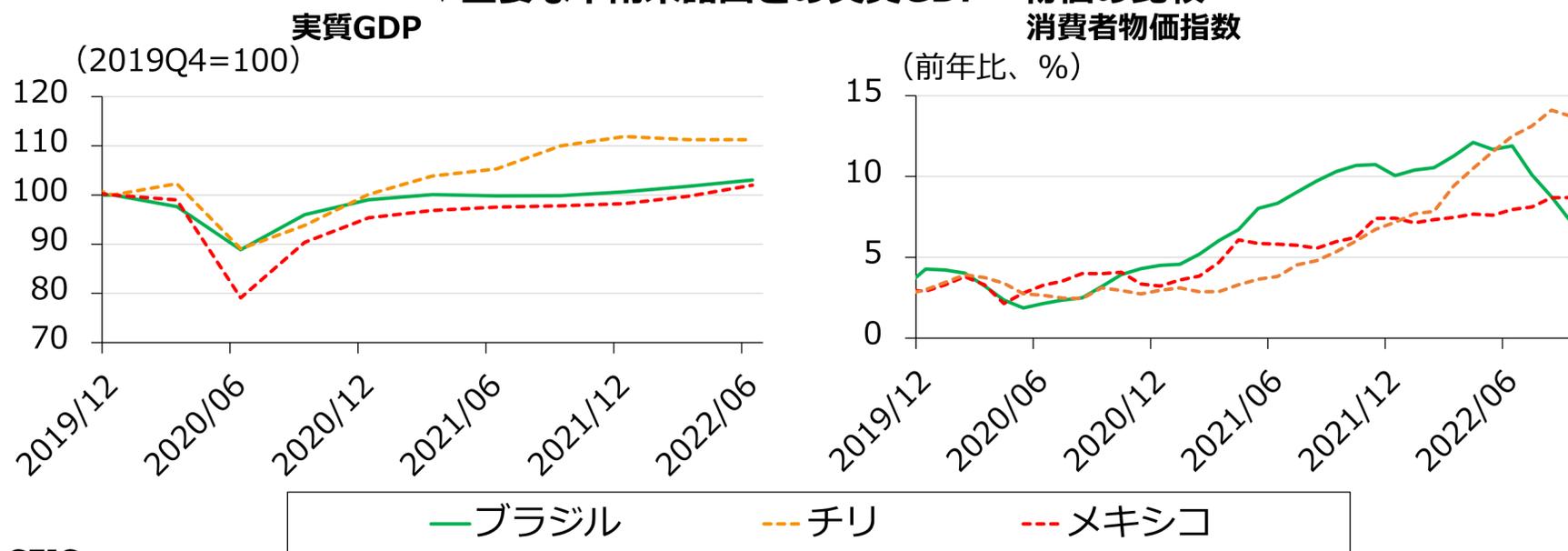


(出所) Refinitiv *Credit Default Swap

3. 新興国における先行利上げの成功例（ブラジル）

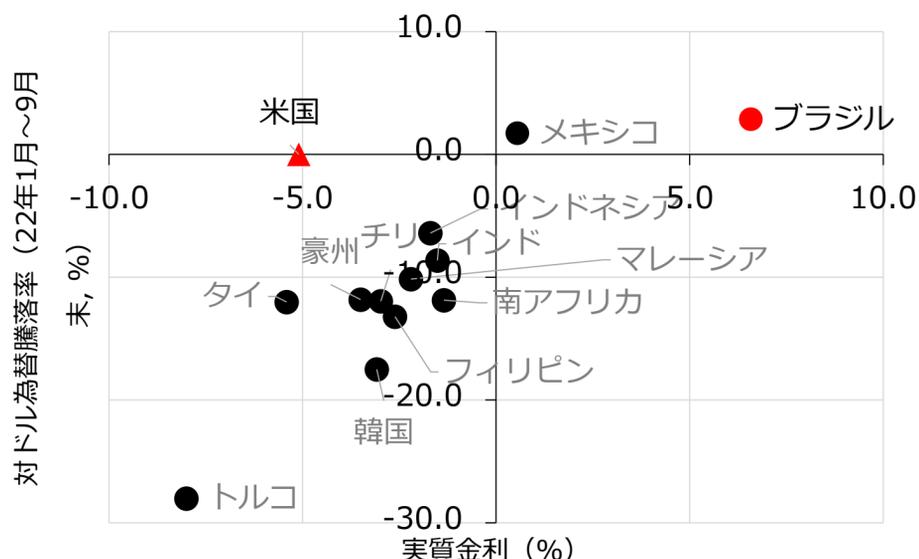
- ブラジル経済はコロナ禍発生後、2021年3月から他国に先駆けて金融引き締めを開始。その結果消費者物価上昇率は2022年4～6月期に縮小に転じ、為替の安定化にも成功した。また、農産品・資源輸出国であるため、商品市況の高騰による経常収支の改善、税収増等による財政収支の改善も為替安定に寄与した。今後は世界経済の減速や政権交代に伴う路線変更で、再び財政・経常収支面のリスクに焦点が当たる可能性はあるが、これまでのところ早期の利上げ策は奏功したと評価される。
- **経済状況**：ブラジルでは新型コロナウイルス感染拡大の影響もあり、コロナ禍後は景気回復が足踏みする展開が続いたが、低所得者層向け現金給付拡充等の景気刺激策により消費が下支えされ、22年4～6月期実質GDPは前期比+1.2%（1～3月期同+1.1%）と堅調に推移した。また、同国の拡大消費者物価指数（IPCA）は国際商品市況の高騰に加え、一昨年来の旱魃を受けての水力から火力発電への一部電源切り替えの影響もあってエネルギーを中心に上昇し、22年4月には前年比+12.1%を記録した。ただしその後は、利上げ効果に加え商品流通サービス税の税率引き下げや国営石油公社（ペトロプラス）によるガソリン価格引き下げ等もあり、9月には同+7.2%まで上昇幅が縮小した。インフレ率の縮小は後述の通り実質金利の上昇を通じて為替安定に寄与したとの見方も出来よう。
- **金融政策・為替**：ブラジル中央銀行は米国の金融引き締め策への転換に先駆け、2021年3月に政策金利の引き上げプロセスを開始、翌22年8月まで12回連続で利上げを続けた（合計利上げ幅：11.75%）。その後、9、10月の直近2回会合はインフレへの警戒感を示しつつも、政策金利を13.75%で据え置いた。同中銀の積極的な利上げ策のもとインフレ鈍化により実質金利が上昇したことで、為替市場では多くの新興国通貨が対米ドルで減価する中、ブラジルレアルは比較的底堅く推移している。ただし今後の見通しとして、米国が政策金利を一段と引き上げる中でブラジル中銀が金利を据え置けば、金利差縮小によりブラジルレアルに減価圧力が加わるであろう点に留意を要する。
- **経常収支・財政収支**：ブラジルは巨額の政府債務に加えて慢性的に経常赤字・財政赤字の「双子の赤字」を抱えており、ショック時の資本流出リスクが高いと見られている。2022年上半期は農産品・資源輸出の好調、および国有企業・その他からの税収増などにより、両収支ともに改善傾向にあり、この点も為替安定に寄与したと見られる。しかし、世界経済の減速懸念もあり、国際通貨基金（IMF）による2023年の予測では両収支とも悪化に転じる見込み。また、10月30日に行われた大統領選の決選投票で勝利した左派のルーラ氏は現行の歳出上限規則を支持しておらず、財政規律の緩みが警戒される。

▽主要な中南米諸国との実質GDP・物価の比較



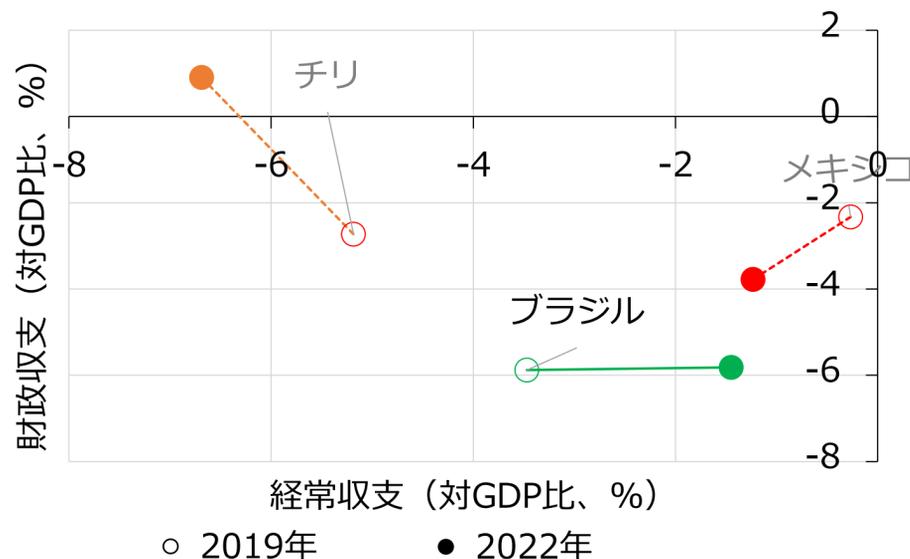
(出所) CEIC

▽金利・為替騰落率の相関関係



(注) 実質金利 = 政策金利 - 消費者物価指数 (前年比) として計算。
(出所) 国際決済銀行、CEIC

▽コロナ禍前からの経常収支・財政収支の変化



(注) 2022年データはIMFによる予測値。
(出所) IMF "World Economic Outlook October 2022"

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10/29時点で3.6万人（前週比▲0.1万人）と減少した。感染者数は7月末より趨勢的に減少していたものの、足元では減少ペースが鈍化気味に。また、1日あたり死者数（7日間平均）も約351人（前週比▲27人）と減少。
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10/29時点で15.7万人と前週比で減少。1日あたり死者数（7日間平均）は約500人とほぼ横ばい。英国の1日あたり新規感染者数（7日間平均）は10/27時点で0.6万人と減少、1日あたり死者数（7日間平均）は約100人とほぼ横ばいとなった。
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10/29時点で約3.9万人、同死者数は52人。感染者数と死者数はいずれも横ばい。政府は10/11より全国旅行支援および水際対策の大幅緩和を実施。ブースター接種率は10/27時点で66.1%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、国慶節大型連休（10/1-7）を経て2千人程度へ増加したが、足元1千人程度で推移。封鎖措置は10/30時点で25省・直轄市内の4,285地区と過去最多を更新。党大会終了後も、新型コロナ規制が厳しいままだ。 香港：新規感染者数は1日当たり5千人程度。2年半以上続いた入境者の隔離措置を9月26日から廃止。
新興国 その他	<ul style="list-style-type: none"> 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8.3万人から8月中旬にかけて2万人に減少。足元4万人を下回って推移。2020年以降導入された入境者の隔離措置を10月13日から廃止。入境者数の上限も10月13日から週6万人から15万人に拡大した。また、11月7日から新型コロナ感染者と接触者に課する行動制限措置を大幅に緩和する予定。 韓国では、1日当たり新規感染者数（7日間平均）が10/29に3.4万人（前週比+0.9万人）と10月中旬から増加傾向が継続。 フィリピンでは、屋内外でのマスク着用義務が解除される（10/28~）。

（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
（新興国における先行利上げの成功例（ブラジル））	経済調査チーム エコノミスト	清水拓也

（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。