

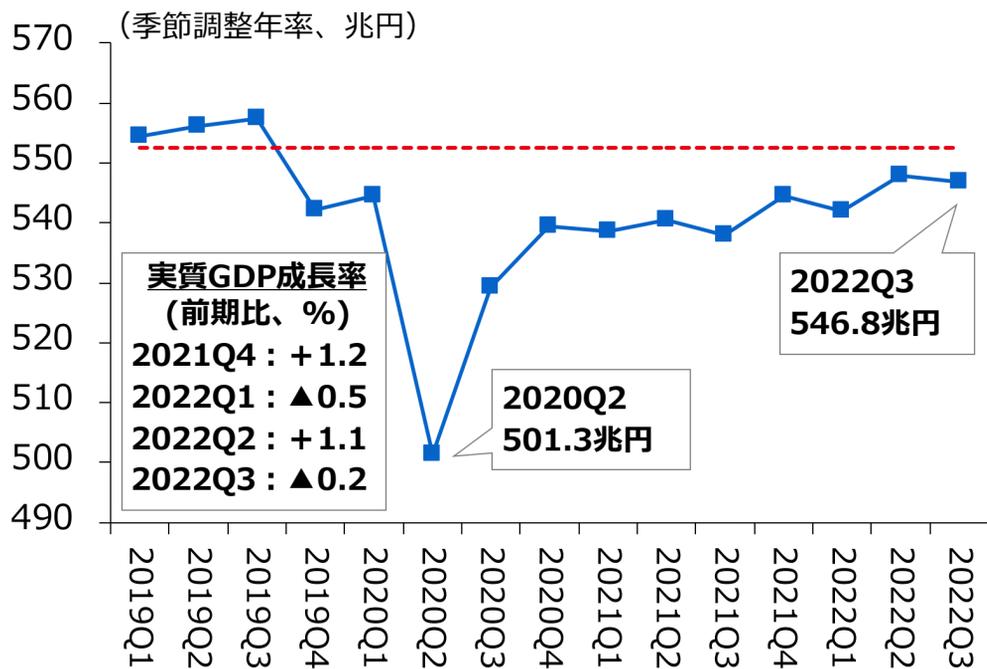
世界経済ウィークリー・アップデート

1. 実体経済

①日本経済 (GDP、経常収支、毎月勤労統計、景況感)

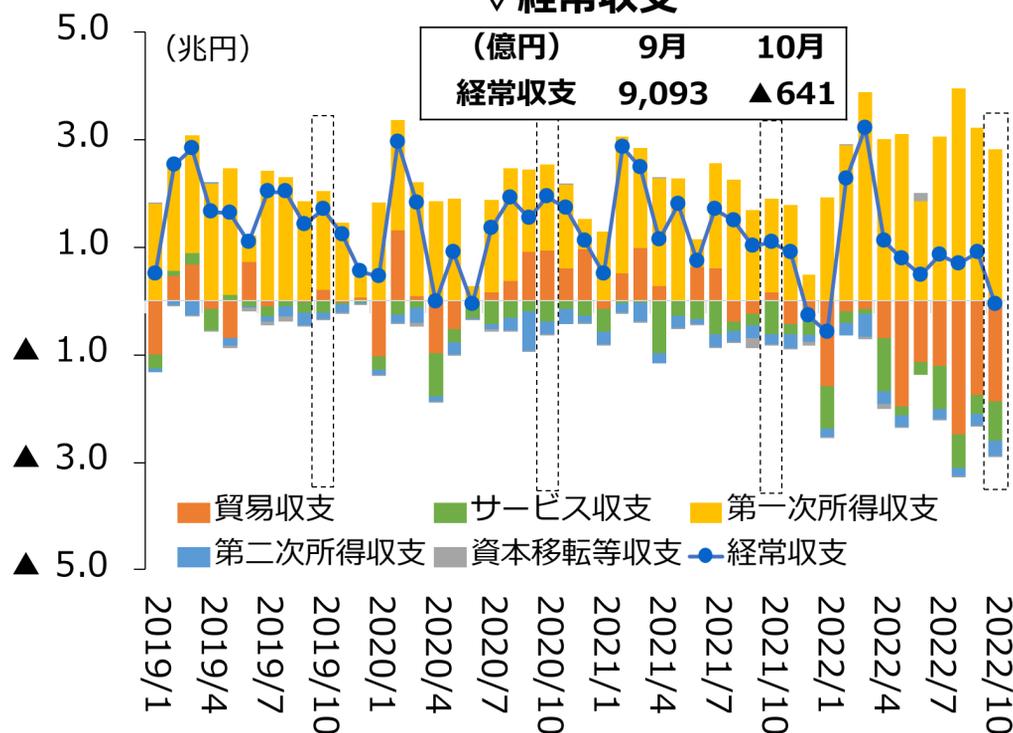
- **GDP**：7~9月期の実質GDP2次速報は前期比▲0.2%（年率換算▲0.8%）と1次速報の前期比▲0.3%（同▲1.2%）から上方修正。民間在庫や輸出などが上方修正。10~12月期は、全国旅行支援や水際対策の大幅緩和により回復が続く一方、感染再拡大や物価高、海外経済の減速による下振れリスクに注意。
- **経常収支**：10月の経常収支は641億円の赤字。10月に赤字となるのは2013年以来。第一次所得収支（利子、配当等）の黒字幅が前年より拡大したが、エネルギー価格高騰や円安などで輸入額が拡大、貿易収支が1兆8,754億円の赤字となり、全体も赤字化した。先行きはインバウンド（旅行収支）の動向に注目。
- **毎月勤労統計**：10月の現金給与総額は前年比+1.8%で、所定内、所定外、特別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▲2.6%と7カ月連続で減少。実質賃金の低迷で消費者マインドの冷え込みが懸念される中、2次補正を伴う総合経済対策における物価抑制策の効果が今後の注目点に。
- **景況感**：11月の景気ウォッチャー調査（現状判断DI）は48.1（前月差▲1.8）と2カ月ぶりに低下。先行き判断DIは45.1（同▲1.3）と3カ月連続で低下。全国旅行支援や水際対策の大幅緩和によるサービス消費の回復が好感される一方、感染再拡大や値上げ・コスト高に伴う家計消費や企業収益への影響を懸念。

▽実質GDP 2次速報 (実額)



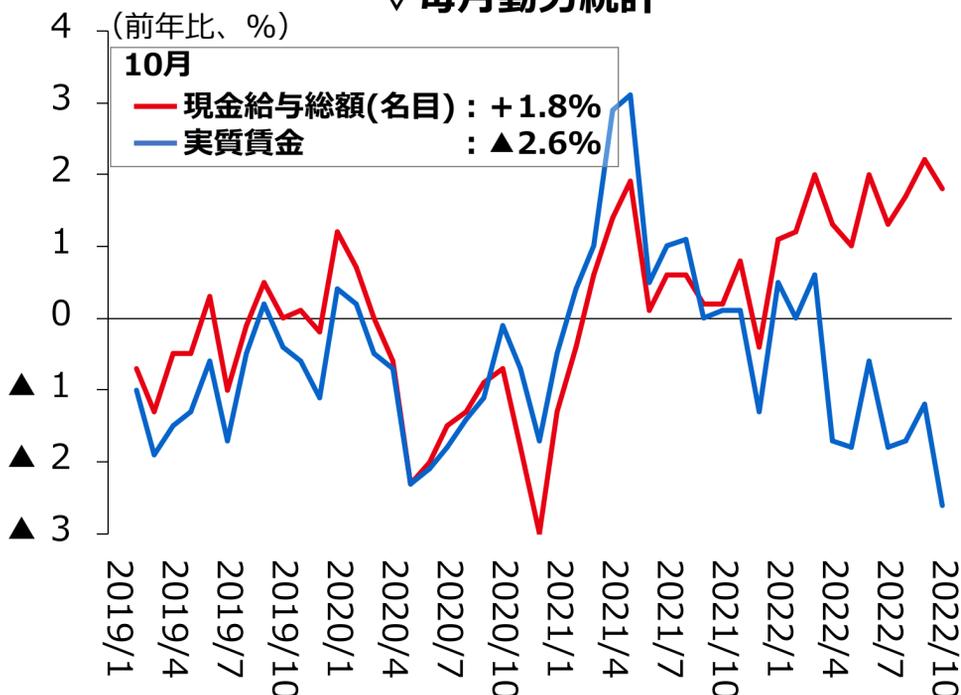
(出所) 内閣府

▽経常収支



(出所) 財務省

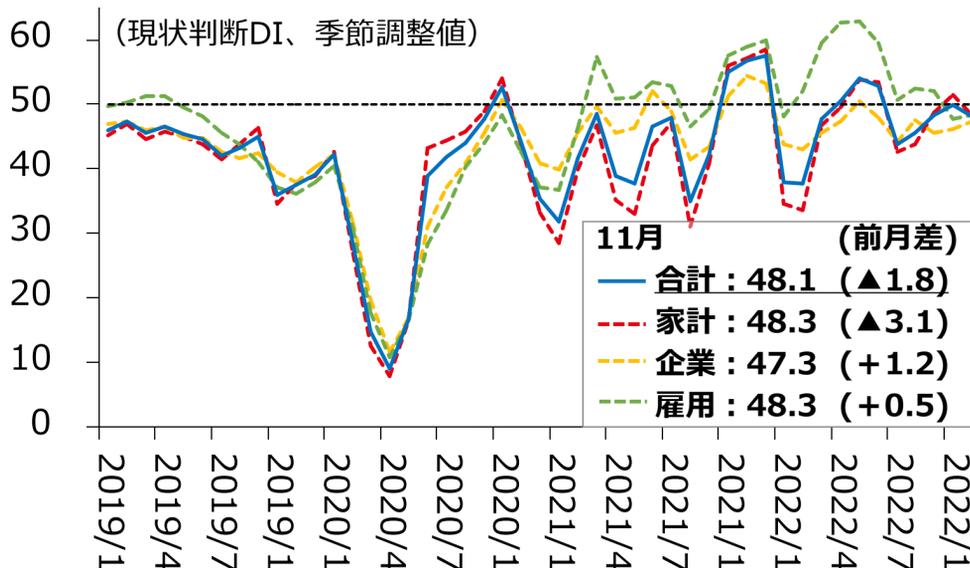
▽毎月勤労統計



(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)



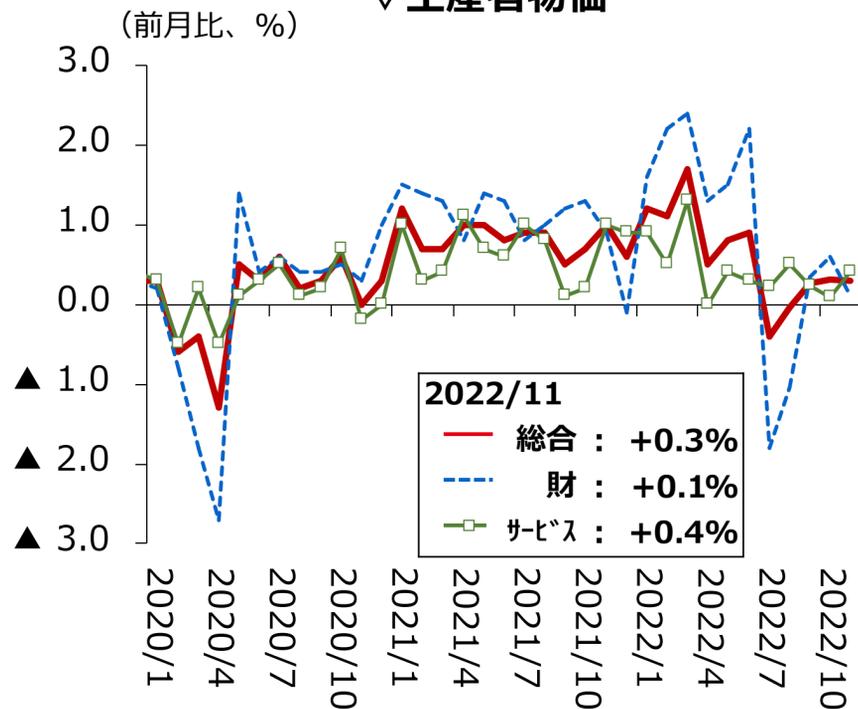
(注) アンケートを元に景況感を指数化。50超は3カ月前と比べて景況が「改善した」という回答が「悪化した」という回答を上回った状態を示す。(調査期間：毎月25日~月末)

(出所) 内閣府

②米国経済（生産者物価、企業景況感、消費者信頼感、貿易・サービス収支）

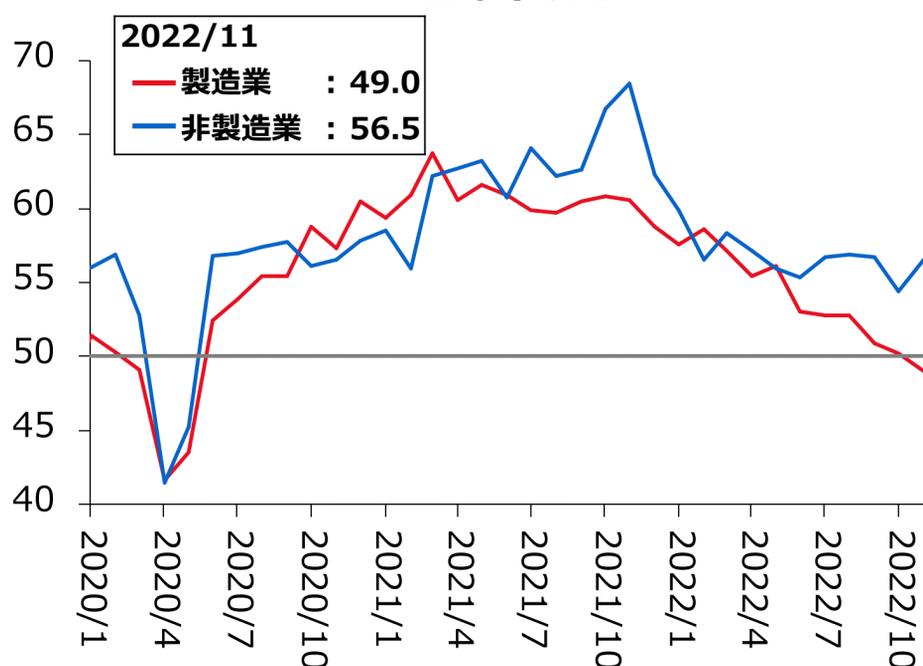
- 生産者物価指数（PPI）**：11月のPPI（最終需要ベース）は前年比+7.4%（10月同+8.1%）と上昇率が縮小したが、前月比では+0.3%（10月同+0.3%）と明確な減速が確認されることはなかった。前月比ではエネルギー（同▲3.3%）が大幅に下落したものの、食品（同+3.3%）や一部サービス（証券仲介・投資顧問など）がそれを相殺し上昇基調が持続した。なお、変動の大きいエネルギー・食品などを除いたコアPPIは前月比+0.3%（10月同+0.2%）と加速。財別では、生産過程で投入される中間財で価格下落が進んでおり、財市場における供給面からのインフレ圧力は緩和しつつあると見られる。
- 企業景況感**：11月のISM景況指数は製造業が49.0（10月50.2）と低下し、景気拡大／縮小の目安とされる50を2年半ぶりに下回った。新規受注など需要関連項目が軟化した他、雇用も縮小圏に転落。調査では解雇などの人員削減策に言及する企業が増加。他方、コモディティ市況の沈静化などを受け仕入れ価格指数の低下が顕著に。一方、非製造業は56.5（10月54.4）と上昇した。事業活動が大幅に上昇、雇用指数は拡大圏に復帰した。ただし、好調ぶりはホリデーシーズンの需要増を反映した一時的なものとの見方も。
- 消費者信頼感**：12月のミシガン大消費者信頼感指数（1966Q1=100）は59.1（11月56.8）と上昇した。特に高所得者層のマインドが顕著に上向いており、11月末にかけての株式市場の反発を好感したとの見方も。また、1年先の期待インフレ率は4.6%（11月4.9%）と、高率ながらも低下。足もとのガソリン価格下落が反映されていると見られる。インフレ期待に一服感が見られる中、13日公表予定の消費者物価指数（CPI）への関心は高く、直後の連邦公開市場委員会（FOMC）における政策決定への影響が注目される。
- 貿易・サービス収支**：10月の貿易・サービス収支（国際収支ベース）は赤字幅が782億ドルと2カ月連続で拡大した。輸出は2,566億ドル（前月比▲0.7%）と減少した一方、輸入は3,348億ドル（同+0.6%）と増加した。輸出では産業資材・原材料や消費財が減少。輸入では自動車・同部品が過去最高額に達した。また、国・地域別では財の対EU貿易赤字（通関ベース）が231億ドルと大幅に拡大し、過去最高額に。

▽生産者物価



(出所) US Bureau of Labor Statistics

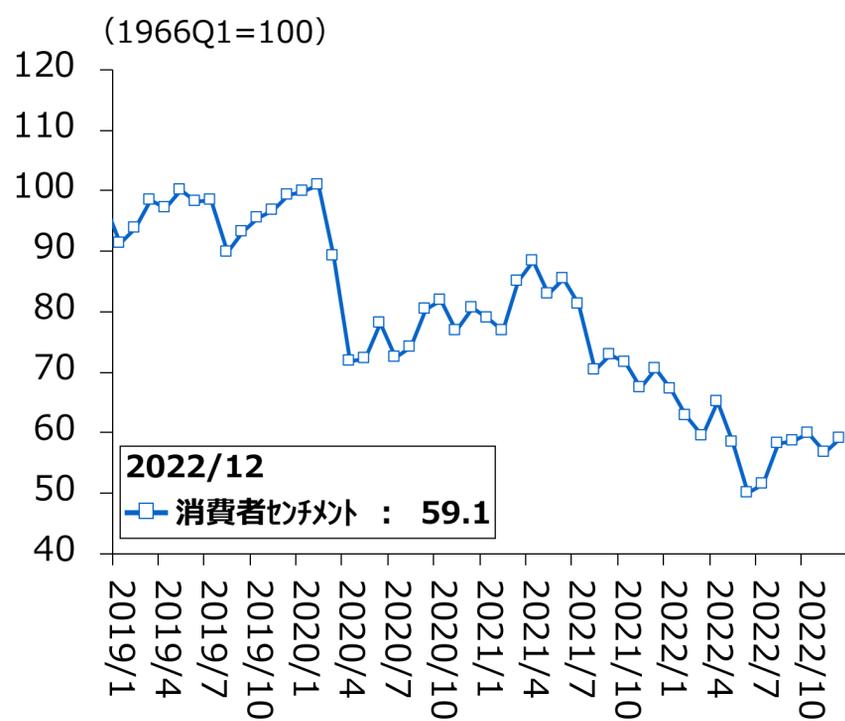
▽企業景況感



※50が活動の拡大・縮小の分かれ目とされる。

(出所) Institute for Supply Management

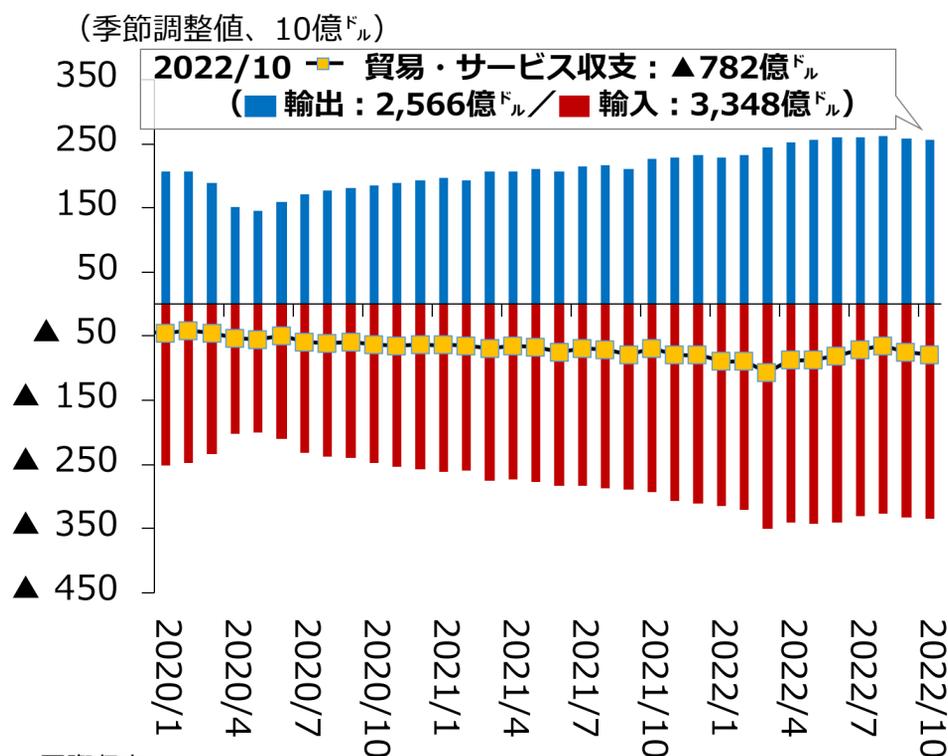
▽消費者信頼感



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

▽貿易・サービス収支



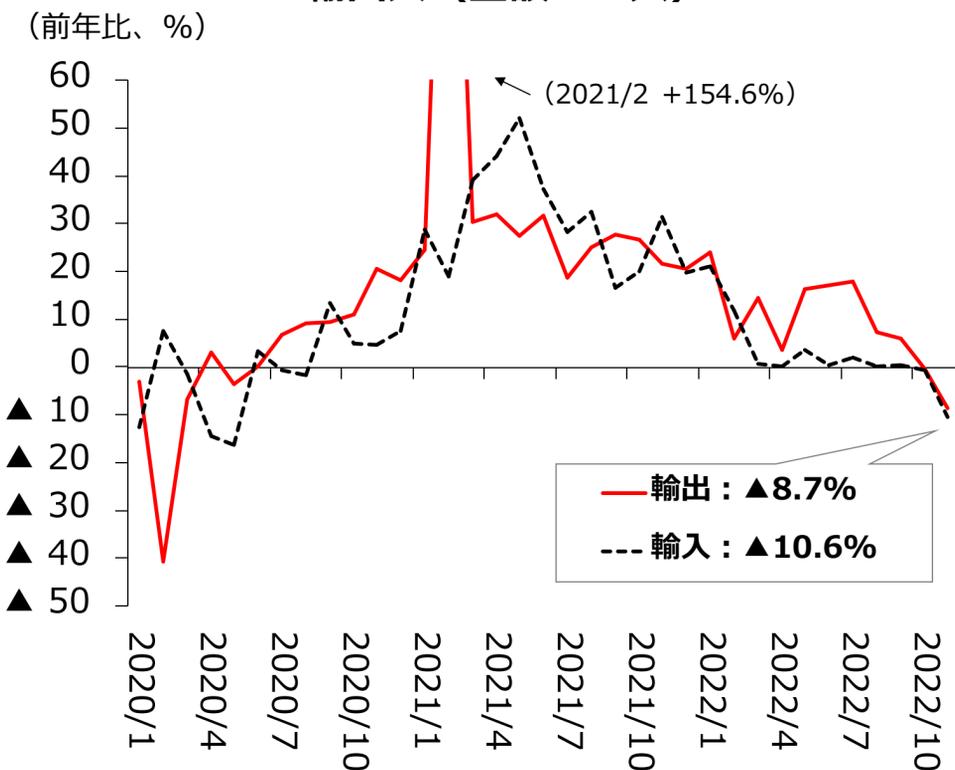
※国際収支ベース

(出所) US Census Bureau

③中国経済（11月の輸出入、今後の見通し）

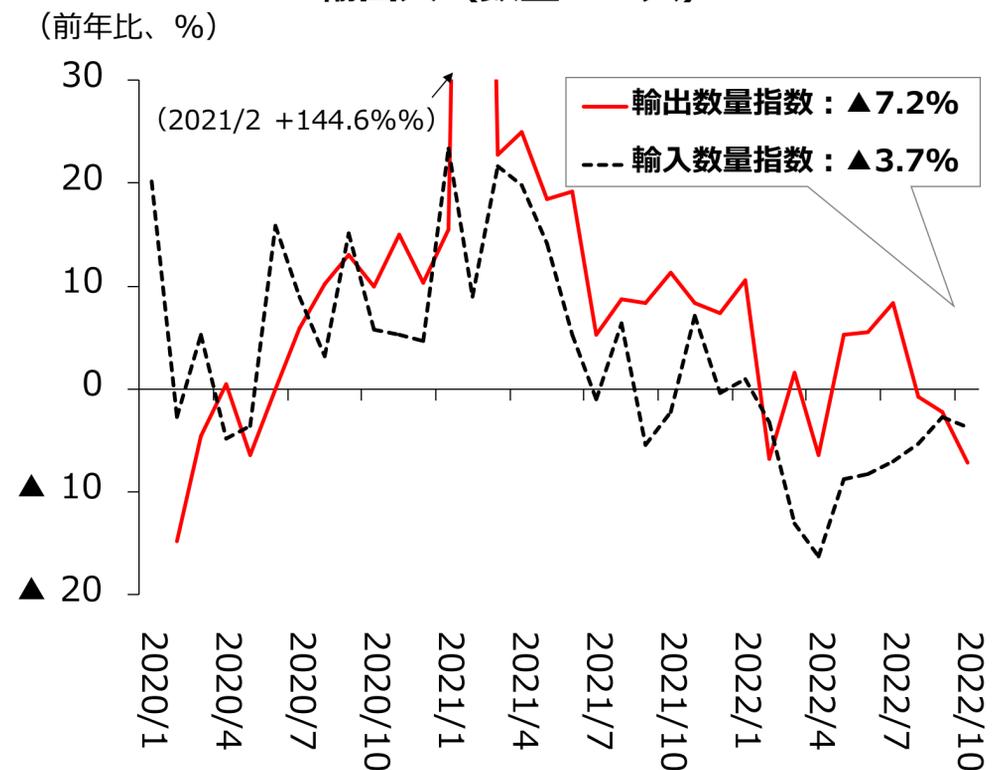
- 輸出額**：11月は前年比▲8.7%（10月▲0.3%）と2カ月連続で前年割れした。新型コロナ感染の急拡大を受け、輸出産業集積地や港湾都市をはじめ封鎖対象地区が全土32省・直轄市に及んだ。ゼロコロナ政策による生産活動停滞のほか、欧米など海外需要の減退も影響。輸出額の上位製品を見ると、靴のみはかろうじて前年同月を上回ったが、スマートフォンやIT製品、玩具、液晶パネル、家具、繊維製品、アパレルは軒並み2桁減。鋼材も3カ月連続のマイナス、自動車部品も前年割れに。
- 輸入額**：11月は前年比▲10.6%（10月▲0.7%）と2カ月連続の前年割れ。封鎖地域の拡大や住宅市場の冷え込みに伴う国内需要の低迷や、輸出財向け原材料需要の減少が影響。金属資源は▲19.7%（10月▲24.7%）、半導体も▲27.6%（10月▲1.1%）と大幅減少。一方、エネルギーは+13.5%（10月+32.7%）、農産品は+9.4%（10月+11.0%）と、価格上昇などを受け高い伸びを維持。
- 輸出入数量**：10月の輸出数量指数は前年比▲7.2%（9月▲2.2%）と3カ月連続のマイナス。輸入数量指数も▲3.7%（9月▲2.8%）と9カ月連続の前年割れ。一方、世界のサプライチェーンの逼迫度合いを図る「グローバルサプライチェーン圧力指数（GSCPI）」は、昨年末をピークに緩和傾向。中国製輸出財の供給制約が同指数最大の逼迫要因とされていたが、海外需要の軟化は逼迫感を緩和した模様。
- 今後の見通し**：中国政府は11月11日にPCR検査回数の削減など20項目に及ぶ新型コロナ規制緩和策を発表。さらに12月7日には、理由の乏しいロックダウンの禁止など10項目を追加。ほぼ3年に及ぶゼロコロナ政策はついに緩和される方向へ。中国国内需要の回復や、中国製輸出財の供給制約の改善が期待される。一方、依然高水準にある感染者数は、思い切った規制緩和の足かせ。今後も感染状況や医療体制の負荷などに留意が必要で、ゼロコロナ政策全体の方針を司る中国政府の対応に注目。

▽輸出入（金額ベース）



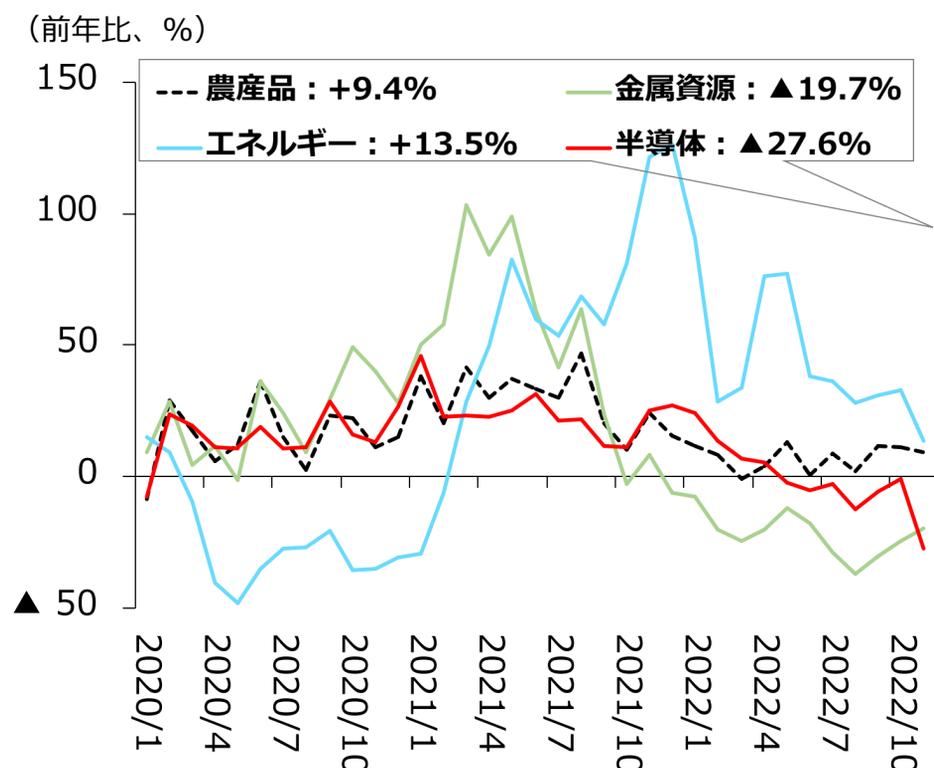
(出所) 中国海関総署。直近：11月

▽輸出入（数量ベース）



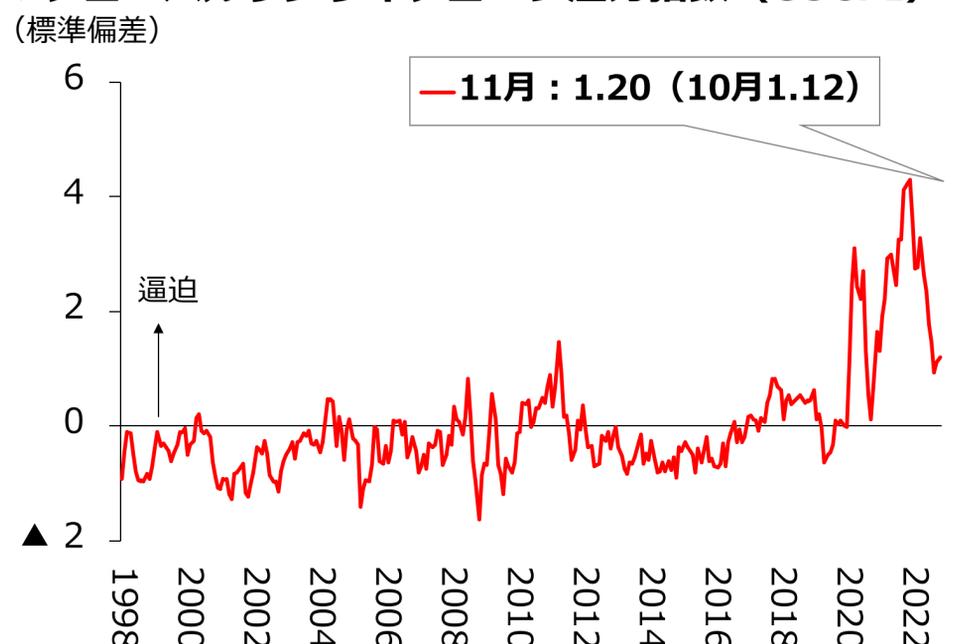
(出所) 中国海関総署。直近：10月

▽主な輸入品目（金額ベース）



(出所) 中国海関総署。直近：11月

▽グローバルサプライチェーン圧力指数（GSCPI）

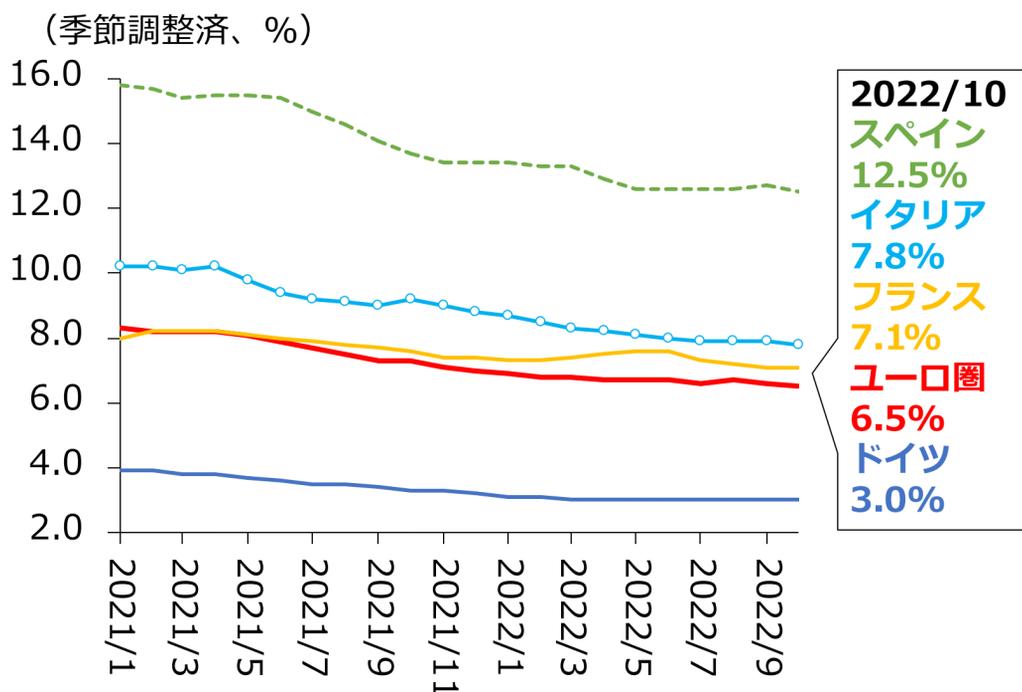


(注) GSCPIは世界のサプライチェーンの逼迫状況を示す指標。NY連銀は22年1月から公表。海上輸送や航空便などの輸送コスト、7カ国・地域（中国、ユーロ圏、日本、韓国、台湾、英国、米国）の製造業購買担当者景気指数など、27の変数を基に算出
(出所) NY連銀、6月以降毎月第4営業日公表予定

④欧州経済（労働市場、小売売上、生産/受注）

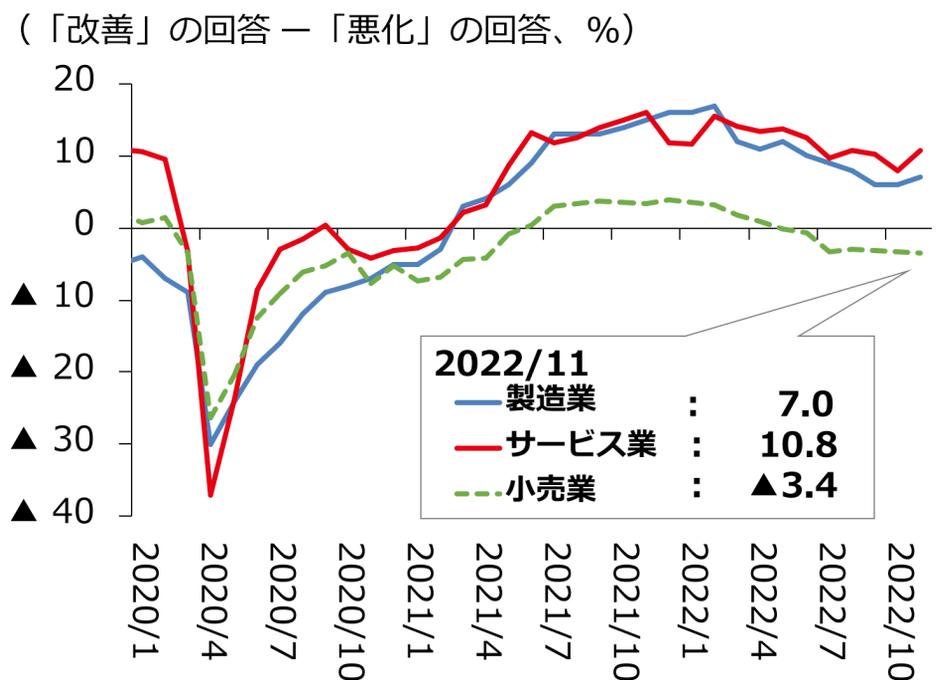
- **労働市場**：ユーロ圏の10月の失業率は6.5%（9月6.6%）となり、同圏参加国が現在の19カ国になっての最低値を更新。主要国ではドイツ（3.0%）、フランス（7.1%）が前月比横ばい、イタリア（7.8%）が0.1ポイント低下、スペイン（12.5%）が0.2ポイント低下した。圏内19カ国中で8カ国が改善、4カ国が悪化した。圏全体の若年層（25歳未満）の失業率も5カ月ぶりに低下するなど、総じて労働需給の引き締まりを示す内容となった。また、企業の雇用見通しの指標は、記録的な物価高に伴う需要鈍化などを反映して小売業の採用意欲の減退を示唆。一方、製造業やサービス業で採用意欲の底堅さもうかがえる。製造業やサービス業では生産を制約する要因に「人手不足」を挙げる企業の割合が高水準で高止まり。景気が悪化する中でも労働需給の緩みが限定的となれば、賃金上昇率の高止まりを通じて高インフレの長期化につながる懸念も。
- **小売売上**：ユーロ圏の10月の小売売上（数量）は前月比▲1.8%（9月同+0.8%）と3カ月ぶりに減少。自動車燃料が同+0.3%と増加した一方、自動車燃料を除く非食品類が同▲2.1%と大きめに減少、価格高騰が続く食品類（含む飲料、たばこ）も▲1.5%と減少した。記録的な物価高に伴う消費鈍化が鮮明になった形。圏内19カ国中12カ国で小売売上が減少。国別ではドイツが同▲2.8%、フランスが同▲2.7%と主要国での減少が目立った。ユーロ圏の消費者物価上昇率にピークアウトの兆候が見られるものの、まだ当面は物価上昇率が賃金上昇率を大きく上回る状況が続くとみられ、消費低迷が長引く懸念が強い。
- **生産/受注**：ドイツの10月の鉱工業生産（除く建設）は前月比▲0.9%（9月同+1.3%）と2カ月ぶりに減少。減少は中間財と消費財が中心で、産業別では化学品などエネルギー集約型産業の減少が目立った。一方、製造業新規受注は同+0.8%（9月同▲2.9%）と3カ月ぶりに増加。中間材と消費財が減少したものの、資本財が海外向けを中心に増加。ただ、景気との連動性が低い大型の受注に押し上げられた形で、それを除けば資本財も含めて減少しており、基調は引き続き弱い。ロシアの天然ガス供給が大幅に減少したことで今冬にドイツがガス不足に陥る懸念が一時浮上したが、暖冬予報などを受けて懸念は後退。ガス供給が配給制に移行して生産活動が大幅な制約を受ける最悪の事態はひとまず回避されそうだが、同国政府は例年のガス消費量の20%程度の削減目標を掲げているため、一定の生産抑制は免れない。

▽失業率（ユーロ圏）



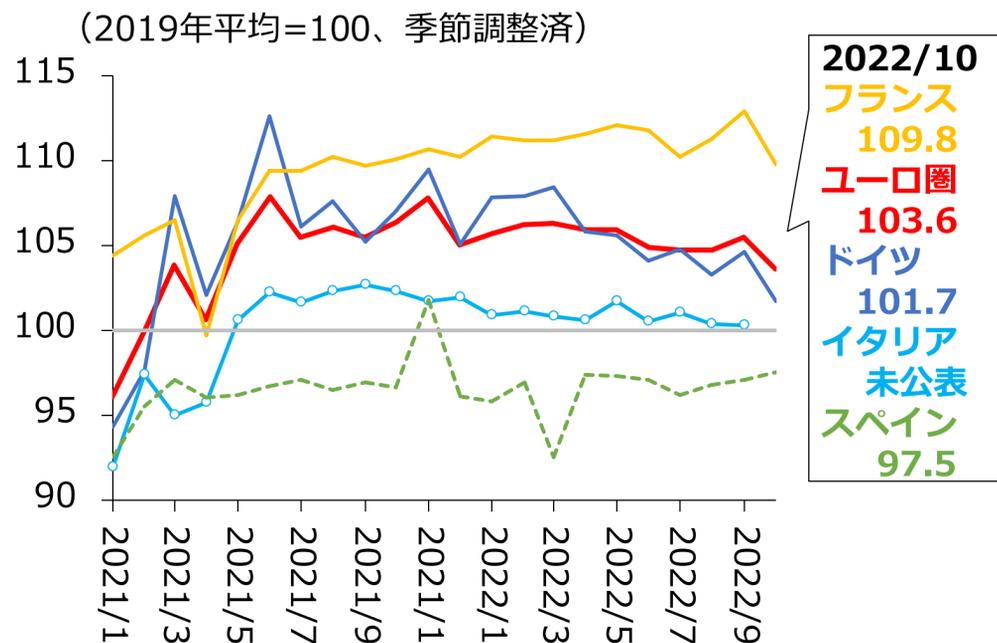
(出所) 欧州委員会

▽今後数カ月の雇用の見通し（ユーロ圏）



(出所) 欧州委員会

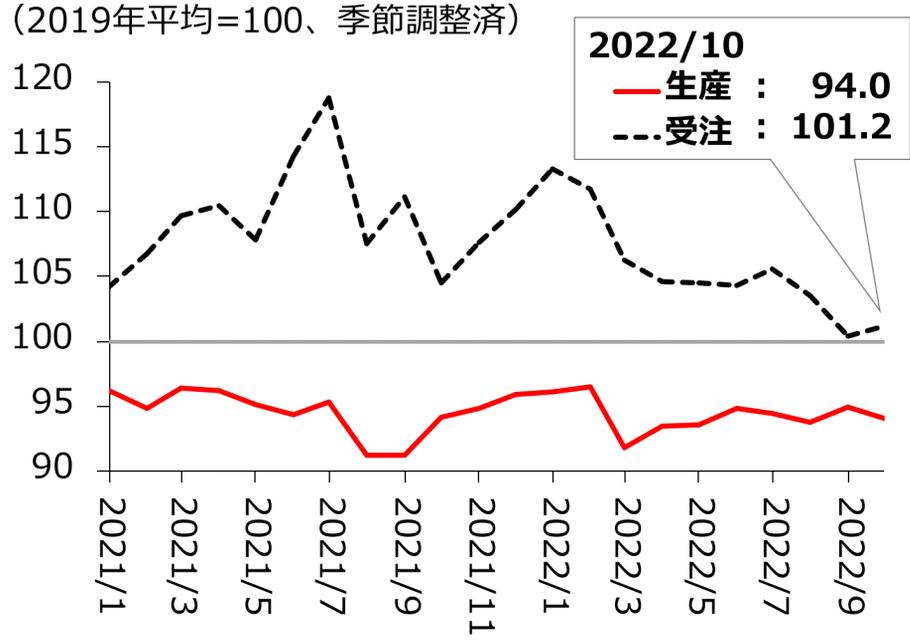
▽小売売上（数量ベース、ユーロ圏）



(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）

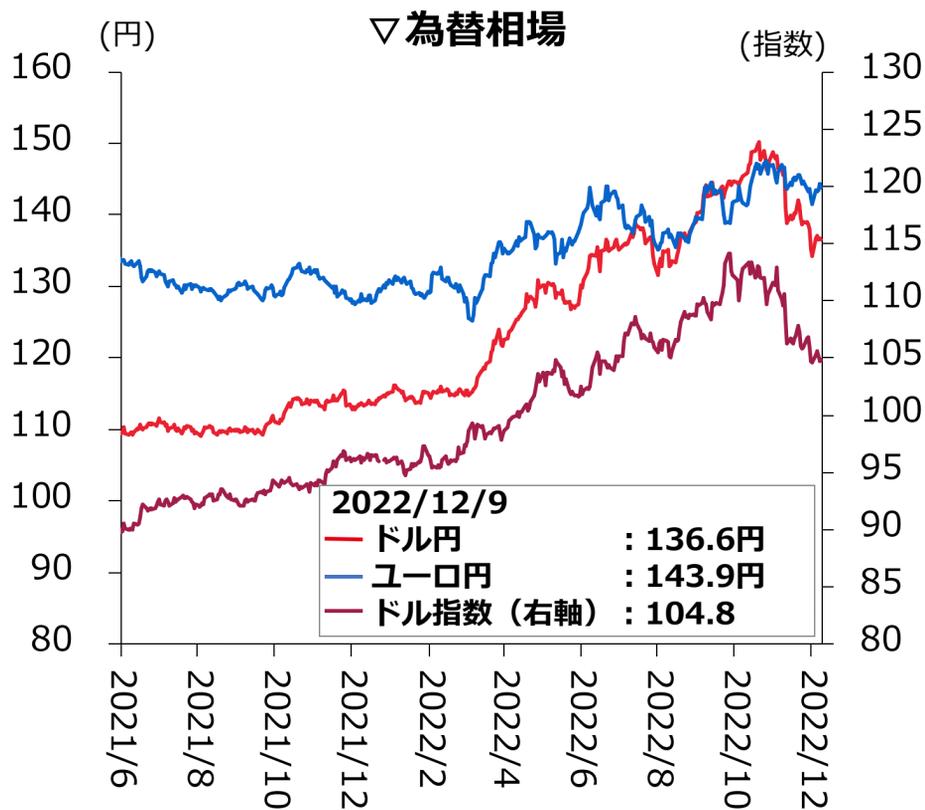


(注) 鉱工業生産は建設を除く。

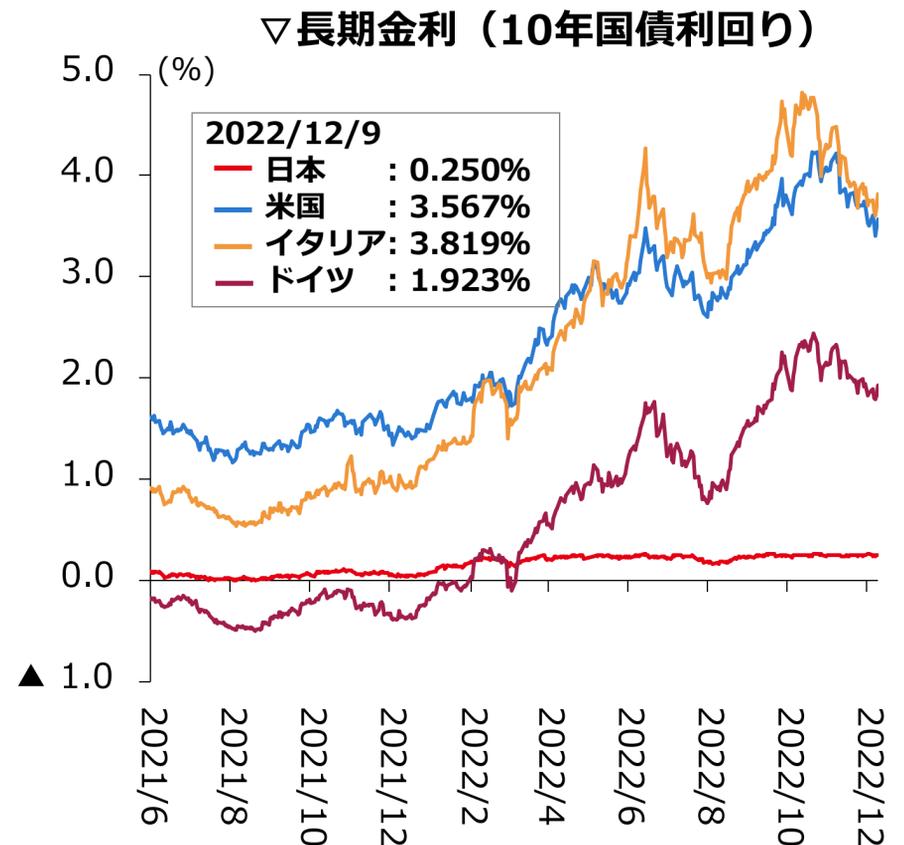
(出所) ドイツ連邦統計局

2. 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

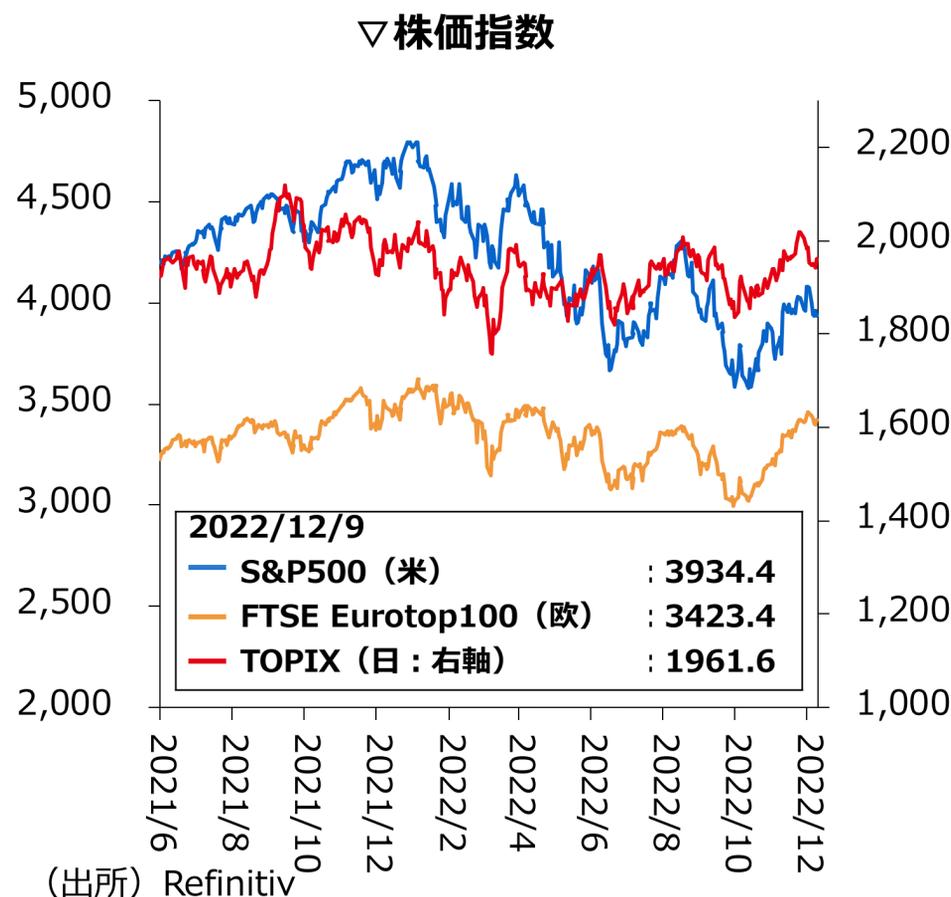
- 為替**：為替市場は今週予定される重要イベントを控え全般的に方向感の乏しい展開となったが、中でも円は大きめの下落を見せ、ドル円は136円台中盤、ユーロ円は145円近辺と、各々2円強の円安水準で週の取引を終えた。先週発表の米経済指標が思いのほか強い内容でドル売りに一服感が出る中、前週まで急騰していた円のみが大きめに値を下げた格好。米国では13日に消費者物価指数（CPI）の発表、13～14日に連邦公開市場委員会（FOMC）を控えており、市場は様子見に傾いている模様。
- 金利**：米長期金利（10年国債利回り）は前週までの低下傾向を引き継ぎ3.4%台に突入する場面もあったが、生産者物価指数が市場予想を上回ったことなどを受け3.5%台を保って越週した。長期金利は依然政策金利（FF金利：現行3.75-4.00%）の下限を下回り、逆イールド状態も大きくは解消されないままだが、先週の動きは足もとの市場金利の低下余地に一定の目処を示した可能性も。ユーロ圏でも今週15日に中銀（ECB）理事会を控えており、決め手のある材料に乏しい中長期金利は小幅に上昇。なお、現時点では今週のFOMC、ECB理事会いずれにおいても0.5%の利上げが実施されるとの見方が優勢。
- 株式**：株式市場は一部を除き軟化。米国では週内に発表された経済指標が総じて底堅さを示したものの、金利低下に一服感が出たことが上値を圧迫した。景気の中長期的な減速懸念が広がる中でも、短期の金融政策見通しに左右されやすい市場環境が続いていることが改めて示された格好。欧州株はエネルギー供給不安の和らぎなどあるものの、米株に連れる形で週を通じては小幅安となった。
- 企業信用**：米ドル建CDSスプレッド（信用コスト）は週を通じてはほぼ横ばい。市場金利の低下に一服感が出る中、スプレッドの縮小も一段落した形に。



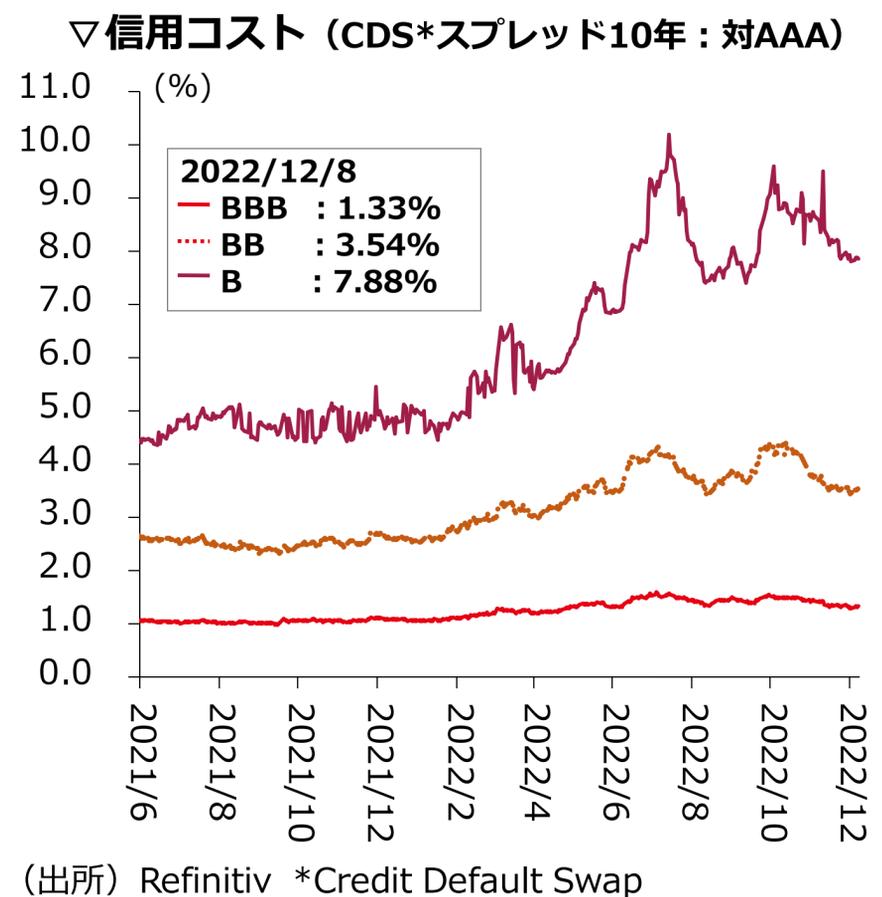
(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv *Credit Default Swap

3. 最近の原油市場を巡る動向

● 原油価格動向

- 12/9、WTIは一時70.08ドル、ブレントは75.11ドルまで下落し年初来安値を更新。下落は6営業日連続。世界的な需要減速懸念が高まっていたところに加え、堅調な米経済指標（雇用統計、ISM非製造業指数）を背景に同国の金融引き締め長期化観測が再び持ち上がり、金融政策決定など重要イベントに先立ってポジション調整の売りが加速した。G7によるロシア産原油に対する価格上限措置による供給縮小は限定的との観測が売り安心感につながったとの見方も存在。ロシア産のウラル原油はG7による価格上限措置を受け急落、ブレントとの値差も急拡大。

【最近のトピックス】

● 11/26、米国がベネズエラ制裁を一部緩和

- 米国政府は米石油大手シェブロンに対し、ベネズエラで行っている合併事業の一部再開を6カ月の期限付きで許可。シェブロンは、ベネズエラにおける原油及び石油製品の生産とその米国への輸出、設備メンテナンスを含む関連サービスの提供、超重質なベネズエラ産の原油の希釈剤に使う軽質油の輸入などが可能となる。米国はベネズエラ産の輸入を2019年7月から停止していた。

● 12/4、OPECプラスが閣僚級会合で減産方針維持を確認

- OPECプラスは前回10月会合の合意に基づき、生産目標量を8月比で日量200万バレル（以下b/d）削減（＝減産）する方針の維持を確認。会合ではロシア産原油に対する措置についての議論はなかったとされるが、市場の変動に対し必要に応じて迅速な追加措置を取る用意がある旨が表明された。一方、合意前からOPECプラスの生産量は目標量に届いていなかったため、実際の減産量は削減目標の半分程度にとどまるとみられるが、サウジアラビアとイラクの11月の生産量は前月比で各々50万b/d、22万b/d減少したとの報道あり、国単位での減産は順守されている模様。

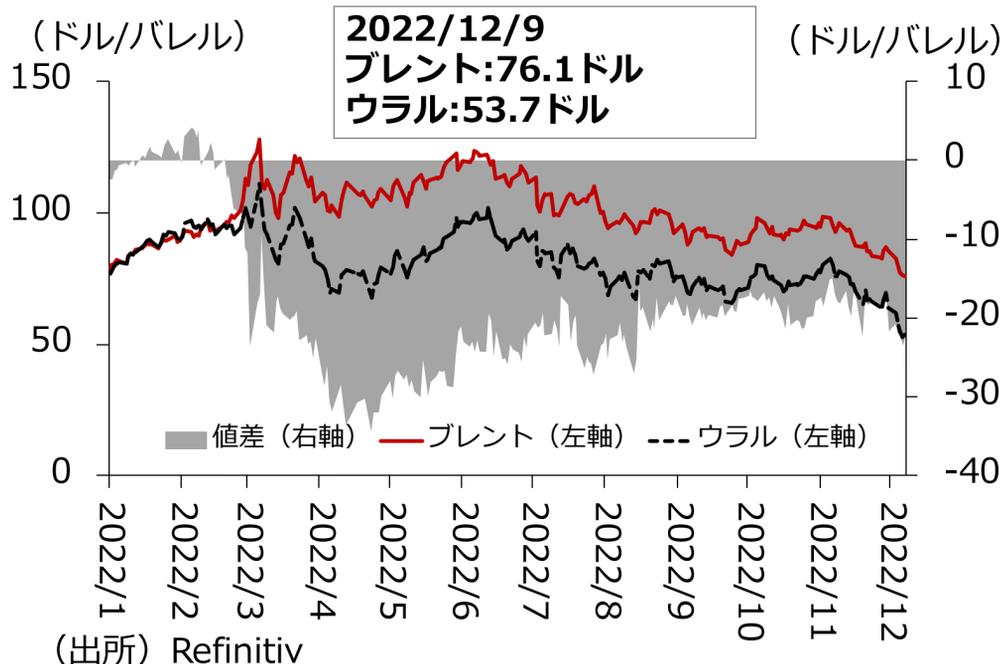
● 12/5、ロシア産原油に対するEUの禁輸およびG7による価格上限措置（60ドル）が発効

- G7とEU、豪州は12/2に価格上限措置（追加制裁）の適用除外となるロシア産原油取引価格の上限を60ドルとすることで合意、第6弾制裁の猶予期間切れに伴うEUの禁輸とともに12/5に本格実施に移行した。上限価格を上回るロシア産原油に関し、域内の事業者による船舶関連サービスや保険の提供などが原則禁止される。石油製品は価格上限措置、EUの禁輸とも来年2/5に開始予定。
- ロシアは価格上限措置に参加する当事者との石油取引を禁止する方針。露紙は取りうるオプションとして、①直接および仲介者を介した販売禁止、②価格上限条件を含む契約による輸出禁止、③輸出許可の条件となるウラル原油の最大割引価格の設定（＝割引幅の上限設定）、を挙げた。また、ブルームバーグはロシアが販売価格に対する下限の設定を検討していると報道。
- 価格上限措置の実施に先立ち、トルコが自国の海峡を通過する全船舶に完全な保険カバーを証明する新たな書類提示を求めたことからトルコ沖で石油タンカーの滞留が発生。積み荷の多くがカザフスタン産で価格上限措置の対象ではないとされるが、混乱が続いている模様。
- G7による制裁が奏功するかどうかについては見方が分かれる。ロシアの石油生産コストは1バレル当たり平均30～40ドルと見られ、60ドルは損益分岐点を上回る水準だが、同国の来年度予算における原油価格の想定は平均70.1ドルとされ、戦費が拡大する同国の財政には打撃に。

● 12/8、米キーストーンパイプラインが停止

- カナダから米中西部とメキシコ湾岸の製油所に原油を運ぶキーストーンパイプラインで原油流出事故が発生、運営会社はパイプラインの稼働を停止した。再開時期は未定。同パイプラインは62.2万b/dの輸送能力を持つとされ、稼働停止が長引けば原油価格の押し上げ要因になりうる。

▽ブレント、ウラル原油(CFR欧州)



▽ロシア産原油の価格上限措置に関する主な合意事項

- 適用除外となるロシア産の原油（CNコード※：2709.00）の価格上限を、60ドル/バレルに設定。
- 価格上限の見直しは、2023年1月中旬、その後は2カ月ごととし、国際エネルギー機関（IEA）が提供するデータに基づくロシア産の平均市場価格よりも少なくとも5%低い水準に設定する。
- 2022年12月5日より前に船積みし、2023年1月19日より前に最終目的地で荷降ろしを行う船舶には45日間の移行期間が適用される。また、価格上限が変更された場合はその都度90日間の移行期間を設ける。
- 人間の健康と安全または環境に深刻かつ重大な影響を与える可能性がある場合は除外する。（緊急事態条項）

※CNコードはEU諸国が共通で用いている貿易品目の分類番号で、上6桁まではHSコードと同じ

(出所) EU (2022/12/3)

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12/10時点で6.2万人（前週比+0.3万人）と増加した。感謝祭前後の休暇シーズンを経た11月末以降、多くの州で感染拡大が顕著に。また、1日あたり死者数（7日間平均）も約403人（前週比+81人）と増加している。
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12/10時点で14.7万人、1日あたり死者数（7日間平均）は約460人といずれも前週比でほぼ横ばい。英国の1日あたり新規感染者数（7日間平均）は12/8時点で0.4万人、1日あたり死者数（7日間平均）も約70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12/10時点で約11.7万人、同死者数は188人。感染者数と死者数はいずれも増加傾向。ブースター接種率は12/8時点で67.2%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12/11時点で1.7万人程度、封鎖措置は26省・直轄市内の1万箇所弱と、いずれも12月初から半減した。中国政府は12/7、理由の乏しい操業停止やロックダウンの禁止、地域間移動時のPCR検査の撤廃など10項目からなる新たな緩和策を発表。経済を大きく圧迫してきた「ロックダウン」「地域間移動の制限」「水際対策」のうち、水際対策を除く2つの規制が事実上適用されなくなる。 香港：新規感染者数は1日当たり1.5万人程度とやや拡大。入境者向け隔離措置を9/26から廃止。
その他 新興国	<ul style="list-style-type: none"> 台湾では、1日あたり新規感染者数（7日間平均）が1.4万人程度へ減少。10/13から入境者向け隔離措置を撤廃。12/1から屋外でのマスク着用義務を撤廃。12/10から入境者数上限を撤廃。 インドネシアでは、全域で4段階のうち最も低いレベル1の活動制限が延長される（～2023/1/9）。 フィリピンでは、同国への渡航前にオンラインフォーム「eTravel」への登録が義務付けられる。

（出所：Our World in Dataほか）

お問い合わせ：丸紅経済研究所 TOKB4A1@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）	経済研究所副所長	田川真一
（最近の原油市場を巡る動向）	産業調査チーム シニア・アナリスト	村井美恵

（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。