

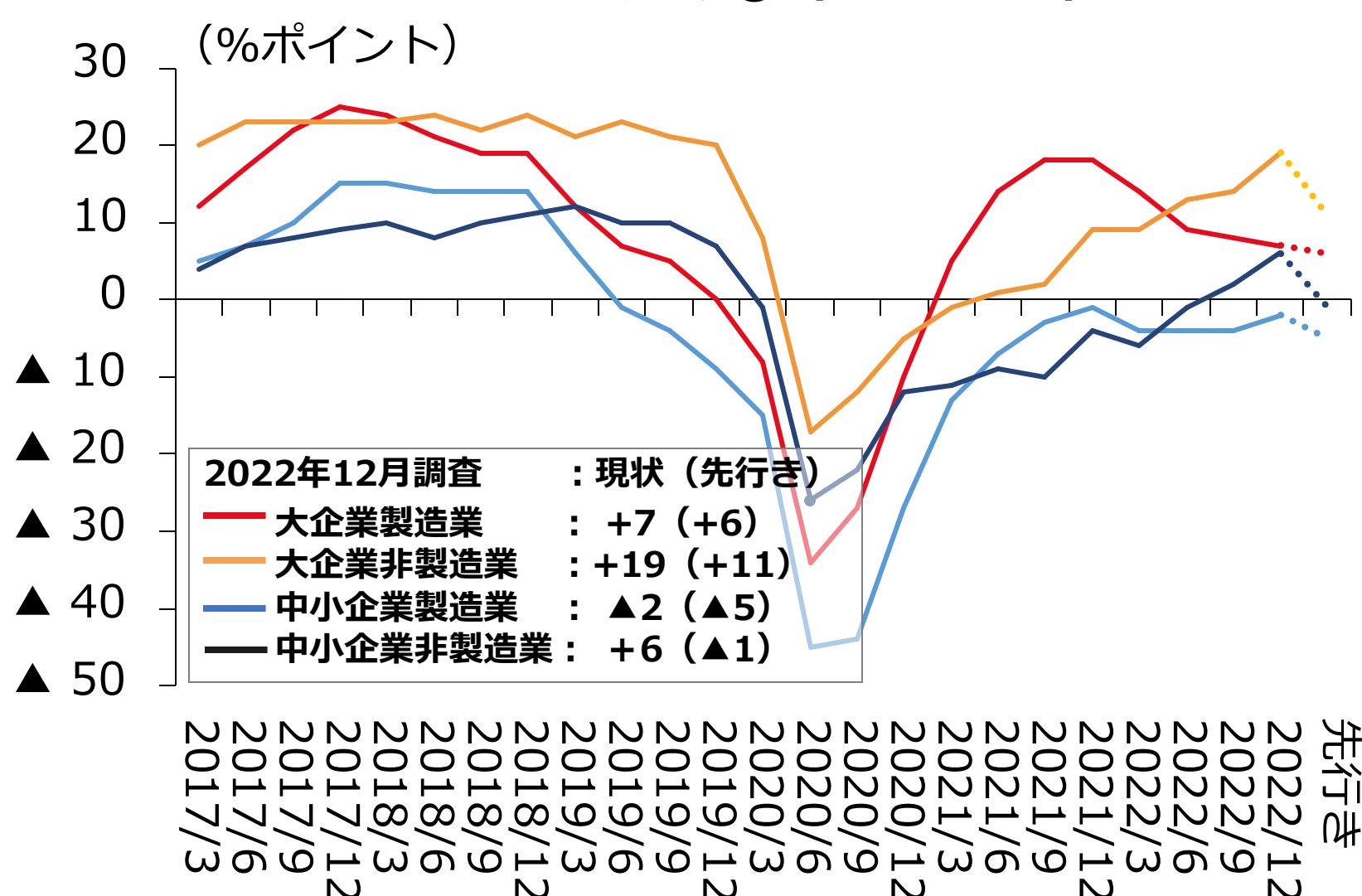
世界経済ウィークリー・アップデート

1. 実体経済

①日本経済（日銀短観、貿易統計、企業物価）

- **短観（12月調査）**：大企業・製造業の業況判断DIは+7（9月調査+8）と4期連続の悪化。供給制約の緩和により自動車などが改善した一方、原材料高で収益面の圧迫を受ける石油・石炭製品や紙・パルプなどの悪化が勝った格好。非製造業は+19（同+14）と3期連続で改善。感染症と経済活動の両立が進む中、全国旅行支援や水際対策の大幅緩和も後押しとなり、対個人サービスや宿泊・飲食サービスなどが改善した。先行きは、海外経済の減速や原材料高による収益の圧迫、感染再拡大などの影響が懸念される。企業の設備投資計画（2022年度）は前年度比+15.1%と堅調さを維持し、景気の下支え効果に期待。
- **貿易統計**：11月の貿易収支は2兆274億円の赤字（16カ月連続）。輸出は、米国向けの自動車などが増加した一方、中国向けの半導体製造装置や自動車部品などが減少。輸入は、引き続き原油や石炭、液化天然ガスなどが増加したものの、資源価格の落ち着きや円安の一服を背景にピークアウトの兆候も。
- **企業物価**：11月の国内企業物価指数は前月比+0.6%と上昇。原材料費を価格転嫁する動きが続き、事業用電力や都市ガスなどが上昇をけん引。輸入物価は、契約通貨ベースでは資源価格の落ち着きを背景に同▲2.5%と2カ月連続で下落し、円ベースでも円安の一服を受けて同▲5.1%と大幅に下落した。

▽日銀短観①（業況判断DI）



(注) 回答企業のうち、「良い」と答えた割合から「悪い」と答えた割合を引いた値。年月は調査時期。直近調査の回答期間は11/10～12/13。
(出所) 日本銀行

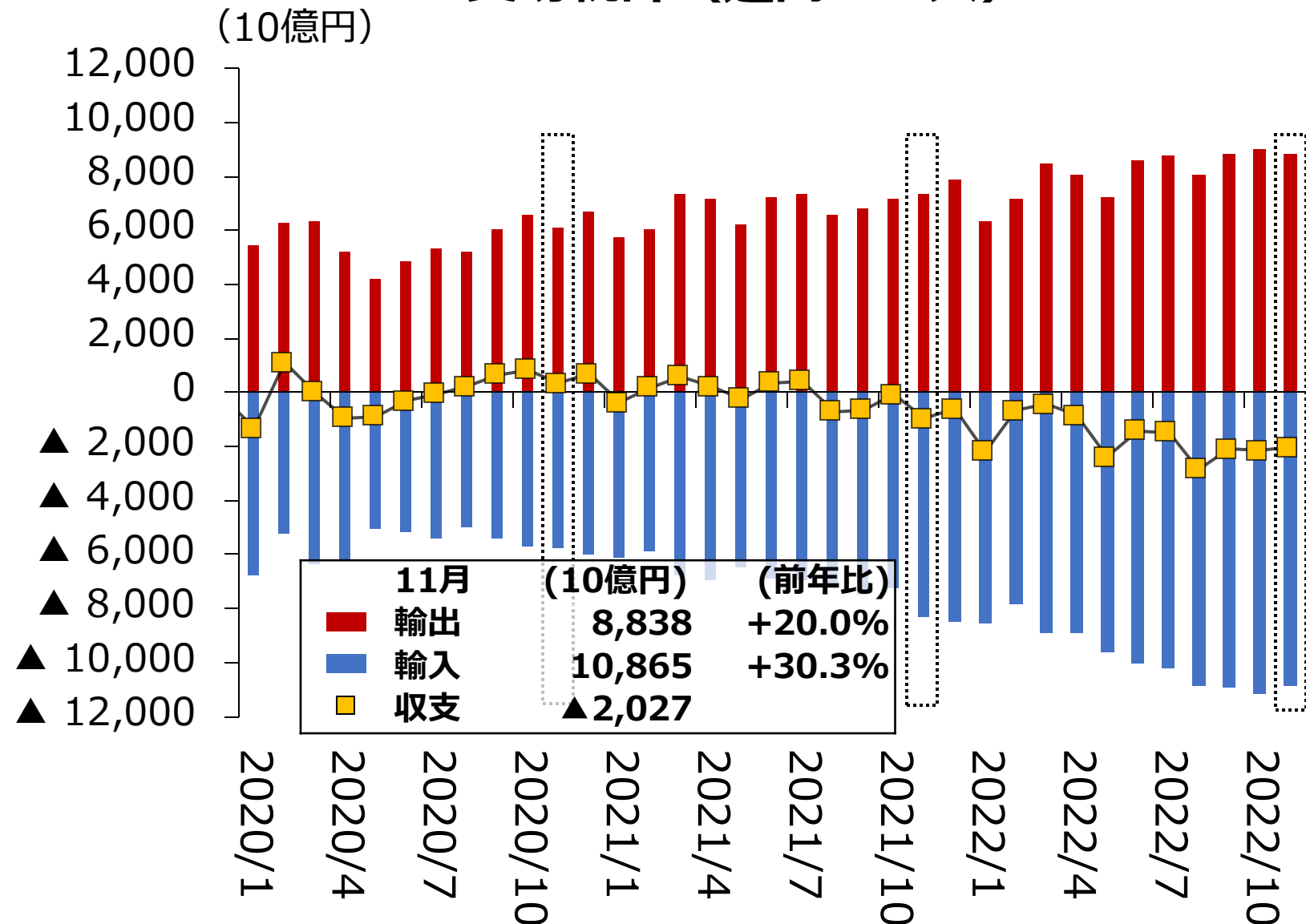
▽日銀短観②（経常利益・設備投資・資金繰り・雇用）

	経常利益(前年度比 %)			設備投資額(前年度比 %)		
	2021年度	2022年度		2021年度	2022年度	
	実績	計画 (修正率)		実績	計画 (修正率)	
全産業	+42.7	+7.5	+6.3	▲0.8	+15.1	▲1.1
製造業	+50.7	+5.2	+7.8	+1.1	+20.3	▲0.7
非製造業	+35.8	+9.8	+5.0	▲1.9	+12.1	▲1.4

	資金繰り判断(%ポイント)			雇用人員判断(%ポイント)		
	9月調査	12月調査		12月調査	先行き	
		(修正率)		(前回差)	(前回差)	
全産業	+11	+10	▲1	▲31	▲3	▲33
製造業	+9	+7	▲2	▲20	▲1	▲23
非製造業	+12	+12	+0	▲38	▲4	▲39

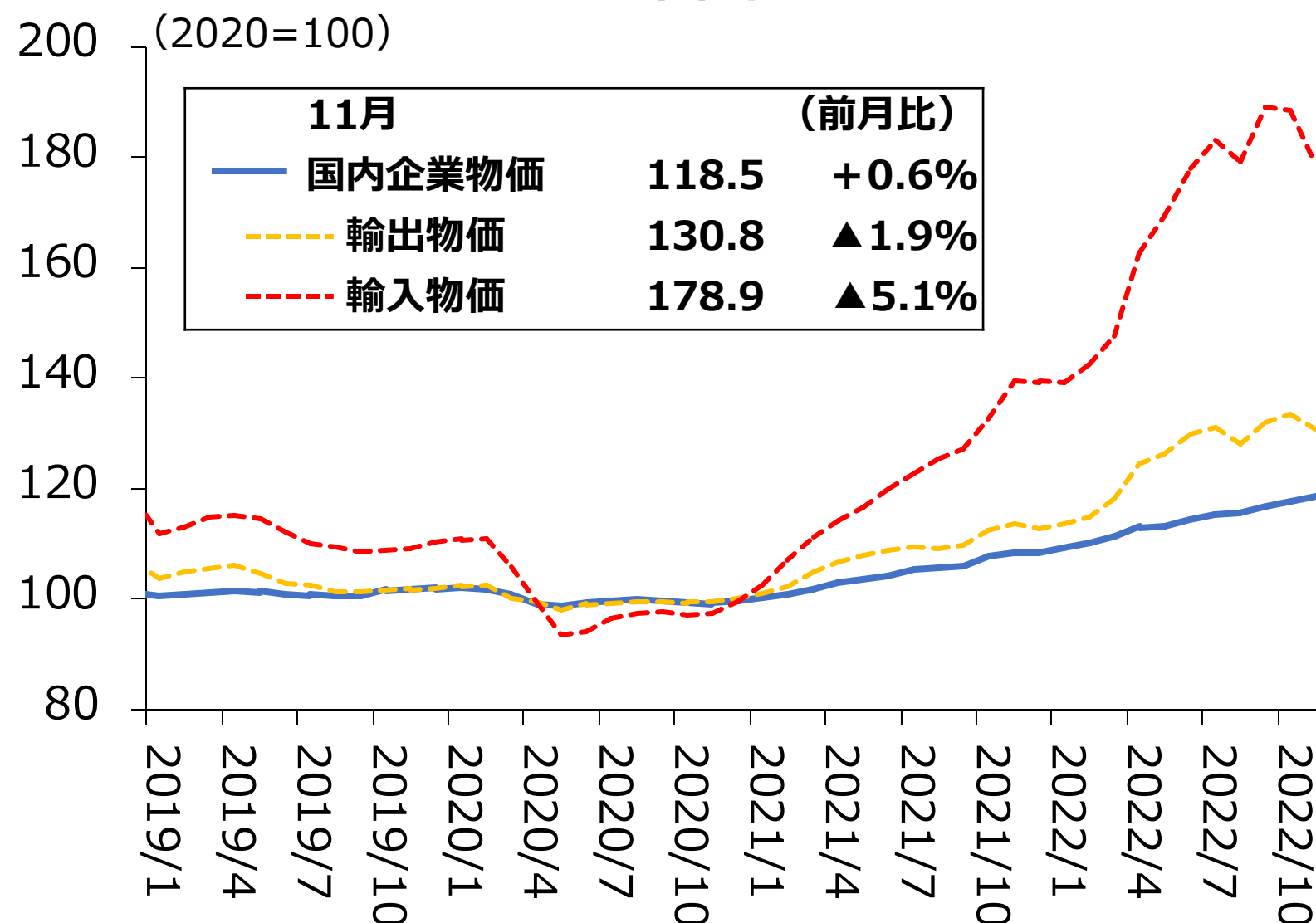
(注1) 修正率は前回調査時（または最近）からの変化幅（%ポイント）
(注2) 雇用人員判断DIは「過剰」-「不足」、資金繰り判断DIは「楽である」-「苦しい」（%ポイント）
(出所) 日本銀行

▽貿易統計（通関ベース）



(出所) 財務省

▽企業物価

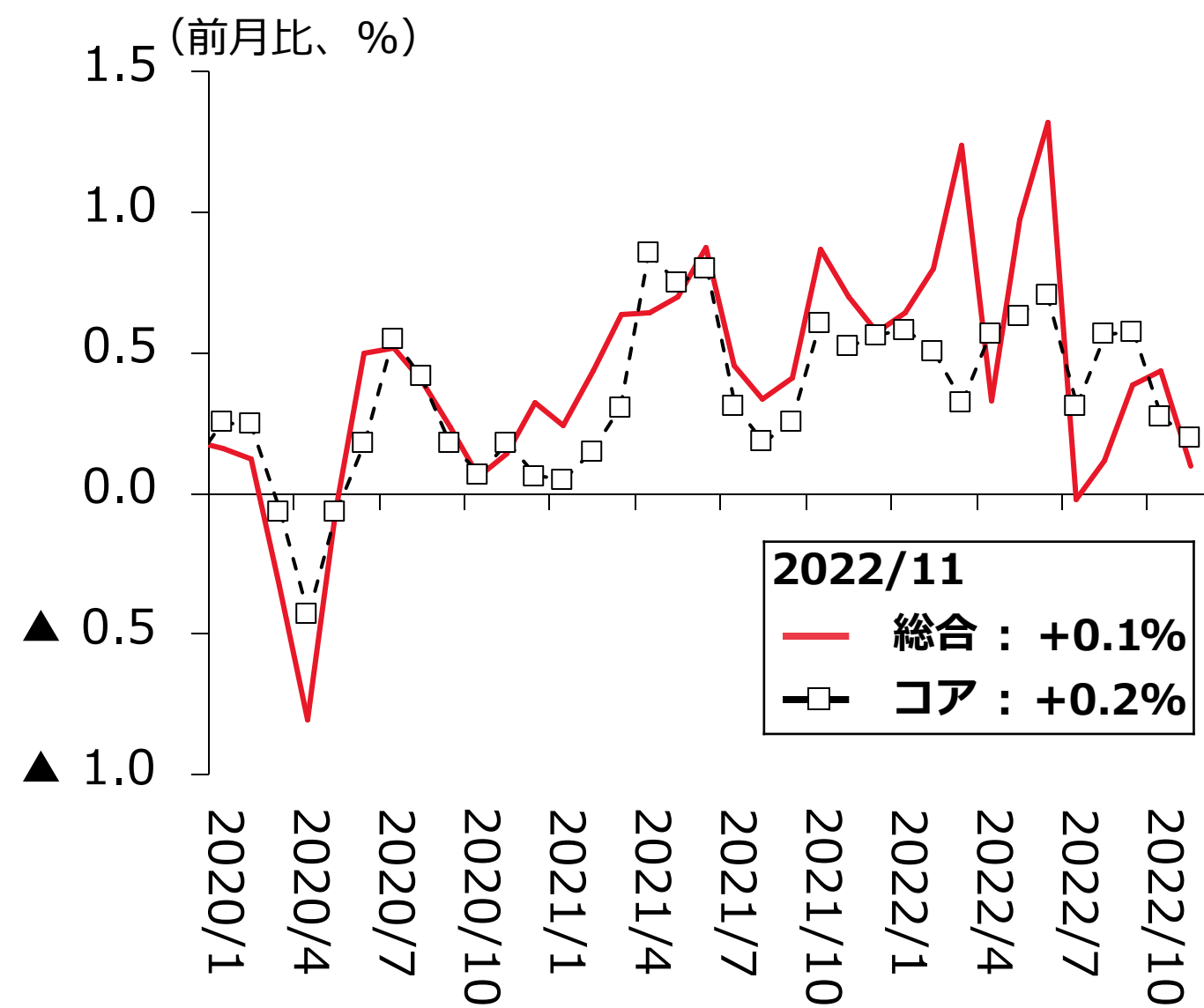


(出所) 日本銀行

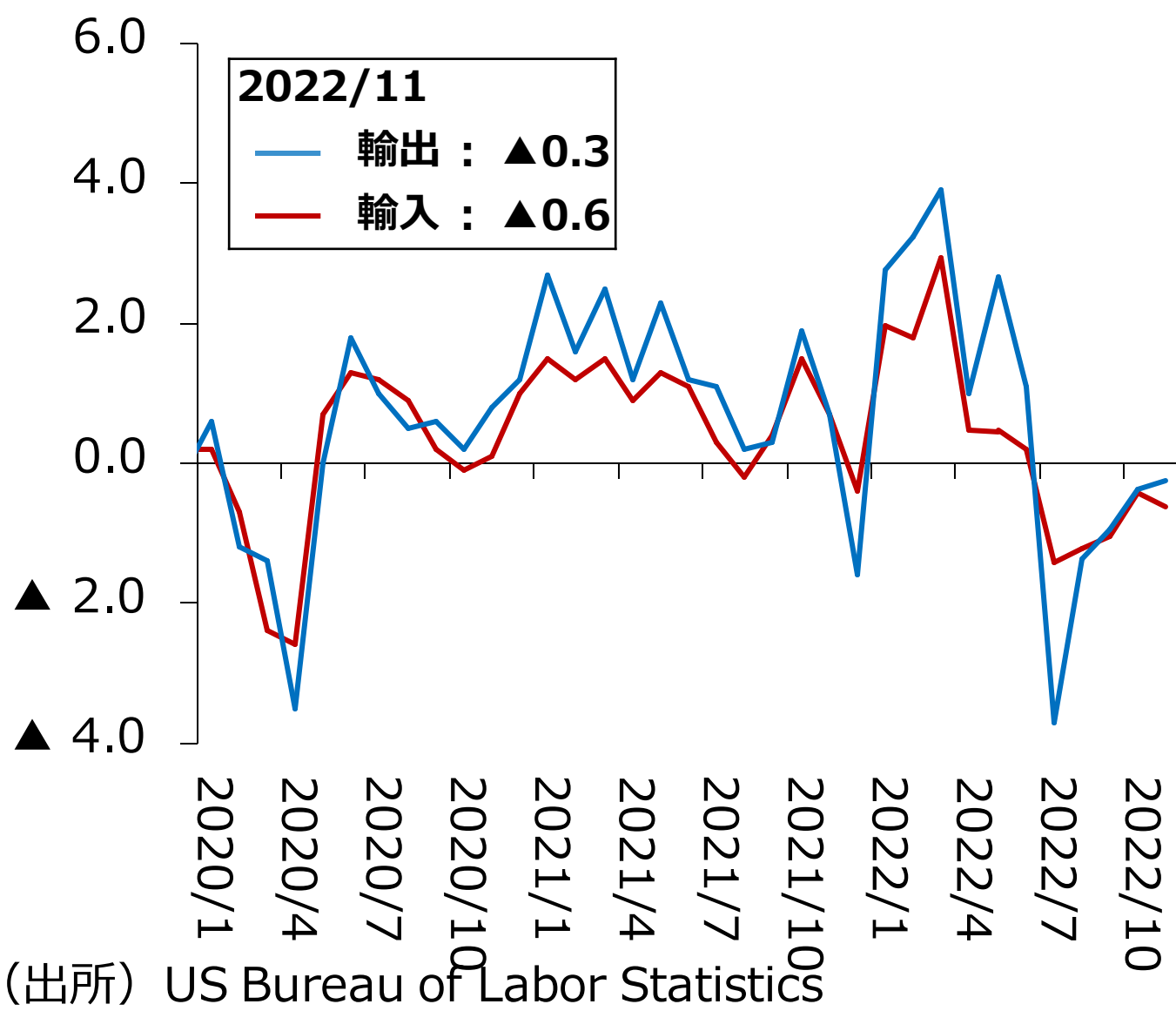
②米国経済（消費者物価、輸出入物価、小売売上高、鉱工業生産）

- ・ 消費者物価指数（CPI）：11月のCPIは前年比で+7.1%（10月同+7.7%）と5カ月連続で上昇率が縮小し、前月比でも+0.1%（10月同+0.4%）と物価上昇の勢いの弱まりを示した。また、変動の大きいエネルギー・食品を除いたコアCPIも前月比+0.2%（10月同+0.3%）と、基調的な物価動向にも減速感が見られた。前月比では、ガソリン価格下落などを反映する形でエネルギー（同▲1.6%）が押し下げ要因となったことに加え、昨年より物価上昇圧力をもたらしてきた財価格についても伸びの鈍化が目立った。一方、サービス品目に関しては足元の物価上昇の主因である借家賃料・帰属家賃を中心に根強い伸びが続いており、インフレの主因はサービス価格に移りつつある。
- ・ 輸出入物価：11月の輸出価格は前月比▲0.3%（10月同▲0.4%）と低下。農産物が上昇した一方、産業資材・原材料、資本財、消費財など幅広い品目が下落した。輸入価格も前月比▲0.6%（10月▲0.4%）と低下、原油に加え、金属や化学品などが下落基調に。両価格とも低下は5カ月連続。貿易面の優位性を示す交易条件（輸出価格／輸入価格）は中国などに対して悪化するも、北米やEU向けの改善が勝り全体では改善。
- ・ 小売売上高：11月の小売売上高は前月比▲0.6%（10月同+1.3%）と減少した。13部門のうち、自動車・部品販売（同▲2.3%）や電子商取引を含む無店舗販売（同▲0.9%）など9部門で売上減に。好調だった前月からの反動減に加え、2020年半ば以降大きく上振れていた財需要の剥落が顕在化しつつあるとの見方も。一方、唯一のサービス業である飲食店（同+0.9%）は増加基調を維持した。
- ・ 鉱工業生産：11月の鉱工業生産指数は前月比▲0.2%（10月▲0.2%）と低下。製造業（同▲0.6%）では耐久財（同▲0.6%）、非耐久財（同▲0.6%）に属する広範な産業が減速。また、鉱業（同▲0.7%）では好調を維持してきた石油・ガス採掘の上昇傾向に一服感が見られた。ユーティリティ（同+3.6%）は電力事業の押し上げにより上昇。設備稼働率は79.7%（10月79.9%）と過去の平均的な水準を上回るも2カ月連続で低下。生産部門は過去2年にわたり底堅く推移してきたが、足元ではその傾向に陰りが見られる。

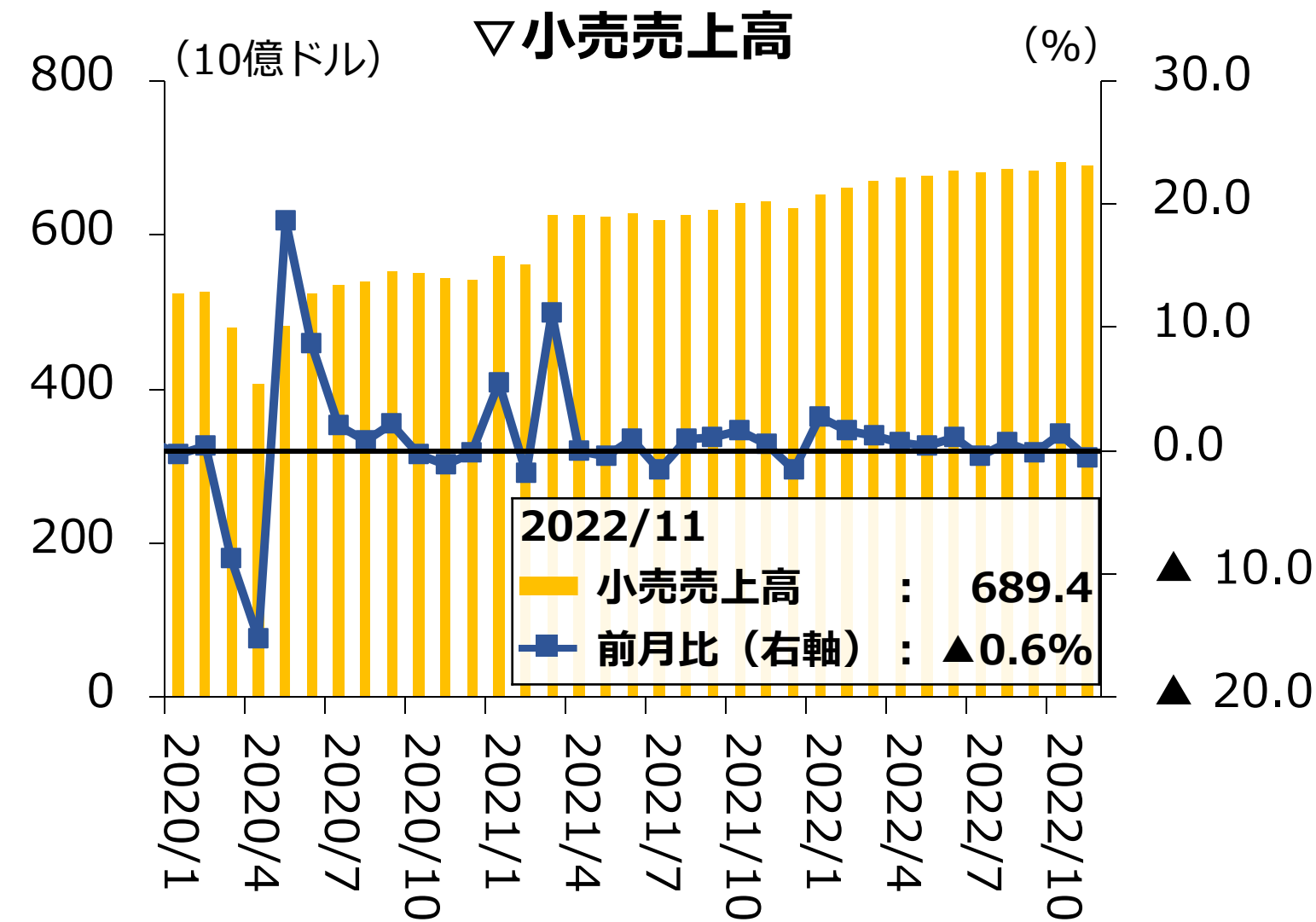
▽消費者物価



▽輸出入物価



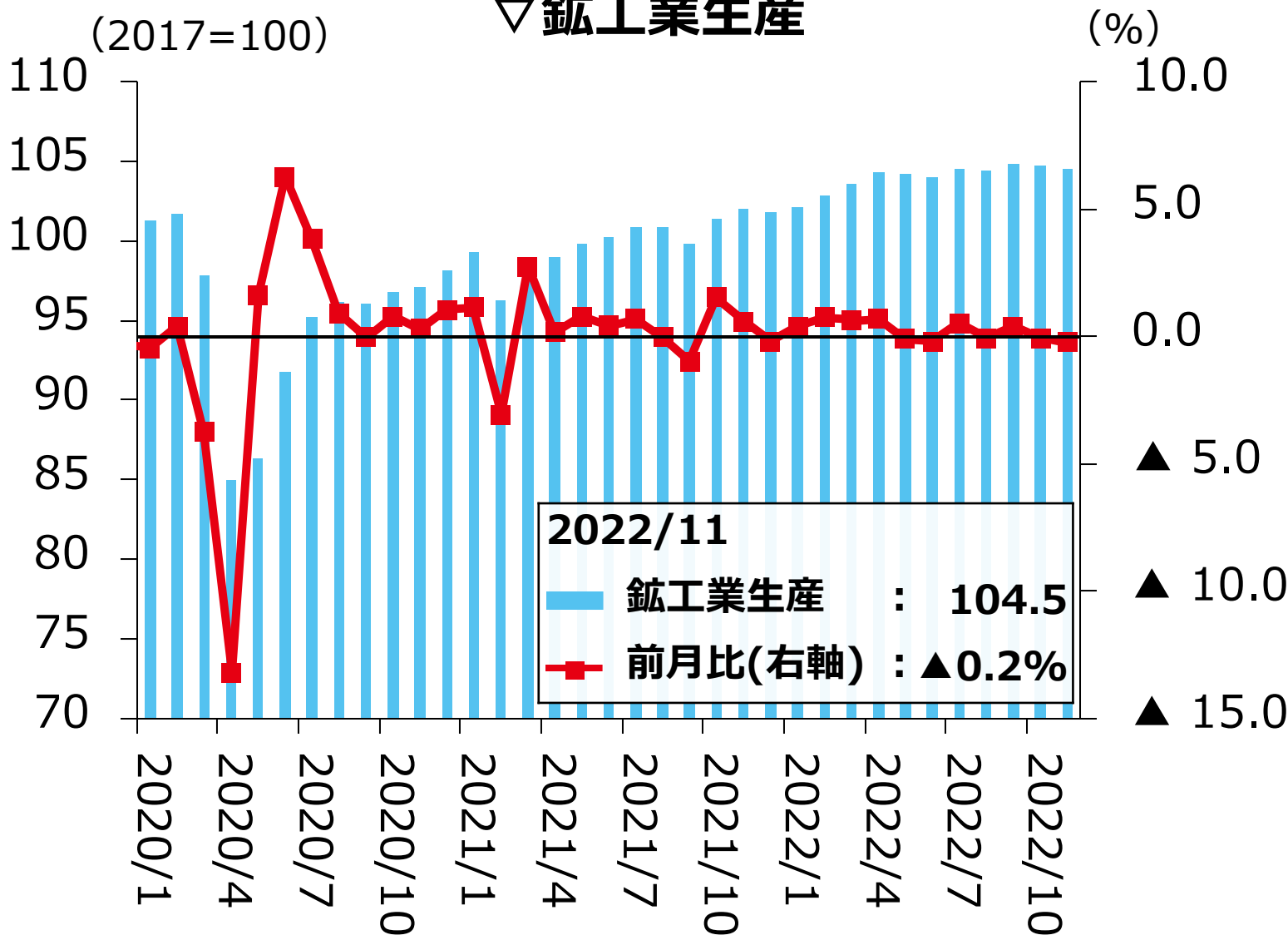
▽小売売上高



小売売上高 = 小売・飲食サービス売上高（速報、季節調整済）

(出所) US Department of Commerce

▽鉱工業生産



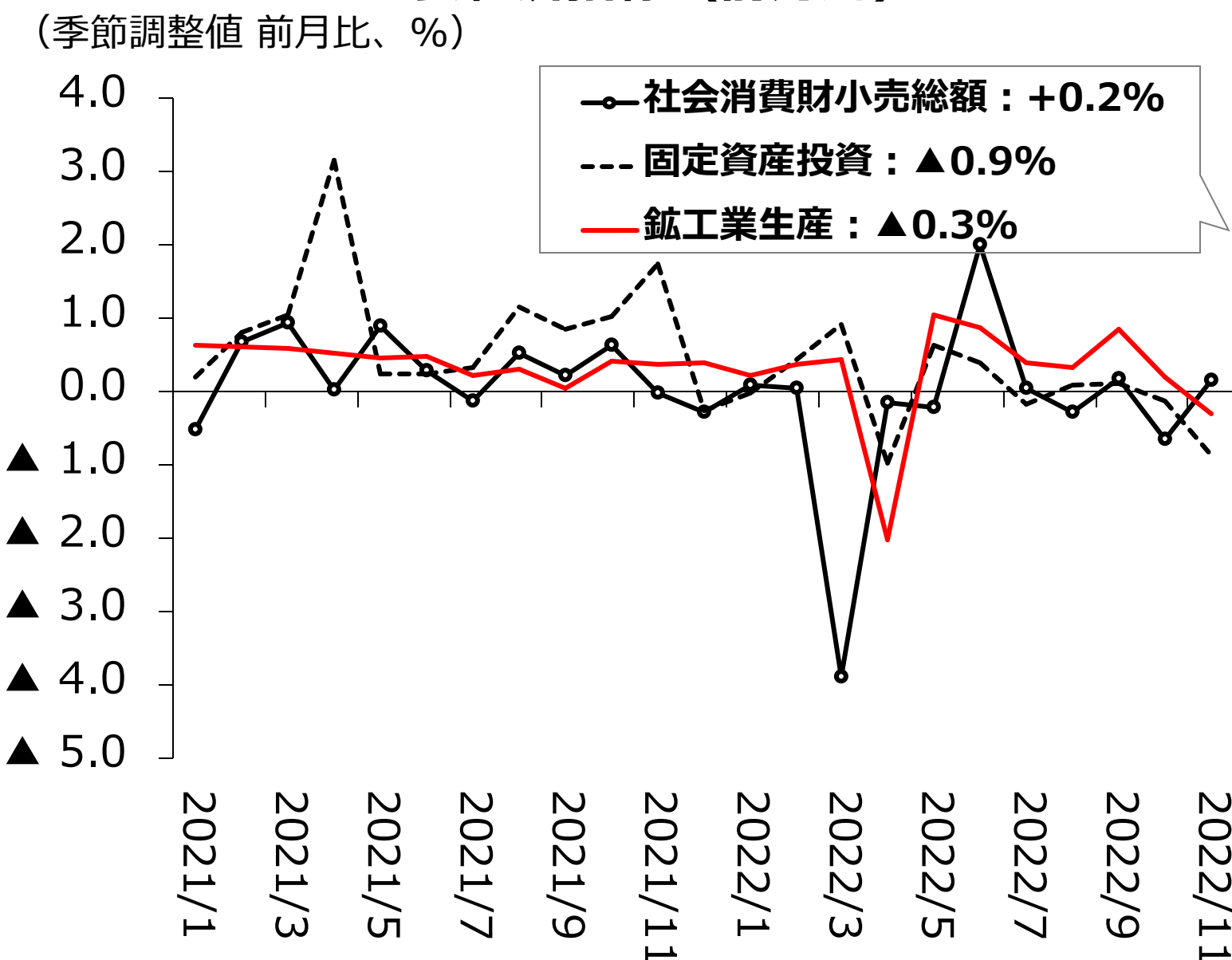
鉱工業生産 = 鉱工業生産指数（季節調整済、2017年=100）

(出所) Federal Reserve

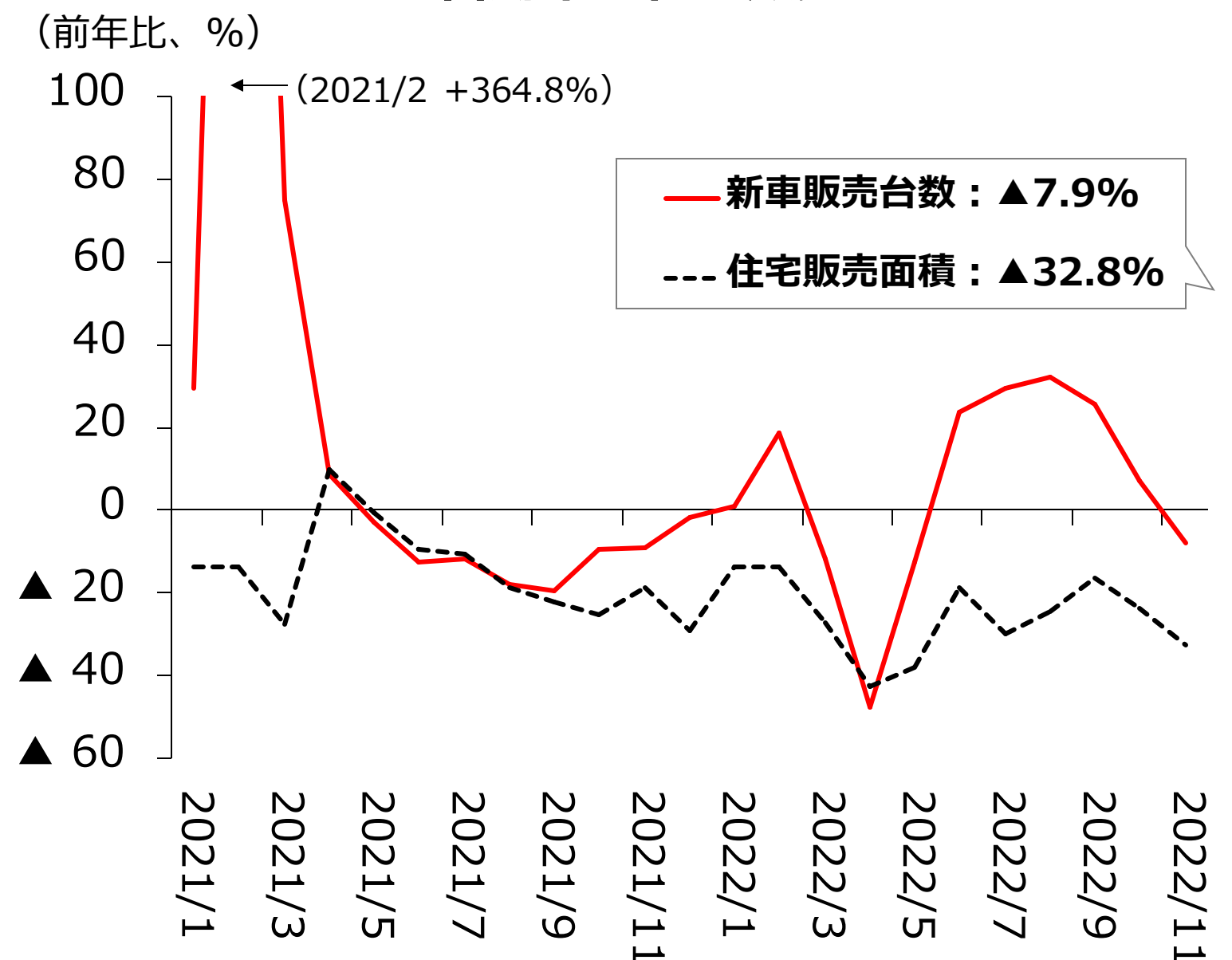
③中国経済（11月の主要経済指標、今後の見通し）

- 固定資産投資**：11月は前月比▲0.9%（10月▲0.1%）と2カ月連続で減少。前年比でも+0.4%（10月+4.9%）と増加率が2カ月連続で縮小した。インフラ建設は景気刺激策の下で拡大を続けたが、製造業における設備投資が減速したほか、不動産開発投資も減少を続けた。新設住宅の着工面積は前年比▲48.6%（10月▲36.7%）と、落ち込みが一段と拡大。
- 社会消費財小売総額**：11月は前月比+0.2%（10月▲0.7%）と新型コロナウイルス感染の急拡大を受け大きく落ち込んだ10月から部分的に改善したが、前年比では▲5.9%（10月▲0.5%）と2カ月連続で前年割れした。主な項目を見ると、食料品と医薬品だけは拡大。記録的な住宅販売の落ち込みを受け内装用建材や家電が前年比2桁減となったほか、スマートフォンなどの通信機器やアパレル、日用品の売上高も大きく減少。人の移動（旅客輸送）が依然低水準にあり、飲食業も前年を1割程度下回った。政府の補助金などで急回復していた自動車販売は半年ぶりの前年割れに。
- 鉱工業生産**：11月は前月比▲0.3%（10月+0.2%）と7カ月ぶりのマイナスに。前年比は+2.2%（10月+5.2%）と上昇率が縮小。電力・ガス・水供給が前年割れし、製造業は繊維製品や設備機械を中心に内外需の低迷や新型コロナ関連規制などを受け増加率が縮小。一方、採掘業は増勢を維持した。
- 今後の展望**：政府は、12月7日に理由の乏しい操業停止やロックダウンの禁止など10項目の新型コロナ規制緩和策を追加し、3年に及ぶゼロコロナ政策を大幅に緩和した。しかしその後も感染は北京などで拡大、医療体制のひっ迫や配達員の人手不足など一部の地域で混乱が続いている。政府は、局地的な感染拡大には国レベルでの対応を強化し、ウィズコロナに向けた政策自体は維持する方針。今後は感染状況や医療体制の負荷、政府の全体方針などを踏まえ経済活動の実態を見極めることが必要に。

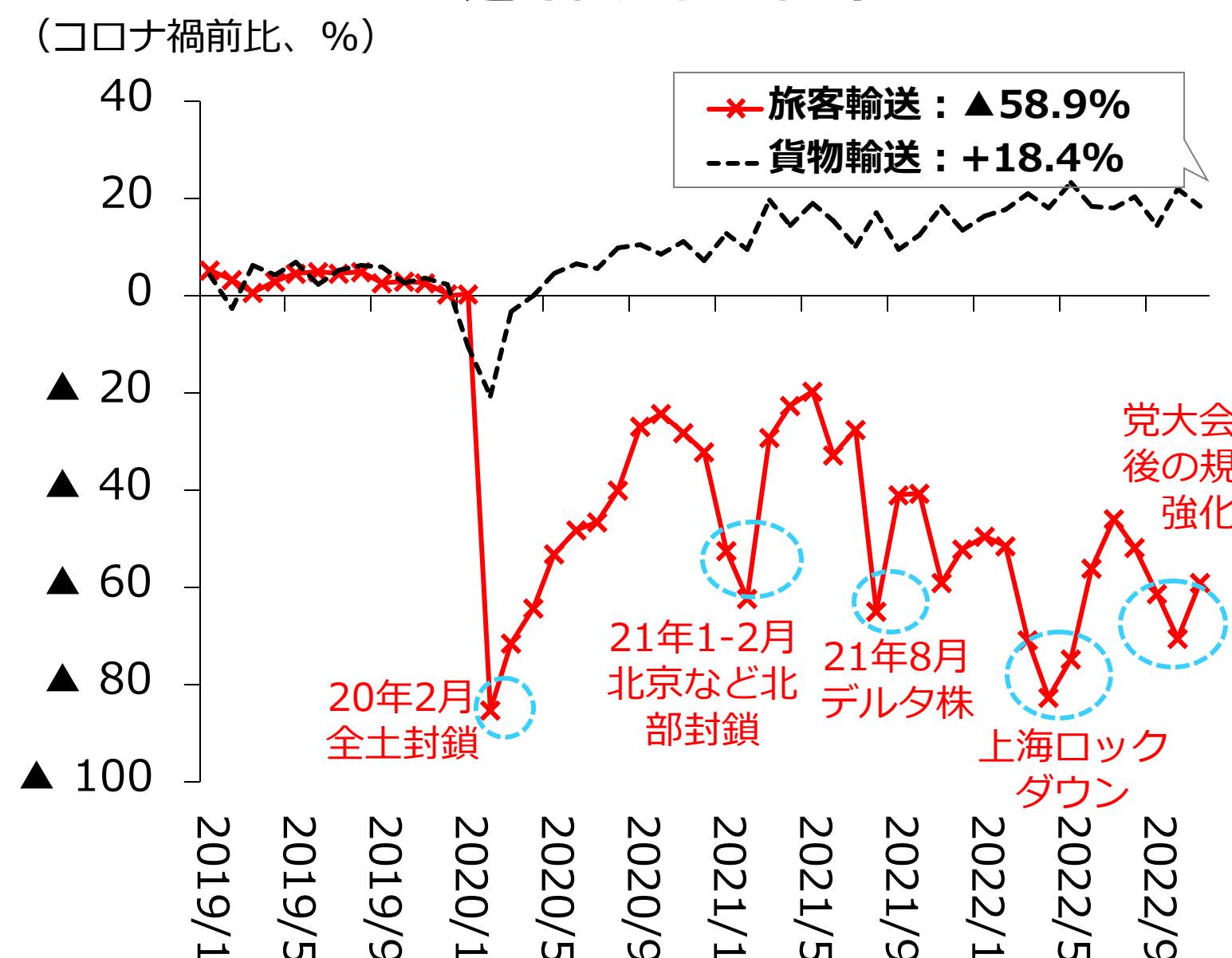
▽主要経済指標（前月比）



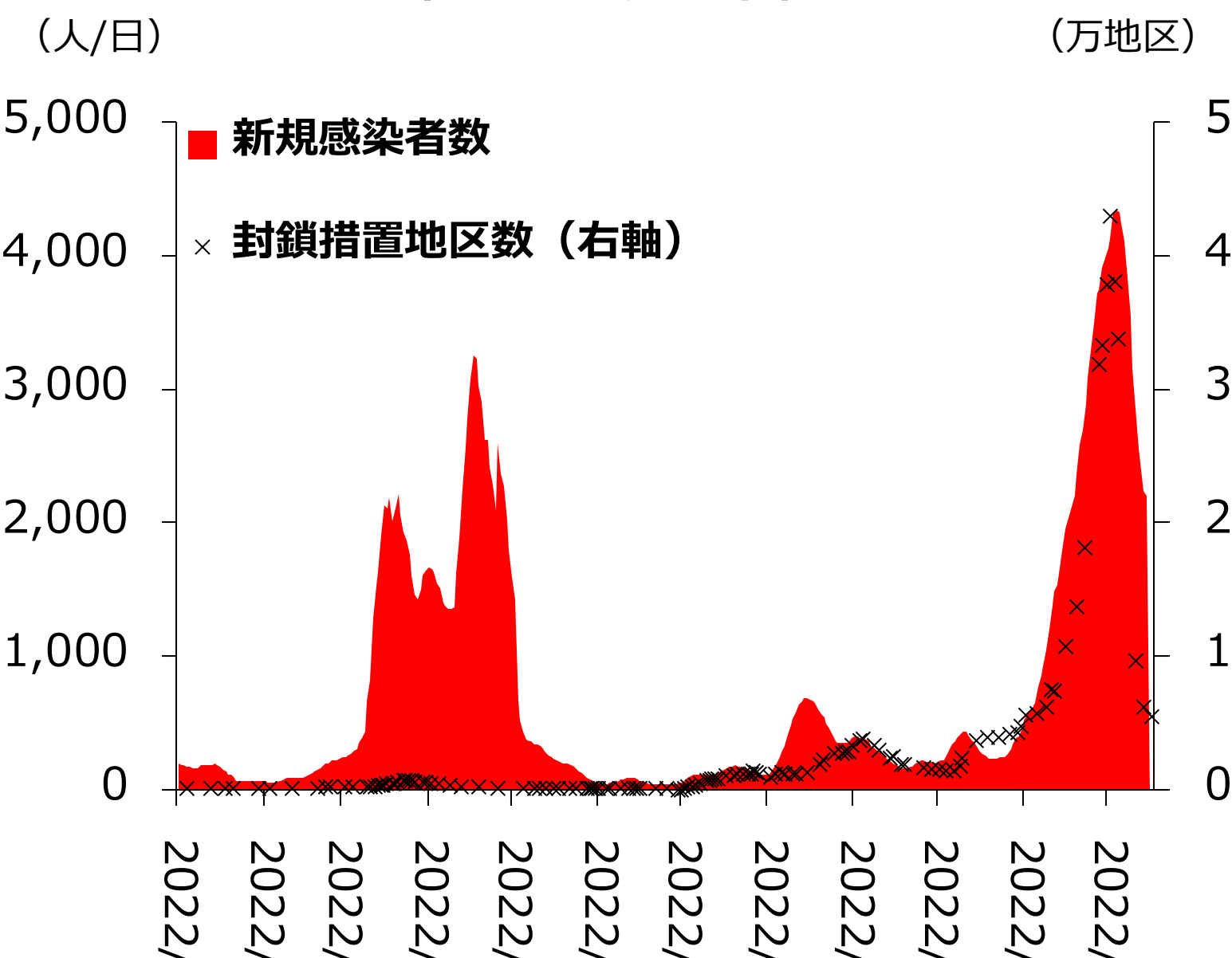
▽自動車・住宅販売



▽交通部輸送状況統計



▽新型コロナ感染状況

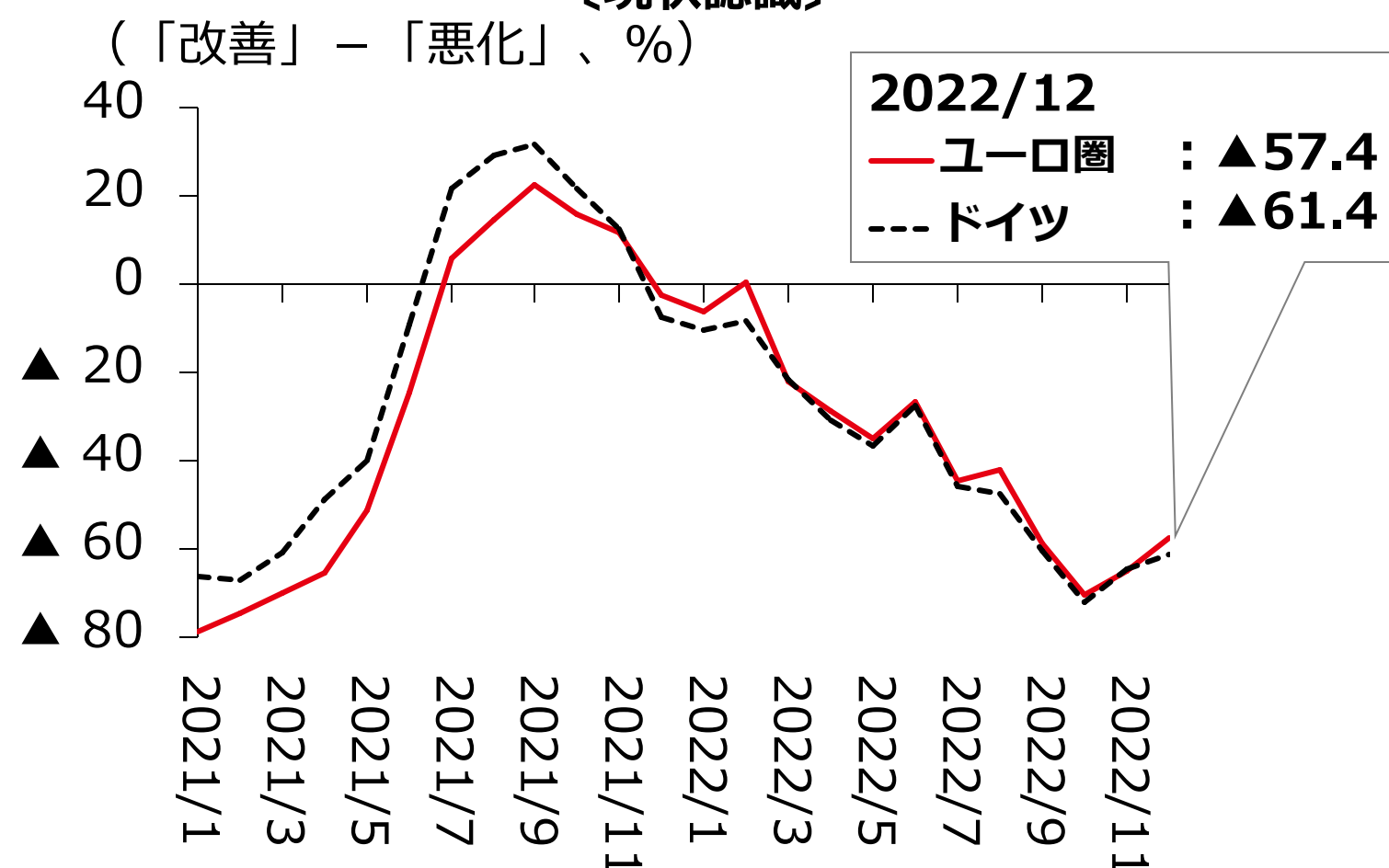


④欧州経済（景況感、消費者物価、鉱工業生産）

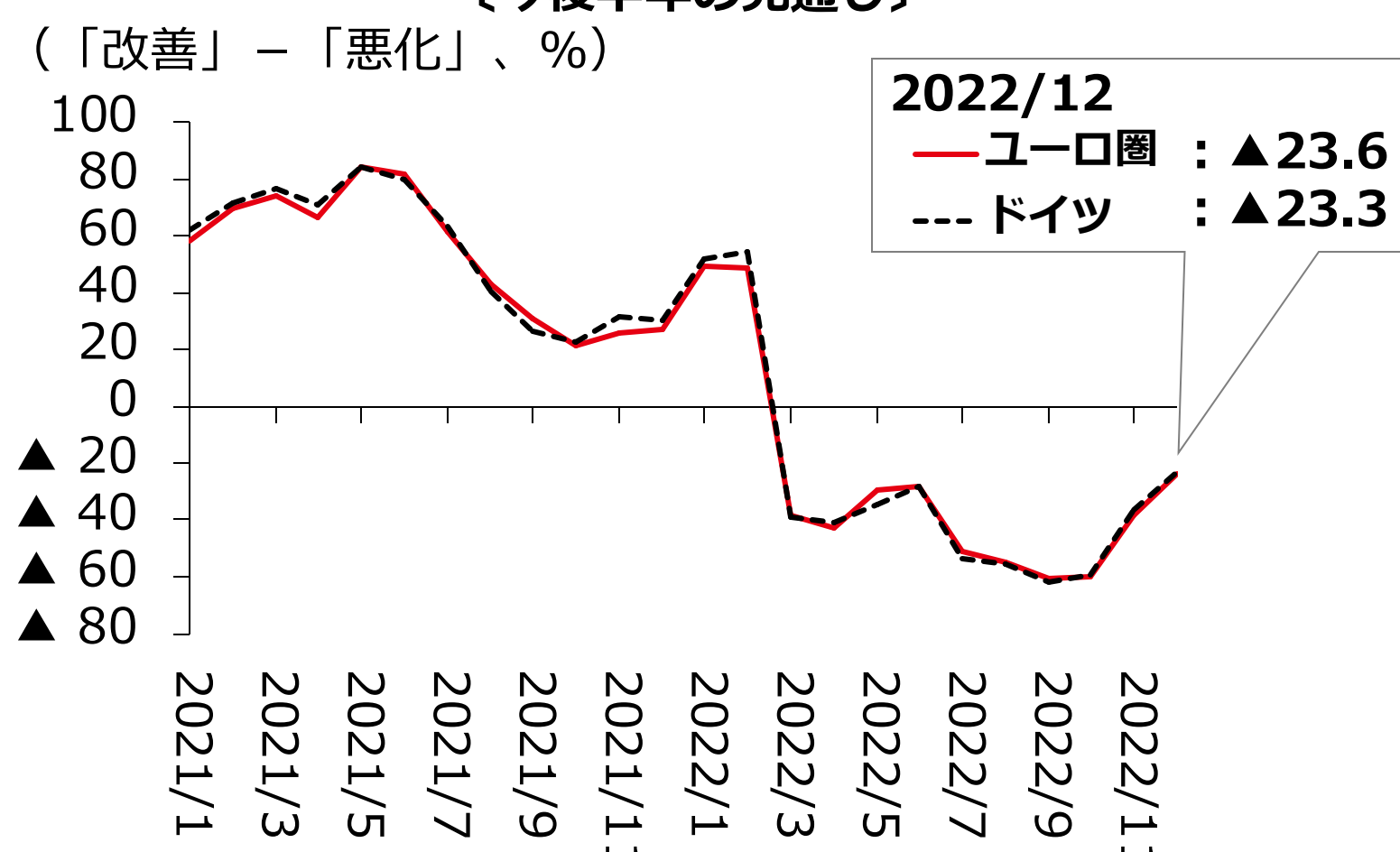
- 景況感：ユーロ圏**の12月のZEW景況感指数（市場関係者の景況感）は「現状認識」が▲57.4（11月▲65.1）と2カ月連続でマイナス幅が縮小（マイナス圏は「悪化」の回答が「改善」を上回る状態）、経済規模トップの**ドイツ**も▲61.4（11月▲64.5）と改善した。また「今後半年の見通し」でも**ユーロ圏**▲23.6（11月▲38.7）、**ドイツ**▲23.3（11月▲36.7）と大幅に改善。依然マイナス圏だが、過度な悲観的見方が後退しつつある。ドイツ政府は来年から光熱費凍結（前年の使用量の80%までを対象）を予定。これが現在の記録的な消費者物価上昇率の押し下げに寄与する見込みで、本調査でもインフレ見通しの項目が大幅に低下し、市場参加者のマインド改善につながった。一方、直近では欧州に寒波が到来、暖房需要の増加により各国のガス消費の削減目標が未達となり、域内でガス不足が発生する懸念がやや上昇。また欧州中銀（ECB）は15日の理事会で政策金利の0.5%引き上げを決定。利上げペースを鈍化させたものの、継続的な引き締め方針を示すなど、経済の一段の抑制要因が存在する点に要注意。
- 消費者物価：英国**の11月の消費者物価指数は前年比+10.7%（10月同+11.1%）で、41年ぶりの高い上昇率を記録した前月から鈍化。ガソリン価格の下落を背景にエネルギー価格の上昇率が鈍化したほか、食品類（含む酒類、たばこ）の上昇率もやや鈍化。変動の大きいエネルギー・食品類を除くコア指数も同+6.3%（10月同+6.5%）とピークアウトの兆候を見せた。ただ、2023年を通じて物価上昇率は英中銀（BOE）の目標の2%を大きく上回ると見込み。BOEは15日の金融政策委員会で0.5%の利上げを決定。声明文では、景気後退入りが予想されるとしながらも、労働市場の逼迫で根強いインフレ圧力が続いているとの見方を示し、継続的な金融引き締めの必要性に言及している。
- 鉱工業生産：ユーロ圏**の10月の鉱工業生産指数は前月比▲2.0%（9月同+0.8%）と3カ月ぶりに減少。中間財、資本財、耐久消費財、エネルギーが揃って減少。業種別では化学品の落ち込みが顕著だった。冬期のガス不足対策として、加盟各国に消費削減目標が課されていたため、一定の生産抑制は避けられない情勢。一方、**英国**の同指数は前月比横ばい（9月同+0.2%）。中間財、耐久消費財およびエネルギーの減少を非耐久消費財と資本財の増加が相殺した格好。なお、同国の生産水準は国内外の需要鈍化を反映し、昨年後半から減少傾向が続いている。

▽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〕



〔今後半年の見通し〕

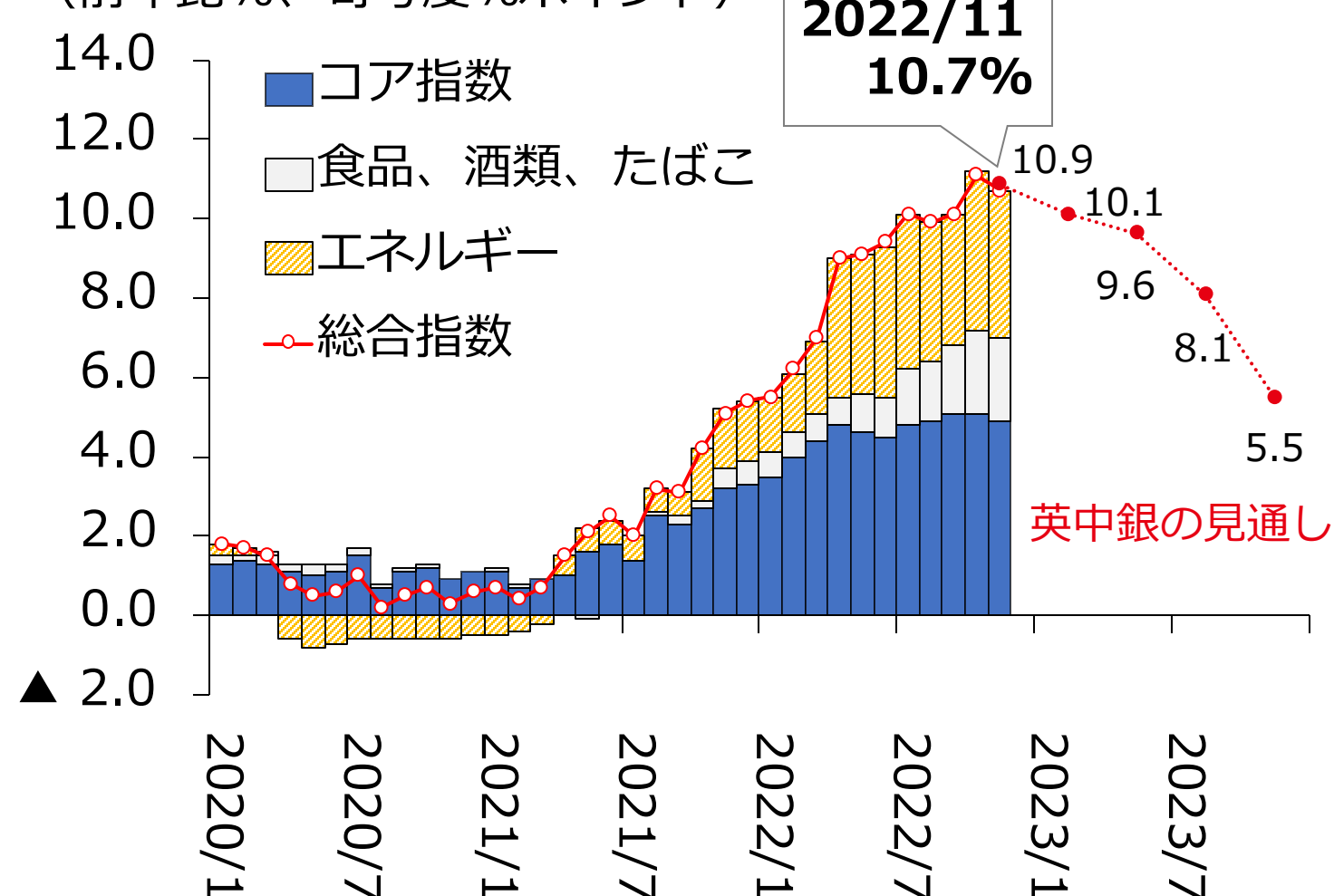


（注）景気の現状認識と見通しに関して改善・横ばい・悪化の三択で回答してもらい、改善と悪化の割合の差をとったもの。

（出所）欧州経済研究センター（ZEW）、Refinitiv

▽消費者物価指数（英国）

（前年比%、寄与度%ポイント）

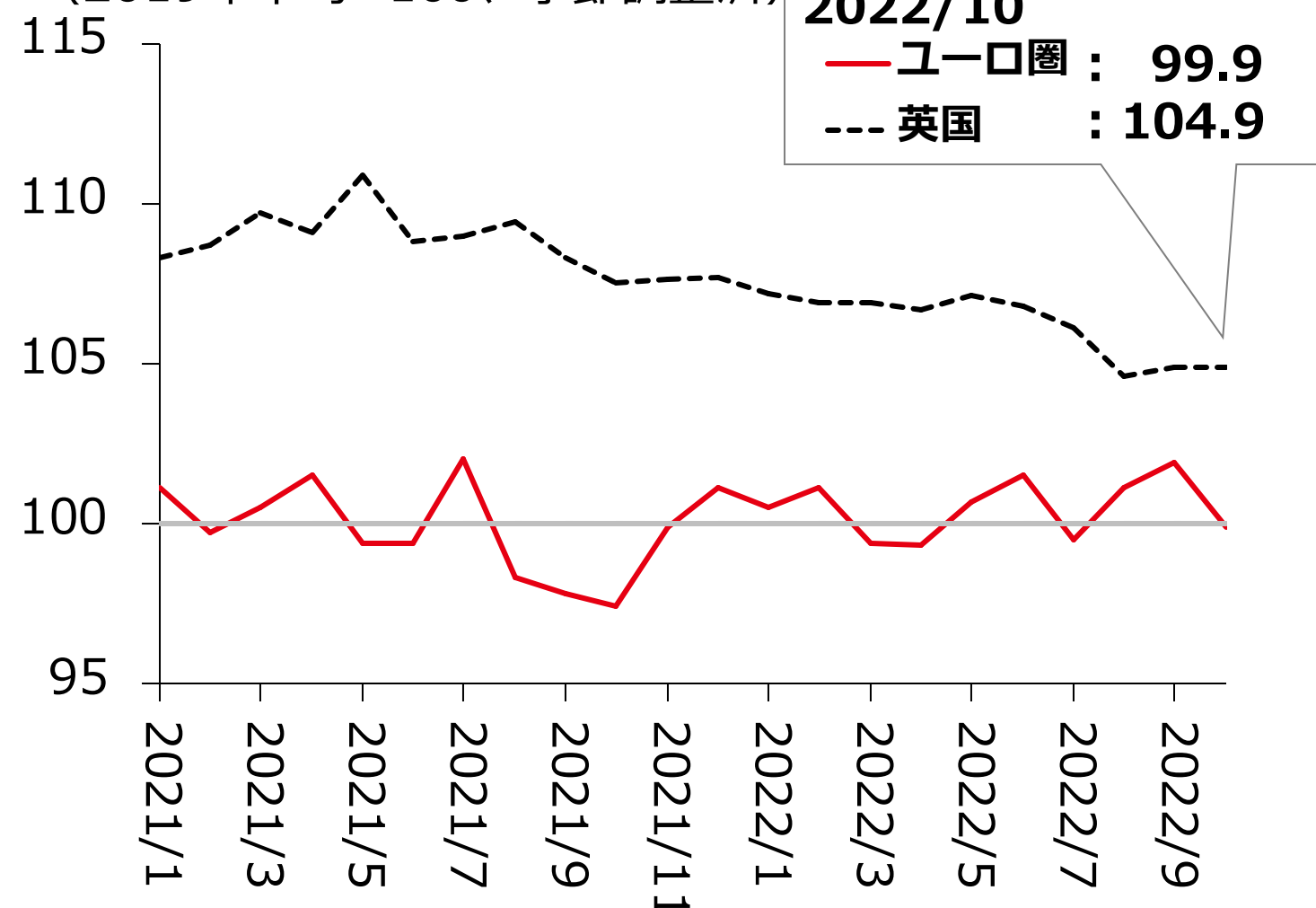


（注）物価見通しは英中銀（BOE）の11月時点のもの。

（出所）英国立統計局、BOEより丸紅経済研究所作成

▽鉱工業生産（ユーロ圏/英国）

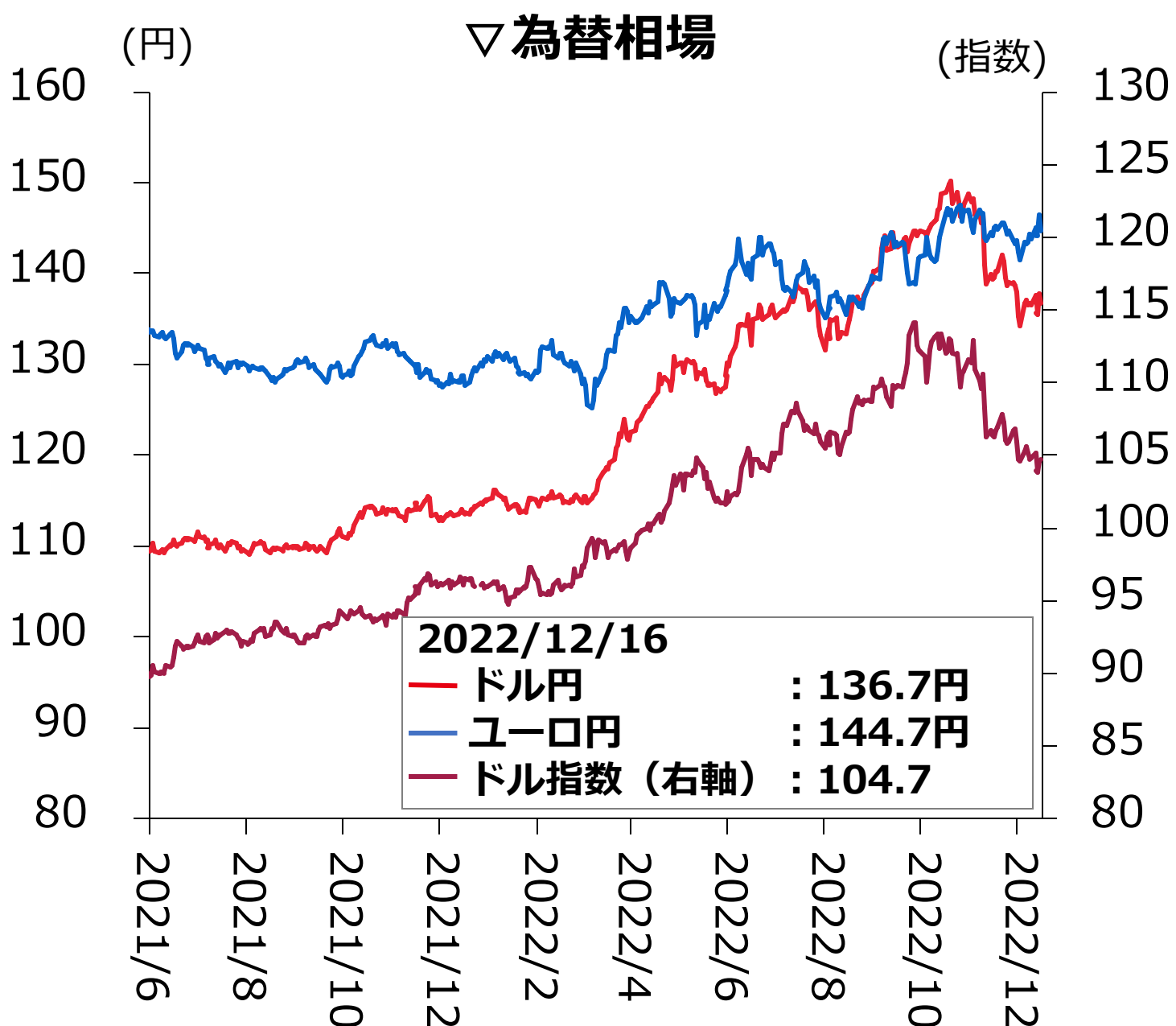
（2019年平均=100、季節調整済）



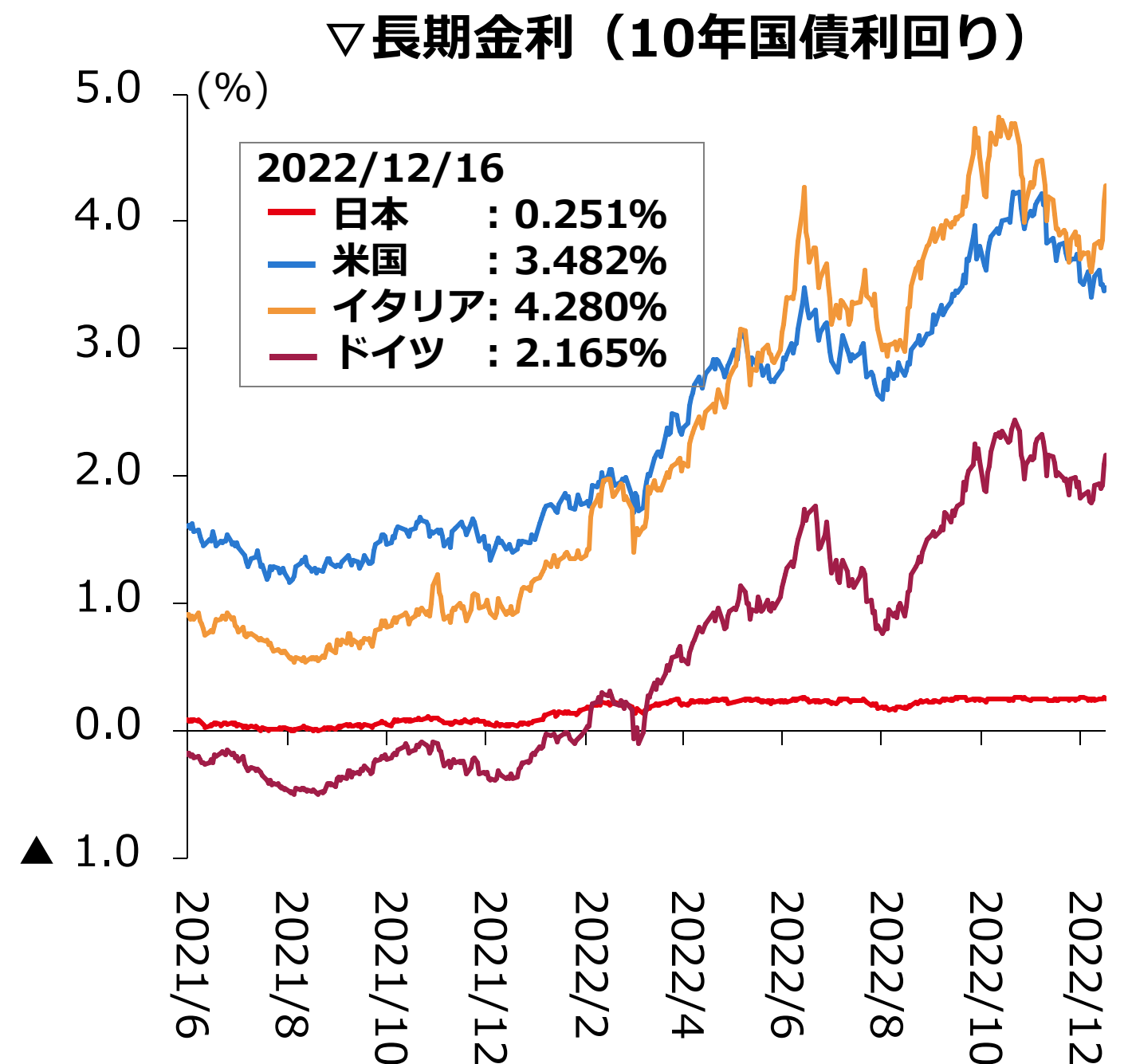
（出所）欧州委員会、英国立統計局

2. 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

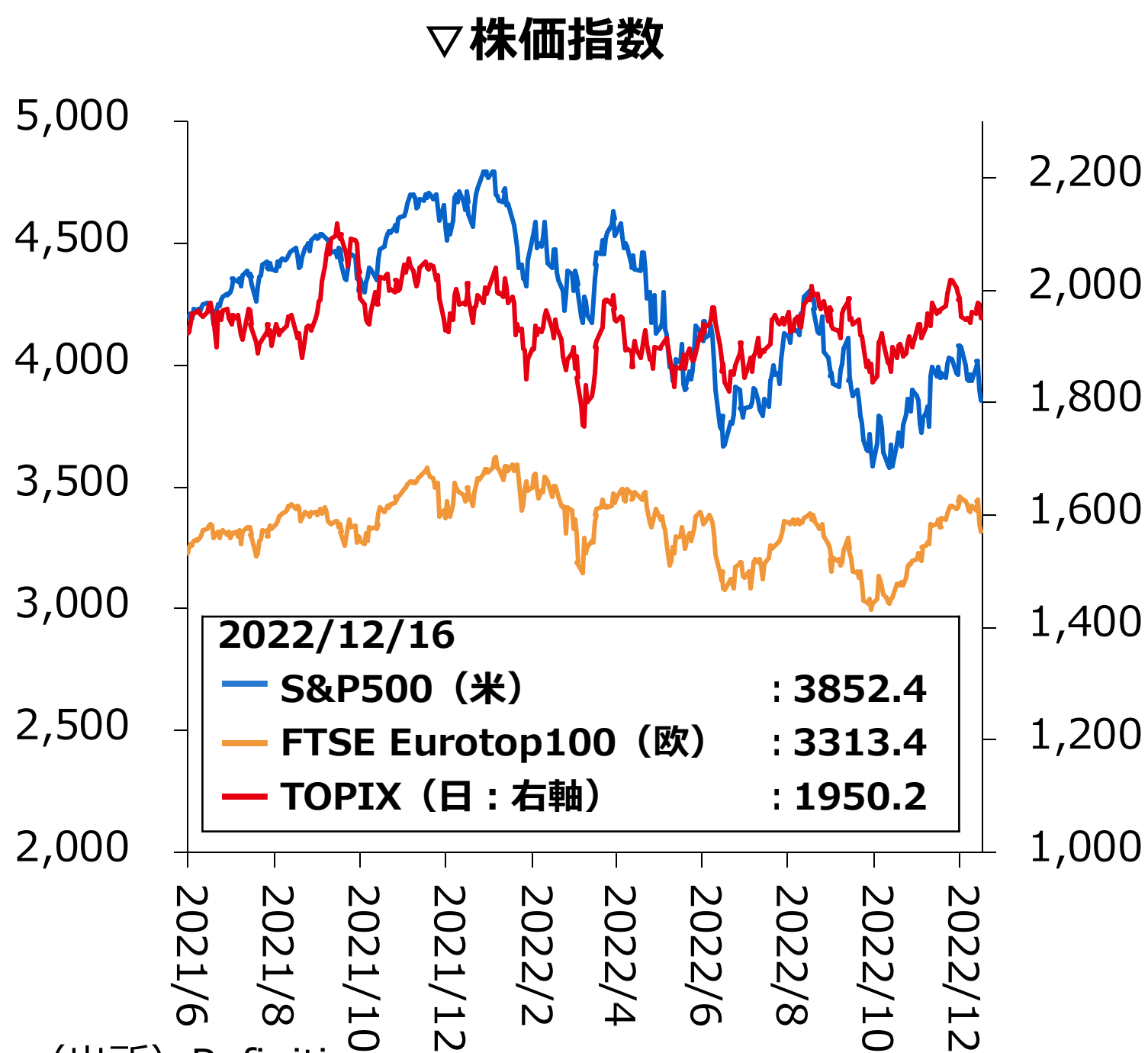
- **為替**：ドル円は米消費者物価（CPI）の発表（13日）、連邦公開市場委員会（FOMC）による政策決定（13～14日）などを受け、比較的広いレンジ内での上下動に。前週末比ではほぼ変わらずの136円台半ばで越週した。先週には欧州中銀（ECB）の理事会も開かれ（15日）、利上げ幅は市場予想通りだったが、そこで示された金融政策スタンスが市場の想定以上にタカ派（金融引き締め方向にバイアス）だったことから、円をはじめ主要通貨に対しユーロが全般的に上昇する展開に。株価が軟調な展開となっており、市場はどちらかと言えばリスクオフに傾きやすい環境。
- **金利**：米長期金利（10年国債利回り）は前週末比で小幅低下。FOMCでは利上げ幅が0.5%に縮小される中でも委員による政策金利（FF金利）の最高到達点見通しが上方修正され、連銀（FED）のインフレ重視姿勢がより明確に示されたが（P6参照）、市場は景気後退リスクをより重視、来年後半の利下げ転換というシナリオを大きく修正していない模様。一方、ユーロ圏長期金利は上昇。ECB理事会の利上げ幅は前回に比べ縮小、市場予想通りの0.5%だったが、来年3月からの量的引き締め（QT）開始決定や、今後の複数回にわたる0.5%幅利上げの示唆で高債務国の国債を中心に売りが勝り、利回りは上昇した。
- **株式**：株式市場は全般的に軟調地合いが継続。米株は市場金利が上昇していない中での下落であり、景気後退に対する懸念の再燃が上値を圧迫しているとの見方も。ただ、米株は金利動向、景気見通しの2つの要素を眺めながら方向感を失っている状態であり、クリスマス休暇入りを控え、すでに積極的な売買自体が細っている可能性も。
- **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ながら、低グレードで若干の縮小が見られた。当面は市場金利の動向と景気後退観測を睨みながらの動きか。



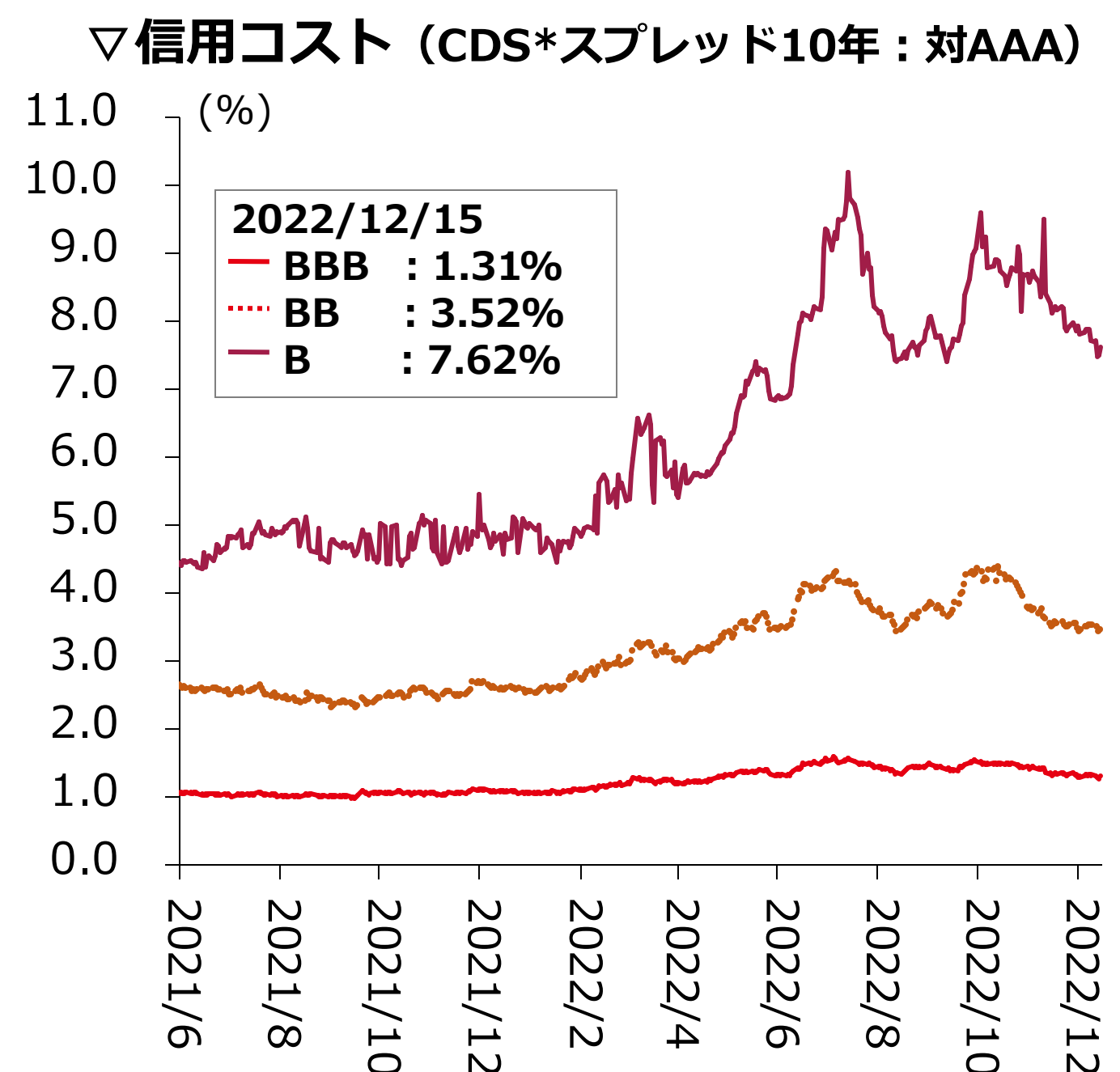
(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv *Credit Default Swap

3. 主要国金融政策の総括と2023年の注目点

【2022年の総括】

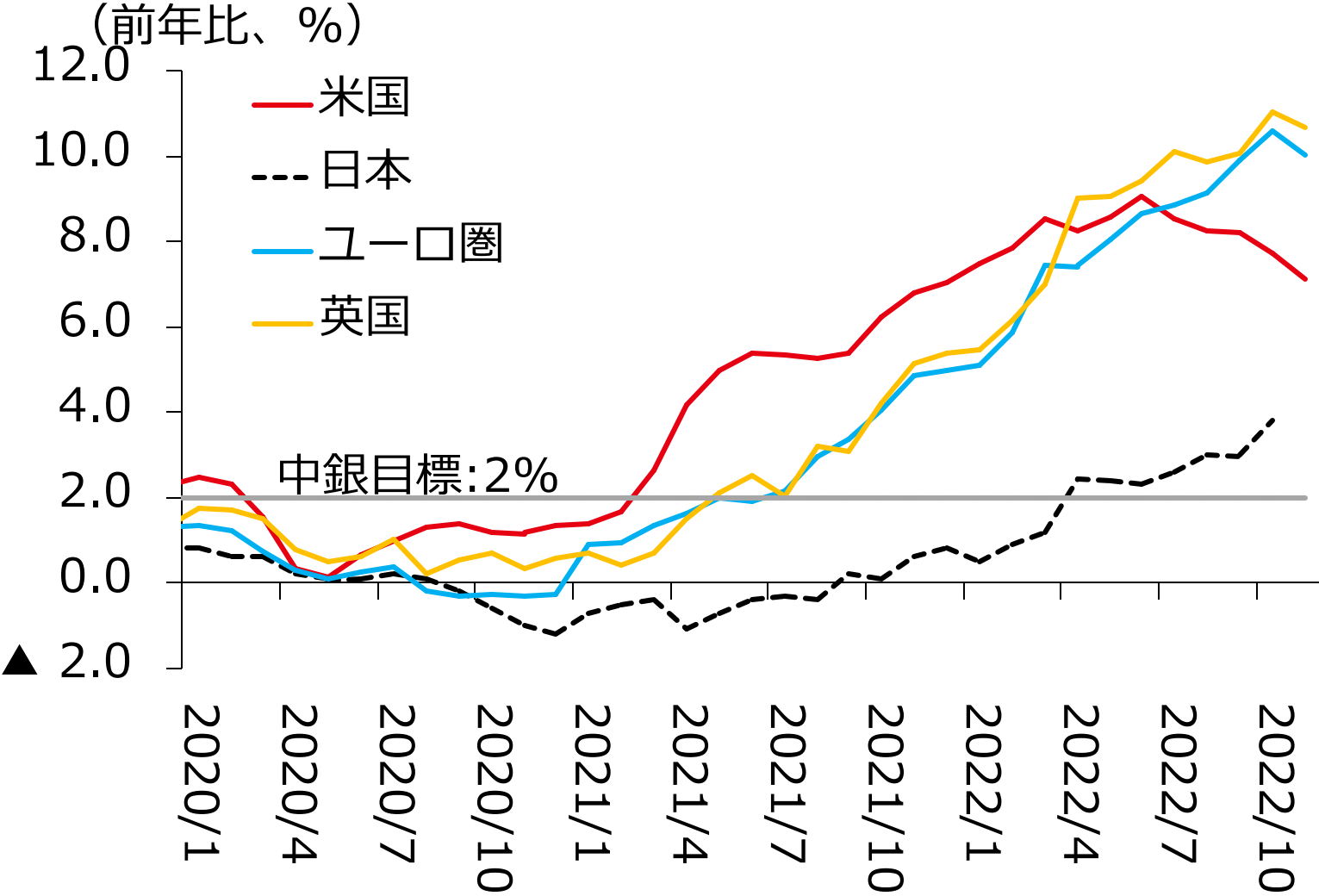
多くの中央銀行は消費者物価上昇率が記録的な高水準で推移する中、金融引き締めを強化。米連邦準備制度理事会（FRB）は3月に量的緩和の停止とともに政策金利の引き上げを開始、6月には国債などの保有資産を減らす量的引き締め（QT）に移行した。英中銀（BOE）は先行して昨年終盤から利上げを開始、今年3月にQTに着手。ユーロ圏では欧州中銀（ECB）が米・英に遅れる形で今年7月に量的緩和を終了、利上げを開始した。一方、日銀は賃金上昇を伴う形での物価安定目標達成が未達との認識から金融緩和を維持している。

【2023年の注目点】

今後の金融政策の主要な注目点は、①利上げの最高到達点（ターミナルレート）、②同金利水準で据え置かれる期間、の2点。足元では欧米の物価上昇率にピークアウトの兆しがみられる一方、23年を通じて物価安定目標の2%を上回る状態が続く見通し。商品市況の再高騰や賃金上昇圧力などを背景に目標値への確実な収れんが見込めない場合は、引き締め局面が長引く可能性が高まる。国・地域別の注目点は以下のとおり。

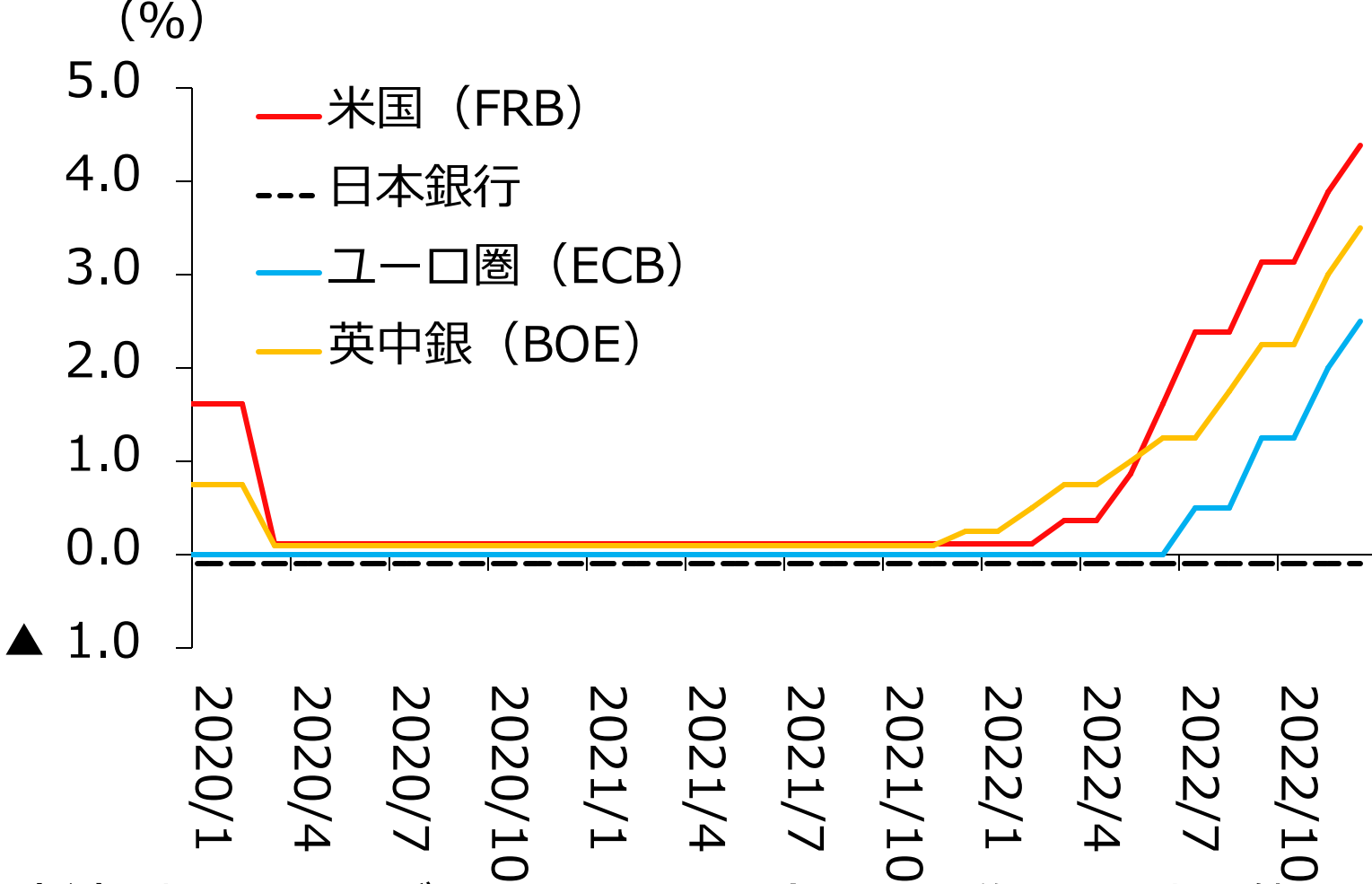
- (1) 米国
 - 12月の連邦公開市場委員会（FOMC）参加者の23年末政策金利予想は9月時点予想の4.6%から5.1%に上方修正され、ターミナルレートの想定は5%超に。一方、実質GDP成長率、失業率は悪化方向に修正。FRBはインフレ解消を最優先課題としており、達成に向け23年中も景気抑制的な姿勢を続けると示唆。
- (2) 欧州
 - 政府の光熱費凍結措置などで一定の物価抑制効果が期待される一方、基調的なインフレ圧力は依然根強い。景気後退懸念は強く、その深度により政策修正の可能性はあるが、金融引き締めは当面続く見込み。
- (3) 日本
 - 日銀の目指す賃金上昇を伴う持続的な物価安定目標達成に至る見込みは薄く、引き続き金融緩和が維持される公算は大きい。来々4月の日銀総裁交代に伴い、政策点検・調整が行われる可能性に要注意。

▽消費者物価上昇率



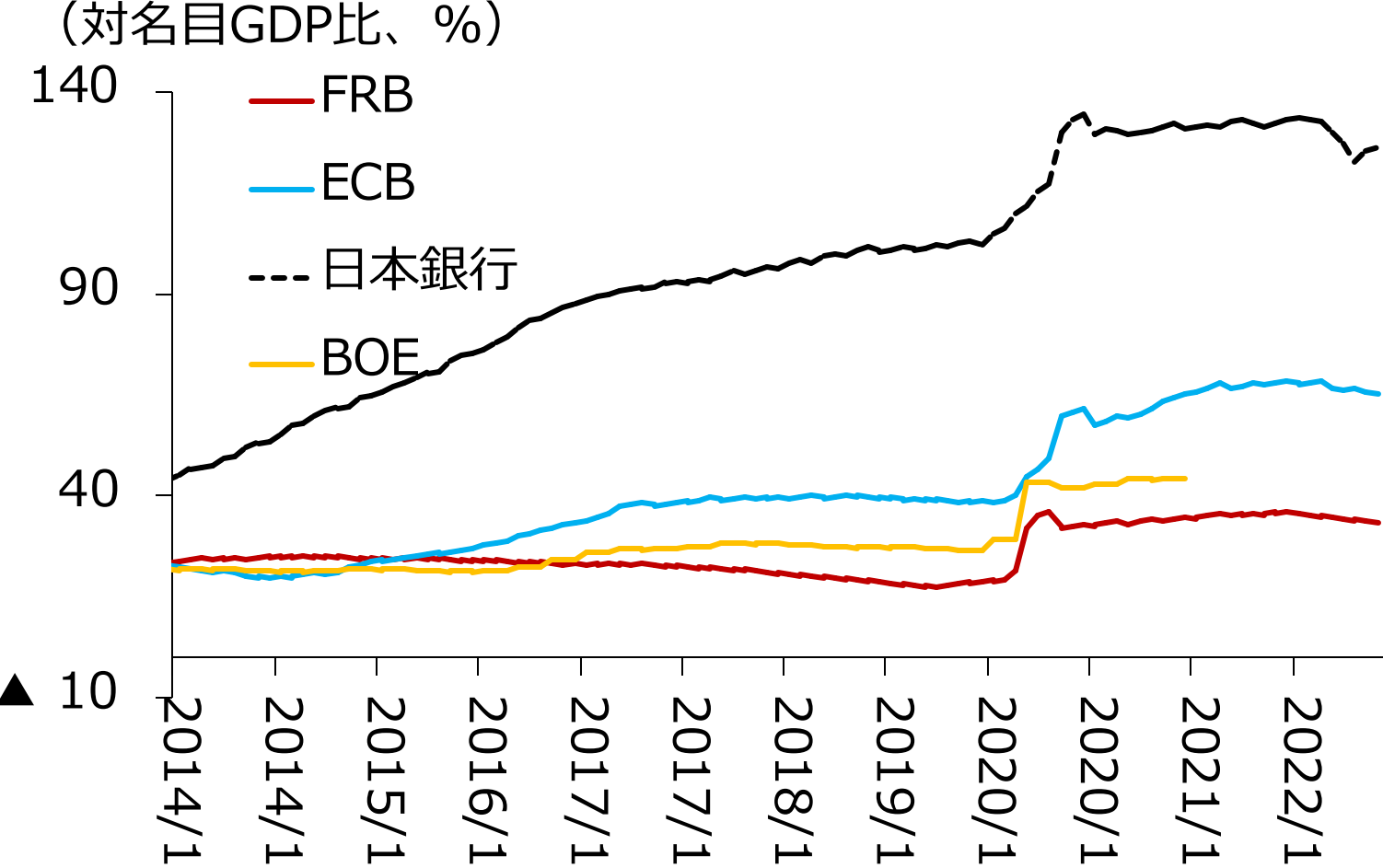
(注) 米国、欧州のデータは2022年11月まで。日本は10月まで。
(出所) 米労働省、総務省、欧州委員会、英国立統計局より丸紅経済研究所作成

▽政策金利



(注) 米国はフェデラル・ファンド金利の誘導レンジ中間値、日本は政策金利残高適用金利、ユーロ圏は主要リファイナンス・オペ金利、英国はバンク・レート。
(出所) 国際決済銀行より丸紅経済研究所作成

▽中央銀行の保有資産残高（対名目GDP比）



(注) BOE：四半期データ。22年12月現在までに公表されている21年6月値までを表示。その他：月次データ。分母には各四半期の名目GDP年率換算値を月次値と見立てて使用。
(出所) 各国・地域の中央銀行より丸紅経済研究所作成

▽米FOMC参加者の経済見通し（SEP、12月）

	2022	2023	2024	2025	長期水準
実質GDP成長率	0.5 (0.2)	0.5 (1.2)	1.6 (1.7)	1.8 (1.8)	1.8 (1.8)
失業率	3.7 (3.8)	4.6 (4.4)	4.6 (4.0)	4.5 (4.3)	4.0 (4.0)
PCE物価上昇率	5.6 (5.4)	3.1 (2.8)	2.5 (2.3)	2.1 (2.0)	2.0 (2.0)
コアPCE物価上昇率	4.8 (4.5)	3.5 (3.1)	2.5 (2.3)	2.1 (2.1)	— —
FF金利水準	4.4 (4.4)	5.1 (4.6)	4.1 (3.9)	3.1 (2.9)	2.5 (2.5)

(注) 表中の数値はメンバー予測の中央値。カッコ内は前回（9月）の見通し。実質GDP成長率と物価上昇率は10-12月期の前年比、失業率は同期の平均を示す。
(出所) FRB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	- 米国の1日あたり新規感染者数（7日間平均）は12/17時点で6.7万人（前週比+0.4万人）と増加した。10月上旬頃より感染者数は4万人前後で推移していたが、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。一方、1日あたり死者数（7日間平均）も約401人（前週比▲13人）と減少した。 - 米食品医薬品局（FDA）はモデルナおよびファイザー・ビオンテック製のオミクロン株に対応した2価ワクチンの接種対象年齢を生後6カ月に引き下げた。
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12/17時点で14.4万人と前週比でほぼ横ばい、1日あたり死者数（7日間平均）は約530人とやや増加。英国の1日あたり新規感染者数（7日間平均）は12/15時点で0.5万人、1日あたり死者数（7日間平均）は約50人とほぼ横ばいとなった。
日 本	全国の1日あたり新規感染者数（7日間平均）は12/17時点で約14.7万人、同死者数は225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12/15時点で67.4%に上昇。
中 国	- 中国：1日当たり新規感染者数（7日間平均）は12/17時点で2千人程度、封鎖措置は16省・直轄市内の6千箇所弱と、いずれも12月初のピークから大幅減少。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。水際対策も近く緩和される可能性があるとされている。一方、北京をはじめ感染が依然高水準にあり、医療体制の負荷などに引き続き留意が必要。 - 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。12/14以降、入境後の行動制限の撤廃や、行動履歴記録アプリの解除など5項目の緩和策を追加。
・ 新 興 国 ・ そ の 他	- 台湾では、1日当たり新規感染者数（7日間平均）が1.5万人程度とやや拡大。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。 - その他、1日当たり新規感染者数（7日間平均）は12/17時点で、韓国が6.6万人、ブラジルが4.8万人と感染拡大。

（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
（主要国金融政策の総括と2023年の注目点）		
	経済調査チーム シニア・エコノミスト	堅川陽平
	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。