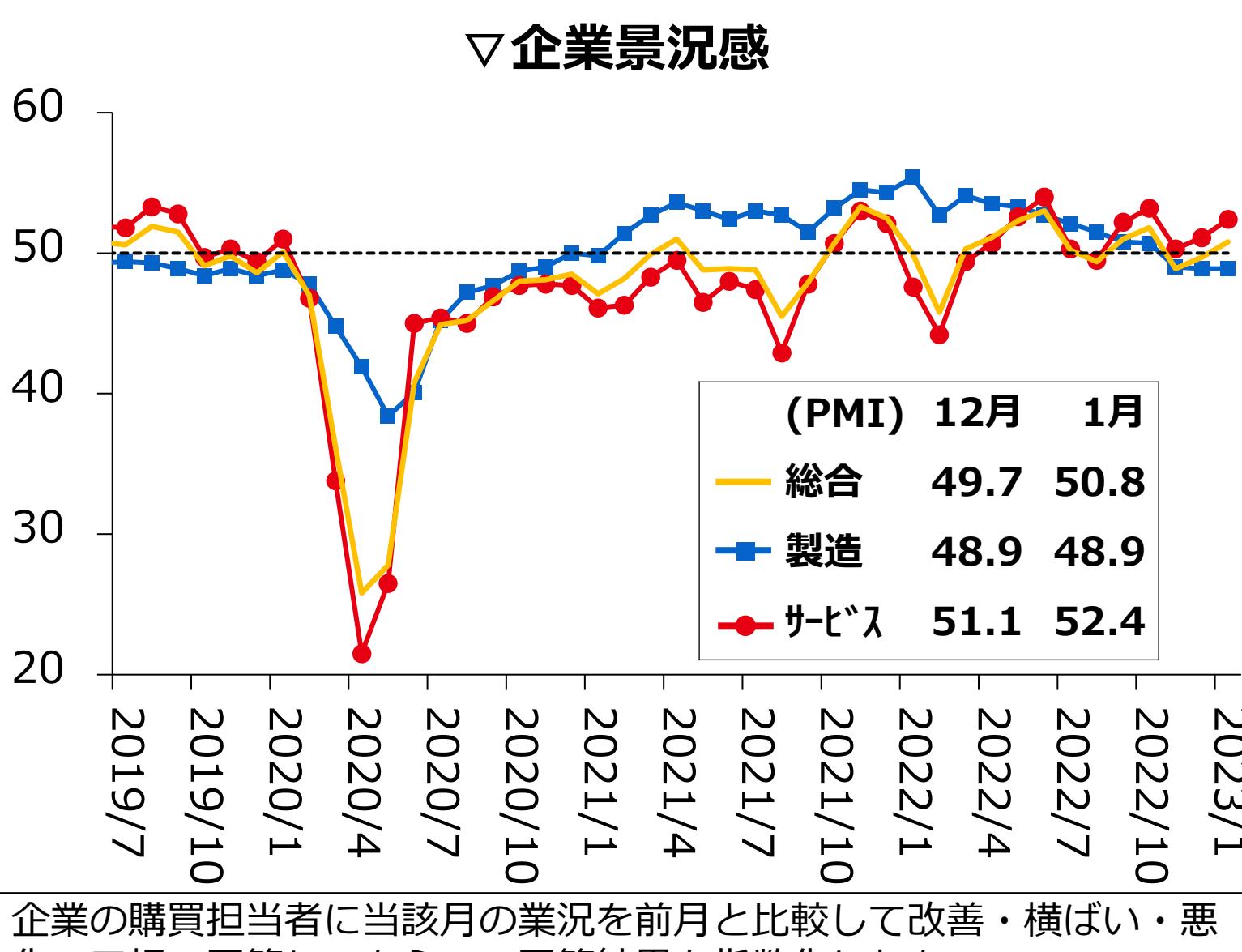


世界経済ウィークリー・アップデート

1. 実体経済

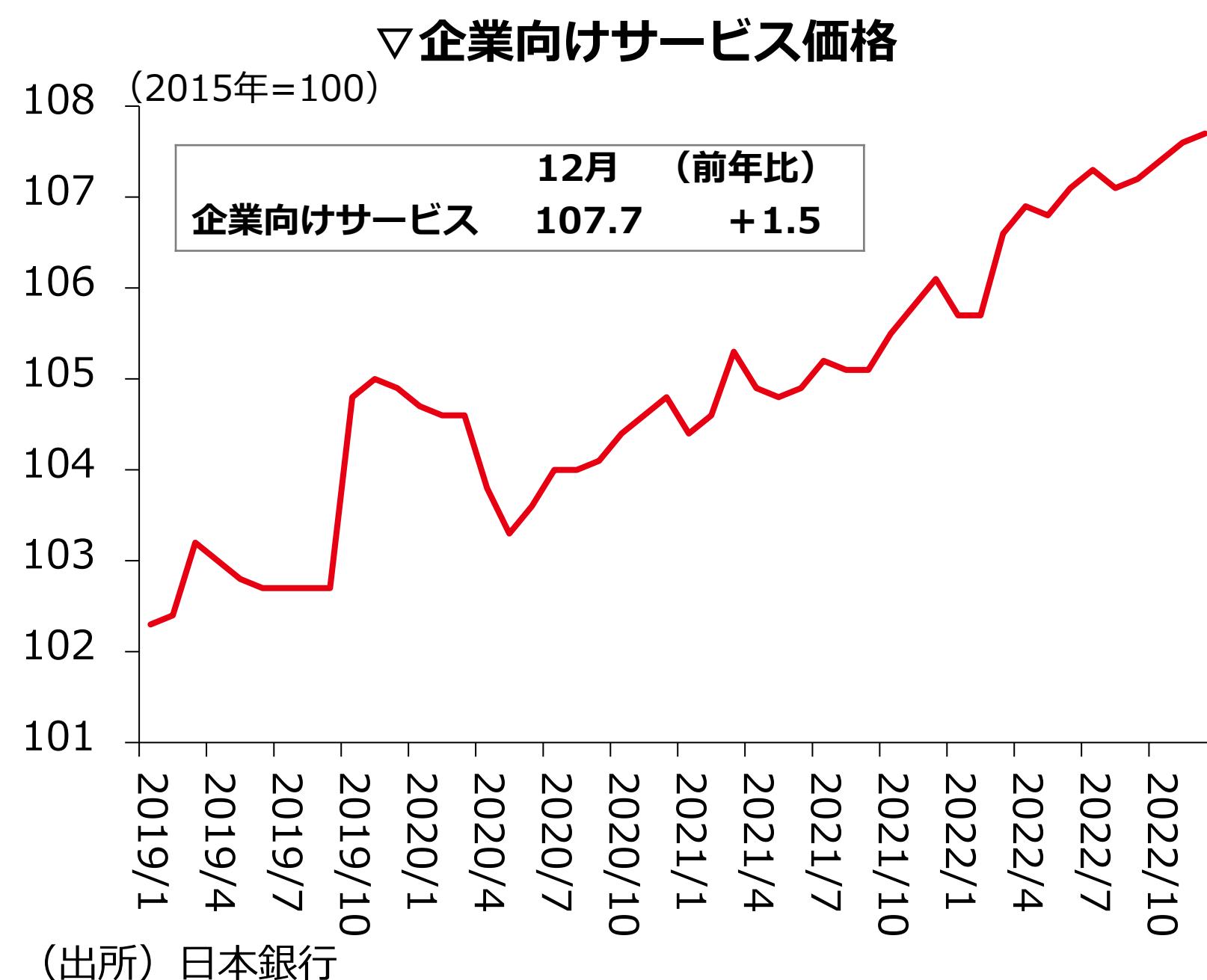
①日本経済（企業景況感、企業サービス価格、百貨店売上高、外食売上高）

- 企業景況感を示す1月のPMI（総合）は、50.8（12月49.7）と3カ月ぶりに好不況の節目とされる50を上回った。サービス業は全国旅行支援の再開や新型コロナに関する制限措置の緩和などを背景に業況が改善。製造業は顧客の需要低迷により新規受注や生産が冴えない状況が続き、前月に続き50を下回った。
- 企業サービス価格：12月の企業向けサービス価格（総平均）は前年比+1.5%（11月同+1.7%）と上昇。運輸・郵便などが上昇をけん引したものの、外航貨物輸送は円高などを背景に前月から伸び率が縮小。宿泊サービスは全国旅行支援により押し下げに寄与。引き続き人件費や国際商品市況などの動向に注視。
- 百貨店売上高：12月の百貨店売上高は6,150億円（前年比+4.0%）と増加。コロナ前の2019年比では▲2.1%。高額消費や衣料品が好調で、国内需要はほぼコロナ前水準に、インバウンド需要は水際対策の緩和や円安効果でコロナ前の7割程度まで回復。先行きは、中国などからの訪日客の回復動向に注視。
- 外食売上高：12月の外食売上高はコロナ前の2019年比で+0.6%（11月同+0.7%）と3カ月連続プラス。行動制限のない年末で外食需要が増えたほか、値上げ等による客単価の増加も売上を押し上げた。ただし依然として業種間の差は大きく、居酒屋・パブ（同▲41.4%）は忘年会需要が戻らず苦戦が続いた。

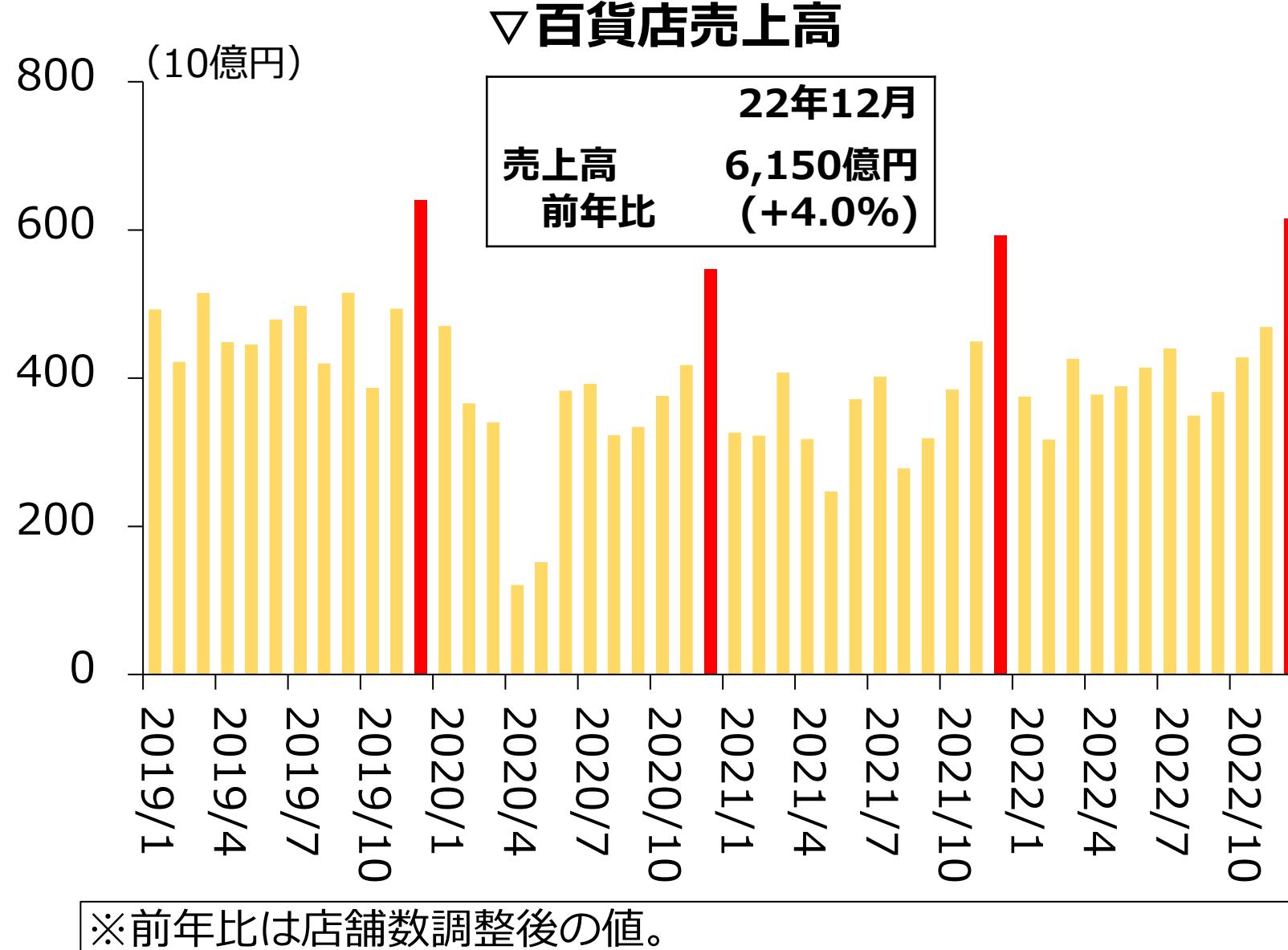


(出所) IHS Markit

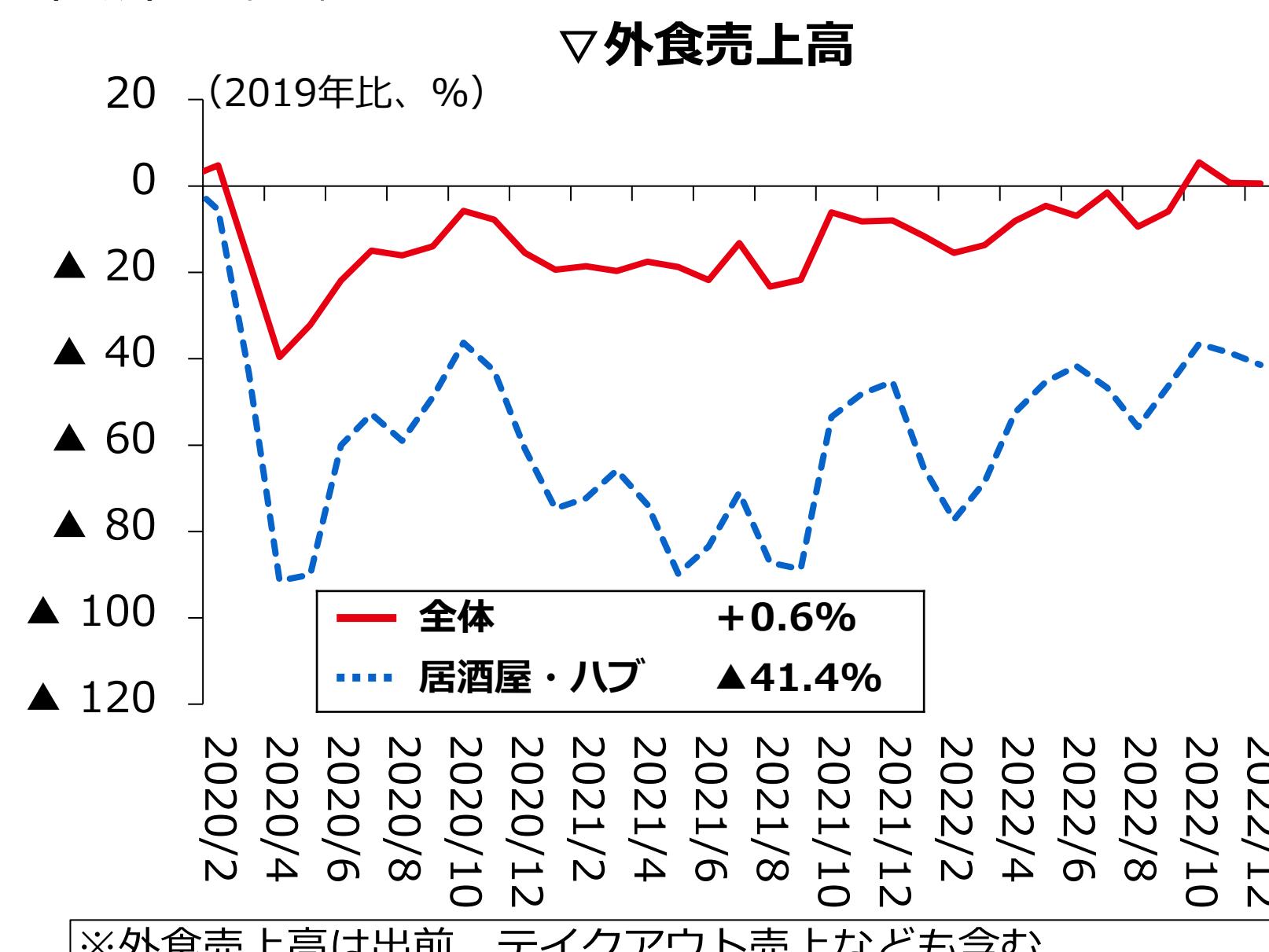
※調査期間：1/12~20



(出所) 日本銀行



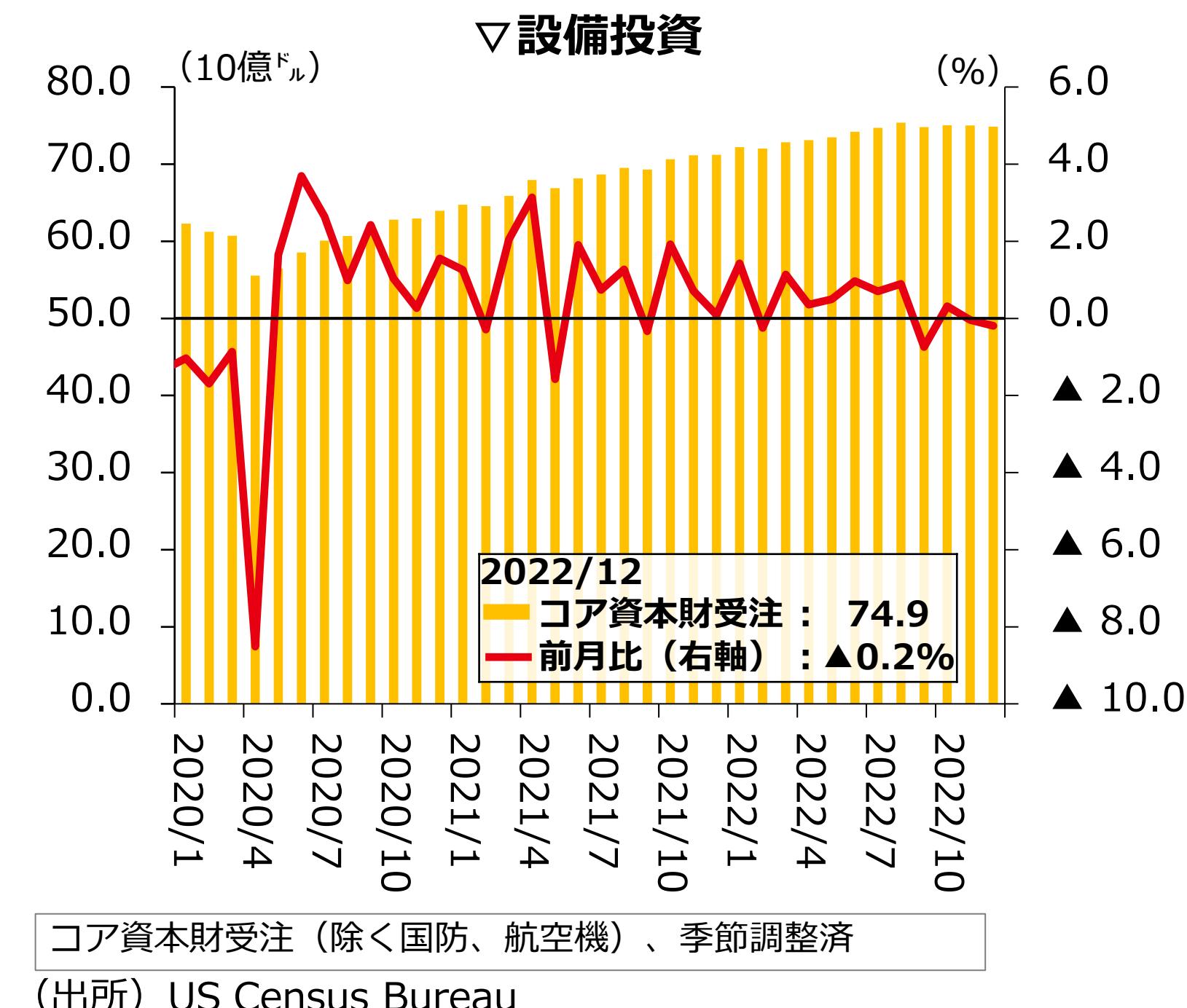
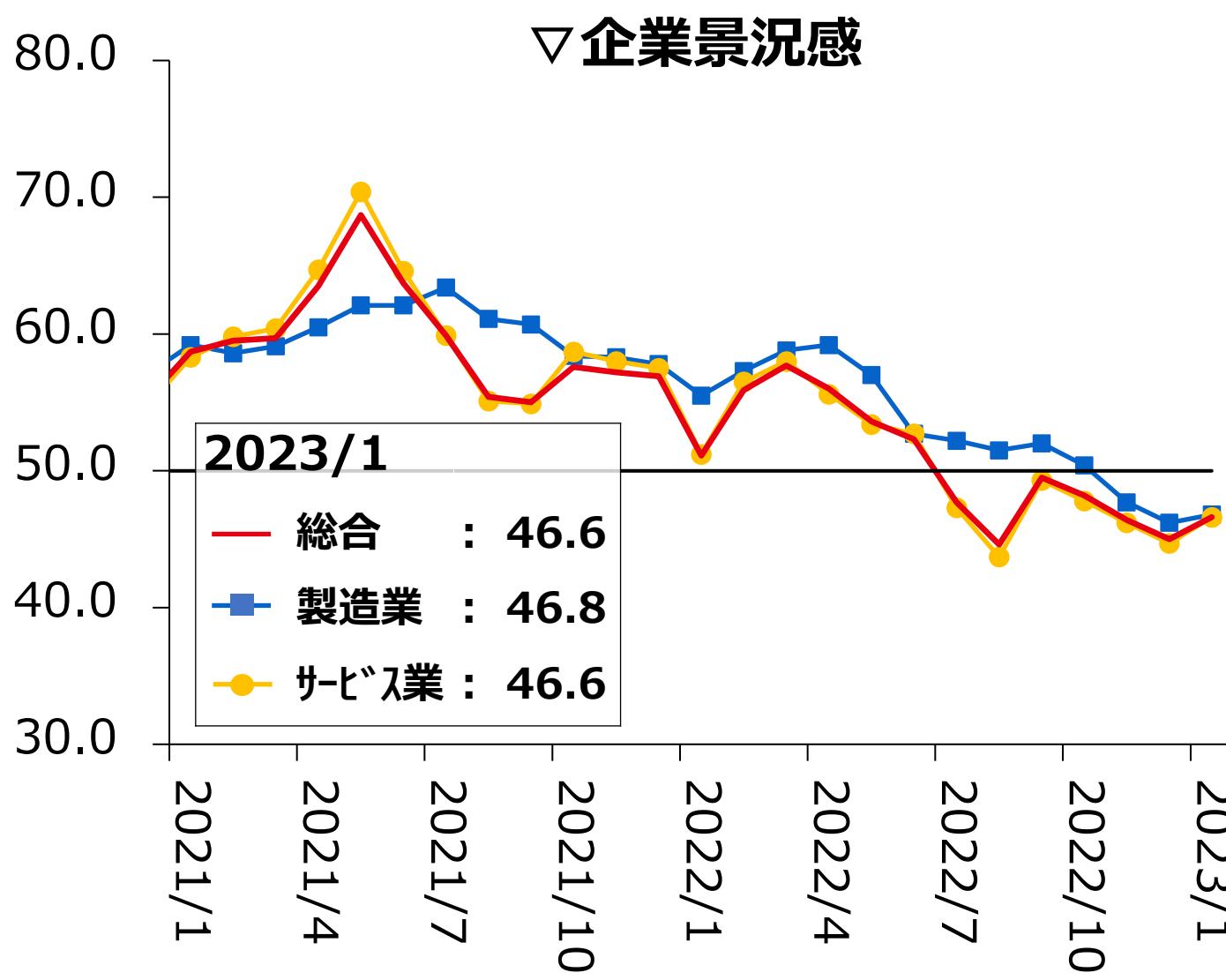
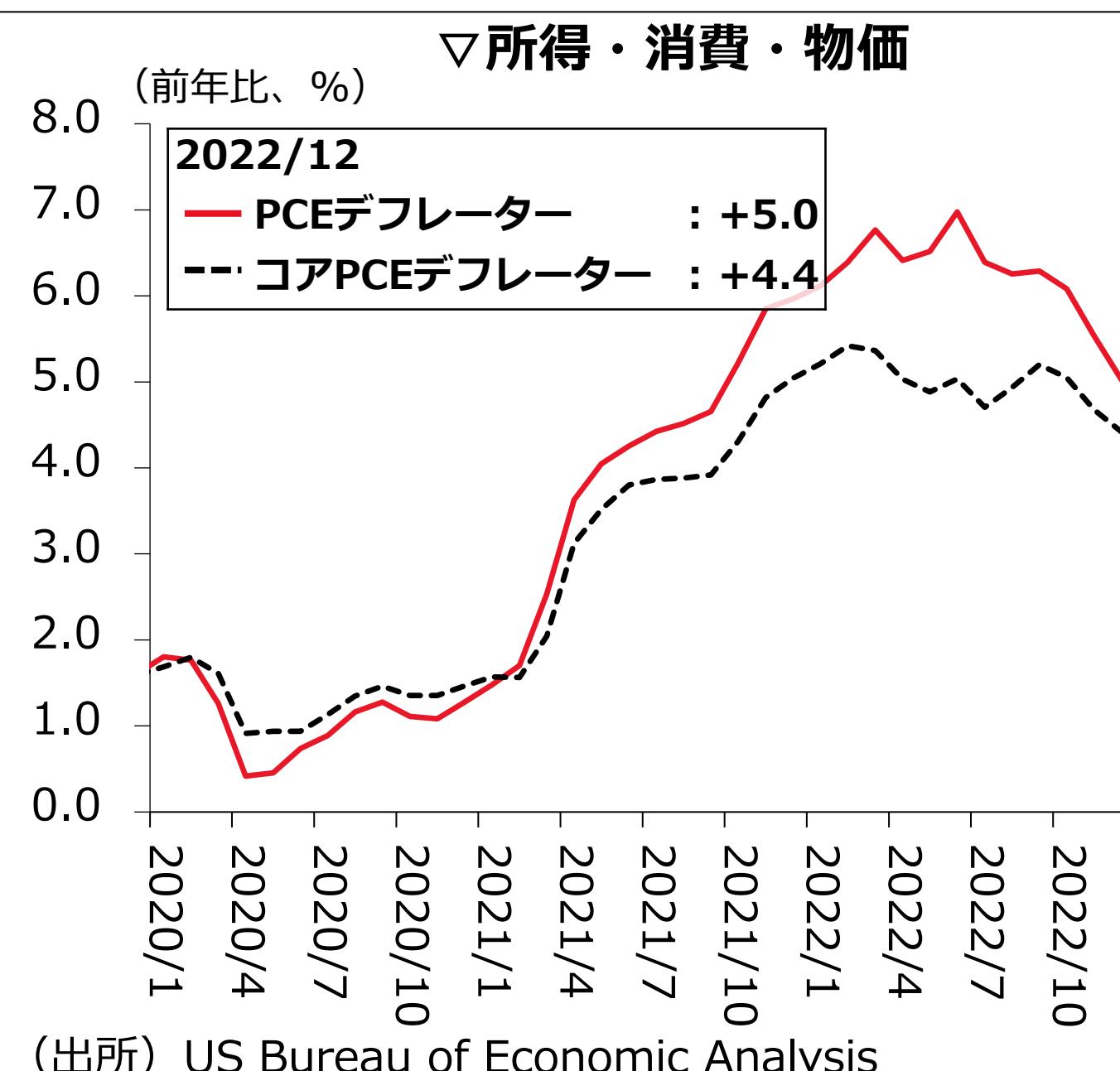
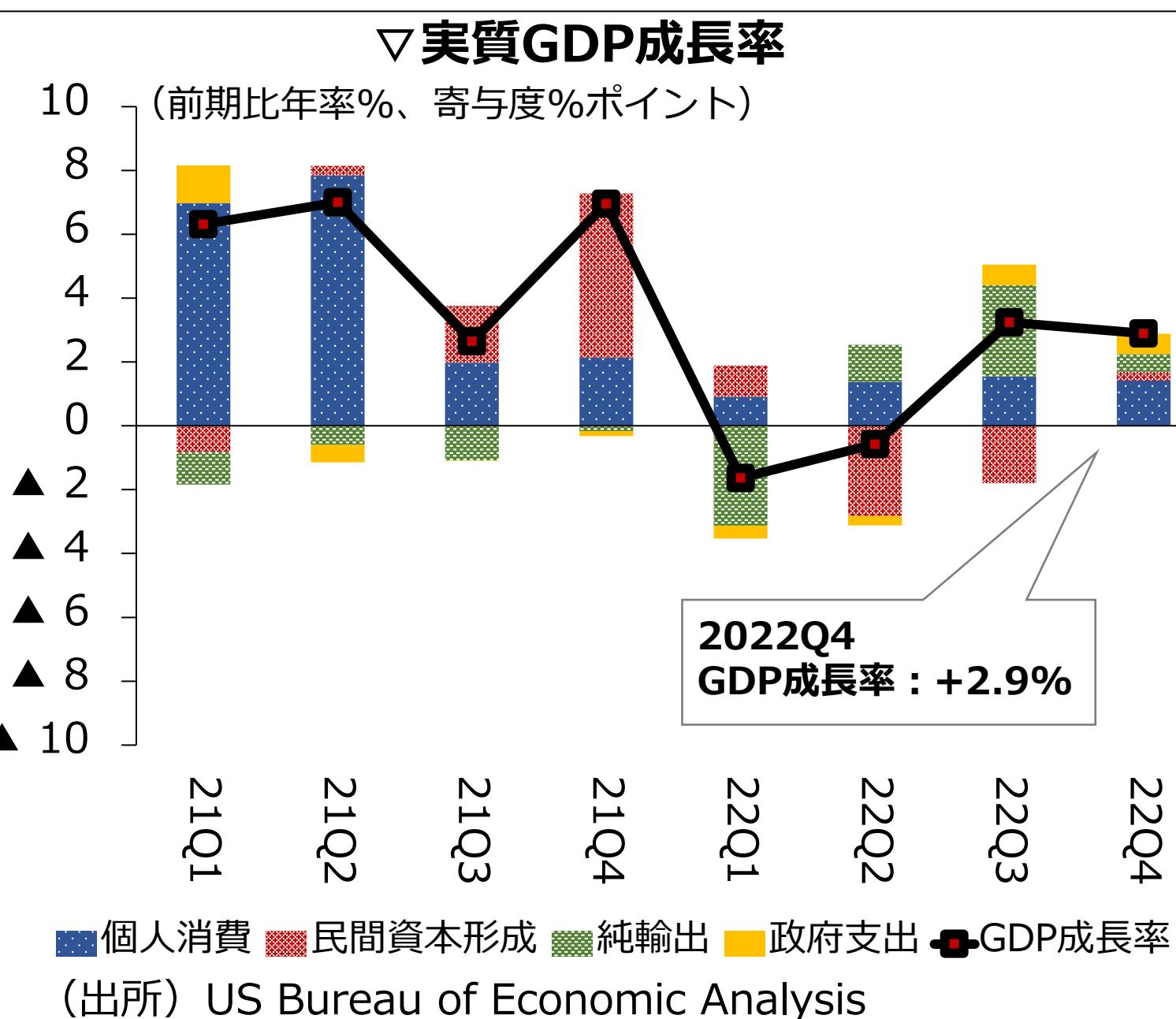
(出所) 百貨店協会



(出所) フードサービス協会

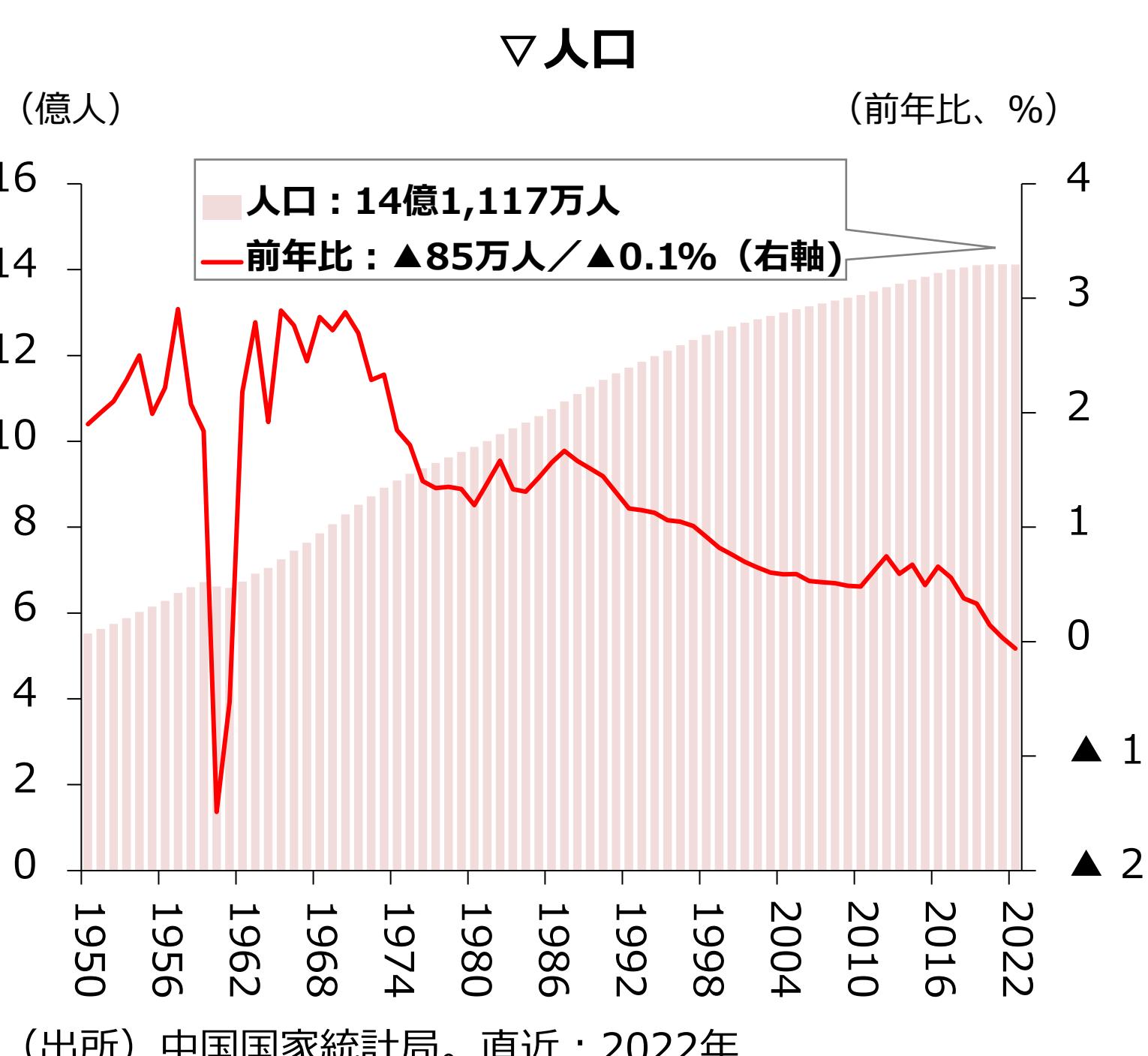
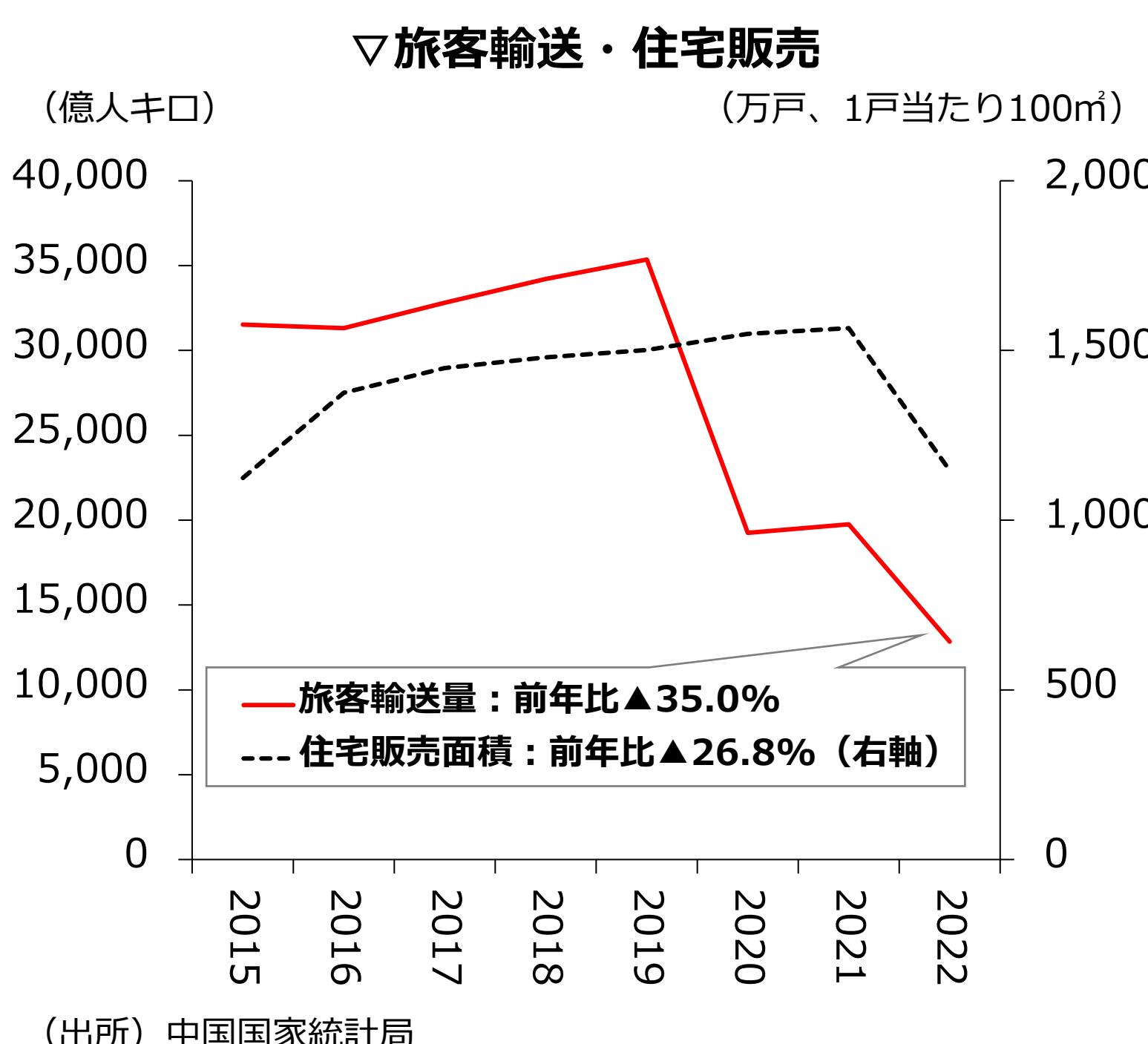
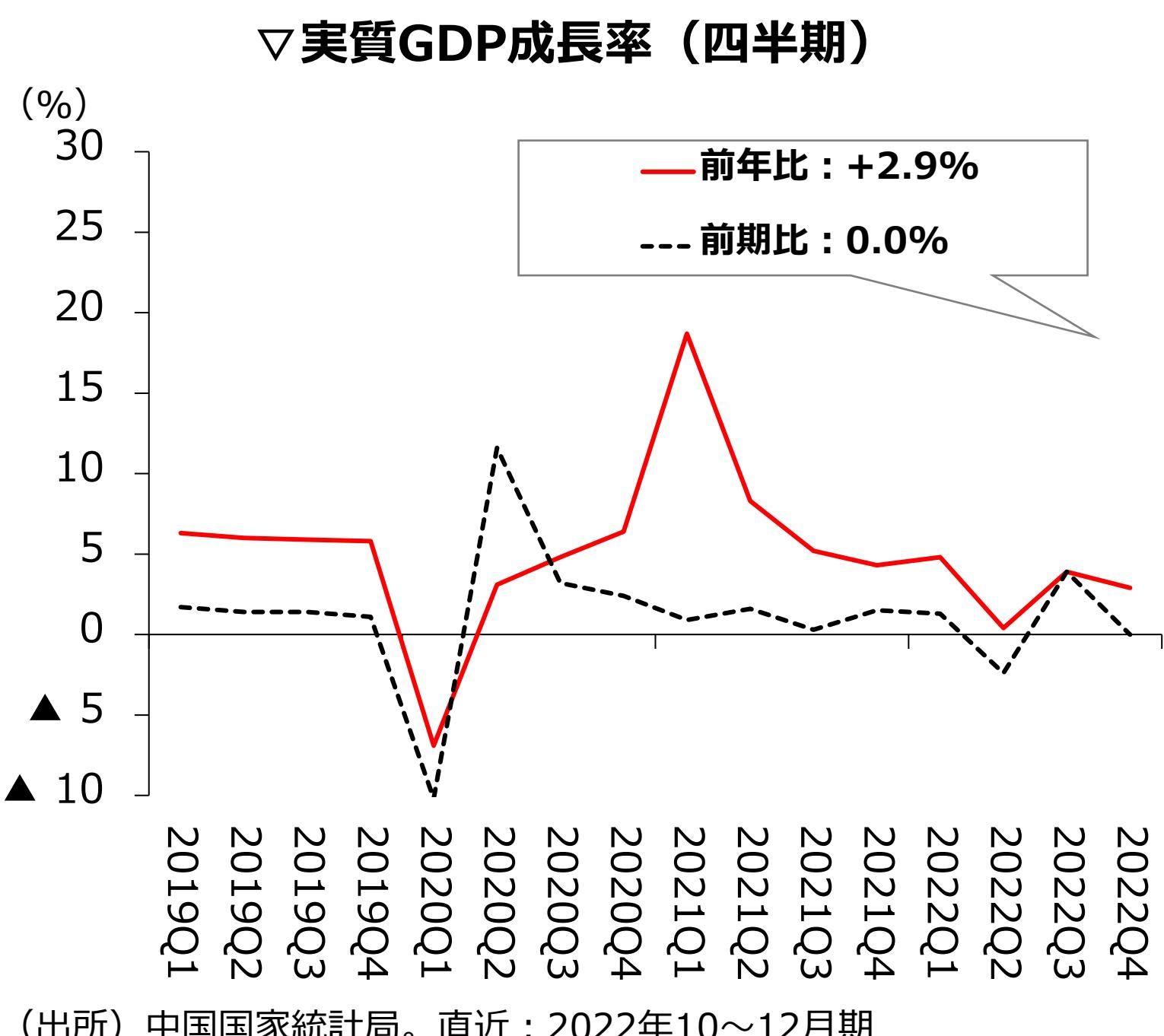
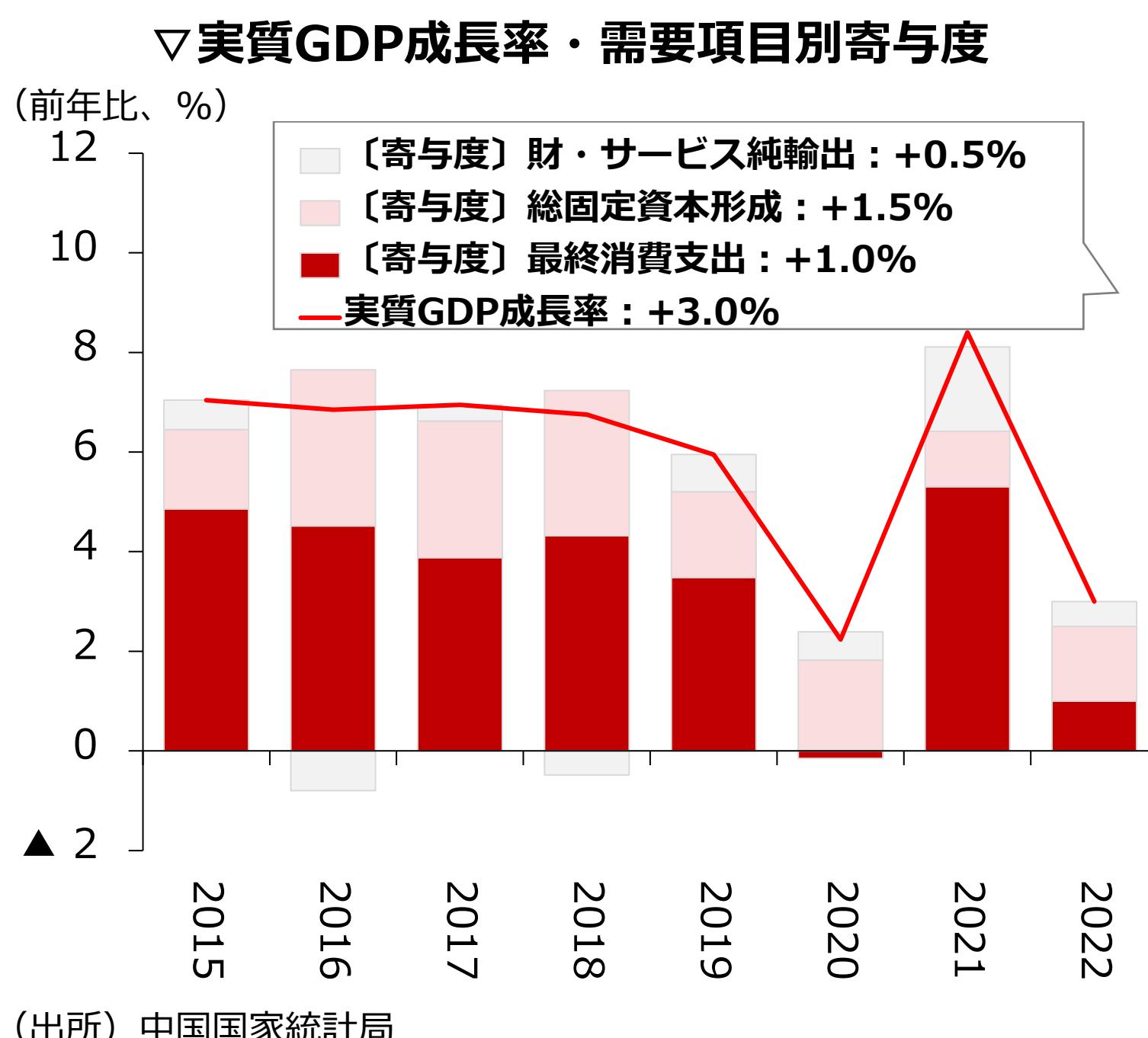
②米国経済（実質GDP、小売売上高、企業景況感、鉱工業生産）

- ・ **実質GDP**：10~12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+2.9%と、2四半期連続でプラス成長を記録した。ただし、需要項目別の寄与度では変動の大きい民間在庫の復元が成長率+2.9%に対し約半分の貢献（+1.5%ポイント）を示し、基調的な需要を反映する個人消費（+1.4%ポイント）や民間設備投資（+0.1%ポイント）はプラス寄与ながらも前期から減速した。また、住宅投資（▲1.3%ポイント）は上昇した住宅ローン金利のもと依然として低調。内需の減速感が強まる中で今後十分なインフレ率の低下が見られなければ、金融引き締めの長期化により景気後退に陥る可能性が高まる。
- ・ **所得・消費・物価**：12月の実質可処分所得は前月比+0.2%と増加した一方、実質個人消費支出は同▲0.3%と2カ月連続で減少した。財消費はコロナ禍前のトレンドを上回るも足元では減速感が強まり、個人消費を下押し。堅調だったサービス消費も当月は横ばいに。また、連邦準備制度理事会（FRB）がインフレ指標として参考する個人消費支出（PCE）デフレーターは前年比+5.0%（11月+5.5%）、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+4.4%（11月+4.7%）と共に上昇率が縮小。エネルギーやその他財の減速が押し下げに寄与する一方、サービス価格の上昇率は高めでの推移が持続。
- ・ **企業景況感**：1月のPMI（総合）は46.6（12月45.0）と上昇するも、7カ月連続で景気拡大／縮小の目安とされる50を下回った。製造業は46.8（12月46.2）、サービス業は46.6（12月44.7）と共に改善したが、縮小圏での推移が継続。国内外での需要軟化を背景に新規受注の低迷が続いた一方、両セクター共に今後1年間の生産・ビジネス期待が上昇するなど、将来の需要に対する改善への期待が見られた。また、投入価格指数が8カ月ぶりに上昇しており、労働コスト上昇などを通じたインフレ圧力の残存が確認された。
- ・ **設備投資**：民間設備投資の先行指標とされるコア資本財受注（除く国防、航空機）は12月に前月比▲0.2%（11月同横ばい）と減少した。同指標は22年7-9月期を境に減少傾向に。地区連銀の調査等では企業の投資意欲低下が確認されており、金融環境が引き締まる中で当面は大幅な復調が見込みにくい。



③中国経済（2022年10～12月期GDP、2022年GDP、2023年見通し）

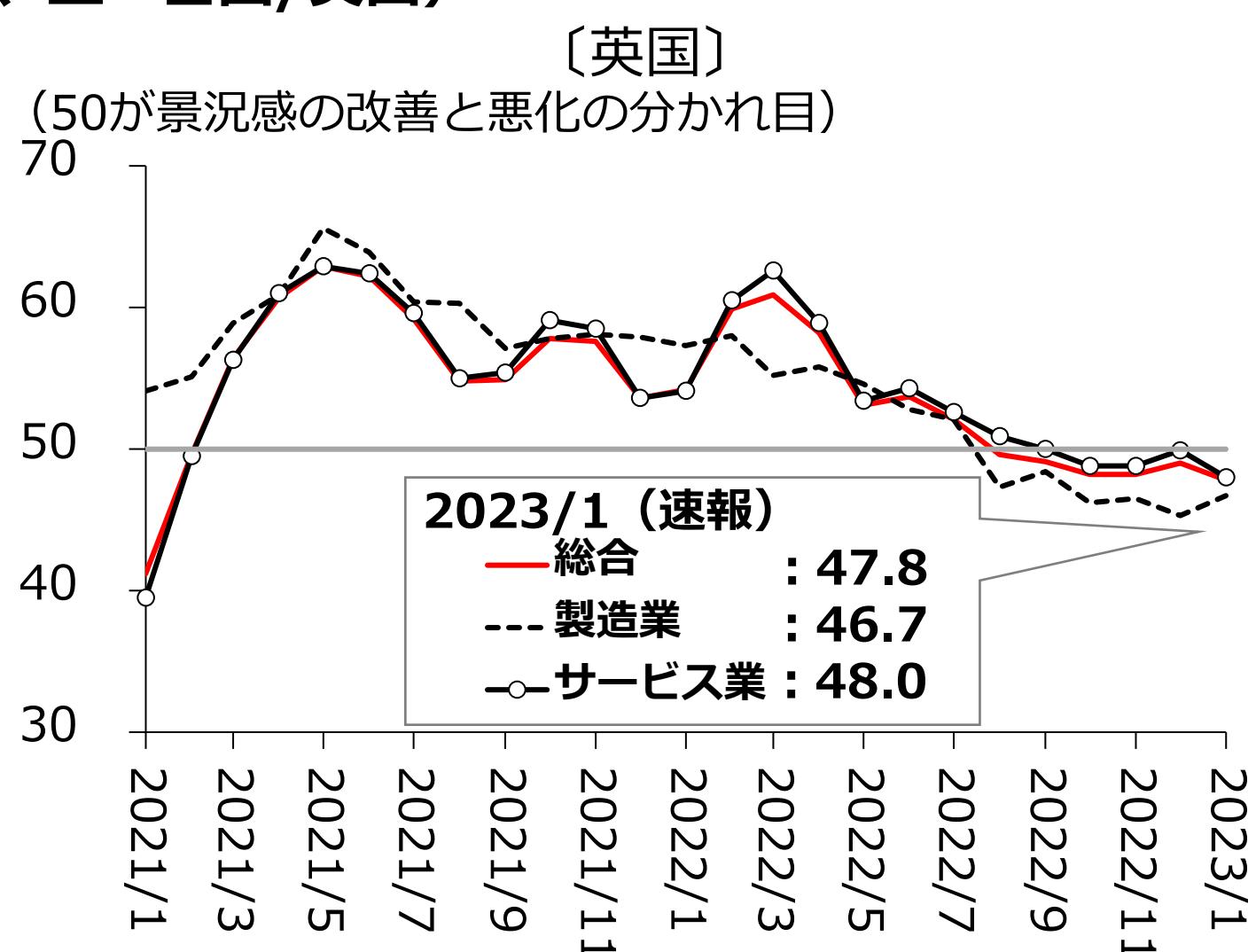
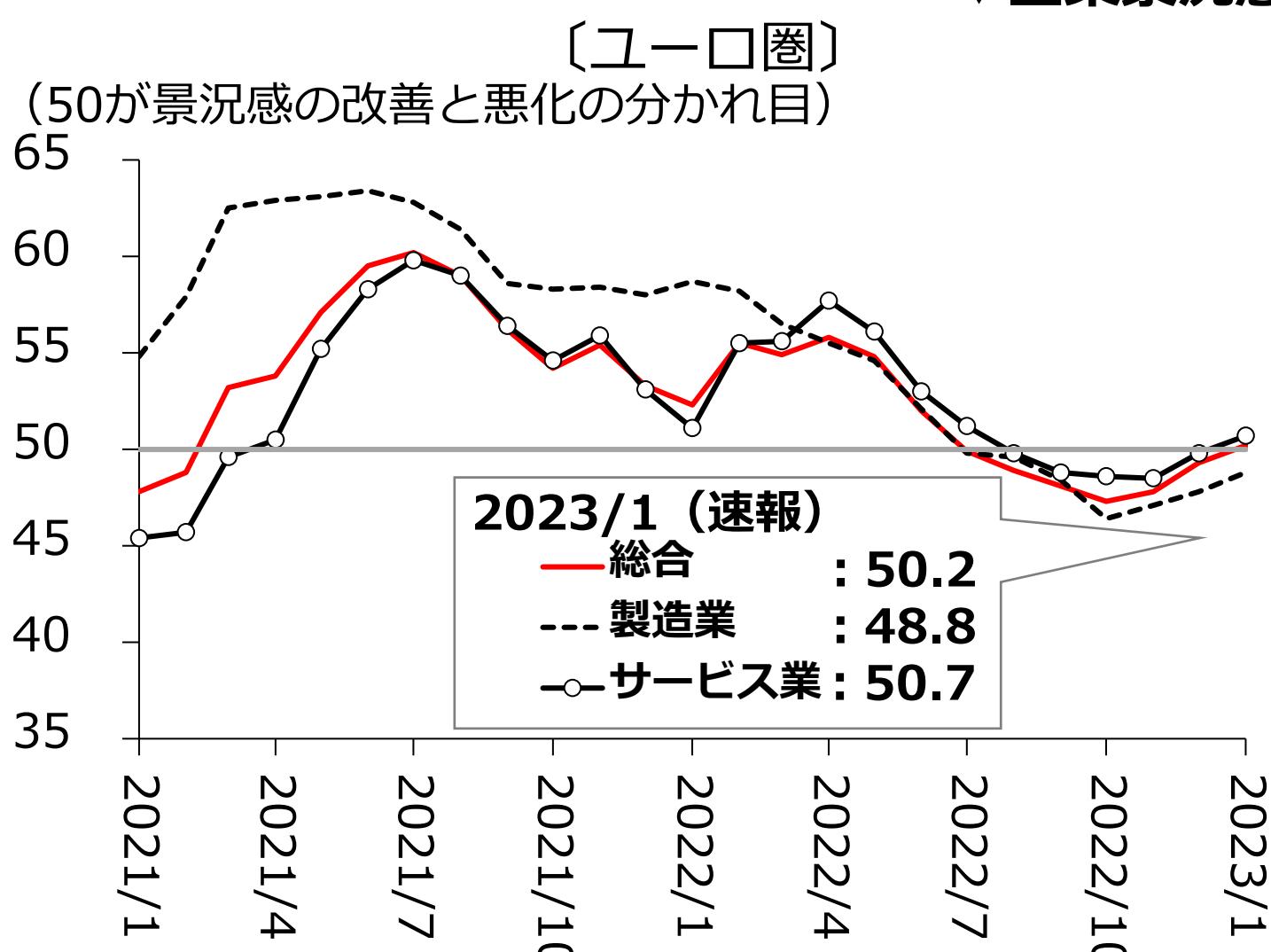
- 2022年10～12月期GDP：前年比+2.9%（7～9月期+3.9%）、前期比0.0%（7～9月期+3.9%）といずれも減速。ゼロコロナ政策緩和後の感染急拡大による経済活動の停滞が主因。産業別では、第3次産業（GDP全体の5割強）が前年比+2.3%（7～9月期+3.2%）と、対人サービス業を中心に成長が鈍化。第2次産業（同4割弱）も前年比+3.4%（7～9月期+5.2%）と、感染者急増による操業停止などを受け減速。他方、第1次産業（同1割弱）は前年比+4.0%（7～9月期+3.4%）とやや加速。
- 2022年GDP：前年比+3.0%（21年+8.4%）と急減速、政府目標（+5.5%程度）も大幅未達に。寄与度では、総固定資本形成が+1.5%（21年+1.1%）と、3%の成長率に対し半分の貢献となつたが、内容はインフラ投資など公的需要が中心。最終消費支出+1.0%（21年+5.3%）、純輸出+0.5%（21年+1.7%）の寄与は大幅に弱まつた。都市封鎖など厳格なゼロコロナ政策や、住宅市場の冷え込みが低成長の主因で、2022年の旅客輸送量は前年比▲35.0%、住宅販売面積は▲26.8%といずれも急減。工業稼働率も75.6%（2021年77.5%）と、コロナ禍が発生した2020年（74.5%）をかろうじて上回つたが、依然として低水準。
- 2023年見通し：2023年の各地の成長率目標が出揃い、全国31省・直轄市のうち、北京（+4.5%以上）と天津（+4%程度）を除く29地域が+5%～+9.5%と比較的高い目標値を提示。ゼロコロナ政策終了や住宅テコ入れ策に期待される効果を反映したものとみられる。3月の全人代（国会）で2023年成長率の政府目標が決定されるが、各地の状況を踏まえると+5%程度とやや高めの数値になる公算。一方、感染拡大による影響の深刻化や、住宅市場の回復の遅れが当面の下振れリスク。なお昨年末の総人口は約60年ぶりに減少に転じたことが判明。中長期的には潜在成長率の一段の低下が懸念される。



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1月の総合PMI速報値（50以上=景況感の改善）は50.2（12月49.3）と景況感の改善/悪化の分かれ目の50を7カ月ぶりに上回った。供給制約が緩和したほか、今冬のガス不足が回避できる公算が高まつたこと、エネルギー価格の一服でインフレにピークアウト感が出たことなどが改善に寄与。業種別では製造業、サービス業の両方で改善が確認された。一方、雇用関連項目の上昇は、賃金上昇を通じたインフレ圧力が長引く可能性を示唆。英國の総合PMIは47.8（12月49.0）と3カ月ぶりに低下し、50割れが継続。生活費高騰や金利上昇、ストライキの頻発などを受けてサービス業の景況感が一段と悪化した。同国でもインフレ率にピークアウトの兆しが見られるものの、景況感の低迷はユーロ圏より深刻。政府による光熱費抑制策が3月に終了するなど、先行きの下押し要因もくすぶっている。
- 消費者信頼感**：調査会社GfKが公表した**ドイツ**の1月の消費者信頼感指数（プラス=改善）は▲37.6（12月▲40.1）と依然大きくマイナスながらその幅は3カ月連続で縮小。政府の光熱費抑制策に伴うインフレ鈍化などが好感された。同時に公表された2月の予測値も▲33.9と上昇継続が見込まれている。一方、英國の1月の同指数は▲45.0（12月▲42.0）と低下。前月まで3カ月連続で回復していたが、過去最低水準に再接近。上記の企業景況感と同様、過度な悲観が払拭されつつあるユーロ圏諸国と、改善要因が当面乏しい英國とで明暗が分かれた格好。
- 小売売上**：英國の12月の小売売上（数量）は前月比▲1.0%（11月同▲0.5%）と2カ月連続で減少した。自動車燃料は同横ばい、非食品店（除く自動車燃料）は同▲2.1%と減少、食品店も同▲0.3%と減少。記録的な物価高の影響で消費者の節約志向が強まり、11~12月の年末商戦期に本来見込めるはずの押し上げ効果が薄かった模様。小売売上は昨年から趨勢的に減少。高インフレ・高金利環境がまだ当面続くと見られ、トレンドの転換は期待しにくい。当月の結果を受けて、10~12月期の小売売上は前期から1%程度の減少に。一方、サービス消費の底堅さを示唆するデータも存在し、同期の実質GDPが2四半期連続でのマイナス成長（テクニカル・リセッション）を辛うじて回避できた可能性は残る。

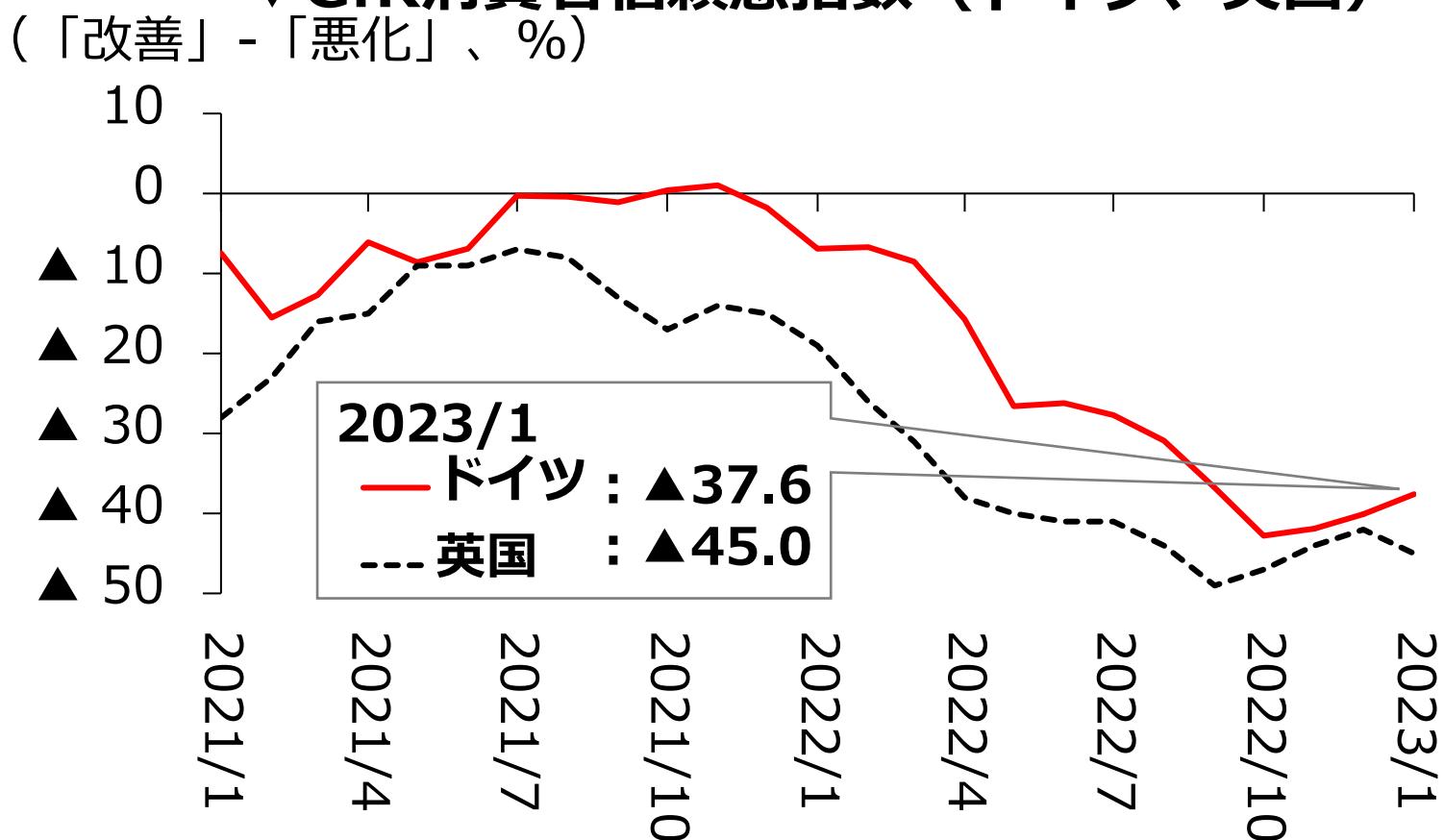
▽企業景況感（PMI、ユーロ圏/英國）



（注）PMI（Purchasing Managers' Index、購買担当者景気指数）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

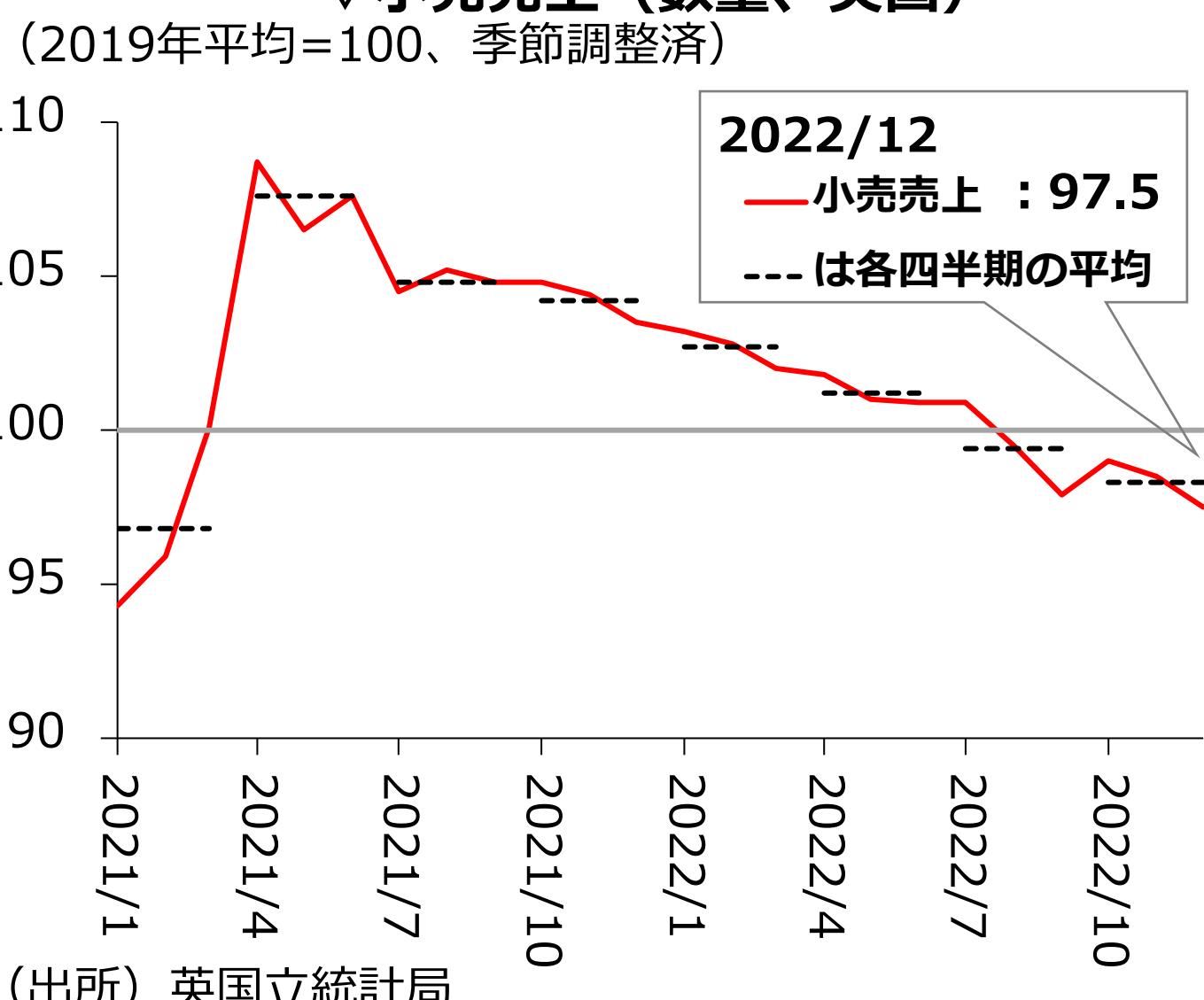
▽GfK消費者信頼感指数（ドイツ、英國）



（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。

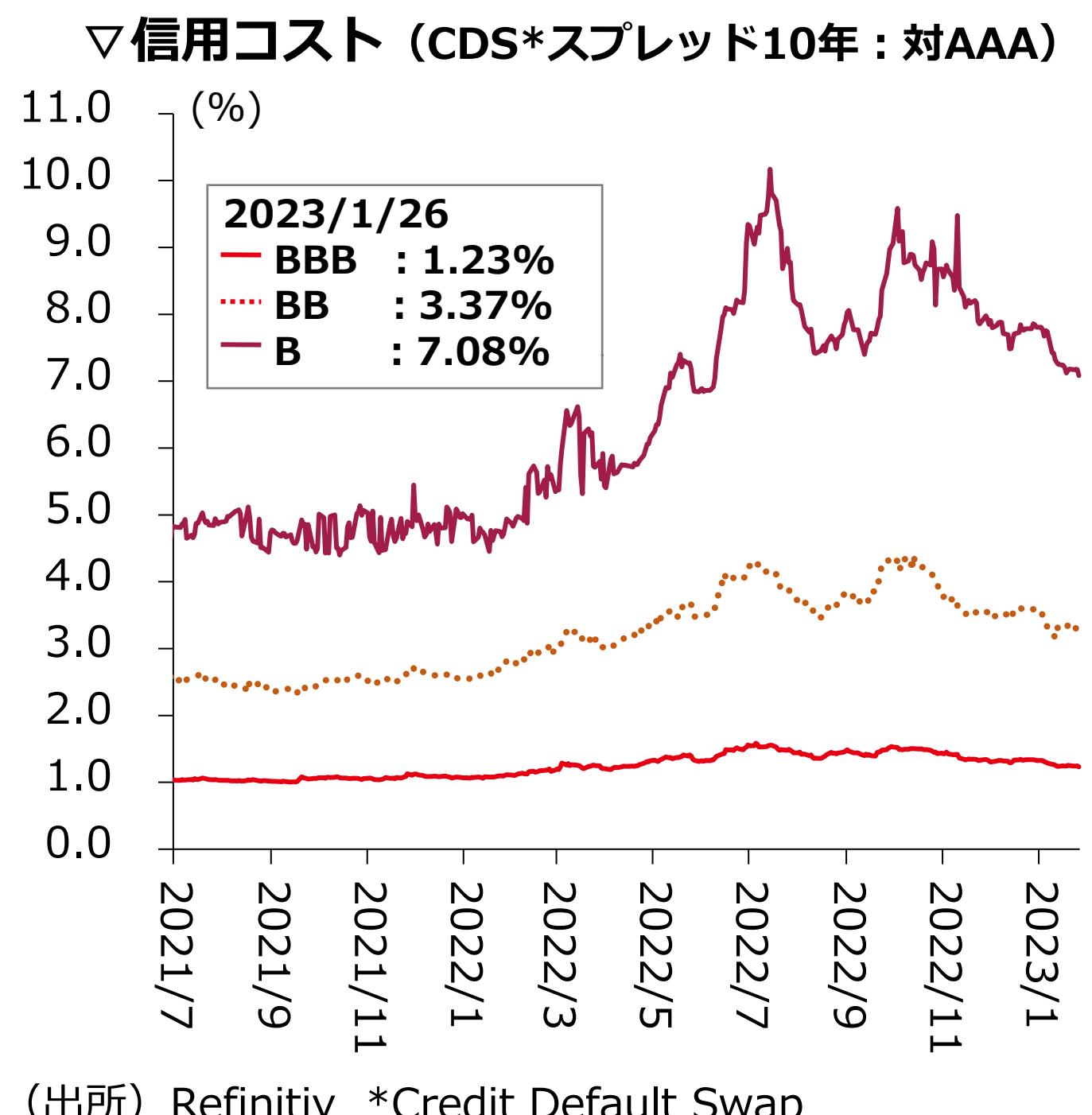
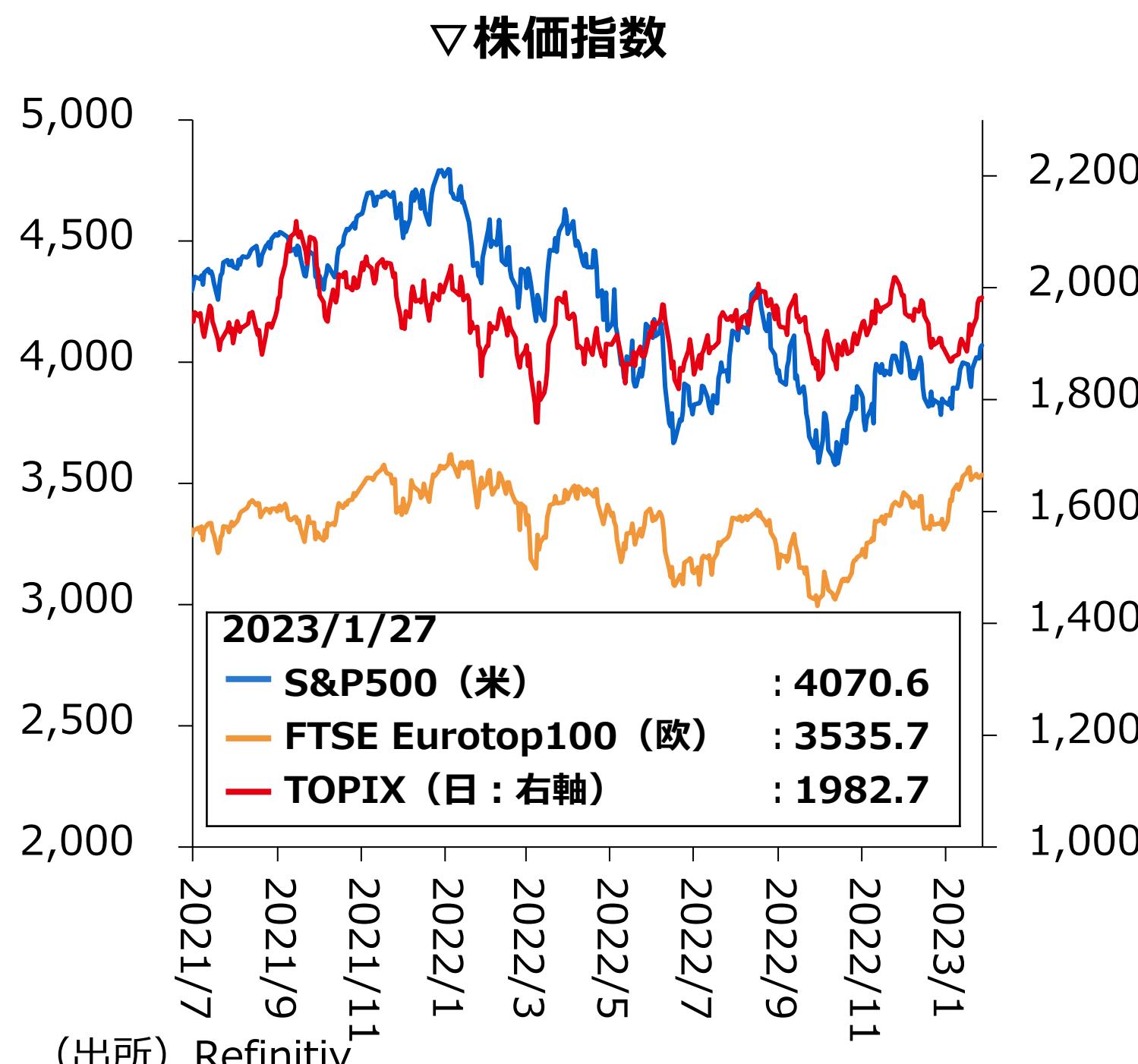
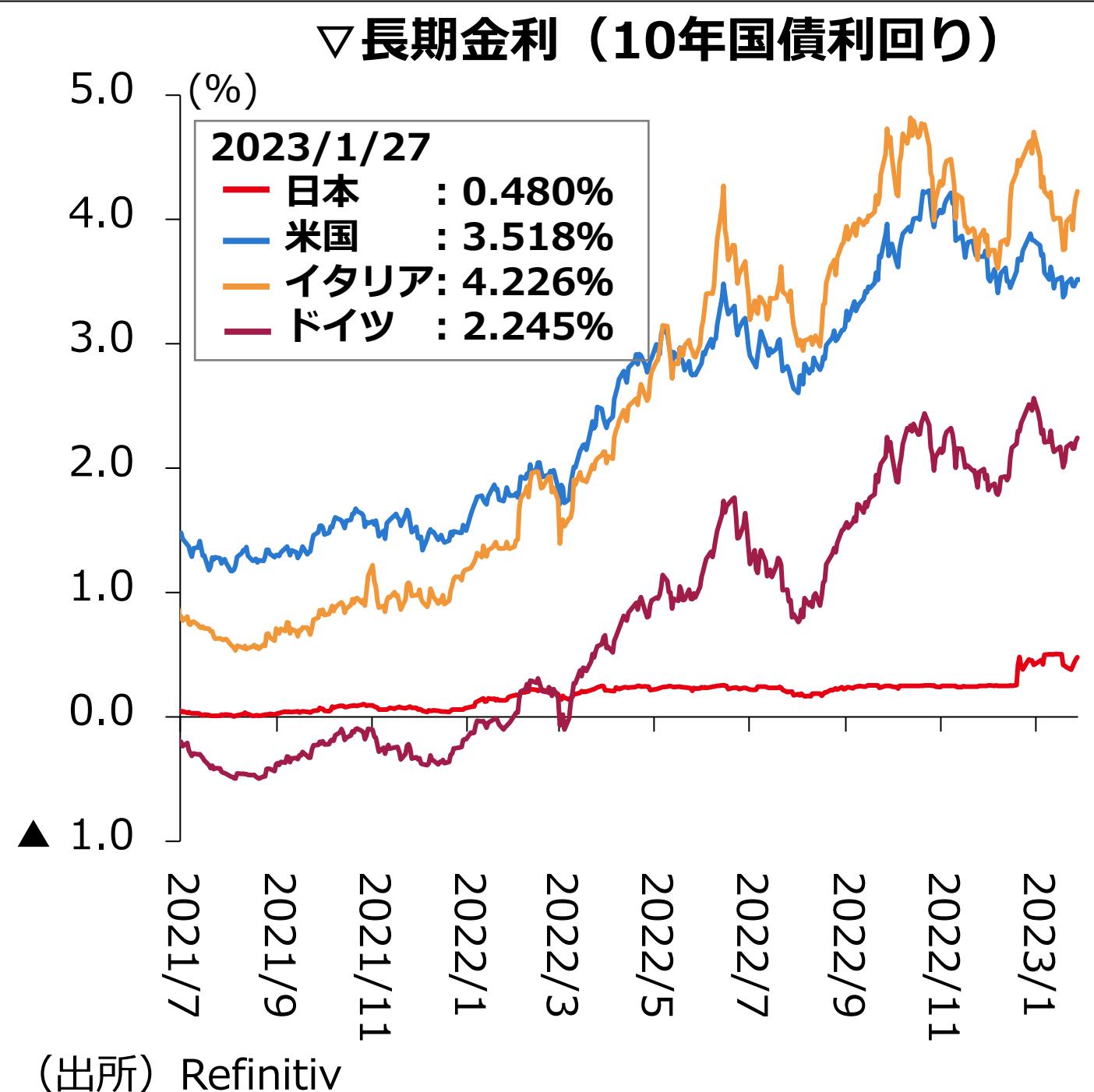
（出所）GfK、CEIC

▽小売売上（数量、英國）



2. 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

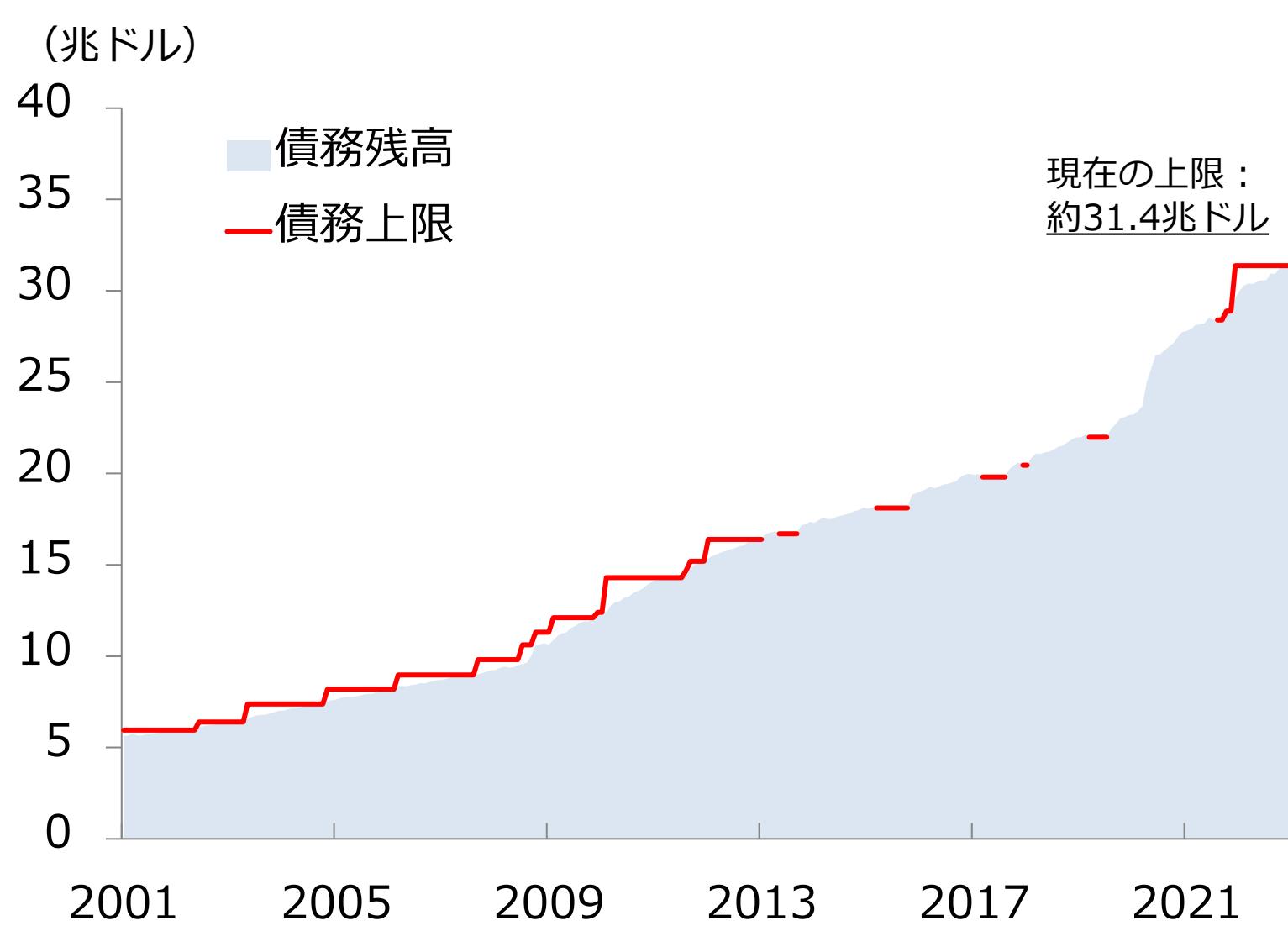
- ・為替：ドル円は日米の金融政策に対する思惑から2円程度のレンジで上下動を見せたものの方向感が出るには至らず、ほぼ前週末と変わらずで週の取引を終えた。米ドルの材料として景気のソフトランディングの成否に注目が集まる一方、円の材料としては日銀総裁交代後の金融政策の方向性が比重を増しており、金利差が縮小するとの観測から中長期的な円高を見る向きが増加。一方、足もとの金利体系ではドル優位の状況が変わっていないことに加え、最近発表の米経済指標には同国景気の腰の強さを暗示するものも散見され、さらに円を買い進めるにも決め手不足という状況。
- ・金利：米長期金利（10年国債利回り）は目立ったトレンドが出ず、週を通じ3.5%近傍での変動となつた。1/31～2/1予定の米連邦公開市場委員会（FOMC）では0.25%幅の利上げが確実視されており、焦点はその先の政策運営に対するガイダンス、特に政策金利（FF金利）の最終到達点と、それを維持する期間の示唆の有無に移っている。円長期金利は先の日銀政策決定会合での長短金利操作（YCC）強化策で一時的に落ち着きを見せたが、再び変動幅の上限である0.5%に接近。こうした中で、2/2の欧州中央銀行（ECB）理事会で0.5%の利上げが確実視されるユーロ圏の長期金利は大きめの上昇を見せた。
- ・株式：先進国の株価は比較的しっかりした動きに。物価上昇におけるピークアウト感が鮮明となり、それに伴って金融引き締め観測もやや後退、深刻な景気後退をもたらすリスク要因が幾分か剥落したという楽観的見方が優勢になっていることが主因。米株はドル独歩高状態が解消（下グラフ「ドル指数」参照）、輸出や海外事業の収益性に改善が見込める状況になったこともプラスに作用している模様。
- ・企業信用：米ドル建CDSスプレッド（信用コスト）は落ちついた動きに。金融政策に対する見方は分かれるものの、金融環境に顕著な引き締まりが見られないなか企業業績には改善の期待も。



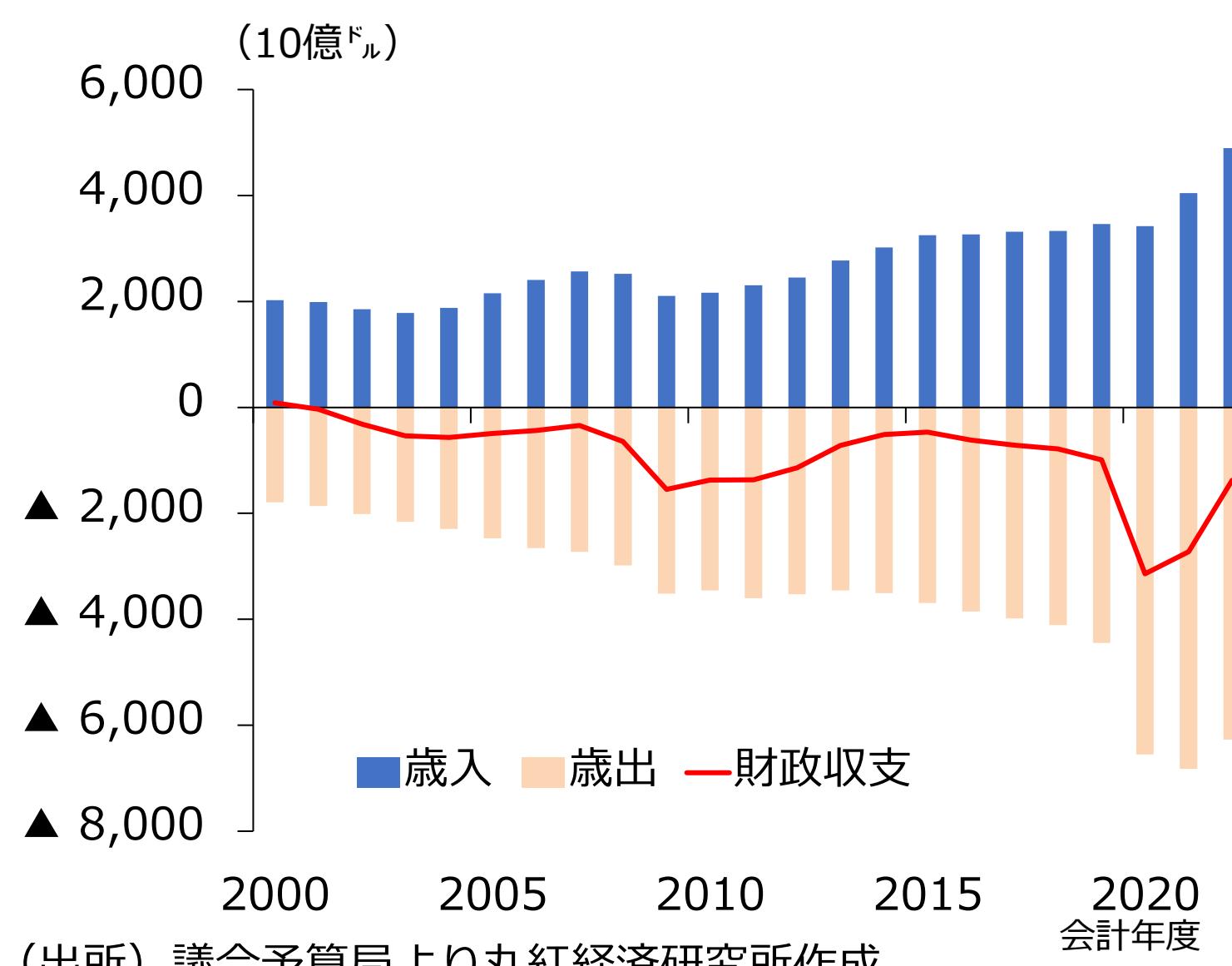
3. 米国の債務上限問題の見通し

- 米国の債務上限とは、米財務省が発行できる国債の上限額であり、1917年第2次自由国債法により制定されている。上限に達した場合には新たな資金調達が出来なくなり、国債の利払いが停止すれば債務不履行（デフォルト）の可能性が生じるため、議会が期限内に上限の引き上げや停止を決定する必要がある。直近では2021年12月に約2.5兆ドルの引き上げが実施されたが、当時は民主党が上下両院で多数派を保持していた。
- 現在の債務上限は約31.4兆ドルだが、債務残高が1月19日に上限に到達したため、すでに国債の発行が制限されている状態。今後は公務員退職・障害者基金などの運用を変更するなど、主として支出のタイミングを繰り延べる「特別措置」の実施により、6月上旬までは資金繰りが確保される見通し。さらなる追加施策により8月の夏季休暇前が合意の最終期限になるとの見方もある。
- 米国の2022年度（2021年10月～22年9月）の財政赤字はコロナ禍前の4割増の約1.4兆ドル、政府債務はコロナ後の財政支出増によりGDP比120%超に悪化。先月成立した23年度予算は歳出の約3割を占める裁量的支出が国防予算の増額で前年度比+6%。今月始動した新議会で多数派を奪還した下院共和党はバイデン政権の財政拡張を批判、債務上限引き上げの条件として歳出削減を要求しており、調整の難航が予想されている。
- 2011年の債務上限引き上げを巡っては、8月2日が期限とされる中、その前日に議会で合意が成立し、デフォルトが回避された。しかし、デフォルトへの警戒感から7月後半より金利が急騰、8月5日には議会で合意された財政赤字削減計画が米国の中長期的な債務の安定化には不十分との理由により、歴史上初の米国債の格下げにつながった。この間、市場は大きく混乱し、株価は8月前半までの1カ月で約▲15%下落した。
- 2011年と比較した場合、民主党政権やねじれ議会といった政治状況、大きな経済危機からの回復期、大規模な財政支出の拡大や債務の膨張といった経済・財政状況などが共通。共和党内で保守系のポピュリスト勢力が強硬に財政健全化を求めていた状況も一致。財政政策に対するスタンスが異なる与野党間で期限直前まで攻防が続くのは必至であり、議会での交渉が膠着する場合には市場が再び動搖する展開が想定される。

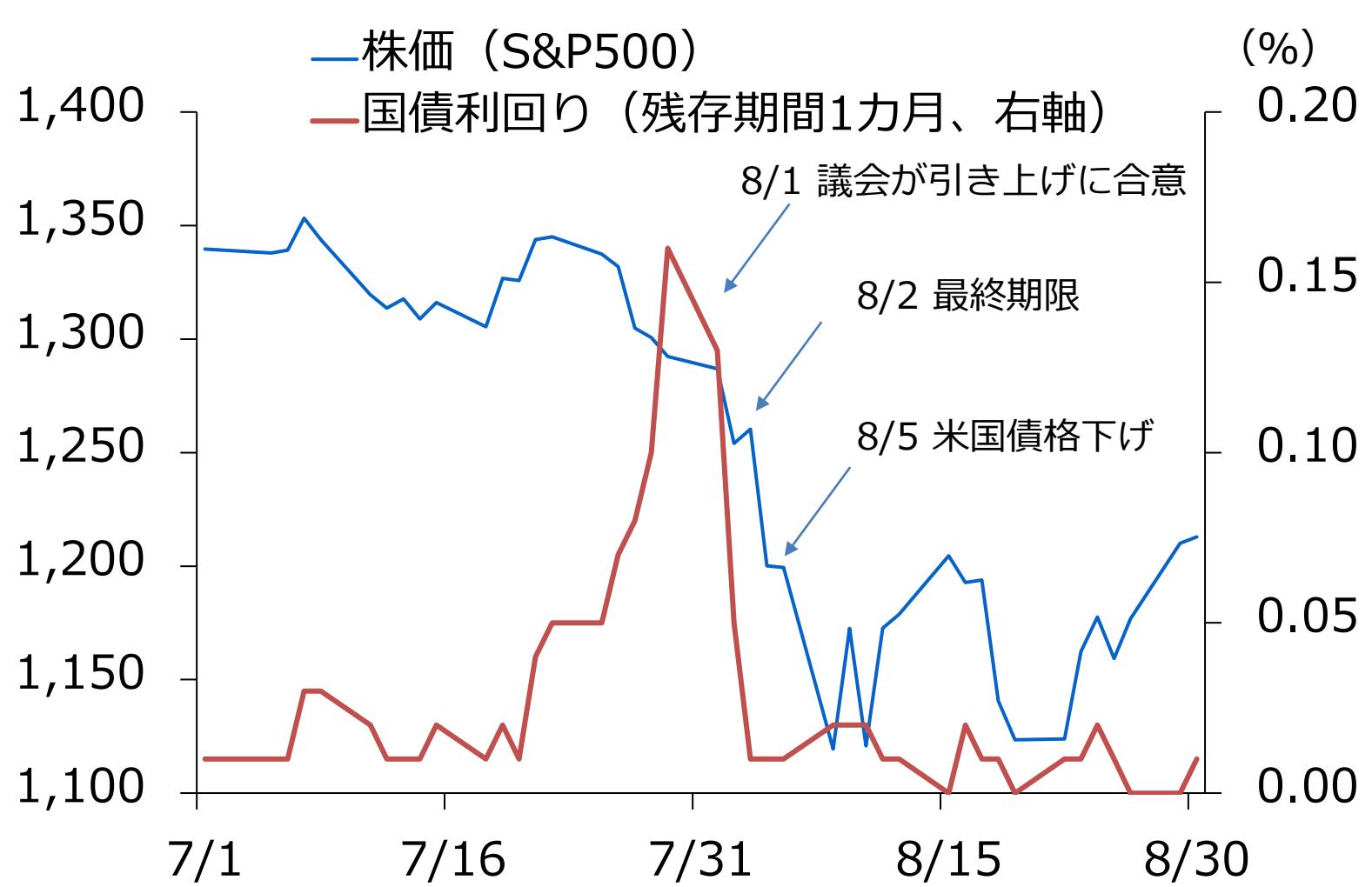
△米国の政府債務上限及び債務残高



△米国の財政収支



△2011年の債務上限引き上げ前後の市場の動き



△2011年と現在の政治経済状況の比較

	2011年	現在
大統領	オバマ大統領（民主党）	バイデン大統領（民主党）
下院議長	ジョン・ベイナー氏（共和党）	ケビン・マッカーシー氏（共和党）
議会：上院	民主党多数（53-47）	民主党多数（51-49）
議会：下院	共和党多数（242-193）	共和党多数（222-212）、共和党の優位は10議席に過ぎない
前年の中間選挙結果	下院で共和党が大勝（63議席増）、多数派奪還	下院で共和党が勝利（9議席増）、多数派奪還
経済状況	2008年の金融危機からの回復期	2020年以降のコロナ禍からの回復期
実質GDP成長率	+2.7%（2010年）	+2.1%（2022年）
失業率	9.3%（2010年12月）	3.5%（2022年12月）
財政	2009年に財政赤字が急拡大	2021年に財政赤字が急拡大
共和党内の状況	保守派ポピュリストのティー・パーティーが躍進	トランプ前大統領と関係が深いフリーダム・コーカスが存在感

（出所）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	<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1/28時点で3.8万人（前週比▲1.2万人）と減少した。特に西部では感染者数の減少が顕著に進行。また、1日あたり死者数（7日間平均）も1/28時点で約477人（前週比▲109人）と減少した。
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1/28時点で2.9万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360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1/26時点で2.2千人とほぼ横ばい、1日あたり死者数（7日間平均）は約140人と増加した。
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1/28時点で約6.3万人、同死者数は335人。ブースター接種率は1/26時点で68.0%に上昇。政府は、新型コロナウイルスの感染症法上の位置づけについて、5/8に「5類」に移行する方針を決定。
中国	<ul style="list-style-type: none"> 中国：1/8より、新型コロナの感染症予防法上の分類を引き下げ、約3年続いたゼロコロナ政策を終了。4年ぶりの移動制限のない春節休暇（1/21-27）が明けUターンラッシュが本格化する中、引き続き感染状況に留意が必要。また、水際対策で制限していた海外への団体旅行を2/6より解禁。最初は東南アジアやアフリカ、南米など20カ国に限定。中国発旅客に入国制限措置をとっている欧米や日韓は含まれず。他方、1/10より中止となつた日本向けのビザ発給は1/29より再開。 香港：新規感染者数は1日当たり3千人を下回る。1/16より、PCR検査の陰性判定基準を緩和。1/30より陽性者向け隔離措置を撤廃。運動時以外は引き続きマスク着用が義務付けられる。
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1.6万人程度へ減少の傾向。昨秋から入境者向け隔離措置や、屋外でのマスク着用義務、入境者数上限などを撤廃。 韓国では公共交通機関や病院などの一部施設を除き、屋内のマスク着用義務が解除される（1/30～）。

(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
(米国の債務上限問題の見通し)	経済調査チーム チーフ・エコノミスト	井上祐介

(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、改变、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。