丸紅経済研究所

2023年2月27日

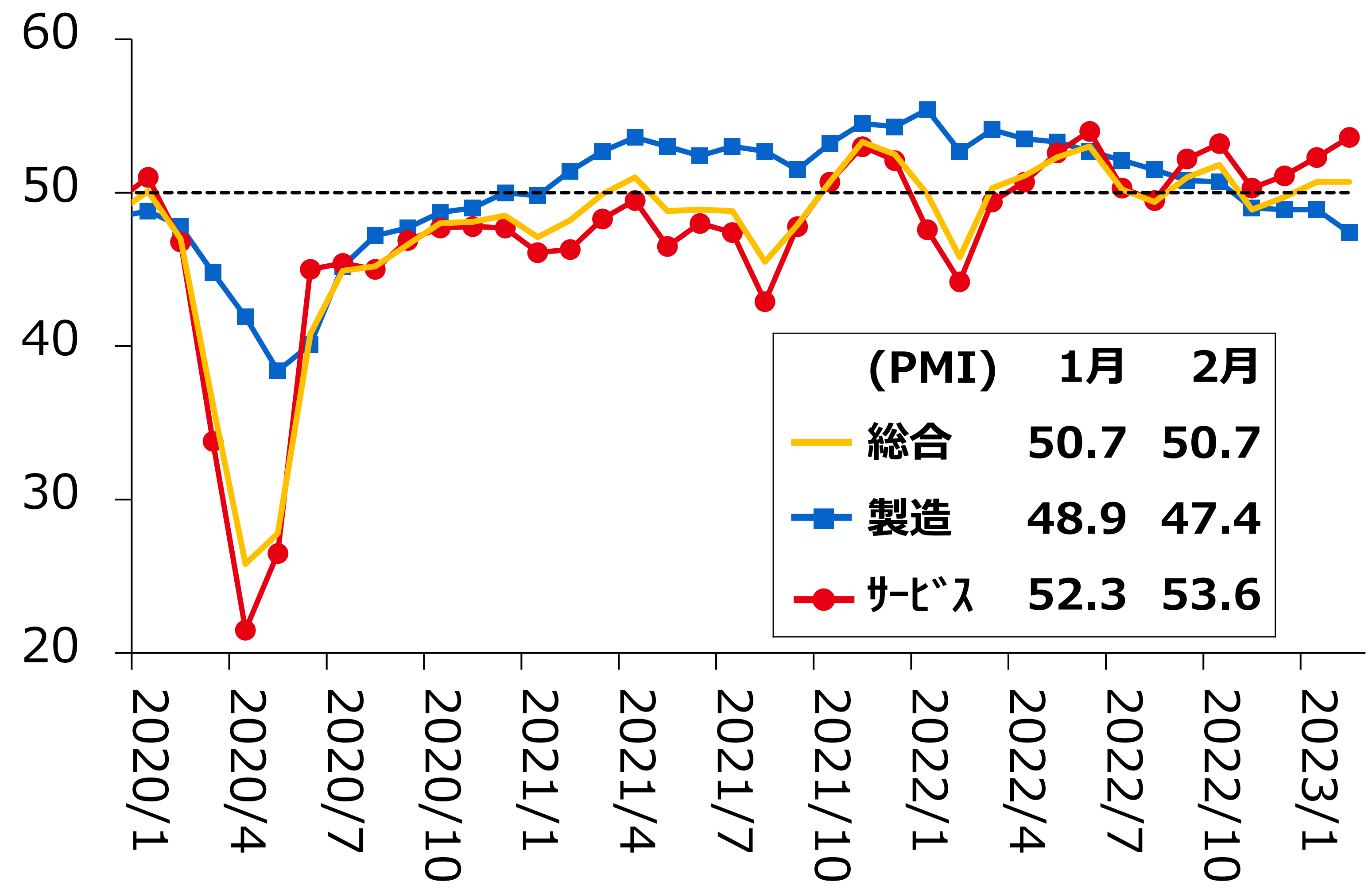
世界経済ウィークリー・アップデート

1. 実体経済

①日本経済（企業景況感、企業サービス価格、消費者物価、百貨店売上高）

- 企業景況感を示す2月のPMI（総合）は、50.7（1月50.7）と2カ月連続で好不況の節目とされる50を上回った。業種別では、新型コロナの影響緩和などを背景にサービス業で事業活動の回復が続いた一方、製造業では海外経済の減速などを背景に新規受注数や生産高が２年半ぶりの大幅なペースで悪化した。
- 企業サービス価格：1月の企業向けサービス価格（総平均）は前年比+1.6%（12月同+1.5%）と上昇。資源高や円安の一服を背景に外航貨物輸送などを含む運輸・郵便が低下した一方、全国旅行支援による割引の影響を受けつつもインバウンドの回復などを背景に宿泊サービスの上昇が全体をけん引した。
- 消費者物価： 1月のコアCPIは、前年比+4.2%（12月同+4.0%）と10カ月連続で日銀の物価目標2%を上回った。生鮮食品を除く食料や電気・ガス料金などが上昇をけん引。先行きは、政府による価格抑制策やベース効果の剥落で上昇率が縮小する見通しだが、価格転嫁のラグや賃上げ次第では高止まりも。
- 百貨店売上高：1月の百貨店売上高は4,311億円（前年比＋15.1%）と増加。コロナ前の2020年1月対比では▲6.2%。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6割程度まで回復。先行きは、中国などからの訪日客の回復が鍵に。

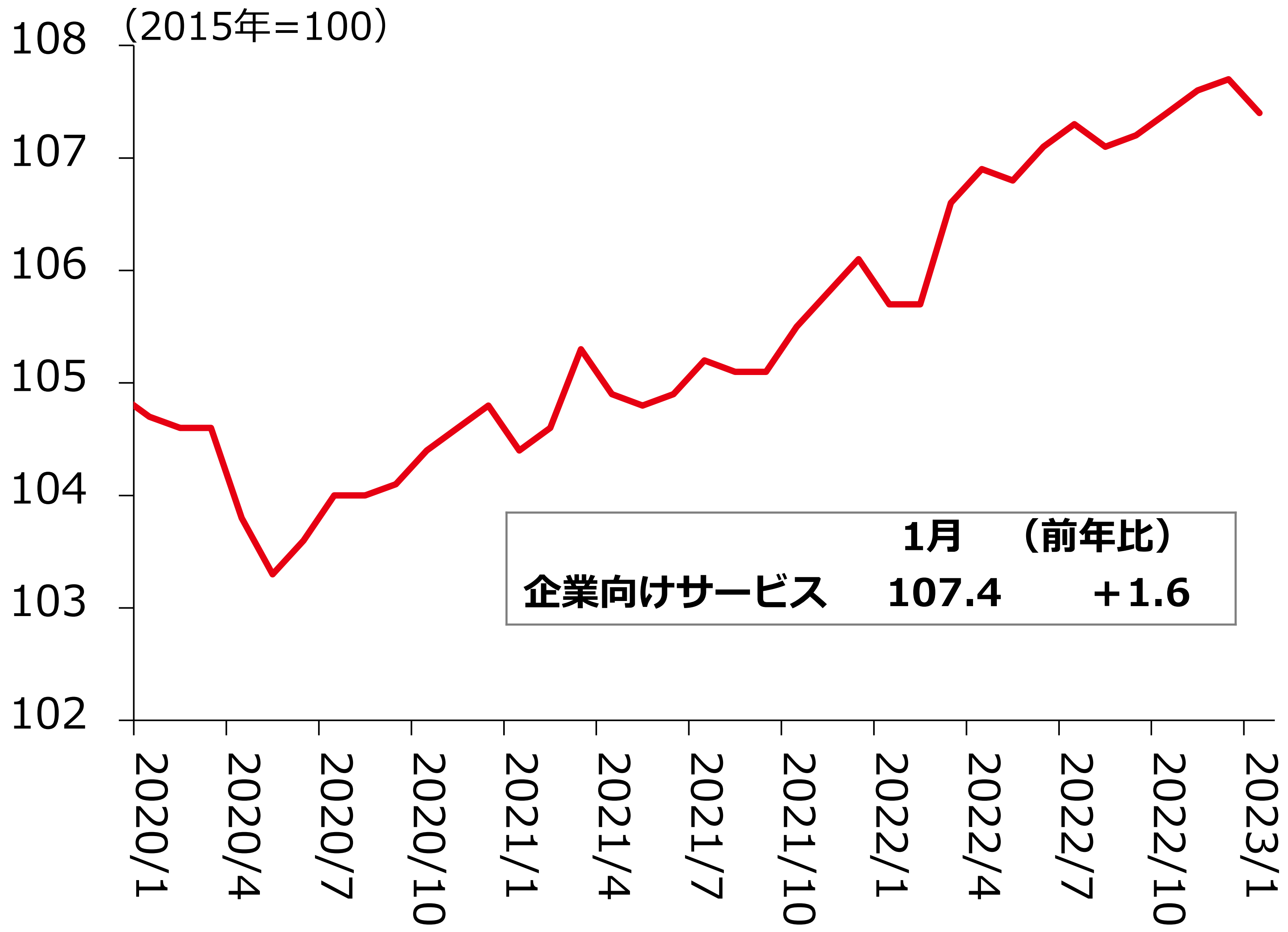
▽企業景況感



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。

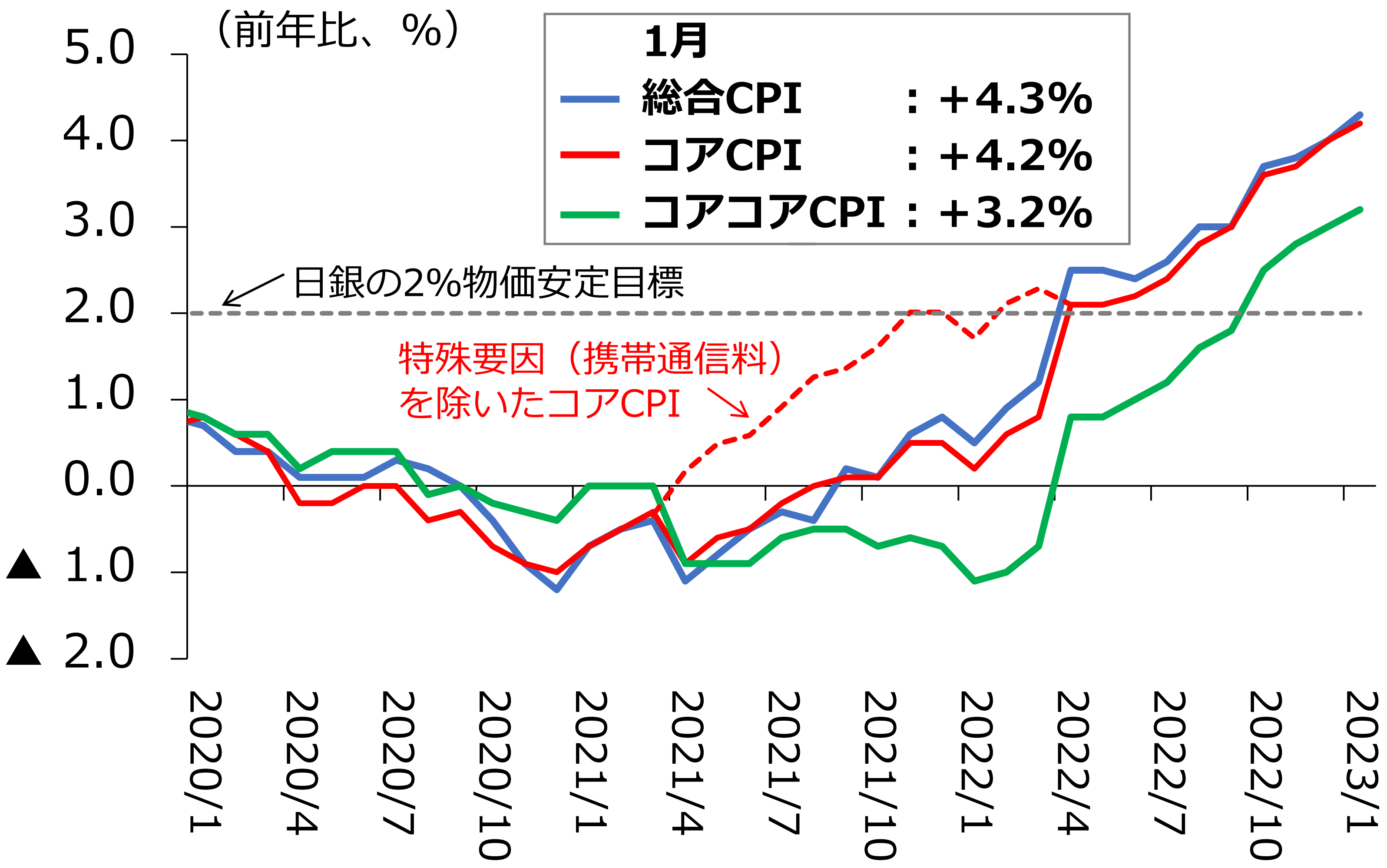
（出所）IHS Markit ※調査期間：2/10~17

▽企業向けサービス価格



（出所）日本銀行

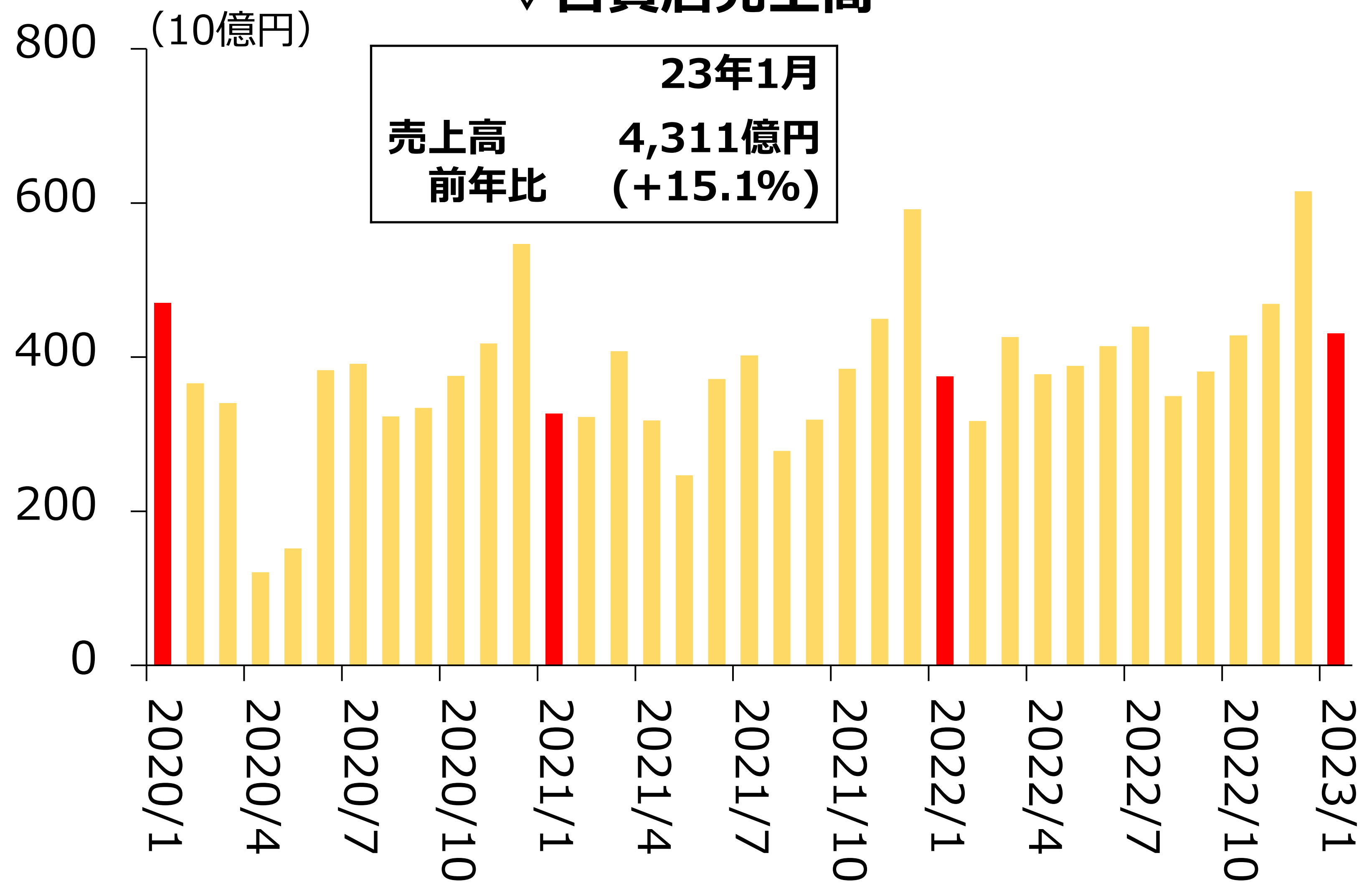
▽消費者物価指数



※コアCPI＝生鮮食品を除く総合
※コアコアCPI＝生鮮食品及びエネルギーを除く総合

（出所）総務省

▽百貨店売上高



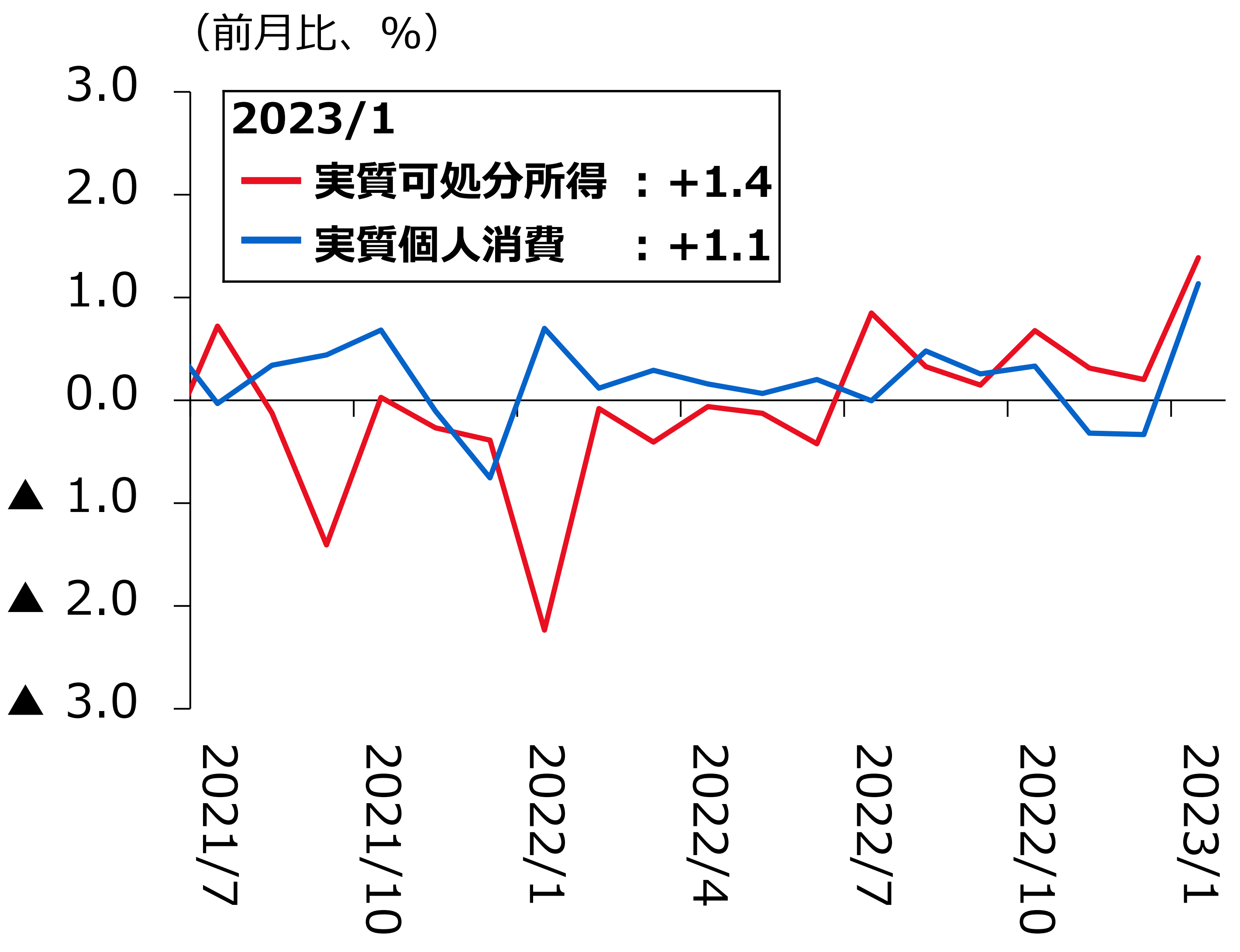
※前年比は店舗数調整後の値。

（出所）百貨店協会

②米国経済（所得・消費、物価指数、企業景況感、住宅市場）

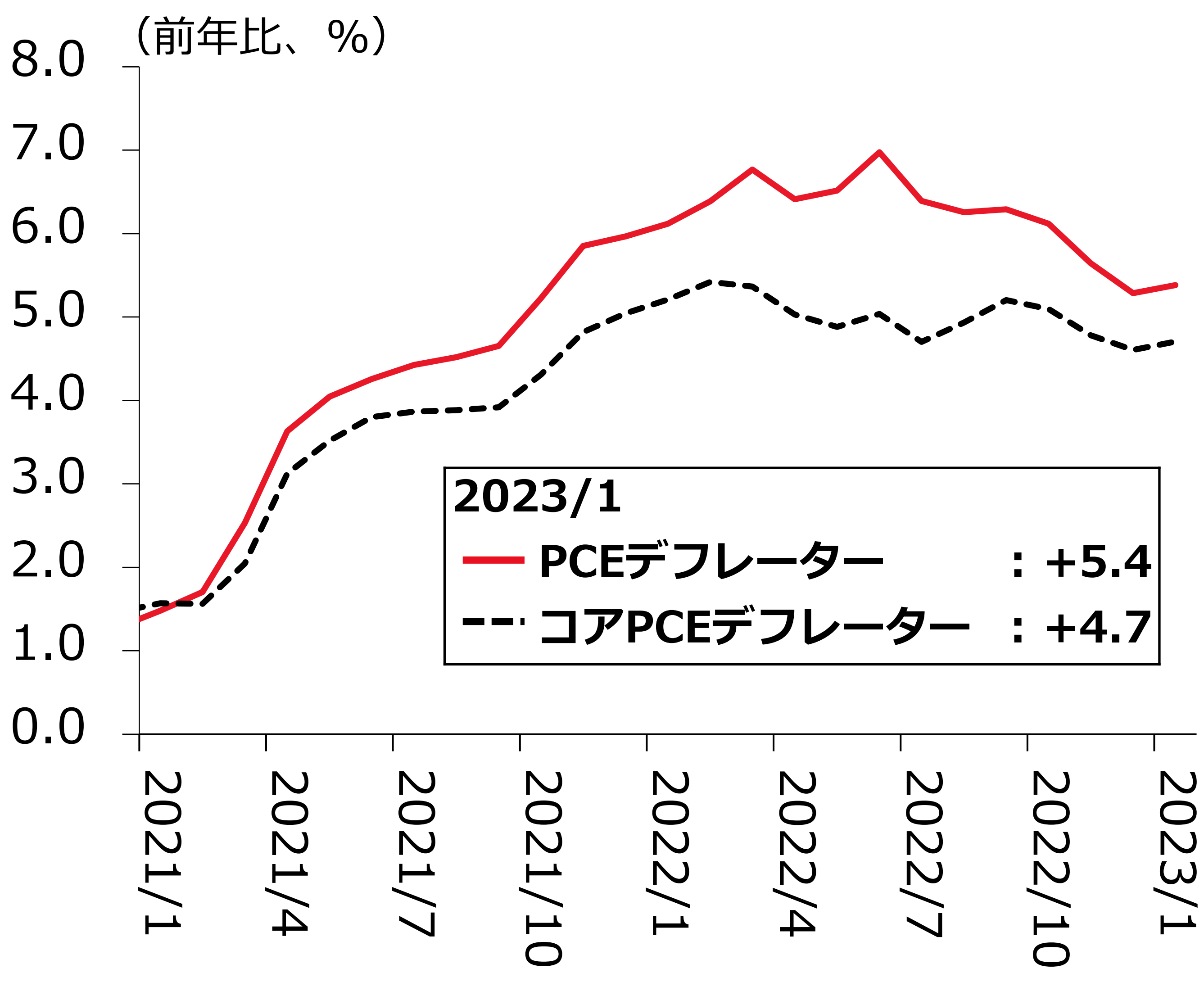
- 所得・消費：1月の実質可処分所得は前月比+1.4%と7カ月連続で増加した。また、実質個人消費支出も同+1.1%と増加した。「米国救済計画法」の下で施行されていた児童税控除の延長措置終了などにより政府からの移転所得がやや減少したが、堅調な労働市場の下で雇用者報酬が続伸し、個人消費を下支えした格好に。貯蓄率は4.7%でコロナ禍前（15~19年平均：7.6%）と比べれば依然低率ながら、昨年10月を底に大きく反転上昇、過剰貯蓄の取り崩しに依存してきたとされる消費行動に変化の兆しが確認される。
- 物価指数：連邦準備制度理事会（FRB）がインフレ指標として参照する個人消費支出（PCE）デフレーターは前年比+5.4%（12月+5.3%）、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+4.7%（12月+4.6%）と共に上昇率が拡大した。過去2カ月にわたり財価格の沈静が上昇率縮小に寄与してきたが、当月はサービス価格が再拡大の主要因に。これを受け、3月の連邦公開市場委員会（FOMC）にて政策金利の上げ幅が0.5%ポイント（2月会合：0.25%ポイント）に再び拡大されると見る向きも。
- 企業景況感：2月のPMI（総合）は50.2（1月46.8）と上昇し、8カ月ぶりに景気拡大／縮小の目安とされる50を上回った。製造業は47.8（1月46.9)と改善、サービス業は50.5（11月46.8）と50超に回復した。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2カ月連続で上昇するなど、将来の事業活動に関して楽観的な見方が広がりつつある模様。また、販売価格指数が上昇しており、労働コスト上昇などを通じたインフレ圧力の強まりが再確認された形に。
- 住宅市場：1月の新築住宅許可件数は前月比▲0.1%（12月同▲1.0%）、着工件数は前月比▲4.5%（12月同▲3.4%）と共に減少した。建設業者を対象とした調査では、向こう6カ月間の住宅販売見通しが過去2カ月改善しているものの、連邦準備制度理事会（FRB）が金融引き締め姿勢をなおも強める中、当面は住宅ローン金利の高止まりが家計の住宅取得意欲を阻害する構図が継続する見込み。

▽所得・消費



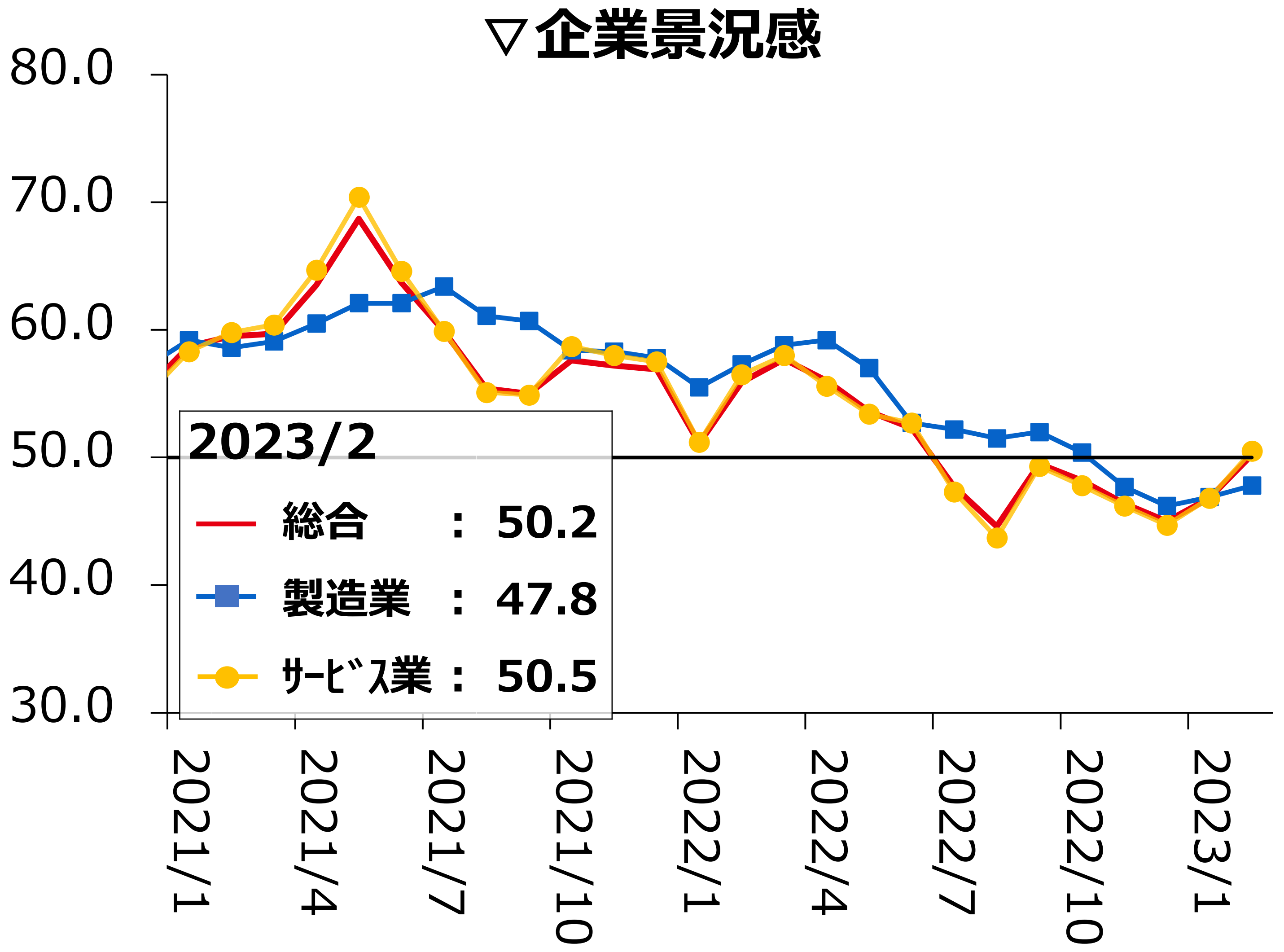
（出所）US Bureau of Economic Analysis

▽物価指数（PCEデフレーター）



（出所）US Bureau of Economic Analysis

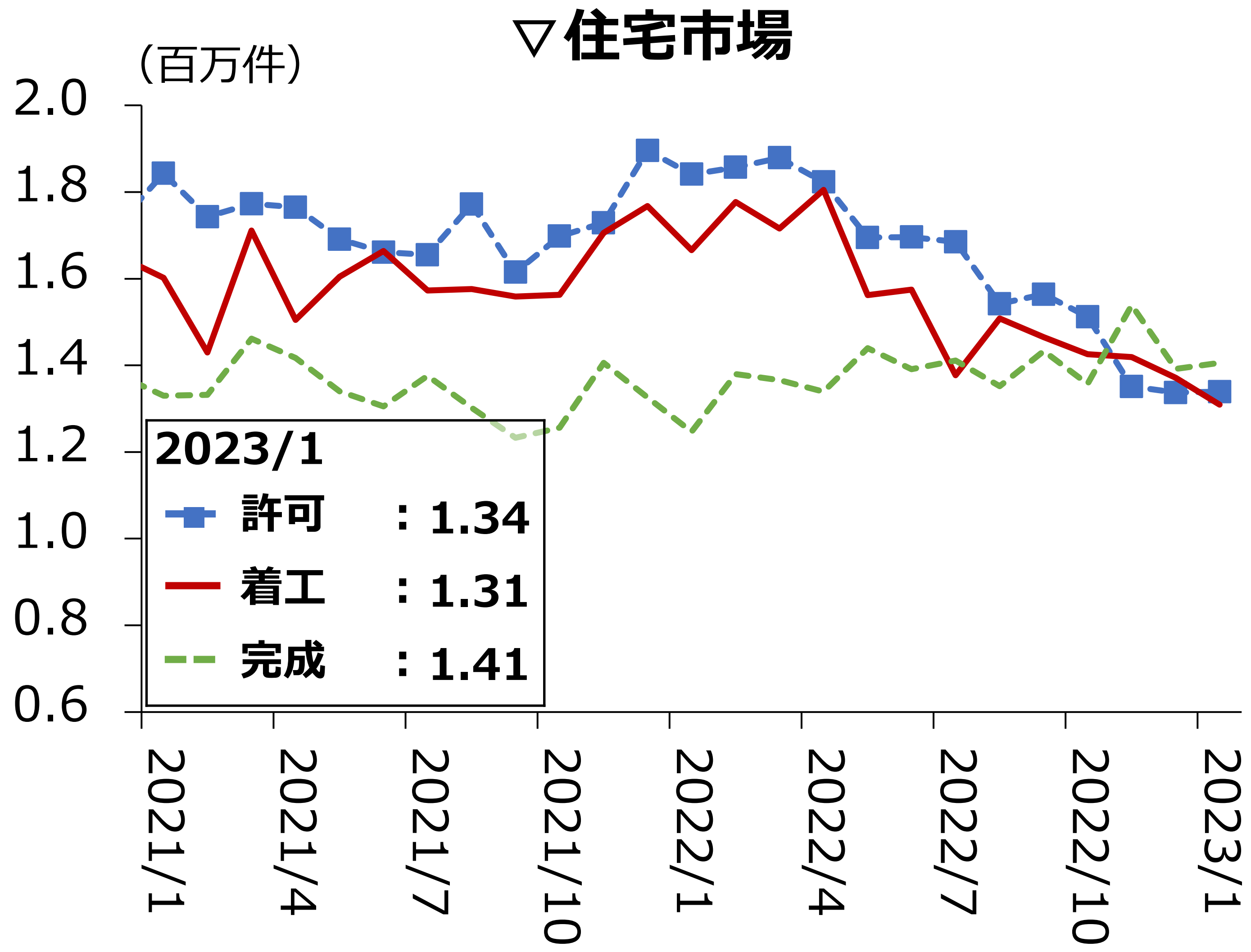
▽企業景況感



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：2/10～20

（出所）S&P Global

▽住宅市場



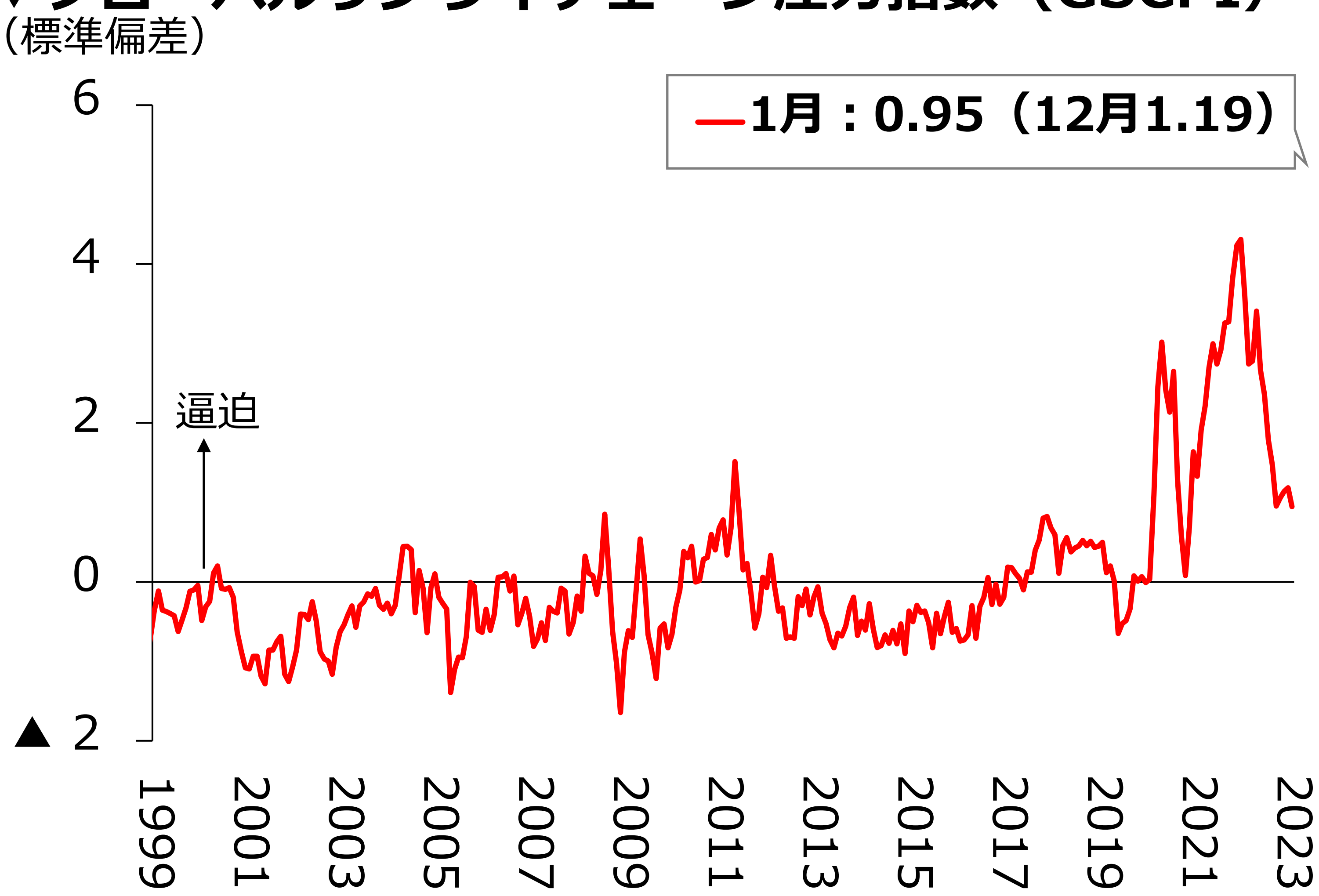
着工＝新規住宅着工件数（季節調整済、年率換算）
許可＝新規住宅許可件数（季節調整済、年率換算）
完成＝新規住宅完成件数（季節調整済、年率換算）

（出所）US Department of Commerce

③中国経済（サプライチェーン、海上運賃、中国のゼロコロナ政策）

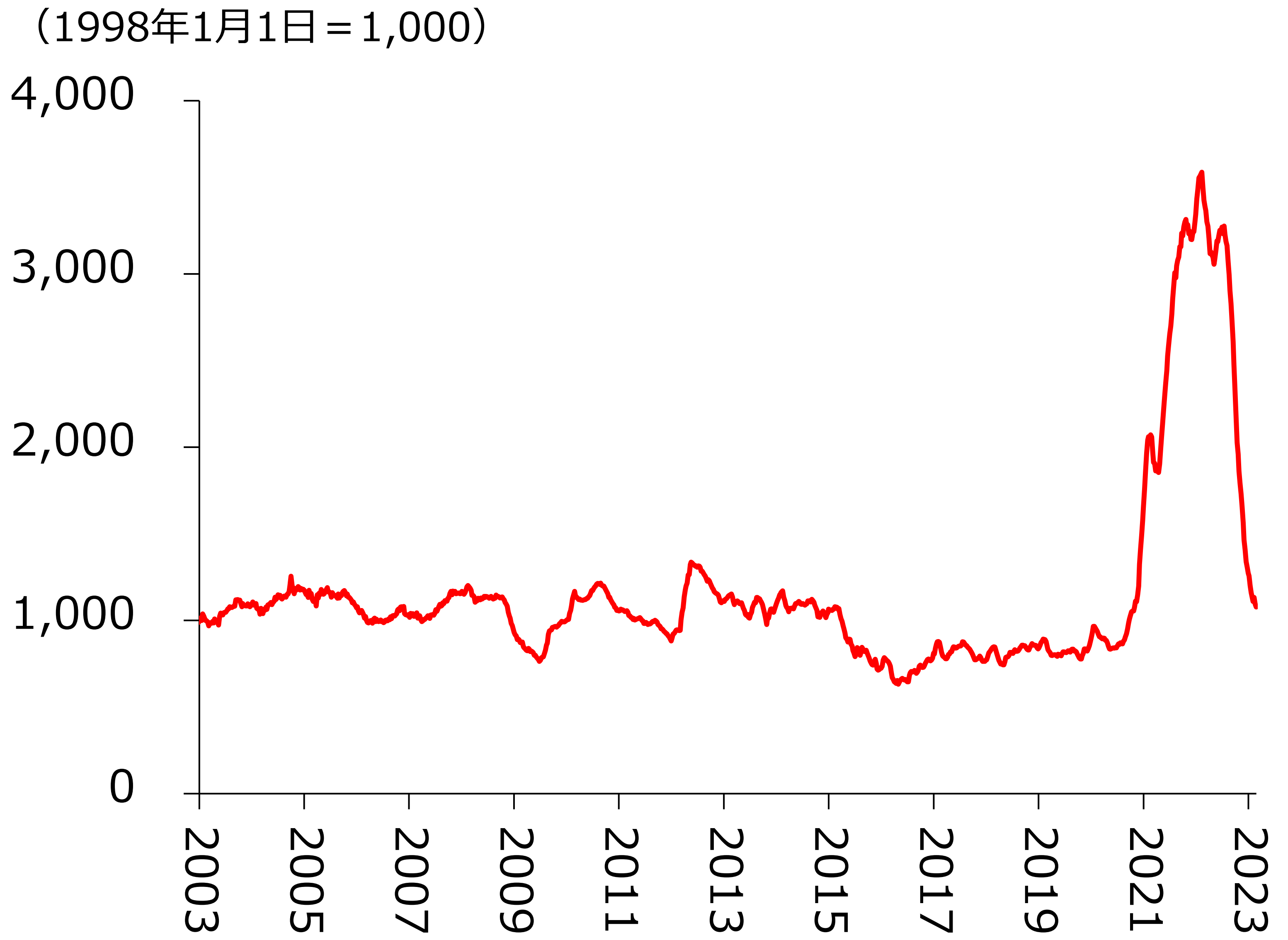
- グローバルサプライチェーン圧力指数（GSCPI）：世界のサプライチェーンに対する圧力を図るための同指数（上昇＝逼迫）は、パンデミックが始まった2020年2月に急上昇、2021年12月に最高値を記録。2022年に入ってはおおむね緩和する方向だが、同年4月と12月に見られた上昇では、前者は上海ロックダウン、後者は中国でのゼロコロナ政策緩和後の感染急拡大が少なからず影響したと見られている。1月の同指数の低下では要因として、「中国や韓国におけるサプライヤー納期の短縮化」、「欧州における受注残の減少」が挙げられており、中国での感染急拡大の一巡がある程度作用した可能性。
- 中国輸出コンテナ運賃指数（CCFI）：上海海運取引所が算出・発表するコンテナスポット運賃の動向を示す指数。上海や広州など中国主要10港湾から欧米や東南アジア、日韓など世界主要地域向けの12航路を含む。同指数はパンデミック以来急上昇していたが、ここ半年間で大きく下落、足元ではほぼコロナ禍前の水準に戻りつつある。パンデミック関連のサプライチェーン混乱の緩和が影響したほか、高インフレ・高金利下の海外需要の低迷も一因。また、約3年間続いたゼロコロナ政策や、地政学的分断を受け欧米企業などのサプライチェーンの見直しなど、中国の輸出が様々な逆風を受けることも影響。
- 中国のゼロコロナ政策：中国では、2022年11月から12月にかけて新型コロナ規制を緩和、2023年1月からは新型コロナの感染症予防法上での扱いを引き下げ、約3年続いたゼロコロナ政策を撤廃した。今後、都市封鎖や操業停止などの厳しい措置が禁止されるため、中国発の供給制約は改善することが予想される。1月の旅客輸送量は前年比＋24.3%と5カ月ぶりのプラスとなり、水準では1年半ぶりの高さに。主要都市の地下鉄利用者数も、春節明け以降前年超えが続き、国内の人的移動が拡大の傾向。他方、2月以降海外との往来も活発化、新たな変異株による感染再拡大が当面のリスク。

▽グローバルサプライチェーン圧力指数（GSCPI）



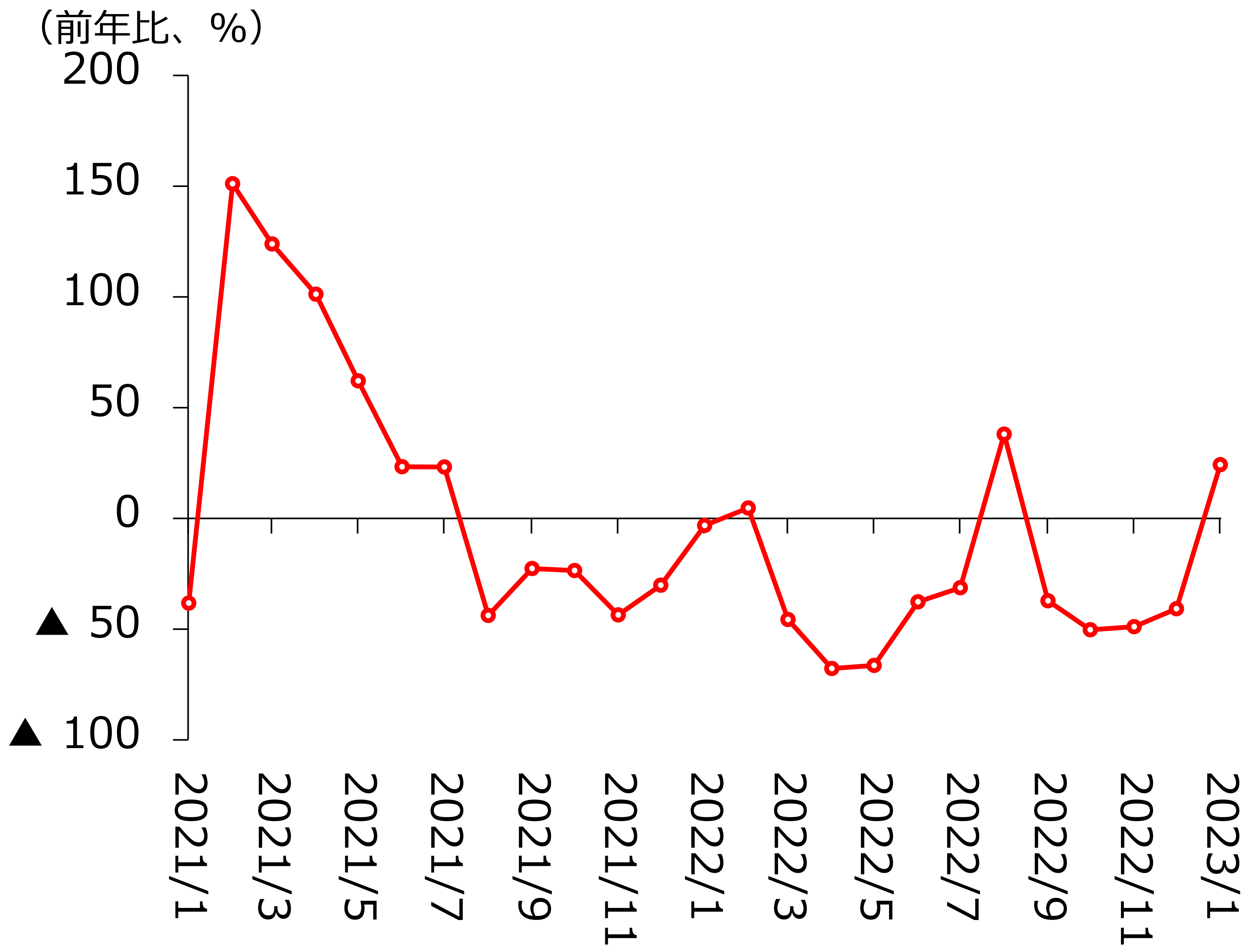
（注）GSCPIは世界のサプライチェーンの逼迫状況を示す指標。NY連銀は22年1月から公表。海上輸送や航空便などの輸送コスト、主要エコノミー（中国、ユーロ圏、日本、韓国、台湾、英国、米国）の製造業購買担当者景気指数など、27の変数を基に算出。
（出所）NY連銀、直近：2023年1月

▽中国輸出コンテナ運賃指数（CCFI）



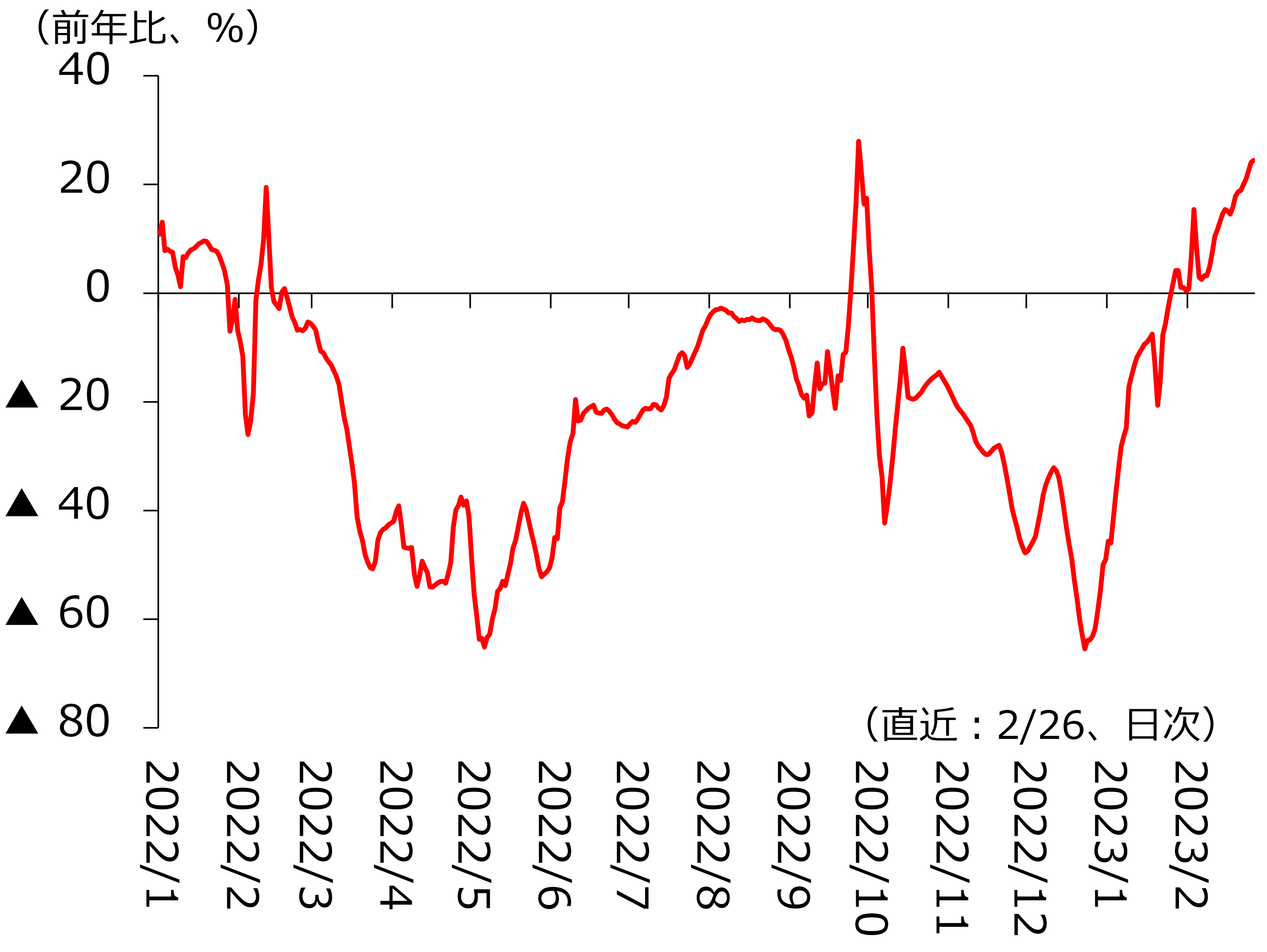
（注）10都市（大連・天津・青島・上海・南京・寧波・アモイ・福州・深圳・広州）出発の12航路。コンテナスポット運賃の加重平均
（出所）上海航運交易所が算出・公表。直近：2/24迄の週

▽旅客輸送量



（出所）中国交通部。直近：2023年1月

▽主要都市の地下鉄利用者数



（注）北京、上海、広州、深圳4都市の7日間移動平均値
（出所）WIND

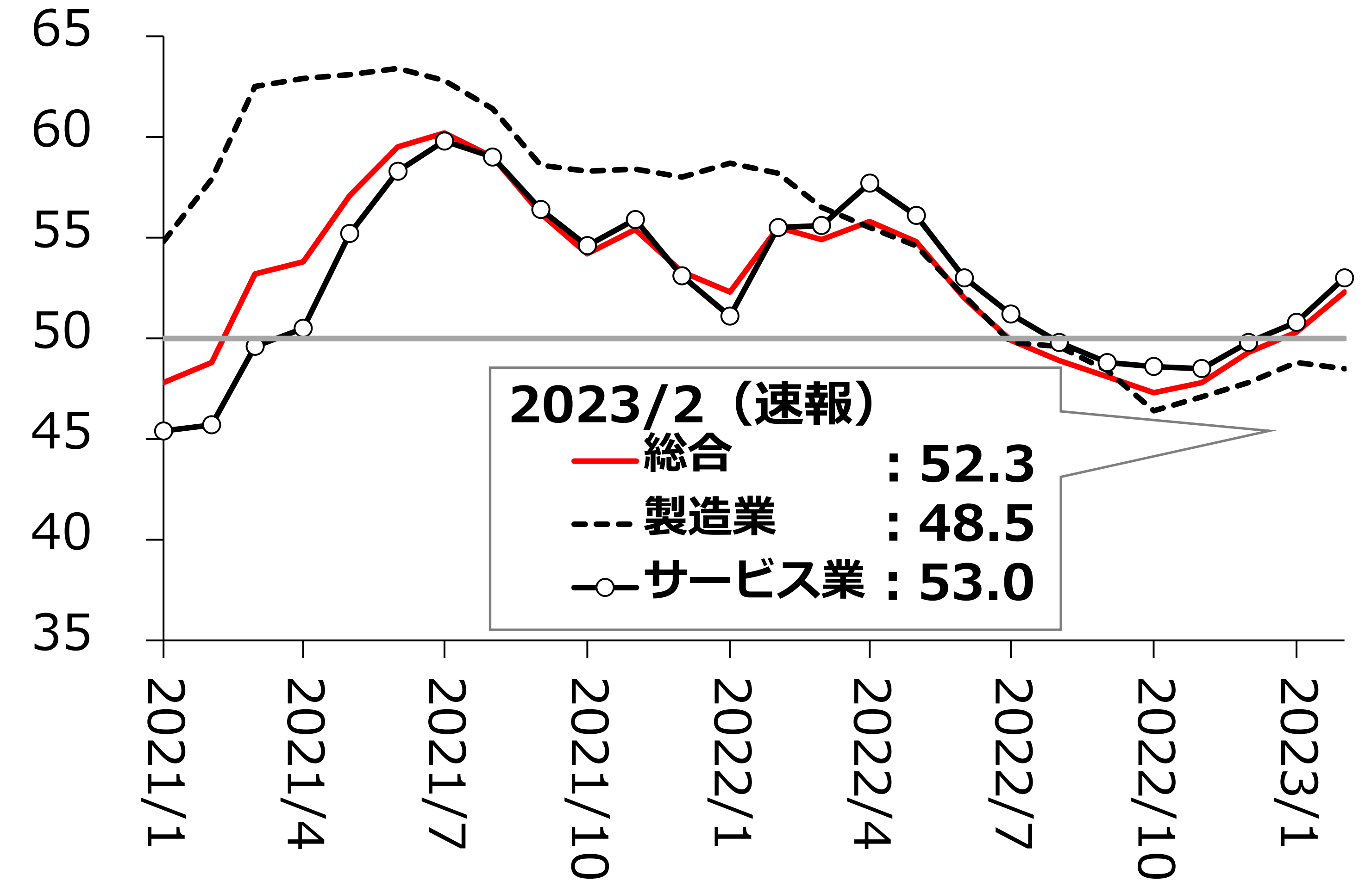
④欧州経済（企業と市場関係者の景況感）

- 景況感（企業）：**ユーロ圏**の2月の総合PMI速報値（50以上＝景況感の改善）は52.3（1月50.3）と上昇し、景況感の改善/悪化の分かれ目の50を2カ月連続で上回った。業種別では製造業が48.5（1月48.8）と悪化した一方、サービス業は53.0（1月50.8）と一段と改善。なお、製造業の悪化はサプライヤー納期の項目が大きめに低下したことが主因だが、指数低下（＝納期短期化）は供給制約による需給逼迫が解消した結果でもあり、この局面では必ずしも悪い内容とは言えない。また、**英国**の総合PMIも53.0（1月48.5）と7カ月ぶりに50超えを記録。製造業が49.2（1月47.0）、サービス業が53.3（1月48.7）とともに上昇。ユーロ圏、英国ともにガス供給不安の部分的解消やインフレ率の鈍化、供給制約の緩和継続を追い風に生産や新規受注の項目が改善し、景況感の好転につながった。なお、雇用の項目の改善が加速、サービス業を中心に賃金上昇圧力が強まっていることも確認されたことから、欧州中銀（ECB）と英中銀（BOE）による利上げの打ち止め時期が先延ばしになる可能性も高まりつつある。
- 景況感（市場関係者）：**ユーロ圏**の2月のZEW景況感指数（市場関係者の景況感）は「現状認識」が▲41.6（1月▲54.8）と4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）、同圏で経済規模トップの**ドイツ**も▲45.1（1月▲58.6）と改善が続いた。また、「今後半年の見通し」も**ユーロ圏**29.7（1月16.7）、**ドイツ**28.1（1月16.9）とプラス圏を維持しながら改善。今冬のガス不足回避が確実となり、それに伴い天然ガス価格の高騰も一服、ガス多消費型の化学品産業で見通しが大きめに改善したほか、中国など外需の回復期待を受けて機械産業の改善も目立った。ドイツの実質GDPは10-12月期に縮小したものの、先行きに対する悲観論は急速に後退しており、テクニカル・リセッション（2四半期連続で実質GDP縮小）を回避できるとの見方も広がっている。もっとも、インフレ率の高止まりを受け、欧州中銀（ECB）による利上げ局面が市場予想より長く続く可能性もあり、実際、本調査では市場関係者の多くが金利上昇の継続を見込んでいることも確認された。

▽企業景況感（PMI、ユーロ圏/英国）

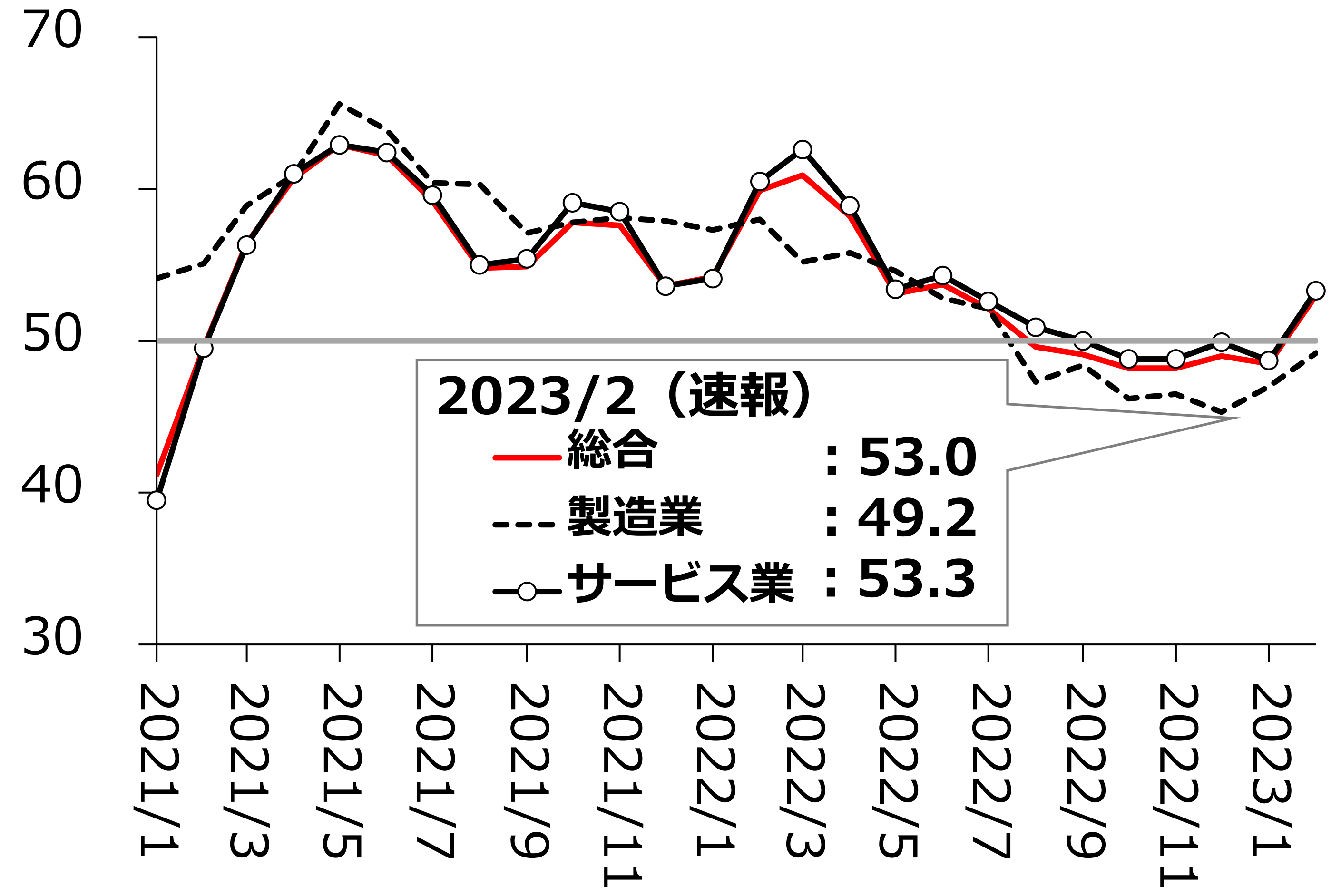
〔ユーロ圏〕

（50が景況感の改善と悪化の分かれ目）



〔英国〕

（50が景況感の改善と悪化の分かれ目）

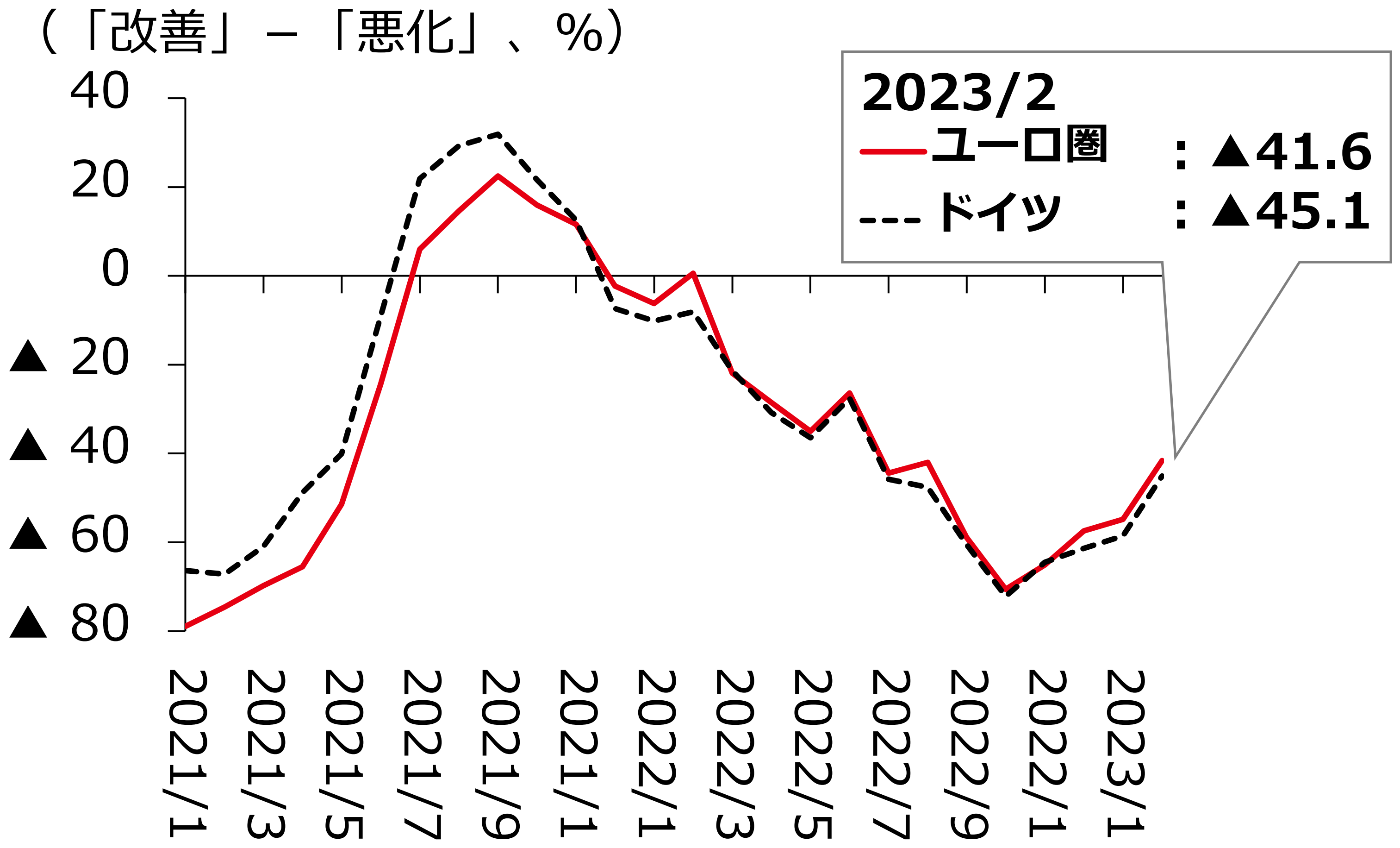


（注）PMI（Purchasing Managers' Index, 購買担当者景気指数）は企業の購買担当者に当該月の業況を前月と比較して改善・横ばい・悪化の三択で回答してもらい、回答結果を指数化したもの。50が景況感の改善と悪化の分かれ目。
（出所）S&P Global、Refinitiv

▽ZEW景況感指数（市場関係者の景況感、ユーロ圏/ドイツ）

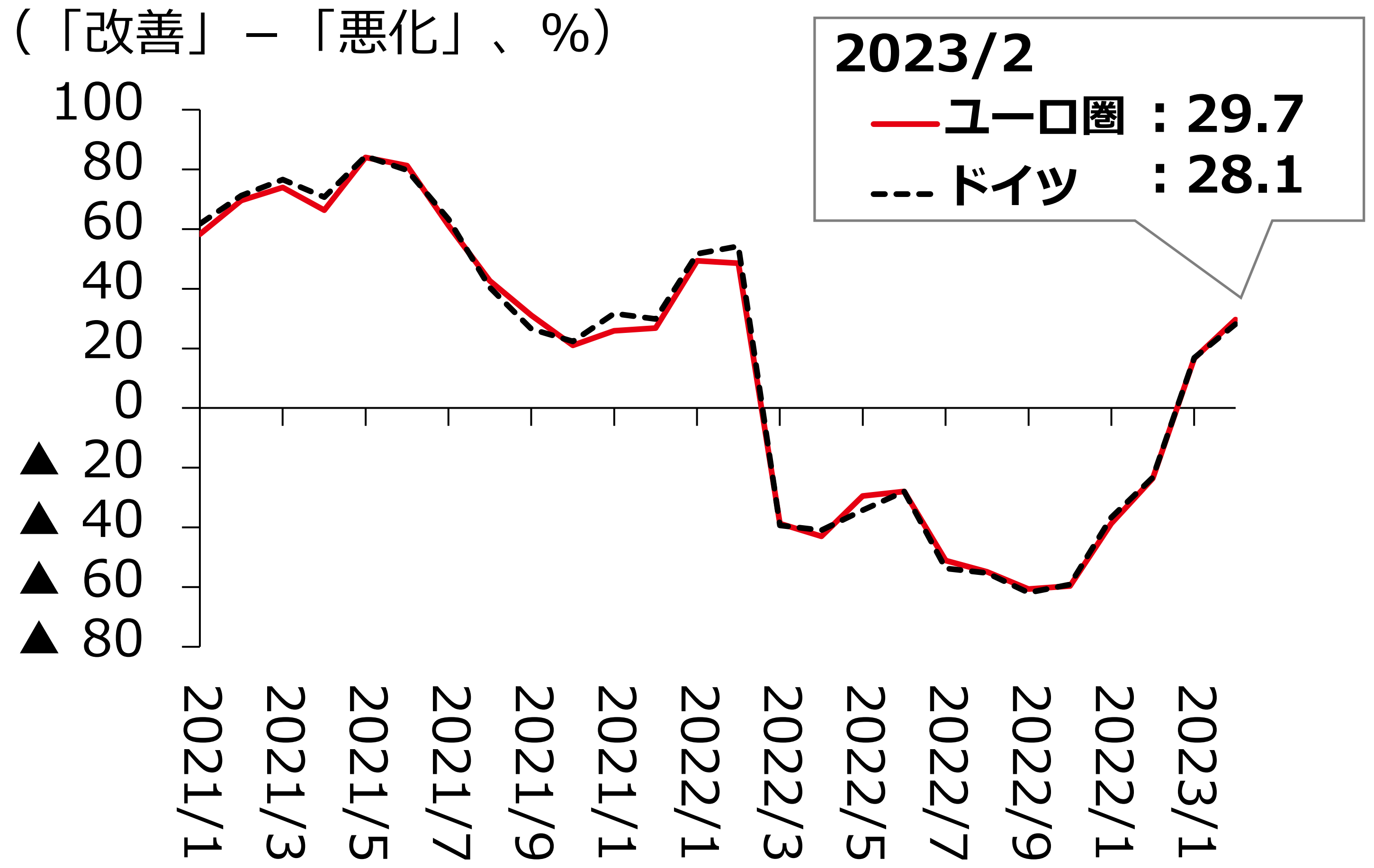
〔現状認識〕

（「改善」－「悪化」、%）



〔今後半年の見通し〕

（「改善」－「悪化」、%）

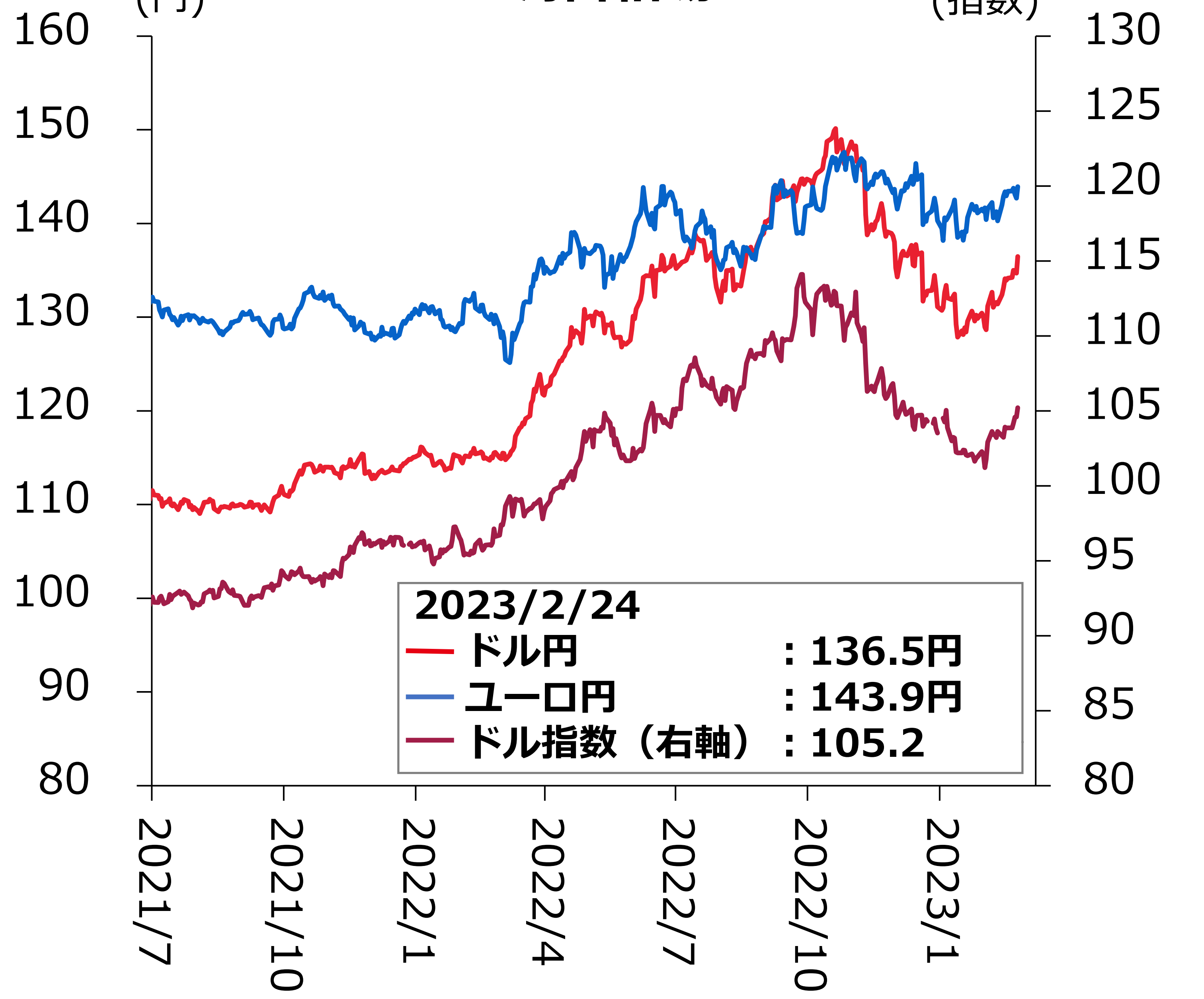


（注）景気の現状認識と見通しに関して改善・横ばい・悪化の三択で回答してもらい、改善と悪化の割合の差をとったもの。
（出所）欧州経済研究センター（ZEW）、Refinitiv

2. 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

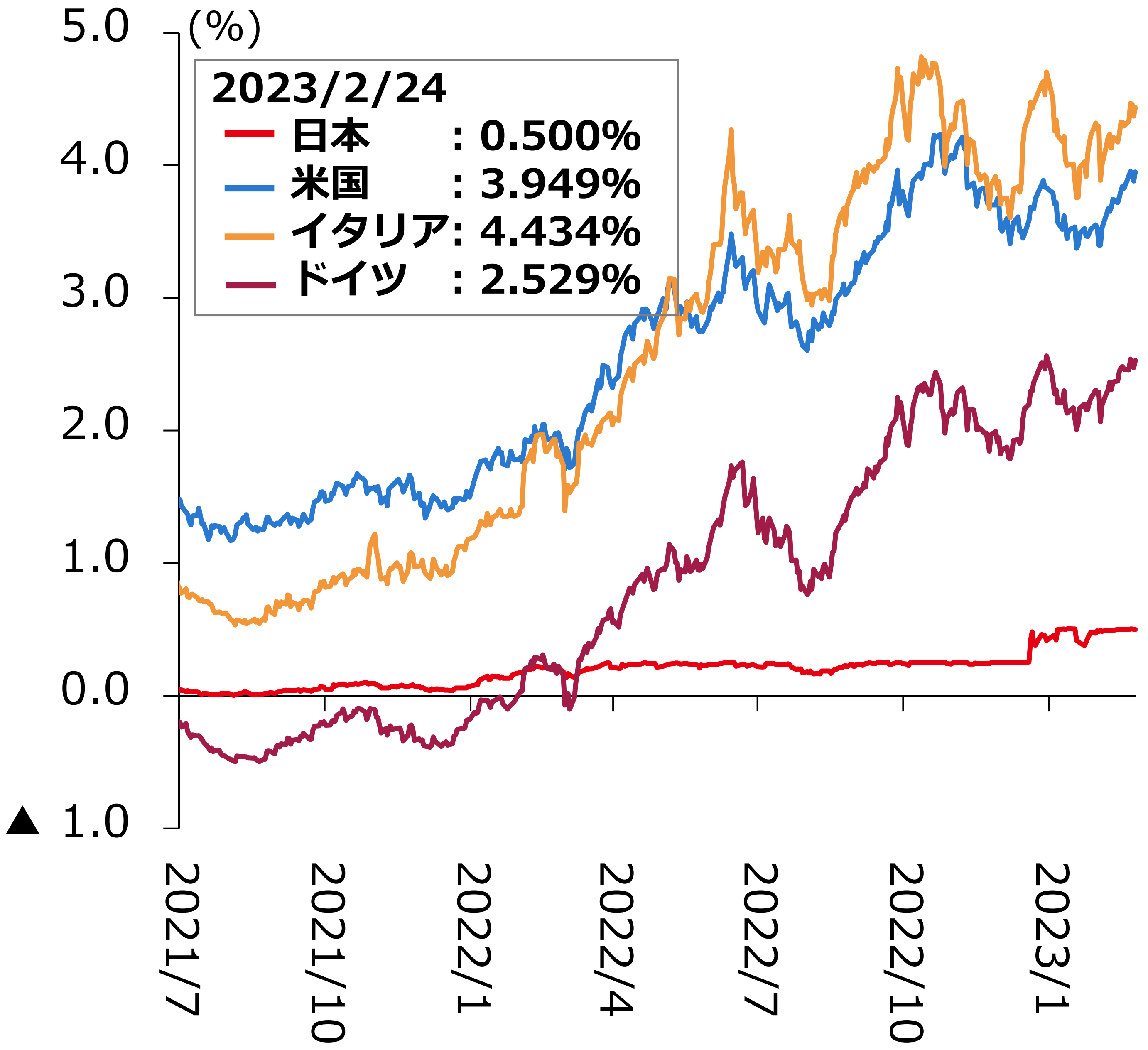
- <u>為替</u>： ドル円は週を通じ2円を超える上昇を演じ、136円台半ばで取引を終えた。祝日等の関係で週半ばまでは方向感乏しく推移したが、金曜日に新日銀総裁候補である植田氏の国会における所信聴取が行われ、同氏の金融緩和継続方針の言及で円売りが活発化。同日の米市場では所得・支出関連指標が底堅さを示し、消費支出ベースの物価も上昇が加速、一段と円安ドル高が進んだ。米景気の失速懸念が一時的に後退、金融引き締め継続の可能性が高まったことで、ドルは他の主要通貨に対しても上昇。
- <u>金利</u>：米国債利回りは前週からの流れを引き継ぎ上昇。特に短期ゾーンで利回り上昇圧力が強く、2年債利回りが4.8%を突破した結果、2年債と10年債の利回り格差は0.8%を超える逆イールド状態（短期金利が長期金利を上回る状態）となった。なお政策金利（FF金利）の最終到達点見通しは中央値で見れば5.25-5.50%と先週から変化はないが、5.50%以上を予想する向きが4割程度に増加しており、今後の変化を注意深く見守る必要がある。ユーロ圏、日本の国債利回りも上昇圧力を受けており、日本の10年国債利回りは目標上限の0.5%を一時的に突破したり、取引が成立しない局面が相次いでいる状況。
- <u>株式</u>：先進国の株価は総じて軟化。米国では景気の腰折れ回避の可能性という好材料はあるものの、金利上昇圧力の再燃がそれを上回るストレスとなっている模様。他主要国の株式市場も概ね米市場に引きずられている形ではあるが、日本株については新日銀総裁が緩和政策を継続するという姿勢を明確にしたことなどを受け、他市場に比べれば底堅さが感じられる展開。
- <u>企業信用</u>：米ドル建CDSスプレッド（信用コスト）は低グレード中心に一段と拡大。これまでの想定に比べ金融引き締めの程度（政策金利の最終到達点）、期間（高金利状態の維持の長期化）がともに強まる見込みとなり、クレジット市場にはネガティブに作用した格好となった。

▽為替相場



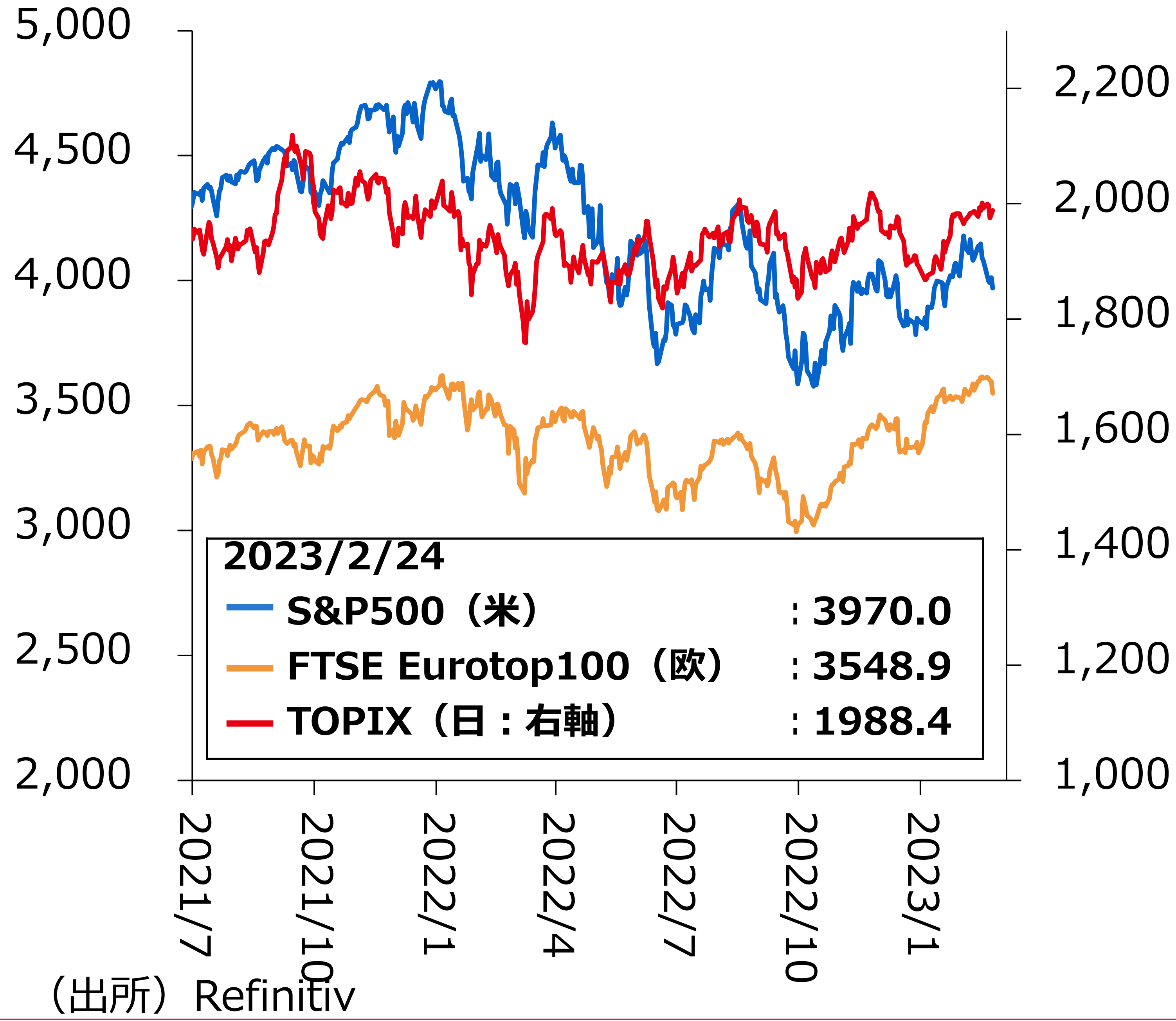
（出所）Refinitiv

▽長期金利（10年国債利回り）



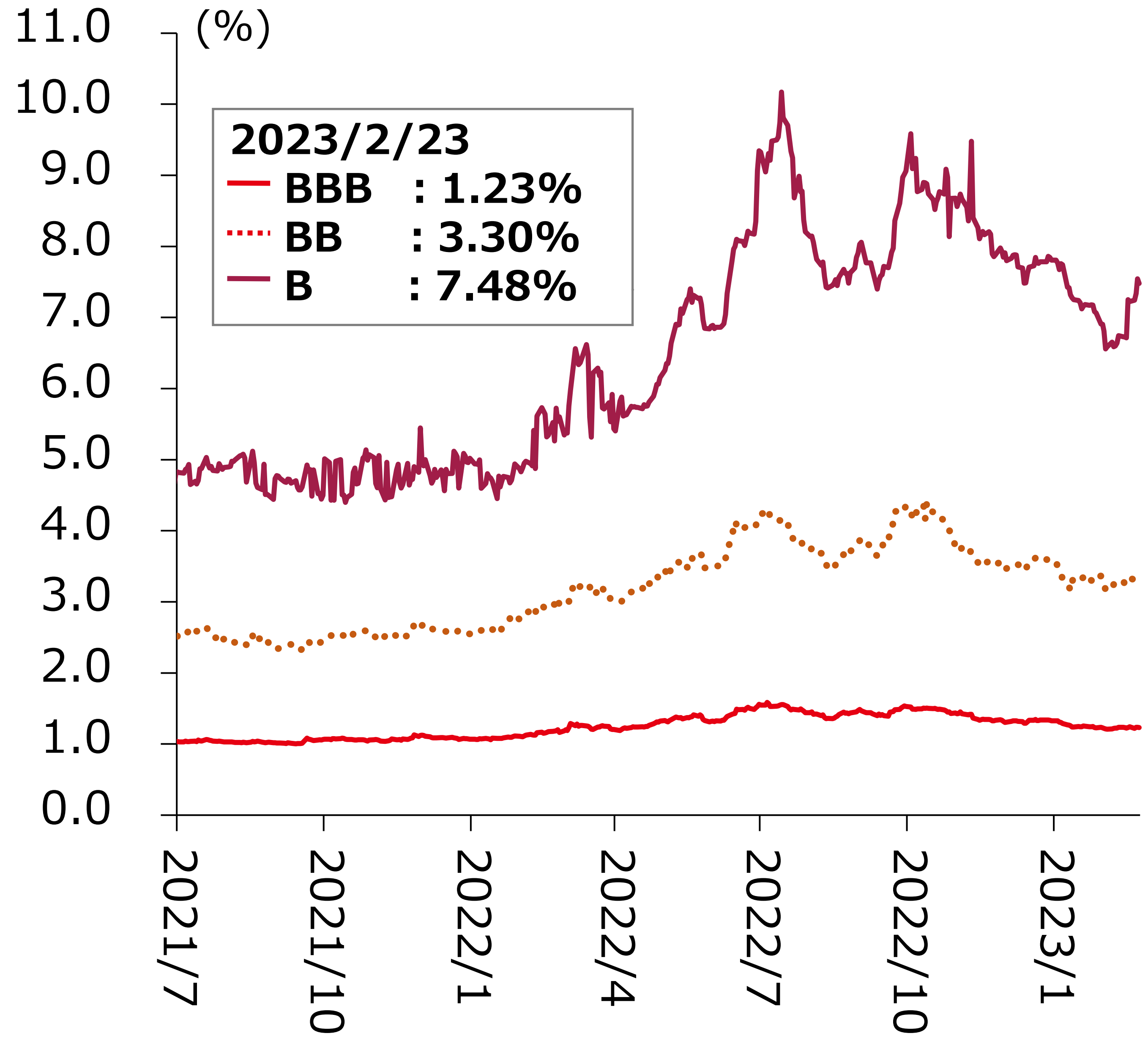
（出所）Refinitiv

▽株価指数



（出所）Refinitiv

▽信用コスト（CDS*スプレッド10年：対AAA）



（出所）Refinitiv *Credit Default Swap

3. ロシア・ウクライナ情勢1年

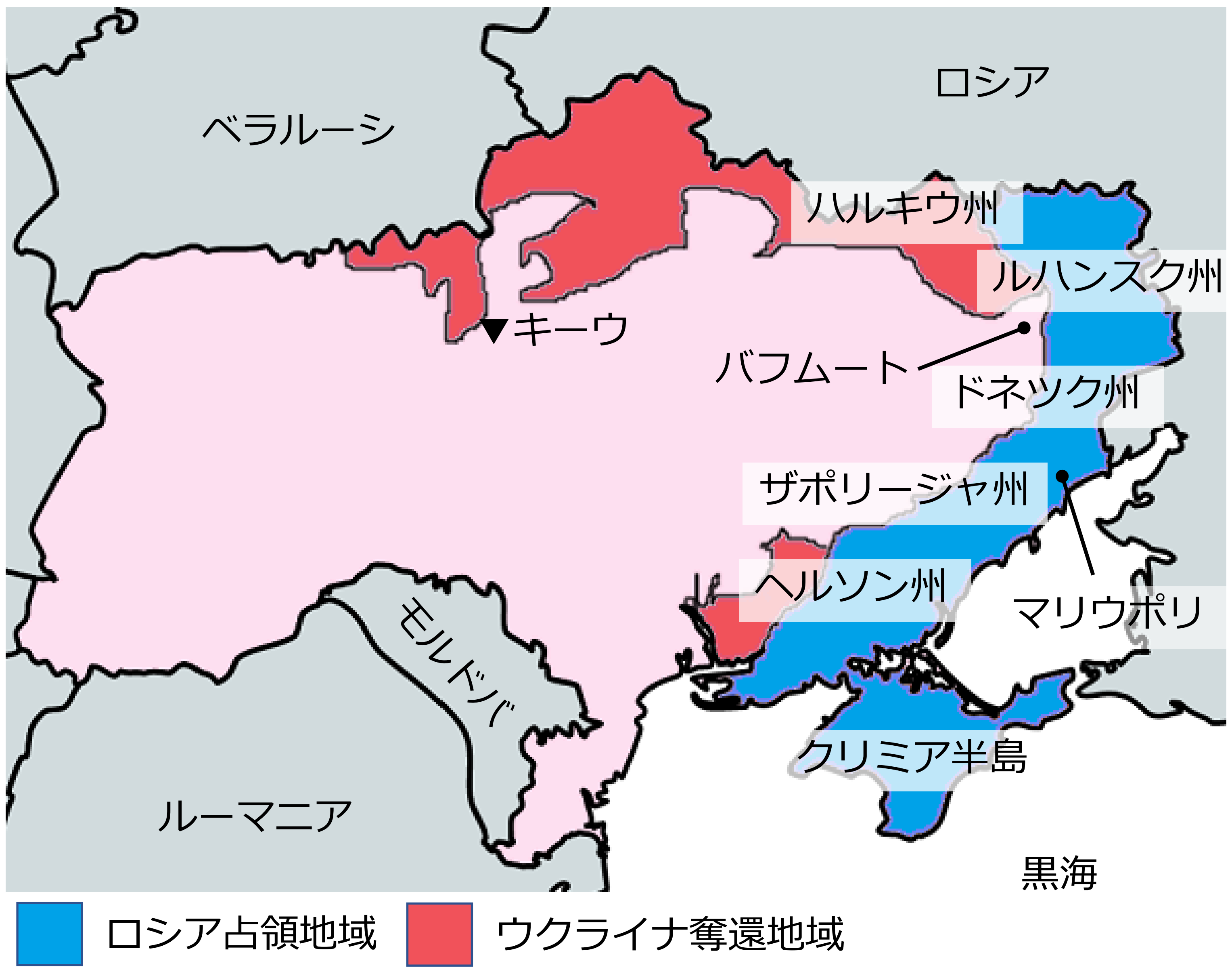
- **戦況**：ロシアのウクライナ全面侵攻開始から1年が経過。ロシア軍は東部2州の完全制圧を目標に掲げるも、ドネツク州ではウクライナ軍の抵抗により膠着状態が長期化。一方、ウクライナ軍は昨秋以降に北部ハルキウ州や南部ヘルソン州で反撃。ロシア軍が22年2月以降に占領した地域の約半分を奪還した。ロシアは兵員不足を補うために部分動員令を発令するなど、ウクライナでの戦闘に一段と傾倒。
- **国際社会**：23年2月23日にロシアの即時撤退などを求める国連総会決議が22年3月と同じ141カ国の賛成多数で採択（ロシアを含む5カ国が反対、中国、インド、ベトナムなどの35カ国が棄権）。14年のクリミア併合時と比べて賛成が大きく増加したが、賛成国の多くもロシア制裁には不参加。
- **ウクライナ支援**：米欧による軍事支援総額はロシアの国防予算と同規模の約653億ドルに到達。ロシアの領土侵害を看過できないという認識は共有されているが、支援の約2/3を拠出する米国では昨秋の中間選挙で野党共和党が下院過半数を奪還。対中政策優先の声もある中で支援縮小圧力が強まる可能性。
- **制裁**：米欧を中心に全面侵攻開始当初から大規模な経済制裁を実施。ロシア軍の非人道的行為発覚などを契機にロシア産エネルギー依存の高かったEUも石炭、石油禁輸を決断。ロシア産原油、石油製品への価格上限設定や第三国を通じた制裁迂回の防止策強化など、制裁不参加国・企業への圧力も拡大。
- **停戦の見通し**：ウクライナは同国領土からのロシア軍全面撤退を主張、米欧も基本的には支持の立場だが、ロシアとのエスカレーション懸念もある中で現実的な停戦を想定するにあたり領土奪還の考えには温度差も。一方、プーチン政権にとって実効支配地域が侵攻以前に戻ることは名実共に敗北に相当。ウクライナの対ロ不信は極限に達しており、昨年9月のロシアによるウクライナ4州の併合宣言などを背景に、停戦交渉再開も厳しい状態。事実上プーチン政権の下での対話は不可能とする声も。

▽全面侵攻以降の出来事

2022	2/24	ロシア、ウクライナへの全面侵攻を開始
	3/3	国連総会、ロシアのウクライナ侵攻非難決議採択
	3/25	ロシア、首都キーウ周辺から撤退開始
	4月	ブチャ周辺でロシア軍の非人道的行為が発覚
		ロシア、東部ドンバス地方で第二次攻勢開始
	5月	ウクライナ、マリウポリ市から撤退
	7月	ロシア、ルハンスク州を完全制圧
	7/22	ウクライナ農産物輸出に関する「穀物回廊」に合意
	8/5	EU、ロ産石炭の禁輸開始
	9月	ウクライナ、奇襲作戦でハルキウ州のほぼ全域を奪還
		ロシア、部分動員令を発令
		ロシアがウクライナ東部4州の併合を宣言
	11月	ウクライナ、ヘルソン州ドニエプル川西岸全域を奪還
		G20首脳宣言、「ほとんどの国がロシアを非難」と明記
	12/5	ロ産原油のEU禁輸及び価格上限設定措置開始
2023	1/25	米独、主力戦車のウクライナ供与を決定
	2/5	海上輸送のロ産石油製品のEU禁輸及び価格上限設定措置開始
	2/24	全面侵攻開始から1年、EUが第10弾対ロ制裁を承認

（出所）各種報道などから丸紅経済研究所作成

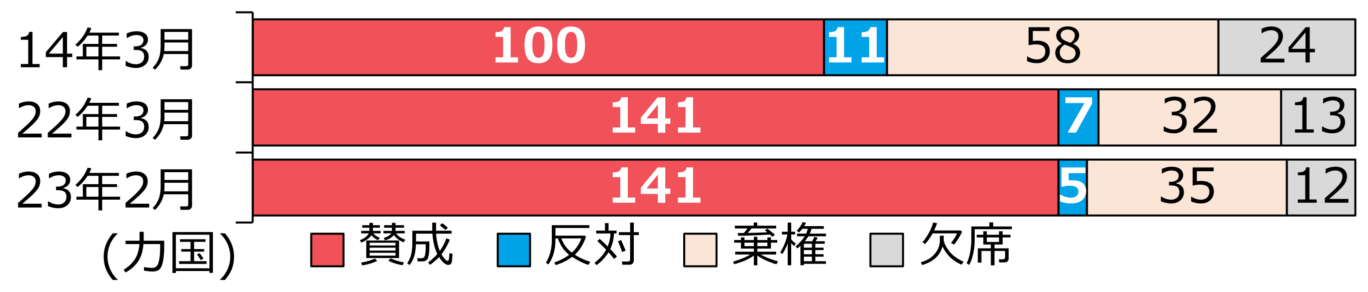
▽ウクライナの戦況（2023/2/24時点）



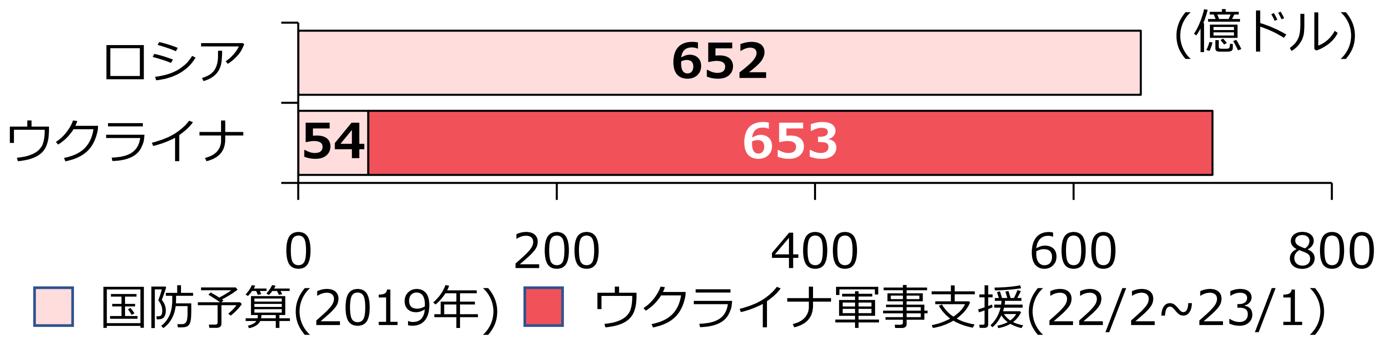
（出所）各種報道などから丸紅経済研究所作成

▽過去1年の主な動向

国連決議 ロシア非難



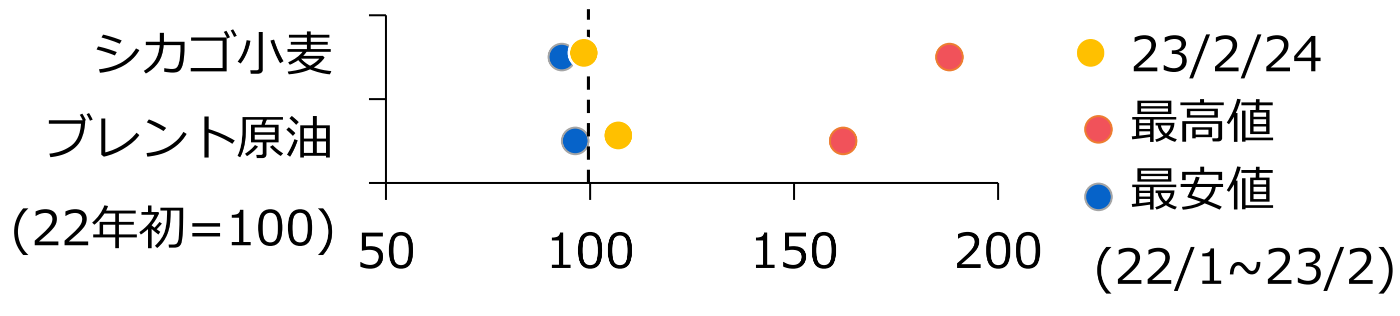
国防予算と軍事支援



対ロ制裁

- ●政府・企業・個人の資産凍結・取引制限、貿易規制、等
- ●ロシア産石炭・石油の禁輸措置、石油の価格上限設定
- ●制裁参加はG7、EU加盟国、豪州などの国・地域に留まる

商品市況



（出所）国連、SIPRI、キール世界経済研究所、政府発表、Refinitiv

▽各国の立場

ウクライナ	「10項目からなる和平案」を提示し、ウクライナ領土からのロシア軍全面撤退等を主張。ロシアの非人道的行為もあり対話ムードは後退。米欧支援で反攻を狙う。
ロシア	東部2州完全制圧を作戦目標に掲げる。制裁・戦費拡大が重しだが、ウクライナ撤退はプーチン政権の致命的打撃となる懸念。欧米の支援疲れや関心低下に期待か。
米国	ウクライナからのロシア軍全面撤退を支持するもエスカレーションを警戒。ウクライナ支援の超党派支持は根強いが、対中政策重視や国内景気悪化で動揺も。
欧州	ウクライナをEU加盟候補国とし正式加盟前にEU圏への実質的統合を進める。ロシア不信の下で対話ムード後退。脱ロシア産エネルギーや安全保障強化に舵を切る。
中国	ロシアとの戦略的協力関係を重視する一方、米欧との経済関係悪化を回避するため中立的立場を強調。「12項目」文書は制裁停止等、ロシア寄りの内容も含む。
中立国	ロシア産食料・エネルギー供給減少などが負担。早急な戦闘停止を呼びかけるも、ウクライナ支援・ロシア制裁には不参加。ロシアの制裁迂回幇助を行う国も。

（出所）各種報道、政府発表などから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2/25時点で3.4万人（前週比▲0.4万人）と減少した。北東部の多くの州で感染者数の減少が進む一方、西部の一部州では感染拡大傾向が見られる。なお、1日あたり死者数（7日間平均）も約427人（前週比▲159人）と減少した。
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、2/25時点で3.8万人と前週比で微増、1日あたり死者数（7日間平均）は約200人と減少。英国の1日あたり新規感染者数（7日間平均）は2/23時点で4.1千人と微増、1日あたり死者数（7日間平均）はほぼ0人のまま推移した。
日本	• 全国の1日あたり新規感染者数（7日間平均）は2/25時点で約1.4万人、同死者数は90人。ブースター接種率は2/23時点で68.3%に上昇。政府は、5/8から新型コロナウイルスの感染症法上の位置づけを「5類」に移行する方針、及び3/13からマスク着用を個人の判断に委ねる方針を決定。
中国	• 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。昨年末の急速な感染一巡を受け、中国全体として免疫レベルが高い時期にあるとみられている。一方、海外との往来が活発化する中、新たな変異株による感染再拡大のリスクに当面留意が必要。 • 香港：昨年9月からゼロコロナからウィズコロナへシフト。2/6より入境条件を全面緩和し、ワクチン接種なしでも渡航可能に。マスク着用義務は、3月か4月に撤廃される可能性があると報じられている。
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1万人程度を下回って推移。昨秋から新型コロナ規制を一通り撤廃。2/20以降、公共交通機関や医療機関を除き、屋内でのマスク着用義務も解除。マスク着用規定を早ければ5月にも完全撤廃する可能性がある（コロナ対策指揮官2/20）。 • 韓国では、中国からの入国者に対する入国後のPCR検査義務が3/1より解除される。

（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
（ロシア・ウクライナ情勢1年）			
	経済調査チーム	シニア・エコノミスト	坂本正樹

（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。