

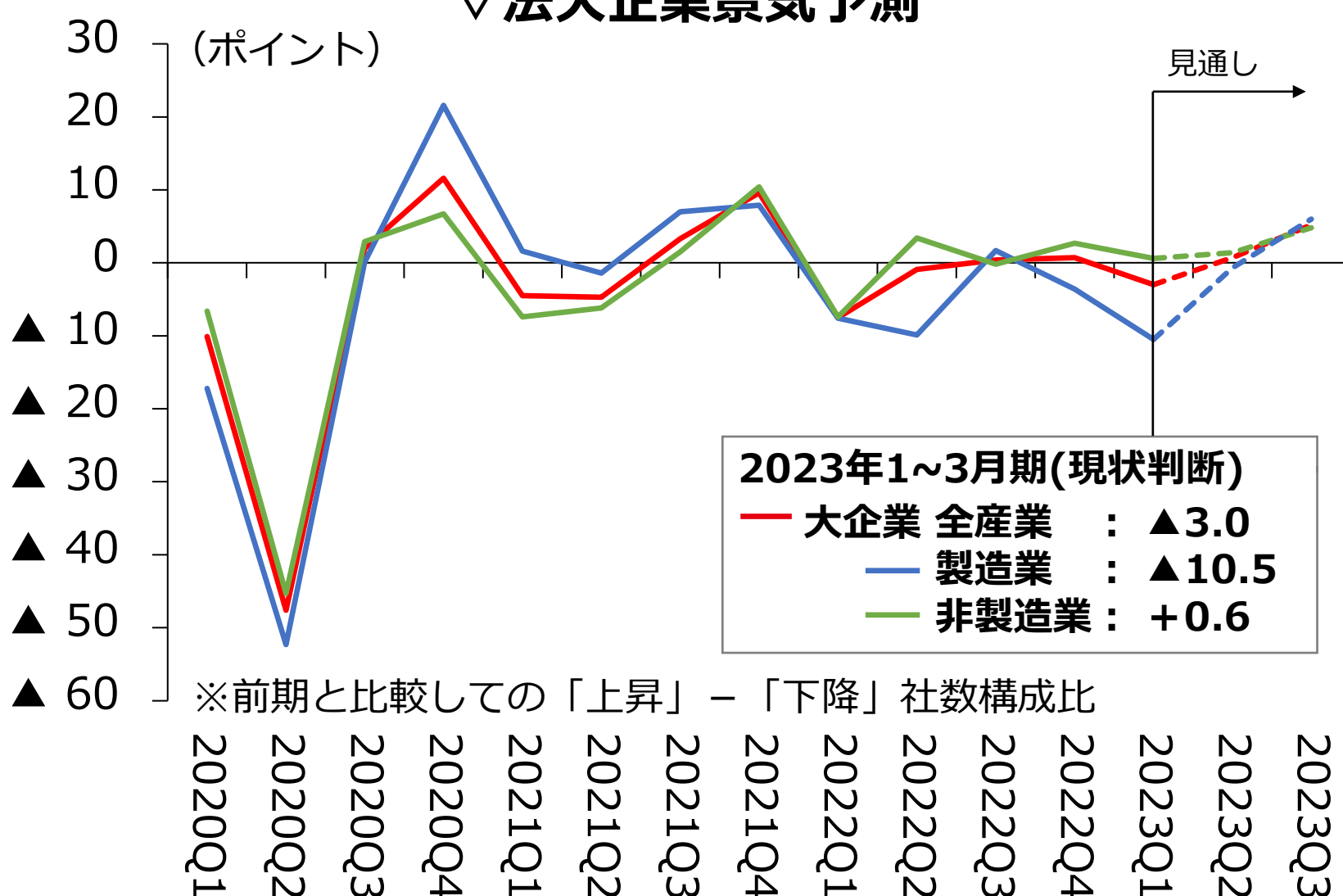
世界経済ウィークリー・アップデート

1. 実体経済

①日本経済（法人景気予測、機械受注、貿易統計、経済予測）

- 法人景気予測：1～3月期の大企業の景気判断指数（BSI）は▲3.0と3四半期ぶりのマイナス。非製造業はインバウンドやサービス業の回復により景況感が改善した一方、製造業は電気料金など中間コストの高止まりで景況感が悪化。回答企業は4～6月期+0.7、7～9月期+5.2と回復基調に転じると予想。
- 機械受注：1月のコア民需（船舶・電力を除く民需。設備投資の先行指標）は前月比+9.5%（12月同+0.3%）と2カ月連続で増加。経済活動の正常化により非製造業が伸びをけん引。3カ月移動平均でも前月比+0.9%と7カ月ぶりにプラスに転じたが、内閣府は基調判断を「足踏みがみられる」に据え置いた。
- 貿易統計：2月の貿易収支は898億円の赤字（19カ月連続）。輸出は前年比+6.5%（1月同+3.5%）と増加。中国向けの自動車や自動車部品、半導体等製造装置などが大幅に減少した一方、欧米向けの自動車などが増加した。輸入は同+8.3%（1月同+17.5%）と、石炭や液化天然ガス、原油を中心に増加。
- 経済予測：3月のESPフォーキャスト調査では、1～3月期の実質GDP成長率予測が前期比年率+1.66%と前回調査（2月：同+1.28%）から上方修正された。2023年度春闘の賃上げ率の予測平均値は、前年比3.05%（定期昇給分1.80%、ベースアップ分1.25%）と前回調査（1月：同2.85%）から上方修正。

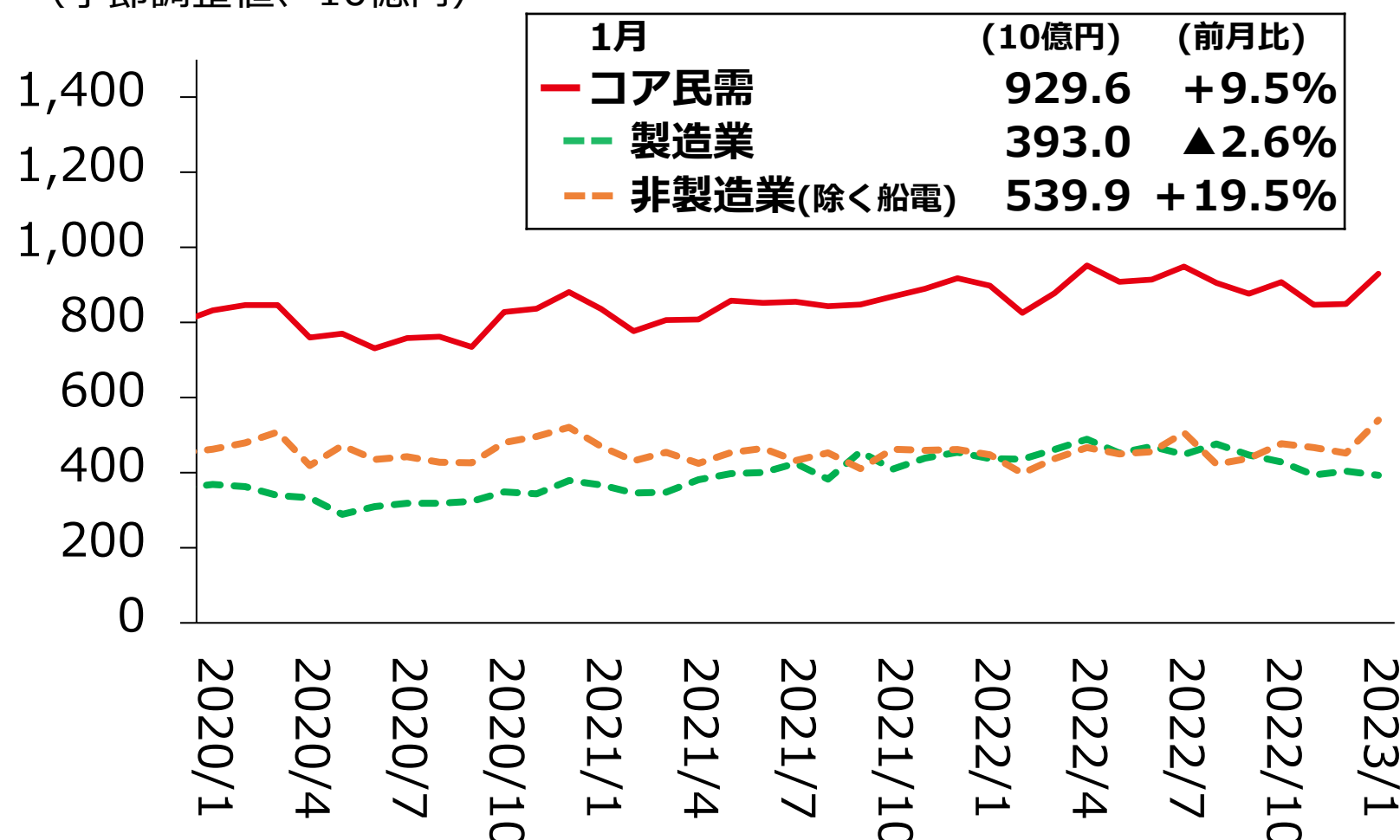
▽法人企業景気予測



（注）調査時点2月15日。23年Q2、Q3は見通し。
（出所）財務省

▽機械受注

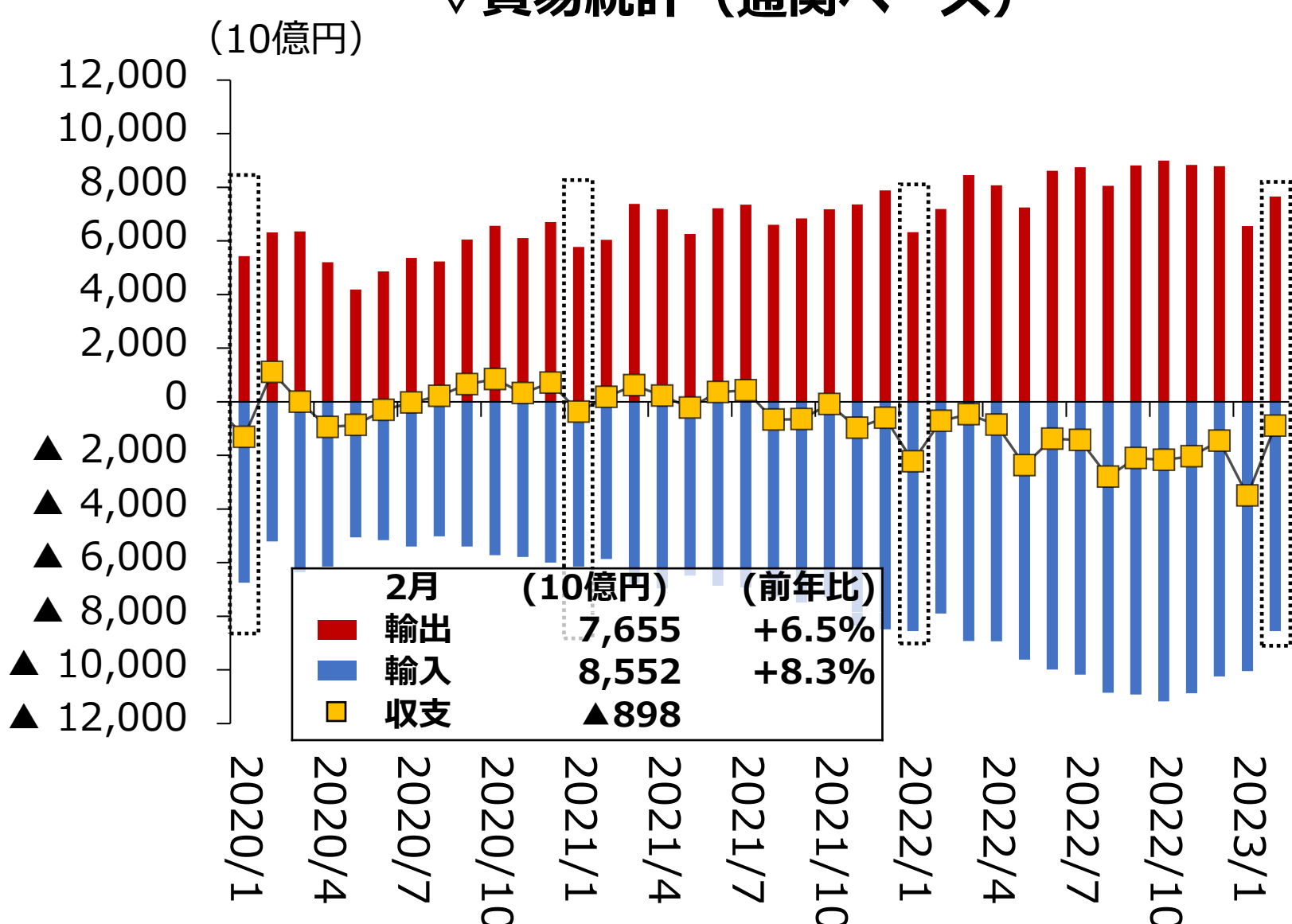
（季節調整値、10億円）



※「製造」「非製造」は発注者の業種を表現。季節調整処理により、製造・非製造業の合計とコア民需の動きは必ずしも一致しない場合がある。

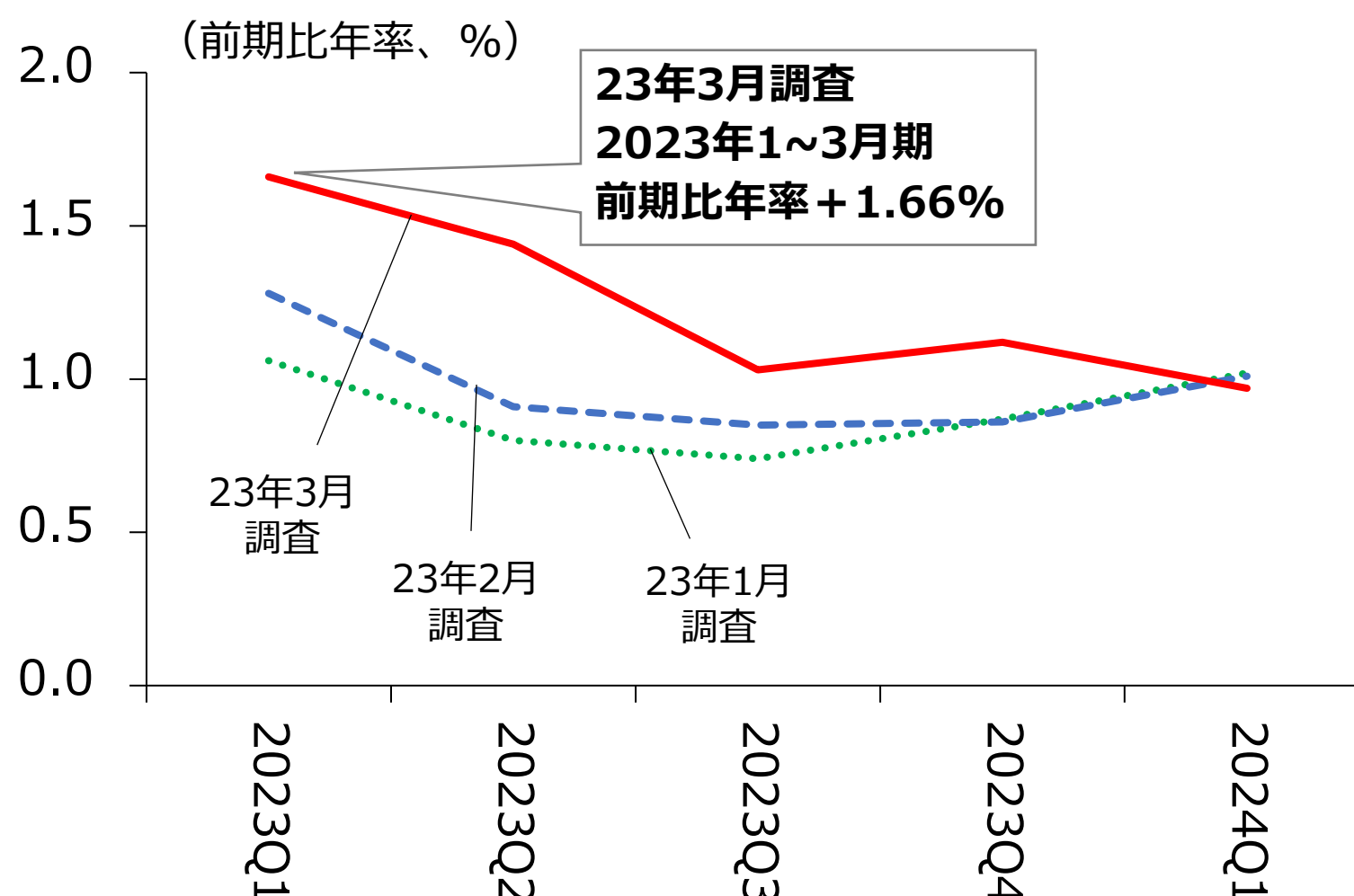
（出所）内閣府

▽貿易統計（通関ベース）



（出所）財務省

▽経済予測（ESPフォーキャスト平均値）

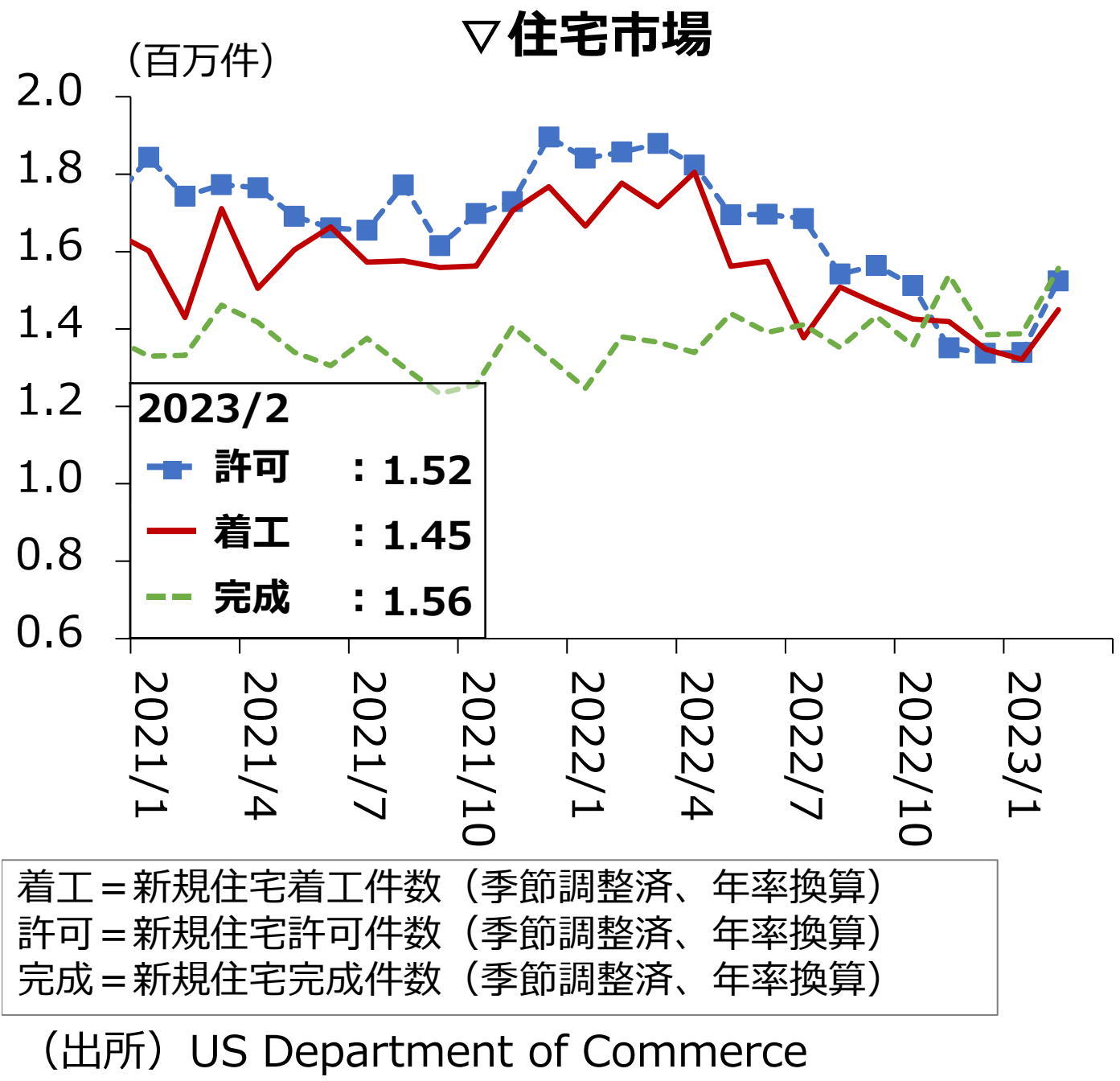
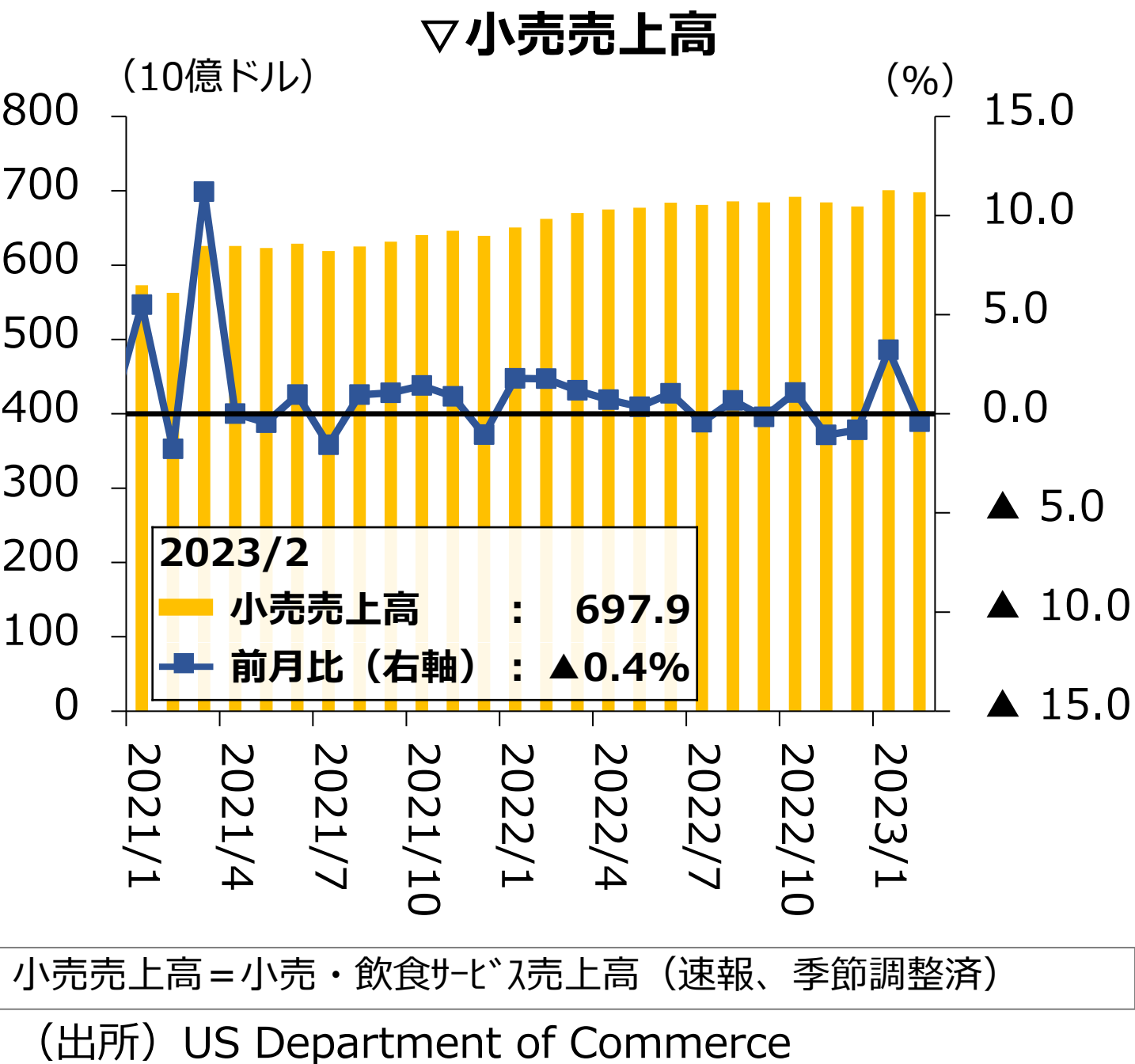
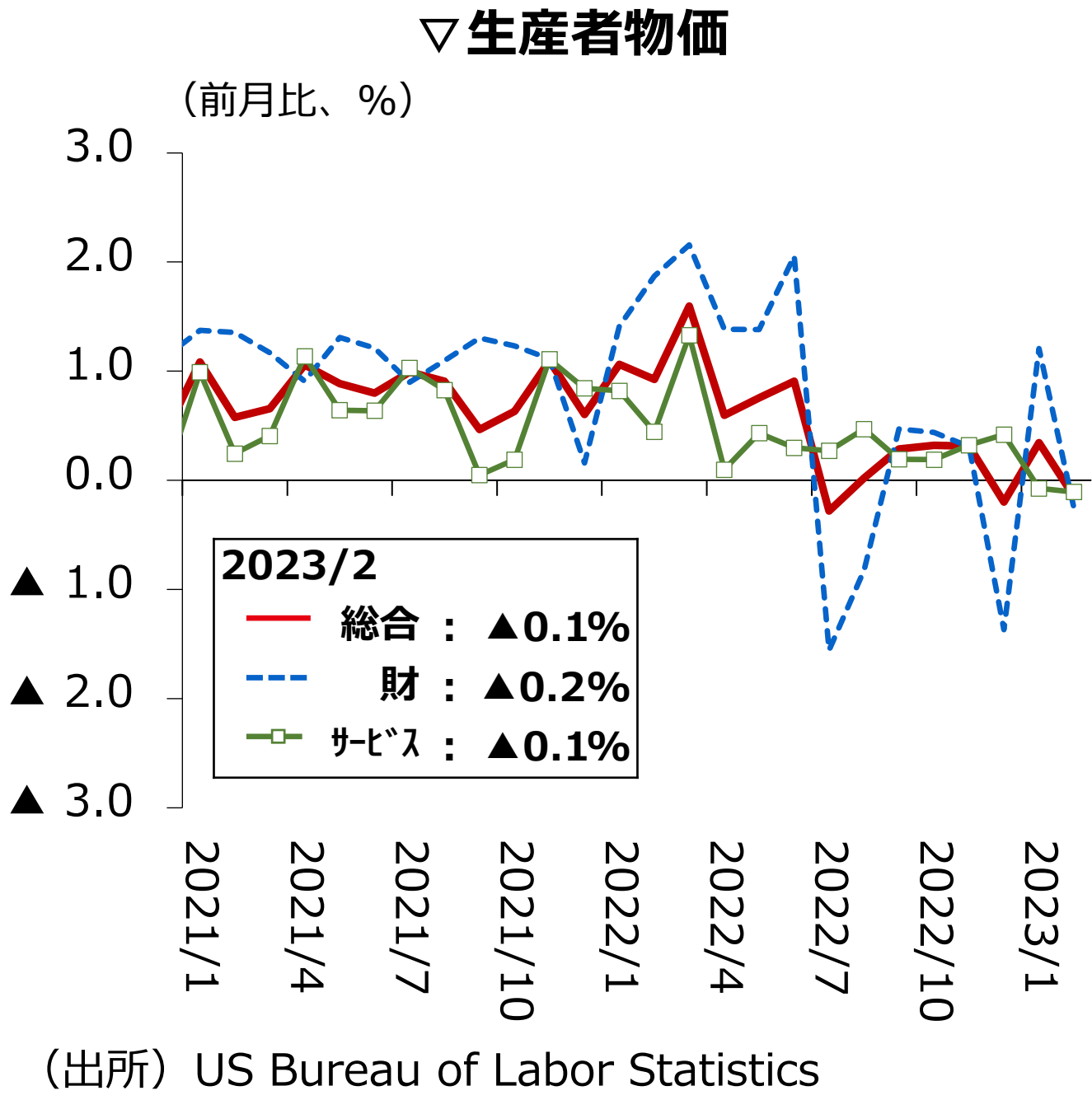
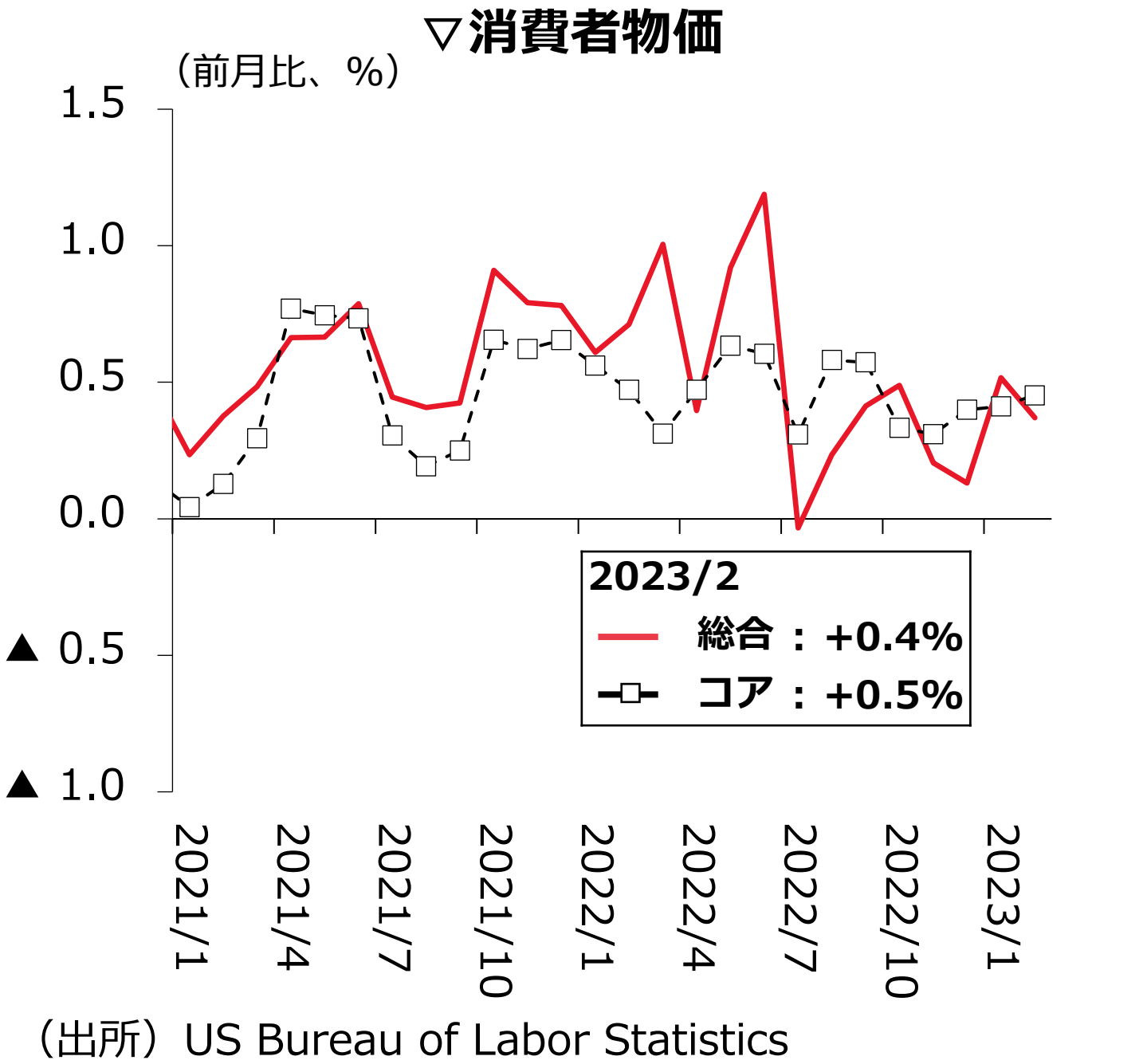


（注）民間エコノミスト約40名による経済予測の平均値
（調査期間：3/6～3/13）

（出所）日本経済研究センター

②米国経済（消費者物価、生産者物価、小売売上高、住宅市場）

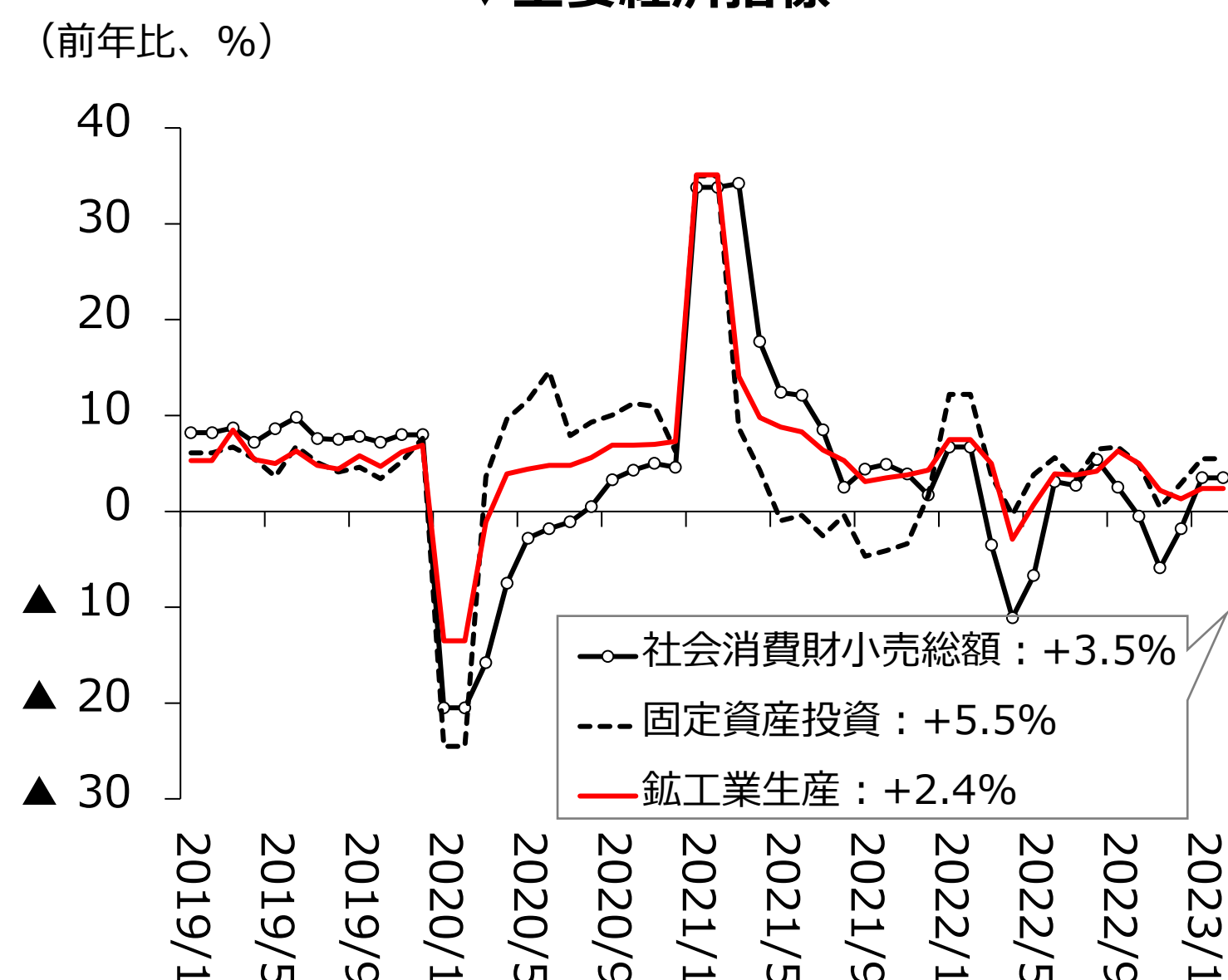
- 消費者物価指数（CPI）：2月のCPIは前年比で+6.0%（1月同+6.4%）と8カ月連続で上昇率が縮小し、前月比では+0.4%（1月同+0.5%）とやや減速した。一方、変動の大きいエネルギー・食品を除いたコアCPIは前月比+0.5%（1月同+0.4%）と加速し、前月に続き基調的なインフレ傾向の根強さが示された形に。品目別では、財品目の価格上昇ペースが横ばいに近づきつつあるのに対し、サービス価格については住居費を中心に伸び鈍化に向けた明確な兆候が見られず、CPIの主要な押し上げ要因となっている。
- 生産者物価指数（PPI）：2月のPPI（最終需要ベース）は前年比+4.6%（1月同+5.7%）と上昇率が縮小し、前月比では▲0.1%（12月同+0.3%）と下落に転じた。前月比では食品（同▲2.2%）が主要な下押し要因となった他、小売・卸売業の取引マージン（同▲0.8%）がサービス品目の下落に寄与した。一方、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+0.2%（1月同+0.5%）と減速するも、CPIと同様に基調的なインフレ傾向の持続が確認された。
- 小売売上高：2月の小売売上高は前月比▲0.4%（1月同+3.2%）と減少した。13部門中8部門で売上減となり、金額の大きい自動車・部品販売（同▲0.4%）や、唯一のサービス業である飲食店（同▲2.2%）の減少が目立った。当月の減少は大幅に上振れた前月からの反動という側面が強く、昨年10-12月期と比較で見ればなお高水準で推移した。ただし、地区連銀の経済報告によれば、12地区中10地区で高インフレ・金利上昇の下での消費者の購買力低下が指摘されており、消費の腰折れ懸念はなおも払拭されず。
- 住宅市場：2月の新築住宅許可件数は前月比+13.8%（1月同+0.1%）、着工件数は前月比+9.8%（1月同▲2.0%）と大幅に増加した。家計の住宅取得意欲の抑制要因とされてきた住宅ローン金利の上昇ペース鈍化もあり、年初より住宅関連指標に底打ちの兆しが見られる。ただし、足元で生じた銀行システムの不安定化を受けた金融機関の融資基準厳格化を懸念する見方もあり、住宅市場の行方はなおも不透明。



③中国経済（1～2月の主要経済指標、今後の見通し）

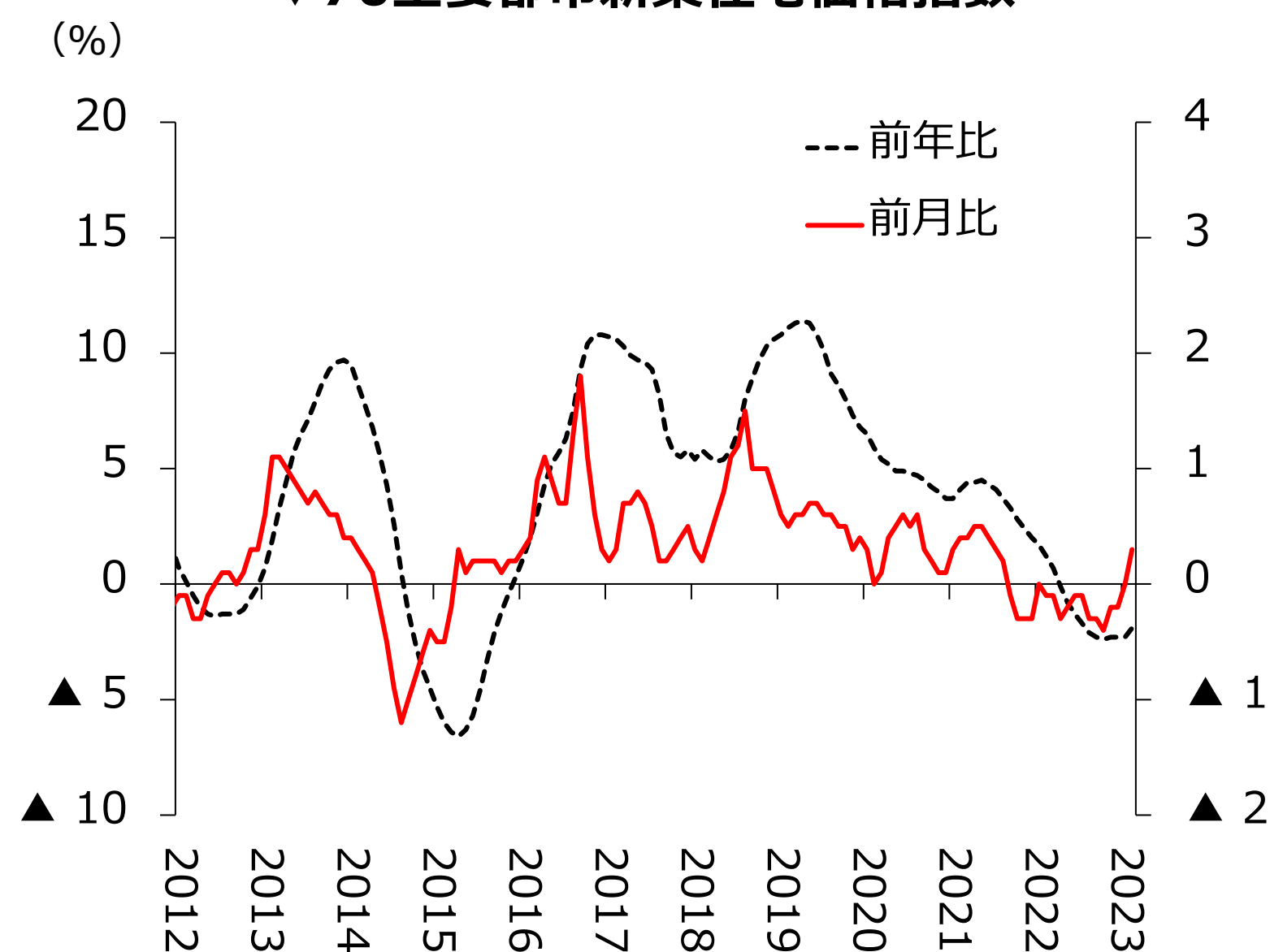
- ・ **固定資産投資**：1～2月は前年比+5.5%（12月+2.9%）と増加率が拡大した。インフラ建設が景気刺激策の下で拡大を続けたほか、製造業における設備投資もやや加速した。一方、不動産開発投資は減少が続き、全体を圧迫。ただし、2月の新設住宅の販売価格は前月比+0.3（1月0.0%）と下げ止まり感が強まっており、1～2月の新設住宅着工面積は▲8.7%（昨年12月▲43.0%）、販売面積は▲0.6%（昨年12月▲33.1%）と、いずれも前年比での減少率が大きく縮小。竣工面積は3カ月連続で前年越えへ。昨秋から強化されてきたテコ入れ策の効果が発現しつつある模様。
- ・ **社会消費財小売総額**：1～2月（累計）は前年比+3.5%（12月▲1.8%）と新型コロナの感染急拡大があった昨年12月から急回復を見せた。感染の短期間での一巡やゼロコロナ政策の解除を受けた人的移動の拡大に伴い、飲食業が急速に回復したほか、アパレルや化粧品、ジュエリーなど外出に関連する消費財が販売増に転じた。住宅市場の底入れ感の強まりを受け、内装用建材でもマイナス幅が大きく縮小。一方、自動車はEV向け補助金の打ち切りなどを受け売上高が減少した。
- ・ **鉱工業生産**：1～2月は前年比+2.4%（12月+1.3%）と上昇率がやや拡大。製造業は、ゼロコロナ政策の解除を受けた国内需要の拡大を受け、食料品や電気機械、化学品を中心に生産が拡大。石炭を中心とした採掘業も伸びがやや加速。一方、電力・ガス・水供給では暖冬などを受け上昇率が鈍った。
- ・ **今後の展望**：13日に閉幕した全人代（国会）では、23年の成長率目標を前年比+5.0%前後（22年目標：+5.5%前後）に引き下げた一方、財政赤字目標（GDP比）を22年の2.8%から23年には3.0%に引き上げた。インフラ建設や民間消費、完工遅れが社会問題となっている住宅の竣工促進に支出される公算。拡大分はGDP比0.2%と大規模と言えないが、民間の消費や投資の呼び水になるとの期待も。

▽主要経済指標



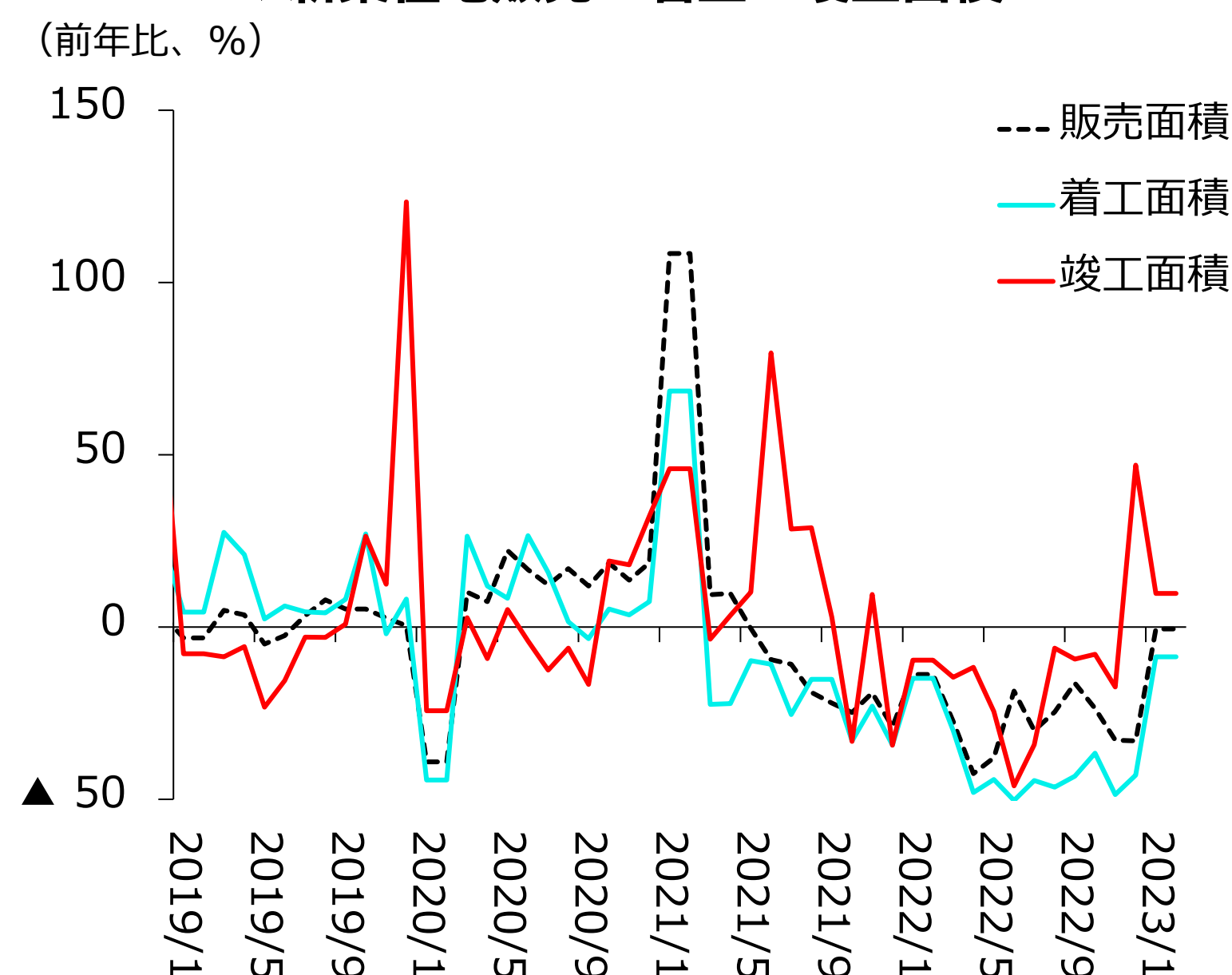
（出所）中国国家統計局。直近：2月

▽70主要都市新築住宅価格指数



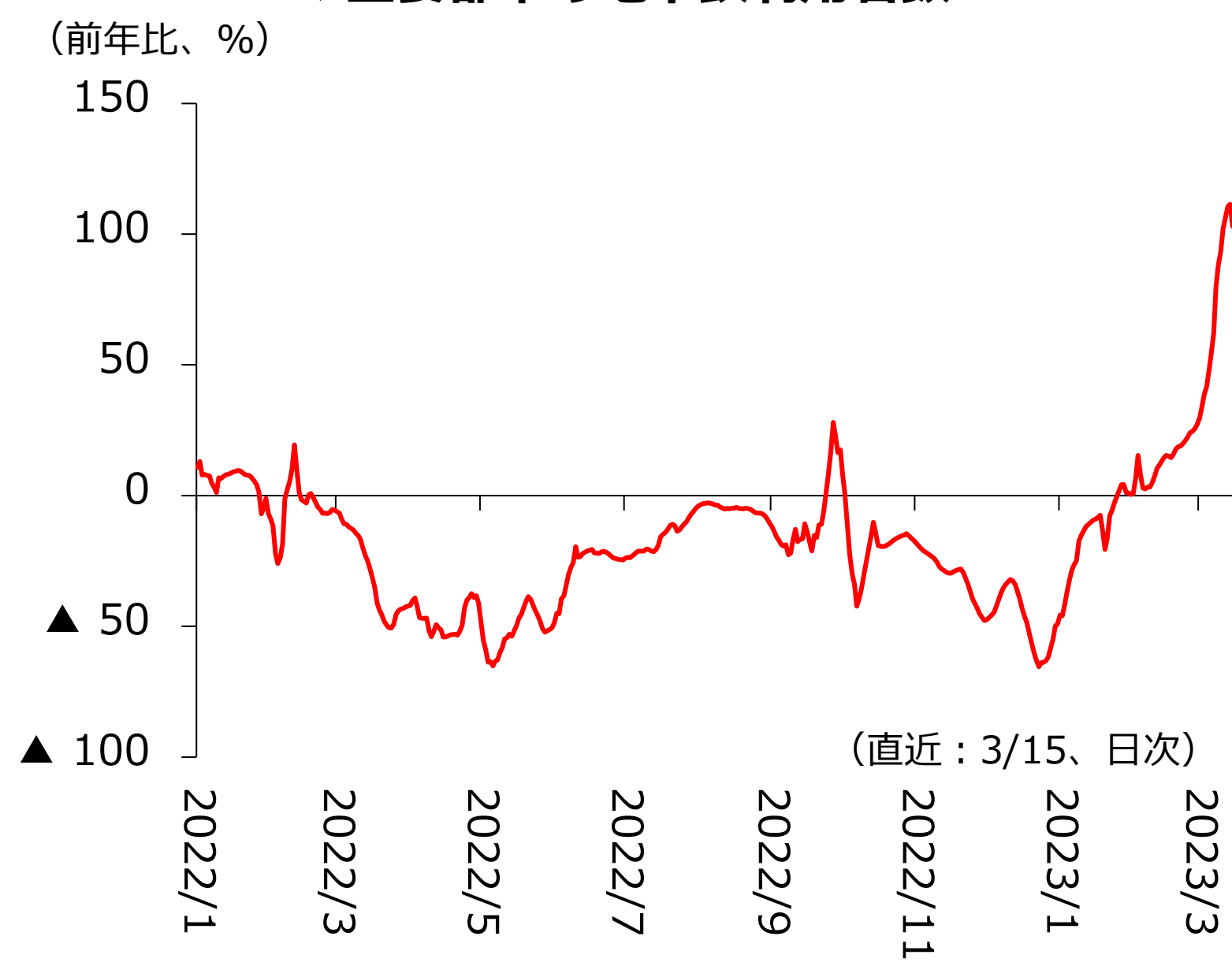
（出所）中国国家統計局。直近：2月

▽新築住宅販売・着工・竣工面積



（出所）中国自動車工業協会、中国国家統計局。直近：2月

▽主要都市の地下鉄利用者数

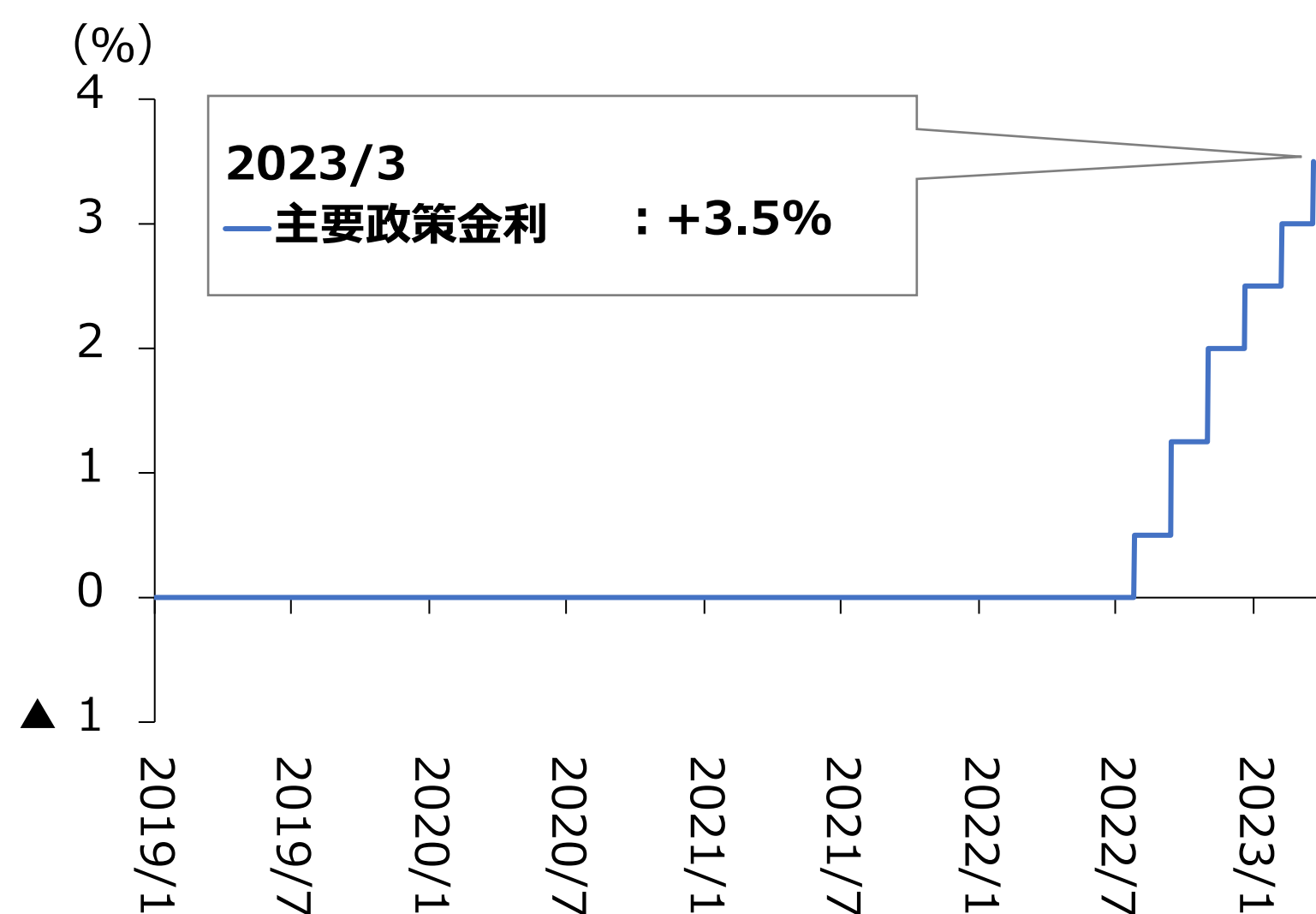


（注）北京、上海、広州、深圳4都市の7日間移動平均値
（出所）WIND

④欧州経済（物価見通し、鉱工業生産、卸売物価指数、英国失業率）

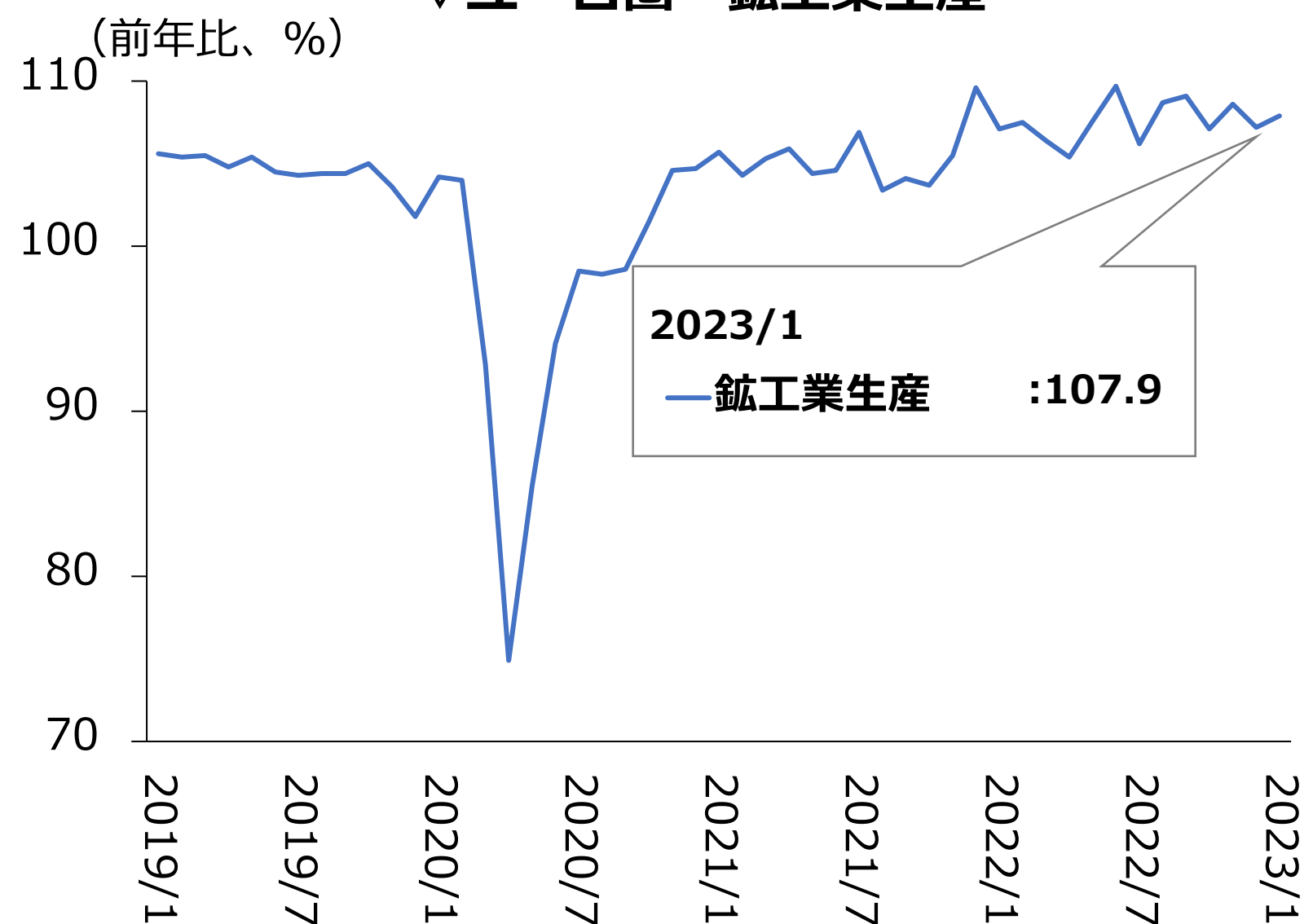
- 物価見通し（ユーロ圏）：欧州中央銀行（ECB）は16日の理事会でユーロ圏の主要政策金利を0.5%pts引き上げ3.5%に。同時に公表された物価（HICP）見通しでは、2023年を前年比+5.3%（2022年12月同+6.3%）、2024年を同+2.9%（2022年12月同+3.4%）といずれも引き下げたが、ECBの物価目標である2%を長期にわたり上回るとの見方を維持。米国を起点とした銀行の経営不安が拡大している中で、利上げは、ECBのインフレへの強い懸念を示したものと見方が強い。
- 鉱工業生産（ユーロ圏）：ユーロ圏の1月度鉱工業生産指数（2015年=100）は107.9（12月107.2）で、前月比では+0.7%（12月同▲1.3%）と2カ月ぶりの上昇。非耐久消費財が同▲2.1%（12月同▲2.3%）、エネルギーが同▲0.8%（12月同+3.4%）、耐久消費財が同▲0.7%（12月同▲1.2%）と前月を下回ったが、中間財が同+1.5%（12月同▲2.7%）と上昇し、指数全体を押し上げた。ドイツが96.1とウクライナ侵攻の始まった2022年2月（97.7）以来の水準だが、足踏み感が残る点には留意。
- 卸売物価指数（ドイツ）：ドイツの2月卸売物価指数は、前年比+8.9%（1月同+10.6%）と上昇率が縮小。特に、鉱物・石油製品は国際価格の落ち着きを反映し同+3.2%（1月同+12.6%）と大きく鈍化した。上昇率は依然として高いながらも縮小傾向にあり、これまで企業が直面してきた高コスト環境の是正が進むとともに、消費者物価への転嫁圧力も徐々に弱まると見られる。
- 英国失業率：英国の11月～1月の失業率は、3.7%（10月～12月3.7%）とほぼ横ばい。失業率は歴史的低水準にあるが、採用の手控えで欠員数（12～2月期：112.4万人、最多は2022年3～5月期：130万人）が減少傾向にあるなど、不透明感の強い景気動向を背景に労働需給はやや緩和傾向。一方、欠員数の絶対水準がコロナ禍前を上回る中でも、賃金上昇は物価上昇に追いついておらず、賃上げを求める労働争議の増加で総労働時間が減少するなど、雇用問題が景気回復の足かせになりうる点に留意。

▽ユーロ圏・政策金利



（出所）欧州中央銀行

▽ユーロ圏・鉱工業生産



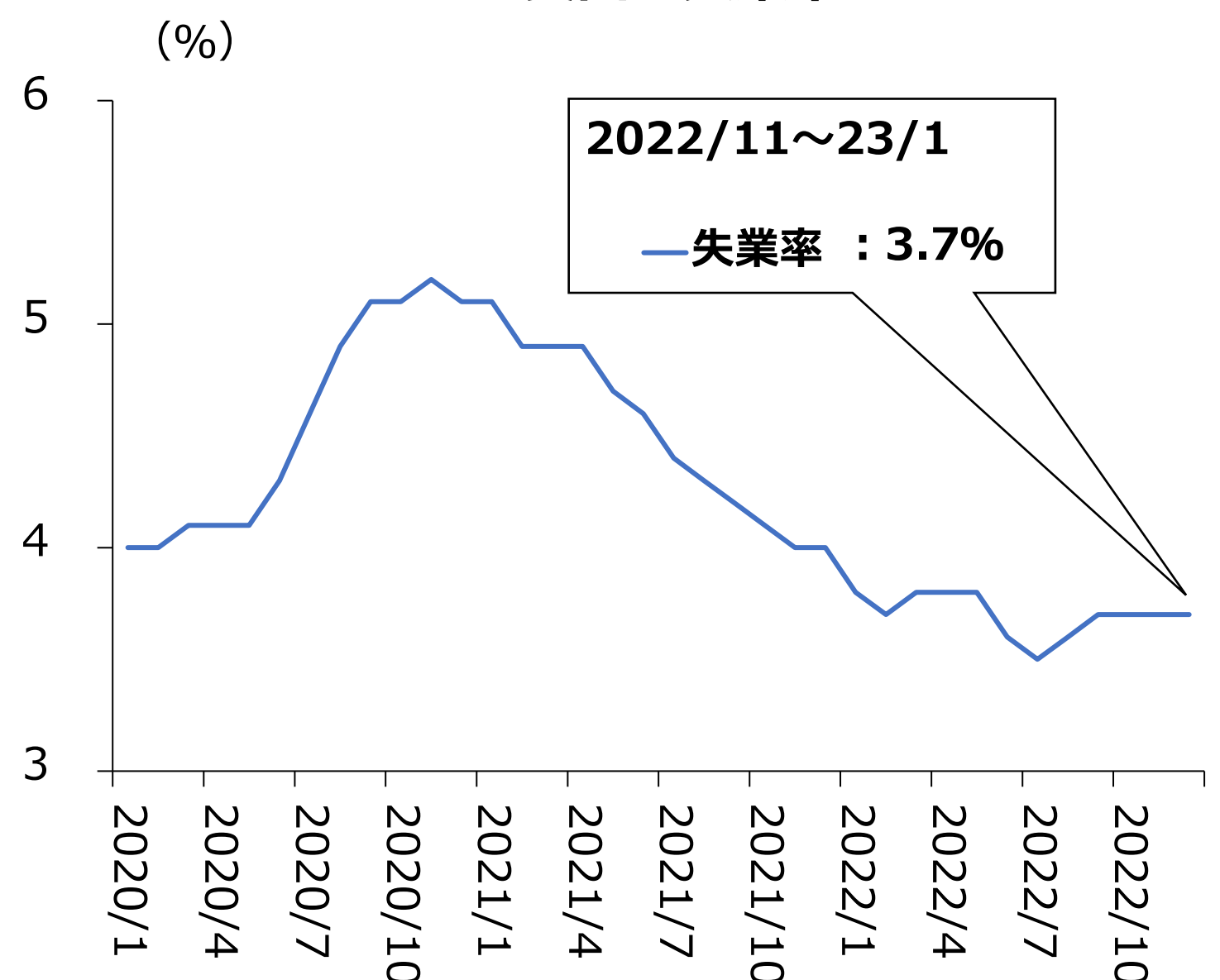
（出所）欧州統計局

▽ドイツ・卸売物価指数



（出所）ドイツ連邦統計局

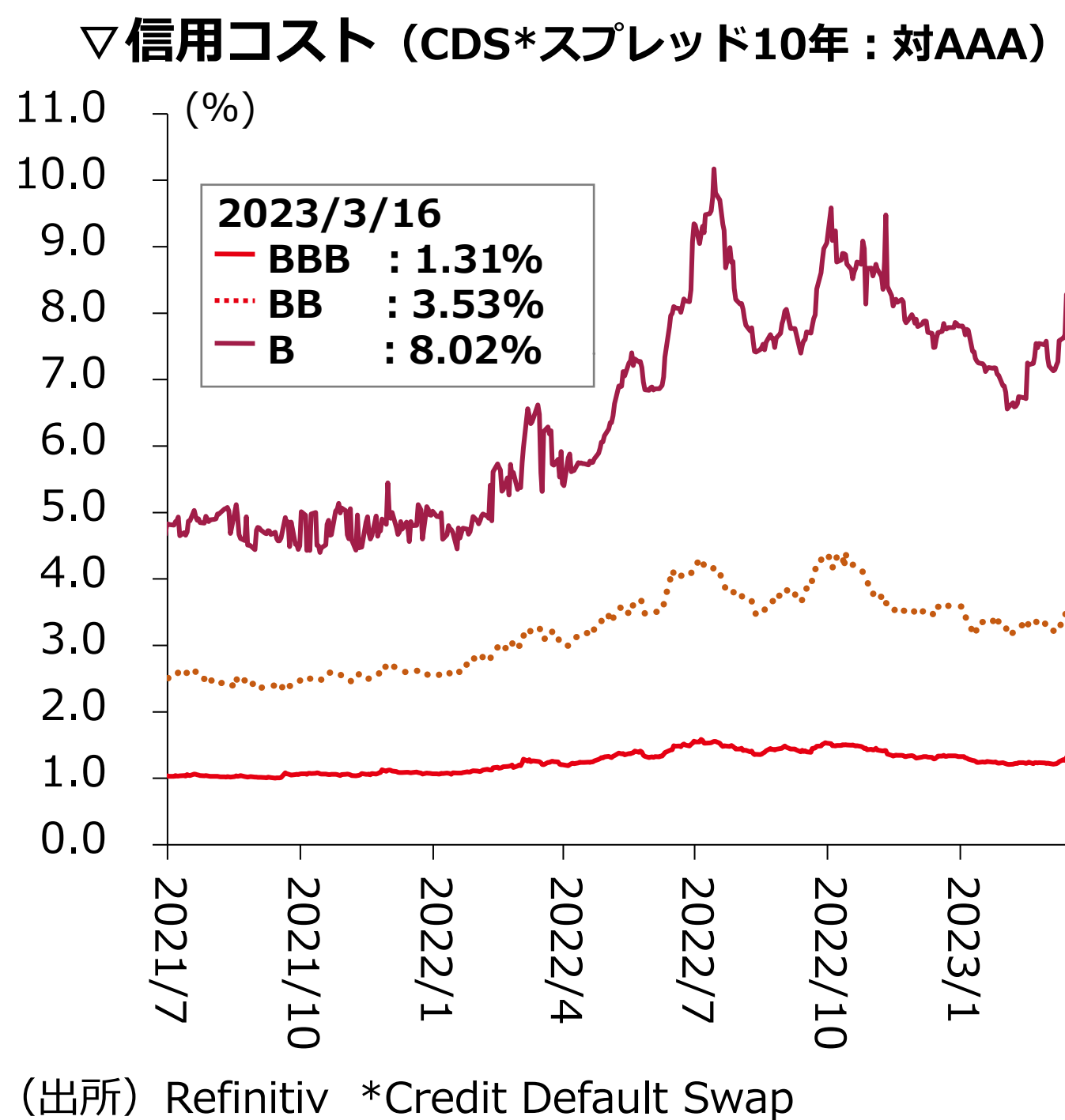
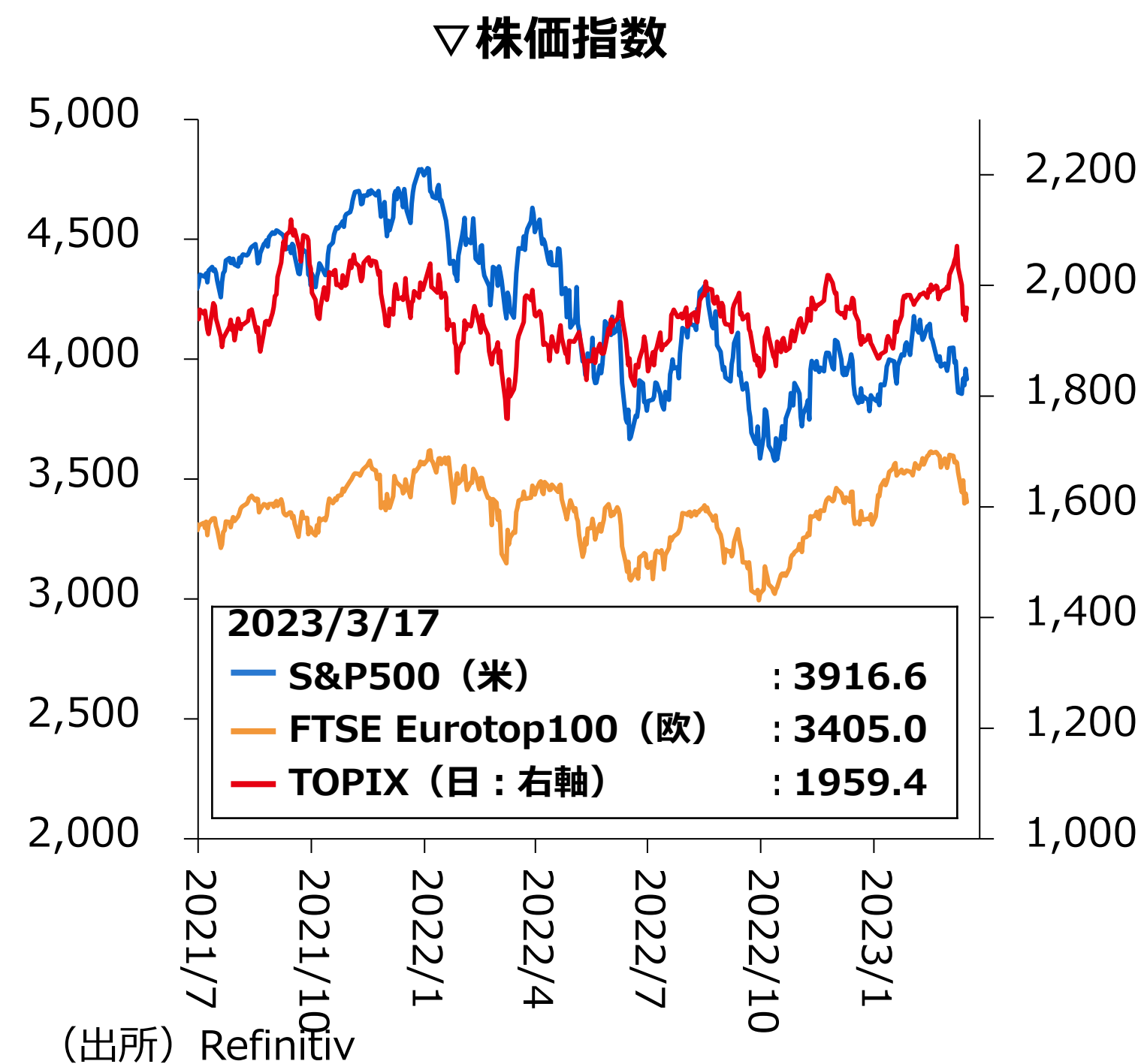
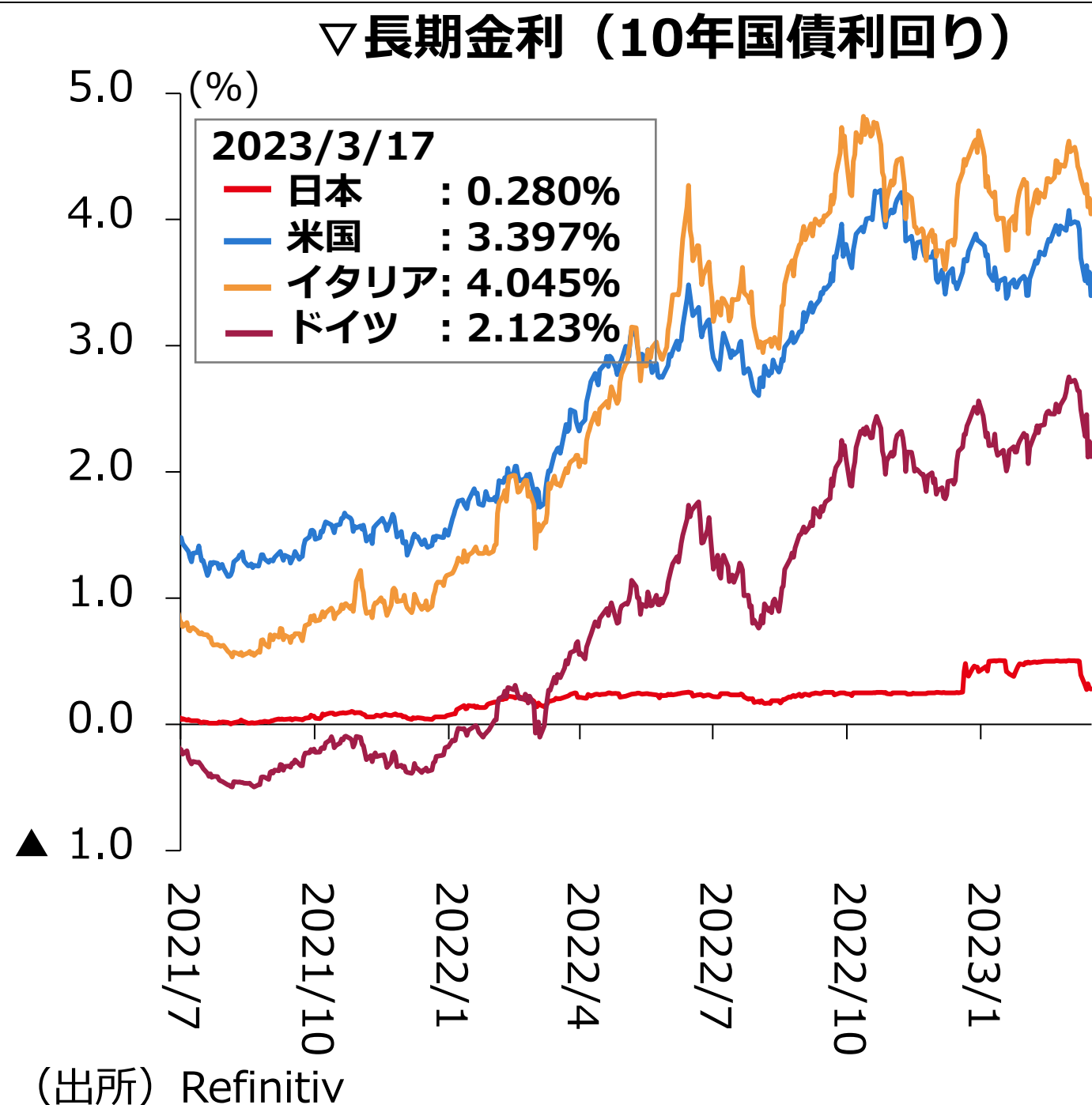
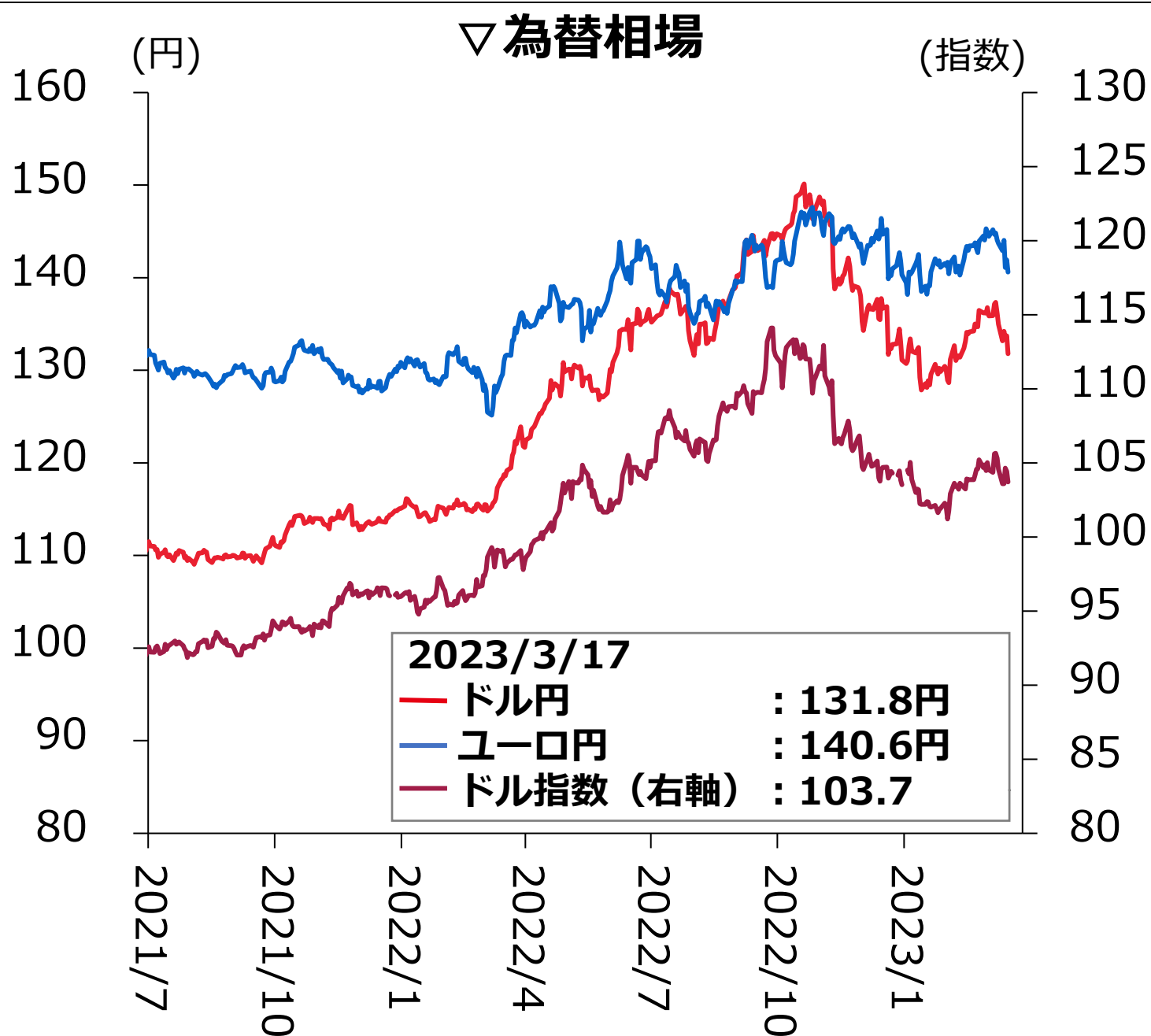
▽英国・失業率



（出所）英国国家統計局

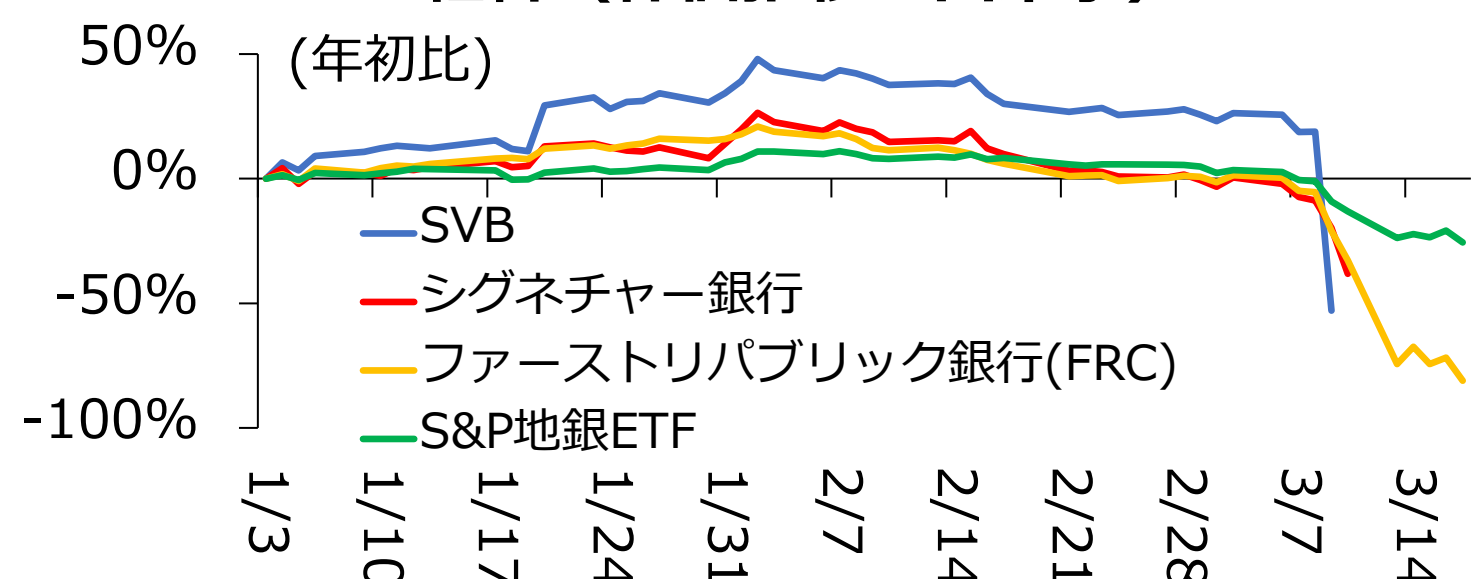
2. 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

- **為替**：為替市場ではリスク回避から円が全面高の展開。前週末に発覚した米中堅2銀行の破綻を皮切りに銀行セクターに対する不安が拡大、スイス大手銀の経営不安に発展するなどした結果、安全通貨である円への選好が強まる形となった。ドル円は週末にかけ円買いが強まり131円台後半で越週、ユーロ円は139円台前半まで急落した後、140円台半ばを回復して週の取引を終えた。ドルは他の主要通貨に対しても総じて下落。
- **金利**：主要国の長期金利は軒並み低下。米国債では10年債利回りが3%台前半に低下する一方、短期債利回りの低下がそれを上回り、10年債－2年債の逆イールド状態は一時の▲1%超から▲0.5%以内へと急速に縮小した。市場の関心が銀行の経営不安に集まる中、これまで利上げがほぼ確実と見られてきた3/21-22開催予定の米連邦公開市場委員会（FOMC）でも、約4割が政策金利の据え置きを予想する事態に。一方、市場環境の急速な悪化を受け困難な政策判断が予想された3/16の欧州中銀（ECB）理事会では、事前の予告通り0.5%幅の利上げを実施。インフレへの警戒感が改めて示されたとともに、ユーロ圏内の銀行が健全であるという認識も示された。長期金利はユーロ圏、日本でも急低下。
- **株式**：先進国株価は軟調な展開が継続。経営不安に陥った銀行に対する各種救済措置の報に持ち直す局面もあったが、特に銀行株が集中砲火を浴びる形となった。ただしここまでの下落は過去のショック時と比較すると軽微であり、米市場では新興株式が組み込まれているNASDAQ指数が週足ではプラスを記録するなど、政策措置その他を通じたソフトランディングに一定の期待はある模様。
- **企業信用**：米ドル建CDSスプレッド（信用コスト）は急拡大。銀行業界全体への不安を反映し、スタートアップや中・小規模企業（SME）の多くが属すると考えられる低グレードで大きな反応が観察された。



- SVBとは？**：10日、全米16位の資産規模を有するシリコンバレー銀行（SVB）が破綻し、米連邦預金保険公社（FDIC）の管理下に置かれた。同行の資産規模は2,090億ドル(22年12月時点)と全米16位、経営破綻した金融機関の中では米国史上2番目に大きい。1983年に創業して以来、「シリコンバレー・エコシステム」の中心とも言われ、同地で活動する新興企業の多くが預金口座を保有していた。
- なぜ破綻？**：SVBは預金で調達した短期資金を国債などの長期資産に大きく投資する運用方針をとっていたが、米連邦準備理事会（FRB）の利上げで経営の悪化した取引先企業からの預金引き出し圧力が強まる一方、運用先の国債などでは価格下落による含み損が拡大。8日に210億ドルの有価証券売却（約18億ドルの損失発生）と22.5億ドル相当の新株発行を発表したが、信用不安は逆に拡大し経営破綻に。
- 米当局の対応は？**：米財務省、FRB、FDICは12日の共同声明でSVB及び同じく破綻したシグネチャー銀行の預金について保険適用上限（25万ドル）超過分を含めて全額保護を発表する一方、世界金融危機時のような公的資金による銀行救済（バイルアウト）は否定。FDIC管理下で2行の売却先入札を実施。
- 銀行セクター全体のリスクにつながる？**：米当局の迅速な対応でSVBの預金保有企業における資金繰りへの懸念はひとまず後退。一方で、金利上昇に伴う預金流出や債券の含み損拡大は、米銀セクター内に点在しうる脆弱な銀行の信用不安を誘発する可能性があり、市場には警戒感が残る。15日の欧州金融大手クレディ・スイス株暴落の背景にもSVB破綻による市場の不安があると見られている。
- 金融政策への影響は？**：SVB破綻による利上げリスク顕在化を受けて、21-22日の米金融政策決定会合（FOMC）における利上げ幅縮小や利上げ一時停止の観測が拡大。一方で14日の米国の2月消費者物価指数（CPI）は食料・エネルギーを除くコア指数が前月比で加速するなどインフレの根強さを示した形で、金融当局はインフレと足元の危機対応の板挟み。なおECBは16日に50ベースシスの利上げを継続。

▽経緯（株価推移・出来事）

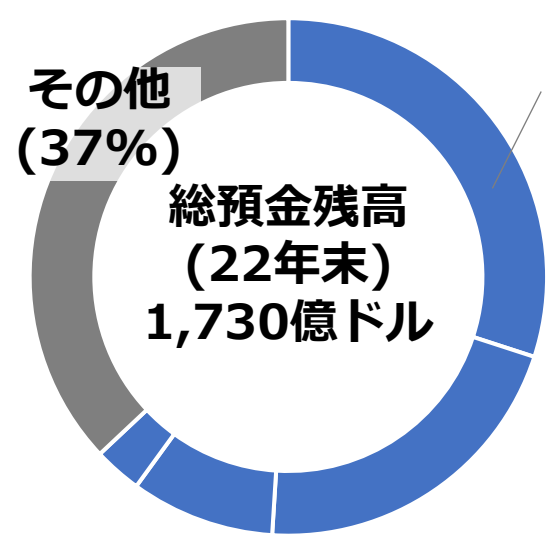


3/8水	SVBが有価証券売却、新株発行を表明
3/9木	SVB株価が前日比▲60%と大幅に下落
3/10金	信用不安で預金流出加速。株式売買停止、経営破綻
3/12日	米シグネチャー銀行が経営破綻 米財務省・FRB・FDICが共同声明で預金全額保護発表 SVB売却先の第1回入札締切(合意不成立)
3/16木	米銀大手11行、FRC支援に300億ドル追加預金を発表
3/17金	第2回入札締切(合意不成立)

(出所) Refinitiv、各種報道から丸紅経済研究所作成

▽SVB預金状況

21年に預金が急増。FRBが利上げを開始した22年以降、普通預金口座からの資金流出が拡大→



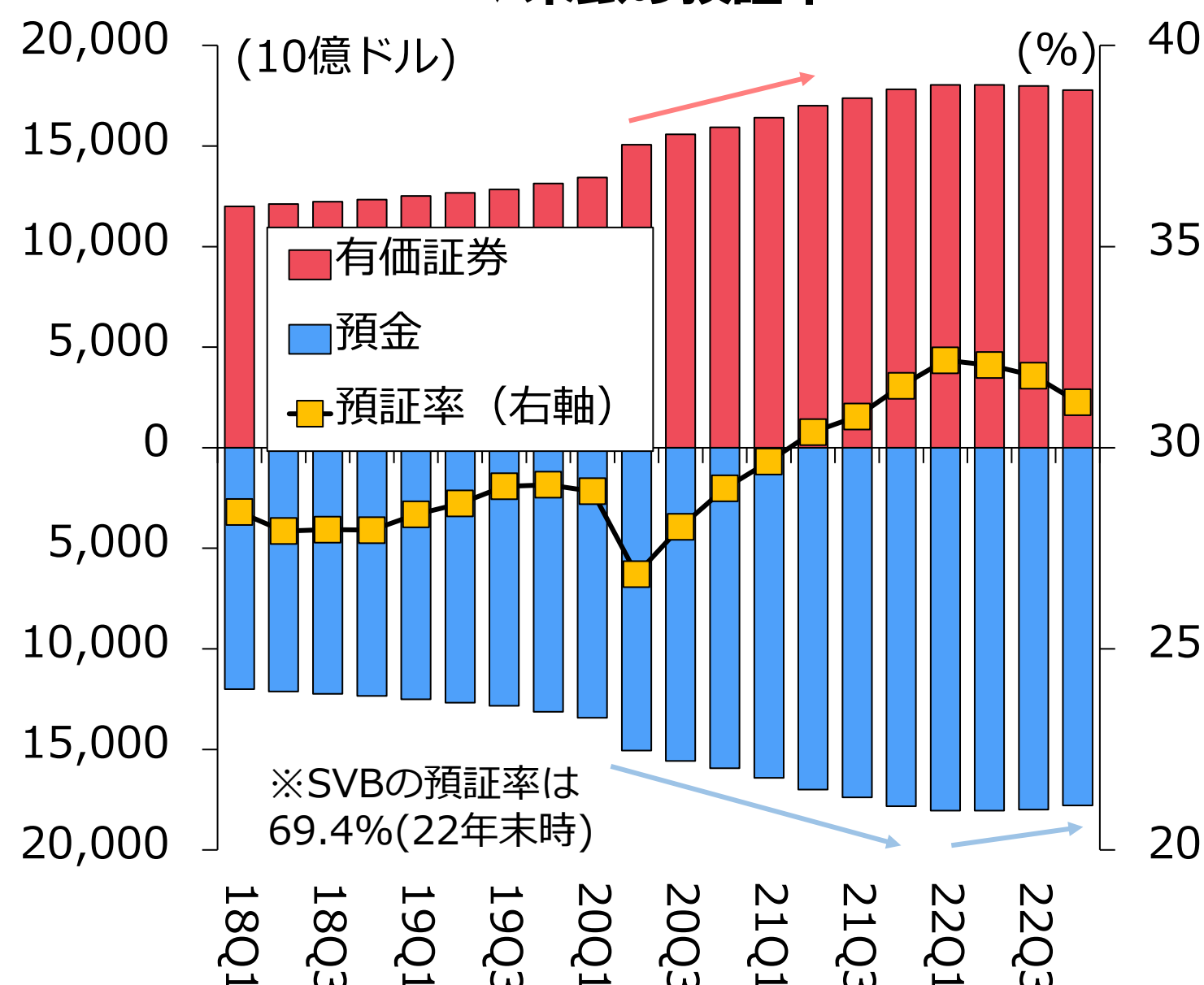
テック・ヘルスケア企業(63%)

テック創業初期	30%
テック	21%
ヘルスケア創業初期	9%
ヘルスケア・医薬	3%

←預金顧客の大半をテック・ヘルスケア等のスタートアップ企業が占める。預金1,730億ドルの内、1,520億ドル(87.9%)が保険適用外。

(出所) SVB、JP Morganから丸紅経済研究所作成

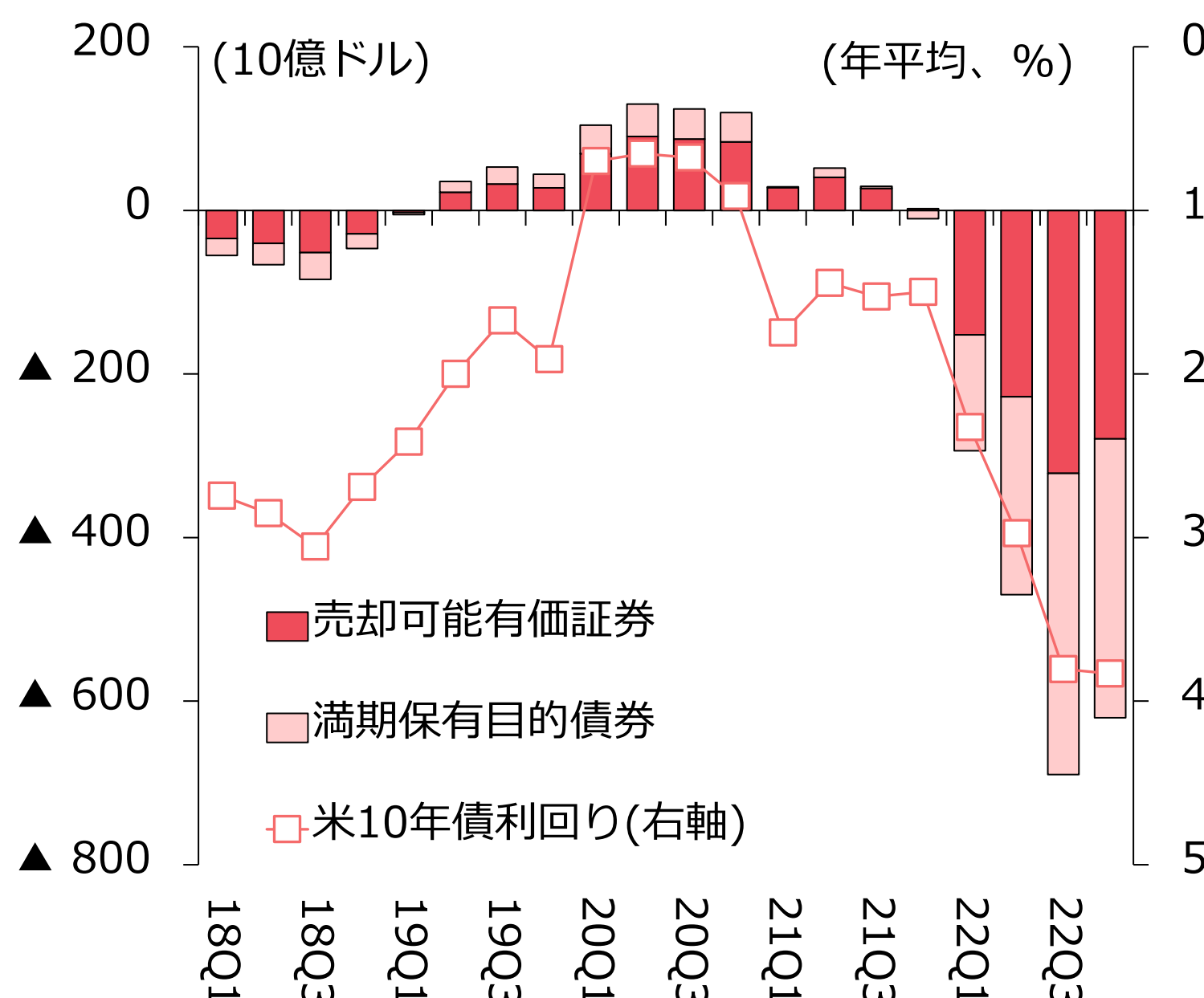
▽米銀の預証率



※預証率：預金残高に対する有価証券残高の比率

(出所) FREDから丸紅経済研究所作成

▽米銀保有の投資有価証券における評価損益



(出所) FDIC、Refinitiv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3/18時点で2.3万人（前週比▲1.7万人）と減少した。全米レベルでは1月中旬より趨勢的に感染者数の減少が進む。なお、1日あたり死者数（7日間平均）も約334人（前週比▲59人）と減少した。
欧 州	EU域内主要国である独仏伊の1日当たり新規感染者数は、3/10時点で合計1.4万人と減少。1日あたり死者数（7日間平均）は合計100人未滿で推移。英国の1日あたり新規感染者数（7日間平均）は3/10時点で3.2千人と微減。3/10時点で1日あたり死者数（7日間平均）は約50人で推移。
日 本	全国の1日あたり新規感染者数（7日間平均）は3/15時点で約0.9万人、同死者数は62。ブースター接種率は3/15時点で68.5%に上昇。3/13からマスク着用は個人の判断に。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。
中 国	- 中国：1/8より、約3年続いたゼロコロナ政策を終了。3/15より、外国人向けの観光ビザを3年ぶりに再開。なお、日本人向けのビザ免除措置（15日以内の短期滞在）は依然停止中。 - 香港：昨年9月から新型コロナ規制を一通り撤廃。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。マスク着用義務が3月1日から撤廃、これで新型コロナ規制はすべてなくなった。
新 興 国 ・ そ の 他	台湾：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、<u>屋内でのマスク着用義務を解除</u>。3/20以降、新型コロナの軽症者・無症状者の隔離措置を廃止。

（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）	産業調査チーム シニア・アナリスト	佐藤洋介
（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
（シリコンバレー銀行（SVB）破綻について）		
	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。