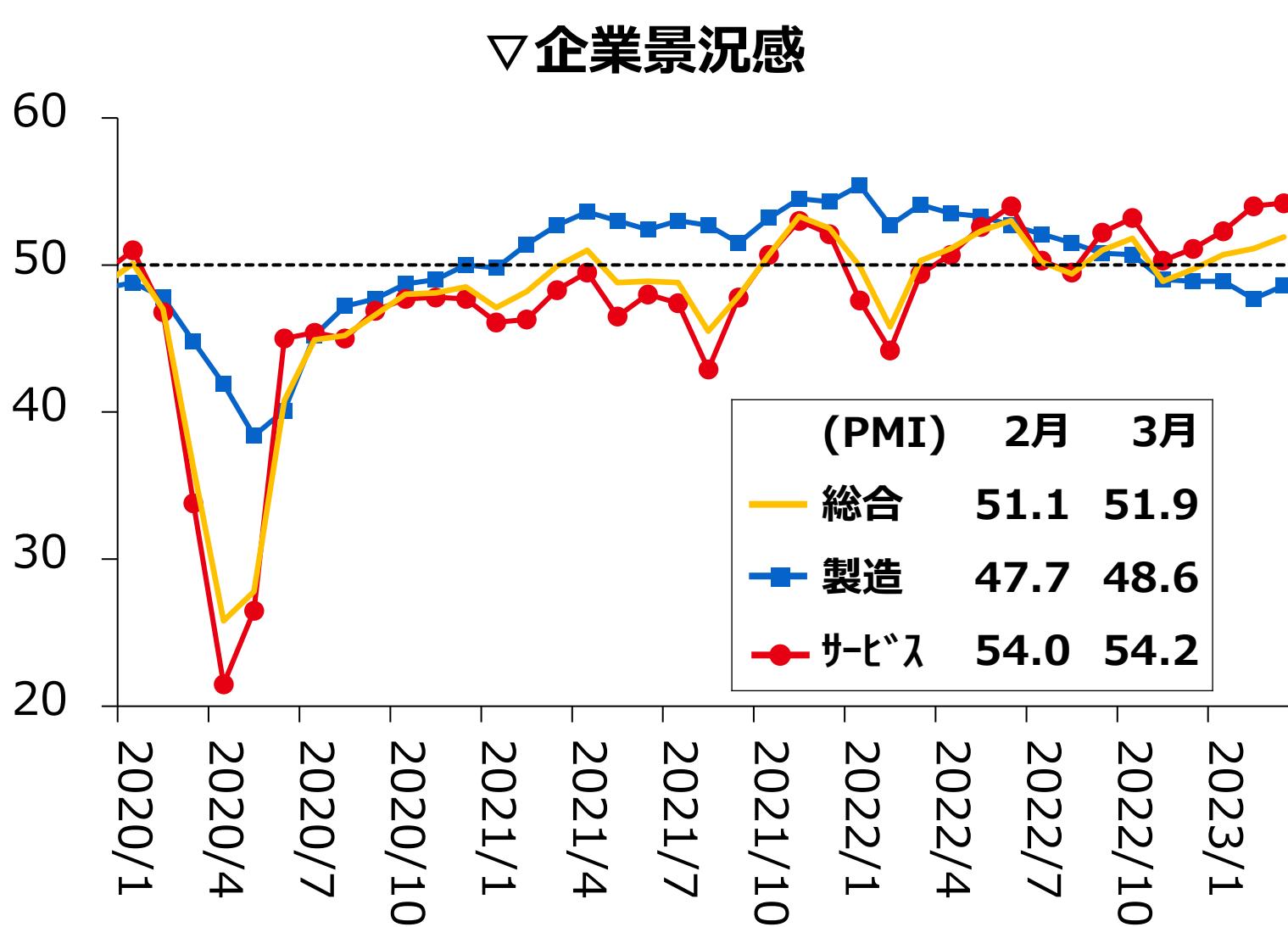


世界経済ウィークリー・アップデート

1. 実体経済

①日本経済（企業景況感、消費者物価、百貨店売上高、訪日外客数）

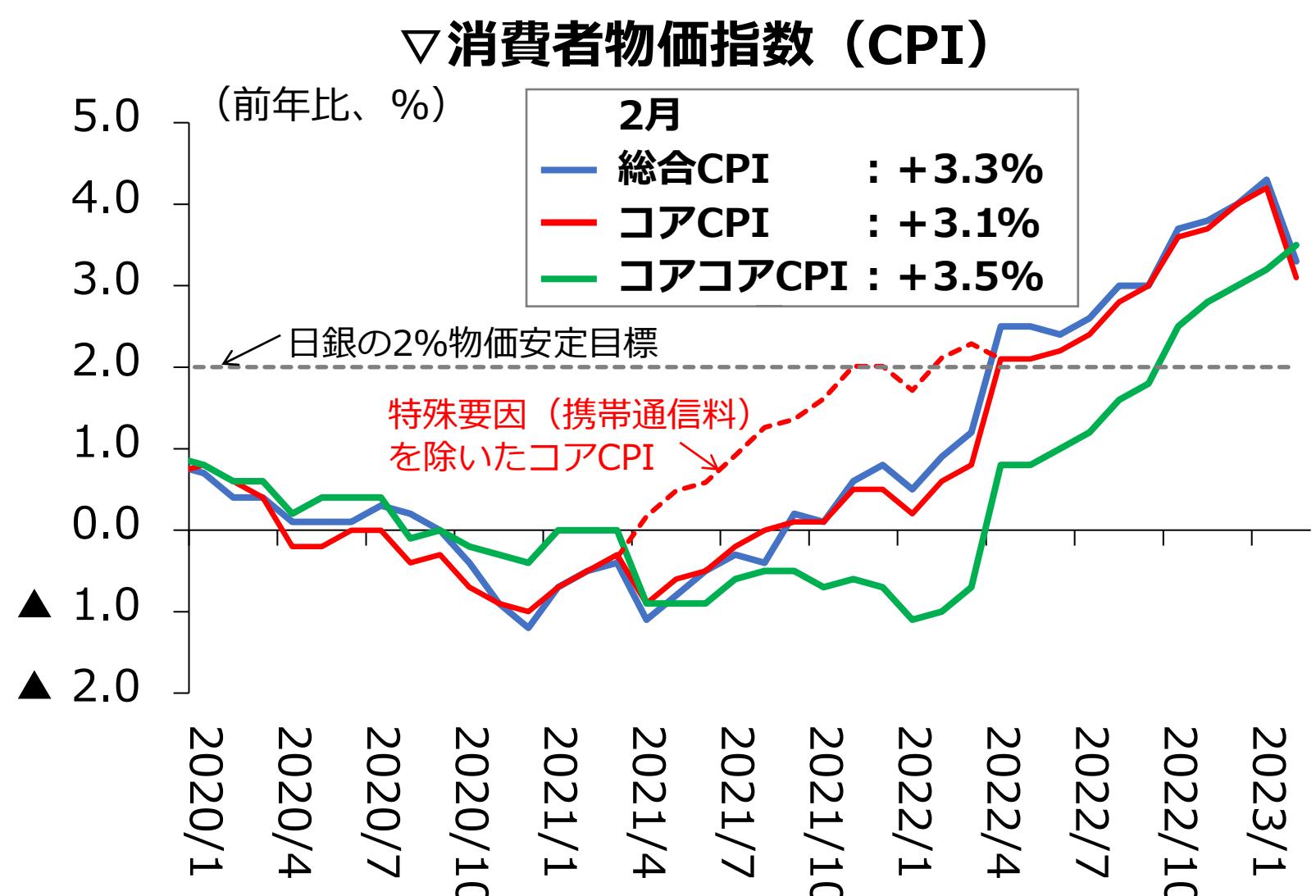
- 企業景況感**を示す3月のPMI（総合）は、51.9（2月51.1）と3カ月連続で好不況の節目とされる50を上回った。業種別では、サービス業が新型コロナの影響緩和やインバウンドの回復期待などを背景に大きく改善した。製造業は前月より改善したもの、依然として新規受注数や生産高の低迷が続いている。
- 消費者物価**：2月のコアCPIは、前年比+3.1%（1月同+4.2%）と11カ月連続で日銀の物価目標2%を上回った。生鮮食品を除く食料などが上昇をけん引したものの、政府による電気・ガス料金の負担軽減策の効果で上昇率は大幅に縮小。政府は3月22日に追加の物価高対策を決定。春闘の賃上げ動向に注目。
- 百貨店売上高**：2月の百貨店売上高は3,803億円（前年比+20.4%）と増加。コロナ前の2019年比では▲6.8%まで回復。高額品や衣料品が好調で、国内需要は同▲3.5%と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同▲45.7%まで回復。先行きは中国等からの訪日客の回復が鍵に。
- 訪日外客数**：2月の訪日外客数は約148万人（2019年比▲43.4%）と回復が継続。2019年に全体の3割を占めた中国からの訪日外客数はいまだ約4万人（同▲95.0%）だが、3月からは同国への水際対策の緩和で回復が見込まれる。その他の国・地域からの訪日外客数は約144万人（同▲23.5%）と回復傾向。



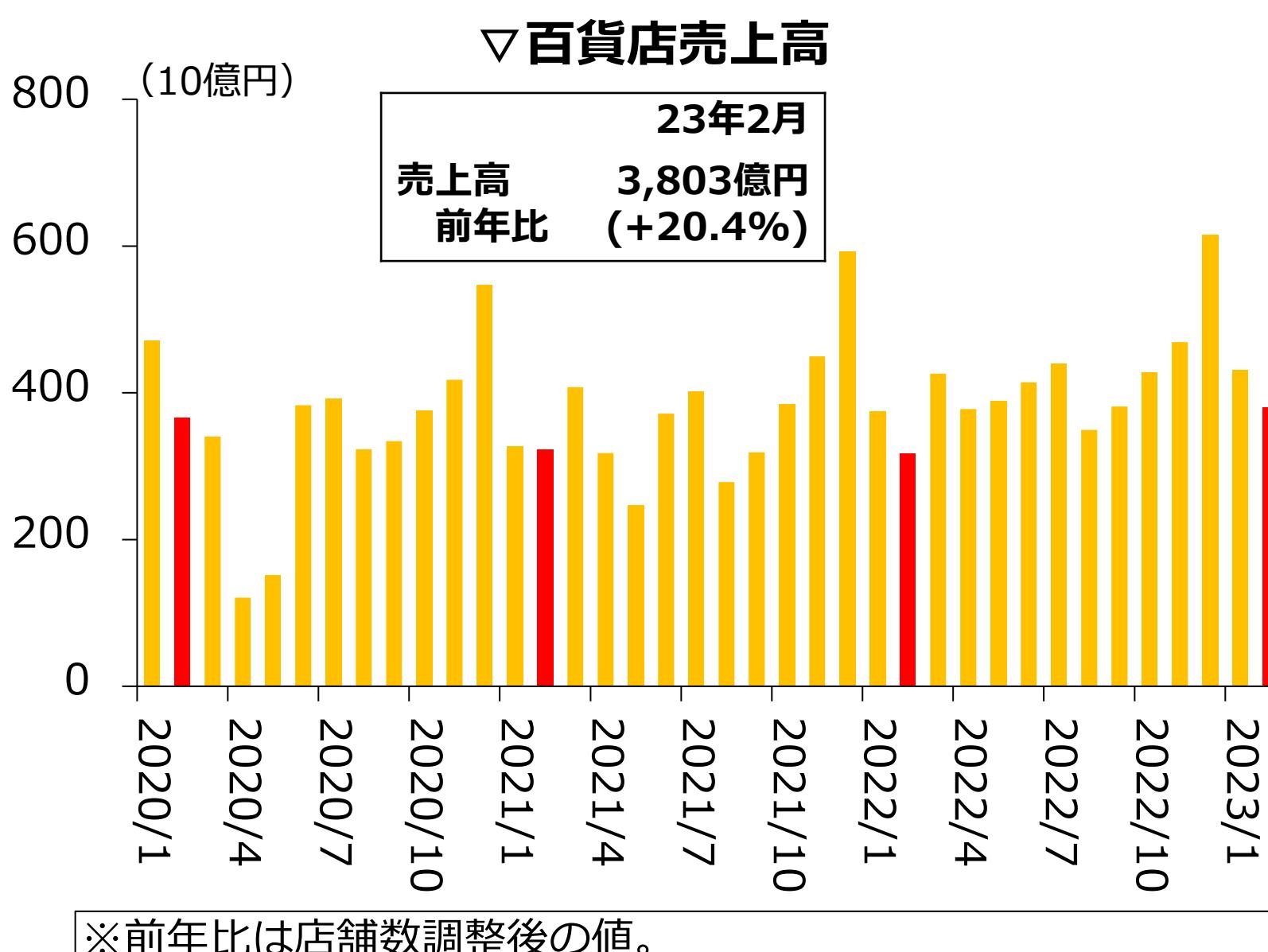
企業の購買担当者に当該月の業況を前月と比較して改善・横ばい・悪化の三択で回答してもらい、回答結果を指指数化したもの。

(出所) IHS Markit

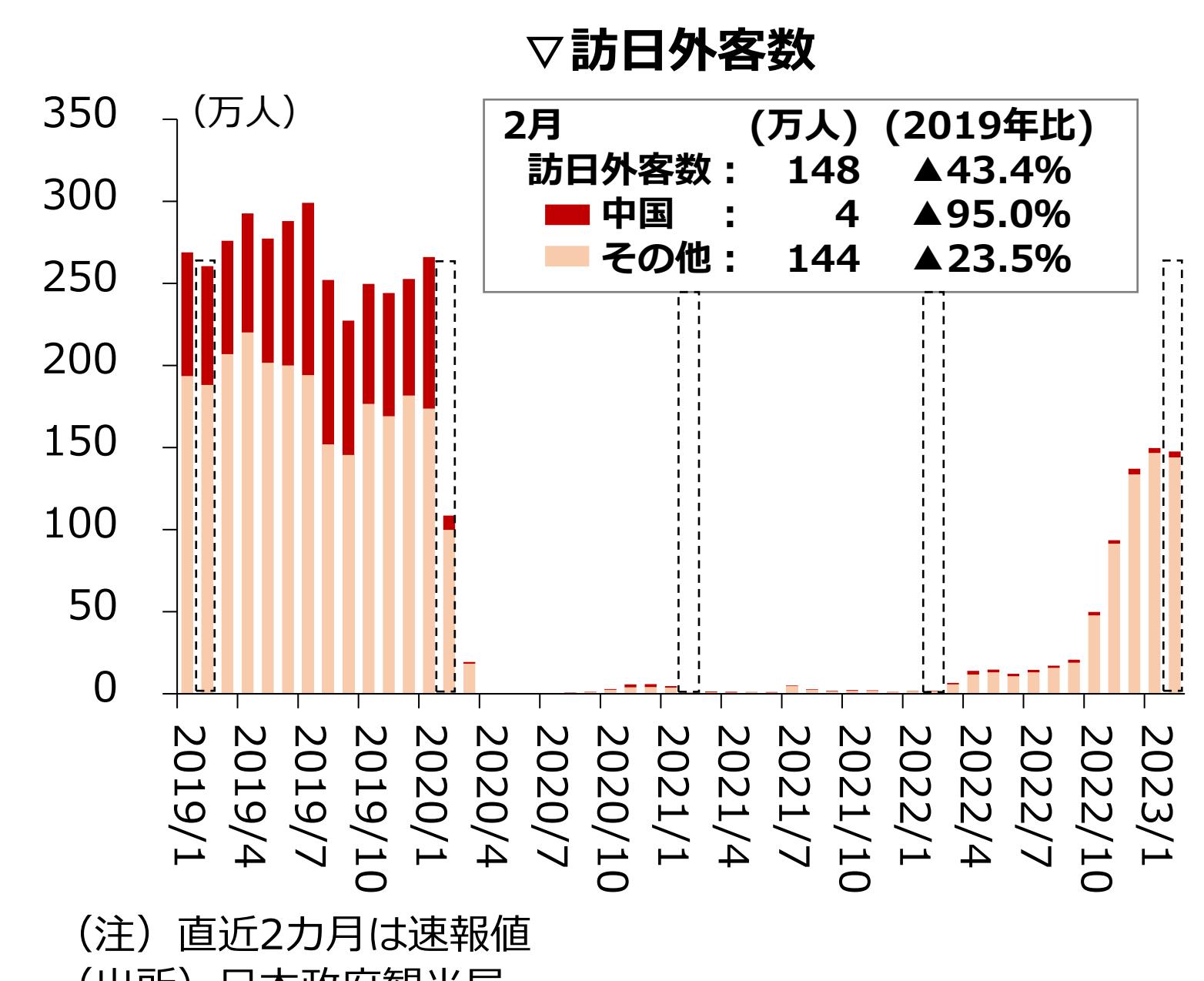
※調査期間：3/10~22



(出所) 総務省

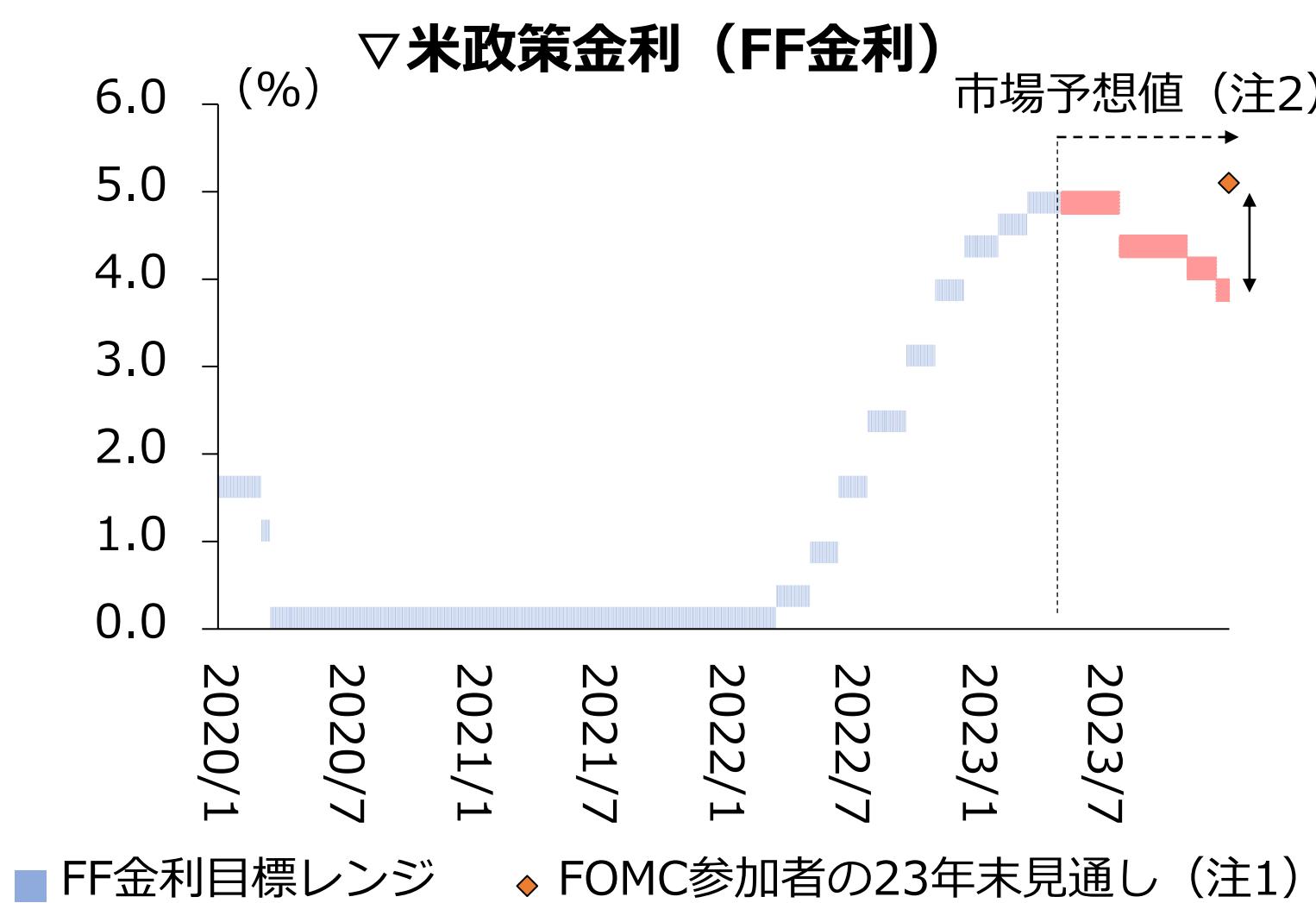


(出所) 百貨店協会



②米国経済 (FOMC、企業景況感、鉱工業生産)

- 連邦公開市場委員会 (FOMC)** : 3/21,22に開催されたFOMCにおいて、政策金利であるフェデラルファンド(FF)金利を0.25%引き上げ、誘導目標レンジを4.75~5.0%とすることが決定された。従来通り高インフレ対策を優先し、年内は金融引き締め策を維持する方針が示唆された。一方で、足元の銀行システムを巡る問題が信用収縮へと波及し、景気・物価に対する引き締め効果を生む可能性についても言及され、影響の程度により金融政策を調整する姿勢が新たに示された。今後の金融政策方針に関する不透明感の高まりを受け、以前の政策ガイダンスに見られた「今後数会合にわたる利上げ継続が適切」との見方は一旦後退した格好に。また、FOMC参加者による経済・物価見通しでは、23年の物価上昇率が前回予想より引き上げられた一方で、年末のFF金利予想は5.1%で据え置き（中央値）。年後半の利下げを見込む市場とのギャップは埋まっていないが、銀行不安を受け動搖が広がった金融市場への一定の配慮が窺われる。
- 企業景況感** : 3月のPMI（総合）は53.3（2月50.1）と上昇し、2ヶ月連続で景気拡大／縮小の目安とされる50を上回った。業種別で見ると、製造業は49.3（2月47.3）と上昇も、50割れで推移した。新規受注はやや改善も、国内外での需要軟化を背景として縮小圏に留まった。一方、サービス業は53.8（2月50.6）と上昇した。新規ビジネスの増加などにより事業活動が堅調に拡大している模様。また、販売価格指数が上昇しており、底堅い需要環境の下で価格転嫁が進んだと見られる。
- 鉱工業生産** : 2月の鉱工業生産指数は前月比横ばい（1月+0.3%）で推移した。製造業（同+0.1%）、ユーティリティ（同+0.5%）が共に上昇したが、鉱業（同▲0.6%）の低下により一部相殺された形に。また、設備稼働率は78.0%（昨年平均：78.9%）と昨年に比してやや減速。生産部門は均してみれば昨年中頃を境に減速基調に転じているが、1、2月については需要回復に伴いやや持ち直した格好に。

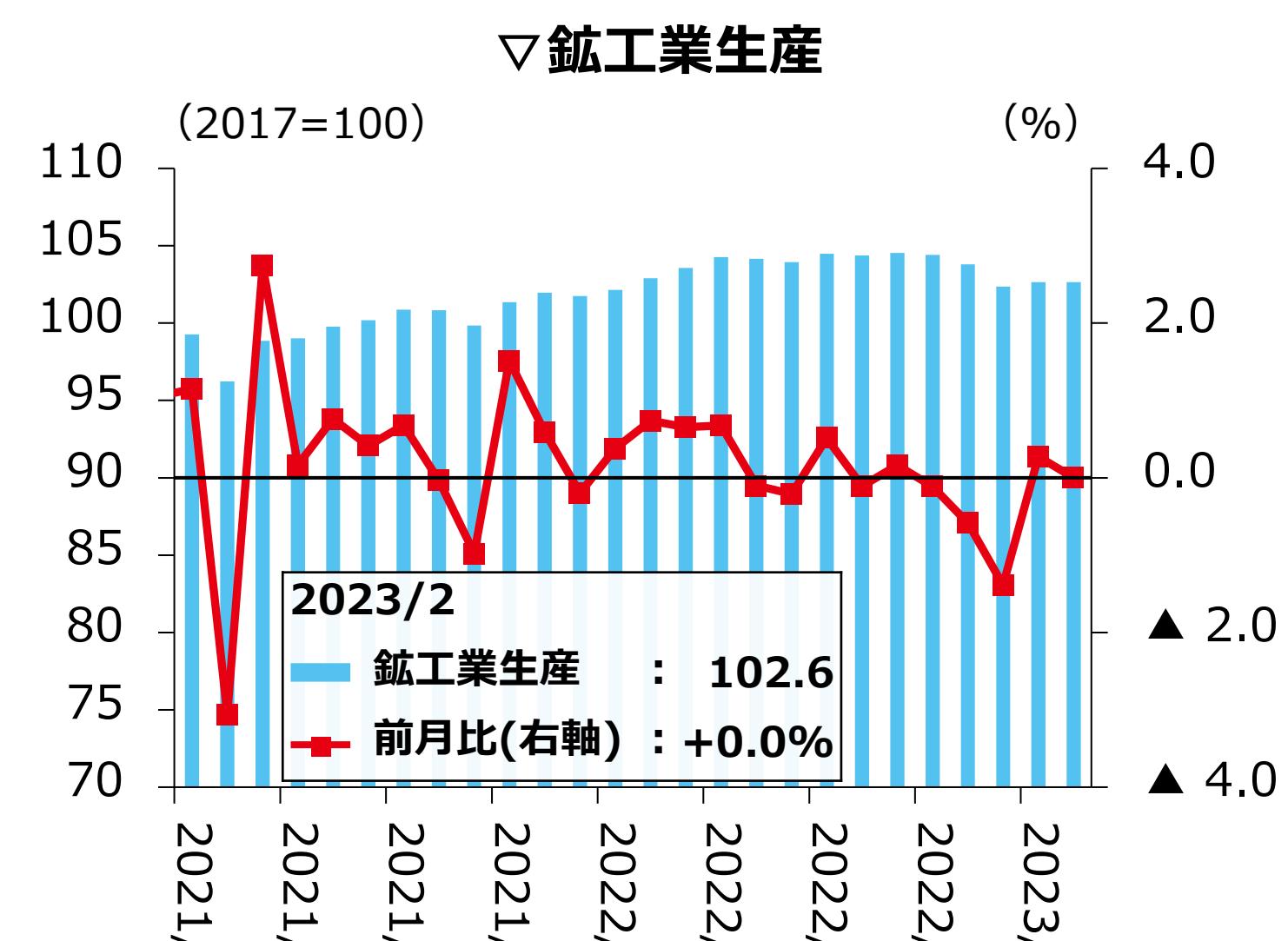
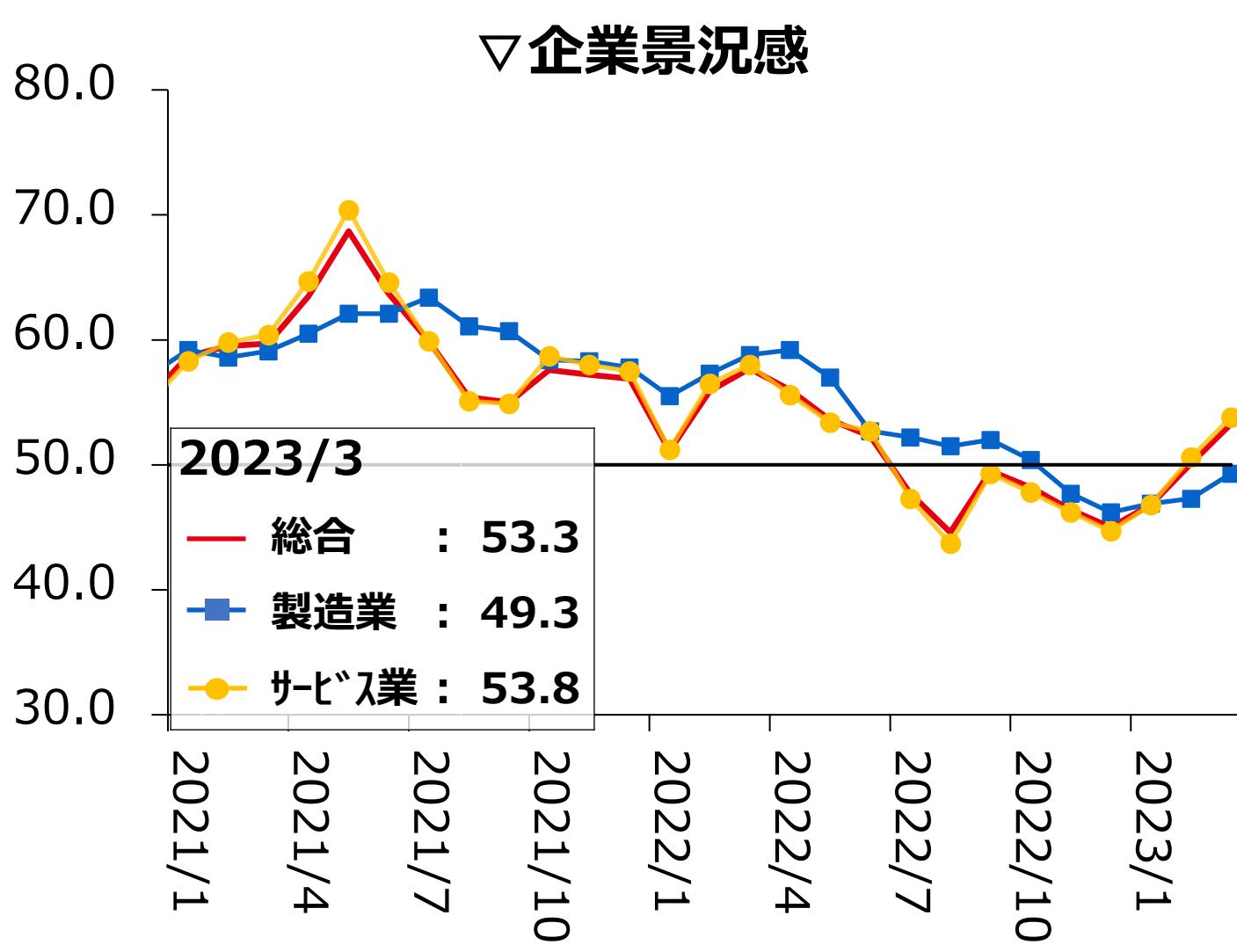


▽FOMC参加者の経済・物価見通し (3月)
(単位:%)

	2023	2024	2025	長期
実質GDP成長率	0.4 (0.5)	1.2 (1.6)	1.9 (1.8)	1.8 (1.8)
失業率	4.5 (4.6)	4.6 (4.6)	4.6 (4.5)	4.0 (4.0)
PCE物価上昇率	3.3 (3.1)	2.5 (2.5)	2.1 (2.1)	2.0 (2.0)
コアPCE物価上昇率	3.6 (3.5)	2.6 (2.5)	2.1 (2.1)	—
FF金利水準	5.1 (5.1)	4.3 (4.1)	3.1 (3.1)	2.5 (2.5)

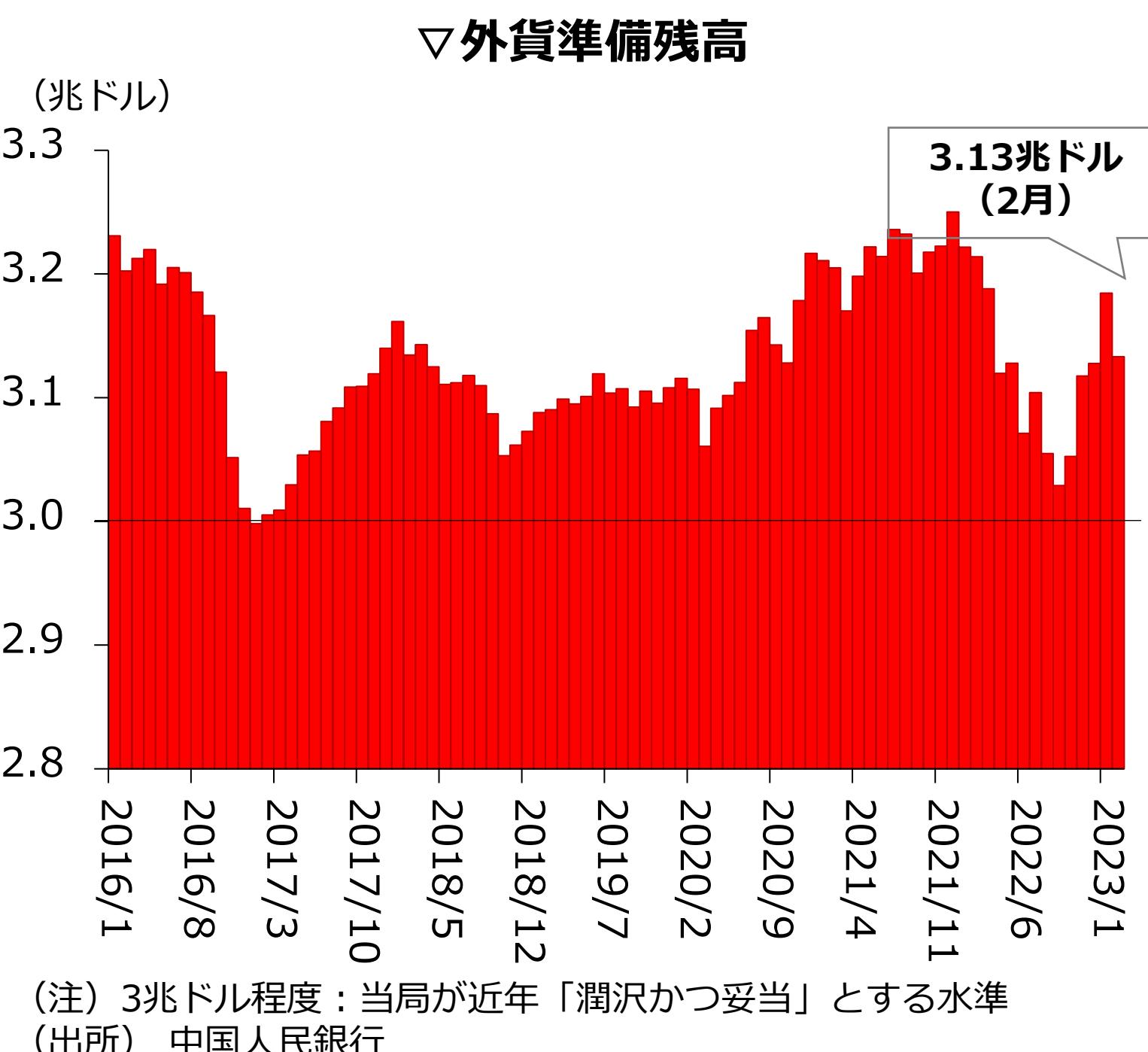
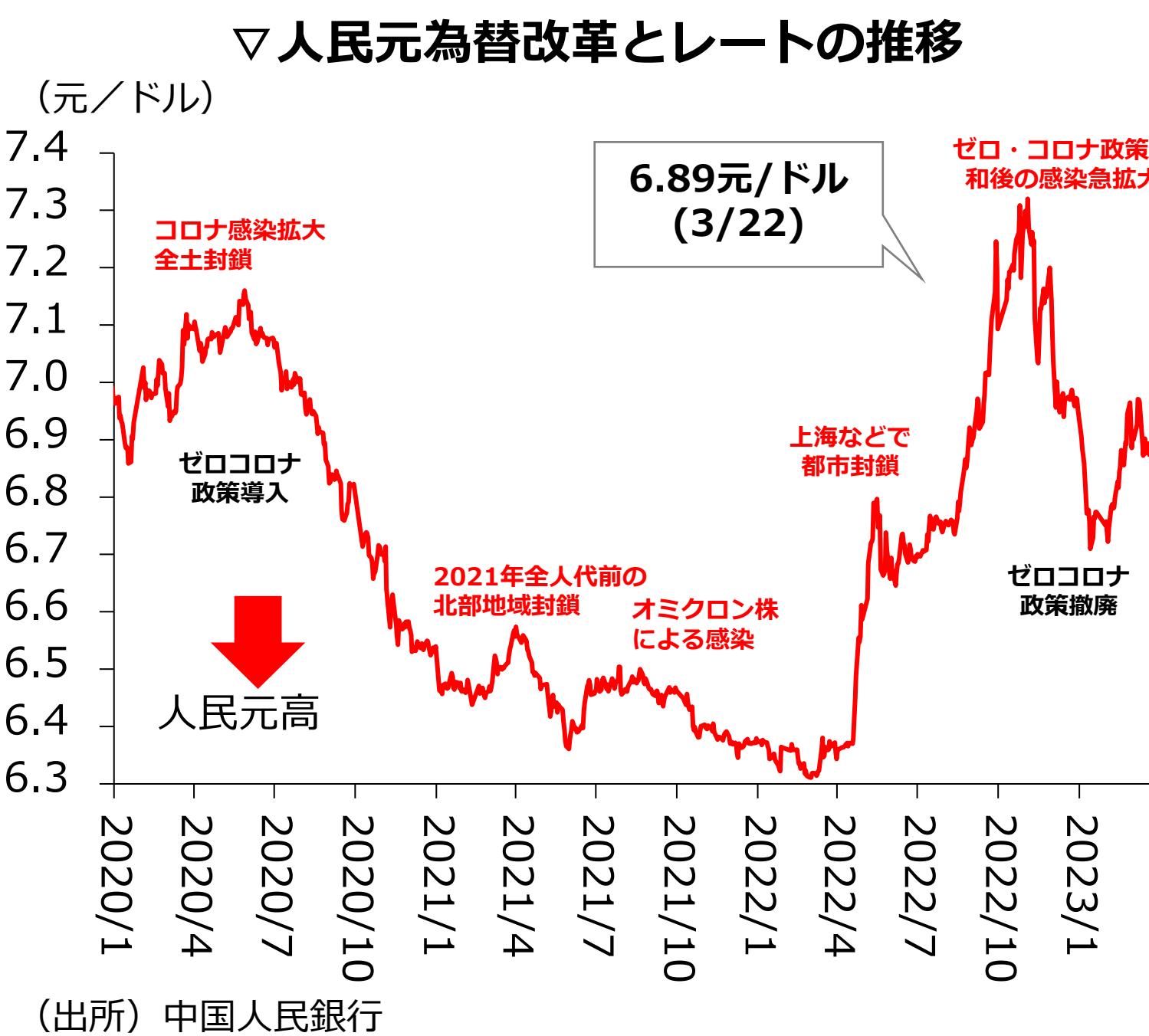
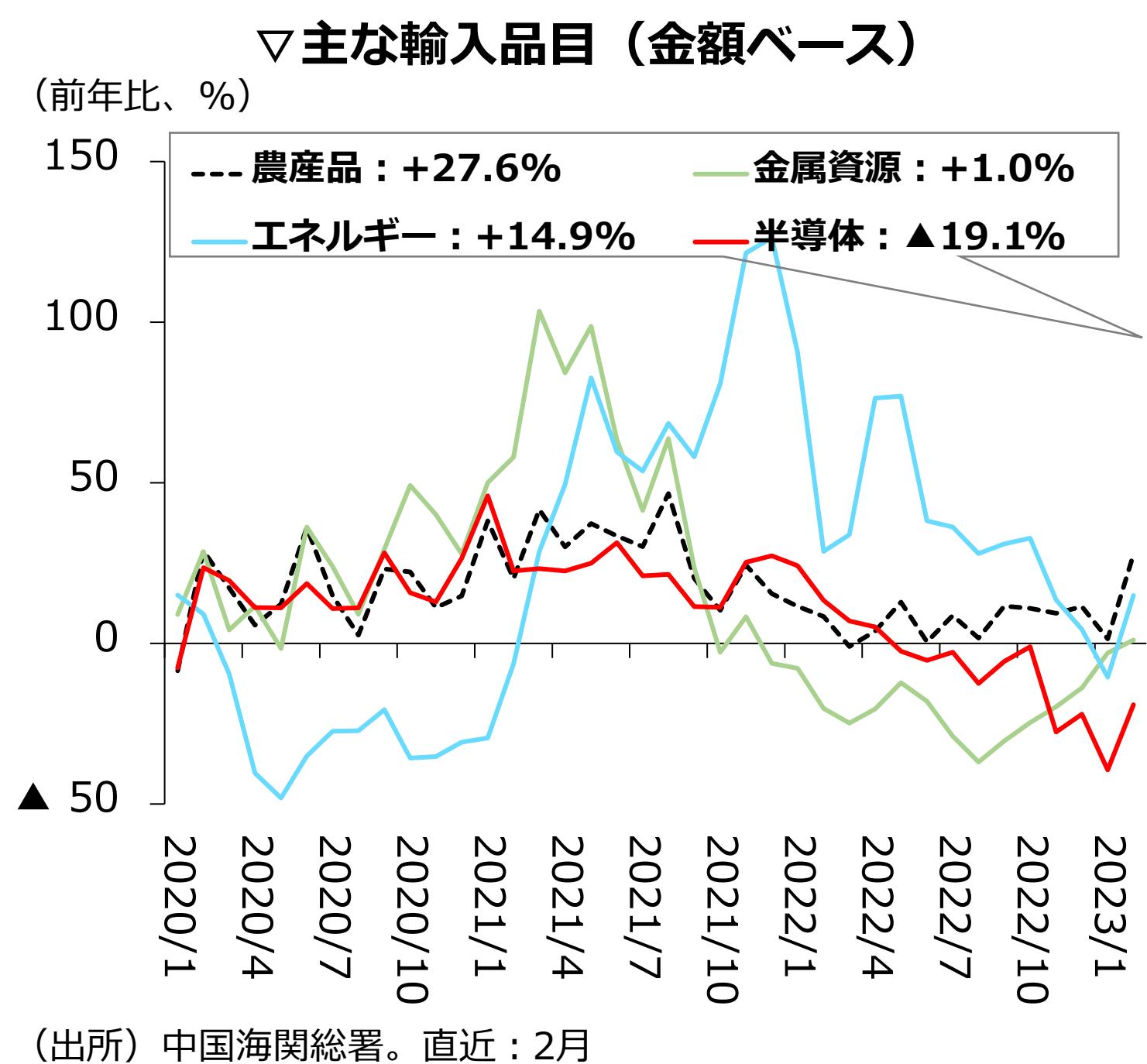
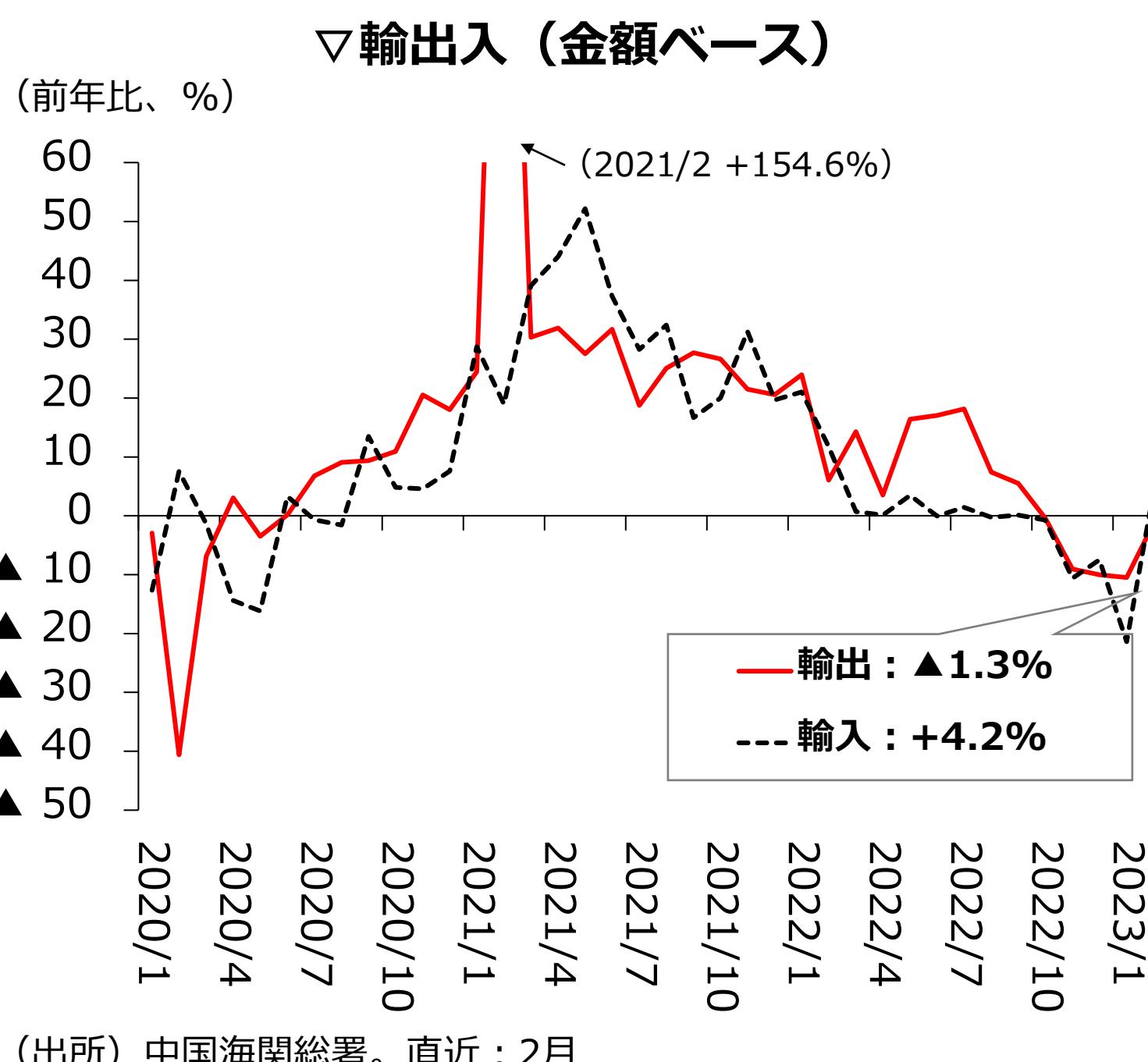
(注) 表中の数値はメンバー予測の中央値。カッコ内は前回（昨年12月）の見通し。実質GDP成長率と物価上昇率は10-12ヶ月期の前年比、失業率は同期の平均を示す。
(出所) FRBより丸紅経済研究所作成

(注1) FOMCメンバーによる23年末におけるFF金利見通しの中央値
(2023年3月会合時点)
(注2) 金利先物市場に織り込まれた政策金利予想値 (3/24時点)
(出所) 連邦準備制度理事会, CME group



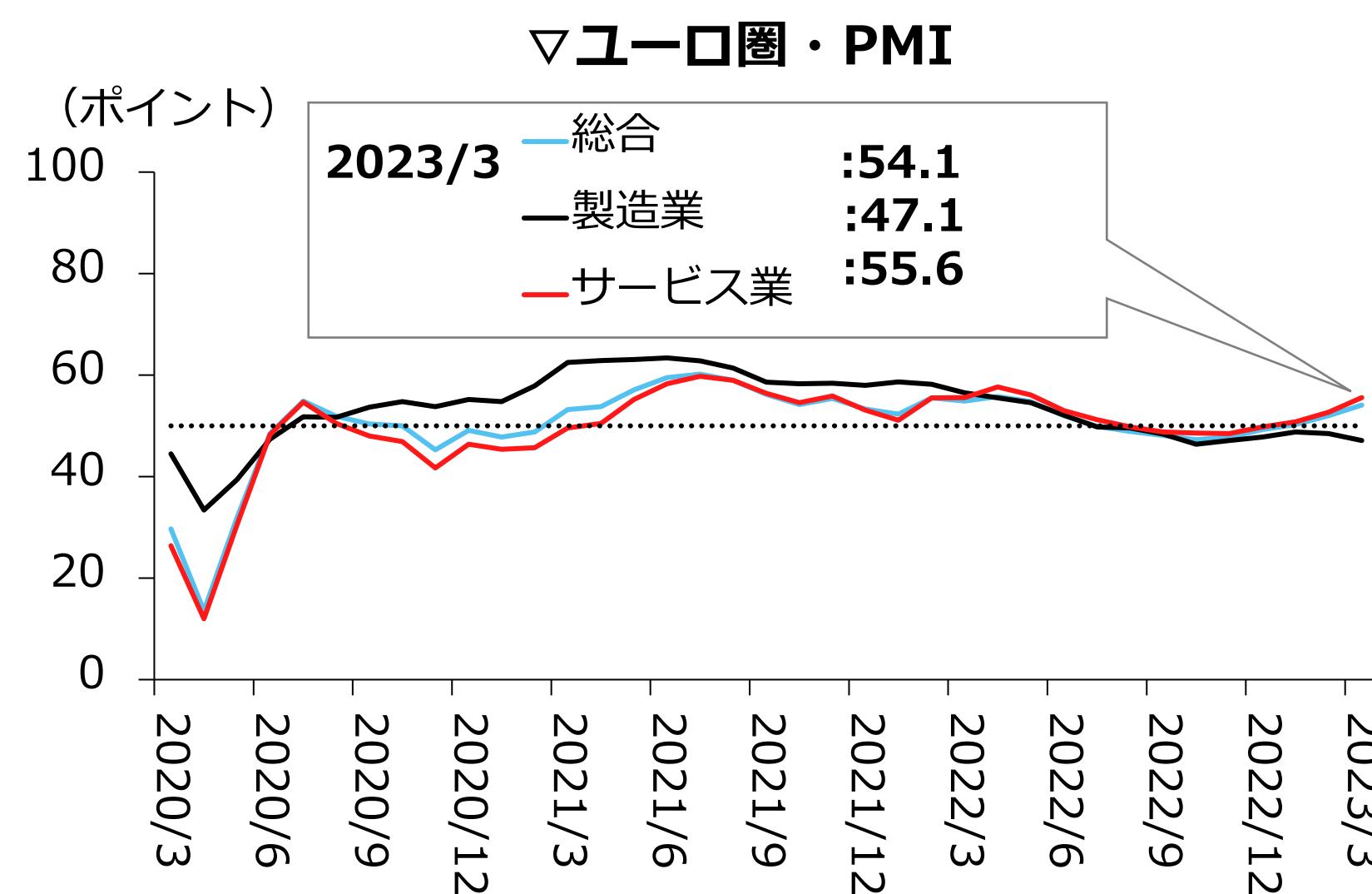
③中国経済（2月の輸出入、人民元、外貨準備）

- 輸出額**：2月は前年比▲1.3%（1月▲10.5%）と5ヶ月連続で前年割れとなつたが、減少率が大きく縮小した。新型コロナ感染の一巡などを受け、輸出産業や港湾などの稼働状況が回復に向かっていることが寄与。輸出額の上位製品を見ると、鋼材や自動車部品が大きく拡大したほか、IT製品や液晶パネル、繊維製品は減少率が縮小するなど、装置産業を中心に比較的底堅い動きに。一方、アパレルや靴、玩具、スマートフォン、家具は軒並み2桁減となつた。春節休暇からのUターンラッシュが2月中旬まで続いたため、労働集約型産業では工場の稼働回復遅れが影響した模様。
- 輸入額**：2月は前年比+4.2%（1月▲21.4%）と5ヶ月ぶりの前年越えとなつた。春節休暇時期のズレにより、前年比で営業日が多くなったことが主因。また、ゼロ・コロナ政策の撤廃を受けた国内需要の回復も寄与。農産品は+27.6%（1月+1.5%）、エネルギーは+14.9%（1月▲10.5%）、金属資源は+1.0%（1月▲2.9%）とそろって拡大。一方、半導体は▲19.1%（1月▲39.3%）と10ヶ月連続で減少。内外消費マインドの低下を受けたスマートフォンなどの出荷減が響いている模様。
- 人民元**：人民元は上海ロックダウン（22年4～5月）を機に減価に転じ、また、新型コロナ政策緩和後の感染急拡大を受け一段と元安が進行。その後、感染の一巡やゼロコロナ政策の撤廃で元高に振れたが、23年全人代までの間は経済指標の低迷を背景に再び元安に。全人代後やや持ち直すも依然安値圏。
- 外貨準備**：21年末をピークに減少した外貨準備が22年9月を底に拡大。23年1月に一時3.2兆ドル弱まで回復したが、2月には再び減少。目立った為替介入がないため、保有債券の減価やドル高（非ドル通貨建て資産のドル換算による減価）が主因とみられる。他方、海外投資家が保有する中国内金融資産が昨年末にやや増加したが、2年前ピーク時の8割にとどまっており、資本流出懸念はなお根強い。

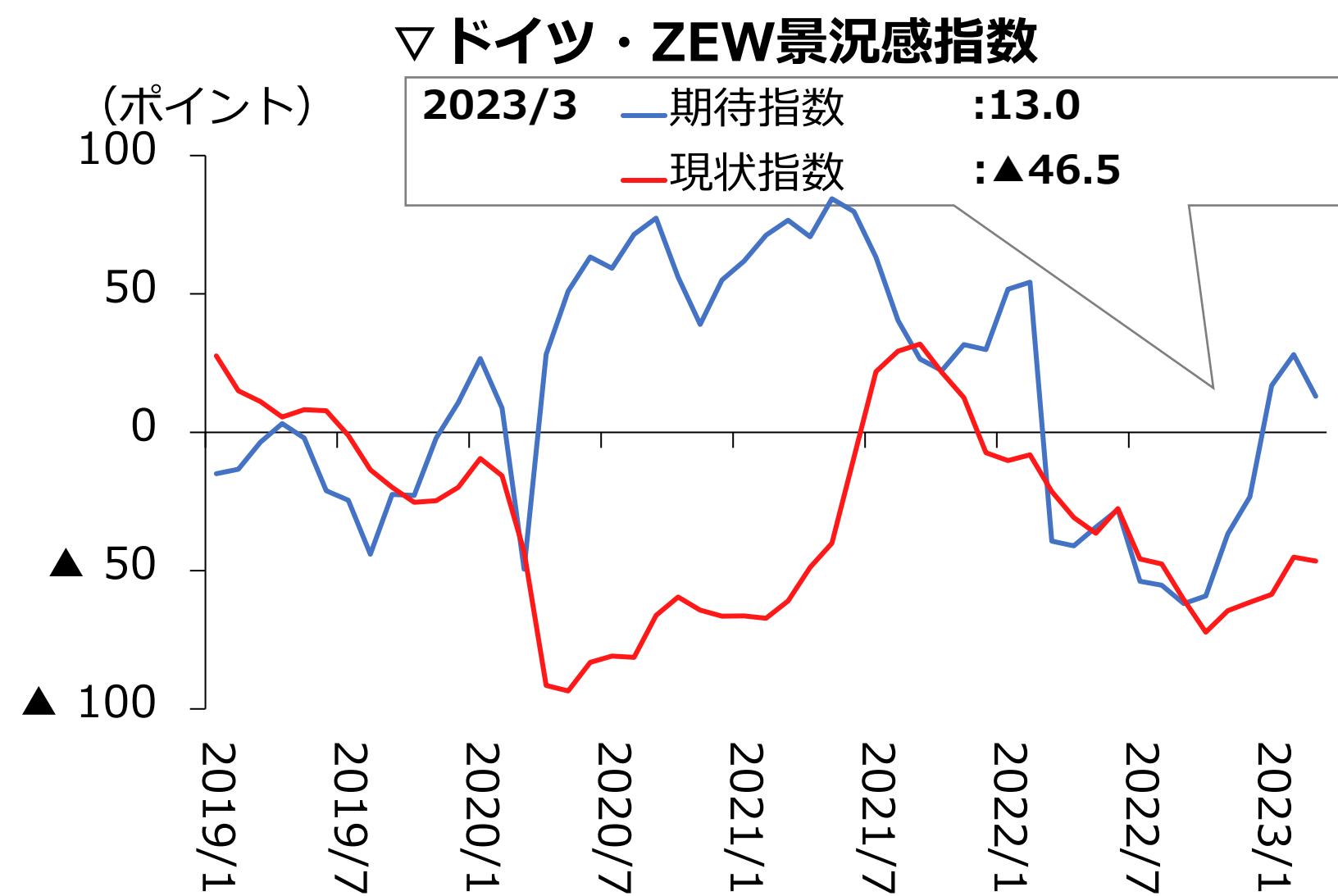


④欧洲経済（企業景況感、英消費者物価、英小売）

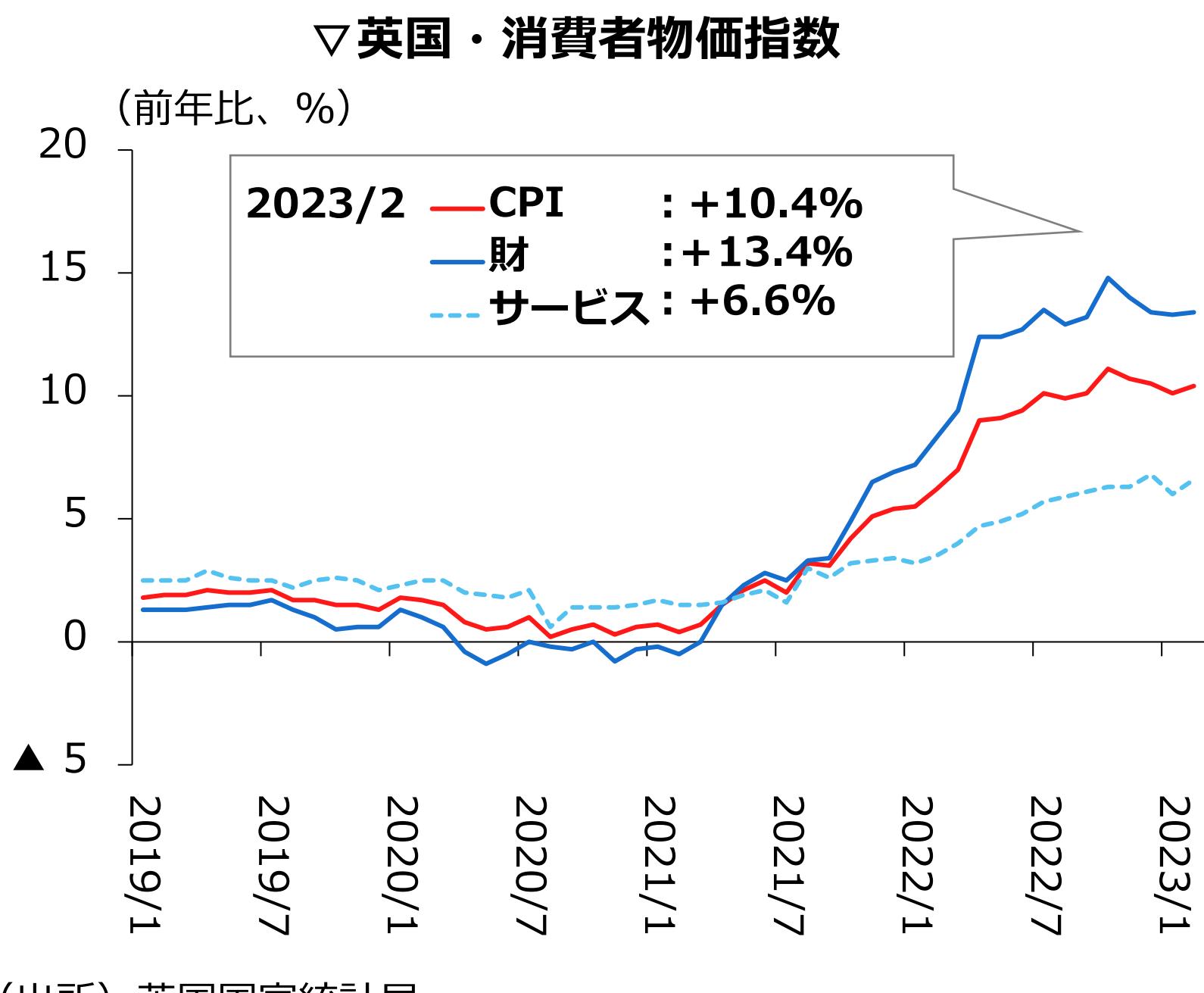
- 企業景況感**：ユーロ圏の3月総合PMI（購買担当者景気指数・速報値）は、市場予想に反し54.1（2月52.0）と10カ月ぶりの高水準に上昇。内訳は、製造業が47.1（2月48.5）に低下した一方で、金融サービスや不動産などの回復を受け、サービス業が55.6（2月52.7）に上昇し、総合指数を押し上げた。S&Pグローバルは、大手銀行の経営不安などがあったが、サービス業を中心に堅調さが保たれ、今回の調査結果がユーロ圏の2023年第1四半期GDP成長率のプラス成長を示唆するという見方を示した。
- ZEW景況感指数（ドイツ）**：ドイツの3月欧洲経済研究センター（ZEW）期待指数は13.0（2月28.1）とプラスだが、前月から悪化し、市場予想を下回った。また、現状指数も▲46.5（2月▲45.1）と前月からやや悪化。ZEWは、国際金融市場の混乱に伴う不確実性の高まりがZEW景況感指数にも反映され、特に銀行業界や保険業界の見通しが悪化したとした。2023年第1四半期のGDPがマイナス成長に陥る公算が大きいとの見方も出てきており、ドイツ経済の持ち直しは力強さを欠いていると見られる。
- 消費者物価指数（英国）**：英國の2月消費者物価指数は、前年比+10.4%（1月同+10.1%）と、市場予想に反し加速。財（前年比+13.4%）、サービス（同+6.6%）とも上昇幅が拡大し、インフレ圧力の根強さを改めて示した格好。項目別では、住居・家事サービス（前年比+11.8%）、食料・非アルコール飲料（同+18.2%）などが上昇をけん引。指数は前月比でみても+1.1%（1月同+0.8%）と加速しており、いまだ物価上昇の勢いに衰えが見えない状況。引き締め気味の金融政策は今しばらく続く公算。
- 小売（英国）**：英國の2月小売売上高（2019年=100）は、99.2（1月同98.0）、前月比+1.2%（1月同+0.9%）と持ち直しの動きが見られる。2022年8月以来の高水準だが、高インフレなどを背景に2022年平均の100.3を依然下回る点には留意。なお、寄与度分解すると、自動車用燃料が▲0.1%ptのマイナス寄与になったが、非食品店が+0.9%pt、食品店+0.3ptのプラス寄与となり、小売売上高全体を押し上げた。非食品店の内、百貨店が前月比+5.5%、衣料品店が+2.9%と強い伸びを示した。



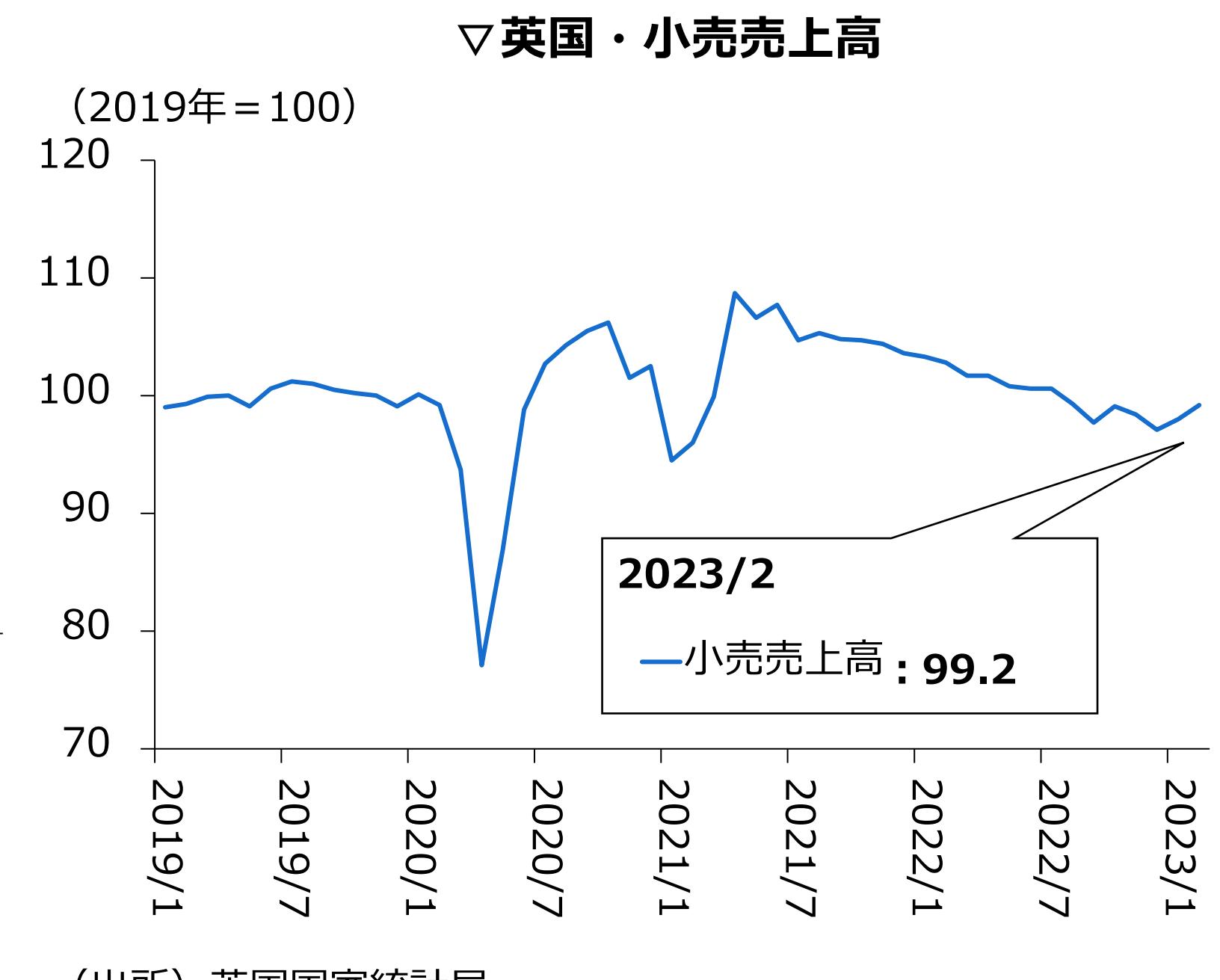
(注意) 50を判断の分かれ目としてこの水準を上回る状態が続くと景気拡大、逆に50を下回る状態が継続すると景気減速を示す
(出所) S&Pグローバル



(注) 期待指数は、今後6カ月のドイツの景気見通しについて楽観的な回答の割合から悲観的な回答の割合を差し引いて算出。
(出所) 欧州経済研究センター



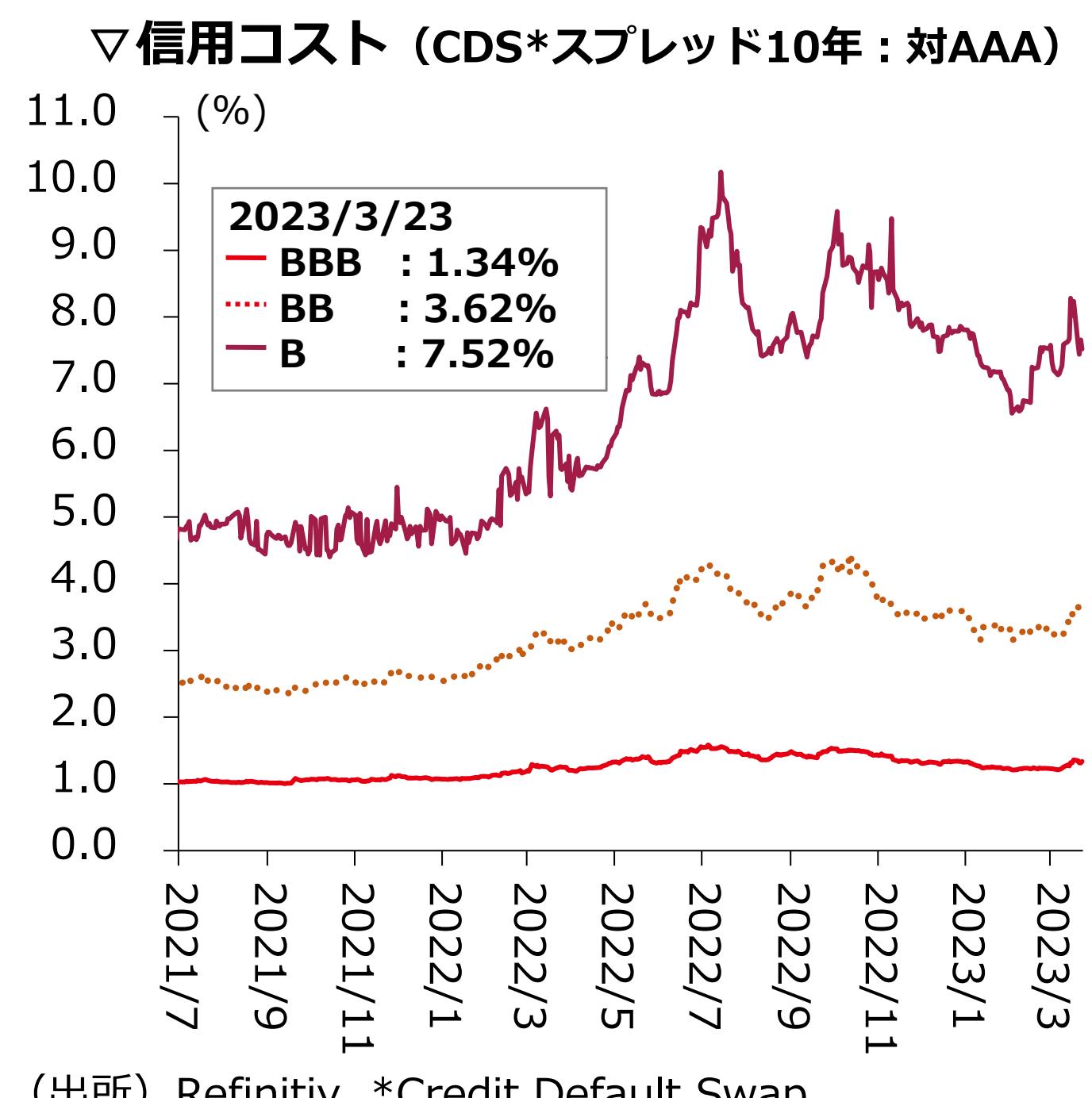
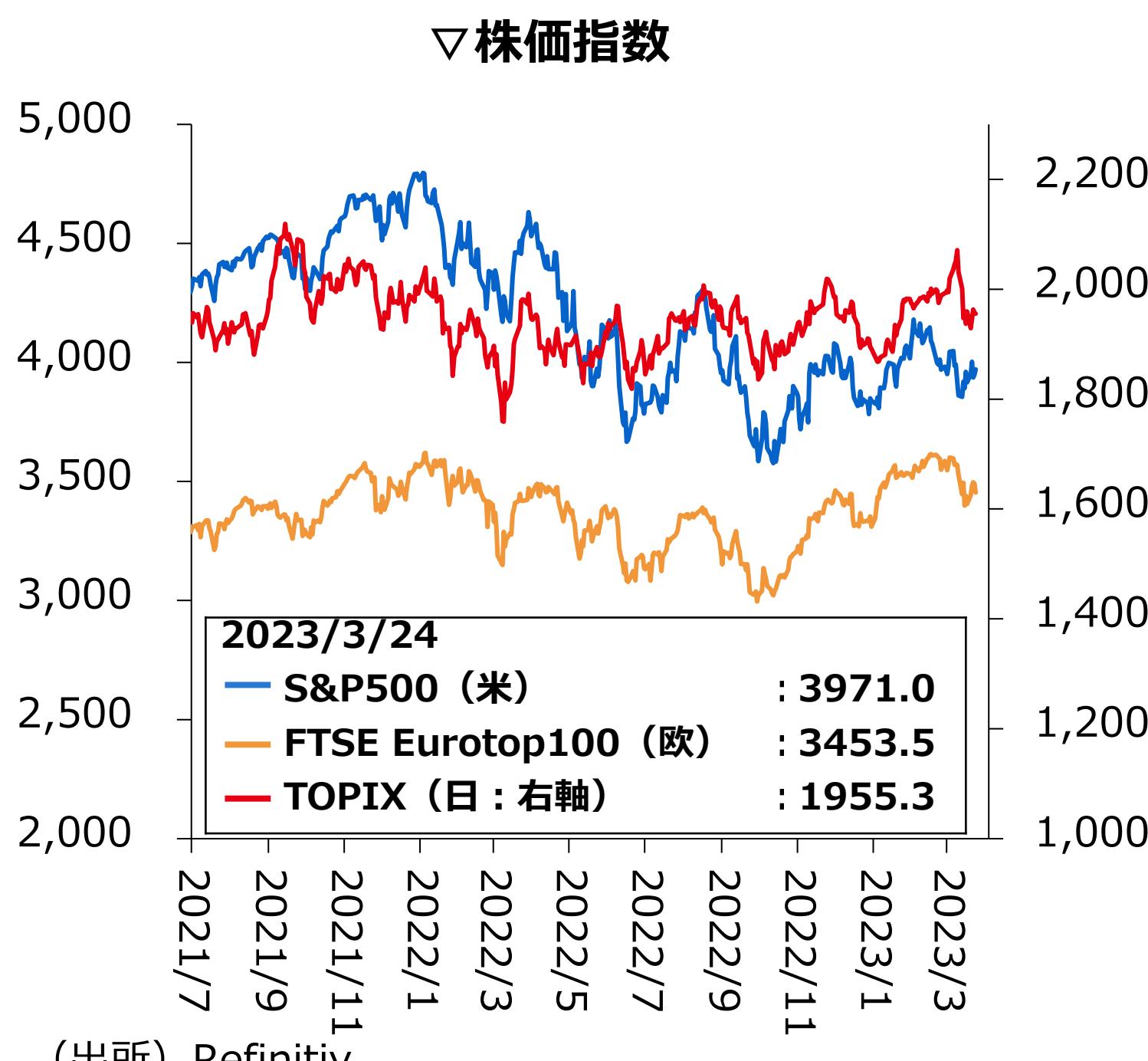
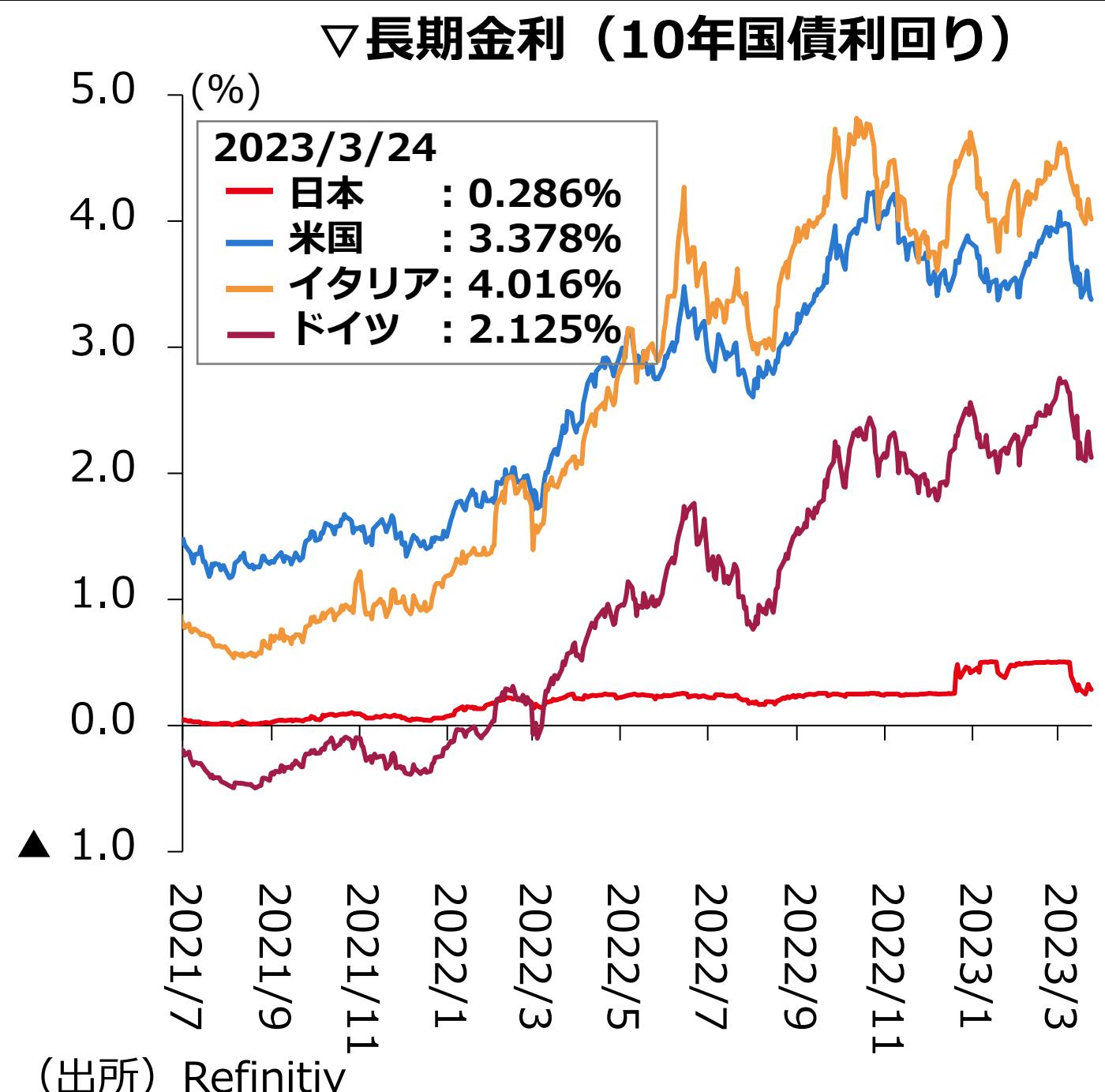
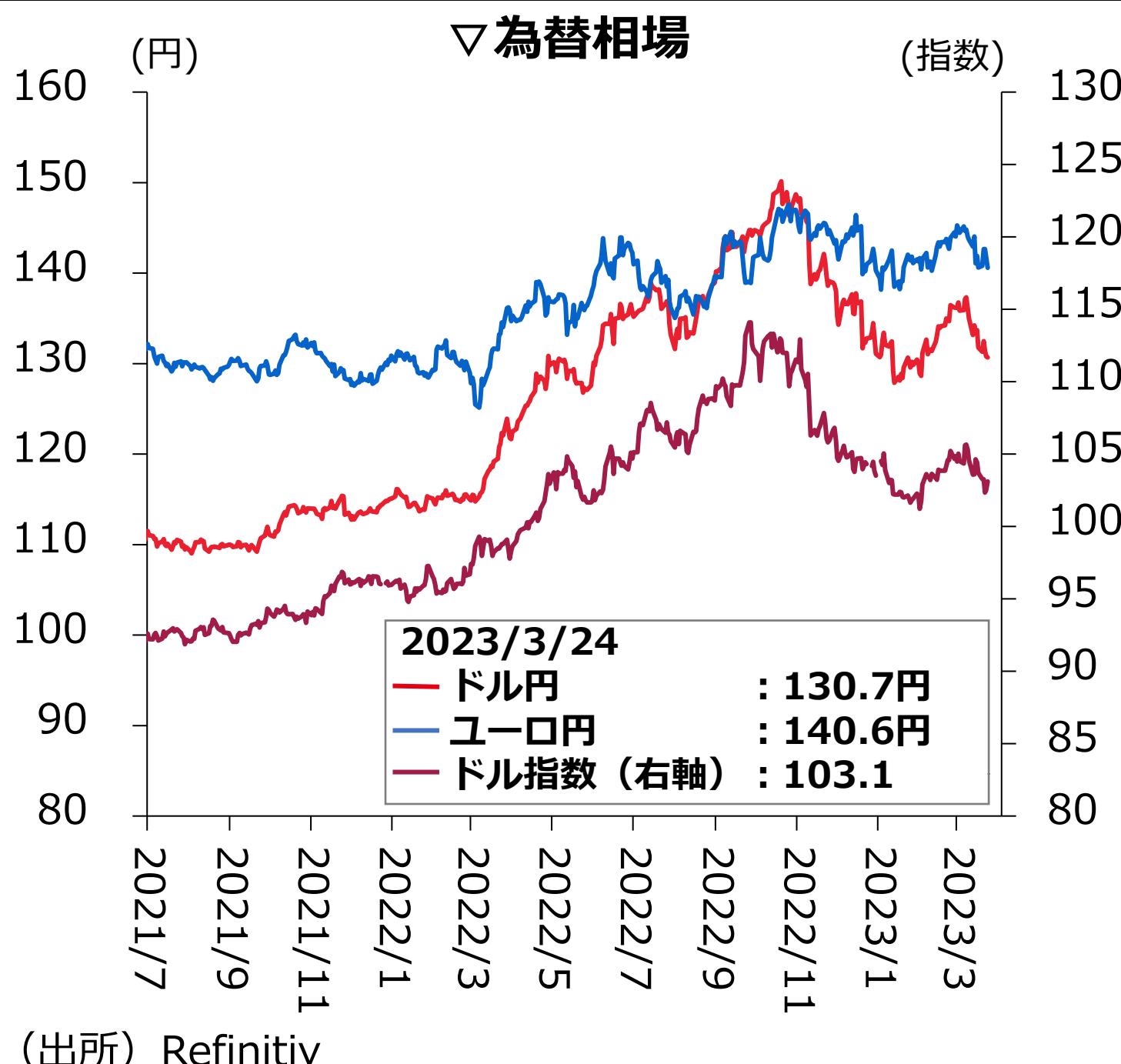
(出所) 英国国家統計局



(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**：ドルは主要通貨に対し週を通じて見ればやや軟化したが、銀行セクターに対する不安の収まりとともに前週までに見られたパニック的な変動は一服、ドルが買い戻される局面も見られた。米国では利上げが実施された一方、追加利上げの予想は後退し（後述）、ドルの上昇余地はやや狭まった様相。
- 金利**：主要国金利は前週末比で横ばいないし小幅低下。米国では銀行セクターへの不安が一巡、22日にかけ行われた連邦公開市場委員会（FOMC）で0.25%幅の利上げが断行されたこともあり、低下のペースは鈍化した。パウエル議長は会合後の記者会見で利上げの休止も検討したと発言、委員によるインフレ見通しの修正幅がわずかに止まったこともあり、市場では利上げ後の政策金利（4.75–5.0%）がすでに最終到達点に達したとの見方が多数に。反面、当局からは市場の利下げ期待を牽制する旨の発信も。
- 株式**：主要市場の株価は小幅に反発。銀行セクターに対してはいまだ不安感が漂っているものの、預金保護の拡充など、ここまでのことろは当局が講じた各種措置や不安払拭のための発言が奏功している格好。欧米における利上げ見通しが少なからず後退したことでも株価の下支え要因に。
- 企業信用**：米ドル建CDSスプレッド（信用コスト）は前週に急拡大した低グレードで大きめの巻き戻しが見られ、信用不安への懸念はいったん収まった形。利上げ見通しの後退も環境改善の一助に。
- 一連の銀行経営不安に関する考察**：問題の核は脆弱と「見なされた」銀行からの預金逃避が局所的な流動性危機を招いていることで、該当する銀行の資産の質が劣悪と確認されたケースばかりではない点に注意。中小銀行からの預金流出が巨額であることは間違いないが、流出額の半分超は大手行に移動したのみで、現時点での金融システム全体の機能不全に発展する見込みは薄い。他方、銀行セクターは信認が生命線であり、仮に発端が風説であっても市場心理の悪化を通じ思わぬ信用収縮に発展する懸念は残る。



3. 日本の物価高対策と春闘について

- 追加の物価高対策**：政府は3月22日の物価・賃金・生活総合対策本部の会合において「物価高克服に向けた追加策」を決定した。エネルギー価格の抑制（LPガスや法人向け特別高圧電力の負担軽減など）や食料品価格の抑制（輸入小麦の政府売り渡し価格の抑制や配合飼料高騰対策の拡充など）、低所得世帯への給付金支給などの対策を盛り込んだ。財源には、2022年度予備費のうち2兆円超を活用する。
- エネルギー価格（対策の効果）**：政府はこれまでも物価高に伴う家計や企業の負担軽減策を講じてきた。2022年1月からガソリン・灯油代の価格抑制策を、2023年1月から電気・ガス代の価格抑制策を実施している。その結果、消費者物価のうちエネルギー価格の上昇率をみると、昨年秋以降はガソリン・灯油代による押し上げ効果がなくなり、今年2月以降は電気・ガス代による押し上げ効果が縮小した。政府は、電力各社のさらなる値上げ申請に対しても厳格に審査し、値上げ幅の見直しなどを求める方針。
- 低所得世帯の負担感**：日本では資源高と円安による輸入物価の上昇を受けて、エネルギーや食料などの生活に欠かせない品目を中心に物価が上昇している。これらの品目への支出割合が高い低所得世帯ほど負担感が大きくなる傾向があり、今般の追加対策も低所得世帯への支援が拡充された格好。
- 春闘（賃上げ）**：物価高を上回る賃上げが求められる中、2023年の春季生活闘争（春闘）は3月15日に集中回答日を迎える。物価高や人手不足などを背景に大企業の満額回答が相次いだ。第2回集計時点の平均賃上げ率は3.76%（うちベースアップ分2.25%）となり、昨年（2.13%）やコロナ前の2019年（2.13%）を大きく上回った。6月時点の最終集計との比較では1993年（3.90%）以来、30年ぶりの高水準に。今後交渉が本格化する中小企業や非正規雇用者にも賃上げの勢いが波及するかが注目される。原材料コスト高に苦しむ中小企業にとって賃上げは負担が大きいものの、人口減少などの構造的な問題やインバウンドの回復に伴う宿泊業・飲食業などの人手不足は賃上げの追い風に。

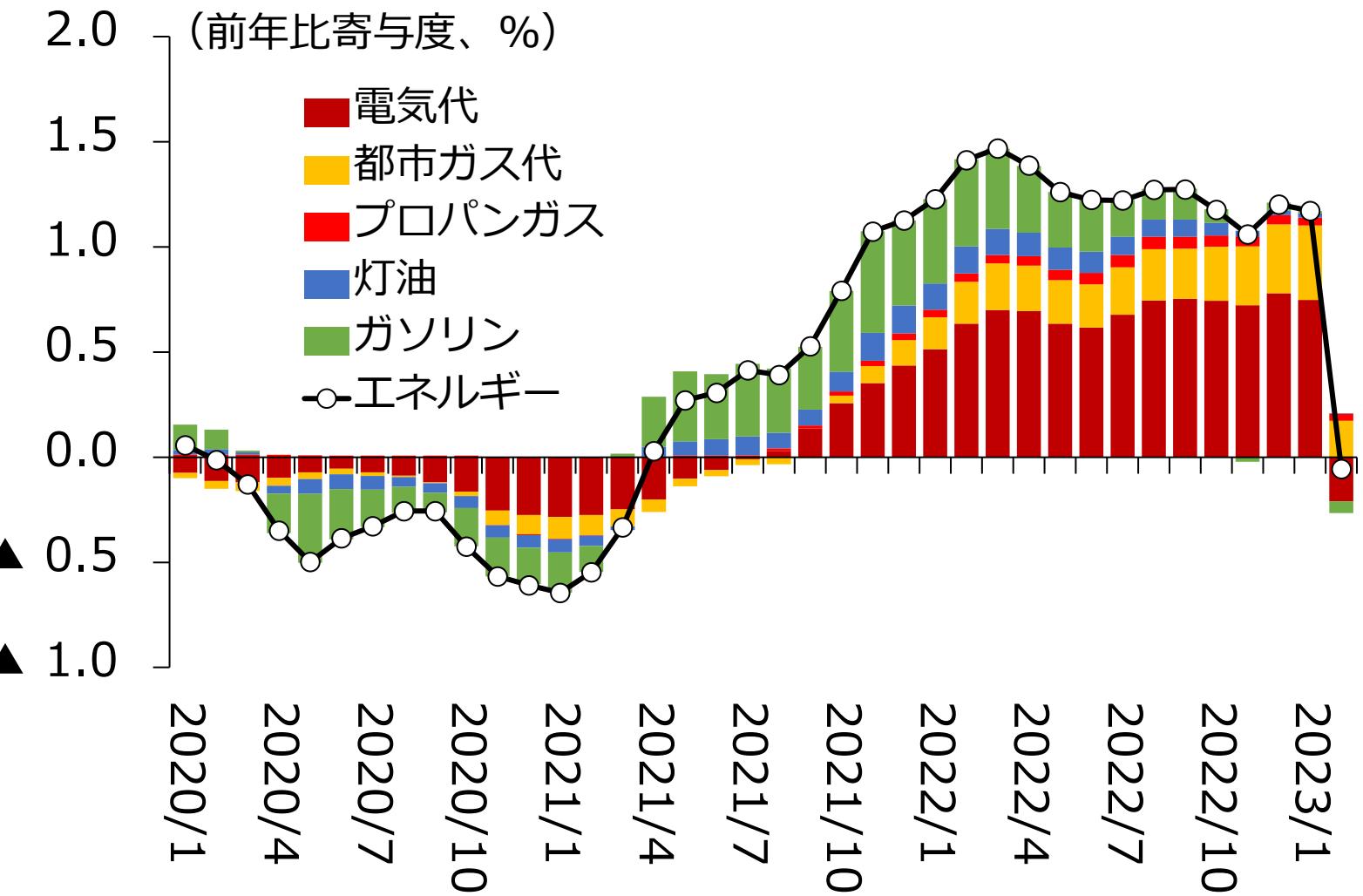
▽ウクライナ侵攻以降の物価高対策

ガソリン補助金の延長経費	6.1兆円
電気料金の負担軽減	2.4兆円
都市ガス料金の軽減	0.6兆円
節電ポイント事業	0.1兆円
中小の業態転換や生産性向上	0.8兆円
中小の資金繰り支援	0.2兆円
低所得世帯向け給付金	1.2兆円
地方創生臨時交付金	2.4兆円
その他	1.0兆円
合計	15.2兆円

(注) 端数処理の関係で各項目の合算値と合計は一致せず。

(出所) 日経新聞より丸紅経済研究所作成

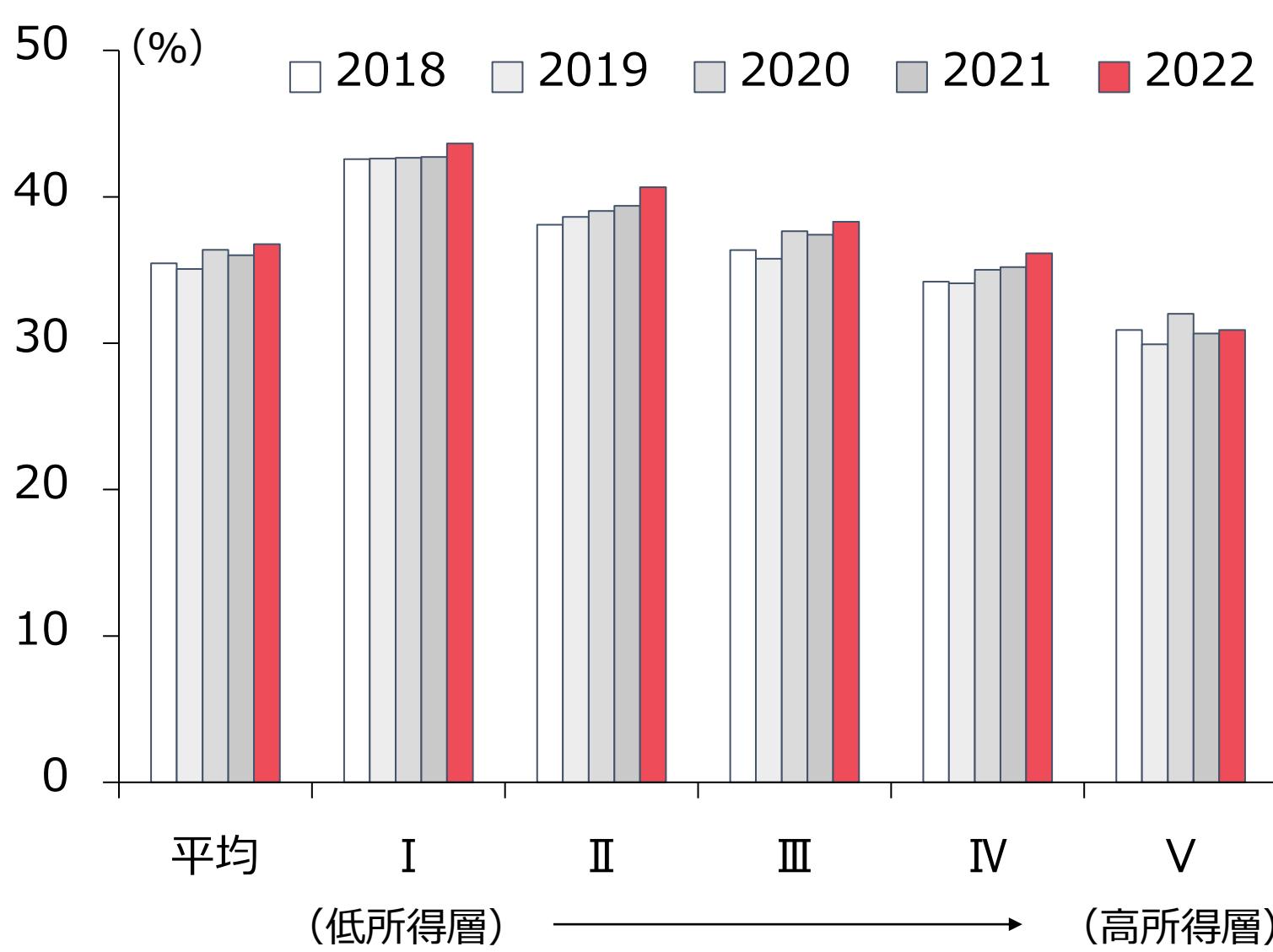
▽エネルギー価格（対策の効果）



(注) 消費者物価指数（総合）に対する寄与度。

(出所) 総務省より丸紅経済研究所作成

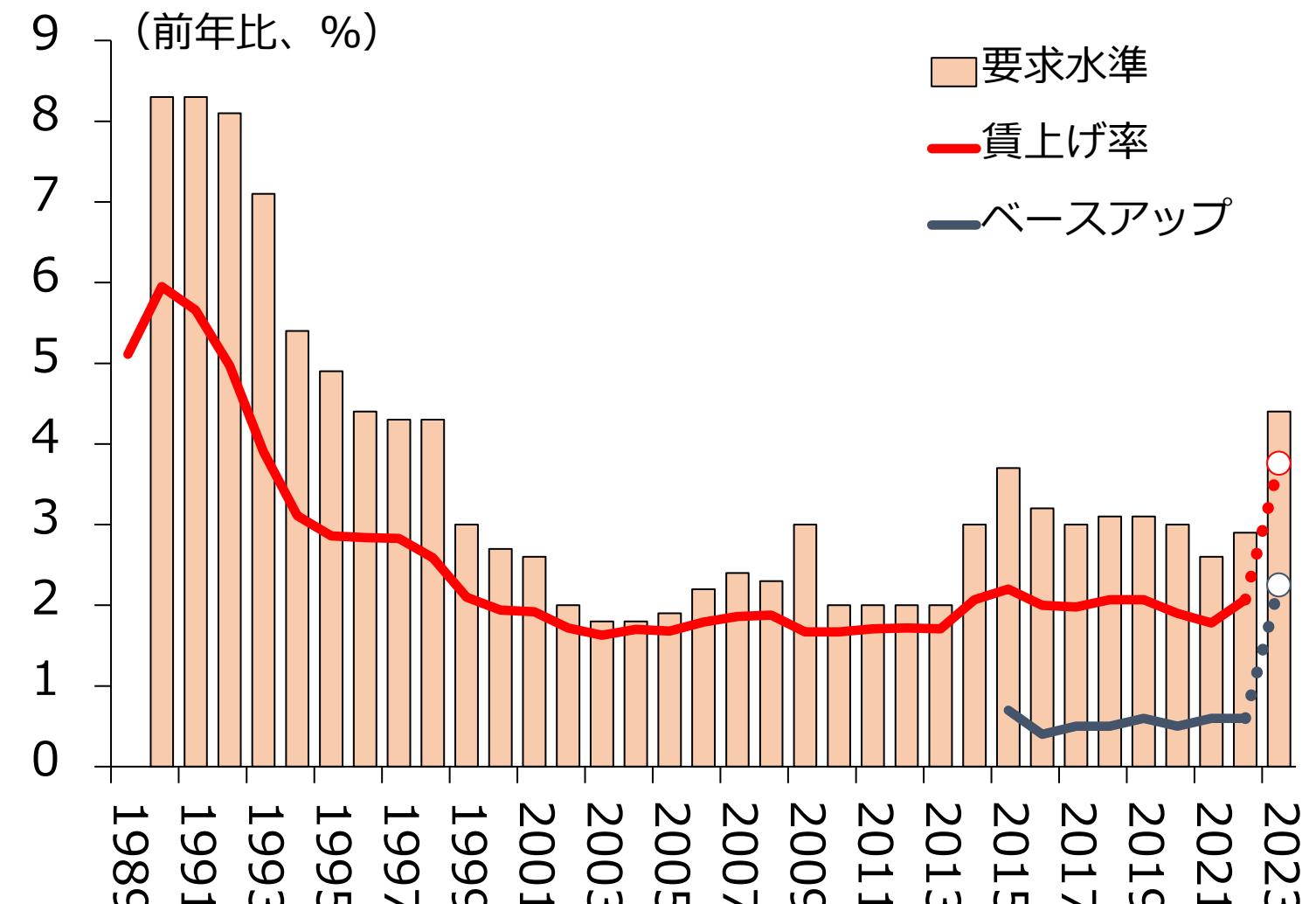
▽消費支出に占める食料・エネルギーの割合



(注) 二人以上世帯、年間収入五分位階級別

(出所) 総務省より丸紅経済研究所作成

▽春季生活闘争（春闘）



(注) 1989~2022年のデータは、6月末時点の最終集計結果。
2023年は、3月24日公表の第2回集計結果に基づく。

(出所) 連合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	<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3/22時点で1.9万人（前週比▲0.3万人）と6週連続で減少した。州レベルでも、中西部などの一部地域を除いて感染は沈静化しつつある。なお、1日あたり死者数（7日間平均）は約294人（前週比+44人）と増加した。
欧州	<ul style="list-style-type: none"> 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、3/17時点で合計1.6万人と増加。1日あたり死者数（7日間平均）は合計100人未満で推移。英國の1日あたり新規感染者数（7日間平均）は3/21時点で約1.1千人と減少。3/21時点で1日あたり死者数（7日間平均）は10人未満に減少。
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3/20時点で約0.7万人、同死者数は45人。ブースター接種率は3/23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	<ul style="list-style-type: none"> 中国：1/8以降、約3年続いたゼロコロナ政策を終了。3/15以降、外国人向け観光ビザを再開。 香港：昨年9月から新型コロナ規制を一通り緩和。2/6以降、ワクチン接種なしでも渡航可能に。3/1以降、マスク着用義務も最終的に撤廃された。
その他 ・新興国	<ul style="list-style-type: none"> 台湾：昨秋から新型コロナ規制を一通り緩和。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を解除。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
(日本の物価高対策と春闘について)		
	経済調査チーム エコノミスト	浦野愛理

(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。