

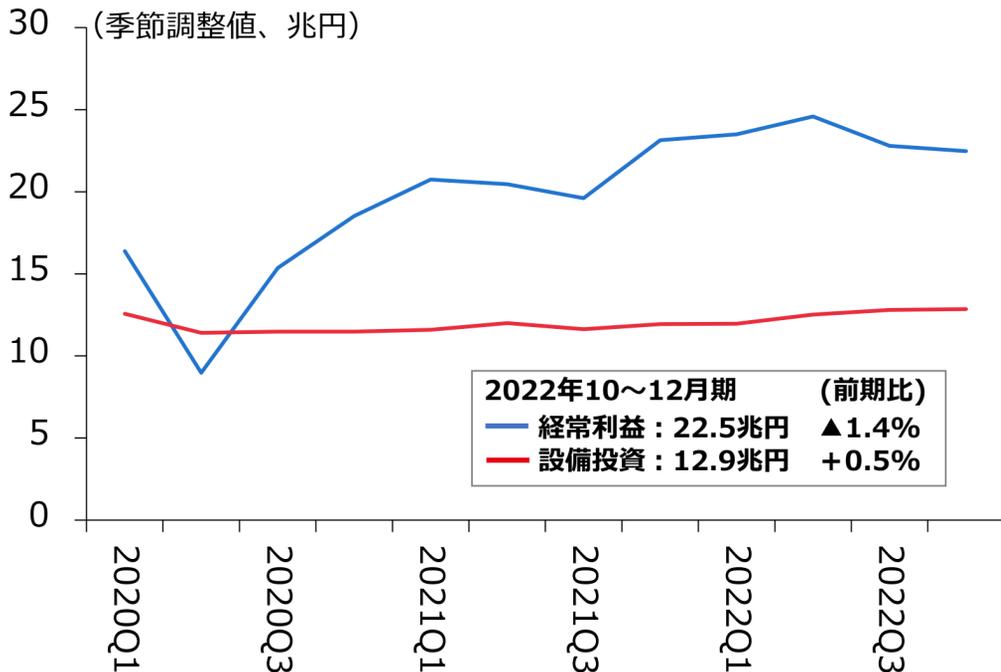
世界経済ウィークリー・アップデート

1. 実体経済

①日本経済（法人企業統計、鉱工業生産、雇用環境、消費者マインド）

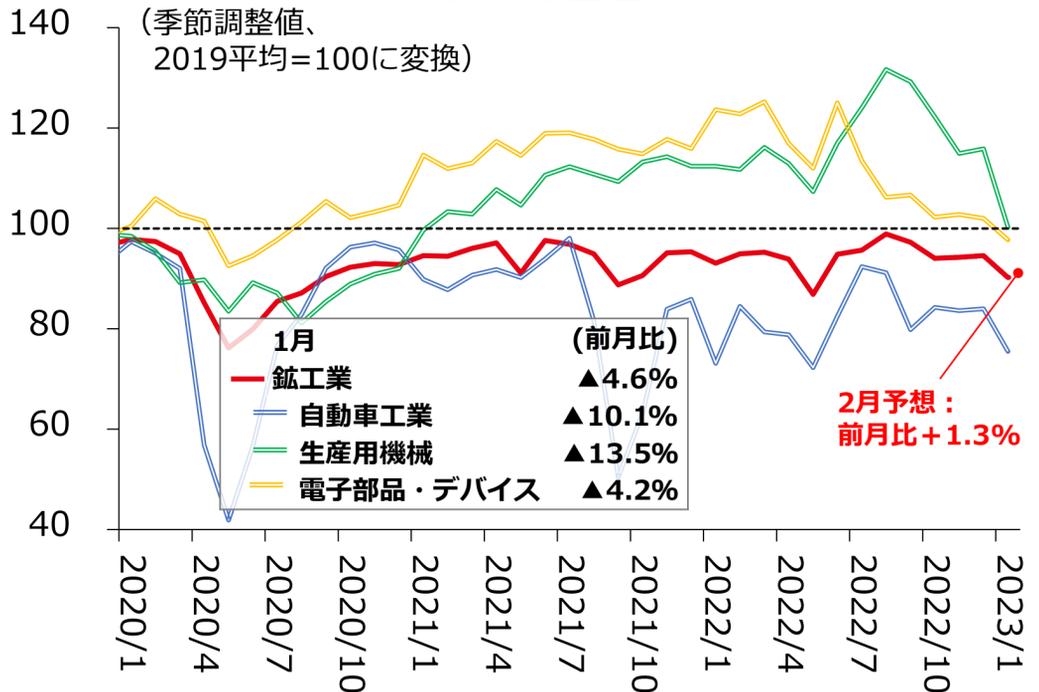
- **法人企業統計**：2022年10～12月期の経常利益は前期比▲1.4%と2期連続で減少。非製造業が全国旅行支援や水際対策の緩和により同+16.5%と増加した一方、製造業は原材料高や海外経済の減速などを背景に同▲23.7%と減少に転じた。設備投資はコロナ禍からの回復が続き、同+0.5%と5期連続で増加。
- **鉱工業生産**：1月の鉱工業生産指数は前月比▲4.6%と3カ月ぶりに低下。中国の春節休暇入りの影響で、自動車工業や生産用機械工業、電子部品・デバイス工業など多くの業種で低下。経産省は基調判断を「弱含み」に据置き。先行きは中国における春節休暇明けの活動再開などによりプラスに転じる見込み。
- **雇用環境**：1月の就業者数（季節調整値）は前月差+18万人と増加。失業者が同▲4万人と減少した結果、完全失業率は2.4%と、コロナ前水準まで低下した。有効求人倍率は1.35倍に小幅低下したが、より良い条件を求める求職者の増加が主因との見方も。先行指標である新規求人倍率は2.38倍と横ばいとなった。
- **消費者マインド**：2月の消費者態度指数は前月差+0.1と3カ月連続で上昇。物価高が消費の重しとなる一方、コロナ禍からの回復や賃上げ気運の高まりなどを背景に雇用に関する指数は上昇した。内閣府は基調判断を「弱い動きがみられる」に据置き。物価見通しは「上昇する」の割合が9割超と高止まり。

▽法人企業統計調査



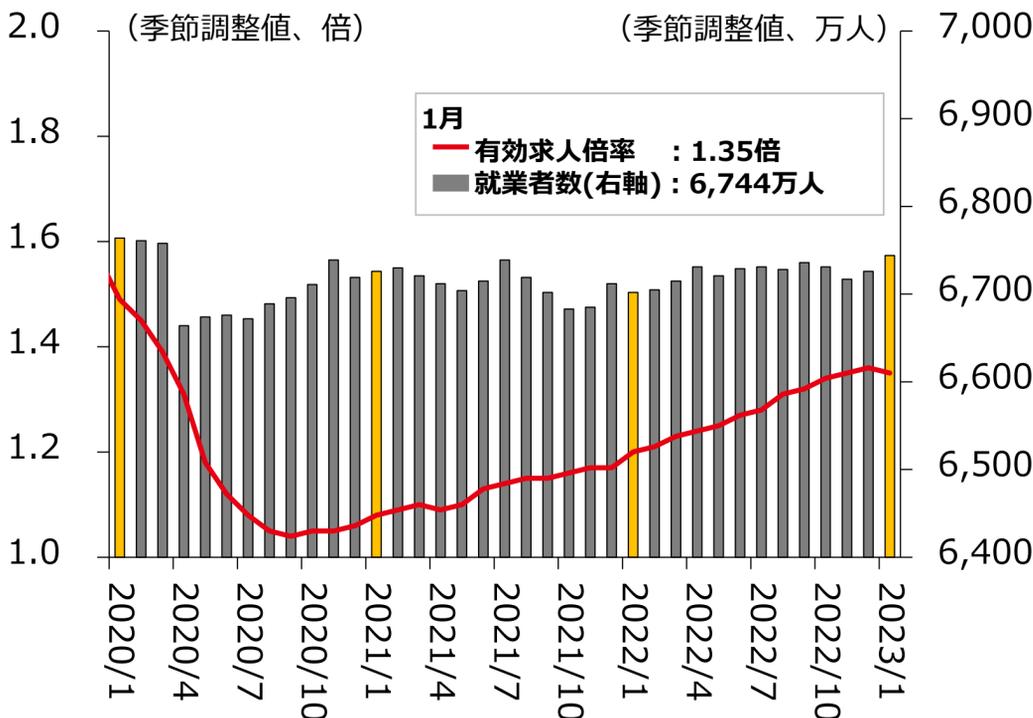
(注) 金融保険業を除く。設備投資はソフトウェアを含む。
(出所) 財務省

▽鉱工業生産



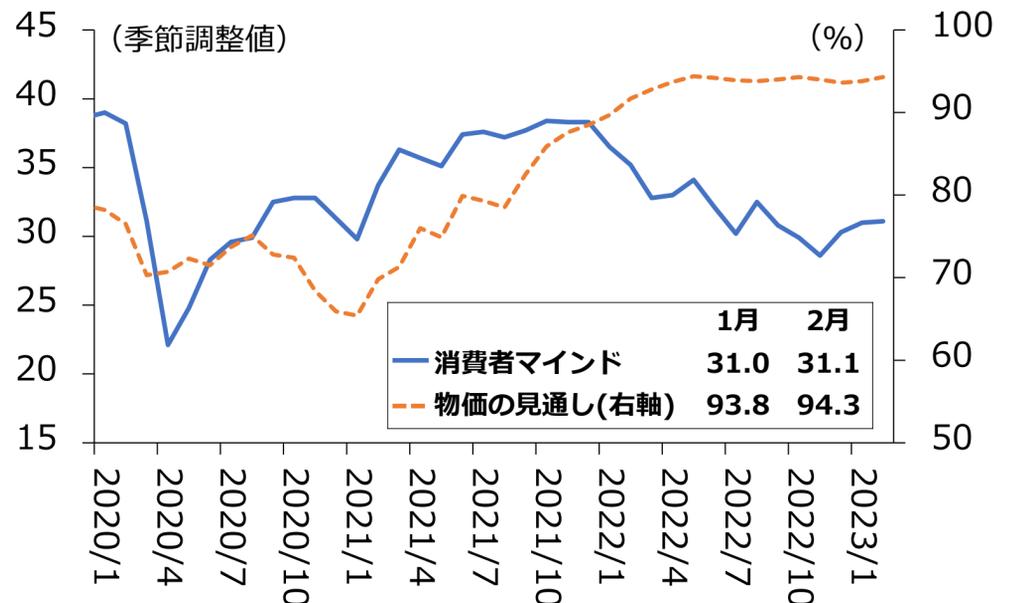
(注) 予想値は製造工業生産予測指数の補正値から作成
(出所) 経済産業省

▽雇用環境



(出所) 厚生労働省、総務省

▽消費者マインド



消費者マインド=消費者態度指数 (2人以上の世帯)
物価の見通し=1年後に物価が上昇すると回答した割合 (同上)

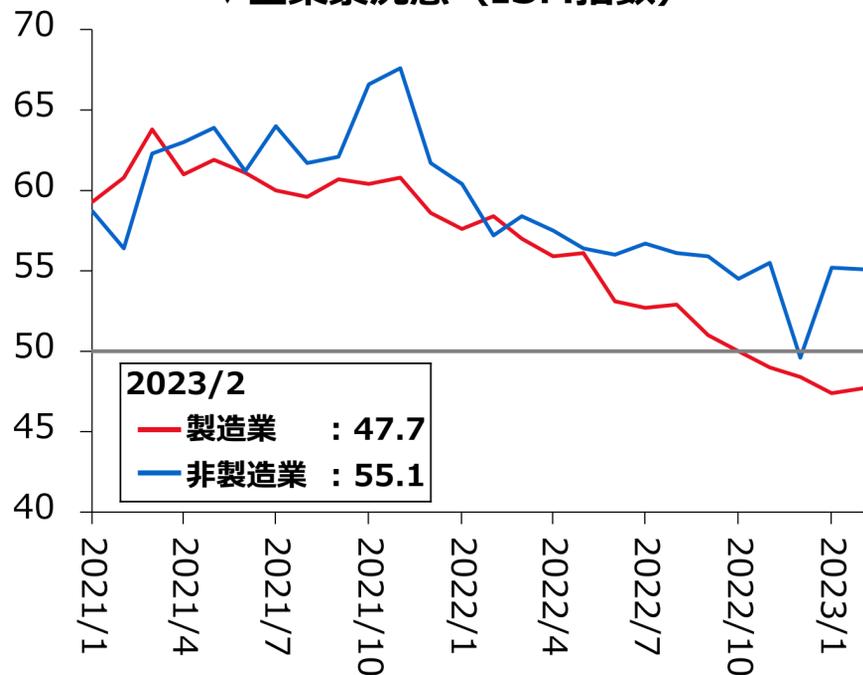
(出所) 内閣府

調査期間2/4~20

②米国経済（企業景況感、消費者信頼感、設備投資、住宅市場）

- 企業景況感**：2月のISM景況指数は製造業が47.7（1月47.4）と6カ月ぶりに上昇するも、活動拡大／縮小の目安とされる50未満で推移した。新規受注指数が縮小圏に留まるなど、足元の需要状況の低調ぶりが示唆された。一方で、公表文によると下半期の生産増を見越した雇用維持の動きが見られる模様。なお、仕入れ価格指数は原材料価格の上昇を反映して50超に復帰しており、インフレ圧力の根深さが示された。一方、非製造業は55.1（1月55.2）とやや低下も拡大圏に留まった。新規受注指数が高水準にて推移したほか、雇用指数は50を上回った。アンケート回答企業の大半は事業状況を楽観視している模様。
- 消費者信頼感**：2月の消費者信頼感指数は102.9（1月106.0）と2カ月連続で下落した。足元の景況感を示す現況指数は小幅に改善するも、今後6カ月の景況感を示す期待指数は下落し、景気後退リスクの高まりを示すとされる80を下回って推移した。年明け以降の米経済の足元の堅調ぶりを反映しつつ、なおも高インフレ・金利上昇が消費者マインドを下押しする状況が示された。特に世帯収入が3.5万ドル以上の所得層で顕著な悪化が見られ、金融引き締め観測の高まりに伴う資産価格下落などが悲観された可能性も。
- 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1月に前月比+0.8%（12月同▲0.3%）と3カ月ぶりに増加した。ただし、5つの地区連銀※による調査では企業の趨勢的な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設備投資が腰折れを免れるかは不透明。
※ダラス連銀、カンザスシティ連銀、ニューヨーク連銀、フィラデルフィア連銀、リッチモンド連銀
- 住宅市場**：1月の新築住宅販売件数は年率67.0万件（前月比+7.2%）と増加。中古住宅販売保留指数（グラフ注参照）も82.5（前月比+8.1%）と上昇するなど、住宅市場では低迷していた需要に一旦の底打ちの兆し。ただし、当面の金融引き締め続行が確実であることに加え、高めの政策金利が長期化する公算が大きくなる中で住宅ローン金利の高止まりが予想され、住宅市場の大幅な復調は見込みにくい状況。

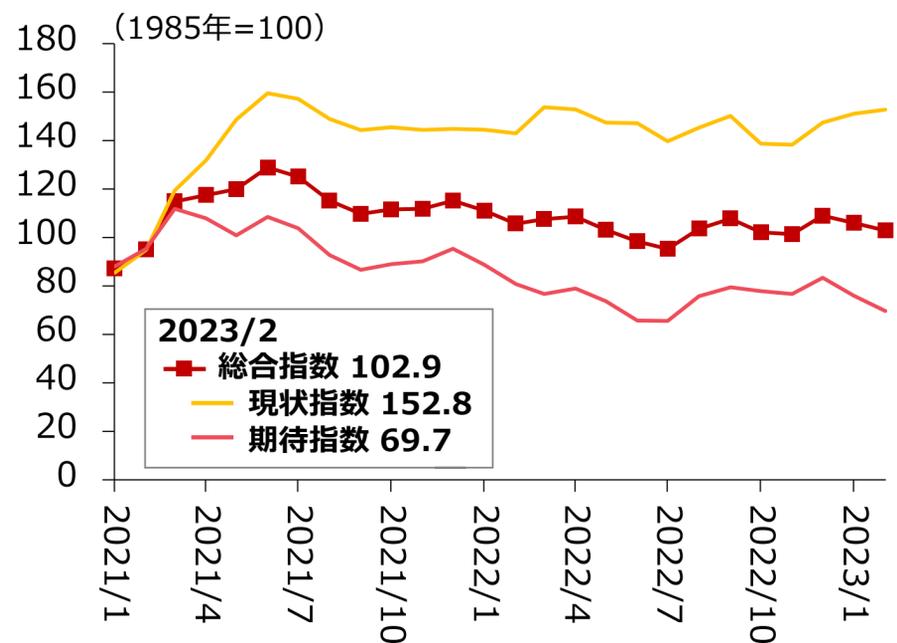
▽企業景況感（ISM指数）



※50が活動の拡大・縮小の分かれ目とされる。

（出所）Institute for Supply Management

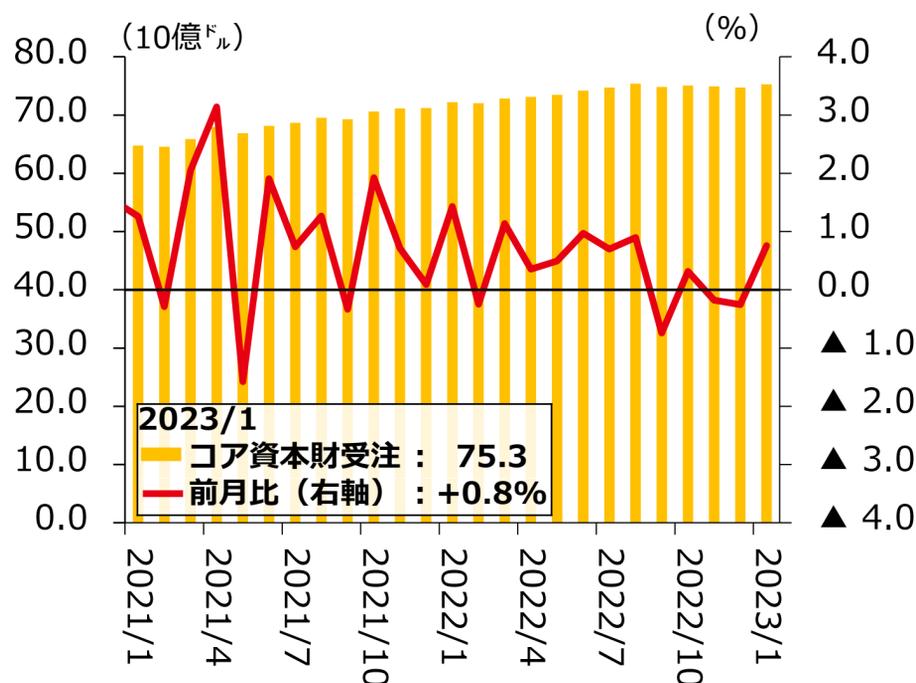
▽消費者信頼感



※期待指数は6カ月先の景況見通しを示す
回答期限：2月22日

（出所）Conference Board

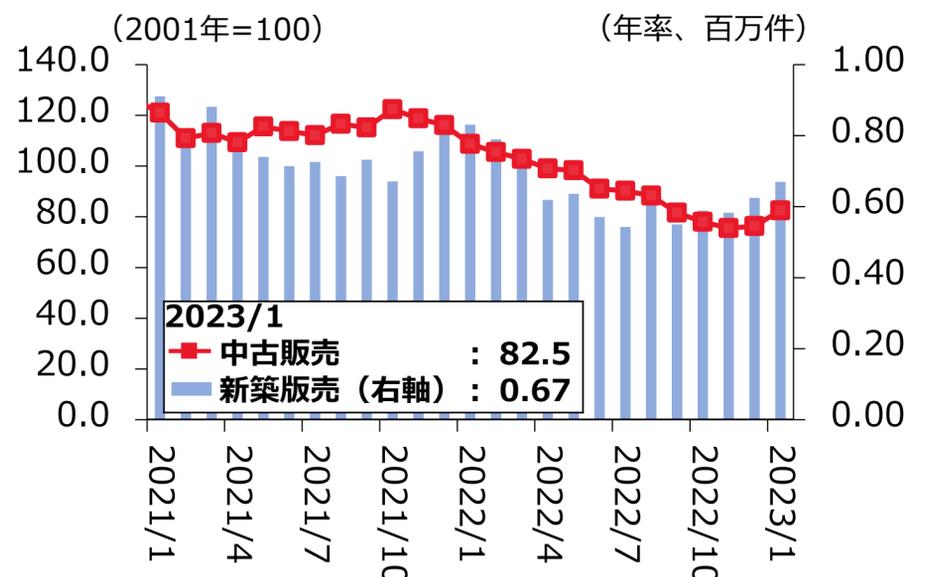
▽設備投資



コア資本財受注（除く国防、航空機）、季節調整済

（出所）US Census Bureau

▽住宅市場



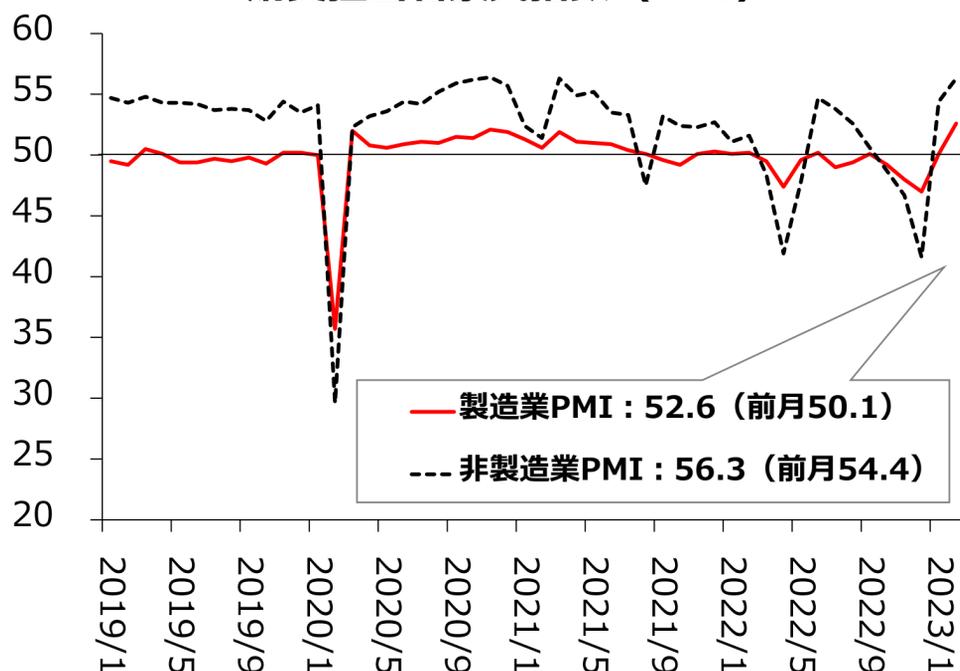
中古販売=中古住宅販売保留指数（季節調整済）。売買契約は成立しているが、引き渡しが完了していない住宅を集計。
新築販売=新築住宅販売件数（季節調整済、年率換算）

（出所）National Association of Realtors, US Census Bureau

③中国経済（2月の中国国家统计局購買担当者景気指数（PMI））

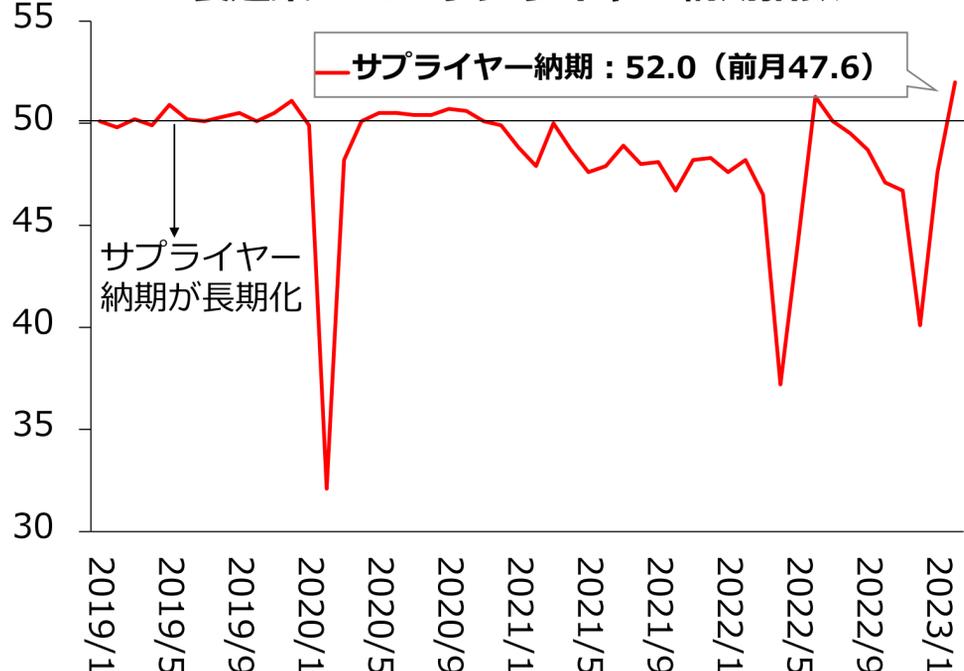
- 非製造業PMI**：2月は56.3（1月54.4）と2カ月連続で好不況の目安とされる50を上回った。**サービス業**：2月は55.6（1月54.0）と昨年末の急悪化からの回復が継続。感染一巡やゼロコロナ政策の撤廃を受けた人的移動の急回復や、それに伴う対人サービス業の大幅改善が主因。業種別では陸上輸送や航空輸送、郵便、宿泊業の回復が顕著だった。**建設業**：2月は60.2（1月56.4）とさらに改善。各地での建設工事の活発化を受け、建設企業の雇用指数も改善。インフラ投資などの公的需要が拡大を続けたほか、政府のテコ入れ策を受け住宅の建設・竣工の拡大も寄与した模様。
- 製造業PMI**：2月は52.6（1月50.1）と2カ月連続で改善。5つの構成指数のうち、生産、新規受注、雇用が上昇に寄与。サプライヤー納期の大幅短縮はマイナス方向に作用したが、納期短縮はゼロコロナ政策の解除に伴う供給体制の回復によるものとみられ、ネガティブな要素とは言い切れない。規模別では、大規模企業の景況感が改善を続けたほか、中規模企業は7カ月ぶり、小規模企業は22カ月ぶりに50を超えとなった。業種別では、設備製造が54.5（1月50.7）、先端技術が53.6（1月52.5）と改善を維持したほか、資源多消費型産業は51.6（1月48.6）、消費財製造は51.3（1月49.9）と改善に転じた。生産財に続き消費財部門でも景況感の改善が浸透しつつある模様。
- 業務活動予期指数（今後3カ月の見通し）**：建設業は依然高水準、製造業とサービス業も大幅に改善するなど、全人代（国会）を前に景況感が一段と改善する見通し。一方、住宅市場の回復遅れなどのリスクが依然残っており、成長率目標の下方修正（+5%程度、3/13に正式決定）による影響に留意。

▽購買担当者景気指数（PMI）



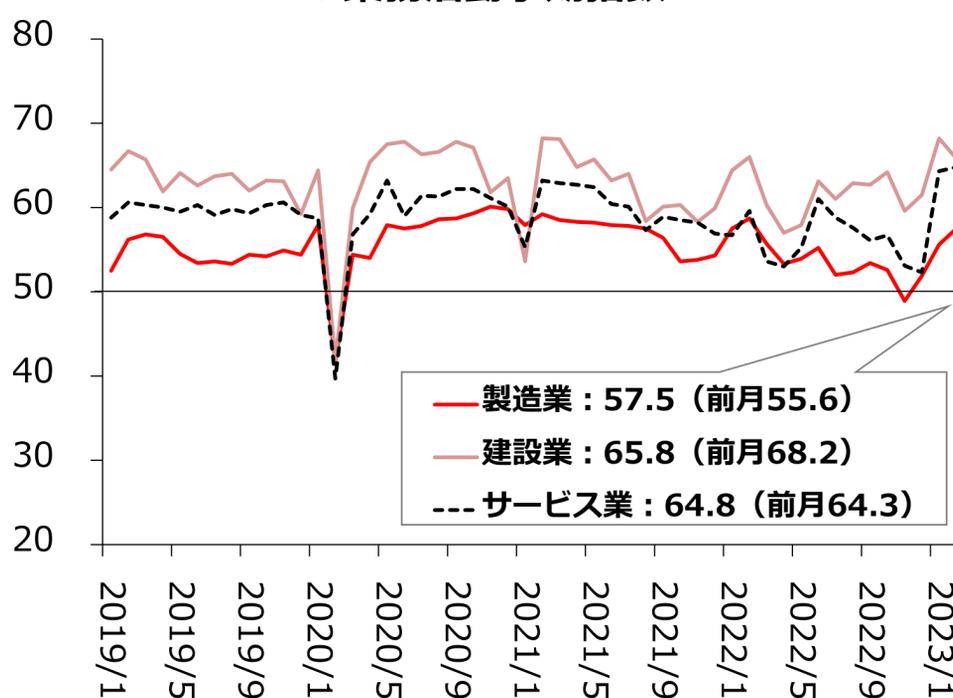
（出所）中国国家统计局、直近：2023年2月

▽製造業PMI：サプライヤー納期指数



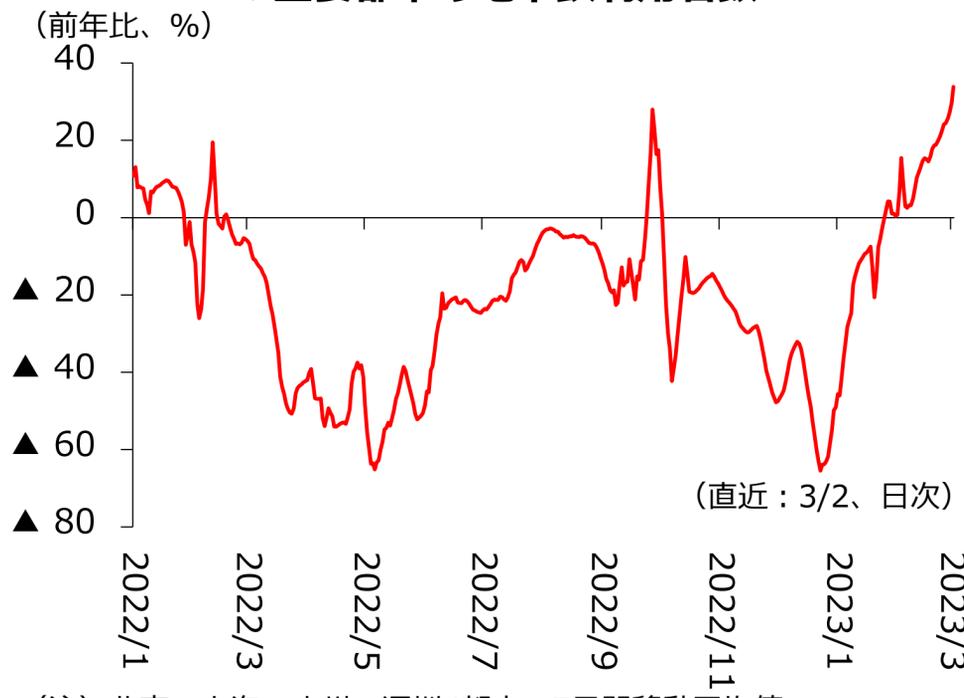
（出所）中国国家统计局、直近：2023年2月

▽業務活動予期指数



（出所）中国国家统计局、直近：2023年2月

▽主要都市の地下鉄利用者数



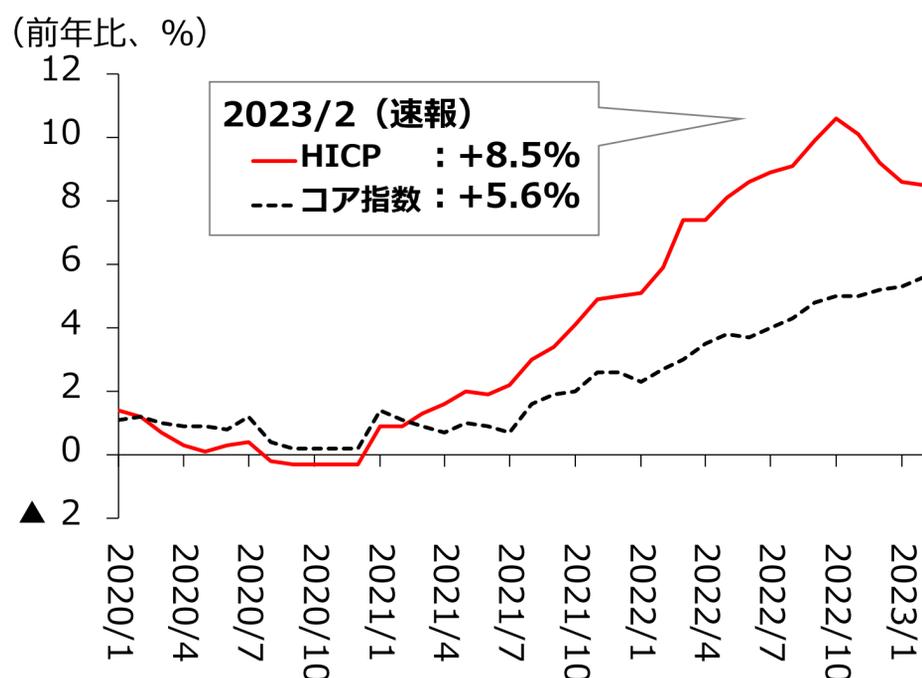
（注）北京、上海、広州、深圳4都市の7日間移動平均値
（出所）WIND

（注）国家统计局PMI：製造業3,000社、非製造業4,200社の購買担当者を対象に所在企業の景況感を毎月調査。本月の現況と今後3カ月の見通しを前月と比較して改善・横ばい・悪化の三択で回答。提出は22日～25日。〔改善割合+横ばい割合×1/2〕に季節調整をかけたものを、月末に公表。製造業PMI=新規受注×30%+生産×25%+雇用×20%+（100-サプライヤー配送時間※）×15%+主要原材料在庫×10%。参考指数として、新規輸出受注、輸入、購買量、原材料購買価格、出荷価格、完成品在庫、手持ち受注残、業務活動予期の8指数を公表。※インバージョン指数。同時間の長期化→同指数の低下→製造業PMIは上昇。配送時間の短縮化→同指数の上昇→製造業PMIは低下。非製造業PMI：〔主要指数〕①商務活動、②新規受注、③投入資材価格、④販売価格、⑤雇用、⑥業務活動予期。〔参考指数〕⑦新規輸出受注、⑧手持ち受注残、⑨在庫、⑩サプライヤー配送時間。製造業PMIのような算出された指数がないため、非製造業PMI=①商務活動とみなされる。

④欧州経済（物価と失業率、英国住宅価格）

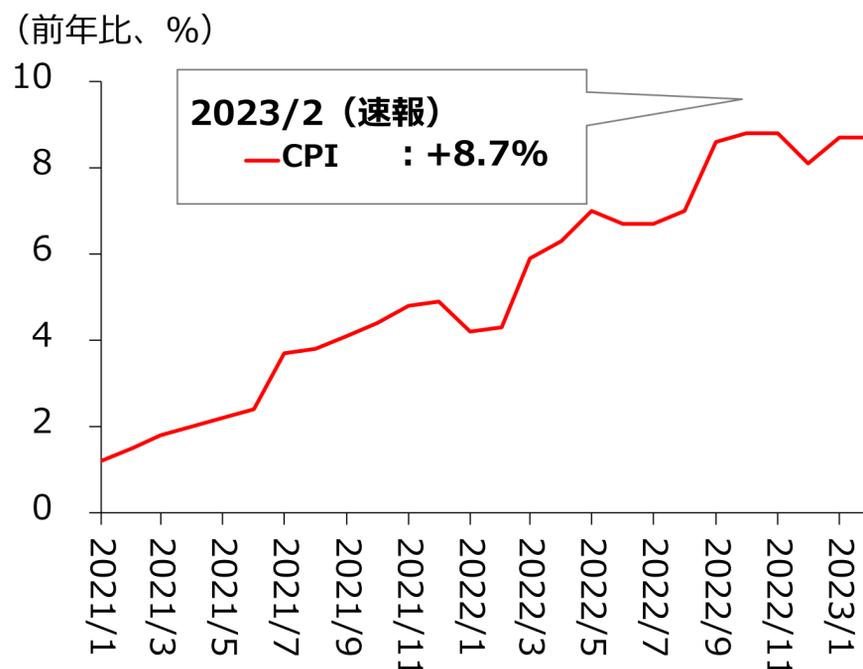
- 物価（ユーロ圏）**：ユーロ圏の2月消費者物価指数（HICP：速報）は、前年比+8.5%（1月同+8.6%）と上昇率は縮小したが、市場予想を上回った。エネルギーの同+13.7%（1月同18.9%）が上昇率鈍化の主な要因。他方で、変動の大きいエネルギー・食品等を除くHICP（コア指数）は、サービスなどが押し上げ、同+5.6%（1月同+5.3%）と上昇率が拡大、基調的なインフレ圧力はむしろ強まっている姿に。今回の物価データを受け、欧州中銀（ECB）の金融引き締めが長期化するという見方も。
- 物価（ドイツ）**：ドイツの2月消費者物価指数（CPI）上昇率（ユーロ圏基準調整前：速報）は、前年比+8.7%（1月同+8.7%）と上昇率は前月から横ばいにとどまった。内訳をみると、エネルギーが同+19.1%（1月同+23.1%）と上昇率を縮小させ、エネルギー・食品を除くその他の財でも鈍化が見られた一方で、サービスが同+4.7%（1月同+4.5%）と上昇率が拡大。インフレは高止まりしているが、暖冬によるエネルギー価格には頭打ち感も出ており、消費者マインドの悪化には歯止めがかかる期待も。
- 失業率**：ユーロ圏の1月失業率は、6.7%（12月6.7%）と横ばいで推移したが、25歳未満の若年層を中心に失業者数は1,129万人（12月1,125万人）と、小幅ながら増加した。国別で見ると、ドイツの失業者数が132万人（12月133万人）と4カ月連続で減少となった一方で、フランスが217.5万人（12月218.9万人）、イタリア199.9万人（12月196.5万人）といった年の踊り場を迎えた様相。ただ、失業率は歴史的な低率で推移し、労働市場に依然として強いひっ迫感が残る。
- 英国住宅価格**：英国の1月ネーションワイド住宅価格指数は前年比+1.1%（12月同+2.8%）と上昇率が縮小した上、季節調整済前月比は▲0.6%（12月同▲0.3%）と4カ月連続で前月割れとなった。平均住宅価格は2022年8月のピークから約3.2%下落。英消費者物価指数は依然高水準で推移しており、英中銀（BOE）による利上げは継続するとの見方が強い。住宅ローン金利の高止まりで潜在的な購入者の住宅取得能力の低下が懸念され、住宅市場の不振は継続すると見られる。

▽ユーロ圏HICP



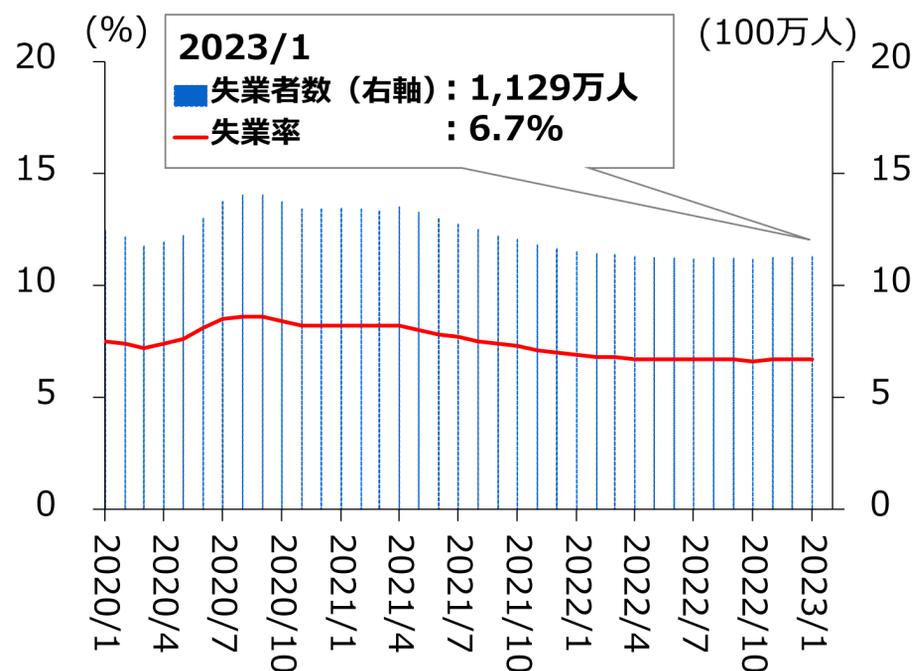
(出所) Eurostat

▽ドイツCPI



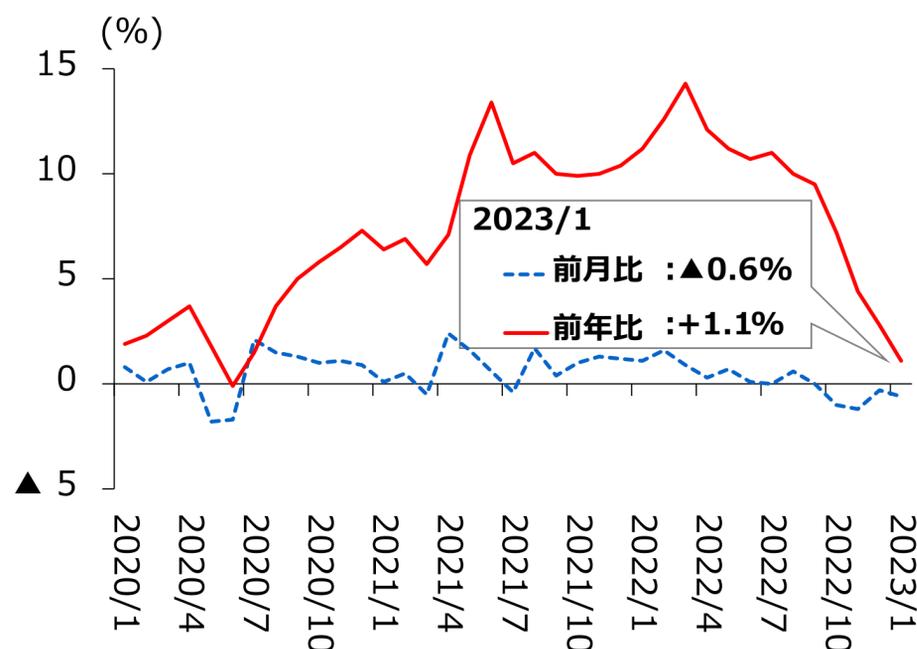
(出所) ドイツ連邦統計局

▽ユーロ圏失業率



(出所) Eurostat

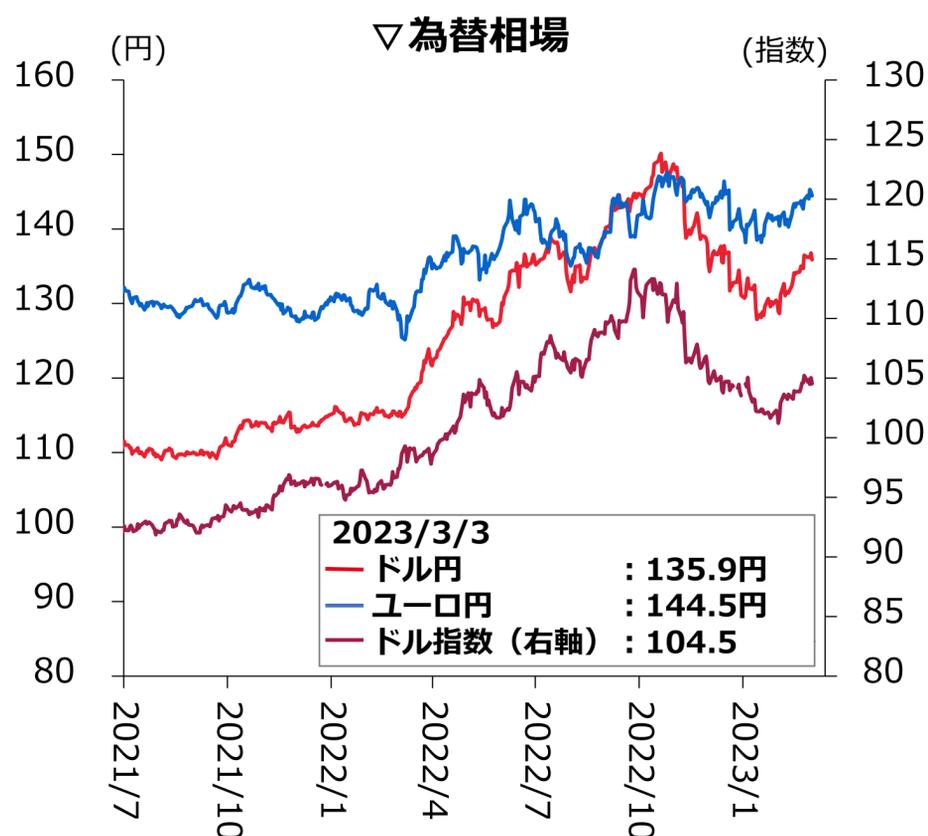
▽英国住宅価格指数



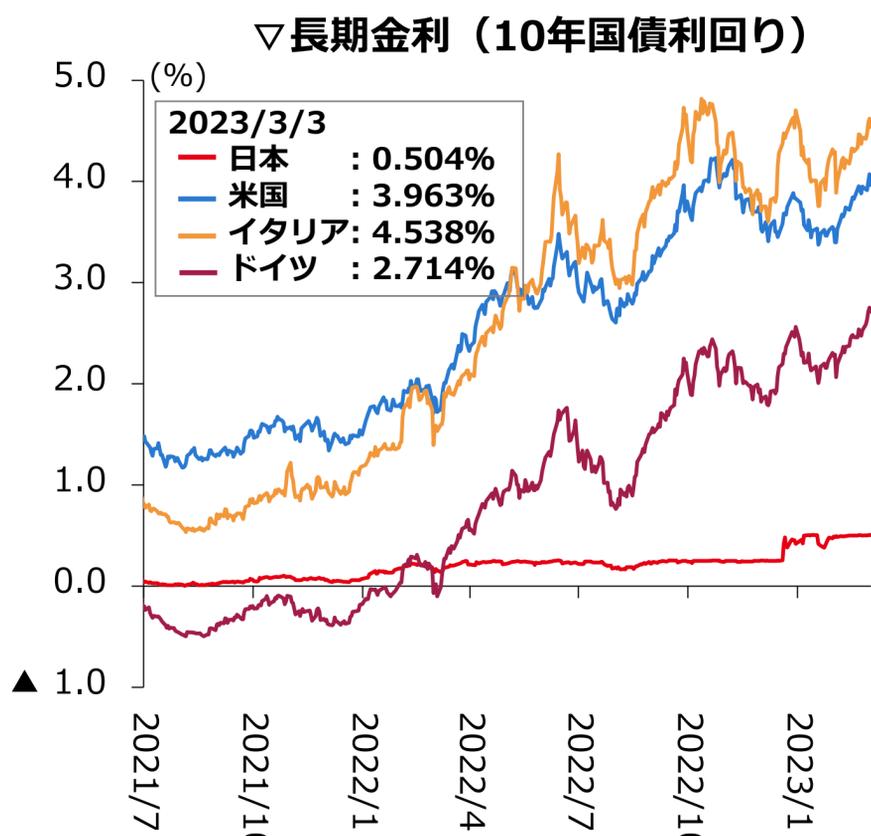
(出所) Nationwide、Refinitiv

2. 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

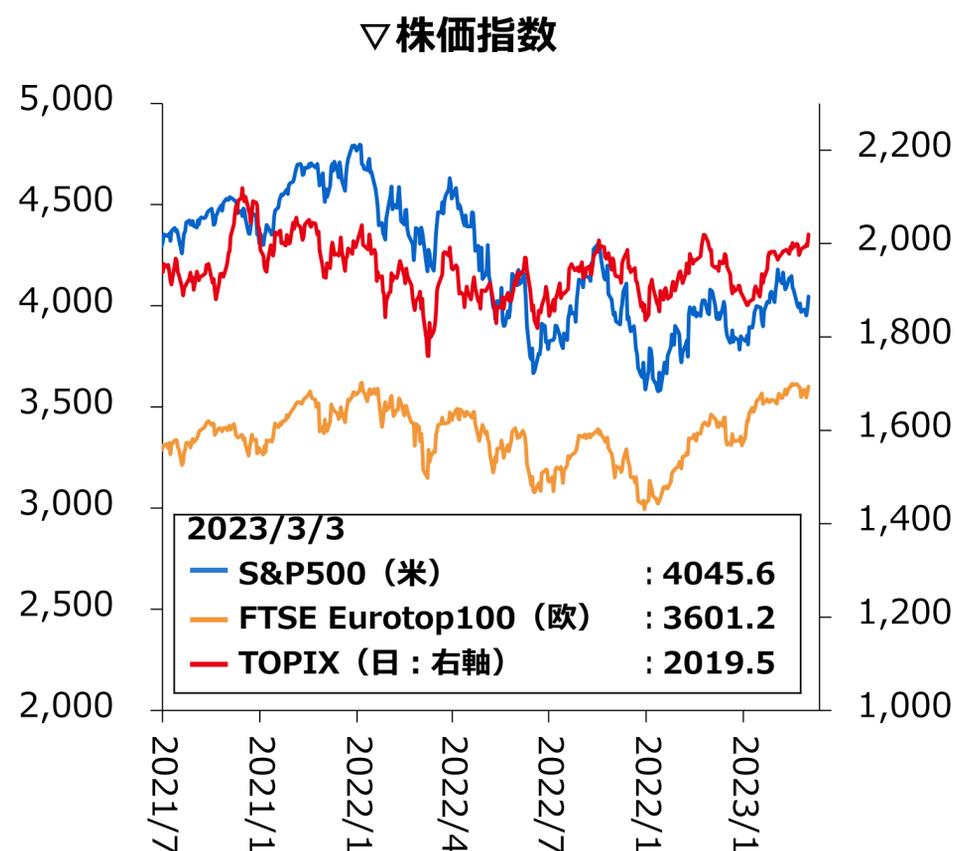
- 為替**：ドルは主要通貨に対し反落。ドル円は前週までの流れを引き継ぎ137円台を試す動きで始まったが、決定的な材料に乏しい中、やや弱めの米経済指標がドルの上値を抑えた。主要通貨では欧州通貨が比較的堅調。特にユーロ圏ではインフレデータが物価上昇圧力の根強さを示し、それが一段の金利上昇を示唆するものと受け止められたことで、ユーロが対ドル、対円で上昇した。今週は予定されているパウエル連邦準備制度理事会（FRB）議長の議会証言がどの程度材料視されるかが焦点の一つに。
- 金利**：米国債利回りは前週までの上昇圧力が残存。2年債利回りは一時5%付近まで上昇し、4.8%台を保って越週。10年債利回りは4%台にのせる局面があったが定着せず、前週末比ほぼ変わらずで越週となった。2年債と10年債の利回り格差は0.9%に接近、逆イールド状態（短期金利が長期金利を上回る状態）は一段と深まった形。ユーロ圏各国の国債利回りは一段上昇。沈静の兆しが見えないインフレデータに、市場は政策金利の最終到達点の見通しを引き上げ、その金利の長期化を織り込みに行っている状況。ただしかつての金利上昇時に見られた健全国と重債務国の利回り格差拡大は現時点では軽微。
- 株式**：先進国株価は小幅に反発。金融引き締め局面にある米欧では、特段の好材料がない中にありながらも、金融引き締め観測に伴うこれまでの軟調な展開が一段落した形に。これらに追随する形で日本株も反騰したが、市場では新日銀総裁のもとで従来の大規模緩和政策の調整、さらには出口に向けた議論の開始があるとの思惑を強めており、さらなる上値追いも期待薄の環境。
- 企業信用**：米ドル建CDSスプレッド（信用コスト）は拡大が一服。金融引き締めの織り込みがいったん落ち着いたことを受け、低クレジット中心に小幅に縮小した。



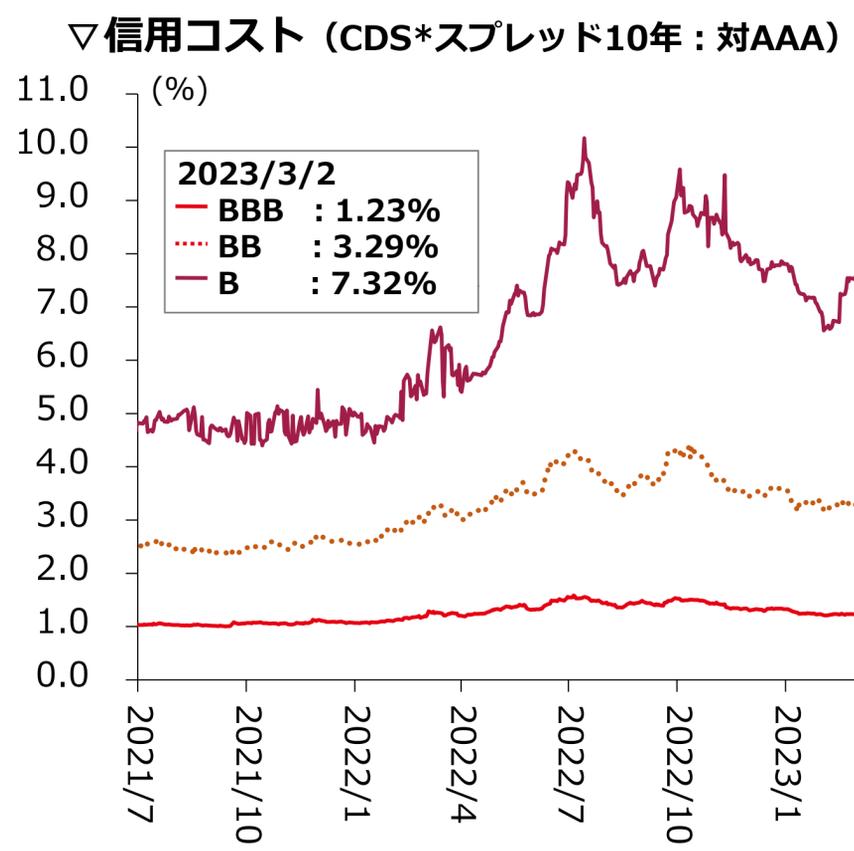
(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv

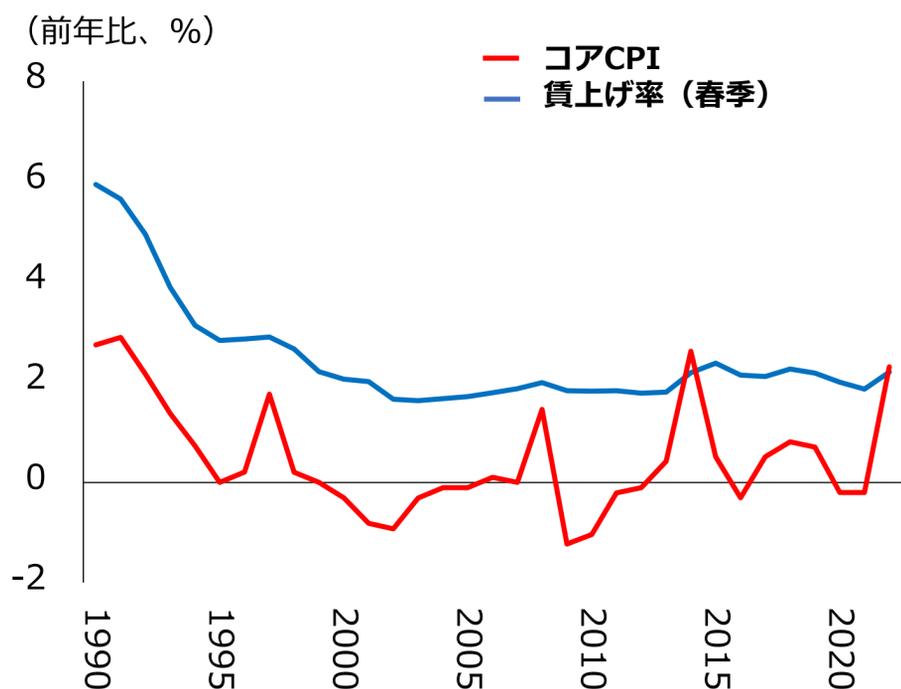


(出所) Refinitiv *Credit Default Swap

3. 春闘と日本の賃上げを取り巻く環境

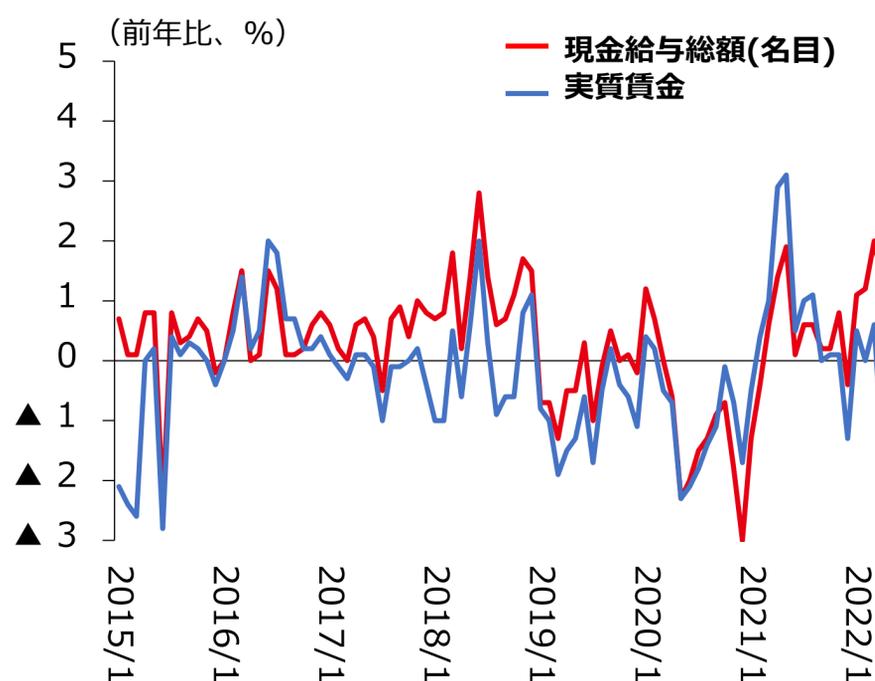
- 新年度に向けた労働条件に関する労使間交渉である「春闘」（春季生活闘争）が本格化しており、3月中旬には大手企業、同下旬には中小企業を含めた回答が出揃う見通し。労働組合への加入割合である組織率は16.5%と過去最低水準にあり、春闘の結果が全体の賃上げに及ぼす影響は年々低減している。それでも、今年は直近4%を超えるインフレのもと賃上げ機運が高まっており、例年以上に注目を集めている。
- 春闘の賃上げ率は1970年代をピークに低下し、過去20年間は前年比+2%前後で推移してきた。内訳を見ると、勤続年数等で決まる定期昇給がその大部分を占め、給料水準を一律で引き上げるベースアップ（ベア）は90年代以降、殆ど見られない。最大の要因はバブル崩壊後の物価の低迷だが、昨年来の物価の反転もあり、今年は労働組合の全国中央組織である「連合」が一律5%の賃上げ（この内、ベア部分は3%程度）を要求、企業側もその必要性に一定の理解を示している。物価高騰による実質賃金の減少が消費減退を通じて景気回復の腰折れを招くリスクが残る中、政府も物価上昇を超える賃上げの実現を労使双方に要請している。
- 人手不足も賃上げを後押しする要因になっている。日本では生産年齢人口が1995年をピークに減少する中、女性やシニア層の労働市場への参画により就業者数は増加してきたが、企業の人員不足感は解消されず。コロナ禍からの回復局面では労働需給のひっ迫が一層悪化しており、賃金上昇の追い風に。
- 昨年来の物価上昇ではエネルギー等の価格上昇というコストプッシュ要因が大きく働いており、これのみを見れば物価上昇の持続性は乏しい。これを理由に現時点では物価と賃金が共に上昇する好循環の実現は容易ではないとの見方が主流。一方、これまで賃金水準を抑制してきた非正規雇用者比率の上昇傾向、雇用形態における硬直性などには変化も見られる。労働需給のひっ迫とともに、企業側では人件費が手をつけやすい変動費だという認識が変わり、優秀な人材の確保や人材への投資を通じた生産性向上が喫緊の経営課題になりつつある。コストを価格に転嫁する動きも広がっており、それが新たな賃上げ期待につながっている。
- 国際比較では日本の賃金水準の低迷が目立つ。日本の平均賃金は約4万ドル/年で過去30年間ほぼ変わらず。1990年にはOECD平均並みだったが、2015年には韓国に抜かれ、現在はOECD平均の8割程度に止まる。

▽春闘の賃上げ率の推移



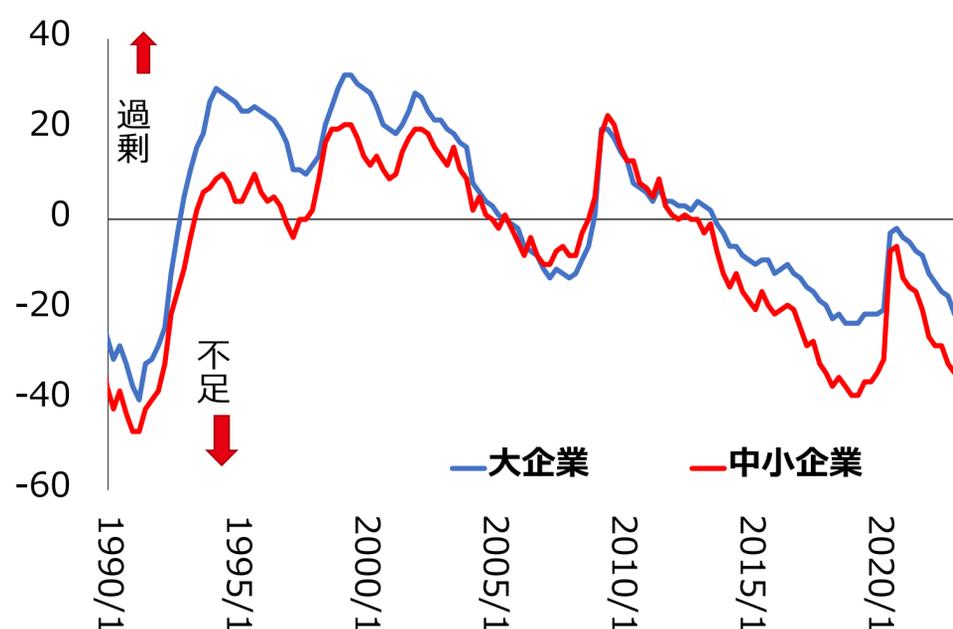
(出所) 厚生労働省、総務省より丸紅経済研究所作成

▽実質賃金の推移



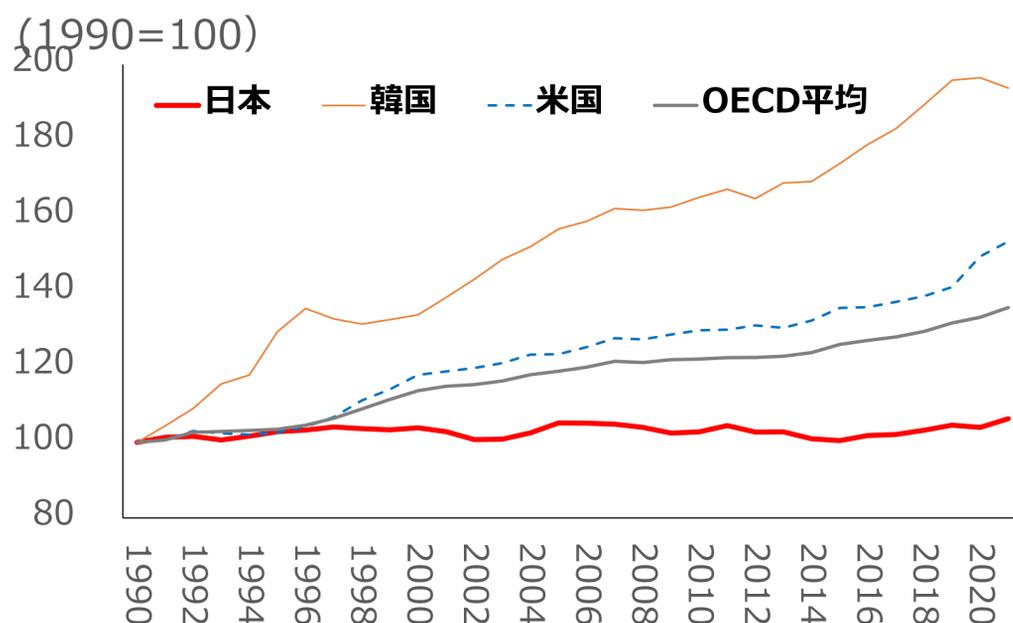
(注) 実質賃金は名目賃金から物価変動の影響を引いた指数。
(出所) 厚生労働省

▽雇用判断DI



(出所) 日本銀行より丸紅経済研究所作成

▽平均賃金の国際比較



(出所) OECD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3/4時点で3.8万人（前週比▲0.3万人）と減少した。ニューヨーク州など北東部では、1月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）は約427人（前週比+71人）と増加した。 |
| 欧 州 | <ul style="list-style-type: none"> 独・仏・伊の1日あたり新規感染者数（7日間平均）は、それぞれ3/3時点で1.4万人、約3,600人、約3,800人、1日あたり死者数（7日間平均）は各国とも100人未満で推移。英国の1日あたり新規感染者数（7日間平均）は3/2時点で3.8千人と微減。 |
| 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3/4時点で約1.1万人、同死者数は74人。ブースター接種率は3/2時点で68.4%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 | <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。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 他 国 | <ul style="list-style-type: none"> 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、屋内でのマスク着用義務も解除。 |

(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 |
| (春闘と日本の賃上げを取り巻く環境) | 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。