

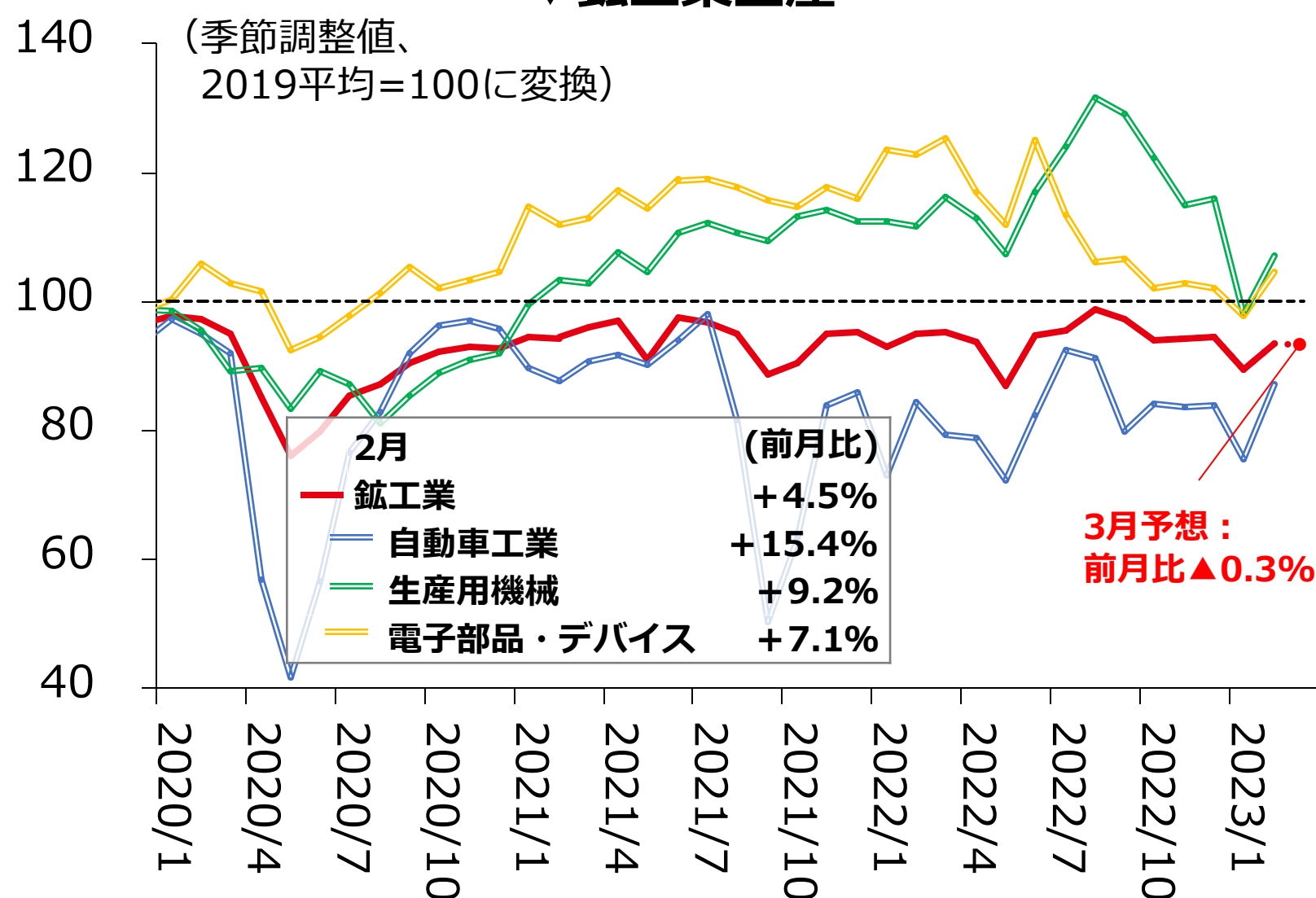
世界経済ウィークリー・アップデート

1. 実体経済

①日本経済（鉱工業生産、外食売上高、雇用環境、消費者物価）

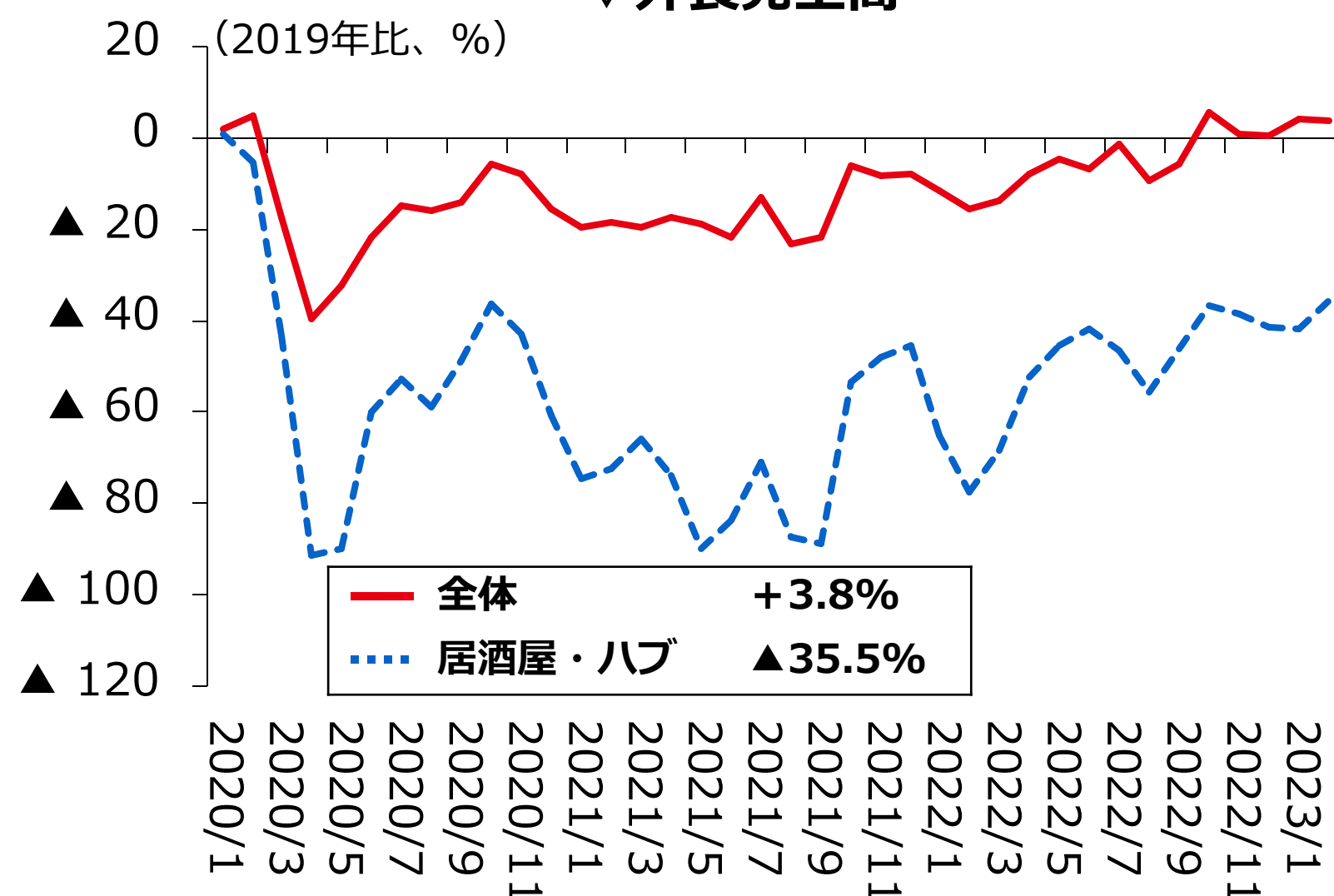
- ・ **鉱工業生産**：2月の鉱工業生産指数は前月比+4.5%と2カ月ぶりに上昇。中国の春節休暇明けの反動などから自動車工業や生産用機械工業、電子部品・デバイス工業など多くの業種で上昇。3月は、企業の生産計画に基づく予測指数（補正值）が同▲0.3%と低下の見込み。経産省は基調判断を「弱含み」に据置き。
- ・ **外食売上高**：2月の外食売上高は2019年比で+3.8%（1月同+4.2%）と、5カ月連続でコロナ前超え。新型コロナの影響緩和に伴う客足の増加に加え、値上げによる客単価の上昇が売上を押し上げた。うち居酒屋・パブは同▲35.5%（1月▲41.9%）と、宴席の増加やインバウンド需要を背景に緩やかに回復。
- ・ **雇用環境**：2月の就業者数（季節調整値）は前月差▲30万人と減少。自発的なものも含め離職者が増加、労働市場からの退出も観察され、完全失業率は2.6%と5カ月ぶりに悪化。有効求人倍率は1.34倍に小幅低下。求人数の伸びを求職者数の伸びが上回った。先行指標である新規求人倍率も2.32倍と低下。
- ・ **消費者物価**：3月の東京都区部コアCPI（生鮮食品を除く指数）は前年比+3.2%（2月同+3.3%）と伸び率が縮小。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電気代は全体の押し下げに寄与。サービスの比率が低い全国コアCPIも鈍化が続く見込み。

▽鉱工業生産



(注) 予想値は製造工業生産予測指数の補正值から作成
(出所) 経済産業省

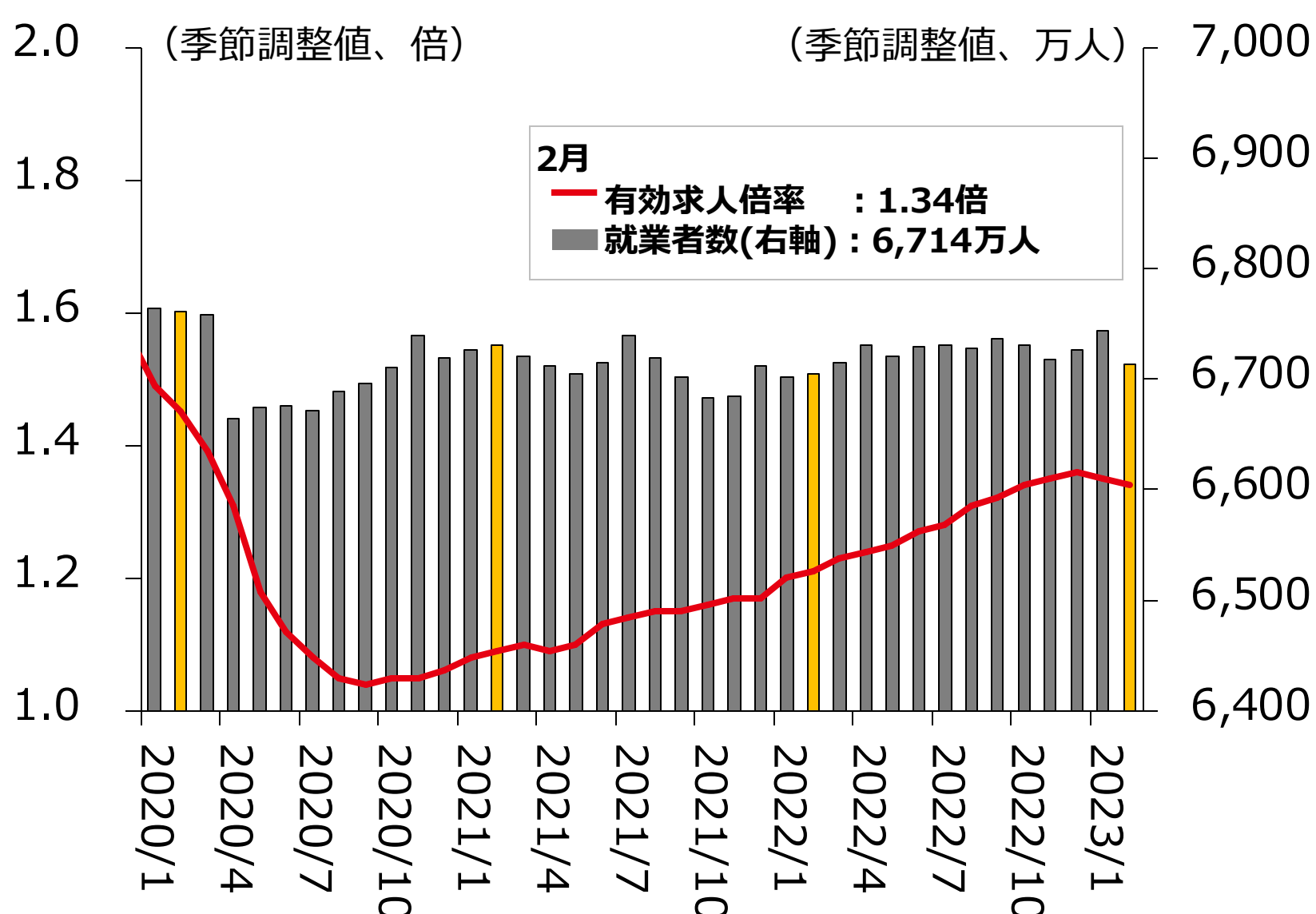
▽外食売上高



※外食売上高は出前、テイクアウト売上なども含む。

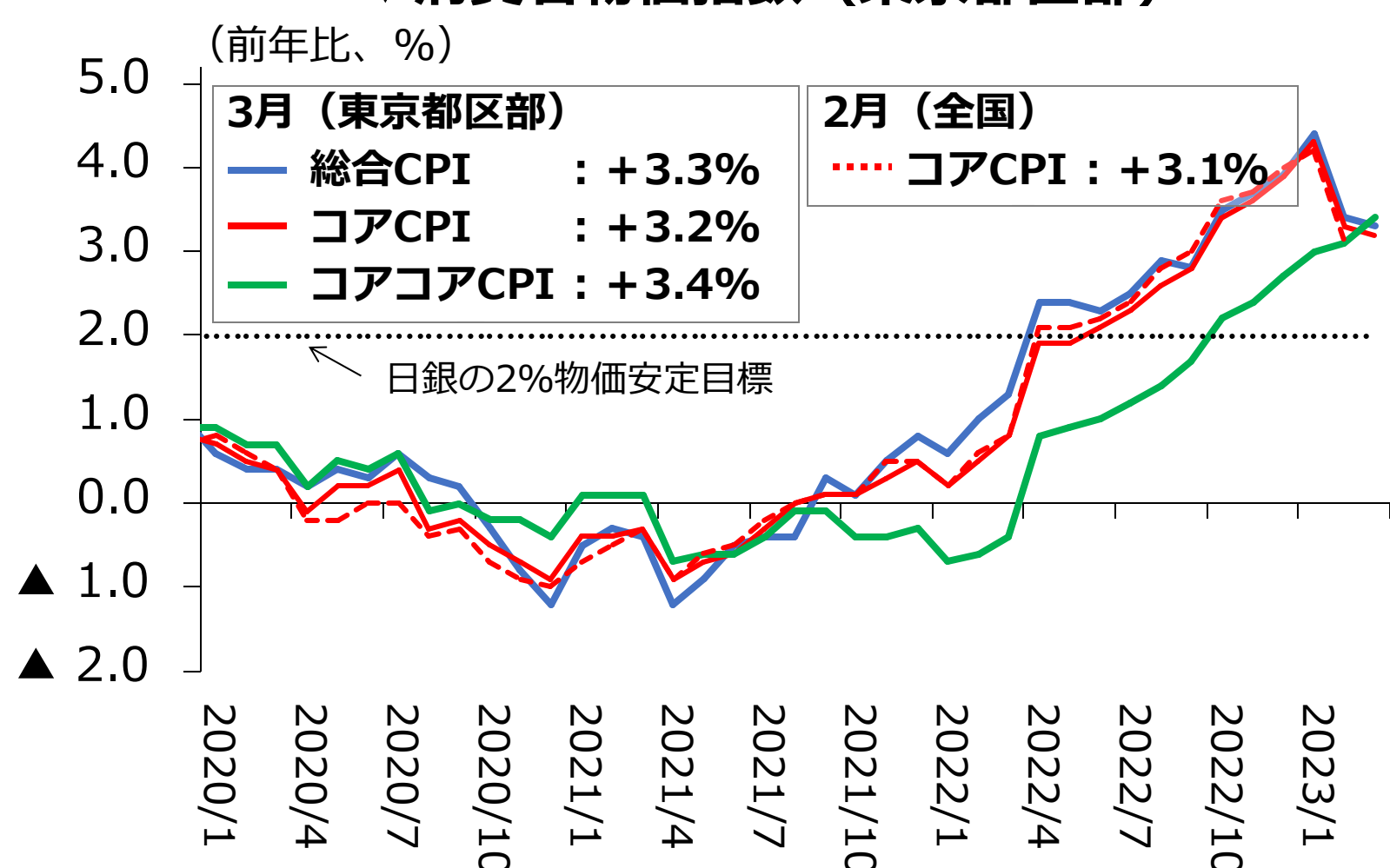
(出所) フードサービス協会

▽雇用環境



(出所) 厚生労働省、総務省

▽消費者物価指数（東京都区部）



※コアCPI = 生鮮食品を除く総合

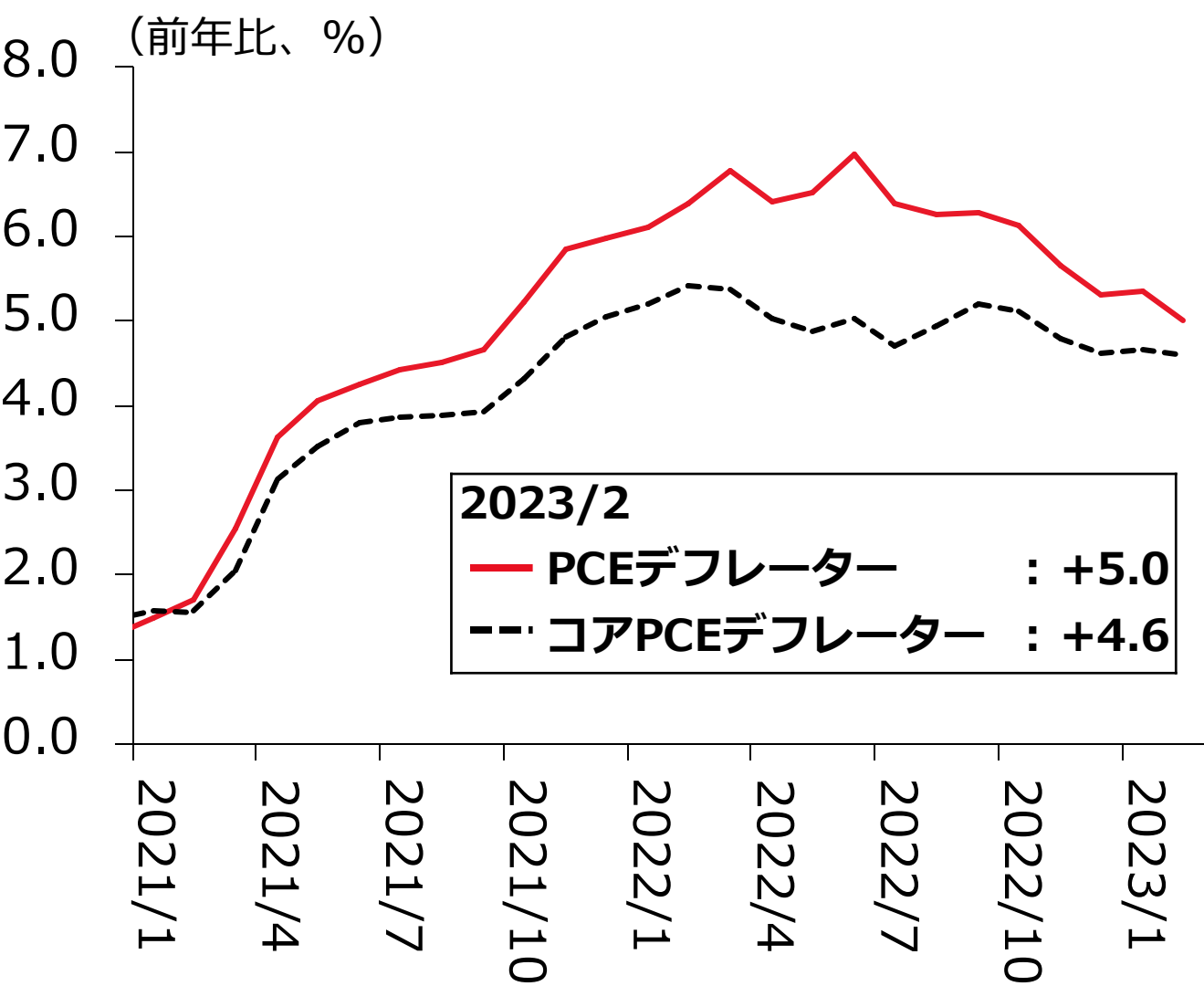
※コアコアCPI = 生鮮食品及びエネルギーを除く総合

(出所) 総務省

②米国経済（所得・消費・物価、消費者信頼感、設備投資、住宅市場）

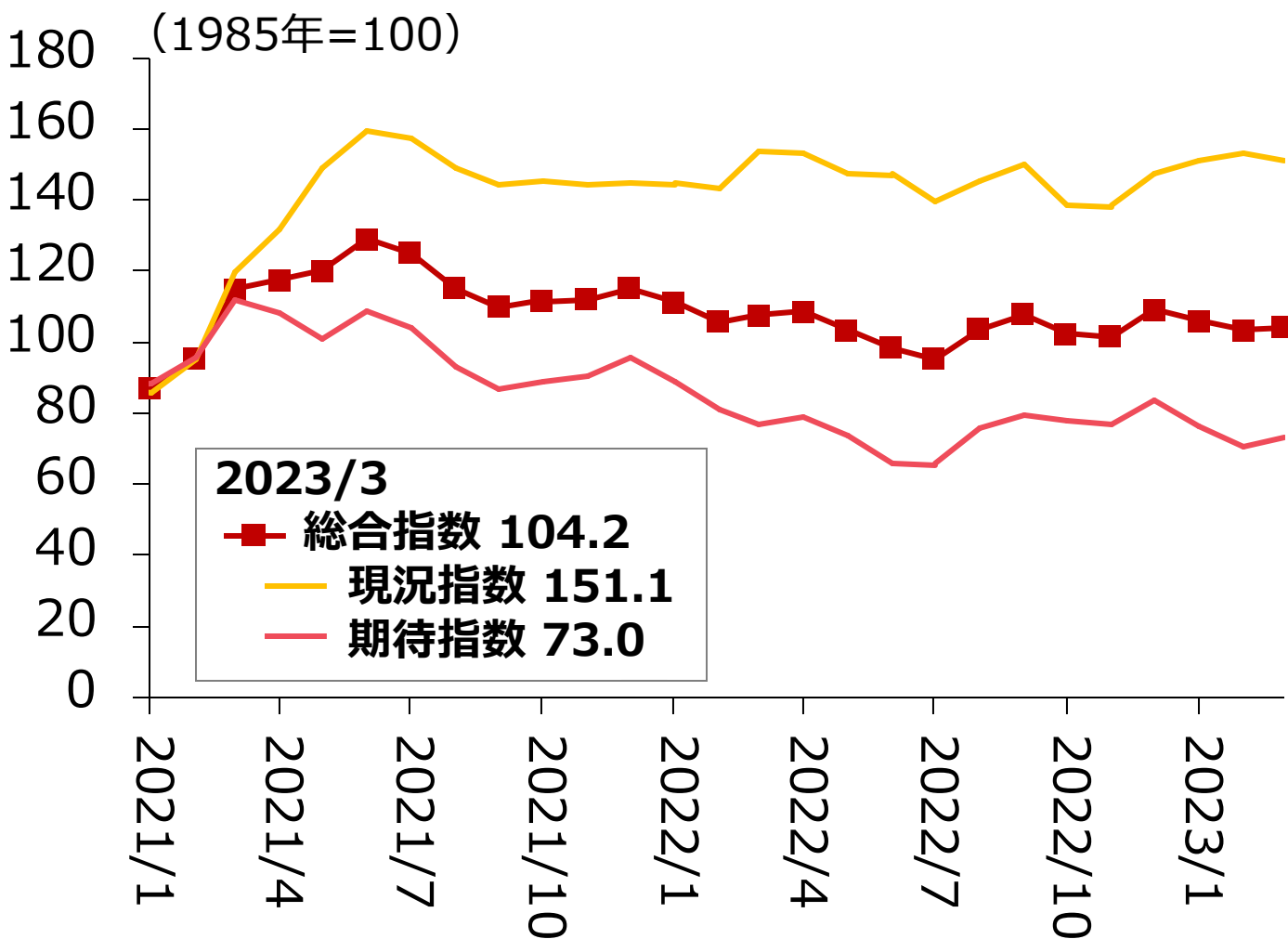
- 所得・消費：2月の実質可処分所得は前月比+0.2%（1月同+1.5%）と8カ月連続で増加した。実質個人消費支出は同▲0.1%（1月同+1.5%）と前月の急伸から反動減となったものの、均して見れば一定の堅調さが感じられる状況。一方、連邦準備制度理事会（FRB）がインフレ指標として参照する個人消費支出（PCE）デフレーターは前年比+5.0%（1月+5.3%）、変動の大きい食品・エネルギーを除くコアPCEデフレーターは同+4.6%（1月+4.7%）と共に上昇率が縮小した。ただし、上昇率縮小に寄与したのは財価格の減速で、昨年末より続くサービス価格の上昇基調は依然として強めで、鈍化の兆しは見られず。
- 消費者信頼感：3月の消費者信頼感指数は104.2（2月103.4）と上昇。足元の景況感を示す現況指数は小幅に下落したが、今後6カ月の景況感を示す期待指数の上昇が総合指数の押し上げに寄与した。ただ、期待指数は景気後退リスクの高まりを示すとされる80未満にとどまっている。なお、同月に発生した米銀破綻による消費者マインドの顕著な下押しはこれまでのところ確認されていない。
- 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2月に前月比+0.2%（1月同+0.3%）と2カ月連続で増加した。ただし、受注額は出荷額（同+0.0%）を下回っており、結果受注残（同▲0.1%）が消化された形。連邦準備制度理事会（FRB）による調査にて銀行の貸出態度の厳格化傾向が確認されるなど、信用環境の引き締めが見られる中、設備投資が腰折れを免れるかは不透明。
- 住宅市場：2月の新築住宅販売件数は年率64.0万件（前月比+1.1%）と3カ月連続で増加した。また、中古住宅販売件数も年率458.0万件（前月比+14.5%）と増加。住宅ローン金利の頭打ちに伴い、昨年末から住宅需要は緩やかに回復。ただし、金融当局が引き締め気味の金融政策の続行が必要とする中、今後も住宅ローン金利の高止まりが予想され、市場の大幅な復調は見込みにくい状況。

▽物価指数（PCEデフレーター）



（出所）US Bureau of Economic Analysis

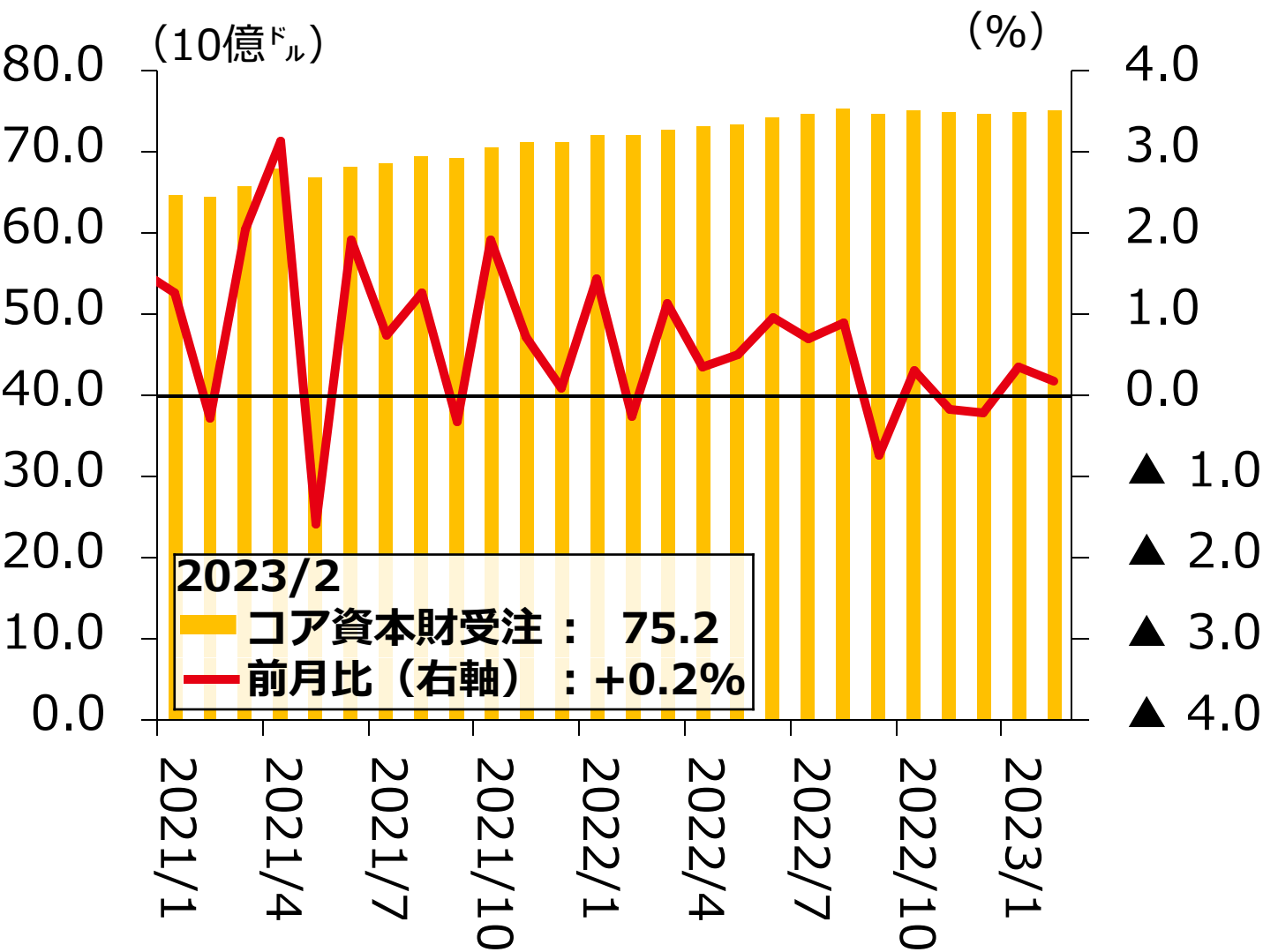
▽消費者信頼感



※期待指数は6カ月先の景況見通しを示す
回答期限：3月20日

（出所）Conference Board

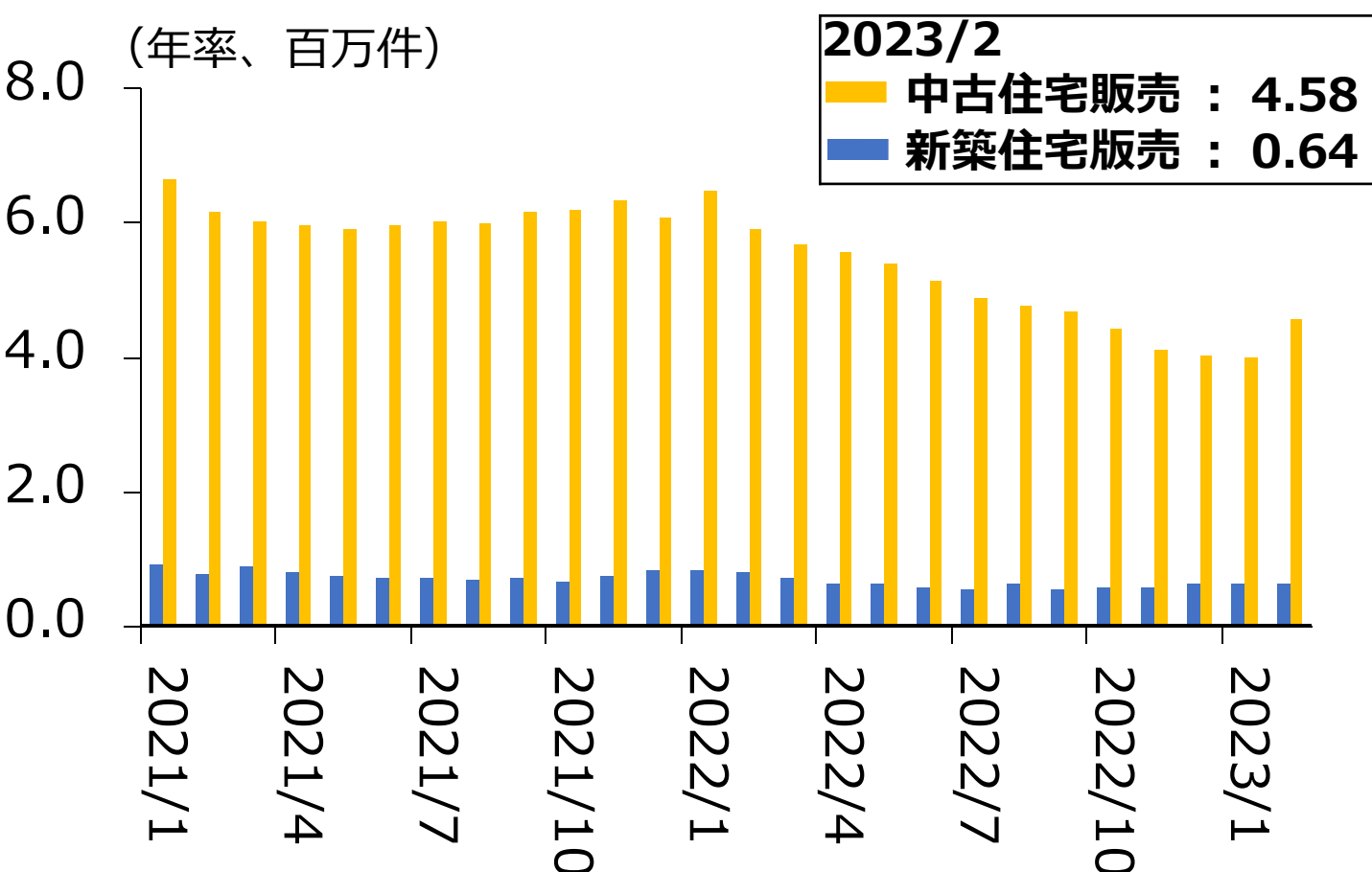
▽設備投資



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



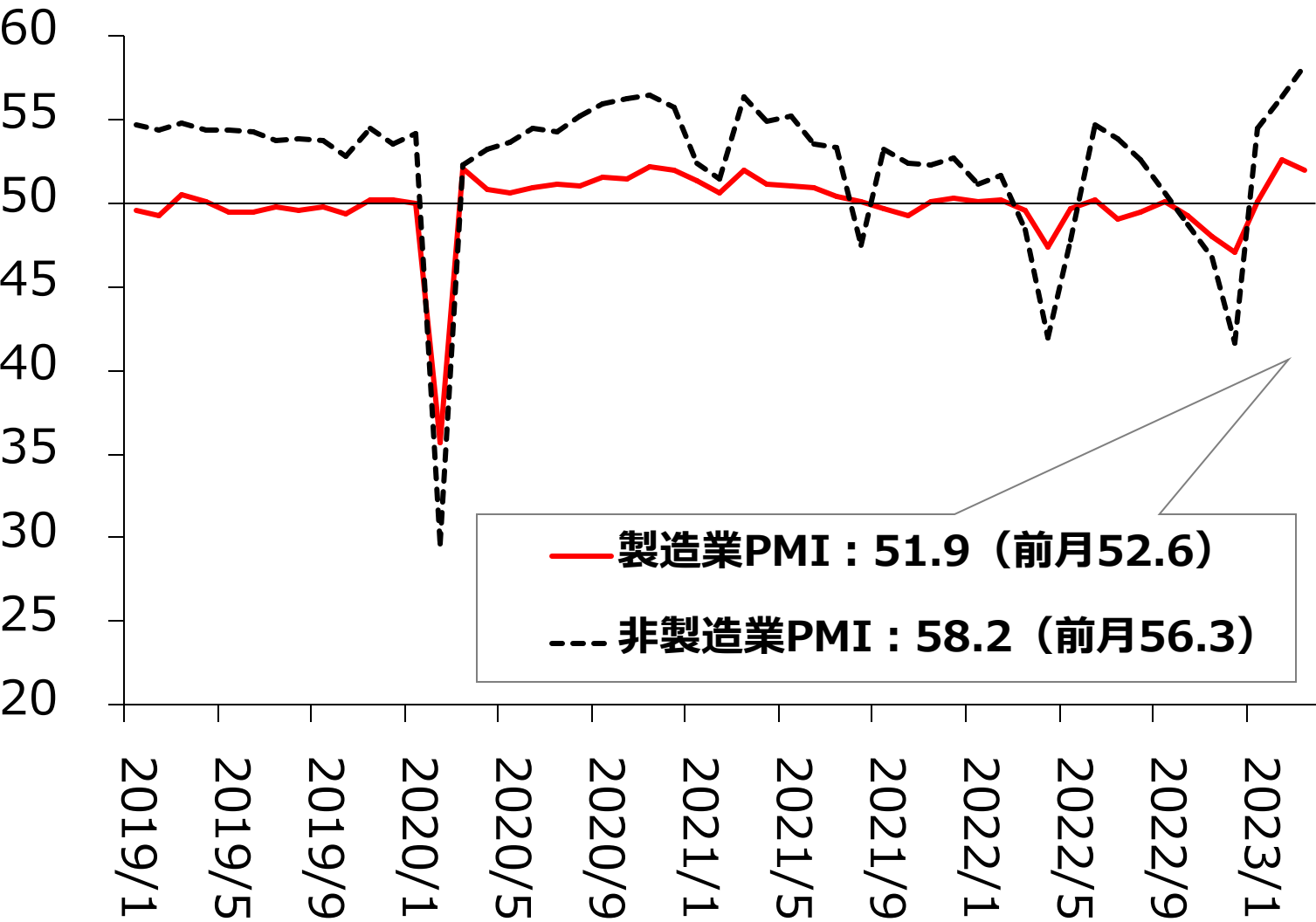
中古・新築販売：中古・新築住宅販売件数（季節調整済、年率換算）

（出所）National Association of Realtors,
US Census Bureau

③中国経済（3月の中国国家统计局購買担当者景気指数（PMI））

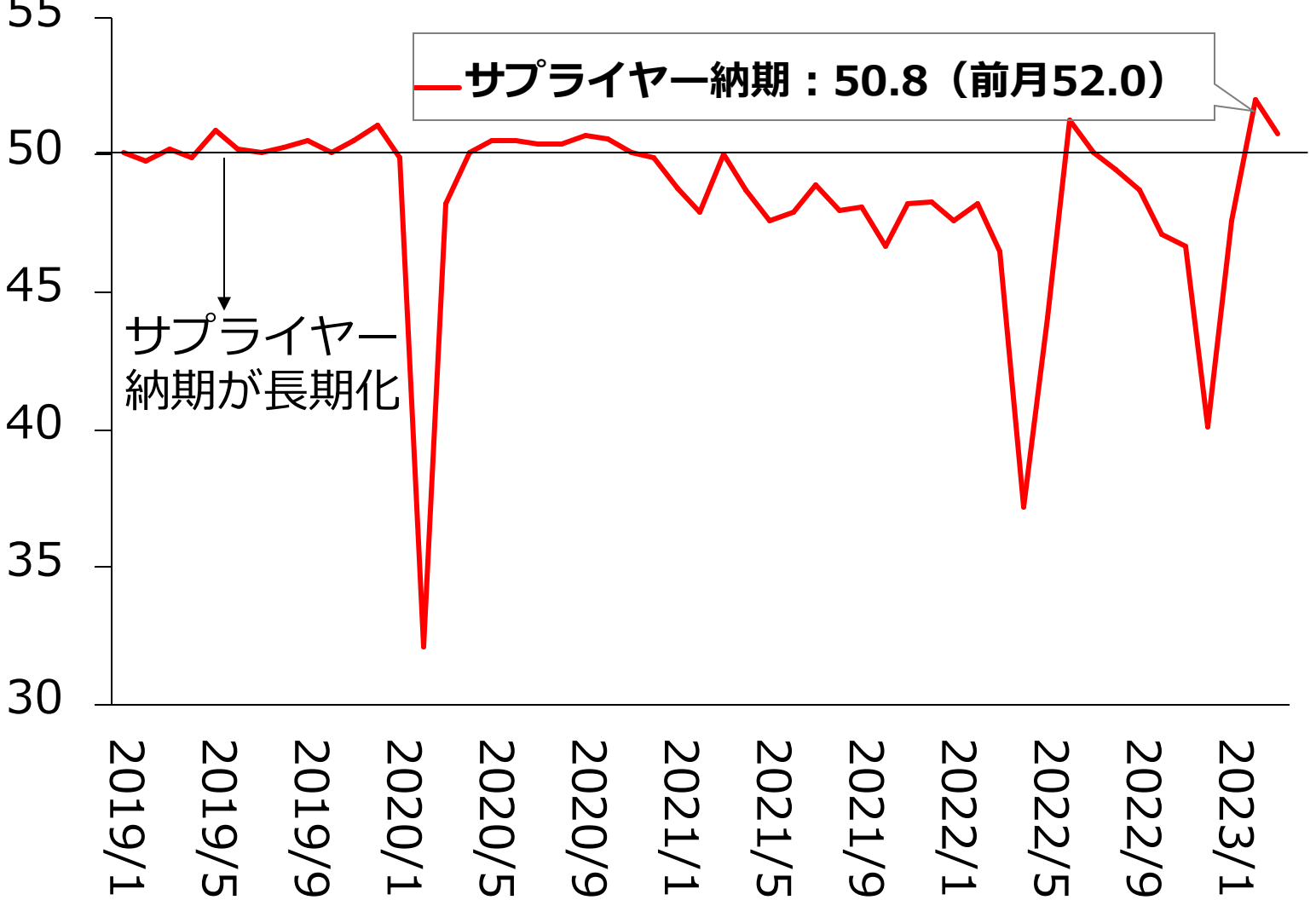
- ・ 非製造業PMI：3月は58.2（2月56.3）と3カ月連続で好不況の目安とされる50を上回った。
サービス業：3月は56.9（2月55.6）と昨年末の急悪化後の回復が持続。人的移動の正常化やそれに伴う対人サービス業の改善が主因。業種別では小売、鉄道・道路・航空輸送全般が堅調に推移。
建設業：3月は65.6（2月60.2）と一段と改善。天候が穏やかだったことも追い風に各地で建設工事が活発化していることが主因。インフラ投資などの公的需要が拡大を続けたほか、政府のテコ入れ策を受け住宅建設の加速も寄与した。
- ・ 製造業PMI：3月は51.9（2月52.6）と3カ月連続で50超を記録しながらも前月からは低下した。5つの構成指数のうち、4つが低下し景況感改善の足踏みを示唆。一方、当局は指数の低下は急回復を見せた2月からの反動とし、景気回復の減速を意味しないとした。5つ目の構成指数であるサプライヤー納期はやや長期化しPMIを押し上げる方向に作用。目立った供給制約がないため、納期の長期化は需要回復に伴うものとの見方も。業種別では、設備製造が53.0（2月54.5）、先端技術が51.2（2月53.6）、資源多消費型産業が51.1（2月51.6）とやや低下したが、消費財製造は51.9（2月51.3）と改善。消費財部門で景況感の改善が続いたが、改善が先行していた生産財はやや減速気味に。
- ・ 業務活動予期指数（今後3カ月の見通し）：製造業、サービス業、建設業そろってやや下向き見込みに。水準としては依然高いものの、3月中旬に公表された2月の経済指標が力強さを欠いたことや、政府が23年の成長率目標を引き下げた上、達成が容易ではないとしたことが心理的な重しになった可能性も。

▽購買担当者景気指数（PMI）



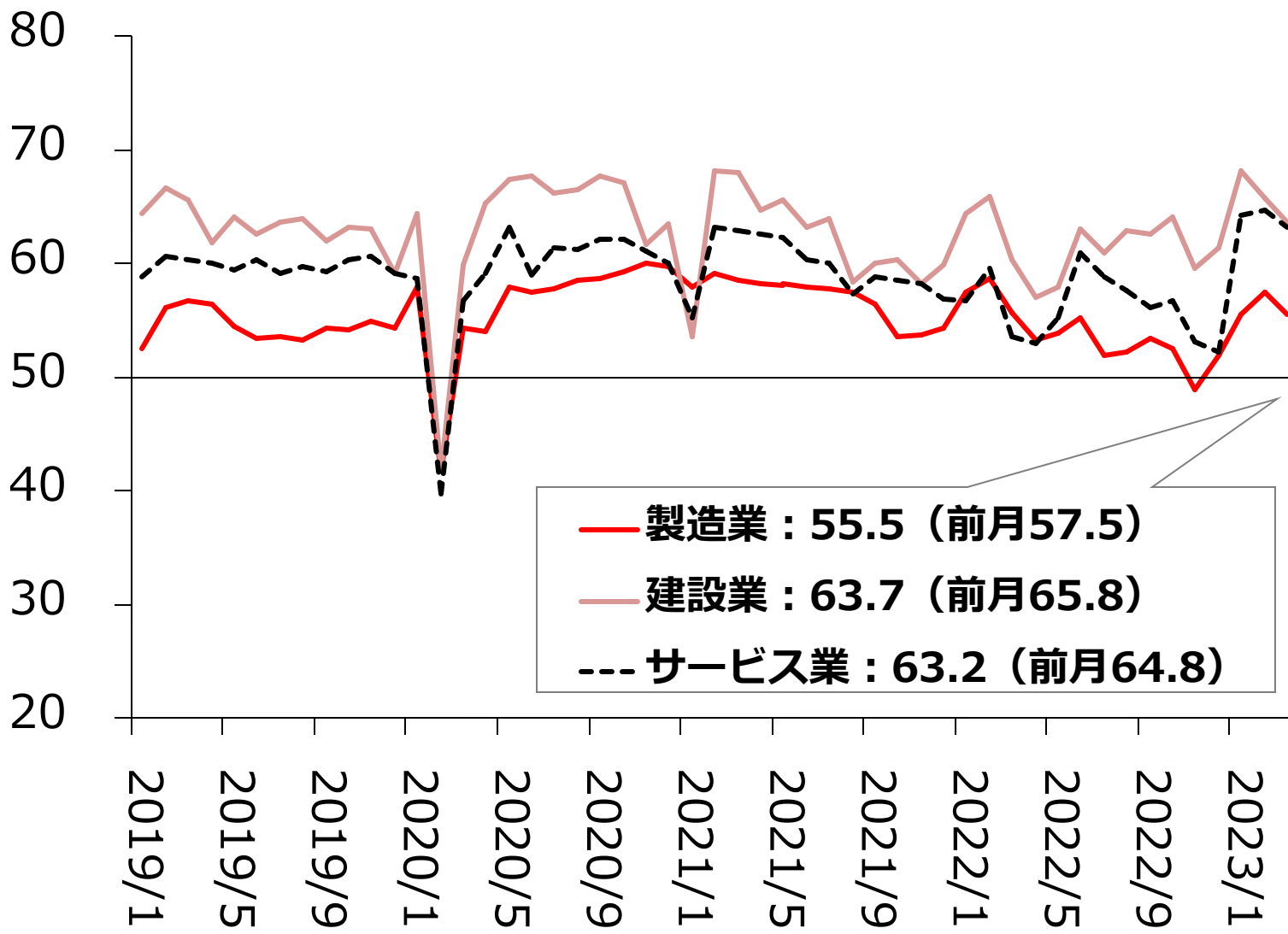
（出所）中国国家统计局、直近：2023年3月

▽製造業PMI：サプライヤー納期指数



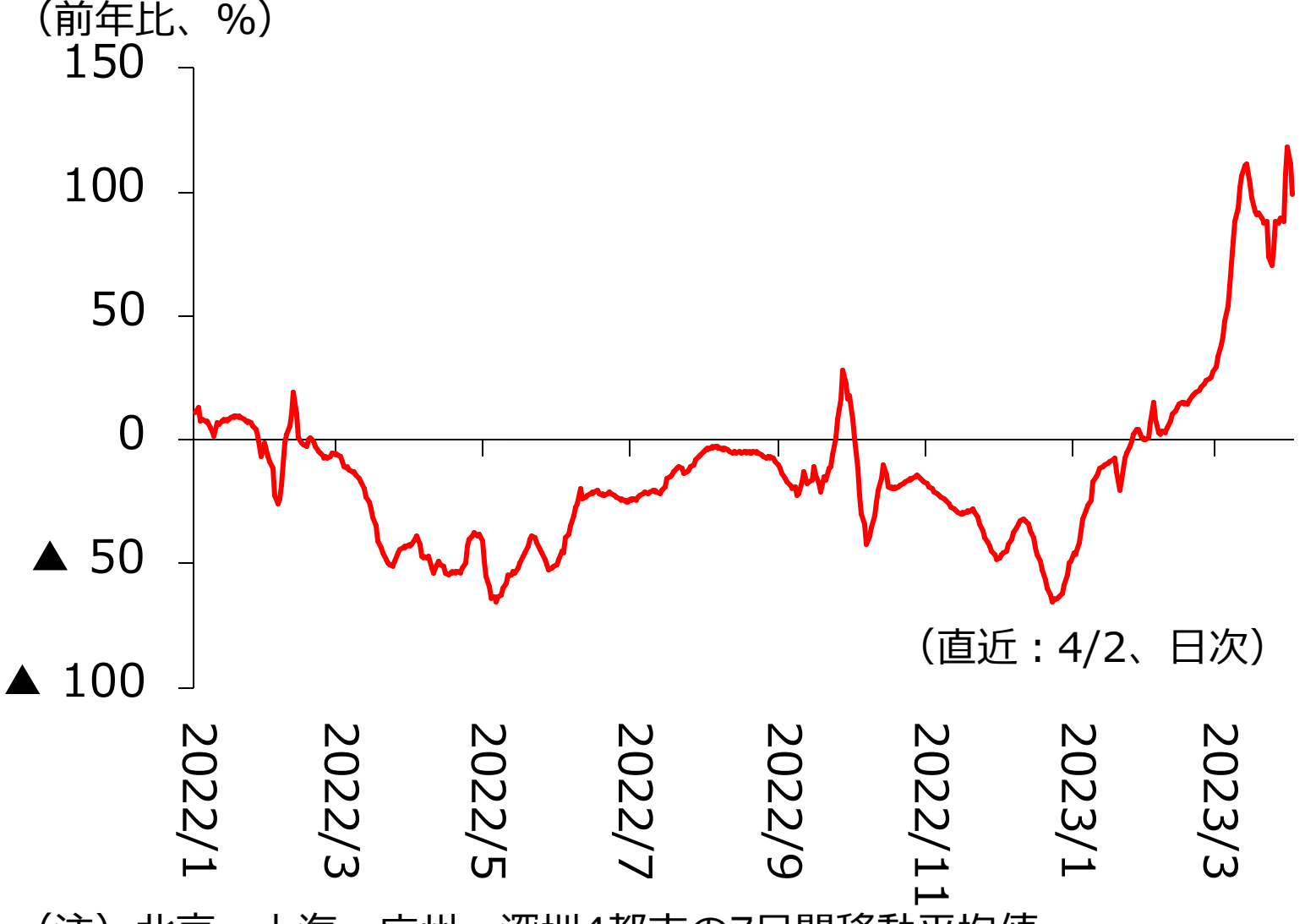
（出所）中国国家统计局、直近：2023年3月

▽業務活動予期指数



（出所）中国国家统计局、直近：2023年3月

▽主要都市の地下鉄利用者数



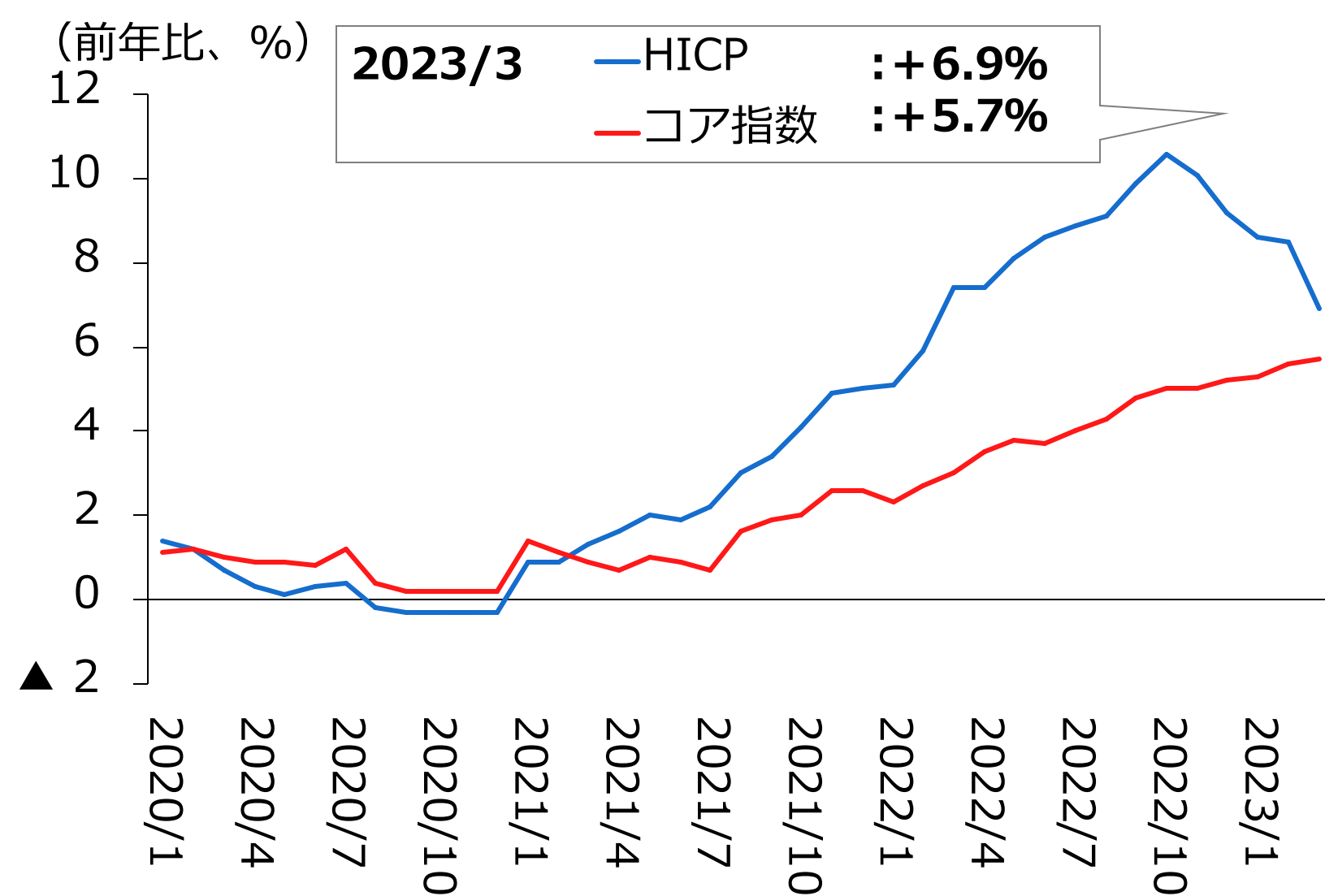
（注）北京、上海、広州、深圳4都市の7日間移動平均値
（出所）WIND

（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（消費者物価指数、失業率、独小売売上高、GfK消費者信頼感指数）

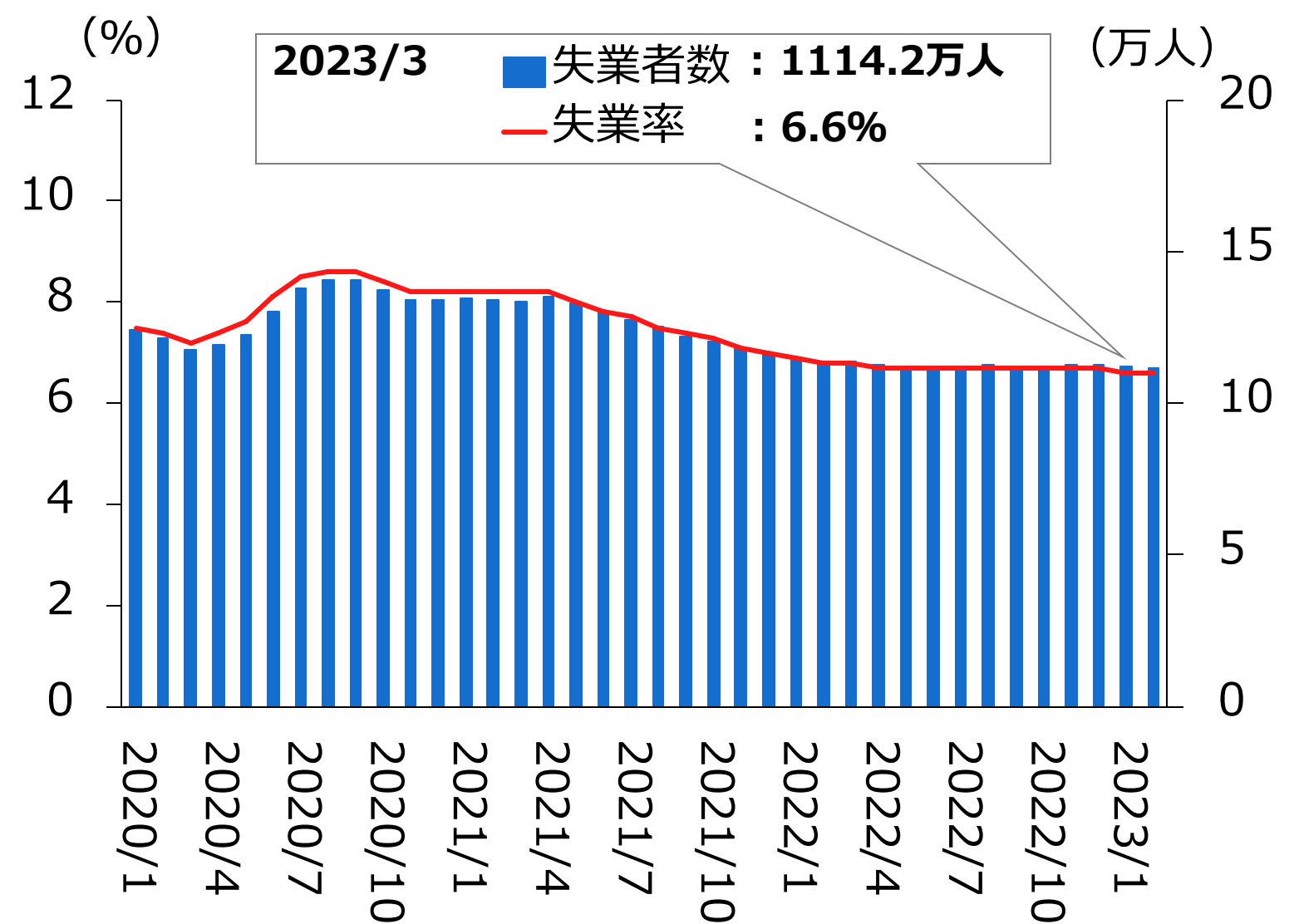
- 消費者物価指数（ユーロ圏）：**ユーロ圏**の3月消費者物価指数（HICP・速報値）は、前年比+6.9%（2月+8.5%）と上昇率が大きく縮小。指数のウエイトで約1割を占めるエネルギーが前年比▲0.9%（2月同+13.7%）と低下に転じたことなどが要因。他方で、変動の大きいエネルギーや食料等を除くコア指数は、前年比+5.7%（2月同+5.6%）と加速。全体に占めるウエイトが4割超のサービスが、前年比+5.0%（2月同+4.8%）と上昇率を拡大させ、基調的インフレの根強さを示す形となった。
- 失業率（ユーロ圏）：**ユーロ圏**の2月失業率は、6.6%（1月6.6%）と、歴史的低水準が持続。失業者は総数で1,114.2万人（1月1,120.1万人）と減少したが、25歳未満に限ると228.3万人（1月228.1万人）と微増した（若年失業率は14.4%と前月比横ばい）。国別では、ドイツの失業者数が129.0万人（1月130.5万人）とコロナ禍前の2019年10月以来の低水準に減少。IfO研究所による3月の調査によると、同国では特にサービス部門で新規雇用意欲が高まっている模様。
- 小売売上高（ドイツ）：**ドイツ**の2月小売売上高（数量ベース）は、前月比▲1.3%（1月+0.1%）と、2カ月ぶりに減少。前年比でも▲7.1%（1月同▲6.3%）とマイナス幅が拡大し、10カ月連続で前年割れ。項目別にみると、自動車用燃料が前年比▲2.7%（1月同+0.7%）と減少に転じ、食品・飲料などは同▲10.9%（1月同▲9.3%）とマイナス幅が拡大。水準では、コロナ禍前の2020年2月比▲1.6%に止まり、高インフレなどを背景に持ち直しの動きの弱い状況が継続している。
- GfK消費者信頼感指数（ドイツ）：**ドイツ**の4月GfK消費者信頼感指数（予測値）は、▲29.5（3月▲30.6）と前月から上昇。6カ月連続での改善だが、上昇幅は鈍化。3月修正値の内訳では、所得見通しの改善傾向が継続したが、高インフレを背景に購買意欲の改善がほぼ横ばいであったため、全体の持ち直しは緩やかな動きに止まった。GfKは、ガスや暖房油をはじめとするエネルギー価格の下落が所得見通しを改善させているとする一方で、今年1～3月期の実質GDPが小幅のマイナス成長になる可能性を示唆。

▽ユーロ圏・消費者物価指数



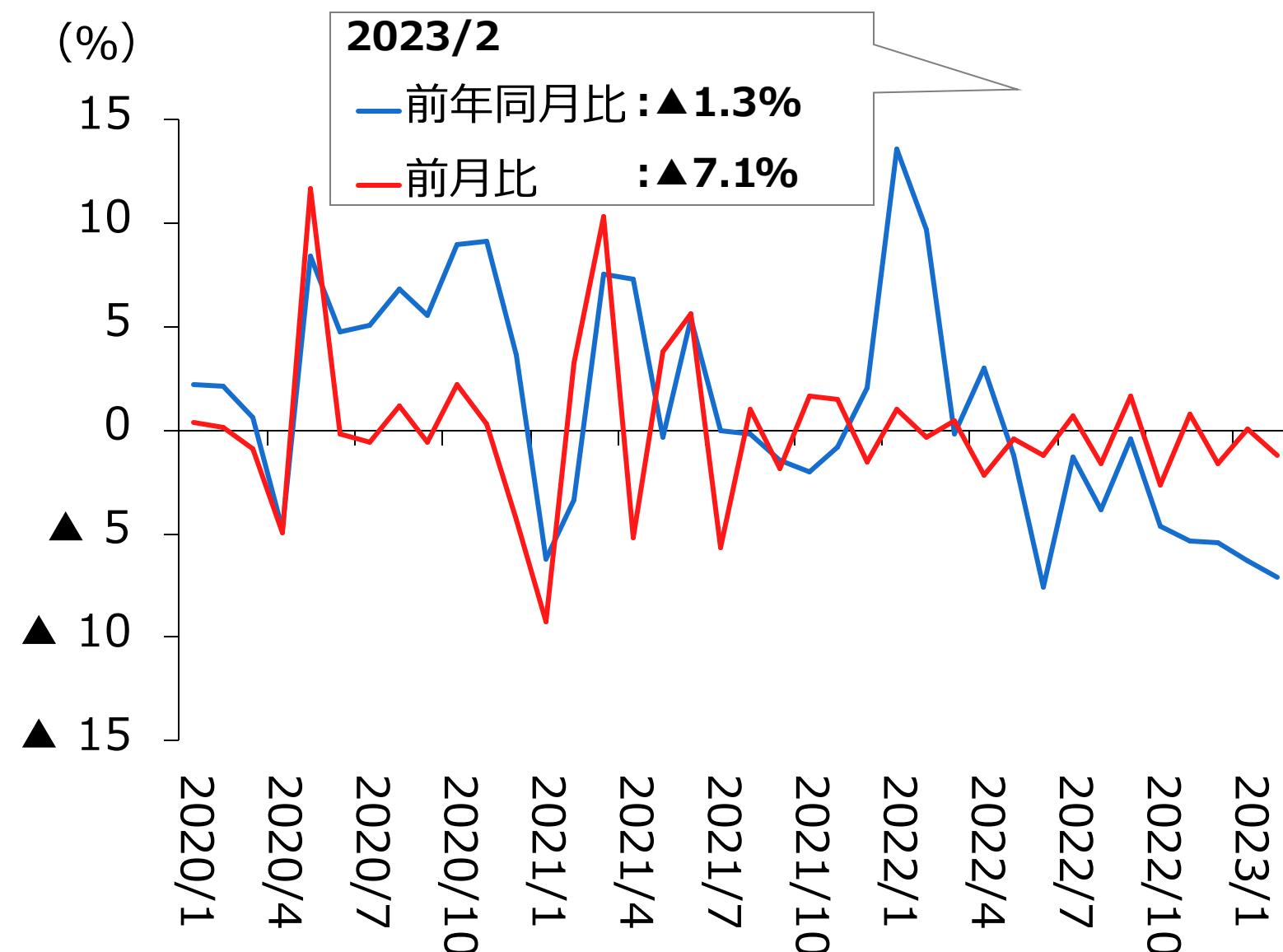
(出所) 欧州統計局

▽ユーロ圏・失業率



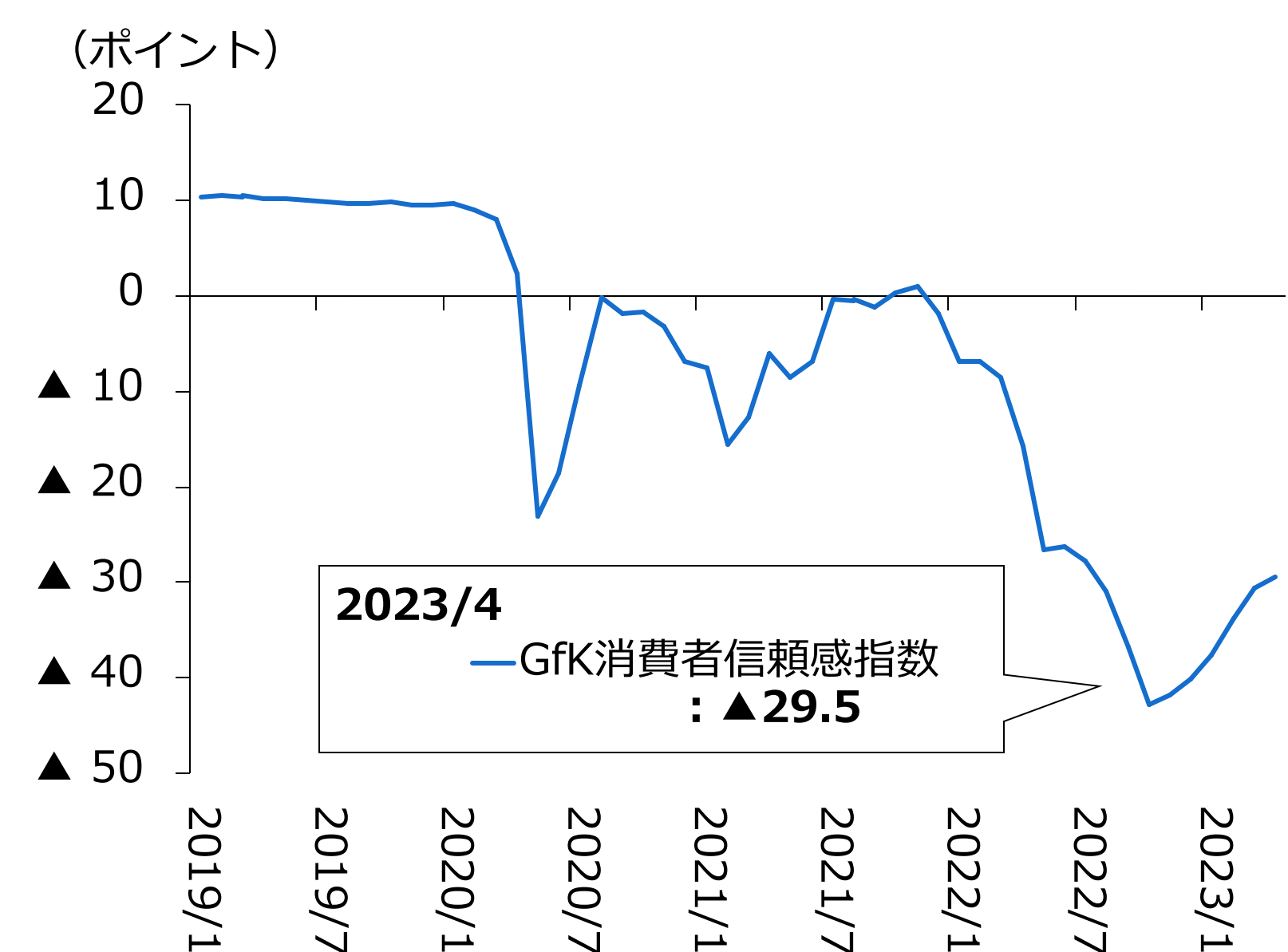
(出所) 欧州統計局

▽ドイツ・小売売上高



(出所) 独連邦統計局

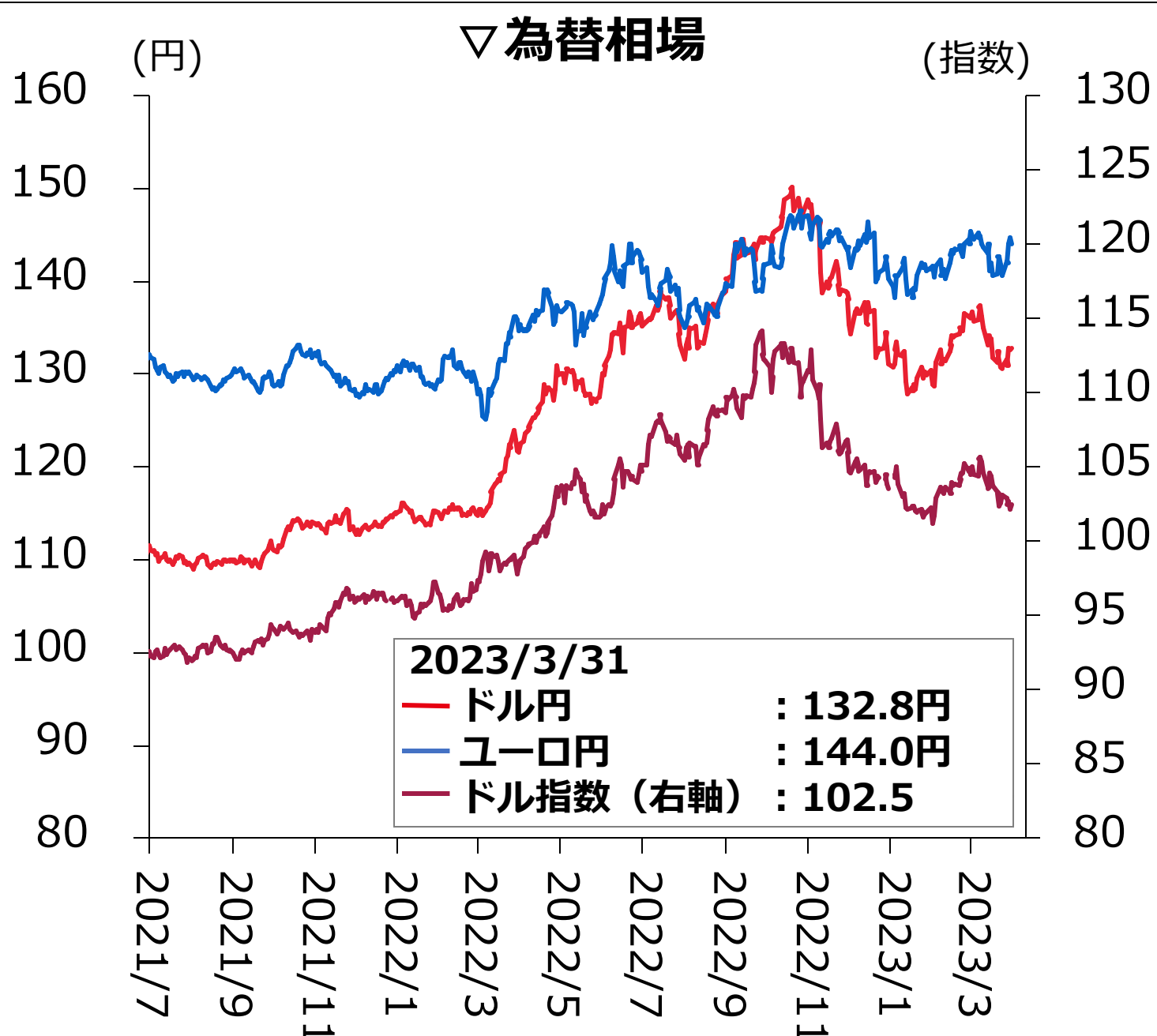
▽ドイツ・GfK消費者信頼感指数



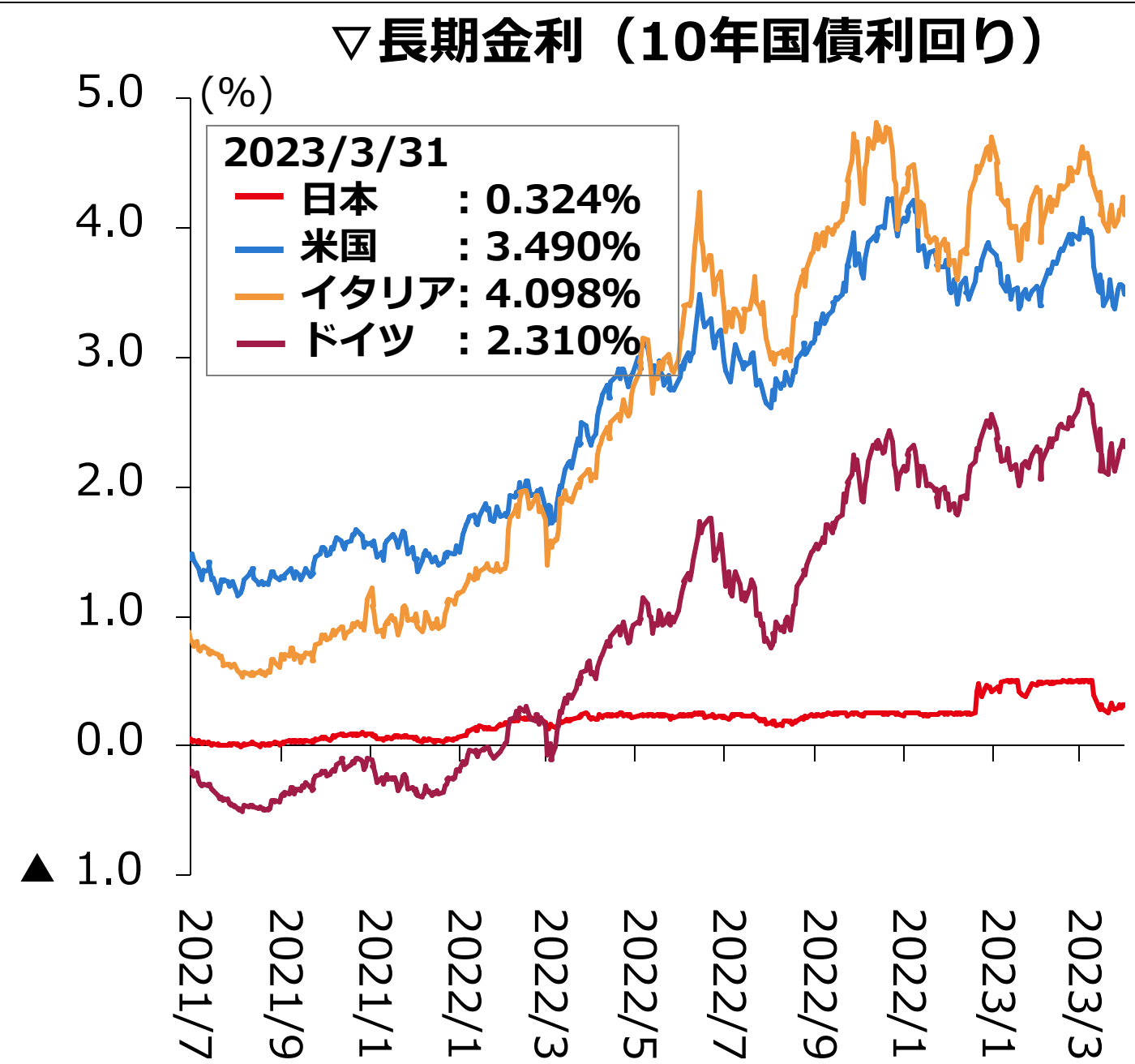
(出所) GfK、Refinitiv

2. 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

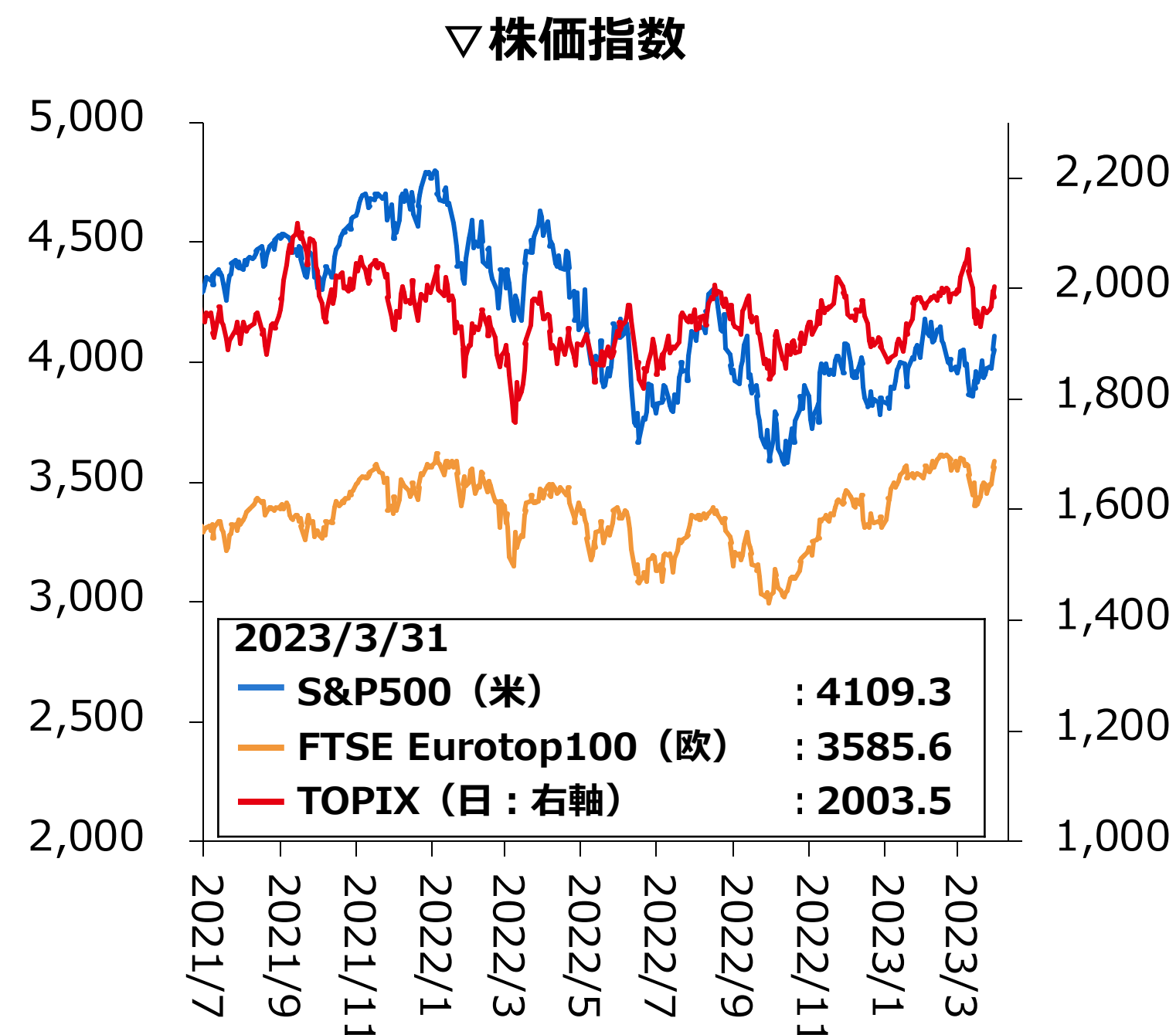
- **為替**：ドルは対円で上昇、その他主要通貨に対しては総じて下落と、まちまちな動きとなった。経営破綻した米中堅地銀（SVB）が別の米地銀に買収されるとの報などを受け銀行セクターに対する不安は一段と後退、ユーロ円などが堅調に推移するなどリスク回避行動の巻き戻しが顕著となった格好。
- **金利**：主要国金利は全般的に上昇に転じたが、その幅は限定的となった。銀行不安が一巡したことに加え、週中に発表された欧米のインフレデータが基調的インフレの強さを示すものだったことから、前週まで活発だった利上げの早期停止、および利下げ観測が後退。米政策金利（FF）の最終到達点の見通しも5.0-5.25%と一つレンジを上げた。米連銀（FED）、欧州中銀（ECB）筋からは利上げ継続の必要性を示唆する発言が相次いでおり、一段の金融不安が顕在化しなければ、長期金利は当面レンジ入りか。
- **株式**：主要市場の株価は上昇。銀行セクターへの不安は完全に払拭されたとは言えず、局地的な火種は残っているものの、広範な金融システム不安（システミックリスク）に発展させないという当局の強い意思表示が市場の不安軽減に寄与した格好。今後は信用環境の悪化（後述）が上値を圧迫する可能性。
- **企業信用**：米ドル建CDSスプレッド（信用コスト）は再び拡大。銀行に対する過度な不安は一巡したものの、その一方で銀行が今後の貸し出し姿勢を厳格化させざるを得ないという観測も拡大。銀行規制の再強化を求める声もあり、信用環境へのストレスは長期化するリスクも。
- **銀行セクターの現況**：米連銀発表の週次データ（3/15⇒3/22）によると、米商業銀行からの預金流出は続いたが、その金額は前週末比▲1745億ドルから同▲1257億ドルに減速。減少は主にこれまで預金の逃避先となった大手銀行からで、小規模銀行では預金額が小幅に回復するなど、市場の落ち着きを反映した動きに。反面、単独週での判断は早計ながら、貸出残が減少に転じた点には一抹の懸念も。



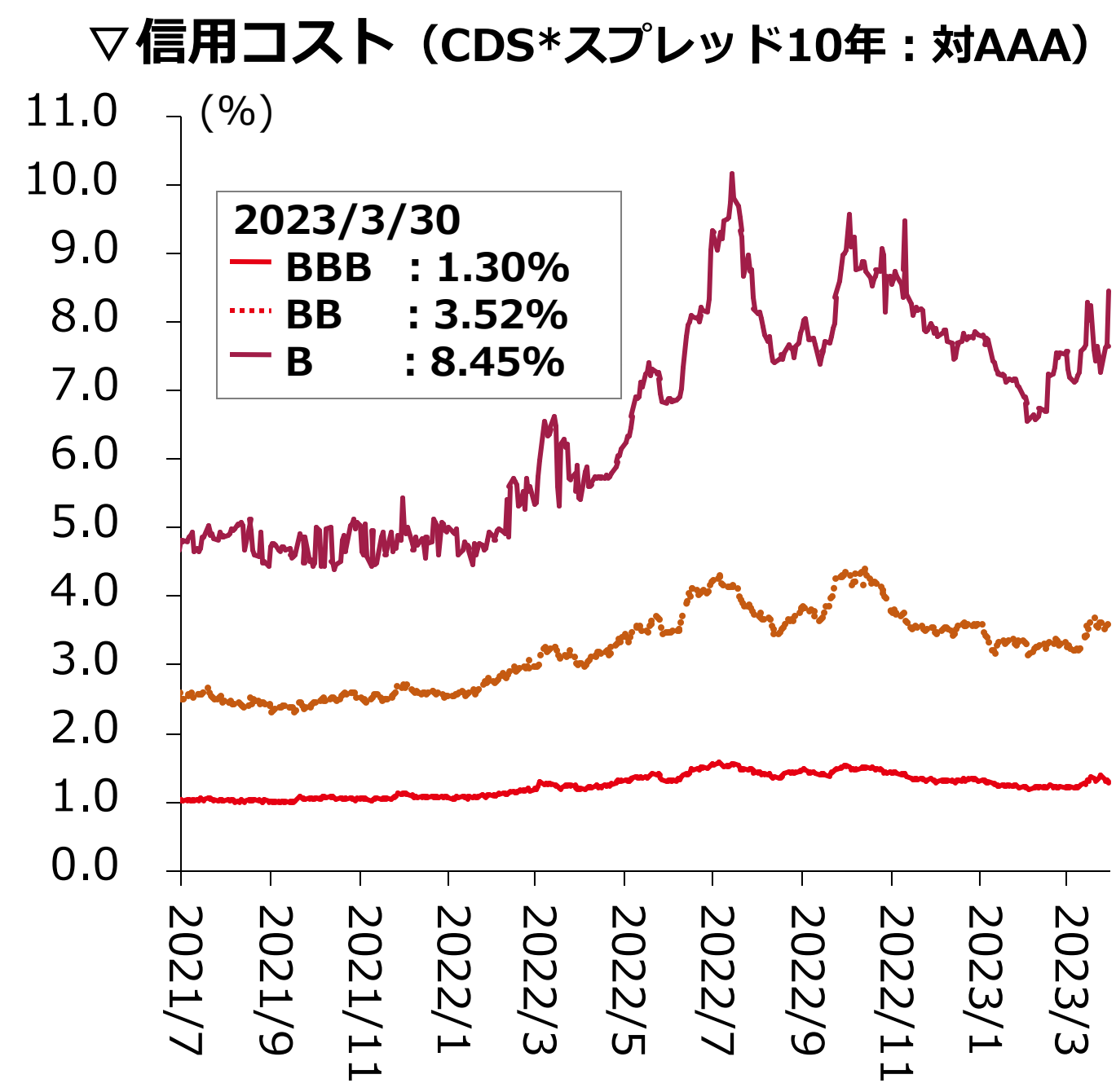
(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv *Credit Default Swap

3. IPCC第6次統合報告書から得られる示唆

- ・ **気候変動に関する政府間パネル（IPCC）**：国連環境計画と世界気象機関が共催する専門家や行政官参加の会合。1988年に設置され、気候変動関連研究に基づく最新の知見を5～6年毎にとりまとめ公表する。
- ・ **第6次統合報告書（AR6）のAR1～5との相違点**：3月20日公表の最新の統合報告書は、2018～19年にIPCCが発行した特別報告書と21年から順次公表されたWG1～3（自然科学的根拠、影響・適応、緩和）の報告書を取りまとめたもの。目指す気温上昇幅を2℃から1.5℃に抑えることを提言した2018年の「1.5℃特別報告書」以降の初めての統合報告書。これまで言及されてきた人為的活動が気候変動に与える影響につき、初めて「疑う余地がない」と断定。2050年CO2排出ネットゼロの必要性にも初めて言及。
- ・ **AR6各パートのポイント**：WG1に拠ると、2011～20年の地球の気温は産業革命以前に比べすでに1℃程度上昇。WG2では、1.5℃目標達成に向けてCO2排出削減を進めても、自然災害の増加や、生態系と人間社会に生じる損失・損害すべての回避は難しく、適応策をさらに進める必要があると述べた。WG3では、1.5℃目標達成には、CO2排出量を2030年に▲48%（19年比、▲36-69%の中央値）、35年に▲65%（同、▲50-96%の中央値）減らす必要があると提言し、今後10年の取組みの重要性に改めて言及。
- ・ **主要国のNDCと直近の気候変動政策**：各国のNDC（各国政府が国連気候変動枠組み条約（UNFCCC）の事務局に提出している目標）を積み上げて1.5℃目標達成には不十分。排出量上位国のNDCは期待される水準に届いておらず、日米欧など比較的野心的な目標を掲げる国においても、エネルギー安全保障や産業保護を理由として自ら掲げる目標から後退する動きも見られ、実現可能性は不透明。
- ・ **足元の情勢を踏まえたAR6からの示唆**：気候変動政策は政治経済情勢に影響を受けやすく、移行リスク（規制や技術革新、市場の変化に伴うリスク）は短期的には変動しうる。しかし、1.5℃目標達成に向け各国が歩みを止めない前提に立つとすれば、今後の気候変動緩和に資するビジネスは引き続き拡大が見込まれ、取り組まないことによる機会損失は大きい。一方、各国の取組みが長期にわたり停滞する場合は、気候変動の物理的リスク（自然災害増、気候・気象パターン変化）がより高まり、その「適応」（インフラ強靱化や災害に強いサプライチェーン、一次産業での品種や施業の変更など）の必要性がさらに増す。

▽これまでのIPCC報告書における表現・内容の変化

タイトル	発行年	人為的活動が気候変動に与える影響	将来の排出量に関する記載
第1次報告書	1990年	人為起源の温室効果ガス（GHG）は気候変化を生じさせる 恐れがある 。	—
第2次報告書	1995年	識別可能 な人為的影響が全球の気候に表れている。	—
第3次報告書	2001年	過去50年に観測された温暖化の大部分は、GHGの濃度の増加によるものだった 可能性が高い （66%以上）	正味排出量をいずれは現在の排出レベルに比べ小さな割合にまで削減する必要有。
第4次報告書	2007年	20世紀半ば以降の温暖化のほとんどは、人為起源のGHG濃度の増加による 可能性が非常に高い （90%以上）	2℃目標達成には、2050年に2000年比▲50-85%のCO2削減が必要との推計結果
第5次報告書	2014年	20世紀半ば以降の温暖化の主な要因は人間活動の 可能性が極めて高い （95%以上）	2℃目標達成には、2050年に2010年比▲40-70%のCO2削減が必要との推計結果
第6次報告書	2022年	人間の影響が大気・海洋及び陸域を温暖化させてきたことには 疑う余地がない 。	1.5℃目標達成には、2050年に2019年比▲79%-119%（中央値▲99%）のCO2削減が必要との推計結果

（出所）IPCC、全国地球温暖化防止活動推進センター（JCCCA）

▽温室効果ガス（GHG）排出量（2019）上位国のNDCと直近の気候変動政策

国名*	削減目標（中期）	19年比**	削減目標（長期）	主な政策動向
中国	2030年までにGDP当たりCO2排出量▲65%以上（05年比）※2030年より前にCO2排出量のピークアウトを目指す	—	2060年までにCO2排出実質ゼロ	電力セクターの排出量取引開始から2期経過
米国	2030年までにGHG排出量▲50-52%（05年比）	▲45-47%	2050年までにGHG排出量実質ゼロ	アラスカでの石油採掘許可（脱炭素から逆行するものとの批判）
インド	2030年までにGDP当たり排出量▲45%（05年比）	—	2070年までに排出量実質ゼロ	2022年にNDC更新
EU	2030年までにGHG排出量▲55%以上（90年比）	▲40%	2050年までにGHG排出量実質ゼロ	GHG排出0の合成燃料使用の場合に限り35年以降もエンジン車販売容認
インドネシア	2030年までにGHG排出量▲31.89%（Business As Usualシナリオ比）	▲0.3%	2060年までにGHG排出量実質ゼロ	2022年にNDC更新
ロシア	2030年までにGHG排出量▲30%（90年比）	▲4%	同上(NDCではない)	—
ブラジル	2030年までにGHG排出量▲35%（05年比）	▲10%	2050年までにGHG排出量実質ゼロ	2022年にNDC更新
日本	2030年度にGHG排出量▲46%（13年度比）	▲38%	同上	GX-ETS26年度、炭素賦課金28年度、排出枠有償オークション33年度導入

*：土地利用変化に伴う排出を含むGHG排出量の多い順 **：経済研究所推計 （出所）UNFCCC、各種報道、各国政府

(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	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
(IPCC第6次統合報告書から得られる示唆)		
	産業調査チーム シニア・アナリスト	宮森映理子

(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。