

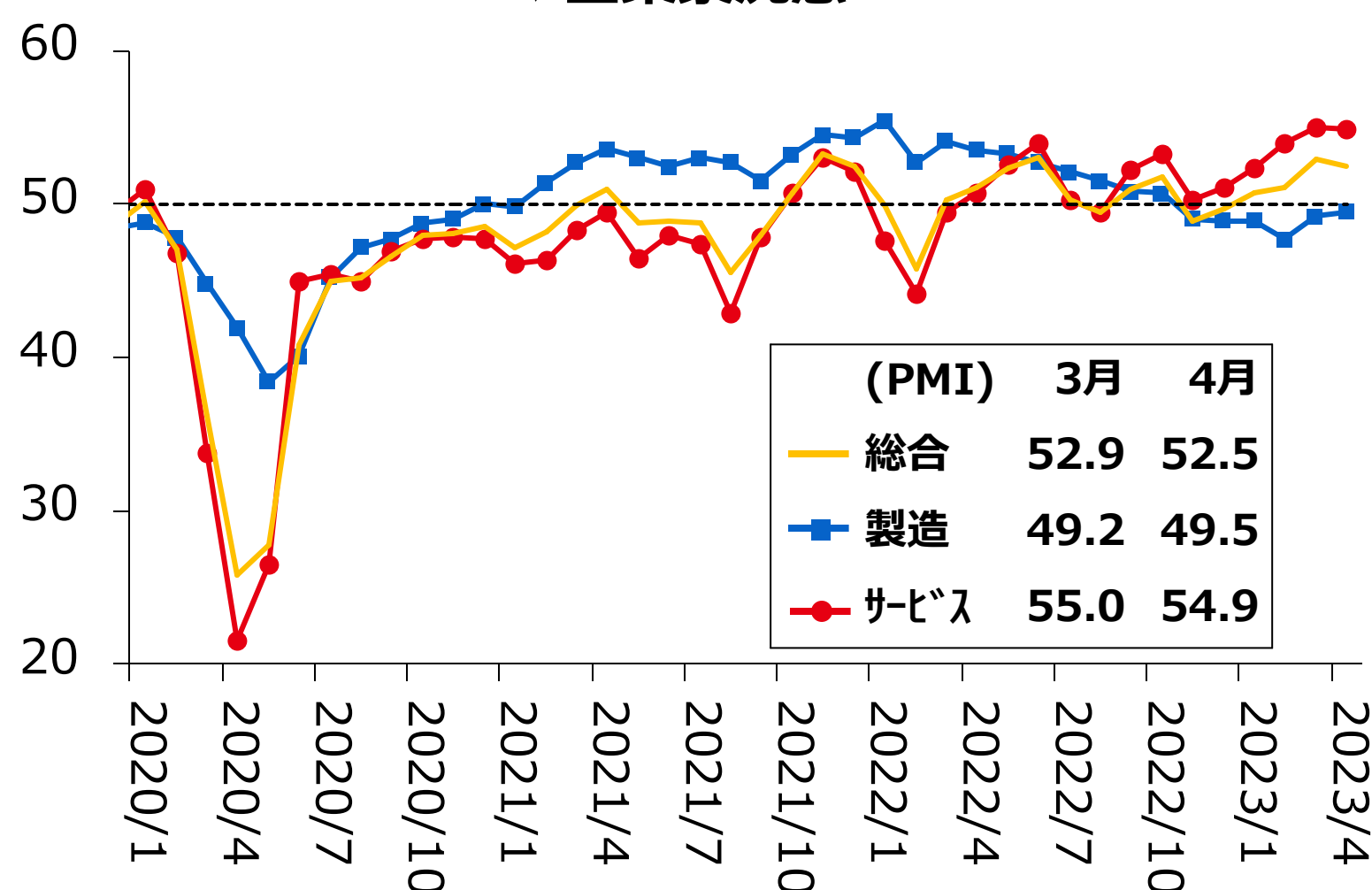
## 世界経済ウィークリー・アップデート

## 1. 実体経済

## ①日本経済（企業景況感、消費者物価、貿易統計、訪日外客数）

- 企業景況感を示す4月のPMI（総合）は、52.5（3月52.9）と4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好調。製造業は前月より改善したものの、依然として生産高や新規受注の減少が足かせとなっている。
- 消費者物価：3月のコアCPI（生鮮食品を除く指数）は前年比+3.1%で、上昇率は前月と変わらず。政府による電気・ガス料金の負担軽減策の効果が続いた格好。コアコアCPI（生鮮食品及びエネルギーを除く指数）は、食料品や外食、家庭用耐久財などの値上げ圧力が残っていることから上昇基調が継続した。
- 貿易統計：3月の貿易収支は7,545億円の赤字（20カ月連続）。輸入は、資源高や円安の一服を背景に前年比+7.3%と前月（同+8.3%）から鈍化したものの、輸出を上回る伸びが続いた。輸出は、米国向け（同+9.4%）や欧州向け（同+5.1%）で自動車を中心に増加した一方、中国向け（同▲7.7%）は減少。
- 訪日外客数：3月の訪日外客数は約182万人（2019年比▲34.2%）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8万人（同▲89.0%）だが、同国への水際対策の緩和を背景に徐々に回復する見通し。1～3月期の訪日外国人旅行消費額は1兆146億円（同▲11.9%）と回復。

## ▽企業景況感

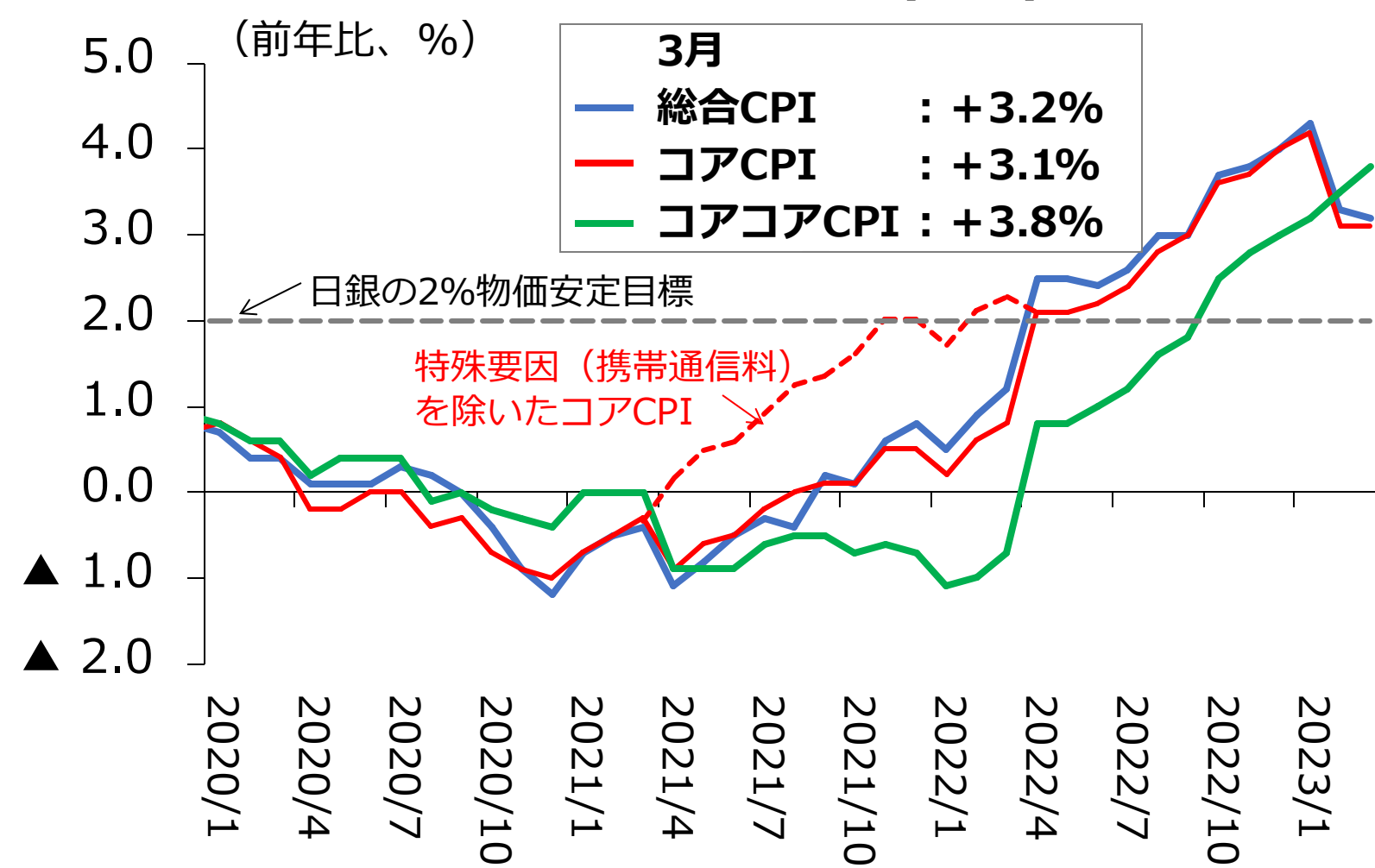


企業の購買担当者に当該月の業況を前月と比較して改善・横ばい・悪化の三択で回答してもらい、回答結果を指数化したもの。

（出所）IHS Markit

※調査期間：4/12～19

## ▽消費者物価指数（CPI）

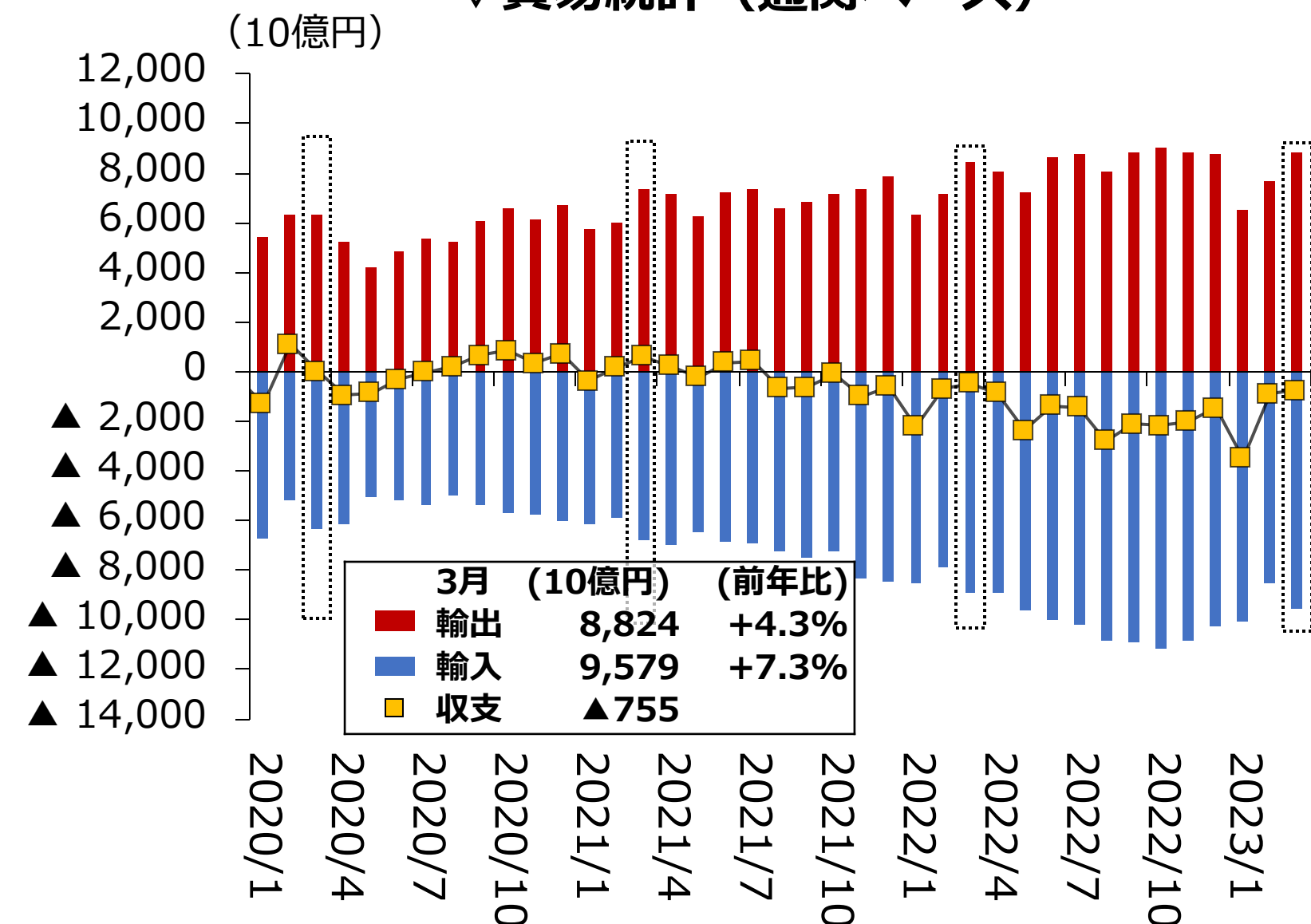


※コアCPI = 生鮮食品を除く総合

※コアコアCPI = 生鮮食品及びエネルギーを除く総合

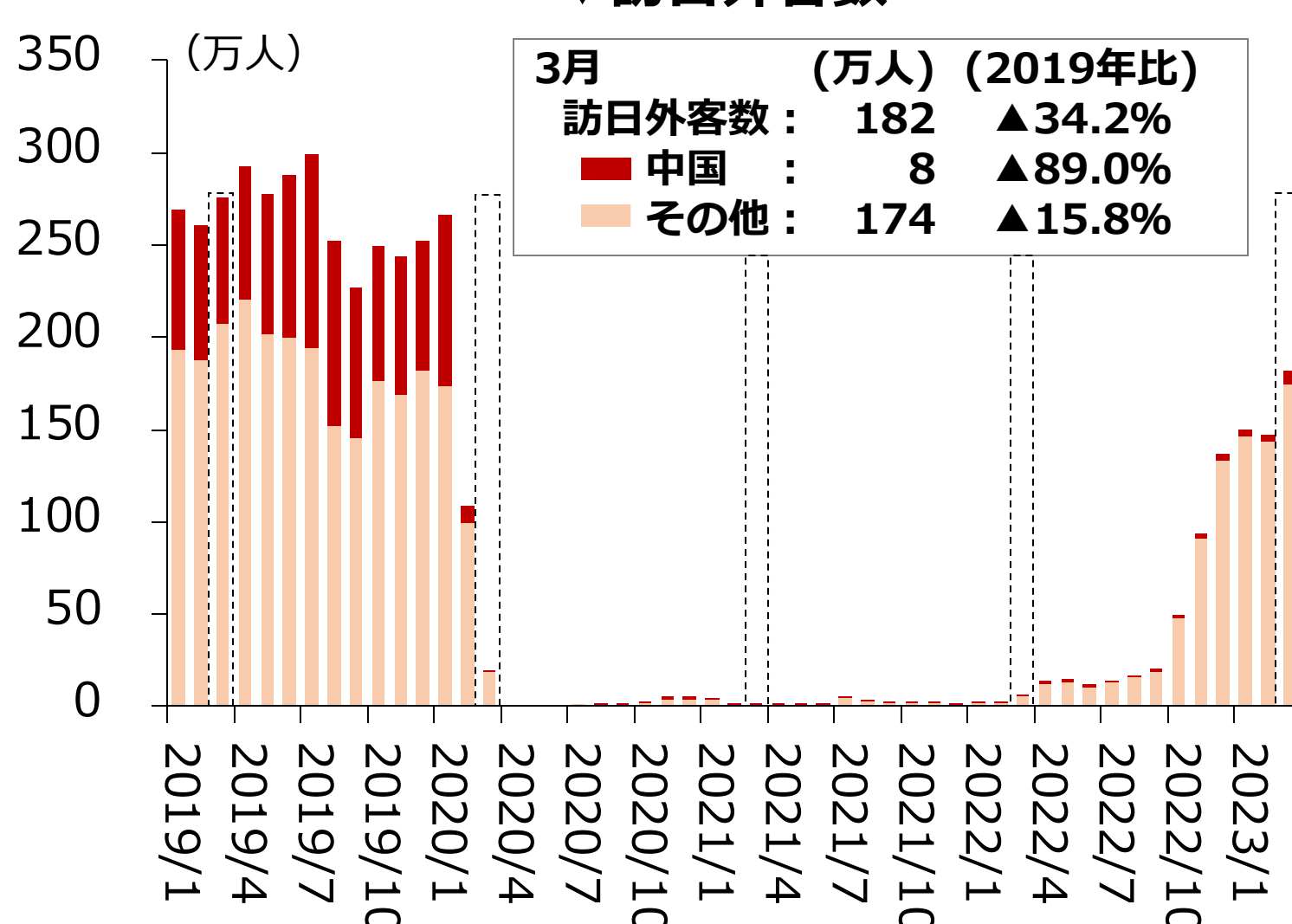
（出所）総務省

## ▽貿易統計（通関ベース）



（出所）財務省

## ▽訪日外客数

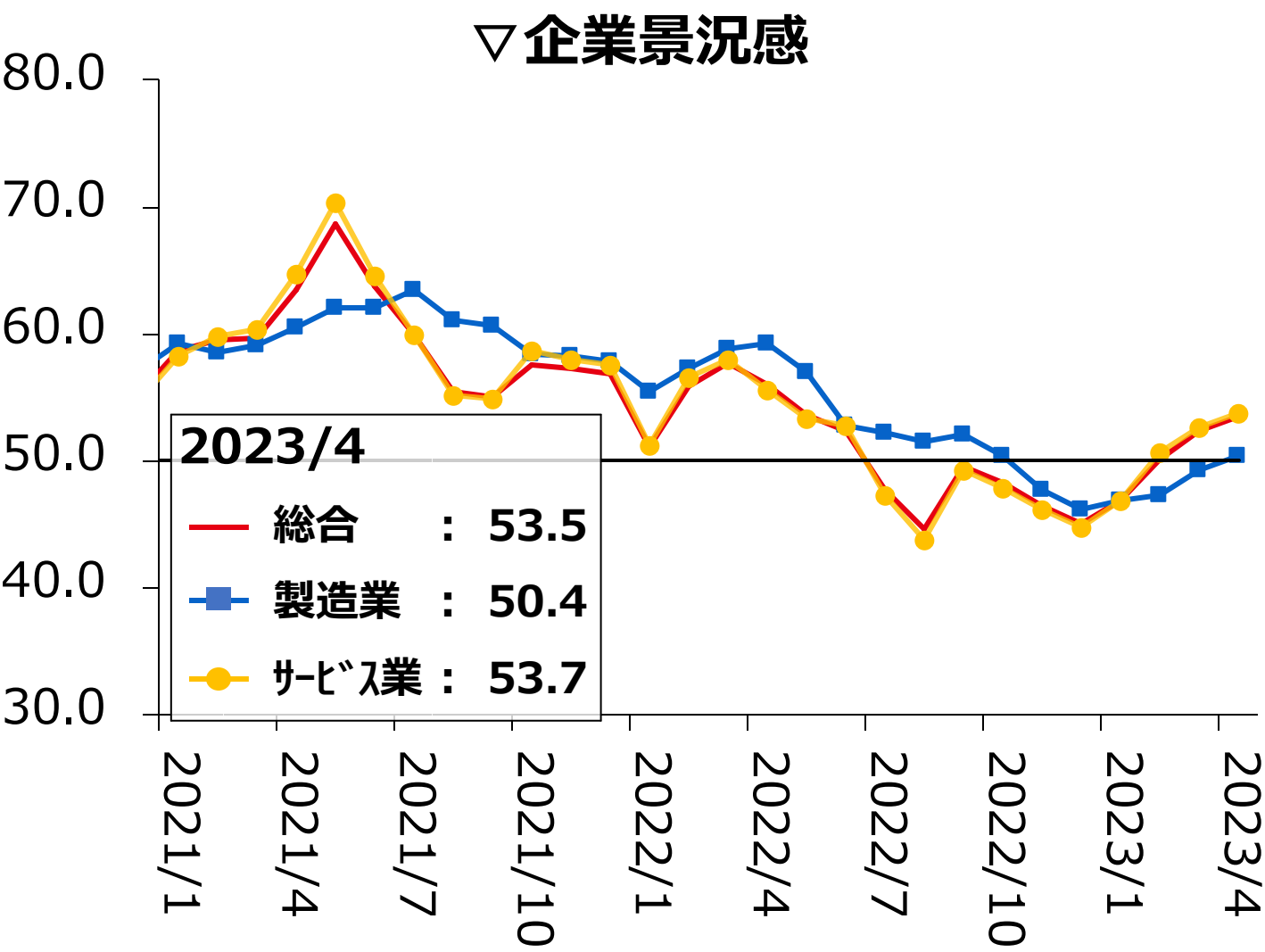


（注）直近2カ月は速報値

（出所）日本政府観光局

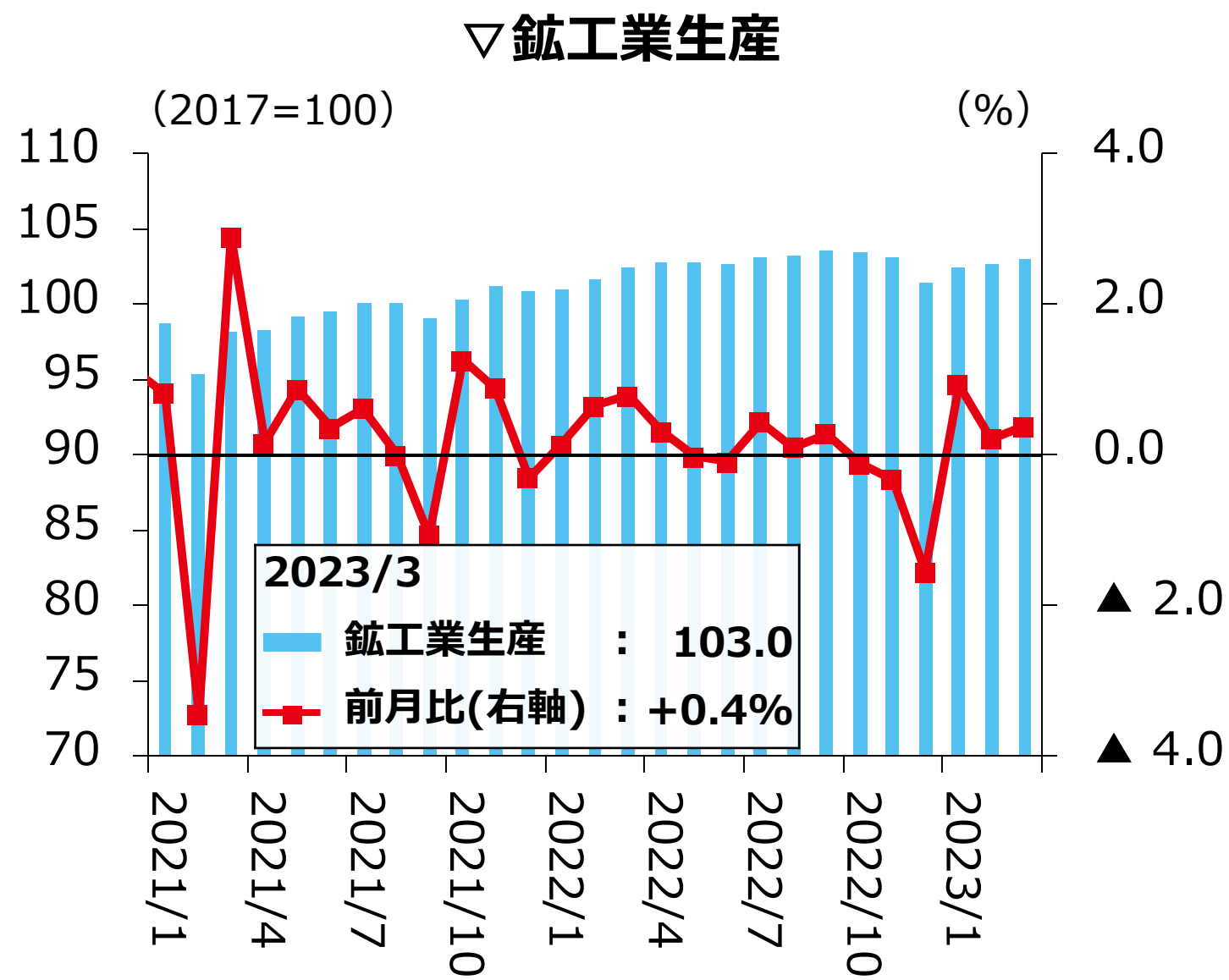
②米国経済（企業景況感、鉱工業生産、住宅市場、失業保険）

- 企業景況感：4月のPMI（総合）は53.5（3月52.3）と上昇し、3カ月連続で景気拡大／縮小の目安とされる50を上回った。業種別では製造業が50.4（3月49.2）と50超に復帰し、サービス業も53.7（3月52.6）と続伸した。国内での需要増を背景に生産指数が拡大した他、雇用指数も改善。雇用については求職者の増加により採用が容易になりつつあるとの認識が背景にある模様。一方、販売価格指数が上昇するなど、底堅い需要の下でインフレ圧力の再燃も示唆された。
- 鉱工業生産：3月の鉱工業生産指数は前月比+0.4%（2月+0.2%）と3カ月連続で上昇した。ただし、当月の上昇は暖房需要増を反映したユーティリティ（同+8.4%）の回復によるもので、製造業（同▲0.5%）、鉱業（同▲0.5%）については共に下落。特に自動車などの耐久財製造（同▲0.9%）は軒並み低調だった。また、鉱工業全体の設備稼働率は79.8%と、昨年平均（80.3%）を下回る状態が継続。直近3カ月ではやや持ち直した格好だが、ウェイトの大きい製造業のみでみると弱めの状況が続いた。
- 住宅市場：3月の新築住宅許可件数は前月比▲8.8%（2月同+15.7%）、着工件数は前月比▲0.8%（2月同+7.3%）と共に前月からの反動減が目立った。春季の販売シーズンとしては弱い動きだが、既に一定の底打ち感があり、不動産業者の将来期待も改善しつつある。また、懸念される金融不安の影響について、現在までのところ住宅市場に際立った下振れの兆候は確認されないが、住宅ローン銀行協会によると、政府機関による保証対象外の一部ローンに関する金融機関の保有意欲が減退するなどの変化が見られる模様。
- 失業保険：新規失業保険申請件数は4/9～4/15週に24.5万件（前週比+0.5万人）、継続受給者数は前週（4/1～4/8週）時点で186.5万件（前週比+6.1万人）と共に増加。雇用者数は今年に入っても堅調な伸びが続いているが、先行性のある当該指標は労働需給のひっ迫度合いが昨年末ごろより緩和に向かっていることを示唆している。賃金上昇の鈍化も合わせ、労働市場に変調があるかどうかの見極めが必要な段階。



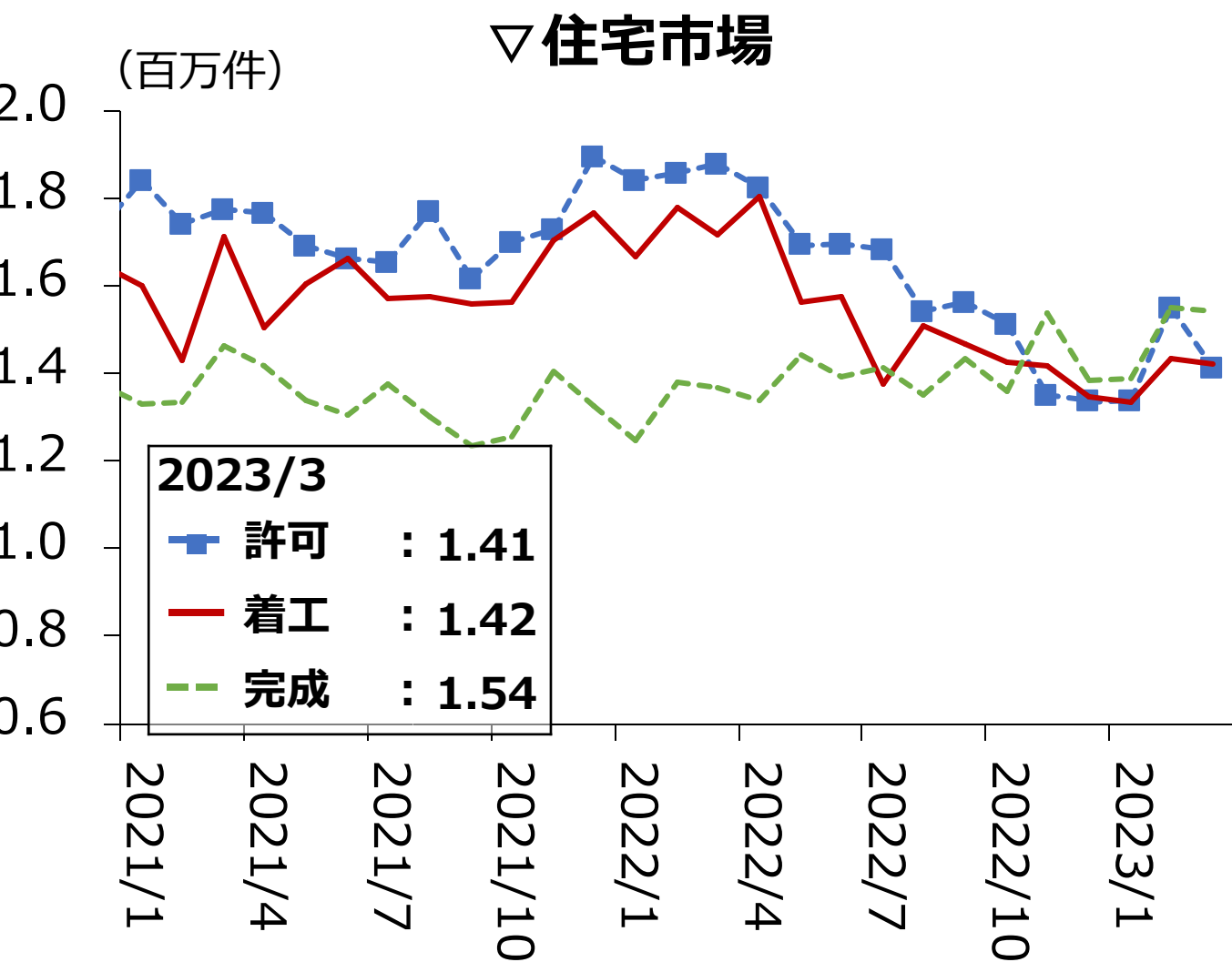
PMI＝購買担当者景気指数（企業景況感を示す。50を上回ると好況、下回ると不況を示唆するとされる）  
※調査期間：4/12～20

（出所） S&P Global



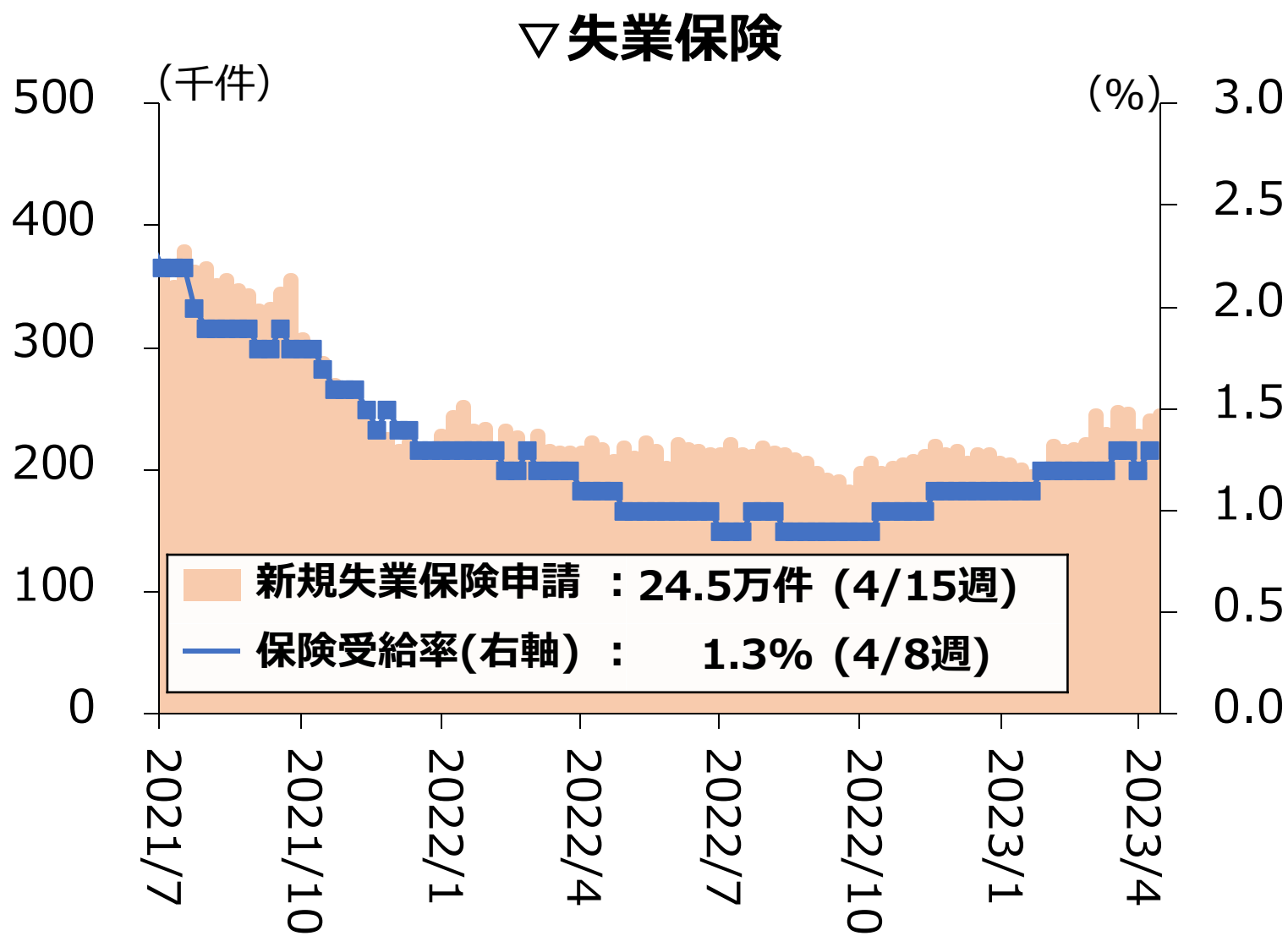
鉱工業生産＝鉱工業生産指数（季節調整済、2017年=100）

（出所） Federal Reserve



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



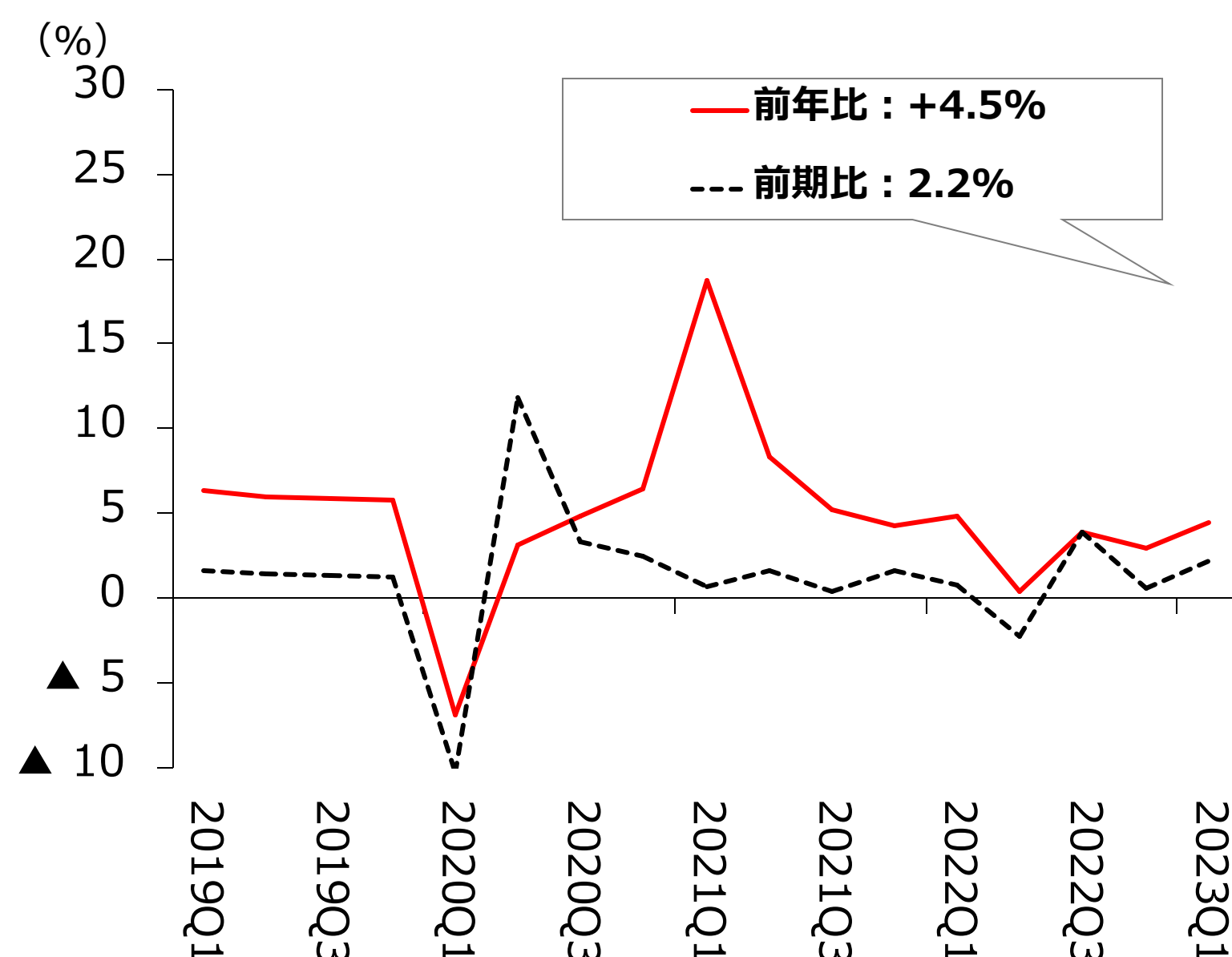
※申請件数は常設の州プログラムのみを計上  
受給率は雇用保険のカバー下にある者に対する継続受給者の比率

（出所） US Department of Labor

### ③中国経済（2023年1～3月期GDP、3月主要経済指標、今後の展望）

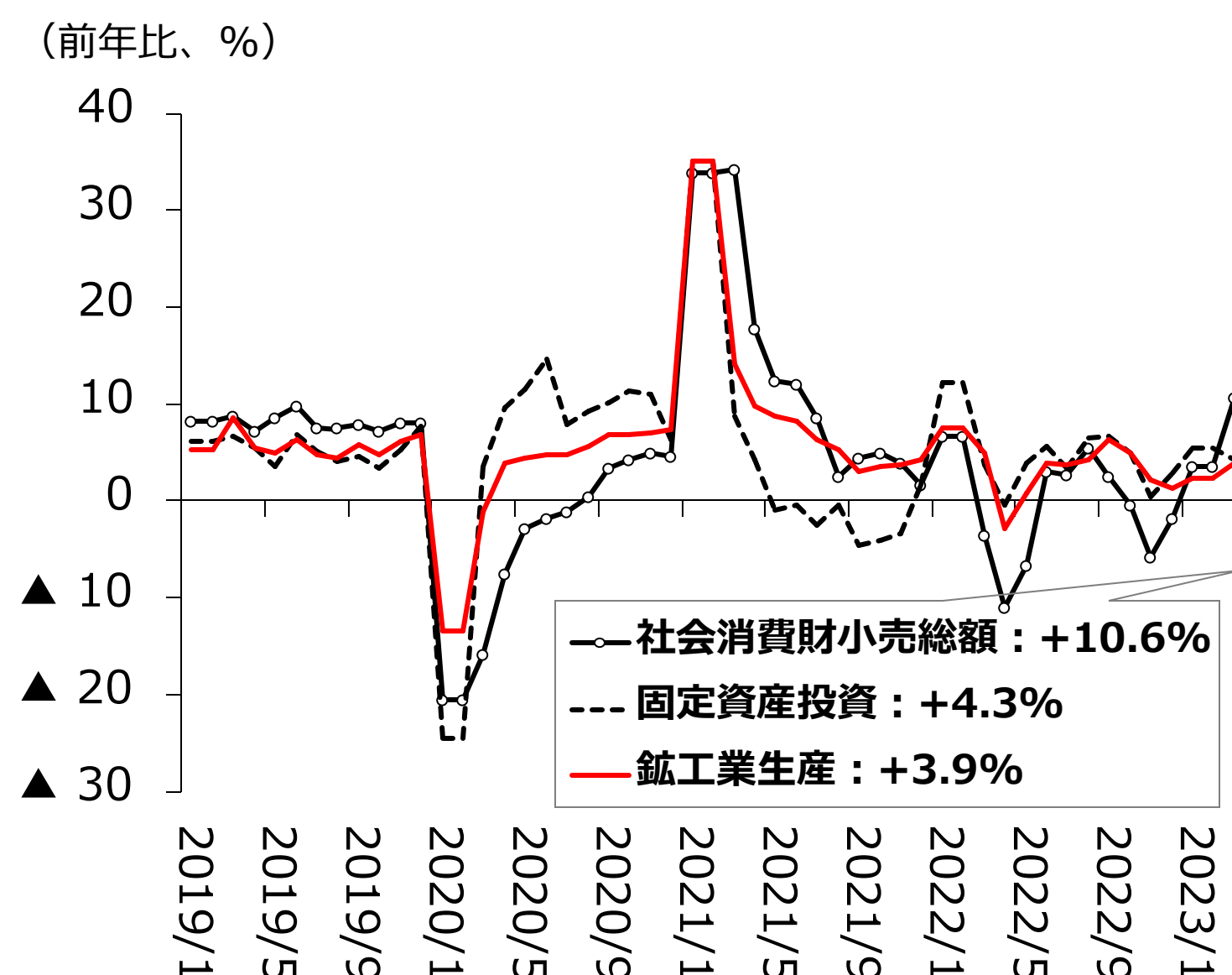
- 2023年1～3月期GDP：前年比+4.5%（10～12月期同+2.9%）、前期比+2.2%（10～12月期同+0.6%）といずれも加速した。新型コロナウイルス感染の一巡やゼロコロナ政策の撤廃を受けた人的移動の急回復、およびそれに伴う対人サービス業の大幅改善が主因。実際に前年比成長率（+4.5%）への寄与度で見ると、最終消費支出が+3.0%と3分の2の貢献となった。その一方で、固定資産投資や輸出の減速が浮き彫りとなっている。なお、1～3月期の製造業稼働率は74.5%とコロナ禍が広がった2020年1～3月期（同67.2%）以来の低水準に。
- 3月主要経済指標：社会消費財小売総額は前年比+10.6%（2月+3.5%）と2年ぶりの高い伸びを記録。人的移動の急回復に伴い、飲食業などの売上高が急拡大しているほか、アパレルや化粧品など外出関連消費財の販売拡大も続いた。自動車や通信機器が販売増に転じたが、内装用建材や家電は依然前年割れの状況。固定資産投資は前年比+4.3%（2月+5.5%）と減速。製造業の設備投資やインフラ建設が減速したほか、不動産投資もマイナスが続いた。輸出は前年比+14.8%（2月▲1.3%）と供給体制の復元に伴い大幅に拡大。鉱工業生産は前年比+3.9%（2月+2.4%）とやや加速するも力強さを欠いた。
- 今後の展望：ゼロコロナ政策の撤廃などを受け、生産側の供給体制がコロナ前の水準におおむね復元しているが、GDPの需要項目では構成ウエイトの高い固定資産投資が力強さを欠いている状態。政府が財政や金融面で小規模ながら景気刺激的な政策を講じる方針であることも踏まえれば、今年の政府目標「前年比+5%前後の成長率」の達成に向けて良い滑り出しを切ったと言える。その一方、国際的往来が回復する中での感染再拡大や、完工遅れなど住宅市場への不安、不確実性が深まる貿易環境が、今後の景気回復の力強さと持続可能性に影響する可能性も。

▽実質GDP成長率



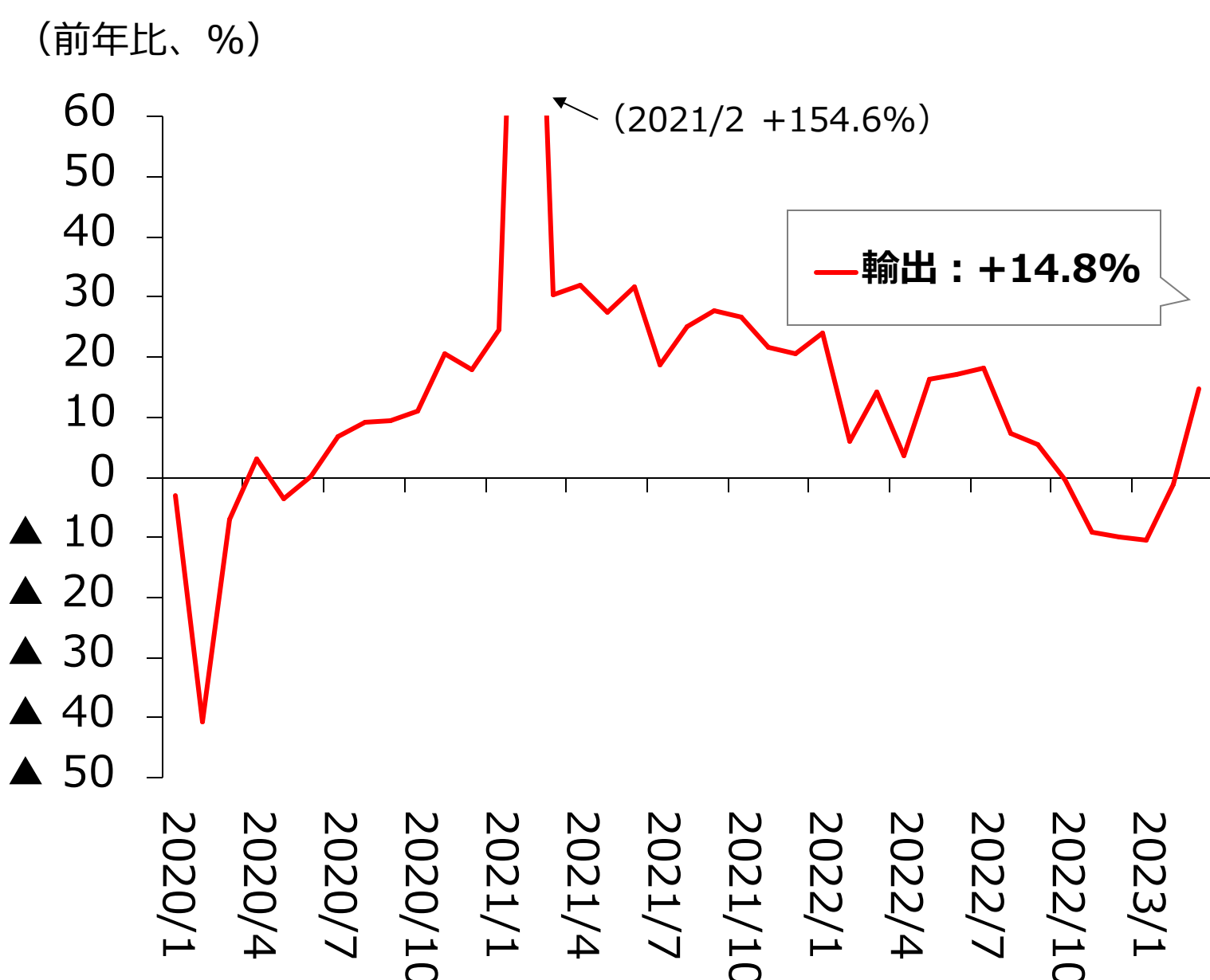
（出所）中国国家統計局。直近：2023年1～3月期

▽主要経済指標



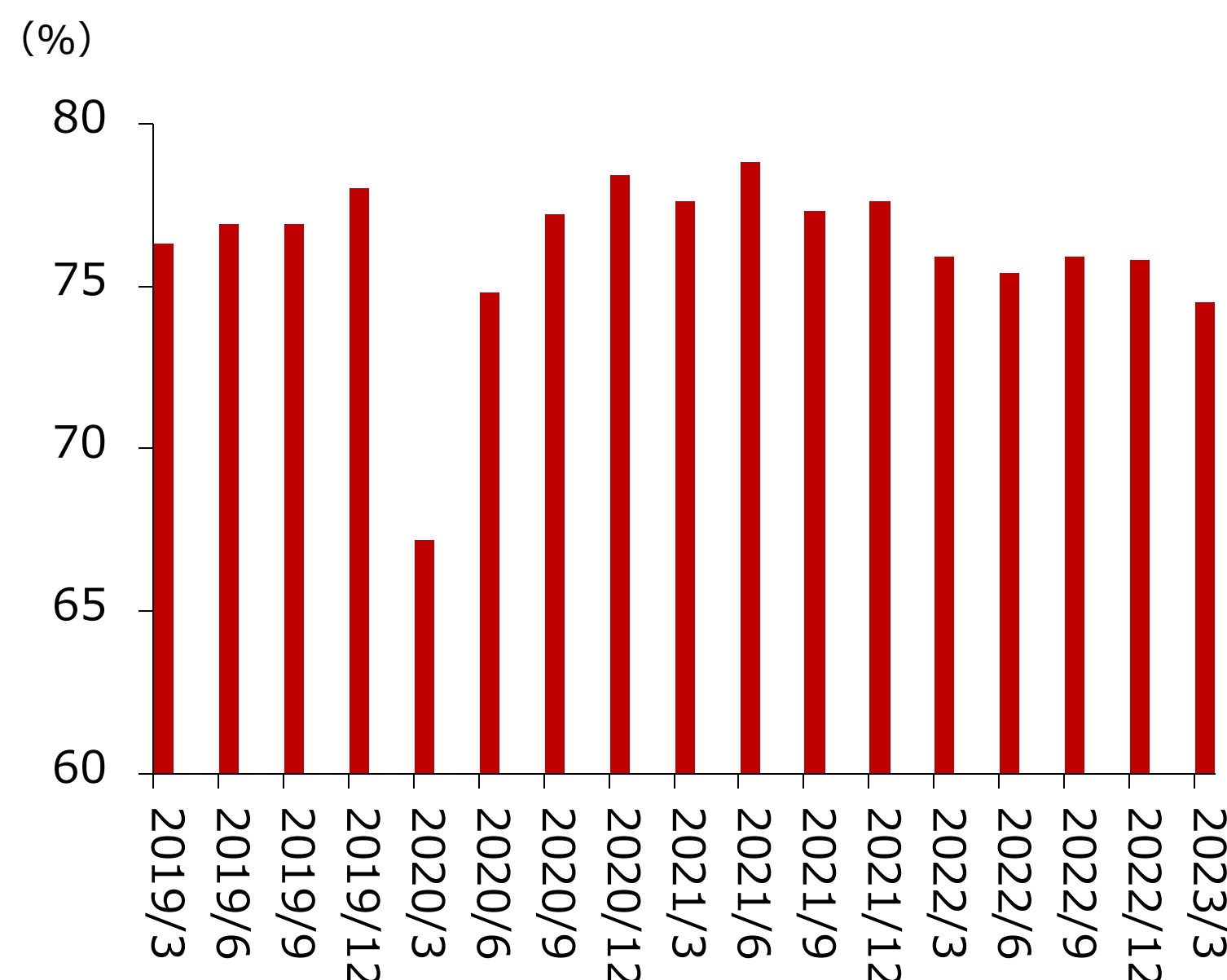
（出所）中国国家統計局。直近：3月

▽輸出額



（出所）中国海関総署。直近：2023年3月

▽製造業稼働率

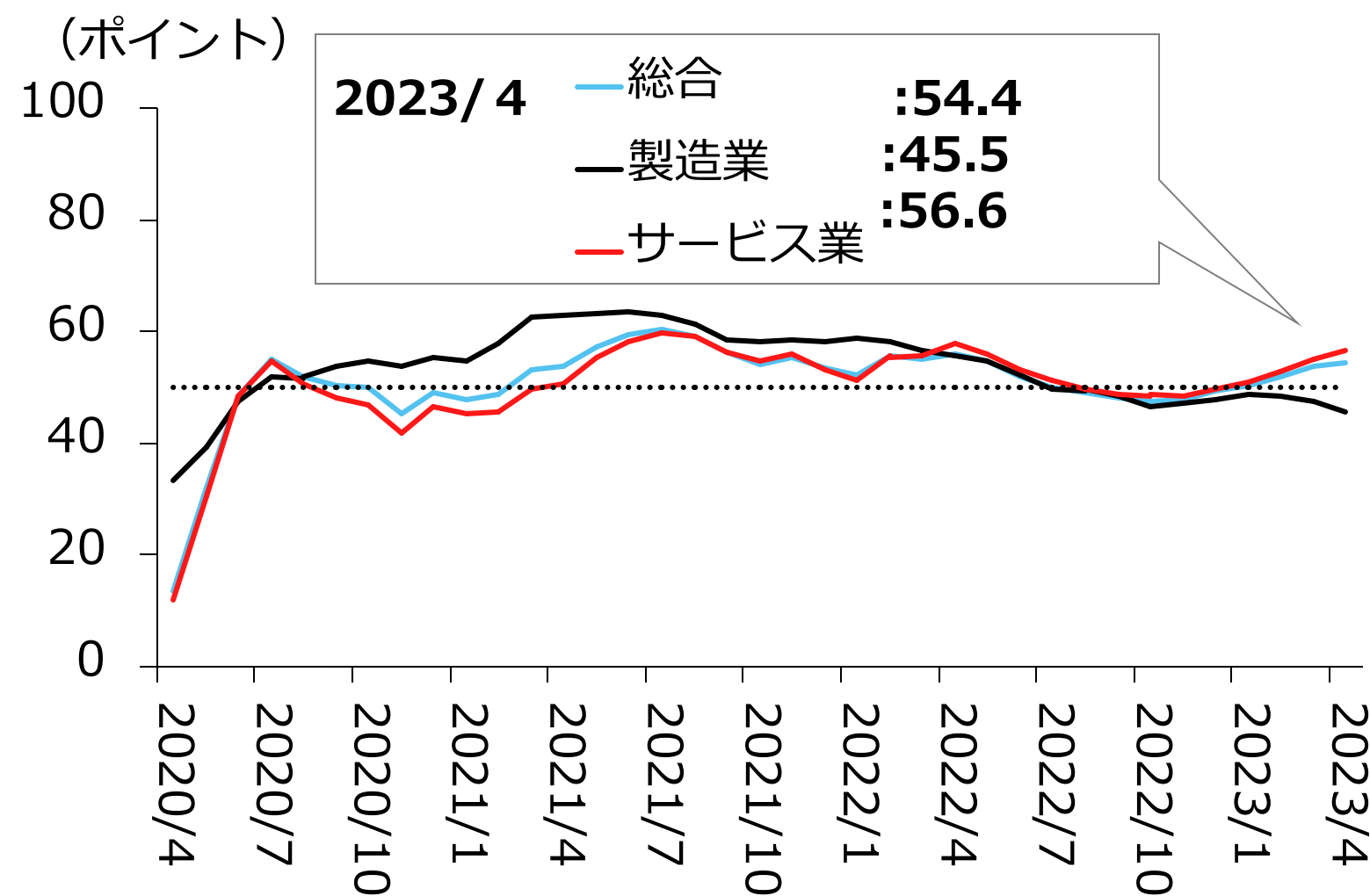


（出所）中国国家統計局。直近：2023年1～3月期

④欧州経済（ユーロ圏・PMI、独・ZEW景況感指数、英・消費者物価指数、英・失業率）

- PMI（ユーロ圏）：ユーロ圏の4月総合PMI（購買担当者景気指数・速報値）は、54.4（3月53.7）と4カ月連続で景気拡大／縮小の目安とされる50を上回って推移。製造業PMIが45.5（3月47.3）と10カ月連続で50を下回る一方、新規受注の増加などを受け、サービス業PMIが56.6（3月55.0）に上昇。S&Pグローバルは、改善の主因が需要回復で、供給制約の緩和で投入コストの騰勢も和らいだとした。また、同社は、調査回答者のエネルギー市場に関する懸念の後退などが先行きの景況感改善に寄与したとした。
- ZEW景況感指数（ドイツ）：ドイツの4月欧州経済研究センター（ZEW）期待指数は4.1（3月13.0）と前月から悪化した一方で、現状指数は▲32.5（3月▲46.5）と前月から改善。ZEWは、金融市場の不確実性が残っているという専門家の見方に基づき、向こう6カ月間の経済状況が大きく改善しないとの見通しを示した。銀行による貸し出しスタンスは厳格化すると予想。なおIMFは、最新の世界経済見通しで23年の同国の経済成長率を下方修正、マイナス成長（前年比▲0.1%）に陥る予想を示している。
- 消費者物価指数（英国）：英国の3月消費者物価指数（CPI）は、前年比+10.1%（2月同+10.4%）と、上昇率は縮小したが依然2桁の伸び。寄与度では、住居・家事サービス（ガス、電気などを含む）が+3.54%pt、食品・非アルコール飲料が+2.19%ptと、大きな寄与を示した。財は前年比+12.8%（2月同+13.4%）と減速した一方で、サービスは同+6.6%（2月同+6.6%）と変わらず。根強いインフレ圧力を背景に、英中銀（BOE）が5月に0.25%幅で利上げを継続するという観測が主流に。
- 失業率（英国）：英国の12月～2月の失業率は、3.8%（11月～1月3.7%）とほぼ横ばい。1月～3月の欠員数は110.5万人（12月～2月112.2万人）と減少傾向にあるものの、新型コロナウイルス禍前の水準を依然として上回る。他方で、12月～2月の実質賃金（平均週給）は前年同期比▲3.0%（11月～1月同▲3.0%）と10期連続で前年割れで推移。また、労働争議による2月の総労働日数の減少が34.8万日（1月21.0万日）にのぼり、景気の圧迫要因になりうる点には留意。

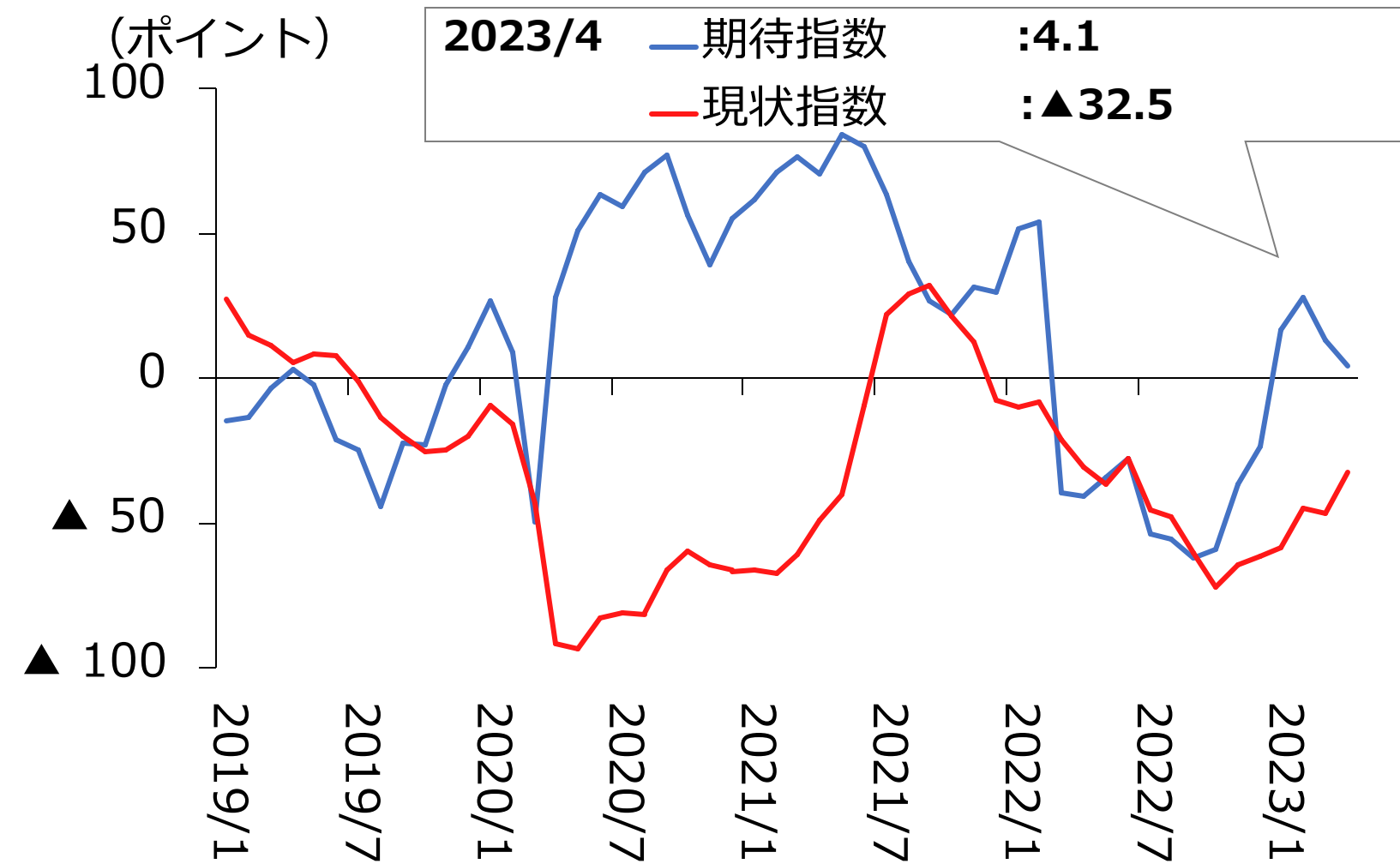
▽ユーロ圏・PMI



（注意）企業の購買担当者に対するサーベイに基づく景況感指数。50が景気拡大／縮小の境目の目安とされる。

（出所）S&Pグローバル

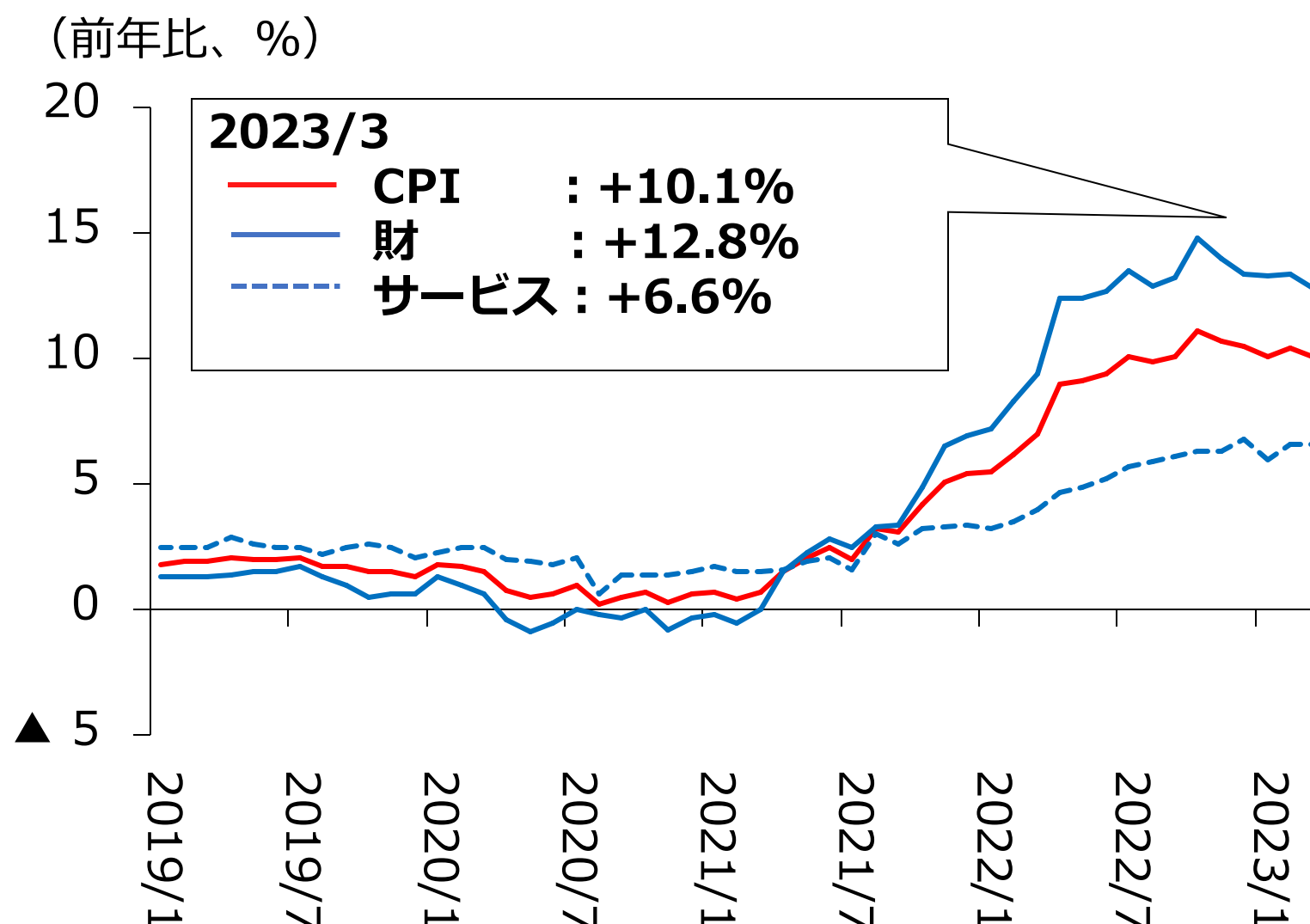
▽ドイツ・ZEW景況感指数



（注）景況感を楽観的回答と悲観的回答との差に基づき指数化。期待指数は、今後6カ月の見通し

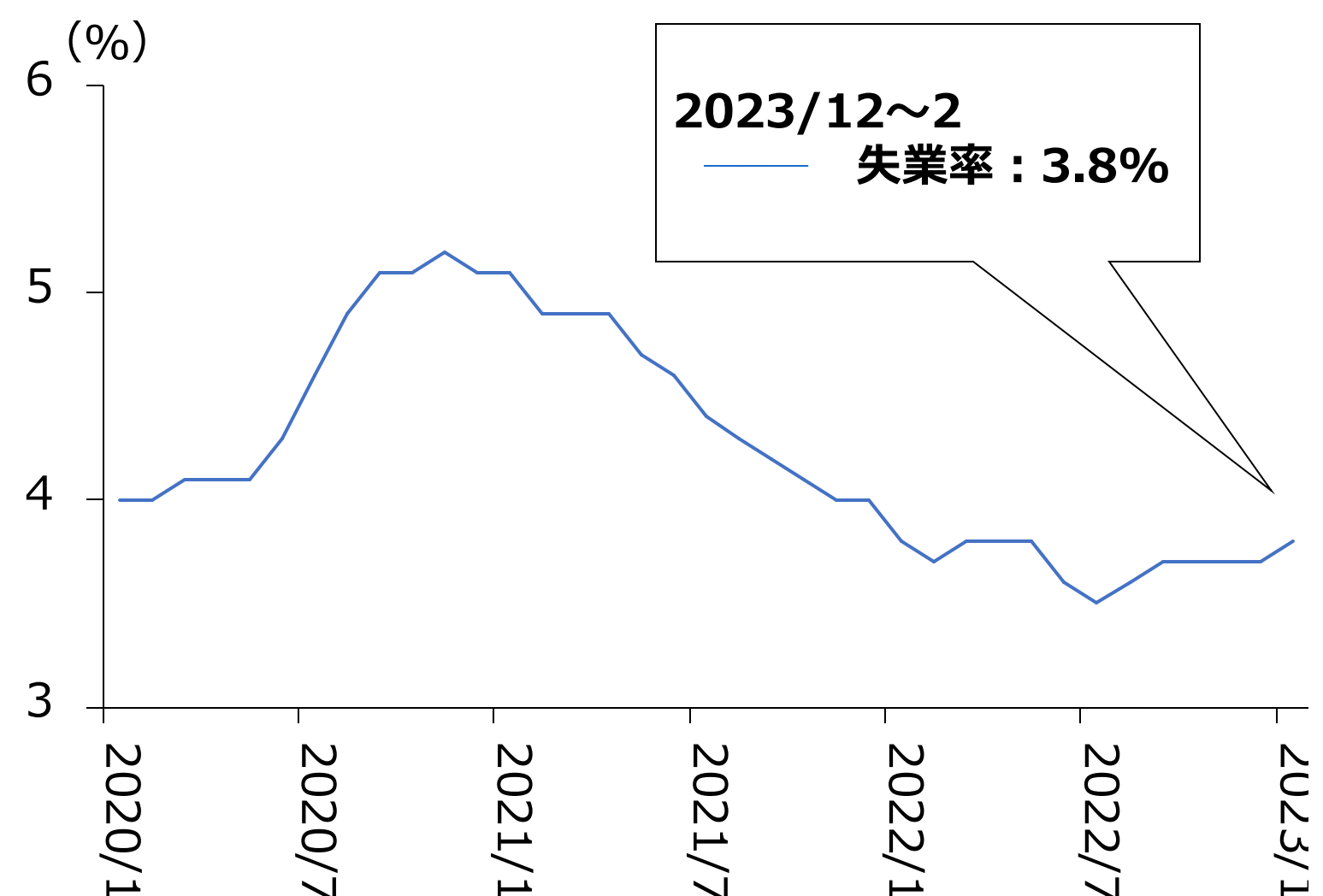
（出所）欧州経済研究センター

▽英国・消費者物価指数



（出所）英国国家統計局

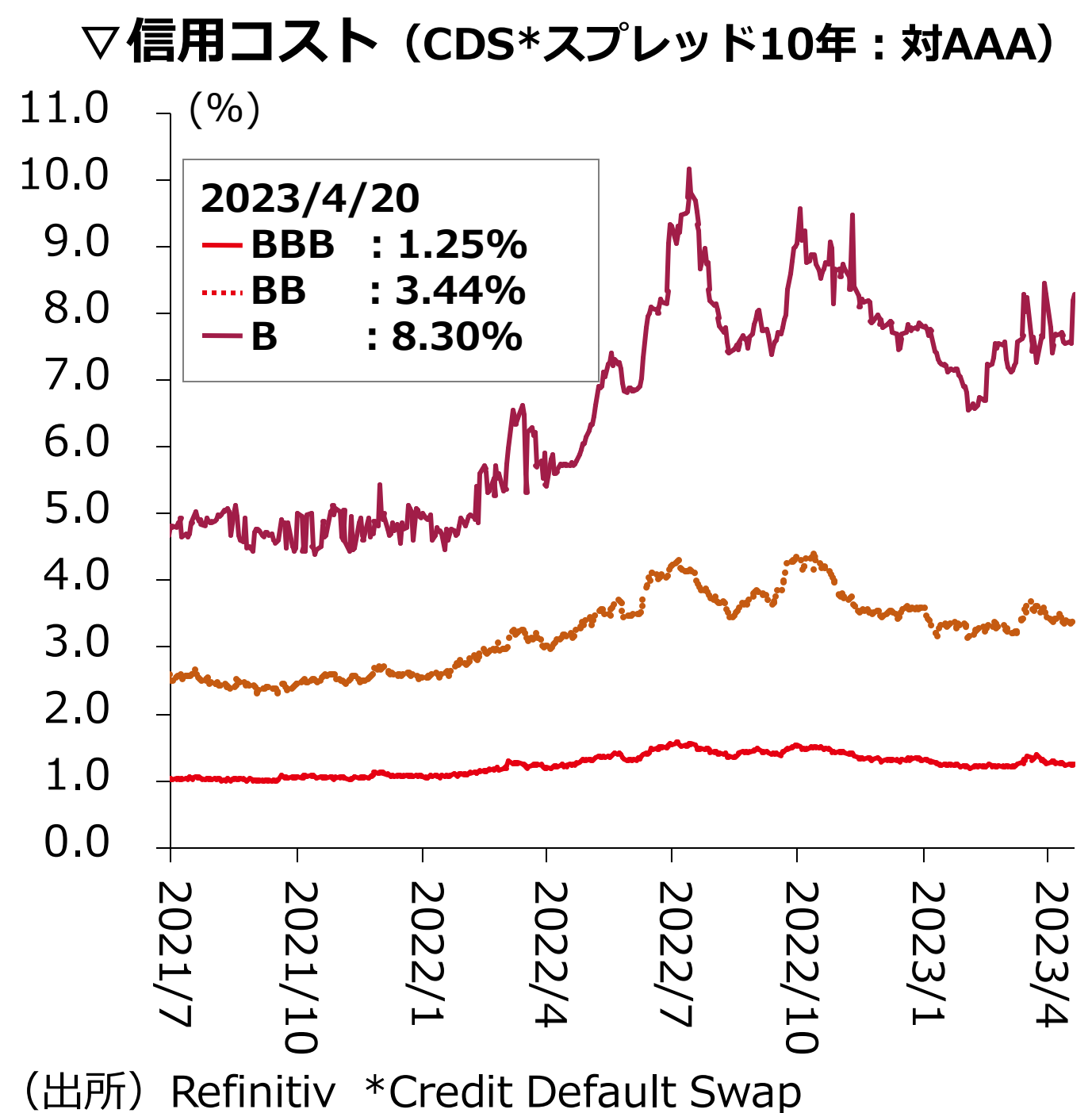
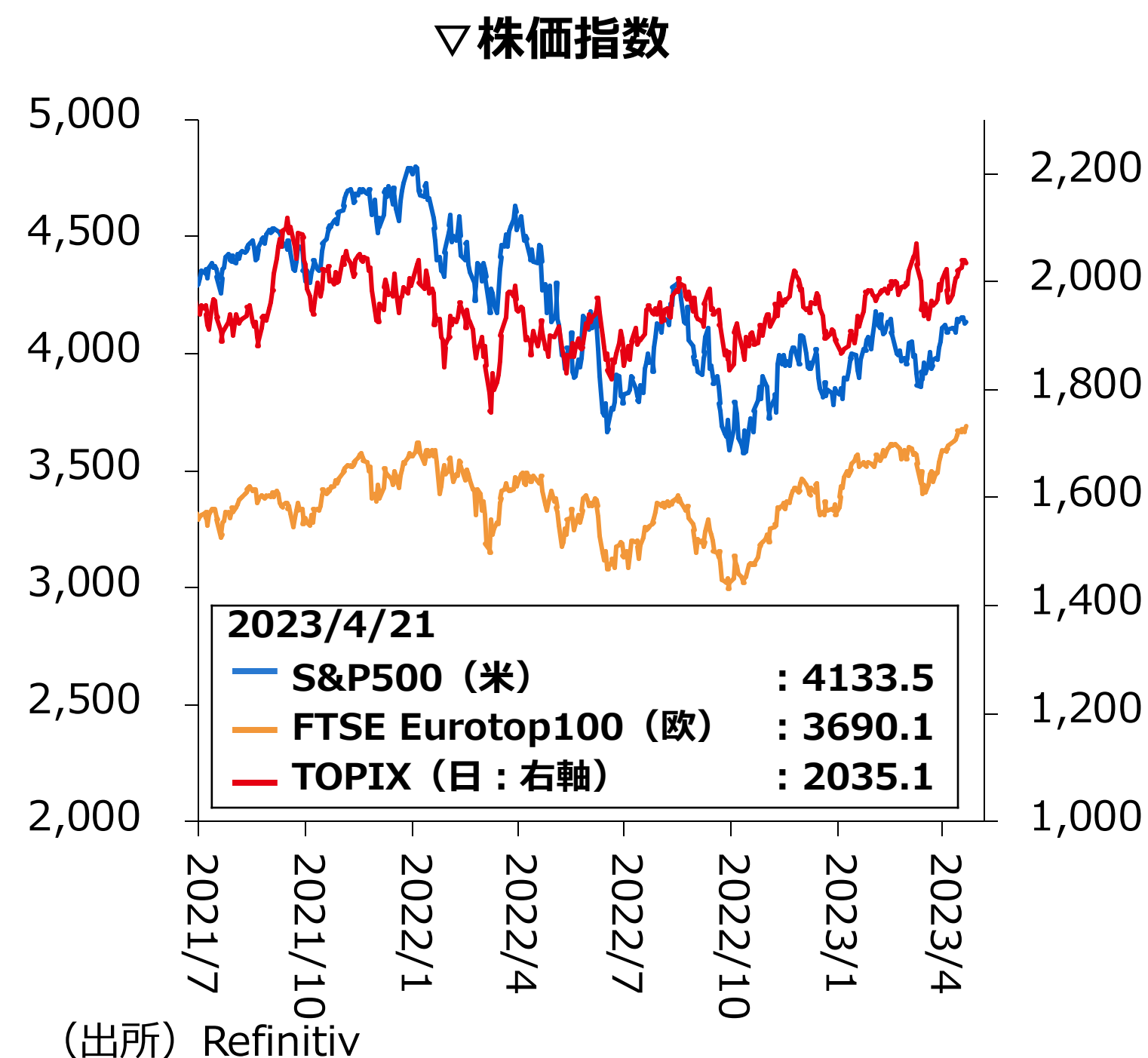
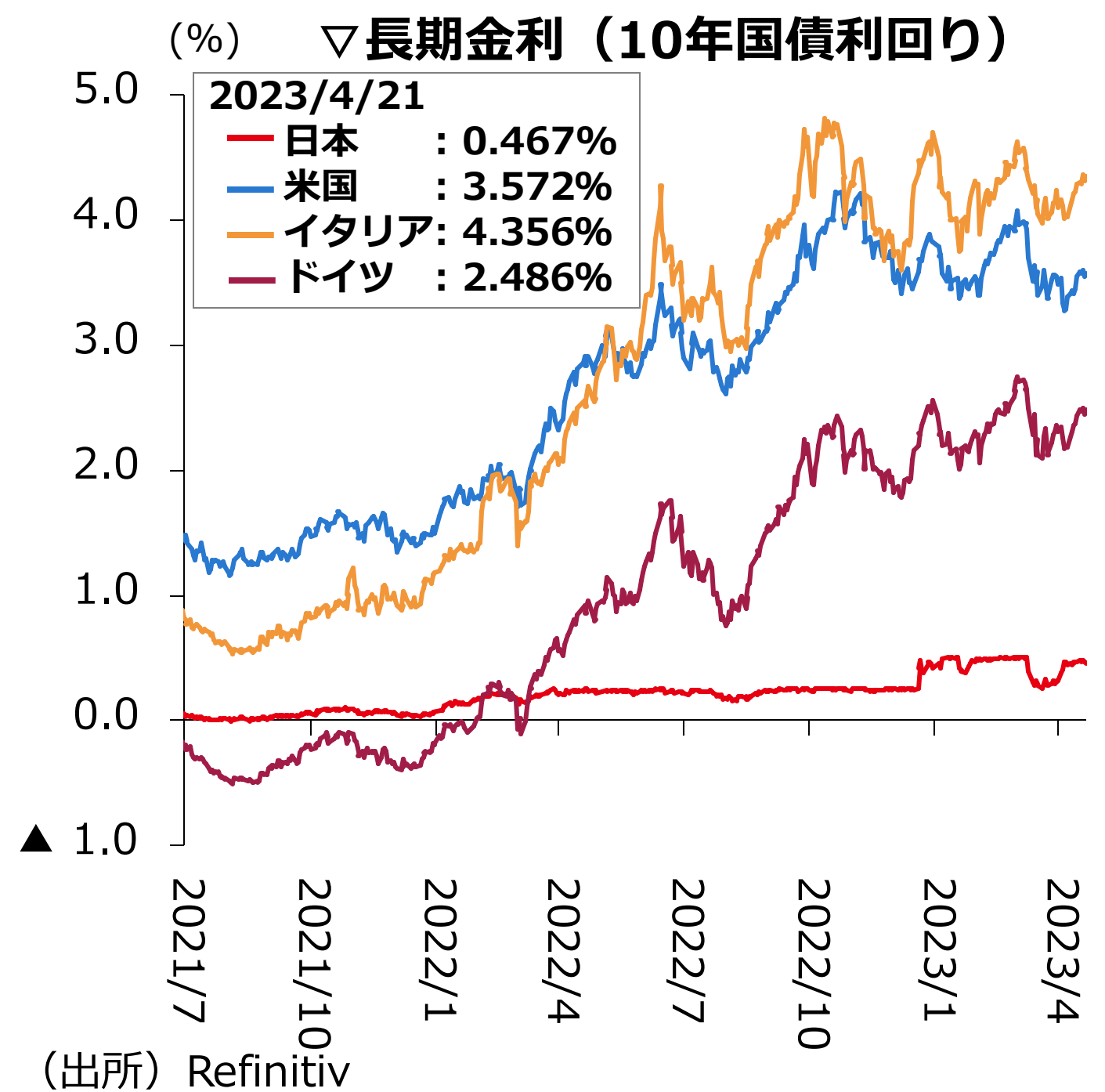
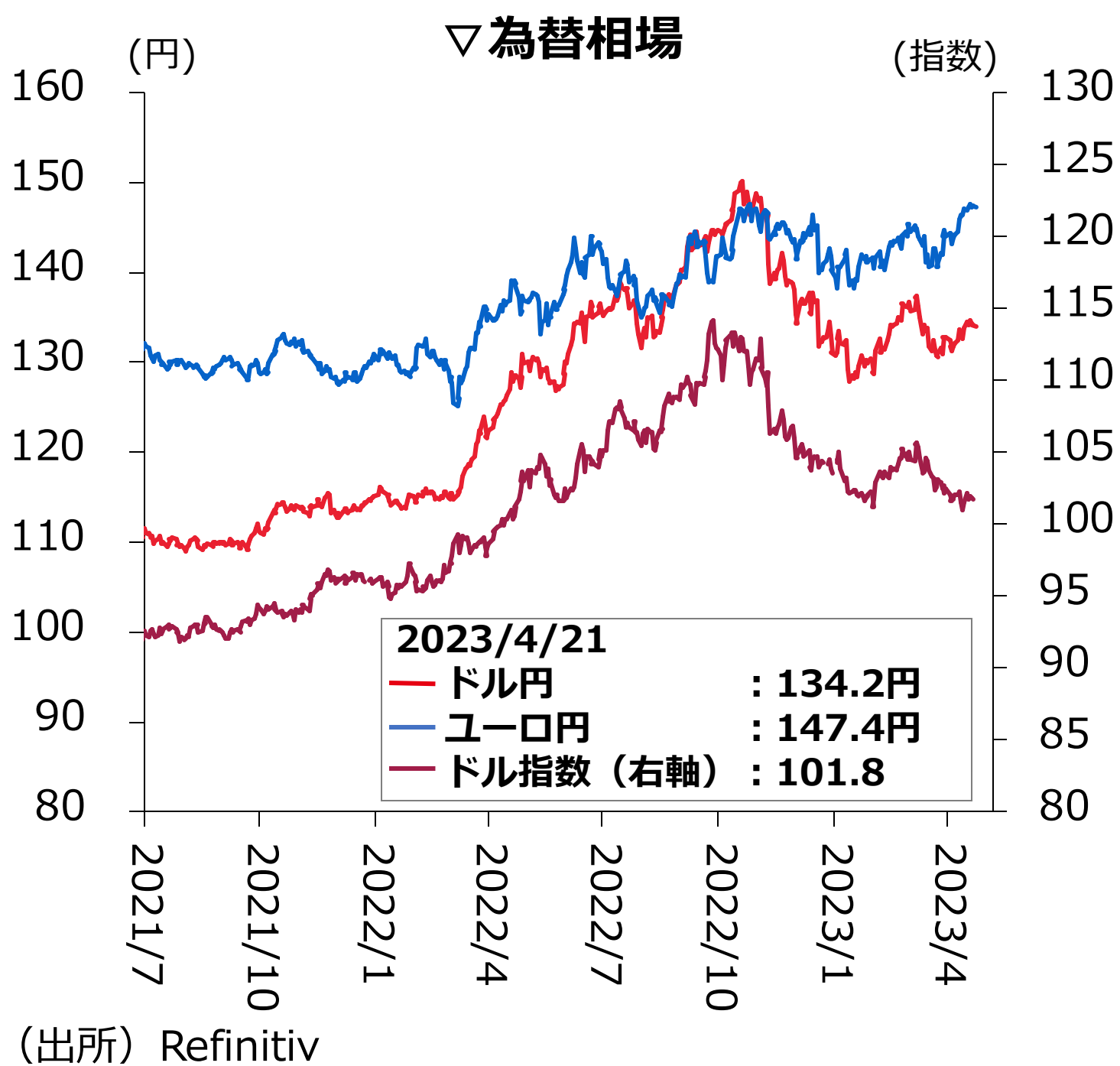
▽英国・失業率



（出所）英国国家統計局

## 2. 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

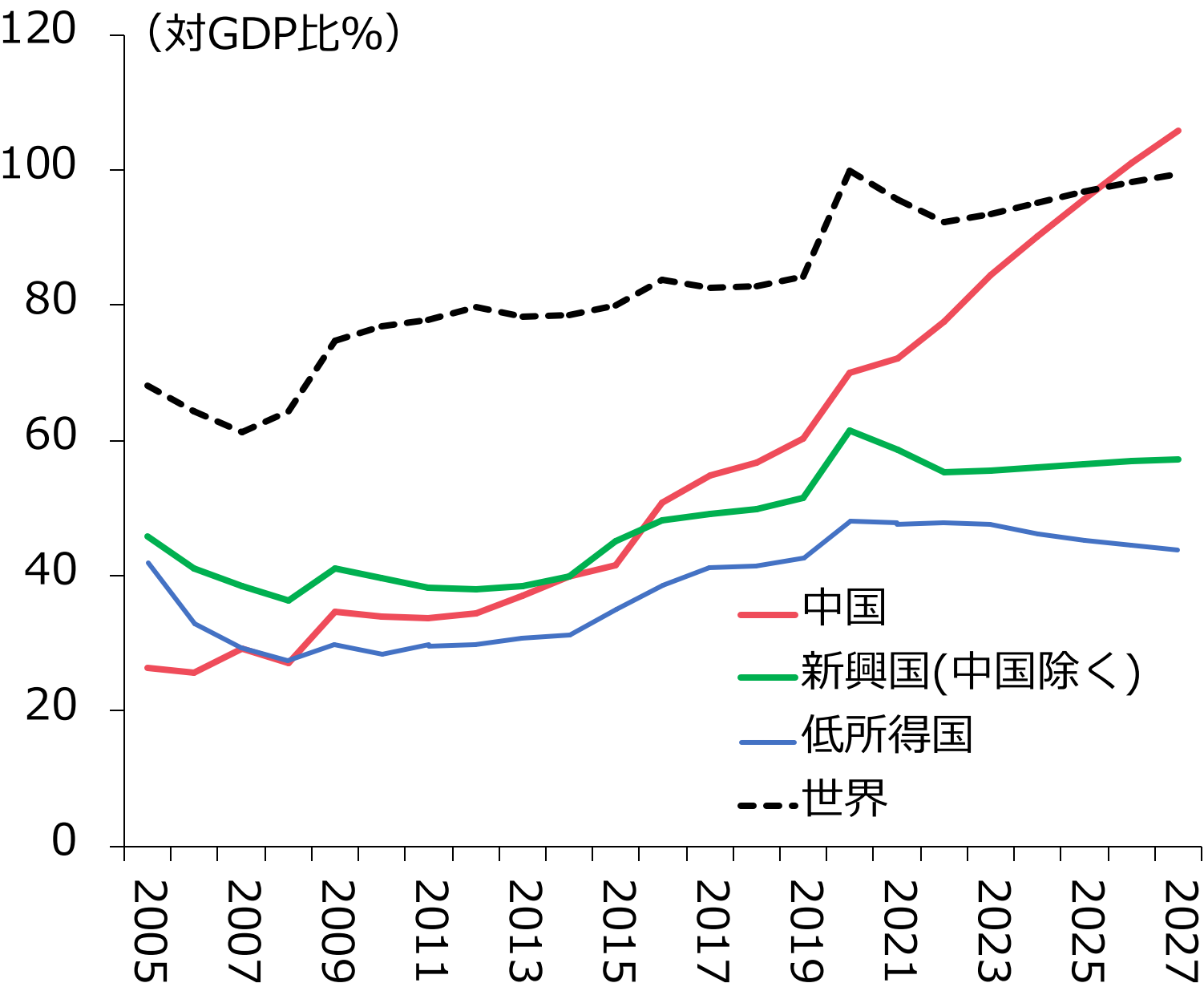
- **為替**：為替市場は明確な方向感を欠く中でもドルがじり高の展開となった。米経済指標がおおむね同国経済の堅調ぶりを示し、市場の見方が利上げ継続に傾く一方で、日銀が早期の政策修正に着手しないとの観測が台頭。金利要因などを背景にドル円は一時135円台に達し、134円台前半で越週した。円は前週に続き全面安の様相となり、ユーロ円は148円台をうかがう動きも。
- **金利**：長期金利（10年国債利回り）は前週に続き小幅に上昇。米、欧の金融当局者から利上げの継続が適切とする発言が相次ぎ、両市場の金利には全般的に上昇圧力が強まった。これら発言の背景には、3月以降の銀行セクターへの不安が和らいだこともあると見られ、同問題が制御可能という当局の自信が垣間見られる感も。米国債市場では長短金利の逆転（逆イールド状態）が再び深まり、一時▲0.4%程度まで縮まっていた長短スプレッド（10年債利回り－2年債利回り）は▲0.6%付近に再拡大。ユーロ圏でも景気が予想外に底堅いとの見方が利回り上昇につながっており、円金利に波及する懸念も。
- **株式**：主要市場の株価は底堅く推移。前週同様、長期金利が上昇する中での小幅上昇であり、リスク選好相場が続いた格好に。各国で企業景況感が改善しており、それを見る限りでは予想外に堅調な需要、サプライチェーンの復調、コスト上昇圧力の低減などが株価の支援材料になっている模様。市場別では欧州株の復調ぶりが目立つ形に。昨年来漂っていた景気後退懸念など、悲観論の部分的解消を反映。
- **企業信用**：米ドル建CDSスプレッド（信用コスト）は前週末比で小幅に拡大。特に低グレードでの拡大が目立つ形に。株式市場とはやや整合しない形であり、現時点では市場金利の上昇を反映している可能性も。米連邦準備制度理事会（FRB）のクック理事は、物価抑制のためにどこまで政策金利を引き上げるのが適切かを判断するため、信用環境の引き締まりの影響を分析中と発言、当局の関心も高い模様。



3. 新興国債務問題の現状と見通し

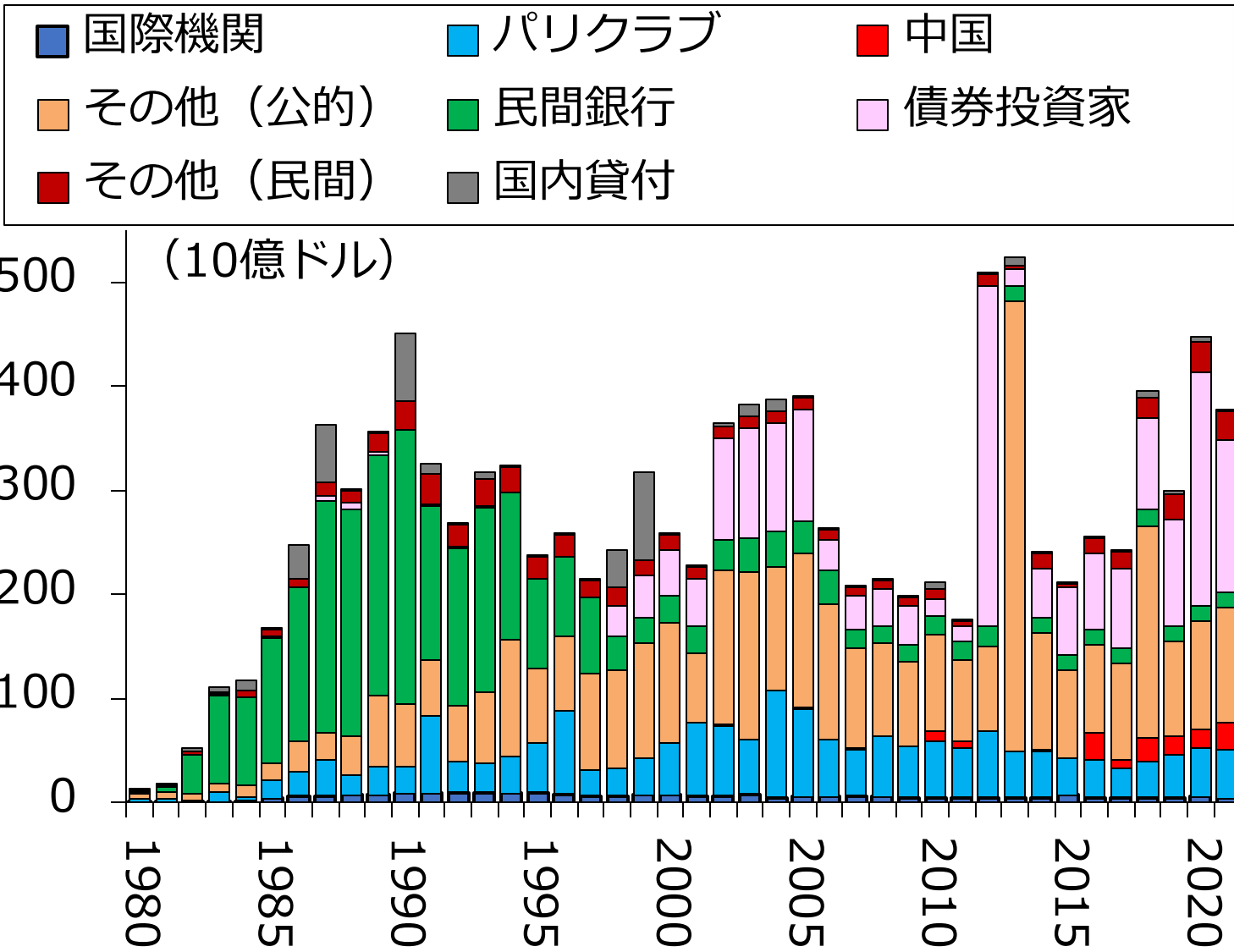
- **新興国の債務リスク**：公的債務はコロナ禍による景気停滞や財政支出拡大により拡大。コロナ禍対策として実施された低所得国向けの債務支払猶予イニシアチブ（DSSI）が21年末に終了し、金利上昇とドル高により返済負担が増大する中、特に財政的に脆弱な新興国で債務不履行（デフォルト）リスクが拡大。
- **債務リスク国**：22年以降、スリランカ、ガーナなどが事実上のデフォルトに。国際通貨基金（IMF）の債務持続性分析（DSA）では、低所得国69カ国の内9カ国が既に債務支払いに支障が出ている状態、27カ国が高リスク（ベースラインシナリオで危険水準）、26カ国が中リスク（ストレステストシナリオで危険水準）にあると評価。足元ではDSA対象外である中所得国の債務問題深刻化も懸念されている。
- **債権者構成の変化**：債権者構成ではパリクラブ（欧米を中心とするソブリンを対象とする債権国会合）に参加していない中国などの存在感が増大しており、融資から国債への債務形態のシフトで民間投資家のシェアも拡大。債権者の多様化や債務弁済順位の不明確化などで、債務問題発生時には従来のパリクラブ中心の調整メカニズムが機能しづらくなっており、投資家のコンセンサスを要する債務減免などが難航する要因に。地政学的分断がコンセンサス形成を困難にさせているという指摘も。
- **国際社会の取り組み**：今年2月にG20、IMF、世銀が共同で設立したグローバル・ソブリン債務ラウンドテーブル（GSDR）は、民間投資家の債務削減枠組みへの参加に本格的に着手。4月のG7財相・中銀総裁会合ではIMF救済プログラムによる低・中所得国向け支援拡大や先進国による特別引出権（SDR）の貧困国への自主的振り向け促進を表明。また、日仏印主導でスリランカ債権国会議も発足。債権者間での透明性のある調整協議の場の好例となることが期待されるが、主要債権国である中国の参加は不透明。なお、米ボストン大の報告（23年4月）では、デフォルトリスクの高い国の財政を健全化し気候変動と経済発展の目標を達成するには、最大5,200億ドルの債務減免が必要とされる。

▽公的債務残高



（出所）IMFより丸紅経済研究所作成（23年以降はIMF予測）

▽ソブリン債デフォルト規模（債権者別）



（出所）カナダ・英国中銀ソブリンデフォルトデータベースより丸紅経済研究所作成

▽国別の債務リスク評価

事実上のデフォルトとなった主な国：ザンビア、スリランカ、ロシア（NR:格付対象外）、ウクライナ、ガーナ

分類	国数	国名
①債務問題発生	9	コンゴ共和国、グラナダ、マラウイ、モザンビーク、サントメプリンシペ、ソマリア、スーダン、ジンバブエ
②高リスク国	27	アフガニスタン、ブルンジ、カメルーン、中央アフリカ、チャド、コモロス、ジブチ、ドミニカ、エチオピア、ガンビア、ギニアビサウ、ハイチ、ケニア、キリバス、ラオス、モルディブ、マーシャル諸島、ミクロネシア、パプアニューギニア、サモア、シエラレオネ、南スーダン、セントビンセント・グレナディーン、タジキスタン、トンガ、ツバル
③中リスク国	26	ベニン、ブータン、ブルキナファソ、カーボベルデ、コンゴ民主共和国、コートジボワール、ギニア、ガイアナ、キルギス、レソト、リベリア、マダガスカル、マリ、モーリタニア、ニカラグア、ニジェール、ルワンダ、セネガル、ソロモン諸島、セントルシア、タンザニア、東ティモール、トーゴ、ウガンダ、バヌアツ、イエメン
④低リスク国	7	バングラデシュ、カンボジア、ホンジュラス、モルドバ、ミャンマー、ネパール、ウズベキスタン

①～④は貧困削減・成長トラスト（PRGT）適格の低所得国に対するIMF評価に基づく（23/2時点。ただし上記のデフォルト国を除く）。

（出所）IMF（DSA）等より丸紅経済研究所作成

▽コロナ禍以降の債務問題を巡る動向

年	出来事
2020	(4月)債務支払猶予イニシアチブ（DSSI）開始 (11月)G20、「DSSI後の債務措置に係る共通枠組」に合意
2021	(7月)IMF、貧困削減・成長トラスト（PRGT）改革を承認 (12月)DSSI期間終了
2022	(10月)IMF、強靱性・持続可能性トラスト（RST）開始 (11月)チャドの債務減免に合意（G20「共通枠組」で初）
2023	(2月)G7、G20財相・中銀総裁会合 (2月)グローバル・ソブリン債務ラウンドテーブル（GSDR）第1回会合開催 (3/30)世銀、改革案文書発表(中所得国支援拡充など) (4/12)GSDR会合開催 (4/12-13)G7、G20財相・中銀総裁会合 (4/13)日本等がスリランカ債権国会議発足を表明

＜主な課題・取り組み＞ ①非パリクラブ国（含む中国）との協調、②民間投資家の債務再編枠組みへの参加、③IMFのPRGT、RSTプログラムの支援対象拡大（中所得国など）と財源確保、④先進国による特別引出権（SDR）の貧困国への自主的振り向け促進

（出所）各種報道より丸紅経済研究所作成

(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
(新興国債務問題の現状と見通し)	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。