

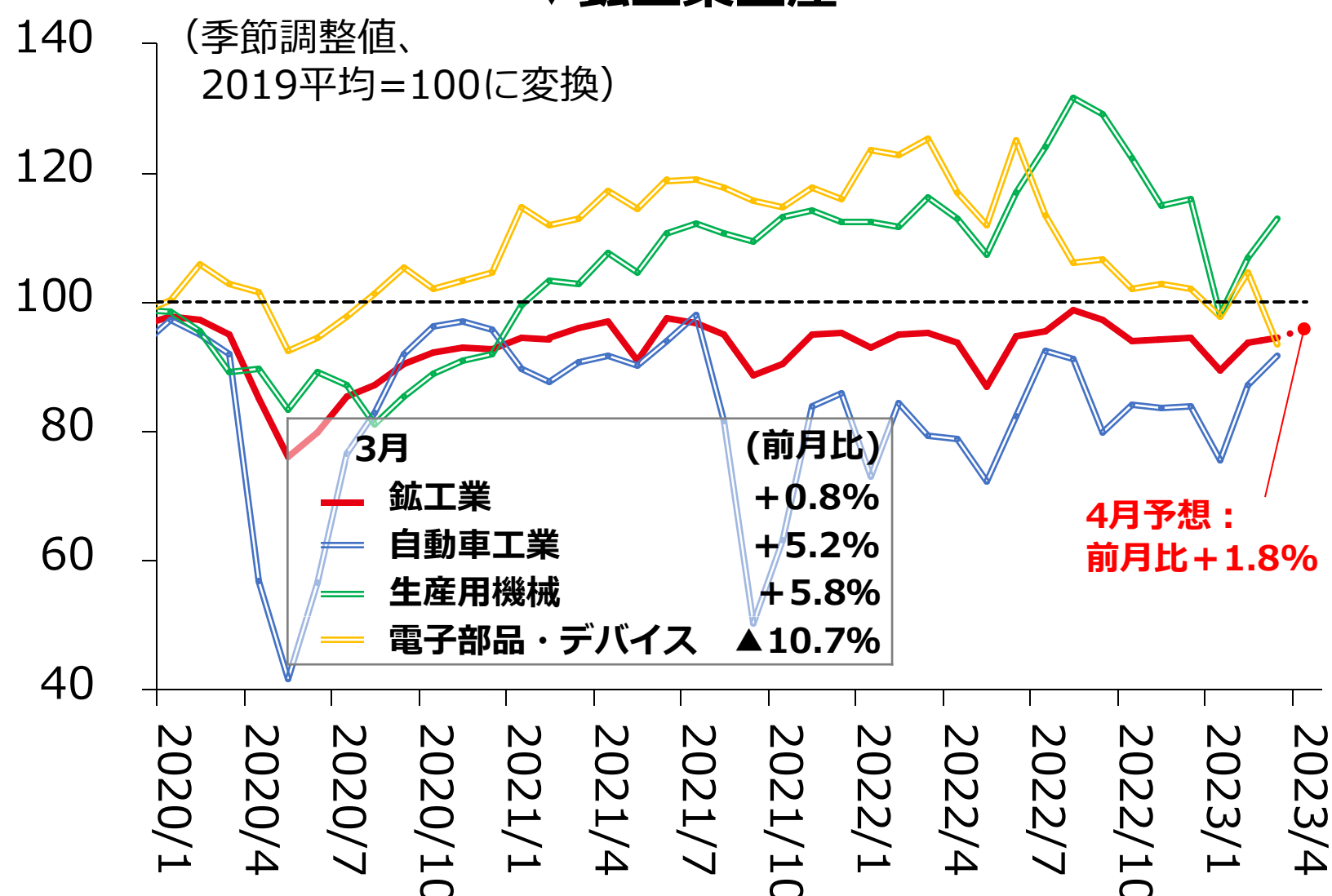
世界経済ウィークリー・アップデート

1. 実体経済

①日本経済（鉱工業生産、外食売上高、雇用環境、日銀展望）

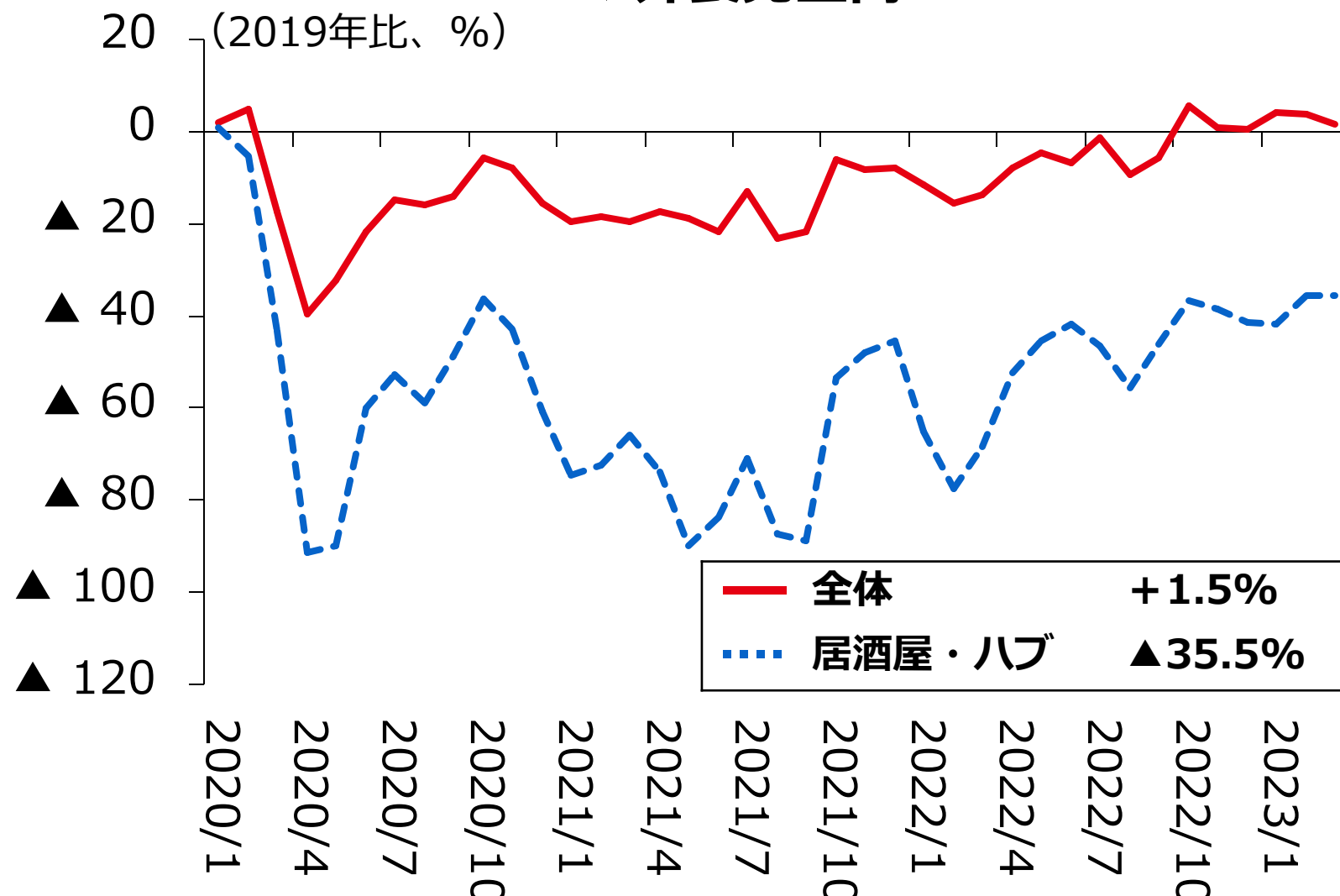
- ・ **鉱工業生産**：3月の鉱工業生産指数は前月比+0.8%と2カ月連続で上昇。自動車工業や半導体製造装置を含む生産用機械工業などが上昇をけん引した。企業の生産計画に基づく予測指数（補正值）によれば4月も同+1.8%と上昇が続く見込み。経産省は基調判断を「緩やかな持ち直しの動き」に引き上げた。
- ・ **外食売上高**：3月の外食売上高は2019年比で+1.5%（2月同+3.8%）と、6カ月連続でコロナ前超え。新型コロナの影響緩和に伴う客足の増加に加え、値上げによる客単価の上昇が売上を押し上げた。うち居酒屋・パブは同▲35.5%（2月▲35.5%）と、宴席の増加やインバウンド需要を背景に緩やかに回復。
- ・ **雇用環境**：3月の就業者数（季節調整値）は前月差+17万人と増加。他方、自発的な離職も含む失業者の増加で完全失業率は2.8%と3カ月連続で悪化した。有効求人倍率は1.32倍と3カ月連続で低下。求職者数が増加した一方で求人数が減少した。先行指標である新規求人倍率は求人数の減少で2.29倍に低下。
- ・ **日銀展望**：日銀は金融緩和の継続を決定。今後時間をかけて過去の政策検証を行う方針。4月展望レポートは23年度の実質GDP成長率見通しを前年度比+1.4%（1月同+1.7%）と下方修正。物価見通しは23年度を同+1.8%（1月同+1.6%）、24年度を同+2.0%（1月同+1.8%）とそれぞれ引き上げた。

▽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

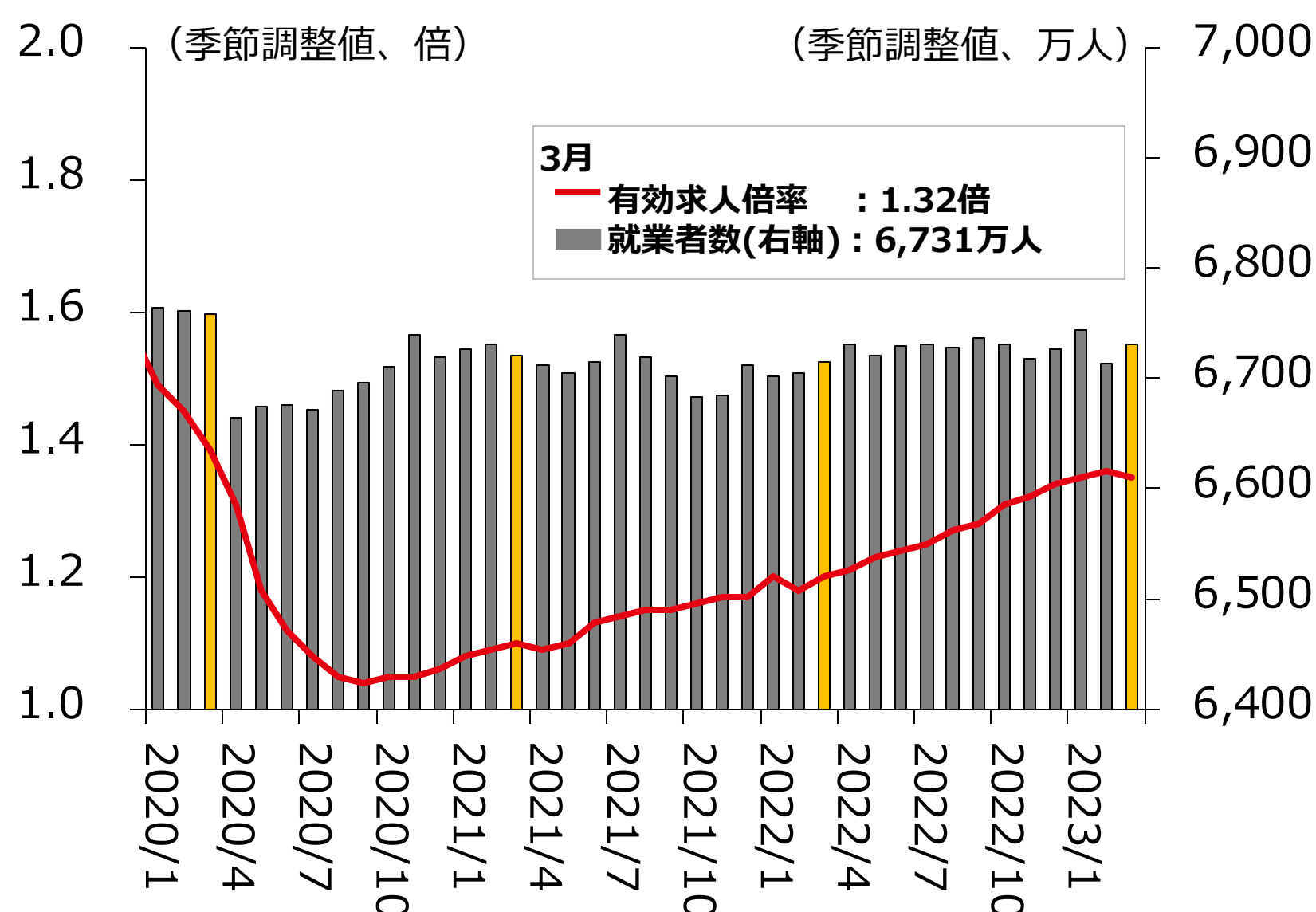
▽外食売上高



※外食売上高は出前、テイクアウト売上なども含む。

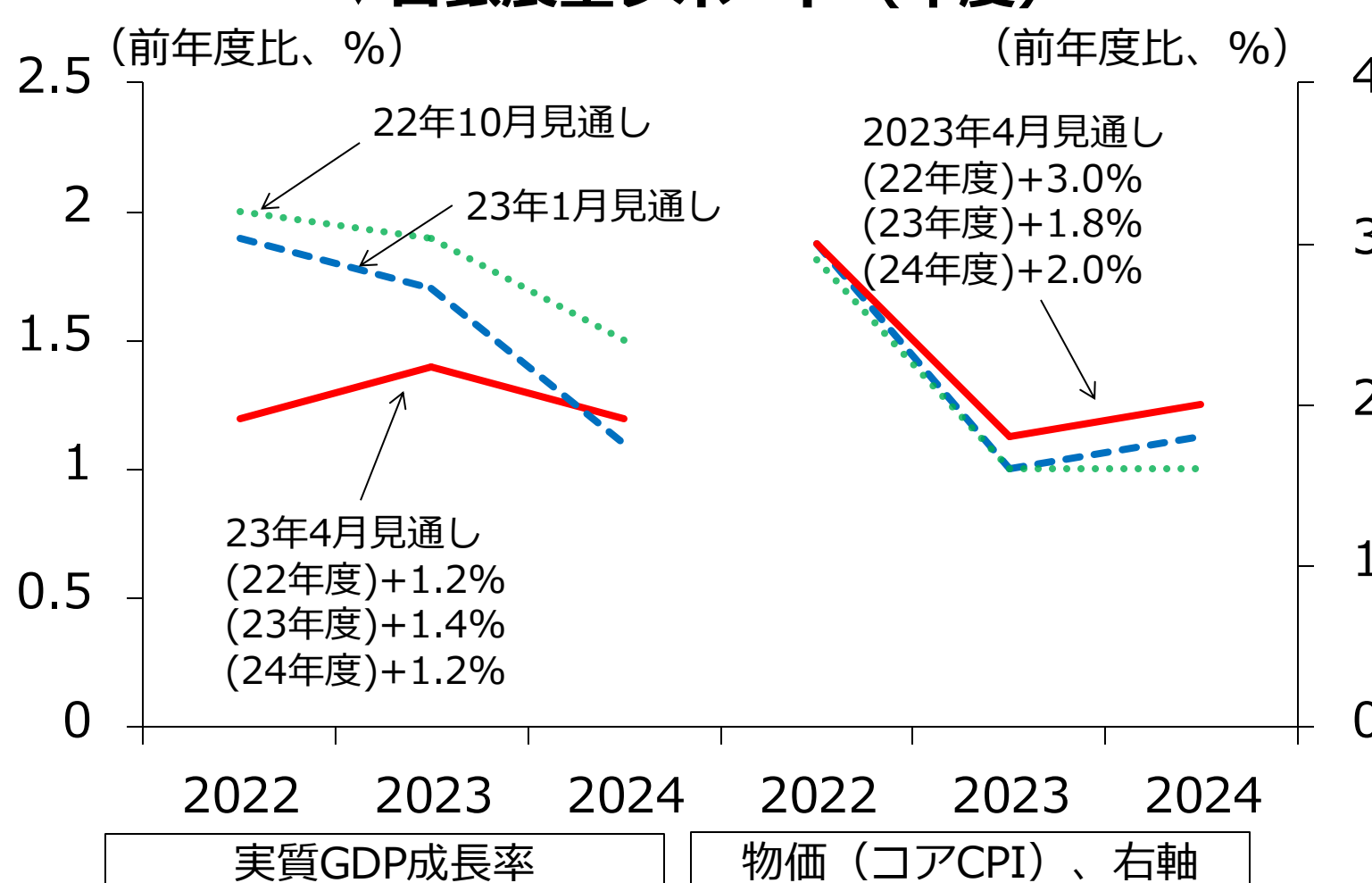
(出所) フードサービス協会

▽雇用環境



(出所) 厚生労働省、総務省

▽日銀展望レポート（年度）

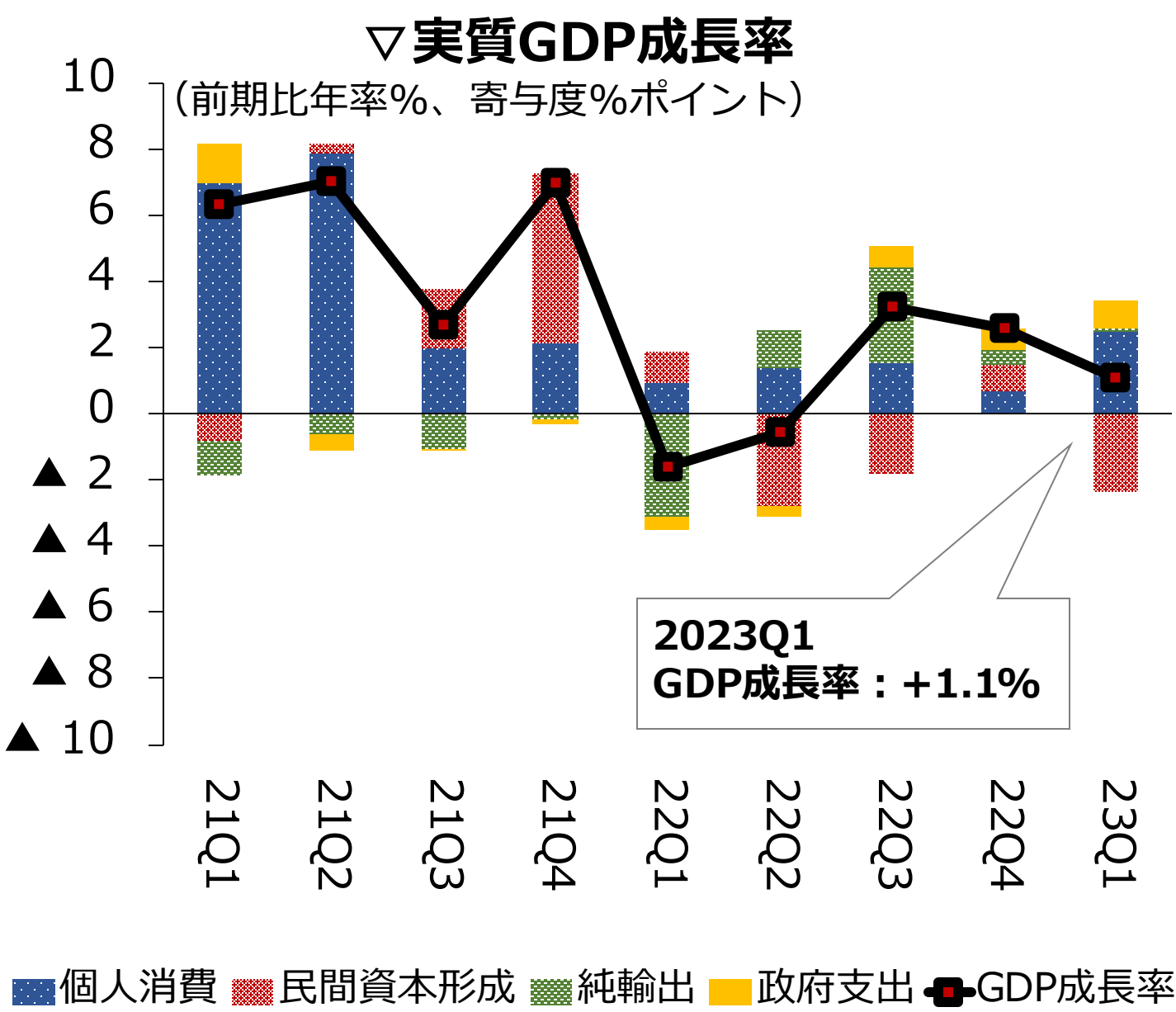


※コアCPI = 生鮮食品を除く総合
※政策委員見通しの中央値を掲載

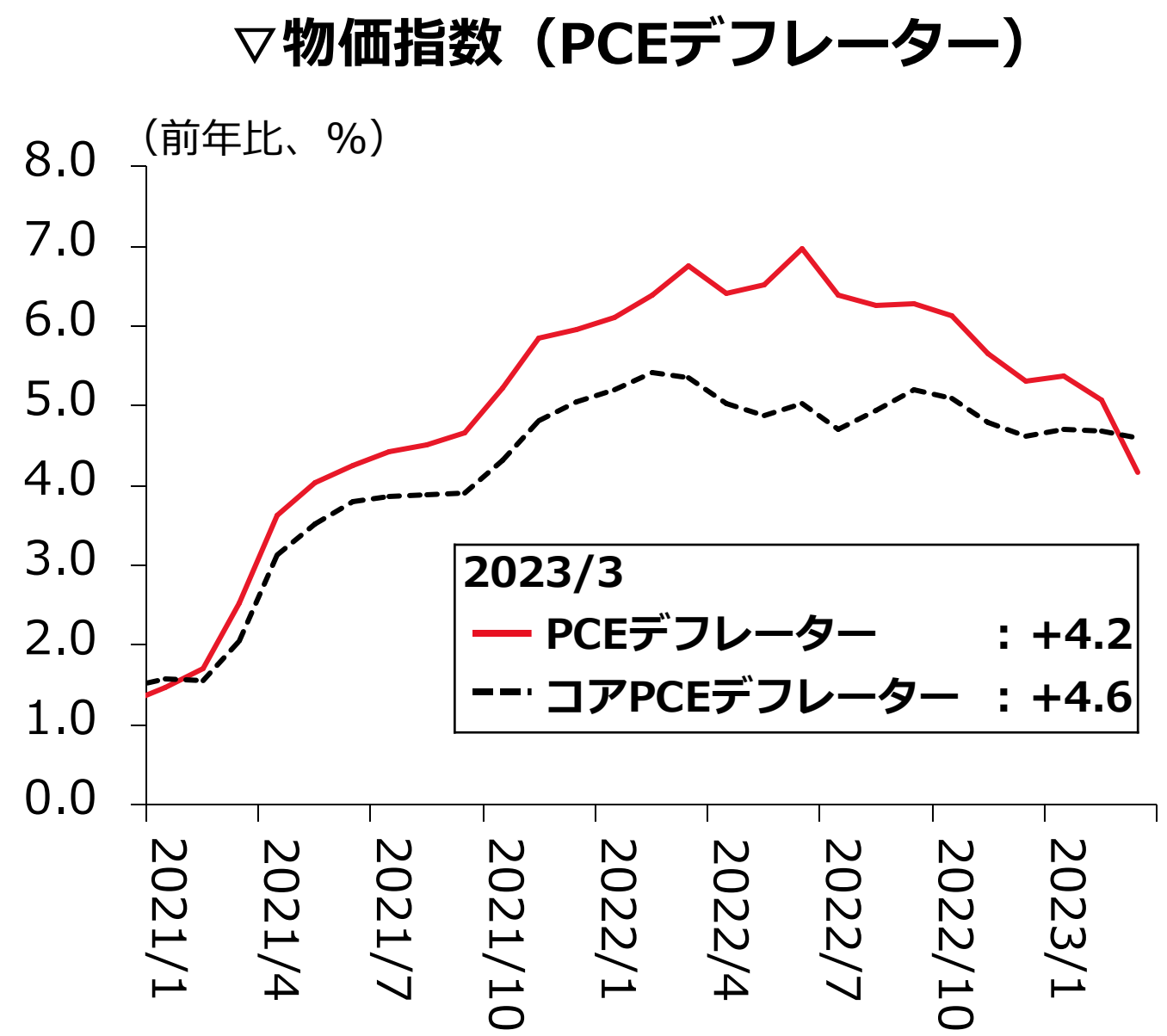
(出所) 日本銀行

②米国経済（実質GDP、物価指数、雇用情勢、雇用コスト）

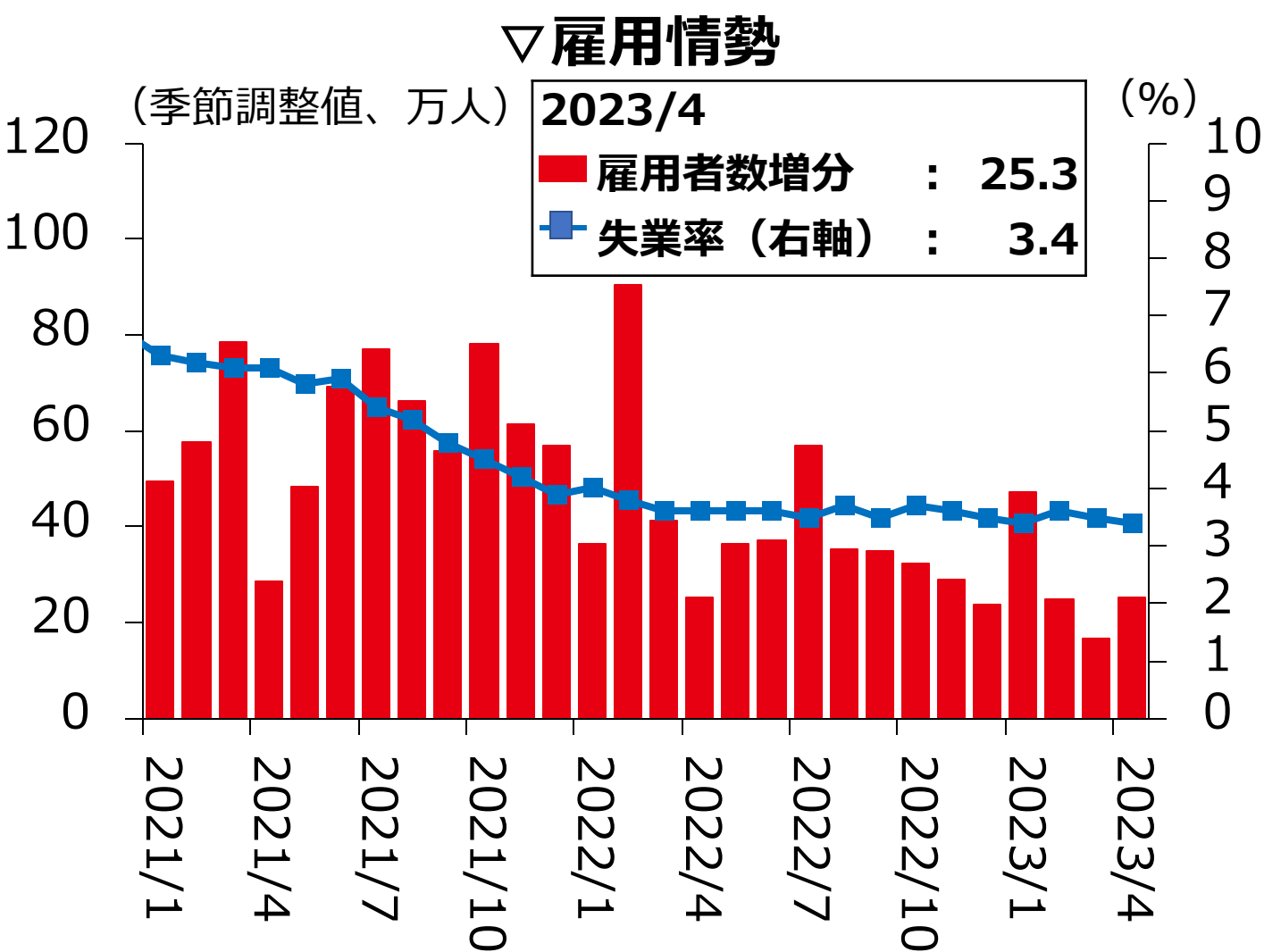
- **実質GDP**：1～3月期の実質国内総生産（GDP）成長率（1次速報値）は前期比年率+1.1%（10～12月期同+2.6%）と前期から減速した。ただし減速の主因は民間在庫の減少によるマイナス寄与（▲2.3%ポイント）で、在庫調整が進行したという面で必ずしもネガティブな内容とは言えない。一方、基調的な需要を反映する個人消費支出は大きめのプラス寄与（+2.5%ポイント）を示し、昨年を通して減速が続いた住宅投資は、住宅ローン金利の頭打ちに伴い減少率が縮小した。年後半にかけては既往の金融引き締めの効果で成長が抑制される見込みであるほか、銀行経営が圧迫される中での融資姿勢の厳格化が下振れリスクに。
- **物価指数**：連邦準備制度理事会（FRB）がインフレ指標として重視する個人消費支出（PCE）デフレーターは前年比+4.2%（2月同+5.1%）と、エネルギー関連品目（同▲9.8%）の減速を主因に上昇率が大幅に縮小した。ただし、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%（2月同+4.7%）と、基調的なインフレに大きな改善は見られなかった。指数上昇の主因であるサービス価格（同+5.5%）の上昇率が未だ大きく、政策目標（年率2%）への収束にはなおも時間を要する見込み。
- **雇用情勢**：4月の雇用統計では、事業所調査に基づく非農業部門雇用者数が前月比+25.3万人（3月同+16.5万人）と3カ月ぶりに増加幅が拡大、1、2月分が合計で約15万人下方修正されたが均してみれば好調を維持。民間部門の平均時給の伸びが前月比+0.5%（3月同+0.3%）と加速、家計調査に基づく失業率も3.4%（3月3.5%）と歴史的低率が続くなど総じて良好さが目立った。一方、他指標では3月末の求人件数の減少が確認されるなど、労働需給に見られた一時的強いひっ迫感は解消に向かっている模様。
- **雇用コスト**：1～3月期の民間部門雇用コスト指数は前期比+1.2%（10-12月期同+1.1%）と加速し、コロナ禍以前の平均値（2015～19年平均：同+0.5%）を上回った。労働需給のひっ迫感が残存する中で賃金はなおも強めの上昇基調にあり、コストの価格転嫁によるインフレ圧力へと繋がりやすい環境が継続。



(出所) US Bureau of Economic Analysis

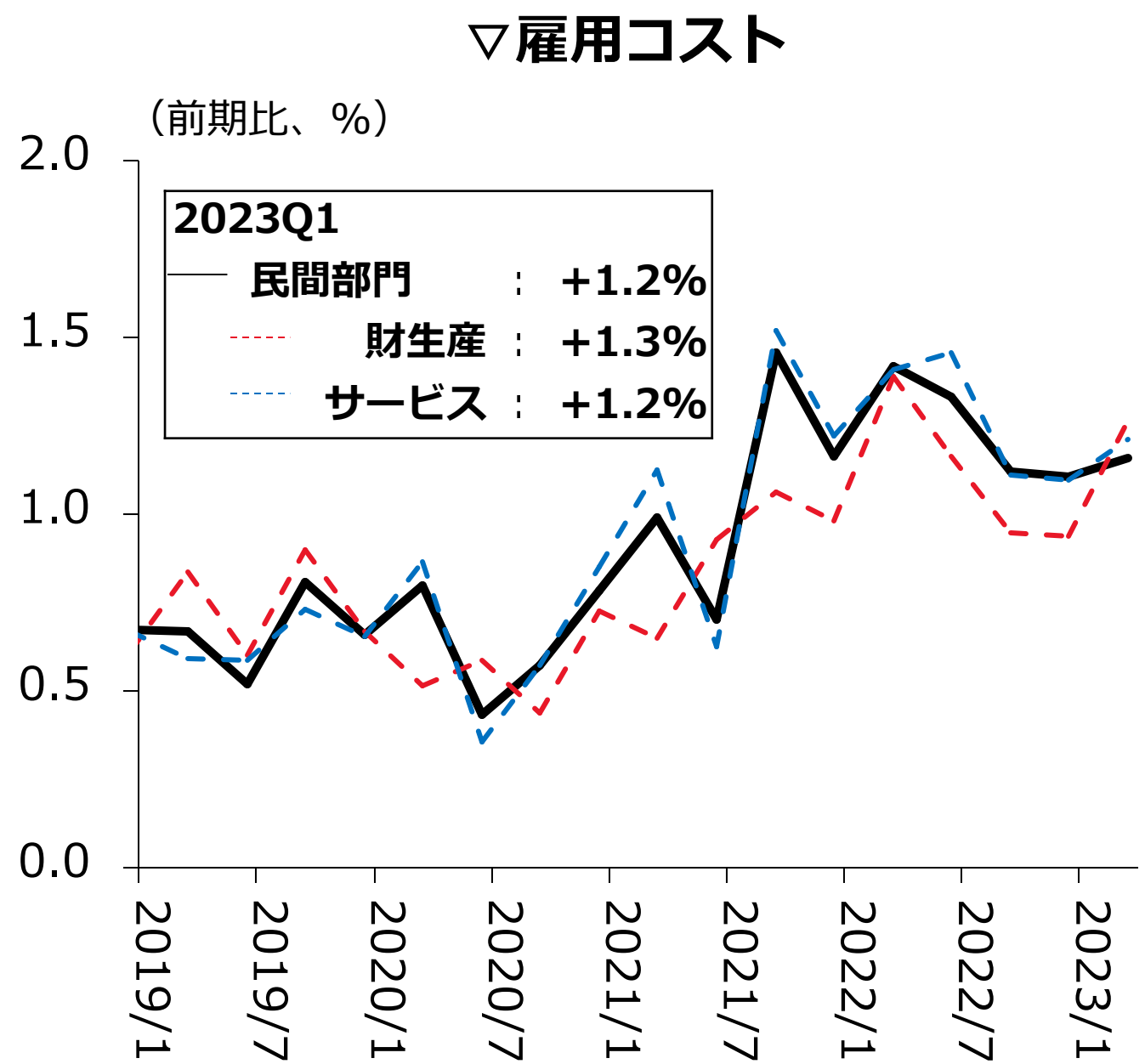


(出所) US Bureau of Economic Analysis



※ 非農業部門雇用者数は企業側に行う事業所調査、失業率は個人に行う家計調査に基づく数値。自営業、副業の扱いなどが異なる。

(出所) US Bureau of Labor Statistics

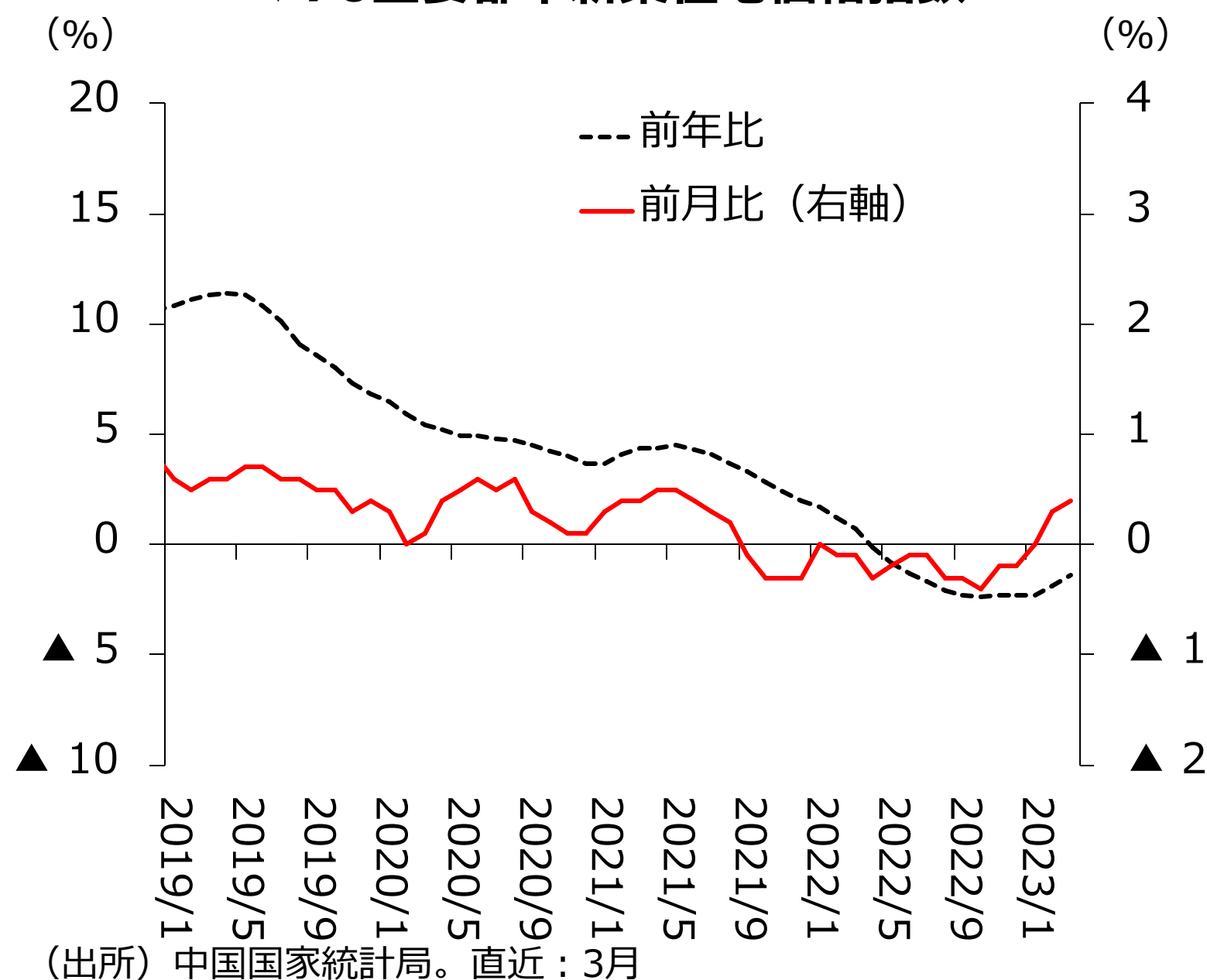


(出所) US Department of Labor

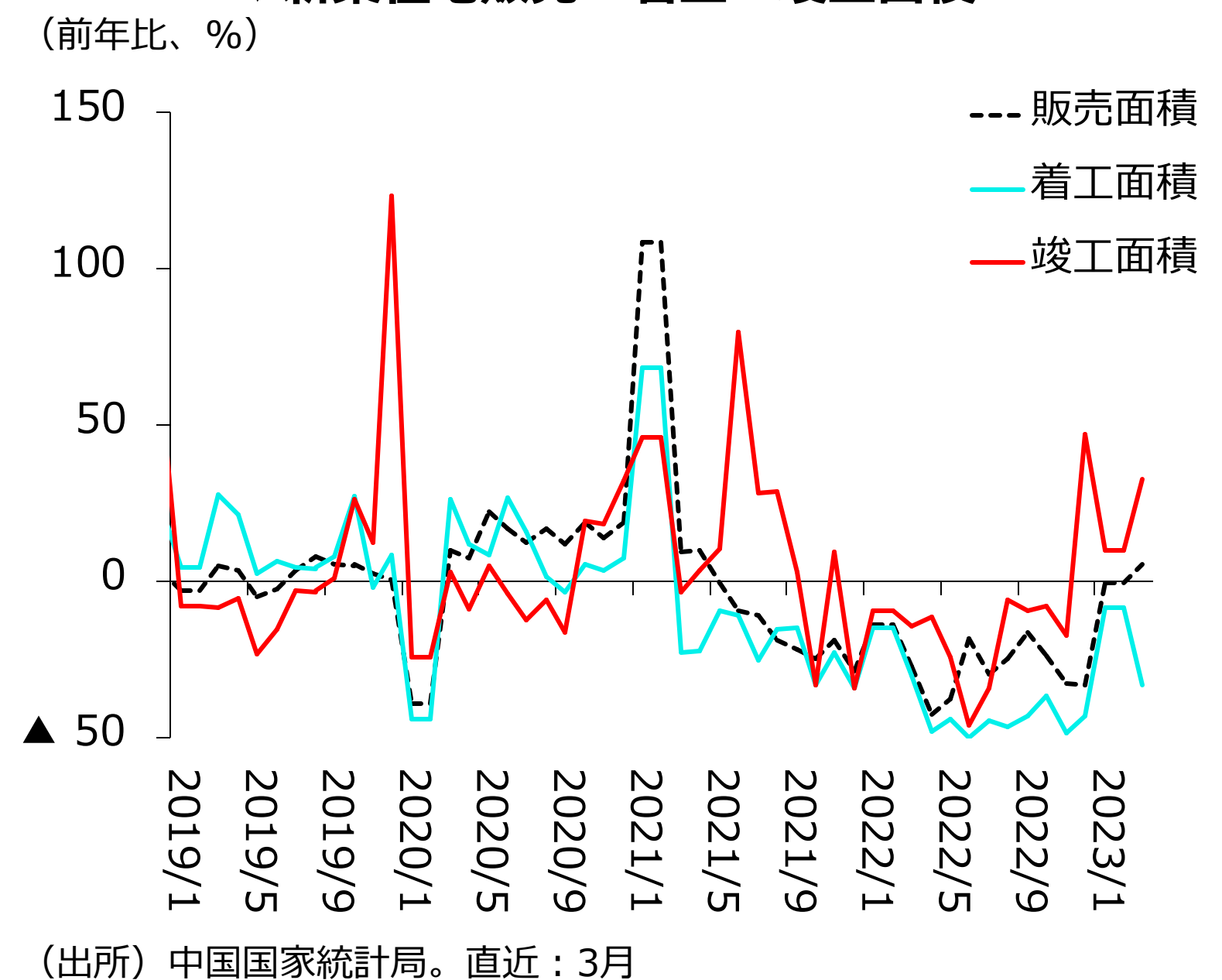
③中国経済（3月の新築住宅の市場動向、今後の見通し）

- **価格**：3月の新築住宅価格指数（主要70都市平均）は前月比+0.4%（2月同+0.3%）と上昇率が拡大。前月比で価格が上昇した都市の数は64都市（前月から+9都市）と、2019年5月以来の多さを記録。北京や上海などの大都市で前月比プラス圏を維持しているほか、下落が続いた地方都市でもここ数か月持ち直す動きが広がっている。
- **面積**：住宅購入者への引き渡し促進を最優先する中国政府のテコ入れ策を受け、新築住宅の竣工面積は2022年12月に前年超えに転じ、その後4カ月連続で増勢を維持。家計の住宅購入意欲の冷え込みから大幅な減少が続いた販売面積は、3月に前年比+5.5%と約2年ぶりに増加。一方、新築住宅着工面積は住宅開発企業の資金繰りの厳しさを反映し、2021年3月以降で大幅な前年割れが続いている。
- **資金調達**：住宅開発企業に対する債務上限規制など2016年から始まったバブル抑制策の多くが残っており、同セクターに対する金融機関からの融資が抑えられていることが、新規着工を抑制している模様。他方、住宅ローンに着目すれば、融資条件の緩和やそれを受けた販売増などを受け、購入者向け中長期新規貸出は3月に16カ月ぶりの前年越えとなり、金額も2021年1月以来の高水準に。
- **今後の見通し**：住宅市場回復の主たる要因は、①ゼロコロナ政策の終了を受けた経済活動の回復、②昨秋から強化されてきたテコ入れ策の効果発現、③緩和的な金融環境。直近では、中国人民銀行（中央銀行）が3月末に預金準備率（市中銀行が預金の一定割合を中央銀行に預け入れる比率）を引き下げ、住宅ローン金利の目安となる貸出基準金利を2019年導入以来の最も低い水準で据え置くなどの措置が取られている。一方、住宅開発企業では資金調達面で厳しさが続く見込みであることに加え、完工遅れなどへの不安から家計の住宅購入意欲の回復にも不透明感が残っていることが当面のリスク。

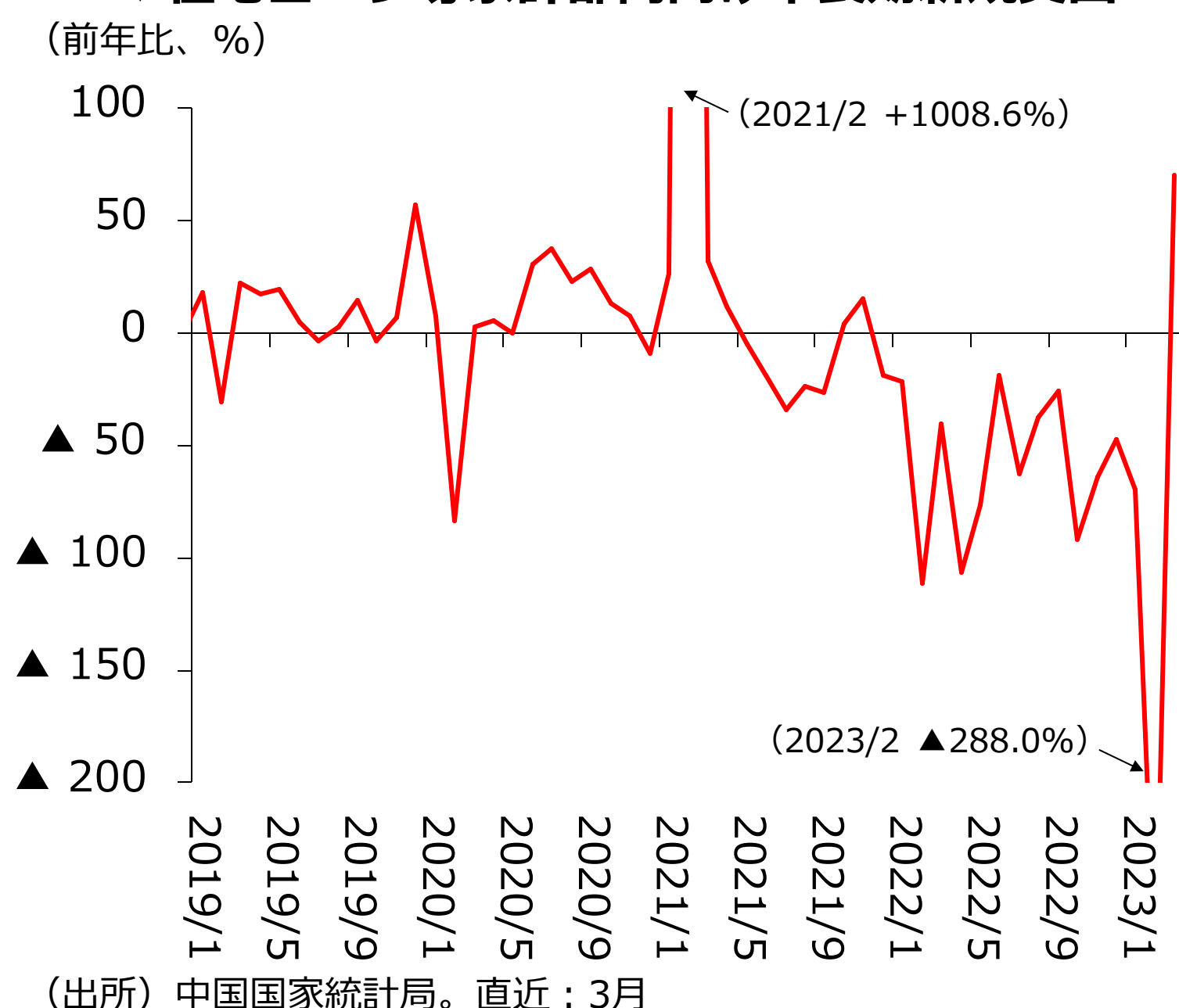
▽70主要都市新築住宅価格指数



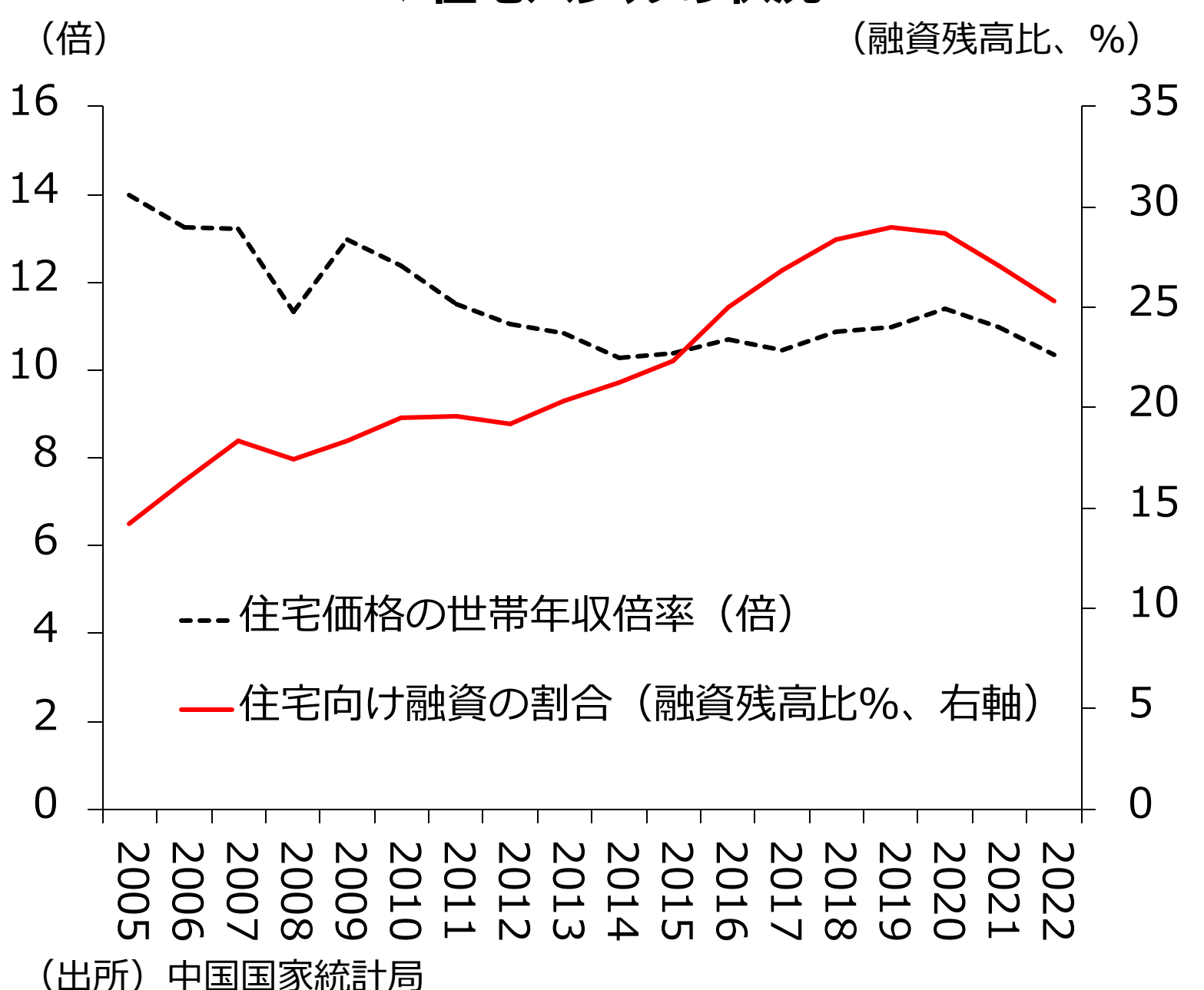
▽新築住宅販売・着工・竣工面積



▽住宅ローン等家計部門向け中長期新規貸出



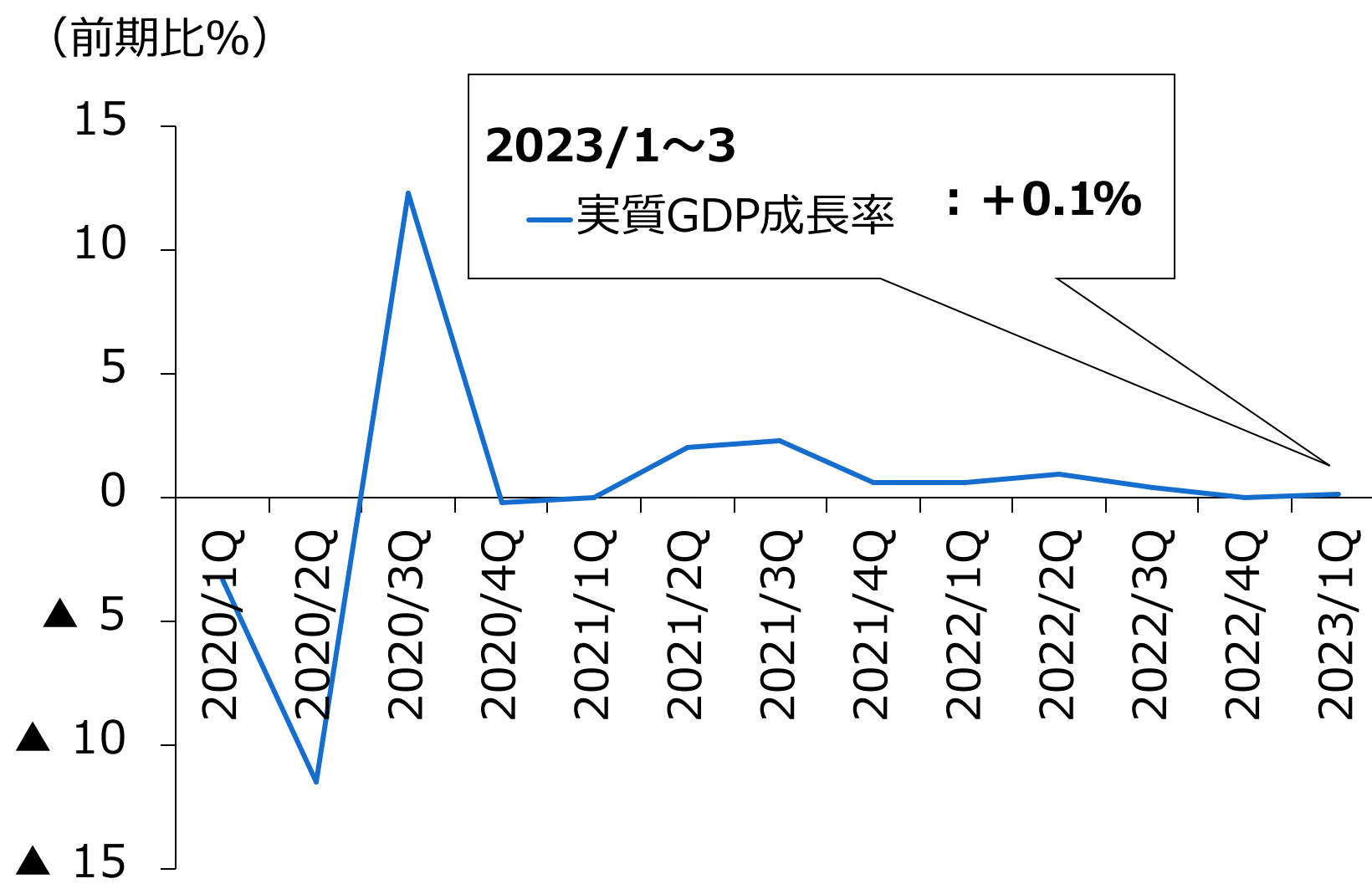
▽住宅バブルの状況



④欧州経済（ユーロ圏・GDP、ユーロ圏・HICP、独・GDP、独・製造業受注）

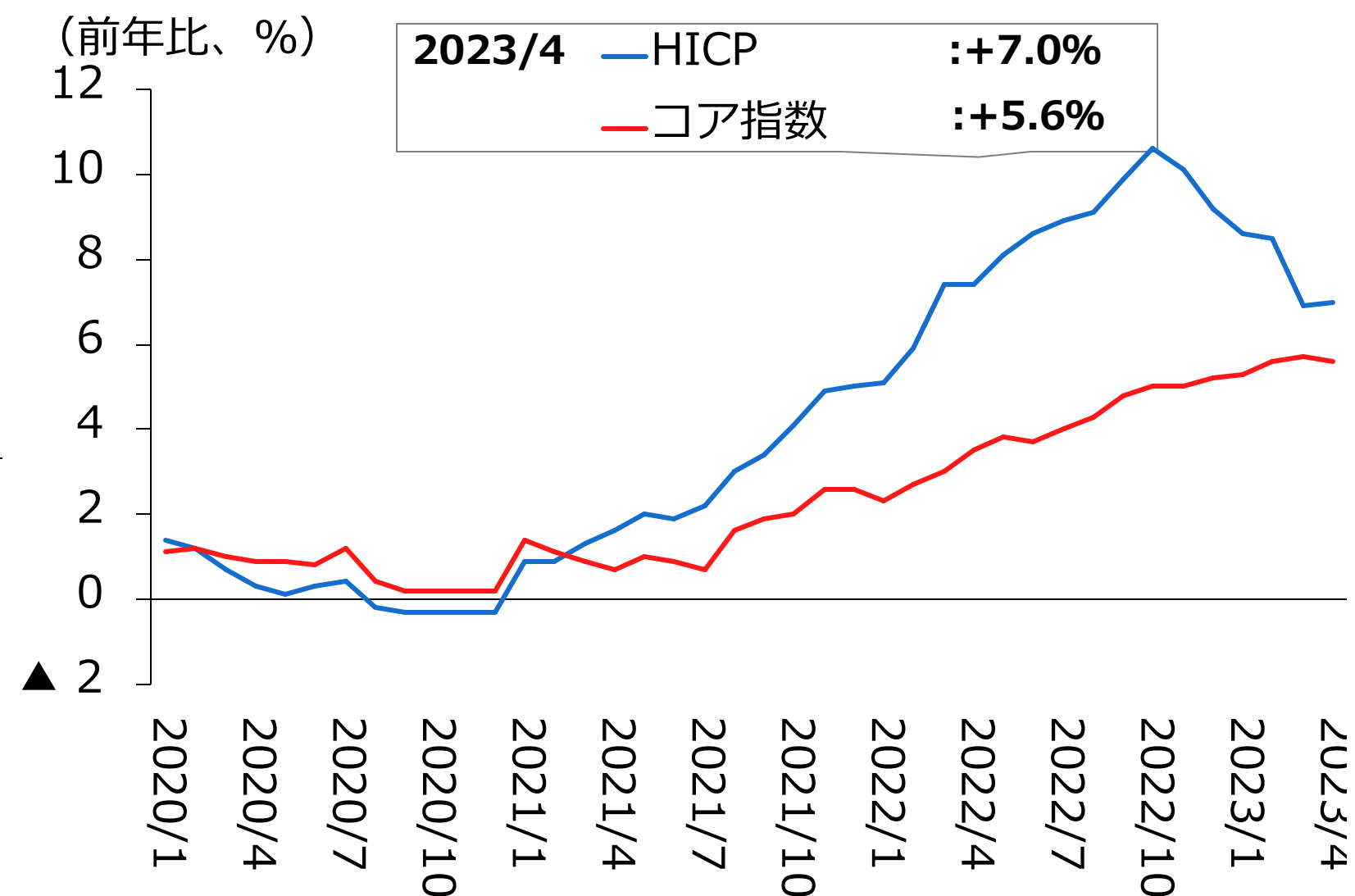
- GDP（ユーロ圏）：ユーロ圏の1～3月期実質GDP成長率（速報値）は前期比+0.1%（2022年10～12月期同▲0.0%）と、微弱ながらプラスを回復。主要国では、イタリアが同+0.5%（前期同▲0.1%）、スペインが同+0.5%（前期同+0.4%）、フランスが同+0.2%（前期同+0.0%）と主に南欧で強めの成長。一方、アイルランドが同▲2.7%（前期同+0.3%）、オーストリアが同▲0.3%（前期同+0.3%）と圏内の各国の景気情勢には濃淡があり、同圏経済の方向感が読みにくい状況にある点には留意。
- 消費者物価指数（ユーロ圏）：ユーロ圏の4月消費者物価指数（HICP・速報値）は、前年比+7.0%（3月同+6.9%）と上昇率が拡大。他方で、エネルギーや食品等を除くコア指数の上昇率は、前年比+5.6%（3月同+5.7%）と小幅縮小。項目別では、エネルギーが前年比+2.5%（3月同▲0.9%）と2カ月ぶりに上昇率がプラスだった上、サービスが前年比+5.2%（3月同+5.1%）と拡大傾向が継続し、HICP全体を押し上げた。欧州中銀（ECB）は当面インフレの抑制に注力する姿勢。
- GDP（ドイツ）：ドイツの1～3月期実質GDP成長率（速報値）は、前期比+0.0%（2022年10～12月期同▲0.5%）と、わずかながらも2四半期ぶりにプラスに転じた。連邦統計局によると、最終消費が家計、政府とも減少した一方で、資本形成（投資）、輸出がプラスに寄与した模様。なお、消費を抑制してきたインフレでは、4月の消費者物価上昇率（自国基準）が前年比+7.2%（3月同+7.4%）と、縮小傾向ながらも未だ高い伸びであり、消費の本格的な回復には時間を要する公算が大きい。
- 製造業受注（ドイツ）：ドイツの3月製造業受注は、前月比▲10.7%（2月同+4.5%）と前月の大型案件の受注による押し上げの反動もあり低下。また、大型受注を除いても前月比▲7.7%の低下。業種別では、前述の反動減が確認された船舶・鉄道車両・航空機で前月比▲47.4%、自動車と同▲12.2%と大幅に低下し全体を押し下げた。水準ではコロナ発生直後2020年7月以来の低位で、低下が反動減による一時的なものかについては見極めが必要だが、受注減が今後生産を押し下げる可能性がある点には注意。

▽ユーロ圏・GDP



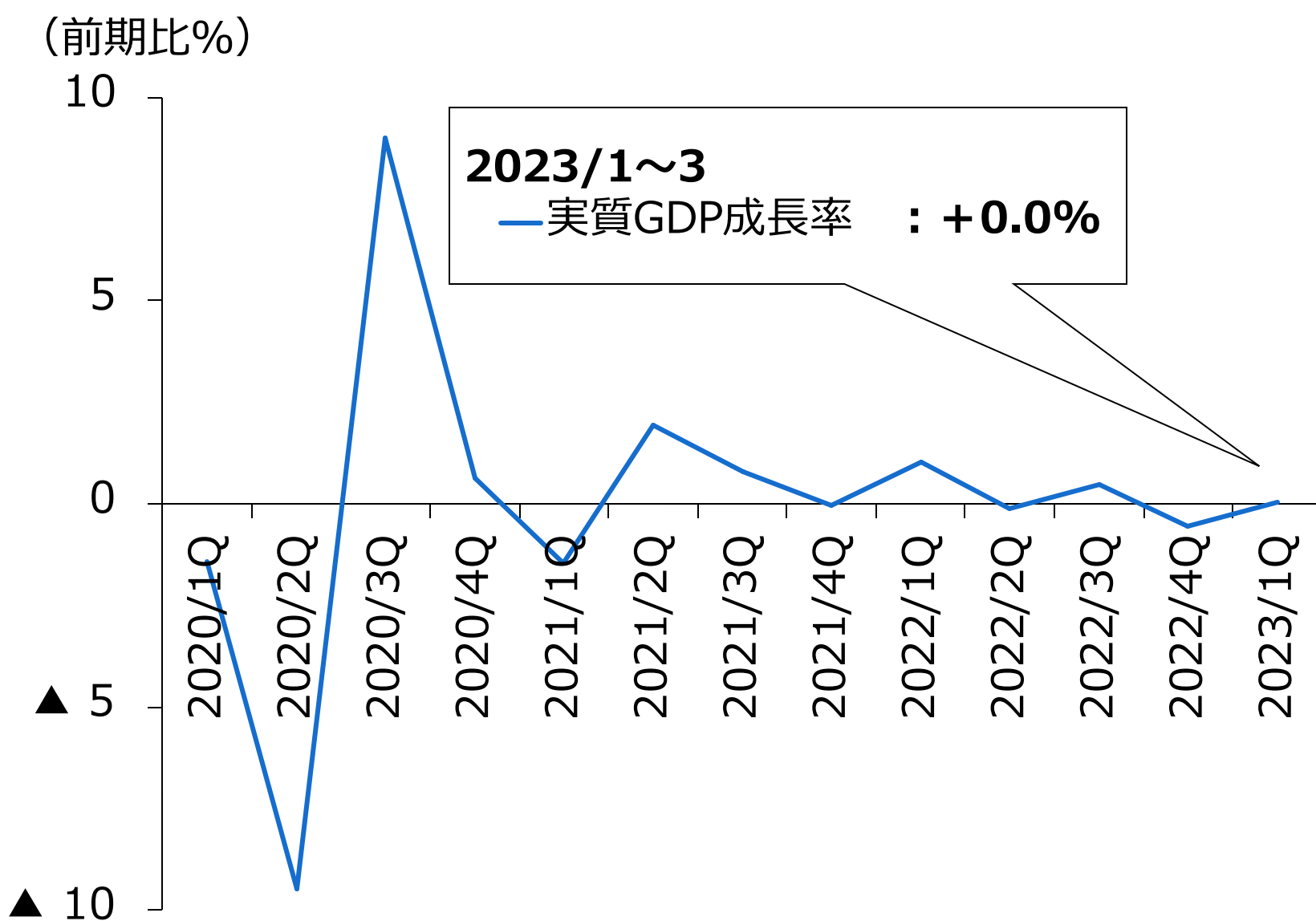
(出所) 欧州連合統計局

▽ユーロ圏・HICP



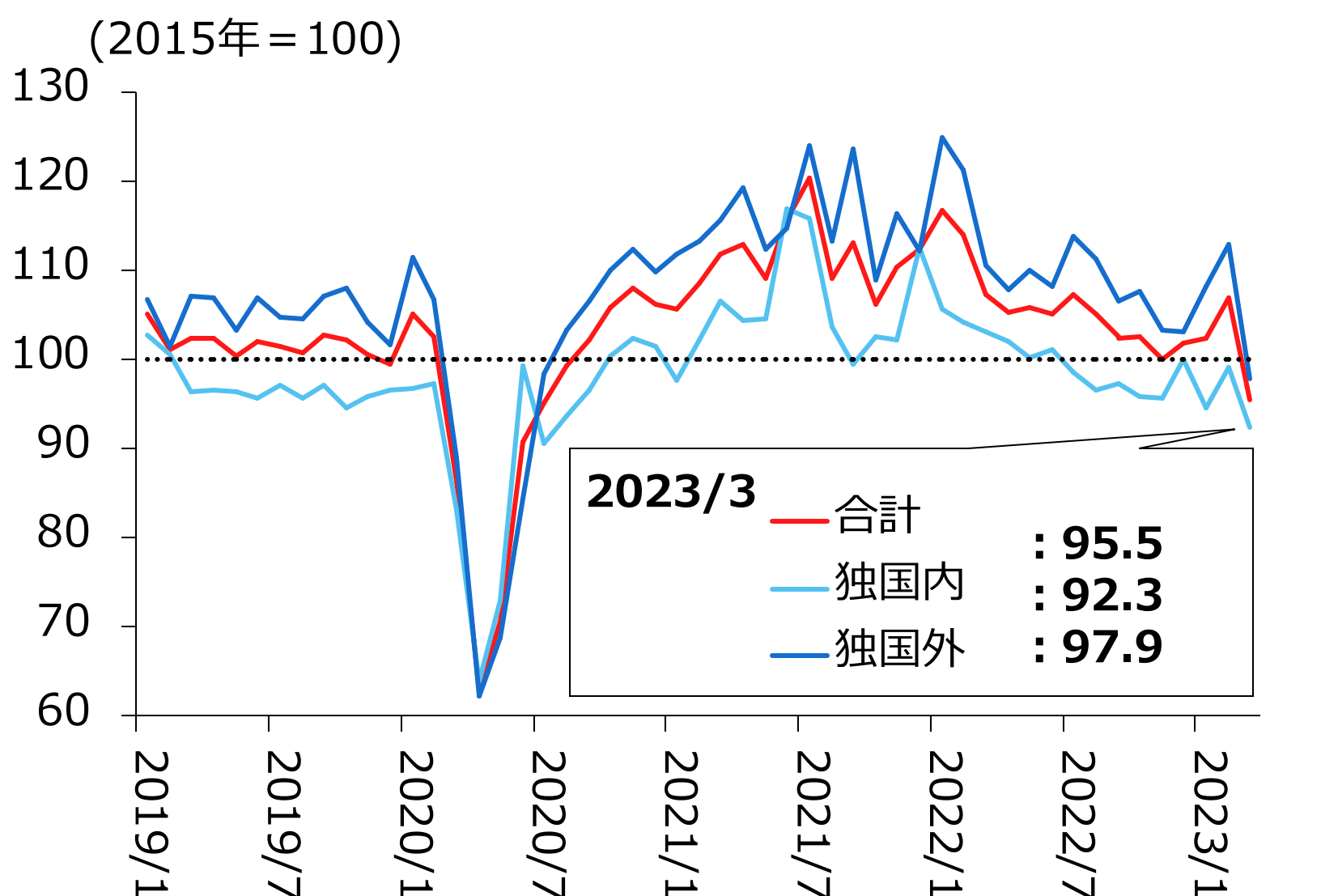
(出所) 欧州連合統計局

▽ドイツ・GDP



(出所) 独連邦統計局

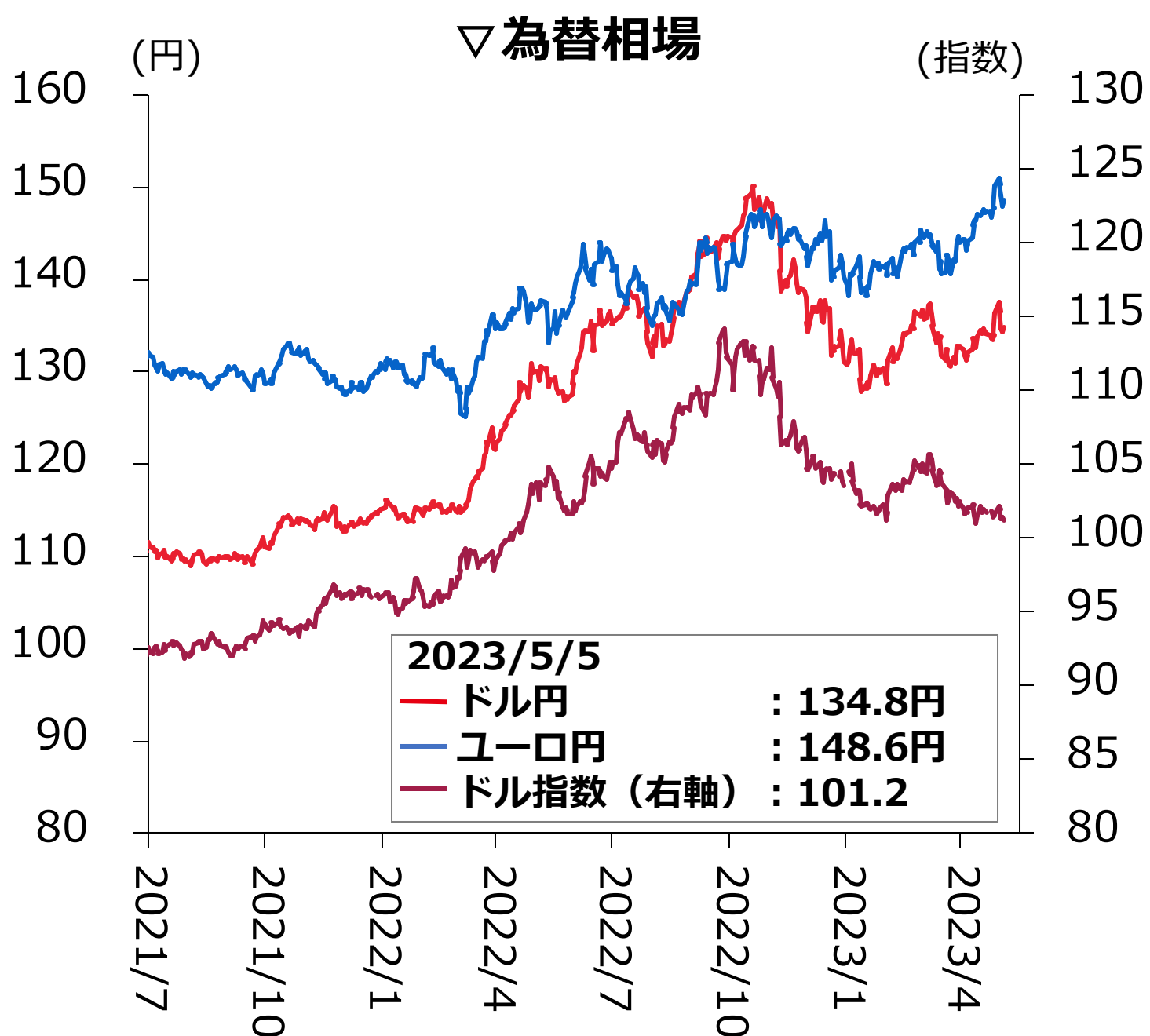
▽ドイツ・製造業受注



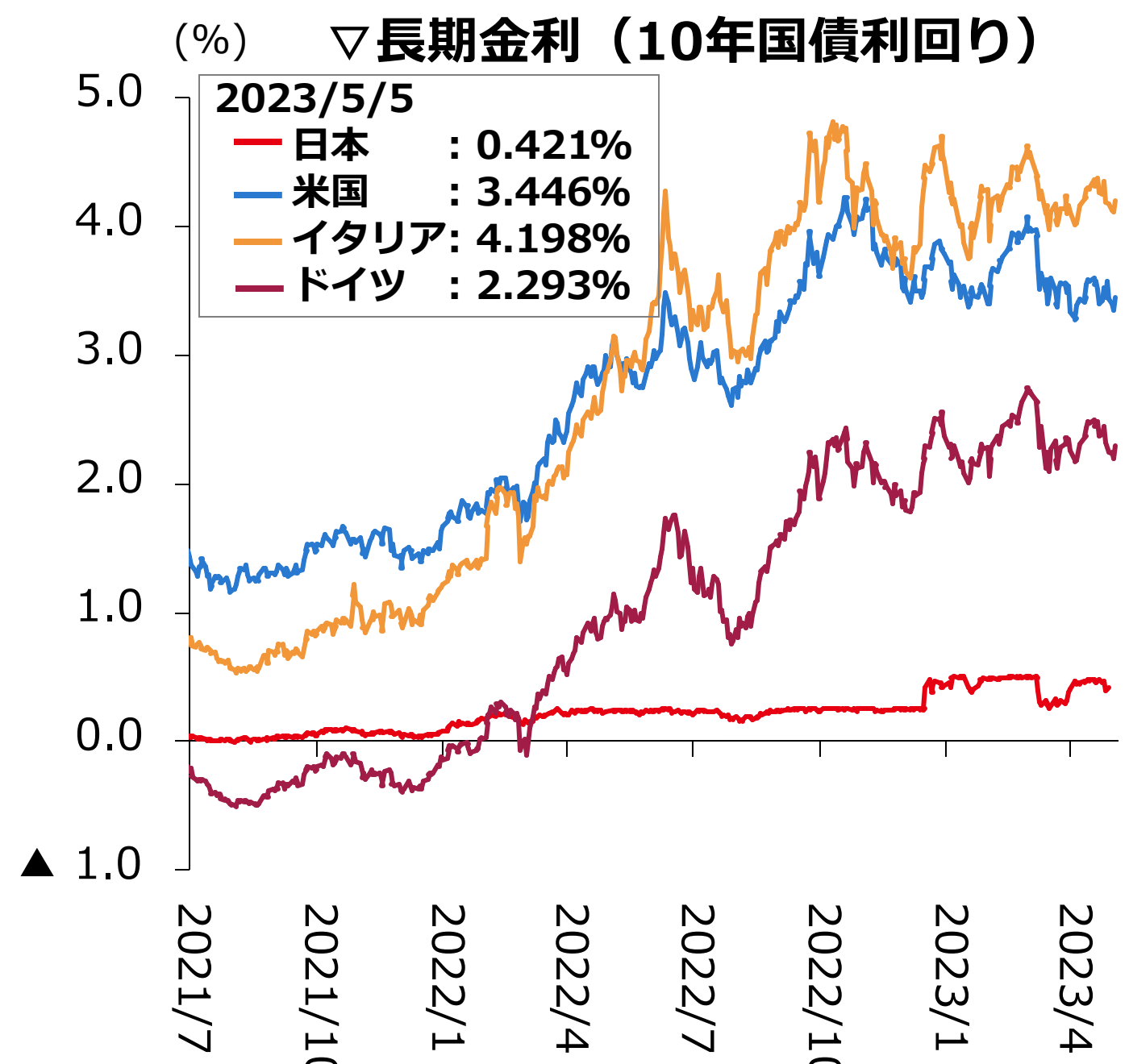
(出所) 独連邦統計局

2. 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

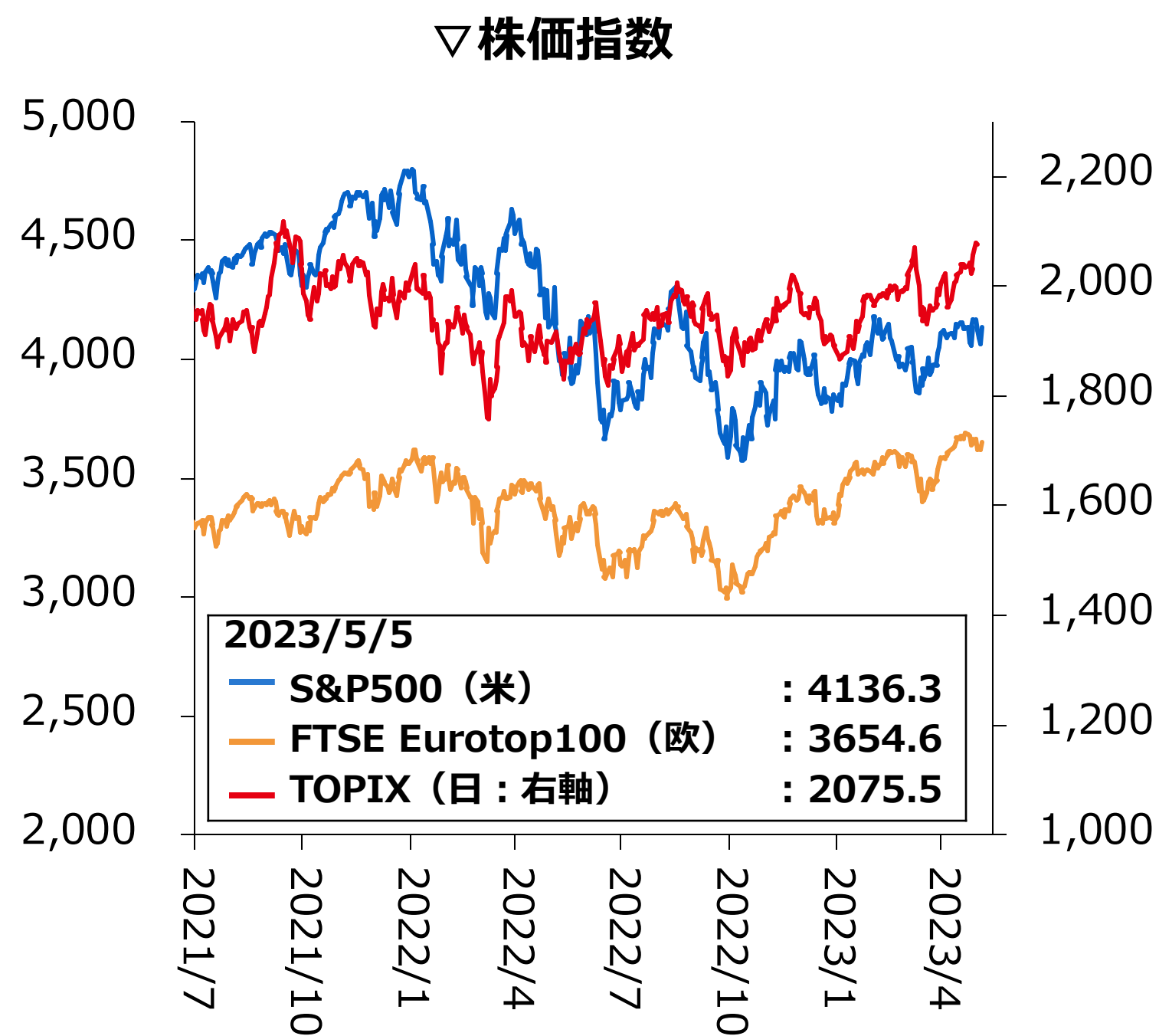
- **為替**：4月最終週から大型連休にかけての為替市場では、日銀の金融緩和継続、米欧の利上げ観測などを材料に円の安値レベルを試す動きが見られたが、実際の利上げ実施とともに勢いを失い、全般的に円高方向に折り返す形に。ドル円は一時138円に迫ったが、前々週末からの上昇分をほぼ吐き出し135円割れで越週。米利上げに打ち止め感が出たことが作用した格好。ユーロ円は151円半ばまで上昇後反落。
- **金利**：長期金利（10年国債利回り）は全般的に低下。米連邦公開市場委員会（FOMC）は3日、0.25%の利上げを決定したが、声明文で今後の利上げに関する文言を削除し、これまでの利上げの効果を見極めるといった内容を追加。利上げ停止への市場の思惑を呼んだ。一方、欧州中銀（ECB）も4日に0.25%の利上げを決定したが、利上げ幅が前回より縮小したことが市場金利の低下に作用。ただしECBは利上げ継続の意向を示し、7月から保有金融資産の圧縮を加速させることを示唆するなど、引き締め姿勢を堅持している。一方、日銀は4月28日の植田新総裁による初回会合で金融緩和の継続を決定。
- **株式**：株式市場は明確な方向感がない中まちまちな動き。米国では小規模銀行からの大規模な預金流出に一服感がでる中でも地銀株が急落するなど、投資家の同セクターに対する不安は解消していない模様。長期金利が低下した一方で債務上限問題が解決の方向で進展を見せず、米政府債務にデフォルトのリスクが懸念されていることも短期ゾーンの金利を高止まりさせ、投資家心理を圧迫している可能性。
- **企業信用**：米ドル建CDSスプレッド（信用コスト）は総じて高めの水準で推移。米連邦準備制度（FRB）による銀行貸出調査では1-3月期の銀行貸出基準が全般的に厳格化する一方、借入需要の減退が示され、特に商業不動産向けで厳しい状況となっていることが確認された。同様にECBによるユーロ圏の銀行貸出調査でも1-3月期の銀行の貸出基準の厳格化および借入需要の急減が示されている。



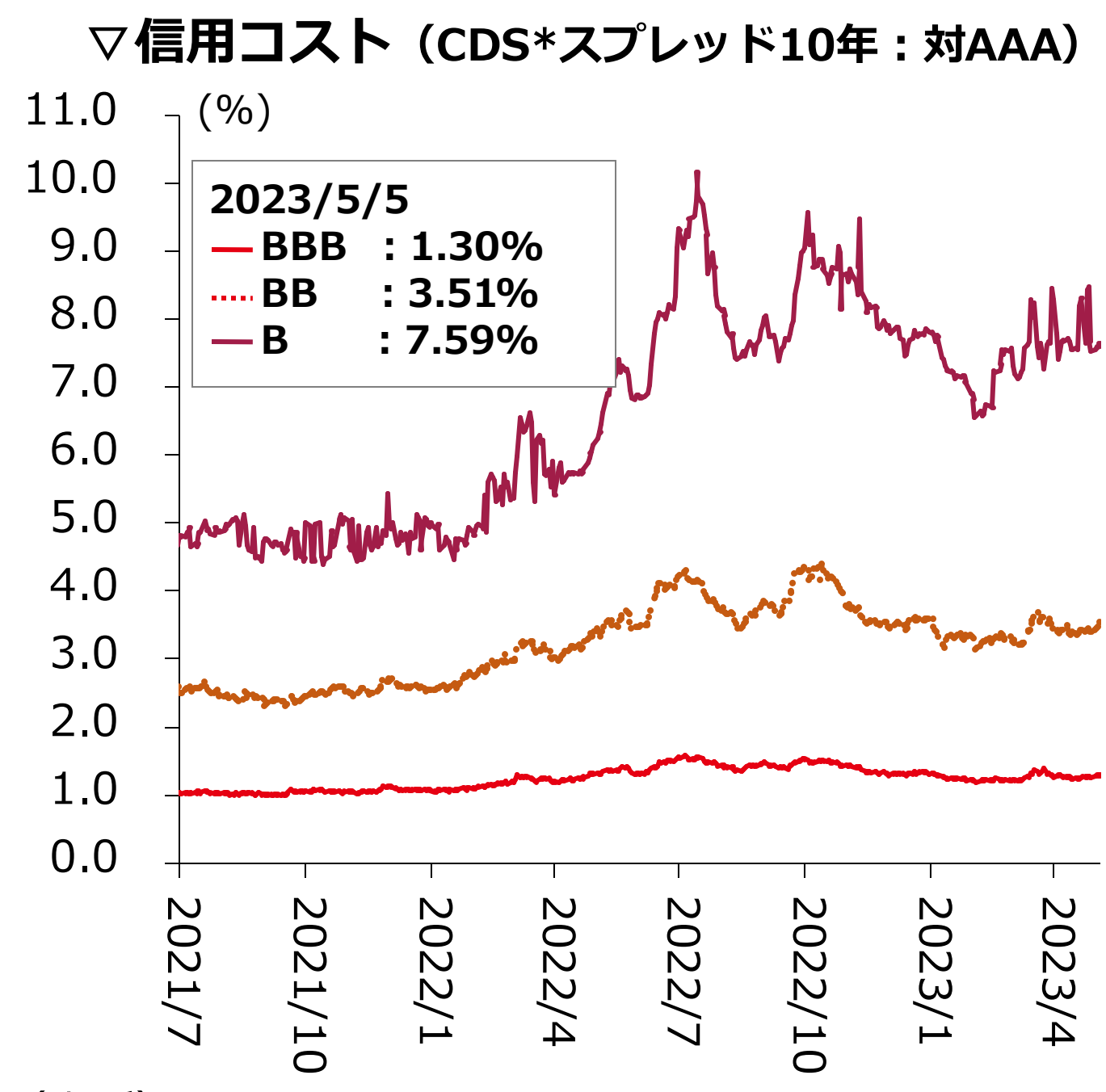
(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv

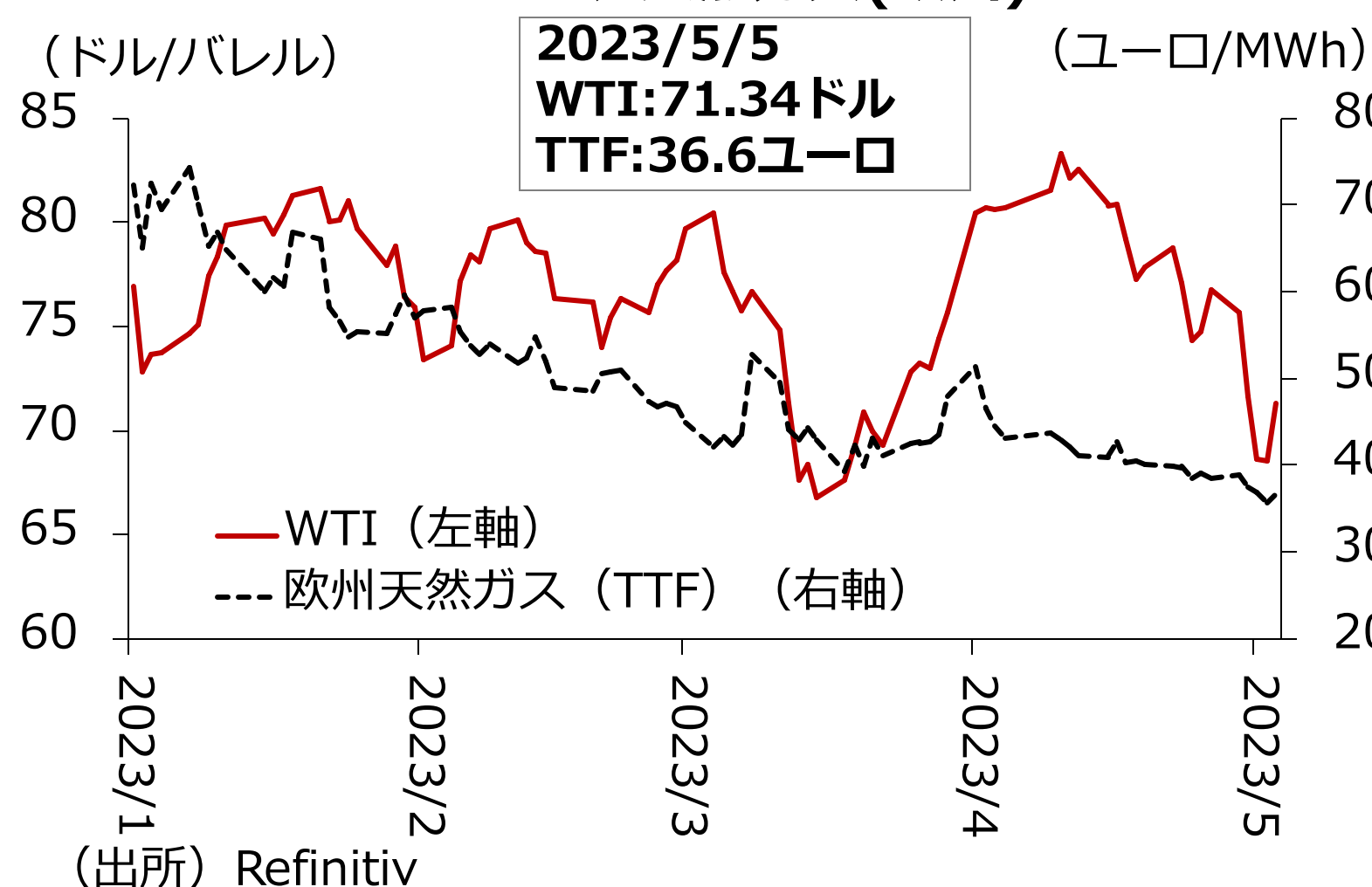


(出所) Refinitiv *Credit Default Swap

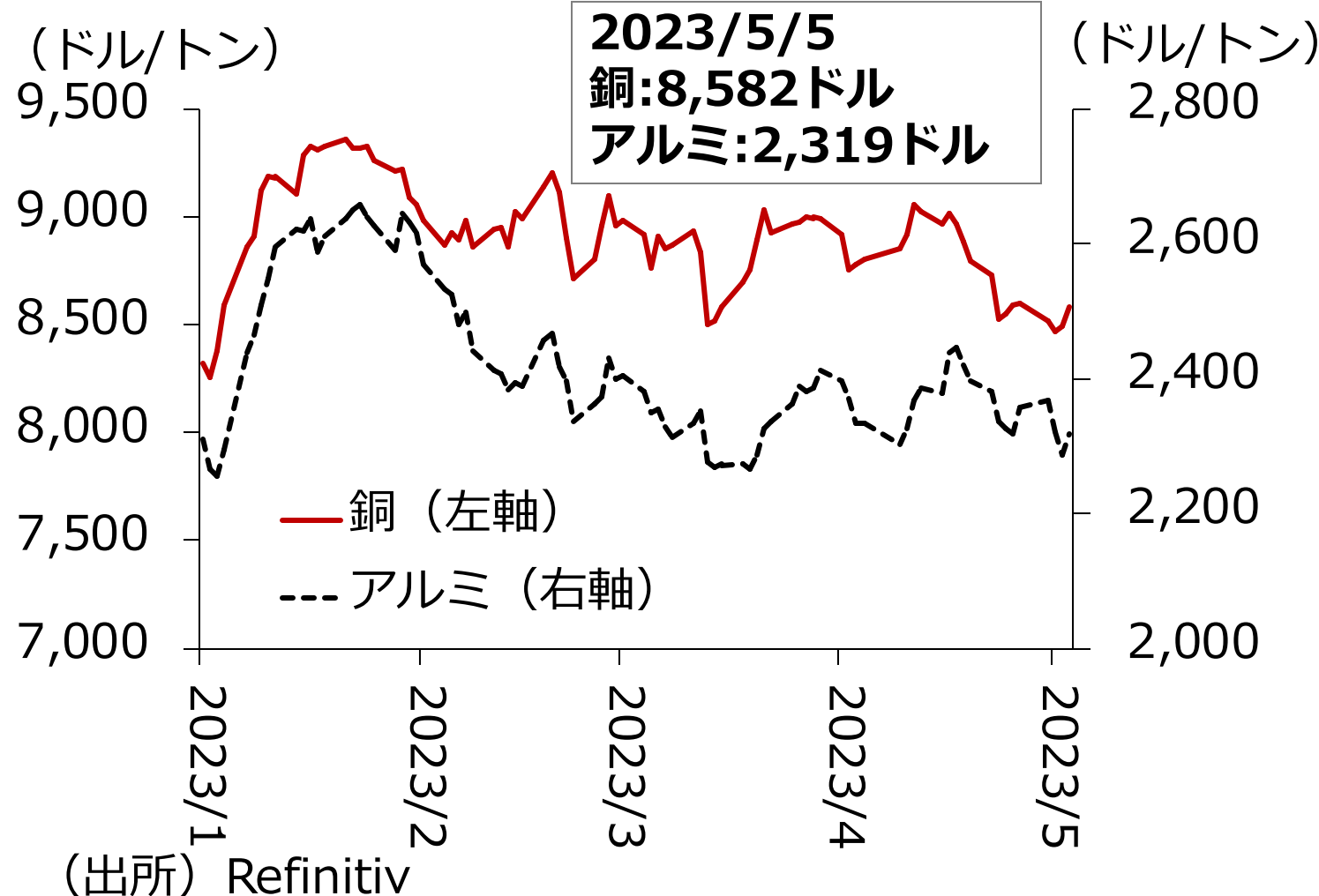
3. 商品市況動向

- 原油**は需給に対する思惑から値動きの荒い展開。欧米での金融不安などを背景にWTIは3月20日に一時65ドルを割り込んだものの、4月2日にOPECプラスが5月から年末まで日量116万バレル（世界需要の約1.2%に相当）の追加減産を発表し、ロシアも6月までとしていた日量50万バレルの減産を年末まで継続すると表明したことなどから、80ドル台前半まで上昇した。しかし、その後は米国の景気後退懸念などを受けた需要減退観測や投資家のリスク回避姿勢の高まりなどから下落し、再び一時65ドルを割り込んだ。5月5日に公表された米雇用統計が市場予想より強かったこと、銀行危機に一服感が出たことなどから上昇し、足元では70ドル台を回復している。
- 天然ガス**は下落基調。欧州の指標であるオランダTTFは、ノルウェーのガス田の計画外停止などを背景に一時的に上昇したが、その後は下落基調に戻り5月4日に2021年7月以来の安値を付けた。暖冬や節ガス、LNG輸入量の増加などを背景に、5月5日時点の欧州のガス貯蔵率が61%と過去5年の上限（65%）近くで推移していることなどが背景。一方、水力や風力などの発電量、ロシア産ガスの欧州向け流量などは不確実性が高く、今後の在庫積み増しが順調に進むかは不透明。
- 非鉄金属**は一進一退。中国などの主要国の経済指標や、米国の金融市場の動向などを材料に上下した。なお、資源ナショナリズムの動きには留意が必要。チリでは大統領が4月にリチウム産業の国有化を表明、政府は2023年後半に国有企業の設立に向けた法案を議会に提出する見通し。鋳業への実質的な課税強化となる新鋳業ロイヤルティ法案の動向と合わせ不確実性を高めている。
- 鉄鉱石**は下落。ブラジル・豪州の出荷量の増加に加え、4月19日に中国政府が鉄鉱石市場での不合理な価格上昇を制限すると発表したことや、25日に中国鉄鋼協会が国内の鉄鋼メーカーに生産量の削減を要請したことなどから下落した。**原料炭**は世界的な粗鋼生産量の低迷などを背景に軟化した。中国は豪州産石炭の輸入を2月より再開したものの、数量はまだ限定的である。
- トウモロコシと大豆**は、ブラジルの豊作見通しや米国の順調な作付け、低調な輸出成約報告などを背景に4月下旬にかけて軟化。しかしトウモロコシは5月18日に期限を迎えるウクライナ産穀物の黒海経由の輸出ルート「輸送回廊」の延長をロシアが拒むという懸念から上昇。大豆はアルゼンチン産の生産不安から上昇した。**小麦**は下落後に上昇。自国農家の保護を目的にウクライナ産穀物の輸入停止を発表していたポーランドなど東欧5カ国が輸入を再開したことなどを受け4月下旬に下落したものの、その後は黒海輸出合意を巡る不透明感などを背景に反発した。

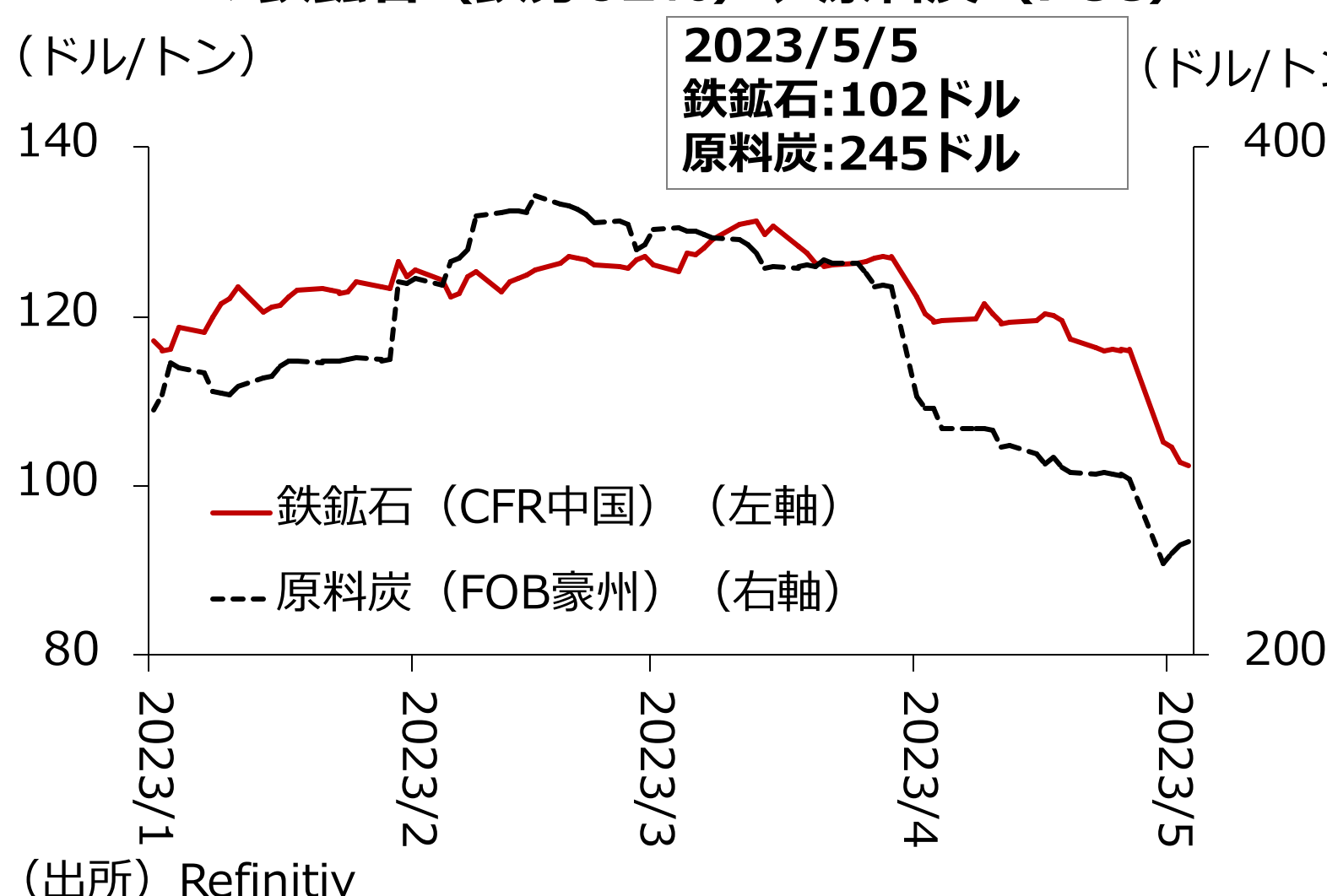
▽WTI、天然ガス(欧州)



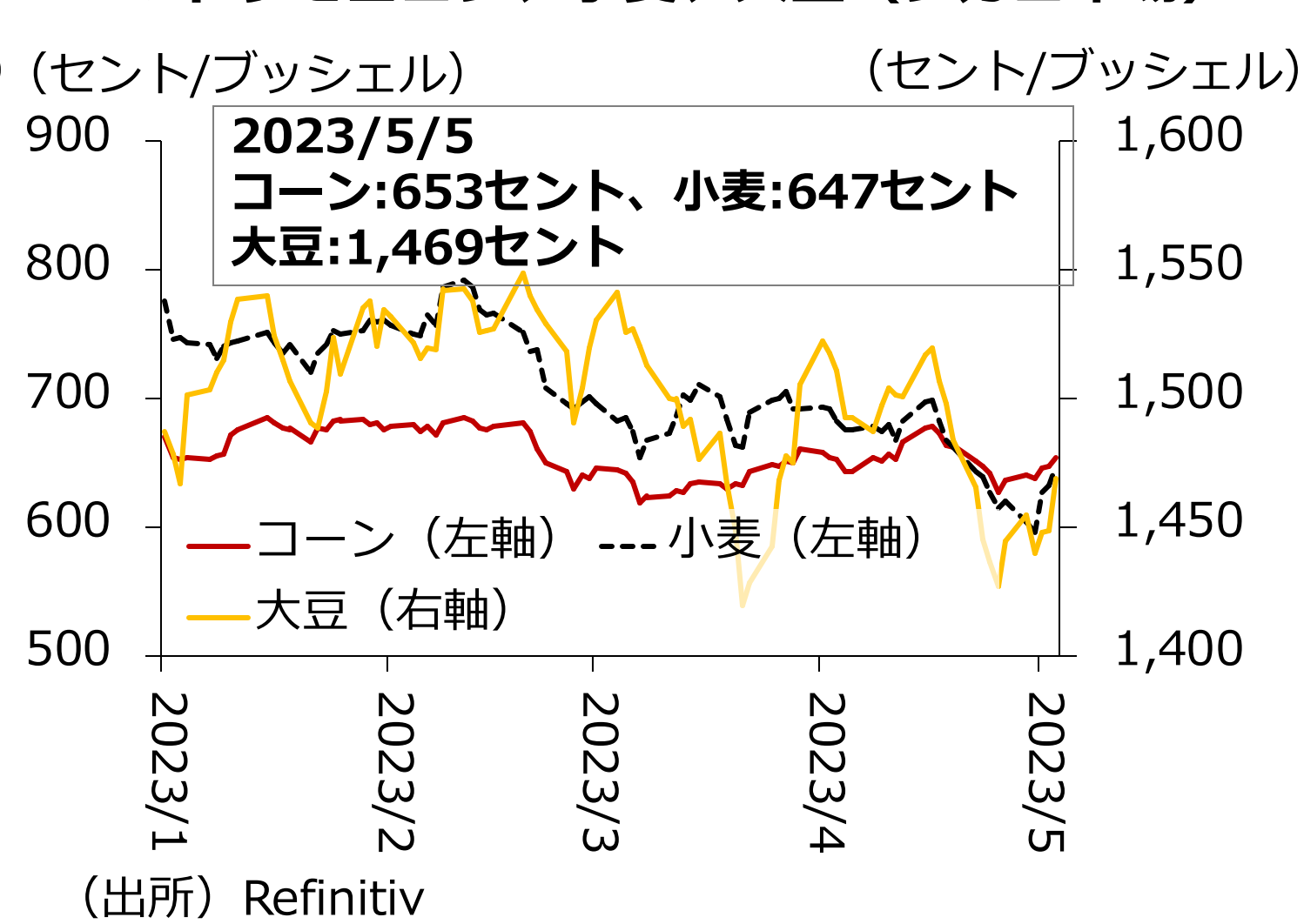
▽銅、アルミ (LME3カ月先物)



▽鉄鉱石 (鉄分62%)、原料炭 (PCC)



▽トウモロコシ、小麦、大豆 (シカゴ市場)



(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
(商品市況動向)	産業調査チーム シニア・アナリスト	伊勢友理

(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。