

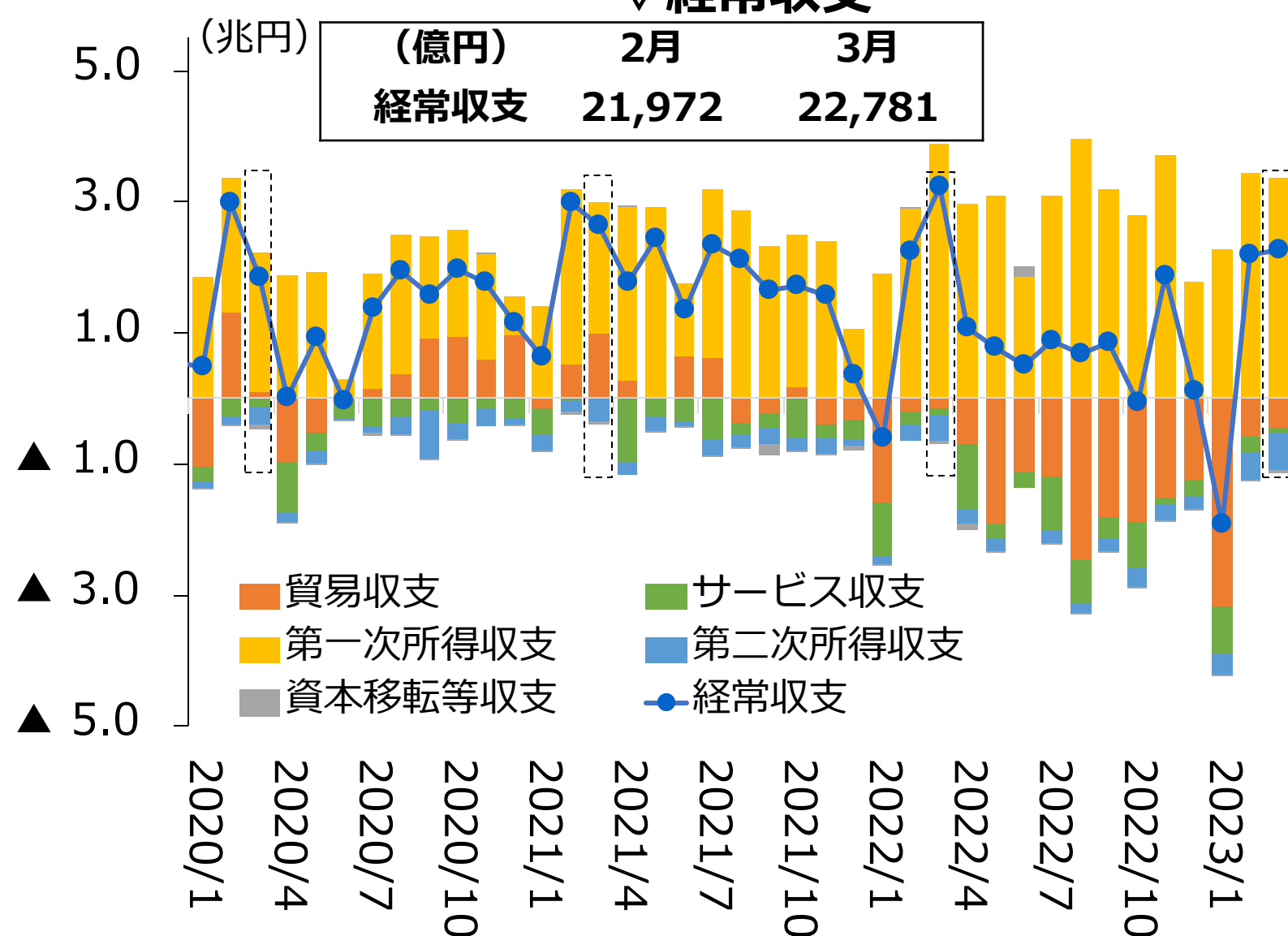
世界経済ウィークリー・アップデート

1. 実体経済

①日本経済（経常収支、毎月勤労、消費者マインド、景況感）

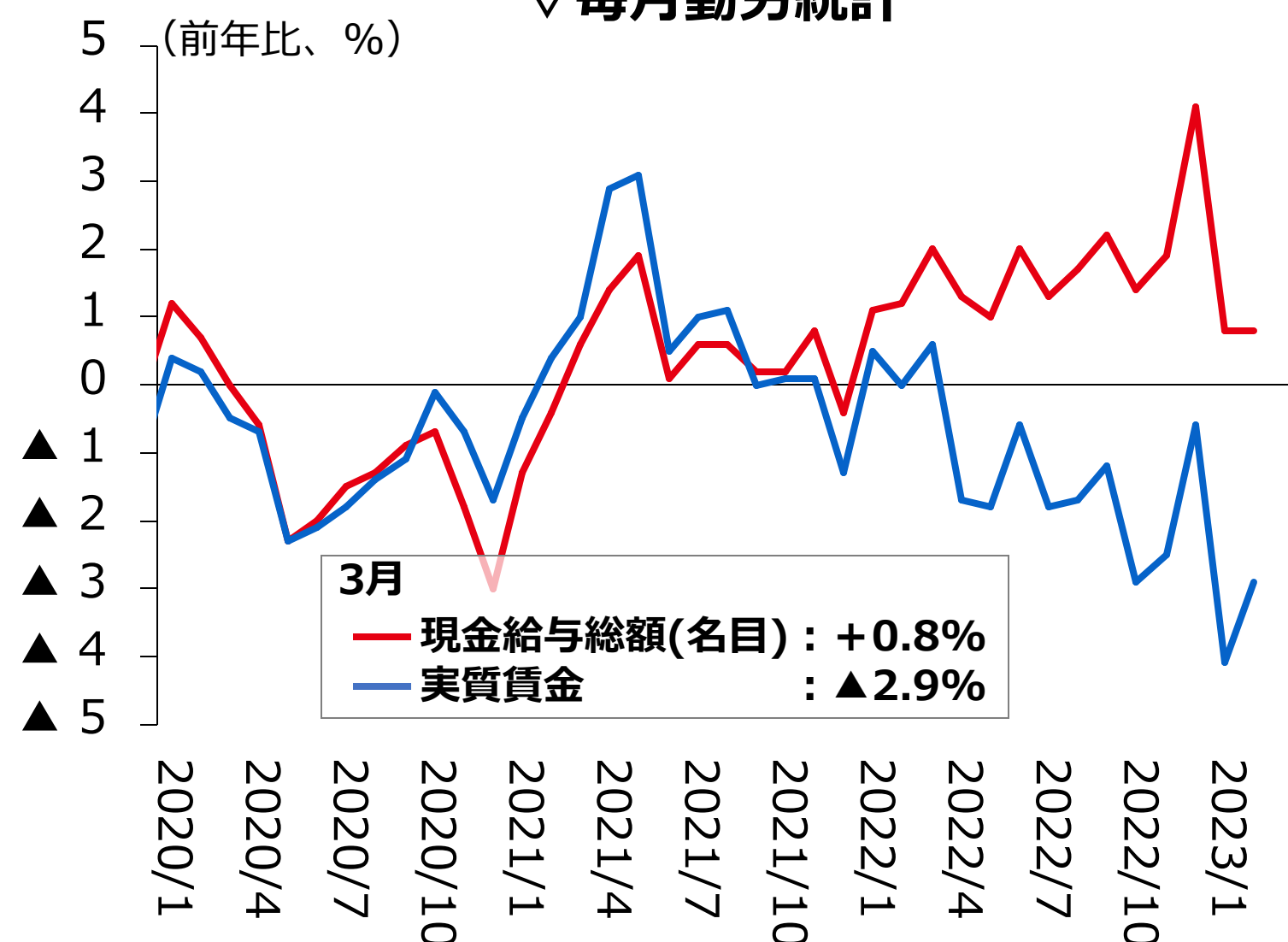
- **経常収支**：3月の経常収支は2兆2,781億円の黒字。黒字幅は前年比▲29.6%と大幅に縮小。第一次所得収支（利子、配当等）が3兆3,610億円と黒字幅が前年比で縮小したほか、貿易収支が▲5,127億円と赤字幅が拡大したことが主因。サービス貿易はインバウンドの回復で旅行収支が2,820億円と黒字幅が拡大。
- **毎月勤労統計**：3月の現金給与総額は前年比+0.8%で、所定内・所定外給与や特別給与が増加した。一方、物価変動の影響を除いた実質賃金は同▲2.9%と12カ月連続で前年割れ。なお、春闘の賃上げ率（第5回集計時点）は全体で3.67%と、大企業と中小企業で格差は残るものの高めの賃上げが実現する見込み。
- **消費者マインド**：4月の消費者態度指数は前月差+1.5と5カ月連続で上昇。物価高が消費の重しとなる一方、コロナ禍からの経済活動の正常化や大幅な賃上げ見通しなどを背景に全ての指数が上昇。内閣府は基調判断を「持ち直している」に上方修正。物価見通しは「上昇する」の割合が9割超と高止まり。
- **景況感**：4月の景気ウォッチャー調査（現状判断DI）は54.6（前月差+1.3）と3カ月連続で上昇。物価高が重しとなるものの、飲食や宿泊などのサービスを中心に国内需要やインバウンド需要の回復が継続。先行き判断DIは55.7（同+1.6）と5カ月連続で上昇。新型コロナの感染症法上の5類移行などを好感。

▽経常収支



(出所) 財務省

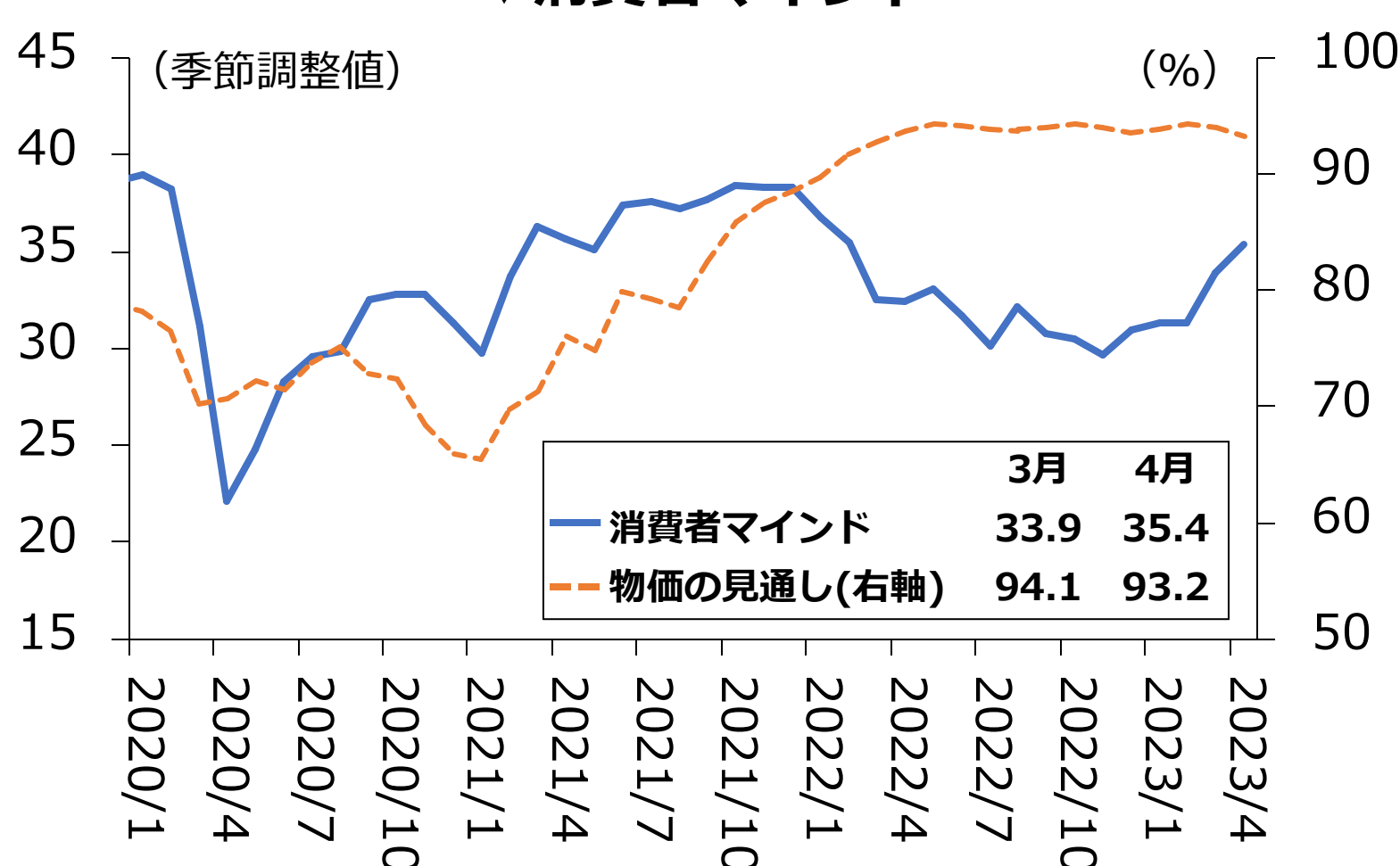
▽毎月勤労統計



(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

▽消費者マインド

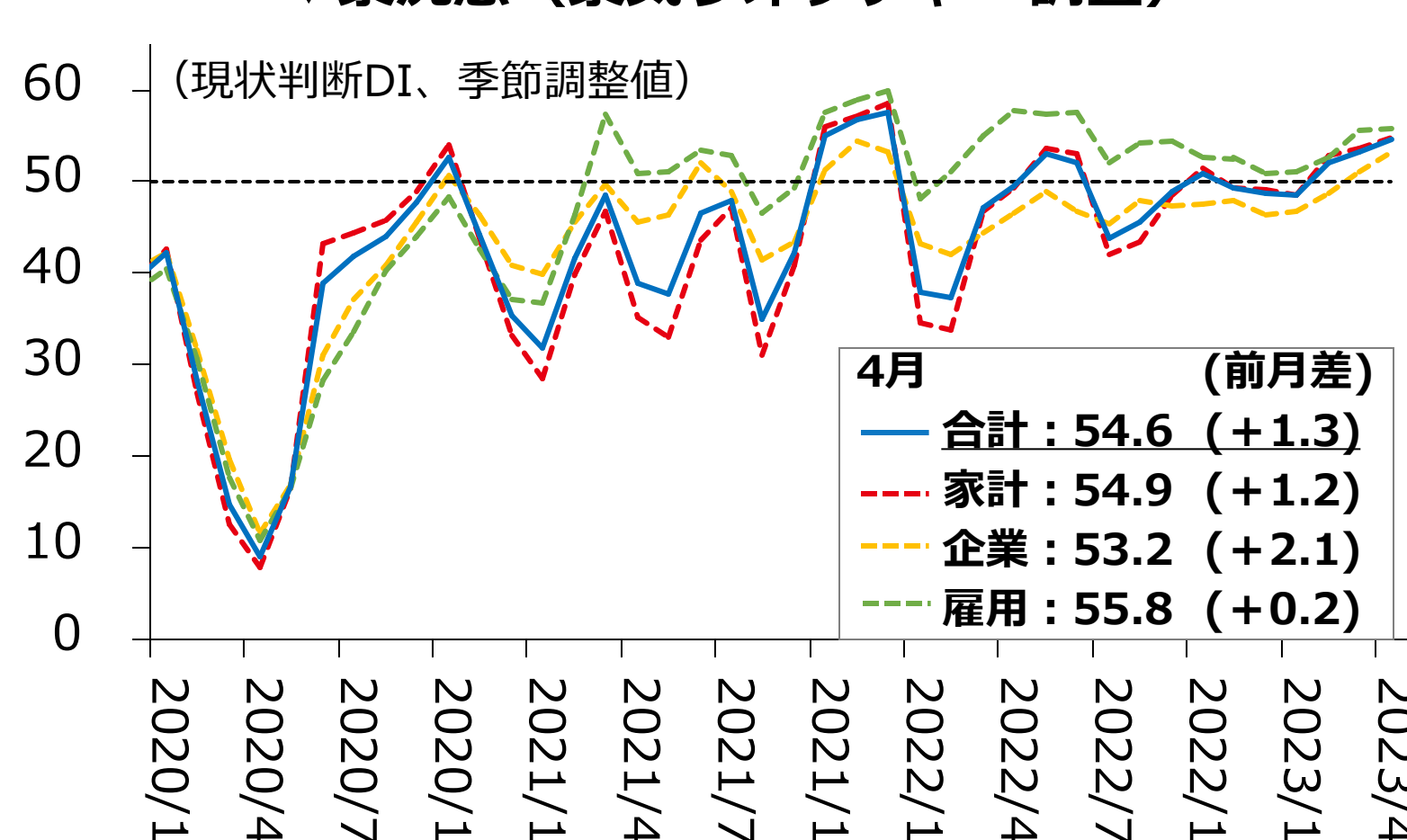


消費者マインド=消費者態度指数（2人以上の世帯）
 物価の見通し=1年後に物価が上昇すると回答した割合（同上）

(出所) 内閣府

調査期間4/7~20

▽景況感（景気ウォッチャー調査）

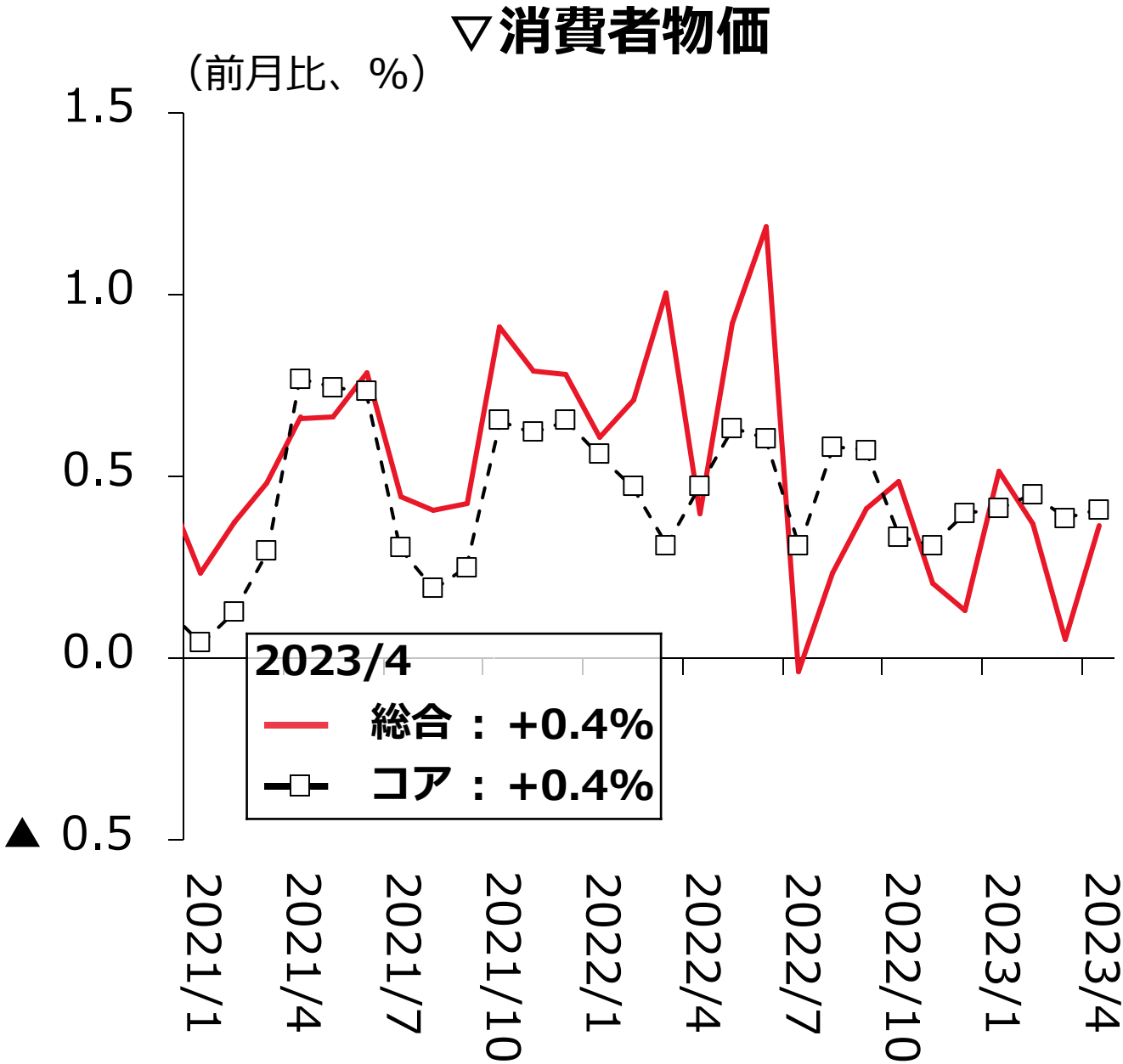


(注) アンケートを元に景況感を指数化。50超は3カ月前と比べて景気が「改善した」という回答が「悪化した」という回答を上回った状態を示す。（調査期間：毎月25日～月末）

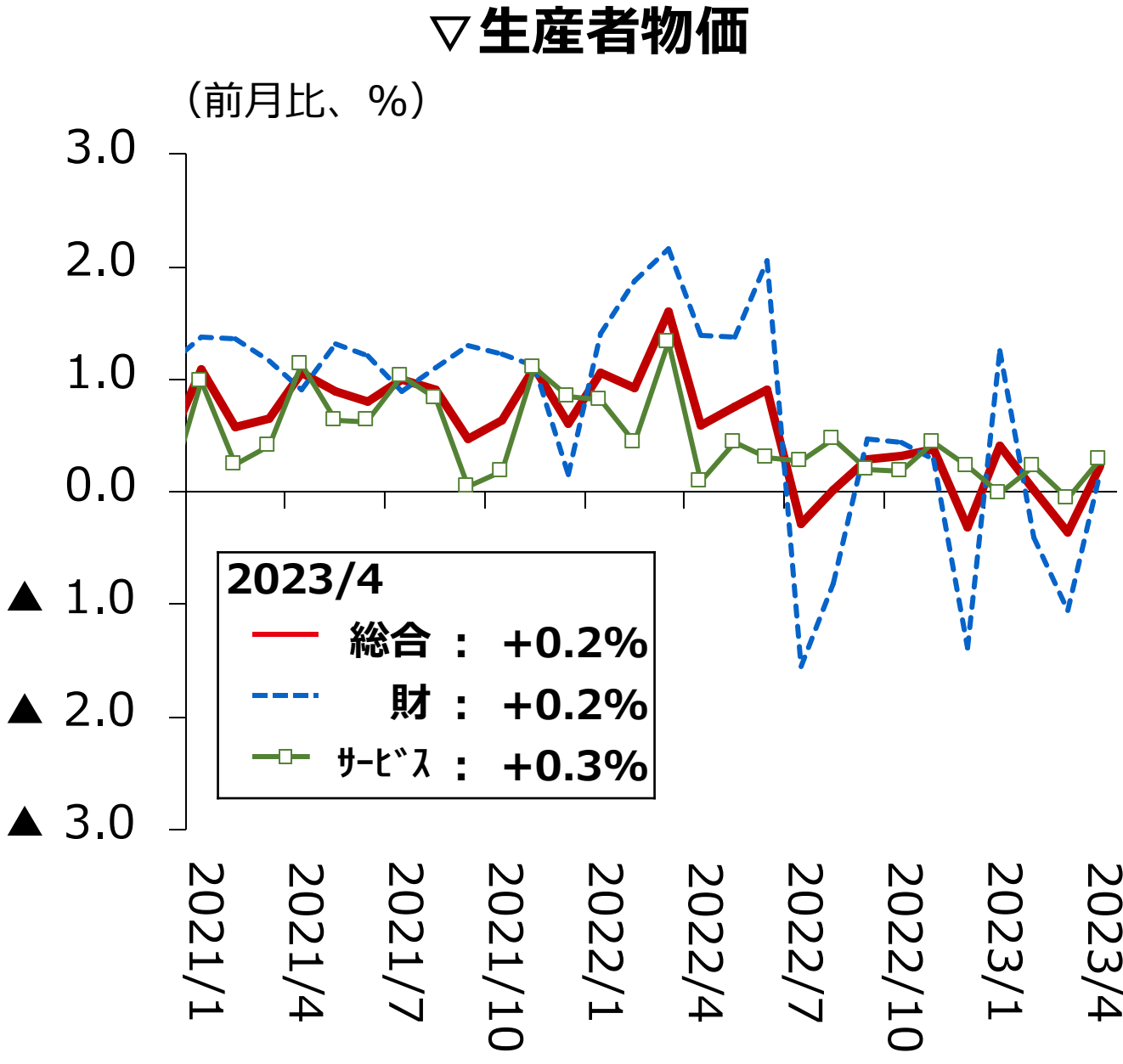
(出所) 内閣府

②米国経済（消費者物価、生産者物価、企業景況感、銀行の貸出態度）

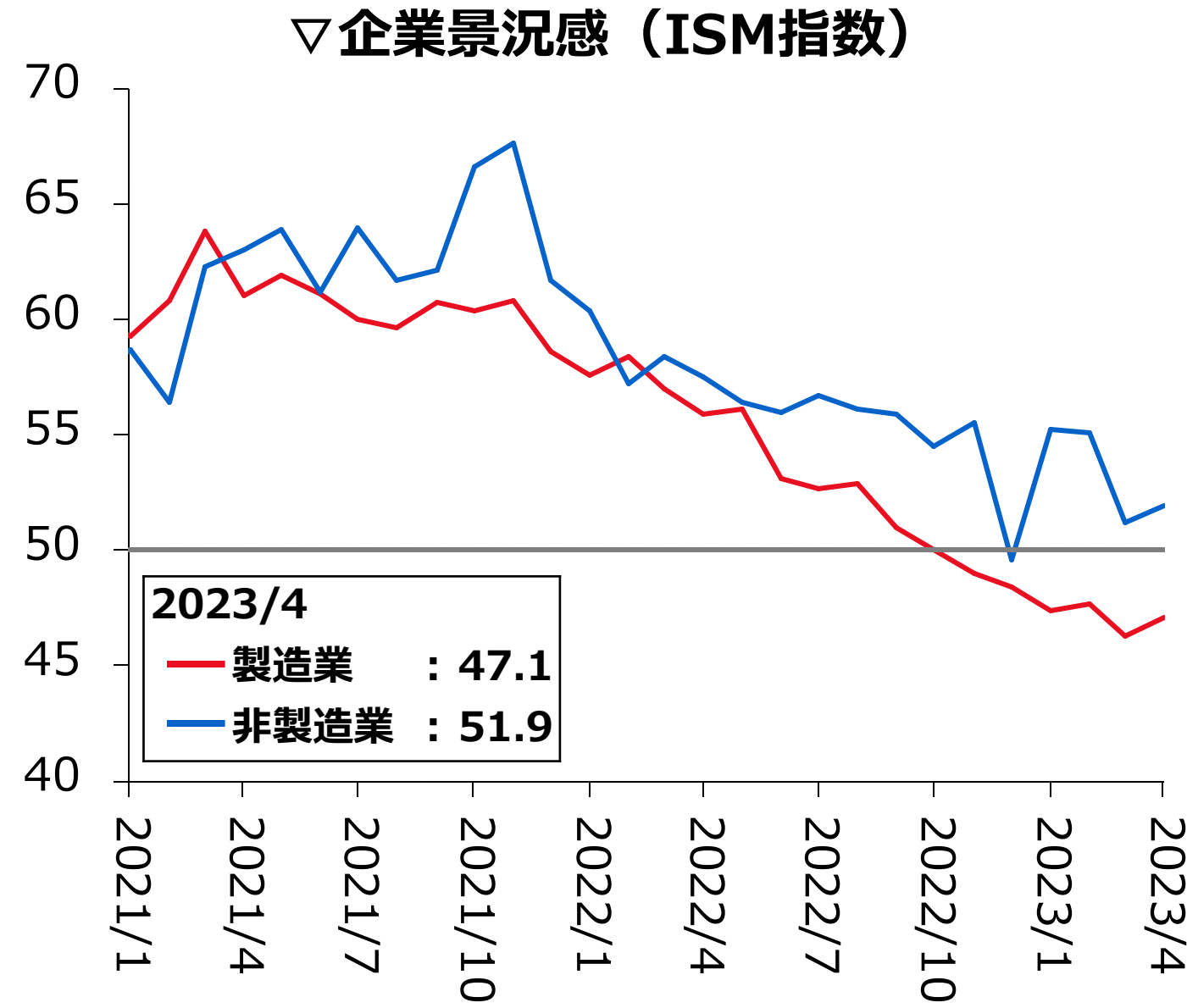
- 消費者物価指数（CPI）：4月のCPIは前年比+4.9%（3月同+5.0%）と10カ月連続で上昇率が縮小した一方、前月比ではエネルギーの押し下げ寄与が剥落した事で+0.4%（3月同+0.1%）と加速した。また、変動の大きいエネルギー・食品を除くコアCPIは前月比+0.4%（3月同+0.4%）と、基調的なインフレの根強さを示した。物価上昇への寄与が大きかったサービス価格の前年比上昇率が縮小するなど、インフレ収束に向けた手掛かりはみられた形だが、十分な沈静化にはなお時間を要する見込み。
- 生産者物価指数（PPI）：4月のPPI（最終需要ベース）は前年比+2.3%（3月同+2.7%）と上昇率が縮小、前月比では+0.2%（3月同▲0.4%）と緩やかな伸びに留まったものの、サービス価格（同+0.3%）による押し上げ効果が上昇分の約8割を占めた。なお、変動の大きいエネルギー・食品を除いたコアPPIも前月比+0.2%（3月同+0.0%）とやや上昇した。総じて、財品目については供給側からのインフレ圧力が弱まる一方、サービス品目では未だ高インフレ基調の継続が見受けられる。
- 企業景況感：4月のISM景況指数は製造業が47.1（3月46.3）と2カ月ぶりに上昇したが、活動拡大／縮小の目安とされる50未満で推移した。雇用が拡大圏まで上昇した一方、将来の需要が見通しづらい中で新規受注の低迷が継続。一方、非製造業は51.9（3月51.2）と引き続き50越えを維持した。新規受注が上昇するなど堅調な需要が持続している格好だが、景気減速を警戒した支出抑制の動きが見られるとの報告も。
- 銀行の貸出態度：米銀行の上級融資担当者に対するアンケート調査によると、1～3月期は商工業向け、商業用不動産向け、消費者向けなど幅広い分野で融資基準を厳格化する動きが確認された。理由として、経済見通しの悪化・不確実性の増大、リスク許容度の低下、資金調達コストや流動性リスクに関する懸念などが挙げられた。融資基準の厳格化は米連銀による金融引き締めが本格化した昨年中頃から続いており、3月の米銀破綻を機に広がった預金流出への懸念なども踏まえると、当面は続くことが見込まれる。



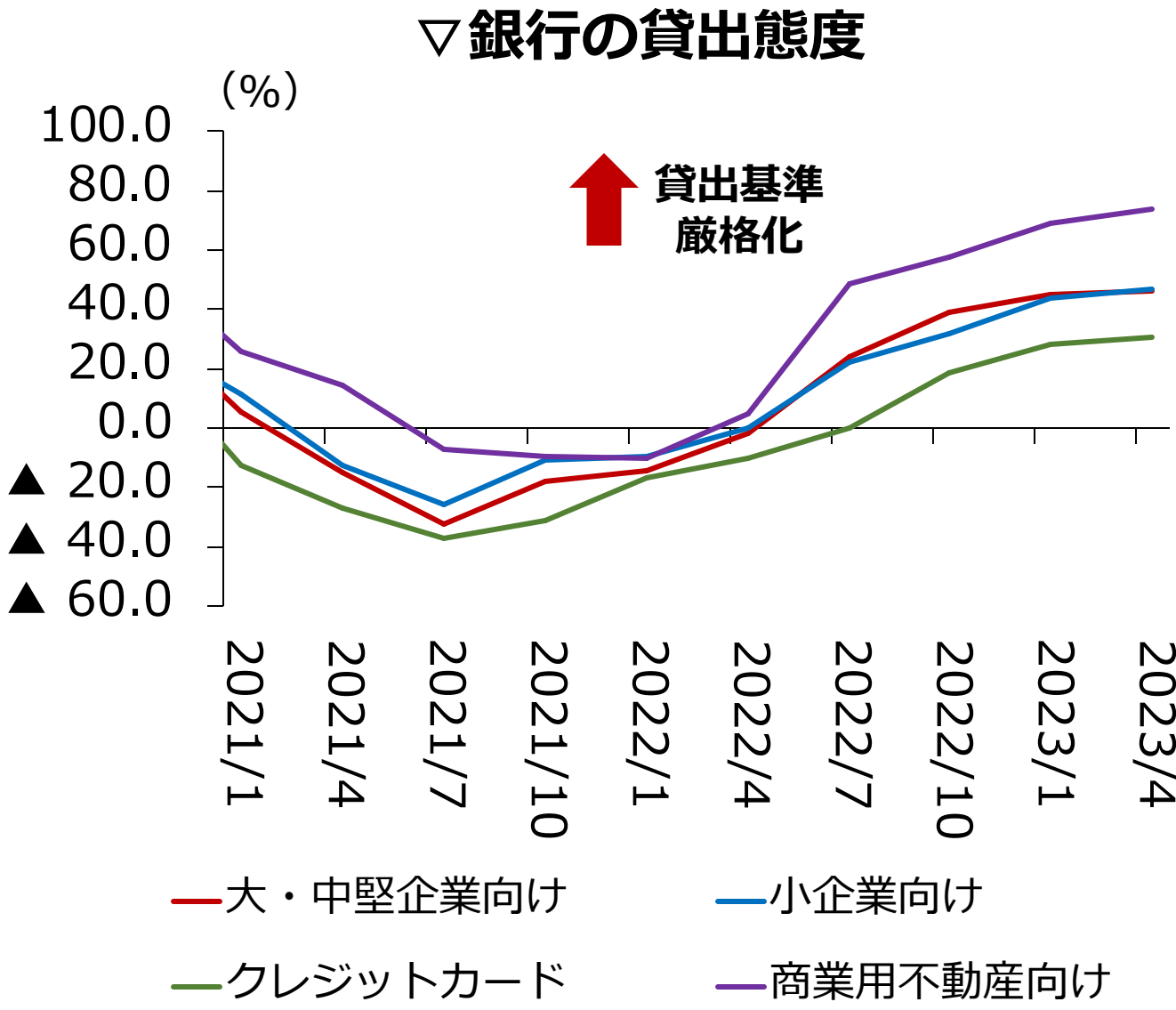
(出所) US Bureau of Labor Statistics



(出所) US Bureau of Labor Statistics



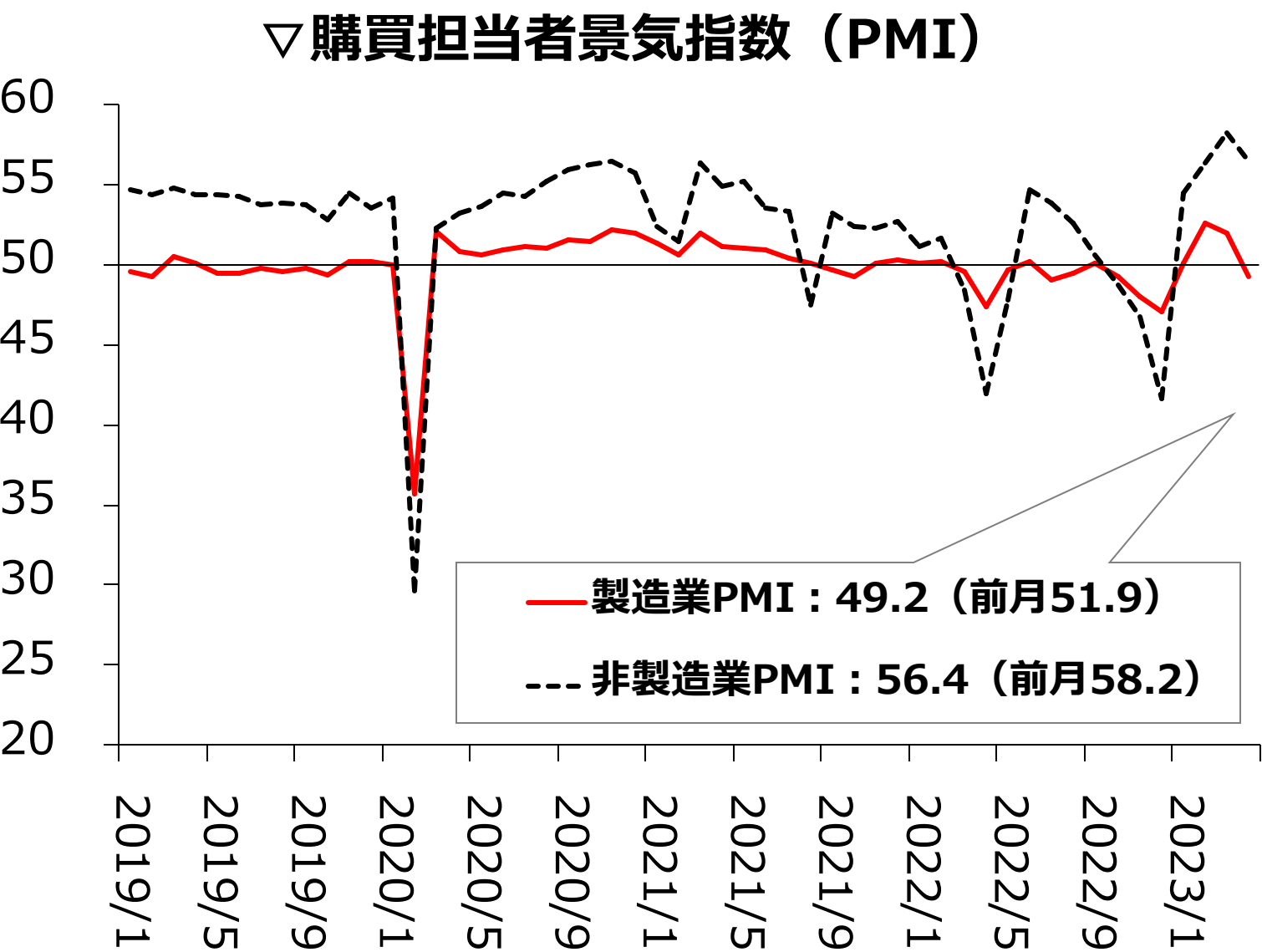
(注) 50が活動の拡大・縮小の分かれ目とされる。
(出所) Institute for Supply Management



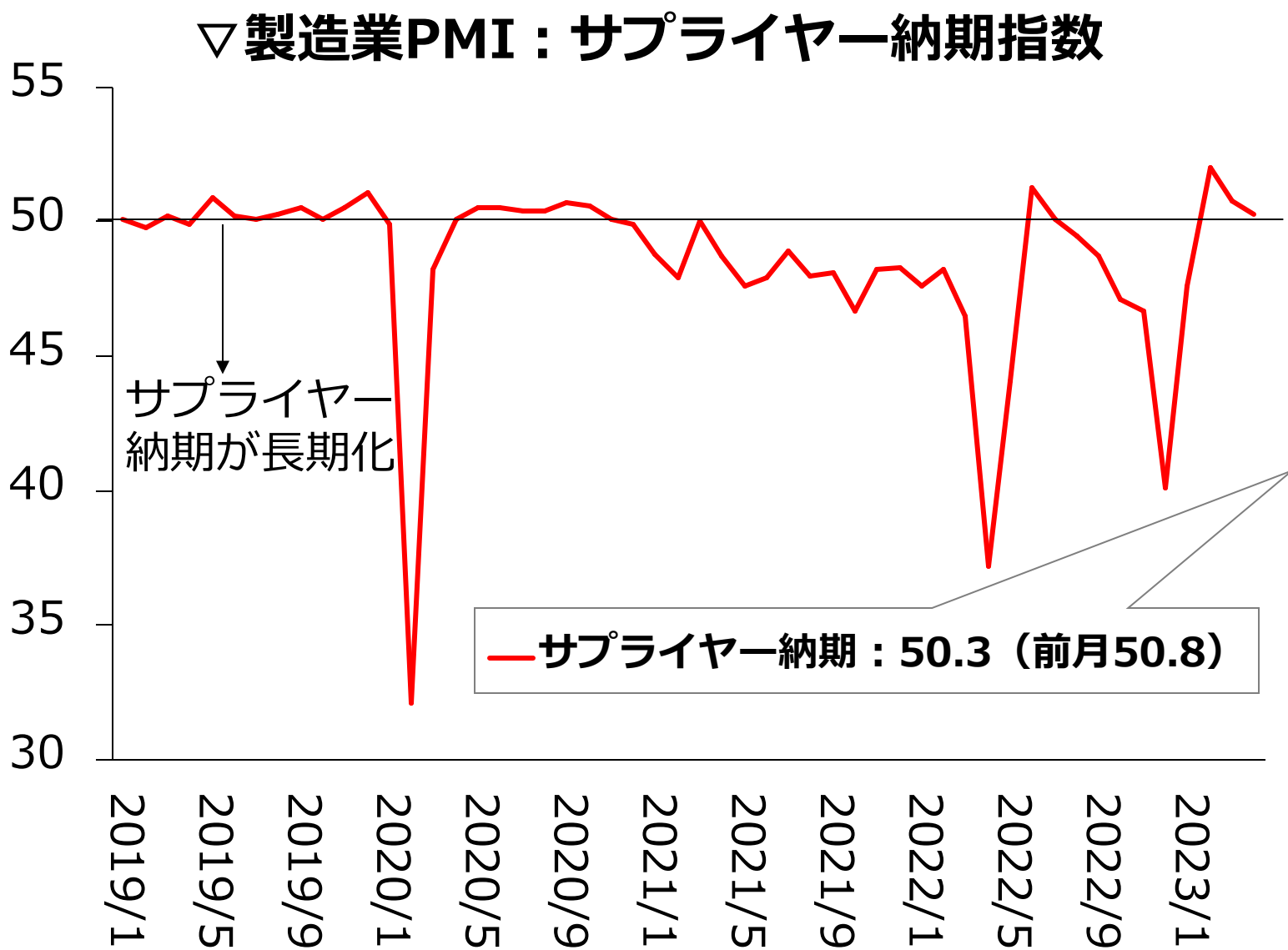
(注) 融資基準引き締めを報告した銀行の割合から基準緩和を報告した銀行の割合を差し引くネットベースで算出。
(出典) Federal Reserve

③中国経済（4月の中国国家统计局購買担当者景気指数（PMI））

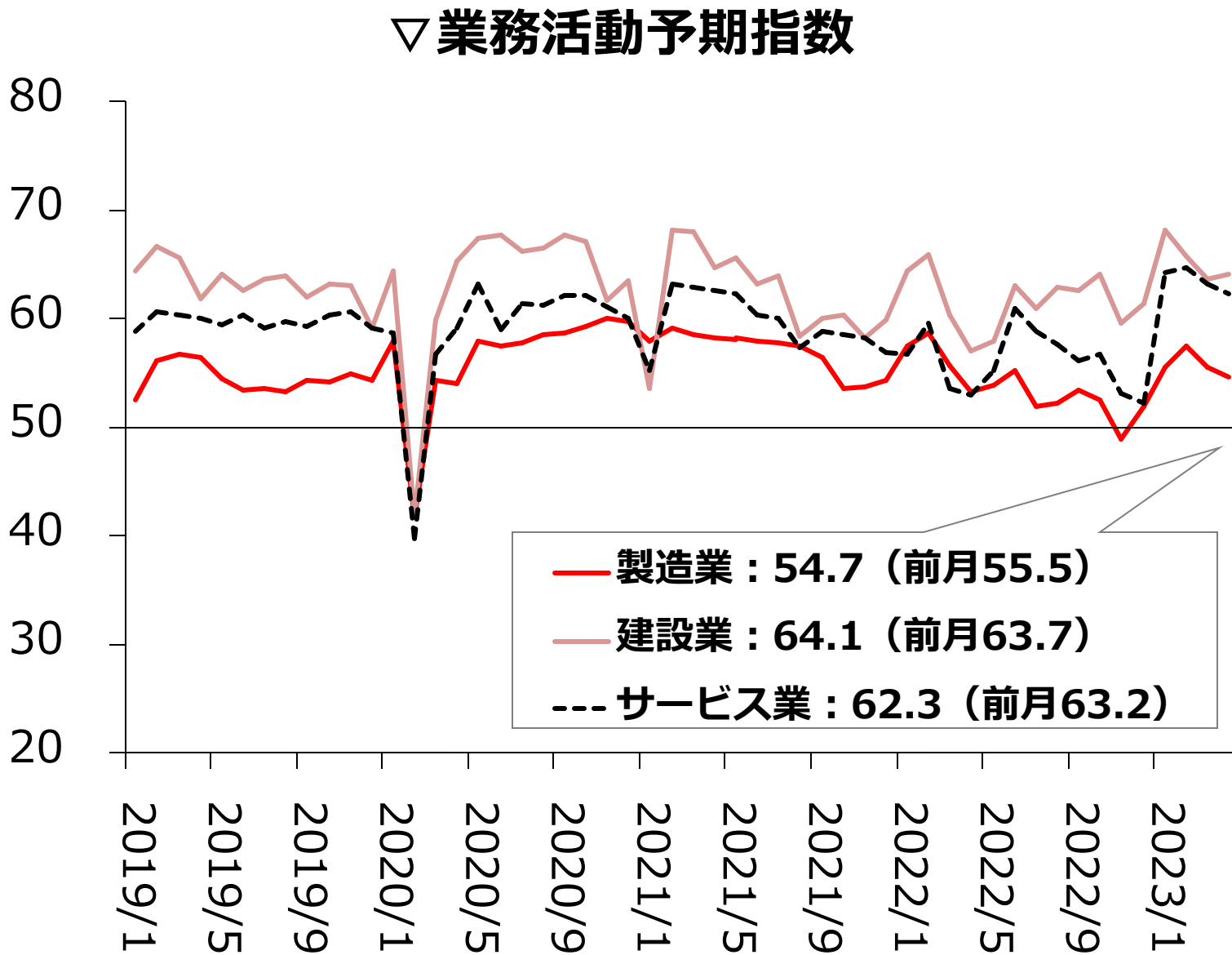
- 非製造業PMI：4月は56.4（3月58.2）とやや下向くも4カ月連続で好不況の目安とされる50を超えた。サービス業：4月に55.1（3月56.9）と比較的高めを維持。人的移動の回復や行楽シーズンの到来を受け、交通・運輸、宿泊、文化・スポーツ・レジャーなどの対人サービス業が堅調に推移。また、企業活動の拡大に伴い、情報通信や、金融サービス、リースなども景況感が改善。建設業：4月は63.9（3月65.6）と小幅に低下するも好調さを維持。インフラ投資などの公的需要や、製造業の設備投資の拡大が主因。一方、不動産投資は小幅ながら依然減少しており、景況感の重しに。
- 製造業PMI：4月は49.2（3月51.9）と4カ月ぶりに50割れに。5つの構成指数のうち、新規受注と生産指数の悪化が目立ったほか、雇用指数も小幅ながら低下。鋼材や化学品を中心とした在庫調整の動きや、需要の弱さが主因。また、4年ぶりの移動規制のない大型連休となる「労働節休暇（4/29-5/3）」に合わせた有給休暇取得増等による人手不足も影響。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したが、需要の弱含みを踏まえると、納期の長期化は大型連休などを背景とした供給制約による可能性が大きい。業種別では、設備製造がかろうじて50超えとなったが、先端技術、資源多消費型産業、消費財製造はそろって50割れに。
- 業務活動予期指数（今後3カ月の見通し）：建設業は引き続き改善する見込み。製造業、サービス業はやや下向くも、総じて強めの見通しが維持された。行楽シーズンの消費の盛り上がりに対する期待からサービス業が良好。一方、固定資産投資や輸出の回復遅れが製造業、建設業にとって当面のリスク。



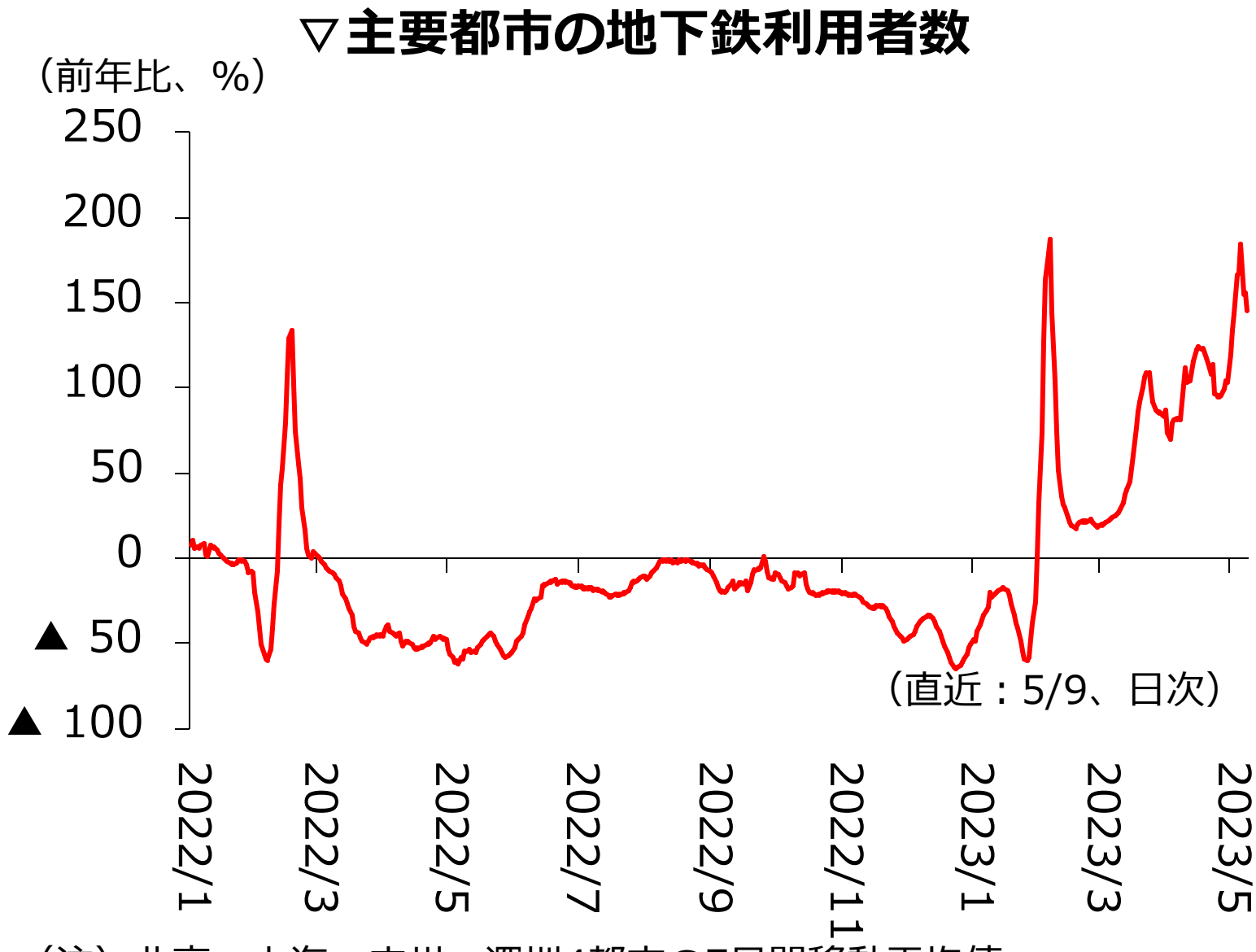
（出所）中国国家统计局、直近：2023年4月



（出所）中国国家统计局、直近：2023年4月



（出所）中国国家统计局、直近：2023年4月



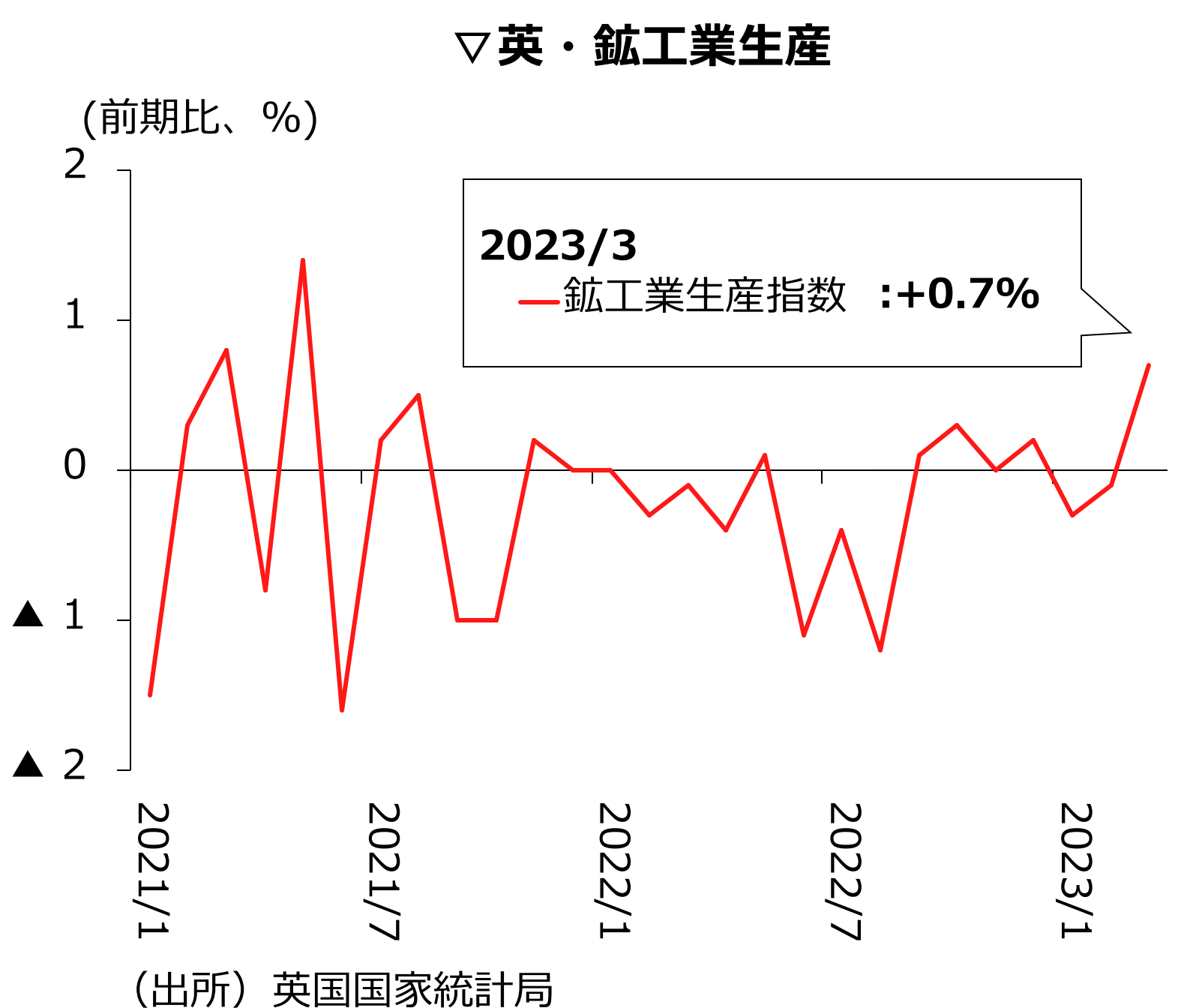
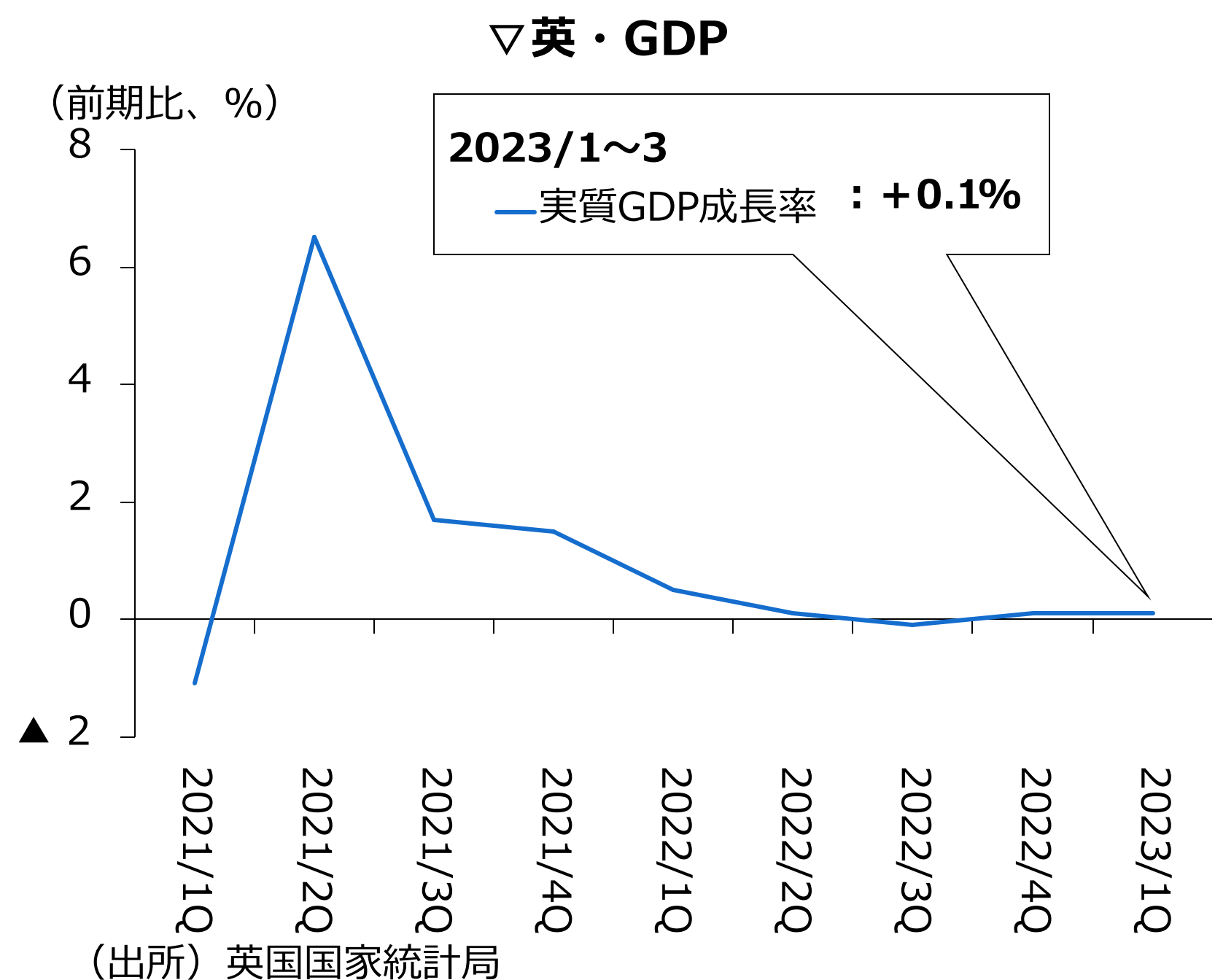
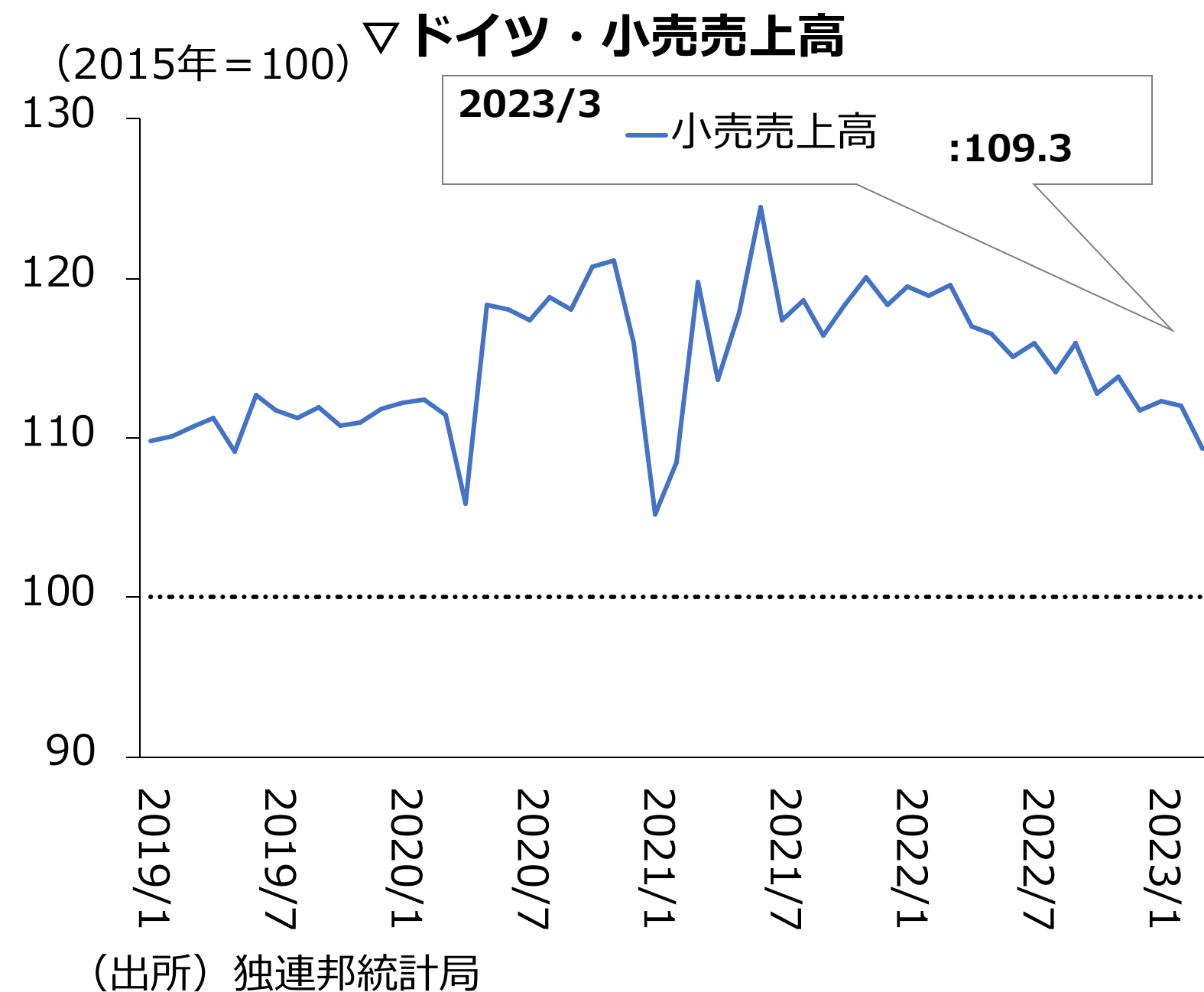
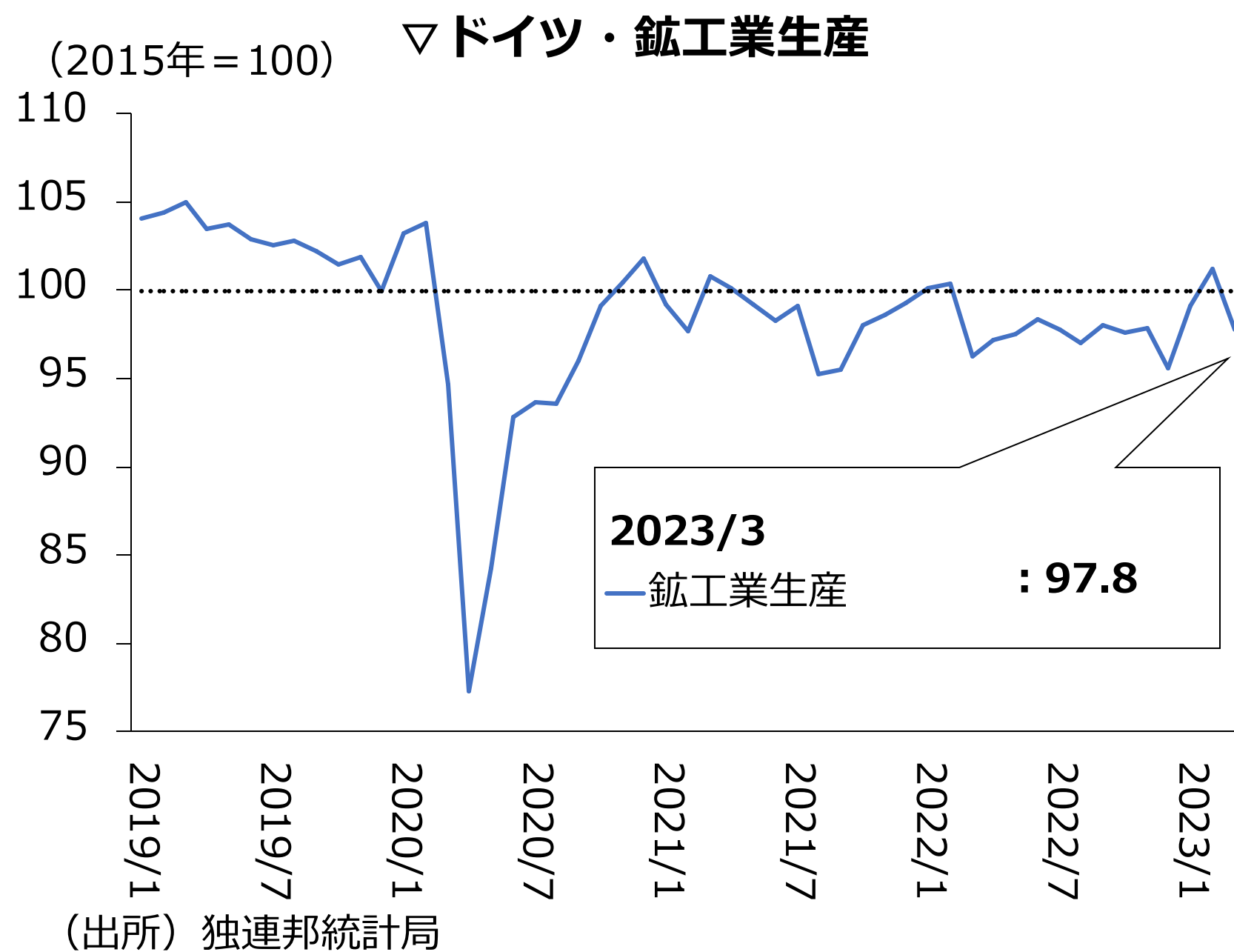
（注）北京、上海、広州、深圳4都市の7日間移動平均値

（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。

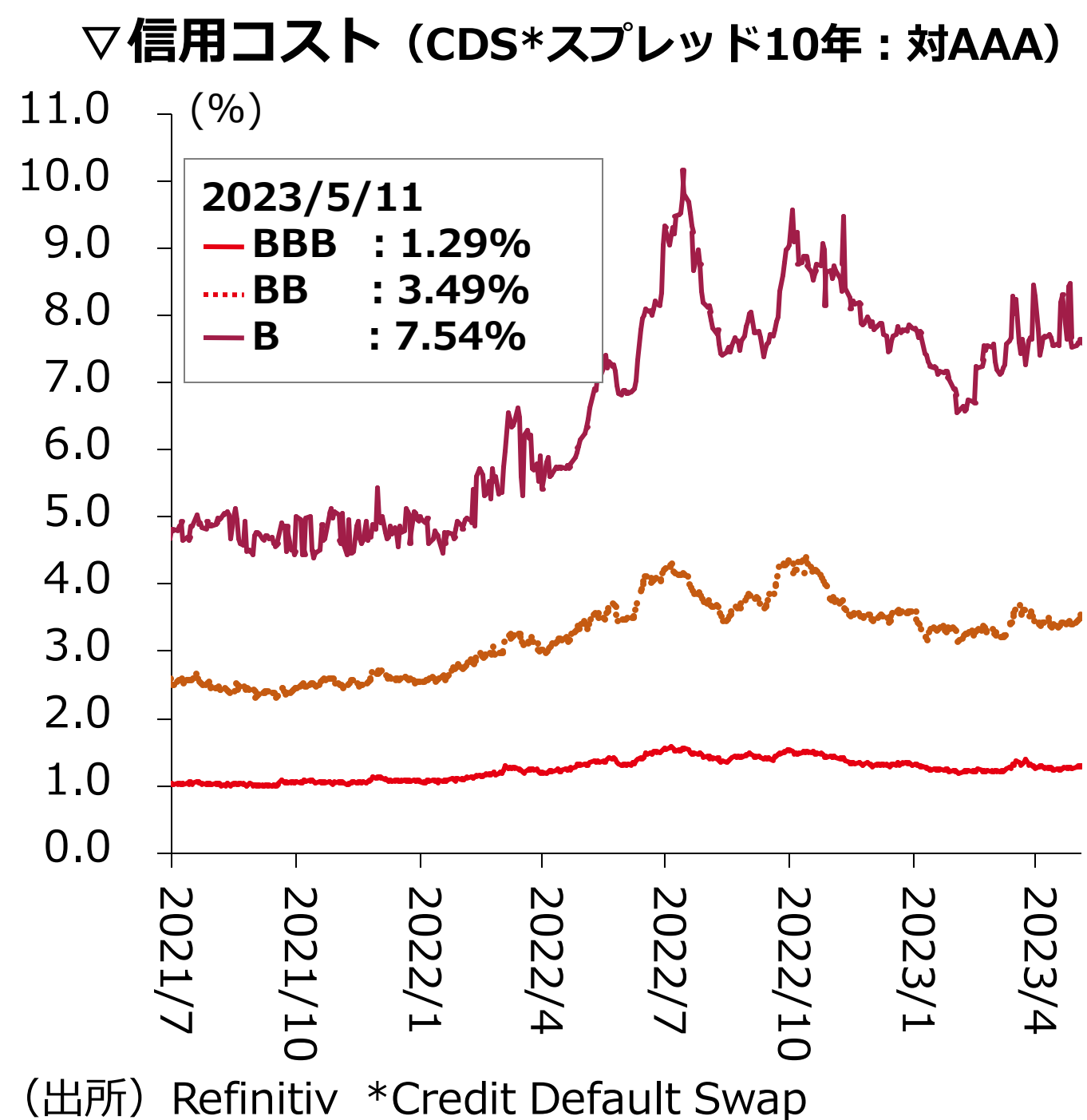
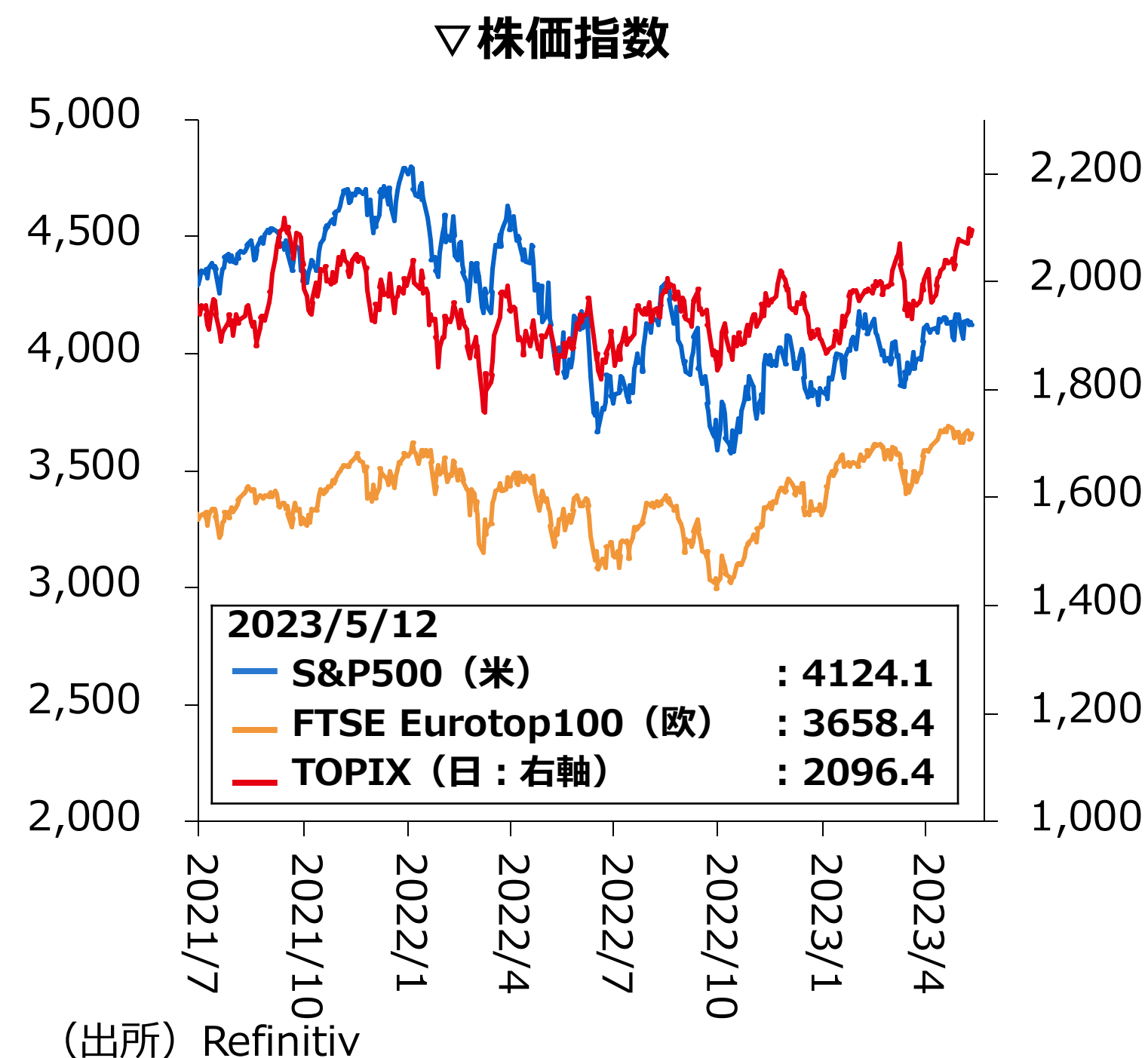
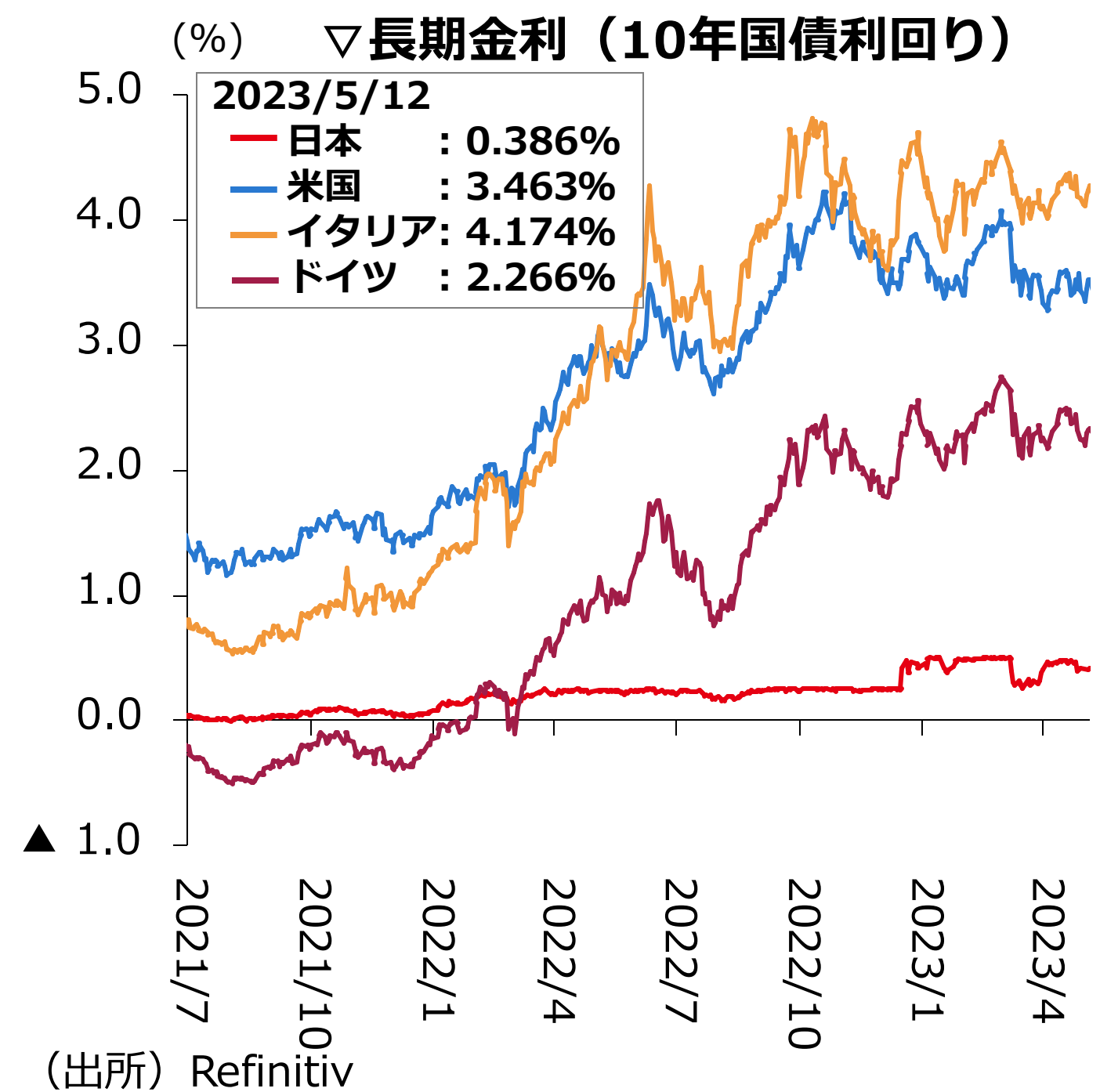
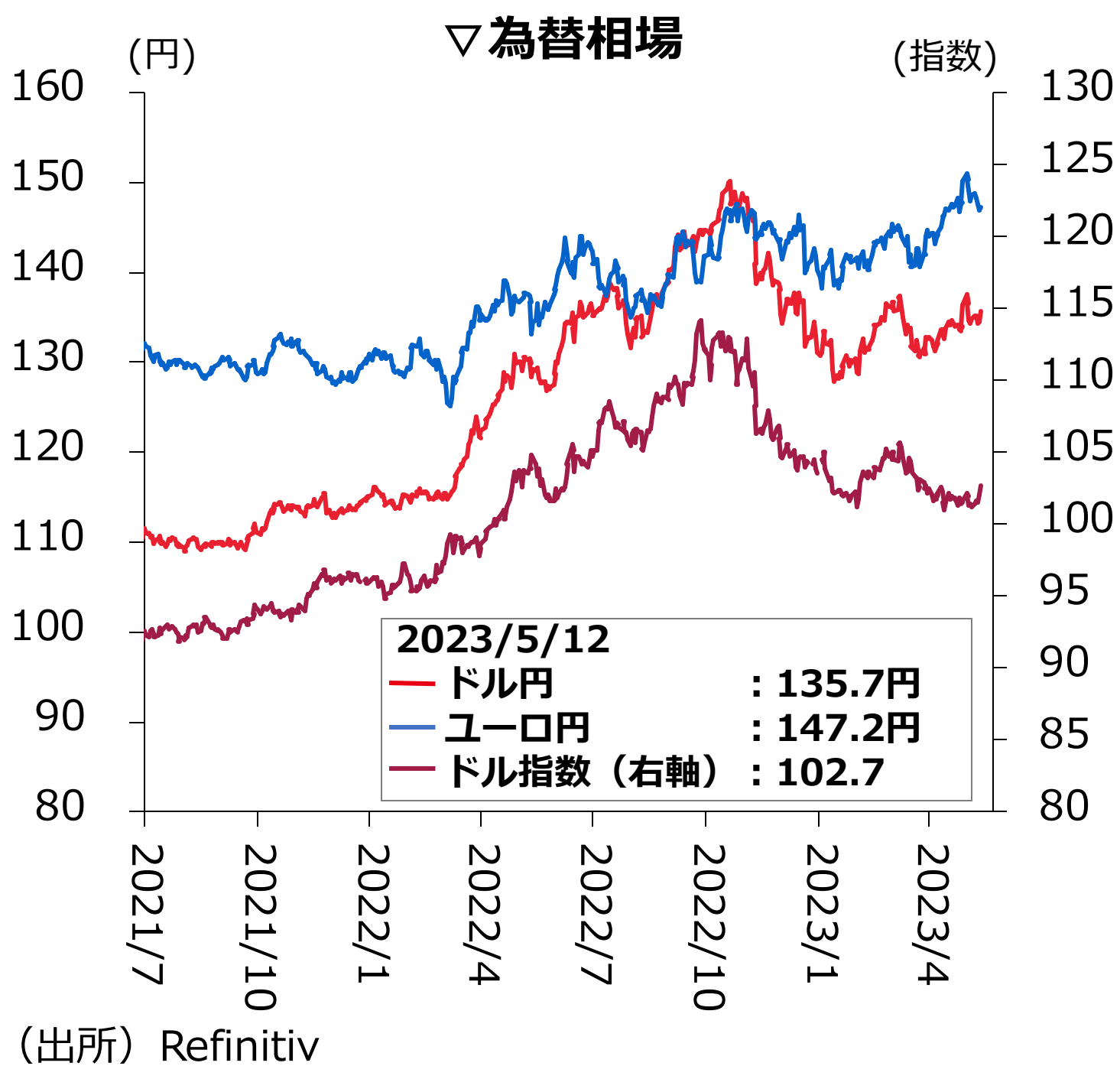
④欧州経済（ドイツ・鉱工業生産、ドイツ・小売売上高、英・GDP、英・鉱工業生産）

- 鉱工業生産（ドイツ）**：ドイツの3月鉱工業生産は、前月比▲3.4%（2月同+2.1%）と3カ月ぶりの低下。自動車が前月比▲6.5%（2月同+6.9%）となり、同生産全体を押し下げた。だが、ユーロ圏自動車販売台数は前年比で増加傾向にあり、自動車の前年比も増加傾向にある点に留意。なお、化学は前月比▲2.0%（2月同+2.8%）と3カ月ぶりに前月割れ。エネルギー価格の低下などもあり、今年に入ってやや持ち直しの動きが見られたが、依然2022年2月（ウクライナ侵攻開始月）比▲19.5%の低水準で推移。
- 小売売上高（ドイツ）**：ドイツの3月小売売上高指数は、前月比▲2.4%（2月同▲0.3%）と2カ月連続で低下。店舗形態別では、自動車用燃料が前月比+0.5%（同▲1.8%）と上昇したが、食料品店などが同▲2.8%（2月同+0.4%）と低下し、指数全体を押し下げた。インフレ率の高止まりが個人消費を下押ししている状況が継続。だが、同国の4月食料品価格（消費者物価ベース）の上昇率は前月比▲0.8%（3月同+1.3%）と2021年11月以降で初めて前月を下回り、高インフレ環境には緩やかな変化の兆しも。
- GDP（英国）**：英国の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+0.1%）と2四半期連続でのプラス成長。支出項目別では、総固定資本形成（設備投資など）が前期比+1.3%（前期同+0.3%）となり、全体を底支えた。一方、インフレの高止まりもあり、民間消費は前期比+0.1%（前期同+0.2%）と伸びが鈍化。とはいえ、足元の指標は想定より堅調に推移しており、先行きについては悲観的な見方がやや弱まっている。
- 鉱工業生産（英国）**：英国の3月鉱工業生産指数は、前月比+0.7%（2月同▲0.1%）と3カ月ぶりの上昇。業種別では、コンピューターや製薬の上昇などに伴い、製造業が前期比+0.7%（2月同+0.1%）と4カ月連続で上昇した。財別では、中間財が前期比▲0.2%（2月同▲0.4%）と低下したものの、耐久消費財が前期比+1.6%（2月同+3.6%）、非耐久消費財が前期比+1.4%（2月同▲0.8%）、資本財が前期比+1.2%（2月同+0.8%）と上昇し、全体を押し上げた。



2. 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

- **為替**：為替市場では方向感に欠ける展開の中でも、週を通じてはドルが主要通貨に対し反発する形となり、ドル円は135円台後半で越週。全般的にインフレとそれに基づく金融政策見通しが各通貨における主要な変動要因となっているが、特に米国のインフレ関連指標は強弱混在した状態であり、為替市場でも当面明確な方向感が出ない状況が続くか。ユーロ円は4月後半の急上昇の調整が継続。
- **金利**：長期金利（10年国債利回り）はほぼ横ばい圏内。多くの国・地域でインフレの一服／鈍化が確認されているが、利下げの条件となる中銀目標（先進国では2%）への収束時期に対しては見方が分かれ、市場金利にも方向感が出づらい状況が続いている。米連銀（FED）筋からは市場の早期利下げ期待を牽制する発言もあるが、先物市場では9月にも利下げが行われるという見通しが織り込まれており、中銀と市場の認識ギャップが今後の波乱要因にも。なお、米国では債務上限の引き上げを巡り同国の債務不履行（デフォルト）に発展する懸念から、主に満期の近い短期債で変動が大きい状態が継続。
- **株式**：株式市場は米銀行問題のくすぶりなどから上値抵抗感がある一方下落も限定的で、比較的しっかりした展開。ただ、1-3月期の米企業決算は総じて不調で、労働コスト上昇などを背景に見通しも良くなく、米株は年後半にかけ困難な時期を迎えるという見方も。欧州株も総じて小幅下落に止まったが、ドイツ製造業における生産減の見通しなどが新たな懸念材料に。その中でも日本株は比較的堅調に推移。
- **企業信用**：米ドル建CDSスプレッド（信用コスト）は引き続き高めで推移。企業業績の不調に加え米債務上限問題が進展しないことも市場心理の改善を阻んでいる模様。なお、米5年国債のCDSスプレッドは通常時の20bps付近から65bpsへと急拡大、市場が一定のデフォルトの可能性を織り込んだ恰好。ただ同CDS市場の流動性は不透明な点もあり、市場での危機感はそれほど高まっていないという指摘も。



3. FRB金融安定報告と米金融システムの主要リスク

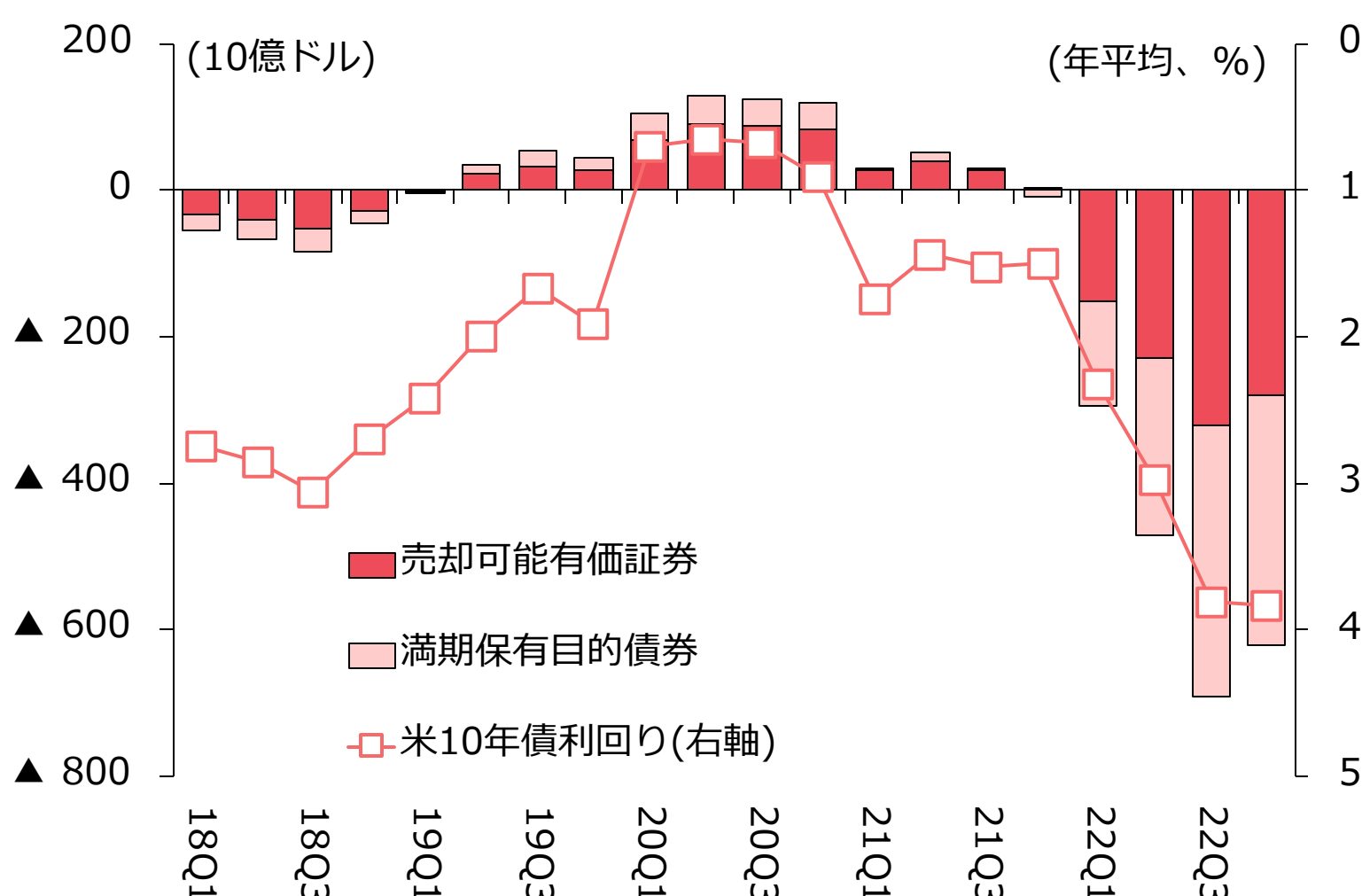
- 米連邦準備理事会（FRB）は8日、半期に一度の金融安定報告を発表。同報告書では4つのカテゴリーを元に金融システムの安定性を評価しているが、各項目の動向に関する分析は以下の通り：
 - 資産価格のバリュエーション**：国債利回りは3月の金融市場の混乱の中で低下。株価は収益に比べ割高、社債は平均的な水準。住宅価格は依然割高、商業用不動産は価格が鈍化するも未だ歴史的な高水準。
 - 企業や家計の借り入れ**：企業債務はGDP比で高水準だが伸びは鈍化しており、企業の債務返済能力も高い。家計債務に過剰感はなく、借り入れの多くは返済能力が高いまたは住宅資産を有する世帯に偏重。
 - 金融セクターのレバレッジ**：保険対象外の預金比率の高さ、金利高による固定金利資産（長期）の価格下落、リスク管理の不備等を理由に、市場は一部の金融機関の評価を見直した。しかし、金融セクター全体の損失吸収能力は依然として高く、資本基盤も強固。金融機関以外のレバレッジについては、証券会社では低水準、保険会社ではコロナ後のピークを下回る一方、ヘッジファンドでは高止まりの状態。
 - ファンディング・リスク**：3月以降、預金保険でカバーされない預金の短期間で大量な流出により一部地銀の破綻が発生したが、当局の迅速な政策介入により、一段の預金流出の食い止めに成功。
- 一部地銀の経営破綻後、金融市場の安定性はいったん回復したが、経済見通し、信用状況、流動性への懸念の高まりが金融機関の与信を一層縮小させる可能性を警告。その場合、非金融部門の資金調達コストの上昇を通じて経済活動の減速にもつながりかねない。
- 今後1年～1年半のリスクについての専門家調査では、56%の回答者が「銀行セクターのストレス」を挙げ、前回調査（昨年11月）の12%から大きく上昇。同項目は「インフレの持続と金融引き締め」及び「米中対立」と同率で最大のリスクとされ、次いで、52%が「商業用や住宅用の不動産」と回答。同日公表の金融機関の上級融資担当者調査では、銀行の融資基準の厳格化及び企業の資金需要の低迷が2008年の金融危機や新型コロナの感染拡大直後の水準にまで悪化しており、資金調達環境の急速な変調を示唆。

▽名目金利の推移



(出所) 米財務省より丸紅経済研究所作成

▽米銀保有の投資有価証券における評価損益



(出所) FDIC、Refinitivより丸紅経済研究所作成

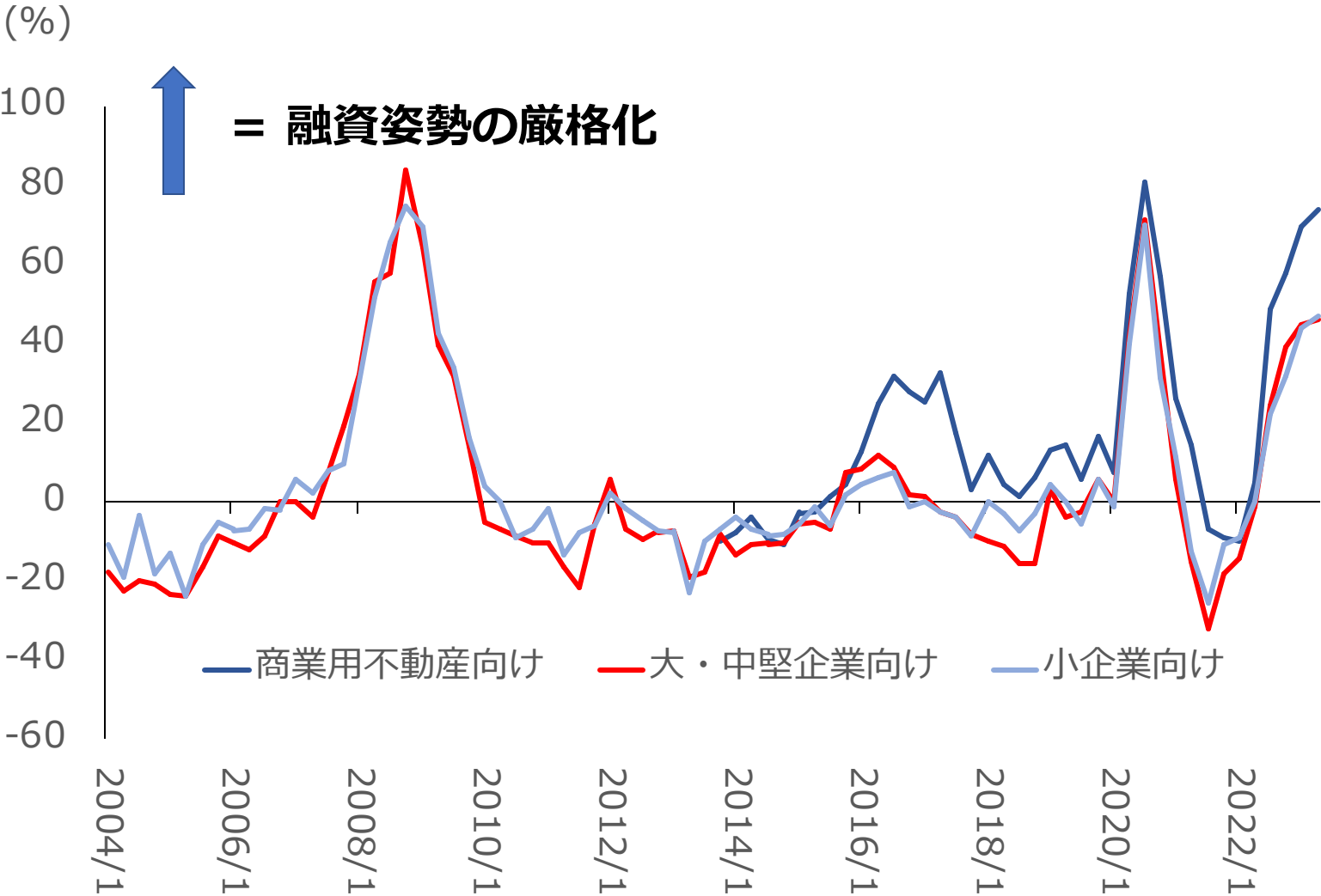
▽金融システムへの主要リスク

	インフレの持続と金融引き締め	銀行セクターのストレス	米中対立	商業及び住宅用不動産	ロシア・ウクライナ戦争
2023年5月	56%	56%	56%	52%	52%
2022年11月(前回)	62%	12%	42%	12%	62%

(*) 上記5項目の他、「債務上限問題」、「市場の流動性の低下やボラティリティ」、「規制対象外のノンバンク」、「財政の持続性」が上位回答。

(注) 2～4月にニューヨーク連銀が25の市場関係者を対象に実施したアンケート調査の回答結果。
(出所) FRBより丸紅経済研究所作成

▽金融機関の融資姿勢



(注) 「厳しくした」から「緩くした」を引いた値。回答期間は3月27日～4月7日。
(出所) FRB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
(FRB金融安定報告と米金融システムの主要リスク)		
	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。