

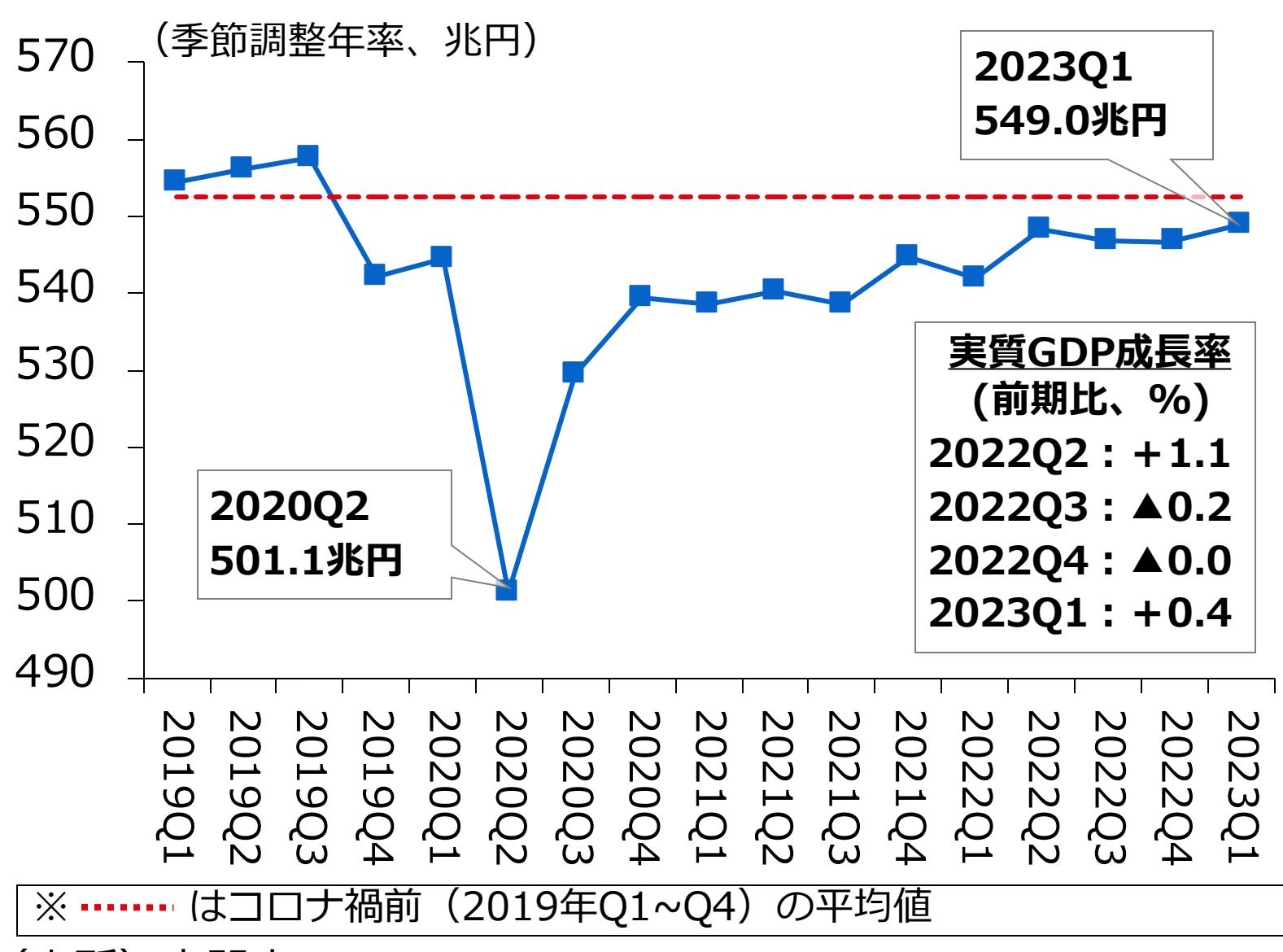
世界経済ウィークリー・アップデート

1. 実体経済

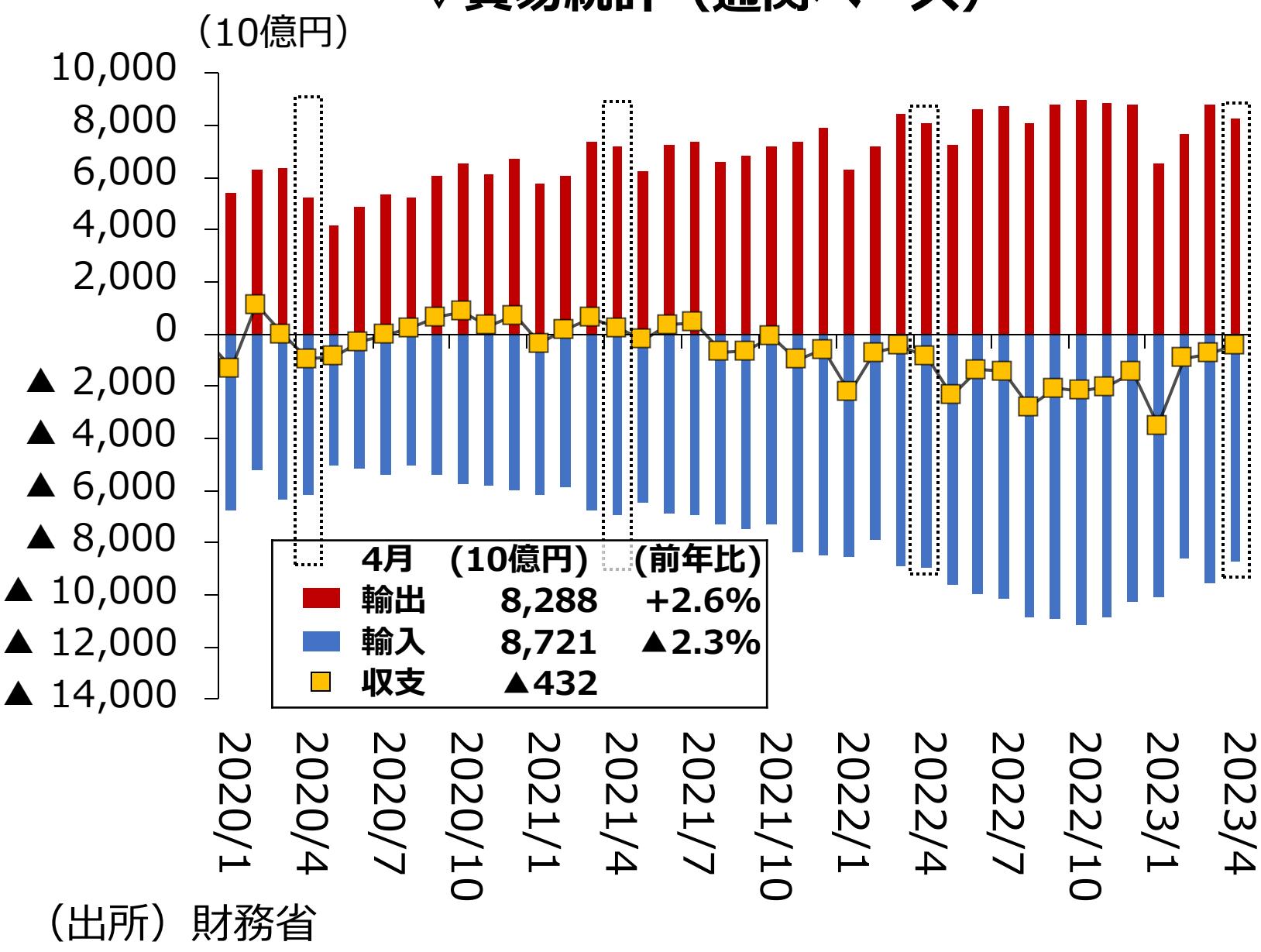
①日本経済 (GDP、貿易統計、企業物価、消費者物価)

- GDP** : 1~3月期実質GDP（1次速報）は前期比+0.4%（年率+1.6%）と3四半期ぶりのプラス成長。感染症の影響緩和や供給制約の緩和を背景に内需（個人消費、設備投資）の回復が顕著に。反面外需はマイナス寄与。インバウンド回復に伴うサービス輸出増や輸入減のプラス効果を財輸出の減少が上回った。
- 貿易統計** : 4月の貿易収支は4,324億円の赤字（21カ月連続）。輸出は、供給制約の緩和などを背景に前年比+2.6%と増加。米国向け（同+10.5%）や欧州向け（同+11.7%）で自動車を中心に増加した一方、中国向け（同▲2.9%）は減少。輸入は、資源高や円安の一服を背景に同▲2.3%と減少に転じた。
- 企業物価** : 4月の国内企業物価指数は前月比+0.2%と2カ月連続で上昇。川下の品目で燃料費や原材料費の上昇分を価格転嫁する動きが継続している模様。輸入物価は、資源高の一服を背景に契約通貨ベースが同▲2.0%と7カ月連続で下落、為替変動を反映した円ベースでも同▲2.3%と2カ月連続で下落した。
- 消費者物価** : 4月のコアCPIは前年比+3.4%（3月同+3.1%）と上昇率が再び拡大。政府による電気・ガス料金の負担軽減策の効果は続いているが、6月からの電気料金の値上げが新たな押し上げ要因となる見込み。基調的インフレを示すコアコアCPIは同+4.1%と食料品などの値上げを背景に一段と加速。

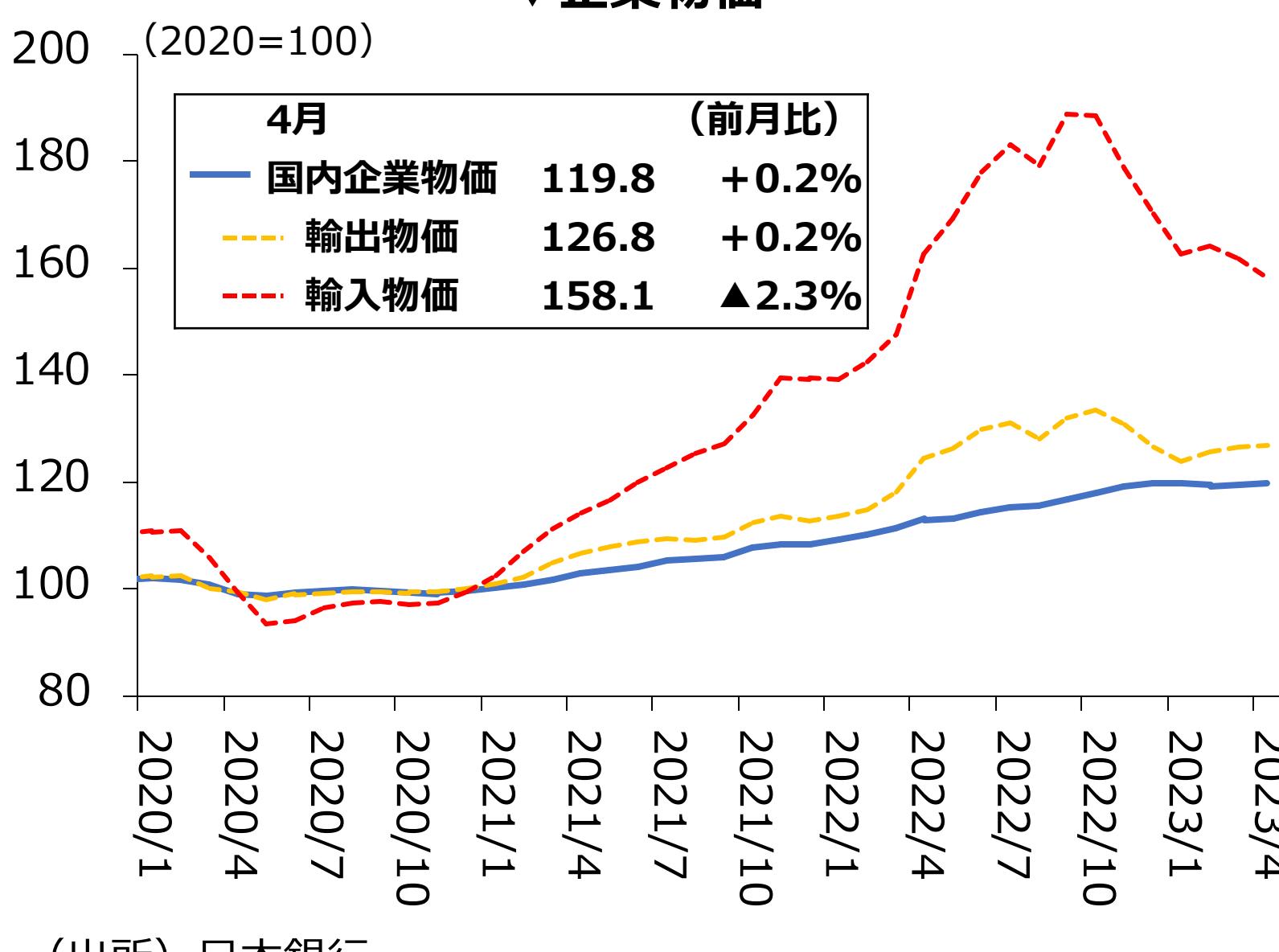
▽実質GDP 1次速報（実額）



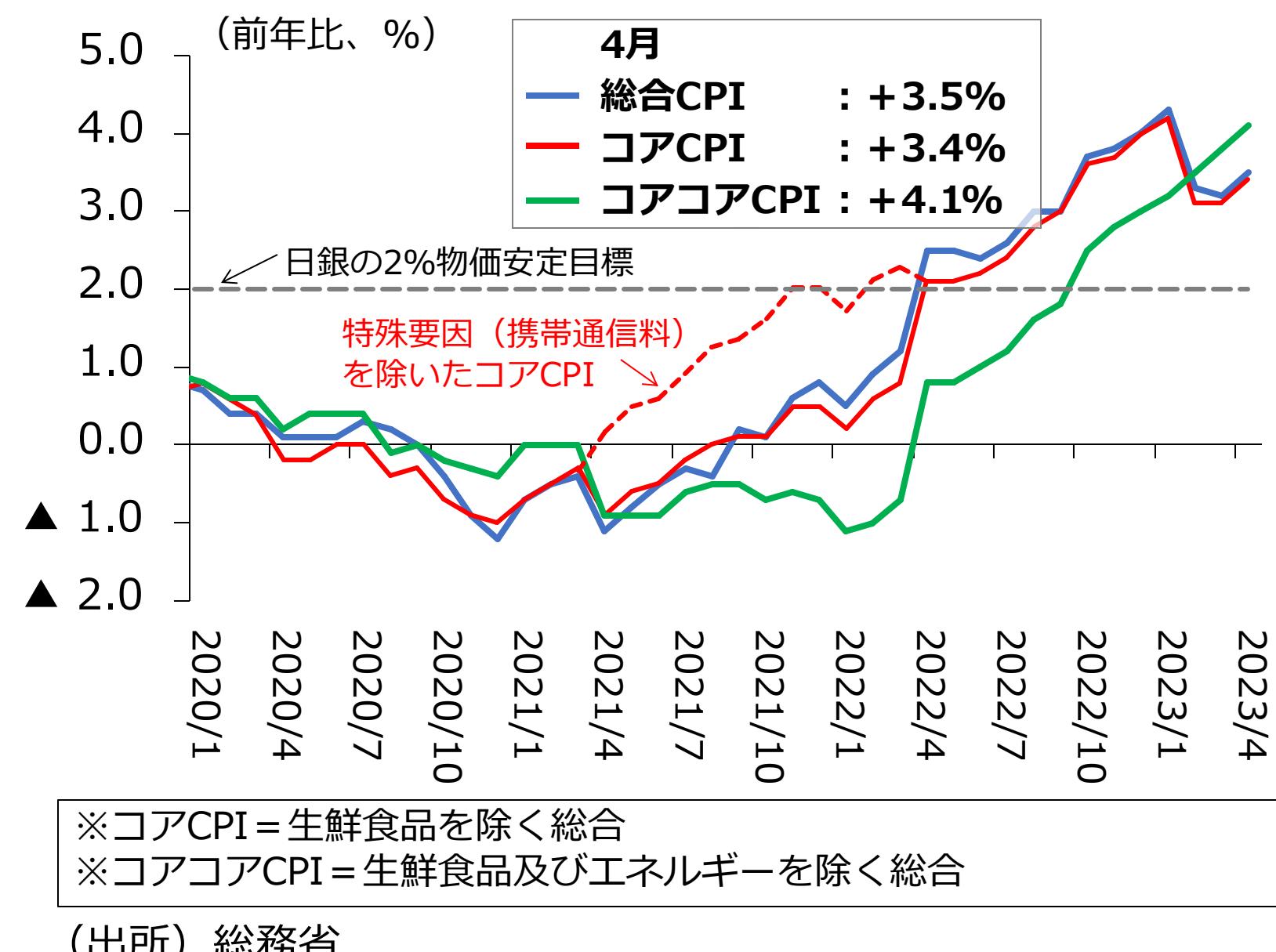
▽貿易統計（通関ベース）



▽企業物価

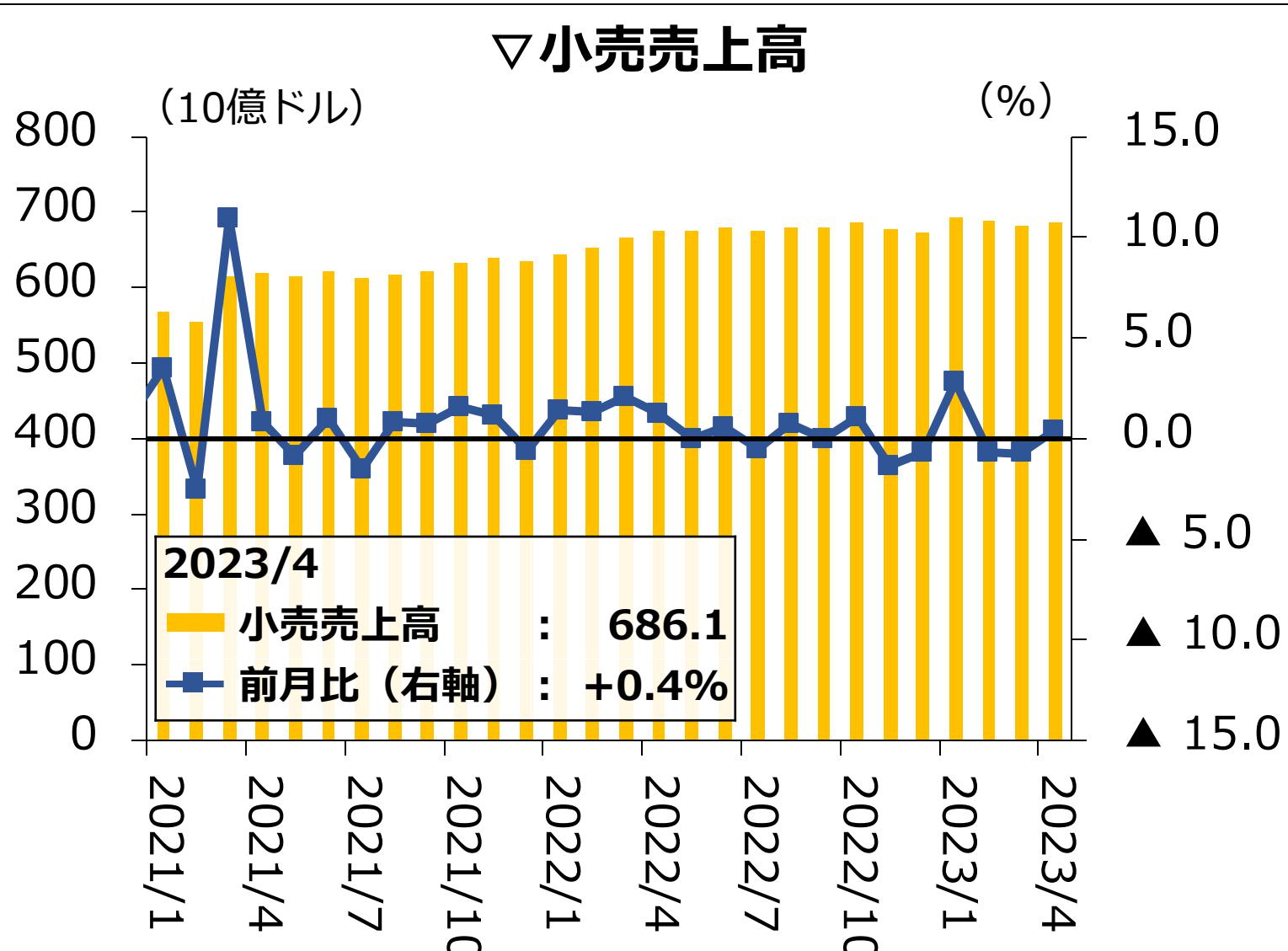


▽消費者物価指数 (CPI)



②米国経済（小売売上高、消費者信頼感、鉱工業生産、失業保険）

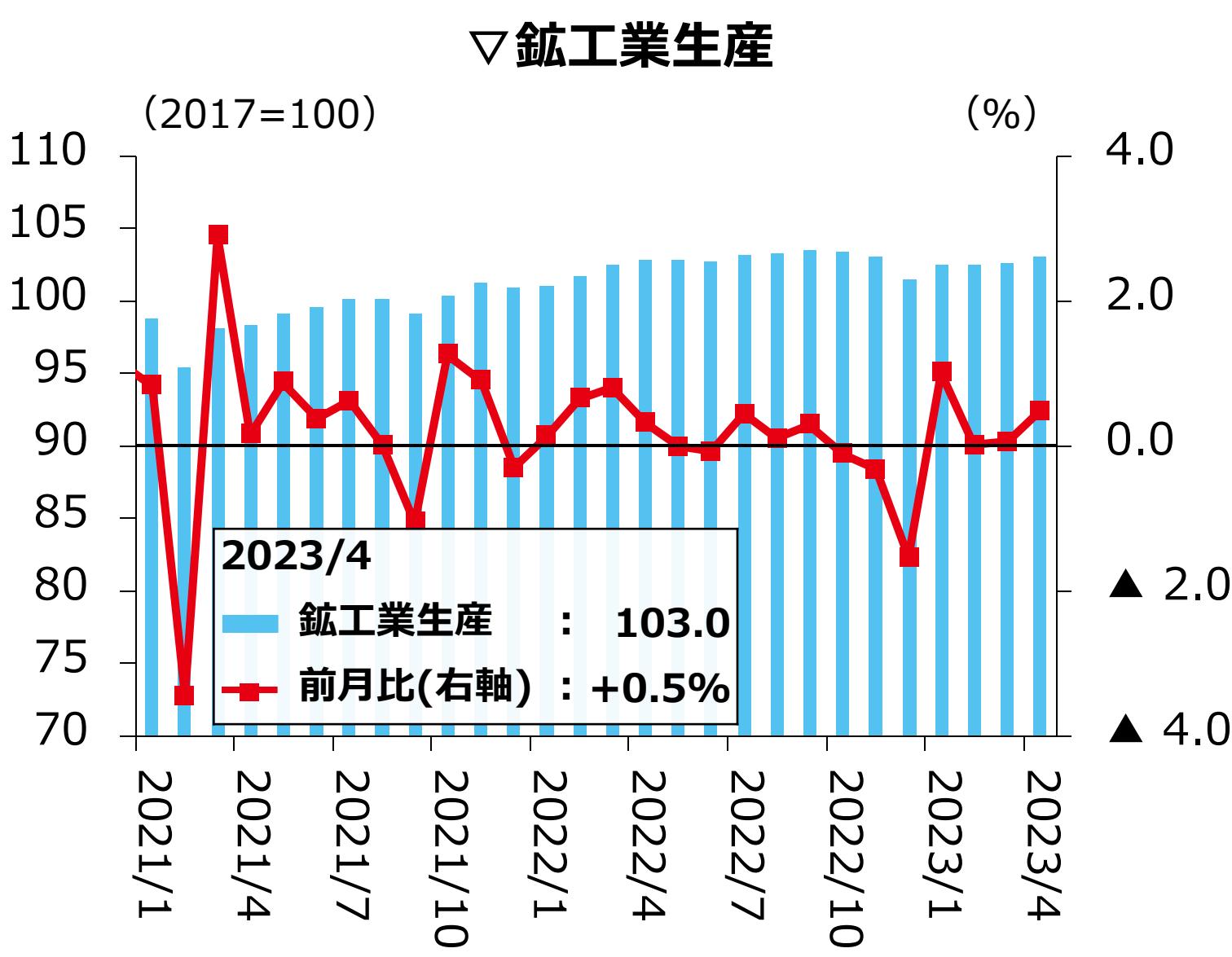
- 小売売上高**：4月の小売売上高は前月比+0.4%（3月同▲0.7%）と増加した。13部門中7部門で売上増となり、金額が大きい自動車・部品販売（同+0.4%）のほか、飲食店（同+0.6%）の増加が目立った。サンフランシスコ連銀の試算によれば、コロナ禍初期に実施された大規模な財政出動と行動制限下での消費減により蓄積した超過貯蓄が、本年3月時点で約5000億ドル程度（名目GDP比約2%相当）残存し、高インフレでも個人消費が底堅く推移する一因になっているとの見方も。
- 消費者信頼感**：5月のミシガン大消費者信頼感指数（1966Q1=100）は57.7（4月63.5）と下落した。足元の景況感を示す現況指数、先行きの景況感を示す期待指数が共に悪化した。発表文では、連邦政府の債務上限引き上げを巡る与野党間の対立に関するニュースの増加が消費者マインドを下押しした可能性が指摘された。また、長期のインフレ期待を示す5年先の期待インフレ率は+3.2%（4月+3.0%）と2011年3月以来の最高値に達し、インフレ心理の根深さを示した格好に。
- 鉱工業生産**：4月の鉱工業生産指数は前月比+0.5%（3月+0.0%）と上昇した。暖房需要の減少を反映してユーティリティ（同▲3.1%）が下落したものの、製造業（同+1.0%）、鉱業（同+0.6%）による上昇分が上回った形に。製造業では、特に自動車・同部品（同+9.3%）を中心に耐久財（同+1.4%）の回復が目立った。一方、鉱工業全体の設備稼働率は79.7%と、昨年平均（80.3%）を下回る状態が継続。当月はやや持ち直したもの、ウェイトの大きい製造業のみでみると昨年対比で弱めの状況が続いた。
- 失業保険**：新規失業保険申請件数は5/7～5/15週に24.2万件（前週比▲2.2万人）、継続受給者数は前週（4/29～5/6週）時点で179.9万件（前週比▲0.8万人）と共に減少した。新規申請件数は、均してみれば年初頃より緩やかな上昇傾向が継続しており、労働市場の緩やかな減速を示唆。しかし、過去の景気減速局面と比較するとなおも低水準で推移しており、景気悪化を示すような顕著な失業増の兆候は見られない。



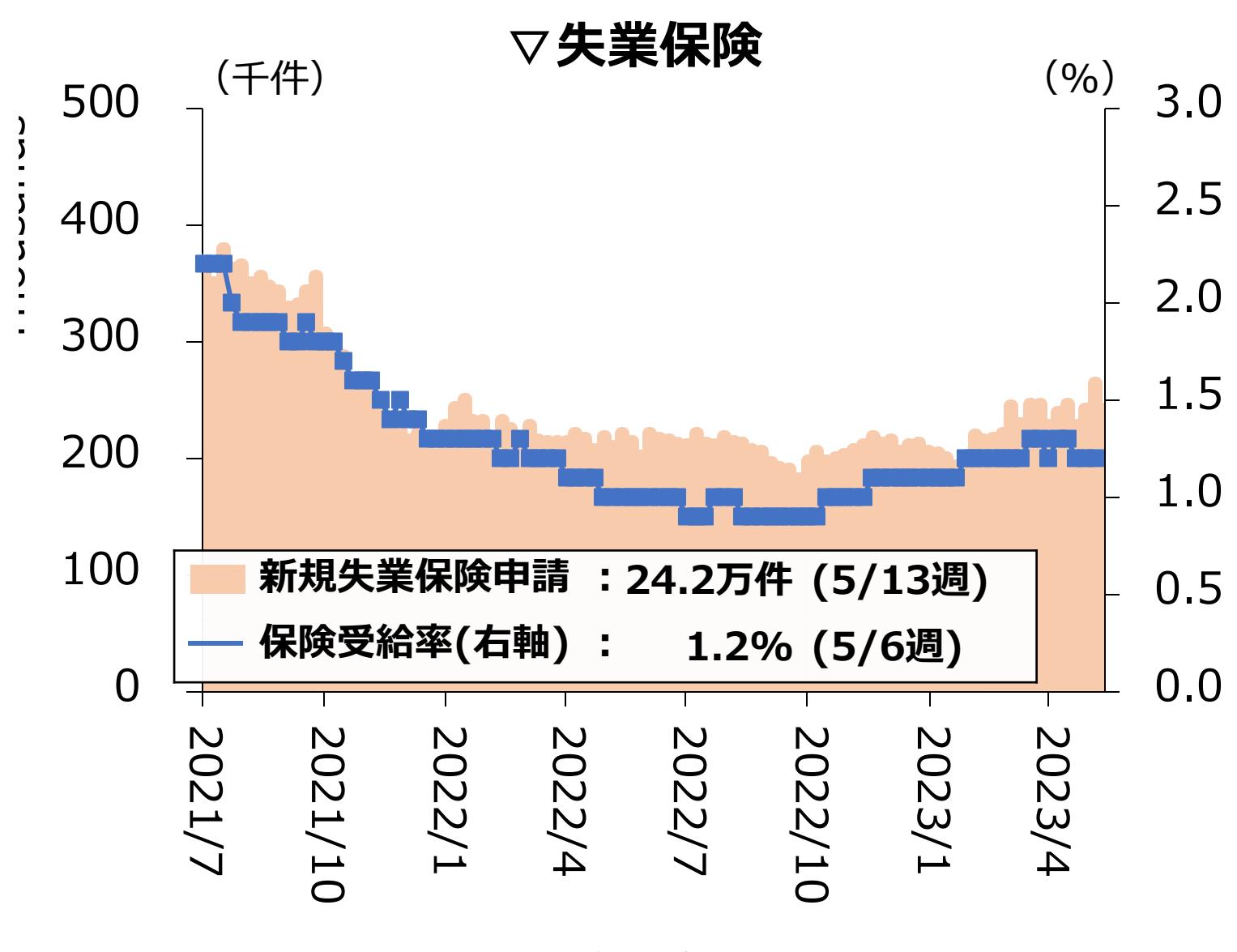
(注) 小売売上高：小売・飲食サービス売上高（季節調整済）
(出所) US Department of Commerce



(注) 消費者センチメント：ミシガン大消費者信頼感指数（速報）
(出所) University of Michigan



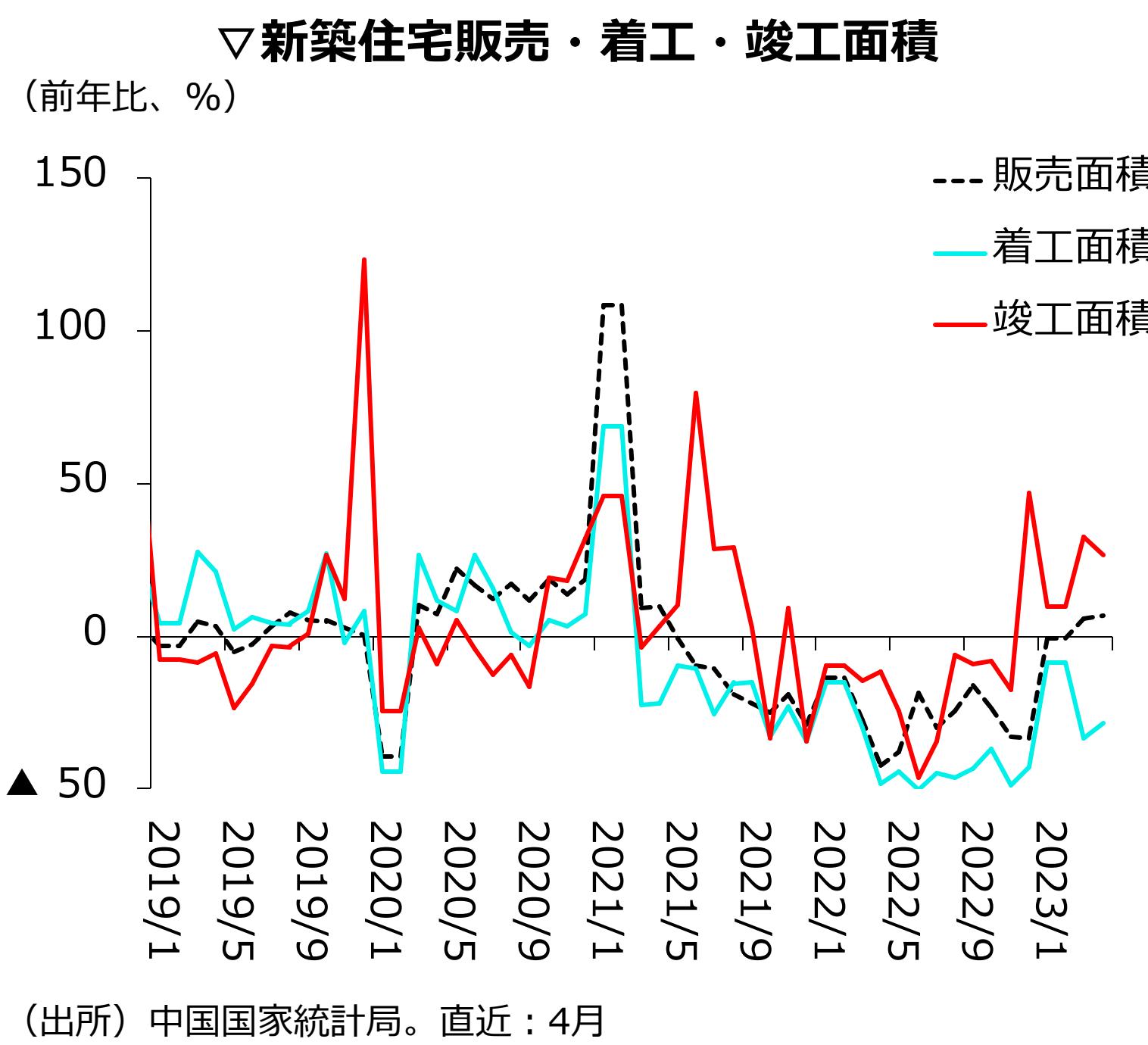
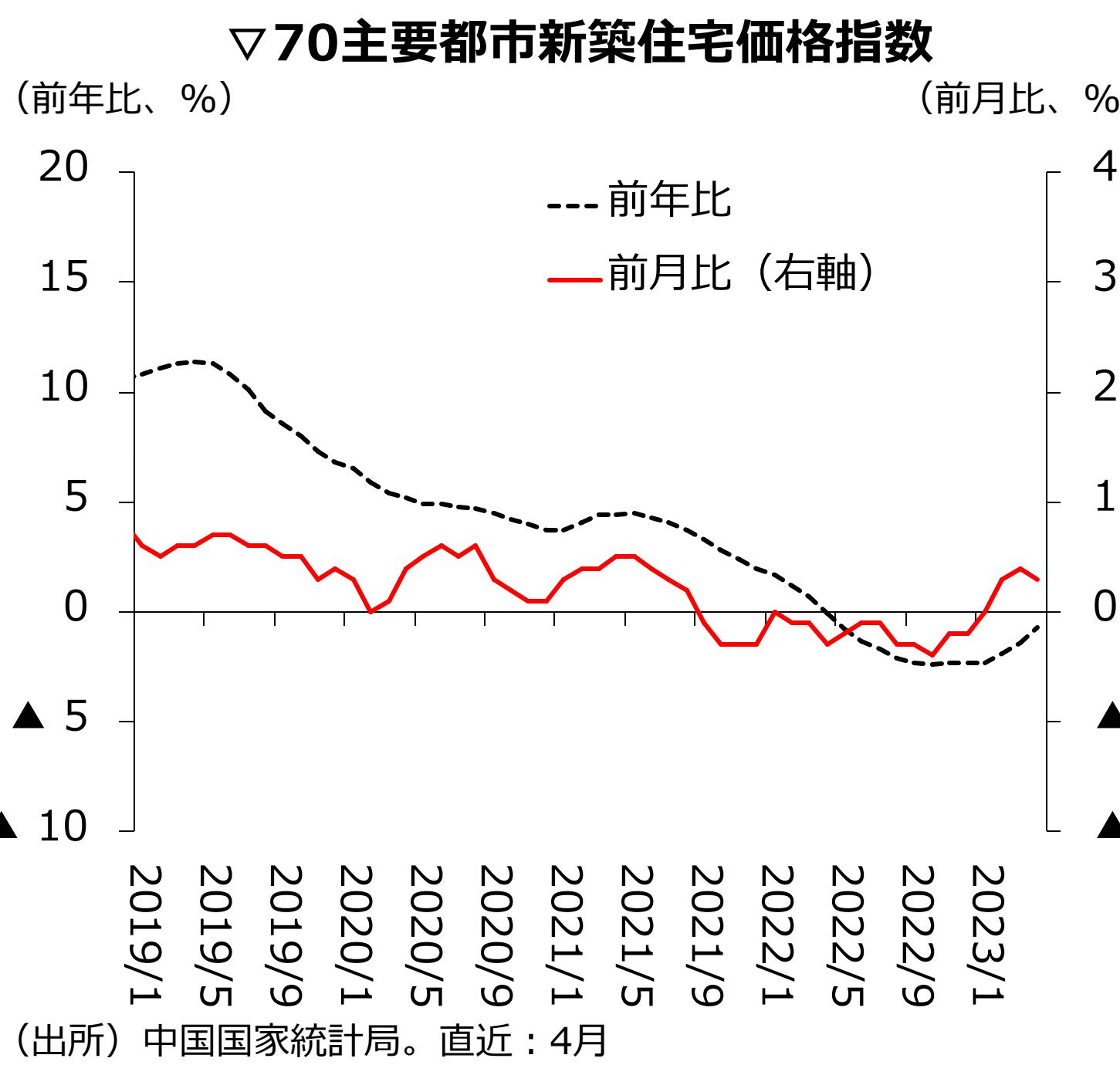
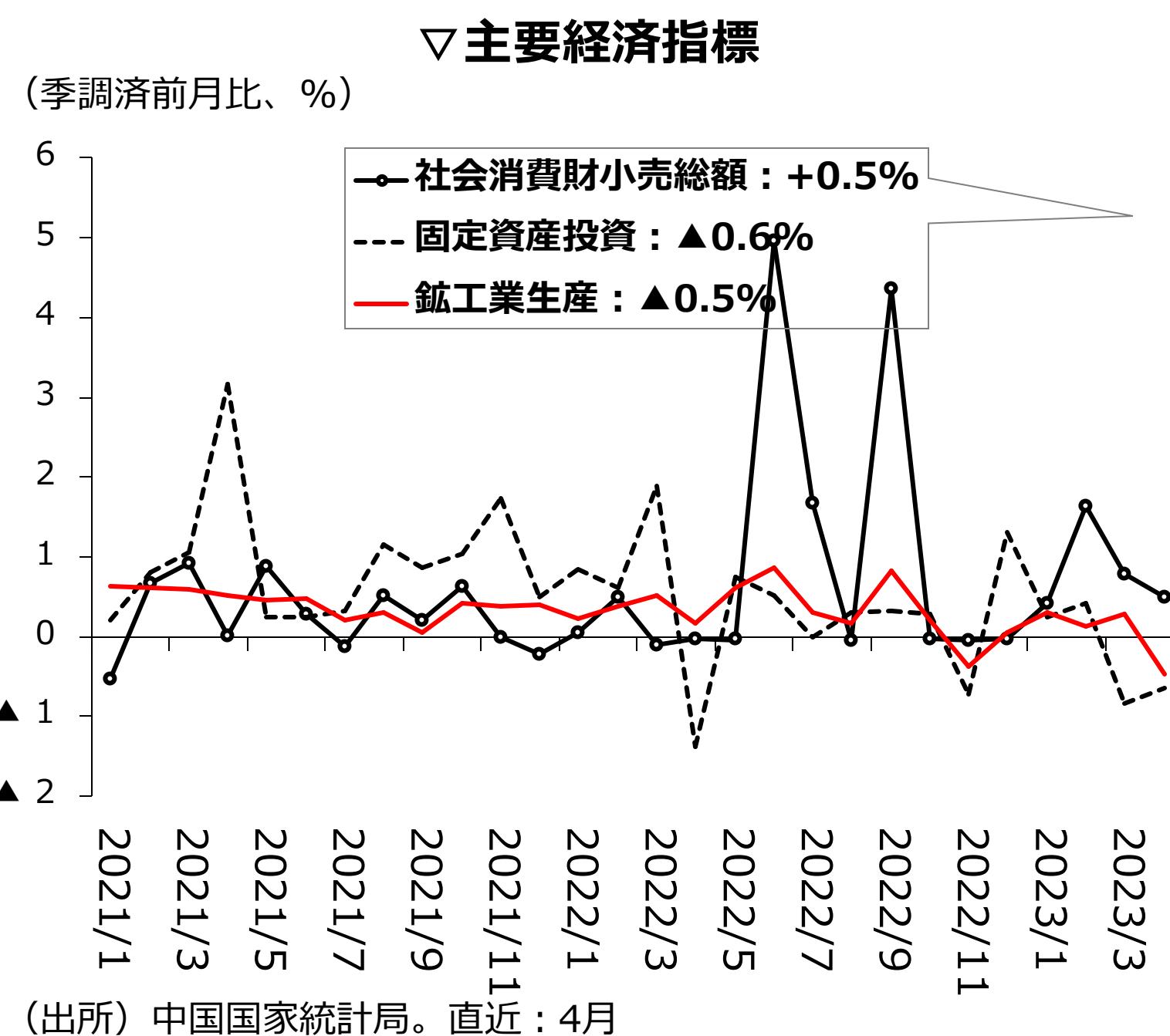
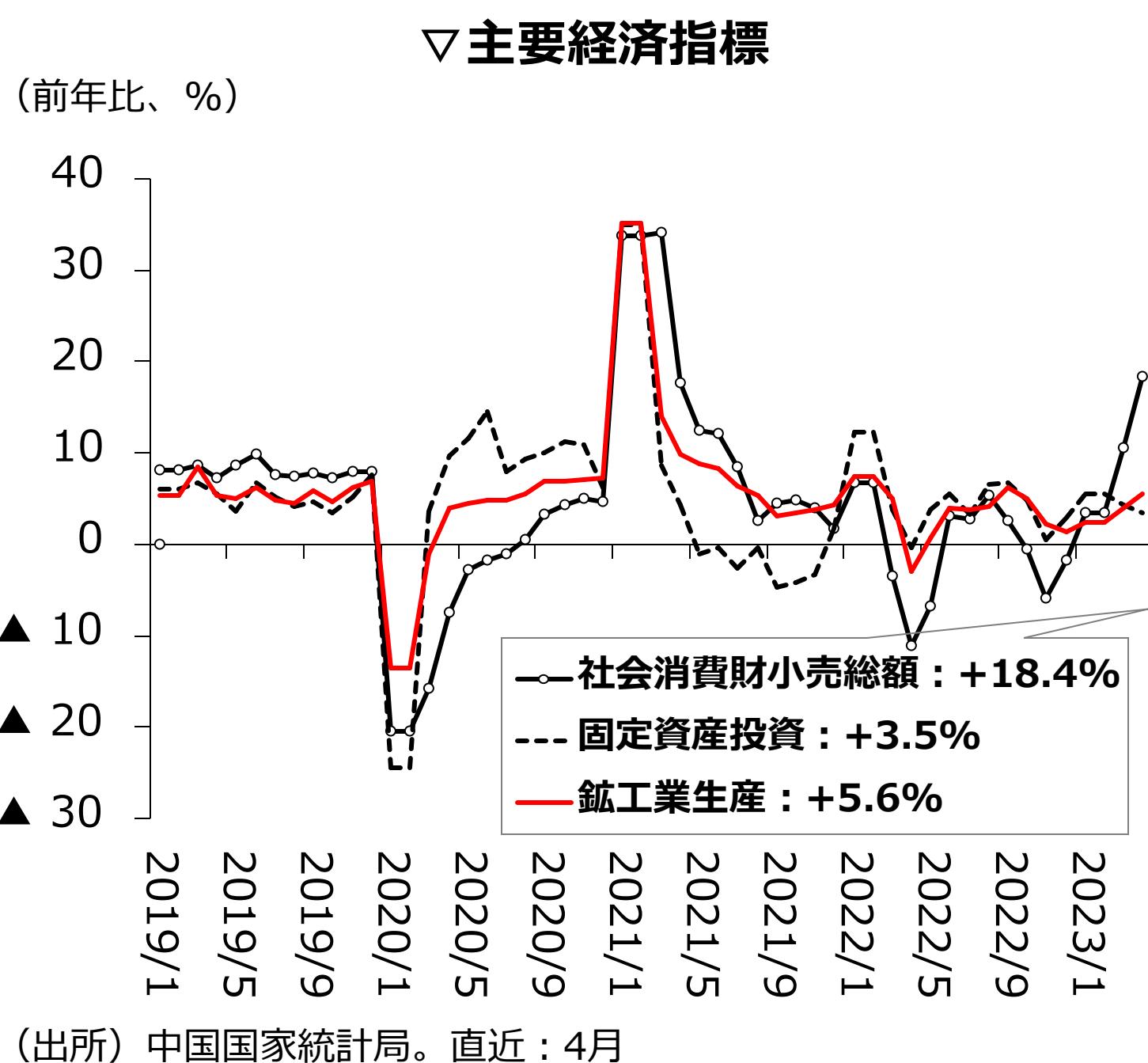
(注) 鉱工業生産：鉱工業生産指数（季節調整済）
(出所) Federal Reserve



(注) 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

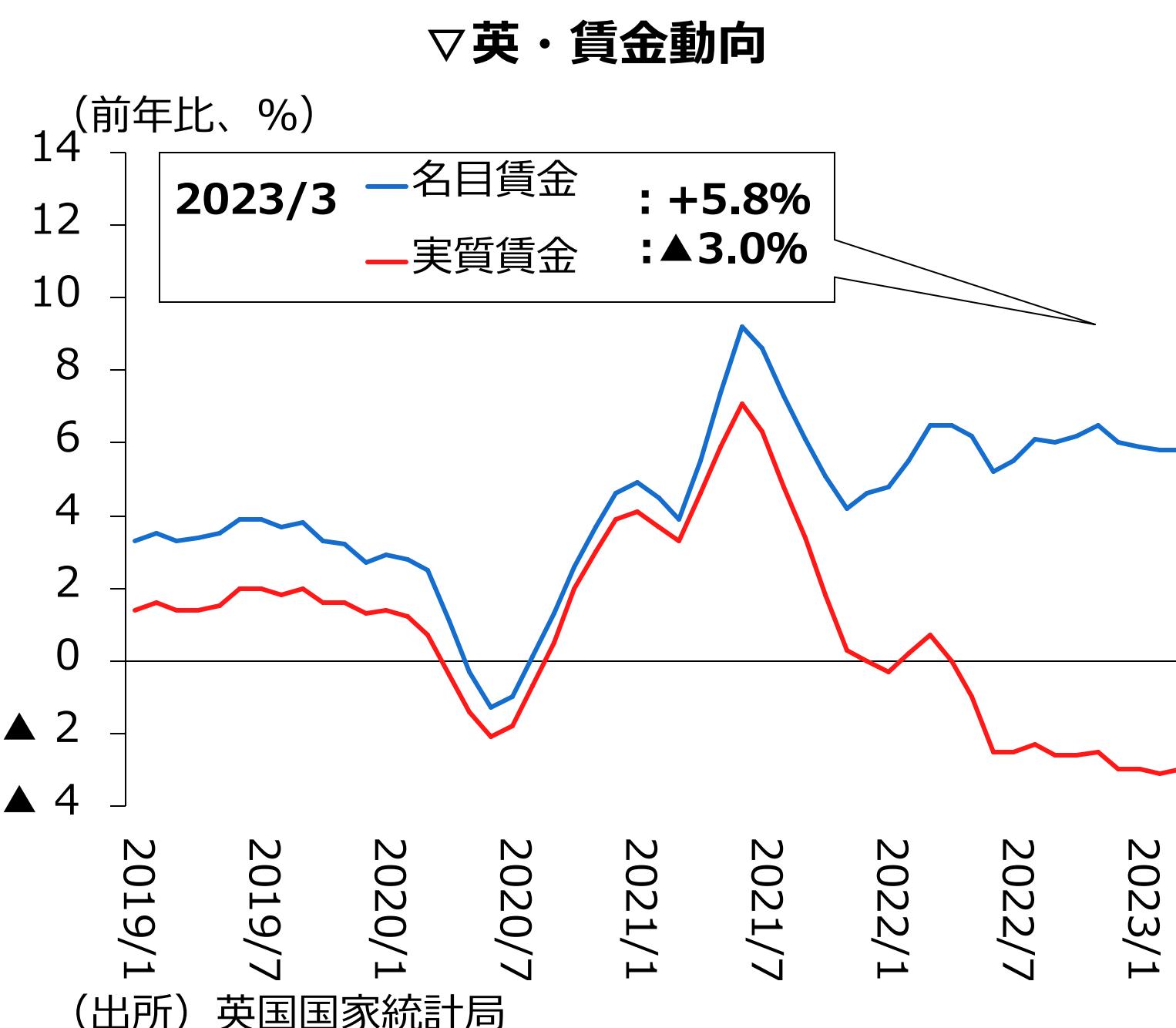
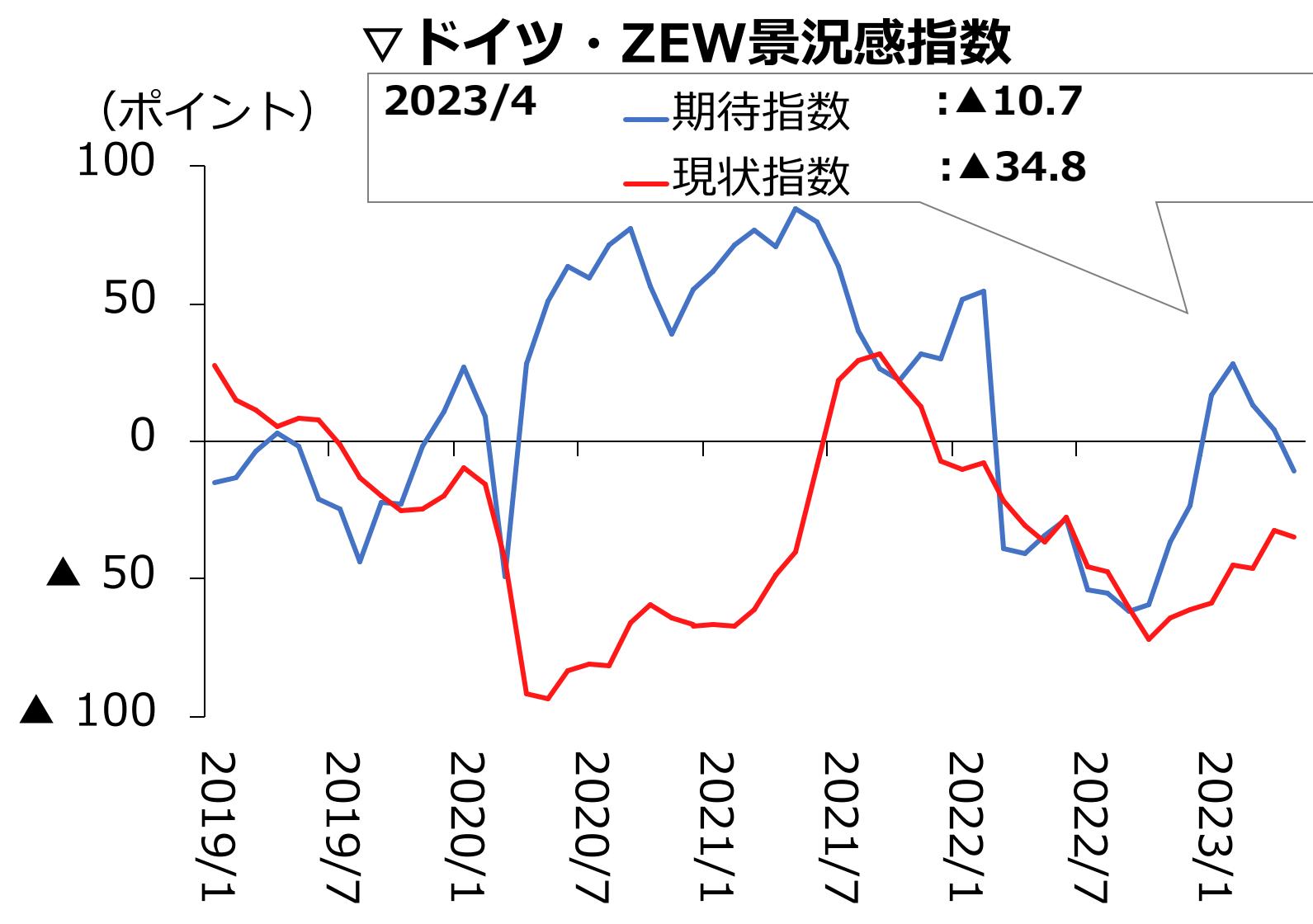
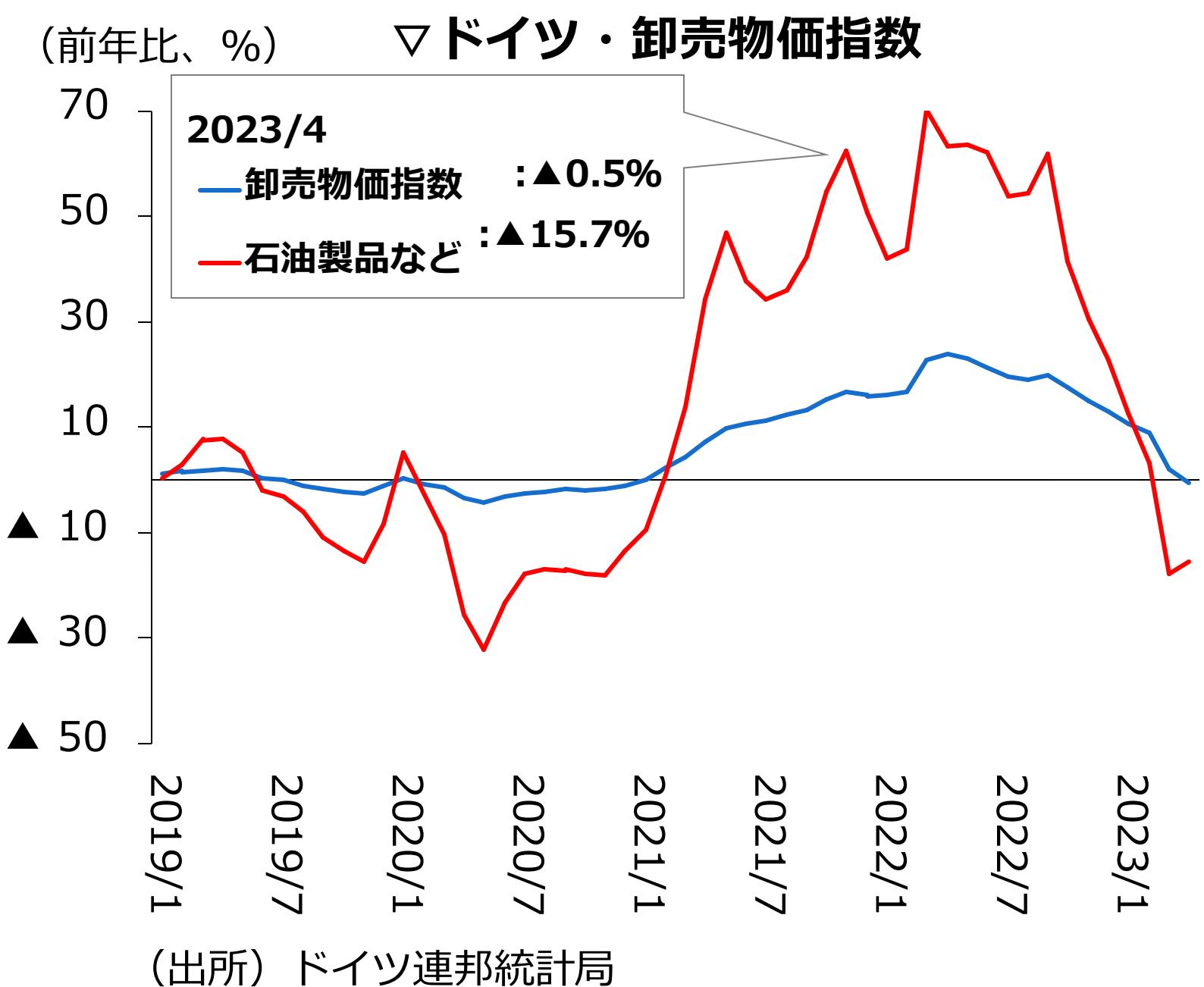
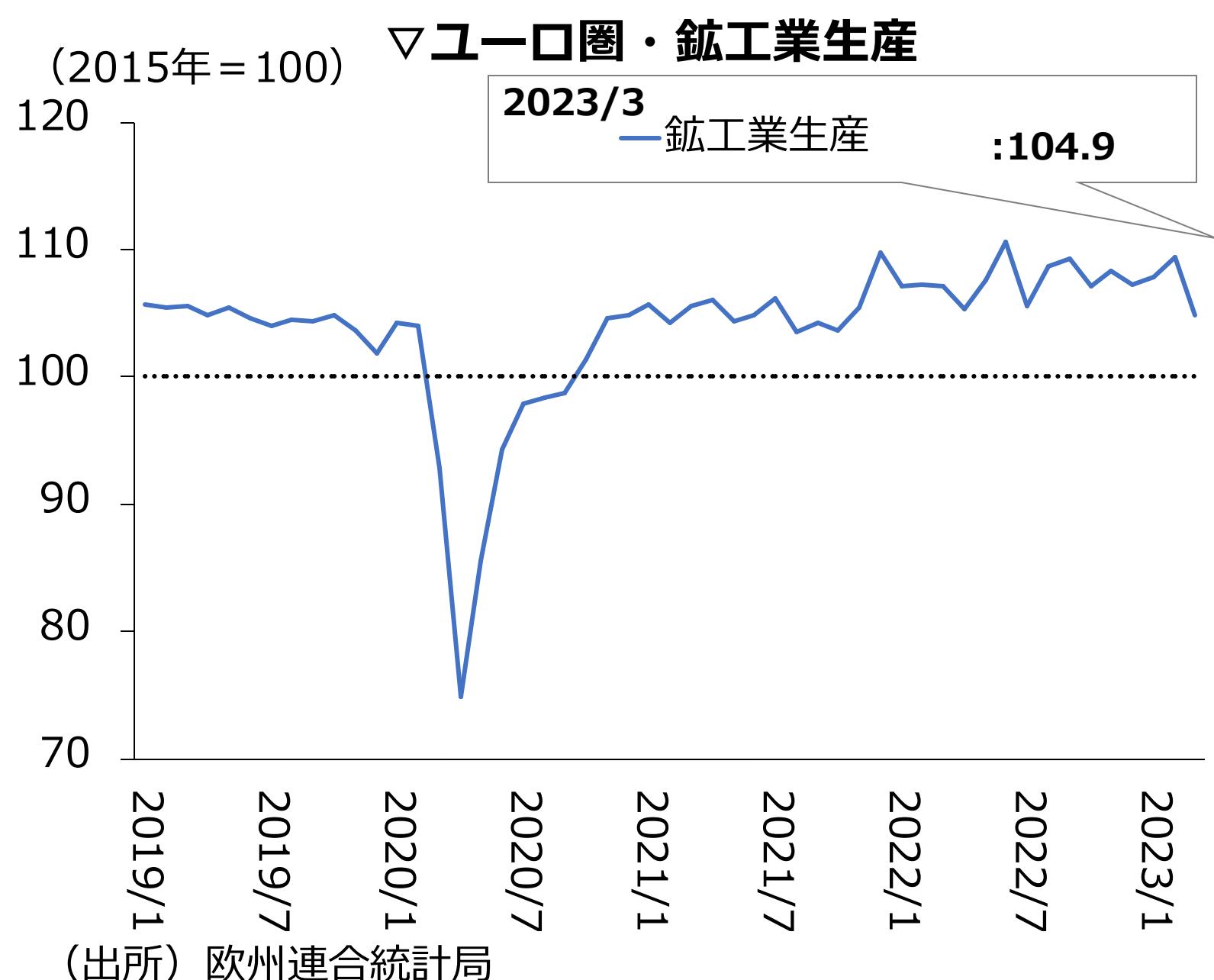
③中国経済（4月の主要経済指標、新築住宅の市場動向、今後の見通し）

- 主要経済指標**：社会消費財小売総額は前年比+18.4%（3月+10.6%）と2年ぶりの高い伸びを記録。前月比では+0.5%（3月+0.8%）と、小幅だが4カ月連続で増勢を維持した。人的移動の回復や、それに伴う対人サービス業の改善がけん引した。固定資産投資は前年比+3.5%（3月+4.3%）と増加率がやや縮小。また、前月比では▲0.6%（3月▲0.8%）と2カ月連続のマイナスとなり、住宅投資や公共投資の弱さが重しそなっている。鉱工業生産は、前年比では+5.6%（3月+3.9%）と増加率が拡大したが、前月比では▲0.5%（3月+0.3%）と5カ月ぶりのマイナスに。上海ロックダウンなどがあつた昨年の落ち込みからの反動を背景に、各指標とも前年比では比較的高めの増加率が続いているが、投資や生産における前月比マイナスは企業部門の減速感の強まりを示すものとして警戒される。
- 住宅セクター**：4月の新築住宅の価格指数は前月比+0.3%（3月+0.4%）と上昇が続いた。また、竣工面積や販売面積とも改善が続き、昨年来のテコ入れ策による一定の効果が発現。特に、販売面積は3月に約2年ぶりに前年越え、4月にも増勢を維持し、家計の住宅購入意欲の冷え込みに改善の兆し。一方、実体経済や資源需要に陰りを落としてきた新築住宅の着工面積は、依然大幅な前年割れが続いている。住宅開発企業に対する融資上限規制などバブル抑制策の多くが残っており、関連企業の資金繰りの厳しさが着工回復の足かせになっている。
- 今後の見通し**：今年の1～3月期の実質GDP成長率は前期比+2.2%（年率換算+9.1%）と、今年の政府目標「前年比+5%前後」の達成に向けて良い滑り出しを切ったが、4月は減速感が目立つ形に。今後は、行楽シーズンのサービス消費の盛り上がりや政府のテコ入れ策に対する期待がある一方、長引く融資規制の下での住宅投資回復の鈍さや、それに伴う鉱工業生産の低下などが当面のリスク。



④欧洲経済（ユーロ圏・鉱工業生産、ドイツ・卸売物価、ドイツ・ZEW景況感指数、英・賃金動向）

- 鉱工業生産（ユーロ圏）：ユーロ圏の3月鉱工業生産指数は、前月比▲4.1%（2月同+1.5%）と3カ月ぶりに低下。耐久消費財が前月比+2.8%（2月同+0.1%）と上昇したが、資本財が同▲15.4%（2月同+2.0%）と大きく減少。ただしこれらはアイルランドの急落（前月比▲26.3%）を反映していて、同国では季節調整方式に問題がある可能性が示唆されているため、圏全体でみたマイナスの大きさは慎重に評価する必要も。主要国4か国ではドイツが前月比▲3.1%（2月同+2.5%）と最も大きな落ち込み。
- 卸売物価指数（ドイツ）：ドイツの4月卸売物価指数は、前年比▲0.5%（3月同+2.0%）と2020年12月以来初めて前年同月を下回った。うち石油・鉱物製品は、前年比▲15.7%（3月同▲17.9%）と2カ月連続で2桁の低下。同様に3月の輸入物価指数は、原油や天然ガス、鉱物・鉱石の低下を受け前年比▲3.8%（2月同+2.8%）と2021年1月以来の低下。卸売物価や輸入物価の鈍化傾向は、今後消費者物価（CPI）の上昇圧力の弱まりという形で現れると見られる。
- ZEW景況感指数（ドイツ）：ドイツの5月欧洲経済研究センター（ZEW）期待指数は▲10.7（4月4.1）と3カ月連続で悪化し、現状指数も▲34.8（4月▲32.5）と悪化。ZEWは、今後6カ月でさらに経済環境が悪化するとし、ドイツ経済が緩やかではあるものの景気後退に陥る可能性があるとの見方を示した。一方、欧州委員会の春季見通し（5/15公表）では、同国の2023年成長率が個人消費の緩やかな持ち直しなどを背景に前年比+0.2%と小幅プラスになる見通しが示された。
- 賃金動向（英国）：英國の1～3月期の賃金動向は、名目賃金が前年比+5.8%（12～2月期同+5.8%）と上昇。業種別では、金融サービスなどが前年比+8.8%（12～2月期同+8.2%）と上昇幅が拡大したが、民間部門全体は同+7.0%にとどまり、公的部門（同+5.6%）の上昇率との差が縮小。一方で、賃金上昇が物価上昇に追いつかず、実質賃金は同▲3.0%（12～2月期▲3.1%）と前年割れが継続。高止まりする消費者物価（CPI）とそれに対応するイギリス銀行（BOE）の利上げ動向が注目点になる。



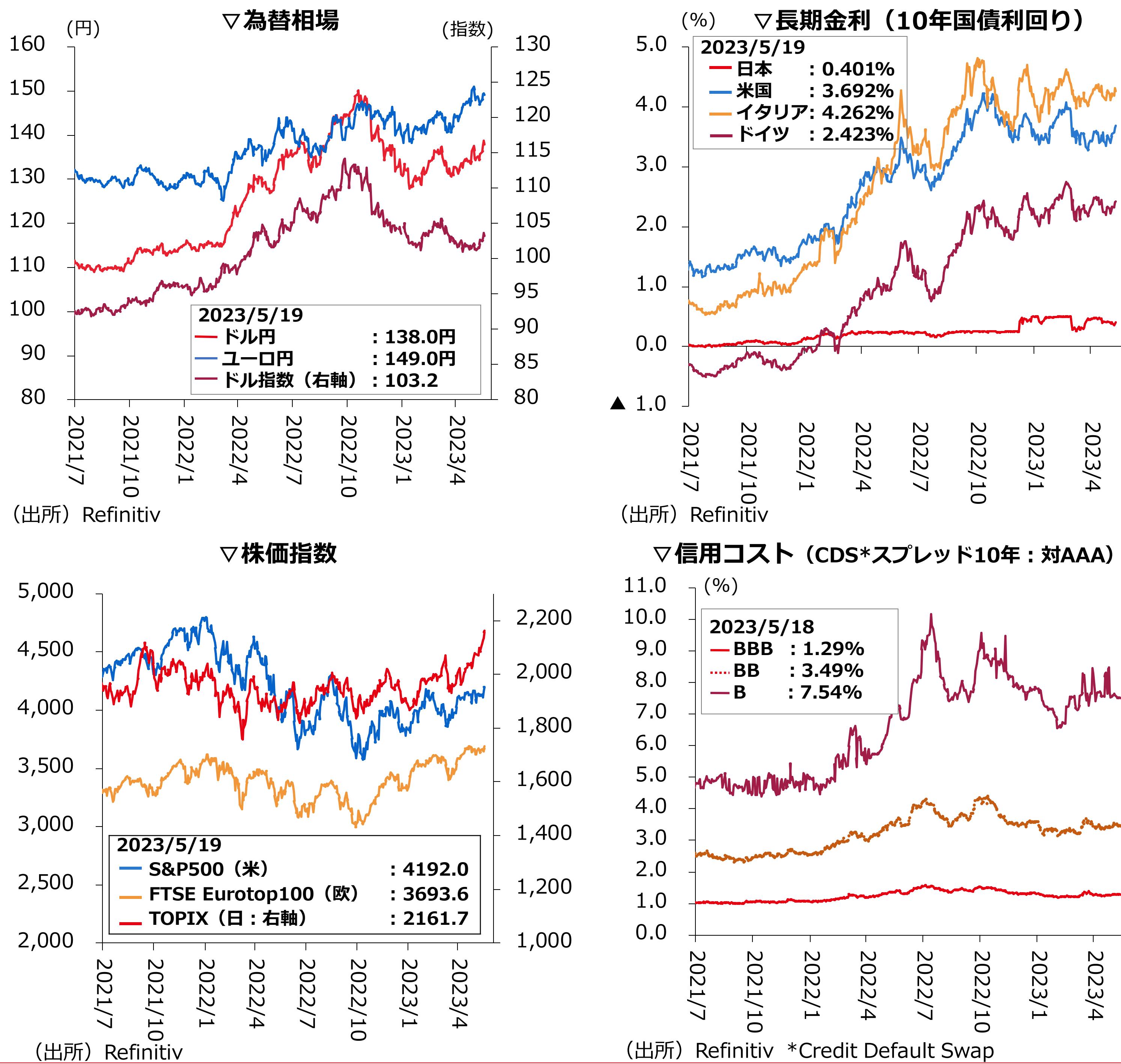
(注) 景況感を楽観的回答と悲観的回答との差に基づき指数化。

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

2. 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

- 為替**：為替市場では円が全面的に安い展開。米・欧ではインフレの根強さが確認され、早期利下げ期待の後退から市場金利が上昇。高めのインフレのもとでも金融緩和策を堅持する日本との差が際立つ結果となり、金利選好に基づく円売りを誘った格好。ドル円は前週末比で2円超ドル高の138円付近で越週、ユーロ円も一時150円に接近した。進展の乏しい米債務上限問題がドルの一段高を抑えている様相。
- 金利**：長期金利（10年国債利回り）は米・欧で上昇。景気関連指標が強弱混在する中でもインフレ期待は根強く、早期利下げ転換の見込みがやや薄れたとの認識が広がったことが主因。ただし米連邦制度理事会（FRB）のパウエル議長は、米国における一連の銀行不安は信用環境の悪化をもたらしており、それが一定の引き締め効果を発揮していると評価、追加利上げは不要との考えも示している。一方、日銀の植田総裁は、拙速な政策転換が2%のインフレ目標達成の芽を摘む可能性を指摘し、改めて金融緩和継続の必要性に言及。市場には同氏がハト派（金融緩和寄り）姿勢を再確認したと受け取られている。
- 株式**：株式市場では日本株が堅調で、日経平均株価は30,000円台を固めた形に。総じて好調な企業決算に加え、高めのインフレのもとでも低金利が続き大幅な実質金利のマイナスが定着していること、内外金利差の拡大で円安基調が強まっていることも株価の支援材料になっている模様。また、米国で債務上限問題の解決に向けた動きが不透明ななか、相対感として日本市場が安全視されているとの見方も。
- 企業信用**：米ドル建スプレッド（信用コスト）は引き続き高めで推移。銀行不安に起因する信用環境の悪化は容易には逆CDS転せず、銀行のみならず広範な資金の出し手に対し影響は長期化する見込み。なお可能性は低いとの見方が依然主流ながら、米国債のデフォルト懸念は残存。政府・与野党間で早期の妥協に至らない場合、6月初旬にも訪れる財政資金枯渇を前に緊張は高まる見通し。



3. 米欧のグリーン産業政策とその論点（EV税額控除問題を中心に）

- 米国のインフレ抑制法（IRA）**：2022年8月に米国で「インフレ抑制法（IRA）」が成立。IRAはエネルギー安全保障・気候変動関連投資支援に10年間で3,690億ドルの支出を計画。米国では過去最大規模の気候変動対策としてグリーン産業拡大に期待が集まる一方、EV税額控除における保護主義的な適用要件等により、欧州連合（EU）や韓国、日本では製造業などの投資が米国に向かう懸念が強まっている。
- EU対応の論点①米国の優遇策適用要件緩和**：EUは22年10月に米国とIRAに関するタスクフォースを立ち上げ、23年2月には重要鉱物に関する協定の協議を開始したが、米国はEUなどが緩和を要請するEV税額控除に関する最終組み立て地要件やバッテリー調達要件については方針変更に応じていない。
- EU対応の論点②グリーンディール産業計画（GDIP）**：米国との交渉が停滞する中、EUは域内でネットゼロ産業に最適な環境を提供することを目標とする「グリーンディール産業計画（GDIP）」を発表。既存の欧州復興基金などを活用した域内起業のグリーン投資支援や、EUの国家補助金規制ルールの緩和、ネットゼロ技術の生産拠点に関する規制の簡素化などにより米国のIRAに対抗。
- EU対応の論点③WTO提訴の可能性**：欧州議会国際貿易委員会のランゲ委員長は米国のIRAに関して世界貿易機関（WTO）に提訴すべきと主張。ただし、提訴を行えば、米国との本格的な経済摩擦に突入することは避けられず、EU首脳陣も慎重な判断を下すとみられる。なお、WTO紛争処理機関は最終審に当たる上級委員会が委員の任命停滯により機能停止状態にあり、暫定上訴制度の運用などが行われている。
- EU対応の論点④対中姿勢にも温度差**：米国のEV税額控除では、懸念国（中国等を想定）の事業体により採掘・加工・リサイクルされた重要鉱物、生産・組立てが行われた部品を用いた車は控除の対象外としており排除を徹底（デカップリング）。一方、EUの重要原材料法案では戦略的に重要な原材料に関する第三国依存度の引き下げを掲げるも、完全な排除は表明していない（デリスキング）。

△インフレ抑制法（IRA）とグリーンディール産業計画（GDIP）

米国	欧州連合（EU）				
<p>インフレ抑制法（IRA） 2020年8月成立。歳出総額4,990億ドルの内、エネルギー安全保障・気候変動関連投資支援に10年間で3,690億ドルを支出。米国内における電力、燃料、自動車、製造業、建物、農業等へのクリーン技術利用に関して税控除・補助金等で支援。</p> <p><新車EV購入時の所得税額控除を受けるための要件></p> <table border="1"> <tr> <td>クリーン自動車該当性： ● 北米（※）で車両を最終組み立て ● 懸念国事業体の関わる重要鉱物・部品等不使用等</td> <td>バッテリー資源（重要鉱物）：北米・FTA締約国で採掘・加工または北米でリサイクル（価格の40%以上→段階的に引上げ27年に80%）→3,750ドル税額控除</td> </tr> <tr> <td>その他諸要件： ● 所得要件 ● 希望小売価格要件</td> <td>バッテリー部品：北米で製造（価格の50%以上→段階的に引上げ29年に100%）→3,750ドル税額控除</td> </tr> </table> <p>※北米：米国、カナダ、メキシコ →最大7,500ドル税額控除</p>	クリーン自動車該当性： ● 北米（※）で車両を最終組み立て ● 懸念国事業体の関わる重要鉱物・部品等不使用等	バッテリー資源（重要鉱物） ：北米・FTA締約国で採掘・加工または北米でリサイクル（価格の40%以上→段階的に引上げ27年に80%）→3,750ドル税額控除	その他諸要件： ● 所得要件 ● 希望小売価格要件	バッテリー部品 ：北米で製造（価格の50%以上→段階的に引上げ29年に100%）→3,750ドル税額控除	<p>グリーンディール産業計画（GDIP） 2023年1月発表。EU域内でネットゼロ産業に最適な環境を提供することを目標とし、①規制環境の改善、②資金調達の支援、③人材開発、④貿易促進の4つの柱で構成される。</p> <p><主なIRA対抗措置></p> <ul style="list-style-type: none"> （②資金）既存の欧州復興基金（NGEU）等を活用し、民間企業のグリーン投資を支援する税額控除・加速償却・補助金等の導入を推奨。 （②資金）危機・移行暫定枠組み（TCTF）を新たに可決：EUの国家補助金規制を緩和（～2025年末）。 （①規制）ネットゼロ産業法案（NZIA）：ネットゼロ技術の生産拠点に関する規制枠組み簡素化、2030年までにEU域内で年間に必要な「戦略的ネットゼロ技術」の40%を域内で生産する目標設定 （①規制）重要原材料法案：戦略的に重要な原材料の共通目標として、2030年までに欧州内需要の10%の域内採掘、40%の域内加工、15%の域内リサイクルを目指す。第三国依存度も2030年までに65%以下を目指す。
クリーン自動車該当性： ● 北米（※）で車両を最終組み立て ● 懸念国事業体の関わる重要鉱物・部品等不使用等	バッテリー資源（重要鉱物） ：北米・FTA締約国で採掘・加工または北米でリサイクル（価格の40%以上→段階的に引上げ27年に80%）→3,750ドル税額控除				
その他諸要件： ● 所得要件 ● 希望小売価格要件	バッテリー部品 ：北米で製造（価格の50%以上→段階的に引上げ29年に100%）→3,750ドル税額控除				

（出所）各種公表資料、報道等より丸紅経済研究所作成

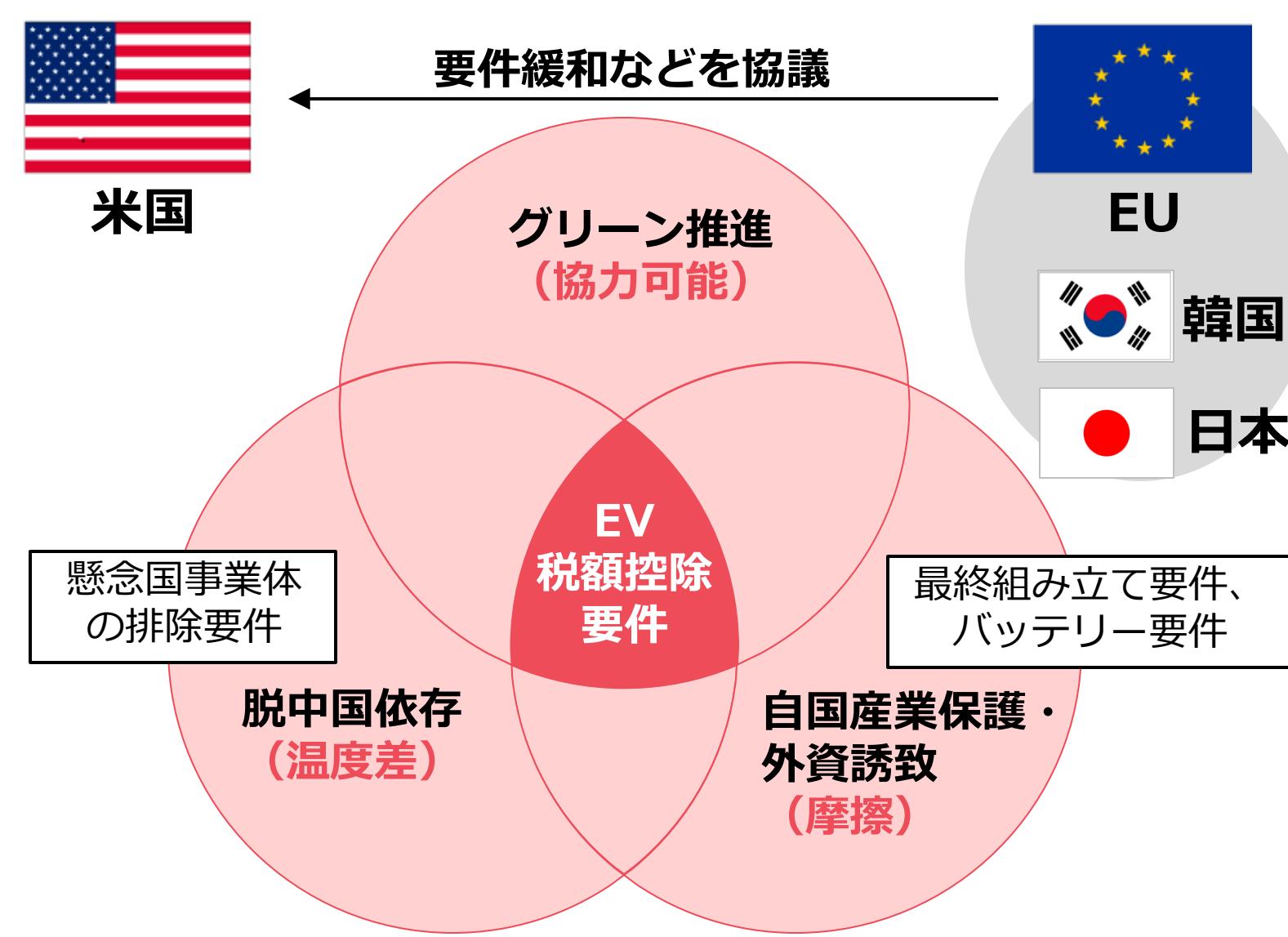
△米国のEV税額控除を巡る動向（2022-23年）

8/16	インフレ抑制法（IRA）成立
8/17	EV税額控除の最終組み立て要件が発効
10/5	IRA全体のガイダンスに関するパブコメ募集開始（～11/4）
10/25	IRAに関する米・EUタスクフォース立ち上げ
12/12	EV税額控除のガイダンス発表（バッテリー要件には触れず）
12/19	EV税額控除のバッテリー要件発効を23/1から延期
12/29	EV税額控除の運用に関する追加情報を発表（新車、中古車、商用車定義など）。バッテリー要件関連の「予備的見解」を公表
1/1	EV税額控除の所得要件、小売価格要件等が発効
1/17	ダボス会議でフォンデアライエン欧州委委員長がGDIPを発表
2/3	EV税額控除の対象車両の分類更新（実質的な対象車両拡大）
2/10	米・EU首脳会談、重要鉱物に関する協定の協議開始
3/9	欧州委、暫定危機・移行枠組み（TCTF）を採択
3/16	欧州委、ネットゼロ産業法法案、重要原材料法案を公表
3/28	日米政府、重要鉱物サプライチェーン強化の協定締結
3/31	EV税額控除に関する規則案を発表、パブコメ募集開始（～6/16）、公聴会を経て最終案とする方針を表明
4/17	EV税額控除対象のEVモデルを発表（外国車は含まれず）
4/18	バッテリー要件（重要鉱物、バッテリー部品）が発効

※赤はEV税額控除要件の発効状況等、青はEUの動向

（出所）JETRO等より丸紅経済研究所作成

△EV税額控除を巡る米欧関係



（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 経済調査チーム チーフ・エコノミスト	田川真一 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
(米欧のグリーン産業政策とその論点（EV税額控除問題を中心に）)		
	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。