

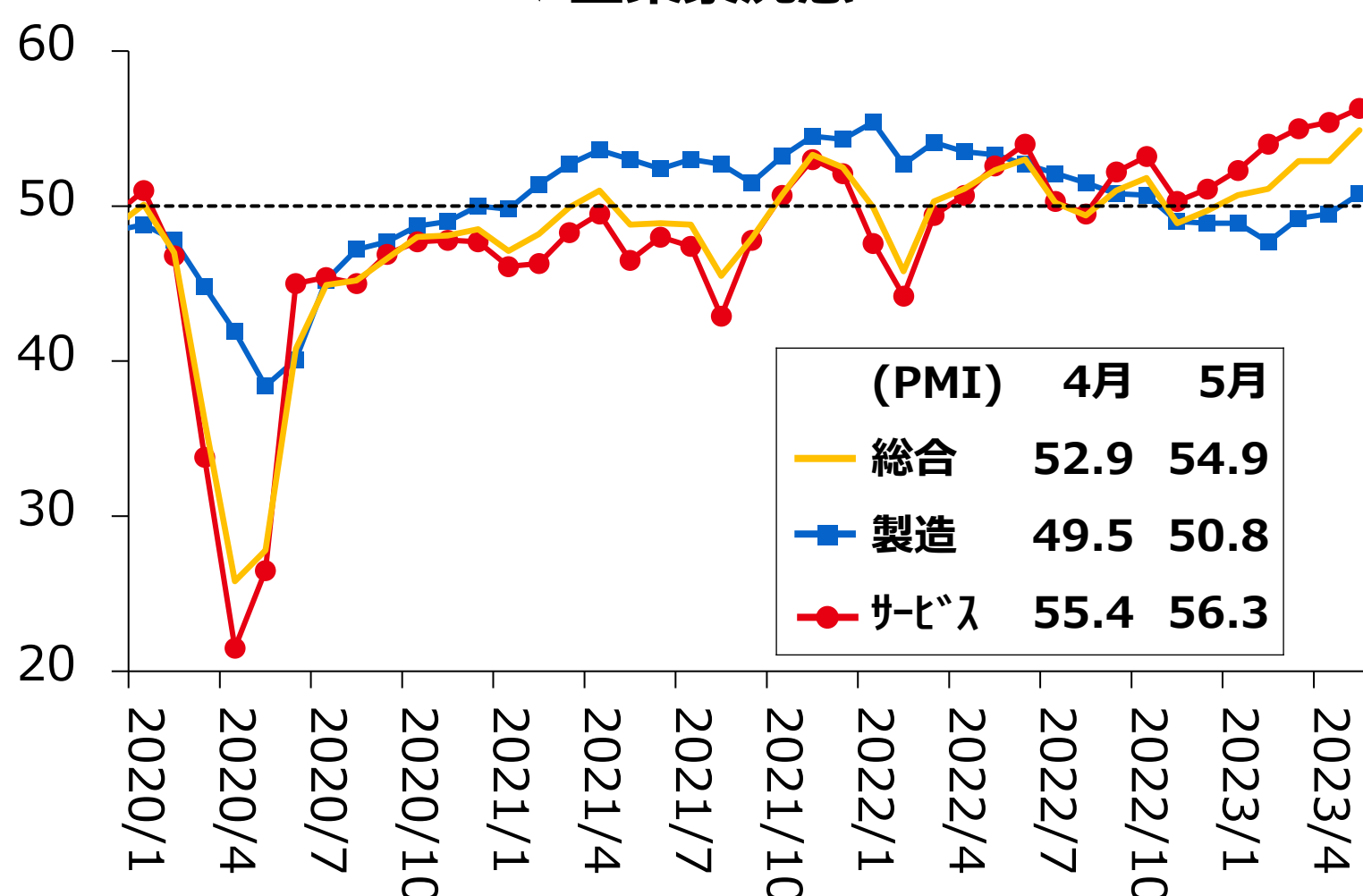
世界経済ウィークリー・アップデート

1. 実体経済

①日本経済（企業景況感、消費者物価、百貨店売上高、外食売上高）

- 企業景況感を示す5月のPMI（総合）は、54.9（4月52.9）と5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に伴う国内需要やインバウンドの回復を背景に好調。製造業は供給制約の緩和などを背景に生産高や新規受注が増加に転じ、7カ月ぶりに50超を回復。
- 消費者物価：5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%（4月同+3.5%）と伸び率が縮小。生鮮食品を除く食料などが上昇に寄与した一方、政府による負担軽減策や再エネ賦課金の引き下げで電気代が押し下げ方向に働いた。サービスの比率が低い全国コアCPIも鈍化する見込み。
- 百貨店売上高：4月の百貨店売上高は4,088億円とコロナ前の2019年比で▲6.3%（3月同▲6.9%）まで回復。国内需要は、感染症の影響緩和を背景に衣料品や化粧品、高額品が好調となり同▲3.4%（3月同▲4.5%）と着実に回復。インバウンド需要は、水際対策の緩和や円安効果でコロナ前の6割まで回復。
- 外食売上高：4月の外食売上高は2019年比で+7.0%（3月同+1.5%）と、7カ月連続でコロナ前超え。新型コロナの影響緩和やインバウンドの回復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▲35.2%（3月▲35.5%）と、持ち直しに足踏みがみられる。

▽企業景況感

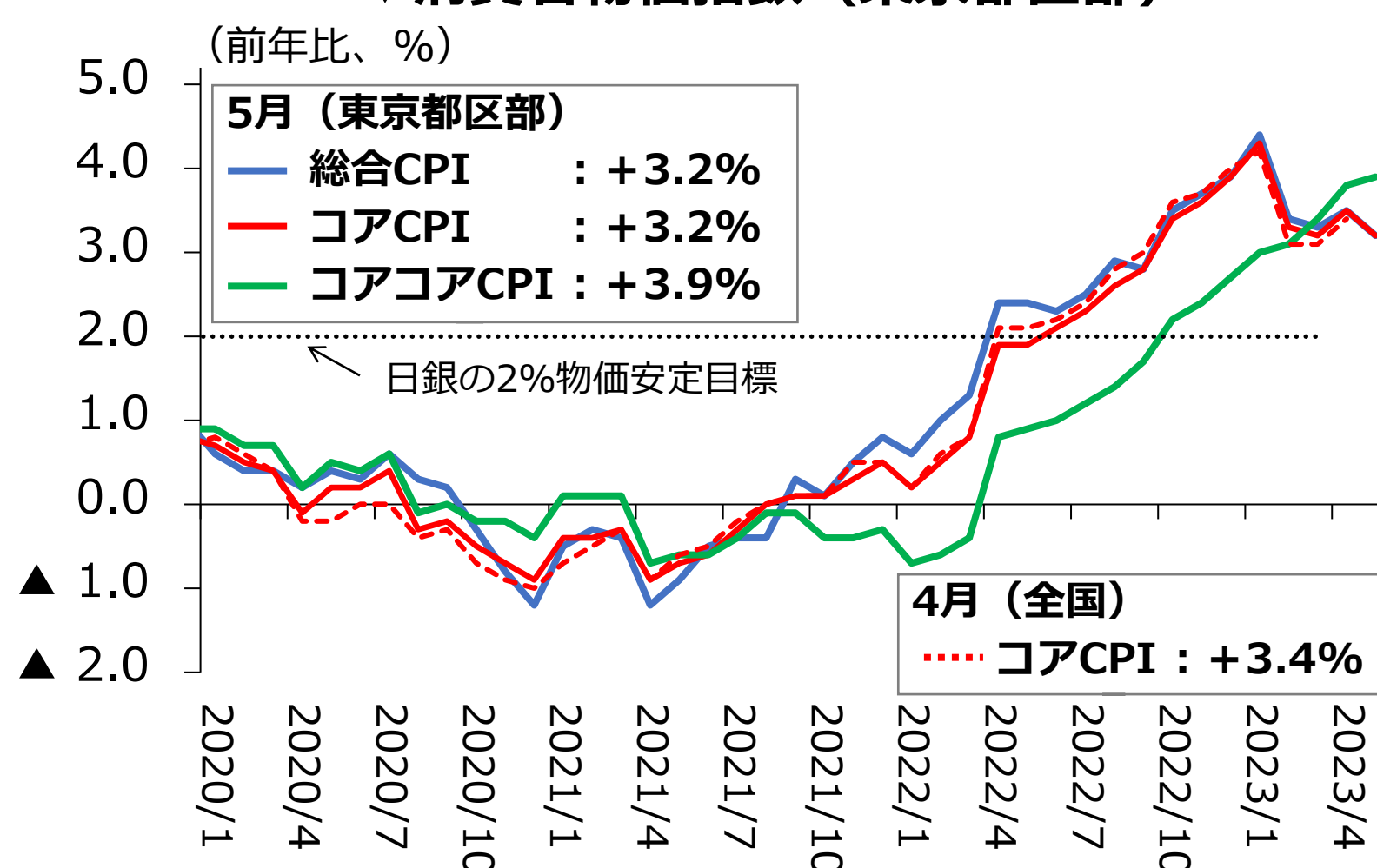


企業の購買担当者に当該月の業況を前月と比較して改善・横ばい・悪化の三択で回答してもらい、回答結果を指数化したもの。

（出所）S&P Global

※調査期間：5/12~19

▽消費者物価指数（東京都区部）

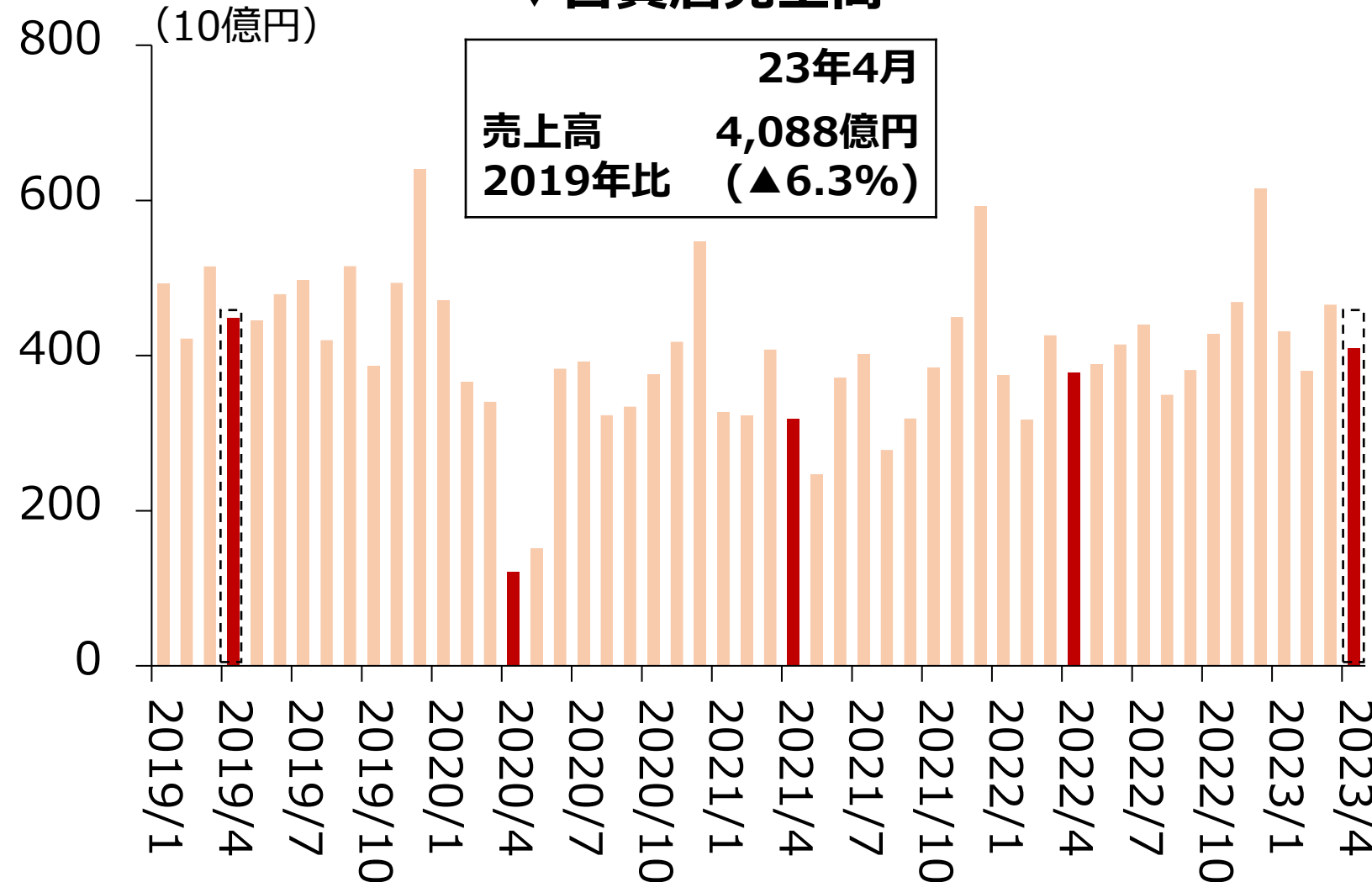


※コアCPI = 生鮮食品を除く総合

※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

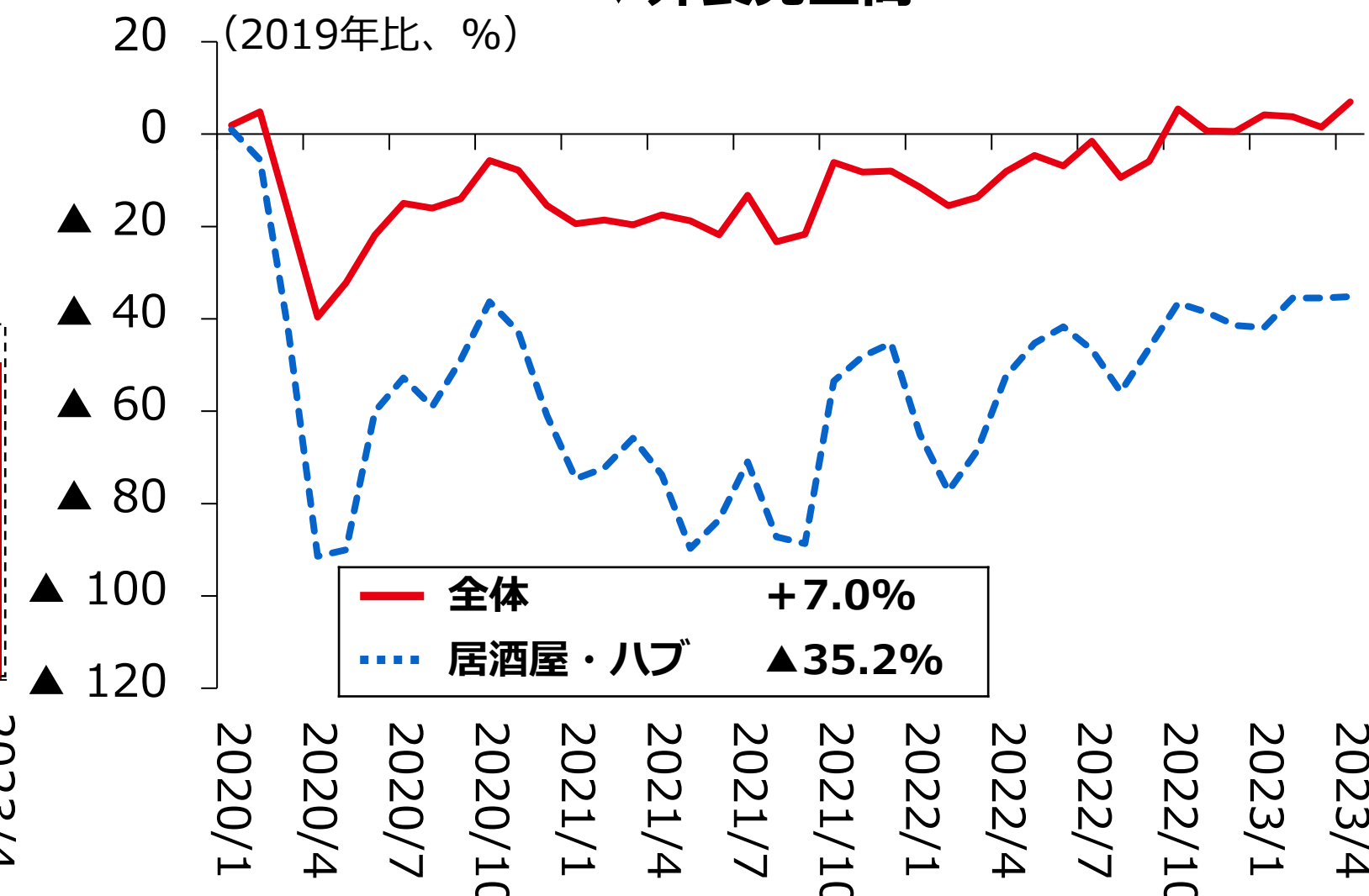
▽百貨店売上高



※前年比は店舗数調整後の値。

（出所）百貨店協会

▽外食売上高



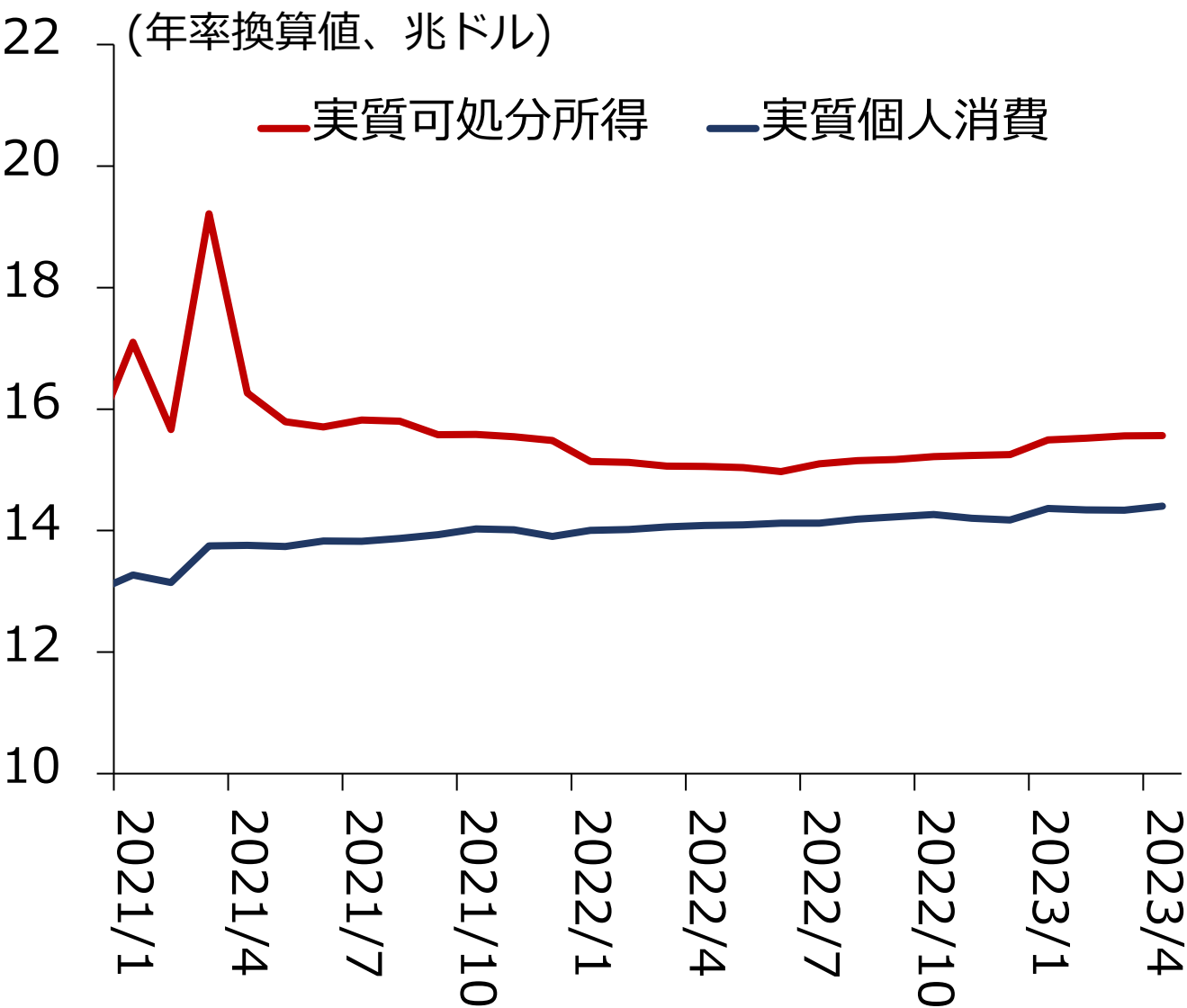
※外食売上高は出前、テイクアウト売上なども含む。

（出所）フードサービス協会

②米国経済（所得・消費、物価指数、企業景況感、住宅市場）

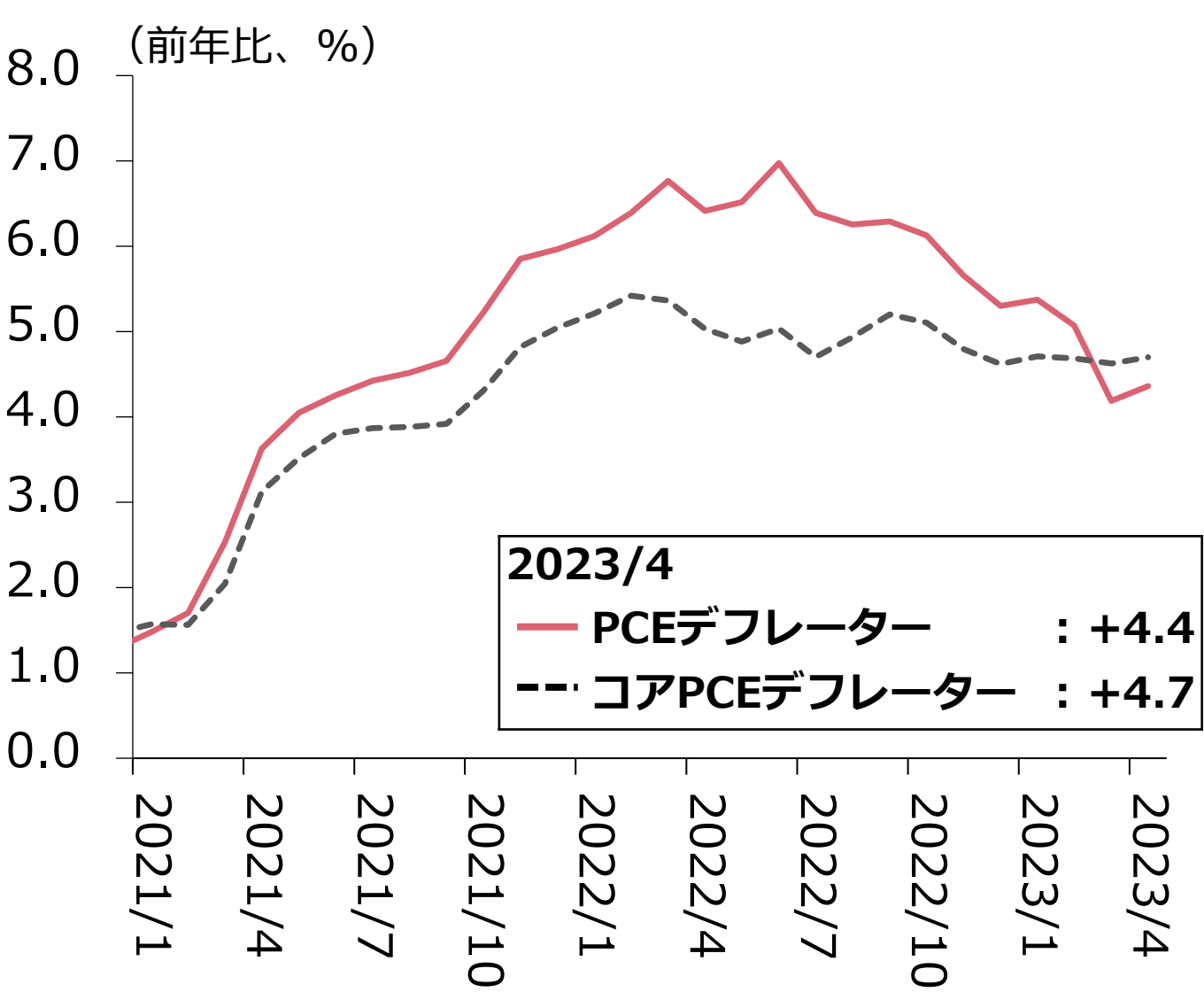
- 所得・消費：4月の実質可処分所得は前月比で横ばい（3月同+0.2%）で推移したのに対し、実質個人消費支出は同+0.5%（3月同▲0.0%）と増加した。貯蓄率（名目ベース）は4.1%（2019年平均：8.8%）となお低率に留まっており、貯蓄の水準を抑える（実質的にはコロナ禍初期に蓄積した超過貯蓄の取り崩し）ことで、高インフレ下でも底堅い消費が持続しているとの見方も。サンフランシスコ連銀の簡易的な推計によれば、超過貯蓄による消費の下支え効果は少なくとも本年10-12月期頃までは保たれる見込み。
- 物価指数：連邦準備制度理事会（FRB）がインフレ指標として参照する個人消費支出（PCE）デフレーターは前年比+4.4%（3月+4.2%）と上昇幅が再び拡大。変動の大きいエネルギー・食品を除くコアPCEデフレーターも同+4.7%（3月+4.6%）と再拡大し、基調インフレの根強さが示された。特にサービス価格は前年比+5.5%（3月同+5.5%）となおも強めの上昇が持続し、十分な沈静化には時間を要する見込み。
- 企業景況感：5月のPMI（総合）は54.5（4月53.4）と上昇し、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48.5（4月50.2）と50未満に転落。需要減に伴う資材確保ニーズの低下などを背景に、新規受注指数が低迷した。対照的に、サービス業は55.1（4月53.6）と続伸。国内外での需要回復に伴い企業活動が堅調に拡大した。人件費コスト増に伴うサービス価格への上昇圧力も残存している模様。消費の主軸が財からサービスへと移行する状況を反映してか、セクター間の方向性の相違が顕著に。
- 住宅市場：4月の新築住宅販売件数は年率68.3万件（前月比+4.1%）と2カ月連続で増加した。一方、中古住宅販売件数は年率428.0万件（同▲3.4%）と減少。中古市場では、高金利での住宅ローン借り替えを忌避する動きから在庫の復元が進まず、価格低下圧力が新築住宅と比較して鈍い模様。これにより中古住宅の割高感が増し、足元で新築市場に需要が移行しつつあるとの見方も。

▽所得・消費



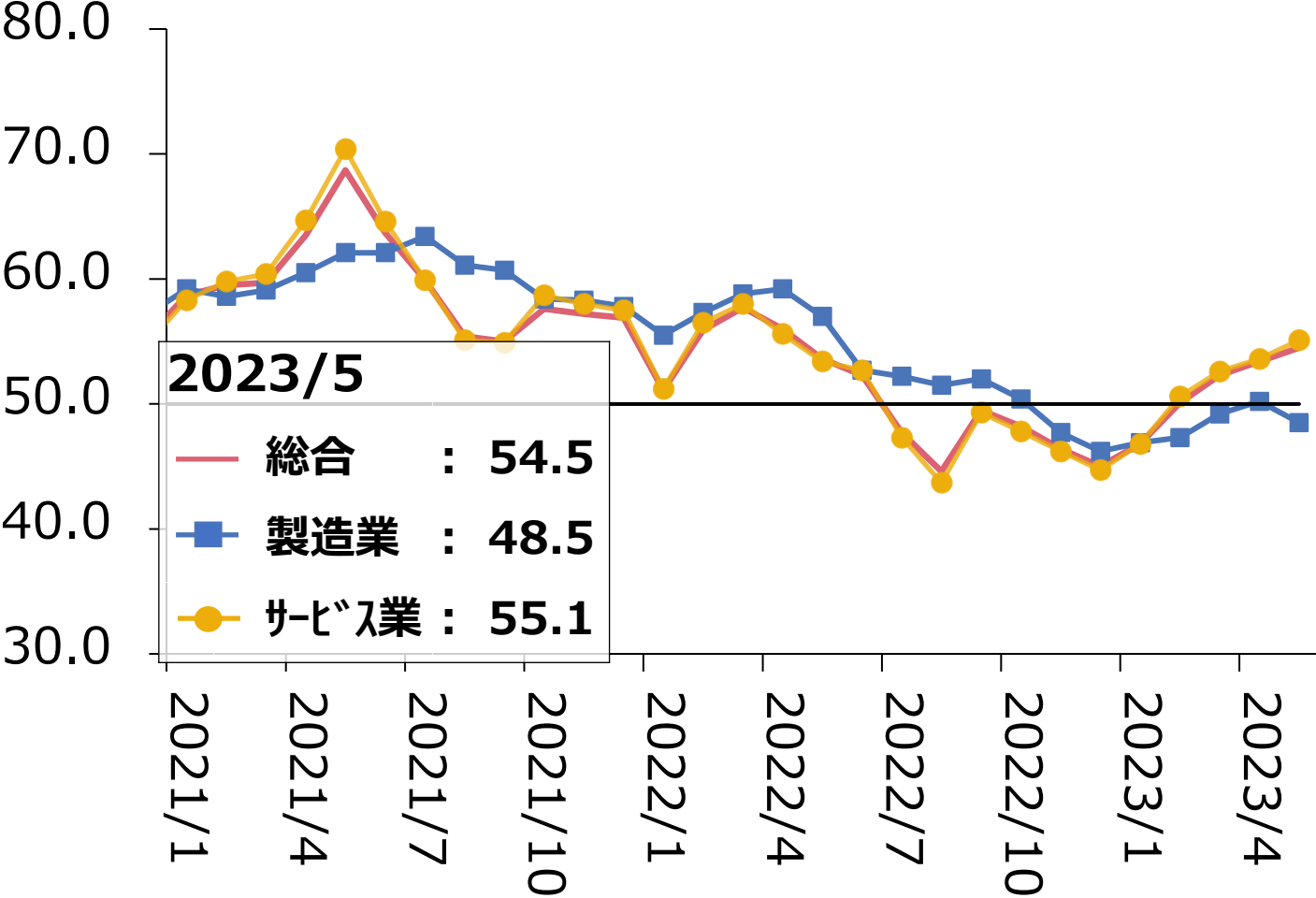
(出所) US Bureau of Economic Analysis

▽物価指数（PCEデフレーター）



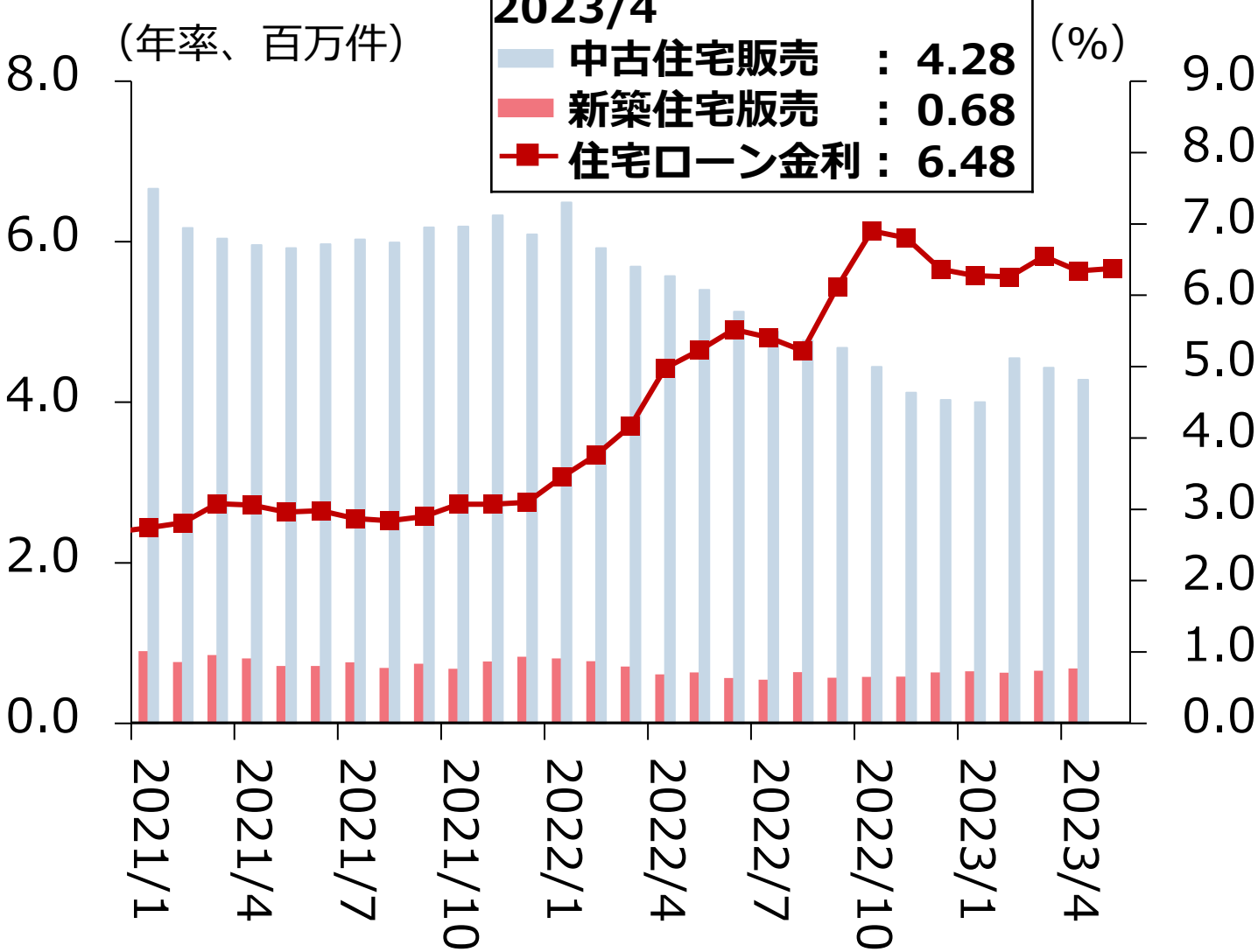
(出所) US Bureau of Economic Analysis

▽企業景況感



(注) PMI：購買担当者景気指数（企業景況感を示す。50を上回る好況、下回ると不況を示唆するとされる）。調査期間：5/12～22
(出所) S&P Global

▽住宅市場

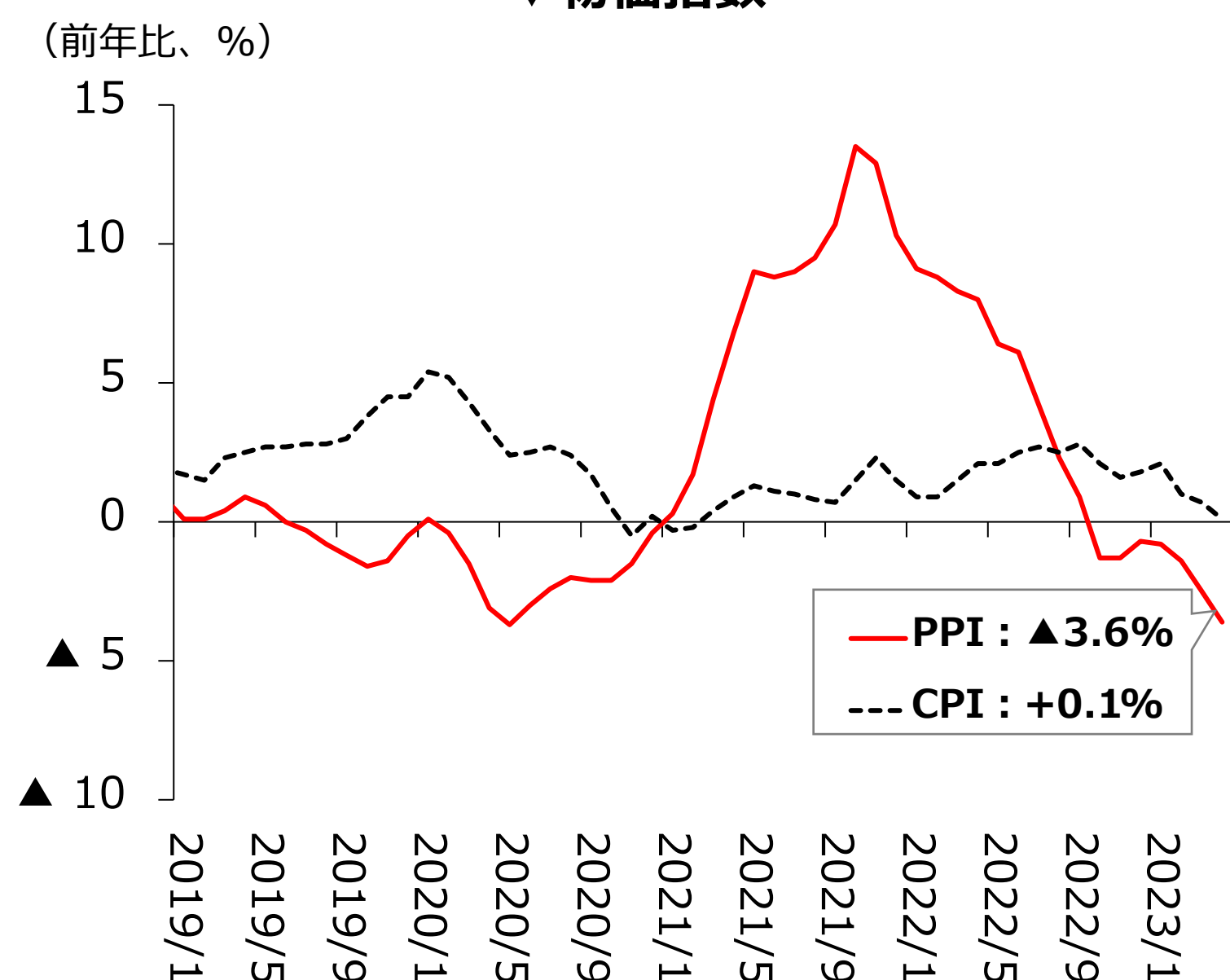


(注) 住宅ローン金利：30年物固定住宅ローン平均金利
(出所) National Association of Realtors

③中国経済（4月のPPI・CPI、今後の展望）

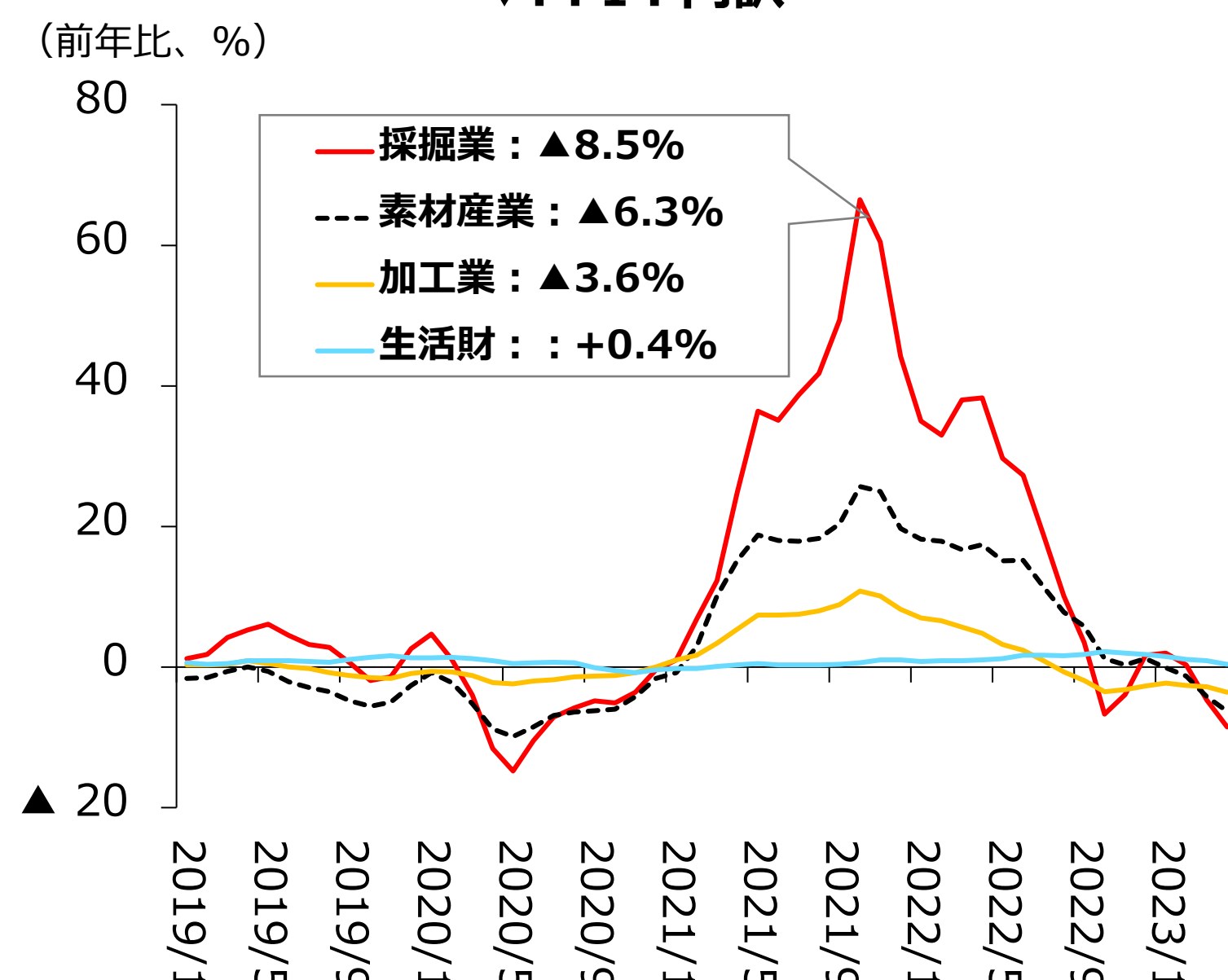
- 生産者物価指数（PPI）**：4月は前年比▲3.6%（3月▲2.5%）と7カ月連続で前年割れとなり、昨年の価格急騰（特に原油や鋼材）の反動が主因。石炭や原油などの採掘業、鉄鋼や非鉄などの素材産業、設備や輸送機などの加工業はそろって下落率が拡大した。一方、生活財は+0.4%（3月+0.9%）とわずかながらプラス。スポーツ・レジャー用品や加工食品の上昇分を電子機器（パソコン等）、自動車などの下落が相殺した形に。
- 消費者物価指数（CPI）**：4月は前年比+0.1%（3月+0.7%）と上昇率が大幅に縮小。昨年2月から9月にかけて見られた上昇率拡大の反動が続けて出ている。食料品が+0.4%（3月+2.4%）と上昇率が縮小。豚肉や食用油などで上昇率が縮小したほか、生鮮野菜や牛肉は下落した。また、ガソリンなど交通燃料は下落が続いた。変動の大きい食料品・エネルギーを除いたコア指数は+0.7%（3月+0.7%）と比較的安定。うち、サービス価格は+1.0%（3月+0.8%）と人的移動の拡大を受け飛行機代や宿泊費、旅行代金などを中心に上昇が続いた。
- 今後の展望**：前月比ではPPIは3カ月ぶりに下落したほか、CPIは下落率が縮小するも依然3カ月連続のマイナス。内外需の低迷のほか、国内の増産支援策や国際商品市況の軟化などを背景に、財価格は食料品やエネルギーを中心に総じて弱含む見込み。一方、サービス部門では、ゼロコロナ政策が解除されてから初めての行楽シーズン（5月～10月）を迎え、通常なら旅行代金などのサービス料金に上昇圧力がかかりやすい環境。反面、4月末以降中国各地で新型コロナウイルスの感染再拡大が確認され、「6月末にかけ感染がピークを迎える」とする専門家の見通しもある。症状は昨年末の大流行時に比べて軽くなる傾向があるとされるが、外出自粛などが強まれば需要の軟化を通じて物価への下押し圧力となる可能性も。

▽物価指数



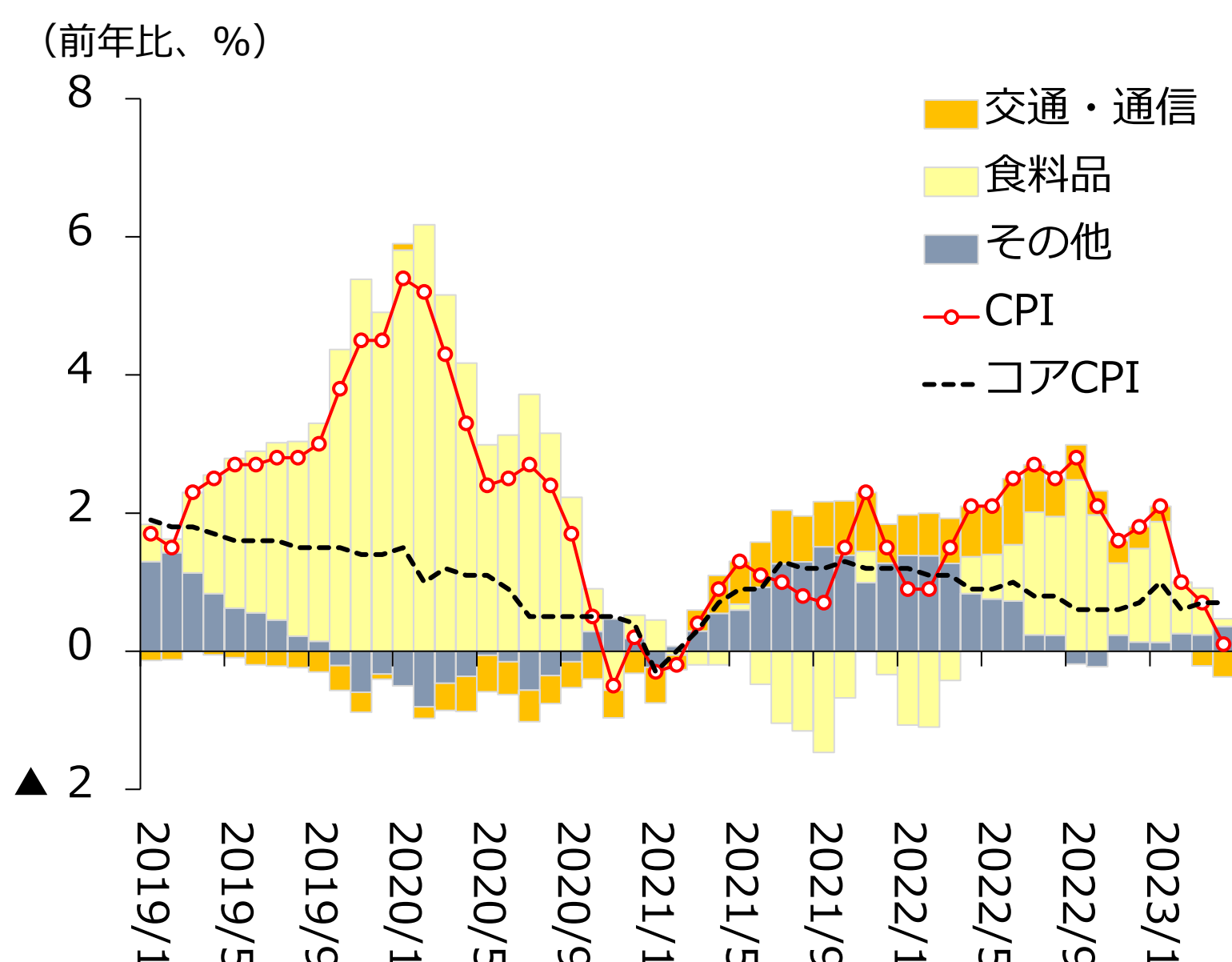
（出所）中国国家统计局、WIND。直近：2023年4月

▽PPI：内訳



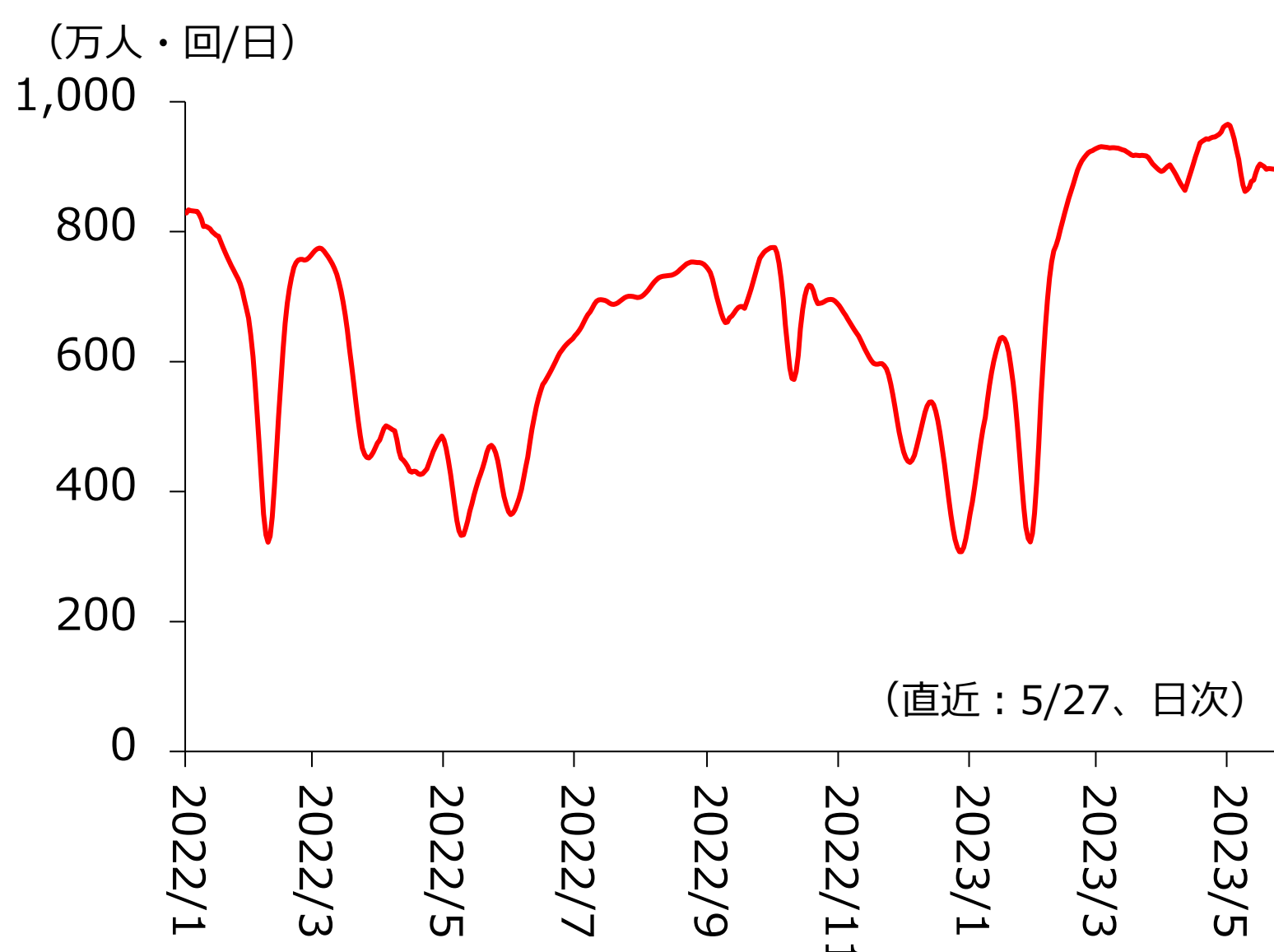
（出所）中国国家统计局、WIND。直近：2023年4月

▽CPI（寄与度別）・コアCPI



（出所）中国国家统计局、WIND。直近：2023年4月

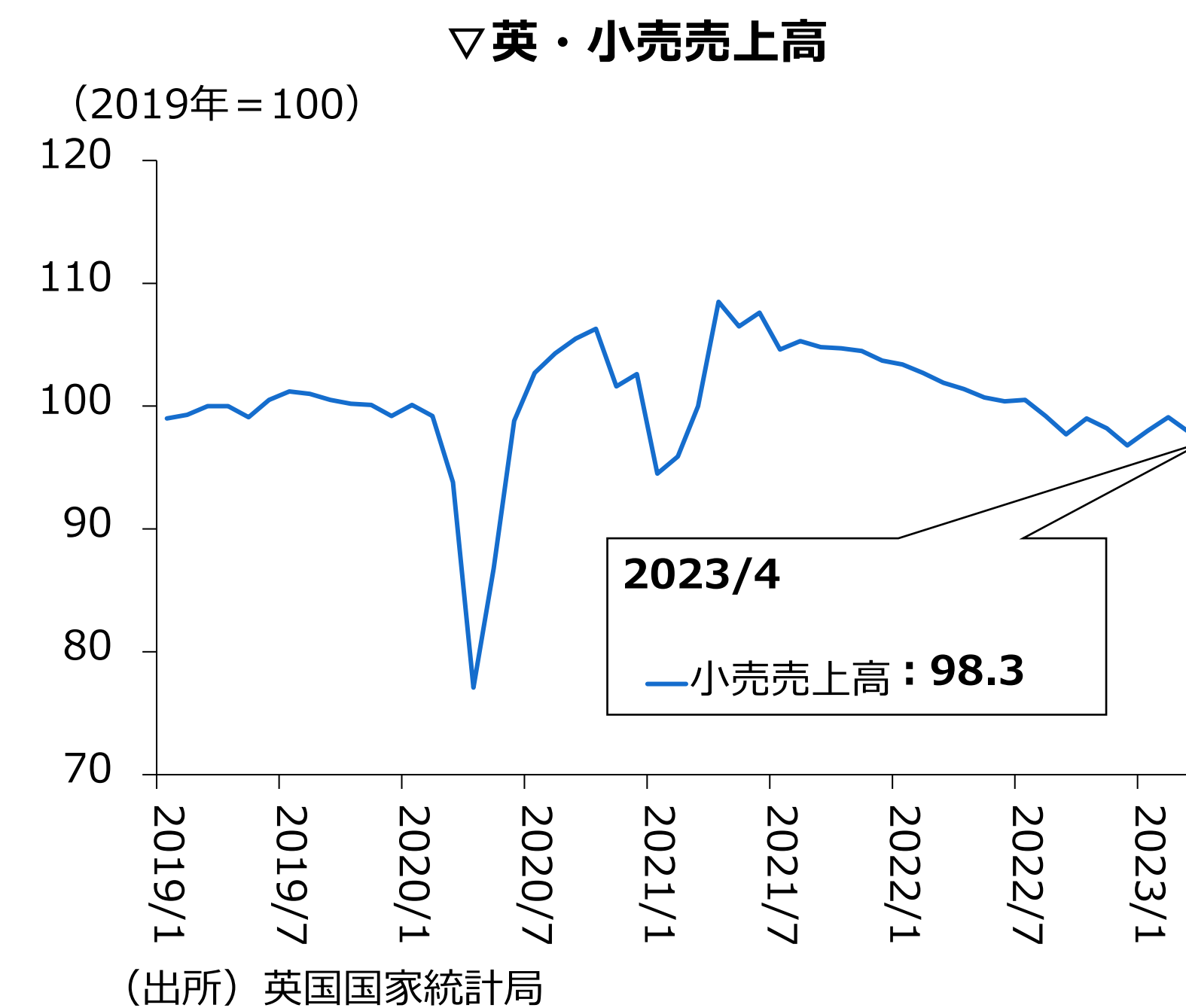
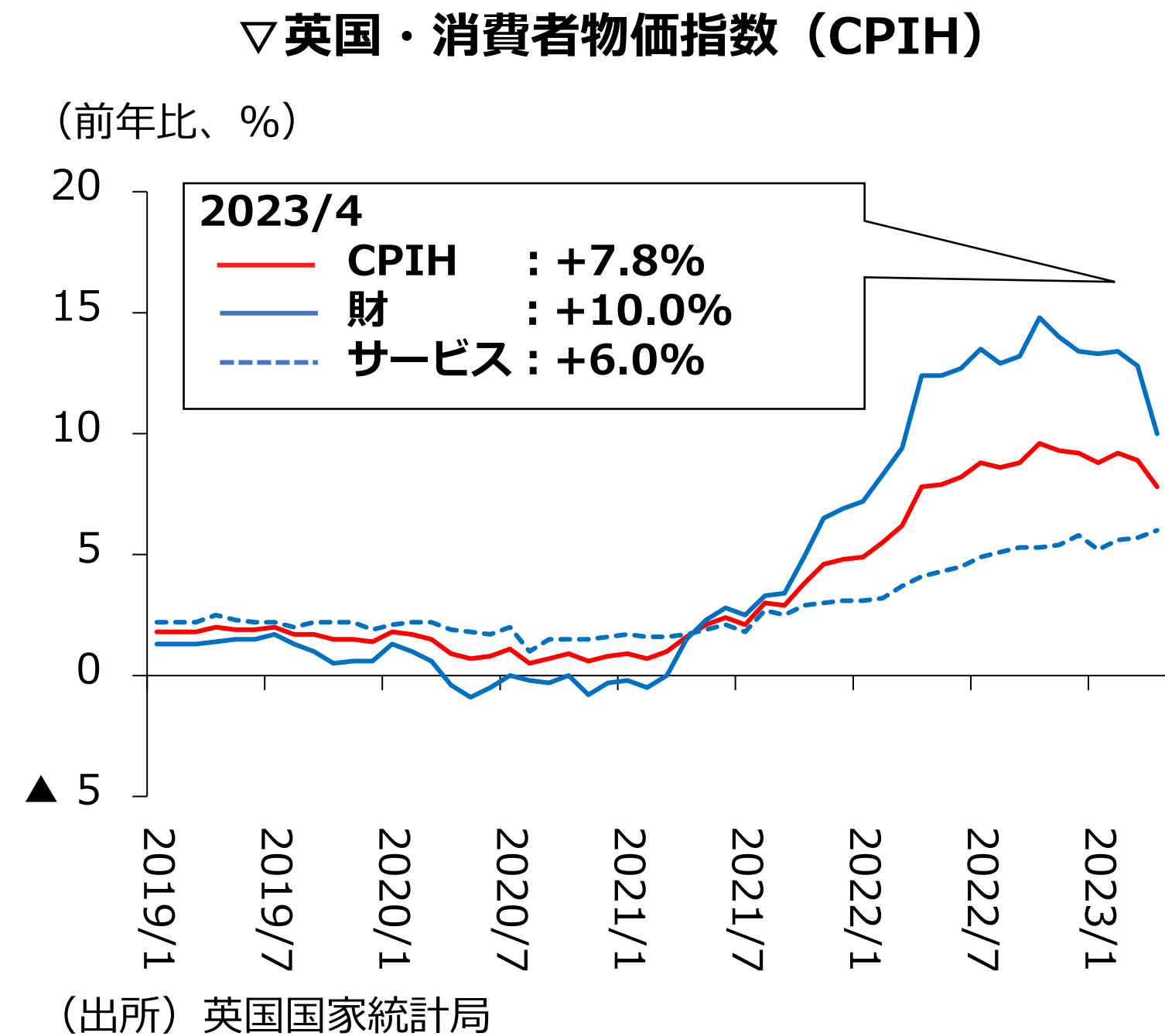
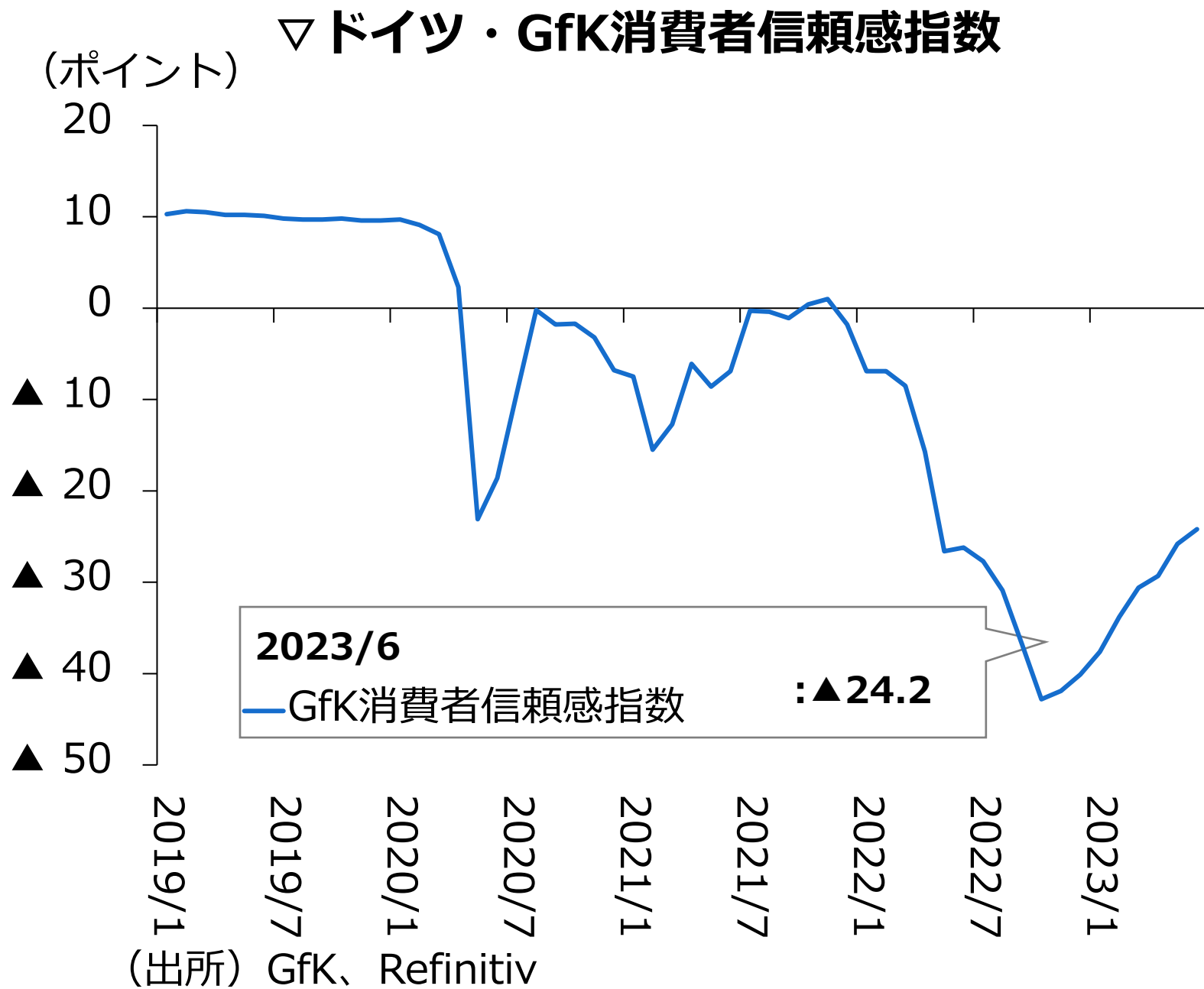
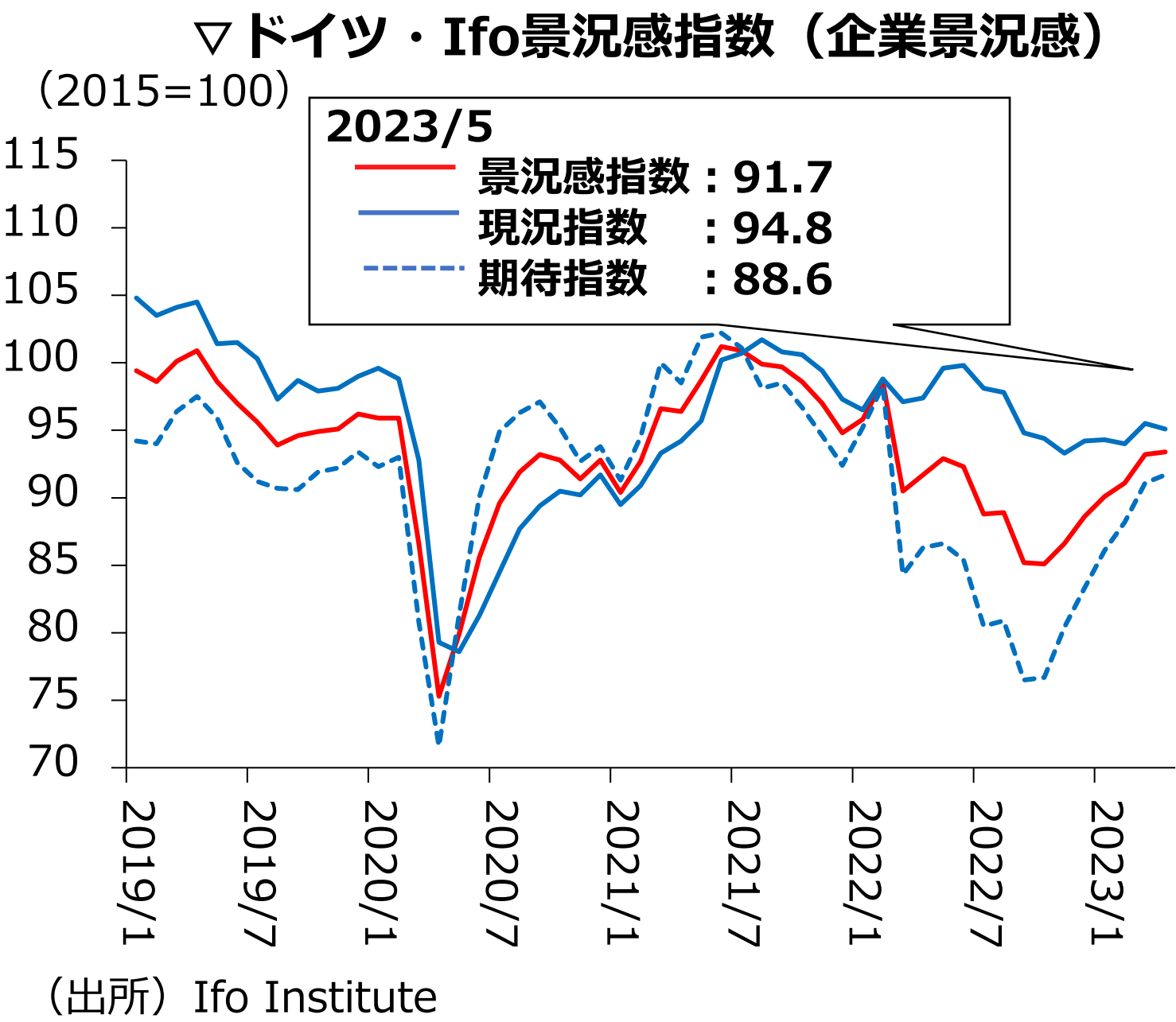
▽主要都市の地下鉄利用者数



（注）北京、上海、広州、深圳4都市の7日間移動平均値
（出所）WIND

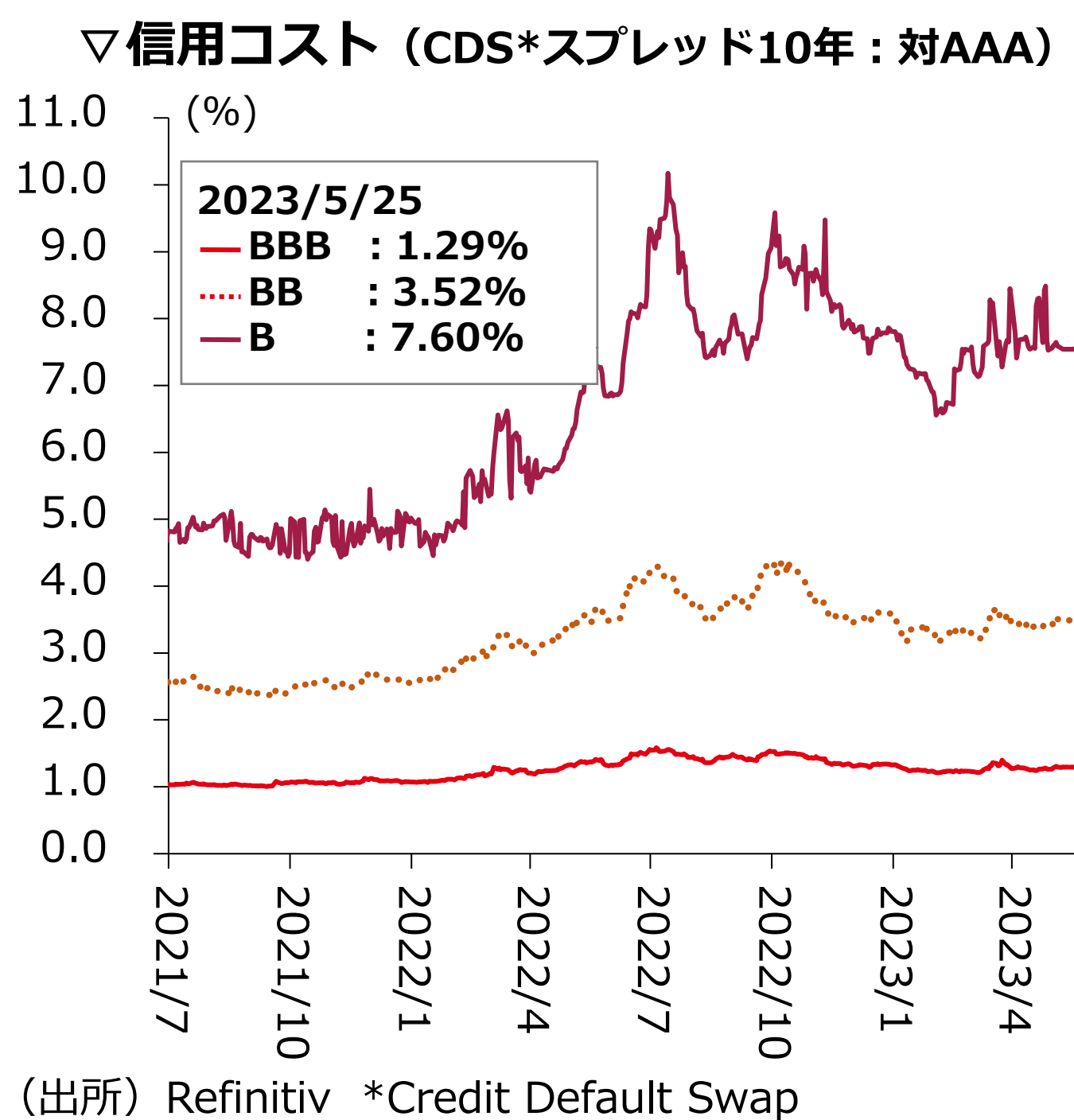
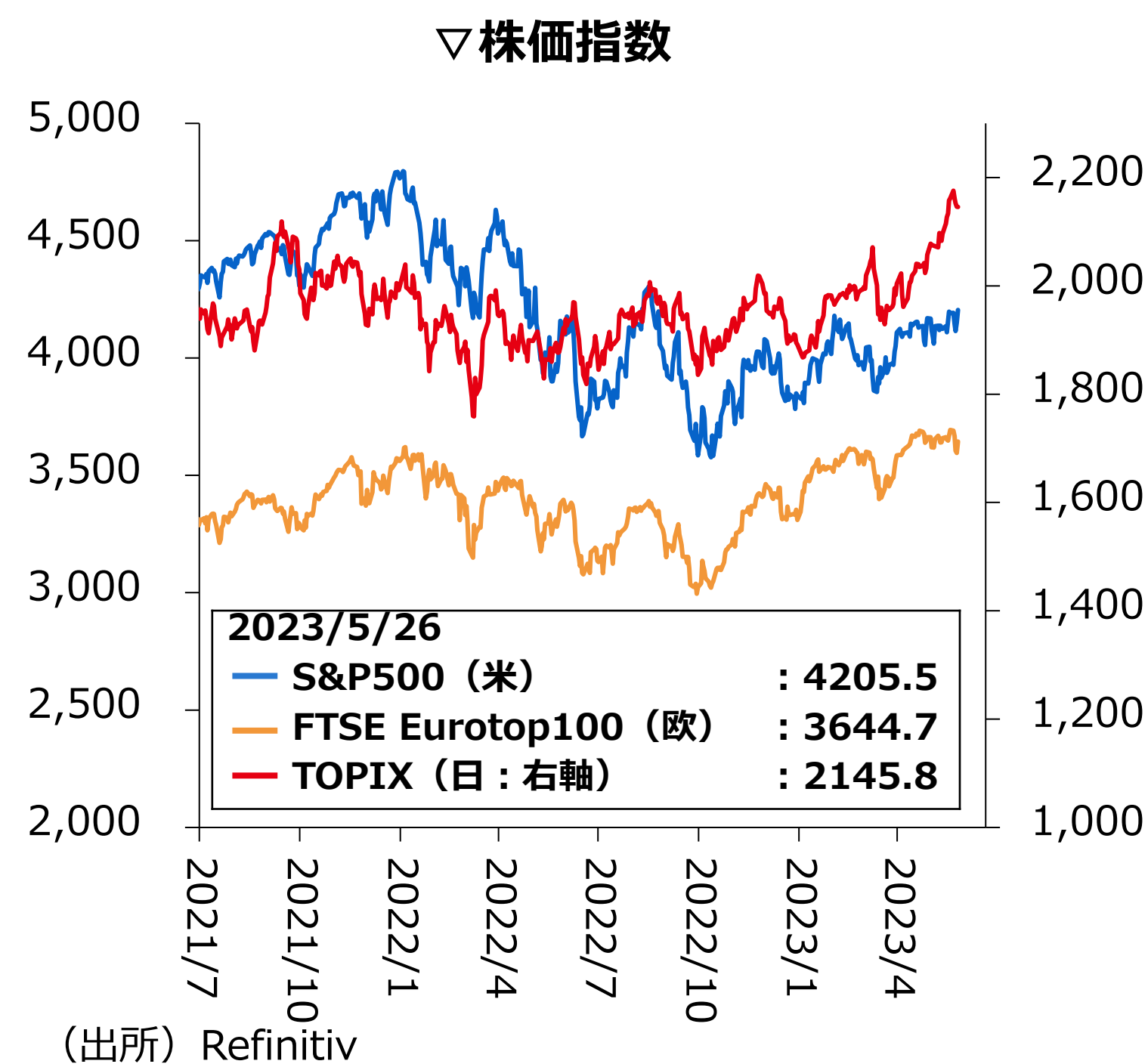
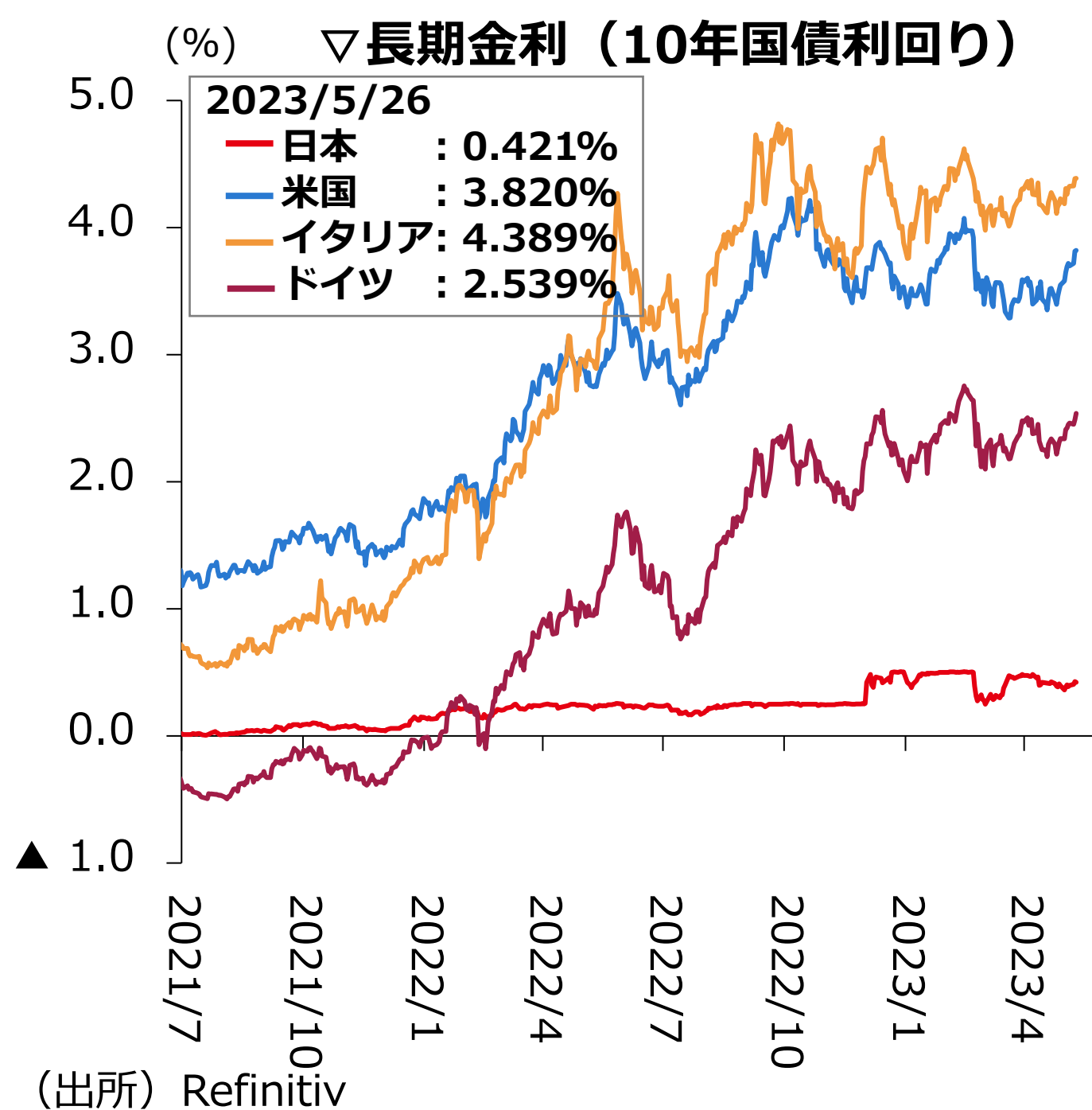
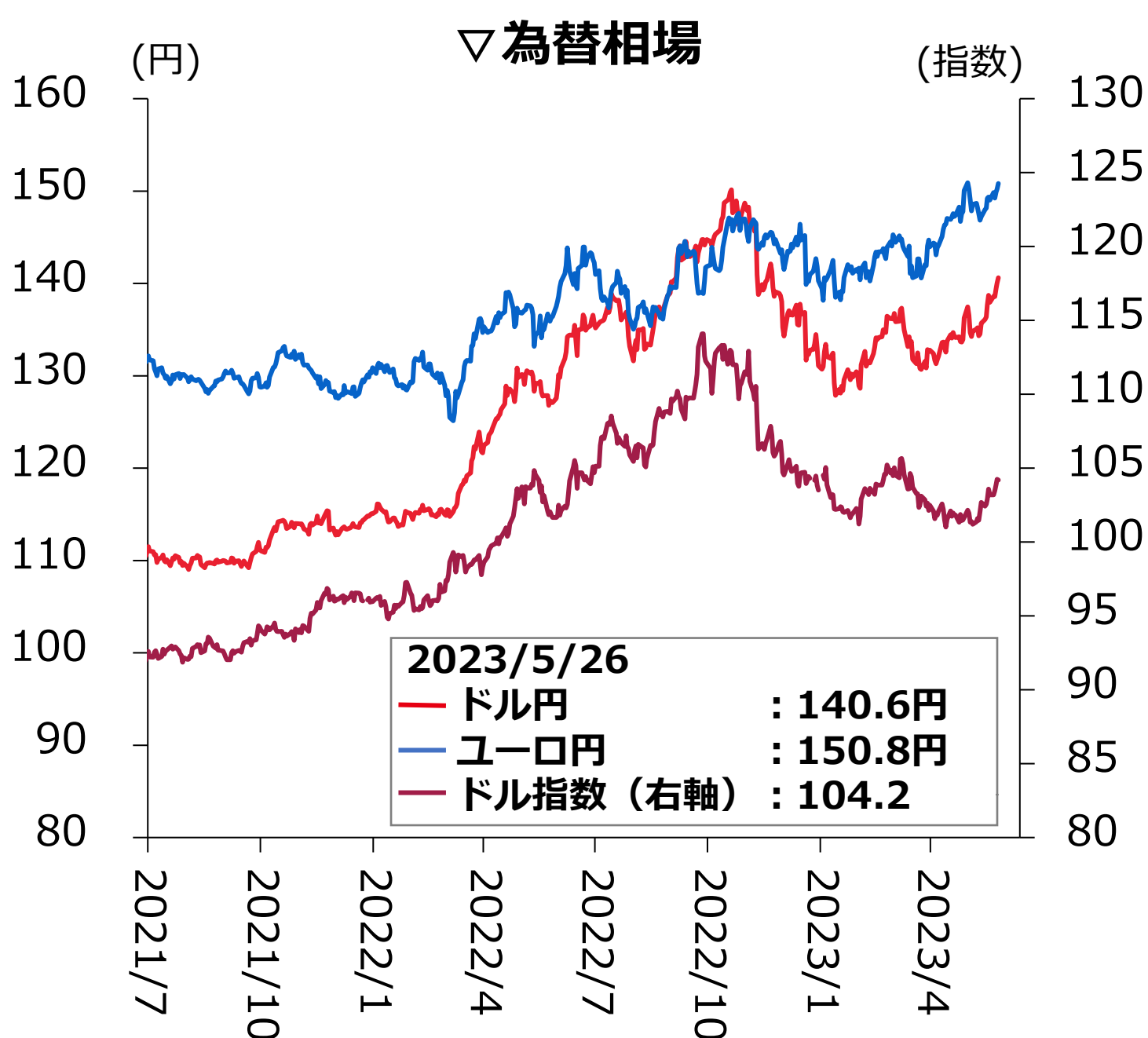
④欧州経済（ドイツ・Ifo企業景況感指数、ドイツ・GfK消費者信頼感指数、英・消費者物価指数、英・小売売上高）

- Ifo企業景況感指数（ドイツ）：**ドイツ**の5月Ifo企業景況感指数は、91.7（4月93.4）と7カ月ぶりに低下。現況指数が94.8（4月95.1）、期待指数が88.6（4月91.7）と、ともに低下した。景況感は主要業種すべてで悪化しており、サービス業は小幅にとどまったが、製造業や小売・卸売業で大きめの悪化。Ifo経済研究所は「ドイツ企業は今夏の見通しについて懐疑的」との見方を示しており、今後、投資の持ち直しの動きは鈍化か。
- GfK消費者信頼感指数（ドイツ）：**ドイツ**のGfK消費者信頼感指数では6月の予測値が▲24.2ptと、5月改定値の▲25.8ptから改善する見込みに。予測通りとなれば8カ月連続の改善だが、GfKはセンチメントの改善傾向はその大部分が貯蓄性向の低下（≒貯蓄の取り崩し）に支えられたものであり、消費の基調が明確に上向いていることを示すものではないと評価。実際、所得増への期待や消費者心理が改善する一方で景気回復期待や消費性向といった項目が悪化するなど内容はミックスで、持続性には疑問も。
- 消費者物価指数（英国）：**英国**の4月消費者物価指数（帰属家賃を含むCPIH）は前年比＋7.8%（3月同＋8.9%）とプラス幅が2カ月連続で縮小。主因は住宅関連費、水道、電力、ガス、その他燃料の上昇率縮小。反面、財価格は前年比＋10.0%（3月同＋12.8%）と縮小したが依然2桁の伸びで、サービス価格は前年比＋6.0%（3月同＋5.7%）とプラス幅が拡大。変動の大きいエネルギー、食品を除くコアCPIHも上昇率を拡大させ、インフレ圧力の根強さが改めて示されている。
- 小売売上高（英国）：**英国**の4月小売売上高（数量）は、前月比＋0.5%（3月同▲1.2%）と増加。だが、前年比では▲3.0%（3月同▲3.9%）と13カ月連続で前年割れとなり、持ち直しの動きは鈍い。前月比増加率に対する店舗形態別寄与度は、ガソリンなどの燃料が▲0.3%ptとマイナス寄与になったが、非食料品店が＋0.4%pt、食料品店が＋0.3%ptとプラスに寄与。非食料品店は、降水量が平年の約1.5倍を記録するなど悪天候の影響を受けた3月の大幅下落からの反動でやや持ち直した形。



2. 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

- **為替**：為替市場では前週に続き金利選好が方向付ける形で円安が一段と進行。米連邦準備理事会（FRB）が最も重視する米インフレ指標が上昇したことは、主要通貨に対しドルが上値を切り上げた一因に。金曜日には債務問題の解決が間近との観測が新たなドル買いを誘い、ドル円は140円台半ばまで上昇、それに連れる形でユーロ円は151円付近まで上昇しての越週となった。
- **金利**：長期金利（10年国債利回り）は各国で上昇。物価関連指標が総じてインフレの根強さを示したことで、早期の金融政策転換（利下げ方向）への期待が後退、米国では次回6/13-14の連邦公開市場委員会（FOMC）の政策見通しで、政策金利引き上げの予測が据え置きの予測を上回るに至った。銀行不安が完全に払拭したわけではなく、債務上限問題も不透明感を残す中ではあるが、市場は各国中銀がインフレ対策を優先させるとの判断に傾いた模様。なお、金利差拡大を背景に円安が急ピッチで進んでおり、コアインフレが4%付近まで上昇した日本において新たな輸入インフレの火種になる懸念も。
- **株式**：株式市場は総じて底堅い動きに。その中でも日本株の堅調は続き、日経平均株価は一時31,000円を突破。高めのインフレのもとでも金融緩和政策の継続が見通され、大幅な実質金利のマイナスが定着していること、円安基調が強まっていることなどが引き続き支援材料。一方で、金融要因の強い価格形成には、将来の金融政策調整の際の反動が大きくなると不安視する向きも。
- **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。これまでのところ全体では一段の悪化の気配はないが、一部の米企業セクターで引き締まりの影響が徐々に明るみに。英FT紙は同国企業のデフォルト、倒産事例が急増していると報道。大手格付機関S&Pグローバルの予測として、投機的格付のもとにある証券のデフォルト確率が24年初頭にも急上昇する可能性が示されている。



3. G7広島サミット：経済安全保障を巡る動向

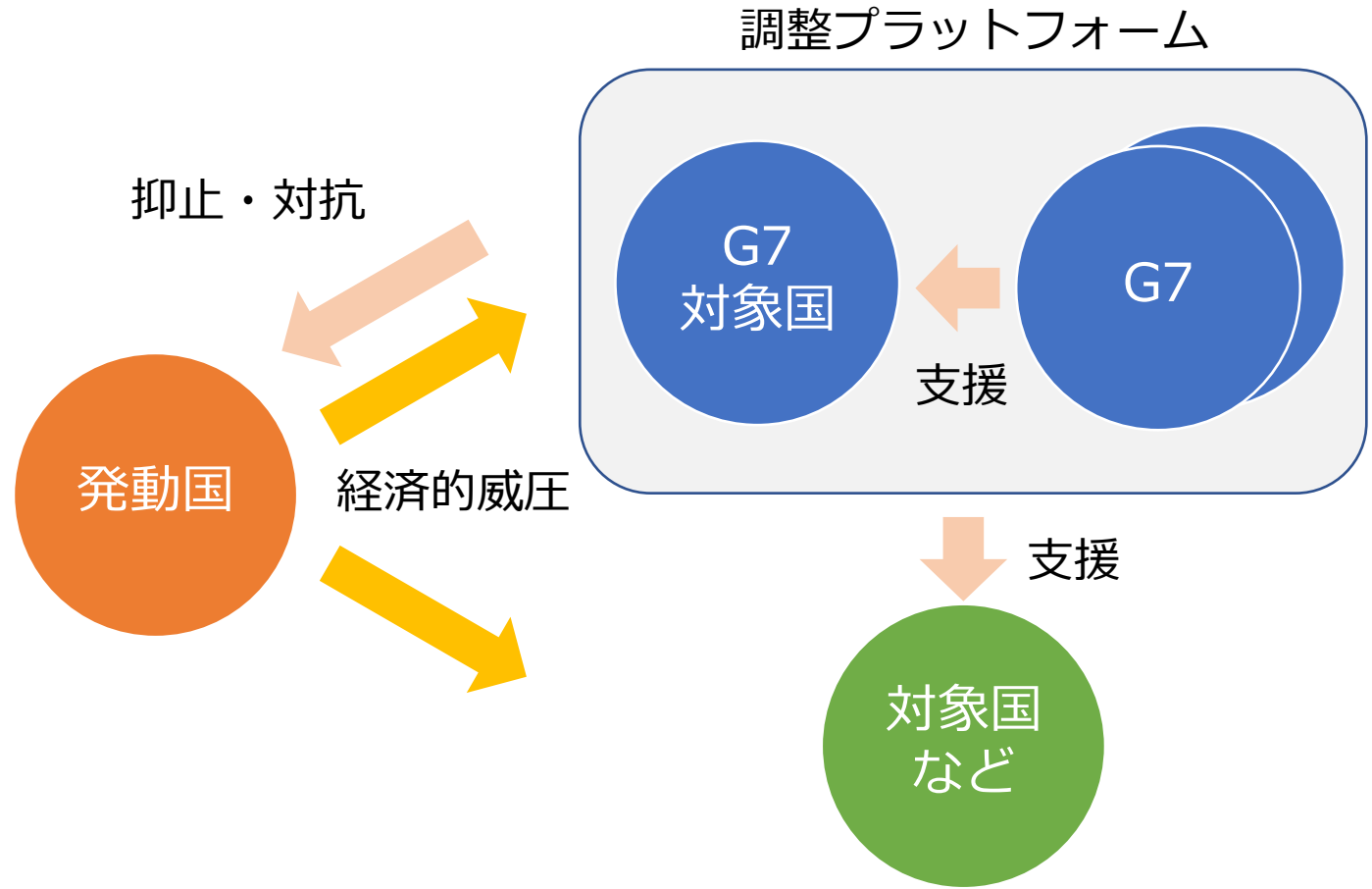
- **G7と経済安全保障**：2021年（英議長）のサミットでは、「経済安全保障」という語は用いられなかったものの、サプライチェーン強靱化について議論。2022年（独議長）は、外相会合（5月）のコミュニケにG7の成果文書として初めて「経済安全保障」が盛り込まれ、サミットの首脳コミュニケでも言及。
- **今次サミットの意義**：ロシアのウクライナ侵攻に加え、インド太平洋地域の平和と安定、とりわけ中国への対応が焦点に。日本は中国を念頭に、経済安全保障を初めて議題の1つに設定し、経済安全保障に特化した首脳声明を発出。概念に幅がある経済安全保障に関し、G7として一定の方向性を示したことは成果。首脳コミュニケでは、経済安全保障を含めた中国に関する懸念を列挙しつつも、対中関与・協力の重要性にも言及し、比較的バランスのとれたメッセージを発信。
- **「経済的強靱性及び経済安全保障に関するG7首脳声明」**：中国の名指しを避けつつ、①サプライチェーン強靱化、②基幹インフラ強靱化、③非市場的政策・慣行、④経済的威圧、⑤デジタル領域の有害慣行、⑥国際標準化、⑦技術の流出防止などに言及。主な注目点は次のとおり。
 - **民主的価値**：米欧が重視する民主主義や人権への言及はほとんどないが、「国際的なルール及び規範」や「国際の平和及び安全」などの国連憲章に含まれる国際社会の基本原則には言及。多様な政治体制の下にあるいわゆる「グローバルサウス」の立場を意識か。
 - **多角的貿易体制**：脆弱性の低減とともに、「それらを利用し助長する悪意ある慣行に対抗」と表明。特定国への依存は市場メカニズムに基づかない政策・慣行によって作り出されており、その是正は多角的貿易体制の維持・改善に資するとのロジックにより、取組みの正当性を強調。
 - **経済的威圧**：「経済的依存関係を武器化する試み」を強くけん制。共同評価・準備・抑止・対応を強化する「調整プラットフォーム」の立ち上げで一致するも、「対抗」措置については「必要な場合には」との留保が付されているのが目を引く。威圧の対象となった「国家」のみならず「エコノミー」への支援を明記したのは台湾を意識か。今後は10月のG7貿易大臣会合での議論に注目。
 - **対外投資規制**：機微技術に関する安全保障上の懸念を踏まえ、対外投資に伴うリスクに対処する措置が輸出管理及び対内投資規制を補完するものとして「重要となり得る」と認識。米国の検討が先行しており、G7内で温度差がある可能性も。
- **グリーン産業政策**：クリーンエネルギー関連物資・技術における対中依存の解消はG7共通の課題だが、各国の産業政策が相互に悪影響を与える懸念が浮上。特に、米国のインフレ抑制法の保護主義的な適用要件は、欧州や日本から強い反発を招いた。併せて発出された「G7クリーン・エネルギー経済行動計画」では、「互いの犠牲の上に行動しない」としているが、内政が大きく絡む利害調整は引き続き困難な課題であり、G7における連携の障害となり得る。

▽中国による経済的威圧とされる事案（例）

対象	年	主な措置	背景
日本	2010	レアアース輸出制限	尖閣諸島沖での中国漁船衝突事件
ノルウェー	2010	サーモン輸入制限	中国人権活動家へのノーベル賞授与
フィリピン	2012	農産物輸入制限	南シナ海での領有権争い
韓国	2016	文化コンテンツ輸入制限、旅行制限	在韓米軍のミサイル防衛システム配備
モンゴル	2016	経済協議中断、税関手数料賦課・遅延	ダライ・ラマのモンゴル訪問
豪州	2017 2020	農産物・石炭輸入制限	豪外国干渉法制定、コロナ起源調査要求
カナダ	2018	カナダ人拘束、農産物輸入制限	ファーウェイ副会長逮捕
リトアニア	2021	広範な輸入制限	駐リトアニア台湾代表処の開設

（出所）CSIS、各種報道より丸紅経済研究所作成

▽経済的威圧に対する対応（イメージ）



（出所）丸紅経済研究所作成

▽対外投資規制の検討状況

米国	先端半導体、量子コンピューティング、AIなどの先端技術関連投資を対象に限定的な措置を検討か。近く大統領令が発出されるとの報道も。
EU	6月に発表予定の経済安全保障戦略に対外投資規制に関する方針が盛り込まれる見込み。

（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
(G7広島サミット：経済安全保障を巡る動向)		
	企画・渉外チーム シニア・アナリスト	玉置浩平

(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。