

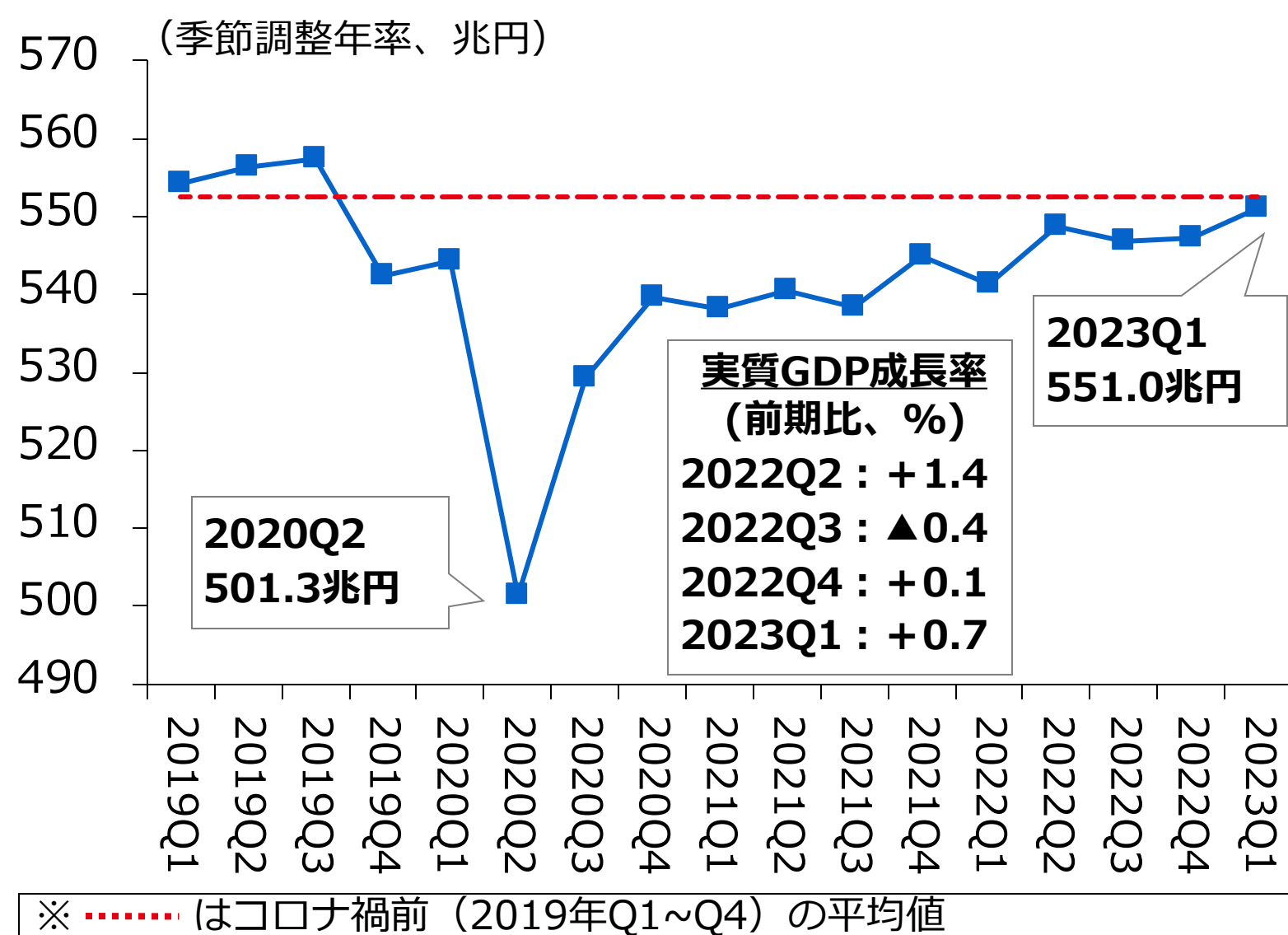
世界経済ウィークリー・アップデート

1. 実体経済

①日本経済（GDP、経常収支、景況感、毎月勤労）

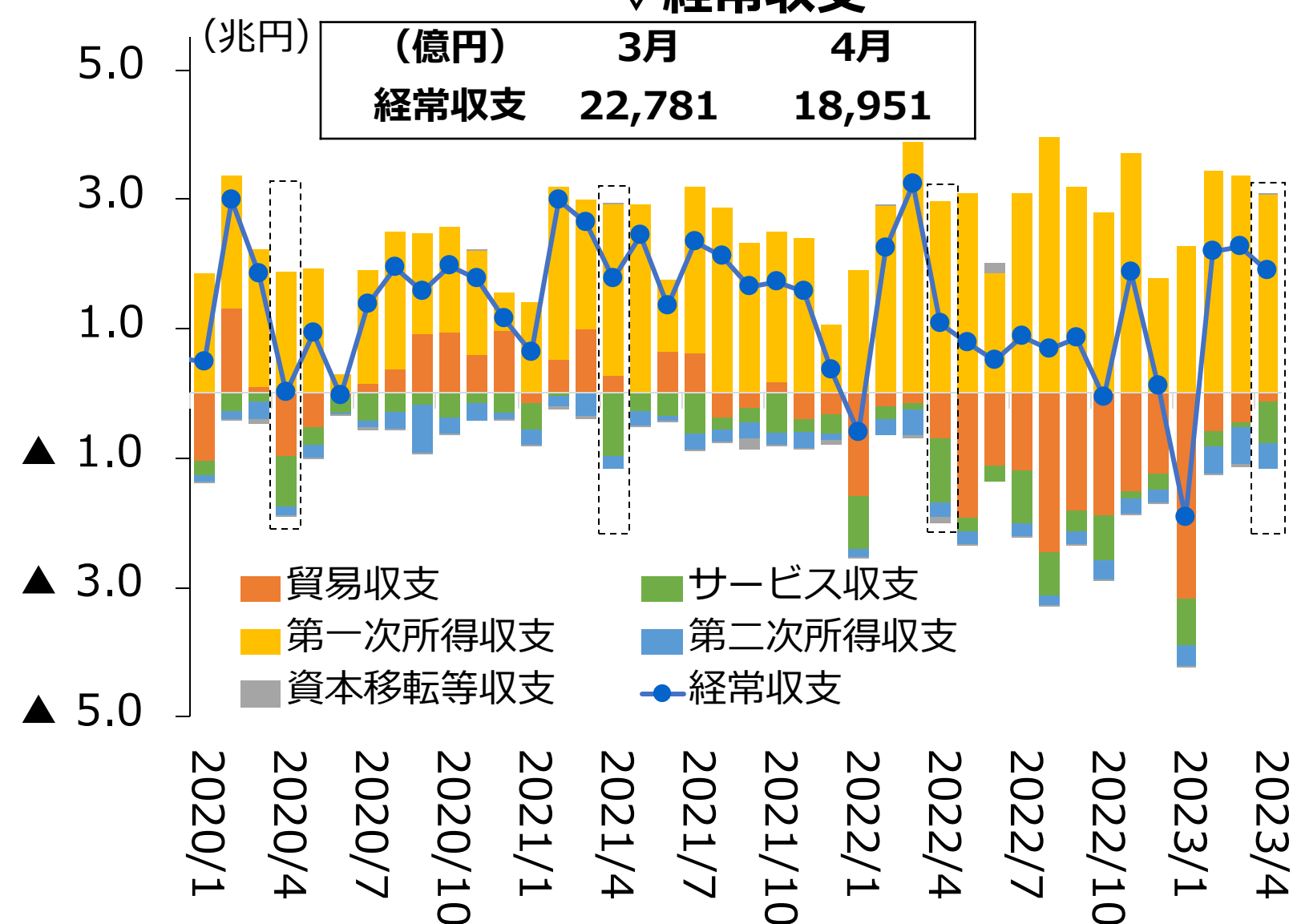
- **GDP**：1～3月期の実質GDP2次速報は前期比+0.7%（年率換算+2.7%）と1次速報の前期比+0.4%（同+1.6%）から上方修正。設備投資と在庫変動の上方修正が主因。4～6月期は、旅行や外食などのサービスを中心に国内需要やインバウンドの回復がけん引する形で、引き続きプラス成長が見込まれる。
- **経常収支**：4月の経常収支は1兆8,951億円の黒字。黒字幅は前年比+76.3%と拡大。第一次所得収支（利子、配当等）が3兆663億円と黒字幅が前年比で拡大したほか、貿易収支が▲1,131億円と赤字幅が縮小した。サービス収支のうち旅行収支は、インバウンドの回復で2,941億円と黒字幅が拡大。
- **景況感**：5月の景気ウォッチャー調査（現状判断DI）は55.0（前月差+0.4）と4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54.4（同▲1.3）と6カ月ぶりに低下。電気代や食料品の値上げによるコスト増を懸念。
- **毎月勤労統計**：4月の現金給与総額は前年比+1.0%と、所定内給与を中心に増加。物価変動の影響を除いた実質賃金は同▲3.0%と13カ月連続で前年割れ。春闘の平均賃上げ率（第6回集計時点）は3.66%（うちベースアップ2.14%）と高水準を維持しており、所定内給与へ次第に反映されていく見通し。

▽実質GDP 2次速報（実額）



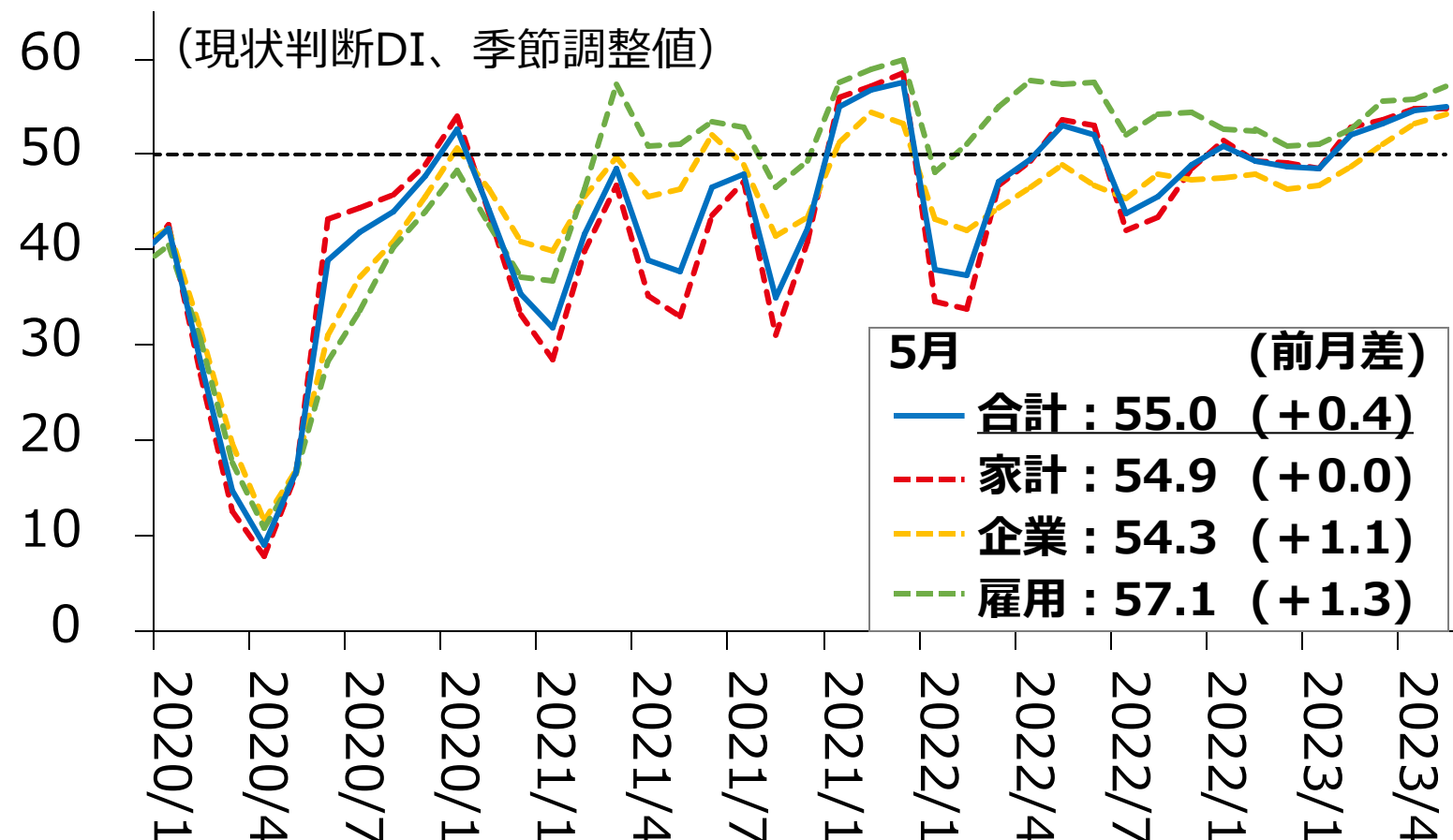
(出所) 内閣府

▽経常収支



(出所) 財務省

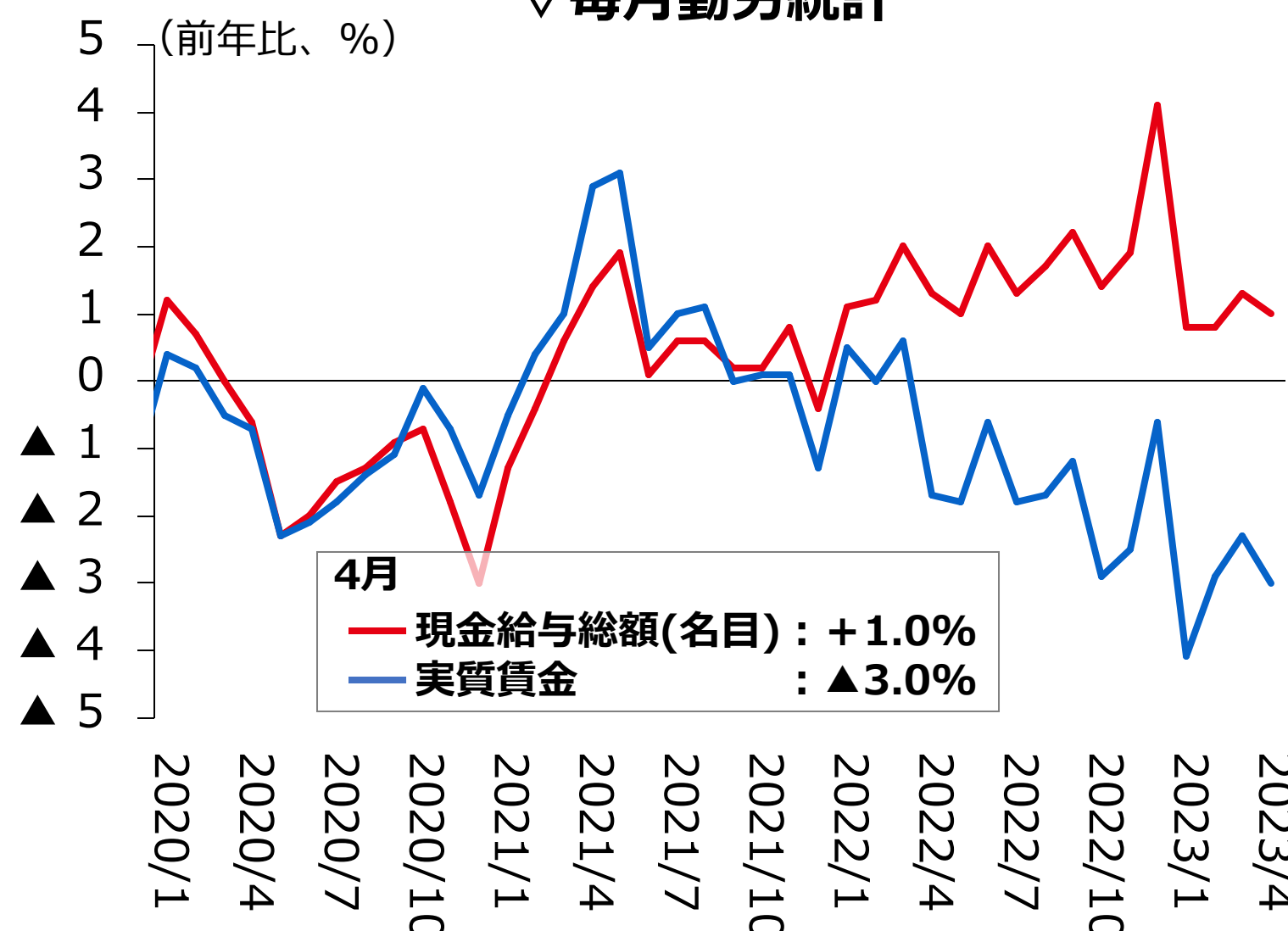
▽景況感（景気ウォッチャー調査）



(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

▽毎月勤労統計

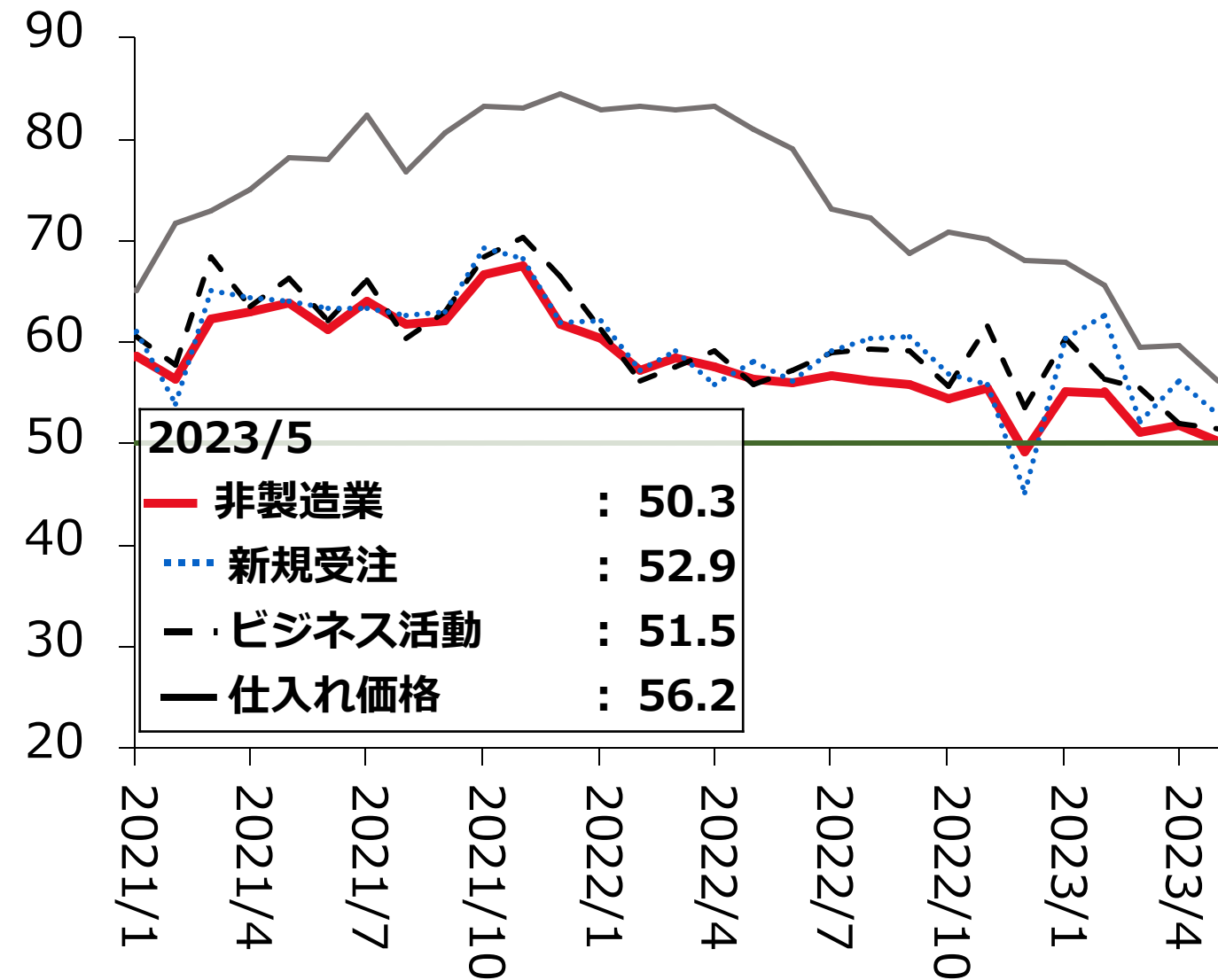


(注) 実質賃金は名目賃金から物価変動の影響を引いた指数。
(出所) 厚生労働省

②米国経済（企業景況感、貿易・サービス収支、設備投資、航空便乗客数）

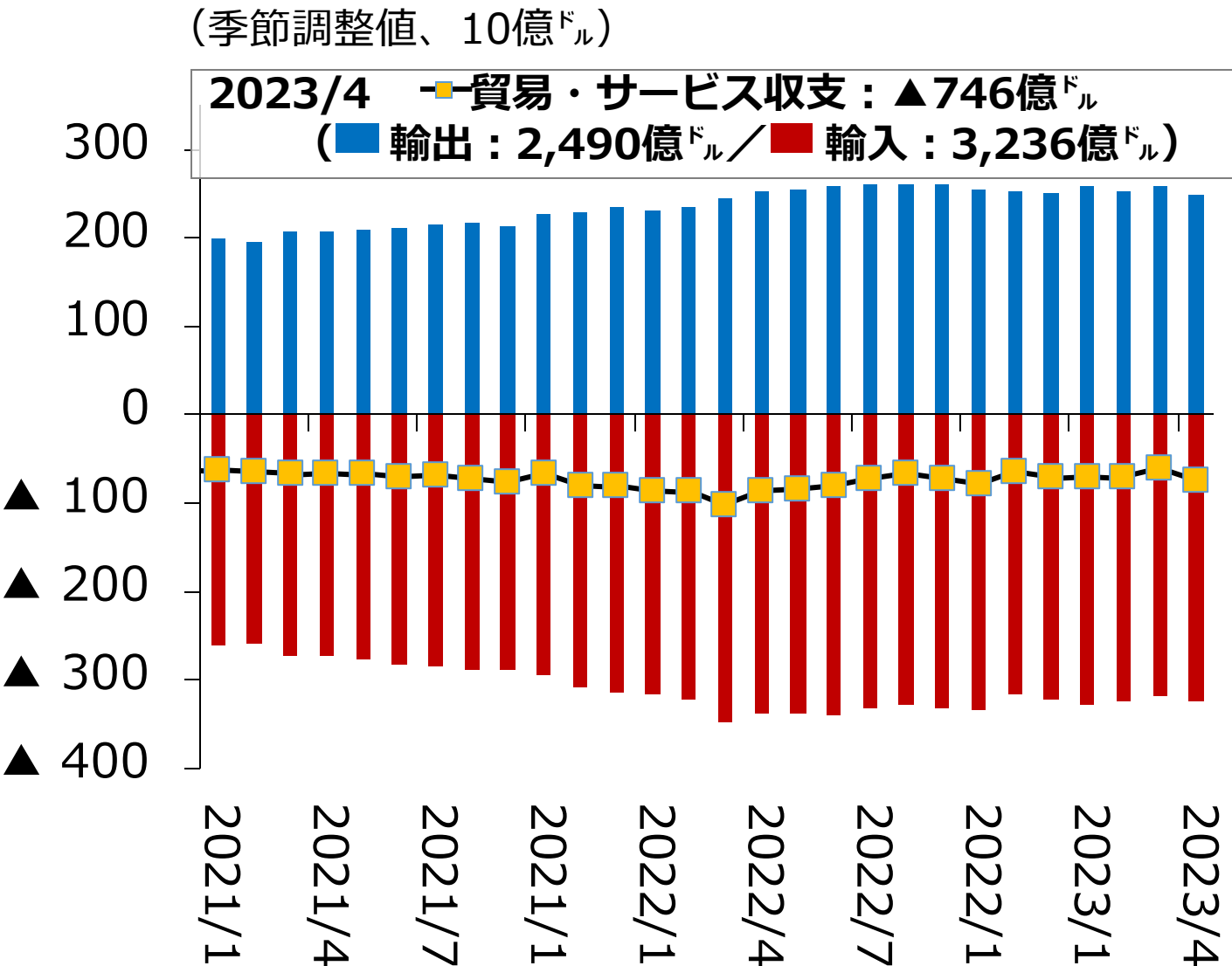
- 企業景況感：5月のISM景況指数（非製造業）は50.3（4月51.9）と好不況の目安とされる50超を維持するも2カ月ぶりに下落した。構成項目別では、新規受注（56.1→52.9）が顕著に悪化した他、雇用（50.8→49.2）が50を割った。7カ月連続で縮小圏にある製造業（5月46.9）に対し、非製造業では事業の拡大基調が保たれたものの、景気減速への懸念は拡大しつつある模様。また、一部業種からのアンケート回答には、金融機関による与信縮小を指摘するコメントが見られた。
- 貿易・サービス収支：4月の貿易・サービス収支（国際収支ベース）は赤字幅が746億ドルに拡大した。輸出は2,490億ドル（前月比▲3.6%）と減少。サービス輸出は過去最高額を記録したものの、産業資材・原材料などの減少が響いた。一方、輸入は3,236億ドル（同+1.5%）と増加。自動車・同部品等、産業資材・原材料などが増加した。また、国・地域別では、1～4月の財の対中輸入額（通関ベース）は1,495億ドル（22年同期：2,008億ドル）と昨年対比で大幅に減少（▲25.5%）した。
- 設備投資：民間設備投資の先行指標とされるコア資本財受注（除く国防、航空機）は4月に前月比+1.3%（3月同▲0.6%）と3カ月ぶりに増加した。ただし、同指数は過去最高水準で推移するものの、物価上昇を考慮した実質ベースでは既にマイナス基調に転じたと見られる。企業利益が低下し、かつ資金調達環境が引き締まる中で、5つの地区連銀※による調査では企業の趨勢的な投資意欲低下が確認されており、設備投資は今後も低調に推移する公算が大きい。
※ダラス連銀、カンザスシティ連銀、ニューヨーク連銀、フィラデルフィア連銀、リッチモンド連銀
- 航空便乗客数：全米の航空便乗客数は5月に7,420万人を記録し、年初以降はコロナ前（2019年同月）と同水準が続く。特にメモリアルデーを含む連休の初日（5月26日）には274万人と過去最高に達した。国際航空運送協会（IATA）によると、北米では4月時点で国内線・国際線ともに旅客需要が概ねコロナ前の水準に回復した。ただし、北米ーアジア間路線については回復が遅れている模様。

▽企業景況感（非製造業）



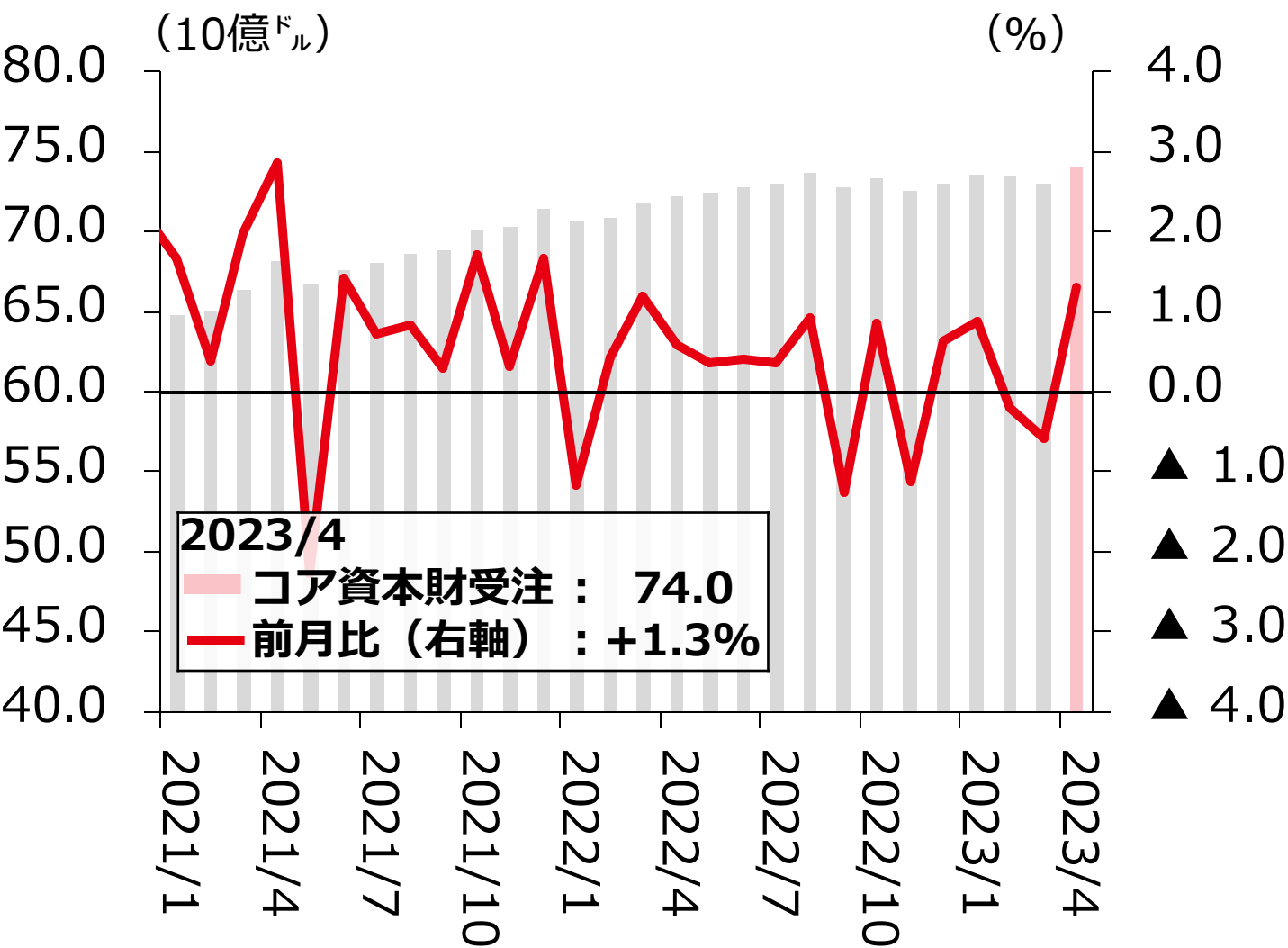
※50が活動の拡大・縮小の分かれ目とされる。
(出所) Institute for Supply Management

▽貿易・サービス収支



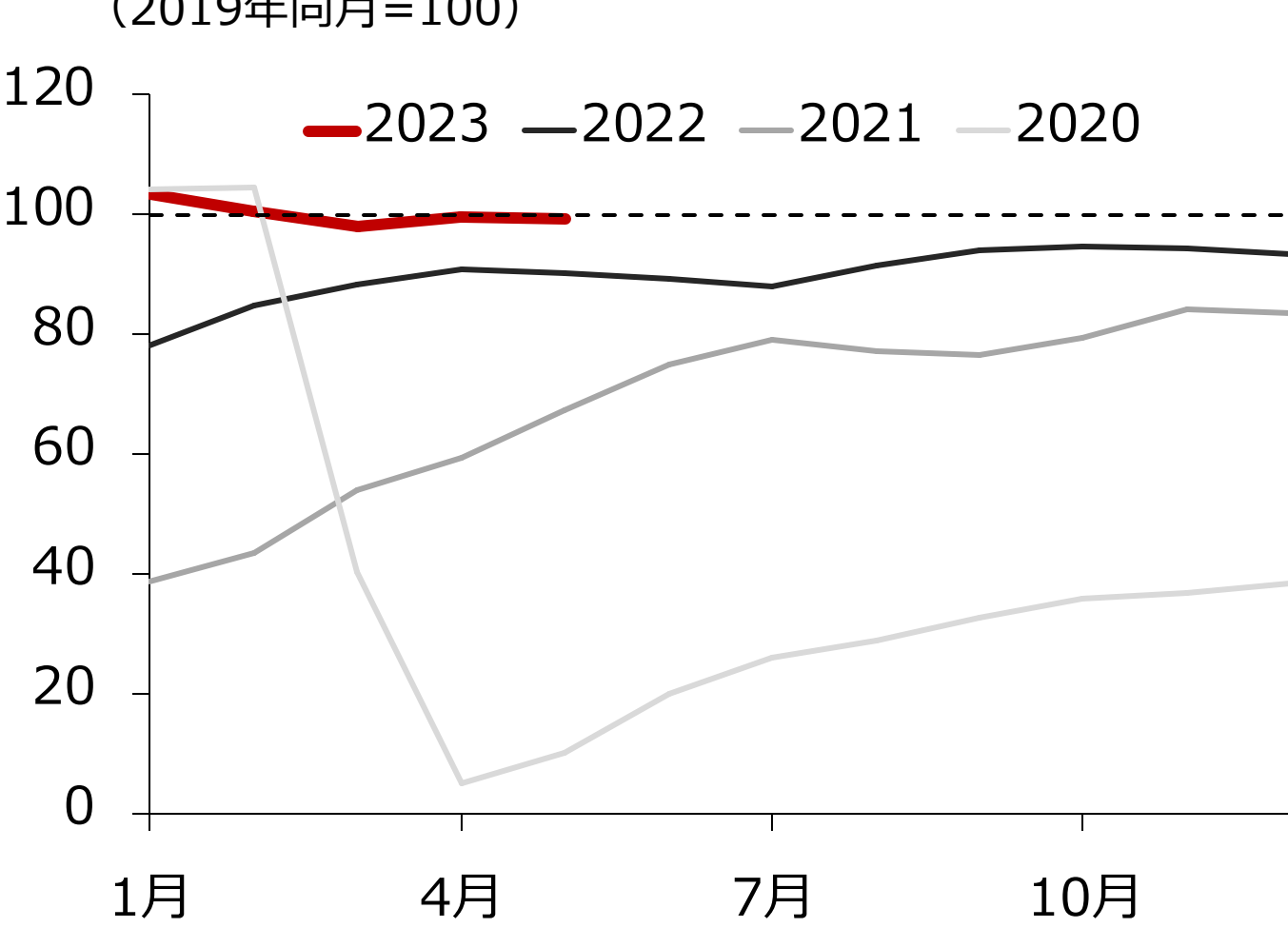
※国際収支ベース
(出所) US Census Bureau

▽設備投資



コア資本財受注（除く国防、航空機）、季節調整済
(出所) US Census Bureau

▽航空便乗客数



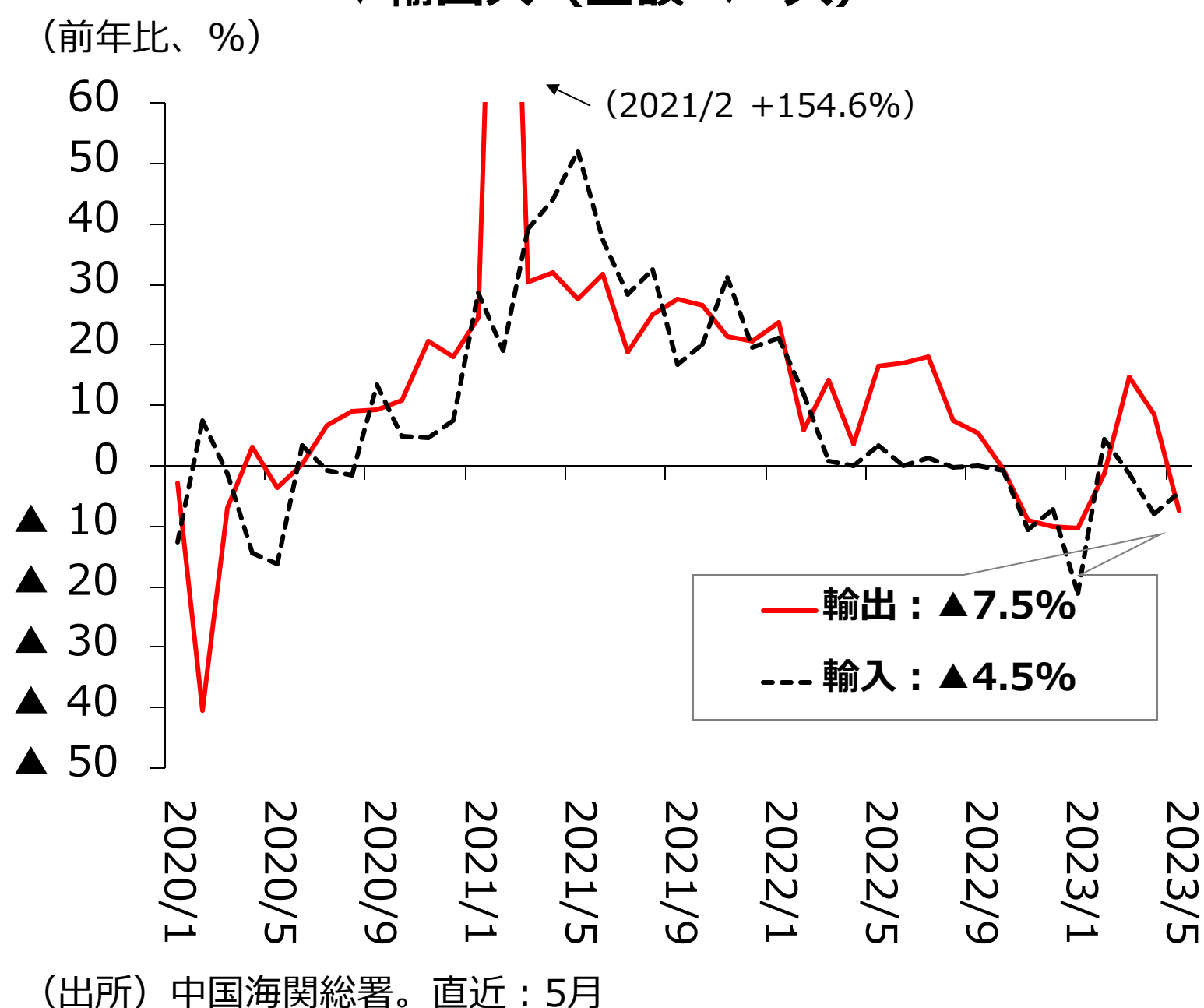
航空便乗客数 = 保安検査所通過人数（全米空港）

(出所) Transportation Security Administration

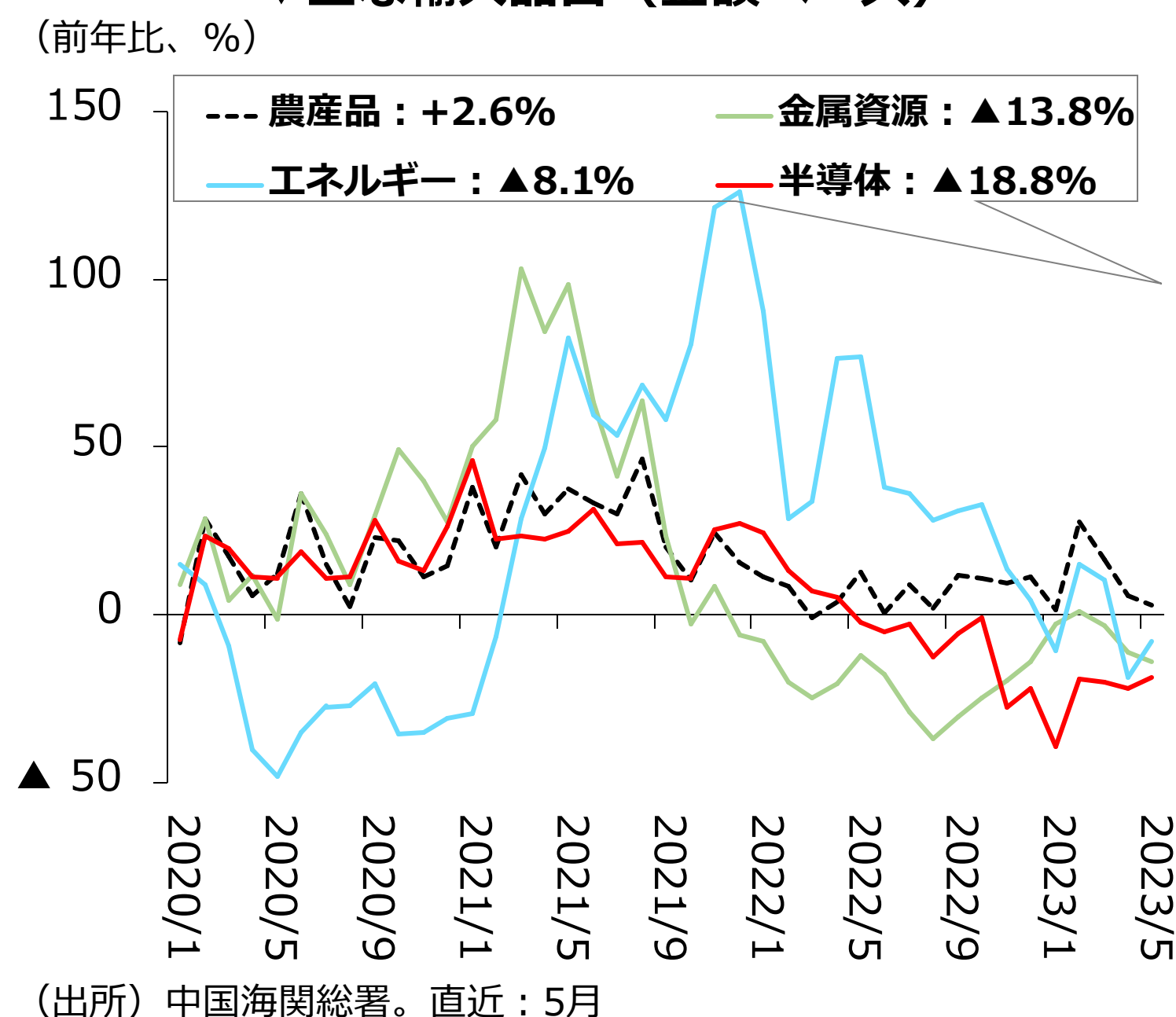
③中国経済（5月の輸出入、人民元、外貨準備）

- 輸出額**：5月は前年比▲7.5%（4月+8.5%）と3カ月ぶりに前年割れとなった。輸出額の上位製品を見ると、鋼材、玩具、スマートフォンが前年を2割以上下回ったほか、IT製品、繊維製品、アパレル、靴、家具も1割程度減少した。一方、自動車部品は5カ月連続で拡大し、液晶パネルは5カ月ぶりに前年越えとなった。23年初のゼロコロナ政策の解除を受け、輸出産業や港湾などにおける供給制約がおおむね解消されているため、輸出の減少は世界経済の低迷を受けた海外需要の減退が主因とみられる。主な仕向地別では、米国、欧州、ASEAN、日本、韓国向けが軒並み減少。中南米向けはかろうじて前年並みを維持し、アフリカ向けは堅調に推移。
- 輸入額**：5月は前年比▲4.5%（4月▲7.9%）と3カ月連続の前年割れに。エネルギーは▲8.1%（4月▲18.9%）、金属資源は▲13.8%（4月▲11.3%）、半導体は▲18.8%（4月▲22.2%）とそろって大幅に減少。要因としては、国際商品市況の下落のほか、国内需要の低迷、外需の減退を受けた関連原材料輸入の減少が挙げられる。なお、農産品は+2.6%（4月+5.7%）と1年以上増勢を維持。
- 人民元**：ゼロコロナ政策の解除にかけ人民元高が進行していたが、その後は総じて減価傾向が続き、5月中旬には約半年ぶりに7元/ドル超えに。米利上げ継続による米中金利差の拡大、中国経済の弱さが主因。また、海外投資家が保有する中国内金融資産の残高は昨秋を底に持ち直してきたが、足元ではやや減少しており、資本流出圧力の再燃が警戒される。
- 外貨準備**：貿易黒字の拡大などを受け、昨秋を底に増加したが、5月は3.18兆ドル（4月3.20兆ドル）と今年2番目大きい減少幅を記録。保有債券の減価やドル高（非ドル通貨建て資産のドル換算による減価）が主因。水準としては比較的余裕が出たものの、米利上げの継続や、輸出の低迷が当面のリスク。

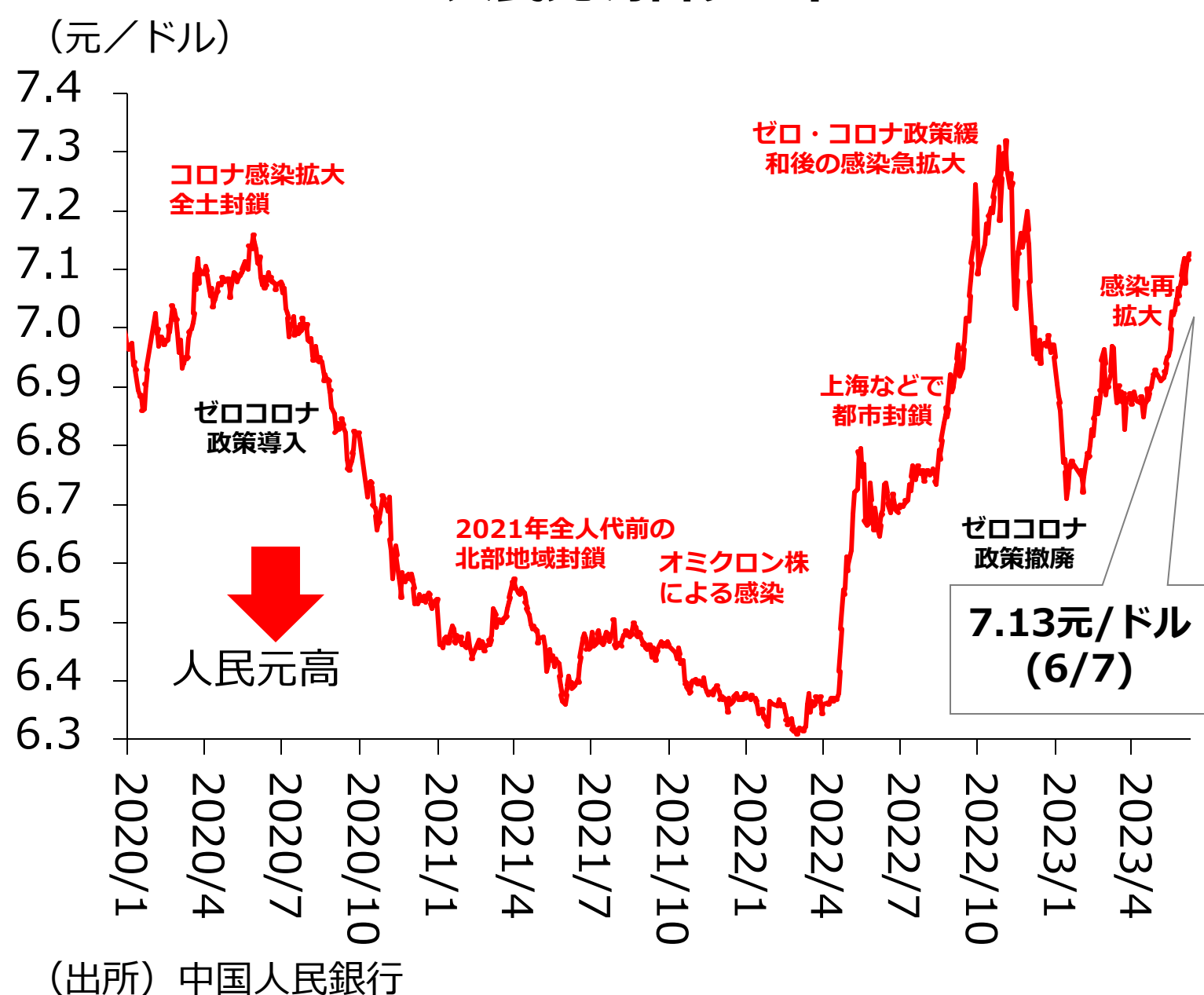
▽輸出入（金額ベース）



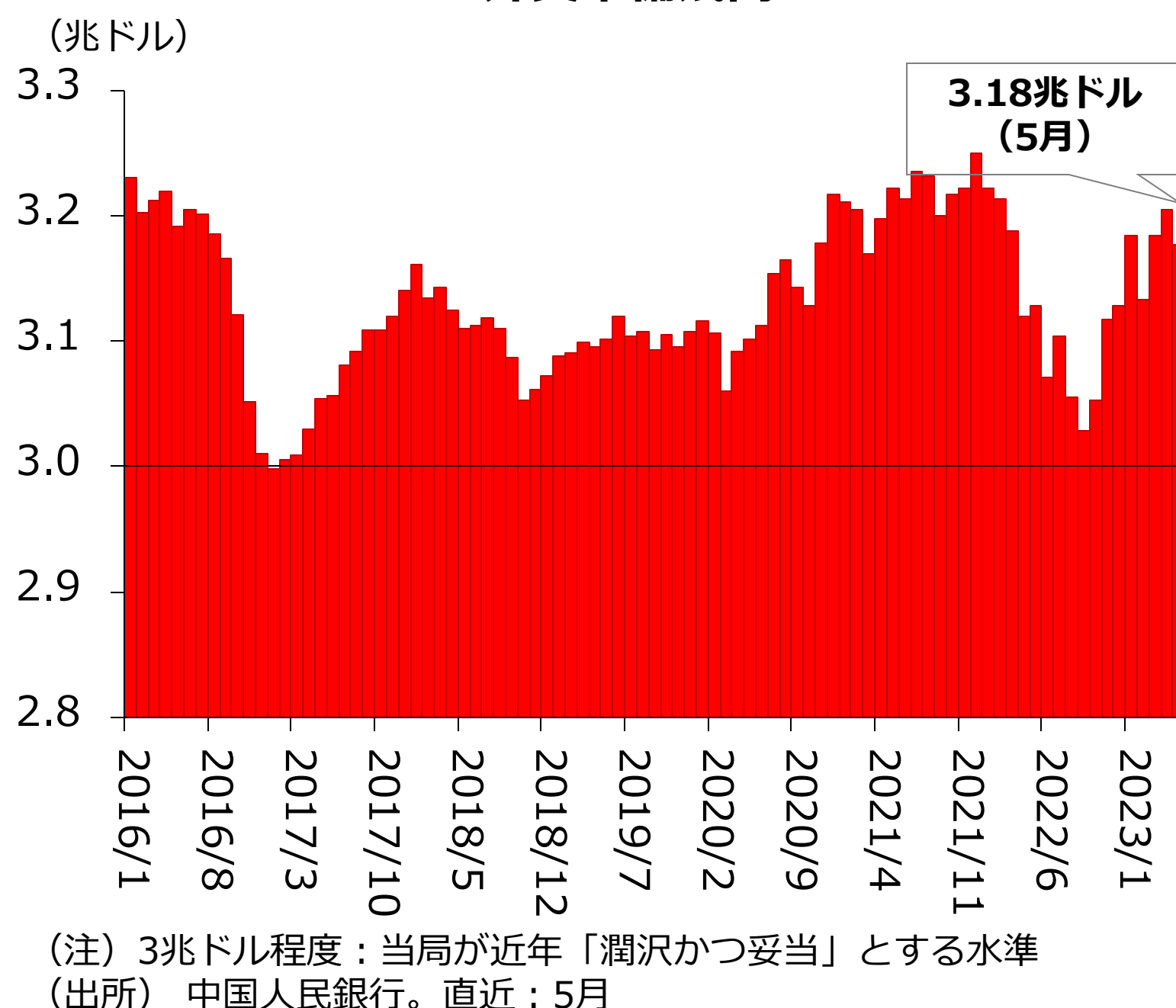
▽主な輸入品目（金額ベース）



▽人民元為替レート



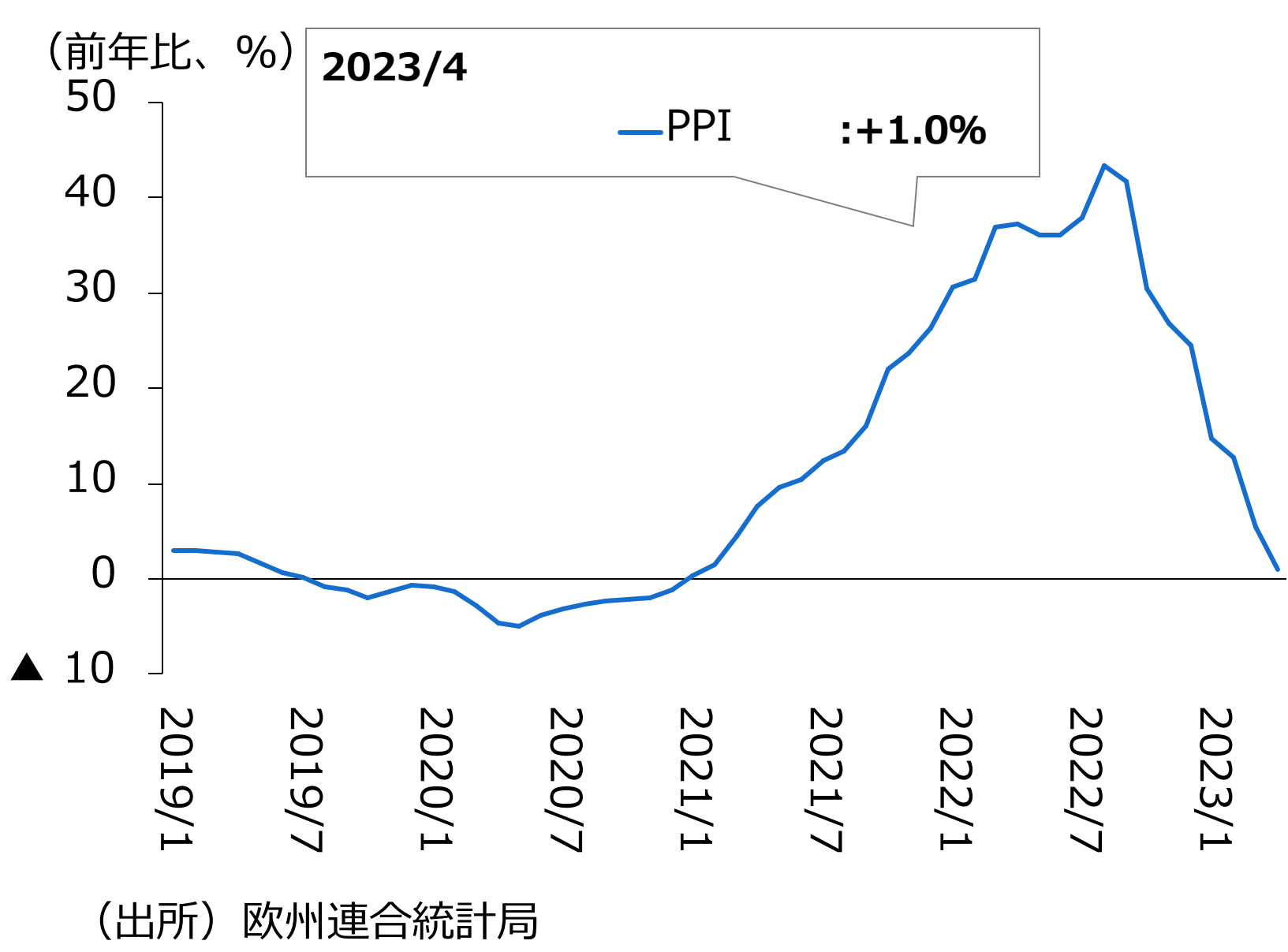
▽外貨準備残高



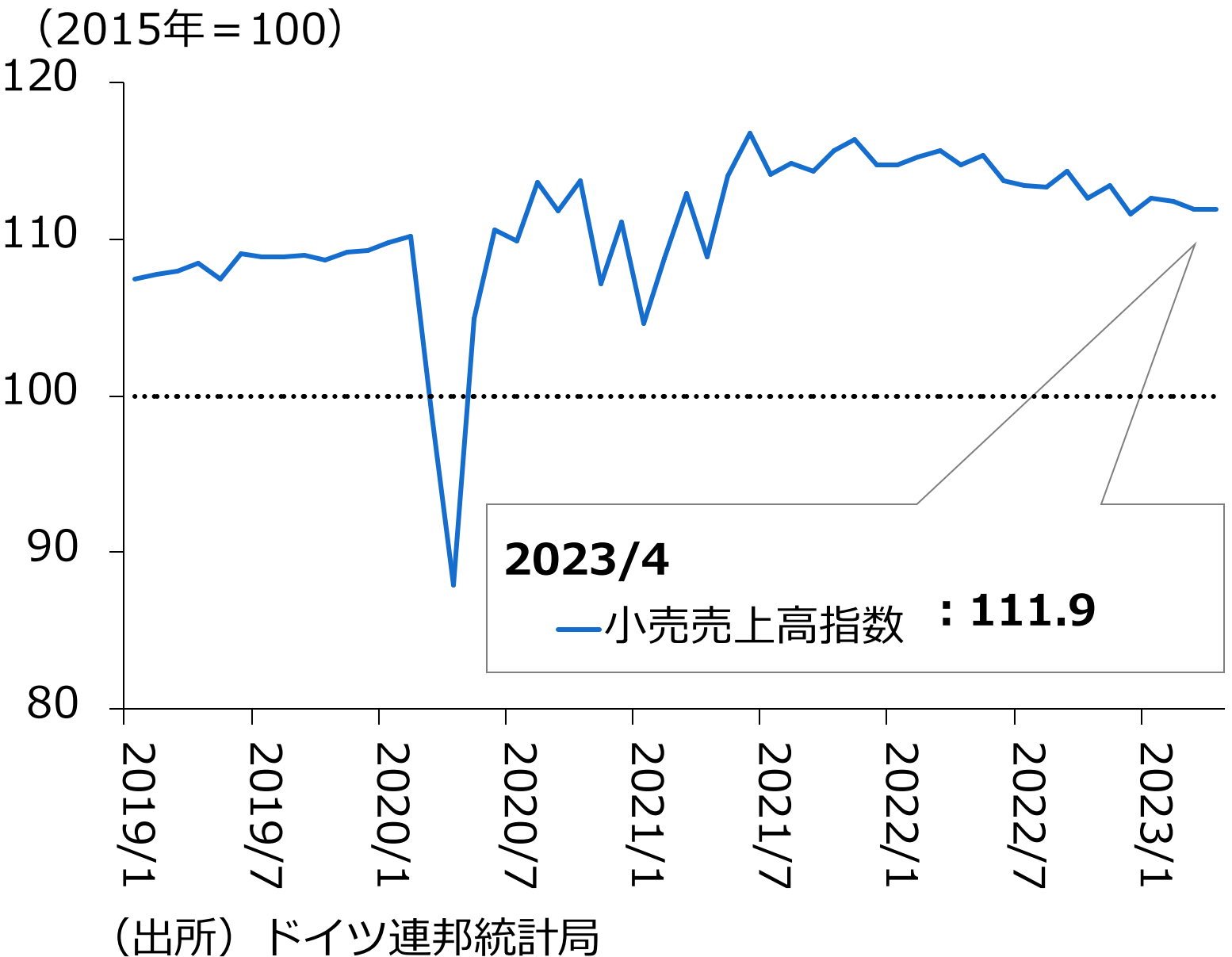
④欧州経済（ユーロ圏・PPI、ユーロ圏・小売売上高、ドイツ・製造業受注、ドイツ・鉱工業生産）

- 生産者物価指数（ユーロ圏）：ユーロ圏の4月生産者物価指数（PPI）は、前年比+1.0%（3月同+5.5%）とプラス幅が縮小。財別では、非耐久消費財が前年比+10.9%（3月同+13.4%）、耐久消費財が前年比+7.3%（3月同+8.2%）と依然高水準で推移したものの、エネルギーが前年比▲8.9%（3月同0.0%）と前年割れし、同指数全体を押し下げた。だが、国別では、ラトビアが前年比+22.7%（3月同+26.1%）と高水準の一方で、アイルランドが▲21.4%（3月同▲29.9%）と物価情勢に差がある。
- 小売売上高（ユーロ圏）：ユーロ圏の4月小売売上高指数（数量）は、前月比ではほぼ横ばい（3月前月比▲0.4%）となったが、前年比では▲2.6%（3月同▲3.3%）であり、持ち直しの動きは依然鈍い。食料などが前月比▲0.5%（3月同▲0.8%）、自動車用燃料が同▲2.3%（3月同+1.1%）と低下した一方で、非食料品が同+0.5%（3月同▲0.9%）と上昇。国別では、ドイツが前月比+0.8%（3月同▲1.3%）、スペインが同+1.4%（3月同+0.9%）と上昇したが、フランスは同▲1.3%（3月同+0.1%）の低下。
- 製造業受注（ドイツ）：ドイツの4月製造業受注は、前月比▲0.4%（3月同▲10.9%）と2カ月連続で低下。仕向け先別では、国内受注が前月比+1.6%（3月同▲7.7%）と上昇したものの、海外受注が前月比▲1.8%（3月同▲13.1%）と低下し、全体を押し下げた。財別では、自動車が前月比+2.4%（3月同▲15.8%）と上昇したものの、機械などが前月比▲6.2%（3月同▲4.0%）、製薬が▲5.9%（3月同+4.7%）と低下した。
- 鉱工業生産（ドイツ）：ドイツの4月鉱工業生産指数は、前年比+0.3%（3月同▲2.1%）と2カ月ぶりに上昇。業種別では、主要産業である自動車が前月比▲0.8%（3月同▲3.6%）、機械などが同▲0.5%（3月同▲1.8%）、化学が同▲1.4%（3月同▲1.7%）と低下したが、製薬が前月比+6.4%（3月同▲1.0%）と4カ月ぶりに上昇し、同指数全体を押し上げた。前述の新規受注の減少などを受け、過去の受注残の取り崩しに伴う鉱工業生産の伸びは限定的になるとの見方もあり、先行きは明るくない。

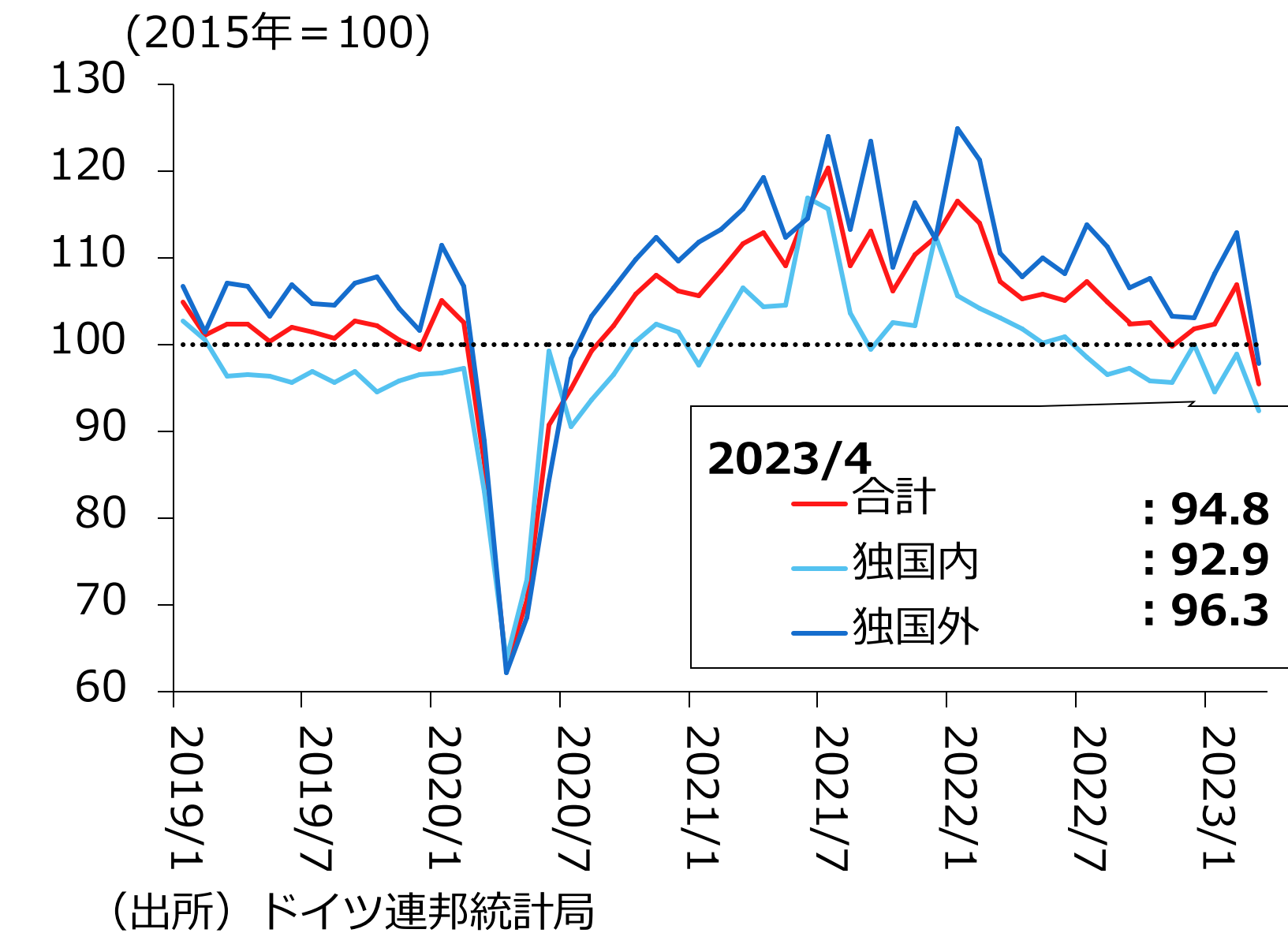
▽ユーロ圏・生産者物価指数（PPI）



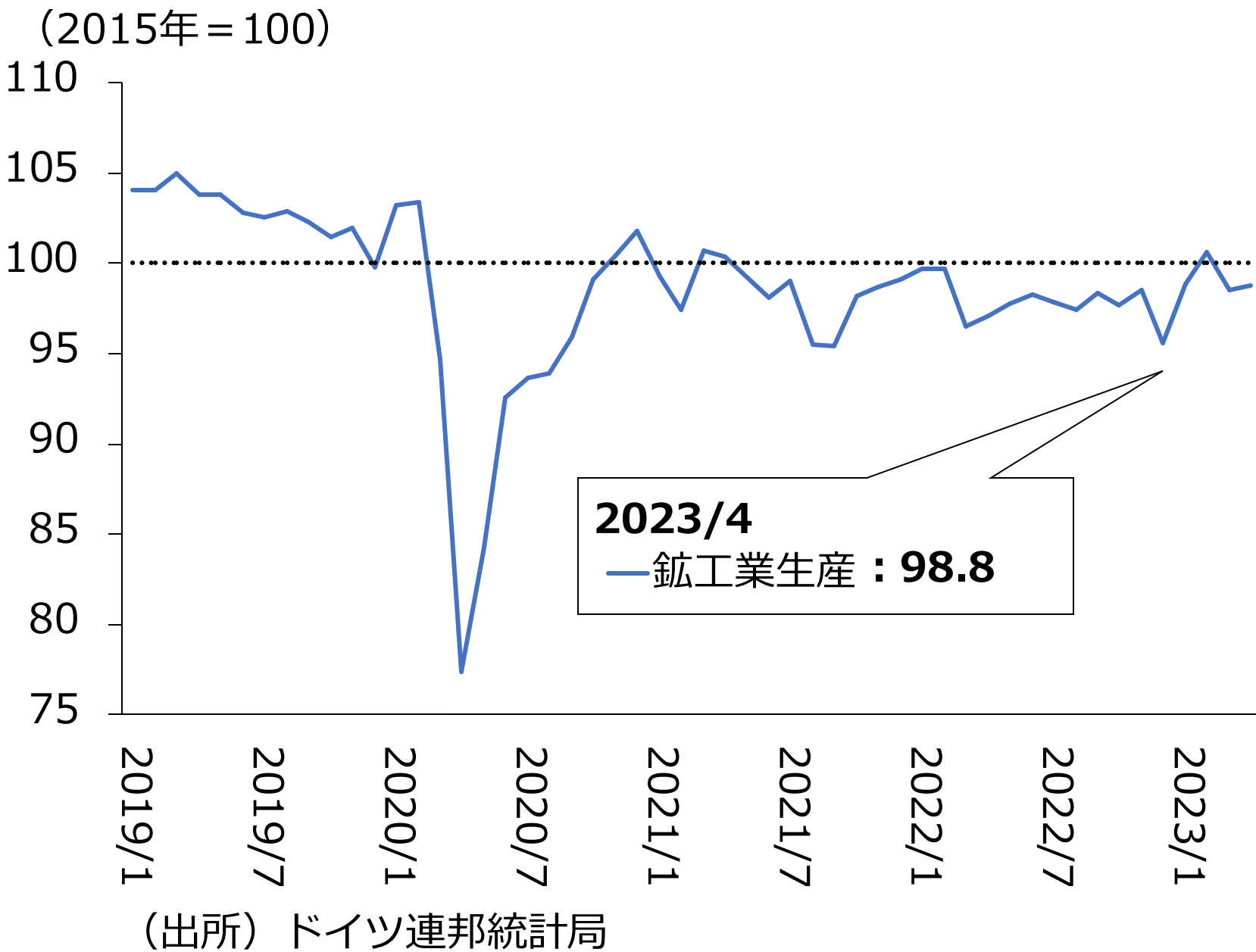
▽ユーロ圏・小売売上高



▽ドイツ・製造業受注

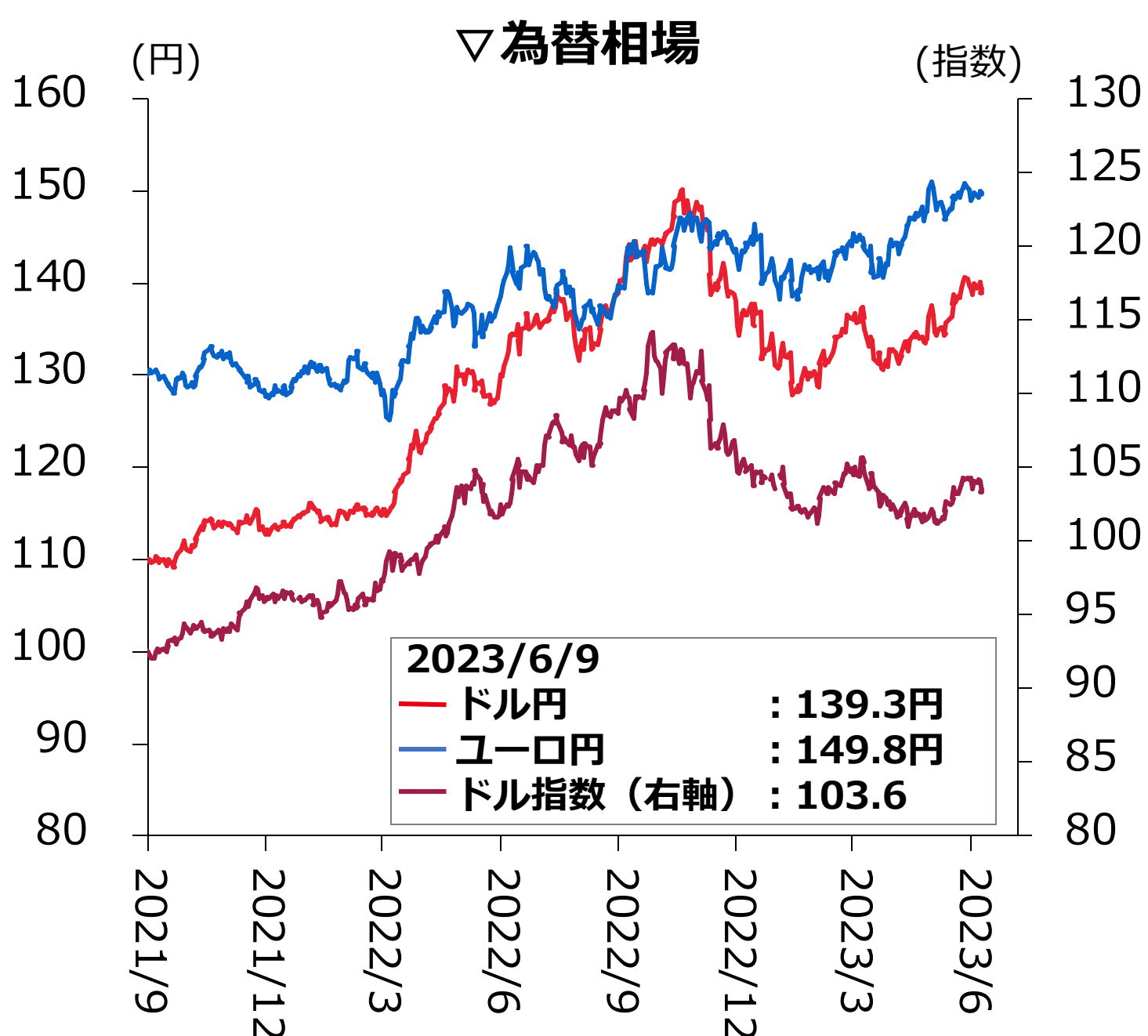


▽ドイツ・鉱工業生産指数

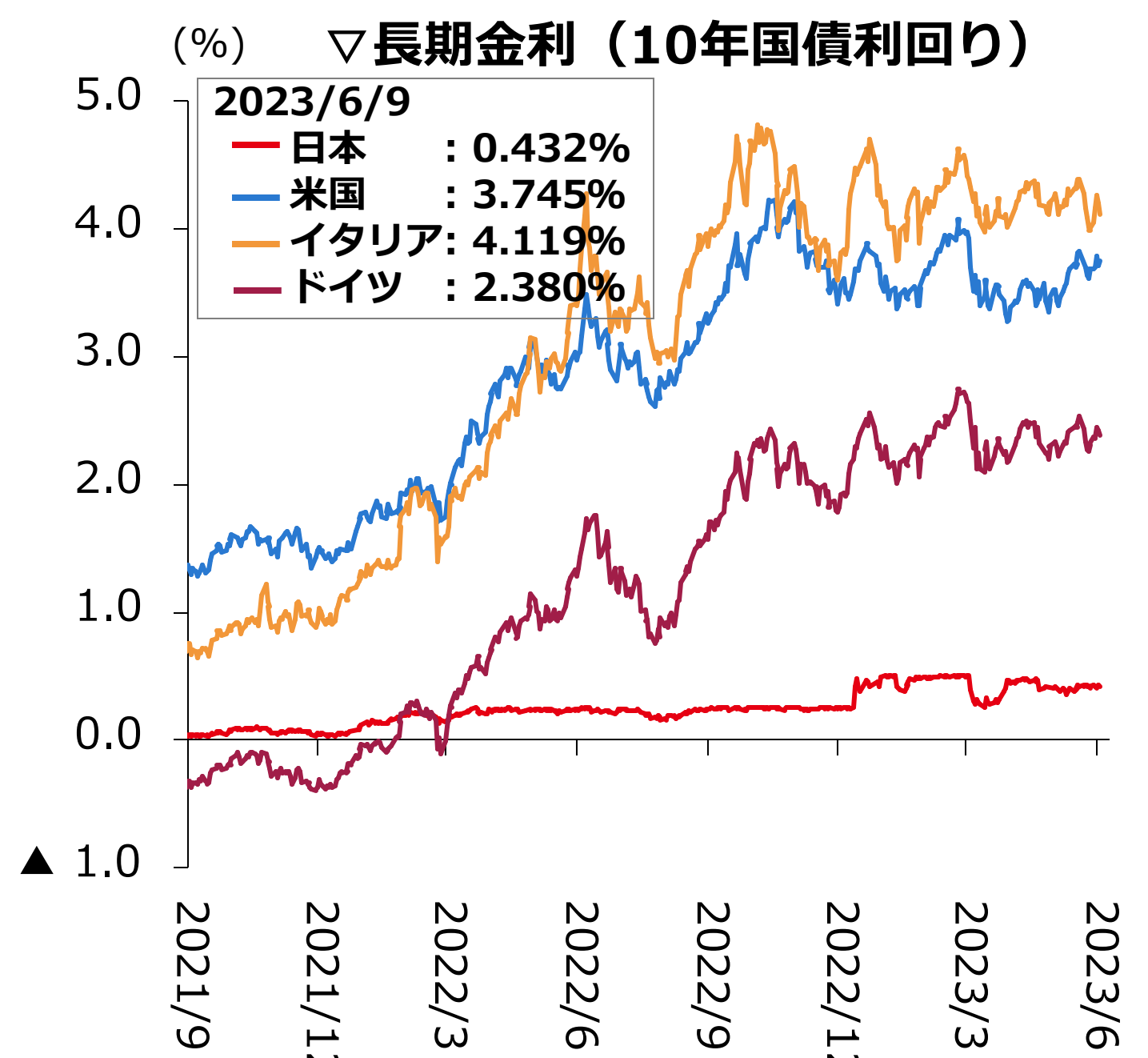


2. 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

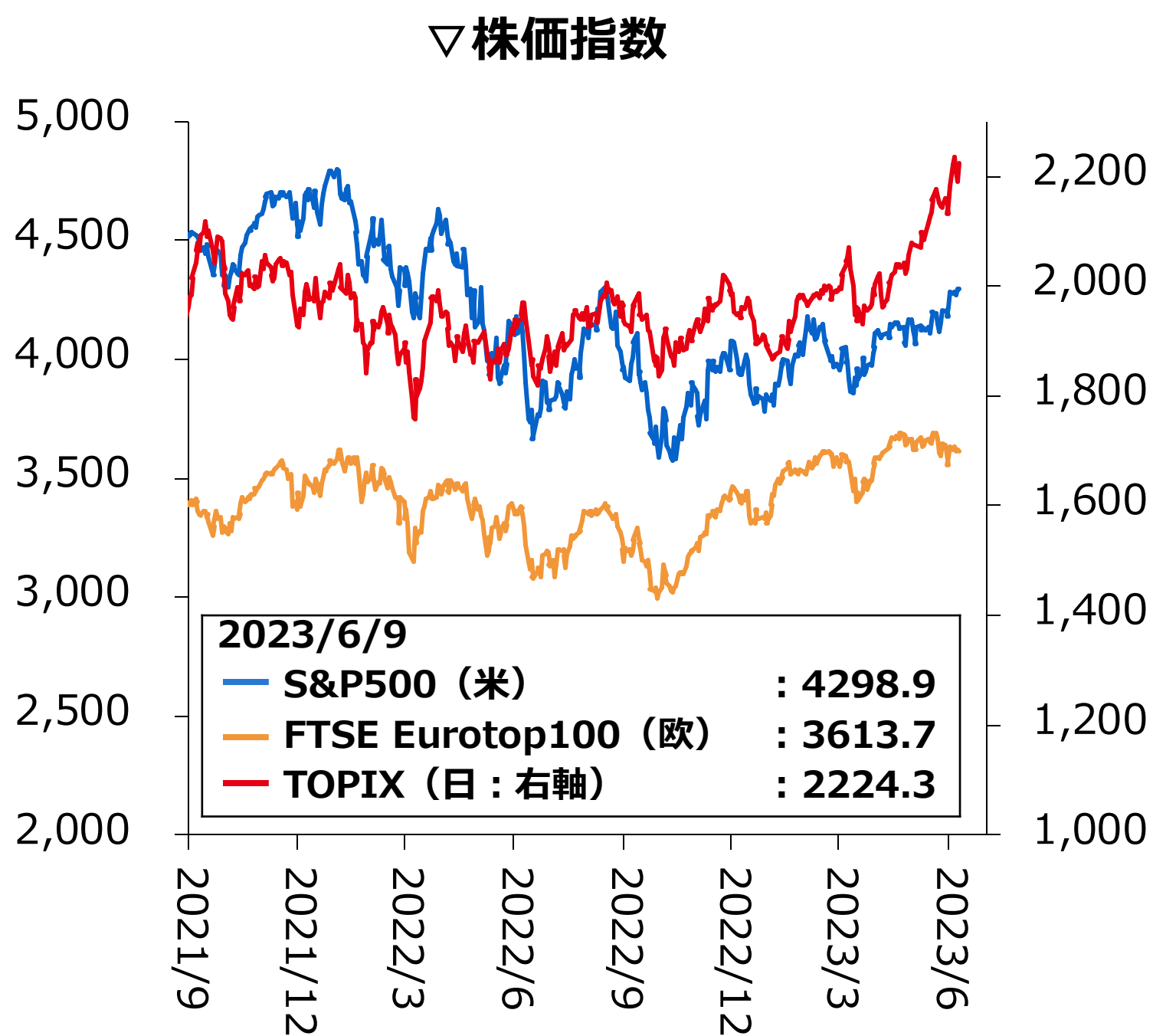
- **為替**：主要先進国通貨は各国の金融政策決定会合を控え方向感の乏しい動きに。総じて見れば米利上げ観測の後退を受けドルがやや軟調な展開となった。ドル円は138円台半ばから140円台半ばのレンジで上下動したが、ほぼその中心で週の取引を終了。ユーロ円は欧州中銀（ECB）の今後の政策運営に対する見方が分かれ、前週末とほぼ同じ水準で越週した。
- **金利**：長期金利（10年国債利回り）は各国とも小幅に上昇。米国では1年内に満期を迎える国債の利回りが次回6/13-14の連邦公開市場委員会（FOMC）での利上げ見送りを織り込む形で低下、このゾーンを基準とする長短金利の逆転はいくばくか解消した。ただし2年債利回りは上昇しており、市場は仮に今月利上げが見送られてもそれが利上げ終了を意味しないと見ている模様。ユーロ圏長期金利は経済指標が景気減速感を示す中にあっても米長期金利の上昇に引きずられる形での上昇が見られた。
- **株式**：主要国の株式市場は引き続き堅調。米債務上限を巡る不透明感がほぼ一掃されたことに加え、米利上げ観測の後退でリスク回避姿勢が弱まった格好。市場別では日本株が欧米株をアウトパフォームする状況が続いており、比較的不確定要因の少ない日本市場が選好されている様相。
- **企業信用**：米ドル建CDSスプレッド（信用コスト）は先週に続き縮小。米国では債務上限問題が解決に向けて大きく前進した一方で金融引き締め最終到達点が視界に入り、銀行破綻等を背景とした金融市場に対する過剰な不安も収束。ただしパンデミック下で利用可能だった低コストのクレジットを活用できる余地は政策正常化の進行とともに狭まっており、企業経営への圧迫が信用環境を中長期的にタイト化させる可能性は依然として高い。



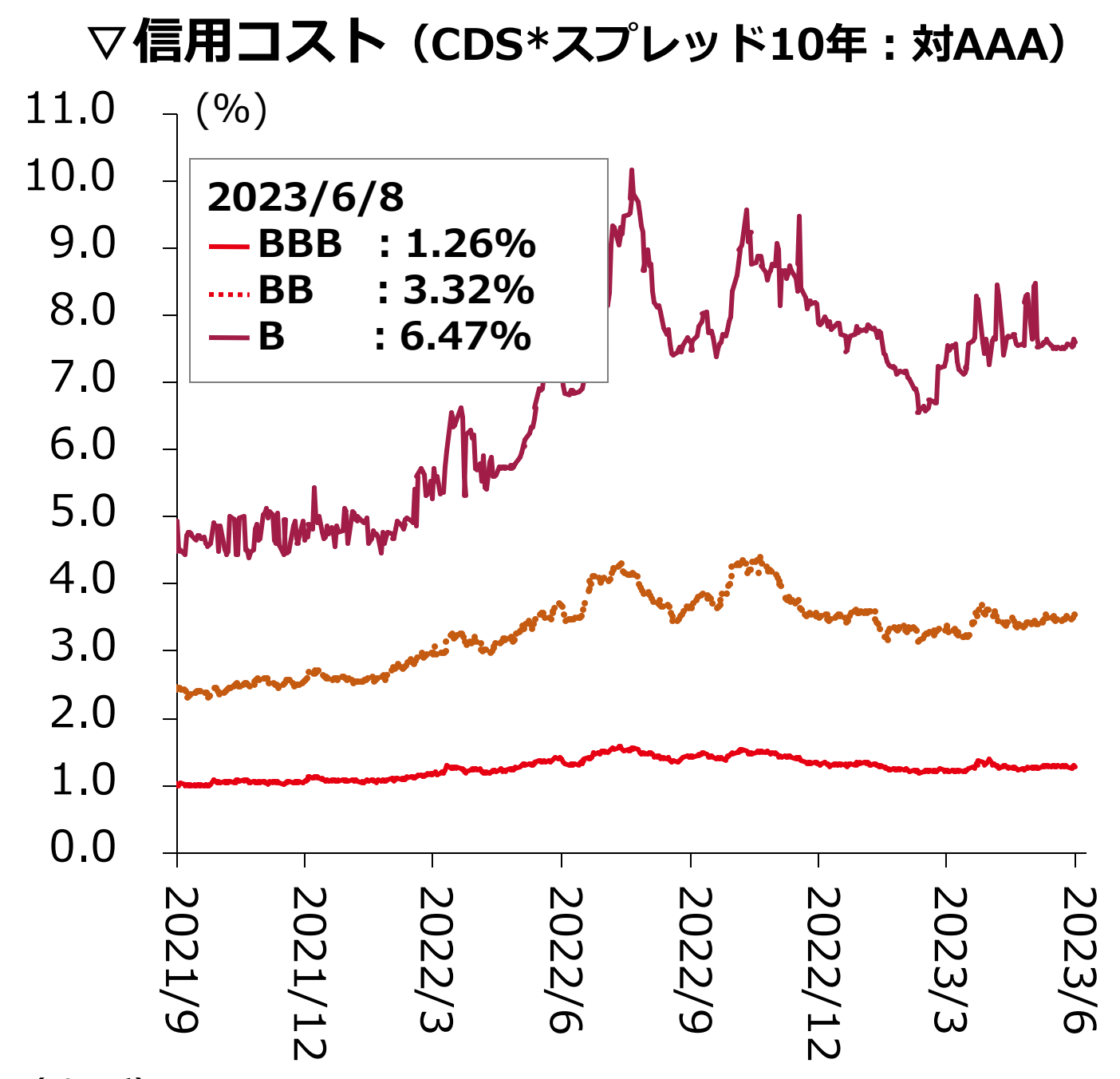
(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv

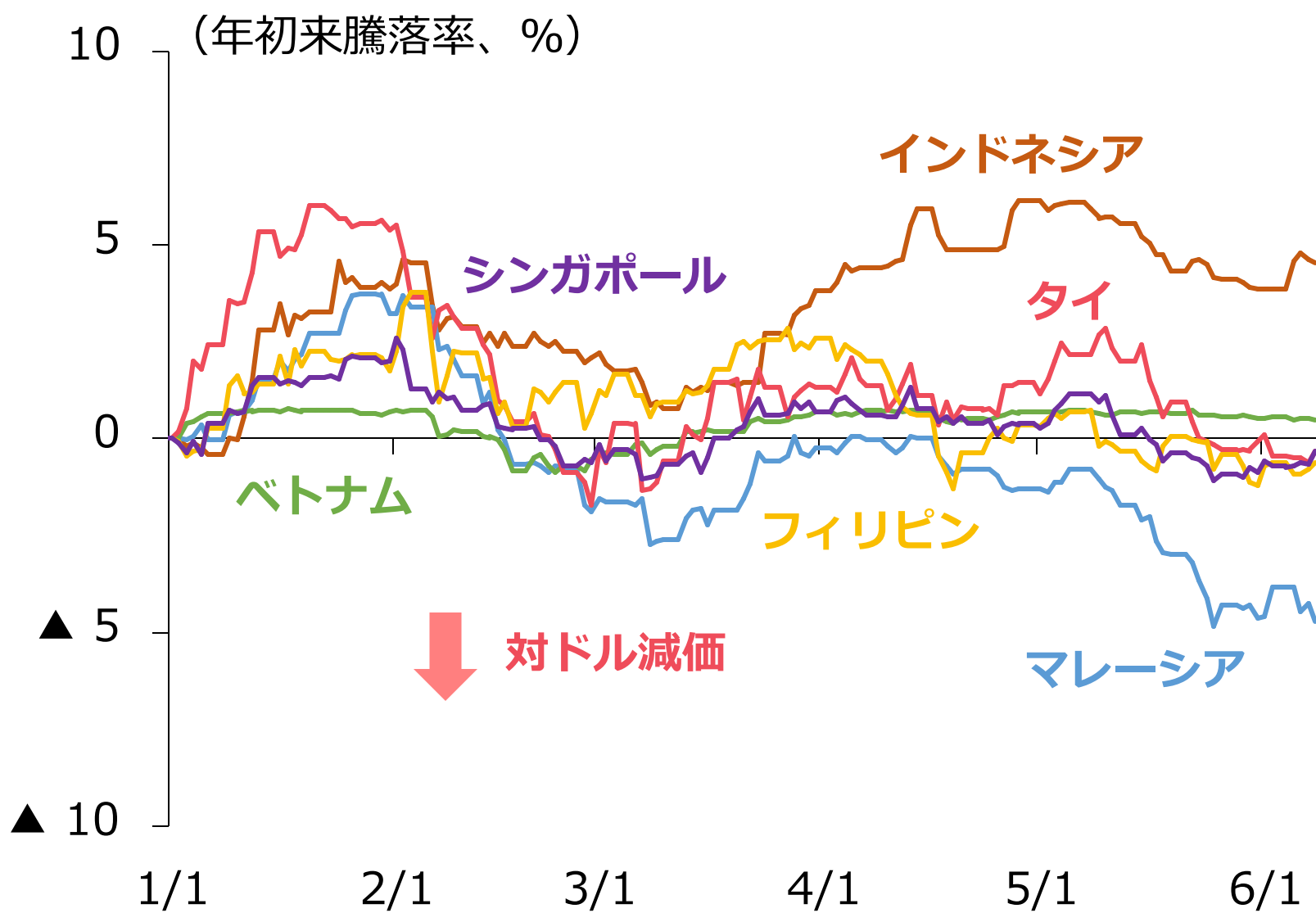


(出所) Refinitiv *Credit Default Swap

3. ASEAN主要国の為替・景気・物価・金利

- 東南アジア諸国連合（ASEAN）の主要国は、中国のゼロコロナ政策終了による観光・輸出需要の持ち直し期待などから23年は比較的堅調な経済成長が予想されてきた。しかし、足元で中国の景気回復ペース鈍化や欧米における金融引き締め長期化の見通しが強まる中、外需依存の高い国を中心に先行き懸念が拡大している。
- 為替**：米国の急速な利上げにより新興国通貨全体に掛かっていた対ドルでの減価圧力は緩和されるも、依然ASEAN主要国でも多くの通貨がコロナ禍前と比べて安値圏で推移。特に世界経済の減速見通しが強まる中、製造業輸出の割合が相対的に大きいベトナム、マレーシア、タイは減価圧力が掛かりやすい状況。
- 景気**：23年1～3月期の実質GDPは、外国人観光客数の回復が順調なタイや個人消費の強いインドネシアなどが堅調な一方、海外経済の低迷により外需主導の国では減速感が目立った。特にベトナムは米国向けの電子製品、衣類などの輸出が大きく減少したことが重しとなり急減速しており、政府目標の通年6.5%成長達成は厳しいという見方が強い。この他に選挙前後の景気過熱感があるタイや、主力となる半導体で年後半までの在庫調整局面が見込まれるマレーシアなども、海外経済の減速と相まって先行きの景気縮小が懸念される。
- 物価**：エネルギー、食料価格の低下を背景に各国でインフレ率は落ち着きつつあり、多くの国で中銀の物価目標レンジ以下まで低下。高インフレが続くフィリピン、シンガポールでも、金融当局はインフレ収束が視野に入りつつあるという認識。ただし、コスト高の価格転嫁が進んだことで、多くの国でエネルギー・食料などを除くコアインフレ率が根強く高止まりしており、予断を許さない状況が続く。
- 政策金利**：米国の利上げペース減速や自国のインフレ率低下が進む中で、ASEAN主要国でも利上げ停止の動きが拡大。一方、タイ、マレーシア中銀は、コアインフレの高止まりへの警戒などもあり、今後も緩やかな引き締めを継続する姿勢（タイでは5月選挙後の景気過熱への警戒も）。1～3月期に景気が急減速したベトナムは、3月以降に主要政策金利の引き下げを相次いで実施。今後、景気減速懸念が一段と拡大する場合、他の国でも利下げによる景気下支えの誘因が強まる可能性があるが、欧米が高金利を維持する中では資金流出や通貨下落のリスクを伴う。

▽為替（対ドル）



（出所）Refinitivより丸紅経済研究所作成

▽国内総生産（GDP）、輸出

国	実質GDP (前年比) 23Q1	成長率予測 (前年比) 2023年*	製造業輸出 /GDP 2021年	輸出額** (前年比) 23Q1
インドネシア	+5.0%	+5.0%	8.8%	+1.4%
フィリピン	+6.4%	+6.0%	15.1%	▲13.2%
タイ	+2.7%	+2.6%	40.1%	▲4.5%
マレーシア	+5.6%	+4.5%	56.4%	▲1.7%
ベトナム	+3.3%	+5.8%	79.2%	▲11.8%
シンガポール	+0.4%	+1.5%	88.7%	▲5.1%

*IMF予測（2023年4月） **ドル建て

（出所）世界銀行、CEIC、各国発表より丸紅経済研究所作成

▽消費者物価（CPI）・政策金利動向

国名	CPI（前年比、%）			政策金利（%）		直近の金融政策方針など
	目標	直近*	最高**	6/9時点	最低**	
インドネシア	2.0~4.0	4.0	6.0	5.75	3.50	(5/25)据え置き（4会合連続、次回6/22）。5月CPIはインフレ目標レンジまで低下。
フィリピン	2.0~4.0	6.1	8.7	6.25	2.00	(5/18)据え置き（10会合ぶりの利上げ停止、次回6/22）。インフレ率低下を受けて物価見通し引き下げ。
タイ	1.0~3.0	0.5	7.9	1.75	0.50	(5/31)0.25%利上げ（6会合連続、次回8/2）。選挙後の景気・財政政策動向を注視。
マレーシア	2.8~3.3	3.3	4.7	3.00	1.75	(5/3)0.25%利上げ（3会合ぶり、次回7/6）。コアインフレ率の上昇に警戒感。
ベトナム	4.5	2.4	4.9	5.00	4.00	(5/25)リファイナンスレートを0.50%利下げ（3月以降に緩和措置が相次ぐ）。住宅市場の低迷も懸念。VAT税率引き下げも準備。
シンガポール	2.0弱***	5.7	7.5	-	-	(4/14)金融政策の据え置きを発表（21年10月以降の引き締めを停止）。

*直近CPI：マレーシア、シンガポールは4月、その他は5月。 **2022年1月以降。 ***シンガポール金融管理局（MAS）は明示的な物価目標を置いていないが、コアインフレ率は2.0%弱が望ましいという認識を示している。

（出所）CEIC、各国中銀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
(ASEAN主要国の為替・景気・物価・金利)	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。