

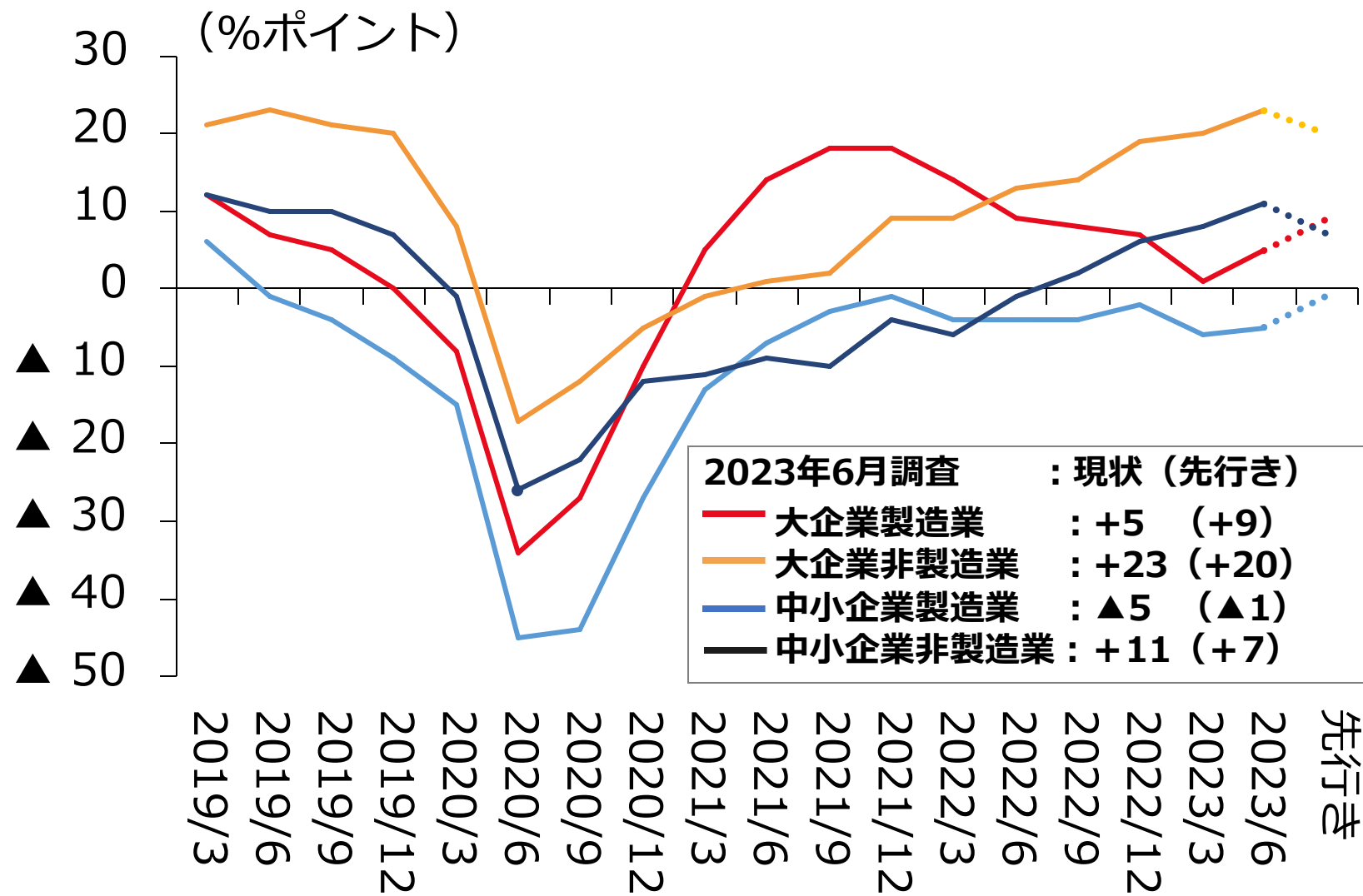
世界経済ウィークリー・アップデート

1. 実体経済

①日本経済（日銀短観、毎月勤労統計、財政）

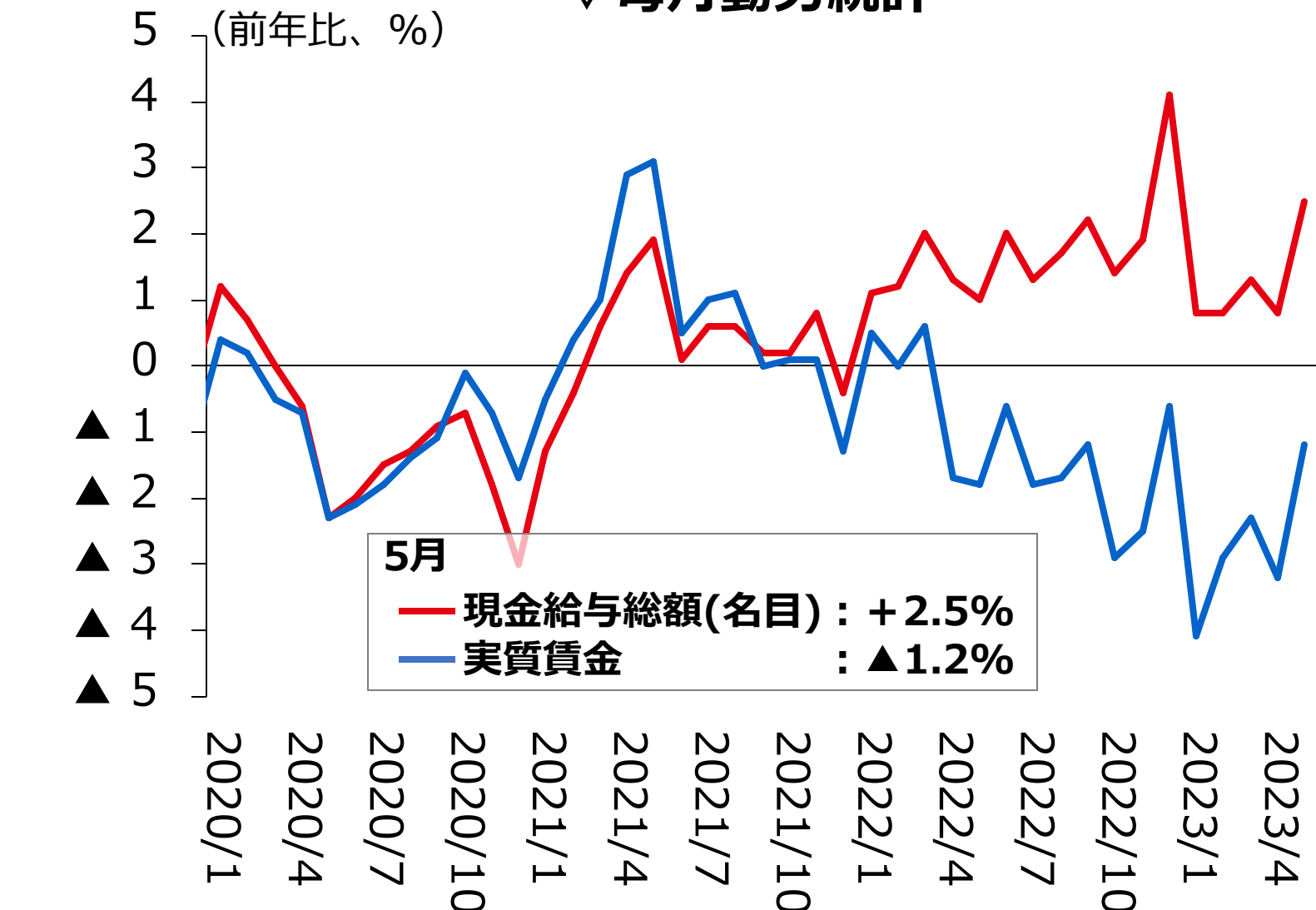
- 短観（6月調査）：大企業・製造業の業況判断DIは+5（3月調査+1）と7期ぶりの改善。半導体不足などの供給制約の緩和を背景に自動車が増えたほか、原材料コスト高の一面を背景に石油・石炭製品も改善した。非製造業は+23（同+20）と5期連続で改善。感染症の影響緩和やインバウンドの回復を背景に宿泊・飲食サービスや対個人サービスなどが改善した。企業の経常利益は23年度に前年度比▲5.8%と減少に転じる見通しとなる中、設備投資計画は同+11.8%と非製造業を中心に堅調さを維持する見通し。企業の1年後の物価見通しは+2.6%（同+2.8%）と鈍化し、販売価格の見通しもプラス幅が縮小。
- 毎月勤労統計：5月の現金給与総額は前年比+2.5%と、所定内給与や特別給与が増加。物価変動の影響を除いた実質賃金は同▲1.2%と14カ月連続で前年割れ。春闘の平均賃上げ率（最終集計）は3.58%（うちベースアップ2.12%）と30年ぶりの高水準。夏にかけて次第に所定内給与へ反映される見通し。
- 財政：令和4年度の一般会計決算で税収は71兆1,374億円と3年連続で過去最高を更新。好調な企業業績や給与所得増を背景に法人税収や所得税収が増加したほか、コロナ禍からの回復や物価高に伴う消費額の増加で消費税収も増加。決算剰余金は2兆6,294億円で、半分は防衛力強化の財源に活用される見込み。

▽日銀短観①（業況判断DI）



(注) 回答企業のうち、「良い」と答えた割合から「悪い」と答えた割合を引いた値。年月は調査時期。直近調査の回答期間は5/29～6/30。
(出所) 日本銀行

▽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

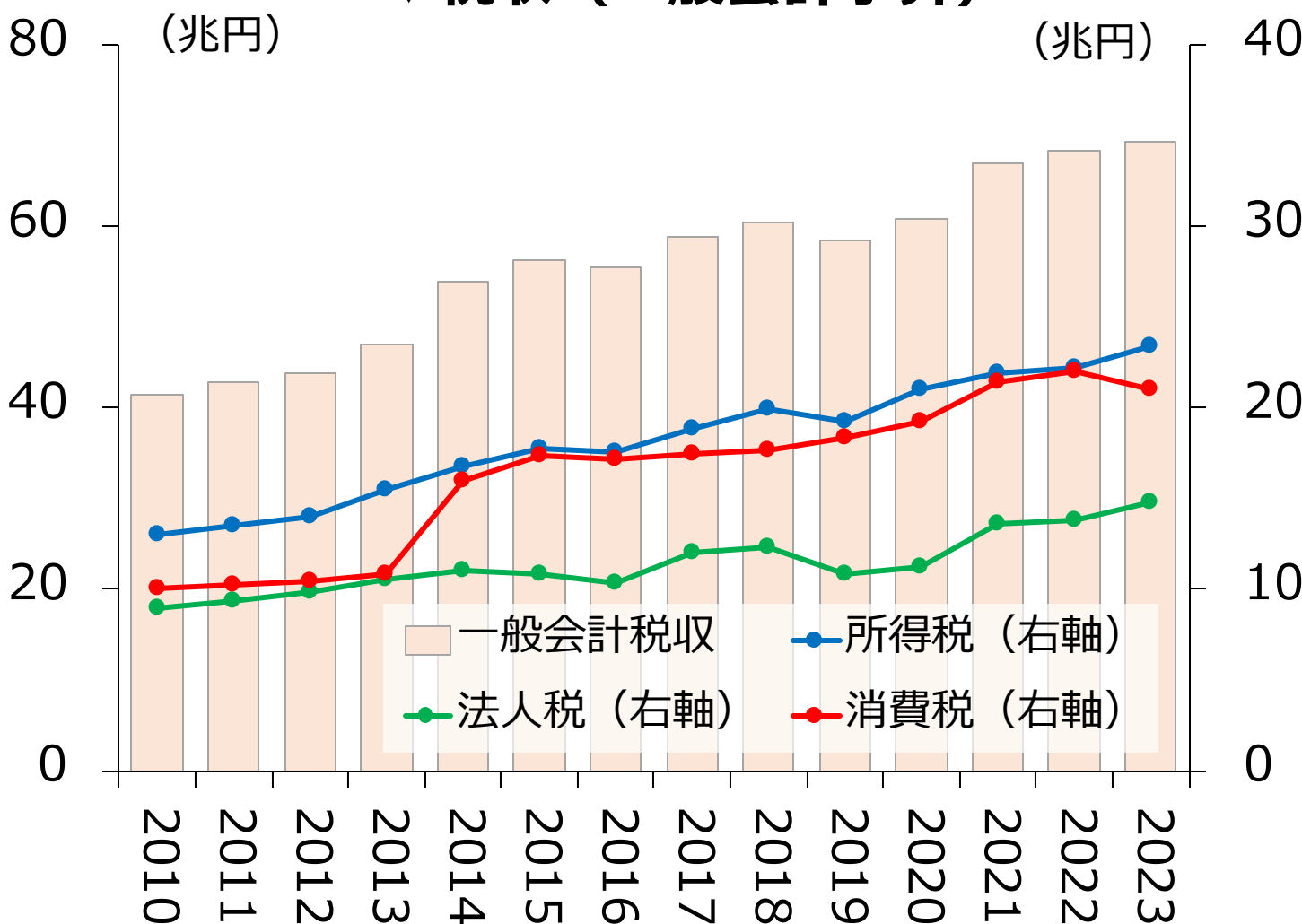
▽日銀短観②（経常利益・設備投資・資金繰り・雇用）

	経常利益(前年度比 %)			設備投資額(前年度比 %)		
	2022年度	2023年度		2022年度	2023年度	
	実績	計画 (修正率)		実績	計画 (修正率)	
全産業	+16.2	▲5.8 +4.2		+9.2	+11.8 +5.5	
製造業	+8.0	▲6.8 +1.0		+9.0	+15.1 +1.9	
非製造業	+24.0	▲4.9 +6.9		+9.3	+9.9 +7.7	

	資金繰り判断(%ポイント)			雇用人員判断(%ポイント)		
	3月調査	6月調査		6月調査	先行き	
		(修正率)		(前回差)	(前回差)	
全産業	+9	+11 +2		▲32 +0	▲35 ▲3	
製造業	+5	+7 +2		▲20 +1	▲23 ▲3	
非製造業	+11	+14 +3		▲40 +0	▲44 ▲4	

(注1) 修正率は前回調査時（または最近）からの変化幅（%ポイント）
(注2) 雇用人員判断DIは「過剰」-「不足」、資金繰り判断DIは「楽である」-「苦しい」（%ポイント）
(出所) 日本銀行

▽税収（一般会計予算）

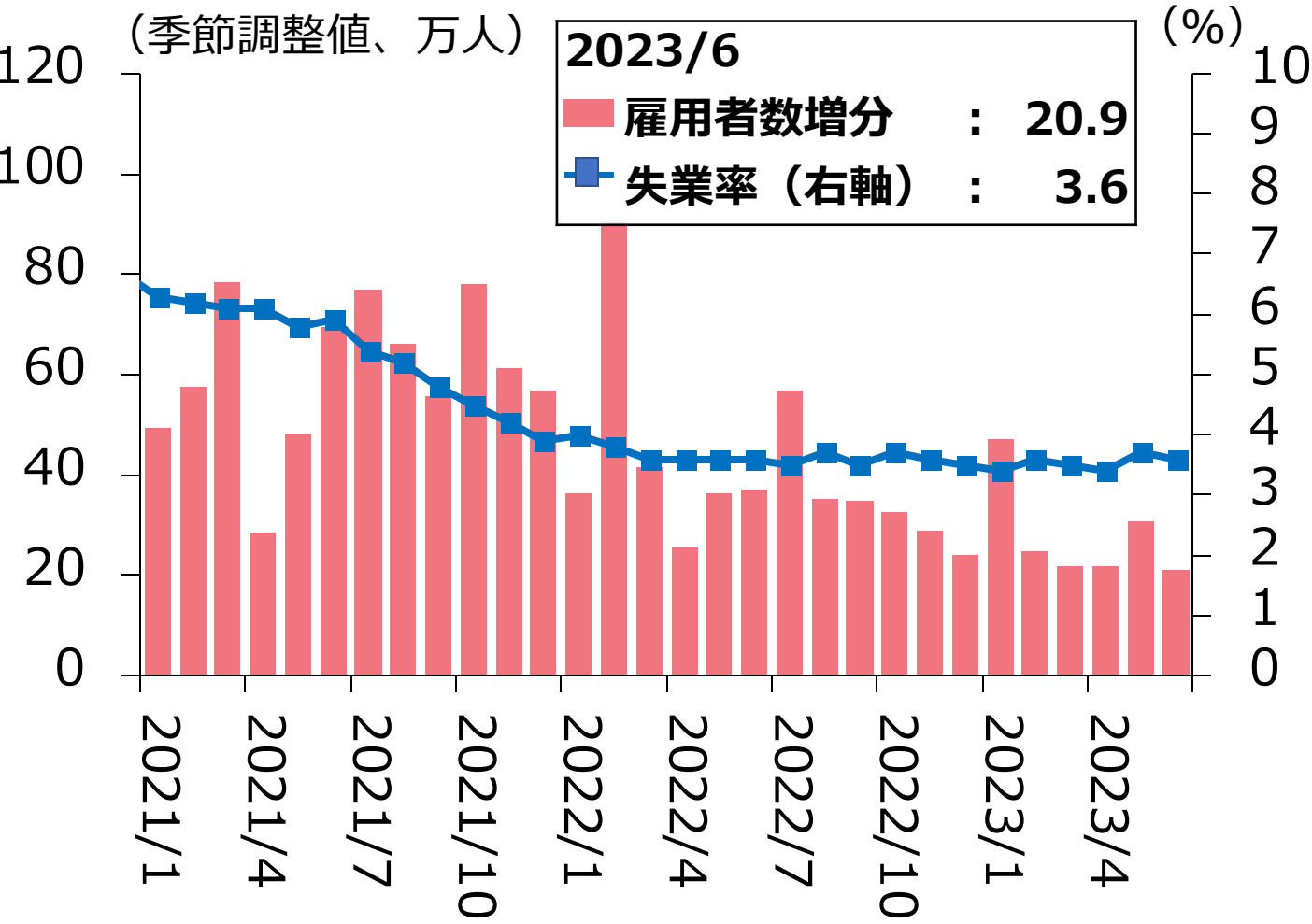


(注) 2022年度までは決算、2023年度は当初予算に基づく。
(出所) 財務省

②米国経済（雇用情勢、求人・採用・離職件数、企業景況感、貿易・サービス収支）

- 雇用情勢：6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+20.9万人（5月同+30.6万人）と、増加幅はコロナ禍前（19年平均：+16.3万人）との比較で依然高めだが、縮小傾向はおおむね持続。一方、民間部門の平均時給は前月比+0.4%（5月同+0.4%）と高めの伸びが継続。家計調査に基づく失業率も3.6%（5月3.7%）と引き続き歴史的低率で、労働需給の顕著な緩みが確認されたとも言えない。今後のインフレ動向、金融政策を見通す上で労働需給の動向は最大の焦点の一つに。
- 求人・採用・離職件数：5月最終営業日の非農業部門求人件数は982万件（前月差▲50万件）と減少した。一方、採用件数は621万件（+11万件）、離職件数は587万件（同+21万件）と共に増加した。求人件数は減少基調ながらも未だにコロナ禍前（19年平均：716万人）から上振れており、労働市場への参加者数の回復が不完全であることも相まって、雇用環境のひっ迫感解消には依然として至っていない状況。
- 企業景況感：6月のISM景況指数は製造業が46.0（5月46.9）と2カ月連続で低下し、活動拡大／縮小の目安とされる50未満で推移した。需要増が見通しづらい状況下で新規受注の低迷が継続した。また、雇用も縮小圏に低下し、公表文によると近い将来に雇用削減が強まる兆しが見られる模様。一方、非製造業は53.9（5月50.3）と上昇し、引き続き50越えを維持した。製造業とは対照的に事業活動は底堅さを維持し、雇用も人手不足を示唆するコメントが見られるなど、セクター間で方向性の相違が顕著に。
- 貿易・サービス収支：5月の貿易・サービス収支（国際収支ベース）は赤字幅が690億ドルに拡大した。輸出は2,471億ドル（前月比▲0.8%）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・原材料や食品・飼料の減少により相殺された形に。また、輸入は3,161億ドル（同▲2.3%）と減少。産業資材・原材料の減少が顕著。また、国・地域別では、1～5月の財の対中輸入額（通関ベース）が1,852億ドル（22年同期：2,446億ドル）と昨年対比での減少（▲24.3%）が特に著しい。

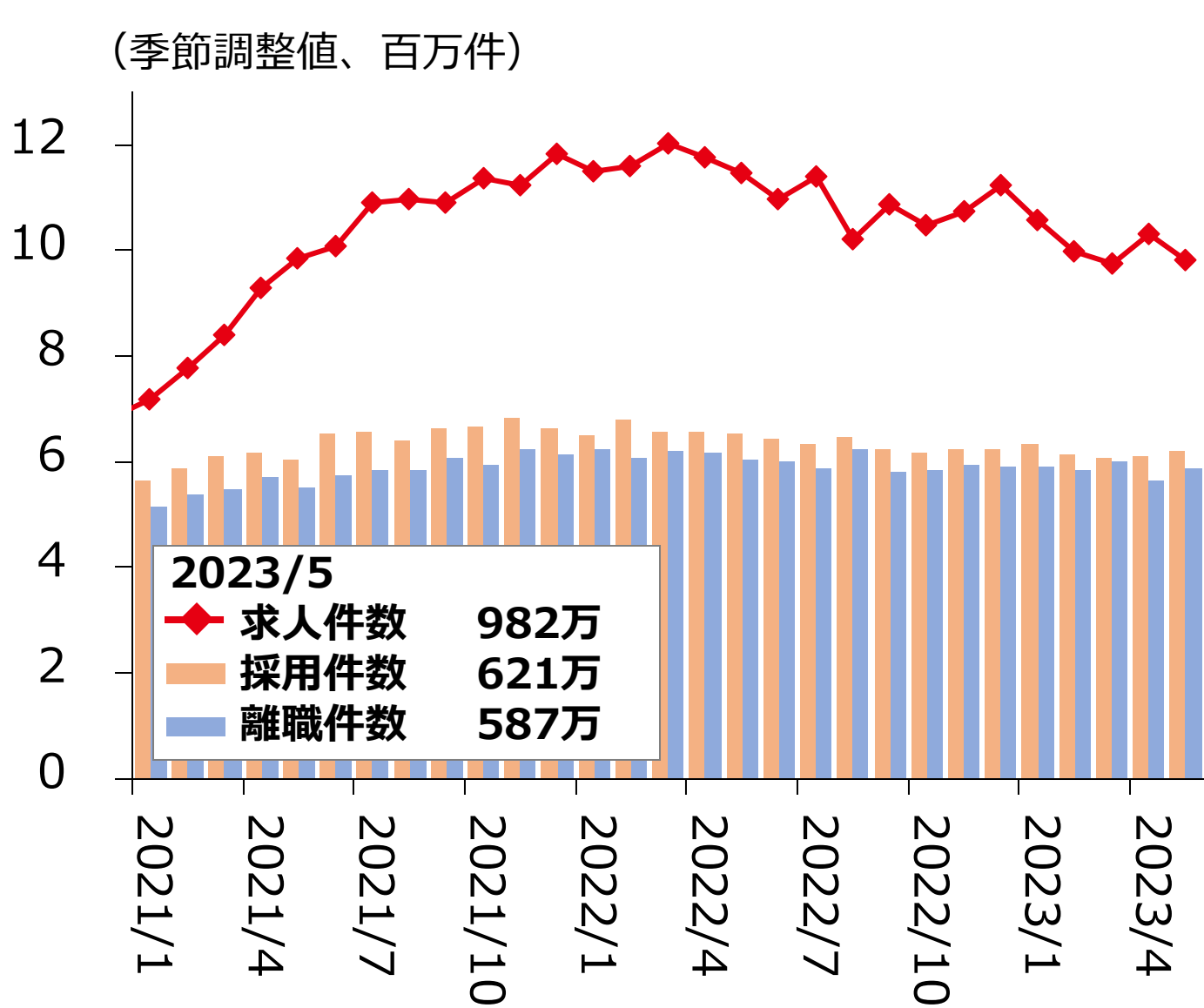
▽雇用情勢



（注）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

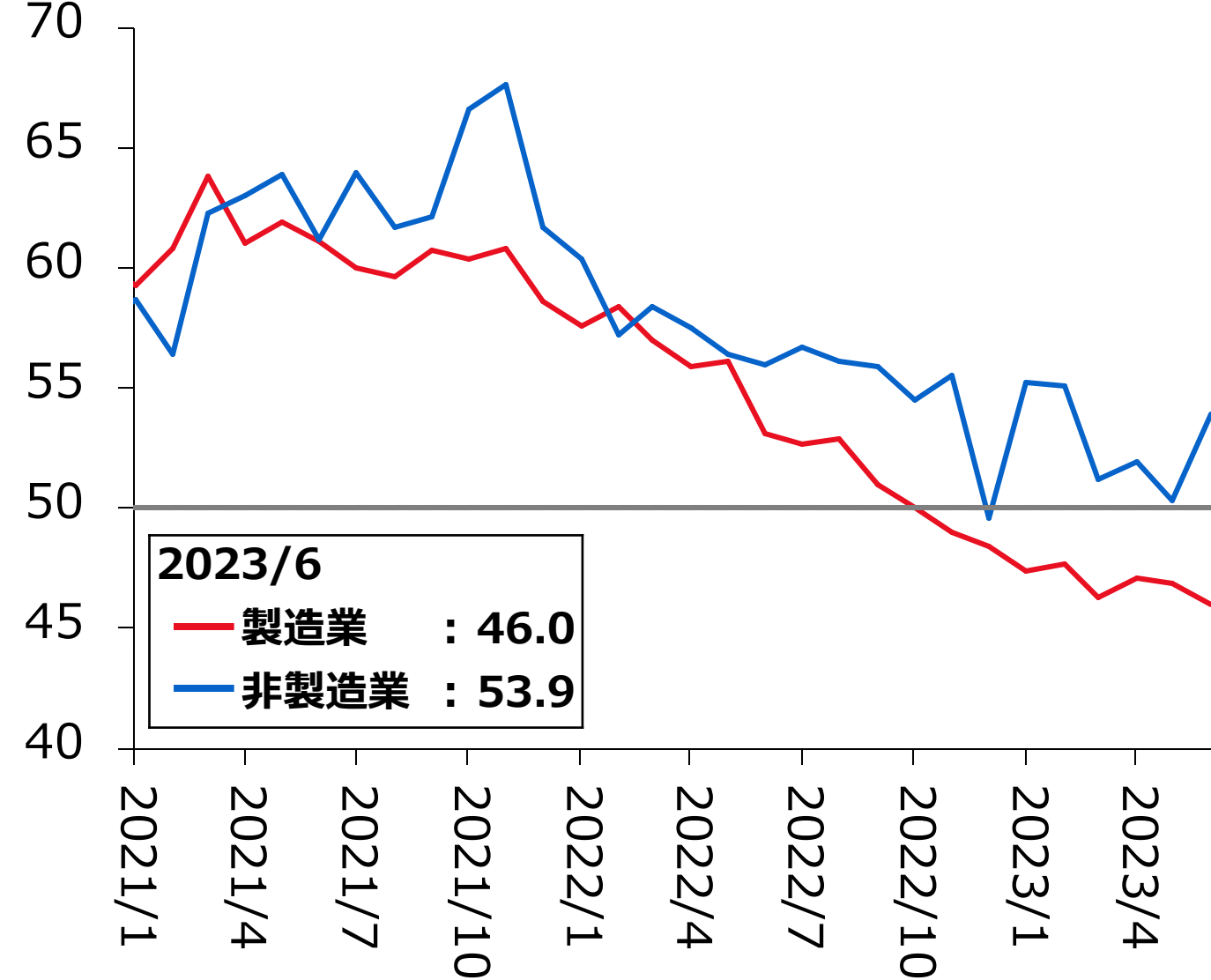
（出所） US Bureau of Labor Statistics

▽求人・採用・離職件数



（出所） US Bureau of Labor Statistics

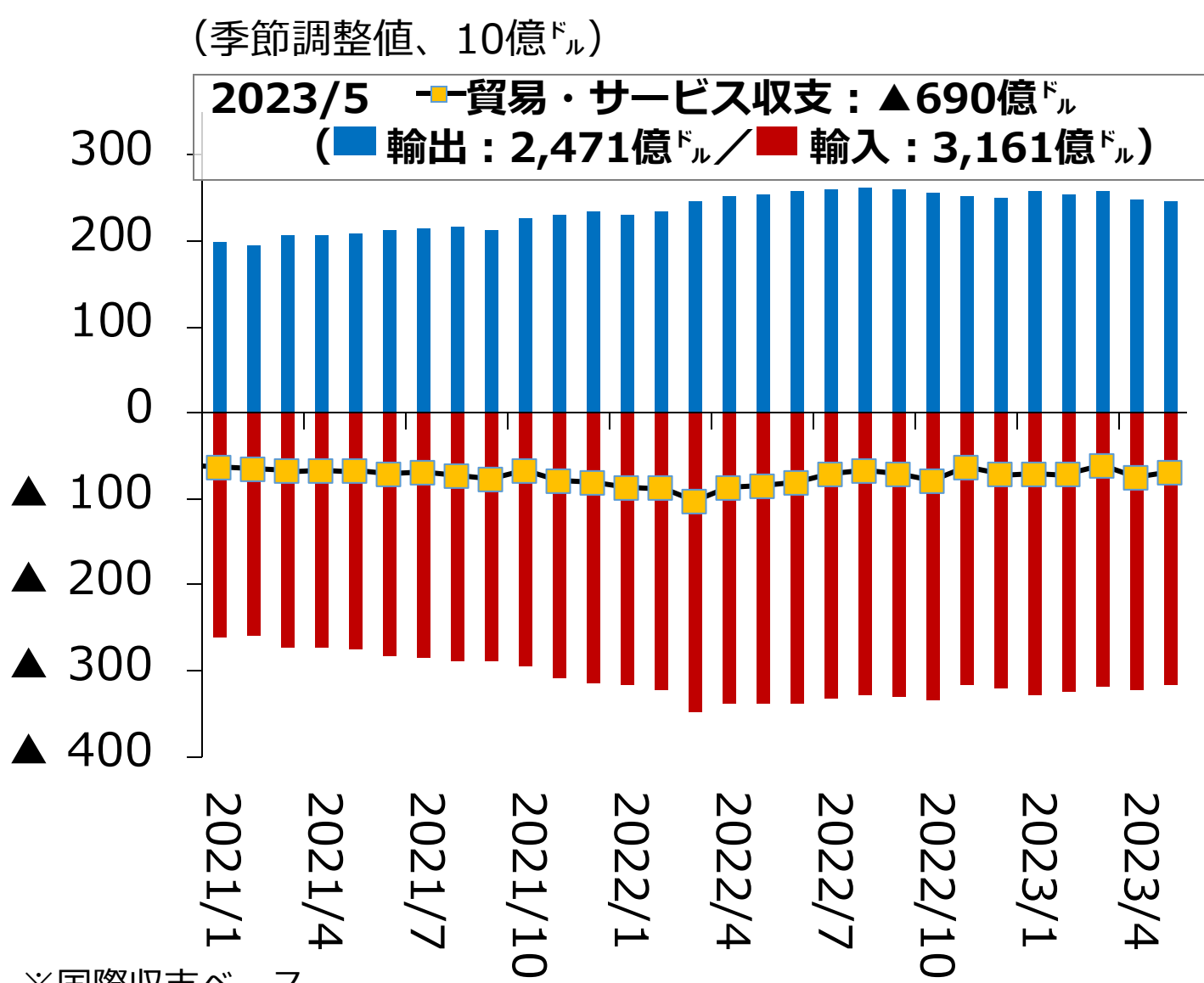
▽企業景況感（ISM指数）



（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

▽貿易・サービス収支



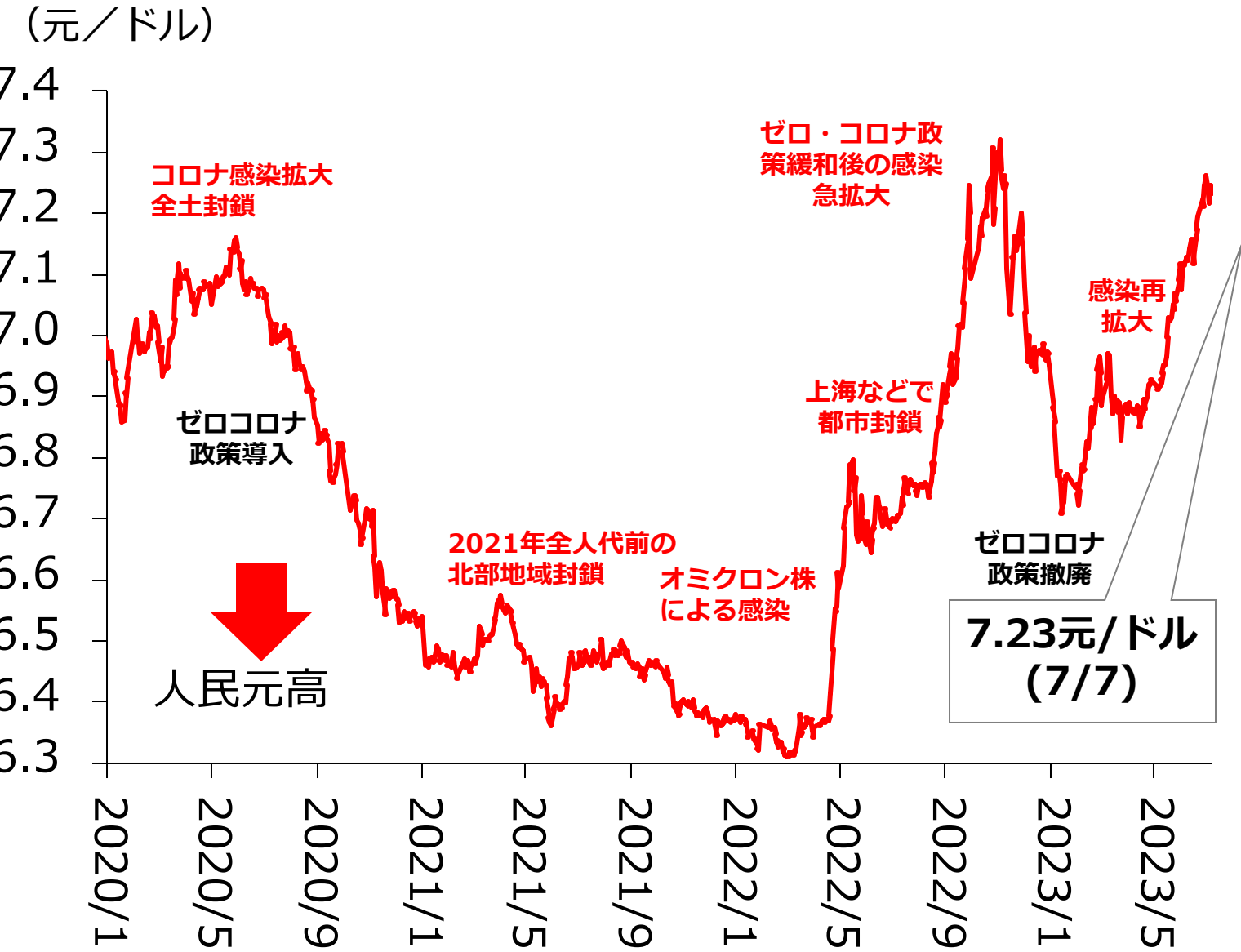
※国際収支ベース

（出所） US Census Bureau

③中国経済（人民元、外貨準備、海外投資家の保有資産、今後の見通し）

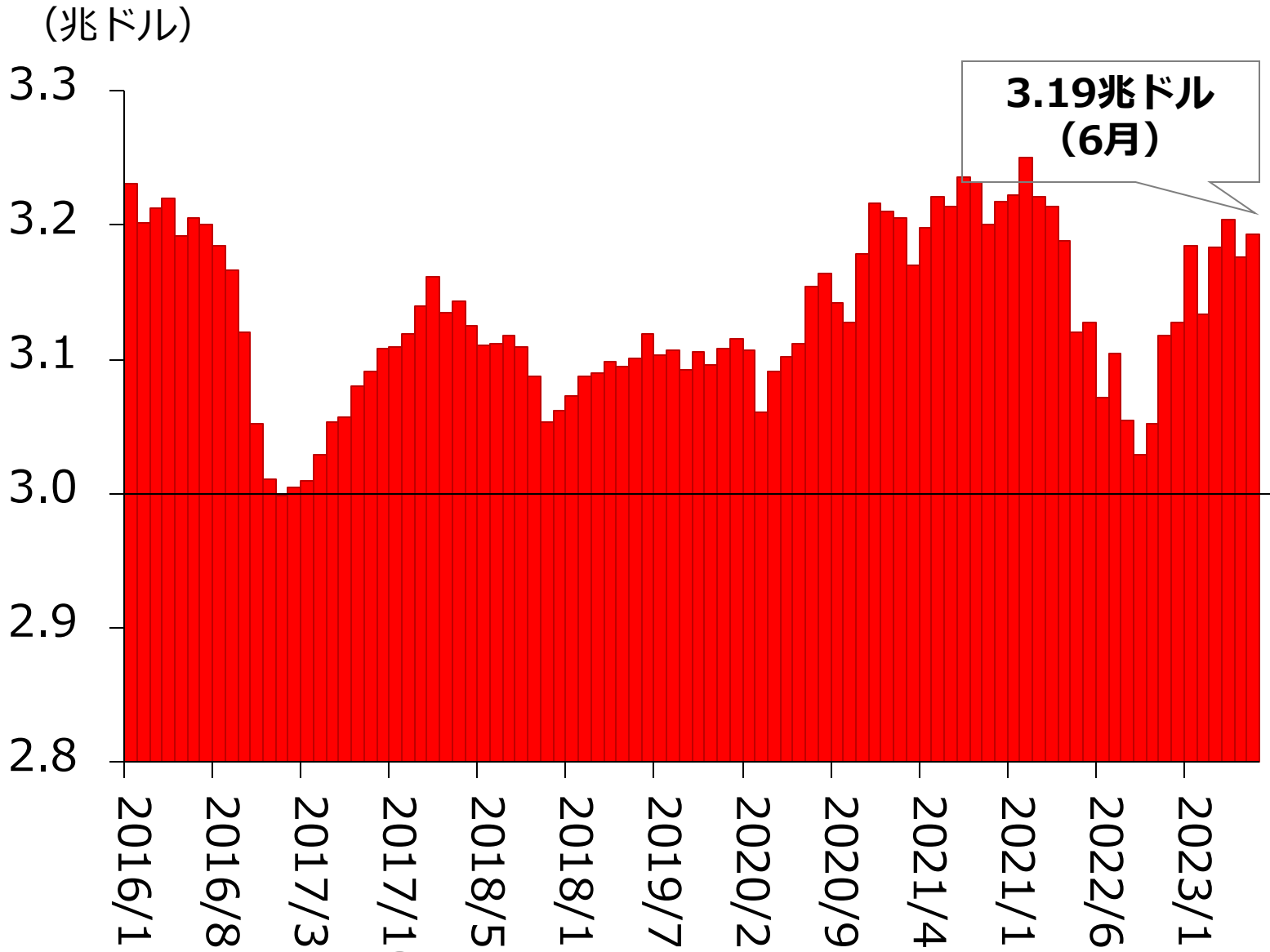
- **人民元**：人民元の対米ドルレートは、昨年終盤から年初のゼロコロナ政策解除にかけ元高傾向で推移していたが、今年に入り人民元安方向に反転。5月中旬に約半年ぶりに7元/ドルを超え、足元では7.2元/ドルを上回り約16年ぶりの安値（2007年末：同7.3）に迫っている。主な要因として、中国経済の回復が市場の期待を下回っていることや、米国の利上げ継続が確実視される中で中国人民銀行（中央銀行）が6月に10カ月ぶりとなる利下げを実施したことなどが挙げられる。
- **外貨準備**：外貨準備は貿易黒字の拡大などから昨秋を底に増加に転じ、3.2兆ドル前後まで回復。外貨準備の内訳としては、近年では米国債の比率が低下する一方、他通貨建資産や金の保有が増加している模様。輸出の減速や金融政策のすれ違いなどを背景とした海外への資本流出は当面のリスク。
- **海外投資家の保有資産**：海外投資家が保有する中国内金融資産は人民元建て残高で見ると昨秋を底に緩やかに持ち直し。増加の背景には人民元安効果もあるとみられるが、人民銀の機関紙は7月5日、6月の人民元建てオンショア債券が外国人投資家の買い越しとなったと速報。現時点では懸念されているような大規模な資本流出の兆候は確認されていない。
- **今後の見通し**：人民銀の機関紙は7月5日の論説で、足元の元安は金融政策面での米中の方向性の違いなど短期的な要因によるもので、中長期的には景気回復が下支えとなるとし、国際資本移動も総じて均衡しているため人民元は強靱だと主張。また、たとえ人民元が一方的な下落に陥っても、市場の安定を確保する政策手段は豊富にあるとした。ただし人民銀は昨年9月、「外貨リスク準備金率」を0%から20%に引き上げ外貨買いのコスト負担を増加させる一方、「外貨預金準備率」を6%に引き下げ外貨供給を拡大させるなど、元安抑止策を実施済みで、追加措置の余地は乏しいとの見方も。

▽人民元為替レート（対ドル）



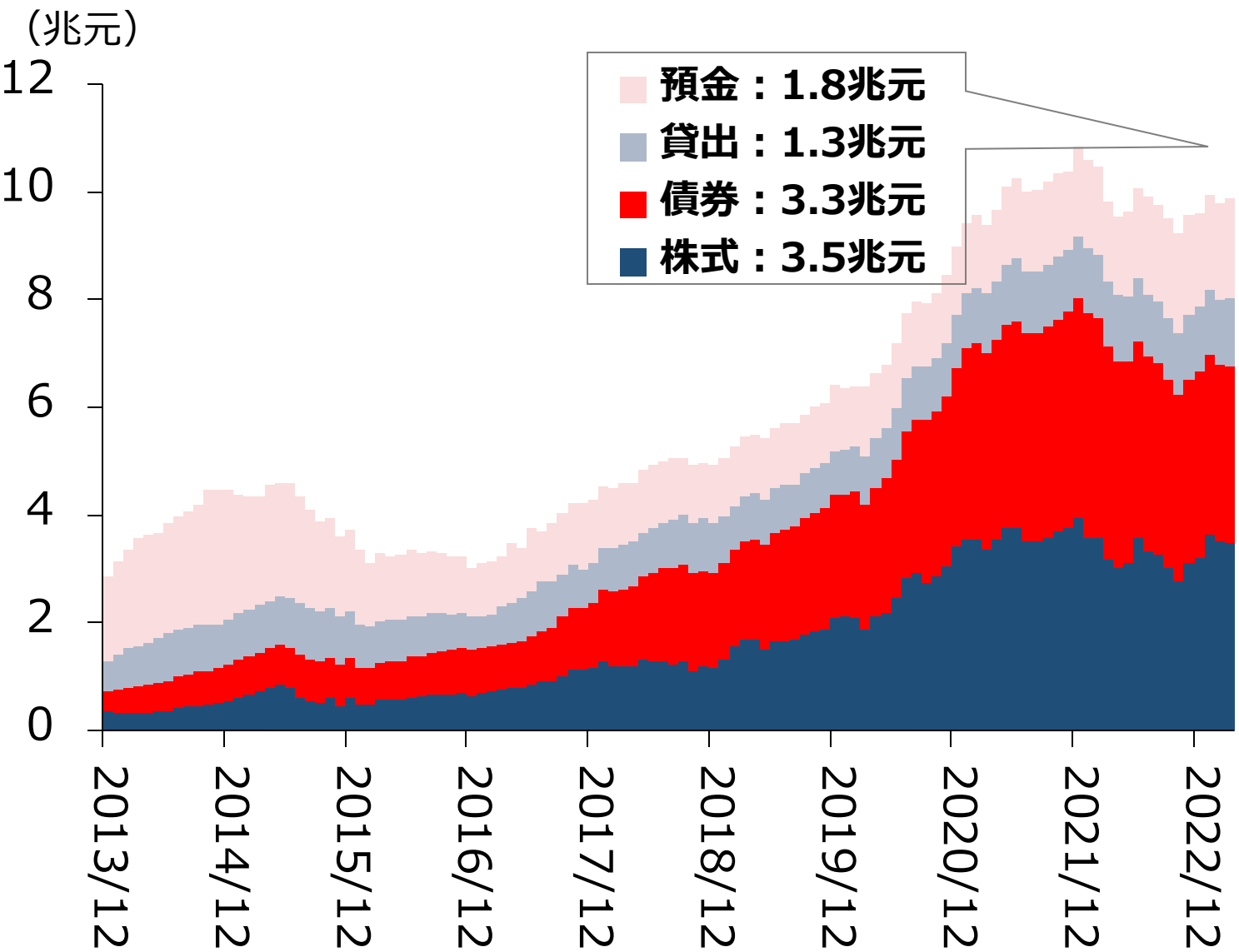
（出所）中国人民銀行

▽外貨準備残高



（注）3兆ドル程度：当局が近年「潤沢かつ妥当」とする水準
（出所）中国人民銀行。直近：6月

▽海外投資家の中国内金融資産保有残高



（注）海外投資家：中央銀行やソブリンファンド、商業銀行、保険会社、証券会社、ファンド管理会社など
（出所）中国人民銀行。人民元建て。直近：2023年3月

▽中国人民銀行の主な政策手段

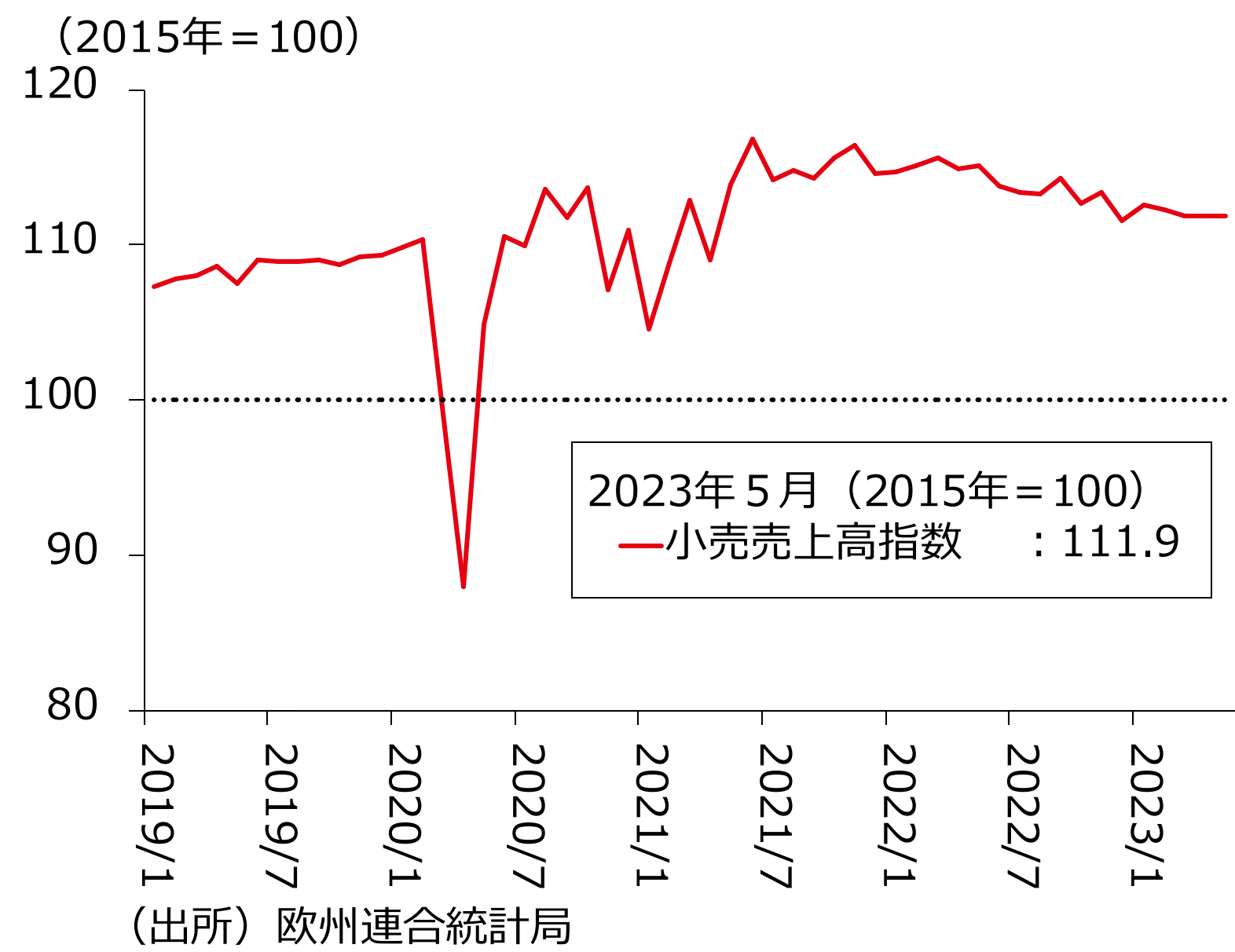
外貨リスク準備金率 （%）		外貨預金準備率 （%）	
2015-10-15	20.0	2007-05-15	5.0
2017-09-11	0.0	2021-06-15	7.0
2018-08-06	20.0	2021-12-15	9.0
2020-10-12	0.0	2022-05-15	8.0
2022-09-28	20.0	2022-09-15	6.0

（注）外貨リスク準備金率：金融機関が外貨買い為替予約業務を行う際の準備金の比率。外貨預金準備率：市中銀行の外貨預金のうち、中央銀行への預け入れを義務付けられる比率
（出所）中国人民銀行

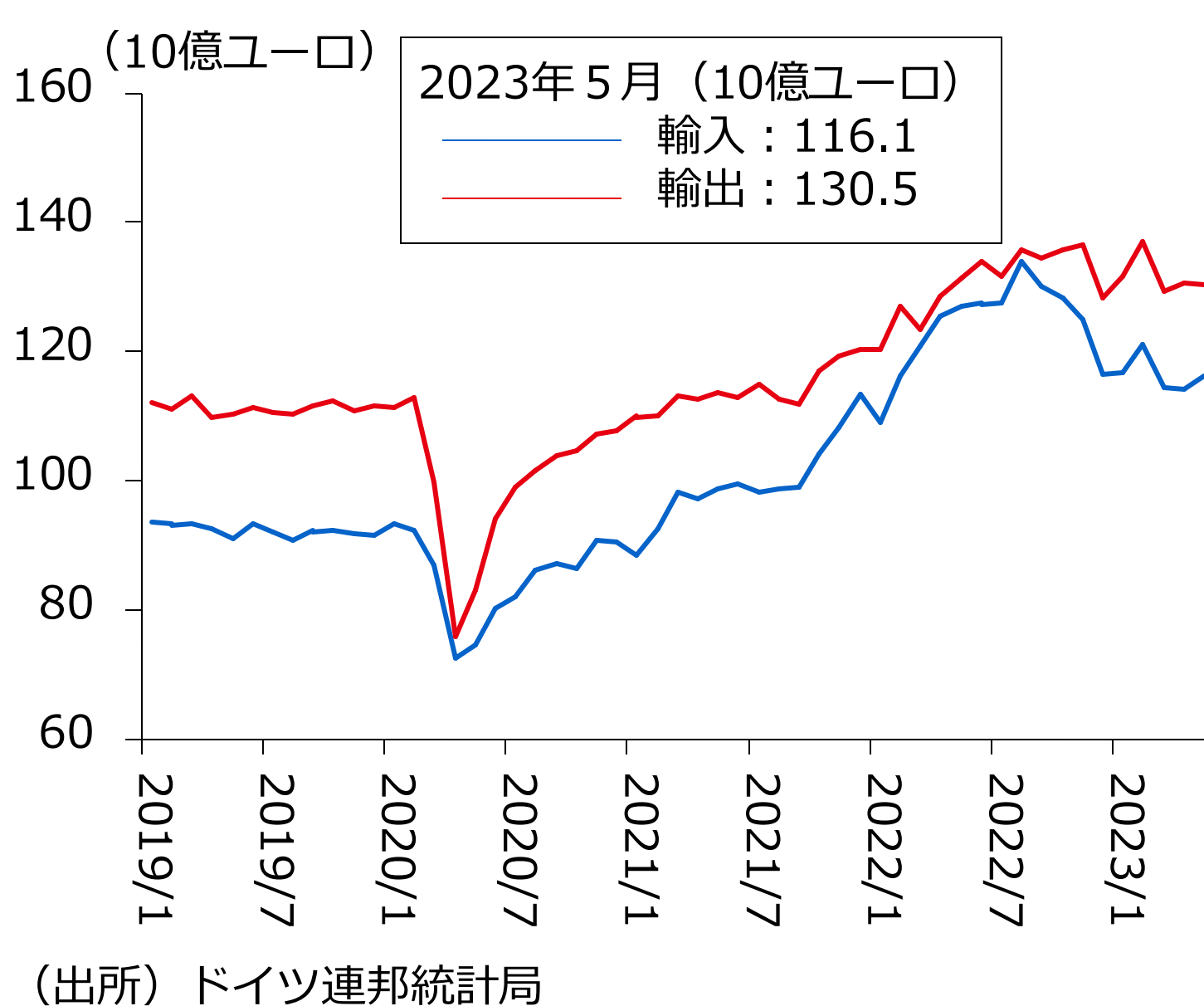
④欧州経済（ユーロ圏・小売売上高、独・輸出入、独・製造業受注、独・鉱工業生産）

- 小売売上高（ユーロ圏）：**ユーロ圏**の5月小売売上高指数は2カ月連続で前月比ほぼ横ばい。項目別では、非食料品が前月比+0.2%（4月同+0.3%）と2カ月連続で上昇したが、食料等が同▲0.5%（4月同▲0.3%）、自動車用燃料が同▲0.3%（4月同▲2.4%）と低下。主要国ではドイツが前月比+0.4%（4月同+0.7%）、スペインが同+0.2%（4月同+1.4%）と上昇した一方で、フランスが同▲0.7%（4月同▲1.5%）と低下。インフレ高止まりなどを受け、持ち直しの動きが鈍い状態が継続か。
- 輸出入（ドイツ）：**ドイツ**の5月輸出は、前月比▲0.1%（4月同+1.0%）と2カ月ぶりに減少した。国別では、中国向けが同+1.6%と増加したが、対ユーロ圏が同▲1.6%、米国が同▲3.6%と減少し、全体を押し下げた。輸出の鈍化傾向がより明確になりつつある模様。一方で、輸入は同+1.7%（4月同▲0.1%）と3カ月ぶりに増加した。国別では、米国からの輸入が前月比▲5.7%と減少したが、対中国が同+2.7%と増加。対口貿易は輸出・輸入とも急減しており、全体のシェアでは無視できる水準に。
- 製造業受注（ドイツ）：**ドイツ**の5月製造業受注は、前月比+6.4%（4月同+0.2%）、大口受注を除いても同+3.2%と増加。業種別では、自動車等の製造が前月比+8.6%（4月同+3.8%）と全体を押し上げた。化学品（製薬を除く）は前月比+4.3%（4月同+0.4%）と上昇したが、ウクライナ侵攻直後（昨年2月）比では8割強に止まるなど、特にエネルギー集約度の高い産業が低水準で推移。地域別では、国内受注が前月比+6.2%（4月同+1.9%）、海外受注が同+6.4%（4月同▲0.8%）とともに上昇。
- 鉱工業生産（ドイツ）：**ドイツ**の5月鉱工業生産指数は、前月比▲0.2%（4月+0.3%）と低下。業種別では、自動車等が前月比+4.9%（4月同▲1.2%）と上昇したが、製薬が同▲13.1%（4月同+7.8%）、機械等が同▲0.5%（4月同+1.2%）、化学（製薬を除く）が同▲0.5%（4月同▲1.9%）と低下し、全体を押し下げた。生産は総じて伸び悩んでいる。前述の受注の結果を受け、一時的に楽観的な見方が出たが、生産の低下に伴い同国経済の先行きに対する悲観的な見方がやや強まったと見られている。

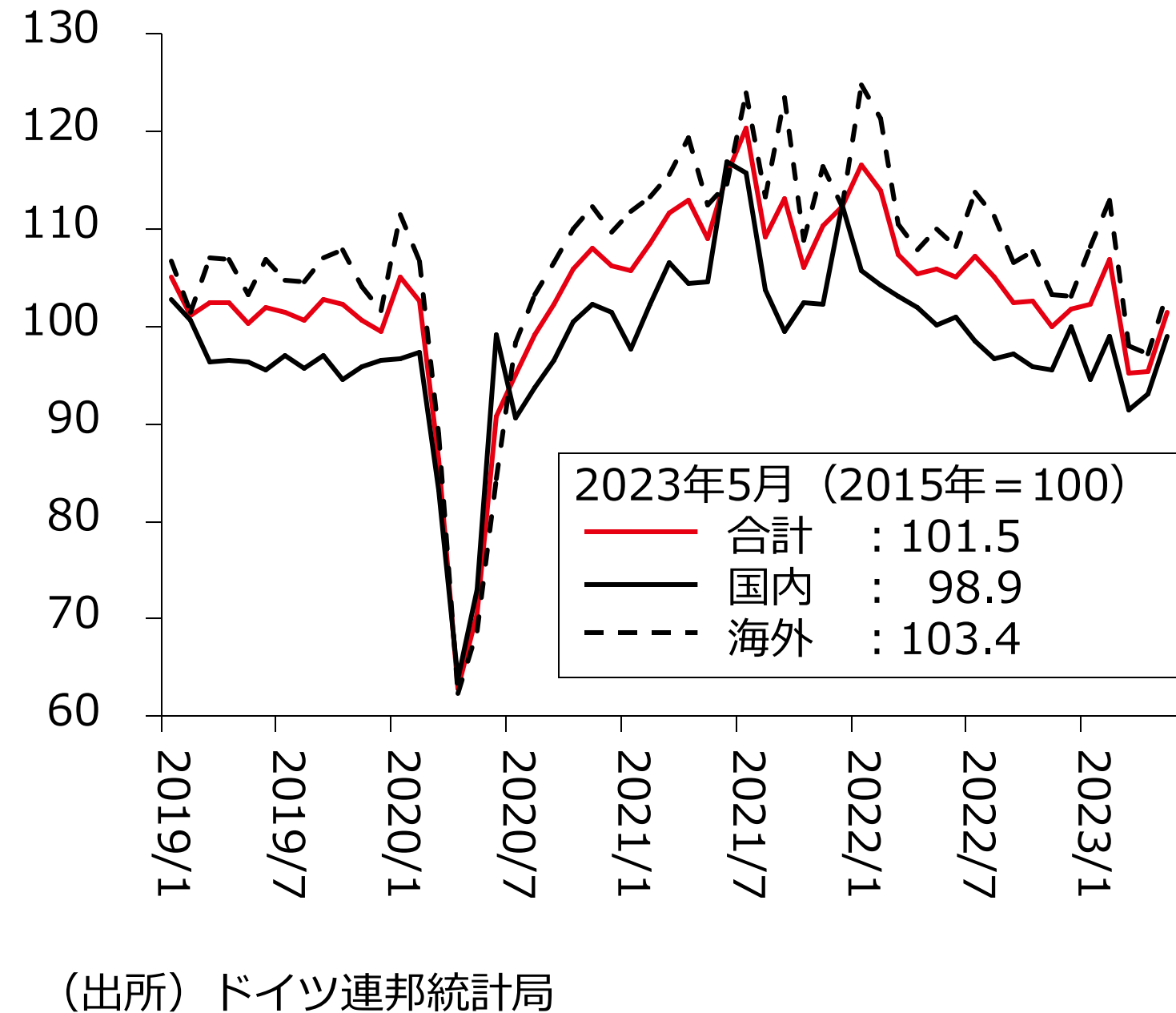
▽ユーロ圏・小売売上高



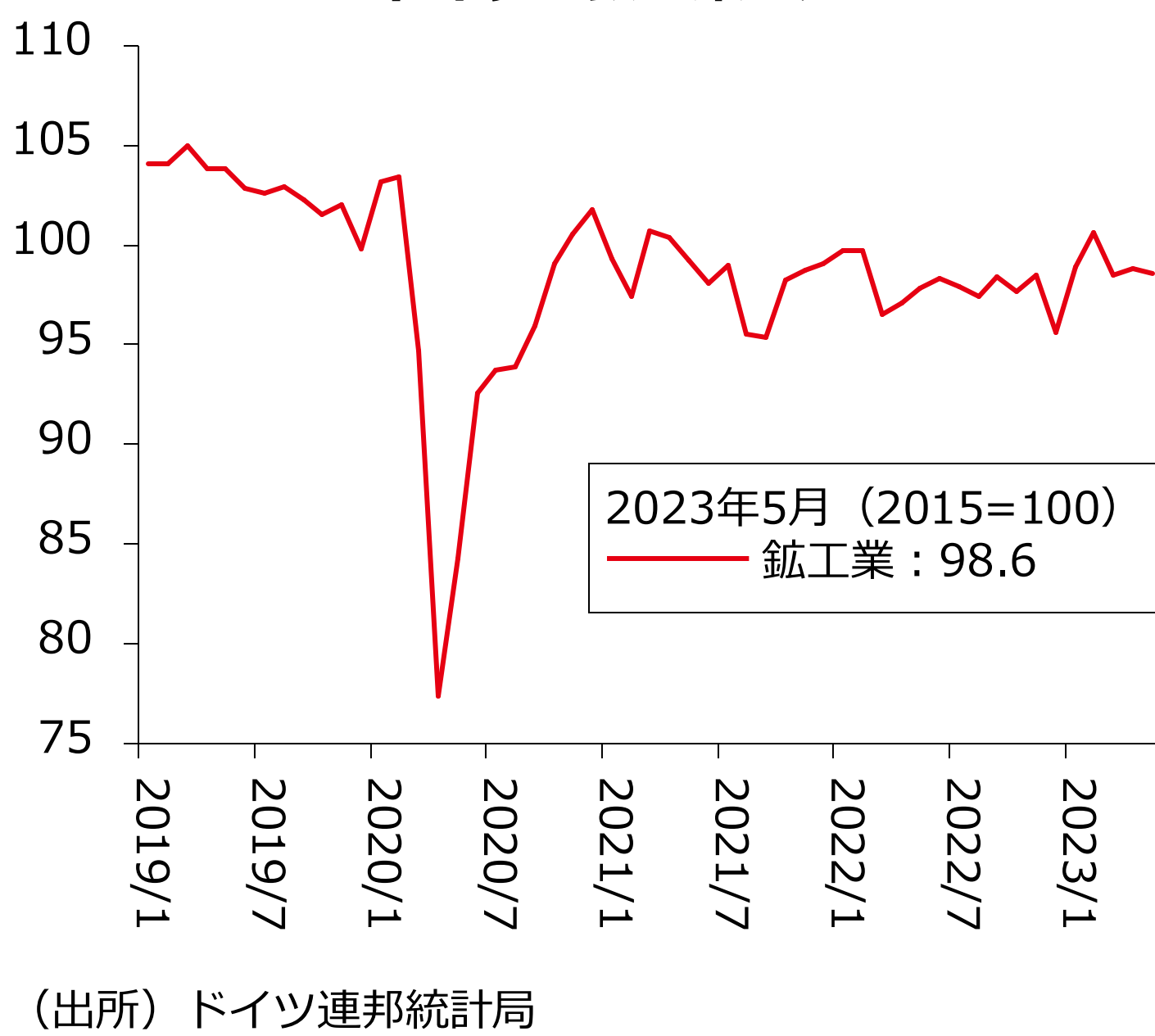
▽ドイツ・輸出入



▽ドイツ・製造業受注

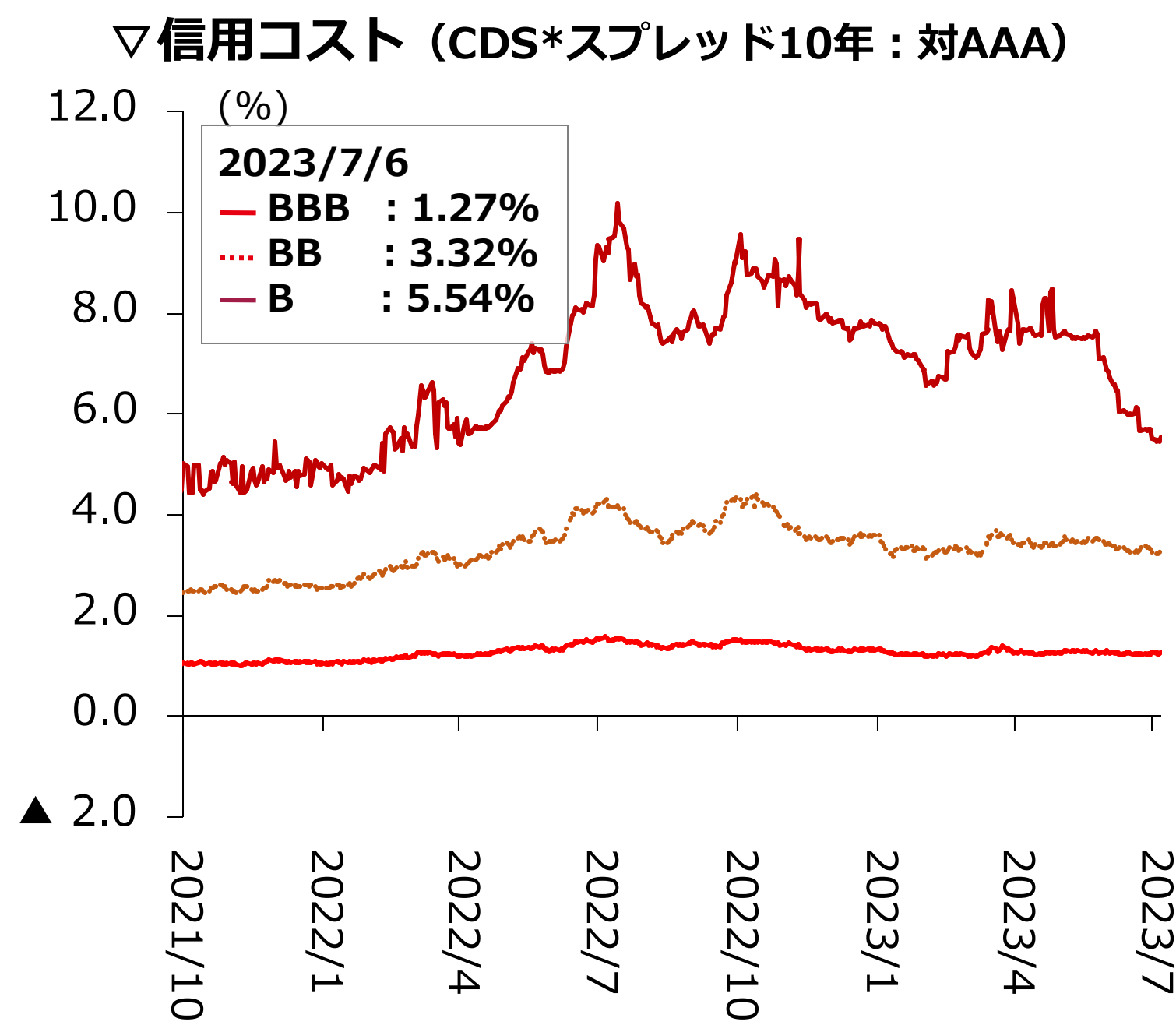
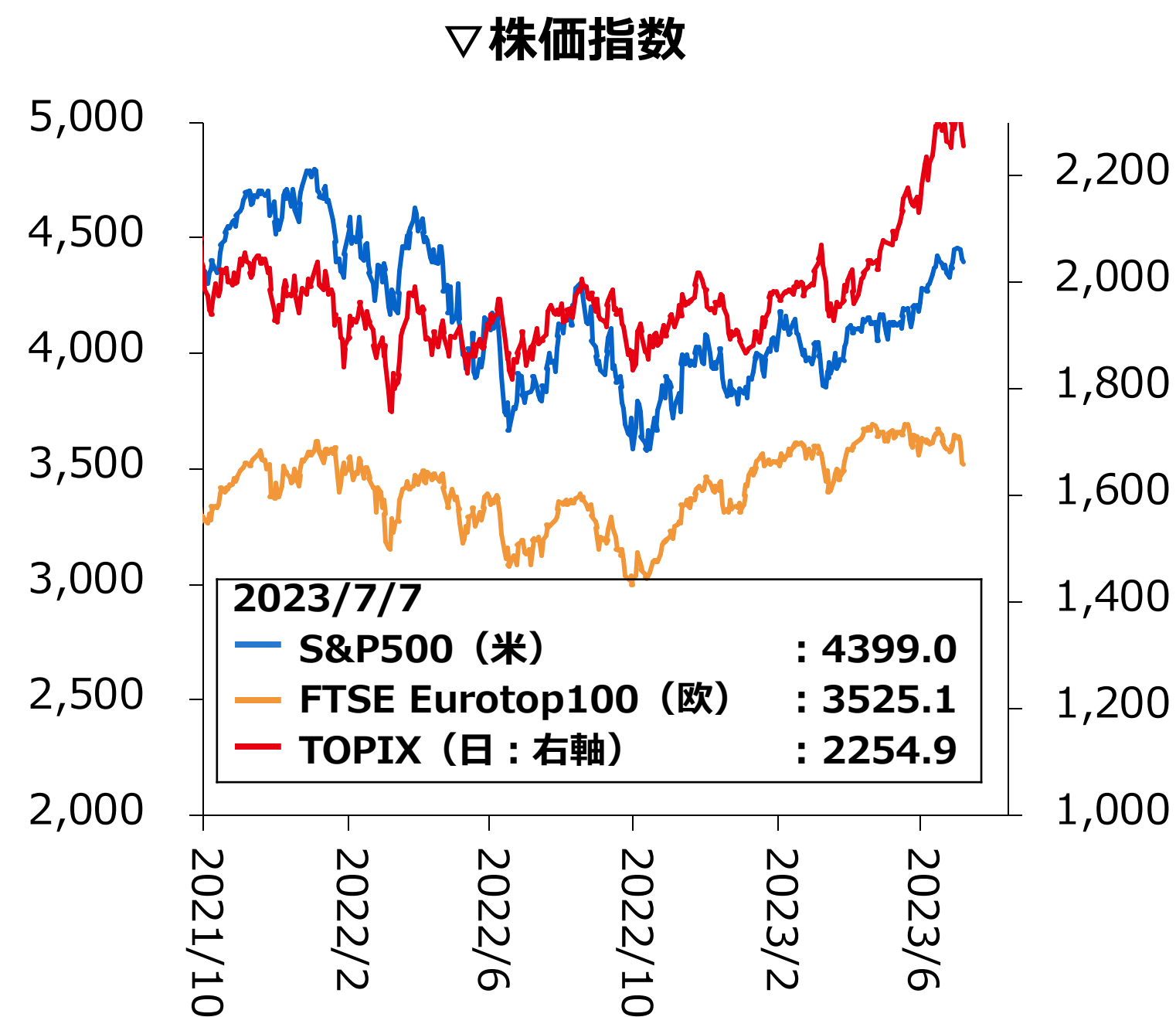
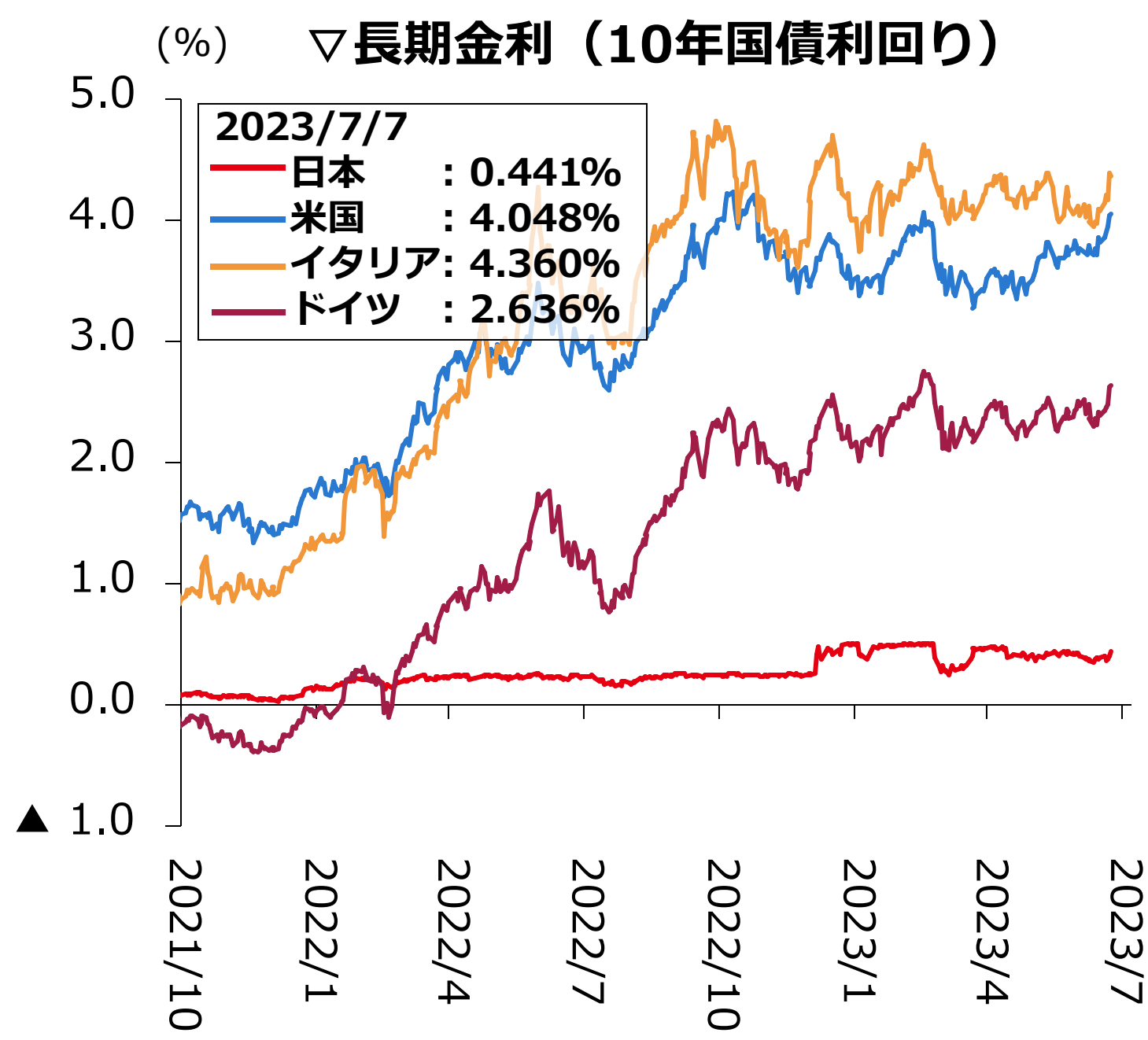
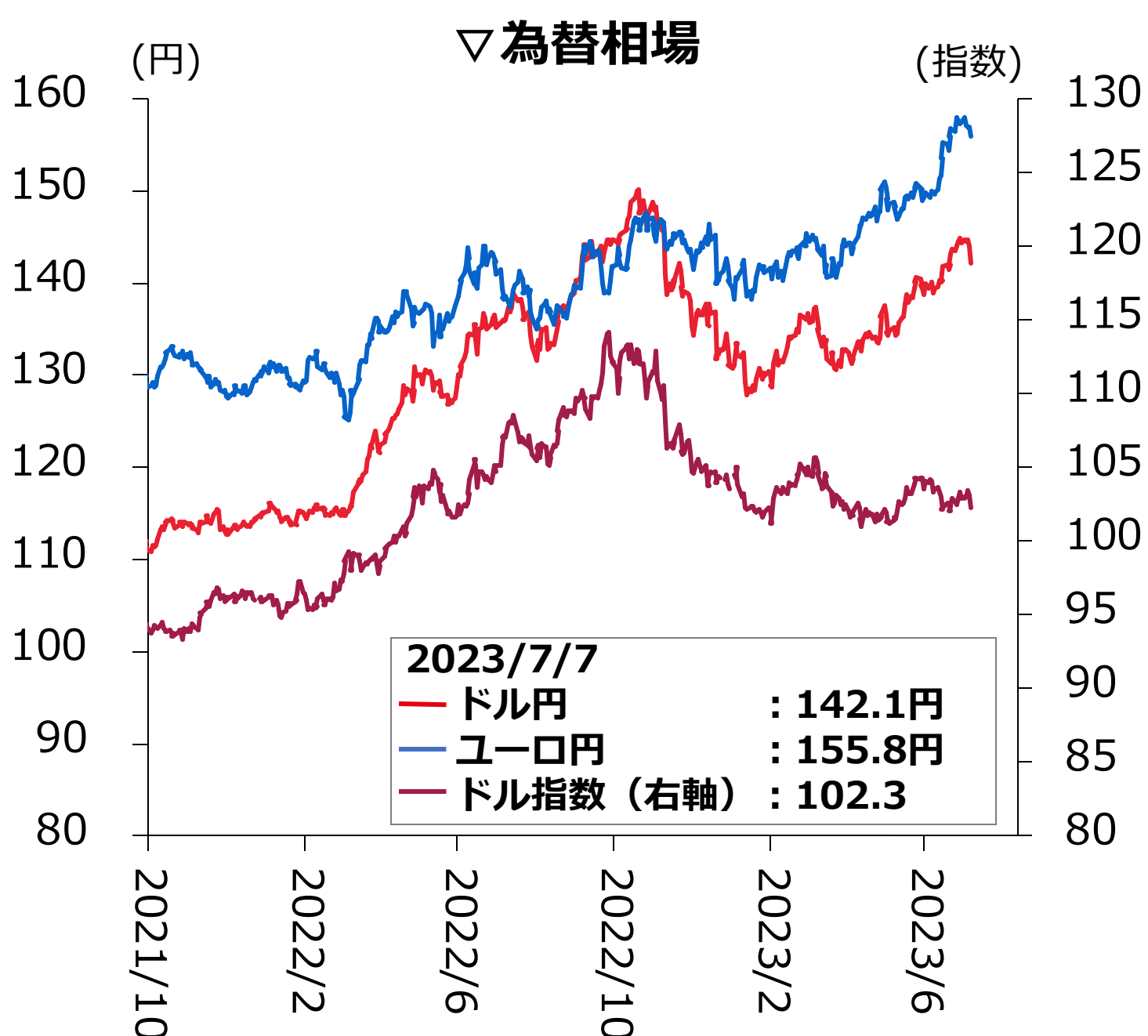


▽ドイツ・鉱工業生産



2. 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

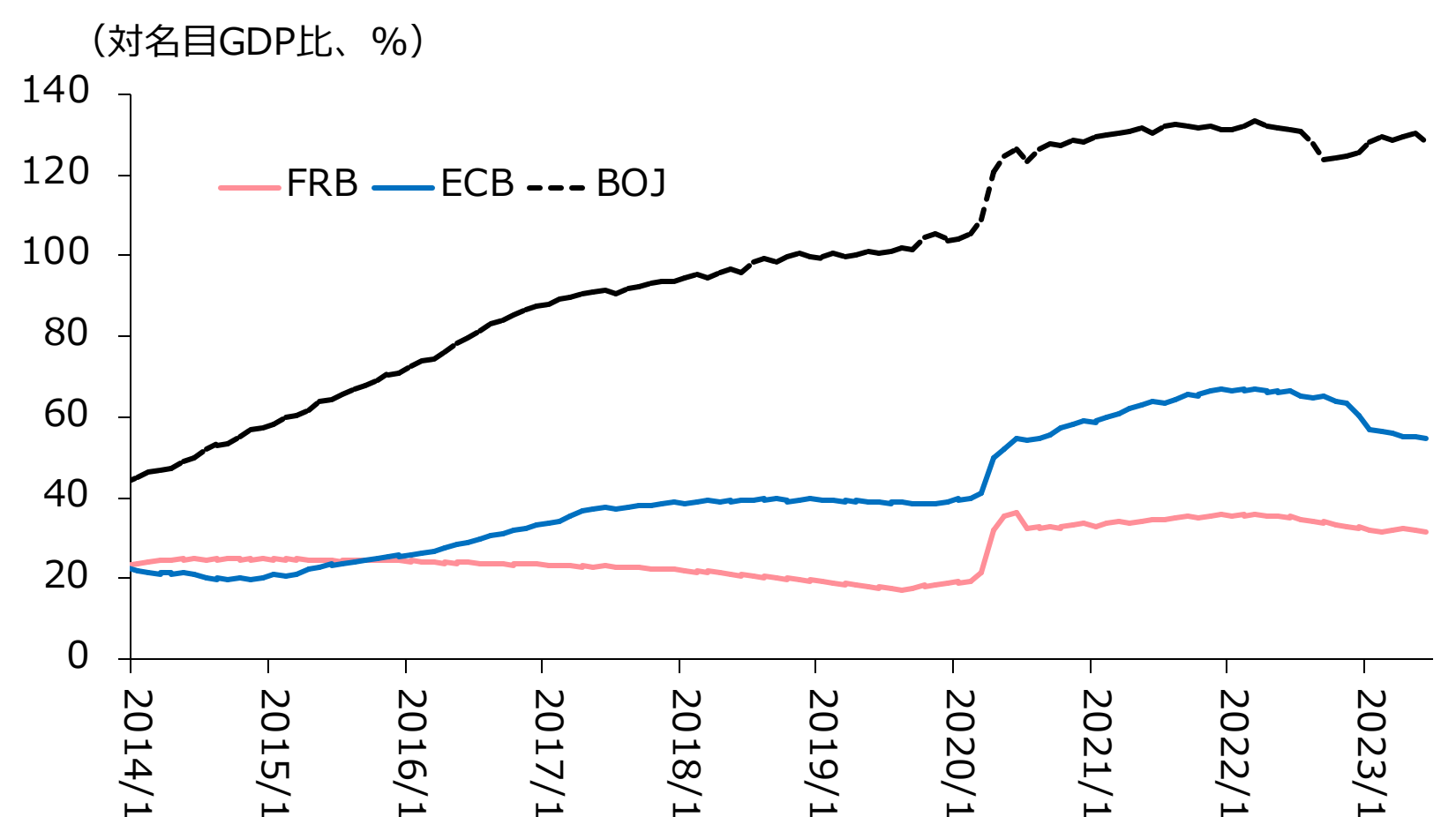
- **為替**：為替市場ではドルが全般的に軟化する一方、円はこれまでの下落を部分的に吐き出す格好となった。主要国の金融政策に対する見通しに大きな変化はないものの、株式市場における調整などを背景に円の買戻しが進むという全般的にリスクオフ色の強い相場で、米長期金利が上昇する中でもドルが売られるという特徴的な動きも見られた。円絡みでは前週末までの円の急落に対する介入警戒感もあった模様で、ドル円は前週末比で約2円円高の142円台前半で越週した。
- **金利**：主要国の長期金利は全般的に上昇、米10年国債利回りは週引けとしては約4カ月ぶりに4%に乗せる形に。金曜日発表の米雇用統計はやや評価の困難な内容だったが、週を通じて見れば10年債利回りの上昇幅は2年国債のそれを上回るものとなり、結果、長短利回りの逆転状態（10年債利回り－2年債利回りのマイナス）は若干解消した。ユーロ圏および日本の長期金利も米金利に追随する形で上昇。ドイツ10年債利回りは2.6%を超え、日本の10年債利回りも0.4%を超えての越週となった。
- **株式**：主要国の株価は反落。米欧の中銀がインフレ重視の金融政策を目指す姿勢に大きな変化は見られず、形式的にはラグを伴った長期金利の上昇が株価の調整を誘った格好となった。市場別では好調ぶりが目立っていた日本株が大きめの調整を見せる中、欧州株がそれを上回るアンダーパフォーム。
- **企業信用**：米ドル建CDSスプレッド（信用コスト）は木曜日時点で小幅に縮小。週を通じて見られた長期金利の上昇や、それに伴う株価の下落とやや平仄の合わない動きとなっており、引き続き観察が必要な局面か。足元の長期金利上昇が金融市場の不安定化の予兆である場合、縮小してきたスプレッドに今後揺り戻しが起こる可能性も。



3. 主要国中央銀行の量的緩和（QE）の状況

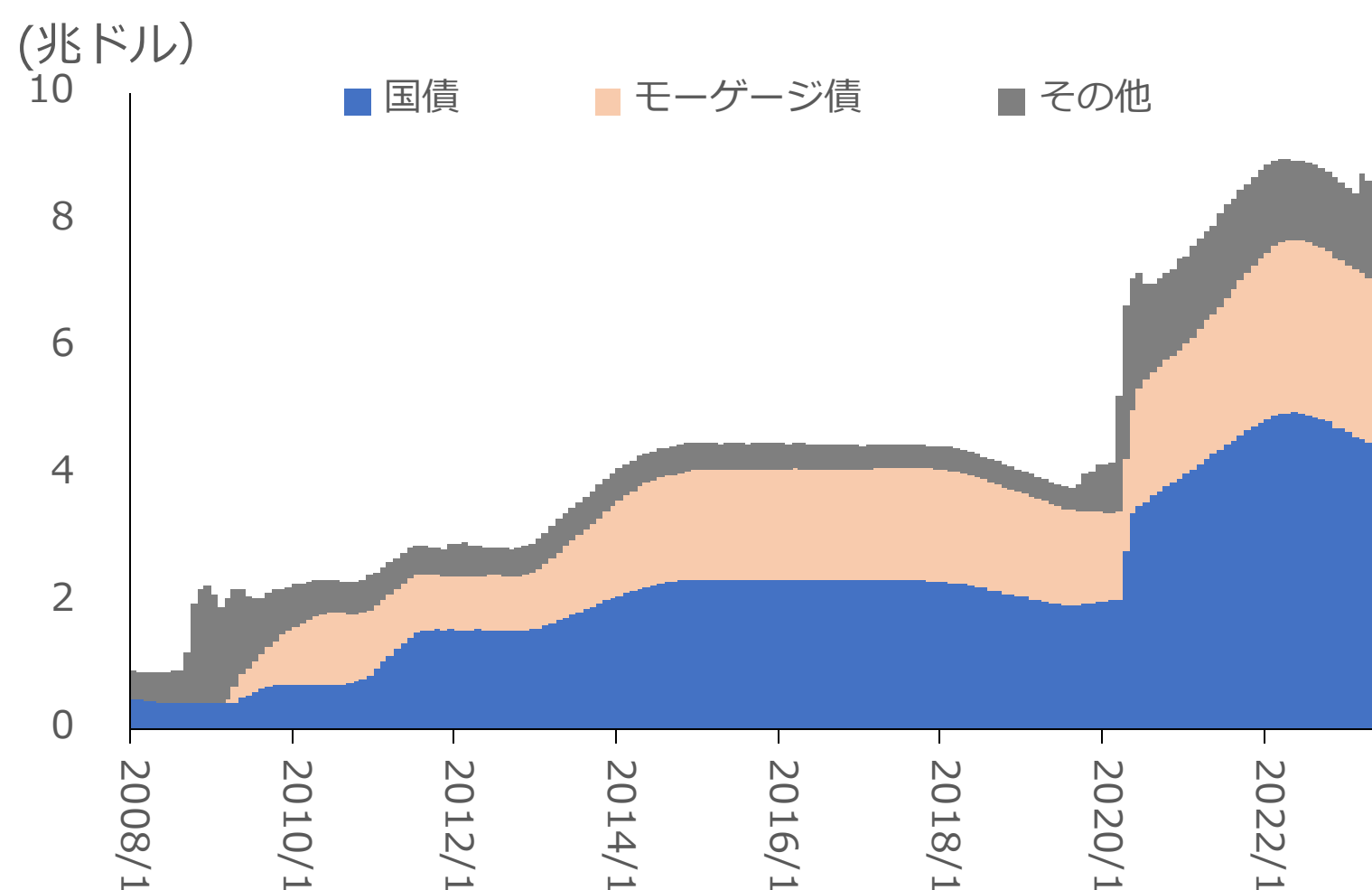
- パンデミック一巡後の経済の復元とそれに起因するインフレ高進を受け、米連邦準備制度理事会（FRB）は22年3月、欧州中央銀行（ECB）は同年7月に初回利上げを実施。これに続き緊急的な金融措置である量的緩和（QE）の修正にも着手。FRBは22年6月、ECBは23年3月より保有資産償還分の再投資を減額する量的引き締め（QT）を開始、巨大化した中銀バランスシート（B/S）の正常化に移行している。一方、日銀（BoJ）は大規模緩和策を維持、量的緩和についても継続の構え。各中銀の最近のB/S動向は以下：
- FRB**：B/Sは新型コロナの感染拡大後に急拡大し、19年末の約4.2兆ドルから22年4月のピーク時には約9兆ドルに到達。QT開始後は縮小に転じたものの、23年3月にはシリコンバレー銀行等の中小金融機関の破綻が発生、有価証券の額面を担保に銀行に資金供給を実施した結果、B/Sが一時的に再拡大。直近の保有資産は約8.3兆ドルで毎月950億ドル（国債600億ドル、モーゲージ債350億ドル）を上限に資産縮小が継続中。
- ECB**：20年にはパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）の導入で約1.7兆ユーロの国債を購入、貸し出し条件付き長期資金供給オペ（TLTRO）の拡充により資金供給を実施した結果、B/Sは19年末の約4.7兆ユーロから22年6月のピーク時には約8.8兆ユーロに。22年3月より月額150億ユーロを目処にB/S純縮小に移行。23年6月にはTLTROによる貸付が約5,000億ユーロ縮小する等、直近のB/S規模は約7.2兆ユーロに。
- BoJ**：20年3月に新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペ（コロナオペ）を通じて企業の資金繰りを支援した結果、B/Sが急拡大。22年には一時的にB/Sが縮小したが、長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）のもと10年債利回りを政策目標であるゼロ%近傍に抑え、さらに利回り曲線を平滑化させるため国債購入が増加。B/Sは19年末の573兆円から733兆円に拡大、GDP比約130%と突出した水準に。
- 今後の注目点**：①QTは理論上リスクプレミアム（信用コストの占める部分が大）を押し上げ、リスク資産に価格調整圧力をもたらす。CDSスプレッド（前頁参照）等を見る限り現状では信用環境への影響は限定的だが、中長期的には信用環境の引き締まりに作用することが確実。②QTの歴史は浅く適正なB/S水準が定かではない上、緊急性を要するQEのスピードに比べここまでのQTのプロセスは緩やかなため、今後正常化が想定以上に進めばショックにつながる可能性も。③日銀は国債に加えて株式（ETF）も購入。簿価約37兆円、含み益約20兆円と、東証時価総額の約7%相当を保有するに至っており、出口戦略はより複雑な状況。

▽主要中銀のバランスシートの推移（GDP比）



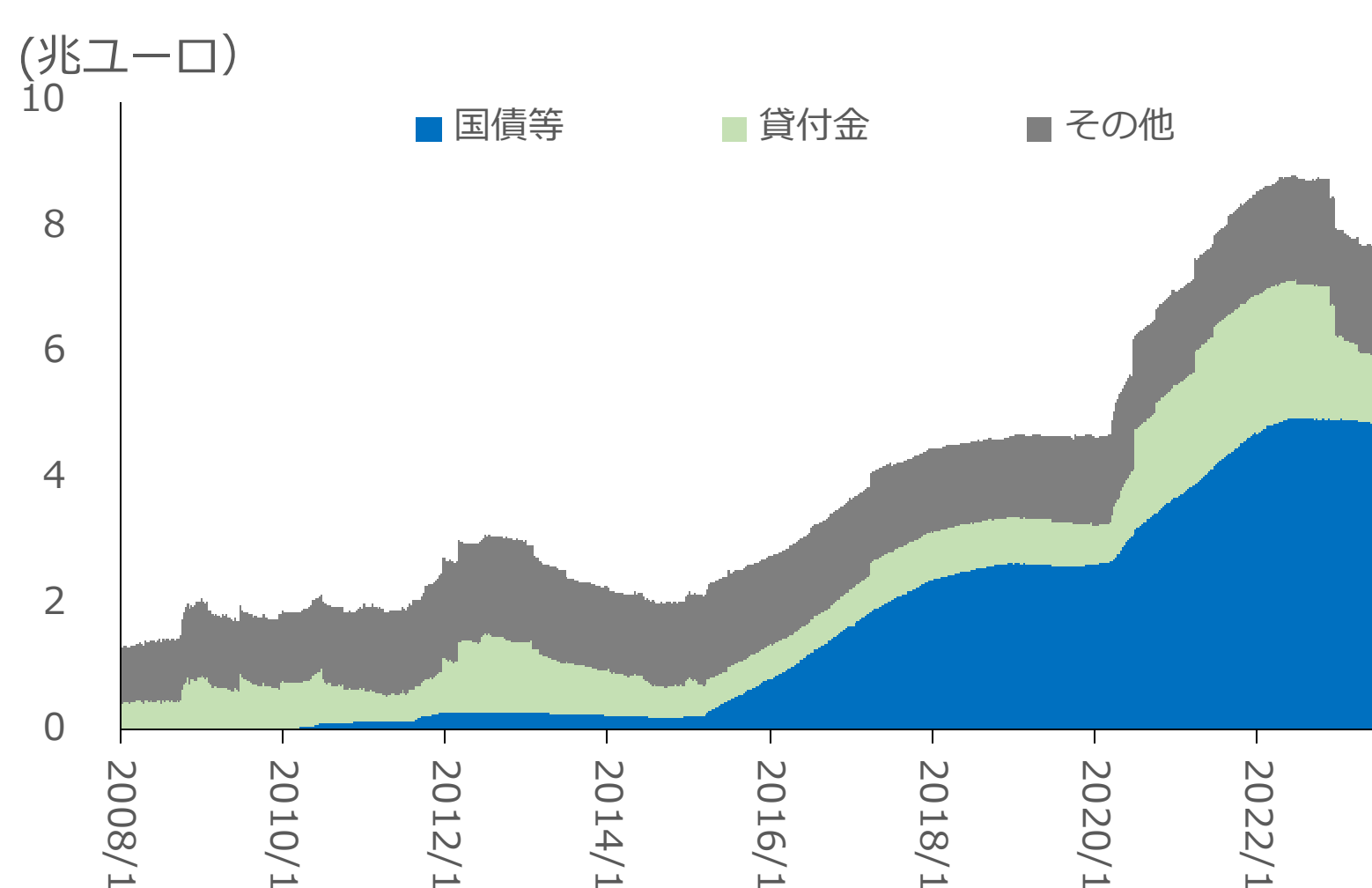
(出所) FRB、ECB、日本銀行より丸紅経済研究所作成

▽米連銀（FRB）の資産推移



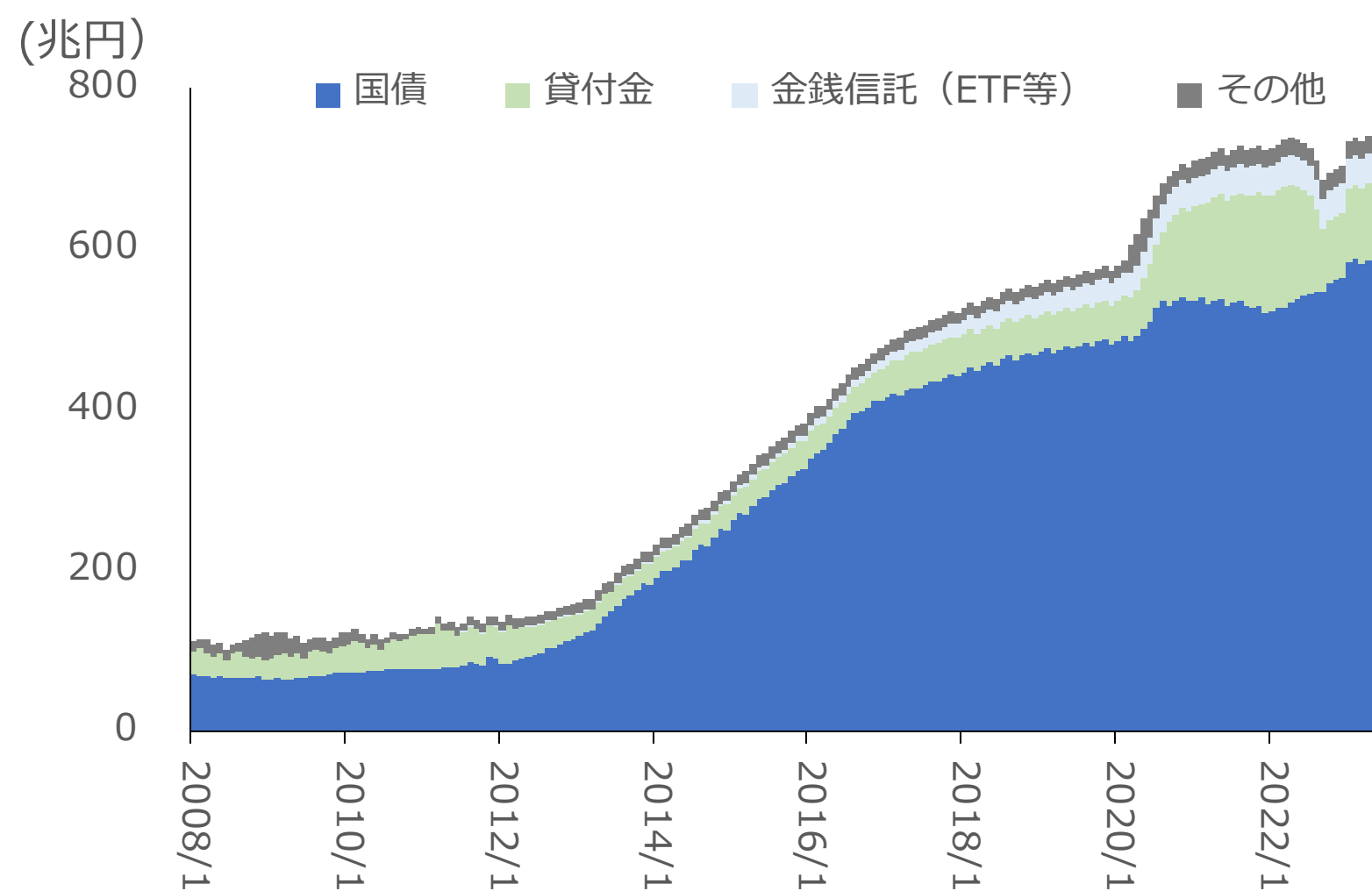
(出所) FRBより丸紅経済研究所作成

▽欧州中銀（ECB）の資産推移



(出所) ECBより丸紅経済研究所作成

▽日本銀行（BoJ）の資産推移



(出所) 日本銀行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
(主要国中央銀行の量的緩和 (QE) の状況)		
	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。