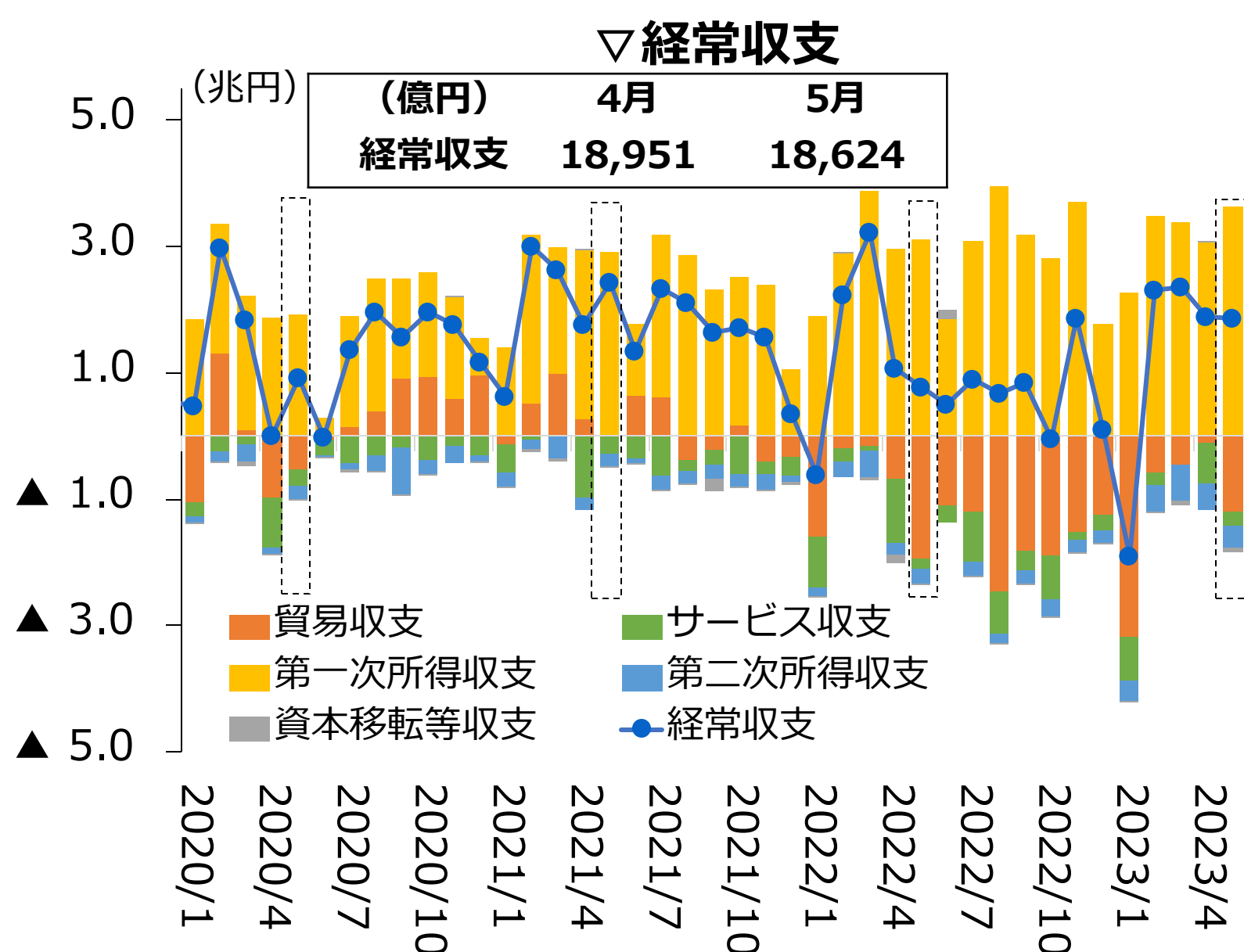


世界経済ウィークリー・アップデート

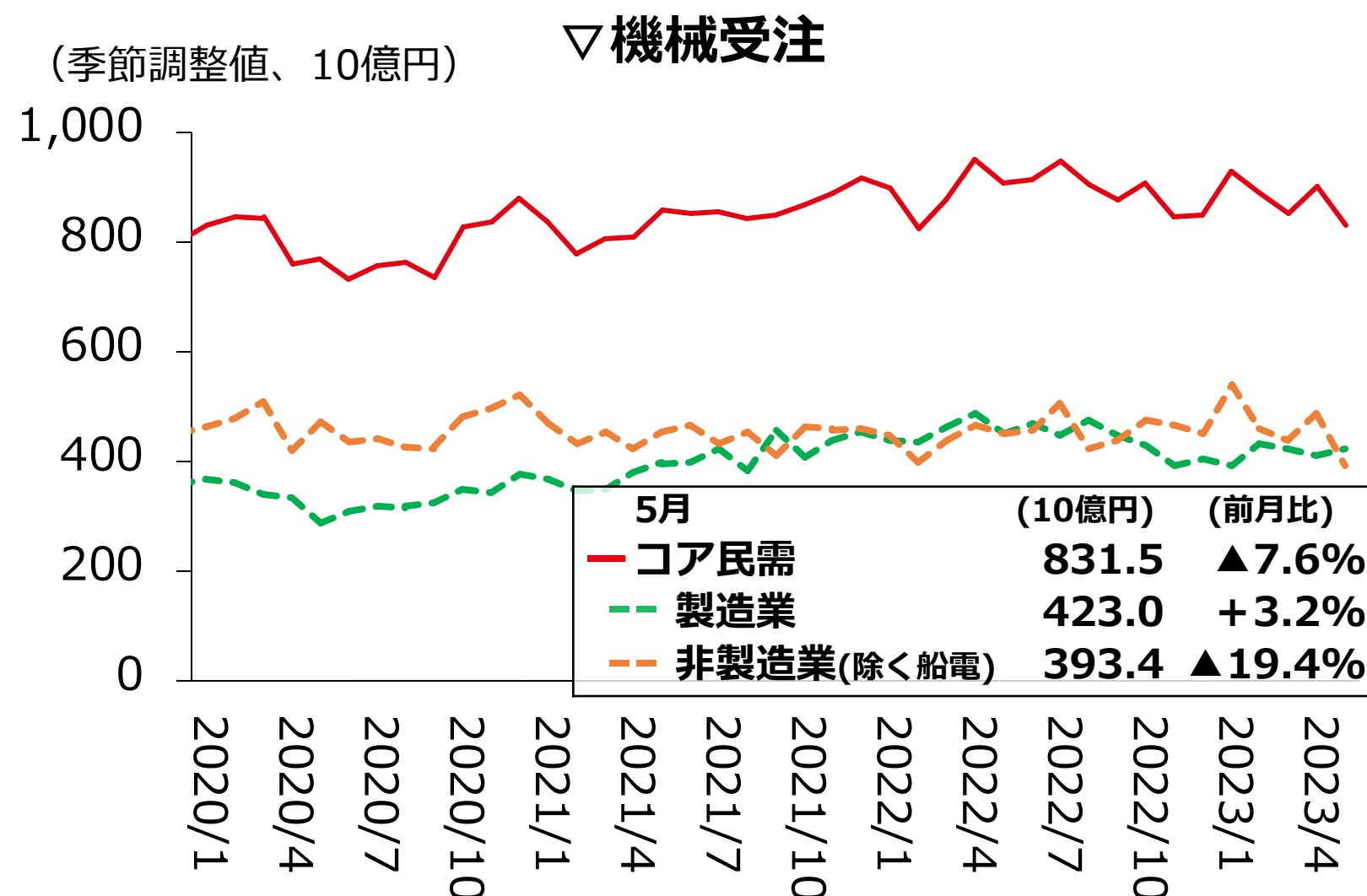
1. 実体経済

①日本経済（経常収支、機械受注、企業物価、景況感）

- **経常収支**：5月の経常収支は1兆8,624億円の黒字で、黒字幅は前年比+140.8%と拡大。第一次所得収支（利子、配当等）が3兆6,319億円と黒字幅が前年比で拡大した一方、貿易収支赤字は▲1兆1,867億円と縮小した。サービス収支のうち旅行収支は、インバウンドの回復を主因に2,744億円と黒字幅が拡大。
- **機械受注**：5月のコア民需（船舶・電力を除く民需。設備投資の先行指標）は前月比▲7.6%（4月同+5.5%）と2カ月ぶりに減少、金融業・保険業など非製造業で反動減が見られた。3カ月移動平均でも前月対比での減少率が拡大し、基調の弱さを示唆。内閣府は基調判断を「足踏みがみられる」に据え置き。
- **企業物価**：6月の国内企業物価指数は前月比▲0.2%と2カ月連続で下落。政府による価格抑制策などを背景に事業用電力や都市ガスなどが下落に寄与。輸入物価は、資源高の一服を背景に契約通貨ベースが同▲3.1%と9カ月連続で下落、為替変動を反映した円ベースでも同▲1.2%と2カ月ぶりに下落した。
- **景況感**：6月の景気ウォッチャー調査（現状判断DI）は53.6（前月差▲1.4）と5カ月ぶりに低下したが、好不況の目安とされる50は上回った。大半の項目がマイナスとなる中、家計関連でサービス、住宅が好調。先行き判断DIは52.8（同▲1.6）と2カ月連続で低下。景況感は底堅いながらも改善には一服感。

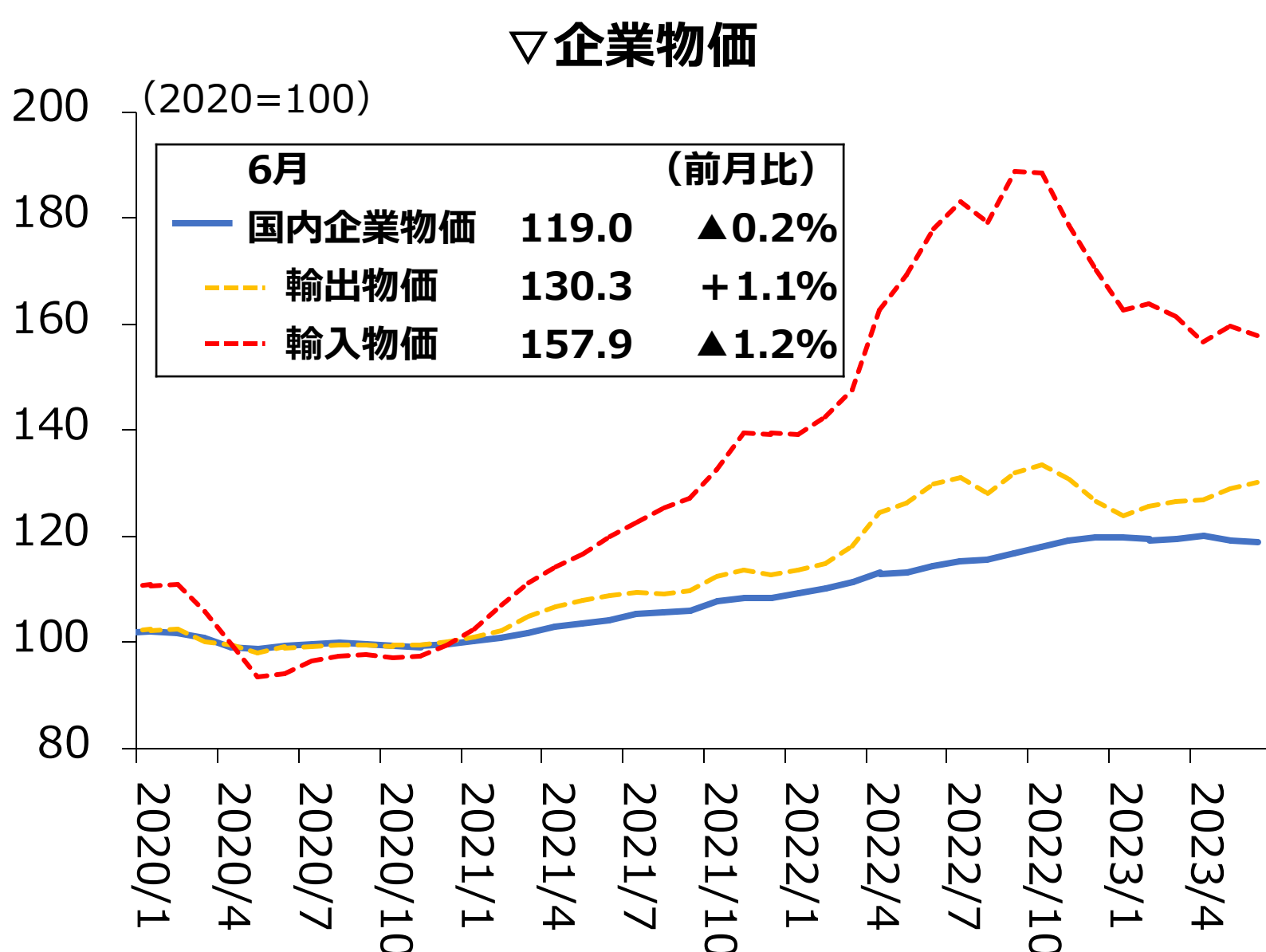


(出所) 財務省

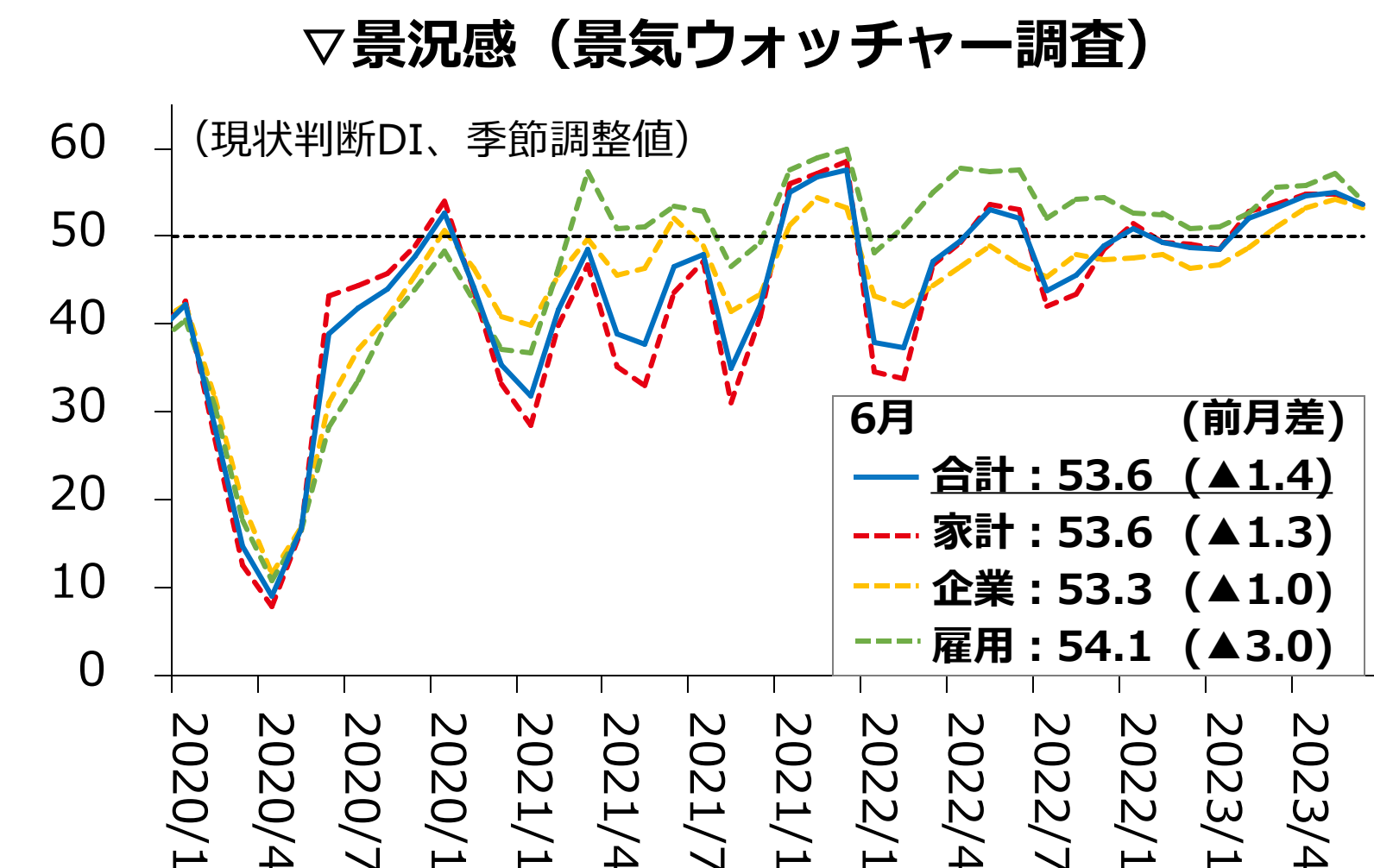


※「製造」「非製造」は発注者の業種を表現。季節調整処理により、製造・非製造業の合計とコア民需の動きは必ずしも一致しない場合がある。

(出所) 内閣府



(出所) 日本銀行

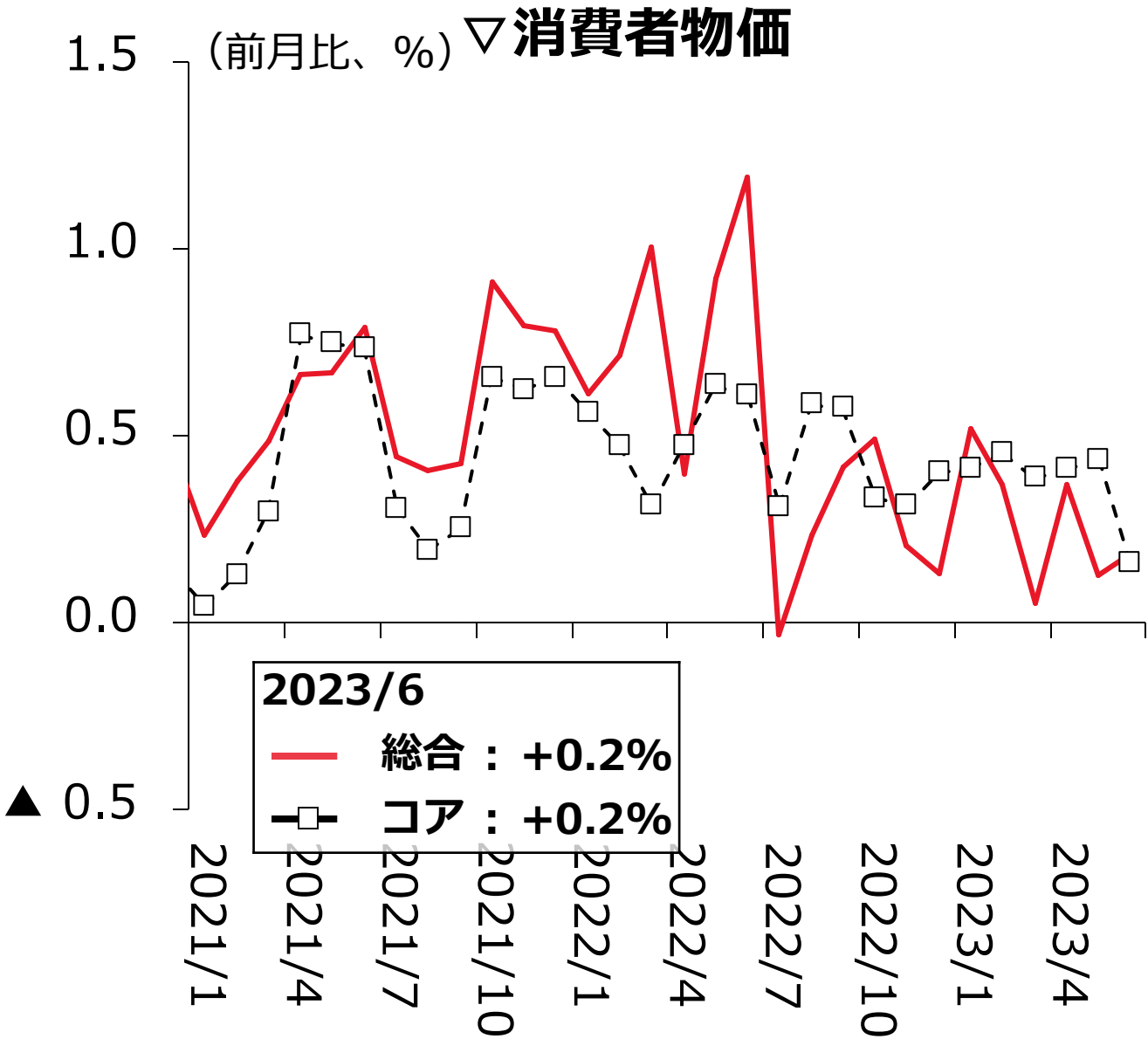


(注) アンケートを元に景況感を指数化。50超は3カ月前と比べて景気が「改善した」という回答が「悪化した」という回答を上回った状態を示す。（調査期間：毎月25日～月末）

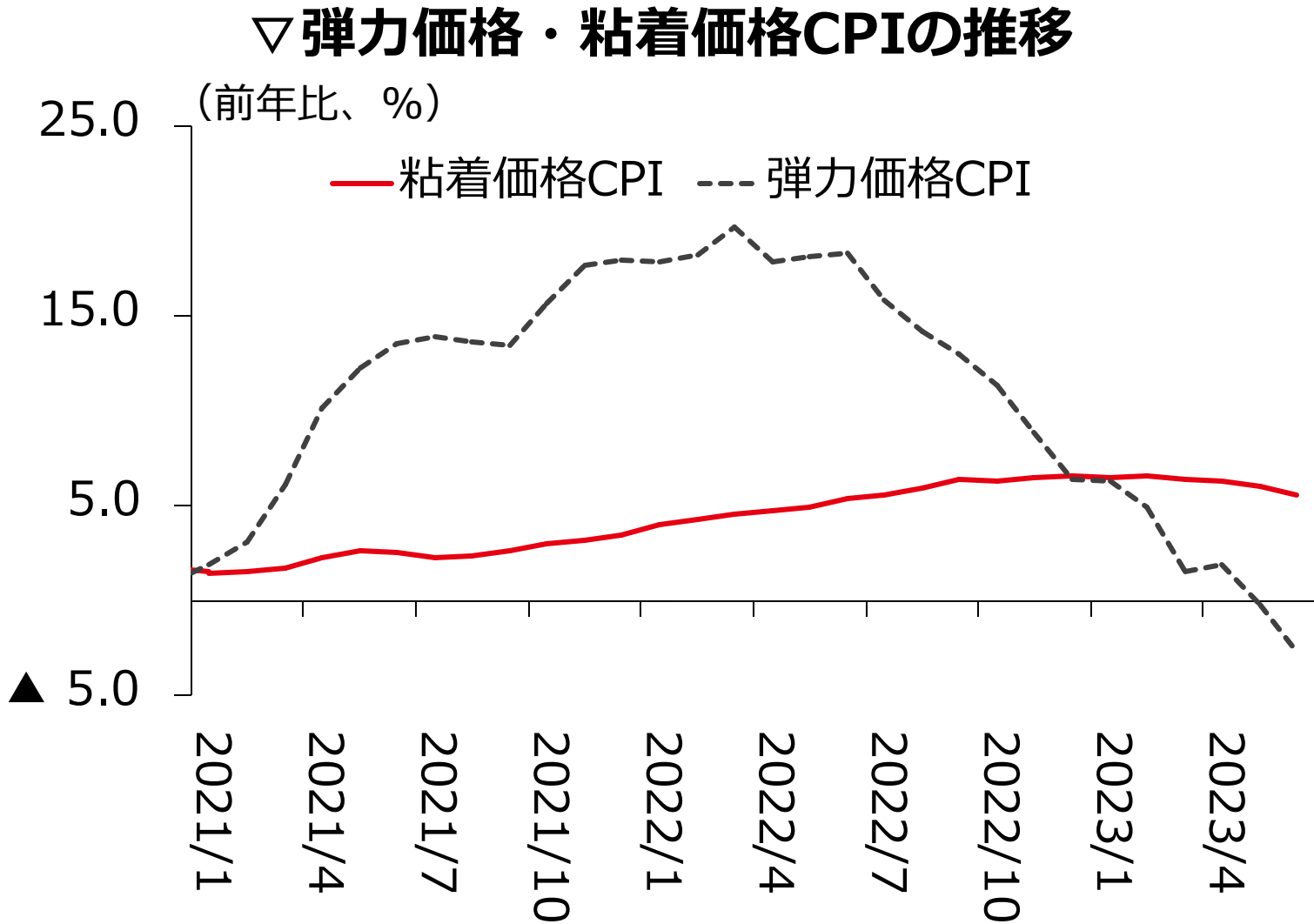
(出所) 内閣府

②米国経済（消費者物価、生産者物価、消費者信頼感）

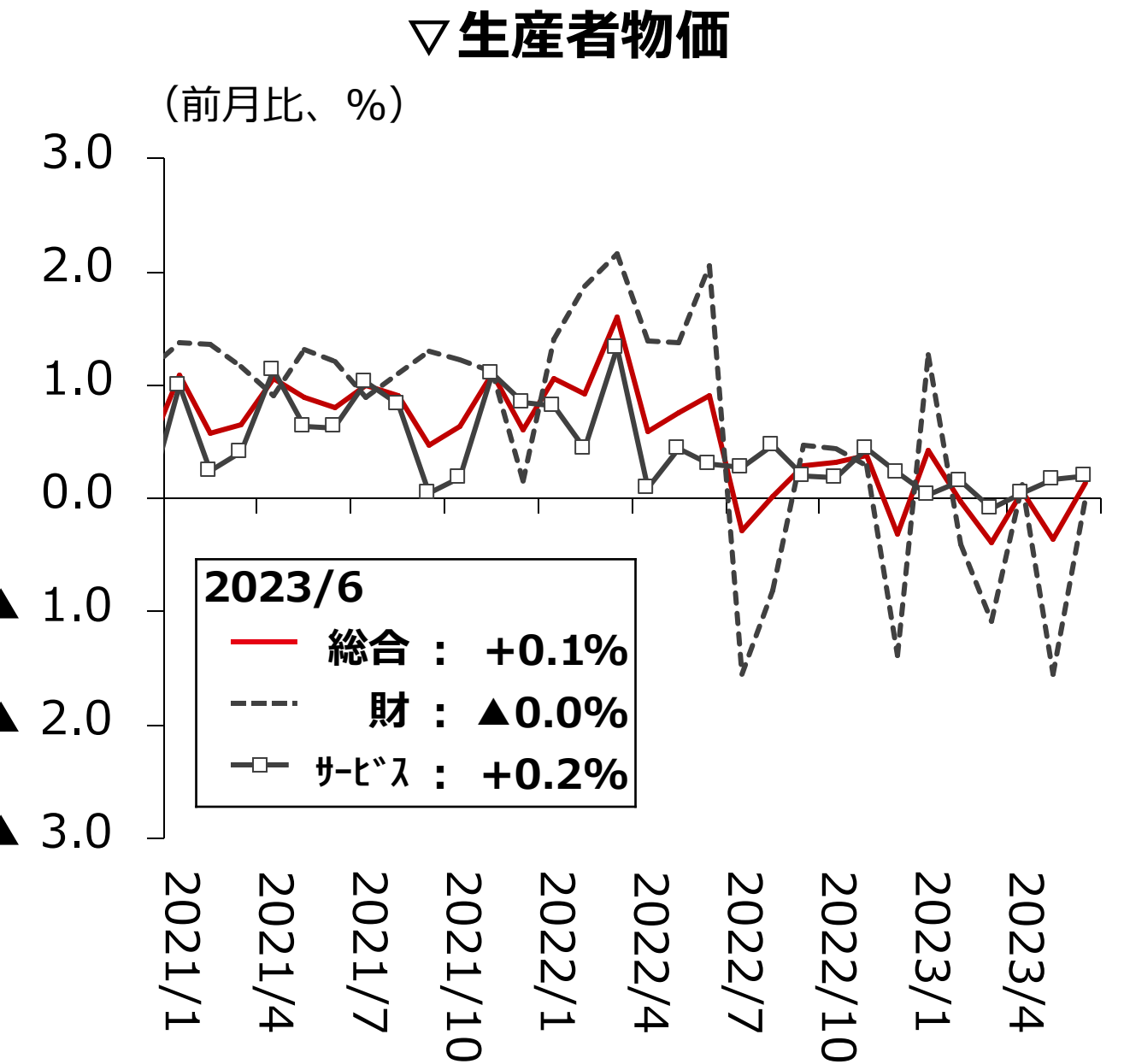
- 消費者物価指数（CPI）：6月のCPIは前年比+3.0%（5月同+4.0%）と12カ月連続で上昇率が縮小。前月比では+0.2%（5月同+0.1%）と、エネルギー（同+0.6%）が押し上げ要因に転じたことなどでやや加速したが、総じて見れば穏やかな伸びに。変動の大きいエネルギー・食品を除くコアCPIも前年比+4.8%（5月同+5.3%）と上昇率を縮小させ、こちらは前月比で+0.2%（5月同+0.4%）と減速。上昇傾向が概ね解消していた財品目に加え、サービス品目でもピークアウトの兆候が見られ、この傾向が続けば前年比上昇率のさらなる縮小が見込まれる。ただし、CPI構成品目を短期的な変動の大小でさらに刈り込み、変動の小さい粘着価格CPI（右上グラフ脚注参照）を基調的インフレと見た場合、上昇率は前年比+5.6%と、米連銀が物価目標に置く平均2%を大きく上回り、上昇率の縮小ペースも鈍い。インフレ率が安定的に2%目標を達成できると見込めるまで予想以上の時間を要する可能性がある。
- 生産者物価指数（PPI）：6月のPPI（最終需要ベース）は前年比+0.1%（5月同+0.9%）と上昇率が縮小した一方、前月比では+0.1%（5月同▲0.4%）と緩やかながら上昇に転じた。また、変動の大きいエネルギー・食品を除いたコアPPIは前月比+0.1%（5月同+0.1%）と上昇基調を維持した。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、サービス品目では価格上昇傾向が未だ根強い。
- 消費者信頼感：7月のミシガン大消費者信頼感指数（1966Q1=100）は72.6（6月64.4）と上昇した。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上昇。発表文では指数の改善が主にインフレの継続的な緩和や労働市場の安定によるものと指摘された。また、短期のインフレ見通しを示す1年先の期待インフレ率は+3.4%（6月+3.3%）とやや上昇も、過去2年程度では相対的に落ち着いたものに。消費者心理の重石だったインフレ懸念が一部解消され、マインド改善に貢献していると思われる。



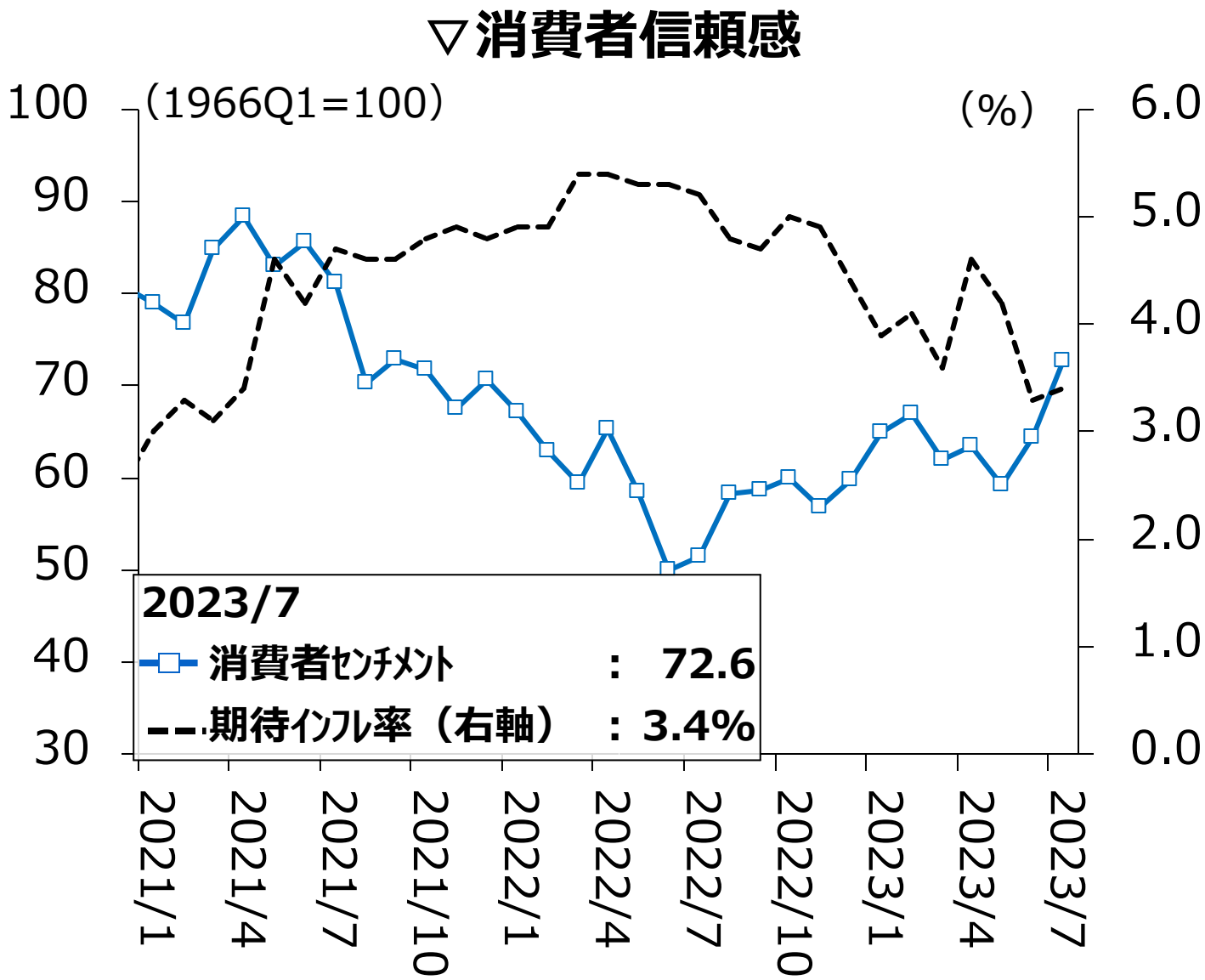
(出所) US Bureau of Labor Statistics



(注) 弾力価格CPI：傾向的に価格変動の頻度が高い品目で構成された指数
粘着価格CPI：傾向的に価格変動の頻度が低い品目で構成された指数
(出所) アトランタ連銀



(出所) US Bureau of Labor Statistics



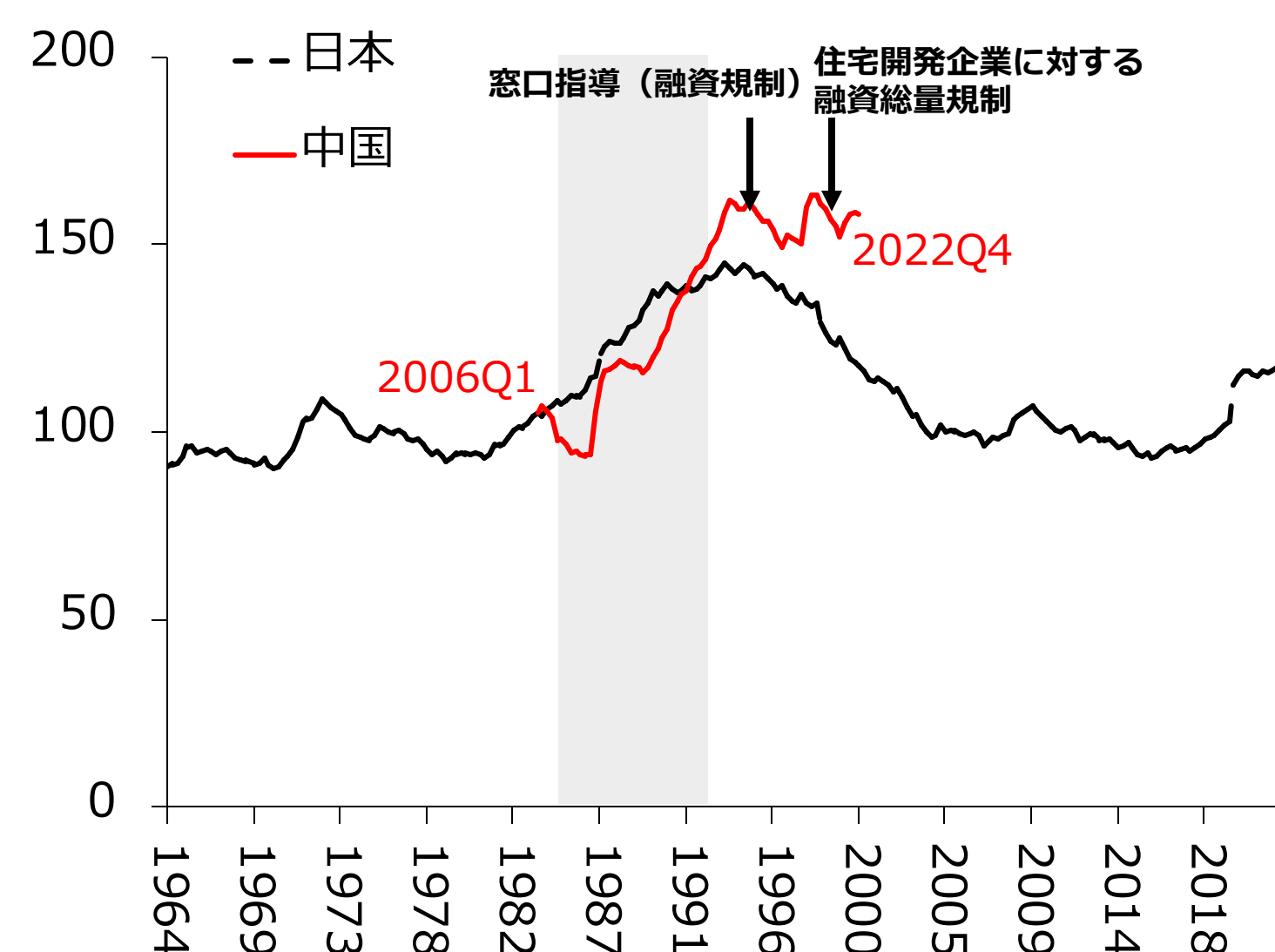
(注) 消費者センチメント：ミシガン大消費者信頼感指数（速報）
期待インフレ率：ミシガン大1年先期待インフレ率（速報）
(出所) University of Michigan

③中国経済（「バランスシート不況」と中国）

- ・「バランスシート不況」：野村総合研究所のリチャード・クー氏は、中国はかつての日本と同様に「バランスシート不況」の懸念があると指摘。同氏が唱えるバランスシート不況とは、過剰な債務を抱え込んだ家計・企業は外生的ショックや経済の低成長化に直面すると、たとえ緩和的な金融環境が与えられてもバランスシートの修復を優先させる傾向があるため、貯蓄性向を高めて債務を圧縮することから経済成長に必要な消費・投資が不足する状態を指す。この状態を脱却するために金融緩和は効果を発揮しづらく、政府が財政支出を拡大し民間に代わって有効需要を創出する必要があるとの主張。
- ・中国の債務残高（GDP比）：家計、政府とも債務の対GDP比率がバブル期の日本を下回る一方、企業はGDPの1.6倍とバブル期の日本を大幅に上回る。中国政府は過剰債務を抑制するために、2016年から「窓口指導」を通じ、鉄鋼などの過剰設備業種、地方政府の隠れ債務の温床となるインフラ建設企業、住宅部門向けの融資を抑制するよう指導、2020年からは住宅開発企業に対する厳格な融資総量規制を導入。コロナ禍対策で融資残高が一時拡張したが、足元、住宅不況が重しとなり頭打ち傾向に。
- ・「バランスシート不況」の回避策・留意点：金融機関の融資残高を確認すると、住宅セクター向けは2020年融資総量規制導入後大きく減少。リチャード・クー氏は直近のインタビューで住宅市場の変調を食い止めるために、問題の所在である完工が遅れた物件の建設に財政を投入するべきと主張。中国政府は既に昨年末から竣工を促進しているものの、大規模な財政投入には慎重。公的債務残高は、中国政府が重要とみるGDP比60%のラインを2020年末に突破、2022年末には77%に達するまで膨張しており、安易に財政政策に依存することの危険性が意識されている模様。特に、コロナ禍対策の下で地方政府がインフラ建設を促しており、関連する債務の膨張に対する警戒も重しに。

▽民間非金融法人部門向け信用残高

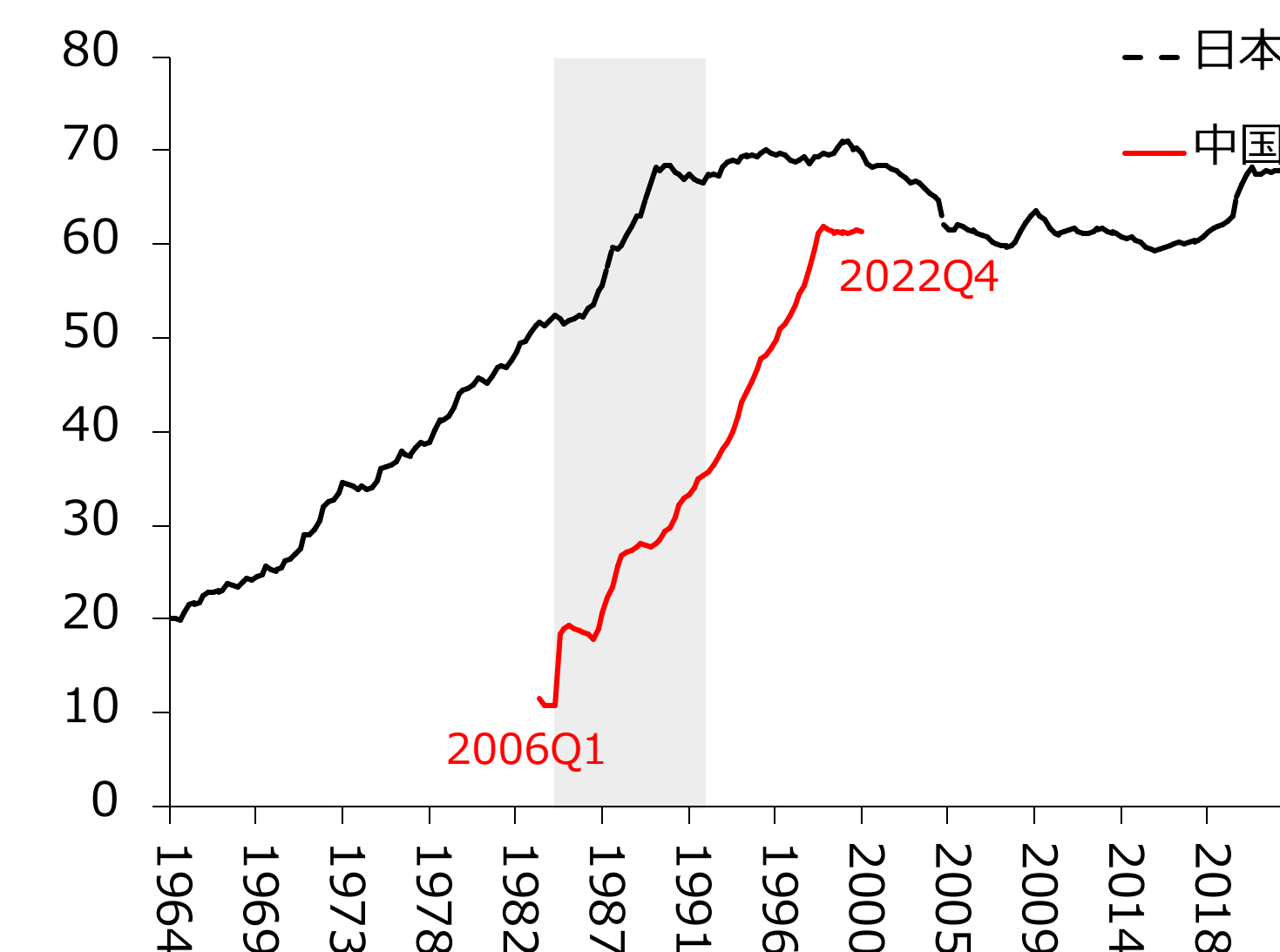
(GDP比、%)



(出所) BIS。シャドー：日本のバブル期（1985～1991年）

▽家計部門向け信用残高

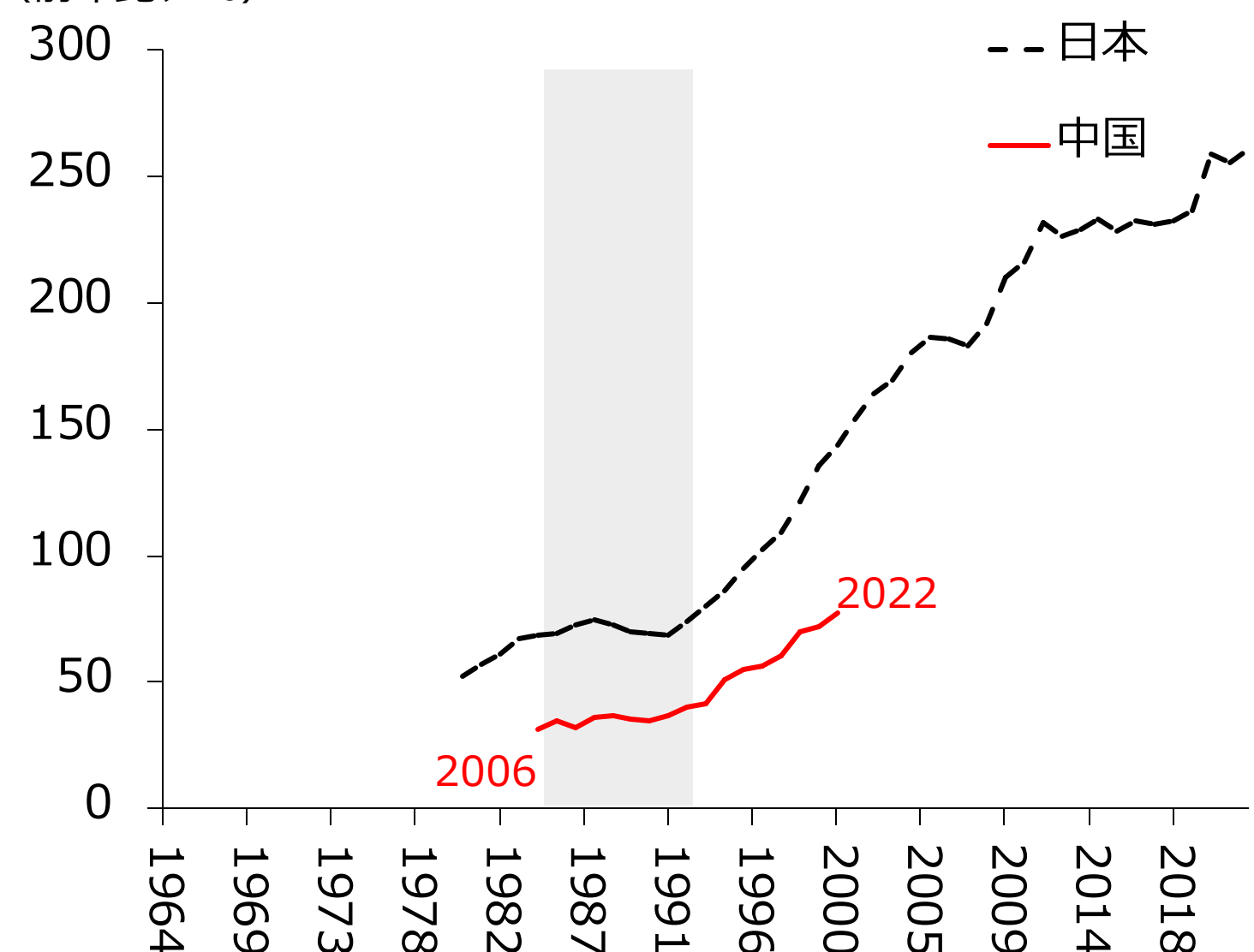
(GDP比、%)



(出所) BIS。シャドー：日本のバブル期（1985～1991年）

▽政府部門向け信用残高

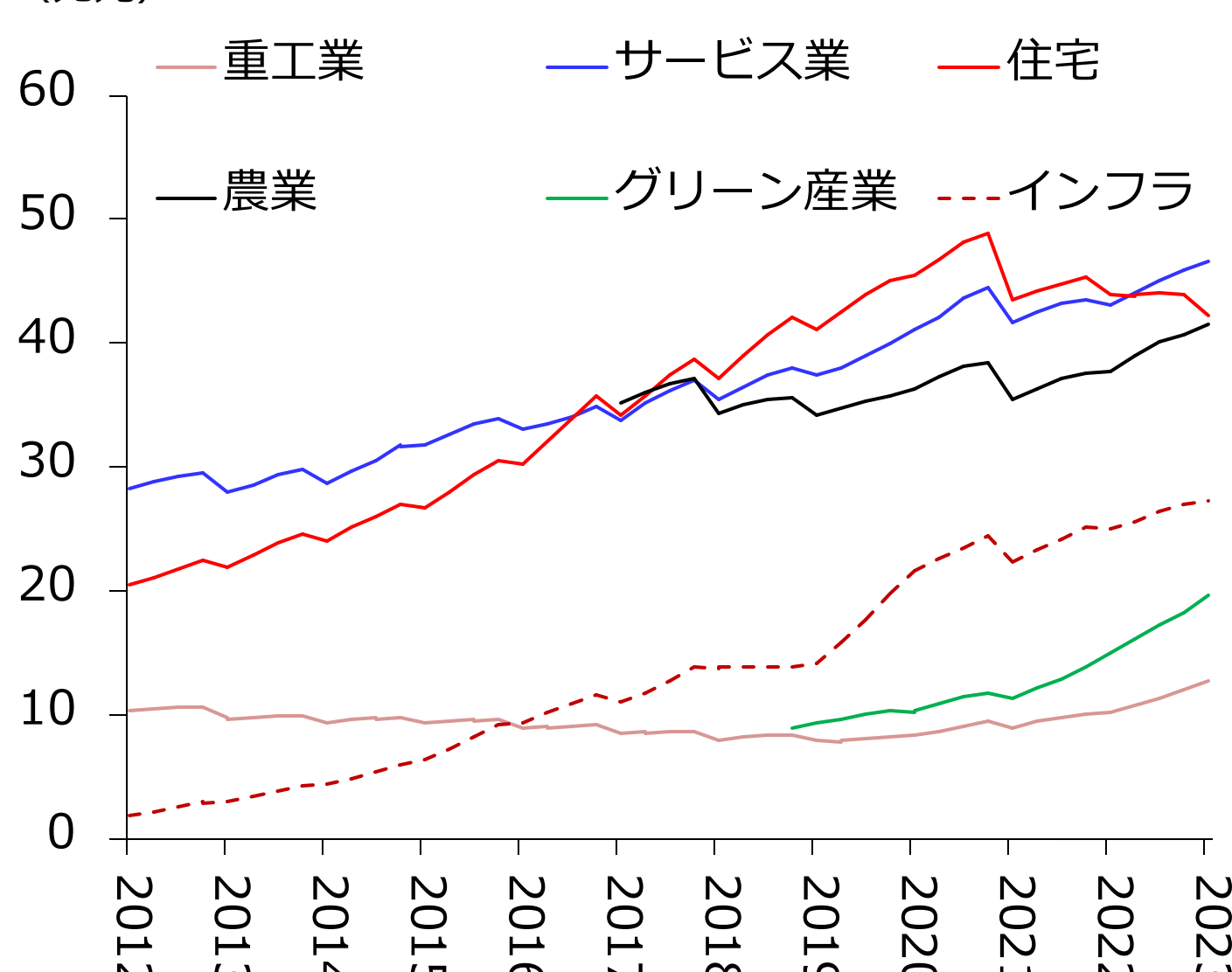
(前年比、%)



(出所) IMF。シャドー：日本のバブル期（1985～1991年）

▽金融機関の融資残高

(兆円)

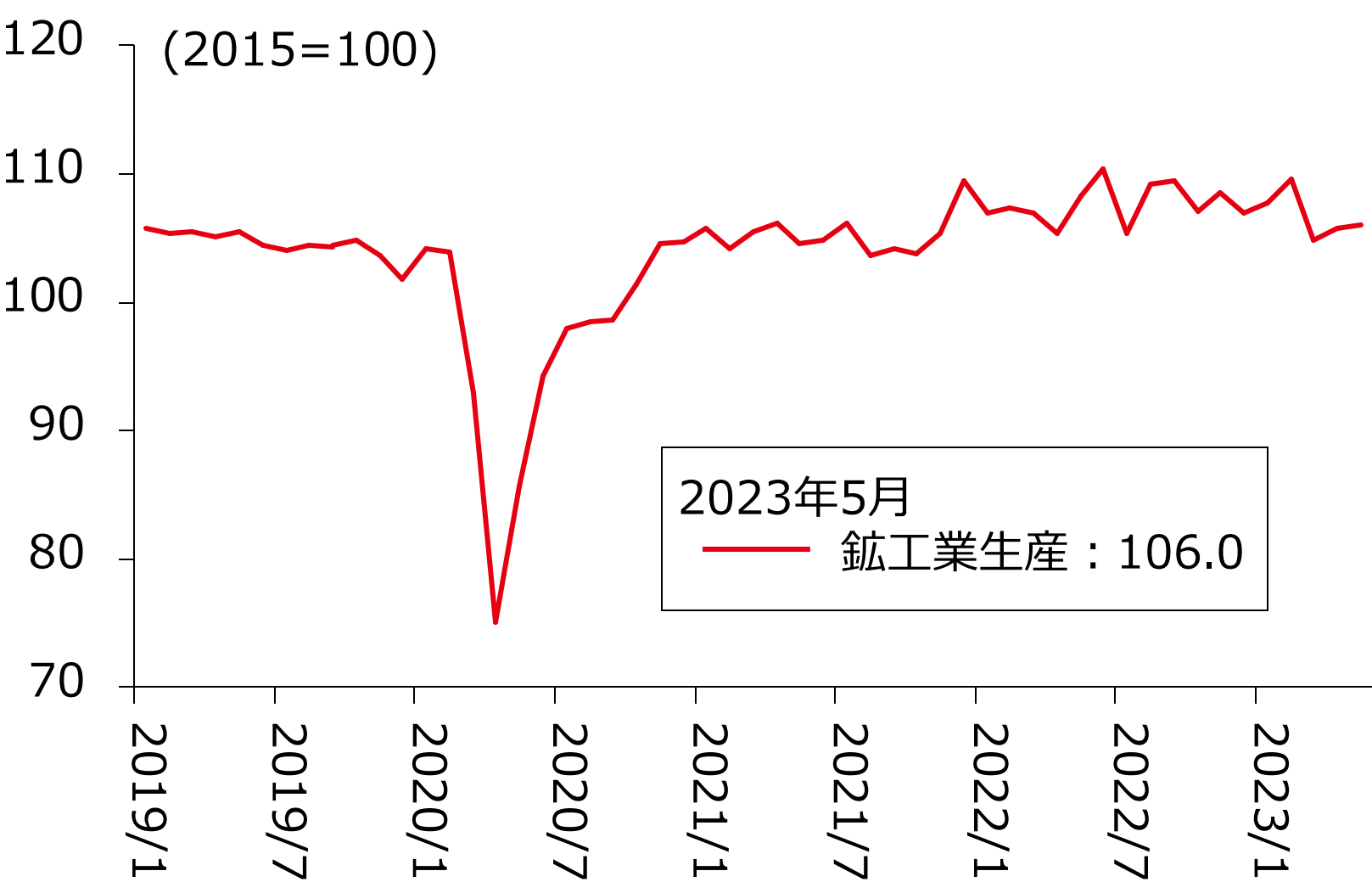


(出所) 中国人民銀行。直近：2023Q1

④欧州経済（ユーロ圏・鉱工業生産、独・ZEW景況感指数、英・鉱工業生産、英・失業率）

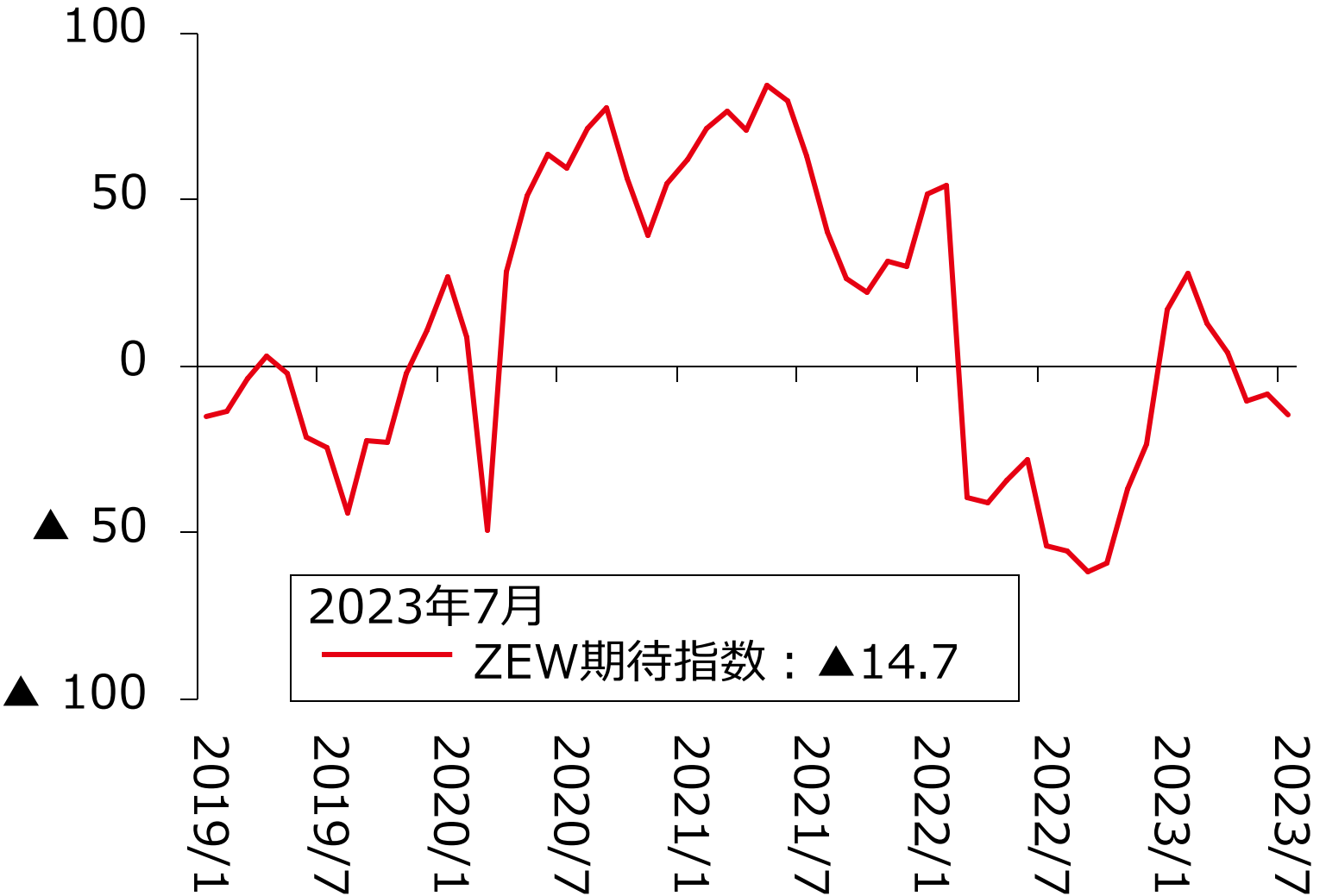
- ユーロ圏・鉱工業生産：ユーロ圏の5月鉱工業生産指数は前月比+0.2%（4月同+1.0%）と2カ月連続で上昇した。財別では、エネルギーが前月比▲1.1%（4月同▲0.3%）と3カ月連続で低下したが、資本財が同+1.0%（4月同+14.7%）と上昇し、全体を押し上げた。国別では、ドイツが▲0.2%（4月同+0.2%）、アイルランドが同▲4.9%（4月同+22.8%）などと低下したが、フランスが同+1.3%（同+0.8%）、イタリアが同+1.6%（4月同▲2.0%）、スペインが同+0.7%（4月同▲1.8%）と上昇。
- 独・ZEW景況感指数：欧州経済研究センター（ZEW）が発表した7月のドイツ景況感指数は期待指数が▲14.7（6月▲8.5）、現況指数が▲59.5（6月▲56.5）と、ともに低下した。業種別の期待指数では、銀行が42.5（6月38.4）と改善したが、鉄鋼が▲48.3（6月▲32.3）、自動車が▲46.4（6月▲38.0）と悪化。ZEWは、同指数の低下の主因は欧米での金利上昇観測の高まりとし、中国など重要市場向けの輸出の弱さにも言及。製造業などの生産の落ち込みを受け、同国経済の回復期待が弱まった模様。
- 英・鉱工業生産：英国の5月鉱工業生産は、前月比▲0.6%（4月同▲0.2%）と2カ月連続で低下。業種別では、コンピューター等が前月比+4.8%（4月同▲4.4%）と上昇したが、木材・紙製品等は同▲3.0%（4月同+0.9%）、その他製造業・修理業が同▲1.7%（4月同+2.3%）と低下し、全体を押し下げた。当局は5月8日に実施されたチャールズ3世の戴冠式に伴う休日の影響を調整できていないとしており、基調的な生産は当月の指標が示すほど弱くない可能性があるが、回復に向けた動きも乏しい状況。
- 英・失業率：英国の3～5月失業率は4.0%（2～4月3.8%）と上昇。6カ月未満の失業者数（88.0万人）が緩やかな増加傾向にあり、6～12カ月間（20.0万人）も徐々に増加。1年以上の失業者数は約30万人と低位だが、今後失業期間の長期化が進めば労働需給の緩和が一段と鮮明になる可能性も。一方で、名目賃金（ボーナス含）は前年比+6.9%（2～4月同+6.7%）と上昇率が拡大。遅れの見られた公的部門で前年比+5.9%と上昇率の拡大が確認されたが、賃金面からは目立った労働需給の緩みは確認できない。

▽ユーロ圏・鉱工業生産



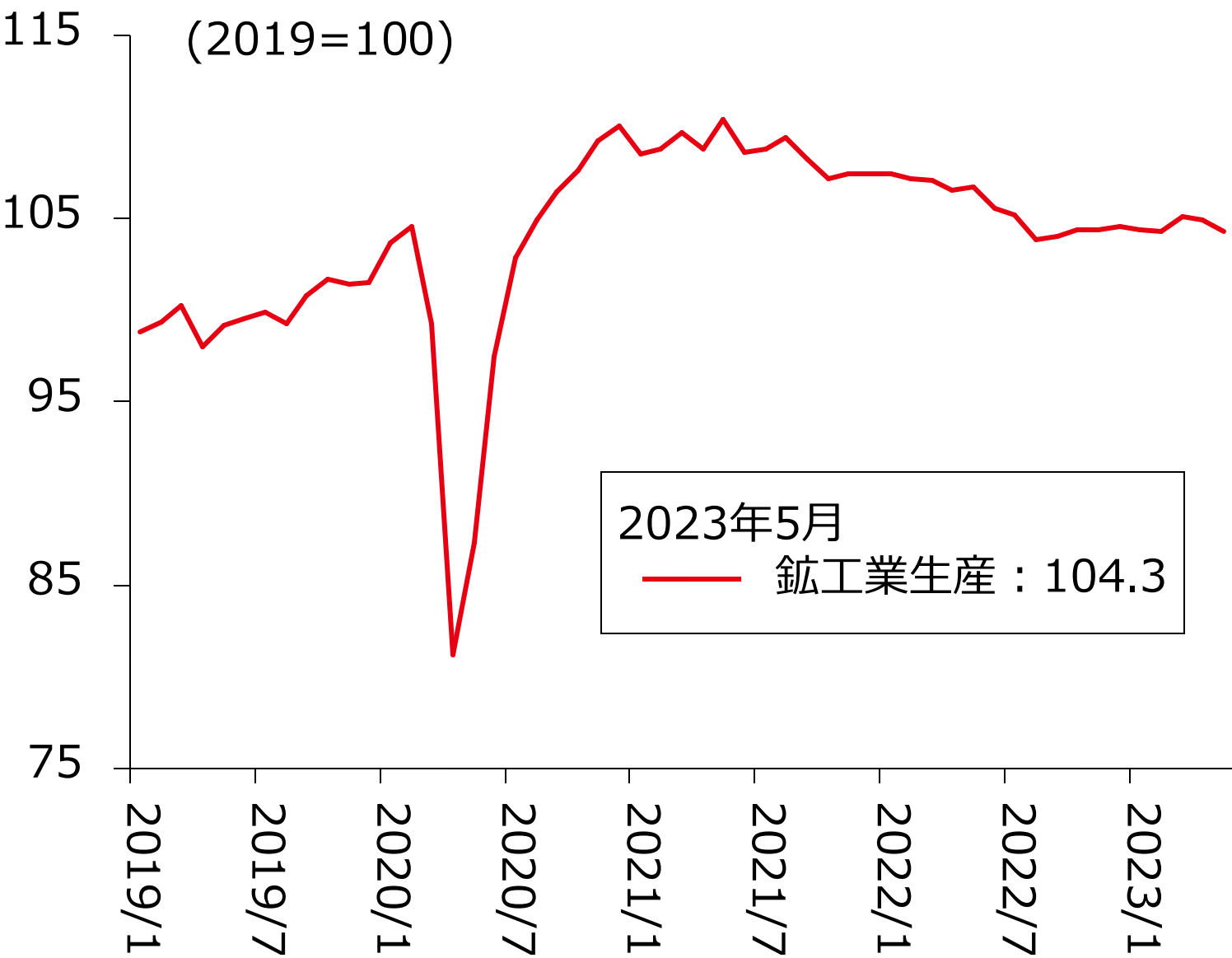
（出所）欧州連合統計局

▽独・ZEW期待指数



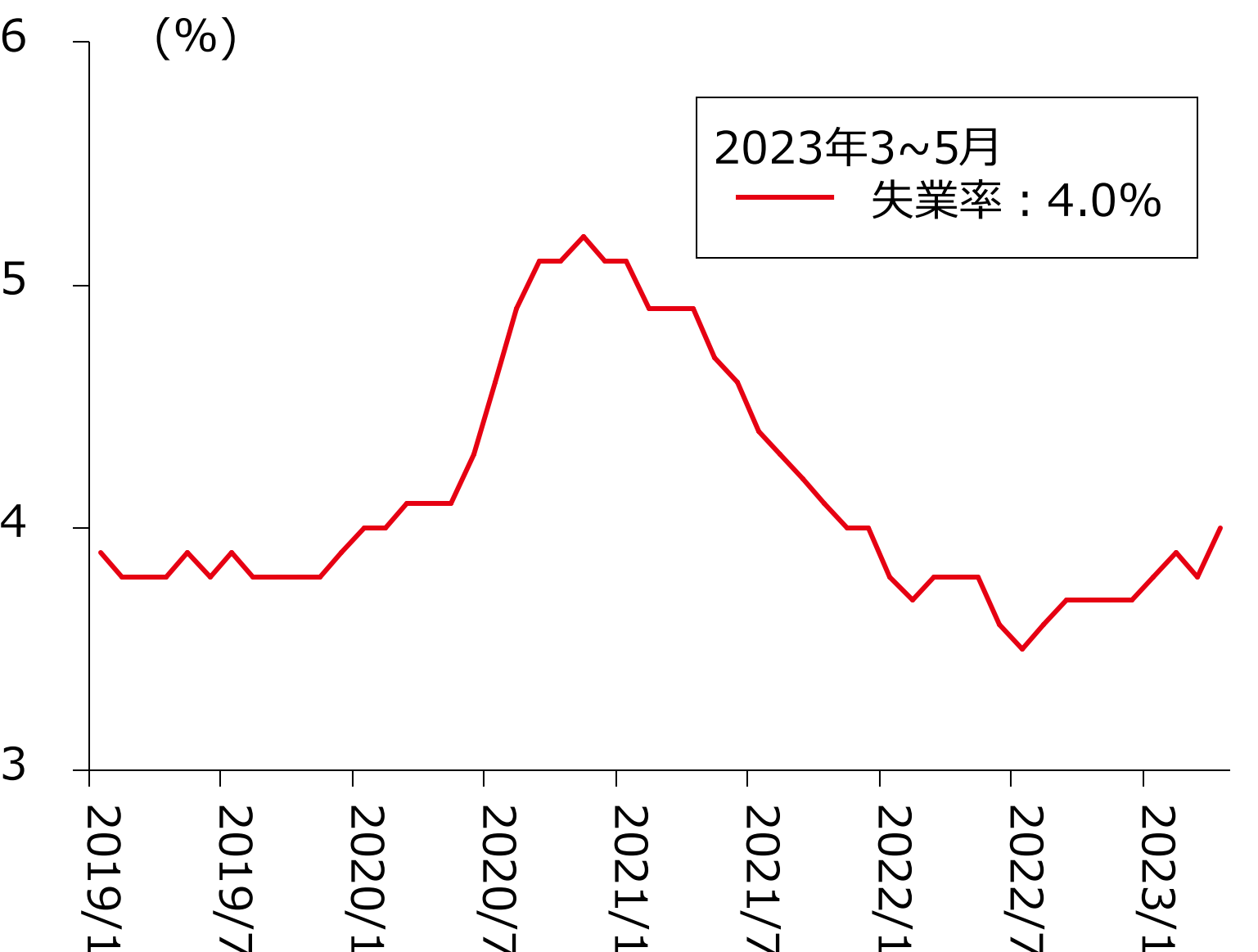
（出所）欧州経済研究センター（ZEW）

▽英・鉱工業生産



（出所）英国国家統計局

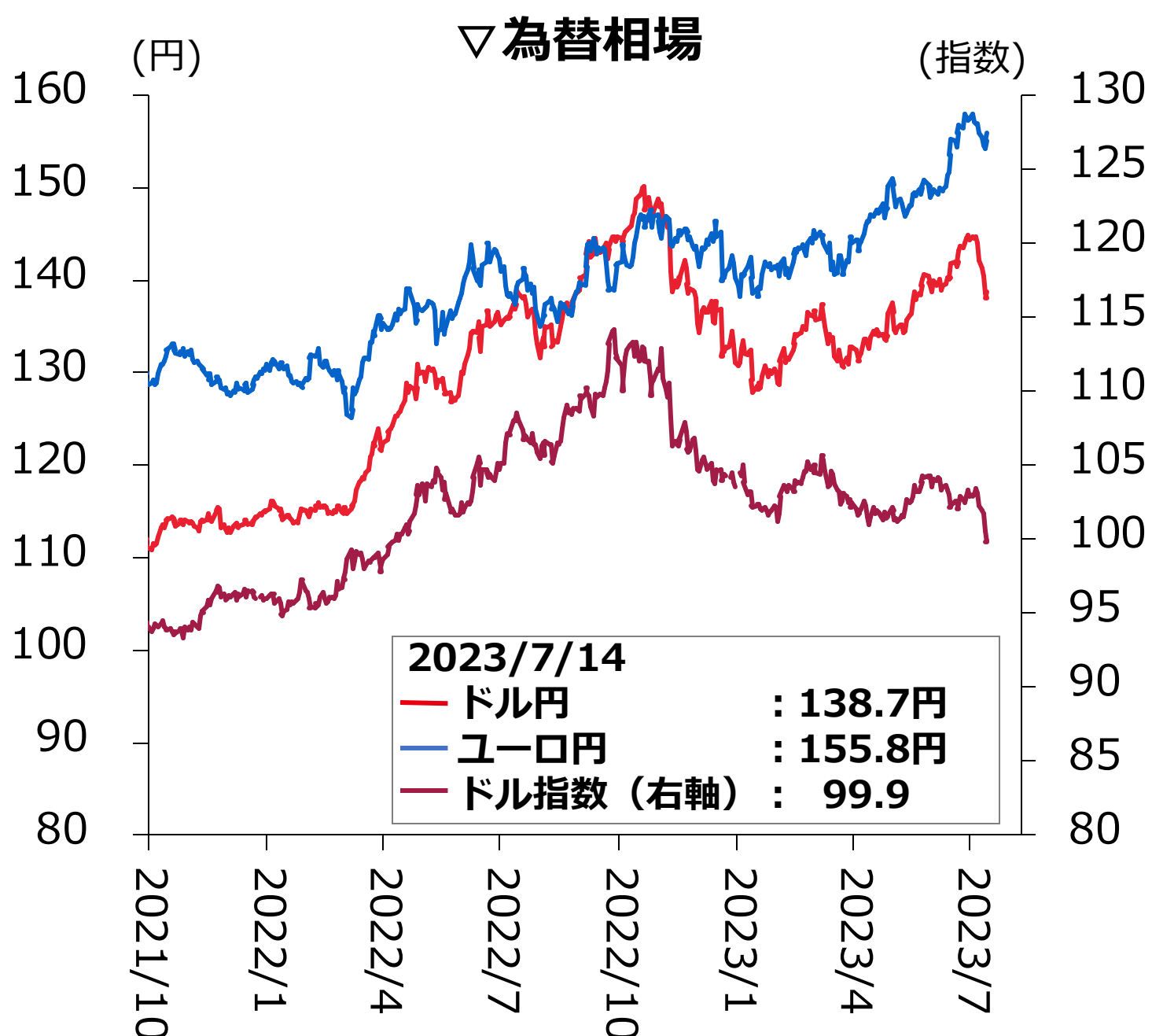
▽英・失業率



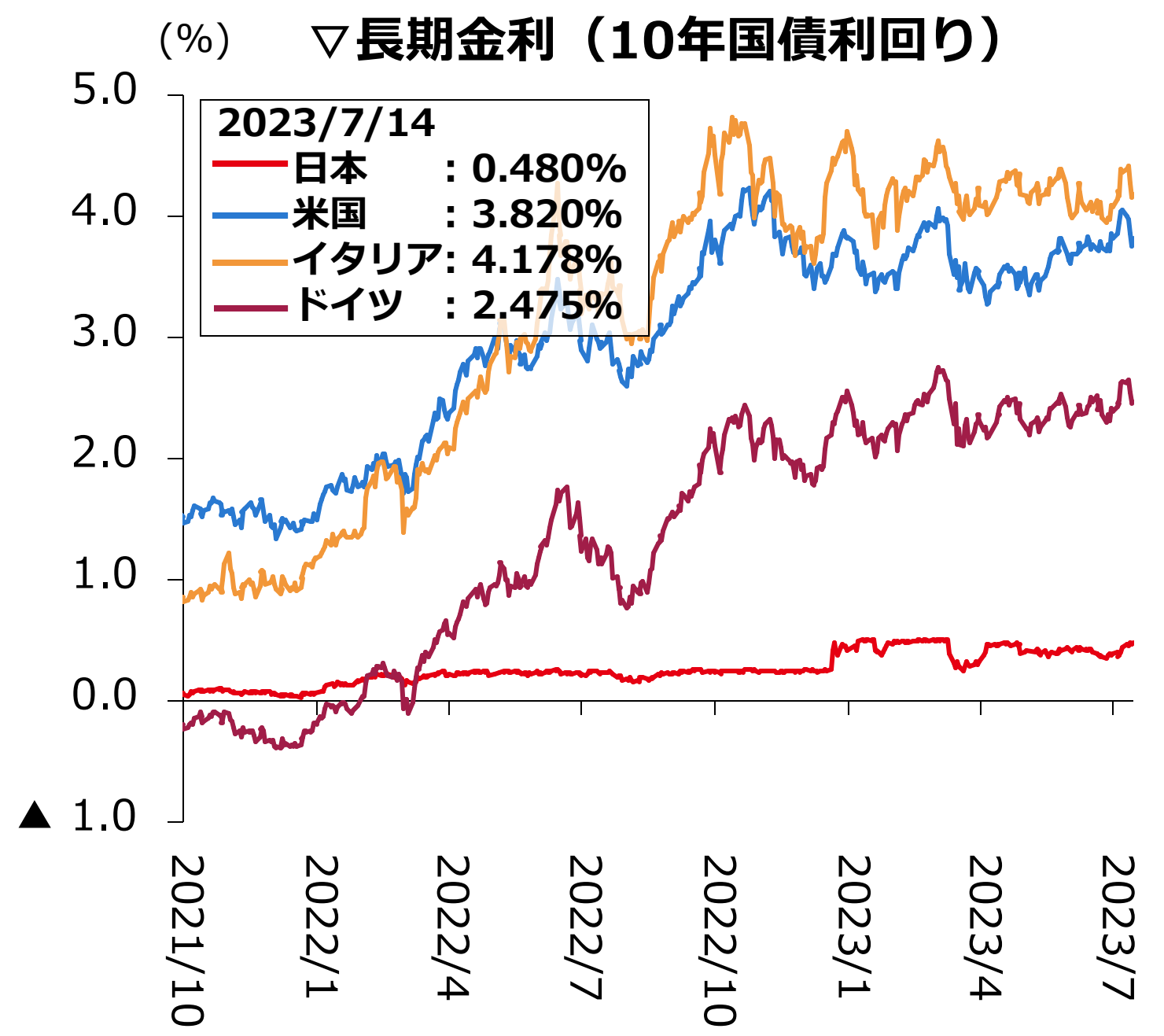
（出所）英国国家統計局

2. 金融・信用（為替、金利、株式、信用等）

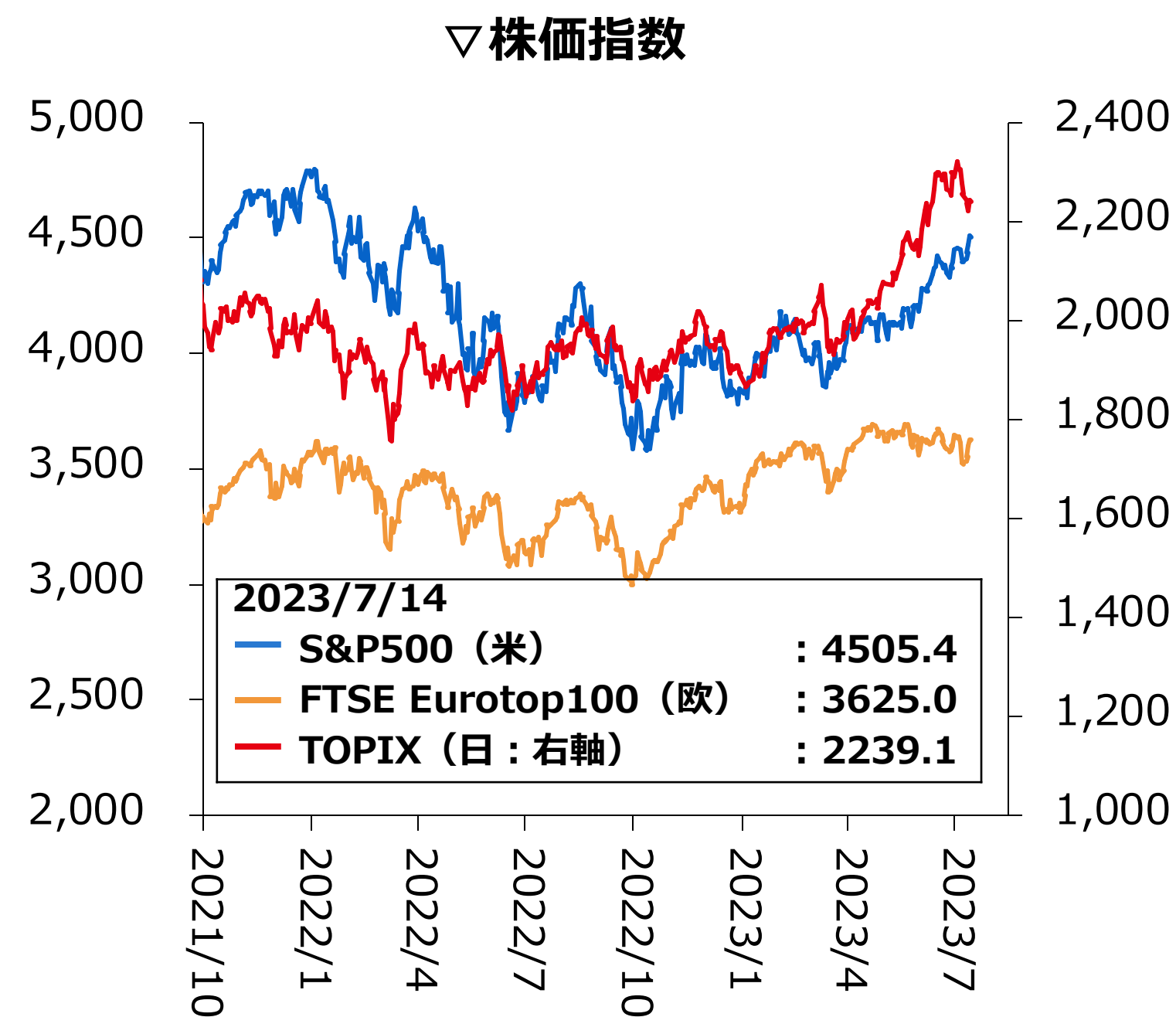
- **為替**：為替市場ではドルが急落。米消費者物価指数（CPI）上昇率の大幅縮小で同国の金融政策に対する見通しが大きく変化したことが主因。ドル円は週明けからの米金利低下に伴い先行して下落基調にあったが、12日の物価指標の発表とともにドル売りが加速、一時138円を割り込む展開となった。ドルは対ユーロでも週を通じ2%を超える下落を演じるなど全面安の様相。ユーロ円は当初ドル円に引きずられる形で153円半ばまで円高が進んだが、その後反発、前週末比ほぼ変わらずで週の取引を終えた。
- **金利**：主要国の長期金利は米金利に連動する形でおおむね低下。米国債利回りは、物価指標の発表を前にインフレの沈静化を示唆する複数の指標を受け低下に転じていたが、CPI上昇率の大幅縮小を受け一段低下して越週した。市場では年内2回と見られていた政策金利引き上げ見通しが急激に後退、7/25-26の連邦公開市場委員会（FOMC）での0.25%幅での利上げで今回の利上げサイクルが終了（FF金利の最終到達点は5.25-5.5%に）、年明けから利下げが開始されるという見方が優勢に。短期ゾーンの金利低下幅が大きく、長短金利の逆転（逆イールド）状態は幾分か修正された形。
- **株式**：主要国の株価はまちまちな動きに。米株、欧州株が自国の金利低下を受ける形で反発傾向を強めた一方、円金利が目立った低下を見せなかった日本株はほぼ横ばい圏内での推移となった。米国では代表的な優良株を組み込んだダウ平均がようやく昨年末の高値に接近。一方で広範な企業をカバーするS&P500指数や新興株から構成されるナスダック指数は今次局面での高値更新を続けている。
- **企業信用**：米ドル建CDSスプレッド（信用コスト）は縮小が継続。足元では長短金利低下が影響している模様。一方でFT紙は低グレード債の発行が減少、その希少性の高まりがスプレッド縮小（＝価格の上昇）に作用している可能性を指摘。現下のスプレッド縮小は市場環境を正確に反映していない恐れも。



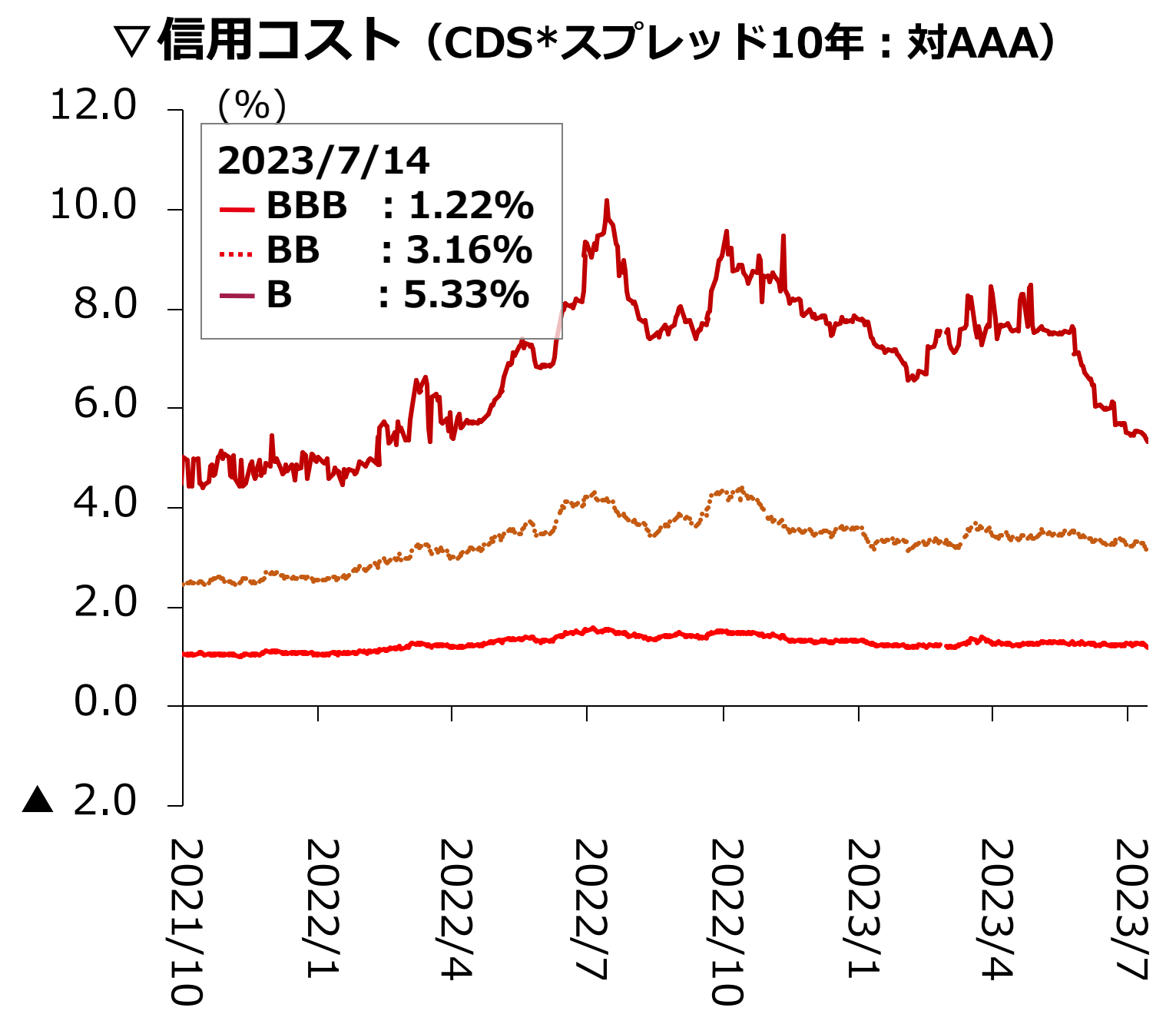
(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv



(出所) Refinitiv



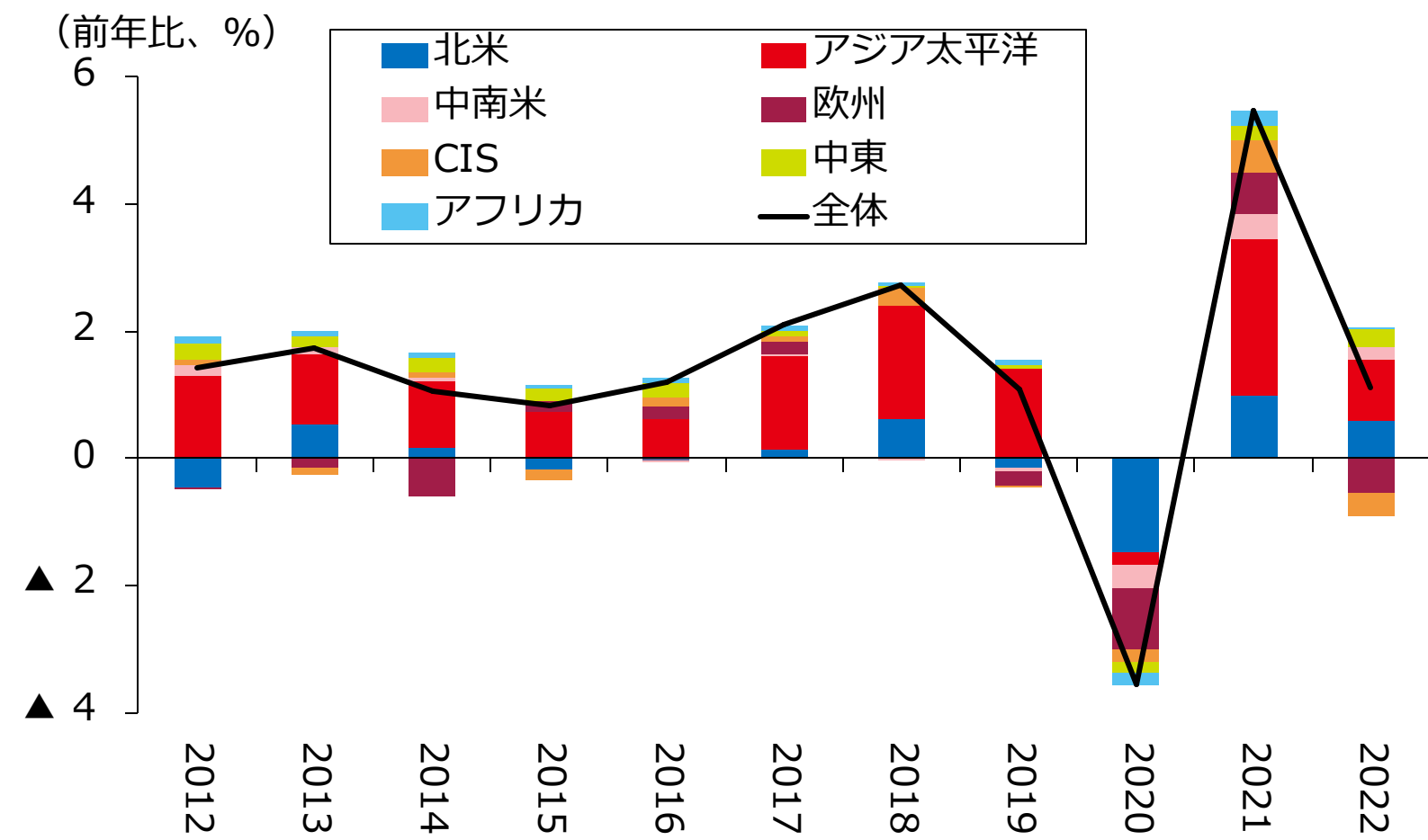
(出所) Refinitiv *Credit Default Swap

3. 2022年のエネルギー市場概観

- 6月にEnergy Institute (EI) が国際エネルギー動向に関する年次統計（旧BP統計）を公表した。二酸化炭素の排出量削減が世界的に喫緊の課題となる中、2022年はロシアによるウクライナ侵攻を受けてエネルギーの供給不安や価格高騰が生じ、欧州を中心に対応を迫られた様相がデータから読み取れる。
- 2022年の一次エネルギー消費**は、前年比+1.1%とコロナ禍からの反動があった前年（同+5.5%）から伸びが鈍化し、過去10年間（2012～2022年）の平均増加率（1.4%）をやや下回った。**地域別**では、ロシアのウクライナ侵攻を受けて供給不安や価格高騰の影響を大きく受けた欧州が同▲3.8%と減少したほか、独立国家共同体（CIS）も欧米の制裁を受けたロシアの消費減（同▲8.2%）を主因に同▲5.8%と減少した。一方、アジア太平洋はインドネシアを中心に伸びたほか、北米も増加した。**エネルギー別**では、石油が同+3.2%と輸送需要の回復などを背景にジェット燃料や軽油の利用が増加し底堅く推移。他方、天然ガスは同▲3.1%と、欧州（同▲13.0%）やCIS（同▲10.6%）で前年を大幅に下回ったことや、価格上昇などを背景に北米を除く地域でも前年割れとなったことから減少した。石炭は、中国やインドの需要増が他地域の需要減を相殺し、全体としては同+0.6%と微増した。なお、欧州全体の石炭需要は同▲3.1%と減少したものの、欧州連合（EU）では同+2.0%となるなど一部の国ではガスの代替としての利用が増加した。再生可能エネルギー（除く水力）は、中国を中心に太陽光や風力による供給能力が拡大し、同+13.0%と2桁の伸びを維持したものの、一次エネルギー消費全体に占める割合は7.5%にとどまる。シェアは前年から0.8%ポイント拡大したが、産業革命前からの気温上昇を1.5度以内にする目標の達成には更なる加速が求められる。
- 欧州の天然ガス輸入**は、ロシアからの輸入の大幅減少を受けてパイプライン経由が減少。米国などからのLNG輸入量の増加がパイプライン経由の減少分を埋め合わせた格好。
- 二酸化炭素排出量**は、前年比+0.8%と増加。再生可能エネルギーへの転換が進む一方、石油や石炭が増加したことが背景とみられる。地域別では、一次エネルギー消費の減少を受けて欧州（同▲2.2%）やCIS（同▲4.7%）が前年を下回った一方、インドネシア（同+27.7%）やインド（同+6.1%）などのアジア太平洋や北米、中東が増加に寄与。なお、EUは同▲0.7%と減少したものの、一次エネルギー消費（同▲3.5%）と比較して減少率は小さく、天然ガスや原子力の減少を石油や石炭で補ったことが背景にあると考えられる。

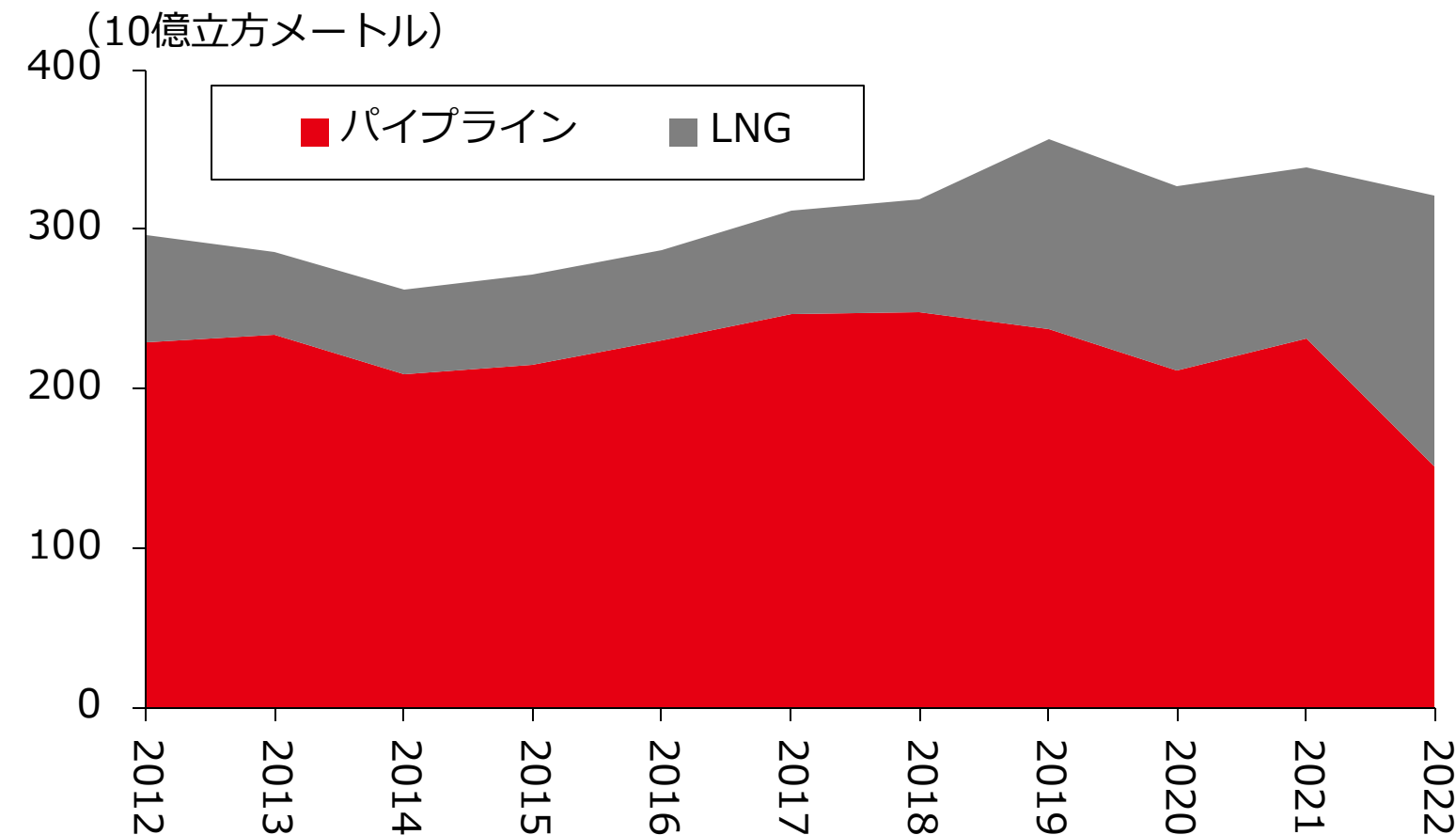
※「欧州」の定義はEI統計に準じ、欧州のOECD加盟国の他、アルバニア、ブルガリアなどを含み、EUとは異なる点に注意。

▽一次エネルギー消費（地域別）



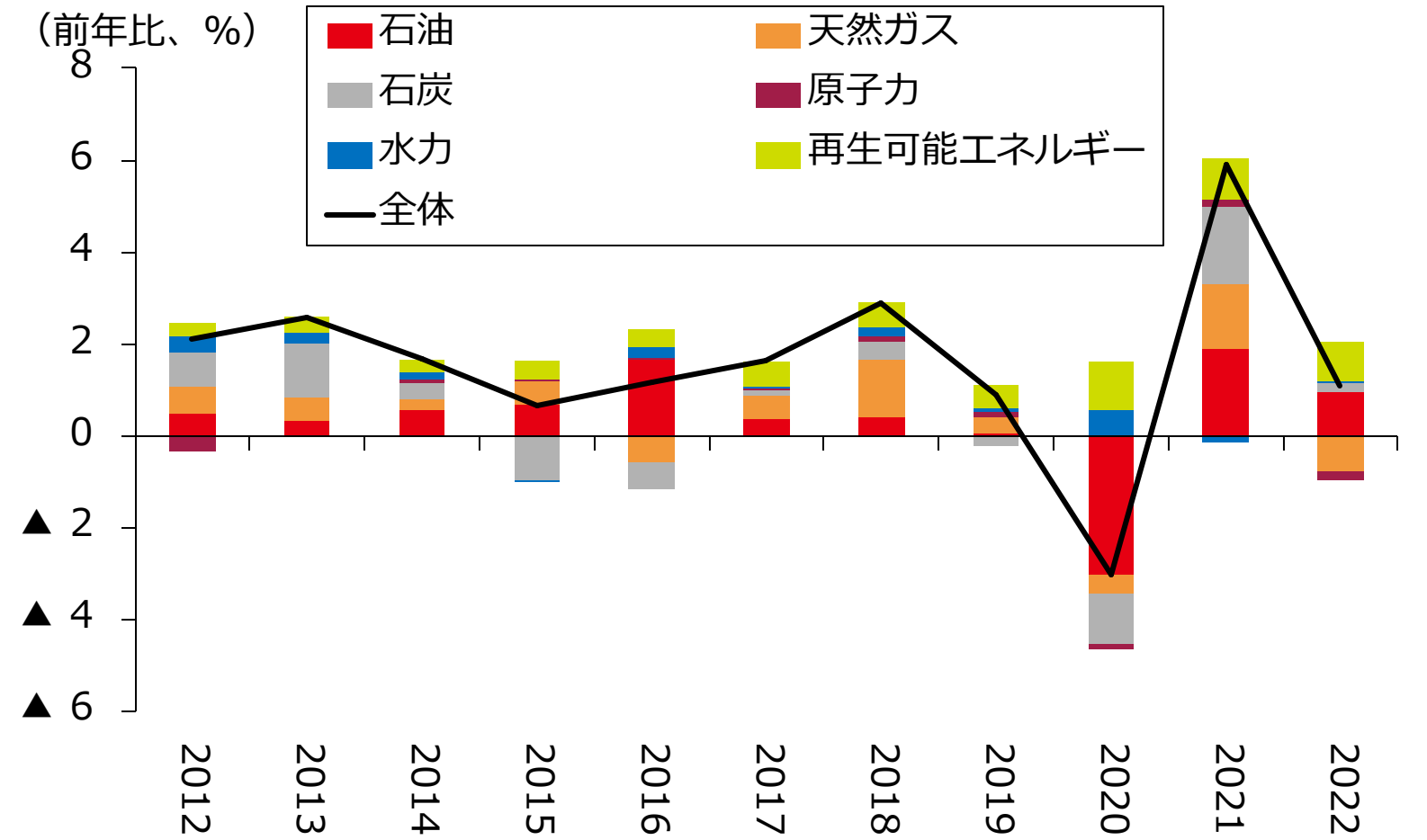
（出所）Energy Instituteより丸紅経済研究所作成

▽欧州の天然ガス輸入量



（出所）Energy Instituteより丸紅経済研究所作成

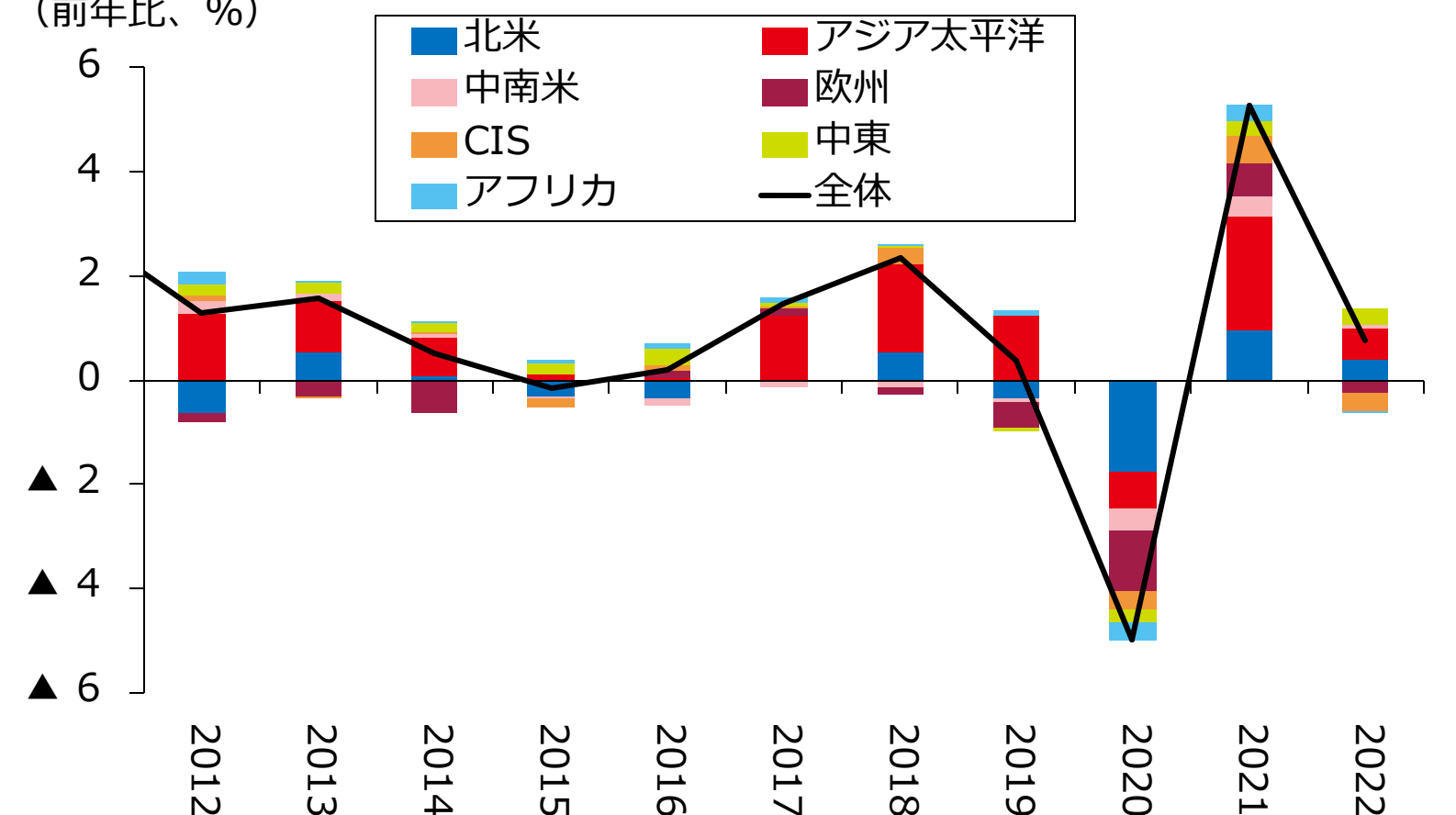
▽一次エネルギー消費（エネルギー別）



（注）2020年以前のデータはBP統計を利用しており、左図と一部一致せず

（出所）Energy Instituteより丸紅経済研究所作成

▽二酸化炭素排出量



（出所）Energy Institute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
(2022年のエネルギー市場概観)		
	産業調査チーム シニア・アナリスト	伊勢友理

(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。