さわやか信用金庫グループ

未来に羽ばたく
エールを贈る

SAWAYAKA SHINKIN
SAWAYAKA SHINKIN BANK GROUP

SAWAYAKA JOURNAL

aile

Vol. 16

［エール］

［なるほど金融塾］

2022年 経済はこう見て、こう読む

さわやかリサーチ特別参与 鈴木 茂

渋谷支店・恵比寿駅前支店 新装オープン

［巻頭記事］

利下げを続ける中国経済の現状

三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券インベストメントリサーチ部 チーフエコノミスト
李 智雄

［特別寄稿］

国内観光業はコロナ禍の苦境から抜け出せるか

信金中央金庫 地域・中小企業研究所
主任研究員 鹿庭 雄介

［巻頭記事］

利下げを続ける中国経済の現状

三菱UFJモルガン・スタンレー証券
インベストメントリサーチ部　チーフエコノミスト
李　智雄

政策金利引き下げが続く中国経済を検討する

まとめ
下方圧力、上方圧力、トレンド、そして米中摩擦

中国人民銀行（中央銀行）は2022年1月20日、政策金利であるLPR（最優遇貸出金利ローンプライムレート）1年物の金利の2ヵ月連続での引き下げとともに、LPR5年物の金利を2020年4月以来初めて引き下げたと発表した。結果、1年物の金利は3.70％（12月の5bpと1月の10bpを合わせて15bpの引き下げ）、5年物の金利は4.60％（5bpの引き下げ）となった。

足元の中国経済を検討してみると、経済の上方（Upside）圧力として、（U1）電力問題や供給制約の問題は改善していることから生産は持ち直しつつある。また、（U2）一部不動産企業のデフォルトリスクは後退しつつある。

一方で、下方（Downside）圧力としては以下が考えられる。（D1）新型コロナウイルスの影響が、特に「ゼロコロナ」政策を維持したい中国には、他国比で生産およびサービス消費に大きなマイナスとなっている中、（D2）その消費はオミクロン株の流行前から鈍いままだ。また、（D3）その消費へのマイナス圧力の一つとして、消費者物価上昇圧力は残っている。更に（D4）いざ財政政策を行おうにもその担い手である地方政府の歳入は悪化したままである。加えて（D5）輸出の伸び率は鈍化しているとともに、今後更なる鈍化が予想される。

これらの経済の下押し圧力が、マクロの金融緩和を促したと考えられる。中国政府は2021年12月の中央経済工作会議においてすでに新たな減税・費用削減政策を実施するほか、インフラ投資の前倒し、住宅投資を支援していくことを表明しているが、それに加えて金融緩和を行うことでマクロ経済を「安定」させていく考えだ。

その中で今後も続くトレンド（Trend）として、（T1）サービス化は継続する。第3次産業の生産性は一般的に第2次産業のそれよりも低いため（T2）成長率加速は考えにくい。ただ成長率が加速しなければ、政府としては政策の焦点を、成長率を押し上げることから、成長の中身を充実させる、いわゆる「量から質」へと転換せざるを得ない。（T3）そのため、消費者を満足させるための、各種規制強化は続こう。また、（T4）それに対応する形で、また消費者の要請にこたえる形で、企業による産業の高付加価値化も続こう。最後に（T5）消費者の満足度を高めると同時に、輸出戦略の一環として「環境」問題への対処は続こう。

だが、製造業の高度化は「技術高度化」を巡り、米中貿易摩擦を助長しかねない。それ以外にも、経済、通貨、軍事を巡る覇権争いは続いている。更に人権問題も両国の関係に影を落としていることは間違いない。その意味で米中貿易摩擦は継続するものの、互いの相互依存関係の高さは続く。それを踏まえた上での情勢判断が重要となろう。

1年物政策金利は2ヵ月連続で引き下げ、更に5年物金利も引き下げ

足元の経済への下方圧力が増している可能性、中銀は「安定」を堅持する方針

中国人民銀行（中央銀行）は2022年1月20日、政策金利であるLPR（最優遇貸出金利ローンプライムレート）1年物の金利を3.80％から3.70％へと引き下げたことを発表した。12月に引き続き2ヵ月連続である。

2021年12月の利下げは比較的サプライズであったものの、2022年1月の利下げに関しては、1月17日にMLF（中期貸出制度）の金利を2.95％から2.85％に、7日物リバースレポ金利を2.20％から2.10％に引き下げたこともあり、政策金利引き下げは幅広く市場に織り込まれていた。

1月の利下げが12月と異なるのは、次の2点だ。まず（1）1年物LPR金利の下げ幅が拡大したこと（前回は5bp、今回は10bp）、そして（2）1年物のみならず5年物のLPR金利も引き下げられた（4.65％から4.60％に引き下げ）ことだ。

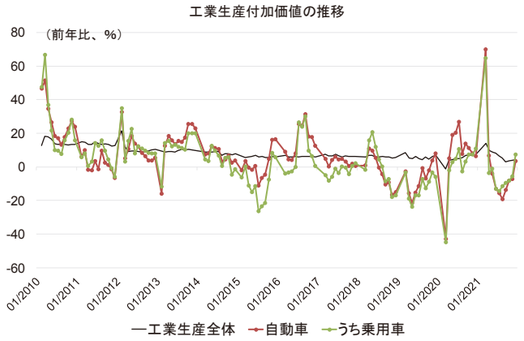
下げ幅が拡大、かつより長期の金利が下げられたことから、足元の中国経済への下押し圧力がより大きく、かつ長期にわたるものであると判断されている可能性がある。なお、中国人民銀行は18日の記者会見において「安定第一方針を堅持し、信用の「崩壊」を防ぐために金融政策手段の使用を拡大する。人民銀行は主体的かつ迅速に動き、先を見据えた運営を行い、市場の期待に先行して行動する」と発言している。

～中国マクロ経済判断～上方圧力として供給制約解消やデフォルト問題の緩和

上方圧力（1）電力問題や供給制約の問題は解消

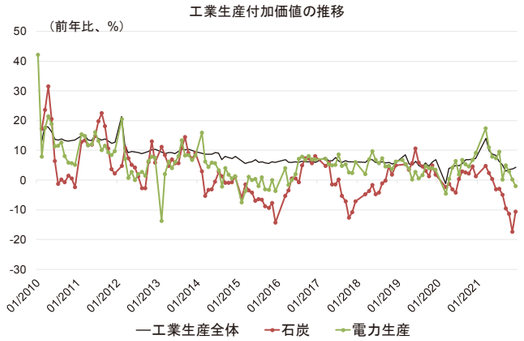
そこで足元の中国経済を検討してみると、経済の上方（Upside）圧力として、（U1）電力問題や供給制約の問題は改善していることから生産は持ち直しつつある。また、（U2）一部不動産企業のデフォ

図表 1. 中国自動車生産



出所：中国国家統計局より MUMSS 作成

図表 2. 中国石炭生産と電力生産



出所：中国国家統計局より MUMSS 作成

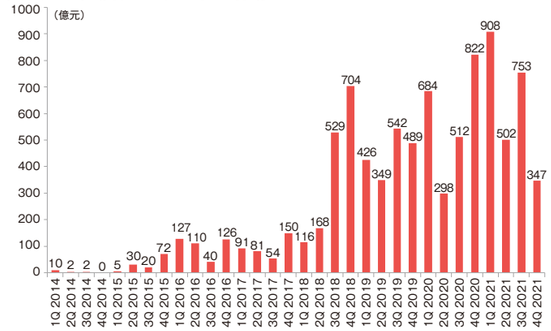
ルトリスクは後退しつつある。

まず生産に目を向けてみると、半導体を中心とした部品の供給制約に直面していた自動車の生産は前年比でみて2021年8月をボトムに、12月にはプラスに転じた。

電力問題も解消に向かっている。経緯を振り返ってみると、国家発展改革委員会が2021年上半期の各地の目標達成状況を発表した中で、遅れが出ている地域があり、これを受けて、9月16日に国家発展改革委員会が再び、厳格な目標設定、評価制度の整備などを求めたことがあった。その後、10月初めに政府が解消を表明、石炭の増産により発電が促されることとなった。

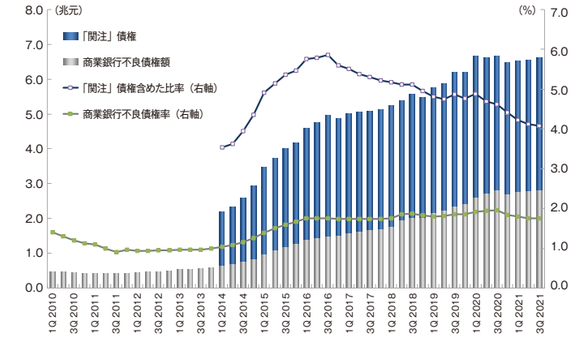
2022年に入り、供給制約及び電力問題を受けた生産の問題は解消に向かっていると判断して良さそうだ。

図表 3. 社債デフォルトの推移



出所：WIND より MUMSS 作成

図表 4. 不良債権比率の推移



出所：中国銀行保険監督管理委員会より MUMSS 作成

上方圧力（2）不動産企業デフォルトリスクも後退

不動産開発投資会社のデフォルト問題はどうか。

中国人民銀行は18日の記者会見において「一部不動産企業のデフォルトリスク顕在化の影響は後退しており、不動産の販売や資金調達は徐々に正常に戻りつつあり、市場の期待は回復している」とした上で、今後は、「不動産セクターの信用供与に関する政策の継続性、一貫性、安定性を維持し、都市ごとに違う政策の執行により不動産業界の好循環と健康的な発展を促していく」と表明した。

2021年の中国経済を振り返ると、不動産開発投資会社以外でもデフォルトの水準は高かった。但し、（1）デフォルト増加の問題は2018年以降生じている問題であり、2021年に急激に高まったというわけではないという点と、（2）デフォルト増加を受けた商業銀行の不良債権比率が高まっていない、という二つの点を指摘できる。

社債のデフォルトが2018年以降高い水準で続いてきた背景には、2014年末以降のシャドーバンキング問題及び2016年からの供給過剰能力を抱えた産業における淘汰が一部影響していると考えられる。ただこれらは政府が主導した問題解決であり、そのためのショックに備えた対策もなされていたようだ。

そのうちの一つが不良債権買取機構（中国では金融資産会社（AMC））の拡大であり、金融機関は同仕組みを利用して、不良債権あるいは不良債権予備軍である「関注」債券の積極的な売却を進めた結果、商業銀行の負担としての不良債権はそのバランスシート上からはオフバランス化された。その結果、不良債権比率は足元低下している。

結果、不動産セクターを含めたデフォルト・不良債権問題は、少なくとも短期的には解消されつつあると判断できよう。もちろん、中長期的には財政を通じた不良債権の回収が必要であり、それは財政負担という形で徐々に顕在化してくる可能性はある。

～中国マクロ経済判断～ 下方圧力として変異株や消費の弱さ、地方政府の歳入

一方で、下方（Downside）圧力としては以下が考えられる。（D1）新型コロナウイルスの影響が、特に「ゼロコロナ」政策を維持したい中国には、他国比で生産およびサービス消費に大きなマイナスとなっている中、（D2）その消費はオミクロン株の流行前から鈍いままだ。また、（D3）その消費へのマイナス圧力の一つとして、消費者物価上昇圧力は残っている。更に（D4）いざ財政政策を行なおうにもその担い手である地方政府の歳入は悪化したままである。加えて（D5）輸出の伸び率は鈍化しているとともに、今後更なる鈍化が予想される。

下方圧力（1）「オミクロン株」と「ゼロコロナ」政策

まず他国同様、感染力の強い新型コロナウイルスの変異株「オミクロン株」による影響がある。過去「デルタ株」が猛威を奮った2021年8月、非製造業PMIは47.5と前月（7月53.3）より大きく低下した。1月30日に発表される2022年1月の非製造業PMIも大きく低下する可能性がある。

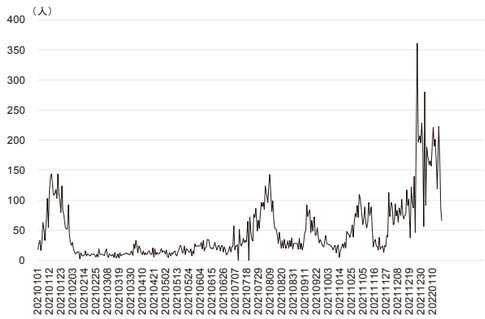
中国が感染拡大により、特にサービス消費への影響が強い理由は、同国の「ゼロコロナ」政策にある。日本や米国などの先進国はワクチンを前提とした「ウィズコロナ政策」で経済活動を大きく妨げない方向に動きつつある。例えば日本はまん延防止等重点措置下でも、一部認証店は酒類の提供が認められる。

だが中国は「ゼロコロナ」政策を採用している。ゼロコロナ対策に対しての考え方のエッセンスは「『感染者ゼロ』を目指しているわけではなく、感染者の発見、診断、隔離、治療を最大限早期の段階で行うことで、継続的な市中感染を断固として阻止することを目指している」（人民網2021年11月19日記事）というものだ。つまり感染者が発見された段階で周辺地域への移動を含めた経済活動の制限が課されるため、他国に比べて機動的である一方、制限による経済活動への影響は他国に比べて強くなりがちだ。

下方圧力（2）鈍い消費

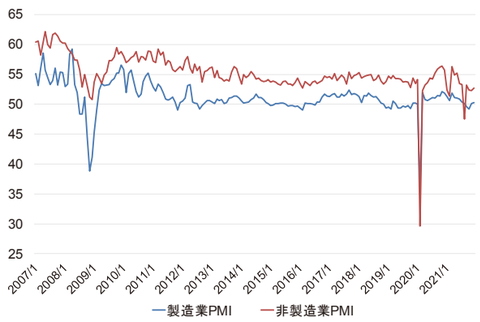
中国経済への下方圧力として（D2）消費の弱さもある。その背景には、所得に対する見込みが低下している可能性がある。中国の労働市場に関するデータは種類も、期間も限られているものの、例えばPMI雇用（PMI製造業と非製造業の雇用指数を雇用者数の割合でウェイト付けして加重平均したもの）と失業率の変化をともにZ変換したうえで比較してみる

図表 5. 中国新型コロナ感染者数の推移



出所：Johns Hopkins University より MUMSS 作成

図表 6. 中国製造業 PMI、非製造業 PMI

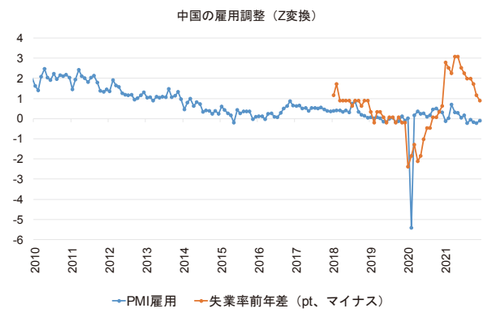


出所：中国国家統計局より MUMSS 作成

と、今回の新型コロナウイルスの影響時の特徴は、PMIでみた雇用状況の悪化ほどには失業率が悪化していなかったこと、また雇用指数が大きく改善していないにも関わらず、失業率が改善されていることがあげられる。背景には、政府の雇用目標（例えば都市部新規就業者数目標1100万人以上）があり、それを踏まえた上で、企業は解雇ではなく、雇用保全を選んだ可能性が高い。

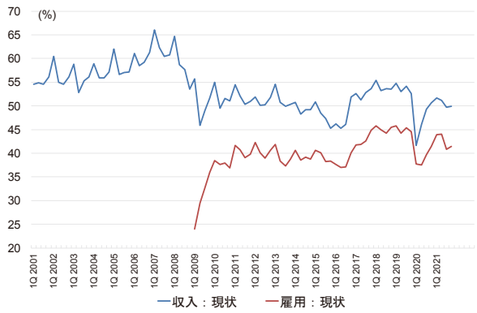
だがそれは企業にとって雇用コストが保全されてしまうことも意味し、そのため企業は雇用者数を減らさない代わりに、賃金（今後の所得見通しを含めて）を引き下げることで、景気減速に対応した可能性が高い。それが所得に対する期待を引き下げ、結果、弱い消費につながっていると筆者は考えている。例えば中国人民銀行の「都市貯蓄者調査」の現在の所得に対するセンチメントは、新型コロナウイルスの影響からは回復したものの、2017～2019年にかけての水準と比べて低く、2010～2016年程度の水準となっている。一方で現在の雇用に対するセンチメントの動きは所得センチメントと似ているものの、新型コロナウイルスによる影響は収入ほど下がらず、またその後の水準としては2010～2016年よりは高い位置にとどまっているようにみえる。

図表 7. 中国の PMI 雇用指数と失業率の推移



出所：中国国家統計局より MUMSS 作成

図表 8. 収入と雇用の DI：都市貯蓄者調査



出所：中国人民銀行より MUMSS 作成

下方圧力（3）地方政府の歳入問題

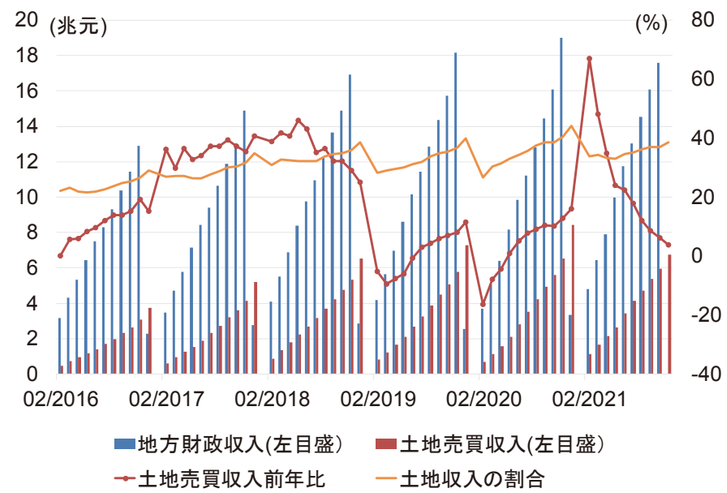
それから地方政府歳入の問題だ。中国政府は2021年12月の中央経済工作会議において「穏（安定）」を重視することを示した。そのためにまず財政支出のペースを前倒しするが、新たな減税・費用削減政策を実施するほか、インフラ投資の前倒しを行う。また、住宅投資に関しては、分譲住宅市場が住宅購入者の住まいに対する合理的なニーズを満たすよう支援する、とされた。

問題は、インフラ投資、住宅投資の担い手となる地方政府である。地方政府の歳入の多くは土地使用権の売却にあるが（2020年は44％を占めている）、その伸び率が2021年1～11月は前年比3・8％増と2020年通年前年比15・9％増から大きく鈍化した。

更に、苦境に陥っている不動産開発会社の代わりに融資平台（LGFV）が土地使用権の入札に参加しており、2021年7月から11月15日までにLGFVが購入した土地区画は金額ベースで前年比13・38％増と、1月～6月までの期間に比べて4・38％増加したとの報道もある。

つまりマクロ経済の「安定」のための政策を担う地方政府の歳入が困難な状況を迎えていることが、マクロ経済の下方圧力となっている可能性がある。

図表 9. 地方政府歳入と土地使用権収入の推移



出所：中国財政部より MUMSS 作成

下方圧力（4）物価上昇圧力

物価上昇圧力も残っている。PPI（生産者物価）は前年比でみて2021年10月よりピークアウトしている。一方でCPI（消費者物価）は上昇基調にあるとみられ、しばらく緩やかに上昇していくと考えられる。

ただしコアCPIは例えば2021年12月で前年比1・2％増と安定していることもあり、金融緩和の妨げにはならないだろう。

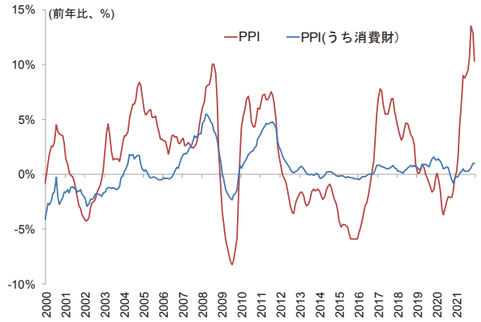
下方圧力（5）輸出の鈍化可能性

最後に、外需の変化も今後の成長にとっては下方圧力となりうる。グローバルな製造業循環を見るために、例えばグローバル「新規受注マイナス在庫」指数にて判断すると、新型コロナウイルスの影響からの立ち直りの回復モメンタムから足元は伸び率が低下している。

同指数は各国輸出の先行指標となっており、今後中国からの輸出も伸び率が鈍化していくことが想定される。

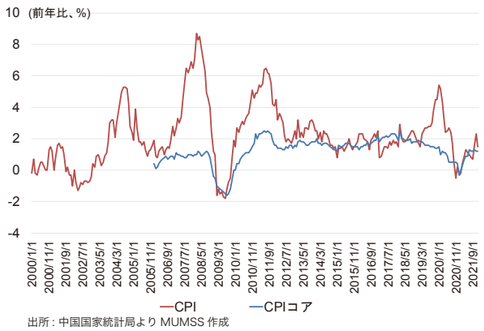
これらの経済の下押し圧力が、マクロの金融緩和を促したと考えられる。中国政府は2021年12月の中央経済工作会議においてすでに新たな減税・費用削減政策を実施するほか、インフラ投資の前倒し、住宅投資

図表 10. PPI の推移



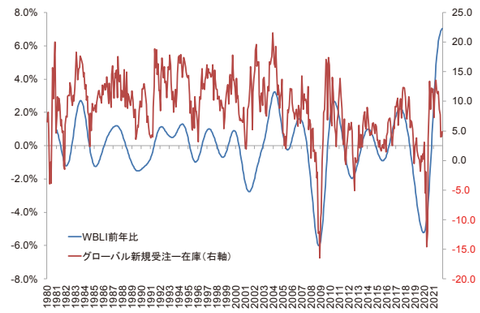
出所：中国国家統計局より MUMSS 作成

図表 11. CPI の推移



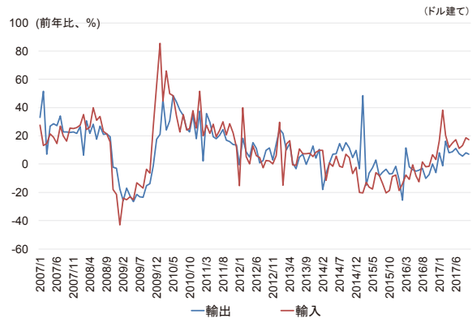
出所：中国国家統計局より MUMSS 作成

図表 12. グローバル景気循環の推移



出所：OECD、Bloomberg より MUMSS 作成

図表 13. 中国輸出入の推移



出所：中国海関総署より MUMSS 作成

を支援していくことを表明しているが、それに加えて金融緩和を行うことでマクロ経済を「安定」させていく考えだ。

～中国マクロ経済判断～ トレンドと政策変化

中国経済にとっては現時点で、上方圧力より、下方圧力が大きいことがマクロの金融緩和を促したと考えられるが、中長期的なトレンドに変化はあるのか。

今後も続くトレンド（Trend）として、（T1）サービス化は継続する。第3次産業の生産性は一般的に第2次産業のそれよりも低いため（T2）成長率加速は考えにくい。ただ成長率が加速しなければ、政府としては政策の焦点を、成長率を押し上げることから、成長の中身を充実させる、いわゆる「量から質」へと転換せざるを得ない。（T3）そのため、消費者を満足させるための、各種規制強化は続こう。また、（T4）それに対応する形で、また消費者の要請にこたえる形で、企業による産業の高付加価値化も続こう。さらに（T5）消費者の満足度を高めると同時に、輸出戦略の一環として「環境」問題への対処は続こう。

トレンド（1）サービス化は継続する

中国経済は、産業構造上「サービス化」が進んでいる。具体的には中国GDPの産業構造別比率を見ると、サービス業を中心とする第三次産業の割合は1980年代以降拡張が続き、2012年には製造業を中心とする第二次産業を上回り、2020年には54.5%となった。一人当たりの所得が上昇するにつれ、第三次産業の割合が高まることは先進国に一般にみられる現象であるが、問題は第三次産業における雇用者一人当たりの生産性（雇用者一人当たりのGDPとして計算）が、第二次産業よりも低いことである。

つまり「サービス化」が意味するものは、中国において、実質生産性が低い産業の裾野が広がっているということであり、中国経済が全体として成長率が上昇しにくくなっているということを意味する。結果、中国経済の成長率が鈍化しているというわけだ。

その結果、中国政府の政策の焦点は「量から質」へと変化している。GDPを軽視しているわけではないが、ほかに重要な論点―社会保障はじめ、一般大衆の満足度を引き上げるべく、安全・安心に関わる規制強化や環境保護など―がより強調されているのが、第14次5ヵ年計画下の中国であろう。

とはいえ、成長率を軽視できるわけでもない。それは2020年11月の習近平国家主席の次の発言による。国営新華社通信によると、習主席は共産党中央委員会での演説で「第14次5ヵ年計画の終わりまでに現在の基準で高所得国の地位を達成し、2035年までに国内総生産（GDP）もしくは1人当たりの所得を倍増することは完全に可能だ」と述べた。2020年末時点対比で2035年末の所得を倍増するためには少なくとも年平均4.73%の成長率が必要となる。

トレンド（2）成長率加速は考えにくい

最低限満たさなければならない成長率があるとはいえ、成長率を加速させなければならない積極的な理由があるわけではない。中国はどちらかと言えば、これまでのレバレッジを解消することに重きを置いていると考えられる。よって、成長率の「安定」はあっても、「加速」を想定する必要はなさそうだ。

トレンド（3）消費者権益を中心とした規制強化は継続する

成長率が「加速」せず、中位で「安定」するのならば、政策の焦点は成長率を押し上げる「量」ではなく「質」へと移行せざるを得ない。

政策の「質」として人々の満足度を高めるためには、長期的な満足度を引き上げるための社会保障の強化と、短期的な不満の解消とが考えられる。

短期的な不満の解消には、消費者の権益つまり日常保護重視が含まれており、結果、消費者の不満は政府によって重く受け止められる。それは、製品の品質は勿論のこと、誇大広告やアフターサービスなど多岐にわたる。日本の飲料大手が誇大広告で罰金となった例もある。

中国国内企業ももちろんその対象であり、最近の例では、（1）動画配信大手3社、先取り視聴サービス取りやめ（VIPサービスの価格に質が見合わない）、（2）ピザの重量不足（上海市消費者権利保護協会が調査）、（3）ホテルにおける自動販売機の飲料が賞味期限切れだった事件（浙江省台州市、賠償金支払い）、など。今後も様々な中国消費者の権益は強化されていくことを認識しておく必要がある。

トレンド（4）産業の高度化も続く

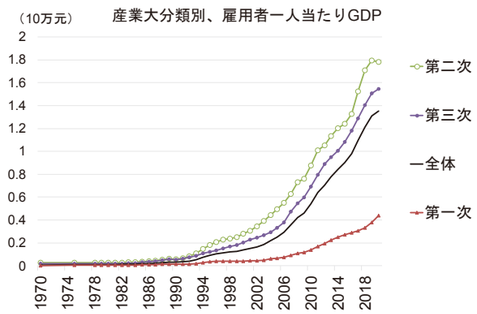
消費者目線の基準が政府によって強化されるということは、企業にとっての様々な品質基準も高まるということであろう。政府の規制のみならず、そもそも消費者自体の選定基準が高くなっているということもある。

逆に言えば、そのような品質改善、高付加価値化を果たすことができない企業は今後淘汰されていくと考えていく必要がある。なお、蛇足になるが、品質基準の強化ということになれば、やはり様々な検査機器の需要が増すということだろう。

トレンド（5）消費者の満足度を高めると同時に、輸出戦略の一環として「環境」問題への対処は続こう

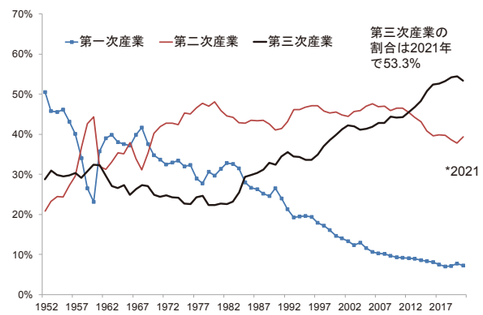
最後に環境規制強化はどうか。環境規制は「量から質」へという政策焦点の変化として対内的な消費者への対応という意味合いもあるが、同時に中国は

図表 15. 産業別雇用者一人当たり GDP



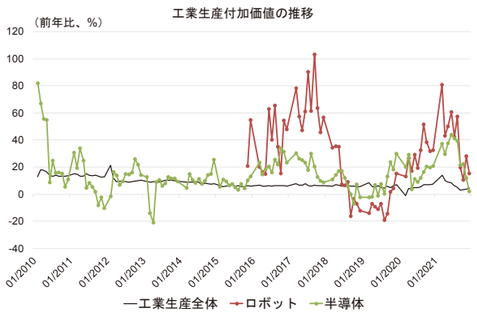
出所：中国国家統計局より MUMSS 作成

図表 14. 中国 GDP の産業別割合



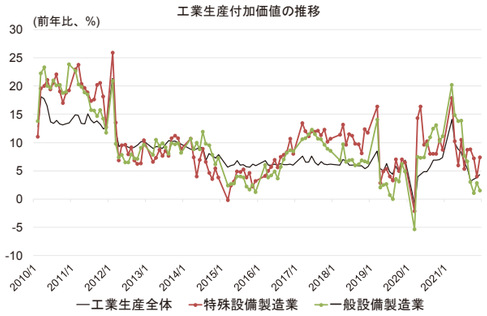
出所：中国国家統計局より MUMSS 作成

図表 17. ロボット、半導体の生産推移



出所：中国国家統計局より MUMSS 作成

図表 16. 一般設備・特殊設備製造業の生産推移



出所：中国国家統計局より MUMSS 作成

環境関連製品を次なる輸出産業に育てたいという思惑があると考えられる。よって、消費者の満足度を高めると同時に、輸出戦略の一環として「環境」問題への対処は続こう。

～残る問題～ 米中摩擦、但し現実としての相互依存関係の高さは続く

中国の産業の高度化は、米中貿易摩擦を助長しかねないが、米中経済の相互依存関係の高さが少しはブレーキになるのでは

だが、製造業の高度化は、米中「技術覇権」を巡り、米中貿易摩擦を助長しかねない。それ以外にも、経済、通貨、軍事を巡る覇権争いは続いている。更に人権問題も両国の関係に影を落としていることは間違いない。その意味で米中貿易摩擦は継続するものの、互いの相互依存関係の高さは続く。それを踏まえた上での情勢判断が重要となろう。

われわれは米中関係の依存度の高さ及び中国の米国に対する数々の譲歩（輸入拡大、市場開放継続など）から、米国は対中制裁関税の一部をインフレ抑制策の一環として、適用除外していく可能性が高いと考えている。

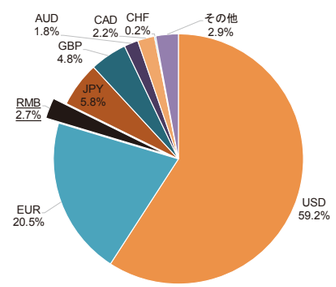
図表 18. 技術覇権：「中国製造 2025」

（1）次世代情報技術（半導体、次世代通信規格「5G」）	（6）省エネ・新エネ自動車
（2）高度なデジタル制御の工作機械及びロボット	（7）電力設備（大型水力発電、原子力発電）
（3）航空・宇宙設備（大型航空機、有人宇宙飛行）	（8）農業用機材（大型トラクター）
（4）海洋エンジニアリング・ハイテク船舶	（9）新素材（超電導素材、ナノ素材）
（5）先端的鉄道設備	（10）バイオ医薬・高性能医療機械

出所：国務院より MUMSS 作成

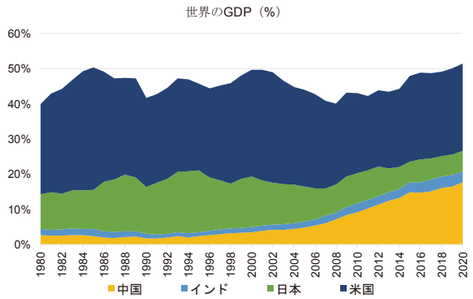
図表 20. 基軸通貨覇権：外貨準備に占める各通貨の割合

（2021年9月末）



出所：IMF より MUMSS 作成

図表 19. 経済覇権：米中経済の規模

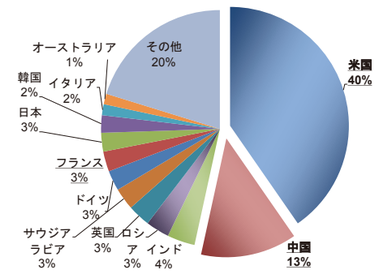


出所：IMF より MUMSS 作成

李　智雄 氏
三菱UFJモルガン・スタンレー証券
インベストメントリサーチ部
チーフエコノミスト

〈略歴〉
2006年　ゴールドマンサックス　入社　経済エコノミスト
2011年　東京大学大学院総合文化研究科　客員教授
2013年～現在　新潟国際大学　講師
2014年　三菱UFJモルガン・スタンレー証券　入社

図表 21. 軍事覇権：世界防衛費の国別割合（2020 年）



出所：SIPRI より MUMSS 作成

2022年経済はこう見て、こう読む

寅は、はたして千里走るか

従前より、干支にちなんだ経済格言がある。それは、「丑躓き、寅千里走る」というものだ。これに因れば、昨年2021年は、経済停滞するものの、今年2022年は、大きく経済発展が見込めるということになる。事実、年末・年始の経済予測では、今年は、新型コロナ感染も、いずれ収束に向かい、つれて、経済も本格的回復に向かうと予想するものが多かった。

ところが、昨年を振り返って見ると、年央までには、主要国での新型コロナ感染には、ピークアウトの兆しが出てきており、経済復興の動きが目立つなど、むしろ、「躓き」とは真逆の動きだった。それが、年後半に至ると、経済は復興に向かいはしたが、それよりも急激な需要増加が先行しがちとなり、これが、供給・物流制約を呼び込み、この結果、物価が未曾有の形で急上昇したのだ。さらに、収束に向かい始めたようにも見えた新型コロナについても、「オミクロン変異株」が爆発的に拡大し始めたことから、逆に、ここで文字通りに、「丑躓く」状況になりかねない格好での年越しとなったのだ。

そして、問題の今年だ。オミクロン変異株は、欧米では早々にもピークアウトの兆しが出て、しかも、各国とも、早めに行動制限を解除するなど、経済優先の姿勢に拍車をかける形になったのだ。もっとも、この一方で、世界的な、供給・物流制約や物価急上昇の動きは、予想外に長期化の様相を呈し始めたことから、どうやらすんなりと、「寅千里走る」とはいかない状況にもなっているようにも見えるのだ。

なお、この間、我が国は、相変わらず、主要国経済とは異質の動きをとり続けている。即ち、新型コロナ感染も、昨年末近くになって、突然、説明が出来ないほどに減少し始め、経済復興の動きも活発化するなど、世界とは逆に、「寅千里を走る」かの気配さえ匂わしていたかと思えば、年が明けてみると、オミクロン変異株が、世界に遅れて爆発的な感染拡大を引き起こし、逆に、ここで「躓く」懸念さえ、呈し始めているのだ。

要するに、今年の経済は、市場が期待するような流れからは、どうも程遠い形で始まっていることは確かだ。それでも、年後半には、相応にキャッチアップしていくことが期待されてはいるが、不透明感は、むしろ増していると言わざるを得ない状況なのだ。

国際機関の経済見通しは、逐次下方修正

なお、こうした流れは、年末・年始に、相次いで公表された国際機関の2022年経済見通しの変化を見ると良く解る。要するに、短期間に、経済環境が、順次しかも大きく変化し、つれて、見解に変化が生じ、下方修正されてきているのだ。

即ち、昨年末公表されたOECDでは、2022年経済見通しを、前年比+4・5％（前回10月+4・5％）と、前回公表比据え置いていたのだが、年初に公表された世界銀行では、同+4・1％（前回6月+4・3％）と、僅かに下方修正され、それが、直近のIMFに至ると、同+4・4％（同+4・9％）と、やや大きく下方修正されているのだ。

さらに、これを国別に見ると、この間の、市場予測の微妙な変

化が良く解るのだ。例えば、時間的変化をより明確にするために、昨年末のＯＥＣＤと直近のＩＭＦを比較して見ると、まずは、米国だが、ＯＥＣＤでは、２０２１年、２０２２年双方とも下方修正しているのだが、２０２２年の下方修正幅が半減しており、年末時点までは、今年の「寅千里走る」に、期待をそれなりに残していたのが解る。ところが、年初のＩＭＦでは、ＯＥＣＤ同様に、昨年、今年双方を下方修正してはいるが、今年の下方修正幅は、逆に、昨年の３倍にまで拡大しており、景気停滞懸念が、越年後、一段と強まっているのが解るのだ。そして、中国についても、ＯＥＣＤは、２年連続での下方修正になっているが、ＩＭＦでは、昨年については逆に上方修正し、今年はほぼ据え置くなど、市場の経済停滞懸念とはやや異なる見方を示している。

そして、こうした中で、異彩を放っているのが、やはり、我が国だ。昨年の経済成長率が、主要国の中で、断トツの低さであることはともかくとして、昨年については、ＯＥＣＤ、ＩＭＦでも、やや飛び抜けた形での下方修正となっている。そして、今年については、ＯＥＣＤが、他国に例のないほどに上方修正しているのに対し、ＩＭＦは、回復はするとしても、上方修正幅は極く小幅にとどめている。しかも、これには、オミクロン株の感染爆発の影響の織り込みは不十分と思われることから、先行きは、逆に下方修正されることも十分考えられるわけで、ここは、注意信号が灯りつつあると見るのも良さそうだ。

要するに、これは、繰り返すようではあるが、今年の世界経済は、最終的には回復するにしても、不確定要因が時を経るごとに高まってきているわけで、ここで軽々に、先行きを判断することは出来ないことを示しているとも言えるのだ。

OECD Economic Outlook Projections
世界及び主要国・地域の経済成長率　202112

	2020	推定値		予測値	
		2021		2022	
		今回	前回差	今回	前回差
世界	-3.4	5.6	-0.1	4.5	0.0
G20	-3.1	5.9	-0.2	4.7	-0.1
ユーロ圏	-6.5	5.2	-0.1	4.3	-0.3
日本	-4.6	1.8	-0.7	3.4	1.3
米国	-3.4	5.6	-0.4	3.7	-0.2
中国	2.3	8.1	-0.4	5.1	-0.7

出典：OECD"Economic Outlook "より

今年の経済成長を決定する４つの要因

そこで、改めて、今年の経済成長を決定する要因を検証し直してみると、以下のようになりそうだ。

第１には、やはり、新型コロナ感染の行方だ。世上（セジョウ：世の中・世間）では、オミクロン株は感染力が強烈でも、重症化率・死亡率が低く、しかも、ワクチン接種や治療薬の開発が進んでいることもあり、さらに主要国の事例を見ても、比較的短期間で収束する可能性があるとの見方が大勢だ。ただ、この一方で、オミクロン株が早晩ピークアウトするにしても、「オミクロン株の亜種ＢＡ・２」という、派生種が既に発生しているように、今後も、更なる変異株等が発生する可能性がある。さらに、救世主になると見ていたワクチン・治療薬にしても、結局は、その効果・持続性には疑義なしとしないとの説もあることも確かだ。従って、ここは、「新型コロナ感染が何時収束するか」よりも、「ウイズコロナ体制をいつ構築できるか」に、経済復興如何が、よりかかっていると言っても過言ではないようにも思うのだが、どうだろうか。

第２は、供給・物流制約と、物価上昇の行方だ。前者については、新型コロナ禍が収束すれば、自ずと解決すると見る向きも少なくない。ただ、このところの予想外の長期化を勘案すれば、仮令（カレイ：たとえ・たとい）、そうだとしても、中には、すでに、経済社会の制度・仕組み自体が大きく変化しており、結局、それに対応した新しい体制を構築しなければ、本来的な解決は望みにくいとの見方が出始めていることも事実なのだ。従って、やはりここも、「コロナ収束を待つ」のではなく、「如何に新しい体制を早く構築できるか」に、本格的な経済復興もかかっているように思えるのだ。また、後者についても、これは、金融政策マターというよりも、供給・物流、そして賃金の在り方に対する、新しい体制作りが求められていると考える方が得策とも思えるのだ。

そして、第３のポイントは、世界経済をリードしている、米国・中国の本格的な経済復興如何だ。米欧では、物価上昇と労働逼迫を懸念し、利上げムードに変化している。ただ、この一方で、市場には、もともと、景気回復が堅調ではない中で、金融政策を引き締め基調に変更する流れが、景気を冷やす原因

世界および主要国・地域の経済成長率（実質 GDP 伸び率）【世界銀行】　（単位：%、ポイント）

	2020	推定値		（予測値）		（予測値）	
		2021		2022		2023	
国・地域		伸び率	前回差	伸び率	前回差	伸び率	前回差
世界	-3.4	5.5	-0.2	4.1	-0.2	3.2	0.1
先進国・地域	-4.6	5.0	-0.4	3.8	-0.2	2.3	0.1
米国	-3.4	5.6	-1.2	3.7	-0.5	2.6	0.3
ユーロ圏	-6.4	5.2	1.0	4.2	-0.2	2.1	-0.3
日本	-4.5	1.7	1.2	2.9	0.3	1.2	0.2
新興・途上国・地域	-1.7	6.3	0.2	4.6	-0.1	4.4	0.0
中国	2.2	8.0	-0.5	5.1	-0.3	5.3	0.0

（出典）「世界経済見通し（GEP）2022 年 1 月版」（世界銀行）

世界経済見通し（WEO）による最新の成長率予測
実質 GDP、年間の増減率

	2020	推定値		予測値		予測値
		2021		2022		2023
		今回	前回差	今回	前回差	今回
世界 GDP	-3.1	5.9	0.0	4.4	-0.5	3.8
先進国・地域	-4.5	5.0	-0.2	3.9	-0.6	2.6
アメリカ	-3.4	5.6	-0.4	4.0	-1.2	2.6
ユーロ圏	-6.3	5.2	0.2	3.9	-0.4	2.5
日本	-4.6	1.6	-0.8	3.3	0.1	1.8
新興市場国と発展途上国	-2.1	6.5	0.1	4.8	-0.3	4.7
中国	2.3	8.1	0.1	4.8	-0.8	5.2

出典：IMF：国際通貨基金 2022 年 01 月「世界経済見通し」より
各データを基に（株）さわやかリサーチ作成

にもなりかねないと危惧する向きもあるわけで、米国では、これに、バイデン大統領の大型歳出法案が暗礁に乗り上げているといった事情もある。いずれにせよ、ここは難しいかじ取りを求められていると見るべきだ。なお、我が国にしても、当然、こうした動きの埒外にあるわけではなく、新興・途上国にしても、ドル高や資金の米国還流（カンリュウ：再び元へ流れ戻ること）が、経済疲弊に繋がりかねないことを懸念する向きも少なくないのだ。さらに、中国にしても、不動産不況や財政悪化、格差・少子化問題等は、簡単には解決しにくい問題であり、市場が期待しているような早期経済回復は、難しいように思えるのだ。要するに、米中両国とも、先行きの経済回復を期待するにしても、「相応に慎重に」ということになりそうだ。

そして最後第4が、「政治・地政学リスク」の行方だ。そもそも2022年は、世界的に政治の年であり、米国では、中間選挙があり、支持率低下が目立つバイデン政権にとって、トランプ前大統領との雌雄決着やその後の経済政策を決する上でも重要となるはずだ。さらに我が国でも、参議院選挙があるし、中国習主席の3選問題や主要国での大統領選挙が控えている。さらに、地政学リスク面でも、ロシアのウクライナ侵攻が始まっているうえ、これが台湾に波及するのではとも指摘され、ここで有事が拡散すれば、更に世界中が大混乱する可能性もある。いずれにせよ、大事にならないことを望むが、先行きの不透明感が強いということも確かなのだ。

結びに変えて

以上、なにやら、やや悲観的な見解を多く述べてしまったが、基本的には、今年の経済回復を強く願っている。ただ、例えば、物価や賃金の上昇についても、我が国の場合は、何十年も動きに乏しかったものであり、これを奇貨（キカ：利用すれば思わぬ利益を得られそうな機会・事柄）として、経済体制自体を良い方向に改めることが出来れば、「吉」とすることも可能なのだ。そこで、何時も繰り返して申し上げている陳腐な言い回しで恐縮だが、以下の点を、申し述べて、結びに変えたい。

一つは、ただ、環境の変化を待つだけでは、状況の好転は望むべくも無いわけで、そこは、熟慮・工夫した上で「一歩踏み出す」ことが、肝要だということだ。

それに、もう一つは、「良い経営者は、自社の経営を、景気のせいにしない」わけで、そういう姿勢を保持する限り、少なくとも、自社については、今年を、「寅千里を走る」年にすることも、決して不可能ではないということだ。

鈴木 茂
Suzuki Shigeru

山形県出身。㈱さわやかリサーチ 特別参与。昭和49年日本銀行入行。主に考査畑を歩み、特に金融バブル発生、崩壊時には一貫して最前線で処理対応に活躍。その後北九州、金沢、福岡各支店長を歴任。北九州市助役、メリルリンチ上席顧問を経て、現在コンサルタント会社を経営。民事調停委員を兼任。この間、各種政府委員としても活躍。

特別寄稿

国内観光業はコロナ禍の苦境から抜け出せるか

～渡航制限下でも国内観光支出は9割回復可能～

信金中央金庫 地域・中小企業研究所
主任研究員 鹿庭 雄介

コロナ禍における国内観光業の苦境が続いている。感染拡大が落ち着いた20年夏には、政府によるGoToトラベルの効果もあって一旦は持ち直したものの、その後の感染再拡大によって旅行客数は再び急減している。本稿では、国内観光支出を旅行者別、費目別などに分けることによって、厳しい状況下に置かれている国内観光業が先行きどのような形で回復していく可能性があるか考察してみた。

訪日外国人客の動向からみる国内観光業の現状

長期化するコロナ禍において、その悪影響を最も受けている業種の一つが観光業であろう。なかでも象徴的なのが訪日外国人客の急減である。訪日外客数は、19年の3188万人から20年には412万人にまで急減している。そしてこの厳しい状況は21年に入っても変わっていない。東京オ

リンピックの選手や関係者の来日などによって、7月（5万人）はやや増加したものの、コロナ前の水準（19年の月平均：266万人）と比べればわずかな動きでしかない。この訪日外客数の動きに合わせる形で、訪日外国人による国内観光支出もコロナ以降、急減した状態が続いている。

国内観光業を支える日本人の国内旅行

もっとも、国内観光支出全体に占める訪日外国人の国内旅行の割合はそれほど高くない。**図表1**は、国内観光支出を①日本人の国内旅行、②日本人の海外旅行（国内支出分）、③訪日外国人の国内旅行の3つに分けたものである。これをみると、③訪日外国人の国内旅行は、10年代から急ピッチで増加してきたとはいえ、国内観光支出全体に占める割合は直近19年でも2割弱にとどまっている。これに対して、全体の7割超を占めているのが①日本人の国内旅行である。リーマンショック前のピーク時（06年：26・8兆円）と比べれば金額は減少しているものの、ここ数年は緩やかながら増加傾向にある。渡航制限の継続によって先行き訪日外国人客の回復が進まなかったとしても、国内での新規感染者数を低水準に抑えることができ、かつ日本人の国内旅行が再開されたならば、国内観光支出のかなりの部分を補えることになるかもしれない。

そして直近19年のデータを費目別に分けて、日本人の国内旅行で国内観光支出全体のどれくらいをカバーできるか（日本人の国内旅行によるカバー率）をみたのが**図表2**である。このうち日本人の国内旅行だけで最も補えているのが、入場料・娯楽費・その他であり、全体平均を大きく上回っている。訪日外国人の国内旅行が戻ってこなかったとしても十分な回復が見込めると言えよう。

交通費も日本人の国内旅行だけで相当程度の回復が期待できる。内訳をみると、ガソリンや船舶、バスのカバー率が9割を超えている。また、宿泊費や飲食費、土産代・買物代も国内観光支出の4分の3近くを日本人の国内旅行だけで賄うことができる。ただ、土産代・買物代のうち、電気製品、靴・かばんなど皮革製品、化粧品・医薬品・写真フィルムなどといった費目は、訪日外国人による購入が多いことから、カバー率は低くなっている。

渡航制限下における潜在国内観光支出

国内観光支出へのさらなる上乗せも期待できる。各国の渡航制限は訪日外国人客の日本への入国数急減をもたらしたが、同時に日本人旅行客による海外への出国数急減ももたらしている。19年の日本人による海外旅行の支出額は4・7兆円（海外渡航前後における国内支出分が1・5兆円、海外支出分が3・2兆円）にものぼり、同年の訪日外国人による国内旅行の支出額が5・4兆円だったことを踏まえれば、かなりの規模の金額であると言えよう。

仮に、これら海外旅行を予定していた日本人がすべて、渡航制限下で国内旅行に振り替えたとしたら、国内観光支出の回復に大きく貢献することになる。19年を例にとると、渡航制限下では国内観光支出（28・7兆円）が、訪日外国人の国内旅行（▲5・4兆円）と日本人の海外旅行（国内支出分、▲1・5兆円）の分だけ減少する（**図表3**）。しかし、海外旅行を予定していた日本人がその旅行費用をすべて国内旅行に振り替えたとしたら、日本人による海外旅行の国内支出分（+1・5兆円）と海外支出分（+3・2兆円）が新たに上乗せされることになる。こうした点を考慮し算出した渡航制限下の潜在国内観光支出は26・6兆円となり、国内観光支出全体の9割超を賄うことができる。日本人の国内旅行だけだった場合と比較すると、金額で+4・7兆円、カバー率で+16・4%、国内観光支出に上乗せされることになる。

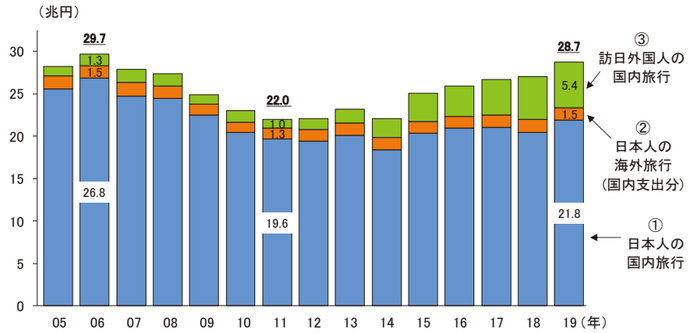
この潜在国内観光支出を費目別に試算したのが**図表4**である。これをみると、日本人の国内旅行によるカバー率が相対的に低かった旅行会社収入や宿泊費、飲食費、土産代・買物代などで、潜在国内観光支出によるカバー率が大きく上昇している。また、交通費は渡航制限下で海外旅行を断念した日本人の旅行需要をうまく国内旅行で取り込むことができれば、コロナ前とほぼ同水準の売上を確保することが可能になるかもしれない。さらに、入場料・娯楽費・その他ではコロナ前を上回る売上も期待できる。

このように日本人の国内旅行に加え、海外旅行をあきらめた日本人の旅行需要を国内旅行としてうまく取り込むことができたら、渡航制限下であっても国内観光支出のかなりの部分を取り戻すことが可能である。訪日外国人客の本格回復が当面見込めない現状においては、日本人による国内旅行をしっかりと取り込むことがまずは重要になってくると言えよう。

図表1

国内観光支出（旅行者別）

(備考)
1.下線太字の数値は合計を示す
2.観光庁「旅行・観光サテライト勘定」より作成



図表2

国内観光支出（費目別、2019年）

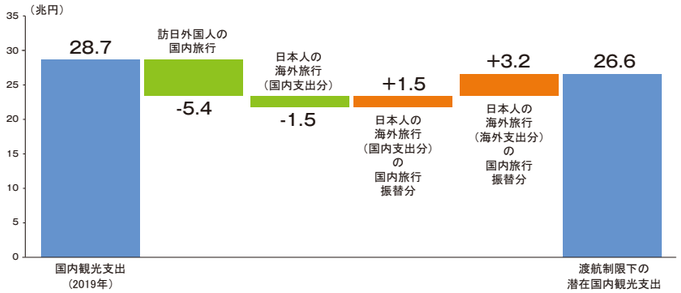
(備考)
1.日本人の国内旅行によるカバー率
＝日本人の国内旅行／国内観光支出合計
2.観光庁「旅行・観光サテライト勘定」より作成

（単位：億円）	国内観光支出合計	日本人の国内旅行		日本人の海外旅行（国内支出分）	訪日外国人の国内旅行	日本人の国内旅行によるカバー率（%）
		宿泊旅行	日帰り旅行			
旅行会社収入	3,766	1,680	249	1,593	244	51.2
交通費	90,682	54,113	18,432	9,421	8,716	80.0
宿泊費	55,023	39,907	0	127	14,990	72.5
飲食費	41,023	23,544	6,135	342	11,001	72.3
土産代・買物代	71,649	36,800	15,478	2,482	16,889	73.0
入場料・娯楽費・その他	25,189	14,686	7,438	1,263	1,801	87.8
合計	287,331	170,730	47,733	15,229	53,640	76.0

図表3

渡航制限下の潜在国内観光支出

(備考)
観光庁「旅行・観光サテライト勘定」より作成



図表4

渡航制限下の潜在国内観光支出（費目別、2019年）

(備考)
1.日本人の国内旅行によるカバー率
＝日本人の国内旅行／国内観光支出合計
2.潜在国内観光支出によるカバー率
＝渡航制限下の潜在国内観光支出／国内観光支出合計
3.日本人の海外旅行の国内振替分は、日本人の海外旅行（国内支出分＋海外支出分）を日本人の国内旅行の比率で按分した
4.観光庁「旅行・観光サテライト勘定」より作成

（単位：億円）	国内観光支出合計	渡航制限下の潜在国内観光支出	日本人の国内旅行	日本人の海外旅行の国内振替分	①日本人の国内旅行によるカバー率（%）	②潜在国内観光支出によるカバー率（%）	増減ポイント（②－①）（%）
旅行会社収入	3,766	2,345	1,929	416	51.2	62.3	+ 11.0
交通費	90,682	88,178	72,545	15,633	80.0	97.2	+ 17.2
宿泊費	55,023	48,507	39,907	8,600	72.5	88.2	+ 15.6
飲食費	41,023	36,075	29,679	6,396	72.3	87.9	+ 15.6
土産代・買物代	71,649	63,544	52,278	11,266	73.0	88.7	+ 15.7
入場料・娯楽費・その他	25,189	26,893	22,125	4,768	87.8	106.8	+ 18.9
合計	287,331	265,542	218,463	47,079	76.0	92.4	+ 16.4

New
新装
開店

渋谷支店・恵比寿駅前支店

新装オープン

2022年1月17日（月）当金庫渋谷支店・恵比寿駅前支店の新装開店を記念しオープニングセレモニーを実施しました。テープカットには渋谷区長の長谷部 健様をはじめ多くの方々にご参列賜りました。同日に渋谷支店が東渋谷出張所（1983年12月開設）跡地に新設された東渋谷ビルに移転開店、恵比寿駅前支店が3月22日に同ビルへ「店舗内店舗」として移転しました。

渋谷支店は1950年3月22日に開設された72年の歴史ある店舗です。2010年に渋谷3丁目から道玄坂1丁目に移転し営業してきました。恵比寿駅前支店は2006年3月6日に恵比寿駅東口に法人特化店舗として開店しました。両支店は渋谷区内の旗艦店舗として、多くの地域の皆様のお役に立てる金融機関を目指して同ビルに移転しました。

同ビルは羽田本部、戸越銀座支店、赤坂支店と同様にシンボリックなガラスカーテンウォールの建物で、ショーウインドウにはグリーンと木目のパネルを配して優美なイメージの造りとなっております。正面歩道に向けてデジタルサイネージを設置し、沿道の歩行者の方に向け金融商品およびビジネスマッチング、物産展などのイベント情報をお届けし、屋上には大庇（オオビサシ）を設置し、夜間はビル全体をライトアップし、渋谷の街に建物の外観を美しく浮かび上がらせています。

地下 1 階付地上 8 階建てで、1階エントランス部分には非接触パネルのATMを設置し、ビル各階のドア、カウンター、記帳台、エレベーター等、人が触れる面にはナノゾーンコート（ウイルス・細菌を不活性・分解）を施工し、新型コロナウィルス感染症の防止対策もしています。また、災害時においても営業を継続し、地域の皆様へ必要な金融サービスの提供ができるように屋上に大型の非常用自家発電機を設置し、BCP対策にも取組んでおります。

同ビルはJR渋谷駅と恵比寿駅の中間にあり、四方に渋谷、青山、広尾、恵比寿と人気エリアに囲まれた渋谷区東という都心の住宅街において、地域密着の営業を行い、同エリアを渋谷支店・恵比寿駅前支店の両支店でカバーしております。

住居表示実施以前「東」という町名は存在しませんでしたが、1966 年の住居表示の実施の際に常磐松町と氷川町を合わせ、新たに「東」と命名されました。新町名の命名に関して「渋谷市街地の東側にある」「恵比寿の東側にある」「常盤松御用邸が従前に東宮御所であった」等という理由から付けられたと言われています。以前よりこの「東」地区には境内約 4,000 坪の渋谷最古の氷川神社、宝泉寺（氷川神社の別当寺）や福昌寺が存在する歴史ある土地で、1964 年に前述しました戦後初の宮家として創設された常陸宮家がお住まいになる常盤松御用邸がある由緒正しき閑静な住宅街で、また國學院大學、実践女子大、青山学院大学（隣接）が開設された文教地区としても有名であります。現在でも大半が住宅地となっています。

明治通り沿いや渋谷駅及び恵比寿駅近辺は商業地区として開発がすすみ、オフィスビル等が立ち並んでおり、IT 企業やサービス業が数多く集積しています。また創業企業も多い事から、新規事業の融資相談、伴走支援、コンサルティング機能に特化した店舗とし、お客様の様々なニーズに応える渋谷エリアの「お客様相談拠点」として、従来の融資、預金の来店フロア以外に多くの個室相談ブースを設けました。個別相談のほかセミナーや相談会なども開催していきます。

昨年 11 月には今回の移転に際し、遠方となるお取引先の皆様の一助となるよう渋谷支店・代々木プラザを新設し、神山町・富ヶ谷・松濤・上原地区に対する営業拠点・相談室を設えました。

このたびの新装開店・店舗移転を機に、今後もより一層地元地域の皆様のお役に立てる金融機関として努力していく所存です。多くの皆様のご来店を心よりお待ちしております。

▲ Grand Open

▲ 夜間はビル全体がライトアップ

▲ 代々木公園プラザ（コンサルティングルーム）新設（2021 年 11 月 15 日より）

GRAND OPEN

▲（左より）渋谷支店 岡野支店長、渋谷支店総代 林様、篠理事長、渋谷区長 長谷部様、恵比寿駅前支店総代 織山様、恵比寿駅前支店 熊谷支店長

▲ 来店第一号のお客様、大久保様（写真中央）と記念撮影
（右）篠理事長　（左）渋谷支店 岡野支店長

▲ ショーウインドウにはグリーンと木目のパネルを配し、正面歩道に向けてサイネージを設置しました。

▲ 白と木目を基調とした明るい店内です。（2階、営業第一課フロアー）

◀ 窓口受付機の大型モニターを設置しました。お待ちの人数も表示され大変見やすいです。

渋谷支店・恵比寿駅前支店のご案内

（渋谷支店コード 005）（恵比寿駅前支店コード 137）
所 在 地：渋谷区東 2-17-14
電話番号：03-5485-3710（渋谷支店）
　　：03-5485-3755（恵比寿駅前支店）
最 寄 駅：JR「恵比寿駅」西口より徒歩 8 分
　　JR「渋谷駅」新南口より徒歩 8 分
　　東京メトロ日比谷線「恵比寿駅」
　　1 番出口より徒歩 8 分

代々木公園出張所（ATM コーナー）代々木公園プラザのご案内

所 在 地：渋谷区富ヶ谷 1-43-7
最 寄 駅：小田急線「代々木八幡駅」より
　　徒歩 8 分
　　東京メトロ千代田線「代々木公園駅」
　　より 徒歩 6 分

さわやか信用金庫 営業統括部
株式会社さわやかリサーチ

SAWAYAKA JOURNAL aile［エール］ Vol. 16
2022年3月29日発行 通巻16号 発行人／野口 雅由 編集長／野口 雅由 編集人／神林 正司 印刷／株式会社 三修
〒103-0025 東京都中央区日本橋茅場町3-10-9 ティーエスビル5階 電話 03-3660-5971 FAX 03-3660-5973
株式会社さわやかリサーチ

さわやかリサーチ ホームページ 無料コンテンツのご紹介

鈴木茂の 経済学入門

ビジネスに効く最新コンテンツ

無料公開中

動画版

本誌ではお伝えしきれない
旬なトッピックスをわかり易く図やイラストを交えながら解説
経済の「現在（いま）」をあなたに届ける

経済を正しく掴んで、未来を読み解くヒントに

User Voice
そういうことか！
旬のネタが手に入る
隙間時間にちょうどいい

動画もレポートも
スマホ・パソコン
タブレット OK

-Back Number-
（2021年9月～2022年3月）

第39回（3 月）「インフレ傾向の高まりと金融政策の行方はこう見て、こう読み込む」
第38回（1 月）「2021年12月 日銀短観はこう見て、こう読み込め」
第37回（12月）「物価動向と金融政策の行方はこう見て、こう読む」
第36回（10月）「2021年9月 日銀短観は、こう見て、こう読み込め」
第35回（9 月）「我が国の経済回復の遅れと日銀政策との関係は、こう見て、こう読み分けろ」

無料 経済動向レポート

毎週更新の PDF 版のレポートも掲載!

「先週および今週の我が国主要経済指標から」

株式会社さわやかリサーチ特別参与「鈴木茂」による経済動向レポート「先週および今週の我が国主要経済指標から」を毎週掲載しています。

https://www.sawayaka-shinkin.co.jp/research/

スマートフォン・タブレットからは右記の QR コード、パソコンからは「さわやかリサーチ」のホームページより視聴・閲覧できます。

こちらから動画・レポートがご覧いただけます。

株式会社 さわやかリサーチ
TEL.03-3660-5971 FAX.03-3660-5973
research@sawayaka-shinkin.co.jp
https://www.sawayaka-shinkin.co.jp/research/

「aile（エール）」フランス語で『翼』、
「yell（エール）」英語で『応援』という意味