

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」



SAWAYAKA
RESEARCH

No. 295

(2022.05.30)

特別参与 鈴木 茂

リサーチ & コンサルティングでオンリーワンへのお手伝い

株式会社 さわやかリサーチ

先週および今週の我が国主要経済指標から (No.295)

1. 先週の動き

○先週は、コロナ感染状況については、「行動制約」解除の動きがさらに広がっているが、中国も感染者数は減少し、上海では一部ロックダウンを解除する動きも出始めてはいるが、引き続き「ゼロコロナ」に固執しており、世界経済に与える悪影響も大きいままだ。また、北朝鮮での急増が続いているほか、これに台湾も加わり気味になるなど、これまで感染防止に成功していると言われた国での苦戦が目立っている。なお我が国でも感染者数の減少は続いており、「行動制約」はさらに軽減される方向にあるが、感染者数の数値は依然高く、ここは警戒感がいまひとつ消えないところだ。さらにロシアのウクライナ侵攻については、このところロシア有利の報道が目立っているが、いずれにせよ長期化の様相に変わりはない。こうした中、欧州中央銀行（ECB）のラガルド総裁が、「7月にも利上げが可能になる」と発言したこともあり、世界経済の減速感是一段と進んだ格好だ。なお物価急騰については、やや頭打ちの気配もないではないが油断は禁物だ。（世界経済＜特にアジア諸国＞、中国・ロシア経済のトピックス的動きの詳細については、別添追補参照。）

なお、市況については、NY市場は注目していた経済指標が予想以上に低迷したが、これが逆にFRB（連邦準備制度理事会）の「利上げ」姿勢を弱めるとの思惑の広がりもあったほか、消費者物価急騰の頭打ちもあり、結局8週間ぶりに値上がりの形で週越えになった。なお東京市場は、小幅ながらも3日続落した後、NY市場での上昇を好感して週末に反発した格好だ。ただ為替については、構造的には円安相場と見たほうが賢明と思われたが、日銀黒田総裁が衆院予算委員会で金融緩和政策の出口について、金融市場を安定させながら遂行することも十分可能と発言（ただし、具体的手法は不明）したこともあって7日続伸しており、ここは正直やや違和感もある。この間、長期金利は、世界経済の減速懸念を織り込む形で、米国長期金利の先高観がやや後退し、さらに日銀が現行の金融緩和政策を修正するとの見方もあって、日本国債に買い安心感が広がった（金利は低下）格好だ。なお原油については、市場は次回6月初旬の「OPEC（石油輸出国機構）プラス」を見守る姿勢が強かったが、米国在庫の予想以上の減少が報じられると3日続伸に転じた形で推移した。

○こうした中、米国の経済指標は、まずは、市場が気にしている景況については、5月「製造業・サービス業PMI」（ともに24日、前者は57.5と前月の59.2から低下し、後者も53.5と55.6から低下）については、ともに市場予想（各々57.9、55.4）を下回る水準にまで悪化し、4か月ぶりの低水準になった。これはコロナ感染に伴う規制解除がさらに進んでいるが、物価

上昇やロシアのウクライナ侵攻の影響から悪化が進んでいるためと思われる。さらに1~3月期「GDP改定値」(26日、前四半期比年率-1.5%と、速報値の-1.4%からややマイナス幅拡大)についても、市場は水面下が続くにしても若干改善(-1.3%)すると見ていたが、結局悪化した格好だ。また5月「ミシガン大学消費者態度指数・確報値」(27日、58.4と、速報値の59.1から悪化)、5月「リッチモンド連銀製造業指数」(24日、-9.0と、前月の14.0から大幅悪化)にしても、市場の横ばい予想に反し悪化を余儀なくされており、市場の「先行き景況悪化が一段と進むわけでもない」との期待は裏切られた形だ。

たださらに気掛かりな物価動向については、4月「個人消費デフレーター」(27日、前年比+6.3%と、前月の+6.6%からやや伸び低下)で確認したが、これは市場が予想した頭打ちにとどまらず、若干ながら伸び鈍化した格好だ。これには4月「個人消費支出」(27日、前月比+0.9%と、前月の+1.4%<速報値+1.1%を上方修正>から伸び低下)が、市場予想(+0.8)ほどではないにしろ、伸び鈍化に転じていることも影響していると思われる。さらに4月「個人所得」(27日、前月比+0.4%と、前月の+0.5%から伸びやや低下)自体も、市場の伸びやや加速予想(+0.6%)に反し、僅かとはいえ伸びが鈍化している。さらに4月「新築住宅販売件数」(24日、年率換算59.1万件と、前月の70.9万件<速報値76.3万件を下方修正>から減少)についても、市場の増加予想(75.0万件)とは逆に大幅減少を余儀なくされたほか、4月「耐久財受注」(25日、前月比+0.4%と、前月の+0.6%<速報値+0.8%を下方修正>から伸び低下)も、市場の横ばい予想(+0.6%)に反して伸びが低下している。また、4月「卸売在庫」(27日、前月比+2.1%と、前月の+2.7%<速報値+2.3%を上方修正>から伸び低下)についても伸びが鈍化しているなど、とにかく経済指標は軒並み悪化している。従ってここは市場が懸念していた以上に、やや局面の変化を感じざるを得ないところでもあるわけで、注意が必要だ。

○この間、我が国の経済指標については、最初に景況を5月「製造業・サービス業PMI」(ともに24日、Markit Economics)で確認したが、製造業が、53.2(前々月54.1→前月53.5)と、市場の悪化予想(52.5)に反して改善している。要するに中国のロックダウンによる部品調達の遅れが、自動車産業の減産を広げているほか、ロシアのウクライナ侵攻やインフレ高進の中での中央銀行の金融引き締めの流れが、先行きの需要の不透明感に繋がりがつつあることは確かだが、企業の生産意欲がそれ以上に強まっているということだ。ただこの一方でサービス業は51.7(同49.4→50.7)と、市場の改善予想(52.0)とは逆に悪化を余儀なくされた形だ。これは今回久方ぶりに新型コロナによる行動制限がないゴールデンウィークを迎えたわけであるが、人出の増加の割には経済活動の活発化には期待していた以上には繋がらなかったということになる。

さらに注目の物価動向については、5月「東京都都区部消費者物価指数」(27日、総務省)で確認したが、総合ベースで前年同月比+2.4%(前々月+1.3→前月+2.4%)と、市場の更なる上昇予想(+2.6%)をしり目に伸び横ばいにとどまった形だ。これは値上げラッシュの生鮮食品を除く食料(前年同月比:前月+2.3→当月+2.5%)、家具・家事用品(同+2.5→+3.2%)は引続き伸びを高めているものの、この一方でエネルギー(同+24.6→+22.3%)が高水準ながらも伸びがやや鈍化している影響が大きいようだ。なおその他の項目では、方向はさまざま

もいずれも振れは小さく、先行き再び伸びを高めていくようにも今のところは見受けられない。さらに4月「企業向けサービス価格」(26日、日銀)も公表されたが、前年同月比+1.7%(前々月+1.1→前月+1.3%)と、さらに伸びを高めている。中でも広告(前年同月比:前月+1.9→当月+5.9%)の伸び急上昇が目立っている。

2. 今週の動き予想

○今週についても、コロナ感染状況にかかる「行動規制」緩和・解除の動きがある一方で、中国・北朝鮮での苦境が気になるところだが、我が国でも外国人観光客の渡航制限緩和や、マスク着用の義務化の一部解除が始まるわけで、ここは注視してゆく必要があるようだ。さらにロシアのウクライナ侵攻についても、ややロシア優勢と報じられてはいるが、いずれにせよ長期化の様相は崩れておらず、先行きの展開が気掛かりだ。うした中急騰が続いていた消費者物価については、漸く頭打ちの気配も感じられるが、この傾向が持続するか否かはいまだに不透明と思われる。こうした中、世界経済の減速感は強まっているようだ。

なお、市況については、株式はFRBの金融引き締め加速への警戒感がやや和らいだこともあり若干持ち直してはいるが、いずれにせよ市場を取り巻く不透明感は根強く、経済指標やロシア・中国関連報道に相場が振られ、上値を探る展開が続くと市場は見ているようだ。この間長期金利についても、景気の先行きとFRBの金融引き締めをにらんだ動きが続き、金利低下圧力がかかりながらの変動の大きい展開になりそうだ。さらに為替についても、基本的には日米金利差が一時に比べれば縮小していることから、円安予想が後退していることは事実だ。ただ中長期的な円安相場であることは銘記していたほうが賢明のようにも見える。また足元やや続落している原油についても、2日開催の「OPECプラス」では引続き増産追加を見送ると見られており、基本的には上昇気配と見たほうが良さそうだ。ところでNY市場のガソリン先物は、ドライブシーズン入りから過去最高値で推移している。

○こうした中、米国の経済指標については、まず気掛かりなのは景況関連指標であるが、市場は5月「シカゴ購買部協会景気指数」(31日、57.0と、前月の56.4から若干上昇予想)については、やや改善すると見ている一方で、5月「消費者信頼感指数」(31日、104.0と、前月の107.3から低下予想)については悪化を見込むなど判断がやや分かれており、ここは期待含みのウェイトが少なくないかも含めて、しっかりウォッチする必要がある。なおこの関連で雇用指標にも関心を高めているが、最も注目されている、5月「非農業部門雇用者数変化」(3日、前月比+33.4万人と、前月の+42.8万人から伸び鈍化予想)は冴えない見通しだ。さらに5月「平均時給」(3日、前年同月比+5.2%と、前月の+5.5%から伸び低下予想)も伸び鈍化を見込んでいるが、5月「失業率」(3日、3.5%と、前月の3.6%から低下予想)については、若干ながらも改善を見込んでいる。いずれにしてもこれが先週のように軒並み下方修正されなければ良いとも思うところだ。

○この間、我が国の経済指標についても、気掛かりなのは景況で、これを第1四半期「法人企業統計」(1日、財務省)で確認したいが、市場は設備投資が前年同四半期比+4.0%(前々四半期+1.2→前四半期+4.3%)と、伸び自体は鈍化するとはいえコスト上昇による押し上げ効果もあり、それなりの増加が継続すると見ているようだ。

次に気になるのは消費動向だが、これは5月「消費動向調査」(31日、内閣府)、および4月「商業動態統計」(31日、経産省)で確認することになるが、市場はともに、前月(前者の消費者態度指数は、前々月32.8→前月33.0;後者の小売業販売額は前年同月比:前々月-0.9→前月+0.9%)と横ばいになると見ているようだ。これは経済活動の正常化が続いており、それなりの効果は窺われるものの、この一方でエネルギーや食料品価格の上昇が消費活動を今一つ慎重にさせているとの判断によるものだ。

なお消費関連指標である4月「失業率・有効求人倍率」(31日、各々総務省・厚労省)も公表されるが、市場は、後者は1.25倍(前々月1.21→前月1.22倍)と改善テンポを速めていくと見られるが、前者は2.6%(同2.7→2.6%)と横ばいにとどまると見ているようだ。これは「蔓延防止等重点措置」が全国的に解除されたことから、労働市場は本格的改善に向かっていることは確かながら、業種によっては慎重姿勢を崩していない向きもあるということだ。

さらに生産動向については、4月「鉱工業生産」(31日、経産省)で確認するが、市場は前月比+0.3%(前々月+2.0→前月+0.3%)と、伸び横ばいにとどまると見ている。これは製造業者の生産計画は、基本的には強い回復が見込まれているが、中国でのロックダウンによる供給制約が予想以上に根強く残り、自動車などでは一時的な生産ラインの停止も生じたことから、生産計画にも未達が生じていると見られることを映じたものだ。

最後は設備投資動向を4月「新設住宅着工」(31日、国交省)で確認することになるが、市場は前年比+6.4%(前々月+6.3→前月+6.0%)と、再び伸びを高めると見ている。これはそれだけ経済活動の回復を受けて、住宅着工のトレンドも回復が続くと見ているためだ。ただ前月比では-2.5%(前々月+6.4→前月+6.3%)と、2か月連続での大幅増加の後にマイナスに転じると見られてもいるわけで、ここは注意が必要かもしれない。

3. 来週の公表予定経済指標

○来週も、経済情勢が微妙なうえ、以下のように重要な経済指標が公表予定であり、きめ細かくウォッチしたい。

- ・景況関連;5月「景気ウォッチャー調査」(8日)
第1四半期「GDP最終」(8日)
- ・物価関連;5月「企業物価指数」(10日)
- ・消費周辺;2月「毎月勤労統計」(7日)
- ・輸出関連;4月「国際収支」(8日)
- ・貸出関連;5月{貸出預金動向}(8日)

以上

先週および今週の我が国主要経済指標から (No.295—追補)

——世界経済停滞は、随所に問題を抱え込む気配

——中国・ロシア経済は、さらに失速懸念濃厚

1. 世界経済停滞は、随所に問題を抱え込む気配

○世界経済は、ロシアのウクライナ侵攻から3か月が経過したが、金融面はもとより国際商品相場も、黒海地域からの輸出が落ち込み、原油・天然ガス（北海ブレンド先物は、足元1バレル110ドル台と侵攻前の2割弱高）に加え、特に穀物価格の上昇が際立っている（例えば、ロシアとウクライナで世界輸出の3割を占めている小麦の先物価格は、足元1ブッシェル11ドル台後半と、侵攻前の3割高になっている）。なおインドは、こうした事態を眺め、食料確保が最重要課題として輸出禁止に踏み切っている。

この間主要国での「利上げ」姿勢が一段と鮮明化しているわけだが、この一方でいち早く「利上げ」に動いた国（米国を除く）の通貨に売り圧力が強まるといった、ややこれまでにない状況が生じている。例えば景気悪化が強まる英国や、不動産市況の調整が目立つニュージーランドでは「利上げ」後に対ドルで、英国ポンドが昨年末比1割安、ニュージーランドドルが2年ぶりの安値圏入りを余儀なくされているといった具合だ。ただこれも十分理解可能な動きだ。要するに「供給制約」から生じているインフレを通貨政策（利上げ）で対応しようとしても無理があり、インフレ抑制を成し遂げる前に景気を抑え込んでしまうと市場は見ているということだ。いずれにせよこれは、金融政策緩和の「出口」を探っている我が国としても学ぶところは少なくないと思われる。

○なお、こうした事態は、もともと経済基盤の弱いアジア経済に、一段と深刻な事態を招来させているようだ。

例えばインドネシアのジョコ大統領は、27日に閉幕した国際交流会議「アジアの未来」で、「新型コロナの感染拡大からの経済回復は不均衡なままで、特にアジアは総じて戻りが遅い」と強調したようだ。事実IMFは、東南アジア諸国連合（ASEAN）主要5か国の2021年経済成長率を+3.4%と、2020年の-3.4%からのプラス回帰を公表しているが、これでも、コロナ前の2019年実績（+4.9%）に比べれば今一つであり、しかもロシアのウクライナ侵攻や中国のコロナ感染増によるロックダウンを勘案すれば下振れ圧力が強いわけで、確かに心もとない限りだ（例えばUNWTO：国連世界観光機関によれば、月にアジア太平洋地域を訪れた旅行者は、前年比93%減であり、5割方戻した欧米に比べ明らかに劣後水準）。

このためアジア主要国では経済再建対策を急ぐ構えながら、インフレ対策と景気対策の両立は難しく、しかも米国の「利上げ」による通貨下落対策としてとりあえずは追随「利上げ」を余儀なくされている状況（例えば、インド準備銀行は、4日に政策金利を3年9か月ぶりに引き上げ）を勘案すれば、現実的な有効対応は極めて困難と言わざるを得ない状況だ。

2. 中国・ロシア経済は、さらに失速懸念濃厚

○中国経済については、今秋開催予定の第20回党大会（習主席の3選を狙っているとされてい

る)で、「ゼロコロナ」政策の正当性を強調したい思惑もあってか引き続き執着姿勢を崩していない。そしてこれが、中国自体の経済低迷と世界のサプライチェーンへの悪影響の長期化予想となり、引き続き世界経済停滞の一因になっているようにも見られている。なお31日に公表が予定されている5月「製造業PMI」(48.9と、前月の47.4から上昇予想)については、市場は、さすがに幾分改善に向かうと見てはいるが、それでも景気の分岐点である「50」を回復することはないとの見方だ。

こうした中、中国政府としても人民銀行が預金準備率を引き下げるとか、問題となっている「不動産業界」へのてこ入れを狙って、住宅ローン金利を引き下げる(5年物現行4.6→4.45%)など相応の改善努力はしているが、十分な効果をあげてはいない模様だ。例えば住宅販売上位企業で構成する株価指数は、昨年12月上旬以降2割下げているが、5月24日までに7%下げ、ピークだった2020年初との比較ではほぼ半値になっている模様だ。そしてその原因の一つが「ゼロコロナ」政策継続にあるとされているようだ。さらに中国政府は、財政支出を減らし企業や家計の債務を管理しようとしているが、これが逆に経済成長の鈍化を招く要因の一つになっていると見られている。いずれにせよ、経済成長と債務抑制は同時には達成できないわけで、中国の不良資産は増大していると見たほうが良さそうだ。

さらにこれに追い打ちをかけているのが「ロシアとの接近」だ。なお米国内投資家の中にもこうした中国経済不振は「投資機会の拡大チャンス」と見る向きもあるわけだが、さすがに投資家は、昨今の「地政学リスク」に敏感になってきていることも事実で、2022年第1四半期での外国人投資家による中国国債・債券の売り越し額は、4半期ベースで最大になっておりここは注意が必要だ。

民間調査機関では、中国の2022年経済成長率見通しを相次ぎ下方修正している。例えばIMF(従前+4.8→直近+4.4%)の下方修正については、「先週および今週の我が国主要経済指標から(No291—追補)」の通りであるが、民間機関の見方はIMFより厳しく、世界経済の下振れリスクに警鐘を鳴らしているわけで、ここは注意が必要だ。具体的にはシティーグループ(同+5.1→+4.2%)、スタンダードチャータード(+5.0→+4.1%)、バークレーズ(同+4.3→+3.3%)、モルガン・スタンレー(同+4.2→+3.2%)、UBS(同+4.2→+3.0%)、ブルームバーグ・エコノミクス(同+3.6→2.0%)といった具合だ。

○またロシア経済も苦境に立たされ始めているが、ロシア中央銀行は26日の臨時金融政策決定会合で、政策金利を3会合連続のかたちで引き下げる(14%→11%へ)ことを決定している。これは通貨ルーブルが大きく持ち直し、インフレ率は鈍ったが、欧米からの制裁に因る経済悪化やモノ不足は深刻で、景気刺激に一段の軸足を移す構えをとったということだ。ただこれで、経済制裁の影響が弱まるわけではなく、現在抱えている製造業の在庫が払底すれば、一段と対応に苦慮することは避けられず、いずれにせよ今後も「利下げ」が続くというのが、市場の見方だ。

ただ、米財務省の強硬発言(国債の元利払いなどを受け取れなくすると発表)から、27日も懸念されていたテクニカルデフォルト(契約条件絡みの支払い不能)は、どのように外貨を調達したのかかわからないが、とりあえずドルでの利払いを実行し回避している。ただし先行きは引き続き不透明のままだ。

以上

筆者紹介



鈴木 茂 (すずき しげる)

山形県出身、(株)さわやかリサーチ特別参与。昭和49年日本銀行入行。主に審査畑を歩み、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。