

# 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. 296

(2022.06.06)

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.296)

### 1. 先週の動き

○先週は、諸外国ではコロナ感染状況にかかる「行動規制」の緩和・解除の動きがさらに広がり、中国でも上海での感染が一服し、「行動制限」も大方解除される事態になってきている。さらに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っており新たな局面入りしている。なおロシアのウクライナ侵攻については、ロシア優勢の動きが強まった形だが、いずれにせよ長期化の様相は崩れていない。また北朝鮮が、連日（5日には、同時に8発）弾道ミサイルの発射実験を繰り返しており、これも気掛かりだ。なおこうした中、急騰が続いていた消費者物価については、米国中心に漸く頭打ちの気配も感じられるが、この一方で市場には、商品や原料高の長期化を懸念し、わが国メーカーの中には再値上げを検討する向きも出始めているようでもあるなど不透明感が残り、世界経済の減速感も強まっているままだ。またこうした中我が国では、主要国の中で突出して出生率が低下していることが指摘されており、ここも大いに気になるところだ。（世界経済、特にEU・中国・ロシアの経済現況及び原油を巡る動きや我が国の少子化問題については、別添追補参照。）

なお市況については、その動向が注目されていた2日の「OPEC（石油輸出国機構）プラス」では、急遽増産強化が決定されるという、やや予想外の事態が生じている。ただし市場は、先行きの原油の逼迫懸念を持ち続けているようで、期待していた以上には原油価格は下がっておらず、我が国先物市場は、むしろ週末には3日ぶりに反発しているといった状況だ。この間株式は、NY市場が2日には後述の通りに、「非農業部門雇用者数」の伸びが市場予想を大幅に下回ったことから、米国の金融引き締め積極化への警戒感が和らぎ、2か月ぶりの高め水準となった。つれて東京市場も反発したままで週越えとなっている。さらに為替は緩やかな円安が続いた格好だ。

○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ったが、5月「シカゴ購買部協会景気指数」（31日、60.3と、前月の56.4から上昇）については、市場の小幅改善予想（57.0）をやや大きく上回る改善となった。さらに5月「消費者信頼感指数」（31日、106.4と、前月の108.6<速報値107.3を上方修正>から低下）についても悪化はしているが、その程度は市場予想（103.9）ほどではないなど、若干明るい指標もないではなかったことも事実だ。ただこの一方で、5月「製造業・サービス業PMI」（各々1、3日、前者は57.0と速報値57.5から低下、後者は53.4と速報値53.5から若干低下）は、いずれもやや悪化し

ており、先週のように軒並み下方修正されることはなかったにしろ、景気回復の兆しとも言いにくい状況だった。なおこの関連で、当然雇用指標にも関心を集めていたが、5月「非農業部門雇用者数変化」(3日、前月比+39.0万人と、前月の+43.6万人<速報値+42.8万人を上方修正>から伸び減少)は、市場予想(+33.2万人)ほどではなかったにしろ伸びが鈍化した格好だ。さらに5月「ADP雇用統計」(2日、+12.8万人と、前月の20.2万人<速報値24.7万人を下方修正>から伸び減少)は、市場の増加予想(+30.0万人)とは逆に大きく伸びが鈍化、雇用情勢は市場が囿しているほどには改善していない面もあるわけで、ここは軽々には判断できないところだ。なお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)は、市場予想通りに伸びが鈍化しており、5月「失業率」(3日、3.6%と、前月の3.6%から横ばい)についても、市場のやや改善するとの予想(3.5%)をしり目に横ばいとどまっている。

○この間、我が国の経済指標については、第1四半期「法人企業統計」(1日、財務省)を注目していたが、予想外に減速幅が小さく、ここは正直やや意外だった。特に売上が、前年同四半期比+7.9%(前々四半期+4.6→前四半期+5.7%)と、非製造業(前年同四半期比:前々四半期+2.6→前四半期+4.3→当四半期+7.5%)を中心に、順調に売り上げを伸ばしているのが目立っている。さらに経常利益(同+35.1→+24.7→+13.7%)も伸びの鈍化は続いているが、相応の利益を上げ続けているほか、設備投資(同+1.2→+4.3→+3.0%)も、非製造業(同+1.4→+3.8→+1.6%)では再び伸びを低下させているが、製造業(同+0.9→+5.1→+5.9%)でコスト上昇による押し上げ効果もあり伸びを加速させており、結局全体でもそこそこの伸びを確保する形になっている。

次に気になるのは消費動向だったが、5月「消費動向調査」(31日、内閣府)での消費者態度指数は、34.1(前々月32.8→前月33.0)と、市場の横ばい予想をしり目にさらに改善が進んだ形だ。内訳を見ても全ての項目で改善しているが、とくに雇用環境が39.0(同34.8→36.1)、暮らし向きが32.4(同31.3→31.2)と、やや大きく改善しているのが目立っている。さらに4月「商業動態統計」(31日、経産省)も公表されたが、小売業販売額は、前年同月比+2.9%(前々月-0.9→前月+0.7%)と、やや大きく伸びを高めた格好だ。要するに市場としてはエネルギーや食料品価格の上昇の影響を懸念していたわけであるが、経済活動の正常化に伴う消費引き上げ効果の方が大きかったということだ。また5月「新車登録台数」(1日、自販連)も公表されたが、前年同月比-16.7%(前々月-14.8→前月-15.0%)と、水面下の動きが続き、しかもマイナス幅を拡大している。ただしこれは消費減退というよりも、従来からの半導体不足に、上海のロックダウンの影響で部品供給網の混乱が重なり、納期遅れ(例えば、トヨタのSUV車は最長で1年半待ちとなっているようだ)がもたらしたのとも見られているようだ。

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)も公表されたが、業種によっては慎重姿勢を崩していない向きもあるなかで、前者は2.5%(前々月2.7→前月2.6%)と改善した。これは「蔓延防止等重点措置」が全国的に解除されたことに伴い、労働市場は本格的改善に向かっている証左と見られているようだ。さらに後者も1.23倍(同1.21→1.22倍)と、僅かとはいえ改善テンポを速めた形だ。

もっともこの一方で、生産動向については、4月「鉱工業生産」(31日、経産省)で確認した

が、季節調整済み前月比-1.3% (前々月+2.0→前月+0.3%) と、市場の伸び横ばい予想に反し 3 か月ぶりの低下となった。これはコロナウイルス新規感染者の減少から一旦緩和された部材供給不足の影響も、中国でのロックダウンや海外需要の減少から再び低下を余儀なくされたものと考えられる。ただ市場は、製造業者の生産計画は、基本的には引き続き強い回復が見込まれていると見ており、ここは先行きを注目したい。

最後は設備投資動向を、4月「新設住宅着工」(31日、国交省)で確認したが、前年同月比+2.2% (前々月+6.3→前月+6.0%) と、市場は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き、再び伸びを高めると予想(+6.4%) していたが、結果はこれに反して大きく伸び鈍化した格好だ。なお内訳を見ても、分譲住宅は同+12.1% (同+23.3→+6.0%) と再び伸びを高めているが、「持ち家」が同-8.1% (同-5.6→-9.4%) と5か月連続で水面下が続いており、この影響が大きいと思われる。

## 2. 今週の動き予想

○今週は、コロナ感染状況絡みの「行動制限」の緩和・撤廃が世界中で進んでおり、さらにコロナ禍で疲弊した企業、雇用に対してとられた各種の支援策についても廃止・縮小する動きが進捗しているようだ。例えばEUでは、加盟国企業への臨時補助措置を6月末で終える予定であり、米国も中小企業向けの人件費融資を終了している。なお我が国でも「Go Toトラベル」を再開の方針だが、この一方で各種補助を長期化させるなど、この面でも主要国とは異質の動きをしていることから懸念する向きもあることは事実だ。ただいずれにせよ、こうした措置の影響・結果については不透明であることも事実で、引き続き注視してい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、ロシアの優勢(ウクライナの抗戦が成功しているとの情報もある)が続き、新たな局面入りすることもあり得ると思われることから、いずれにせよ長期化が避けられないにしても、経済面への影響を含め、一段と注意深くウォッチする必要があるようだ。なおこうした中で物価急騰はやや収まりつつあるようにも見えるが、世界経済は引き続き減速感が強まっているようにも見え、この動きも大いに気になるところだ。なお米国経済にしても、後述のように市場が雑しているほどには好調ではなく、ここも注意が必要だ。

なお市況については、インフレについての根強い警戒感と、米国FRB(連邦準備制度理事会)の金融引き締め強化懸念がある一方で、これらがやや薄らいでいるとの見方があり、基本的には週内の経済指標の発表を待つ様子見の形で推移する見通しだ。即ち株式市場や長期金利、為替、いずれについても、10日公表の5月「米国消費者物価指数」等の結果待ちの形だ。ただいずれにしても、市場は些細な動きでも大きく反応する状況に変わりはないことから、注意深いウォッチが必要な状況に変わりない。なお市場は既に16日と7月のFOMC(連邦公開市場委員会)での「0.5%の利上げ」を織り込み済みだ。さらに為替は、多少の振れはあっても、基本的には円安方向にあると見たほうが良さそうだ。また原油については、「OPECプラス」での追加増産はあるが、前述のようにこれとて「ロシアの生産減を賄えるほどではない」との見方が多く、この一方で上海のロックダウン解除や夏場のドライブシーズンを控えていることによる需要増が見込まれるため、基本的に価格上昇基調が続くと市場は見ているようだ。

○こうした中、米国経済については、市場は16日開催のFOMCに注目しているが、前述のよ

うに0.5%の「利上げ」確実と見ている。なお経済指標については、まずは景気動向を6月「ミシガン大学消費者態度指数」(10日、58.8と、前月の58.4から上昇予想)で確認することになるが、若干の改善を見込んでいるようだ。そして特に注目されているのは、5月「消費者物価指数」(10日、前年同月比+8.2%と、前月の+8.3%から伸びやや低下予想)であるが、基本的には伸び鈍化が続くと見ているようだ。なお4月「貿易収支」(7日、-892億ドルと、前月の-1098.0億ドルから赤字減少予想)は、赤字継続ながらその幅を縮小すると見ているほか、4月「消費者信用残高」(7日、前月比+350.0億ドルと、前月の+524.4億ドルから伸び低下予想)も、伸び鈍化を見込んでいるなど国内消費はやや冴えない予想だ。

○この間、我が国の経済指標については、最初に景況を、第1四半期「GDP最終」(8日、内閣府)で確認したいが、市場は前四半期比年率-1.0%(前々四半期-2.9→前四半期+3.8%)と、第1次予想比横ばいとなった。なお内訳を見ても、注目の設備投資が同+1.5%(同-9.1→+1.5%)と、第1次予想(+1.9%)から下方修正され、前期と同率の伸びにとどまると見ているようだ。これは今週公表された法人企業統計での伸び鈍化を勘案したものと思われる。さらに個人消費については同-0.1%(同-4.2→+10.5%)とマイナスに転じるとしても、第1次予想(-0.2%)比では若干上方修正され、結局実質GDP成長率全体としては、修正は軽微にとどまると見ているようだ。さらに5月「景気ウォッチャー調査」(8日、内閣府)も公表されるが、市場は季節調整済み現状判断DIを52.0(前々月47.8→前月50.4)と、さらに改善が進むと見ている。これはコロナ新規感染者の減少に伴う国内の経済活動正常化が一段と進み、家計動向関連(同46.8→49.6)、雇用関連(同59.5→62.6)を中心にセンチメント(心情・心理)の改善が進むと見ているためだ。ただ企業動向関連(同45.5→47.4)については、中国のロックダウンによる供給制限もあり回復は足踏むものと見ている。

また物価動向については、5月「国内企業物価指数」(10日、日銀)で確認することになるが、市場は国内企業物価については、前年同月比+10.2%(前々月+9.7→前月+10.0%)と、さらに小幅な伸びが進むと見ている。これは円安に因る輸入物価の伸びが再び加速すると見ているためだ。

さらに消費周辺指標として4月「毎月勤労統計」(7日、厚労省)も公表されるが、市場は現金給与総額が前年比+1.5%(前々月+1.2→前月+2.0%)と、伸びが鈍化すると見ているようだ。ただしこれは、3月の賃金が確報化の過程で大きく上方修正されたことによる反動的影響大きく、トレンドとしては上昇方向にあるとの見方もあるわけで、ここは注意が必要だ。

また輸出動向については、4月「国際収支」(8日、財務省・日銀)で確認するが、市場は輸出量が減少する一方で、輸入価格が上昇していることから、貿易収支(前々月-0.76→前月-0.56兆円)の赤字幅は再び拡大し、結局季節調整済み経常収支も+0.25兆円(同+0.52→+1.55兆円)と、再び黒字幅を大きく縮小すると見ているようだ。

最後は、貸出動向を5月{貸出預金動向}(8日、日銀)で確認するが、市場は総貸出平残の前月(前々月+0.5→前月+0.9%)まで2か月続いた伸び加速が継続するか否かに注目している。これは専ら都銀等(同-0.9→+0.1%)の動き次第と見られているが、前月マイナスに転じた信金(同+0.3→-0.1%)の動きも気になるところだ。なお預金平残(同+3.3→+3.1%)については、引き続き伸び鈍化が続くと見ているようだ。

### 3. 来週の公表予定経済指標

○来週については、16～17日に開催される日銀金融政策決定会合の行方が気掛かりではあるが、市場は、結局はさしたる動きはないと見ているようだ。なお、公表予定経済指標は以下のように少ないが、注意が必要な状況に変わりはない。

- ・景況関連；6月「ロイター短観」(15日)
- ・設備関連；4月「機械受注」(15日)
- ・輸出関連；5月「貿易収支」(16日)  
4月「建設総合統計」(17日)

以 上

## 先週および今週の我が国主要経済指標から (No.296—追補)

- 世界経済は、EU、中国、ロシア中心に停滞方向
- 原油を巡る世界情勢は一段と複雑化
- 我が国の少子化問題は、さらに困難な事態に

## 1. 世界経済は、EU、中国、ロシア中心に停滞方向

○世界経済は、コロナ禍の影響が残る中で、ロシアのウクライナ侵攻と中国の「ゼロコロナ」に拘るあまりの極端な行動制限が、「供給・物流制約」を予想以上に長期化させたことから、一部にはさすがに回復期待が出てきてはいるが、なお停滞懸念が強いように見える。これを、EU、中国、ロシアのトピックス的動きを中心にやや詳細に見てみると以下の通り。

EU・・・ロシアのウクライナ侵攻に伴う供給不足から生産停滞が目立つ一方で、エネルギーや食料品など幅広い品目での値上がりが続いている。このためユーロ圏の5月「消費者物価」(31日、前年同月比+8.1%と、前月の+7.4%から伸び上昇)は、米国では伸び鈍化に転じている中で、市場予想(+7.8%)を大きく上回る伸び加速となり、統計で測れる1997年以降で最高を更新した格好になっている。さらに4月「卸売物価指数」(2日、前年同月比+37.2%と、前月の+36.9%<速報値+36.8%を上方修正>から伸び上昇)にいたっては、脅威的な高さからさらに伸び上積みしている。このためECB(欧州中央銀行)としてもインフレ抑制を優先して、7月には予定通りに「利上げ」に踏み切る構えのようだ。

ただ、EU経済については、ウクライナ危機や中国経済の減速により、もともとEU域内の景気見通しについて不透明感が強まってきていることも事実であり、正直ここは難しい判断を求められ始めていることも確かだ。なお足元公表された5月「経済・消費者信頼感指数」(30日、105.0と、前月の104.9<速報値105.0を下方修正>から上昇)は、若干改善しているものの、5月「消費者信頼感指数」(30日、-21.1と、速報値の-21.1から横ばい)は、大きくマイナスに沈んだままで横ばいとどまった形だ。さらに4月「失業率」(1日、6.8%と、前月の6.8%から横ばい)も同様に高水準横ばいとどまっている。また8日には1~3月期「GDP確定値」(前年同四半期比+5.1%と、速報値の+5.1%から伸び横ばい予想)が公表されるが、市場としてはとりあえず変化はないと期待しているようだ。

中国・・・予想外に長期化していた上海の「ロックダウン」については漸く9割方解除され、経済活動にも動きは出てきているように見える。ただいずれにせよ、傷跡はかなり深いようだ。なお5月「製造業PMI」(31日、49.6と、前月の47.4から上昇)は一応改善しているが、市場は景気の好調・不調の境目である「50割れ」が、結局3か月間続いたことをより重視しているようで、中国景気は弱い状況から抜け出していないと判断しているように見える。なお内訳を見ても、新規受注は48.2、生産は49.7、従業員指数も47.6と、いずれも50を下回っている。さらに同時に公表された5月「非製造業ビジネス活動指数」(31日、47.8と、前月の41.9から上昇)についても急上昇してはいるが、それでも3か月連続での50割れは同様だ。

また今週は5月「サービス業PMI」(6日、46.0と、前月の36.2から大幅上昇予想)も公表される予定であり、市場は極端な悪化水準から急上昇すると見ているが、それでも50を上回

ることではないと見ているようだ。さらに物価については、5月「生産者物価指数」(10日、前年同月比+6.5%と、前月の+8.0%から伸び低下予想)は、さすがに大きく伸び鈍化するにしても、5月「消費者物価指数」(10日、前年同月比+2.2%と、前月の+2.1%から伸び上昇予想)については、さらに伸びを高め続けるものと市場は見ており、ここは注意が必要だ。要するに中国としても今秋開催予定の第20回党大会(習主席の3選を狙っているとされている)を控え、他のアジア諸国同様に「インフレ対策と景気対策の両立」、「経済成長と債務抑制の両立」といった難しい課題に、引き続き鋭意取り組む必要があるということだ。

ロシア・・・こうした中、ロシアは、戦況では持ち直しているとの報道もあるが、経済面での苦境はさらに増しているように見える。とくに下記のように、EUがロシア産原油の輸入について、年末までに9割方削減することを正式決定した影響が大きいようだ。即ちロシアとしては、削減されたEU向け原油は、中国・インドに大幅値下げして引き取ってもらう算段であるようだが、それでもEU向けの3割方しか対応できない様であり、先行きロシアが被るダメージはかなり重そうだ。

さらにロシアとしては、国債の元利金支払いをドル建てで強行する姿勢を見せてはいるが、この間世界の主要金融機関で構成する「クレジットデリバティブ決定委員会」は、1日、4月4日に償還期限であった元利金につき、30日間の支払い猶予期間中の利息上乗せ分の支払いがなかったことは、「テクニカルデフォルト」(契約条件絡みの支払い不能)になると正式判断を下している。いずれにせよ、主要格付け機関はすでに格付けを停止しているが、今後はこの事実もロシアをさらに追い込むことになると見られている。

## 2. 原油を巡る世界情勢は一段と複雑化

○原油については、上述のようにロシア産を締め出す動きが一段と加速しており、例えばEUも2日にはロシアからの輸入を年内に92%減らすことを正式合意している。さらに欧米としては、こうした原油不足を中東産で賄おうと圧力を強めていたが、なかなか応じる気配を見せてこなかった。ところが2日開催された「OPECプラス」では、当初の予想とは逆に、7~8月中の原油を追加増産(従前日量43万2千バレル→同7月64万8千バレル)することで合意した形になった。要するにサウジアラビアとしては、建前としてはロシアの生産がウクライナ侵攻による制裁で落ち込んでいたものを部分的に補う措置としつつ、内実は6月中旬に中東歴訪の予定がある米国バイデン大統領に、相応に配慮したものと見られるところだ。

ただ原油価格はこれを好感し、価格もNY市場WTI先物が一時3%安い1バレル111ドルまで下落していたが、結局増産規模が限られ(要するに4月のロシアの生産未達量は、日量134万バレルにも達しており、この程度の追加増産ではとても補いきれない)、これでは供給不足が解消されないことが改めて認識されると価格は反転し、前日終値に比べ2%上昇する形となった。なおこの間米国の天然ガス価格も急上昇しており、5月末には、2008年7月以来約14年ぶりの高値になっている。

さらにこうした中、我が国の石油会社が長期契約で輸入する原油価格も大幅に上昇しており、ここにも注意が必要だ。例えば代表油種の「アラビアンナイト」の5月積み価格は1バレル117.02ドルと、4月積み分に比べ9.48ドル高く、2012年4月以来約10年振りの高値を付

けた形になっている。

### 3. 我が国の少子化問題は、さらに困難な事態に

○我が国の厚労省は3日に、合計特殊出生率（1人の女性が生涯に産む子供の数）が、2021年は1.30（前年1.33）であったと公表した。これで6年連続での低下となり、しかも出生数は81万1604人（前年84万835人）と、過去最低になったことを公表した。なお市場には、これでも、「コロナ禍」といった特殊事情があった中でのことでもあるうえ、出生率ベース自体では過去最低であった2005年の1.26には及ばないし、過去にはより低い年が3回もあったことを理由に、ここでことさらに大きく問題視する必要はないとする向きもないわけではないことも事実だ。ただ問題は出生率低下が連続していることで、例えば欧米でも「コロナ禍」で出生数が減少するのは共通の事象であったが、その後は手厚い少子化対策が功を奏して、素早い回復を遂げているのが実状（米国は2020年1.64→2021年1.66、フランス同1.82→1.83等）で、更には我が国のみが「超少子化」ラインとされる「1.5未満」であることはもとより、「さらに深刻な状態」とされる「1.3未満」に達しようとしているわけで、このままでは人口減少に歯止めがかからない非常事態に陥りかねない状況にあることが自明になっているということだ。

こうした中さらに気掛かりなのは、厚労省の人口調査によれば1～3月中の国内死亡者数が42万2037人（前年比+3万8630人、前年比+10.1%）と、急増していることだ。しかもこれはコロナウイルス感染による死亡者数（9704人）を大きく上回っており、原因が定かでない（2021年の統計からすると「老衰」が主因と見られているようだ）ということだ。要するにこれはコロナ以外での死亡者数の急増が、我が国の人口減少に拍車をかけているということであり、ここはこれまで世界全体では死亡者数が少ないとされてきた我が国としては、やや由々しき事態とも言えるところだ。

いずれにせよ、政府としても今年度からこれまで限定的だった「不妊治療への支援」を開始する方針にあるなど、人口減対策に相応に問題意識をもって対処する構えにあることも事実ながら、いかにせん子育て環境の整備では、欧米に大きく差をつけられていることも事実だ。要するに欧米諸国と出生率の動きを比較しても、我が国の立ち遅れは明らかで、これに死亡者数の増加という事態を勘案すれば、経済対策面からしても、とにかくここで何らかの対応強化策を可及的（カキウテキ：出来るだけ、できる限り）速やかに講じる必要性に迫られていると思われる。

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。