

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. 301

(2022.07.11)

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.301)

1. 先週の動き

○先週は、コロナ感染状況については、我が国はもとより世界中で増加が目立ち始めたのが特徴だ。ただこの一方でわが国では、予定していた旅行支援策もとりあえずは今週末まで決定を遅らせる事態になったが、世界では、基本的には経済復興支援を優先した「行動制約」緩和・解除の方針は継続されており、もはや後戻りできないレベルに達しているようにも見える。従って今後はこの両者のせめぎ合いが注目されるところだ。

なおこの間ロシアのウクライナ侵攻は、ロシアの優勢が一段と見受けられ、ウクライナ支援主要国には、英国ジョンソン首相の辞任もあって支援疲れがささやかれている状況だ。さらに我が国としても、一方的にサハリンでの天然ガス事業からの撤退を強いられているが、ウクライナ危機の長期化の流れ自体には、大きな変化は見られないようにも見える。いずれにせよ世界経済は停滞懸念が増しており、ここは一段と注意深いウォッチが必要だ。(日銀の「生活意識調査」結果や、世界経済<特に、欧州・中国>の動きの詳細については、別添追補参照。)

さらに市況については、株式はNY市場がFOMC(連邦公開市場委員会)の議事録(6日公表)でのパウエルFRB(連邦準備制度理事会)議長発言に変化がなかったことや、後述の7日公表の米国雇用関係指標が底堅い内容だったことが警戒感をやや和らげ週末にかけて上昇した。つれて東京市場も続伸したが、週末には安倍前首相への銃撃が報道されると、急速に上げ幅を縮小して週越えとなっている。なお長期金利については、米国では一時+2.7%台にまで低下する局面もあったが、結局週末には+3.0%台に復帰しわが国市場にも上昇圧力となったが、日銀の「指値オペ」発動から横ばいで推移した。ただし超長期債の利回りは上昇しており、実勢はこちらの動きの方にあるようだ。なお為替は一時135円台まで円安が進んでいたが、前述の安倍前首相襲撃の報道の後、むしろ「低リスク通貨」との思惑が強まり円高が進んだ格好だ。この間ユーロの下落が一段と目立っており、一時は1ユーロ1.00ドル台まで下落し約20年ぶりの安値になっており、ここは大いに気掛かりだ。また原油については、週前半で大幅に下落(3月末以来の安値水準)した反動で週末は反発したが、これも安倍前首相襲撃が円高を呼んだことから、国内市場の割高感が意識されて伸び悩んだ形となった。

○こうした中、米国の経済指標については、まずは景況指標に注目したが、6月「ISM非製造業景況指数」(6日、55.3と前月の55.9から低下)は市場予想(54.0)ほどではなく、若干の悪化にとどまっている。さらに6月「サービス部門PMI」(6日、52.7と前月の51.6から

上昇)については市場の横ばい予想に反し改善しており、米国経済にも僅かではあるが反転の兆しを感じる。なお市場が特に注目しているのはむしろ雇用状況であるが、6月「非農業部門雇用者数変化」(8日、前月比+37.2万人と前月の+38.4万人<速報値+39.0万人を下方修正>から伸び減少)は前月の伸びを下回りはしたが予想(+26.4万人)ほどには大きく低下せず、市場はやや安堵していることも確かだ。なお6月「失業率」(8日、3.6%と前月の3.6%から横ばい)は予想通りに低い水準で横ばいとなり、6月「平均時給」(8日、前年同月比+5.1%と前月の+5.3%<速報値+5.2%を上方修正>から若干伸び低下)についても、僅かな伸び鈍化にとどまるとの市場予想通りの結果となっている。

○この間我が国の経済指標では、市場は景況指標である6月「景気ウオッチャー調査」(8日、内閣府)に注目したが、季節調整済み現状判断DIは52.9(前々月50.4→前月54.0)と、市場の改善継続予想(55.0)に反して僅かではあるが悪化を余儀なくされている。これは7月から旅行補助金プログラムが全国規模に拡大されることが決定(ただし、今週末に延期)されている影響が強いと見ていたが、結局世界経済の停滞やコロナ感染が再拡大していることも影響しているものと思われる。事実内訳としてもサービス関連が61.1(同53.5→60.1)と若干改善したが、それ以外は軒並み悪化に転じている。例えば家計動向は53.4(同49.6→53.8)、住宅関連が44.2(同45.7→48.2)、雇用関連が59.6(同62.6→62.9)と悪化に転じている。さらに企業動向も48.0(同47.4→50.4)と冴えない。また先行き判断DIも47.6(同50.3→52.5)と悪化に転じており、これはサービス関連も含め全ての項目が悪化すると見込んでおり、ここは大いに気になるところだ。ただし東京都のみを見れば、先行き判断DIは52.7(同53.9→54.9)と全国同様に悪化を見込んではいるが、現状判断DIについては57.7(同52.1→56.6)と改善が続く形となっており、正直違いを感じる。

なお消費周辺の指標として、5月「毎月勤労統計：速報値」(5日、厚労省)の動きも注目されていたが、現金給与総額が前年同月比+1.0%(前々月+2.0→前月+1.3%)と市場予想通りに前月に引き続いて伸びが鈍化した格好だ。これは経済活動の活発化に従って所定外給与は同+5.5%(同+4.2→+5.0%)と順調に伸びを高めたほか、対面サービス需要の回復に伴う非正規雇用比率の上昇が押し下げ要因になると見られていた所定内給与も、結局は同+1.2%(同+1.0→+1.0%)と伸び増加したが、この間特別給与が同-7.0%(同+13.9→+2.5%)と、予想外にやや大幅なマイナスに転じており、これが大きく影響した格好だ。要するに経済活動活発化の動きも、とりあえずは慎重に事を進めているものと思われる。

また5月「国際収支」(8日、財務省・日銀)も公表されたが、輸出が季節調整済み前月比+4.1%(前月+3.3%)と予想通りに伸びを増加させたが、この一方で輸入も同+5.9%(同+8.5%)と前月の伸びは下回ったものの、対輸出では輸入価格上昇の影響も大きく上回り続けたことから、結局貿易収支は-1.18兆円(前月-0.98兆円)と赤字幅を拡大している。このため経常収支も、第一次所得収支が+1.62兆円(同+2.15兆円)と大きく黒字幅が減少したことも加わり、慎重な市場予想(+0.28兆円)をも大幅に下回り、+0.008兆円(同+1.55→+0.51兆円)と赤字転落寸前まで黒字幅を縮小している。なおこの黒字幅減少テンポは、5月としては既往最大とも言われており、ここは一段の警戒が必要とも言える。

最後は金融機関の貸出動向を6月「貸出預金統計」(8日、日銀)で確認したが、総貸出平残

が前年比+1.3% (前々月+0.9→前月+0.7%) と再び伸び増加に転じた格好になった。これは都銀等が同+0.7% (同 0.0→-0.2%) とプラスに転じた影響が大きい、信金も同-0.2% (同 -0.1→-0.4%) とマイナス基調は継続するものの、ややその幅を縮小しておりそれなりに寄与している形だ。なお預金平残も同+2.6% (同+3.0→+2.5%) と市場のさらなる伸び鈍化予想に反し、僅かではあるが全業態で伸びを増加させている。

2. 今週の動き予想

○今週はコロナ感染再拡大の中でどう「ウィズコロナ」体制を確保し、「行動制約」緩和・解除をどう進めていくかについて、まさに要の週になるとも考えられる。ただ正直、市場・政府にも今一つ乗り気が感じられないようにも見える。さらにウクライナへのロシア侵攻についても長期化の流れに変わりはないとしても、ロシア優勢と欧米のウクライナ支援疲れ (特に首相が交代する英国で強くなると市場は見ているようだ) の中で、なんらかの形で先行きの目途が立つことを市場は期待しているようだ。こうした中物価については上昇頭打ちの見方もあるが、米国については後述のように更に上昇すると市場は見ているようであり、主要国中央銀行の金融引き締め機運は継続すると見られているようだ。

なお市況については株価、長期金利、為替、原油いずれも、長期的には弱めであることは確かながら、短期的には今週公表される各種経済指標 (特に米国の消費者物価指数) 次第であることはもとより、比較的些細なことでも激しく反応する相場が続くと見られており、注意が必要だ。さらには週末の安倍前首相に対する銃撃が市況にも多大な影響を及ぼしており、この行方も注視する必要がある。なお我が国の参院選挙での自民党勝利は、いわば市場の想定通りであり、安心感から下支え効果は大きいとしても上昇圧力までには至らないと見られている。こうした中株価は上昇方向にあるとしても上値は重く、公表される経済指標次第では下落圧力がかかると市場は見ているようだ。また長期金利市場でも我が国は横ばいで推移するとしても、世界は大幅な中銀の利上げで世界経済が冷え込むとの不安が根強いと見ておく必要がある。さらに為替は米国の急速な金利上昇が一服すると見て、基本的には円高方向に進むと市場は見ているようだ。ただ問題は前述のユーロで、市場はどの時点で下落に歯止めがかかるかを注目しているようだ。また原油については基本的には下押し圧力が強いと見られているが、市場は米国バイデン大統領の中東訪問の結果を注視している。

○この間米国の経済指標で注目される景況については、市場は7月「NY連銀製造業景気指数」(15日、-1.3と前月の-1.2からやや低下予想) は水面下が続き、しかも若干ではあるが悪化予想となっており、ここは気になるところだ。なお7月「ミシガン大学消費者態度指数」(15日、50.0と前月の50.0から横ばい予想) も公表されるが、これは横ばいとどまると見ているようだ。さらに物価についても多くの指標が公表される予定で、6月「消費者物価指数」(13日、前年同月比+8.8%と前月の+8.6%から伸び上昇予想) は更に上昇すると市場は見えており、ここは前述の各種市況との絡みもあって大いに気になるところだ。ただ食品やエネルギーを除くコアベースでは前年同月比+5.8% (前月+6.0%) と、若干伸び低下予想となっているほか、6月「卸売物価指数：生産者物価指数」(14日、前年同月比+10.7%と前月の+10.8%から若干伸び低下予想) も、頭打ちを予想しており、市場の期待を感じるどころだ。

なお6月「小売売上高」(15日、前月比+0.9%と前月の-0.3%からプラス復帰予想)については、市場は水面上への浮上を見込んでおり、6月「鉱工業生産」(15日、前月比+0.1%と前月の+0.1%<速報値+0.2%を下方修正>から伸び横ばい予想)についても、落ち込むことはないと見ているようだ。ただ6月「設備稼働率」(15日、80.6%と前月の80.8%<速報値79.0%を上方修正>からやや低下予想)については、若干慎重な見方をしているようだ。

○こうした中我が国の経済指標については、まずは景況を確認するために7月「ロイター短観」(15日、ロイター通信)に注目したい。市場は製造業が11(前々月5→前月9)と順調に改善が進むと見ている。これはコスト高圧力は残るものの、中国の経済活動再開で徐々にではあるが供給制約が改善に向かうと見ているためだ。なお非製造業でも15(同13→13)と前月の足踏みから改善に戻ると見ているようだ。これはエネルギーを中心にしたコスト圧力はセンチメント(心理・心情)改善の抑制要因になると見られるものの、需要の改善進捗から僅かながらも改善が進むとの見方だ。ただこのところのコロナ感染再拡大次第では、引き続き足踏み状況に戻る可能性もあり、ここは要注意だ。

さらに関心の高い物価動向については、6月「国内企業物価指数」(12日、日銀)で確認することになるが、市場は前年同月比+9.3%(前々月+9.8→前月+9.1%)と再び伸びを高めると見ている。これはこのところの輸入価格の急上昇を受けたものだ。ところで市場には小売価格の上昇がより鮮明になったと懸念する声も高まっており、ここにも一段の注意が必要と思われる。

さらに設備投資動向については5月「機械受注」(11日、内閣府)での確認になるが、市場はコア(船舶・電力を除く民需)が前月比+2.0%(前々月+7.1→前月+10.8%)と大きく伸び低下すると見ている。これは3、4月が価格要因もあって大幅増加になったことから、さすがにこの反動が出るとの見方だ。ただ価格要因が引続き受注価格押し上げ要因になっている状況には変わりなく、上振れ気配にあることにも留意が必要だ。

3. 来週の公表予定経済指標

○来週について、市場は日銀政策決定会合(20~21日)の行方について注目している。結局大きな変更はないと見ているようだ。なお公表予定の経済指標も以下のように少ないが重要な指標であるので、引き続き注視が必要だ。

- ・景況関連；7月「製造業・サービス業PMI」(ともに22日)
- ・物価関連；6月「全国消費者物価指数」(24日)
- ・輸出関連；6月「貿易収支」(21日)

以 上

先週および今週の我が国主要経済指標から (No.301—追補)

- 日銀の「生活に関するアンケート調査」では、先行きの景気・物価に大きく不安を示す内容に。
- 世界経済の停滞懸念は、さらに加速気配。この間中国は足元景気回復の動きを強めているが、市場の警戒感は依然として強い。

1. 日銀の「生活に関するアンケート調査」では、先行きの景気・物価に大きく不安を示す内容に

○本調査によれば、景況感については足元は「悪くなったが、56.0% (前々回 51.0→前回 57.4%) と、引き続き 5 割を超える人が景況悪化を訴えてはいるが、その割合は若干とはいえ低下しており、そうした意味ではコロナ禍に伴う「行動制約」の緩和・解除効果がそれなりに表れていると思われる。ただ問題は先行き判断だ。1年後に「悪くなる」と判断している人が42.2% (同 21.0→32.7%) と引続き増加しているのだ。この点については本来先行きには厳しめにバイアス (考え方や意見に偏りを生じさせるもの) がかかるとの見方もあるが、足元のコロナ感染の再急増を勘案すると正直やや不安だ。なお暮らし向きに「ゆとりがなくなってきた」とする人の割合も43.2% (同 40.0→41.7%) と、引き続き上昇方向にあり、ここも気掛かりだ。

さらに物価についても「かなり上がった」、「少し上がった」とする人の割合は、合計で89.0% (同 77.4→81.2%) と逐次上昇しており、また1年後に上がるとしている人の割合も87.1% (同 78.8→84.3%) とテンポはやや鈍るものの同様に上昇見込みになっている。ただこれは予想された結果でもあるが、これだけ多数の方々物が物価上昇を訴えているのであれば、政府・日銀は相応に対策を講じることが求められていると考えるべきと思われる。

ところでこの間、日銀への信頼感については「信頼している」、「どちらかと言えば信頼している」とする人の割合が、合計で45.4% (前々回 44.7%、前回は調査なし) と僅かとはいえ上昇している一方で、「信頼していない」、「どちらかと言えば、信頼していない」とする人の割合も、合計で、9.0% (同 7.5%) と割合は少ないが急上昇しているわけで、ここは留意したほうが良いようにも思うところだ。

2. 世界経済の停滞懸念は、さらに加速気配。この間中国は足元景気回復の動きを強めているが、市場の警戒感は依然として強い。

○世界経済については、米国等主要国中央銀行 (日銀を除く) でインフレ加速に対応して、おしなべてこれまでの金融緩和政策を変更し「利上げ」一色に切り替えた感があること等から、「景気下押し」を懸念する声が一段と強まってきているように見える。事実市場の論調も下方修正する動きが広がっている。なおこれまで世界景気を牽引してきた米国にしても、「先週および今週の我が国主要経済指標から (No.301)」で報告しているように、足元公表される経済指標は総じて冴えない。このため市場の議論の焦点は景気後退リスクに移っているようにも見えるところだ。さらにこの間ロックダウンの解除が進んで経済指標が大きく好転している中国にしても、市場の警戒感は解けていないようだ。

○この間の動向をやや詳しく見ると以下の通り。

[欧州]・インフレ加速に対応すべく主要中央銀行の利上げが相次ぎ、経済停滞が懸念されていたわけであるが、予想外に踏みとどまる動きが目立った格好だ。例えばユーロ圏の6月「サービス部門PMI」(5日、53.0と速報値の52.8から上昇)は市場の横ばい予想に反し、僅かではあれ改善を果たしている。また5月「小売販売額」(6日、前年同月比+0.2%と前月の+4.0%<速報値+3.9%を上方修正>から伸び低下)については市場のマイナス転落予想(-0.4%)に反し、小幅ながらも水面上にとどまった格好だ。さらに気掛かりだった物価についても5月「卸売物価指数」(4日、前年同月比+36.3%と前月の+37.2%から若干伸び低下)はほぼ市場予想(+36.7%)通りにやや頭打ち傾向にはある。ただ極端に高い伸びである状況に変わりはなく、市場が懸念しているスタグフレーション(経済活動が停滞しているにもかかわらず、インフレーションが進む現象)が回避される事態になったようには、正直見えない。

[中国]・このところ経済指標の改善が続いていることは事実で、例えば6月「サービス部門PMI」(5日、54.5と前月の41.4から上昇)は、市場予想(49.6)を大きく上回って、一気に好不況の境界ラインを抜き切って改善ラインに入ってきた格好だ。

さらに今週公表予定指標についても、市場は6月「小売売上高」(15日、前年同月比+0.3%と前月の-6.7%からプラス復帰予想)については、僅かとはいえ水面上に浮上すると見ているほか、6月「鉱工業生産」(15日、+4.2%と前月の+0.7%から伸び上昇予想)も大幅改善を見込んでいるといった状況だ。

ただこの一方で、6月「消費者物価指数」(9日、前年同月比+2.5%(前々月2.1→前月+2.1%)は前々月2%を超過した後、さらに上回り1年11か月ぶりの高さになっている。また4~6月期「GDP」(15日、前年同四半期比+1.0%と前四半期の+4.8%からやや大きく伸び低下予想)についても市場は大幅減速すると見ているわけで、これは多くはタイムラグに因るものとしても、6月「貿易収支」(13日、+768.5億ドルと前月の+787.6億ドルから若干減少予想)も僅かとはいえ減少すると見込んでいるなど、市場が警戒する動きも少なくないことも事実だ。このため市場は2022年を通してのGDP成長率についても、市場は+4.1%にとどまるとの慎重な見方をしているようだ。要するに4~6月期GDP成長率の落ち込みはロックダウンの影響があまりに大きく、下期でこれを持ち直していくとしても追いつかないと見て、このままでは政府目標の「+5.5%前後」達成は難しいとの見方が一般的のようなのだ。なおこれには今秋開催の党大会を見据えて、習主席は財政・金融両面からの景気対策に本腰を入れる構えのようだが、この一方であくまでも「ゼロコロナ」に執着していることから、場合によっては再度のロックダウンも辞さない(結果として、経済が再び低迷する)構えと見られていることも影響しているようだ。

ところで中国はハイテク製品での外資排除の拡大を決めており、今後外資企業は中核技術を中国に渡すか、事実上中国市場から撤退するかの判断を求められることになるわけで、我が国としても厳しい判断を求められることになりそうであり、ここは注意が必要だ。

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。