

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. 304

(2022.08.01)

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.304)

1. 先週の動き

○先週、我が国においてはコロナ感染が爆発的に再拡大し、WHO（世界保健機関）によれば、とうとう直近一週間の新規感染者数が世界一になった模様だ。ただ政府は「BA.5 対策強化宣言」を新設する等それなりの対応姿勢を示してはいるが、引き続き後手に回っている印象が強いことは否めない。事実世の中は医療崩壊が生じ始めているようにも見える。なおロシアのウクライナ侵攻も、ウクライナ側の盛り返しが伝えられてはいるが、依然長期化の様相が続いており、世界経済は米国の第2四半期「GDP」が2四半期連続でマイナスになったほか、IMFも世界経済に不透明感が増しているとして、成長率見通しを下方修正するなど一段と停滞懸念が強まっている。

ただ市況は、米国FOMC（連邦公開市場委員会）の利上げ幅が予想通りに「+0.75%」に止まった（ただしパウエルFRB（連邦準備制度理事会）議長は、物価と景気のはざままで苦慮した上での決断としている）ことから、NY株式市場はこれを好感しておそらく反発している。つれて東京市場も続伸した格好だが週末には反落している。さらに米国の長期金利についても、市場自体にも元々米国景気の先行き不透明感の高まりから上昇圧力が鈍っていたこともあり、相対的に安全資産と見られている国債の需要が高まり低下している。ただ為替は、パウエルFRB議長がFOMC開催後に先行きの利上げペースの減速に言及したことから、内外金利差縮小が意識されることとなり、一時132円台まで円高が進んだ格好になった。なお原油は、ロシアとドイツを結ぶガス供給量が結局減少しており、欧州でのエネルギー供給への不安が出てきていること等を背景に需給の引き締まりが意識され週末には反発した格好だ。さらに先々週末に国連とトルコの仲介で合意されたウクライナ産小麦の出港再開が、直後にロシアからと見られるオデーサ港へのミサイル攻撃で、結局紛糾する事態に陥った事件についてはさしたる動きはなかったが、穀物市況自体は北米での収穫が好調だったこと等を背景に1割弱の安値で推移した模様だ。（コロナ感染再爆発の現状、IMFの経済成長率見通し、世界経済減速の実体等についての詳細は別添追補参照。）

○こうした中米国経済については、市場はまずは26~27日開催のFOMCの行方に注目していたが、利上げ幅は前述のように、結局予想通りに「+0.75%」となり、株価も安心感の広がりから一旦は上伸した形になった。ところが4~6月期「GDP・速報値」（28日、前四半期比年率-0.9%と前四半期の-1.6%からマイナス継続）については、市場のプラス復帰予想（+0.5%）に反し2四半期連続でのマイナスを余儀なくされたことがより意識されると株価は下落基調に

転じている。これには GDP 内訳の個人消費（28日、前四半期比年率+1.0%と前四半期比の+1.8%から伸び低下）が、慎重な市場予想（+1.2%）をさらに下回る水準にまで伸び鈍化した影響が大きいようだ。さらに7月「消費者信頼感指数」（26日、95.7と前月の98.4<速報値98.7を下方修正>から低下）、7月「シカゴ購買部協会景気指数」（29日、52.1と前月の56.0から低下）も慎重な市場予想（各々96.8、55.0）をさらに下回る水準にまで悪化しているなど、引き続き冴えない。ただし7月「リッチモンド連銀製造業指数」（26日、0.0と前月の-9.0から水面下解消）は、市場が極めて厳しい見方（-15）をしていたのに対し、逆にプラスマイナスゼロにまで改善するなど予想外の動きもあり、景況悪化一辺倒ではないわけで、ここは注意が必要だ。

なお実体経済指標である6月「個人消費支出」（29日、前月比+1.1%と前月の+0.3%<速報値+0.2%を上方修正>から伸び上昇）は、市場予想（+0.9%）をも上回る形で伸びが高まっており、タイムラグがあるとはいえ好調だった。さらに6月「耐久財受注」（27日、前月比+1.9%と前月の+0.8%<速報値+0.7%を上方修正>から伸び上昇マイナス転化予想）に至っては、市場の水面下に沈む予想（-0.3%）から一転してむしろ伸びを高めている。ただしこの一方で6月「個人消費支出デフレーター」（29日、前年同月比+6.8%と前月の+6.3%から伸び上昇）については、さらにインフレが強まってきているほか、6月「個人所得」（29日、前月比+0.6%と前月の+0.6%<速報値+0.5%を上方修正>から伸び横ばい）も市場予想通りに伸び横ばいになるなど、個人消費回復の地合いは正直良くない。また他の指標については「6月「新築住宅販売」（26日、前月比-8.1%と前月の+6.3%<速報値+10.7%を下方修正>からマイナス転化）は、慎重な市場予想（-4.6%）をさらに下回る水準にまで沈んだ格好になっているなど、引き続き区々（マチマチ）の動きがみられるわけで、ここも注意が必要だ。

○この間我が国の経済指標については、まずは物価動向に注目したが、7月「東京都区部消費者物価指数」（29日、総務省）は、総合ベースで前年同月比+2.5%（前々月+2.4→前月+2.3%）と市場の伸び横ばい予想をしり目に再び上昇に転じている。要するに物価上昇が4か月連続で2%を超えているわけだ。これは輸入価格の高騰を受けて食品や財価格への転嫁が進み始めているほか、このところ高水準ではあるが伸び鈍化していたエネルギー価格（前年同月比：前月+21.7→当月+23.5%）が再び伸びを高めていることの影響が大きい。ただコア（生鮮食料品・エネルギーを除く）ベースで見ても、前年同月比+1.2%（前々月+0.9→前月+1.0%）と伸び上昇が続いており、ここは注意すべきところだ。尚その他の内訳項目でも生鮮食品を除く食料（前年同月比：前月+3.1→当月+3.6%）、光熱・水道（同+17.5→+19.5%）での伸び上昇が目立っている。ただこの一方で家具・家事用品（同+4.5→+3.4%）、教養娯楽（同+1.5→+0.8%）では伸び低下が目立っており、引き続き値上がり一辺倒でないことにも留意すべきだ。さらに6月「企業サービス価格指数」（26日、日銀）も公表されたが、前年同月比+2.0%（前々月+1.7→前月+1.9%<速報値+1.8%を上方修正>）と4か月連続での上昇となり、とうとう2%台になった格好だ。とくに運輸・郵便（前年同月比：前月+4.9→当月+5.3%）、リース・レンタル（同+1.9→+2.6%）での伸び上昇が目立っている。なお広告（同+4.4→+3.1%）は逆にここにきて伸びを低めており、ここは気掛かりだ。

次は消費動向であるが、7月「消費動向調査」（29日、内閣府）での季節調整済み消費者態度

指数は 30.2 (前々月 34.1→前月 32.1) と市場予想 (31.0) をやや上回るテンポで悪化している。特に内訳では改善に転じると見られていた雇用環境が 34.3 (同 39.0→37.4) と逆にもっと大幅な悪化となっており、さらに収入の増え方も 34.4 (同 37.2→35.8) と低下しているわけで、ここは大いに気になるところだ。なお他の項目も軒並み悪化しており、内閣府も消費者心理の基調判断を「弱含んでいる」と 4 か月振りに下方修正している。要するに、このところの物価上昇が明確に消費下押し圧力になっているということだ。さらに 6 月「商業動態統計」(29 日、経産省) も公表されたが、小売業販売額が前年同月比 +1.5% (前々月 +3.1→前月 +3.7%) とほぼ市場予想 (+1.6%) 通りに伸び鈍化している。これは外出機会の増加で百貨店販売は好調を維持しているが、ここもとの価格上昇が消費者の生活必需品に対する節約志向を高めており、食料品や一般消費財販売が減少しているためだ。さらに中国のロックダウンに伴う供給不足の影響も残っており、自動車や家電の販売も低調だった模様だ。

また消費周辺指標でもある 6 月「失業率・有効求人倍率」(ともに 29 日、各総務省・経産省) が公表されたが、前者が 2.6% (前々月 2.5→前月 2.6%) と市場の再び低下に転じるとの予想 (2.5%) に反し横ばいにとどまった。ただ後者は 1.27 倍 (同 1.23→1.24 倍) と市場予想 (1.25 倍) を上回るテンポで 6 か月連続での上昇になっており、前述の消費動向との判断の違いが気になるところだ。もっとも先行きは原材料価格の高騰を眺めて求人絞る動きも見られ始めており、とりあえずこのあたりで頭打ちになるかとも思われる。

なお生産動向については 6 月「鉱工業生産・速報値」(29 日、経産省) で確認したが、季節調整済み前月比 +8.9% (前々月 -1.5→前月 -7.5%) と市場の前月大幅減少分の一部を取り戻すと予想 (+3.7%) 以上の増加に転じた格好だ。これは供給制約が徐々にではあるが緩和し始めてきたことで、生産機械や電気・情報通信機械中心に生産回復の動きが見られることを映じたものと思われる。ただ 7 月は更に生産回復が続くとしても、それ以降はコロナ再拡大もあり微妙な情勢だ。

最後は設備投資動向を 6 月「新設住宅着工」(29 日、国交省) で確認したが、前年同月比 -2.2% (前々月 +2.4→前月 -4.3%) と市場のプラスに転じるとの予想 (+1.0%) に反し、2 か月連続でマイナスにとどまった格好だ。これは市場としては 2~3 月の大型案件に因る急増の反動や、供給制約による建材不足により大きく減少した前月から相応に回復すると期待していたわけであるが、結果的にはそうならなかったというものだ。なお内訳としても持ち家が、同 -11.3% (同 -8.0→-6.9%) と 7 か月連続でのマイナスとなり、しかもマイナス幅を近年になく大幅に拡大しているわけで、ここは気になるところだ。ただこの一方で分譲住宅は、同 +4.1% (同 +12.1→8.5%) とプラスに返り咲いているのが目立っている。

2. 今週の動き予想

○今週も引き続きコロナ感染と、ロシアのウクライナ侵攻に伴う経済面への影響が気になるところであり、とくに減退が目立ってきている米欧の行方が気掛かりだ。なお我が国は景気回復が遅れているなかでコロナ感染が世界一の規模で爆発し、しかも日銀が他の主要国中銀とは異質の政策を継続しているわけで、先週には円が急騰 (1 週間で 6 円) するといった事態に逢着していることから、ここは一段と注意深くウォッチしていきたい。

尚その他の市況については、株価は NY 市場において FRB の利上げペースが緩やかになるとの楽観的観測がある一方で景気後退懸念も強く、結局今週公表される経済指標の内容次第といった展開になりそうだ。東京市場はこうした動きに引き続き追随する格好になるとみられている。この間米国長期金利は、債券への底堅い需要が続き、金利低下傾向を辿ると見る向きが多い。さらに為替についても、市場には米国の景気不安が高まっているとして、このまま円高方向に進むと考える向きも少なくないが、さすがにここまでくると市場には警戒感が強まっていることも事実で、何らかのきっかけで急激な円安に戻る可能性があることにも留意していたほうが良さそうだ。また原油については、3日に開催される「OPEC（石油輸出国機構）プラス」次第ではあるが、結局は米国の増産強化要請を断ると市場は見ているようだ。加えてそもそもエネルギー需給が逼迫している中でガソリンの需要期が重なることもあり、世界経済停滞観測が強まっているとは言え、基本的には底堅い展開が続くと市場は見ているようだ。

○こうした中、米国の経済指標において注目の景況を7月「ISM製造業景気指数」（1日、52.2と前月の53.0からやや低下予想）、7月「ISM非製造業景況指数」（3日、54.0と前月の55.3からやや低下予想）で確認したいが、市場はとりあえずやや慎重な見方をしている。なお併せて市場が注目している雇用関連指標についても7月「非農業部門雇用者数変化」（5日、前月比25万人と前月の37.2万人からやや大きく減少予想）、7月「失業率」（5日、3.6%と前月の3.6%から横ばい予想）、7月「平均時給」（5日、前年同月比+4.9%と前月の+5.1%から伸び低下予想）で確認したいが、市場は慎重な見方をしているのが目立っている。

○この間、我が国の経済指標については、まずは景況動向を7月「製造業・サービス業PMI確定値」（各々1、3日、ともにMarkit Economics）で確認したいが、市場はとりあえずいずれも横ばい（各々速報値52.2、51.2）と見ている。ただしここはコロナ感染爆発といった下方修正要因がある一方で、前述のように米国景気減速に伴う円高進行が物価上昇テンポ減退に繋がれば上方修正となる可能性もなくはないので注視したい。

なお市場がもっとも注視しているのは、消費周辺指標の6月「毎月勤労統計」（5日、厚労省）だ。これについて市場は、現金支給総額が前年同月比+1.0%（前々月+1.3→前月+1.0%）と伸び横ばいにとどまると見ているようだ。これは経済活動の活発化により所定外給与（前年同月比：前々月+5.0→前月+5.3%）がさらに伸びを高めると予想されるが、この一方で対面サービス需要回復に伴う非正規比率の上昇が所定内給与（同+1.0→+1.1%）の押し下げ要因になると見られることから、これが相殺要因になると見られているためだ。ただコロナ感染再爆発が政府が主導しなくとも「行動抑制」が自主的に広まることも考えられなくはなく、この場合は所定外給与及び特別給与（同+2.5→-0.5%）の伸びが低下する局面もあると思われるわけで注意が必要だ。

なお肝心の消費動向については6月「消費活動指数」（5日、日銀）で確認することになるが、市場は6月については前月（前月比：前々月+0.3→前月+0.7%）までの伸び上昇が継続すると見ているものの、7月はコロナ感染再爆発の影響が及び始め、伸び低下に転じると見ているようだ。なお新車登録販売台数（前年同月比：前々月-16.7→前月-15.8%）も公表されるが、市場は冴えない動きが続くと見ているようだ。また国内8メーカーは2022年上半期の世界生産高が前年比-6%と2年ぶりに減少したこと公表している。

3. 来週の公表予定経済指標

○来週は、前述のように、わが国をはじめ世界経済は一段と微妙な情勢になっているので、注意深くウォッチしていきたい。

- ・景況関連；7月「景気ウォッチャー調査」(8日)
- ・物価関連；7月「企業物価指数」(10日)
- ・輸出関連；6月「国際収支」(8日)
- ・貸出関連；7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.304—追補)

- 新型コロナ感染は爆発的感染拡大局面に
- IMFは世界経済成長率見通しをさらに下方修正
- 米欧・中国経済は一段と難しい局面に

1. 新型コロナ感染は爆発的拡大局面に

○我が国のコロナ感染は、世界的に見ても爆発的な増加（30日には4日連続で20万人台を記録）を見せており、27日にWHOが公表したところに因れば、直近一週間の感染者数は約96万人（米国が約86万人、ドイツが約57万人、イタリアが約53万人、フランスが約51万人と続く）と世界一になった模様だ。事実病床は危険ラインの50%を大きく上回り始めており、PCR検査はもとよりコロナ以外の病気でも診察を受けられない、また救急車も出払っているといった事態が生じており、これは事実上の医療崩壊が生じ始めていると言っても過言ではない状況になってきているようにも見えるのだ。

このため政府としても何らかの「緊急事態宣言」や本格的な「行動制約」に踏み切るつもりはないと強調しながらも「BA.5対策強化宣言」を新設し、高齢者等についての外出抑制や都道府県での実状に合わせた対応設定等を要請している。さらにはコロナ感染の「全数把握」についても、「対応限界に近付いている」として取りやめる方向で検討を始めた模様だ。さらには多くの先進国が、それでも海外との往来再開に舵を切っている中で、我が国は多少は緩和（待機が必要な場合でも従前の7日を5日に短縮、一日当たりの入国者を2万人に拡大等）したとはいえ、基本的には厳格な水際対策を続ける方針のようだ。ただ一説によれば、こうした対応を続けても先行きコロナ感染は増加し続け、東京都のみをとっても8月第2週には一日当たり新規感染が5万人（30日実績は、3万3466人）を超えるとされているようだ（ただこの一方で、その頃が一応のピークに達するとも見ているようでもあり、ここは期待したい）。

○いずれにせよ、政府の対応策にはどうしても後手感が否めないことも確かだ。例えば、感染症分類を現在の2類からインフルエンザ並みの5類に変更すべきとの声が強まっているわけであるが、これとて医療体制保護の観点の方が強そうで、何故そうすべきかといった科学的検証が未だ不十分のようにも見えるのだ。さらにはコロナ感染がこれまで否定的に扱われてきた「空気感染」が主体であり、ワクチンも言われ続けてきたほどには効果の持続性がなく、しかもその割には副作用が強いことがはっきりしているのであるから、それに応じた対応策、説明をしっかりとすべきと思うのだが、正直不十分に見えてならない。なお市民は早くも自己防衛に動いているようでもあり、政府対応がどうであろうとこのままでは経済面への打撃が大きそうで不安だ。

2. IMFは世界経済成長率見通しをさらに下方修正

○IMF（国際通貨基金）は、26日に「世界経済の見通しはますます暗く、不確実性を増している」として、2022年の「世界経済見通し」を、前年比+3.2%と前回4月比0.4ポイント下方修正した。尚この根拠として「コロナ禍を経て進行する先進国のインフレは、ウクライナ危機に因るエネルギー価格・穀物の高騰から、更なるインフレの進行が見込まれ、これに伴う経済リス

クが現実化しているため」としている。しかもこの状況が予想以上に長期化すると見て、2023年の見通しも+2.9%と0.7ポイント引き下げている。なお同時に2022年の先進国の平均インフレ率見通しについても+6.6%と前回予測(+5.7%)から引き上げている。

これを国別に見ると軒並み下方修正されており、特に米国(2022年が今回+2.3%<前回+3.7%>、2023年が同+1.0%<同+2.3%>)、ドイツ(同+1.2%<+2.1%>、+0.8%<+2.7%>)での下方修正幅が大きい。さらには、我が国(同+1.7%<+2.4%>、+1.7%<+2.3%>)、中国(同+3.3%<+4.4%>、+4.6%<+5.1%>)の下方修正も目立っており、ここは留意すべきところだ。なおロシア(同-6.0%<-8.5%>、-3.5%<-2.3%>)については、足元は若干上方修正されてはいるが、いずれにせよ2023年をも含め、当面大きくマイナスに沈んだままで推移する見通しだ。

3. 米欧・中国経済は一段と難しい局面に

○世界経済は前述のように一段と重要な岐路に立たされているように見える。即ち高インフレに伴い我が国を除く主要国中央銀行が、一斉にしかもこれまでになく大幅な「利上げ」に踏み切ったことから、先行き景気後退に陥るリスクが高まっていると市場は見ているのだ。事実米国のGDP成長率は2期連続でマイナスに沈んでいるなど、我が国を含めた経済指標の動きは、「先週および今週の我が国主要経済指標から(No.304)」でも報告しているように冴えない(ただこの一方で、予想外に好調を持続している指標もあるわけで、相応の注意は必要だ)。そしてこうした状況下、市場の関心は2022年下期の行方に集まってきているようだ。要するにこのままだと主要国のインフレ圧力が緩和されるとしても、完全には払底できないことから、結局金融引き締めの手を緩めることはなく、景気も少なくとも年内の回復は望み得ないと見ているようなのだ。そしてこれは過去の経験からして、基本的に景気後退とディスインフレーション(インフレが進行する中で金融引き締め政策などにより物価上昇ペースが鈍化する経済状態のこと)は一体で生じる現象であることと見られていることからくる懸念のようなのだ。換言すれば、景気後退がなければ大幅なディスインフレもないということでもあり、いずれにせよ主要国中央銀行は極めて難しいかじ取りに臨むことになることと理解する必要があるようだ。

この間の主要国の動向をやや詳しく見ると以下の通り。

[米国]・・「先週および今週の我が国主要経済指標から(No.304)」で詳細報告しているように、景況感は再び区々(マチマチ)の動きとなり、株式市場はむしろ値上り方向だ。これは先日のFOMC(連邦公開市場委員会)で「+0.75%」と、6月での27年ぶりに続き、2回連続で通常の3倍の上げ幅実行(3か月間に合計+2.0%の利上げは40年振りで、既に「中立金利」に達していることと見られている)となったわけであるが、パウエル議長が直後の記者会見で、先行きの利上げ幅減速とも受け止められかねない発言をしたことから、市場には金融引き締めに対する懸念が一旦和らいで株価も上昇する事態となっている。ただし週末は「GDP成長率」が2期連続でマイナスになったこともあり、世界経済停滞懸念がより意識され、結局反落するなど極めて分かりにくい展開になっており、ここは注意が必要だ。

※中立金利・・・自然利子率や均衡実質金利とも呼ばれ、経済(景気)に対して緩和的でも引き締めのでもない中立的な金利。景気を刺激も抑制もしないとされる短期金利の水準で、中央銀

行の金融政策を決定する際に重視されるが、一方で各種推計には幅もある。また中立金利が低ければ、景気が後退した場合に政策金利を引き下げても効果が薄くなる。一般に物価上昇分を加味した(名目利子率から期待インフレ率を差し引いた)実質金利は消費や投資に影響を与えと言われており、通常、実質金利が中立金利を下回ると景気が刺激され、逆に中立金利を上回ると景気が冷やされると言われている。

いずれにせよ、「GDP 成長率」が 2 期連続でマイナスになったのは、コロナ感染拡大で経済活動が止まった 2020 年前半以来のことであり、市場は深刻に受け止めている(なお国際的には、2 期連続で実質成長率がマイナスになると、機械的に景気後退と判断される)。事実、個人消費や設備投資の息切れも鮮明になってきている。ただパウエル議長としては「成長の減速は必要だが、不況に陥れようとしているわけではない」と抗弁するなど不安解消に懸命であるが、市場では既に米国長期金利の上昇圧力が鈍くなってきていることも確かだ(10 年物国債金利は、6 月半ばに+3.5%にまで上昇した後、+2.8%前後まで低下している)。

尚こうした中、米国政府も経済立て直しに動いており、国内に半導体生産工場を呼び戻すべく、補助金の創設を 1 年遅れながら与野党で決着させている。ただこの一方で、コロナ感染拡大に伴い米国企業の在宅勤務が常態化(コロナ感染前に比べ出勤率は 4 割台にとどまっている模様)しており、これがオフィス需要の低迷(空室率が 17%にも達しているとの見方もあるようだ)に繋がっているとの見方もあり、いずれにせよこうした点は、我が国としても学ぶところがあるようにも思うのだが、どうだろうか。

[欧州] ・ ・ ロシアのウクライナ侵攻の影響をまとも受けており、インフレ率も飛び抜けて高く、そうした中での中央銀行の「利上げ」が続いているわけであるから、市場には経済停滞に関する懸念はひときわ高くなっている。事実 7 月「経済・消費者信頼感指数」(28 日、99.0 と前月の 104.0 から低下)も、市場予想(102.0)をさらに下回る水準にまで悪化している。さらに 7 月「消費者物価指数・速報値」(29 日、前年同月比+8.9%と前月の+8.6%から伸び上昇)では、市場予想(+8.7%)を上回るテンポでインフレが加速しているほか、4~6 月「GDP・速報値」(29 日、前年同四半期比+4.0%と前四半期の+5.4%から伸び低下)も、市場予想(+3.4%)ほどではないにしろ、さらに悪化しているなど文字通りに世界経済減速の主役になっている。なお今週も 7 月「製造業・サービス業 PMI」(各々 1、3 日、速報値 49.6、50.6)、6 月「卸売物価指数」(3 日、前年同月比+36.3%)、6 月「小売売上高」(3 日、前年同月比：前月+0.2%)といった重要指標が公表されるので注目したい。

なおこうした中、体力の乏しい企業は資金調達が困難になってきているようで、低格付の企業の一部には上乗せ金利が 10%にも及ぶケースが出始めているようだ。

[中国] ・ ・ 中国経済については、市場には停滞感が強まっている世界経済の牽引車的役割を期待する向きもあるが、当面はそうした動きがあったとしても、中長期的には「米中貿易摩擦継続」、「農村部から流入していた安い労働力も払底(フッテイ：人材や資源が非常に少なくなる、すっかり無くなること)気味」、「環境悪化」、「人権問題」、「ロシアのウクライナ侵攻に伴う欧州企業の撤退」(インドも自国市場から中国企業を締め出す構え)、さらにはコロナ感染が再び猛威を振るい始めている中で、あくまでも「ゼロコロナ政策」に拘るといった負の要因を多数抱えているわけで、正直難しいとする向きが大半だ。そして中国共産党としても、28 日に中央政治局会議

を開き、2022 年下半期の経済運営方針を決めるにあたり、「景気回復の流れを強固なものとし、最良の結果を得られるように全力を尽す」とする一方で、成長目標の達成には振れなかったことから、市場には目標未達を事実上追認したとの見方が広まっているようだ。

尚このように中国を取り巻く環境には、事実的に悪化しているものの方が目立っているが、市場にはこれは習主席が市場開放よりも統制強化に大きく舵を切った結果であり、これに「ロシアのウクライナ侵攻」に伴いロシア支援の姿勢を強めたことが、欧米との「デカップリング」を呼び込み、追い打ちをかけているためとの見方があるようだ。いずれにせよ、近年の中国の目覚ましい科学技術の発展も、欧米からの先端技術情報を取り入れ続けることなく持続されることは難しいとも思われるわけで、ここは判断の難しいところとも思われる。ところで、中国としても国内循環（内需）と国際循環（外需）を組み合わせた「双循環」という新しい戦略を打ち出して、これに対応しようとしているのだが、残念ながら実現は難しそうだ。なぜなら内需拡大には個人所得増加が不可欠で、しかもそのためには生産性向上が不可欠であるのだが、残念ながらこれは停滞（1998～20008 年では、2.8%であったものが、2008～2018 年には 0.7%にまで低下）し始めているのが現実なのだ。さらに中国は米国を上回る軍事大国になろうとしているようだが、足元の規模は米国の 36.5%に過ぎないわけで、仮にこれを GDP での割合で比較（米国 3.5%、中国 1.65%）してみると、米国と肩を並べるには、成長率を大幅に引き上げる（5%以上 10 年間）か、現行予算から毎年 3 千億ドル以上を軍事費に振り分け続ける必要があるのだ。さらには中国の高年齢化（年齢中央値；中国 2020 年 38.4→2030 年 42.6→2040 年 46.3 歳、米国同 38.3→39.9→41.6 歳）は、米国を大きく上回って我が国並みになりつつあるのだ。

ただこの一方で、米国の対中輸出はカナダ、メキシコに次ぐ第 3 位に位置しており、米国としてもいたずらにデカップリングを進めるわけにはいかない事情があるわけで、そうした意味では、中国経済の急激な失速は世界経済に対し重大かつ予測不能な影響をもたらす可能性が高いと見る必要がありそうだ。

なおこうした中、中国の地方政府が依存する土地収入が、2022 年は 7 年ぶりに前年割れする（上半期で、既に 31%下回っている）との見方もあり、これで財政難が深刻になれば、習主席の景気浮揚策にも負の影響が出て、経済底上げの支障になりかねないと見る向きも増えており、ここも注視が必要だ。

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。