

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. 3 1 5

(2022.10.17)

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.315)

1. 先週の動き

○先週、昨今のコロナウイルス新規感染者の減少もあり、我が国でも「全国旅行支援」、「インバウンド客規制緩和」が始まり、準備不足に因る混乱はあったものの、それなりに順調な滑り出しだった模様だ。ただこの一方で、専門家からは予想される「第8波」対策の不備や「インフルエンザの同時流行」を懸念する声もあり、ここは万全の対応・見直しを合わせ構築して進めることが肝要かもしれない。さらにロシアのウクライナ侵攻については、劣勢にあるロシアが報復としてウクライナ全土にミサイル攻撃を仕掛けるなど、緊張感のある1週間だった。

こうした中、経済面ではインフレ傾向は収まらず、世界経済停滞が続いている。さらに市況については、一段と経済指標次第の様相を強めており、例えばNY株式市場は13日の9月「米国消費者物価指数」が伸びは鈍化した市場予想を上回ったと見ると、FRB(連邦準備制度理事会)の強力な金融引き締め策が継続(景気の一段の後退)すると見て、大きく下落した。只その後すぐに短期筋(特定の銘柄をほんの数日だけ売買する投資家)の買戻しが出て、結局急上昇する展開になった。ところが14日にミシガン大学が1年先の物価見通しを公表しインフレの長期化見通しが強まると、一転して下落に転じ、再び3万ドルを割り込んでの週越えとなるといった具合だった。なお為替は予想通りに円安方向に戻り、一時は日銀のシークレット「為替介入」もあった模様で足踏む局面もあったが、結局は148円台にまで円安が進んだ格好だ。この間、原油は大きくは動かず、週末に米国株式の急反発を受けて3日ぶりに上昇した形だ。(なお、IMFの経済見通し、欧州・特に英国経済および中国経済の現況についての詳細は、別添追補参照。)

○こうした中、米国の経済指標において、景況については10月「ミシガン大学消費者態度指数・速報値」(14日、59.8と前月の58.6から上昇)で確認したが、市場予想(58.8)を上回る改善となった。ただ注目される物価動向については9月「消費者物価指数」(13日、前年同月比+8.2%と前月の+8.3%からやや伸び低下)で確認したが、伸びは鈍化したものの市場予想(+8.1%)を上回り、さらに9月「卸売物価指数」(12日、前年同月比+8.5%と前月の+8.7%から伸び低下)についても、同様の動き(市場予想は+8.4%)になった。このため前述のように、これが市況動向に大きな影響を与え、株価乱高下の原因になっている。なおエネルギー等を除くコアベースで見ると9月「消費者物価指数・コア」(13日、前年同月比+6.6%と前月の+6.3%から伸び上昇)は市場予想(+6.5%)をも上回る形で伸びが加速している。これは我が国と同様に広範囲な品目での物価上昇が進んでいるということであり、インフレ対策は引き続き

重要政策課題であることが解る。

その他の経済指標としては9月「小売売上高」(14日、前月比0.0%と前月の+0.4%<速報値+0.3%を上方修正>から伸び低下)は市場も伸び悩むと予想(+0.2%)はしていたが、それ以上に鈍化した形だ。なお8月「企業在庫」(14日、前月比+0.8%と前月の+0.5%<速報値+0.6%を下方修正>から伸び上昇)は予想通りに積み増されており、引き続き区々(マチマチ)の動きとなっている。

○この間、我が国の公表指標において、まずは景況関連の9月「景気ウォッチャー調査」(11日、内閣府)に注目したが、季節調整済み現状判断DIは48.4(前々月43.8→前月45.5)とほぼ市場予想(48.0)通りに一段と改善が進んだ格好だ。これはコロナ感染者数が高水準ながらも順調に減少したことから、パンデミック収束に向けての政策転換も進捗したことを映じたものだ。このため内訳を見ても、家計動向関連は48.8(同42.6→43.8)と全ての項目で改善しており、なかでも飲食関連は56.7(同30.8→37.1)での大幅改善が目立つ。只この一方で同様に改善すると見ていた企業動向関連は45.5(同44.3→47.5)、雇用関連も52.0(同50.7→52.5)と共に悪化を余儀なくされており、明暗を分けた形になっている。

なお先行き判断DIは49.2(同42.8→49.4)と僅かながらも悪化している。これは企業動向関連が44.9(同43.8→47.3)、雇用関連が49.8(同48.3→52.2)と共に悪化に転じているためだ。ただ家計動向関連は50.5(同41.6→49.6)と全体では更に改善する見込みとなっているが、内訳を見ると小売り関連は47.8(同42.0→48.8)、住宅関連は41.1(同37.4→43.0)では再び悪化見込みとなっており、ここは気になるところだ。また地域別に見ると、東京都の現状判断DIは52.5(同46.4→50.4)は引き続き改善しているが、先行き判断DIは52.8(同44.8→53.0)は悪化と水準は高いが方向としては全国とほぼ同一の動きをしている。なお10月「ロイター短観」(12日、ロイター通信)も公表されたが、製造業は5(前々月13→前月10)と市場の横ばい予想に反し大きく悪化した格好だ。

また気掛かりな物価動向については9月「企業物価指数」(13日、日銀)で確認したが、国内物価指数が前年同月比+9.7%(前々月+9.1%<速報値+9.0%を上方修正>→前月+9.4%<速報値+9.0%を上方修正>)と市場の伸び横ばい予想をよそに更に大きく伸びを高めた格好になった。これは輸出物価が同+20.1%(同+19.5%→+17.3%)と高い伸びを続けたこともあるが、何よりも輸入物価が同+48.0%(同+49.2→43.2%)と再び極めて高い伸びに復帰した影響が大きい。

さらに設備投資動向は8月「機械受注」(12日、内閣府)で確認したが、コア(船舶・電力を除く民需)が前月比-5.8%(前々月+0.9→前月+5.3%)と市場予想(-0.5%)を大きく上回る水準でのマイナスに転じている。ただこれは前月(これまで低迷していた非製造業の受注が大きく増加)の反動といった要因大きく、設備投資のモメンタム(勢い・速度・はずみ)自体は引き続き堅調と市場は見ているようだが、円安に因る価格要因がそれ以上に大きかったということだ。

なお輸出動向については、8月「国際収支」(11日、財務省・日銀)で確認したが、輸出は季節調整済み前月比+0.4%(前月+0.8%)と若干伸び低下し、更にこの一方で輸入は同+3.4%(同+2.8%)と前月及び輸出を上回る高い伸びを記録したことから、結局貿易収支は-2.12兆

円（前月-1.80兆円）と赤字幅をさらに拡大するところとなった。只この一方で、第1次所得収支は前月の大幅減の反動もあって+2.51兆円（同+2.03兆円）と黒字増加に転じたことから、経常利益は、-0.53兆円（同+0.83→-0.62兆円）と前月に2014年以来の赤字転落した後、小幅に赤字縮小に振れた形だ。

最後は貸出動向を9月「貸出預金動向」（13日、日銀）で確認したが、「総貸出平残」は前年同月比+2.3%（前々月+1.7→前月+1.9%）と更に伸びを高めた形になった。これは都銀等が同+2.4%（同+1.6→+1.9%）と伸びをさらに高めた影響が大きい。尚こうした中、信金も同+0.3%（同0.0→+0.1%）と僅かではあるが伸びを逐次高めている。只この間、預金平残は同+2.7%（同+2.9→+2.8%）と逆に伸びをさらに低めてきており、特に都銀が同+3.0%（同+3.1→+3.2%）と伸びを鈍化させているのが目立つ。この一方で信金は同+1.4%（同+1.7→+1.4%）と伸び横ばいとなっており、健闘している格好だ。

2. 今週の動き予想

○今週については、引き続き我が国が進めている「全国旅行支援」、「インバウンド客規制緩和」の経済面への影響や、冬場にかけての「第8波」到来の行方を注視していきたい。さらにロシアのウクライナ侵攻についても劣勢にあると見られるロシアの暴発（例えば小型核使用）を懸念する向きも増えているわけで、プーチン大統領の次の一手（市場はあくまでも早期収束を願っている）に注目したい。また中国で始まっている共産党大会についても習主席3選に反対する動きも報道されているが、いずれにせよ党大会後に経済対策がどう具体的に展開されるかが注目点だ。なお英国金融は大きく混乱しており、これが下手をすると世界金融不安につながりかねないと懸念する向きも出てきており、ここは注意しておくに越したことはなさそうだ。

この間、市況において、株価は基本的には先週後半での日米での大幅高の反動も予想され、下落基調と思われる。只いずれにせよ、このところの経済指標（市場は今週は特に18日公表の中国「7~9月期国内総生産」に注目しているようだ）を題材としたやや行き過ぎとも思われる乱高下が続いており、短期的判断が一段と難しくなっているように見えることは確かだ。さらに言えば、この間、東京市場は世界の潮流とは逆に基本的に上昇傾向にあり、ここは注意が必要だ。なお長期金利についてはFRBが「利上げ」ペースを引き上げるとの見方まで台頭しており、上昇圧力がかかる気配だ。さらに為替についてはバイデン大統領が15日の講演で「ドル高容認」発言をしていることもあり、基本的には円安基調が続くと見たほうが良さそうだ。尚こうした中、これまで攻防ラインと見做されていた145円は150円にまで後退しているようにも見えるが、いずれにせよ我が国政府・日銀との攻防が注目される。また原油については「OPEC（石油輸出国機構）プラス」の大幅減産方針と世界経済停滞懸念との綱引きとなり、方向感が出にくい展開になると市場は見ているようだ。

○この間、米国経済については、まずは19日に公表されるFRBの「地区連銀経済報告<ベージュブック：米国の12地区の地区連銀が地域の経済状況をまとめた報告書>」で地域格差を含めて確認したい。そして景況、9月「景気先行指標総合指数」（20日、前月比-0.3%と前月の-0.3%からマイナス幅横ばい予想）で確認したいが、市場は水面下での横ばいの動きが続くとの見方だ。ただ10月「フィラデルフィア連銀製造業景気指数」（20日、-4.5と前月の-9.9から

マイナス幅縮小予想)では水面下が続くとしても方向としては改善すると見ているようであり、ここは注意が必要だ。なお金利上昇から需要が減退しているとされる住宅市場については9月「住宅着工件数」(19日、年率換算149.0万件と前月の157.5万件から減少予想)で確認したいが、市場は引き続き停滞が続くと見ており、9月「中古住宅販売件数」(20日、年率換算470万件と前月の480万件からやや減少予想)にしても減少見込みになっている。ただ建設関連全体で見ると9月「建設許可件数」(19日、年率換算155.0万件と前月の154.2万件<速報値151.7万件を上方修正>からやや増加予想)は僅かながらも増加する見通しになっている。もっともここは市場の期待値と見た方が賢明かもしれない。事実9月「設備稼働率」(18日、前月比79.8と前月の80.0からやや低下予想)はやや悪化すると見られている。また9月「鉱工業生産」(18日、前月比-0.1%と前月の-0.2%から若干マイナス幅縮小予想)については、引き続き水面下ながらもやや改善方向に向かうと見ているようだが、これも期待値の可能性が大きいとも言えそうだ。

○こうした中、我が国の経済指標については、以下のように公表予定のものは少ないが、重要なものなので、注意深くウォッチしたいが、まずは物価動向を9月「全国消費者物価指数」(21日、総務省)で確認したい。市場は生鮮食品を除く総合が前年同月比+2.9%(前々月+2.4→前月+2.8%)とさらに伸びを高めると見ている。そしてこの内訳を見るとエネルギーはガソリン価格は伸び鈍化しているものの、電気代・ガス代は引き続き伸び上昇すると見込まれることから、それなりに高止まりすると見込まれているようだ。さらに輸入価格高騰に伴う価格転嫁(食品中心から広範囲に拡散)が加速しており、これが全体の価格押し上げに働くと見ているようだ。

なお物価上昇には交易条件の悪化も大きく寄与しており、9月「貿易収支」(20日、財務省・日銀)の行方も気になるところだが、市場は輸出が季節調整済み前月比+5.4%(前々月+2.1→前月-0.7%)と「供給・物流制約」が徐々に緩和していることを受けて増加に転じると見ているが、この一方で輸入も同+6.1%(同+3.5→+1.5%)と円安に因る価格上昇もあって、輸出を上回る伸びとなる見込みから、結局貿易収支は-2.57兆円(同-2.15→-2.37兆円)とさらに赤字幅を拡大すると見ているようだ。ただ日銀の物価変動の影響を除いた実質的な価格ベース(名目輸出入金額/輸出入物価指数)では輸出は同+2.5%(同+1.8→-0.7%)、輸入が同+1.3%(同+0.9→+1.7%)と逆に再び輸出の伸びが輸入を上回っているわけで、ここは注意が必要だ。

最後は設備投資動向を8月「建設総合統計」(19日、国交省)で確認することになるが、市場は前月(前年同月比:前々月+1.2→前月+0.8%)に伸び低下したものが、いくらかでも回復すると見ているようだ。要するに民間非居住用(同+10.0→+11.0%)中心にそれだけ設備投資マインドが強いとの判断だ。

3. 来週の公表予定経済指標

○来週は、まずは日銀金融政策決定会合(27~28日)の行方に注目したいが、公表予定経済指標も以下のように重要なものが少なくないので注視したい。

- ・景況関連; 10月「製造業・サービス業PMI」(ともに24日)

- ・物価関連；10月「東京都都区部消費者物価指数」(28日)
9月「企業向けサービス価格指数」(26日)
- ・消費関連；9月「全国百貨店売上高」(25日)
- ・消費周辺；9月「失業率・有効求人倍率」(ともに28日)

以 上

先週および今週の我が国主要経済指標から (No.315 追補)

- IMF は世界経済成長率見通しをさらに下方修正
- 欧州経済は停滞が続き、特に英国に世界金融不安の引き金になりかねないとの懸念すら聞かれる事態に
- 中国経済は、ポスト共産党大会に注目

1. IMF (国際通貨基金) は世界経済成長率見通しをさらに下方修正

○IMF は 2022 年世界経済成長率見通しを +3.2% (前回 4 月時点予測 +3.6%) に下方修正している。只これはある意味予想の範囲内であり、問題は 2023 年だ。即ちこれまでは伸び横ばいと見ていたのが、ここにきて +2.7% (同 +3.6%) と今年以上に伸び鈍化するとの見方へ変化しているのだ。

要するに世界経済活動は広範にわたり、かつ予想していたより大幅に減速しているということだ。しかもその背景として①予想以上のインフレ進行とそれに対応して、主要国の中銀がこぞって「金融引き締め策」に切り替えていること、②ロシアのウクライナ侵攻が予想外に長期化していること、③世界経済の牽引車を託された形の中国経済が必ずしも万全でないこと等があげられてきたわけであるが、市場としては従前はこれらも来年にはある程度収束の方向に向かうと期待していたわけであるが、今回公表されたものを見る限りでは、当該リスクはむしろ来年にかけて強まる可能性もあると見られ始めているということであり、これは正直困った事態だ。

しかも国別に見ると変化は大きい。例えばユーロ圏 (2022 年 4 月公表 +2.8 → 今回公表 +3.1% * 2023 年 +2.3 → +0.5%) が足元上方修正される一方で、来年が大きく下方修正されるなど、マイナスリスクの影響が大きく後ずれの方向を示しているのだ。さらに戦争渦中のロシア (同 -8.5 → -3.4% * -2.3 → -2.3%) がマイナス水準が継続しているのは当然としても、足元は大きく上方修正されているわけで、これは要するに欧米の経済制裁が期待していたほどには効いていないことをも表していることになる。しかもこうした中で大きく下方修正されているのは、むしろ米国 (同 +3.7 → +1.6% * +2.3 → +1.0%) であり、ここは大いに気になるところだ。さらに日本 (同 +2.4 → +1.7% * +2.3 → +1.6%) も下方修正幅の大きさが目立っている。なお中国 (同 +4.4 → +3.2% * +5.1 → +4.4%) もやや大きく下方修正されており、ここも気掛かりだ。

○また IMF では同時に世界のインフレ率も公表しているが、2022 年には +8.8% (前年 +4.7%) と大きく伸び上昇すると見ている。なお来年は +6.7%、再来年は +4.1% と逐次伸び低下すると見てはいるが、この間には物価安定 (生活力への圧力緩和) のためにも、かなりしっかりした金融政策が望まれるわけであるが、同時に財政政策と構造改革策と一体となった政策展開 (例えばインフレに見合った賃金引上げ) が肝要と強調しているわけで、ここは留意が必要だ。

2. 欧州経済は停滞が続き、特に英国に世界金融不安の引き金になりかねないとの懸念すら聞こえる事態に

○欧州経済において、経済指標の中には 8 月「鉱工業生産」(12 日、前年同月比 +2.5% と前月

の-2.5%<速報値-2.4%を下方修正>からプラス転化)のようにタイムラグもあってか改善を果たしているものもあるが、8月「貿易収支」(14日、季節調整済み-473億ユーロと前月の-405億ユーロ<速報値-403億ユーロを若干下方修正>から赤字拡大)のように、市場予想(-450億ユーロ)を上回る形で更に悪化が進んでいるものもあり、予断を許さない状況が続いているように見える。更にインフレについても9月「消費者物価指数」(19日、前年同月比+10.0%と速報値+10.0%から伸び横ばい予想)については極めて高い水準が継続すると市場は見ているなど、危険な状況が続く見通しだ。なおEUとして12日開催のエネルギー相会合で、天然ガスの共同調達に合意(今冬は在庫分で何とか乗り切れると見ているようだ。ただ来春は心もとない水準になる見込み)するなど懸命の対応策を講じようとしているが、この間、小麦価格は急伸しているなどロシアのウクライナ侵攻の悪影響は大きい。

○こうした中、英国では9月の新政権発足後に打ち出した経済対策が不評で、国債金利急騰(例えば30年債利回りがそれまでの3%台後半から5%強まで跳ね上がった)、ポンド安加速、株価下落、英国年金基金で損失拡大(最大1500億ポンド上昇と見られている)を招いていたが、トラス首相は14日に法人減税を撤退するとともに、クワテング財務相(在任期間38日)を解任するに至った形だ。このため新政権は早くも窮地に陥っており、与党・保守党の支持率は21%(野党・労働党は54%)まで落ち込んでいるようだ。

このような英国発の金融市場の混乱に世界は身構えており、事実投資家からの英国関連債権の解約申し込みが膨らんでいる模様で、特に年金基金では対応に苦慮しているようだ。この為このままでは下手をすると英国発の世界金融不安を引き起こす可能性もないではないとまで灰めかす向きも出てきており、そこまでの事態にはならないとしても、ここは注意が必要だ。

さらに世界的な経営面での不安が金融機関の株式や債券の下落に繋がり、とくに欧州の金融大手クレディ・スイス・グループの収益低下が目立ち株式が乱高下していることから、今後組成される再建策の行方に注目が集まるといった事態にもなっている。

○なおロシアについては、国連でのロシア非難決議案が圧倒的多数で決議(ただし拘束力なし。なお反対国は5か国のみ)されるなど、国内外での求心力を一段と弱めているようだ。こうした状況下プーチン大統領は14日カザフスタンの首都アスタナで開催の旧ソ連諸国で構成する地域協力機構で連帯や統合強化を訴えたが、逆に国に因る温度差も目立ち始めているようだ。只この一方でロシア首脳陣の中には「ウクライナ問題も1週間内には収束見込み」と灰めかす向きもいるようで、ここはプーチン大統領暴発の可能性もあるだけに、「部分動員令」(すでに何ら訓練のなしに戦死する動員兵が出てきている模様)の行く末を含め、きめ細かなウォッチが必要と思われる。

3. 中国経済は、ポスト共産党大会に注目

○中国の経済指標については、先週は物価関連のものばかりであったが、9月「消費者物価指数」(14日、前年同月比+2.8%と前月の+2.5%から伸び上昇)は2020年4月以来2年5か月ぶりの高い伸びとなった。特に市民生活への影響が大きい食品(+8.8%)の上昇が目立ち、なかでも中国人の食卓に欠かせず、食肉消費の6割を占めるとされる豚肉(+36%)の急騰ぶりが目立っている。さらに、生鮮食品(+12%)、果物(+18%)の上昇も目立ち、ガソリン等

の交通燃料(+19%)の値上がりが大きいの。只これもコアベースで見ると同+0.6%(前月+0.8%)とむしろ未だかなりの低水準で、しかも伸び鈍化している。さらに9月「生産者物価指数」(14日、前年同月比+0.9%と前月の+2.3%から伸び低下)も急激な伸び鈍化を示すなど、極めて対照的な動きとなっている。要するにこれは、物価上昇も家計に極端に偏った形での負担になっていることを示しているわけで、ここは注意が必要だ。さらに中国ではこれに「ゼロコロナ」政策堅持に伴う厳しい行動制約が残っているわけで、この影響も気掛かりだ。事実今週公表予定の9月「小売売上高」(18日、前年同月比+4.0%と前月の+5.4%から伸び低下予想)については、市場も伸び鈍化を見込んでいる状況だ。ただこの一方で9月「鉱工業生産」(18日、前年同月比+4.5%と前月の+4.2%から伸び上昇予想)については、市場は若干とはいえ伸び加速を見込んでおり、企業と家計の差がさらに拡大しそうな雰囲気だ。

○こうした中で、共産党大会が開催されているわけであるが、習主席の絶対的な地位確立(毛主席に並ぶものと言われている)を狙っているとされているが、この一方で、市民の中にはあからさまに習主席の退陣を求める動きも出始めている模様であり、政府としてもこの抑え込みに懸命になっている模様だ。ただいずれにせよ、党大会に先だって12日に開幕している、「共産党中央委員会全体会議」では習主席の地位と政治思想を確固としたものにする「二つの確立」に注力するあまり、経済の評価と政策についてはさほど見えない。さらに党大会で「製造強固」、「共同富裕」、「大国外交」を強調しているが、この一方でこれまでの中国経済の原動力になってきたと見られるスローガン「改革開放」への言及が半減したことから、市場の中には米中対立再激化もあって、危うさを指摘する向きもあることは事実だ。いずれにせよ、中国政府新首脳陣による、党大会後の具体的な政策内容と実行手段を、きめ細かくウォッチしていくことが肝要と思われる。

○またこの間、前述のようにIMFの2022年の経済成長率見通しでは先週号の追補で報告した「マスコミ筋がまとめた中国エコノミスト調査」と同様に、+3.2%(4月調査+4.4%)にまで低下すると見られているわけで、ここは世界経済のためにも、何らかの形で奮起してもらう必要がある。

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。