

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 8

(2022.11.07)

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.318)

1. 先週の動き

○先週、まずはコロナ関連の動きを注目したが、「行動制約」緩和・解除、渡航制限解除等に伴い経済活動は活発化の方向にあるが、この一方で感染者数は増え始めており、この影響を懸念する向きもあるのは事実だ。またロシアのウクライナ侵攻についても、ウクライナの攻勢が続いている一方で、プーチン大統領の「暴発」（核使用）を懸念する声が再び高まり始めており、そうした事態は避けられるようにも思うもののここは慎重に見守る必要がありそうだ。なお米国FOMC（連邦公開市場委員会）は予定通りに「+0.75%」の利上げを決定し、結局金融引き締めが長期化する（パウエル議長は早期利上げ停止を否定）との思惑の方が勝りNY株式市場は下落し、つれて東京市場も続落して週越えとなっている。只その前までは市場の関心は専ら12月のFOMCで利上げ幅を縮小する可能性の方に集中していたことから、月間で見れば46年9月ぶりの株価上昇率となった模様だ。この間、我が国では岸田首相の支持率低下が収まらず、閣僚等に対する辞任要求もむしろ激しさを増しているように見えるところだ。また円相場も週末は3日ぶりに反落した格好になり、長期金利は上昇している。なお原油については週末に中国政府が景気テコ入れを図るとの思惑が台頭したこともあって続伸している。（なお米国FRB（連邦準備制度理事会）の利上げや、欧州・中国の経済現況に関する詳細は別途追補参照。）

○こうした中、米国経済指標において、まずは景況を10月「シカゴ購買部景気指数」（31日、45.2と前月の45.7から上昇）で確認したが、市場の僅かながらも改善するとの予想（47.2）に反し、結局悪化を余儀なくされている。さらに10月「ISM製造業・非製造業景況指数」（各々1、3日、前者は50.2と前月の50.9から、後者も54.4と前月の56.7から共に低下）では、ほぼ予想（各50.0、55.5）通りに悪化しており、ここは注意が必要だ。

また注目の雇用情勢にしても10月「非農業部門雇用者数変化」（4日、前月比+26.1万人と前月の+31.5万人<速報値+26.3万人を上方修正>から伸び減少）は、慎重な市場予想（+19.1万人）ほどではないにしろ減少し、10月「失業率」（4日、3.7%と前月の3.5%から上昇）も悪化している。さらに7~9月「単位労働費用（コスト）・速報値」（3日、前四半期比年率+3.5%と前四半期の+8.9%<速報値+10.2%を下方修正>から伸び低下）も慎重な市場予想（+3.9%）をさらに下回る水準にまで悪化している。また10月「平均時給」（4日、前年同月比+4.7%と前月の+5.0%から伸び低下）もやや悪化しており、ここは大いに気になるところだ。この一方で10月「ADP雇用統計」（2日、前月比+23.9万人と前月の+19.2万人<

+20.8 万人を下方修正>から伸び上昇)は、市場の減少予想 (+17.8 万人)とは逆に増加に転じているわけで、雇用情勢がこの時点で悪化し始めていると判断するのは未だ尚早とも思われる。

尚その他の実体経済指標については9月「建設支出」(1日、前月比+0.2%と前月の-0.6%<速報値-0.7%を若干上方修正>からプラス転化)が、市場のマイナス継続予想 (-0.5%)をしり目に僅かではあるがプラスに転じているほか、9月「製造業新規受注」(3日、前月比+0.3%と前月の+0.2%<速報値0.0%を上方修正>から伸びやや上昇)など堅調な動きが続いている指標がある一方で、9月「貿易収支」(3日、-733億ドルと前月の-657億ドル<速報値-674億ドルを若干上方修正>から赤字幅拡大)は市場の僅かに赤字幅が縮小するとの予想に反し拡大しているなど、引き続き区々(マチマチ)の動きが目立っている。

○この間、我が国の経済指標において、景況は10月「製造業・サービス業PMI」各々1、4日)で確認したが、製造業は50.7(前回50.8→速報値50.7)、サービス業が、53.2(同51.9→53.0)とほぼ市場予想通りに横ばいにとどまった格好だ。

さらに消費動向については、まずは9月「商業動態統計」(31日、経産省)で確認したが、小売業販売額が前年同月比+4.5%(前々月+2.4→前月+4.1%<速報値+4.3%を下方修正>)と、やや伸び低下すると見ていた市場予想(+4.1%)とは逆に僅かながらも伸びを高めた格好だ。これはコロナ関連の「行動制約」緩和・解除が進み、消費についてもこの時点では百貨店・家電大型専門店中心に順調に回復した結果と見られる。なお自動車については、市場は供給制約による品不足が未だ残っているため伸び鈍化を余儀なくされると見ていたが、10月「新車登録台数」(1日、自販連)は前年同月比+19.7%(前々月-13.3→前月+17.8%)と大きく回復した前月を上回る伸びが続いた形となり、市場は一安堵しているようだ。ただ10月「消費動向調査」(31日、内閣府)については、季節調整済み消費態度指数DIが29.9(前々月32.5→前月30.8)と市場予想(30.5)をさらに下回る水準にまで悪化しており、油断できない状況となっている。なお内訳を見ても全ての項目で悪化しており、とくに「暮らし向き」が27.3(同31.1→29.0)、「雇用環境」が34.3(同37.1→35.4)とやや大きく悪化しており、ここは気になるところだ。要するに、これは前月には経済正常化の進展から消費需要は大きく上昇したものの、当月は広範囲の商品・サービスでの値上げが進み、これが消費センチメント(心情・心理)を押し下げる要因として働いていると見られている。

また生産動向については9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-1.6%(前々月+0.8→前月+3.4%)と市場の4か月振りのマイナス転化予想(-0.7%)をさらに下回る水準でのマイナスとなっている。なお製造業者の生産計画は引き続き堅調であり、先行きは再び緩やかながらも回復基調が続くとの期待は今のところ残しているようだ。もっとも中国の経済再開の行方が案じられつつあることも事実であり、ここは気になるところだ。

最後は住宅建設動向を9月「住宅着工統計」(31日、国交省)で確認したが、前年同月比+1.0%(前々月-5.4→前月+4.6%)と市場予想(+4.0%)を上回るテンポで伸び鈍化した格好だ。これは引き続き建材などの供給制約もあって、住宅着工のトレンドが予想以上に弱めの状況になっているものと思われるわけで、やや注意したほうが良さそうだ。

2. 今週の動き予想

○今週、コロナ感染状況に関しては、経済活動が一段と活発化している中で感染者数の増加やインフルエンザとの同時流行が懸念されているわけで、ここは注視したほうが良さそうだ。またロシアがウクライナ産穀物輸出再開を一方向的に停止していた問題に対しては国連のグテーレス事務総長やトルコが再び仲介に乗り出しており、その成果を期待したいところだ。只いずれにせよ世界経済については停滞が続くとは見られる。さらに主要国中央銀行の中には、ここにきて金融引き締め姿勢をトーンダウンする動きを見せるところもあるわけで、注意が必要だ。なお8日には米国中間選挙があり、市場は物価高が民主党をさらに追い込んでいる（下院は共和党優勢、上院は拮抗）との見方が一般的だ。いずれにせよ世界経済への影響も大きいだけに、その行方には注目したい。また中国経済については、市場の中には政府の政策強化効果を期待（さらに11日は最大の商業イベントになっている「独身の日」が到来）する向きも一部にあるが、経済構造自体にはさほど改善の兆候は見当たらず、ここは慎重に見守るほうが良さそうだ。

この間、市況についてはいずれについても中長期的には悪化方向にあるが、短期的には市場の思惑に振り回される可能性高く、注意が必要だ。即ち株価はNY市場については10日公表の「消費者物価指数」次第の面はあるが、市場が再び、2月のFOMCで利上げ幅が縮小することを強く意識する場合には上昇する可能性がある。なお東京市場は追随すると思われる。さらに米国長期金利には上昇圧力がかかると市場は見ているようだ。また為替についても市場の中には米国が先行き「利上げ」ペースを鈍化する可能性を強調して「円売り一服」と見る向きもあるが、8日の中間選挙結果次第では我が国の円安を巡る攻防が激化する可能性もありそうだ。この間、原油については冬場を控え需給逼迫が意識され易い環境にはあるほか、産油国がさらなる減産に動くとの見方もあり、底堅い動きになると思われる。ただ米国の出方次第では多少下落する可能性もありそうだ。

○こうした中、米国の経済指標において、景況については11月「ミシガン大学消費者態度指数・速報値」（11日<なお、市場は当日休場>、59.0と前月の59.9から低下予想）で確認したいが、市場は僅かとはいえ悪化を見込んでいるようだ。さらに物価動向については10月「消費者物価指数」（10日、前年同月比+8.0%と、前月の+8.2%から若干伸び低下予想）で確認することになるが、市場は高水準が続くとしても伸びはやや低下すると見込んでいるようだ。尚こうした動きは食品・エネルギーを除くベース（10日、同+6.5%と前月の+6.6%から伸び低下予想）でも水準が低下するだけで同様だ。また気掛かりな雇用情勢については第1週「新規失業保険申請件数」（10日、22.1万件と前月の21.7万件からやや増加予想）で確認したいが、市場は増加傾向に転じると見ているようだ。

○この間、我が国の経済指標において、まずは景気動向を10月「景気ウォッチャー調査」（9日、内閣府）で確認することになるが、市場は季節調整済み現状判断DIを50.0（前々月45.5→前月48.4）とさらに改善が進み、好不況の境目である50.0に達すると見ているようだ。これは10月に開始された「全国旅行支援」や外国人の入国規制の撤廃を受けて経済活動の再開が大きく進むと見ているためだ。また11月「ロイター短観」（9日、ロイター通信）も公表されるが、市場は製造業が、9（前々月10→前月5）と改善に転じ、また非製造業も17（同11→15）と改善継続の動きになると見ているようだ。

さらに物価動向については10月「企業物価指数」(11日、日銀)で確認することになるが、市場は国内企業物価が前年同月比+9.6%(前々月+9.4→前月+9.7%)と若干伸びが縮小するが、かなりの高水準が続くと見ている。尚こうした中、異常な高率になっている輸入物価(前々月+43.2→前月+48.0)がどこまで伸びを高めるかも気掛かりだ。

なお消費周辺の動きについては9月「毎月勤労統計・最終」(8日、厚労省)が気になるところだが、市場は現金給与総額が前年同月比+2.0%(前々月+1.3→前月+1.7%)とさらに伸びを高め、+2.0%台乗せになると見ているようだ。これは構造的な人手不足を反映して「所定内給与」(前々月+0.9→前月+1.7%)が続伸するのはもとより、「所定外給与」(同+4.7→+4.3%)も経済活動再開を受けた労働時間の増加によって上昇に転じると見ているためだ。

また輸出動向については9月「国際収支」(9日、財務省・日銀)で確認するが、市場は輸出の堅調な増加により、貿易赤字は大きく縮小すると見ている。このため9月の季節調整済み経常収支も-0.05兆円(同-0.62→-0.53兆円)と大きく赤字を縮小することになると見ているようだ。

最後は融資状況を10月「貸出預金動向」(9日)で確認することになるが、市場は貸出平残の前月(前年同月比:前々月+1.9→前月+2.3%)での伸び続伸が何処まで継続するか注目している。時に都銀等(同+1.9→+2.4%)はもとより、信金(同+0.1→+0.3%)の動きに注目している。なお預金平残(同+2.8→+2.7%)については利回りの見劣りがさらに目立つこともあり、さらに伸び低下することもあり得ると見ているようだ。

3. 来週の公表予定経済指標

○来週の公表予定経済指標は以下のように数は少ないが重要なものばかりなので、一段の注視が必要だ。

- ・景況関連; 7~9月期「GDP・最終」(15日)
- ・物価関連; 10月「全国消費者物価指数」(18日)
- ・設備関連; 9月「機械受注」(17日)
- ・輸出関連; 10月「貿易収支」(17日)

以 上

先週および今週の我が国主要経済指標から (No.318 追補)

- 米国FRB（連邦準備制度理事会）の「利上げ」は先行きペースは遅くなるが、より長期化する見込み
- 欧州経済は一段と停滞色を濃化、この間ドイツの動きに注目
- 中国経済は回復を囁す向きもないではないが、なお不透明

1. 米国FRBの「利上げ」は先行きペースは遅くなるが、より長期化する見込み

○米国FRBは2日開催のFOMC（連邦公開市場委員会）で、予定通りに4会合連続で通常の3倍に当たる「+0.75%」の利上げを決定し、これで金利の誘導目標は「+3.75~4.0%」と2008年1月以来約14年ぶりの水準となった。なお同時に公表した声明文では「金融政策が経済活動や物価に及ぼすのに時間差がある点を考慮する」との新しい文言が付け加えられたことから、市場にはこれを「引き締めリスクを意識した表現」と捉え、次回12月の会合にも利上げ幅が「+0.5%」に縮小される可能性を示唆するものと解釈する動きもあった。ところがこの一方でパウエルFRB議長が記者会見で「利上げをどこまで進め、その水準をいつまで維持するかという問題の方が重要になってきていることは事実ながら、最近のデータを踏まえれば最終的な金利はより高くなり、利上げ停止の議論は時期尚早」との見解を示したことから、結局市場には「利上げペースは遅くなるが、より長期間続く」との見方が定着、つれて株価は続落（ただし月間で見れば、FRBが12月には利上げ幅を縮小するとの観測浮上から、46年9か月ぶりの上昇率となっている）した格好になった。

いずれにせよFRBとしてはインフレのピーク越えが一向に見通せないと判断するとともに、パウエル議長が「極めて異常」と語るように労働需給の逼迫状況が続いている以上、金融引き締めが不十分で高インフレが長期化した1970年代の「二の舞」を踏みたくないと考えているようだ。また我が国としても日銀が政策変更には踏み切らない限りは、米国の利上げテンポが遅れようと、先行き日米金利差がさらに拡大することは確実なわけで、円安が当然さらに進むと考えるのが妥当なはずだ。

○こうした中、市場には米国政策金利は2023年には5%越えも視野に入るとの見方が増えており、これが経済にもたらす悪影響への警戒感が強まっているのも事実だ。なおパウエル議長は利上げの経済面に与える影響を聞かれ、「景気後退が起こるかどうかは誰にもわからない」との歯切れの悪い対応に終始したようであるが、我が国としても世界経済（OECD〈経済協力開発機構〉によれば、9月に景気先行指数が好・不況の分かれ目である100を下回った国が、集計対象の82%に達した模様）が停滞方向にあることを前提に各種方策を講じる必要があるようだ。

○さらには政策金利と金融機関の預金金利との差が拡大していることもあって、利回りの高いMMFや米国債などに預金の流出が生じており、米銀の預金残高は2022年3月末には過去最高額に達していたものが、第2四半期には逆に過去最大の減少幅になった模様だ。

このため特に中小の銀行が景気後退に備えるためにも流動性の確保が必要として、その確保に懸命になっているようだ。例えば信用組合の中には条件付きながら4%の金利を呈示するケースまで出てきているなど、預金争奪戦が起きているようだ。ここは我が国としても何らかの参考と

する必要もありそうだ。

2. 欧州経済は一段と停滞色を濃化、この間ドイツの動きに注目

○欧州経済の景況は方向としてはやや改善してきていたようにも見えたが、再び悪化が目立っている。即ち7~9月期「GDP・速報値」(31日、前年同四半期比+2.1%と前四半期の+4.1%から伸び低下)は予想通りに伸び鈍化が進んでおり、2023年にはマイナス成長に転落するのではないかとの市場予測にも現実味を帯びてきたようにも見えるところだ。さらに10月「製造業PMI」(2日、46.4と前月の48.4から悪化)も悪化している。なお10月「サービス部門PMI」(4日、48.6と前月の48.8からやや悪化)も悪化幅は小さいものの好・不況の境目である50を下回る動きであることには変わりなく、9月「失業率」(3日、+6.6%と前月の+6.7%<速報値+6.6%を上方修正>からやや低下)にしても、若干低下はしたが水準自体は引き続き高率のままだ。また注目されている物価動向についても10月「消費者物価指数・速報値」(31日、前年同月比+10.7%と前月の+10.0%から伸び上昇)は、市場はさすがに伸び一服(+9.4%)を見込んでいたが、結局はエネルギーのみならず広範囲の品目で一段の伸び上昇となった。さらに9月「卸売物価指数」(4日、前年同月比+41.9%と前月の+43.4%<速報値+43.3%を若干上方修正>から伸び低下)も若干伸びが低下しているが、極めて高い水準が続いていることも確かであるなど経済状況は総じて良くない。

只こうした中でもEU最主要国ドイツでは9月「小売売上高」(31日、前年同月比-0.6%と前月の-1.5%<速報値-1.7%をやや上方修正>からマイナス幅縮小)が水面下ながらも持ち直し方向だ。さらに10月「失業者数」(2日、前月比+0.80万人と前月の+1.30万人<速報値+1.40万人を下方修正>から伸び低下)も伸び減少しているうえ、9月「鉱工業生産」(7日、前月比+0.2%と前月の-0.8%からプラス回帰予想)についても市場はプラス回帰を見込んでいるなど、やや明るい情報を提供している。もっともこの一方で9月「製造業新規受注」(4日、前年同月比-10.8%と前月の-3.8%<速報値-4.1%を上方修正>からマイナス幅拡大)は更に悪化が進んでいるなど経済不振材料もあるほか、この間シュルツ首相が中国習主席を訪問(4日)して経済関係強化を図ろうとしていることに対して欧米諸国が不信感を高めてもおり、ここは注視する必要があるとみられる。

○この間、政治・経済面で混乱している英国ではタイムラグの大きい7~9月期「GDP」(11日、前年同四半期比+2.1%と前四半期の+4.4%から伸び低下予想)はともかく、9月「鉱工業生産」(11日、前年同月比-4.4%と、前月の-5.2%からマイナス幅縮小予想)については水面下ではあるが改善が見込まれているほか、足元の10月「サービス部門PMI」(3日、48.8と前月の47.5から上昇)は現実的に改善しているなど、とりあえずは一服の様相だ。

この間、イングランド銀行は3日には政策金利を+0.75% (利上げ幅は通常の3倍で約33年ぶり)引き上げて年3%にすることを決定している。なお利上げは8会合連続となり、いずれにせよ歴史的な高インフレ抑制を急ぐ構えだ。

3. 中国経済は回復を囁す向きもないではないが、なお不透明

○中国では習総書記3選後の経済状況が注目されたが、中国当局の政策期待への高まりや、1

日で5兆円の売り上げが見込まれるという「独身の日」が11日に迫っていること等を背景に、上海株式市場は大幅に上昇する格好になった。このため市場は10月「貿易収支」(7日、+959.5億ドルと前月の+847.4億ドルから黒字幅拡大予想)についても改善を見込んでいるほか、物価動向についても10月「消費者物価指数」(9日、前年同月比+2.5%と前月の+2.8%から伸び低下予想)、10月「生産者物価指数」(9日、前年同月比-1.4%と前月の+0.9%からマイナスに転化予想)は共に落ち着いた動きになると見ているようだ。ただ足元の指標である10月「Caixinサービス部門PMI」(3日、48.4と前月の49.3から低下)は悪化しているほか、10月「同製造業PMI」(31日、49.2と前月の48.1から上昇)は改善しているが、中国政府公表の10月「製造業PMI」(31日、49.2と前月の50.1から低下)では逆に好・不調の境目である50を再び2か月ぶりに割り込んでおり、「ゼロコロナ」政策継続が需要を抑制し続けているのが解る格好だ。とくに内訳を見ると新規受注が48.1と前月から1.7ポイントも低下し、上海のロックダウンで経済が急激に低下した4月以来の低さになっているわけで、ここは慎重に見たほうが良さそうだ。

○尚こうした中、中国が「一帯一路」の名のもとに経済協力を注力してきている「中・東欧」(2012年に16か国が「16プラス1」という枠組みを設けた形、なお2019年にはギリシャが加わり「17プラス1」となっている)の中国離れの動きが勢いを増しているようだ。要するにこれは中国がロシアのウクライナ侵攻を非難せず、かばうような言動を続けていることから、もともとロシアに対する警戒感が強い中・東欧としては更にそれを高めたものと思われる。例えばルーマニアは中国企業の同国内でのインフラ事業などを厳しく制限する方針を固めている。

さらには新興国にしても中国は今や最大の貸し手になっている国が多いわけだが、結局は支援と引き換えに権益を取り上げられる「債務の罠」に落ち入りかねないとして、警戒する動きが強まっているようだ。

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。