

# 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 9

(2022.11.14)

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.319)

### 1. 先週の動き

○先週、コロナ感染状況に関しては経済行動・入国規制はほぼ解除（このため例えば京都では外国人を含めて観光客であふれかえり始めている）しているが、こうした中で我が国の感染者数の増加が目立ち始め、加えてインフルエンザとの同時流行が懸念されてもおり、気になるところだ。またロシアのウクライナ侵攻についてもウクライナの優勢が続いているようであり、ロシアも2月に攻略したウクライナ南部ヘルソン州西部から撤退する事態に追い込まれているようだ。ただ懸念されていたウクライナ産穀物輸出再開は進み始めているようだ。こうした中、米国では8日に中間選挙が実施され、結局与党民主党が懸念していたほどには共和党（トランプ党）の大勝とはならなかった。即ち下院は野党共和党が勝利した模様だが、上院は与野党拮抗の末、来月での決選投票に持ち込まれたジョージア州の結果を待つことなく、実質的に民主党が勝利（副大統領の1票がものをいった格好）した形になった。なお株価は一時は下落していたが10月「消費者物価指数」（10日）が市場予想を下回ると、市場は従前の先行き「金利5%越え」もありうるとの見方を後退させ、FRB（連邦準備制度理事会）の利上げペース鈍化の思惑をはやし立て、結局急反発する格好での週越えとなった。これを受けて東京市場も上昇し約1か月ぶりの上昇幅となった。また為替相場も結局円が急騰する事態になり、海外では139円台まで出現する事態になっている。さらに米国長期金利も上昇の後低下している。なお中国の景気減速（期待していた11日の「独身の日」の売り上げも期待していたほどではなかった模様）もあって続落していた原油も反発した格好になった。（米国中間選挙後の経済見通し、および停滞色強い欧州・中国の経済現況の詳細については別添追補参照。）

○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>、54.7と前月の59.9から低下）で確認したが、市場予想（59.0）を大きく下回る水準にまで悪化した格好になった。さらに注目されていた物価動向についても10月「消費者物価指数」（10日、前年同月比+7.7%と前月の+8.2%から伸び低下）は、結局慎重な市場予想（8.0%）を下回る水準にまで伸びが鈍化した格好となった。また食品・エネルギーを除くベース（10日、同+6.3%と前月の+6.6%から伸び低下）でも市場予想（+6.5%）を下回ったことから、前述のとおりFRBの利上げペース鈍化予想を呼び込み株価は急上昇した。つれて為替も大きく円高に振れるところとなった。また同時に気掛かりだった雇用情勢についても第1週「新規失業保険申請件数」（10日、22.5万件と前月の21.8万件<速報値21.7万件を若干上方修正>からやや増加）が、ほぼ市場予想（22.1万件）通りに

増加に転じるなど変化が目立った1週間だった。

○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)で確認したが、季節調整済み現状判断DIは49.9(前々月45.5→前月48.4)と改善が進んだ格好だが、市場が予想(50.0)していた好不況の境目超えは僅かに果たせなかった。いずれにせよこれは10月に開始された「全国旅行支援」や入国規制の撤廃を受けて経済活動の再開が大きく進んだ結果と思われ、事実内訳をみてもサービス関連が56.8(同44.6→50.3)、飲食関連が61.0(同37.1→56.7)と改善が目立っている。只こうした中、住宅関連が39.7(同39.4→44.1)と再びやや大きく悪化しており、ここは気がかりだ。また非製造業全体を見ても46.6(同48.0→46.8)と悪化が続いているわけで注意すべきだ。なお先行き判断DIを見ても全体は46.4(同49.4→49.2)とさらに大きく悪化するとみられており、景気が一方的によくなってきているとは言えない内容だ。ただ地域別にみると東京都の現状判断DIは53.5(同50.4→52.5)と更に改善していることはもとより、先行き判断DIも53.4(同53.0→52.8)と改善に転じており、他の地域とは格差を生じている格好になっている。また11月「ロイター短観」(9日、ロイター通信)も公表されたが、製造業は2(前々月10→前月5)と引き続き悪化を余儀なくされているわけで、ここは注意が必要だ。

さらに物価動向については10月「国内企業物価指数」(11日、日銀)で確認したが、国内企業物価指数が前年同月比+9.1%(前々月+9.6→前月+10.2%<速報値+9.7%を上方修正>)と市場予想(+9.6%)をやや下回りはしたが、これで13か月連続での8%越えが続いた格好になった。いずれにせよこれは円安により輸入物価が同+42.6%(同+42.9%<速報値+43.2%を下方修正>→+48.5%<速報値+48.%を上方修正>)と伸びは縮小するもののかなりの高水準が続いているためだ。いずれにせよこれは景気に逆風が吹いていると見て良さそうだ。

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ったが、現金給与総額は前年同月比+2.1%(前々月+1.3→前月+1.7%)とほぼ市場予想(+2.0%)通りに更に伸びを高め+2.0%台乗せを果たした格好だ。これは構造的な人手不足を反映して、所定内給与は同+1.3%(同+0.9→+1.5%)とやや予想外に伸び悩んだものの、所定外給与が同+6.7%(同+4.7→+4.1%)、特別給与が同+20.3%(同+1.6→+3.4%)と大きく伸び上昇したことによるものだ。もっとも物価上昇ペースには引き続き追いついておらず、実質ベースでは同-1.3%と6か月連続でのマイナスが続いた格好だ。いずれにせよこの状況が長引けば家計の購買力が下がり、景気回復の足かせになると市場は懸念している。

また輸出入動向については9月「国際収支」(9日、財務省・日銀)で確認したが、輸出は季節調整済み前月比+1.1%(前月+0.4%)と堅調な増加をみたが、この一方で輸入は同-1.1%(同+3.4%)とマイナスに転じたことから、貿易収支は-1.91兆円(同-2.12兆円)と赤字縮小する形になった。このため経常収支も+0.67兆円(同+0.10兆円)と黒字幅を拡大している。ただ2022年度上期を通してみると、経常利益は+4.84兆円の黒字と前年(11.7兆円)から6割近くも減少し、2014年(2.81兆円)以来の低水準となっているわけで、ここは注意すべき領域に入り始めていると見て良いだろう。

最後は融資状況を10月「貸出預金動向」(9日、日銀)で確認したが、総貸出平残は前年同月比+2.7%(前々月+1.9→前月+2.3%)と更に伸びを高めた形になった。これは都銀等が同

+3.1% (同+1.9→+2.4%) と予想以上にさらに伸びを高めたことを映じた格好だが、この間注目していた信金も同+0.6% (同+0.1→+0.3%) とわずかとはいえ更に伸びを高めているのが目立っている。ただ預金平残は同+2.4% (同+2.8→+2.7%) とさらに伸びを低め続けており、ここは気がかりだ。これは都銀が同+2.5% (同+3.2→+3.0%) とやや大きく伸びを低下させていることが主因になっている。なお信金については同+1.4% (同+1.4→+1.4%) と伸び横ばいを続けるなど健闘している。

## 2. 今週の動き予想

○今週もコロナ感染状況については、基本的に世界的には経済行動も自由になってきているが、我が国では感染者数が再び増加傾向を示し、いまひとつ様子見の動きが強い。さらに中国に至っては未だに「ゼロコロナ」政策にこだわっている(ただし多少軟化してきているとの報道もある) わけで、ここは暫く状況を見て行くのが良いかもしれない。なおロシアのウクライナ侵攻については、ロシアがウクライナ南部ヘルソン州ドニエプル川西岸から撤退した影響が今後どう出るのが注目される。只いずれにせよ当面両国が和平交渉の席に着くことはなさそうだ。さらに経済面では米国が中間選挙結果をもとにどうした動きに出るか市場は注目しているところだ。なお主要国中央銀行の中には世界経済の鈍化傾向を眺め、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ことも事実だ。

なお市況において、株価について市場は米国の利上げペースが鈍化する気配であるとはやし立てているが、仮にそうだとした場合先行き更に相応に利上げが進む(我が国の内外金利差は拡大方向) ことも事実であり、また米国景気が回復に転じる保証もないことから、結局株価は経済指標次第で乱高下するものの、基本的に下落方向と見るのが懸命のようだ。となれば長期金利は再び上昇に転じ、為替も短期的にはともかく、基本的には円安基調に戻ると思われる。さらに原油も需要期の冬場を控えていることもあり、上昇方向をたどると見るべきかと思われる。

○こうした中、米国の経済指標については一段と注目を集めているわけであるが、まずは景況の動きに注目したいが、市場は11月「NY連銀製造業景気指数」(15日、-5.0と前月の-9.1からマイナス幅縮小予想)、11月「フィラデルフィア連銀製造業景気指数」(17日、-0.5と前月の-8.7からマイナス幅縮小予想)ともに水面下が継続するにしても改善方向をたどるとみている。ただ10月「景気先行指標総合指数」(18日、前月比-0.4%と前月の-0.4%からマイナス幅横ばい予想)についてはタイムラグもあり、とりあえず水面下で横ばいととどまるとの見方だ。さらに気になる物価動向については10月「卸売物価指数」(15日、前年同月比+8.4%と前月の+8.5%からやや伸び低下予想)で確認することになるが、若干伸び鈍化するとみており、これは食品・エネルギーを除くベース(15日、同+7.2%と前月の+7.2%から伸び横ばい予想)でも、ほぼ同様の動きになるとみているようだ。

さらに実体経済指標については、消費動向は10月「小売売上高」(16日、前月比+0.9%と前月の0.0%から伸び上昇予想)で確認するが、ここは改善が進むとしても住宅関連の不冴えは続き10月「中古住宅販売件数」(18日、年率換算438万件と前月の471万件から減少予想)、10月「住宅着工件数」(17日、年率換算142.0万件と前月の143.9万件から減少予想)、10月「建設許可件数」(17日、年率換算152.0万件と前月の156.4万件から減少予想)いずれも



減少する見通しになっている。また10月「鉱工業生産」(16日、前月比+0.2%と前月の+0.4%から伸びやや低下予想)はやや伸び悩むが、10月「設備稼働率」(16日、前月比80.4%と前月の80.3%から若干上昇予想)はやや改善が進むと見るなど、引き続き強弱半ばが続く見通しだ。

○この間、我が国の経済指標については、まずは景況を7~9月期「GDP」(15日、内閣府)で確認するが、市場は前四半期比年率換算+1.2%(前々四半期+0.2%→前四半期+3.5%)とマイナスにまで落ち込むことはないにしても、やや大きく伸び低下すると見ている。

さらに物価動向については10月「全国消費者物価指数」(18日、総務省)で確認することになるが、市場は前年同月比+3.7%(前々月+3.0→前月+3.0%)と伸びを高めるとみており、さらには生鮮食品・エネルギーを除くベースで見ても同+2.3%(同+1.6→+1.8%)と2%をやや大きく上回り始めると見ているわけで、ここは新たな局面入りをしていると考えるべきかと思われる。

また設備投資動向については9月「機械受注」(17日、内閣府)で確認するが、市場は船舶・電力を除く民需が前月比+0.6%(前々月+5.3→前月-5.8%)と再び僅かであるがプラスに転じるとみている。それだけ基調的には設備投資マインドは底堅いとしているということだ。

最後に輸出動向を、10月「貿易収支」(17日、財務省・日銀)で確認することになるが、市場は輸出が伸びたとしても円安効果もあって輸入がそれを上回ると見られることから、季節調整済み貿易収支は-2.26兆円(前々月-2.33→前月-2.00兆円)と再び赤字幅を拡大すると見ているようだ。ただ原数ベースで見ると-1.71兆円(同-2.82→-2.09兆円)とむしろ赤字幅をさらに縮小する形になっており、ここは注意が必要だ。

### 3. 来週の公表予定経済指標

○来週は以下のように公表予定の経済指標は少ないが、経済状況は引き続き難しい状況にあるので注視したい。

- ・景況関連；11月「製造業・サービス業PMI」(24日)
- ・物価関連；11月「東京都区部消費者物価指数」(25日)
- 10月「企業サービス価格指数」(25日)

以上

## 先週および今週の我が国主要経済指標から (No.319 追補)

- 米国中間選挙結果は形は市場予想通りであったが、実質的には民主党が予想外に健闘、ただ今後の経済面でのかじ取りはやや困難になる局面も
- 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. 米国中間選挙結果は形は市場予想通りであったが、実質的には民主党が予想外に健闘、ただ今後の経済面でのかじ取りはやや困難になる局面も

○米国中間選挙は、当初は野党共和党の両院での勝利を予想する向きも少なくなかったが、結果は下院は野党（共和党）が勝利した模様であるが、上院は与党（民主党）が事実上勝利するという市場の大方が予想していた形になったようだ。ただ事前には過去の民主党大統領であるクリントン氏やオバマ氏が同時期に69議席をも取りこぼすなど、①この時点では野党が大勝するのが通例になっていたこと、②バイデン大統領の低支持率（半面でトランプ前大統領チルドレンの活躍）、③インフレ加速を背景とした野党の大勝を予測する向きも多かったわけであるが、結果的には予想外に与党が健闘し、下院では与党が競り負ける数も10議席程度にとどまった模様で、上院にいたっては既に50議席を確保し、副大統領の決裁票1票で実質的に与党勝利の構図になった模様だ。このためバイデン大統領をして「赤い波は起きなかった」と言わしめるところになっている。

尚この間、トランプ前大統領が支援した候補については大半が当選しているが、接戦州については民主党候補に競り負け、トランプ前大統領も激怒しているとの報道もあるところだ。このため共和党内にも「トランプ前大統領が支援したから負けた」との指摘まで出てきており、トランプ前大統領が仄めかしている15日の「大統領選挙出馬宣言」を危ぶむ声（ただ市場は結局出馬宣言を出さざるを得ないと見ているようだ）も出てきているような状況になっているようだ。

○こうした状況を眺め、市場では今後の米国政治・経済の影響については大方以下のような4点を挙げる向きが多いようだ。

- ① バイデン大統領のレームダック化（政治家が政治的な権力・影響力を失うこと）は一応回避されたが、米国では予算編成を下院が握ることから、バイデン大統領としても他の法案につき共和党との妥協点を図る必要が生じると思われる。この結果共和党が主張する「内向き志向」、「小さな政府」にもそれなりに配慮せざるをえず、「大型社会支援策」、「減税策」、「ウクライナ支援策」等にも何らかのセーブを図る必要に迫られる可能性もありそうだ。
- ② 外交政策には大きな変化なく、特に中国については引き続き厳しい対応が求められると思われる。ただ前述のようにウクライナ支援（ロシア制裁）については何らかの配慮が必要となるかもしれない。さらに台湾問題については我が国に相応の負担が求められる可能性もあるかもしれない。
- ③ 「インフレ対策」、「大幅利上げ方針」についても、何らかの対応（経済成長面により配慮）を求められる可能性があること。市場がこのところFRB（連邦準備制度理事会）の利上げペースダウンの可能性をはやし立てているのも、これを見越した面もありそうに思えるところ

だ。

- ④ 移民政策（特に急増している中南米からのもの）にも、ある程度の見直しが必要となる可能性も。

## 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

○欧州経済の景況は引き続き一進一退の状況となっているが総じては冴えない。即ち注目していた9月「小売売上高」（8日、前年同月比-0.6%と前月の同-1.4%<速報値-2.0%を上方修正>からマイナス幅縮小）にしても、若干改善方向にあるとはいえ引き続き水面下の動きにとどまっている。こうした中、先行き公表が予定されている、9月「鉱工業生産」（14日、前月比+0.1%と、前月の+1.5%から伸び低下予想）については更に伸び悩むと市場は見ているほか、注目の7~9月期「GDP・改定値」（15日、前年同月比+2.1%と速報値+2.1%から伸び横ばい予想）、10月「消費者物価指数・改定値」（17日、前年同月比+10.7%と速報値+10.7%から伸び横ばい予想）についても、とりあえず伸び横ばいと見込んでいるようだ。

こうした中、欧州委員会は11日にはユーロ圏の2023年の実質成長率を+0.3%と前回7月の+1.4%からやや大きく下方修正するに至っている。なお物価上昇率についても+6.1%（本年9月は+9.9%と過去最高）と高止まりするとの見方だ。いずれにせよ市場には「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）」突入への懸念を強めているようだ。

只こうした中でもEU最主要国ドイツの経済指標の動きは比較的良好だ。即ち9月「鉱工業生産」（7日、前年同月比+2.6%と前月の+1.6%<速報値+2.1%を下方修正>から伸び上昇）は更に好転しているほか、11月「ZEW景況感調査」（15日、-54.0と前月の-59.2からマイナス幅縮小予想）も水面下ではあるが改善方向が見込まれているといった具合だ。ただ10月「消費者物価指数・改定値」（11日、前年同月比+10.4%と速報値+10.4%から伸び横ばい）は極めて高い水準が続いている格好だ。

○この間、政治・経済面での混乱も一服しているかに見えた英国でも高インフレに対するストライキが頻発しているなど苦境が続いているようだ。なお経済指標も総じて冴えない。即ち7~9月期「GDP」（11日、前年同期比+2.4%と前四半期の+4.4%から伸び低下）は悪化方向にあるほか、9月「鉱工業生産」（11日、前年同月比-3.1%と前月の-4.3%<速報値-5.2%を上方修正>からマイナス幅縮小）にしても改善方向にはあるが引き続き水面下だ。また9月「貿易収支」（11日、-31.35億ポンドと前月の-46.76億ポンド<速報値-70.80億ポンドを上方修正>から赤字幅縮小）も改善方向にはあるが、依然として大幅赤字状況が続いているといった具合だ。

## 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

○中国はかねて世界経済の牽引車的役割を果たしていたが、このところ景気停滞色が一段と強まっており、その役割を果しえなくなっているようにも見えるところだ。

例えば期待していた「独身の日」の売り上げについても前年比4.7%減少したとの報道がある

うえ、セールの中心となっている「アリババ」が「昨年（約 10.5 兆円）並みだった」とのコメント以外具体額の公表を初めて回避したことから、市場は予想外に低調だったことを隠しているように見える。なお 10 月「貿易収支」（7 日、+851.5 億ドルと前月の+847.4 億ドルから黒字幅やや拡大）についても改善はしても市場予想（+959.5 億ドル）を大きく下回っている。さらに内訳をみると、輸出は米欧の景気減速のあおりを受けて前年同月比 0.3%の減少となっているほか、輸入も同 0.7%の減少となり、「ゼロコロナ」政策が足かせになっているのが明らかと市場に見られているようだ。いずれにせよ輸出入ともマイナスになるのはコロナが猛威を振るった 2020 年 5 月以来 2 年 5 か月ぶりのことだ。また物価については 10 月「消費者物価指数」（9 日、前年同月比+2.1%と前月の+2.8%から伸び低下）は伸び鈍化しているが、内訳をみると食品は同+7.0%の上昇を見ており、食肉の 6 割を占める豚肉に至っては+52%も上昇しているわけで、好転しているとは軽々には判断できないところだ。さらに 10 月「生産者物価指数」（9 日、前年同月比-1.3%と前月の+0.9%からマイナスに転化）は、ほぼ市場予想（-1.4%）通りに 1 年 10 か月ぶりに低下した格好になったわけであるが、市場はこれをむしろ中国の景気停滞が長引いている証左（ショウサ：証拠）とも見ているようだ。例えば鉄鉱石が 2 年半ぶりの安値圏にあるなど商品相場が軒並み下落しているほか、ばら積み船の傭船料も急落するなど、容易ならざる事態に陥っているとの指摘もあるところだ。

いずれにせよこうした事態が長らく続くとすれば、世界景気や金融市場に与える悪影響が増幅する可能性があるということだ。

○尚こうした中、中国地方政府が 2022 年に発行するインフラ債の新規発行額が 4 兆元（約 78 兆円）と過去最大の 2020 年の 3.6 兆元を大きく上回る見通しになっており、市場ではそれだけ悪化しつつある景気を下支える必要に迫られたものと理解しているようだ。更にはその効果に期待する一方で、地方政府への債務返済圧力の高まりを懸念する向きもあることも確かだ。

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。