

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 2 3

(2022.12.12)

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.323)

1. 先週の動き

○先週、まずはコロナ感染と経済面への影響に注目したが、感染者数は増加傾向にあるものの、我が国をはじめ「行動制約」緩和・解除の動きはさらに拡散している。この間「ゼロコロナ」政策に執着していた中国政府も、反対運動のあまりの強まりに緩和の方向に政策を切り替えた。ただ拙速な対応から国内ではかなりの混乱状況になっているようだ。なおロシアのウクライナへの侵攻については、ウクライナのロシア本土内の軍事施設攻撃から、ロシアが再び核攻撃の可能性に言及しだしており、冬場を控えて新たな局面入りを予感させる事態になっている。

こうした中、経済面では底打ち感がないではないが、世界経済の停滞が続いており、中国はもとより米国経済の動きにも不確かさが増してきているように見える。このため市況面でも「利上げ」テンポ減速よりも、経済面への不安の方がより意識され株価は続落しての週越えとなっている。連れて為替も、結局週末は4営業日ぶりに反発して136円台とひとところの極端な円安が嘘のような事態が続いている。さらに原油は、G7等のロシア産原油価格の上限設定が発動したが、目下のところは安値傾向が続いた格好だ。尚この間、我が国では岸田首相が5年間で43兆円の国防予算を組み、その財源の一部(年間1兆円)を法人税等の増税で賄うよう検討を命じたことから混乱を呼んでいる。(なお欧州・中国経済の現況、我が国金融機関の資金吸収体制の変化についての詳細は、別添追補参照。)

○こうした中、米国の経済指標において、まずは11月「ISM非製造業景況指数」(5日、56.5と前月の54.4から上昇)に注目したが、市場の小幅悪化予想(53.4)に反し改善を果たしている。さらに11月「サービス部門PMI・改定値」(5日、46.2と速報値の46.1から若干上昇)についても、市場は横ばいと見ていたのに対しわずかではあるが改善している。さらに景況については12月「ミシガン大学消費者態度指数・確報値」(9日、59.1と速報値56.8から上昇)でも確認したが、これも市場予想(56.8)を上回る改善を見ている。また注目されている物価動向については11月「生産者(卸売)物価指数」(9日、前年同月比+7.4%と前月の+8.1%<速報値+8.0%を上方修正>から伸び低下)で確認したが、市場予想(7.1%)ほどではないにしろ逐次伸び鈍化している。

その他の指標については10月「卸売売上高」(9日、前月比+0.4%と前月の+0.1%<速報値+0.4%を下方修正>から伸びやや上昇)、10月「消費者信用残高」(7日、+270.8億ドルと前月の+258.2億ドル<速報値+249.8億ドルを上方修正>から伸び増加)、10月「製造業

新規受注」(5日、前月比+1.0%と前月の+0.3%から伸び上昇)、7~9月期「非農業部門労働生産性・改定値」(7日、前四半期比+0.8%と前四半期の+0.3%から伸び上昇)では、いずれも市場の小幅改善予想(各々+0.2%、+265.0億ドル、+0.6%、+0.3%)を上回る改善を果たすなど、総じて良好な結果となった。

○この間、我が国の経済指標において、景況を第3四半期「GDP・第2次速報値」(7日、内閣府)で確認したが、実質成長率を前四半期比年率-0.8%(前々四半期-1.8→前四半期+4.5%)と、再び水面下になるとしてもほぼ市場予想通りに第1次速報(-1.2%)から若干上方修正された格好だ。これは設備投資が同+6.2%(同-1.7→+8.2%)と、前期比では伸び鈍化しながらも第1次速報(+6.3%)と比べ非製造業中心にほぼ同様な伸びになったほか、輸出が同+8.6%(同+4.9→+6.0%)と、第1次速報(+7.9%)の伸びを上回ったことの影響が大きい。ただ個人消費は同+0.5%(同-4.3→+7.0%)と、第1次速報(+1.1%)の伸びを下回っており、ここはやや期待外れだ。

このほか11月「景気ウォッチャー調査」(8日、内閣府)も公表されたが、季節調整済み現状判断DIが48.1(前々月48.4→前月49.9)と、2か月連続で改善が進み好不況の境界となる50を上回ると見ていた市場予想(51.0)に反し悪化に転じており、ここもやや意外だ。これは、市場としては「全国旅行支援」の開始や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たわけであるが、期待していたほどではなかったということだ。なお項目別にみると企業動向関連(前々月45.5→前月46.1→当月47.3)、住宅関連(同44.1→39.7→44.4)は予想通りに改善が進んだが、ほかは軒並み悪化に転じており、特に飲食関連(同56.7→61.0→47.9)の落ち込みが大きく、正直のところ予想外だった。なお全体の先行き判断DIも45.1(前々月49.2→前月46.4)と、3か月連続での悪化を余儀なくされており、ここは注意が必要だ。なお東京都では現状判断DIが55.1(同52.5→53.5)と4か月連続での改善が続いているが、先行き判断DIは51.5(同52.8→53.4)と、やや大きく悪化する見込みになっている。ただ12月「ロイター短観」(7日、ロイター通信)も公表されたが、製造業は8(前々月5→2)と市場の横ばい予想に対し大きく改善しているわけで、悪化一辺倒でないことにも注意したほうが良いようだ。

次に、消費周辺指標である10月「毎月勤労統計」(6日、厚労省)も公表されたが、現金給与総額が前年同月比+1.8%(前々月+1.7→前月+2.2%)と伸び率は鈍化し、市場予想(+1.9%)さえ下回った。これは、所定外給与は構造的な人手不足を反映して同+7.9%(同+4.1→+6.8%)とさらに伸びを増加させたが、特別給与は期待に反して同+1.1%(同+3.4→+20.0%)と大きく伸びを低下させたことによるものだ。この間、肝心の所定内給与は同+1.3%(同+1.5→+1.4%)とまったく伸びを高めていない格好だ。要するに実質賃金の伸びは引き続きマイナス圏内のままということだ。

さらに、輸出動向については10月「国際収支」(8日、財務省・日銀)で確認したが、輸出は季節調整済み前月比+3.0%(前月+1.1%)と伸びを高めたが、ただこの一方で、輸入は同+5.4%(同-1.1%)とこの時点では為替要因もあって大きくプラスに転じ、しかも輸出の伸びを上回ったことから、結局貿易収支は-2.22兆円(同-1.91兆円)と赤字幅を拡大することとなった。もっとも第1次所得収支が+2.39兆円(同+3.20兆円)と黒字幅を大きく縮小したこ

とから、経常収支自体も-0.60兆円(同+0.67兆円)と市場の黒字維持予想(同+0.47兆円)に反し、赤字に転落している。

最後は貸出動向を11月「貸出預金動向」(8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+2.3→前月+2.6%<速報値+2.7%を下方修正>)と、わずかであれ伸び伸びとした格好だ。これは期待していた「都銀等」が同+3.1%(同+2.4→+3.1%)と伸び横ばいにとどまったが、地銀・地銀Ⅱが同+3.0%(同+2.8→+2.8%)と伸びを高め始めたほか、信金も同+0.7%(同+0.3→+0.6%)とわずかであるがさらに伸びを高めたことによるものだ。なお伸び低下が続いていた預金平残も、ここにきて同+2.5%(同+2.7→+2.4%)と伸びを高める方向に転じている。これは都銀が同+2.7%(同+3.0→+2.5%)と伸びを高め始めた影響が大きい。ただ信金は同+1.2%(同+1.4→+1.4%)と、逆にここにきて伸びを低めており、ここはやや気になるところだ。

2. 今週の動き予想

○今週も、コロナ感染とロシアのウクライナへの侵攻の動きにまずは注目したい。尚こうした中、米国ではインフルエンザ等との同時流行もあって、全米の医療機関の病室使用率が8割に達し、これはコロナ感染がピークに達した2022年1月以来のこのようだ。ここは我が国も他山の石とすべきところだろう。さらに「ゼロコロナ」政策を一部緩和し国内が混乱している中国の動きについても、世界のサプライチェーンへの影響が大きいだけに気がかりだ。また劣勢にあるとされるロシアが再び核攻撃の可能性を示唆し始めていることも気になるところだ。しかもロシアはサウジアラビアに急接近し原油市場の覇権を強めようとしており、ここにも注意が必要だろう。さらに米国については中間選挙での上院の民主党優勢(下院は共和党優勢)が確定したわけであるが、このねじれ国会が米国政治に具体的にどう影響するかについても、多少影が薄れているようにも見えるトランプ前大統領の行方も合わせ、市場は注目しているようだ。さらには我が国についても政界が混乱し始めているように見えるほか、法人増税に動いている一方で企業の手元資金を厚くする動き(この結果、労働分配率は低水準)にも大きな変化は窺われず、ここも目が離せないところだ。

なお市況については、米国FOMC(連邦公開市場委員会、13~14日)の結果(市場は、「利上げ」幅を予定通り+0.5%に引き下げると見ている)待ちの面もあって、少なくとも週前半は株価、為替とも小幅な動きに終始しそうだ。只いずれにせよ、米国FRB(連邦準備制度理事会)による積極的な金融引き締めは長引くとの見方から、世界的な景気後退への警戒感が強まっていると市場は見ているようだ。なお原油については、需要が低迷していると思われる一方で、前述のようにロシアがサウジアラビアに急接近して価格維持を強めようとしているわけで、これがどう動くかも注視が必要だ。

○こうした中、米国の経済指標において、景況については12月「NY連銀製造業景気指数」(15日、市場は-1.0と前月の+4.5からマイナスに転化予想)、12月「フィラデルフィア連銀製造業景気指数」(15日、-10.0と前月の-19.4からマイナス幅縮小予想)で確認するが、市場は前者については水面下に落ち込むと見ているほか、後者については水面下は継続しても方向性としては改善が進むと見るなど、地域的格差は拡大の予想だ。尚このほか12月「製造業・サービ

ス部門 PMI」(ともに 16 日、前者は 47.6 と 47.7 からやや低下予想、後者は 46.5 と 46.2 からやや上昇予想)も公表されるが、市場は製造業は若干悪化するものの、サービス業は逆にやや改善すると見ているようだ。只いずれにせよ、年末としてはやや寂しい感じがすることも事実だ。

さらに物価動向については 11 月「消費者物価指数」(13 日、前年同月比+7.3%と前月の+7.7%から伸び低下予想)で確認するが、市場は引き続き伸び低下すると見ている。なお消費動向自体は 11 月「小売売上高」(15 日、前月比-0.1%と前月の+1.3%からマイナス転化予想)で確認するが、水面下に沈む見込みとなっている。ただ 11 月「鉱工業生産」(15 日、前月比+0.2%と前月の-0.1%からプラス復帰予想)は逆に水面上に復帰すると見ており、11 月「設備稼働率」(15 日、前月比 79.8 と前月の 79.9 からやや低下予想)、10 月「企業在庫」(15 日、前月比+0.4%と前月の+0.4%から伸び横ばい予想)については、とりあえず変化なしと見ているなど区々(マチマチ)の予想となっており、いずれにせよ景気改善を裏付けるまでにはなっていないようだ。

○この間、我が国の経済指標については、まずは本年最後の「日銀短観」(12 日)に注目したいが、市場は基本指標となる大企業製造業の業況判断 D I を 8 (同前回現状 8→前回先行き 9*今回現状 8→今回先行き 9)と改善頭打ちと見ているようだ。ただ先行き D I については若干改善が進むと見ている。これはコスト高と世界経済の減速、根強く残る供給制約の影響を勘案したものだ。また非製造業の業況判断 D I については 20 (同 14→11*20→18)と逆にやや大きく改善が進むと見ているが、先行き D I は逆にやや悪化するとの見方だ。これは経済活動の再開を映じたものだ。なお中小企業については製造業の業況判断 D I が -3 (同-4→-5*-3→-2)、非製造業の業況判断 D I が 5 (同 2→-3*5→4)と、方向としては大企業とほぼ同じだが格差は依然として大きく、特に非製造業の改善が大企業のように進んでいないのは大いに気になるところだ。さらに期待の設備投資計画についても、市場は大企業：全企業が前年度比+21.0% (前々回+18.6→前回+21.5%)、中小企業：全企業が同+1.0% (同-1.4→+1.3%)と、これまで先送りしてきた投資の実現に向かう動きは進んでいるものの季節性もあってか伸び自体は比較的慎重な見方になっている。また経常利益については大企業：全企業が同-1.0% (同-2.9→+3.8%)、中小企業：全企業が同-5.0% (同-8.0→-7.9%)と、ともに依然として水面下(前年の大幅増益の反動)ではあるが、コスト転嫁が進む中でそれなりに改善が進むと見ているようだ。

このほか景況指標としては 12 月「製造業・サービス業 PMI」(16 日、ともに Markit Economics)も公表されるが、市場は前者を 49.5(前々月 50.7→前月 49.0)、後者を 51.5(同 53.2→50.3)と共にわずかであるが回復に転じると見ている。これは製造業は自動車生産の一部回復、サービス業は経済再開による国内需要回復を勘案してのものだ。

さらに物価動向については 11 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+9.0% (前々月+10.2→前月+9.1%)と高い伸びは続くが、その幅は逐次低下すると見ているようだ。これは輸入物価(前々月+48.5→前月+42.6%)が足元の円高を映じて、伸び減速が続くと見ているからだ。

さらに設備投資動向を 10 月「機械受注」(14 日、内閣府)で確認することになるが、市場はコア(船舶・電力を除く民需)を前月比+3.0% (前々月-5.8→前月-4.6%)とプラス転化す

ると見ている。これはそれだけ設備投資マインドが強いと見ているためだ。

最後は輸出動向を11月「貿易統計」(15日、財務省・日銀)で確認したい。市場は輸出が季節調整済み前月比+2.6%(前々月+3.4→前月+2.2%)と、サプライチェーンのボトルネックの緩和もあって、再び伸びを高めると見ている。この一方で輸入は同-7.4%(同-0.4→+4.2%)と、円高による価格下落の影響もあって逆に減少に転じることから、結局貿易収支は-1.23兆円(同-2.03→-2.29兆円)と、赤字は続くもののその幅をやや大きく減少されると見ているようだ。

3. 来週の公表予定経済指標

○来週、19~20日に日銀金融政策決定会合が予定されており注目したいが、経済指標については月半ばとあって、ごくわずかなもののみが公表予定だ。

・物価関連；11月「全国消費者物価指数」(23日)

以 上

先週および今週の我が国主要経済指標から (No.323)

- 欧州経済は、なお停滞
- 中国は「ゼロコロナ」政策緩和を打ち出したが、経済の見通しはなお不透明
- 我が国金融機関の資金吸収体制にやや大きな変化

1. 欧州経済は、なお停滞

○欧州の経済指標はよくない。例えば 10 月「小売売上高」(5 日、前年同月比-2.7%と前月の同-0.6%からマイナス幅拡大)は、さらに悪化が進んでいる。このため 11 月「サービス部門 PMI」(5 日、48.5 と前月の 48.6 からやや低下)も、若干ではあるが水面下でさらに悪化している。また 7~9 月期「GDP・確定値」(7 日、前年同期比+2.3%と速報値+2.1%から伸びやや上昇)も、方向としては若干改善しているが水準は低いままだ。さらに今週公表される 10 月「鉱工業生産」(14 日、前年同月比+3.6%と前月の+4.9%から伸び低下予想)についても、市場は厳しい見方をしている。ただし物価動向については 11 月「消費者物価指数・改定値」(16 日、+10.0%と、速報値の+10.0%から伸び横ばい予想)で確認するが、市場はとりあえず伸び横ばいにとどめているが、これは 2 桁の極めて高い伸びが継続するということであり、このため欧州中央銀行 (ECB) は、15 日には予定通りに政策金利を +0.50% 利上げし +2.50% にすると見ているようだ。

こうした中、ドイツは一段と冴えない動きになっており、ここはやや気になるところだ。即ち 11 月「サービス部門 PMI」(5 日、46.1 と速報値の 46.4 からやや低下)はさらに悪化している。また 10 月「鉱工業生産」(7 日、前年同月比 0.0%と前月の+3.1%<速報値+2.6%を上方修正>から伸び低下)にしても、水面ぎりぎりまで悪化しているといった状況だ。また 10 月「製造業新規受注」(6 日、前年同月比-3.2%と前月の-9.8%<速報値-10.8%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依然として水面下のままだ。ただし今週公表される 12 月「製造業・サービス部門 PMI」(ともに 16 日、前者は 46.5 と 46.2 から上昇予想、後者も 46.4 と前月の 46.1 から上昇予想)については、ともにわずかではあるが改善されると市場は期待しているようであり、悪化見通し一辺倒でもないことは救いだ。

○こうした中、英国はさらに悪化が目立ってきている。即ち 11 月「サービス部門 PMI」(5 日、48.8 と速報値の 48.8 から横ばい)は悪化が足踏みした格好だが、11 月「建設業 PMI」(6 日、50.4 と前月の 53.2 から低下)はさらに悪化が進み、また今週についても市場は厳しい見方をしており、10 月「貿易収支」(12 日、-156.6 億ポンドと前月の-156.6 億ポンドから横ばい予想)、10 月「失業率」(13 日、3.9%と前月の 3.6%から上昇予想)、12 月「サービス部門 PMI」(16 日、48.5 と前月の 48.8 からやや低下予想)といった具合だ。ただ物価についてはさすがに高水準で天井打ちすると見ているようで、11 月「消費者物価指数」(14 日、前年同月比+10.9%と前月の+11.1%から伸び低下予想)、11 月「小売物価指数」(14 日、前年同月比+13.9%と前月の+14.2%から伸び低下予想)ともに若干鈍化する見込みだ。もっとも市場は、イングランド銀行が 15 日には ECB 同様に政策金利を +0.5% 利上げし +3.50% にすると見ているようだ。

2. 中国は「ゼロコロナ」政策緩和を打ち出したが、経済の見通しはなお不透明

○中国では、7日には政府が正式に「ゼロコロナ」政策緩和（PCR検査証明が不要、省をまたぐ国内移動の自由化等）を表明し、8日には李首相がマルパス世界銀行総裁に「緩和策に伴って中国の経済成長率は上がり続けるだろう」と語ったことが報じられたこともあって、市場には世界経済の牽引車的役割が高まっている中国経済への復興期待が増している格好だ。ただ国内経済は、旅行客や出張者が増加し飲食店に人が入り始めていることは事実だが、この一方で多くが閉鎖されたPCR検査場に長い列が絶えないなど未だ混乱していることも確かであり、本格的な復興には引き続き長時間を要するだろうというのが未だに一般的な見方のように見える。

なお経済指標にはこうした動きは反映されておらず、11月「Caixin サービス部門 PMI」（5日、46.7と前月の48.4から低下）は悪化が続いており、物価についても11月「消費者物価指数」（9日、前年同月比+1.6%と前月の+2.1%から伸び低下）、11月「生産者物価指数」（9日、前年同月比-1.3%と前月の-1.3%から横ばい）と共に冴えない動きが続いている。また今週公表される11月「小売売上高」（15日、前年同月比-3.0%と前月の-0.5%からマイナス幅拡大予想）、11月「鉱工業生産」（15日、前年同月比+3.7%と前月の+5.0%から伸び低下予想）にしても、市場は悪化すると見込んでいる。また国際決済銀行（BIS）が5日に公表したところでは、中国のGDP比債務残高比率は295%と、過去にさかのぼれる1995年以降で最高を更新した模様だ。これは「ゼロコロナ」政策による移動制限等で景気が悪化している一方で、地方政府がインフラ建設のための債券発行を増やした結果であるが、今後も急速な少子高齢化が進み財政負担が高まるわけで、「ゼロコロナ」政策緩和の経済面への好影響がどこまで及ぶかは、正直未知数だ。いずれにせよ今後の実績待ちの状況だ。

○こうした中、中国政府は経済復興に向けた体制整備に懸命だが、ここに来て都市部の会社員が受け取る年金が少ないことによる不満を和らげようと、個人が任意で加入する私的年金を税優遇で拡充させる方針のようだ。只これがどこまで消費振興に役立つか不明であるほか、もともと厳しい財政負担をさらに悪化させるわけで、どこまで効果があるかは、正直このところ矢継ぎ早に講じている他の諸施策同様やや疑問だ。

3. 我が国金融機関の資金吸収体制にやや大きな変化

○我が国金融機関では、足元は若干円高に振れてはいるが基本的には長らく極端な円安局面が続いていることから、外貨定期預金での金利引き上げ競争（米国FRBの急激な利上げが背景）が起きているようであり、ドル定期預金金利が4~5%の過去最高水準に達している先も出てきているようだ。なお外貨預金には普通預金と定期預金があるが、普通預金に関してはこのところの円高から利益確定の外貨売りが多くなっているようだが、定期預金については高金利や資産分散を狙った預金が増加する流れに変化はないようだ。

なお金融機関としては、資産分散への関心の高まりを大口顧客獲得の好機（例えば、新生銀行では、11月の新規外貨預金取引客数は、前年比3.8倍にも達しているようだ）と、とらえて積極的に対応する構えであるが、定期預金には当然為替相場急変のリスクがあるわけで、きめ細かな点検と管理が求められていることも忘れてはいけないことだ。

○さらに、特に地方銀行中心に、このところ「貯蓄から投資」に向けた取引に力を入れる動きが加速しているようだ。これは本来的な金融機関業務に対するニーズが停滞する中で、手数料収入増加を狙って投資信託販売等に注力する動きの一環でもあるが、政府が11月に決定した国民の投資から得る収入を増やすための「資産所得倍増プラン」に呼応した形でもあるところだ。なお金融庁の調査では、資産運用を行わない人の理由として「知識がないから」と答えた人が4割にも上るなかで、もともと情報が届きにくいところでの地銀の果たすべき役割は大きいと考えたようだ。

ただこの一方で、最近はや収益を求めるあまり顧客の属性にそぐわない金融商品を販売してトラブルになるケースも目立っていることも事実であり、地方銀行としてはより一層顧客に寄り添う姿勢が求められているとも言える。この点利益追求の株式会社ではなく、もともと顧客に寄り添うことを前提としてきている信用金庫が担うべきポジションのようにも思うのだが、どうだろうか。

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。