

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. 334

(2023.03.06)

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.334)

1. 先週の動き

○先週、コロナ感染状況とロシアのウクライナ侵攻については大きな動きはなかった。ただ世界経済については、これまでやや良好な経済指標もみられた米欧に逆にやや悪化の動きが目立ち始めるなど、気がかりな面も感じられたところであり、これが基調化することはないにしても、注意が必要と思われる。

なお市況については、相変わらず市場の思惑が優先された形で、株価は小幅に上下した後、週末は米国株価が上昇したこともあり、東京市場は大幅に反発し約2か月半ぶりの高水準となった。この間、長期金利は、米国では1日には政策金利の動きに敏感な2年物国債利回りが一時+4.9%と15年8か月ぶりの高水準を付けたが、週末はさすがに上昇一服となった。こうした中、我が国の10年物国債利回りは上限の+0.5%に張り付いたような形で推移した。さらに為替は、週内は米国との金利差を意識して一時は137円台まで円安が進んだが、週末は米国長期金利の上昇一服もあって反発し136円41~43銭で週越えとなっている。なお原油は、週前半には米国FRB（連邦準備制度理事会）の金融引き締め策が長期化するとの思惑が強まり反落する局面もあったが、週後半は、基本的には中国の経済指標の好調がより意識され続伸した格好になった。

○こうした中、米国の経済指標において、まずは景況であるが2月「リッチモンド連銀製造業指数」(28日、-16と前月の-11からマイナス幅拡大)は、市場の改善予想(-5)に反し水面下のままさらに悪化する事態になった。さらに2月「シカゴ購買部協会景気指数」(28日、43.6と前月の44.3から下降)、2月「消費者信頼感指数」(28日、102.9と前月の106.0<速報値107.1を下方修正>から下降)にしても、ともに改善するとの市場予想(45.1、108.5)とは逆に悪化している。さらに2月「製造業PMI」(1日、47.3と速報値の47.8からやや下降)にしても、市場の横ばい予想に反し僅かとはいえ悪化を余儀なくされているなど、市場の改善が進むとの思惑に反してむしろ総じて悪化が進んだ格好だ。ただこの一方で2月「ISM製造業景況指数」(2日、47.7と前月の47.4から上昇)は、市場予想(47.8)ほどではないにしろ若干改善しており、さらに2月「ISM非製造業PMI」(3日、55.1と前月の55.2からやや低下)にしても僅かながらも悪化しているが、市場は好不況の境目である「50」を2か月連続で超えていることを評価する動きがあるなど、景況悪化一辺倒といった状況でもないことには注意が必要だ。

なお実体経済指標についても1月「建設支出」(1日、前月比-0.1%と前月の-0.7%<速報値-0.4%を下方修正>からマイナス幅縮小)は、市場のプラス転化予想(+0.2%)に反し水面下にとどまっている。さらに10~12月期「非農業部門労働生産性・改定値」(2日、前四半期比+1.7%と前四半期の+3.0%から伸び低下)についても、市場の慎重な予想(+2.6%)以上に伸び鈍化している。また1月「耐久財受注」(27日、前月比-4.5%と前月の+5.1%<速報値+5.6%を下方修正>からマイナスに転化)も市場の慎重予想(-3.9%)を上回る悪化となり、大きく水面下に沈んだ格好だ。さらに気がかりな住宅関連指標にしても12月「住宅価格指数」(28日、前月比-0.1%と前月の-0.1%からマイナス幅横ばい)は、市場予想(-0.2%)ほどではないにしろ不冴えな動きとなっている。ただ1月「中古住宅販売成約指数」(27日、前月比+8.1%と前月の+1.1%<速報値+2.5%を下方修正>から伸び上昇)は、市場の低下予想(+1.0%)に反し再び大きく上昇しているなど、ここも悪化一辺倒ではない。

○この間、我が国の経済指標において、まずは景況を10~12月期「法人企業統計調査」(2日、財務省)で確認したが、注目の設備投資(ソフトウェアを除く)は前年同四半期比+7.7%(前々四半期+4.6→前四半期+9.8%)とやや伸び鈍化はしたが、それでも高水準を確保した形だ。これは世界経済の停滞基調を眺めて、企業の設備投資計画自体はひとまず勢いは鈍化しても、引き続き根強いことが確認された格好だ。また売上高も同+6.1%(同+7.2→+8.3%)と伸び鈍化はしたが、高めの水準を確保している。ただこうした中、経常利益は製造業が同-15.7%(同+11.7→+35.4%)と大きく減益となったことを背景に、全体でも同-2.8%(同+17.6→+18.3%)とマイナスに転じており、今回調査の大きな特徴となっている。これはそれだけ世界経済の停滞と円高に転じた影響が大きいということだ。

なお消費動向については1月「商業動態統計」(28日、経産省)で確認したが、小売業販売額が前年同月比+6.3%(前々月+2.5→前月+3.8%)と、伸びほぼ横ばいにとどまると見ていた市場予想(+3.9%)を大きく上回る伸びとなった。これは外出機会の増加で百貨店やスーパー、コンビニなどの消費が予想以上に堅調に推移したということだ。ただこの一方で家電等の耐久消費財については弱い動きが続いているようだ。

さらに2月「消費動向調査」(2日、内閣府)では、消費者態度指数が31.1(前々月30.3→前月31.0)とほぼ横ばい圏内の改善にとどまっている。これは収入の増え方(前々月35.1→前月35.6→当月36.2)、雇用環境(同35.0→37.2→38.0)はさらに改善し、消費者のセンチメント(心情・心理)はそれなりに上昇してはいるが、この一方で暮らし向き(同27.4→27.8→27.0)は物価上昇を映じて悪化に転じており、さらに耐久消費財の買い時判断(同23.7→23.5→23.0)も一段と悪化しているためだ。ただし2月「新車登録台数」(1日、自販連)については前年同月比+26.3%(前々月-4.4→前月+10.8%)と、前月にプラス復帰した勢いが大きく加速された形になっており、消費性向自体は慎重一辺倒ではないことには注意が必要だ。

また消費周辺指標でもある1月「失業率・有効求人倍率」(ともに3日、各総務省・厚労省)も公表されたが、市場のともに横ばいにとどまるとの予想に対し、前者が2.4%(前々月2.5→前月2.5)とさらに低下し改善が進んだ形になった。さらにこの一方で、後者は1.35倍(同1.35→1.36倍)と2年5か月ぶりに前月比低下し、むしろ悪化する格好になるなど変化があ

った。ただこれは労働環境が悪化したわけではなく、物価高を背景に収入を増やそうと転職を希望する人が増えたためと見られており、雇用環境自体は更に引き締まっていると見られているようだ。

また物価動向も気がかりだったが、これは2月「東京都区部消費者物価指数」(3日、総務省)で確認したが、基本となるコア(生鮮食品を除く総合)は前年同月比+3.3%(前々月+3.9→前月+4.3%)と、市場予想(+2.4%)ほどではないにしろ大きく伸びが鈍化した格好となった。ただこれは電力補助金の導入効果もあり、またエネルギー価格が大きく低下したためで、生鮮食品・エネルギーを除く総合ベースでは、同+3.2%(同+2.7→+3.0%)と着実に伸びを高めており、インフレ傾向が進行していることは間違いないようだ。事実内訳を見てもエネルギー(前年同月比:前月+26.0→当月+5.3%)は、前述のように極端に伸びが鈍化しており、これに関連して光熱・水道(同+22.8→+4.9%)はもとより、被服及び履物(同+5.1→+4.3%)等、ここにきて伸びを鈍化させるものもないではない。もっともその他の品目では生鮮食品を除く食料(同+7.4→+7.8%)をはじめ、家具・家事用品(同+7.2→+8.9%)、保健医療(同+0.4→+0.8%)、教育(同+0.1→+0.8%)といった広範囲な品目にまで値上げが進行しつつあることも確かだ。いずれにせよ、政府・日銀は物価動向が新たな領域に入っていることを認めるべきとも思われる。

なお生産動向については、1月「鉱工業生産」(28日、経産省)で確認したが、前月比-4.6%(前々月+0.2→+0.3%)と市場予想(-3.0%)を上回るペースで、3か月ぶりに再びマイナスに転じている。これは部材供給不足や海外・国内需要の減少等から自動車工業や生産用機械中心に足元の製造業活動が低下していることを映じたものだが、基調判断自体は「弱含み」に据え置いた形になっている。要するに先行きの回復期待を残しているということだ。

最後は設備投資動向を1月「住宅着工件数」(28日、国交省)で確認したが、前年同月比+6.6%(前々月-1.4→前月-1.7%)と市場の予想(+1.2%)を大きく、4か月ぶりにプラスへ転じる形になった。これは建材等の供給制約もあって、持ち家は同-8.3%(同-15.1→-13.0%)とその幅を縮小させつつも14か月連続で水面下にとどまっているが、分譲住宅が同+25.0%(同-0.8→+1.4%)と業者が積極攻勢に出始めたことが原因だ。

2. 今週の動き予想

○今週については、コロナ感染状況に関しては話題にされる機会が減少していることは確かだが、今後感染症分類の2類から5類への変更や、中国人の訪日規制が大幅に緩和されることもあり、それなりの注意は引き続き必要と思われる。なお世界経済については経済指標は上下する状況が続くと思われるが、基本的には停滞基調から脱するとは思えず、米欧の中央銀行も「利上げ」姿勢を崩していない。さらに我が国の場合は、市場には日銀がいずれ金融政策を見直すとの思惑もくすぶり続けているだけに、引き続き注意深くウォッチしていく必要があるようだ。

従って市況については、欧米主要国とは真逆の金融政策を取り続ける我が国の姿勢が何時まで保持されるのかに市場の注目度は増しているのも事実だが、引き続き中長期的傾向には変化がなく株価は下落方向、長期金利は上昇方向、為替は円安方向、原油は下落方向と見るのが妥当と思われる一方で、短期的には直近の米国経済指標や主要国の金融政策当事者の何気ない発言に大き

く左右される局面が続くと考えた方が賢明と思われる。即ち、株価はNY市場においてはパウエルFRB議長の議会証言や雇用関係指標の動き次第の面が強い。なおインフレ率の高止まりと「利上げ」長期化の警戒感根強いと見た方が賢明のようだ。なお我が国の場合は9~10日開催の黒田日銀総裁の最後の「金融政策決定会合」次第の面があるが、市場は基本的には変化なしと見ているようだ。いずれにせよ神経質な展開にはなると見た方が良さそうだ。長期金利については、我が国は「+0.5%」に張り付く一方で、米国では引き続き「利上げ」継続を織り込む動きが目立つと思われる。このため為替は、基本的には内外金利差が意識され円安方向に進むと見た方が賢明だ。また原油については、市場は中国の足元の経済指標が好調であることを理由に堅調な展開になると見る向きが多いが、中国経済は今回の追補でも詳述しているように必ずしも良好とは言い難い面もあるわけで、ここは留意した方が良さそうだ。

○こうした中、米国の経済指標については、まずは9日公表される「米連銀経済報告」(ページブック)に注目したい。さらに雇用動向が気になり、これは2月「非農業部門雇用者数変化」(10日、前月比+20.0万人と前月の+51.7万人から大幅伸び低下予想)で確認するが市場の見方は極めて慎重だ。さらに2月「失業率」(10日、3.4%と前月の3.4%から伸び横ばい予想)についても横ばい予想となっており、雇用逼迫環境も一服すると見ているようだ。ただ2月「平均時給」(10日、前年同月比+4.8%と前月の+4.4%から伸び上昇予想)は更に伸びを高めると市場は見ており、これはインフレ加速要因でもあり、注意を要するところだ。

さらに1月「製造業新規受注」(6日、前月比-1.6%と前月の+1.8%からマイナス転化予想)についても水面下に転じると見られているほか、1月「貿易収支」(8日、-690億ドルと前月の-674億ドルから赤字幅やや拡大予想)についても赤字拡大が続くとの見方だ。ただこの一方で1月「消費者信用残高」(8日、前月比+222.0億ドルと前月の+115.6億ドルから伸び上昇予想)についてはやや強気の見方をしているなど、ここは引き続き区々(マチマチ)の見方になっている面もあることには留意すべきだろう。

○この間、我が国の場合は、前述の9~10日開催の「日銀金融政策決定会合」に注目する必要があるが、経済指標については、まずは景況を2月「景気ウォッチャー調査」(8日、内閣府)で確認したい。市場は季節調整済み現状判断DIを49.0(前々月48.7→前月48.5)と再び改善すると見ているようだ。これは国内経済活動の正常化が進んでいるほか、年末年始にはやや低調だったアジア域内の製造業活動も2月以降は改善に向かっていると見ているためだ。このため内訳項目も家計動向関連(前々月49.2→前月48.6)はもとより、企業動向関連(前々月46.4→前月46.8)も共に改善に向かうと見ている。なお10~12月「GDP・第2次速報」(9日、内閣府)も公表されるが、市場実質GDPが、前四半期比年率+0.4%(前々四半期+4.6→前期-1.0→当四半期第1次速報+0.6%)と僅かにプラスに復帰するものの、第1次速報に比べればやや下方修正されると見ている。これは年末の円高傾向がやや下押しに働くと見ているためだ。

次にこれも気になりな物価動向は1月「国内企業物価指数」(10日、日銀)で確認することになるが、市場は国内企業物価を前年同月比+8.6%(前々月+10.5→前月+9.5%)と高水準の物価上昇は続くとしても、原油価格や為替要因による押し上げ効果が徐々に剥落することで、小幅にしろさらに伸び減速が見られると予測しているようだ。

さらに消費動向は1月「消費活動指数」(7日、日銀)で確認することになるが、市場は前月(前月比:前々月-1.5→前月-0.8%)まで2か月連続で続く水面下から、国内消費の回復傾向を背景にいくらかでも脱却すると見ているようだ。

なお消費周辺指標である1月「毎月勤労統計」(7日、厚労省)も公表されるが、市場は現金給与総額が前年同月比+2.1%(前々月+1.9→前月+4.8%)と、伸びは鈍化するにしても堅調さは維持すると見ているようだ。これは所定内給与(前年同月比:前々年+1.5→前月+1.8%)の上昇トレンドが継続するうえ、特別手当(同+3.1→+7.6%)もインフレ上昇への対応もあって堅調な伸びが続くと見ているためだ。

また輸出入動向は1月「国際収支」(8日、財務省・日銀)で確認することになるが、市場は貿易赤字は円高効果もあって継続すると見ているが、第1次所得収支の黒字やインバウンド効果回復に伴うサービス収支の改善により、季節調整済み経常収支は+1.17兆円(前々月1.91→+1.18兆円)と、その幅がやや縮小はするものの黒字継続になると見ているようだ。

最後は金融機関の貸出動向を1月「貸出預金動向」(8日、日銀)で確認することになるが、市場は総貸出平残については前月(前年同月比:前々月+2.7→+前月3.1%)に都銀等(同+3.0→+3.9%)中心に伸び上昇に復帰した勢いが継続するか否かを注目している。また前月には伸び横ばいにとどまった信金(同+0.8→+0.8%)の行方も気がかかりだ。なお預金平残(同+2.3→+2.2%)については緩やかな伸び低下が継続すると見ているようだ。

3. 来週の公表予定経済指標

○来週、15日には前回の日銀金融政策決定会合の議事録が公表されるので注目したい。さらに公表予定指標は少ないが重要なものであり、これも注視が必要だ。

- ・景況関連; 第1四半期「事業見通し調査」(13日)
- ・設備関連; 1月「機械受注」(16日)
- ・輸出関連; 1月「国際収支」(16日)

以 上

先週および今週の我が国主要経済指標から (No.334-追補)

- 法人企業統計調査における「10～12 月期経常利益」は、8 四半期ぶりのマイナスに転落。
- 米国経済回復には一段の不安感台頭
- 欧州経済もこれまでのやや改善の動きから若干足踏み基調へ。
- 中国経済は足元の経済指標には改善が目立つが、市場はなお警戒。

1. 法人企業統計調査における「10～12 月期経常利益」は、8 四半期ぶりのマイナスに転落。

○法人企業統計調査結果については「先週および今週の我が国主要経済指標から (No.334)」でも報告したように、設備投資及び売り上げは伸びを鈍化させながらも相応には伸長した格好だ。ただこうした中、経常利益は 8 四半期ぶりのマイナスに転じるなど、世界経済の減速が影を落とし、総じて企業業績の拡大にブレーキがかかった形になっていることも確かだ。

即ち、市場が注目していた設備投資については前年同四半期比+7.7% (前々四半期+4.6→前四半期+9.8%)と、若干伸びを鈍化させながらも非製造業(前年同四半期比:本四半期+8.6%)中心に相応の伸びを継続させる形となった。ただ内訳をみると製造業(同+6.0%)は化学(同+26.2%)、金属製品(同+56.4%)では大きく増加したが、輸送用機械(同-12.3%)、鉄鋼(同-10.3%)では逆にやや大きく減少しているなど格差拡大の格好だ。さらに非製造業でもサービス業(同+21.9%)、情報通信業(同+15.2%)中心に全体を押し上げた格好になったが、物品賃貸業(同-19.1%)では大幅マイナスを余儀なくされるなど、ここも格差が拡大しているわけで注意が必要だ。

ただこの一方で、経常利益については前年同四半期比-2.8% (前々月+17.6→前月+18.3%)と、逆に 8 四半期ぶりの減益に転落した格好になっており、今回調査の最大の特徴になっている。これは輸送用機械(前年同四半期比:本四半期+28.8%)、生産用機械(同+28.0%)といった設備投資関連企業では大幅増益となったが、化学(同-26.9%)は研究開発費もかさんで大幅減益となり、石油・石炭(同-244.8%)にいたっては原材料価格の上昇が響いて赤字に転落し、さらに情報通信機械(同-34.4%)も海外需要の減少を背景に大幅減益となり、製造業全体としても前年同四半期比-15.7% (前々四半期+11.7→前四半期+35.4%)と、異例のマイナスに転じた影響が大きい。もっともこの間、非製造業はコロナ禍からの回復効果もあって同+5.2% (同+21.9→+5.6%)と増益を維持しているわけで、要するに円安一服効果や世界経済停滞の影響をどれだけ受けたかで業種間格差も拡大しているということだ。なお非製造業の中でも運輸業・郵便業(前年同四半期比:本四半期+93.7%)、不動産業(同+28.0%)が大幅増益となっているが、情報通信業(同-22.9%)、サービス業(同-11.8%)は電気料金の高騰が響いたこともあって、やや大きく減益を余儀なくされている。

なお、売上高は前年同四半期比+6.1% (前々四半期+7.2→前四半期+8.3%)と、製造業の同+9.2% (同+6.1→+12.1%)中心に伸びを鈍化させてはいるが、相応の水準を確保した格好になった。ただ製造業・非製造業問わずやや大きく増加している業種が目立っている中で、コロナ禍後の回復が期待されていた肝心の卸売業・小売業(前年同四半期比:本四半期-1.5%)

がマイナスにとどまっているのはやや気になるところだ。

2. 米国経済回復には一段の不安感台頭。

○米国経済については、「利上げ」姿勢に対する思惑もあって景況指標中心に上下を繰り返していたが、このところは「利上げ」長期化の観測が定着しつつあり、経済指標にもやや冴えない動きが目立つ。事実FRB（連邦準備制度理事会）理事の中には、「最近のデータでは高インフレの鈍化が想定より進展していない」として、このまま経済指標の悪化が続けば金融引き締めを想定より強くする必要があると発言する向きもあるようだ。

このため「先週および今週の我が国主要経済指標から (No.334)」でも報告したように、政策金利の動きにより敏感な2年物国債利回りは一時+4.9%台にまで上昇し、2007年以来の高水準を付ける事態にまでなっている。これは市場がそれだけインフレ鎮静化の動きが鈍り、米国の「利上げ」が長期化するとの観測を強めているためだ。いずれにせよ2月までは米国経済・物価指標が軒並み市場予想を上回り、FRBの「利上げ」の早期打ち止めを期待する動きが主流だっただけに、隔世の感がするところだ（見方を変えれば、先行きは経済指標の結果次第では再び異なる見方に変化する可能性も大きいということでもあり、ここは注意が必要だ）。なお10年物国債利回りにしても1日には4か月ぶりとなる「+4%台」を付けている。さらに金融先物市場では7月のFOMC（連邦公開市場委員会）会合時点での政策金利予想を「+5.5~5.75%以上」になると大方が予想し始めているようだ。

○こうした中、市場にはコロナ禍の財政支援で潤った米国家計の余剰資金も2023年内には底をつきマイナスに転じるうえ、インフレや金利上昇で債務残高も膨らむことから、個人消費の先行きには不安があると見る向きが増えており、ここは注意が必要だ。

3. 欧州経済もこれまでのやや改善の動きから若干足踏み基調へ。

○欧州の経済指標はこのところはやや良好な動きも見られていたが、足元の指標はやや足踏みが目立ってきている。こうした中、2日に公表された欧州中央銀行（ECB）の先月1~2日の理事会議事録によれば「過度な金融引き締めへの懸念は時期尚早」との認識を強め、インフレ抑制に向けた大幅利上げが十分に効果を発揮するか見極めながら、賃上げによる物価上昇に引き続き警戒を強めていくことを確認した形になっている模様だ。

なお経済指標みると2月「経済・消費者信頼感（景況感）指数」（27日、99.7と前月の99.8<速報値99.9からやや下方修正>からやや下降）は、市場の回復予想（101.0）とは逆に僅かではあるが悪化した形となった。さらに2月「サービス部門PMI・確定値」（3日52.7と速報値の53.0からやや低下）も、市場の横ばい予想に反して僅かとはいえ悪化を余儀なくされている。ただ2月「消費者信頼感・確定値」（27日、-19.0と速報値の-19.0から横ばい）、2月「製造業PMI・確定値」（21日、48.5と速報値48.5から横ばい）については、ともに市場予想通りに横ばいにとどまり、1月「失業率」（2日、6.7%と前月の6.7%<速報値6.6%を上方修正>から横ばい）にしても、過去最低水準となったまま横ばいとなっているなど、ここも悪化一辺倒ではないことには留意が必要だ。

なお物価動向については 1 月「消費者物価指数・概算速報値」(2 日、前年同月比+8.5%と前月の 8.6%からやや低下)で確認したが、これは若干改善したものの生鮮食品・エネルギーを除くコアベース(2 日、同+5.6%と前月の+5.3%からやや上昇)で見ると、伸び横ばいにとどまると見ていた市場予想をよそに僅かながら伸び上昇しており、インフレ傾向は続いていると言えそうだ。ただし 1 月「生産者(卸売)物価指数」(3 日、前年同月比+15.0%と前月の+24.5%<速報値+24.6%をやや下方修正>から大きく伸び低下)は、エネルギー価格低下を受けて我が国同様大幅低下となっている。

ただこうした中で、EU 牽引国ドイツについては、欧州同様やや足踏みが目立っている。即ち景況感については 2 月「製造業・サービス部門 PMI・改定値」(各々 1、3 日、前者は 46.3 と前月の 46.5 から、後者も 50.9 と前月の 51.3 から共にやや低下)で確認したが、市場のともに横ばいの予想に反し僅かとはいえ悪化を余儀なくされている。また物価動向についても 1 月「輸入物価指数」(28 日、前年同月比+6.6%と前月の+12.6%から大きく伸び低下)はエネルギー中心に大きく低下しているが、1 月「消費者物価指数」(1 日、前年同月比+8.7%と前月の+8.7%から横ばい)は低下することなく、高水準横ばいにとどまった格好であり、ここは大いに気になるところだ。

なおこの間、ロシアではウクライナ侵攻に伴う欧米中心の経済制裁が続く中で、中国製品への依存度が高まっているようだ。しかもこれが米国を中心とした経済包囲網の強化につながり始めてもいるようでもあり気がかりだ。さらにロシアは 18 日に迫っている「ウクライナから黒海を經由した穀物(そもそもウクライナの生産量は激しい戦闘で低迷)輸出合意」の更新に難色を示し、欧州等にゆさぶりをかけている模様であり、この面でも世界経済に暗雲が立ち込めている。

4. 中国経済は足元の経済指標には改善が目立つが、市場はなお警戒。

○中国経済については、1 日に公表された 2 月「製造業 PMI」(52.6 と、前月の 50.1 から上昇)が 2 か月連続での改善となり、しかも好調・不調の境目である 50 を上回り続けている。これは「春節」休暇で帰省していた労働者が工場に戻り、生産活動が正常化したことによるものと見られているようだ。なおこうした事情を受けてか、我が国市場での中国株も上昇基調を続け、日経平均全体の押上げ要因にもなってきているようだ。

ただこの一方で、市場には個人消費中心に先行き不安な材料が目立つと指摘する向きも多いのも事実だ。特に持続的に景気が持ち直していくには安定した雇用回復が不可避であり、耐久消費財の回復も大事だが、この面では弱さが残っていることも確かだ。特に車(1 月 1 日から 2 月 19 日までの乗用車販売台数は前年比 26%減少)と住宅(主要 60 都市の新築住宅取引面積は 1~2 月で前年比 4%減少)に弱さが目立っているようだ。なお習主席も 28 日に閉幕した中国共産党中央委員会全体会議で、「景気回復の基礎はなお不安定」との認識を示した模様だ。さらに 5 日に開幕した全人代では、冒頭に李克強首相が 2023 年の経済成長率目標を「+5.0%前後」と前年の「+5.5%前後」から引き下げており、市場の注目を集めている。なお李首相の活動報告には「安定」という言葉が 33 回も登場したことや、今年の国防費が前年比+7.2%増と経済成長が鈍る中でも 3 年連続で伸び率が加速していることを懸念する向きもあることは確かだ。

なお 28 日に中国政府が公表した「一人当たり名目国民総所得」にしても 10608 ドルと、世

界銀行が定めた高所得国の基準（13205 ドル超）に達しなかったようだ。

○こうした中、外資の中国投資も低迷しており、2022 年下半期の対中国直接投資は 425 億ドルと 18 年ぶりの低水準にとどまった模様だ。これは米中対立の激化（米国は中国の人権侵害・ロシア支援を理由に対中禁輸を強化の構え）や改革後退の懸念が投資リスクを高めたうえ、急速な少子高齢化で国内の消費市場の成長が鈍る恐れがあると見られているようだ。いずれにせよ資本流入の停滞が長期化するようであれば、技術革新が鈍り（なお世界知的所有権機構によれば、中国の 2022 年の特許出願件数は初めて 7 万件を突破し、4 年連続で世界首位になっているとのことだ）、将来の経済成長に影を落とすと見られているようだ。

こうした中、株式市場では不動産や個人融資などのファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）の厳しさが改めて意識されているのが実情のようで、「ゼロコロナ」政策終了ののち中国株を買い進めて来ていた海外投資家筋もここにきて買い一服の気配にある格好だ。例えば 2 月の外国人の買い越しは 20 日時点で 226 億元と、単月で過去最大を記録した 1 月（1413 億元）から大幅に縮小している。

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。