

# 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. 365

(2023.10.23)

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.365)

### 1. 先週の動き

○先週もロシアのウクライナ侵攻に加え、イスラエルとパレスチナ・ハマスの交戦激化の行方を注目してきたが、ガザ地区の病院が何者かに爆撃され多数の死者を出したことから、紛争が中東全体に広がる危険性が増したようにも見える。これは米国の大統領選挙（下院議長選任問題）の行方にも関係しそうな勢いだ。

こうした中、世界経済は緩やかながらも回復の方向にあったが、再び悪化する危険性を含みだしたようにも見え市場も混乱しており、ここは大いに気になるところだ。

なお市況については、東京市場の株価は大幅続落・反発の後、続伸状況が続いたが、結局は週末 NY 市場での株安（パウエル FRB：連邦準備制度理事会議長が講演で「利上げ」継続の可能性に言及したことに伴うもの）の波及もあって下落した格好だ。なお長期金利は週初下落したが、その後は上昇を続け、米国では約 16 年ぶりに +5% の大台に乗せる展開になった。この間、我が国でも +0.9% に迫る水準にまで上昇し、日銀の緊急国債オペを呼び込む事態になったが、この一方で長短金利操作（現在 +1.0% が上限）の再修正案も浮上しているようだ。また為替は週初は円が反発する局面もあったが、その後は続落し続ける格好になった。ただ 150 円を超えると政府・日銀の為替介入を呼び込むとの思惑から、一時は 150 円台に達したものの、結局 149 円台後半ぎりぎりでの週越えとなっている。なお原油については週前半は上下する展開もあったが、週後半はイスラエルとパレスチナ・ハマスの衝突による中東の地政学的リスクがより意識され続伸する展開になった。（なお米国発の金融市場の混乱、欧州・中国経済の実情についての詳細は、別添追補参照。）

○こうした中、米国の経済指標については、まずは景況を 10 月「NY 連銀製造業景気指数」（16 日、-4.6 と前月の +1.9 からマイナスに転化）、9 月「景気先行指標総合指数」（19 日、前月比 -0.7% と前月の -0.5% <速報値 -0.4% を下方修正> からマイナス幅拡大）で確認したが、いずれもここにきて水面下に転落するとか、マイナス幅を拡大するなど悪化（市場予想は、各々 -5.8、-0.4%）している状況だ。さらに 10 月「フィラデルフィア連銀製造業景気指数」（19 日、同 -9.0 と前月の -13.5 からマイナス幅縮小）にしても方向としては「改善」しているとはいえ、慎重な市場予想（-6.5）をさらに下回るマイナス水準にとどまっているわけで、景況感はよくないと見て良さそうだ。要するにマスコミが唱えていることよりも若干下振れ方向にあるわけで、ここは留意が必要だ。

さらに景況判断の裏づけとなる住宅動向は9月「住宅着工件数」(18日、年率換算135.8万件と前月の126.9万件<速報値128.3万件を下方修正>からやや増加)は、増加はしているが市場予想(135.8万件)通りで、9月「中古住宅販売件数」(19日、年率換算396万件と前月の404万件から減少)に至っては、ほぼ市場予想(392万件)通りに減少している。さらに9月「住宅建築許可件数」(18日、年率換算147.3万件と前月の154.1万件<速報値154.3万件をやや下方修正>からやや減少)もほぼ市場予想(146.0万件)通りに減少しているわけで、結局は住宅関連の動きは回復未だし(マだし:まだ十分でない)と見た方が良さそうだ。

さらに消費動向については9月「小売売上高」(17日、前月比+0.7%と前月の+0.8%<速報値+0.6%をやや上方修正>から伸び低下)で確認したが、ここも伸び低下を余儀なくされているうえ、9月「鉱工業生産指数」(17日、前月比+0.3%と前月の+0.4%から伸び低下)についても市場の水面下に戻る予想(-0.1%)は回避されたが、伸びが若干なりとも悪化しているのが現実だ。また9月「設備稼働率」(17日、79.7%と前月の79.5%<速報値79.7%をやや下方修正>からやや上昇)にしても若干改善してはいるが、これとて前月速報の下方修正分を上乗せしたに過ぎず、本格的に前向きになったとは言にくい。要するに米国経済については、総じて慎重な動きをしているということだ。

○この間、我が国の経済指標については、まずは物価動向を9月「全国消費者物価指数」(20日、総務省)で確認したが、前年同月比+3.0%(前々月+3.3→前月+3.2%)と、高水準ではあるが伸び率は2か月連続で若干鈍化した格好だ。なおこれをコアコア(生鮮食品・エネルギーを除く総合)ベースで見ても同+4.2%(同+4.3→+4.3%)と、水準はさらに高くなるが方向としてはほぼ同一の動きだった。なお内訳を見るとエネルギー(前年同月比:前月-9.8→当月-11.7%)が補助金継続の影響もあって、電気代(同-20.9→-24.6%)・都市ガス代(同-13.9→-17.5%)を中心にマイナス幅を拡大したが、生鮮食品(同+5.3→+9.6%)は、天候不順もあってさらに伸びを高めた格好だ。なおその他の品目については生鮮食品を除く食料(同+9.2→+8.8%)、家具・家事用品(同+7.1→+6.2%)、被服及び履物(同+4.4→+3.4%)、教養娯楽(同+5.0→+4.6%)といった先ではさすがに伸び鈍化となっている。ただこうした先でも水準としては相当高めになっているわけで、しかも交通・通信(同+3.3→+3.5%)のようにさらに伸びを高める先もあるほか、先行き中東情勢如何ではインフレ再燃の可能性もあるだけに、ここは予断を許さない状況が続いていると見るべきだ。

次に輸出動向は9月「貿易収支」(19日、財務省・日銀)で確認したが、輸出は季節調整済み前月比+7.2%(前々月+1.7→前月-1.7%)と、市場のマイナス継続予想(-3.7%)に反して大きく伸び上昇した。この一方で輸入は同+5.4%(同+1.9→-2.1%)と、これも市場のマイナス継続予想(-6.6%)に反しプラスとなったが輸出の伸びを下回ったことから、結局貿易収支は-0.43兆円(前々月-0.60→前月-0.55兆円)と、赤字幅を縮小する格好になった。ただ市場予想(-0.27兆円)に比べれば赤字幅は逆に拡大した形になった。これは世界経済停滞にかかわらず自動車中心に予想外に輸出が伸びた結果であるが、この一方で輸入も国内経済活動の活性化が予想以上に進展したことも反映したと思われる。なお輸出動向を国別に見ると、対米国は前年同月比+13.0%(前々月+13.5→前月+5.1%)と24か月連続で増加し、しかも伸びを再びやや大きく高めている。この一方で対中国は同-6.2%(同-13.4→-11.0%)と、その幅を

縮小させながらも 10 か月連続でのマイナスを余儀なくされているのが実情で、対米国/中国比率は 116.8% (米国: 1 兆 8962.8 億円/中国: 1 兆 6236.6 億円、前々月 116.1 → 前月 112.8%) と、米国優位が再び高まる結果となっている。

## 2. 今週の動き予想

○今週はロシアのウクライナ侵攻の行方が気になるが、それ以上にイスラエルとパレスチナ・ハマスの衝突 (特にガザ地区内病院の爆発に伴う多数の死者発生事件) が、中東全体と米国を巻き込んだ衝突に波及する危険性が一段と増していることが気がかりだ。さらには混迷している米国下院議長選任問題の行方も気掛かりだ。

こうした状況下、このところやや落ち着き方向にあったインフレ動向も先行きについては予断を許さない状況になってきており、つれて世界経済の停滞もむしろ増しかねない勢いだ。さらにこうした中で米国パウエル FRB 議長のタカ派発言もあって、金融市場は一段と見通しにくい状況に追い込まれているおり、この行方も注目される。なお、この間の我が国政府の経済に対する基本姿勢 (急遽減税策を打ち出しているが、実施は来年末以降になりそうな雰囲気) についても、その効果が今一つ不分明であることも気になるところだ。

この間、市況については短期的には一段と見えにくくなっていることは確かだが、株価については NY 市場については軟調な展開になると市場は見ているようだ。この間、東京市場も基本的にはこれに追随するとは思われるが、反転する要素もあるわけで、ここは注意が必要だ。ただいづれにせよ、この場合でも上値は重いと見るべきであろう。さらに長期金利については、米国については経済指標次第の面を強めるとは思うが、ただ仮にこれが改めて景気の底堅さを示す結果になった場合には、逆に「利上げ」必至の思惑が強まり、さらなる上昇圧力になりかねないと見る向きもあることには注意が必要だ。なお我が国の場合は +1.0% の天井は固いと見られるが、前述のような再修正議論が高まれば、さらなる上昇もあり得ると思われる。また為替も 150 円の壁は政府・日銀の為替介入の可能性が高まることから壁は厚いと思われるが、仮にこれが突破されれば下値を探ってやや大きく円安に進むことも考えられる。ただ日米中銀の金融政策決定会合を控え値幅は限られるとの見方も強い。さらに重油については引き続き上下することはあっても、当面は中東情勢への警戒もあって上昇圧力がかかると思われる。ただこれも米国の出方次第の面があるほか、中長期的には世界経済の停滞長期化から安値の展開になると見る向きもあり、ここは注意が必要だ。

○こうした中、米国の経済指標については、景況を 10 月「製造業・サービス部門 PMI」(ともに 24 日、前者は 49.5 と前月の 49.8 からやや低下予想、後者も同 49.4 と前月の 50.1 からやや低下予想) で確認したいが、市場はともに低下すると見込んでおり、とくにサービス業が好不況の境目である「50」を下回ると見ているわけでここは要注意だ。ただ 10 月「ミシガン大学消費者態度指数・確報値」(27 日、63.2 と速報値の 63.0 からやや上昇予想) については、若干ながらも改善が進むと見ているようであり、ここは地域差かもしれない。

なお 7~9 月期「GDP」(26 日、前四半期比年率 +4.3% と前四半期の +2.1% から伸び上昇予想) も公表されるが、市場はタイムラグもあるのかここは改善が進むとの予想だ。さらに内訳である 7~9 月比「GDP・個人消費」(26 日、前四半期比年率 +3.6% と前四半期の +0.8% か

ら伸び上昇予想)についても改善を見込んでいる。ただ消費動向は9月「個人消費支出」(27日、前月比+0.4%と前月の+0.4%から伸び横ばい予想)でも確認できるが、ここでは市場は慎重な見方をしているわけで、いずれにせよ実績待ちの形だ。なお消費や物価動向の裏づけとなる賃金動向については、9月「個人所得」(27日、前月比+0.4%と前月の+0.4%から伸び横ばい予想)で確認するが、市場はここも慎重に見ているようだ。

また市場が同様に注目している住宅動向については9月「新設住宅販売件数」(25日、年率換算68.4万件と前月の67.5万件からやや増加予想)、9月「中古住宅販売成約指数」(26日、前月比+1.0%と前月の-7.1%からプラスに転化予想)で確認することになるが、市場はここはやや前向きに見ているようだ。なお設備投資関連では9月「耐久財受注」(26日、前月比+1.1%と前月の+0.1%から伸び上昇予想)も公表されるが、市場はここも前向きに見ている。

またインフレ動向については9月「個人消費支出デフレーター・コア<食品・エネルギー除く>」(27日、前月比+0.2%と前月の+0.1%からやや伸び上昇予想)で確認可能であるが、市場は僅かながらも上昇すると見ており、ここは注意した方が良さそうだ。

○この間、我が国の経済指標については、まずは景況を10月「製造業・サービス業PMI」(ともに24日、Markit Economics)で確認したいが、市場は製造業については49.0(前々月49.6→前月48.5)と再び僅かに改善が進むと見ているが、いずれにせよ好不況の境目となる「50」を下回る状況が続くわけで、製造業活動の回復も限定的になると予想している格好だ。この一方でサービス業についても53.5(同54.3→53.8)と前月をわずかに下回ると見てはいるが、逆に前述の「50」を上回り続けると見ているわけでこの差は大きい。要するに経済再開のダイナミズム(力強さや迫力、活力)が継続し、観光関連支出の増加を背景に伸びは鈍化しても堅調に推移すると市場は見ているということだ。

さらに物価動向については10月「東京都区部消費者物価指数」(27日、総務省)で確認することになるが、市場はコア(生鮮食品を除く総合)が前年同月比+3.2%(前々月+2.8→前月+2.5%)と、再び伸び上昇に転じ3%台乗せとなると見ているようだ。これは労働やエネルギーコストの転嫁が進み、運送料や公共サービス・食品(生鮮食品を除く)の値上がりが進むほか、電気代・ガス代についても政府の補助率が半減することから、物価押し上げ要因になると見られているようだ。事実コアコア(生鮮食品・エネルギーを除く総合)ベースで見ても同+4.1%(同+4.0→+3.8%)と、再び4%台に伸び復帰すると市場は見ている。

また9月「企業サービス価格指数」(26日、日銀)についても、市場は前月(前年同月比:前々月+1.7→前月+2.1%)に2か月連続での伸び上昇に転じた勢いが継続すると見ているようだ。

### 3. 来週の金融経済指標の動き

○来週は、まずは日銀の「金融政策決定会合」(30~31日)、米国FOMC(連邦公開市場委員会、31~1日)の行方に注目したい。また経済指標も月末・月初とあって、以下のように数多いので、注視したい。

・景況関連; 10月「製造業PMI・確定値」(1日)

- ・消費関連； 9月「商業動態統計」(31日)  
10月「消費者活動指数」(31日)  
10月「新車登録台数」(1日)
- ・消費周辺； 9月「失業率。有効求人倍率」(ともに31日)
- ・設備関連； 9月「住宅着工統計」(31日)

以 上

## 先週および今週の我が国主要経済指標から (No.365-追補)

- 米国市場は引き続き大きく揺れており、これが世界の金融市場をさらに混迷化させている
- 欧州経済は指標によっては幾分改善しているものもあるが、中東情勢の不安定化もあって予断を許さない情勢
- 中国経済は予想外に好転している経済指標もあるが、引き続き不動産業界中心に冴えない状況が続いている

## 1. 米国市場は引き続き大きく揺れており、これが世界の金融市場をさらに混迷化させている

○米国金融は、引き続き国内市場は景気指標が予想外に堅調(ただし先週および今週の我が国主要経済指標から No.365 では、実体経済指標はそれほどでもない状況が続いているとの若干異なる見方をしている)との見方がある一方で、海外市場については中国との対立激化にロシアのウクライナ侵攻長期化、イスラエルとパレスチナ・ハマスの突然の衝突に伴う中東情勢の混乱、原油も急騰再燃しインフレが再発する恐れも浮上するなど混乱している状況だ。

こうした中、市場としてもひところは「FRB(連邦準備制度理事会)の利上げは打ち止めとなり、ただし利下げに移行するのは来年のかなり先」との見方が一般的になっていたが、パウエルFRB議長が19日の講演で「さらなる金融引き締めが正当化される可能性がある」との考えを示したことから、市場には今回のFOMC(連邦公開市場委員会)では回避されても、12月以降には追加「利上げ」もあり得るとの考えが急浮上している。そしてこれを映じて株価暴落、長期金利急騰、円安進行といった混乱を生じさせる格好になっている。また市場には収まりつつあった「供給制約」の再燃やオーバーキル(景気の冷やしすぎ)を懸念する声すら高まっているようだ。

○なお当然この動きは我が国にも波及しており、特に株価の続落が目立っている(19日の予想変動率が前日比+7%と急騰)。このため市場には地政学リスクにさらされない国内回帰へ注目する動きも強まっているようだ。なお世界の機関投資家も日本市場への投資配分を高めているようだ。

ただこの一方で、市場には改めて日銀が主要国で唯一「大規模金融緩和政策」を継続していることを問題視し始めているようでもあり、30~31日に開催される「金融政策決定会合」で、少なくとも「長短金利操作」(イールドカーブコントロール)を再修正するのではないかとの思惑を強め始めているようだ。またマイナス金利の解除時期についても議論(大方は来年4月を予想し始めているようだ)も活発になってきているようにも見える。いずれにせよ、この場合には我が国経済には「失速の恐れあり」との見方もあるわけで、ここは一段と注意してウォッチすることが肝要だ。

なお為替については当然円安方向に進むと考えられるが、この一方で150円(一時は到達)を目前にして、市場には政府・日銀の為替介入の可能性を意識する向きが増加していることも事実であり、150円が事実上の大きな壁になると思われる。ただ市場の中には円為替の理論値は「153円」と試算する向きもあり、いずれにせよ先行きは市場内での攻防が強まると見られる。

○こうした中、市場には毎度繰り返していることだが、「短期的市況」は予測不能なイベントの影響が大きすぎて読み切れないとの思惑が強まっているようだ。ただしこの一方で「中長期的市況」は比較的予測可能であり、「投資は極力、中長期的観点から行うのが良い」との主張があるわけで、これはこれで肯首(コウシュ:うなづくこと、納得して賛成すること)可能と思われる。

## 2. 欧州経済は指標によっては幾分改善しているものもあるが、中東情勢の不安定化もあって予断を許さない情勢

○欧州経済は経済指標によっては幾分改善しているものもあるが、イスラエルとパレスチナ・ハマスの抗争激化もあって中東情勢は極めて不安定になっており、予断を許さない情勢に再びなっているようだ。

即ち足元の経済指標については10月「ZEW景況感指数」(17日、+2.3と前月-8.9からプラス復帰)が予想外にやや大きく改善したほか、8月「貿易収支」(16日、季節調整済み+119億ユーロ同と前月の+35億ユーロ<速報値+29億ユーロを上方修正>)についても市場予想(+29億ユーロ)を上回る大幅改善となっているなど、これまでになく良好な数字が出始めているのは事実だ。

ただこうした中でも8月「建設生産高(支出)」(18日、前年同月比-0.1%と前月の+1.2%<速報値+1.0%をやや上方修正>からマイナスに転化)についてはここにきて水面下入りしているほか、9月「消費者物価指数・改定値」(18日、前年同月比+4.3%と速報値の+4.3%から伸び横ばい)にしても市場予想通りに高止まりしている。要するに慎重な市場予想に比すれば改善が進んでいるとも言えなくもないが、イスラエルとパレスチナ・ハマスの抗争激化による中東情勢の不安定化を勘案すれば、ここは予断を許さない状況入りしていると見た方が良さそうだ。

このため市場は26日に決定される、ECB(欧州中央銀行)の政策金利(現行+4.50%)については「利上げ」打ち止めの観測が強まっているほか、今週公表される10月「消費者態度指数」(23日、前月-17.8)、10月「製造業・サービス部門PMI」(ともに24日、前月43.4、同48.7)の行方にも注目が集まっているようだ。

なおこうした中、欧州株の不安定さ(株価は足元反発しているが、実体経済の落ち込みや関係の深い中国経済の減速からの警戒感も高まっているようだ)も増しており、ここは気掛かりだ。

○この間、ドイツ経済についても欧州全体同様に経済指標の中にはやや明るいものも見られ始めているのは事実だ。ただイスラエルとパレスチナ・ハマスの交戦激化に伴い、ウクライナ支援については米国に代わって「NATO(北大西洋条約機構)」とりわけドイツに一任されると見る向きもあるわけで、いずれにせよここはさらに難しい立場に追いやられそうでもあり、予断を許さない状況になってきている。

即ち10月「ZEW景況感調査」(17日、-1.1と前月の-11.4からマイナス幅縮小)は方向としては市場予想(-9.3)を大きく上回る改善を果たしているが、依然としてこれまで通りに水面下にとどまっていることも確かだ。またインフレ動向については9月「卸売物価指数」(16日、前月比+0.2%と前月の+0.2%から伸び横ばい)は伸び横ばいとなったほか、9月「生産者物価指数」(20日、前月比-0.2%と前月の+0.3%から伸びやや低下)に至っては、市場のプ

ラス継続予想 (+0.4%) とは裏腹にマイナスに転じ、内需の弱さを窺わせる (ウカガせる) わけで気掛かりだ。さらにはここにイスラエルとパレスチナ・ハマスの交戦激化を背景に天然ガス等が急騰し始めていることが加われば、再びインフレが進みかねないことも考えられるので、ここは要注意だ。

このため今週公表される 11 月「Gfk 消費者信頼感指数」(23 日、前月は-17.8)、10 月「Ifo 企業景況感指数」(25 日、前月は 85.7) については、もともと水面下にある指標であるがさらに厳しい数字になると市場は見ているようだ。また 10 月「製造業・サービス部門 PMI」(ともに 24 日、前月 39.6、同 50.3) も公表されるが、これも厳しい予想になっているようだ。

○この間、英国経済は方向としては改善の動きがみられるものもあるが、依然として水面下のものが少なくなく冴えない。

即ち 9 月「小売売上高」(20 日、前月比-0.9%と前月の+0.4%からややマイナスに転化)は、慎重な市場予想 (-0.2%) をも上回る形で水面下に転じている。

さらにインフレ動向についても 9 月「消費者物価指数」(18 日、前年同月比+6.7%と前月の+6.7%から伸び横ばい)、9 月「小売物価指数」(18 日、前年同月比+8.9%、前月の 9.1%からやや伸び低下) いずれも僅かに伸びは鈍化するが高水準のままであることも事実だ。このため長期金利は 2 か月ぶりの上昇になっているようだ。

こうした中、今週公表される 10 月「製造業・サービス部門 PMI」(ともに 24 日、前月は 44.3、同 49.3)、9 月「失業率」(24 日、4.3%と前月の 4.0%から伸び横ばい予想) についても市場は慎重な見方をしているようだ。いずれにせよ前者は水面下であり、後者にしても高い水準になっているわけで、容易ならざる事態が続くと見た方が良さそうだ。

○なおウクライナ産小麦輸出がロシアに阻まれている一方で、ロシア産小麦が豊作であることから、小麦価格は結局安値圏内 (米国シカゴ商品取引所の先物価格は 12 月物が 1 ブッシェル 5 ドル台後半と節目の 6 ドルを下回っている) にあるらしく、これが食料インフレ鎮静化の一因になっているようだ。ただこの一方で、世界がロシア産への依存度を高めればロシア包囲網に支障が出かねないと危惧する向きもあるわけで判断の難しいところだ。

また原油についても、足元は中東情勢の緊迫化にもかかわらず需要減から上値が重い展開になっているが、これとて先行きの展開が読めず市場は困惑しているようだ。

※ブッシェル・・・ヤード・ポンド法における体積の計量単位である。液体の計量には用いられず、乾量、特に穀物の計量に用いられる。

日本ではヤード・ポンド法によるいくつかの計量単位は限定された場面での使用が認められているが、ブッシェルは全く認められていない非法定計量単位である (ヤード・ポンド法#計量法で認められている計量単位)。

ブッシェルは主に穀物メジャーの生産販売規模を表す際に使われる。1 ブッシェルは 8 ガロンと定義されるが、他の体積の単位と同様に、アメリカとイギリスで値が異なる。

1 英ブッシェル = 正確に 36.36872 リットル = 8 英ガロン

1 米ブッシェル = 正確に 35.23907016688 リットル



= 正確に 2150.42 立方インチ = 8 米穀物ガロン

(Wikipedia)

## 2. 中国経済は予想外に好転している経済指標もあるが、引き続き不動産業界中心に冴えない状況が続いている

○中国経済指標については、9月「鉱工業生産」(18日、前年同月比+4.5%と前月の+4.5%から伸び横ばい)は、市場の若干伸び鈍化するとの予想(+4.3%)をしり目に伸び横ばいになったほか、9月「小売売上高」(18日、前年同月比+5.5%と前月の+4.6%から伸び上昇)についても、市場予想(+4.8%)を上回る伸び上昇を見ている。さらに7~9月期「GDP」(18日、前年同四半期比+4.9%と、前四半期の+6.3%から伸び低下)についても伸びは鈍化してはいるが、市場予想(+4.5%)をやや上回る伸びを見ており、季節調整済みの前年同四半期比ベースに至っては+1.3%と、前四半期(+0.5%)を上回っていることから、中国政府は「相対的に見た景気回復の傾向はより明確になった」と自我自賛しているようだ。さらには市場の中にも「中国景気は底打ちした可能性がある」と評価する向きもあることも事実であり、人民銀行としても20日には景気持ち直しの兆しありとして、事実上の政策金利を据え置いた格好だ(ただしこの一方で、住宅金利引き下げを誘導して家計の金利負担を軽減し消費喚起を狙う構えのようでもあり、ここは注意が必要と思われる)。

ただこうした一方で、経済成長率が前年同四半期比では大きく伸び鈍化し、政府目標の「+5.5%」を下回ったことも確かであるわけで、さらに9月の輸出は前年同月比-6.2%と、5か月連続でのマイナスを余儀なくされている。また家計の財布のひもは依然として固い(1~9月期の都市部の消費性向は61.7と前年同期間比2ポイント上昇していることは確かだが、引き続きコロナ禍前の水準を下回っている)ままであることも事実だ。要するに「景気底打ち」したと見るのは時期尚早とも思われるのだ。

いずれにせよこの間、中国の不動産不況は予想以上に長引いており、15日に公表された1~8月の新築住宅の販売面積は前年同期間比-5.5%(1~7月期-4.3%)と、減少幅をさらに広げているのが実情だ。さらに不動産開発投資も同-8.8%と減少しているといった状況だ。また8月の主要70都市中52都市(3月調査では5都市)で新築価格が前月から減少しており、これを中古物件に限ると実に66都市で値下がりしている状況だ。これは全ての都市で値下がりした2014年9月以来の多さになっている。このため国家統計局が作る不動産業の景況感指数は8月には93.56と初めて「低迷」表示となり、過去最低を記録しているのが実状のようだ。

なおこうした不動産不況は、当然、建設資材や住宅関連製品の生産や販売の重荷になっており、例えばセメントの8月生産量は前年同月比-2.0%と4か月連続でのマイナスとなっているほか、住居の内装製品も同-11.4%と、減少しているようだ。

○この間、特に地方政府では「住宅ローン金利の引き下げ」、「価格高騰対策で導入した購入制限を全面的に撤廃」、「住宅ローン供与を制限する総量規制の停止」といった施策を展開しているようだが、大都市はともかくその他の都市では、効果は限られると見られているようだ。また不動産開発会社の外貨建て債務の支払い停止も続いており、「遠洋集団」については約6000億円の発行分が停止されたようだ。さらに動向が懸念されていた「カントリー・ガーデン・ホールディングス(碧桂園控股)」も、18日には結局「海外債務の返済義務をすべては履行できない見込

み」だと表明するに至っている。こうした中、地方政府の中にはこうした状況を受けての財政内容悪化から公務員の給与削減や未払いに至るケースが生じているとのマスコミ報道もあり、気掛かりだ。

さらにこうした中で、中国の代表的な株価指数である上海総合指数は不動産不況を背景に19日には年初来安値を更新している。

○ところで習主席は、先週開催された、「一帯一路」をめぐる4年ぶり3回目となる会合で量から質重視に軌道修正したことを表明した模様だ。

要するにこれまでは規模拡大を優勢したため、焦げ付きが急増（2020～22年の事実上の不良債権は2017～19年の4.5倍に膨らんだ格好）しており、このため今後は「経済安全保障」（例えば中国の原油依存率は10年前の6割弱から7割強に高まっているほか、中東依存はその約半分に達しており、中東情勢の緊迫化は他人ごとではない）、「投資効率」等をより高める戦略をとるといふことのようなのだ。

なお「一帯一路」参加国向け貿易に限った中国の黒字は2023年1～8月で2000億ドルを突破しており貿易黒字の全体の4割をも稼ぐ形になっているが、今後はこれが縮小する見通しになっているということをもこれは示唆していることになる。要するに習主席は演説で製造業の外資規制を緩和する地域を設け、参加国をより一層引き込み求心力を高めたい思惑のようだが、参加国にしてみれば中国市場へのアクセス拡大といった期待は薄れるわけで、ここは中国の身勝手と見られかねない面もあるわけで、いずれにせよこの行方は不透明とも思われる。

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。