

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. 372

(2023.12.11)

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.372)

1. 先週の動き

○先週はイスラエルとパレスチナのイスラム組織ハマスとの戦闘に関し、国連の安全保障理事会において停戦決議案が提出されたが、結局は米国単独の拒否権発動（英国が棄権、日本は賛成）により無効とされ、依然として先行きが見通しにくい状況が続いている。なお我が国の岸田内閣は、裏金資金問題も加わりピンチを迎えている。

この間、世界経済は主要国のインフレは落ち着き傾向にあるが長期停滞の流れに大きな変化はなく、主要国中央銀行はより「経済振興」重視の傾向を強め、「利上げ」棚上げはもとより早期「利下げ」時期を探る格好になっている。なお主要国周辺のカナダ、インドの中央銀行は「利上げ」棚上げをすでに決めている。ただ我が国は植田日銀総裁がマイナス金利の早期解除を仄めかす発言をしたほか、IMF（国際通貨基金）が異例の「利上げ」を求める要請をするなど、他の主要国とは真逆の動きをしているわけでここは要注意だ。

なお市況は引き続き大きく揺れ動き、株価は週前半には反発する局面もあったが基本的には続落し、週末は1か月ぶりの大幅下落となった。ただNY市場はむしろ1週間ぶりに年初来高値を更新するなど、日米では異例とも言える真逆の動きとなっているわけで注意が必要だ。この間、長期金利は週前半は低下したが、週後半には植田日銀総裁の上記発言があったことを契機に上昇（米国は低下したまま）に転じている。また為替も市場は前々週のドル全面安から落ち着きどころを探る展開になると見ていたが、結局は一時円が反落する局面もあったものの基本的には円高が進み、一時は141円台にまで急騰し、週末は144円台での週越えとなっている。また原油は円高進行やNY市場で6月来の安値を付けたこともあって基本的に続落した。

○こうした中、米国の経済指標については、景況を11月「ISM非製造業PMI」（5日、52.7と前月の51.8からやや上昇）、12月「ミシガン大学消費者態度指数」（8日、61.3と前月の61.3から横ばい）で確認したが、さらに改善ないし高水準横ばいとなった。またこの前提となる雇用動向についても11月「ADP雇用者数」（6日、前月比+10.3万人と前月の+10.6万人<速報値+11.3万人をやや下方修正>から伸びやや低下）は、増加すると見ていた市場予想（+12.0万人）とは逆に若干伸び減少に転じたが、11月「非農業部門雇用者数」（8日、前月比+19.9万人と前月の+15.0万人から伸び増加）は、逆に市場予想（+18.3万人）を上回る伸び増加となっている。さらに11月「平均時給」（8日、前月比+0.4%と前月の+0.2%からやや伸び上昇）にしても、市場予想（+0.3%）を上回る伸び上昇が続いた格好だ。さらに11月「失

業率」(8日、3.7%と前月の3.9%からやや低下)は市場の横ばいに止まるとの予想をよそにさらに低下しているなど、雇用情勢の逼迫度をさらに強めた形になっており、米国経済は市場が懸念していたほどには悪くなかったとも言える内容だ

もっともこうした一方で、10月「製造業新規受注」(4日、前月比-3.6%と前月の+2.3%<速報値+2.8%をやや下方修正>からマイナスに転化)については市場予想(-3.0%)を上回るマイナスに転じているほか、10月「卸売売上高」(7日、前月比-1.3%と前月の+2.2%からマイナスに転化)、10月「消費者信用残高」(7日、前月比+51.3億ドルと前月の+122.3億ドル<速報値+90.6億ドルを上方修正>から伸び低下)についても悪化が目立っているわけで、米国経済については、結局は微妙な状況が続いていると言った方が良さそうだ。なお10月「貿易収支」(6日、-643億ドルと前月の-612億ドル<速報値-615億ドルをやや上方修正>から赤字幅やや拡大)についても、市場予想(-632億ドル)をさらに上回る赤字幅拡大となっている。

○この間、我が国経済指標もまずは景況を第3四半期「GDP・第2次」(8日、内閣府)で確認したが、「実質GDP・第2次」は前四半期比年率-2.9%(前々四半期+5.0→前四半期+3.6→当四半期第1次-2.1%)と、市場の小幅に上方修正になるとの予想とは逆にマイナス幅を拡大している。これは個人消費が同-0.6%(同+3.6→-2.5→-0.2%)と、市場の場合によっては水面上に浮上すると予想に反し、結局はマイナス幅を拡大したことが大きい。なお設備投資は同-1.8%(同+7.2→-5.2→-2.5%)と、水面下が続いたがマイナス幅を市場予想(-2.1%)以上に縮小している。また住宅投資も同-2.1%(同+1.2→+7.0→-0.3%)と、マイナスに転じたばかりかその幅を拡大し全体の足を引いている格好だ。なお輸出も同+1.5%(同-13.6→+16.2→+2.1%)、輸入も同+3.2%(同-6.0→-12.5→+4.2%)と下方修正されており、ここは気になるところだ。

さらに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49.5(前々月49.9→前月49.5)と、さらに小幅悪化すると見ていた市場予想(49.0)に反し横ばいに止まった。これは企業動向関連は48.0(同50.5→49.0)と市場の幾分改善に転じるとの予想に反して悪化しているが、家計動向関連が50.1(同49.5→49.5)と改善している。なお市場は物価高もあって若干なりとも悪化に転じると見ていたにもかかわらず逆の動きになったわけで、いずれも市場予想とは真逆になっている点は注意した方が良さそうだ。また12月「ロイター短観」(6日、ロイター通信)も公表されたが、製造業の業況判断が12(前々月4→前月6)と、これも僅かに悪化すると市場予想(5)とは逆にやや大きく改善している。

なお気掛かりな物価動向は11月「東京都区部消費者物価指数」(5日、総務省)で確認したが、コア(生鮮食品を除く総合)が前年同月比+2.3%(前々月+2.5→前月+2.7%)と、伸び横ばいに止まると見ていた市場予想(+2.7%)に対し、伸び低下を余儀なくされている。これは労働やエネルギーコストの転嫁によりサービス価格は相応に伸びを続けているが、この一方でエネルギー(前年同月比:前月-14.1→当月-16.7%)のマイナス幅が拡大したほか、生鮮食品を除く食料(同+7.3→+6.4%)、家具・家事用品(同+6.6→+4.4%)、被服及び履物(同+4.4→+3.7%)といった品目で、さすがにこれまでの高水準の伸びが鈍化したことによるものだ。

さらに消費周辺の経済指標である 10 月「毎月勤労統計調査」(8 日、厚労省)も公表されたが、現金給与総額は前年同月比+1.5% (前々月+0.8→前月+0.6%)と、僅かではあるがほぼ市場予想 (+1.6%) 通りに引き続き伸びを高める形になった。ただ市場としては 10 月実質賃金指数が同-2.3% (同-2.8→-2.9%)と、19 か月連続でマイナスが続いていることを問題視しているようだ。なお内訳の所定内給与は同+1.4% (同+1.3→+1.0%)と若干ではあるが結局は伸びを上昇させているものの、所定外給与に至っては同-0.1% (同+0.2→-0.5%)とマイナスを継続させているわけで、賃金は政府が期待しているようには引き上がっていないと見るべきかと思われる。

また輸出動向を 10 月「国際収支」(8 日、財務省・日銀)で確認すると、季節調整済み輸出が前月比+2.5% (前月は+6.2%)と伸びを低め、この一方で輸入が同+4.3% (同+2.3%)と国内需要増から輸出を上回る伸びとなったことから、貿易収支は-0.29 兆円 (前月は-0.13 兆円)と、赤字幅を拡大するところとなった。ただサービス収支が+0.62 兆円 (同-0.39 兆円)とここにきてプラスに転化したことから、経常収支自体は+2.62 兆円 (前月は+2.01 兆円)と、黒字幅を若干拡大する格好になった。

最後に貸出動向を 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+2.8% (前々月+2.9→前月+2.7% <速報値+2.8%をやや下方修正>)と、前月まで続く伸び低下傾向から一転して僅かではあるが伸びを高める結果となった。これは都銀等が同+3.1% (同+3.2→+2.9% <速報値+3.1%をやや下方修正>)と伸びを高めた結果だ。なお信金も同+0.6% (同+0.8→+0.6%)と伸び横ばいにとどめている。ただ預金平残全体については同+1.8% (同+2.1→+1.9%)と引き続き伸び低下が続いており、ここは気になるところだ。なおこの間、内訳の都銀は同+2.7% (同+3.1→+2.6%)と伸び上昇に転じており他の業態との違いが目立っている。ところで信金は同+0.2% (同+0.3→+0.3%)と、全体の動きと同様に伸びを低めている。

2. 今週の動き予想

○今週もロシアのウクライナ侵攻やイスラエルのパレスチナのイスラム組織ハマスとの抗争の行方が気になるところだが、主要国・周辺国の停戦の思惑をよそに解決の動きは見えない。むしろ中東全体に波及する事態も想定しておく必要があるようだ。また我が国での政治情勢が極めて混迷化 (場合によっては内閣総辞職という事態もあり得るとの報道もある) しており、ここも大いに気になるところだ。

こうした中、世界経済は経済指標の一部に若干改善方向を示すものもないわけではなくインフレ状況も落ち着いているが、基本的には先行き不透明な状況が続いている。こうした中、主要国中央銀行は「利上げ」を棚上げし、「利下げ」時期を探る動きを強めているように見える。ただ日銀についてはむしろ早期「利上げ」を求める声が強まっているわけで、この行方を市場は気にしているようだ。

なお市況については、日米金利差拡大見通しを前提とした動きになりそうで市場は揺れている。即ち株価は NY 市場は高値を探り、東京市場は下落方向を辿ると思われる。なお長期金利も日米では逆になり、東京市場は上昇方向を辿ると思われる。さらに為替も円高方向に振れ不安定化する

るといのが市場の基本的な見方のようだ。この間、原油は産油国による協調減産強化の動きは続いているが、当面は引き続き下落方向になりそうだ。

○こうした中、米国経済についてはまずは13日のFOMCの政策金利発表を市場は注目しているが、これは現状(+5.25~+5.50%)を据え置くとの見方が一般的だ。

さらに経済指標については、まずは景況を12月「NY連銀製造業景気指数」(15日、3.8と前月の9.1から低下予想)で確認したいが、市場は慎重な見方をしている。こうした姿勢は12月「製造業・サービス部門PMI」(ともに15日、前月は各々49.4, 50.8)についても同様のようだ。さらには11月「小売売上高」(14日、前月比-0.1%と前月の-0.1%からマイナス幅横ばい予想)も公表されるが、市場は水面下が続くとの慎重な見方だ。さらに10月「企業在庫」(14日、前月比+0.1%、前月の+0.4%から伸び低下予想)についても、市場は伸びが低下すると見ているようだ。

なお物価状況については11月「消費者物価指数」(12日、前年同月比+3.2%と前月の+3.2%から伸び横ばい予想)で確認することになるが、市場はさすがにこの時点では伸び横ばいになると見ているようだ。ただ11月「生産者(卸売)物価指数」(13日、前月比+0.1%と前月の-0.5%からプラスに転化予想)については、市場はここにきてプラスに転じると見ており、ここは注意が必要だ。

○この間、我が国の公表予定経済指標で市場が注目しているのは、まずは、第4四半期「日銀短観」(13日)だ。基本指標である大企業製造業の業況判断DIは10(前回現状9→同先行き10→今回先行き12)と、若干改善が進むと見られている。先行きについても同様だ。これはそれだけ生産の緩やかな回復が進むと見ているためだ。ただ先行きの世界経済需要への懸念が残っているわけで、これが頭を押さえると見られているようだ。この一方で非製造業は24(同27→21→22)と堅調な国内需要を反映して高水準を維持はするが、方向としては先行きを含め悪化(この場合、市場は年末商戦の行方が大いに気になるとしている)が進むと見られているなど、製造業とは方向的に真逆の格好になると見られており、ここは注意が必要だ。なお中小企業も程度の差はあるが大企業と方向としてはほぼ同様の動きになると見られている。

なお物価動向については11月「企業物価指数」(12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+0.7%(前々月+2.2→前月+0.8%)と、僅かではあるが10か月連続で伸び率を低下させると見ているようだ。これは輸入物価(前年同月比:前々月-13.9→前月-11.7%)の低下がさらに進むと見ているためだ。

最後は設備投資動向を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)が前月比0.0%(前々月-0.5→前月+1.4%)と、再び水面下付近にまで伸び率を低下させると予想しているようだ。ただこれは製造業(前月比:前々月+2.2→前月-1.8%)のマイナス幅が強まる一方で、非製造業(同-3.8→+5.7%)の増勢も鈍化すると見ているため、どちらに修正されてもおかしくない状況とも言える状況だ。

3. 来週の金融経済指標の動き

○来週は日銀の「金融政策決定会合」(18~19日)が開催されるので、市場は注目している。

なお公表予定経済指標は、以下のように数少ないが重要なものばかりなので注目したい。

- ・景況関連；12月「製造業・サービス業PMI」（ともに22日）
- ・物価関連；11月「全国消費者物価指数」（22日）
- ・輸出関連；11月「貿易収支」（20日）

以 上

先週および今週の我が国主要経済指標から (No372-追補)

- 日銀短観について市場は、製造業は若干改善、非製造業はやや悪化と慎重な見方をしているようだ
- 日本経済の 2024 年見通しについて市場は、日本の長期的な道筋に「希望」があるか否かを見極める重要な年になると見ている
- 米国経済については、強弱双方の見方
- 欧州経済は、一部指標に改善の動きがあるものの基本的には不芳で「利下げ」時期を探る動きが強まっている
- 中国経済は引き続き不透明で、政府・人民銀行は対応に苦慮している

1. 日銀短観について市場は、製造業は若干改善、非製造業はやや悪化と慎重な見方をしているようだ

○第4四半期「日銀短観」は年末とあって今月13日には公表される予定であるが、中心指標となる業況判断DIについては「先週および今週の我が国主要経済指標から (No372)」で解説したように、大企業製造業は足元・先行きとも若干改善するが、非製造業は逆に足元・先行きともやや悪化し、中小企業も水準は低いがほぼ同様の動きになると市場は慎重に見ているようだ。もっともいずれにせよ、大企業と中小企業とのセンチメント（心理・心情）の差は依然として残るということであり、ここは注意が必要だ。

なお同時に公表される 2023 年の事業計画については、市場が注目している経常利益は、大企業が前年同四半期比+7.0%（前回は+3.4%）と大きく上方修正されると見ているようだ。なおこれは主に円安効果（国内でのコスト転嫁進捗）によるものと見られており、その後の急激な円高進行を勘案すると次回調査では下方修正される可能性があるわけでここも要注意だ。なお中小企業も規模は小さいが同+2.0%（同+1.5%）と上方修正される見通しだ。

また設備投資については、大企業が前年同四半期比+13.0%（同+13.6%）と、僅かではあるが下方修正される見通しで、中小企業も同+7.0%（同+8.0%）と、ほぼ同様の動きになると見られている。ただこれについても、市場は国内での人手不足や構造的な需要増加を反映して高水準の動きが続くと見てはいるが、さすがに伸びは鈍化すると予想しているようであり、ここも要注意だ。

○いずれにせよ、今回の日銀短観結果は今後の金融政策に重要な判断材料の一つになると思われるので注目したい。

2. 日本経済の 2024 年見通しについて市場は、日本の長期的な道筋に「希望」があるか否かを見極める重要な年になると見ている

○わが国の来年の経済見通しについて、市場の見方を列記すると以下の通り。

- ①賃金上昇率がインフレ率に追いつき、持続的なコアインフレ圧力を下支える。
- ②日銀は+2%のインフレ目標の持続的達成に確信を得る。

- ③日銀が年半ばにマイナス金利を解除し、長期金利のさらなる柔軟性を認めることで政策正常化を進める。
- ④しかし日本の金融システムに衝撃を与えたり、公的債務の状況を悪化させたり、世界市場への広範な波及を促すような政策金利の急激な調整はしない。
- ⑤いずれにせよ、今後の日銀の政策正常化ペースは抑制される可能性が高い。
- ⑥日銀の動きが緩慢にとどまれば、実質金利は長期間にわたってマイナスに維持されることもあり得る。
- ⑦この場合、資本の流出、バランスシートの投資配分の変更、資産価格の継続的上昇のリスクが高まる。
- ⑧GDP成長率は堅調となり、前年同四半期比+0.9%増となる。国内活動が軟調になることがあっても一時的であろう。
- ⑨長年にわたって硬直化した産業構造や労働市場を改革する勢いが強ければ、日本の潜在成長率はさらに上昇する可能性がある。

3. 米国経済については、強弱双方の見方

○米国経済については強弱双方の見方があり、金融政策についても「利上げ」据え置きは既定路線化しつつある一方で、「利下げ」時期については様々な思惑が渦巻いているようだ。

なお景気が足元、未だ復興していない、ないし減速しているとの見方は一致しているが、少なくとも雇用の過熱は一服している。ただ株高が続いており、しかも先行きについても強気の見方が支配的だ。ただここで注意しなければならないのは、FRB（連邦準備制度理事会）はインフレ抑制のためには景気減速をある程度許容して急激な「利上げ」を実行してきていたわけで、ここで景気が予想外に好調であれば「利上げ」を継続する事由が強まるうえ、株価もある程度堅調に推移するといった構造にあることだ。そこで仮に「利下げ」に転じる可能性が出てきたということは、経済が予想外に停滞（この場合、株価は本来下落）しているための対応策と考えられるのだが、現状は株価は本年最高値を更新しているのが実状なのだ。要するに株価は「利上げ」が継続すればそれだけ経済状況が安定している証左（ショウサ：証拠、事実を明らかにする根拠）と判断する状況にあるのだ。そして逆に「利下げ」時期を探る事態になっても、市場は経済的に好機到来と判断することから、いずれにしても株価は上がると見做されているわけで、この点は大いに注意した方が良さそうだ。

いずれにしても、足元の米国景気については、個人消費やインフレの減速を示す指標が相次いでいるものの雇用・所得統計は堅調で、株価は高騰、インフレ再燃圧力は残るといった判断が難しい状況にあることは事実で、FRBはこれらを眺めて、とりあえず「利上げ」は棚上げにする構えのようだ。ただ「利上げ」を打ち止めにするか否かになると様々な意見があるようで、一時見受けられた来年早期の「利下げ」への切り替えもひとまず後退したようだ。要するに迷いがあるように見えるのだ。

こうした中、市場としてはとにかく景況の「軟着陸」を期待しているわけで、そうした観点からすれば「これ以上の経済停滞を許さない」、「インフレ水準も現行程度にまで低下すればそれで

良しとする」という道筋もあるように思うのだが、どうだろうか。

また昨年来の急激な金利上昇は米ドル建ての金融商品の売れ行き増につながっているが、これが住宅需要を減退させていることも事実だ。さらに仮に日銀が金融政策を変更して円高が進行すれば、米ドル債券にとっては為替差損が発生する事態になるわけで、これはこれで我が国投資家に大きな問題を生じさせかねないわけで、ここは早めに対応策を講じておくに越したことはないようにも思うのだ。

4. 欧州経済は、一部指標に改善の動きがあるものの基本的には不芳で「利下げ」時期を探る動きが強まっている

○欧州経済は一部の経済指標にさらに改善した動きが見られることは事実ながら、基本的には引き続き芳しくなく、欧州中央銀行（ECB）は早期の「利下げ」を検討し始めているようだ。

即ち7-9月期「実質GDP・確定値」（7日、前年同四半期比0.0%と前四半期の+0.1%から伸びやや低下）については水面下入りは回避したが、伸び率は僅かとはいえ鈍化を余儀なくされている。ただ11月「サービス業PMI:改定値」（5日、48.7と速報値の48.2からやや上昇）は若干改善し、10月「小売売上高」（6日、前年同月比-1.2%と前月の-2.9%からマイナス幅やや縮小）についても方向としては改善している。ただいずれにせよ、これらは依然として水面下のままにとどまっていることから、欧州経済は回復途上に復帰しているとは言い難い。

なおインフレについては10月「生産者（卸売）物価指数」（5日、前年同月比-9.4%と前月の-12.4%とマイナス幅縮小）で確認すると、マイナス幅は縮小しているが依然として水面下のままだ。

さらにこの間、金利（ドイツの長期金利は一時+2.16%と8か月ぶりの低水準に）、ユーロ（対スイスフランで一時1ユーロ:0.94スイスフラン台まで8か月ぶりの安値圏に低下）の下げが続いている。

こうしたインフレの鈍化と景気低迷を受けて、結局ECBは「経済振興」意識をさらに強めており「利上げ」を打ち止めにするばかりか、4月には政策金利引き下げに踏み切るとの見方が市場には強まっているようだ。

こうした状況下、今週公表される12月「ZEW景況感指数」（12日、前月は13.8）、10月「鉱工業生産指数」（13日、前月は前年同月比-6.9%）については、いずれも若干ながらも改善が進むと見ているようだ。

○この間、ドイツ経済については依然として欧州全体をも下回る厳しい状況が続いている。

即ち10月「鉱工業生産」（7日、前年同月比-3.5%と前月の-3.6%<速報値-3.7%をやや上方修正>からマイナス幅やや縮小）は、方向としては若干改善したが依然として水面下のままだ。さらに10月「製造業新規受注」（6日、前年同月比-7.3%と前月の-3.8%<速報値-4.3%をやや下方修正>からマイナス幅拡大）に至ってはマイナス幅を拡大している。

なお物価については11月「消費者物価指数:改定値」（8日、前年同月比+3.2%と速報値の+3.2%から伸び横ばい）はこれまでは順調に伸び低下してきたが、ここに来て伸び横ばいに止まっている。ただこれにしても、欧州全体と比べればかなり高い水準を余儀なくされている事実

に変わりはない。

こうした中、今週は12月「ZEW景況感指数」(12日、前月は9.8)、12月「製造業・サービス部門PMI」(ともに15日、前月は前者42.6、後者49.6)が公表されるが、市場は改善が進むとは見ていないようだ。

○なお英国経済については、欧州全体と比較すれば引き続き若干改善が進んでいるが、足元は横ばい気味だ。

即ち11月「サービス業PMI・改定値」(5日、50.9と速報値の50.5からやや上昇)、11月「建設業PMI」(6日、45.5と前月の45.6からやや低下)、11月「BRC(英国小売業協会)既存売上高」(5日、前年同月比+2.6%と前月の+2.6%から伸び横ばい)についても、若干改善ないし伸びほぼ横ばいとなっている。

こうした状況から今週公表される、10月「鉱工業生産指数」(13日、前月は前年同月比+1.5%)、10月「製造業生産指数」(13日、前月比+0.1%)についても市場は慎重な見方をしており、11月「失業率」(12日、前月は4.0%)、11月「失業保険申請件数」(12日、前月は1.78万件)についても、僅かながらも改善方向を辿ると見ているようだ。ただ11月「RICS(Royal Institution of Chartered Surveyors:ロイヤル・チャータード・サベイヤーズ協会:英国王立勅許鑑定士協会)住宅価格指数」(14日、前月は-63%)は不芳のままで、10月「貿易収支」(13日、前月は-15.74億ポンド)も赤字が継続すると市場は見ているようだ。

なおイングランド銀行は14日に「金融政策決定会合」を開催するが、市場は現行金利(+5.25%)を据え置くと見ている。

5. 中国経済は引き続き不透明で、政府・人民銀行は対応に苦慮している

○中国については一部経済指標に明るい動きもないではないが、基本的には政府の様々な経済対策も効果を上げ得てはいないようだ。

即ち先々週公表された11月「Caixin製造業PMI」(1日、50.7と前月の49.5からやや上昇)が若干改善された後、11月「Caixinサービス部門PMI」(5日、51.5と前月の50.4から上昇)も改善が進んだ形になった、さらに11月「貿易収支」(7日、+683.9億ドルと前月の+565.3億ドルから黒字増加)についても、市場予想(+480.0億ドル)を上回る形で黒字幅を拡大していることから、市場の一部には中国経済の復興を囁す向きもないではない。事実、今週公表される11月「小売売上高」(15日、前年同月比+12.5%と前月の+7.6%から伸び増加予想)、11月「鉱工業生産指数」(15日、前年同月比+5.6%と前月の+4.6%から伸び上昇予想)については、いずれも改善が進むと市場は見ているようだ。

ただ11月「消費者物価指数」(9日、前年同月比-0.5%と前月の-0.2%からマイナス幅拡大)は2020年11月以来の大きさで下落しており、しかも2か月連続でのマイナスとあって、市場には「デフレ」の足音が迫っているとの見方も少なくなく、中国経済については引き続き警戒信号が出たままだ。

特にかねてから問題になっている不動産業界の不況については、政府も様々な対応策を講じているがさしたる効果を上げておらず、むしろ景気後退長期化の大きな要因になり続けているよう

にも見える。例えば実質破綻状況にある大手「恒大集団」の法的判断は結局は来年1月に繰り延べされるなど、会社と海外債権者、当局の利害が対立し再建の行方が見えない一方で、政府の先送り体質を批判する動きが強まっているようにも見える。この結果、中国政府（地方を含む）の財政余力が低下していることから格下げ圧力も高まっている。なお中国は国債の大半を国内で消化していることから、我が国と同様に格付けが低下しても短期的な影響は限られているとの見方もあるが、長期的には我が国同様に無関係とは言い切れず、ここは注意すべきところだ。

なお、中国中央政府はこうした中でも成長率目標の達成を求め、この一方で地方政府に地方債の発行による資金調達を禁じているが、地方政府は苦肉の策として「融資平台」と呼ぶ傘下のインフラ投資会社を生み出しており、この債務が「隠れ債務」となり既に債務残高が「66兆元」と中央政府債務（30兆元）、地方政府（同40兆元）を上回る規模に達していることから、これが今後新たな問題となりそうな気配だ。

さらに中国経済の減速が世界の製造業の在庫（9月末で2兆1237億ドル）に過剰感を生み出しているようでもあり、この削減も大きな課題になっているようだ。

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。主に査閲畑を歩み、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。