

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. 276

(2022.01.11)

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.276)

1. 先々週及び先週の動き

○先々週及び先週の年末年始にかけては、再び、コロナ感染が世界中で猛威を振るった格好になり、新規感染者数が、米国で、一時100万人を超え、英・仏・伊でも20万人を超えるという異常な事態に至っている。さらに我が国でも、年明け後に第6波が襲来し、週末には、全国で8480人と4か月振りの多人数となり、沖縄、山口、広島には、再度、「蔓延防止等重点措置」が発出されている。ただ、これまでと異なり、オミクロン株は、感染率はこれまでになく高いものの、重症化率・死亡率は低いとされているほか、ワクチン接種が、3回目を含めて進捗しているほか、治療薬の開発も進んでおり、行動制限の動きは、比較的限定的だ。このため、経済面への悪影響も、かつてほどではないと見られているが、それでも、市場には警戒感が出始めている。例えば、株式市場は、年明け早々は、米国で過去最高値を更新するなど、上昇基調であったが、その後は低下し、さらに、週末には、米国雇用指標が予想以上に好調だったが、逆にこれが、利上げ早期化の観測を呼び込んだこともあり、結局低下が続くなど、神経質な展開となった。なお、この間、米国長期金利は上昇方向を辿ったことから、ドル高が進み、円は、106円台と、かつて危機ラインとされた円安局面に急激に入り込んでおり、政府・日銀としても、対応に苦慮し始めているようだ。さらに、原油については、注目されていた、2日開催の「OPEC（石油輸出国機構）プラス」が、増産継続を決めたが、依然として高水準相場が続いている。ただ、国内ガソリン価格は、僅かではあるが値下がりしているなど、引き続き、解りにくい展開となっている。また、物価についても、欧米中心にさらに上昇の気配となっており、ここは気になるところだ。（世界の物価動向と中銀の金融政策等についての詳細は、別添追補参照。）

さらに、「政治・地政学リスク」面でも、カザフスタンで、LPG（液化石油ガス）の値上げに反対するデモ隊が暴徒化し、市民・軍双方に多数の死者が出て、ロシア軍まで出動する騒ぎになるなど、コロナ禍は思わぬ騒動も生んでいる。また、注目していた、中国経済については、12月「製造業PMI」（31日、50.3と、前月の50.1から僅かながらも上昇）、12月「サービス業PMI」（6日、53.1と、前月の52.1から上昇）ともに、やや改善している。ただ、これもどこまで継続出来るか否かについては、懸念する向きも少なくないことは事実だ。（この点については、別添追補参照。）

○こうした中、年末・年始の米国の経済指標については、まずは、景況関連を注視したが、12月「リッチモンド連銀製造業指数（28日、16と、前月の12<速報値11を上方修正>から上

昇)は、市場のほぼ横ばい予想(11)に反し、やや大きく改善の格好となった。さらに、12月「シカゴ購買部協会景気指数」(30日、63.1と、前月の61.8から上昇)についても、僅かとはいえ悪化すると見ていた市場予想(61.5)とは逆に改善するなど、地域によっては、予想外に堅調だった。ただ、この一方で、12月「ISM製造業景況指数」(4日、58.7と、前月の61.1から低下)、12月「ISM非製造業景況指数」(6日、62.0と、前月の69.1から低下)については、悪化を余儀なくされており、相変わらず区々(マチマチ)の動きも見られるわけで、軽々には判断できない状況が続いている。いずれにせよ、クリスマス効果は期待していたほどには盛り上がり上がらなかったということだ。なお、第5週「新規失業保険申請件数」(6日、20.7万件と、前々週20.5、前週の20.0万件<速報値19.8万件を上方修正>から若干増加)は、落ち着いた動きで推移している。また、第5週「失業保険継続受給者数」(6日、175.4万人と、前々週185.9、前週の171.8万人<速報値171.6万人を上方修正>から小幅増減の動き)も同様だ。

なお、実体経済指標については、雇用関係指標の公表が数多かったが、12月「非農業部門雇用者数変化」(7日、前月比+19.9万人と、前月の+24.9万人<速報値+21.0万人を上方修正>から減少)と、増加すると見ていた市場予想(40.0万人)に反して、減少しており、さらに、12月「失業率」(7日、3.9%と、前月の4.2%から低下)も、22か月ぶりの低水準になるなど、労働力不足が一段と際立つ形になった。ただ、こうした中でも、12月「平均時給」(7日、前年同月比+4.7%と、前月の+5.1%<速報値+4.8%を上方修正>から伸び低下)は、それなりに上昇継続はしているが、やや頭打ちであるなど、一様の動きではないことには注意が必要だ。また、11月「製造業新規受注」(6日、前月比+1.6%と、前月の+1.2%<速報値+1.0%を上方修正>から伸び上昇)は僅かながらも改善が進み、11月「建設支出」(3日、前月比+0.4%と、前月の+0.2%から伸び上昇)も、市場予想(+0.7%)ほどではないにしろ改善している。

○さらに、我が国の経済指標では、まずは、景況関連の、12月「製造業・サービス業PMI」(各4、6日)に注目したが、前者は、54.3(前月54.2)、後者も、52.1(前月51.1)と、いずれも、この時点では改善している。さらに、11月「鉱工業生産」(28日、経産省)についても、前月比+7.2%(前々月-5.4%→前月+1.8%)と、2か月連続、しかも、市場予想(+5.0%)を大きく上回る大幅改善を実現している。これは、部材供給不足の緩和が、自動車中心に予想以上に進んだ結果と見られる。ただ、いずれにせよ、供給制限・停滞が完全に解消するにはまだ数か月はかかると見られているほか、コロナ再感染も急拡大の兆しにあるわけで、引き続き注意深くウォッチする必要があることには変わりがない。

次に気になるのは、消費動向だったが、これを、11月「商業動態統計」(27日、経産省)で確認すると、小売業売上高は、前年同月比+1.9%(前々月-0.5→前月+0.9%)と、市場予想(+0.5%)を上回る増加となった。要するに、市場は、増加が続くにしても小幅減速を余儀なくされると見ていたが、外出機会の増加に連動する傾向の強い百貨店等の売り上げが予想以上に堅調だったようだ。ただ、これも、足元のコロナ感染第6波の影響が今後どう出て来るかは気になるところだ。事実、12月「消費動向調査」(5日、内閣府)での消費者態度指数は、39.1(前々月39.2→前月39.2)と、市場予想(38.7)ほどではないものの、僅かながら低下に転じており、これは、国内のコロナ感染者数は、この時点では、抑制された水準にとどまってい

るが、欧米での感染者再増加やオミクロン株の急拡大から、消費者センチメント（心理・心情）の趨勢（スウセイ）的な改善は、一旦足踏み状況になっていたようだ。なお、内訳では、「雇用環境」が、41.5（同 41.0→42.9）と、やや大きく悪化しており、ここは気になるところだ。この間、12月「新車登録台数」（5日、自販連）も公表されたが、前年比-10.2%（前々月-30.2→前月-23.4%）と、その幅をさらに縮小するにせよ、減少状況が継続している。

さらに、消費周辺指標である、11月「失業率、有効求人倍率」（ともに28日、各総務省、厚労省）も公表されたが、前者については、2.8%（前々月2.8→前月2.7%）と、市場の横ばい予想に反し、僅かではあるが再び上昇に転じている。さらに、後者も、1.15倍（同1.16→1.15倍）と、市場の上昇予想（1.17倍）に反し、横ばいにとどまっており、結局、市場が目論んでいた、経済活動の正常化に伴う労働環境の改善は、やや足踏み状態に終わった格好だ。また、11月「毎月勤労統計」（7日、厚労省）も公表されたが、現金給与総額が、前年比0.0%（前々月+0.2→前月+0.2%）と、やや大きく伸びが増加すると見ていた市場予想（+0.5%）に反し、結局、横ばいにとどまり、供給制限・停滞の影響も弱まってきているなかでの政府の賃上げ要請も、この時点では効果をあげていない格好だ。なお、内訳を見ても、所定内給与は、同+0.3%（同0.0→-0.2%）とプラス回帰しているが、特別給与が、同-7.9%（同-0.9→+15.1%）が、再び大きくマイナスに転じており、要するに、企業の冬季ボーナスは、マスコミ報道通りに、前年比減額されたということだ。

最後は、物価動向を、12月「東京都区部消費者物価指数」（7日、総務省）で確認したが、コア（除く生鮮食品・エネルギー）は、前年同月比-0.3%（前々月-0.4→前月-0.4%＜速報値-0.3%を下方修正＞）と、その幅を縮小させたとはいえ、市場予想（-0.1%）を上回るマイナスとなった。ただ、総合ベースでは、同+0.8%（同+0.1→+0.5%）と、さらに伸びを高めており、携帯料金値下げの影響を勘案すれば、既に2%を上回っているとも見られる状況になっており、日銀に、一段と難しい対応を迫る形になってきている。なお、こうした上昇の背景には、輸入品を中心にした値上げラッシュがあるが、いずれにしても、「エネルギー」（前年同月比：前月+13.9→当月+16.9%）が、さらに高騰している影響が大きい。さらに内訳を見ても、「光熱・水道」（同+9.0→+12.0%）が一段と伸びを高めていることはもとより、「被服及び履物」（同-0.6→+0.3%）、「家具・家事用品」（同-0.2→+0.3%）でも、プラス転化になっているという状況だ。また、生鮮食品（同+4.5→+9.8%）がさらに高騰しており、ここでも注意が必要だ。

## 2. 今週の動き予想

○新年早々、再び、コロナ感染の猛威が話題の中心になってきており、経済面への悪影響も出始めており、極めて遺憾だ。ただ、これまでと異なり、オミクロン株の重症化率・死亡率が低いと見られていることやワクチンのブースター接種、治療薬開発が進捗すれば、感染者数がこれまでに増大しても、経済面への悪影響はそれほど大きくないとの見方もあり、事実、英国では、感染者数は過去最大を更新したものの、行動制限をさほど求めないなかで、感染者数は早々と減少傾向に転じ始めているようだ。要するに、市場には、楽観論と悲観論とが交錯しているわけで、ここは注意深くウォッチしたい。こうした中、市場の関心は、インフレ期待が一段と高まってきているなかで、景気回復が本調子でもないように見える米国FRB（連邦準備制度理事会）が、

どのような手を打ってくるかに集まってきているように見える。また、我が国にしても、日銀が政策変更に進められ始めているとの見方が出始めており、来週の金融政策決定会合がこれまでに注目されている。なお、市況も、落ち着きのない動きを繰り返しており、結局、株価は、上昇に転じても、上値に重く、長期金利も、上限に近づいているというのが市場の見方だ。問題は、為替で、日銀としてはこれ以上の円安は避けたいところだが、有効な手立てはないと見られている。さらに、原油は当面高値継続を余儀なくされそうだ。

○この間、米国の経済指標については、まずは景況を、1月「ミシガン大学消費者態度指数」(14日、70.0と、前月の70.6から低下予想)で確認したいが、市場は、僅かながらも悪化すると見ているようだ。その他、特に気になるのは物価動向だが、12月「消費者物価指数(CPI)」(12日、前年同月比+7.0%と、前月の+6.8%から伸び上昇予想)は、さらに伸びを高めると市場は見ている。また、12月「卸売物価指数(PPI)」(13日、前年同月比+9.8%と、前月の+9.6%から伸び上昇予想)も、僅かながらも、さらに上昇すると見ている。なお、消費動向も気掛かりであるが、12月「小売売上高」(14日、前月比-0.1%と、前月の+0.3%からマイナスに転化予想)については、クリスマスシーズンにもかかわらず、幾分ブレーキがかかると市場は見ているようだ。なお、12月「鉱工業生産」(14日、前月比+0.2%と、前月の+0.5%から伸び低下予想)についても、市場はやや減速すると見ているが、12月「設備稼働率」(14日、77.0%と、前月の76.8%から上昇予想)は、僅かにせよ、改善が進むと見ており、ここも区々(マチマチ)の見方になっている。

○こうした中、我が国の経済指標については、まずは、景況を確認すべく、12月「景気ウォッチャー調査」(12日、内閣府)に注目したいが、市場は、季節調整済み現状判断DIを、56.3(前々月55.5→前月56.3)と、上昇が継続すると見ているようだ。これは、コロナ感染再拡大の懸念はあるが、この時点での人流は、年末にかけて増加を続けていたことから、経済活動も依然として堅調なまま推移していたと見られるためだ。さらに、自動車生産の堅調が、製造業のセンチメントを改善させてもいるとの見方だ。ただ先行きについては、コロナ感染の懸念が強まっていることもあり、軟調に転じることは避けられないと見たほうが良さそうだ。さらに、1月「ロイター短観」(12日、ロイター通信)も公表されるが、市場は、製造業が、24(前々月13→前月22)、非製造業が、10(同1→6)と、ともに改善が進むと見ている。

さらに、物価動向については、12月「企業物価指数」(14日、日銀)で確認することになるが、市場は、国内物価指数が、前年同月比+9.0%(同+8.3→+9.0%)と、高水準横ばいになると見ている。これは、原油価格の再上昇と為替円安を受けてのことであるが、いずれにせよ、1980年以来の高い伸びが続くと見られているわけで、ここは注意が必要だ。

また、11月「国際収支」(12日、財務省・日銀)も公表されるが、市場は、サプライチェーンの供給制限・停滞が正常化に向かっていることを受けて、輸出・輸入ともに増加すると見られるが、輸入価格の上昇を反映して、輸入の増加幅が、輸出を上回ると見られることから、国際収支(前々月-0.45→前月-0.18兆円)は、再び赤字幅を拡大すると見ている。このため、季節調整経常収支も、+0.96兆円(前々月+0.76→前月+1.02兆円)と、再び、黒字幅縮小に転じると見られている。

最後は、12月「貸出預金動向」(12日、日銀)だ。市場は、総貸出平残前年比(前々月+0.9→

前月+0.6%)に、都銀等(同-0.7→-1.1%)のマイナス幅拡大を中心に伸び悩んだ動きが、コロナ再感染が進む中で、どう変化するか注目している。なお、預金平残(同+4.7→+4.3%)についても、日銀が、資金の市中流通量削減に着手し始めていることもあり、伸び率はさらに低下すると見ているようだ。

### 3. 来週の公表予定経済指標

○来週は、17~18日にかけて、日銀政策決定会合が予定されており、市場は、物価を睨んで、何らかの政策変更の姿勢を示す可能性があるかと、かつてなく注目しているようだ。ただ、もともと政策変更しにくい立場に追いやられているうえ、足元のコロナ感染の急激な増加もあることから、結局は動けないと見る向きもあるのも事実で、ここはいずれにせよ、注視したい。なお、公表予定の経済指標は以下の通り。

- ・物価関連；12月「全国消費者物価指数」(21日)
- ・設備関連；11月「機械受注」(17日)  
11月「設備稼働率」(18日)
- ・輸出関連；12月「貿易統計」(20日)
- ・生産関連；11月「鉱工業生産・確定値」(18日)

以 上

## 先週及び今週の主要経済指標から (No276—追補) ——インフレ懸念の増大と主要国中央銀行の政策変更の動き ——中国経済の現状と先行き見通し

### 1. インフレ懸念の増大と主要国中央銀行の政策変更の動き

○主要国中央銀行は、昨年最後の金融政策決定会合で、相次いで金融政策正常化に向かう姿勢を見せたところだが、その後は、オミクロン株の爆発的な感染拡大に逢着（ハウチャク：出くわす・出会う）したことから、米欧景気に、再び大きな影を落とし始めている。ただ、この一方で、消費者物価が、予想以上の上昇を続けており、中央銀行に一段と難しいかじ取りを迫っている状況だ。なお、こうした中、市場には、FRB（連邦準備制度理事会）等の主要中銀は、経済復興よりも、金融引き締めを急ぐのではないかとの見方が強まっており、市況も、一転して、荒れた動きを呈し始めている。

即ち、世界では、米欧・韓国中心にコロナ感染がこれまでになく急拡大し、軒並み既往最大を更新していることから、戻り始めていた人流も、年末には急減し、さらには、航空乗務員の感染急増から思わぬ欠航が相次ぐといった事態になっていることから、期待していた個人消費も、結局、伸び悩んだようだ。このため、市場の1～3月期の景気見通しも軒並み下方修正されるといった状況になっている。

ただ、この一方で、インフレ懸念はさらに加速するといった事態になっており、例えば、12月「消費者物価指数」は、米国（12日）が、前年同月比+7.0%（前月+6.8%）と、更に伸びを高める気配であるほか、EUが、同+5.0%（同+4.9%）と、1997年の統計開始以来最大の上げ幅を更新、さらに、我が国（東京都区部ベース）も、同+0.8%（同+0.5%）と、携帯電話料引き下げ要因（+1.5%程度と言われている）を勘案すれば、既に目標の2%を上回った格好になっている。

○このため、米国では、「先週及び今週の主要経済指標から (No276)」でも指摘しているように、米国経済の復活は、必ずしも順調とは言い難い面があることも事実であるにもかかわらず、公開された先月のFOMC（連邦公開市場委員会）議事要旨で、インフレ対応の金融引き締めを急ぐ姿勢を予想以上に明らかにしていることが判明したこともあって、市場では、利上げを前倒しに実行し、しかも年4回実施するのではないかとも思惑が出始めている。このため、世界の市場は動揺しており、株価は逆に下げが目立つなど、長期緩和に慣れ切った市場が、こうした状況にどこまで耐えられるか懸念する向きも出始めているのが事実だ。

ただ、EUとしては、今回の消費者物価上昇加速に警戒感を強めながらも、あくまでも、これは、原油や天然ガスの急騰（+26.0%）の影響が大きく、これに、半導体不足や物流の混乱、人手不足が加わった一時的な現象とのスタンスを保持しているようだ。もっとも、市場としては、さらに、物価上昇が続くようであれば、ECB（欧州中央銀行）にしても、「資産購入減額は実行するものの、利上げは当面しない」姿勢を継続出来るかは疑問とする向きも増えてきていることも事実であり、いずれにせよ、微妙な情勢になりつつあるようにも見えるところだ。（なお、BOE（イングランド銀行）は、既報のように、先月、既に利上げに踏み切っている。）

さらに、主要国の中で独自の動きを見せている我が国にしても、今春4月には、携帯電話料金引き下げの影響もなくなり、物価2%上昇が明らかになる可能性が高いこともあり、これまでのように、物価上昇等を看過することは許されなくなる見通しだ。このため、市場では、今月開催の金融政策決定会合では、物価見通しの変更はもとより、何らかの形で金融緩和姿勢を変更するのではないかとの見方が浮上している。なお、こうした見方の背景には、日銀が、国債保有残高を昨年末で14兆円減額していること(市場は、これを事実上の量的緩和縮小と見ている)や、円安が予想以上の速さで進行していることが、「金利が上昇しやすい環境が整いつつある」との見方に繋がっているようだ。なお、我が国の長期金利も制限一杯の0.5%に達しているが、日銀は放置の構えだ。

なお、こうした中、中国の12月「消費者物価指数」(12日)は、前年同月比+1.8%(前月+2.3%)と、伸びが鈍化する見通しになっているなど、他と異なる動きを見せており、仮にこれが、景気減速の影響としたら、ここにも注意が必要だ。また、新興国では、このままでは、自国通貨安や資金引き上げにあい、下手をすると、いわば、「スタグフレーション」(不況下のインフレ)や1997年のアジア通貨危機の再燃にも追い込まれかねないと危惧する向きもあったが、当面のところは、杞憂に終わっているようだ。

## 2. 中国経済の現状と先行き見通し

○中国経済については、「先週及び今週の主要経済指標から (No.276)」で紹介したように、足元のPMIが予想外に好調であったことから、景気持ち直しに転じると見る先もないではないが、不動産業界の不況は継続しており、例えば「恒大」は、ドル建てに続いて、これまで支払いに応じてきた人民元建て債券についても、デフォルトが生じそうな気配になっているほか、新たに、「世茂」集団が、デフォルトに陥っている。さらには、不動産関連収入に特化しているようにも見える地方財政悪化が加速しており、なかには、黒竜江省「鶴崗市」のように「財政破綻」に陥る都市も出てきている。

○さらに、こうした中、中国でも、コロナ感染が、少数とは言え増加し始めており、「ゼロコロナ」を前提としていることや、北京オリ・パラを控えていることもあり、中国政府は対応に追われているようだ。

ただ、仮に、考えたくもない想定ながら、来月の北京オリ・パラ開催を契機に、オミクロン株が急拡大する事態になれば、以下のルートで、我が国を含め、世界経済に大打撃を与えかねないわけで、市場の中には懸念を強めている向きが出てきているようだ。

- ① 中国のサプライチェーンが止まり、世界の供給不足がさらに大きく加速されかねないこと。
- 要するに、目下の世界経済の隘路(アイロ:障害・難関)になっている大きな理由の一つは、供給不足状況の長期化であるが、それでも、中国の生産体制がある程度、補完している中でのこととも言える状況だ。それが、北京オリ・パラを契機に、感染が爆発的に増加することになれば、中国の生産が止まり、世界経済は更なる供給不足に追い込まれることになり、その場合の打撃は、計り知れないことになりかねないということだ。なお、中国製ワクチンである「シノバック」は、もともとオミクロン株には効かないとの有力説もあるわけで、ここは、軽々には見逃せない見方のようにも思えるところだ。

②ワクチン争奪戦が加速すること。

——ファイザー製、モデルナ製ワクチンは、我が国を含め、ブースター接種が広範化していることもあって、世界中で、戦略物資として取り合いになっており（我が国でも対応の遅れが指摘されている）、ここに、中国人 14 億人の需要が追加されれば、大混乱が生じるのは不可避だ。そうなれば、経済回復も大幅な遅れを余儀なくされることになる。

③我が国の経済回復がさらに遅れる。

——要するに、我が国経済については、新年祝賀会で、経済団体首脳が異口同音に、消費回復を梃子（テコ）にした年後半での景気回復を見込んでいる旨述べていたが、これが、根拠に乏しく、むしろ期待論の域を出ないことはともかくとして、コロナ前での我が国の消費牽引の一つが、インバウンド需要増加であったことを勘案すれば、仮に、これが、当面期待できないとなると、景気の本格回復は、更に遅延を余儀なくされることが必至ということだ。

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。