

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. 277

(2022.01.17)

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.277)

1. 先週の動き

○先週も、コロナ再感染拡大の話題一色の感があった。オミクロン株が世界中で猛威を振るっており、我が国でも各地で、既往最高の新規感染者に逢着（ハウチャク：出会う、出くわすこと）している。ただ、WHO（世界保健機関）に因れば、懸念されていたアフリカで、感染頭打ち傾向になっているとしているほか、欧米でも、オミクロン株は、感染力は強くとも、重症化率・死亡率は低く、潜伏・症状期間も短いとの見方が一段と強まり、さらには、ワクチン接種や治療薬の開発が一層進んだこともあって、経済活動を維持する努力・工夫を優先する先が目立っている。ただ、いずれにせよ、足元については、経済成長率見通しを引き下げる動きが広がっている。また、こうした中で、物価上昇傾向がさらに強まっており、各国中銀は、対応に苦慮している。なお、米国を中心に主要国が金融引き締め方向に舵を切りつつあるのに対し、中国は、景気対策を重視して利上げに踏み切るなど、異なる動きが一段と目立っている。（主要国の経済見通し、物価動向、中国経済動向の詳細については、別添追補参照）

こうした中、市況については、米国株式は、週前半は上昇したが、後半はさすがに経済見通しの不透明感が強まり、下落しての週越えとなった。東京市場もほぼ同様の動きだ。なお、米国長期金利は上昇一服となったが、我が国の長期金利は、週末に、日銀が物価目標の達成前での利上げの検討をしているとの憶測が流れたこともあって上昇し、為替は円高に振れた格好だ。この間、原油価格は、NY市場で、オミクロン株による需要減懸念が後退したことに、ウクライナ情勢の緊迫が加わり、1バレル84ドルまで高騰する局面もあったが、結局、週後半は、株安や利益確定売りもあって、続落した形となった。ただ、わが国のガソリン市場は、8週間ぶりに上昇に転じている。

○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、68.8と、前月の70.6から低下）で確認したが、結局、慎重な市場予想（70.0）を下回る水準にまで悪化した格好だ。その他、特に気にしていたのは物価動向だったが、12月「消費者物価指数」（12日、前年同月比+7.0%と、前月の+6.8%から伸び上昇）は、29年ぶりの水準にまで上昇しており、FRB（連邦準備制度理事会）に一段と早めの政策変更を促す形になった。また、12月「卸売物価指数」（13日、前年同月比+9.7%と、前月の+9.8%<速報値+9.6%を上方修正>から伸び低下）も、ほぼ市場予想（+9.8%）通りに、上昇が続いている。ただ、12月「輸入物価指数」（14日、前月比-0.2%と、前月の+0.7%からマイナスに転化）は、ド

ル高もあって、マイナスに転じている。

さらに、気掛かりだった消費動向については、12月「小売売上高」(14日、前月比-1.9%と、前月の+0.2%<速報値+0.3%を下方修正>からマイナスに転化)が、これも、慎重な市場予想(0.0%)をさらに下回る水準にまで減少しており、期待のクリスマスセールも不発気味だったことが窺われる。さらに、12月「鉱工業生産」(14日、前月比-0.1%と、前月の+0.5%からマイナスに転化)についても、伸び減速にとどまると見ていた市場予想(+0.3%)に反し、マイナスに沈んでいる。つれて、12月「設備稼働率」(14日、76.5%と、前月の76.8%から低下)も、市場の上昇予想(77.0%)に反し、僅かながらも低下を余儀なくされているといった形だ。要するに、米国経済は、区々(マチマチ)の動きから、減速の動きが目立ち始めている。従って、ここで、FRBが、物価上昇を気にするあまり、金融引き締めに向かっていることには、正直やや違和感がないでもない。

○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)に注目したが、季節調整済み現状判断DIは、56.4(前々月55.5→前月56.3)と、市場予想(56.5)ほどではないが、僅かにせよ上昇が継続した形だ。ただ、この時点では、人流は増加を続けていたわけであるが、既に、コロナ感染再拡大の懸念が高まっていたことから、先行き判断は、49.4(同57.5→53.4)と、一段と低下しているところだ。なお、現状判断の内訳を見ても、改善しているのは、「小売関連」(前々月54.1→前月53.7→当月56.7)のみで、「飲食関連」(同65.1→68.2→62.1)は、既に大きく悪化しているのが目立っている。さらに、先行き判断は、当然全項目で悪化しており、特に「サービス関連」(前々月60.4→前月56.6→当月47.5)での悪化が目立っている。この間、1月「ロイター短観」(12日、ロイター通信)も公表されたが、製造業が、17(前々月13→前月22)と、改善すると見ていた市場予想(24)に反し、やや大きく悪化している。

さらに、物価動向については、12月「企業物価指数」(14日、日銀)で確認したが、国内物価指数が、前年比+8.5%(前々月+8.3→前月の+9.2%<速報値+9.0%を上方修正>)と、市場予想(+9.0%)をわずかに下回ったものの、1980年以来の高水準の伸びが続いた格好だ。特に、輸入物価が、同+41.9%(同+38.6→+45.2%)と、原油価格の再上昇と為替円安を受けて極端に高い伸びが続いている。

また、11月「国際収支」(12日、財務省)も公表されたが、輸出は、季節調整済み前月比+10.0%(前月+0.7%)と、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大きく増加し、この一方で、輸入も、同+6.1%(同-3.1%)と、輸入価格の上昇もありプラスに転じたが、輸出の伸びに届かず、結局、貿易収支は、+0.07兆円(前月-0.18兆円)と、僅かとはいえ、黒字に転じた格好だ。このため、経常収支も、+1.36兆円(前月+1.02兆円)と、黒字幅を拡大している。

最後は、12月「貸出預金動向」(12日、日銀)だ。結局、総貸出平残は、前年比+0.6%(前々月+0.9→前月+0.6%)と、伸び横ばいとなった。これは、都銀等が、同-1.1%(同-0.7→-1.1%)と、マイナス幅拡大が止まった中で、地銀・地銀Ⅱが、同+2.0%(同+2.0→+1.9%)と、伸び上昇に転じた影響が大きい。ただ、信金は、同+0.8%(同+1.3→+1.0%)と、さらに伸びを低めており、ここはやや気になるところだ。なお、預金平残は、前年比+3.9%(前々

月+4.7→前月+4.3%)は、各業態ともに、伸びを一段と低めている。

2. 今週の動き予想

○今週も、コロナ再感染の行方が大いに気になるところだが、同時に、各国は、経済復興に、一段の工夫・注力を続けており、この「せめぎあい」がどうなるかの見極めが重要だ。さらに、物価高騰が強まっていく中で、金融政策のかじ取りをどうするかといった難しい判断をも求められている。こうした中、市況については、NY株式市場については、FRBの金融引き締め色の強まりと、資本財やエネルギー株への需要増との「せめぎあい」となり、値動きの荒い展開になると見られていることから、一段の注意が必要だ。さらに、米国長期金利は、FRBの量的金融緩和を進めるとの観測を受けて売り圧力が強まり、一時、1.8%台を付けたが、今週は、横ばいに推移するというのが、市場の見方だ。なお、我が国については、今週開催の日銀政策決定会合の行方次第という雰囲気だ。こうした中、円相場は、前述のFRBの利上げ前倒し姿勢や日銀の政策変更の思惑もあって、先週は急速に円高に進んだ格好だが、今週は、模様眺めに推移すると市場は見ていようだ。問題は原油相場で、市場の中には、さらに需要が増大し、年内に、1バレル100ドルになる可能性もあるとの見方まで出現する状況になってきている。これは、物価の先行き見通しを図るうえでも、由々しき事態とも言えるところだ。

なお、「政治・地政学リスク」面でも、ウクライナ情勢は、緊迫が続いているとも見られるうえ、本年は、もともと、韓国大統領選、米国中間選挙、我が国の参議院選挙等と、重要な選挙が控えているわけで、混迷ぶりと合わせ、市場の関心は高い。さらに、北朝鮮は、年明け後、立て続けにミサイル発射を繰り返して、米国等をけん制しており、ここも気になるところだ。

○この間、米国の経済指標については、まずは、景況指標の、1月「NY連銀製造業景気指数」(18日、25.5と、前月の31.9から低下予想)、12月「景気先行指標総合指数」(21日、前月比+0.8%と、前月の+1.1%から伸び低下予想)に注目したいが、市場は、ともに鈍化すると見ているようだ。ただ、この一方で、1月「フィラデルフィア連銀製造業景気指数」(20日、20.0と、前月の15.4から上昇予想)については、引き続き改善すると見ており、地域ごとの違いが続いており、ここは注意が必要だ。

なお、実体経済指標としては、住宅関連のものが中心になるが、12月「住宅着工件数」(19日、年率換算165.0万件と、前月の167.9万件から減少予想)、12月「建設許可件数」(19日、年率換算170.3万件と、前月の171.7万件<速報値171.2万件を上方修正>から減少予想)、12月「中古住宅販売件数」(20日、年率換算645万件と、前月の646万件から若干減少予想)いずれも、僅かながらも減少に転じており、これまで好調だった住宅需要にもやや頭打ち傾向が見え始めているとみられているようだ。

○こうした中、今週の我が国経済については、まずは、17~18日開催の「日銀政策決定会合」に注目したいが、市場は、物価上昇気配を睨んで、何らかの政策変更の姿勢を示す可能性もありうると見ているようだが、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、結局は動けないようにも見えるが、どうだろうか。なお、事前に公表された「さくらレポート」では、全ての地域で、経済活動が上方修正されており、コロナ再感染が急速であったことからやむを得ないとはいえ、やや違和感がある。

なお、その他の指標では、まずは、12月「全国消費者物価指数」(21日、総務省)に注目したいが、市場は、総合ベースで、前年同月比+1.0%(前々月+0.1→前月+0.6%)と上昇が進み、携帯電話通信料引き下げの影響を勘案すれば、既に実質2%越えとなると見られている。なお、これまで見てきた、生鮮食品・エネルギーを除くベースでは、同-0.6%(同-0.7→-0.6%)と、マイナス横ばいが予想されており、エネルギー価格上昇の大きさが見て取れるところだ。

また、設備投資動向を確認する上では、11月「機械受注」(17日、内閣府)が重要であるが、市場は、コア(船舶・電力を除く民需)が、前月比+1.0%(前々月0.0→前月+3.8%)と、生産活動が徐々に回復に向かっていることに加え、この時点では、サービス活動が活発化していたことから、伸びは低下しても、大きく回復傾向が続くと見られている。特に、これまで抑制されてきていた非製造業での増加が大きいとの見方だ。なお、日本工作機械工業会13日公表の、12月「工作機械受注額」は、前年比+40.5%(前月+64.0%)と、14か月連続で、しかも極めて高い伸びが続いている。

さらに、12月「貿易統計」(20日、財務省・日銀)も公表されるが、市場は、輸出が、季節調整済み前月比+1.3%(前々月+2.9→前月+5.3%)と、伸びは、継続はするものの、やや鈍化し、この一方で、輸出が、同+3.8%(同+0.2→+5.9%)と、輸出を上回る伸びとなる見込みから、貿易収支は、-0.68兆円(前々月-0.41→前月-0.48兆円)と、赤字幅を拡大すると見ているようだ。これは、この時点では、アジアでのサプライチェーンの供給制限・停滞の解消が進むものの、医薬品関連や輸入価格上昇の影響がより強く現れると見ているためだ。

3. 来週の公表予定経済指標

○来週は、市場は、まずは25~26日開催の、米国FOMC(連邦公開市場委員会)の行方を気にしている。この間、公表予定の経済指標は、以下のように少ないが、いずれにせよ、経済状況は、引き続き難しい局面にあるので、注視を怠らないようにしたい。

- ・景況関連；1月「製造業・サービス業PMI」(ともに24日)
- ・物価関連；1月「東京都都区部消費者物価指数」(28日)
12月「企業向けサービス価格指数」(26日)

以 上

先週及び今週の主要経済指標から (No277—追補)

- 主要国の経済見通しは、足元下方修正
- 主要国ではさらに物価が高騰し、政策判断に苦慮
- 日銀「生活意識調査」は、物価上昇と暮らしにくさを指摘
- 中国経済は、更に不透明感が増した格好

1. 主要国の経済見通しは、足元下方修正

○コロナ感染が、オミクロン株の世界中への拡散もあり、これまでになく猛威を振るっている。こうした中、主要国では、経済復興との両立を果たそうと懸命の工夫・努力を講じているところだ。ただ、さすがに、市場では、経済見通しを下方修正する向きが増えてきている。

例えば、世界銀行では、12日に公表した世界経済の成長率を、以下のように、昨年6月調査（この時点では上方修正）に比べ、先進国の2022年見通し中心に、下方修正している。ただ、ユーロ圏については、2021年は、むしろ上方修正しており、我が国にしても、もともと先進国の中で際立って低い成長率が、2021年にはさらに大きく下方修正されているが、2022年には、むしろある程度キャッチアップすると見ているようだ。なお、この間、米国の下方修正の大きさが際立っており、中国がそれに続いている形だ。

[実質GDP成長率見通し]

	2021年 6月 → 1月	2022年（予測） 6月 → 1月
・世界	5.6% → 5.5%	4.3% → 4.1%
・先進国	5.4 → 5.0	4.0 → 3.8
・米国	6.8 → 5.6	4.2 → 3.7
・ユーロ圏	4.2 → 5.2	4.4 → 4.2
・日本	2.9 → 1.7	2.6 → 2.9
・新興・途上国	6.0 → 6.3	4.7 → 4.6
・中国	8.5 → 8.0	5.4 → 5.1

○なお、こうした中、日本生産性本部が公表している、「労働生産性の国際比較」をみると、我が国の2020年の時間当たりの労働生産性は、OECD（経済協力開発機構）加盟国38か国中23位、米国の6割にとどまっており、この点の改善が、成長率引き上げにとっても急務の状況が続いている。

2. 主要国ではさらに物価が高騰し、政策判断に苦慮

○主要国中央銀行は、前週「先週及び今週の主要経済指標から (No276)」でも詳述したように、オミクロン株の爆発的な感染拡大の一方で、急激な物価高騰に逢着（ハウチャク：出会う、出くわすこと）し、金融政策のかじ取りに苦慮している。

具体的には、米国の12月「消費者物価指数」(12日、前年同月比+7.0%と、前月の+6.8%からさらに上昇)が、29年ぶりの高い伸びを示しているほか、ユーロ圏の12月「消費者物価指数」(20日、前年同月比+5.0%と、前月の+4.9%から伸びほぼ横ばい予想)が高い伸びを継続する見込みであり、さらに、我が国の12月「企業物価指数」(14日、前年比+8.5%と、前月の+9.2%)も、前月の伸びを下回ったものの、1980年以来の高水準を継続しており、さらに、12月「東京都区部消費者物価指数」(21日、前年同月比+0.8%と、前月の+0.5%から伸び上昇予想)にしても、広範囲の値上げ宣言が相次いでおり、携帯電話料金引き下げの影響を勘案すれば、「2%物価目標」を、事実上既に超過している状況だ。

また、中国にしても、12月「消費者物価指数」(12日、前年同月比+1.5%と、前月の+2.3%から伸び低下)は落ち着いているとはいえ、12月「生産者物価指数」(12日、前年同月比+10.3%と、前月の+12.9%と伸び低下)は、伸びは低下しているものの、極めて高い水準が続いているといった状況だ。

このため、米国FRB(連邦準備制度理事会)では、コロナ感染の再爆発よりも、「高水準のインフレを、より警戒している」模様だ。さらに、EUとしても、「インフレはあくまで一時的現象」といった、従前のスタンスをいつまで維持できるか不透明になってきている。また、わが国でも、市場は、これまでは「日銀は政策変更したくとも、事実上できない状況」と見做していたが、今回の政策決定会合では、物価見通しを上方修正するとともに、利上げについても何らかの言及があるのではないかと見方が強まっている。なお、中国では、やや陰りが生じている経済の立て直しを狙って、主要国とは逆方向の利上げに踏み切っているものの、生産者物価水準は引き続き異様な高さであり、物価上昇傾向の埒外にあるとは言いにくい状況だ。

いずれにせよ、物価の先行き動向については、今後もきめ細かなウォッチが肝要だ。

3. 日銀「生活意識調査」は、物価上昇と暮らしにくさを指摘

○日銀では、12日に、恒例の「生活意識調査」を公表したが、それによると、現在の物価は以前に比べ、「かなり上がった」、「少し上がった」とする割合が、77.4%(前々回56.4→前回61.5%)と、急上昇する結果となっている。さらに、物価上昇の平均値も、+6.3%(同+3.9→+4.4%)と、大きく上昇している。こうした傾向は、1年後、5年後を見ても、小幅化はしているものの、同様の見方だ。そして、物価が上昇していると答えた人の中で、「困ったことだ」と答えた人の割合が、82.7%(同77.6→79.2%)と、さらに大きく上昇しているのが目立つ。

そして、これらを受けて、「現在の暮らし向き判断DI」は、「ゆとりがなくなってきた」超が、-34.2(前々回-32.0→前回-29.5)と、前回の改善幅を帳消しにしたうえで、さらに悪化する方向に転じている。そして、この背景が、1年前と比較した「支出判断DI」が、「支出超」増+12.8(前々回+6.4→前回+2.8)と、急拡大していることだ。なお、この間、「収入判断DI」も、-30.9(前々回-32.8→前回-29.9)と、「減少超」増が再び拡大に転じているが、その影響は、比較的小さい。ただ、1年後については、収入は、-18.6(同-27.0→-24.0)と、「減少超」幅が縮小すると見られてはいるが、支出については、「減らす超」増が、-30.4(同-38.7→-36.2)と、その幅はやや縮小させても、高水準の支出抑制が続くと見られており、これでは、消費回復は望み薄ということになる。さらに、今後1年間の支出に当たって特に重視すること

については、「収入の増減」が、53.9% (同 58.0→56.6%) と、引き続き 1 位ではあるが、その割合は減少している。さらに、この一方で、「今後の物価の動向」が、50.7% (前々回 38.8→前回 38.8%) と急増しており、なおさら、昨今の広範囲の商品での値上げも、結局は、売り上げ減を招くだけに終わる可能性が高いということになる。なお、「今後 1 年間、商品やサービスを選ぶ際に特に重視すること」についても、「価格が安い」ことを挙げた先が、49.4% (前々回 51.4→前回 47.9%) と、増加に転じており、こうした見方を裏付けている。

いずれにせよ、我が国の景気は、引き続き消費動向がカギを握ると見られているが、見通しは暗いということになる。

3. 中国経済は、更に不透明感が増した格好

○中国経済については、不動産業界を中心に、経済減速の動きが続いている。例えば、海外からはデフォルト宣言を受けている「恒大」についても、元建て債券の利払いが、期限の定めなく遅延する状況が続いており、さらに、「広州電力」でも、ドル建て利払いが期限延長と債券買い戻しで、漸くデフォルトをかるうじて回避しているといった状況だ。さらに、今週公表される重要指標の、10～12 月期「GDP」(17 日、前年同四半期比+3.6%と、前四半期の+4.9%から伸び低下予想)、12 月「小売売上高」(17 日、前年同月比+3.8%と、前月の+3.9%からやや伸び低下予想)、12 月「鉱工業生産」(17 日、前年同月比+3.8%と、前月の+3.8%から伸び横ばい予想)についても、市場は、ともに慎重な見方をしている。

また、12 日には、人民銀行が、最優遇貸出金利 (LPR、ローンプライムレート) の 1 年物の金利を、2020 年 4 月以来 1 年 8 か月ぶりに、0.05 ポイント引き下げて、+3.8%にしているが、これは、明らかに、個人消費 (ゼロコロナに拘泥〈コウデイ：こだわる〉した規制強化が消費を抑制している) や不動産市場の停滞を金融緩和で下支えしようとしたもので、さらに、これには、米国利上げに伴う資金流出を防止しようとの狙いもあるものと市場は見ている。ただ、市場には、今後、一段の利下げもあり得ると見ており、中国経済の停滞に対する警戒感を強めていることも事実で、株価は下落している。さらには、市場には、FRBが、利上げを 3 月に早め、金利差を縮小することになれば、結局、資金流出を促すことになるわけで、その場合には、人民元をさらに圧迫する恐れがあると見ているようだ。これに加え、前週「先週及び今週の主要経済指標から (No.276)」で報告したように、オミクロン株の流行次第では、ワクチン等も含めて、世界の供給不足が加速する事態も考えられるわけで、いずれにせよ、ここも一段の注視が必要だ。

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。