

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. 279

(2022.01.31)

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.279)

1. 先週の動き

○先週も、コロナ感染と経済復興の動きに注目したが、オミクロン株感染が米欧で天井打ちの様相を呈し始めてはいるが、猛威をふるい続けていることには変わりがない。ただ、こうした中、オミクロン株の重症化率・死亡率が低いとして、主要国では、むしろ、行動規制を緩めるなど、経済復興の動きをさらに強めつつあるようにも見えるところだ。ただ、こうした中で、わが国では、コロナ感染が、これまでにない勢いで拡大（週末には新規感染が8万人を超えている）していることもあって、行動規制と経済復興のはざままで対応が揺れ動いており、主要国の中で、唯一、外国人の入国を原則認めない国にもなっている状況だ。さらに言えば、「蔓延防止等重点措置」対象先が、34都道府県にも上り、さらに追加申請している先もあるほか、次のステージである「緊急事態宣言」の発令が取り沙汰されるといった状況に追い込まれている。また、ここに来て、病床・検査キットや防護用品の極端な不足が、再び大きな問題になり始めており、当局・専門家の対応の遅さが、再度指摘されているといった具合だ。さらに、「政治地政学リスク」面でも、ウクライナ問題は解決の糸口をつかめず、北朝鮮はミサイル発射を続け、さらには中国経済の停滞、韓国大統領選挙の混乱など、不穏な状況が続いた形だ。このため、世界経済見通しについても、足元はともかく、下方修正される動きが目立った。（世界経済見通しの詳細については、別途追補参照）

こうした中、市況面では、米国FOMC（連邦公開市場委員会）は、予想通りに、3月中の利上げを示唆しており（ただし、パウエル議長は、あくまで今後の利上げ幅やペースを明確には示していないことには、留意が必要と思われる）、市場は、改めてこの対応に追われ、NY株式市場は続落し、つれて東京市場も下落したが、週末には、利益確定売りもあって上昇しての週越えとなっている。為替は、金融引き締め加速が意識され、米国長期金利が上昇したこともあり、円安・ドル高に振れたが、週末には、市場の折り込む米国の利上げ回数がやや過剰との見方や経済指標の伸び悩みによる警戒感台頭もあり、頭打ちの格好となった。なお、原油については、ウクライナ情勢の緊迫もあり、高値更新の形で推移した。

○この間、米国の公表経済指数については、まずは、景気動向に注目したが、1月「製造業・サービス業PMI」（ともに24日、前者が55.0と前月の57.7から、後者が50.9と前月の57.6から低下予想）については、ともに、慎重な市場予想（各々56.8、55.0）をも上回る悪化となった。さらに、その他の指標も、1月「消費者信頼感指数」（25日、113.8と、前月の115.8

から低下)、1月「リッチモンド連銀製造業指数」(25日、8と、前月の16から大きく低下)、1月「ミシガン大学消費者態度指数」(28日、67.2と、前月の68.8から低下)と、軒並み悪化している

ただ、この一方で、消費動向をみると、10~12月期「GDP個人消費・速報値」(27日、前四半期比年率+3.3%と、前四半期の+2.0%から伸び上昇)は、タイムラグもあり、改善はしているが、12月「個人消費支出」(28日、前月比-0.6%と、前月の+0.4%<速報値+0.6%を下方修正>からマイナスに転化)は減少に転じるなど、足元に近づくほど冴えない。ところが消費者物価上昇は継続し、12月「個人消費支出・デフレーター」(28日、前年同月比+5.8%と、+5.7%から伸び上昇)は、1982年7月(+5.8%)以来39年5か月ぶりの高水準まで上昇している。もっとも、12月「個人所得」(28日、前月比+0.3%と、前月の+0.5%<速報値+0.4%を上方修正>から伸び低下)については、伸びがやや加速すると見ていた市場予想(+0.5%)に反し、減速しているわけで、いずれにせよ、物価上昇だけが飛び抜けて目立つ構造になってきており、ここは注意が必要だ。なお、その他の指標の、12月「耐久財受注」(27日、前月比-0.9%と、前月の+3.2%<速報値+2.5%を上方修正>からマイナスに転化)についても、慎重な市場予想(-0.5%)をさらに下回る水準でのマイナスとなっている。

○こうした中、我が国の経済指標では、景況については、1月「製造業・サービス業PMI」(ともに24日、Markit Economics)で確認したが、前者が、54.6(前々月54.5→前月54.3)と、市場の悪化予想に反して若干ながらも改善したが、逆に、後者は、46.6(同53.0→52.1)と、市場予想(51.0)を上回る悪化となり、対照的な動きとなった。これは、オミクロン株感染の急拡大は、主に、サービス業へのダメージが大きい形で表れており、製造業への悪影響は今のところ見受けられないことを示している。

また、1月「東京都区部消費者物価指数」(28日、総務省)も公表されたが、総合ベースが、前年同月比+0.5%(前々月+0.5→前月+0.8%)と、市場予想(+0.4%)をやや上回りはしたが、再び、伸び低下に戻った格好だ。ただ、これは、2020年に実施されたGo Toトラベルの裏の影響(物価引き上げに働いていた)が剥落することによるもので、実質的には、「物価2%」目標近くにまで上昇していると見られており、日銀も対応に苦慮していると思われる。なお、「生鮮食品」(前年同月比前月+10.4→当月+8.5%)は、漸く伸びが鈍化したが、「エネルギー」(同+16.9→+19.9%)は、さらに上昇している。その他の内訳を見ても、伸びを大きく鈍化させたのは、「教養娯楽」(同+4.8→+0.7%)程度で、「交通・通信」(同-10.4→-10.5%)の低下も底打ち気配で、後は、「光熱・水道」(同+12.0→+14.5%)、「被服及び履物」(同+0.3→+0.9%)、「家具・家事用品」(同+0.3→+0.5%)といった具合に、伸びを高めている項目が目立ち、ステージが変わりつつあるようにも見える。ただ、12月「企業向けサービス価格指数」(26日、日銀)は、前年同月比+1.1%(前々月+1→前月+1.1<速報値+1.0を上方修正>)と、3か月伸び横ばいにとどまった格好だ。これは、多くの項目で僅かとはいえ伸びが上昇している中で、タイムラグもあり、「情報通信」(前月+0.2→当月-0.2%)が、マイナスに転じた影響が大きい。

2. 今週の動き予想

○今週も、まずは、コロナ感染の動きが気掛かりであるが、オミクロン株については、主要国では、経済両立を図る動きが加速してきているようにも見える。ただ、この一方で、オミクロン株の変異株がすでに発生しており、これが、再び拡散するのではないかと警戒する向きもあるわけで、ここは注意が必要だ。なお、わが国では、オミクロン株の感染拡大がどこまで進むかが不明（専門家の中には、他国同様、2月上旬にも収束の方向に向かうとの説もある）の状況にあり、例えば、東京都が、「緊急事態宣言」発令要請をする目安としている、病床使用率50%に、週明け早々にも達する動きになってきているが、これらについての当局・専門家間の見方は、多種多様であり、このままでは、現場が再び混乱しかねないと懸念する向きも少なくない状況だ。いずれにしろ、飲食業中心に、人流は極端に減少し始めているなど、経済面への影響が再び大きくなってきており、この行方が気掛かりだ。

こうした中、ウクライナ問題は、予想以上に深刻化する気配がないでもなく、これが、原油等の供給制限・停滞を長引かせ、世界的物価高を助長していることも確かだ。これに、米国FRB（連邦準備制度理事会）の利上げ示唆が加わり、市場を混乱させているようにも見える。さらに、わが国について言えば、本来「混乱時の円高」に進んでも良いはずであるが、「悪い円高」が、より議論されている状況だ。なお、市況については、株式相場にはリスク回避ムードが残ることに留意が必要だ。米国金融政策が引き締めに向けて、今後具体的にどう動くかを見極めたいとの思惑もうかがえるからだ。このため、米国長期金利上昇も当面一服するとの見方が大勢だ。つれて、為替相場も、ドル高一服の気配であり、今週中に公表される、米国雇用統計の内容如何では、再び、やや大きく円高に進む可能性もあるわけで、ここは注意が必要だ。なお、原油については、主要国では、コロナ感染を行動制限に連動させない動きが一般的であることから、需要は堅調継続と見ており、強い基調が続くものと見られている。ただし、2月2日には、「OPEC（石油輸出国機構）プラス」が開催されるので、ここは注視が必要だ。

○こうした中、米国の経済指標については、まずは、景況関連指標に注目したい。市場は、1月「シカゴ購買部協会景気指数」（31日、61.7と、前月の64.3<速報値63.1を上方修正>から低下予想）、1月「ISM製造業景況指数」（1日、57.5と、前月の58.8<速報値58.7をやや上方修正>から低下予想）、1月「ISM非製造業景況指数」（3日、59.0と、前月の62.3<速報値62.0を上方修正>から低下予想）いずれについても、悪化すると見ており、ここは注意が必要だ。

その他の指標では、雇用関連指標に注目する必要があるが、市場は、1月「失業率」（4日、+3.9%と、前月の+3.9%から横ばい予想）には、変化はないにしても、1月「非農業部門雇用者数変化」（4日、前月比+17.0万人と、前月の+19.9万人から伸び低下予想）は、伸びがやや鈍化し、雇用ひっ迫状況が続くと見ている。なお、1月「平均時給」（4日、前年同月比+5.2%と、前月の+4.7%から伸び上昇予想）は、物価上昇もあって、さらに改善が進むとの見方だ。なお、12月「建設支出」（1日、前月比+0.6%と、前月の+0.4%から伸び上昇予想）も公表されるが、これは、若干ながらも改善が進むと見ているようだ。

○この間、我が国の経済指標については、まずは、直近の景況感が解る 1 月「製造業・サービス業 PMI・確報」(各々 1、3 日、ともに、Markit Economics) に注目したいが、市場は、とりあえず、前回の製造業(前月 54.3→当月速報値 54.6)での小幅改善、サービス業(同 52.1→46.6)での悪化が、そのまま継続すると見ているようだ。

次には、消費動向を、1 月「商業動態統計」(31 日、経産省)で確認したいが、市場は、小売業販売額前年同月比+2.8%(前々月+0.9→前月+1.9%)と、この時点では、「緊急事態宣言」解除に伴い百貨店販売が堅調だったことを映じ、伸びが加速すると見ている。ただ、この一方で、1 月「消費動向調査」(31 日、内閣府)も公表されるが、市場は、季節調整済み消費者態度指数が、38.0(前々月 39.2→前月 39.1)と、やや大きく低下すると見ている。これは、年明け後は、これまでにないコロナ感染者急増に伴い、「蔓延防止等重点措置」の発令が広範囲にあったことから、消費センチメント(心理・心情)も急速に低下したと見ているためだ。こうした中、一部には、オミクロン株の重症化率の低さから、夏場のデルタ株蔓延時に比較すれば、それほどの消費の悪化にはなるまいとの見方もあるが、予想外の感染率の高さと、政府・専門家の対応の混乱振りを見れば、楽観視できないとの見方もあるところだ。この他、1 月「新車登録台数」(1 日、自販連)も、公表されるが、市場は、前年同月比(前々月-13.4→前月-10.2%)のマイナス幅縮小が、ある程度、元に戻るのではないかと警戒している。

なお、消費周辺の指標である、12 月「失業率・有効求人倍率」(ともに 1 日、各総務省、厚労省)も公表されるわけで、注目したいが、市場は、前者が、2.7%(前々月 2.7→前月 2.8%)と、再び低下、後者も、1.17 倍(同 1.15→1.15 倍)と、上昇に転じるなど、ともに改善すると見ている。これは、この時点では、コロナ感染が急速に減少して、経済活動が復活するなど、労働環境が好転していたため、その後の、コロナ感染急増から、1 月は再びある程度悪化すると見られている。

さらに、12 月「鉱工業生産指数」(31 日、経産省)も、公表されるが、市場は、前月比-1.5%(前々月+1.8→前月+7.0%)と、再び、マイナスに転じるとの見方だ。これは、供給制限・停滞が徐々に解消する中で、夏場に大きく落ち込んでいた自動車生産も回復していたが、供給制約の完全解除には至らなかったことから、結局、12 月の生産は、一旦減少させる動きが強まると見ているからだ。なお、市場は、世界的需要増加は引き続くと見ており、当面、基調的には、生産回復の動きが続くと見ているようだ。

最後は、設備投資動向だが、これは、12 月「新設住宅着工統計」(31 日、国交省)で確認したい。市場は、前年比+8.0%(前々月+10.4→前月+3.7%)と、再び大きく伸びを高めると見ているようだ。これは、第 2 四半期に鈍化した後、「緊急事態宣言」解除に伴う回復が、この時点までは続くとの見方だ。

3. 来週の公表予定経済指標

○来週も、コロナ感染と経済復興のせめぎあいが続くほか、「政治・地政学リスク」面でも注視すべき課題が少なくない。この間、公表予定の経済指標は、以下の通り。

・景況関連；1 月「景気ウォッチャー調査」(8 日)

- ・物価動向；1月「企業物価指数」（10日）
- ・輸出動向；12月「国際収支」（8日）
- ・貸出関連；1月「貸出預金動向」（8日）

以 上

先週及び今週の主要経済指標から (No279—追補)

——世界経済見通しに下方修正の動きが加速

1. 世界経済見通しに下方修正の動きが加速

○世界経済については、コロナ感染拡大の中でも各国とも復興に注力の姿勢にあるが、この間、物価上昇・雇用逼迫も続いていることから、例えば、米国FRB（連邦準備制度理事会）は、3月での利上げに踏み切る姿勢を見せており、市場は、むしろ、これに伴う景況停滞を懸念している。事実、足元の経済指標は、総じて芳しくない動きを示しており、市場の世界経済見通しも、下方修正されるケースが相次いでいる。

○即ち、先々週公表された、世界銀行の世界経済見通しが下方修正されたのに続き、先週公表された、IMF（国際通貨基金）の経済見通しでも、2021年は+5.9%（前回10月ベース+5.9%）と、前回予想比横ばいになるものの、2022年は、+4.4%（同+4.9%）と、下方修正され、さらに、2023年についても、+3.8%（同+3.6%）と、表面上は上方修正されてはいるが、実体上は、2022年の下方修正をカバー出来ないと見られている。特に米国は、2022年が、+4.0%（同+5.2%）と、大きく下方修正されており、2023年も、+2.6%（同+2.2%）にとどまり、前年の下方修正分の僅かしか取り戻せないとの厳しい見方になっているわけで、ここは一段の注意が必要だ。さらに中国に至っては、「ゼロコロナ」政策強行の影響もあって、2022年が、+4.8%（同+5.6%）、2023年も、+5.2%（同+5.3%）と、2年連続して下方修正されており、経済停滞の深刻度が窺われるところだ。ただ、こうした中であって、わが国は、2021年については、コロナ対策の遅れが響き、+1.6%（同+2.4%）と、大きく下方修正されてはいるが、2022年は、+3.3%（同+3.2%）、2023年が、+1.8%（同+1.4%）と、上方修正されている。もっとも、これでも、2021年での下方修正を取り戻せないことも事実であり、更には、コロナ感染の未曾有の拡大と、当局・専門家の混乱振りを見れば、この達成は、必ずしも容易ではないと思ったほうが良さそうだ。

[IMFの世界経済見通し]

	2022年（前回差）		2023年（前回差）	
・世界	4.4	（▲0.5）	3.8	（+0.2）
・先進国	3.9	（▲0.6）	2.6	（+0.4）
・米国	4.0	（▲1.2）	2.6	（+0.4）
・ユーロ圏	3.9	（▲0.4）	2.5	（+0.5）
・日本	3.3	（+0.1）	1.8	（+0.4）
・新興・途上国	4.8	（▲0.3）	4.7	（+0.1）
・中国	4.8	（▲0.8）	5.2	（▲0.1）

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。