

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. 283

(2022.02.28)

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.283)

1. 先週の動き

○先週は、コロナ感染は、なお高止まりしてはいるが、英国では、24日にはコロナ規制を全面撤廃するなど、経済優先の動きがさらに進んだ格好だ。ただ、我が国でも、コロナ感染者数は、減少方向にはあるものの遅々としており、重症者数、死亡者数は、むしろ増加の方向にあるなど、予断を許さない状況が続いている。こうした中、より懸念されるのは、ロシアのウクライナ侵攻がいよいよ現実のものとなったことだ。なお、国連のロシア非難決議は、当初予想通りに、常任理事国のロシアが拒否権を行使し否決され（中国は棄権）、周辺欧米諸国等（我が国を含む）のロシア制裁も、経済面にのみにとどまっている形だ。いずれにせよ、このため、世界経済は、もともと目立っていた物価高が、エネルギー、穀物中心にさらに進んだ格好となっているほか、もともと危うい状況の中での経済復興にも、更に黄信号が付いた格好になっている。つれて、市況も株価は大幅下落し、東京市場では、一時2020年11月以来の安値を付ける事態になった。さらに、為替は円高に振れ（ただし、市場は、予想していたほどではないと見ているようだ。）、長期債金利も比較的安全な日本国債の買いが優先されたほか、上伸すると見られていた超長期債の利回り上昇も一服した。なお、原油はさらに急騰し、一時は1バレル100ドルを超える格好になった。もっとも、週末に至ると、株価は値ごろ感が出たのか値戻しし、為替も、ウクライナ情勢の緊迫が、むしろ流動性の高いドル買いに向かう形となったこともあり、円が反落した。さらに、長期金利も、ウクライナに対する警戒感が引き続き根強いなかで、値ごろ感からの買戻しもあって、利回りが上昇に転じるなど、あわただし中での週越えとなった格好だ。（なお、ウクライナ問題の経済面への影響や、インフレ気配加速状況およびコロナ禍による我が国の人口減少加速については、別途、追補で詳細解説。）

○こうした中、米国の経済指標については、市場には、米国の「利上げ」前から既に引き締め効果が出ていると指摘されており、中には、引き締め末期の症状すら窺われるとする向きもあるわけであったが、事実、2月「製造業・サービス業PMI」（ともに22日、前者が57.5と前月の55.5から、後者も同56.7と51.2から、ともに改善）は、ともに改善予想（各々56.0、53.0）を上回る改善に転じている。特に、サービス業での改善が、行動規制解除の広がりもあり、目立っている。さらに、2月「消費者信頼感指数」（22日、110.5と、前月の113.8から低下）は悪化はしたが、市場予想（109.8）ほどではなく、小幅にとどまっており、市場では、これを含めて「利上げ加速」の材料が追加されたと見られているようだ。さらに、2月「ミシガン大学消費者態度指数・確報値」（25日、62.8と、速報値61.7から上昇）も公表されたが、とりあえ

ず横ばいにとどまると見ていた市場予想に反し、僅かではあるが上昇した。ただ、2月「リッチモンド連銀製造業指数」(22日、1と、前月の8から低下)は、市場の改善予想(10)とは逆に、やや大きく悪化しているのが目立つなど、地域によってやや区々(マチマチ)の動きとなっており、注意が必要だ。

なお、実体経済指標では、1月「個人消費支出」(25日、前月比+2.1%と、前月の-0.8%<速報値-0.6%を下方修正>からプラス転化)は、市場予想(+1.5%)を上回る形で、プラスに転じ、1月「個人所得」(25日、前月比0.0%と、前月の+0.4%<速報値+0.3%を上方修正>から伸び低下)についても、市場のマイナス継続予想(-0.3%)とは異なり、水面すれすれにとどまる形になった。また、1月「個人消費支出・デフレター」(25日、前年同月比+6.1%と、前月の+5.8%から伸び上昇)は、さらに伸びを高め、1982年2月(+6.2%)以来の高い伸びとなった。なお、変動の激しい食品とエネルギーを除くコアベース(同+5.2%と、+4.9%から伸び上昇)で見ても、1983年4月以来の高い伸びとなっており、市場は、早期「利上げ」に拍車がかかると見ているようだ。なお、設備投資動向についても、1月「耐久財受注」(25日、前月比+1.6%と、前月の+1.2%<速報値-0.9%をプラスに上方修正>から伸び上昇)が、市場予想(+0.8%)を上回る伸びとなり、総じて良好な動きとなった。

○この間、我が国の公表経済指標は数少なかったが、まずは、景況を、2月「製造業・サービス業PMI」(ともに21日、Markit Economics)で確認すると、前者は、52.9(前々月54.3→前月55.4)と、供給制限・停滞の一段の悪化から、先月の2014年以来の高水準から再び悪化に転じた格好だ。さらに、後者についても、42.7(同52.1→47.6)と、「蔓延防止等重点措置」が全国広範囲に発令されたこともあって、市場予想(45.0)をさらに下回る水準にまで、一段と悪化が深刻化する形となった。

一方で、2月「東京都区部消費者物価指数」(25日、総務省)も公表されたが、総合ベースで、前年同月比+1.0%(前々月+0.8→前月+0.6%)と、市場予想(+0.7%)を上回る上昇に転じている。これは、先月には、Go To キャンペーンの陰の効果(物価押し上げ効果)の剥落があったものの、当月は、「エネルギー」(前年同月比:前月+19.9→当月+24.2%)がさらに急騰していることや、これを受けて、「生鮮食品を除く食料」(同+0.9→+1.2%)等での値上げが相次いでいることの影響が大きい。さらに、「生鮮食品」(同+9.3→+12.2%)もさらに一段と高騰したほか、「光熱・水道」(同+14.5→+18.2%)、「教養娯楽」(同+0.6→+1.5%)でも上昇が目立っており、このため、「家具・家事用品」(同+0.5→-0.5%)など、ここに来てマイナスに転じる項目もあるが、総じて見れば、明らかに物価上昇の局面入りしているように見える。なお、1月「企業向けサービス価格指数」(22日、日銀)も公表されたが、前年同月比+1.2%(前々月+1.1→前月+1.1%)と、前月まで3か月連続で続いている同水準の伸びから、僅かではあるが伸びを高め始めている。

2. 今週の動き予想

○今週は、コロナ感染(我が国では、6日に、31都道府県に発令されている「蔓延防止等重点措置」の適用期限を迎えるが、この去就が週内に決まると思われる)はもとより、ウクライナ情勢が、市場の中心関心事になっている。なお、こうした紛争が何処まで続くかについては、長短

双方の見方があるが、和平交渉が進展（27日、ベラルーシとの国境地帯で開催されることが決まった模様）しているようにも見える一方で、ウクライナが予想以上に抵抗成果を上げているとの報道もあり、実体はなお不透明だ。

こうした中、わが国をはじめとする欧米周辺国での経済制裁が一段と高まっており、ロシアの一部銀行を「国際銀行間通信協会」(SWIFT)から排除する異例の措置が決まったこと等から、もともと停滞感も目立つ世界経済への一層の打撃になると見られ、この行方が、大いに気になるところだ。さらには、市場は、ロシアの暴走が仮に成功すれば、これに続く国が出てきたりして、世界の経済構造も大きく様変わりするのではないかとの警戒感も出てきている。いずれにせよ、注意深くウォッチしていく必要がある。この間、ユーロ圏についても、公表予定の経済指標が少なくないが、足元は、サービス業中心に改善するものがあつたとしても、先行きは一段と悪化することが不可避と思われる。さらに、中国にしても、3月から強化する予定だった個人預金監視を実施直前に先送りを決めているなど、今秋の党大会を見据え、市民の懸念を可能な限り抑え込みたいとの思惑が透けて見えるわけで、これが先行き何らかの歪みを生まないかが気になるところだ。また、IIF（国際金融協会）が23日に公表したところによれば、2021年の世界の債務残高は303兆ドル（一方で、世界対GDP比率は351%とやや改善）と過去最高になった模様であるが、世界のこれに対する対応も、ウクライナ問題から遅れが必至と思われる。

なお、市況については、先週末は、全ての市況が一旦落ち着いた格好になったが、今週は再び大きく波乱の様相を呈するものと覚悟したほうが良い。株価は、荒い値動きが続きそうであるが、特に市場は、パウエル米国FRB（連邦準備制度理事会）議長が2~3日開催の議会証言で、「利上げ」についてどう発言するか注目している。仮に、更に前向きな発言があれば、株安と長期金利への上昇圧力がかかると見られている。さらに、為替は、露ルーブルが急落することはもとより、ロシアのSWIFT排除が米欧に与える影響も大きい。さらに、円・ドルは、日米金利差がより意識され、さらに、今回の有事は、ドル買いに向かう可能性が高い（従来は、有事はより安全な円買いとの見方であったが）と見られていることから、円安に振れると思われる。また、国際商品は、原油・天然ガスはもとより、ロシアのシェアが高い、鉱物や穀物中心に上昇が加速される見込みだ。

○この間、米国の経済指標では、まずは、景況を、2月「シカゴ購買部協会景気指数」（28日、63.0と、前月の65.2から低下予想）で確認したいが、市場は、やや悪化すると見ている。ただ、この一方で、2月「ISM製造業・非製造業景況指数」（各々1、3日、前者は58.0と前月の57.6から、後者は61.0と前月の59.9から、共にやや上昇予想）については、改善が見込まれており、区々の動きが続きそうだ。

なお、実体経済指標については、雇用関連指標に注目したいが、2月「非農業部門雇用者数変化」（4日、前月比+40.0万人と、前月の+46.7万人から減少予想）は、減少すると見られてはいるが、2月「ADP雇用統計」（2日、前月比+35.0万人と、前月の-30.1万人からプラス転化予想）は、むしろプラスに転じる予想であるほか、2月「平均時給」（4日、前年同月比+5.8%と、前月の+5.7%から伸びやや上昇予想）および、2月「失業率」（4日、3.9%と、前月の4.0%からやや低下予想）は、若干にしても改善すると見込まれており、結局、雇用指標は、基本的に悪くないと見られているようだ。さらに、1月「製造業新規受注」（3日、前月比+0.5%

と、前月の-0.4%からプラスに転化予想)も改善が見込まれているが、この一方で、11月「建設支出」(1日、前月比-0.2%と、前月の+0.2%からマイナスに転化予想)のように、悪化が見込まれているものもあり、ここは引き続き注意深くウォッチする必要があるようだ。

○こうした中、我が国の経済指標では、まずは、景況を確認する上でも、第4四半期「法人企業統計」(2日、財務省)に注目したいが、市場は、中でも、設備投資に着目しており、前年同四半期比+5.0%(前々四半期+5.3→前四半期+1.2%)と、再び伸びが上昇すると見ている。これは、実質ベースでも、+1.6%と、回復の勢いは弱いながらも、一応、増加すると見ており、さらにこれに価格上昇効果が加われば、この程度の上昇は期待できると見ているようだ。その他にも、2月「製造業・サービス業PMI・最終」(各1、3日、Markit Economics)が公表されるが、市場は、前者(速報値52.9→52.9)、後者(同42.7→42.7)とも、とりあえず速報比横ばいと見ているようだ。

さらに、消費動向については、最初に、1月「商業動態統計」(28日、経産省)で確認するが、市場は、小売業販売額が、前年同月比+3.6%(前々月+1.9→前月+1.4%)と、再び伸びをやや大きく上昇させると見ているようだ。これは、年明け以降には、オミクロン株感染が急拡大しているものの、年初を中心に百貨店などの売り上げは好調だったほか、秋以降には不振だった家電販売にも、一応の歯止めがかかってきていると見ているためだ。ただ、2月「消費動向調査」(3日、内閣府)も公表されるが、これについては、市場は、消費者態度指数が35.0(前々月39.1→前月36.7)と、低下すると見ている。これは、オミクロン株の影響は、政府に因る行動制限は限定的であったにせよ、消費者センチメント(心理・心情)の相応の悪化につながったと見ているようだ。もっとも、3月にかけてはそのセンチメントもそれなりに改善すると期待している模様だ。また、2月「新車登録台数」(1日、自販連)も公表されるが、引き続きマイナス基調であっても、前月(前年同月比:前々月-10.2→前月-12.5%)から、その幅をいくらかでも縮小することを期待しているようだ。

なお、消費周辺の指標として、1月「失業率・有効求人倍率」(ともに4日、各総務省・厚労省)も公表されるが、市場は、前者が、2.7%(前々月2.8→前月2.7%)と、横ばいにとどまるが、後者は、1.15倍(同1.15→1.16倍)と、再び若干ながら低下すると見ているようだ。これは、オミクロン株の爆発的感染拡大を映じると見たためだ。

最後は、設備投資動向だが、これは、1月「住宅着工統計」(28日、国交省)で確認したい。市場は、前年比+5.0%(前々月+3.7→前月+4.2%)と、一段と伸びを高めると見ている。これは、第4四半期で減速した反動が現れると見ているためで、第1四半期全体では、オミクロン株感染の急拡大もあって、引き続き弱めの動きになると見ているようだ。

3. 来週の公表予定経済指標

○来週も、以下のように重要な経済指標の公表が予定されており、注視したい。

- ・景況関連；2月「景気ウォッチャー調査」(8日)
- ；第4四半期「GDP第2次」(9日)

- ・消費周辺：1月「毎月勤労統計」(8日)
- ・物価関連；2月「企業物価指数」(10日)
- ・輸出関連；1月「国際収支」(8日)
- ・貸出関連：2月「貸出預金動向」(8日)

以 上

先週および今週の我が国主要経済指標から (No283—追補)

——ロシアのウクライナ侵攻に伴う世界経済への悪影響について

——インフレ懸念の一段の進行について

——コロナ禍による人口減少加速について

1. ロシアのウクライナ侵攻に伴う世界経済への悪影響について

○ロシアのウクライナ侵攻は、世界の金融・経済市場に大混乱を及ぼしている。なお、近隣の欧米等諸国は、軍事的な制裁ではなく、経済中心に制裁する構えであることや、中国がロシア産小麦の輸入拡大を表明するなどの動きを示していることから、市場には、「制裁効果はより限定的」との見方も目立つところだ。ただ、金融・経済面では、もともと、世界経済の回復が遅れていたうえ、インフレ懸念が強まっていたわけで、今回の騒動が、これに拍車をかけるとして、懸念する向きが多いことも確かだ。さらに、ウクライナが現状では、予想外に抵抗しているが、ロシア軍は、攻撃目標を、軍事施設からエネルギー施設にまで拡大しており、さらに、バイデン米国大統領が、「長期的観点から制裁を加える」と言明していることから、経済面への悪影響は、長期化必至と見たほうが良さそうだ。

なお、日米欧のロシアへの具体的経済制裁は、概ね以下の内容になっている。

- ①ロシア主要行やプーチン大統領やラブロフ外相等の資産凍結。しかも、さらに強化される気配だ。
- ②「国際銀行間通信協会」(S W I F T)、国際決済ネットワークから排除。これは、欧米側にも打撃が大きいとして、議論を呼んだが、結局欧州主導で、認可された格好だ。いずれにせよ、世界に衝撃を呼ぶ格好になっている。なお、同時に、ロシア中央銀行の資産も凍結される見通しから、ルーブル安を止めるための為替介入が不可能になることから、ルーブル暴落の可能性が高まっている。
- ③ハイテク製品・部品、半導体、石油製造機械・部品の輸出削減・停止を通告。さらに、ロシアに協力している、ベラルーシに対しても、輸出入を制限し始めている。
- ④スマートフォンのロシア内シェア 29%を誇るアップル等へのアクセス制限を課すことが議論されているほか、EANA (欧州通信社連盟: 32 社加盟) が、タス通信の会員資格を停止。なお、ロシア当局自体も、これへの対抗措置として、フェイスブックへのアクセス制限をかけるとか、互いにサイバー攻撃を激化させるといった事態になっている。
- ⑤EUが、ロシア航空機の領内飛行を禁じる措置発動。ロシアも対抗措置を発動し、コロナ禍から回復し始めていた航空業界に再び暗雲が立ち込める事態に。
- ⑥ドイツが、ウクライナに対し、これまで控えていた武器供与を実行。さらに、国防予算を、GDP比 1.5%から同 2.0%以上に拡大することを決定。

○なお、本来、このように市場リスクが高まる局面では、大きく円高に振れるのが通常であったが、今回の場合は、小幅円高にとどまり、先週末にはむしろ円安に戻っているなど、これまでの局面での動きとは違っているわけで、ここには留意が必要のようだ。この背景には、今回は、「有事のドル買い」の傾向が強いほか、米国が「利上げ」姿勢を鮮明にしている中で、我が国も、物

価格は上昇気配にあるにもかかわらず、黒田日銀総裁は、あくまでも「利上げはしない」と言明していることに関係がありそうだ。即ち、市場では、米国 S & P 500 種株式指数が 250 ポイント下落すると、円相場は、1 円上昇するが、この一方で、市場が、米国での +0.25% の「利上げ」を織り込むたびに、円相場が 1 円から 1.50 円下落する相関関係があると見ていることに関係がありそうだ。要するに、ウクライナ情勢が緊迫化しているにもかかわらず、米国「利上げ」観測の高まりが、円高圧力を軽減化しているとの見方だ。とすれば、先行き、ウクライナ紛争が長期化し、インフレ懸念も一段と上昇し、米国「利上げ」が加速する事態になったとしても、それほど大きくは円高が進まないということになるわけで、いずれにせよ、今後もきめ細かなウォッチが求められるところだ。

○こうした中、今週は、「先週および今週の我が国主要経済指標から (No.283)」でも述べたが、米国に加え、ユーロ圏、中国の経済指標についても、一段の注目が肝要と思われる。

まずは、ユーロ圏であるが、市場は、1 月「小売売上高」(4 日、前年同月比 +9.1% と、前月の +2.0% から大幅に伸び上昇予想) については、ロシアのウクライナ侵攻前とあって、大きく改善するとは思われるものの、この反面で、足元については、どこまで落ちるかを気にしているところだ。さらに、2 月「製造業・サービス業 PMI」(各々 1、3 日、前者は 58.4 と、後者も 55.8 と、ともに横ばい予想) についても、とりあえずは横ばいと予想しているものの、ここも、先行きは悪化必至と見ているようだ。この間、2 月「消費者物価」(2 日、前年同月比 +5.4% と、前月の +5.1% から伸び上昇) は、一段と上昇し、1 月「卸売物価指数」(3 日、前年同月比 +27.0% と、26.2% から伸び上昇予想) に至っては、さらに急上昇する予想になっており、ここは正直、心配だ。なお、中国については、2 月「製造業・サービス業 PMI」(各々 1、3 日、前者は、49.8 と前月の 50.1 から、後者も 50.8 と前月の 51.4 から、ともに低下予想) が公表されるが、市場は、既にこの時点から悪化に転じると見ているわけで、ロシア同様に今回の事態に因る経済的側面でのマイナス効果は大きいと見ているようだ。

2. インフレ懸念の一段の進行について

○前述のように、ウクライナ情勢は一段と緊迫した状況になり、経済面への悪影響もさらに増大しているわけであるが、その中で、市場が最も懸念しているものの一つは、「インフレ懸念の加速」だ。

即ち、もとより、コロナ禍で、インフレ懸念が高まってきている中で、今回のロシアに因るウクライナ侵攻が、エネルギーや、穀物価格をさらに高騰させているわけであるが、市場には、改めて、ケインズが強調した、レーニンの言葉「資本主義を破壊する最善の方法は、通貨を下落させることだ」を想起しているようだ。もっとも、プーチン大統領がそこまで深慮遠謀を講じているようには見えないし、ロシアに対し支援姿勢を示している中国にしても、今秋には、習主席 3 選を狙った共産党大会を控え、1989 年 6 月の年率 20% を超すインフレに端を発した「天安門事件」を想起する事態は回避すべく、物価抑制に注力(事実、生産者物価は高騰しているが、消費者物価は、我が国同様に低率にとどまっている)しているわけで、基本的には、インフレは抑制したいはずだ。

要するに、「インフレ抑制」は、欧米、中露を問わず共通の課題であるわけで、これが、場合

に因っては、今回のウクライナ紛争解決の糸口になるやも知れないとも思えるわけで、ここは真剣に議論したほうが良さそうだ。

○なお、今回のコロナ対策費急増もあって、各国が負うことになった債務は、2021 年末には、前年比 10 兆ドル増加し、303 兆ドルにも上り、これも明らかにインフレ促進の要因の一つになっている。これは、世界 GDP の 3.6 倍にも達する規模であり、そこに、ウクライナ騒動が起きているわけで、世界経済は、更なる課題を背負い込んだ形なのだ。なお、303 兆ドルの内訳は、企業債務が約 89 兆ドル、政府債務が 88 兆ドル、金融債務が約 70 兆ドル、家計債務が約 57 兆ドルということのようだ。さらに地域別に見ると、新興国債務が 95 兆ドル超、うち中国債務が約 60 兆ドルにも上るわけで、正直、この是正は容易なことではない。要するに、ウクライナ紛争をやっている余裕は、世界にはないということなのだ。

3. コロナ禍に因る人口減少加速について

○我が国の人口は減少方向を辿り始めており、将来の経済成長にも深い影を投じているほか、社会保障制度に破綻をきたしかねないところであるが、このところのコロナ禍が、これに、拍車をかけているようだ。

即ち、我が国の 2021 年の人口動態統計によると、出生数が過去最低を更新した模様で、この背景が、コロナ禍により、婚姻件数が戦後最少（前年比-4.3%と、戦後のベビーブーム時に比し半数以下に減少）を、2 年連続で更新したことによるもの。なお、出生数は、84 万 2897 人で、コロナ禍前の 2019 年末に比べ、5 万 5000 人以上の落ち込みとなっている。

問題は、仮にコロナの感染拡大が収まった場合には、婚姻数が急速に拡大するか否かだが、識者の見方は否定的だ。要するに、足元の経済回復が鈍い状況が継続すれば、生活不安から、結婚に二の足を踏む若年層が多いと見ており、この動きがある程度継続すると予想しているようだ。いずれにせよ、当然、進むものと考えられていた、人口減少が、コロナ禍により、想定よりかなり早めに到来しているわけで、ここにも何らかの対応策を早期に講じる必要があるようにも見えるところだ。

なお、2021 年の国内死亡者数も、前年より 6 万 7745 人（うちコロナ感染によるもの+約 1 万 5 千人、前年比 5 倍近い）増え、戦後最大となった模様だ。これは、コロナ感染に加え、運動不足による心不全などコロナ禍の余波と見られる死亡数が増加したものに因るものであると言われているが、2022 年に減少するか否かは、正直今のところ不明だ。年明け後のオミクロン株拡散による爆発的な新規感染者数、重症者数、死者数の増加を勘案すれば、こうした全体での死亡者数増加は、本年も継続するのではないかと思えるところだ。

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。