

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. 286

(2022.03.22)

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.286)

1. 先週の動き

○先週は、ロシアのウクライナ侵攻の動きが、更に泥沼化する一方で、米中首脳会談で、中国がロシアへの軍事支援の可能性をも仄めかした模様から、先行きの終結が一段と見通しにくい状況になっている。また、世界のコロナ感染にしても、オミクロン株が高止まりしたまま、再び、増加に転じており、韓国では逆に、17日には、新規感染が62万1328人と過去最高（日本の人口に換算すると150万人に匹敵）となる異常な事態になっている。

ただ、主要国での行動制限緩和の動きは、韓国を含めさらに拡大の方向だ。この間、我が国では、コロナ感染に係る「蔓延防止等重点措置」について、オミクロン株による感染者数は高止まりしているものの病床使用率が低下の方向にあるとして、18都道府県すべてを期日の21日には解除することとなった。このため、市場には、安堵感と不安感がやや入り混じった部分もあるようにも見える。また、我が国では、16日に、福島県沖で再び大地震が起きており、津波はほぼ無かったとはいえ、経済・流通へ追い打ちをかけることも懸念されている。（コロナ感染の現況については、別添追補参照。）

なお、この間、米国は、FOMC（連邦公開市場委員会：15～16日）で、予定通りに「利上げ」（+0.25%）を実行し、この一方で、日銀は、金融政策会合（16～17日）で現状維持を決めていることから、金融政策に関する両者の違いが一段と明らかになった格好だ。なお、イングランド銀行は、再度「利上げ」（+0.25%）を実行し、政策金利を0.75%にまで引き上げている。さらに、EUの経済指標の落ち込みが目立つほか、中国の経済指標の動きも冴えないなど、世界経済は、コロナ感染からの立ち上がりを阻害するような不穏な空気が立ち込め始めているように見える。また、懸念されていたロシア国債のデフォルト（16日）は、とりあえずは回避したが、先行きは依然不透明だ。（日米EU中銀の金融政策、世界経済、特にEU・中国経済の現況、福島県沖大地震の経済面への影響の詳細については、別添追補参照。）

こうした中、市況は、株式は続伸したままで推移したが、東京市場には、さすがに不安感も見られ、上値が抑えられての週越えとなっている。ただ、為替は、一時119円台をつけるなど円安がさらに進んだ格好になった。もっとも、黒田日銀総裁は、あくまで「円安は日本経済全体にプラス」との認識を示し、市場認識との違いを改めて露わにした形だ。なお、原油は続落し、一時、1バレル97.44ドルまで低下したが、週末は、ロシアとウクライナの停戦協議の溝の深さが改めて意識され、予想通りに反発して週越えとなった形だ。

○この間、米国の経済指標については、まずは、FOMCが注目している物価動向だが、2月「卸売物価指数」(15日、市場は、前年同月比+10.0%と、前月の+10.0%<速報値+9.7%を上方修正>から伸び横ばい)で確認したが、市場予想通りに、高水準横ばいとなった。また、景況については、3月「NY連銀製造業景気指数」(15日、-11.8と、前月の3.1から大幅マイナス転化)は、市場の改善予想(7.0)とは裏腹に、大きくマイナスに転じている、もっとも、この一方で、2月「景気先行指標総合指数」(18日、前月比+0.3と、前月の-0.5%<速報値-0.3%を下方修正>からプラスに転化)については、市場予想通りに改善しているほか、3月「フィラデルフィア連銀製造業景気指数」(17日、27.5と、前月の16.0から大幅上昇)も、市場の悪化予想(15.0)とは逆に大幅改善を実現しているなど、相変わらず区々(マチマチ)の動きを見せており、ここは一様の判断はしにくいところだ。

なお、その他の指標についても、1月「小売売上高」(16日、前月比+0.3%と、前月の+4.9%<速報値+3.8%を上方修正>から伸び大幅低下)は、ほぼ市場予想通りに、伸びが大きく鈍化しているほか、2月「鉱工業生産」(17日、前月比+0.5%と、前月の+1.4%から伸び低下)は、市場予想通りに、若干低下している。さらに、2月「設備稼働率」(17日、77.6%と、前月の77.3%<速報値77.6%を下方修正>からやや上昇)は、市場予想通りに僅かな上昇にとどまっている。また、市場が注目している住宅関連の指標についても、2月「住宅着工件数」(17日、年率換算176.9万件と、前月の165.7万件<速報値163.8万件と上方修正>から増加)は、市場予想(170.0万件)をやや上回る増加を果たしているが、この一方で、2月「中古住宅販売件数」(18日、年率換算602万件と、前月の649万件<速報値650万件を若干下方修正>から減少)は、ほぼ市場予想(610万件)どおりに減少しているほか、2月「建設許可件数」(17日、年率換算185.9万件と、前月の189.5万件<速報値189.9万件をやや下方修正>から若干減少)も、冴えない動きとなるなど、どちらかと言えば、景況感を下回る動きを示しており、ここは要注意だ。

○こうした中、我が国の経済指標については、最初に、景況を、3月「ロイター短観」(16日、ロイター通信)で確認したが、製造業が、8(前々月17→前月6)と、若干改善したが、これは、ロシアのウクライナ侵攻に因るコスト高・供給制約要因はあるものの、昨今、オミクロン株の爆発的感染が減少傾向にあることが影響していると思われる。

さらに、物価動向については、2月「全国消費者物価指数」(18日、総務省)で確認したが、総合ベースで、前年同月比+0.9%(前々月+0.8→前月+0.5%)と、ほぼ市場予想(+0.8%)通りに、再び伸びが高まる形となった。これは、もともと上昇方向にあったものが、ロシアのウクライナ侵攻等に伴い拍車がかげられた格好だ。事実、「エネルギー」(前年同月比:前月+17.9→当月+20.5%)・「生鮮食品を除く食品」(同+1.3→+1.6%)の上昇が目立っている。さらに、「生鮮食品」(同+6.5→+10.1%)も、大きく上昇している。また、「光熱・水道」(同+12.7→+15.3%)、「教養娯楽」(同+0.6→+1.3%)等で、伸びが加速されている。この上昇は、欧米ほどではないにしろ、気掛かりだ。

さらに、設備投資動向は、1月「機械受注」(17日、内閣府)で確認したが、コア(船舶・電力を除く民需)が、前月比-2.0%(同+2.4→+3.1%)と、慎重な市場予想(-3.0%)ほどではないにしろ、マイナスに転じた形だ。これは、オミクロン株の爆発的感染と供給制約が長引く

中でコスト上昇圧力が高まり、これが下押し要因となったようだ。

最後は、輸出動向だが、これを、2月「貿易統計」(16日、財務省・日銀)で確認すると、輸出が、季節調整済み前月比-0.5% (同-0.3→+0.1%)と、前月まで低調に推移してきた反動もあってやや大きく増加すると見ていた市場予想(+5.7%)とは逆に、マイナスに転じてしまった格好だ。さらに、この一方で、輸入は、同+2.7% (同+0.1→+4.9%)と、逆に、市場のマイナス転化見込み(-0.1%)に反し、プラス継続となり、この結果、貿易収支は、-1.03兆円 (同-0.54→-0.77兆円)と、再び赤字幅を縮小すると見ていた市場予想(-0.51兆円)とは逆に、赤字幅を拡大している。なお、国別の輸出動向を見ると、米国向けが、前年比+16.0% (前々月22.1→前月11.5%)と、5か月連続でのプラスの伸びとなったが、この一方で、中国向けも、同+25.8% (同10.8→-5.4%)と、2か月ぶりのプラスとなり、このところの縮小傾向から、拡大するに至っている。

2. 今週の動き予想

○今週も、欧米にコロナ感染拡大の動きがあることも気掛かりだが、市場は、ロシアのウクライナ侵攻の行方を、大いに気にしている。(停戦協議が進捗しているとの情報もあるが、真偽は定かでない。) 仮に、こうした中で、中国のロシア支援に拍車がかかり、米国等が、これに経済制裁を加える事態になれば、世界経済が、さらに混迷化することを覚悟する必要も生じかねない状況だ。そして、この場合、我が国にしても、一段と微妙な立場に追い込まれることになる。また、コロナ感染についても、再び増加している中で、「ウイズコロナ」体制の構築が不十分なまま、主要国では、見切り発車の形で行動制限を撤廃する動きが加速しているようであり、ここも大いに気掛かりだ。さらに、我が国では先週発生した福島沖地震の被害が、より明らかになるはずで、ここも、経済面から注視する必要がある。

なお、市況については、株式は、米国金融政策の不透明感は薄れたものの、ウクライナ情勢の見通し難から、結局、下値を探る動きになると、市場は見ているようだ。この間、長期金利は、横ばい圏内で推移し、為替は、「有事の円買い」効果が薄れているほか、日米金利差がより意識されて、さらに円安が進むことが予想される。このため、日銀は一段と難しいかじ取りが求められることになりそうだ。なお、原油については、ロシア産原油の供給懸念が長期化するとの見方が強まっているほか、米国シェールオイルの増産遅れも指摘されていることから、上値は抑えられずとも、上昇方向に進むと見られている。

○この間、米国の経済指標については、まずは、景況指標に注目したいが、市場は、3月「ミシガン大学消費者態度指数」(25日、59.7と、前月の59.7から横ばい予想)を含め、3月「リッチモンド連銀製造業指数」(22日、2と、前月の1からやや上昇予想)、3月「製造業・サービス業PMI」(ともに24日、前月：前者57.3、後者56.5)いずれも、とりあえず横ばいと慎重な見方になっている。さらに、2月「新築住宅販売件数」(23日、年率換算81.5万件と、前月の80.1万件から若干増加予想)も公表されるが、これはやや増加すると見ているほか、10~12月「経常収支」(24日、-2178億ドルと、前四半期の-2148億ドルから赤字幅若干拡大予想)も、小幅悪化すると見ているようだ。

○こうした中、我が国の経済指標についても、景況感の行方が気になるところだが、これは、2月「製造業・サービス業PMI」(ともに24日、Markit Economics)で確認することになるが、市場は、製造業が、53.5(前々月55.4→前月52.7)、サービス業が、46.0(同47.6→44.2)と、ともに改善すると見込んでいる。これは、オミクロン株の蔓延が続いてはいるが徐々に緩和していることで、2月の急落をある程度取り戻し得ると見ているためだ。ただ、自動車中心に生産回復の動きは依然として強いものの、この一方で、ロシアのウクライナ侵攻による先行き不透明感が強まっていることも事実であり、これが、製造業中心にセンチメント(心理・心情)を下振れさせる可能性もあり、ここは要注意だ。

さらに、物価動向については、3月「東京都区部消費者物価指数」(25日、総務省)で確認するが、市場は、総合ベースで、前年同月比+1.2%(前々月0.6→前月1.0%)と、伸びがさらに上昇すると見ている。これは、電気代やガス代の値上げに伴うエネルギー価格上昇に加え、食品価格も大きく上昇していることに伴うものだ。さらに、これに、前述のロシアのウクライナ侵攻に伴う物価上昇と、円安進行が拍車をかけている形だ。なお、来月は、黒田日銀総裁も指摘しているように、いよいよ携帯電話通信料金引き下げの影響が剥落し、「物価2%」目標が達成することも考えられるわけで、日銀も難しいかじ取りを迫られることになりそうだ。さらに、2月「企業向けサービス価格指数」(25日、日銀)も、公表されるが、市場は、これも、前月(前年同月比：前々月+1.1→前月+1.2%)での伸び上昇が、さらに強まると見ているようだ。

3. 来週の公表予定経済指標

○来週は、まずは、日銀短観に注目したい。その他の指標も、以下の通り、数少ないが、注目したい。

- ・景況関連；第1四半期「日銀短観」(1日)
 - 2月「製造業PMI・最終」(1日)
- ・消費周辺；3月「失業率・有効求人倍率」(29日)
- ・設備関連；2月「住宅着工統計」(31日)

以 上

先週及び今週の我が国主要経済指標から (No.286—追補)

- コロナ感染が再び拡大の兆し
- ロシアのウクライナ侵攻に伴い、世界経済は一段と悪化し、市場も大きく混乱
- インフレ加速下の日米欧の金融政策スタンスには、やや違いが明確化
- 福島県沖地震の経済面への影響

1. コロナ感染が再び拡大の兆し

○コロナ感染については、世界中で行動制限撤廃の動きが、我が国を含め一段と加速している状況だ。ただ、この一方で、世界の新規感染者数は、17日時点で、約179万人と、2週間で2割増加する事態になっている。しかも、こうした中で、アジアの感染者数の割合が、48%（オミクロン株感染が世界でピークに達した1月25日時点では、21%）と、過半に達しかねない勢いになっており、ここは注意が必要だ。なお、なかでも、韓国では、16日には、新規感染者数が60万人台と世界最高水準に達する状況にもなっている。これは、9日に投開票を終えた大統領選挙で大規模集会が開催された結果とか、2月下旬での行動規制緩和の影響と見られており、我が国にしても、ここは見逃ごせない事態とも思われる。さらに、実は、中国でも、北京オリパラ後に、感染者数自体は5千人台と少数ではあるが、感染拡大の方向を辿り始めており、都市封鎖も相次いでいる状況だ。

なお、注意すべきは、アジアでの感染拡大は、オミクロン株に因るものであり、いずれは減少の方向に向かうと思われるが、欧州では、更に感染力が強いとされる「オミクロン株派生型のB.A.2」（デルタ株とオミクロン株が融合したデルタクロン株も確認されている）が猛威を振るい始めているわけで、世界中に行動規制が緩和されている状況下では、やがて、わが国をはじめ、アジアにも感染が拡大することは不可避と見られることだ。

○ただ、こうした中でも、主要国は、オミクロン株の重症化率・死亡率が低いこと等を理由に、行動制限を緩和・廃止する動き（英国では、2月24日に感染者の隔離義務を撤廃。仏も、3月14日に、飲食店等でのワクチン接種証明書の提示義務を廃止等）を強めているわけで、この影響如何が、正直、気になるところだ。要するに、重症数・死亡者数自体は、分母が急増していることから当然増加しているわけで、ここは、あくまで、経済・社会活動の正常化優先の姿勢を強めるにしても、これに対する有効な手立てを合わせ講じていく必要があると考えるからだ。

いずれにせよ、こうした動きは、「ウィズコロナ」を前提にして成り立つわけであり、そうであれば、その仕組みづくりを、より具体的に、明確化していく努力を合わせ講じる必要があるということだ。しかも、こうしたことは、現状でもすでに指摘され、掛け声も聞こえるわけであるが、残念ながら、実像はなかなか見えないのが現況だ。従って、ここは、早急かつ一段の工夫が求められていると言えそうだ。

2. ロシアのウクライナ侵攻に伴い、世界経済は一段と悪化し、市場も大きく混乱

○ロシアのウクライナ侵攻は、予想外の遅延を生じ、もはや、民間人への攻撃も辞さない形でカ

バーしようとしているようにも見えるわけで、これは、容易ならざる事態になってきているようにも見えるところだ。さらに、この間、回を重ねている停戦交渉も、一部には進捗し始めたとの報道もあるが、実体は、さほど進んでいるようには見えないことも事実だ。

さらに、中国は、ロシアへの軍事支援を検討している模様であり、そうなれば、米国等が、中国にも経済制裁を加えると言明しているわけで、それが実行されれば世界経済は一段と下押される可能性が高い。なお、OECD（経済協力開発機構）は、17日には、ウクライナ情勢が、2022年の世界経済成長率を、1.08ポイント下押し、+3.5%（2021年12月時点見直し+4.5%）まで低下すると公表している。なお、この場合、最も影響の大きい欧州は、1.4ポイント（ロシアからのEU向けエネルギー輸出が全停止した場合は、さらに0.5ポイント加算）引き下げられるのに対し、米国は、0.88ポイントの低下にとどまるとの見方だ。また、この間、世界物価は、2.5ポイント近く押し上げられるとされており、この影響は大きい。

○ところで、こうした中、影響が最も大きいと見られるユーロ圏の経済指標は、早くも悪化方向にある。例えば、3月「ZEW景況感調査」（16日、-38.7と、前月の+48.6から大幅マイナスに低下）が公表されたが、極端に悪化している。さらに、事前の動きを示している、1月「鉱工業生産」（15日、前年比-1.3%と、前月の+2.0%<速報値+1.6%を下方修正>からマイナス転化）にしても、すでに悪化は始まっていることが解る状況だ。また、2月「消費者物価指数」（17日、前年同月比+5.9%と、前月の+5.1%から伸び上昇）も、すでにかなり高めの水準に達している物価上昇が、僅かではあれさらに加速している形だ。これに加え、今週も、3月「製造業・サービス業PMI」（ともに、24日、前者が56.0と前月の58.2から、後者が55.0と55.5からともに低下予想）が公表されるが、市場は慎重な見方だ。

また、中国も、景気浮揚を図るべく積極財政の意向を示しているが、足元の経済指標は冴えない。即ち、2月「小売売上高」（15日、前年同月比+6.7%と、前月の+12.5%から伸び低下）は、市場予想（-3.0%）ほど極端ではないものの、大幅に減速しているほか、2月「鉱工業生産」（15日、前年同月比+7.5%と、前月の+9.6%から伸び低下）も、同様に減速が目立っている。しかも、中国経済には、ロシアのウクライナ侵攻に伴う経済制裁強化の間隙を縫う形で、中国のプレゼンスがむしろ高まり、ロシア支援のメリットも少なくないとの見方もあることも確かではあるが、ここで、欧米からの、経済制裁が加わるとすれば、もともと不動産中心に減速が目立つほか人権侵害批判も強い中で、デメリットを余儀なくされる可能性の方が高いとの見方の方が強いように見え、引き続き注視が必要だ。

3. インフレ加速下の日米欧の金融政策スタンスには、やや違いが明確化

○日米欧の中央銀行は、ロシアのウクライナ侵攻に伴う経済下振れの一方で、インフレ加速に悩まされており、市場には、このままでは、「スタグフレーション（不景気にもかかわらず物価上昇が続く状態）に陥ることもあり得る」との見方も出始めている状況だ。こうした中で、金融債策決定会合が開催されたわけであるが、微妙な認識の相違が、以下のように浮き彫りになった格好だ。

①ECB（欧州中央銀行）・・前述のように、「ロシアのウクライナ侵攻」の経済的影響を最も受けているのが欧州であるが、10日開催の政策理事会では、現行の政策金利については据え置

き、とりあえず、APP（国債の購入プログラム）について、購入規模減額ペースを速める（第3四半期中に純資産購入を終了させる）決定をしたところだ。さらに、ラガルド総裁は、14日に、「純資産購入が終了する前での利上げはない」旨、言明している。ただ、市場はこれを受けて、「利上げ」は、第3四半期前にはないにしても、場合によっては、年内実施もある得ることを示唆したと理解したようだ。

なお、イングランド銀行は、こうした動きを先取りする形で、17日に、政策金利を0.25%引き上げ（2021年12月以来3度目）、0.75%にしている。また、英国の消費者物価指数は、+5.5%と、1992年3月以来、30年ぶりの高水準となっており、このままでは、4~6月期には、+8%程度にまで上昇すると見ている模様だ。

②米国・・今回のFOMC（連邦公開市場委員会）で、予定通りに「利上げ」に踏み切り、経済成長よりも金融政策正常化（インフレ鎮圧）を優先した形になった。ただ、上げ幅については、市場から、経済に配慮し過ぎと見られかねない「+0.25%」にとどめたが、FRB（連邦準備制度理事会）高官は、「今回は、経済データは、+0.5%を求める内容であったが、地政学的配慮から、+0.25%にとどめた」としており、今後は、必要に応じて、「+0.5%の引き上げもあり得る」との見解を述べている。なお、同時に、「中立金利水準」（景気を過熱させず、冷やしもしない金利水準）も引き上げ、プラス2.0~2.25%としており、この結果、場合に困っては、年内7回の「利上げ」もあり得る計算になる模様だ。

ただ、「先週および今週の我が国主要経済指標から (No.286)」での経済指標を見る限りでは、FRBが主張するほど、景気回復が順調であるようには見えないことも事実であり、先行き、ここも、難しいかじ取りに追い込まれる可能性があるように思えるところだ。

③日銀・・予想通りに、現行金融政策（短期金利をマイナス0.1%、長期金利をゼロ程度に誘導）の変更はなく、ロシアのウクライナ侵攻に伴う資源価格の高騰や米国の「利上げ」に伴い加速する円安の影響が話し合われたようだ。なお、輸入物価の上昇が、企業の収益や家計を圧迫する可能性があるとしても、円安は基本的に日本経済にプラスに作用するとの従来の見解を強調した形になった。

ところで、従前は、「有事の円買い」と言われ、リーマンショック、東日本大地震、コロナ禍でも円が買われたのに対し、今回のウクライナ危機では、3月入り後のわずかな期間で、既に約4円も円が下落しており、しかも、この間、日経平均株価は、約1%しか上昇していない（日経平均と為替相場の相関係数を求めると、2021年10月には、「約0.4」であったものが、3月中旬には、「約0.15」まで低下している由）など、明らかに、異例の動きになっている。これに対し、市場には、「貿易赤字が続き、日本企業がドル買いに走らざるを得ないための一時的なもの」といった理由をあげる向きもあることも事実だ。ただ、わが国は、そもそも「有事」に取り合いになるエネルギー・食品の自給率が低いうえ、そうした商品価格の上昇は長期化の様相を呈し、しかも、工場の海外移転を加速させたことや、日本の先端産業の疲弊が進んでいること等を勘案すれば、ここは、明らかな構造変化、少なくとも現状の長期平常化と見たほうが賢明と思われるのだが、どうだろうか。

さらに、消費者物価についても、原油や原材料の価格高騰を踏まえた企業による価格転嫁が進むほか、携帯電話通信料引き下げの影響剥落から、4月には「物価2%」達成になる可能性

が高いと、日銀は、初めて認めているところだ。ところが、日銀は、「政策修正は不要」との立場を崩していないわけで、いずれにせよ、ここは、今後は一段と難しいかじ取りを迫られることになりそうだ。

4. 福島県沖大地震の経済面への影響

○表題については、今回は、前回の「東日本大地震」とは異なり、大規模津波は基本的に起こらず、人的被害は、過少にとどまり、原子力発電所の被害もなかった模様である。ただ、この一方で、電気や水道などのインフラや交通網の寸断が広範囲に発生しており、今後、企業の生産活動や物流に大きな支障が出かけない状況になっている。これに、コロナ禍やロシアのウクライナ侵攻に伴う供給制約が重なるわけで、今後、より一層、事態を悪化させる可能性もあるようにも見えるのだ。

なお、基幹路線である東北新幹線は、脱線被害の復旧に懸命ではあるが、結局、全線開通するには、来月 20 日まで待つ必要があるようだ。さらに、その他の鉄道や高速道路網も、一部寸断され、物流網に影響が出ており、ヤマトホールディングスも対応に苦慮しているようだ。また、村田製作所では、東北の 4 工場で操業を停止しており、再開の目途は立っていない。トヨタ自動車東日本も、岩手工場の稼働を一時停止している。さらに、ソニーの 2 工場、日立製作所子会社の日立 Astemo、I H I の相馬工場、日本製紙の石巻工場等が操業停止に追い込まれている模様だ。さらに、コロナ感染による行動制約が緩和される中にもかかわらず、店舗が損傷した小売・外食では、逆に、休業の動きも広がっている。

しかも、こうした被害は、日が経つにつれ、新たな事実が判明するものであり、ここは、十全な留意が必要だ。

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。