

# 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. 289

(2022.04.11)

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.289)

### 1. 先週の動き

○先週は、コロナ感染が、世界全体では、高止まりしながらも収束の方向に向かってはいるが、中国では過去最大の増加を見せており、我が国でも、沖縄県が、「第7波」到来を主張する事態になっている。さらに、ロシアのウクライナ侵攻についても、ロシアの民間人に対する残虐な殺戮が明らかになり、欧米等の経済制裁は、ロシア外交官の追放やエネルギー輸入制限にまで踏み込む状況になっており、制裁側の経済面での、いわゆる返り血も大きくなっているなど、世界経済への悪影響も大きい。なお、この間、インフレは加速の気配で、主要国中銀は対応に苦慮している。ただ、露ルーブルが、ウクライナ侵攻前の水準にまで大幅に回復しており、ここは、正直、理解しにくいところだ。(コロナ再感染状況、ロシアのウクライナ侵攻の経済面への影響、この間の日米欧中央銀行の金融政策の詳細については、別添追補参照。)

こうした中、市況は、株式については、NY市場は引き続き高値が続いたが、この一方で、東京市場は、FRB(連邦準備制度理事会)が積極的に金融引き締めに出るとの思惑の広がりもあり、急ピッチの下げが続いていたが、週末は、調整買いもあって反転した格好だ。つれて、為替は、一時大きく円高に振れた後、結局、円安方向に戻っている。なお、原油は、「OPEC(石油輸出国機構)プラス」も増産強化を拒否しているなど、趨勢(スウセイ)としては価格下支え要因の方が大きいように見えたが、結果は、国際エネルギー機関(IEA)が備蓄石油の放出を決めたことや、中国のコロナ感染拡大が需要減少に繋がるとの思惑もあって、3日続落している。

○この間、米国の経済指標については、景気動向は、3月「ISM非製造業景況指数」(5日、58.3と、前月の56.5から上昇)で確認したが、ほぼ市場予想(58.4)通りに改善が続いた格好だ。なお、実体経済指標でも、2月「消費者信用残高」(7日、前月比+418.2億ドルと、前月の+89.3億ドル<速報値+68.4億ドルを上方修正>から大幅増加)は、強気の市場予想(+166.5億ドル)をさらに大きく上回る増加となっている。ただ、この一方で、2月「卸売売上高」(8日、前月比+1.7%と、前月の+5.0%<速報値+4.0%を上方修正>から伸び低下)は、大きく減速を余儀なくされているほか、2月「製造業新規受注」(4日、前月比-0.5%と、前月の+1.5%<速報値+1.4%を上方修正>からマイナス転化)は、逆に、ほぼ予想通りに悪化し、2月「貿易収支」(5日、-892億ドルと、前月の-892億ドル<速報値-897億ドルを若干上方修正>から赤字幅横ばい)も、改善が進まないなど、結局、区々(マチマチ)の動きだった。

○こうした中、我が国の経済指標については、景気停滞が本格化するか否かの見極めが重要にな

っており、これを、3月「景気ウォッチャー調査」(8日、内閣府)で確認したが、現状判断DIが、47.8(前々月37.9→前月37.7)と、市場予想(45.0)を上回る改善に転じた形だ。これは、爆発的増加を見たオミクロン株による新規感染者が急落した上、「蔓延防止等重点措置」が解除された効果が大きかったものと思われるが、内訳を見ても、全ての項目で改善が進んでおり、特に、飲食関連が、46.9(同23.6→19.9)での大幅改善が目立っている。これは、再び悪化に転じかねないと思っていた、先行き判断DIでも同様で、全体でも、50.1(同42.5→44.4)と大きく改善しているが、その中で、飲食関連は、52.2(同43.2→41.3)と、際立つ形で、大幅改善に転じている。いずれにせよ、コロナ感染の高止まりや、ロシアのウクライナ侵攻の長期化が、どう影響するかは次回調査結果を待つことになりそうだ。なお、地域別に見ると、東京都は、現状は、45.5(同42.5→42.8)と小幅改善にとどまっているが、先行きについては、50.8(同44.0→46.7)と、比較的大きく改善を見込んでいるのが目立っている。

なお、消費動向については、3月「消費動向調査」(8日、内閣府)で確認したが、消費者態度指数の足元については、32.8(前々月36.5→前月35.2)と、市場の改善予想(37.0)に反して、悪化した形だ。内訳を見ても、全ての項目で悪化しており、特に、暮らし向きが、31.3(同36.4→35.2)、「耐久消費財の買い時判断」が、27.8(同33.8→31.5)と、やや大きく悪化しているのが目立っている。いずれにせよ、上記の「景気ウォッチャー調査」結果と、真逆なのは、気になるところだ。

さらに、消費周辺指標である、2月「毎月勤労統計」(5日、厚労省)も公表されたが、現金給与総額は、前年比+1.2%(前々月-0.4→前月+1.1%<速報値+0.9%を上方修正>)と、慎重な市場予想(+0.6%)に反して、僅かとはいえ、伸び増加した形になった。これは、結局、伸び悩むと見られていた「所定外給与」が、同+5.8%(同+4.8→+4.3%)と、伸びを増加させたほか、特別給与も、同+4.7%(同-1.1→+2.3%)と、同様に、さらに好伸しており、この影響が大きい。

最後は、輸出動向を、2月「国際収支」(8日、財務省・日銀)で確認したが、輸出が、季節調整済み前月比+2.7%(前月+2.4%)と、若干伸びを高めたが、この一方で、輸入が、同+7.4%(同+2.3%)と、価格上昇と医療品関連の輸入増加からこれを上回り、結局、貿易収支は、-0.77兆円(同-0.39兆円)と、赤字幅は拡大する結果となった。もっとも、第一次所得収支が、+1.99兆円(同+1.37兆円)と、再び、黒字幅拡大に転じたことから、経常収支も、+0.51兆円(同+0.18兆円)と、黒字幅を拡大させている。

## 2. 今週の動き予想

○今週も、コロナ感染に再拡大の動きがあることや、ロシアのウクライナ侵攻の激化・長期化が続いていること等が、世界経済を、新たな経済局面(より悪化の方向)に押し込む気配も見えるので、ここは、注意深くウォッチしていきたい。なお、10日に実行されたフランス大統領選挙は、結局、当初圧倒的に有利と見られていた現職のマクロン大統領も、極右政党ルペン党首に追い込まれ、結局、誰も過半数を取れず、24日に両者の決選投票が行われる形になった。いずれにせよ、この行方もやや気になるところだ。

なお、市況については、NY市場は、高値が続くとしても、東京市場は、停滞が予想される。

つれて、為替は、日米金利差がより意識され、円安方向に進むことが予想されるが、下値は重そうだ。いずれにせよ、我が国では、「悪い円安」に対する懸念がより強まっているように見えるわけで、ここは一段の留意が必要だ。また、原油については、上下どちらにも振れる要因があり、結局、横ばい圏内での動きになるだろうと思われる。

○この間、米国の経済指標については、景況については、4月「ミシガン大学消費者態度指数」(14日、58.9と、前月の59.4からやや低下予想)と、4月「NY連銀製造業景気指数」(15日、1.0と、前月の-11.8からプラス転化)で確認したいが、市場は、消費は停滞しても、生産は大きく回復すると見ているようだ。

さらに、物価動向も気になるところだが、3月「消費者物価指数」(12日、前年同月比+8.4%と、前月の+7.9%から伸び上昇予想)、3月「卸売物価指数」(13日、前年同月比+10.6と、前月の+10.0から伸び上昇予想)について、市場は、インフレがさらに加速すると見ている。また、その他の指標については、消費動向を、3月「小売売上高」(14日、前月比+0.6%と、前月の+0.3%から伸び上昇予想)で確認するが、市場は、改善が続くと見ている。ただ、この一方で、生産動向については、市場はやや慎重に見ており、3月「鉱工業生産」(15日、前月比+0.4%と、前月の+0.5%からやや伸び低下予想)は、足踏み予想になっている。ただ、3月「設備稼働率」(15日、前月比77.9%と、前月の77.6%からやや上昇予想)自体については、市場は、若干なりとも改善が進むと見ているわけで、ここは区々の見方が続いているようだ。

○こうした中、我が国の経済指標については、まずは、景況関連の4月「ロイター短観」(13日、ロイター通信)に注目したい。市場は、製造業が、8(前々月6→前月8)と、横ばいにとどまると見ているようだ。ただ、非製造業については、4(同3→-1)と、大きくプラスに転じると見ている。これは、もともと供給制限・停滞によるコスト高が続く中で、ロシアのウクライナ侵攻の長期化や中国でのコロナ新規感染者増加が加わって、製造業のセンチメント(心理・心情)は低位にとどまる見通しである一方で、非製造業については、3月下旬の「蔓延防止等重点措置」解除効果が、それなりに功を奏すると見ているためだ。

なお、注目されている物価動向については、3月「国内企業物価指数」(12日、日銀)で確認することになるが、市場は、前年同月比+9.3%(前々月+8.9→前月+9.3%)と、引き続き高い伸びが続くと見ている。これは、輸入物価自体は、昨年からの伸びがやや鈍化しているものの、足元の原油価格や為替円安を踏まえると、今後も国内企業物価は高い伸びが続くと見られているためだ。

さらに、設備投資動向は、2月「機械受注」(13日、内閣府)で確認するが、市場は、コア民需(船舶・電力を除く)が、前月比-1.5%(前々月+3.1→前月-2.0%)と、その幅を縮小しても、マイナス基調が続くと見ている。これは、2021年第4四半期は、経済活動の回復に伴い民需も大きく改善したが、年明け後も、供給制限・停滞は長引き、コスト上昇圧力が高まる中で、オミクロン株蔓延もあって、結局、この時点での受注予測は弱いまま推移していることが背景だ。

なお、貸出動向については、3月「貸出預金動向」(12日、日銀)で確認するが、市場は、総貸出平残が、前月(前年比:前々月+0.5→前月+0.4%)には、都銀等(同-1.0→-1.3%)を中心に、伸び低下が進行していたわけであるが、これが、いくらかでも、縮小することを期待し

てもいるようだ。なお、預金平残（同+3.6→+3.5%）については、引き続き、やや伸び低下すると見ている。

### 3. 来週の公表予定経済指標

○来週は、公表予定の経済指標は以下のように少ないが、経済状況は、引き続き、予断を許さない状況が続くので、一層注意深くウォッチしていきたい。

- ・景況関連；4月「製造業・サービス業PMI」（ともに22日）
- ・物価関連；3月「全国消費者物価指数」（22日）
- ・輸出関連；3月「国際収支」（20日）

以 上



## 先週および今週の我が国主要経済指標から (No.289—追補)

——コロナ感染は、再び新たな局面入りの様相

——ロシアのウクライナ侵攻長期化が、世界経済を一段と下押し

——インフレが加速し、主要国中央銀行は、金融政策対応に苦慮

### 1. コロナ感染は、再び新たな局面入りの様相

○コロナ感染は、世界主要国では、高止まりしつつも、行動制限を大きく緩和ないし撤廃する動きにあるが、例えば、こうした中でも、2日開催の米国ホワイトハウスでの夕食会(2人の閣僚を含む)で、53人の集団感染が発生し、未だに問題視される状況にある。さらには、「ゼロコロナ」を標榜(ヒョウボウ:主義・主張等を公然と表す、唱えること)して、上海等のロックダウンを継続している中国では、8日には、新規感染者が、8万3624人と急増し、過去最多を更新続けており、世界のサプライチェーンへの影響が懸念されている状況だ。なお、WHO(世界保健機構)によると、「BA.2」より感染速度が10%早いとされる変異株「XE」が、英国等で確認されているようだ。

また、我が国でも、過去最多を更新する地域が発生しているほか、オミクロン株の中でも感染力が強いとされる、「BA.2」への置き替わりが、既に8割にまで進んでおり、この間、国立感染症研究所は、これまで、感染経路としては否定していた「エアロゾル感染」(空気感染)を、主な感染経路として認め始めているほか、感染者の年齢層も、20、30代が中心になってきているとか、これまで感染しにくいとされていた小児の感染も増加するなど、既往の常識とは異なる情報を提供し始めていることも事実だ。このため、政府のコロナ対策分科会でも、「第7波」に突入しているとして、社会活動を制限すべきか否かが議論され始めているようだ。

従って、これらの現状を踏まえれば、感染指定区分の引き下げを含めた形で、新たな、「ウイズコロナ」体制の構築を急ぐ必要があるように思えるのだが、どうだろうか。

### 2. ロシアのウクライナ侵攻長期化が、世界経済を一段と下押し

○ロシアのウクライナ侵攻は、ロシア軍のウクライナ民間人に対する残虐な殺戮等が明らかになるにつれ、米欧による制裁姿勢は、ロシア産エネルギーの輸入禁止や露外交官の国外追放等、一段と強めている。さらに、この一方で、当然、これに対する自国への跳ね返りも大きいというえ、ロシアからの対抗措置も強まっていることから、ロシア及び支援国の中国等のもとより、米欧そして我が国経済にも一段と深刻な影響がもたれられ始めている。

さらには、国連食糧農業機関(FAO)が、8日公表した、3月「世界価格指数」は、159.3と、前月比12.6ポイントも上昇し、過去最高値を更新しており、特にコロナ禍対策で疲弊している新興国財政をさらに圧迫し始めている。そして、これは、食糧自給率が極端に低い我が国にとっても、大きな問題になる気配だ。

なお、この間の事情を、我が国、ロシアに絞って、やや詳しく見ると以下の通り。

①日本・岸田首相は、8日の記者会見で、「平和秩序の正念場」として、ロシアによるウクライナ侵攻の追加制裁として、資産凍結を、これまで見送ってきたロシア最大手銀行のズベルバ

ンク（ロシアの銀行が持つ資産の 3 分の 1 を超える）やアルファバンクに広げるとともに、400 名近いロシア軍関係者や議員や 20 ほどの軍事関係団体にも適用するとし、さらに、先行きは、極東サハリンの石油・天然ガス関連事業「サハリン 1 及び 2」についても撤退する必要が出てきていると仄めかす向きも出てきているところだ。

なお、この結果、ロシアに拠点を持つ 300~400 社程度の日本企業の多くにも支障が生じるほか、石炭・石油・天然ガスについても、代替先確保に努めるにしても、価格が急騰することが予想され、我が国へのこうした跳ね返しへの対応も求められるところだ。

この間、IMF（国際通貨基金）は、6 日に、我が国成長率見通しを、+2.4%と、1 月公表の、+3.3%からやや大きく下方修正した。そしてこの判断根拠としては、コロナ感染状況が落ち着いていることから、「消費が回復を牽引する」うえ、設備投資も供給制約が解消されれば、「持ち直す」としながらも、この一方で、原材料の高騰やウクライナ危機に因る不確実性の高まりや、欧州経済の減速を根拠に、結局、下方修正したとのことである。ただ、これも、正直、やや甘めの判断との印象が否めない。さらに、物価についても、比較的安定しているとして、日銀の大規模な金融緩和策も「適切」と評価しているわけで、ここも、市場には、黒田総裁に対する批判も出てきている折だけに、やや違和感を拭い得ない。

②ロシア・米欧諸国のロシア経済制裁強化（輸出規制国は 37 か国に上る）もあって、ロシアでは、インフレ加速が目立ち、8 日に公表された、3 月「消費者物価指数」は、前月比+7.6%と、1991 年 1 月以来最大の上昇率となった。ただ、ロシア中銀は、一時、1 ドル 121.5 ルーブルまで急落していた為替が、ウクライナ侵攻前の、79.7 ルーブルまで回復していることから、政策金利を、20%から 17%にまで引き下げているなど、やや不可思議な動きをも示している（市場には、為替操作しているとの見方もある）。なお、市場の中には、米欧等の経済制裁が強化されても、エネルギー価格がその分高騰しているほか、他の親密国への輸出が増加しているだけで、実質的な損害は軽微との見方（事実、今年のロシア産石油・天然ガスの輸出収入は、約 3210 億ドルと、前年を 3 割方上回っている）もあることには留意が必要かもしれない。さらには、ロシア自身の資本規制（海外に住む資産家の資産凍結、ロシア企業への保有外貨制限等）効果もあることから、いずれにせよ、ここは、双方の我慢比べの様相を呈しているようにも見えるところだ。

また、ロシアの国連人権委員会理事追放にしても、3 月 2 日の非難決議時と比べると、反対が、24 か国と約 5 倍増加し、棄権も 58 か国と約 5 割増加して、無投票を合わせると、100 か国を上回るなど逆に急増し、むしろ賛成の 82 か国を上回っているわけで、必ずしも世界の世論はロシア排除一辺倒ではないことを銘記する必要もありそうだ。

ただ、こうした中、外貨建て国債の支払いを、強制的にルーブルにしたことから、米国格付け会社 S & P は、8 日、デフォルトと認定し、ロシアに関するすべての格付けを撤退している。なお、ムーディーズ、フィッチは、既に取り下げ済みである。さらに、EU は、4 月 15 日を期限とするロシア法人などに対する格付けの提供を禁止し、取り下げるよう命じているなど、経済包囲網がさらに狭められておることも事実だ。また、欧州委員長は、8 日には、ウクライナの EU 加盟手続きを加速する旨、ウクライナ大統領に言明しており、これも大きな波紋を呼びそうだ。

### 3. インフレが加速し、主要国中央銀行は、金融政策対応に苦慮

各主要国中央銀行の金融政策対応は以下の通り。

①米国・・・「先週および今週の我が国主要経済指標から (No.289)」でも報告しているように、インフレはさらに加速しており、これを眺めて、FRB (連邦準備制度理事会) 内にも、金融引き締めを加速する構えのようだ。即ち、「利上げ」について、次回5月には、0.5%の大幅利上げとし、その合計幅も引き上げるうえ (理事の中には+4.0%にまでが適当との意見も出ているようだ)、量的圧縮についても、滞留資金が過去最高に近い1.7兆ドルと積み上がっていることから、これまでの議論の倍になるスピードで、5月から実施し、最大で、月950億ドル、3年間に、3.4兆ドル削減する計画にもなりそうだ。

②欧州・・・ロシアのウクライナ侵攻と、ロシアへの経済制裁強化の影響を最も受けている地域であるが、とくに物価上昇が激しく、ユーロ圏の3月「消費者物価指数」(1日、前年同月比+7.5%と、前月の+5.9%〈速報値+5.8%をやや上方修正〉からさらに大幅伸び上昇)は、1997年以降最高だった前月をさらに大きく上回る水準に達しているほか、2月「卸売物価指数」(6日、前年同月比+31.4%と、前月の+30.6%から上昇)についても、既にこの時点で、極端な上昇率をさらに加速させている。さらに、この一方で、2月「小売売上高」(7日、前年同月比+5.0%と、前月比+8.4%〈速報値+7.8%を上方修正〉から大きく伸び低下)も、減速が目立っている状況だ。

このため、市場では、ECB (欧州中央銀行) の中には、未だ現在のインフレ急上昇を一時的と考えている向きもある模様ではあるが、「利上げ」のタイミングを、従前の12月から9月に前倒しにするとの見方も出てきているようだ。さらに回数も、今年の2回の後、来年は4回実施され、2023年末までには、1%に達するとの見通しにもなっている。ただ、インフレがさらに加速するようであれば、当然、より早い利上げ開始の議論になる可能性があるとの見方だ。

③中国・・・基本的に、もともとの不動産業を中心にした経済停滞や、ロシア支援を表明 (アジアは、日韓、台湾を除けば中国支持) していることに因る経済制裁リスクに加え、コロナ感染が拡大しつつあることから、都市封鎖を強化しているなど、経済面への悪材料が重なっている形だ。このため、3月「製造業PMI」(31日、49.5と、前月の50.2から低下)が、5か月ぶりに、節目となる50を下回る水準にまで落ち込んだのに続き、3月「サービス業PMI」(6日、42.0と、前月の50.2からやや大きく低下)も、50を、やや大きく下回る事態になっている。さらに、3月末の外貨準備高を、3兆1880億ドルと、前月から予想以上の258億ドル減少させているようだ。

このため、中国政府・人民銀行は、景気対策を強化する構えであるが、今のところ明確な実効性が窺われておらず、苦しい立場にある。なお、11日には、3月「生産者物価指数」(前年同月比：前月+8.8%)が公表されるが、さらなる加速が予想されている。

④日本・・・携帯電話通信料引き下げ効果が剥落するほか、あらゆる分野での値上げラッシュから、当然、消費者物価が急上昇することが予想されている。このため、政府も、物価抑制の緊急対策を講じる構えのようであるほか、7日実施の30年もの国債入札では、利息利率を1%と、

前回から 0.3%引き上げているが、黒田日銀総裁は、あくまでも、現行の大規模な金融緩和政策を堅持する構えを見せており、このため、市場は、日米金利差や貿易赤字をより意識し、為替は、一時は、多少円高に戻ったが、再び、円安傾向に進みつつある。これは、要するに、投機筋が、円買いを正当化する理由がなくなったとして、買い持ち高をアベノミクス初期と同水準にまで、極端に縮小しているほか、実需面でも輸入企業による円売りが勢いを増している故と考えられる。

なお、市場には、為替操作、即ち、「指値オペ」を繰り返す（「利上げ」抑制）構えの黒田総裁への警戒感も強まっているように見えるわけで、そろそろ、手法の転換が必要とも思われるのだが、どうだろうか。

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。主に査閲畑を歩み、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。