

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. 290

(2022.04.18)

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.290)

1. 先週の動き

○先週は、コロナ再感染に伴う行動制限は、世界全体では、韓国、わが国を含め、高止まりが続いている割には、さらに緩和が進んでいる。ただ、中国については、「ゼロコロナ」政策があだになった格好で、上海でのロックダウンが長期化しており、同国経済のみならず、世界経済に大きく影を落としつつある。事実、世界経済は、ロシアのウクライナ侵攻がさらに長期化の様相を呈しており、もともと加速傾向にあるインフレがさらに強まっていることから、我が国はもとより先進国、途上国とも対応に一段と苦慮している格好だ。(この間の詳細な動きについては、別添追補参照。)

なお、市況については、株式市場は、振れの激しい相場であったが、結局、NY市場で、金融政策の引き締めが加速するとの思惑が強まり、米長期金利が急上昇したこともあって、大幅下落となり、つれて、東京市場も3日ぶりに反落して、週越えとなっている。要するに、インフレへの警戒感が引き続き色濃く残る展開だった。さらに、為替も、126円台半ばまで、円安が進み、鈴木財務相をして、「悪い円安と言える」と述べさせる事態になっている。このため、黒田日銀総裁の孤立感がさらに強まってきたようにも見える。なお、原油は、EUがロシア産原油の段階的な禁輸措置を検討しているとの報道もあって、結局、続伸した格好になった。なお、米国の天然ガス価格が約13年ぶりの高値を付けている。こうしたこともあり、日本政府は、補助金引き上げの検討に入っている。

○この間、米国の経済指標については、景況を、4月「ミシガン大学消費者態度指数」(14日、65.7と、前月の59.4から上昇)と、4月「NY連銀製造業景気指数」(15日、24.6と、前月の-11.8からプラス転化)で確認したが、市場予想(各々、59.0、1.0)を、大きく上回る改善を果たしている。さらに、物価動向も気になるところだったが、3月「消費者物価指数」(12日、前年同月比+8.5%と、前月の+7.9%から伸び上昇)、3月「卸売物価指数」(13日、前年同月比+11.2%と、前月の+10.3%<速報値+10.0を上方修正>から伸び上昇)は、ほぼ市場予想通りに、インフレをさらに加速させた形だ。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+0.5%と、前月の+0.8%<速報値+0.3%を上方修正>から伸び低下)で確認したが、前月の伸びが上方修正されたため、改善は予想通りに続いているが、減速した形になっている。なお、生産動向については、市場はやや慎重に見ていたが、3月「鉱工業生産」(15日、前月比+0.9%と、前月の+0.9%<速報値+0.5%を上方修正>からやや伸び横ばい)、3月「設備稼働率」(15日、78.3%と、前月の77.7%<速報値77.6%を上方修正

>からやや上昇)ともに、改善が進んだ形だ。要するに、先週の経済指標を見る限り、米国の景気回復は好調で、市場も、FRB(連邦準備制度理事会)の金融緩和政策実行も早まると判断しているようだ。

○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)に注目したが、製造業が、11(前々月6→前月8)と、市場の横ばい予想に反し、改善が進んだ形になった。これは、もともと供給制約とコスト高が続く中で、ロシアのウクライナ侵攻長期化や中国でのコロナ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ったが、懸念していたほどではなかったということだ。

なお、注目されている物価動向については、3月「企業物価指数」(12日、日銀)で確認したが、前年同月比+9.5%(前々月+9.2%<速報値+8.9%を上方修正>→前月+9.7%<速報値+9.3%を上方修正>)と、前月指数が上方修正されたため、伸び低下した形になってはいるが、基本的には、極めて高い伸びが続いている。とくに、輸入価格指数は、同+33.4%(前々月+37.4→前月34.3%)と、伸びがやや鈍化しているとはいえ、足元の原油価格や為替円安から、極めて高い水準が継続しているのが目立つ。

さらに、設備投資動向は、2月「機械受注」(13日、内閣府)で確認したが、コア民需(船舶・電力を除く)が、前月比-9.8%(前々月+3.1→前月-2.0%)と、市場予想(-1.5%と、マイナス幅縮小を予想)とは逆に、マイナス幅を大きく拡大する結果になった。このため第1四半期ベースで見ても、前四半期比-0.5%(前々四半期+1.1→前四半期+5.1%)と、マイナスに転じる形になり、2021年第4四半期以降の経済活動の回復基調にも、供給制約が長引き、コスト上昇圧力が高まる中で、オミクロン株による感染者再増加もあって、やや黄色信号がとりつつある印象だ。

なお、貸出動向については、3月「貸出預金動向」(12日、日銀)で確認したが、総貸出平残が、前年比+0.5%(前々月+0.5→前月+0.3%<速報値+0.4%を下方修正>)と、やや伸びを高めた形だ。これは、都銀等が、同-0.9%(前々月-1.0→前月-1.3%)と、年度末でもあり、マイナス幅を再び縮小させたことによるもので、この間、信金は、同+0.3%(同+0.6→+0.5%)と、引き続き伸びを鈍化させており、ここはやや気になるところだ。なお、預金平残は、同+3.3%(同+3.6→+3.5%)と、引き続き、伸び低下傾向を辿っている。

2. 今週の動き予想

○今週も、コロナ感染は、世界全体では、行動制限緩和の動きがさらに強まると思われるが、正直、各国とも、警戒心を保ちながらの動きといった感が否めない。さらに、ロックダウンを継続させざるを得ない状況に追い込まれている中国については、下手をすると、秋に控えている習主席の再々選問題にも響きかねないわけで、ここは気掛かりだ。また、ロシアのウクライナ侵攻も、新たな局面を迎えながら先が見えない状況になっているわけで、世界経済に及ぼす悪影響も一段と増しており、新たな局面(より悪化の方向)に押し込まれる気配が、更に濃厚になってきているようにも見えるので、ここは、引き続き注意深いウォッチが必要と思われる。ところで、フランス大統領選挙は、24日に、現職のマクロン大統領と極右政党ルペン党首との決選投票が行われるわけで、この行方も注視したい。

なお、市況については、株式市場は、米国長期金利が一旦ピークアウトし、企業決算が予想を下回らなければ、反発する余地もあるが、結局は、金利上昇への警戒感が続くと見られ、さらに、中国景気の停滞懸念もあって、上下を繰り返し、週末には下げる展開が続きそうだ。いずれにせよ、20日に公表される、米国「地区連銀経済報告」(ベージュブック)の結果を注視したい。なお、為替については、先行き、円が130円まで下落する局面もあり得る状況になってきているなど、下値を探る展開になると見られるが、投機筋での利益確定目的の円買いもあると見られることから、いずれにせよ、小幅に上下する展開になると見られている。ただ、この間、円が、対ユーロのみならず、露ルーブル、人民元に対してまで、安くなっているのは、大いに気掛かりだ。なお、原油については、欧州のロシア制裁強化から、さらに高値に振れる可能性がある一方で、仮に、仏大統領にプーチン大統領と親しいルペン氏が当選する事態になれば、ロシア制裁協議が難航し、これが、原油価格を下押しすることも考えられ、ここは、注視が必要だ。また、高値の穀物についても、作付け期を迎えているなかで、ロシア・ウクライナ戦争が長期化していることは既に織り込み済みとしても、天候不順が懸念されていることなどから、ここにも一段の注意が必要と思われる。

○この間、米国の経済指標では、まずは、景況を、4月「フィラデルフィア連銀製造業景気指数」(21日、市場は、20.5と、前月の27.4から低下予想)で確認したいが、市場は、ロシアのウクライナ侵攻の影響もあって悪化すると見ている。さらに、3月「景気先行指標総合指数」(21日、前月比：前月+0.3→+0.3%)も、横ばい予想だ。また、4月「製造業・サービス業PMI」(22日、前者は58.0と、前月の58.8から低下し、後者は58.0と、前月の58.0から横ばいになる予想)も冴えない予想になっており、必ずしも景気絶好調と見ている先ばかりではないことには注意が必要だ。

なお、実体経済指標では、設備投資動向を、3月「住宅着工件数」(19日、年率換算174.0万件と、前月の176.9万件から減少予想)、3月「建設許可件数」(19日、年率換算182.9万件と、前月の186.5万件<速報値185.9万件を上方修正>から減少予想)で確認することになるが、市場の見方は、いずれもやや厳しい。

○こうした中、我が国の経済指標では、気掛かりな景況関連を、4月「製造業・サービス業PMI」(ともに22日、Markit Economics)で確認するが、市場は、前者が、53.0(前々月52.7→前月54.1)と、低下すると見ている。これは、企業の生産意欲は依然として強いものの、半導体を中心とした根強い供給制約に加え、中国でのオミクロン株による感染拡大を中心とした部品調達の遅れから、自動車再び減産を余儀なくされていることを映じたものだ。なお、ロシア・ウクライナ戦争も引き続きセンチメントへの大きな重しになっているようだ。ただし、後者は、51.0(同44.2→49.4)と、さらに改善が進むと見ている。これは、「蔓延防止等重点措置」解除に伴う経済活動活発化の動きが、一段と進むと見ているからだ。

また、注目されている物価動向については、3月「全国消費者物価指数」(22日、総務省)で確認することになるが、市場は、総合ベースで、前年比+1.2%(前々月+0.5→前月+0.9%)と、さらに伸びを高めると見ている。これは、輸入価格の急騰に伴うエネルギーや食品価格の上昇を映じたものであるが、4月以降は、これに携帯電話通信料引き下げ効果剥落が加わるわけで、2%を超えるか否かが注目されている。なお、コア(除く食品・エネルギー)ベースでは、同-

0.8% (同-1.1→-1.0%) と、依然として水面下ではあるが、マイナス幅は、若干ではあるが縮小しているうえ、4月以降は、総合ベースと同様の動きが予想され、値上げラッシュから、水面上に浮上するか否かが注目されているところだ。

最後は、3月「貿易収支」(20日、財務省・日銀)だが、市場は、アジアでのサプライチェーンの供給制約が徐々にではあるが解消が進んでいるとして、輸入が、季節調整済み前月比+5.3% (前々月+5.5→前月+2.7%) と、再び、伸びを高めると見ているが、輸出も、同+5.9% (同+0.9→-0.5%) と、プラスに復帰すると見ており、この結果、貿易収支は、結局、-1.04兆円(前々月-0.77→前月-1.03兆円)と、先月と同程度の赤字幅になると予想しているようだ。

3. 来週の公表予定経済指標

○来週も、コロナ感染とロシアのウクライナ侵攻の行方が気掛かりだ。この間、公表予定の経済指標は以下の通りだ。

- ・消費関連；3月「商業動態統計」(28日)
- ・消費周辺；3月「有効求人倍率・失業率」(26日)
- ・物価関連；3月「企業向けサービス価格」(25日)
- ・設備関連；3月「機械受注」(28日)
- 3月「新設住宅着工」(28日)

以 上

先週及び今週の我が国主要経済指標から (No.290—追補) ——インフレがさらに加速し、我が国、欧州、中国等是对応に苦慮

1. インフレがさらに加速し、我が国、欧州、中国等是对応に苦慮

○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ほか、ロシアのウクライナ侵攻長期化が、特にインフレ加速を招いており、主要国中央銀行の金融政策を一段と難しいものになっている。なお、12日公表のWTO（世界貿易機関）による調査では、2022年の世界のモノの貿易量は、前年比+3.0%（前年10月時点調査では、+4.7%）と下方修正され、前年実績（+9.8%）を、大きく下回る見込みとなった。これは、とくに、ウクライナに侵攻したロシアへの経済制裁強化に伴う物流の鈍化によるもので、同日公表された、世界銀行の2022年経済成長率見通しをみても、うちロシアは、-11.2%と、水面下に沈む見通しで、ウクライナに至っては、-45.1%の大幅マイナスになると見られている。

この間の動きを、特に注目される、我が国、欧州、中国に絞って、やや詳しく見ると、以下の通りだ。

①日本・我が国のコロナ感染は、再び増加方向が見られるが、従来の行動規制はさらに緩和され、企業は、努めてコロナ前の水準に戻そうとしているようにも見える。ただ、飲食、宿泊、旅行等の動きには、引続き警戒感が残っているように見える。さらに、ロシアのウクライナ侵攻が一段と長期化の様相を見せていることから、エネルギー、食品を中心とした物価上昇が目立ち、これにあらゆる分野での値上げ攻勢が相次ぎ、拍車をかける姿になっている。

こうした状況下、これが、消費減退につながると危機感を持った政府が、物価抑制策を打ち出している。もっとも、この一方で、黒田日銀総裁の金融緩和継続発言が、端緒（タンショ：きっかけ・糸口等）となって、内外の金融政策が真逆になっていることが一段と浮き彫りにされた格好になり、海外投資家の円売りが加速する事態になっている。このため、13日には、為替も1ドル126円台と、20年前の水準にまで円安が進んでいる。さらに、これが、もともと高めの輸入物価（ここ8か月、前年比+30~40%の急上昇が続いている）をさらに押し上げる形になっている。なお、市場では、円が、130円台にまで下落する余地ありと見始めているほか、4月には、携帯電話通信料引き下げ効果が剥落することから、これまで低位に推移していた消費者物価も、場合に因っては、2%越えもあり得ると見ているようだ。ただ、政府、日銀の動きは鈍い。なお、日銀は、長期金利上昇抑制策として、「指値オペ」や臨時オペを実施しているわけであるが、これが、これまで、他の先進国同様に圧縮に努めていた日銀資産を、再び膨張（4月10日に526兆円と、2018年7月以来の高水準に逆戻りの形）させる形になっている。なお、12日公表の、3月「企業物価指数」は、前年同月比9.5%と、第2次石油ショックの影響が残る、1980年12月以来の歴史的水準になるなど、企業物価と消費者物価の上昇率「ギャップ」が広がっており、この規模は米国の4倍にもなっている。このため、市場には、これが製造業にとって、最大14兆円の減益要因になっているとの試算もあるようだ。

いずれにせよ、市場には、他の先進国が金融緩和の正常化を急ぐ中で、異例の方策に拘る（コ

ダワる) 構えの黒田日銀総裁への警戒感が、一段と強まっているように見える。さらに、先進国の中で、労働市場の回復度の差(当然、我が国の遅れ)が鮮明になってきていることも、大いに気掛かりだ。

- ②欧州・ロシアのウクライナへの侵攻と、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り、ユーロ圏の4月「景況感調査」(12日、-43.0と、前月の-38.7からさらに低下)、4月「消費者信頼感」(21日、市場は-20.0と、前月の-18.7からさらに低下予想)と、もともと深めの水面下から、更に沈んだ格好だ。さらに物価も、3月「消費者物価」(1日、前年同月比+7.5%と、前月の+5.9%からさらに大幅伸び上昇)、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)ともに大きく上昇しているわけであるが、現在検討している、ロシアからのエネルギー輸入をさらに制限すれば、これがより加速されると見られているようだ。

このため、ECB(欧州中央銀行)としても、7~9月期中には量的緩和を終了する構え(市場には、週内に純資産購入終了日を明らかにするとの思惑もあったが、結局、6月会合まで繰り延べられるとの見方に後退している)であるが、市場には、さらに「利上げ」のタイミングについても、従前の9月への前倒しをさらに早めるのではないかとの見方も出始めている。ただ、ECBとしては、依然として、賃金動向が「全体的に落ち着いている」として、非常に注意深く見守っているように装いつつ、その回数(市場では、2023年末までに8回を予想)を含め、出方を探っているようだ。従って、ここは、引続き注視が必要だ。

- ③中国・不動産業界中心に経済回復の動きは予想以上に難航しているうえ、コロナ感染にしても、「ゼロコロナ」にこだわるあまりの都市封鎖が、予想外に長期化していることが、他都市への波及にも繋がっており、さらには、世界のサプライチェーンを阻害し始めている。また、ロシアのウクライナ侵攻も、欧米のロシアへの予想以上の経済制裁強化を眺め、ロシアへの支援を強めれば反発は必至と理解しているうえ、これを教訓に、外貨準備の「脱ドル」を目指してはいるが、これも課題は山積していることから、結局、動きにくい状況に追い込まれているように見える。

なお、今週は、重要経済指標が公表されるが、市場は、タイムラグのある、1~3月期「GDP」(18日、市場は、前年四半期比+4.4%と、前四半期の+4.0%から伸び上昇予想)については、経済成長がやや加速されるとしても、3月「小売売上高」(18日、前年同月比-1.6%と、前月の+1.7%からマイナスに転化予想)は、結局、マイナスに沈み、3月「鉱工業生産」(18日、前年同月比+4.0%と、前月の+4.3%から伸び低下予想)も減速するとの、厳しい見方をしているようだ。

さらに、こうした中、物価面でも、3月「生産者物価指数」(11日、前年同月比+8.3%と、前月の+8.8%から伸び低下)は、今年の物価上昇の影響で、伸びが鈍化しているように見えるが、前月比では、+1.1%(前月+0.5%)と、伸びを加速させており、結局、景気停滞と物価高の二重苦に陥っているのは事実のようだ。なお、3月「消費者物価指数」(11日、前年同月比+1.5%と、前月の+0.9%から伸び上昇)についても、政府の物価抑制策から低位ではあるが、それでも上昇の勢いを増しているのが実状だ。このため、市場は、資源高が企業収益を一段と悪化させ、家計の節約志向を、一段と強めかねないと警戒しているようだ。

ところで、こうした中でも、人民元相場は、対円で、15日に、6年8か月ぶりの高値（1元 19.90 円前後）を付けるなど、やや異例の状況を呈している。なお、これは、それだけ円が弱過ぎるわけでもあるが、中国が原油高騰により貿易黒字を確保しているほか、当局の元高政策が相応に寄与しているとの見方が出始めており、円に対する露ループル高を含め、ここは注意が必要かもしれない。

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。