

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. 293

(2022.05.16)

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.293)

1. 先週の動き

○先週は、コロナ感染状況については、特に中国のロックダウンの動きを気にしていたが、結局感染者数は減少したものの、「ゼロコロナ」政策に固執するあまりに、長期化の様相を一段と濃くし、世界のサプライチェーンへの弊害は続いたままだ。この間、我が国の感染者も、ゴールデン週間明けに急増している。さらにロシアのウクライナ侵攻についても、市場が懸念していた、9日開催の対ナチス戦勝記念日でのロシアのさらなる暴発的行動は、とりあえず回避された形にはなったが、いずれにせよ長期化の気配が続いている。さらにこうした中の世界的なインフレの動きは、そのテンポをやや鈍化させつつも、引き続き世界経済停滞の大きな要因になっている。

なお、市況については、株式は週前半の下落の後、週末にかけて企業の決算発表が好調だったことや、自律反発狙いの買いが入り、NY・東京市場とも値戻している。ただ長期金利は、米国では一時+3.2%台と2018年11月以来の高水準となる局面もあったが、景気停滞懸念もあって低下しており、為替についても、週後半には米国長期金利上昇一服が、日米金利差の拡大懸念後退に結び付き、円高方向で週越えとなっている。さらに原油については、「OPEC（石油輸出国機構）プラス」と欧米主要国との綱引きの行方が注目されていたが、結局、国際エネルギー機関（IEA）が12日にロシアの石油減産幅拡大を報じたこともあり、週末にかけて3日続伸しており、ここは気掛かりだ。

○この間、米国の経済指標については、まずは景況を、5月「ミシガン大学消費者態度指数」（13日、59.1と、前月の65.2から低下）で確認したが、もともと市場は小幅悪化を予想（64.0）してはいたが、結局それをやや大きく上回る悪化を余儀なくされており、ここは注意が必要だ。なおこうした中、市場が再び気にし始めていた第1週「新規失業保険申請件数」（12日、20.3万件と、前週の20.2万件<速報値20.0万件を上方修正>からやや増加）は、市場の減少予想（19.5万件）に反し、僅かとはいえ増加しており、ここも正直気掛かりだ。ただ物価動向については、4月「消費者物価指数」（11日、前年同月比+8.3%と、前月の+8.5%から伸びやや低下）、4月「卸売物価指数」（12日、前年同月比+11.0%と、前月の+11.5%<速報値+11.2%を上方修正>から伸びやや低下）は、ともに、市場予想（各々+8.1、+10.7%）ほどではないにしても、高値を維持しながらも、やや足踏み傾向だ。

○こうした中、我が国の経済指標については、景況は4月「景気ウォッチャー調査」（12日、内閣府）で確認したが、季節調整済み現状判断DIは50.4（前々月37.7→前月47.8）と改善

方向を辿ってはいるが、市場予想(51.0)に比べると小幅だ。これは「蔓延防止等重点措置」解除に伴い、国内の経済活動の回復が続いてはいるが、家計動向や雇用関連中心にセンチメント(心理・心情)の改善が期待していたほどには進んでいないためと思われる。事実飲食関連は52.8(同19.9→46.9)、サービス関連は53.5(同32.1→47.5)と改善が目立つが、この一方で小売り関連が47.7(同35.6→46.7)、住宅関連が45.7(同39.6→44.6)と、商品・サービス価格の値上がりも広範に及んでいることもあり、逆に改善速度は鈍い。事実企業動向関連を見ても、非製造業では47.1(同42.1→45.7)と改善テンポが遅々としている。なお、先行き判断DIについては50.3(同44.4→50.1)と、改善方向にはあるが極く小幅でありここは注意が必要だ。ただこの一方で、東京都についてみると、現状判断DIが52.0(前々月42.8→前月45.5)、先行き判断DIが53.9(同46.7→50.8)と、比較的高めの改善となっているのが目立っている。さらに4月「サービス業PMI」(9日、Markit Economics)は50.7(前々月49.4→前月50.5)と、若干ではあるが改善している。

また、輸出動向については、3月「国際収支」(12日、財務省・日銀)で確認したが、輸出が季節調整済み前月比+1.2%(前月+2.9%)と伸び鈍化させたが、この一方で、輸入は同-1.3%(同+7.4%)と前月のやや大幅な伸びからマイナスに転じていることから、結局、貿易収支は-0.56兆円(同-0.76兆円)と、赤字は継続するものの、その幅を縮小した格好となった。この結果経常収支は、第一次所得収支が+2.82兆円(同+1.98兆円)と黒字幅を大きく拡大したこともあって、+1.55兆円(前々月+0.18→前月+0.52兆円)と、市場の黒字縮小予想(+0.48)とは逆に大幅に黒字を拡大する結果となった。なお、同時に公表された2021年度については、輸出は前年度比+25.1%(前年度-8.5%)と大きくプラスに転じたが、輸入が同+35.0%(同-13.1%)とそれを大きく上回る形でプラスに転じていることから、結局、貿易収支は-1.65兆円(同+3.77兆円)と異例の大幅赤字に沈んだ形になった。この結果、経常収支も+12.64兆円(同+16.26兆円)と黒字幅を縮小させている。

さらに、貸し出し状況については、4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+0.9%(前々月+0.3→前月+0.5%)とさらに伸びを高めている格好だ。これは、都銀等が同+0.1%(同-1.3→-0.9%)と、ここにきてプラスに転じた影響が大きい。ただ信金が同-0.1%(同+0.5→+0.3%)と、とうとうマイナスに転じる事態となっており、これまでは都銀がマイナスになる中で健闘していたことを勘案すれば、大いに気になるところだ。なお預金平残については、同+2.9%(同+3.2→+3.0%)と、小幅化しながらも伸びを低下させ続けている格好だ。

2. 今週の動き予想

○今週も、コロナ感染に関しては、世界的には、「行動制限」緩和・撤廃の動きが、一段と広範化しているが、中国については、ロックダウンの動きが継続すると見られるうえ、これまで感染を否定していた北朝鮮で、突然「原因不明の熱病」(新型コロナと見做されている)が大流行していることが公表されており、この行方も気掛かりだ。また我が国にしても、今週の新規感染者数が、先週を上回る事態が続くか否かが要注目ポイントだ。さらにロシアのウクライナ侵攻については、マスコミはロシア不利を盛んに報道する向きもないではないが、この一方では、仮にそれが事実とすれば、それだけ今後のロシアの核使用懸念が高まるわけで、気になるところだ。さ

らに世界経済の停滞も一段と現実味を帯び始めているようであり、ここにも注意深いウォッチが必要だ。

さらに市況面では、米国が市場予想を下回る規模に留めながらも、「利上げ」姿勢を継続しており、この一方で、日銀が真逆の金融緩和政策を採り続けているわけで、この行方と、円安がどこまで進むかが、引続き気掛かりだ。なお株式については、企業の決算発表が落ち着けば、基本的に下落方向にあると考えた方が懸命と思われるのだが、いずれにせよ不安定な値動きが続くとと思われる。なおNY市場は、週内での上げ下げが目立つが、週末比較で見ると7週連続で値下りが続いており、ここは要注意だ。さらに、長期金利については、米国では余地を探る形での低下が続き、我が国は横ばい圏内で推移すると見られているようだ。この間為替は、日米金利差の拡大に歯止めがかかり、これまでの円安基調が一服しそうな気配だ。ただ輸入企業によるドル買い需要も引き続き強いと見られるため、とりあえず横ばい圏内の動きと見たほうが良さそうだ。また原油については、世界経済停滞による需要減と、ロシアのウクライナ侵攻に伴う市場の混乱とのせめぎあいが続くそうであり、結局は高値が続くとしても、方向感が出にくい展開になると市場は見ているようだ。

○こうした中、米国の経済指標については、まずは、減速が懸念されている景況指標に注目したいが、5月「NY連銀製造業景気指数」(16日、17.0と、前月の24.6から大幅低下予想)、5月「フィラデルフィア連銀製造業景気指数」(19日、17.0と、前月の17.6から低下予想)、4月「景気先行指標総合指数」(19日、前月比0.0%と、前月の+0.3%から伸び横ばい予想)と、いずれも冴えない数値予想となっており、ここは気掛かりだ。

さらに、実体経済指標でも、主に住宅関連のものが集中する予定だが、4月「住宅着工件数」(18日、年率換算176.5万件と、前月の179.3万件から減少予想)、4月「中古住宅販売件数」(19日、年率換算562万件と、前月の577万件から減少予想)と、冴えない。さらに、4月「建設許可件数」(18日、年率換算182.0万件と、前月の187.0万件<速報値187.3万件をやや下方修正>から若干減少予想)自体についても悪化予想になっている。また、重要指標である、4月「鉱工業生産」(17日、前月比+0.4%と、前月の+0.9%から伸び低下)についても減速予想だ。ただ、4月「設備稼働率」(17日、78.5と、前月の78.3からやや上昇予想)、4月「小売売上高」(17日、前月比+0.9%と、前月の+0.5%から伸び上昇予想)は、僅かながらも改善を見込んでおり、必ずしも景気停滞一辺倒というわけではないようだ。

○この間、我が国の経済指標は、最初に第1四半期「実質GDP」(18日、内閣府)に着目したい。市場は、前四半期比年率-1.8%(前々四半期-2.8→前四半期+4.6%)と、大きく減速すると見ている。これはオミクロン株感染拡大により、年明け以降の成長の勢いが鈍化していると思われるためだ。なお、内訳を見ても、この時点では、「蔓延防止等重点措置」が発動していたため、とくに個人消費については同+0.2%(同-4.0→+10.2%)と、伸びは大きく低下するとしても、ほぼ横ばい圏内の動きにとどまると見ているようだ。さらに、設備投資についても同-1.0%(同-9.3→+1.4%)と、再びマイナスに沈むと見ている。

これは、非製造業における先行き不確実性の高まりと、製造業における長引く供給制約を勘案したものだ。いずれにせよ、国内民間需要は全体として弱いものになるとの見方だ。なおこの間、輸出は同+6.0%(同-1.2→+3.8%)と伸びを伸ばすが、輸入も円安効果もあり、医療品中心

に同+10.0% (同-3.8→-1.5%) と輸出を大きく上回る伸びに転じると見られており、この結果貿易収支は悪化の方向だ。

さらに、景況指標としては、5月「ロイター短観」(18日、ロイター通信)も公表されるが、市場は、製造業が11(前々月8→前月11)と、供給制約にロシアのウクライナ侵攻や中国のオミクロン株感染といった新たなコスト高要因が加わったことから、センチメントの改善は見込めないと見ているようだ。ただ、非製造業は10(同-1→+8)と、「蔓延防止等重点措置」解除の効果もあり、それなりに改善が進むと見ている。

さらに、注目の物価動向については、4月「全国消費者物価指数」(20日、総務省)で確認することになるが、市場は、コア(除く生鮮食品)が前年同月比+2.0%(前々月+0.6→前月+0.8%)と、急上昇すると見ている。これはこれまで下押し要因となっていた、「携帯電話通信料引き下げ」効果が、ここで剥落する影響が大きいからだ。ただ輸入価格高騰に伴うエネルギー・食品価格の上昇に加え、あらゆるものの値上げ攻勢も続いていることから、+2.0%を上回る伸びになることもあり得ると見えており、ここは注意が必要だ。さらに、4月「国内企業物価指数」(16日、日銀)も公表されるが、+9.7%(前々月+9.7→前月+9.5%)と、もともと高い水準にあるものが、為替円安の影響もあり再び伸び増加すると見込まれている。

また、4月「貿易統計」(19日、財務省・日銀)も公表されるが、市場は、輸出が季節調整済み前月比+4.1%(同-0.4→+1.7%)と伸びを高めるものの、この一方で、輸入も同+7.5%(同+3.0→-0.5%)と、これを上回る形でプラスに転じる見通しから、結局、貿易収支は-1.22兆円(同-1.06→-0.89兆円)と、赤字幅が再び拡大に転じると見ているようだ。なお、これを日銀公表の実質ベースで見ると、輸出は季節調整済み前月比-1.2%(前々月+1.6→前月+0.8%)と逆にマイナスに転じるものの、輸入が同+0.5%(同+0.7→-2.6%)と、プラスに転じることから、貿易収支の赤字幅が拡大する見通しになっているのは同様だ。

最後は、設備投資動向を、3月「機械受注」(19日、内閣府)で確認するが、市場は、コア(船舶・電力を除く)が前月比+5.0%(前々月-2.0→前月-9.8%)と、ここにきてプラスに転じると見ているようだ。これは供給制約等が長引いてはいるが、この時点では経済再開の動きも出始めていることを勘案したものだ。ただいずれにせよ、第1四半期を通してみれば、2021年第1四半期以来のマイナスに転じると見ているようだ。

3. 来週の公表予定経済指標

○来週も、世界経済はもとより、我が国にとっても微妙な状況にあるため、さらに注意深くウォッチしていきたい。なお、公表予定経済指標は以下のように少ないが、重要なものなので注目したい。

- ・景況関連；5月「製造業・サービス業PMI」(ともに24日)
- ・物価関連；5月「東京都区部消費者物価指数」(27日)
- 4月「企業向けサービス価格」(26日)

以 上

先週および今週の我が国主要経済指標から (No.293—追補)

- コロナ感染は、「行動制限」緩和・解除が進む一方で、ここに来て深刻な状況も目立つところ。
- 米国の「利上げ」は、継続するにしても、微妙な状況に。
- 中国経済は、さらに混迷化。

1. コロナ感染は、「行動制限」緩和・解除が進む一方で、ここに来て深刻な状況も目立つところ。

○コロナ感染に係る「行動制限」緩和・解除の動きは、主要国中心にさらに進んでいるが、我が国でも、連休期間中の行楽地の人出はコロナ前に戻ったかのように盛況だった。ただこの一方で、コロナ感染は、連休明け後予想された以上に急増しており、市場は、これが連休中の検査数の減少に因るものか否かの判断に迷っているようだ。ただいずれにせよ、オミクロン株の変異亜種が「BA. 4, 5」(しかも国内で判明した人は、ともに、ワクチン3回接種済みとのこと)と拡大していることも事実で、ここは軽々に安易な判断をしないほうが良いようにも思われる。とりあえず仮に、今週の新規感染者数が前週を上回る事態が続くようであれば、これが単に連休中の検査減少によるものではなく、本格的な感染拡大と判断すべきであり、注視すべきポイントだ。

こうした中、心配な国は中国であるが、これは下記3.で詳述したい。なおより問題なのが北朝鮮だ。この国はこれまでコロナを完全に封じ込めたとしていたが、13日に至って、突然「原因不明の熱病」が大流行しており、12日までにすでに約35万人が発熱し、このうち187.8千人が隔離・治療中で6人が死亡したと報じている。なお北朝鮮は、12日に初めてコロナ感染者が確認されたと公表しているが、市場は、当該「原因不明の熱病」がコロナに間違いないとしている。こうした中、韓国大統領はワクチン提供を言明しているが、北朝鮮は目下のところは無視しており、全土でのロックダウンに入っている模様だ。ただ北朝鮮の住民はほとんどワクチンを打っておらず、しかも医療体制が脆弱であることから、仮にワクチンの提供を受けても、保管体制に難があると見られている。従って、感染者や死者は今後急増すると見られている。事実、13日には新たな発熱者が174.4千人(12日は18千人、13日以降の1日平均296.1千人)と、1日で10倍近くに上る感染爆発の様相を呈し、死者も21人(15日まで累計42人、なお、感染者は826.2千人、うち治療中は324.5千人)に達しているとのことだ。このため、金正恩総書記が「建国以来の大動乱」と表明しているようだが、これが世界経済に与える影響はほとんどないとしても、国内の目くらましや米国からの支援を狙って、懸念されている核実験再開等の暴挙に出るのではないかと、市場は気にしている。

2. 米国の「利上げ」は、継続するにしても、微妙な状況に。

○米国FRB(連邦準備制度理事会)は4日のFOMC(連邦公開市場委員会)で、3月に+0.5%の「利上げ」(通常は+0.25%、3月も同率)し、7月以降もこれを+0.75%に拡大して実行することもあり得るとして、金融緩和の正常化を急ぐ姿勢を明らかにしている。ところがこの上げ幅は、ITバブルで景気が過熱した2000年5月以来22年振りの高さでもあり、仮に

今後3か月間で計+1.5%利上げすることになれば、これは、金融調節の手法としては比較可能な1982年以降、一度も経験したことがないスピードになる格好だ。

ただこの一方で、ロシアのウクライナ侵攻とロシアへの経済制裁が長期化していることが世界的なインフレを呼び込んでいるほか、もともと貿易紛争相手国でもある中国が、「ゼロコロナ」にこだわるあまりに世界的なサプライチェーンに齟齬をもたらしていることから、世界経済には停滞感が出始めており、事実「先週および今週の我が国主要経済指標から (No.293)」でも報告しているように、足元の経済指標は芳しくなく、株式市場も7日連続で下落した後、週末に漸くやや戻した形になっている(週末対比では7週連続での下落)。このため市場には、下手をすると「スタグフレーション」(経済停滞局面での物価上昇)に落ち込みかねないと懸念する向きもあり、早急な「利上げ」に対する批判が出てきているようにも見えるところだ。

こうした状況下、FRBとしては、目下のところは、約40年振りの水準にまで到達しているインフレをなんとか封じ込めることを優先させたい姿勢を示し続けているわけであるが、今後の経済動向如何では方針変更を打ち出す可能性が全くないわけでもないようにも見えることから、ここは、一段と注意深いウォッチが肝要だ。

なお、4月「消費者物価指数」(11日)については、総合ベースでは前年同月比+8.3%(前月+8.5%)、前月比+0.3%(前月+1.2%)と伸び鈍化しているが、これをコア(食品、エネルギーを除く)ベースで見ると、同+0.6%(同+0.3%)と上昇しており、しかも市場予想(+0.4%)を上回るスピードであることから、市場は直近でもインフレ傾向は持続的な強さを保持していると見ており、今後のFOMCでの「利上げ」圧力となり続けるとしつつ、ただしその幅は+0.5%に止まると見ているようだ。

なお、為替についても、一時はあらゆる通貨に対して下落に転じていた後、ドル高に戻っていたわけであるが、当面は模様眺めで頭打ち状況が続くと見られている。

○なおこうしたなか、ユーロ圏の経済停滞の方が顕著で、3月「鉱工業生産」(13日、前年同月比-0.8%と、前月の+1.7%<速報値+2.0%を下方修正>からマイナスに転化)は、とうとう、マイナスに転じるなど、やや深刻な事態となっている。さらに今週は、1~3月期「GDP改定値」(17日、前年同月比+5.0%)、4月「消費者物価指数」(18日、前年同月比+7.5%)といった重要指標が公表される予定であり注視が必要だ。

3. 中国経済は、さらに混迷化。

○世界経済停滞の一因が中国経済の停滞にあるとされているが、その原因として挙げられているのは、米中貿易摩擦はもとより、もともと不動産業界を中心にしたバブル崩壊にあるとされているが、その他にも中国政府の政策不手際の影響も大きいとされている。そうした中で、このところ「ゼロコロナ」に拘るあまりに、ロックダウンを長期間多用していることの悪影響が指摘されている。特に顕著なのが「世界の工場」とも称される上海での長期ロックダウンだ。なお上海での感染者はさすがに減少方向にあるが、「ゼロコロナ」政策に拘っていることから、経済復興は遅れている。さらに、その他の都市でもロックダウンの動きが出始めていることから、世界保健機構(WHO)テドロス事務局長をして、「中国のコロナ感染対策は持続可能性に欠ける」との発言を生み出し、中国も激しくこれに抗議するなど、従前の蜜月関係からは想像できない対立関

係に発展しているところだ。

いずれにせよ、中国の4月「貿易収支」は+511.2億ドル（前月+473.8億ドル）と、ロシア向けの増加もあって黒字幅が拡大しているが、足元については、電子部品や100円ショップ商品等、もともと世界のサプライチェーンの要にある商品も少なくないことから、世界経済の足を引っ張る事態になってきている。

この間注目される物価動向についても、4月「生産者物価指数」（11日、前年同月比+8.0%と、前月の+8.3%から伸び低下）は、市場予想（+7.8%）ほどではなかったが、伸び低下しつつも高止まりが続いているほか、4月「消費者物価指数」（11日、前年同月比+2.1%と、前月の+1.5%から伸び上昇）については、市場予想（+1.9%）を上回るテンポで上昇しているなど、それぞれ「スタグフレーション」に陥っていると見る向きも出始めている状況だ。

○さらに今週は、4月「鉱工業生産」（16日、市場は、前年同月比+0.4%と、前月の+5.0%から大幅減速予想）、4月「小売売上高」（16日、前年同月比-6.1%と、前月の-3.5%からマイナス幅拡大予想）といった重要指標が公表予定であるが、市場は極めて厳しく見ており、ここは一段の注視が肝要だ。

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。主に調査畑を歩み、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。