

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. 300

(2022.07.04)

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.300)

1. 先週の動き

○先週についても、コロナ感染状況に関する「行動規制」緩和・解除の動きがあった一方で、ロシアのウクライナ侵攻や中国のロックダウンの影響の残りもあって、予想外に長期化している「供給・物流制約」の動きが交錯する一週間だった。そしてこうした中、米国をはじめとする主要国経済は一段と停滞が懸念される状況になった格好だ。ただ日銀はこうしたなかでも大規模緩和継続姿勢を維持しており、1日に公表された「日銀短観」も製造業が2期連続での悪化となるなど、ある意味これに根拠を与えた格好になった（日銀短観、世界経済、ロシア国債のデフォルトの詳細については、別添追補参照。なお、日銀短観については、後日動画でも詳細解説予定）。

なお市況は、総じて神経質な動きが続くものと見られていたが、株価については一進一退の動きの後、週末にかけては世界景気減速の懸念が増す中、続落して週越えとなっている。なおこの結果、6月を通して見ても前月比-3.3%の株安となり、欧米主要国同様に景気減速への警戒感が強まった格好だ。この間長期金利は、低下局面もあったが結局は横ばいで推移した形だ。なお為替は、市場には、円安相場が一服するか否かに注目を集める相場になると見る向きもあったが、結局は円安が進み一時は137円台にまで低下している。原油も強弱材料が交錯したが、6月末に開催された「OPEC（石油輸出国機構）プラス」では、引き続き現行の増産規模継続が決定され一時買いの動きが進んだが、結局は世界の主要国中央銀行のインフレ抑制姿勢強化の影響の方が強いと見られ週末は反落している。

○この間米国の経済指標については、まずは景況の動きが気掛かりであったが、6月「ISM製造業景況指数」（1日、53.0と、前月の56.1から低下）は市場予想（55.3）をさらに下回る水準にまで悪化しており、さらに6月「消費者信頼感指数」（28日、98.7と前月の103.2<速報値106.4を下方修正>から低下）、6月「シカゴ購買部協会景気指数」（30日、56.0と前月の60.3から低下）も同様に市場予想（各々100.1、58.1）を下回る水準にまで悪化している。さらに1~3月期「GDP・確定値」（29日、前四半期年率換算-1.6%と速報値の-1.5%からマイナス幅やや拡大）も公表されたが、市場の横ばい予想に反し若干ではあるが悪化しており、状況は予想以上に悪く、ここは更なる注視が必要だ。

また物価動向については、5月「個人消費支出・デフレーター」（30日、前年同月比+6.3%と前月の+6.3%から伸び横ばい）で確認したが、市場予想（6.4%）ほどではないにしろ高い水準が続いている格好だ。なお5月「個人消費支出」（30日、前月比+0.2%と前月の+0.6%<速報値+0.9%を下方修正>から伸び低下）については、慎重な市場予想（+0.5%）以上に

伸びが鈍化しており、ここも気になるところだ。なおこの間 5 月「個人所得」(30 日、前月比 +0.5%と前月の +0.5% <速報値 +0.4% を上方修正> から伸び横ばい) 自体も伸び横ばいとどまっている。また 5 月「建設支出」(1 日、前月比 -0.1% と前月の +0.8% <速報値 +0.2% を上方修正> からマイナスに転化) に至っては水面下に転じているといった状況だ。ただ 5 月「耐久財受注: 輸送除くコア」(27 日、前月比 +0.7% と前月の +0.2% <速報値 +0.4% を下方修正> から伸び上昇) は僅かながらも改善しており、景況悪化一辺倒でもないことには注意が必要だ。

○こうした中我が国の経済指標については、まずはこれまでになく注目されていた 6 月「日銀短観」を見ると、製造業については世界需要回復の一方でコモディティ価格 (WTI 原油先物や天然ガス先物、金・Gold 先物等の各種商品先物の価格) 上昇、中国のロックダウンの影響が加わったサプライチェーン供給制約による下押し要因の影響の方が大きく、大企業製造業で 9 (前回 14→前回先行き 9→今回先行き 10) と市場の横ばい予想 (14) をしり目に悪化する格好になっている。ただ同非製造業についてはオミクロン株感染拡大からの経済回復が進んでおり 13 (同 9→7→13) と市場予想 (15) を下回りこそすれ、製造業を上回る水準にまで業況回復は進んだ格好だ。

その他には物価動向が気掛かりであったが、これは 6 月「東京都区部消費者物価指数」(1 日、日銀) で確認した。その結果は総合ベースで前年同月比 +2.3% (前々月 +2.4→前月 +2.4%) と市場予想 (+2.4%) をやや下回ったものの高い伸びが続いた格好だ。これは輸入価格の高騰を受けて食品や財価格への転嫁が進んでいることを映じたものだが、この一方で項目によってはここにきて伸び鈍化しているものもあり、物価上昇一辺倒ではないことにも留意が必要だ。即ち生鮮食品を除く食料 (前月 +2.5→当月 +3.1%)、家具・家事用品 (同 +3.3→+4.5%) での伸び上昇が目立つものの、生鮮食品 (同 +15.2→+8.8%) はここにきて大きく伸び低下しているうえ、エネルギー価格 (同 +22.3→+21.7%) も極めて高い水準にはあるがやや伸び鈍化している。さらに教養娯楽 (同 +1.7→+1.4%) も伸び鈍化がやや目立つといった具合だ。

次は消費動向であるが、これを 5 月「商業動態統計」(29 日、経産省) で確認すると、小売業販売額が前年同月比 +3.6% (前々月 +0.7→前月 +3.1%) と市場の伸び鈍化予想 (+2.4%) とは逆に、僅かとはいえ伸びを高めている。これは食料品等生活必需品の価格上昇から節約志向が高まってきている一方で、経済活動の正常化の影響の方がとりあえず強かったということだ。なお季節調整済み前月比で見ても同 +0.6% (同 +1.7→+1.0%) と市場のマイナス転化予想 (-0.8%) とは様変わりになっている。

さらに 6 月「消費動向調査」(29 日、内閣府) も公表されたが、こちらの方は季節調整済み消費者態度指数が 32.1 (前々月 33.0→前月 34.1) と市場の改善予想 (34.8) とは逆に悪化に転じている。なお内訳を見ても全ての項目が悪化しているが、中でも暮らし向きが 29.8 (同 31.2→32.4)、耐久消費財の買い時判断が 25.3 (同 27.7→27.9) と悪化幅が大きく、結局経済正常化が続いていることに伴う雇用環境や所得の改善がそれなりに続いているとしても、日を経るにしたがってこのところの価格上昇が重しになる割合が高まっているということだろう。また 6 月「新車登録台数」(1 日、自販連) も公表されたが前年同月比 -15.8% (前々月 -15.0→前月 -16.7%) とマイナス幅を若干縮小したものの、引き続き大幅減少が続いている格好だ。

このほか消費周辺指標として、5 月「失業率・有効求人倍率」(1 日、各総務省、厚労省) も

公表されたが、失業率は 2.6% (前々月 2.6→前月 2.4%) と前月低下の後若干悪化しており、ここは要注意だ。ただ有効求人倍率は 1.24 倍 (同 1.22→1.23 倍) と市場予想 (1.25 倍) ほどではないにしろ更に上昇しており、労働市場は基本的には経済活動の活発化を受けて、本格回復に向けて改善しているというのが市場の見方のようだ。

また生産動向については、5 月「鉱工業生産」(30 日、経産省) で確認したが、季節調整済み前月比-7.2% (同+0.3→-1.5%) と 2 か月連続で、しかも前月および市場予想 (-0.8%) を大きく上回るマイナスとなった。これは企業の生産計画自体は回復を見込んでいるが、この時点では中国でのロックダウンによる供給制約が根強く残り、自動車などでの一時的な生産ラインの停止が続いていたことが大きく影響したものと思われる。なお当該下げ幅はコロナ禍初期の 2020 年 5 月以来の低水準となる。ただ 6 月以降は徐々に供給制約が緩み始めていることから、7 月以降には生産の目立った回復が見られると予想していることには変わりはない。

最後は設備投資動向だ。これは 5 月「新設住宅統計」(1 日、国交省) で確認したが、前年比-4.3% (同+6.0→+2.2%) と市場の伸び上昇予想 (+2.5%) とは逆にマイナスに転じている。内訳を見ても持ち家が同-6.9% (同-9.4→-8.0%) と 6 か月連続でのマイナスが続いているほか、分譲住宅が同-8.5% (同+6.0→+12.1%)、給与住宅が-55.9% (同+12.4→+55.4%) とここにきてマイナスに転じているのが目立っている。

2. 今週の動き予想

○今週も世界経済の停滞が懸念されている中で、コロナ禍からの「行動・物流制約」の緩和・解除がどこまで進むか、そして長期化しているロシアのウクライナ侵攻にいくらかでも収束の気配が出て来るかが注目される所だ。なお中国については足元の経済指標は改善が進んでいるが市場の不安は続いているようだ。いずれにせよ世界経済はめまぐるしい動きを繰り返しており、予断を持たずに引き続き注意深くウォッチしていきたい。

なお市況についても、基本的には世界経済の停滞懸念に伴い弱含みに推移すると見られるが、市場は絶えず何らかのきっかけを囀して変化を導き出そうとしており、今週公表される経済指標には引き続き注視が必要だ。こうした中株式については引き続き不安定な動きが続くと見られるが、市場は「悪い経済指標が出ると株価下落で反応する傾向がより強くなっている」と見ており、米国の雇用関係指標や物価動向を一段と注意深くウォッチする必要がある。なお長期金利については、基本的に利回り低下方向と見られているが、投資家の中にはリスク回避姿勢の強まりから「安全資産」と見られる米国債に買いが入りやすくなっているとの見方もあるようだ。この間円安方向にはあるが米国経済の減速懸念からドルに利食いの売りが出やすくなっているとの見方もあり、そうなれば円安の動きも一服する可能性がある。また原油についてはもみ合い局面があっても、結局は世界経済の減速懸念に反応する形で下押される可能性が強そうだ。

○こうした中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、6 月「ISM 非製造業景況指数」(6 日、54.3 と前月の 55.9 から低下予想) は悪化見通しになっている。ただ 6 月「サービス業 PMI」(6 日、51.6 と速報値の 51.6 から横ばい予想) については、市場はとりあえず横ばいと見ており回復期待を残した格好だ。なお市場の関心はむしろ雇用状況にあるようで、6 月「非農業部門雇用者数変化」(8 日、同前月比+25.0 万人と前月の+39.0 万人から伸

び減少予想)に注目しているが、いずれにしても大きく伸びが減少するとの慎重な見方をしている。ただこれには雇用逼迫が続いている所以(ユエン:根拠・いわれ・わけ)との見方もあり、事実6月「失業率」(8日、3.6%と前月の3.6%から横ばい予想)は低い水準で横ばいとなり、6月「平均時給」(8日、前年同月比+5.1%と前月の+5.2%から若干伸び低下予想)についても、僅かな伸び鈍化にとどまると市場は見ているようだ。

この間我が国の経済指標では、市場は景況指標である6月「景気ウォッチャー調査」(8日、内閣府)に注目しており、季節調整済み現状判断DIは55.0(前々月50.4→前月54.0)と改善継続すると見ているが、その幅は小さくなると予想しているようだ。これは7月から旅行補助金プログラムが全国規模に拡大されることが決定されている影響が強いとの見方であり、内訳としても家計動向(同49.6→53.8)、雇用関係(同62.6→62.9)は堅調に推移すると見ているが、企業動向(同47.4→50.4)は中国のロックダウンによる影響は徐々に改善しつつあるものの、ロシアのウクライナ侵攻長期化もあって、供給制約の影響は相応に継続すると見て、改善するにしても小幅にとどまると予想しているようだ。

なお消費周辺の指標として、5月「毎月勤労統計」(5日、厚労省)の動きも注目されているが、市場は現金給与総額が前年同月比+1.0%(前々月+2.0→前月+1.3%)と前月に引き続いて伸び鈍化すると見られている。これは経済活動の活発化に従って所定外給与(同+4.2→+5.0%)は順調に伸びを高めると見られているが、この一方で対面サービス需要の回復に伴う非正規雇用比率の上昇が所定内給与(同+1.0→+1.0%)の押し下げ要因になると見られているためだ。

さらに5月「国際収支」(8日、財務省・日銀)も公表されるが、市場は輸出が相応に増加したとしても輸入価格上昇の影響大きく、結局貿易収支(前々月-0.56→前月-0.98兆円)はさらに赤字幅が拡大すると見ている。このため第1次所得収支は円安の影響から黒字幅を拡大するにしても、季節調整済み経常収支自体は+0.28兆円(同+1.55→0.51兆円)と黒字幅をさらに大きく縮小するものと予想しているようだ。

最後は金融機関の貸出動向を6月「貸出預金統計」(8日、日銀)で確認することになるが、市場は前年比総貸出平残が前月(前々月+0.9→前月+0.7%)には再び都銀等(同0.0→-0.2%)中心に伸びが鈍化傾向に転じたわけであるが、これがさらに進むと見ているようだ。なお信金(同-0.1→-0.4%)もマイナス基調が継続するとの見方だ。この間預金平残(同+3.0→+2.5%)についてもさらに伸び鈍化する気配だ。ところで日銀が公表した2021年度「資金循環統計」(27日)によれば、個人の金融資産は2021年度末に前年比+2.4%増加し過去最高になった模様だ。ただこの中身を見ると、過半を占める預金が伸び鈍化している一方で、投資信託が10%の増加となっていることから、市場は物価高の中で円資金を預金に置き続けられれば、実質的に資産価値が目減りすることから、個人マネーの「貯蓄から投資へ」の流れが今後さらに加速すると見ているようだ。

3. 来週の公表予定経済指標

○来週は、以下のように公表経済指標は少ないが、経済状況は難しい局面にあり、引き続き注視したい。

- ・景況関連；7月「ロイター短観」(15日)
- ・物価関連；6月「企業物価指数」(12日)
- ・設備関連；5月「機械受注」(11日)

以 上

先週および今週の我が国主要経済指標から (No.300—追補)

- 日銀の6月短観は、製造業は2四半期連続悪化の一方で、非製造業は製造業を上回るレベルまで改善。ただし日銀に政策変更の動きは乏しい
- 世界経済の停滞懸念はさらに加速気配、中国の回復テンポもやや鈍い
- ロシア外貨建て国債は正式にデフォルト認定、我が国の一部機関でも評価額ゼロに

1. 日銀の6月短観は、製造業は2四半期連続悪化の一方で、非製造業は製造業を上回るレベルまで改善。ただし日銀に政策変更の動きは乏しい。

○日銀6月短観については、市場は今回調査時点では米国経済も堅調であったことからかなり回復が進むと見ていたが、結局製造業はコモディティ価格（WTI原油先物や天然ガス先物、金・Gold先物等の各種商品先物の価格）上昇や、中国ロックダウンの影響も加わったサプライチェーン供給制約の影響大きく、悪化継続の格好となった。ただこの一方で非製造業については広範囲な物価上昇（円安がこれを加速）による下押しはあるものの、コロナ禍にかかる「行動制約」が緩和・解除された効果が業況回復の恩恵としてそれなりに顕現化するなど改善が進み、6四半期ぶりに製造業を上回る形になった。ただしいずれにせよ、製造業、非製造業とも物価高の影響もあって、市場予想（各々横ばい、大幅改善）を下回る結果に終わっており、回復途上にあるとされる我が国経済にやや影を落とし勝ちなことも確かだ。

さらに市場が今回短観で最も注目していたのは、物価関連の動きであったとも言えるが、1年後の物価上昇率は全産業平均で+2.4%と前回から0.6ポイント上昇して、調査を始めた2014年以降で初めて2%を超え過去最高値となった。さらに3年後は+2.0%（前回+1.6%）、5年後は+1.9%（同+1.6%）と政府・日銀が目標にしている「安定的な物価2%」達成の気配が濃厚になっている。なお28日公表した「加重中央値」（エネルギーなどの変動が大きい品目を取り除き物価の基調を図るもの）を見ても、データが遡れる2001年以降で最高値となり、食料品や耐久消費財といった幅広い品目に物価上昇の兆しが見られることが明らかになっている。しかも上昇率と下落率の上位10%の品目を除いて算出する「刈り込み平均値」も+1.5%上昇しており、これも過去最高の伸び率だ。いずれにせよこれまでの「動かぬ物価指標」の面影はすでにないとも言えそうだ。

○こうした中今回短観のインプリケーションについては、政府や与党にとっては、まずは物価高対策を強化する方向に影響する（今回の参議院選挙でも物価対策が争点の中心になる）可能性があると思われるが、日銀としては先行きよほど景気に深刻な下方リスクの存在が確認されたり、インフレ期待が大きく上昇しない限り（要するに、あくまで現在のインフレ率上昇に明確な持続性はないとのスタンスを崩さないと見られているということだ）、現行の金融緩和と政策継続が必要としてその変更には早急に動くということにはならないとの見方が一般的だ。ただこの一方で、今回短観が日銀7月政策決定会合でコロナ禍の中小企業金融支援を9月末で解除させるか否かの重要な材料になるとも言われているが、市場には現時点では解除の方向に向かう公算が高いと見られているようで、ここは正直多少違和感がある。

○この間市場が注目している点をやや詳しく解説すると以下の通り。

①業況判断については、「先週および今週の我が国主要経済指標から (No.300)」でも報告したところであるが、基本となる大企業・製造業が9 (前回14→同先行き9→今回先行き10) と市場の横ばい予想 (14) に反し、再び悪化に転じた格好になるなど良くない。この一方で非製造業については13 (同9→7→13) と市場予想 (15) を下回っているとは言え、6四半期ぶりに製造業を上回る改善を果たしており、ここは前述のように「原材料高」や「供給制約」が続く製造業と「行動制約」の緩和・解除が進んでいる非製造業との格差が広がった格好だ。

ただ中小企業については、製造業は-4 (同-4→-5→-5) と前回予測通りにさらに悪化し、同非製造業も-1 (同-6→-10→-5) といずれもほぼ市場予想 (各々-5、-2) 通りに小幅改善を果たしているなど動きは小幅で、依然として水面下にとどまっている。ただ格差はやや縮小方向だ。

②なお市場が特に注目している物価動向については、全産業の1年後については前回の+1.8%から+2.4%に上方修正されており、これは調査を始めた2014年以降で最高値だ。さらに3年後は+2.0% (前回+1.6%)、5年後も+1.9% (同+1.6%前回) とこれも過去最高値となっており、これは足元の物価高が「一過性」のものではないことを示していると思われる。ただし日銀としては、それでもこれが日銀の将来の政策変更につながることはないというのが市場の見方のようだ。

なおこの間の大企業製造業の販売価格判断をみると価格転嫁が進み、前回の「上昇超」24から34に大幅に上昇 (10ポイント) している。この一方で仕入れ価格判断も上昇はしているが、58→65と7ポイント上昇にとどまっており、これはそれだけ価格転嫁が進み採算も改善したということになる。また先行きについても、前者は34→35と1ポイント上昇が続くと見ているが、後者は逆に65→59と6ポイント減少を見込んでいるわけで、ここは物価上昇の局面が変わると見て良さそうだ。ところが同非製造業については、前者の足元が13→19と6ポイント上昇、先行きも19→21と2ポイント上昇しているのに対し、同後者は35→43と8ポイント、43→45と2ポイント上昇と製造業に比べれば明らかに価格転嫁が遅れているわけで、これは採算改善が小幅にとどまっているということでもあり、注視したほうが良さそうだ。

③こうした、収益計画については、大企業については前年比-2.9% (前年実績+49.5%)、中小企業も同-8.0% (同+27.5%) と市場予想 (各々+8.0%、+3.0%) に反し、いずれも前年の大幅増益から一転して、前回の慎重な市場予想 (各々-1.4%、-1.4%) さえ大きく上回るマイナスに転じている。なおこの背景には、販売価格判断の上昇が進んではいるが仕入れ価格判断上昇には思うようには追いついていないことも影響しているようだ。これが企業採算悪化に繋がっていると思われ、特に製造業、しかも中小企業 (コスト上昇の販売価格への転化が大企業ほどには進みにくい) に目立っており、この結果中小企業・製造業の収益計画のみが下方修正を余儀なくされている。

④次に市場が注目しているのは、企業がこれまで先送りしてきた設備投資の実現に、どこまで本気で立ち向かうか否かだったが、結局上記収益計画とは逆に予想以上に強めの計画となった。即ち大企業が同+18.6% (同-2.3%) と前向きな市場予測 (+11.0%) をも大きく上回るかなり

アグレッシブな計画（ただし、物価上昇分を調整する必要がある）となった。これはこれまでコロナ禍でやや中断していた「脱炭素投資」の本格化が期待出来るうえ、ビジネスモデルの変換のための投資も期待できるとの市場の見方が投影された格好だ。また中小企業も同-1.4%（同+6.2%）と年度計画を策定していないこの時期としてはかなり前向きな計画（なお市場予想は-5.0%）と言える。

⑤企業の資金繰りについても、コロナ禍に対応した企業金融支援の行方次第では要注目事項になることも留意しておく必要があると思われるが、今回の大企業の資金繰り判断は「楽である」超過が15（前回15）、同金融機関の貸出態度判断も15（同16）とさしたる変化はなかったこともまた事実だ。

ただ金融機関の業況判断DIは、銀行業で25（前回26→前回先行き19→今回先行き20）、協同組織金融業が9（同13→3→4）と後者中心に小幅ながらもさらに悪化しておりここは気になるところだ。要するに先行きは、日銀の利上げがなくともやや金融引き締めり気味になる可能性があるわけで、その場合の金融機関収益に及ぼす影響も注視する必要がある。

2. 世界経済の停滞懸念はさらに加速気配、中国の回復テンポもやや鈍い

○世界経済については、米国等主要国中央銀行（日銀を除く）でインフレ加速に対応して、おしなべてこれまでの金融緩和政策を変更し「利上げ」一色に切り替えた感があること等から、「景気下押し」を懸念する声が一段と強まってきているように見える。事実市場の論調も下方修正する動きが広がっているが、これまで世界景気を牽引してきた米国にしても、「先週および今週の我が国主要経済指標から (No300)」で報告しているように足元公表される経済指標は総じて冴えない。このため市場の議論の焦点は景気後退リスクに移っているようにも見えるところだ。さらにこの間ロックダウンの解除が進んで経済指標が大きく好転している中国にしても市場の警戒感は解けていないようだ。

○この間の動向をやや詳しく見ると以下の通り。

[欧州]・・・インフレ加速に対応すべく主要中央銀行の利上げが相次いだわけであるが、ユーロ圏の6月「経済・消費者信頼感指数」(29日、104.0と前月の105.0から低下)は市場予想(103.0)ほどではないにしろ悪化を余儀なくされたほか、6月「消費者信頼感：確定値」(29日、-23.6と前月の-21.2からマイナス幅拡大)にしても既に大きく水面下に落ち込んでいるが、速報値(-23.6)で悪化しそのまま横ばいとなっている。また今週公表される5月「小売売上高」(6日、前年同月比-0.2%と前月の+3.9%からマイナス転化予想)に至ってはマイナス水準にまで悪化すると見込まれている。さらに気掛かりだった物価についても6月「消費者物価指数」(1日、前年同月比+8.6%と前月の+8.1%から伸び上昇)は市場予想(+8.4%)をも上回る形で一段と騰勢（トウセイ：相場全体や個別銘柄の株価の強い上昇力）を強めているのが実状だ。

ただこの一方で5月「失業率」(30日、6.6%と前月の6.7%<速報値6.8%を下方修正>から低下)は市場の悪化予想(6.8%)とは逆に改善しているほか、6月「製造業PMI：改定値」(1日、52.1と速報値の52.0からほぼ横ばい)も前月から見れば悪化が進んでいるものの足元は横ばいになっており、さらに今週公表予定の6月「サービス部門PMI」(5日、52.8と

速報値の 52.8 から横ばい) は高水準横ばいが続きそうだ。さらに 5 月「卸売物価指数」(4 日、前年同月比 +36.7% と速報値の +37.2% から伸び低下予想) については漸く高水準ながらも頭打ちとなる見通しであり、市場が懸念しているスタグフレーション(不況であるにも関わらず物価が上がり続ける状態) が回避される事態になったようには見えない。

[中国]・・・このところ経済指標の改善が続いていることは事実で、例えば 6 月「製造業 PMI」(30 日、50.2 と前月の 49.6 から上昇) は、好不況の分かれ目とされている 50.0 を僅かとはいえ超過した格好となった。さらに今週公表予定の 5 月「サービス部門 PMI」(5 日、49.1 と前月の 41.4 から上昇予想) にしても、50.0 を上回ることにはないにしても市場は大幅改善が進むと見られている。

ただこの一方で市場は、中国経済はこれまでは「ゼロコロナ政策(早期ロックダウンの実施等)」によりコロナウイルスの拡散の抑制が図られ相応に経済回復が進んだわけであるが、これが必ずしも今年下半期にまで継続するとは見ていないようだ。要するに下半期は中国としても世界経済停滞の影響に翻弄されかねないわけで、さらには景気悪化で余儀なくされていた住宅市場の調整は長引いているうえ、実質的には政策金利も 1 年物で年 3.70%、住宅ローン金利の目安となる 5 年超が年 4.45% と引き続き高く、これを引き下げる必要があるが、政府は 5 月に実施した利下げ効果や景気対策に盛り込んだ支援策の実行状況を見極めることを優先したいとして引き続き躊躇しているようだ。

○ところでこうした中、世界レベルでの企業に因る 2022 年上半期(6 月前半まで)での株式市場での調達額は 1964 億ドルであったが、これは前年比 7 割減少しており IT バブルが崩壊した 2003 年以来 19 年ぶりに低水準となるようだ。しかも米国企業での減少が大きく(調達額は約 300 億ドルと前年の 6 分の 1 以下にとどまった格好だ)、データが遡れる 1990 年以降で初めて中国(約 700 億ドル調達と前年比 6 割減少しているが、それでも 8 割減少の欧米、7 割減少の我が国と比較すればなお減少率は小さい)を下回った模様だ。要するにそれだけ世界主要国での金融引き締めやウクライナ危機での株式相場の大幅下落が投資家のリスク回避姿勢を強めているということだ。

3. ロシア外貨建て国債は正式にデフォルト認定、我が国の一部機関でも評価額ゼロに

○ロシアの外貨建て国債については、26 日にその利払い猶予期間の最終日を迎えても支払い(1 億ドル相当)がなされなかったとして、事実上デフォルトに陥ったと見られている(ロシアとしては、あくまでも不当との立場)。これはロシア革命直後の 1918 年以来約 1 世紀ぶりのこととなる。なおロシアの外貨建て国債については、米国がロシア国債の利払いを受け取れる特例を 5 月 25 日に失効させておりこのための利払い停止と思われるが、そもそも 7500 万ドル以上の不払いが起きるとほかのロシア国債もデフォルトと見做される「クロスデフォルト条項」があるわけで、結局 7 月以降に支払い猶予期間を終える国債についてもデフォルトされる可能性が高いと見られているようだ。市場にはこれを契機として「ロシア政府のすべての対外債務が不履行となることは避けられない」との見方もあり、いずれにせよ新たな局面を迎えそうだ。

○こうした中我が国で公的年金を運用(世界最大規模と言われている)する年金積立金管理運用

独立行政機関（GPIF）でも、2020年度末に約2200億円あったロシア株式（約1700億円）や債券（約500億円）の価値をほぼゼロに引き下げて償却したと公表している。ただし2021年度の運用実績は黒字であり、しかも総運用資産額は200兆円規模もあり償却の影響は大きくないとの由だ。いずれにせよ今後はロシア関連資産への投資はしない方針で、市場ではこうした動きが今後他の機関にも広がるものと見ているようだ

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。