

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. 302

(2022.07.19)

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.302)

1. 先週の動き

○先週は、コロナ感染状況が急激に再拡大した格好だ。我が国でも16日には過去最多の11万人を超える事態にまでなっている。ただ主要国では「ウイズコロナ」体制を確保し、「行動制約」緩和・解除に変更の手を加える気持ちはなさそうだ(ただ我が国は先週末に予定していた「全国旅行支援」は延期している)。この間インフレ加速の動きやロシアのウクライナ侵攻にも目立った変化はなく、世界経済停滞懸念は増してきている格好だ。この間ドルの独歩高(相場全体の動きが静かな中で、特定の1銘柄または数銘柄だけの株価が高い状態のこと)もあってユーロの下げが加速しており、13日には一時1ドル1ユーロを20年ぶりに割り込む事態も発生している。なお円も139円台(ただし週末は米国の急速な利上げに対する警戒から138円台に後退)まで円安が進み、英国ポンドも2年ぶりの安値にまで下落するといった具合だ。なお日銀はそれでも20~21日開催予定の金融政策決定会合で政策変更はしないと見られているが、市場では「物価2%」目標を多少は引き上げるのではないかと見られてもいるようだ。ただ韓国は13日の金融通貨委員会で政策金利を通常の2倍になる「0.50%」引き上げに踏み切っており、わが国としては先を越された格好になっている。

なお市況については、株価は世界経済減速懸念の強まりや米国の急速な利上げ予測もあって一時反落したが、NY市場が週末にはFRB(連邦準備制度理事会)理事発言から、「利上げ1%」といった極端な引き締めはないとの観測が流れ上昇に転じている。つれて東京市場も続伸しての週越えとなった。なお為替も円安が一時139円台まで進んでいたが、結局138円台まで円高に戻した形だ。この間原油については、長期的には弱めであることは確かながら上下する動きが続いた格好だ。即ち週末のNY市場は、円安から反発する局面もあったが、結局バイデン大統領の中東訪問の成果が不透明として下落して終わった形だ。

○この間、米国の経済指標において注目される景況については、7月「NY連銀製造業景気指数」(15日、+11.1と、前月の-1.2からプラス転化)は市場のマイナス継続予想(-1.9)に反しプラスに転じている。さらに7月「ミシガン大学消費者態度指数」(15日、51.1と前月の50.0から若干上昇)も横ばい予想から僅かではあるが改善しており、明らかにこれまでとは異なる動きも窺えるところだ。ただ6月「消費者物価指数」(13日、前年同月比+9.1%と前月の+8.6%から伸び上昇予想)は市場予想(+8.8%)を上回る40年半ぶりの上昇を見ており、市場はこの時点ではFRBが躊躇なく大幅利上げを実行すると見たようだ。ただ食品やエネルギーを除くコアベースでは同+5.9%(前月+6.0%)と市場予想(+5.7%)ほどではないにしろ若干伸び

低下しているほか、6月「卸売物価指数：生産者物価指数・コア」（14日、前年同月比+8.2%と前月の+8.5%から若干伸び低下）もやや頭打ちの様相を呈しており、原油価格を除けば高水準を継続しながら若干落ち着き始めているとも見えるところだ。

なお実体経済指標についても6月「小売売上高」（15日、前月比+1.0%と前月の-0.1%<速報値-0.3%を上方修正>からプラス復帰）はほぼ市場予想（+0.9%）通りに水面上へ浮上している。ただ6月「鉱工業生産」（15日、前月比-0.2%と前月の+0.1%からマイナス転化）については市場の伸び横ばい予想に反しマイナスに転じているほか、6月「設備稼働率」（15日、前月比80.0%と前月の80.3%<速報値79.0%を上方修正>からやや低下）も市場予想（80.1%）をやや下回るレベルに低下しているなど、相変わらず区々（マチマチ）の動きが続いている。

○こうした中我が国の経済指標については、まずは景況を確認するために7月「ロイター短観」（15日、ロイター通信）に注目したが、製造業が9（前々月5→前月9）と順調に改善が進むと見ていた市場予想（11）に反し横ばいとどまった。これは中国の経済活動再開で徐々にではあるが供給制約が改善に向かってはいるが、この一方でエネルギーを中心にしたコスト圧力が予想以上にセンチメント（心情・心理）改善の抑制要因になったためだ。

さらに関心の高い物価動向については6月「国内企業物価指数」（12日、日銀）で確認したが、前年同月比+9.2%（前々月+9.9%<速報値+9.8%を上方修正>→前月+9.3%<速報値+9.1%を上方修正>）と、結局さらにやや伸びを低める形となった（なお先々月及び先月とも速報値を上方修正していることにも注意が必要だ）。これはこのところの輸入価格の急上昇を受けたものの、小売価格の上昇がより鮮明になったことがむしろ企業物価にはマイナスに働いたと見られる面もあったというわけで、ここは注意が必要だ。

さらに設備投資動向については5月「機械受注」（11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-5.6%（前々月+7.1→前月+10.8%）と市場は伸び鈍化してもプラスにとどまる（+2.0%）と見ていたが、結局やや大きくマイナスに沈んでしまった格好だ。これは3・4月が価格要因もあって大幅増加になったことから、さすがにこの反動が出たほか、価格要因が引続き受注価格の押し上げ要因になるとの見方もさほどではなかったということだ。

2. 今週の動き予想

○今週については、再び急増しているコロナ感染の行方が気になることは確かだ。そして我が国では今週中にも最悪新規感染者が20万人の大台に乗ることもあり得るとの試算もあるようで、いずれにせよ注意が必要だ。従って経済復興を優先した「行動規制」緩和・解除策との間にどう折り合いをつけるかといった難しい局面になると思われる。なおロシアのウクライナ侵攻についても、そろそろ何らかの先行き展望が図られることが期待されるわけであるが今のところ見えてこない。さらに我が国にしても安倍元首相が凶弾に倒れたことで政治的混乱（場合に因っては衆議院の早期解散）が生じる可能性を唱える向きもあり、ここは注意が必要だ。ところで安倍元首相在任中には元々日銀批判が目立っていたわけであるが、それが黒田新総裁の全面協力のもと「異次元の金融緩和」に臨んだわけであり、その安倍元首相が亡き後、先行きの金融政策にも何らかの変化が生じると見る向きもあることは事実で、これに市場の関心は否応なく高まっている

ようにも見え、ここにも注意深いウォッチが必要かもしれない。

なお市況については、引き続き些細とも思われる経済事象で激しく上下する相場が続いており、今週も例外ではないと思われる。こうした中株価は、米国の経済指標については後述のように強気予想がやや目立つが、この一方で金融大手が先週公表した足元の経済見通しは経済悪化を懸念するものが多いことから、結局下値警戒感が強い中で一進一退する動きになりそうだ。さらに東京市場も今週開催の日銀金融決定会合ではさしたる動きはないとしながらも、輸出企業の収益改善を囁す動きがあり、この攻めぎ合いになりそうだ。また長期金利についても米国FRBの「利上げ幅」に対する見方は定まっていなくてもあるが、いずれにせよ3%を大きく超える金利上昇を見込む声は少数だ。ただ為替については24年ぶりに140円台の円安に進むとの見方が少なくない。これは先行きに予定されている主要国の金融政策決定会合次第ではあるが、結局金利差が開くと見ている先が多いということだ。この間気掛かりなユーロの対ドル相場については落ち着きどころを探る展開になるとの見方が大勢だ。また原油についてはバイデン大統領の中東訪問結果次第の面もあるが、結局下落基調で推移すると思われるようだ。

○こうした中、米国の経済指標における景況については、まずは7月「フィラデルフィア連銀製造業景気指数」(21日、+1.7と前月の-3.3からプラス復帰予想)で確認したいが市場は水面上に回復すると予想しているようだ。ただこの一方で7月「サービス部門PMI」(22日、51.1と前月の52.7から若干低下予想)についてはやや悪化すると見ており、ここは業種によって若干格差が開くようだ。また実体経済指標としては住宅・建設関連のものが集中する予定だが、6月「住宅着工件数」(19日、年率換算158.8万件と前月の154.9万件から増加予想)、は改善すると見込まれているが、6月「中古住宅販売件数」(20日、年率換算539万件と前月の541万件から若干減少予想)、6月「建設許可件数」(19日、年率換算166.1万件と前月の169.5万件から減少予想)はやや減少すると見込まれており、ここも区々の動きが続くと見込まれている格好だ。

○この間我が国の経済指標については、市場は日銀政策決定会合(20~21日)の行方について政策変更はないにしても何時になく注目しており、いずれにせよ注視が必要だ。さらに景況については7月「製造業・サービス業PMI」(ともに22日、Markit Economics)で確認したいが、市場は製造業については53.5(前々月53.3→前月52.7%)と前月の低下を取り戻すと見ている。これは中国のロックダウンに伴う部品調達の遅れに因る生産活動への下押しが明確に緩和し始めると見ているためだ、またサービス業についても54.3(同52.6→54.0)と上昇継続とはなるが改善幅は小幅になると見ているようだ。これは消費者の外出機会の増加に伴い一段と改善するとは思われるが、再び急増し始めているコロナ感染状況が相応にブレーキをかけ始めると見ているためと思われる。

また気掛かりな物価動向については6月「全国消費者物価指数」(24日、総務省)で確認するが、生鮮食品を除くベースでは前年同月比+2.1%(前々月+2.1→前月+2.1%)と引き続き伸び横ばいと見ている。これは輸入価格の高騰を受けた販売価格への転化は進捗すると見ているが、エネルギー価格は引き続き高い水準が継続しているとはいえ伸びは鈍化しており、結局こうした状況を勘案したもののようなのだ。

最後は輸出動向を6月「貿易収支」(21日、財務省・日銀)で確認することになるが、市場

は輸出については季節調整済み前月比+4.5% (前々月+1.3→前月+2.4%) と更に伸びが高まると見ているようだ。これは中国のロックダウンの影響が徐々に解消されると見てのものだが、この一方で輸入は同+5.1% (同+8.0→+5.8%) と伸びは引き続き低下傾向にあるものの水準としては輸出を上回ることから、結局貿易収支は-2.07兆円 (同-1.58→-1.93兆円) と赤字幅をさらに拡大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予定の重要経済指標が多いので注意してチェックしたい。

- ・物価関連；7月「東京都区部消費者物価指数」(29日)
6月「企業サービス価格指数」(26日)
- ・消費関連；7月「消費者態度指数」(29日)
6月「商業動態統計」(29日)
- ・消費周辺；6月「毎月勤労統計」(29日)
6月「失業率、有効求人倍率」(29日)
- ・設備動向；6月「新設住宅統計」(29日)
- ・生産関連；6月「鉱工業生産・速報値」(29日)

以 上

先週および今週の我が国主要経済指標から (No.302—追補)

- 新型コロナ感染は危惧されていた第7波に突入の気配
- 米欧景気停滞はさらに進行の気配、この一方で中国への市場の警戒感は依然として強い

1. 新型コロナ感染は危惧されていた第7波に突入の気配

○コロナ感染状況が拡大しており、第7波に入りつつあると言われている。16日には全国で新規感染者数が再び11万人を超え過去最高を更新するに至っている。なお各地とも前週比倍増の勢いで増加しており、愛知では過去最多の7269人を記録しているほか、他の地域でも過去最多を更新しているところが連日数多く見られるところだ。これはワクチン効果が薄れ感染力の高い「BA.5 (オミクロン株の派生型)」系統への急速な置き変わりが進んでいるためだが、足元においてはより感染力が高いと言われる「BA.2.75 (BA.2の亜種)」系統が国内で確認され、その拡散が懸念されている状況だ。なお現時点でも重症者や死者の割合はワクチン効果もあって少ないとされているが、今後母集団が急増すれば当然当該絶対数も大幅に増加していくことも考えられるわけで、事実病床は埋まりつつあるほか、PCR検査に人が殺到し長時間並んでも受けられないケースも出てきている状況になってきているようだ。

ただ政府としては、先週末に予定していた旅行支援策の実施をとりあえず8月末に延期したが、基本的にはあくまでも経済復興を優先し「行動規制」は行わない旨表明している。さらには都道府県が実施している「県民割」については自主判断に任せる構えだ。従ってこれから夏休みシーズンを迎えるわけであり、各地で3年振りに催し物が再開されるケースがあるが、ここは各自が感染防止の基本ルールを守って「ウイズコロナ」の定着を図っていくことが肝要ということだ。

尚こうしたコロナ感染者の再増加は世界中で起こっていることであるが、基本的にはいずこもこれまでの「行動規制」緩和・解除の姿勢を変更する姿勢にないことから、わが国としても水際対策の在り方を含めて、改めて望ましい「ウイズコロナ」体制を再構築する必要があるように思われるのだが、どうだろうか。

2. 米欧景気停滞はさらに進行の気配、この一方で中国への市場の警戒感は依然として強い

○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抗すべく「利上げ」一色の観にあるが、これに前述のようにコロナの再感染急増もあって、「景気下押し」を懸念する声はさらに強まってきているように見える。

この間の主要国の動向をやや詳しく見ると以下の通り。

[米国]・「先週および今週の我が国主要経済指標から (No.302)」で詳細報告しているように景況感は週により振れており、さらに実体経済指標も毎週区々(マチマチ)の動きになっている。このため市場はその時々々の思惑に合わせて、思惑相場を一方向に嘯し立てているようにも見えるところだ。ただ実体は市場が嘯しているほどには経済回復が力強いものとは思えないことも事実

で、ここは中長期的展開と短期的展開とを慎重に見極める必要があるようだ。即ち株価市場は乱高下を繰り返しているが、基本的には企業収益の下振れ懸念を背景に一段安のリスクが強まっていると見る方が懸命のようだ。とすれば長期金利の上昇にも、ドル高にも上値は重いと見たほうが良さそうだ。なおいずれにせよ市場は 25~26 日開催の FOMC (連邦公開市場委員会) の議決結果 (足元、一時の利上げ 1% の極論は消え 0.75% 説が有力) 待ちの姿勢で今週は大きな動きはないと見られているようだ。

[欧州]・・・経済停滞が懸念されている中で、先々週には悪化頭打ちかと見られていた経済指標は、先週は再び軒並み悪化した格好だ。即ち 7 月「景況感調査」(12 日、-51.1 と前月の-28.0 から大幅低下) はもともと水面下ではあったが更に大きく沈んだ格好になった。また先行きについても 7 月「消費者信頼感」(19 日、-24.9 と前月の-23.6 からさらに低下予想) は一段の悪化を見込んでいる。さらに 7 月「製造業・サービス部門 PMI」(ともに 22 日、製造業は 51.0 と前月の 52.1 から、サービス部門も 52.0 と前月の 53.0 から共に低下予想) も悪化見通しになっている。これは ECB (欧州中央銀行) が 21 日には予定通りに利上げ (+0.25% と 0.00% から引き上げ) すると見ており、この影響を勘案したものと思われる。

なお物価については 6 月「消費者物価指数」(19 日、前年同月比 +8.6% と前月の +8.6% から伸び横ばい予想) は市場はとりあえず上昇頭打ちと見ているが、これも期待値の域を出ていないと見る向きもあり、注意が必要だ。ただ 5 月「鉱工業生産」(13 日、前年同月比 +1.6% と前月の -2.5% <速報値-2.0% を下方修正> からプラスへ転化) についてはタイムラグもあってかこの時点では改善を示している形だ。

いずれにせよ市場が懸念しているスタグフレーション(経済活動が停滞しているにもかかわらずインフレーションが進む現象)が回避される事態になったようには依然として見えないばかりか、その気配をむしろ濃くしているようにさえ見えるところだ。

なおこうした状況下、EU の欧州委員会は 14 日に 2022 年の実質経済成長率を +2.6% と前回 5 月の +2.7% から再び下方修正している。

[中国]・・・このところ経済指標の改善が続いており、つれて株価が主要国で唯一上昇しているとされているが、15 日公表の 4~6 月期「GDP」前年同四半期比 +0.4% (前四半期 +4.8%) と慎重な市場予想 (+1.5%) をさらに下回る水準にまで低下し、更にこれを前四半期比で見ると -2.6% (前四半期 +1.3%) と主要国 (現状予測は米国が +1.6%、ユーロ圏が +0.4%、日本が +3.2%) の中で際立つ形でマイナスに落ち込むなど、予想以上にロックダウンの影響は大きかったことが判明した。このため市場には 2022 年の経済成長率「+5.5%」達成は無理との見方が広がっているほか、財政拡張論が強まるとの見方も強まっている。ただこの一方で 6 月「小売売上高」(15 日、前年同月比 +3.1% と前月の -6.7% からプラス復帰)、6 月「鉱工業生産」(15 日、前年同月比 +3.9% と前月の +0.7% から伸び上昇)、6 月「貿易収支」(13 日、+979.4 億ドルと前月の +787.6 億ドルから大幅黒字拡大) と、ロックダウン明け後の経済復帰もそれなりに好調であり、先行きこれがどこまで拡大し持続するか注目される所だ。(市場は世界的なコロナ感染再拡大もあり、依然として懐疑的。)

○なお前述 GDP の減速と米国の金融引き締めで資金の流れは逆転しつつあることも確かで、人

民元は15日には1ドル6.76元台と2か月ぶりの安値になっている。加えてこの間コロナ感染は中国でも7月以降再拡大しており、上海でも再ロックダウンへの警戒感が強まっていることから、市場の中国経済に対する先行き懸念はむしろ強まっている観がある。事実16~24歳の若手失業率は6月に19.3%と過去最高を更新しており、将来は更に就職活動が厳しくなるとの悲観論が広がっている模様だ。

こうした中、習主席は7月上旬に約8年ぶりに新疆ウイグル自治区を訪問している。これは本年秋に開催される共産党大会での成果つくりと見られているが、いずれにせよ今後とも難しいかじ取りを迫り続けられると思われる。

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。