

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. 305

(2022.08.08)

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.305)

1. 先週の動き

○先週も我が国では、コロナ感染が猛威を振っている。ところが政府は、対策強化を宣言しながらも「経済行動制約」には踏み切らず、むしろ緩和の方向にあることから、結局市民の行動は2分化しているようにも見える。即ち市民の自由な行動がコロナの爆発的感染増加の原因になる一方で、自主的な「行動制約」も増加し始めており、これが経済に深刻な打撃を与えるのではないかと懸念されつつあるといった状況だ。いずれにせよ経済としては望ましくない方向に進む可能性が高まってきているようにも見えるわけで、ここは要注意だ。なおロシアのウクライナ侵攻についても、先行き見通し難の状況が続いている。しかもこれに台湾を巡る米中対立の激化が加わっており、ここも気になるところだ。

ただ市況については、NY市場は景況感が予想以上に改善していることを受けて、週後半にかけて値を上げている。つれて東京市場も、円安もあって企業収益が予想外に好調であったこともあり上昇している。さらに長期金利は、欧米の中央銀行が相次いで金融引き締め舵を切りなおしていることから、我が国債券が相対的に安全資産と見做され低下している。また為替も、円は一時市場の高値警戒感の強まりもあって続落したが、結局週末には133円台に戻した形だ。なお原油は、「OPEC（石油輸出国機構）プラス」が3日に極めて小幅ながらも増産強化（日量10万バレル）を決定したほか、ガソリン需要期に入るよりも世界経済停滞懸念継続に伴う需要減退予測の方が強く、5日にはNY原油先物が一時1バレル87ドル台まで下落している。

○こうした中、米国の経済指標については、注目の景況を7月「ISM製造業景気指数」（1日、52.8と前月の53.0からやや低下）で確認したが、悪化はしているものの市場予想（52.0）に比べれば小幅にとどまった形だ。また7月「ISM非製造業景況指数」（3日、56.7と前月の55.3から上昇）についても、市場の悪化予想（55.0）に反し改善しており、市場の慎重な見方と対照的な形になっている。さらに市場が注目している雇用関連指標についても7月「非農業部門雇用者数変化」（5日、前月比+52.8万人と前月の+39.8万人<速報値+37.2万人を上方修正>からやや大きく増加）が、市場の減少予想（+25.0万人）とは逆に増加しており、しかも過去最高となった。さらに7月「失業率」（5日、同3.5%と3.6%から低下）も、市場の横ばい予想に反し更に低下し、半世紀ぶりの低水準だったコロナ禍前の2020年2月以来の低さに至っている（ただし、これには「複数の仕事を持つパートタイマーの急増」がダブルカウントになっている可能性があり、必ずしも数字ほどには改善しているわけではないとの見方もあり、注

意を要する)。なお7月「平均時給」(5日、前年同月比+5.2%と前月の+5.2%<速報値+5.1%を上方修正>から伸び横ばい)についても、市場の伸び低下予想(+4.9%)をしり目に高水準横ばいとなっている、また6月「貿易収支」(4日、-796億ドルと前月の-849億ドル<速報値-855億ドルを上方修正>から赤字幅縮小)についても赤字幅が縮小しているなど、市場の慎重な見方とは逆に改善している動きが目立っている。ただ6月「建設支出」(1日、前月比-1.1%と前月の+0.1%<速報値-0.1%を上方修正>からマイナスへ転化)のように、市場予想(+0.2%)とは逆にマイナスに転じたものもあり、いずれにせよ景気は未だ区々(マチマチ)の動きと見るのが賢明かもしれない。

○この間我が国の経済指標については、まずは景況動向を7月「製造業・サービス業PMI」(各々1、3日、ともにMarkit Economics)で確認したが、前者については、52.1(前月52.7)、後者が、50.3(同54.0)と共に悪化している。なおコロナ感染爆発といった下方修正要因がある一方で、米国景気減速に伴う円高進行が物価上昇テンポ減退に繋がれば上方修正となる可能性もなくなっているので注視していたわけであったが、結局下方方向に振れてしまった形だ。

なお市場がもっとも注視していた感のある消費周辺指標の6月「毎月勤労統計」(5日、厚労省)については、現金支給総額が前年同月比+2.2%(前々月+1.3→+1.0%)と市場の伸び横ばい予想に反し、これまでになく伸びを高めた格好になった。これは経済活動活発化による効果が大きく、「所定外給与」が同+5.8%(同+5.0→+5.3%)と予想通りにさらに伸びを高めたほか、「特別給与」も同3.1%(同+2.5→-0.5%)と市場の伸び低下する局面もあるとの慎重な見方に反して、やや大きくプラス回帰している形となっていることが寄与した形だ。ただこの一方で肝心の「所定内給与」は同+1.3%(同+1.0→+1.1%)と伸びを高めているが小幅にとどまっており、ここはやや気になるところだ。いずれにせよ足元コロナ感染再爆発が続いているわけで、政府が主導なくとも「行動抑制」が自主的に広まることも考えられなくはない。そしてこの場合には今回やや伸びを高めた「所定外給与」や「特別給与」が、再び伸びを低めることも考えられるので注意が必要だ。

なお肝心の消費動向については、6月「消費活動指数」(5日、日銀)で確認したが、前月比-0.0%((前々月+0.4%<速報値前月比+0.3%を上方修正>→前月+0.5%<速報値+0.7%を下方修正>)と伸びが弱まり水面下に転じた格好だ。また7月についてもコロナ感染再爆発の影響が及び始め、さらにマイナス幅が拡大すると市場は見ているようだ。なお新車登録販売台数については、前年同月比-13.4%(前々月-16.7→前月-15.8%)と若干マイナス幅を縮小はしているが、やや深く水面下に沈んだ状況が続いている。

2. 今週の動き予想

○今週我が国にとってはコロナ感染に頭打ちの兆しが出るか否かが、経済面への影響如何といった面からしても重要な週になりそうだ。政治面でもロシアのウクライナ侵攻の行方はもとより、台湾を巡る米中対立の行方も気掛かりだ。さらに我が国では内閣改造が当初予定(当月末前後)から大きく繰り上げされて10日にも実行される見込みであり、ここにも注意が必要だ。更には秋の米国中間選挙では与党民主党の苦戦が相変わらず予想されているなど、依然注目すべき点が盛りだくさんだ。さらに市況面でも世界経済停滞が懸念されている一方で株価が上昇するとか、

為替が予想外に円高に進んでいるとか、原油相場もガソリン需要期入りにもかかわらず値下りするなど、解りにくい展開をしていることも事実であり、この行方についても一段と注意深くウォッチする必要があるようだ。

○こうした中、米国の経済指標については、先週に見られた景気改善傾向が何処まで継続するかが注目されるころではあるが、8月「ミシガン大学消費者態度指数」(12日、52.0と前月の51.5から上昇予想)について、市場はとりあえず僅かながらも改善すると見ているようだ。さらに4~6月期「非農業部門労働生産性・速報値」(9日、前四半期比-4.5%と前四半期の-7.3%からマイナス幅縮小予想)についても水面下ではあるが改善が進むとの見方だ。さらに4~6月期「単位労働費用・速報値」(企業がある製品を一定量作るのに必要とする労働経費(賃金):9日、前四半期比年率+9.8%と前四半期の+12.6%から伸び低下予想)についても低下が進むと見ているようだ。また気になる物価動向については、7月「卸売物価指数」(生産者物価指数:11日、前年同月比+10.3%と前月の+11.3%から伸び低下予想)で確認することになるが、市場には高水準が続くとしても頭打ち感が出ると見ているようだ。尚これは食品・エネルギーを除くコアベースで見ても同+7.8%(前月+8.2%)と、要するに大方の品目での伸び低下を見込んでいるわけで、ここも注目すべきところだ。

○この間、我が国の経済指標では、まずは7月「景気ウォッチャー調査」(8日、内閣府)に注目したいが、市場は季節調整済み現状判断DIを51.0(前々月54.0→前月52.9)とこれまでの横ばい傾向から、再び悪化方向に進む形になると見ているようだ。なお内訳的には、市場は企業動向関連(前々月50.4→前月48.0)については中国経済がとりあえず正常化に伴う供給制約の緩和を受けて足元改善すると見込まれている一方で、家計動向関連(同53.8→53.4)については7月以降のコロナ感染者数の急増やそれに伴う旅行補助金プログラムの全国規模への拡大延期などにより、とりあえずは低下すると見ているようだ。

さらに物価動向も気になるころであるが、これは7月「国内企業物価指数(10日、日銀)で確認したい。市場は国内企業物価が前年同月比+9.2%(前々月+9.3→前月+9.2%)と高水準横ばいの伸びになると見ている。これは基本的に輸入価格上昇が反映すると見たものであるが、先行きは足元の円安傾向がどう影響するかが注目されるころだ。

また輸出入動向を6月「国際収支」(8日、財務省・日銀)で確認するが、市場は輸出は増加するにしても、輸入が円安に伴う価格上昇を受けてそれを上回ることから、貿易赤字(前々月-0.98→前月-1.18兆円)が小幅にしろ拡大すると見ているようだ。ただこの一方で第一次所得収支(同+2.15→+1.62兆円)が先月の反動もあって黒字幅拡大に転じると見ており、結局季節調整済み経常収支も+0.35兆円(前々月+0.51→前月+0.008兆円)と再び大きく拡大すると市場は見ている。

最後は貸出動向を7月「貸出預金動向」(8日、日銀)で確認することになるが、市場は総貸出平残が前月(前年同月比:前々月+0.7→前月+1.3%)の伸び拡大に転じた勢いが、都銀等(同-0.2→+0.7%)中心に継続すると見ているようだ。なお信金(同-0.4→-0.2%)については水面上まで回復するか否かが注目点だ。この間、預金平残(同+2.5→+2.6%)についても、僅かながらも伸びが高まると予想しているようだ。

3. 来週の公表予定経済指標

○来週もコロナ関連とロシアのウクライナ侵攻はもとより、台湾を巡る米中対立の行方を注意深くウォッチしたい。公表予定の経済指標も以下のように重要なものが多い。

- ・景況関連：第2四半期「GDP」(15日)
8月「ロイター短観」(17日)
- ・物価関連；7月「全国消費者物価指数」(19日)
- ・設備関連；6月「機械受注」(17日)
- ・輸出関連；7月「貿易収支」(17日)

以 上

先週および今週の我が国主要経済指標から (No.305—追補)

——我が国の新型コロナ感染は、爆発的感染が続いており、対応が
難しい局面に

——欧州・中国経済は、一段と難しい舵とりに追いやられている

1. 我が国の新型コロナ感染は、爆発的感染が続いており、対応が難しい局面に

○我が国のコロナ感染は引き続き猛威を振るっており、各都道府県で過去最高を更新続けているほか、事実上の医療逼迫が生じており、自宅待機者も145万人にも達しているようだ。尚このところ感染者数が確かに高止まりしているようにも見えるが、これとて実体ではなく、単に「感染者が医療を受けにくくなっているだけのこと」との見方もあるところだ。従って8月第2週には一日当たり新規感染が5万人を超えるとの見方がある一方で、感染者数が上限に近づいているとの見方もあり、どちらに進むか当面注意深く見守る必要があるようだ。さらに病床使用率は事実上満杯になっているとか、ワクチン接種者はもとより、既に罹患している人や抗ウイルス剤を服用している人までリバウンドしている事例が多数生じているとも言われているわけで、ここは政府としても単に「BA.5対策強化宣言」を発するだけではなく、ワクチンや治療薬の効用を含めて「ウイズコロナ」体制をどう進めるかについて、より丁寧に、より分かりやすく、国民に説明する責任があると思われるのだが、どうだろうか。

○いずれにせよ「先週および今週の我が国主要経済指標から (No.305)」でも指摘したように、政府の対応策や説明にはどうしても後手感が否めないことも確かであることから、市民の認識が2分されており、これが問題をより深刻化しているようにも見える。要するに、一方では感染症分類を現在の2類からインフルエンザ並みの5類に変更すべきとの声を強めるなど、医療体制が脆弱になっているにもかかわらず、さほど感染防止に努めることなく、むしろ感染爆発の温床になる行動を繰り返している層がある反面、ワクチンや治療薬効果が政府が囁かしたてているほどには強くないことを見て、必要以上に自己防衛の観点から自主的な「行動制約」に入る向きも少なくないようにも見える。従ってこれらを放置すれば双方とも経済面に深刻な悪影響を再び及ぼしかねないわけで、ここは繰り返すようであるが、政府としては早急に丁寧、正直、解りやすい説明をして「ウイズコロナ」体制構築に向かう必要があると思われる。

2. 欧州・中国経済は、一段と難しい舵取りに追いやられている

○世界経済は、「先週および今週の我が国主要経済指標から (No.305)」で報告したように、米国経済指標は予想外に好調である等やや変化を感じる動きがないでもないが、これとて一過性の可能性もあるほか、主要国中央銀行は金融引き締め強化の方針を崩しておらず、今後とも注意深くウォッチしていく必要がある。また特に欧州及び中国経済については課題が山積したままであり舵とりが一段と難しくなっており、注意深くウォッチする必要があるように見える。

この間の主要国の動向をやや詳しく見ると以下の通り。

[欧州]・ロシアのウクライナ侵攻の影響をまともに受けおり、景気が回復に転じる気配はないものの、経済指標にはやや底打ち感も出てきていることも事実だ。即ち景況指標については、7

月「製造業 PMI」(1日、49.8 と速報値の 49.6 からやや上昇)は未だに水面下ではあるが若干ながらも改善を果たしている。さらに7月「サービス部門 PMI」(3日、51.2 と速報値の 50.6 から上昇)についても行動制限解除の効果が大きく働いているようだ。問題の物価についても6月「卸売物価指数」(3日、前年同月比+35.8%と前月の+36.2%<速報値+36.3%を若干下方修正>から伸び低下)は極端に高い状況が続いているが、上昇率自体は僅かながらも低下してきている。

ただ6月「小売売上高」(3日、前年同月比-3.7%と前月の+0.4%<速報値+0.2%を上方修正>からマイナス転化)は慎重な市場予想(-1.7%)をさらに下回る水準にまで落ち込んでおり、タイムラグがあるとはいえここは気掛かりだ。また6月「失業率」(1日、6.6%と前月の6.6%から横ばい)も高水準のままの状態が続いている。また今週は6月「鉱工業生産」(12日、前月比0.1%と前月の0.8%から伸び低下予想)が公表されるが、市場は悪化を見込んでいるようだ。

要するに、市場としては欧州の先行きについて依然慎重な見方を続けており、先行きロシアからの天然ガスの供給・価格次第の面があるものの、ECB(欧州中央銀行)が9月にはさらに大幅な「利上げ」を実行する姿勢を崩していないことも在り、結局2022年下半期には景気がさらに縮小し、年内の失業率も7%にまで上昇するとの見方が大勢のようだ。

また欧州企業に対する信用不安が熾んでいることも確かで、デフォルトリスクをやり取りする「クレジット・デフォルト・スワップ」保証料率が、5年物で足元が+1.0%と半年前の2倍近い高水準(7年半ばには一時+1.2%と、コロナ禍が深刻だった2020年3月以来の高水準にまで高騰)で高止まりしており、ここは留意すべきところだ。

※クレジット・デフォルト・スワップ・・・信用リスクを対象とするデリバティブ。債権を所有する投資家が債務者の債務不履行リスクを回避するため、保険会社に保証料を支払う取引。債務者が倒産・破綻した際、投資家は保険会社から損失額を補償金として受け取ることができる。

[中国]・・・中国経済については、市場には引き続き停滞感が強まっている世界経済の牽引車の役割を期待する向きもあることは事実だ。ただ様々な課題が解決の目途が立たないまま山積していることもまた事実だ。さらに台湾を巡る米中対立が武力衝突の危険性にまで波及しかねない(中国の強硬姿勢はあくまで国内向けと見られているが)と懸念する向きまである情勢では、一段ときめ細かにウォッチしていく必要があると思われる。いずれにせよ、中国は台湾からの輸入停止などの対抗措置を強めており、経済面での関係悪化が懸念される状況になっている。

尚この間の経済指標としては7月「サービス部門 PMI」(3日、55.5 と前月の 54.5 から上昇)に注目していたが、これは市場の慎重な予想(53.9)に反して改善を果たしている。さらに、今週は物価関連指標が公表されるが、7月「生産者物価指数」(10日、前年同月比+4.9%と前月の+6.1%から伸び低下予想)については市場は伸びが鈍化するとみているが、これもロシア産原油を安価に仕入れている故との説もあるうえ、7月「消費者物価指数」(10日、前年同月比+2.8%と前月の+2.5%から伸びさらに上昇予想)については我が国を上回るテンポで上昇を続けると市場は見ているわけで、ここは気掛かりだ。さらに中国政府は中小銀行に第2弾の措置として3200億元(第1弾は、2100億元を約300行に注入)の公的資金を注入して、不良債権リスクに対応させる方針を示しているが、それだけゼロコロナ政策で中小零細企業の経

営が落ち込んだということであり、ここも注意深くウォッチしていく必要がある。

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。