

# 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. 307

(2022.08.22)

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.307)

### 1. 先週の動き

○先週は、我が国のお盆休み後のコロナ感染の状況が気掛かりだったが、予想通りに東京はやや減少したものの、全国ベースでは過去最高値を更新する状況になっており、岸田首相まで感染する事態になっている。またロシアのウクライナ侵攻は、クリミア半島が焦点に浮かび上がり更に長期化の様相を呈している。こうした中世界経済は、牽引車として唯一期待されていた中国に減退の兆しが表れ始め、さらに停滞感が強まっているようにも見える。また米国についても FOMC（連邦公開市場委員会）の議事録が 17 日に公開され、改めて「利上げを減速する可能性を示しつつ、時期の目途を示さなかった」ことが認識され、市場には先行きの金融政策方針を強くにじませる「決め打ち」路線から、経済成長の減速とインフレの動向に応じた「柔軟姿勢」への転換が鮮明になったとの受け止め方が強まっている。要するに次回 9 月の FOMC 会合までは、経済指標の動向を見極めることがより重要になったということだ。ただこうした中でも英国、中国、トルコ等、物価対策よりもむしろ景気対策を優先し、ここで「利下げ」に出る国もあるわけで、金融政策の行方は一律ではないことにも留意が必要だ。

そうした中市況については、株価は NY 市場が週前半には米国景気の後退懸念が和らぎ、高めで推移していたが、後半は安値に転じ、東京市場も一時は心理的節目の 2 万 9 千円を上回ったが、翌日には反落するというせわしない展開だった。長期金利は週前半は世界的な景気減速懸念から金利低下に見舞われたが、後半は英国消費者物価指数の伸び率が予想を上回ったことなどから上昇に転じている。この間為替は円が続落し一時は 137 円台で推移している。原油は米国在庫の取り崩しが市場の予想以上に進んだこと等から需給の引き締まりが意識され増進した形で週越えとなった。（なお主要国中銀の金融政策の動きや欧州、中国経済の詳細については別途追補参照。）

○こうした中、米国の経済指標については市場が注目している景況から確認すると、8 月「フィラデルフィア連銀製造業景気指数」（18 日、+6.2 と前月の-12.3 からプラス回帰）は、その幅を縮小はするがあくまでもマイナスは継続するとの市場予想（-5.0）とは真逆の形でプラス回帰している。ただし 7 月「景気先行指標総合指数」（18 日、前月比-0.4%と前月の-0.7%<速報値-0.8%を上方修正>からマイナス幅やや縮小）はほぼ市場予想（-0.5%）通りにその幅を縮小しているが、結局水面下にとどまっている。さらに 8 月「NY 連銀製造業景気指数」（15 日、-31.1 と前月の+11.1 から大幅マイナス転化）に至っては市場のプラス継続予想（5.0）とは

逆に大きくマイナスに沈んでおり、米国の景気はまだ模様だ。なお第2週「新規失業保険申請件数」(18日、25.0万件と前週の25.2万件<速報値26.2万件を下方修正>からやや減少)については、小幅ながら増加継続すると見ていた市場予想(26.5万件)に反し、逆にやや減少している。

また7月「小売売上高」(17日、前月比0.0%と前月の+0.8%<速報値+1.0%を下方修正>から伸び低下)についても、ほぼ市場予想(+0.1%)通りに伸び鈍化しており、このままでは水面下入りもある得る状況になっている。さらに住宅・建設関連指標も冴えず、7月「中古住宅販売件数」(18日、年率換算481万件と前月の511万件<速報値512万件を下方修正>から6か月連続で減少)、7月「住宅着工件数」(16日、年率換算144.6万件と前月の159.9万件<速報値155.9万件を上方修正>から減少)は慎重な市場予想(各々488万件、154.5万件)をさらに下回る水準にまで減少しているほか、7月「住宅建築許可件数」(16日、年率換算167.4万件と前月の169.6万件<速報値168.5万件を上方修正>から減少)についても冴えない動きとなっている。ただ7月「鉱工業生産指数」(16日、前月比+0.6%と前月の-0.2%からプラス回帰)、7月「設備稼働率」(16日、80.3%と前月の79.9%<速報値80.0を下方修正>から若干上昇)については、ほぼ市場予想通りに僅かながら改善しており、結局停滞感をやや強めながらも区々(マチマチ)の動きが続いているようだ。

○この間我が国の経済指標については、まずは景況関連の第2四半期「GDP第1次速報」(15日、内閣府)に注目したが、前四半期比年率+2.2%(前々四半期+4.0→前四半期+0.1%<速報値-0.5%を上方修正>)と市場予想(+2.5%)を若干下回りはしたが、さらに増勢を強めた格好だ。これはコロナ感染も6月までは比較的少数にとどまっていたことを映じたものであるが、ただ足元のコロナ感染再爆発を鑑みれば、軽々には評価できないところだ。なお内訳を見ても個人消費が同+4.7%(同+10.4→+1.2%)と急増してはいるが、市場予想(+6.5%)を下回っている。ただ民間設備投資は同+5.8%(同+0.6→-1.1%)と市場予想(+5.0%)をやや上回る回復に転じており、この勢いはある程度続くと市場は期待しているようだ。この他8月「ロイター短観」(17日、ロイター通信)も公表されたが、製造業については13(前々月9→前月9)と中国の経済活動再開の影響もあり、市場予想(11)を上回る形で改善が進んだ格好だ。ただこれも先行きは中国において「ゼロコロナ」体制の中でコロナ感染が増加しているほか、エネルギーを中心としたコスト圧力も残っており、やや厳しい見方も増えているようだ。

さらに物価動向も気掛かりであったが、これを7月「全国消費者物価指数」(19日、総務省)で確認すると、総合ベースで前年同月比+2.6%(前々月+2.5→前月+2.4%)と再び伸びを高めた格好だ。なお内訳を見ても、注目のエネルギー(前年同月比:前月+16.5→当月+16.2%)は伸び頭打ちの格好ながら高水準が続いており、さらに生鮮食品を除く食料(同+3.2→+3.7%)、光熱・水道(同+14.0→+14.7%)、被服及び履物(同+1.1→+1.4%)等、多くの品目で上昇しているのが目立っている。また4月までは物価下落の主因となっていた交通・通信(同-0.7→-0.2%)にしても下落幅を縮小しているといった具合だ。事実、コア(生鮮食品及びエネルギーを除く)ベースで見ても前年同月比+1.2%(前々月+0.8→前月+1.0%)と更に伸びを高めている形だ。なお先行きについても輸入価格の高騰を受けた価格転嫁が進捗すると見られることから、プラス幅はさらに拡大すると市場は見ているようだ。

また設備投資動向は6月「機械受注」(17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+0.9%(前々月+10.8→前月-5.6%)と5月の大幅反動減の後、ほぼ市場予想(1.0%)通りにプラスに転じている。これはもともと企業の設備投資意欲は業績回復を背景に堅調で、コロナ禍で控えられていた受注が増加したと見られる。更にこれに価格要因も加わった形だ。ただ外需は同-4.6%(同+52.1→-2.4%)と再びマイナスに転じているうえ、7~9月期予想(船舶・電力を除く民需)も前四半期比-1.8%(前々四半期-3.6→前四半期+8.1%)とマイナスに転じる見込みとなっており、ここは留意する必要がある。

最後は輸出動向を7月「貿易収支」(17日、財務省・日銀)で確認すると、輸出が季節調整済み前月比+2.1%(前々月+2.4→前月+4.0%)とほぼ市場予想(+2.2%)通りに伸びは鈍化しながらも継続し、2か月連続で過去最大を更新した形になった。ただこの一方で輸入も同+3.5%(同+5.6→+3.6%)とエネルギー価格の高騰や円安のために5か月連続で過去最大となり輸出を上回る伸びが続いたことから、結局貿易赤字は-2.13兆円(同-1.88→-1.92兆円)と市場予想通りに12か月連続かつ7月としては過去最大の赤字となった格好だ。なお内訳を見ると、米国向け輸出が同+13.8%(同+13.6→+15.7%)と10か月連続でのプラスになったが伸び率自体は鈍化し、この一方で中国向けは同+12.8%(同-0.2→+7.4%)と2か月連続で伸びが回復、しかもさらに伸びを高めていることから米国対中国比率は88.4%(15750億円/17826億円、前々月90.3→前月91.3%)と再び格差が開き中国優位の形になった。

## 2. 今週の動き予想

○今週も、まずはコロナ感染の先行きが気掛かりだ。繰り返すようであるが、ここに至っては種々の制約緩和に反対するつもりはないが、改めて専門家と称する方々の振れがちな見解よりも、政府が「ウイズコロナ」体制をどう構築(検査・病床確保をどう進めるか、安価かつ効果的な国産ワクチン・治療薬の開発、コロナ陽性・濃厚接触者の扱い等)するかを疫学的見地を明確にした形で市民にしっかり示すことが、何より重要と思えるのだがどうだろうか。なお我が国ではコロナ感染の「全数把握」を緩和する動きが出ているほか、米国バイデン大統領はコロナワクチンや治療薬をこれまでの無料から医療保険適用に切り替えるべく検討を始めた模様であり、コロナ感染に係る制限が一段と緩和される方向だ。またロシアのウクライナ侵攻についても、そろそろ欧米諸国が一致して解決案を示す時期に来ているように思われる。要するに世界経済は座して待つ余裕をなくしつつあるようにも見えるのだ。

なお市況については今週末に開催される経済シンポジウム「ジャクソンホール会議」次第の様相を強めている。具体的には「景気減速懸念」よりも「金融引き締め鈍化期待」により反応しやすくなっているということだ。例えば株価は同会議で米国利上げ姿勢の鈍化をけん制する発言があれば利益確定売りが出て上値を抑えると見る向きが多いということだ。なお東京市場は上伸気配が強いものの、上値は重いと見たほうが賢明と思われる。さらに長期金利についても上昇方向に働くとみられている。また為替についても同会議で日米金利差拡大の思惑が改めて認識され、緩やかに円安に進むと見て良さそうだ。この間原油は中国の経済指標が市場予想を下回ったことから需要減少観測が強まっており、今週公表される経済指標次第では更なる弱材料となる可能性がある。ただロシア産を中心に供給制約が続いていることから、いずれにせよ上値は重く一進一退の動きになると見て良さそうだ。

○こうした中、米国の経済指標において気掛かりな景況感について、市場は8月「ミシガン大学消費者態度指数」(26日、55.3と前月の55.1からやや上昇予想)、8月「サービス業PMI」(23日、50.0と前月の47.3から上昇予想)の様に消費関連のものはコロナ関連の行動制限緩和・撤廃の一段の進捗から改善を見込んでいる。ただこの一方で8月「リッチモンド連銀製造業指数」(23日、-5と前月の0からマイナスに転化予想)、8月「製造業PMI」(23日、51.9と前月の52.2から低下予想)のように製造業関連のものは悪化予想となっており明暗を分けている。なお4~6月期「GDP・改定値」(25日、前四半期比年率-0.8%と前四半期の-0.9%から若干マイナス幅縮小予想)は水面下のままほぼ速報値と同様の数値になると見ているようだ。

一方で物価動向については、7月「個人消費支出・デフレーター」(26日、前年同月比+6.4%と前月の+6.8%からやや伸び低下予想)で確認することになるが、市場は伸び鈍化すると見ているようだ。これは7月「個人所得」(26日、前月比+0.6%と前月の+0.6%から伸び横ばい予想)、7月「個人消費支出」(26日、前月比+0.5%と前月の+1.1%から伸び低下予想)ともに上昇を続けるとしても勢いに力がないと市場が見ているためのようだ。さらに7月「耐久財受注」(24日、前月比+0.8%と前月の+2.0%から伸び低下予想)についても伸び鈍化を予想しており、どちらかと言えば米国経済に対する市場の慎重な見方が続いているようだ。

○この間、我が国の経済指標は、まずは景況関連の8月「製造業・サービス業PMI」(ともに23日、Markit Economics)に注目したいが、市場は製造業については53.0(前々月52.7→前月52.1)と3月以来初めての月次上昇になると見ている。これはこれまで中国のロックダウンとコスト高が生産活動と景況感の重しになっていたが、これが反転するとの期待からだ。ただ先行きについては中国経済について不安感が増しているのも事実なので、このまま回復が続くか否かは不透明だ。この一方でサービス業については50.2(同54.0→50.3)と低下が続くとの見通しになっている。これは足元のコロナ感染者増加がサービス活動を抑制し続けることを見ているためだ。

次に物価動向について「東京都区部消費者物価指数」(26日、総務省)に注目するが、市場はコア(除く生鮮食品・エネルギー)が前年同月比+1.3%(前々月+1.0→前月+1.2%)と僅かではあるが更に伸びを高めると見ている。これは輸入価格の高騰を受けて食品やその他の物品への価格転嫁がさらに進むと見ているためだ。なおエネルギー価格については、ガソリン自体は前年比の伸び率は高水準ながらもやや鈍っているが、電気代・ガス代は引き続き上昇しているとの見方だ。さらに7月「企業向けサービス価格指数」(25日、日銀)も公表されるが、市場は前月(前年同月比：前々月+1.9→前月+2.0%)までに5か月連続して伸びを高めている勢いがそれなりに続くものと見ているようだ。

### 3. 来週の公表予定経済指標

○来週は経済情勢の見極めが難しい状況が続く中で、以下のように重要な経済指標の公表が相次ぐわけで、ここは注意深くウォッチしていきたい。

- ・景況関連；第2四半期「法人企業統計」(31日)

- ・消費関連；7月「小売業販売額」(31日)  
8月「消費者態度指数」(31日)
- ・消費周辺；7月「失業率・有効求人倍率」(ともに30日)
- ・生産関連；7月「鉱工業生産」(31日)
- ・設備関連；7月「新設住宅着工件数」(31日)

以 上

## 先週および今週の我が国主要経済指標から (No.307—追補)

- 主要国中央銀行の立場は一段と難しいものに
- 欧州経済は、再び停滞懸念が濃厚に
- 中国は、むしろ経済停滞懸念が強まる事態に

### 1. 主要国中央銀行の立場は一段と難しいものに

○主要国中央銀行の立場はさらに難しい立場に追いやられている。即ち 17 日には米国 FOMC (連邦公開市場委員会) の前回議事録が公開されたが、「先週および今週の我が国主要経済指標から (No.307)」でも解説したように、市場は当初 FRB (連邦準備制度理事会) の「利上げ」継続姿勢は必ずしも強くないと受け止めたようだ。ただこの一方で 18 日にはセントルイス連銀ブロード総裁が「私は現時点では+0.75%の利上げに傾いている」と言明するなど、市場の利上げ減速観測をけん制しており、FRB 内の意見も必ずしも一枚岩ではないことを明らかにした形になった。

さらに後述のように英国、中国、トルコ等の中央銀行は物価抑制よりも景気対策の方が重要として、むしろ「利下げ」や金融緩和を進める先も目立つようになってきているわけで、ここはより注意深くウォッチする必要があるようだ。と言うのは繰り返すようであるが、現在の物価上昇は主に「供給・物流制約」に由来するものであり、金融引き締めが直接効果を発揮するのではないからだ。換言すれば一時的にせよ「景気停滞」に耐える経済力のない状況で金融引き締めに出れば、下手をすれば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) に陥る可能性が大きいからだ。要するに主要国中央銀行としては金融引き締め策を緩める場合もあり得ると見る向きが出始めてもいるようだということであり、その辺を注意深く見極めて政策遂行すべきで、現在国によっては金融政策の方向が真逆であることもある意味当然なのだ。ただ我が国の場合はいたずらに大規模金融緩和に拘っているほか、円安 (未だにこの収益メリットに拘る企業多いことも確かだ) が物価高騰の一因になっている事実についての配慮がやや足りないようにも思うのだが、どうだろうか。

○なお物価上昇も「体感」ベースで見ると、所得が低いほど上昇している (換言すれば、年収が多くなるほど物価上昇は鈍くなる) との調査もあるようだ。例えば総務省が公表した 7 月の消費者物価指数は総合ベースで+2.6%であったが、これを所得階層別にみると、最も低い年収 463 万円未満が+2.7%であったのに対し、最も高い 962 万円以上の世帯は+2.2%にとどまっているようだ。しかもこれは 2 月まではほとんど差がなかったのが 3 月以降に差が開き始めたということだ。要するに金融政策にしろ、経済政策にしろ、どこにターゲットを絞るかということになるかもしれないということだ。

こうした中、世界で不足する食料を囲い込む動きが加速しており、民間調査機関の調査によれば食料輸出制限は 2022 年 7 月には 156 件とロシアのウクライナ侵攻時の同年 2 月 (97 件) 比 1.6 倍に急増しており、この水準は金融危機後 2008 年から 2010 年までに設定された計 85 件をも大きく上回っている形だ。要するにこうした動きは肥料や飼料の不足が次の生産減を呼ぶ負の連鎖を引き起こしてもおり、食料危機 (物価高騰) が長引く懸念が強まっているわけで、上記の所得の低い層を直撃している構図にもなっている。

## 2. 欧州経済は、再び停滞懸念が濃厚に

○欧州の経済指標は一段と悪化している。即ち 4~6 月期「GDP・改定値」(17 日、前年同期比+3.9%と速報値の+4.0%から低下)は小幅ながら更に悪化している。また 6 月「貿易収支」(16 日、同季節調整済み-308 億ユーロと前月の-272 億ユーロ<速報値-260 億ユーロを下方修正>から赤字幅拡大)も赤字幅が僅かであれ縮小すると見ていた市場予想に反し、一段と悪化している状況だ。なお物価についても 7 月「消費者物価指数・改定値」(18 日、前年同月比+8.9%と速報値+8.9%から伸び横ばい)は極めて高い。さらに 6 月「建設支出」(18 日、同+0.1%と+2.3%<速報値+2.9%を下方修正>から伸び低下)も一段と伸びを鈍化させている。また先行きについても、8 月「製造業・サービス部門 PMI」(ともに 23 日、前者は 49.0 と前月の 49.8 から、後者も 50.5 と前月の 51.2 からともに低下予想)が公表されるが、市場はともに悪化すると見込んでいる。ここは一部に未だ景気回復予想もある米国経済とは異なる形になっていることには留意が必要だ。

なおこうした中、ロシアがドイツと結ぶ主要パイプラインを開通させてはいるがその量を極端に絞っていることから、天然ガス価格が再び高騰している。落ち着いていた 3 月の 3 倍の水準にまで跳ね上がり、ロシアのウクライナ侵攻後最高水準に迫っており、さらに卸電力価格も急騰している状況だ。このため需要期の冬場に向けて危機感を強めているところだ。ここは先々週までは、市場は予想外にガス需給が改善されていると見ていただけにショックは大きそうだ。なおロシアは 7 月以降に中国からの輸入(一般機械、自動車等は 2~4 割増加)を急回復させており、市場は欧米の経済制裁効果が薄れかねないとしているようだ。

○また EU を離脱した英国の経済苦境がより深刻で、イングランド銀行(「10~12 月期から景気後退期に入る」と見始めているようだ)は 18 日には景気を下支えするための量的緩和を強化すべく 100 億ポンドの社債購入を決めるなど、物価抑制よりも景気対策を重視する立場に切り替え始めているわけで、ここは注意が必要だ。

事実経済指標の動きは冴えず、例えば 4~6 月期「GDP・速報値」(12 日、前四半期比-0.1%と前四半期の+0.8%からマイナスに転化)についてはコロナ感染に因るロックダウンで経済活動が停滞した 2021 年 1~3 月期以来のマイナス成長に転じており、しかも GDP の 6 割を占める個人消費が同-0.2%と 5 四半期ぶりの減少となっている状況だ。なおこの間英国政府は「ウィズコロナ」を掲げて対策を原則打ち切っており、ここは他の欧米諸国はもとより、我が国にしても他山の石とすべき面があるようにも思う。

## 3. 中国経済は、むしろ景気停滞懸念が強まる事態に

○中国経済についての市場の見方には世界経済の牽引車的役割を期待する向きも依然少なくないが、むしろ厳しい見方が強まってきているように見える。なお公表された経済指標も 7 月「小売業売上高」(15 日、前年同月比+2.7%と前月の+3.1%から伸び低下)が市場の伸び増加予想(+4.9%)とは逆に伸び鈍化した形であるが、これは背景に予想以上のコロナ感染があったことから、一部都市で行動制限を再び厳しくし始めていることが影響しているようで、ある程度理解できる。ただ 7 月「鉱工業生産」(15 日、前年同月比+3.8%と前月の+3.9%)からやや伸び低下)までもが市場の回復予想(+4.3%)とは逆に僅かとはいえ伸び鈍化しており、

これは見逃せない動きだ。さらには来週公表される 8 月「製造業 PMI」(31 日、前月は 49.0) についても市場は悪化を予想し始めているようだ。さらに雇用改善ももたつており、とくに 16~24 歳の失業率が高く 19.9%にも達するなど、4 か月連続で過去最高を更新している状況だ。

こうした中、長期金利の指標となる 10 年物国債利回りも約 2 年 3 か月ぶりの水準にまで低下しており、過去最低水準に接近している状況だ。このため人民銀行もインフレよりも景気対策が肝要としており、市場には「利下げ」観測まで出始めているのが実状だ。

また中国が進めてきた「一帯一路」路線についても、アフリカ中心に中国の成長鈍化で「大判振る舞い」が難しくなってきたこと等から、融資先の「焦げ付きリスク」を警戒する必要が出ており、中国も見直しに着手せざるを得ない状況になっているようだ。さらに融資先の中には「債務の罣」(返済能力を超える貸し付けで、最終的に港や道路の運営権を奪う)を意識する向きも増加しているようで、いずれにせよ中国の「一帯一路」は曲がり角を迎えているとの見方が大勢になりつつある。なお IMF (国際通貨基金) によればサハラ砂漠以南の国の約 6 割が債務危機の状況にあるか、又はそのリスクが高いとされているが、この一方で米国ボストン大学に因れば、中国のアフリカ向け融資は 2020 年が合計 19 億ドルと前年より 77%も減少しているとのことだ。

○こうした中で中国政府は、例えばメキシコ等への現地生産を増加させ、そこを經由して他国に輸出することで米国からの輸出入規制を逃れようとか、ロシアと一体になって「脱ドル」を狙った独自の通貨決済網づくりを進めることで、何とか打開策を探ろうとしているようだ。これは新たな通貨バスケット (IMF が配分する、危機時の特別引き出し権に類似のもの) を創設するほか、従前の中国人民元を主体とする国際銀行間決済システム (2022 年 6 月時点で日本のメガバンク、ドイツ銀行、JP モルガン・チェース等欧米主要国を含む 1341 行が参加) の強化を図る構えだ。ただその国際決済シェアは 2.17% (ドルは 41.16%、ユーロは 35.55%) にとどまっており、これをこの 1 月に達成した過去最高の 3.2%を上回るレベルにまで引き上げ、かつて円を凌駕して達成した世界第 4 位の地位を確保しようというのが狙いのようだ。ただ、いずれにせよこの目論見はそう簡単ではなさそうだ。

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。