

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. 308

(2022.08.29)

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.308)

1. 先週の動き

○先週もコロナ感染状況の先行きが気掛かりだったが、政府は予定通りにコロナ感染の「全数把握」と水際対策を大幅に緩和する方針を打ち出し、議論を呼んでいる。筆者はこれに反対するものではないが、繰り返すようであるが「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先決と考えており、その面で不安を禁じ得ないことも確かだ。なおコロナ感染者数はお盆休みの移動増加もあって、全国ベースでは過去最高を記録し、世界レベルで見てもここ4週間連続して世界一を更新している状況だ。さらに死者数も当初言われているように過少とは言い難い状況だ。

なおロシアのウクライナ侵攻は膠着状況が続いており、経済面への影響が大きく「供給・物量制約」も期待しているようには進んでいないように見える。さらには中国の台湾進攻についても習主席の3選問題も絡んでいるのか、未だに疑惑は払しょくされていない。尚この間、中国経済の不振ぶりが目立ち始めており、停滞気味の世界経済への影響が大きいだけに、ここも大いに気掛かりだ。また市場が注目していた26日開催の「ジャクソンホール会議」での米国パウエルFRB（連邦準備制度理事会）議長の講演は、結局「高インフレについては家計や企業の痛みを伴うが、やり遂げるまでやり続けなければならない」と言明したほか、早期の利下げへの転換に対しても市場の期待をけん制した格好だ。ただこの一方で「必要になれば利上げペースを緩めることもあり得る」とも述べており、いわば想定されていた模範回答内の回答に終始したように思われた。ところが市場はパウエル議長が9月のFOMC（連邦公開市場委員会）での利上げ幅についても明言を避け、米国景気後退については一切言及しなかったこともあり、これを「予想外にインフレ抑制に向けて強行姿勢を強めている」と受け止めたようで、米国株価は急落した形になった。

こうした中、市況については、株式はNY市場では週末大幅下落したが、東京市場は週前半は続落の後、週末にかけて買い戻しの増加から続伸した格好での週越えとなっている。この間、長期金利も週前半は上昇したが、後半はパウエル議長の講演を控えた持ち高調整の買いが入ったことで低下している。さらに為替についても円が136~137円台で週内上下した後、週末は反落して137円台で終了している。原油は米国原油在庫が減少し需給がひっ迫するとの思惑から買いが優勢になり、週日続伸した形だ。（なお物価や世界経済の基調変化、および欧州・中国経済の現況についての詳細は別添追補参照）

○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は 8 月「ミシガン大学消費者態度指数」(26 日、58.2 と速報値の 55.1 から上昇) は市場予想 (55.3) を上回る改善を見たが、この一方で 8 月「サービス業 PMI」(23 日、44.1 と前月の 47.3 から低下)、8 月「製造業 PMI」(23 日、51.3 と前月の 52.2 から低下) はいずれも市場予想 (各々 50.0、51.9) を下回る水準にまで悪化している。特に前者は市場が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ただけにやや深刻だ。さらに 8 月「リッチモンド連銀製造業指数」(23 日、-8 と前月の 0 からマイナスに転化) も慎重な市場予想 (-5) をさらに下回る水準にまで悪化しているほか、4~6 月期「GDP・改定値」(25 日、前四半期比年率-0.6%と速報値の-0.9%からマイナス幅縮小) も市場予想 (-0.8%) ほどではないにしろ水面下のままであるなど、弱い指標の方が圧倒的に多いのが実状だ。

なお物価動向も気掛かりであったが、7 月「個人消費支出・デフレーター」(26 日、前年同月比+6.3%と前月の+6.8%からやや伸び低下) はほぼ市場予想 (+6.4%) 通りに伸び鈍化している。ただこの間 7 月「個人所得」(26 日、前月比+0.2%と前月の+0.7%<速報値+0.6%を若干上方修正>から伸び低下) は市場の伸びほぼ横ばい (+0.6%) 予想に反して伸び鈍化しており、7 月「個人消費支出」(26 日、前月比+0.1%と前月の+1.0%<速報値+1.1%を下方修正>から伸び低下) も慎重な市場予想 (+0.5%) をさらに下回る水準にまで伸び鈍化している状況だ。

また 7 月「耐久財受注」(24 日、前月比 0.0%と前月の+2.2%<速報値+1.9%を上方修正>から伸び低下) についても慎重な市場予想 (+0.8%) をさらに下回る水準にまで伸びを低めておりプラマイゼロとなっているほか、7 月「卸売在庫」(26 日、前月比+0.8%と前月の+1.9%<速報値+1.8%を若干上方修正>から伸び低下) にしても慎重な市場予想 (+1.4%) を下回る水準にまで伸び鈍化し、7 月「中古住宅販売成約指数」(24 日、前年同月比-22.5%と前月の-20.1%<速報値-19.8%を下方修正>) に至っては市場予想 (-21.4%) を下回る水準にまで更にマイナス幅を大きく拡大しているわけで、米国経済の勢いに力がなくなっていることは明らかかなように見える。

○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) に注目したが、製造業については 51.0 (前々月 52.7→前月 52.1) と市場の「3 月以来初めて月次上昇になる」との予想 (53.0) に反し、低下を余儀なくされている。これは市場の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が外れた形だ。結局中国経済については不安感が増しているを見た方が良さそうだ。またサービス業についても、49.2 (同 54.0→51.2) と市場はもともと慎重な予想 (51.0) をしていたが、それを上回る悪化となり、再び好不況の境目となる「50」を割り込む格好となった。これは結局、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と見る向きが多いということだ。

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) に注目したが、総合ベースで前年同月比+2.9% (前々月+2.3→+2.5%) とさらに伸びを高めて 3%に迫る勢いになっている。これは消費増税の時期を除けばバブル経済の影響が残る 1991 年 12 月以来の高い伸びになる。なおこの背景には、このところ高値ながら伸び鈍化していたエネルギーが同+

25.6% (同+21.7→+23.5%) と再び伸びを高めたことに因る影響が大きい。さらにコア (除く生鮮食品・エネルギー) ベースで見ても同+1.4% (同+1.0→+1.2%) と市場予想 (+1.3%) を上回る伸びを見ており、内訳を見ても光熱・水道 (前年同月比: 前月+19.5→当月+21.4%)、生鮮食品を除く食料 (同+3.6→+3.8%) ではもともと高水準の伸びをさらに高めているのが目立っている。またかつては物価低迷の主役だった交通・通信 (同-1.3→+0.1%) にしてもとうとうプラスに回帰しているといった状況だ。また先行きについても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一段と進むと見られており、ここは注意が必要だ。ただ8月「企業向けサービス価格指数」(25日、日銀) については前年同月比+2.1% (前々月+1.9→前月+2.1% <速報値+2.0%を上方修正>) と伸び横ばいにとどまり、5か月連続して伸びを高めてきた勢いが足踏んだ形だ。これは広告 (前月+3.0→当月+5.4%) は伸びを高めたが運輸・郵便 (同+5.3→+4.8%)、金融・保険 (同+2.5→+1.7%) 等で伸び鈍化が目立ったことを映じたものだ。

2. 今週の動き予想

○今週も、まずはコロナ感染の行方が気になるところだ。政府は9月7日には大幅な規制緩和を予定している。ただ繰り返すようであるが、その前提となる「安易に受けられるPCR検査」、「安価・効果的なワクチン・治療薬の開発」、「病床確保」、「感染症分類の整理」等肝心な要点については引続き置き去りにしたままで、対症療法的施策展開にとどまっているように見えるのは、正直やや心配だ。

こうしたなか世界経済についても、ロシアのウクライナ侵攻の悪影響 (特にロシアがウクライナ原発に対する攻撃を再開しており、しかも26日に開催された「核拡散防止条約再検討会議」がロシアの抵抗で交渉決裂しており、ここも大いに気になるところだ) を持ち出すまでもなく、停滞が進んでいるように見える。また中国が台湾を巡り不穏な動きを強めているわけで、ここも気になるところだ。なおこの間、市場が織り込む米国の「利上げ」ピークが約+3.8%にまで再上昇している模様でもあり、ここも要注意と言える。

さらに市況についても、先週のジャクソンホール会議の影響もあるが一段と経済指標次第の様相が強まっているように見えることも確かだ。即ち株価については市場は米国FRBの金融引き締めへの警戒感が再び強まり下落基調が続くと見ているようだが、結局は2日公表される米国雇用統計次第の面が強く、ここは注意が必要だ。なお米国長期金利についても同様の動きと見られている。また為替も基本的には日米金利差拡大見通しから円安方向に進むと見られているが、結局は経済指標の結果次第の面が強まると見て良さそうだ。なお原油は5日に開催される「OPEC (石油輸出国機構) プラス」会合前でもあり模様眺めの姿勢も強いが、先週のサウジアラビアのエネルギー相の減産強化を示唆する発言や、欧州の天然ガス価格が過去最高圏にあることなどから、基本的には上昇基調が続くと見て良さそうだ。いずれにせよここは予断を許さない状況であることに変わりない。

○こうした中、米国の経済指標において、注目される景況については、まずは8月「ISM製造業景況指数」(1日、52.1と前月の52.8から低下予想) で確認したいが、市場は小幅ながらも悪化すると見込んでいるようだ。ただし8月「消費者信頼感指数」(30日、97.5と前月の95.7

から上昇予想)のように未だ改善を見込む向きもあり、ここは注意してウォッチする必要がある。なおFRBが注視しているとされる雇用情勢については、8月「失業率」(2日、3.5%と前月の3.5%から横ばい予想)は横ばいにとどまるとしても、8月「非農業部門雇用者数変化」(2日、前月比+30.0万人と前月の+52.8万人から大幅減少予想)については大きく減少を見込んでおり、ここは要注意だ。ただ8月「平均時給」(2日、前年同月比+5.2%と前月の+5.2%から伸び横ばい予想)についてはとりあえず変化がないと見ているようだが、賃金の増加が物価上昇の一因との見方もあり、引き続き注視する必要がある。なお7月「製造業新規受注」(2日、前月比+0.2%と前月の+2.0%から伸び低下予想)も公表されるが、ここも冴えない動きになるとの見方だ。

○この間、我が国の経済指標において、気掛かりな景況を第2四半期「法人企業統計」(31日、財務省)で確認するが、市場は注目の第2四半期「設備投資・ソフトウェアを除く」(1日)については前四半期比年率+8.0%(前々四半期+5.5→前四半期+5.0%)と第1次速報(前四半期比年率+5.8%)でのやや穏やかな伸び増加から、大幅増加に転じると予想している。それはそれだけ企業の設備投資意欲が回復しているほか、物価上昇がこれをかさ上げしていると見ているためだ。ただこのところのウクライナ問題等の国内外の政治情勢の混乱やコロナ感染増加がどう影響して来るかには一段と注意深いウォッチ姿勢が求められていると見るべきだろう。なおこうした一方で経常利益(前々四半期+24.7→前四半期+13.7%)については下手をするとマイナスに転じるとの見方もあるわけで、ここは注意が必要だ。

また消費動向については7月「商業動態統計」(31日、経産省)で確認することになるが、市場は小売業販売額が前年同月比+2.3%(前々月+3.7→前月+1.5%)と再び伸びを高めると見ているようだ。これは7月以降のコロナ感染者急増により一部で外出機会を制限する動きが出始めていることでサービス消費は減少したと見られるが、これに代替する形で食料品などの小売販売は増加したと見られているためだ。なお供給制約による品不足は改善に向かっていると思われるが、自動車や家電の販売は低調と見られる一方で百貨店の売り上げは増加しているとの報告もあり、結局回復方向にはあっても本格回復は未だしといったところか。さらに8月「消費動向調査」(41日、内閣府)も公表されるが、市場は消費者態度指数が30.5(前々月32.1→前月30.2)と改善方向に転化はしても極く小幅にとどまるとの見方だ。これはコロナに絡む政府の行動制限は一段と緩和が進んでいるなか、消費者のセンチメント(心情・心理)は若干ながらも改善しており、インフレ期待の上昇にも歯止めがかかりつつあるようにも見えるが、この一方で感染者数は高止まりが続いていることから、いずれにしても消費回復は未だ本格的なものではないといった見方もあることを反映したものだ。

尚こうした中、消費周辺の経済指標でもある、7月「失業率・有効求人倍率」(ともに30日、各総務省・厚労省)も公表されるが、市場は失業率が2.6%(前々月2.6→前月2.6)、有効求人倍率が1.27倍(同1.24→1.27倍)と共に前月比横ばいにとどまると見ている。これはコロナ感染者が再び増加したことにより、国内経済活動回復がそれなりに鈍化すると見込んだものだ。要するにこの点は市場の判断にも迷いがあるということだろう。

さらに生産動向については7月「鉱工業生産」(31日、経産省)で確認するが、市場は前月比-1.5%(前々月-7.5→前月+9.2%)と再びマイナスに戻ると見ている。これは、前月は中国

の供給制約緩和から幅広い業種で生産が回復したが、当月はこの反動が出ると見ているためだ。特に自動車は生産回復が遅れているほか、これに伴う不確実性が継続しているとの指摘もあり、さらには世界需要自体が低調でもあるわけで、ここは注意が必要だ。

最後は設備投資動向を7月「新設住宅着工件数」(31日、国交省)で確認することになるが、市場は前年同月比-1.5% (前々月-4.3→前月-2.2%) とその幅を縮小してはいるが、水面下にとどまるとの見方は続いているようだ。これは供給・物流制約は緩やかにしろ解消方向にあるが、住宅着工のトレンド自体の弱めの動き払拭までには至っていないと見られるためだ。

3. 来週の公表予定経済指標

○来週は以下のように重要な経済指標が公表されるので一段と注視したい。

- ・景況関連；第2四半期「GDP」(8日)
 - 8月「景気ウォッチャー調査」(8日)
 - 8月「サービス業PMI・最終」(5日)
- ・消費関連；7月「消費活動指数」(7日)
- ・消費周辺；7月「毎月勤労統計」(6日)
- ・輸出関連；7月「国際収支」(8日)
- ・貸出関連；8月「貸出預金動向」(8日)

以 上

先週および今週の我が国主要経済指標から (No.308—追補)

- 我が国の物価上昇はこれまでにない局面に
- 世界の金融市場は一段と異例の状況に
- 欧州経済は停滞懸念がさらに濃厚に
- 中国は経済停滞懸念が一段と鮮明化

1. 我が国の物価上昇はこれまでにない局面に

○我が国の物価は「先週および今週の我が国主要経済指標から (No.308)」でも報告しているように、4月以降4か月連続で政府および日銀の政策目標である「物価+2%」を上回り続けている。こうした中、日銀は物価基調を正確につかむため、①「刈り込み平均値」(上昇率と下落率の上位10%の品目を除いて算出)、②「加重中央値」(上昇率の高い品目の順に並べ、上から品目のウェートを足していったときに50%近辺に位置する値)、③「最頻値」(品目数が最も多い上昇率)を別途算出しているようだ。ところが①については、7月に前年同月比+1.8%の上昇とデータが取れる2001年以降の20年間で過去最高となっており、これはそれだけ値上げ品目の広がりという意味していることになる。さらに②についても、7月は同+0.3%と過去最高だった6月(+0.5%)に続き、その勢いを継続していることが解る値になっている。また③についても、同+0.7%と過去最高を記録している状況となっており、これは明らかに物価上昇は「一時的」なものではなく新たな局面入りを示唆していると思われる。

なお実は我が国の「需給ギャップ」は2022年1~3月期には-3.6%と年換算で20兆円の需要不足に陥っていたわけで、需給ギャップとは、日本経済全体の需要と潜在的な供給力の差を示す指標であり、需要が供給力を下回るマイナスとなると、本来であれば物価は下がるはずだったのが、逆に上昇の動きとなる異例の事態だったのだ。要するにこれは今回の物価上昇が主に「供給・物流制約」に由来していることを証明していることになるようだ。さらには前述指標はこのところの物価上昇が過去22年間には見られなかったほど幅広い品目で進んでいたことや、品目の価格変化の分布全体が上方にシフトしていることをも意味しているのだ。

要するに、企業はこれまで値上げは「需要減に繋がる」として極力回避の姿勢を貫いてきていたわけであるが、ここにきて資源価格や食料の値上がりや円安から、これを「価格転嫁」して「適正な利益」を得られる体制にしなければ生き残れない状況に直面しているわけで、これが値上げラッシュの背景になっていると見られるわけだ。即ちここには大きな意識変化が生じていると見たほうが賢明であり、企業と家計は明らかに物価高が長期化するとの見方を強めていると見て良さそうだ。

こうした状況から、市場には日銀の「インフレ評価の修正」を求める声が強まっているが、黒田総裁には今のところそうした動きは見受けられない。

2. 世界の金融市場は一段と異例の状況に

○世界経済は欧州中心に停滞懸念が強まっており、これに米国までもが追随しかねない情勢だ。こうした中で、世界の市場ではリスク回避の動きが強まっている。例えば欧州債券市場ではドイツの長期金利が1か月半ぶりの水準(+1.3%水準)にまで上昇し、英国も+2.5%台と2か月

ぶり、フランスも+1.9%近くと1か月半ぶりの水準となっている。この背景について、市場はインフレ圧力とこれに伴う中央銀行の金融引き締めによる景気悪化があると見ているようだ。

さらには長期金利の2年物の利回りが10年物を上回るいわゆる「逆イールド」現象が米国、英国、カナダ、スウェーデン、ニュージーランドといった主要国で生じている異例の事態になっている。なお5か国同時の「逆イールド」はデータの取れる2005年以降で初めてだ（サブプライムローン問題があった2007年でも4か国の同時発生にとどまっている）。いずれにせよ「逆イールド」現象は景気後退のサインとされているわけで、市場は懸念を強めているのが実情だ。

またここで留意しなければならないのは、中国、トルコ等ではここにきて「利下げ」に踏み切っているわけで、世界の中にはインフレ抑制よりも経済成長を優先する向きも少なくないということだ。ただこうした動きは「民主国家」よりも「権威国家」に目立っており、ここは注意が必要とも思えるところだ。

○いずれにせよ、こうした金利上昇は株式市場をも直撃しており、特に成長期待から買われていたIT関連のハイテク株の値下がりが目立っており、時価総額は-3.6兆ドルと既往最高の消失となった模様だ。

さらには特に欧州からのマネー退避の動きを助長してもおり、ユーロは約20年ぶりの安値を付け、7月には1ユーロ1ドルの等価割れを引き起こしている。さらに先行きについても天然ガスの供給途絶如何によっては、再びしかも大きな等価割れをも引き起こしかねないと思われるようだ。いずれにせよ、これは、欧州の経済苦境を象徴しているように見えて良さそうだ。

尚こうした中、市場が注目していた「ジャクソンホール会議」ではパウエル米国FRB議長に続き、欧州中央銀行（ECB）のシュナーベル専務理事が「成長率低下などのリスクを冒してでもインフレを抑える『決断の道』が支持されている」、「さもなければ国民の支持を失うリスクが高まる」と述べインフレ阻止を優先する姿勢を明確にしており、市場の中にはこれを評価する向きと、「これで深刻な景気後退がほぼ確実になり、非常に危険だ」と見る向きとが並立する状況になっており、ここは今後注意深くウォッチする必要がある。

3. 欧州経済は停滞懸念がさらに濃厚に

○欧州の経済指標は一段と悪化している。即ち8月「製造業・サービス部門PMI」（ともに23日、前者は49.7と前月の49.8から、後者も50.2と前月の51.2からともに低下予想）が公表されたが、特にサービス部門は慎重な市場予想（50.5）をさらに下回り、再び好不況の分かれ目になる50に近づきつつある。さらに8月「消費者信頼感指数」（23日、前々月-24.9と前月の-27.0からマイナス幅を縮小）は市場予想（-28.0）のような一段悪化は回避したが、結局依然として大幅に水面下にとどまっているといった次第だ。さらに先行きについても8月「景況感指数」（30日、97.8と、前月の99.0から低下予想）は更に悪化すると見られているほか、気掛かりな8月「消費者物価指数」（31日、前年同月比+8.8%と前月の+8.9%からやや伸び低下予想）にしても、さすがに若干は伸び鈍化するにしても極めて高い水準が続くと見ているようだ。

尚こうした中、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いる。つれて卸電力価格も急騰している状況だ。このため市場は需要期の冬場に向けて危機感を強めているのが実状だ。ここは先々週までは、市場は予想外にガス需給は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。ところでこの一方で、ロシアは 7 月以降に中国からの輸入（一般機械および自動車等は 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。

さらには前述のようなシュナーベル ECB 専務理事の発言とその予想される影響もあるわけで、いずれにせよ一段の注意が必要だ。

○ところでこうした欧州の経済停滞は、これまで全体の牽引車と見られていたドイツの経済停滞の影響が大きいとの見方が一般的だ。即ち景況は 8 月「製造業 PMI」（23 日、49.8 と前月の 49.3 からやや上昇）については若干改善はしたが、依然として水面下にとどまっている。さらには 8 月「サービス部門 PMI」（23 日、同 48.2 と前月の 49.7 から低下）、8 月「消費者信頼感指数」（26 日、-36.5 と前月の -30.9 <速報値 -30.6 を下方修正> から低下）に至っては共に一段と水面下深くにまで悪化している。また 8 月「景況感指数」（25 日、88.5 と速報値の 88.7 <速報値 88.6 をやや上方修正> からやや低下）も僅かとはいえ更に悪化している。またインフレについても更に強まる気配で、8 月「消費者物価指数」（30 日、前年同月比 +7.8% と前月の +7.5% から伸び上昇予想）も多くの主要国で高水準ながらも伸びが頭打ちになっている中で、一段の上昇が見込まれている状況だ。また 8 月「失業率」（31 日、5.5% と前月の 5.4% からさらに上昇予想）も一段と悪化すると見込まれている。ただ 4~6 月期「GDP」（25 日、前年比 +1.8% と前四半期の +1.5% から伸びやや上昇）については、タイムラグ効果もあって伸びが改善しているが、これとてドイツの景況悪化は遅れて顕現化してきている証左（ショウサ：証拠・根拠）とも言えるところだ。

4. 中国は、経済停滞懸念が一段と鮮明化

○中国経済については、従前の世界経済の牽引車的役割を期待する見方よりも、より厳しい見方が強まってきているように見える。

事実こうした景気回復の鈍さを眺め、中国人民銀行は 22 日小幅ながらも今年 3 回目の利下げ（優良企業向け 1 年物 +3.70→+3.65%：住宅ローン 5 年超 +4.45→+4.30%）に 3 か月ぶりに踏み切っている。ただ市場には「ゼロコロナ」政策への拘りが経済活動の正常化を拒んでいると見て、ここで潤沢な資金を市場に供給しても、結局は消費や投資が増えない「流動性の罫」に陥りつつあるとの見方が増えていることも事実だ。いずれにせよこうした動きは、中国政府が経済停滞から抜け出せないことに危機感を抱いている証左と市場は見ているようだ。

さらには先週の「先週および今週の我が国主要経済指標から (No.307—追補)」でも紹介したよう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で、つれて失業保険の支払いが急増し、6 月の支出（372 億元、前年比 3.6 倍）はコロナ感染が経済を直撃した 2020 年 3 月以来過去最大を記録した模様だ。このため失業保険基金の残高も急減しており、2021 年末には 3313 億元とピークの 2018 年から -43%減少している模様だ。

○なお中国政府はその他にも経済復興に様々な施策を打ち出しており、例えば沿岸部などの経済規模の大きい地域の地方政府を対象としてのインフラ債を最大5千億元超(日本円で約10兆円)上積みし、公共事業拡充で経済の下支えを図る構えだ。ただこれも3月に枠設定した3兆6500億元のうち3兆4500億元が7月末でほぼ発行を終えた(この結果1~7月のインフラ投資は前年比+7.4%増加したとされている)ことに伴う措置であり、これがどの程度の効果を発するかは正直今一つ不透明(原資は地方政府が土地の使用権を不動産開発企業に売って稼ぐ土地収入とされており、不動産不況下にどこまで実現可能か不分明)であり、とにかく習主席の3選をスムーズに運ぶための布石づくりと見られているようだ。

さらに中国は世界の生産シェアの8割を握る太陽光発電についても増産投資を競っている状況で、計画・建設中の生産能力の追加分は原子力発電所を毎年340基新設するに等しい規模に上るとされている。ただこれも採算より規模拡大を優先する投資競争に見え、むしろ新たな淘汰の引き金になると懸念する向きもあることも事実だ。

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。