

# 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. 3 1 0

(2022.09.12)

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.310)

### 1. 先週の動き

○先週は、コロナ感染状況については高水準ながらも減少方向にあり、政府の新たな対応策も決定したようであるが、いずれにせよその効果等には種々の見方もあり、引き続き様子を見る必要がありそうだ。

この間、経済面では世界経済の停滞が続く中で米国の大幅「利上げ」継続が確実視され、欧州主要国でも、ECB（欧州中央銀行）をはじめインフレ抑制を狙った「利上げ」が相次いだ格好だ（なおスイスの利上げで、マイナス金利政策を採るのは我が国のみになった）。要するに主要国中銀は経済伸長よりもインフレ抑制をとりあえず選択したということ、我が国との姿勢の差が一段と鮮明化している。なお我が国政府・日銀としても急遽円安対策会議を開催し、ある程度円高に戻った形ではあるが、市場はこれとて具体的手法を明示するわけでもないことから、所詮は実効性のない「口先介入」に過ぎないとの見方をしているようであり、週明けには再び円安が進むと見ているようだ。いずれにせよこの間欧米中心に長期金利は上昇し、さらに信用力の低い企業からの投資マネーの流出も目立っている状況だ。ただ株式市場は全体では大きく下落しているなかで日米とも続伸しており、ここは注意が必要だ。また原油は「OPEC（石油輸出国機構）プラス」が5日には2021年初年から続けてきた段階的な増産の打ち止めを決定し減産に転じたことから上昇している。ただこの一方で米国産「WTI 原油先物」は、世界景気の減速観測の強まりから一時1バレル81ドル台まで低下し8か月ぶりの安値となっているなど、極めて解りにくい展開となっている。（なお我が国の新たなコロナ対策や、加速する円安の行方、欧州・中国の経済現状についての詳細は別添追補参照。）

○こうした中、米国の経済指標について公表は少なかったが、景況を8月「サービス部門PMI・改定値」（6日、43.7と速報値の44.1からやや低下）で確認した。結局これは市場の若干ではあるが改善するとの予想（44.2）に反し悪化に転じた格好だ。つれて8月「総合PMI・確定値」（6日、44.6と速報値の45.0から低下）も悪化となったが、8月「ISM製造業非製造業景況指数」（6日、56.9と、前月の56.7からやや上昇）は若干改善となっており、ここは区々（マチマチ）の動きになっているわけで留意が必要だ。

また消費動向については、7月「消費者信用残高」（8日、前月比+238.1億ドルと前月の+390.6億ドル<速報値+401.5億ドルを下方修正>から伸び減少）で確認したが、市場予想（+325.0億ドル）を大きく上回る減少となっている。さらに7月「卸売売上高」（9日、前月比-

1.4%と前月の+1.6%<速報値+1.8%を下方修正>からマイナスに転化)についても慎重な動きになっているわけで、前週の動き(予想外に好調)は、必ずしも継続していないようだ。ただこの一方で7月「貿易収支」(7日、-707億ドルと前月の-809億ドル<速報値-796億ドルを下方修正>から赤字幅縮小)は、僅かながら改善が進んだ形となっており、要は区々の動きが続いた形だ。

○この間、我が国の景況指標については、まずは景況を第2四半期「実質GDP・第2次速報」(8日、内閣府)で確認したが、前四半期比年率+3.5%(前々四半期+2.9→前四半期+0.2%)と第1次予想(+2.2%)はもとより、市場予想(+2.6%)をもやや上回る形で上方修正となった。これは期待の設備投資が同+8.3%(同+0.7→-0.5)と前向きな市場予想(+5.2%)や第1次速報(+5.8%)をも上回る大幅プラスに転化した影響が大きい。なお個人消費も同+4.9%(同+10.3→+1.1%)と第1次予想(+4.6%)を僅かであるが上回る形で伸びを高める結果となっている。いずれにせよ引き続き設備投資が全体の牽引車になるとの形には変化がないようだ。

また輸出が同+3.7%(同+2.6→+3.6%)と第1次速報と同様の伸びを確保し、この時点では輸入の同+2.2%(同+1.6→+14.7%)の伸びを上回っているわけで、ここは留意が必要だ。

さらに8月「景気ウォッチャー調査」(8日内閣府)も公表されたが、季節調整済み業況判断DIは45.5(前々月52.9→前月43.8)と市場予想(46.0)をやや下回ってはいるが再び改善方向に戻った格好だ。これはコロナ感染者数は高止まりを続けているものの、こうした中でも徐々に進められてきたパンデミック収束に向けての政策転換により、社会活動の大幅な低下はそれなりに回避されているからだ。このため内訳を見ても住宅関連(前々月44.2→前月40.9→当月39.4)を除けば全ての項目で改善となっており、特に一時急激に悪化していた飲食関連(同62.0→30.8→37.1)での回復が目立っている。

また先行き判断DI(同47.6→42.8→49.4)については住宅関連(同40.8→37.4→43.0)を含むすべての項目で大幅改善が見込まれており、飲食関連(同50.5→44.5→51.5)はもとより、特にサービス関連(同54.6→41.2→52.2)での大幅改善が目立っている。なお地域別には甲信越、四国、東海等、ここにきてさらに悪化している地域もあるなかで、東京都の現状判断DI(同57.7→46.4→50.4)が沖縄(同61.5→55.0→59.5)に次ぐ全国第2の大幅改善となっているなど、抜きんでた改善となっているのが目立つ。

また消費周辺の動きとして、これも一段と注目されている7月「毎月勤労統計」(6日、厚労省)も公表されたが、現金給与総額が前年同月比+1.8%(前々月+1.0→前月+2.0%)と再び市場予想通りに伸びがやや低下した格好だ。これは前月までは対面サービス活動の活発化に加え、中国の経済活動の再開による「供給・物流制約」の一部解除から、製造業活動も徐々に活発化した影響が大きく、所定内給与は人手不足が続いていることもあり同+1.2%(同+1.1→+1.1%)と若干伸びを高めたが、この一方で所定外給与が同+4.7%(同+5.3→+4.8%)とコロナ感染の急増を受けてやや伸び悩んだほか、特別給与も同+2.8%(同-5.0→+3.0%)と伸びがやや鈍化したためだ。

さらに7月「国際収支」(8日、財務省・日銀)も公表されたが、「輸出」が季節調整済み前月比+0.8%(前月+1.8%)と増加が続いてはいるが若干伸びが低下している。この一方で輸

入が円安による価格上昇もあって同+2.9% (同+5.8%) と伸びを鈍化させながらも、引き続き輸出の伸びを上回ったことから、結局貿易収支は-1.80兆円(前々月-1.18→前月-1.58兆円)と市場予想通りに更に赤字を拡大した形になった。また先月一時的に上振れした第一次所得は+2.03兆円(同+1.62→+2.84兆円)と前月急増の後反動減したことから、経常収支は-0.62兆円(同+0.008→+0.83兆円)と赤字に転落している。

最後は金融機関の貸出動向を8月「貸出預金動向」(8日、日銀)で確認したが、総貸出平残が前年比+1.9%(前々月+1.2→前月+1.7%<速報値+1.8%を下方修正>)と前月まで続く伸び上昇傾向が継続した格好だ。これは都銀等が同+1.9%(同+0.7→+1.6%<速報値+1.7%を下方修正>)と順調に伸びを高めた結果であるが、この間信金も同+0.1%(同-0.2→0.0%)と再び僅かとはいえ水面上に回帰した影響も大きい。ただ預金平残は同+2.8%(同+2.6→+2.9%)とここにきてやや伸びを鈍化させており、しかもこれは信金が同+1.4%(同+1.8→+1.7%)と逐次伸びを鈍化させていることが背景になっているわけで、ここはやや気掛かりだ。

## 2. 今週の動き予想

○今週、コロナ感染については先週政府が打ち出した新たな対応策の行方にまずは注目したい。さらに経済面でも世界経済の停滞が続いている中で、我が国でも10月には「総合経済対策」を公表する旨表明しているが、正直後手に回っている感がないでもない。尚この間ロシアは主要途上国との貿易拡大に動いている模様でもあり気掛かりだ。

また市況面ではユーロ売りが加速しているようであり、この行方が気になるところだ。さらに我が国の円にしても実際どこまで円安が進行するかは注視が必要で、日米の株式相場だけが続伸している状況もどこまで継続するか大いに気掛かりだ。さらに言えば原油についても先週「OPEC プラス」が減産に転じることを打ち出す一方で、米国産は価格下落が続いているなど解りにくい動きになっているわけで、この行方にも注視が必要だ。

○こうした中、米国の経済指標において、まずは景況を9月「NY連銀製造業景気指数」(15日、-15.5と前月の-31.3から大きくマイナス幅縮小予想)で確認したいが、市場は水面下が続くとしても、方向としては改善すると見ているようだ。さらに9月「ミシガン大学消費者態度指数・速報値」(16日、59.3と前月の58.2から上昇予想)についても、改善が進むと見ているようだ。ただこの一方で9月「フィラデルフィア連銀製造業景気指数」(15日、2.0と前月の6.2から低下予想)については悪化すると見込んでおり、相変わらず地域により区々の動きが続くと見られているようだ。

さらに注目の物価動向については8月「消費者物価指数」(13日、前年同月比+8.1%と、前月の+8.5%からやや伸び低下予想)で確認するが、市場はさすがに高水準が続くとしても、伸びはやや鈍化すると見ているようだ、ただこれを生鮮食品エネルギーを除くコアベース(3日、同+6.1%と前月の+5.9%から伸び上昇予想)で見ると着実に物価上昇が広範囲に高まると見られているわけで、引き続き注意が必要な状況が続いていると見るべきだろう。尚このほか8月「卸売物価指数」(14日、前年同月比：前月+9.8%)も公表されるが、これも伸びを高めると見られているようだ。またそのほかにも重要指標の公表が予定されており、8月「小売売上高」

(15日、前月比0.0%と前月の0.0%から伸び横ばい予想)はとりあえずプラマイゼロと見られているが、8月「鉱工業生産」(15日、前月比+0.2%と前月の+0.6%から伸び低下予想)については伸びが鈍化すると見ている。ただ8月「設備稼働率」(15日、80.4%と前月の80.3%から伸びやや上昇予想)は僅かながらも改善すると見ており、いずれにせよここでも区々の動きが予想されるわけで、注意深いウォッチが必要だ。

○この間、我が国の経済指標において、景況は9月「ロイター短観」(14日、ロイター通信)で確認したいが、市場は製造業については15(前々月9→前月13)と再び改善に向かうと見ている。これは世界的な需要の減速懸念は残るものの、供給・物流制約の緩和とこの場面では円安もセンチメント(心情・心理)の一段の改善に寄与すると見ているためだ。なお非製造業についても21(同14→19)とさらに改善が進むと予想している。これはコロナ感染者数が減少傾向にある中で、ポストコロナに向けた政策緩和も段階的に進んできていると評価し、これがサービス活動等のセンチメントの回復を後押ししていると見ているためだ。

また注目の物価動向については8月「企業物価指数」(13日、日銀)で確認したいが、市場は国内企業物価が前年同月比+8.8%(前々月+9.4→前月+8.6%)と再び伸びを高めると見ている。これは円安進行から輸入物価(前年同月比:前々月+47.6→前月48.0%)の伸びが更に加速すると見ているためだ。

さらに設備投資動向は7月「機械受注」(15日、内閣府)で確認するが、市場はコア(船舶・電力を除く民需)が前月比-0.3%(前々月-5.6→前月+0.9%)と再びマイナスに沈むと見ているようだ。これは製造業について前月に伸長した反動が見込まれるほか、堅調な設備投資についても価格要因もあって高止まりすると見ているためだ。

最後は輸出動向を8月「貿易統計」(15日、財務省・日銀)で確認するが、市場は季節調整済み輸出が前月比+1.1%(前々月+4.0→前月+2.1%)とプラスを維持しつつも伸びを鈍化させると見られているのに対し、輸入が同+3.9%(同+3.7→+3.5%)と円安に伴う価格要因もあって輸出を上回る形で伸びを高めると見ているためだ。このため貿易収支は-2.45兆円(同-1.95→-2.13兆円)とさらに赤字幅を拡大すると見られている。なお日銀に因る実質ベースで見ても、輸入は同+1.1%(同-1.4→+0.9%)と伸びをさらに高めると予想されているのに対し、輸出は同+0.7%(同+0.8→+1.7%)と伸びを低め、輸入の伸びを下回ると見られているわけで、ここは要注意だ。

### 3. 来週の公表予定経済指標

○来週は、急激な円安の中で21~22日開催の日銀金融政策決定会合がどのような対応策を打ち出すか市場は注目しているが、いずれにせよ多くは期待できないとの見方が大勢だ。なお公表予定の経済指標は休日も多く以下のように重要ではあるが数は少ない。

- ・物価関連; 8月「全国消費者物価指数」(20日)
- ・設備関連; 7月「建設総合統計」(20日)

以上

## 先週および今週の我が国主要経済指標から (No.310 追補)

- 我が国のコロナ対策、円安対策が出揃うが、いま一つ不十分
- 加速化する兆しの「円安」の行方
- 欧州経済に対する信頼感はさらに低下
- 中国政府は、経済立て直しに懸命、ただし効果は見えず

### 1. 我が国のコロナ対策、円安対策が出揃うが、いま一つ不十分

○我が国政府は、「若い軽症者が安心して自宅療養できる体制整備に目途が立ち、また第7波感染者の減少傾向が確認された」として、「ウイズコロナ」に明確に舵を切るべく、8日にはコロナに対する新たな施策を以下のように正式決定している。

- ① コロナ感染者の「全数把握」簡略化については、各都道府県別対応を改め、26日から全国一斉に導入する。
- ② 感染者の療養期間を最短5日間（有症状者は10日間で7日間に、7日から適用）に短縮する。
- ③ 感染しても無症状であれば、療養中も生活必需品の購入など最低限の外出を認める。
- ④ オミクロン株対応ワクチンを10～11月に、1日100万回接種できるようにする。
- ⑤ 水際対策は、1日当たり入国者数上限を現状の2万人から5万人に引き上げる。添乗員なしのツアーも解禁。
- ⑥ コロナ禍で業績悪化した中小企業の資金繰りを支えた政府系金融機関の「実質無利子・無担保融資」については9月末に終了する。

なお市場にはこれを評価する向きと、「いま一段の緩和が必要」とか、更にはこれとは真逆に「時期尚早」との見方が混在しているのが実状。いずれにせよこうした判断に至った詳細な背景説明については、なお不足しており、更なる工夫が必要と思われたことは確かだ。

また欧米諸国の対応策に比較すると、内容に見劣り観が否めないことも事実であり、今後はこの効果を含め注意深くウォッチしていく必要があるようだ。

○さらに我が国政府は加速する円安について、急遽

- ① ガソリン価格激変緩和支援の年末までの延長
- ② 10月改定予定の輸入小麦の政府引き渡し価格据え置き
- ③ 住民税非課税世帯への5万円支給
- ④ 地方公共団体の物価対策費として6千億円交付

といった対策を講じているが、これも市場には「とりあえず感が強い」としてさしたる効果は望めないとの声が多いことも確かだ。

### 2. 加速化する兆しの「円安」の行方

○我が国の為替は先週前半円安が急速に進み、24年ぶりに「144円」まで円安が進んだが、こ

れに危機感を持った財務省・金融庁・日銀が合同対策会議を開いたことから、為替は逆に一時141円台にまで戻り、週末は142円台での週越えとなるなど激しく上下する事態になっている。

この間市場は、政府・日銀の円安対策は結局実効性の乏しい「口先介入」に過ぎないと見切っている観もあり、今後の展開を注視する必要がある。とくに以下の2点に関心が集中しているように見える。

- ① 為替相場の先行きを、どう見て、どこまで進むと見るべきか。
- ② 政府・日銀の先行きの有効な円安防止策にはどんなものがあり、どこまで有用か。

○これらについては、以下のように考えられる。

即ち為替動向には様々な要因（「経常収支」、「財政」、「政治・安全保障」等）があるにせよ、現行は主に「内外金利差」、「マネー供給量」を原因としているわけで、そうした意味では米国と我が国の金融政策に関する真逆（主要国の中で我が国のみ大規模金融緩和政策を継続の構え）の姿勢が続く限り、基本的にさらに円安が進むとの見方が一般的だ。そしてその程度についても1998年8月の147円台はもとより、極端な場合今年末までには160円、来年には180円にまで円安が進むとの見方も出てきている状況になってきている。

こうした中具体的かつ有効な為替対策手段としては、まずは「利上げ」か、「為替介入」が考えられるが、前者はわが国の財政事情からして採りにくいことは確かだ。さらに後者についても関係両国の合意が必要とされており、米国が現行のインフレ水準（8%台）が2%台に低下するまで「利上げ」を継続すると言明している以上、この効果を阻害しかねない「為替介入」を容認するとは考えにくい。従って円安は「インフレ抑制」が達成されるか、「景気が極端に悪化する」ことがない限り、進行し続けると見たほうが懸命のようだ。

尚これ以外の円安対策として①輸出の伸長、②化石燃料の使用量引き下げ、③インバウンド増加といった手法もあるとされており、この方が実現可能性も高いようにも見える。もっともこれとて現状は世界経済が停滞しており、コロナ感染の先行きもいま一つ不透明で海外からのインバウンド客の受け入れにも及び腰が続く、さらに生産拠点の海外移転が大きく進行しているほか、原子力発電の再開にも慎重といった状況にあるわけで、これらを何らかの形で改善するにしても、ハードルが非常に高いことも確かだ。ただ円安が「悪い円安」の領域に入りつつあることも確かだ。さらには実質GDI（国内総所得；実質GDP－交易差損、要するに「購買力」）ベースで見れば、4～6月はGDPベースではすでにコロナ前まで回復していると言われているのに、前期比-0.3%とマイナスに転じているのが実態だ。この一方で米国ではGDPベースでは2期連続でのマイナスになっているが、GDIベースでは逆に同+1.4%とプラスの動きになっているわけで、実質的な「彼我の差（ヒガのサ：両者の差）」は極めて大きいのが実態だ。従ってここはいずれにせよ、早急に何らかの実効性のある方策を打ち出す必要があるようにも思えるのだが、どうだろうか。

### 3. 欧州経済に対する信頼感はさらに低下

○欧州経済は、ロシアからの天然ガス供給停止などエネルギー問題が深刻な中で、ECB（欧州中央銀行）が2会合連続で大幅利上げ（+0.75%）に踏み切ったことから、市場の中には景気

腰折れ懸念を述べる向きも出始めている状況だ。事実 8 月「サービス業 PMI」(5 日、49.8 と速報値 50.2 から低下)は好不況の境界線と言われている 50 を下回る水準にまで低下している。なお「小売売上高」(5 日、前年同月比-0.9%と前月の-3.2%<速報値-3.7%を上方修正>からマイナス幅縮小)、4~6 月期「GDP・改定値」(7 日、前年同四半期比+4.1%と、速報値+3.9%から伸び上昇)は改善してはいるが、これにはタイムラグがあると見られており、要するに市場は基本的に厳しい見方をしているようだ。

さらには先週には 8 月「消費者物価指数」(31 日、前年同月比+9.1%と前月の+8.9%から伸び上昇)も公表されたが、ピークアウトの兆しが見え始めている米国とは異なる動きを示していることも確かだ。このため市場には景気後退リスク必至と見る向きが大勢になってきているようだ。要するにエネルギー調達に苦しむ欧州の経済は、そもそも米国のようなコロナ対策のための積極財政も規模が小さく、これに因る過剰貯蓄もさほど発生していなかったわけで、いずれにせよ購買力低下による景気腰折れリスクは、米国よりも格段に高いとの見方が一般的なのだ。

○更にはこの一方で前述のような物価高が通貨ユーロの信認を傷つけていることも確かで、ユーロの下落は止まらない(ただ円の購買力低下は、そうしたユーロさえ下回っているわけで、これは大いに問題だ)。

なおこの間英国についても、インフレと景気の先行き懸念から長期金利が約 8 年ぶりに 3% 台に乗せる事態が生じており、英国通貨ポンドも一時 1 ポンド 1.140 ドル台と 1985 年ぶりの安値水準にまで低下している。なお英国政府はこうした事態に対処すべく、8 日には家計支援を中心とする総額 25 兆円規模の「物価緊急対策」を発表している。

#### 4. 中国政府は、経済立て直しに懸命、ただし効果は見えず

○中国経済については、コロナ再感染もあって更に冴えないものになってきているようにも見えるが、来月に第 20 回共産党大会を開催し習主席の 3 選を実現する構えであることもあり、経済立て直しに懸命のようだ。こうした中 8 月「消費者物価指数」(9 日、前年同月比+2.5%と前月の+2.7%から伸び低下)、8 月「生産者物価指数」(9 日、前年同月比+2.3%と前月の+4.2%から伸び低下)が公表されたが、いずれも 7 か月振りに伸びが低下しており、一息着いた格好になっている。ただこれもガソリン価格が同+19.9%(前月+24.2%)とやや大きく伸びを低めている影響が大きく、しかもこれはロシア産原油を安値で引き取っているためとの見方もあるところだ。事実中国の食肉消費の 6 割を占める豚肉は同 22.4%と伸びが加速しているわけで、軽々には物価は落ち着き始めているとも言いきにくいところだ。

○こうした中、中国政府としても景気振興を優先すべく、あえて「利下げ」を実行したわけであるが、人民元は一時 1 ドル 6.9 元半ばとなり約 2 年ぶりの安値を更新している格好だ。また外貨の預金準備率を 15 日から現行の 8%を 6%に引き下げることから、先行きこれがさらなる元安圧力になると思われる。

なおこれを受けて上海株式市場は大幅に上昇しており、この面ではとりあえずは政府の思惑通りに進んでいる形にはなっている。

ただこの一方で金融不安の流れは続いており、例えば住宅融資については 50 兆円が宙に浮い

ていると言われているが、中国政府はこれらに伴う住宅市場の混乱（分譲済みだが工事の遅れや停止で引き渡しが出来ず、消費者が借入金支払いを拒否する事例が多発）を解消するため 2 千億元にも上る金融支援策を打ち出しているわけだが、これがどこまで奏功するかは不透明だ。

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。