

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 1

(2022.09.20)

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.311)

1. 先週の動き

○先週もまずはコロナ動向に注目したが、感染者数は高水準ながらも着実に減少しており、政府の制限緩和措置も時期を得た格好になっている。さらにロシアのウクライナ侵攻についても、マスコミはウクライナがやや優勢に転じていることを伝えているが、長期化の流れには変化はないようだ。

こうした中、インフレ傾向は米国では頭打ちの動きが見られないではないが、欧米中心に依然として高水準の状況が続き、主要国中央銀行は「利上げ」姿勢を引続き強め、世界経済の停滞はむしろ強まっているようにも見える。この間後述のように米国の8月「消費者物価指数」が伸びは低下しながらも市場予想を上回ったことから、市場はこれでFRB（連邦準備制度理事会）の「大幅利上げは確定」と見てドル高が進むとともに株価は大きく下落した形になった。ただその後、これが逆に米国景気の堅調ぶりを意識することに繋がり株価は上伸し、さらに我が国の政府・日銀が為替介入や金融政策変更を匂わず動きに出たことから再び円高に戻るなど激しく上下する形になった。

尚その他の市況では、長期金利は米国では「利上げ」加速観測から上昇（長短金利が逆転する「逆イールド」幅が22年振りの水準にまで拡大）したが、我が国の場合は日銀のコントロールもあり、0.25%前後で推移した格好だ。さらに原油についても株式同様にリスク資産とされているわけで、FRBの急速な金融引き締めが意識されたことが下押し圧力になった。ただし14日に国際エネルギー機関（IEA）が「欧州で天然ガスから石油への燃料転換が進む」との見通しを示すと、一転して米国産先物価格が上昇に転じる格好になるなど、引き続き解りにくい展開のまま週越えとなっている。（尚このところの為替の複雑な動きや、欧州・中国経済のその後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、まずは景況を9月「NY連銀製造業景気指数」（15日、-1.5と前月の-31.3から大きくマイナス幅縮小）で確認したが、水面下が続くとしても市場予想（-15.5）以上に改善が進んだ格好だ。さらに9月「ミシガン大学消費者態度指数・速報値」（16日、59.5と前月の58.2から上昇）についてもほぼ予想通りに改善が進んだ格好だ。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、-9.9と前月の+6.2からマイナスに大きく転化）については悪化してもプラスにとどまると見ていた市場予想（+2.4）に反し大幅にマイナスに沈んでおり、相変わらず地域により区々（マチマチ）の動きが続いている

のが実状だ。

さらに注目の物価動向については、前述のように8月「消費者物価指数」(13日、前年同月比+8.3%と、前月の+8.5%からやや伸び低下)で確認したが、結局伸びは低下したが慎重な市場予想(8.1%)を上回ったことから、市場はこれをもってFRBの「利上げ」確定と見做し、株価は大きく下落しドル高が進んだ形になった。尚これを生鮮食品・エネルギーを除くコアベース(13日、同+6.3%と前月の+5.9%から伸び上昇)でみても、物価上昇はエネルギーは頭打ちになったとしても着実に広範囲に高まっているのを見て取れる。ただこの一方で8月「卸売物価指数」(14日、前年同月比+8.7%と前月の+9.8%から伸び低下)も公表されたが、これは前述コアベース(14日、同+7.3%と前月の+7.7%<速報値+7.6%を上方修正>から伸び低下)で見ると、エネルギー以外の品目・サービスでも頭打ち傾向が窺われるわけで、米国の物価上昇は当面価格転嫁はさらに進むとしても局面がやや変わりつつあるようにも見えるところだ。

尚その他の経済指標については、8月「小売売上高」(15日、前月比+0.3%と前月の-0.4%<速報値0.0%を下方修正>から伸びプラスに転化)は市場のプラスマイナスゼロとの予想に反し、プラスに復帰した格好になっている。ただ8月「鉱工業生産」(15日、前月比-0.2%と前月の+0.5%<速報値+0.6%を下方修正>からマイナスに転化)については、市場の伸びが鈍化してもプラスにとどまるとの予想(+0.2%)に反しマイナスに転じているほか、8月「設備稼働率」(15日、前月比80.0%と前月の80.2%<速報値80.3%を下方修正>からやや低下)も、市場の僅かながらも改善するととの予想(80.4%)に反して悪化しているなど、引き続き区々の動きとなっており、ここは注意が必要だ。

○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)で確認したが、製造業については10(前々月9→前月13)と市場の再び改善に向かうとの予想(15)に反し、結局悪化した形になった。これは供給・物流制約の緩和があったものの、世界的な需要の減速懸念や不安定な為替相場が結局センチメント(心情・心理)を押し下げた格好になった。

また注目の物価動向については8月「国内企業物価指数」(13日、日銀)で確認したが、国内企業物価が前年同月比+9.0%(前々月+9.4→前月+9.0%<速報値+8.6%を上方修正>)と市場予想(+8.8%)を上回って高水準推移となっている。

さらに設備投資動向は7月「機械受注」(15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+5.3%(前々月-5.6→前月+0.9%)と再びマイナスに沈むと見ていた市場予想(-0.3%)とは逆にプラスに止まり、しかも伸びをやや大きく高める形になった。これは内訳を見ると、製造業は同-5.4%(同-9.8→+5.4%)と前月に伸長した反動があり再びマイナスに沈んだものの、非製造業がコロナ規制の緩和を映じて同+15.1%(同-4.1→-0.0)と3か月ぶりに大きくプラスに転じており、これを映じたものだ。

最後は輸出動向を8月「貿易統計」(15日、財務省・日銀)で確認したが、季節調整済み輸出が前月比-0.7%(前々月+4.0→前月+2.1%)と市場のプラス維持予想(+1.1%)に反しマイナスに沈んだ一方で、輸入が同+1.5%(同+3.7→+3.5%)と市場予想(+3.9%)の伸びを下回りはしたものの、円安に伴う価格要因もあって輸出を上回る形となり、結局貿易収支は

-2.37兆円(前々月-1.95→前月-2.13兆円)とさらに赤字幅を拡大した格好となった。なお地域別に見ると、米国向け輸出が前年同月比+33.8%(前々月+15.7→前月+14.1%)と11か月連続で、しかも従前にはない大幅な伸びとなった。ただこの一方で中国向けが同+13.5%(同+7.4→+12.8%)と3か月連続でのプラスにはなったが伸びは比較的小幅にとどまったことから、対米比率は104.8%(1兆6132億円/1兆5393億円、前々月109.5→前月112.9%)と再び縮小に転じている。

2. 今週の動き予想

○今週もコロナ感染については多少上下しても引き続き減少方向を辿ると見られているが、この一方で今秋には「第8波」襲来確実とも見られており、この間にどこまで対応体制を整え得るかが問われていると考えた方が懸命のようだ。尚こうした中、我が国政府は10月を目途に「ビザなし短期来日を再開」する方針を表明するとともに、1日当たりの入国者数の上限を撤廃し、かつ個人旅行を解禁するなどしてインバウンド消費に因る経済効果拡大を狙っているようでもあり、いずれにせよ新たな局面を迎えつつある格好だ。なおロシアのウクライナ侵攻についても、新たな局面入りを仄めかす動きもあることは事実であり、ここも注視する必要がある。

さらに金融・経済面でも、欧州中心にインフレ傾向が収まらず低所得者層の体感インフレ率は高所得者の1.5倍に達するとの見方もあり、物価対策は急務と思われる。こうした中、今週は我が国のみならず米国やスイスが後半に金融政策決定会合を開催することになっており、市場は米国については予定通りに大幅な「利上げ」を実行するにしても、日銀がどのような円安対策を打ち出すかに何時になく注目しているようだ。

また市況についても、前述金融政策決定会合の中身次第で株価・為替がどう動くかも市場が注目しているところだ。市場としては基本的には株価は上値の重い展開、長期金利は上昇余地を探る動き、為替は上下に振れを大きくしながらも円安の方向に進むと見ているようだ。なお原油についても上下振れのどちらの要因もあるわけで結局不安定な動きに終始すると見られているようだ。

○こうした中、米国の経済指標については、景況を9月「製造業・サービス部門PMI」(ともに23日、前者は51.3と前月の51.5からやや低下予想、後者は45.0と前月の43.7から上昇予想)で確認したいが、市場は製造業は若干悪化するにしてもサービス部門は改善が進むとの見方となっているなど引き続き微妙だ。なお8月「景気先行指標総合指数」(22日、0.0%と前月の-0.4%からプラス復帰予想)も公表される予定であり、これも僅かながらも改善が見込まれている。要するに米国経済はサービス業中心にさほど悪くないと見られているということだ。

さらに実体経済指標についても、住宅関連の8月「住宅着工件数」(20日、年率換算146万件と前月の144.6万件からやや増加予想)については市場は増加すると見ているが、この一方で8月「中古住宅販売件数」(21日、年率換算473万件と前月の481万件から減少予想)、8月「建築許可件数」(20日、年率換算162.1万件と前月の168.5万件<速報値167.4万件を上方修正>から減少予想)はともに減少を見込んでいるなど引き続き区々の予想となっており、ここは要注意だ。なお4~6月期「経常収支」(22日、-2584億ドルと前四半期の-2914億ドルから赤字幅減少予想)については改善するとの予想だ。

○この間我が国については、市場はまずは 21~22 日開催の日銀金融政策決定会合の行方に注目している。円安の急速な進行から従前の「大規模金融緩和政策」に何らかの変更を加えるか否かがポイントだ。市場は仮に変更を加えるとしても極く小幅なものにとどまるとの見方だ。なお経済指標としては、これも気掛かりな 8 月「全国消費者物価指数」(20 日、総務省)が公表されるわけであるが、市場はコア(除く生鮮食品)が前年同月比+2.7%(前々月+2.2→前月+2.4%)とさらに伸びを高めると予想している。これはガソリン価格の前年同月比の伸びは鈍化しているものの、電気代・ガス代は上昇が続いており、これに輸入価格の高騰を受けて食品や財への価格転嫁が加速していると見ているためだ。

また設備投資動向については 7 月「建設総合統計」(20 日、国交省)で確認するが、市場は前月(前年同月比:前月+1.2%<なお統計不備の見直しから、4, 5 月については未公表>)の伸び上昇の勢いがどこまで継続するか注目しているようだ。

3. 来週の公表予定経済指標

○来週も以下のように重要な経済指標の公表があるので注視したい。

- ・景況関連; 9 月「製造業・サービス業 PMI」(ともに 26 日)
- ・消費関連; 8 月「小売業販売額」(30 日)
9 月「消費動向調査」(30 日)
- ・消費周辺; 8 月「失業率、有効求人倍率」(30 日)
- ・物価関連; 8 月「企業向けサービス価格指数」(27 日)
- ・設備関連; 8 月「新設住宅着工」(30 日)

以 上

先週および今週の我が国主要経済指標から (No.311 追補)

- 為替相場は大きく変動しているが、市場は先行き円安加速を予想
- 欧州経済はさらに低迷しトリプル安状況に
- 中国経済は表面上はともかく一段と厳しい状況に

1. 為替相場は大きく変動しているが、市場は先行き円安加速を予測

○我が国の為替相場はこのところ大きく変動している。即ち「先週および今週の我が国主要経済指標から (No.311)」でも報告したように、先々週前半は円安が急速に進み 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政府・日銀が合同対策会議を開いたところ、為替は逆に一時 141 円台にまで円高に戻り、当該週末は 142 円台での週越えとなっていた。

それが 13 日に米国の 8 月「消費者物価指数」が公表されると、インフレ率は低下し頭打ち傾向がやや鮮明化した内容にもかかわらず、市場予想比では高止まった形になったことから、市場はこれで FRB (連邦準備制度理事会) の先行き大幅な「利上げ」が確定するとの思惑を強め、ドル高が加速するとともに株価は急落する事態になった。これを受けて東京市場も追随する形になったのである。

ところがその後、株価は米国景気が予想通りに底堅いとの認識が高まり、日米市場共に上伸(ただし、先週末は反落して週越え)した形になった。さらに為替についても、16 日には鈴木財務相が「あらゆる措置を排除することなく、為替市場で必要な対応を採っていきたい」と為替介入をちらつかせる発言をすると、再び大きく円高に振れるなど、極めて気ぜわしい動きに終始した格好となった。

○こうした中、市場は FOMC (連邦公開市場委員会) については大幅「利上げ」確定としつつも、21~22 日開催の日銀金融政策決定会合の行方に何時になく注目する形になっている。ただ繰り返すようであるが日銀には採り得る手段は極く限られていることも事実で、結局市場は実効性の乏しい「口先介入」に過ぎないと見切っている感もあるところだ。そして仮に何らかの円安対策を打ち出すとしても①金融政策の柱である「イールドカーブ・コントロール」(長期金利の上限設定)について現状の「0.25%程度」を若干引き上げるとか、②政策金利を引き上げるのではなく先行きの政策変更の指針を示す」といった小手先のものに留めるのではないかとの見方が大勢だ。

更には、いずれにせよ先行きの情勢としては円安に振れる可能性が高いものの方が多く、結局さらに円安が進むと見られているようだ。そして市場の関心はむしろ今後どこまで円安になるかに集約していくものと思われる。(詳細は先週の「先週および今週の我が国主要経済指標から (No.310-追補)」および後日公開予定の動画 44 号を参照。)

2. 欧州経済はさらに低迷しトリプル安状況に

○欧州経済はさらに低迷しており、9 月「景況感調査」(13 日、-60.7 と前月の-54.9 からマイナス幅拡大)はもともと極端に悪い状況をさらに悪化させているところだ。さらに実体経済指標についても、7 月「鉱工業生産」(14 日、前年同月比-2.4%と前月の+2.2%<速報値+2.4%

を下方修正>からマイナスに転化)が市場の何とかプラスにとどまるとの予想(+0.4%)をよそに、結局水面下に落ち込んでいる。さらに7月「季節調整済み貿易収支」(15日、-403億ユーロと前月の-322億ユーロ<速報値-308億ユーロを下方修正>から赤字幅拡大)についても、さらにやや大きく赤字幅を拡大した格好だ。また8月「消費者物価指数・改定値」(16日、前年同月比+9.1%と速報値の+9.1%から伸び横ばい)も公表されたが、引き続きピークアウトの兆しが見え始めている米国とは異なり、高水準のインフレが続いている格好だ。

尚こうした中、8月中旬には過去最高値をつけていた「温暖化ガス排出量取引価格」についても、エネルギー価格高騰や景気後退懸念の高まりから排出量を購入する工場が相次ぎ稼働停止に追い込まれ、一転してその後3割超もの下げに転じているといった状況だ。

***排出量取引**・・・二酸化炭素(CO2)など温暖化ガスの排出削減手法の一種。国全体の排出量の削減目標を念頭に、政府が企業に排出量の上限を割り当てて「排出枠」を売買する仕組み。実際の排出量が上限を超える企業は、余裕のある他の企業から排出枠を買う必要がある。排出枠の購入コストを減らそうと企業が排出削減に取り組むので、国全体で削減効果が期待できる。

そして、こうした状況を背景に「債券安」(例えばドイツの10年債は前月比8%下落)、「通貨安」(1ユーロが1ドル割れ)、「株安」(特に小売りが前月比11%安、不動産が前月比16%安)のトリプル安が生じている。要するにこれはマネーが一斉に欧州から逃げ出していることを示しているわけで、いずれにせよ市場は欧州には当面「打つ手なし」と見ているようだ。

○またロシア経済についても、欧米からの経済制裁効果もさほどではないとの現地報道があるが、その実態はやや不分明であることは確かだ。

ただロシアのウクライナ侵攻の長期化がロシア軍に想定外の損害(例えば戦車は保有する2927台のうち、4割を占める1128台を失った模様)をもたらししていることは確かで、欧米から武器供与を受けているウクライナとは対照的に武器補充が難航し始めているようだ。さらには東部戦線で撤収の動きが見えるほか、プーチン大統領に対しモスクワ区議から異例の「退陣要求」を突き付けられる事態になっているようだ。いずれにせよこれで「早期解決」となることはあり得ないとしても、新たな局面入りしている可能性もあり、ここは注意が必要だ。

尚こうした中、ロシア企業のドル離れ(人民元接近)の動きが加速しており、例えば16日にはトルコがロシア産ガスの支払いの25%をルーブルで支払うことを合意した模様だ。また国際指標に比べて1バレル24ドル程度安値で取引されていたロシア産原油についても、景気悪化懸念から値下がり傾向にある国際価格をよそに、このところ値引き額が縮小しているとの報道もあるところだ。

3. 中国経済は表面上はともかく一段と厳しい状況に

○中国経済については、市場が目していた経済指標の8月「小売売上高」(16日、前年同月比+5.4%と前月の+2.7%から伸び上昇)、8月「鉱工業生産」(16日、前年同月比+4.2%と前月の+3.8%から伸び上昇)についてはいずれも改善が進んだ格好だ。ただこの一方で、15日の為替相場は1ドル7元台と2020年7月以来の元安水準となっており、市場は中国経済の一段の減速を見込んだ形になっているわけで、ここは注意して見る必要があるようだ。

事実かねてから指摘されていた不動産市場の苦境は深まっている模様で、16日公表された主要70都市の8月「新築住宅価格動向」(前月比-0.3%と前月の-0.1からマイナス幅拡大)を見ても12か月連続でのマイナスとなっているほか、「住宅販売面積」も前月比-24%と2桁のマイナスが続いている状況だ。さらに、1~8月の「不動産開発投資」も、前年比7.4%の減少と遡れる2005年以降初めての減少となっている状況だ。そしてこれらは銀行全体の不良資産を増加させており、その処理額は1~6月で1兆4100億円と前年比18%も増加しているようだ。いずれにせよ中国のGDPに占める不動産関連比率は3割にも達しており、2割以下の日米欧と比べてもその依存度が高いことから、この低迷は中国景気回復の足かせになることは間違いないようだ。

また景気停滞が所得(家計)不安につながっており、更にはこれが中国での出生数の減少要因にもなっているとの指摘もあるところだ。例えば2022年通年で見た場合の出生数は大台の1千万人(2021年は前年比12%減の1062万人と1949年の建国以来最少)を割り込み、早晚人口減少に転じると見込まれているようだ。なお中国が主導している「一帯一路」政策にしても、新興国向け金利減免債権が2020~2021年累計で520億ドルと2018~2019年の3倍にも達しているなど、問題債権が急増しており、中国マネーにはかつての勢いは感じられないのが実状だ。

○こうした中、中国政府としてもこれまで週報・追補で幾度も報告してきたように各種対策を打ち出しているが、いずれも効果は未だし(イマだし:まだその時に達していない様、まだ見られない、未熟等)の感を禁じ得ない。例えば前述の「人口減懸念」についても、2021年5月には三人目の出産を認め人口減に歯止めをかけようとしているわけだが、コロナ感染も加わり効果は出ていない。

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。