

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 2

(2022.09.26)

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.312)

1. 先週の動き

○先週も、コロナ感染状況については総じて減少傾向にあり、我が国政府としても10月11日以降は「水際規制」をほぼ全面的に解除、「全国旅行支援」の実施を打ち出している。ただ医療関係者の中には「根拠が薄弱」と批判する向きもないではなく、しかも今秋冬には「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の見方もあるだけに、今後も紆余曲折がありそうだ。さらにロシアのウクライナ侵攻については劣勢にあるロシアが焦ったのか、予備役30万人に動員令を発するとともに、ウクライナ東部・南部をロシアへ編入する住民投票を強行したことなどから、ロシア国内外でも騒ぎになっているようだ。

こうした中、経済面では米国が予想通りに「+0.75%」の大幅利上げを実行したことから長期金利は上昇（一時は、2年物が4.27%に）したほか、株価は大幅に続落している。特にNY市場は4日続落して週末には2万9590ドルと、年初来最安値の3万ドル割れでの週越えとなっている。尚こうした株安は世界中に拡散した形になった。ただ為替は、一時円は145円台後半にまで下落したものの、その後上下した後、我が国政府・日銀が「大幅金融緩和政策」を継続させる一方で「為替介入」を発動したことから、再び140円台にまで円高方向へ進んだ。もっともその後はドルが海外で買い戻されて、143円台にまで戻して週越えとなるなど、いずれにせよ激しく上下した格好だ。又この間スイスも「利上げ」に踏み切ったことから、主要国の中で「ゼロ金利」政策を採用し続けているのは文字通りに我が国のみとなり、市場は一段と厳しい目を向けているようにも見える。なお原油については多少の上下はあったが、これも米国の「利上げ」を見て反落した格好だ。（なお我が国のコロナ対策、為替介入の行方、欧州・中国経済の現状についての詳細は、別添追補参照。）

○こうした中、米国の経済指標において、景況を9月「製造業・サービス部門PMI」（ともに23日、前者は51.8と前月の51.5からやや低下、後者は49.2と前月の43.7から上昇）で確認すると、製造業は市場の悪化予想（51.3）に反して僅かながらも改善しており、サービス部門に至っては市場予想（45.0）を上回る改善を見るなど、底堅い動きとなった。ただ8月「景気先行指標総合指数」（22日、-0.3%と前月の-0.5%<速報値-0.4%を下方修正>からマイナス幅縮小）については、市場の横ばい予想に反しさらに悪化しているなど、結局区々（マチマチ）の動きとなっており、ここは注意が必要だ。

なお実体経済指標についても、市場が注目していた8月「住宅着工件数」（20日、年率換算

157.5 万件と前月の 140.4 万件<速報値 144.6 万件を下方修正>からやや増加)については、市場予想 (146 万件) を僅かながらも上回る増加となった。ただこの一方で 8 月「中古住宅販売件数」(21 日、年率換算 480 万件と前月の 482 万件<速報値 481 万件をやや上方修正>から若干減少)、8 月「建設許可件数」(20 日、年率換算 151.7 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) はともに減少しているなど、引き続き区々の動きとなっている。また 4~6 月期「経常収支」(22 日、-2511 億ドルと前四半期の-2825 億ドル<速報値-2914 億ドルを上方修正>から赤字幅縮小) については、大幅な赤字継続の形ではあるが市場予想 (-2584 億ドル) をやや上回る改善を果たしているなど、ここは比較的堅調な動きを見せた形になっている。

○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」の行方に注目したが、予想通りに「大規模金融緩和政策」を継続する一方で、為替介入に踏み切る構えを見せたことから、為替は前述のように大きく乱高下した。

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) が公表されたわけであるが、総合ベースで前年同月比+3.0% (前々月+2.4→前月+2.6%) とさらに伸びを高め、3%の大病に乗せている。しかも生鮮食品及びエネルギーを除くベースでも同+1.6% (同+1.0→+1.2%) とさらに伸びを高めており、広範囲の品目・サービスでの物価上昇が進んでいることが解る。例えば品目別に見ても「ガソリン」(前年同月比:前月+8.3→当月+6.9%) は伸びを低めているが、「エネルギー」全体 (同+16.2→+16.9%) では「電気代」(同+19.6→+21.5%)、「都市ガス代」(同+24.3→+26.4%) 中心におしる伸びを高めている。さらに「生鮮食品を除く食料」(同+3.7→+4.1%)、「光熱・水道」(同+14.7→+15.6%)、「家具・家事用品」(同+3.9→+4.4%) 等、必需品での値上がりが目立っているほか、「教養娯楽」(同+0.7→+1.6%) までもが上昇しており、更には「交通・通信」(同-0.2→+0.6%) もとうとうプラスに転じており、いずれも家計を直撃している格好だ。

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) で確認したが、前年比+0.8% (同前月+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>) と伸びが継続しつつも鈍化しており、必ずしも安心できない状況だ。

2. 今週の動き予想

○今週は、まずは政府が打ち出したコロナ規制の大幅解除策についての市場の反応が気になるところだ。またロシアがウクライナ侵攻に絡んで打ち出している方策(予備役招集、ウクライナ東・南部諸州のロシア併合住民投票) が新たな混乱を生じさせる可能性もあるので、経済面への影響の大きさからしても、一段の注視が必要だ。また中国・インドが国連でややロシアに距離を置く姿勢を示し始めているほか、イタリアの総選挙で野党の極右勢力が過半を占めるなど、地政学面で注目すべき点も数多い。こうした中我が国政府は、来月には新たな経済対策を打ち出す構えであるが、英国が 23 日に 1972 年以降で最大になる減税策をも盛り込んだ経済対策案を公表している後だけに、どこまで理解が得られるものに仕上げ得るかは、正直気掛かりだ。

また市況について、株価についてはどこまで下落基調が続くかが注目点だ。なお市場はとりあえず 27 日公表の米国の 9 月「消費者物価指数」次第と見ているようだ。なお長期金利について

は、米国政策金利の上昇（4%台後半まで続くと見られている）の折り込みもあって、当面上昇気配だ。また原油についても、10月初旬開催予定の「OPEC（石油輸出国機構）プラス」までは下落基調が続きそうだ。こうした中で問題は為替で、我が国の為替介入は一時的効果が大きいものの、市場は効果は長続きしないと見ており、上下はあっても結局145円を目指す円安基調になると見ているようだ。

○こうした中、米国の経済指標において、景況に関しては9月「ミシガン大学消費者態度指数」（30日、前月59.5）、9月「リッチモンド連銀製造業指数」（27日、前月-8）で確認したいが、市場はこれらについてはとりあえず前月比横ばいと見ているようだ。ただこの一方で9月「シカゴ購買部協会景気指数」（30日、51.9と前月の52.2から低下予想）では若干悪化すると見ているが、9月「消費者信頼感指数」（27日、104.0と前月の103.2から上昇予想）のように改善を見込んでいるものもあり、引き続き区々の見方が続いているということだ。

尚その他の指標では、これも注目されている8月「新築住宅販売件数」（27日、年率換算50.0万件と前月の51.1万件から減少予想）も公表されるが、やや減少を余儀なくされると市場は見ているようだ。ただこの間8月「個人所得」（30日、前月比+0.3%と前月の+0.2%から伸びやや上昇予想）については、僅かとはいえ改善が進むと見ており、つれて8月「個人消費支出：PCEデフレーター：食品・エネルギー除く」（30日、前月比+0.2%と前月の+0.1%から伸びやや上昇予想）も僅かながら伸びを高める見込みとなっているなど、必ずしも平仄（ヒョウソク：物事の順序、道理、つじつま）の採れた動きではないことにも注意が必要だ。なお設備投資動向は8月「耐久財受注」（27日、前月比0.0%と前月の-0.1%からやや上昇）で確認することになるが、市場はとりあえず小幅なプラス転化を予想しているようだ。

○この間我が国の経済指標については、まずは景況を9月「製造業・サービス業PMI」（ともに26日）で確認するが、市場は製造業については52.0（前々月52.1→前月51.5）と3月以来5か月連続の低下から一変して、初めての月次上昇になると見ているようだ。これは「供給・物流制約」がそれだけ緩和しつつあると見ているためだ。さらにサービス業についても51.0（同50.3→49.5）と、コロナ感染者数の減少もあって「行動制約」の緩和が進んでいること等から、改善方向に変わると見ているようだ。

なお消費動向は8月「商業動態統計」（30日、経産省）で確認するが、市場は小売業販売額が前年同月比+3.6%（前々月+1.5→前月+2.4%）とさらに伸びを高めると見ている。これは前述のように「行動制約」緩和の影響だ。特に家電等の耐久財の供給制約による品不足はまだ残るものの、百貨店やコンビニなど人出の増加に比較的連動しやすい業態での販売が好調と見ているようだ。さらに9月「消費動向調査」（30日、内閣府）も公表されるが、市場は季節調整済み消費者態度指数が34.5（前々月30.2→前月32.5）とさらに改善が進むと見ている。これは物価上昇の流れは続いているものの、コロナ感染者数の減少傾向が見え始めてきたとして、センチメント（心情・心理）も改善が相応に進むと見ているためだ。

さらに消費動向の周辺指標として8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、市場は失業率については2.6%（前々月2.6→前月2.6%）と横ばいが続くと見ているが、有効求人倍率については1.30倍（同1.27→1.29倍）とさらに上昇が進むと見ているようだ。要するにそれだけ基本的には人手不足の状況が続いていると判断している

ということだ。

物価動向については8月「企業向けサービス価格指数」(27日、日銀)で確認することになるが、市場は前月(前年同月比:前々月+2.1→前月+2.1%)まで続く「広告」(同+3.0→+5.4%)中心の高い伸びが、さらに上昇するか否かを注目している。

また生産動向については8月「鉱工業生産指数」(30日、経産省)で確認することになるが、市場は前月比-0.7%(前々月+9.2→前月+0.8%)と再びマイナスに転じると見ている。これは中国の経済再開に因る「供給・物流制約」の緩和で幅広い業種で生産が回復していたが、8月はこの一部で反動減が予想されるためだ。ただ先行きについても世界需要の鈍化もあり、一概には生産回復を見込めるようにはなっていないようであり、注意が必要だ。

最後は設備投資動向について8月「新設住宅着工」(30日、国交省)で確認することになるが、市場は前年同月比-3.0%(前々月-2.2→前月-5.4%)とその幅は縮小しても、マイナスが続く見通しだ。これは「供給・物流制約」は順次緩和されつつあるものの、引き続き着工マインドとしては弱い状況が継続していると見ているためだ。

3. 来週の公表予定経済指標

○来週は、市場は何時になく「日銀短観」結果を注視している。更にほかの経済指標も以下のように重要なものが多いので、注目したい。

- ・景況関連；第3四半期「日銀短観」(3日)
 - 9月「製造業・サービス業PMI・最終」(各3、5日)
- ・物価関連；9月「東京都区部消費者物価指数」(4日)
- ・消費関連；8月「消費活動指数」(7日)
 - 9月「新車登録台数」(3日)
- ・消費周辺；8月「毎月勤労統計」(7日)

以 上

先週および今週の我が国主要経済指標から (No.312 追補)

- コロナに関する「行動制約」が大幅に緩和
- 我が国政府・日銀の為替介入の行方
- 欧州経済はさらに低迷
- 中国経済は一段と厳しい状況に

1. コロナに関する「行動制約」が大幅に緩和

○我が国政府はコロナ感染者数が減少傾向にあるとして、10月11日からは以下の対応を採ることを公表している。

- ① 基本的に米国並みの水準にまで、従前の制限を緩和する。
- ② ビザなし短期来日を再開する。
- ③ 1日当たりの入国者数の制限を撤廃する。
- ④ 個人旅行者の入国解禁。
- ⑤ 「全国旅行支援」、「イベント割」開始。

○このため当然旅行業界からは歓迎の声が高く、国民の多くも評価しているようにも見える。ただ医療関係者からは必ずしも、以下のように疑問を述べる向きも少なくないのが実情で、ここは注意してウォッチしていく必要があるようだ。

- ① 感染症上の位置付けが明確にされないまま、規制が大きく緩和されている。
- ② そもそも当該方針の基本的根拠、方向性が示されていない。
- ③ オミクロン株の特性を明確にしたうえで、基本的方針につき国民的理解を得る必要があるのに、そうしていない。
- ④ アメリカでは後遺症対策について国が全力を挙げて取り組んでいるのに、日本政府にはそうした動きが見えない。
- ⑤ 有効・安価なワクチン・治療薬が開発されていない。

いずれにせよ規制緩和は望ましいことであるが、この一方で様々な意見が交錯していることも事実であり、こうした場合にはもう少し手順を工夫して物事を進めるのが賢明とも思うのだが、どうだろうか。

2. 我が国政府・日銀の為替介入の行方

○我が国の為替相場はこのところ大きく変動しており、さらに先週は政府・日銀が「大規模金融緩和政策」を当面継続する方針を決定した一方で、24年ぶりに「為替介入」を実行している。こうした中、為替は米国FOMC（連邦公開市場委員会）が通例の3倍にあたる「+0.75%」の利上げを実行したことを受けて145円にまで円安が進んだが、その直後に「為替介入」を受けて140円台にまで急上昇する事態になっている。ただ海外では143円台まで円安に戻して週越えとなるなど、とにかく上下に激しく動いた格好だ。

(この詳細は後記参考と、後日公表予定の動画を参照。)

このため一時は年内下手をすると、160 円台にまで円安が進むと見られていたものが、精々 145 円止まりになるとの見方も増えてきているのが実情だ。

○ただこうした中、市場には以下の点から今回の政府・日銀の動きに疑問を示す向きがあることも事実であり、ここは留意して見守る必要がある。

- ① 今回の物価上昇は、そもそも「需要要因」よりも「供給要因」に起因したものである。しかも現在の円安の主たる原因は「内外金利差」にあり、これが物価高を加速させている構図になっているわけであるが、円安抑制が即そのまま物価安となるものではない。
- ② いずれにせよ今回の政府・日銀の動きは、要するにブレーキを踏む行為（為替介入）と、アクセルを踏む行為（大規模金融緩和政策継続）を同時に行っているわけで、そもそも矛盾した行為であり、早晚（ソウバン：遅かれ早かれ）その咎め（トガめ）が露呈するものと見られる。
- ③ 為替は本来市場判断に任せるべきもので、仮にどうしても必要な場合は関係国協調の下で限定的に行うべきものである。ところが今回、米国は了承はしたが協調はしていないようであり、そうであれば無制限に出来るものではなく、自ずと限界があると考えべき。事実日銀が保有する外貨準備は 1 兆 2920 億ドルで、そのうち 8 割が米国債（これは基本的に手を付けられない）で、為替介入に使えるのは最大で 1301 億ドルに過ぎないようである。しかもこのように為替介入額に限度があることは、市場もすでに見破っていることでもあり、本来市場に任せるべき長期金利の上限を規制する「イールドカーブ・コントロール」のように、政府・日銀が自由に動ける状況にはない。
- ④ しかも政府・日銀は、あくまでも「急激かつ投機的円安は抑制する必要がある」としているが、これはこれで肯首（コウシュ：うなづく、納得して賛成する）可能としても、これが「円安を最大 145 円台に留める」根拠にもならないことは明らか。

○いずれにせよ、為替介入はあくまでも「便宜的対応」に過ぎないわけで、別途動画でも指摘するが、抜本的対応策を速やかに構築することが求められていると思うのだが、どうだろうか。

<参考；このところの為替の動き>

○9 月上旬に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 円台にまで円高方向に戻り、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（前年同月比：前月 8.5→当月 8.3%）」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。

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、再び大きく円高方向に振れ、そしてやや円安に戻るなど、極めて気ぜわしい動きに終始した格好となった。

それが 20 日に米国 FOMC が予想通りに大幅「利上げ」を実行、その一方で日銀が金融政策決定会合で「大規模金融緩和策」継続を確定すると、一気に、145 円台まで円安が進み、これに危機感を持った政府・日銀が直後に「為替介入」に踏み切り、140 円台にまで円高方向になったわけであるが、その後は海外中心に円安方向にじりじりと進んで週越えとなった格好だ。

3. 欧州経済はさらに低迷

○欧州経済はさらに低迷している。例えば、9 月「製造業 PMI」(23 日、48.5 と前月の 49.6 から低下)は既に水面下であるがさらに悪化している。また 9 月「サービス部門 PMI」(23 日、48.9 と前月の 49.8 から低下)も同様に悪化が続いている状況だ。なお 7 月「季節調整済み経常収支」(20 日、-199 億ユーロと前月の+42 億ユーロから赤字に転落)については、慎重な市場予想(-103 億ユーロ)をさらに下回る水準にまで赤字に転落しているといった状況だ。なお 7 月「建設支出」(19 日、前年同月比+1.5%と前月の+1.3%<速報値+0.1%を上方修正>から伸びやや上昇)については若干改善しているが、これもタイムラグとも見られており、状況は良くない。このため先行きについても 9 月「経済信頼感指数」(29 日、96.0 と前月の 97.6 から低下予想)は、一段の悪化を市場は予想しており、米国では天井打ちの動きも見られる物価についても 9 月「消費者物価指数」(30 日、前年同月比+9.7%と前月の+9.1%から伸び上昇予想)は、さらにインフレが加速すると見られている状況だ。

○こうした中、各国中央銀行はまずはインフレ抑制が重要と考え金融引き締め政策を採っており、先週スイスもこれに追随したことから、金利マイナス政策を採るのは主要国では我が国のみの状況になっている。

ただ欧州のインフレ加速は、米国(現在の政策金利の誘導目標は 3.00~3.25%)と欧州(同 1.25%)との金利差によるユーロ安もあるが、根本的にはロシアのウクライナ侵攻に因るものであり、基本的には長引く可能性があるとして市場は見えており、結局は金利を引き上げてもインフレを抑えられないばかりか、域内景気の冷え込みを余儀なくされる可能性が高いとの見方が大勢だ。しかもこれが更なるユーロ売りに繋がるといった悪循環に陥る恐れがあるわけで、ここは大いに厄介だ。

○なおこの間、英国はインフレ抑制も大事だが、さすがのこのまま経済が低迷するのを放置してはいけないとして、23 日には新たな経済対策案を公表している。中でも目立つのは 1972 年以降で最大と言われる減税策で、所得税の最高税率をこれまでの 45%から 40%へ引き下げるほか、法人税率の引き上げも当面凍結することとしている。さらにエネルギー価格対策に 10 月からの半年間で約 600 億ポンドを投じると表明している。

いずれにせよこれらの方策は物価上昇に苦しむ家計と企業の双方を支援しつつ経済復興も図ろうとしているわけで、その成否(例えば英国債は、その後は一時+0.4%上昇し、2008 年 10 月以来、約 14 年ぶりの高水準となった)を含め、わが国としても学ぶべき面があるかもしれない。

4. 中国経済は一段と厳しい状況に

○中国経済については、足元の経済指標は数少ないが、先行き公表が予定されている9月「製造業 PMI」(49.2 と前月の 49.4 から低下予想) はこれまでの復興基調から一転して減速予想になっており、ここは注意して見る必要があるようだ。ただ中国人民銀行が20日公表した最優遇貸出金利は1年物が年+3.65%、住宅ローン金利の目安となる5年超金利で+4.30%といずれも据え置きとなっており、ここは経済復興優先で必要とあれば「利下げ」もいとわない中国としては、やや不自然な動きと見る先もあることも確かだ。

また中国景気の減速がアジア株の動きに大きな影響を及ぼしていることも事実で、例えばコロナからの回復が順調な東南アジアは小売りや観光中心に株価が堅調なのに対し、ハイテク産業が多く中国景気の減速や米国の金融引き締めの影響が直撃する韓国や台湾は製造業中心に下落が目立つなど、一段と明暗を分けた格好だ。

○尚こうした中、中国の7月の米国債保有額は2021年末比9%減少している模様であり、市場ではこれは2018年から始まった米中貿易戦争の名残りか、ロシア中銀の海外資産凍結をみてドル資産(外貨準備約3兆ドルの59%がドル資産と言われている)への警戒感を高めたか、それとも単にタックスヘイブンなどで米国債の一部を「隠れ保有」としているためかといった憶測を呼んでいるようだ。いずれにせよ台湾情勢により中国の海外資産が凍結といった事態になれば、中国経済面への打撃は計り知れないわけで、中国政府も対策に懸命になっていることは確かだろう。

○この間、中国中小銀行の経営不安が一段と強まっていることも事実の様で、下手をすれば取り付け騒ぎや経営破たんにつながりかねないことは、今春河南省や安徽省(アンキショウ)で発生した事件でも経験済みであることから政府は神経を尖らせており、本年中に金融行政の方向性を示す「全国金融工作会议」(5年に一度、今回で6回目)を開催する予定のようだ。

なお先週「先週および今週の我が国主要経済指標から (No.311-追補)」でも報告した「人口減懸念」については、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、ここに来て政府の公式統計が未成年の人口を過大に見積もっていた疑い(政府の産児制限緩和を受けて出生数は2010年半ば以降は増加したが、現実には一貫して減少傾向にあった)が浮上しており、それが事実とすれば、従来の予想以上の早さで出生率が減少している可能性があるとして物議をもちたしているようだ。

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。主に調査畑を歩み、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。