

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 4

(2022.10.11)

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.314)

1. 先週の動き

○先週、コロナ感染状況に絡む「行動規制」緩和・解除は一段と進んだが、地政学リスクについてはロシアのウクライナへの侵攻がロシアにやや不利の様相を強めると、ロシアはウクライナ東・南部 4 州（占領域外も含む）の強制併合を断行するとともに、部分動員令を発令して国民の不興（フキョウ：反感・反抗したくなる感情）を買う一方で、ウクライナ・欧米に対し「核使用」もあり得るとの強硬姿勢を仄めかしていることから、世界の緊張が高まってきている。

こうした中、欧州中心にインフレはさらに加速し注目されていた米国の景況感指数が予想以上に振るわなかったことから、市場は一時米国 FRB（連邦準備制度理事会）の極端な「利上げ」攻勢も弱まるとの見通しを強め、NY 株式市場は 4 日続伸し、東京市場も追隨した格好になった。ただ週末に公表された米国雇用統計が予想比弱めになると株価は逆に反落しそのまま週越えとなっている。さらにこの間、欧米の長期金利は低下したが、我が国の場合は 7 日の米国雇用統計を控えての様子見姿勢が強く、6・7 日には 9 月 21 日以来の取引不成立となっている。なお為替は予想通りに 145 円にまで低下して週末は若干戻している。また原油は「OPEC（石油輸出国機構）プラス」が 5 日開催の会合で、世界景気減速に伴う原油需要の追い込みを懸念した形で減産強化（日量 200 万バレル減産）し「防衛ラインを 1 バレル 80 ドル」にしたこともあり、その後続伸している。

○この間、米国の経済指標において、まず気掛かりだったのは景況であったが、これを 9 月「製造業・サービス部門 PMI」（各々 3、5 日、前者は 52.0 と速報値の 51.8 から若干上昇、後者は 49.3 と速報値 49.2 から若干上昇）で確認すると僅かながらも改善した格好だが、これを 9 月「ISM 製造業・非製造業」（各々 3、5 日、前者は 50.9 と前月の 52.8 から低下、後者は 56.7 と前月の 56.9 から低下）で見ると真逆に悪化した形になっており、市場はこちらを重視し FRB の利上げ姿勢が弱まると見て株価が高騰している。只これも市場が気にしていた雇用関連指標が公表されると様変わりの状況になった。即ち 9 月「ADP 雇用統計」（5 日、前月比 +20.8 万人と前月の +18.5 万人 <速報値 +13.2 万人を上方修正> から増加）は市場予想（+20.0 万人）を上回る増加となり、さらに 9 月「失業率」（7 日、3.5% と前月の 3.7% から低下）も市場の横ばい予想に反しやや改善したことから、市場は FRB が予定通りに「利上げ」を進めるとの見方を急遽改め、株価も下落に転じた格好だ。もっともこの間、9 月「非農業部門雇用者数変化」（7 日、前月比 +26.3 万人と前月の +31.5 万人から伸び低下）は慎重な市場予想（+

25.0万人)ほどではないにしろ3か月連続で減少(コロナ感染が広がった2020年4月以来の水準)し、9月「平均時給」(7日、前年同月比+5.0%と前月の+5.2%から伸び低下)も予想通りに伸び低下しているわけで、雇用関係指標がすべて改善しているわけではないことには注意が必要だ。

またその他の指標にしても、8月「建設支出」(3日、前月比-0.7%と前月の-0.6%<速報値-0.4%を下方修正>からマイナス幅やや拡大)は水面下の状況が続いているが、8月「卸売売上高」(7日、前月比+0.1%と前月の-1.5%<速報値-1.4%を下方修正>からプラス転化)は水面上に復帰し、8月「貿易収支」(5日、-674億ドルと前月の-705億ドル<速報値-707億ドルを若干上方修正>から赤字幅縮小)も貿易赤字が僅かとはいえ縮小するなど、タイムラグ効果もあると思うが経済の動きは一様ではない。

○こうした中、我が国の経済指標において、まずは市場が何時になく注視していた第3四半期「日銀短観」(3日、日銀)に注目した。結果は基調指標となる大企業製造業の業況判断DIが8(前回9→前回先行き10*今回8→今回先行き9)と市場の小幅改善予想(11)に反し僅かとはいえ悪化している。ただ非製造業の業況判断DIは14(同13→13*14→11)とほぼ予想通りに小幅改善を果たしている。ただ先行きは製造業とは逆に悪化すると見込んでおり、ここは正直やや気掛かりだ。なお中小企業については製造業-4(同-4→-5*4→-5)、非製造業2(同-1→-5*2→-3)と基本的には大企業の動きと同様であるが、非製造業の足元が市場予想(-2)に反してプラスとなり、逆に先行きが予想(2)とは逆に再び水面下に落ち込む格好になっている。ここは要するにコロナ感染に係る「行動制約」緩和・解除の動きにも大きくは期待していないということであり、注意すべきところかもしれない(なお詳細は追補ではもとより、後日の動画でも解説するので参照されたい)。

さらに物価動向については9月「東京都区部消費者物価指数」(4日、総務省)で確認したが、総合ベースが前年同月比+2.8%(前々月+2.5→前月+2.9%)と高水準を維持しながらもやや伸びを下げている。これは生鮮食品(前年同月比:前月+10.1→当月+2.6%)が大きく伸びを鈍化させているほか、エネルギー(同+25.6→+24.2%)も極めて高い伸びを続けながらも、やや頭打ちの格好になったことを映じたものだ。事実これらを除いたコアベースで見ると前年同月比+1.7%(前々月+1.2→前月+1.4%)と順次伸びを高め続けており、広範囲な品目での値上げに脅かされている家計が透けて見える。なお項目別では特に家具・家事用品(前年同月比:前月+3.4→当月+5.6%)、生鮮食品を除く食料(同+3.8→+4.5%)、教養娯楽(同+1.5→+2.1%)での伸び上昇が目立つ。なおエネルギーについてはガソリン(同+5.8→+5.8%)が伸び横ばいになったほか、市場が伸び上昇すると見ていた電気代(同+29.0→+27.9%)、都市ガス代(同+28.5→+25.8%)にしても、極めて高い伸びからやや低下する事態になっており、ここは若干変化を感じるころだ。

次に消費動向については8月「消費活動指数」(7日、日銀)で確認したが、季節調整済み前月比-1.0%(前々月0.0%→前月-0.7%)と結局マイナス状況が続き、しかもそれを深める形で終わっている。要するにこの時点ではコロナ感染者数減少の効果はさほどではなかったということだ。ただ9月「新車登録台数」(3日、自販連)は前年同月比+17.8%(前々月-13.4→前月-13.3%)と漸くプラスに戻った格好だ。

最後は消費周辺の動きを8月「毎月勤労統計」(7日、厚労省)で確認した。現金給与総額は前年同月比+1.7%(前々月+2.0→前月+1.3%)と再び伸びを高めはしたが市場予想(+2.5%)を大きく下回った格好だ。これは構造的な人手不足を反映して所定内給与は同+1.6%(同+1.1→+0.9%)と安定的な伸びで回復したが、この反面で特別給与が同+0.7%(同+3.0→+1.6%)と更に伸びを低めるなど、夏のボーナスも期待していたほどには増加していないということだ。

2. 今週の動き予想

○今週、コロナについては我が国でも「全国旅行支援」が始まるなど「行動規制」緩和・解除が急速に進み、インバウンド消費回復への期待も高まってきている状況だ。ただこの一方で市場には感染者数が水準としては依然として高いことや、冬場にかけての「第8波」到来の懸念を指摘する向きもあるわけで、ここは相応の対策を講じる必要もあるかもしれない。さらにロシアのウクライナ侵攻についても、劣勢にあると見られるロシアの暴発(例えば小型核使用)を懸念する向きも増えているようだ。

なお経済面でも先週末には米国雇用指標の予想下振れから再び米国FRBの強めの「利下げ」が懸念され株価も下落したままでの週越えであったが、世界経済全体の懸念が強まり先週開催された「G20」でも世界経済の失墜を懸念する向きが多かった模様であり、この行方は気掛かりだ。なおIMF(国際通貨基金)ゲオルギエバ専務理事も6日の講演で世界経済の3分の1が来年までにマイナス経済成長に陥り、世界経済成長率見通しも下方修正せざるを得ないと言明している状況だ。

さらに今秋の市況動向を探ると、株価は結局下値を探る展開となり、とりあえずこれは13日公表される、9月「米国消費者物価指数」結果待ちということになりそうだ。さらに米国長期金利にしても、それまではとりあえず上昇が続きそうだ。なお為替については我が国政府・日銀が死守ラインにしていると見做されている145円を挟んでの攻防になると思われるが、基調としては円安方向であることには変わりはない。ただ円安は我が国で急増していた外国人労働者(特に建設、介護向け)の獲得に支障を生じさせ始めているなど思わぬところでも弊害が出てきている一方で、米国でもさすがに株安、債券安が進む中でのドル高に懸念を示す向きも増えている模様であり、ここは難しい展開になる可能性もあり、注意すべきところだ。また原油についても「OPECプラス」が打ち出した減産強化姿勢から底堅い展開になると思われるが、この一方で世界経済停滞懸念があり、いずれにせよこの間の攻防になりそうだ。

○こうした中、米国の経済指標において、景況については10月「ミシガン大学消費者態度指数・速報値」(14日、58.8と前月の58.6からやや上昇予想)で確認したいが、市場は若干なりとも改善すると見ているようだ。さらに物価動向については9月「消費者物価指数」(13日、前年同月比+8.1%と前月の+8.3%からやや伸び率低下予想)で確認するが、高値が続いても順調に伸び低下すると見ている。これは9月「卸売物価指数」(12日、前年同月比+8.4%と前月の+8.7%から低下予想)についても同様の動きになるとの市場の見方だ。いずれにせよ前述のように、ここは市況動向に大きな影響を与えそうであり、注視すべきだ。なおエネルギー等を除くコアベースで見ても9月「消費者物価指数・コア」(13日、前年同月比+6.5%と前月の+

6.3%から伸び上昇予想)は更に伸びが高まる見方になっているなど、我が国と同様に広範囲な品目での物価上昇が進んでいるということだ。

その他の経済指標としては9月「小売売上高」(14日、前月比+0.2%と前月の+0.3%から伸びやや低下予想)は若干伸び悩むとしても、8月「企業在庫」(14日、前月比+0.9%と前月の+0.6%からやや伸び上昇予想)は積み増しが見込まれており、引き続き区々(マチマチ)の動き予想となっている。

○この間、我が国の公表指標としては、まずは景況関連の9月「景気ウォッチャー調査」(11日、内閣府)に注目したい。市場は季節調整済み現状判断DIを48.0(前々月43.8→前月45.5)と一段と改善が進むととりあえず見ているようだ。これはこの時点ではコロナ感染者数が高水準ながらも順調に減少したことから、パンデミック収束に向けての政策転換も進捗しており、これを評価したものと思われる。尚このため内訳にしても家計動向関連(前々月42.8→前月43.8)や、企業動向関連(同44.3→47.5)はもとより、雇用関連(同50.7→52.5)も含めすべての項目で、さらに改善が相応に進捗すると見ているようだ。ただ中にはこれもタイムラグ効果と見る向きもあり、事実10月「ロイター短観」(12日、ロイター通信)も公表されるが、市場は非製造業は15(前々月19→前月11)と改善に戻るとしても、製造業は10(同13→10)と前月悪化したまま横ばいに止まると見ており、いずれにせよここは注意が必要だ。

また気掛かりな物価動向については9月「国内企業物価指数」(13日、日銀)で確認することになるが、市場は前年同月比+9.0%(前々月+9.0→前月+9.0%)と高水準で横ばいになると見ているようだ。これは輸出物価(前々月+19.4→前月+17.0%)が6月以降非常に高い伸びが続いており、これが多少伸びを低下させても輸入物価(同+49.1→+42.5%)の高止まりが引き続き目立つと見ているためだ。

さらに設備投資動向は8月「機械受注」(12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-0.5%(前々月+0.9→前月+5.3%)とマイナスに転じると見ているようだ。ただこれは前月(これまで低迷していた非製造業の受注が大きく増加)の反動といった要因大きく、設備投資のモメンタム(勢い・はずみ・速度)自体は引き続き堅調との見方によるものだ。尚この背景には価格要因も相応にあると見ているようだ。

また輸出動向については8月「国際収支」(11日、財務省・日銀)で確認することになるが、貿易赤字自体は輸入価格上昇もあって更に拡大すると見られているが、この一方で第1次所得収支は前月の大幅減の反動もあって相応に改善すると見られていることから、季節調整済み経常利益は-0.42兆円(前々月+0.83→前月-0.62兆円)と前月に2014年以来の赤字転落した後、小幅ながらも赤字縮小に振れると市場は見ているようだ。

最後は貸出動向を9月「貸出預金動向」(13日、日銀)で確認することになるが、市場は前年同月比総貸出平残が前月(前々月+1.7→前月+1.9%)に全ての業態、とくに都銀等(同+1.6→+1.9%)を中心に伸びを高めた勢いが続くか否かを注目しているようだ。尚こうした中、信金(同0.0→+0.1%)も伸びをさらに高めることが出来るかどうかも要注目点だ。またこの間、預金平残(同+2.9→+2.8%)は前月には都銀等(同+3.1→+3.2%)では僅かとはいえ伸びを高めている一方で、信金(同+1.7→+1.4%)は伸びを低めているなど真逆の動きになっていたわけで、これが解消されるのか否かも注目されるどころだ。

3. 来週の公表予定経済指標

○来週は以下のように公表予定経済指標は少ないが、重要なものなので注意深くウォッチしたい。

- ・物価関連；9月「全国消費者物価指数」(21日)
- ・輸出関連；9月「貿易収支」(20日)
- ・設備関連；8月「建設総合統計」(19日)

以 上

先週および今週の我が国主要経済指標から (No.314 追補)

- 日銀短観は製造業が小幅悪化の一方で、非製造業はやや改善、いずれにせよ政策課題は多数
- 欧州経済は一段の苦境に
- 中国経済はさらに低迷の方向

1. 日銀短観は製造業が小幅悪化の一方で、非製造業はやや改善、いずれにせよ政策課題は多数

○今回短観はコロナ禍後「行動制約」緩和・解除が進む一方で、ロシアのウクライナ侵攻長期化から「供給・物流制約」が継続しインフレが進み、日銀を除く世界の主要中銀がこぞって金融緩和政策に切り換え、これを映じて世界経済に停滞感が強まるといった状況の変化が激しい中での短観だった。その結果は予想比やや下振れて製造業では小幅悪化し、非製造業では小幅改善するという内容だった。この間、中小企業は方向としては大企業と同一だったが、基本的には中小企業・非製造業の足元を除き水面下での動きが続き、しかも変化幅自体は大企業比やや大きめだった。只いずれにせよ企業規模を問わず、先行きに対しては期待感よりも警戒感の方が強い印象だった。

なお物価については「継続的な2%超え」がさらに明らかになったが、日銀としてはあくまで現行の「大規模金融緩和政策」を変えるつもりはないようだ。

○その他の項目については、以下の内容だ。

- ① 企業収益については企業規模を問わずに前年の大幅増益から一転して減速・減益を見込んでいる。なお「価格転嫁」は積極的に進めてはいるが未だ不十分であり、これが収益格差にも繋がっている。また想定為替レートが円安方向に修正はしても、未だに125.71円と大幅円高に設定しており、ここは正直違和感がある。
- ② 設備投資は企業規模にかかわらず旺盛で、しかも景気変化にさほど影響を受けない投資が中心であることから、市場は先行きの景気牽引車としての役割を期待しているようだ。
- ③ 雇用情勢は足元横ばい、ただし先行きは中小企業中心に「不足」超が増加する内容だ。また資金繰り判断も若干「楽である」超が低下しているほか、金融機関の貸出態度判断も中堅・中小企業に対しては「楽である」超がやや低下しており、ここはやや気掛かりだ。

○いずれにせよ、今回短観でのインプリケーション（暗示するもの、意味合い）は以下の通り

- ① 我が国が景気回復途上にあることを改めて確認。従って今後も引き続き景気回復対策を講じる必要がある。
- ② しかし物価が目標を上回り始め、為替もこれまでに類を見ない水準にまで円安が進行していることから、「出口」論を含めた何らかの金融政策変更が求められていることも確かと思われる。
- ③ いずれにせよ金融・経済環境は目まぐるしくしかも大胆に変化しており、今後とも注意深いウォッチが肝要。

(なお日銀短観の詳細については、後日動画でも解説予定。)

<参考・・今回短観結果>

業況判断 DI	6月現状	同先行き	9月現状 (市場予想)	同先行き (市場予想)
大企業製造業	9	10	8 (11)	9 (11)
大企業非製造業	13	13	14 (15)	11 (17)
中小企業製造業	-4	-5	-5 (-5)	-5 (-5)
中小企業非製造業	-1	-5	2 (-2)	-3 (2)

事業計画	2021年実績見込み	2022年6月計画	2022年9月計画
設備投資			
大企業	-2.3%	+18.6%	+21.5%
中小企業	+6.2%	-1.4%	+1.3%
経常利益			
大企業	+49.5%	-2.9%	+3.8%
中小企業	+27.5%	-8.0%	-7.9%

2. 欧州経済は一段の苦境に

○欧州のインフレはさらに加速している。即ち先々週に9月「消費者物価指数」(30日、前年同月比+10.0%と前月の+9.1%からさらに伸び上昇)、統計で遡れる1997年以降で過去最高を5か月連続で更新した後、8月「卸売物価指数」(4日、前年同月比+43.3%と前月の+38.0%<速報値+37.9%をやや上方修正>から伸び増加)も脅威的な伸びをさらに高めた形になっている。さらに8月「小売売上高」(6日、前年同月比-2.0%と前月の-1.2%<-0.9%を下方修正>からマイナス幅拡大)も市場予想(-1.7%)を上回る悪化を余儀なくされている。また足元9月「製造業・サービス部門PMI」(各々3、5日、前者は48.4と速報値の48.5から、後者は48.8と速報値の48.9からともにやや低下)にしても、僅かとはいえさらに悪化している格好だ。ただ今週公表される8月「鉱工業生産」(12日、前年同月比+1.7%と前月の-2.4%からプラス復帰予想)については、市場は水面上に戻ると見ており、ここはやや救いだ。

いずれにせよこの間、エネルギー価格高騰などインフラ対策に巨費を投じたこともあり、EU各国の財政悪化リスクが一段と高まっている。このため先日開催されたユーロ圏財務相会合でも「ロシア産ガス停止は前例のないリスク」としてこの対策を含め議論されたようだが、実効性のある対案は出なかった模様だ。むしろ冬場を控え暖房への補助金を増やす必要もあり、財政は一段と悪化する勢いようだ(もっとも5日にはイタリア向けガスパイプラインが再開しており、ロシアも各国に対し一様の対応をしているわけではないようだ)。

○こうした中、混迷を深めているのは英国で「高所得者向け減税」を撤回したものの、政界に対する市場の懸念はなお消えていないようで、与党・保守党の支持率は依然低迷したままだ（来年1月までに実行される次期総選挙では、野党・労働党が圧倒的な大差をつけて政権を採ると見られている）。

また英国の長期金利に再び上昇圧力がかかっているようで、5日には4%台（30年物国債利回りは一時4.3%台）にまで急騰し、イングランド銀行も対応に追われているようだ。

3. 中国経済はさらに低迷の方向

○中国経済については、先週は国慶節で市場は休場だった。只この間賑わうはずの観光についても、連休期間中の観光収入が前年比-26.2%（コロナ禍前の2019年実績と比較すれば半分程度）と冴えなかった模様だ。これは16日に共産党大会が開幕することもあり、新型コロナウイルス感染拡大に対する警戒が続いており、結局遠出が避けられたことによるものと見られている。尚もともと不振にあえぐ不動産業界にしてもインフラ建設の世界市場では一躍躍進しているようにも見えるが、この一方で肝心の国内では「ゼロコロナ」政策に拘る姿勢に変化がないことから、一部の作業員が隔離措置で出勤できず作業が進まないなど、出口の見えない状況が続いているのが実態のようだ。

こうした中、海外資本の流出も加速しており、外国人投資家の中国債券保有額（2017年からほぼ一貫して増加していた）は7か月連続で減少しており、この間に12兆円が流出した計算だ。なお市場にはこれも「米中金利差拡大が主たる要因」と見る向きもあるが、中には「地政学的な懸念から減額している可能性がある」と見る向きもあるわけで、ここは注意深くウォッチする必要があるようだ。

尚この間マスコミ筋がまとめた中国エコノミスト調査によると、中国の2022年の国内GDP成長率は実質で3.2%とアジア開銀が予想する「中国を除くアジア新興国」の2022年成長率5.3%を下回る結果になったようだ。ところで中国の経済成長率がアジア新興国を下回るのは天安門事件直後の1990年以来32年振りとなるわけで、16日開催の共産党大会での習主席3選への影響を気にする向きも出てきているようだ。

○こうした中、今週は重要な指標の公表が予定されているが、市場は9月「消費者物価指数」（14日、前年同月比+2.8%と前月の+2.5%から伸び上昇予想）についてはインフレがさらに加速すると見ているようだ。只この一方で、9月「生産者物価指数」（14日、前年同月比+1.0%と前月の+2.3%から伸び低下予想）については伸び低下を予想しており、ここは我が国の動きと異なるところだ。なお9月「貿易収支」（14日、+815.5億ドルと前月の+793.9億ドルから黒字増加予想）についてもやや強気の見方をしているが、これにはこのところ急速に進んでいる「元安」の影響や、さらにはロシア産化石燃料の引き受けが増加（ウクライナ侵攻前の2~3月に比較すると2割増と言われている）している影響もあるわけで、ここは慎重に見定める必要があるようだ。

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。