

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 7

(2022.10.31)

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.317)

1. 先週の動き

○先週、コロナ新規感染者については「行動制約」緩和・解除が本格化する中で、観光地での外国人観光客の増加が目立っている。ただこの一方で感染者数は増加方向で、専門家の中には既に「第8波」に入りつつあると警告する向きもあり、ここは留意が必要だ。またロシアのウクライナ侵攻についてはウクライナの反攻が続いているが、懸念されていたロシアの「暴挙」(戦術小型核兵器の使用等)の兆しは今のところ見られないようだ。さらに英国ではスナク新首相が選出されたが、経済立て直しに苦慮しているようだ。また中国については習総書記が予想以上にベテランを排し、周囲を手腕未知数の側近かつ対外強硬派で固めたことから、市場には特に今後の経済体制を不安視する向きが多い。

この間、わが国ではほぼ連日のように「為替介入」(投入資金は2ヶ月で10兆円に近づいていると言われている)を実行した模様だが、週末開催の金融政策決定会合(27~28日)では予想通りに「大規模金融緩和政策」継続を決定し、黒田総裁はあいかわらず「当面金利引き上げはない」と明言している。このため市場では改めて内外金利差が意識されることとなり、それまで円高に振れていた為替も147円台の円安水準に戻って週越えとなった。さらに週末公表された「総合経済対策案」も予想通りに具体性・実効性についてはやや疑問なしとしないとの評価もあるのは事実だ。この間株価は、東京市場は週内上下したものの、結局週末は続落している。ただこの一方でNY市場はFRB(連邦準備制度理事会)が年内にも利上げペースを鈍化させるとの観測が浮上したことを背景に6日続伸し、週末には約2か月振りの高値になるなど対照的な動きとなった。原油も週内上下したが、中国が遅れて公表した「GDP」が予想通りに冴えなかったことから需要減退を見込む向きもあったが、この一方で米国当局が改めて冬場の需給引き締め懸念を述べると、これがより意識され週末は反発する形になった。

○こうした中、米国の経済指標において、景況について市場は特に10月「製造業・サービス業PMI」(ともに24日、前者は49.9と前月の52.0から、後者も46.6と前月の49.3から共に低下)に注目していたようだが、結局慎重な見方(各々51.5、49.3)をさらに下回る水準までの悪化を余儀なくされた格好だ。また10月「消費者信頼感指数」(25日、102.5と前月の107.8<速報値108.0を下方修正>から低下)、10月「リッチモンド連銀製造業指数」(25日、-10と前月の0.0からマイナス転化)も慎重な市場予想(各105.0、-5)をさらに下回る水準にまで悪化している。只この間7~9月期「GDP」(27日、前四半期比年率+2.6%と前四半

期の-0.6%からプラス復帰)については市場予想(+2.1%)を上回る形でプラス回帰している。さらに9月「耐久財受注」(27日、前月比+0.4%と前月の+0.2%<速報値-0.2%を上方修正>から伸び上昇)についても、市場予想(+0.6%)を若干下回りはしたが伸び改善しているなど、必ずしも悪化一辺倒ではない動きが続いていることには留意が必要だ。

さらに気掛かりな物価動向も市場は9月「個人消費支出デフレーター」(28日、前年同月比+6.2%と前月の+6.2%から伸び横ばい)については、再び僅かながらも伸び上昇に転じると見ていた市場予想に反し、伸び横ばいにとどまった。ただ食品・エネルギーを除くコアベース(28日、同+5.1%と+4.9%から伸び上昇)は、ほぼ予想通りに伸びを高めており、ここは注意が必要だ。なお個人消費自体も9月「個人消費支出」(28日、前月比+0.6%と前月の+0.6%<速報値+0.4%を上方修正>から伸び横ばい)は伸び横ばいにとどまっている。また、9月「個人所得」(28日、前月比+0.4%と、前月の+0.4%<速報値+0.3%を上方修正>から伸び横ばい)も結局伸びが横ばいにとどまり、とりあえず一服した格好だ。

もっともこの一方で、9月「新築住宅販売件数」(26日、同年率換算60.3万件と、前月の67.7万件<速報値68.5万件を下方修正>から減少)は、ほぼ予想通りに減少しているなど冴えないほか、9月「中古住宅販売成約指数」(28日、同-10.2%と-1.9%<速報値-2.0%を上方修正>からマイナス幅拡大)は、慎重な市場予想(-5.0%)をさらに大きく下回る水準にまでマイナス幅が拡大しており、住宅ローン金利上昇に伴う住宅不況は深刻だ。

○この間、我が国経済において、市場はまずは日銀金融政策決定会合(27~28日)の行方に注目したわけであるが、結局事前の相次ぐ「為替介入」で150円を上回る円安は防止する姿勢を示したものの、それ以外は「大規模金融緩和政策」継続を確認するだけに終わった格好だ。

なお、公表予定経済指標において、気掛かりな景況について10月「製造業・サービス業PMI」(ともに24日)で確認したが、前者が、50.7(前々月51.5→前月50.8)と市場予想(50.4)どおりに若干悪化した一方で、後者は53.0(同49.5→52.2)と市場の悪化予想(52.1)とは逆に改善が進んだ格好になった。要するに相次ぐ値上げもこの時点ではさほどの悪影響とはならなかったようだ。

次には物価動向に注目していたわけであるが、これを10月「東京都区部消費者物価指数」(28日)で確認すると、総合ベースで前年同月比+3.5%(前々月+2.9→前月+2.8%)と再び伸びを高め、しかも3%中ごろまでの急激な上昇となっている。さらには生鮮食品・エネルギーを除くコアベースで見ても同+2.2%(同+1.4→+1.7%)と一気に2%越えとなったわけで、ここは注意が必要な事態とも言える。なお内訳を見ると、エネルギー(前年同月比:前月+24.2→当月24.2%)は全体では伸び横ばいとなり、ガソリン(同+5.8→+2.0%)、電気代(同+27.9→+26.9%)は伸び鈍化しているが、その中で電気代は依然として極めて高い伸びが続いていることも事実だ。また、都市ガス代(同+25.8→+29.3%)に至っては既に急騰している価格がさらに上昇している状況だ。また生鮮食品(同+2.6→+7.0%)はもとより多くの品目で伸び上昇ないしプラス復帰となっており、特に生鮮食品を除く食料(同+4.5→+5.9%)での上昇が目立っている。さらには光熱・水道(同+20.3→+20.8%)はもとより、家具・家事用品(同+5.6→+5.8%)、被服及び履物(同+1.4→+2.4%)が2%を上回る伸びとなってきている。

さらに9月「企業向けサービス価格指数」(26日、日銀)も前月比+2.1%(前々月+2.0→

前月+2.0%<速報値+1.9%を上方修正>)と前月まで続いた「+2.0%」から更に上回る伸びとなっている。特に広告が同+2.9% (前月+1.6%)と3%に近い水準にまで急伸しているのが目立つ。

最後は消費周辺指標である9月「失業率・有効求人倍率」(ともに28日、各総務省・厚労省)の動きだ。これについては失業率が2.6% (前々月2.6→前月2.5%)と4か月振りに上昇に転じたが、市場はこれもあくまでコロナ感染の落ち着きから条件の良い職を得ようとする離職が増えたため、雇用環境が悪化したわけではないとの見方だ。事実有効求人倍率は1.34倍 (同1.29→1.32倍)と市場予想(1.33倍)を上回る上昇となっている。

2. 今週の動き予想

○今週も、まずはコロナ関連の動きを注目したい。「行動制約」緩和・解除に伴う経済面への影響はもとより、このところ増加方向に転じている感染者数の行方も気掛かりだ。またロシアのウクライナ侵攻についてもプーチン大統領が「核使用に慎重な言辞」を唱え始めたようだが、「どこまでが本音なのか測りかねる」と見る向きも少なくないようだ。

こうした中、世界経済には一段と停滞感が強まっているようにも見えるが、市場はとくに1~2日開催の米国FOMC(連邦公開市場委員会)の行方(今回は予想通りに+0.75%の利上げを決定するにしても、次回の12月の会合では利上げテンポ緩和の可能性を示す何らかの発言があるとの見方が台頭)に注目しているようだ。このため各種市況も基本的には総じて下落方向にあるが、週初めは模様眺めの姿勢強く、株式市場は一進一退の動きになりそうだ。ただ国内債券市場は先週の日銀「金融政策決定会合」が「大規模金融緩和政策」継続を決めたことを受けて、長期債中心に買い戻し(利回りは低下)が強まると市場は見ているようだ。また為替についても我が国政府・日銀の「為替介入」如何では円高に一時的に戻る局面が当然考えられるほか、FRBが仮に利上げペースダウンを示唆する発言をした場合にも円高に振れる可能性があるが、基本的には日米金利差が開いている状況に変わりはないわけで、長期的には円安基調は続くと考えたほうが良さそうだ。ただこの一方で原油については、この場合にもリスクオン(値上がり方向)が続くと市場は見えており、留意が必要だ。いずれにせよ市況は、短期的なイベント発生により上下する可能性が高いが、中長期的観点が一段と重要になってきていることも確かということだ。

○こうした中、米国経済については、前述のように市場はFOMC(1~2日開催)の動きに注目している。さらに、経済指標についてまずは景況を10月「シカゴ購買部景気指数」(31日、47.2と前月の45.7から上昇予想)で確認したいが、市場はここでは改善を見込んでいるものの、10月「ISM製造業・非製造業景況指数」(各々1、3日、前者は49.9と前月の50.9から、後者も56.0と前月の56.7から共に低下予想)では若干ながらも悪化を見込んでいるなど、慎重姿勢が目立つ。さらに注目の雇用情勢にしても10月「非農業部門雇用者数変化」(4日、前月比+20.0万人と前月の+26.3万人から伸び減少予想)、10月「ADP雇用統計」(2日、前月比+19.5万人と前月の+20.8万人から伸び減少予想)は共に慎重な予想をしている。さらに10月「失業率」(4日、3.6%と前月の3.5%から上昇予想)、7~9月「非農業部門労働生産性・速報値」(3日、前四半期比年率+3.9%と前四半期比の+10.2%から伸び低下予想)も共に悪化すると見込んでおり、ここは注意が必要だ。尚その他の実体経済指標については9月

「建設支出」(1日、前月比-0.5%と前月の-0.7%からマイナス幅縮小予想)、9月「製造業新規受注」(3日、前月比+0.4%と前月の+0.0%から伸びやや上昇予想)、9月「貿易収支」(3日、-670億ドルと前月の-674億ドルから若干赤字幅縮小予想)いずれについても、市場はやや楽観的な見方をしているのが目立つ。

○この間、我が国の経済指標について、景況は10月「製造業・サービス業PMI：確定値」各1、4日)で確認したいが、市場は製造業は50.7(前月50.8→速報値50.7)、サービス業が53.0(同52.2→53.0)と、とりあえず横ばい予想となっている。

さらに消費動向については、まずは9月「商業動態統計」(31日、経産省)で確認したいが、市場は小売業売上高が前年同月比+4.1%(前々月+2.4→前月+4.1%)とほぼ横ばいにて推移すると見ているようだ。これはコロナ関連の「行動制約」緩和・解除が進み、消費についてもこの時点では百貨店・コンビニ中心に順調に回復していると見ているが、この一方で自動車等の耐久財の供給制約による品不足が未だ残っているためだ。ただ10月「消費動向調査」(31日、内閣府)については、市場は消費態度指数DIが季節調整済み30.5(前々月32.5→前月30.8)とやや悪化に転じると見ている。これは前月に経済正常化の進展から消費需要は大きく上昇したものの、当月は食料品及び広範囲の商品・サービスでの値上げが進み、これが消費センチメント(心情・心理)を僅かであるが押し下げ要因として働くと見ているためだ。なお10月「新車登録台数」(1日、自販連)も公表されるが、市場は前月(前年同月比:前々月-13.3→前月+17.8%)に大きく回復した伸びも供給制約による品不足が未だ残っていることから、伸び鈍化を余儀なくされると見ているようだ。

また生産動向を9月「鉱工業生産指数」(31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+0.8→前月+3.4%)とマイナスに転じると見ている。これは前月までは中国の経済再開の影響が大きかったものの、前述のように基本的には「供給制約」の動きが残っており、これが影響すると見ているためだ。ただ製造業者の生産計画は引き続き堅調であり、先行きは再び緩やかながらも回復基調が続くと期待しているようだ。

最後は住宅建設動向を9月「住宅着工統計」(31日、国交省)で確認することになるが、市場は前年同月比+4.0%(前々月-5.4→前月+4.6%)とやや伸び鈍化すると見ている。これは住宅着工のトレンドは引き続き建材などの供給制約もあって、弱めの状況が続いていると見ているためだ。なお先月の伸び上昇は大型案件による一時的なものとの見方だ。

3. 来週の公表予定経済指標

○来週も過度な円安や世界経済の停滞懸念等、難しい局面が続くことから、一段ときめ細かなウォッチ姿勢が求められている。こうした中、経済指標も以下のように重要なものが公表予定となっている。

- ・景況関連；10月「景気ウォッチャー調査」(9日)
- ・物価関連；10月「企業サービス価格指数」(11日)
- ・消費動向；9月「消費活動指数」(8日)
- ・消費周辺；9月「毎月勤労統計・最終」(8日)

- ・輸出関連；9月「国際収支」(9日)
- ・貸出関連；10月「貸出預金動向」(9日)

以 上

先週および今週の我が国主要経済指標から (No.317 追補)

- 日本政府は「総合経済対策」を決定
- 日銀は「大規模金融緩和政策」を継続の一方で、物価目標を引き上げ
- 欧州経済は停滞色を濃化
- 中国では新首脳陣に困難な課題付与

1. 日本政府は「総合経済対策」を決定

○日本政府は28日の臨時閣議で「総合経済対策」を決定し、11月中の臨時国会での成立を目指す考えを公表した。

なお、主な内容は以下の通りだが、市場には「規模ありき」で「一律支援に重きを置くメリハリに欠く内容」との批判があることも事実だ。

- ① 今回臨時予算の狙いについて、岸田首相は「世界規模の経済下振れリスクに備え、トップダウンで万全の対応を図る」と強調しており、経済停滞の懸念を一部認めた格好。
- ② 予算規模は一般会計で29兆1千億円。財政投融资を入れておよそ39兆円、民間投資を含め71兆6千億円。なお事業内訳（財政投融资を入れたベース）は以下の通り。

イ. 物価高騰・賃上げ対策・・・12.2兆円

来年1月以降家庭の電気代2割、都市ガスの1割強を補助、ガソリン補助延長。この結果平均家庭で月5千円ほど負担軽減される計算。

ロ. 円安を生かした「稼ぐ力」対応・・・4.8兆円

インバウンド回復、先端半導体の国内生産拠点の確保、海外市場開拓等。

ハ. 「新しい資本主義」の加速対応・・・6.7兆円

副業受け入れ、リスキング（学び直し）、脱炭素、スタートアップ等への各支援、新生児1人に10万円給付。

ニ. 国民の安全・安心対応・・・10.6兆円

コロナワクチンの接種体制整備、北朝鮮ミサイルのアラート改修。

ホ. 今後の備え・・・4.7兆円

新型コロナ・物価高対策費増額、ウクライナ情勢対応予備費。

○いずれにせよ今回対策は燃料相場の高騰や円安に伴い上昇する電気代やガス代の支援が中心になり、これが有効な「景気下振れ」対策になる道筋は見えにくいというのが市場の見方。中には「また雪だるま式に規模が膨らんだ」と批判する向きがあることも確かだ。ここは英国の直近の失敗（財源説明なき大型減税等）を繰り返さない工夫・努力が求められるところだ。

2. 日銀は「大規模金融緩和政策」を継続の一方で、物価目標を引き上げ

○日銀は27～28日開催の「金融政策決定会合」で従前の「大規模金融緩和政策」（短期金利をマイナス0.1%に長期金利を0%程度にする）を維持する方針を決め、さらに黒田総裁が会合後

の記者会見で「今すぐ金利引き上げや出口が来るとは考えていない(当面、1, 2年内にもない)」との見解を繰り返した格好だ。ただし同時に公表した「経済・物価情勢の展望」では 2022 年度の物価上昇率見通しを「+2.9%」とし 7 月時点での見通し「+2.3%」から引き上げ、黒田総裁も「物価目標の安定的・持続的達成に近づいている」と述べている。

この間、市場の中にはこうした決定は日銀内の主張はもとより政府認識とも矛盾が生じているのではないかと批判する向きが出始めていることも事実だ、ただ日銀としてはあくまでも足元の物価上昇が賃上げを伴っていない(例えば、マスコミ報道に因れば、2021 年の労働分配率は 62.6%と逆に前年度から 5.7 ポイント低下している)ことを問題視しているわけで、これがなければエネルギー高騰に伴う一時的なものと考えざるを得ないとの立場で、先行き 2023 年度や 2024 年度は円安やエネルギー価格上昇の影響が薄れ物価も 2%を割り込むようになると見ているようだ。ただ「先週および今週の我が国主要経済指標から (No.317)」でも紹介したように、我が国の 10 月「消費者物価指数」は生鮮食品・エネルギーを除くコアベースで見ても「+2.2%」に達しているわけで、日銀の弁明も正直やや苦しげにも見えるところだ。それに追補でも紹介したように、我が国同様全体の物価上昇率が比較的低い中国では、実は物価上昇が市民生活に不可欠のものに過度に偏ると言う事態が生じていることが判明しているわけで、これが我が国にも当てはまらないか懸念してもいるのだ。

いずれにせよ日銀としてもせめて「出口論」を議論すべき時期に来ているように思うのだが、どうだろうか。

3. 欧州経済は停滞色を濃化

○欧州経済において、景況は方向としてはやや改善してきていたが、10 月「製造業・サービス部門 PMI」(ともに 24 日、前者は 46.6 と前月の 48.4 から、後者も 48.2 と前月の 48.8 から共に低下)についてはいずれも悪化し、好不況の境目である「50」を下回り続け、製造業は 2 年 5 か月振り、サービス業は 1 年 8 か月ぶりの低水準に沈んだ形だ。さらに 7~9 月期「GDP・速報値」(31 日、前年同四半期比+1.8%と前四半期の+4.1%から伸び低下予想)についても、市場は伸び悪化を見込んでいるなど状況は良くない。このため市場には 2023 年にはマイナス成長に転落するのではないかとの予測が増えてきているようだ。ただ 10 月「消費者物価指数・速報値」(31 日、前年同月比+9.4%と前月の+9.9%から伸び低下予想)については、水準は非常に高いがさすがに伸び一服を見込んでいるようだ。なおこの間、EU 最主要国ドイツの 7~9 月期「GDP」(28 日)は個人消費の持ち直しが下支えして前期比+0.3% (市場予想 -0.2%) とかろうじてマイナス転落を回避した格好だが、先行きについてはさらに景気後退の可能性が高いとの見方が一般的だ。

もっともこうした中で、欧州中央銀行(ECB)は 27 日には政策金利を通常の 3 倍に当たる「+0.75%」の引き上げを 2 会合連続で決定しており、インフレに何とか歯止めをかけようと必死だ。ただ当然この反面で、市場には景気後退のリスクが高まっているとの懸念があることも事実であり、ここは慎重に見極める必要がある。

○なお英国ではトラス首相に変わリスナク新内閣が誕生したわけであるが、トラス前政権で減税策の撤回と財政再建を担ったハント財務相はもとよりウクライナ支援を手掛けるクレバリー外

相やウォレス国防相など重要閣僚を軒並続投させており、まずは政権安定を優先した布陣となっている。そして「経済の安定と信頼をこの政府の議題の中心に据える」構えだ。なお市場はとりあえずこれを好感し、25日のロンドン金融市場で英国通貨ポンドと英国債とも1か月ぶりの高値にまで上昇している。

ただトラス前政権が経済・財政政策の国内外での信頼を傷つけた後遺症は大きく、さらに与党保守党自体の支持率が1ケタ台にまで急激に低下している状況にあるわけで、この回復は容易ではないと思われる。

いずれにせよこれは我が国にとっても「他山の石」とすべき点があるようだ。

○尚こうした中、原油が景気後退懸念で下落基調に偏りがちの一方で、暖房用途が多い軽油は価格が高騰し、欧州では前年比5割高になっている模様だ。尚これにはロシアのウクライナ侵攻長期化の影響はもとより、フランス大手製油所のトタルエナジーズの従業員による賃上げ要求のストライキや、高騰する天然ガス（世界の天然ガス不足は2030年前後まで続き、高値が長期化するとの見方もある）からの代替進捗も関係しているようだ。

いずれにせよ、なお軽油価格高騰は米国にも深刻な影響を及ぼしている。これは米国ではロシアのウクライナ侵攻を受けて欧州向け石油製品の輸出を前年比1割増と過去最高を更新していることから、米国内価格も1990年以降で最高水準になっているためだ。いずれにせよ欧米では冬場を真近に控えているなか、12月5日施行予定のロシア産原油の海上輸送による輸入の原則禁止もあり、欧州各国は対応に苦慮しているようだ。

ところでこうした中、ロシア産原油のEU輸出（10月1～20日分）は既に22%減少しているが、この一方でアジア向けが+8%の増加になったようで、ロシアとしても全体の50%をアジア向けに振り向けて、経済制裁に対抗しようと懸命のようだ。

4. 中国では新首脳陣に困難な課題付与

○中国では理由を示すことなく遅れていた経済指標公表が、共産党大会後急ぎよ公表されたが、予想以上に悪いものとそうでもないものが混在した形だ。ただ例えば7～9月期「GDP」（24日、前年同四半期比+3.9%と前四半期の+0.4%から大きく伸び上昇）は市場予想（+3.3%）を上回る伸びになったが、この一方2022年通して見れば政府目標（+5.5%）到達不可能とされるわけで、共産党大会中の公表が控えられた理由もここにあったとの見方が一般的だ。なおその他の指標は9月「鉱工業生産」（24日、前年同月比+6.3%と前月の+4.2%から伸び上昇）、9月「貿易収支」（24日、+847.4億ドルと前月の+793.9億ドルから黒字幅拡大）では市場予想（各々+4.8%、+803.0億ドル）をともに上回る改善となったが、この一方で注目の9月「小売売上高」（24日、前年同月比+2.5%と前月の+5.4%から伸び低下）が市場予想（+3.0%）以上に大きく減速しており、経済回復とは言えない内容だ。なお今週は10月「製造業PMI」（31日、前月+50.1）の公表が予定されているが、市場は好不調の境目となる「50」を維持し得るか否かを注目しているようだ。

○こうした中、先週開催された共産党大会では李前首相等経済に明るい実務家を一掃して経験未知数の側近で固めたことから、市場ではただでさえ難しくなっている今後の経済運営につい

て不安視する向きが増えていることも確かだ。例えば低迷している住宅建設については政府の不動産向けの金融規制強化から資金不足に陥った業者が相次いで新築工事を停止し、既に借入金返済を迫られている（中国ではこれが一般的である模様）購入者が借入金返済を拒否して大混乱に陥っており、政府も有効な手が打てないようだ。いずれにせよこうした状況では「完成前の物件は怖くて買えない」とする向きも多く、新築件数の大幅減少も避けられないようだ。さらに外国人投資家の中国売りが膨らんでおり、習総書記が3選した翌日の外国人の中国本土株の売り越し額は、179億元（既往最大は、2020年7月14日の173億元）と過去最大になっている。

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。