

# 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. 320

(2022.11.21)

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.320)

### 1. 先週の動き

○先週、我が国においてはコロナ新規感染者が再び増加しはじめ、「第8波」到来が明確になった格好だ。ただ政府としては、「行動制約」緩和・解除の姿勢は当面変化させない方針を打ち出している。なおロシアのウクライナ侵攻については、ウクライナの優勢が続いている模様だが、この間に EU 加盟国のポーランドに着弾して死亡者まで出したミサイルの帰属先に対する論争が紛糾しているところだ。また米国の「中間選挙」については、下院が共和党、上院が民主党勝利という形で決着となる見通しで、この為マスコミでは、ねじれ状況になったことによるバイデン政権の運営が困難になることを予見する報道が多かったのは事実だ。ただバイデン政権としては、こうした形になることはむしろ予見していたことで、それよりも予想外に民主党が善戦した格好になったことから、政権運営がこれまでよりも難しくなり、一段の工夫・努力が求められることは当然としても、それなりに安堵しているようにも見える。もっとも、いずれにせよ米国がこれまでよりも内向きに傾斜することは避けられないと思われ、停滞している世界経済への牽引車としての動きは、中国共々さほど期待できなくなることを前提として考える必要がありそうだ。

なお市況において株価は、市場は米国の利上げペースが鈍化する気配であるとはやし立て、週前半は上昇したが、結局は上値が重くなり、そこに米国 FRB (連邦準備制度理事会) 高官の「一段の利上げが必要」との発言もあって、NY 市場は低下に転じ (但し週末は小幅上昇)、東京市場もそれに続いた格好だ。なお米国長期金利も上昇に転じ、さらに円高が進んでいた為替相場も反落し、NY 市場では 140 円台まで円安が進行した模様だ。いずれにせよ市場の思惑に左右される相場が続いているわけで、基本的には米国の利上げ姿勢に強弱の見方があったとしても、更に先行き相応に利上げが進む (我が国の内外金利差は拡大方向) ことは事実であり、また米国景気が回復に転じる保証もないことから、結局株価は経済指標次第で乱高下するものの、下落方向と見るのが懸命のようだ。となれば長期金利は上昇し、為替も短期的にはともかく、基本的には円安基調をたどると考えた方がよさそうだ。さらに原油は足元続落しているが、需要期の冬場を控えていることもあり、上昇方向に戻ると見るべきかと思われる。(なお日銀金融緩和政策、原油市場の行方、欧州・中国経済の現況についての詳細は追補参照)

○こうした中、一段と注目を集めている米国の経済指標において、まずは景況指数を確認すると、11月「NY 連銀製造業景気指数」(15日、+4.5と前月の-9.1からプラス転化)は、市場のマイナス継続予想(-5.8)をしり目にやや大きくプラスに転じた一方で、11月「フィラデルフィ

ア連銀製造業景気指数」(17日、-19.4と前月の-8.7からマイナス幅拡大)では逆に大幅マイナスになるなど、真逆の動きになっている。これはそれだけ地域間格差が開いたということだ。さらに市場が横ばいと見ていた10月「景気先行指標総合指数」(18日、前月比-0.8%と前月の-0.5%<速報値-0.4%を下方修正>からマイナス幅やや拡大)も、結局は小幅にしる悪化しており、必ずしも景気は回復を示しているものばかりではないことに注意が必要だ。ただ気になる物価動向については10月「卸売(生産者)物価指数」(15日、前年同月比+8.0%と、前月の+8.4%<速報値+8.5%を下方修正>からやや伸び低下)で確認したが、予想通りに若干伸び鈍化した格好だ。さらに食品・エネルギーを除くベース(15日、同+6.7%と前月の+7.1%<速報値+7.2%を下方修正>から伸び低下)で見ても、小幅ながらも伸び低下に転じており、物価については高水準が続いてはいるが伸びは鈍化しつつあるようだ。

なお実体経済指標において、消費動向を10月「小売売上高」(16日、前月比+1.3%と前月の0.0%から伸び上昇)で確認したが、市場予想(+1.0%)をやや上回るテンポで改善が進んだ格好だ。もっとも住宅市場の不冴えは継続しており、10月「中古住宅販売件数」(18日、年率換算443万件と前月の471万件から減少)は予想通りに減少しており、10月「住宅着工件数」(17日、年率換算142.5万件と前月の148.8万件<速報値143.9万件を上方修正>からやや減少)、10月「建設許可件数」(17日、年率換算152.6万件と前月の156.4万件から減少)も同様に減少を余儀なくされた格好だ。また10月「鉱工業生産」(16日、前月比-0.1%と前月の+0.1%<速報値+0.4%を下方修正>から若干マイナスに転化)は、市場の小幅ながらもプラス継続するとの予想(+0.2%)に反し水面下に転じているほか、10月「設備稼働率」(16日、前月比79.9%と前月の80.1%<速報値80.3%を下方修正>から若干低下)も、市場のわずかとはいえ改善が進むとの予想(80.4%)とは逆に若干悪化するなど、経済実態は必ずしも良くないのが実情だ。

○この間、我が国の経済指標において、まずは景況を7~9月期「GDP」(15日、内閣府)で確認したが、季節調整済み実質GDPは前四半期比年率換算-1.2%(前々四半期+0.2%→前四半期+4.6%)と、何とかプラス維持すると見ていた市場予想(+1.2%)に反し、4四半期ぶりのマイナスに転じた形になった。この主因は輸入が円安もあって同+22.6%と急増、この半面で、輸出は同+7.9%と伸びはしたが、輸入の伸びを大きく下回っていることによるものだ。この一方で設備投資は同+6.3%(前四半期+9.9%)と比較的高めの伸びを維持しているほか、個人消費も同+1.1%(同+5.2%)と伸び悩んではいるが、なんとかプラスを維持している格好だ。とはいえ内需全体としての寄与度は+0.4%(同+1.0%)と、さらに低迷しており、力強さにかけていることは事実だ。

さらに物価動向については10月「全国消費者物価指数」(18日、総務省)で確認したが、総合ベースで前年同月比+3.7%(前々月+3.0→前月+3.0%)と更に伸びを高め、40年8か月ぶりの高水準に達した格好だ。尚これを生鮮食品・エネルギーを除くベースで見ても同+2.5%(同+1.6→+1.8%)と、2%はもとより市場予想(+2.3%)を上回る伸び加速を見ており、資源高や円安を背景にしたインフレのすそ野が確実に広がっていることを示している格好だ。なお生鮮食品(前年同月比:前月+1.9→当月+8.1%)は伸び急騰しているが、エネルギー(同+16.9→+15.2%)自体は伸び低下している。さらに内訳をみると、引き続き生鮮食品を除く

食料(同+4.6→+5.9%)での伸び上昇が目立っている。そのほかには被服及び履物(同+1.9→+2.5%)、交通・通信(同+0.6→+2.0%)での伸び上昇が目立つが、この一方であまりの値上げ攻勢から節約可能なものは極力そうしようとしているためか、教養娯楽(同+2.2→+0.9%)、「諸雑費」(同+1.2→+0.8%)等、ここにきて逆に伸び低下する品目も目立ち始めているところだ。

また設備投資動向については、9月「機械受注」(17日、内閣府)が、船舶・電力を除く民需ベースで季節調整済み前月比-4.6%(前々月+5.3→前月-5.8%)で確認したが、市場の僅かであるがプラスに転じるとの予想(+0.6%)とは逆に、やや大きく2か月連続でのマイナスとなっている。これは中でも製造業が同-8.5%(同-5.4→+10.2%)と大きくマイナスに転じた影響が大きい。ただ市場としては、これもコロナ禍からの回復局面で足元やや一服感が出たもので、基調的には設備投資マインドは底堅いと見ているようだ。事実船舶・電力を除く民需ベースの10~12月期予想は前四半期比+3.6%(前々四半期+8.1→前四半期-1.6%)と、再びプラスに戻る見通しになっている。

最後に輸出入動向を10月「貿易収支」(17日、財務省・日銀)で確認したが、輸出は前年同月比+25.3%(前々月+22.0→前月+28.9%)と伸び自体はやや鈍化しても、極めて高い伸びが続いている。只これも円安効果によるもので、数量指数ベースでは同-0.3%(同-1.1%→+3.8%)と2か月ぶりの減少に転じている。なお輸入は同+53.5%(同+50.0→+45.7%)と円安と資源高もあって、輸出を大きく上回る伸び(数量指数ベースで見ても、前々月+2.7%→前月-1.7%→当月+5.6%)を続けており、この結果貿易収支は-2.16兆円(前々月-2.82→前月-2.09兆円)の赤字となり、10月としては赤字縮小を見込んでいた市場予想(-1.62兆円)をしり目に、比較可能な1979年以降で最大の赤字となったわけで、ここは注意が必要だ。なお国別には米国向け輸出が同+36.5%(同+33.8→+45.3%)と13か月連続での増加となり、この一方で中国向けが同+7.7%(同+13.4→+17.1%)と5か月連続での増加とはなったが、引き続き米国向けの伸びを大きく下回った。このため米国向け対中国向け比率は、103.3%(1兆7777億円/1兆7202億円、前々月95.0→前月96.9%)と、とうとう米国が中国を上回ったわけで、ここは特筆すべきところだ。

## 2. 今週の動き予想

○今週については、引き続きコロナ感染の行方を注目する必要があるようだ。さらにロシアのウクライナ侵攻についても、NATO(ポーランドへのロシア製ミサイル着弾)や米国(中間選挙結果、ねじれ国会に)の関与の仕方に変化が生じる可能性もあり、ここは注視すべきと思われる。また中国からの統一圧力が一段と強まっている台湾でも統一地方選挙が進行中であるが、与党が大苦戦を強いられている模様であり、ここも気がかりだ。さらに我が国にしても、週末に寺田総務相が事実上更迭される事態が生じており、政治・経済面への影響が懸念されるところだ。また市場には、米国の「利上げペース緩和」からの景気復活をはやす向きがあるのも事実であり、経済指標にもそれらしい動きもないではないが、この一方で市場の中には、「世界はハイパーインフレ」に向かっており、第2次世界大戦以降で最悪の金融危機に突入する可能性があるという警告する向きもあるわけで、いずれにせよここは注意深くウォッチしてゆく必要があるようだ。

市況についても、株価は NY 市場ではインフレ鈍化を背景に FRB が利上げを減速するとの期待がある一方で、FRB 高官の中には株高をけん制（利上げ期間を長期化させる）する発言もあることから、結局上値に重く、中長期的には下落方向をたどる可能性もありそうだ。尚こうした状況から米国長期金利は、一進一退の展開になると市場は見ているようだ。このため為替も、方向としては円安方向に進むと見て良さそうだが、足元は 140 円を挟んだ動きになる見通しのようだ。ただ日本の輸入企業の中には、ドルが安くなったうちに買おうとする動きもある模様で、ここは注意が必要だ。なお原油は、上下に交錯したままで、上値に重い展開になると市場は見ている。

○こうした中、米国の経済指標については、11 月「リッチモンド連銀製造業指数」（22 日、-6 と前月の -10 からマイナス幅縮小予想）、11 月「ミシガン大学消費者態度指数・確報値」（23 日、55.5 と、前月の 54.7 から上昇予想）で確認するが、市場はともに小幅ながらも改善方向をたどると見ているようだ。ただ 11 月「製造業・サービス部門 PMI」（ともに 23 日、前者は 50.0 と前月の 50.4 からやや低下予想、後者は 48.0 と前月の 47.8 からやや上昇予想）は、製造業とサービス部門では見通しが真逆になるようだ。

さらに実体経済面では、10 月「新築住宅販売件数」（23 日、年率換算 57.5 万件と前月の 60.3 万件から減少予想）の引き続きの不冴えが見込まれているほか、10 月「耐久財受注」（23 日、前月比 +0.3% と前月の +0.4% から伸びやや低下予想）についても市場は慎重な見方をしており、米国景気については、引き続き注意して見守る必要があると見られる。

○この間、我が国の経済指標については、景況を 11 月「製造業・サービス業 PMI」（ともに 24 日）で確認するが、市場は製造業を 50.6（前々月 50.8→前月 50.7）と、わずかではあるが悪化し続けると見ているようだ。これは供給制約は緩和しつつあるものの、改善ペースが緩慢にとどまっているうえ、世界の需要鈍化が引き続きセンチメント（心情・心理）を下押ししているのを見ているためだ。この一方でサービス業に関しては 53.5（同 51.9→53.2）と経済再開に支えられた改善の流れが継続するとの見方だ。

また 11 月「東京都区部消費者物価指数」（25 日、総務省）も公表されるが、市場は生鮮食品を除く総合ベースで前年同月比 +3.4%（前々月 +2.8→前月 +3.4%）と、高い水準ではあるが伸び横ばいにとどまると見ているようだ。これは食品を中心にあらゆるものの値上げが進展したものの、「全国旅行支援」による宿泊費の押し下げ効果等もあり、前月ほどには伸びが加速する事態にはならないと見ていることによるものだ。ただ市場は上昇トレンド自体は今後も続くとの見方だ。なお 10 月「企業向けサービス価格指数」（25 日、日銀）も公表されるが、市場は前月（前年同月比：前々月 +2.0→前月 +2.1%）の伸びをさらに上回るのではないかと見ているようだ。ただ広告（同 +1.6→+2.9%）が前月以上に伸びを高めることはないのではないかと見ているほか、諸サービス（同 +1.8→+2.0%）も結局前述の「全国旅行支援」効果があり、伸び低下すると見込まれることを勘案すれば、伸び上昇しても小幅にとどまるとの見方のようだ。

### 3. 来週の公表予定経済指標

○来週は月末・月初にかかることもあり、以下のように重要な経済指標の公表が予定されているので、注意深くウォッチしたい。

- ・ 景況関連；第3四半期「法人企業統計」(1日)
  - 11月「製造業PMI」(1日)
- ・ 消費関連；10月「商業動態統計」(29日)
  - 11月「消費活動指数」(11月)
  - 11月「新車登録台数」(11月)
- ・ 消費周辺；10月「失業率・有効求人倍率」(ともに29日)
- ・ 設備関連；10月「住宅着工統計」(30日)

以 上

## 先週および今週の我が国主要経済指標から (No.320 追補)

- 日銀は現行の「大規模金融緩和政策」継続の構えにあるが、市場には限界が迫っているとの指摘も
- 原油市場は波乱含み、石油マネーの行方に変化も
- 欧州経済は、引き続き冴えない
- 中国経済については、景気停滞色が一段と鮮明化

## 1. 日銀は現行の「大規模金融緩和政策」継続の構えにあるが、市場には限界が迫っているとの指摘も

○日銀は、世界の主要国中央銀行が金融引き締め政策を継続（米国では、仮に利上げペースを緩和するとしても、なお、極めて高い金利水準を維持する方針）するなかで、唯一「大規模金融緩和政策」を継続しているが、こうした中でここ最近外国人投資家の国債売りがかさみ始めている模様だ。なお日銀としては「イールドカーブコントロール（YCC）」の名のもと、国債を無制限に買い取る必要がある。こうした中、外国人投資家としては我が国のインフレ率が3%を超えてきていることから、早晚YCCを継続できなくなると見て、信用取引などを利用して市場で売る「空売り」で利益を上げようとする動きが増えているようなのだ。従ってそれでも日銀が国債を買い続けると「インフレ下の金利急低下」、「財政規律のゆるみ」といった副作用が急拡大しかねないと、警鐘を鳴らす向きが市場には増えているということのようだ。

いずれにせよ市場には、日銀の金融緩和政策にも限界が迫ってきたと見る向きが増えていることも事実であり、日銀としても何らかの対応を図る必要が生じているようにも思うのだが、どうだろうか。

○こうした中、地方銀行では長引く低金利環境下で比較的利回りの高い海外の有価証券（保有外国証券は13兆円に上り、2010年3月末の約2倍の水準に）やリスクの低い日本国債で収益を稼いできたわけであるが、これが裏目に出て98行中58行では保有する外債、国債、投資信託の含み損がかさみ、9月末時点で3月末比約6倍の-2兆3千億円（その他債権が-1兆6千億円、国債が-6.7千億円）に達した模様だ。

これは米国長期金利が3月末の+2.3%から、9月末には+3.8%に上昇（債券価格は低下）したことによるもので、この間、円は121円から144円にまで下落し円換算価格は上昇したわけだが、これを補填することにもならなかったということだ。しかも米国金利はテンポがダウンしても先行きさらに上昇すること必至であり、含み損はさらに増加する計算になる。

## 2. 原油市場は波乱含み、石油マネーの行く先に変化も

○世界の原油市場の動きについては、見極めにくい状況が続いている。更には中東のオイルマネーの行く先に大きな変化が生じていると指摘する向きもある。

さて原油市場の主役は、かつてはサウジアラビア、アラブ首長国連邦、クエートの3国が勤め、米国にしてもサウジアラビア産原油に対して大きく依存する立場にあった。それが米国のシェール革命で米国が世界最大の産油国になり、さらには世界に「脱炭素」の機運が盛り上がる状

況になると、この構図は一変していった。ところがここでロシアのウクライナ侵攻がはじまり、世界の原油供給がままならない事態が生じると、「脱炭素」の動きもとりあえず足元はやや色あせた形で、各国とも原油確保に奔走する状況になったわけである。

そうした中、原油需要期の冬場を控え米国は備蓄原油放出を宣言しているが、この効果はごく限定的だ。というのはこの間、世界経済は停滞局面に入っており、しかも市場はもともと「脱炭素」を標榜（ヒョウボウ：主義・主張等をはっきり掲げ示すこと）して石油投資を絞り込む姿勢を示していたこともあって、むしろ原油需要の落ち込みを予測し始める格好になっているからだ。ところがそれを眺めた「OPEC（石油輸出国機構）プラス」は、危機感を募らせ減産強化を打ち出すとともに、欧米が制裁を科しているロシアに急接近しているほか、原油輸出先を中国・アジアに急シフトする姿勢を強めているという事態になってきているのだ。要するに原油をめぐる構図は様変わりし始めており、原油相場も予測が極めて難しい状況になっているのが実状だ。

○尚こうした中、中東3国の300兆円（先行きさらに増加の見込み）とも言われている巨額のオイルマネーの行く先にも変化が生じているようだ。

要するに、かつては大半を米国債購入に充てていたわけであるが、これが世界の「脱炭素」の動きを眺めて、それまでの間に自国経済を育てる必要があると考え、そうした先への投資が徐々に増えていた事情にあった。それがロシアのウクライナ侵攻による原油政策で、「OPECプラス」としては、必ずしも欧米諸国と歩調を合わせられない状況が生じていることもあり、「世界の成長センター」であるアジアへの投資を倍増させようとの動きに出てきており、我が国もその中に入っているようだ。尚これには我が国としてもどう対応するかは難しい部分があるとしても、良い方策を講じるのが賢明とも思われるところだ。

只この間、中国がこの機に乗じて中東との関係強化（今や中東産原油の最大輸入国）を図っており、市場の中には石油市場の米ドル覇権を揺さぶる機会をうかがっていると指摘する向きもあることから事態は急変しており、ここは慎重にウォッチしていく必要があるようだ。

### 3. 欧州経済は、引き続き冴えない

○欧州経済は、引き続き冴えない。即ち11月「ZEW景況指数」（15日、-38.7と前月の-59.7からマイナス幅縮小）は、方向としては改善しているものの大きく水面下にあるままだ。更に注目していた9月「鉱工業生産」（14日、前月比+0.9%と前月の+2.0%<速報値+1.5%を上方修正>から伸び低下）は、市場予想（+0.1%）ほどではないにしろやや大きく伸び悩んでいるほか、7~9月期「GDP・改定値」（15日、同前年同期比+2.1%と前四半期の+2.1%から伸び横ばい）も予想通りに伸び横ばいに止まった。また注目の物価についても、10月「消費者物価指数・改定値」（17日、前年同期比+10.6%と速報値の+10.7%から伸びやや低下）についても若干伸び低下したとはいえ、引き続き10%台の極めて高い水準が続いている格好だ。このほか9月「建設業生産高（支出）」（17日、前年同月比+1.0%と前月の+2.0%<速報値+2.3%を下方修正>から伸び低下）も、伸び鈍化を余儀なくされている状況だ。要するに欧州には「スタグフレーション（経済活動が停滞しているにもかかわらず、インフレーションが進む現象）」突入への懸念がさらに高まっているということのようだ。ただ9月「貿易収支」（15日、季節調整済み-377憶ユーロと前月の-476憶ユーロ<速報値-473憶ユーロを下方修正>から

赤字幅縮小) については、この時点では赤字を縮小した形になっている。

もっともこうした中でも、EU 最主要国ドイツの経済指標の動きは引き続き比較的良い方ともいえそうだ。即ち 11 月「ZEW 景況感指数」(15 日、-36.7 と前月の-59.2 からマイナス幅縮小) は、水面下ではあるが改善方向だ。さらに気がかりな物価動向にしても、前々週公表された 10 月「消費者物価指数・改定値」(11 日、前年同月比+10.4%と前月の+10.4%から伸び横ばい) が横ばいとどまったのに続いて、10 月「卸売物価指数」(15 日、前月比-0.6%と前月の+1.6%から低下) についても、前月比で見れば低下に転じ始めている(只これにはそれだけ企業活動が停滞しているとの解釈もあり、注意が必要だが) といった具合だ。

○この間、高インフレに対するストライキが頻発している英国については、10 月「消費者物価指数」(16 日、前年同月比+11.1%と、前月の+10.1%から伸び上昇) は、既に極めて高い水準からさらに伸びを高めているのが現状で、10 月「小売物価指数」(16 日、前年同月比+14.2%と前月の+12.6%から伸び上昇) に限って見ると、伸び上昇率がさらに際立っている。なお 10 月「小売売上高」(18 日、前年同月比-6.1%と前月の-6.8%<速報値-6.9%を若干上方修正>からマイナス幅縮小) 自体も若干改善してはいるが、引き続き水面下が続いていることには変わらない。ただ 10 月「失業率」(15 日、3.9%と速報値 3.9%から横ばい) は、前月並みにとどまっており、ここは救いだ。

こうした中、英国政府は 17 日に増税と歳出削減を柱とする財政再建計画(年 9 兆円)を公表しているが、市場としてはトラス前政権の経済政策で失った信頼は相応に回復するにしても、緊縮財政が逆に英国経済の足を引きかねないと警戒する向きもあり、ここは判断が難しいところであることも事実だ。

#### 4. 中国経済については、景気停滞色が一段と鮮明化

○中国経済についても、市場は一段と警戒感を強めている。即ち消費動向については、期待していた「独身の日」(11 月 11 日)の売り上げが期待外れであった模様であることはもとより、10 月「小売売上高」(15 日、前年同月比-0.5%と前月の+2.5%からマイナスに転化)は、とうとう 5 か月ぶりに水面下に転じ、「ゼロコロナ」政策継続が重荷になっていることが一段と明確になった格好だ。特に全体の 1 割を占める飲食店収入が 8%も減少しているようだ。さらに 10 月「鉱工業生産」(15 日、前年同月比+5.0%と前月の+6.3%から伸び低下)についても伸び鈍化が鮮明になってきており、市場は 2022 年の成長率見通し全体についても、年初予想から 2 ポイント近く引き下げ+3.3%にまで沈むと見ているようだ。

更にこうした中、中国での消費が盛んな豚肉価格上昇が目立ってきているようで、11 月中旬には 1 キログラム 29.3 元と、直近安値の 3 月時点の 2 倍に跳ね上がっている模様だ。こうした事態から当然中国政府としても在庫放出に動くなど価格抑制に注力しているようだが、価格高騰は収まる気配を見せていないようだ。この背景にはロシアのウクライナ侵攻による飼料穀物(尚中国は世界の大豆輸入量の 6 割を占める最大消費国)の高騰があるようで、また中国の養豚業者が肉の値上がりを狙って出荷抑制をしていることも加わり、品薄感を強めているようだ。いずれにせよ、これが消費者の家計を圧迫していることから、政府も対応(対ロシア政策を含む)に苦慮しているようだ。

○なお 16 日公表された 10 月「主要 70 都市新築住宅価格動向」によれば、前月比で全体の 83% に当たる都市で価格が下落しているようだ。このため市場は、それだけ景気停滞による先行き不安が根強く、大都市中心に住宅購入需要が落ち込んでいると見ているようだ。

こうした中、中国地方政府としても調整が長引く不動産業界に対する包括的な金融支援策をまとめ、2022 年に発行するインフラ債の新規発行額を 4 兆元（約 78 兆円）と過去最大の 2020 年の 3.6 兆元を大きく上回る規模にした模様だ。いずれにせよ市場では、それだけ悪化しつつある景気を下支える必要に迫られたものと理解しているようだが、只その効果に期待する一方で、地方政府への債務返済圧力の高まりを懸念する向きもあることも確かだ。

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。