

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 2 6

(2023.01.10)

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.326)

1. 先々週および先週の動き

○先々週および先週は、想定外の出来事が多数起きた 2022 年を閉じ、新たな年を迎えたわけだが、経済見通しについては、いつになくやや悲観的な見方が目立った格好だ。即ちコロナ感染状況については、「行動制約」の緩和・解除が一段と進んだが、新規感染者数は高止まり傾向で、中国に至っては、爆発的な感染者数・死者数を数える事態に陥っている模様で、中国人の入国規制が我が国を含めた主要国で実施され、中国がこれに反発するといっ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は、解決の糸口が見えないままだ。こうした状況から世界経済の停滞基調は、懸念していたほどではないにしろ尚続いている。更にはこうした停滞基調は 2023 年も継続するとの見方が一般的になりつつある。ところで憂慮されているインフレ基調については、欧米ではやや頭打ちの状況がうかがわれなくてもないが、我が国においてはむしろこれからさらに上昇しかねない勢いだ。また米国は、年内に「利下げ」に転じることはないと言明している状況だ。

こうした中で市況面では、世界株式の下落率が昨年には主要国中央銀行のインフレ抑制狙いの大幅な「利上げ」を背景に、リーマン・ショック時以来の大幅なものになった（全世界株価指数は前年比 17%減少）格好だ。また新年早々の市場も下げ相場で始まりその後反発したが、結局上値はかなり重そうだ。さらに為替も昨年末前に実施された日銀の実質的な「利上げ」を受け、国内のインフレ圧力が想定以上に高まり、日銀が一段の金融緩和を迫られるとの見方が台頭したこともあり、年明け一時 129 円半ばまで上昇したが、その後は再び円安傾向に戻り、これも結局 134 円にまで続落した格好での週越えとなっている。なお 5 日の我が国の 10 年物長期国債入札金利は、上限の +0.5% に急上昇している。また原油は、世界的な景気停滞懸念がより意識され続落していたが、週末は値ごろ感から買いが優勢になった形だ。

○こうした中、米国の経済指標において、まずは景況であるが、これは 12 月「シカゴ購買部協会景気指数」（30 日、44.9 と前月の 37.2 から上昇）で確認したが、市場予想（40.0）を上回る改善を果たした格好だ。さらに 12 月「リッチモンド連銀製造業指数」（28 日、1 と前月の -9 からプラス転化）についても、市場のマイナス幅やや拡大予想（-10）とは逆に改善し水面上に浮上した格好だ。ただこの一方で 12 月「ISM 製造業・非製造業 PMI」（各々 4、6 日、前者は 48.4 と前月の 49.0 から低下、後者も 49.6 と前月の 56.5 から低下）については共に悪化しており、特に非製造業が市場予想（55.1）をやや大きく下回る水準にまで悪化しているなど、一様の動きではないことには注意が必要だ。

さらに注目されている雇用動向については、12月「非農業部門雇用者数変化」(6日、前月比+22.3万人と前月の+25.6万人<速報値+26.3万人を下方修正>から伸び減少)で確認したが、市場予想通りに減速している。なお12月「平均時給」(6日、前年同月比+4.6%と前月の+4.8%<速報値+5.1%を下方修正>から伸び低下)についても、市場予想(+4.9%)以上に鈍化した格好だ。ただ12月「失業率」(6日、3.5%と前月の3.6%<速報値3.7%を下方修正>から低下)は、市場の横ばい予想に反してさらに低下しており、人手不足はさらに深刻化している。また住宅関連についても市場が注目していたわけであるが、これを11月「中古住宅販売保留指数」(28日、前月比-38.6%と前月の-36.7%からマイナス幅拡大)で確認すると、依然として大幅マイナスが継続した格好だ。また10月「住宅価格指数」(27日、前月比0.0%と前月の+0.1%から若干伸び低下)にしても、市場は水面下に沈む予想(-0.7%)をしていたのも関わらずこれを回避している。いずれにせよ情勢の見極めにくい状況が続いているわけで、ここは引き続き注意深くウォッチする必要があるようだ。

○この間、我が国の経済指標においても、まずは景況を12月「製造業・サービス業PMI」(各々4、6日、Markit Economics)で確認したが、製造業は48.9(前々回50.7→前回49.0)と悪化傾向が続いているのに対し、サービス業は51.1(同53.2→50.3)と再び改善テンポを高めており、格差拡大の格好だ。

次に消費動向については、まずは11月「商業動態統計」(27日、経産省)で確認したが、小売売上高は前年同月比+2.6%(前々月+4.8→前月+4.4%)と伸びは続いたが、市場予想(+3.2%)以上に鈍化した格好だ。これは百貨店などは好調を維持したが、スーパーマーケットなどの消費には予想以上に伸び悩みが見られたためだ。ところがこの一方で、12月「消費動向調査」(5日、内閣府)での消費者態度指数については、30.3(前々月29.9→前月28.6)と市場の低下継続予想(28.2)に反し上昇に転じている。しかも物価上昇が続いているにもかかわらず消費者センチメント(心理・心情)はすべての項目で改善しており、特に雇用環境が35.0(同34.3→32.4)、耐久消費財の買い時判断が23.7(同22.5→21.4)とやや大きく改善に転じているのが目立っている。ただ12月「新車登録台数」(5日、自販連)については、前年同月比-4.4%(前々月+19.7→前月+1.0%)と結局再び水面下に落ち込んだ形になっており、ここは気がかりだ。

また消費周辺指標として11月「失業率・有効求人倍率」(ともに27日、各々総務省・厚労省)が公表されたが、失業率が2.5%(前々月2.6→前月2.6%)と市場予想通りにさらに低下したが、季節調整済み有効求人倍率は1.35倍(同1.34→1.35倍)と市場の一段と上昇するとの予想(1.38倍)に反し、横ばいにとどまった格好だ。これは10月からの全国旅行支援の開始や入国者数の上限撤廃を受けた経済活動の活発化により、サービス業中心に労働需給は一段と改善はしたが、企業の慎重姿勢も相応に目立ったということだ。

なお11月「毎月勤労統計」(6日、厚労省)も公表されたが、現金給与総額は前年同月比+0.5(前々月+2.2→前月+1.4%)と前年を上回ったが、市場予想(+2.0%)を下回り実質ベースでのマイナス基調が継続した格好だ。これは構造的な人手不足を反映して、所定内給与は同+1.5%(同+1.4→+1.0%)と伸び増加に転じたが、この一方で特別給与は同-19.2%(同+20.2→+2.9%)と大きく水面下に沈み、所定外給与も同+5.2%(同+6.8→+7.7%)と再び

伸び低下に転じたことによるものだ。要するに人手不足感は強まっても、企業の慎重姿勢は続いているということだ。

さらに物価動向については11月「企業向けサービス価格指数」(26日、日銀)で確認したが、前年同月比+1.7%(前々月+2.0%<速報値+2.1%を下方修正>→前月+1.8%)と一段と伸び鈍化した格好だ。特に広告が前年同月比+2.6%(前月+2.9%)と伸び鈍化しており、ここはむしろやや気になるところだ。

また生産動向は11月「鉱工業生産」(28日、経産省)で確認したが、季節調整済み前月比-0.1%(同-1.7→-3.2%)と市場予想通りにその幅を縮小し、3か月連続でのマイナスが続いた形になった。これは自動車生産がこれまでの緩やかな回復ペースの反動がみられたほか、汎用・業務用機械、生産用機械工業などの生産低下が目立ったことによるものだ。

最後に設備投資動向を11月「住宅着工統計」(27日、国交省)で確認したが、前年同月比-1.4%(前々月+1.1→前月-1.8%)と予想通りにマイナス継続の形になった。これは持ち家が同-15.1%(同-13.3→-18.7%)と12か月連続でのマイナスが継続しているうえ、期待の分譲住宅も同-0.8%(同+10.2→+4.8%)と4か月ぶりに再びマイナスに転じたことによるものだ。

2. 今週の動き予想

○今週もコロナ新規感染者・死亡者は、我が国では高水準の状況が続いているが、年末・年始の人出は前年比では急増しても、コロナ前と比較すると依然として2~3割が戻ってきていない状況のようだ。ただ市場には10日に補助上限額を減額(11→7千円)して再開された「全国旅行支援」効果を期待する声もあるようだ。なお隣国中国では新規感染・死亡者爆発が収まらない中で7日には「ゼロコロナ」政策を正式に終了し、21日からは恒例の「春節」による移動(7日から来月21日まで恒例の「春運」(特別輸送体制)態勢がとられ、延べ21億人が異動すると見られている)が開始されるわけで、合わせてPCR検査所も多くが撤去されていることから、感染拡大がさらに進むとの懸念が強まっている状況だ。このため我が国ははじめ欧米主要国では中国人の入国規制をさらに強めている状況だ。さらにロシアのウクライナ侵攻についても、劣勢にあるロシアが正教会のクリスマスを祝う7日前後36時間の停戦を一方的に宣言したが、ウクライナ側が「これもロシア側の軍事作戦行動」と見てこれを拒否し、事実両軍の戦闘は継続している模様だ。ただこうした中、ロシアがウクライナ首都キーウへの再攻勢を狙っているとか、このままではロシアの核使用もあり得るとの見方が再び取り沙汰されており、ここは気になるところだ。なお世界経済については、一部指標にやや明るい面がないでもないが、総じて慎重な出だしにならざるを得ないようだ。また紛糾していた米国の下院議長選出も、7日には15回目(10回以上は、1859年来164年ぶり)の選挙でようやくマッカーシー共和党院内総務が選出されたが、今後の議会運営での混乱が予見される事態となった格好だ。

なお市況については、株式は方向感に乏しい展開になると市場は見ているようで、とりあえずは米国の12月「消費者物価指数」(12日)や企業決算結果待ちと思われる。ただ我が国の長期金利は既に上限の+0.5%に達していることから、さらなる上限引き上げを求める動きが強まりそうであり、食品を中心に価格上昇圧力が高まるほか、供給制約を反映した物の価格上昇や経済

活動再開を受けたサービス価格の上昇が続くと見られているためだ。

また輸出動向については11月「国際収支統計」(12日、財務省・日銀)で確認するが、市場は貿易赤字が縮小に向かうほか、サービス収入も我が国の国境再オープンに伴う改善がさらに進むと見られることから、季節調整済み経常収支は+0.74兆円(前々月+0.67→前月-0.60兆円)と再び黒字に復帰すると見ているようだ。

最後は貸出動向を12月「貸出預金動向」(12日、日銀)で確認することになるが、市場は総貸出平残について、事実的に金融緩和政策の変更が進む中で、前月(前年同月比:前々月+2.6→前月+2.7%)まで続く伸び上昇を支えていた地銀・地銀Ⅱ(同+2.8→+3.0%)、信金(同+0.6→+0.7%)の勢いがどこまで続くか注目しているようだ。なお預金平残(同+2.4→+2.5%)については、再び伸び低下に転じることもありそうだと見ているようだ。

3. 来週の公表予定経済指標

○来週は、新年の動きが本格化するわけでもあり、一段と注意深く経済指標のウォッチに努めたい。

- ・物価関連；12月「全国消費者物価指数」(20日)
12月「企業物価指数」(16日)
- ・設備関連；11月「機械受注」(18日)
11月「設備稼働率」(18日)
- ・生産関連；11月「鉱工業生産・確報値」(18日)
- ・輸出関連；12月「貿易統計」(19日)

以 上

先週および今週の我が国主要経済指標から (No.326 追補)

- 日銀の事実上の「大規模金融緩和」政策見直し後の動き
- 欧州はインフレ底打ちとの見方が増えてはいるが、先行き経済はなお不透明
- 中国は「ゼロコロナ」政策緩和後の混乱が続いており、経済の見通しは暗い

1. 日銀の事実上の「大規模金融緩和」政策見直し後の動き

○日銀は、昨年12月19~20日開催の「金融政策決定会合」で、事実上長期金利引き上げを決定した。ただこの一方で黒田日銀総裁は、「あくまでこれは、金利引き上げを示すものでも、金融政策を変更するものでもない」と言明するといったやや理解しにくい対応をとったわけだが、市場はこれを事実上の「大規模金融緩和政策」の見直しに着手したと判断するとともに、次の局面として長期金利の再引き上げを催促するとともに、政策金利のマイナス脱却時期を見極めようとし出した格好だ。なお日銀のこうした政策の突然変更の背景については、政府・日銀が定める2%の物価目標を持続的・安定的に達成出来なくなったことや、米国FRB(連邦準備制度理事会)をはじめとする主要国での物価上昇が、かつてない水準にまで上昇(欧州では10%を越す水準にまで上昇し、3か月後にようやく9%台に反落)し、主要国中央銀行が相次いで経済復興よりもインフレ抑制を重視する施策に転じ、日銀のみが孤立する事態に陥っていたことによる影響が大きいと見られている。

そして、この後に生じた市場の動きは以下の通り。

- ①金利については、長期金利の基準となる10年物長期国債金利が上限の+0.5%に直ぐに達して、さらなる引き上げを催促している状況だ。このため短期金利についても日銀は当面引き上げの予定はないとしているが、住宅ローンの固定金利がさっそく引き上げられたこともあり、変動金利の引き上げ時期についても盛んに論議される事態になるなど、政策金利引き上げ(ゼロ金利脱却)が前提になりつつある。

なお、市場は、黒田総裁の後任がだれになっても、いずれ政策金利は引き上げられると見ているようだ。しかも黒田総裁は4月の任期切れを待たずに、少なくとも副総裁の任期切れとなる3月に合わせて退任するとの見方が強まっているようだ。

- ②為替相場は一時129円台にまで上昇したが、その後は円安に転じ134円台での週越えとなっている。これには海外投資家がドル売りを強めているとの背景もあるが、もともと今回の円安が「内外金利差拡大」を契機としていたわけで、今回日銀が実質的に長期金利を引き上げたとはいえ、事実的な金利格差(FRBはさらに利上げ方向)は今後むしろ拡大の方向にある(FRBのパウエル議長は年内の利下げを否定している)ことから、円安要因の方が強いと言わざるを得ない。

- ③物価については、米国、欧州は、高水準が続いてはいるが、さすがに伸びは鈍化し始めている。ところが、我が国の物価は、本年も値上げ予定が引きも切らない状況で、上昇傾向がむしろ強まる気配だ。このため日銀としても1月に示す消費者物価見通しについては、10月時点での見通し(2022年度中央値+2.9%、2023年度中央値+1.6%)の上方修正を余儀なくされそうな気配になっており、2024年度でさえ+2%に近い伸びになると見られている。

④景況においては、欧米については底打ち気配との見方もあるが、我が国は逆に先行きの金利引き上げが現実のものになるとの見方や、物価上昇にもかかわらず実質マイナス状況が続く賃金、政府の増税・公共料金引き上げ方針に加え、地政学リスク悪化の長期化（とくにウクライナ・ロシア紛争）等に鑑み、少なくとも2023年は悪化方向との見方が一般的のようだ。

2. 欧州はインフレ底打ちとの見方が増えてはいるが、先行き経済はなお不透明

○欧州では昨年12月15日の政策金利引き上げ（+2.0→+2.5%）を受けて、市場は先行きの物価動向と一段の景気後退を懸念していたが、12月「消費者物価指数」（6日、前年同月比+9.2%と前月の同+10.1%から伸び低下）は市場予想（+9.5%）を下回る水準にまで伸び低下した格好だ。これで2か月連続で伸び鈍化し、3か月ぶりに10%の大台を割り込む形になった。なお11月「生産者（卸売）物価指数」（5日、前年同月比+27.1%と前月の+30.5%<速報値+30.8%をやや下方修正>から伸び低下）も伸び鈍化しており、このため市場は資源高は依然高水準としても、米国同様インフレはピークを迎えたと見ているようだ。ただこれとてエネルギーが前年同月比+25.7%と9~10月の+40%超から大幅に伸び低下したことによるもので、食品は前年同月比+13.8%と高水準が続いているほか、欧州域内の物価格差が引き続き目立っていることから油断はできないとして、欧州中央銀行（ECB）の「利上げ」姿勢は継続すると見ているようだ。なお景況指標である12月「経済・消費者信頼感指数」（6日、95.8と前月の94.0<速報値93.7を上方修正>から上昇）、12月「サービス業PMI」（4日、49.8と速報値の49.1から上昇）は共に改善しているが、12月「消費者信頼感」（6日、-22.2と速報値の-22.2から横ばい）は大きく水面下で横ばいにとどまっており、さらに12月「製造業PMI」（2日、47.8と速報値の47.8から横ばい）も同様で、11月「小売売上高」（6日、前年同月比-2.8%と前月の-2.6%<速報値-2.7%を上方修正>からマイナス幅やや拡大）に至っては、さらに水面下に深く潜る形になっており、市場としても景気回復とはいいがたい状況のようだ。

○この間、EUのロシア産原油価格は、EUの禁輸やG7の価格上限設定のあと、一時はむしろ上昇方向にあったが、結局は約2年ぶりの安値圏まで下落している状況だ。要するにロシアは、買い手減少からインドなど制裁不参加国に値引きして販売せざるを得なくなったほか、世界経済の減速でロシア産以外の原油価格が下落している影響を受けた模様だ。いずれにせよこれが「先週および今週の我が国主要経済指標から (No.326)」で報告したロシアプーチン大統領の一方的なクリスマス休戦通告が不発に終わった後、ロシアが戦費に充てる石油収入に影響を与える可能性があるとして市場は見ているようだ。

3. 中国は「ゼロコロナ」政策緩和後の混乱が続いており、経済の見通しは暗い

○中国では「先週および今週の我が国主要経済指標から (No.326)」で報告したように、「ゼロコロナ」政策を本格的に終了としたわけであるが、市場は中国の経済の本格回復には「かなりの日時を要する」と見ているようだ。即ち中国政府は「春節」を真近かに控え、国内はもとより、出入国規制も撤廃したわけだが、我が国を含めた主要国は、むしろコロナ感染状況が不透明となっていることもあり、中国の2023年の経済成長率についても、従前の+4.7%（2022年の実績見通しは+3.0%と+5.5%の政府目標を大きく下回り、コロナ発生直後の2020年を除くと

1976年以來の低水準になる見通し)への回復は難しいとの見方が出始めているようだ。ただ「春節」後の2月には感染がさらに拡大するにしても、その過程で集団感染が進めば集団免疫を獲得し、1~3月を底にして4~6月期には個人消費を中心にV字回復するとの見方もあることは事実だ。もっともこの一方で、市場には集団感染が進めば当然「変異株」出現の可能性が高く、しかも現在のコロナウイルスは「免疫」が長期間に亘っては効きにくいことや、中国政府の公表はあてにならないこと、中国の医療崩壊の回復には時間がかかりそうであること等を背景に「そう簡単には、この騒動は収まらない」と見る向きも多く、いずれにせよここは一段と注意深くウォッチしていく必要があるように思われる。

○こうした中、中国の経済指標を見ると、12月「Caixin製造業・サービス業PMI」(各々3、4日、前者が49.0と前月の49.4からやや低下、後者は48.0と前月の46.7から上昇)については、製造業は悪化した、その一方でサービス業は改善(正直のところやや納得しがたい)しているなど区々(マチマチ)の動きとなっている。なお物価動向については12月「消費者物価指数」(12日、前年同月比+1.8%と前月の+1.6%から伸び上昇予想)で確認することになるが、市場は伸びが高まると見ている。ただ12月「生産者物価指数」(12日、前年同月比-0.1%と前月の-1.3%からマイナス幅縮小予想)も上昇方向にあるなど、欧米主要国とは真逆の動きをすると市場は見ているわけで、ここも注意深いウォッチが必要だ。

尚こうした中、中国の自動車販売については、大型減税の反動(昨年6月に開始された乗用車の取得税半減が同12月末で終了)やコロナ感染の拡大継続を懸念材料とする見方が多く、2023年の乗用車については「ゼロ成長」(業界団体は中国新車全体の伸び率を+3%、うち乗用車を+1%としている)との見方もあるようだ。いずれにせよ中国政府は、先行きも経済復興のための苦しい繰り回しを迫られそうだ。

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。主に査察畑を歩み、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。