

# 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. 332

(2023.02.20)

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.332)

### 1. 先週の動き

○先週、コロナ感染については経済行動制約緩和が一段と進んだ格好だが、コロナワクチンの弊害や政府の5月実施予定の「5類」への分類変更、療病体制等についても疫学的な詳細説明は引き続きないままだ。ロシアのウクライナ侵攻についても、引き続き収束が見えない。こうした中、世界経済については緩やかに改善の方向（特に市場は、中国経済復興に期待を膨らましているように見える）にあると思われるが、ECB（欧州中央銀行）とイングランド銀行は、さらなる引き締めを行うことを明確に示唆しており、停滞懸念は続いている。新興国としてもこうしたECB等の動きに加え、根強いインフレとFRB政策に行方が定まらないことを映じて、緩和策を先送りしているようにも見える。こうした中、植田新日銀総裁は、とりえず黒田総裁の緩和政策を継承すると言明しているが、市場はいずれ政策転換を図らざるを得なくなると見ているようだ。問題はそれが何時になるか、どのような手順をとるかということかもしれない。

この間、市況は米国金融引き締めの長期化観測の強弱や経済指標の動きでほぼ1日おきに上下する状況が続いた格好となり、結局、週末の東京市場は前日のNY市場の大幅下落（1月「卸売物価指数」が予想以上に上昇したことを背景に、「利上げ」長期化警戒感が一段と強まった格好）やアジア株の軟調相場を受けて反落した形だ。ただ円相場は反発する局面もあったが、基本的には円安方向に振れて1か月ぶりに一時134円台となり、週越えとなっている。なお10年物国債は基本的に横ばいで推移した。また原油は米国金融引き締め長期化観測から売りが先行する局面もあったが、ロシアが原油生産量減少を発表したほか、国際エネルギー機関（IEA）が原油需要見通しを上方修正したことを受けて反発したが、週末は前述のFRBの「利上げ」長期化観測の強まりから反落している。（なお日銀の先行きの金融政策見通しや、米国の「利上げ」観測の変化、そして欧州・中国の経済見通しの詳細については、別途追補参照。）

○こうした中、米国の経済指標において、まずは景況を2月「NY連銀製造業景気指数」（15日、-5.8と前月の-32.9からマイナス幅縮小）、1月「景気先行指標総合指数」（17日、前月比-0.3%と前月の-0.8%からマイナス幅縮小）で確認したが、ともに方向としては改善（特に前者は市場予想<-18.2>を大きく上回る）しているが、依然として水面下である。さらに2月「フィラデルフィア連銀製造業景気指数」（16日、-24.3と前月の-8.9からマイナス幅拡大）については水面下が続くほか、市場の改善予想（-7.3）にかかわらず、逆に大幅悪化となっているなど基本的に冴えない。

なお物価動向については、伸び低下が続いたとはいえ、ごく小幅になってきている。例えば 1 月「消費者物価指数」(14 日、前年同月比+6.4%と前月の+6.5%から伸びやや低下)、1 月「卸売物価指数」(16 日、前年同月比+6.0%と前月の+6.5%<速報値+6.2%を上方修正>から伸び低下)は共に僅かな伸び低下にとどまるなど、インフレ低下傾向もかなり弱まりつつあるのが実情だ。なお NY 連銀が 13 日に公表した 3 年先の予想物価上昇率は+2.7%と、前月の予想値から 0.3 ポイント低下させている。また気がかりな住宅建設については 1 月「住宅着工件数」(16 日、年率換算 130.9 万件と前月の 137.1 万件<速報値 138.2 万件を下方修正>から減少)で確認したが、市場予想(133.5 万件)以上に減少しており、引き続き弱めの動きを続けている。さらに 1 月「住宅建築許可件数」(16 日、年率換算 133.9 万件と前月の 133.7 万件<速報値 133.0 万件をやや上方修正>からやや増加)自体も、ほぼ横ばいの動きにとどまっているなど、ここも基本的には良くない。

ただその他の経済指標については、消費動向を 1 月「小売売上高」(15 日、前月比+3.0%と前月の-1.1%からプラスに転化)で確認したが、市場予想(+1.7%)を上回るテンポで好転しており、さらに生産動向についても 1 月「鉱工業生産」(16 日、前月比 0.0%と前月の-1.0%<速報値-0.7%をやや下方修正>からプラス転化)も、市場予想(+0.4%)ほどではないにしろ改善している。ただ 1 月「設備稼働率」(16 日、前月比 78.3%と前月の 78.4%<速報値 78.8%をやや下方修正>からやや低下)は、市場予想(79.0%)ほどではないが悪化の方向にあるなど、結局区々(マチマチ)の動きがむしろ広がった格好だ。

○この間、我が国の経済指標において、まずは景況関連の 10~12 月「GDP・第 1 次速報」(14 日、内閣府)に注目したが、季節調整済み実質前四半期比年率換算+0.6%(前々四半期+4.6→前四半期-1.0%)と再びプラスに復帰したが、市場予想(+1.9%)をやや大きく下回った格好だ。これはコロナ禍後の経済復興が相応に進み、特に個人消費が同+2.0%(同+6.8→+0.1%)と伸びを大きく高めたものの、この一方で民間設備投資が同-2.1%(同+8.8→+6.3%)と予想外のマイナスに沈み、民間住宅も同-0.5%(-7.3→-1.7%)と、その幅を縮小したが引き続き水面下から抜け出せなかったためだ。要するに改善方向にはあるが、今ひとつであったということだ。なお 2022 年を通して見ると、実質経済成長率は+1.1%となり、個人消費(+2.1%)と設備投資(+1.8%)が押し上げ要因となった格好だ。ただ回復の足取りが依然として鈍いことは確かだ。また同時に 12 月「鉱工業生産・確報値」(14 日、経産省)も公表されたが、これは前年同月比-2.4%(前々月+8.9→前月+0.8%)とほぼ速報値(前年同月比-2.8%)並みに水面下に沈んだままの格好だ。

また 1 月「貿易収支」(16 日、財務省・日銀)は、輸出が金額ベースでは前年同月比+3.5%(前々月+20.0→前月+11.5%)の増加(23 か月連続)になったが、輸入が同+17.8%(同+30.3→+20.7%)とそれを大きく上回る増加となったことから、結局貿易収支は-3.49 兆円(前々月-2.03→前月-1.45 兆円)と、円高に振れたこともあり市場予想(-2.46 兆円)を上回ることはもとより、過去最大の赤字となっている。ただこれを数量ベースで見ると、輸出は前年同月比-11.5%、輸入は同-2.4%と世界経済停滞を映じて水面下の動きとなっているなど異なる様相を呈しているわけで、ここも注意が必要だ。なお国別金額ベースで見ると、輸出は対米国が前年同月比+10.2%(前々月+32.5→前月+16.9%)と、その伸びは縮小しているが 16 か月

連続での増加となっている。この一方で対中国は同-17.1% (同+3.5→-6.2%) と更にマイナス幅を拡大していることから、結局、米国/中国比率は 127.2% (12310 億ドル/9675 億ドル、前々月 105.5→前月 106.9%) と、米国依存度をこれまでになく高めている格好だ。

なお好調が期待されている設備投資動向については 12 月「機械受注」(16 日、内閣府) で確認したが、船舶・電力を除く民需ベースで季節調整済み前月比+1.6% (前々月+5.4→前月-8.3%) と、市場予想 (+2.8%) を下回りはしたが再びプラスに復帰した格好だ。

## 2. 今週の動き予想

○今週もコロナ新規感染状況やロシアのウクライナ侵攻についても引き続きウォッチする必要があるが、世界経済停滞の動きは緩やかに改善の方向にあるとは思われるが、米国を含む主要国は引き続きインフレ抑制を優先課題とする動きが続いており、我が国との違いが一層際立ってきているようにも見えるところだ。ここはよりきめ細かくウォッチしていく必要があるようだ。

なお市況については、市場は米国経済指標が予想を下回るケースが相次いでいることから、米国の「利上げ」姿勢は長期化するとの思惑に切り替わっているように見える。ただ経済指標の動きに対して一段と神経質になっていることも事実であり、このため繰り返すようではあるが中長期的、短期的見方をうまく使い分けることがさらに要求されているようだ。即ち株価は基本的に金融引き締めへの警戒感が続きそうだが、21 日の米国「中古住宅販売件数」には注目する必要があるようだ。さらに我が国では 24 日、国会で開催される日銀正・副総裁候補の所信聴取が注目されているが、市場を揺るがすような大胆な発言は出ないとの見方が一般的だ。このため長期金利も、米国では上昇余地を探る展開があったとしても、我が国の場合は引き続き+0.5%に張り付いて推移すると見られている。さらに為替も円相場の下値余地を探る展開になると見る向き多く、24 日公表の 1 月「米国個人消費支出デフレーター」でインフレの強さが確認できるような事態になればドルの一段高が見込まれそうだ。この間、原油は米国の「利上げ」長期化予想と EU の追加制裁による需給引き締め予測との間で、不安定な値動きが続くと見られているようだ。

○こうした中、米国の経済指標については、景況を 2 月「ミシガン大学消費者態度指数・確報値」(24 日、66.4 と速報値の 66.4 から横ばい予想) で確認したいが、市場は横ばいにとどまると見ているようだ。さらに 2 月「製造業・サービス部門 PMI」(ともに 22 日、前者は 47.3 と前月の 46.9 から、後者も 47.4 と前月の 46.8 から共に上昇予想) も公表されるが、市場はともに改善が進むと見ているようだ。このほか注目される 1 月「新築住宅販売件数」(24 日、年率換算 61.8 万件と前月の 61.6 万件からやや増加予想) および 1 月「中古住宅販売件数」(22 日、年率換算 413 万件と前月の 402 万件から増加予想) についてはいずれも増加を見込むなど、基本的にマインド改善が進むと市場は期待しているようだ。

そのほか 10~12 月「GDP・改定値」(23 日、前四半期比年率+2.9%と速報値の+2.9%から伸び横ばい予想) も公表されるが、市場はとりあえず伸び横ばいにとどまると見ているようだ。ただ 1 月「個人消費支出」(24 日、前月比+1.0%と前月の-0.2%からプラス回帰予想) についてはプラスに転化すると見ており、この前提となる 1 月「個人所得」(24 日、前月比+0.9%と前月の+0.2%から伸び上昇予想) も更に伸びると市場は見ているようだ。なお注目されている

1月「個人消費支出・デフレーター」(24日、前年同月比+5.0%と前月の+5.0%と伸び横ばい予想)については、これまでの伸び低下傾向から伸び横ばいに止まり始めていると見ているようで、ここは正直気がかりだ。

○この間、我が国の経済指標については、まずは景況を2月「製造業・サービス業PMI」(ともに21日、Markit Economics)で確認したいが、市場は製造業を、49.5(前々月49.0→前月48.9)と小幅改善に戻ると見込んでいる。さらにサービス業についても52.0(同51.1→52.3)と伸びは低まるものの改善が継続するとの見方だ。さらに2月「ロイター短観」(22日、ロイター通信)も公表されるが、市場は製造業が3(前々月8→前月-6)とプラスに復帰し、非製造業についても20(同25→20)と改善が進むことはないにしても、堅調な水準が維持されるとの見方だ。

さらに気になる物価動向については1月「全国消費者物価指数」(24日、総務省)で確認することになるが、市場はコア(生鮮食品を除く総合)が前年同月比+4.1%(前々月+3.7→前月+4.0%)とさらに伸びを高めると見ているようだ。これはより多様な品目での価格上昇が進むとの見方であり、食料(酒類を除く)・エネルギーを除くベースで見ても同+2.0%(同+1.5→+1.6%)と30年ぶりに(除く消費増税)、日銀目標の+2.0%に達すると市場は見ているわけで、物価上昇は新たな局面を迎えそうだ。

### 3. 来週の公表予定経済指標

○来週の公表経済指標は月末・月初にかかることもあり、以下のように数多く、注目したい。

- ・景況関連；2月「製造業PMI」(1日)
- ・消費関連；2月「消費活動指数」(2日)
  - 1月「小売売上高」(28日)
  - 2月「新車登録台数」(1日)
- ・消費周辺；1月「失業率・有効求人倍率」(ともに3日)
- ・物価関連；2月「東京区部消費者物価指数」(3日)
- ・設備関連；1月「住宅着工建設」(28日)

以 上

## 先週および今週の我が国主要経済指標から (No332-追補)

- 日銀は新正・副総裁指名後の金融政策の行方に一段と注目が集まった格好。
- 米国の「利上げ」緩和観測が後退し、これが市況に一段と大きく影響。
- 欧州経済にはここにきてやや良好な動きも見え始めているが、先行きは依然不透明。
- 中国経済には引き続き世界経済牽引車的役割を期待する向きもある一方で、なお慎重な見方も根強い。

### 1. 日銀は新正・副総裁指名後の金融政策の行方に一段と注目が集まった格好。

○日銀の新正・副総裁体制の国会での審議が続いているが、市場には金融政策のかじ取りが難しい中で、新正・副総裁がどうした政策を打ち出すかに関心が集まっているように見える。

なお植田新総裁は、あくまでも「現行の大規模金融緩和政策を変更する必要はない」と言明しているが、新総裁はじめ副総裁候補にも現状のような明らかな「リフレ派」(現状は若田副総裁、エコノミスト出身の安達氏、学者出身の野口各審議委員) が占める事態になっていない、さらにはその後ろ盾になっている安倍元首相もいないことは明らかなことから、市場にはいずれ新総裁は政策変更に踏み切らざるを得ないと見る向きが少なくないのも確かだ。中には「岸田首相は、かつてリフレ派の片岡審議委員の後任にリフレ批判派の高田審議委員を選出しているなど、そもそもリフレ派に距離を置いている」とか、「植田新総裁もかつては量的緩和の効果に否定的な見方を示していた」と強調する向きもいる状況だ。

ただ今回の人事案は明確な政策変更を予見させるものではなく、正・副総裁候補者 3 人とも強固な自己主張を保持するというよりも、最終的に、協調を優先させるとも思われる。従って当面は岸田首相が「リフレ派」に未だにこだわりを見せているようにも見える「安倍派」に気遣いながら、独自色を強めるべくいかなる方策を打ち出すかにかかっているようにも見えるのだ。

こうした中、日銀としてはとりあえず「大規模金融緩和政策」の 10 年間の実績と副作用をしっかり見極めることから始めざるを得ないのではないかと思われる。ただ長期金利の上限については、引き上げないし撤廃することも待たなしになる可能性がある。

### 2. 米国の「利上げ」緩和観測が後退し、これが市況に一段と大きく影響

○米国市況については、「先週および今週の我が国主要経済指標から (No332)」で解説しているように、経済実態よりも市場の思惑に左右される局面が増えているように見える。

即ち年明け以降は米国景気の底堅さを示す経済指標の発表が相次いだ(例えば 1 月「非農業部門就業者数」は前月から 51.7 万人増加と市場予想を倍増、「失業率」は予想に反して 53 年ぶりの水準にまで低下、1 月「小売売上高」は 3 か月ぶりに増加、インフレーションも逐次低下等) ことから株価も上昇基調だった。ところがここにきて公表された 1 月「消費物価指数」、1 月「卸売物価指数」が、低下は続いていても市場予想ほどではなく高水準に高止まった格好になった。このため長期金利が一時 +3.8% 台後半と昨年 12 月以来の水準まで上昇する事態になり、市場には FRB (連邦準備制度理事会) が一段の「利上げ」を継続せざるを得ないとの観測が再

び台頭した格好だ。そしてこれが市況を株安、長期金利高、ドル高方向に一段と振れさせる要因となっている。なお連銀総裁の中には前回の FOMC（連邦公開市場委員会）での利上げ幅縮小（+0.5%→+0.25%）は失敗だったと公言する向きも出始めている状況で、このため債券市場でも早期利上げ打ち止め観測は後退し長期化を織り込み始めている状況だ。なお FRB は今後 3 回の会合で「利上げ」を続けるとの見方が一般的になりつつある状況だ。

ただ毎週の「先週および今週の我が国主要経済指標から」でも報告しているように、米国の足元の経済指標の動きは冴えないものが多いことは確かではあるが、区々（マチマチ）の動きを示していることも確かであり、過度に悲観的になることもないとも思うのだが、どうだろうか。

### 3. 欧州経済にはここにきてやや良好な動きも見え始めているが、先行きは依然不透明。

○欧州の経済指標はこのところやや良好な動きも見られており、EU 欧州委員会が 13 日公表した 2023 年の成長率見通しも +0.9% と前回 (+0.3%) から上方修正している。さらに物価上昇率も +5.6%（同 +6.1%）に引き下げている。ただこれでもインフレ率が高止まりしていることを強調する見方もあるわけで、さらに「利上げ」継続が重荷になると見る向きも多く、本格的な景気回復にはなお時間を要すると見られているようだ。

事実先週公表された経済指標にはやや冴えないものが少なくなく、欧州中央銀行（ECB）の金融引き締め政策継続姿勢を後押しした形になっている。

即ち 10~12 月「GDP・改定値」（14 日、前年同月比 +1.9% と速報値の +1.9% から伸び横ばい）は結局横ばいにとどまり、12 月「鉱工業生産」（15 日、前年同月比 -1.7% と前月の +2.8% <速報値 +2.0% を上方修正> からマイナスへ転化）に至っては、逆に市場予想（-0.6%）以上に深く水面下に転落した形になった。また 12 月貿易収支（15 日、季節調整済み -181 億ユーロと前月の -144 億ユーロ <速報値 -152 億ユーロを上方修正> から赤字幅拡大）も市場予想（-159 億ユーロ）を上回る赤字幅拡大を余儀なくされているといった形だ。ただ翌週公表予定の 2 月「消費者信頼感指数」（20 日、-19.0 と前月の -20.9 からややマイナス幅縮小予想）については水面下ではあるが若干改善方向に振れると市場は見ているほか、2 月「製造業 PMI」（21 日、49.3 と前月の 48.8 から上昇予想）についても改善を見込むなど、市場の回復期待は続いているようだ。もっとも 1 月「消費者物価指数」（23 日、前年同月比 +8.5% と前月の +8.5% から伸び横ばい予想）については、伸び鈍化継続とはならないと見ているようだ。

なおこうした中で、EU 牽引国ドイツについては 1 月「卸売物価指数」（14 日、前月比 +0.2% と前月の -1.6% からプラスに転化）が再びプラスに転じており、ここは大いに気になるところだ。さらにドイツの 2 月「製造業・サービス部門 PMI」（ともに 21 日、前者は 47.9 と前月の 47.3 から、後者も 51.2 と前月の 50.7 からともに若干改善予想）は、このところの不調からやや改善の方向に向かうとの見方もあるようだ。加えて 2 月「ZEW 景況感調査・期待指数」（21 日、22.5 と前月の 16.9 から上昇予想）も改善が見込まれており、ここは期待したい。この間、2022 年の名目 GDP は 4 兆 600 億ドルとなり、日本の 4 兆 230 億ドルに肉薄（20 年前は 2 倍以上の差があった）しており、1968 年に日本に抜かれて以来再び抜き返す可能性が出てきている状況だ。

ところで EU は 2 月 5 日からロシア産石油製品の輸入を原則禁止しているが、実は 2022 年

の輸入量は日量 140 万バーレル前後と 2021 年の日量 120 万バーレル強を上回っている。これは輸入禁止を見越して在庫積み増しに努めた結果であり、直近の在庫量はコロナ禍で需要が激減した期間を含む過去 5 年間の平均の水準に達している模様だ。そしてこれが当面のパニックを回避しているほか、世界の石油流通構造を変えているようだ。即ちインド、米国、サウジアラビア、クエートが EU 向け輸出を増やしているが、この一方で UAE やサウジアラビアは割安なロシア産石油製品購入を増やしているようで、ロシアも最近トルコ、北アフリカ、南アフリカ向け輸出（こうした国にとってはドル高で苦しんでいることもあり、当然魅力的だ）を増やしている。そして EU にしても本音としては供給不足による市場での石油価格の上昇とインフレの加速は避けたいことから、これら域外の国経由で加工・処理された石油製品が市場に出回るのはむしろ歓迎する姿勢のようでもあり、目下のところは絶妙なバランスが保たれているようだ。

○尚このところ経済指標の不冴えが目立っていた英国でも、足元の経済指標は EU 同様に若干良好な指標が出始めている。例えば 12 月「失業率」（14 日、3.9%と前月の 3.9%<速報値 4.0%を下方修正>から横ばい）もこれまでの上昇方向から横ばいにとどまり始めているほか、1 月「失業保険申請件数」（14 日、前月比-1.29 万件と前月の-0.32 万件<速報値+1.97 万件を下方修正>からマイナス幅拡大）も減少テンポを速めている。さらに 1 月「消費者物価指数」（15 日、前年同月比+10.1%と前月の+10.5%から伸びやや低下）は、高水準ではあるが伸び鈍化し始めており、1 月「小売物価指数」（15 日、前年同月比+13.4%と前月の+13.4%から伸び横ばい）にしても、高水準ではあるが伸び横ばいとなっている。さらに 1 月「小売売上高」（17 日、前月比+0.5%と前月の-1.2%<速報値-1.0%を下方修正>からプラスに転化）は、市場のマイナス継続予想（-0.3%）に反しプラスに転じているといった具合だ。

#### 4. 中国経済には引き続き世界経済牽引車的役割を期待する向きもある一方で、なお慎重な見方も根強い。

○中国経済については、「ゼロコロナ」政策解消もあって、市場には消費中心に堅調な回復に向かっていると見る向きがあるのは確かだ。ただこの一方で、引き続き厳しい見方をする向きも少なくないわけで、ここは注意が必要だ。

例えば期待の「春節」にしても好調な人出を強調する向きがある一方で、「春節」を含む 40 日間の「春運」期間中の旅客数は延べ約 16 億人と極めて大人数ではあることは確かだが、1 月 6 日時点での予測に比べると 5 億人下回っており、引き続きコロナ感染拡大を警戒して帰省を控えた人が多かった模様だ。さらに問題の住宅販売・住宅金融も依然軟調で、2022 年の新築物件販売件数が 14 年ぶりに下落している。このため中国政府としてもマンション取引を活性化させるべく、住宅ローン金利の大幅引き下げを強いているようだ。ただこの結果、家計が借り換えで住宅ローンを前倒し返済する事例が増加しており、この一方で銀行は金利収入の落ち込みを警戒して前倒し返済を制限するといった動きに出ていることから混乱しているようだ。いずれにせよ、住宅市場は雇用などの先行き不安や資金不足がこの回復を見通しにくいものになっていることは確かだ。なお 2022 年の新築住宅の平均単価は、1 平方メートルあたり 1 万 185 元と 2021 年比 2.0%減少しているが、この下落率は統計がさかのぼれる 1992 年以降で最大だ。さらに中国政府が 16 日に公表した 2023 年 1 月の主要都市 36 都市で新築住宅価格が上昇していると

されているが、市場はこれとて多くは昨年12月の反動増と見ており、今後も値上がりが続くか否かは不透明としている先が多い。

さらに2000年代以降の中国経済成長を支えてきた民間企業の2022年の利益総額が前年比7.2%減と、初めて減少に転じている。この一方で、国有企業は同+2.0%増となったことから、市場では中国政府が「国進民退」（国有企業が幅を利かせて民業を圧迫する）政策を強めた結果と見ているようだ。なお外資企業を含めた企業全体で見ても同4.0%減とマイナスであることには変わりなく、中国政府の方策は必ずしも的を得ていないとの見方もあるようだ。

また中国が「ゼロコロナ」に執着していたころの経済停滞の原因の一端には、エネルギー価格の抑制（この結果、物価は主要国とは逆に落ち着いていた）があったとされていたが、それがここにきて一転、物価上昇圧力要因となってきており、インフレ鎮静化を目指す世界にとっては懸念材料にもなってきているわけで、ここも大いに気がかりだ。

○こうした中、中国が保有する米国債は2022年12月末で8670億ドルと5か月連続で前月を下回り、12年ぶりの低水準（減少額も6年ぶりの大きさ）になっている。要するに米金利上昇（この結果、中国保有米国債は目減り）、米中対立の中で中国の「ドル離れ」が加速していることが明らかになった格好だ。

なお市場ではこうした中国の動きの背景には「ロシアのウクライナ侵攻に伴うロシアへの金融制裁を踏まえた政治的動き」と見る向きもあり、中国としてもこのところ「金の保有強化」（2022年の輸入量は766億ドルと前年比6割増）を図っており、これは進展しているとしても、肝心の人民元の国際化についてはむしろ減退（SWIFT：国際銀行間金融通信協会の1月通貨別決済シェアで人民元は1.91%と前年比1.29ポイント低下）しているのが実状で、いずれにせよ、この面でも今後米中の駆け引きが激化しそうな気配だ。

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。