

### 炭鉱のカナリア、正鵠を得た「景気ピーク論」

約 10 年ぶり消費者心理悪化に強まる中国景気減速懸念

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

[info@j-pulse.co.jp](mailto:info@j-pulse.co.jp)

2021/8/18 (水)

世界経済回復の先行指標である中国経済が 7 月以降、新型コロナ変異種デルタ型の蔓延による社会的流動性の制限を受け急速に勢いを失い、米 8 月ミシガン大学消費者信頼感指数が約 10 年ぶり低水準へつるべ落としとなり景気減速懸念が消費者心理を圧迫しつつあることを浮き彫りにした。米長期金利低下で「景気ピーク論」をさえずる債券市場の「炭鉱のカナリア」が正鵠を得たようだ。

#### 2011 年以来の米消費者マインドの大幅悪化

弊社の NY 金融筋が、「新型コロナ変異種デルタ型の感染拡大によりコロナ禍の収束が近いとの期待が打ち砕かれ、社会的流動性の再制限が及ぼす实体经济への悪影響が消費者心理を圧迫、消費者マインドの大幅低下が今後、消費抑制を経て景気減速に繋がかねない」と警鐘を鳴らす。

13 日発表された米 8 月ミシガン大学消費者信頼感指数が事前予想 (81.2) の全てを下回る 7 月 (確定値 81.2) から 11pt 低下の 70.2 と 2011 年 12 月以来、9 年 8 ヶ月ぶりの低水準となった。むろん、変異ウイルス拡大が消費者の景況感を急低下させ、特に「今後の見通し」が前月比 13.8pt 低下の 65.2 へと大幅な低下を余儀なくされた。

さらに、「期待指数」が 65.2 と前月の 79 から約 14pt 低下、「現況指数」が 77.9 (前月 84.5) と 20 年 4 月以来の低水準につるべ落としとなった。

求人件数が過去最高水準となる中でも、失業率低下を見込む回答の比率は 36% と、前月の 52% から大幅に低下、所得見通しも悪化が鮮明となり、家計見通しに関する指数は 7 年ぶり低水準に落ち込んだ。

変異種デルタ株の感染拡大で 8 月活動へのリスクが増すとの見方を示した。また、5-10 年先のインフレ期待は 3% と前月の 2.8% から上昇し、13 年以來の高水準に並んだが、1 年先のインフレ期待は 4.6% と前月の 4.7% から小幅低下した。

昨年のコロナ禍での経済活動停止に伴う統計上の「歪み」を均した 2 年平均でも全体的に減速感が顕著となり、「改めて新型コロナ変異種の感染拡大でコロナ禍の収束が近いとの期待が打ち砕かれた消費者心理を投影する結果となった」(NY 金融筋)。

もっとも、今後数ヶ月で変異種デルタ型が抑制されていけば、消費者は再び楽観的な見方へ変化していく可能性がある。だが、市場や投資家が考えていた以上にデルタ型が蔓延する可能性があり、その場合は経済制限が強化され、社会的流動性の再制限が及ぼす实体经济への悪影響が消費者心理を圧迫し続ける。

既に、そうした消費抑制行動がサービス産業とりわけ旅行など航空業などに投影されつつある。例えば、サウスウエスト航空が 11 日に米 SEC (証券取引委員会) に提出した資料で「8 月便の予約キャンセルが増えている」ことが判明、8 月売上高見通しを 19 年比 15-20% 減へと下方修正した。

かかる米景気減速懸念を受け週明け 16 日の日経平均株価は新型コロナ変異種の感染拡大が続き経済活動「正常化」遅延観測から投資家が運用リスクを回避する動きを強め米国や中国経済の先行き減速不安やアジア株の軟調に一時下げ幅を 550 円に広げ、前週末比 453 円安の 2 万 7523 円と大幅 3 日続落で大幅引けた。

16 日の台湾・加権指数に至っては前週末比 0.72% 安の 1 万 6858.77 と 8 日続落である。アフガニスタン政情不安や世界的な新型コロナ変異種デルタ型の蔓延による感染再拡大に中国 7 月景気指標下振れなど世界回復鈍化が懸念され 2019 年 7 月 26 日・8 月 7 日 (9 日続落) 以来約 2 年ぶり 8 日続落を余儀なくされた。

こうした景気減速懸念は一足先に中国経済に露頭し、特にコロナ変異種感染の広範囲な拡大に 7 月以降、コロナ症例を受けたロックダウン (都市封鎖) や移動制限、大規模検査などが景気失速に繋がり、債券市場の「炭鉱のカナリア」米長期金利低迷による「景気ピーク論」が正鵠を得ていた証左とされる。

#### 「社会的流動性」制限に中国成長率引き下げ

弊社の NY 金融筋によれば、「コロナ禍による経済活動制限は社会的流動性の制限となって消費者に甚大な影響を及ぼし、既に変異種デルタ型の感染拡大により中国の成長見通しが相次ぎ引き下げられ、米国及び他国でも景気先行き減速が懸念されつつある」という。米ジョンズホプキンス大学によれば、アジアのワクチン接種ペースは世界で目立って遅く接種率は人口の 14% にとどまり、既に東南アジアのコロナ関連死亡率は 8 月に入り中南米を超えて世界最悪となり、経済制限の再導入による景気減速が現実味を帯びつつある。特に、世界景気の牽引役を担う中国景気が 7 月以降、新型コロナウイルス変異種デルタ型の感染急拡大で消費者の外出自粛や旅客機の運航停止など経済制限の再導入により急速に勢いを失い、この打撃がアジア経済に波及しつつある。

既に、中国景気の失速は航空会社が提供する座席数が 1 週間で 32% も減少する等コロナ禍初期以来の大幅減となり旅行など人流減速を明示している (下図参照)。

さらに、人の移動を示すグーグル・モビリティデータから経済制限の再導入による初期の警戒シグナルが発せられ、航空会社の座席数に加え東南アジア製造業活動の縮小などに鑑み米金融大手ゴールドマンサックスや JP モルガンチェースなどは中国 7-9 月（第 3 四半期）と通年の成長率見通しを相次いで下方修正した。

コロナ変異種に加え中国経済には脱炭素取り組みが重く押し掛かり、世界的な半導体不足など重層的な「負の影響」に信用サイクルの下降局面入りが折り重なり中国経済の減速懸念には根強いものがある。

同 NY 金融筋によれば、「中国経済は食糧危機による消費の低迷や輸出需要減速、信用サイクルの引き締め転換などの逆風が強まり成長の勢いは 2-3 月頃にピークを打ち、7-9 月以降の年後半に景気減速が懸念される」という。

既に、財新 7 月中国製造業 PMI が 50.3 と予想（51.0）と前月（51.3）をいずれも下回り、これは年後半の中国景気減速を示唆するもので、大洪水など気候変動や新型コロナ変異種デルタ型の感染拡大など「外患」に加え、国家的な規模に成長した IT ネット企業への共産主義ならではの理不尽な規制強化や独占禁止法適用など「内憂」が中国実体経済を蝕みつつある。

実際、中国景気先行き減速不安に、1) 輸出需要の減速や信用サイクルの引き締め転換、2) 当局による住宅投資への引き締め政策、2) 7 月の共産党創

立「100 周年」契機の海外上場ネット企業の規制強化、3) 新型コロナ変異種デルタ感染再拡大による経済制限、4) 旱魃やバッタ被害に大洪水など 20 年の穀物生産減少による食糧危機と消費低迷一などが指摘される。

中でも、実体経済に負の影響を及ぼしつつあるのが、今春 4 月に「反食品浪費法」が可決され、飲食店で的大量注文に罰金が科される等、将来的な食料不足への危機感と物価高による消費の低迷がある。

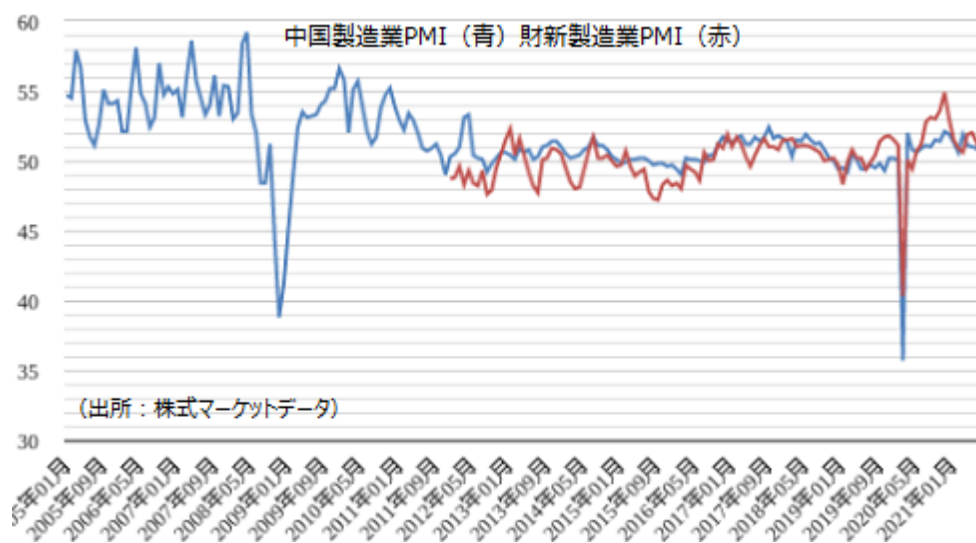
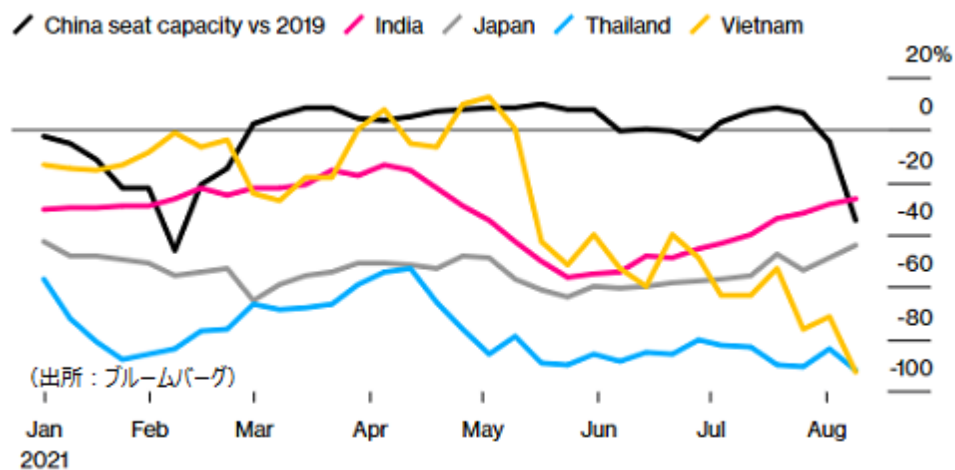
さらに、7 月の共産党創設「100 周年」を契機とした共産党体制の強化と平仄を合わせた海外上場ネット企業への規制強化が実体経済に負の影響を及ぼしつつある。既に、中国政府はここ数年、国家規模に成長した独占的産業や大手ネット企業に対し「独占禁止法」や「不当競争」を理由に摘発ラッシュにあり、それが 7 月の共産党創設 100 周年を契機に拍車がかかったというのだ。

そこに、ワクチン接種の遅れや変異デルタ型ウイルス感染拡大に伴う経済制限の再導入による正常化遅延への懸念が高まりつつある。感染拡大は社会不安に繋がり易く、中国政府は経済より防疫を優先する傾向にあり、否応なく経済活動の制限を優先する。

同 NY 金融筋によれば、「中国は感染者が見つかる」と移動制限等で厳しい措置を取るため欧米諸国よりも実体経済への打撃が大きく、既にサプライチェーン混乱や出荷遅延など生産や輸出に悪影響が及び、企業家マインドを冷やしつつある」という。

Consumer sentiment in U.S. plunges on concerns about virus, economic prospects





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複製もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。