

# 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. 347

(2023.06.12)

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.347)

### 1. 先週の動き

○先週もロシアのウクライナ侵攻の行方が気になったが、ウクライナの大規模な反転攻勢が始まったとの情報もある中で、ウクライナヘルソン州で6日に起きたカホフカダム決壊（互いに相手の仕業として応酬合戦になっているが、欧米ではロシアの仕業との見方が一般的）の地域市民に対する悪影響や、農業・海運輸出への被害が予想外に深刻で懸念される。こうした中、世界経済停滞は悪化しているわけではないが改善しているわけでもない。なお市場は世界の主要17都市のオフィス空室率がリーマン危機後のピークを上回った（在宅勤務の定着や人員削減が背景）と主張しており、ここは気になるところだ。こうした中で、米国FRB（連邦準備制度理事会）は13~14日開催予定のFOMC（連邦公開市場委員会）で「利上げ」の一時停止を検討しているとの思惑が市場には広がっており、市況もそれを前提にした動きになった。

例えば株式市場においては、NY市場は週前半は下落傾向であったのが週後半は上昇に転じている。一方で東京市場ももともと強気の展開で週前半には今年最大の上げ幅（7日にはバブル崩壊後の最高値を更新）を記録したあと大幅反落していたが、週末は結局NY市場の上昇気配も手伝って3日振りに大幅反発した格好になった。また長期金利は低調な雇用指標の動きやFRBの「利上げ」見送り気配が強まったことを背景に低下し、東京市場も0.420%で取引を終え、為替も円は週末には反発したが、それでも139円台にとどまった格好だ。なお原油は、週初はサウジアラビアが単独でも減産強化の方針を打ち出したことから続伸していたが、結局は需給の緩みの観測の方が優位となり、これに週末はイランが石油輸出を再開するとの思惑が強まり、反落して週越えとなっている。（なお世界銀行・OECD：経済協力開発機構の世界経済見通し、我が国の株価高騰の評価、欧州・中国の経済の詳細については別添追補参照。）

○こうした中、米国の経済指標については注目の景況を見ると、5月「ISM非製造業景況指数」（5日、50.3と、前月の51.9から低下）が市場の若干ながらも改善するとの予想（52.5）に反してむしろ悪化しており、さらに5月「サービス部門PMI」（5日、54.9と前月の55.1からやや低下）、5月「総合PMI」（5日、54.3と前月の54.5からやや低下）いずれもやや悪化しており、ここは大いに気になるところだ。

ただ消費動向については4月「卸売売上高」（8日、前月比+0.2%と前月の-2.7%<速報値-2.1%を下方修正>からプラス回帰）は、市場予想（+1.0%）ほどではないにせよ若干回復した形になったほか、4月「消費者信用残高」（7日、+230.1億ドルと前月の+228.4億ドル<

速報値+265.1 億ドルを下方修正>から伸びやや伸び上昇)も市場の伸び鈍化予想(+212.0 億ドル)に反して、僅かとはいえ伸びを高めているなど、景況とは若干異なる動きをしていることには注意が必要だ。もっとも設備投資動向については、4月「製造業新規受注」(5日、前月比+0.4%と前月の+0.6%<速報値+0.9%を下方修正>から伸びやや低下)で確認すると、慎重な市場予想(+0.8%)をさらに下回る伸びにとどまっており、一様の動きでもない。また4月「貿易収支」(7日、-746 億ドルと前月の-606 億ドル<速報値-642 億ドルを上方修正>から赤字幅拡大)にしても、ほぼ市場予想(-750 億ドル)通りに赤字幅を拡大している。

○この間、我が国の経済指標については、景況を5月「景気ウォッチャー調査」(8日、内閣府)で確認したが、季節調整済み現状判断DIは55.0(前々月53.3→前月54.6)と、市場予想通りに一段と改善が進む形となった。要するに賃金の継続的な上昇と海外からの旅行者数の増加に支えられた国内経済活動の堅調さがサービス部門のセンチメント改善につながったようだ。ただ小売関連が53.1(同51.3→53.2)、さらに住宅関連が45.4(同45.9→46.1)とここに来て僅かであるが悪化している項目もあるわけで、改善一辺倒ではないことにも留意が必要だ。事実先行き判断DIは、54.4(同54.1→55.7)と住宅関連を除くすべての項目で悪化を見込んでいるわけで気になるところだ。こうした中、東京都については現状判断DIは、58.4(同56.5→56.9)とさらに改善が進んでいるが、先行き判断DIは58.7(同58.1→59.1)と全体ほどではないにしても小幅悪化を見込んでおり、いずれにせよ注意が必要だ。なお1~3月期「GDP・第2次」(8日、内閣府)も公表されたが前四半期比年率+2.7%(前々四半期-1.5→前四半期+0.4→当四半期第1次+1.4%)と、第1次はもとより若干強気の市場予想(+2.0%)をも上回る改善になった。これは個人消費は同+2.1%(同+0.3→+0.9→+2.4%)と第1次なみの伸びを確保したほか、設備投資が同+5.6%(同+6.2→-2.3→+3.8%)と、大きく上方修正されたためだ。ただ輸出は同-15.9%(同+10.2→+8.4→-15.6%)と第1次なみにやや深く水面下にとどまった形になっており、ここは留意が必要だ。

また消費周辺指標として4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+1.0%(前々月+0.8→前月+1.3%)と伸びを若干高めると見ていた市場予想(+1.7%)に反し伸びを低める形になった。このため実質ベースで見ても同-3.0%(同-2.9→-2.3%)とマイナス幅を広げるとともに、13か月連続での水面下を余儀なくされた形となった。なお内訳を見ると、所定内給与は同+1.1%(同→+0.8→+0.5%)と、市場予想通りに労働需給の逼迫を反映してか再び伸びを高めているが、この一方で所定外給与が同-0.3%(同+1.2→+1.2%)とマイナスに転じているほか、特別給与も同+0.2%(同+2.2→+11.6%)と大きく伸び低下しているわけで、賃金構造がやや変化しているようにも見える。

さらに輸出動向を4月「国際収支」(8日、財務省・日銀)で確認したが、輸出は季節調整済み前月比+4.1%(前月+0.2%)と伸びを高めた格好になったが、輸入が同-2.9%(同-1.2%)とマイナス幅を拡大したことから、結局貿易収支は-0.38兆円(前月-0.97兆円)と、赤字継続ながらもその幅を若干大きく縮小する形になった。つれて経常収支も+1.89兆円(同+1.00兆円)と、黒字幅を拡大している。

最後は金融機関の貸出動向を5月「貸出預金動向」(8日、日銀)で確認したが、総貸出平残については前年同月比+3.4%(前々月+3.0→前月+3.2%)と、前月に伸び回復に転じた勢い

が継続した形になった。これは都銀等が同+4.0% (同+3.3→+3.5%) と伸びを高め続けた影響が大きい、信金も同+1.1% (同+1.0→+1.1%) と、伸びを高めてはいないが相応に健闘しており、ここは注視したい。なお全体の預金平残も同+2.3% (同+2.1→+2.2%) と、引き続き小幅にせよ伸びを高め続けている。これも都銀が同+3.2% (同+2.7→+2.9%) と漸次伸びを高めてきていることによるものだが、この間、信金が同+0.4% (同+0.8→+0.6%) と逆に漸次伸びを低めてきているわけで、ここは気になるところだ。

## 2. 今週の動き予想

○今週はロシアのウクライナ侵攻におけるウクライナの大反攻が始まったと見られ、この行方が気になることは確かだ。さらに経済面では、13~14日は米国のFOMC、15~16日には「日銀金融政策決定会合」が開催されるので、市場はこの動きに注目している。なお日銀の場合は引き続き動きがないと予想されているが、FRBについては前述のとおり「利上げ」が見送られるとの見方が一般的だ。いずれにせよ、ここは重要なポイントになると思われるので注視したい。この間、世界経済は目に見えて悪化しているわけではないにしても停滞感が引き続き強く、さらにこれまで世界経済の牽引国と見られている米国・中国いずれも経済状況が芳しくないことには留意が必要だ。

この間、市況は日米ともに引き続き思惑優先の相場が続くと見られるが、株価は基本的に上昇要因に乏しいわけで上値は重いと見て良さそうだ。為替も「日米金利格差」拡大要因が薄れる(円高要因)ものの、結局は円安気味となり140円を挟んでの攻防になりそうだ。また重油は上下しても結局は世界経済の動向如何であり、下落する可能性が高いと見て良さそうだ。

○こうした中、米国の経済指標については、景況をまずは6月「NY連銀製造業景気指数」(15日、-15.1と前月の-31.8からマイナス幅縮小予想)で確認したいが、市場は方向としては改善するにしても依然として大きく水面下にとどまると予想している。さらに6月「フィラデルフィア連銀製造業景気指数」(15日、-12.5と前月の-10.4からマイナス幅拡大予想)については、水面下に残るばかりか更に深く沈みこむと見ている。ただ消費動向については6月「ミシガン大学消費者態度指数」(16日、60.5と前月の59.2からやや上昇予想)のように改善を見込んでいるものもあり、ここは地域間格差が若干広がりつつあるようだ。

さらに注目の物価動向については5月「消費者物価指数」(13日、前年同月比+4.1%と前月の+4.9%から伸び低下予想)は順調に低下が進み、我が国の水準と並びそうな気配だ。なお5月「生産者(卸売)物価指数」(14日、+1.5%と前月の+2.3%から伸び低下予想)も公表されるが、市場はこれも順調に伸びを鈍化させると見ているようだ。

ただその他の指標については、5月「小売売上高」(15日、前月比-0.1%と前月の+0.4%からマイナスに転化予想)がここにきてマイナスに転じると見られているほか、5月「鉱工業生産」(15日、前月比+0.1%と前月の+0.5%から伸び低下予想)も伸び鈍化見込みとなっている。さらに5月「月次財政収支」(12日、-2360億ドルと前月の+1762億ドルからマイナスに転化予想)に至っては赤字に転落する見込みになっており、要するに引き続き、注視が必要ということだ。

○この間、我が国の経済指標については、物価動向を5月「国内企業物価指数」(12日、日銀)で確認することになるが、市場は国内物価指数が前年同月比+4.8% (前々月+7.4→前月+5.8%)と引き続き高い伸びではあるが、伸び率自体はエネルギーの輸出価格上昇率の鈍化を映じて5か月連続での伸び低下になると見ているようだ。

また設備投資動向については4月「機械受注」(15日、内閣府)で確認することになるが、コア(船舶・電力を除く民需)が前月比+2.0% (前々月-4.5→前月-3.9%)と市場はここもと数か月低下してきた民需がようやく回復に向かうと見ており、ここは注意が必要だ。

最後は輸出動向を5月「貿易収支」(15日、財務省・日銀)で確認することになるが、輸出は季節調整済み前月比-0.9% (前々月-0.7→前月+2.5%)と再びマイナスに転じると市場は見ているが、この一方で輸入も同-2.6% (同-0.7→+0.1%)とやや大きく減少すると見ており、この結果貿易収支は同-0.08兆円(同-0.12→-0.10兆円)と、赤字幅を若干縮小する見込みだ。

### 3. 来週の公表予定経済指標等

○来週は以下のように公表予定の経済指標は少ないが重要なものであり、引き続き注視したい。

- ・景況関連；6月「製造業・サービス業 PMI」(ともに23日)  
6月「ロイター短観」(21日)
- ・物価関連；5月「全国消費者物価指数」(23日)

以 上

## 先週および今週の我が国主要経済指標から (No.347-追補)

- 世界銀行・OECD の世界経済成長見通しはともに前回調査比上方修正されているが、引き続き前年比では鈍化方向
- 日本株価は高騰しているが、円安効果が大きいことにも留意が必要
- 欧州経済には一段と陰りが目立ち始めており、「利上げ」方針にも見直しを求める声が高まりつつあるようだ
- 中国経済については、物価の動きを見ても息切れ感が強まっている模様

## 1. 世界銀行・OECD (経済協力開発機構) の世界経済成長見通しはともに前回調査比上方修正されているが、引き続き前年比では鈍化方向

○世界の金融・経済機関が相次いで政界の経済成長率見通しを公表しているが、いずれも前回調査からは上場修正ないし横ばいとなっているものの、前年に比すれば引き続き成長鈍化する内容になっている。なお前回調査からの上方修正要因はいずれも中国の「コロナ禍」後の経済回復を前提としており、昨今の状況を勘案すればややミスリードしかねない内容とも思えるわけで、ここは注意が必要だ。

○例えば世界銀行が6日に公表した世界経済見通しでは、中国での「コロナ禍」後の回復を期待し前回1月時点での調査(世界の経済成長率+1.7%)を上方修正しているが、前年比では+2.1%(前回+3.1%)と高インフレ、主要国中央銀行の金融引き締め策と刺激的な与信方針が及ぼす大幅減速等を背景に世界経済はさらなる成長鈍化を招くと見ている。さらにこれが脆弱な新興国および途上国での金融混乱を引き起こす可能性があるとの指摘だ。ただ正直のところ、若干古い経済見通しが前提になっているようにも見えるので注意が必要だ。なお、2023年見通しにつき我が国だけが前回調査時より下方修正されており、ここは気になるところだ。

	2022年	2023年	2024年
世界	+3.1%	+2.1%	+2.4%
先進国	+2.6%	+0.7%	+1.2%
(米国)		+1.1% (1月調査比+0.6ポイント)	
(ユーロ)		+0.4% (同+0.4)	
(日本)		+0.8% (同-0.2)	
新興国・途上国	+3.7%	+4.0%	+3.9%
(中国)		+5.6% (同+1.3)	

○この一方でOECDが7日に公表した世界経済成長率は+2.7%と3月時点での予想(+2.6%)とほぼ同水準であったが、前年(+3.3%)と比較すれば明らかに鈍化する見通しになっている。なお世界銀行との違いは、OECDは世界の経済成長は先行き下振れする可能性が大きい(インフレ率が想定通りに下がらなければ消費者の期待インフレ率が高止まりし、結果的に一段の物価

上昇が長期化し消費を下押す)と見ていることを公言していることで、ここは肯首(コウシュ:うなづくこと、納得して賛成すること。)可能だ。なおここでも先進国の中では我が国のみ前回調査比下方修正されているわけで、ここは要注意だ。

	<u>2022年</u>	<u>2023年</u>	<u>2024年</u>
世界	+3.3%	+2.7%	+2.9%
米国	+2.1%	+1.6%	+1.0%
ユーロ圏	+3.5%	+0.9%	+1.5%
日本	+1.0%	+1.3%	+1.1%
中国	+3.0%	+5.4%	+5.1%
ロシア	-2.0%	-1.5%	-0.4%

## 2. 日本株価は高騰しているが、円安効果が大きいことにも留意が必要

○日本株価は「先週および今週の我が国主要経済指標から(No.347)」でも報告しているように、このところ高値(7日にはバブル崩壊後最高値を更新)が続いている。この背景について市場は日本経済に対する海外からの回復期待(割安感)が強まっているとの見方や、日本経済の構造変化が進んでおり先行きさらなる高値が期待できると囁し立てる向きも少なくないようだ。

○確かに欧米・中国に比べても「地政学的リスク」が少なく、さらに「賃上げ」機運も高まってきていることから、海外投資家が我が国を「買い」と見る背景につながっていることには、ある程度肯首可能だ。

ただこの一方で為替相場の動きを見ると一頃ほどの水準ではないにしろ円安局面が定着していることも事実で、例えば2021年の水準が110円台であったことを勘案すれば30円も円安が進んでいるわけで、結局ドルベースでの株価は、未だに2021年の水準に達していないのが実情だ。そしてこれも海外投資家が「日本買い」に走る要因の一つになっており、しかも現状は「割安」と見て先行きさらに買い進めようとしている背景に我が国の株価高騰は円安効果とも言えるわけで、仮に円高が進む事態になれば反落する可能性もあるというわけで、ここはより冷静に判断すべきことも示唆しているとも思われる。

○さらに言えば、現行の株高は富裕層には大きなメリットをもたらしていることは事実であるが、この一方で原油・穀物の価格高騰はやや収まっているにもかかわらず電気代(7月からは+15~+40%引き上げ予定)をはじめとした公共性の強い品目や食料品の値上がりが引けも切らず続いていることから、実質賃金のマイナス状況は長期継続中で、これでは株式運用に積極的でない一般家庭では消費を抑制する可能性が高く、いずれにせよ格差はさらに拡大する可能性が高いと見て良さそうだ。そしてその場合には我が国経済も本格的な復興は望みにくいと考えられる。

こうした中、今週末には、「日銀金融政策決定会合」が開催されるわけで、植田総裁のかじ取りも一段と難しいものになりそうだ。

### 3. 欧州経済には一段と陰りが目立ち始めており、「利上げ」方針にも見直しを求める声が高まりつつあるようだ

○欧州経済には一段と陰りが目立ち始めているようだ。即ち、5月「製造業 PMI」(1日、44.8と速報値の44.6からやや上昇)は若干と言え改善したが、5月「サービス部門 PMI」(5日、55.1と速報値の55.9からやや低下)については、市場は悪化傾向も止まると見ていたのが、結局小幅悪化した格好になり、正直これは大きな誤算のようだった。さらに1~3月期「GDP・確定値」(8日、前年同期比+1.0%と前四半期の+1.3%から伸びやや低下)も、2四半期連続での悪化を余儀なくされていることがこれに追い打ちをかけたようだ。なお実質ベースでは2四半期連続でのマイナス成長となり、機械的には景気後退と判断する事態になっている。これまでの欧州経済は急激なインフレも峠を越し景気後退を回避出来るといったとの期待もあったが、いまでは消えかけているのが実情のようだ。また消費動向にしても4月「小売売上高」(6日、前年同月比-2.6%と前月の-3.3%<速報値-3.8%を上方修正>からマイナス幅縮小)を確認すると、方向としては改善しても依然として水面下のままだ。さらに物価動向にしても5月「消費者物価指数」(2日、前同月年比+6.1%と前月の+7.0%から伸び低下)、4月「卸売物価指数」(5日、前年同月比+1.0%と前月の+5.5%<速報値+5.9%をやや下方修正>からやや大きく伸び低下)は明確に伸び低下を示しているが、この動きにしても必ずしも良いことばかりではないとの見方も出ているようだ。なおECB(欧州中央銀行)はインフレ基調や景気動向を慎重に見定めたくえて、「利上げ」打ち止めの時期を慎重に探り始めてもいるようだ。

こうした中、ドイツについては逆にユーロ圏の重荷になりつつあるとの指摘もあるところで、特にインフレによる個人消費の冷え込みがコロナ禍からの景気回復シナリオにとって誤算になったと市場は見ているようだ。なお先週公表された経済指標を見ても4月「貿易収支」(5日、+184億ユーロと前月の+149億ユーロ<速報値+167億ユーロを下方修正>から増加)は黒字幅を拡大しているが、4月「製造業新規受注」(6日、前年同月比-9.9%と前月の-11.2%<速報値-11.0%をやや下方修正>からマイナス幅縮小)は、方向としては若干改善しても依然として深く水面下にあるほか、4月「鉱工業生産」(7日、前年同月比+1.6%と前月の+2.3%<速報値+1.8%を上方修正>から伸び低下)に至っては伸び鈍化を余儀なくされ、5月「サービス部門 PMI」(5日、57.2と前月の57.8からやや低下)も小幅悪化している状況だ。

### 4. 中国経済については、物価の動きを見ても息切れ感が強まっている模様

○中国経済については不動産業界を中心とした経済停滞のほか、予想以上の物価停滞が懸念されていたわけであるが、9日に公表された、5月「消費者物価指数」(9日、前年同月比+0.2%と前月の+0.1%からやや伸び上昇)が僅かとはいえ、伸びを高めたことに市場は注目しているようだ。ただこの上昇は内訳を見ると自動車・バイク(前年同月比:当月-4.2%)といった耐久財はもとより、スマートフォンなどの通信機器(同-2.1%)といった肝心のものはむしろ下落しており、ガソリンなどの交通燃料(同-11.1%)も国際価格が高騰した昨年の反動もあって下落率が拡大したようだ。ただこうした中であって、5月1日の労働節(メーデー)を挟んだ大型連休での旅行需要の盛り上がり(同+8.0%)が寄与した形のように。ただこれとて前月(同+9.1%)の伸びを下回ったようで、結局主要国中央銀行が注目する「食品とエネルギーを除くコア指数」は同+0.6%(前月+0.7%)と、前月を下回っているのが現実だ。要するに実勢ベ

ースでは、引き続き価格下落が続いているということだ。なお同時に公表された5月「生産者物価指数」(9日、-4.6%と前月の-3.6%からマイナス幅拡大)は、逆に一段と値下がりが進んでいる格好だ。こうしたことから市場では、中国は「ゼロコロナ」政策終了で始まった景気持ち直しについても息切れ感が出てきており、結局「デフインフレ」の状況が長期化すると懸念する向きが増えているわけで、ここは注意が必要だ。

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。