

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. 350

(2023.07.03)

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.350)

1. 先週の動き

○先週については、引き続きロシアのウクライナ侵攻の動きが気になったが、ロシアの民間軍事会社ワグネルの反乱の動きは、ベラルーシのルカシェンコ大統領の仲介の元、事態が急遽鎮静化した格好が続いている。ただ様々な報道が錯綜し実態が今一つつかめないまま推移していることも確かだ。いずれにせよ盤石にも見えたプーチン大統領の権威失墜は鮮明で、関係国からの信任取り付けやウクライナとの紛争の行方を含めてその立場に大きなダメージを与えているようだ。

この間、世界経済については、主要国中央銀行が米国を含めて金融引き締め姿勢を改めて強めており、経済停滞の動きも継続している。ただ米国の経済指標は、総じて市場予想を上回っている。なお主要国中央銀行の中で唯一「大規模金融緩和政策」継続に拘っているようにも見える植田日銀総裁は「来年も物価上昇が継続するようであれば金融政策変更も考える必要がある」と漏らしているようであるが、そもそも来年は今年物価上昇が頭打ちとなり、上昇率が低下することが見込まれているわけで、こうした植田総裁の発言には正直やや首をかしげるところだ。

なお市況については、株式は NY 市場は FRB (連邦準備制度理事会) の「利上げ」継続見込みもありながら景気悪化懸念の後退から強めに推移し、東京市場もこれを受けて週半ばには大幅反発し、週末も小幅反落したものの基本的には好調を維持したままの格好だ。なお長期金利は米国は上昇方向となり、我が国も一時は低下したが 0.4% 近くにまで上昇しての週越えとなっている。さらに円相場は「内外金利差」がより意識され続落し、一時は 145 円台にまで下落している。また原油は上下を繰り返しながら、週末は続伸した形になった。(なお主要国中銀の「利上げ」継続姿勢、および欧州・中国経済の実情についての詳細は別添追補参照。)

○こうした中、米国の経済指標については景況を 6 月「シカゴ購買部協会景気指数」(30 日、41.5 と前月の 40.4 からやや上昇) で確認すると、市場予想 (44.1) ほどではなかったが若干改善を果たしている。さらに 6 月「ミシガン大学消費者態度指数・確報値」(30 日、64.4 と速報値の 63.9 からやや上昇) についても、市場の横ばい予想に反し僅かながらも改善しているなど、消費動向については予想以上に改善しており、先々週の動きとはやや異なった恰好だ。なお製造業については 6 月「リッチモンド連銀製造業指数」(27 日、-7 と前月の -15 からマイナス幅縮小) で確認したが、水面下は続いたものの方向としては改善している。さらに注目の住宅販売についても 5 月「新築住宅販売件数」(27 日、年率換算 76.3 万件と前月の 68.0 万件 <速報値 68.3 万件をやや下方修正> からやや増加) は、市場の減少予想 (67.4 万件) とは逆に増加している。従って 5 月「中古住宅販売成約指数」(29 日、前月比 -2.7% と前月の -0.4% <速

報値 0.0%を下方修正>からマイナス幅拡大)は市場予想 (-0.3%)以上に悪化しているとは言え、住宅動向には若干回復の兆し(なお住宅関連株に投資マネーが流入し始めていることも確か)が見られ始めているのかもしれない。

ただし消費関連指標についてはタイムラグもあるのか、5月「個人支出(消費)」(30日、前月比+0.1%と前月の+0.6%<速報値+0.8%をやや下方修正>から伸び低下)は市場予想(+0.3%)以上に伸びが鈍化しており、ここは注意が必要だ。ただその背景となる5月「個人所得」(30日、前月比+0.4%と前月の+0.3%<速報値+0.4%をやや下方修正>からやや伸び上昇)については僅かであれ伸びを高めているほか、5月「個人消費支出デフレーター」(30日、前年同月比+3.8%と前月の+4.3%<+4.4%をやや下方修正>から伸び低下)も順調に伸び鈍化するなど消費後押し方向にあるわけで、ここは若干合理的ではないとも言える。なお5月「耐久財受注」(27日、前月比+1.7%と前月の+1.2%<速報値+1.1%をやや上方修正>から伸びやや上昇)も公表されたが、市場のマイナス転落予想(-1.0%)に反し伸び増加しており、市場には米国景気は予想外に好調と判断する向きも多く、前述のようにこれが市況にも好影響を与えたようだ。

○この間、我が国の経済指標についてはまずは物価動向に注目したが、6月「東京都区部消費者物価指数」(30日、総務省)でのコア(生鮮食品を除く総合)は前年同月比+3.2%(前々月+3.5→前月+3.1%)と再び上昇した格好だ。ただ市場予想(+3.9%)をやや大きく下回っている。これは6月に電気代が値上がりしたものの、その他の物品は高い伸びにはあるがさすがにやや伸び鈍化したことによるものだ。事実コアコア(生鮮食品及びエネルギーを除く総合)ベースで見ると同+3.8%(同+3.8→+3.9%)と伸びは若干ながら鈍化している。なお品目別に見てもエネルギー(前年同月比:前月-8.2→当月-6.9%)、生鮮食品(同+3.5→+2.9%)はマイナス幅縮小ないし伸び鈍化しており、その他の品目も高い伸びを見せてきていた生鮮食品を除く食料(同+8.9→+8.9%)が伸び横ばいになったほか、家具・家事用品(同+9.0→+7.1%)、教養娯楽(同+3.8→+3.5%)といった品目でも高水準が続いているが伸び自体は鈍化している。ただこの一方で被服及び履物(同+5.0→+5.2%)、保健医療(同+2.2→+2.5%)といった品目では更に伸びを高めているわけで、ここでインフレ傾向が鈍化し始めたと言うのは時期尚早に見える。従って植田日銀総裁を一段と追いつめる事態にはあまり変化はないようだ。

また5月「企業向けサービス価格指数」(26日、日銀)も公表されたが、前年同月比+1.6%(前々月+1.8→前月+1.6%)と伸び横ばいに止まった。このため前月まで2か月連続した伸び鈍化が一応止まった格好にはなったが、依然として予想していた動きに比べ弱いことは確かだ。

さらに消費動向については5月「商業動態統計」(29日、経産省)で確認したが、小売業販売額は前年同月比+5.7%(前々月+6.8→前月+5.1%)と再び伸びを加速させたが市場予想(+6.2%)ほどではなかった。これは前月4月は耐久消費財の売り上げ低下が主因となって伸びが低下(前月比ベースでは5か月ぶりにマイナスにまで落ち込み)したことからこの反動があったほか、当月は供給制約の緩やかな改善が続いているうえ、訪日外国人消費の堅調さが加わったことが影響していると思われる。ただいずれにせよ期待していたほどではなかったようでもあり、ここは要注意だ。

また6月「消費動向調査」(30日、総務省)も公表されたが、消費者態度指数は36.2(前々

月 35.4→前月 36.0) と、僅かではあるが上昇した格好だ。これは収入の増え方が 38.9 (同 38.1→37.9) と改善に転じたほか、雇用環境も 43.1 (同 42.0→42.8) と、さらに改善が進んだことによるものだ。ただこの一方で耐久消費財の買い時判断が 29.9 (同 29.2→30.3)、資産価値も 43.2 (同 41.2→43.4) と僅かとはいえともに悪化に転じており、いずれにせよ賃上げの影響はプラスとなるものの電気代の値上げの影響もあり、消費者センチメント(心情・心理)の改善は期待していたほどではなかったということだ。

また消費周辺指標として5月「失業率・有効求人倍率」(ともに30日、各々総務省・厚労省)も公表されたが、失業率が2.6%(前々月2.8→前月2.6%)と横ばいに止まり、市場が予想していたさらなる改善(2.4%)はなかった格好だ。さらに有効求人倍率も1.31倍(同1.32→1.32倍)と市場の再び上昇するとの予想(1.34倍)とは逆に若干の低下を余儀なくされているわけで、ここは雇用改善の逼迫が続いているにしても、底打ち気配が出始めているのかもしれないとも思えるところだ。

さらに5月「鉱工業生産」(30日、経産省)も公表されたが、季節調整済み前月比-1.6%(前々月+0.3→前月+0.7%)と市場の増加が継続するとの予想(+0.7%)に反し、結局マイナスへの転化となった(5月より2020年=100へ変更あり)。これは各セクターでの回復の広がり期待していたほどではなかったということ、それなりに今後も注視していく必要があるかもしれない。

最後は設備投資動向を5月「住宅着工件数」(30日、国交省)で確認すると、前年同月比+3.5%(前々月-3.2→前月-11.9%)と、引き続き水面下に沈んだままになると見ていた市場予想(-3.0%)に反して4か月ぶりにプラスに転じている。これは持ち家に関しては同-11.5%(同-13.6→-11.5%)とやや縮小してきているとはいえ引き続き水面下が続けているが、その他は貸家が同+10.5%(同+0.9→-2.8%)、分譲住宅が同+9.1%(同-0.4→-21.8%)と、軒並みプラスに転じたことが背景だ。いずれにせよ市場には住宅市場にもそろそろ変化が生じ始めていると見る向きも出始めているようだ。

2. 今週の動き予想

○今週もまずはロシアのウクライナ侵攻の行方(ウクライナの大反転攻勢は、ロシアの防戦も成功しているようだがそれなりに進んでいるようだ)やワグネル反乱の後始末の内容が気になるところだ。

なお世界経済については、インフレは総じて落ち着き方向にあるほか「供給制約」も相応に軽減化されているようにも見えるが、前述のように主要国中央銀行(除く日銀)は物価抑制をより重視する姿勢を続け「利上げ」継続の構えのようだ。さらには中国の経済回復遅延懸念の高まりもあって、いずれにせよ不透明な状況が続いているわけで、ここは注意が必要だ。

この間、市況については、株式はNY市場は米国経済への懸念は和らいているものの追加利上げのペースを見極めたいとの姿勢が強く、小幅な動きにとどまるとの見方が大勢だ。このため東京市場もなかにはこの先これまでになく高騰すると囁し立てる向きもないではないが、結局はNY市場に追随すると見られている。なお長期金利は米国には上昇圧力がかかり、我が国は+0.4%前後で推移するとの予想だ。さらに為替は145円を挟んだ攻防になりそうだ。というの

は米国金利の先高予想はあるものの、これ以上円安が進むと日本政府・日銀の円買い介入が進むと市場は見ているためだ。原油は引き続き一進一退の動きが続くと思われるが、基本的には下げ要因の方が強いようにも見える。

○こうした中、米国の経済指標については景況を6月「ISM 製造業・非製造業 PMI」(各々3、6日、前者は47.3と前月の46.9からやや上昇予想、後者も51.2と前月の50.3からやや上昇予想)で確認するが、市場は両者とも僅かであれ改善が進むと見ているようだ。ただこの一方で注目の雇用関連指標については6月「非農業部門雇用者数変化」(7日、前月比+21.3万人と前月の+33.9万人から伸び低下予想)、6月「ADP雇用者数」(6日、前月比+25.0万人と前月の+27.8万人から伸びやや低下予想)で確認することになるが、いずれも伸び鈍化を見込んでおり、ここは注意が必要だ。なお雇用関連で6月「平均時給」(7日、前月比+0.3%と前月の+0.3%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と見込んでいるなど慎重姿勢だ。

このほか実体経済指標として設備投資関連の5月「製造業新規受注」(5日、前月比-0.1%と前月の+0.4%からややマイナスに転化予想)、5月「建設支出」(3日、前月比+0.5%と前月の+1.2%から伸び低下予想)も公表されるが、市場はいずれも慎重な見方をしており、景況感とはタイムラグも関係していると思われるがやや異なる見通しとなっているわけで留意したほうが良い。

なお5月「貿易収支」(6日、-702億ドルと前月の-746億ドルからやや赤字縮小予想)については、市場は若干改善すると見ているようだ。

○この間、我が国の経済指標については、まずは6月「日銀短観」(3日、日銀)に注目したいが、市場は基調となる大企業製造業の業況判断DIについては3(前回現状1→同先行き3→今回先行き3)と、若干改善が進むと見ているようだ。ただ世界経済停滞の影響もあって、その程度は前回の先行き予測程度にとどまるとの慎重な見方でもある。ただ非製造業の業況判断DIは22(同20→15→17)と製造業同様に若干改善が進む見通しであるが、前回の先行き予測が悪化方向であったことを勘案すると経済再開に伴う国内需要の回復が予想以上であったということだろう。いずれにせよ、ここは、製造業の動きとはやや異なっており、注意が必要だ。なお中小企業は、製造業の業況判断DIが-4(同-6→-4→-2)、非製造業の業況判断DIは12(同8→3→10)と、動きとしては大企業とほぼ同様の予想だが、製造業が依然として水面下にとどまり、先行きは更に方向としては改善が進む見通しになっている。なお設備投資計画については、大企業が前年同月比+17.0%(前回調査+3.2%)、中小企業が同+4.0%(同+1.4%)と、大企業中心に国内での人手不足や構造的な需要増を反映してやや大きく増加が進む見通しになっている。さらに経常利益計画も、大企業が同+15.0%(同-3.1%)とやや大きくプラスに転じる計画になると予想されているほか、中小企業についても+3.0%(同+0.9%)と円安ながらコスト転嫁が進み、相応に改善するとの見方だ。ただいずれも企業規模間の格差が拡大する見通しであることには留意が必要だ。(なお後日、短観結果を踏まえ動画で詳細解説予定。)

さらにその他の景況については7月「製造業・サービス業 PMI」(ともに7日)でも確認可能であるが、市場は前月(前月製造業が49.8と前々月の50.6から低下、前月サービス業も54.2と前々月の55.9から低下)にはともに若干の悪化を余儀なくされていたが、当月僅かで

あれ、改善に転じると見ているようだ。

なお消費動向については5月「消費活動指数」(7日、日銀)で確認するが、市場は前月(前月比:前々月-1.6→前月0.0%)に水面下から脱しかけた勢いが継続するか否かに注目しているようだ。

また消費周辺指標としては5月「毎月勤労統計」(7日、厚労省)も公表されるが、市場は現金給与総額が前年同月比+1.5%(前々月+1.3→前月+0.8%)と、再び伸びを高めると見ているようだ。ただ実質ベースでのマイナスは引き続き継続の見通しだ。こうした中、市場は所定内給与(前年同月比:前々月+0.5→前月+0.9%)がどこまで伸びを高めるかに注目している。

3. 来週の公表予定経済指標等

○来週は、以下のように重要指標の公表が数多いので、注目したい。

- ・景況関連; 6月「景気ウォッチャー調査」(10日)
- ・物価関連; 6月「企業物価指数」(12日)
- ・設備関連; 5月「機械受注」(12日)
- ・輸出関連; 5月「国際収支」(10日)
- ・貸出関連; 6月「貸出預金動向」(10日)

以 上

先週および今週の我が国主要経済指標から (No350 追補)

- 主要国中央銀行（除く日銀）は、インフレ傾向がやや鈍化しているものの「利上げ」継続の構え
- 欧州の経済指標は更に悪化
- 中国経済には一段と停滞の動き

1. 主要国中央銀行（除く日銀）は、インフレ傾向がやや鈍化しているものの「利上げ」継続の構え

○米欧の中央銀行はインフレ傾向がやや鈍化しているにもかかわらず経済成長よりも物価抑制を優先させ、「利上げ」姿勢（米国、カナダ、オーストラリアでは、利上げ再開の方向）を一段と明確化。このため主要国で唯一「大規模金融緩和政策」継続姿勢を継続している日銀とは、さらに「内外金利差」拡大方向にあり、円安が一段と進んでいるのが実状だ。

こうした中、経済規模で加重平均して計算した「世界の政策金利」は、+5.9%と、データをとれる 2008 年以降で最高（これまでは+5.7%）になった模様だ。要するに主要国では足元の経済指標の動きにかかわらずインフレ抑制に確信を持ってなくなっているようで、例えば ECB（欧州中央銀行）では「利上げ効果が表れるまでには 1 年ほど要する」として、政策効果を当面見守る姿勢に入っているようにも見えるところだ。

ただこうした中、本来であれば世界経済の停滞が当面続くと見られるが、世界の投資家にはリスク資産に資産を戻す動きが加速しており、むしろ世界的な上場株式の合計時価総額は、2023 年上期には前期比 1 割増加し 100 兆ドルを超した模様だ。これは「コロナ前」でのピークの 8 割まで回復したことになり、しかも日本株の上昇率が主要株式市場で首位になっている。ただいずれにせよ、これは「利上げ」停止シナリオが崩れればマネーは逆回転しかねないとも言えるわけで、むしろ注意が必要なところとも思われる。

○なお米国 FRB（連邦準備制度理事会）としても、7 月の FOMC（連邦公開市場委員会）では、再び、「利上げ」に戻る気配（年内 2 回の「利上げ」が必要と主張）を表明しているが、この一方で今回の不況により米銀全体での損失が最大 78 兆円にも上る見通しになっており、FRB は今夏にも大手・中堅銀行に対し自己資本の上積みを求める規制案を提示する見通しのようだ。また 29 日には商業用不動産ローンの借り手支援を金融機関に要請する共同声明を発表しているなど、不動産の担保価値の下落や金利上昇で資金繰りが詰まる借り手が増えている状況に対応する構えのようだ。

さらにバイデン大統領は子弟の脱税問題でやや苦境に立たされているが、28 日には自らの中間層を重視する政策「バイデノミクス」を推進することで経済成長につなげる構えのようでもあり、この一方で共和党のトランプ前大統領は訴追騒ぎに巻き込まれているわけで、いずれにせよ来年の米国大統領選挙は混迷を深めているようにも見える。

2. 欧州の経済指標は更に悪化

○欧州の経済指標は芳しくない。即ち 6 月「経済・消費者信頼感指数」（29 日、95.3 と前月の

96.4<速報値 96.5 を下方修正>からやや低下)は僅かとはいえさらに悪化したほか、6月「消費者信頼感・確定値」(29日、-16.1と前月の-16.1から横ばい)も水面下のまま横ばいに止まっているといった状況だ。なお5月「失業率」(30日、6.5%と前月の6.5%から横ばい)も高水準のまま横ばいに止まっている。ただ物価動向については6月「消費者物価指数」(30日、前年同月比+5.5%と前月の+6.1%から伸び低下)は伸び鈍化しているが、コア(食品及びエネルギーを除く総合)ベースでは前年同月比+5.4%(前月+5.3%)と僅かではあるが伸びが上昇しており、ここは注意が必要だ。

こうした状況下、ECBでは26日の「ECBフォーラム」でラガルド総裁は「ユーロ圏のインフレ率は高すぎで今後も高止まりすると見られており、この見通しに重大な変化がなければ7月も利上げを継続すべき」と述べており、引き続きインフレ抑制を重視したい意向のようだ。またBIS(国際決済銀行)も足元のインフレは「今の想定以上にしぶとくなる可能性がある」との見方を表明しており、年次経済報告書でも当面の課題は「物価の安定」と「金融リスクの管理」としている。このため市場はユーロ経済の停滞は当面継続すると見ているようだ。

この間、ドイツの経済指標は5月「小売売上高」(30日、前年同月比-5.1%と前月の-8.7%<速報値-8.6%をやや下方修正>からマイナス幅縮小)は、タイムラグもあり方向としては改善しているものの、引き続き深く水面下のままだ。むしろ6月「失業率」(30日、5.7%と前月の5.6%からやや上昇)は僅かとはいえ悪化しているほか、7月「GfK消費者信頼感」(28日、-25.4と前月の-24.4<速報値-24.2をやや下方修正>からマイナス幅拡大)もさらに深く水面下に沈んでいる状況だ。また6月「消費者物価指数」(29日、前年同月比+6.4%と前月の+6.1%から伸びやや上昇)にしても、EU全体とは逆にさらに伸び加速しており、ここは要注意だ。

○なおこうした中、EUのフォン・デア・ライエン委員長は、ウクライナ支援に強い意欲を示しており、EU各国が凍結中のロシア資産を復興費用に活用する考えを表明している。

この間、プーチンロシア大統領はワグネル反乱の後始末(軍の士気や戦力低下も指摘されている)に苦慮しているが、さらなる追い打ちをかけられる形になっているようだ。またロシア通貨ルーブルの今年下落率は-12%と主要25通貨の中で最大となっているなど下げが激しい(26日には、1年3か月ぶりの安値を付けている)。

3. 中国経済には一段と停滞の動き

○中国経済は6月「製造業PMI」(30日、49.0と前月の48.8からやや上昇)について若干改善はしたとはいえ、結局3か月連続での好不調の境目である「50」を割り込んでいることから、市場には二番底を探る展開になってきていると、警戒感を募らせている格好だ。なおこの内訳を見ると生産は50.3(前月49.6)と「50」を上回ったが、新規受注が48.6(同48.3)と僅かに改善しているものの引き続き「50」割れが続いているといった状況だ。さらに企業規模別格差も広がっており、大企業は3か月ぶりに「50」を上回ったにもかかわらず、中小企業は逆に1.5ポイント悪化し3か月連続で「50」を下回っているといった状況だ。また同時に公表された6月「非製造業PMI」は53.2(同54.5)と6か月連続で「50」を超えてはいるが前月をやや大きく下回っているわけで、市場にはこれは「ゼロコロナ」政策解除後のサービス消費回復に

も一服感が出始めているとの見方が強まっている。

こうした中、李首相は 27 日閉幕した「夏季ダボス会議」で 2023 年の経済成長「5%」については「実現可能」として景気回復に自信を示した形ではあるが、足元の住宅市場は低迷が続きサービス消費の持ち直しにも陰りが生じている現況を勘案して市場の中には早くも下方修正する動きも出始めているのが実情で、ここは留意したほうが良さそうだ。

○なおこうした中、中国は「一帯一路」路線を鋭意推進しているが、特にアフリカ諸国で中国からの債務につき弁済を不履行(インフラ整備費用等につき人民元で貸し付けたものをドルで返済する約定になっている模様)する動きが増えており、これが中国の外貨準備高の大幅減少を招くところとなっていることから、中国も対応に苦慮し始めている模様だ(この点は中国に「債務の罫」的メリットがあり、中国はそれをむしろ狙っているとの見方もあるが、実態は新興国のあまりの債務不履行振りに中国も苦慮し始めているようだ)。またこうした中、中国では 7 月 1 日には改正「反スパイ法」が施行され、しかもその取り締まり基準が極めて不透明として外国企業や外国人は警戒感を強めており、「脱中国」が加速する勢いだ。

さらに米欧の中国排除の動きも進んでおり、例えば中国は次世代通信「6G」の規格作りで主導権を得ようと躍起になっているようにも見えるが、この一方で米欧は「5G」で中国製品を排除する動きを強めており、このままでは将来通信規格が中国と米欧で別れる可能性も出始めており、ここも中国にとっては誤算のようだ。

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。主に調査畑を歩み、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。