

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. 352

(2023.07.18)

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.352)

1. 先週の動き

○先週、ロシアのウクライナ侵攻については、ウクライナの大反攻もあって一段と激しい戦闘が繰り返され、この一方でロシアのプーチン大統領に対する国内での反発の声が高まっているとのマスコミ報道も多い。ただ実態はなお不透明で、いずれにせよこうした状況が長引く公算が強いようだ。

こうした中、世界経済は、米国ではやや回復の動きがみられ、再び7月の「利上げ」は見送られるのではないかと市場の思惑が高まっているが、欧州は相変わらず停滞が続いており、「利上げ」姿勢に変化はない。このような状況下、日銀の動きに市場は一段と注目している。

なお市況については、NY市場の株価は5日続伸し14日には3万4509ドルと、昨年11月下旬以来約7か月半振りの高値で終了した。この一方で東京市場は週前半に上下した後、後半は米国「利上げ」長期化観測が和らいだこともあって大きく反発したが、週末は日銀が金融政策を修正するとの思惑が強まり、小幅に反落した形になって週越えとなった。この間、米国の長期金利は低下したが、東京市場は上昇し、再び日銀が定める上限ぎりぎり取引を終えている。なお為替は円高が進み、一時は137円台に突入している。また原油も週後半は米国景気回復期待大きく、続伸して週越えとなっている。

(なお米国の「利上げ」観測の後退、日銀の「生活意識に関するアンケート調査」、および欧州・中国の経済実態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、景況は7月「ミシガン大学消費者態度指数」(14日、72.6と前月の64.4から上昇)で確認したが、市場予想(65.4)を大きく上回る改善を果たした格好だ。さらに注目の物価動向についても6月「消費者物価指数」(12日、前年同月比+3.0%と前月の+4.0%から伸び低下)は、ほぼ市場予想(+3.1%)どおりにやや大きく伸び低下が進み、とうとう我が国の物価の伸びを下回り始めた格好だ。ただし食品・エネルギーを除くコアベースでは同+4.8%(前月+5.3%)と市場予想(+5.0%)をも下回る水準にまで低下したが、なお我が国の水準(+4.3%)よりやや高めだ。また6月「生産者(卸売)物価指数」(13日、前年同月比+0.1%と前月の+0.9%<速報値+1.1%を下方修正>から伸び低下)も市場予想(+0.5%)を下回る水準にまで低下している。いずれにせよ、ここはすでにエネルギー価格の低さを映じて我が国の水準(後述のように6月は前年同月比+4.1%の上昇)を大きく下回っているわけで注意が必要だ。さらに5月「卸売売上高:卸売取引販売」(10日、前月比-0.2%と前月の0.0%<速報値+0.2%を下方修正>からマイナスに転化)も水面下に転じるといった

状況になっており、局面の変化を感じるところだ。

○この間、我が国の経済指標については、まずは景況を6月「景気ウォッチャー調査」(10日、内閣府)で確認したが、季節調整済み現状判断DIは53.6(前々月54.6→前月55.0)と、慎重な市場予想(54.5)を上回る悪化となった。ただ内訳を見ると小売関連は50.1(同53.2→53.1)、飲食関連は57.4(同59.9→61.1)と共にやや悪化を余儀なくされているが、この一方でサービス関連は60.7(同59.1→59.2)と改善幅をさらに広げているほか、住宅関連にしても49.5(同46.1→45.4)と好不調の境目である「50」を依然として下回っているが、方向としては順調な改善を果たしており、ここはさほど懸念するところでもないかもしれない。ただ先行き判断DIも52.8(同55.7→54.4)と悪化傾向が続いているわけで、注意するに越したことはない。なお東京都については現状が57.8(同56.9→58.4)、先行きも54.9(同59.1→58.7)と共に悪化が続いており、ここはやや気になることも確かだ。

さらに物価動向については6月「国内企業物価指数」(12日、日銀)で確認したが、企業物価指数が前年同月比+4.1%(前々月+6.0→前月+5.2%)と、市場予想(+4.3%)をやや上回る伸び低下となった。もっともこれは、エネルギーを主因に輸入価格が同-11.3%(同-3.7→-5.6%)と大きく低下幅を拡大したことを反映したものと見られている。なおこうした中、輸出物価も同+0.4%(同+1.8→+2.0%)と伸びを低めているわけで、ここはやや気になるところだ。

さらに設備投資動向は5月「機械受注」(12日、内閣府)で確認したが、コア(船舶・電力を除く民需)が前月比-7.6%(前々月-3.9→前月+5.5%)と、慎重な市場予想(-1.0%)をも大きく上回る形で再びマイナスに転じている。なおこれは4月の急回復の反動の面が大きく、特に非製造業が同-19.4%(同-4.5→+11.0%)と、大幅マイナスに転じていることが寄与している格好だ。ただ基調自体が悪化しているわけではないとも見られており、事実4~6月見通しは同+4.6%(同-4.7→+2.6%)と、前期を上回る伸びになると予測されているようだ。

また輸出動向は5月「国際収支」(10日、財務省・日銀)で確認したが、季節調整済み輸出は前月比-6.1%(前月+3.9%)と、マイナスに転じた。さらに輸入も同-4.7%(同-3.1%)と引き続きマイナスとはなったが、輸出のマイナス幅を下回ったことから、結局貿易収支は-0.47兆円(同-0.38兆円)と、赤字幅を拡大した形になった。このため経常収支も+1.70兆円(前々月+1.00→前月+1.90兆円)と、黒字幅拡大を見込んでいた市場予想(+2.34兆円)に反して縮小を余儀なくされた形になった。

最後に金融機関の貸出動向を6月「貸出預金動向」(10日、日銀)で確認したが、総貸出平残は前年同月比+3.2%(前々月+3.2→前月+3.4%)と、前月まで続いていた伸び増加がとうとう鈍化する形になった。これは都銀等が同+3.4%(同+3.5→+4.0%)と、大きく伸びを低めたことを映じたものだ。ただ、その他の業態の動きを見ると、注目の信金は同+1.0%(同+1.1→+1.1%)と僅かながらも伸びを低めているが、地銀は逆に同+3.7%(同+3.6→+3.6%)とここに来て僅かながらも伸びを高めており、このギャップはやや気になるところだ。なお預金平残は同+2.2%(同+2.2→+2.3%)と、再び伸びを若干ではあるが低めた格好になった。ところで先週の「先週および今週の我が国主要経済指標から (No.351)」では業態間の預金獲得競争が始まりつつあるとのマスコミ報道を紹介したが、当月の内訳を見ると地銀・第Ⅱ地銀が同+

1.7%(同+2.0→+1.9%)と伸びを漸次低めている中で、都銀は同+3.3%(同+2.9→+3.2%)と逆に漸次伸びを高めており、この間、注目の信金も同+0.4%(+0.6→+0.4%)と伸び横ばいにとどめるなど、業態間の違いが如実に表れた形になっており、ここは興味深い。

2. 今週の動き予想

○今週についても、まずはロシアのウクライナ侵攻の行方が気になるが、世界経済についても米国の景気回復・インフレ低下が予想以上に進んでおり、市場はそれを織り込み始めているように見える。いずれにせよ、こうした中で今月下旬に予定されている主要国中央銀行の金融政策の行方を市場は気にしている。

この間、市況については、米国の株価は「利上げ」長期化観測の後退がさらに進み、上値を探る展開になると市場は見ているようだ。ただ我が国の場合は、基本的には米国を追従するとしても、為替動向次第と見られているようだ。こうした中、長期金利は米国は低下するにしても、我が国は日銀が金融政策修正に踏み切るとの思惑も強く上限の+0.5%付近での推移が続きそうだ。また為替は円高基調が続きそうだが、日銀の金融政策変更の思惑がこれを後押ししそうな雰囲気だ。原油も結局は経済指標次第の神経質な展開になると思われるが、目下のところは米国経済が冷え込むとの懸念が和らいでいることから上昇傾向になるとの見方が強いようだ。

○こうした中、米国の経済指標については、景況を7月「NY連銀製造業景気指数」(17日、+0.2と前月の+6.6から低下予想)で確認したいが、ここは市場は悪化を見込んでおり改善見通し一辺倒ではないことに注意が必要だ。さらに7月「フィラデルフィア連銀製造業景気指数」(20日、-10.0と前月の-13.7からマイナス幅縮小予想)、6月「景気先行指数」(20日、前月比-0.6%と前月の-0.7%からマイナス幅やや縮小予想)についても方向としてはいずれも改善すると見られてはいるが、引き続き水面下の動きであることには注意が必要だ。なおこの一方で実体経済指標である6月「小売売上高」(18日、前月比+0.4%と前月の+0.3%から伸び上昇予想)については僅かとはいえ改善を見込んでいるうえ、6月「鉱工業生産」(18日、前月比0.0%と前月の-0.2%から水面ぎりぎりに復帰予想)もマイナスを解消すると見込んでいるなど、景気停滞観測が弱まっていることも事実であり、ここは注意深くウォッチしていく必要があるようだ。ただし住宅関連は低調継続の見込みで、例えば6月「中古住宅販売件数」(20日、年率換算423万件と前月の430万件から減少予想)は引き続き減少見込みだ。

○この間、我が国の経済指標については、まずは景況を7月「ロイター短観」(19日、ロイター通信)で確認したいが、市場は製造業は、6(前々月6→前月8)と小幅低下し、非製造業も21(同25→24)と、高水準を維持はするが方向としては低下すると見ているようだ。要するに我が国経済については、株価は堅調ながら市場は慎重に見ているということだ。

さらに注目の物価動向については6月「全国消費者物価指数」(21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)は前年同月比+3.3%(前々月+3.4→前月+3.2%)と、再び僅かとはいえ電気代の値上げもあって伸びが高まると見ているようだ。さらに日銀が政策判断指標としているコアコア(生鮮食品・エネルギーを除く総合)についても同+4.2%(同+4.1→+4.3%)と、伸びは若干低下しても引き続き極めて高水準を維持する見通しだ。

最後は輸出動向を6月「貿易統計」(20日、財務省・日銀)で確認するが、市場は輸出は季節調整済み前月比+1.2% (前々月+1.9→前月-3.1%)と再びプラスに戻ると見ているが、この一方で輸入も同+3.1% (-0.3→-5.6%)と前月の反動もあって輸出の伸びを上回る伸びになると見られることから、結局貿易収支は-0.95兆円 (同-1.03→-0.77兆円)と、小幅ながらも赤字幅を拡大すると見ているようだ。

3. 来週の公表予定経済指標等

○来週については、市場はいつになく日銀「金融政策決定会合」(27~28日)の行方に注目している。なお同時に「経済・物価情勢の展望」も公表されるので、注目したい。この間、公表予定経済指標は少ないが物価に関する重要指標が公表されるので注視したい。

- ・景況関連；7月「製造業・サービス業PMI」(ともに24日)
- ・物価関連；7月「東京都区部消費者物価指数」(28日)
6月「企業サービス価格指数」(26日)

以 上

先週および今週の我が国主要経済指標から (No.352-追補)

- 米国の「利上げ」長期化の思惑は、ここにきて後退
- 日銀の「生活意識に関するアンケート調査」は、政府・日銀に早期に何らかの対応策を求める内容
- 欧州経済は、引き続き芳しくなく、米国との間に格差が
- 中国経済には、デフレ突入の懸念も浮上

1. 米国の「利上げ」長期化の思惑は、ここにきて後退

○米国の「利上げ」については、6月に見送られた後はパウエルFRB(連邦準備制度理事会)議長のタカ派発言もあり、再び年内2回実施(しかもその幅を拡大)されると見られ、それを前提に市況も動いていた。ところが、ここにきて足元の米国経済指標が予想外に好調であったことや、インフレ改善(我が国の伸びを下回り始めた)も目標の「2%」に近づき始めていることを眺めてそうした見方は後退し、市場もそれを織り込んだ動きを見せ始めるといった変化が生じている。

要するにFRBとしては引き続き金融引き締め姿勢を崩していないわけだが、市場は7月で年内利上げを打ち止めにするとか、そもそも「利上げ」方針自体を取りやめるといった思惑を強めているのが実態だ。

そして、こうした思惑が市況を大きく動かしており、例えば米国金利は13日の10年物国債利回りが一時+3.75%と、1週間で-0.3%も低下する事態が生じている。さらに為替もドル安が進み、円は一時137円まで高騰している。さらに米国株式や商品(原油価格も上昇)などリスク資産へ資金が大きく向かい始めている。ただしこうした動きも、所詮は前述のように期待先行であり、相場見通しを極めて不安定なものにしていることも事実だ。さらに急激なドル安(円など主要6通貨に対するドルの総合的強さを示す「ドル指数」は、足元で99台と節目の100を下回っており、これは2022年4月以来の低水準だ)は、我が国(株価は円高を嫌って低下傾向)のみならず新興国をも当惑させている状況だ。

○さらには米国の景気回復期待が高まる中で、金融機関行動の不安定さがより意識されてもいるようだ。要するに金融当局は今春の大手地銀の破綻が相次いだことを背景に規制強化に乗り出しているわけだが、景気回復期待を背景にその勢いを強めているようにも見え(例えばFRBは資本要件を引き上げ、危機時に生じうる損失への耐久力を高める考え)、これが金融機関行動を縛り融資姿勢を厳しくする可能性が高いとの懸念もあるようだ。

さらには米中の対立がさらに激化する可能性も指摘されているようで、これが米国内の社会分断の一段の高まりにもつながるとの見方もあり、いずれにせよ、米国の金融・経済の動きについては一段ときめ細かくウォッチしていく必要があるようだ。

2. 日銀の「生活意識に関するアンケート調査」は、政府・日銀に早期に何らかの対応策を求める内容

○日銀は12日、「生活意識に関するアンケート調査」を公表したが、市場が注目していた物価

に対する実感については、足元 9 割半ばの人が「上がった」と回答したのは当然として、1 年後も上がると回答した人の割合が 86.3%と、前回の 85.7%からさらに上昇し 2022 年 6 月以来の高水準になったようだ。さらに「上がった」と答えた人の 8 割台の人が、物価上昇は「どちらかと言えば困ったことだ」と答えている。なお先般公表された 6 月「日銀短観」での企業から見た 1 年後の物価は低下に転じるとされており、ここはやや齟齬を感じるところだが、市民の感覚としてはある意味当然かもしれない。いずれにせよ市民感覚を重視するとすれば、ここは日銀に何らかの早期の政策変更を促すものとも思われるところだ。

○そのほかの項目では、足元の景況感 DI については -35.9 と、前回 (-57.1) から大きく改善が進んだ格好になっている。さらに先行きの景況感 DI (1 年後) も -15.8 (前回 -27.2) と改善するとの見方になっており、ここは前述の日銀短観における中小企業の見方よりも期待値が高いようだ。ただいずれにせよ、大きく水面下が続けていることには留意が必要だ。さらにこうした中、現在の暮らし向きについて「ゆとりがなくなってきた」との回答が 56.8 (同 56.0) と引き続き過半を超え、しかも増加方向が続いているわけで、繰り返すようでもあるが政府・日銀としても早期に何らかの方策を講じる必要があると思われるのだが、どうだろうか。

また金利水準について、「金利が低すぎる」と回答した人の割合が 48.5 (前回 44.3) と過半に迫る勢いで増加し始めており、ここも正直気になるところだ。

3. 欧州経済は、引き続き芳しくなく、米国との間に格差が

○欧州の経済指標は、引き続き芳しくない。即ち 7 月「ZEW 景況感指数」(11 日、-12.2 と前月の -10.0 からさらにマイナス幅拡大) に注目していたが、結局もともと水面下にあったわけであるがさらに悪化を余儀なくされている格好だ。また 5 月「鉱工業生産」(13 日、前年同月比 -2.2%と前月の +0.2%からマイナスに転化) も、とうとう慎重な市場予想 (-1.0%) をさらに下回る水準にまで水面下に転じた形になった。このため今週公表される 7 月「消費者信頼感」(20 日、-15.8%と前月の -16.1%からマイナス幅やや縮小予想) についても、方向としては若干改善するとしても大きく水面下が続きそうだ。また同様に 6 月「消費者物価指数・改定値」(19 日、前年同月比 +5.5%と速報値の +5.5%から伸び横ばい予想) についても、市場は高止まりを余儀なくされるとの見方だ。もっとも 5 月「貿易収支」(14 日、季節調整済み前月比 -9 億ユーロと前月の -80 億ユーロ <速報値 -71 億ユーロを下方修正> から大きく赤字幅縮小) は赤字幅を大幅に縮小させており、悪化一辺倒でもないことには留意が必要だ。

いずれにせよこうしたことから、市場は ECB (欧州中央銀行) が「利上げ」を継続するか否かを気にしているようだが、ECB 自体は継続すると声明している。

この間、ドイツの経済指標も欧州全体と同様に芳しくない。例えば 7 月「ZEW 景況感指数」(11 日、-14.7 と前月の -8.5 からマイナス幅拡大) は、欧州全体をさらに下回る水準にまでマイナス幅を拡大している。また 6 月「消費者物価指数・改定値」(11 日、前年同月比 +6.4%と速報値の +6.4%から伸び横ばい) にしても、欧州全体を上回る水準のまま伸び横ばいとどまっている格好だ。ただ 6 月「卸売物価指数」(14 日、前月比 -0.2%と前月の -1.1%からマイナス幅縮小) は方向としては若干改善しており、ここは注意が必要だ。

○なお英国については、これまでの欧州比若干堅調だった経済指標にやや陰りが多くなっているようだ。即ち5月「月次GDP」(13日、前月比-0.1%と前月の+0.2%からマイナスに転化)、5月「鉱工業生産」(13日、前年同月比-2.3%と前月の-1.6%<速報値-1.9%を上方修正>からマイナス幅やや拡大)、5月「製造業生産高」(13日、前月比-0.2%と前月の-0.1%<速報値-0.3%をやや上方修正>からマイナス幅やや拡大)、5月「貿易収支」(13日、-187.23億ポンドと前月の-146.39億ポンド<速報値-149.96億ポンドをやや上方修正>から赤字幅拡大)はいずれも悪化している。さらに6月「失業率」(11日、4.0%と前月の3.9%から伸びやや上昇)も若干ではあるが悪化しているといった状況だ。

ところで、市場はベイリーイングランド銀行総裁の発言(12日)に注目していたが、「国内経済は金利上昇がもたらすリスクに対して底堅さを示しており、利上げの影響が本格的に表れるには時間がかかる」として現行政策を継続する構えのようだ。こうした中、話題はもっぱら銀行破綻の対応策に終始し、しかも預金保護の上限引き上げには否定的な見方を示した模様だ。

4. 中国経済には、デフレ突入の懸念も浮上

○中国経済は復興が予想外に遅れているうえ、ここにきて市場は「デフレ」に突入しかねないと懸念を強め始めてもいるようだ。即ちこのほど公表された6月「消費者物価指数」(10日、前年同月比0.0%と前月の+0.2%から伸び低下)は、2年4か月ぶりにとうとう上昇が止まった格好になった。なお6月「生産者物価指数」(10日、前年同月比-5.4%と前月の-4.6%からマイナス幅拡大)はすでにやや深く水面下入りしており、しかもその幅をさらに深めているといった状況だ。このため市場に「早晚、デフレに突入する」との見方が増えているようだ。さらに6月「貿易収支」(13日、+706.2億ドルと前月の+657.9億ドル<速報値+658.1億ドルをやや下方修正>から黒字幅拡大)は黒字幅を拡大しているが、内訳を見ると輸出が-12.4%と2か月連続でやや大きく減少する一方で、輸入も-6.8%とともに減少している。要するに「貿易収支」の見かけ上の改善も輸入の減少が輸出を上回ったことによるもので、経済状況は国内外ともに悪いことを示している。とくに輸入の減少は4か月連続のことであり、これは国内需要の減退が続いていることを示していることにほかならず深刻だ。しかも輸出入の減少幅はともに慎重な市場予想(各々-9.5、-4.0%)をも上回る水準となっており、ここも留意が必要だ。また6月「主要70都市新築住宅価格動向」(15日)によると、前月比で価格が下落した都市は全体の54%と半数以上に上り(4月7→5月24→6月38都市)、これは2022年12月以来6か月ぶりのことのように。

ところで17日公表された4~6月「実質GDP」は、前年同期比+6.3%と前四半期(+4.5%)ばかりか政府が目標としている「+5.0%前後」をも上回り、中国政府としては「景気回復に弾みがついている」とこれを評価する姿勢のようだ。もっとも市場の評価はこれとは異なり、むしろ中国景気には予想以上にブレーキがかかりつつあるとの見方だ。即ち、市場は今回の成長率の増加は、前年が中国最大の経済都市である上海市がロックダウンされていたことの反動と見ており、事実前四半期比で見れば+0.8%と前四半期(+2.2%)の伸びを下回っている。しかも市場の中には「中国のGDP統計には在庫統計が含まれておらず、もともと3%程度かさ上げされている」との見方もあり、懸念姿勢を強めているのが実態だ。なおこうした事態の背景を詳しく見ると、まずは不動産市場(GDPの3割を占めると言われている)が低迷し続けている影響

が大きく、1～6月不動産投資は前年同期比-7.9%（同1～3月期-5.8%）とマイナス幅を拡大している。なお6月「鉱工業生産」（17日、前年同月比+4.4%と前月の+3.5%から伸び上昇）は改善しているようにも見えるが、これも前述のように前年が不振であったことの反動だ。いずれにせよ、これに加えて16～24歳の若年層の失業率が6月には、21.3%と過去最悪水準を更新しており、こうしたことが根強い先行き不安を呼び込んでいるようで実質的な消費の動きも悪い。例えば6月の「小売売上高」（17日、前年同月比+3.1%と前月の+12.7%から伸び低下）を見ても大きく伸び鈍化している状況だ。要するに需要の弱さが目立ち物価上昇にも勢いがなことから、市場にはデフレ突入の懸念が強いと見る先が増えているということだ。

なおこの間、米国の輸入に占める中国の割合が2023年1～6月に15年ぶりに首位から陥落する見通し（すでに公表されている1～5月ベースで1690億ドルと前年比25%減少し、全体に占める割合も13.4%と19年ぶりの低水準）になっているなど、世界経済の4割を占める米中の分断が進み、国際貿易の構造が変わりつつあることを示している。

○こうした状況下、中国では前述のように強気の姿勢を崩さない向きもある一方で、「有効需要の不足と市場の先行き不安から景気の回復力が弱まっている」と見る向きも少なくないことも事実で、この解決策として財政拡張論が浮上（例えば政府系シンクタンクが2023年の財政赤字を1.3兆元にするよう提起しているようだ。）しているようだ。いずれにしろ、その成否を含め今後ともきめ細かくウォッチし続ける必要があるだろう。

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。主に検査畑を歩み、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。