

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. 354

(2023.07.31)

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.354)

1. 先週の動き

○先週についても、ロシアのウクライナ侵攻と世界経済の行方が引き続き気になっていた。これはマスコミ報道によれば若干ウクライナに分がある形で進んでいるようでもあるが、その一方でロシアによるウクライナ産小麦の黒海運搬封鎖は継続している模様だ。いずれにせよ、戦争長期化の動きは続き世界経済に対するマイナスの動きも継続した格好だ。

なお物価や先行き経済見通しについては、米欧・我が国でやや違いが目立っていることも事実だが、いずれにせよ、米欧の中央銀行は先週末に「利上げ」を断行したが、この一方で日銀は「イールドカーブコントロール」の修正には踏み切ったものの「大規模金融緩和政策」は継続しており、欧米との違いが際立っていることに変わりはない。ところで先行きについては年内さらなる「利上げ」を仄めかしている米国を含め米欧は、今後の経済状況次第ではあるが、これで次回9月の会合では打ち止めもあり得るという見方を市場は強めているように見える。さらに我が国についても何らかのさらなる政策変更には追い込まれると見る先が増えているようだ。

さらに市況については、NY市場の株価は異例の長期続伸（26日まで13日連騰）となったが、東京市場は週前半は小幅続落した後反発したが、週末は日銀の金融政策の動きを見て、結局反落するなどややあわただしい動きに終始した。この間、長期金利は週内上下した後、週末は前述の日銀の動きを眺め上昇した。さらに為替は週前半は円安が進んだが、結局続落し139円台で週越えとなっている。また原油も週前半は続伸した後、週後半は国内金利に上昇圧力がかかるのとみて続落した形になった。（なお日米欧中央銀行の金融政策の動きおよび世界的な異常気象の経済面への影響、欧州・中国経済の詳細については、別添追補参照。）

○こうした中、米国経済指標については、景況を7月「製造業・サービス部門 PMI」（ともに24日、前者は49.0と前月の46.3から上昇、後者は52.4と前月の54.4から低下）で確認したが、製造業については市場の若干悪化するとの予想（46.1）に反して改善、この一方でサービス部門は市場も若干悪化するとの予想（54.2）ではあったがこれを上回る形で悪化が進むなど対照的な動きとなった。なお7月「リッチモンド連銀製造業指数」（25日、-9と前月の-7からマイナス幅やや拡大）はほぼ市場予想（-10）通りに悪化しているほか、7月「ミシガン大学消費者態度指数」（28日、71.6と速報値の72.6から低下）も、市場の横ばい予想に反し悪化している。この一方で7月「消費者信頼感指数」（25日、117.0と前月の110.1<速報値109.7をやや上方修正>からやや上昇）は市場予想（111.9）を上回って改善しているほか、4～6月

期「実質 GDP」(27日、前四半期比年率+2.4%と前四半期の+2.0%からやや伸び上昇)も市場の若干低下するとの予想(+1.8%)とは逆に改善を果たしているなど、指標によっては動きが真逆になっているものもあり、注意が必要だ。なお注目の雇用動向は4~6月期「雇用コスト指数」(28日、前四半期比+1.0%と前四半期の+1.2%からやや伸び低下)で確認したが、ほぼ市場予想通りに若干悪化している。要するに米国経済は市場が囃しているほどには改善していないということかもしれない。

この間、住宅動向は6月「新築住宅販売件数」(26日、年率換算69.7万件と前月の71.5万件<速報値76.3万件を下方修正>から減少)で確認したが、結局市場の慎重予想(72.0万件)を上回る減少となるなど引き続き不冴えだ。さらに6月「中古住宅販売成約指数」(27日、前年同月比-14.8%と前月の-20.7%<速報値-20.8%からやや上方修正>からマイナス幅縮小)にしても方向としては改善しているが深く水面下のままだ。ただ設備投資動向自体は6月「耐久財受注」(27日、前月比+4.7%と前月の+2.0%<速報値+1.8%をやや上方修正>から伸び上昇)は、市場の悪化予想(+1.1%)とは逆に改善している。

なお消費動向については6月「個人支出(消費)」(28日、前月比+0.5%と、前月の+0.2%<速報値+0.1%をやや上方修正>から伸びやや上昇)で確認したが、これはほぼ市場予想(+0.3%)通りに若干改善している。ただその背景を6月「個人所得」(28日、前月比+0.3%と前月の+0.5%<速報値+0.4%をやや上方修正>から伸びやや低下)で確認すると、市場予想とは異なり若干伸び悪化しており、ここは注意が必要かもしれない。ところで注目されている物価動向については6月「個人支出(消費)・コアデフレーター」(28日、前年同月比+4.1%と、前月の+4.6%から伸び低下)で確認したが、順調に伸び低下が進んでいる。

○この間、我が国の経済指標については、景況を7月「製造業・サービス業PMI」(ともに24日、Markit Economics)で確認すると、製造業については、49.4(前々月50.6→前月49.8)と、ほぼ市場予想(49.5)通りに緩やかながらも改善鈍化を示している。さらにサービス業についても53.9(同55.9→54.0)と、製造業同様にほぼ市場予想(54.0)通りにやや鈍化しており、ここはやや注意すべきところだ。

次に注目の物価動向を、7月「東京都区部消費者物価指数」(28日、総務省)で確認するが、コア(生鮮食品を除く総合)は前年同月比+3.0%(前々月+3.1→前月+3.2%)と電気代値上がりもあって再びやや伸びを高めることもあり得ると市場は見ていたようだが、結局は伸び低下となった。ただこれはエネルギーが同-11.9%(同-8.2→-6.9%)とマイナス幅を拡大していることによるもので、事実コアコア(生鮮食品及びエネルギーを除く総合)については同+4.0%(同+3.9→+3.8%)と伸びを若干高めている。従って基本的にはインフレ傾向継続と見た方が良さそうだ。なおその他の内訳品目を見ても生鮮食品(前年同月比:前月+3.2→当月+7.0%)は伸び率を鈍化させると見ていた市場予想とは逆に若干大きく伸びを高めているが、そのほかの品目も生鮮食品を除く食料(同+8.9→+9.0%)、家具・家事用品(同+7.1→+7.8%)、教養娯楽(同3.5→5.0%)ではもともと高い伸びをさらに高めている。ただ被服及び履物(同+5.2→+5.1%)、交通・通信(同+3.4→+3.1%)では高水準継続ながらも伸び自体は鈍化しているところも出始めているようだ。なお6月「企業サービス価格指数」(26日、日銀)も公表されたが、前年同月比+1.2%(前々月+1.6→前月+1.7%)と、若干伸び低下が目立った格好だ。

内訳を見てもほぼすべての項目で伸び横ばいしないしマイナス幅拡大を見ているが、なかでも広告（前年同月比：前月+0.1→当月-2.9%）がマイナスに転じているのが気になるところだ。

2. 今週の動き予想

○今週もロシアのウクライナ侵攻の行方が気になるところだ。さらに世界経済についても主要国のインフレ抑制は程度の差こそあれ続くとしても、米欧中央銀行はとりあえずインフレ抑制を優先して「利上げ」を実行したわけで、これでもともと低迷している景況がどうなるかが大いに気になるところだ。こうした中、我が国については長期金利の事実上の上限引き上げの影響と、これが先行き金融引き締め策への転回に結び付くか否かを一層注視する必要があるようだ。

なお市況については、いずれも落ち着きどころを探る小幅な展開になりそうだ。即ち株式は、米国は上昇するにしても重い展開、この一方で我が国は日銀の金融政策を眺めてとりあえず下落するだろうが限定的と見ているようだ。この間、長期金利は上昇方向となるにしても国内勢力が米国債から日本国債に資金を移す可能性もあり、いずれにせよ落ち着きどころをめぐる動きにとどまりそうな気配だ。さらに為替は基本的には円高に進むと見られるが、これも従前の円安を進みにくくする程度にとどまるとの見方もあり、結局は重い展開になりそうだ。また重油についても米欧の「利上げ」打ち止め気配や産油国の追加減産予想を囁す向きもあって堅調に進むとの見方も多いが、結局は米国の経済指標次第の面が強いようにも見受けられる。

○こうした中、米国の経済指標については、景況を7月「シカゴ購買部協会景気指数」（31日、43.5と前月の41.5から上昇予想）、7月「ISM製造業業況指数」（1日、46.6と前月の46.0からやや上昇予想）で確認したいが、いずれも先週とは異なり若干なりとも改善すると市場は見ているようだ。ただ7月「製造業・サービス部門PMI」（各々1、3日、前者は49.0と速報値の49.0から横ばい予想、後者は52.2と速報値の52.4から低下予想）も公表されるが、これに関しても市場は製造業が横ばい、サービス部門は若干の悪化と慎重な見方をしており、一様には見ていないことには注意が必要だ。さらに注目の雇用関係指標についても7月「非農業部門雇用者数変化」（4日、前月比+18.0万人と前月の+20.9万人から伸び低下予想）で確認するが、市場は伸び低下を見込むなど慎重な見方をしており、必ずしも景況感予想とは平仄（ヒョウソク：物事の順序や道理や筋道のこと）がとれていない。なお7月「失業率」（4日、+3.6%と前月の+3.6%から伸び横ばい予想）についてはとりあえず横ばい見込みとしているが、7月「平均時給」（4日、前月比+0.3%と前月の+0.4%から伸びやや低下予想）については僅かながらも悪化する見込みとなっている。この間、4～6月期「単位労働費用（コスト）」（3日、前四半期比年率+2.6%と前四半期の+4.2%から伸び低下予想）は若干改善し、4～6月期「非農業部門労働生産性」（3日、前四半期比+1.2%と前四半期の-2.1%からプラス復帰予想）もプラスに復帰する見込みとしているようだ。

また設備投資動向については6月「製造業新規受注」（3日、前月比-0.2%と前月の+0.3%からマイナス転落予想）、6月「建設支出」（1日、前月比+0.6%と前月の+0.9%からやや伸び低下予想）で確認することになるが、いずれも芳しくない予想となっており、ここは注意が必要だ。

○この間、我が国の経済指標については、まずは消費動向を6月「小売業販売額」(31日、経産省)で確認したいが、市場は前年同月比+5.4%(前月+5.8%<速報値+5.7%をやや上方修正>)と早くも伸びが若干低下すると見ており、ここは気になるところだ。さらに7月「新車登録台数」(1日、自販連)も公表されるが、市場は前月(前年同月比前々月+128.1→前月+131.5%)での伸び伸長の勢いが続くか否かに注目しているようだ。

また消費指標である6月「失業率・有効求人倍率」(ともに1日、各々総務省・厚労省)も公表されるが、市場は失業率が2.6%(前月2.6%)、有効求人倍率前者は1.31倍(同1.31倍)と、いずれもとりあえず横ばいに止まると見ているようだ。

なお6月「鉱工業生産：原指数」(31日、経産省)も公表されるが、これについても市場は前年同月比+1.3%(前月+4.2%)と伸び低下を見込んでおり慎重だ。

さらに6月「新設住宅着工」(31日、国交省)も前年同月比-1.2%(前月+3.5%)とマイナスに転落すると見ており、もともと不冴えではあったが気掛かりだ。

3. 来週の金融経済指標の動き

○来週は以下のように重要経済指標の公表が予定されており、注意深くウォッチしたい。

- ・景況関連；7月「景気ウォッチャー調査」(8日)
- ・物価関連；7月「企業物価指数」(10日)
- ・消費関連；6月「消費活動指数」(7日)
- ・消費周辺；6月「毎月勤労統計」(8日)
- ・輸出関連；6月「国際収支」(8日)
- ・貸出関連；7月「貸出預金動向」(8日)

以 上

先週および今週の我が国主要経済指標から (No354-追補)

- 米欧は「利上げ」、日銀は一部金融政策変更を実行
- 世界的な異常気象がインフレ率を高め、格差が拡大する可能性あり
- 欧州経済は、総じてさらに悪化方向
- 中国経済について、市場はさらに懸念を強めている模様

1. 米欧は「利上げ」、日銀は一部金融政策変更を実行

○先週末は、米欧中銀・日銀がインフレ・景況状況が微妙に異なる中で金融政策変更会議を相次いで開催したが、結局米欧中銀は景気対策よりも物価安定を優先させ「利上げ」(ともに+0.25%)を実行し、日銀も基本的には「大規模金融緩和政策」継続を決定したが、「イールドカーブコントロール」(実質的な長期金利規制)については従前の上限「+0.5%」について柔軟に対応(事実的に上限を+1.0%に引き上げたと見られる)すると決めている。

この結果、米国では物価水準が+3.0%(近年ピークは、2022年6月の+9.1%)と我が国を下回る水準にまで低下しているにもかかわらず、政策金利を2001年以来の「+5.25~+5.50%」にまで引き上げ、22年ぶりの高水準となった格好だ。さらに欧州でもインフレ率は+5.3%まで低下する見込みであるが、未だ目標としている+2.0%を大きく上回っているとして、政策金利を+4.25%にまで引き上げている。ただし両者とも先行きについては、一層経済指標次第との立場を明確にした格好だ。

○こうした中、我が国では物価が+3.3%とすでに米国水準を上回っているばかりか、なお小幅ながらも上昇が続いている状況にもかかわらず、政策金利のマイナス金利(-0.10%)を継続する形になった。ただ長期金利操作(通常主要国中央銀行では行わない異例の政策)については柔軟に扱う方針を打ち出したことから、市場ではこれは昨年12月に続き実質的な金融政策変更に当たるとして騒ぎになった格好だ。なおこの背景について植田日銀総裁は「金融緩和の持続性を高めるため」といった極めて理解しにくい表現を用いたことから、市場には一時混乱が生じる局面もあったが、最終的には、事実上日銀は長期金利の上限を「+1.0%」まで引き上げた(市場には、精々+0.70%にとどまるとの見方もあるようだ)とされている。

この結果、円は一時138円台にまで急伸し、株式も500円超の大幅下落となった。さらにこれで住宅ローンの固定金利も9月約定分からは+0.1~0.2%程度上昇すると見込まれているようだ。また財務省の試算では2026年度の想定金利が+1%上振れすれば国債費が+3.6兆円増えたと見込んでおり、これはこれで容易ならざる事態を迎えることになる計算だ。また世界市場は、これで低金利環境下に我が国から海外に流出した500兆円もの緩和マネーが日本に戻る契機になりかねず波乱要因になるとの見方もあり、警戒を強めていることも確かだ。

いずれにせよ、市場には日銀はあくまでもこれが「出口に向けた利上げと勘違いされないような苦心の跡がみられる」と主張する向きもある一方で、「いずれマイナス金利脱却など金融政策が正常化する可能性が増大した」と見る先もあり、今後とも注意深くこの影響をウォッチする必要があるようだ。

2. 世界的な異常気象がインフレ率を高め、格差が拡大する可能性あり

○世界的に異常気象が観測され、かつてない高温、山火事、洪水が世界各地で生じている。これは強力なエルニーニョの出現(数年ごとに自然発生する天候循環で、海面温度が通常より高まり南米沖や太平洋のかなりの地域で気圧が異常に低下する現象。その背景には炭酸ガスによる高温化があると主張する向きも多い)がその原因によると思われるが、これが以下のような経済問題も引き起こしている。

① 国際商品市況の上振れがこの影響を増幅し、この結果インフレ率が再び高まる可能性あり。

——特に農産物など一次産品価格が急上昇する可能性あり。即ち干ばつや洪水は農産物の収穫・輸送を阻害するほか、エネルギーや水力発電をも阻害し、これが間接的にも悪影響を及ぼす可能性あり。さらに旅客業にも悪影響。

——ただ先進国の農作物の収穫やエネルギーに関しては、目下のところは良好なスタートを切っているようだ。ただ、先行き悪化する可能性あり。

② エルニーニョの影響は各国で大きくなるが、とくに中南米やアジアでのエマージング諸国(新興諸国)で大きくなり、これが先進国との格差を拡大させる要因になるとも見られている。

——エルニーニョの影響は各国のインフレ率やGDP成長率の違いによってその影響度は違うが、過去の事例からしてもとくに、エマージング諸国(例えば、2015~2016年にはブラジルやコロンビアでの干ばつが食料品価格をもっとも大幅に引き上げており、さらに両国とも水力発電への依存度が高かったことからエネルギー価格も押し上げられた経緯)での影響が大きく、なかでも今年はまだあまり過去に例のない大きさになる見込みから、その影響は甚大になる見込みだ。

3. 欧州経済は、総じてさらに悪化方向

○欧州の経済については総じてさらに悪化方向だ。即ち7月「製造業・サービス部門PMI」(ともに24日、前者は42.7と前月の43.4から低下、後者も51.1と52.0から低下)は、ともに一層悪化している。さらに7月「景況感指数」(28日94.5と前月の95.3から低下)にしても一段と悪化しているほか、7月「消費者信頼感・確定値」(28日、-15.1と速報値の-15.1からマイナス幅横ばい)にしても依然としてやや深く水面下のままだ。

いずれにせよ、こうしたなか、インフレ動向については7月「消費者物価指数」(31日、前年同月比+5.3%と前月の+5.5%から伸びやや低下予想)で確認するが、若干にせよ低下すると市場は見ている。ただECB(欧州中央銀行)はあくまでもインフレ抑制を優先し、引き続き「利上げ」を継続している。なおECBは、この間、欧州域内の銀行は保有資産の正味含み損が730億ユーロにも上ると見ており、このため損失回避へのリスク管理の強化を促すととともに、欧州各銀行の資産・財務安定度を補足できるよう「欧州銀行監督局」との連携を強化し、ストレステスト(例えば今後「スタグフレーション」が生じた場合の耐性等)も実施したようだ。ただ結果的には、自己資本比率は2025年には10.4%と現行比4.8%低下するものの2桁の水準を確保するなど、当面は「非常に厳しい状況でも回復力の維持が可能で、深刻な景気低迷にも耐えられる」と総括しているようだ。

○なお主要国ドイツでの経済停滞の動きは、さらに深刻でありやや気掛かりだ。即ち7月「製造業・サービス部門PMI」(ともに24日、前者は38.8と前月の40.6から低下、後者も52.0と前月の54.1から低下)はさらに悪化している。特に製造業は好不調の境目である「50」を大きく下回り「30」台にまで転落、欧州全体との格差も著しく拡大しているわけで、ここは大いに気掛かりだ。なお7月「Ifo企業景況感指数」(25日、87.3と前月の88.6<速報値88.5をやや上方修正>から低下)も不冴えであるほか、7月「GfK消費者信頼感」(27日、-24.4と前月の-25.2<速報値-25.4をやや上方修正>からマイナス幅縮小)にしても、方向としては若干改善しても依然として深く水面下のままだ。さらに4~6月期「GDP:季節調整前」(28日、前年同期比-0.6%と前四半期の-0.2%からマイナス幅やや拡大)も公表されたが、もともと水面下ではあったが若干にせよさらに悪化している。ただ7月「消費者物価指数」(28日、前年同月比+6.2%と前月の+6.4%からやや伸び低下)については、水準は高いが若干ながらも低下している。

○さらにロシアによるウクライナなどとの黒海穀物輸送合意停止措置の影響については、ウクライナとしては欧州各国との間で陸路での穀物輸送の道を探っているようだ。この一方でロシアはアフリカの友好国家(「食料不足」も生じかねないなど、合意停止の影響は大きいと国連も懸念していた)に穀物の無償提供を提案する動きに出ており、これを機会にアフリカ諸国からの支持を強めようとしているようでもある。いずれにせよこの問題解決は遅れそうであり、関係国の負担も大きくなることが予想され、世界経済にとっても悪影響が大きいように見える。

○なお英国については3日に金融政策決定会合が開催される予定で、政策金利は+0.25%「利上げ」され+5.25%になると予想されている。ただこれに先立ちイングランド銀行は、28日バーナンキ元米国FRB(連邦準備制度理事会)議長が主導する形で経済予測の見直しに着手すると発表して市場の注目を集めているようだ。この背景についてベイリーイングランド銀行総裁は「英国経済は前例のない予測不能なショックに直面している。不確実な世界に対応するために必要なプロセスを振り返る」ためとしているが、事実的には英国中銀の経済予測の精度と金融政策の決定過程に批判(特にインフレ抑制に楽観的な見方を続けていたとの批判が多いようだ)が出ていたため、これに対応した施策のようだ。いずれにせよ、今後の動きを注目したい。

4. 中国経済について、市場はさらに懸念を強めている模様

○中国経済については、市場はさらに懸念を強めているようだ。即ち先週は主たる経済指標の公表はなかったが、今週公表される予定の7月「Caixin製造業・サービス部門PMI」(各々1、3日、前者は50.1と前月の50.5からやや低下予想、後者は52.7と前月の53.9から低下予想)は、いずれも悪化方向を辿ると市場は見ているようだ。

○こうした中、中国の不動産不況は継続しており、28日公表された6月「住宅ローン残高」(38兆6千億元)は、前年比0.7%減少しており、前年割れは統計の取れる2008年以降初めてだ。これは金利の低下などをを受けて家計が預金や投資で稼ぐ収益が減少したことから、ローンを前倒して返済する動きが広がったためと見られているようだ。

もっとも住宅ローンが7割を占める不動産融資自体は、不動産開発向け貸出しの増加から53

兆 3700 億元と、前年同月比 0.5%の増加となった模様だ。なおこれは、中国政府が不動産会社の資金不足で工事が止まった物件の早期引き渡しを促す目的で不動産会社への融資強化を求めており、これがある程度功を奏しているためのようだ。さらには景気失速が鮮明になる中、てこ入れが必要と判断し、その一角として不動産株の回復に努めているようで、香港の不動産株も大幅に上昇し始めているようだ。

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。