

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. 355

(2023.08.07)

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.355)

1. 先週の動き

○先週もロシアのウクライナ侵攻の行方を気にしていたが、ウクライナが若干優勢としても長期化の流れは変わらないようだ。さらに世界経済についても米国中心に改善を囁す向きもないではないが、総じて停滞が続いているようだ。もっとも世界的なインフレ抑制はそれなりに効果を発し、「利上げ」の動きは転換点を迎えつつあるとの指摘も増えつつあるように見える。しかもこうした中、米国の有力格付け会社が米国国債の格付けをここにきて1ランク引き下げたことから株価は大きく下落し、東京市場も今年最大の下げ幅となった。ただ週末は我が国市場にはさすがに押し目買いが出て小幅反発している。

このほかの市況の動きは、長期金利は上昇し我が国の場合も一時は0.655%と2014年1月以来9年7か月振りの水準にまで上昇した。ただこれも週末は市場に「日銀が牽制する」(7月31日、8月3日の2回にわたって臨時オペを実施)との情報が流れたこともあり、小幅低下する格好になった。なお円為替相場は反落し一時は143円台と1か月振りの安値水準になったが、結局は前述のように日銀政策に対する市場の思惑もあって142円台で上下し週越えとなっている。この間、原油は週前半に続伸した後一時反落したが、週末は改めてサウジアラビアを中心とした減産継続姿勢が意識され反発しての週越えとなっている。(なお米国債の格付け引き下げの影響、欧州・中国経済の現況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7月「シカゴ購買部協会景気指数」(31日、42.8と前月の41.5からやや上昇)、7月「ISM製造業業況指数」(1日、46.4と前月の46.0からやや上昇)で確認すると、改善はしたがともに市場予想(各々43.2、46.8)を下回る小幅なものにとどまった。なお7月「製造業・サービス部門PMI・確定値」(各々1、3日、前者は49.0と速報値の49.0から横ばい、後者は52.3と速報値の52.4からやや低下)も公表されたが、製造業は市場予想通りに横ばいとなったが、サービス部門は若干ではあるが悪化(市場予想は横ばい)している。要するに期待していたほど改善は進まなかったということだ。ここは注意が必要だ。

この間、注目の雇用関係指標については、7月「失業率」(4日、3.5%と前月の3.6%からやや低下)は若干改善するほか、7月「平均時給」(4日、前年同月比+4.4%と前月の+4.4%から伸び横ばい)も、市場の若干低下するとの予想(+0.3%)をよそに伸び横ばいとなっている。さらに4~6月期「非農業部門労働生産性」(3日、前四半期比+3.7%と前四半期の-1.2%<速

報値-2.1%を上方修正>からプラス復帰)も市場予想(+1.2%)を上回る改善となったが、4~6月期「単位労働費用(労働コスト)」(3日、前四半期比年率+1.6%と前四半期の+3.3%<速報値+4.2%を下方修正>から伸び低下)は、市場予想(+2.6%)を上回る伸び低下を見ている。また7月「非農業部門雇用者数」(4日、前月比+18.7万人と前月の+18.5万人<速報値+20.9万人を下方修正>から伸びやや上昇)も市場予想(+19.9万人)を下回るなど、いずれにせよ、景況が伸び悩んでいることと必ずしも平仄(ヒョウソク:物事の順序・道理・筋道)が一致していない。

なお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+2.3%と前月の+0.4%<速報値+0.3%をやや上方修正>から伸び上昇)で確認したが、市場の当初のマイナス転落予想(-0.2%)とは逆に大きく伸びを高めた格好になっている。ただ6月「建設支出」(1日、前月比+0.5%と前月の+1.1%<速報値+0.9%を上方修正>からやや伸び低下)は市場予想(+0.5%)通りに伸びを低めており、ここも一様ではないわけで注意が必要だ。

○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「商業動態調査」(31日、経産省)で確認したが、小売業販売額は前年同月比+5.9%と前月の+5.8%<速報値+5.7%をやや上方修正>から、早くも伸びが若干低下するとの市場予想(+5.4%)とは逆に僅かではあるが伸びを高めている。さらに7月「新車登録台数」(1日、自販連)も公表されたが前年同月比+118.3%(同前々月+128.1→前月+131.5%)と、さすがに前月ほどの高い伸びではなかったがまずまずの上昇となった。

また消費関連指標である6月「失業率・有効求人倍率」(ともに1日、各総務省・厚労省)も公表されたが失業率が2.5%(前々月2.6→前月2.6%)と、市場の横ばい継続予想に反し僅かではあるがさらに低下している。ただこの一方で有効求人倍率前者は1.30倍(同1.32→1.31倍)と市場の横ばい予想に反して低下するなど真逆の動きをしているわけで、基本的には雇用逼迫状況が続いているとは思われるがここは注意した方がよさそうだ。

なお6月「鉱工業生産」(31日、経産省)も公表されたが前月比+2.0%(同+0.7→-2.2%)と市場予想(+1.3%)を若干上回る形で伸び上昇に転じており、要するに市場の慎重姿勢とは裏腹に総じて改善が進んだ格好になった。

ただ6月「新設住宅着工」(31日、国交省)は前年同月比-4.8%(前々月-11.9→前月+3.5%)と再びマイナスに転落しており、もともと不冴えではあったがここにも注意が必要だ。

2. 今週及び来週の動き予想

○今週及び来週(お盆休みのため、来週明けの「先週および今週の我が国主要経済指標から」は休刊予定)も、まずはロシアのウクライナ侵攻と世界経済の行方を注視する必要がある。また先週公表された米国債の格付け引き下げが予想以上の影響を市場に及ぼしており、ここは注視が必要だ。さらには前述のように世界的なインフレ抑制の動きが転機を迎えようとしているとの指摘も増え始めており、ここも注意深くウォッチしていく必要がある。また我が国の国内政治にも波乱含みの要素が増えているように見え、これが経済面にどう影響を及ぼしていくかも気がかりだ。

なお市況については一段と米日の経済指標次第の面が強くなりそうな気配だ。この間、先週に大きく低下した株価は反転するとも思われるが、いずれにせよ軟調な展開になりそうだ。なお長期金利も上値を探る展開になりそうだが、日銀としても特定の水準以下にとどめようとしているわけではなく、金利上昇のスピードを抑える狙いが強いとの見方が市場にはあるようだ。さらに為替についてもいずれにせよ日米金利差が改めて意識される展開(円安)になると市場は見ているようだ。また原油については上下が続くとしても、基本的にはサウジアラビアやロシアの自主減産継続(3日)から上値を試す展開になると思われる。さらにこれもOPEC(石油輸出機構)プラスが10日に発表する需給情報次第の面が強く、仮に今後一段と需給が引き締まることが示されれば上昇後押しになると見られているようだ。

○こうした中、米国の経済指標については8月「NY連銀製造業景気指数」(15日、前月は1.1)、8月「ミシガン大学消費者態度指数」(11日、71.3と前月の71.6からやや低下予想)で確認することになるが市場は総じて慎重だ。さらに8月「フィラデルフィア連銀製造業景気指数」(18日、前月は-13.5)、7月「景気先行指数」(18日、前月は-0.7%)といった重要指標も公表予定であり市場も注目しているが、いずれにせよ水面下での動きにとどまると見られている。

さらに物価動向についても市場は注視しているが7月「消費者物価指数」(10日、前年同月比+3.2%と前月の+3.0%から伸びやや上昇予想)、7月「生産者(卸売)物価指数」(11日、前年同月比+0.7%と前月の+0.1%から伸び上昇予想)について、市場はいずれもここにきて上昇に転じると見ている(食品・エネルギーを除くコアベース<各々前月+4.8、+2.4%>ではいずれも横ばい予想)わけで、ここは注視すべきポイントだ。なお消費動向について市場は7月「小売売上高」(15日、前月は前月比+0.2%)、6月「卸売売上高」(16日、前月は前月比-0.2%)の行方を注視しているが、この間、6月「消費者信用残高」(7日、+135.0億ドルと前月の+72.4億ドルから増加予想)については増加すると市場は見込んでいるようだ。

なお来週は停滞している住宅動向に関する7月「住宅着工件数」(16日、前月は年率換算143.4万件)、7月「建設許可件数」(16日、前月は年率換算144.0万件)も公表されるわけでここも注目する必要がある。

さらには7月「鉱工業生産」(16日、前月は前月比-0.5%)、7月「設備稼働率」(16日、前月は78.9%)も公表されるが、気掛かりだ。なお、6月「貿易収支」(8日、-650億ドル、前月は-690億ドル)については、市場はここは赤字幅が若干縮小すると見込んでいるようだ。

○この間、我が国の経済指標については、以下のように重要経済指標の公表が予定されており、注意深くウォッチする必要がある。

まずは景況であるが、これは7月「景気ウォッチャー調査」(8日、内閣府)で確認したい。市場は季節調整済み現状判断DIを53.5(前々月55.0→前月53.6)と僅かではあるが引き続き悪化すると見ているわけで、ここは要注意だ。ただこの一方で4~6月期「GDP」(15日、内閣府)も公表されるが、市場は前四半期比年率+2.9%(前四半期+2.7%)と若干ではあるが改善が進むと見ているようだ。

さらに注目の物価動向については7月「国内企業物価指数」(10日、日銀)で確認するが、市場は国内企業物価が前同月年比+3.5%(前々月+5.2→前月+4.1%)とエネルギー中心とし

た輸入価格(前々月-5.6→前月-11.3%)の一段の低下を反映して7か月連続での伸び鈍化を予想している。また18日には7月「消費者物価指数」(総務省)も公表されるわけで、前月(前年比:前々月+3.2→前月+3.3%)に再び伸び上昇した勢いが継続するか否かを市場は注目しているようだ。

こうした中、消費周辺指標である6月「毎月勤労統計」(8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+2.6%(前々月+0.8→前月+2.5%)と、これも僅かではあるが伸びを高めると見ているようだ。これは労働需給の逼迫を反映したものと見られるが、市場はこうした中でも特に「所定内給与」(前々月+0.9→前月+1.8%)がさらに伸びを高めるか否かを注視しているようだ。

また設備投資動向については市場が前向きに見ている一方で、経済指標は水面下が続いているわけでここも注意が必要だ。即ち6月「機械受注」(17日、内閣府)については、民需の船舶・電力を除くベースが前月(季節調整済み前月比:前々月+5.5→前月-7.6%)のマイナス転落からどこまで回復するか、そして6月「設備稼働率」(15日、経産省)も、前月(-6.3%)の水面下が続くとしてもそれなりに回復すると見ているようだ。

なお輸出動向については6月「国際収支」(8日、財務省・日銀)で確認することになるが、市場は旅行収支黒字がすう勢的に増加していることもあって貿易赤字(前々月-0.38→前月-0.47兆円)が縮小すると見ており、この結果季節調整済み経常収支も+1.89兆円(前々月+1.90→前月+1.70兆円)と再び黒字拡大すると見ている。

最後は貸出動向を7月「貸出預金動向」(8日、日銀)で確認することになるが、市場は総貸出金平残が前月(前年同月比:前々月+3.4→前月+3.2%)は「都銀等」(同+4.0→+3.4%)を中心に伸び低下したわけであるが、市場はこの行方を大いに気にしているようだ。さらには前月に若干伸び低下した「信金」(同+1.1→+1.0%)が幾分なりとも伸びを高めることになるか否かを市場は注目している。なお預金平残も前月(同+2.3→+2.2%)には再び伸び低下したわけであるが、市場はさらに伸び低下するのやむを得ないと見ているようだ。

3. 来々週の金融経済指標の動き

○来々週については、以下のように公表経済指標は数少ないが、重要なものなのでしっかり注視したい。

- ・景況関連; 8月「製造業・サービス業 PMI」(ともに23日)
- ・物価関連; 8月「東京都区部消費者物価指数」(25日)
- 7月「企業向けサービス価格指数」(25日)

以上

先週および今週・来週の我が国主要経済指標から (No355-追補)

- 米国国債の格付け引き下げが、市場の混乱を呼び込んでいる
- 欧州経済は、引き続き冴えないが、一部に良好な面も
- 中国経済について、市場は一段と懸念を強めている模様

1. 米国国債の格付け引き下げが、市場の混乱を呼び込んでいる

○先週は米国大手格付け会社であるフィッチ・レーティングスが、米国の外貨建て長期債務格付けを最上位の「AAA」から1段階低い「AA+」に引き下げており（なおS&Pは既に2011年に引き下げ済みで、ムーディーズ・インベスターズ・サービスは最上位を維持）、米国財務省がこれに反発するとともに株価が大幅に下落したほか、ドルが一時売られるなど市場に大きな影響を与えている。

なおこの背景についてフィッチ社は「今後3年間に予想される財政悪化」、「高水準かつ増大する政府債務」、「他国と比較したガバナンスの低下」を挙げているが、具体的にはかつて「債務上限」問題が大きな政治問題化（しかも未だに最終解決はしていない）したことを特に危惧しているようだ。いずれにせよ、イエレン財務長官は「フィッチ社の決定は恣意的で古いデータに基づく」として激しく反発し、財政赤字についても今後10年間で2兆6千億ドル削減する予算案を提案したと反論している。ただ市場としては改めて財政悪化（気候変動対策や半導体に巨額の補助金を投じていることに加え、もともとコロナ問題がこれを加速させていた）を認識するところとなり株価は大きく下落し、長期金利も一時は+4.2%にせまる今年最高水準を記録するなど市場は大荒れとなった。

こうした中、実は米国財務省は2日公表した国債発行計画ですべての年限で8~10月の国債発行を増やすとしているわけで、フィッチ社の見解はある意味適格だ。なおこの背景には相次ぐ「利上げ」により「国債費」が急増（4~6月で年率換算1兆ドルに迫っており、これはコロナ前の2019年10~12月に比べ7割も増加）している要因も大きく、市場としてもこれは予想を上回る規模として売りを膨らましているのが実情のようだ。いずれにせよ、ここは我が国としても学ぶべきことが多いと思われる。

○なお我が国の株式相場もこれを受けてリスク資産の株式を売る動きが広範化し、2日には前日比768円安と今年最大の下げ幅を記録している。さらに問題なのが円相場を決める主導権が日本から米国の金融市場に移っている（米国金利の上昇からドル買いが増加し足元の円安を主導）ようにも見えることだ。要するにこれは、日銀が「イールドカーブコントロール」の事実上の金利上限引き上げで円安阻止を狙ったが、結局この効果が減殺されてきているということにもなるわけだ。さらには前述のように我が国が追い込まれつつある「大規模金融緩和政策変更と財政及び日銀のバランスシート問題との相克（ソウコク：対立・矛盾する二つのものが互いに相手に勝とうと争うこと）」の行く末を暗示しているような事態になってきているということでもあり、ここはきめ細かくウォッチしていく必要があると思う。

2. 欧州経済は、引き続き冴えないが、一部に良好な面も

○欧州の経済は総じて引き続き冴えないが、一部にやや良好な動きもみられる。即ち4~6月期「GDP」(31日、前年同期比+0.6%と前四半期の+1.1%<速報値+1.0%をやや上方修正>方伸び低下)は、ほぼ市場予想(+0.5%)通りに伸び悪化している。ただこれを前四半期比で見ると+0.3%と3四半期ぶりにプラス圏に浮上しており、市場の中にはこれを評価する向きもあるので注意が必要だ。なお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)は市場予想通りに若干伸びが鈍化しているが、食品やエネルギーを除いたコアベース(31日、同+5.5%と前月の+5.5%から伸び横ばい)では、高水準のまま伸び横ばいに止まっている。もっともこの一方で、雇用面では6月「失業率」(1日、6.4%と前月の6.5%から低下)を見ると若干改善している。さらに6月「小売売上高」(4日、前年同月比-1.7%と前月の-2.4%<速報値-2.9%を上方修正>からマイナス幅縮小)についても、依然として水面下ではあるが方向としては改善している。

いずれにせよ、こうした中、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」を継続したほか、「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:景気が後退していく中でインフレーション(インフレ、物価上昇)が同時進行する現象」が生じた場合の耐性等)も実施しているようであるが、ここに来て「利上げ」打ち止めも議論され始めているようでもあり、今後とも注視する必要がある。

——なお主要国ドイツ(これまでは停滞の動きがやや深刻で気掛かりだった)の経済指標は、どちらかと言えば、若干改善方向の動きも目立ってきているようにも見える。即ち7月「失業者数」(1日、前月比-0.4万人と前月の+2.8万人からマイナスに転化)は若干ながらも減少に転じているほか、6月「小売売上高」(31日、前年同月比+0.1%と前月の-3.9%<速報値-5.1%を上方修正>からプラスに転化)にしてもここに来て水面上に浮上している。さらに7月「製造業・サービス部門PMI」(各々1、3日、前者は42.7と速報値の42.7から横ばい、後者は52.3と速報値の52.0からやや上昇)についても製造業は横ばいに止まったが、サービス部門は若干ながらも改善している。こうした中、市場は今週公表される6月「鉱工業生産」(7日、前月比-0.4%と前月の-0.2%からマイナス幅やや拡大予想)、7月「消費者物価指数・改定値」(8日、前年同月比+6.2%と速報値の+6.2%から伸び横ばい予想)や、来週公表される8月「ZEW景況感調査」(15日、前月は-14.7)の行方を注視しているようだ。

——この間、サウジアラビアを中心とした産油国では7月からの自主減産で供給を減少させており、7月積み価格は1バレル当たり83.49ドルと6月積み比べ+7.8%もの急上昇を見ている。この結果、WTI先物価格も31日には一時3か月ぶりの高値を付けているわけで、市場では7~9月期には米国経済の底堅い動きもあって需要が増加すると予想されることから、6四半期ぶりに供給不足になるとの見方も増えているようだ。

○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たが、イングランド銀行はインフレ率は下がってきたものの目標の2%を大きく上回っているため、「さらなる利上げで物価上昇を抑えることを優先したい」として、市場予想通りに政策金利を+0.25%引き上げ+5.25%にした。

この間、7月「製造業・サービス部門PMI」(各々1、3日、前者は45.3と前月の45.0からやや上昇、後者は51.5と前月の51.5から横ばい)は製造業が若干ながらも改善したほか、サービス部門も比較的高い水準のまま横ばいで推移し、6月「消費者信用残高」(31日、17億ポンドと、11億ポンドから上昇)も改善を果たしている。こうした状況から市場は先行き公表される4~6月期「GDP」(11日、前四半期比0.0%と前四半期の+0.1%から伸びやや低下)はほぼ横ばいに止まるが、6月「鉱工業生産」(11日、前月は前年同月比-2.3%)は、水面下の状況が続くにしても方向としては若干なりとも改善すると期待しているようだ。また7月「消費者物価指数」(16日、前月は前年同月比+7.9%)も高水準ながらも引き続き低下すると見ているほか、7月「小売売上高」(18日、前月は前年同月比-1.0%)については、場合によっては水面上に浮上することもあるかもしれないとの見方だ。こうした状況の中で市場は来週公表される、7月「失業率」(15日、前月は4.0%)、7月「消費者物価指数」(16日、前月は前年同月比+7.9%)、7月「小売物価指数」(16日、前月は前年同月比+10.7%)の行方を気にしているようだ。

3. 中国経済について、市場は一段と懸念を強めている模様

○中国経済については政府は懸命に景気回復に努めているようにも見えるが、市場はむしろ一段と懸念を強めているようにも見え、いずれにせよ先行きとも注意深くウォッチしていく必要がある。

なおこの間公表された経済指標は数少ないが、7月「製造業PMI」(31日、49.3と前月の49.0からやや上昇)は市場の悪化予想(48.9)とは様変わりながら改善しているが4か月連続で好不調の境目である「50」を割り込み続けていることを重要視しているようで、事実これは米中抗争の影響で景気が減速した2019年5~10月以来の長さになっている。いずれにせよ、市場は中国不動産市場の低迷や輸出の停滞が重石になっていると見ているようだ。ただこの一方で7月「Caixin サービス部門PMI」(3日、54.1と前月の53.9からやや上昇)は、悪化すると見ていた市場予想(52.2)とは逆に僅かながら改善する形になっている。これについては中国政府の消費回復を促す施策(購入制限の緩和や税優遇による自動車販売へのてこ入れ、ネットにつながる家電「スマート家電」などへの買い替え支援等)の効果と見る向きもあることは事実だが、市場全体の見方は依然として慎重だ。このため先行き公表予定の7月「貿易収支」(8日、+669.1億ドルと前月の+706.2億ドルから黒字縮小予想)については、人民元安も加わり黒字が縮小すると市場は見ている。さらに、7月「消費者物価指数」(9日、前年同月比-0.5%と前月の0.0%からマイナスに転化予想)については、デフレが一段と進行すると見ているようだ。さらに、7月「生産者物価指数」(9日、前年同月比-4.0%と前月の-5.4%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にしても、すでに水面下である事実は継続するとの厳しい見方だ。あとは7月「小売売上高」(15日、前月は前年同月比+3.1%)、7月「鉱工業生産」(15日、前月は前年同月比+4.4%)がどうなるかを市場は注目しているが、いずれも総じて厳しい見方をしているようだ。

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。