

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. 359

(2023.09.11)

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.359)

1. 先週の動き

○先週も世界経済に悪影響を与え続けているロシアのウクライナ侵攻の行方が気がかりだったが、結局長期化の流れに変化はない。またコロナ感染も水面下で急増しているようだ。こうした中、市場には米中対立の激化や中国経済の不振を懸念する向きが一段と強まっているようだ。

この間、市況において株式は、東京市場は週前半 8 日連続して続伸したが、週後半は米中対立が激化するとの懸念も広がり、結局東京市場は続落 (3 万 2606 円台まで低下) して週越えとなっている。なお長期金利は、我が国は小幅に上下した後、週末は+0.650%台に低下している。さらに為替は、基本的には円安基調で推移し 147 円台が常態化した。週末は日米金利差縮小を意識した円買いが優勢になり、若干円高となった。また原油は、サウジアラビアとロシアが協調して減産を継続する旨公表したこともあって続伸したが、週末は中国経済の停滞がより意識されて反落している。ところで我が国のガソリンは政府補助金の延長が決定されたが、とりあえずは上昇が続いたままだった。(なお中国や欧州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、まずは気がかりな消費動向を 7 月「消費者信用残高」(8 日、前月比+104.0 億ドルと前月の+140.2 億ドル<速報値+178.5 億ドルを下方修正>から伸び減少)で確認したが、前月速報値が大きく下方修正されたうえ、当月はそれをもさらに下回る水準にまで減少するなど冴えない。さらに 8 月「サービス部門 PMI:改定値」(6 日、50.5 と速報値の 51.0 からやや低下)にしても小幅ながら悪化している。またこうした動きの背景となる 4~6 月期「非農業部門労働生産性指数・改定値」(7 日、前四半期比+3.5%と速報値の+3.7%から伸びやや低下)についても、市場の横ばい予想に反して若干ながらも低下している。ただ 7 月「卸売売上高」(8 日、前月比+0.8%と前月の-0.8%<速報値-0.7%をやや下方修正>からプラスに転化)はプラスに転じており、消費動向が一方向的に弱いというわけでもなさそうで、いずれにせよここは注意深くウォッチしていく必要があるようだ。

また設備投資動向については 7 月「製造業新規受注」(5 日、前月比-2.1%と前月の+2.3%からマイナスに転化)で確認したが、市場予想 (-2.6%) ほどではないにしろここに来てマイナスに転じているほか、さらに 7 月「貿易収支」(6 日、-650 億ドルと前月の-637 億ドル<速報値-655 億ドルを上方修正>から赤字幅やや拡大)についても、市場予想 (-675 億ドル) ほどではないが貿易赤字が拡大した格好になっており、これらも大いに気がかりだ。

○この間、我が国の経済指標については、まずは景況を 8 月「景気ウォッチャー調査」(8 日、内閣府)で確認したが、合計の季節調整済み現状判断 DI が 53.6 (前々月 53.6→前月 54.4)と、僅かとはいえさらに改善が進むと見ていた市場予想 (54.5) とは逆に悪化に転じた形になった。これは我が国の行動制限緩和やインバウンド需要増効果が大きい一方で、中国経済の低迷や物価高等の懸念材料も増えていると見られているためのようだ。なお内訳を見ても小売関連が同 54.3 (同 50.1→53.6) と小幅な改善が続いているほかは軒並み悪化しており、特に飲食関連が 52.6 (同 57.4→55.8)、住宅関連が 44.7 (同 49.5→47.7) と、一段と悪化しているのが目立っている。さらに先行き判断 DI も合計が 51.4 (同 52.8→54.1) と、前々月はもとよりこれまであまり類を見ない水準にまで悪化しているわけで、ここは正直気になるところだ。なお内訳ではすべての項目で悪化しているが、なかでも飲食関連が 53.3 (同 58.2→62.0) と現状判断 DI 以上に再び大きく悪化しているのが目立っており、注意が必要だ。また地域別に見ると、東京都の現状判断 DI が 58.4 (同 57.8→59.4)、先行き判断 DI が 56.7 (同 54.9→58.8) といずれも全国の動きとほぼ同様に悪化に転じているわけで、ここも注意した方が良さそうだ。

さらに 4~6 月期「GDP・第 2 次速報」(8 日、内閣府)も公表されたが、季節調整済み実質 GDP が前四半期比年率 +4.8% (前々四半期 +0.2→前四半期 +3.2%) と伸びを加速する形にはなったが、第 1 次速報 (+6.0%) はもとより市場予想 (+5.5%) をも下回る伸びにとどまった格好だ。これは輸出は同 +12.9% (同 +6.0→-14.4%) とほぼ市場予想 (+13.6%) に近い大幅な伸びに転じたが、この一方で肝心の個人消費が同 -2.7% (同 +1.0→+2.4%)、民間設備投資が同 -4.0% (同 -2.7→+6.6%) と、もともと慎重な市場予想 (各々 -2.1、-3.3%) をさらに下回る水準にまでマイナスに転じた結果であり、ここは正直気がかりだ。

なお消費動向については 7 月「消費活動指数」(7 日、日銀)で確認したが、季節調整済み前月比 +0.5% (前々月 +0.6→前月 -0.4%) と前月の水面下入りからプラスに転じており、消費については物価高によるマイナス面はあるものの相応の需要増はありそうだ。ただ市場はこれがどれだけ持続するかについてはいまひとつ自信がないようにも見える。

さらに、消費周辺の経済指標として 7 月「毎月勤労統計」(8 日、厚労省)も公表されたが、現金給与総額が前年同月比 +1.3% (前々月 +2.9→前月 +2.3%) と市場のやや強気な予想 (+2.5%) はもとより、前月の伸び低下からさらに伸びを低める結果になっている。また当然実質賃金ベースでは同 -2.5% (同 -0.9→-1.6%) とマイナス幅を拡大しているわけで、ここは正直大いに気がかりだ。ただ内訳を見ると、これは所定外給与が同 +0.5% (同 +0.5→+1.9%)、特別給与が同 -0.6% (同 +35.9→+3.5%) と伸びが低下ないしマイナスに転じたことによるものであり、注目の所定内給与は同 +1.6% (同 +1.7%→+1.3%) と再び伸びを僅かとは言え高めているわけで、市場には労働需給の逼迫が賃金増に働いている証左 (ショウサ: 証拠、事実を明らかにする根拠) と見る向きもあるようだ。

また輸出動向については 7 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 +1.6% (前月 +7.1%) と、伸びは続いたものの大きく伸び低下している。この一方で輸入は同 +2.8% (同 +1.1%) と僅かとはいえ前月比伸びを伸ばし、しかも輸出を上回ったことから、結局貿易収支は -0.11 兆円 (前々月 -0.47→前月 -0.01 兆円) と、赤字幅を再び大きく拡大するところとなった。ただ経常収支は第一次所得収支が +3.50 兆円 (前月 +3.12 兆円) と黒字幅を拡大したことや旅行収支の流入のすう勢的增加が加わり +2.77 兆円 (同前々

月+1.70→前月+2.34兆円)と、市場のほぼ横ばい程度の黒字にとどまるとの予想をよそにさらに黒字幅を拡大する格好になっている。

最後は貸出動向を8月「貸出預金動向」(8日、日銀)で確認したが、総貸出平残が前年同月比+3.1%(前々月+3.1→前月+2.9%)と、前月まで続く伸び低下から一転して伸び上昇となった。これは都銀等が同+3.5%(同+3.3→+3.1%)と伸び上昇に転じたことによるものだが、注目の信金は同+0.8%(同+1.0→+0.9%)と引き続き僅かではあるが伸びを低下させており気掛かりだ。なお預金についても平残が同+2.1%(同+2.2→+2.0%)と、若干ながらも伸び上昇に転じている。これは地銀・都銀Ⅱが同+1.6%(同+1.7→+1.5%)と僅かながらも伸び上昇に転じた効果大きい、この間、都銀が+3.0%(同+3.3→+3.0%)、信金が同+0.3%(同+0.4→+0.3%)とこれまでの伸び低下傾向から伸び横ばいに変化している効果も相応に大きく、預金動向が変化しつつある可能性も窺われるところだ。

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や中国経済の低迷懸念の強まりが世界経済に及ぼす悪影響が大いに気掛かりだ。またコロナ第9波が急拡大し医療体制の施設対応に追われているといった状況にもあるようでこの行方も気になるところだ。この間、物価についても上昇鈍化の動きはあるものの依然として高止まりしていることも事実で、市場は今後に予定されている主要国中央銀行の金融政策決定会合の行方を一段と重視しているようだ。

なお市況については、株価は上昇に転じると見られるが上値は重そうだ。また為替も基本的には円安方向としても、市場は政府・日銀の為替介入の可能性を一段と懸念しており、とりあえずはこれ以上大きく円安が進むことはないと見ているようだ。さらに重油についても、主要国の減産継続から方向としては上昇すると思われるが経済指標次第の面も強い。なお我が国のガソリン市場は、政府の補助金継続効果が出始めると思われる。

○こうした中、米国の経済指標において、景況については9月「NY連銀製造業景気指数」(15日、-10.7と前月の-19.0からマイナス幅縮小予想)、9月「ミシガン大学消費者態度指数」(15日、69.5と前月の69.5から横ばい予想)で確認したいが、前者は方向としては改善するにしても依然として水面下にとどまる見込みだ。後者もとりあえず横ばいに止まるとの慎重な見方になっている。

ただ実体経済指標は8月「鉱工業生産指数」(15日、前月比+0.2%と前月の+1.0%から伸びやや低下予想)、8月「設備稼働率」(15日、79.3と前月の79.3から横ばい予想)と、市場は引き続き改善を見込んでいない。なお全体の消費動向については8月「小売売上高」(14日、前月比+0.2%と前月の+0.7%から伸びやや低下予想)で確認することになるが、ここは同様に慎重な見方になっているようだ。さらに7月「企業在庫」(14日、前月比+0.1%と前月の0.0%から伸びやや上昇予想)も公表されるが、ここは僅かながらも伸び上昇方向の予想になっているようだ。

さらに気掛かりな物価動向については8月「消費者物価指数」(13日、前年同月比+3.6%と前月の+3.2%から伸び上昇予想)で確認することになるが、再び、伸び上昇が見込まれており、ここは気掛かりだ。もっともコア(食品・エネルギーを除く)で見ると同+4.3%と前月の+4.7%

から伸び低下する予想となっていることから、ここは原油価格上昇が要因となっているようにも見える。事実、8月「生産者（卸売）物価指数」（14日、前月比+0.4%と前月の+0.3%から伸びやや上昇予想）も上昇見込みであるが、食品・エネルギーを除くコアベース（14日、同+0.2%と前月の+0.3%から伸びやや低下予想）で見ると、ここも伸びが低下する見込みとなっている。

○この間、我が国の経済指標については景況を9月「ロイター短観」（13日、ロイター通信）で確認することになるが、市場は製造業を10（前々月3→前月12）、非製造業を25（同23→32）と、いずれも小幅悪化すると見ているようだ。ただこれも、これまでの上昇がさすがに一服するだけで、すう勢的には高水準を維持すると見ているとの評価もあるようだ。

また物価動向については8月「国内企業物価指数」（13日、日銀）で確認するが、市場は国内企業物価が前年同月比+3.0%（前々月+4.3→前月+3.6%）と、一段と伸びが鈍化すると見ている。これは輸入価格（前年同月比：前々月-11.4→前月-14.1%）が、8月については低下が続くと見ているためだ。ただ足元は再び円安が進行しているわけで、来月は再び上昇に戻る可能性もあるようだ。

さらに設備投資動向については7月「機械受注」（14日、内閣府）で確認することになるが、市場はコア（船舶・電力を除く民需）が前月比-1.5%（前々月-7.6→前月+2.7%）と前月の反動もあり、再びマイナスに戻るとの慎重な見方になっている。

3. 来週の金融経済指標の動き

○来週はまずは、「日銀金融政策決定会合」（21～22日）の行方に注目したい。さらに公表予定経済指標は以下のように少ないが、重要なものであるので一段の注意を払いたい。

- ・景況関連；9月「製造業・サービス業PMI」（ともに22日）
- ・物価関連；8月「全国消費者物価指数」（22日）

以 上

先週および今週の我が国主要経済指標から (No.359-追補)

——中国経済について市場は懸念姿勢を強化

——欧州経済は引き続き総じて冴えない

1. 中国経済について市場は懸念姿勢を強化

○中国経済については市場は一段と懸念を強めており、世界経済への悪影響も強まっているようだ。

即ち経済指標を見ても先々週には、8月「Caixin 製造業 PMI」(1日、51.0と前月の49.2から上昇)のように、市場のほぼ横ばいに止まるとの予想(49.3)に反し僅かながらも方向としては改善し好不調の境目となる「50」を上回ったものもあることは事実だ。ただ先週公表された8月「Caixin サービス部門 PMI」(5日、51.8と前月の54.1から低下)は予想通りに悪化しており、さらに輸出の不調から8月「貿易収支」(7日、+683.6億ドルと+806.0億ドルから減少)も、さらに大きく4か月連続で黒字幅を減少させているのが実態だ。また市場は今週公表される8月「小売売上高」(15日、前年同月比+2.9%と前月の+2.5%から伸びやや上昇予想)、8月「鉱工業生産」(15日、前年同月比+3.9%と前月の+3.7%から伸びやや上昇予想)について、今のところ市場は若干ながらも伸びが加速すると見ているが、これとて実現するか否かわからないと見る向きも少なくないようだ。

なおこの間、物価動向については8月「消費者物価指数」(9日、前年同月比+0.1%と前月の-0.3%からプラス転化)で確認したが、豚肉やガソリンの価格下落率の縮小を映じて3か月ぶりでプラスに転じたが、それでも耐久消費財の値下がりも続いていることなどから市場のデフレ突入懸念は消えていないようだ。事実同時に公表された8月「生産者物価指数」(9日、前年同月比-3.0%と前月の-4.4%からマイナス幅やや縮小)は、11か月連続でのマイナスを余儀なくされている。

○こうした景況悪化の主因は、GDPの3割を占めるとされる不動産業界の不振(なお最大手の「碧桂園」の負債総額は6月末時点で1兆3642億元にものぼり、うち1割は海外投資家が保有していると見られているが、1回でも未払いが発生すると他の債権もデフォルトしたとみなされる「クロスデフォルト」になる可能性が高いとされているようで、こうなれば中国外の金融システムにも飛び火する可能性大とされている)であるが、いずれにせよ、中国景気の冷え込み懸念は世界株式市場の重荷になっていることも確かだ。このため世界の株式市場では中国政府が「株価対策」を強めている(例えば27日には株取引に必要な印紙税率を引き下げている)にもかかわらず、中国と関係の深い銘柄(特に中国事業の売上比率が2割を超える設備投資や消費関連銘柄)については敬遠姿勢が強まっているようだ。

またこの間、中国政府は「一帯一路」政策をさらに推し進めるとか、周辺諸国との領土紛争になっている南シナ海に関する独自の地図を公表するなど外交政策を強めているようにも見えるところだが、逆にこれが裏目に出ている面も少なくないようだ。

○この間、人民元は15年9か月ぶりに安値(1ドル7.3294元)を更新している。これは基本的には米中金利差拡大(10年物国債で、1.57%)を映じたものだが、前述のような動きや輸

出低迷も影響していると市場は見ているようだ。なおこうした状況は「円安の構図とも似ている」との指摘もあるところで、ここは留意が必要だ。

いずれにせよ、人民銀行としてもこうした事態を放置しているわけではなく、15日からは市中銀行から強制的に預かる外貨の預金準備率を6%から4%に引き下げるほか、毎期公表する「基準値」の調整で現相場の過度な変動を防ごう（人民元相場の1日あたりの変動幅を基準値から上下2%とする）としているようだ。ただこの効果がどの程度あるかは今後一段と慎重にウォッチしていく必要がありそうだ。

2. 欧州経済は引き続き総じて冴えない

○欧州の経済は引き続き総じて冴えない。

即ち景況指標の8月「サービス部門PMI」（5日、47.9と前月の50.9から低下）、4～6月期「GDP・確定値」（7日、前年同四半期比+0.5%と前四半期の+0.6%から伸びやや低下）いずれも小幅ではあるがさらに悪化している。また実体経済指標についても7月「小売売上高」（6日、前年同月比-1.0%と前月の-1.0%<速報値-1.4%を上方修正>からマイナス幅横ばい）が水面下の状況が継続しているうえ、先行き公表予定の7月「鉱工業生産指数」（13日、前月比-1.0%と前月の+0.5%からマイナスに転化予想）にしても、ここにきて水面下に沈む見通しになっている。

また物価動向については7月「卸売（生産者）物価指数」（5日、前年同月比-7.6%と前月の-3.4%からマイナス幅拡大）で確認したが、さらにデフレが進行した形になっている。こうした中、中央銀行の金融政策の行方が気になるところだ。市場は9月「ECB（欧州中央銀行）政策金利」（14日、+4.25%と前月の+4.25%から伸び横ばい予想）についてとりあえず横ばいを予想しているが、最終的な姿は正直いまだ見えないようだ。

○この間、欧州主要国ドイツの経済指標は引き続きさらに弱い。

即ち7月「鉱工業生産」（7日、前年同月比-2.1%と前月の-1.5%<速報値-1.7%を上方修正>からマイナス幅拡大）は、もともと水面下であるがさらに深みに落ちている。また7月「製造業新規受注」（6日、前年同月比-10.5%と前月の+3.3%<速報値+3.0%を上方修正>からマイナスに転化）に至ってはここにきて大きく水面下に落ち込んでいる状態で、7月「貿易収支」（4日、+159億ユーロと前月の+187億ユーロから減少）も冴えない。なおインフレ状況にしても8月「消費者物価指数」（8日、前年同月比+6.1%と前月の+6.2%から伸びやや縮小）をみると高止まりしたままだ。

こうした状況から、市場としても先行き公表される9月「ZEW景況感調査」（12日、-15.1と前月の-12.3からマイナス幅やや拡大予想）はさらに水面下深く沈みこむと見ているようだ。

○なお英国経済は、引き続き欧州以上に冴えない。

即ち8月「BRC（英小売協会）小売売上高」（5日、前年同月比+4.3%と前月の+1.8%から伸び上昇）、7月「実質消費支出」（5日、前年同月比-5.0%と前月の-4.2%からマイナス幅やや拡大）はさらに悪化している。ただ8月「サービス部門PMI・改定値」（5日、49.5と速報値

の 48.7 からやや上昇) は若干ながら改善しており、ここは救いだ。

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。