

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. 376

(2024.01.15)

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.376)

1. 先週の動き

○先週もロシアのウクライナ侵攻とイスラエルとパレスチナのイスラム組織ハマスとの抗争の行方が大いに気がかりだったが、とくに後者についてはイエメンの親イラン武装組織フーシ派の紅海におけるタンカー攻撃が米英両軍のフーシ派に対する攻撃（なおサウジアラビアは、これに対し自制を求める声明を発表）につながり、中東情勢の混迷化（軍事衝突の広範化）が一層顕現化し始めるなど、危険度が増してきている状況だ。さらに市場が目撃していた台湾の総統選及び議会選についても、総統選は親米派の与党民主進歩党候補の頼清徳（ライセイトク）氏が当選したが、この一方で議会は16年ぶりの「ねじれ」（与党が過半数割れ）国会となり、中国からの反発激化が予想されることを合わせ一段と混迷化する見通しになった。

この間、世界経済は欧州に一部底打ち気配が窺われなくもないが、依然として停滞しており、このほど公表された世界銀行の「経済成長率」でも2024年は減速が続く見通しになっている。

なお市況については、株式は特に東京市場の高騰が目立ち5日続伸して、1990年2月以来約33年11か月ぶりの高値を更新する形になった。これは令和6年能登半島地震もあり日銀の早期「金融政策変更」観測が後退したことが背景のようでもあるが、この間、長期金利も週末には横ばいになったが基本的には低下が続いた格好だ。ただ為替については週内上下し、一時は146円台にまで円安が進む局面もあったが、週末は結局は145円台での週越えとなっている。また原油については、週前半はサウジアラビアの販売価格引き下げもあって基本的には続落したが、後半は上記の米英軍のフーシ派に対する攻撃もあって続伸した形になった。（なお世界銀行の経済成長率見通し、OECD（経済協力開発機構）による日銀の金融政策に対する注文、欧州・中国经济の詳細については別途追補参照。）

○こうした中、米国の経済指標については、まずは消費動向を11月「消費者信用残高」（8日、前月比+237.5億ドルと前月の+57.8億ドル<速報値の+51.3億ドルを上方修正>からやや大きく伸び増加）、11月「卸売売上高」（10日、前月比0.0%と前月の-1.5%<速報値-1.3%をやや下方修正>からややプラス回帰）で確認したがいずれも改善方向だった。なお物価についても12月「消費者物価指数」（11日、前年同月比+3.4%と前月の+3.1%からやや伸び上昇）、12月「生産者（卸売）物価指数」（12日、前年同月比+1.0%と前月の+0.8%<速報値0.9%をやや下方修正>からやや伸び上昇）で確認する限り上昇しているわけで、ここは注意が必要だろう。ただこれをコア（食品・エネルギーを除く）ベースで見ると、12月「消費者物価指数・

コア」(11日、前年同月比+3.9%と前月の+4.0%からやや伸び低下)、12月「卸売物価指数・コア」(11日、前年同月比+1.8%と前月の+2.0%から伸びやや低下)いずれも伸び低下基調が続いているわけで、ここで物価が反転していると判断するには時期尚早かもしれない。

なお11月「貿易収支」(9日、同-632億ドルと前月の-645億ドル<速報値-643億ドルをやや下方修正>から赤字幅やや縮小)、12月「財政状況」(11日、-1294億ドルと前月の-3140億ドルから赤字幅縮小)はいずれも赤字幅がやや縮小方向だったわけで、ここも注意が必要だ。

○この間、我が国の経済指標での注目点はまずは物価動向だ。これは12月「東京都区部消費者物価指数」(9日、総務省)で確認したが、コア(生鮮食品を除く総合)が前年同月比+2.1%(前々月+2.7→前月+2.3%)と、僅かであるがほぼ市場予想(+2.2%)通りにさらに伸び鈍化した形になった。なおコアコア(生鮮食品及びエネルギーを除く総合)ベースで見ても同+3.5%(同+3.8→+3.6%)と、僅かではあるがさらに伸びが鈍化する形になった。これは内訳を見ても生鮮食品(前年同月比:前月+10.2→当月+9.6%)、エネルギー(同-16.7→-18.8%)自体が伸び鈍化しマイナス幅拡大になっているが、その他の品目では高水準に達している生鮮食品を除く食料(同+6.4→+6.0%)、交通・通信(同+3.7→+3.1%)などでの伸び鈍化が続いていることを映じたもののようだ。ただこの一方で家具・家事用品(同+4.4→+5.6%)、被服及び履物(同+3.7→+3.8%)、教養娯楽(同+8.8→+8.9%)等、ここにきてさらに伸びを高めているものも少なくないわけで、ここで物価高騰が落ち着いているというのも時期尚早と思われる。

なお景況については12月「景気ウォッチャー調査」(12日、内閣府)で確認したが、合計の季節調整済み現状判断DIは50.7(前々月49.5→前月49.5)とほぼ市場予想(50.0)通りに緩やかに上昇し、好不況の境目である「50」にまで改善が進んだ格好になった。内訳を見ても全ての項目で改善を見ており、特に、企業動向関連が50.7(同49.0→48.0)と、非製造業中心にやや大きく改善しているのが目立っている。さらに家計動向関連についてもサービス関連が53.1(同52.5→51.8)と再び改善方向を辿り、不振の住宅関連も43.5(同41.9→42.4)と、水面下が続いてはいるが順調に改善が進んでいるのが目立っている。ただ同先行き判断DIは49.1(同48.4→49.4)と僅かであるが悪化しており、さらに言えばもともと水面下が続いているわけでここは注意が必要だろう。なお東京都については同現状判断DIは、56.5(同53.2→54.5)と全国と同様に改善が進む一方で、同先行きDIは51.6(同54.4→53.9)と全国比やや大きく悪化見通しとなっており、注意が必要だ。

さらに消費動向については12月「消費動向調査」(10日、内閣府)で確認したが、二人以上世帯での季節調整済み消費態度指数は37.2(前々月35.7→前月36.1)と、市場の横ばい予想をよそに若干ではあるが改善した形になった。これは価格上昇の影響が下押すことはあっても賃上げの影響が相応にプラスに働いたと見られ、事実、全ての項目で改善が進んだ形となった。なかでも暮らし向きが35.7(同33.4→34.1)、耐久財の買い時判断が31.4(同29.4→30.1)と、やや大きく改善しているのが目立っている。

ただ消費周辺指標として11月「毎月勤労統計」(10日、厚労省)も公表されたが、現金給与総額は前年同月比+0.2%(前々月+0.6→前月+1.5%)と、さらに伸びを高めると見ていた市場予想(+1.8%)をよそに伸びをやや大きく鈍化させる格好になっており、ここは注意が必要

だ。内訳を見ても着実に上昇すると見ていた注目の所定内給与が同+1.2% (同+1.0→+1.3%) と伸びがやや鈍化しており、特別給与に至っては同-13.2% (同-8.6→+13.7) と、再びマイナスに沈んでいるのが実情だ。さらに実質賃金も同-3.0% (同-2.9→-2.3%) と、再びマイナス幅を拡大しているのが目立っている。要するに政府が望んでいるようには賃上げは進んでいないということだ。

また輸出動向については11月「国際収支」で確認したが、原数値で見ると輸出が前年同月比-4.5% (前年同月比：前月は+1.0%) とマイナスに転じるなど振るわなかったが、この一方で輸入も同-11.4% (同-12.1%) となったことから、結局は貿易収支は-0.72兆円 (前月は-0.47兆円) と、赤字幅を拡大する格好になった。また第1次所得収支も+2.89兆円 (同3.05兆円) と、高水準の黒字が継続しているとはいえ若干減少したことから、経常収支自体も+1.92兆円 (同2.58兆円) と、黒字幅を縮小する形になった。

最後は融資動向を12月「貸出預金動向」(12日、日銀)で確認したが、総貸出平残は前年同月比+3.1% (前々月+2.7→前月+2.8%) と、さらに伸びを高める形になった。これは市場予想通りに都銀等が同+3.7% (同+2.9→+3.0%) と伸びをさらに高めたことによるものだが、この一方で信金は同+0.5% (同+0.6→+0.6%) と前月までの伸び横ばいから当月は僅かとはいえ伸びを鈍化させており、業態間の違いも目立った格好だ。なお預金平残についても同+1.9% (同+1.9→+1.8%) と、再び僅かとはいえ伸びを高め格好になっている。これも都銀が同+2.8% (同+2.6→+2.7%) と若干にしろ伸び増加を継続していることを反映したものだが、その中で信金のみが同+0.2% (同+0.3→+0.2%) と伸び横ばいにとどまっており、都銀の預金政策が変化しているとの指摘もあるなかでここはやや気になるところだ。

2. 今週の動き予想

○今週も中東情勢とロシアのウクライナ侵攻の行方が気掛かりだが、特に前者は世界経済の行方により直接的に関係するだけに気掛かりだ。さらに台湾の選挙結果についても、これで中国の反発がさらに高まる事態も考えられるわけで、我が国の安全保障の観点からしても大いに気になるところだ。

また世界経済にしても一部に底打ちの気配がないでもないが、この一方で米欧にはインフレ再燃の兆しも窺われるわけで、主要国中央銀行の出方も注目されるところだ。また途上国経済についても世界の高金利体制が続く気配もあって、財政を含め一段の困窮化が予想されるだけに注視が必要だ。

なお市況については、我が国の株高については市場の中にはさらなる高騰を期待する向きもあるが、さすがに急ピッチの株高を警戒し、とりあえず「利食い」売りをする動きも見られることから上値の重い展開になると思われる。なおNY市場はFRB(連邦準備制度理事会)高官の発言次第の面もあり、ここは注意が必要だ。また長期金利については、基本的には低下圧力が強い展開になると見られているようだ。また為替についても日銀の早期のマイナス金利解除観測が後退し、改めて「日米金利差」が意識され小幅に円安が進むと見られるが、ここも米国の経済指標次第では振れ幅が大きくなることもあり得ると市場は見ているようだ。さらに原油については中東情勢の緊迫化で原油の供給懸念が高まる一方で、中国の景気低迷の長期化に伴う需要

の弱さが足かせになり、結局は多少上昇はしても小幅にとどまると見られているようだ。

○この間、我が国の経済指標については、まずは景況を1月「ロイター短観」(17日、ロイター通信)で確認したいが、市場は製造業の業況判断DIを10(前々月6→前月12)と、再び僅かではあるが悪化すると見ているようだ。これは企業マインド自体は、持続的な需要の伸びを受けて高水準を維持すると思われるが、そのテンポは幾分一服する形になると見ているためだ。なお非製造業についても25(同27→26)と、同様の観点から伸び鈍化が続くと見ているようだ。

また気掛かりな物価動向については12月「全国消費者物価指数」(19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)が前年同月比+2.3%(前々月+2.9→前月+2.5%)と、さらに伸びを低めると見ている。これはエネルギー価格の減速がラグをもって影響すると見ているためだ。なおコアコア(生鮮食品及びエネルギーを除く総合)を見ても同+3.7%(同+4.0→+3.8%)と僅かではあるが伸びが鈍化するとの見方だが、これには生鮮食品を除く食品価格の鈍化が続くと見ているためのようなのだ。

さらに11月「国内企業物価指数」(16日、日銀)も公表されるが、市場は国内企業物価指数が前年同月比+0.2%(前々月+0.9→前月+0.3%)と前月まで続く伸び鈍化傾向が継続すると見られるが、ただ水面下に至ることはないとの見方だ。

さらに設備投資動向については11月「機械受注」(18日、内閣府)で確認するが、市場はコア(船舶・電力を除く民需)が前月比-0.5%(前々月+1.4→前月+0.7%)と、これまで続く伸び鈍化が当月はいよいよ水面下に落ち込むと見ているようであり、ここは要注意だ。なお11月「設備稼働率」(18日、経産省)は、前月(前月比+1.5%)並みの増加にとどまると市場は見ているようだ。

3. 来週の金融経済指標の動き

○来週まずは22~23日開催の「日銀金融政策決定会合」の行方に注目したい。なお市場は今回も「さしたる変更なし」で終わると見ているようだ。その他の公表予定指標は以下の通り。

- ・物価関連；1月「東京都区部消費者物価指数」(26日)
12月「企業向けサービス価格指数」(26日)
- ・輸出関連；12月「貿易統計」(24日)

以 上

先週及び今週の我が国主要経済指標から (No.376 追補)

- 世界銀行は、2024年の経済成長率はさらに鈍化すると見ている
- OECD（経済協力開発機構）が「対日経済審査報告書」を公表
- 欧州経済は更に底打ち状況が続いているが実体は依然不透明、物価も上昇方向とあって、欧州中央銀行（ECB）のかじ取りの行方が一段と注目されている
- 中国経済も一部指標は改善しているが、市場の不信感は引き続き根強い

1. 世界銀行は、2024年の経済成長率はさらに鈍化すると見ている

○世界銀行は9日に「世界経済見通し」に関する報告書を公表したが、それによると2023年は米国経済が想定を超える強さとなったことから世界同時不況のリスクが後退し、2023年6月の前回見通しから上方修正（前回+2.1→今回+2.6%）された。ただ2024年は米国の成長率がとりあえず前回調査時のまま据え置かれたことからやや大きく減速（2023年+2.5→2024年+1.6%）する見通しであることもあって、世界全体でも下方修正はまぬがれたが減速（同+2.6→+2.4%）する形になった。もっとも同報告書を子細に見ると2024年は「主要国の成長鈍化」、「世界貿易の低迷」、「厳しい財政状況」が新たなリスクをもたらす可能性があるとしており、これも減速要因になっているようだ。なお当該成長率が実現となれば、世界の成長率は3年連続で減速するばかりか、コロナ前の10年間に比べその半分にとどまることになるわけで、ここは注意が必要だ。

なおユーロ圏の経済成長率は2023年は+0.4%まで落ち込んだ後、幾分回復に向かうと見ているようだが、それでも2024年は+0.7%との低成長にとどまると見ているようだ。この間、途上国の経済見通しは概ね陰りを増していると思われ、これも2024年は過去10年間の平均を-1ポイント以上低い+3.9%にとどまると予想しているなど厳しい状況が続くと見られている。特に世界の金利が急上昇（インフレ調整後ベースで40年来の高水準）している中で、苦しい繰りまわしを迫られていることは確かだ。

また中国も2年連続での下方修正が進み、しかも2023年の+5.2%（前回+5.6%）から2024年は+4.5%（同+4.6%）まで減速すると見ており、これは中国が目標としている「+5%程度」を達成できないとしているわけで、要注意だ。

この間、我が国の場合は2023年については+1.8%（同+0.8%）と上方修正された後、2024年についても+0.9%（同+0.7%）と減速はするが上方修正されているわけで、ここは正直やや違和感もある。

2. OECDが「対日経済審査報告書」を公表

○OECDは11日に「対日経済審査報告書」を2年ぶりに公表したが、この中では金融政策について「2%程度」の物価上昇が見込まれることを前提に緩やかな政策金利の引き上げを開始すべき（年内でのマイナス金利からの脱却が必要）と提言している。

問題は「2%程度」の金利上昇が既実現しているのか否かであり、市場の中には実現済みと見る向きの方が多いように思われるが、日銀は「未だし（マダシ）：まだ十分では無い」と見て

いるようだ。また令和 6 年能登半島地震の発生が早期金融政策変更の思惑を後退させているようにも見えるのだ。なお OECD としても 2024 年の物価上昇は前年比+2.6%になり、翌年には+2.0%で推移すると見ており、これをもって日本の消費者物価の「+2%」が定着するわけで、「政策金利を段階的に引き上げることが正当化される」と見ているようだ。またインフレ定着による金利上昇圧力の高まりに備え、長期金利操作（イールドカーブ・コントロール）の修正も続けるべきと主張している。ただこの一方で日銀としてはあくまでも慎重な見方を持続しており、消費者物価「+2%」も定着したとは一概には言い難いとしているようだ。要するに「経済振興」の方により目が向き勝ちだということだ。

なお OECD にしても、我が国の経済成長率は世界的な不確実性が外需の伸びを妨げることになりかねないにしても、主に内需によって牽引され 2023 年の+1.9%の後、2024 年は+1.0%、2025 年は+1.1%と確実に伸びると見ているようだ。ただこの一方で、前述のように世界貿易の見通しは暗く、財政の持続可能性の確保にも問題（コロナ禍とエネルギー危機を通して公的支援を大幅に強化せざるを得なかったことや、急速に進む人口高齢化に伴う社会保障負担の急増等）が多く、これらが成長率を引き下げるリスク要因となっている（このため OECD としては消費税引き上げを推奨している）ことを認めているわけで、いずれにせよ日銀は一段と難しいかじ取りを迫られることになりそうだ。

3. 欧州経済は更に底打ち状況が続いているが実体は依然不透明、物価も上昇方向とあって、欧州中央銀行（ECB）のかじ取りの行方が一段と注目されている

○欧州経済は、引き続き若干なりとも改善を示す経済指標が目立っている。ただいずれにせよ水面下の動きが続いているわけで、市場は慎重な見方を崩しておらず、今週公表されるラガルド ECB 総裁の発言（17, 18 日に予定）や、理事会議事録要旨（18 日に予定）に注目しているようだ。

即ち景況については 12 月「経済・消費者信頼感指数」（8 日、96.4 と前月の 94.0<速報値 93.8 をやや上方修正>からやや上昇）、12 月「消費者信頼感指数・確定値」（8 日、-15.0 と速報値の-15.1 からややマイナス幅縮小）いずれについても、市場予想通りに水面下が続くとしても方向としては改善した形になった。

またその他の実体経済指標についても 11 月「失業率」（9 日、6.4%と前月の 6.5%からやや低下）が僅かながらも改善したほか、11 月「小売売上高」（8 日、前年同月比-1.1%と前月の -0.8<速報値-1.2%をやや上方修正>からマイナス幅やや拡大）にしても、マイナス幅がやや拡大はしているがこれとて前月の速報値が上方修正されたことによるもので、基調としてはさほど悪くはないとも言えそうだ。

こうしたことから市場は、今週公表される 1 月「ZEW 景況感指数」（16 日、前月は 23.0）、11 月「鉱工業生産指数」（15 日、前月は前年同月比-6.6%）、11 月「建設支出」（18 日、前月は前年同月比-0.7%）、11 月「貿易収支」（15 日、前月は季節調整済み+109 億ユーロ）、11 月「経常収支」（18 日、前月は季節調整済み+338 億ユーロ）については、いずれについても底打ち状況が示されると見ているようだが、この一方で慎重姿勢も持しているようだ。

なお 12 月「消費者物価指数・改定値」（17 日、速報値は前年同月比+2.9%）については、

市場は僅かにしても伸びがさらに上昇することもあり得ると見ているようだ。

○この間、ドイツ経済については公表指標は数少ないが、欧州全体とは異なり、前週に若干見られた底打ちの気配も途切れて冴えない動きが目立っている。

即ち11月「鉱工業生産」(9日、前年同月比-4.8%と前月の-3.4%<速報値-3.5%をやや上方修正>からマイナス幅やや拡大)は慎重な市場予想(-3.9%)を上回る悪化となり、しかも引き続き水面下だ。

このため今週公表される1月「ZEW景況感指数」(16日、前月は12.8)にしても、市場は欧州全体とは逆に慎重に見ているようで、いずれにせよ水面下が続く状況に変わりはない。なお12月「消費者物価指数」(16日、前月は前年同月比+3.7%)は僅かに上方修正される可能性があるが、12月「生産者物価指数」(19日、前月は前月比-0.5%)は、引き続き水面下でさらに沈み込む可能性もあるとの見方だ。

○なお英国経済については、足踏み感が目立ち始めているようにも見えたが、先週は欧州全体に比較すると改善が進んでいる指標が少なくなかった。

即ち12月「BRC既存店売上高」(9日、前年同月比+1.9%と前月の+2.6%からやや伸び低下)は慎重な市場予想(+2.4%)をさらに上回るペースで伸びは鈍化しているが、11月「月次GDP」(12日、前月比+0.3%と前月の-0.3%からプラスに転化)は、ここにきて水面上に復帰している。さらに、11月「鉱工業生産指数」(12日、前年同月比-0.1%と前月の-0.5%<速報値+0.4%を下方修正>からマイナス幅やや縮小)にしても水面下が続いてはいるが、方向としては若干ではあるが改善している。また11月「製造業生産高」(12日、前月比+0.4%と前月の-1.2%<速報値-1.1%をやや下方修正>からプラスに転化)が水面上に復帰したほか、11月「貿易収支」(12日、同-14億ポンドと-31.98億ポンド<速報値-44.80億ポンドを上方修正>から赤字幅縮小)も、赤字は継続しても市場予想(-30.00億ポンド)をやや大きく上回るペースで縮小しているといった状況だ。

このため市場は今週公表される、11月「失業率」(16日、前月は4.0%)、12月「小売売上高」(19日、前月は前年同月比+0.1%)については、小幅にしる改善方向を辿ると見ているようだ。なお物価状況も公表されるが12月「消費者物価指数」(17日、前年同月比+3.8%と前月の+3.9%から伸びやや低下予想)、12月「小売物価指数」(17日、前月は前年同月比+5.3%)については、欧州全体の動きとはやや異なり若干にしても伸び低下が進むと見ているようだ。

4. 中国経済も一部指標は改善しているが、市場の不信感は引き続き根強い

○中国については、経済指標のなかにはやや持ち直しの兆しが出ていることも確かだが、都合の悪い指標(例えば若年層の失業率)は急遽公表を辞めているようでもあり、実体を見極めにくいことも確かであり、引き続き注意が必要だ。

即ち12月「貿易収支」(12日、+753.4億ドルと前月の+684.0億ドル<速報値+683.9億ドルをやや下方修正>から黒字幅拡大)は黒字を拡大してはいるが、2023年を通してみると輸出が前年比-4.6%、輸入も同-5.5%といずれも減少を余儀なくされているわけで、輸出入関連が明るいわけではないことには留意すべきだ。さらに物価状況も12月「消費者物価指数」(12

日、前年同月比-0.3%と前月の-0.5%からややマイナス幅縮小)、12月「生産者物価指数」(12日、前年同月比-2.7%と前月の-3.0%からマイナス幅やや縮小)は、いずれも方向としては若干改善はしていても結局は水面下が続いているわけで、市場はそれだけ国内の消費事情は弱く、デフレ懸念が消えていないと見ているようだ。なお12月の消費者物価動向を品目別に見ると食品は同-3.7%となり、このうち食肉消費の6割を占める豚肉が同-26.1%(前月は-31.8%)と、極端な落ち込みが続いている格好だ。さらにガソリンも同-1.4%の下落となったほか、耐久財、通信機器もともに同-2.3%の低下を余儀なくされている状況だ。

こうした状況から今週公表予定の10~12月期「実質GDP」(17日、前年同四半期比+5.2%と前四半期の+4.9%から伸びやや上昇予想)、12月「小売売上高」(17日、前年同月比+8.0%と前月の+10.1%から伸び低下予想)、12月「鉱工業生産」(17日、前年同月比+6.6%と前月の+6.6%から伸び横ばい予想)については、市場は表面上は改善が進むとしても内心は慎重に見ているようだ。

○なお前述の消費者物価については、3か月連続でのマイナスであり、2023年を通して見れば前年比+0.2%と一応僅かにしろプラスを保った格好になってはいるが、これもマイナスを記録した2009年以来、14年ぶりの低い伸びにとどまった格好だ。さらに貿易収支にしても輸入が減少したのは3年ぶりであり、これも不動産不況などによる需要不足によるものと市場は見ているようだ。なお輸出に至っては、米中摩擦などにより主要地域への集荷が軒並み落ち込んだことから7年ぶりの減少になった格好だ。いずれにせよ市場はこうした状況をとらえ、中国経済の「低体温化」が鮮明になり、デフレリスクがちらつくともみているわけで、ここは留意が必要だ。

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。