

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. 339

(2023.04.10)

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.339)

1. 先週の動き

○今週もコロナ禍後の世界経済回復の動きが期待していたようには進んでいないうえ、収まりつつあるとされている世界的金融機関の経営危機の行方も気になるままだ。なおロシアのウクライナ侵攻についても長期化の様相に変わりはないが、ロシア優勢のマスコミ報道が増えているようだ。また中国仲介によるサウジアラビアとイランの和解が進んでおり（米国はこれに焦っているとの報道あり）、原油価格への影響が気になるところだが OPEC（石油輸出国機構）は減産強化を打ち出しており、世界はやや憂慮している。なお 8 日には日銀黒田総裁が退任し、9 日には植田新総裁が就任したが、この間、3 月末の日銀保有国債は 581.7 兆円（黒田前総裁就任時は 137.9 兆円）にまで積み上がり続け（これが長短金利を押し下げてきた）、さらには物価上昇も 4 月以降の値上げラッシュも継続して、政府・日銀が目標とする「安定的な物価 2%」を実現しているような状況下でもあり、市場は金融政策の行方に極めて高い関心を示している。

なお市況は、株式市場が週中は米国の経済指標が予想外に芳しくなかったことから続落したが、東京市場の週末はこの反動もあって小幅に反発した格好になった。なお長期金利は週前半は上昇したが、週後半は低下し結局新発 10 年物国債は 0.455%で週越えとなっている。この間、為替は円が反発した後、週末は 131 円台まで円高が進んだ格好になった。さらに原油は 2 日には「OPEC プラス」が追加減産に踏み切ると表明したことから続伸したが、結局は米国の経済指標が市場予想より弱い内容となったことから、原油の需要減少を見込む先が増え続落している。（なお 3 月「日銀短観」結果および「日銀総交代に伴う金融政策の変化見通し」については動画で後日詳細解説したい。さらに欧州・中国の経済実情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、景況を 3 月「ISM 製造業・非製造業景況指数」（各々 3・5 日、前者は 46.3 と前月の 47.7 から、後者は 51.2 と前月の 55.1 から共に低下）で確認したが、いずれも市場のやや厳しい見方（各々 47.6、54.5）をさらに下回る水準にまで悪化している。また注目の雇用動向にしても、雇用人員は 3 月「ADP 雇用統計」（5 日、前月比 +14.5 万人と前月の +26.1 万人 <速報値 +24.2 万人を上方修正> から伸び低下）が市場予想（+21.5 万人）を大きく下回る増加水準にとどまったほか、3 月「非農業部門雇用者数変化」（7 日、前月比 +23.6 万人と前月の +32.6 万人 <速報値 +31.1 万人を上方修正> から伸び低下）にしても、慎重な市場予想（+23.9 万人）をさらに下回るレベルまで伸び鈍化しており、これが株式市場を下押しした格好だ。

ただその裏付けとなる3月「平均時給」(7日、前年同月比+4.2%と前月の+4.6%から伸び低下)は若干悪化しているものの、この一方で3月「失業率」(7日、3.5%と前月の3.6%からやや低下)については僅かにせよ改善しているなど、市場が指摘するような「雇用環境が悪化方向にある」とはこの段階では断言できないようにも見えるので注意が必要だ。

なおこうした中、実体経済指標において2月「建設支出」(3日、前月比-0.1%と前月の+0.4%<速報値-0.1%を上方修正>からマイナス転化)は再び水面下となったが、2月「製造業新規受注」(4日、前月比-0.7%と前月の-2.1%<速報値-1.6%を下方修正>からマイナス幅縮小)については同様に水面下が継続してはいるが、方向としては慎重ながらも前向きな市場予想(-0.5%)を下回るも改善を果たした形になっている。

○この間、我が国の経済指標については、まずは4月「日銀短観」(3日、日銀)の行方が気になっていたが、基本指標となる大企業の業況判断DIは、製造業が1(前回現状7→前回先行き6)と僅かな悪化にとどまると見ていた市場予想(5)をしり目にやや大きく後退した格好になった。これはコスト高と世界需要の減速、根強く残る供給制約の影響と思われる。ただこの一方で、非製造業は20(同19→11)と市場予想通りに改善が進んだ格好だ。ただこれも前回調査の先行き予測に比べれば大幅改善ではあるが、足元同士を比較するとごく小幅の改善にとどまっているわけであり、経済再開で国内需要が強く回復している割にはやや物足りない結果であることも事実だ。要するに総じてみれば、今回短観は予想していたものよりも良くないと見るのが妥当のようだ。さらに先行きについては、製造業は回復を予測3(今回から+2)しているのに対し、非製造業は悪化予測15(同-5)となっている。さらに中小企業は、方向としては大企業とほぼ同様としてもかなり劣位にあり、製造業に至っては依然として水面下が続く格好だ。いずれにせよ業種間格差や企業規模間格差は拡大の方向だ。さらには期待の設備投資計画も2022年については、結局大企業・中小企業とも下方修正されている。ただ2023年については、伸び率自体は前年比大きく鈍化しているが、年度計画初回としてはこれまでになく意欲的なものになっており、特に中小企業は異例のプラススタート計画になっているわけで、企業の期待は大きいことが窺われる。こうした中、経常利益については、2022年は大企業・製造業中心に下方修正され、2023年については、中小企業は前年を上回る増益計画となっているが、大企業は減益計画となっており、業種間格差は拡大の格好だ。

そうした中、3月「製造業・サービス業PMI」(各3、5日、Markit Economics)も公表されたが、製造業は49.2(前々月48.9→前月47.7)と再び改善を果たしているほか、サービス業も55.0(同52.3→54.0)と、逐次改善が進んでいる状況だ。

さらに消費動向については2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+1.1%(前々月-0.8→前月+0.9%)と、前月にプラス復帰した勢いが継続している。また3月「新車登録台数」(3日、自販連)も公表されたが、前年同月比+15.7%(前々月+10.8→前月+26.3%)と、伸びは鈍化したがある程度勢いは継続した格好だ。

なお消費周辺指標として2月「毎月勤労統計」(7日、厚労省)も公表されたが、現金給与総額が前年同月比+1.1%(前々月+4.1→前月+0.8%)と再び伸びが若干回復したが、市場予想(+1.5%)を若干下回る水準にとどまっている。これは労働逼迫を反映して非正規労働者の賃金の伸びが所定内給与を同+1.1%(同+1.4→+0.9%)と押し上げているが、この一方で特別

給与が同-1.7% (同+6.5→-1.3%) と、マイナスにとどまったことによるものだ。さらに市場が気にしている実質賃金ベースの現金給与総額は前年同月比-2.6% (前々月-0.6→前月-4.1%) と、11か月連続で水面下にとどまっている格好だ。

2. 今週の動き予想

○今週も世界経済と金融システム不安の行方に注目したい。また台湾をめぐる米中の対立が激しくなっていることでもあり、この経済面への影響を含め注視する必要がある。さらに我が国では植田日銀新総裁を中心とする新執行部が本格始動 (なお植田新総裁は12~13日開催のG20財務相・中央銀行総裁会議に出席し国際舞台にもデビュー予定。また4~6月中にも金融緩和修正に着手するのではないかとの市場予測も絶えないところだ) するわけで、この行方にも市場は大いに気にしている。

こうした中、市況については、今週は後述のように米国の消費者物価指数、小売売上高等重要な経済指標が公表される予定であり、引き続きその結果次第の面が大きく注意深くウォッチしたい。そうした中、株価は先週末には小幅反発したが、結局は上下に振れるにしても重い展開になると市場は見ているようだ。なお長期金利は、我が国は限度の+0.5%に向けて上昇するが、いずれにせよ市場は植田新総裁の今後の発言内容に注目している。さらに為替は基本的には円安方向ではあるが、経済指標により米国景気減速の方向がより意識されることになれば円高に戻る可能性もあるわけで、ここは注意が必要だ。なお原油については、「OPECプラス」の追加減産 (価格上昇) と米国の経済指標の動き (より悪化すれば価格低下) との間での綱引きになると思われるが、いずれにせよ底固い展開になると市場は見ているようだ。

○こうした中、米国の経済指標については、景況は4月「ミシガン大学消費者態度指数」(14日、61.8と前月の62.0からやや低下予想) で確認するが、市場はやや悪化すると見ている。さらに物価動向については3月「消費者物価指数」(12日、前年同月比+5.2%と前月の+6.0%から伸び低下予想)、3月「生産者(卸売)物価指数」(13日、前年度月比+3.2%と前月の+4.6%から伸び低下予想) で確認することになるが、市場はともに順調に伸び鈍化すると見ているようだ。ただ消費者物価指数の食品・エネルギーを除くコアベース(14日、同+5.6%と前月の+5.5%から伸びやや上昇予想) では、僅かとはいえ伸びが加速されると市場は見ているようだ。従って物価動向がFRB(連邦準備制度理事会)の「利上げ」姿勢に直接影響を与えとも思われていないようだ。

さらに実体経済指標では、3月「小売売上高」(14日、前月比-0.4%と前月の-0.4%からマイナス幅横ばい予想) はとりあえず水面下で動きなくとどまると市場は見ているようだが、3月「鉱工業生産」(14日、前月比+0.3%と前月の0.0%から伸び上昇予想)、3月「設備稼働率」(14日、79.0%と前月の78.0%から伸び上昇予想) については改善に転じ、2月「企業在庫」(14日、前月比+0.3%と前月の-0.1%からややプラス転化予想) についても若干積み増しされると見ているようだ。

○この間、我が国の経済指標については、景況は3月「景気ウォッチャー調査」(10日、内閣府) で確認するが、市場は現状を52.5(前月52.0) と、僅かとはいえ改善が進むと見ているようだ。これは経済活動の正常化が進みそれなりの効果が出てくると見ているためだ。ただ改善

テンポがやや鈍化し始めているようでもあり、ここはやや気がかりだ。

さらに消費動向は3月「消費者態度指数」(10日、内閣府)で確認するが、市場は二人以上世帯態度が31.5(前月31.1)とこれも改善にしても僅かなものにとどまると見られているようで、上記同様やや気になるところだ。

また物価動向は3月「企業物価指数」(12日、日銀)で確認することになるが、市場は前年同月比では+7.2%(前月+8.2%)と伸び低下するが、前月比では+0.1%(前月-0.4%)と逆にプラスに転じる予想となっており、いずれにせよ我が国の物価は、欧米のように落ち着き始めているとはとても言えない状況のようにも見える。

なお設備投資動向は2月「機械受注」(12日、内閣府)で確認するが、市場は前年同月比+2.9%(前月+4.5%)と、伸び低下すると見ている。要するに世界経済停滞を反映して、期待の設備投資も伸び悩んでいると見ているようだ。

また輸出動向については2月「国際収支」(10日、財務省・日銀)で確認するが、貿易赤字が-0.57兆円(前月-3.18兆円)と2月はタイムラグもあって世界経済が持ち直し気配にあったことによる輸出増加や原油価格がやや落ち着いたことを反映して、赤字幅は大きく減少すると市場は見ているようだ。つれて季節調整済み経常収支は+1.26兆円(前月+0.21兆円)と、大幅に黒字が増大する見通しになっている。

最後は貸出動向を3月「貸出預金動向」(12日)で確認するが、市場は総貸出平残については、前月(前年同月比:前々月+3.1→前月+3.3%)までに都銀等(同+3.8→+4.0%)中心に続いている伸び加速傾向がいくらかでも継続すると見ているようだ。さらには信金(同+0.8→+0.9%)についても前月に伸びを僅かとはいえ高め始めた勢いが継続するか否かを注目しているようだ。ただ預金平残(同+2.2→+2.0%)については伸び鈍化がさらに続くと思われる。

3. 来週の公表予定経済指標

○来週は公表予定経済指標は少ないが、以下のように注目度が高いものがあり、しかも世界経済、我が国経済は微妙な時期にあることからしっかり注視したい。

- ・景況関連；4月「製造業・サービス業 PMI」(ともに21日)
3月「ロイター短観」(19日)
- ・物価関連；3月「全国消費者物価指数」(21日)
- ・輸出関連；3月「貿易収支」(20日)

以 上

先週および今週の我が国主要経済指標から (No.339-追補)

- 欧州経済は、製造業はやや回復方向にあるが、この一方でサービス部門の不冴えが目立つなど、引き続き芳しくない
- 中国経済は回復期待が一段と高まっているようだが、なお注視が必要

1. 欧州経済は、製造業はやや回復方向にあるが、この一方でサービス部門の不冴えが目立つなど、引き続き芳しくない

○欧州では米国発の金融システム不安の動きが未だ燻っており、欧州大手銀行の「クレディ・スイス・グループ」の破綻処理をめぐっても、様々な動き（クレディ・スイス・グループ株主はUBSによる救済合併が議決を経ず進められたことに強く反発し、同行経営幹部の経営責任を問う訴訟を検討等）があるようだ。

こうした中、経済指標については、景況を3月「製造業・サービス部門PMI」（各々3、5日、前者は47.3と前月の47.1からやや上昇、同後者は55.0と前月の55.6からやや低下）で確認したが、製造業は若干改善しているのに対し、サービス部門は逆にやや悪化しているなど業種によって真逆の動きになっている。なお物価動向については2月「生産者（卸売）物価指数」（4日、前年同月比+13.2%と前月の+15.1%<速報値+15.0%をやや上方修正>から伸び低下）で確認したが、順調に伸び鈍化はしているが依然として極めて高水準の状況が続いている。なお今週には2月「鉱工業生産」（13日、前年同月比+1.2%と前月の+0.9%から伸びやや上昇予想）が公表され、これは改善が進むと見られているが、この一方で2月「小売売上高」（11日、前年同月比-3.4%と前月の-2.3%からマイナス幅拡大予想）は水面下が続くうえ、方向としてもさらに悪化すると見込まれており、業種別格差はいずれにせよ拡大方向であり、ここは注意が必要だ。

なおEU牽引国ドイツの経済指標の動きもEU全体とほぼ同様で、3月「製造業・サービス部門PMI」（各々3、5日、同前者は44.7と前月の44.4からやや上昇、後者は53.7と前月の53.9からやや低下）と、業種間で真逆の動きになっている。さらには2月「鉱工業生産」（6日、前年同月比+0.6%と前月の-1.6%からプラス回帰）は水面上に回復しているほか、2月「製造業新規受注」（5日、前月比+4.8%と前月の+0.5%<速報値+1.0%を下方修正>から伸び増加）も改善が目立っている。ただ物価動向については3月「消費者物価指数」（13日、前年同月比+7.4%と前月の+7.4%から伸び横ばい予想）で確認することになるが、市場はとりあえず伸び横ばいになると見ているようで、やや厳しい見方とも言える。

○この間、英国経済はEUの動きとはやや異なり、例えば3月「製造業・サービス部門PMI・改定値」（各々3、5日、前者は47.9と前月の48.0からやや低下、後者は52.9と前月の52.8からやや上昇）は製造業が若干悪化する一方で、サービス部門は逆に若干改善しているわけで、いわばEUとは真逆の動きになっているわけで、ここは注意が必要だ。ただ今週公表予定の、2月「鉱工業生産」（13日、前年同月比-3.7%と前月の-4.3%からマイナス幅縮小予想）については、市場は水面下が続くとしても方向としては改善すると見ているわけで、ここは注視が必要だ。

○なおこうした中、サウジアラビアとイランの緊張が緩和されているが、この一方で「OPEC プラス」の産油国主要メンバーが相次いで原油減産強化を打ち出しており、欧州中心に緊張（ただ市況は、「先週および今週の我が国主要経済指標から (No.339)」でも報告したように、週前半は値上がりしたが後半は米国の反発や経済指標の不冴えから値下がり方向に推移）が高まっている。ただドイツについては元々ロシア産ガスの供給停止もあって貯蔵を増強していたこともあり、最悪シナリオは回避しているようだ。

ただいずれにせよ、「先週および今週の我が国主要経済指標から (No.339)」でも指摘したように、原油市場は「OPEC プラス」の追加減産方針による価格上昇の動きの一方で、米国で今後公表される消費者物価指数が予想外に鈍化するとか、その他の小売売上高が停滞する事態になれば、当然派生すると見られる価格下落の動きとの間での駆け引きが続くと見られることも確かなようだ。

2. 中国経済は回復期待が一段と高まっているようだが、なお注視が必要

○中国経済については、アジア開発銀行が4日発表した2023年の実質経済成長率見通しは前年比+5.0%（同前年+3.0%）と低成長にとどまった前年の「ゼロコロナ」政策終了に伴う内需持ち直しを背景に復調し、再びアジア経済（2023年は+4.8%と前年の+4.2%を上回る見通し）をけん引し、周辺国に波及効果をもたらすと期待しているようだ。さらに中国民間エコノミストは同+5.4%と、更に強気の予測をしているようだ。

ただ中国経済の柱である不動産市場については、アジア開銀は底打ちの兆しが見えてきていると評価しているが、正直のところ、もう少し時間をかけて実態を見極める必要があるようで、さらに足元は落ち着いているインフレ懸念も根強く残っていることから、ここは引き続き注意深くウォッチする必要があるようだ。

なお中国はこうした中、資源取引での人民元の決済を拡大しており、例えば大豆の主要調達先であるブラジルとの貿易や投資で米ドルを介さない決済を始めるようだ。さらにロシアとの石油取引でも、当然人民元決済になっているが、これを液化天然ガス取引にも拡大させているようだ。このため市場の中には、中国が台湾有事に備え資源調達を安定させたい思惑もあるのではないかと懸念する向きも出てきているようだ。さらに米国もこうした動きを警戒していると思われる。

○この間、経済指標については、景況を3月「Caixin 製造業・サービス部門 PMI」（各々3、5日、前者は50.0と前月の51.6からやや低下、後者は57.8と前月の55.0から上昇）で確認すると製造業は若干悪化が続いているが、この一方でサービス業については「ゼロコロナ政策」解除の影響からの経済行動活発化が継続しているようだ。ただ物価については、3月「消費者物価指数」（11日、前年同月比+1.0%と前月の+1.0%から伸び横ばい予想）は、市場はこの時点では引き続き極めて低い水準で横ばいにとどまると見ているようだ。ただ3月「生産者物価指数」（11日、前年同月比-2.5%と前月の-1.4%からマイナス幅拡大予想）については更に水面下にやや深く潜る見通しになっており、ここは欧米と若干異なる動きとなっているわけで注意が必要だ。

ただいずれにせよ、市場の中には中国経済の順調な復興を期待する向きと、実体経済は改善が進んでいない（経済指標も最終的には信用できない部分が残る）と見る向きとが拮抗していることも事実であり、ここは今後も注意深くウォッチし続ける必要がありそうだ。

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。