

# 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. 342

(2023.05.08)

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.342)

### 1.先週及び先々週の動き

○先週及び先々週はゴールデンウィークでもあったが、引き続き世界経済停滞とインフレ及び主要国中央銀行の金融政策の行方に市場の注目が集まっていた。なお金融システム不安については、表面的な落ち着きとは裏腹に米国で第3の銀行破綻が発生していることも有り、内実は不安視している向きも少なくないようだ。ただこの一方で、主要国中央銀行は景気回復の遅れに業を煮やし始めていることも事実で、市場の中には年内にも「利下げ」に踏み切る国も出始めるのではないかと見る向きもあるが、先週ともに政策決定会合のあった米国FRB（連邦準備制度理事会）と欧州ECB（欧州中央銀行）は「利上げ」自体は実行しながらその幅を「+0.25%」にとどめた。先行きについては「利上げ」打ち止めもあり得ると仄めかすFRBに対し、ECBはいまだその時期ではないと断言するなど、立ち位置に違いが生じ始めていることも確かだ。いずれにせよ世界経済は、この間一段と「地政学的リスク」にさらされていることも事実で、予見しがたい状況が続いている。この間、植田新日銀総裁は、金融システム不安について「警戒は必要だが、我が国と欧米とでは金融体制・事情が異なり、さほど大きな問題にはならないと見ている」と発言しているなど、依然として主要国とは一線を画した政策を目指しているようだ。ただ市場には「日銀は金融緩和策の検証実施に向けて地ならしを進めているだけで、早晚政策変更を打ち出す」と見る向きも依然として少なくなく、いずれにせよ、ここは慎重に、且つきめ細かくウォッチしていく姿勢が肝要だ。

この間、市況において、株価については市場が主要国中央銀行は、これまでのやや性急な「利上げ」政策を改めようとしていると噂したたこともあり、総じて高値を辿ったが、東京市場は日銀が「金融政策決定会合」で現状維持を決めたこともあり、1日には今年最高値をつけている。ただNY市場は「利上げ」継続が地銀の金融不安を増すとして週内通してやや大きく下落していたが、週末には逆にやや大きく反発したわけで、いずれにせよ短期売買は難しい局面が続いた格好だ。なお長期金利は、米国債券市場で一時+3.2%台まで低下している。為替は円安方向で137円台後半にまで進み、そのまま週越えとなっている。なお対ユーロは、一時151円と14年7か月ぶりに大きく下落している。さらに原油は、「OPEC（石油輸出国機構）プラス」と米国経済指標・米国在庫事情との綱引き状況に変わりなく上下の動きが定まらなかったが、週末はFRBの金融引き締め長期化観測が強まり、原油需要の伸び悩みを懸念した売り優勢の形だった。この間、金の国際価格は高騰が続いており、4日には1トロイオンス2085.4ドルを付けるなど、2020年8月につけた史上最高値の同2089.2ドルのごく近くまで迫っている。（なお米国

発の金融システム不安の行方、日銀の金融政策の行方および欧州・中国の経済状況の詳細については別添追補参照。)

○こうした中、米国経済において、まずは FOMC (連邦公開市場委員会) の決定に注目していたわけであるが、予想通りに+0.25%の「利上げ」を実行した。このため政策金利は+5.0~+5.25%となり、FRB がかねて「2023 年末の目標金利は+5.1%」と主張していた水準に到達したことになることから、市場には新たな局面入りしたとの思いが強いようだ。ただ中堅地銀での第三の破綻が生じたことが地銀を中心にした金融不安感を高めているのも事実であり、株価は予想以上に下落する形になった。なお経済指標の動きについても以下のように冴えなかった。即ち景況を 4 月「消費者信頼感指数」(25 日、101.3 と前月の 104.0<速報値 104.2 をやや下方修正>から低下)、4 月「リッチモンド連銀製造業指数」(25 日、-10 と前月の-5 からマイナス幅倍増)で確認したが、ともに市場予想(各々104.1、-8)を上回る悪化を示した。特にリッチモンド連銀指数はもともと水面下にあるわけで、これがさらに悪化しているのは気になるところだ。ただ 4 月「製造業・サービス部門 PMI」(各々1、3 日、前者は 50.2 と前月の 49.2 から上昇、後者も 53.6 と前月の 52.6 から上昇)はともに上昇し、特に製造業部門は 6 か月振りに好不況の節目である「50」を超え改善しており、また 4 月「シカゴ購買部協会景気指数」(28 日、48.6 と前月の 43.8 から上昇)に至っては市場の若干悪化するとの予想(43.5)とは逆に改善を果たしているほか、4 月「ISM 製造業業況指数」(1 日、47.1 と前月の 46.3 から上昇)も改善を示している。さらには 4 月「ミシガン大学消費者態度指数・確報値」(28 日、63.5 と速報値の 63.5 から横ばい)も市場の横ばい予想通りになっているわけで、引き続き悪化一辺倒ではないことには留意すべきだ。

なお実体経済指標についても、注目の雇用情勢は 4 月「失業率」(5 日、3.4%と前月の 3.5%からやや低下)は悪化すると見ていた市場予想(3.6%)に反し若干ながら改善した格好になったが、この間、1~3 月期「雇用コスト指数」(28 日、前四半期比+1.2%と前四半期の+1.1%<速報値 1.1%から横ばい>からやや伸び上昇)を見ると僅かに伸びが加速しており、4 月「平均時給」(5 日、前年同月比+4.4%と前月の+4.3%<速報値+4.2%を上方修正>から伸びやや上昇)も同様の動きだった。さらには 1~3 月期「非農業部門労働生産性」(5 日、前四半期比-2.7%と前四半期の+1.6%<速報値+1.7%をやや下方修正>からマイナスに転化)がここに来て水面下に沈んだこと等を勘案すると、ここは大いに気になるところだ。さらに 1~3 月期「GDP」(27 日、前四半期比年率+1.1%と前四半期の+2.6%から伸び低下)については、もともと市場は慎重な見方(+2.0%)をしていたが、現実はそれ以上に伸びが落ち込んでいる。さらには 3 月「個人支出」(28 日、前月比 0.0%と前月の+0.1%<速報値+0.2%をやや下方修正>から伸び低下)も市場予想(-0.1%)ほどではなかったが冴えないわけで、これらを勘案すると米国経済は総じて冴えない。

ただこの一方でこれも注目の住宅建設動向を見ると、3 月「新設住宅販売戸数」(25 日、年率換算 68.3 万件と前月の 62.3 万件<64.0 万件を下方修正>から増加)と市場の減少予想とは逆に増加に転じているほか、3 月「建設支出」(1 日、前月比+0.3%と前月の-0.3%<速報値-0.1%を下方修正>からプラスに転化)、3 月「製造業新規受注」(2 日、前月比+0.9%と前月の-1.1%<速報値-0.7%を下方修正>からプラスに転化)のようにここに来て水面上に浮上し

てきている指標もあるわけで、悪化一辺倒ではないことにもそれなりに留意すべきだ。

○この間、我が国経済については 26~27 日開催の日銀新首脳陣を迎えての初会合となる「日銀金融政策決定会合」の行方に市場の注目がこれまでになく集まっていたが、結局は市場予想通りに「変更なし」で終わったようだ。ただ市場には、第 2 弾があると根拠なく囁き立てる向きもあり、ここは注意深くウォッチしておいた方が賢明の様だ。

こうした中、経済指標についてはまずは物価動向が気掛りであったが、これは 4 月「東京都部消費者物価指数」(28 日、総務省)で確認した。この結果はコア(生鮮食品を除く総合)が前年同月比+3.5%(同前々月+3.3→前月+3.2%)と、市場の伸び低下予想(+3.1%)に反し伸び加速に転じた格好になった。なおコアコア(生鮮食品及びエネルギーを除く総合)で見ても同+3.8%(同+3.1→+3.4%)と、4 か月連続で 3%台を逐次伸び加速させている。要するに、これには当初 4 月に見込まれていた電力料金価格の値上げが先送りされていることに伴う影響もないではないが、食品や日用品の値上がりがそれだけ相次いだということだ。例えばエネルギー(前年同月比:前月+0.3→当月-2.6%)は 2021 年 6 月以来 1 年 10 か月ぶりのマイナスに転じているが、この一方で生鮮食品を除く食料(同+8.1→+8.9%)は 1976 年 10 月以来の上昇率となっている。さらに家具・家事用品(同+9.1→+10.1%)も、もともと高い伸び率をさらに加速させている。また交通・通信(同+2.7→+3.4%)、教養娯楽(同+2.3→+3.1%)といった項目でもとうとうインフレ率を+3%台に乗せる格好になっており、植田新日銀総裁にとっては難しい課題を突き付けられる結果となった。ただしこの間、経済活動再開を受けサービス価格についてはむしろ一層上昇傾向が強まることも予想されていたが、3 月「企業向けサービス価格指数」(25 日、日銀)は前年同月比+1.6%(前々月+1.5→前月+1.7%<速報値+1.8%をやや下方修正>)と、僅かであるが伸びを低下させている。これには広告(前年同月比:前月+3.8→当月-0.3%)がマイナスに転じた影響が大きい。

なお消費動向については 3 月「商業動態統計」(28 日、経産省)で確認したが、小売業販売額は前年同月比+7.2%(前々月+5.0→前月+7.3%)と 4 か月連続でプラスとなり、しかも伸び自体はやや低下するとの市場予想(+6.1%)に反し更に伸びが加速している。これは基本的には年度末の外出機会の増加で百貨店やスーパー、コンビニの売り上げが大きく増加した結果と見られる。ただこれをもって消費者マインドが物価上昇に対する慎重なスタンスを徐々に後退させてきていると考えるのは時期尚早との見方が未だ強い。

さらに消費周辺の指標については 3 月「失業率・有効求人倍率」(ともに 28 日、各総務省・厚労省)が公表されたが、失業率が 2.8%(前々月 2.4→前月 2.6%)、有効求人倍率が 1.32 倍(同 1.35→1.34 倍)と、ともに僅かではあるが市場の改善期待(各々 2.4%、1.36 倍)を裏切る形で悪化している。これはこの一方で、労働市場はサービスセクターにおける労働者のひっ迫状況が続いているとされているわけで、やや違和感もないでなく注視が必要だ。

なお生産動向は 3 月「鉱工業生産」(28 日、経産省)で確認したが、前月比+0.8%(前々月-5.3→前月+4.6%)と、2 か月連続での伸び上昇となった。なお政府としても部材供給不足の緩和が進んでいると見ており、基調判断も「生産は緩やかな持ち直しの動き」と引き上げている。ただ、ここも過度には楽観視しない方が賢明かもしれない。

最後は住宅動向を 3 月「新設住宅着工戸数」(28 日、国交省)で確認したが、前年同月比-3.2%

(前々月+6.6→前月-0.3%)と、市場予想(-5.1%)ほどではなかったが2か月連続で水面下に沈み、しかもその程度を深める格好になった。これは持ち家が同-13.6%(同-8.3→-4.6%)と、15か月連続のマイナスが続いている影響が大きい。しかも分譲住宅にしても同-0.4%(同+25.0→-1.8%)と2か月連続で水面下が続いているわけで、我が国の住宅建設状況は引き続き冴えないままだ。

## 2. 今週の動き予想

○今週はゴールデンウィーク明けではあるが、この間、世界経済は休みなく動いており、しかも混迷を深めているようにも見える。ロシアのウクライナ侵攻については、ウクライナが春にはロシアに対し「大攻撃」を仕掛けるとのうわさが飛び交っており、ロシアもこれに対し「電子徴兵(招集)」制度を設け、徴兵対象者が海外逃亡する道を防ぐほか、ウクライナ南部のロシアへ強制併合した地域に対し住民退避を通告するなど対決の構えを強めているわけで、引き続き目が離せない。さらに米国での第3の銀行破綻が、これまでともすれば裏に隠れようとしていたようにも見えた金融システム不安を再び表に引き出しており(特に地銀の株価下落が止まらない)、この負の影響も大いに気になるところだ。また我が国では8日には新型コロナの感染症法上の位置づけがインフルエンザ並みの「5類」相当(WHO:世界保健機関も5日には「コロナ緊急事態宣言」を終了)となるわけで、市場の一部にはこの経済効果は+4.2兆円(実質GDPを0.75%引き上げる計算)と評価する向きもあるのは事実だが、この一方で今回の新型コロナウイルスについては、未だ政府等の説明も曖昧でワクチン・治療薬効果の説明にも不分明なところが残るのも確かであり、当面は注意深くウォッチしていく必要がありそうだ。

なお市況については、まずは株価であるが総じて米国の経済指標(例えば10日公表の消費者物価指数でインフレ鈍化が示されなければ、景気や企業業績悪化観測から売りを誘う可能性大等)の結果待ちの観もあるが、いずれにせよ市場は上値が重い展開になると見ているようだ。長期金利も金融システム不安の高まりが低下を誘うにしても、市場はその時こそ「買い時」と見る向きもあると見ており、結局低下余地は限られそうだ。さらに為替についても、主要国で金融引き締め策の継続困難がより意識されれば「内外金利差が広がりにくい」との思惑が広がり円高に進む可能性も指摘されている。また、原油については、結局、米国の需要落ち込みがより意識され、軟調な展開になると市場は見ている。

○こうした中、米国経済指標において、まずは5月「ミシガン大学消費者態度指数」(12日、63.0と前月の63.5からやや低下予想)に注目するが、市場は小幅にしる悪化すると見込んでおり、ここは気になるところだ。

その他の指標は物価関連のものが中心であるが、ここは市場が注目しているところなので注視したい。まず4月「消費者物価指数」(10日、前年同月比5.0%と前月の+5.0%から伸び横ばい予想)はとりあえず高値横ばいになると市場は見ているようだが、生鮮食品やエネルギーを除くコアコアベースでは、前年同月比+5.5%(前月+5.6%)と僅かであれ伸び低下すると見ているようだ。ただこれを前月比(総合ベース)で見ると同+0.4%(同+0.1%)と小幅ながら伸び上昇を見込んでいるわけで、ここは正直判断しにくいところだ。さらに4月「生産者(卸売)物価指数」(11日、前年同月比+2.5%と前月の+2.7%から伸び低下予想)については、

コアコアベースでは前年同月比+3.3% (前月+3.4%) と僅かに伸びを減速させると市場は見ている。ただし前月比 (総合ベース) では+0.3% (前月-0.5%) とプラスに転化する予想になっているわけで、消費者物価指数同様に注視すべきところだ。ただいずれにせよ、そのインフレ水準は欧州に比べ如何にも低くなっていることには留意した方が良さそうだ。ところで4月「財政収支」(11日、+2350億ドルと-3781億ドルから黒字転化予想)も公表されるが、市場は大きく黒字転化すると見ており、ここも注意が必要だ。

○この間、我が国の経済指標については、まずは気がかりな景況を4月「景気ウォッチャー調査」(11日、内閣府)で確認することになるが、市場は季節調整済み現状判断DIが54.0 (前々月52.0→前月53.3)と、さらに改善が進むと見ているようだ。また先行き判断DIも55.1 (同50.8→54.1)と、前月ほど大幅ではないにしろ着実な改善を見込んでいる。確かに昨今の行楽地等の人出の多さやインバウンド復興 (先月はさらに中国が加わった)の動きを見ると、納得の予想とも思えるが、ただ前月の改善の主役であった住宅関連 (前々月42.0→前月45.9)雇用関連 (同52.6→55.6)が同様の動きを見せるかは、正直やや心もとないことも事実だ。なお先行き判断DIでは住宅関連 (同45.6→46.7)、雇用関連 (同52.9→55.4)ともに改善するにしても小幅にとどまると予測している。この間、東京都については、前月は現状判断DI (同58.5→56.5)と先行き判断DI (同53.3→58.1)とで真逆の動きになったわけであるが、当月はともに改善方向になると市場は見ているようだ。

次に注目するのは消費動向であるが、これは3月「家計調査」(9日、総務省)で確認したい。市場は二人以上世帯の消費支出を前年同月比+0.8% (前々月-0.3→前月+1.6%)と、引き続きプラスは維持出来るとしても伸びは鈍化すると見ているようだ。ただ仮にそうなるとしても、足元の行楽地等の賑わいを勘案すると先行きは再び伸びを高めそうだ。なお2022年を通してみると前年比 (年平均) +1.2% (2020年-5.3→2021年+0.7%)と伸びを加速する方向にあり、市場は期待しているようだ。

また消費周辺の経済指標として3月「毎月勤労統計」(9日、厚労省)も公表されるが、市場は現金支給額が前年同月比+1.0% (前々月+0.8→前月+0.8%<速報値+1.1%を下方修正>から伸び上昇予想)と若干伸び改善するとは見ているが、実質ベースでの水面下が続いているのも事実だ。いずれにせよ、市場は「所定内給与」(前年同月比:前々月+0.9→前月+0.8%)がどこまで伸び上昇するかを注視している。

最後は3月「国際収支」(10日、財務省・日銀)で輸出入動向を確認することになるが、市場は季節調整済み輸出 (前月比:前々月-3.5→前月+1.9%)は、世界経済の停滞が続いてはいるが為替が円安方向に振れていることもあって、引き続きいくらかでも伸びを高めると見ているようだ。この一方で輸入 (同-1.5→-4.7%)はさらに伸びを低め、結局貿易収支 (同-1.69→-1.09兆円)は赤字にとどまるとしても一段と縮小し、経常利益ベースでは+1.35兆円 (前月+1.09兆円)と、小幅ながら黒字幅を拡大するとの予想だ。

### 3. 来週の公表予定経済指標等

○来週も、以下のように、重要な経済指標の公表が予定されているので、注視したい。

- ・景況関連；1～3月期「実質GDP・速報値」(16)
- ・物価関連；4月「全国消費者物価指数」(19日)  
4月「企業物価指数」(15日)
- ・生産関連；3月「鉱工業生産・確報値」(17日)  
3月「設備稼働率」(17日)
- ・輸出関連；4月「貿易統計」(18日)

以 上

## 先週および今週の我が国主要経済指標から (No342-追補)

- 米国発の金融不安はなお継続、「預金」が改めてポイントに
- 日銀の金融政策の行方に区々の見方
- 欧州経済は総じて冴えず、特に牽引国ドイツが悪い
- 中国経済には世界経済の牽引車的役割を期待する声がある一方で、  
経済指標の中には、ここにきて悪化を示すものも

## 1. 米国発の金融不安はなお継続、「預金」が改めてポイントに

○米国発の金融システム不安は表面上は落ち着きを取り戻したかに見えていたが、1日には中堅地銀のファースト・リパブリック・バンク (FRB) が経営破綻し、再び表面化した形になった。

ところで、この背景としては SVB (シリコンバレーバンク) 破綻時に米国金融当局は預金の全額保護を打ち出したわけだが、結局は顧客から預金保険制度の限界を見抜かれて預金の流出を止められなかったということが大きいようだ。このためその他にも経営に不安を抱える地銀から大手行などへの資金流出圧力は根強いことから、銀行不安の鎮静化にはまだかなりの時間と工夫が必要のようだ。

なお預金保険機構の2022年末基金残高は1282億ドルあったが、SVBとシグネチャー銀行の処理に伴い225億ドルを使っていたが、FRBでは1~3月期に預金(2022年末時点で預金保険対象外の預金比率は7割近くもあった模様)の4割超が抜け落ちるといふ事態になり、急遽大手米銀11行から300億ドルの預金をFRBに振り込ませる形になった。ただ結局、同行の預金急減(1~3月期で4割超減)や高金利の公的機関からの借入金急増が明らかになると、もともと落ち込んでいた株価がさらに8割近く下がり役に立たなかったようだ。ところで、FRBについては最終的にJPモルガン銀行が買い手になったが、預金保険機構も130億ドルを負担している。こうした状況から預金保険機構としても預金保険料を大手行中心に引き上げる構えであるが、それでも銀行破綻が止まらないという事態になれば「全額保護」という異例の方策もいつまで続け得るかわからないとの見方が増えてきているようで、これが急激な預金流出の原因の一つ(さらには前回の「先週および今週の我が国主要経済指標から (No341)」追補でも指摘したようにデジタル時代を迎えて「預金取り付け騒ぎ」の形態自体が大きく変化しているがこれに対応できていないことも大きな要因)になっているということだ。

要するに銀行経営にとって重要なのは、結局「預金」ということを改めて気づかされたわけで、我が国としても学ぶべき点は少なくないようにも思う。

○ところで米銀全体での預金は18兆ドル程度とされているが、うち預金保護対象預金は10兆ドル。これに対し預金保険機構の基金残高は保護対象預金の1.3%のウエイトしかないわけで、銀行破綻がさらに加速する事態になれば、当然預金保険制度自体の在り方論に発展する可能性もある。さらには主要国中央銀行にはこうした事態(世界経済の停滞、金融不安の長期化等)をも眺め、政策金利の引き上げは2023年後半にも停止するとの思惑が再び強く台頭(ただし「先週および今週の我が国主要経済指標から: No342」でも報告したように、FRB(連邦準備制度理事会)総裁はその可能性を否定しなかった一方で、ECB(欧州中央銀行)総裁は否定するな

ど立ち位置に変化が生じている) しているようだ。尚こうした中、安全資産とされる金の高騰が引き続き目立っている。

さらにFRBによれば米銀全体の4月26日までの週の総預金残高は、17兆1000億ドルと、3月にSVBが破綻する前の週に比べて5000億ドル余り減少しており、これは2021年6月以来の低水準になっているということだ。要するに米銀預金はSVBとシグネチャー・バンク破綻により記録的な減少に見舞われていたが、その後は一旦は落ち着いていたものの4月後半にかけて再び流出が加速されているということだ。なお4月後半は税申告納期等に重なりもともと季節的にも減少傾向にあると言われているが、ここは注視したほうが良い。

○こうした中、今週11日にはイングランド銀行の「金融政策委員会」の開催が予定されており、市場は「+0.25%」の利上げを継続すると見ているようで注目を集めている。

## 2. 日銀の金融政策の行方に区々の見方

○先日は植田新日銀総裁を迎えての初めての「金融政策決定会合」であったが、結論は予想通りにイーロドカーブ・コントロールの上限を含め「変更なし」とされた。また、黒田前総裁の「強い言葉を並べて人々の期待に訴えかけていた」手法とは明らかに異なり、バランス重視の丁寧な説明があったことから、そこに大きな変化を感じた市場筋も少なくなかったようだ。

なお植田総裁によれば、今回会合での決定もとりあえず前例を踏襲したわけでは決してなく、25年間の金融緩和政策により「効果と副作用が生じており」（これは今後1.5年かけて検証する予定）、「副作用が所々に出ていることも認めざるを得ない」としたうえで、現状はやや和らいでいると判断。さらに金利上昇圧力も弱まっているほか、この一方で金融システム不安がくすぶり続けていることを勘案すれば、「引き締めが遅れて+2%を超えるインフレ率が持続するリスクよりも、拙速な引き締めで+2%を実現できなくなるリスクの方が大きい」と考え、ここは辛抱強く+2%達成を待つ姿勢を選択したとの説明だった。これはこれである程度肯首（コウシュ：うなづくこと、納得して賛成すること）可能な説明だ。

ただ、市場の中には、植田総裁が「レビュー期間中でも必要な政策変更は排除しない」とした発言を重視し、このところの物価上昇のテンポの速さからして早晩「イーロドカーブ・コントロールの上限を引き上げるはず」と予測する向きもあることは事実だ。ただ欧米主要国のインフレ率（このところやや鈍化しているとはいえ、あくまでも+2%を目標に政策金利を急速に引き上げてきた経緯）と比較すると我が国のインフレ率が圧倒的に低いことも事実で、ここは当然「賃上げの極端な遅れ」といった事情が我が国にあるとしても、植田総裁が主張するように入念かつ慎重に見極める時間が必要かもしれない。

いずれにせよ当面日銀の動きをきめ細かく注視していく必要があるようだ。

## 3. 欧州経済は総じて冴えず、特に牽引国ドイツの動きが悪い

○欧州の経済指標には、これまではやや明るめのものもなかったが、ここに来て冴えない動きが目立っている。即ち4月「経済・消費者信頼感指数」（27日、99.3と前月の99.2<速報値99.3をやや下方修正>からやや上昇）は実質的には横ばいにとどまっているほか、4

月「消費者信頼感指数・確定値」(27日、-17.5と速報値の-17.5から横ばい)も深く水面下に沈んだままだ。さらに1~3月期「GDP」(28日、前年同期比+1.3%と前四半期の+1.8%から伸び低下)は伸び鈍化を余儀なくされているほか、3月「小売売上高」(5日、前年同月比-3.8%と前月の-2.4%<速報値-3.0%を上方修正>からマイナス幅拡大)も水面下の動きが続いており、しかも悪化している。ただこうした中でも4月「製造業・サービス部門PMI」(各々2、4日、前者は45.8と速報値の45.5からやや上昇、後者は56.2と速報値の56.6からやや低下)では、サービス部門は若干悪化しているが、製造業は逆に若干改善しているわけで、全ての項目が悪化しているわけではないことには注意が必要だ。

いずれにしろ、こうした状況を眺め欧州中央銀行(ECB)は4日に政策金利を+0.25%引き上げている。さらに米国FRBと異なり次回6月会合でも「利上げ」方針に変わりはないことを強調した模様だ。なお4月「消費者物価指数」(2日、前年同月比+7.0%と前月の+6.9%から伸びやや上昇)にしても、伸び鈍化しつつある米国とは対照的に伸びが若干にしろ加速している。ただECBとしても「利上げ」効果の見定めに苦慮していることは事実で、物価高抑制への正念場に立たされつつあることも確かだ。

こうした中、特にEU牽引国であるドイツの経済指標の悪化が引き続き若干目立ち、ここは気になるところだ。例えば4月「IFO企業景況感指数」(24日、93.6と前月の93.2<速報値93.3をやや下方修正>型やや上昇)のように若干改善しているものもないわけではないがこれとて水面下の動きであり、4月「ZEW景気期待指数」(18日、4.1と前月の13.0から伸び大幅低下)に至っては欧州全体の動きから見てもやや極端に悪化している状況だ。なお3月「小売売上高」(2日、前年同月比-6.5%と前月の-5.8%<速報値-7.0%を上方修正>からマイナス幅拡大)、3月「製造業受注」(5日、前年同月比-11.0%と前月の-6.0%<速報値-5.7%をやや下方修正>からマイナス幅拡大)、1~3月期「GDP」(28日、前年同期比+1.3%と+1.8%から伸び低下)といった指標でも悪化が目立ち、4月「失業率」(28日、5.6%と前月の5.6%から横ばい)も、結局横ばいにとどまっている。ただ4月「製造業・サービス部門PMI」(各々2、4日、前者は44.5と速報値の44.0からやや上昇、後者は56.0と速報値の55.7からやや上昇)についてはともに僅かとはいえ改善しており、ここは救いだ。

#### 4. 中国経済には世界経済の牽引車的役割を期待する声がある一方で、経済指標の中には、ここにきて悪化を示すものも

○中国の経済指標については、これまでは好調(IMFによれば2023年の世界の経済成長の約50%を中国とインドが担うとの認識を2日に発表している)なものが目立ったが、3月「Caixin製造業PMI」(4日、49.5と前月の50.0から低下)が悪化に転じ、しかも好不況の境目となる「50」を4か月ぶりに下回っていることから、中国経済をもともと不安視する向きがやや声を高くし始めているようにも見える。なお「Caixinサービス部門PMI」(5日、56.4と前月の57.8から低下)にしても4か月連続で「50」を上回っているとしても悪化しており、経済指標に陰りが生じていることに変わりはないとも見方も目立つ。いずれにせよ、これまで順調に回復してきた世界経済への牽引車的役割期待を高めてきた動きにやや冷や水を浴びせる格好になっていることも確かだ。

ところで市場は中国の物価動向にも注目しており、ともに11日予定されている4月「消費者物価指数」(前年同月比+0.3%と前月の+0.7%から伸び低下予想)、4月「生産者物価指数」(前年同月比-3.2%と前月の-2.5%からマイナス幅拡大予想)は伸び下落予想となっているが、ここは注視が必要だ。

○なおこうした中、中国政府としてはサウジアラビアとイランの関係改善仲介(ただし結局うまくいっていないとの評価が多い)に続き、外相をインドネシアに派遣、さらにウクライナのゼレンスキー大統領と習主席の電話会談を実施等、矢継ぎ早に外交姿勢を強めているのが目立つ。ただこの一方で26日には「反スパイ法」を改正し、スパイ行為とみなす対象を拡大して摘発を強化(我が国の製薬会社はすでに被害を受けている)、さらには密告を奨励していることから我が国を含め外国企業は警戒感を一段と高めている状況だ。なお先般の「G7」では、世界の主要な在庫穀物の5割超が中国に集中(ロシアの小麦輸出シェアは2割)しており、これを途上国との関係拡大に使うとして警告を発しているのが現状だ。

また習主席は新技術開発に熱心で、最近は特に「光電融合」分野に執着しているようであるが、目下この分野で最先端技術を有しているのは我が国であり、ここは少なくとも「人、情報」が流出することのないようにすべきところと思われる。なお中国の「一帯一路」に絡む海外投資にも変容が生じており、これまでの大型インフラ投資から先端分野のバイオやデジタルなどのソフト投資を増やしているようだ。そしてこの背景の一つには、中国の資金不足といった事情も絡んでいるようで、市場の中にも懸念を示す向きもあるところだ。

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。