

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. 349

(2023.06.26)

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.349)

1. 先週の動き

○先週はウクライナのロシア向け大反転攻勢の行方が気になったが、24日には、ロシアの民間軍事会社ワグネルの創始者プリゴジン氏が「武装蜂起」的な動きに出たことから、プーチン大統領が投降を求める声明を出すといった事態が生じるなど一時は緊迫した情勢が伝えられていた。ただこの件については、その後両者は手打ちをしたとも報じられているわけだが、いずれにせよ報道が錯綜（サクソウ）している（この間、プリゴジン氏はプーチン大統領のウクライナ侵攻理由は虚偽と言及しベラルーシに亡命した模様）ことも事実であり、ここは慎重に事態を注視していく必要があるようだ。ただロシア・ウクライナ紛争が新たな局面を迎える可能性があることも確かなようだ。

この間、経済面では欧米でのインフレ鈍化の動きは続いているが、世界経済は停滞から浮上する動きに乏しい。こうした中、米国のパウエル FRB（連邦準備制度理事会）議長は投資家の米国 FRB に対する「利上げ」警戒感が薄まる中で、7月での「利上げ」再開の可能性を強調（主要中央銀行も軒並み金融引き締め積極姿勢）したことから、中国・欧州経済の鈍化気配の強まりもあって、株価は利益確定売りも重なり、週末にかけて大きく下落した。さらに為替も日銀が「大規模金融緩和政策」継続を決定したことが改めて「内外金利差拡大」が意識される所となり、一時は143円台にまで円安が進んだ。なお原油も週内は予想に反して上昇を続けていたが、前述パウエル議長の発言もあって6営業日ぶりに反落しての週越えとなっている。

○こうした中、米国の経済指標については景況を6月「製造業・サービス部門 PMI」（ともに24日、前者は46.3と前月の48.4から低下、後者は54.1と54.9からやや低下）で確認したが、製造業は市場の改善予想（48.6）とは逆に悪化を余儀なくされており、サービス部門もほぼ市場予想（54.1）通りに若干悪化した形になった。なお5月「景気先行指標総合指数」（22日、前月比-0.7%と前月の-0.6%からマイナス幅やや拡大）についても、ほぼ市場予想（-0.8%）通りに若干悪化しているわけで基本的に悪化した格好だ。

ただこの一方でそのほかの指標は住宅関連が中心だったが、5月「住宅着工件数」（20日、年率換算163.1万件と前月の134.0万件<速報値140.1万件を下方修正>からやや大きく増加）が市場予想（140.2万件）を上回る増加となったうえ、5月「中古住宅販売件数」（22日、年率換算430万件と前月の429万件<速報値428万件をやや上方修正>から増加）も、市場の若干慎重な見方（420万件）をしり目に増加している。さらに5月「住宅建築許可件数」（20

日、年率換算 149.1 万件と前月の 141.7 万件<速報値 141.6 万件をやや上方修正>からやや増加)にしても市場予想(142.0 件)を上回る増加となっているわけで、ここはタイムラグがあるとしても景況感とは若干異なる動きをしている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景況を 6 月「製造業・サービス業 PMI」(ともに 23 日、Markit Economics)で確認したが、製造業については 49.8 (前々月 49.5→前月 50.6)と、僅かであれ順調に改善が進むと見ていた市場予想(51.0)に反し若干の悪化を余儀なくされている。さらにサービス業についても 54.2 (同 55.4→55.9)と製造業と同様にやや悪化に転じているわけで、前述米国同様の動きになっており、ここは注意が必要だ。要するに製造業セクターの改善や、サービス業の経済再開や観光関係支出の増加を背景にした伸びも期待していたほどではなかったということだ。ただ 6 月「ロイター短観」(21 日、ロイター通信)も公表されたが、これについては製造業が+8 (前々月-3→前月+6)とほぼ市場予想(+9)通りに改善が進んだ格好になっており、いずれにせよ一様の動きではない。

さらに注目の物価動向については 5 月「全国消費者物価指数」(23 日、総務省)で確認したが、総合ベースでは前年同月比+3.2% (前々月+3.2→前月+3.5%)と、伸びは低下したが高止まりが続いている。さらに生鮮食品及びエネルギーを除く総合ベースでは同+4.3% (同+3.8→+4.1%)と順調に伸びを高め、米国とほぼ並ぶ水準に至っているわけでここは注目すべきところだ。なお内訳を見ても生鮮食品(前年同月比:前月+5.3→当月+5.2%)は高水準横ばいに止まっているほか、エネルギー(同-4.4→-8.2%)はさらに深く水面下に落ち込んでいるが、この一方で生鮮食品を除く食料(同+9.0→+9.2%)は 47 年 7 か月ぶりの高い伸びを記録しているうえ、家具・家事用品(同+10.0→+9.6%)も極めて高水準のままほぼ横ばい、被服及び履物(同 3.8→+3.9%)、教養娯楽(同+3.1→+3.4%)に至っては、もともと高い水準からさらに伸びを高めているのが実情だ。さらに保健医療(+1.7→+2.1%)、交通・通信(同+1.8→+2.2%)といった公共性が高くしかも節約しにくい品目での上昇も目立っており、このままでは消費に悪影響が出かねないと思われる。

2. 今週の動き予想

○今週については引き続きロシアのウクライナ侵攻の動きを注視したい。なおロシアの民間軍事会社ワグネルが、モスクワめがけて進軍していたが、ベラルーシのルカシェンコ大統領の仲介の元、事態は急遽鎮静化、とりあえずワグネルと露軍との衝突は回避(結局、プリゴジン氏は期待していたほどには政府幹部・地方知事・軍の支持を取り付けることはできなかった模様)したわけだが、いずれにせよ、盤石にも見えたプーチン大統領の権威失墜は鮮明で(プリゴジン氏にはロシアのウクライナ侵攻にプーチン大統領が主張するような大義がないことや、政権・国防省が抱える深刻な弱点、軍の士気や規律に大きな問題を抱えていること等を暴露した影響も大きいようだ)、その立場に大きなダメージを与えることも確かと思われる。さらにはこの動向如何ではロシア・ウクライナ紛争の今後はもとより、世界経済の行方にも大きくかわりを持ちかねないと見られるわけで、今後も注意深くウォッチしていく必要があるようだ。

なおこの間、世界経済については主要国中央銀行が金融引き締め姿勢を改めて強めているようにも見える中で経済停滞の動きも強まっているわけで、この点も引き続き目が離せないところの

ようにも見える。こうした中、主要国中央銀行の中で唯一「大規模金融緩和政策」継続に拘（コダワ）っているようにも見える植田日銀総裁への圧力が一段と強まると思われるわけで、日銀の次の一手が注目されている。また各報道機関が公表している内閣支持率がこのところ急落しており、ここも気がかりだ。

また市況については今後公表される経済指標次第の面も強いが、株価は結局は世界的な金融引き締め長期化による景気減速懸念の方が意識され、さらにはロシア情勢の不透明感もあって、先週末ほどではないにしろ弱含みに展開すると市場は見ているようだ。この間、長期金利は、米国については当然金利上昇圧力が強まると見られるが、我が国の場合は利回り低下も相応に警戒されているが、7月の「金融政策決定会合」で政策変更するとの思惑もあり、結局は+0.3%台で推移すると市場は見ているようだ。なお為替は、基本的には円売り圧力が続くとしても、政府・日銀の為替介入への警戒感も根強く、円相場は底堅い展開になると市場は見ている。また原油については、サウジアラビアの自主減産が7月から始まるが、世界経済減速の動きの方がより意識され下値を探る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市場は景況を6月「シカゴ購買部協会景気指数」（30日、44.2と前月の40.4から上昇予想）において改善を予想しているうえ、6月「ミシガン大学消費者態度指数・確報値」（30日、63.9と速報値の63.9から横ばい予想）についても高水準横ばいを見込んでいるなど、消費動向については市場はおおむね好意的で、先週の動きとはやや異なる点には注意が必要だ。なお製造業については6月「リッチモンド連銀製造業指数」（27日、前月-15）で確認したいが、水面下は続くとしてもどこまで改善方向を示すかが注目される所だ。ただこの一方で、注目の住宅販売については5月「新築住宅販売件数」（27日、年率換算65.9万件と前月の68.3万件からやや減少予想）、5月「中古住宅販売成約指数」（29日、前月比-0.3%と前月の0.0%からマイナスに転化予想）で確認することになるが、市場はいずれについても引き続き冴えない予想をしているわけで、先週の動きとは若干異なる見方をしていることに注意が必要だ。

さらに消費動向についてもタイムラグもあるのか、実体係数には市場も慎重で5月「個人支出（消費）」（30日、前月比+0.2%と前月の+0.8%から伸び低下予想）は伸び鈍化すると見ており、その背景となる5月「個人所得」（30日、前月比+0.4%と前月の+0.4%から伸び横ばい予想）についても伸びは横ばいに止まると見ているようだ。ただ5月「個人消費支出デフレーター」（30日、前年同月比+3.8%と前月の+4.4%から伸び低下予想）については、順調に伸びが鈍化する見通しになっている。さらに5月「耐久財受注」（27日、前月比-1.0%と前月の+1.1%からマイナスに転化予想）も公表されるが、これについても慎重な見方を市場はしている。

○この間、我が国の経済指標については、まずは物価動向に注目したい。これは、6月「東京都部消費者物価指数」（30日、総務省）で確認するが、市場はコア（生鮮食品を除く総合）が前年同月比+3.9%（前々月+3.5→前月+3.1%）と再び上昇し、米国水準にほぼ並ぶ水準に達すると見ているようだ。これは6月に電気代が値上がりすることを見越したものだが、日銀のコアコア（生鮮食品及びエネルギーを除く総合）ベースで見ても同+2.5%（同+2.3→+2.4%）と経済活動の活発化に伴い、逐次伸びを高める見込みとなっており、植田日銀総裁を一段と追い

つめることにもなりかねない見通しになっている。また5月「企業向けサービス価格指数」(26日、日銀)も公表されるが、市場は前月(前年同月比:前々月+1.7→前月+1.6%)まで2か月連続した伸び鈍化が継続するか否かを注目している。

さらに消費動向については5月「商業動態調査」(29日、経産省)で確認することになるが、小売業販売額は前年同月比+6.2%(前々月+6.9→+5.0%)と、再び伸びを加速させると市場は見ているようだ。これは前月4月は耐久消費財の売り上げ低下が主因となって伸びが低下(前月比ベースでは、5か月ぶりにマイナスにまで落ち込み)したものの、当月は供給制約の緩やかな改善が続いているうえ、訪日外国人消費の堅調さが加わり再び伸び増加すると見ているためだ。また6月「消費動向調査」(30日、総務省)も公表されるが、市場は季節調整済み消費者態度指数が36.0(前々月35.4→前月36.0)と、横ばいに止まると見ている。これは賃上げの影響はプラスとなるものの、電気代の値上げの影響もあり消費者センチメント(心情・心理)は横ばいになると見ているためのようなのだ。

また消費周辺指標として5月「失業率・有効求人倍率」(ともに30日、各々総務省・厚労省)も公表されるが、市場は失業率が2.4%(前々月2.8→前月2.6%)とさらに低下し、有効求人倍率も1.34倍(同1.32→1.32倍)と再び上昇するなど、雇用改善の逼迫が一段と進むと見ているようだ。要するにサービス業はもとより、製造業もこのところの活動モメンタム(勢い、はずみ)の強まりから労働需要の改善が進むと見ているようだ。

最後は設備投資動向を5月「住宅着工件数」(30日、国交省)で確認することになるが、市場は前年同月比-3.0%(前々月-3.2→前月-11.9%)と、引き続き水面下に沈んだままになると見ている。ただし前月比で見れば+5.5%(前々月+2.0→前月-12.1%)と、前月急減の反動もありプラスに転じるとの見方だ。

3. 来週の公表予定経済指標等

○来週は日銀短観が結局7月3日公表になったので、まずはこれを注目したい。そのほかの経済指標は以下の通り。

- ・景況関連；第2四半期「日銀短観」(3日)
 - 6月「製造業・サービス業PMI」(各々3, 5日)
- ・消費関連；5月「消費活動指数」(7日)
- ・消費周辺；5月「毎月勤労統計」(7日)

以 上

先週および今週の我が国主要経済指標から (No.349 追補)

- 円の購買力が一段と低下
- 欧州の経済指標はさらに悪化
- 中国経済には一段と鈍りが目立ち、政策金利を引き下げ

1. 円の購買力が一段と低下

○円の購買力が一段と下がっており、実質実効為替レートは変動相場制移行後で過去最低水準にまで沈み込んでいる。これは日銀が主要国の中で唯一「大規模金融緩和政策」を維持しているため、植田日銀総裁を追い詰めている形になっている。要するにこれは、円安により輸出や訪日外国人消費にはメリットになるが、この一方で消費者の負担増というデメリットが無視できにくい水準に至っているということだ。こうした中、我が国内での値上げの波はエネルギー関連から輸入品全般に広がっているわけで、ここは早急に何らかの措置を講じる必要があるように見える。

なお、BIS (Bank for International Settlements: ビス、国際決済銀行) によると、5月の実効レート(2020年=100)は76.2であったが前月から2%下がっており、日銀の推計では1973年の変動相場制移行後最も低い水準となっている。さらに東短リサーチの調べによれば、過去10年間の実質レートの下落率が我が国が最も大きかったが、その間の成長率はワースト2位だったようだ。

○こうした状況から、市場には結局、日銀は7月の「金融政策決定会合」で何らかの政策変更へ追い込まれると見る向きが増えているようでもあり、ここは注視する必要があるようだ。

2. 欧州の経済指標はさらに悪化

○欧州の経済指標はさらに悪化が目立っている。即ち6月「製造業・サービス部門PMI」(ともに23日、前者は43.6と前月の44.8から低下、後者も52.4と55.1から低下)は、製造業の悪化(3年1か月ぶりの低水準)に加えサービス部門も失速(5か月ぶりの低水準)するなど、景気持ち直しにさらに息切れ感が出てきている格好だ。なお総合ベースで見ても50.3(前月52.8)と2か月連続での悪化となり、しかも5か月ぶりの低水準だ。こうした中、サプライチェーンが改善しているにもかかわらず新規受注が落ち込んでいるほか、雇用も伸び悩んでいることから市場も相応に懸念しているようだ。ただ4月「建設業生産高(支出)」(20日、前年同月比+0.2%と前月の-0.7%<速報値-1.5%を上方修正>からプラスに転化)は、僅かとはいえ水面上に復帰しており、これは救いだ。

なおドイツの、6月「製造業・サービス部門PMI」(ともに23日、前者は41.0と前月の43.2から低下、後者も54.1と前月の57.2から低下)は欧州全体を上回る悪化を見ており、ここも気になるところだ。

○この間、英国については引き続き冴えない動きが続いてはいるが、欧州全体に比べれば若干ましだ。即ち6月「製造業・サービス部門PMI」(ともに23日、46.2と前月の47.1からやや低下、53.7と前月の55.2からやや低下)については比較的小幅ながらも悪化した格好だが、5月「小売売上高」(23日、前年同月比-2.1%と前月の-3.4%<速報値-3.0%をやや下方修正>からマイナス幅縮小)は、引き続き水面下ではあるが方向としては改善している。なお物価については5月「消費者物価指数」(21日、前年同月比+8.7%と前月の+8.7%から伸び横ばい)、

5月「小売物価指数」(21日、前年同月比+11.3%と前月の+11.4%からやや伸び低下)ともほぼ高水準横ばいに止まっている。

3. 中国経済には一段と鈍りが目立ち、政策金利を引き下げ

○中国は20日に市場予想通りに事実上の政策金利である「最優遇貸出金利」を、期間1年ものを年+3.55%とこれまでの+3.65%から0.1%引き下げた(10か月ぶり)。さらに住宅金利の目安になる5年超の金利も年+4.20%と、従来の年4.30%から同様に0.1%引き下げている。これは明確に景気下振れリスクの抑制を狙ったもので、市場は中国景気には「ゼロコロナ政策」解除後の復調期待もしばみがちで需要不足も深刻化しており、明らかに減速感が出ていると判断する向きが増加していることも事実だ。なお今回の「利下げ」幅に対し、市場にはもともと中国には欧米とは対照的に物価が上がりにくい「ディスインフレ(ディスインフレーション、物価上昇率が低くなり、インフレーションの進行が抑えられている状態、およびそのような経済状態にするためにとられる方策のこと。)」の状況にあるわけで、そうした意味ではもともと現行金利が高すぎることから利下げ幅も「予想よりも小幅」とか、「財政支出による景気テコ入れ策(2008年のリーマンショック後にはインフラ投資などを中心に4兆元の景気刺激策を打ち出し世界景気をけん引している)がまだ見えてこない」といった批判を述べる向きも少なくないわけでここは要注意だ。

もっともこうした中、市場には人民銀行・中国政府の追加金融緩和観測も出ていることも事実として、さらなる金利引き下げや預金準備率引き下げを予想する向きも少なくないようだ。ただこの場合でも人民元の一段の下落(2022年11月には1ドル7.3元と、約15年ぶりの元安となったが現在はその水準に迫っている)を覚悟する必要があるわけで、人民銀行としても対応に苦慮しているはずで、何とか小幅利下げにとどめたいとの思惑が透けて見えるようだ。

○なおこの間、EUは23日ウクライナへの侵攻を続けるロシアに対する新たな制裁パッケージ(半導体など軍事転用できる製品について第3国経由でのロシア輸出を防ぐ)を公表しており、その中の規制対象リストに新たに中国企業を追加しており、この行方も気になるところだ。

また米国にしても、ブリンケン国務長官が中国を訪問し習主席と面会(ただし着席位置がブリンケン長官に不当すぎるとの指摘もあるところ)したわけだが、対話継続で一致した一方で、台湾や人権問題では対立が鮮明化しているのが実状。さらには中国の情報収集や軍事拠点(旧ソ連との間でいわくつきになっているキューバでも強化されている模様)への警戒が米国で再燃するきっかけにもなっており、いずれにせよ中国包囲網が一段と強化されているようにも見えるわけで、ここは注意が必要だ。

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。