

# 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. 351

(2023.07.10)

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.351)

### 1. 先週の動き

○先週、まずはロシアのウクライナ侵攻の行方やワグネル反乱の後始末の内容が気になったが、様々な報道が流れ実体はいまひとつ不透明なままだ。ただウクライナの大規模反転攻勢はロシアの激しい防御にあい、思うようには進んでいないようで、いずれにしろ長期化の動きが続きそうだ。

なお世界経済については、インフレは引き続き落ち着き方向にあるほか、「供給制約」も相応に軽減化されているが、主要国中央銀行（除く日銀）は物価抑制をより重視する姿勢を続けており、さらには中国の経済回復遅延懸念の一段の高まりもあって停滞状況が継続している。

この間、市況において、株式は前述のように世界景気の先行き不透明感が続いたことから NY 市場、東京市場とも総じて下落基調に推移した。また円相場も「内外金利差拡大」懸念よりも「低リスク通貨」への期待が優先され、結局のところ若干円高に振れがちとなり、143 円台前半での週越えとなっている。また政策金利に敏感な米国の 2 年債利回りが 6 日には一時 +5.1% と、2007 年 6 月以来 16 年ぶりの高水準となっている。また原油はサウジアラビアやロシアの減産表明から反発したり、逆に円高が先物の割高感を意識した売り物を増やして反落するといった局面もあったが、週末は米国エネルギー開発局の石油在庫減少発表を受けて上昇した形になった。（なお世界の原油状況、欧州・中国経済の詳細については別添追補参照。）

○こうした中、米国の経済指標については、景況を 6 月「ISM 製造業・非製造業 PMI」（各々 3、6 日、前者は 46.0 と前月の 46.9 からやや低下、後者は 53.9 と前月の 50.3 から上昇）で確認したが、製造業は市場の改善予想（47.1）とは逆に悪化を余儀なくされており、これはリーマン・ショック後の 2009 年 5 月以来 14 年ぶりの低水準となる形だ。ただこの一方で非製造業は逆に市場予想（51.2）を上回る改善を見るなど、対照的な動きとなっている。ただこの間、注目の雇用関連指標については 6 月「非農業部門雇用者数変化」（7 日、前月比 +20.9 万人と前月の +30.6 万人 <速報値 +33.9 万人をやや下方修正> から伸び低下）で確認したが、市場の慎重な予想（+22.9 万人）をさらに下回る伸び低下となった。もっともこの一方で 6 月「ADP 雇用統計」（6 日、前月比 +49.7 万人前月の +26.7 万人 <速報値 +27.8 万人を下方修正> から伸び増加）は、市場の若干減少するとの予想（+24.1 万人）をよそにやや大幅に伸び増加しており、さらに 6 月「失業率」（7 日、3.6% と前月の 3.7% からやや低下）は若干なりとも改善、また 6 月「平均時給」（7 日、前年同月比 +4.4% と前月の +4.4% <速報値 +4.3% をやや上方修正> から伸び横ばい）も高水準横ばいとなっていることを勘案すれば、引き続き雇用情勢

は逼迫気味と見た方が良さそうだ。

このほか実体経済指標として設備投資関連を5月「製造業新規受注」(5日、前月比+0.3%と前月の+0.3%<速報値+0.4%をやや下方修正>から伸び横ばい)で確認したが、市場の伸び上昇予想(+0.6%)にかかわらず横ばいに止まった。さらに5月「建設支出」(3日、前月比+0.9%と前月の+0.4%<速報値+1.2%を下方修正>から伸びやや上昇)も若干改善幅を加速させているわけで、タイムラグも関係しているとは思われるが市場の慎重な見方とはやや異なる動きとなっているようだ。なお5月「貿易収支」(6日、-690億ドルと前月の-744億ドル<速報値-746億ドルをやや上方修正>から赤字幅縮小)については、ほぼ市場予想(-683億ドル)通りに若干改善している。

○この間、我が国の経済指標については、まずは6月「日銀短観」(3日、日銀)に注目したが、基調となる大企業製造業の業況判断DIについては5(前回現状1→同先行き3→今回先行き9)と、市場の若干改善が進むとの予想(現状3, 先行き3)を上回る7四半期ぶりの改善となった。ただ大企業非製造業の業況判断DIは23(同20→15→20)と足元は製造業同様に改善が進んだが、先行きは製造業とは逆に若干ながらも悪化する予測になっている。さらに基本的には大企業と同じ動きをしているようにも見える中小企業にしても、製造業の業況判断DIが-5(同-6→-4→-1)と依然として水面下にとどまっているなど、業種別・規模別格差は開いた感がする。なお設備投資計画については、大企業の全産業が前年同月比+13.4%(前回+11.7%)、中小企業が同+2.4%(同+3.9%)と、大企業中心に国内での人手不足や構造的な需要増を反映してやや大きく増加が進む見通しになっている。ただいずれも市場予想(各々+17.0、+4.0%)の伸びを下回っており、ここは若干気になるところだ。さらに経常利益計画も、大企業が同-6.2%(同+20.7%)と、中小企業についても同-3.2%(同+3.9%)と、市場のやや大きくプラス継続するとの予想(各々+15.0、+3.0%)に反しマイナスに転じた形になっている。これはやや大きく増益となった前年がさらに上方修正されておりこの影響も大きいとは思われるが、いずれにせよ若干気掛かりだ。(なお今回短観結果の詳細については、後日、動画でも詳細解説予定。)

さらにその他の景況については6月「製造業・サービス業PMI」(ともに7日)でも確認したが、製造業は49.8(前月50.6)、サービス業が54.0(同55.9)とともに2か月連続での悪化となり、とくにサービス業での悪化が目立っているわけでここは気になるところだ。

ただ消費動向については5月「消費活動指数」(7日、日銀)でも確認したが、季節調整済み前月比+0.7%(前々月-1.4→前月-0.1%)と市場の期待通りに水面上に回帰しており、タイムラグもあるとは思われるがここは若干前向きな動きになっている。

また消費周辺指標としては5月「毎月勤労統計」(7日、厚労省)も公表されたが、現金給与総額は前年同月比+2.5%(前々月+1.3→前月+0.8%)と、市場予想(+1.5%)以上の伸び増加となっている。ただ実質ベースでは同-1.2%(同-2.3→-3.2%)と、その幅は縮小しているものの依然として水面下にとどまっており、ここは問題だ。なお期待の「所定内給与」は同+1.8%(同+0.5→+0.9%)と伸びを高めてはいるが僅かなものにとどまっており、ここは気掛かりだ。なお今回の伸び上昇は、もっぱら「特別給与」が同+22.2%(同+11.6→+0.7%)と増加したことに依存しているわけで、市場としてもこれも一過性の要素が強いと見ているようだ。

## 2. 今週の動き予想

○今週も一段と長期化の方向にあるロシアのウクライナ侵攻の行方が気になるところだ。さらに世界経済についてもインフレは、例えば米国については今週にもその伸び率が我が国を下回りそうな気配にもあるが、米欧の主要中央銀行は、「利上げ」姿勢を崩しておらず、さらには、市場が期待していた中国も経済停滞の動きが、むしろ強まっているようにも見えることから、停滞懸念は根強い。

なお、市況については、株式は、先週の下落基調から反転するとは思われるが、いずれにせよ、上値は重そうだ。さらに、為替についても、米国の景気に回復基調が窺われる事態が強まれば、自ずと円安基調に戻ると思われるが、ここも重い展開になりそうだ。また、重油については、引き続き、神経質な展開になると思われる。

○こうした中、米国の経済指標については、景況は 7 月「ミシガン大学消費者態度指数」(14 日、65.5 と前月の 64.4 から上昇予想)で確認することになるが、市場は若干改善が進むと見ているようだ。さらに注目の物価動向については、6 月「消費者物価指数」(12 日、前年同月比 +3.1% と前月の +4.0 から伸び低下予想)はやや大きく伸び低下が進み、とうとうわが国の物価の伸びを下回り始めると市場は見ているようだ。これが実現すればかなりトピックス的な出来事(ただし、食品・エネルギーを除くコアベースでは前年同月比 +5.0% < 前月 +5.3% > と、我が国の水準 < 前年同月比 +4.3% と予想 > よりやや高めになると見られている)となる。さらに 6 月「生産者(卸売)物価指数」(13 日、前年同月比 +0.4% と前月の +1.1% から伸び低下予想)も低下する見込みとなっており、ここはすでに我が国の水準(後述のように 6 月は前年同月比 +4.3% の予想)を大きく下回っ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、まずは景況を 6 月「景気ウォッチャー調査」(10 日、内閣府)で確認したいが、市場は季節調整済み現状判断を 54.5 (前々月 54.6 → 前月 55.0) と、若干悪化すると見ているようだ。これは昨今製造業は改善が進み、サービス業も強さを示しているなど堅調な動きとはなっているが、さすがにこのままさらに改善が進むとは見ていないということだ。特に家計動向(同 54.9 → 54.9)が物価高の中で改善が進むようには見えにくいわけで、これがどう動くかは気になるところだ。

ただ物価動向については 6 月「企業物価指数」(12 日、日銀)で確認することになるが、市場は国内企業物価が前年比 +4.3% (同 +5.9 → +5.1%) と、伸び低下になると見ているようだ。もっともこれはエネルギーを主因とした輸入価格(同 -3.8 → -5.4%)の低下を反映(6 か月連続での伸び低下)したものと見られており、実勢はもっと高い伸びが続いていると見た方が良さそうだ。

さらに設備投資動向は 5 月「機械受注」(12 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 -1.0% (同 -3.9 → +5.5%) と、再びマイナスに転じると見ている。ただしこれは、4 月の急回復の反動の面が大きく、基調自体が悪化しているわけではないとの見方だ。

また輸出動向は 5 月「国際収支」(10 日、財務省・日銀)で確認するが、市場は季節調整済み経常収支が +2.34 兆円(同 +1.00 → +1.90 兆円)と、黒字幅をさらに拡大すると見ている。

これは輸出の不振が続いている中で旅行収支の流入がすう勢的に増加していることが貿易赤字の縮小となり、これが経常黒字のサポート要因にもなっているとの見方だ。

最後に貸出動向を6月「貸出預金動向」(10日、日銀)で確認するが、市場は前月(同+3.2→+3.4%)まで続く伸び増加が都銀等(同+3.5→+4.0%)中心に更なる伸び上昇につながると見ているようだ。ただこの場合でも伸び横ばいに止まっている信金(同+1.1→+1.1%)の行方が気になることは確かだ。なおこうした中で預金(同+2.2→+2.3%)についても獲得競争が始まりつつあるとのマスコミ報道もあるわけで、この間、競り負けているようにも見える信金(同+0.6→+0.4%)の行方が気になるところだ。

### 3. 来週の公表予定経済指標等

○来週については以下のように公表予定経済指標は少ないが、引き続き我が国経済は微妙な状況にあることには変わらないわけで、注視姿勢は怠りないようにしたい。

- ・景況関連；7月「ロイター短観」(19日)
- ・物価関連；6月「全国消費者物価指数」(21日)
- ・輸出関連；6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.351-追補)

- 原油価格はやや落ち着いているが、主要国の対応は区々 (マチマチ)
- 欧州の経済指標は、引き続き芳しくない
- 中国経済には一段と停滞の動き

## 1. 原油価格はやや落ち着いているが、主要国の対応は区々

○わが国のガソリン価格については、燃料価格高騰緩和策として2022年1月から補助金制度がスタートし補助金上限は当初の1リットル当たり5円から始まり、その後25円、35円と段階的に引き上げられたが今年5月からは補助金率の縮小が始まっており、足元は1リットル当たり10円程度となっている。なお当初はその期限が2022年3月までとされていたが、その後延長を繰り返し現状は2023年9月とされている。ただこの間に政策の狙いももともとの一時的なガソリン価格激増緩和の意味合いは薄れ物価高対策の様相を強めてきていることから、さらに期限が延長される可能性もあるようだ。もっともこの間に予算額も急増し当初の800億円から、本年9月末には6兆円に上る見通しになっている。ただこの一方でEV車の普及などがガソリン車需要を減らすための予算自体は圧倒的に少ないことから、今後アンバランスが目立つとして議論を呼ぶ可能性もありそうだ。

○こうした中、世界の原油事情については、サウジアラビア産原油は中国をはじめとした世界的な景気の先行き不安を反映した需要減退予測の強まりから、長期契約価格が2か月連続で下落(0.4%程度)しているようだ。このためサウジアラビアやロシアは、減産強化で何とか価格維持を図ろうとしている。ただこれも一時的には成功しているようにも見えるが、先行きは結局不分明だ。

なおこの間、NY原油は米国経済指標の動きに左右されやすくなっており、足元は米国エネルギー省(DOE)の在庫減少発表を受けて上昇しているが、この動きもどこまで続くかはわからない。ところで米国シェール(米国はこの生産急増で原油純輸出国になっている)は、原油相場の弱含みや採掘効率の低下及びインフレに伴う人件費や資材価格高騰から、開発企業の株価は低迷し開発を見合わせる動きも広がっており、これも価格に影響しているようだ。

## 2. 欧州の経済指標は、引き続き芳しくない

○欧州の経済指標は、芳しくない。即ち6月「製造業・サービス部門PMI」(各々3、5日、前者は43.4と前月の43.6からやや低下、後者も52.0と前月の52.4からやや低下)と、ともに悪化している。特に製造業は好不調の境目である「50」を大きく下回っていたが、さらに悪化を余儀なくされているといった状況だ。なお物価については、5月「生産者(卸売)物価指数」(5日、前年同月比-1.5%と前月の+0.9%<速報値+1.0%をやや下方修正>からマイナスに転化)で確認したが、消費者物価が高止まりしている一方でマイナスに転じており、これもやや異常だ。なお5月「小売売上高」(6日、前年同月比-2.9%と前月の-2.9%<速報値-2.6%を下方修正>からマイナス幅横ばい)も水面下で横ばいに止まっている。こうした状況から、市場は今週公表予定の7月「ZEW景況感指数」(11日、前月-10.0)に注目しており、サービス部門

中心に若干なりとも改善することを期待しているようだ。ただこの一方で5月「鉱工業生産」(13日、前同月年比-1.1%と前月の+0.2%からマイナスに転化予想)については、水面下に転じるとの厳しい見方もしているようだ。

この間、ドイツの経済指標も欧州全体と同様に芳しくない。例えば6月「製造業・サービス部門PMI」(各々3、5日、前者は40.6と前月の41.0から低下、後者は54.1と前月の54.1から横ばい)は、サービス部門は横ばいに止まったが製造業は悪化している。さらに5月「鉱工業生産」(7日、前年同月比+0.7%と前月の+1.7%<速報値+1.6%をやや上方修正>から伸び低下)は伸び鈍化している。さらに5月「製造業新規受注」(6日、前年同月比-4.3%と前月の-9.3%<速報値-9.9%をやや上方修正>からマイナス幅縮小)にしても、方向としては改善しているが依然としてやや深く水面下のままといった具合だ。

なおこうした中、ロシアは4日にこれまで合意していた「ウクライナ産穀物の黒海経由輸出」について、今月17日の期限切れを前に「更新の根拠がない」と延長を拒否する構えを見せており、市場は懸念を強めている。

○もっとも英国については、やや改善しているようにも見えなくもないようだ。例えば6月「建設業PMI」(6日、48.9と前月の51.6から低下)は水面下に転じているものの、肝心の6月「製造業・サービス部門PMI」(各々3、5日、前者は46.5と前月の46.2からやや上昇、後者は53.7と前月の53.7から横ばい予想)については、製造業は若干ながらも改善しサービス部門も比較的やや高い水準のまま横ばいに止まっているといった状況だ。ただ今週公表予定の経済指標については、市場は製造業中心に慎重な見方をしており、英国がEU以上に景気回復が進むとは必ずしも見ていないようでもあり、ここは注意すべきところだ。即ち5月「鉱工業生産」(13日、前年同月比-2.3%と前月の-1.9%からマイナス幅やや拡大予想)、5月「製造業生産高」(13日、前月比-0.5%と前月の-0.3%からマイナス幅やや拡大予想)といった具合だ。

なお今週はベイリーイングランド銀行総裁の発言(10、12日)が予定されており、注目したい。

### 3. 中国経済には一段と停滞の動き

○中国経済は、先々週には6月「製造業PMI」(30日、49.0と前月の48.8からやや上昇)について若干改善はしたとはいえ、結局3か月連続での好不調の境目である「50」を割り込んでいる。このため市場には二番底を探る展開になってきており、例えば6月「Caixin 製造業・サービス部門PMI」(各々3、5日、前者は50.5と前月の50.9からやや低下、後者も53.9と前月の57.1からやや大きく低下)については、いずれも好不調の「50」を上回っているとはいえ、方向としては明確に悪化しており、市場は懸念している。

このため市場には景気回復のもたつきに失望が広がっているわけであるが、この一方で政府による本格的な景気テコ入れ策に期待する向きもあることも事実で、いずれにしろ当面きめ細かな注視が必要だ。なおこうした中、市場には人民銀行総裁が中国共産党内序列上位380人(中央委員・同候補)にも入っていないことをもって、金融行政が習主席に近い何立峰副首相の直轄事項になったと見る向きもあり、ここは注意が必要かもしれない。

○またこうした中、米国の継続的「利上げ」もあって人民元が2007年以来、約15年半ぶりの安値(1ドル7.328元、先週末は7.218元)に迫っており、ここも気がかりだ。即ち仮に中国が先行き一段の金融緩和に踏み切れば、当然「利下げ」に踏み切らざるを得ないわけで、そうすれば人民元の一段安をも覚悟せざるを得ず、これが金融政策の足かせ(従前の金利優位性が消え、中国に資金が入りにくくなる可能性)にもなりかねないと、市場は気にしているところだ。当然中国政府としても人民元安は避けたいところだ。

なお中国では国有自動車会社等が中国市場でのEV市場を中心にした過当競争(倒産企業も相次いでいた)を避けることで6日に合意した模様だ。この間、中国政府としても巨額の補助金を通じてEV市場拡大に注力してきただけに、自国の大手を保護する施策はむしろ主導して進めたい模様であったが、結局は消費者軽視との世論の反発の高まりを受けて、2日後の8日には撤回を余儀なくされるという事態が生じているようだ。このため市場には、中国政府が強力に押し進め世界のリード役になってきていた自動車のEV市場にも暗雲が立ち込め始めていると見る向きもあり、ここは今後注目していく必要もありそうだ。なおEV市場についてはドイツのフォルクスワーゲン社も見直しに着手したとの報道もあるところだ。

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。