

# 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. 358

(2023.09.04)

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.358)

### 1. 先週の動き

○先週もロシアのウクライナ侵攻については、ウクライナの優勢が続いてはいるようだが、依然として打開の道は見えぬ長期化の流れに変化はない。このため世界経済に対する悪影響も当面継続する流れのようだ。なお米中間の対立は、歩み寄りの動き自体はあるものの楽観視できない状況が続いている。さらには中国が福島原発の処理水放出に対し我が国産品のボイコットに動いているほか、電話によるいやがらせ、訪日制限と相次いで強硬策に出ている。ただ市場にはこれも中国経済停滞の目くらまし策と見る向きも少なくなく、いずれにせよ混乱が続いている。

なお市況についても株価は基本的には続伸した。NY市場は週後半から米国FRB（連邦準備制度理事会）の追加利上げ観測が後退したこともあって、株価上昇が後押しされた形になった。この間、長期金利は週前半は上下したが、後半は下落基調となっている。さらに為替は週初には一時147円台にまで円安が進んだが、その後は「内外金利差拡大」懸念が和らいだため円高基調となり、結局145円台での週越えとなっている。原油は週前半に上下した後、後半は上昇する展開になったが、市場はむしろ金の高騰に沸いた（ただし週末は低下）格好だ。この間、わが国のガソリンについては、先々週には政府補助金支給延長発表もあったわけだが、先週の価格はむしろ上昇基調で推移した。（なお米国経済の読みにくさや、欧州・中国経済の詳細な実態については、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8月「ISM製造業景況指数」（1日、47.6と前月の46.4からやや上昇）、8月「製造業PMI」（1日、47.9と速報値の47.0からやや上昇）、8月「シカゴ購買部協会景気指数」（31日、48.7と前月の42.8から上昇）で確認したが、いずれも、市場予想（各々47.1、47.0、44.2）を上回る改善を見た形になった。ただこの一方で8月「消費者信頼感指数」（29日、106.1と前月の114.0<速報値117.0を下方修正>から伸び低下）は、市場の横ばい予想（116.8）に反して悪化を余儀なくされているほか、4～6月期「実質GDP・改定値」（30日、前四半期比年率+2.1%と速報値の+2.4%から伸びやや低下）にしても、市場の伸び横ばい予想に反して若干伸び悪化している。さらに7月「個人消費支出デフレーター」（31日、前年同月比+3.3%と前月の+3.0%から伸び上昇）は市場予想通りに伸びが若干ではあれ加速しており、米国景気については市場の回復期待が続いてはいるが、正直区々（マチマチ）の動きだった。

さらにこれら消費動向の背景となる実体経済の動きを見ても、7月「個人支出（消費）」（31

日、前月比+0.8%と前月の0.6%<速報値+0.5%をやや上方修正>からやや伸び上昇)自体はほぼ市場予想(+0.7%)通りに若干ではあるが伸び改善しているが、7月「個人所得」(31日、前月比+0.2%と前月の+0.3%から伸びやや低下)は市場の伸び横ばい予想をしり目に若干ではあるが伸びが悪化しているほか、8月「失業率」(1日、3.8%と前月の3.5%からやや上昇)も悪化を余儀なくされているのが実情だ。さらに8月「ADP雇用者数」(30日、前月比+17.7万人と前月の+37.1万人<速報値+32.4万人を上方修正>から伸び低下)は市場の慎重予想(+19.6万人)をさらに下回る水準にまで減少している状況で、8月「平均時給」(1日、前年同月比+4.3%と前月の+4.4%からやや伸び低下)に至っては伸びが僅かながら鈍化する見込みになっているなど芳しくない経済指標が多く、これを受けて市場にはFRBの「利上げ」継続姿勢にも変化が生じ始めていると見る向きが増えているようだ。もっとも経済指標の中には8月「非農業部門雇用者数」(1日、前月比+18.7万人と前月の+15.7万人<速報値+18.7万人を下方修正>から伸び上昇)のように予想外に改善しているものもあり、ここは即断が難しいと見るべきとも思われる。

○この間、我が国の経済指標については景況を4~6月期「法人企業統計」(1日、財務省)で確認したが、市場が注目していた設備投資については前年同四半期比+4.5%(前々四半期+7.7→前四半期+11.0%)と、伸びてはいるが若干鈍化が目立ってきているのが実態だ。市場はこれは前期が大きく増加した反動によるもので設備投資スタンス自体は損なわれていないとの見方のようなのだが、ここは慎重に見る目も必要かもしれない。ただ経常利益は同+11.6%(同-2.8→+4.3%)とさらに大きく伸びを高めており、コロナ解禁効果や円安効果があったとしても注目すべき点だ。なおこの主因は非製造業が同+19.0%(同+5.2→+17.2%)と極めて高い伸びを継続していることにあるが、この間、製造業も同+0.4%(同-15.7→-15.7%)と大幅マイナスから僅かとはいえプラスに転じている効果も大きいと言える。

さらに消費動向については7月「商業動態統計」(31日、経産省)で確認したが、小売業販売額は前年同月比+6.8%(前々月+5.8→前月+5.6%)と、訪日外国人消費の堅調さもある一方で物価高に伴う消費抑制の2極化進行の面もあり、全体の伸び率自体は若干鈍化すると市場予想(+5.0%)もあったわけであるが、結局はこれを上回る伸びとなった。

また8月「消費者動向調査」(30日、内閣府)も公表されたが、これは消費者態度指数が36.2(前々月36.2→前月37.1)と、ほぼ市場予想(36.8)どおりに僅かであるが悪化を余儀なくされており、ここは注意が必要かもしれない。なお内訳を見てもすべての項目で若干ながらも悪化しており、特に雇用環境が42.7(同43.1→44.0)、耐久消費財の買い時判断が30.0(同29.9→31.1)と、若干大きく悪化しているのが目立っている。

次に8月「新車登録台数」(1日、自販連)も公表されたが、前年同月比+119.4%(前々月+131.5→前月+118.3%)と市場予想通りに前月の伸び低下を若干挽回する格好になり、市場には自動車販売がある程度回復しつつあるとの見方を強めつつあるようだ。

そのほかに消費周辺指標として7月「失業率・有効求人倍率」(ともに29日、総務省・厚労省)も公表されたが、失業率については、2.7%(前々月2.6→前月2.5%)と市場の横ばい予想に反して4か月ぶりの悪化に転じており、さらに有効求人倍率も1.29倍(同1.31→1.30倍)と市場の再び伸び上昇するとの予想(1.31倍)に反して逆に低下を余儀なくされている。

しかも景気の先行指標とされる新規求人数は前年同月比 2.5%減少しているわけで、ここは雇用逼迫も上限に達して安定期に入ってきていると見る方が良いのかもしれない。

また生産動向は 7 月「鉱工業生産」(31 日、経産省)で確認したが、季節調整済み前月比-2.0% (前々月-2.2→前月+2.4%) と、ほぼ市場予想 (-2.1%) 通りに 2 か月ぶりに再びマイナスに転じた格好だ。このため政府も基調判断を「生産は一進一退で推移している」と、前月から下方修正している。いずれにせよこれは前月上昇の反動といった面もあるが、国内・海外を問わずに受注そのものが多くの業種 (全 15 業種中 10 業種) で減少しているのも事実であり、特に半導体装置などの生産用機械工業が同-4.8%とやや大きく減少している。従ってここは慎重な見方をした方が良いとの意見もあるようだ。

最後は住宅関連の動きを 7 月「新設住宅着工」(31 日、国交省)で確認したが、前年同月比-6.7% (前々月+3.5→前月-4.8%) と、再び増加に転じるとの市場予想 (+2.0%) とは逆にさらにマイナス幅を拡大した格好になった。内訳を見ても分譲住宅が同-17.6% (同+9.1→-2.9%) とさらに大きくマイナス幅を拡大したうえ、持ち家も同-7.8% (-11.5→-12.4%) とマイナス幅をやや縮小はしているが、長期マイナス継続の状況に変わりがない。要するに住宅情勢は引き続き芳しくないうえに、9 月からの住宅ローン引き上げの影響も加わっているようにも見えるところだ。

## 2. 今週の動き予想

○今週も世界経済に悪影響を与え続けているロシアのウクライナ侵攻の行方が気がかりだが、両者とも相手国の領土深くへの攻撃を強めているなど、むしろ紛争激化の方向にあり、ここは気になるところだ。こうした中、米中関係では米国が関係改善に向けた動きをしているようでもあるが、両国の関係悪化が世界経済に一段と悪い影響を及ぼしていることも事実であり、この行方も大いに気になるところだ。なお中国は、前述のように福島原発の処理水放出をめぐる、様々な形で我が国に圧力をかけてきているが、ここも早期解決が望まれるところだ。

この間、市況については経済指標次第の面を強めつつも、株式等では思惑で動いている面も引き続き強く、ここは注意してウォッチする必要があるようだ。さらに言えば、市場は今月中旬に予定されている主要国 (米国は 19~20 日を予定) の金融政策決定会合の行方を重く注目しているようだ。こうした状況下、日米の株価は上昇方向を辿るとは思われるが上値は重いと考えて良さそうだ。また米国長期金利は 4%台前半でもみ合う展開になると市場は見ているようだ。さらに為替は基本的には円安基調が進むと見られるが、市場は引き続き政府・日銀による為替介入を警戒しているようだ。原油も「OPEC (石油輸出国機構) プラス」の減産継続姿勢もあって基本的には上昇基調で推移すると市場は見ている。ただいずれにせよ小幅な動きにとどまりそうで、我が国のガソリンについても前述のように政府補助金の延長もあり、下げ基調になると思われる。

○こうした中、米国の経済指標については、まずは気がかりな消費動向を 7 月「消費者信用残高」(8 日、前月比+170.0 億ドルと前月の+178.5 億ドルからややのび減少予想)で確認したが、市場は若干慎重に見ているようだ。なお背景となる 4~6 月期「非農業部門労働生産性指数・改定値」(7 日、前四半期比+3.7%と速報値の+3.7%から伸び横ばい予想)についても、同様の見方をしていることには注意が必要だ。

またそのほかの指標についても、7月「卸売売上高」(8日、前月比-0.2%と前月の-0.7%からマイナス幅縮小予想)は引き続き水面下を余儀なくされると見られているうえ、設備投資動向についても市場は7月「製造業新規受注」(5日、前月比-2.5%と前月の+2.3%からマイナスに転化予想)について、ここにきてマイナスに転じると見ているわけでここは気がかりだ。さらに7月「貿易収支」(6日、-680億ドルと前月の-655億ドルから赤字幅拡大予想)も貿易赤字が拡大する見込みになっているなど、米国経済については慎重な見方が大勢になってきている。

○この間、我が国の経済指標については、まずは景況を8月「景気ウォッチャー調査」(8日、内閣府)で確認したいが、市場は合計の季節調整済み現状判断DIを54.5(前々月53.6→前月54.4)と、僅かとはいえさらに改善が進むと見ているようだ。これはそれだけ我が国の行動制限緩和やインバウンド需要増効果が大きいと見ているためのようだ。

更にまた4~6月期「GDP・第2次速報」(8日、内閣府)も公表されるが、これについて市場は季節調整済み実質GDP前四半期比年率+5.5%(前々四半期+0.2→前四半期+3.7%)と第1次速報(+6.0%)から若干伸びを低下させるものの順調に伸び加速が続くと見ているようだ。ただ内訳的には輸出は同+13.6%(同+6.0→-14.4%)と大きくプラスに転じると見られるが、肝心の個人消費は同-2.1%(同+1.0→+2.5%)、民間設備投資は同-3.3%(同-2.8→+7.6%)とマイナスに沈むと見ており、ここは注意した方がよさそうだ。

なお消費動向については7月「消費活動指数」(7日、日銀)で確認したいが、前月(季節調整済み前月比:前々月+0.7→前月-0.3%)には水面下に転じたものがプラスに転じるか否かに市場は注目しているようだ。

さらに消費周辺の経済指標として7月「毎月勤労統計」(8日、厚労省)も公表されるが、市場は現金給与総額が前年同月比+2.5%(前々月+2.9→前月+2.3%)と、再び伸びを高めると見ているようだ。これは労働需給の逼迫が所定内給与(前年同月比:前々月+1.7→前月+1.4%)の伸びを高める方向に働くと見ているためのようだ。

また輸出動向については7月「国際収支」(8日、財務省・日銀)で確認することになるが、市場は輸出の伸びが続くにしても、季節調整済み貿易収支(前々月-0.47→前月-0.01兆円)が黒字に転じるかは微妙と見ているようだ。このためこれに第一次所得収支や旅行収支の流入のすう勢的增加が加わる見込みとはいえ、季節調整済み経常収支は+2.30兆円(前々月1.70→前月2.34兆円)と、ほぼ横ばい程度の黒字にとどまると見ているようだ。

最後は貸出動向を8月「貸出預金動向」(8日、日銀)で確認するが、市場は総貸出平残について、前月(前年同月比:前々月+3.1→前月+2.9%)まで続く伸び低下が今月も都銀等(同+3.3→+3.1%)中心に同様の動きになると市場は見ているようだ。なお預金(同+2.2→+2.0%)についても同じ動きになりそうだ。

### 3. 来週の金融経済指標の動き

○来週については以下のように公表予定指標は数少ないが、金融経済は微妙な動きが続いているわけで引き続き注視したい。

- ・景況関連；9月「ロイター短観」(13日)
- ・物価関連；8月「企業物価指数」(13日)
- ・設備関連；6月「機械受注」(14日)

以 上

## 先週および今週の我が国主要経済指標から (No.358-追補)

- 米国では「利上げ」継続の思惑が逆転したが、市況は強気に
- 欧州経済には再び冴えない動きが強まる格好
- 中国については経済指標の一部に良好なものもあったが、市場は引き続き懸念を強めている模様

### 1. 米国では「利上げ」継続の思惑が逆転したが、市況は強気に

○米国景気はやや分かりにくい動きを示し始めている。

こうした中、先週前半まではインフレ率がかなりの低水準にまで逐次低下（ただし足元は上昇に転じている）していたが、25日開催のジャクソンホール会議での講演でパウエルFRB（連邦準備制度理事会）議長が「物価水準は依然として高すぎる。インフレが2%の目標に向かって持続的に減速していると確信できるまでは引き締めの政策を維持する」と述べたことから、市場はそうした方向（株価は景気が「利上げ」に耐え得るほどに好調と見て上昇）で動き始めていた。ところが週後半に雇用関係指標が予想を下回る（例えば非農業部門就業者数変化はコロナ禍前を下回り、失業率も市場の横ばい予想をよそに若干上昇）と、急遽FRBの「利上げ」も7月を最後にして打ち止めとの思惑が広がり、株価も結局は景気改善が進むとの見方が強まり、引き続き上昇するといった事態になっている。

そしてこうした中で、円相場にしても懸念されていた「内外金利差拡大」が回避される方向が強まったにもかかわらず、円安方向に振れるといった分かりにくい事態が生じている。

○これは市場としては、市況に関する判断基準をひとえに「米国景気の軟着陸」如何を重視しているためと思われる。

要するに市場は米国景気が軟着陸すれば市況にプラスと考えているわけで、週前半に「利上げ」継続されると見られても株価が上昇したのは、それだけ米国経済が良好と見られていたわけで市況にはそれがより反映していた格好であった。そして後半の株価上昇は、市場が何より重視していた「米国景気の軟着陸」が可能（賃金・物価高圧力の後退）になったと見られていることによるものと考えられる。なお失業率は上昇しているが、これにしても「求職率の増加」に伴うもので、これで深刻な働き手不足が緩和されるのであれば米国経済にとってはむしろ「良い」兆候という考え方だ。しかも「利上げ」が打ち止めになれば米国株にはさらに追い風になるとの見方だ。

さらにここで円安が進むのは、市場が「内外金利差」よりも「内外経済事情差」（米国経済回復が我が国を上回る）の方をより重視しているということに他ならない。いずれにせよ、こうした円安基調は我が国の輸出企業に一段の追い風になるわけで、我が国企業の株価も上昇方向を辿ると市場は見ているようだ。

### 2. 欧州経済には再び冴えない動きが強まる格好

○欧州の経済は、先々週には若干改善も見られた製造業を含め冴えない動きが続いている。

即ち8月「景況感指数」（30日、93.3と前月の94.5からやや低下）は若干とはいえ悪化しているほか、期待の8月「製造業PMI・改定値」（31日、43.5と速報値の43.7からやや低下）

も、むしろ若干ではあるが低下を余儀なくされている状況だ。さらには 8 月「消費者信頼感・確定値」(30 日、-16.0 と速報値の-16.0 からマイナス幅横ばい)、8 月「サービス部門 PMI・改定値」(5 日、48.3 と速報値の 48.3 から横ばい予想)、7 月「失業率」(31 日、6.4%と前月の 6.4%から横ばい)と、いずれも冴えない数字のまま横ばいに止まっている。

また物価動向にしても、8 月「消費者物価指数」(31 日、前年同月比+5.3%と前月の+5.3%から伸び横ばい)は高水準のまま伸び横ばいとなっている状況だ。

こうした状況から、今週公表される経済指標についても市場は慎重に見ており、例えば 7 月「小売売上高」(6 日、前年同月比-1.2%と前月の-1.4%からマイナス幅やや縮小予想)は方向としては改善するが依然として水面下が続くと見ており、7 月「生産者(卸売)物価指数」(5 日、前年同月比-7.6%と前月の-3.4%からマイナス幅拡大予想)に至っては、さらに水面下深く沈むと見られているのが実情だ

こうした状況から、ECB(欧州中央銀行)内には「利上げ」を一時中断すべしとの意見もあるようだが、今のところは予定通りに継続すると見られているようだ。

○この間、欧州主要国ドイツの経済指標はさらに引き続き弱い。

即ち 9 月「Gfk 消費者信頼感調査」(29 日、-25.5 と前月の-24.4 からマイナス幅拡大)はもともと深く水面下にあるがさらに沈み込んでいるほか、8 月「失業率」(31 日、+5.7%と前月の+5.7%<速報値+5.6%をやや上方修正>から横ばい)は高水準の数値に変化はない。ただその一方で 8 月「製造業 PMI」(1 日、39.1 と前月の 38.8 からやや上昇)はやや改善が進み、また 7 月「小売売上高」(31 日、前年同月比+0.9%と+0.4%<速報値+0.1%を上方修正>から伸びやや上昇)についてもごく小幅ながら伸び改善した模様だ。

こうした中でインフレ動向については 8 月「消費者物価指数」(30 日、前年同月比+6.1%と前月の+6.2%からやや伸び低下)で確認すると、極めて高い水準が続いてはいるが若干ながらも伸び低下しており、悪い数字ばかりではないようだ。もっとも 7 月「輸入物価指数」(30 日、前年同月比-13.2%と前月の-11.4%からマイナス幅拡大)は欧州全体を大きく上回る程度にまでさらに低下が進んでいるわけで、ここは気になるところだ。

○なお英国経済は、引き続き欧州以上に冴えない。

即ち 8 月「製造業 PMI・改定値」(1 日、43.0 と速報値の 42.5 からやや上昇は方向としては若干改善しているが、好不調の境目である「50」を割り込んだままだ。さらに 7 月「消費者信用残高」(30 日、12 億ポンドと前月の 16 億ポンド<速報値 17 億ポンドをやや下方修正>から低下)は伸び低下を余儀なくされているうえ、8 月「ネーションワイド住宅価格」(1 日、前月比-0.8%と前月の-0.3%<速報値-0.2%を下方修正>からマイナス幅拡大)はさらに低下幅を拡大している状況だ。

※ネーションワイド住宅価格・・・英住宅金融大手ネーションワイドが毎月発表する住宅価格指数。月末から月初にかけて、前月比と前年比の変化率、平均価格などが発表される。住宅価格の動向は景気を映す重要な指標とあって、マーケットで注目されている。英国ではネーションワイドと同様の住宅金融大手ハリファックスが発表する住宅価格指数も広く知られており、一般的にはハリファックス住宅価格指数の方が変動が激しいとされている。そのためイングランド銀行

(中央銀行)は両者の平均値を参考にしているといわれており、住宅価格の動向は金融政策にも影響を与えるため重要視されている。

このため市場は、今週公表される7月「家計調査・消費支出」(5日、前年同月比-2.5%と前月の-4.2%からマイナス幅縮小予想)にしても、方向としては改善しても水面下が続く状況には変わりはないと見ているようだ。さらに8月「建設業PMI」(6日、50.0と前月の51.7からやや低下予想)についてはむしろ好不調の境目である「50」ぎりぎりまで悪化すると見られているで、8月「サービス部門PMI」(5日、48.7と速報値の48.7から横ばい予想)についても「50」以下のまま横ばいに止まると見られている状況だ。

### 3. 中国については経済指標の一部に良好なものもあったが、市場は引き続き懸念を強めている模様

○中国経済については経済指標には予想外に好調なものもあったが、市場は基本的には引き続き慎重な見方をしているようだ。

即ち経済指標については8月「Caixin 製造業PMI」(1日、51.0と前月の49.2から上昇)が公表され、市場のほぼ横ばいに止まるとの予想(49.3)に反し僅かながらも方向としては改善し好不調の境目となる「50」を上回ったことから、市場の中にはこれを評価する向きもあったことは事実だ。ただし市場の大勢は、国家统计局の8月「製造業PMI」(31日、49.7と前月の49.3からやや上昇)の方を重視しているようで、これも同様に若干ながら改善はしているが、いかんせん好不調の境目である「50」を5か月連続で下回っており、こちらの方は自動車や化学製品中心に新規受注や生産は改善がやや目立ったが、結局は雇用改善の鈍さが大きく響いたようだ。さらには今週公表予定の8月「Caixin サービス部門PMI」(5日、53.9と前月の54.1から低下予想)については、市場は逆に「50」を上回ってはいるが悪化を余儀なくされると見ているようだ。さらに8月「貿易収支」(7日、+676.8億ドルと前月の+806.0億ドルから黒字幅低下予想)についても貿易収支の黒字幅は縮小すると見ているなど、市場は基本的には慎重な見方を崩していないように見える。

○なおこうした状況下、特に不動産の悪化が続いており、「恒大集団」(債務超過額が6月末時点で6442億元に上ると言われている)はもとより大手不動産の不調が伝わっている。例えば我が国のマスコミ調査によれば、主要不動産11社の6月末の開発不動産は約6兆3500億元に上り、この評価額が32%低下すれば債務超過に転落するわけで、実質的にはすでにそうした事態になっていることも考えられるようだ。なお中国にはもともと確たる破産法制は確立していないとも見られており、ここは注意が必要だ。

いずれにせよ、中国政府は自国の経済回復がもたついていることは自覚しているようで、30日には民間企業への金融支援策を近く公表すると明らかにしたようだ。さらには株価対策も相次いで打ち出しているが、市場はこれらの実効性については、なお当面慎重にウォッチしていく必要があると見ているようだ。

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。