

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. 360

(2023.09.19)

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.360)

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、ロシアの苦戦が伝えられてはいたが長期化の様相に変化はなかった。この間、世界経済については中国経済指標の一部にやや良好なものがあり、市場の中にはこれを囁す向きもあったほか、物価についても高水準ながらも上昇鈍化の動きも見られた、こうした中、主要国中央銀行の「利上げ」姿勢には逡巡（シュンジュン：決断に迫られたときにためらったり、ぐずぐずすること）する動きもなくはなかったが、先頭を切った格好のECB（欧州中央銀行）は「利上げ」に踏み切っている。なお我が国についても日銀植田総裁が、場合によっては年末までに政策変更の可能性もあると発言したことから市場には緊張感が走る場面もあったが、週末はやや落ち着いた格好だった。

なお市況については、株価は週後半にかけて続伸し、東京市場はNY市場が米国小売売上高や中国経済指標が市場予想を上回ったことを好感して上昇したこともあって、週末には東証株価指数がおよそ33年ぶりの高水準になった。この間、長期金利は週初には日銀による政策修正観測の高まりから上昇し、一時は10年物国債利回りが0.720%と2014年以来の高水準を付けたが、週末にはその思惑もやや後退し若干低下して週越えとなっている。なお為替は上下を繰り返した後、結局「内外金利差」拡大が意識され147円台後半で週末を迎えている。原油については、基本的に円安も加わって続伸している。なお我が国のガソリン市場は政府の補助金継続効果が出始めるとの期待もあったが、結局、未だし（まだ十分でない）の感だった。（なお中国、欧州の経済状況についての詳細は別添追補参照。）

○こうした中、米国の経済指標において、景況については9月「NY連銀製造業景気指数」（15日、+1.9と前月の-19.0からプラス転化）が、市場のやや大幅なマイナス継続予想（-10.5）とは裏腹に僅かとはいえプラスに転じた形になった。ただこの一方で、9月「ミシガン大学消費者態度指数」（15日、67.7と前月の69.5からやや低下）は市場の横ばい予想に反し若干ではあるが悪化を余儀なくされ、地域によって明暗を分けた格好になっており、ここは要注意だ。

なお実体経済指標については、8月「鋳工業生産」（15日、前月比+0.4%と前月の+0.7%<速報値+1.0%をやや下方修正>から伸びやや低下）は市場予想（+0.2%）を若干上回りはしたが、結局、小幅の伸び鈍化を余儀なくされている。ただこの一方で8月「設備稼働率」（15日、79.7と前月の79.5<速報値79.3を上方修正>からやや上昇）は、市場の横ばい予想をよそに僅かとはいえ改善しているわけで、全体の生産状況はとりあえずは横ばい圏内にあると見た

方が良さそうだ。

なお全体の消費動向については 8 月「小売売上高」(14 日、前月比+0.6%と前月の+0.5%<速報値+0.7%を下方修正>から伸びやや上昇)で確認したが、慎重な市場予想(+0.2%)を上回り、まずまずの伸びを保っていると言っても良いかもしれない。さらに 7 月「企業在庫」(14 日、前月比 0.0%と前月の-0.1%<速報値 0.0%を下方修正>から伸びやや上昇)も公表されたが、ここもほぼ横ばいを保った格好だ。

さらに気掛かりな物価動向については 8 月「消費者物価指数」(13 日、前年同月比+3.7%と前月の+3.2%から伸び上昇)で確認したが、再び市場予想(+3.6%)を若干ではあるが上回る伸び上昇を見ており、ここは要注意だ。もっともコア(食品・エネルギーを除く)で見ると同+4.3%と、前月の+4.7%から市場予想通りに伸び低下しており、ここは予想通りに原油価格上昇が原因になっていると見られるわけで、物価伸び低下は事実上継続していると見た方が良さそうだ。事実、8 月「生産者(卸売)物価指数」(14 日、前年同月比+1.6%と前月の+0.8%から伸び上昇)も市場予想(+1.5%)を上回る伸び加速を見ているが、食品・エネルギーを除くコアベースでは同+2.2%と、前月(+2.4%)の伸びを下回っている。

○この間、我が国の経済指標については、景況を 9 月「ロイター短観」(13 日、ロイター通信)で確認したが、製造業は 4(前々月 3→前月 12)と慎重な市場予想(10)をやや大きく上回る悪化となっており、ここは留意した方が良さそうだ。ただこの一方で 7~9 月期「法人企業景気予測調査」(13 日、財務省)では、大企業全産業業況判断 BSI が+5.8(前四半期+2.7)と 2 四半期連続でのプラス(半導体などの供給制約緩和が背景)になっているわけで、一様の景気判断になっているわけではないことには注意が必要だ。

また物価動向については 8 月「国内企業物価指数」(13 日、日銀)で確認したが、国内企業物価が前年同月比+3.2%(前々月+4.1→前月+3.4%)と、8 か月連続で伸びを鈍化させた形になったが市場予想(+3.0%)ほどではなかった。なおこれは、輸入物価が同-11.8%(同-11.5→-14.4%)と 5 か月連続でマイナスが継続している一方で、輸出物価は同+3.7%(同+0.7→-0.5%)と、再びプラスに復帰していることを反映したものと思われる。いずれにせよ足元は再び円安が進行しているわけで、来月は輸入物価も再び上昇に戻る可能性があり、注視が必要だ。

さらに設備投資動向については 7 月「機械受注」(14 日、内閣府)で確認したが、コア(船舶・電力を除く民需)が季節調整済み前月比-1.1%(前々月-7.6→前月+2.7%)と、前月の反動もありほぼ市場予想(-1.5%)通りに再びマイナスに戻った格好になった。ただこの内訳を見ると、製造業が同-5.3%(同+3.2→+1.6%)と 3 か月ぶりにマイナスに沈んでいるが、非製造業は+1.3%(同-19.4→+9.8%)と、伸びを低めはしているものの 2 か月連続でプラスを維持しているわけで、ここは注意して見ておいた方が良さそうだ。なお 7~9 月期の先行き予想も前四半期比-2.6%(前々四半期+2.6→前四半期-3.2%)と、2 期連続でマイナス継続見通しになっている。

2. 今週の動き予想

○今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報道されているが、いずれにせ

よ長期化の流れは続きそうだ。こうした一方で世界経済の停滞は続いており、主要中央銀行の高金利政策を映じて企業の利払い負担増もやみそうになく、世界の主要企業 7689 社の 2023 年 6 月末の有利子負債残高は 12 兆 7581 億ドルに達し、2008 年 12 月末の金融危機直後の 6 兆 6000 億ドルに比較しても 2 倍超に膨張しており、過去最高水準になっているとのマスコミ報道もあるところだ。また主要国の高金利政策が当面続きそうな気配から当該負債残高はさらに増加する勢いのようなのだ。このため市場には「経済の弱点は家計ではなく企業に移っている」といった主張も出始めているようだ。こうした中で、主要国中央銀行の「政策決定会合」が相次いで開催されるわけで、市場の関心はいつも以上に高まっているように見える。

なお市況については、日米の株式市場は上値の重い展開になると市場は見ているようだ。いずれにせよ、市場はいつになく米国 FRB（連邦準備制度理事会、足元は政策金利据え置き見通しが強まっているようだ）や日銀（将来はともかく足元は変更なしとの見方）の政策決定会合の行方に神経をとがらしているようだ。こうしたなか長期金利は上昇余地を探る展開になると見ているようだ。なお為替は基本的には円安方向ではあるが、日銀の動き次第の面が強まっていることも確かだ。また原油については、市場は産油国の供給減に加え原油需要の拡大から基本的には強含みに展開すると見ているが、ここも前述の中央銀行の出方や経済指標次第の面もあり、注意してウォッチする必要があるようだ。

○こうした中、米国については 19~20 日に開催の「連邦公開市場委員会」(FOMC) の行方を注目したいが、経済指標についてまずは 9 月「フィラデルフィア連銀製造業景気指数」(21 日、-0.4 と前月の +12.0 からマイナス転落予想) に注目したいが、市場はここにきて水面下に転じると慎重に見ているようだ。ただ地域的特性があると見ることも重要だ。なお 8 月「景気先行指標総合指数」(21 日、前月比 -0.4% と前月の -0.4% からマイナス幅横ばい予想)、9 月「製造業・サービス業 PMI」(ともに 22 日、各々 47.9、50.5 と前月比横ばい予想) も公表されるが、いずれについても市場はとりあえず横ばいで推移すると見ているようだ。

なお 8 月「住宅着工件数」(19 日、年率換算 144.0 万件と前月の 145.2 万件からやや減少予想) についても若干慎重な見方になっている。ただこの一方で 8 月「中古住宅販売件数」(21 日、年率換算 410 万件と前月の 407 万件からやや増加予想)、8 月「建設許可件数」(19 日、年率換算 145.0 万件と前月の 144.2 万件からやや増加予想) については、市場は若干ながらも増加すると見込んでいるわけで、住宅需要が全体的に鈍化すると見ているわけでもなさそうだ。

○この間、我が国については、まずは 21~22 日に予定されている「日銀金融政策決定会合」の行方について市場はいつも以上に注目しており、ここを注視したい。さらに経済指標については、景況を 9 月「製造業・サービス業 PMI」(ともに 22 日、Markit Economics) で確認することになるが、市場は前者が 49.5 (前々月 49.6→前月 49.6) と僅かではあるが悪化すると見ている。これは製造業の回復が限定的なものにとどまると見ているためだ。また後者についても 54.0 (同 53.8→54.3) と、僅かながら鈍化方向に進むとの見方だ。これは経済再開のダイナミズム(力強さや迫力、活力)の継続と観光関連支出の増加は継続するものの、物価上昇による消費引き締めが相応に足を引くと見ているためだ。

なお物価動向については 8 月「全国消費者物価指数」(22 日、総務省) で確認することにな

るが、市場はコア（生鮮食品を除く総合）が前年同月比+2.9%（前々月+3.3→前月+3.1%）と、僅かに伸びを鈍化させると見ているようだ。ただしこれは電気代・ガス代の鈍化傾向を受けたもので、コアコア（生鮮食品・エネルギーを除く総合）ベースで見ると同+4.3%（同+4.2→+4.3%）と、極めて高い伸びにとどまると見ているところだ。しかもサービス価格が労働やエネルギーコストの転嫁が加わり上昇することが予想され、再び伸び上昇に転じると見ており、ここは要注意だ。

最後は輸出動向を8月「貿易収支」（20日、財務省・日銀）で確認することになるが、市場は輸出は季節調整済み前月比-1.7%（前々月+3.6→前月+2.0%）と、伸びマイナスに転じると見ているようだ。この一方で輸入は同+7.0%（同+0.6→+2.0%）と、国内需要増を反映して逆に伸びを高めると見ており、結局貿易収支は-0.19兆円（前々月-0.054→前月-0.055兆円）と、赤字幅をやや大きく拡大に転じると見ている。

3. 来週の金融経済指標の動き

○来週は、以下のように、重要指標が数多く公表されるので、注視したい。

- ・物価関連；9月「東京都区部消費者物価指数」（29日）
8月「企業向けサービス価格指数」（26日）
- ・消費関連；8月「商業動態統計」（29日）
9月「消費者態度指数」（29日）
- ・消費周辺；8月「失業率・有効求人倍率」（ともに29日）
- ・設備関連；8月「建設総合統計」（29日）
8月「新設住宅統計」（29日）
- ・生産関連；8月「鉱工業生産」（29日）

以 上

先週および今週の我が国主要経済指標から (No360-追補)

——中国の経済指標は若干改善したものの、市場は一段と懸念を強めているのが実情
 ——欧州経済は先行き若干の回復を期待する向きもないではないが、足元は引き続き冴えない

1. 中国の経済指標は若干改善したものの、市場は一段と懸念を強めているのが実情

○中国経済について先週公表された経済指標は若干改善された格好だが、市場はむしろ一段と懸念を強めているようにも見える。この間、中国政府としても経済復興対策に躍起の構えであるが、ただその効果も依然として不分明。

即ち先週公表された8月「小売売上高」(15日、前年同月比+4.6%と前月の+2.5%から伸び上昇)は「ゼロコロナ」政策解除後初めての夏休みでレジャーを楽しむ人が増加したほか、外食も堅調だったことを背景に伸びが拡大している。さらに8月「鉱工業生産」(15日、前年同月比+4.5%と前月の+3.7%から伸び上昇)については4月以来の大幅増加となった。このため市場の中には、中国経済にも安定化の兆しがみられると評価する向きも見られることは事実だが、例えば小売売上にしても、不動産市場の低迷もあって家電等の耐久財の販売は引き続き冴えなかったようだ。このため今回の伸び拡大も要は一時的現象と冷めた見方をする向きもあり、ここは当面状況を注視し続ける必要があるようだ。

なお物価動向についても、先々週公表された8月「消費者物価指数」(9日、前年同月比+0.1%と前月の-0.3%からプラス転化)は、豚肉やガソリンの価格下落率の縮小を映じて3か月ぶりでプラスに転じたが、それでも耐久消費財の値下がりもは続いていることなどから、市場のデフレ突入懸念は消えていないようだ。

また不動産業界の不況が予想以上に長引いている(15日には中堅の「遠洋集団」がすべての外貨建て債券の支払い停止を発表)なかで、1~8月の新築住宅の販売面積は前年同月比5.5%減少し、また8月に前月から値下がりした都市も7割超に達し、家計の将来不安は根強く持続的に需要が回復するか否かは読めないとする向きも少なくないわけで、ここは慎重にウォッチする必要があるようだ。

○さらにこの間、フォン・デア・ライエン欧州委員会委員長が13日の欧州議会で中国製の安価な電気自動車を問題視し、同国の補助金支援が競争を阻害し、欧州の自動車メーカーの利益を損なっていないか調査する方針を表明した模様だ。なお中国製のEVは2極化しており、8万9900ユーロする超高級車がある一方で、3万ユーロ以下の相対的に安価なEVが全体の7割を占めており、この点を問題視する向きも少なくなかった模様だ。

いずれにせよ、中国政府は新エネルギー車の輸出台数のうち欧州向けが半数を占めていることもあって、こうしたEUの姿勢に「強烈な不満」(公正な競争という名を借りた産業保護だ)を示しているが、いずれにせよ中国政府のEV戦略に影響を与える可能性大だ。

○こうした中、人民銀行としても実体経済支援のため14日「預金準備率」を0.25%引き下げ(今回は準備率が5%以外の銀行が対象となり、この結果加重平均で+7.4%程度になり、市中に5千億元の中長期流動性が供給される見込み)、実体経済への支援を強化したい姿勢を示して

いるのが実情のようでもあり、ここは当面注視する必要があるようだ。

なお同時に 15 年 9 か月ぶりに安値 (1 ドル 7.3294 元) を更新している人民元安についても中国政府は引き続き警戒感を強めているようで、11 日には「全国外国為替市場自主機構」の人民元安防止の会議内容を発表している。このため人民元は一時上昇する局面もあった模様だが、どこまで継続するかは不明だ。

また中国国内で上場する半導体企業約 150 社のうち 7 割の先が 2023 年上期の業績を悪化させているが、中国政府内には 3 千億元規模の半導体ファンドの構想も浮上している模様であるなど、中国政府は経済復興の手を緩めてはいない。

2. 欧州経済は先行き若干の回復を期待する向きもないではないが、足元は引き続き冴えない

○欧州経済は足元停滞が続いている。ただ先行きについては若干の改善を期待する向きも出始めているようだ。

即ち 9 月「ZEW 景況感指数」(12 日、-8.9 と前月の-5.5 からマイナス幅拡大) によると、もともと水面下であったがさらに悪化しているのが実情だ。

さらに 7 月「鉱工業生産」(13 日、前年同月比-2.2%と前月の-1.2%からマイナス幅拡大) は、市場は水面下が続くとしても方向としては若干改善することを予想 (-0.3) していたのに反し、さらに悪化している。

こうした中、欧州株の不安定さが増しており、市場は緊張しているようにも見える。なお欧州企業業績に中国リスクが高まっているとの指摘もあり、ここは注意した方が良さそうだ。

ただこの間、ECB は政策金利 (14 日、+4.25→+4.5%) については、市場の打ち止め予想に反し結局 +0.25% の「利上げ」を継続しており、インフレ抑制を優先する姿勢を改めて示した格好だ。

○この間、ドイツ経済は一部に若干回復に向かうとの期待が窺われなくてもないが、依然として欧州全体を上回る停滞が続いている。

即ち「ZEW 景況感指数」(12 日、-11.4%と前月の-12.3%からややマイナス幅縮小) は方向としては若干改善したが、依然として深く水面下のままだ。

ただ先行き公表される 9 月「製造業・サービス部門 PMI」(ともに 22 日、同前者は 39.2 と前月の 39.1 からやや上昇予想、後者も 47.5 と前月の 47.3 からやや上昇予想) については、市場は両者とも僅かとはいえ方向としては改善を期待しているようだが、依然としてともに水面下の状況 (特に製造業が深刻) が続くとの見方に変わりはない。

○なお英国経済は、労働環境はやや改善方向にあるものの、基本的に冴えない。

即ち労働環境に関しては 8 月「失業率」(12 日、+4.0%と前月の+4.0%から伸び横ばい) は伸び横ばいに止まり、8 月「失業保険申請件数」(12 日、0.09 万件と前月の 0.73 万件<2.90 万件から下方修正>から減少) についても、大きく伸び減少の方向にあるなど改善が進んでいることも事実だ。ただその他の指標は先々週公表された 8 月「サービス部門 PMI・改定値」(5 日、

49.5 と速報値の 48.7 からやや上昇) は若干ながら改善していたが、先週公表された 7 月「月次 GDP」(13 日、前月比-0.5%と前月の+0.5%からマイナスに転化)、7 月「鉱工業生産」(13 日、前年同月比+0.4%と前月の+0.7%から伸びやや低下)、7 月「製造業生産高」(13 日、前月比-0.8%と前月の+2.4%からマイナスに転化)、については軒並み悪化を余儀なくされているわけで、基本的に経済停滞が進んでいることは否めない。なお 7 月「貿易収支」(13 日、-34.46 億ポンドと前月の-47.87 億ポンドから赤字幅縮小) については若干赤字幅が縮小しているようだ。

ただこうした中でも、市場はイングランド銀行が 21 日の政策決定会合で政策金利をさらに+0.25%引き上げ+5.5%にすると見ているなど、引き続き景気回復よりも物価抑制を優先させると予想しているようであり、当面経済停滞が継続するようだ。

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。