

# 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. 363

(2023.10.10)

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.363)

### 1. 先週の動き

○先週も引き続きロシアのウクライナ侵攻の行方と、それが大きな要因となつての世界経済停滞の行方を気にしてきたが、結局は大きな変化はなかった格好だ。そればかりか米国下院議長が「財政の崖」問題の取り扱いを起因として異例の解任となったことから、先行き再び論争が高まる見込みとなっているうえ、米国のウクライナ支援にも影響が出ると見られているなど混迷を深めているようにも見える。またインフレ再燃の懸念が生じているとの指摘もあるなど、世界経済は停滞傾向から脱する気配にはなく、むしろ経済成長率を下方修正する動きが目立っているようだ。例えば世界銀行が後述のように2日には2024年のアジアの成長率見通しを下方修正したほか、世界貿易機構も5日には2023年のモノの貿易量予測が前年比+0.8%になると、4月時点での予測(+1.7%)をやや大きく引き下げている。

この間、市況において株価は「財政の崖」問題がとりあえず回避されたものの、結局は米国金利が高水準のまま推移するとの思惑の方が優先し、日米株とも続落し一時は東京市場には押し目買いから反発する動きもあったが反落して週越えとなっている。なお長期金利は米国で大きく上昇(一時、+4.8%台と16年ぶりの水準に)し、つれて東京市場も+0.8%台と10年ぶりの水準にまで上昇したが、週末近くはとりあえず横ばいに止まった。さらに為替も一時150円の円安大台に乗せた形になったが、政府・日銀の為替介入があった模様で週末は148円台まで円高に戻った形になった。なお原油については週前半は大きく反落したが、5日には「OPEC(石油輸出国機構)プラス」が市場予想通りに現状生産を維持すると決定したことを受けて反発した。ただ週末にかけては、米国の金利上昇に備える雰囲気が強まり急落するなどあわただしい1週間だった。(なお9月「日銀短観」の詳細、米国の高金利状況、欧州・中国の経済実体については、別添追補参照。)

○こうした中、米国の経済指標は、景況については9月「ISM製造業・非製造業景況指数」(各々2、4日、前者は49.0と前月の47.6からやや上昇、後者は53.6と前月の54.5からやや低下)で確認したが、製造業は市場予想(47.8)を上回る形で改善が進んだ一方で、非製造業についてはほぼ予想通りに若干悪化するなど対照的な姿になっている。

なおその前提となる雇用統計については9月「ADP雇用者数」(4日、前月比+8.9万人と前月の+18.0万人<速報値+17.7万人を上方修正>から伸び減少)で確認したが、市場予想(+15.2万人)をさらに下回る伸びにとどまっている。ただこの一方で9月「非農業部門雇用者数」(6日、前月比+33.6万人と前月の+22.7万人<速報値+18.7万人を上方修正>から伸び上

昇)は、市場の減少予想(+16.6万人)とは逆にやや大幅増加となっており、雇用情勢は微妙だ。なお9月「失業率」(6日、3.8%と前月の3.8%から横ばい)はさらに逼迫すると見ていた市場予想をよそに横ばいとどまっている。また9月「平均時給」(6日、前月比+0.2%と前月の+0.2%から伸び横ばい)についても市場は僅かとはいえさらなる伸び上昇(+0.3%)を見込んでいたが、結局は横ばいに止まっている。ただ市場の中にはこれを見てインフレ率が鈍化している証左と判断する向きもあるようで、ここは注意した方が良さそうだ。

またそのほかの指標についても、消費動向は8月「消費者信用残高」(6日、前月比-156.3億ドルと前月の+109.9億ドル<速報値+104.0億ドルをやや上方修正>からマイナスに転化)で確認したが、市場のさらなる増加予想(+113.0億ドル)とは逆にマイナスに転じているわけで、消費はやや弱めと見た方が良くもしいない。ただ設備投資動向は8月「製造業新規受注」(4日、前月比+1.2%と前月の-2.1%からプラス転化)で確認したが、市場予想(+0.2%)を上回る形でのプラス復帰となっており、ここは改善進捗が感じられるところだ。なお8月「貿易収支」(5日、-583億ドルと前月の-647億ドル<速報値-650億ドルをやや上方修正>から赤字幅縮小)は、市場の赤字幅拡大予想(-653億ドル)とは逆に縮小に転じている。ただこれも赤字幅が縮小しているのは、それだけ国内需要が弱いとの見方もあるわけで、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9月「日銀短観」(2日、日銀)に注目したが、結果的には市場予想を上回る形で改善が進んだ形になった。ただ「供給制約」の緩和状況や「コロナ禍緩和」による経済活動の活発化、「物価高騰」の影響度合いによって業種別格差は広がっており、この間、中小企業では製造業が依然として水面下にとどまるなど、企業規模・業種別格差が逆に拡大しているように見えることも事実だ。また事業計画を見ても、経常利益は企業規模・業種を問わず前年が大幅増益となった反動で減益を余儀なくされているが、前回調査比では中小企業・製造業を除けば軒並み上方修正されており、基本的には好調と見られる。さらに設備投資計画についても基本的には強気姿勢が持続しているが、製造業がここに来て若干ではあるが異例の下方修正となっている点は気になるところだ。

なお景況については9月「製造業・サービス業PMI」(各々2、4日、Markit Economics)で確認したが、製造業が48.5(前月49.6)、非製造業が53.8(同54.3)と若干ではあるがともに悪化しており、ここは市場が懸念していた通りになっているわけでやや気がかりだ。

さらに消費動向については8月「家計調査」(6日、総務省)で確認したが、2人以上の世帯の消費支出は前年同月比-2.5%(前々月-4.2→前月-5.0%)と3か月振りにその幅を縮小してはいるが引き続き水面下継続を余儀なくされ、中でも値上がりが目立つ食料支出が減少している。ただこの一方で8月「消費活動指数」(6日、日銀)も公表されたが季節調整済み前月比+0.6%(前々月-0.4→前月-0.0%)と、僅かではあるがプラス復帰している。さらに9月「新車登録台数」(2日、自販連)も公表されたが、前年同月比+112.5%(前々月+118.3→前月+119.4%)と伸び率は鈍化したものの比較的高い伸びがそのまま継続するなど基本的に好調持続の形になっており、消費の動きはやや斑(マダラ)だ。

最後は消費周辺指標である8月「毎月勤労統計」(6日、厚労省)であるが、現金給与総額が前年同月比+1.1%(前々月+2.3→前月+1.1%)と結局は市場が期待していた再び2%台への伸び復帰はかなわず、政府の目論見も不発に終わった格好だ。なお実質賃金ベースでも同-2.5%

(同-1.6→-2.7%)と、やや大きなマイナス継続を余儀なくされている状況だ。ただ内訳を見ると所定内給与は同+1.6% (同+1.3→+1.4%)と、今年の春闘の結果が順次反映された格好で比較的高めの伸びが継続しており、むしろ所定外給与が同+1.0% (同+1.9→+0.0%)、特別給与が同-5.4% (同+3.5→+0.6%)と、ともに伸び悩んでいることが全体の足を引いた結果のようでもあった。いずれにせよ市場は労働需給の逼迫状況は継続していると見ているようだ。

## 2. 今週の動き予想

○今週もロシアのウクライナ侵攻の行方はもとより、米国で懸念されている下院議長選出問題、「財政の崖」再燃問題（とくにウクライナ支援の行方）等の行方が気になりである。またイスラエルと周辺アラブ諸国との関係改善が進んでいる中で、突然パレスチナのイスラム組織ハマスと交戦状況に入っているわけで、この影響も気になるところだ。ただいずれにせよ、市場としては極めて高水準になっている金利問題と一段と難しくなっている主要国中央銀行のかじ取りの行方が気掛かりのようだ。

なお市況については、株式は先週末は反落して週越えとなったが、このまま下落を続けるとも思えず反転する可能性もあるが、結局は経済指標次第の面が一段と高まるようにも見える。また長期金利についても、米国では国債増発や財政への信用不安・混乱を意識する向きが多いと見られることから、結局は上値を探る展開になると思われる。この間、我が国ではこれに追随するにしても、日銀の追加「国債買いオペ」次第との思惑が強そうだ。さらに為替については米国FRB（連邦準備制度理事会）の金融引き締めが長期化するとの思惑から円売りが強まる可能性が高いが、結局は我が国の政府・日銀の出方次第になる可能性が高く、150円をめぐり動きになりそうだ。この間、原油は上下するにしても米国での需要不安（価格急騰による需要抑制）が急浮上していることもあり、基本的に下値を探る展開になるのではないかと思われる。

○こうした中、米国の経済指標については、景況を10月「ミシガン大学消費者信頼度指数」（13日、67.5と前月の68.1からやや低下予想）で確認したいが、市場は足元の金利高もあって、若干ながらも悪化すると見込んでおり、ここは要注意だ。

さらに気掛かりな物価動向は9月「消費者物価指数」（13日、前年同月比+3.6%と前月の+3.7%から伸びやや低下予想）で確認したいが、市場は僅かとはいえ更に若干の伸び鈍化を見込んでいる。なお食品・エネルギーを除くコアベース（13日、同+4.1%と前月の+4.3%から伸びやや低下予想）で見ても同様に伸び鈍化予想となっており、しかも全体よりもその程度がやや高く、またその水準が我が国とは異なり逆に1ポイント近く高くなっている（それだけエネルギー価格が低い）ことには留意した方がよい。また9月「生産者（卸売）物価指数」（11日、前月比+0.3%、前月の+0.7%から伸びやや低下予想）も公表されるが、これも伸びがさらに鈍化すると見込まれている。

また消費動向については8月「卸売売上高」（10日、前月比+0.8%と+0.8%から伸び横ばい予想）で確認することになるが、市場はとりあえず伸び横ばいになると見ているようだ。

要するに市場としては米国経済は必ずしも順調に改善するとは見ていないということのようだ。

○この間、我が国の経済指標については、景況は9月「景気ウォッチャー調査」(10日、内閣府)で確認するが、現状判断DIは季節調整済み54.5(前々月54.4→前月53.6)と、再び緩やかに改善が進むと市場は見ているようだ。これはそれだけコロナ禍後の経済再開が一段と進捗すると見ているためだが、この一方で高止まりしている物価が個人消費を冷やし足を引きかねないと懸念する向きもあるということだ。いずれにせよ注視した方が良さそうだ。なおその他にも10月「ロイター短観」(11日、ロイター通信)が公表されるが、市場は製造業が5(前々月12→前月4)、非製造業が25(同32→23)と、いずれも改善に転じるもののその幅は小幅にとどまると見ている。

さらに物価動向は9月「国内企業物価指数」(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同月比+2.8%(前々月+3.4→前月+3.2%)と、さらに伸び鈍化が進むと見ているようだ。これは輸入価格(前年同月比:前々月-14.3→前月-11.6%)の減少が続くと見ているためと見られるが、足元は円安が進んでおり、来月は反転する可能性もあり、ここは留意が必要だ。

また設備投資動向については9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+1.5%(前々月+2.7→前月-1.1%)と、再びプラスに転じると見ている。ただこれは設備投資環境がそれだけ改善したというよりも、とりあえず前月マイナスになった反動部分が大きいと見た方が良さそうだ。

最後は輸出動向を8月「国際収支」(10日、財務省・日銀)で確認することになるが、市場は輸出は世界経済の低調が続いており伸び悩んでいるほか、輸入もこの時点では円安の影響も少なく、結局は季節調整済み貿易収支(前々月-0.01→前月-0.11兆円)は赤字横ばいになると見られる。さらに第1次所得収支(同+3.12→+3.50兆円)も引き続き大幅黒字が続くと見られることから、経常利益は+2.38兆円(同2.34→2.76兆円)と、ほぼ横ばいの黒字状況が続くと市場は見ているようだ。

### 3. 来週の金融経済指標の動き

○来週は公表予定の経済指標は少ないが、以下のように気掛かりなものであるうえ、实体经济自体に目が離せない状況が続いているので注視したい。

- ・物価関連; 9月「全国消費者物価指数」(20日)
- ・輸出関連; 9月「貿易収支」(19日)

以 上

## 先週および今週の我が国主要経済指標から (No363-追補)

- 9月の日銀短観は予想外に好調持続、ただ企業規模・業種間格差は拡大
- 米国の長期金利上昇が世界の金融市場を揺さぶっている
- 欧州経済は指標によっては幾分改善しているものもあるが、基本的に冴えない
- 中国経済は、基本的には不動産業界中心に冴えない状況が続いており、政府も対応に苦慮

## 1. 9月の日銀短観は予想外に好調持続、ただ企業規模・業種間格差は拡大

○9月の日銀短観は世界経済停滞が予想外に長期化し、収まるかに見えたインフレも再燃しかねない中での調査だった。このため市場としても製造業は改善が停滞しかねないと慎重な見方をしていたわけだが、結果は基本となる大企業・製造業業況判断DIが改善となり、非製造業にしても、もともとコロナ禍後の行動制約解除やインバウンド客増加から改善が進んでいたわけだが、6期連続でしかも1991年以来約32年ぶりの予想以上の改善となった格好だ。

ただ先行きについては製造業はさらに改善が進むと見ているようだが、非製造業の場合は、改善テンポが鈍化する見通しになっており、中小企業に至っては製造業が足元で横ばいを余儀なくされ、しかも先行きを含め水面下にとどまり、非製造業にしても改善はするがごく小幅にとどまり、先行きは鈍化する形になっている。

またこれを業種別に仔細(シサイ)に見ても、「供給制約」緩和の程度や、コロナ禍後の回復程度、円安・物価高の影響度合いによっては企業規模・業種間で格差が拡大する形になっていることも事実だ。

○なお2023年の事業計画については、経常利益は前年度が高収益だっただけに、企業規模・業種を問わず減益見込みとなっているが、それでも大企業・素材業種、中小企業・製造業を除けば上方修正されており、これが業況判断の上振れにつながった格好だ。また想定為替レートも、実勢レート比かなり円高に設定されていることから、先行き上方修正される余地も大きいと見られるところだ。ただこれも市場としては、事前には円安のもとで国内のコスト転嫁が進むこと等から、企業規模・業種を問わずに増益が継続されると見ていたわけで、このところの収益判断は正直難しいことも事実だ。

この一方で設備投資については従来から景気牽引車としての役割期待もあったわけだが、基本的には前向きな動きが続いている。なおこも市場の事前予想では、国内での人手不足や需要不足もあって強い動きは続くとしてもその勢いは鈍化すると見て、各種経済指標もそれをある程度裏づけるものとなっていたわけだが、今回調査はどうも期待先行の感が否めないことも事実だ。なお中小企業では課題の「ソフトウェア投資額」を含めて、早くもここにきて下方修正に転じているわけでここは気がかりだ。

(なお9月「日銀短観」の詳細については、後日、動画でも解説予定。)

## 2. 米国の長期金利上昇が世界の金融市場を揺さぶっている

○米国の金融政策の行方については市場の見方は揺れ動いてきたが、足元については年内の「利

上げ」は回避される可能性が高まったが、さりとて来年での「利下げ」も時期がかなり遠のいたとの見方が一般的だ。このためいずれにせよ、金利状況が長期化するとの見方が強く、ただこの一方で経済実体は予想外に強い状況が続いていることから、これが世界の金融市場にもやや大きく波紋を投げかけている状況だ。

例えば米国の長期金利は一段と上昇傾向にあり、一時は+4.7%台と2007年10月以来16年ぶりの高水準を付けており、さらには+5%台をうかがう勢いになっている。このためインフレの影響を除いた実質金利で他国に比べて異例の高さになり、「ドル独歩高」(FRBが利上げを開始する2022年から足元までに+3.7%上昇しており、主要10通貨の中でスイスフランを除いて最大の上昇率になっている)の状況を呈している。

なお金利が高くともインフレ率が高ければ当該国通貨は価値が目減りして長期的には通貨安につながる(事例としてトルコの場合は、9月の消費者物価指数が前年同月比+61.5%にも達しているが、この結果、2014年比で円から見た価値でも10分の1にまで低下している)可能性が高いが、米国の場合はインフレ率はすでに我が国を下回り、しかも経済状況は予想外に好調とあって安心してドル買いに走りやすく、事実、他国からの投資マネー還流が一段と進んでいるのが実態だ。このため途上国では米国での長期金利上昇もあって、ドル還流が加速しており、対応に苦吟している。

また米国での株価低迷も他国相場に大きな影響を与えているようだ。さらには先週の「先週および今週の我が国主要経済指標から (No.362-追補)」でも解説したように、主要国中央銀行ではインフレ抑制を狙って既に金利を大幅に引き上げており、これが財政悪化の要因(特に欧州では深刻)や投資家の国債売りに拍車をかける事態にもなっていることから、ここは市場としても歓迎できる事態でもなさそうだ。

さらに我が国にしても株価は米国金利高が重荷になり下落方向であるうえ、金利についても長期金利については多少上昇を許しているが、政策金利については依然としてマイナス金利政策を継続していることから、「日米金利差」が改めて認識される事態になっており、為替も一時は150円台にまで円安が進む事態になっている。こうした中、主要銀行ではこれまで低金利に据え置いてきていた「ドル定期預金」について実勢に近い金利水準(例えば三井住友では年+5.3%に引き上げているほか、SBI新生銀行では業界最高水準の+6.0%としている)に改める動きが広がっており、こうした金利競争の過熱が金融機関収益に悪影響を及ぼす可能性があるほか、預金者にしても将来円高に転じる場合には円換算の受取額が減少する可能性もあるわけで、ここは先行きの動きを注視する必要があるようだ。

### 3. 欧州経済は指標によっては幾分改善しているものもあるが、基本的に冴えない

○欧州経済は指標によっては幾分改善しているものもあるが、基本的には引き続き冴えない状況が続いている。

即ち景況については9月「製造業・サービス部門PMI・改定値」(各々2、4日、前者は43.4と速報値の43.4から横ばい、後者は48.7と速報値の48.4からやや上昇)で確認したが、製造業は横ばいに止まったが、サービス部門は若干改善している。さらに8月「失業率」(2日、6.4%と前月の6.5%<速報値6.4%を上方修正>からやや低下)は速報値が上振れした分、若

干ではあるが改善した形になった。また 8 月「生産者（卸売）物価指数」（4 日、前年同月比 -11.5%と前月の-7.8%からマイナス幅拡大）がさらに大きく水面下に沈みこんでいるが、かつては原油高等で大きく上昇していたことを勘案すれば、これはこれで良いことかもしれない。

ただ 8 月「小売売上高」（4 日、前年同月比-2.1%と前月の-1.0%からマイナス幅拡大）がさらに悪化している事態を勘案すれば、経済が好転する兆しが見え始めたとはとても言い難いことも事実だ。なお今週は 8 月「鉱工業生産」（13 日、前年同月比-1.5%と前月の-2.2%からマイナス幅縮小予想）が公表されるが、市場は方向としては改善するにしても依然として水面下が続くという慎重な見方に変化はない。

○この間、ドイツ経済は、さらに苦しい立場に追いやられているようだ。

即ち景況を 9 月「製造業・サービス部門 PMI・改定値」（各々 2、4 日、前者は 39.6 と速報値の 39.8 からさらにやや低下、後者は 50.3 と速報値の 49.8 からやや上昇）で確認すると、欧州全体と同様にサービス部門は若干改善したが、製造業はさらに若干悪化が進んでいる。しかも既に相当深く水面下に沈んでいるわけでここは深刻だ。なお 8 月「製造業新規受注」（6 日、前年同月比-4.2%と前月の-10.1%<速報値-10.5%をやや上方修正>からマイナス幅縮小）にしても、方向としては改善が進んではいるが依然として水面下のままだ。

また 8 月「貿易収支」（5 日、+166 億ユーロと前月の+177 億ユーロ<速報値+159 億ユーロを上方修正>から黒字幅縮小）にしても黒字を確保してはいるが、速報値を上方修正させた分、結局はその幅を縮小させているなど冴えない。

このため市場は今週公表される指標についても慎重な見方を継続しており、8 月「鉱工業生産」（9 日、前年同月比-1.5%と前月の-1.7%<速報値の-2.1%を上方修正>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の見方をしている。さらに 9 月「消費者物価指数」（11 日、前年同月比+4.5%と前月の+4.5%から伸び横ばい予想）にしても、高水準のまま横ばいに止まると見ているようだ。

○この間、英国経済は一部に改善の動きがみられないわけではないが、総じて冴えない状況が続いている。

即ち景況については 9 月「製造業・サービス部門 PMI・改定値」（各々 2、4 日、前者は 44.3 と速報値の 44.2 からやや上昇、後者も 49.3 と速報値の 47.2 から上昇）で確認したが、製造業が若干改善したのは同様としてもサービス部門も改善しており、ここは欧州全体とは異なる点だ。ただこの一方で 9 月「建設業 PMI」（5 日、45.0 と前月の 50.8 から低下）は悪化を余儀なくされているわけで、景況が回復基調にあるとの判断は時期尚早と思われる。

なお今週公表される 8 月「機械受注」（12 日、前月比-8.5%と前月の-13.0%からマイナス幅縮小予想）、8 月「製造業生産高」（12 日、前月比-0.5%と前月の-0.8%からマイナス幅やや縮小予想）にしても、市場はいずれも方向としては改善するとしても、依然として水面下にとどまると見ているようだ。さらに 8 月「貿易収支」（12 日、-37.00 億ポンドと前月の-34.46 億ポンドから赤字幅やや拡大予想）にしても赤字幅がさらに拡大すると見られている。

ただこの一方で 8 月「月次 GDP」（12 日、前月比+0.2%と前月の-0.5%からプラスにやや回帰予想）、8 月「鉱工業生産」（12 日、前年同月比+1.6%と前月の+0.4%から伸びやや上昇

予想)のように改善が進むと見られている指標もあるわけで、ここは市場も期待しているところのようだ。

#### 4. 中国経済は、基本的には不動産業界中心に冴えない状況が続いており、政府も対応に苦慮

○中国経済指標については、先週は「国慶節」にあたることもありほとんど公表されなかった。ただ今週は物価動向が公表される予定で、市場は9月「消費者物価指数」(13日、前年同月比+0.2%と前月の+0.1%からやや伸び上昇予想)、9月「生産者物価指数」(13日、前年同月比-2.4%と前月の-3.0%からマイナス幅縮小予想)いずれについても、方向としては僅かにしろ上昇すると見ているが、消費者物価の上昇水準はごく小幅で、生産者物価に至ってはマイナス基調から抜け出せない見通しになっており、ここは引き続き問題含みと見た方が良さそうだ。

○なおこうした中、世界銀行は10月2日にはアジアを中心に経済成長率を見直し、中国については2023年は+5.1%で据え置いたものの、2024年の経済成長率については+4.4%(前回予想+4.8%)に減速すると見ていることを公表している。これはコロナ禍が直撃した2020年に+2.2%にまで落ち込んだ後、2023年見通しを+5.1%にまで引き上げたが再び減速する見通しになっているわけで、人民政府としても穏やかではないと思われる。

なお人民政府は不動産部門の不振を認めつつ、この一方で個人消費や技術革新を中心とした新たな成長モデルに移行することを狙っているが、世界銀行はこれも困難を伴うと警告しているようだ。要するに中国の家計部門に占める不動産の割合が65%にも達しているなかで住宅価格が大幅に下落しているわけで、これをカバーするのは困難との判断のようだ。また高齢化の影響で貯蓄率が33%にまで上昇していることも、消費が伸びにくい要因とみなしているようだ。

ただこうした中で、事実上倒産したはずの「恒大集団」の株式が10月3日には香港市場で再開しており、ここは正直、理解に苦しむところだ。

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。