

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. 368

(2023.11.13)

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.368)

1. 先週の動き

○先週は引き続きロシアのウクライナ侵攻、イスラエルとパレスチナのイスラム組織ハマスとの抗争激化、これに伴う中東情勢の一段の不安定化等の行方が大いに気になったが、結局は一時短期休戦が決まった部分もあるようだが実効性に乏しく、むしろさらに混迷が深まった印象だ。

こうした中、エネルギーを中心とした物価再上昇の懸念は、ある程度回避された模様だ。ただ世界経済は期待の米国経済が思わしくなく、中国も回復の手がかりが掴めないなど、ここにきてやや足踏み感が目立つなど冴えない。また我が国にしても、日銀総裁が物価目標2%実現の可能性が高まってきていると発言したことから再び「出口論」が取りざたされてはいるが、経済の動きは復興気配は続いているとはいえず芳しくない。この間、主要銀行では長期金利上昇に伴い長期金利はもとより定期預金金利を引き上げる動きが加速しているようだ。

なお市況については、株価は週内やや大きく上下した後、週末は利益確定売りもあって反落した形だ。この間、長期金利は日米とも基本的には利回り続落したが、週末は米国でパウエルFRB（連邦準備制度理事会）議長が再び追加利上げの可能性があると発言したことから、上昇に転じての週越えとなっている。また為替は、週初に円高になったほかは円安が続き、週末は151円台で終了している。また原油については7日にはサウジアラビアの減産方針が意識されて上昇したが、その他産油国の増産や中国経済の先行き不透明感の強まりがより意識され、続落（特に8日が大幅）した。ただ週末は前述円安もあって反発した格好だ。（なお植田日銀総裁の物価発言の波紋、原油価格の予想外の足踏み、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冴えないものもあるが、市場が懸念しているほど米国の経済指標がすべて悪化しているわけではなくここは注意が必要だ。

即ちまずは景況であるが、これは11月「ミシガン大学消費者態度指数」（10日、60.4と前月の63.8から低下）で確認したが、市場の予想（63.8）以上に悪化を余儀なくされた形となった。もっとも9月「消費者信用残高」（7日、前月比+90.6億ドルと前月の-157.9億ドル<-156.3億ドルをやや下方修正>からプラス復帰）は、強気の市場予想（+110.0億ドル）を下回る水準になったとはいえ水面上に復帰している。また9月「貿易収支」（7日、-615億ドルと前月の-587億ドル<速報値-583億ドルをやや下方修正>からマイナス幅拡大）についても、いずれもタイムラグもあってかこの時点ではやや堅調な国内消費を反映した格好になっている。いずれにせよこうした状況下、再び注目し始めた第1週「新規失業保険申請件数」（9日、21.7

万件と前週の 22.0 万件<速報値 21.7 万件をやや上方修正>からやや減少)は若干減少したが、「失業保険受給者数」(9日、183.4 万件と前々週の 181.2 万件<速報値 181.8 万件をやや下方修正>からやや増加)自体は逆に若干悪化した形になった。

また9月「卸売売上高」(8日、前月比+2.2%と前月の+2.0%<速報値+1.8%をやや上方修正>からやや伸び上昇)は、市場の慎重な予想(+0.9%)に反して僅かとはいえ伸びを増加させているほか、第1週「MBA住宅ローン申請件数」(8日、前週比+2.5%と前週の-2.1%からプラスに転化)は、むしろ良好な動きを見せている。

○この間、我が国の経済指標については、緩やかには改善が進んでいるようにも見えるがいまひとつ冴えない。

即ち景況については10月「景気ウォッチャー調査」(9日、内閣府)で確認したが、季節調整済み現状判断DIは49.5(前々月53.6→前月49.9)と市場の緩やかに改善するとの予想(50.0)に反して僅かなりとも悪化が続く格好になっており、ここは注意すべきところだ。ただ内訳を見ると住宅関連は41.9(同44.7→44.1)、小売関連が47.8(同54.3→48.2)はさらに悪化が進んでいる形になっているが、この一方で飲食関連が57.2(同52.6→52.9)、サービス関連が52.5(同55.8→52.4)と改善しているものもあるわけで、悪化一辺倒ではないことにも留意が必要だ。なお全体の先行き判断DIも48.4(同51.4→49.5)とさらに悪化しているが、内訳では大方が悪化している中で住宅関連が逆に45.1(同44.2→43.6)と3か月ぶりに改善を見ているわけで、ここも注意すべきところとなっている。なお地区別の東京都は現状判断DIが53.2(同58.4→53.3)と若干悪化しているが、先行きは54.4(同56.7→53.0)と改善しているなど、全体の動きとは若干異なっている。さらに11月「ロイター短観」(9日、ロイター通信)も公表されたが、製造業が6(前々月4→前月4)と市場予想(5)を若干上回る形で改善しており、我が国経済がここで失速しているわけでもないということだ。

また消費周辺指標として注目されている9月「毎月勤労統計」(7日、厚労省)については、結局は現金給与総額が前年同月比+1.2%(前々月+1.1→前月+0.8%)と再び伸びを高めはしたが、市場予想(+1.5%)を下回る水準にとどまった。つれて実質賃金ベースで見ても同-2.4%(同-2.7→-2.8%)と方向としては改善しているが、引き続き水面下であることに変わりはない。ただ内訳を見ると特別給与は同-6.0%(同+0.6→-6.3%)と水面下が続けているが、肝心の所定内給与は同+1.5%(同+1.4→+1.3%)と僅かとはいえ伸びを高めてきており、先行きに市場は期待しているようだ。

さらに輸出入動向を9月「国際収支」(9日、財務省・日銀)で確認したが、輸出は季節調整済み前月比+6.2%(前月-3.7%)と予想外のプラスに転じ、この一方で輸入は同+2.3%(同+0.1%)と伸びを増加はさせたが輸出の伸びを下回ったことから、結局は貿易収支は-0.13兆円(前々月-0.11→前月-0.43兆円)と、市場のほぼ前月並みの赤字が続くとの予想をよそに赤字幅をやや大きく縮小する形になった。さらに第一次所得収支も+2.91兆円(同+3.42→+2.84兆円)と、旅行収支の流入がすう勢的に増加したこともあって僅かではあるが黒字幅を拡大したことから、経常収支は+2.01兆円(同+2.64→+1.50兆円)と、市場予想(+2.14兆円)ほどではなかったが再び黒字幅が増えた格好になった。

最後は貸出動向を9月「貸出預金動向」(9日、日銀)で確認したが、総貸出平残が前年同月

比+2.8% (前々月+3.1→前月+2.9%) と、市場予想通りに引き続き緩やかに伸び縮小する形になった。これは都銀等が同+3.1% (同+3.4→+3.2%) と同様に伸びを縮小させていることを反映したもののだが、注目の信金も同+0.6% (同+0.8→+0.8%) とここにきて伸びを低め始めており気掛かりだ。なお預金平残にしても同+1.9% (同+2.1→+2.1%) と、市場予想通りにこれまでの伸び横ばいからやや伸び低下に転じている。これも都銀が同+2.6% (同+3.0→+3.1%) とやや大きく伸び低下に転じたことを映じたもののだが、この一方で信金は同+0.3% (同+0.3→+0.3%) と引き続き伸び横ばいとどめており、ここはある程度評価可能のようにも思われる。

2. 今週の動き予想

○今週についてはロシアのウクライナ侵攻は再び冬場に向かうわけだが、欧米の関心はよりイスラエルとパレスチナのイスラム組織ハマスの抗争に向けられているように見え、いずれにせよ長期化必至の情勢だ。この間、インフレについては中東情勢混乱の影響は懸念していたほどでもないにしても、世界経済は牽引車的役割を期待されている米中経済がともに冴えない状況が続いており、停滞が続きそうな気配だ。

また市況については、株価は上下が続いても基本的には経済状況がより反映されて弱いと見た方が良さそうだ。この場合、長期金利は上昇するはずではあるが、植田日銀総裁の発言次第の面が強まるように見える。ただいずれにせよ上値は重いと見るべきだろう。為替も結局は「日米金利差」がより意識される事態になれば円安が進むと見られるが、その場合に政府・日銀がどの程度本腰を入れて為替介入に踏み切るかが問われる事態になるだろう。なおこのほど米国が我が国の「為替介入国の指定」を外しており、これがどう影響するかも気掛かりだ。また原油については上下しても基本的には横ばいしないし緩やかに下落方向に進むと見られる。

○こうした中、米国経済指標についても、市場には慎重な見方をする向きが多いようだ。そうした中で、景況については11月「NY連銀製造業景気指数」(15日、前月は-4.6)、11月「フィラデルフィア連銀製造業景気指数」(16日、前月は-9.0)で確認することになるが、いずれにせよ水面下から抜け出すことは不可能と見られているようだ。また市場が注目している10月「住宅着工件数」(17日、前月は年率換算135.8万件)、10月「住宅建築許可件数」(17日、前月は年率換算147.1万件)にしても減少方向との見方だ。

さらに物価動向にしても10月「消費者物価指数」(14日、前月は前年同月比+3.7%)、10月「生産者(卸売)物価指数」(15日、前月は前年同月比+2.2%)はいずれも伸び上昇に転じることはなくとも、せいぜい横ばいに止まると見られているようだ。

さらに10月「小売売上高」(15日、前月は前月比+0.7%)もマイナスに転じることはなくとも伸び低下は免れないと見ているようだ。なお10月「設備稼働率」(16日、前月は79.7%)も横ばい圏内にとどまるとの見方のようだ。

○この間、我が国の経済指標は総じて冴えない状況が続くようだ。まずは景況を第3四半期「実質GDP」(15日、内閣府)で確認することになるが、市場は実質GDPが前四半期比年率+0.2% (前々四半期+3.2→前四半期+4.8%) と、伸びが大きく鈍化すると見ているようだ。これは

個人消費は同+1.2% (同+2.4→-2.7%)、設備投資が同+0.5% (同+6.6→-4.0%) とここ
にきてプラスに転じるほか円安も引き続きネット外需の押上げに貢献しているが、この一方で住
宅投資が同-3.0% (同+2.7→+8.1%) と再びマイナスに沈み、さらに年前半には成長の押し
上げ要因となっていた在庫が反転すると見られていることも影響すると予想しているようだ。

さらに物価動向については10月「国内企業物価指数」(13日、日銀)で確認するが、市場は
国内企業物価が前年同月比+1.7% (前々月+3.3→前月+2.0%) と、10か月連続で伸び鈍化
するものと見ているようだ。これには輸入価格(前年同月比:前々月-11.4→前月-14.0%)の
減少が続くとの見通しが背景になっているようだ。

また設備投資動向については10月「機械受注」(16日、内閣府)で確認することになるが、
市場はコア(船舶・電力を除く民需)が前月比+1.5% (前々月-1.1→前月-0.5%) と前月まで
のマイナス基調の反動もあり、ここではさすがに増加に転じると見ているようだ。

最後は輸出動向だが、これは10月「貿易収支」(16日、財務省・日銀)で確認したい。市場
は輸出が季節調整済み前月比+4.1% (前々月-1.7→前月+7.2%) と伸びは鈍化してもある程
度堅調な動きが続くと見ているが、これに対し輸入は同+15.1% (同-1.9→+5.4%) と輸出
を大きく上回る伸びとなると見ていることから、結局は貿易収支は-1.47兆円(前々月-0.55→
前月-0.43兆円)と、貿易赤字が再び拡大すると見ているようだ。

3. 来週の金融経済指標の動き

○来週公表予定の経済指標は以下のように数少ないが、重要なものなので注視したい。

- ・景況関連; 11月「製造業・サービス業PMI」(ともに24日)
- ・物価関連; 10月「全国消費者物価指数」(24日)

以 上

先週および今週の我が国主要経済指標から (No.368-追補)

- 日銀総裁は物価 2%目標達成に手ごたえありと表明し、再び「出口論」が取りざたされる事態に
- 原油については中東情勢の混乱は続いているが、急騰リスク懸念はとりあえず回避の格好
- 欧州経済は中東情勢がさらに不安定になっており、インフレや経済動向についても一段と不透明感が増している
- 中国経済は引き続き冴えない

1. 日銀総裁は物価 2%目標達成に手ごたえありと表明し、再び「出口論」が取りざたされる事態に

○日銀は先般の「金融政策決定会合」でゼロ金利政策は継続の一方で、長期金利については従前は上限を1%としていたものを多少弾力的に運用するとしたことから、市場の中にはこれを事実上ある程度の制限撤廃につながる（ただ実際は精々+1.1%が上限と見る向きが多い）と見て嘸す向きもあり、ふたたび「出口論」が取りざたされる事態になった。なお株価は結局は様々な思惑が錯綜し上下入り乱れた形になった。

この間、市場ではいずれにせよ物価目標（安定かつ持続的な+2%）には依然達していないとの政府・日銀の主張には無理があり、いずれ現行の金融緩和政策の「出口論」を本格的にしないといけないといった議論が内々では再び燻り始めているようにも見えていた。

そしてこうした中で、植田日銀総裁が6日の講演と記者会見で「2%目標達成の確度が高まっている」との認識を示したことから、市場には一気にこれがマイナス金利解除にもつながる可能性もある（ただし植田総裁は本格的な正常化に踏み出すことができる具体的な時期は明言していない）と見る向きも出てきているようだ。もっとも植田総裁は当該発言と同時に金融政策変更には物価と賃金の好循環が大事であり、これがどれだけ強まるかは「現時点では十分な確度をもって見通せる状況には至っていない」とも言っているわけで、ここは早計には判断できないようにも思えるところだ。

ただ審議委員の中には「物価上昇率が想定より上振れている」とか、「輸入物価上の価格転嫁が予想以上に根強く続いている」、「物価目標 2%上限の確度は7月に会合時点と比べ一段と高まっている」と指摘する向きもあり、さらには2024年の春季労使交渉での賃上げが今年を上回る可能性は十分にあり、最大限の金融緩和から少しずつ調整していくことが必要」といった、強気の発言もあった模様だ。

従っていずれにせよ各種市況は「出口論」再燃の可能性ありきで動き始めているようにも見えるわけで、ここは日銀の今後の動向はもとより次回の「金融政策決定会合」の行方を一段と注視すべきであることは確かなようだ。

2. 原油については中東情勢の混乱は続いているが、急騰リスク懸念はとりあえず回避の格好

○原油については、中東情勢次第では急騰リスクもあり、つれて鈍化していたインフレも再燃す

る恐れありと見ていたが、実際には下げ圧力がかかっているように見え、事実、このところ落ち着いた動きを見せている。

即ちサウジアラビアは5日には、7月から実施している日量100万バレル（世界需要の1%に相当）の減産を続ける方針を改めて打ち出しているが、原油市場の反応は鈍く、週明け6日のWTI先物価格は前週末からほぼ横ばいの80ドル台後半から81ドル近辺で推移している。この価格はパレスチナのイスラム組織ハマスがイスラエル攻撃直前の82.79ドルを5日連続で下回り、2か月ぶりの安値圏に沈んだ形になるわけで、市場もやや予想外との受け止め方だ。

この背景には主要産油国の減産効果が削がれていることにあるようで、前述のサウジアラビアにしても「12月には改めて自主減産の延長や拡大、場合によっては増産も検討する」と、先行き減産打ち止めもあり得るややあやふやな言い回しになっているようだ。さらに8月から原油や石油製品の輸出を減らしているロシアにしても、同様に年末以降の減産を明確にはしていない。この一方で他の産油国は増産を続けており、特に米国は夏場の価格上昇で採算性が高まったことなどを背景に8月の生産量（増加幅は日量158万バレル）は過去最高になっている。要するにサウジアラビアやロシアの生産抑制分を米国をはじめとするその他の国々の積極生産が打ち消しているというわけだ。

ただいずれにせよ、先行き当面は中東情勢の緊迫化と需要面での景気不安が重荷になっている事実との綱引きが続くわけであり、ここは注意してウォッチしていく必要があるようだ。

3. 欧州経済は中東情勢がさらに不安定になっており、インフレや経済動向についても一段と不透明感が増している

○欧州経済は先週は公表指標も少なく消費は横ばい、卸売物価はマイナス幅をさらに拡大した形になったが、市場はロシアのウクライナ侵攻に加えて、中東情勢が一段と混迷化していることからより慎重な見方をしているようだ

即ち10月「サービス業PMI：改定値」（6日、47.8と速報値の47.8から横ばい）は横ばいに止まり、9月「生産者（卸売）物価指数」（7日、前年同月比-12.4%と前月の-11.5%からマイナス幅やや拡大）も、引き続き大きく水面下にとどまっている。

こうした状況から今週公表予定の11月「ZEW景況感指数」（14日、前月は2.3）、7~9月期「GDP・改定値」（14日、速報値は前年同四半期比+0.1%、なおこれを年率換算ベースで見れば-0.4%と、3四半期ぶりに水面下に転じている）はもとより、9月「鉱工業生産」（15日、前月は前年同月比-5.1%）、9月「貿易収支・基調済み」（15日、前月は119億ユーロ）、9月「経常収支・基調済み」（17日、前月は277億ユーロ）についても、それぞれ基本的には慎重な見方をしているようだ。さらにインフレ動向については既に大きく低下している、10月「消費者物価指数・改定値」（17日、速報値は前年同月比+2.9%）も、ここに来てエネルギー中心に再び上昇に転じることもあり得るとの見方のようだ。なお食品・エネルギーを除くコアベースでは、前月も前年同月比+4.2%と全体とはかなりの乖離を生じているわけだが、ここはさらに低下が進むことも考えられるので注意が必要だ。

○この間、ドイツ経済についても引き続き悪化が目立ち、しかもあいかわらず欧州全体をも下回

る厳しい状況が続いている。

即ち9月「鉱工業生産」(7日、前年同月比-3.7%と前月の-1.9%<速報値-2.0%をやや上方修正>からマイナス幅拡大)は、もともと水面下にあるがさらに悪化している。このため今週公表予定の11月「ZEW景況感指数」(14日、前月は-1.1)についても市場は厳しい見方をしているようだ。

○この間、英国経済は消費動向は引き続き冴えないが、その他の指標については、欧州全体と比較すれば若干改善が見られなくもない。

即ち10月「BRC(英小売協会)既存売上高」(7日、前年同月比+2.6%と前月の+2.8%から伸びやや低下)は引き続き冴えないが、7~9月期「実質GDP」(10日、前年同四半期比+0.6%と前四半期の+0.6%から伸び横ばい)、9月「鉱工業生産指数」(10日、前年同月比+1.5%と前月の+1.5%<速報値+1.3%をやや上方修正>から伸び横ばい)については、ともに低水準ではあるが伸び横ばいを保っているほか、9月「製造業生産高」(10日、前月比+0.1%と前月の-0.7%<速報値-0.8%をやや上方修正>からプラス転化)、10月「建設業PMI」(6日、45.6と前月の45.0からやや上昇)に至っては改善している状況だ。さらに9月「貿易収支」(10日、-15.74億ポンドと前月の-26.97億ポンド<-34.15億ポンドを上方修正>から赤字幅縮小)にしても、赤字は継続しているがその幅を縮小している。また10月「RICS(英国王立勅許鑑定士協会)住宅価格指数」(9日、-63と前月の-67<速報値-69をやや上方修正>からマイナス幅やや縮小)にしても水面下が続いているが、僅かとはいえその幅を縮小してきている。

こうした状況から、今週公表予定の指標についても市場は改善が進むと期待しているようで、欧州の中でも高めのインフレが続いている10月「消費者物価指数」(15日、前月は前年同月比+6.7%)、10月「小売物価指数」(15日、前月は前年同月比+8.9%)については、市場は引き続き落ち着き方向を辿ると見ているようだ。さらに10月「失業率」(14日、前月は4.0%)も公表されるが、これも幾分なりとも低下するのではないかと期待しているようにも見える。ただ10月「小売売上高」(17日、前月は前年同月比-1.0%)については、方向としては改善しても水面上に浮上するまでには至らないとの見方だ。

4. 中国経済は引き続き冴えない

○中国経済指標については、再び冴えないものが目立ってきている。

即ち注目の物価動向については10月「消費者物価指数」(9日、前年同月比-0.2%と前月の0.0%からややマイナスに転化)で確認したが、再び僅かながらも3か月ぶりに低下に転じデフレ入りが懸念される状況になっている。なお品目的には中国人の食卓に欠かせない豚肉(-30.1%)等の食品(-4.0%)の値下がり幅が大きかったほか、自動車・バイク(-4.8%、ただし10月の新車販売自体は、輸出中心に前年同月比+11.4%増加している)など耐久品の価格も下がっているなど家計の節約志向は根強い。さらに10月「生産者物価指数」(9日、前年同月比-2.6%と前月の-2.5%からややマイナス幅拡大)も市場予想通りに水面下(1年1か月連続で低下)が続いたほか、これも僅かではあるがその幅を深めている状況だ。

さらに 10 月「貿易収支」(7 日、+565.3 億ドルと前月の+778.3 億ドル<速報値+777.1 億ドルをやや上方修正>から黒字幅縮小)についても、輸出(-6.4%)が 6 か月連続での減少となった一方で、輸入は資源調達の拡大等で 8 か月ぶりの増加に転じたことを背景に、貿易収支は市場予想通りにやや大きく黒字幅を減少する形になっているなど冴えない。

なおこうした中、今週は 10 月「小売売上高」(15 日、前月は前年同月比+5.5%)、10 月「鉱工業生産」(15 日、前月は前年同月比+4.5%)の公表が予定されているが、前者については景気停滞が必需品中心に厳選志向(例えば化粧品では従前はブランド力が強い日本製が好まれていたが、ここにきてコストパフォーマンスが良い中国ブランドの存在感が増してきているようだ)が強まっており、今月 11 日に最終盤を迎える「独身の日」の通販セールを含め、せいぜい伸び横ばいに止まると見られているようだ。また後者についても中国景気の減速が世界の製造業悪化につながっており、強いては中国製造業が伸び悩むところとなり、ここも伸び増加は期待できないと市場は見ているようだ。

○ただし国際通貨基金(IMF)は 7 日、中国経済の成長率見通しを、2023 年は+5.4%(10 月公表時には+5.0%)、2024 年を+4.6%(同+4.2%)と、それぞれ引き上げている。これは供給過剰が和らぎコアインフレ率も 2024 年には高まる見通しでデフレも回避されるとの見方が根拠になっているが、この一方で不動産不況や外需の低迷をリスク要因としており、正直のところこの懸念の方が強いようにも見えるところだ。

なお不振にあえぐ不動産業界について、中国政府はさすがに対処を強めているようで、8 日には最大手の「カントリー・ガーデン・ホールディングス」の救済を保険大手の「中国平安保険集団」に要請(50%以上の出資)したとのマスコミ報道があったところだ。ただ同社はこれを否定しており、目下のところ先行きは不透明だ。

また中国人民銀行は 7 日に米国の長期金利上昇を背景に外貨準備のうち「金」の保有を 12 か月連続(これは 1999 年 12 月以降で最長)で積み増していると公表している。なおこうした中、10 月末時点の外貨準備高は 3 兆 1012 億ドルで、前月より-138 億ドル減少しているが、こうした減少は 3 か月連続でもあり、市場はやや懸念していることも事実だ。

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。