

2023年4月7日 全3頁

# 内外経済とマーケットの注目点（2023/4/7）

## 米国市場では景気悪化懸念とインフレ減速期待が入り交じる可能性

リサーチ本部 理事 野間口毅

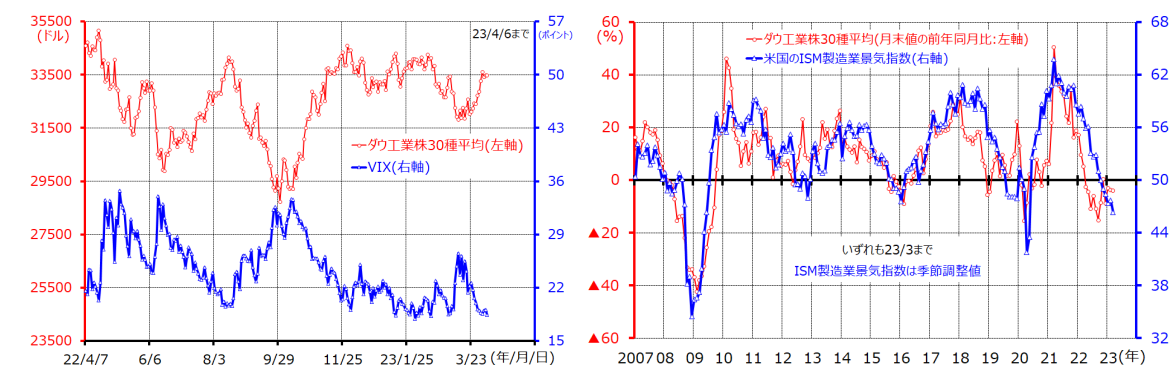
### [要約]

- 米国市場では4/7に発表される雇用統計や4/12に発表される消費者物価指数に要注目。
- 日銀短観では大企業の2023年度の経常利益計画が製造業・非製造業とも減益となった。

### 中国のPMI（購買担当者景気指数）は製造業・非製造業とも50超を維持

3/31に米商務省が発表した2月のPCE（個人消費支出）物価指数は前年同月比で5.0%上昇と市場予想（Bloombergが集計したエコノミスト予想の中央値）の5.1%を下回り、伸び率は1月の5.3%から鈍化した。また、同日ミシガン大学が発表した3月の消費者態度指数（確報値）では、消費者が予想する1年先のインフレ率が3.6%と2月の4.1%から低下し、2021年4月以来の低水準となった。これらの統計を受けて同日の米国市場ではFRBの利上げ継続懸念が後退し、ダウ工業株30種平均（ダウ平均）が415ドル高と3日続伸した。その後、4/2にサウジアラビアなど一部の産油国が自主的な追加減産を決めると、4/3の米国市場では原油先物相場的大幅な上昇を背景に資源関連株が買われた。すると、同日のダウ平均は327ドル高と4日続伸して2/17以来、約1カ月半ぶりの高値を付けた。また、「恐怖指数」とも呼ばれるVIXは7日連続で低下し、シリコンバレーバンクの経営危機が表面化した3/9より前の水準に低下した。

図表1：ダウ工業株30種平均とVIX、ダウ工業株30種平均と米国のISM製造業景気指数

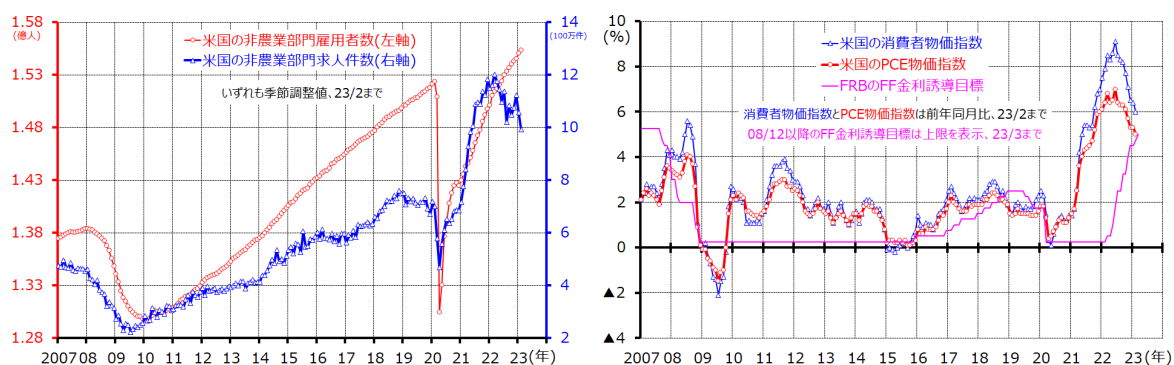


(出所) Bloomberg より大和総研作成

ダウ平均が約1カ月半ぶりの高値を付けた4/3に米サプライマネジメント協会（ISM）が発表

した3月の製造業景気指数は市場予想を下回り、好不況の目安である50を5カ月連続で下回った。同指数はダウ平均（月末値）の前年同月比との相関が高く、3月の指数が5カ月連続で50を下回ったことは、3月末のダウ平均が前年同月比で4.0%低下と4カ月連続で下落したことから概ね整合する。また、ISM製造業調査委員会の会長が「新規受注のペースは引き続き低調で、製造業の成長がいつ再開するのかを巡り懸念が強まっている」と指摘し、「需要の先行きは不透明だ」とも付け加えたことから、4月以降のISM製造業景気指数がいつ50を上回るかは現時点で不透明といえる。一方、4/4に米労働省が発表した2月の雇用動態調査では非農業部門求人件数が市場予想を下回り、前月比で2カ月連続減少した。また、4/5に発表された3月のADP雇用レポートでは非農業部門雇用者数が市場予想を下回り、ISMが発表した3月の非製造業景気指数も市場予想を下回った。いずれも景気悪化懸念を高める内容だった。目先は4/7に発表される3月の雇用統計や4/12に発表される3月の消費者物価指数などが注目されるが、米国市場では景気悪化懸念とインフレ減速期待が入り交じる可能性があるだろう。

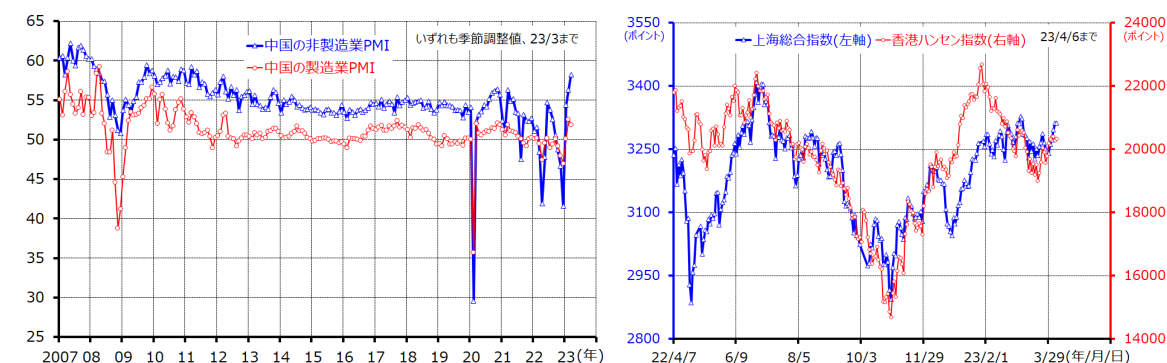
**図表2：米国の非農業部門雇用者数と非農業部門求人件数、米国の消費者物価指数及びPCE物価指数とFRBのFF金利誘導目標**



(出所) Bloomberg より大和総研作成

中国では3/31に国家統計局が発表した3月のPMI（購買担当者景気指数）で、製造業が前月比で小幅ながら3カ月ぶりに低下したが、好不況の目安である50を3カ月連続で上回った。また、非製造業は3カ月連続で上昇し、3カ月連続で50を上回った。これを受けて中国市場では景気回復期待が高まり、4/6の上海総合指数は5日続伸して約1カ月ぶりの水準に上昇した。米国市場とは対照的に、目先の中国市場では景気回復期待が続く可能性があるだろう。

**図表3：中国のPMI（購買担当者景気指数）、上海総合指数と香港ハンセン指数**

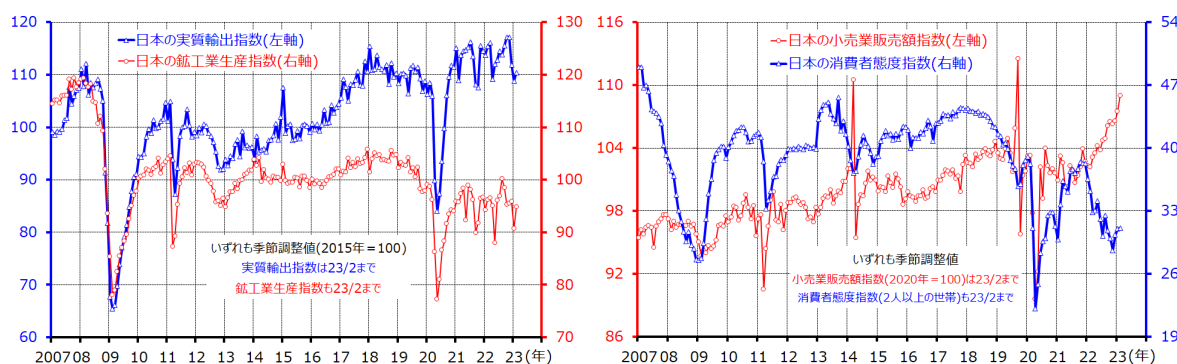


(出所) Bloomberg より大和総研作成

## 日銀短観では大企業の業況判断 DI が製造業と非製造業で明暗が分かれた

日本では3/31に経済産業省が発表した2月の鉱工業生産指数が、前月比で2カ月ぶりに上昇した。半導体などの部材供給不足が解消に向かい、全15業種のうち自動車工業など9業種の指数が上昇した。また、経済産業省が同日発表した2月の商業動態統計では、小売業販売額指数が前月比で3カ月連続上昇し、コロナ禍後で最も高くなった。経済産業省は同指数の基調判断を「上昇傾向にある」とし、前月の「緩やかな上昇傾向にある」から上方修正した。ただし、小売業販売額指数はインフレの影響を含む名目値であることに注意が必要である。個人消費の基調を判断するには、内閣府が4/10に発表する3月の消費動向調査や景気ウォッチャー調査で、消費者態度指数や現状及び先行き判断DIの方向性を確認する必要があるだろう。

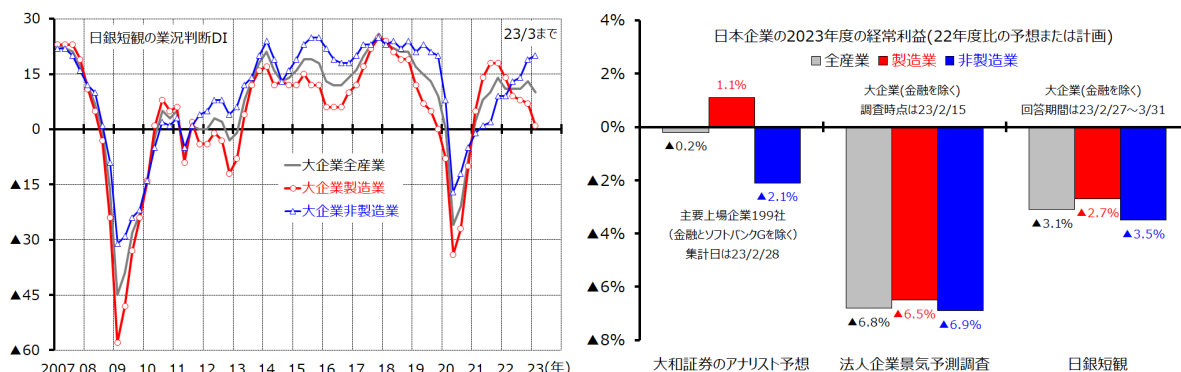
図表4：日本の実質輸出指数と鉱工業生産指数、日本の小売業販売額指数と消費者態度指数



(出所) 日本銀行、経済産業省、内閣府より大和総研作成

4/3に日本銀行が発表した3月の短観では、大企業製造業の業況判断DIが5四半期連続で悪化した。資源価格やエネルギー価格の高騰に加えて、半導体市況の悪化などが影響したとみられる。しかし、大企業非製造業の業況判断DIは4四半期連続で改善した。コロナ禍の収束による人流回復などが景況感の改善に寄与したとみられる。一方、今回初めて調査された2023年度の経常利益計画は、大企業では製造業・非製造業とも減益となった。3/13に発表された1-3月期の法人企業景気予測調査に比べると小幅な減益となったが、4月下旬から始まる上場企業による3月期の決算発表でも、23年度の経常利益計画を減益とする企業が目立つ可能性があるだろう。

図表5：日銀短観の業況判断DI、日本企業の2023年度の経常利益（22年度比の予想または計画）



(出所) 日本銀行、大和証券、内閣府、財務省より大和総研作成