

2023年5月26日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点 (2023/5/26)

日本では5月のPMIがサービス業・製造業とも上昇した

リサーチ本部 理事 野間口毅

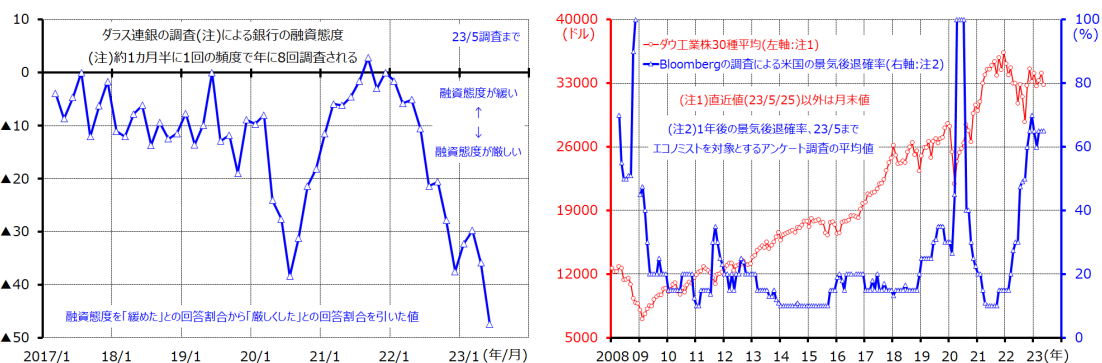
[要約]

- 米国やユーロ圏では5月のPMIで製造業の低迷が目立った。
- 東京市場では上場企業の2023年度の経常利益予想が増益となった。

日米市場では米国発の金融不安がくすぶり続けていると考えられる

ダラス連銀が5/15に公表した銀行の業況調査によると、融資態度を「緩めた」との回答割合から「厳しくした」との回答割合を引いた値は▲47.5と、2017年の調査開始以来最も低くなった。同調査はダラス連銀が管轄する67の銀行および信用組合を対象に5/2~10に実施された。前回の調査はシリコンバレーバンク(SVB)が経営破綻した後の3/21~29に実施され、既に融資態度が厳しくなっていたが、今回の調査開始直前の5/1にはファースト・リパブリック・バンク(FRC)が経営破綻したことから、融資態度が一段と厳しくなったと考えられる。一方、Bloombergが5/12~17に実施したエコノミスト調査によると、米国の1年後の景気後退確率は65%となった。昨年末の70%より低いが、SVBが経営破綻した3月以降高止まりが続いており、エコノミストは信用収縮による景気後退を警戒していると考えられる。日本の金融機関や事業会社の外為市場関係者を対象にQUICKが5/15~17に実施した調査で、米地銀の連鎖破綻が今後も続くとする回答割合が55%に達したこともあり、日米市場では米国発の金融不安がくすぶり続けていると考えられる。

図表1：ダラス連銀の調査による銀行の融資態度、ダウ工業株30種平均と米国の景気後退確率



(出所) ダラス連銀、Bloomberg より大和総研作成

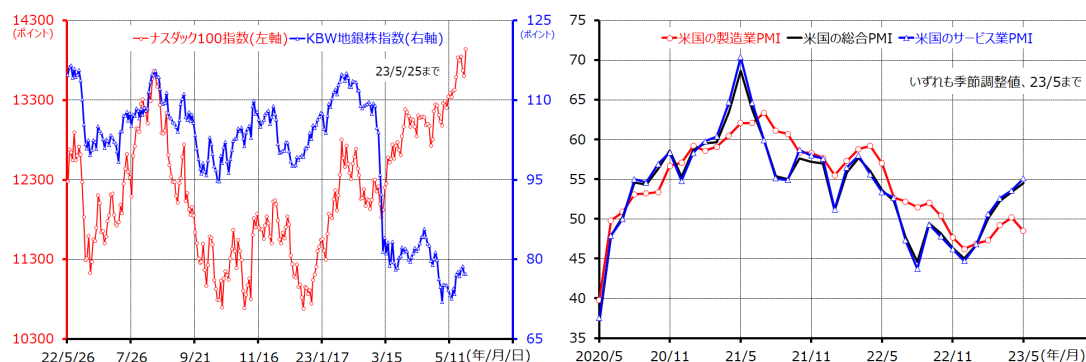
大和証券グループ 株式会社大和総研 丸の内オフィス 〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号 グラントウキョウノースター

このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。㈱大和総研と大和証券㈱は、㈱大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は㈱大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等はご遠慮ください。

米国市場で金融不安がくすぶり続けていることは、SVB が破綻した 3 月に急落した KBW 地銀株指数が、FRC が破綻した直後の 5/4 に年初来安値を付けた後、反発が鈍いことでも示される。一方、KBW 地銀株指数とは対照的に 3 月半ばから上昇基調にあるナスダック 100 指数が 5/25 に年初来高値を付けたのは、投資家が地銀株を売り、「生成 AI（人工知能）」などの成長性が期待されるハイテク株に乗り換えたからと考えられる。

5/23 に米 S&P グローバルが発表した米国の 5 月の PMI（購買担当者景気指数）では、サービス業が前月比で 5 カ月連続上昇して 1 年 1 カ月ぶりの高水準となる一方、製造業は 5 カ月ぶりに低下して好不況の分岐点となる 50 を 2 カ月ぶりに下回った。S&P グローバルのチーフエコノミストは「消費がモノからサービスに移行しており、製造業は新規受注の低迷や在庫増に苦しんでいる」と指摘した。目先の米国市場では債務上限問題が最も注目されるが、前頁で述べた信用収縮に加えて、ハイテク以外の製造業が低迷している可能性にも注意が必要だろう。

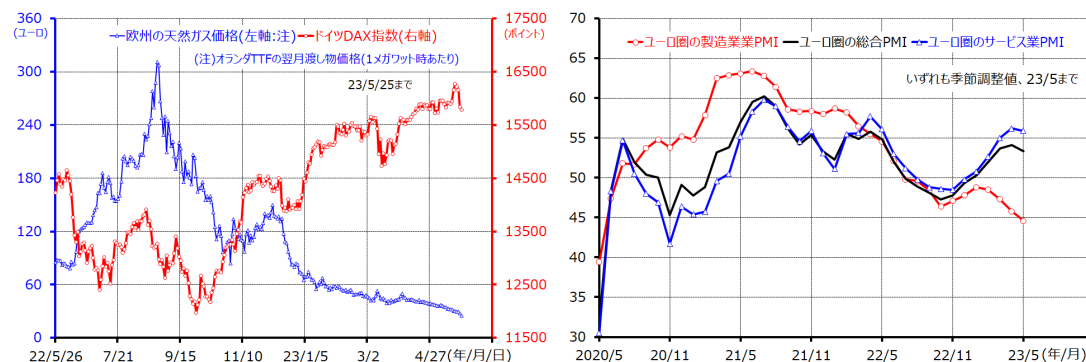
図表 2：ナスダック 100 指数と KBW 地銀株指数、米国の PMI（購買担当者景気指数）



（出所）Bloomberg より大和総研作成

5/19 の欧州市場ではドイツ DAX 指数が 3 日続伸し、2022 年 2 月に付けた過去最高値を約 1 年 4 カ月ぶりに更新した。上昇が目立ったのは製造業で、収益を圧迫していたエネルギー価格の高騰が解消されていることが好感されたという。実際に、欧州のエネルギー価格の指標となる天然ガス価格（オランダ TTF の翌月渡し物価格、1 メガワット時あたり）は、5/22 に約 1 年 11 カ月ぶりに 30 ユーロを下回った。一方、米 S&P グローバルが 5/23 に発表したユーロ圏の 5 月の PMI では、米国と同じように製造業の低迷が目立った。天然ガス価格の下落が一巡した後の欧州市場では、製造業の業況悪化が懸念される可能性があるだろう。

図表 3：欧州の天然ガス価格とドイツ DAX 指数、ユーロ圏の PMI（購買担当者景気指数）

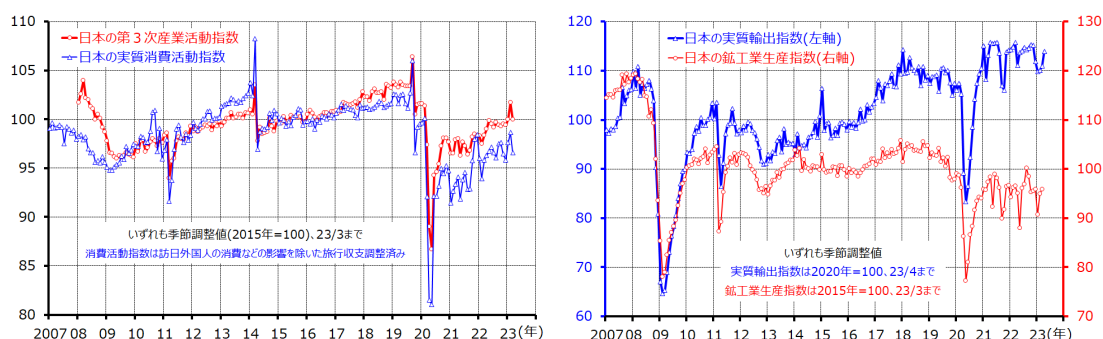


（出所）Bloomberg より大和総研作成

3～4月の日本では個人消費やサービス業が低迷したが、輸出は好調だった

日本銀行が5/10に発表した3月の実質消費活動指数（訪日外国人の消費などの影響を除いた旅行収支調整済み）は、前月比で3カ月ぶりに低下した。また、経済産業省が5/19に発表した3月の第3次産業活動指数も前月比で3カ月ぶりに低下した。いずれも、コロナ禍後で最も高くなった2月から低下した。しかし、経済産業省は第3次産業活動指数の基調判断を「持ち直し傾向にある」として据え置き、先行きは「新型コロナウイルス感染症の影響が引き続き緩和傾向であることなどから、対個人サービスの回復が期待される」とした。一方、日本銀行が5/18に発表した4月の実質輸出指数は前月比で3カ月連続上昇した。3～4月の日本では個人消費やサービス業が低迷したが、輸出を中心に製造業は好調だったと考えられる。

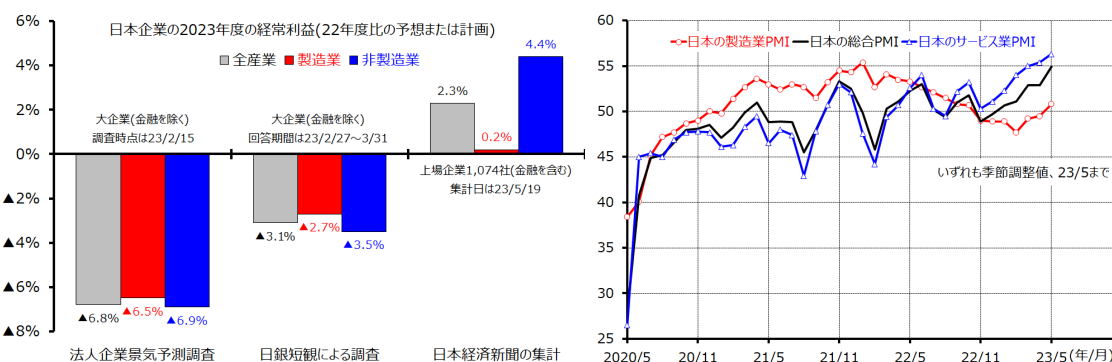
図表4：日本の第3次産業活動指数と実質消費活動指数、日本の実質輸出指数と鉱工業生産指数



(出所) 経済産業省、日本銀行より大和総研作成

東京市場では2023年3月期の決算発表が一巡した。5/19までに決算を発表した1,154社（新興市場、親子上場の子会社などを除く）のうち、24年3月期の経常利益予想（会社予想または3人以上のアナリスト予想の平均）が入手可能な1,074社を日本経済新聞が集計したところ、製造業は0.2%増益、非製造業は4.4%増益となった。決算発表前に集計された1-3月期の法人企業景気予測調査や3月調査の日銀短観では製造業、非製造業とも減益予想だったが、日本経済新聞による決算発表後の集計では上方修正されたことになる。その要因として製造業では半導体などの供給制約が改善したこと、非製造業では経済再開が進んだことなどが挙げられるだろう。また、米S&Pグローバルが5/23に発表した日本の5月のPMIでサービス業が前月比で6カ月連続上昇し、製造業が3カ月連続上昇したことも企業業績にとって好材料と考えられる。

図表5：日本企業の2023年度の経常利益、日本のPMI（購買担当者景気指数）



(出所) 内閣府及び財務省、日本銀行、日本経済新聞、Bloombergより大和総研作成