

2023年6月30日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点 (2023/6/30)

円安が続けば日銀の緩和策修正観測が高まると考えられる

リサーチ本部 理事 野間口毅

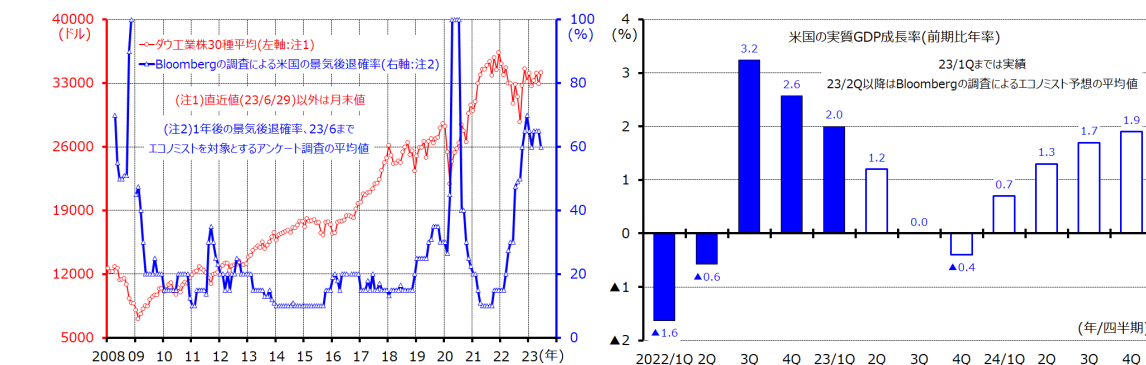
[要約]

- 米国市場では米国景気について悲観的な見方と楽観的な見方が拮抗する可能性がある。
- 欧州市場ではユーロ圏の景気について悲観的な見方が続くと考えられる。

ダラス連銀の調査によると信用収縮の状況に目立った改善はみられなかった

Bloomberg が 6/23 に発表した 6 月のエコノミスト調査 (6/16~21 実施) によると、米国の 1 年後の景気後退確率は 60% と、5 月調査の 65% から低下した。また、今回の調査では 2023 年の 7-9 月期の実質 GDP 成長率 (前期比年率) が 0% と前回調査のマイナス 0.5% から上方修正され、2024 年末までに米国の GDP 成長率がマイナスに陥るのは 2023 年の 10-12 月期のみと予想された。5 月調査では 2023 年の 7-9 月期と 10-12 月期の 2 四半期連続でマイナス成長となり、「テクニカルリセッション」に陥ると予想されていたが、今回の調査では「テクニカルリセッション」は辛うじて回避されると予想されたことになる。

図表 1：ダウ工業株 30 種平均と米国の景気後退確率、米国の実質 GDP 成長率



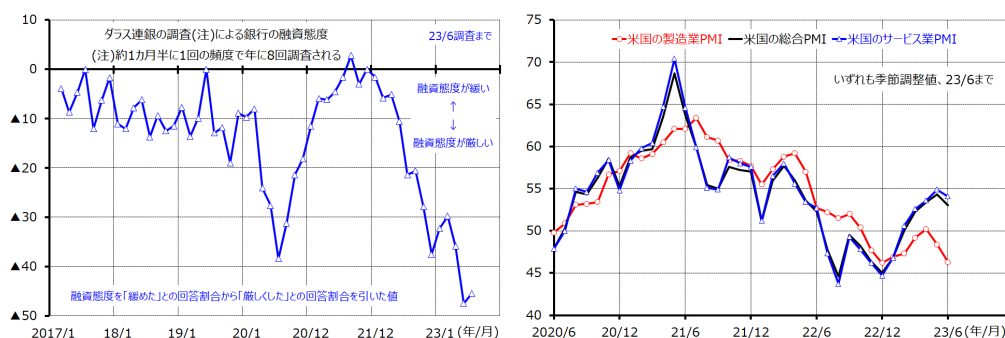
(出所) Bloomberg より大和総研作成

ダラス連邦準備銀行 (ダラス連銀) が 6/26 に発表した最新の Banking Conditions Survey (銀行状況調査、6/13~21 実施) 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がマイナス 45.5 と、2017 年 3 月の調査開始以来最低となった前回調査 (マイナス 47.5) に次ぐ低さとなった。3 月に地銀のシリコンバレーバンクが破綻したことをき

っかけとする信用収縮の状況に目立った改善はみられなかった。また、米 S&P グローバルが 6/23 に発表した 6 月の PMI（購買担当者景気指数）では、サービス業が好不況の分岐点となる 50 を 5 カ月連続で上回ったが、製造業は 50 を 2 カ月連続で下回った。同社のエコノミスト、クリス・ウィリアムソン氏は「米経済の成長は依然としてサービス部門の支出に依存している」（日本経済新聞より）と総括し、今後は「製造業の落ち込みと、遅れて効いてくる利上げの影響が重なる。サービス部門の成長がいつまで続くか不透明だ」（日本経済新聞より）と述べた。一方、米商務省が 6/27 に発表した 5 月の耐久財受注額や新築住宅販売件数は、いずれも前月比で減少するという市場予想（Bloomberg が集計したエコノミスト予想の中央値）に反して増加し、コンファレンスボードが同日発表した 6 月の消費者信頼感指数は市場予想以上に上昇して約 1 年半ぶりの高水準となった。

Bloomberg のエコノミスト調査で「テクニカルリセッション」は辛うじて回避されると予想されたが、最近の経済指標には冴えない指標と堅調な指標が混在していることから、米国市場では米国景気について悲観的な見方と楽観的な見方が拮抗する可能性があるだろう。

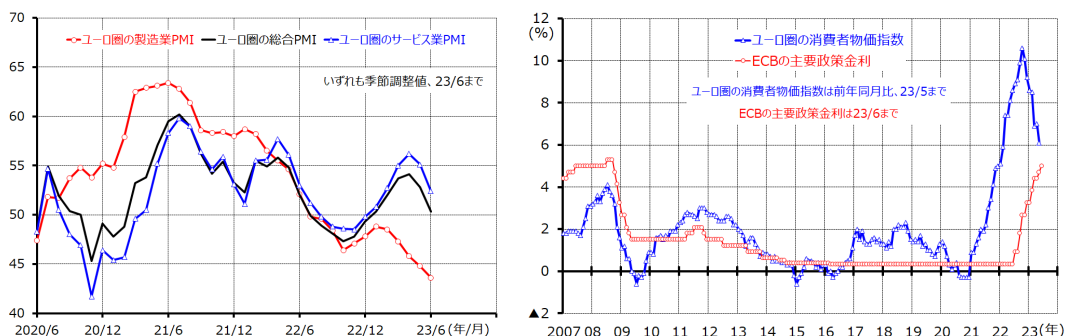
図表 2：ダラス連銀の調査による銀行の融資態度、米国の PMI（購買担当者景気指数）



(出所) ダラス連銀、Bloomberg より大和総研作成

米 S&P グローバルが 6/23 に発表したユーロ圏の 6 月の PMI では、サービス業が 6 カ月連続で 50 を上回ったが、製造業は 12 カ月連続で 50 を下回った。ECB の利上げが続いていることが大きく影響していると考えられる。米 S&P グローバルは、ユーロ圏は「7-9 月（第 3 四半期）に経済が再び落ち込む可能性が増している」（Bloomberg）と警告した。ECB ラガルド総裁が 6/27 に ECB 主催の国際金融会議で「インフレ見通しに重大な変化がなければ 7 月も利上げを続ける」と述べたこともあり、欧州市場ではユーロ圏の景気について悲観的な見方が続くと考えられる。

図表 3：ユーロ圏の PMI（購買担当者景気指数）、ユーロ圏の消費者物価指数と ECB の主要政策金利

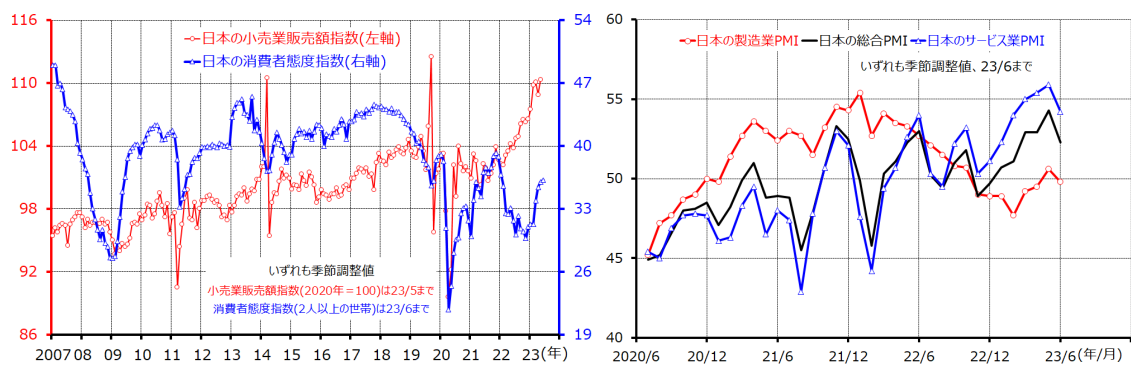


(出所) Bloomberg より大和総研作成

日本ではコロナ禍後の経済再開に対する期待が続いていると考えられる

日本では経済産業省が6/29に発表した5月の商業動態統計速報で、小売業販売額指数が前月比で2カ月ぶりに上昇したが、同指数は物価変動の影響を含む名目値であることに注意が必要である。一方、内閣府が同日発表した6月の消費動向調査によると、消費者態度指数（2人以上の世帯）が前月比で4カ月連続上昇した。賃上げを背景に収入や雇用の見方が改善した。また、米S&Pグローバルが6/23に発表した日本の6月のPMIでは、製造業が2カ月ぶりに50を下回ったが、サービス業は10カ月連続で50を上回った。サービス業のPMIは前月比で7カ月ぶりに低下したが、コロナ禍後の経済再開に対するサービス業の期待は続いていると考えられる。

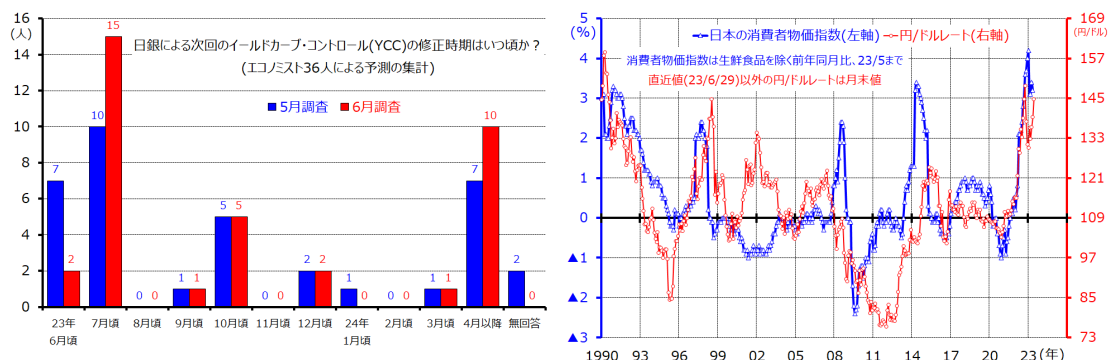
図表4：日本の小売業販売額指数と消費者態度指数、日本のPMI（購買担当者景気指数）



(出所) 経済産業省、内閣府、Bloomberg より大和総研作成

日本経済研究センターが6/15に公表した6月のESPフォーキャスト調査（エコノミストによる経済予測の集計、6/2～9実施）によると、日銀による次回のイールドカーブ・コントロール（YCC）の修正時期をエコノミスト36人に尋ねたところ、「今年7月頃」が15人と最も多かった。また、具体的な修正内容を尋ねたところ「長短金利誘導目標の変動幅拡大」が最も多く、「YCCの廃止」が2番目に多かった。一方、総務省が6/23に発表した5月の消費者物価指数（生鮮食品を除く）は前年同月比で3.2%上昇した。プラス幅は4月の3.4%から縮小したが、円安の影響で6月はプラス幅が再び拡大する可能性がある。足元の急速な円安について東京市場では為替介入への警戒感が高まっているが、円安が続いてインフレ期待が高まれば、市場では次回7/27～28の日銀金融政策決定会合に向けて緩和策修正観測が高まると考えられる。

図表5：日銀による次回のイールドカーブ・コントロール（YCC）の修正時期、日本の消費者物価指数と円/ドルレート



(出所) 日本経済研究センター、Bloomberg より大和総研作成