2023 年 7 月 7 日　全 3 頁

内外経済とマーケットの注目点（2023/7/7）

東京市場では景気回復期待や企業業績の上振れ期待が高まっている

リサーチ本部　理事　野間口毅

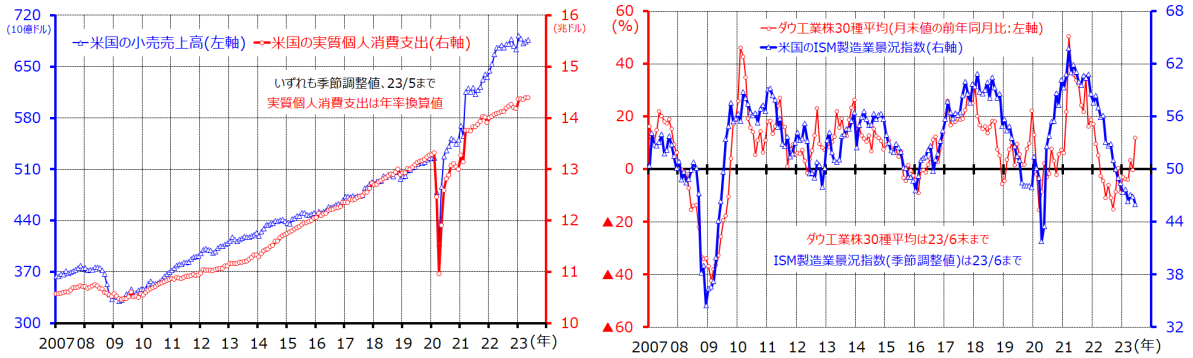
[要約]

- 米国市場では FRB が年内に利下げに転じるとの期待が一旦後退。
- 中国では景気の先行き不透明感が続く可能性が高い。

米国では 6 月の ISM 製造業景況指数が 8 カ月連続で 50 を下回った

米商務省が 6/30 に発表した 5 月の実質個人消費支出は前月比でほぼ横ばいだった。実質個人消費支出は 2023 年 1 月には前月比で大幅に増加したが、2 月以降は横ばい基調が続いており、米国経済の“メインエンジン”である個人消費には勢いがないといえる。また、米サプライマネジメント協会（ISM）が 7/3 に発表した 6 月の製造業景況指数は市場予想を下回り、好不況の分岐点となる 50 を 8 カ月連続で下回った。2020 年のコロナ禍の時期を除くと、リーマン・ショック翌年の 09 年 5 月以来、約 14 年ぶりの低水準となった。ISM 製造業調査委員会のティモシー・フィオレ会長は発表文で「調査先の企業は生産を減らし、人員整理のためレイオフを実施している。そうした度合いは過去数カ月より強まっている。顕著な成長がいつ戻ってくるかについて、企業のセンチメントは強弱まちまちだ」（Bloomberg より）と指摘した。

図表 1：米国の小売売上高と実質個人消費支出、ダウ工業株 30 種平均と米国の ISM 製造業景況指数



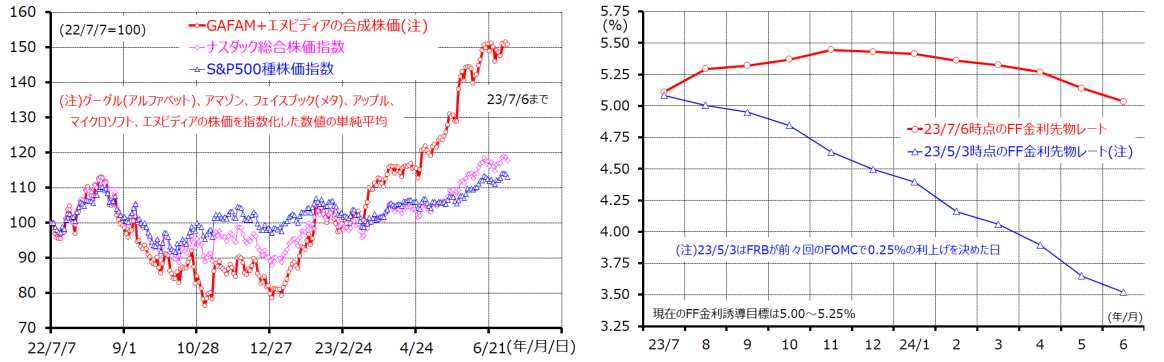
（出所）Bloomberg より大和総研作成

過去のデータを見ると、ISM 製造業景況指数が 50 を割る局面では、ダウ工業株 30 種平均の前年同月比はマイナスになることが多い。しかし、6 月末のダウ工業株 30 種平均は前年同月比で

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ワー
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。

11.8%上昇し、2022 年 11 月末以来の高値を付けた。また、6 月末の S&P500 種株価指数やナスダック総合株価指数は 22 年 4 月以来の高値を付けた。6 月までの米国株高の背景は、生成 AI（人工知能）の普及で成長が期待される大型ハイテク株の上昇に加えて、インフレ懸念の後退や景気悪化懸念を背景に FRB が年内に利下げに転じるとの期待だった考えられる。しかし、FRB が 7/5 に公表した 6 月の FOMC 議事要旨には「ほぼすべての参加者が年内の追加利上げを適切と判断した」（7/7 付日本経済新聞より）との記述があるなど、タカ派の意見が目立った。また、米民間雇用サービス会社 ADP が 7/6 に発表した 6 月の全米雇用リポートで、非農業部門雇用者数が前月比 49.7 万人増と市場予想（Bloomberg が集計したエコノミスト予想の中央値）の 22.5 万人増を大幅に上回った。すると、FF 金利先物市場では FRB による年内の利下げ観測が後退した。目先の米国市場では FRB の利下げ期待が一旦後退し、7/7 発表の 6 月の雇用統計、7/12 発表の 6 月の消費者物価指数及び地区連銀経済報告などを見極める展開となるだろう。

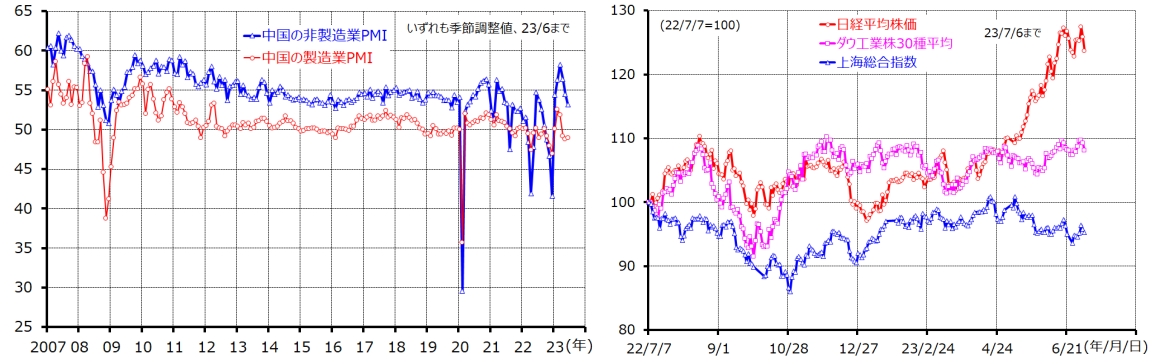
図表２：GAFAM＋エヌビディアの合成株価とナスダック総合株価指数及び S&P500 種株価指数、FF 金利先物レート



（出所）Bloomberg より大和総研作成

中国国家統計局が 6/30 に発表した 6 月の PMI（購買担当者景気指数）では、製造業が前月比で小幅に上昇したが、3 カ月連続で 50 を下回った。不動産市場の低迷などを背景に需要不足が目立ち、生産が伸び悩んだ。一方、非製造業は 6 カ月連続で 50 を上回ったが、前月比で 3 カ月連続低下した。「ゼロコロナ」政策終了後の景気回復をけん引してきたサービス消費に減速感が出ている。中国人民銀行は 6/20 に、事実上の政策金利と位置付ける最優遇貸出金利を 10 カ月ぶりに引き下げたが、その効果は現時点では限定的といえる。政府が追加の景気刺激策を打ち出さない限り、中国では景気の先行き不透明感が続く可能性が高い。

図表３：中国の PMI（購買担当者景気指数）、上海総合指数と日経平均株価及びダウ工業株 30 種平均

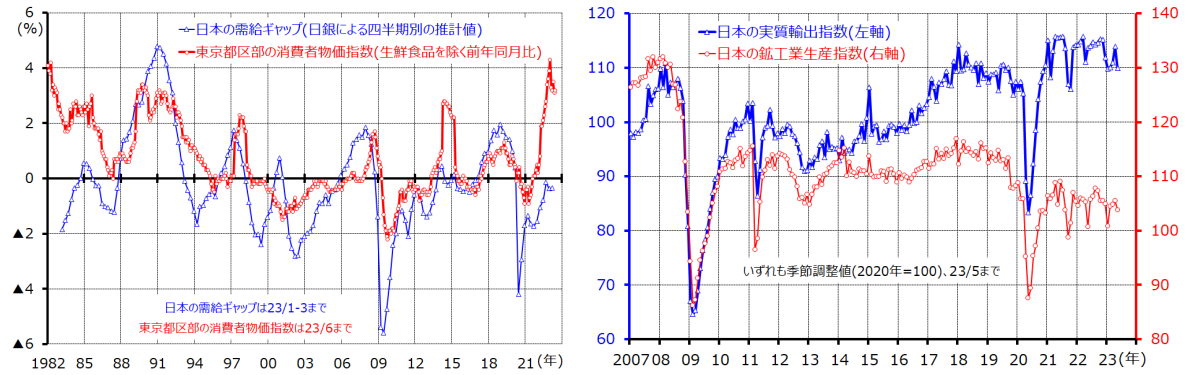


（出所）Bloomberg より大和総研作成

6 月の日銀短観では大企業の業況判断 DI が製造業、非製造業とも上昇した

日本銀行が 7/5 に発表した 1-3 月期の需給ギャップはマイナス 0.34%と、小幅ながら 12 四半期連続のマイナスとなった。また、経済産業省が 6/30 に発表した 5 月の鉱工業生産指数は前月比で 4 カ月ぶりに低下した。いずれも半導体などの部材不足による自動車の減産が影響した。ただし、日銀が 7/3 に発表した 6 月の短観では自動車（大企業）の業況判断 DI（最近）が前回のマイナス 9 からプラス 5 と大幅に回復し、同先行きもプラス 9 となったことから、4-6 月期以降の需給ギャップはプラスに転じ、6 月以降の鉱工業生産指数は回復する可能性があるだろう。

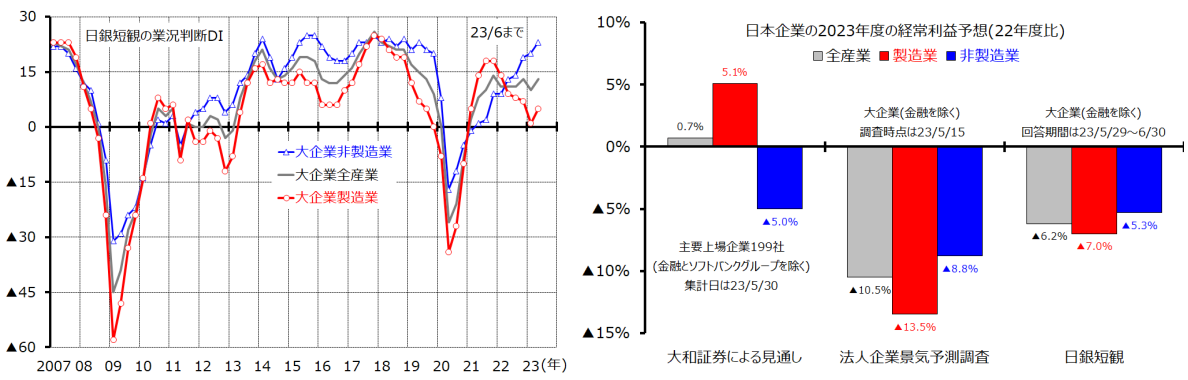
図表４：日本の需給ギャップと東京都区部の消費者物価指数、日本の実質輸出指数と鉱工業生産指数



（出所）日本銀行、総務省、経済産業省より大和総研作成

6 月の日銀短観によると、大企業製造業の業況判断 DI（最近）が前期比で 7 四半期ぶりに上昇し、大企業非製造業は 5 四半期連続で上昇した。製造業では半導体不足など供給制約の影響が和らぎ、非製造業ではインバウンドの回復やコロナ禍後の企業活動正常化が続いた。また、2023 年度の設備投資計画は大企業全産業で 22 年度比 13.4%増となり、市場予想の 10.0%増を上回った。これを受けて東京市場では景気回復期待が高まり、7/3 の日経平均株価は 564 円高と大幅に上昇した。一方、23 年度の経常利益計画は全規模全産業で 22 年度比 6.2%減となった。しかし、大企業製造業の 23 年度の想定為替レートが 1 ドル＝131 円 55 銭と足元の実勢レートよりも大幅な円高水準となったことから、市場では輸出企業を中心に円安による企業業績の上振れ期待も高まっていると考えられる。東京市場では 7 月下旬から本格化する 4-6 月期の決算発表を前に、景気回復期待や企業業績の上振れ期待が続く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 年度の経常利益予想



（出所）日本銀行、大和証券、内閣府・財務省より大和総研作成