

2023年7月13日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点 (2023/7/13)

米国市場では景気のソフトランディング期待が高まったと考えられる

リサーチ本部 理事 野間口毅

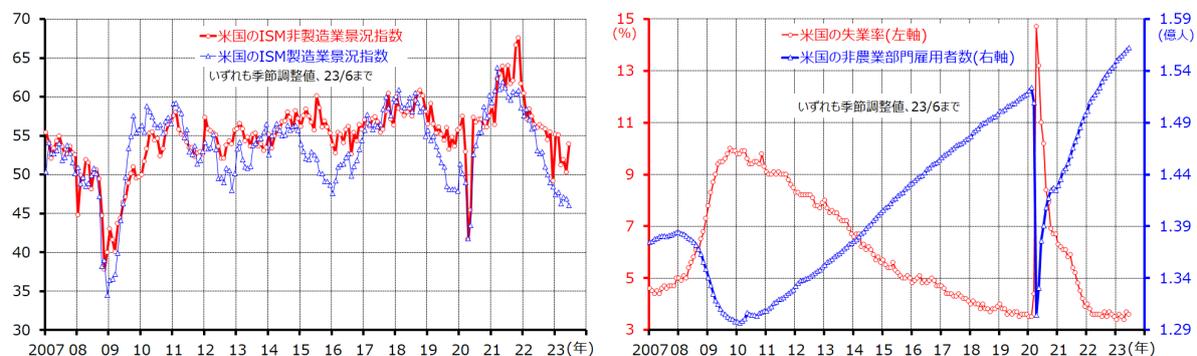
[要約]

- 中国では景気の先行き不透明感が続き、デフレ懸念が強まる可能性もあるだろう。
- 日本では5月の実質賃金指数が前年同月比で14カ月連続低下。賃上げの効果は限定的。

米国では6月の消費者物価指数が前年同月比で2021年3月以来の低い伸びに

米供給管理協会（ISM）が7/3に発表した6月の製造業景況指数は市場予想（Bloombergが集計したエコノミスト予想の中央値）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。一方、ISMが7/6に発表した6月の非製造業景況指数は市場予想を上回り、6カ月連続で50を上回った。ISM非製造業景況調査委員会の発表文で、アンソニー・イエベス委員長は「過半数の回答者はビジネス環境が依然として落ち着いていると示唆しているが、インフレと将来の経済見通しに対して慎重だ」（翻訳はBloomberg）と指摘した。また、米労働省が7/7に発表した6月の雇用統計によると、非農業部門雇用者数は前月比20.9万人増と市場予想（23万人増）を下回ったが、失業率は3.6%と5月の3.7%から低下した。ISM製造業景況指数の8カ月連続50割れは悪材料だが、ISM非製造業景況指数や雇用統計は米国景気の底堅さを示したとの見方から、7/7の米10年物国債利回りは一時4.09%と3月上旬以来の高水準を付けた。

図表1：米国のISM景況指数、米国の失業率と非農業部門雇用者数

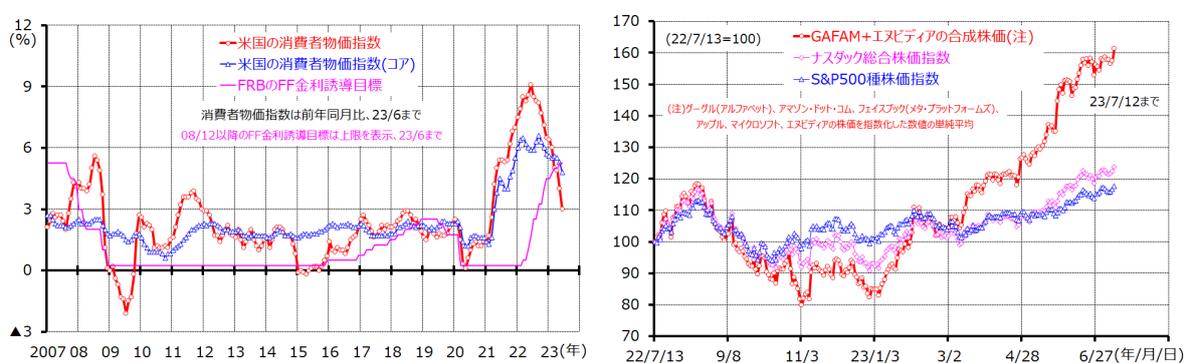


(出所) Bloomberg より大和総研作成

米労働省が7/12に発表した6月の消費者物価指数は前年同月比で3.0%上昇と市場予想の

3.1%上昇を下回り、2021年3月以来の低い伸びとなった。また、エネルギーと食品を除くコア指数も同4.8%上昇と市場予想の5.0%上昇を下回り、21年10月以来の低い伸びとなった。これまで高止まりが懸念されていたコア指数の伸びも鈍化したことから、7/12の米国市場ではFRBの利上げは次回7/25~26のFOMCが最後になるとの期待が高まった。その結果、米10年物国債利回りは一時3.84%まで低下し、大型ハイテク株をけん引役にナスダック総合株価指数とS&P500種株価指数は22年4月以来の高値を更新した。前段で述べた景気の底堅さを示す指標の発表に続いて、消費者物価指数の発表を受けてインフレ鈍化期待やFRBの利上げ打ち止め期待が高まったことから、米国市場では景気のソフトランディング期待が高まったとも考えられる。

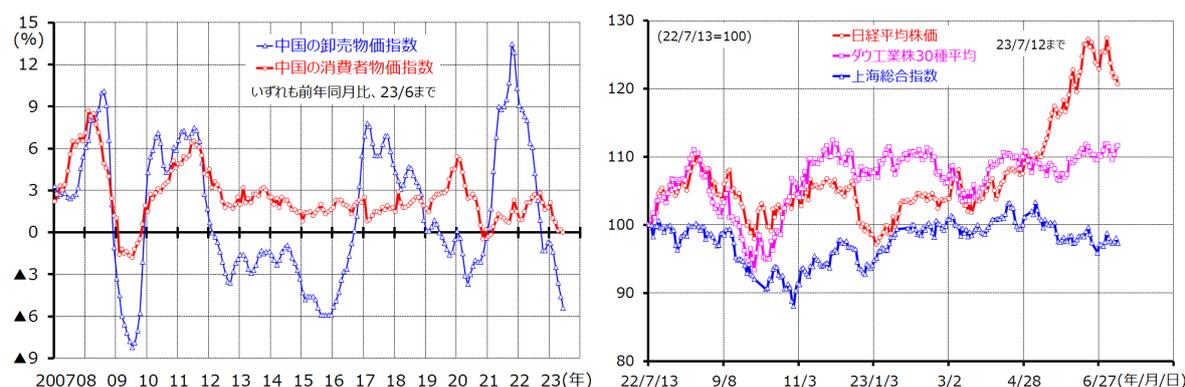
図表2：米国の消費者物価上昇率とFRBのFF金利誘導目標、GAFAM+エヌビディアの合成株価とナスダック総合株価指数及びS&P500種株価指数



(出所) Bloomberg より大和総研作成

中国国家統計局が7/10に発表した6月の卸売物価指数は前年同月比で5.4%低下した。市場予想の5.0%低下を下回り、9カ月連続で低下した。原油価格の下落などが響き、約7年ぶりの大幅なマイナスとなった。また、6月の消費者物価指数は前年同月比で横ばいだった。市場予想の0.2%上昇を下回り、2021年2月以来の低い伸びとなった。ガソリンが値下がりしたことに加えて、自動車やスマートフォンの値下がりも目立った。不動産市場の低迷や雇用環境の悪化などを背景に個人消費が低迷しており、需要不足によって物価が上がりにくいディスインフレの状態が続いている。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、先週も述べた通り、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き、デフレ懸念が強まる可能性もあるだろう。

図表3：中国の卸売物価指数と消費者物価指数、上海総合指数と日経平均株価及びダウ工業株30種平均

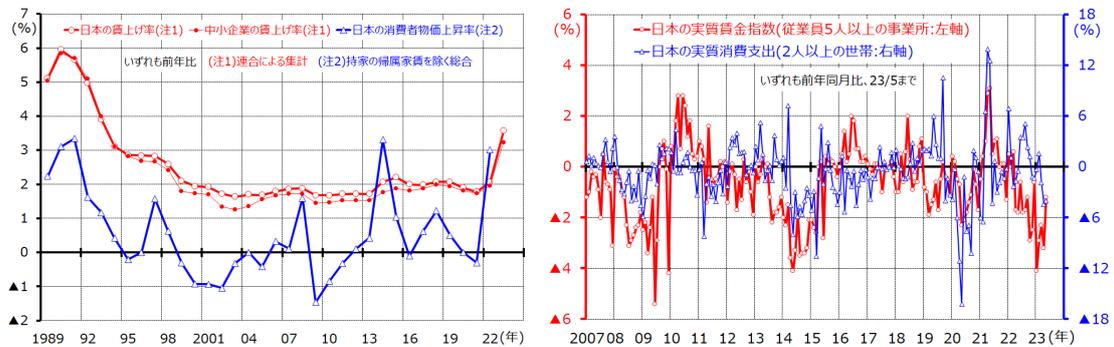


(出所) Bloomberg より大和総研作成

日本の景気ウォッチャー調査では現状判断指数、先行き判断指数とも低下

日本では連合が7/5に発表した2023年春闘の最終回答集計結果によると、基本給を底上げするベースアップと定期昇給を合わせた賃上げ率が加重平均で3.58%と、1993年の3.90%以来、30年ぶりの高水準となった。一方、厚生労働省が7/7に発表した5月の毎月勤労統計調査（速報、従業員5人以上の事業所）によると、基本給にあたる所定内給与は前年同月比で1.8%増と約28年ぶりの高い伸びとなり、名目賃金にあたる現金給与総額は2.5%増と17カ月連続で増加した。しかし、賃上げが物価高に追いつかず、物価変動を考慮した実質賃金指数は1.2%減と14カ月連続で低下した。また、総務省が7/7に発表した5月の家計調査によると、2人以上の世帯の実質消費支出は前年同月比で4.0%減と3カ月連続で減少した。毎月勤労統計調査に賃上げの影響が十分反映されるのは7月頃になるとの見方もあり、実質賃金指数や実質消費支出に対する賃上げのプラス効果は5月時点では限定的だったといえる。

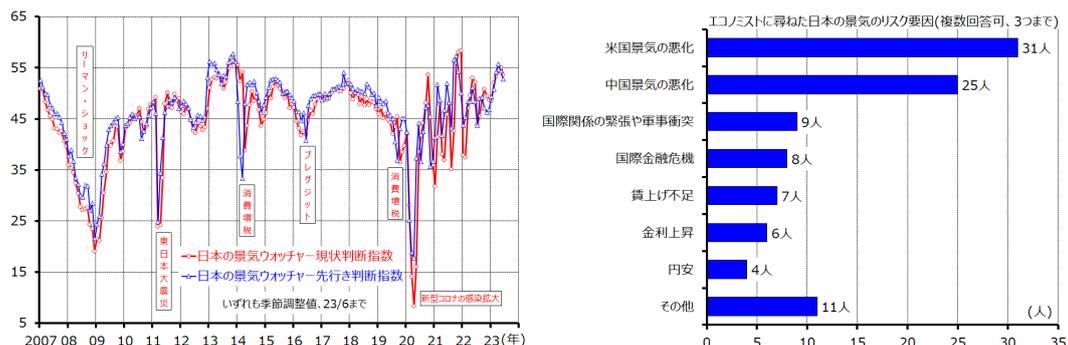
図表4：日本の賃上げ率と消費者物価上昇率、日本の実質賃金指数と実質消費支出



(出所) 連合、総務省、厚生労働省より大和総研作成

内閣府が7/10に発表した6月の景気ウォッチャー調査によると、現状判断指数は前月比で5カ月ぶりに低下し、先行き判断指数は2カ月連続で低下した。新型コロナウイルスが感染症法上の「5類」に移行したことによるプラス効果が剥落した可能性がある。一方、日本経済研究センターが7/11に公表した7月のESPフォーキャスト調査（エコノミスト36人による予測の集計）によると、半年から1年後に日本の景気上昇を抑える（または景気を反転させる）可能性がある要因を尋ねたところ、1位は前回4月調査と同じく「米国景気の悪化」だったが、前回4位だった「中国景気の悪化」が2位に浮上したことに注意が必要である。

図表5：日本の景気ウォッチャー指数、エコノミストに尋ねた日本の景気のリスク要因



(出所) 内閣府、日本経済研究センターより大和総研作成