

2023年8月4日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点（2023/8/4）

日銀による次回の政策変更に対する思惑は一旦低下したと考えられる

リサーチ本部 理事 野間口毅

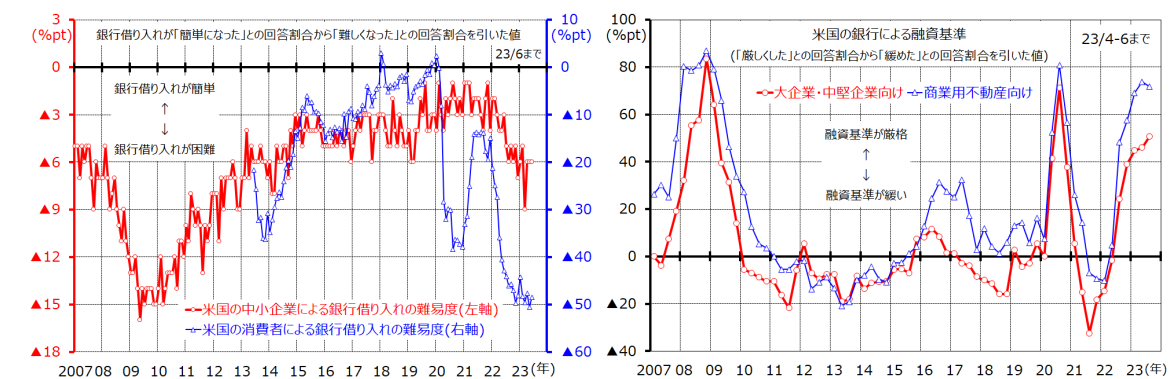
[要約]

- 米国の銀行は2023年4-6月期に大企業・中堅企業向けの融資基準を厳しくした。
- 中国では政策期待が高まり、景気悪化懸念に歯止めがかかる可能性もある。

米国の銀行は2023年後半に融資基準を一段と厳しくする可能性がある

ニューヨーク連邦準備銀行が7/10に発表した6月の消費者調査や全米自営業者連盟が7/11に発表した6月の中小企業調査によると、消費者や中小企業による銀行借入の難易度を示す指数（銀行借入れが「簡単になった」との回答割合から「難しくなった」との回答割合を引いた値）は、5月調査と概ね同じ水準となり、目立った悪化は示されなかった。一方、連邦準備制度理事会（FRB）が7/31に発表した4-6月期の銀行融資担当者調査によると、大企業・中堅企業向けの融資基準を示す指数（融資基準を「厳しくした」との回答割合から「緩めた」との回答割合を引いた値）は8四半期連続上昇し、コロナ禍初期の20年4-6月期以来の高い水準となった。また、不良債権の増加が懸念される商業用不動産向けの融資基準を示す指数は6四半期ぶりに低下したが、大企業・中堅企業向けと同じくコロナ禍初期並みの高い水準にとどまった。

図表1：米国の中小企業や消費者による銀行借入の難易度、米国の銀行による融資基準

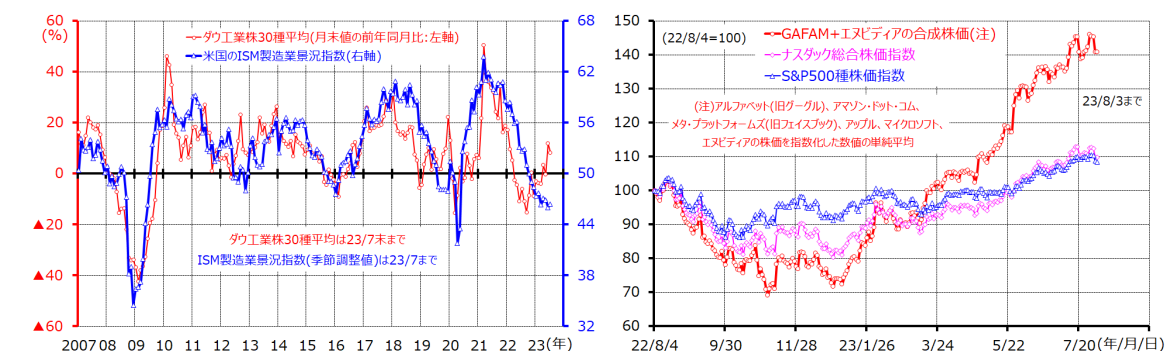


(出所) 全米自営業者連盟、ニューヨーク連邦準備銀行、FRB より大和総研作成

米供給管理協会（ISM）が8/1に発表した7月の製造業景況指数は好不況の分岐点となる50を9カ月連続で下回った。ISM製造業景況指数が50を下回るとダウ工業株30種平均は前年同月比

でマイナスになることが多いが、7月末のダウ工業株30種平均は前年同月比で2カ月連続プラスとなった。その背景は、大型ハイテク株の上昇が目立ったことや、米国景気のソフトランディング（軟着陸）期待が高まったことだと考えられる。一方、前段で述べたFRBによる4-6月期の銀行融資担当者調査で今回特別に調査された23年後半の見通しによると、銀行は企業向けや消費者向けなどすべての分野で融資基準を一段と厳しくするとの回答が多かった。その理由として挙げられたのは、経済見通しが好ましくない（あるいは不確実である）こと、担保価値の悪化が予想されること、商業用不動産などの信用度が悪化すると予想されることだった。FRBのパウエル議長は7/26のFOMC後の記者会見で「FRBのスタッフの予測では今年後半からの成長鈍化が目立つが、直近の経済の回復力を考えると、もはや景気後退は予測していない」（7/27付日経速報ニュース）と述べたが、景気との相関性が極めて高いとされる銀行の融資基準が一段と厳しくなることによって、23年後半に景気後退リスクが再び高まる可能性に注意が必要だろう。

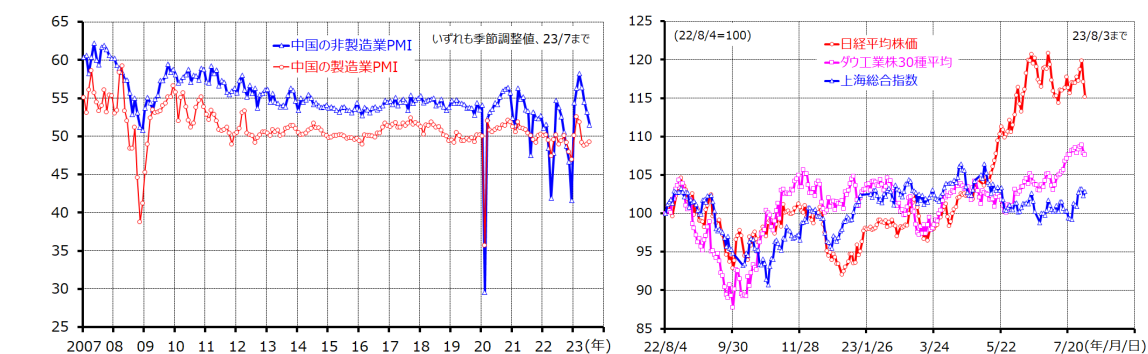
図表2：ダウ工業株30種平均と米国のISM製造業景況指数、GAFAM+エヌビディアの合成株価とナスダック総合株価指数及びS&P500種株価指数



(出所) Bloomberg より大和総研作成

中国国家统计局が7/31に発表した7月のPMI（購買担当者景気指数）では、製造業が好不況の分岐点となる50を4カ月連続で下回った。非製造業は7カ月連続で50を上回ったが、前月比では4カ月連続低下した。不動産市場の低迷を背景に製造業では建材などの生産が伸び悩み、非製造業ではマンション販売の不振が続いている。一方、中国共産党は7/24に23年下半期の経済運営方針を決める中央政治局会議を開き、「不動産政策を適時調整し合理化する」（7/25付日本経済新聞）と強調した。また、中国政府は7/31に消費拡大策を発表した。目先の上海株式市場では政策期待が高まり、景気悪化懸念に歯止めがかかる可能性もあるだろう。

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

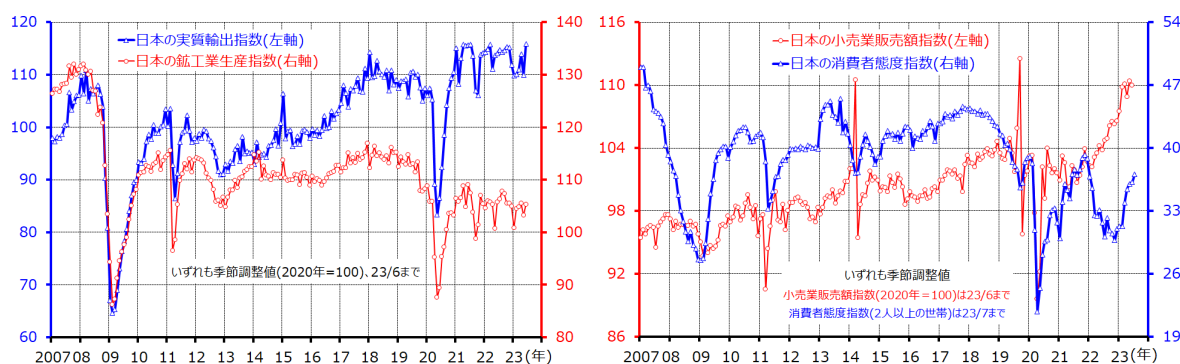


(出所) Bloomberg より大和総研作成

日本では内閣府が消費者マインドの基調判断を3カ月ぶりに上方修正した

日本では経済産業省が7/31に発表した6月の鉱工業生産指数が前月比で2カ月ぶりに上昇し、同省は基調判断を「生産は緩やかな持ち直しの動き」に据え置いた。また、経済産業省が7/31に発表した6月の商業動態統計によると、小売業販売額指数が前月比で2カ月ぶりに低下したが、同省は基調判断を「上昇傾向にある小売業販売」に据え置いた。一方、内閣府が7/31に発表した7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5カ月連続上昇し、内閣府は消費者マインドの基調判断を「持ち直している」から「改善に向けた動きがみられる」に上方修正した(上方修正は3カ月ぶり)。6~7月の日本経済は生産や個人消費を中心に堅調に推移したと考えられる。

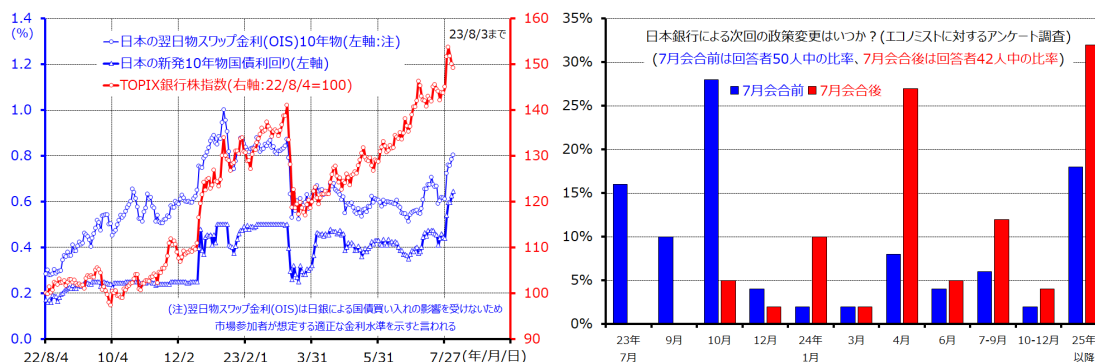
図表4：日本の実質輸出指数と鉱工業生産指数、日本の小売業販売額指数と消費者態度指数



(出所) 日本銀行、経済産業省、内閣府より大和総研作成

日本銀行は7/28の金融政策決定会合でYCC(イールドカーブ・コントロール)の運用を柔軟化すると決めた。長期金利は0.5%を上限の「めど」とし、1%を事実上の上限とした。日銀の政策変更を受けて東京市場では新発10年物国債利回りが上昇し、8/3には一時0.655%と2014年1月以来の高水準を付けた。また、株式市場では利ざやの改善期待から銀行株の上昇も目立った。一方、Bloombergが7/31にエコノミスト42人を対象に実施したアンケート調査によると、日銀による次回の政策変更は9月予想が0人となり、10月と12月を合わせた年内予想も回答者の7%にとどまった。今後の内外経済や金融市場の動向次第だが、YCCの撤廃やゼロ金利の解除といった次回の政策変更に対する市場参加者の思惑も一旦低下したと考えられる。

図表5：日本の翌日物スワップ金利(OIS)10年物及び新発10年物国債利回りとTOPIX銀行株指数、日本銀行による次回の政策変更はいつか？(エコノミストに対するアンケート調査)



(出所) Bloomberg より大和総研作成