

2023年9月29日 全3頁

# 内外経済とマーケットの注目点 (2023/9/29)

## 米国市場では景気の先行き不透明感が金利低下要因となるか？

リサーチ本部 理事 野間口毅

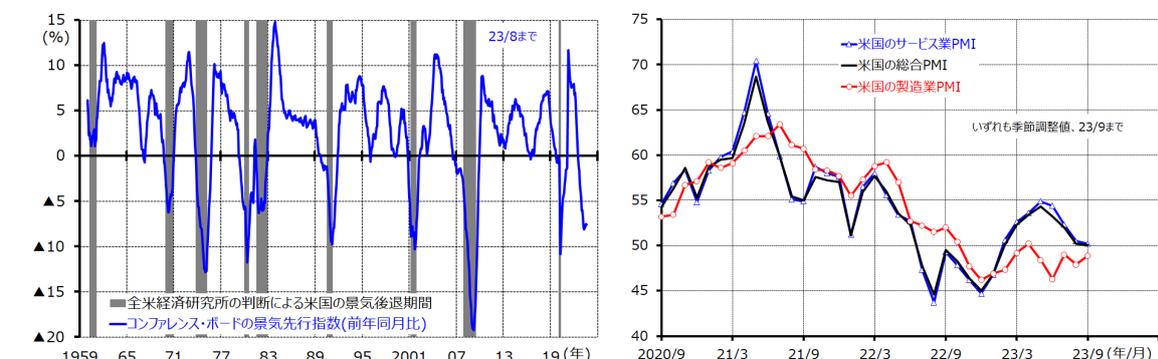
### [要約]

- 9/28の米10年物国債利回りは一時4.68%と2007年10月以来の高水準を付けた。
- 総合PMIの水準を比較すれば、日本の景気は米国やユーロ圏より堅調と考えられる。

### 米国の景気先行指数や総合PMIは景気の先行き不透明感を高める内容だった

米国ではコンファレンス・ボードが9/21に発表した8月の景気先行指数が前年同月比で14カ月連続低下した。コンファレンス・ボードは発表文で「新規受注の低迷、景気に対する消費者の期待悪化、高金利、信用状況の逼迫により、先行指数は8月も引き続きマイナスの影響を受けた。これらすべての要因は、今後の経済活動がおそらく減速し、短期間ではあるが穏やかな収縮を経験することを示唆している」（翻訳は筆者）と指摘した。また、S&Pグローバルが9/22に発表した9月の総合PMI（購買担当者景気指数）は、好不況の分岐点である50を辛うじて上回ったが、前月比で4カ月連続低下して7カ月ぶりの低水準となった。S&Pグローバル・マーケット・インテリジェンスは発表文で「9月のPMIデータにより、利上げやインフレ高止まりの影響を受ける米経済の需要動向を巡る懸念が強まった」（9/23付Bloomberg）と指摘した。

図表1：米国の景気後退期間と景気先行指数、米国のPMI（購買担当者景気指数）

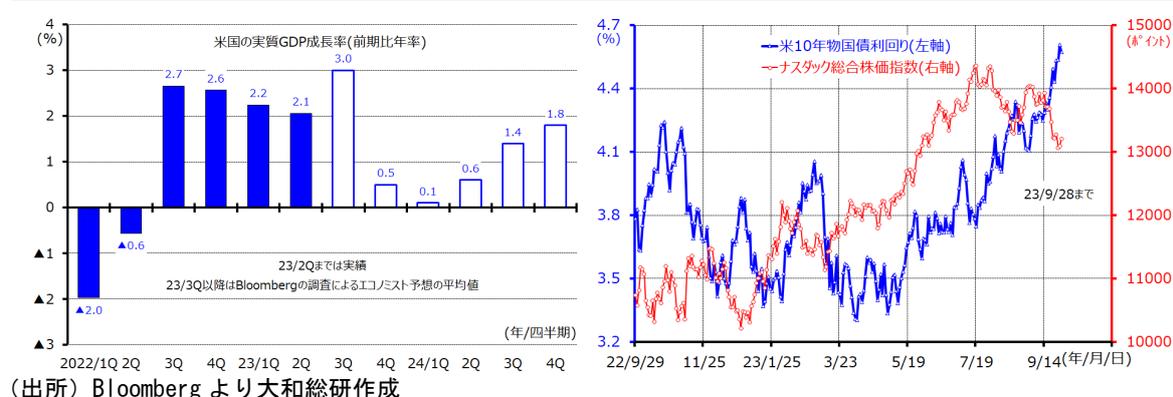


(出所) 全米経済研究所、Bloomberg より大和総研作成

Bloomberg が9/26に発表した9月のエコノミスト調査（エコノミスト74人を対象に9/19～22に実施）によると、2023年第3四半期の実質GDP成長率（前期比年率）は3.0%と8月調査

の1.8%から大幅に上方修正されたが、23年第4四半期及び24年第1四半期の成長率は0%台に減速すると予想された。前段で述べた8月の景気先行指数や9月の総合PMIに加えて、9月のエコノミスト調査も米国景気の先行き不透明感を高める内容だったといえる。一方、9/28の米10年物国債利回りは一時4.68%と07年10月以来、約16年ぶりの高水準を付けた。米連邦準備制度理事会（FRB）による金融引き締めが長期化すると警戒感に加えて、10月から始まる新年度の政府予算が9月末までに成立せず、10/1から政府機関の一部が閉鎖される可能性が高まっていることも金利上昇要因となっている。目先の米国市場では10/2～6に発表される9月のISM製造業及び非製造業景気指数、8月の雇用動態調査、9月の雇用統計などが景気の先行き不透明感を一段と高める内容となり、金利低下要因となるか否かが注目される<sup>1</sup>。

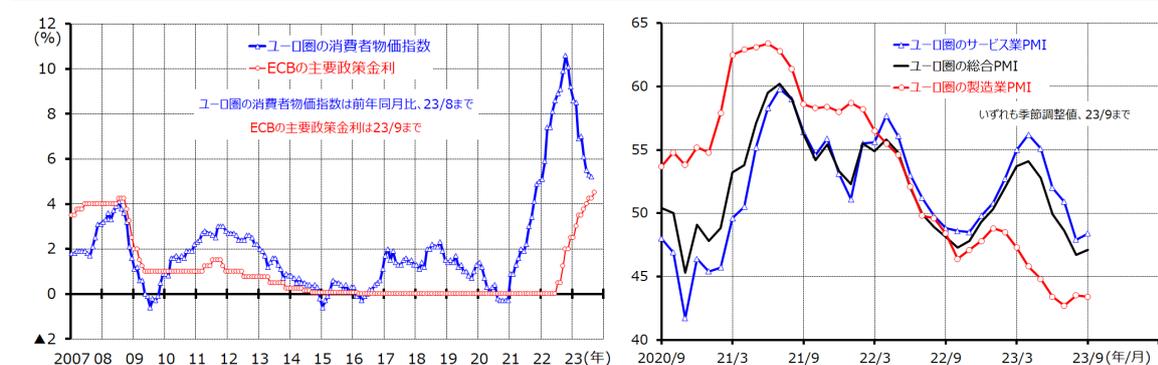
図表2：米国の実質GDP成長率、米10年物国債利回りとナスダック総合株価指数



(出所) Bloomberg より大和総研作成

やや旧聞になるが、欧州委員会は9/11に公表した経済見通しでユーロ圏20カ国の2023年の実質成長率を0.8%と、前回5月予想の1.1%から下方修正した。一方、欧州中央銀行（ECB）は9/14の理事会で10回連続となる利上げを決めた。しかし、理事会後に公表された声明文に利上げ停止を示唆する文言が新たに加えられたことから、22年7月にスタートした利上げは9月が最後になる可能性が高まっている。ECBが利上げ停止を示唆した背景は欧州経済の下振れ懸念と考えられる。S&Pグローバルが9/22に発表したユーロ圏の9月の総合PMIが（前月比で5カ月ぶりに上昇したが）4カ月連続で50を下回ったこともあり、目先の欧州株式市場では欧州経済の下振れ懸念とECBによる利上げ停止期待が入り交じる可能性があるだろう。

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



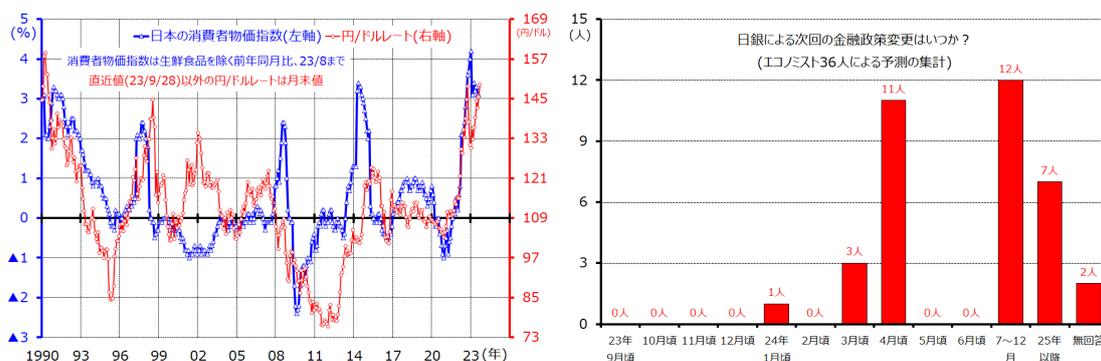
(出所) Bloomberg より大和総研作成

<sup>1</sup> 政府機関が閉鎖された場合、労働省による雇用動態調査や雇用統計の発表などは遅れる可能性がある。

## 日銀による早期の政策変更観測は今後も折に触れて高まると考えられる

日本銀行（日銀）の植田総裁は9/21～22の金融政策決定会合後の記者会見で、マイナス金利の解除を含む次回の金融政策変更の時期は「到底決め打ちできない」（9/23付日本経済新聞）と述べ、東京市場で高まっていた早期の政策変更観測をけん制した。一方、総務省が9/22に発表した8月の消費者物価指数（生鮮食品を除く）は前年同月比で3.1%上昇した。伸び率は7月と同じだったが、コロナ禍後の経済正常化や人手不足を背景にサービス価格の上昇が続いていることに加えて、米長期金利の上昇を背景にドル高・円安が進んでいることから、9月以降の消費者物価指数の伸び率は再び高まる可能性もある。日本経済研究センターが9/14に発表した9月のESPフォーキャスト調査（エコノミスト36人を対象に9/4～11に実施）では、日銀による次回の金融政策変更は2024年の4月頃または7～12月と予測するエコノミストが多かったが、東京市場では早期の政策変更観測が今後も折に触れて高まると考えられる。

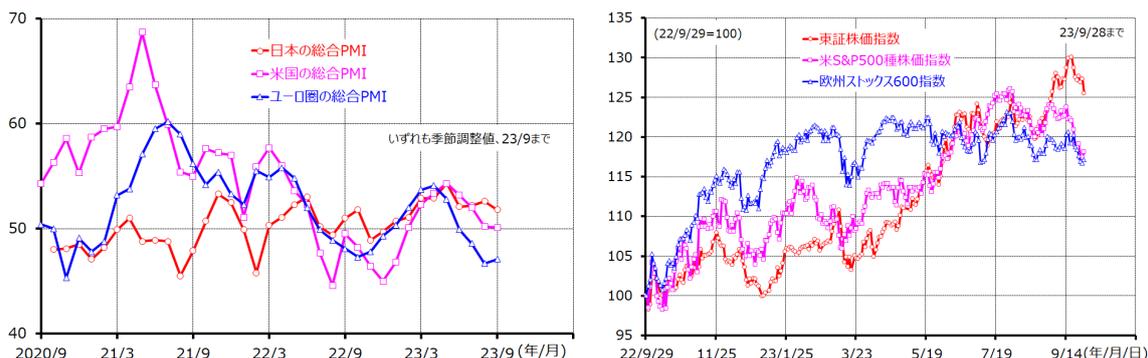
図表4：日本の消費者物価指数と円/ドルレート、日銀による次回の金融政策変更はいつか？



(出所) Bloomberg、日本経済研究センターより大和総研作成

S&Pグローバルが9/22に発表した日本の9月の総合PMIは前月比で3カ月ぶりに低下したが、9カ月連続で50を上回った。総合PMIの水準を比較すれば、日本の景気は米国やユーロ圏より堅調と考えられる。一方、東証株価指数と米S&P500種株価指数及び欧州ス톡クス600指数の過去1年間のパフォーマンスを比較すると、東証株価指数の上昇率が最も高くなっている。景気や企業業績などのファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）を重視する海外投資家の一部は、欧米株よりも日本株に多く投資している可能性があるだろう。

図表5：日本・米国・ユーロ圏の総合PMI（購買担当者景気指数）、東証株価指数と米S&P500種株価指数及び欧州ス톡クス600指数



(出所) Bloomberg より大和総研作成