

2023年10月6日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点 (2023/10/6)

「期間プレミアム」が下がらなければ米国金利は高止まりする可能性も

リサーチ本部 理事 野間口毅

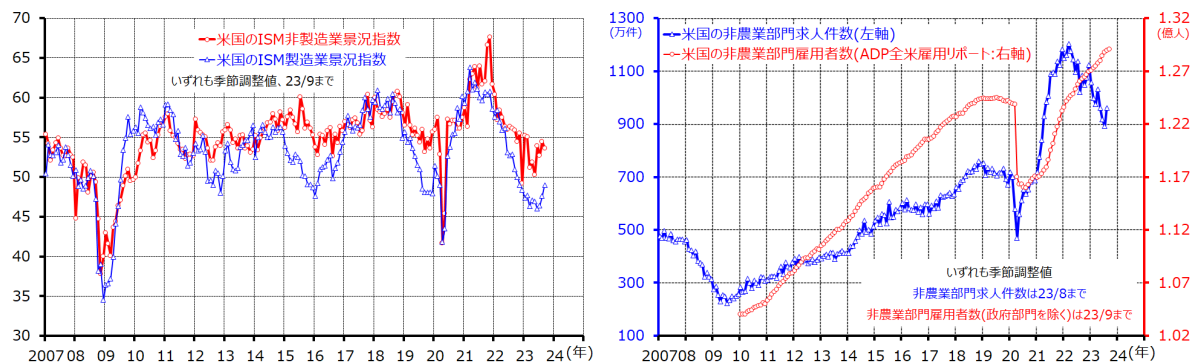
[要約]

- 10/4の米10年物国債利回りは一時4.88%と約16年ぶりの高水準を付けた。
- IMFの報道官は中国経済に安定化の兆しが見られると指摘した。

米国のISM製造業景況指数や非農業部門求人件数は景気の底堅さを示した

先週の本稿は「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？」と題した。しかし、10/2に発表された9月のISM製造業景況指数や10/3に発表された8月の非農業部門求人件数が市場予想（Bloombergが集計したエコノミスト予想の中央値）を上回ると、米国景気は底堅いとの見方が高まり、10/4未明の米10年物国債利回りは一時4.88%と2007年8月以来、約16年ぶりの高水準を付けた。一方、10/4に発表された9月のADP全米雇用リポートで非農業部門雇用者数（政府部門を除く）の前月比が市場予想を大幅に下回ると、景気の先行き不透明感が高まり、同日の米10年物国債利回りは一時4.72%まで低下した。

図表1：米国のISM景況指数、米国の非農業部門求人件数と非農業部門雇用者数

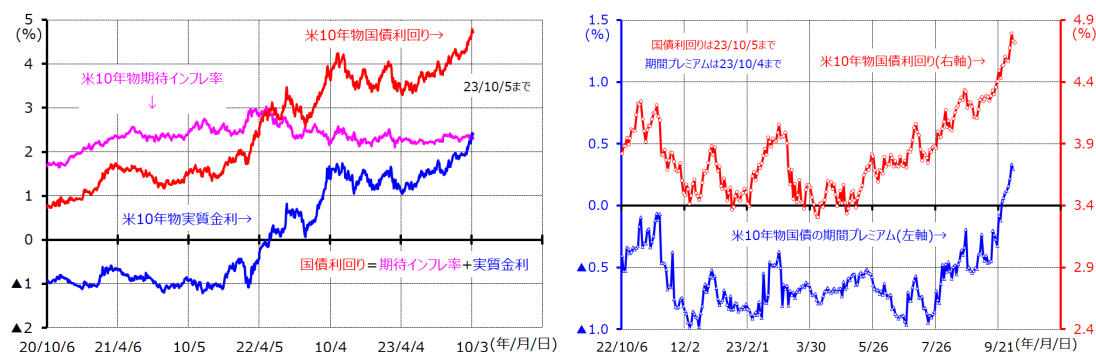


(出所) Bloomberg より大和総研作成

米10年物国債利回りを期待インフレ率と実質金利に分解すると、最近の金利上昇局面では期待インフレ率は概ね横ばいで、実質金利の上昇が目立つ。実質金利の上昇は株式などリスク資産の重荷となる一方、為替市場ではドル高要因になっていると考えられる。また、最近の金利上昇要因としては、前段で述べた米国景気の底堅さ以外に、米国債の「期間プレミアム」（債券の

保有期間に応じた上乗せ金利)の上昇も指摘されている。ニューヨーク連邦準備銀行が試算する米10年物国債の期間プレミアムは9/25にプラスに転じ、10/3には2021年3月以来の高水準に達した。期間プレミアムの上昇要因としては、財政赤字拡大に伴う米国債の増発懸念や信用リスクの高まりに加えて、10/3に米連邦議会下院で初めて議長が解任されたことなどによる政治的な混乱も挙げられる。今後米国景気の先行き不透明感が高まっても、期間プレミアムが下がらなければ米10年物国債利回りは高止まりする可能性もあるだろう。

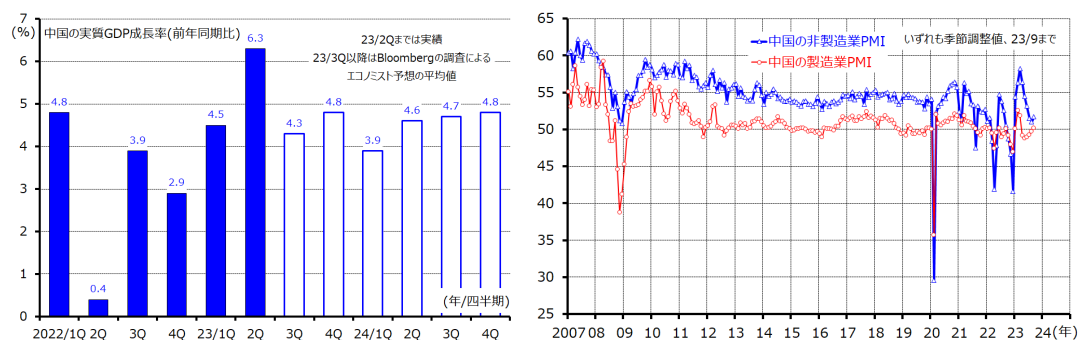
図表2：米10年物国債利回りと期待インフレ率及び実質金利、米10年物国債利回りと期間プレミアム



(出所) Bloomberg より大和総研作成

Bloomberg が9/27に発表した中国経済に関するエコノミスト調査(エコノミスト78人を対象に9/15~21に実施)によると、2023年第3四半期から24年第2四半期の実質GDP成長率(前年同期比)がいずれも、8/29に発表した前回調査から0.1~0.3%ポイント下方修正され、24年末まで5%を下回る低成長が続くと予想された。一方、国際通貨基金(IMF)のジュリー・コザック報道官は9/28の定例記者会見で、最近のデータから中国経済に安定化の兆しが見られると指摘し、23年は約5%の経済成長を達成できるとの見方を示した。また、中国国家統計局が9/30に発表した9月のPMI(購買担当者景気指数)によると、製造業が前月比で4カ月連続上昇して好不況の分岐点である50を6カ月ぶりに上回り、非製造業は前月比で6カ月ぶりに上昇して50を9カ月連続で上回った。中国当局が最近打ち出した複数の景気刺激策はいずれも小粒な印象だったが、その累積的な経済効果がPMIの改善に寄与したとも考えられる。経済協力開発機構(OECD)は9/19に発表した経済見通しで中国について、経済活動再開による当初の勢いが薄れ、不動産セクターの構造問題が引き続き内需を圧迫していると指摘した。一方、IMFは10/10に発表する経済見通しで中国について、OECDより楽観的な見方を示す可能性もあるだろう。

図表3：中国の実質GDP成長率、中国のPMI(購買担当者景気指数)

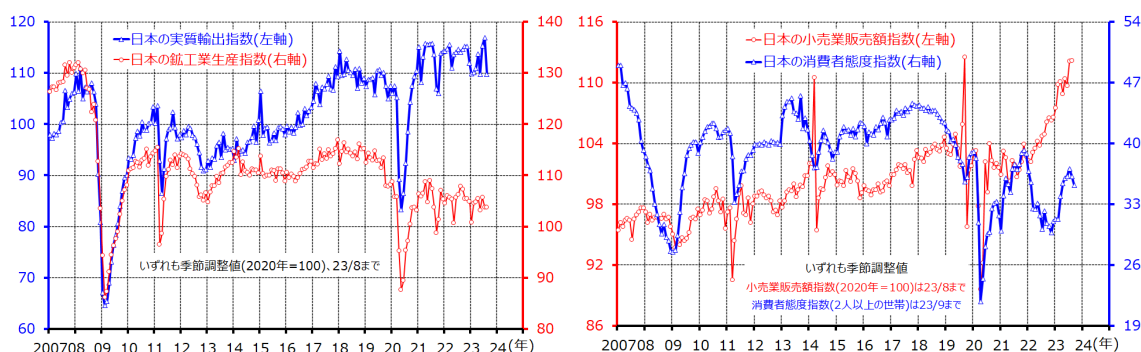


(出所) Bloomberg より大和総研作成

日本では9月の消費者態度指数が前月比で2カ月連続低下した

日本では経済産業省が9/29に発表した8月の鉱工業生産指数が前月比で横ばいにとどまった。トヨタ自動車が8/29～30にシステム不具合の影響で全国的に工場の稼働を停止したことが影響した。経済産業省は生産の基調判断を「一進一退」に据え置き、今後は世界経済の下振れや物価上昇の影響などを注視するとした。一方、経済産業省が9/29に発表した8月の商業動態統計では小売業販売額指数が前月比で2カ月連続上昇したが、小幅な上昇にとどまった。また、内閣府が9/29に発表した9月の消費者態度指数（2人以上の世帯）は前月比で2カ月連続低下し、内閣府は消費者マインドの基調判断を前月の「改善に向けた動きがみられる」から「改善に向けた動きに足踏みがみられる」に下方修正した。全国各地で4年ぶりに様々な夏のイベントが開催された8月の個人消費が伸び悩んだことに加えて、消費者マインドの悪化を背景に9月以降の個人消費も伸び悩む可能性があることに注意が必要だろう。

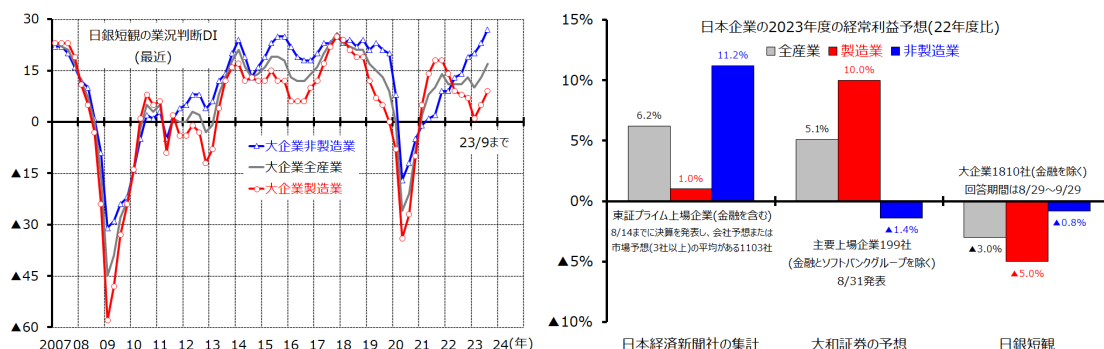
図表4：日本の実質輸出指数と鉱工業生産指数、日本の小売業販売額指数と消費者態度指数



(出所) 日本銀行、経済産業省、内閣府より大和総研作成

日本銀行が10/2に発表した9月の短観では、大企業製造業の業況判断DI（最近）が2四半期連続で改善した。石油・石炭製品や自動車などの改善幅が大きかった。また、大企業非製造業の業況判断DI（同）は6四半期連続で改善し、約32年ぶりの高水準となった。電気・ガスや宿泊・飲食サービスなどの改善幅が大きかった。一方、大企業の2023年度の経常利益計画（22年度比）は製造業、非製造業とも減益となった。ただし、23年度下期の想定為替レートが全規模・全産業で135.88円/ドルと足元の市場為替レートより円高であることから、今後急速に円高が進まない限り、輸出企業を中心に実際の経常利益は計画を上回る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、日本経済新聞社、大和証券より大和総研作成