

2023年10月13日 全3頁

## 内外経済とマーケットの注目点 (2023/10/13)

米国の長期金利上昇に対する警戒感は一且後退する可能性がある

リサーチ本部 理事 野間口毅

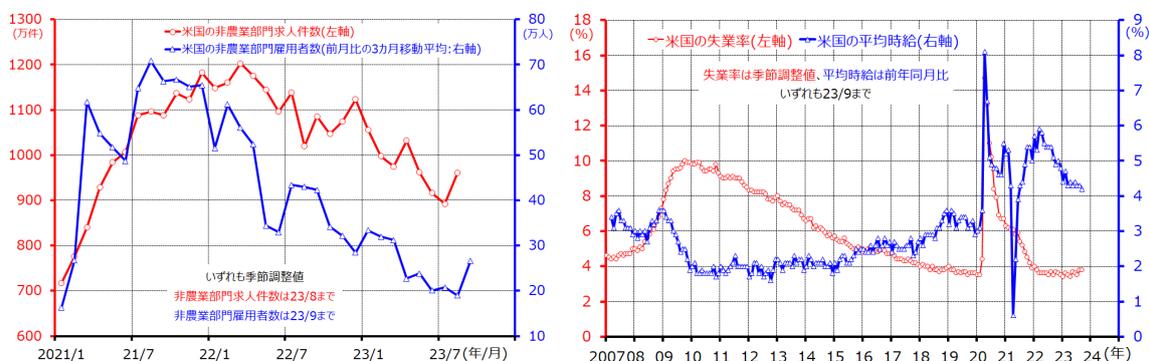
## [要約]

- 米国市場ではFRBのタカ派姿勢が転換しつつあるとの見方が広がった。
- IMFは中国の不動産危機の深刻化が世界経済にとって重大なリスクであると警告した。

## 米10年物国債利回りは10/6に一時4.88%まで上昇したが、その後は低下

米労働省が10/6に発表した9月の雇用統計では非農業部門雇用者数が前月比33.6万人増と市場予想(Bloombergが集計したエコノミスト予想の中央値)の同17万人増を大幅に上回り、過去2カ月分も大幅に上方修正された。これを受けて、雇用統計発表直後の米国市場では、労働市場の底堅さを背景に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の観測が広がり、米10年物国債利回りは一時4.88%と10/4に付けた約16年ぶりの高水準に並んだ。一方、9月の失業率は3.8%(前月と変わらず)と市場予想の3.7%を小幅に上回り、平均時給は前年同月比4.2%増と市場予想の同4.3%増を小幅に下回って昨年来で最も低い伸びとなった。これを受けて、今回の雇用統計には弱い部分もあったとの見方が徐々に広がり、10/6の米10年物国債利回りは4.80%で終えた。

図表1：米国の非農業部門求人数と非農業部門雇用者数、米国の失業率と平均時給

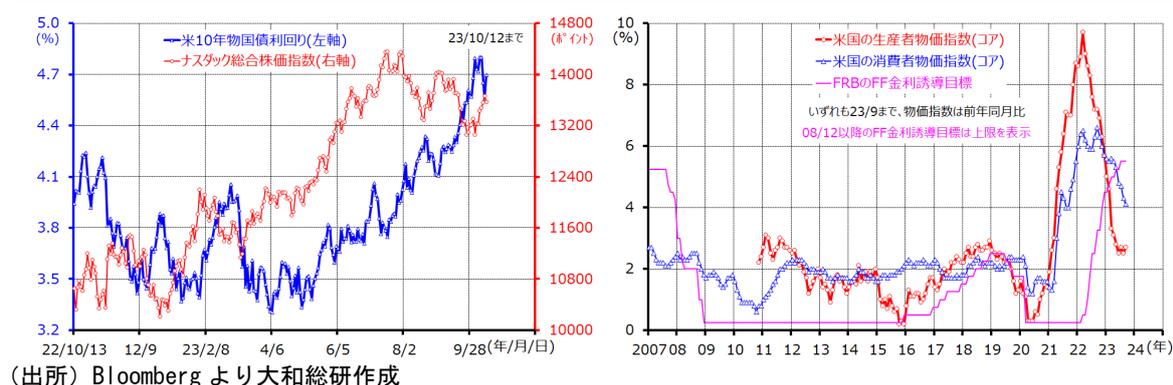


(出所) Bloomberg より大和総研作成

10/9に全米企業エコノミスト協会で講演したFRBのジェファーソン副議長とダラス連邦準備銀行のローガン総裁は、長期金利が足元で急上昇したことを受けてFRBによる追加利上げに慎

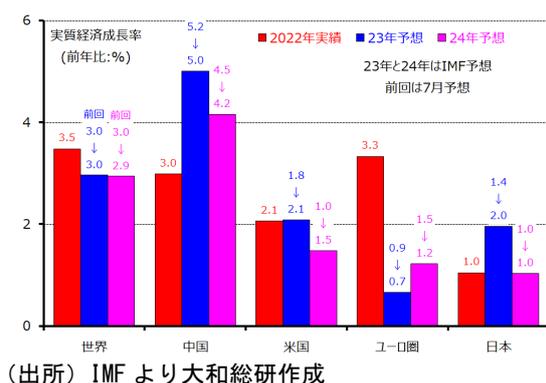
重なる見方を示した。また、10/10～11にはミネアポリス連邦準備銀行のカシュカリ総裁やFRBのウォラー理事らも別々の場で同様の考えを示したと伝わった。これを受けて、米国市場ではFRBのタカ派（＝金融引き締め積極的に）姿勢が転換しつつあるとの見方が広がった。さらに、10/11～12に発表された9月の生産者物価指数や消費者物価指数がインフレ懸念を大幅に高める内容ではなかったことから、10/12の米10年物国債利回りは一時4.51%まで低下した。目先の米国市場では長期金利の上昇に対する警戒感が一旦後退する可能性がある。

図表2：米10年物国債利回りとナスダック総合株価指数、米国の物価指数（コア）とFRBのフェデラルファンド（FF）金利誘導目標

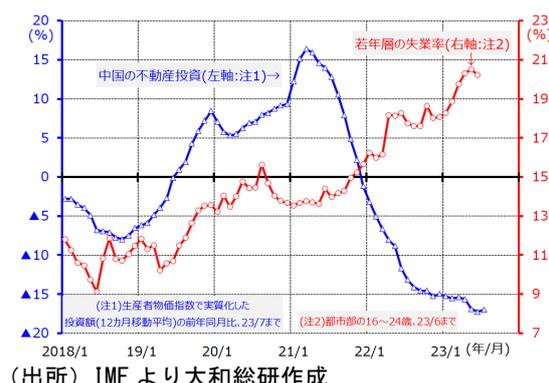


国際通貨基金（IMF）は10/10に発表した経済見通しで、2023年の世界の実質GDP成長率を3.0%と7月の前回見通しから据え置いたが、24年の成長率は2.9%と前回見通しの3.0%から小幅に下方修正した。米国の成長率は23年、24年とも前回見通しから上方修正し、中国とユーロ圏の成長率は23年、24年とも下方修正した。米国についてIMFのチーフエコノミスト、ピエール・オリビエ・グランシャ氏は「景気の軟着陸（ソフトランディング）が現実味を増している」（10/11付日本経済新聞）と指摘した。一方、中国についてIMFはレポートで「不動産投資の減少と住宅価格の下落が続いており、地方政府の土地売却収入を圧迫し、既に脆弱な財政を脅かしている。これらは、2023年6月に20%以上に達した若年層の失業率で示される労働市場の不確実性と合わせて、個人消費の重しとなっている」（翻訳は筆者）と述べた。また、「中国の不動産危機は一段と深刻化する可能性があり、世界経済にとって重大なリスクである」（同）と警告した。中国国家統計局が10/18に発表する7-9月期のGDP統計や9月の各種経済指標は景気回復を示唆する可能性もあるが、景気の先行きに楽観は禁物だろう。

図表3：IMFの世界経済見通し（10/10発表）



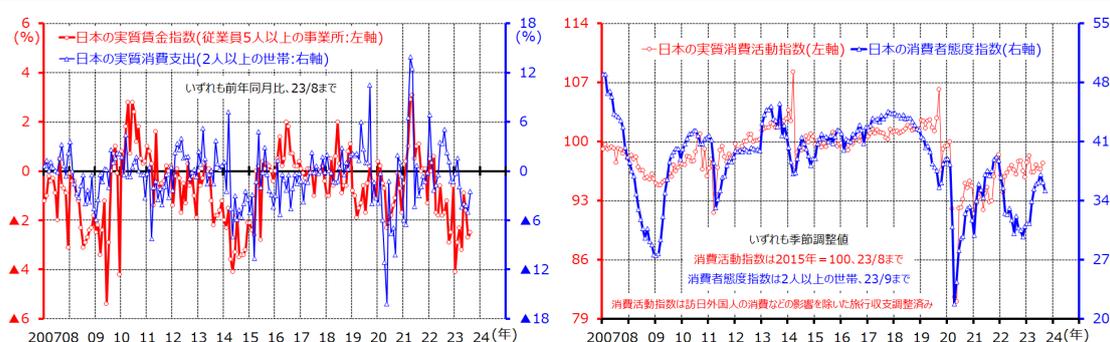
図表4：中国の不動産投資と若年層の失業率



## 日本では8月の実質賃金指数が前年同月比で17カ月連続低下した

日本では厚生労働省が10/6に発表した8月の毎月勤労統計（従業員5人以上の事業所）で、実質賃金指数が前年同月比で2.5%低下した。低下幅は7月の同2.7%より縮小したが、17カ月連続で低下した。名目賃金に相当する1人当たりの現金給与総額は同1.1%増と20カ月連続で増加したが、3%を超える物価上昇率に名目賃金の増加率が追いつかない状況が続いている。また、総務省が10/6に発表した8月の家計調査（2人以上の世帯）では、実質消費支出が前年同月比で2.5%減少した。減少率は7月の同5.0%より縮小したが、6カ月連続で減少した。日本銀行（日銀）が10/6に発表した8月の実質消費活動指数（訪日外国人の消費などの影響を除いた旅行収支修正済み）は前月比で3カ月ぶりに上昇したが、今春の大幅な賃上げが個人消費の底上げには寄与していない状況が続いていると考えられる。

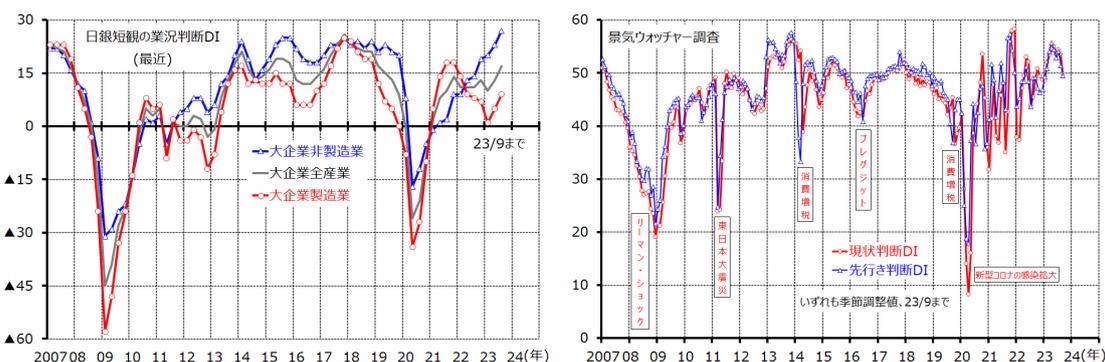
図表5：日本の実質賃金指数と実質消費支出、日本の実質消費活動指数と消費者態度指数



（出所）厚生労働省、総務省、日本銀行、内閣府より大和総研作成

日銀が10/2に発表した9月の短観では大企業の業況判断DI（最近）が製造業、非製造業とも上昇した。一方、内閣府が10/10に発表した9月の景気ウォッチャー調査では、現状判断DI、先行き判断DIとも前月比で2カ月連続低下した。両DIとも好不況の分岐点となる50を8カ月ぶりに下回り、両DIの内訳（家計動向関連DI、企業動向関連DI、雇用関連DI）はすべて前月比で低下した。内閣府は調査結果に示された景気ウォッチャーの見方を、先月までの「景気は、緩やかに回復している」から「景気は、緩やかな回復基調が続いているものの、一服感がみられる」に下方修正した（下方修正は2022年7月以来、14カ月ぶり）。短観（大企業）と景気ウォッチャー調査では景況感に“温度差”があることに注意が必要だろう。

図表6：日銀短観の業況判断DI（最近）、景気ウォッチャー調査の現状判断DIと先行き判断DI



（出所）日本銀行、内閣府より大和総研作成