

2023年10月27日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点 (2023/10/27)

米国市場では長期金利の先高観が続くと考えられる

リサーチ本部 理事 野間口毅

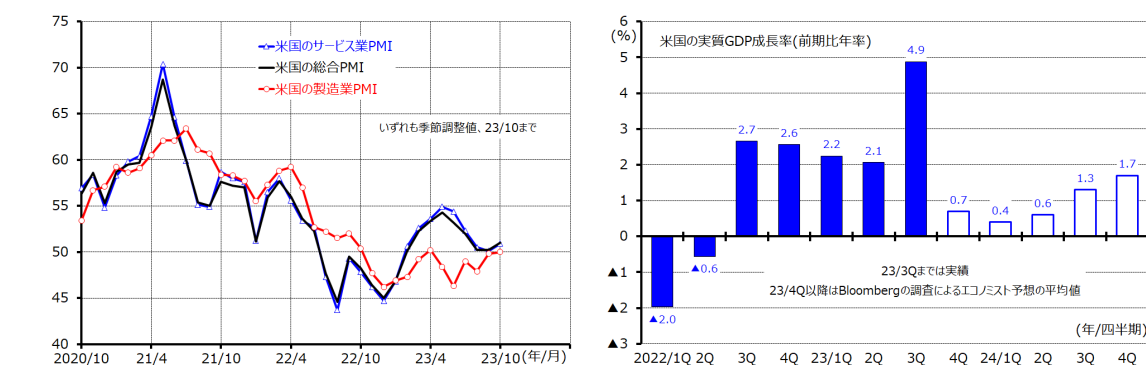
[要約]

- 米国では7-9月期の実質GDP成長率や10月のPMIが市場予想を上回った。
- 欧州市場ではユーロ圏の景気悪化懸念が続くと考えられる。

FRB議長はFOMC後の記者会見で追加利上げの可能性を否定しないだろう

S&Pグローバルが10/24に発表した米国の10月の総合PMI（購買担当者景気指数）は市場予想（Bloombergが集計したエコノミスト予想の中央値）を上回り、前月比で5カ月ぶりに上昇した。製造業が好不況の分岐点である50を6カ月ぶりに回復し、サービス業は9カ月連続で50を上回った。S&Pグローバルのチーフ・ビジネス・エコノミスト、クリス・ウィリアムソン氏は「(指標の) 好転は吉報であり、米国経済のソフトランディング（軟着陸）期待が後押しされた」（10/25付日本経済新聞）と指摘した。また、米商務省が10/26に発表した7-9月期の実質GDPは前期比年率4.9%増と市場予想の同4.5%増を上回り、4-6月期の同2.1%増から大幅に加速した。一方、Bloombergが10/20に発表した10月のエコノミスト調査（エコノミスト74人を対象に10/13~18に実施）では、2023年10-12月期や24年1-3月期の実質GDP成長率（前期比年率）が9月調査から0.2~0.3%ポイント上方修正された。いずれも23年7-9月期に比べると大幅に減速するが、マイナス成長に転じることはないと予想された。7-9月期の実質GDP成長率や10月のPMI及びエコノミスト調査は、いずれも米国経済の底堅さを示したといえる。

図表1：米国のPMI（購買担当者景気指数）、米国の実質GDP成長率



(出所) Bloomberg より大和総研作成

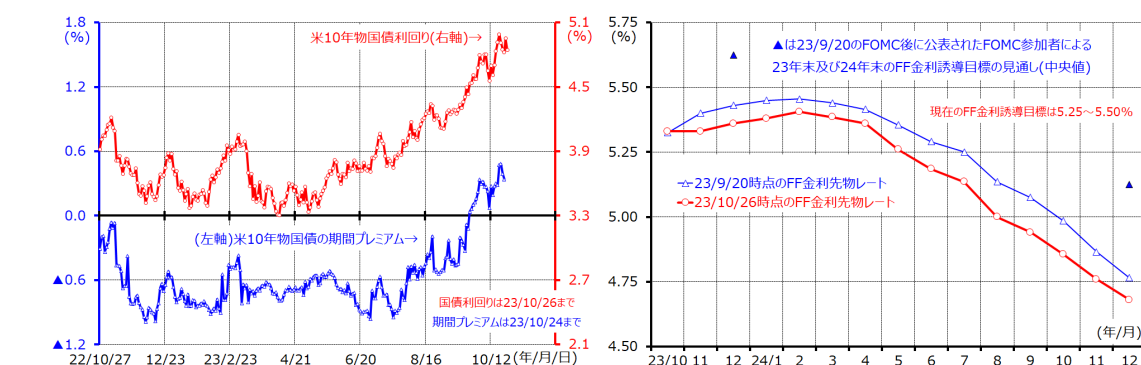
大和証券グループ 株式会社大和総研 丸の内オフィス 〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号 グラントウキョウノースタワー

このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。㈱大和総研と大和証券㈱は、㈱大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は㈱大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等とはご遠慮ください。

10/19 にニューヨーク・エコノミック・クラブで講演した米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長は、足元の長期金利上昇はインフレ予想の高まりや金融政策の見通しを反映したのではなく、「期間プレミアム」（債券の保有期間に応じた上乗せ金利）の上昇によるもので、期間プレミアムは政府の財政赤字拡大や FRB による量的引き締めに応じた上乗せ金利の上昇によるものと指摘した。実際に、10/19 の米 10 年物国債利回りは約 16 年ぶりとなる 5% 台に一時達し、翌 10/20 には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が 0.48% と約 8 年ぶりの高水準に達した。

FRB は 10/31～11/1 の米連邦公開市場委員会（FOMC）でフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を据え置く可能性が高いが、パウエル議長は FOMC 後の記者会見で年内の追加利上げの可能性を否定しないだろう。米国経済の底堅さや期間プレミアムの上昇に加えて FRB による追加利上げ観測を背景に、米国市場では長期金利の先高観が続くと考えられる。

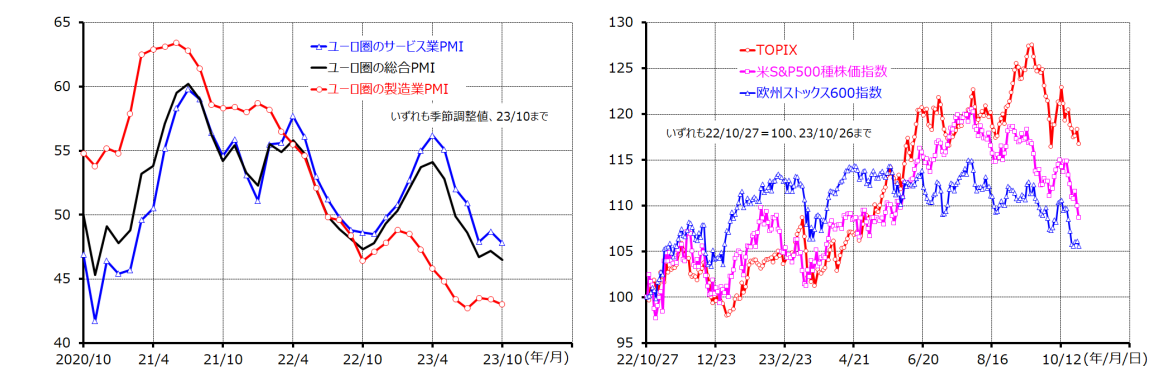
図表 2：米 10 年物国債利回りと期間プレミアム、FF 金利先物レートと FOMC 参加者による FF 金利誘導目標の見通し



(出所) Bloomberg より大和総研作成

S&P グローバルが 10/24 に発表したユーロ圏の 10 月の総合 PMI は市場予想を下回り、前月比で 2 カ月ぶりに低下した。5 カ月連続で 50 を下回り、約 3 年ぶりの低水準となった。サービス業ではコロナ禍以降に持ち直していた旅行やレジャーが振るわず、製造業では生産の低迷を背景に従業員を減らす動きが出ているという。一方、欧州中央銀行（ECB）は 10/26 の理事会で利上げを見送り、ECB のラガルド総裁は理事会後の記者会見で中東情勢に対する警戒感を示した。10/31 に発表されるユーロ圏の 7-9 月期の実質 GDP が前期比でマイナスに転じる可能性もあり、欧州市場ではユーロ圏の景気悪化に対する警戒感が続くと考えられる。

図表 3：ユーロ圏の PMI、TOPIX 及び米 S&P500 種株価指数と欧州ス톡ス 600 指数

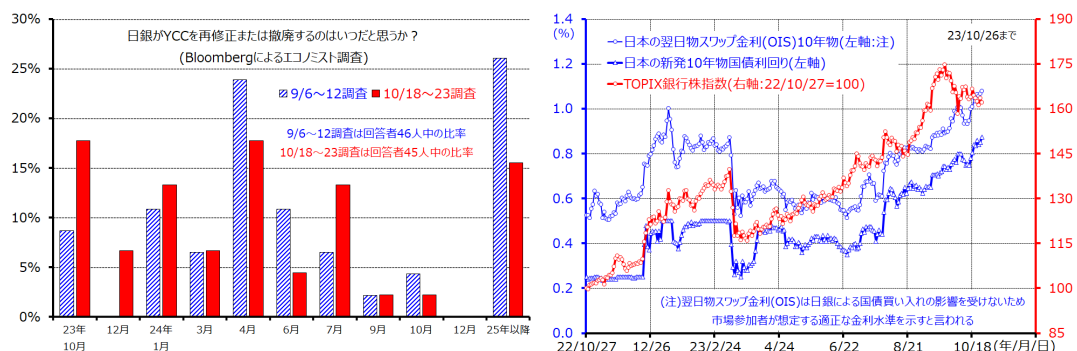


(出所) Bloomberg より大和総研作成

10/30~31 の日銀金融政策決定会合は現状維持がメインシナリオだが・・・

Bloomberg が 10/25 に発表した 10 月のエコノミスト調査(エコノミスト 45 人を対象に 10/18~23 に実施)によると、日本銀行(日銀)が 10/30~31 に開催する金融政策決定会合について 76% のエコノミストが現状維持(政策変更なし)と予想したが、24% のエコノミストは何らかの政策変更(微調整または金融引き締め)があると予想した。また、日銀が今回の会合でイールドカーブ・コントロール(YCC)を再修正または撤廃する可能性があるかと予想したエコノミストは 18% と、9 月調査の 9% から 2 倍になった。一方、10/26 の東京市場では日銀の政策変更に対する思惑から、新発 10 年物国債利回りが一時 0.885% と約 10 年ぶりの高水準を付けた。今回の金融政策決定会合は現状維持がメインシナリオだが、目先の東京市場では会合の結果が判明するまで日銀の政策変更に対する思惑が続くと考えられる。

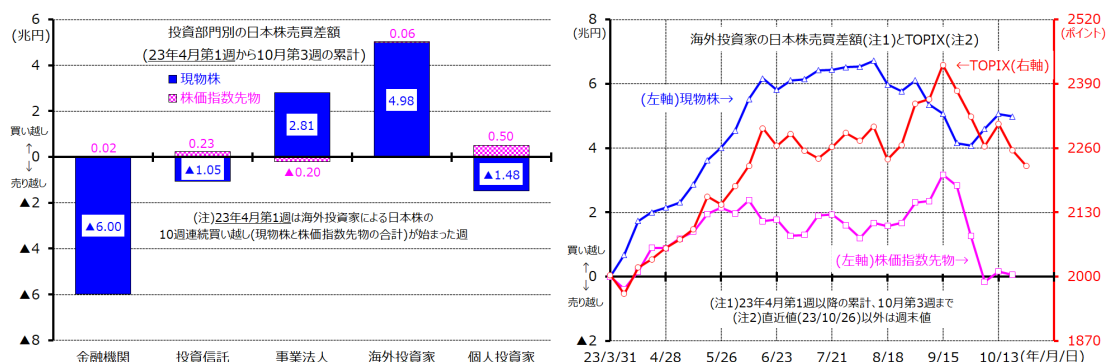
図表 4 : 日銀が YCC を再修正または撤廃するのはいつだと思うか?、日本の長期金利と TOPIX 銀行株指数



(出所) Bloomberg より大和総研作成

バンク・オブ・アメリカが 10/17 に発表した 10 月の機関投資家調査(機関投資家 295 人を対象に 10/6~12 に実施)によると、日本株を「オーバーウエートにしている」とした回答比率から「アンダーウエートにしている」とした回答比率を引いた値は+16%ポイントと、5 年ぶりの高水準となった。一方、海外投資家の日本株売買差額を 4 月第 1 週から 10 月第 3 週まで累計すると、現物株は大幅な買い越しだが、株価指数先物はほぼゼロとなった。主に現物株を売買する海外投資家(年金など)は日本株の先高観を持ち続けているが、主に株価指数先物を売買する海外投資家(ヘッジファンドなど)は 4 月以降に積み上げた買いポジションを一旦手仕舞い、新たな買い材料を探していると考えられる。

図表 5 : 投資部門別の日本株売買差額、海外投資家の日本株売買差額と TOPIX



(出所) Bloomberg より大和総研作成