

2023年11月2日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点 (2023/11/2)

目先の米国市場ではFRBの追加利上げ懸念が後退すると考えられる

リサーチ本部 理事 野間口毅

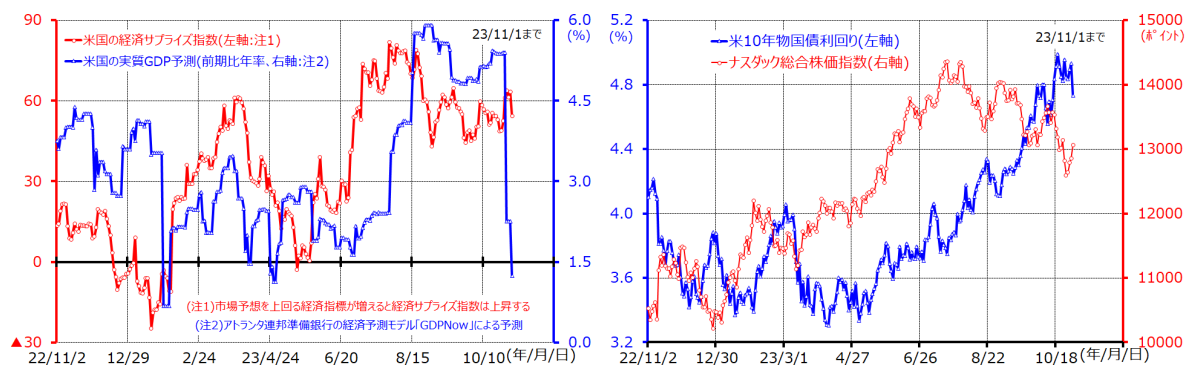
[要約]

- 11/1に発表されたFOMC声明文では今後の景気減速やインフレ鈍化が示唆された。
- ユーロ圏のGDPはマイナス成長に転じ、中国の製造業PMIは50を下回った。

アトランタ連邦準備銀行の経済予測モデルは米国のGDPが急減速すると予測

米連邦準備制度理事会（FRB）は10/31～11/1の米連邦公開市場委員会（FOMC）で政策金利の据え置きを決めた（政策金利据え置きは9月のFOMCに続いて2回連続）。11/1に発表されたFOMC声明文では、10/26に発表された7-9月期の実質GDPが前期比年率4.9%増と高い伸びとなったことなどを背景に「最近の指標は第3四半期の経済活動が力強いペースで拡大したことを示している」（訳は11/2付け日経速報ニュース）と述べた。一方、最近の金利上昇を背景に「家計や企業の金融と信用環境の引き締めは、経済活動や雇用、インフレの重荷になるとみられる」（同）と述べ、今後の景気減速やインフレ鈍化が示唆された。実際に、アトランタ連邦準備銀行の経済予測モデル「GDPNow」によると、11/1時点で10-12月期の実質GDPは前期比年率1.2%増に急減速すると予測されている。また、11/1に発表されたISM製造業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）を下回り、好不況の分岐点である50を12カ月連続で下回った。目先の米国市場では引き続き長期金利の動向に注意が必要だが、景気減速観測を背景にFRBの追加利上げ懸念が後退すると考えられる。

図表1：米国の経済サプライズ指数と実質GDP予測、米10年物国債利回りとナスダック総合株価指数



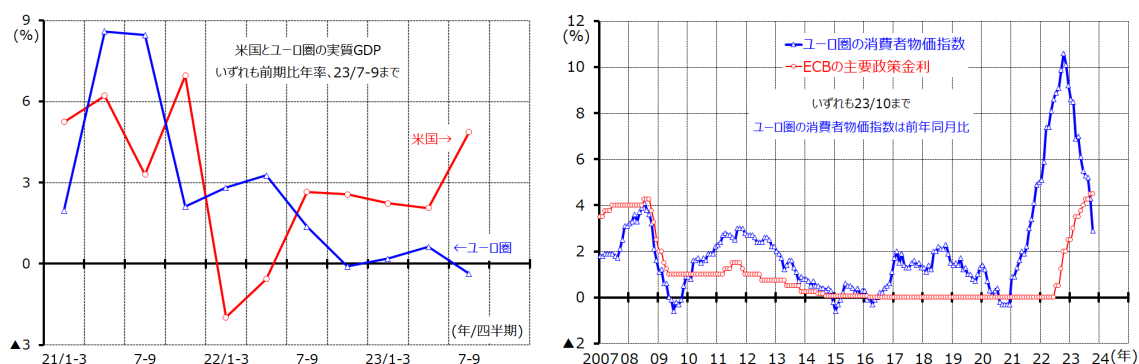
（出所）Bloomberg より大和総研作成

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・転送等にご遠慮ください。

欧州連合（EU）統計局が10/31に発表したユーロ圏の実質GDPは、前期比年率0.4%減と3四半期ぶりのマイナス成長に転じた。昨年来の急激な利上げとインフレが重荷となり、景気回復のけん引役として期待された個人消費が伸び悩んだ可能性がある。国別にみると、ユーロ圏のGDPの約3割を占めるドイツのGDPが前期比でマイナスに転じたことが響いた。一方、EU統計局が10/31に発表したユーロ圏の10月の消費者物価指数は前年同月比で2.9%上昇したが、上昇率は6カ月連続で鈍化し、ウクライナ危機前の2021年7月以来の低い上昇率となった。また、欧州中央銀行（ECB）は10/26の理事会で、2022年7月の利上げ開始から初めて政策金利を据え置いた。しかし、昨年来の急激な利上げが今後は一段と実体経済に影響する可能性があることや、中東情勢が新たなリスク要因となる可能性に注意が必要だろう。

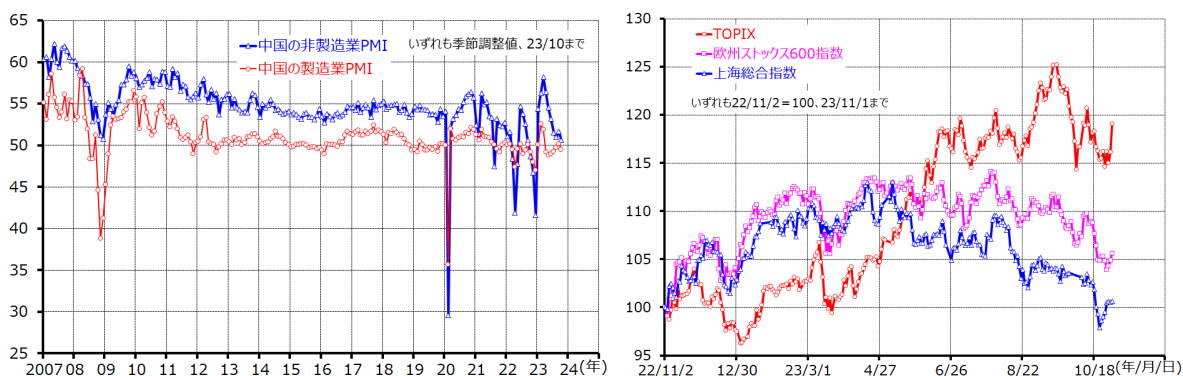
図表2：米国とユーロ圏の実質GDP、ユーロ圏の消費者物価指数とECBの主要政策金利



(出所) Bloomberg より大和総研作成

中国国家統計局が10/31に発表した10月のPMI（購買担当者景気指数）は、製造業、非製造業とも市場予想を下回った。製造業は好不況の分岐点である50を2カ月ぶりに下回り、非製造業は（10カ月連続で50を上回ったが）年初来で最も低くなった。製造業では鉄鋼や化学などを中心に6割近くの企業が「需要が不足している」と回答し、非製造業では不動産の低迷が続いた。一方、中国の国会にあたる全国人民代表大会の常務委員会は10/24に、年内に発行する新規国債を1兆元（約20兆6000億円）増額することを認めた。夏に豪雨災害を受けた地域の経済復興に充てるほか、交通や通信などインフラ整備の需要を創出する狙いで、事実上の景気対策と考えられる。しかし、上海総合指数の推移をみる限り、投資家は中国経済の先行きを引き続き警戒していると考えられる。

図表3：中国のPMI（購買担当者景気指数）、TOPIXと欧州ス톡ス600指数及び上海総合指数

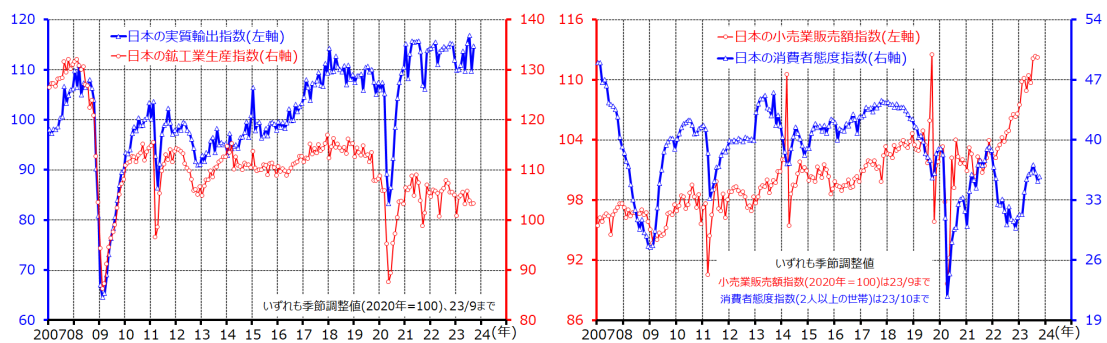


(出所) Bloomberg より大和総研作成

日銀が YCC 撤廃やマイナス金利解除を判断する目安は 25 年度の物価見通し

日本では経済産業省が 10/31 に発表した 9 月の鉱工業生産指数が前月比で 3 カ月ぶりに上昇した。しかし、小幅な上昇にとどまり、経済産業省は生産の基調判断を「一進一退」に据え置いた。また、経済産業省が 10/31 に発表した 9 月の商業動態統計では、小売業販売額指数（物価変動の影響を含む名目値）が前月比で小幅ながら 3 カ月ぶりに低下した。同指数はサービス消費を含まず、個人消費全体の動向を表すものではないが、9 月の個人消費は 8 月に続いて伸び悩んだ可能性がある。一方、内閣府が 10/31 に発表した 10 月の消費者態度指数（2 人以上の世帯）は前月比で 3 カ月ぶりに上昇した。しかし、小幅な上昇にとどまり、内閣府が消費者マインドの基調判断を「改善に向けた動きに足踏みがみられる」に据え置いたことも個人消費の懸念材料と考えられる。

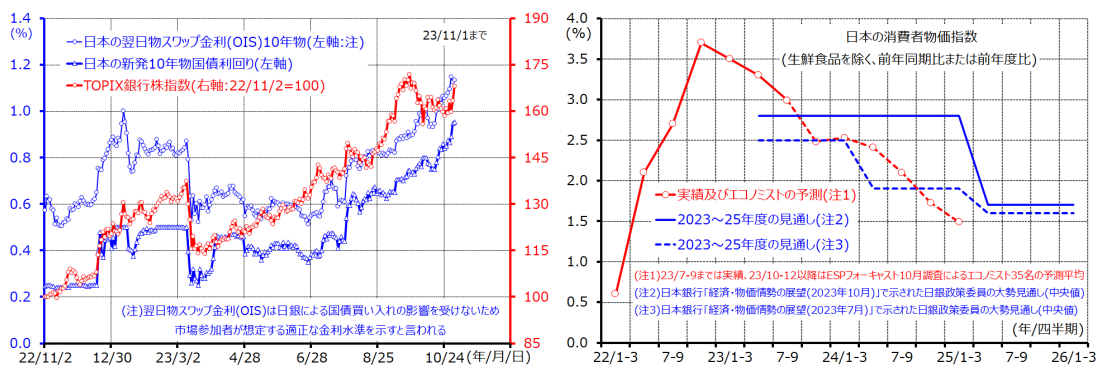
図表 4：日本の実質輸出指数と鉱工業生産指数、日本の小売業販売額指数と消費者態度指数



(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（日銀）は 10/31 の金融政策決定会合でイールドカーブ・コントロール（YCC）の再修正を決めた。今後は長期金利の上限は 1% をめどとし、1% を一定程度超えることを容認する。これを受けて、11/1 の新発 10 年物国債利回りは一時 0.97% と 2013 年 5 月下旬以来、約 10 年 5 カ月ぶりの高水準を付けた。一方、日銀が 10/31 に公表した「経済・物価情勢の展望」で示された 2023~25 年度の物価見通しは前回 7 月の見通しから上方修正されたが、25 年度の見通しは日銀の物価安定目標である 2% に届いていない。今回の物価見通しが改定される来年 1 月の「経済・物価情勢の展望」で 25 年度の物価見通しが 2% を超えるか否かが、日銀が YCC の撤廃やマイナス金利の解除を判断する目安になると考えられる。

図表 5：日本の長期金利と TOPIX 銀行株指数、日本の消費者物価指数



(出所) Bloomberg、日本経済研究センター、日本銀行より大和総研作成