

2023年11月10日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点 (2023/11/10)

米国の金利上昇に対する警戒感は一たび後退したと考えられる

リサーチ本部 理事 野間口毅

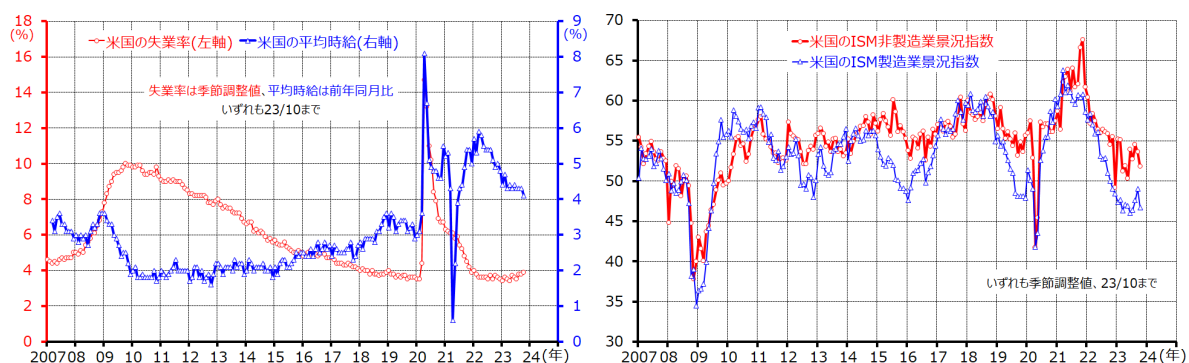
[要約]

- 米10年物国債利回りが低下した要因は米国経済の減速と「期間プレミアム」の低下。
- 日本では今春の大幅な賃上げが個人消費の底上げに寄与していない状況が続いている。

10月の雇用統計やISM景況指数は米国経済の減速を示した

米労働省が11/3に発表した10月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比で15万人増と市場予想（Bloombergが集計したエコノミスト予想の中央値）の同18万人増を下回り、9月と8月も計10.1万人下方修正された。また、10月の失業率は3.9%と約2年ぶりの高水準となり、平均時給の前年同月比は4.1%上昇と約2年半ぶりの低水準となった。一方、米サプライマネジメント協会（ISM）が11/1に発表した10月の製造業景況指数及び11/3に発表した（同）非製造業景況指数は、いずれも市場予想を下回った。製造業指数は好不況の分岐点である50を12カ月連続で下回り、非製造業指数は（50を10カ月連続で上回ったが）5カ月ぶりの低水準となった。10月の雇用統計やISM景況指数は、いずれも米国経済の減速を示したといえる。

図表1：米国の失業率と平均時給、米国のISM製造業及び非製造業景況指数

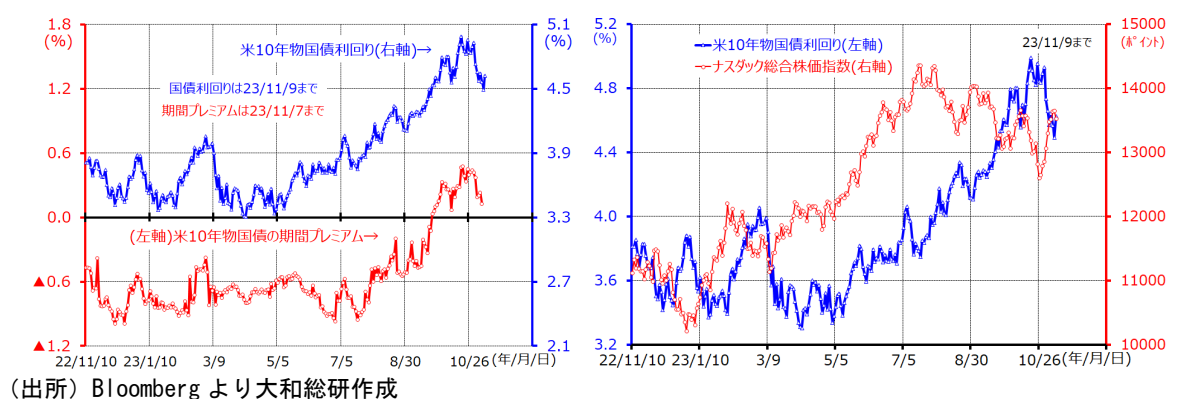


(出所) Bloomberg より大和総研作成

10月の雇用統計やISM非製造業景況指数が発表された11/3の米国市場では米連邦準備制度理事会（FRB）による追加利上げに対する警戒感が後退し、米10年物国債利回りが一時4.48%と9月下旬以来の低水準を付けた。また、米10年物国債利回りが10月下旬に一時5%を超える

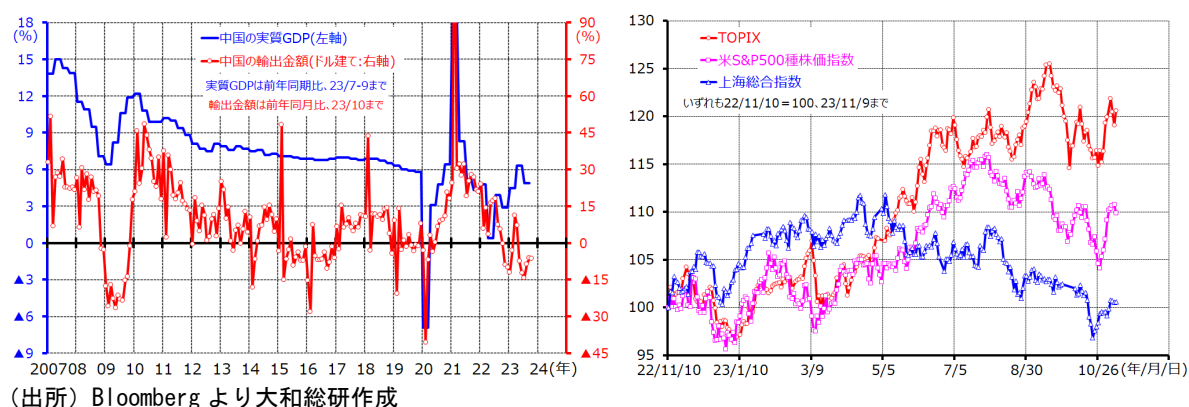
一因となった「期間プレミアム」(債券の保有期間に応じた上乘せ金利)は、11/7に0.13%と10/20の0.48%から0.35%ポイント低下した。期間プレミアムが低下した要因の1つは、米財務省が11/1に公表した11月～来年1月の国債増発規模が市場予想を下回り、国債の需給悪化懸念が後退したことだと考えられる。また、11/17に期限を迎える米連邦政府の「つなぎ予算」について、下院共和党トップのジョンソン議長が11/2の記者会見で、来年1/15まで延長する案に言及したことも期間プレミアムの低下要因になった可能性がある。一方、株式市場では金利低下が好感され、11/8のS&P500種株価指数は8日続伸し、ナスダック総合株価指数は9日続伸した(ナスダック総合株価指数の9日続伸は約2年ぶり)。米国経済の減速や期間プレミアムの低下を背景に、米国市場では金利上昇に対する警戒感が一旦後退したと考えられる。

図表2：米10年物国債利回りと期間プレミアム、米10年物国債利回りとナスダック総合株価指数



国際通貨基金(IMF)は11/7に公表した中国経済の年次報告書で、2023年の経済成長率を5.4%、24年を4.6%と予想し、いずれも10/10に公表した世界経済見通しから0.4%ポイント上方修正した。IMFは上方修正の要因として、7-9月期の成長率が予想を上回ったことや最近発表された景気刺激策の効果を挙げた。しかし、不動産不況と外需の低迷を背景に24年にかけて景気減速が続くと指摘した。実際に、中国税関総署が11/7に発表した10月の貿易統計(ドル建て)では、輸出金額が前年同月比で6カ月連続減少した。最大の輸出先である米国向けが15カ月連続減少し、欧州連合(EU)向けも6カ月連続減少した。米国が中国製品への依存度を下げていることや、EU域内の景気低迷が影響した。先週も述べた通り、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。

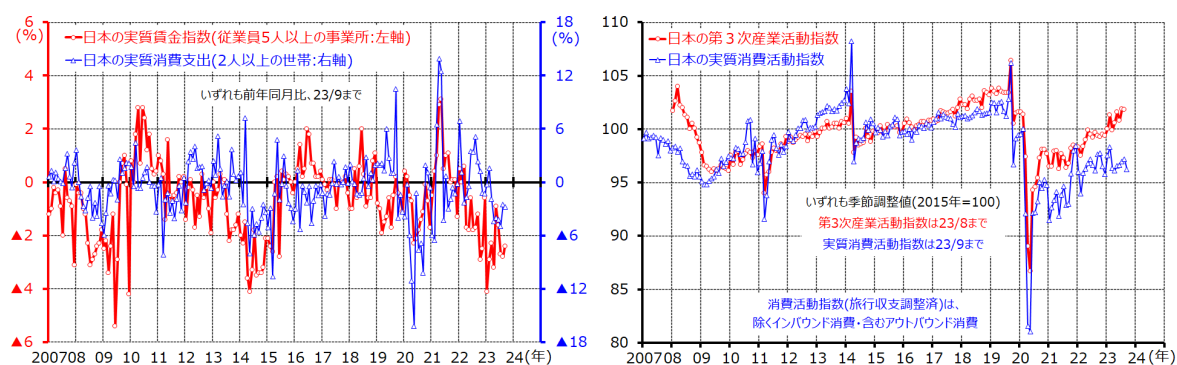
図表3：中国の実質GDPと輸出金額、TOPIX及び米S&P500種株価指数と上海総合指数



日本では10月の景気ウォッチャー調査で景況感の悪化が示された

日本では厚生労働省が11/7に発表した9月の毎月勤労統計調査（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2.4%低下した。低下幅は8月の同2.8%から縮小したが、18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1.2%増と21カ月連続で増加したが、3%台が続く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11/7に発表した9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2.8%減少した。減少率は8月の同2.5%から拡大し、7カ月連続で減少した。日本銀行が11/8に発表した9月の実質消費活動指数（旅行収支調整済）が前月比で5カ月ぶりに低下したこともあり、今春の大幅な賃上げが個人消費の底上げに寄与していない状況が続いていると考えられる。

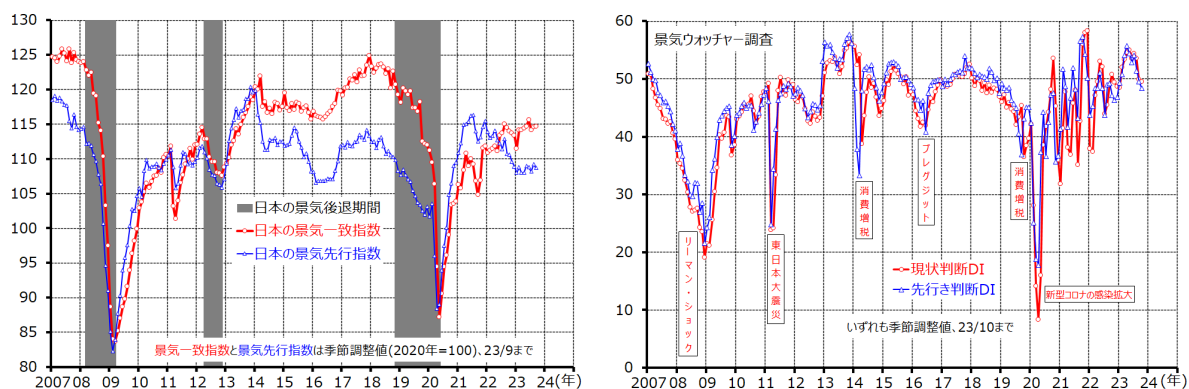
図表4：日本の実質賃金指数と実質消費支出、日本の第3次産業活動指数と実質消費活動指数



（出所）厚生労働省、総務省、経済産業省、日本銀行より大和総研作成

内閣府が11/8に発表した9月の景気動向指数では一致指数が前月比で小幅ながら2カ月連続上昇したが、先行指数は2カ月ぶりに低下した。一方、内閣府が11/9に発表した10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3カ月連続低下し、両DIとも好不況の分岐点である50を2カ月連続で下回った。年初来の景気動向指数は一致指数、先行指数とも方向感に乏しく、9月までの日本経済は総じて横ばいの動きが続いたと考えられる。しかし、景気ウォッチャー調査で景況感の悪化が示されたことから、10月以降の日本経済については下振れリスクが高まったとも考えられる。

図表5：日本の景気後退期間と景気動向指数、日本の景気ウォッチャー調査



（出所）内閣府より大和総研作成