

2023年12月1日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点 (2023/12/1)

米国市場では雇用悪化懸念と利下げ期待が入り交じる可能性がある

リサーチ本部 理事 野間口毅

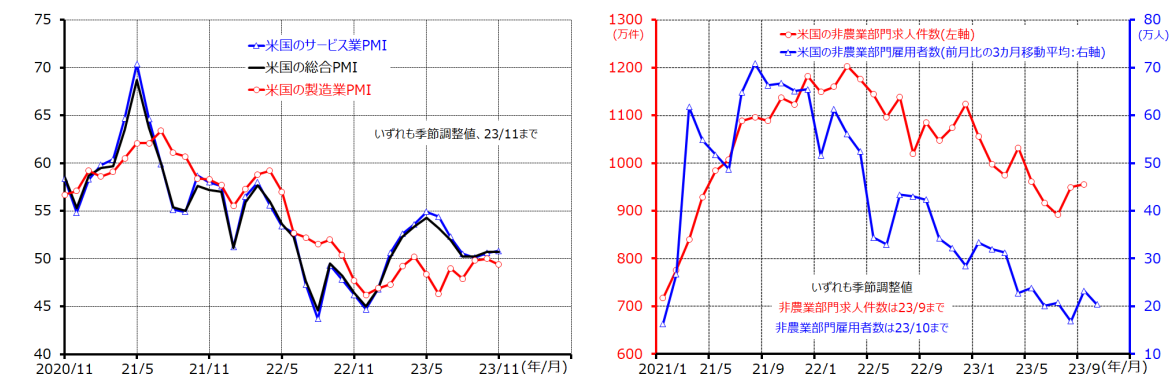
【要約】

- タカ派として知られるFRBのウォラー理事が利下げの可能性に言及した。
- 中国経済が7~9月期に安定したとしても、早期の回復を期待するのは時期尚早だろう。

米国では10月の求人件数や11月の雇用統計が雇用悪化を示す可能性がある

米国ではS&Pグローバルが11/24に発表した11月のPMI（購買担当者景気指数）で、サービス業が前月比で小幅ながら2カ月連続上昇し、好不況の分岐点である50を10カ月連続で上回った。しかし、製造業は前月比で3カ月ぶりに低下し、2カ月ぶりに50を下回った。また、雇用指数は2020年6月以来の50割れとなった。S&Pグローバルのプリンシパル・エコノミストであるシアン・ジョーンズ氏は雇用環境について、「製造業にとどまらず、サービス業でも不安定な見通しを受けてコストカットのために人員削減に踏み切った」（11/25付日本経済新聞）と指摘した。また、米連邦準備制度理事会（FRB）が11/29に発表した地区連銀経済報告によると、多くの地区で労働需要が鈍化しており、人員削減や採用計画の縮小に踏み切る事業者も増えたという。目先の米国市場では12/5に発表される10月の求人件数や12/8に発表される11月の雇用統計が雇用悪化懸念を一段と高める可能性があるだろう。

図表1：米国のPMI（購買担当者景気指数）、米国の非農業部門求人件数と非農業部門雇用者数

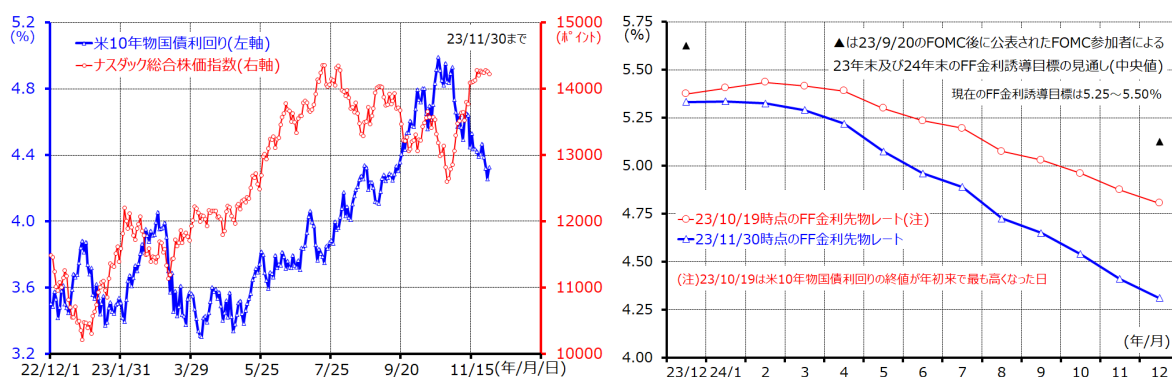


(出所) Bloomberg より大和総研作成

FRB のウォラー理事は 11/28 に、ワシントンにある保守系シンクタンクであるアメリカン・

エンタープライズ研究所で講演し、「景気を減速させてインフレ率を2%に戻すため、政策（金利）は良い位置にいるとの確信をますます深めている」（11/30 付日本経済新聞）と述べ、追加利上げは不要との考えを示唆した。一方、講演後の質疑応答では、FRB ウォッチャーとして知られる米紙ウォール・ストリート・ジャーナルのニック・ティミラオス記者が、インフレ率の低下が続くなら現在の政策金利水準は適切かと質問した。すると、ウォラー理事は「あと数カ月、インフレの沈静化が続き、インフレ鈍化に本当に確信が持てた場合には、政策金利を引き下げ始めることができる」（同）と答えた。金融引き締めに積極的なタカ派として知られるウォラー理事が利下げの可能性に言及したことから、米国市場ではFRBによる早期利下げ期待が高まり、11/29の米10年物国債利回りは4.25%と9月中旬以来の低水準で終えた。目先の米国市場では前段で述べた雇用悪化懸念とFRBによる早期利下げ期待が入り交じる可能性があるだろう。

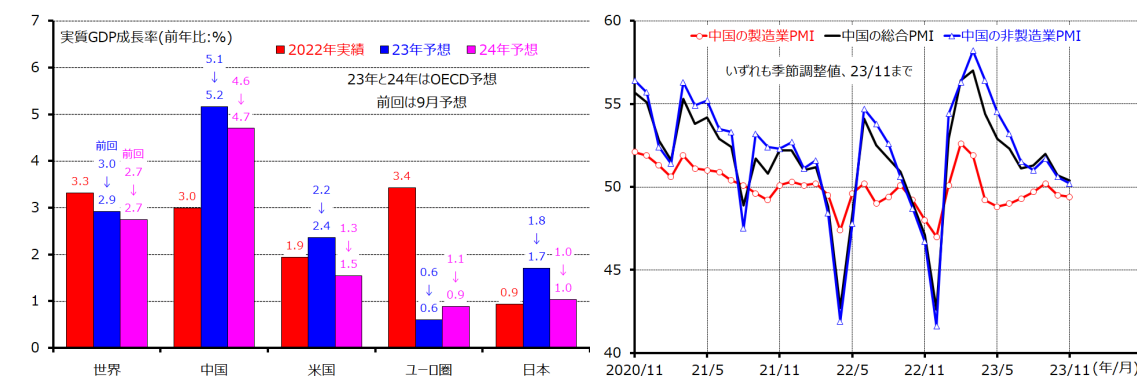
図表2：米10年物国債利回りとナスダック総合株価指数、フェデラルファンド（FF）金利先物レートと米連邦公開市場委員会（FOMC）参加者によるFF金利誘導目標の見通し



(出所) Bloomberg より大和総研作成

経済協力開発機構（OECD）は11/29に公表した世界経済見通しで、中国経済について「2023年初めの経済再開以降も不安定な状況が続いていたが、幅広い政策発動の効果により7～9月期には安定した」（訳は筆者）と指摘し、2023年と24年の実質GDP成長率予想を前回（9月）予想から小幅ながら上方修正した。一方、中国国家統計局が11/30に発表した11月のPMI（購買担当者景気指数）は、製造業、非製造業とも前月比で2カ月連続低下した。製造業は2カ月連続で50を下回り、サービス業も（11カ月連続で50を上回ったが）50.2まで低下した。中国経済が7～9月期に安定したとしても、早期の回復を期待するのは時期尚早だろう。

図表3：OECDの世界経済見通し（11/29公表）、中国のPMI（購買担当者景気指数）

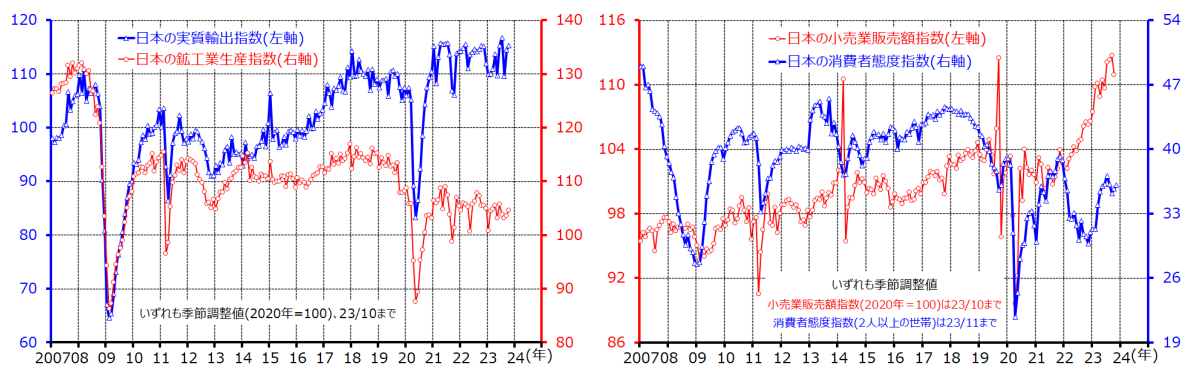


(出所) OECD、Bloomberg より大和総研作成

目先の東京市場では景気の先行き不透明感が高まる可能性もあるだろう

日本では経済産業省が 11/30 に発表した 10 月の鉱工業生産指数が、前月比で 2 カ月連続上昇した。電子部品・デバイス工業や自動車工業の上昇が目立ったが、全体としては小幅な上昇にとどまり、経済産業省は生産の基調判断を 4 カ月連続で「一進一退」に据え置いた。また、経済産業省が 11/30 に発表した 10 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 4 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、低下幅が比較的大きかったことから、10 月の個人消費は低迷した可能性が高い。一方、内閣府が 11/30 に発表した 11 月の消費者態度指数（2 人以上の世帯）は前月比で 2 カ月連続上昇した。ただし、小幅な上昇にとどまったことに加えて、内閣府が消費者マインドの基調判断を 3 カ月連続で「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。

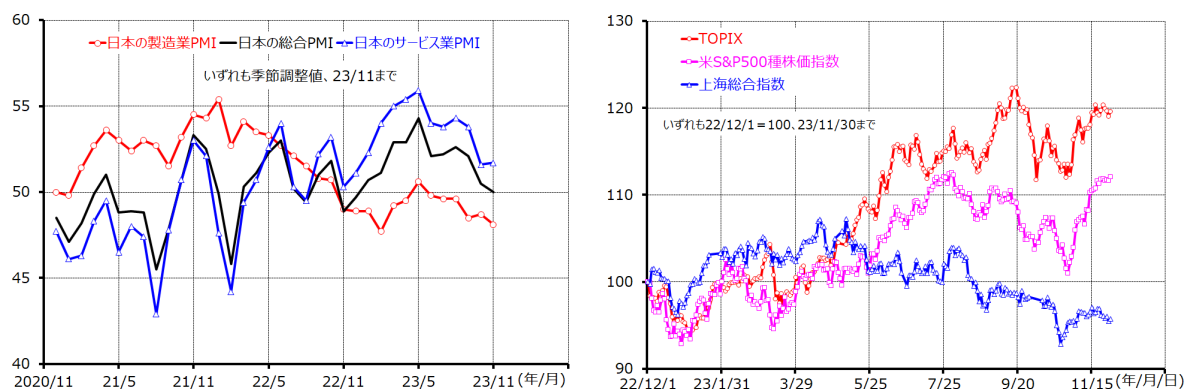
図表 4：日本の実質輸出指数と鉱工業生産指数、日本の小売業販売額指数と消費者態度指数



(出所) 日本銀行、経済産業省、内閣府より大和総研作成

S&P グローバルが 11/24 に発表した日本の 11 月の PMI（購買担当者景気指数）では、サービス業が前月比で小幅ながら 3 カ月ぶりに上昇し、15 カ月連続で 50 を上回った。しかし、製造業は前月比で 2 カ月ぶりに低下し、6 カ月連続で 50 を下回った。また、総合 PMI は 50.0 となり、日本経済は文字通り好不況の分岐点に位置することになった。前段で述べた 10 月の鉱工業生産指数及び小売業販売額指数や 11 月の消費者態度指数と合わせて考えれば、目先の東京市場では景気の先行き不透明感が高まる可能性もあるだろう。

図表 5：日本の PMI（購買担当者景気指数）、TOPIX と米 S&P500 種株価指数及び上海総合指数



(出所) Bloomberg より大和総研作成