

2023年12月22日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点 (2023/12/22)

東京市場では企業業績に対する期待が強いと考えられる

リサーチ本部 理事 野間口毅

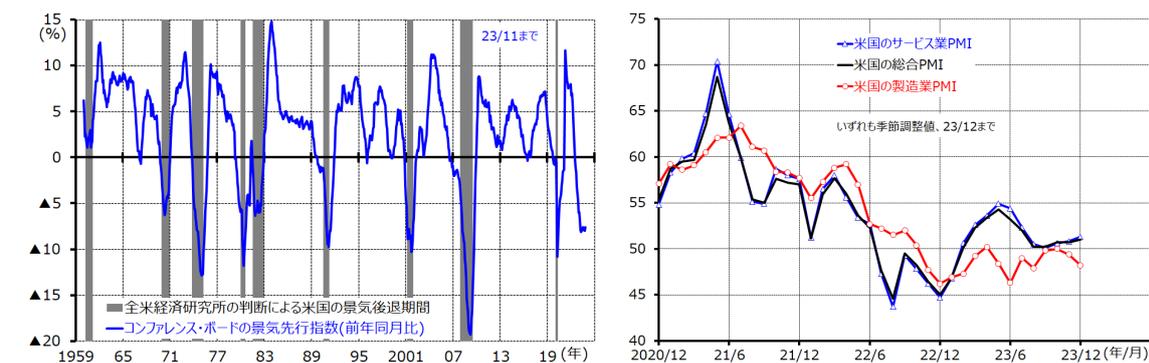
[要約]

- 米国市場ではFRBの利下げ期待と景気の軟着陸期待が続くだろう。
- S&P グローバルはユーロ圏がテクニカルリセッション(景気後退)に陥る可能性を指摘。

米国では11月の景気先行指数や12月の製造業PMIが冴えなかったが・・・

米国ではコンファレンス・ボードが12/21に発表した11月の景気先行指数が前年同月比で17カ月連続低下した。景気循環指標担当シニアマネージャー、ジャスティナ・ザビンスカ・ラ・モニカ氏は発表文で「11月は経済にとって最も警戒すべき分野である住宅市場と労働市場の指標が弱まった。11月の景気先行指数は今後の経済活動の下方シフトを示唆しており、2024年前半に短く浅い景気後退が起こると予測される」と述べた。一方、S&P グローバルが12/15に発表した米国の12月のPMI(購買担当者景気指数)では、サービス業が前月比で3カ月連続上昇し、好不況の分岐点である50を11カ月連続で上回った。しかし、製造業は前月比で2カ月連続低下し、50を2カ月連続で下回った。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発表文で「金融環境の緩和がサービス部門の需要と企業活動を押し上げ、将来の生産期待を引き上げる一因となっている」と述べたが、「製造業は依然、経済の足かせとなっており、受注減少率の加速により工場は生産を削減し、原材料の購入を縮小している」と述べた。

図表1：米国の景気先行指数と景気後退期間、米国のPMI(購買担当者景気指数)



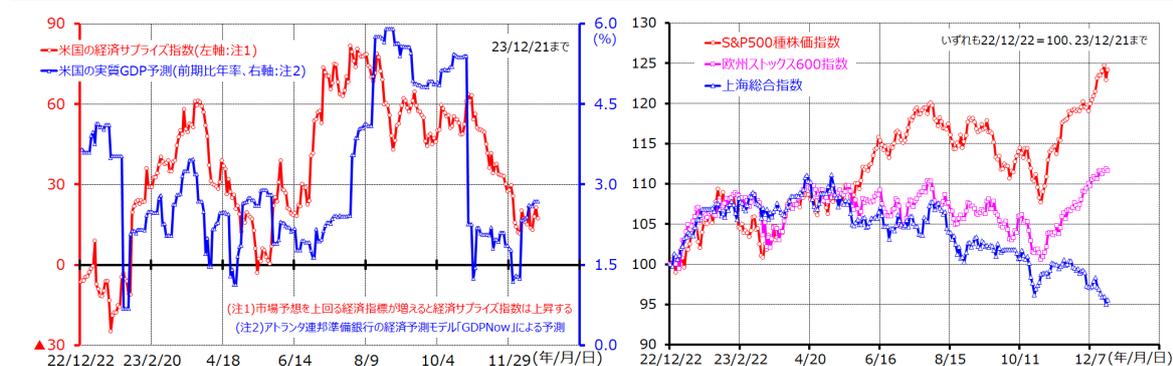
(出所) Bloomberg より大和総研作成

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・転送等はお断りいたします。

米国では11月の景気先行指数や12月の製造業PMIが冴えなかったが、経済指標の実績と市場予想（Bloombergが集計したエコノミスト予想の中央値）の乖離を数値化した経済サプライズ指数や、アトランタ連邦準備銀行の経済予測モデル「GDPNow」による実質GDPの予測に目立った悪化は見られない。先週も述べた通り、米国市場では米連邦準備制度理事会（FRB）の利下げ期待と景気の軟着陸（ソフトランディング）期待が続くだろう。

図表2：米国の経済サプライズ指数と実質GDPの予測、S&P500種株価指数と欧州 Stocks 600 指数及び上海総合指数

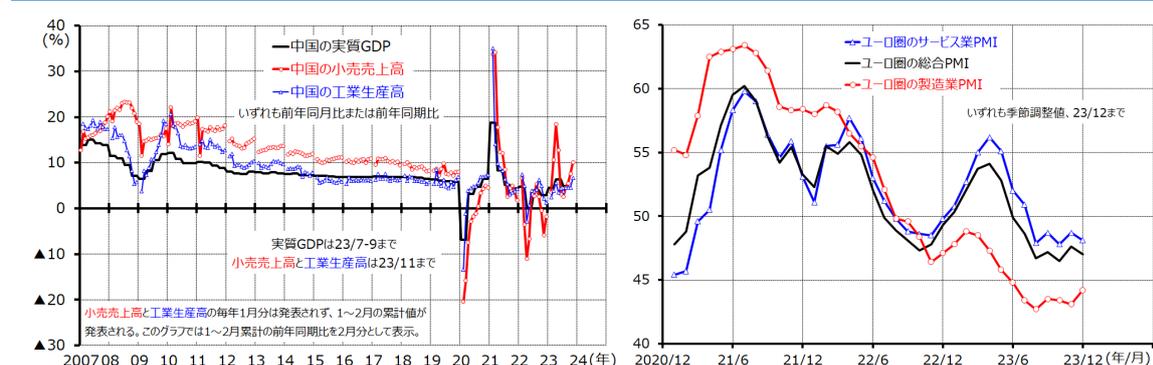


(出所) Bloomberg より大和総研作成

中国国家統計局が12/15に発表した11月の小売売上高は前年同月比10.1%増と、10月の7.6%増から伸び率が拡大した。同じく、11月の工業生産高も前年同月比6.6%増と、10月の同4.5%増から伸び率が拡大した。ただし、昨年11月は中国政府による「ゼロコロナ」政策が続いていた影響で小売売上高や工業生産高の伸び率が低迷していた時期であり、今年はその反動で伸び率が拡大した可能性が高い。上海総合指数の低迷が続いていることから明らかだが、上海市場では中国景気の先行き不透明感が強いと考えられる。

S&P グローバルが12/15に発表したユーロ圏の12月の総合PMIは前月比で2カ月ぶりに低下し、7カ月連続で50を下回った。クリス・ウィリアムソン氏は発表文で「今回のデータは第4四半期のGDPが前期比で0.2~0.3%減少することを示している。第3四半期の0.1%のマイナス成長に続き、第4四半期のマイナス成長によってユーロ圏はテクニカルリセッション（景気後退）に陥るだろう」（訳は筆者）と述べた。最近の欧州株式相場が堅調に推移している要因は欧州中央銀行（ECB）による利下げ期待と考えられるが、中国と同じくユーロ圏の景気も先行き不透明といえる。

図表3：中国の実質GDPと小売売上高及び工業生産高、ユーロ圏のPMI（購買担当者景気指数）

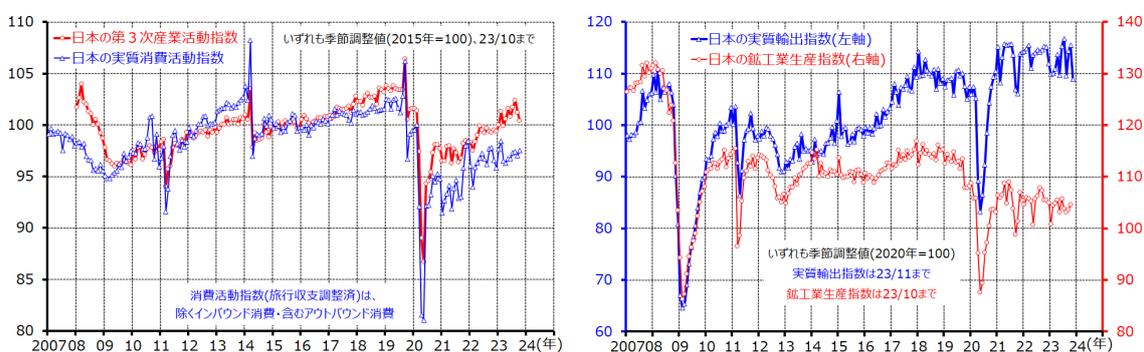


(出所) Bloomberg より大和総研作成

10～11月の日本経済は第3次産業や輸出業を中心に停滞したとみられる

日本政府は12/19に発表した12月の月例経済報告で、基調判断を2カ月連続で「景気は、このところ一部に足踏みがみられるが、緩やかに回復している」とした。一方、経済産業省が12/15に発表した10月の第3次産業活動指数が前月比で2カ月連続低下した。経済産業省は同指数の基調判断を前月までの「持ち直している」から「足踏みがみられる」に引き下げた。また、日本銀行が12/20に発表した11月の実質輸出指数は前月比で3カ月ぶりに低下し、2021年10月以来2年1カ月ぶりの低水準となった。10～11月の日本経済は第3次産業や輸出業を中心に停滞したとみられる。

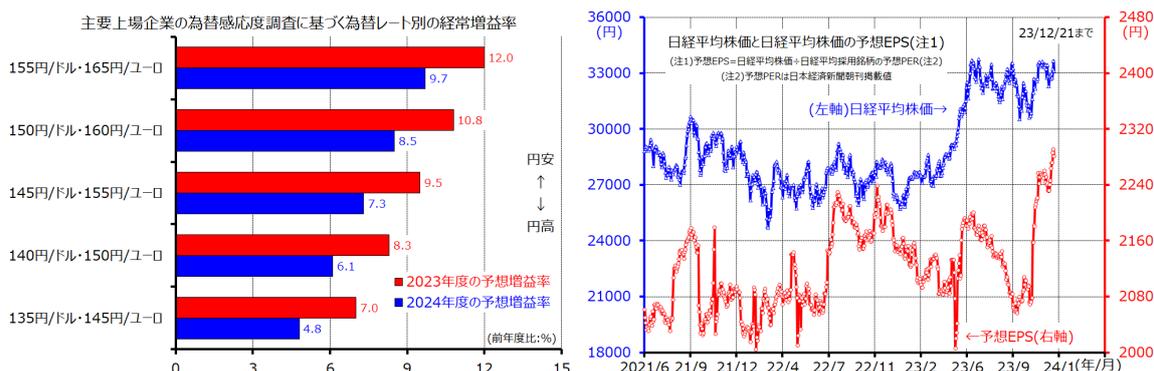
図表4：日本の第3次産業活動指数と実質消費活動指数、日本の実質輸出指数と鉱工業生産指数



(出所) Bloomberg より大和総研作成

大和証券エクイティ調査部のストラテジストチームが12/7に発表した「2023年度～2024年度の企業業績見通し(2023年12月)」によると、145円/ドル・155円/ユーロを前提にした場合、主要上場企業の経常利益は2023年度が9.5%増、2024年度が7.3%増と予想されている。また、利益変動が大きい金融とソフトバンクグループを除いた経常利益は2021年度から4期連続で過去最高益を更新すると予想されている。一方、主要上場企業の為替感応度調査に基づく為替レート別の経常増益率によると、135円/ドル・145円/ユーロまで円高が進む場合でも2023年度と2024年度は増益が続くと予想されている。日本経済新聞朝刊に掲載される日経平均採用銘柄の予想PER(株価収益率)から試算される日経平均株価の予想EPS(1株利益)が12/20に過去最高を更新したこともあり、東京市場では企業業績に対する期待が強いと考えられる。

図表5：主要上場企業の為替感応度調査に基づく為替レート別の経常増益率、日経平均株価と日経平均株価の予想EPS



(出所) Bloomberg、日本経済新聞社、大和証券より大和総研作成