

2024年1月12日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点 (2024/1/12)

東証は1/15に、PBR改善策を開示した上場企業一覧を初めて公表する

リサーチ本部 理事 野間口毅

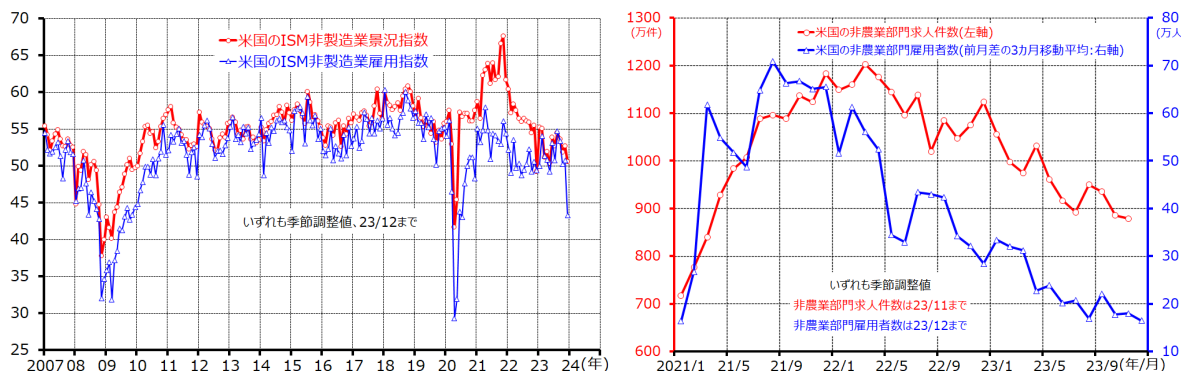
[要約]

- 米国市場ではFRBの早期利下げ期待が一旦後退したと考えられる。
- 日本ではデフレ脱却のシグナルとなる需給ギャップのプラス転換が実現していない。

米国では労働市場の減速感が強まっていると考えられる

米サプライマネジメント協会（ISM）が1/5に発表した2023年12月の非製造業景況指数は市場予想（Bloombergが集計したエコノミスト予想の中央値）を下回り、前月比で2カ月ぶりに低下した。好不況の分岐点である50を12カ月連続で上回ったが、2023年5月以来の低水準となり、ISM非製造業景況調査委員会のアンソニー・ニエバス委員長は発表文で「経済の不透明感や地政学的イベント、労働力の制約に関連して懸念が広がっている」（訳は筆者）と指摘した。一方、米労働省が1/3に発表した2023年11月の雇用動態調査では、非農業部門求人件数が市場予想を下回り、前月比で3カ月連続減少して2021年3月以来の低水準となった。また、米労働省が1/5に発表した2023年12月の雇用統計では、非農業部門雇用者数の前月差が市場予想を上回ったが、10～11月分は下方修正され、前月差の3カ月移動平均は2021年1月以来の低水準となった。ISM非製造業景況指数の雇用指数が2020年7月以来、3年5カ月ぶりの低水準になったこともあり、米国では労働市場の減速感が強まっていると考えられる。

図表1：米国のISM非製造業景況指数と（同）雇用指数、米国の非農業部門求人件数と非農業部門雇用者数



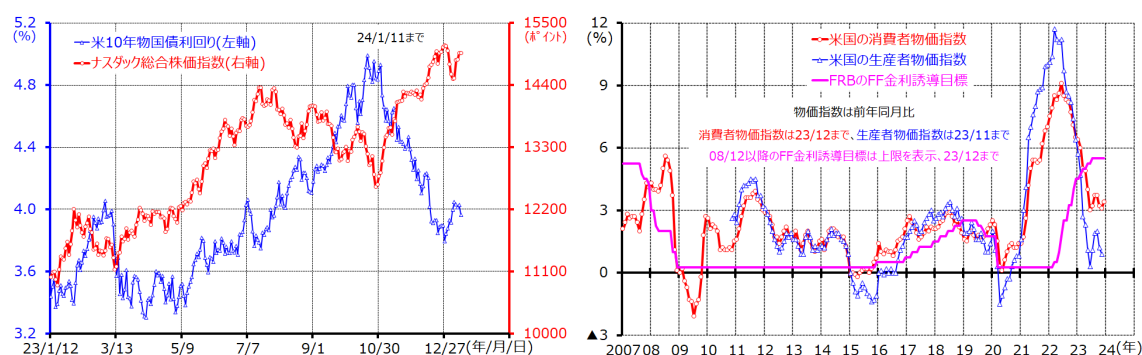
(出所) Bloomberg より大和総研作成

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。

昨年 12/27 の米国市場では、米連邦準備制度理事会（FRB）が 2024 年前半にも利下げに転じるとの見方から、米 10 年物国債利回りが一時 3.78% と 2023 年 7 月以来の低水準を付けた。また、ナスダック総合株価指数は連日で年初来高値を更新した。一方、FRB が 1/3 に公開した 2023 年 12 月 12～13 日の米連邦公開市場委員会（FOMC）の議事要旨によると、全ての FOMC 参加者が依然として追加利上げの可能性もあるとみていることが分かった。これを受けて年初の米国市場では米 10 年物国債利回りが一時 4% 台を回復し、株安も進んだ。前段で述べたように 1/3～5 に発表された経済指標では労働市場の減速感が示されたが、米労働省が 1/11 に発表した 2023 年 12 月の消費者物価指数の前年同月比が 3 カ月ぶりに前月を上回ったこともあり、米国市場では FRB の早期利下げ期待が一旦後退したと考えられる。

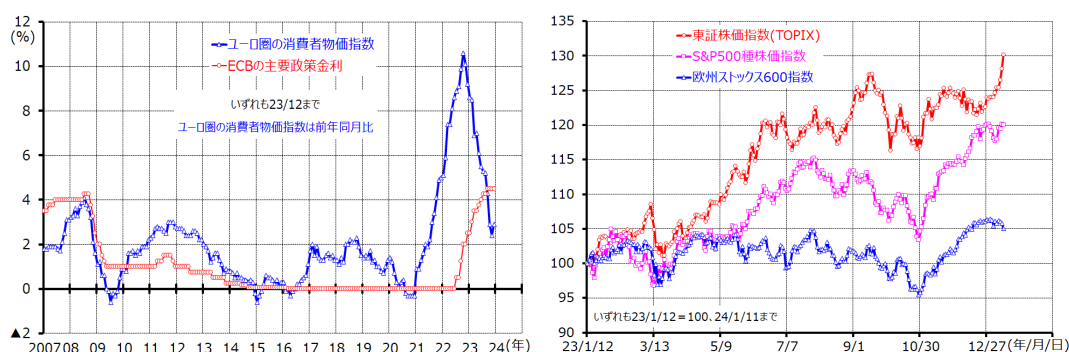
図表 2：米 10 年物国債利回りとナスダック総合株価指数、米国の物価指数と FRB のフェデラルファンド（FF）金利誘導目標



(出所) Bloomberg より大和総研作成

欧州中央銀行（ECB）は昨年 12/14 の理事会で主要政策金利を 2 会合連続で据え置くと決めた。インフレ率の鈍化が続く中、ドイツを中心にユーロ圏の景気不安が根強いことから、急ピッチで進めてきた利上げの効果を見極めることが適切と判断した。一方、欧州連合（EU）統計局が 1/5 に発表した 2023 年 12 月のユーロ圏の消費者物価指数は、前年同月比の伸び率が 8 カ月ぶりに前月を上回った。また、欧州各国では待遇改善を求める労働者のストライキが 2023 年末から続き、2024 年に入っても長引く可能性が高まっている。賃上げは景気の下支え要因となるが、インフレ圧力を高める可能性もある。昨年 11 月以降の欧州市場で株高が進んだ要因の一つは ECB の利上げ停止期待だったが、目先の欧州市場ではインフレ懸念が再燃し、ECB の利上げ停止期待が後退する可能性もあるだろう。

図表 3：ユーロ圏の消費者物価指数と ECB の主要政策金利、日米欧の主要株価指数

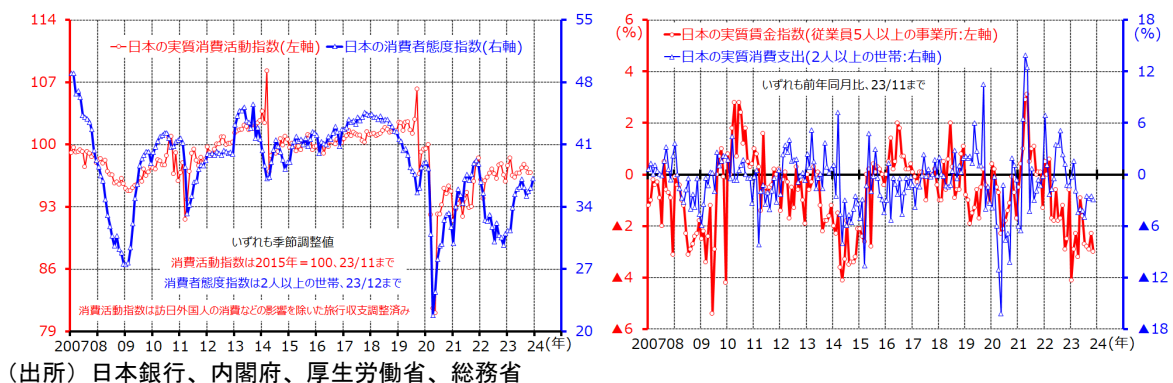


(出所) Bloomberg より大和総研作成

日本では 2023 年 11 月の実質賃金指数が前年同月比で 20 カ月連続低下した

日本では内閣府が 1/5 に発表した 2023 年 12 月の消費者態度指数（2 人以上の世帯）が前月比で 3 カ月連続上昇し、内閣府は消費者マインドの基調判断を 11 月まで 3 カ月続いた「改善に向けた動きに足踏みがみられる」から「改善に向けた動きがみられる」に上方修正した。一方、厚生労働省が 1/10 に発表した 2023 年 11 月の毎月勤労統計調査（従業員 5 人以上の事業所）では、実質賃金指数が前年同月比で 3.0% 低下した。低下幅は 10 月の同 2.3% から拡大し、20 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 0.2% 増と 23 カ月連続で増加したが、同 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 1/9 に発表した 2023 年 11 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 2.9% 減少した。減少幅は 10 月の同 2.5% から拡大し、9 カ月連続で減少した。日本銀行（日銀）が 1/11 に発表した 2023 年 11 月の実質消費活動指数（旅行収支調整済）は前月比で小幅ながら 3 カ月ぶりに上昇したが、4 月以降の水準を見ると、昨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：日本の実質消費活動指数と消費者態度指数、日本の実質賃金指数と実質消費支出



日銀が 1/9 に発表した 2023 年 7-9 月期の需給ギャップはマイナス 0.37% と、14 四半期連続のマイナスだった。1/11 の日経平均株価や東証株価指数はバブル経済崩壊後の高値を連日で更新したが、デフレ脱却のシグナルとなる需給ギャップのプラス転換は実現していない。一方、東京証券取引所は 1/15 に、PBR（株価純資産倍率）の改善策を開示した上場企業一覧を初めて公表することから、それが低 PBR 株やバリュー株の新たな買い材料になるか否かが注目される。

図表 5：日本の需給ギャップと東証株価指数（TOPIX）、TOPIX と TOPIX パリュウ指数及びグロース指数

