

2023 年 7 月 25 日

通貨ニュース

G4 PMI 速報値: 底堅い欧州景気に向かい風が吹く

S&P Global 社が集計する購買担当者指数 (PMI) によれば、7 月分の G4 (米国、ユーロ圏、英国、日本) のコンポジット PMI (速報値、以下同様) は 51.3 と前月 (52.5) から低下した (図表 1)。もっとも、6 か月連続で拡大/縮小の目安となる 50 を上回っており、増勢はなんとか維持した格好だ。内訳を確認すると、製造業 PMI は 46.7 と前月 (45.9) から 4 か月ぶりに上昇も、10 か月連続の中立水準割れを記録するなど依然軟調だ。また、非製造業 PMI に関しては 52.1 と前月 (53.6) から低下も、6 か月連続で中立水準超えとなった。製造業の底打ちが期待される一方で、非製造業は失速の兆しを見せており、年初以来のトレンドに変化が見えつつある。

まず、製造業 PMI の構成項目別に確認しよう。製造業 PMI の生産指数は、47.2 と前月 (46.2) から上昇も、3 か月連続で中立水準を割り込んでいる (図表 2)。また、サブ指数である生産見通し指数は、62.8 と前月 (60.5) から 3 か月ぶりに上昇に転じた (図表 3)。他方、非製造業 PMI の活動見通し指数は、60.8 と前月 (65.6) から 4 か月ぶりに低下に転じたものの、高水準を維持した。

次に、製造業 PMI の新規受注指数は 44.8 と前月 (43.3) から 3 か月ぶりに上昇した。もっとも、14 か月連続の中立水準割れであり、短期的な見通しは依然として暗い (図表 4)。また、サブ指数の新規輸出受注指数も 45.0 と前月 (43.8) から上昇も、こちらも 15 か月連続で中立水準割れを継続している (図表 5)。新規輸出受注指数の推移に鑑みれば、特に高水準の政策金利を背景とした外需の下押しへの警戒感が根強いようだ。とはいえ、上述の生産見通し指数の推移と合わせて考えても、製造業の見通しは底打ちをした可能性がある。今後も外需中心に顕著な拡大には距離があるだろうが、このまま最悪期を脱すれば、今後予見される非製造業の失速を相殺する可能性もある。

また、製造業 PMI の原材料在庫指数は 45.8 と前月 (45.1) から 4 か月ぶりに上昇に転じた (図表 7)。もっとも、9 か月連続で中立水準割れを続けており、継続的な消費者需要の縮小を反映し、企業が在庫を圧縮させ続けていることが確認できる。

続いて製造業 PMI の雇用指数を確認すると、51.0 と前月 (51.0) から横ばい推移 (図表 8)。22 年前半程の勢いはないが、32 か月連続で中立水準超えを記録しており、未だに採用意欲は大きく弱含んではないようだ。他方、非製造業 PMI の雇用指数は 51.3 と前月 (53.0) から低下も、36 か月連続の中立水準超えを記録している。両指数とも中立水準超えを維持も、趨勢として低下基調にあるのは明確であり、今後の労働市場の軟化を支持するだろう。

製造業 PMI の最後の構成項目である入荷遅延指数 (逆インデックス) は、55.6 と前月 (55.5) から小幅に上昇、6 か月連続で中立水準超えを維持している (図表 9)。従前からの供給制約改善に加え、需要減退がサプライチェーンの目詰まり改善に寄与している。もっとも、これらの効果も徐々に逓減しつつあり、入荷

金融市場部

長谷川 久悟

03-3242-7065

kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

遅延の改善にも一服感がみられる。また、サブ指数である仕入れ価格指数は 46.4 と前月 (46.4) から横ばい推移、3 か月連続で中立水準割れを記録した。出荷価格指数に関しても 49.1 と前月 (49.9) から 3 か月連続で低下、2 か月連続で中立水準割れを記録した (図表 10、11)。非製造業 PMI に関しては製造業のそれより緩やかではあるが低下基調にはある。サービス分野のインフレの粘着性には引き続き注意を払う必要があろうが、製造業の価格指数は劇的な低下を続けており、財部門のデフインフレは今後も期待できそうだ。

コンポジット PMI に関し G4 各国を国・地域別に確認すると、日本を除き前月からの低下が確認された (図表 12~18)。特に気になるのが、ユーロ圏における景況感の息切れ感だろう。ユーロ圏のコンポジット PMI は 7 月に 48.9 と、市場予想の 49.6 を下回り、22 年 11 月以来の水準に沈んだ。サービス業の増勢も勢いを失いつつあるが、製造業の低調さが非常に目立つ。実際、製造業 PMI は 20 年 5 月以来の低水準を記録した。サービス業の失速も相まって、公表元はユーロ圏経済が今後数か月でさらに縮小領域に入る可能性を指摘した。他方で、サービス業 PMI の仕入れ価格・出荷価格指数はいずれも高水準を維持していることにも言及し、経済の減速と高インフレを前に ECB は難しい金融政策運営を強いられるとも言及した。ECB は 27 日 (木) の政策理事会で +25bp の利上げを行う見込みだが、それ以降の利上げ路線には不確実性が伴う。足許のコアインフレの騰勢を踏まえれば利上げ継続の可能性が優勢にも見えるが、経済が失速に至れば ECB 高官の間での意見にも相応にばらつきが生まれてくることが予見される。

図表 1: G4 PMI



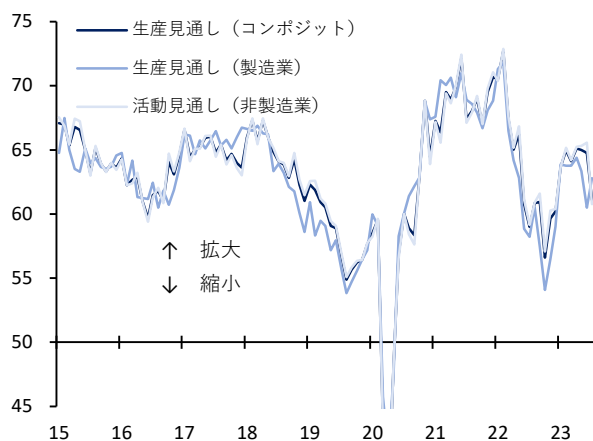
出所: S&P Global、みずほ銀行

※パンデミック期の下限は意図的にカットしている。以下図も同様

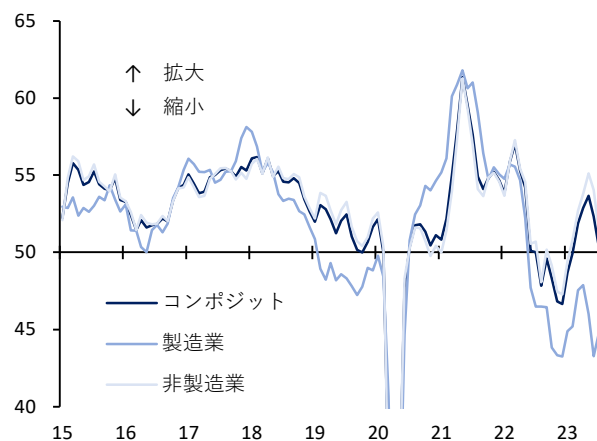
図表 2: 生産/活動指数



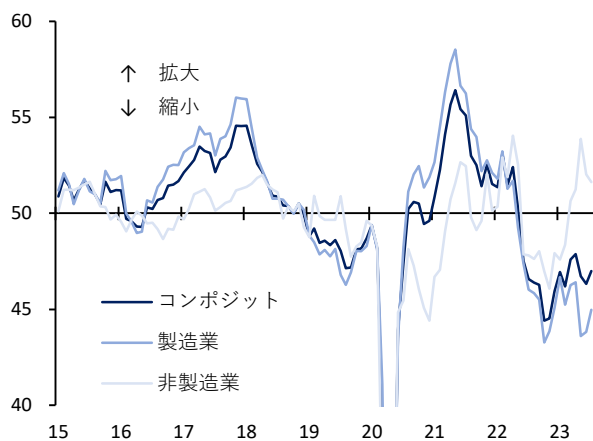
出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 3: 生産/活動見通し指数


出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 4: 新規受注指数


出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 5: 新規輸出受注指数


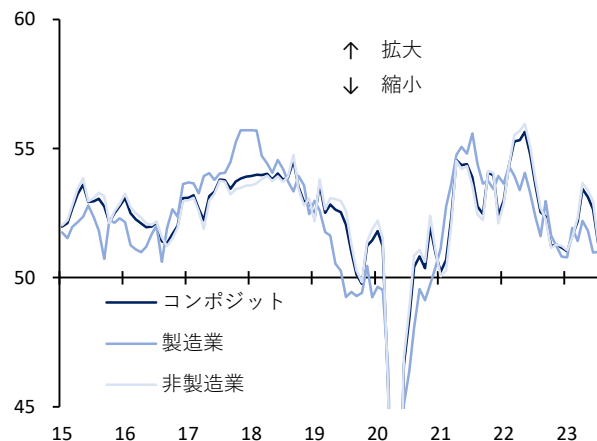
出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 6: 受注残指数


出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 7: 製造業 PMI-在庫関連指数

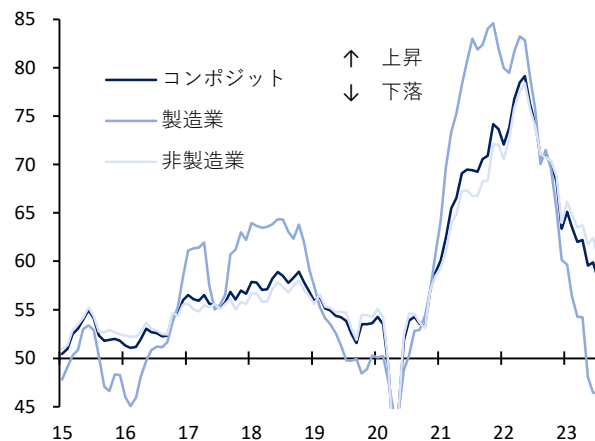

出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 8: 雇用指数


出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 9: 製造業 PMI・入荷遅延指数


出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 10: 仕入れ価格指数


出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 11: 出荷価格指数


出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 12: コンボジット PMI・国別

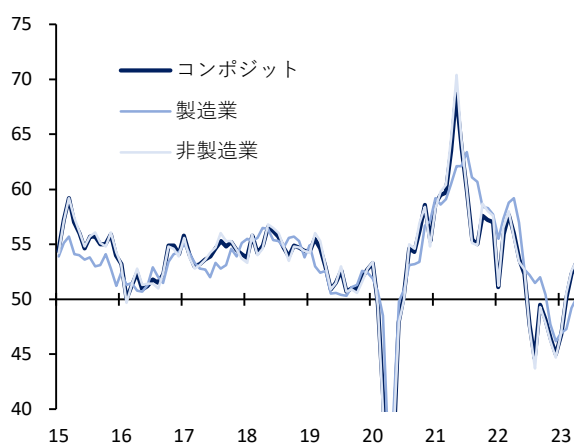

出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 13: 製造業 PMI・国別


出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 14: 非製造業 PMI・国別

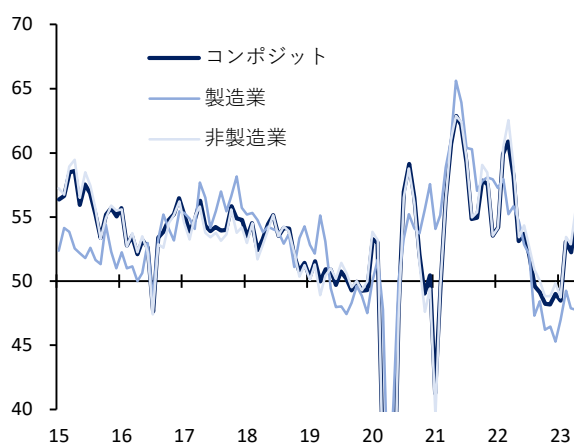

出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 15: 米国


出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 16: ユーロ圏


出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 17: 英国


出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 18: 日本


出所: S&P Global、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。