

2023 年 8 月 24 日

通貨ニュース

G4 PMI 速報値:スタグフレーションの淵に立つ英国経済

S&P Global 社が集計する購買担当者指数(PMI)によれば、8 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 49.8 と前月(51.2)から低下した(図表 1)。7 か月ぶりに拡大/縮小の目安となる 50 を下回っており、増勢を失いつつある。内訳を確認すると、製造業 PMI は 46.1 と前月(46.7)から低下、11 か月連続の中立水準割れを記録するなど非常に軟調な推移を継続している。また、非製造業 PMI に関しては 50.4 と前月(52.0)から低下も、7 か月連続で中立水準超えとなった。これまでコンポジットを支えていた非製造業も失速傾向にあり、年初以来の中立水準割れも目前だ。製造業の底入れがなければ、全体としての減速が今後もトレンドとして続きそうだ。

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、46.2 と前月(47.2)から低下し、4 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、61.0 と前月(62.7)からは低下も、過去平均からすれば依然高水準だ(図表 3)。加えて、非製造業 PMI の活動見通し指数は、63.1 と前月(62.0)から上昇、強い推移を続けている。

次に、製造業 PMI の新規受注指数は 43.6 と前月(44.8)から低下、15 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 43.8 と前月(44.9)から低下、こちらも 16 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。主要中銀において今後大幅な利上げが見込まれるというわけではないだろうが、高水準の政策金利がより長く続くという向きが台頭しており、こういった思惑が外需のさらなる下押し懸念を加速させていそう。生産・活動見通し指数の変化と比べれば、製造業・非製造業いずれもより短期的な見通しは暗いが、中期的には回復するとの見通しが多数派を占めているのだろう。

また、製造業 PMI の原材料在庫指数は 44.7 と前月(46.3)から低下した(図表 7)。10 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。在庫調整の一拍を背景に景気の底入れを予見する向きもあるが、それには距離がありそう。

続いて製造業 PMI の雇用指数を確認すると、50.2 と前月(50.9)から低下した(図表 8)。33 か月連続で中立水準超えを記録しているが、失速気味なのは確かだ。また、非製造業 PMI の雇用指数は 50.6 と前月(51.2)から低下も、37 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、先行きに関しては労働市場の軟化を支持するだろう。

金融市場部

長谷川 久悟

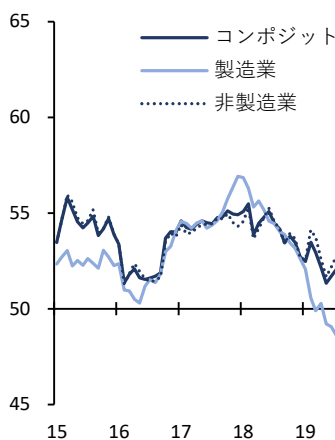
03-3242-7065

kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

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、53.8 と前月(55.5)から低下も、7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 48.8 と前月(46.5)から上昇も、4 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 49.5 と前月(49.3)から上昇も、3 か月連続で中立水準割れを記録した(図表 10、11)。製造業、非製造業いずれも仕入れ価格では底打ちの兆しも見せており、これが今後出荷価格、そして消費者物価にどの程度波及するかに注意を払う必要があるだろう。

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、英国における景況感の息切れ感だろう。英国のコンポジット PMI は 8 月に 47.9 と、市場予想の 50.4 を下回り、7 か月ぶりに中立水準割れを記録した。かかる中、米国、ユーロ圏、英国で比較した際、もっともインフレ鈍化が遅れているのが英国である。いずれの中銀も、従前からの予測よりも利上げ局面が長引いている状況は同じであるが、それがもっとも顕著なのが BOE だ。足許ではやや落ち着きを取り戻しているが、非常に強い賃金上昇圧力を背景に、ターミナルレートの織り込みは一時 6.50% 付近まで進行する場面も見られた。先行きに関し、PMI の公表元のコメントに目をやれば、「今後数か月の間に消費者物価指数の伸び率が+4.0% まで冷え込む」「7~9 月期の GDP 成長率が▲0.2% 減少することを示唆する」との説明がある。これらの予測を背景に「利上げはまもなくピークに達する」としているが、そもそも+4.0% の物価上昇率はインフレ目標から見れば相当に高い。となれば、まもなく利上げ局面が終了するという保証もないだろう。加えて 7~9 月期にマイナス成長が予見されている現状を踏まえれば、英国経済は大きなスタグフレーションリスクに直面していると考えられるだろう。

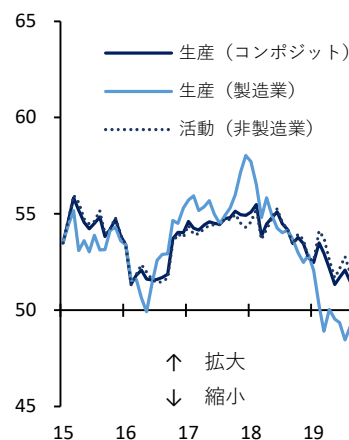
図表 1: G4 PMI



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



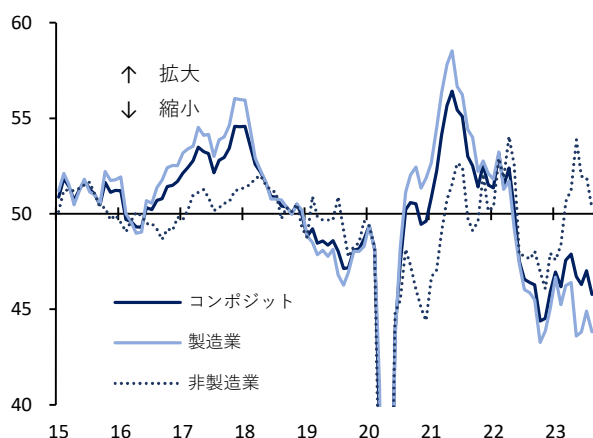
出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 3:生産/活動見通し指数

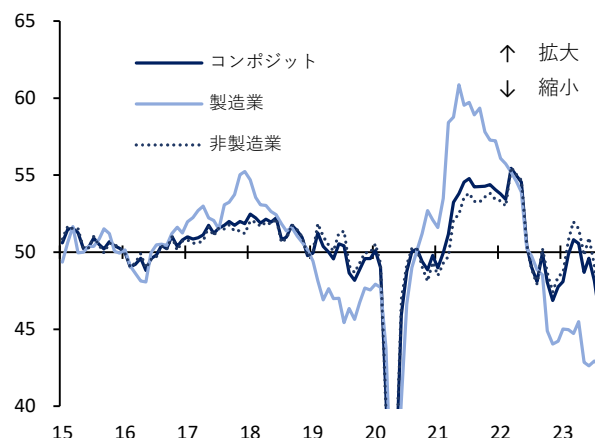

出所: S&P Global、みずほ銀行

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

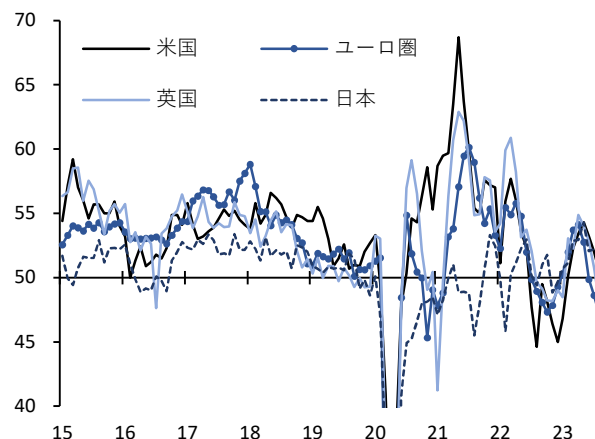

出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 10: 仕入れ価格指数

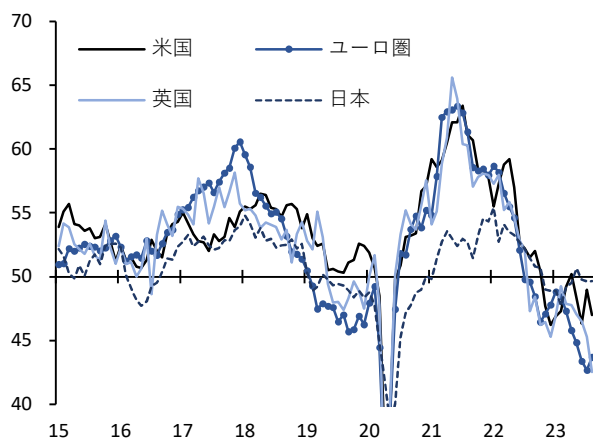

出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 11: 出荷価格指数

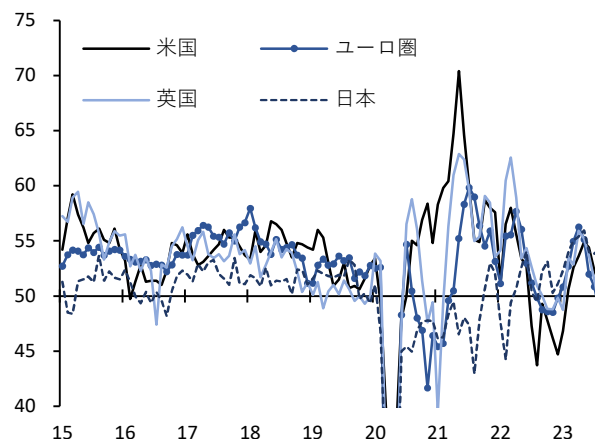

出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 12: コンボジット PMI・国別


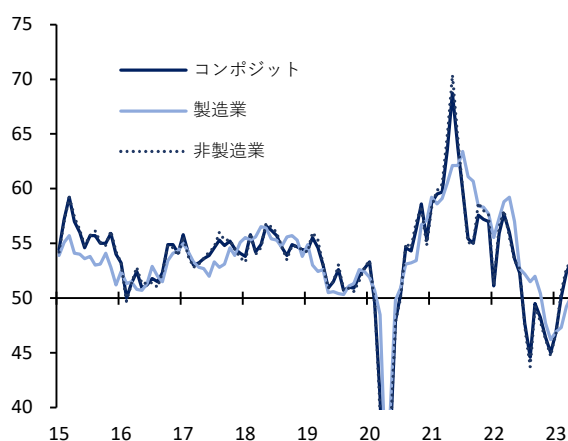
出所: S&P Global、みずほ銀行

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


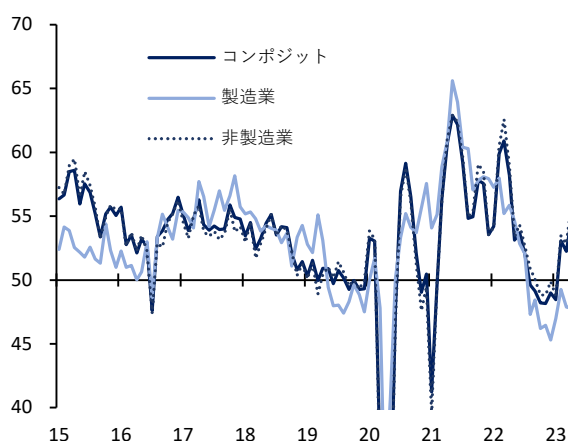
出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 15: 米国


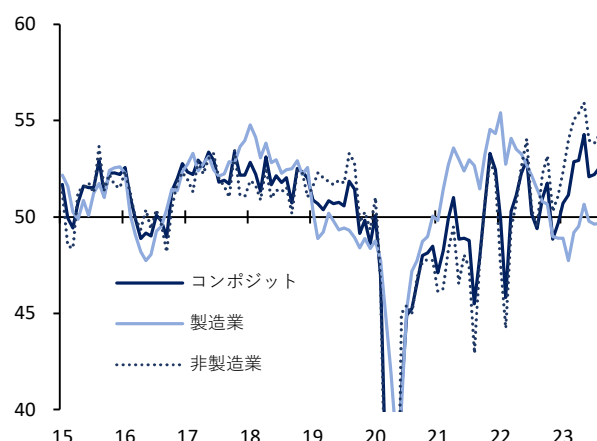
出所: S&P Global、みずほ銀行

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。