

2023 年 9 月 25 日

通貨ニュース

G4 PMI 速報値：欧州圏のマイナス成長への転落を示唆

S&P Global 社が集計する購買担当者指数 (PMI) によれば、9 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 49.4 と前月 (49.6) から低下した (図表 1)。2 か月連続で拡大/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 46.7 と前月 (46.4) からは上昇も、12 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 49.8 と前月 (50.1) から低下し、8 か月ぶりに中立水準を割り込んだ。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が目立ってきたことから、製造業の底入れが進まなければ、全体としての減速が今後も続きそうだ。

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、47.1 と前月 (46.6) から上昇も、5 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、61.2 と前月 (60.4) からは上昇、過去平均と比較すれば高水準を支持している (図表 3)。他方、非製造業 PMI の活動見通し指数は、60.8 と前月 (63.0) から大きな幅で低下した。

次に、製造業 PMI の新規受注指数は 44.5 と前月 (44.1) から上昇も、16 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 45.8 と前月 (44.5) から上昇したが、こちらも 17 か月連続で中立水準割れを継続している (図表 5)。製造業の見通しには底入れ感も確認できるが、水準として弱いことには変わりがない。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、こういった思惑が内需・外需のさらなる下押し懸念を加速させていそう。また、非製造業 PMI の新規受注指数、新規輸出受注指数は急速に水準を切り下げており、パンデミック後の底値更新が目前だ。今後は非製造業の軟調さにも注目が集まるだろう。

また、製造業 PMI の原材料在庫指数は 46.3 と前月 (45.3) から上昇した (図表 7)。ただ、11 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。在庫調整の一服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、50.1 と前月 (50.2) から低下した (図表 8)。34 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。一方、非製造業 PMI の雇用指数は 51.3 と前月 (50.7) から上昇、38 か月連続の中立水準超えを記録している。ここにきて、非製造業の反転が見られたのは気になる。労働集約的な非製造業の採用意欲がさらに強まるようであれば、再度賃金上昇圧力の高まりが懸念される可能性もある。

金融市場部

長谷川 久悟

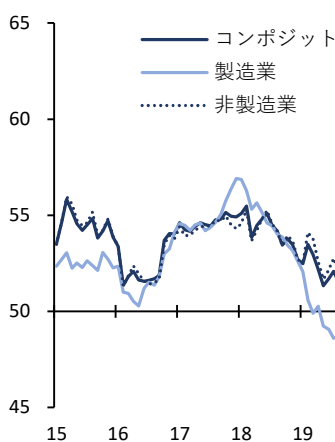
03-3242-7065

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、53.9 と前月(53.6)から上昇、8 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 50.2 と前月(48.5)から上昇、5 か月ぶりに中立水準超えを記録した。他方、出荷価格指数に関しては 49.8 と前月(50.1)から低下した(図表 10、11)。仕入れ価格指数の底入れは気になるところだが、非製造業 PMI の価格指数は順調に水準を切り下げており、インフレ再燃が強く懸念されるような状況ではない。

コンポジット PMI に関し G4 各国を国・地域別に確認すると、まちまちの結果となった(図表 12~18)。そのうち気になるのは、やはりユーロ圏と英国の軟調さだろう。ユーロ圏のコンポジット PMI は、47.1 と 8 月の 46.7 からは上昇も、4 か月連続で中立水準割れを記録するなど弱い。英国に関しても、46.8 と 7 月の 48.6 から大きく水準を切り下げた。公表元のコメントに目をやれば、ユーロ圏・英国いずれも、7~9 月期に▲0.4%(前期比)の GDP 成長率を示唆するとの内容が目につく。両国・地域ともに 1~3 月期や 4~6 月期にかけては従前の予測よりも強い成長率を記録してはいるが、足許では急速に増勢を失っているのがわかる。かかる中、ECB は 9 月会合で利上げを実施も、事実上の利上げ打ち止め宣言に聞こえる内容が目立った。BOE に関しても、市場予想が揺れる中において、約 2 年ぶりに政策金利の据え置きを決定した。いずれも、足許の景気減速が中銀のタカ派姿勢の交代に寄与している可能性が高いだろう。むしろインフレの先行きのほうが大事であることに変わりがないが、景気減速が長く続くようであれば、早期の利下げ観測が台頭する展開も否定できない。

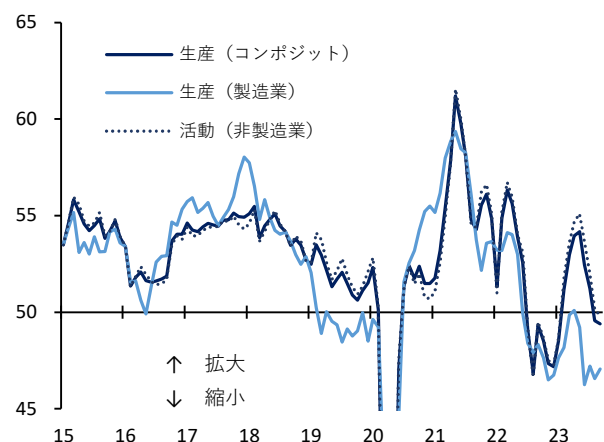
図表 1: G4 PMI



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



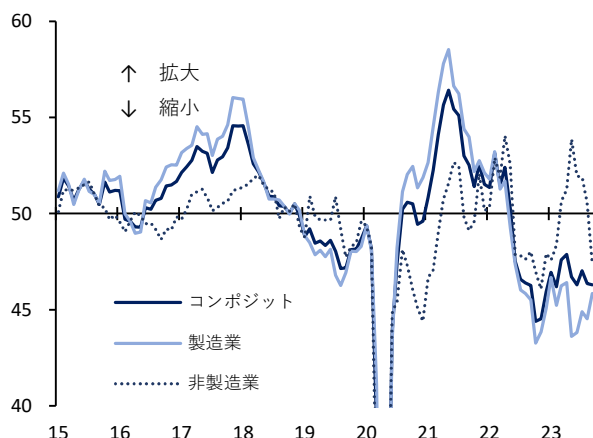
出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 3: 生産/活動見通し指数

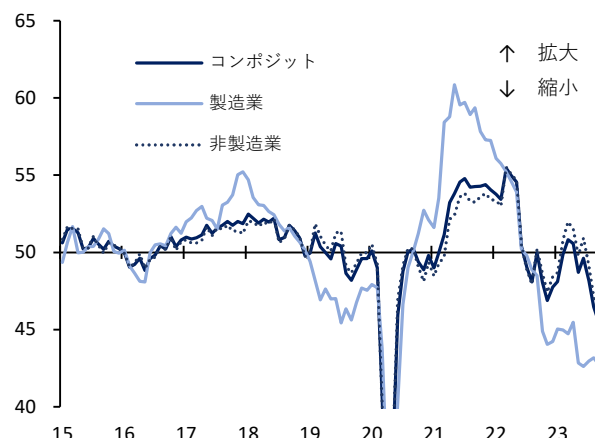

出所: S&P Global、みずほ銀行

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

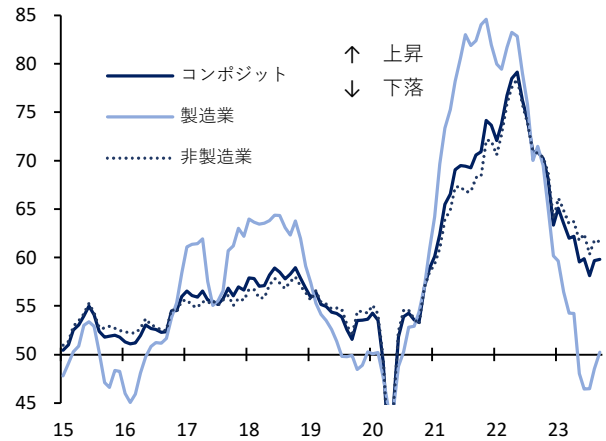

出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 8: 雇用指数

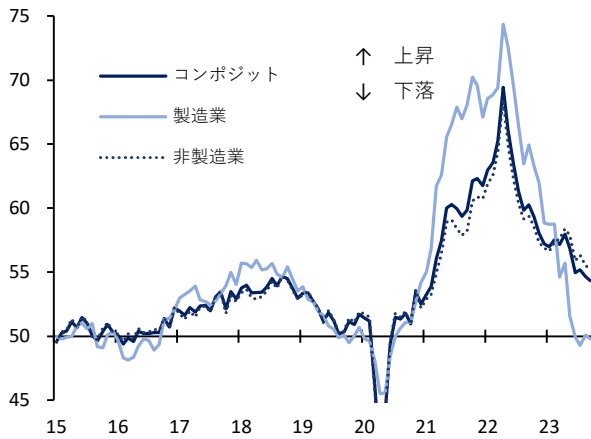

出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 9: 製造業 PMI・入荷遅延指数

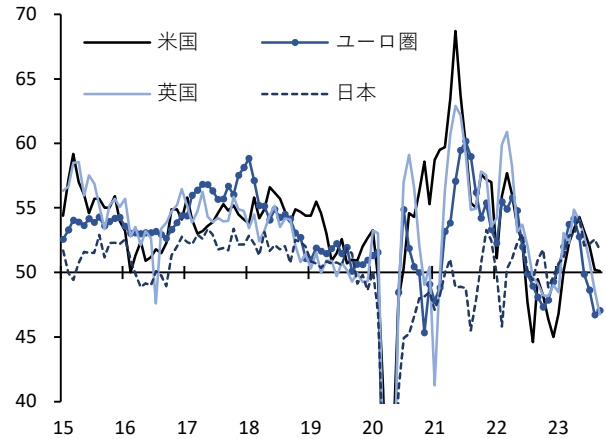

出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 10: 仕入れ価格指数


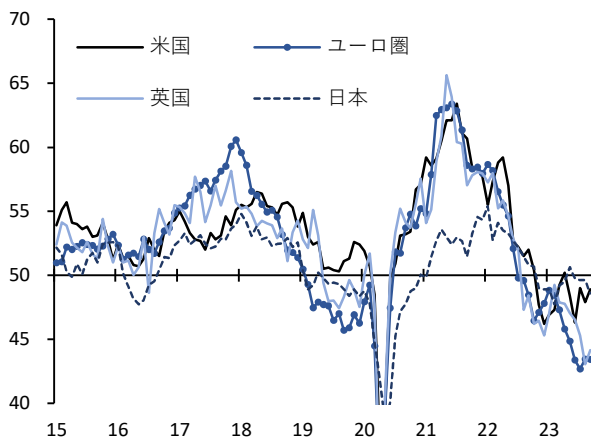
出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 11: 出荷価格指数


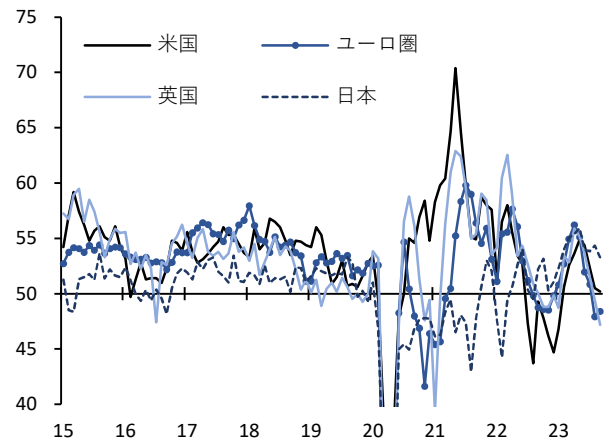
出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 12: コンボジット PMI・国別


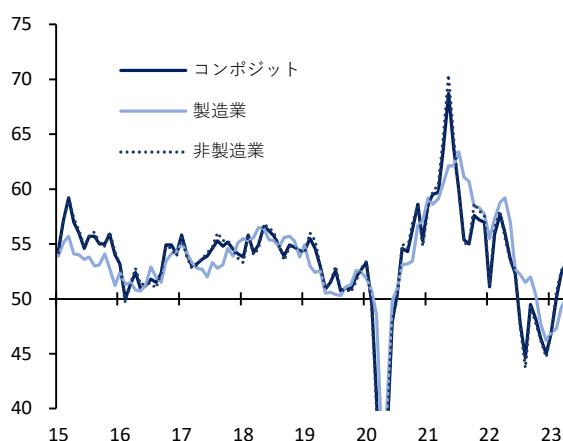
出所: S&P Global、みずほ銀行

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


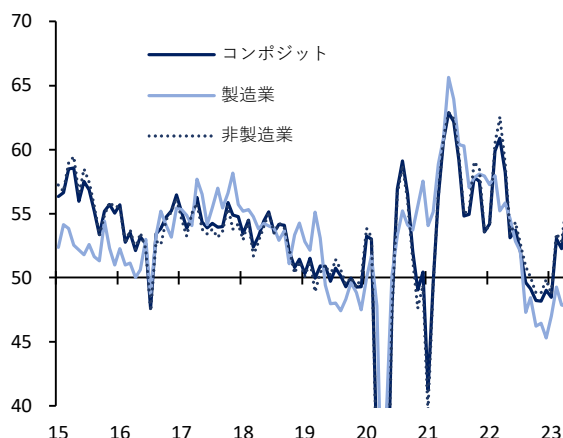
出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 15: 米国


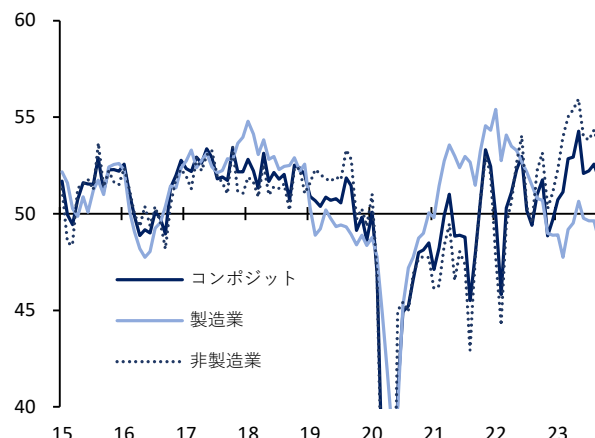
出所: S&P Global、みずほ銀行

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。