

2023 年 10 月 26 日

## 通貨ニュース

# G4 PMI 速報値：米欧の景況感格差が広がる

S&P Global 社が集計する購買担当者指数 (PMI) によれば、10 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 49.6 と前月 (49.7) から小幅に低下した (図表 1)。3 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 47.1 と前月 (47.1) から横ばいとなり、13 か月連続で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 50.0 と前月 (50.1) から低下し、9 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たい。製造業 PMI の生産指数は、47.4 と前月 (47.4) から横ばい推移、6 か月連続で中立水準を割り込んでいる (図表 2)。また、サブ指数の生産見通し指数は、58.9 と前月 (62.5) から低下、約 1 年ぶりの低水準となっており、10 月にまとまった幅で悪化した (図表 3)。他方、非製造業 PMI の活動見通し指数は、64.4 と前月 (61.2) から上昇した。

次に、製造業 PMI の新規受注指数は 45.6 と前月 (44.9) から上昇も、17 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 45.2 と前月 (45.6) から低下、こちらも 18 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。FRB をはじめ、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、需要下押し懸念を加速させていそう。世界貿易活動の停滞も影響しているだろう。また、非製造業 PMI の新規受注指数、新規輸出受注指数は 9 月に大きく水準を切り下げたが、10 月には一部水準を戻した。こうした動きが定着するかに注目が集まる。

また、製造業 PMI の原材料在庫指数は 46.4 と前月 (47.0) から低下した (図表 7)。ただ、12 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、48.4 と前月 (50.2) から低下した (図表 8)。35 か月ぶりに中立水準を割り込んでおり、製造業の採用意欲はいよいよ縮小局面に入った。一方、非製造業 PMI の雇用指数は 51.2 と前月 (51.6) から低下も、39 か月連続の中立水準超えを記録している。非製造業に関してもトレンドとしては低下基調にあり、今後縮小局面に入ることも想定される。もっとも、製造業対比で雇用環境が良好なことに違いはなく、賃金上昇圧力の緩和にはまだ時間がかかりそう。

金融市場部

長谷川 久悟

03-3242-7065

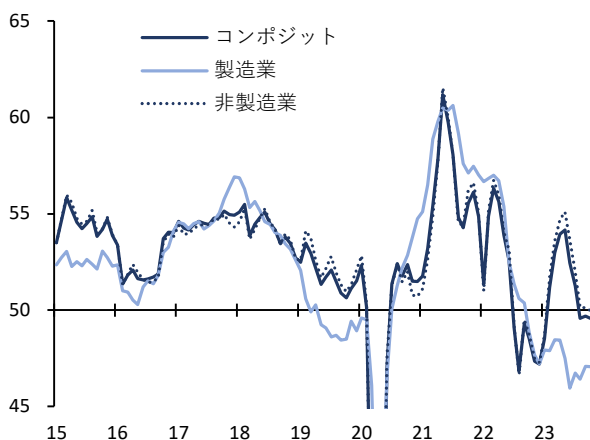
[kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp](mailto:kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp)

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、51.9 と前月(53.2)から低下も、9か月連続で中立水準超えを維持している(図表 9)。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きたが、この効果も徐々に逡減しつつあり、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 51.2 と前月(50.7)から上昇、前月に続き中立水準超えを記録した。他方、出荷価格指数に関しては 50.5 と前月(50.5)から横ばい推移となった(図表 10、11)。仕入れ価格指数の反発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)。気になるのは、米国とユーロ圏の景況感の方向性の違いだろう。米国のコンポジット PMI は 9 か月連続で中立水準超えを記録しているのに対し、ユーロ圏は 5 か月連続で中立水準割れを推移している。公表元のコメントに目を移しても、米国に関しては「ソフトランディングへの期待が後押しされる」となっているのに対し、ユーロ圏は「状況は悪化の一途をたどっている」とされている。このような景気の方角感の違いに起因し、両中銀の金融政策を比較しても、ここ数か月では ECB のハト派転換が目立ってきた。これが、ここ数か月のユーロ売りにつながってきたことは言うまでもない。ただし、ユーロ圏の仕入れ価格指数や出荷価格指数は依然高水準で推移しており、インフレ率の目標への回帰を確信できる状況にはない。公表元も、「一時停止のケースを補強」とするにとどめており、足許の資源価格動向を考えると、ECB が 9 月政策理事会で発した「利上げ停止宣言」は少々先を急ぎすぎた可能性があるだろう。

\*四捨五入で表記しており、10 月の G4 非製造業 PMI(速報)は、実際には中立水準の 50 を下回っている

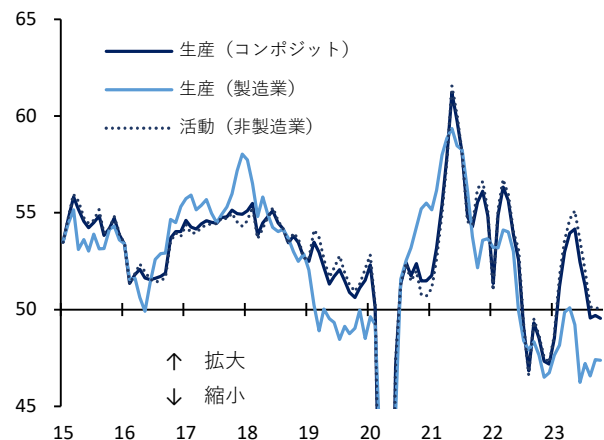
図表 1: G4 PMI



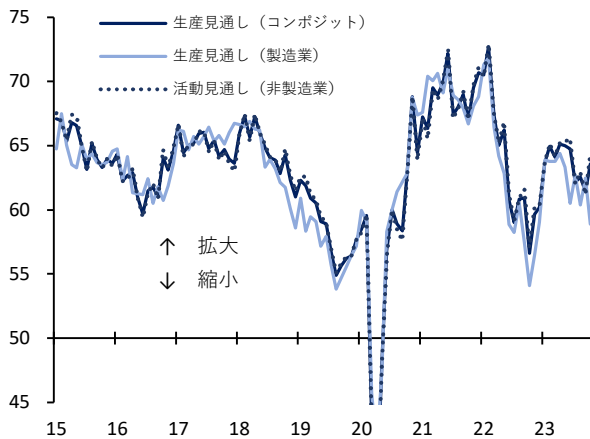
出所: S&amp;P Global、みずほ銀行

※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

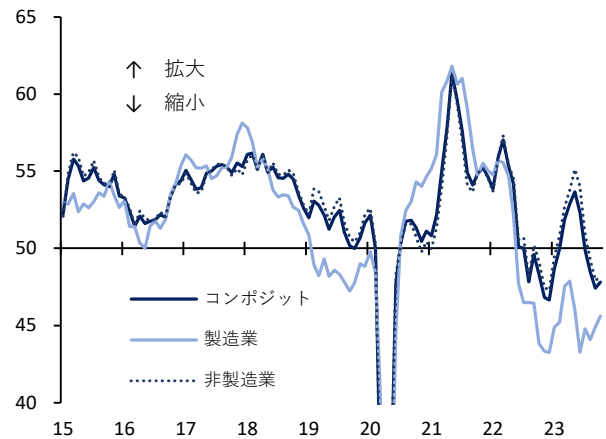
図表 2: 生産/活動指数



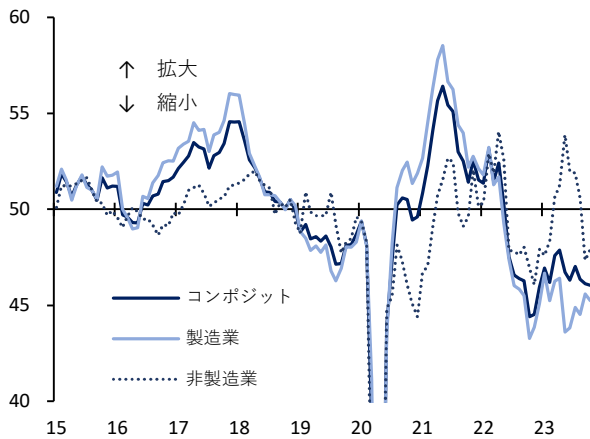
出所: S&amp;P Global、みずほ銀行

**図表 3: 生産/活動見通し指数**


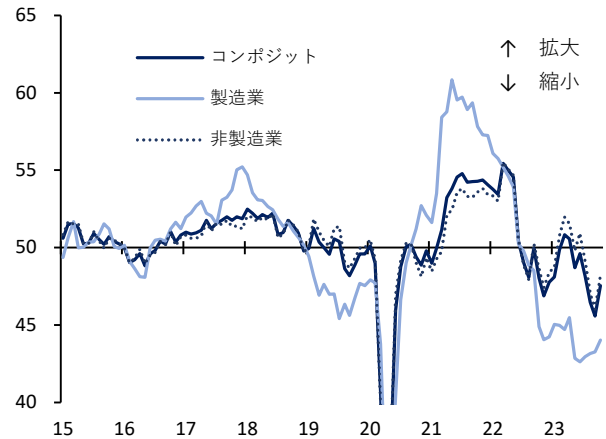
出所: S&amp;P Global、みずほ銀行

**図表 4: 新規受注指数**


出所: S&amp;P Global、みずほ銀行

**図表 5: 新規輸出受注指数**


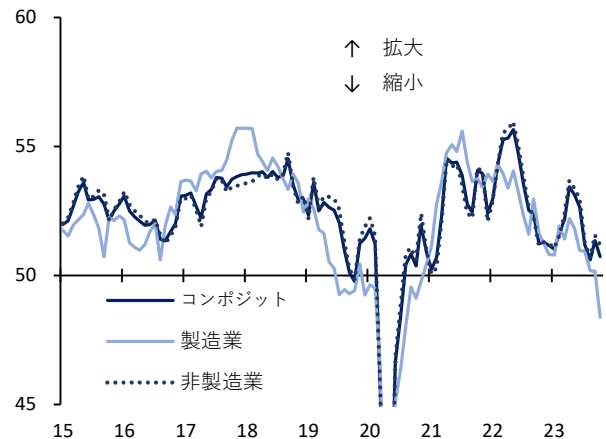
出所: S&amp;P Global、みずほ銀行

**図表 6: 受注残指数**


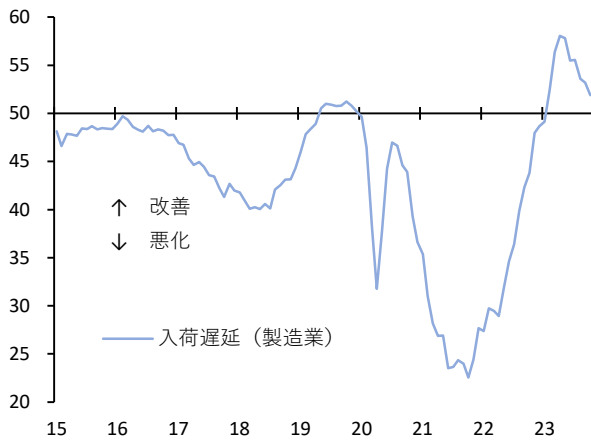
出所: S&amp;P Global、みずほ銀行

**図表 7: 製造業 PMI-在庫関連指数**

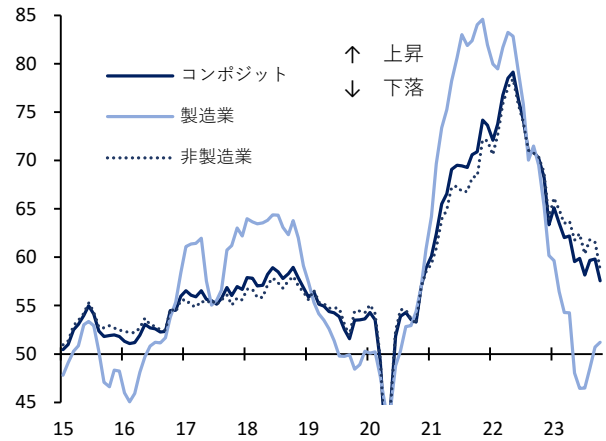

出所: S&amp;P Global、みずほ銀行

**図表 8: 雇用指数**


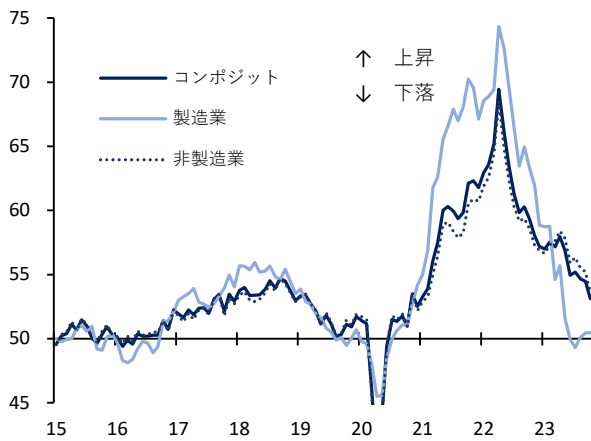
出所: S&amp;P Global、みずほ銀行

**図表 9: 製造業 PMI・入荷遅延指数**


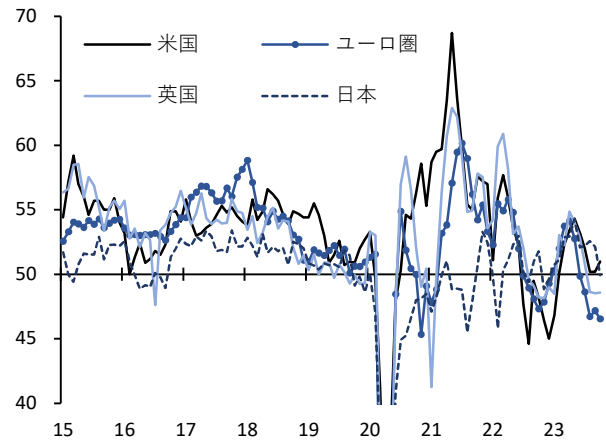
出所: S&amp;P Global、みずほ銀行

**図表 10: 仕入れ価格指数**


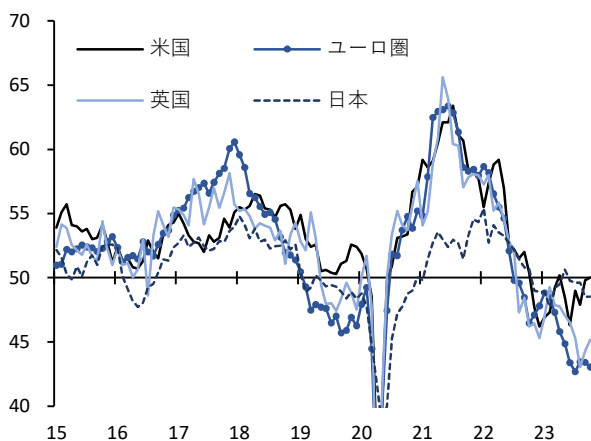
出所: S&amp;P Global、みずほ銀行

**図表 11: 出荷価格指数**


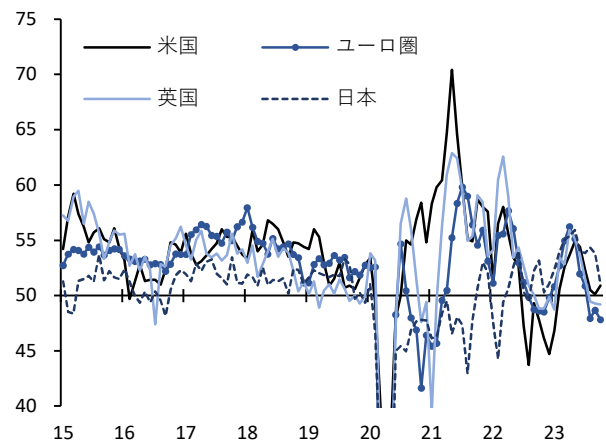
出所: S&amp;P Global、みずほ銀行

**図表 12: コンボジット PMI・国別**


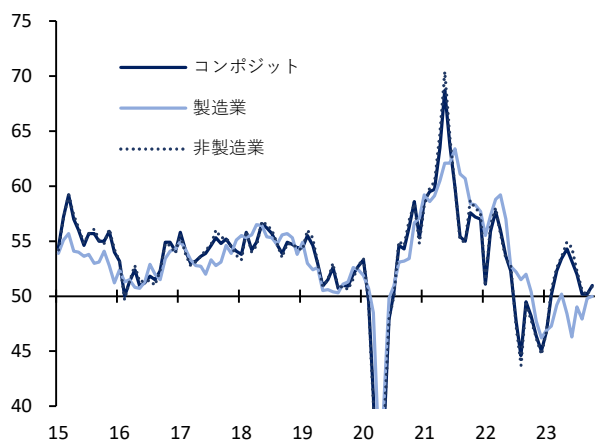
出所: S&amp;P Global、みずほ銀行

**図表 13: 製造業 PMI・国別**


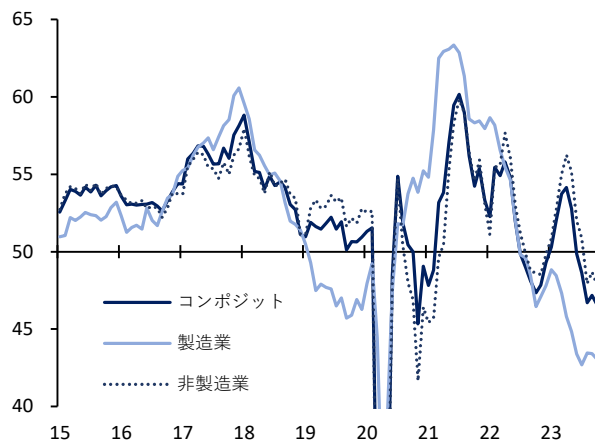
出所: S&amp;P Global、みずほ銀行

**図表 14: 非製造業 PMI・国別**


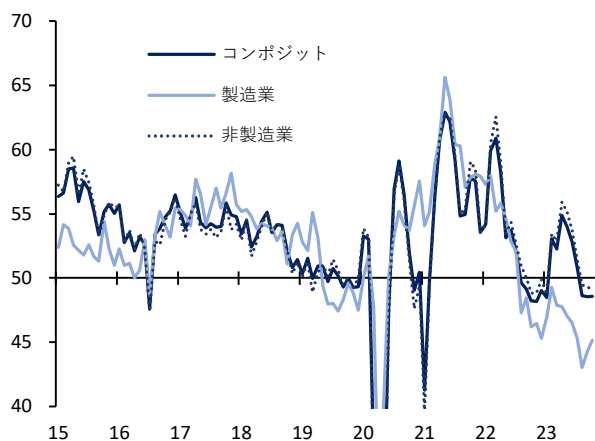
出所: S&amp;P Global、みずほ銀行

**図表 15: 米国**


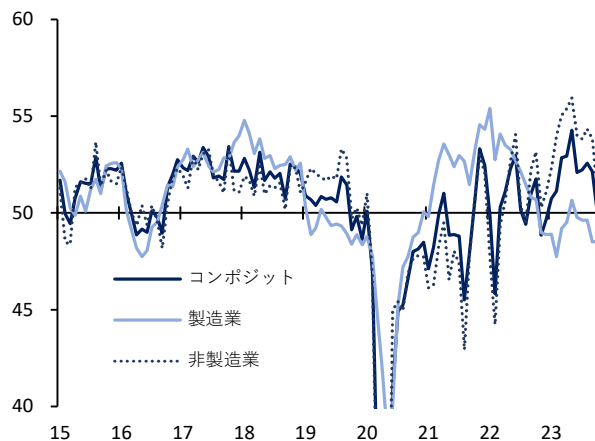
出所: S&amp;P Global、みずほ銀行

**図表 16: ユーロ圏**


出所: S&amp;P Global、みずほ銀行

**図表 17: 英国**


出所: S&amp;P Global、みずほ銀行

**図表 18: 日本**


出所: S&amp;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。