

2023 年 12 月 18 日

通貨ニュース

G4 PMI 速報値: ユーロ圏はテクニカルリセッション入りへ

S&P Global 社が集計する購買担当者指数 (PMI) によれば、12 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 50.0 と前月 (49.7) から小幅に上昇した (図表 1)。5 か月ぶりに拡大/縮小の目安となる 50 を回復しており、年末にかけては水準を順調に戻している。内訳を確認すると、製造業 PMI は 46.6 と前月 (47.3) から低下し、15 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。他方、非製造業 PMI に関しては 50.6 と前月 (50.1) から上昇し、前月に続き中立水準超えを記録した。コンポジット PMI は、8 月以降 49.5~49.7 の狭い範囲で推移していたが、12 月にはこのレンジを上振れることになった。やはりサービス業の景況感が底堅く、コンポジットの底割れを防ぐばかりか、中立水準にまで引き戻す原動力となっている。他方、製造業は弱い推移に終始しており、コンポジット PMI の本格的な回復には、製造業の底入れが不可欠だろう。

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、46.8 と前月 (47.8) から低下、8 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、62.5 と前月 (60.8) から上昇、10 月にはまとまった幅で悪化した、一時的だった可能性がある (図表 3)。他方、非製造業 PMI の活動見通し指数は、63.1 と前月 (61.7) から上昇した。

次に、製造業 PMI の新規受注指数は 44.7 と前月 (46.0) から低下、19 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 46.8 と前月 (47.0) から上昇、こちらは 20 か月連続で中立水準割れを継続 (図表 5)。製造業の見通しは、なかなか上昇が継続しない時間帯が続いており、水準としても非常に弱い。リベンジ消費の一服や高水準の政策金利が、引き続き需要下押し懸念を加速させていそう。デリスッキングなど、世界貿易活動停滞も影響しているだろう。また、非製造業 PMI の新規受注指数は 9 月に大きく水準を切り下げたが、以降は水準を戻すばかりか、5 か月ぶりに中立水準超えを記録するなど回復が鮮明だ。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 46.0 と前月 (46.5) から低下した (図表 7)。14 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、48.5 と前月 (48.3) から上昇した (図表 8)。3 か月連続で中立水準を割り込んでおり、製造業の採用意欲は明確に縮小局面に入った。一方、非製造業 PMI の雇用指数は 51.3 と前月 (50.5) から上昇し、41 か月連続の中立水準超えを維持している。11 月には若干水準を切り下げたが、12 月には反転した。中立水準割れを前に底堅く推移しており、サービス部門の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

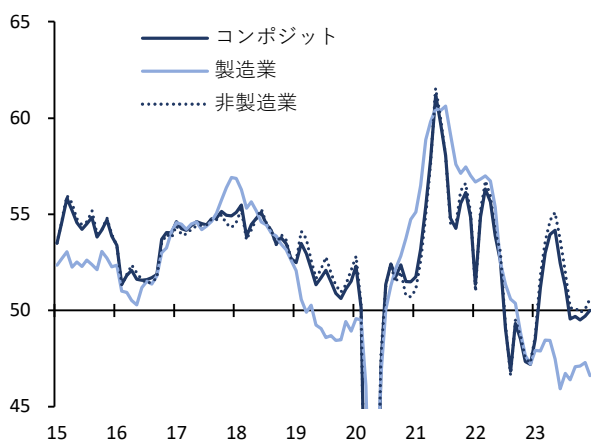
03-3242-7065

kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

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、52.1 と前月(51.8)から上昇し、11 か月連続で中立水準超えを維持している(図表 9)。もっとも、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 51.1 と前月(49.8)から上昇、2 か月ぶりに中立水準超えを記録した。また、出荷価格指数に関しては 51.7 と前月(50.5)から上昇、8 か月ぶりの高水準となった(図表 10、11)。反対に、非製造業 PMI の価格指数は下降局面にあるものの、そのペースは緩やかであり、製造業対比ではディスインフレが明確に遅れている。

コンポジット PMI に関し G4 各国を国・地域別に確認すると、ユーロ圏は低下したものの、他の 3 か国では上昇した(図表 12~18)。気になるのは、やはりユーロ圏の弱さが非常に目立つ点だろう。ユーロ圏の 12 月コンポジット PMI は、47.0 と 11 月の 47.6 から低下し、7 か月連続で中立水準を割り込んでいる。域内の GDP 成長率は、7~9 月期に▲0.1%(前期比、確報)とマイナス成長に転落しているが、公表元のコメントに目を移しても、「第 3 四半期以降、ユーロ圏が景気後退に陥る可能性は依然として高い」と説明されており、テクニカルリセッション入りの可能性がさらに高まっている状況だ。ECB は 12 月の政策理事会におけるスタッフ経済見通しで、10~12 月期は 7~9 月期と比べ成長率が改善すると予測していたが、それほど変わらない景気縮小幅となってしまうようだ。なお、ユーロ圏の PMI でもう一点注目すべき点は、サービス分野における企業の価格転嫁の動きだ。12 月のサービス業 PMI の仕入価格指数を確認すると、11 月から▲0.8 ポイント低下したのに対し、出荷価格はむしろ+1.3 ポイント上昇し、5 か月ぶりの水準になっている。これはすなわち、企業が価格転嫁を成功させていることを意味する。場合によっては、超過的な利潤を生んでいる可能性もあるだろう。ラガルド ECB 総裁は 12 月理事会の会見で「賃金上昇率が高いため、インフレの圧力は引き続き強い」としていたが、PMI の動きは ECB の警戒感と符合するものだろう。ラガルド総裁は、「賃金や企業利益率が重要な要素で、特に 24 年前半には豊富なデータを得ることができる」としており、やはり早期のハト派転換の可能性は大きくはない。

図表 1: G4 PMI



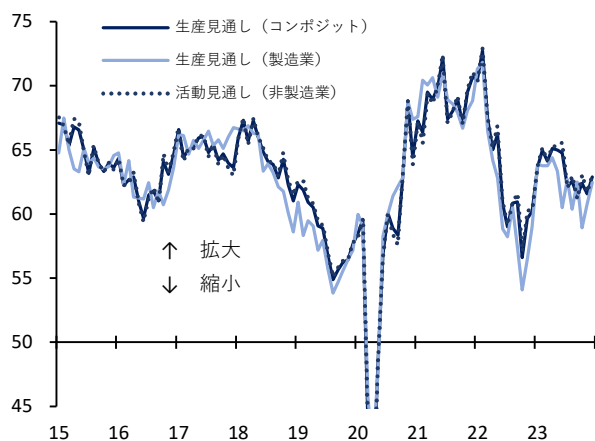
出所: S&P Global、みずほ銀行

※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

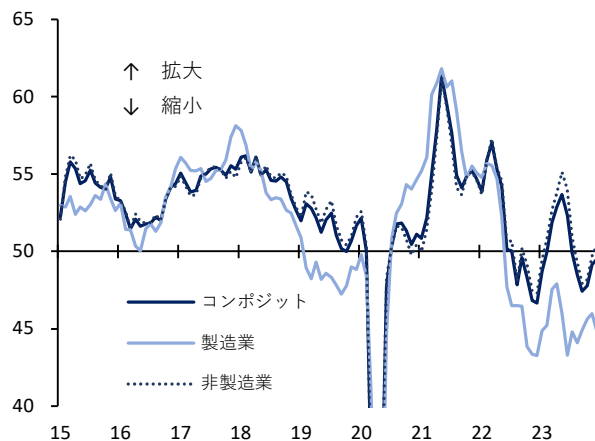
図表 2: 生産/活動指数



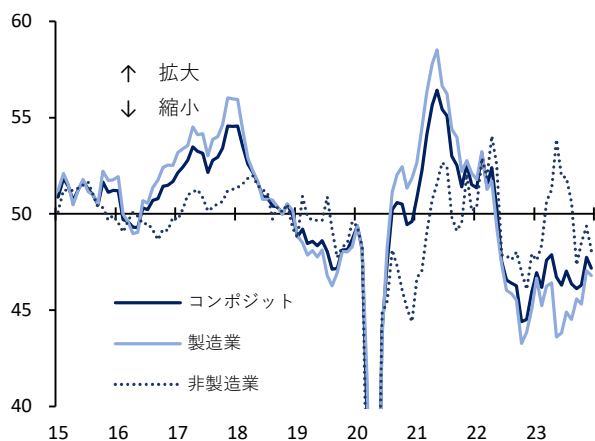
出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 3: 生産/活動見通し指数


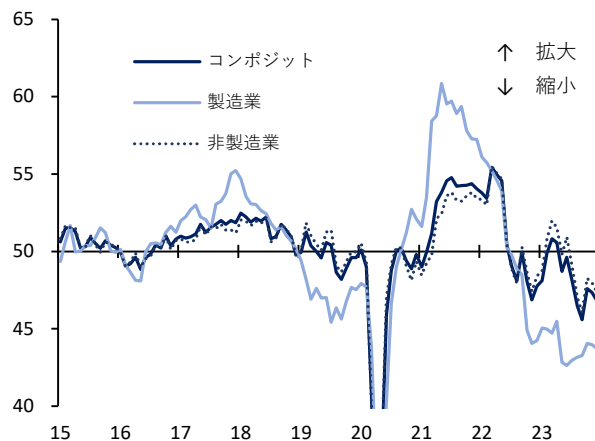
出所: S&P Global、みずほ銀行

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


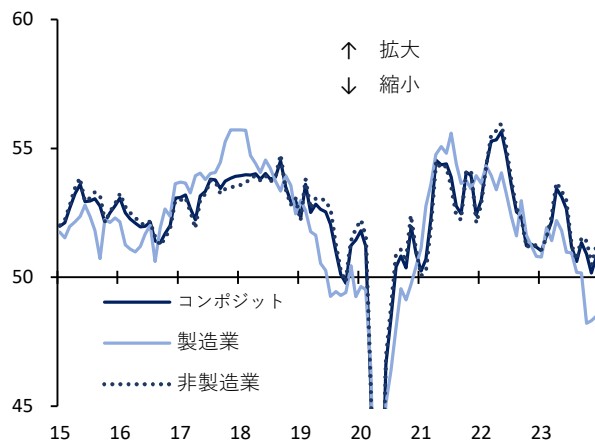
出所: S&P Global、みずほ銀行

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

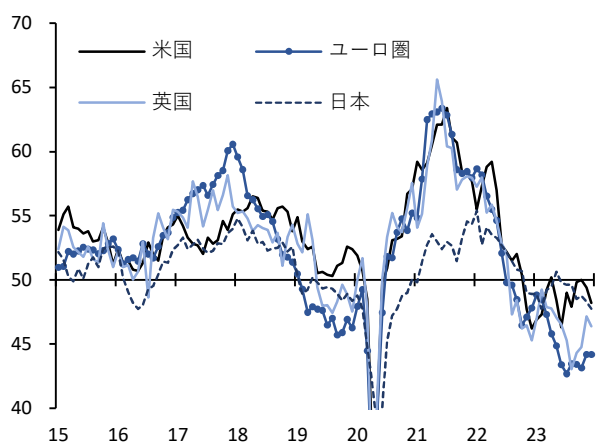

出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 11: 出荷価格指数

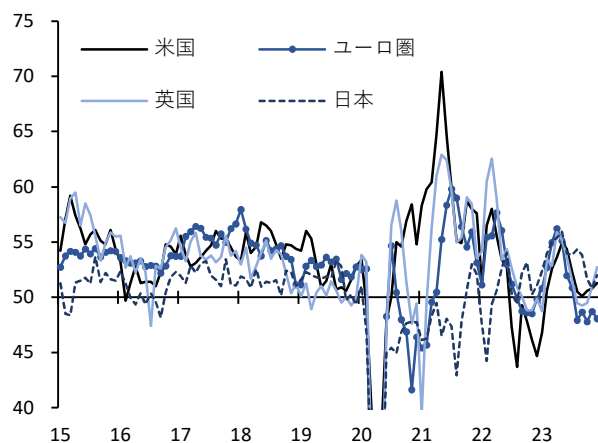

出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 12: コンボジット PMI・国別

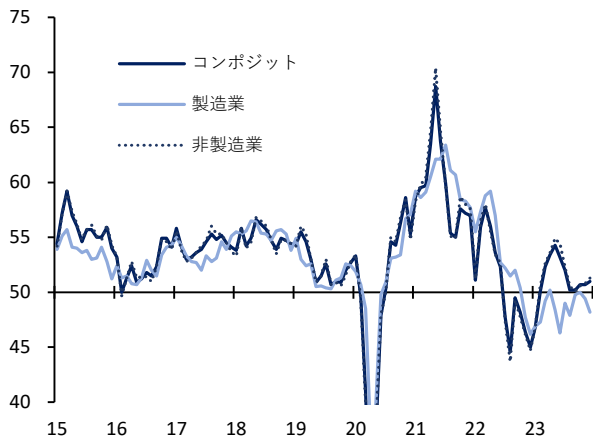

出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 13: 製造業 PMI・国別


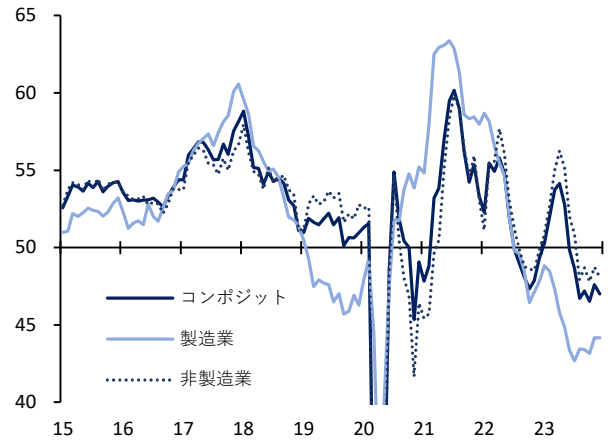
出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 14: 非製造業 PMI・国別


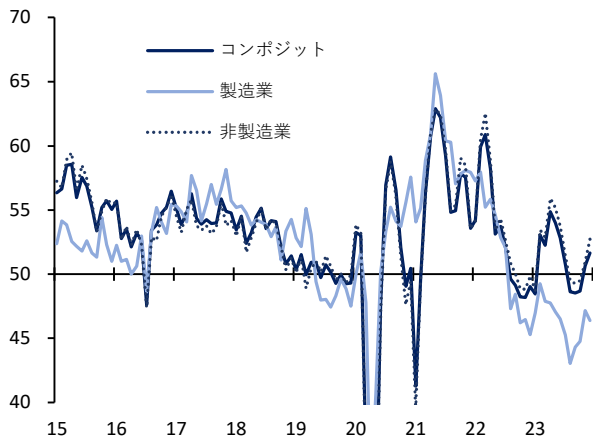
出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 15: 米国


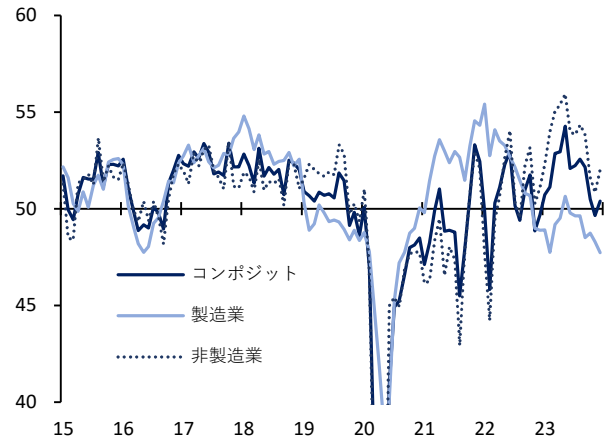
出所: S&P Global、みずほ銀行

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。