

2022年4月22日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点 (2022/4/22)

投機筋のポジション調整や決算発表の「ガイダンスリスク」に要注意

理事 野間口毅

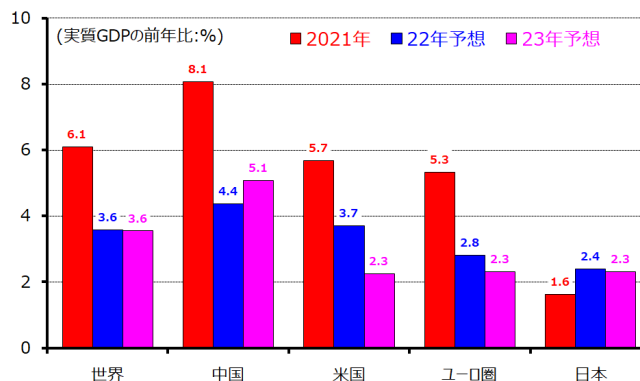
[要約]

- 目先は投機筋が米10年国債先物及び円先物の売りポジションを一部解消する可能性も。
- 目先の東京株式市場では決算発表の「ガイダンスリスク」が例年以上に高い可能性も。

米10年物国債利回りは3%に近付き、円相場は1ドル=130円に近付いた

IMFは4/19に改定した世界経済見通しで、2022年の世界の実質成長率を3.6%と前回1月の予測から0.8ポイント下方修正した。中国については「ゼロコロナ」政策による都市封鎖（ロックダウン）の影響で、21年に8.1%だった成長率が22年は4.4%に大幅鈍化する見通しとなった（前回予測から0.4ポイントの下方修正）。また、3月の消費者物価が約40年ぶりの高い伸び率となった米国についてはFRBによる利上げの加速を織り込み、22年の成長率を3.7%と前回予測から0.3ポイント下方修正した。さらに、ロシアによるウクライナ侵攻の影響が大きいユーロ圏については、22年の成長率を2.8%と前回予測から1.1ポイント下方修正した。一方、日本についても22年の成長率を2.4%と前回予測から0.9ポイント下方修正したが、中国・米国・ユーロ圏とは異なり、21年比で加速する見通しが維持された。また、中国・米国・ユーロ圏については23年の成長率も前回予測から0.1~0.3ポイント下方修正されたが、日本の成長率は0.5ポイント上方修正され、結果的に米国・ユーロ圏と同じ成長率になる見通しとなった。

図表1：IMFの世界経済見通し



(出所) IMF より大和総研作成

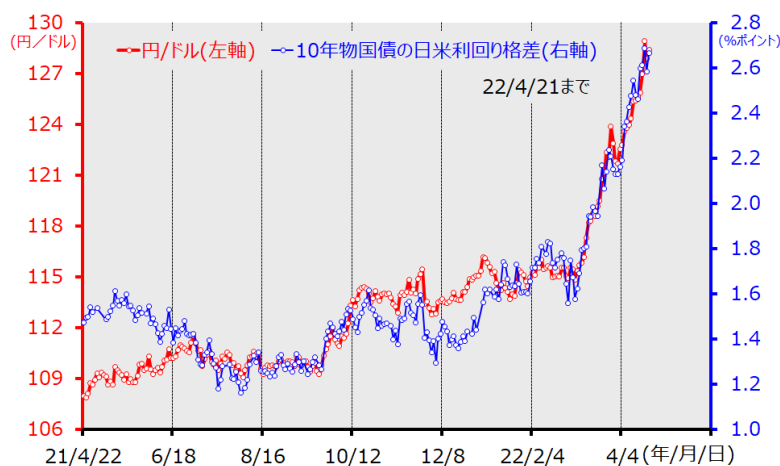
大和証券グループ 株式会社大和総研 丸の内オフィス 〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号 グラントウキョウノースター

このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。大和総研と大和証券は、大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等にご遠慮ください。

IMF が 2022 年の世界経済見通しを下方修正する一方、FRB で最もタカ派とされるセントルイス連銀のブラード総裁は 4/18 に外交問題評議会のオンラインイベントで講演し、FRB は複数回の 0.5 ポイント利上げで年内に政策金利を 3.5%前後に早急に引き上げる必要があると述べ、0.75%利上げの可能性も排除しない考えを示した（ブラード総裁は FRB が 0.25%の利上げを決めた 3 月の FOMC で 0.5%の利上げを主張し、ただ 1 人反対票を投じた）。すると、翌 4/19 の米債券市場では 10 年物国債利回りが一時 2.98%と 18 年 12 月以来の高水準を付け、10 年物の物価連動国債利回り（実質金利）は新型コロナ対応で FRB が大規模な金融緩和を始めた 20 年 3 月以降で初めてマイナス圏を脱した。また、翌 4/20 の外国為替市場では円相場が一時 1 ドル=129 円 43 銭近辺まで下落し、02 年 4 月以来、20 年ぶりの安値を付けた。

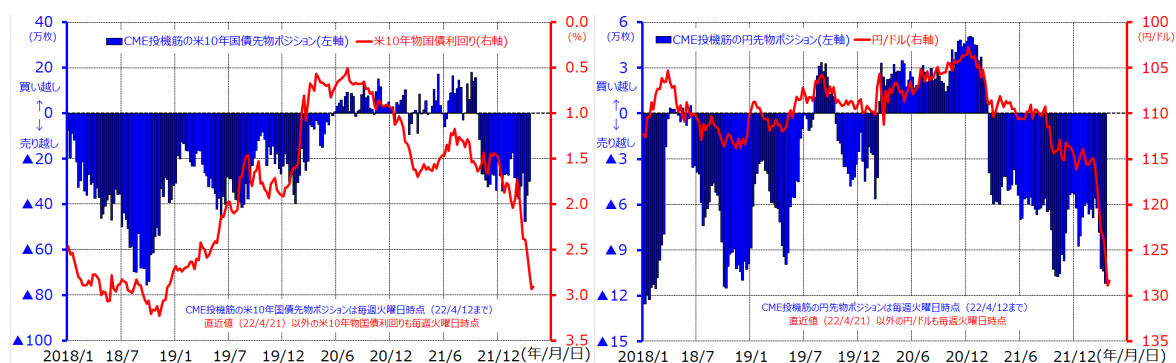
円相場が 1 ドル=129 円台半ばまで下落した 4/20 に日銀は指値オペを実施し、4/21~26 にも土日を除いて連続で実施すると発表して日本の金利上昇を抑制する姿勢を鮮明に示した。したがって、今後も米国の金利上昇が円安要因となる可能性があるだろう。一方、CME では投機筋の米 10 年国債先物及び円先物ポジションが大幅な売り越しとなっている。米 10 年物国債利回りや実質金利が節目の 3%や 0%に近付き、円相場が節目の 1 ドル=130 円に近付いたことから、目先は投機筋が米 10 年国債先物及び円先物の売りポジションを一部解消する可能性もあるだろう。

図表 2 : 円/ドルと 10 年物国債の日米利回り格差



(出所) Bloomberg より大和総研作成

図表 3 : CME 投機筋の米 10 年国債先物及び円先物ポジション・米 10 年物国債利回り・円/ドル

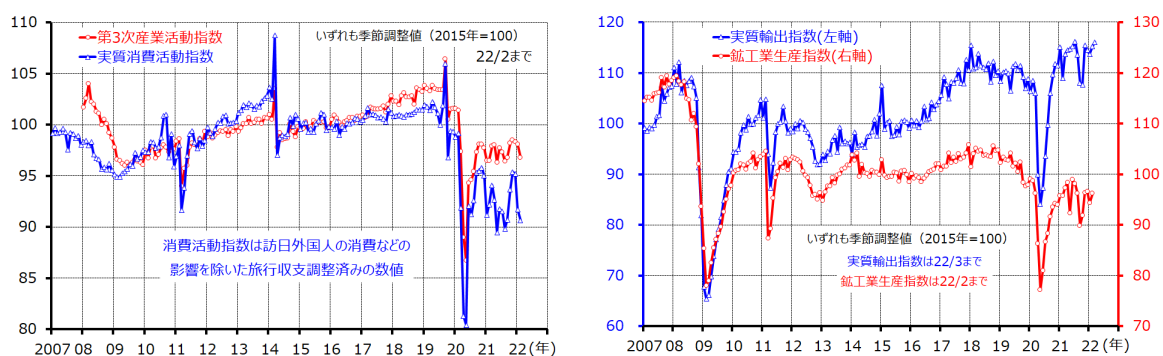


(出所) Bloomberg より大和総研作成

日本では消費やサービス業の回復が期待されるが、輸出は伸び悩む可能性も

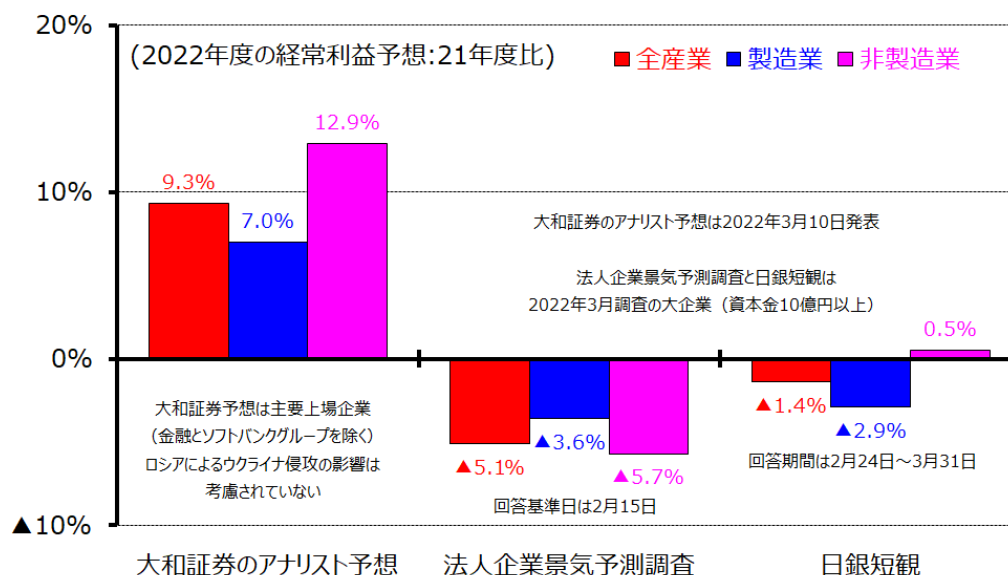
4/7に日銀が発表した2月の実質消費活動指数と4/20に経済産業省が発表した2月の第3次産業活動指数はいずれも前月比で3カ月連続低下した。2月は新型コロナの「まん延防止等重点措置」が最大36都道府県に適用されたことなどから、個人消費や第3次産業（サービス業）の活動が低下したと考えられるが、3月以降は「まん延防止等重点措置」の全面解除が個人消費やサービス業の回復に寄与すると期待される。実際に、政府は4/21にまとめた4月の月例経済報告で、個人消費の判断を3月の「持ち直しに足踏みがみられる」から「持ち直しの動きがみられる」に上方修正した。一方、4/20に日銀が発表した3月の実質輸出指数は2カ月連続上昇して昨年7月以来の高さとなったが、4月以降は米国や中国向けを中心に伸び悩む可能性もあろう。また、目先の東京株式市場では22年3月期の決算発表が本格化するが、ウクライナ情勢などを背景に、企業が示す23年3月期の業績予想が保守的となる、またはアナリスト予想を下回るリスク（ガイダンスリスク）が例年以上に高い可能性があることに注意が必要だろう。

図表4：日本の第3次産業活動指数・実質消費活動指数・実質輸出指数・鉱工業生産指数



(出所) 経済産業省、日本銀行より大和総研作成

図表5：日本企業の経常利益予想



(出所) 大和証券、内閣府・財務省、日本銀行より大和総研作成