

2022年5月13日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点 (2022/5/13)

米国のインフレや中国の景気減速などに対する警戒感が続く可能性

理事 野間口毅

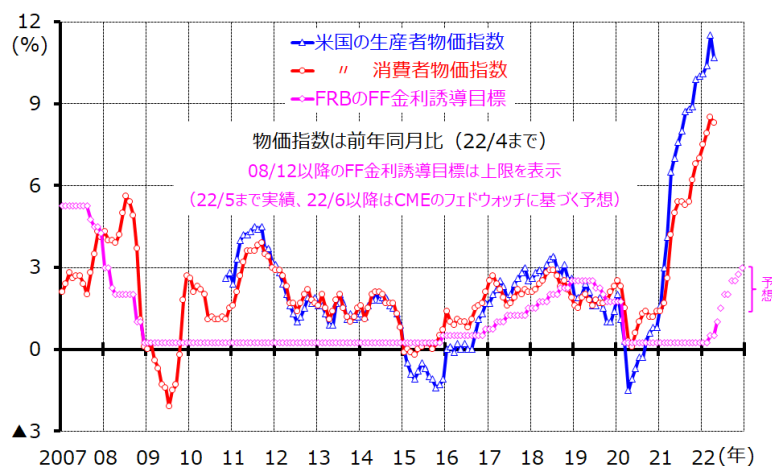
[要約]

- 目先の米国株式市場ではインフレやFRBの利上げなどに対する警戒感が続く可能性
- 中国の景気減速や日本の実質賃金や実質消費支出が低迷する可能性にも注意が必要

米国のインフレ懸念は後退せず、5/12のNYダウは連日で年初来安値を更新

5/11に発表された米4月の消費者物価指数は前年同月比8.3%上昇と、約40年ぶりの高い伸び率となった3月の8.5%から鈍化した（前年同月比の伸び率が鈍化するのとは8カ月ぶり）。すると、同日の米国株式市場では「インフレがピークに達した」との期待が高まり、NYダウは一時400ドル以上上昇した。しかし、食品とエネルギーを除いたコアの物価上昇率を前月比で見ると0.6%と3月の0.3%から加速し、市場予想も上回ったことなどからインフレの高止まりが意識され、FRBが積極的な利上げを継続するとの警戒感が改めて強まった。すると、NYダウは下げに転じ、終値では326ドル安と5日続落した。また、翌5/12に発表された米4月の生産者物価指数も前年同月比11.0%上昇と高い伸び率となり、インフレやFRBの利上げに対する警戒感が続いたことから、NYダウは103ドル安と6日続落して4日連続で年初来安値を更新した。

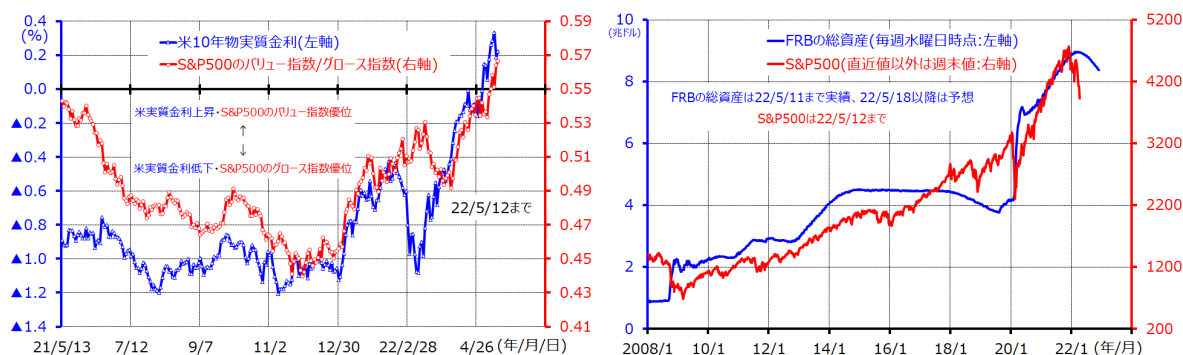
図表1：米国の物価上昇率とFRBのFF金利誘導目標



(出所) Bloomberg、CME より大和総研作成

目先の米国株式市場ではインフレや FRB の利上げに加えて、米実質金利がプラス転換したことや、FRB が 6 月から QT（量的引き締め）を始めることに対する警戒感も続く可能性がある。

図表 2：米 10 年物実質金利と S&P500 のバリュエーション指数/グロス指数、FRB の総資産と S&P500

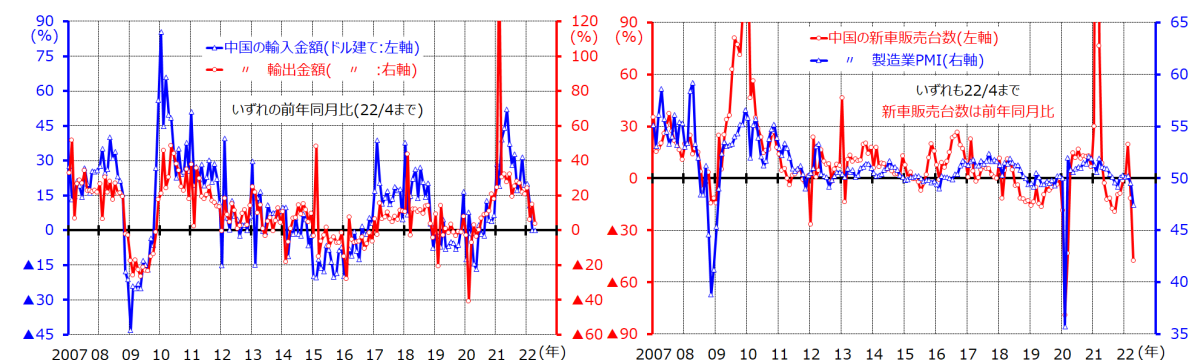


(出所) Bloomberg より大和総研作成

中国では実体経済に対する「ゼロコロナ」政策の悪影響が顕在化しつつある

5/9 の米国株式市場で NY ダウが 653 ドル安と大幅に 3 日続落し、ロシアによるウクライナ侵攻の影響で株安が進んだ 3 月上旬以来約 2 カ月ぶりに年初来安値を更新した背景には、米国の金利上昇懸念に加えて中国の景気減速懸念があった。同日発表された中国の 4 月の貿易統計（ドル建て）によると、輸出金額は前年同月比 3.9%増と 3 月の 14.7%増から急減速し、2020 年 6 月以来の低い伸び率となった。中国最大の経済都市である上海市で 3 月末からロックダウンが実施されるなど、中国政府による「ゼロコロナ」政策の影響でサプライチェーンが乱れ、生産や出荷に支障が出た可能性がある。実際に、上海港の沖合で待機するコンテナ船は 4/20 時点で約 120 隻と、通常の約 2 倍まで増えていたという。また、4/27～30 に上海日本商工クラブが上海市に拠点を置く主要日系企業 125 社を対象に実施し、100 社から回答を得た調査結果によると、上海市内に工場を擁する 54 社のうち 63%が「全く稼働していない」と回答し、稼働率が「3 割以下」との回答を合わせると 91%に達したという。さらに、5/11 に発表された中国の 4 月の新車販売台数は前年同月比 47.6%減と、新型コロナの感染が拡大した 20 年 2 月以来 2 年 2 カ月ぶりの大幅な減少率となった。5/16 に発表される 4 月の小売売上高及び工業生産や 1～4 月の固定資産投資も軒並み減速すると予想されており、目先は中国の景気減速懸念が続く可能性が高い。

図表 3：中国の輸出金額及び輸入金額、新車販売台数、製造業 PMI（購買担当者景気指数）

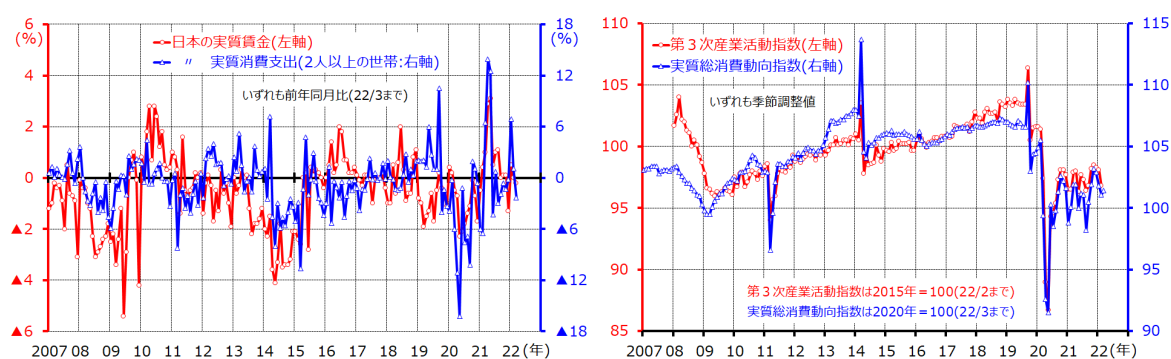


(出所) Bloomberg より大和総研作成

5/9 に日銀が公表した 3/17～18 の金融政策決定会合議事要旨によると、委員の一人は「ウクライナ情勢の悪化を受けて、エネルギー価格等が一段と上昇すれば、企業収益や家計所得の圧迫を通じて、わが国経済の回復に大きな悪影響を及ぼす可能性がある」と指摘した。また、ある委員は「エネルギー価格等の上昇は、消費者物価を押し上げる一方、内需を下押しする」との見解を示したうえで、「金融緩和を粘り強く継続することで、労働需給を改善させ、賃金上昇をより強く後押しする必要がある」と強調した。一方、5/9 に厚生労働省が発表した 3 月の毎月勤労統計調査によると、名目賃金にあたる現金給与総額は前年同月比で 1.2% 増加したが、エネルギー価格の上昇による物価高の影響で実質賃金は 0.2% 減少した。実質賃金の減少は 3 カ月ぶりで、名目賃金が増加したのに実質賃金が減少したのは 2 年 4 カ月ぶりだが、物価高が続けば 4 月以降も実質賃金の減少が続く可能性があるだろう。また、5/10 に総務省が発表した 3 月の家計調査によると、2 人以上の世帯の実質消費支出は前年同月比 2.3% 減と 3 カ月ぶりに減少した。さらに、総務省が GDP の個人消費に近い指標として公表する実質総消費動向指数を前月比で見ると、3 月は小幅ながら 4 カ月ぶりに上昇したが、コロナ前の水準には回復していない。

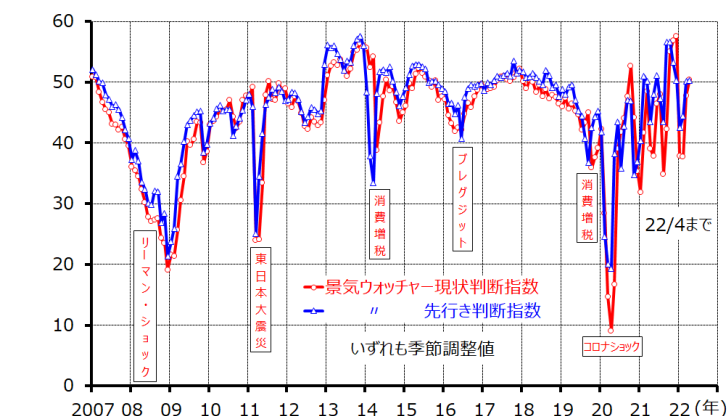
5/12 に内閣府が発表した 4 月の景気ウォッチャー調査によると、現状判断指数は 2 カ月連続上昇して好不況の分岐点となる 50 を 4 カ月ぶりに超え、先行き判断指数も 3 カ月連続上昇した。しかし、4 月以降の実質賃金や実質消費支出が回復したかは予断を許さないと考えられる。

図表 4：日本の実質賃金、実質消費支出、実質総消費動向指数、第 3 次産業活動指数



(出所) 厚生労働省、総務省、経済産業省より大和総研作成

図表 5：日本の景気ウォッチャー指数



(出所) Bloomberg より大和総研作成