

2022年5月20日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点 (2022/5/20)

米国の個人消費は底堅いとみられるが、日米企業の収益環境に要注意

理事 野間口毅

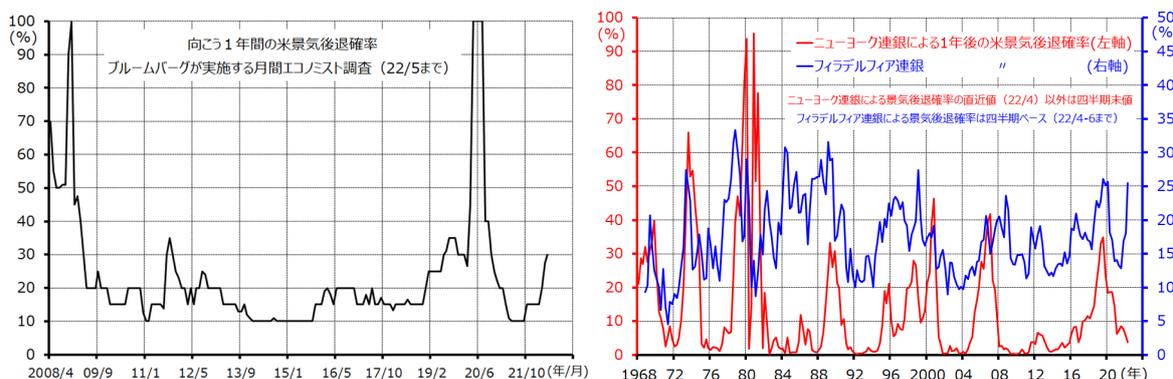
[要約]

- 米国の個人消費は底堅いとみられるが、コスト高が企業収益を圧迫する可能性も。
- 日本企業の収益環境はコストと需要の両面で予断を許さない局面が続くと考えられる。

エコノミストが予想する米国の景気後退確率は上昇

ニューヨーク連銀が米国の10年物国債利回りと3カ月物財務証券利回りの差(月平均)から試算・公表する1年後の米景気後退確率は、4月に3.7%と約5年半ぶりの低水準となった。一方、5/6~11にブルームバーグが実施した月間エコノミスト調査によると、向こう1年間の米景気後退確率は30.0%と4月の27.5%から上昇し、約1年半ぶりの高水準となった。また、5/13にフィラデルフィア連銀が公表した四半期毎の専門家による予測調査“Survey of Professional Forecasters”でも、1年後(2023年4-6月期)の米景気後退確率が25.5%と前回調査の18.1%から大幅に上昇し、約2年ぶりの高水準となった。さらに、5/17にバンク・オブ・アメリカが公表した5月の機関投資家調査(5/6~12実施)によると、今後1年の世界の景気見通しが「改善する」と予想する投資家の比率から「悪化する」と予想する投資家の比率を引いた値は、マイナス72%と過去最低になった。また、インフレと景気減速が同時に進行する「スタグフレーション」を予想する投資家の比率は77%と、リーマン・ショック直前以来の高さとなった。

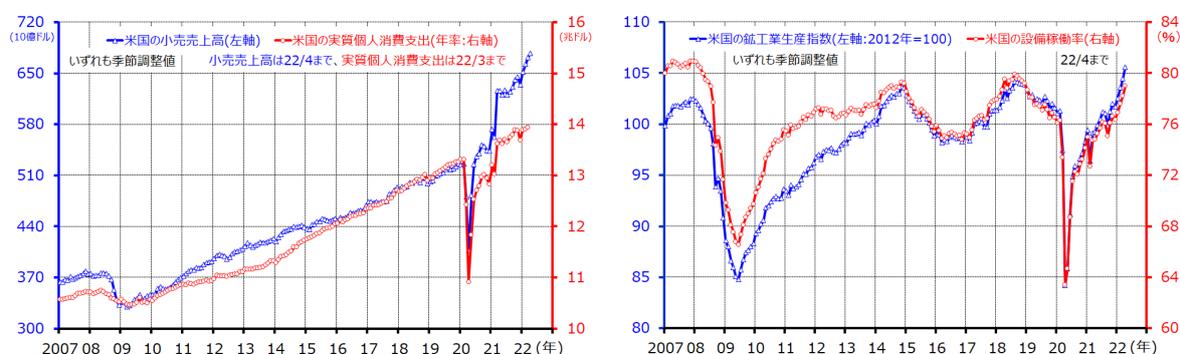
図表1：向こう1年間または1年後の米景気後退確率



(出所) Bloomberg、ニューヨーク連銀、フィラデルフィア連銀より大和総研作成

エコノミストが予想する米景気後退確率が上昇し、機関投資家の世界景気見通しが悪化する一方、5/17に米商務省が発表した4月の小売売上高は前月比0.9%増と4カ月連続で増加した。また、同日FRBが発表した4月の鉱工業生産指数も前月比1.1%上昇と4カ月連続で上昇した。すると、同日のNY株式市場では足元の米景気は個人消費を中心に堅調との安心感が広がり、NYダウは431ドル高と3日続伸した。しかし、小売最大手のウォルマートが同日発表した2-4月期決算ではコスト高に伴って利益率が低下し、純利益が市場予想を下回ると同社の株価は11%急落した。また、翌5/18に小売大手のターゲットが発表した2-4月期決算でもコスト高が利益を圧迫し、純利益が市場予想を下回ると同社の株価は25%安と急落した。すると、同日のNY株式市場ではインフレによるコスト高が企業収益を圧迫するとの警戒感が台頭し、NYダウは1,164ドル安と今年最大の下げ幅で4日ぶりに急反落して年初来安値を更新した。

図表2：米国の小売売上高、実質個人消費支出、鉱工業生産指数、設備稼働率



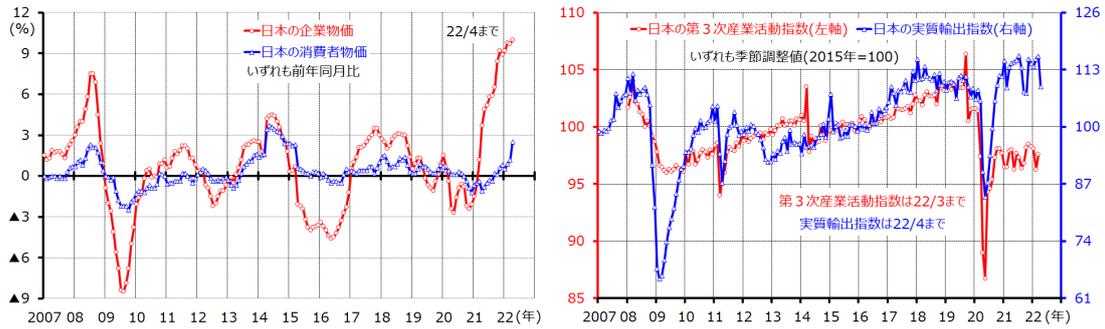
(出所) Bloomberg より大和総研作成

コロナ禍の米国では行動制限などの影響でサービス消費が減少する一方、政府が個人に支給した給付金が過剰なモノ消費に向かったと考えられる。さらに、昨年来のインフレの影響で、米国の小売売上高はコロナ禍前のトレンドを大幅に上回っている。米商務省が発表した実質個人消費支出は昨年春先から今年3月まで、コロナ禍前のトレンドと概ね同じペースで増加しており、米国の個人消費は底堅いとみられるが、ウォルマートやターゲットの決算で示されたように、インフレによるコスト高が企業収益を圧迫する可能性に今後も注意が必要だろう。

日本では主要上場企業の2022年度の経常利益予想が製造業で減益となった

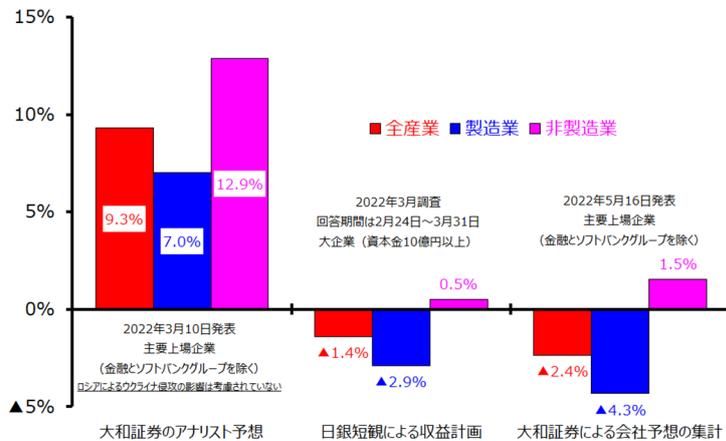
日銀が5/16に発表した4月の企業物価は前年同月比10.0%上昇と、第2次石油危機の影響が及んだ1980年12月以来約41年ぶりの高い伸び率になった。総務省が5/20に発表した4月の消費者物価は前年同月比2.5%上昇と14年10月以来7年半ぶりの高い伸び率になったが、「川下」企業を中心にコスト高の価格転嫁は遅れていると考えられる。一方、経済産業省が5/17に発表した3月の第3次産業活動指数や日銀が5/19に発表した4月の実質輸出指数の回復は遅れている。また、大和証券が5/16に集計・発表した主要上場企業の2022年度の経常利益予想は製造業で4.3%減となった。輸出企業については想定以上の円安がプラス要因となる可能性はあるが、日本企業の収益環境はコストと需要の両面で予断を許さない局面が続くと考えられる。

図表3：日本の企業物価、消費者物価、第3次産業活動指数、実質輸出指数



(出所) Bloomberg、経済産業省、日本銀行より大和総研作成

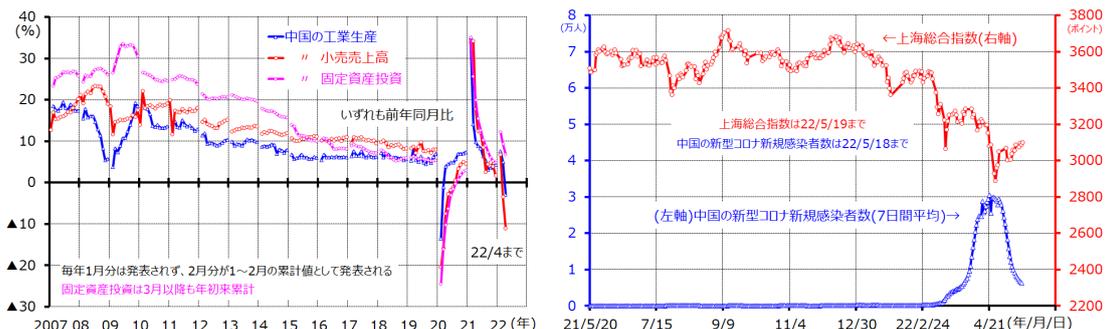
図表4：日本企業の2022年度の経常利益予想（21年度比）



(出所) 大和証券、日本銀行より大和総研作成

中国国家统计局が5/16に発表した4月の工業生産は前年同月比2.9%減と約2年ぶりに減少し、中国経済が初めて新型コロナの打撃を受けた2020年1-2月の前年同期比13.5%減以来の大幅な減少となった。また、小売売上高は11.1%減と2カ月連続で減少し、20年3月の15.8%減以来の大幅な減少となった。一方、1-4月の固定資産投資は6.8%増だったが、増加率は1-3月の9.3%増より小さくなった。上海市の都市封鎖など中国政府の「ゼロコロナ」政策が中国の景気を直撃したことは明らかである。上海市の宗明副市长は5/16の記者会見で同市の都市封鎖を6/1に解除する方針を明らかにし、同市を含めて中国の新型コロナ新規感染者数は減少傾向が続いているが、「ゼロコロナ」政策が続く限り、中国景気の先行き懸念は続くと考えられる。

図表5：中国の工業生産、小売売上高、固定資産投資、上海総合指数、新型コロナ新規感染者数



(出所) Bloomberg、Our World in Data より大和総研作成