

2022年6月10日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点 (2022/6/10)

米国では利上げ継続観測が続き、日本では経済再開期待が続く可能性

理事 野間口毅

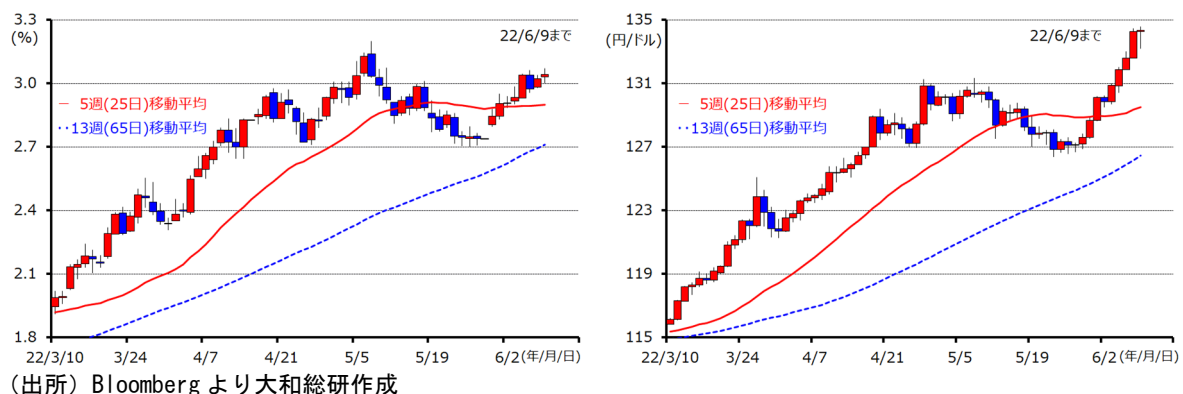
[要約]

- 6/15 に発表される FOMC メンバーによる FF 金利見通しに要注目。
- 足元の日本株高の原動力は経済再開期待とバリュー株の上昇。

日米金利差の拡大観測を背景にドル高・円安が加速

米労働省が 6/3 に発表した 5 月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比 39 万人増と 4 月の 43 万 6,000 人増からは減速したが、市場予想の 32 万 8,000 人増は上回った。また、平均時給は前年同月比 5.2% 増と市場予想と一致したが、高い伸びが続いた。すると、同日の米国市場では FRB がインフレ抑制のために秋以降も利上げを続けるとの見方が強まり、10 年物国債利回りが一時 2.98% に上昇した。一方、日銀の黒田総裁は 6/6 に共同通信社が都内で開いた会合で講演し、現在の大規模金融緩和について「引き締めを行う状況には全くない」と強調したことや、同日の米国市場では 10 年物国債利回りが約 1 カ月ぶりに節目の 3% を超えたことで、外国為替市場では日米金利差の拡大観測を背景にドル高・円安が加速し、6/9 には一時 1 ドル=134 円 56 銭近辺と、2002 年 2 月以来およそ 20 年 4 カ月ぶりのドル高・円安水準を付けた。米労働省が 6/10 に発表する 5 月の消費者物価上昇率は鈍化し、過度なインフレ懸念の後退につながる可能性もある。しかし、6/14~15 の FOMC 後に発表される FOMC メンバーによる FF 金利見通しによって、FRB が秋以降も利上げを続けるとの見方が改めて強まる可能性がある。

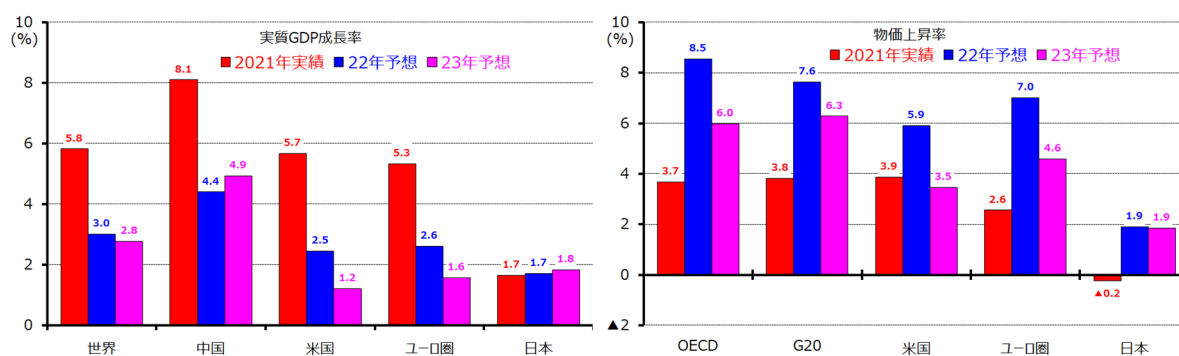
図表 1：米 10 年物国債利回りと円/ドルレート



OECD は 2023 年の日本経済の成長率予想を上方修正した

OECD は 6/8 に発表した経済見通しで、2022 年の世界経済の実質成長率を 3.0%と予想し、昨年 12 月時点の予想 (4.5%) から大幅に下方修正した。下方修正の理由について OECD は報告書で「戦争勃発前は経済成長が戻り、インフレが正常化するなど (マクロ経済は) 良好に推移すると思われていたが、ウクライナ侵攻と中国のゼロコロナ政策による都市・港湾の封鎖が新たな逆風をもたらした」と説明した。一方、OECD 域内の 22 年の物価上昇率は 8.5%と予想し、前回予想 (4.2%) から大幅に上方修正したが、23 年には 6.0%に減速すると予想し、1970 年代のようなスタグフレーションのリスクは限定的とした。また、米国とユーロ圏の成長率予想は 22 年・23 年とも下方修正し、日本の成長率予想も 22 年は下方修正したが、23 年は上方修正した。その結果、23 年の成長率予想は「米国<ユーロ圏<日本」となった。

図表 2 : OECD の経済見通し (実質 GDP 成長率と物価上昇率)

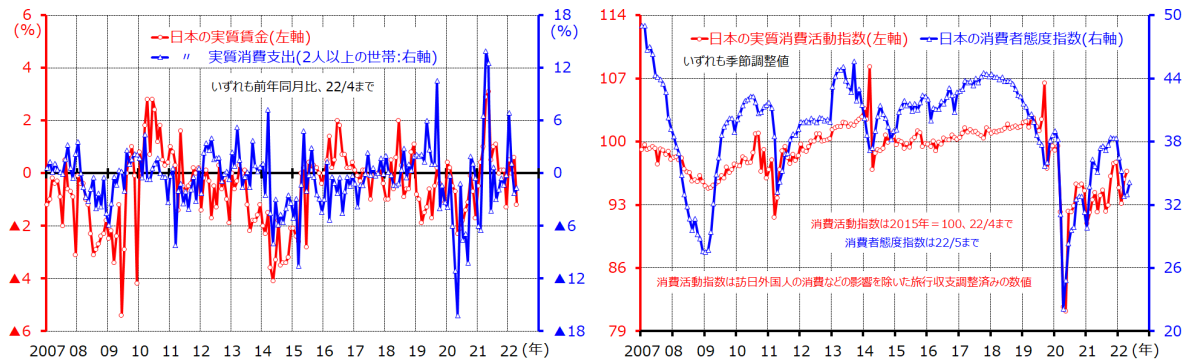


(出所) OECD より大和総研作成

日本では厚生労働省が 6/7 に発表した 4 月の毎月勤労統計で、実質賃金が前年同月比 1.2%減と 4 カ月ぶりにマイナスとなった。現金給与総額は 1.7%増と 4 カ月連続でプラスとなったが、消費者物価指数 (持家の帰属家賃を除く総合) が 3.0%上昇と前月の 1.5%から大幅に加速したことが響いた。一方、総務省が同日発表した 4 月の家計調査によると、2 人以上の世帯の実質消費支出が前年同月比 1.7%減と 2 カ月連続でマイナスとなったが、マイナス幅は前月の 2.3%減から縮小した。また、日銀が同日発表した 4 月の実質消費活動指数では、訪日外国人の消費などの影響を除いた旅行収支調整済みの指数が前月比 0.8%増と 2 カ月連続で上昇した。新型コロナのまん延防止等重点措置が 3 月下旬に解除されたことから外出機会が増え、個人消費の回復につながったとみられる。さらに、内閣府が 6/8 に発表した 5 月の景気ウォッチャー調査によると、現状判断指数が前月比で 3 カ月連続上昇し、内閣府は景気の基調判断を前月までの「持ち直しの動きがみられる」から「緩やかに持ち直している」に上方修正した。また、大型連休中に行楽客が戻ったことなどから飲食業やサービス業などで景気回復期待が高まっており、先行き判断指数は 4 カ月連続上昇した。

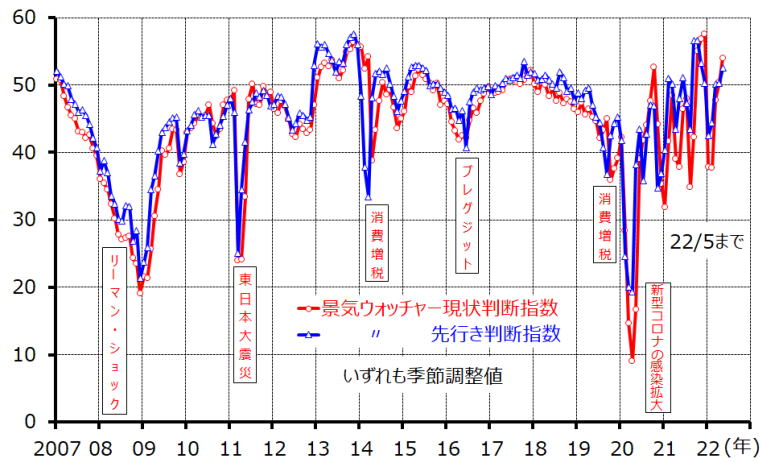
今後も物価の高止まりを背景に実質賃金が伸び悩む可能性には注意が必要だが、新型コロナの新規感染者数の減少傾向が続いていることに加えて、6/10 からは外国人観光客の受け入れが約 2 年ぶりに一部再開することなどから、目先は経済再開期待が続く可能性があるだろう。

図表3：日本の実質賃金と実質消費支出、日本の実質消費活動指数と消費者態度指数



(出所) 厚生労働省、総務省、日本銀行、内閣府より大和総研作成

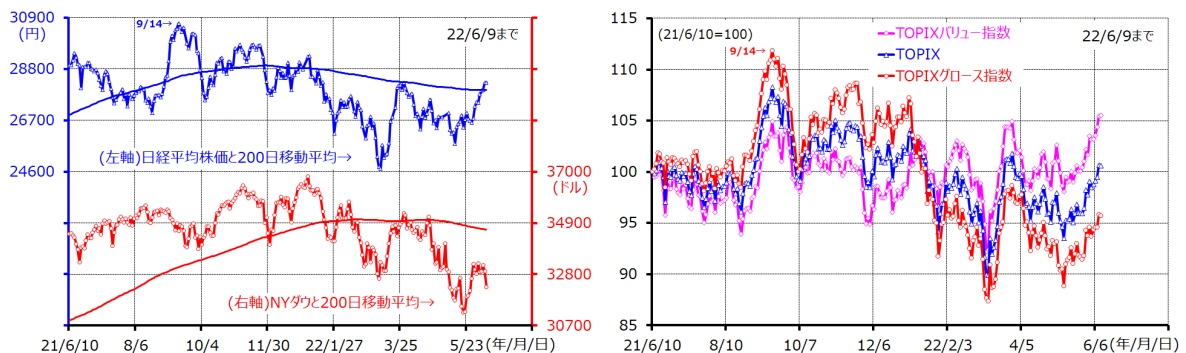
図表4：日本の景気ウォッチャー指数



(出所) 内閣府より大和総研作成

6/8の東京株式市場では日経平均株価が3月末以来となる28,000円台を回復し、3月末には超えられなかった200日移動平均も超えた。また、PBR(株価純資産倍率)が相対的に低い銘柄で構成されるTOPIXバリュースコア指数は4年4カ月ぶりの高値を付けた。TOPIXバリュースコア指数が2021年に高値を付けたのは日経平均株価が30,670円の高値を付けた9/14だが、当時の株高はTOPIXグロース指数が主導していた。足元の株高の原動力は、前段で述べた経済再開期待に加えて、米長期金利の上昇基調を背景としたバリュースコア株の上昇と考えられる。

図表5：日経平均株価とNYダウ、TOPIXとTOPIXバリュースコア指数及びグロース指数



(出所) Bloomberg より大和総研作成