

2022年8月5日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点（2022/8/5）

米国市場では8/10に発表される7月の消費者物価が注目される

理事 野間口毅

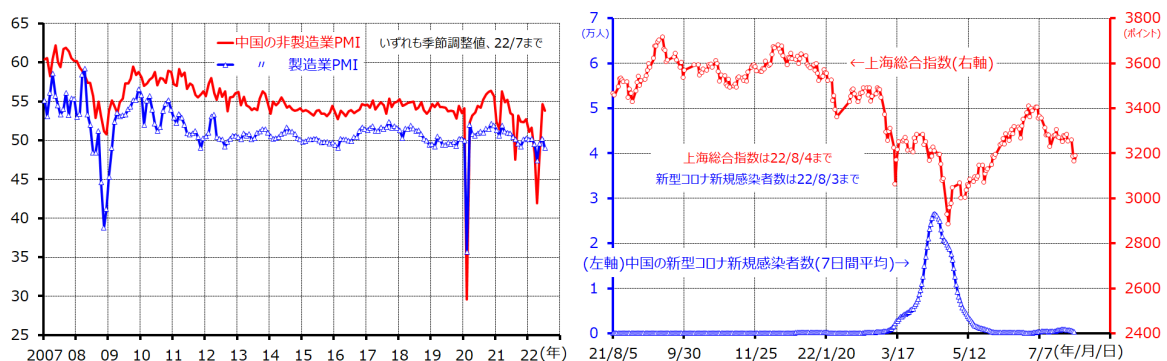
【要約】

- 目先の日米市場では中国景気の先行き不透明感が続く可能性がある。
- 米国市場では7月の消費者物価上昇率の減速が金利低下・株高要因となる可能性も。

中国の景気は7月に一段と悪化したと指摘したとの指摘も

7/31に中国国家统计局が発表した7月の製造業PMI（購買担当者景気指数）は49.0と前月比で1.2ポイント悪化し、好不況の分岐点である50を2カ月ぶりに下回った。一方、非製造業PMIは2カ月連続で50を上回ったが、前月比で3カ月ぶりに悪化した。上海市のロックダウン（都市封鎖）解除を受けて企業の生産活動は6月から徐々に正常化した。ガソリン・原料炭・鉄鋼などのエネルギー集約型の産業が引き続き低迷し、需要の戻りも鈍いという。中国では「ゼロコロナ」政策の影響で1-6月期の実質GDPが前年同期比2.5%増にとどまり、「5.5%前後」の政府目標達成が遠のいている。しかし、中国の李克強首相は7/19に世界経済フォーラムの会合で「高すぎる成長目標のために、大型の景気刺激策や過剰に通貨を供給する政策を実施することはない」と語った。また、米コンサルタント会社のチャイナ・ページブック・インターナショナルは、7/21～28に中国企業1050社を対象に実施した最新の調査結果を基に、中国の景気は新型コロナウイルスの感染再拡大の影響で7月に一段と悪化したと指摘し、市場の景気回復期待は見当違いだと警告した。目先の日米市場では中国景気の先行き不透明感が続く可能性がある。

図表1：中国のPMI（購買担当者景気指数）、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

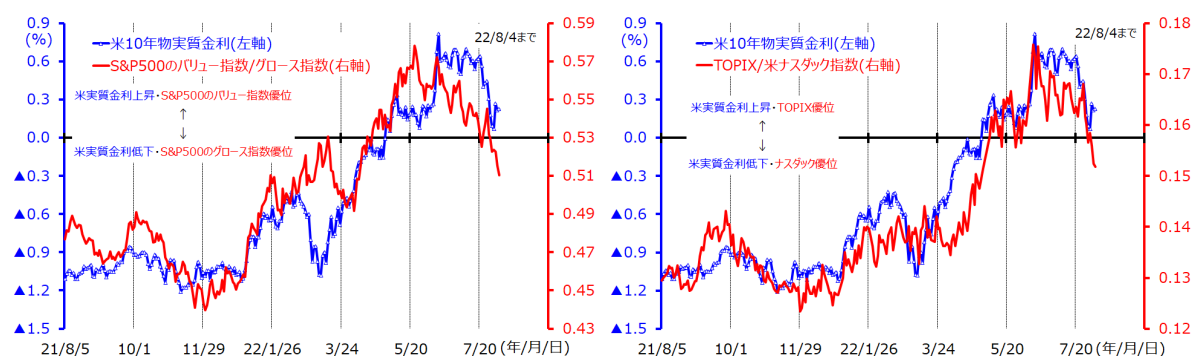
大和証券グループ 株式会社大和総研 丸の内オフィス 〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号 グラントウキョウノースター

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。

8/3 の中国株式市場で上海総合指数が中国景気の先行き不透明感に加えて米中関係の悪化懸念から約 2 カ月ぶりの安値を付ける一方、同日の米国市場ではナスダック指数が約 3 カ月ぶりの高値を付けた。

ナスダック指数や NY ダウが 6 月中旬をボトムに反発に転じた原動力は米 10 年物国債利回りが 6 月中旬をピークに低下したことである。同じく、S&P500 のグロース指数がバリュエ指数より優位となり、ナスダック指数が TOPIX より優位となった原動力は米 10 年物実質金利の低下と考えられる。さらに、FRB のパウエル議長が 7/27 の FOMC 後の記者会見で今後の利上げペースが減速する可能性を示唆したことや、米金利先物市場で来年の利下げ期待が浮上したことも株高要因となっている。一方、FRB 高官のなかでも「ハト派」の代表格とされるミネアポリス連銀のカシュカリ総裁は 7/29 に米紙ニューヨーク・タイムズのインタビューに対して、「(7/27 の FOMC 後の) 市場の解釈に驚いている」と話し、米金利先物市場で来年の利下げ期待が浮上していることについて「何を見てその結論に至ったのか分からない」とも話した。そして、FRB が利下げに動くハードルは「非常に、非常に高い」と強調した。また、8/2 にはサンフランシスコ連銀のデイリー総裁が、FRB のインフレ抑制に向けた政策運営について「終わりにはほど遠い」と述べたほか、インフレ警戒を改めて強調する FRB 高官が相次いだ。

図表 2 : 米 10 年物実質金利と S&P500 のバリュエ指数/グロース指数、TOPIX/米ナスダック指数



(出所) Bloomberg より大和総研作成

図表 3 : 米金利先物市場における FF 金利誘導目標別の利上げ確率

FOMC開催日	2.00~2.25%	2.25~2.50%	2.50~2.75%	2.75~3.00%	3.00~3.25%	3.25~3.50%	3.50~3.75%	3.75~4.00%	4.00~4.25%	4.25~4.50%
2022/9/21	0.0%	0.0%	0.0%	54.5%	45.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/11/2	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	42.7%	47.4%	9.8%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/12/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	15.2%	44.4%	34.1%	6.3%	0.0%	0.0%
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.7%	39.6%	35.7%	10.9%	1.0%	0.0%
2023/3/15	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.9%	37.8%	36.0%	12.5%	1.7%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	2.4%	17.1%	37.5%	31.3%	10.3%	1.4%	0.0%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.9%	8.1%	25.0%	35.1%	23.2%	6.9%	0.9%	0.0%
2023/7/26	0.0%	0.3%	3.2%	13.5%	28.2%	31.2%	17.9%	4.9%	0.6%	0.0%

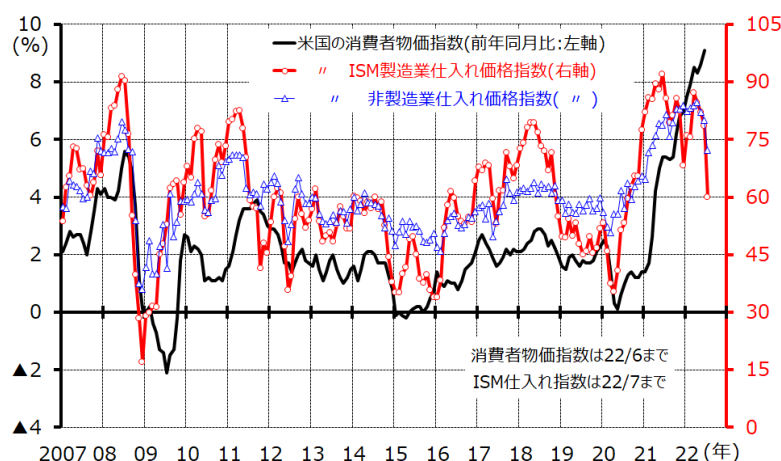
(注) 日本時間 2022/8/4 夕方時点。FOMC 開催日は 2 日目を表示。現在の FF 金利誘導目標は 2.25~2.50%

(出所) CME より大和総研作成

目先の米国市場では 8/10 に発表される 7 月の消費者物価が注目される。米 ISM (供給管理協会) が 8/1 に発表した 7 月の製造業景況指数では仕入れ価格指数が約 2 年ぶりの低水準となり、

8/3 に発表した（同）非製造業指数でも仕入れ価格指数が約 1 年半ぶりの低水準となったことから、足元の米国市場ではインフレ減速期待が広がっている。7 月の消費者物価指数の市場予想（Bloomberg が集計したエコノミスト予想の中央値）は前年同月比で 8.8% 上昇と、約 40 年半ぶりの高い伸びとなった 6 月の 9.1% 上昇から減速すると予想されている。7 月の消費者物価上昇率が減速すれば、米国市場では改めて金利低下・株高が進む要因となろう。

図表 4：米国の消費者物価指数と ISM 仕入れ価格指数

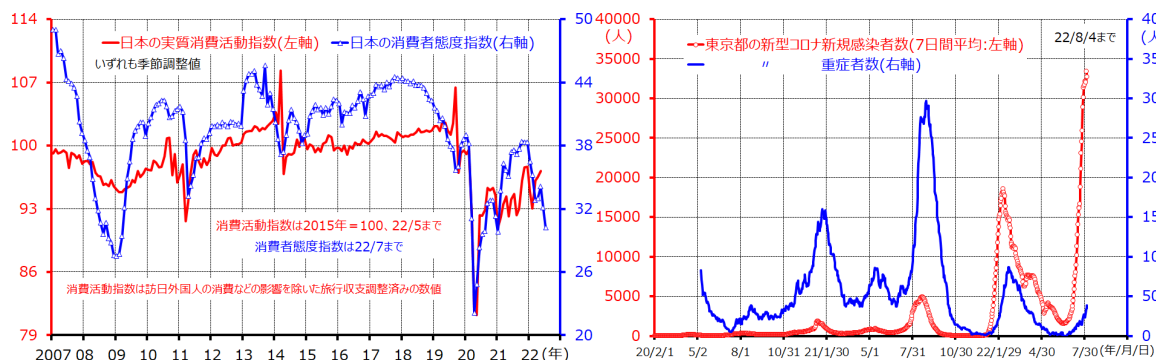


（出所）Bloomberg より大和総研作成

日本の消費者心理の回復には新型コロナの感染収束が必要不可欠だろう

日本では 7/29 に内閣府が発表した 7 月の消費動向調査（調査期間は 7/6～20）で、2 人以上の世帯の消費者態度指数が前月比で 2 カ月連続悪化した。電気代や食料品などの物価上昇のほか、新型コロナの感染再拡大の影響で消費者心理が悪化し、内閣府は消費者心理の基調判断を「弱含んでいる」と 4 カ月ぶりに下方修正した。一方、日本の新型コロナ新規感染者数は 8/3 に過去最多を更新し、東京都の新規感染者数も過去 2 番目の多さとなった。ただし、8/4 時点で民間の研究チーム「CATs」が人工知能（AI）を使って予測したところ、東京都の新規感染者数は 7 日間平均では 8 月第 1 週（8/1～6）から第 2 週（8/7～13）にかけてピークになるという。いずれにしても、消費者心理の回復には新型コロナの感染収束が必要不可欠だろう。

図表 5：日本の消費活動指数と消費者態度指数、東京都の新型コロナ新規感染者数と重症者数



（出所）日本銀行、内閣府、厚生労働省、NHK より大和総研作成