

2022年8月26日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点（22/8/26）

米国の景気後退懸念とFRBの利上げ減速期待が入り交じる可能性

理事 野間口毅

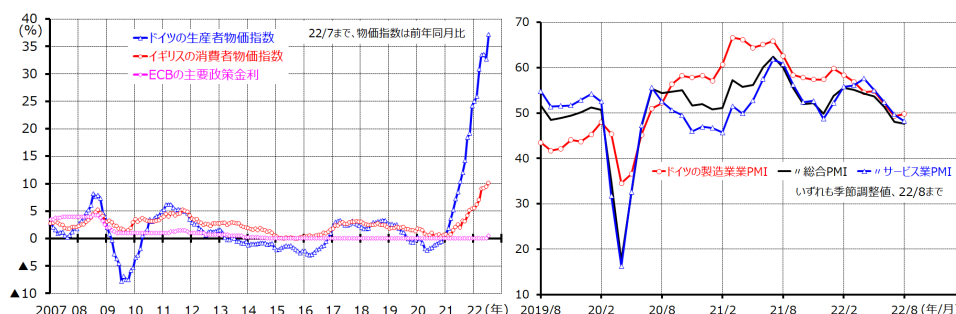
[要約]

- 米国の景気先行指数、住宅販売件数、総合PMIは景気後退懸念を高める内容だった。
- 東京市場では内閣支持率の低下や国内景気の先行き不透明感に注意が必要。

ドイツでは「スタグフレーション」懸念が高まっていると考えられる

8/16のNYダウ平均株価が4月下旬以来の高値を付け、翌8/17の日経平均株価は1/5以来、終値ベースで2万9,000円台を回復したが、その後は日米株高が一服した。きっかけは、8/17にイギリスの統計局が発表した7月の消費者物価指数が前年同月比で10.1%上昇し、市場予想（Bloombergが集計したエコノミスト予想の中央値）の9.8%を上回ったことである。1982年以来、約40年ぶりの高い伸びとなったが、電力・ガス料金の大幅な値上げが見込まれる10月以降は物価上昇が一段と加速する可能性があるという。また、8/19にドイツの統計庁が発表した7月の生産者物価指数は前年同月比で37.2%上昇し、市場予想の31.8%を大幅に上回った。1949年の統計開始以来最大の上昇率となった。米国ではガソリン価格の下落を背景にインフレ懸念が後退しつつあるが、イギリスやドイツでは天然ガス価格の上昇を背景にインフレ懸念が高まっている。さらに、8/23に米S&Pグローバルが発表した8月のドイツの総合PMI（購買担当者景気指数）は好不況の分岐点である50を2カ月連続で下回り、2年2カ月ぶりの低水準になった。ドイツではインフレと景気停滞が同時に進む「スタグフレーション」懸念が高まっていると考えられる。

図表1：ドイツとイギリスの物価上昇率とECBの主要政策金利、ドイツのPMI



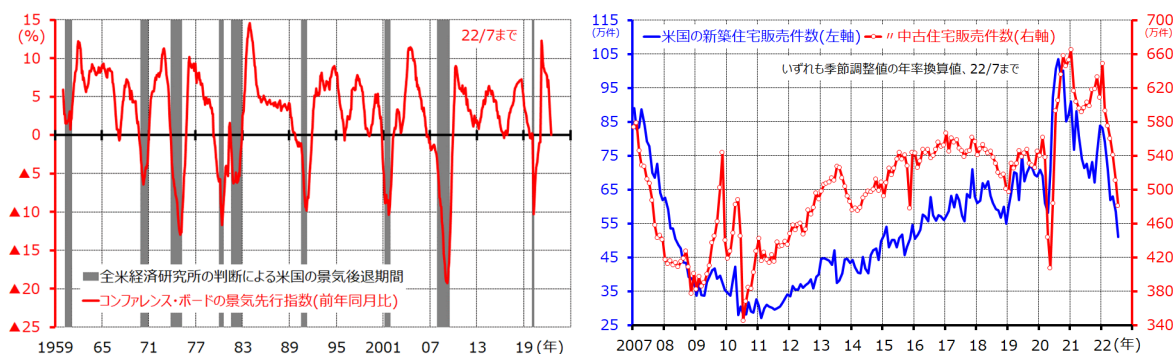
(出所) Bloomberg より大和総研作成

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・転送等とはご遠慮ください。

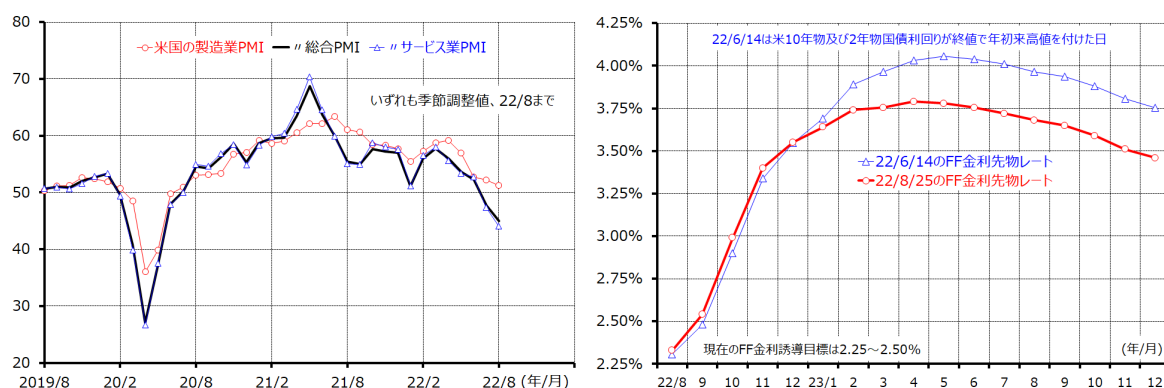
イギリスやドイツでインフレ懸念やスタグフレーション懸念が高まる一方、米国では景気後退懸念が続いている。8/18に米コンファレンス・ボードが発表した7月の景気先行指数は前月比で5カ月連続低下し、前年同月比ではプラスマイナス0%となった。1970年以降にコンファレンス・ボードの景気先行指数が前年同月比でマイナスに転じると、その後の米国は高い確率で景気後退に入ったことから、米国の景気後退入りは近い可能性がある。一方、全米不動産協会が発表した7月の中古住宅販売件数は前月比で6カ月連続減少し、2年1カ月ぶりに500万件を下回った。また、8/23に米商務省が発表した7月の新築住宅販売件数は前月比で5カ月連続減少し、2016年1月以来、6年半ぶりの低水準となった。住宅ローン金利の急上昇と住宅価格の高騰を背景に、米国の住宅市場は急速に冷え込んでいる。さらに、米S&Pグローバルが発表した8月の米国の総合PMIは2カ月連続で50を下回り、2年3カ月ぶりの低水準となった。8/26にFRBのパウエル議長がジャクソンホール会議で行う予定の講演内容次第だが、目先の米国市場では景気後退懸念とFRBの利上げ減速期待が入り交じる可能性がある。

図表2：米国の景気後退期間と景気先行指数、新築住宅販売件数と中古住宅販売件数



(出所) 全米経済研究所、Bloomberg より大和総研作成

図表3：米国のPMIとFF金利先物レート



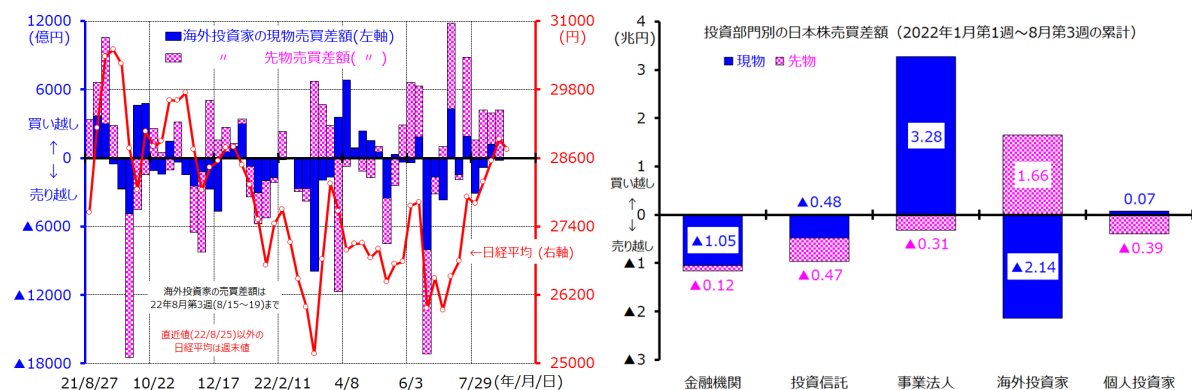
(出所) Bloomberg より大和総研作成

日本の株高が続くには中長期的な海外投資家による現物買いの増加が必要

8/25に東京証券取引所と大阪取引所が発表した8月第3週(8/15~19)の投資部門別売買動向によると、海外投資家は日本株の現物を小幅ながら2週ぶりに売り越したが、先物は5週連続で大幅に買い越した。一方、投資部門別の売買差額を年初来で累計すると、事業法人の現物買

いが最大の買い手となっており、2番手は海外投資家の先物買いとなっている。事業法人の現物買いは主に自社株買いであり、株安場面での買いが多いことから（日本銀行のETF買いと同じように）株価の下支え要因になっていると考えられる。一方、海外投資家の買いは現物・先物とも株高を誘発しやすく、結果的に株高場面での買いが多い。実際に、日経平均が6月下旬から反発に転じ、8/17に終値ベースで2万9,000円台を回復した原動力は海外投資家の先物買いだったと考えられる。ただし、海外投資家の先物買いはコンピューターによるプログラム売買などの短期資金が多く、利益確定売りに回るタイミングも早いことから、株高が続くには中長期的な海外投資家による現物買いの増加が必要だろう。

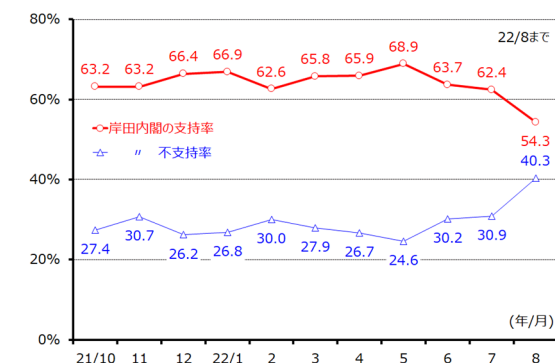
図表4：海外投資家の日本株売買差額と日経平均、投資部門別の日本株売買差額（年初来の累計）



(出所) Bloomberg より大和総研作成

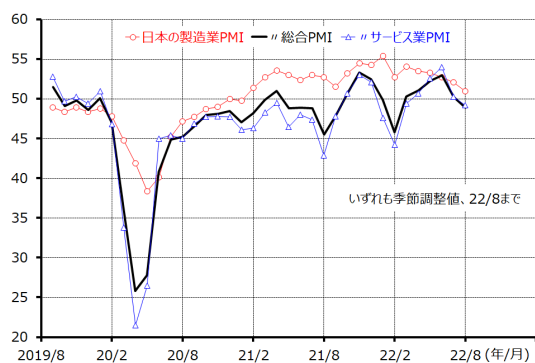
8/20~21に産経新聞社とFNN（フジニュースネットワーク）が実施した全国世論調査によると、岸田内閣の支持率は54.3%と、7/23~24に実施した前回調査の62.4%から下落した。同じく、8/20~21に毎日新聞社と社会調査研究センターが実施した全国世論調査でも、内閣支持率が36%と、7/16~17に実施した前回調査の52%から急落した。いずれも昨年10月の内閣発足以降で最低となった。閣僚や自民党役員らと世界平和統一家庭連合（旧統一教会）との関係が相次いで表面化したことが影響したとみられる。一方、8/23に米S&Pグローバルが発表した8月の日本の総合PMIは半年ぶりの50割れとなった。8/24に政府は新型コロナの水際対策緩和や原発の再稼働及び新設を打ち出し、東京市場では関連銘柄が買われる場面があったが、目先は内閣支持率の低下や国内景気の先行き不透明感が買い手控え要因となる可能性もあろう。

図表5：岸田内閣の支持率と不支持率



(出所) 産経新聞より大和総研作成

図表6：日本のPMI



(出所) Bloomberg より大和総研作成