

2022年9月9日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点（2022/9/9）

9/13~14に発表される米国の8月の物価指数に要注目

リサーチ本部 理事 野間口毅

[要約]

- 米国市場では物価上昇率の減速が大幅利上げ継続懸念の後退につながる可能性がある。
- 日本では実質賃金の減少が個人消費の回復を妨げる可能性に要注意。

ジャクソンホール会議後の米国市場では金利上昇・株安が続いた

FRBのパウエル議長がジャクソンホール会議の講演で利上げ継続に強い意志を示した8/26から、米国市場ではナスダック総合株価指数が9/6まで7日続落した。ナスダック指数の下落が続いた理由の一つは米長期金利の上昇である。パウエル議長の講演前は3.0%近辺だった米10年物国債利回りは、9/6に3.35%と6月中旬以来の水準まで上昇した。パウエル議長の講演以降も利上げ継続を支持するFRB高官の発言が続いたことに加えて、8/31に発表されたユーロ圏の8月の消費者物価指数、9/1に発表された米国の8月のISM製造業景況指数、9/6に発表された(同)非製造業指数が、いずれも市場予想(Bloombergが集計したエコノミスト予想の中央値)を上回ったことが金利上昇要因となった。

FRBは国債などの保有額を減らす量的引き締め(QT)を6月から月475億ドルのペースで進めていたが、9月から2倍の950億ドルに増額した。今後はQTの増額が需給面で金利上昇圧力となる可能性に加えて、余剰マネーの減少が株安圧力となる可能性にも注意が必要だろう。

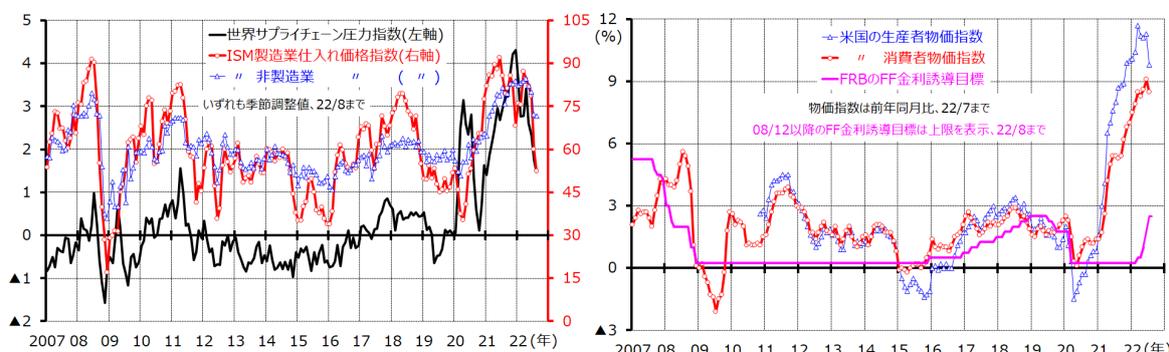
図表1：ナスダック総合株価指数と米10年物国債利回り、FRBの総資産とS&P500種株価指数



(出所) Bloomberg より大和総研作成

目先の米国市場では9/13～14に発表される8月の消費者物価指数と生産者物価指数が注目される。8月のISM景況指数では製造業の仕入れ価格指数が前月比で5カ月連続低下して2020年6月以来の低水準となり、非製造業の仕入れ価格指数も4カ月連続低下して21年1月以来の低水準となった。また、9/7にNY連銀が発表した8月の世界サプライチェーン圧力指数も4カ月連続低下して21年1月以来の低水準となった。これらは、いずれもインフレ圧力が後退していることを示している。実際に、9/8時点でBloombergが集計したエコノミスト予想の中央値によると、8月の消費者物価指数は前年同月比で8.1%上昇と7月の8.5%から減速し、同じく生産者物価指数も8.9%上昇と7月の9.8%から減速すると予想されている。FRBが9/10から9/20～21のFOMCまで対外的な情報発信を控える「ブラックアウト」期間に入ることから、米国市場では物価上昇率の減速が大幅利上げ継続懸念の後退につながる可能性があるだろう。

図表2：ISM仕入れ価格指数と世界サプライチェーン圧力指数、米国の物価指数とFRBのFF金利誘導目標

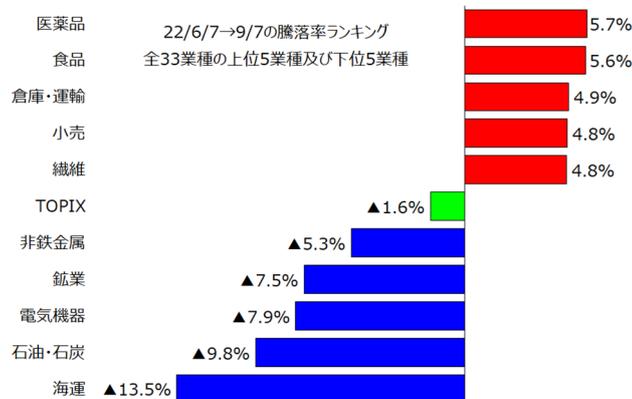


(出所) Bloomberg より大和総研作成

日本では7月の実質賃金が前年同月比で4カ月連続減少した

米国市場でナスダック指数が9/6まで7日続落した影響で東京市場でもTOPIXが6日続落した。9/7時点で、業種別TOPIXの騰落率を過去3カ月でランキング集計したところ、医薬品と食品が1、2位となり、下位には非鉄金属・電気機器・海運などの景気敏感業種が目立った。

図表3：業種別TOPIXの騰落率（過去3カ月）



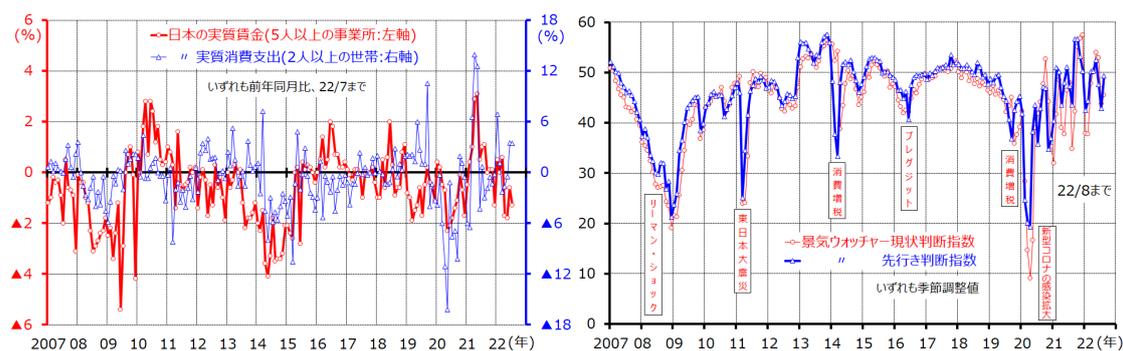
(出所) Bloomberg より大和総研作成

ランキングの起点とした6/7は米10年物国債利回りがピークアウトしたタイミングに近く、米国の景気後退観測が高まり始めたタイミングに近いとも考えられる。つまり、米国の景気後

退観測を背景に、東京市場では景気敏感業種が売られ、医薬品や食品などのディフェンシブ業種が買われたと考えられる。一方、9/5にQUICKが発表した株式月次調査（8/30～9/1に機関投資家ら209人を対象に実施し、118人から回答を得た）によると、株式の保有比率を中立水準より引き上げる「オーバーウエート（強気）」にすると答えた割合は、「医薬・食品」が全10業種の中で首位となった。8/26にパウエルFRB議長がジャクソンホール会議で利上げ継続に強い意志を示したことから、機関投資家は外部環境の悪化に影響されにくいディフェンシブ業種を選好した可能性が高い。

9/6に総務省が発表した7月の家計調査では、実質消費支出（2人以上の世帯）が前年同月比で2カ月連続増加した。新型コロナウイルスの感染拡大は続いていたものの、まん延防止等重点措置などの行動制限がなかったことから、旅行や外食などの消費支出が増加した。一方、同日厚生労働省が発表した7月の毎月勤労統計調査では、実質賃金（5人以上の事業所）が前年同月比で4カ月連続減少した。9/8に内閣府が発表した8月の景気ウォッチャー調査では現状判断指数、先行き判断指数とも前月比で3カ月ぶりに回復したが、エネルギーや食品の価格高騰を背景に実質賃金の減少が続けば、個人消費の回復が妨げられる可能性がある。

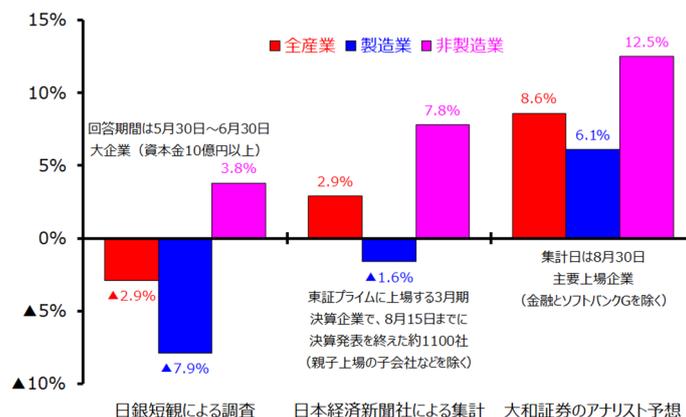
図表4：日本の実質賃金と実質消費支出、景気ウォッチャー現状判断指数と先行き判断指数



(出所) 総務省、厚生労働省、内閣府より大和総研作成

大和証券エクイティ調査部が8/30時点で集計した主要上場企業の2022年度の経常利益予想は21年度比で8.6%増と堅調な増益となった。しかし、米国の景気後退で外需が減速し、個人消費を中心に内需も減速すれば、企業業績の先行きも不透明になると考えられる。

図表5：日本企業の2022年度の経常利益予想（21年度比）



(出所) 日本銀行、日本経済新聞、大和証券より大和総研作成