

2022年10月21日 全3頁

# 内外経済とマーケットの注目点 (2022/10/21)

## 株式市場における投資家のセンチメントは「陰の極」に近い可能性も

リサーチ本部 理事 野間口毅

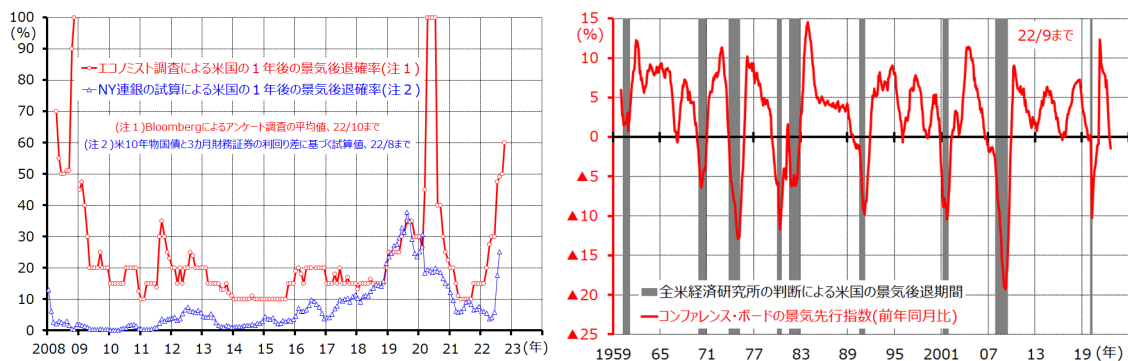
### 【要約】

- ミネアポリス連銀やセントルイス連銀の総裁はFRBが来年「ハト派」に転じると予想。
- 日本では新型コロナとインフルエンザの同時流行が経済再開に水を差す可能性に注意。

### 米国の景気先行指数は景気後退が近い可能性を示している

Bloombergが10/14に公表した10月のエコノミスト調査(10/7~12実施)によると、米国の1年後の景気後退確率は60%に達し、昨年来で最も高くなった。また、米コンファレンス・ボードが10/20に発表した9月の景気先行指数は前月比で2カ月ぶりに低下し、前年同月比では3カ月連続で低下した。前年同月比がマイナスに転じると、過去の米国経済は高い確率で景気後退期間に入ったことから、米国の景気後退は近い可能性がある。

図表1：米国の1年後の景気後退確率、米国の景気後退期間と景気先行指数

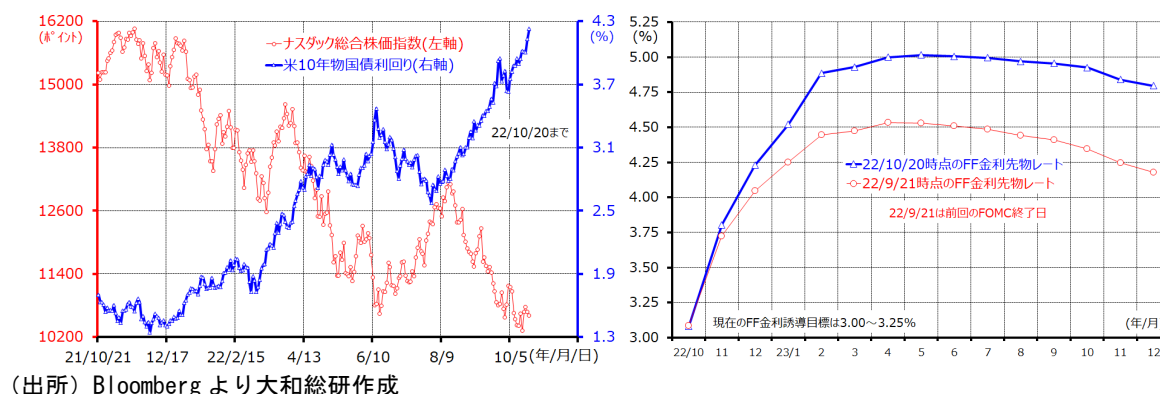


(出所) Bloomberg、ニューヨーク連銀、全米経済研究所より大和総研作成

米バンク・オブ・アメリカが10/18に公表した10月の機関投資家調査(10/7~13実施)によると、今後1年の世界景気が「改善する」と予想した投資家の比率から「悪化する」と予想した比率を差し引いた値はマイナス72%ポイントと、ウクライナ危機が深刻化した3月から8カ月間連続で過去最低水準となった。一方、10/20の米10年物国債利回りは一時4.24%まで上昇し、2008年6月以来の高水準を付けた。米国の景気後退が近い可能性があり、世界景気の見通しも非常に悪いにもかかわらず米国の金利が上昇している理由は、インフレ懸念を背景にFRBなど

世界の主要な中央銀行が積極的な利上げを続けるとの警戒感が続いているからに他ならない。ただし、10/19にミネアポリス連銀のカシュカリ総裁はオンラインイベントで、エネルギーと食品を除くコアとサービスのインフレが落ち着けば「FRBは来年のどこかで利上げを一時的に停止する可能性がある」と述べた。また、セントルイス連銀のブラード総裁はブルームバーグテレビのインタビューで、FRBは積極的な利上げを来年初めまでに終わらせ、その後はインフレの鎮静化に伴って、小幅な利上げで金融政策を十分に景気抑制的なものに維持する方向に転換するとの見通しを示した。実際に、バンク・オブ・アメリカの機関投資家調査によると、FRBの利上げ停止時期は来年1-3月期との回答が最多となり、先月調査の来年4-6月期から早まった。一方、運用資産に占める現金比率は約21年ぶりの高水準となり、株式への投資意欲は過去最低だった前回調査とほぼ同水準が続いたが、見方を変えれば株式市場における投資家のセンチメントは「陰の極」に近く、目先は景気などに関する悪材料よりもFRBの金融政策などに関する好材料に反応しやすい可能性がある。

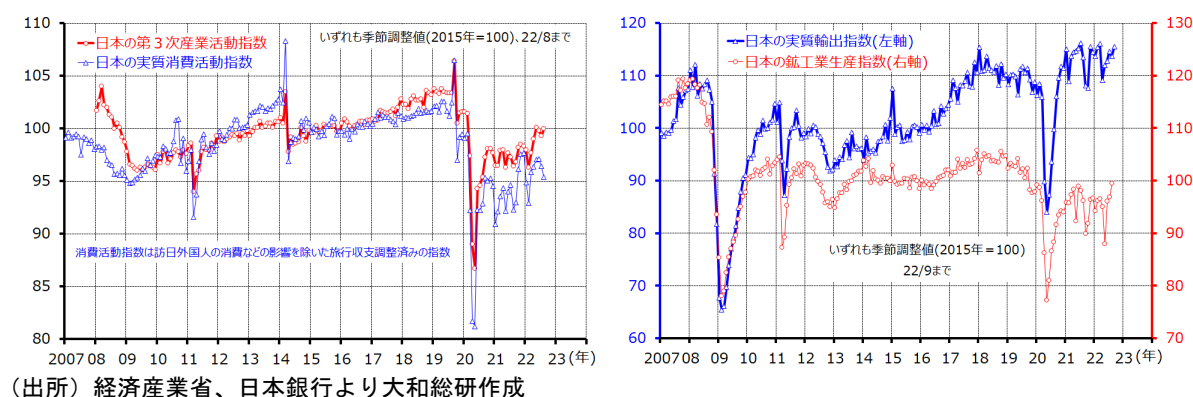
図表2：米10年物国債利回りとナスダック総合株価指数、限月別のFF金利先物レート



## 訪日外客数の本格的な回復には中国がゼロコロナ政策を転換することが必要

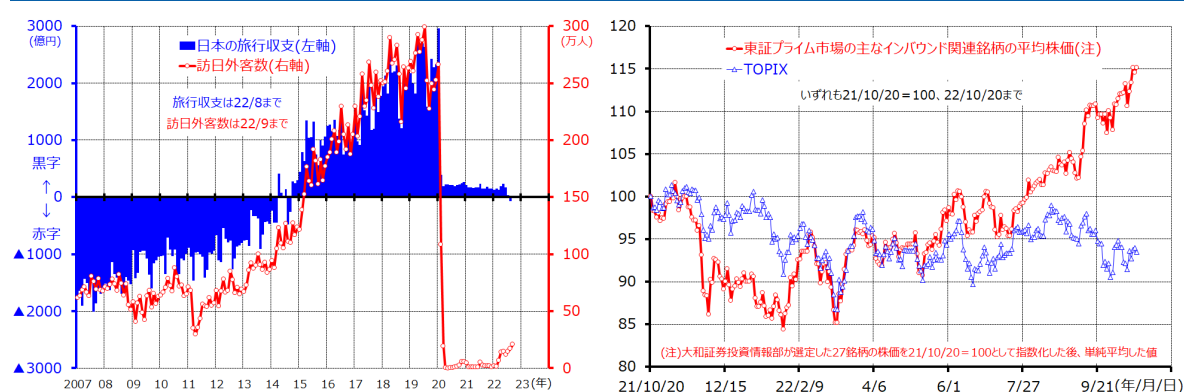
日本では10/17に経済産業省が発表した8月の第3次産業活動指数が前月比で3カ月ぶりに上昇し、基調判断は「持ち直し傾向にある」に据え置かれた。また、10/20に日銀が発表した9月の実質輸出指数は2カ月ぶりに上昇した。7～8月の個人消費が冴えなかったことには注意が必要だが、8～9月の企業活動はサービス業や輸出業を中心に堅調だったと考えられる。

図表3：日本の第3次産業活動指数と実質消費活動指数、実質輸出指数と鉱工業生産指数



財務省が10/11に発表した8月の国際収支統計によると、サービス収支に含まれる旅行収支が72億円の赤字となった。旅行収支は訪日外国人の消費額から日本人が海外で消費した金額を引いたもので、赤字は2014年9月以来である。一方、日本政府観光局が10/19に発表した9月の訪日外客数は概算で20万6,500人だった。日本政府が3月に外国人の新規入国を限定的に再開して以来、20万人を上回ったのは初めてである。これは、政府が9/7から新型コロナの水際対策を一部緩和した影響と考えられるが、コロナ禍前の19年9月比では90.9%減と引き続き低迷している。政府は10/11から水際対策を大幅に緩和したことから、10月以降の訪日外客数は一段と回復する可能性があるが、本格的な回復には中国がゼロコロナ政策を転換することが必要と考えられる。

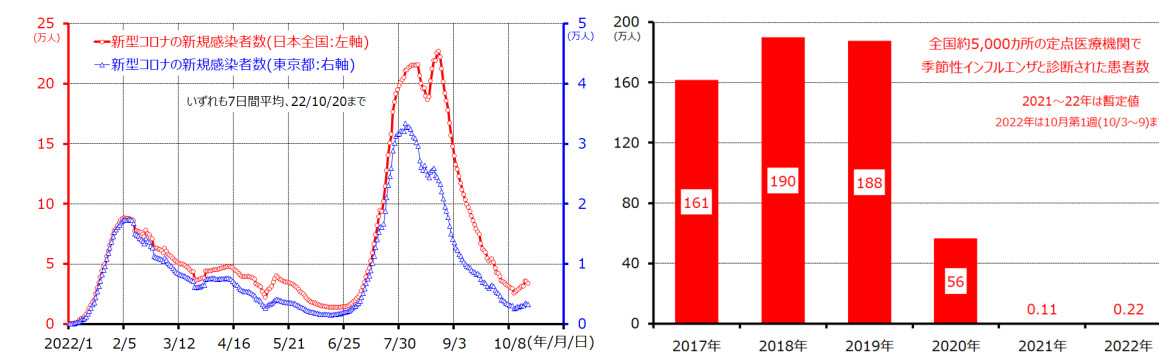
図表4：日本の旅行収支と訪日外客数、東証プライム市場の主なインバウンド関連銘柄とTOPIX



(出所) 財務省、日本政府観光局、大和証券、Bloomberg より大和総研作成

10/21付けの日本経済新聞朝刊は「コロナ・インフル同時流行の備え万全に」と題した社説を掲載した。実際に、新型コロナ対策に当たってきた専門家(京都大学の西浦博教授、国立感染症研究所の鈴木基感染症疫学センター長、専門家会合の座長も務める脇田隆字所長ら4人)は10/5に連名で、「10月から2023年3月の半年間に、新型コロナの流行拡大と季節性インフルエンザの流行が発生する可能性は極めて高い」との見通しを示す文書を、厚生労働省の専門家会合に提出している。日本では新型コロナの新規感染者数が既に増加に転じつつあり、年末年始にかけて感染「第8波」に向かう可能性がある。また、過去2年はインフルエンザが流行しなかったため、インフルエンザに対する免疫を有している人の割合が少ないと考えられている。新型コロナとインフルエンザの同時流行が経済再開に水を差す可能性に注意が必要だろう。

図表5：新型コロナの新規感染者数、定点医療機関で季節性インフルエンザと診断された患者数



(出所) 厚生労働省より大和総研作成