

2022年11月25日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点 (2022/11/25)

中国では新型コロナの感染再拡大で景気回復期待が後退する可能性も

リサーチ本部 理事 野間口毅

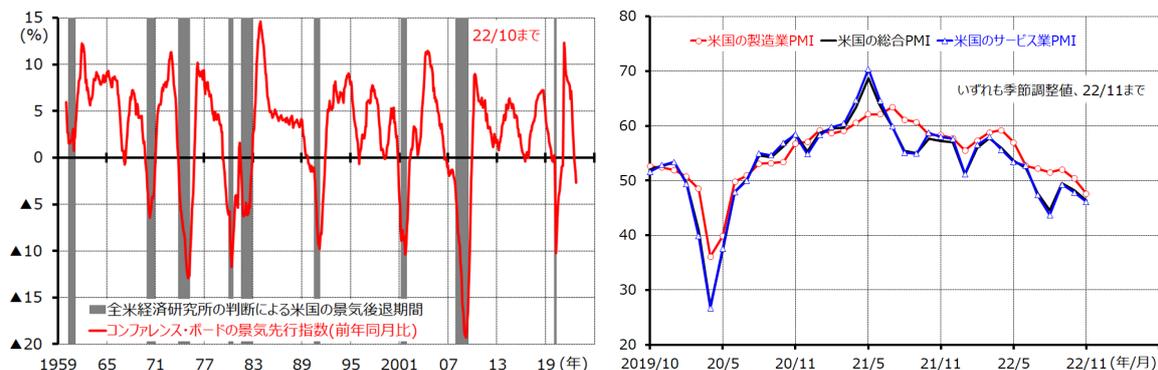
[要約]

- 米国の景気後退は「年末頃から始まり、来年半ばまで続く可能性がある」との指摘も。
- 東京市場でバリューストックが買われる背景は内外経済の減速懸念と米実質金利の高止まり。

米国の景気後退懸念は Weekly Economic Index でも示される

米コンファレンス・ボードが11/18に発表した10月の景気先行指数は市場予想(Bloombergが集計したエコノミスト予想の中央値)を下回り、前年同月比で2.7%低下した。低下は4カ月連続で、マイナス幅は4カ月で最大となった。同指数が前年同月比でマイナスに転じると、過去の米国は高い確率で景気後退に陥った。実際に、コンファレンス・ボードは「指数の低下は景気後退の可能性を示している」と指摘し、景気後退は「年末頃から始まり、来年半ばまで続く可能性がある」とした。また、米S&Pグローバルが11/23に発表した11月の総合PMI(購買担当者景気指数)は前月比で2カ月連続低下し、好不況の分岐点となる50を5カ月連続で下回った。高インフレの継続や急速な金融引き締めによる需要の落ち込みを背景に、製造業、サービス業とも新規受注の減少が目立ち、製造業PMIはコロナ禍にあった2020年6月以来の50割れとなった。S&Pグローバルは「インフレ圧力は今後数カ月で顕著に弱まっていくだろうが、より深い景気後退に向かう可能性も高まっている」と指摘した。

図表1：米国の景気後退期間と景気先行指数、米国のPMI(購買担当者景気指数)

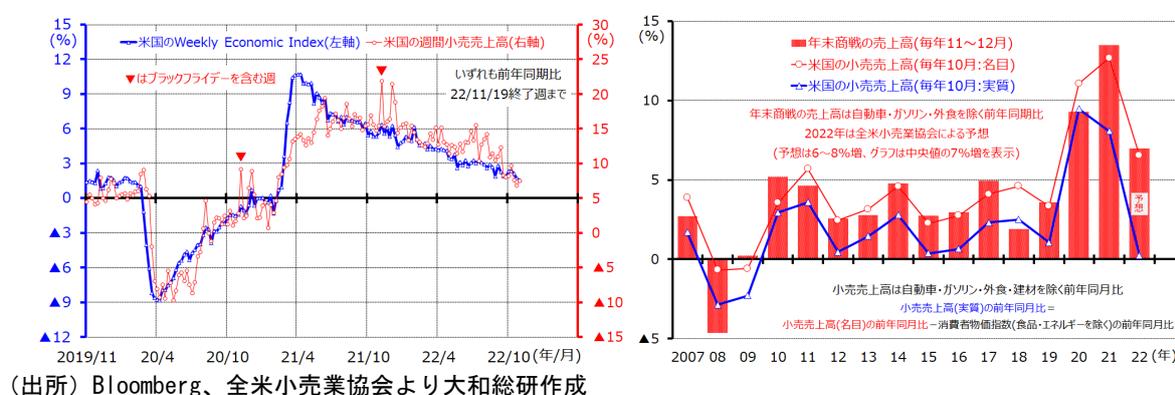


(出所) 全米経済研究所、Bloomberg より大和総研作成

米国の景気後退懸念はニューヨーク連銀が毎週発表する Weekly Economic Index (WEI) でも示される。同指数は米ジョンソン・レッドブックが発表する週間小売売上高や米労働省が発表する週間新規失業保険申請件数など 10 種類の週次または日次の経済指標に基づいて、GDP 成長率と連動するように考案された指標である。11/23 に発表された 11/19 終了週の WEI は前年同期比で 1.58% 上昇したが、上昇率は昨年 4 月をピークとする低下局面で最も低くなった。

米国では 11/25 のブラックフライデーから年末商戦が本格的にスタートする。過去 2 年間、ブラックフライデーを含む週の週間小売売上高は直前までの平均的な伸びを大幅に上回ったことから、今年も最近までの平均的な伸びを大幅に上回る可能性がある。しかし、先週 (11/18 付け) の本稿で記した通り、11~12 月の年末商戦の売上高は物価上昇率を差し引くと小幅な伸びにとどまるか、または減少し、景気後退懸念を高める可能性がある。

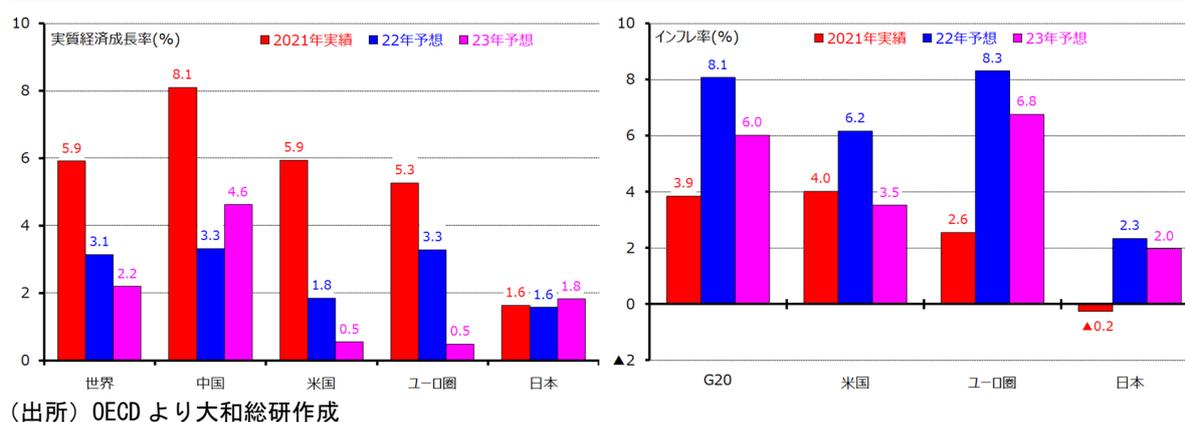
図表 2 : 米国の Weekly Economic Index と週間小売売上高、米国の小売売上高と年末商戦の売上高



日本の製造業 PMI は昨年 1 月以来の 50 割れ。サービス業 PMI も 50.0 に低下

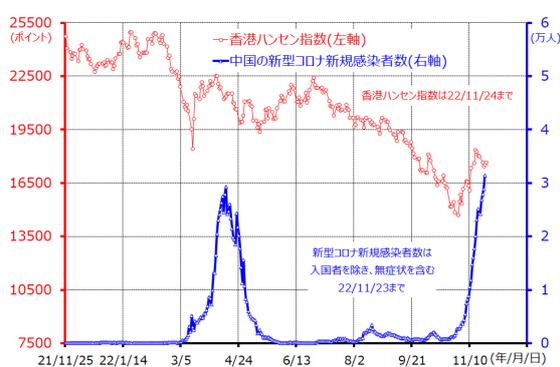
OECD は 11/22 に発表した経済見通しで、来年の世界の実質経済成長率は 2.2% と 9 月時点の見通しから修正しなかった。しかし、米国とユーロ圏の成長率がいずれも 0.5% にとどまるなど「2023 年の世界経済は大幅に減速し、多くの国でインフレは鈍化するが依然高水準というのが中心シナリオ」とした。また、OECD のマティアス・コーマン事務総長は会見で「リセッションは予想していないが、顕著な低迷局面を見込む」と述べた。

図表 3 : OECD の経済見通し (実質経済成長率とインフレ率)



米国やユーロ圏を中心に世界経済の減速懸念が続く一方、中国では 11/11 に政府が新型コロナの水際対策の一部緩和や不動産市場に対する包括的な金融支援策を発表したことから、景気回復期待が高まっていた。また、OECD の経済見通しでも、中国の来年の成長率は 4.6% と今年の 3.3% から回復すると予想された。しかし、中国国家衛生健康委員会の発表によると、国内の新型コロナ新規感染者数は 11/23 に 3 万 1444 人と、上海市などが都市封鎖中だった 4/13 に記録した過去最多（2 万 9317 人）を約 7 カ月ぶりに上回った。北京市、重慶市、広州市など広範囲で感染が再拡大しており、既に各都市では事実上の都市封鎖や移動制限を実施している。飲食店や娯楽施設などが営業停止となり、旅行者や出張者も大幅に減少していることから、目先は中国の景気回復期待が後退する可能性がある。

図表 4：香港ハンセン指数と中国の新型コロナ新規感染者数



(出所) Bloomberg より大和総研作成

図表 5：日本の PMI（購買担当者景気指数）

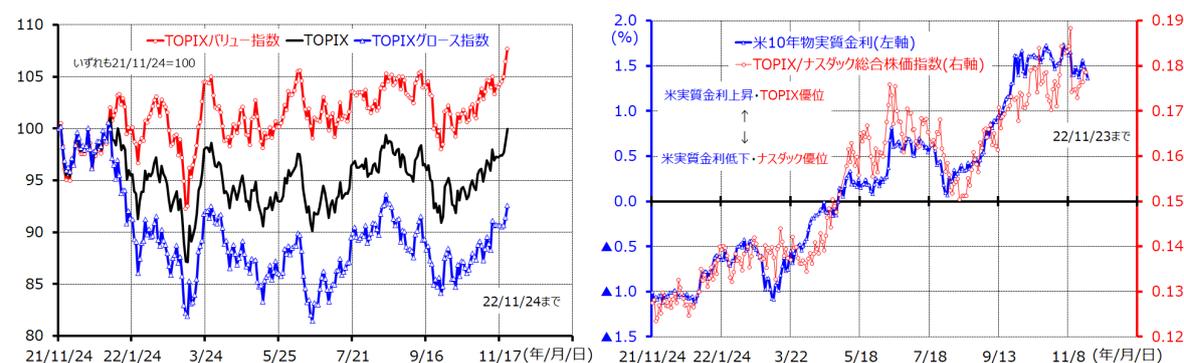


(出所) Bloomberg より大和総研作成

日本では 11/24 に米 S&P グローバルが発表した 11 月の総合 PMI が前月比で 3 カ月ぶりに低下した。米国と同じくインフレ圧力による需要低迷を背景に製造業 PMI は 8 カ月連続低下し、昨年 1 月以来の 50 割れとなった。また、サービス業 PMI は 3 カ月ぶりに低下し、50.0 となった。PMI の動きを見る限り、日本経済の減速懸念も高まる可能性がある。

11/22 の東京株式市場では、PBR が相対的に低い銘柄で構成する TOPIX バリューストック指数が 18 年 2 月以来 4 年 9 カ月ぶりの高値を付けた。一方、米国市場では長期金利の上昇が一服しつつあるが、実質金利は高止まりしており、結果的にナスダック総合株価指数に比べてバリューストックの比率が高い TOPIX が優位な状況が続いている。東京市場でバリューストックが買われる背景は、内外経済の減速懸念と米実質金利の高止まりであると考えられる。

図表 6：TOPIX のバリューストック指数とグロース指数、米 10 年物実質金利と TOPIX/ナスダック総合株価指数



(出所) Bloomberg より大和総研作成