

2022年12月23日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点 (2022/12/23)

目先の東京株式市場では外需株よりも内需株が注目されるだろう

リサーチ本部 理事 野間口毅

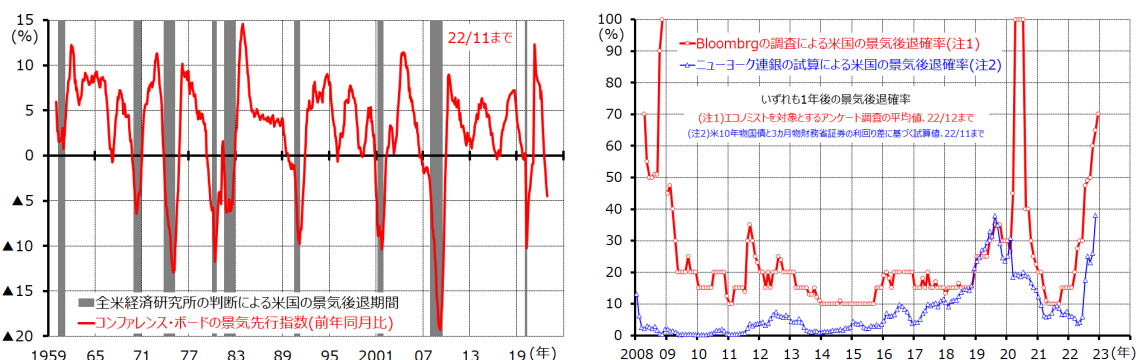
[要約]

- 東京市場では米国や中国の景気悪化懸念や円高が外需株の逆風になると考えられる。
- 日本ではインバウンドの回復が続き、日銀の政策修正で東京市場では銀行株が上昇。

米国では12月の総合PMI（購買担当者景気指数）が6カ月連続で50割れ

米コンファレンス・ボードが12/22に発表した11月の景気先行指数（LEI）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4.5%低下した。低下は5カ月連続で、マイナス幅は5カ月で最大となった。S&P500種株価指数や米長短金利差を含む10の指標から計算されるLEI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「米国の景気後退は来年初め頃から始まり、来年半ばまで続く可能性がある」と指摘した。また、Bloombergが12/12～16に実施した最新の月間エコノミスト調査によると、米国の1年後の景気後退確率は70%と11月調査の65%から上昇し、昨年来で最も高くなった。

図表1：米国の景気後退期間とコンファレンス・ボードの景気先行指数、米国の景気後退確率

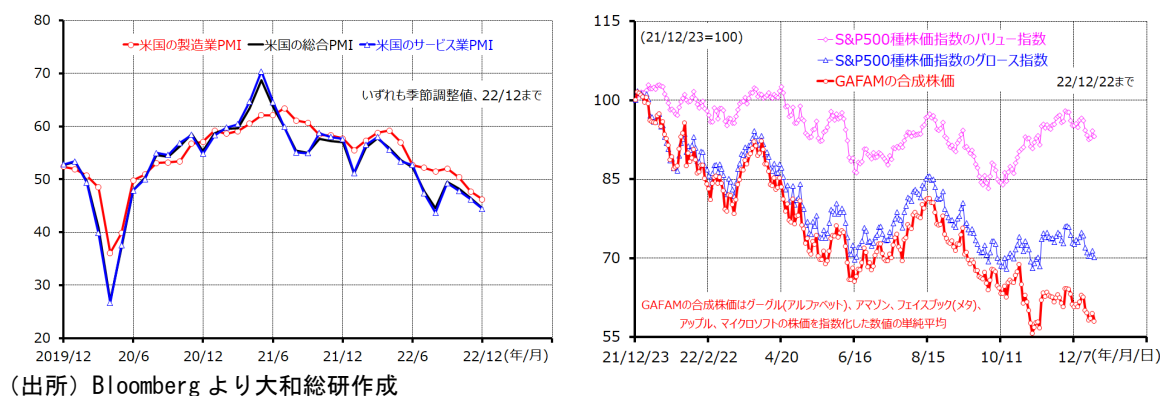


(出所) 全米経済研究所、Bloomberg、ニューヨーク連銀より大和総研作成

米国の景気悪化懸念は米 S&P グローバルが12/16に発表した12月のPMI（購買担当者景気指数）でも示された。製造業とサービス業を合わせた総合PMIは44.6と市場予想の46.9を大幅に下回り、好不況の分岐点である50を6カ月連続で下回った。長引くインフレや金融引き締め

で需要が減退し、製造業・サービス業とも低調な企業活動が続いている。S&P グローバルのエコノミストは「今回のデータが示唆しているのは、FRB の利上げはインフレ抑制に向かって望ましい効果を発揮しつつあるものの、その経済コストは積み上がっており、結果として景気後退のリスクが高まっていることだ」と指摘した。また、世界最大規模の債券運用会社ピムコ (PIMCO) を創業し、「債券王」と呼ばれた著名投資家のビル・グロス氏は 12/20 に米 CNBC の番組に出演し、FRB の利上げ継続によって金融市場が混乱して米国が景気後退入りする可能性を指摘した。米国株式市場で S&P500 種株価指数のグロス指数に比べてバリュー指数の値動きが堅調である背景は、米国の景気悪化懸念と考えられる。

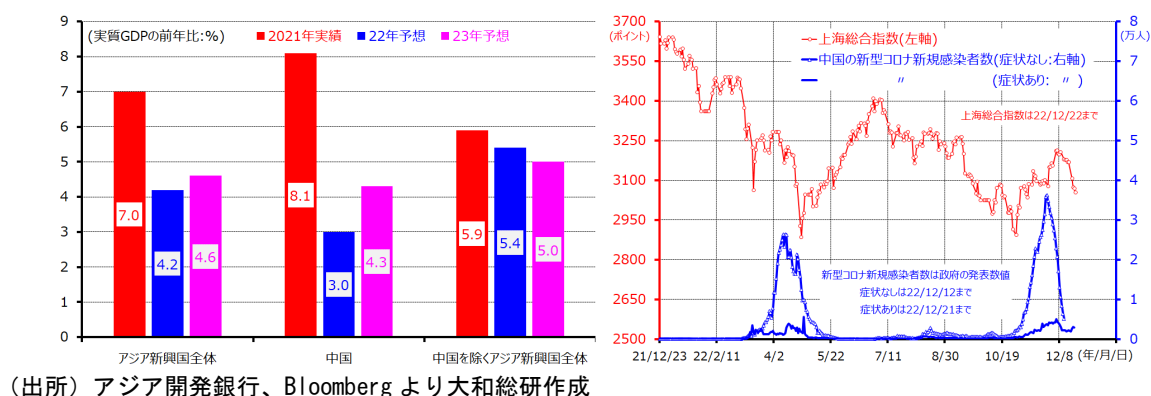
図表 2 : 米国の PMI (購買担当者景気指数)、S&P500 種株価指数のバリュー指数及びグロス指数と GAFAM の合成株価



中国では新型コロナの感染が急拡大し、経済活動が停滞している可能性

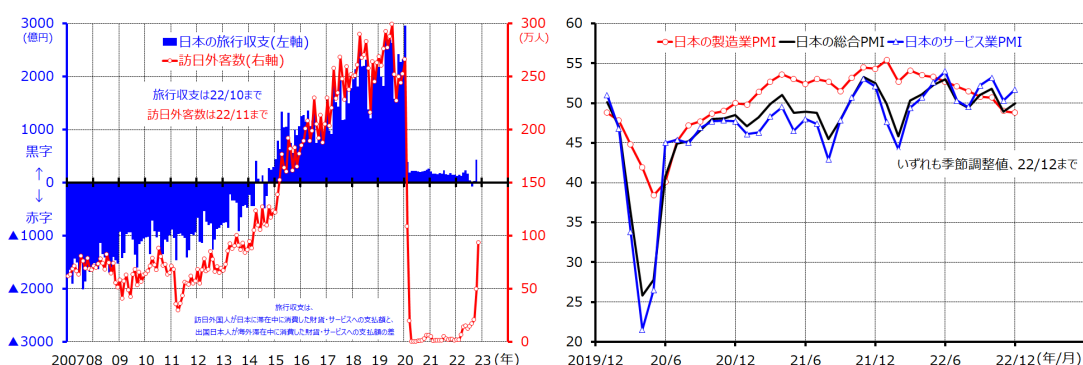
アジア開発銀行 (ADB) が 12/14 に発表したアジア新興国 (中国やインド、東南アジア各国など 46 の国及び地域) の経済見通しによると、2023 年の中国の実質 GDP 成長率は 4.3% と前回 (9 月) 予想の 4.5% から下方修正された。中国政府は 12/7 に「ゼロコロナ」政策を一段と緩和したが、個人消費やサービス業の回復が遅れることに加えて、不動産市況の悪化が影響するという。実際に、北京などでは「ゼロコロナ」政策緩和後に新規感染者や死亡者が政府の発表数値を大幅に上回る規模で急拡大し、足元の経済活動は停滞していると伝えられている。中国の医療専門家が感染のピークを 23 年 1~2 月と予測していることもあり、目先の上海株式市場では中国の景気悪化懸念が続く可能性が高い。

図表 3 : アジア開発銀行による経済見通し、上海総合指数と中国の新型コロナ新規感染者数



日本政府観光局が12/21に発表した11月の訪日外客数は概算93万4,500人と10月(概算49万8,600人)の約1.9倍となった。新型コロナ禍前の2019年11月比ではまだ4割弱だが、新型コロナの影響が出始めた20年2月(約108万人)に迫る規模となった。政府が10月から新型コロナの水際対策を緩和した効果が顕著といえる。また、auじぶん銀行が12/16に発表した(調査は米S&Pグローバルに委託されている)12月のサービス業PMIは2カ月ぶりに上昇し、4カ月連続で50を上回った。消費者の購買意欲に対する新型コロナの影響が後退したことに加えて、訪日外客数の増加及び政府の観光促進策「全国旅行支援」による国内旅行者数の増加が影響したとみられる。一方、製造業PMIは前月比で9カ月連続低下し、2カ月連続で50を下回った。米国や中国の景気悪化懸念が影響した可能性が高い。

図表4：日本の旅行収支と訪日外客数、日本のPMI（購買担当者景気指数）



(出所) 財務省、日本政府観光局、Bloomberg より大和総研作成

円/ドルレートと TOPIX 輸送株指数/TOPIX 銀行株指数の動きを比較すると、日銀の金融緩和修正観測が浮上した11月上旬以降は円高・ドル安が進むと同時に、輸送株指数に対して銀行株指数の優位性が高まったことがわかる。実際に、日銀は12/19~20の金融政策決定会合で長期金利の許容変動幅を従来の0.25%程度から0.5%程度に広げた。すると、日銀が黒田総裁の下で10年続けた大規模な金融緩和政策を修正し、事実上の利上げに踏み切ったとの見方から為替市場では円高が加速した。また、東京株式市場では円高が収益を押し下げるとの懸念から自動車株が売られる一方、貸出金利の上昇により利ざやが改善するとの期待から銀行株が買われた。目先の東京市場では米国や中国の景気悪化懸念や円高が逆風となる外需株よりも、銀行株やインバウンド関連銘柄を中心とする内需株が注目されるだろう。

図表5：円/ドルレートと TOPIX 輸送株指数/TOPIX 銀行株指数、東京市場の主なインバウンド関連銘柄の平均株価と TOPIX



(出所) Bloomberg、大和証券より大和総研作成