

2023年1月20日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点 (2023/1/20)

米国の景気悪化懸念や日本銀行の政策修正観測が続くと考えられる

リサーチ本部 理事 野間口毅

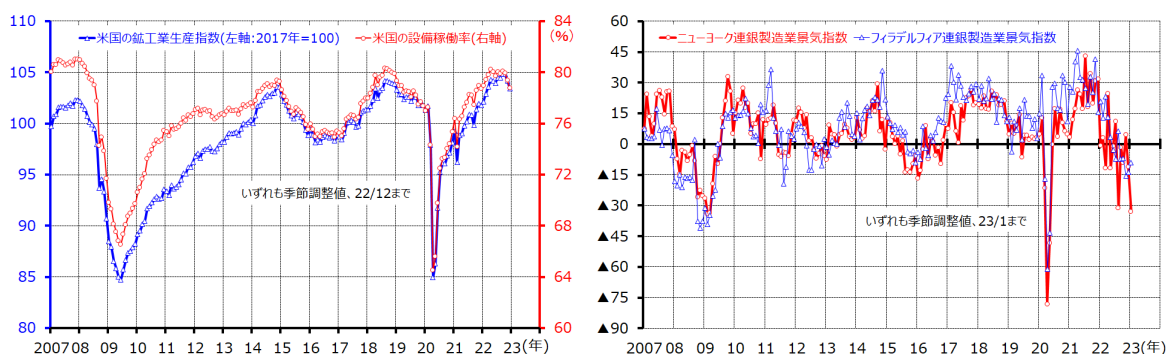
[要約]

- 米国では22年12月の鉱工業生産指数が前月比で低下し、小売売上高も減少した。
- 目先の東京市場では黒田日銀総裁の後任人事が最も注目されるだろう。

米国では23年1月のニューヨーク連銀製造業景気指数も前月比で急低下

1/18にFRBが公表した地区連銀経済報告によると、多くの地区で「供給網の混乱が幾分和らいだ」との報告があったが、「調査対象企業は全般的に今後数カ月の経済成長の見込みは薄いと予想した」という。一方、同日FRBが発表した22年12月の鉱工業生産指数は前月比で0.7%低下し、市場予想(Bloombergが集計したエコノミスト予想の中央値)の0.1%低下を大幅に下回った。11月分も当初発表の0.2%低下から0.6%低下に下方修正され、3カ月連続で低下した。また、設備稼働率も3カ月連続で低下した。1/17にニューヨーク連銀が発表した23年1月の製造業景気指数が前月比で急低下し、コロナ禍に入った直後の20年5月以来の低水準になったこともあり、市場では「製造業は既に景気後退局面に入っている」との見方も伝えられた。

図表1：米国の鉱工業生産指数と設備稼働率、ニューヨーク連銀とフィラデルフィア連銀の製造業景気指数

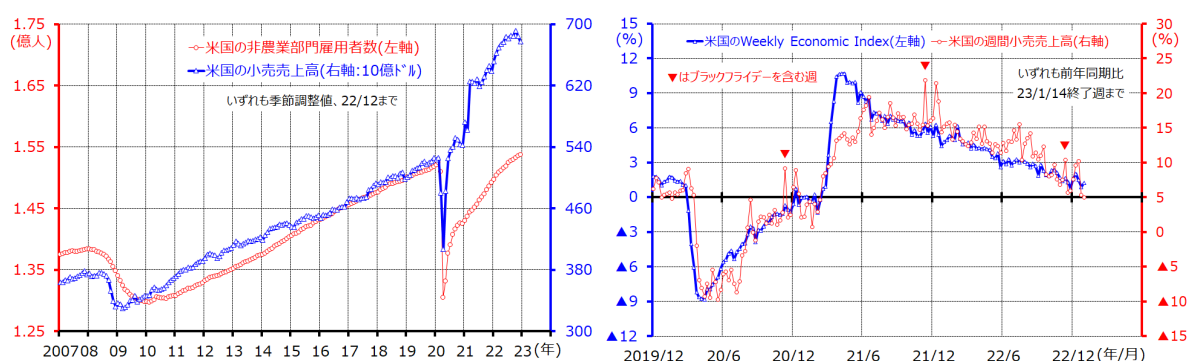


(出所) Bloomberg より大和総研作成

1/18に全米小売業協会(NRF)が発表した22年の年末商戦の売上高(11~12月、電子商取引を含む)は、前年同期比で5.3%増とNRF予想の6~8%増を下回った。NRFのチーフエコノミストは「10月の早期セールに売り上げが前倒しされたことやインフレ、悪天候などのため、年末

商戦が不安定な動きになる可能性があることは予測していた」と述べた。一方、米商務省が同日発表した22年12月の小売売上高は前月比で1.1%減と市場予想の0.9%減を下回った。11月分も当初発表の0.6%減から1.0%減に下方修正され、2カ月連続で減少した。また、1/19にニューヨーク連銀が発表した1/14終了週のWeekly Economic Index（ジョンソン・レッドブックが発表する週間小売売上高や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、米国のGDP成長率と連動するように計算された指標）は前年同期比で1.2%上昇にとどまり、上昇率の低下基調に変化はなかった。米国市場では製造業の活動や個人消費を中心に景気悪化懸念が続くと考えられる。

図表2：米国の非農業部門雇用者数と小売売上高、米国のWeekly Economic Indexと週間小売売上高

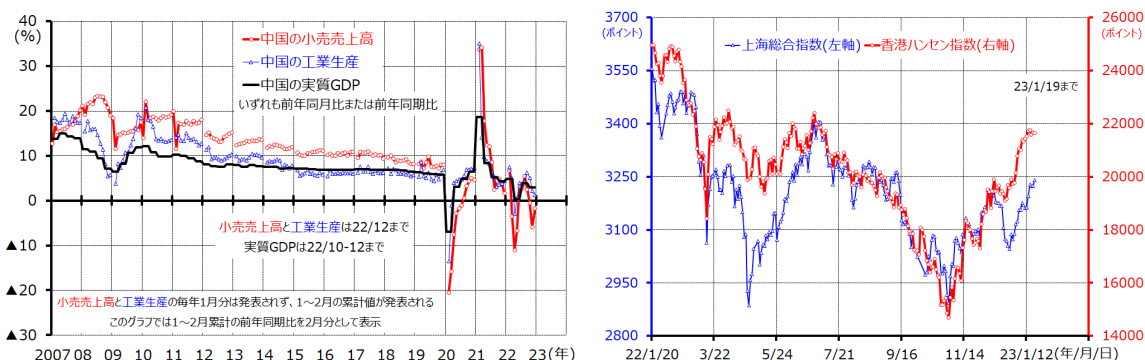


(出所) Bloomberg より大和総研作成

上海・香港株式市場では景気回復期待が続くと考えられる

中国では1/18に国家统计局が発表した22年10-12月期の実質GDPが、前年同期比2.9%増と7-9月期の3.9%増から減速した。10~11月は「ゼロコロナ」政策の影響で経済活動が停滞し、12/7の「ゼロコロナ」政策緩和以降はコロナ感染が急拡大して個人消費や企業活動が落ち込んだ。一方、23年に入ると都市部ではコロナ感染がピークを越えたとみられ、人の流れも回復しつつあるという。1/17にバンク・オブ・アメリカが公表した1月の機関投資家調査（1/6~12実施）で、今後1年の中国景気が「改善する」と予想した投資家の比率から「悪化する」と予想した比率を引いた値が91%ポイントと約17年ぶりの高さになったこともあり、上海・香港株式市場では景気回復期待が続くと考えられる。

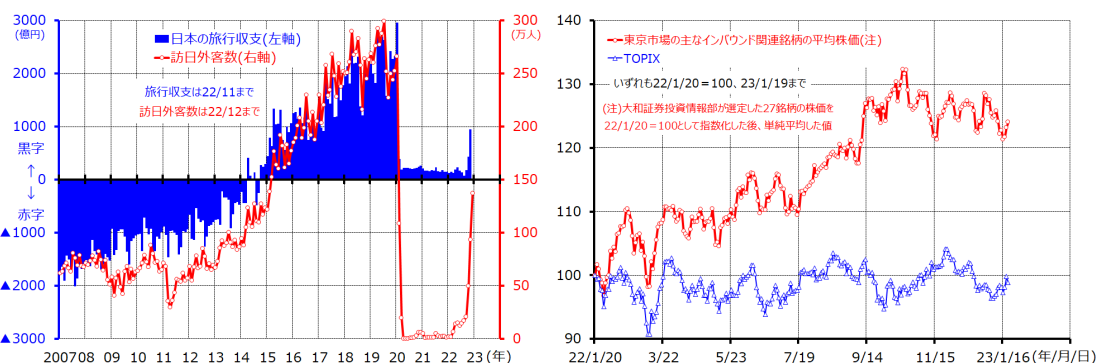
図表3：中国の小売売上高・工業生産・実質GDP、上海総合指数と香港ハンセン指数



(出所) Bloomberg より大和総研作成

日本では1/12に財務省が発表した22年11月の国際収支統計で、旅行収支（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金額）の黒字が950億円と、前月の約2.2倍に増加した。また、1/18に日本政府観光局が発表した22年12月の訪日外客数は約137万人と、前月の約1.5倍に増加した。19年に訪日客全体の約3割を占めた中国からの訪日客は回復が遅れているが、韓国や台湾、東南アジアからの訪日客は回復し、松屋銀座店では22年12月の免税売上高が19年12月の水準を上回ったという。ただし、東京市場の主なインバウンド関連銘柄の平均株価は22年11月以降ボックス圏の動きが続いている。インバウンド関連銘柄の株価が一段と上昇するには、中国からの訪日客が本格的に回復することが必要だろう。

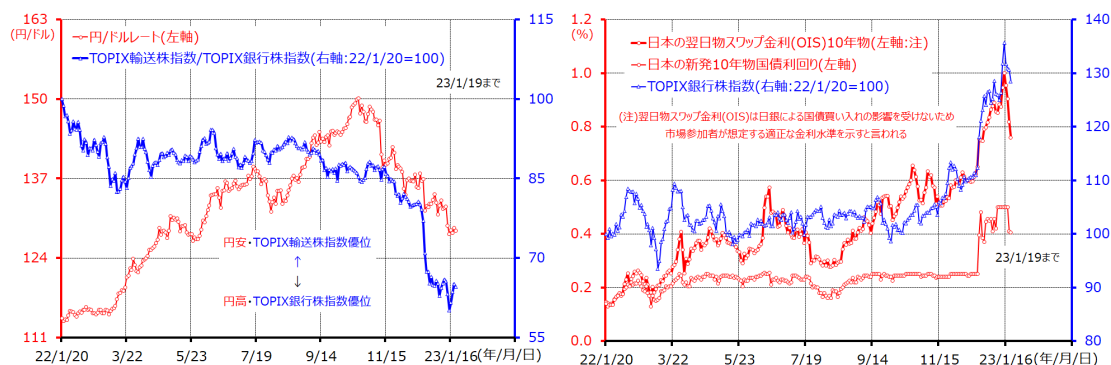
図表4：日本の旅行収支と訪日外客数、東京市場の主なインバウンド関連銘柄の平均株価とTOPIX



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

QUICKが1/16に発表した株式月次調査(1/10~12実施)によると、オーバーウエートにする業種は「金融」との回答が最多の42%(=2000年6月の調査開始以来、過去最高水準)となり、アンダーウエートにする業種は「自動車」との回答が最多の25%(=09年2月以来、約14年ぶりの高水準)となった。日銀の政策修正による金利上昇や円高を想定していると考えられる。一方、日銀は1/18の金融政策決定会合で、長期金利の上限を0.5%とするイールドカーブ・コントロール(YCC)の維持を決めた。すると、同日の東京市場ではYCCの再修正を予想していた投機筋による円買い・日本株売りのポジションが巻き戻され、円安・株高が進んだ。ただし、近い将来YCCが撤廃されるとの見方も含めて、日銀の政策修正観測は当分続くと考えられる。目先の東京市場では黒田日銀総裁の後任人事が最も注目されるだろう。

図表5：円/ドルレートとTOPIX 輸送株指数/TOPIX 銀行株指数、日本の翌日物スワップ金利(OIS) 10年物及び新発10年物国債利回りとTOPIX 銀行株指数



(出所) Bloomberg より大和総研作成