

2023年2月17日 全3頁

## 内外経済とマーケットの注目点 (2023/2/17)

## 東京市場では銀行株や高配当株の値動きが注目される

リサーチ本部 理事 野間口毅

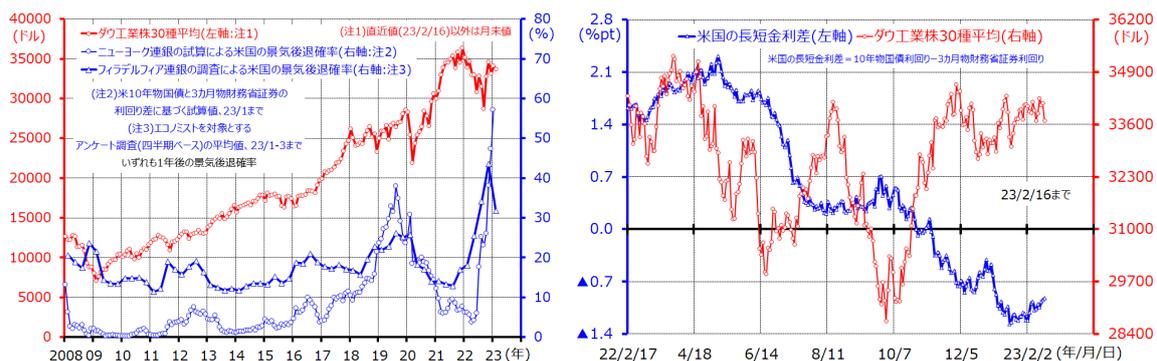
## [要約]

- FRB の利上げ見通しは経済指標やFRB 高官の発言によって今後も揺れ動くだろう。
- 東京市場では日銀総裁の人事案が判明した後も金融緩和策の修正観測が根強い。

## FF 金利先物市場ではFRB の利上げが6月まで続く可能性が高まっている

ニューヨーク連銀が2/8に公表した米国の1年後の景気後退確率(米10年物国債と3カ月物財務省証券の利回り差に基づく試算値)は、23年1月時点で57.1%と22年12月時点の47.3%から大幅に上昇し、81年8月以来、約41年半ぶりの高水準となった。一方、フィラデルフィア連銀が2/10に公表した調査(Survey of Professional Forecasters)によると、米国の1年後(24年1-3月期)の景気後退確率は31.8%と、3カ月前の調査(1968年の統計開始以来最高の43.5%)から1年半ぶりに低下した(この調査は歴史が古いこともあり、FOMCの討議資料として用いられるなど、FRBの政策運営上重視される)。また、バンク・オブ・アメリカが2/14に公表した2月の機関投資家調査(2/2~9実施)によると、今後1年間で世界経済が「景気後退に陥る」と予想する投資家の比率から「陥らない」と予想する比率を差し引いた値は24%ポイントと、1月調査の51%ポイントから大幅に低下し、8カ月ぶりの低水準となった。1/27付の本稿で「米国の景気見通しは最悪期を脱した可能性がある」と記したが、フィラデルフィア連銀やバンク・オブ・アメリカの調査は米国や世界の景気見通しが改善した証左といえる。

図表1：ダウ工業株30種平均と米国の景気後退確率、米国の長短金利差とダウ工業株30種平均



(出所) Bloomberg、ニューヨーク連銀、フィラデルフィア連銀より大和総研作成

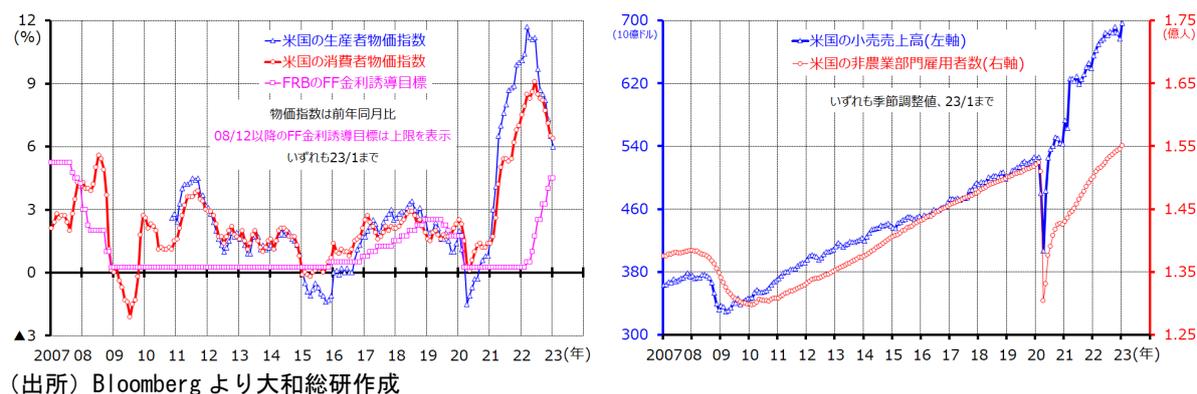
大和証券グループ 株式会社大和総研 丸の内オフィス 〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号 グラントウキョウノースター

このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。大和総研と大和証券(株)は、大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等にご遠慮ください。

米労働省が2/14に発表した23年1月の消費者物価指数は前年同月比で6.4%上昇した。上昇率は7カ月連続で鈍化したが、市場予想（Bloombergが集計したエコノミスト予想の中央値）の6.2%を上回った。すると、FOMCの常任メンバーであるニューヨーク連銀のウィリアムズ総裁は同日の講演で「物価上昇率は最近数カ月で多少鈍化したが、依然として高過ぎる」と述べたうえで、「我々の仕事は終わっていない」と利上げを続ける姿勢を示した。また、今年のFOMCで投票権を持つダラス連銀のローガン総裁も同日の講演で「これまでの予想より長く利上げを続ける用意がある」と述べた。さらに、米商務省が2/15に発表した23年1月の小売売上高は前月比で3.0%増加した。市場予想の2.0%を上回り、約2年ぶりの大幅な増加率となった。米労働省が2/16に発表した23年1月の生産者物価指数も市場予想を上回った。

先週（2/10付け）の本稿は「FRBの利上げは3月までか？それとも5月までか？」と題した。しかし、2/3に発表された1月の雇用統計で非農業部門雇用者数が市場予想を大幅に上回ったことに加えて、1月の物価指数や小売売上高も市場予想を上回ったことから、FF金利先物市場ではFRBの利上げが6月まで続く可能性が高まっている。先週の本稿で述べた通り、FRBの利上げ見通しは経済指標やFRB高官の発言によって今後も揺れ動くだろう。

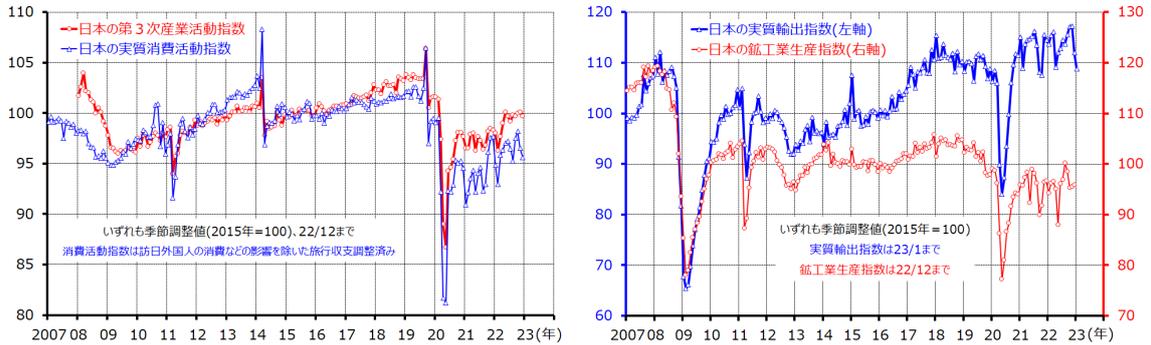
図表2：米国の物価指数とFRBのFF金利誘導目標、米国の小売売上高と非農業部門雇用者数



## 日銀新総裁候補の植田氏は「金融緩和の継続が重要」と発言したが・・・

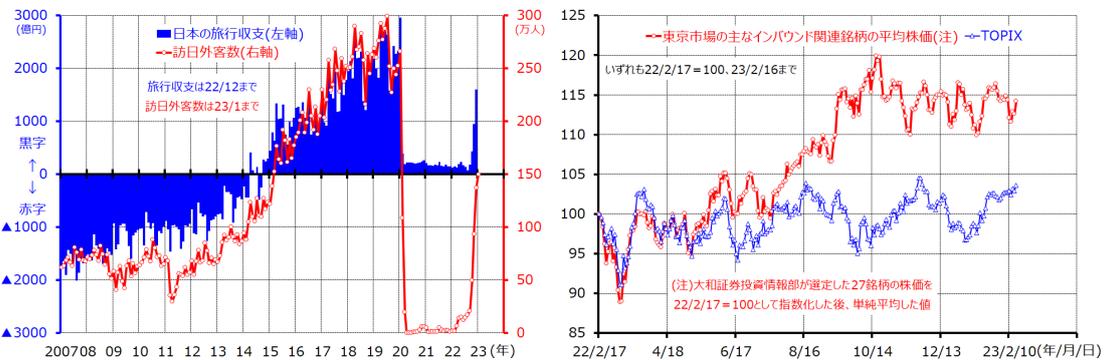
日本では経済産業省が2/15に発表した22年12月の第3次産業活動指数が前月比で3カ月ぶりに低下し、日本銀行が2/16に発表した23年1月の実質輸出指数は2カ月連続で低下した。22年12月～23年1月の日本経済はサービス業や輸出業を中心に弱含んだと考えられる。一方、財務省が2/8に発表した22年12月の国際収支統計では、旅行収支（＝訪日外国人が日本で消費した金額－日本人が海外で消費した金額）が1,597億円の黒字となり、コロナ禍前のピークである20年1月の2,962億円の54%まで回復した。また、日本政府観光局が2/15に発表した23年1月の訪日外客数は149.7万人と、コロナ禍前の19年1月の268.9万人の56%まで回復し、中国本土以外からの訪日客に限れば76%まで回復した。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平均株価が一段と上昇するには、中国本土からの訪日客が本格的に回復することが必要と考えられる。

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



(出所) 経済産業省、日本銀行より大和総研作成

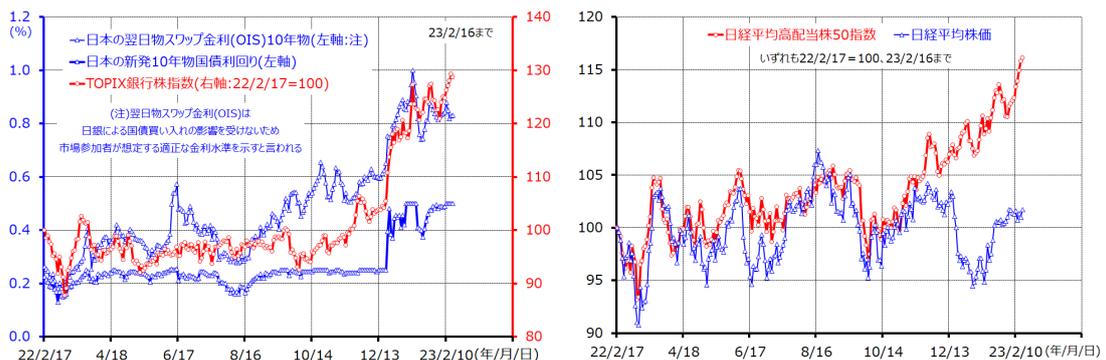
図表 4 : 日本の旅行収支と訪日外客数、東京市場の主なインバウンド関連銘柄の平均株価と TOPIX



(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

2/10 夕方に「政府が日銀の新総裁に植田和男氏を起用する人事を固めた」と伝わり、植田氏はマスコミのインタビューに対して「現状では金融緩和の継続が重要だ」と発言した。一方、2/15 の東京市場では TOPIX 銀行株指数が 4 日続伸し、連日で昨年来高値を更新した。市場では金融緩和策の修正観測が根強く、先々の金利上昇を見込んで銀行株が買われているという。実際に、Bloomberg が 2/14~15 にエコノミスト 40 人に聞いたところ、回答した 39 人の 70% が日銀は 7 月までに金融引き締め方向に動く予想した。また、2/16 の東京市場では日経平均構成銘柄のうち配当利回りの高い 50 銘柄（うち 8 銘柄が銀行株）で構成される日経平均高配当 50 指数が 9 日続伸し、2017 年 1 月の指数算出開始以降の最高値を連日で更新した。3 月期末の配当取りや 4 月の日銀新総裁就任に向けて、銀行株や高配当株の値動きが注目される。

図表 5 : 日本の OIS 金利及び国債利回り と TOPIX 銀行株指数、日経平均高配当株 50 指数と日経平均株価



(出所) Bloomberg より大和総研作成