

2023年4月21日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点 (2023/4/21)

米国では個人消費の低迷や信用収縮による景気後退懸念が続くだろう

リサーチ本部 理事 野間口毅

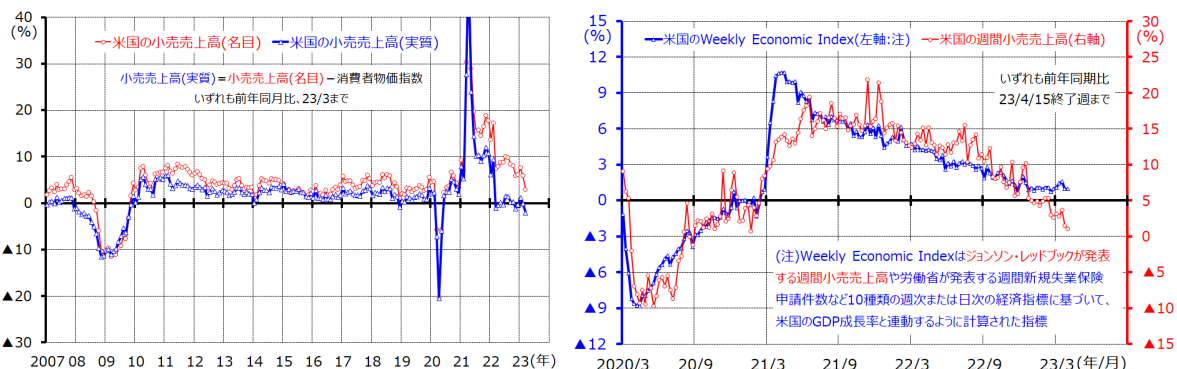
[要約]

- 機関投資家はテールリスクとして「銀行の貸し渋りと世界的な景気後退」を警戒。
- 東京市場ではインバウンドの回復期待が続く可能性が高い。

米国は 2023 年半ばから景気後退に陥る可能性があるとの指摘も

4/14 に米商務省が発表した 3 月の小売売上高は前月比で 1.0%減と市場予想 (Bloomberg が集計したエコノミスト予想の中央値) の 0.5%減を大幅に下回り、2 カ月連続で減少した。ガソリン価格の低下によってガソリンスタンドの販売が大きく減った。前年同月比では 2.9%増加したが、伸び率は昨年来で最も低くなり、消費者物価指数の伸び率を差し引いた実質ベースの小売売上高は前年同月比で 2 カ月連続減少した。一方、ジョンソン・レッドブックが発表する週間小売売上高の前年同期比は、4/15 時点で 1.1%増と年初来で最も低い伸び率となった。米国経済の“メインエンジン”である個人消費は足元で低迷している。

図表 1 : 米国の小売売上高、米国の Weekly Economic Index と週間小売売上高

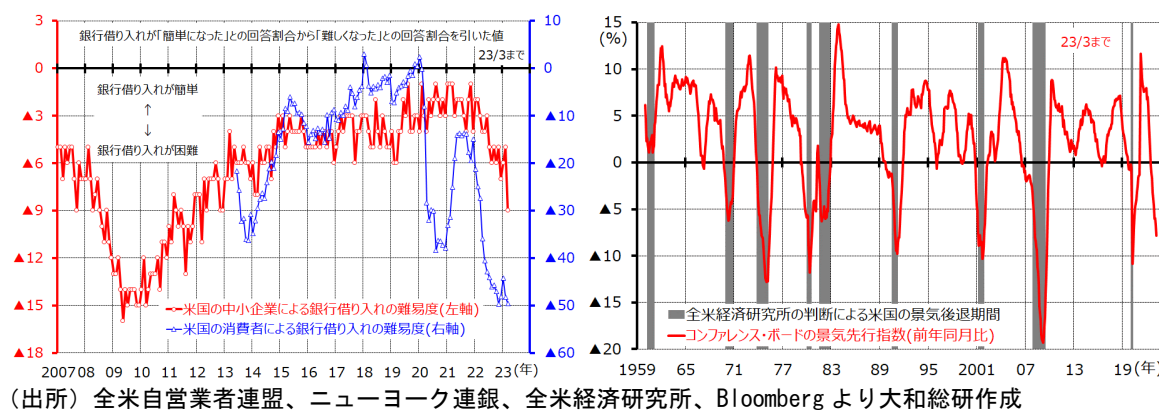


(出所) Bloomberg より大和総研作成

4/18 にバンク・オブ・アメリカが公表した 4 月の機関投資家調査 (4/6~13 実施) によると、今後 1 年で世界の景気が「強くなる」と予想した投資家の比率から「弱くなる」と予想した比率を引いた値はマイナス 63%ポイントとなり、年初来で最も低くなった。また、確率は低いが発生すると影響が大きい「テールリスク」は何かという質問に対する回答では、「銀行の貸し渋り

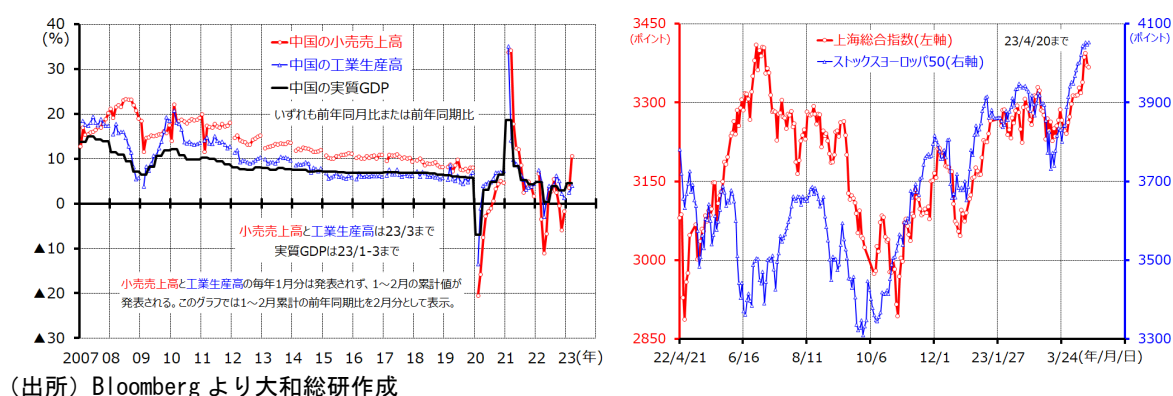
と世界的な景気後退」が35%で最多となった。先週も指摘した通り、米国では4/10にニューヨーク連銀が発表した3月の消費者調査や4/11に全米自営業者連盟が発表した3月の中小企業調査で、銀行借入れの難易度が上がったことが示された。また、FRBが4/19に公表した地区連銀経済報告（ページブック）では、金融機関による融資残高が個人向けや企業向けで全体的に減少し、いくつかの地区では銀行が融資基準を厳格化したと指摘された。実際に、4/18までに大手商業銀行4行（JPモルガン・チェース、バンク・オブ・アメリカ、シティグループ、ウェルズ・ファーゴ）が発表した1-3月期の決算によると、3月末の融資残高（4行合計）は昨年12月末比で0.5%減と、前四半期末比で2年ぶりに減少した。一方、4/20にコンファレンス・ボードは3月の景気先行指数が前年同月比で9カ月連続低下したと発表し、米国は2023年半ばから景気後退に陥る可能性がある」と指摘した。目先の米国市場では個人消費の低迷や信用収縮による景気後退懸念が続く可能性があるだろう。

図表2：米国の中小企業と消費者による銀行借入れの難易度、米国の景気後退期間と景気先行指数



中国国家统计局が4/18に発表した1-3月期の実質GDPは、前年同期比4.5%増と昨年10-12月期の2.9%増から加速した。また、同日発表された3月の小売売上高は前年同月比で10.6%増と1-2月の3.5%増から加速し、3月の工業生産高も前年同月比で3.9%増と1-2月の2.4%増から加速した。これを受けて、同日の上海総合指数は3日続伸して昨年7月以来の高値を付けた。また、同日の欧州市場では中国向けの売上高比率が高い高級ブランド株の上昇が目立ち、ストックスヨーロッパ50は約22年ぶりの高値を付けた。目先の上海市場や欧州市場では中国の景気回復期待が続く可能性があるだろう。

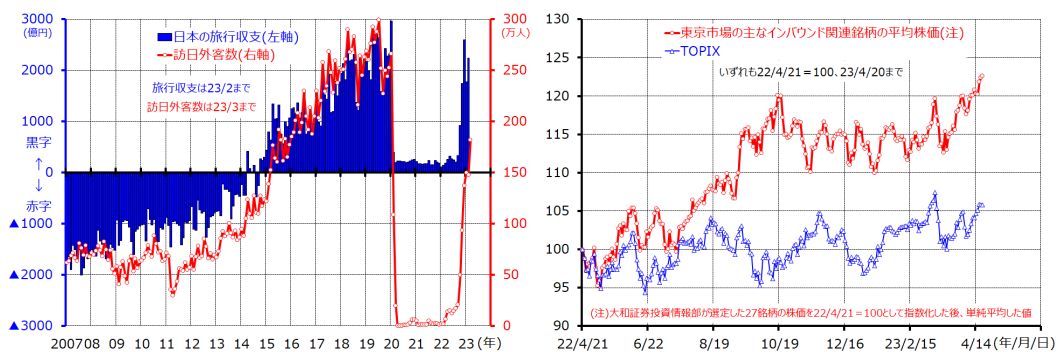
図表3：中国の小売売上高及び工業生産高と実質GDP、上海総合指数とストックスヨーロッパ50



東京市場では海外投資家が日本株を2週連続で大幅に買い越した

4/10に財務省が発表した2月の国際収支統計によると、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差し引いた旅行収支が2,239億円の黒字となり、コロナ禍前の2019年2月の黒字を上回った。また、4/19に日本政府観光局が発表した3月の訪日外客数は181.7万人となり、19年3月の66%の水準まで回復した。政府が3/1に中国からの渡航者に対する水際対策を緩和したことが影響した。中国政府は日本への団体旅行を許可しておらず、中国からの渡航者数は本格的な回復には至っていない。しかし、4/20の東京市場では主なインバウンド関連銘柄の平均株価が3日続伸し、昨年10月に付けた高値を連日で上回った。日中の政治的な関係が冷え込んでいることもあり、中国政府が日本への団体旅行を許可する時期は現時点で見通せないが、目先の東京市場ではインバウンドの回復期待が続く可能性が高い。

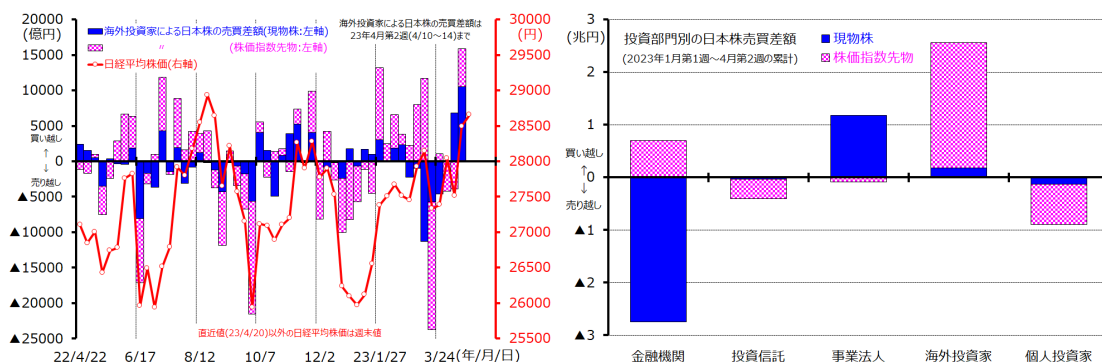
図表4：日本の旅行収支と訪日外客数、東京市場の主なインバウンド関連銘柄の平均株価とTOPIX



(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

4/20に東京証券取引所と大阪取引所が発表した4月第2週(4/10~14)の投資部門別株式売買動向によると、海外投資家は日本株(現物株と指数先物の合計)を2週連続で大幅に買い越した。現物株の買い越しは3週連続で、4月第2週の買越額は1兆円を超えて約9年半ぶりの大きさとなった。日本銀行の植田和男総裁が4/10の就任会見で金融緩和策の継続方針を示したことや、米著名投資家のウォーレン・バフェット氏が4/11に日本経済新聞の単独インタビューに応じ、日本企業について「考えている会社は常に数社ある」と追加投資を示唆したことが好感された可能性がある。ただし、目先の東京市場では3月期の決算発表が本格化することから、そのよし悪しによる売り買いが交錯すると考えられる。

図表5：海外投資家による日本株の売買差額と日経平均株価、投資部門別の日本株売買差額(年初来の累計)



(出所) Bloomberg より大和総研作成