

2023年5月19日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点 (2023/5/19)

米国では景気のソフトランディング期待が高まっている可能性がある

リサーチ本部 理事 野間口毅

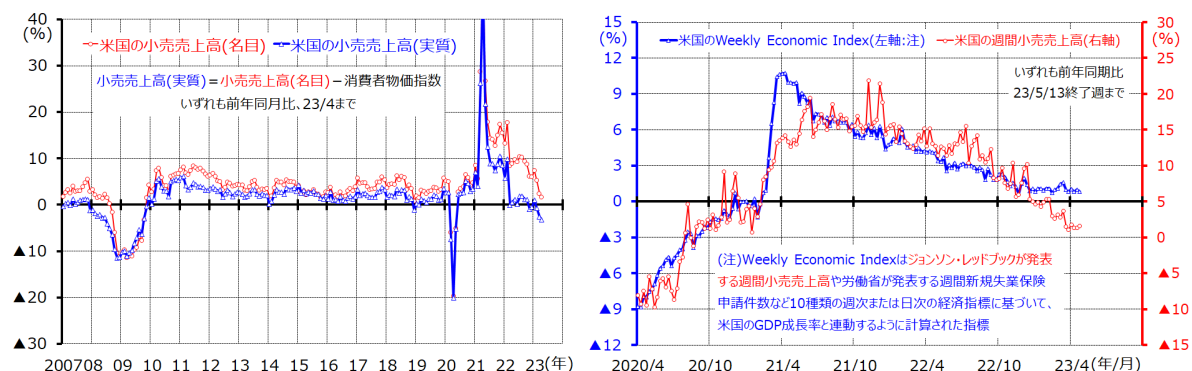
[要約]

- 機関投資家の47%が今後1年間に世界景気が後退局面入りすると予想した。
- 東京市場では海外投資家が日本株を6週連続で買い越した。

機関投資家の63%が世界景気のソフトランディングを予想した

米商務省が5/16に発表した4月の小売売上高は前月比で0.4%増と、3カ月ぶりの増加に転じた。しかし、市場予想(Bloombergが集計したエコノミスト予想の中央値)の0.8%増を大幅に下回り、前年同月比では1.6%増と昨年来で最も低い伸び率となった。また、消費者物価指数の上昇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3.3%減と3カ月連続でマイナスとなった。ジョンソン・レッドブックが毎週発表する週間小売売上高の前年同期比は5/13時点で1.6%増と、年初来で最も低い伸び率となった4/15時点の1.1%増から小幅に回復しているが、実質ベースではマイナスが続いている可能性があるだろう。

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

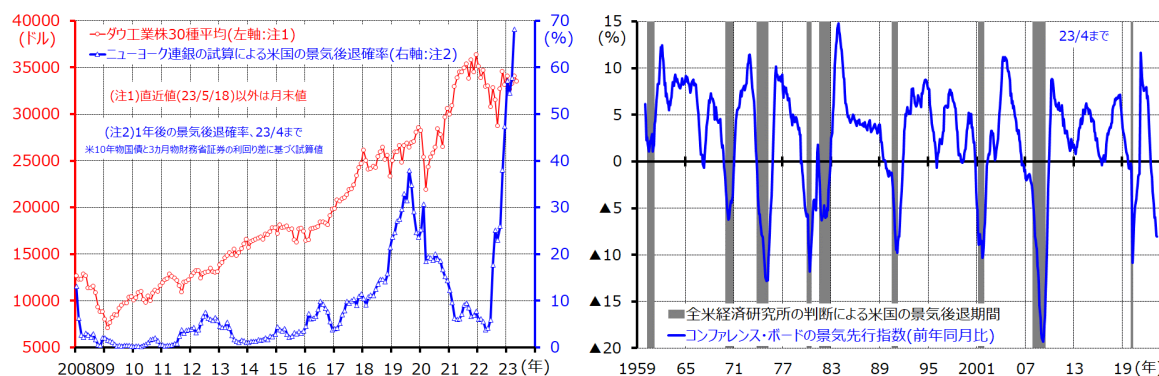


(出所) Bloomberg より大和総研作成

ニューヨーク連銀が5/4に発表した米国の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4月時点で68.2%と、1981年以来、約42年ぶりの高水準となった。米国市場では昨年11月以降、10年物国債と3カ月物財務省証券の利回り差の逆転(逆イールド)が常態化しているが、3月にシリコンバレーバンクが破綻したことをきっかけ

けとする金融不安を背景に逆イールドが拡大し、景気後退確率が上昇したと考えられる。また、コンファレンス・ボードは5/18に4月の景気先行指数が前年同月比で10カ月連続低下したと発表し、米国は今年半ばまでに緩やかな景気後退に至ると予測した。一方、バンク・オブ・アメリカが5/16に発表した5月の機関投資家調査(5/5~11実施)によると、47%の投資家が今後1年間に世界景気が後退局面入りすると予想したが、世界景気のソフトランディング(軟着陸=緩やかな減速)を予想する投資家が63%と、ハードランディング(急激な失速)を予想する投資家の割合(27%)を大幅に上回った。米国の個人消費が実質ベースで低迷している可能性や、金融不安を背景とする信用収縮の影響には今後も注意が必要だが、FRBが5/3に公表したFOMC声明文で利上げの打ち止めを示唆したこともあり、米国では景気のソフトランディング期待が高まっている可能性がある。

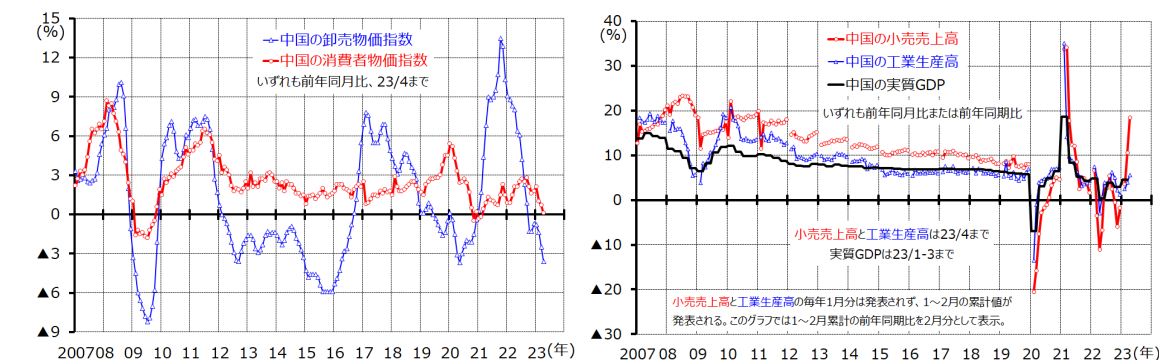
図表2：ダウ工業株30種平均と米国の景気後退確率、米国の景気後退期間と景気先行指数



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

中国国家統計局が5/11に発表した4月の卸売物価指数は前年同月比で3.6%低下した。原油など資源価格の下落を背景に7カ月連続低下し、マイナス幅は2020年5月以来の大きさとなった。また、4月の消費者物価指数は同0.1%上昇したが、プラス増は21年2月以来の小ささとなった。原油安によるガソリン価格の低下や、耐久消費財の販売低迷が消費者物価全体を押し下げた。一方、中国国家統計局が5/16に発表した4月の小売売上高は同18.4%増と大幅に増加したが、昨年4月は上海市のロックダウン(都市封鎖)の影響で経済が混乱していた反動が大きい。4月の工業生産高の伸びが鈍かったこともあり、中国では「ゼロコロナ政策」を終了した1月以降の景気回復ペースが鈍っていると考えられる。

図表3：中国の卸売物価指数と消費者物価指数、中国の小売売上高及び工業生産高と実質GDP

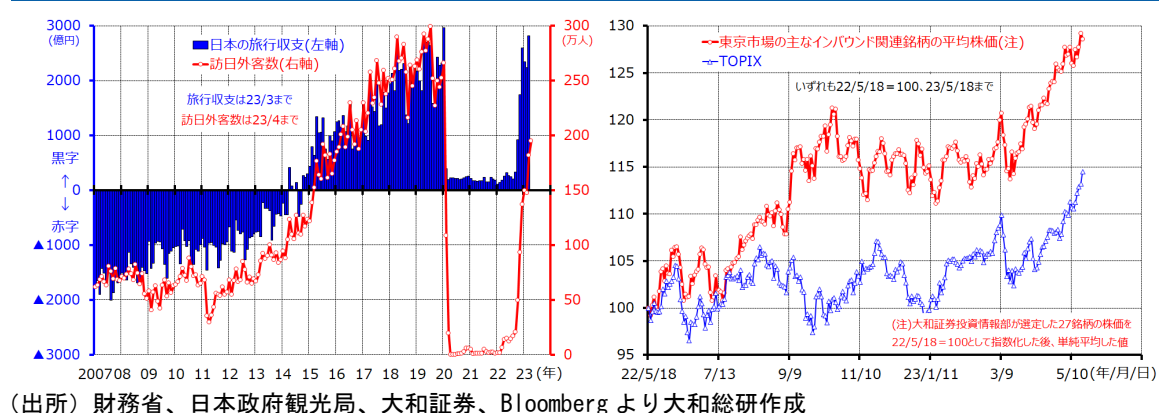


(出所) Bloomberg より大和総研作成

東京市場のインバウンド回復期待に変化はないと考えられる

日本では財務省が5/11に発表した3月の国際収支統計で、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2,820億円の黒字となり、コロナ禍前の2019年3月の黒字(1,822億円)を上回った。また、日本政府観光局が5/17に発表した4月の訪日客数は194.9万人と、19年4月(292.7万人)の約67%の水準まで回復した。一方、中国政府は日本への団体旅行を引き続き許可していないことから、中国からの渡航者数は19年4月の約15%の水準にとどまっている。しかし、5/17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年初来高値を更新した。日経平均株価やTOPIXが連日で年初来高値を更新した影響もあるが、東京市場のインバウンド回復期待に変化はないと考えられる。

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



東京証券取引所と大阪取引所が5/18に発表した5月第2週(5/8~12)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(現物株と株価指数先物の合計)を6週連続で買い越した。現物株の買い越しは7週連続で、先物は2週連続で買い越した。海外投資家の日本株買いは5月第3週(5/15~19)も続き、5/17の日経平均株価が終値で約1年8カ月ぶりに3万円台を回復した原動力となった可能性がある。一方、投資部門別の日本株売買差額を年初来で累計すると海外投資家の買越額が最も大きい。その約70%は先物である。年金など中長期的な投資家は現物株買いが多く、ヘッジファンドなど短期的な投資家は先物買いが多いことから、海外投資家による年初来の日本株買いは、主に短期的な投資家による買いと考えられる。

図表5：海外投資家による日本株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)

