

2023年6月23日 全3頁

# 内外経済とマーケットの注目点 (2023/6/23)

## 海外投資家の一部は中国株を避けて日本株を買った可能性がある

リサーチ本部 理事 野間口毅

### [要約]

- 米国市場ではFRBの追加利上げに対する楽観的な見方が続いている。
- 中国人民銀行が利下げしたが、中国景気の不透明感は払しょくされていない。

### 米国株高の要因の1つは米国景気のソフトランディング期待と考えられる

FRBが6/13~14のFOMC後に公表したFOMC参加者によるFF金利見通しによると、年内残り4回のFOMCで計0.5%（1回0.25%の利上げなら2回）の利上げが予想された。しかし、FOMC後の米国市場では、追加利上げの可能性はFOMC参加者の見通しほど高くないという楽観的な見方から株高が進んだ。一方、FRBのパウエル議長は6/21の議会証言で、年内2回の追加利上げを予想したFOMC参加者のFF金利見通しについて「かなり良い予想だ」と述べ、FOMC後の株式市場で広がった追加利上げに対する楽観的な見方を牽制した。しかし、日本時間6/23朝時点のCME FedWatch Tool（FF金利先物価格から計算されるFF金利誘導目標の到達確率）に目立った変化はなく、FRBの利上げは次回7月のFOMCが最後となり、9~12月は金利据え置き、来年1月からは利下げが始まるとの見方が優勢となっている。

図表1：FF金利先物価格から計算されるFF金利誘導目標の到達確率（日本時間6/23朝時点）

FOMC終了日	2.75~3.00%	3.00~3.25%	3.25~3.50%	3.50~3.75%	3.75~4.00%	4.00~4.25%	4.25~4.50%	4.50~4.75%	4.75~5.00%	5.00~5.25%	5.25~5.50%	5.50~5.75%	5.75~6.00%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	23.1%	76.9%	0.0%	0.0%
9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	18.7%	66.7%	14.6%	0.0%
11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	17.3%	62.9%	18.7%	1.2%
12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.3%	26.1%	54.3%	15.3%	0.9%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%	13.9%	39.2%	36.2%	8.6%	0.5%
3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	8.9%	28.9%	37.4%	19.9%	3.8%	0.2%
5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	7.5%	25.4%	35.9%	23.0%	6.6%	0.8%	0.0%
6/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	5.2%	19.3%	32.3%	27.4%	12.2%	2.8%	0.3%	0.0%
7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	4.1%	16.0%	29.3%	28.6%	15.8%	5.0%	0.9%	0.1%	0.0%
9/25	0.0%	0.0%	0.4%	3.9%	15.2%	28.5%	28.6%	16.5%	5.7%	1.1%	0.1%	0.0%	0.0%
11/6	0.1%	1.4%	7.2%	19.2%	28.5%	25.0%	13.3%	4.3%	0.8%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
12/18	0.1%	1.3%	7.0%	18.7%	28.2%	25.1%	13.7%	4.6%	1.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%

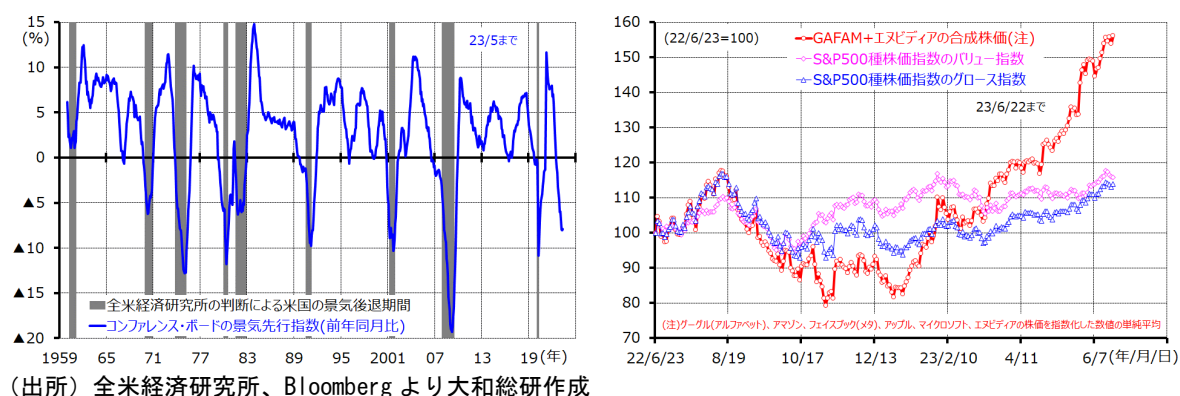
(注) 現在のFF金利誘導目標は5.00~5.25%

(出所) CME FedWatch Tool より大和総研作成

コンファレンス・ボードが6/22に発表した米国の5月の景気先行指数は前年同月比で11カ月連続低下し、米国経済は今年第3四半期から来年第1四半期にかけて縮小すると予測した。

また、バンク・オブ・アメリカが6/13に発表した6月の機関投資家調査（6/2～8実施）によると、86%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、5月調査の47%から大幅に増加した。ただし、世界景気のソフトランディング（軟着陸）を予想する投資家が64%と、ハードランディング（失速）を予想する投資家の割合（26%）を大幅に上回った。米国市場で株高基調が続いている要因は、人工知能（AI）市場の成長期待を背景とするハイテク株高や、前段で述べたFRBの追加利上げに対する楽観的な見方に加えて、世界景気や米国景気のソフトランディング期待と考えられる。

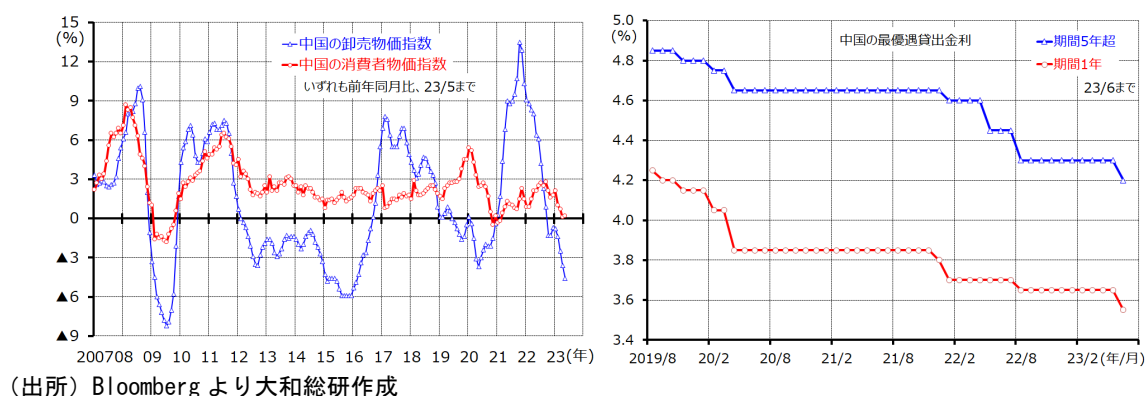
**図表2：米国の景気後退期間と景気先行指数、GAFAM+エヌビディアの合成株価とS&P500種株価指数のバリュエーション指数及びグロース指数**



## 海外投資家は日本株（現物株と株価指数先物の合計）を11週ぶりに売り越し

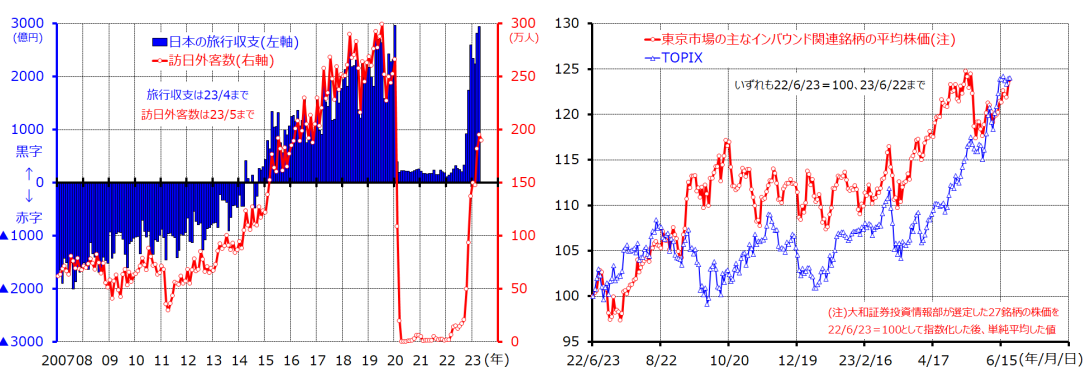
中国国家统计局が6/9に発表した5月の卸売物価指数は前年同月比で4.6%低下した。原油価格の下落などの影響で8カ月連続低下し、低下幅は約7年ぶりの大きさとなった。また、5月の消費者物価指数は前年同月比で0.2%上昇にとどまった。上昇率は4月の0.1%から小幅に拡大したが、需要不足を背景に物価が上がりにくい「デフインフレ」が続いている。中国人民銀行は6/20に、事実上の政策金利である最優遇貸出金利を10カ月ぶりに引き下げたが、6/21の上海総合指数は3日続落するなど、景気の不透明感は払しょくされていない。中国国家统计局が6/30に発表する6月のPMI（購買担当者景気指数）で景気の不透明感が高まれば、中国国内のメディアなどでは新たな景気刺激策を求める声が高まる可能性があるだろう。

**図表3：中国の卸売物価指数と消費者物価指数、中国の最優遇貸出金利**



日本では財務省が6/8に発表した4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2,941億円の黒字となり、コロナ禍前のピークである2020年1月の黒字(2,962億円)に接近した。また、日本政府観光局が6/21に発表した5月の訪日外客数は189.9万人と(花見シーズンの反動で前月比では小幅に減少したが)、19年5月(277.3万人)の約69%の水準まで回復した。ただし、中国政府が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13.4万人と19年5月(75.6万人)の約18%の水準にとどまっている。一方、昨年9月以降の東京市場では主なインバウンド関連銘柄の平均株価のパフォーマンスがTOPIXを上回っていたが、最近ではTOPIX並みのパフォーマンスが続いている。

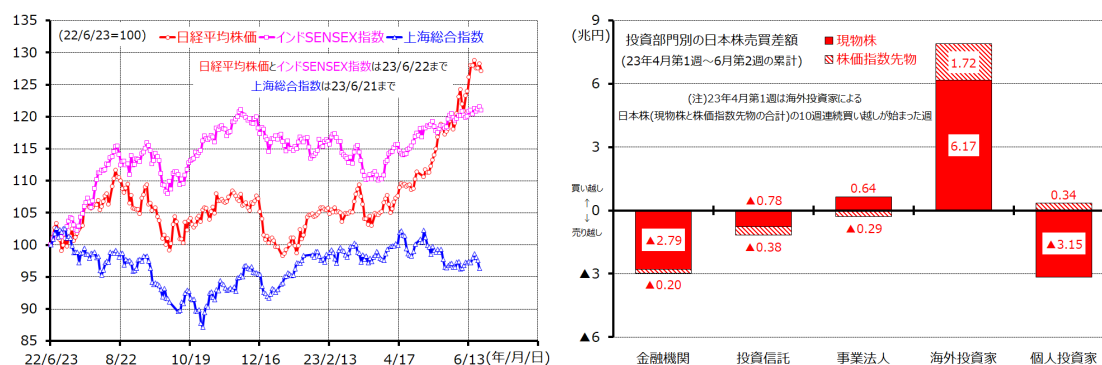
図表4：日本の旅行収支と訪日外客数、東京市場の主なインバウンド関連銘柄の平均株価とTOPIX



(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

6/16のインド株式市場でSENSEX指数が昨年12月に付けた過去最高値を更新したことについて、6/20付けの日本経済新聞では「米ハイテク株変調が見直され、中国の景気回復ペースが疑問視されるなか、インド株は国の成長力で買える数少ない市場だ」という市場関係者の見方が伝えられた。一方、6/21付けの日本経済新聞によると、世界最大の資産運用会社ブラックロックのラリー・フィンク最高経営責任者は同紙の取材に対して「(世界中の運用者が)中国への投資をどの程度行うべきか見直すなかで、日本株に資金を戻そうとしている」と語った。6/22に東京証券取引所と大阪取引所が発表した6月第2週(6/12~16)の投資部門別売買状況によると、海外投資家は日本株(現物株と株価指数先物の合計)を小幅ながら11週ぶりに売り越したが、海外投資家の一部は4月以降、中国株を避けて日本株を買った可能性があるだろう。

図表5：日経平均株価とインドSENSEX指数及び上海総合指数、投資部門別の日本株売買差額



(出所) Bloomberg より大和総研作成