

2023年8月18日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点 (2023/8/18)

米国市場では金利上昇によって株価の上値が重くなっている

リサーチ本部 理事 野間口毅

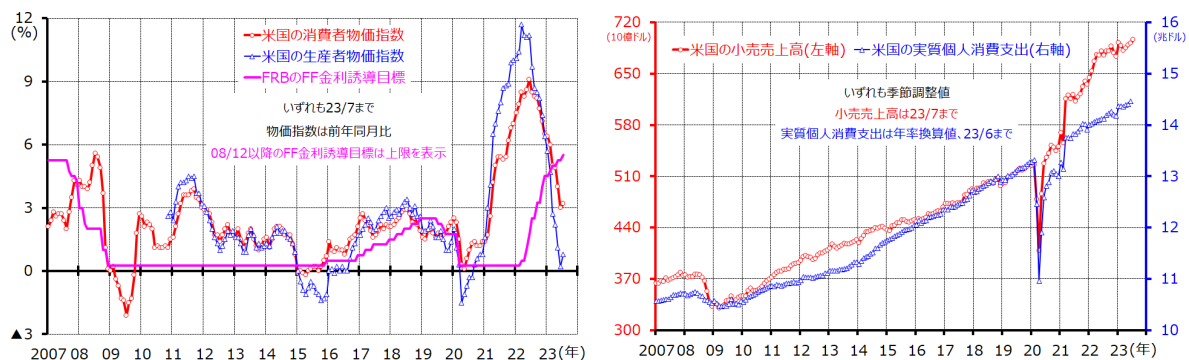
[要約]

- 米国市場ではインフレやFRBの追加利上げに対する警戒感が続く可能性に注意が必要。
- 上海市場や日米市場では中国の景気悪化懸念が続くと考えられる。

8/17の米10年物国債利回りは2022年10月下旬以来の高水準を付けた

米労働省が8/10に発表した7月の消費者物価指数及び8/11に発表した7月の生産者物価指数は、いずれも前年同月比の上昇率が13カ月ぶりに前月を上回った。これを受けて米国市場ではインフレや米連邦準備制度理事会（FRB）の追加利上げに対する警戒感が高まり、8/14の米10年物国債利回りは3日連続で上昇した。また、米商務省が8/15に発表した7月の小売売上高は前月比で0.7%増加し、市場予想（Bloombergが集計したエコノミスト予想の中央値）の0.4%増を大幅に上回った。これを受けて同日の米国市場では米国景気が強いとの見方が強まり、米10年物国債利回りは4日連続で上昇した。

図表1：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実質個人消費支出



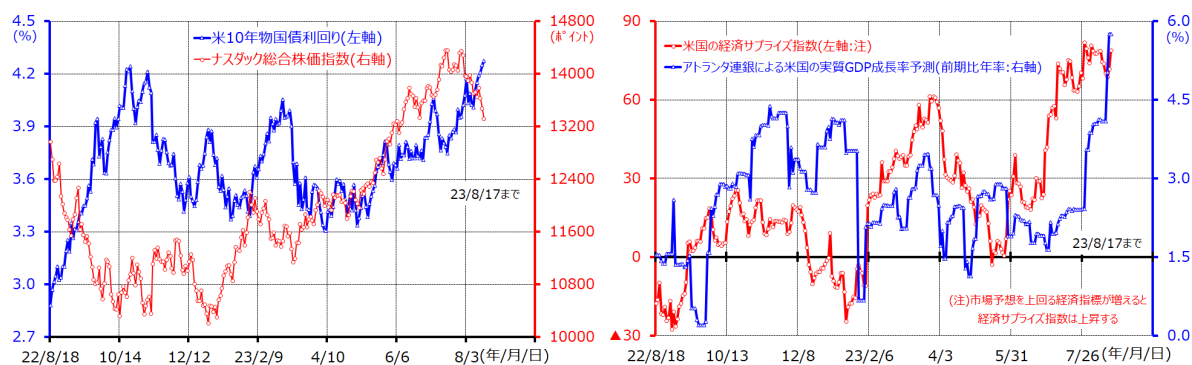
(出所) Bloomberg より大和総研作成

さらに、FRBが8/16に公表した7月開催分の米連邦公開市場委員会（FOMC）議事要旨によると、大半の参加者がインフレ率は予想より上振れするリスクが大きいとみており、追加的な金融引き締めが必要になるかもしれないと指摘していたことが明らかになった。これを受けて米国市場ではインフレやFRBの追加利上げに対する警戒感が再び高まり、8/17の米10年物国債利

回りは6日連続で上昇し、一時4.32%と2022年10月下旬以来の高水準を付けた。

7月以降の米国市場では金利上昇によって株価の割高感が高まり、ハイテク株を中心に株価の上値が重くなっている。一方、最近では7月の米小売売上高以外にも市場予想を上回る経済指標の発表が目立ち、アトランタ連邦準備銀行の「GDPNow」（経済指標による米国の実質GDP成長率予測）によると、8/17時点で7-9月期の実質GDPは前期比年率5.8%増と4-6月期の同2.4%増から大幅に加速すると予測されている。目先の米国市場では、金利の高止まりや上昇が続く要因として市場予想を上回る経済指標の発表が目立つことによって、インフレやFRBの追加利上げに対する警戒感が続く可能性に注意が必要だろう。

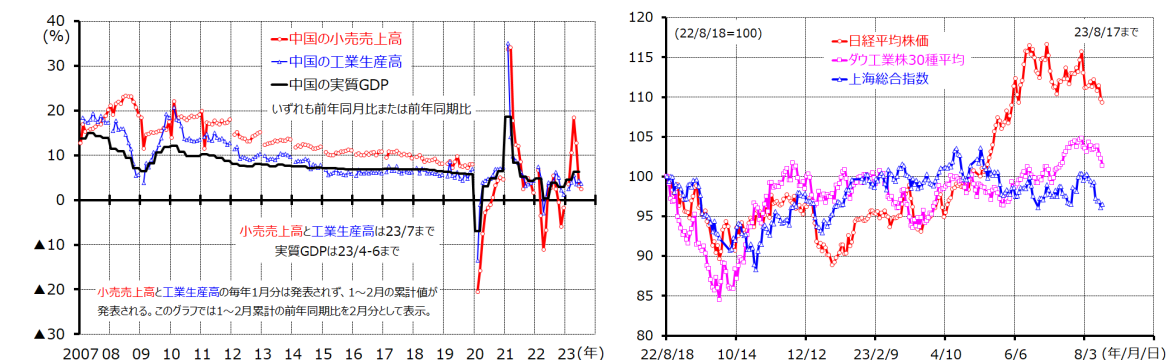
図表2：米10年物国債利回りとナスダック総合株価指数、米国の経済サプライズ指数と実質GDP成長率予測



(出所) Bloomberg より大和総研作成

中国国家统计局が8/15に発表した7月の小売売上高及び工業生産高は前年同月比で増加したが、いずれも市場予想を下回り、増加幅は6月を下回った。また、景気減速に警戒感を強める中国人民銀行は同日、事実上の政策金利である最優遇貸出金利（ローンプライムレート）のベースとなる市中銀行向けの1年物金利を2カ月ぶりに引き下げた。一方、8/16付及び8/17付のBloombergによると、バークレイズは2023年の中国の経済成長率予想を4.9%から4.5%に引き下げ、モルガン・スタンレーは5.0%から4.7%に引き下げた。いずれも中国政府の23年の経済成長率目標である「5%前後」の達成が危ういことを示唆する予想となった。中国では不動産最大手の碧桂園控股（カントリー・ガーデン・ホールディングス）の経営不安が新たに表面化するなど不動産不況が深刻さを増していることもあり、政府が本格的な景気対策を打ち出さない限り、目先の上海市場や日米市場では中国の景気悪化懸念が続くと考えられる。

図表3：中国の小売売上高及び工業生産高と実質GDP、日経平均株価及びダウ工業株30種平均と上海総合指数

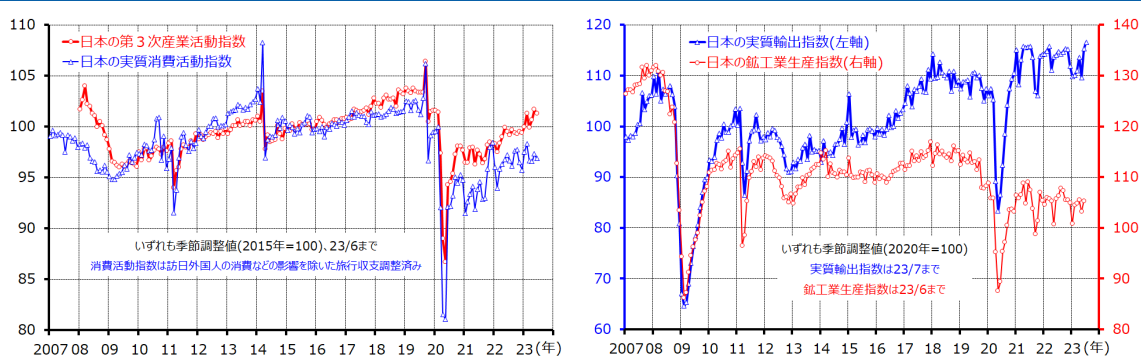


(出所) Bloomberg より大和総研作成

東京市場ではインバウンドの回復期待が改めて高まると考えられる

日本銀行が 8/7 に発表した 6 月の実質消費活動指数（訪日外国人の消費などの影響を除いた旅行収支調整済み）や経済産業省が 8/17 に発表した 6 月の第 3 次産業活動指数は、いずれも前月比で低下した。6 月の個人消費やサービス業は低迷したと考えられるが、4 年ぶりに行動制限のない夏のレジャーシーズンとなった 7-8 月の個人消費やサービス業には回復が期待できるだろう。一方、日本銀行が 8/17 に発表した 7 月の実質輸出指数は前月比で 2 カ月連続上昇し、1975 年の統計開始以来の過去最高となった。8 月以降も実質輸出指数が上昇するか否かは海外景気の動向次第だが、特に中国向けの輸出が伸び悩む可能性には注意が必要だろう。

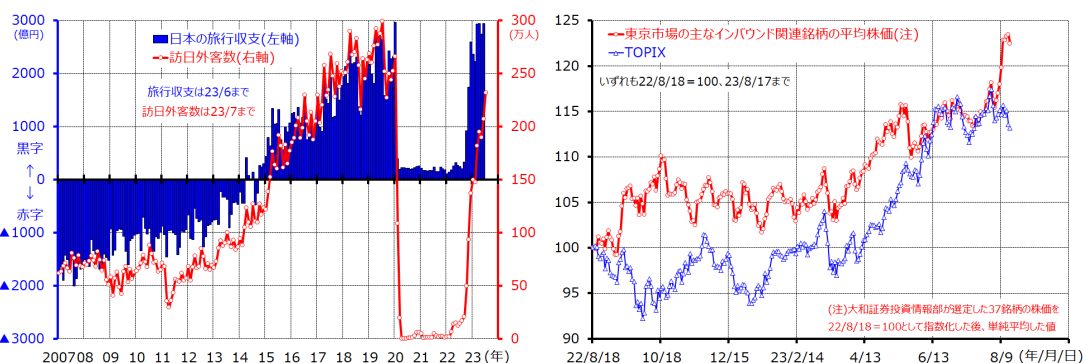
図表 4：日本の第 3 次産業活動指数と実質消費活動指数、日本の実質輸出指数と鉱工業生産指数



(出所) Bloomberg より大和総研作成

日本政府観光局が 8/16 に発表した 7 月の訪日外客数は 232 万 600 人となり、過去最高だった 2019 年 7 月（299 万 1,189 人）の 77.6% まで回復した。国・地域別では韓国（62.6 万人）が最多で、台湾（42.2 万人）が 2 位、中国（31.3 万人）が 3 位だった。中国の割合は全体の 13.5% だったが、中国政府が 3 年間続けてきた日本への団体旅行規制を 8/10 に解禁すると発表したことから、今後は中国の割合がコロナ禍前の水準（19 年合計で 30.1%）まで回復する可能性もあるだろう。また、大和総研では、中国による団体旅行解禁によって 2023 年のインバウンド消費額は 2,000 億円程度押し上げられると試算している¹。目先の東京市場ではインバウンドの回復期待が改めて高まると考えられる。

図表 5：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

¹ 中村華奈子「[中国の団体旅行解禁でインバウンド消費額は 2,000 億円程度押し上げ](#)」（大和総研レポート、2023 年 8 月 10 日）