

2023年9月22日 全3頁

# 内外経済とマーケットの注目点 (2023/9/22)

## OECD は中国経済の急激な減速が重要なリスクになると指摘した

リサーチ本部 理事 野間口毅

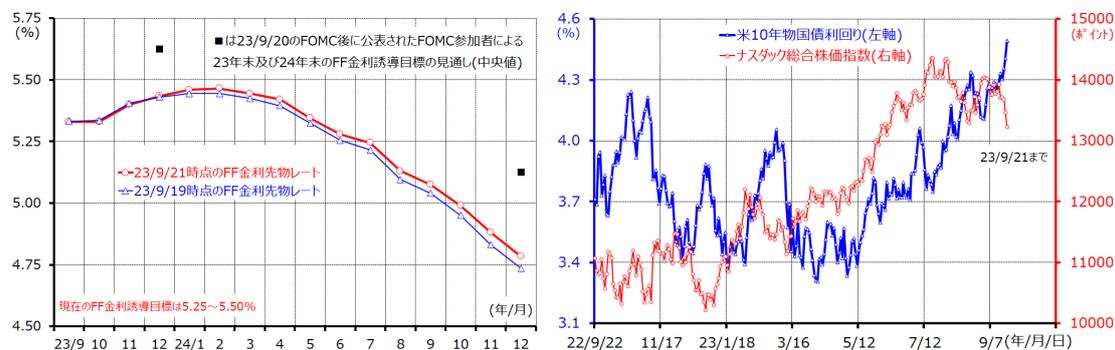
### [要約]

- 米国株式市場では長期金利の上昇に対する警戒感が続く可能性がある。
- OECD は世界経済が 2023 年後半から 24 年にかけて減速するとの見通しを示した。

### 9/21 の米 10 年物国債利回りは 4.49% と 2007 年 11 月以来の高水準を付けた

米連邦準備制度理事会 (FRB) は 9/19~20 の米連邦公開市場委員会 (FOMC) でフェデラルファンド (FF) 金利の誘導目標を据え置いた。一方、FOMC 後に公表された FOMC 参加者による 2023 年末の FF 金利誘導目標の見通し (中央値) は前回 (6 月) と変わらず、年内に 0.25% の追加利上げが想定された。しかし、24 年末の見通しが上方修正され、来年の利下げ幅の想定が前回までの 1% から 0.5% に縮小されたことを受けて、9/21 の米 10 年物国債利回りは 4.49% と 07 年 11 月以来の高水準を付けた。今回の FOMC 前後で FF 金利先物レートの上昇は今のところ限定的だが、米国株式市場では長期金利の上昇に対する警戒感が続く可能性がある。

図表 1 : FF 金利先物レートと FOMC 参加者による 2023 年末及び 24 年末の FF 金利誘導目標の見通し、米 10 年物国債利回りとナスダック総合株価指数



(出所) Bloomberg、FRB より大和総研作成

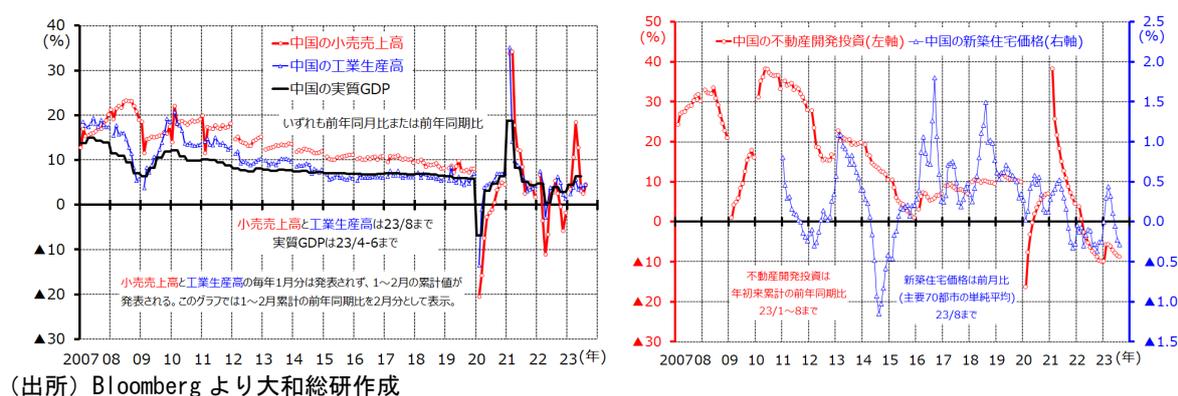
中国国家統計局が 9/15 に発表した 8 月の小売売上高及び工業生産高の前年同月比は、いずれも市場予想 (Bloomberg が集計したエコノミスト予想の中央値) を大幅に上回り、プラス幅は 7 月から拡大した。小売売上高については、「ゼロコロナ」政策終了後で初めての夏休みに旅行などのレジャーを楽しむ人が増え、外食が堅調だったという。一方、1~8 月の不動産開発投資の

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㈱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・転送等とはご遠慮ください。

前年同期比及び 8 月の新築住宅販売価格の前年同月比はいずれもマイナスが続き、マイナス幅は 1~7 月及び 7 月から拡大した。8 月の小売売上高及び工業生産高は中国が景気低迷の最悪期を脱した可能性を示したとも考えられるが、景気低迷の起点である不動産不況が続いていることには注意が必要である。また、政府系のシンクタンクである中国国際経済交流センターの張燕生首席研究員が中国の景気について「新型コロナウイルス禍が 3 年に及んだので、回復にも 3 年かかる。内需不足は今なお存在し、民間の先行き不安に変化はない。コロナ後の景気は停滞を挟みながらの回復となる」（9/19 付日本経済新聞）と述べたことにも注意が必要だろう。

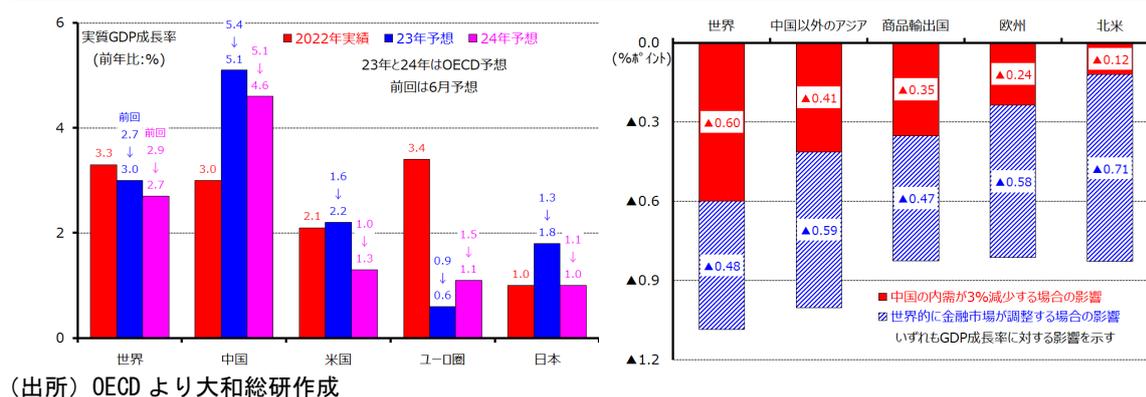
図表 2：中国の小売売上高及び工業生産高と実質 GDP、中国の不動産開発投資と新築住宅価格



経済協力開発機構（OECD）は 9/19 に発表した経済見通しで、2023 年前半の世界経済は数カ月前の予想より若干強かったとして、23 年の世界の実質 GDP 成長率予想を 3.0%と 6 月時点の予想（2.7%）から上方修正した。しかし、各国の金融引き締めの影響が一段と顕著になり、中国経済の回復も陰りを見せているとして、24 年の成長率予想を 2.7%と 6 月時点の予想（2.9%）から下方修正し、世界経済は 23 年後半から 24 年にかけて減速するとの見通しを示した。

OECD は中国について、経済活動再開による当初の勢いが薄れ、不動産セクターの構造問題が引き続き内需を圧迫していると指摘した。また、中国経済の予想を上回る急激な減速は世界中の生産の伸びに打撃を与える重要なリスクになるとも指摘し、その影響を試算した。試算によると、中国の内需が 3%減少する場合、世界の GDP 成長率は 0.6%ポイント下振れし、世界的に金融市場が調整する影響が加われば、世界の成長率は 1%ポイント以上下振れする。目先の内外市場では中国経済の動向が折に触れて不安視される可能性が高い。

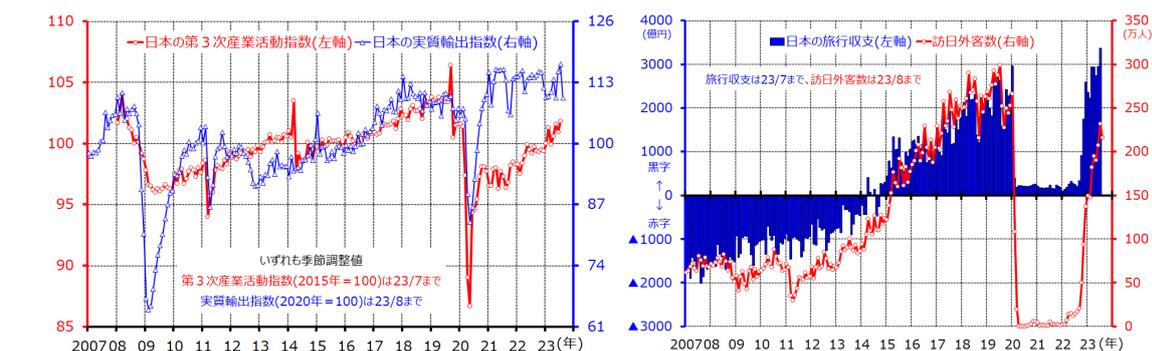
図表 3：OECD の世界経済見通し



## 日中関係や米中関係をめぐる諸問題が日本の経済活動に影を落としている

経済産業省が9/15に発表した7月の第3次産業活動指数は前月比で2カ月ぶりに上昇し、コロナ禍後で最も高くなった。行動制限のない夏季休暇シーズンになったことや訪日外客数の回復などが寄与したと考えられる。一方、日本政府観光局が9/20に発表した8月の訪日外客数は前月比で3カ月ぶりに減少した。中国政府が8/10に日本への団体旅行を解禁した効果が期待されたが、東京電力福島第一原子力発電所の処理水放出に中国政府が反発した影響で、訪日中国人客数の戻りは鈍かった。また、財務省が9/20に発表した8月の貿易統計では輸出金額が前年同月比で小幅ながら2カ月連続で減少し、日本銀行が同日発表した8月の実質輸出指数は前月比で3カ月ぶりに低下した。財務省の貿易統計による輸出金額（前年同月比）を製品別にみると、中国と対立する米国に同調して日本政府が輸出管理を強化した影響による半導体製造装置の36.3%減少が目立ち、地域別にみると、処理水放出に反発して中国政府が日本産水産物の禁輸措置を始めた影響もあった中国向けの11.0%減少が目立った。日中関係や米中関係をめぐる諸問題が日本の経済活動に影を落としていることに今後も注意が必要だろう。

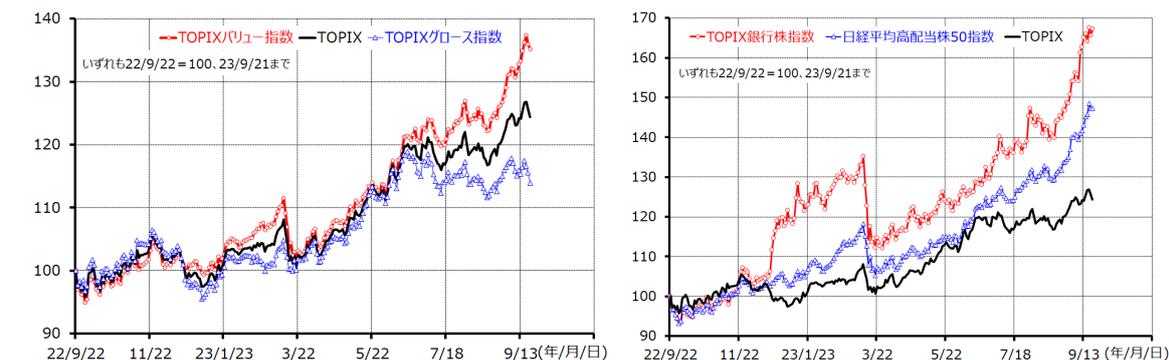
図表4：日本の第3次産業活動指数と実質輸出指数、日本の旅行収支と訪日外客数



（出所）経済産業省、日本銀行、財務省、日本政府観光局より大和総研作成

9/19の東京株式市場ではTOPIXバリューストック指数が2008年11月の指数算出開始以降の高値を更新した。また、TOPIX銀行株指数は08年7月以来の高値を更新し、日経平均高配当株50指数は17年1月の指数算出開始以降の高値を更新した。ただし、バリューストック株や銀行株及び高配当株を買っている投資家には9月期末の配当目的が多い可能性もあり、9月期末の配当権利付き最終日（9/27）以降の投資家動向には注意が必要だろう。

図表5：TOPIXバリューストック指数及びグロース指数とTOPIX、TOPIX銀行株指数及び日経平均高配当株50指数とTOPIX



（出所）Bloombergより大和総研作成