

2023年10月20日 全3頁

## 内外経済とマーケットの注目点 (2023/10/20)

米国市場では7-9月期のGDP統計や大型ハイテク株の決算発表に注目

リサーチ本部 理事 野間口毅

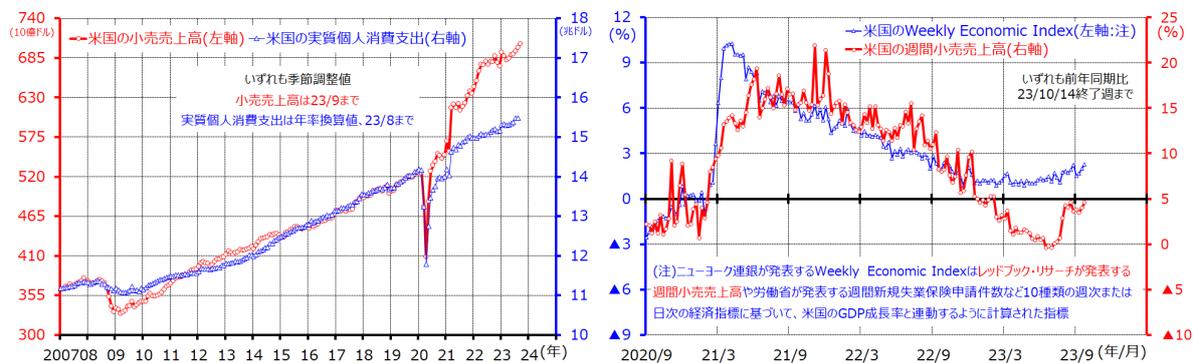
## [要約]

- 10/19の米10年物国債利回りは一時4.99%と約16年ぶりの高水準を付けた。
- 投資家は中国経済の先行きに引き続き不安感を持っていると考えられる。

## 米国では9月の小売売上高が市場予想を大幅に上回って増加した

米商務省が10/17に発表した9月の小売売上高は前月比0.6%増と、市場予想(Bloombergが集計したエコノミスト予想の中央値)の同0.3%増を大幅に上回って増加した。米国では新型コロナウイルスの感染拡大期に積み上がった家計部門の過剰貯蓄が枯渇しつつあることや、コロナ禍を理由に猶予されていた学生ローンの返済が10月から再開されたことなどが、個人消費の重しになるとの見方がある。しかし、レッドブック・リサーチが発表する週間小売売上高は10/14終了週時点で前年同期比4.6%増と堅調な増加率を維持しているなど、米国の個人消費に今のところ変調の兆しは見られない。

図表1：米国の小売売上高と実質個人消費支出、米国のWeekly Economic Indexと週間小売売上高



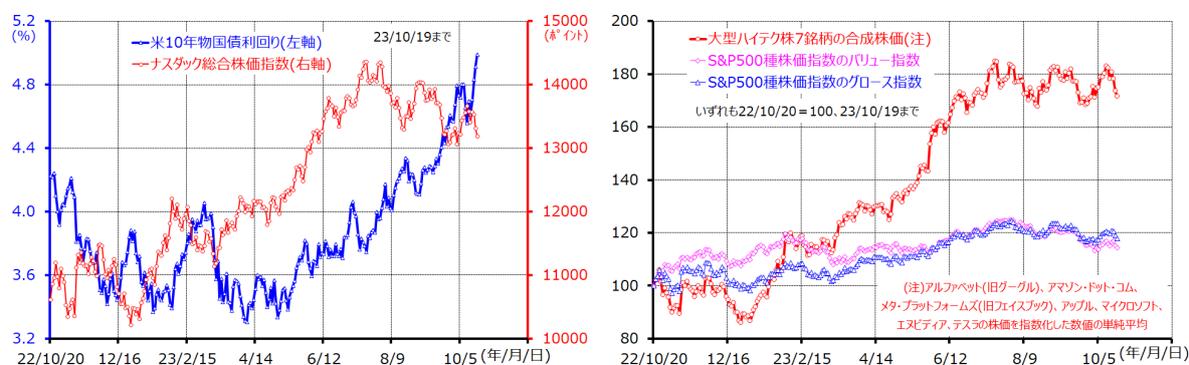
(出所) Bloomberg より大和総研作成

9月の小売売上高が市場予想を大幅に上回って増加したことをきっかけに、米国市場では景気の底堅さを背景に米連邦準備制度理事会(FRB)の金融引き締めが長期化すると警戒感が高まった。その結果、10/19の米10年物国債利回りは一時4.99%と2007年7月以来、約16年ぶりの高水準を付けた。一方、アトランタ連邦準備銀行(アトランタ連銀)の経済予測モデル

「GDPNow」によると、7-9 月期の実質 GDP は 10/18 時点で前期比年率 5.4%増と、4-6 月期の同 2.1%増から大幅に加速すると予測されている。10/26 に米商務省が発表する 7-9 月期の実質 GDP の市場予想は 10/19 時点で前期比年率 4.3%増と、アトランタ連銀の「GDPNow」による予測ほど高くない。しかし、市場予想を上回る GDP 成長率が発表されれば、米国市場では金利上昇に対する警戒感が一段と高まる可能性があるだろう。

目先の米国市場では大型ハイテク企業を含む主要企業による 7-9 月期の決算発表が本格化する。PER が高い大型ハイテク株にとって最近の金利上昇は逆風だが、10/24~26 に決算発表するアルファベット、マイクロソフト、メタ・プラットフォームズ、アマゾン・ドット・コムなどが、金利上昇の逆風を跳ね返すような好決算を発表できるか否かが注目される。

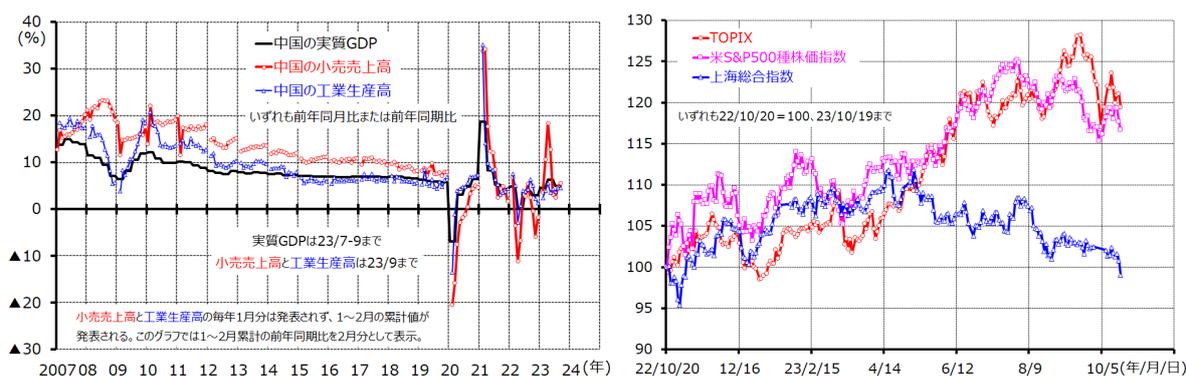
図表 2：米 10 年物国債利回りとナスダック総合株価指数、大型ハイテク株 7 銘柄の合成株価と S&P500 種株価指数のバリュエーション指数及びグロース指数



(出所) Bloomberg より大和総研作成

中国国家统计局が 10/18 に発表した 7-9 月期の実質 GDP は前年同期比 4.9%増と、市場予想の同 4.5%増を上回った。また、9 月の小売売上高は前年同月比 5.5%増と市場予想の同 4.9%増を上回り、工業生産高も同 4.5%増と市場予想の同 4.4%増を小幅ながら上回った。7-9 月期の実質 GDP は 4-6 月期の前年同期比 6.3%増から大幅に鈍化したが、国際通貨基金 (IMF) のジュリー・コザック報道官が 9/28 の定例記者会見で、最近のデータから中国経済に安定化の兆しが見られると指摘したことは正しかったとも言える。一方、今年 5 月以降の上海総合指数は東証株価指数 (TOPIX) や米 S&P500 種株価指数に対するアンダーパフォームが続いており、投資家は中国経済の先行きに引き続き不安感を持っていると考えられる。

図表 3：中国の実質 GDP と小売売上高及び工業生産高、TOPIX 及び米 S&P500 種株価指数と上海総合指数

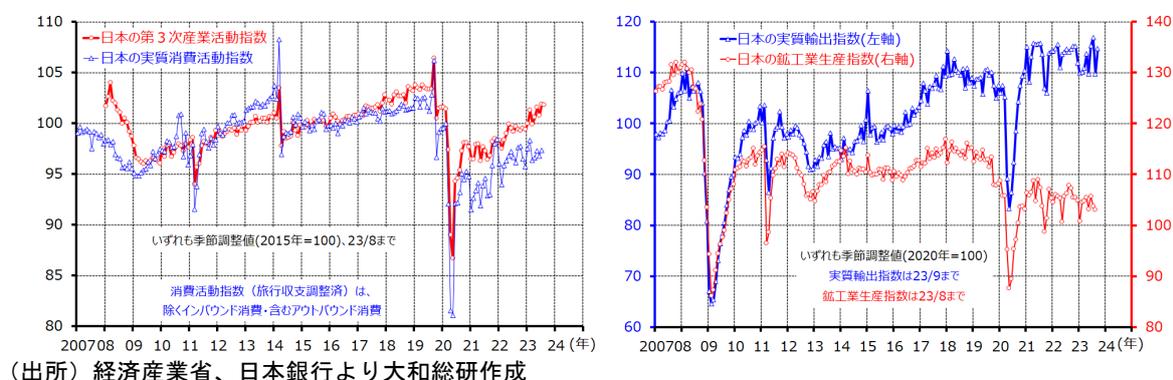


(出所) Bloomberg より大和総研作成

## 東京市場ではインバウンド関連銘柄に対する投資家の期待感が下がっている

日本では経済産業省が 10/17 に発表した 8 月の第 3 次産業活動指数が前月比で小幅ながら 2 カ月ぶりに低下した。業種別に見ると 11 業種中 5 業種が上昇し、全体を最も押し上げたのは生活娯楽関連サービスだった。新型コロナの 5 類移行後初めての夏季休暇期間中に多くのイベントが開催され、外出機会が多かったことが寄与した。経済産業省は 8 月の基調判断を「持ち直している」に据え置き、先行きについては、渡航者（インバウンド）が回復傾向にあることなどから、引き続き対個人サービスの回復が期待されるとした。一方、日本銀行が 10/19 に発表した 9 月の実質輸出指数は前月比で 2 カ月ぶりに上昇した。8～9 月の日本経済では対個人サービスや輸出が堅調だったと言える。

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



財務省が 10/10 に発表した 8 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は 2,582 億円の黒字となり、比較可能な 1996 年以降、8 月としては過去最高の黒字となった。また、観光庁が 10/18 に発表した訪日外国人消費動向調査によると、7-9 月期の消費総額は 1 兆 3,904 億円となり、比較可能な 2010 年以降、四半期ベースで過去最高となった。一方、日本政府観光局が 10/18 に発表した 9 月の訪日外客数はコロナ禍前の 2019 年 9 月の 96.1% まで回復したが、2023 年 8 月に日本への団体旅行を解禁した中国からの訪日客数の回復は鈍かった。また、政府が水際対策を大幅に緩和した昨年 10 月以降、東京市場の主なインバウンド関連銘柄の平均株価は TOPIX に対するアンダーパフォームが続いている。インバウンド関連銘柄に対する投資家の期待感は下がっている。

図表 5：日本の旅行収支と訪日外客数、TOPIX と東京市場の主なインバウンド関連銘柄の平均株価

