

2023年11月17日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点 (2023/11/17)

米国市場ではFRBによる利上げ停止期待が続くと考えられる

リサーチ本部 理事 野間口毅

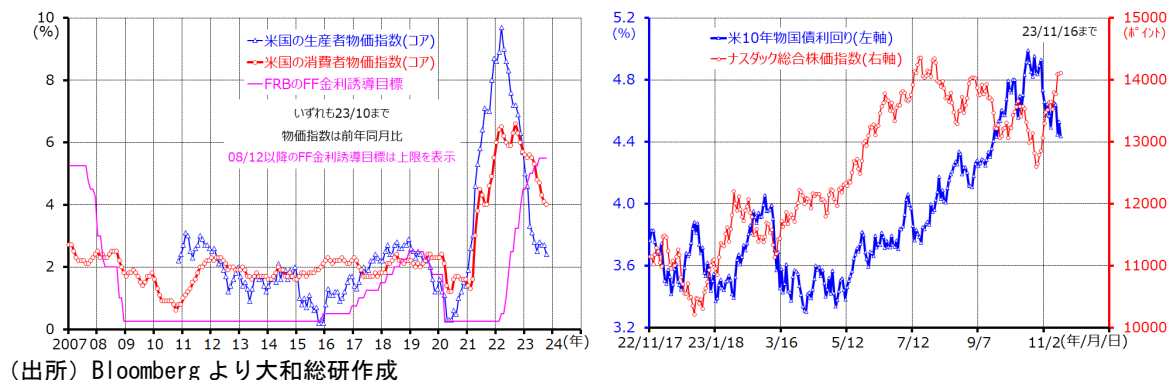
[要約]

- 米国市場では個人消費の減速懸念が高まる可能性に注意が必要だろう。
- 中国の景気回復を期待するのは時期尚早と考えられる。

米国では10月の物価上昇率が鈍化する一方、10月の小売売上高が減少した

米労働省が11/14に発表した10月の消費者物価指数は前年同月比で3.2%上昇し、市場予想(Bloombergが集計したエコノミスト予想の中央値)の同3.3%上昇を小幅ながら下回った。また、食品とエネルギーを除くコア指数も同4.0%上昇と市場予想の同4.1%上昇を小幅ながら下回り、2021年9月以来の低い伸びとなった。さらに、米労働省が11/15に発表した10月の生産者物価指数は前年同月比1.3%上昇と市場予想の同1.9%上昇を大幅に下回った。また、コア指数も同2.4%上昇と市場予想の同2.7%上昇を下回り、21年1月以来の低い伸びとなった。物価上昇率の鈍化を受けて、米国市場ではインフレ収束期待が高まった。また、米連邦準備制度理事会(FRB)による利上げ停止期待も高まり、金利低下と株高が進んだ。

図表1：米国の物価指数とFRBのフェデラルファンド（FF）金利誘導目標、米10年物国債利回りとナスダック総合株価指数

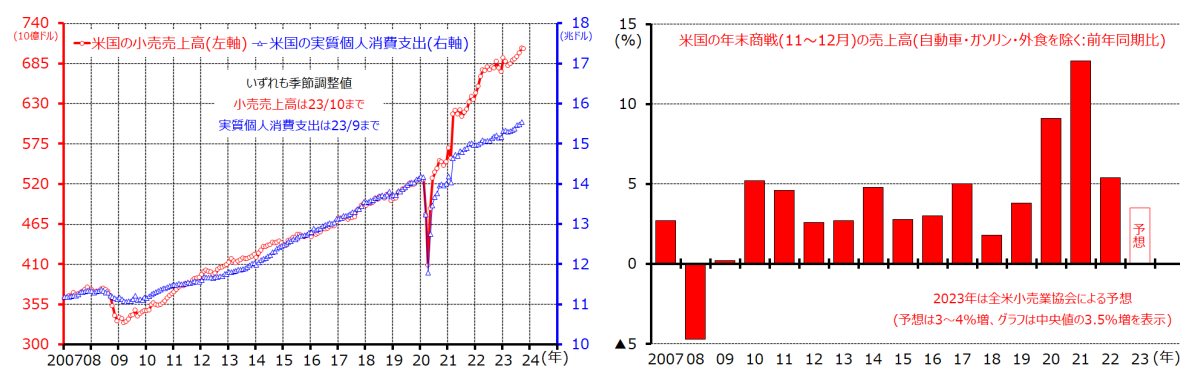


米商務省が10/26に発表した7-9月期の実質GDPが前期比年率4.9%増と7四半期ぶりの高い成長率となった原動力は、個人消費が同4.0%増と7四半期ぶりの高い増加率を示したことだった。しかし、米国では新型コロナウイルスの感染拡大期に積み上がった家計部門の過剰貯

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から、個人消費が減速するとの懸念がある。米商務省が11/15に発表した10月の小売売上高が前月比0.1%減と小幅ながら7カ月ぶりに減少したのは、その懸念が現実になる可能性を示したとも考えられる。

米国では11/23の感謝祭翌日の「ブラックフライデー」から年末商戦が本格的にスタートする。全米小売業協会(NRF)は11/2に、今年の年末商戦(11~12月)の売上高(自動車・ガソリン・外食を除く)が前年同期比3~4%増にとどまり、昨年の同5.4%増から減速するとの予想を発表した。NRFは、学生ローンの返済再開に加えて、借り入れコストが高止まりしていることやクレジットカードの残高が増加していることなど、複数の悪材料が年末商戦に向けて消費者を直撃していると指摘した。米国市場ではインフレ収束期待やFRBによる利上げ停止期待が続くと考えられるが、個人消費の減速懸念が一段と高まる可能性に注意が必要だろう。

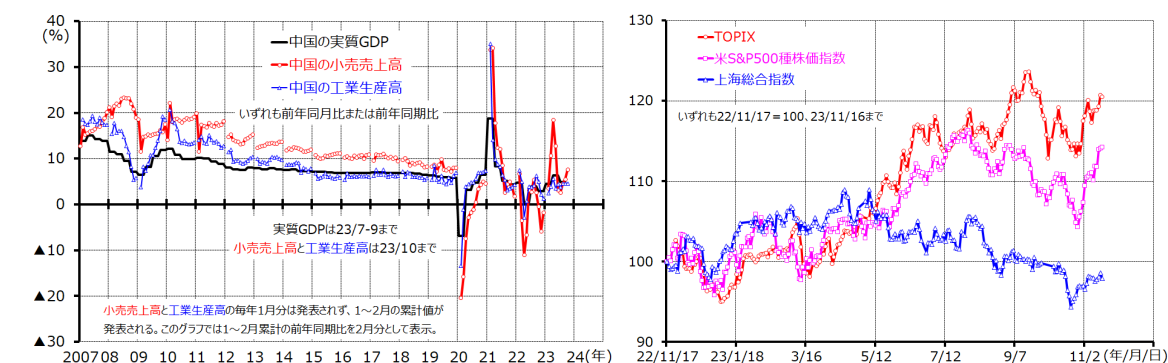
図表2：米国の小売売上高と実質個人消費支出、米国の年末商戦の売上高



(出所) Bloomberg、全米小売業協会より大和総研作成

中国国家統計局が11/15に発表した10月の工業生産高は前年同月比で4.6%増と、9月の同4.5%増から小幅ながら伸びが拡大した。また、10月の小売売上高も同7.6%増と、9月の同5.5%増から伸びが拡大した。しかし、工業生産高については中国資本の自動車会社が年間の生産計画を達成するために需要以上に生産しているとの指摘があり、小売売上高については「ゼロコロナ」政策が続いていた昨年10月の反動の影響が大きい。一方、中国の民間調査会社によると、11/11の「独身の日」のインターネット通販セールは前年比2%増と、昨年の同14%増から大幅に鈍化した。中国の景気回復を期待するのは時期尚早と考えられる。

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

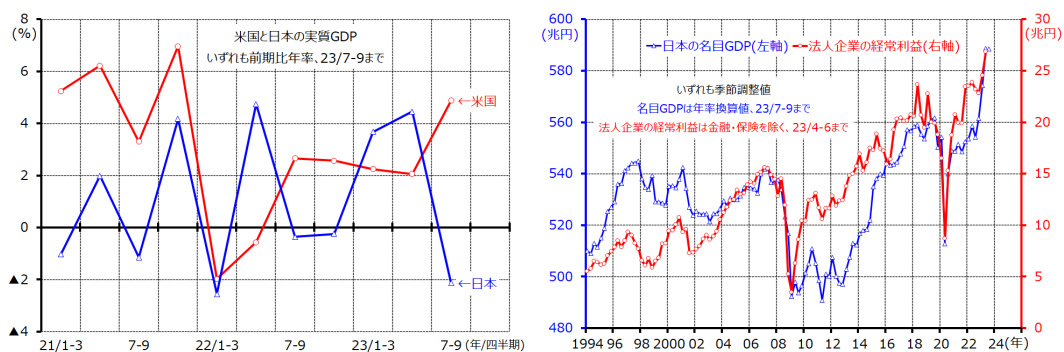


(出所) Bloomberg より大和総研作成

日本では7-9月期のGDPが減少したが、企業業績の見通しは良好

日本では内閣府が11/15に発表した7-9月期の実質GDPが、前期比年率2.1%減と3四半期ぶりに減少した。内需の個人消費、住宅投資、設備投資が軒並み減少し、停滞感の強い内容だったといえる。また、名目GDPも前期比年率0.2%減と小幅ながら4四半期ぶりに減少した。財務省の法人企業統計調査による全産業（金融・保険を除く）の経常利益と名目GDPの推移を比較すると、両者の間に正の相関が存在することから、法人企業の経常利益も7-9月期は前期比でみると伸び悩んだ可能性がある。一方、東証プライム市場に上場する3月期決算企業（親子上場の子会社などを除く）約1020社について、11/14時点の業績予想を日本経済新聞社が集計したところ、2024年3月期の純利益は前期比13%増と9月時点の集計（同6%増）から上振れし、3年連続で過去最高益を更新する見通しとなった。値上げのメリットを享受する企業が増加していることに加えて、円安が輸出企業の利益を押し上げていると考えられる。

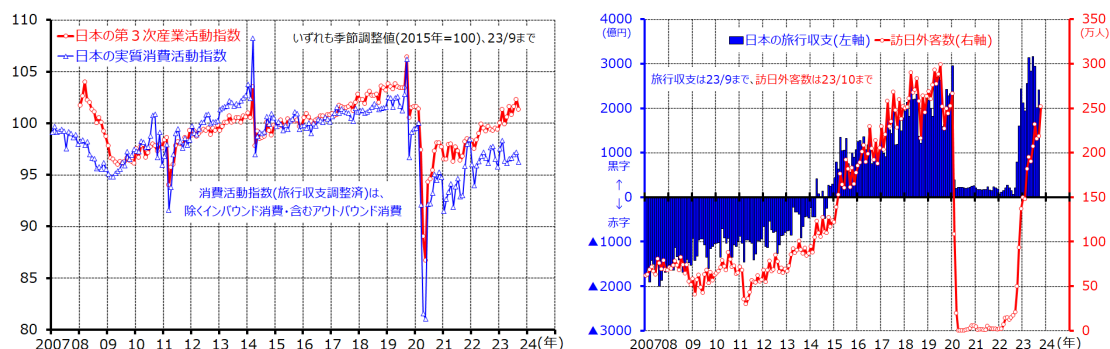
図表4：米国と日本の実質GDP、日本の名目GDPと法人企業の経常利益



(出所) Bloomberg、内閣府、財務省より大和総研作成

経済産業省が11/16に発表した9月の第3次産業活動指数は前月比で3カ月ぶりに減少した。しかし、経済産業省は先行きについて、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。実際に、日本政府観光局が11/15に発表した10月の訪日外客数は2019年10月の水準を上回り、単月で初めてコロナ禍前の水準を超えた。中国からの訪日客数はコロナ禍前の4割弱にとどまっているが、国際航空便の増便を背景にアジアなど14の国や地域からの訪日客数が過去最高となった。東京市場では改めてインバウンドの回復期待が高まる可能性があるだろう。

図表5：日本の第3次産業活動指数と実質消費活動指数、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