

情報提供資料

TDAMフォワード・ルッキング・リサーチ

債券運用部 チーフ・ストラテジスト兼ファンドマネージャー 浪岡 宏

2022年1月20日

～米中経済の減速は日本株の重しとなる可能性～

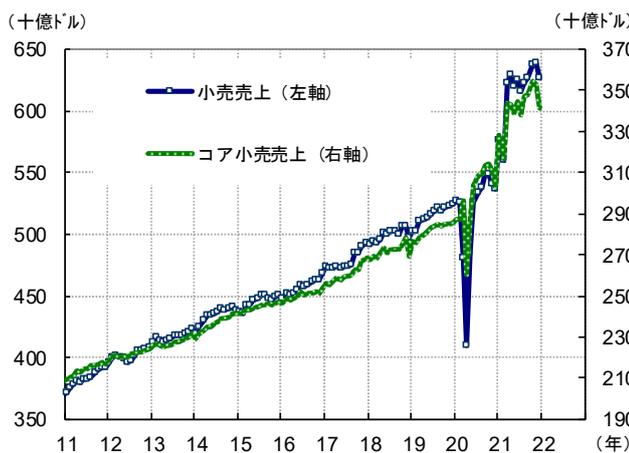
昨年12月の米國小売売上高と中国の小売売上高が公表され、ともに冴えない内容であった。

米国の小売売上高は、前月比1.9%の減少となった。11月の0.2%増加から減少に転じてしまった(グラフ①)。飲食店と自動車ディーラー、建材店、ガソリンスタンドでの売り上げを除いたコア小売売上高についても、前月比3.1%減少と悪化した。なお、11月は0.5%減少であった。

12月の小売売上高が冴えない理由として、クリスマス商戦が前倒しされたため、とも言われるが、そもそも11月も冴えない内容であった点には留意する必要がある。加えて、この統計は名目ベース、すなわち物価の変動も反映される点に注意したい。米国の消費者物価はこの期間、前月比プラスで相応の伸びを示していたことを踏まえると、物価の伸びを取り除いた実質ベースで見ると、不調であったと言えよう。

一方で、中国の小売売上高も厳しい内容であった。12月は前年比で1.7%増加と、11月の3.9%増加から大幅に減速した(グラフ②)。中国では新型コロナウイルスの感染拡大を阻止するため、徹底的な対応、すなわちゼロコロナ戦略が採られていることから、このような結果となったのだろう。他の主要指標も軟調なかで、10-12月期の中国のGDP成長率は前年比4.0%増加と前期の4.9%増加から大幅に減速している。

米國小売売上高(グラフ①)



注：「コア売上高」は、小売売上から、飲食店と自動車ディーラー、建材店、ガソリンスタンドでの売り上げを除いたもの。
期間：2011年1月～2021年12月(月次データ)

中国主要統計(前年比)(グラフ②)



注：春節などの影響を取り除くため、1-2月のデータを均したうえで、前年比を算出している。
期間：2013年1月～2021年12月(月次データ)

(次頁に続く)

出所：BloombergのデータをもとにT&Dアセットマネジメントが作成

【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成したご参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。本資料は作成時点での見解であり、今後予告なく変更する場合があります。ご投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断ください。

中国経済については、当面厳しい状況が続くと予想される。同国では2月に北京冬季五輪が開催される予定であるが、コロナ禍での五輪開催は新型コロナウイルスの感染拡大と表裏一体ともいえる。ゼロコロナ戦略を続ける中国にとっては、感染を抑制するために、そして五輪を成功させるために、経済を犠牲にせざるを得ないだろう。国家発展改革委員会は、春節（旧正月）連休期間の消費を押し上げる方針を示しているが、実際にどの程度の効果が生じるかは不透明である。

中国の企業景況感についても、冴えない。12月の国家統計局の製造業PMIは、50.3と前月から0.2ポイント改善したが、水準は低く、受注在庫比率については前月よりも悪化するなど、先行きについても慎重な見方をせざるを得ない（グラフ③）。

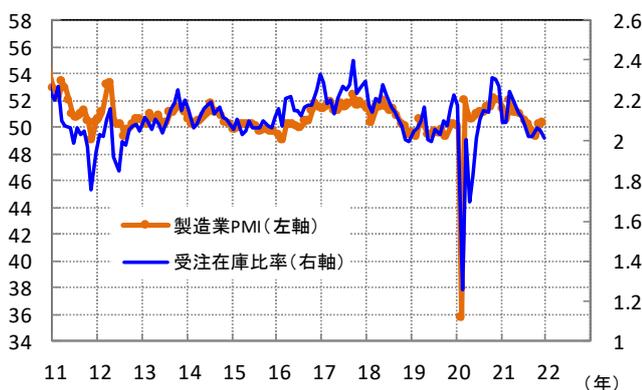
米国の企業景況感についても、先行きに慎重な見方を持っている。ニューヨーク連銀指数（以下、NY連銀指数）は、ISM製造業指数よりも公表タイミングが早く、同指数の方向感を予測するうえでも注目される。このNY連銀指数の1月は-0.7と前月の31.9から急低下した（グラフ④）。新規受注や出荷の指数が大幅に悪化した。オミクロン株の感染拡大が影響したものとみられ、感染が収束することで、今後回復するとは考えられるが、1月のISM製造業指数は厳しい数字になる可能性もある。

また、NY連銀指数については、6か月後の仕入価格や販売価格に関する指数が、過去最高水準にあり、インフレ鎮静化に時間を要する可能性が示唆されている。

総じてみると、米中経済は減速感が強まる可能性がある。特に中国についてはその可能性が高いとみている。

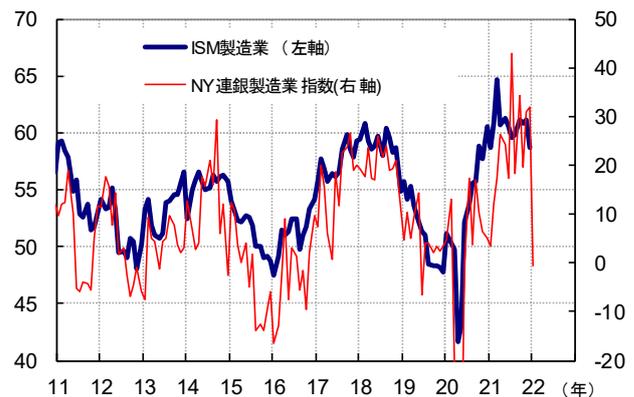
日本株は、米中両国の影響を受けることから、今後も株価は冴えない状況が続くと予想する。無論、米国の金融政策のタカ派転換も株価の重しとなろう。今後数か月間の見通しとして、日経平均株価が3万円を超える可能性は低く、むしろ、急激な株価下落が散見されることもあるとみている。悲観的な予想では、2万5千円くらいまでの下落もありえるともみている。

中国の製造業景況感(グラフ③)



注：受注在庫比率は、「新規受注」と「新規輸出受注」を足し合わせたものを「完成品在庫」で除した値。
期間：2011年1月～2021年12月（月次データ）

米国の製造業景況感(グラフ④)



ISM製造業指数：
期間：2011年1月～2021年12月（月次データ）
NY連銀景況観指数：
期間：2011年1月～2022年1月（月次データ）