

2024年1月19日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点 (2024/1/19)

米国市場ではFRBの早期利下げ観測が後退した状況が続く可能性がある

リサーチ本部 理事 野間口毅

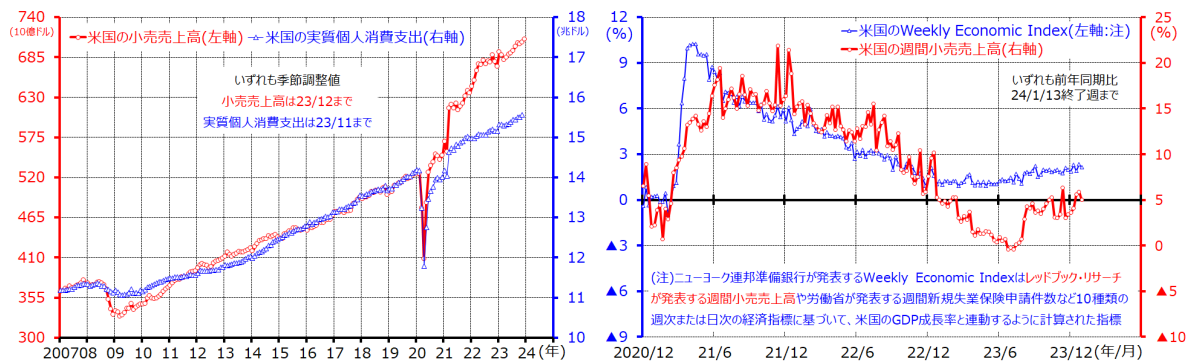
[要約]

- 1/18の米10年物国債利回りは一時4.15%と昨年12月中旬以来の高水準を付けた。
- 日銀がマイナス金利の解除に踏み切るのは4月の可能性が高い。

米国の個人消費は引き続き堅調と考えられる

米商務省が1/17に発表した昨年12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0.4%増を上回り、2カ月連続で増加した。また、全米小売業協会(NRF)が同日発表した昨年11~12月の年末商戦の売上高(外食やガソリンを除いた物販)は前年同期比3.8%増と、NRFの事前予想(3~4%増)の上限に近い伸び率となった。NRFは発表文で「家計にとってインフレが最大の懸念となっていたが、物価は著しく下落し、健全な労働市場にも助けられ、小売業者にとって年末商戦が成功したことを裏付けた」と述べた。レッドブック・リサーチが発表する週間小売売上高も1月に入ってから前年同期比で5%前後の増加率を維持しており、米国の個人消費は引き続き堅調と考えられる。

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

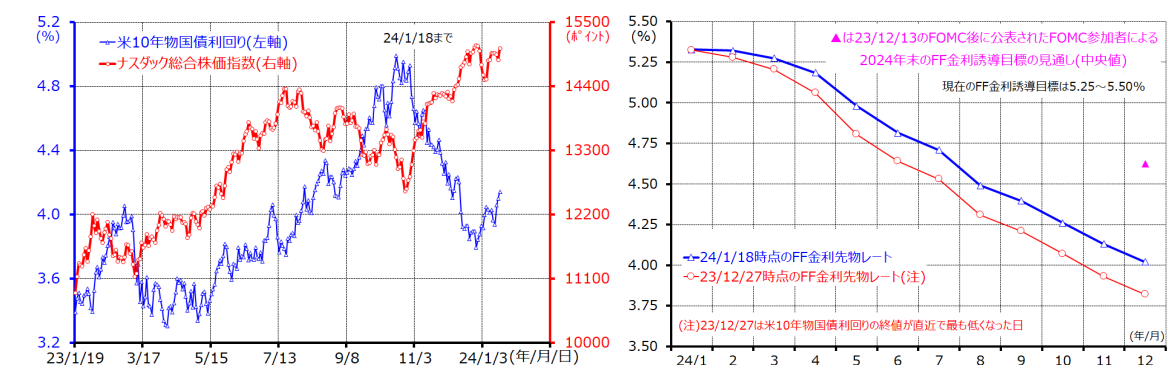


(出所) Bloomberg より大和総研作成

米連邦準備制度理事会 (FRB) のウォラー理事は1/16の講演で「政策の軌道修正は急がず、慎重に調整する必要がある」(1/17付日本経済新聞)と述べ、利下げを急がない姿勢を示した。また、1/17に発表された昨年12月の小売売上高が市場予想を上回ったことや、1/18に発表され

た週間新規失業保険申請件数が市場予想を下回ったことなどから FRB の早期利下げ観測が後退し、1/18 の米 10 年物国債利回りは一時 4.15% と昨年 12 月中旬以来の高水準を付けた。目先の米国市場では FRB の早期利下げ観測が後退した状況が続く可能性がある。

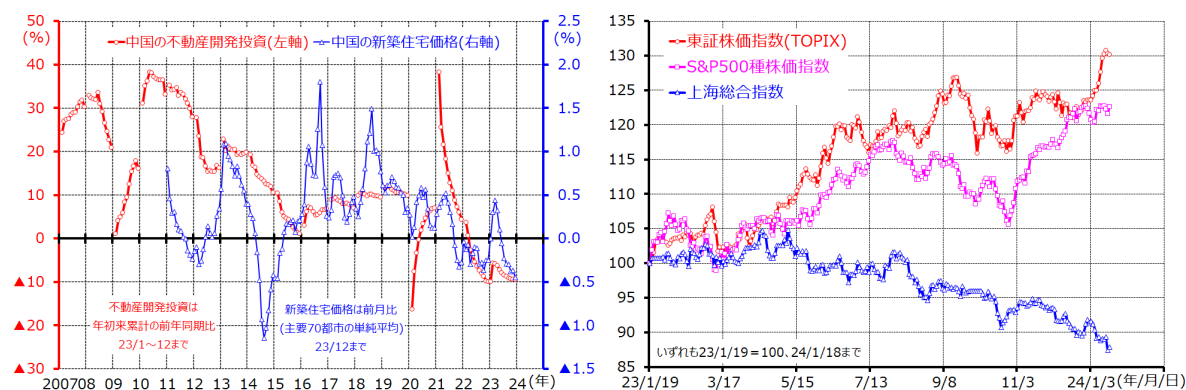
図表 2 : 米 10 年物国債利回り、ナスダック総合株価指数、フェデラルファンド (FF) 金利先物レートと米連邦公開市場委員会 (FOMC) 参加者による FF 金利誘導目標の見通し



(出所) Bloomberg より大和総研作成

中国国家统计局が 1/17 に発表した昨年 12 月の新築住宅価格 (主要 70 都市の単純平均) は前月比で 0.45% 低下し、2015 年 2 月以来の大幅なマイナスとなった。また、昨年 1~12 月の不動産開発投資は前年同期比 9.6% 減と 1~11 月の同 9.4% 減からマイナス幅が拡大し、2 年連続でマイナスとなった。住宅販売の不振が長期化しており、不動産企業は新たな開発投資に慎重になっていると考えられる。1/17 の上海総合指数が 2020 年 6 月以来、約 3 年 7 カ月ぶりの安値を付けた要因が、不動産不況を背景とした中国景気の先行き懸念であることは明らかだろう。

図表 3 : 中国の不動産開発投資と新築住宅価格、日本・米国・中国の株価指数



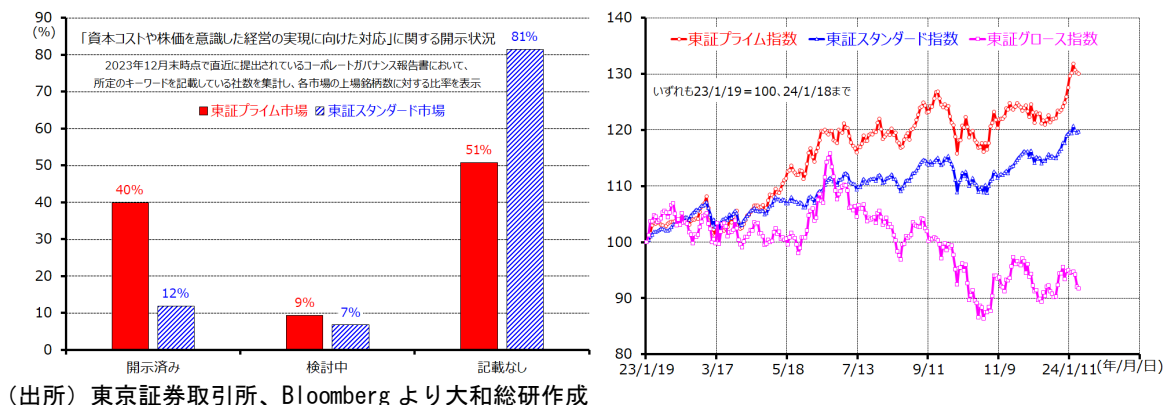
(出所) Bloomberg より大和総研作成

日本企業は PBR の改善に向けた経営改革案の開示を急ぐ可能性があるだろう

東京市場に PBR (株価純資産倍率) が低い企業が多いことを問題視した東京証券取引所 (東証) は昨年 3 月、上場企業に対して資本コストや株価を意識した経営に取り組むよう要請した。その進行状況として東証が 1/15 に初めて公表した『資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応』に関する開示状況』によると、昨年末までに PBR の改善に向けた経営改革案を開示した企業数はプライム市場で全体の 40%、スタンダード市場では全体の 12% だった。また、プ

ライム市場の開示状況をPBR及び時価総額の水準別に分けると、PBR1倍未満かつ時価総額1,000億円以上の企業では開示済みが65%だったが、PBR1倍以上かつ時価総額250億円未満の企業では開示済みが17%だった。東証は今後毎月15日をめどに開示状況を更新することから、昨年末までに経営改革案を開示していない企業は開示を急ぐ可能性があるだろう。

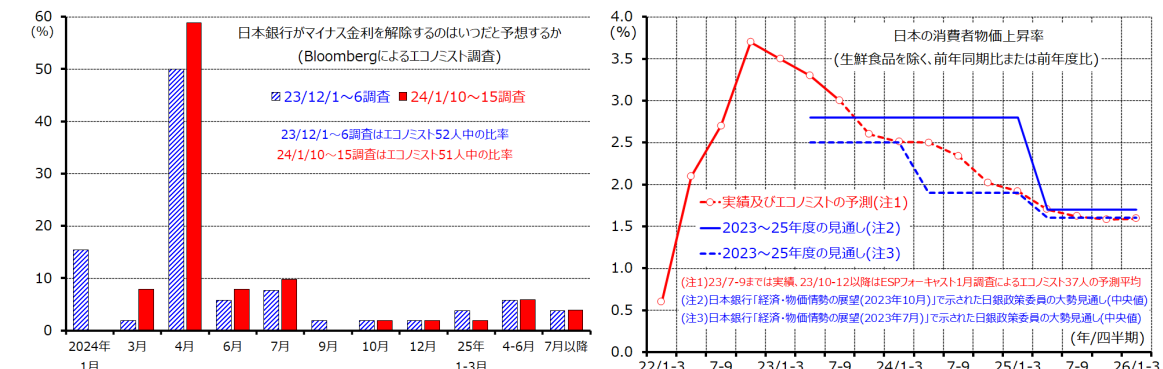
図表4：「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に関する開示状況、東証プライム指数と東証スタンダード指数及び東証グロース指数



(出所) 東京証券取引所、Bloomberg より大和総研作成

日本銀行（日銀）は1/22～23に今年初の金融政策決定会合を開くが、市場では今回の会合でイールドカーブ・コントロール（YCC）の再修正や撤廃、またはマイナス金利の解除といった金融政策の変更が行われる可能性は低いとみられている。その理由としては1/1に能登半島地震が発生したことが最も大きいと考えられるが、日銀が1/9に発表した昨年7-9月期の需給ギャップが14四半期連続でマイナスだったことや、厚生労働省が1/10に発表した昨年11月の実質賃金指数（従業員5人以上の事業所）が前年同月比で20カ月連続低下したことなども挙げられるだろう。実際に、Bloombergが1/10～15に実施したエコノミスト調査によると、日銀によるマイナス金利の解除を1月と予想したエコノミストの比率は0%だった。一方、マイナス金利の解除は4月と予想したエコノミストの比率が59%と最も高かった。今回の金融政策決定会合後に公表される「経済・物価情勢の展望」で、2025年度の消費者物価上昇率（2024年度比）の見通しが前回（昨年10月）の1.7%から日銀が「物価安定の目標」とする2%に近い水準まで上方修正されれば、3月中旬に予定される春季労使交渉集中回答の結果などを踏まえて、日銀が4/25～26の金融政策決定会合でマイナス金利の解除に踏み切る可能性が高まるだろう。

図表5：日本銀行がマイナス金利の解除するのはいつだと予想するか、日本の消費者物価上昇率



(出所) Bloomberg、日本経済研究センター、日本銀行より大和総研作成