

2022年4月15日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点 (2022/4/15)

米実質金利の上昇や日本での新型コロナの新規感染者増加などに注意

理事 野間口毅

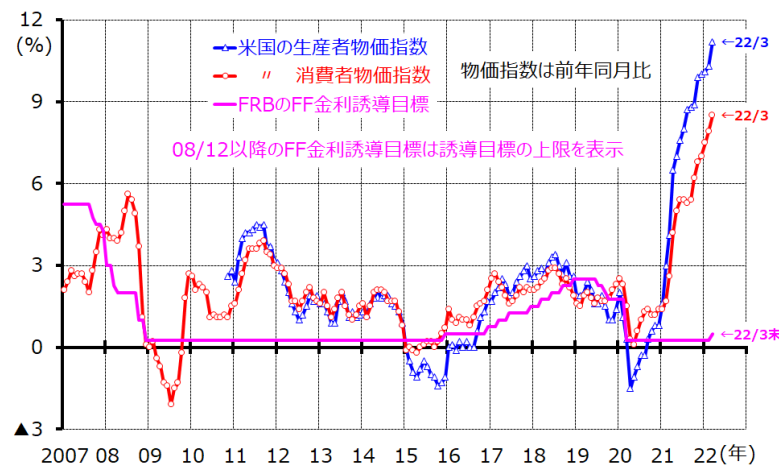
[要約]

- 米インフレ率のピークアウト観測は好材料だが、米実質金利の上昇に注意が必要。
- 日本では円安や新型コロナの新規感染者増加が景気回復の阻害要因となる可能性も。

米消費者物価（コア）の前月比鈍化でインフレ率のピークアウト観測が浮上

4/12に発表された米3月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比の伸び率が8.5%と市場予想の8.4%を上回り、1981年12月以来、約40年ぶりの高い伸び率となった。しかし、食品とエネルギーを除くコア指数は前月比の伸び率が0.3%と、2月と同じ上昇率（0.5%）を見込んでいた市場予想を下回った。すると、同日の米債券市場ではインフレ加速への懸念が後退し、CPI発表前に一時2.83%と2018年12月以来の高水準を付けていた10年物国債利回りは反落した。一方、翌4/13に発表された米3月の生産者物価指数（PPI）は前年同月比の伸び率が11.2%と市場予想の10.6%を上回り、比較可能な2010年11月以降で最大の伸び率となった。また、コア指数も前月比の伸び率が1.0%と市場予想の0.5%を大幅に上回った。しかし、同日の米国市場ではインフレ率のピークアウト観測が続き、金利低下・株高が進んだ。

図表1：米国のインフレ率とFRBのFF金利誘導目標



(出所) Bloomberg より大和総研作成

米3月のCPIが発表された4/12にFRBのブレイナード理事は米紙ウォールストリート・ジャーナルのイベントでのオンラインインタビューで、米国のインフレ率を目標の2%に回帰させることがFRBの「最も重要な課題」と指摘したうえで、一連の利上げと大規模なバランスシートの縮小によって達成できるという確信を示した。また、コアのインフレ率が鈍化し始める兆しを示したことを歓迎し、FRBの「迅速」な利上げに伴い、インフレ率は今後数カ月で鈍化するとの見通しを示した。一方、米3月のPPIが発表された翌4/13にFRBのウォーラー理事は米CNBCのインタビューで、米国のインフレ率が「ほぼ」ピークに達したと確信しているものの、次回5月のFOMCでは0.5%の利上げが適切だとの認識を示し、「6月と7月にはさらに引き上げるかもしれない」と語った。実際に、CMEのフェドウォッチによると、5・6・7月のFOMCでは0.5%の利上げ確率が最も高くなっている。

図表2：CMEのフェドウォッチによるFRBの利上げ確率

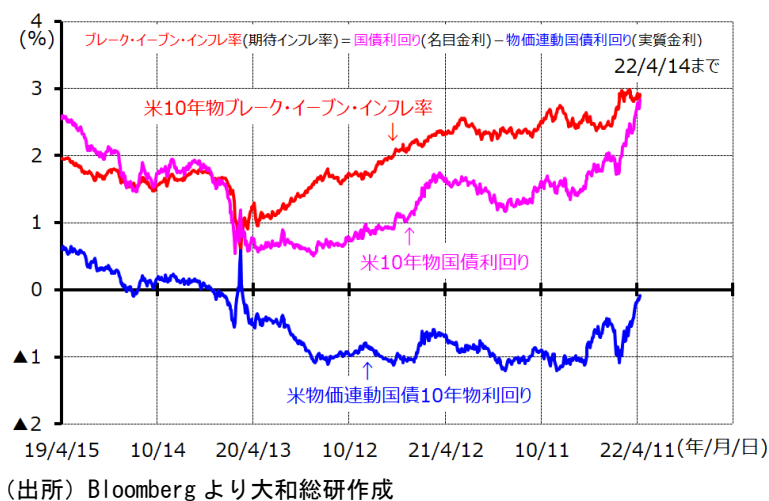
FOMCの開催日（2日目）及びFF金利誘導目標別の利上げ確率（22/4/15の東京時間午前時点）

MEETING DATE	50-75	75-100	100-125	125-150	150-175	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350
2022/5/4	9.60%	90.40%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2022/6/15	0.00%	0.00%	7.00%	68.50%	24.50%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2022/7/27	0.00%	0.00%	0.00%	3.10%	33.90%	49.20%	13.80%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2022/9/21	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2.50%	28.70%	46.60%	19.80%	2.30%	0.00%	0.00%	0.00%
2022/11/2	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.10%	4.10%	29.70%	45.10%	18.80%	2.20%	0.00%	0.00%
2022/12/14	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.10%	1.50%	13.20%	35.20%	35.70%	12.90%	1.40%
2023/2/1	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.60%	5.70%	21.10%	35.40%	27.50%	8.80%
2023/3/15	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.60%	5.60%	20.80%	35.10%	27.70%
2023/5/3	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.40%	4.00%	15.90%	30.50%	30.10%
2023/6/14	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.10%	1.60%	8.00%	20.80%	30.40%
2023/7/26	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.10%	1.40%	7.20%	19.30%	29.30%

（出所）CME より大和総研作成

4/12にバンク・オブ・アメリカが公表した4月の機関投資家調査（4/1～7実施）によると、今後1年の世界の景気見通しが「強くなる」と予想した投資家の比率から「弱くなる」と予想した比率を引いた値はマイナス71%と調査開始以来で最低となった。FRBの金融引き締め加速への警戒感から、投資家は世界景気に対する懸念を強めていると考えられる。一方、今後1年で世界のインフレ率の上昇が「加速する」と予想した投資家の比率から「鈍化する」と予想した比率を引いた値はマイナス40%と大幅に低下し、足元の高インフレのピークアウトを見込む投資家が増えた。目先の米国市場では高インフレのピークアウト期待がFRBの金融引き締め加速への警戒感や世界景気に対する懸念を上回る可能性があるが、株式市場では実質金利の上昇にも注意する必要がある。物価連動国債の利回りでみた米10年物実質金利は3月上旬以降に上昇基調が続き、コロナ禍前以来、約2年ぶりのプラス転換が目前に迫っている。実質金利がマイナスの場合は現金を持ち続けると価値が目減りするため、投資家は高い利回りを求めて株式投資などでリスクを取ろうとするが、実質金利がプラスになれば株式投資に向かう資金が減少する可能性がある。また、実質金利の上昇がPERの低下要因となることにも注意が必要だろう。

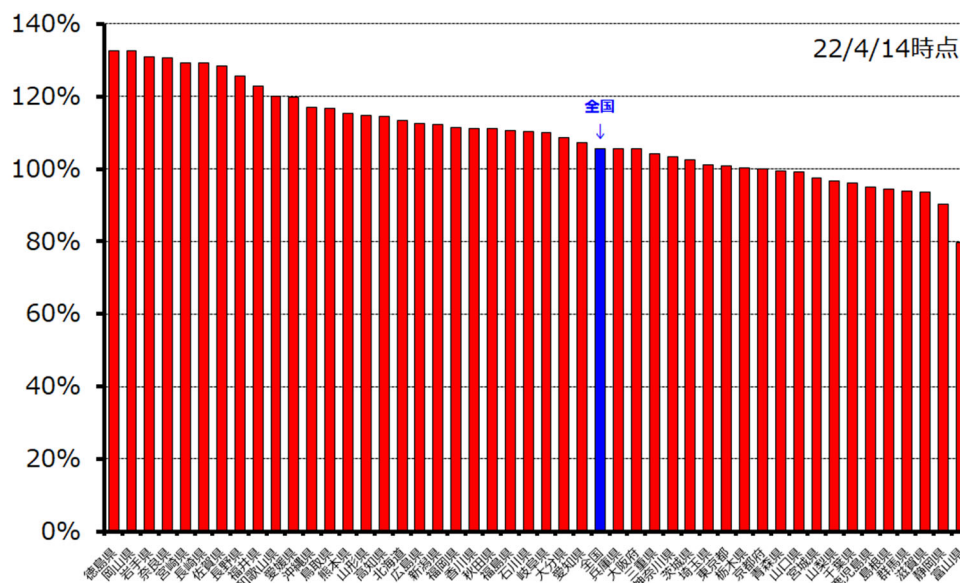
図表3：米国の期待インフレ率と名目金利及び実質金利



日銀は4月の地域経済報告で全国9地域のうち8地域で景気判断を引き下げ

4/8に内閣府が発表した3月の消費動向調査によると、消費者心理を示す消費者態度指数は3か月連続で悪化した。今回の調査期間は3/8～22で新型コロナの新規感染者数は減少傾向だったが、ウクライナ情勢の不透明感や生活関連商品の価格上昇などが消費者マインドに影響した。一方、日銀は4/11に発表した4月の地域経済報告（さくらレポート）で、全国9地域のうち中国地域を除く8地域で景気判断を引き下げた。企業は円安やウクライナ情勢による原材料価格の上昇への警戒感を強めており、新型コロナの感染再拡大を背景に全9地域が個人消費の判断を引き下げた（全地域での引き下げは20年7月以来、1年9カ月ぶり）。前回1月のレポートでは全地域の景気判断が引き上げられ、総括判断に「持ち直し」の表現が入っていたが、目先は過度な円安や新型コロナの感染再拡大が景気回復の阻害要因となる可能性に注意が必要だろう。

図表5：新型コロナの新規感染者数（都道府県別、7日間平均の7日前比）



(出所) NHK より大和総研作成