

2022 年 6 月 3 日 全 3 頁

内外経済とマーケットの注目点（2022/6/3）

FRB の金融引き締め観測が続き、中国の景気回復は遅れる可能性も

理事 野間口毅

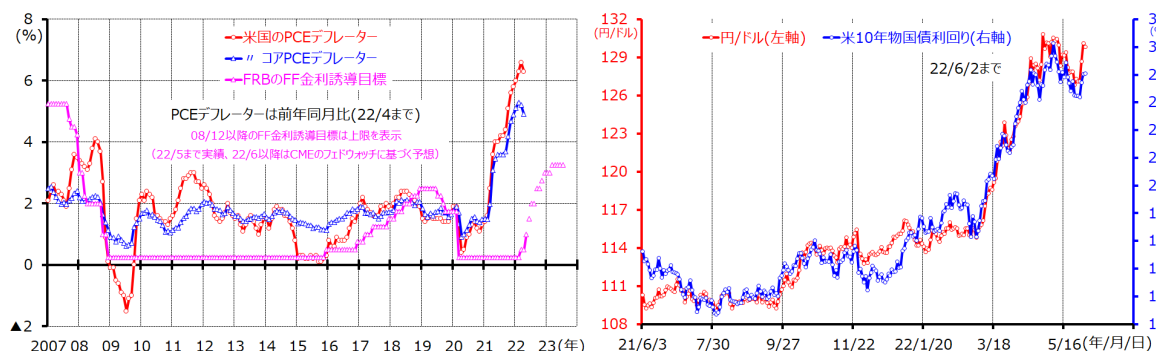
【要約】

- 米 10 年物国債利回りが再上昇している背景は FRB の金融引き締め継続に対する警戒感。
- 上海市の都市封鎖（ロックダウン）は解除されたが、中国の景気回復は遅れる可能性も。

FRB の副議長は「9 月の FOMC で利上げを一旦停止するのは困難だ」と述べた

米商務省が 5/27 に発表した 4 月の個人消費支出（PCE）では、FRB がインフレ目標の基準値としている PCE デフレーターが前年同月比で 6.3% 上昇し、1982 年以来 40 年ぶりの高い伸びとなった 3 月の 6.6% から減速した。また、食品とエネルギーを除くコア PCE デフレーターは 4.9% 上昇と 2 カ月連続で減速した。すると、同日の米国市場では過度なインフレ懸念が後退し、FRB の金融引き締め継続に対する警戒感も後退した。しかし、5/30 に FRB のウォーラー理事は講演で、通常の 2 倍にあたる 0.5% の利上げについて「2% の物価目標に近づくまで選択肢から排除しない」と述べた。また、6/1 にはサンフランシスコ連銀のデイリー総裁やセントルイス連銀のブラード総裁も米 CNBC のインタビューや講演で、FRB の金融引き締め継続に前向きな姿勢を示した。さらに、6/2 に FRB のブレイナード副議長は米 CNBC のインタビューで、7 月まで 3 回連続で 0.5% の利上げをした後の対応について「9 月の FOMC で利上げを一旦停止するのは困難だ」と述べた。足元で米 10 年物国債利回りが再上昇し、ドル高・円安基調も再び強まっている背景は、FRB の金融引き締め継続に対する警戒感が改めて高まったためと考えられる。

図表 1：米国の PCE デフレーターと FRB の FF 金利誘導目標、円/ドルと米 10 年物国債利回り



（出所）Bloomberg、CME より大和総研作成

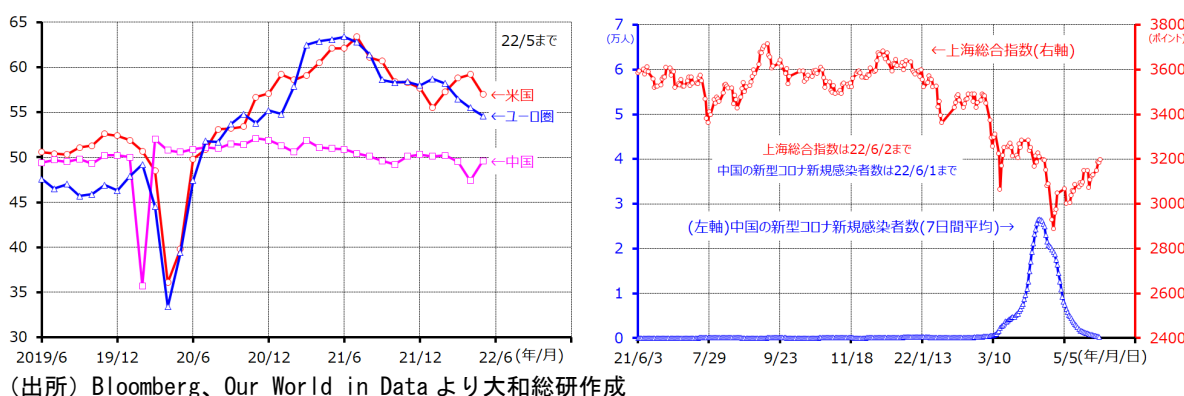
大和証券グループ 株式会社大和総研 丸の内オフィス 〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目 9 番 1 号 グラントウキョウノースタワー

このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。大和総研と大和証券は、大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等にご遠慮ください。

中国の景気回復が遅れば日本の景気や企業業績にとっても懸念材料に

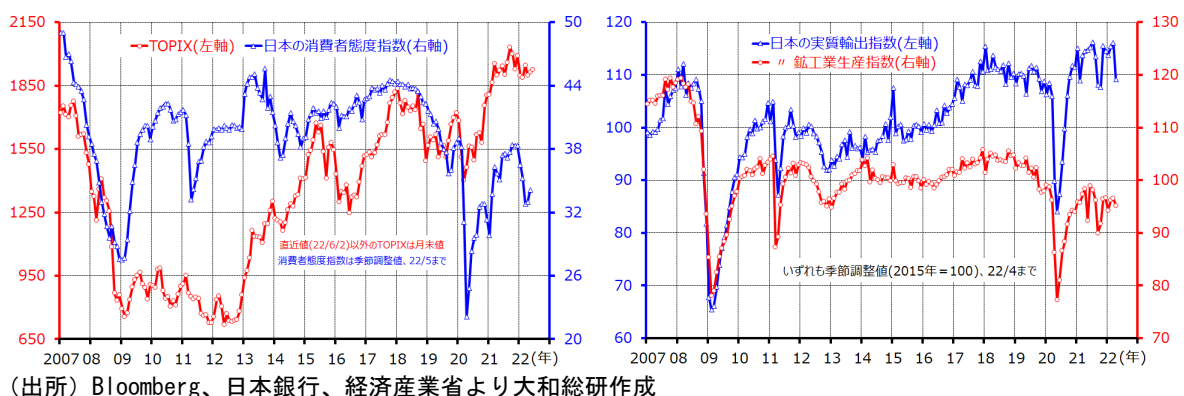
中国国家统计局が5/31に発表した5月の製造業PMI（購買担当者景気指数）は49.6だった。3月末から都市封鎖（ロックダウン）を続けた上海市が段階的に経済活動を再開させたことから前月比で3カ月ぶりに上昇したが、「ゼロコロナ」政策による厳しい行動制限が北京市などにも広がったことから、好不況の節目である50を3カ月連続で下回った。一方、6/1に上海市は約2カ月続いたロックダウンを解除した。市民の自由な外出を認めるほか、公共交通機関や商業施設も一斉に再開し、企業活動の再開も認めた。ただし、ロックダウンが解除された6/1以降も、商業施設などに入る際には72時間以内のPCR検査の陰性証明を求めるなど厳格な管理体制が続けられるため、日常生活の正常化には時間がかかる可能性がある。また、ロックダウンの影響で製造業のサプライチェーン（供給網）が寸断されたことなどから、企業活動の正常化にも時間がかかり、中国の景気回復は遅れる可能性があろう。さらに、政府が「ゼロコロナ」政策を続ける限り、感染の再拡大でロックダウンが繰り返される可能性にも注意が必要である。

図表2：米国・ユーロ圏・中国の製造業PMI、上海総合指数と中国の新型コロナ新規感染者数



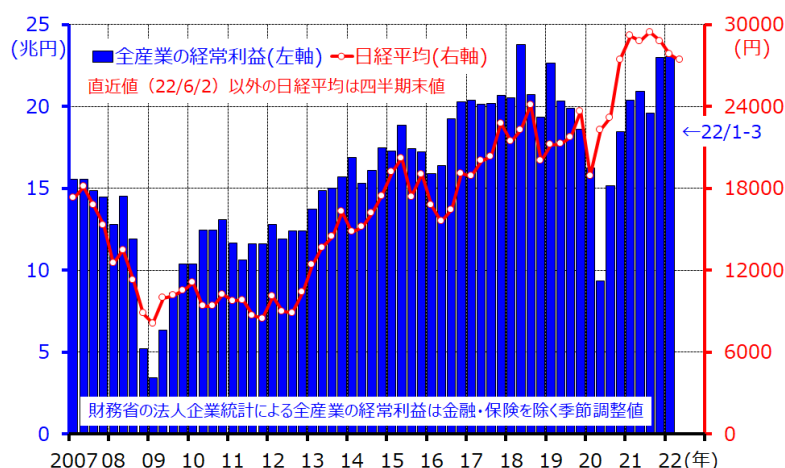
日本では内閣府が5/31に発表した5月の消費者態度指数が前月に比べて2カ月連続で上昇した。東京都などで新型コロナの新規感染者数が徐々に減少したことが消費者心理の改善に寄与したとみられる。一方、5/31に経済産業省が発表した4月の鉱工業生産指数は前月比で3カ月ぶりに低下した。3月末から上海市でロックダウンが始まったために中国向けを中心に4月の輸出が振るわず、その影響で日本企業の生産活動も減少したと考えられる。

図表3：TOPIXと日本の消費者態度指数、日本の実質輸出指数と鉱工業生産指数



財務省が 6/1 に発表した 1-3 月期の法人企業統計によると、金融・保険を除く全産業の経常利益（原数値）は前年同期比で 13.7%増加し、1-3 月期としては過去最高を更新した。しかし、季節調整後の経常利益は昨年 10-12 月期比で微増にとどまった。4-6 月期以降の経常利益（季節調整値）が前期比で増加するには、消費者心理の改善が続いて個人消費が回復することに加えて、中国の景気が回復して日本の輸出や生産が回復することも必要不可欠だろう。

図表 4：法人企業統計による全産業の経常利益と日経平均

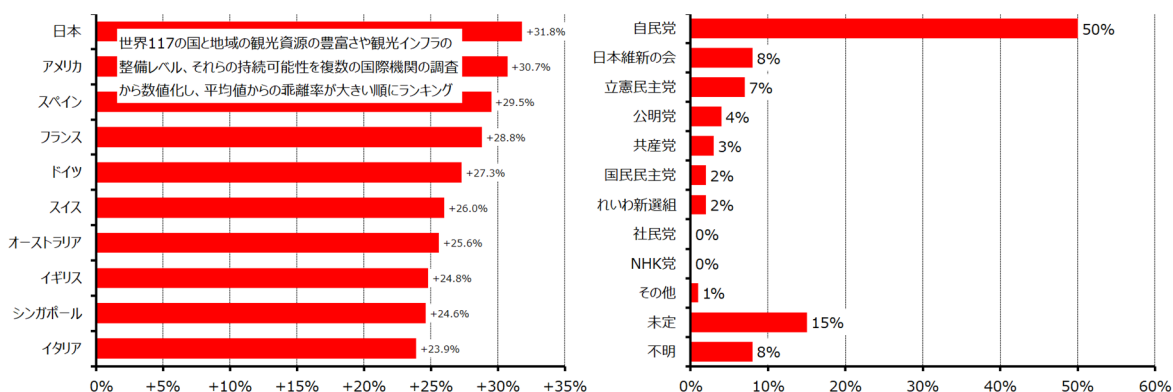


(出所) 財務省、Bloomberg より大和総研作成

世界経済フォーラムが 5/24 に発表した 2021 年の旅行・観光競争力ランキングによると、日本が初めて首位となった（前回 19 年調査では 4 位。今回は評価方法が変わっており、同じ基準で計算すると前回は 2 位だった）。一方、日本政府は 6/1 から外国人観光客の入国制限を 1 日あたり 1 万人から 2 万人に引き上げ、6/10 からは搭乗員同行のパッケージツアーに限り観光入国を再開する。訪日客数がコロナ禍前の水準に戻るには時間がかかるだろうが、旅行・観光競争力ランキングで初めて首位になったこともあり、インバウンドの回復余地は大きいと考えられる。

日本経済新聞社とテレビ東京が 5/27～29 に実施した世論調査によると、岸田内閣の支持率は 66%と昨年 10 月の内閣発足後で最高となった。また、今夏の参院選で投票したい政党を聞いたところ、自民党が 50%で最多となった。前段で述べたように日本の景気や企業業績には懸念材料がある一方で、インバウンドの回復や岸田政権に対する期待は大きいと考えられる。

図表 5：2021 年の旅行・観光競争力ランキング、世論調査で聞いた今夏の参院選での投票先



(出所) 世界経済フォーラム、日本経済新聞社とテレビ東京が 5/27～29 に実施した世論調査より大和総研作成