

2022年6月17日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点 (2022/6/17)

FRB は積極的な利上げを継続し、日本の経済正常化が遅れる可能性も

理事 野間口毅

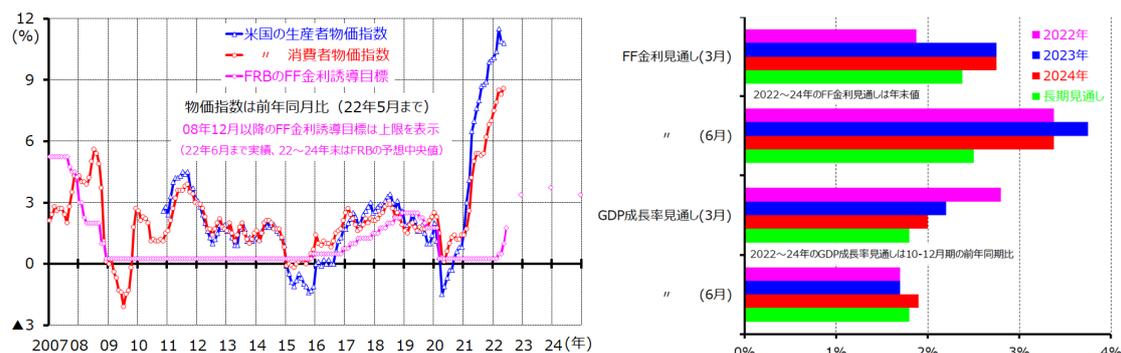
[要約]

- FRB は景気を犠牲にしても積極的な利上げを継続する可能性が示された。
- 米国の景気が減速または後退すれば、日本の景気や企業業績への影響も不可避だろう。

FOMC 参加者による FF 金利見通しは切り上がり、GDP 見通しは切り下がった

先週の本稿で「米労働省が6/10に発表する5月の消費者物価上昇率は鈍化し、過度なインフレ懸念の後退につながる可能性もある」と記したが、結果は全く逆だった。5月の消費者物価は前年同月比で8.6%上昇と市場予想の8.3%を上回った。上昇率は3月の8.5%を上回り、第2次石油危機後にインフレが長期化した1981年12月以来、40年5か月ぶりの高い伸びとなった。すると、6/10の米国株式市場ではインフレ抑制のためにFRBが大幅な利上げを続けるとの警戒感が高まり、NYダウは880ドル安と大幅に下落した。一方、米ミシガン大学が同日発表した6月の消費者態度指数は前月比で2か月連続低下し、1952年の統計開始以来で最低となった。調査担当者によると、消費者の46%がインフレを景況感悪化の理由に挙げ、特にガソリン価格の高騰が重荷になっているという。実際に、米国自動車協会によると、レギュラーガソリンの全国平均価格は6/11に初めて1ガロン=5ドルを超えた。また、6/13にニューヨーク連銀が公表した5月の米消費者調査によると、1年後の予想インフレ率（中央値）は6.6%と4月の6.3%から上昇し、2013年の調査開始以来で最高だった3月の水準に並んだ。

図表1：米国の物価上昇率とFF金利、FOMC参加者によるFF金利とGDP成長率見通し（中央値）



(出所) 米労働省、Bloomberg、FRB 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。

FRBは6/15のFOMCで通常の3倍となる0.75%の利上げを決めた。その理由について、FRBのパウエル議長は同日の記者会見で「特にインフレ予測の上昇が顕著だったため、強力なアクションをとることが正当化されると判断した」と説明した。一方、FRBが発表したFOMC参加者による経済見通し（中央値）によると、2022年末のFF金利は3.375%と前回3月時点の1.875%から大幅に切り上がったが、22年10-12月期のGDP成長率（前年同期比）は1.7%と前回の2.8%から大幅に切り下がった。FRBは景気を犠牲にしてもインフレ抑制のために積極的な利上げを継続する可能性が示されたといえる。

バンク・オブ・アメリカが6/14に公表した6月の機関投資家調査（6/3～10実施）によると、今後1年の世界の景気見通しを「強い」と予想した投資家の比率から「弱い」と予想した比率を引いた値はマイナス73%ptと、1994年の調査開始以来で最低となった。さらに、景気悪化とインフレが同時に進む「スタグフレーション」を予想する投資家の比率は83%と前月調査の77%から上昇し、リーマン・ショックが発生する3カ月前の2008年6月以来14年ぶりの高水準となった。一方、英紙フィナンシャル・タイムズの調査によると、有力エコノミストの70%近くが、米国は来年景気後退に陥ると予測しているという。米主要企業の経営者が相次いで景気後退リスクに言及し始めたこともあり、目先の米国市場ではFRBの積極的な利上げによって景気が減速または後退するとの警戒感が高まる可能性があるだろう。また、米国の経済指標が市場予想を上回ったか下回ったかを数値化した経済サプライズ指数が足元で大幅なマイナスに低下していることや、アトランタ連銀による米国のGDP成長率予測「GDPナウ」によると22年4-6月期の予測値が0%近傍に低下していることにも注意が必要だろう。

図表2：米国の経済サプライズ指数とGDP成長率予測

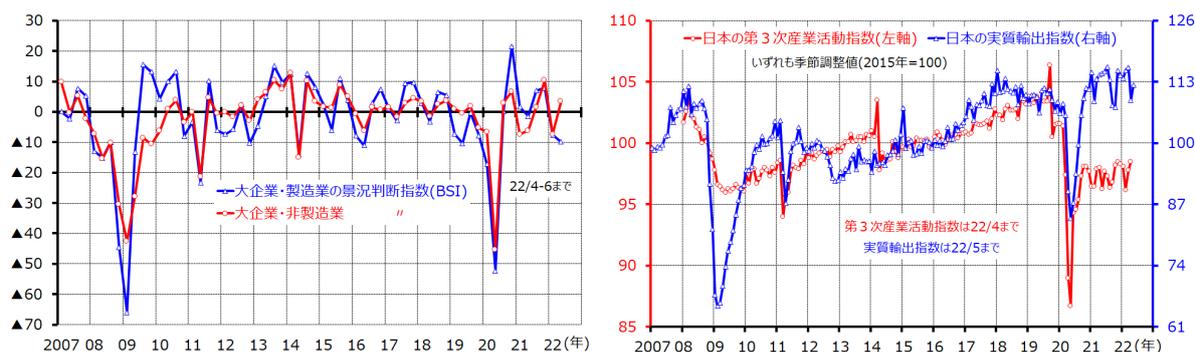


日本では経済正常化が遅れ、企業業績見通しが切り下がる可能性も

日本では内閣府と財務省が6/13に発表した4-6月期の法人企業景気予測調査で、大企業全産業の景況判断指数（BSI）がマイナス0.9と2四半期連続でマイナスになったが、大企業製造業がマイナス9.9、大企業非製造業がプラス3.4と明暗分かれた。製造業では原材料価格の高騰が

懸念材料となる一方、非製造業では新型コロナの新規感染者数の減少に伴う経済正常化期待が景況感の改善につながったとみられる。実際に、経済産業省が6/15に発表した4月の第3次産業活動指数は前月比で2カ月連続上昇し、経産省は基調判断を3月の「持ち直しの兆しがみられる」から「持ち直しの動きがみられる」に引き上げた。ただし、指数の水準は新型コロナ禍前に比べると引き続き低いままである。また、日本銀行が6/16に発表した5月の実質輸出指数は前月比で2カ月ぶりに上昇したが、回復は鈍かった。

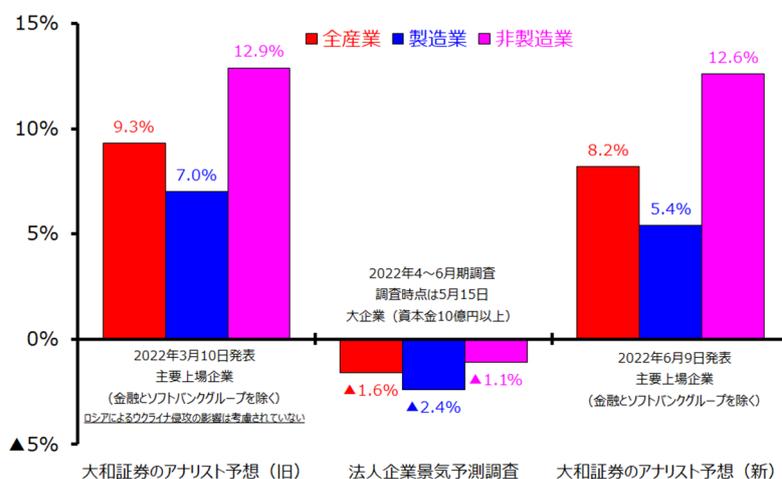
図表3：日本の法人企業景気予測調査、第3次産業活動指数と実質輸出指数



(出所) 内閣府、経済産業省、日本銀行より大和総研作成

4-6月期の法人企業景気予測調査（回答基準日は5/15）によると、大企業の2022年度の経常利益予想は1.6%減と小幅ながら減益となった。一方、大和証券エクイティ調査部が6/9に発表した企業業績見通しによると、金融とソフトバンクグループを除く主要上場企業の22年度の経常利益予想は8.2%増となった。前回3/10に発表した見通しではロシアによるウクライナ侵攻の影響が考慮されなかったため、今回の見通しは下方修正される可能性もあったが、経済正常化と円安の効果で前回並みの増益予想が維持された。しかし、前段で述べたように機関投資家による世界の景気見通しは悪化しており、FRBの積極的な利上げによって米国の景気が減速または後退する可能性もある。その場合、日本の経済正常化が遅れ、企業業績見通しも切り下がる可能性に注意が必要となろう。

図表4：日本企業の2022年度の経常利益予想（21年度比）



(出所) 大和証券、内閣府より大和総研作成