

2022 年 7 月 22 日 全 3 頁

内外経済とマーケットの注目点 (2022/7/22)

日米市場では米国経済や世界経済の先行き不透明感が続く可能性

理事 野間口毅

[要約]

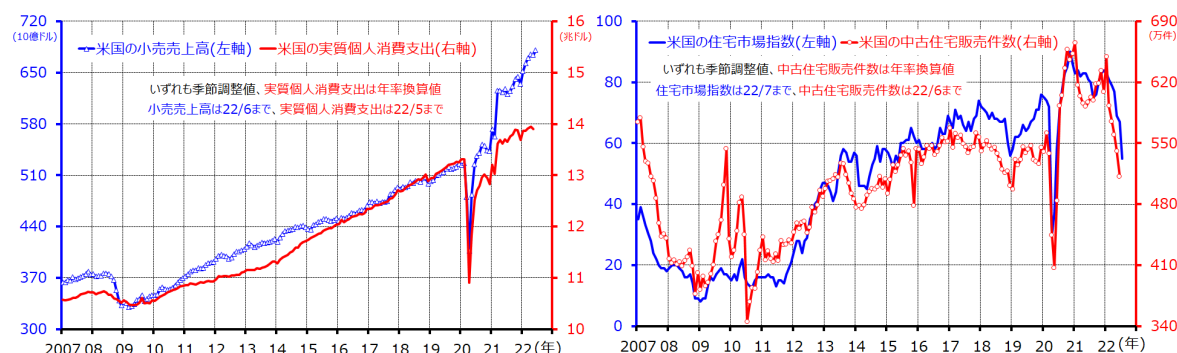
- 米国の景気後退確率は急上昇し、IMF の専務理事は世界経済見通しの下方修正を予告。
- 目先の東京市場では新型コロナの新規感染者数の急増に対する警戒感が続くだろう。

米国では実質個人消費が伸び悩み、住宅市場の減速感も強まっている

7/15 に米商務省が発表した 6 月の小売売上高は前月比で 1.0% 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 0.9% 増を小幅ながら上回り、2 カ月ぶりに増加した。しかし、6 月の消費者物価が前月比で 1.3% 上昇したことを考慮すると、実質ベースの小売売上高は伸び悩んだ可能性が高い。また、同日 FRB が発表した 6 月の鉱工業生産指数は前月比で 0.2% 低下し、市場予想の 0.1% 上昇に対して予想外のマイナスとなった。米国経済のメインエンジンである個人消費が実質ベースで伸び悩み、企業の生産活動にも影響している可能性がある。

さらに、7/18 に全米住宅建設業協会が発表した 7 月の住宅市場指数、7/19 に米商務省が発表した 6 月の住宅着工件数、7/20 に全米不動産協会が発表した 6 月の中古住宅販売件数も軒並み市場予想を下回った。建設や販売など住宅業界の景況感を示す住宅市場指数は前月比で 7 カ月連続低下して 2 年 2 カ月ぶりの低水準となり、中古住宅販売件数は 5 カ月連続低下して 2 年ぶりの低水準となるなど、住宅市場の減速感が強まっていることは明らかである。

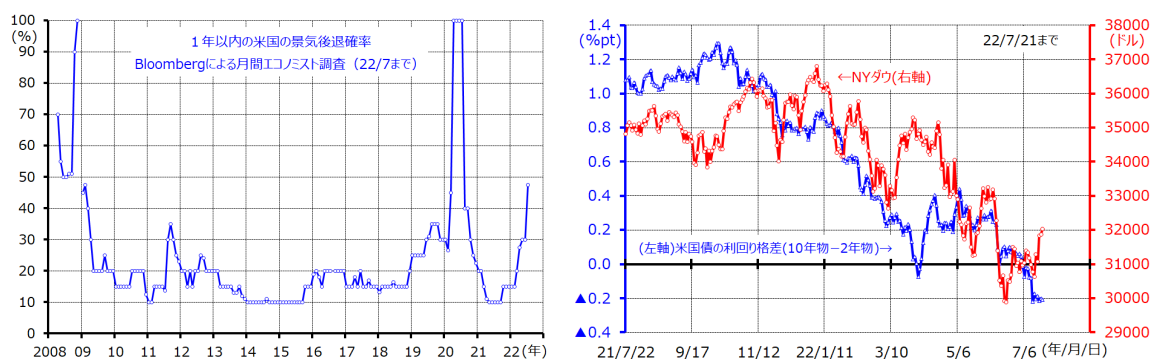
図表 1：米国の小売売上高と実質個人消費支出、住宅市場指数と中古住宅販売件数



(出所) Bloomberg より大和総研作成

個人消費の伸び悩みや住宅市場の減速感などを背景に米国経済の先行き不透明感が高まっていることは、7/15 に公表された Bloomberg によるエコノミスト調査で 1 年以内の景気後退確率が 47.5% と前月の 30% から急上昇したことや、米債券市場で 2 年物の国債利回りが 10 年物の利回りを上回る「逆イールド」が続いていることから示される。一方、7/19 にバンク・オブ・アメリカが公表した 7 月の機関投資家調査（7/8～15 実施）によると、今後 1 年の世界経済の成長見通しを「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 79%pt と、1994 年の調査開始以降の最低を更新した。また、世界の企業収益が「改善する」と予想した比率から「悪化する」と予想した比率を引いた値もマイナス 79pt と過去最低となった。7/20 に IMF のゲオルギエバ専務理事が日本経済新聞とテレビ東京の共同インタビューで「世界景気は後退の懸念が強まっている」と述べ、7/26 に公表する世界経済見通しを前回（4 月）の見通しから下方修正すると予告したこともあり、目先の日米市場では米国経済や世界経済の先行き不透明感が続く可能性が高い。

図表 2：米国の景気後退確率、米国債の利回り格差（10 年物－2 年物）と NY ダウ



（出所）Bloomberg より大和総研作成

目先の米国市場では 7/26～27 の FOMC が注目される。7/13 に米労働省が発表した 6 月の消費者物価が市場予想を上回った直後の米金利先物市場では、FRB が今回の FOMC で通常の 4 倍となる 1% の利上げを実施する確率が一時 80% に達した。しかし、7/15 にミシガン大学が発表した 7 月の消費者の期待インフレ率が前月比で低下すると 1% の利上げ確率は急低下し、7/21 時点では 0.75% の利上げ確率が 60% を超えている。ただし、FOMC 後の米金利先物市場では、FRB が少なくとも年内は利上げを続ける可能性が高いとの予想が続くとみている。

図表 3：米金利先物市場における FF 金利誘導目標別の利上げ確率（2022/7/21 時点）

FOMC開催日	2.00～2.25%	2.25～2.50%	2.50～2.75%	2.75～3.00%	3.00～3.25%	3.25～3.50%	3.50～3.75%	3.75～4.00%	4.00～4.25%	4.25～4.50%	4.50～4.75%
2022/7/27	0.0%	66.8%	33.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/9/21	0.0%	0.0%	0.0%	30.7%	51.3%	18.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/11/2	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	16.0%	41.5%	33.9%	8.6%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/12/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.9%	23.9%	39.1%	26.1%	5.9%	0.0%	0.0%
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%	20.1%	36.1%	28.7%	9.9%	1.2%	0.0%
2023/3/15	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	6.8%	23.0%	34.8%	25.4%	8.4%	1.0%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.2%	2.1%	10.4%	25.6%	32.7%	21.6%	6.7%	0.8%	0.0%
2023/6/14	0.0%	0.1%	1.0%	5.6%	16.8%	28.6%	28.0%	15.3%	4.2%	0.4%	0.0%
2023/7/26	0.0%	0.3%	2.3%	8.9%	20.3%	28.4%	24.3%	12.0%	3.1%	0.3%	0.0%

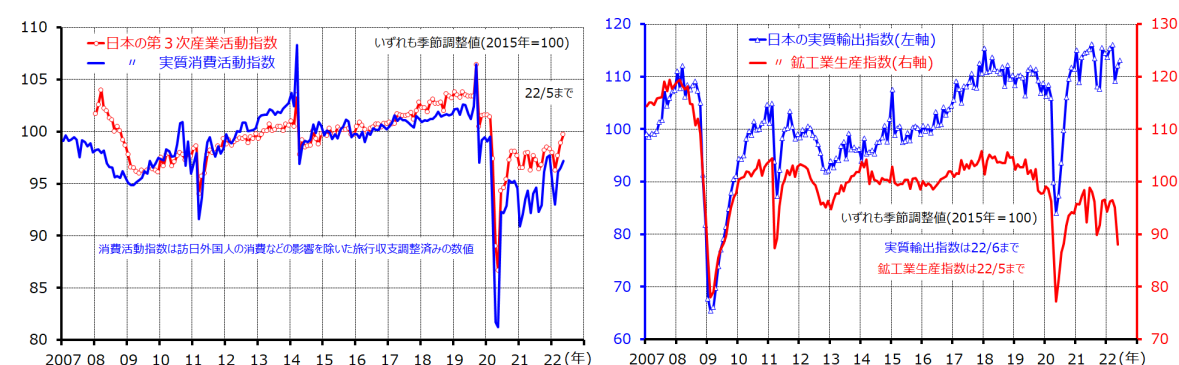
（注）FOMC 開催日は 2 日目を表示。現在の FF 金利誘導目標は 1.50～1.75%

（出所）CME より大和総研作成

日本経済にとって第3次産業活動指数や実質輸出指数の上昇は好材料だが・・

7/11に日銀が発表した7月の地域経済報告（さくらレポート）によると、全国9地域のうち関東甲信越と東海の景気判断は前回と変わらなかったが、残り7地域の景気判断は引き上げられた。新型コロナの影響が和らいだ影響で飲食や宿泊などの客足が全国的に回復したことを背景に、全ての地域で個人消費の判断が上方修正された。実際に、7/15に経済産業省が発表した5月の第3次産業活動指数は前月比で3カ月連続上昇し、基調判断は4月の「持ち直しの動きがみられる」から「持ち直し傾向にある」に引き上げられた。また、7/21に日銀が発表した6月の実質輸出指数は前月比で2カ月連続上昇した。

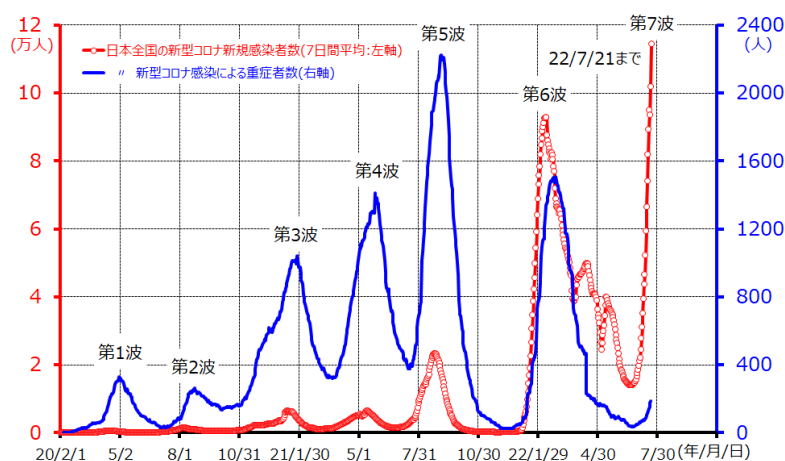
図表4：日本の第3次産業活動指数と実質消費活動指数、実質輸出指数と鉱工業生産指数



(出所) 経済産業省、日本銀行より大和総研作成

日本経済にとって第3次産業活動指数や実質輸出指数の上昇は好材料だが、新型コロナの新規感染者数が急増していることは懸念材料である。後藤厚生労働相は7/19の閣議後の記者会見で、「病床が逼迫する事態が見込まれるようになれば、行動制限を含む実効性の高い強力な措置を講ずることになる」と述べた。また、7/21の厚生労働省の専門家会合では、現在の新規感染者数や今後予想される死者数を考慮すれば「緊急事態宣言などの強い行動制限を検討する時期にあるのではないか」という意見が複数の委員から出たという。目先の東京市場では新規感染者数の急増に対する警戒感が続くだろう。

図表5：日本全国の新型コロナ新規感染者数と重症者数



(出所) NHK、厚生労働省より大和総研作成