

2022年8月19日 全3頁

# 内外経済とマーケットの注目点 (2022/8/19)

## ジャクソンホール会議後も FRB の利上げ減速期待は続くか？

理事 野間口毅

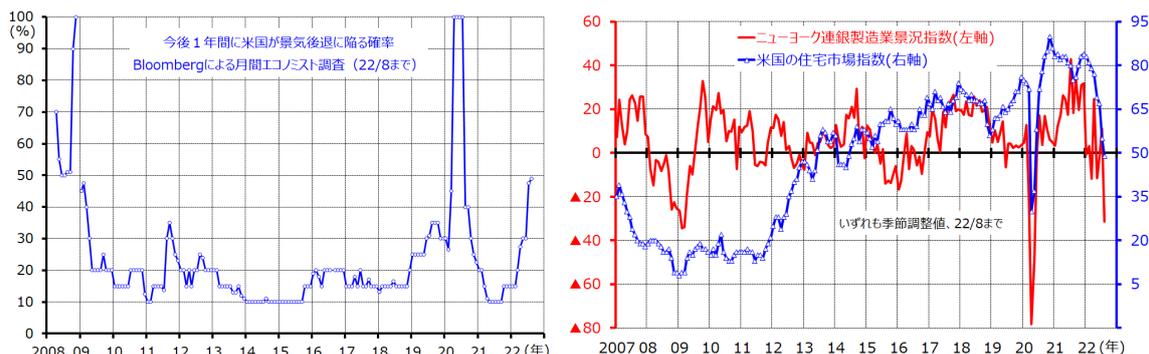
### [要約]

- FRB は株高の資産効果でインフレ率が高止まりするシナリオを懸念する可能性。
- 日本株高の背景は新型コロナの感染収束や企業業績に対する期待と考えられる。

### ジャクソンホール会議では FRB 議長らが利上げ減速期待を戒める可能性も

Bloomberg が 8/12 に発表した 8 月のエコノミスト調査によると、今後 1 年間に米国が景気後退に陥る確率は 49% と、7 月調査の 47.5% から小幅ながら 6 カ月連続で上昇した。一方、中国国家统计局が 8/15 に発表した 7 月の主要な経済指標は前年同月比で軒並み事前のエコノミスト予想に反して減速し、国家统计局の報道官は会見で「(上海市のロックダウン解除後の) 景気回復の勢いが鈍った」と述べた。また、NY 連銀が同日発表した 8 月の製造業景況指数は新型コロナショックが発生した直後の 2020 年 4 月以来の落ち込み幅となり、全米住宅建設業協会が発表した 8 月の住宅市場指数（住宅建設・販売企業の景況感を示す指数）は前月比で 8 カ月連続低下して、20 年 5 月以来初めて好不況の分岐点となる 50 を下回った。さらに、バンク・オブ・アメリカが 8/16 に発表した 8 月の機関投資家調査によると、今後 1 年間に世界が景気後退に陥るとの回答は 58% と、20 年 5 月以来の高水準となった。7 月調査の 47% から 11% ポイント増加し、世界的な金融引き締めやインフレ高進を背景に、23 年後半までに景気後退に陥るとの見方が主流になっているという。

図表 1：米国の景気後退確率、ニューヨーク連銀製造業景況指数と米国の住宅市場指数



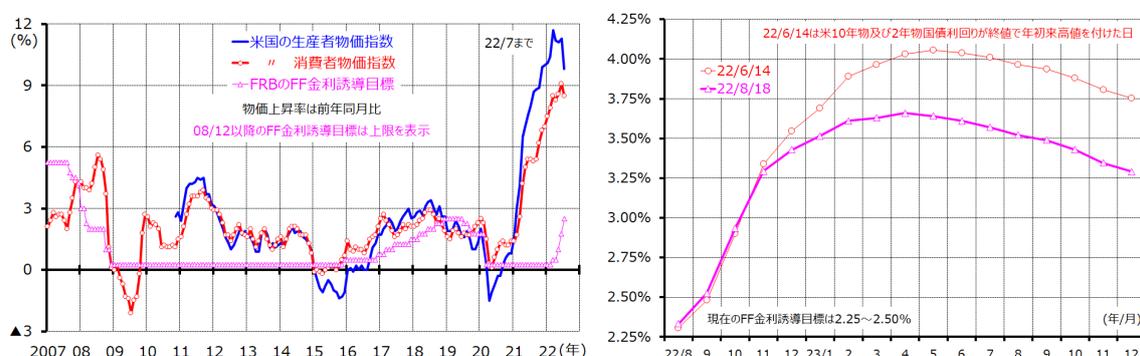
(出所) Bloomberg より大和総研作成

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。

中国や米国で景気の減速や悪化を示す経済指標の発表が目立ち、米国や世界の景気後退懸念が高まる中、8/10～16のNYダウが5日続伸して4月下旬以来の高値を付けた背景は、米労働省が8/10に発表した7月の消費者物価上昇率が鈍化したことによってFRBの利上げ減速期待が一段と高まったことである。また、FRBが8/17に公表した7/26～27のFOMC議事要旨によると、FOMC参加者が「どこかの時点で利上げを減速することが適切」との点で一致していたことも明らかになった。実際に、8/18時点のFF金利先物レートにはFRBの利上げが来年の春頃で一巡するとの予想が織り込まれている。しかし、インフレ抑制を目下の最優先課題としているFRBは、利上げ減速期待による株高の資産効果でインフレ率が高止まりするシナリオを懸念する可能性がある。8月はFOMCが開催されないことから、目先の日米市場では8/25～27のジャクソンホール会議（カンザスシティ連銀が開催する経済シンポジウム）でFRBのパウエル議長らが市場の利上げ減速期待を戒める可能性に注意が必要だろう。

図表2：米国の物価上昇率とFF金利誘導目標、FF金利先物レート



(出所) Bloomberg より大和総研作成

## 日本では新型コロナウイルスの新規感染者数（7日間平均）が減少に転じた

日本では内閣府が8/15に発表した4-6月期の実質GDPが3四半期連続のプラス成長となり、実績はコロナ禍前の水準を超えた。一方、経済産業省が8/16に発表した6月の第3次産業活動指数は前月比で4カ月ぶりに低下したが、日銀が8/17に発表した7月の実質輸出指数は3カ月連続で上昇した。実質輸出指数はコロナ禍前の水準を既に超えているが、第3次産業活動指数はコロナ禍前の水準に届いていない。日本経済の本格的な回復には内需の回復が不可欠だろう。

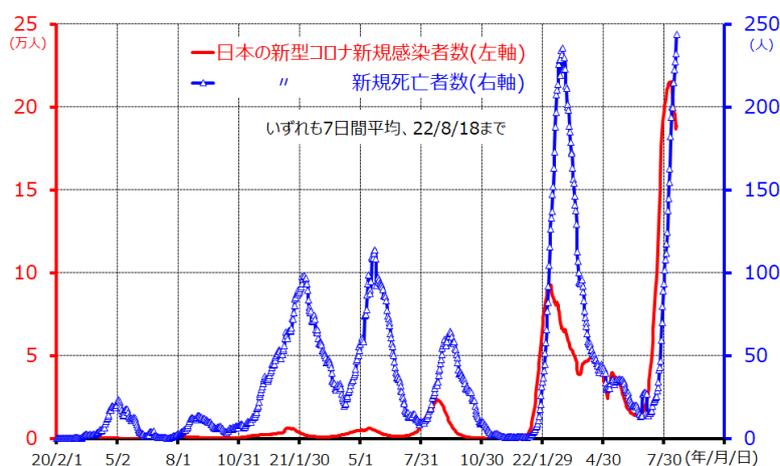
図表3：日本の第3次産業活動指数と実質消費活動指数、実質輸出指数と鉱工業生産指数



(出所) 経済産業省、日本銀行より大和総研作成

日本では新型コロナの新規感染者数（7日間平均）が減少に転じたが、新規死亡者数（同）は第6波で記録した過去最多を8/18時点で更新した。また、厚生労働省によると、新型コロナの自宅療養者は8/10時点で154万4096人と過去最多を更新した。一方、消防庁によると、救急患者（新型コロナに限らず）の受け入れ先がすぐに決まらない「搬送が困難な事例」が、8/14までの1週間に6747件と3週連続で過去最多を更新した。京都大学の西浦博教授らと国立感染症研究所の研究チームは、国内における新型コロナワクチンの接種によって2021年3～11月に約56万人の感染と約1万8,000人の死亡を減らす予防効果があったとの分析をまとめたが、目は救急搬送や病床の逼迫などを背景に新規死亡者数の増加が続く可能性に注意が必要だろう。

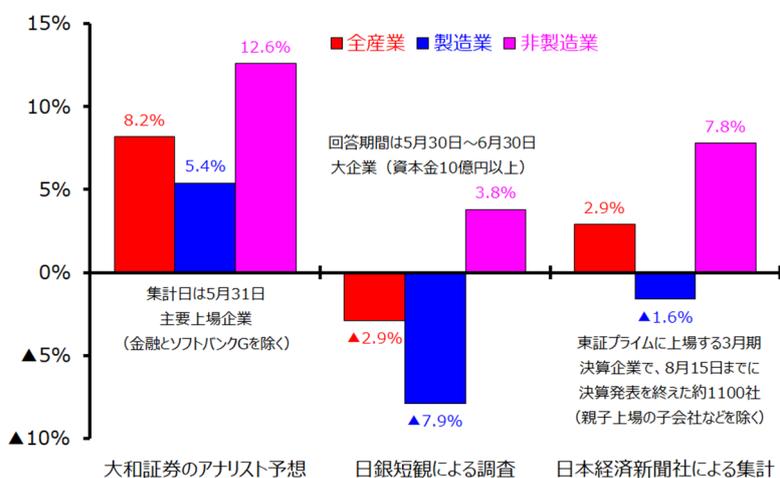
図表4：日本の新型コロナ新規感染者数と新規死亡者数



(出所) NHK より大和総研作成

東京市場では3月期決算企業による4-6月期の決算発表が8/15までに概ね終了した。日本経済新聞社が集計した2022年度の経常利益予想(21年度比)は、大和証券のアナリスト予想(5/31集計)に届かなかったが、日銀短観による調査(回答期間は5/30~6/30)を上回った。8/17の日経平均株価が1/5以来、約7カ月ぶりに2万9,000円台を回復した背景には、米国株高に加えて、新型コロナの感染収束や企業業績に対する期待もあったと考えられる。

図表5：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、日本銀行、日本経済新聞より大和総研作成