

2022年9月2日 全3頁

# 内外経済とマーケットの注目点（2022/9/2）

## 海外の景気悪化で日本の景気や企業業績が押し下げられる可能性も

リサーチ本部 理事 野間口毅

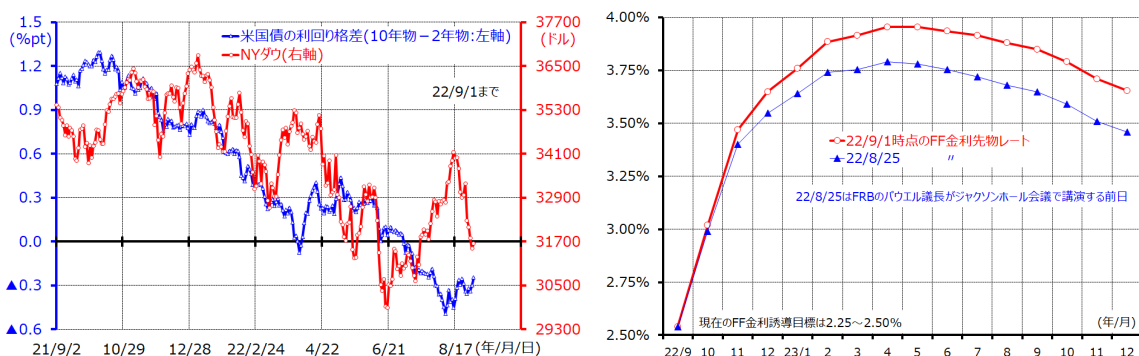
### [要約]

- FRB や ECB は景気後退のリスクを冒してでもインフレ抑制のために利上げを優先か。
- 中国では電力不足や新型コロナウイルスの感染再拡大で製造業 PMI が 50 割れ。

### ミネアポリス連銀の総裁は 8/26 の米国株急落について「happy」と述べた

前々回（8/19 付け）の本稿で「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」と記し、その理由として「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」と指摘した。実際に、8/26 のジャクソンホール会議で講演した FRB のパウエル議長は「（インフレ率を 2%に戻すという）我々の仕事が完了するまで金融引き締めを続けなくてはならない」と述べ、それが「家計や企業に痛みをもたらす」と認めながらも、「歴史は時期尚早の金融緩和を強く戒めている」と市場をけん制した。すると、同日の米国市場では利上げ減速期待が大幅に後退し、NY ダウ平均株価が 1008 ドル安と急落した。一方、ミネアポリス連銀のカシュカリ総裁は 8/29 に Bloomberg のインタビューで、8/26 の米国株急落について「happy」と述べ、6 月半ばから 8 月半ばまでの米国株高はインフレ抑制という FRB の意図と市場の受け止め方の乖離を示すもので、好ましいものではなかったとも述べた。

図表 1：米国債の利回り格差（10 年物－2 年物）と NY ダウ、限月別の FF 金利先物レート



(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・転送等はご遠慮ください。

6 月半ばから 8 月半ばの米国市場では景気後退のシグナルとされる長短金利差の逆転（逆イールド）が拡大する中で株高が進んだ。株高の背景は、インフレ懸念の後退と景気後退観測を背景に FRB が年内に利上げを停止し、来年は利下げに転換するとの期待だったが、その期待はパウエル議長によって打ち砕かれた。一方、ジャクソンホール会議後の FF 金利先物レートは引き続き来年の利下げ転換を示唆しているが、9/20～21 の次回 FOMC では 3 会合連続となる 0.75% の大幅な利上げ確率が 9/1 時点で 70% を超えている。前回（8/26 付け）の本稿で「8/26 に FRB のパウエル議長がジャクソンホール会議で行う予定の講演内容次第だが、目先の米国市場では景気後退懸念と FRB の利上げ減速期待が入り交じる可能性があるだろう」と記したが、目先の米国市場では景気後退懸念と大幅な利上げ継続懸念が続くと見るべきだろう。

図表 2 : FF 金利先物レートによる FOMC 開催日と FF 金利誘導目標別の利上げ確率 (22/9/1 時点)

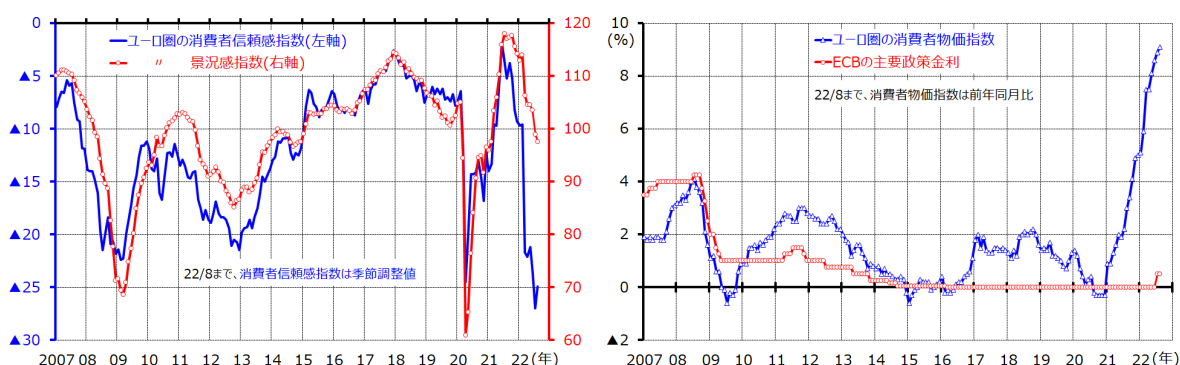
FOMC開催日	2.50～2.75%	2.75～3.00%	3.00～3.25%	3.25～3.50%	3.50～3.75%	3.75～4.00%	4.00～4.25%	4.25～4.50%	4.50～4.75%	4.75～5.00%
2022/9/21	0.0%	28.0%	72.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/11/2	0.0%	0.0%	1.4%	30.3%	68.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/12/14	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	30.2%	68.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	19.2%	53.7%	26.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2023/3/15	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	12.3%	40.7%	36.6%	9.9%	0.0%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	11.9%	39.7%	36.7%	10.8%	0.3%	0.0%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.1%	2.4%	16.5%	39.2%	32.4%	9.1%	0.3%	0.0%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.4%	4.5%	19.9%	38.2%	29.0%	7.8%	0.2%	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 2.25～2.50%

(出所) CME より大和総研作成

今回のジャクソンホール会議で注目されたのは 8/26 に講演した FRB のパウエル議長だけではない。翌 8/27 に講演した ECB のシュナーベル専務理事は、成長率低下などのリスクを冒してでもインフレを抑える『決断の道』が支持されている」と述べ、ECB が目先の景気より利上げによるインフレ抑制を重視する可能性を示唆した。一方、8/30 に欧州委員会が発表したユーロ圏の 8 月の景況感指数は前月比で 3 カ月連続低下し、約 1 年半ぶりの低水準となった。また、翌 8/31 に EU 統計局が発表したユーロ圏の 8 月の消費者物価指数は前年同月比で 9.1% 上昇し、統計で遡れる 1997 年以降の最高を 4 カ月連続で更新した。ECB の一部の幹部は 9/8 の次回理事会で通常の 3 倍に相当する 0.75% の利上げを求めており、目先の欧州市場では景気後退懸念とインフレ懸念に加えて、大幅な利上げ懸念も続く可能性が高い。

図表 3 : ユーロ圏の消費者信頼感指数と景況感指数、消費者物価指数と ECB の主要政策金利

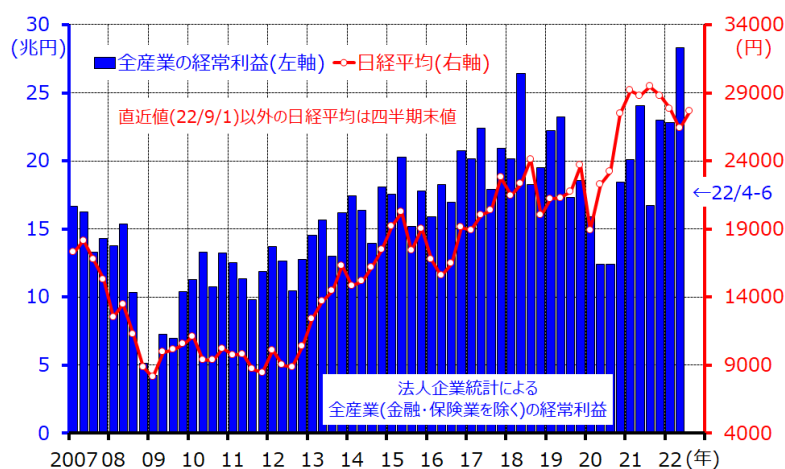


(出所) Bloomberg より大和総研作成

## 日本企業の経常利益は4-6月期に過去最高益を更新したが、先行きは不確実

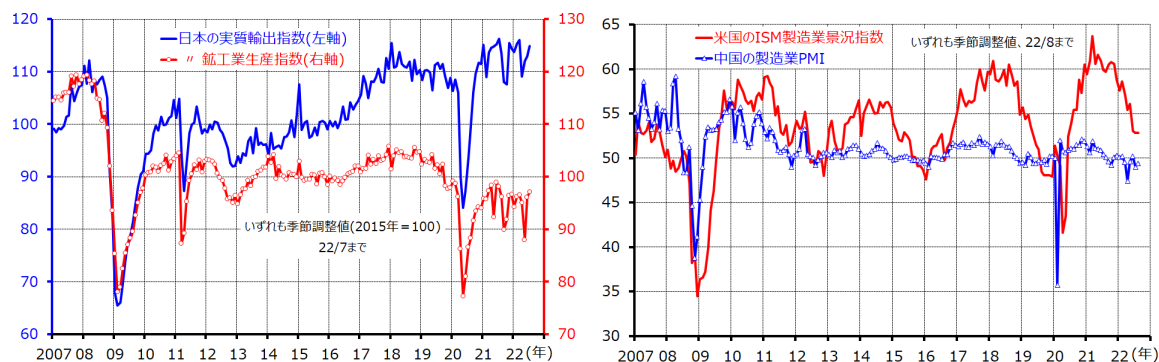
日本では9/1に財務省が発表した4-6月期の法人企業統計で、全産業の経常利益が前年同期比で17.6%増加した。増益は6四半期連続で、比較可能な1954年4-6月期以降の過去最高益を18年4-6月期以来4年ぶりに更新した。原材料高や部品などの供給制約が重荷となったが、製造業では製品価格への転嫁が進んだ鉄鋼が75.3%増益となり、半導体関連が好調だった情報通信機械が29.8%増益となった。非製造業では資源価格の高騰で商社が好調だったことから卸売・小売業が51.5%増益となり、コロナ禍による電子商取引の増加を背景に情報通信業が56.1%増益となった。また、8/31に経済産業省が発表した7月の鉱工業生産指数は前月比で1.0%上昇した。新型コロナウイルスの感染拡大を受けた中国・上海市の都市封鎖が6/1に解除された影響で、6月に9.2%上昇と大幅に回復した後、2カ月連続で上昇した。一方、中国国家统计局が同日発表した8月の製造業PMI（購買担当者景気指数）は49.4と7月から0.4ポイント改善したが、好不況の分岐点である50を2カ月連続で下回った。猛暑による電力不足に加えて、一部の都市で新型コロナウイルスの感染が再拡大し、移動制限が厳しくなったことも影響した。中国では9月に入ってから地域封鎖が相次いでいることから、（前段で述べた米国や欧州に加えて）中国の景気悪化で日本の景気や企業業績が押し下げられる可能性に注意が必要だろう。

図表4：日本企業の経常利益と日経平均



(出所) Bloomberg より大和総研作成

図表5：日本の実質輸出指数と鉱工業生産指数、米国のISM製造業景況指数と中国の製造業PMI



(出所) 日本銀行、経済産業省、Bloomberg より大和総研作成