

2022年9月16日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点 (2022/9/16)

米国市場では大幅な利上げ継続や景気後退への警戒感が続く可能性

リサーチ本部 理事 野間口毅

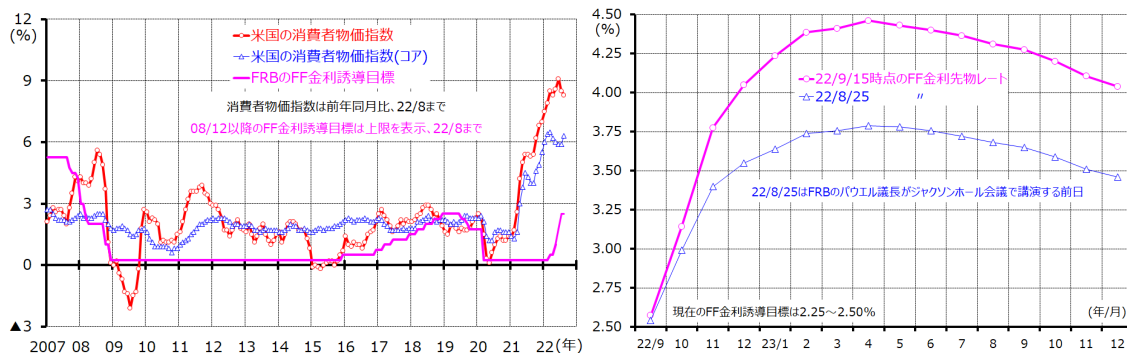
[要約]

- 9/20~21のFOMCではFOMC参加者によるFF金利見通しの上方修正に注意が必要。
- 東京市場ではインバウンドの回復期待が続く可能性。

米国の1年後の景気後退確率は昨年来で最も高くなった

前回(9/9付け)の本稿で「米国市場では物価上昇率の減速が大幅利上げ継続懸念の後退につながる可能性がある」と記したが、全く逆の結果となった。米労働省が9/13に発表した8月の消費者物価指数は前年同月比で8.3%上昇し、伸び率は2カ月連続で減速したが、市場予想(Bloombergが集計したエコノミスト予想の中央値)の8.1%を上回った。また、エネルギーと食品を除くコア指数の上昇率は6.3%と前月から加速し、市場予想の6.1%を上回った。すると、同日の米国市場ではFRBによる大幅な利上げ継続や景気後退への警戒感から株売りが膨らみ、ダウ工業株30種平均は1276ドル安と5日ぶりに急反落した。下げ幅は、新型コロナウイルス禍初期の2020年6月以来、約2年3カ月ぶりの大きさとなった。また、翌9/14の米10年物国債利回りは一時3.47%と、約3カ月ぶりの水準に上昇した。

図表1：米国の消費者物価指数とFRBの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

目先の米国市場では9/20~21のFOMCが最も注目される。FF金利先物レートによると、今回の利上げ幅は3回連続で通常の3倍となる0.75%となる確率が、9/15の日本時間夕方時点で

70%を超えている。一方、今回の FOMC では FOMC 参加者による FF 金利見通しが修正されるが、前回 6 月時点では 3.4%だった今年末の見通しや、3.8%だった来年末の見通しはいずれも上方修正される公算が大きいと伝えられている。FF 金利先物レートによると来年は春頃に利上げが終わると想定されているが、FOMC 参加者の FF 金利見通しでは来年も利上げが続く可能性が示され、FOMC 後の米国市場では FRB による大幅な利上げ継続への警戒感が続くと考えられる。

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

FOMC開催日	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%	5.00~5.25%	5.25~5.50%
2022/9/21	0.0%	72.0%	28.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/11/2	0.0%	0.0%	0.0%	23.4%	57.7%	18.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/12/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.3%	35.6%	43.9%	12.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.7%	23.9%	40.3%	25.8%	5.2%	0.0%	0.0%
2023/3/15	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.3%	17.9%	35.2%	30.3%	11.6%	1.6%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	4.6%	19.5%	34.8%	28.6%	10.7%	1.5%	0.0%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.1%	1.3%	8.0%	22.9%	33.4%	24.6%	8.6%	1.1%	0.0%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.4%	3.1%	12.1%	25.8%	31.0%	20.2%	6.6%	0.8%	0.0%

(注 1) 2022/9/15 日本時間夕方時点のデータ (注 2) 現在の FF 金利誘導目標は 2.25~2.50%
(出所) Bloomberg、CME より大和総研作成

NY 連銀は米 10 年物国債と 3 カ月物財務証券の利回り差 (月平均) に基づく計算値として、米国の 1 年後の景気後退確率を毎月公表している。9/9 に公表された最新の景気後退確率は 25.1% と先月の 17.6% から急上昇した。また、同日 Bloomberg が公表した 9 月のエコノミスト調査によると、米国の 1 年後の景気後退確率は 50% と先月の 49% から小幅ながら上昇した。いずれの景気後退確率も昨年来で最も高くなった。一方、9/13 に米バンク・オブ・アメリカが公表した 9 月の機関投資家調査 (9/2~8 実施) によると、今後 1 年の世界景気が「強くなる」と予想した投資家の比率から「弱くなる」と予想した比率を差し引いた比率はマイナス 72%ポイントと、過去最低に近い水準となった。また、今後 1 年に物価上昇と景気停滞が同時に進む「スタグフレーション」を予想する投資家の比率は 92% と過去最高となった。目先の米国市場では米国の景気後退や世界的なスタグフレーションへの警戒感が続く可能性もあろう。

図表 3 : 米国の 1 年後の景気後退確率

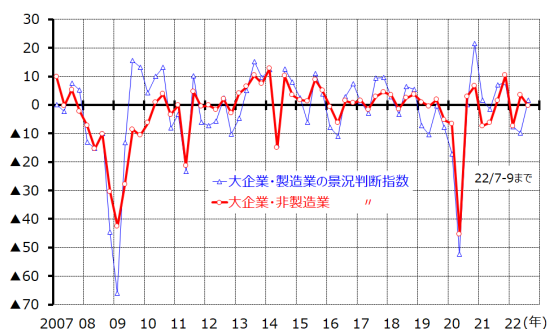


(出所) Bloomberg より大和総研作成

日本政府は10月をめどに新型コロナウイルスの水際対策を一段と緩和する

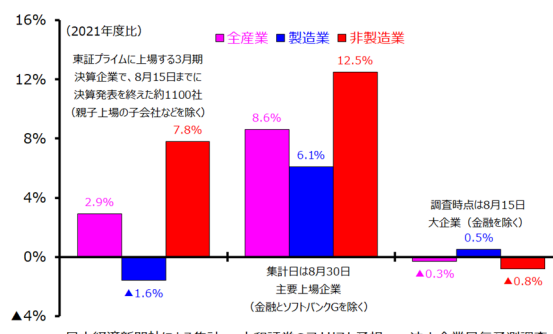
日本では9/13に内閣府と財務省が発表した7-9月期の法人企業景気予測調査で、大企業のうち製造業の景況判断指数が3四半期ぶりのプラスに転じたが、非製造業は2四半期ぶりのマイナスとなった。製造業では中国・上海市のロックダウン（都市封鎖）の影響が緩和されたが、非製造業は新型コロナウイルスの感染「第7波」やエネルギー価格上昇の影響を受けたとみられる。一方、2022年度の経常利益予想は21年度比で製造業が微増益、非製造業が微減益となり、企業業績の先行き不透明感を示唆する予想となった。

図表4：法人企業景気予測調査の景況判断指数



(出所) 内閣府・財務省より大和総研作成

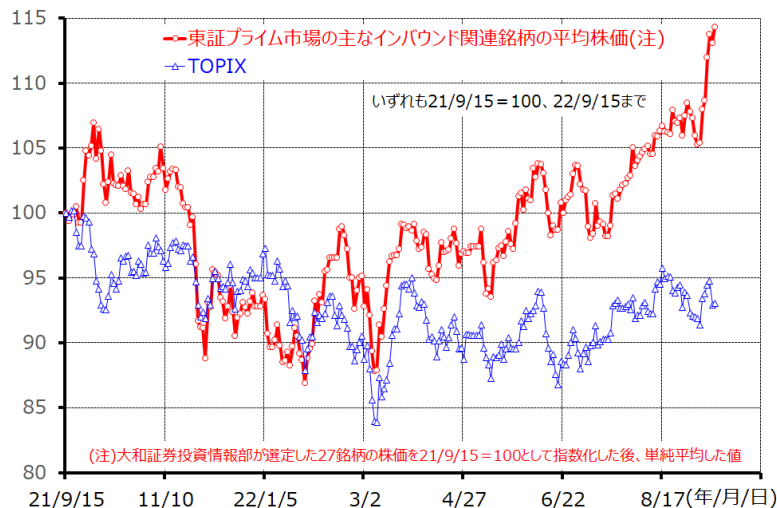
図表5：日本企業の2022年度の経常利益予想



(出所) 日本経済新聞、大和証券、内閣府・財務省より大和総研作成

日本政府は9/7から新型コロナウイルスの水際対策を緩和した。入国者数の上限を1日2万人から5万人に引き上げ、添乗員がいない団体ツアー客の受け入れも再開した。しかし、主要7カ国では日本だけとなっている入国者数の制限が残ったことから、都内のある百貨店は「今回の緩和でインバウンド（訪日外国人）の売上げが急回復するとは考えていない」と指摘した。一方、政府は10月をめどに入国者数の上限を撤廃して個人旅行客の受け入れも解禁し、米国などからは査証（ビザ）なしでの短期滞在も認める方向である。水際対策が一段と緩和されても厳格な「ゼロコロナ政策」を続ける中国からの来日客増加は当面期待できないが、目先の東京市場ではインバウンドの回復期待が続く可能性がある。

図表6：インバウンド関連銘柄の平均株価とTOPIX



(出所) 大和証券、Bloombergより大和総研作成