

2022年9月30日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点（22/9/30）

目先の日本経済は米国やユーロ圏に比べると底堅く推移する可能性も

リサーチ本部 理事 野間口毅

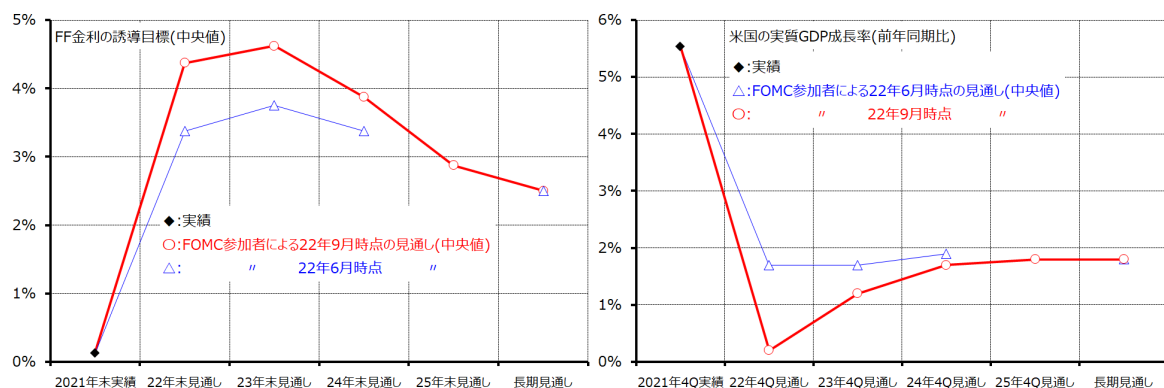
【要約】

- 目先はFRBの金融政策や英国の財政政策に対する警戒感が続く可能性がある。
- 日本政府は10/11から新型コロナの水際対策を緩和し、観光促進策も実施する。

FOMC後のマーケットは大荒れの展開～英国の財政政策が新たな火種に

FRBが利上げを始めた今年3月から7月までの米国市場では、計4回のFOMC終了日のダウ工業株30種平均（NYダウ）が毎回上昇した（4回の平均は547ドル高）。しかし、FRBが今年5回目の利上げを決めた9/21のNYダウは522ドル安と大幅に続落した。0.75%の利上げ幅はFF金利先物市場の事前予想通りだったが、今回3カ月ぶりに改訂されたFOMC参加者による経済見通しで2022年末～24年末のFF金利見通しが上方修正される一方、22年4Q～24年4Qの米国の実質GDP成長率見通しが下方修正されると、株式市場では利上げによる景気失速懸念が高まった。実際に、FRBのパウエル議長はFOMC後の記者会見で「ソフトランディング（経済の軟着陸）を達成しながら物価の安定を回復するのは本当に難しい」と述べ、「金利の上昇や経済成長の鈍化、労働市場の減速はすべて国民にとって痛みを伴う。しかし、それは物価の安定を取り戻すことに失敗するほどの痛みではない」とも述べた。

図表1：FOMC参加者によるFF金利見通しと米国の実質GDP成長率見通し



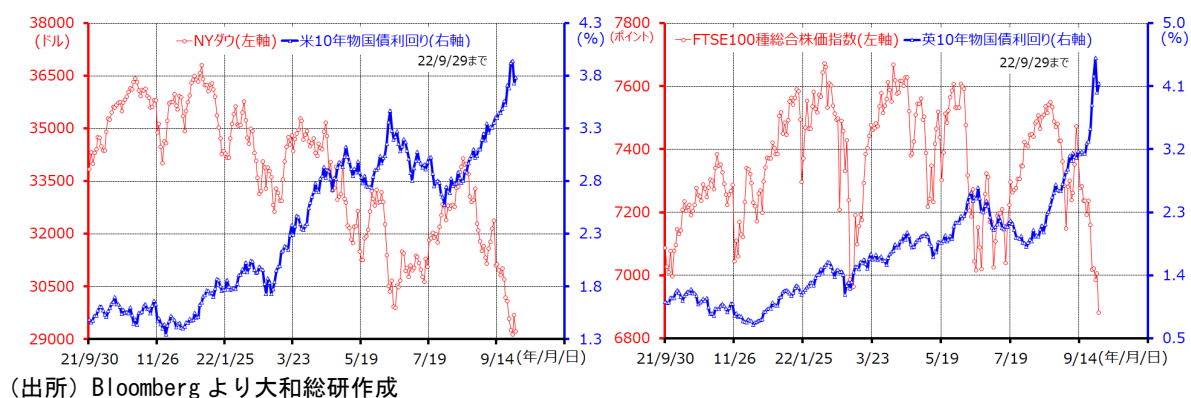
(出所) FRB より大和総研作成

FOMC 翌日の9/22には英イングランド銀行（中央銀行）が0.5%の利上げを決め、保有する英

国債の市場売却も始めると発表した。一方、翌 9/23 に英政府のクワテング財務相はトラス新政権の経済対策として、大規模な減税策と国債の増発計画を打ち出した。すると、同日の英国市場では財政や債券需給の悪化懸念が強まり、英国債の利回りが急騰（価格が急落）した。また、英ポンドや英国株も下げて「トリプル安」となり、同日の米国市場では NY ダウが 486 ドル安と大幅に 4 日続落し、6/17 に付けた年初来安値を約 3 カ月ぶりに更新した。さらに、9/25 に実施されたイタリア上下院の総選挙で野党の極右政党が第 1 党に躍進し、ポピュリズム（大衆迎合主義）色の濃い右派政権が誕生する見通しになると、翌 9/26 の欧州市場では財政悪化懸念からイタリア国債の利回りが急騰し、ユーロは対ドルで約 20 年ぶりの安値を更新した。

9/26 にアトランタ連銀のボスティック総裁は、英政権が打ち出した大規模な減税策について「英国経済に不確実をもたらす懸念と恐怖を感じる」と述べた。また、翌 9/27 に IMF は英国の新たな財政政策について、大規模的を絞っておらず、国内の不平等拡大を招くほか、金融政策の効果を損なうおそれがあると警告した。一方、翌 9/28 に英イングランド銀行が 10/14 まで超長期国債を無制限に購入すると表明すると、同日の英国市場や米国市場では国債の利回り上昇や株安に歯止めが掛かったが、翌 9/29 の国債利回りは再び上昇し、株価は反落した。目先の内外マーケットでは FRB の金融政策や英国の財政政策に対する警戒感が続く可能性がある。

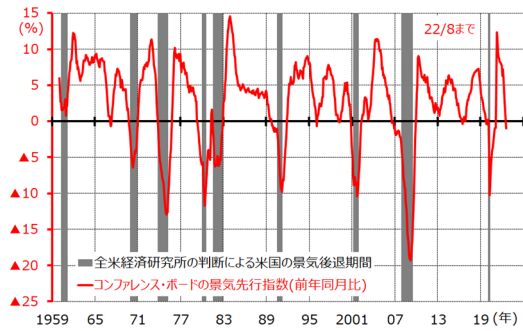
図表 2 : NY ダウと米 10 年物国債利回り、FTSE100 種総合株価指数と英 10 年物国債利回り



OECD によると 2023 年は日本の経済成長率が米国やユーロ圏を大幅に上回る

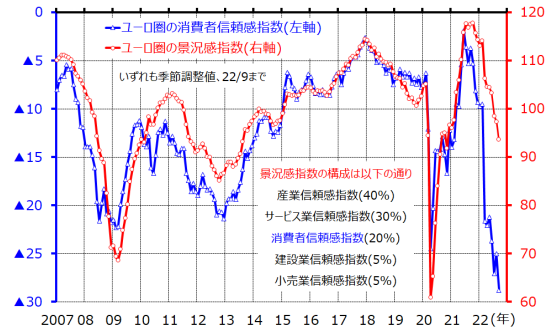
9/22 に米コンファレンス・ボードが発表した 8 月の景気先行指数は前月比で 6 カ月連続低下し、前年同月比では 2 カ月連続でマイナスとなった。前年同月比がマイナスに転じると、過去の米国経済は高い確率で景気後退期間に入った。実際に、コンファレンス・ボードの経済調査部門のシニアディレクターは「米国経済は広範囲に減速を続け、縮小する可能性がある」と指摘し、「今後数四半期以内に景気後退に陥ると予測している」とも述べた。また、欧州委員会が 9/22 に発表したユーロ圏の 9 月の消費者信頼感指数は 2 カ月ぶりに過去最低を更新し、9/29 に発表した景況感指数は前月比で 7 カ月連続低下した。消費者や企業は冬季のエネルギー危機やインフレ加速に身構えているという。OECD が 9/26 に公表した世界経済見通しで 2023 年の世界の実質 GDP 成長率予想を下方修正したこともあり、目先の内外マーケットでは米国やユーロ圏を中心に世界経済の減速懸念が続く可能性が高い。

図表 3 : 米国の景気後退期間と景気先行指数



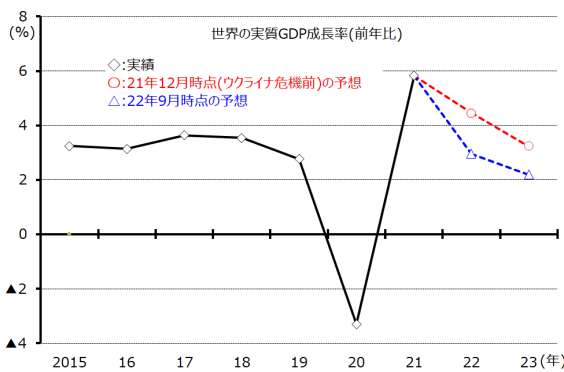
(出所) 全米経済研究所、Bloomberg より大和総研作成

図表 4 : ユーロ圏の消費者信頼感指数と景況感指数

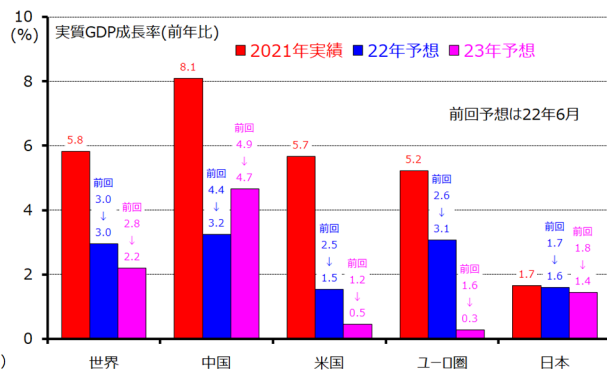


(出所) Bloomberg より大和総研作成

図表 5 : OECD による実質 GDP 成長率予想

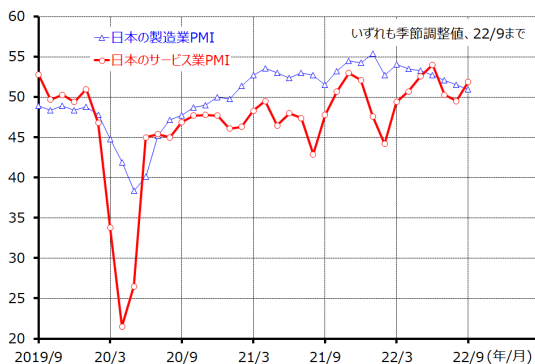


(出所) OECD より大和総研作成



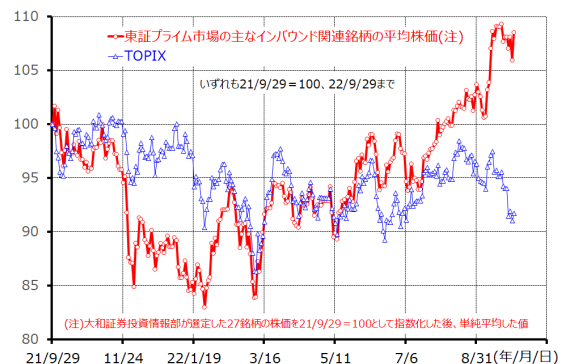
9/26 に S&P グローバルが発表した日本の PMI (購買担当者景気指数) では、製造業が前月比で 6 カ月連続低下したが、好不況の分岐点となる 50 を 20 カ月連続で上回った。また、サービス業は 3 カ月ぶりに上昇し、2 カ月ぶりに 50 を上回った。製造業、サービス業とも新型コロナ対策の緩和が好材料になったという。一方、9/26 に日本政府は新型コロナの水際対策を 10/11 から緩和し、観光促進策「全国旅行支援」も同日から実施すると正式に発表した(東京都は準備に時間がかかるなどとして、「全国旅行支援」の実施を遅らせる方向)。「全国旅行支援」は当面 12 月下旬までを期限とし、需要動向や新型コロナの感染状況を踏まえて延長も検討するという。OECD の経済見通しで、2023 年は日本の実質 GDP 成長率が米国やユーロ圏を大幅に上回る予想になったこともあり、目先の東京株式市場では日本経済の底堅さが評価される可能性もあろう。

図表 6 : 日本の PMI (購買担当者景気指数)



(出所) Bloomberg より大和総研作成

図表 7 : 日本のインバウンド関連銘柄と TOPIX



(出所) 大和証券、Bloomberg より大和総研作成