

2022年10月7日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点 (2022/10/7)

FRB が利上げペースを緩めるとの期待は続くのか？

リサーチ本部 理事 野間口毅

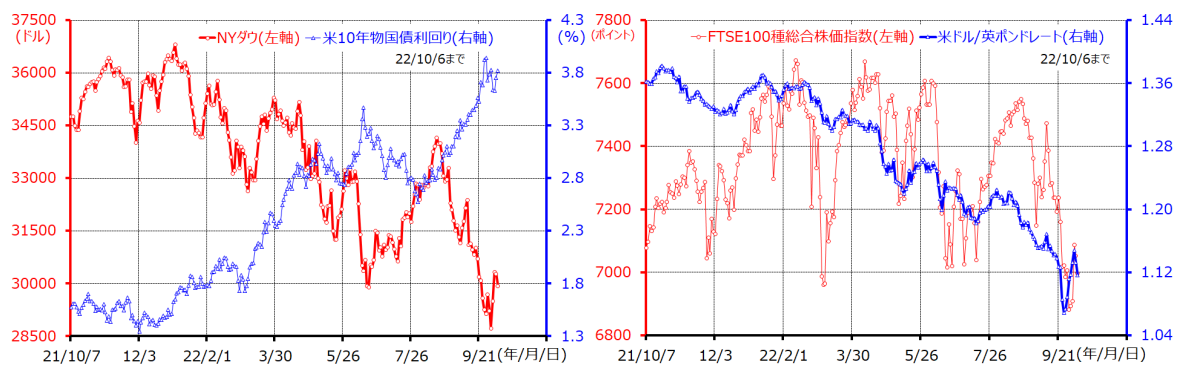
[要約]

- 10/13 に発表される米国の9月の消費者物価指数ではコア指数の伸び率に注意が必要。
- 日本でも物価上昇による消費者心理の悪化に注意が必要だが、経済再開期待は継続。

UNCTAD は先進国の利上げによって「世界が同時不況に向かう」と警告した

9/30 にニューヨーク市内で講演した FRB のブレイナード副議長は、高インフレに対応した利上げが世界的に進むなか「金融の脆弱性に注意を払っている」と語り、新興国を中心に金利上昇や通貨安による債務不安が高まるリスクを指摘した。同日の米国株式市場ではダウ工業株 30 種平均 (NY ダウ) が 500 ドル安と大幅に続落して年初来安値を更新し、S&P500 種株価指数は連日、年初来安値を更新した。さらに、ナスダック総合株価指数も 6/16 に付けた年初来安値を約 3 か月半ぶりに更新した。しかし、米国市場の一部では、ブレイナード氏の発言を受けて FRB が金融システムに配慮して利上げペースを緩めるとの期待が浮上した。

図表 1 : NY ダウと米 10 年物国債利回り、FTSE100 種総合株価指数と米ドル/英ポンドレート

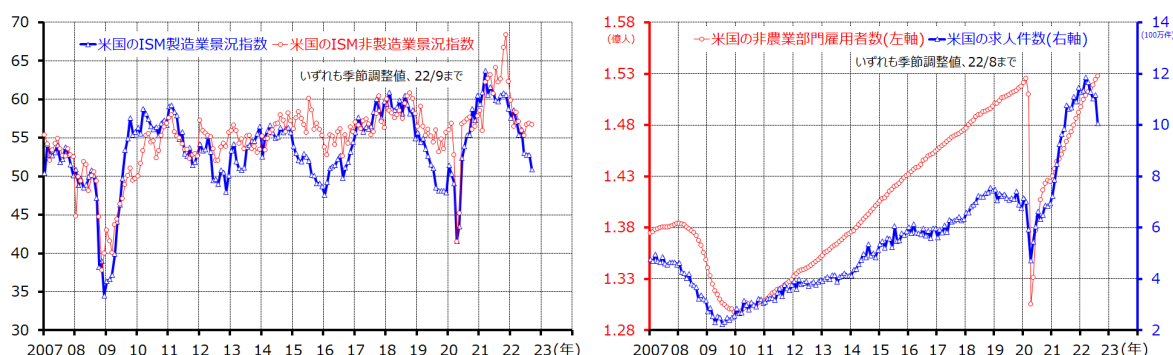


(出所) Bloomberg より大和総研作成

10/3 に英国のクワーテング財務相は、9/23 に打ち出した大規模な減税策のうち高所得者向けの所得減税を撤回すると表明した。すると、同日のロンドン外国為替市場では英ポンドが対ドルで上昇し、クワーテング財務相が大規模な減税策を打ち出す前日 (9/22) の水準を回復した。一方、10/3 に米 ISM が発表した 9 月の製造業景況指数が前月比で市場予想 (Bloomberg が集計

したエコノミスト予想の中央値)以上に低下すると、同日の米国市場ではFRBが景気減速に配慮して利上げペースを緩めるとの期待が高まり、NYダウが765ドル高と3日ぶりに急反発した。また、同日UNCTAD(国連貿易開発会議)が公表した年次報告書は、先進国の利上げによって「世界が同時不況に向かい、2008年の金融危機や20年の新型コロナ禍よりひどい被害をもたらすリスクがある」と警告し、翌10/4にはオーストラリア準備銀行(中央銀行)の利上げ幅が0.25%と市場予想の0.5%を下回った。さらに、10/4に米労働省が発表した8月の雇用動態調査(JOLTS)で非農業部門の求人件数が前月比で大幅に減少すると、同日の米国市場では欧米の主要な中央銀行が利上げペースを緩めるとの期待が一段と高まり、NYダウが825ドル高と大幅に続伸した。

図表2：米国のISM製造業及び非製造業景況指数、米国の非農業部門雇用者数と求人件数

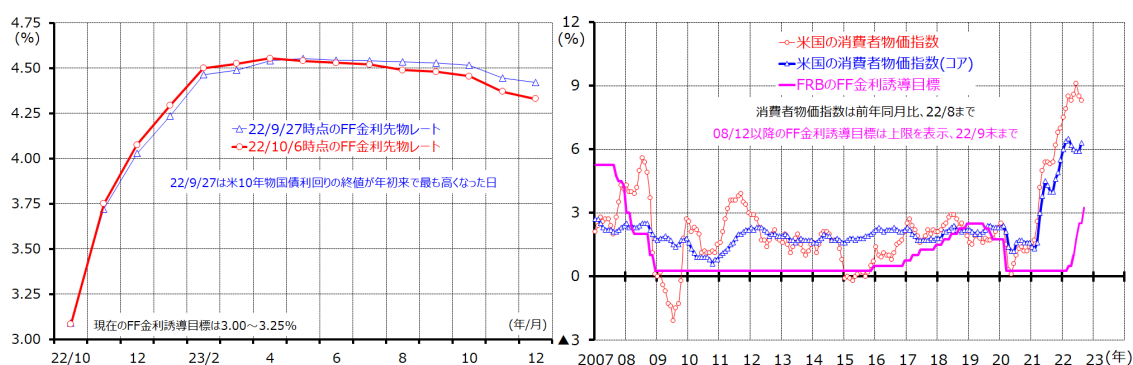


(出所) Bloomberg より大和総研作成

目先の米国市場では10/7に発表される9月の雇用統計や、10/12~13に発表される9月の生産者物価指数及び消費者物価指数が注目される。9/13に発表された8月の消費者物価指数は前年同月比の伸び率が2カ月連続、減速したが市場予想を上回り、エネルギーと食品を除くコア指数の伸び率は前月から加速して市場予想を上回った。すると、同日の米国市場ではFRBによる大幅な利上げ継続に対する警戒感から株売りが膨らみ、NYダウが1276ドル安と急落した。

9月の消費者物価指数は伸び率が3カ月連続で鈍化するが、コア指数の伸び率は2カ月連続で加速すると予想されている。10/5にサンフランシスコ連銀のデイリー総裁が米ブルームバーグテレビのインタビューで、コアのインフレ率が上昇するなかで利上げペースを緩めることは「本当に難しい」と語ったこともあり、今回は特にコア指数の伸び率に注意が必要だろう。

図表3：限月別のFF金利先物レート、米国の消費者物価指数とFRBのFF金利誘導目標

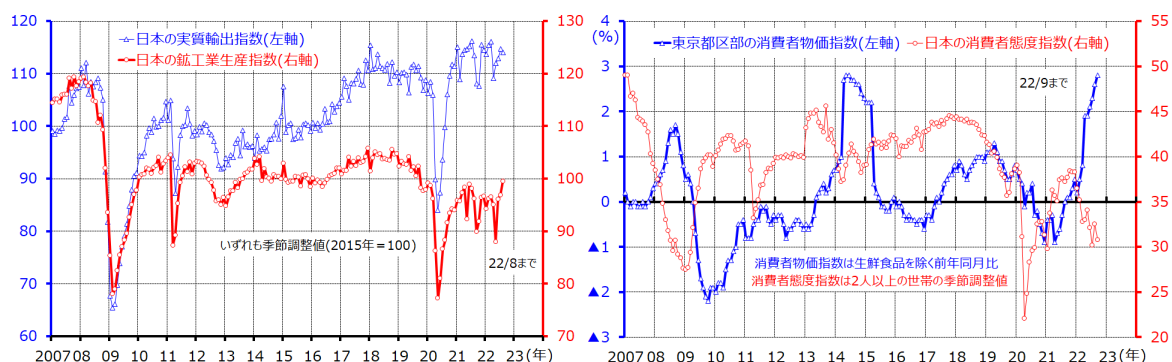


(出所) Bloomberg より大和総研作成

日本では10月に値上げされる食品や飲料の数が約6,700品目と今年最多に

日本では9/30に経済産業省が発表した8月の鉱工業生産指数が前月比で3カ月連続上昇し、新型コロナ禍前の2020年1月の水準を上回った。新型コロナの感染再拡大を受けた中国・上海市のロックダウン（都市封鎖）が6月に解除されて以降、生産の回復が続いていることが示された。経産省は生産の基調判断を「一進一退」から「緩やかな持ち直しの動き」に上方修正した。一方、9/30に内閣府が発表した9月の消費動向調査によると、2人以上の世帯の消費者態度指数が2カ月ぶりに低下した。内閣府は消費者心理の基調判断を「弱含んでいる」に据え置いた。前月に行動制限のないお盆を含めて経済活動が活発になったという特殊要因がなくなったことに加えて、物価上昇が消費者心理に影響した。実際に、10/4に総務省が発表した東京都区部の9月の消費者物価指数では、生鮮食品を除く総合指数が前年同月比で2.8%上昇し、消費増税の影響を除くと1992年4月の2.9%以来、約30年半ぶりの高い伸び率となった。帝国データバンクが9月末時点で国内の主な食品や飲料メーカー105社を対象に調査したところ、10月に値上げされる食品や飲料の数は約6,700品目と9月の約2.8倍に上り、今年最多となることから、10月以降も物価上昇による消費者心理の悪化が続く可能性に注意が必要だろう。

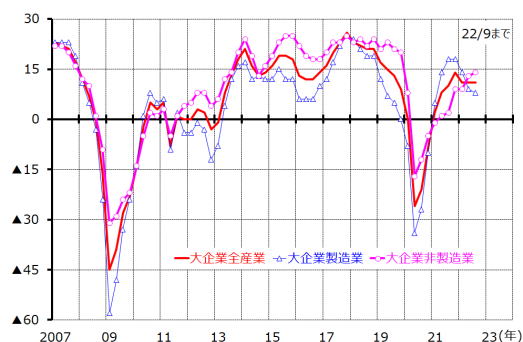
図表4：日本の実質輸出指数と鉱工業生産指数、東京都区部の消費者物価指数と日本の消費者態度指数



(出所) 日本銀行、経済産業省、Bloomberg より大和総研作成

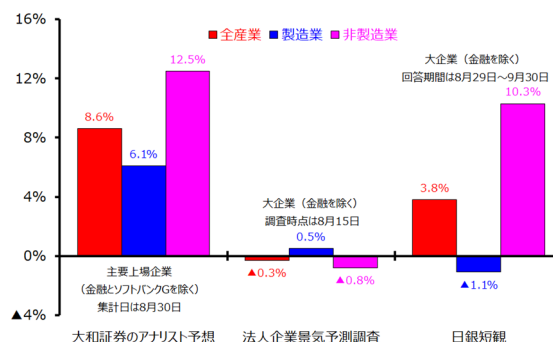
10/3に日銀が発表した9月の短観によると、大企業の業況判断指数(DI)が製造業は3四半期連続で悪化したが、非製造業は2四半期連続で改善した。また、大企業の2022年度の経常利益予想は製造業が小幅な減益となったが、非製造業は2桁の増益となった。製造業に対する円安の恩恵が小さい一方、非製造業に対しては経済再開の恩恵が大きいと考えられる。

図表5：日銀短観の業況判断指数(DI)



(出所) 日本銀行より大和総研作成

図表6：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、内閣府及び財務省、日本銀行より大和総研作成