

2022年10月28日 全3頁

# 内外経済とマーケットの注目点 (2022/10/28)

## FRB に対する「ピボット（政策転換）」期待は FOMC 後も続くのか？

リサーチ本部 理事 野間口毅

### [要約]

- FRB は大幅な利上げ継続による過度な景気悪化を警戒し始めた可能性も。
- 日本政府は物価高対策などを盛り込んだ総合経済対策を 10/28 に閣議決定する。

### 米企業の 98% の CEO が米経済について「景気後退に備えている」と答えた

先週（10/21 付け）の本稿で「株式市場における投資家のセンチメントは『陰の極』に近く、目先は景気などに関する悪材料よりも FRB の金融政策などに関する好材料に反応しやすい可能性があるだろう」と記した。その後、10/21 付けの米紙 WSJ（ウォール・ストリート・ジャーナル）は、「FRB ウォッチャー」として知られるニック・ティミラオス記者が書いた記事として「FRB は 11 月の FOMC で、その次の 12 月会合で利上げ幅を縮小するかどうか協議しそうだ」と報じた。また、サンフランシスコ連銀のデイリー総裁は 10/21 の講演で、FRB の利上げサイクルはピークに近付きつつあるとの認識を示し、「0.75% の利上げがいつまでも続くとは決めつけられないことを強くお勧めする」と語った。すると、同日の米 10 年物国債利回りは朝方に 4.33% と約 5 年ぶりの高水準を付けた後に反落し、CME の「Fed ウォッチ」（FF 金利先物価格から計算される FF 金利誘導目標の到達確率）では 12 月の FOMC における 0.75% の利上げ確率が一時 50% を下回り、前日の 75% から低下した。また、米株式市場では FRB に対する「ピボット（政策転換）」期待からダウ工業株 30 種平均が 748 ドル高と 3 日ぶりに急反発し、10/27 まで 5 日続伸した。

図表 1：米 10 年物国債利回りとダウ工業株 30 種平均



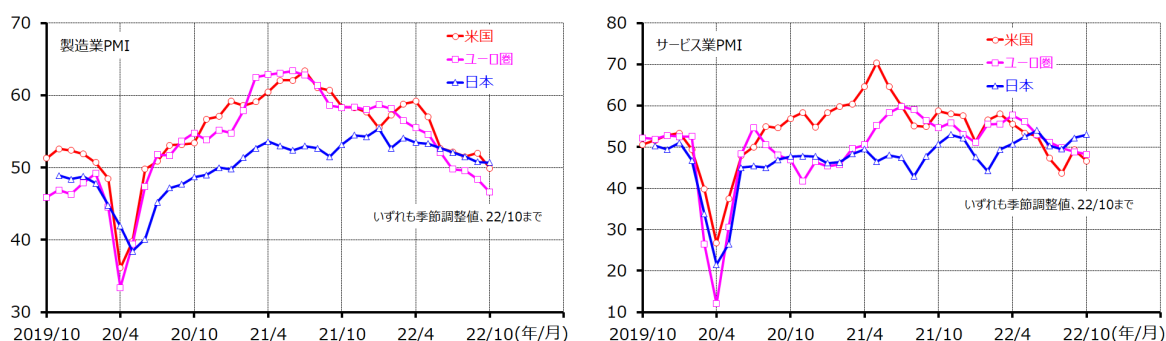
(出所) Bloomberg より大和総研作成

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・転送等をご遠慮ください。

WSJの記事やサンフランシスコ連銀総裁の発言の背景は、大幅な利上げ継続による過度な景気悪化に対する警戒感だと考えられる。実際に、米調査会社コンファレンス・ボードと米経営者層の組織ビジネス・カウンセルが共同で9/19～10/3に集計したCEO（最高経営責任者）調査によると、米企業の98%のCEOが今後12～18カ月の米経済の見通しについて「景気後退に備えている」と答えた。見通しを数値化した指数は、新型コロナの世界的流行が始まった2020年の水準を下回り、08年の金融危機に迫る低水準になったという。また、「欧州経済の景気後退に備えている」と答えたCEOは99%に上った。一方、米S&Pグローバルが10/24に発表した米10月のPMI（購買担当者景気指数）では、製造業PMIが好不況の節目である50を20年6月以来2年4か月ぶりに割り込み、サービス業PMIは4か月連続で50割れとなった。また、ユーロ圏の製造業PMIは4か月連続で50を割り込んで2年5か月ぶりの低水準となり、サービス業PMIは3か月連続で50を割り込んで1年8か月ぶりの低水準となった。S&Pグローバルは「米景気の悪化は10月に勢いを増し、今後の見通しも急速に悪くなった」と指摘し、「欧州の景気後退は避けられないとの見方が強まっている」と指摘した。

図表2：米国・ユーロ圏・日本のPMI（購買担当者景気指数）



（出所）Bloombergより大和総研作成

目先の米国市場では11/1～2のFOMCが最も注目される。CMEの「Fedウォッチ」（日本時間10/28朝時点）によると、今回は4回連続で0.75%の利上げに踏み切る確率が80%を超えているが、次回12月は0.5%の利上げにとどめる確率が50%を超えている。今回はFOMCメンバーによるFF金利見通しなどが発表されないことから、FRBのパウエル議長がFOMC後の記者会見で米国経済やFF金利の見通しについて、どのような発言をするかが注目される。

図表3：CMEの「Fedウォッチ」（FF金利先物価格から計算されるFF金利誘導目標の到達確率）

FOMC終了日	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%	5.50～5.75%
2022/11/2	0.0%	0.0%	11.5%	88.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/12/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.1%	58.9%	34.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.3%	45.7%	40.4%	8.7%	0.0%	0.0%
2023/3/22	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.5%	32.5%	42.1%	19.0%	2.8%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.4%	31.7%	41.8%	19.6%	3.3%	0.0%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	8.8%	33.7%	37.6%	16.5%	2.7%	0.0%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	3.1%	16.2%	34.8%	31.3%	12.4%	1.9%	0.0%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.1%	1.3%	8.1%	23.3%	33.5%	24.1%	8.4%	1.2%	0.0%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.7%	4.5%	15.3%	28.1%	29.1%	16.7%	5.0%	0.6%	0.0%
2023/12/13	0.0%	0.3%	2.4%	9.5%	21.3%	28.6%	23.3%	11.2%	3.0%	0.3%	0.0%

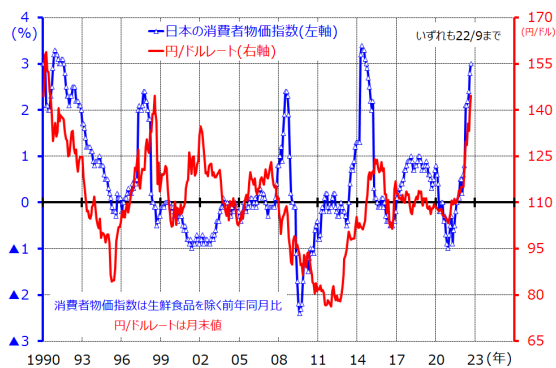
（注）日本時間2022/10/28朝時点のデータ。現在のFF金利誘導目標は3.00～3.25%

（出所）CMEより大和総研作成

## 総合経済対策は岸田内閣の支持率回復につながるのか？

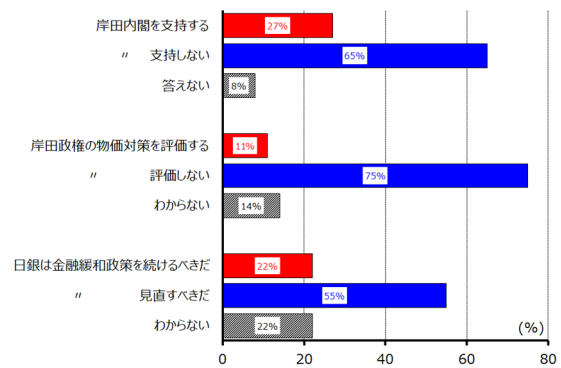
日本では総務省が 10/21 に発表した 9 月の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合指数）が前年同月比で 3.0% 上昇し、消費増税の影響を除くと 91 年 8 月以来、約 31 年ぶりの上昇率となった。円安や資源高の影響で、食料品やエネルギーといった生活に欠かせない品目の値上がりが続いている。また、同日のニューヨーク外国為替市場では円相場が一時 1 ドル＝151 円 90 銭台と約 32 年ぶりの安値を更新し、その後、政府・日銀は 9/22 以来のドル売り・円買い介入に踏み切った。一方、毎日新聞社が 10/22～23 に実施した全国世論調査によると、岸田内閣の支持率に回復の兆しは見え、岸田政権の物価対策については「評価する」との回答が「評価しない」を大幅に下回った。また、日銀の金融緩和政策については「続けるべきだ」が「見直すべきだ」を下回った。政府は物価高対策などを盛り込んだ総合経済対策（事業規模は約 71.6 兆円）を 10/28 に閣議決定するが、岸田内閣の支持率回復につながるか否かは不透明とみている。

図表 4：日本の消費者物価指数と円/ドルレート



(出所) Bloomberg より大和総研作成

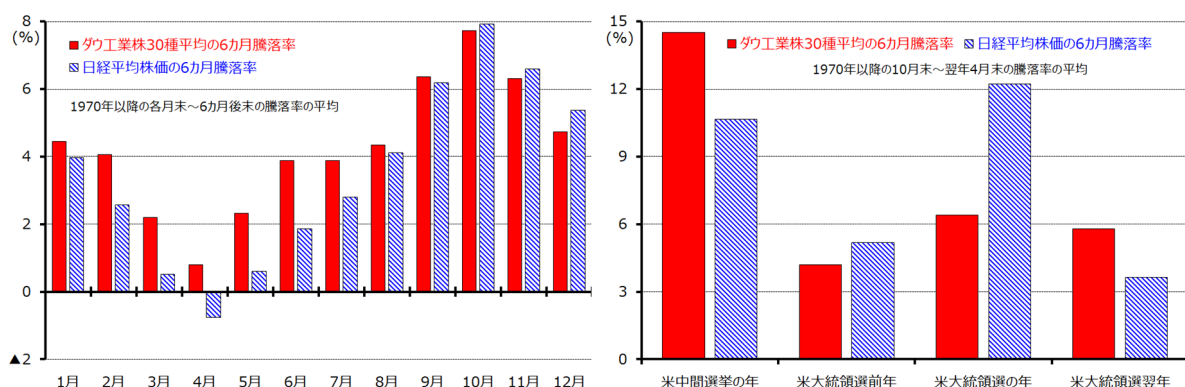
図表 5：岸田内閣の支持率など



(出所) 毎日新聞社が 10/22～23 に実施した全国世論調査より大和総研作成

11/1～2 の FOMC を通過した後の米国市場では、11/8 の中間選挙が注目イベントとなる。一方、米国市場では毎年 10 月末～翌年 4 月末の 6 カ月間の株価上昇率が高いというアノマリー（経験則）が知られている（結果的に日本株も同期間の上昇率が高い）。特に中間選挙の年の米国株は同期間の上昇率が他の年より高く、1942 年以降、中間選挙の年は（選挙の結果にかかわらず）同期間のダウ工業株 30 種平均が一度も下がっていない。目先の日米株式市場の買いには、「向こう 6 カ月は株高」というアノマリーに着目したものが含まれるかもしれない。

図表 6：ダウ工業株 30 種平均と日経平均株価の 6 カ月騰落率（月別及び 10 月末～翌年 4 月末）



(出所) Bloomberg より大和総研作成