

2022年11月18日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点 (2022/11/18)

米国市場の注目点はFRBの金融政策から実体経済に移った可能性

リサーチ本部 理事 野間口毅

[要約]

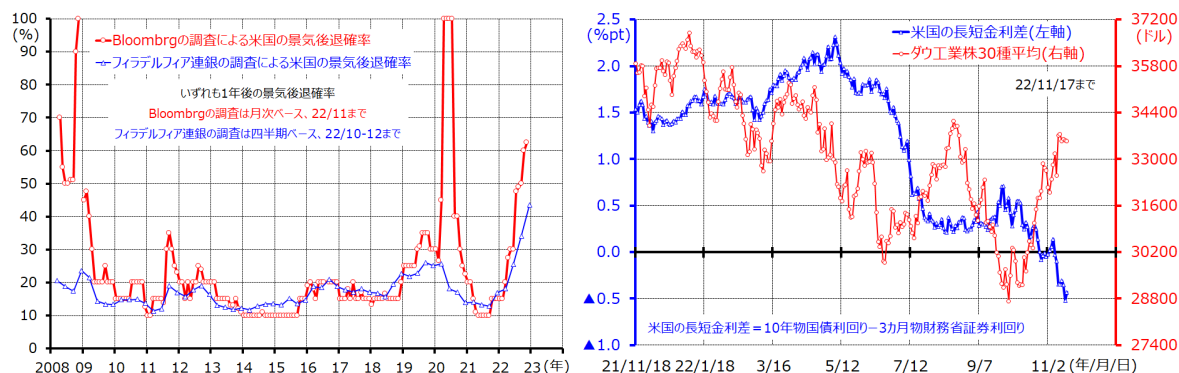
- フィラデルフィア連銀の予測調査によると、米国の景気後退確率は過去最高になった。
- 中国政府は新型コロナの水際対策を緩和し、不動産市場に対する支援策も打ち出した。

米国では年末商戦の低迷が景気後退懸念を高める可能性も

FRBのブレイナード副議長は11/14にBloomberg主催のイベントで、今後の利上げについて「より緩やかな引き上げペースに移行することが、まもなく適切になるだろう」と述べ、次回12/13~14のFOMCで利上げ幅を(直近4回のFOMCでの0.75%から)0.5%に縮小する意向を示唆した。また、フィラデルフィア連銀のハーカー総裁は11/15の講演で、「今後数カ月のうちに利上げペースが減速する」との見方を示し、「来年のどこかの時点で政策金利をしばらく据え置くことになる」とも述べた。さらに、FRBのウォラー理事は11/16の講演で、インフレ鈍化を示唆する最近の経済指標を踏まえると「12月には0.5%の利上げ、来年以降は0.25%の小幅な利上げを検討することがより快適と感じている」と述べた。

FRB高官による利上げ減速への言及が相次ぐ一方、フィラデルフィア連銀が11/14に公表した専門家による予測調査(Survey of Professional Forecasters)では、米国の1年後(2023年10-12月期)の景気後退確率が43.5%と前回8月調査の34.1%から大幅に上昇し、1968年の調査開始以降で最も高くなった(同調査は歴史が古いこともあり、FOMCの討議資料として用いられるなどFRBの政策運営面で重視されている)。また、Bloombergが11/15に公表した月次調査では、米国の1年後の景気後退確率が62.5%と前月調査の60.0%から上昇し、昨年来で最も高くなった。一方、11/15にバンク・オブ・アメリカが公表した11月の機関投資家調査では、今後1年以内に世界景気が後退する可能性が「高い」と予想した投資家の比率から「低い」と予想した比率を差し引いた値はプラス77%ポイントと、新型コロナショックに見舞われた20年4月以来の高水準になった。さらに、ニューヨーク連銀が景気後退確率の算出に用いる米国の長短金利差(10年物国債利回り-3カ月物財務省証券利回り)は、11/16にマイナス0.52%と07年3月以来の大幅なマイナスとなった。目先の米国市場ではインフレやFRBの利上げに対する警戒感が後退する一方、景気後退に対する警戒感が続く可能性がある。

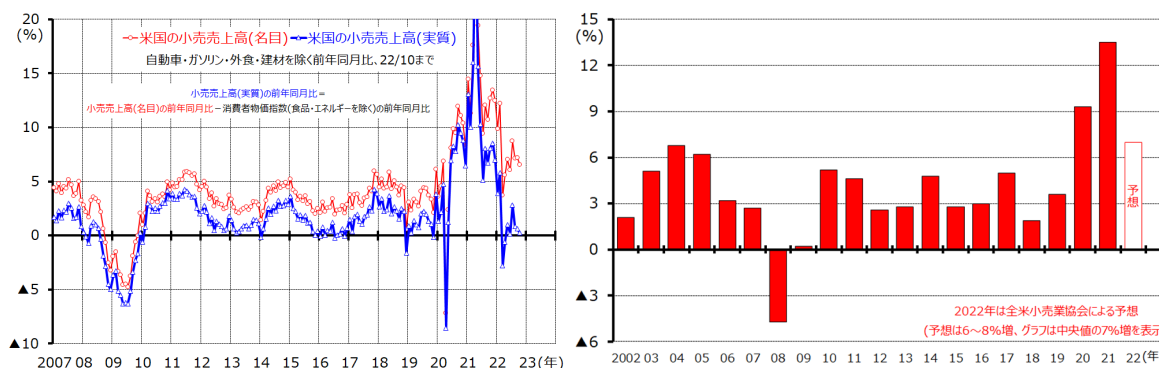
図表 1 : 米国の景気後退確率、米国の長短金利差とダウ工業株 30 種平均



(出所) フィラデルフィア連銀、Bloomberg より大和総研作成

米国では11/25の「ブラックフライデー」から、年末商戦が本格的にスタートする。全米小売業協会は11/3に、11～12月の年末商戦の売上高（自動車・ガソリン・外食を除く）が前年同期比6～8%増になるとの見通しを公表した。一方、米商務省が11/16に発表した10月の小売売上高（自動車・ガソリン・外食・建材を除く）は前年同月比で6.5%増加したが、消費者物価指数（食品・エネルギーを除く）の上昇率を差し引くと0.2%増にとどまった。11～12月の年末商戦の売上高も物価上昇率を差し引くと小幅な伸びにとどまるか、または減少し、景気後退懸念を高める可能性があるだろう。

図表 2 : 米国の小売売上高と年末商戦の売上高

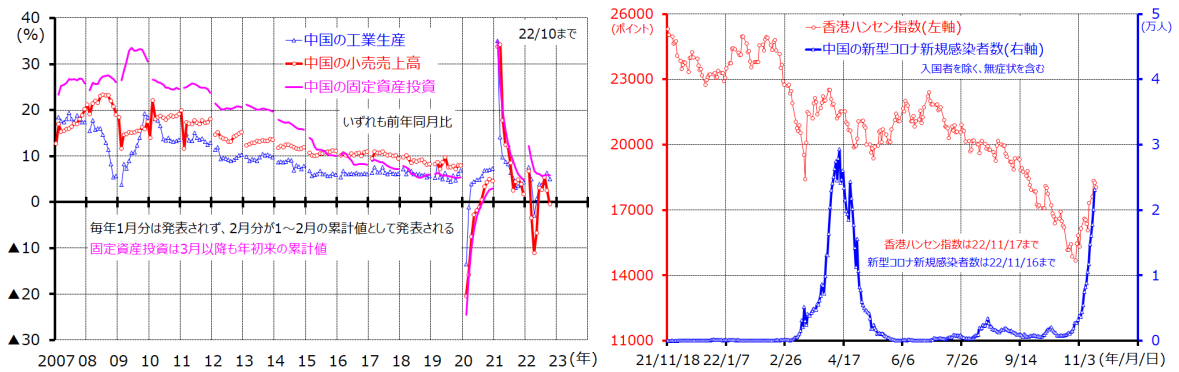


(出所) Bloomberg、全米小売業協会より大和総研作成

日本では新型コロナの感染再拡大が経済再開に水を差す可能性も

先週（11/11 付け）の本稿で、中国では新型コロナの新規感染者数が再び増え始めていることから、「ゼロコロナ」政策の緩和は当面期待できないだろうと記した。しかし、中国政府は11/11に、「ゼロコロナ」政策は堅持する方針としつつ、国家卫生健康委員会による水際対策を一部緩和すると発表した。また、政府は調整が長引く不動産市場に対する包括的な金融支援策をまとめ、11/11に中国人民銀行と銀行保険監督管理委員会が金融機関や地方の金融当局に通知した。一方、中国国家統計局が11/15に発表した10月の小売売上高は前年同月比で0.5%減と、「ゼロコロナ」政策の影響で小幅ながら5カ月ぶりに減少した。また、新型コロナの新規感染者数は増え続けている。しかし、中国経済については政策による下支え期待が続く可能性があるだろう。

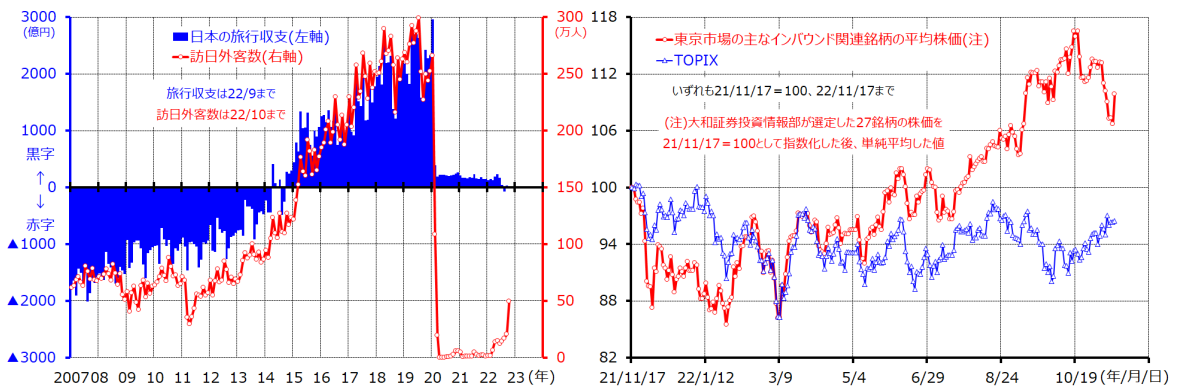
図表 3 : 中国の工業生産・小売売上高・固定資産投資、香港ハンセン指数と中国の新型コロナ新規感染者数



(出所) Bloomberg より大和総研作成

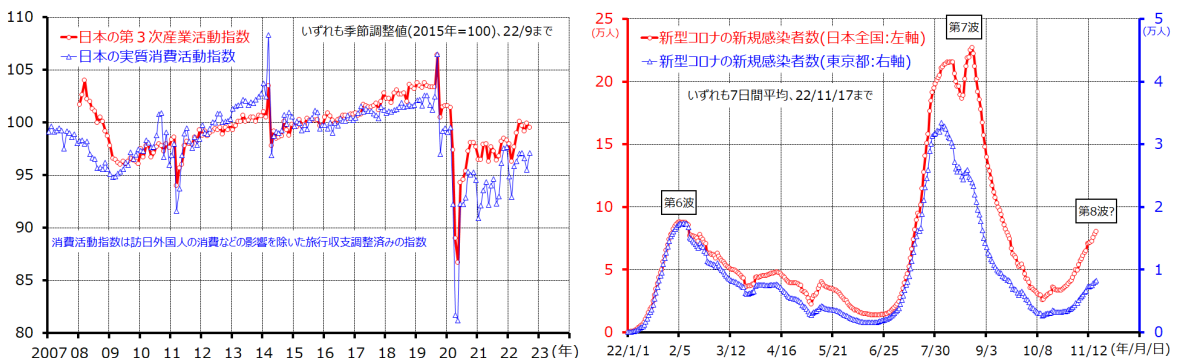
日本政府観光局が11/16に発表した10月の訪日外客数は前月比で約2.4倍と急増した。政府が10/11から新型コロナの水際対策を大幅に緩和した影響が大きいが、本格的な回復には中国が「ゼロコロナ」政策をさらに緩和し、中国からの訪日客数が増加することが必要だろう。一方、経済産業省が11/16に発表した9月の第3次産業活動指数は前月比で2カ月ぶりに低下した。経産省は先行きについて「全国旅行支援や水際対策の緩和などで対個人サービスの回復が期待されるが、新型コロナの感染再拡大の影響も懸念される」とした。実際に日本では新型コロナの新規感染者数が再び増え始めており、名古屋工業大学の研究グループによると、東京都では感染「第8波」のピークが来年1月半ばに到来すると予測されていることに注意が必要だろう。

図表 4 : 日本の旅行収支と訪日外客数、東京市場の主なインバウンド関連銘柄の平均株価と TOPIX



(出所) 財務省、日本政府観光局、大和証券、Bloomberg より大和総研作成

図表 5 : 日本の第3次産業活動指数と実質消費活動指数、日本全国と東京都の新型コロナ新規感染者数



(出所) 経済産業省、日本銀行、厚生労働省より大和総研作成