

2022年12月2日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点 (2022/12/2)

米国市場ではFRBの利上げ減速期待が続く可能性

リサーチ本部 理事 野間口毅

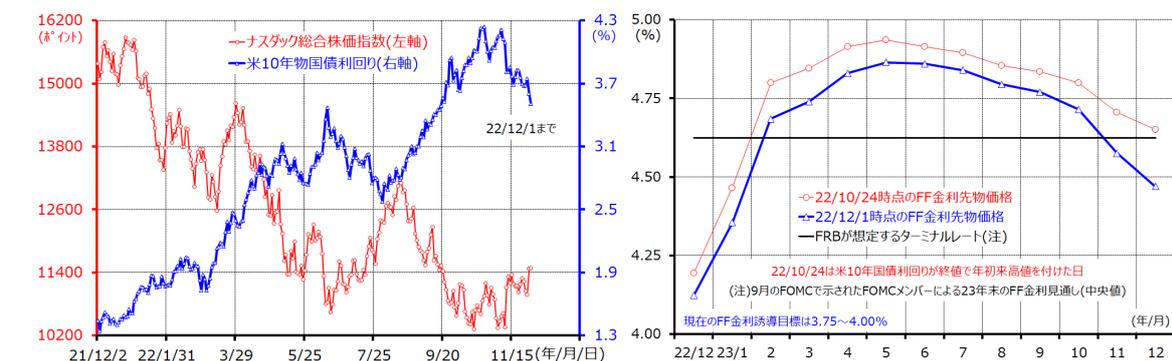
[要約]

- FRBの利上げ減速期待の背景は労働需給の緩和期待やインフレの減速期待。
- 東京市場では企業業績の先行き期待と内外経済の先行き懸念が入り交じる可能性。

FRB議長は12/13~14のFOMCで利上げ幅を縮小する考えを示した

FRBのパウエル議長は11/30の講演で利上げを減速する時期について「早ければ12月の会合になる」と述べ、12/13~14に開く次回のFOMCで利上げ幅を縮小する考えを示した。すると、同日の米国市場では、パウエル議長の講演が始まる前まで200ドル以上下げた場面もあったダウ工業株30種平均が急反発し、終値では737ドル(2.2%)高と、この日の高値で終えた。また、米10年物国債利回りが一時3.60%と約2カ月ぶりの水準に低下したことが好感され、PERが高いハイテク株中心のナスダック総合株価指数の上昇率は4.4%に達した。

図表1：ナスダック総合株価指数と米10年物国債利回り、限月別のFF金利先物価格

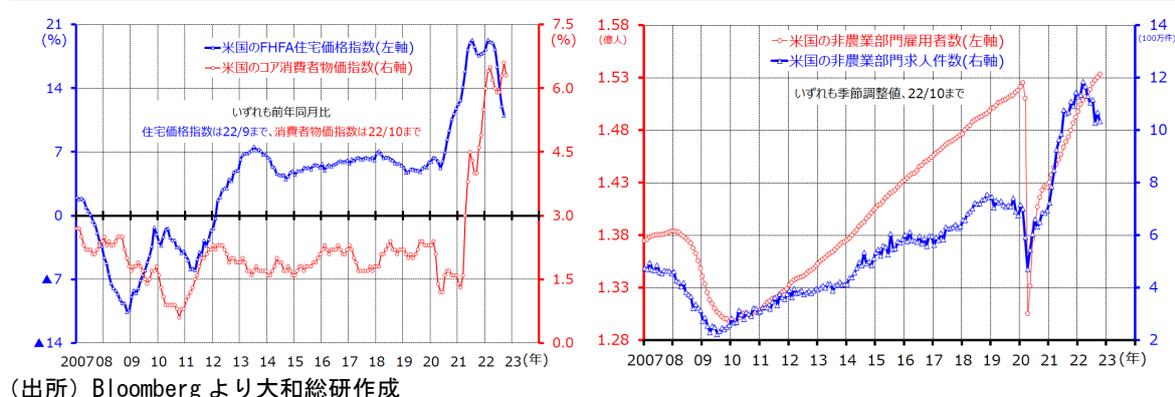


(出所) Bloomberg、FRBより大和総研作成

パウエル議長は講演で「最終的な政策金利の水準（ターミナルレート）は9月時点の想定（2023年末の中央値で4.625%）より幾分高くする必要がありそうだ」と述べ、23年も利上げを継続する姿勢を示した。一方、FRBのインフレ目標であるコアPCEデフレーターを財・住居費・住居を除くサービスの3つに分けて分析すると、供給制約の緩和によって財の価格は既に下落しており、家賃相場下落に伴って住居費も「来年のどこかで下落し始めるだろう」と述べた。実際に、

米連邦住宅金融庁（FHFA）が11/29に発表した9月の全米住宅価格指数は前年同月比で11.0%上昇と約2年ぶりの低い伸び率となり、FHFAのエコノミストは「価格上昇率は全米で大幅に減速している」と分析した。また、パウエル議長は労働需給について、労働省が発表する雇用動態調査（JOLTS）が「とりわけ重要」と述べたうえで、11/30に発表された10月のJOLTSにはこれまでの利上げの効果が出ているとして「ポジティブ」と評価した。実際に、10月のJOLTSでは非農業部門の求人数が前月比で2カ月ぶりに減少し、求人率は6.3%と直近のピークを付けた3月の7.3%から徐々に低下している。12/2に発表される11月の雇用統計や12/13に発表される11月の消費者物価指数を確認する必要もあるが、目先の米国市場では労働需給の緩和期待やインフレの減速期待を背景にFRBの利上げ減速期待が続く可能性がある。

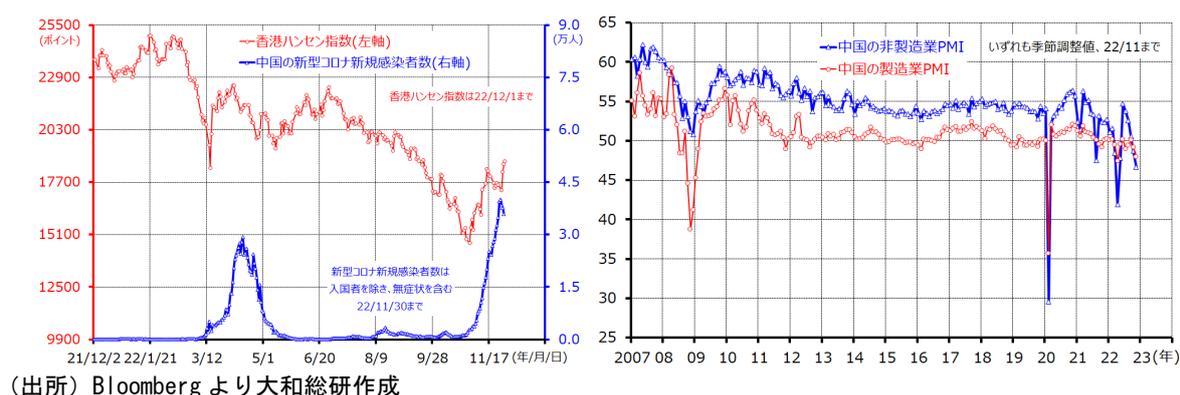
図表2：米国の住宅価格指数とコア消費者物価指数、米国の非農業部門雇用者数と求人数



日本では企業業績見通しが堅調だが、経済指標には冴えないものが目立つ

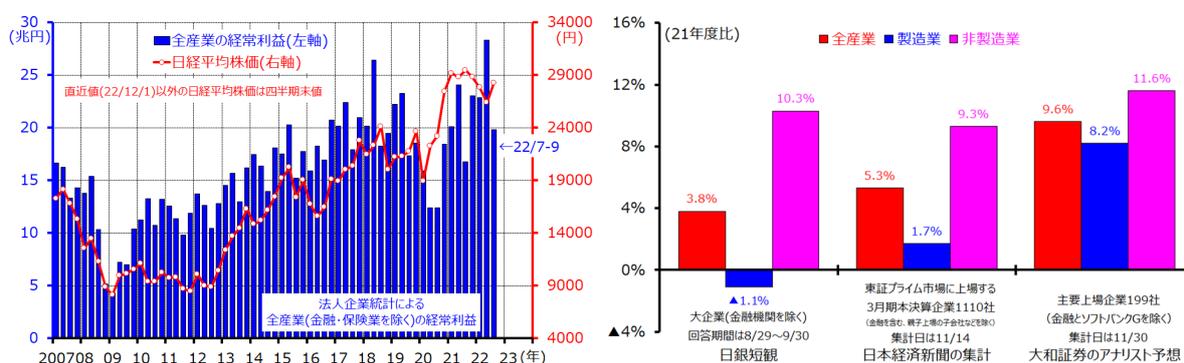
中国では「ゼロコロナ」政策への市民の抗議活動が各地で続く中、国家衛生健康委員会は11/29の記者会見で「長期間の都市封鎖は生産や生活への影響が大きく、改める必要がある」と述べた。すると、同日の香港株式市場では中国の経済活動が持ち直すとの期待から香港ハンセン指数が5.2%高と大幅に反発し、12/1まで3日続伸した。一方、国家統計局が11/30に発表した11月の製造業PMIは前月比で2カ月連続低下し、非製造業PMIは5カ月連続低下した。「ゼロコロナ」政策の影響で、いずれも好不況の分岐点となる50を2カ月連続で下回った。しかし、「ゼロコロナ」政策の緩和が事実なら、12月以降のPMIは回復する可能性がある。

図表3：香港ハンセン指数と中国の新型コロナ新規感染者数、中国のPMI（購買担当者景気指数）



日本では財務省が12/1に発表した7-9月期の法人企業統計で、全産業（金融・保険業を除く）の経常利益が前年同期比で18.3%増加した。7四半期連続の増益となり、7-9月期としては過去最高益を更新した。資源高などの影響が重荷となったが、部品など供給制約の緩和やコロナ禍からの経済再開が増益に寄与した。一方、11/14までに4-9月期決算を発表した東証プライム上場企業1,110社（金融を含む）の2022年度の経常利益予想を日本経済新聞が集計したところ、21年度比で5.3%増となった。また、大和証券のアナリストが主要上場企業199社（金融とソフトバンクGを除く）の22年度の経常利益を11/30時点で予想したところ9.6%増となり、2年連続で過去最高益を更新する見通しとなった。

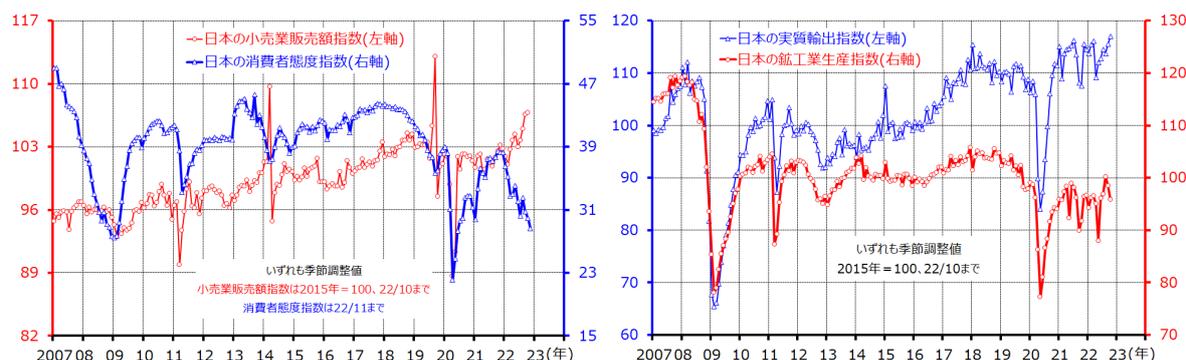
図表4：日本企業の経常利益と日経平均株価、上場企業の2022年度の経常利益予想



(出所) Bloomberg、日本銀行、日本経済新聞、大和証券より大和総研作成

日本では企業業績見通しが堅調だが、足元で発表された経済指標には堅調なものより冴えないものが目立つ。経済産業省が11/29に発表した10月の商業販売動態統計によると、小売業販売額指数が前月比で4カ月連続上昇し、コロナ禍後の最高を3カ月連続で更新した。外出機会の増加による売上増加や販売価格の引き上げが寄与した。一方、内閣府が12/1に発表した11月の消費者態度指数は物価高を背景に前月比で3カ月連続低下し、内閣府は消費者心理の基調判断を「弱い動きがみられる」から「弱まっている」に下方修正した。また、経済産業省が11/30に発表した10月の鉱工業生産指数は前月比で2カ月連続低下した。経産省は生産の基調判断を「緩やかな持ち直しの動き」から「緩やかに持ち直しているものの、一部に弱さがみられる」に下方修正し、リスク要因に「海外景気の下振れ」をあげた。目先の東京市場では企業業績の先行き期待と内外経済の先行き懸念が入り交じる可能性があるだろう。

図表5：日本の小売業販売額指数と消費者態度指数、実質輸出指数と鉱工業生産指数



(出所) 経済産業省、日本銀行、Bloomberg より大和総研作成