

2022年12月9日 全3頁

# 内外経済とマーケットの注目点 (2022/12/9)

## 米国では景気後退懸念が高まり、中国は「ゼロコロナ」政策を緩和

リサーチ本部 理事 野間口毅

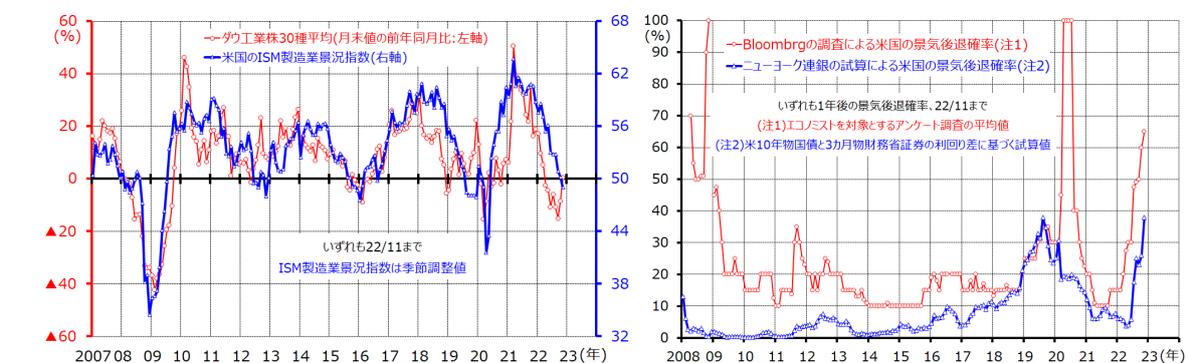
### [要約]

- 米国では長短金利差から試算される景気後退確率がリーマン・ショック以降で最高に。
- 中国政府は12/7に「ゼロコロナ」政策の新たな緩和策を発表した。

### 米国市場では2023年の利下げ期待と利上げ継続懸念が入り交じる可能性も

米ISMが12/1に発表した11月の製造業景況指数は49.0と、前月比で3カ月連続低下して50を下回った。好不況の分岐点である50を下回るのは、コロナ禍の2020年5月以来、2年半ぶりである。ISMが12/5に発表した11月の非製造業景況指数は56.5と3カ月ぶりに上昇したが、ダウ工業株30種平均(NYダウ)の前年同月比とISM指数を比較すると、製造業景況指数の方がNYダウとの連動性が高く、「前年同月比でみた株安≒製造業景況指数の50割れ」の関係にある。NYダウの前年同月比は11月末に3月末以来、8カ月ぶりのプラスに転じたが、12/8現在33,781ドルのNYダウが12月末に昨年12月末の36,338ドルを上回ることが難しいと同時に、来年初に発表される12月のISM製造業景況指数は引き続き50を下回る可能性が高いと考えられる。

図表1：米国のISM製造業景況指数とダウ工業株30種平均、米国の景気後退確率



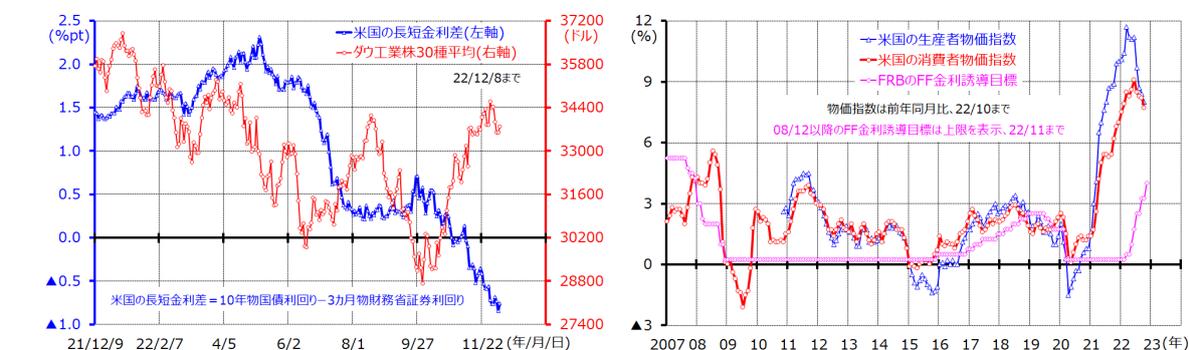
(出所) Bloomberg、ニューヨーク連銀より大和総研作成

米国の景気後退懸念はニューヨーク連銀が12/4に発表した景気後退確率でも高まった。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)から試算される1年後の景気後退確率は11月時点で38.1%と、米中貿易戦争が続いていた19年8月の37.9%を上回り、リ

ーマン・ショック以降で最も高くなった。実際に、ニューヨーク連銀が「2～6 四半期先の景気後退を予測するには他の経済指標よりも精度が高い」とする 10 年物国債利回りと 3 カ月物財務省証券の利回り差は 10 月下旬からマイナスが続き、12/7 には約 22 年ぶりの大幅な「逆イールド」となった。米有力企業の経営者で構成する経済団体ビジネス・ラウンドテーブルが 12/6 に発表した 10-12 月期の経済見通し指数が、20 年 7-9 月期以来、約 2 年ぶりの低水準になったこともあり、目先の米国市場では景気後退懸念が続く可能性が高い。

米国市場では 12/13 に発表される 11 月の消費者物価指数と 12/13～14 の FOMC が年内最大の注目材料となる。12/8 時点で Bloomberg が集計したエコノミスト予想の中央値によると、11 月の消費者物価指数は前年同月比で 7.3% 上昇と、10 月の 7.7% から減速すると予想されている。また、CME のフェドウォッチ（FF 金利先物価格から計算される利上げ確率）によると、今回の FOMC では利上げ幅が直近 4 会合連続の 0.75% から 0.5% に縮小される確率が、日本時間 12/9 朝時点では 8 割近くに達している。一方、FRB ウォッチャーとして知られる米紙ウォール・ストリート・ジャーナルのニック・ティミラオス記者は 12/5 に、今回の FOMC 後に公表される FOMC 参加者による 23 年末の FF 金利見通し（ドットチャート）では、多くの参加者が 9 月時点の見通し（4.5～5.0%）を 4.75～5.25% に引き上げる可能性があると伝えた。消費者物価指数の発表及び FOMC 終了後の米国市場では、景気後退やインフレ減速による 23 年の利下げ期待とドットチャートの上方修正による利上げ継続懸念が入り交じる可能性もあろう。

図表 2：米国の長短金利差とダウ工業株 30 種平均、米国の物価指数と FRB の FF 金利誘導目標

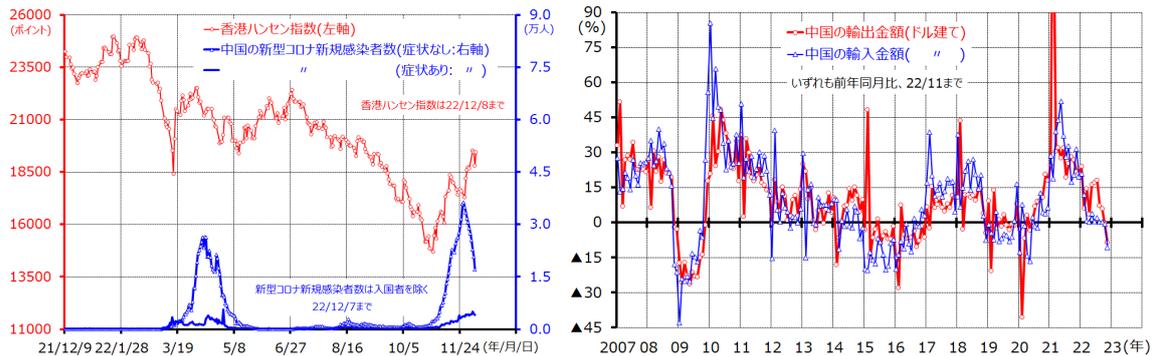


(出所) Bloomberg より大和総研作成

## 日本の景気ウォッチャー調査では現状判断 DI・先行き判断 DI とも悪化

中国政府は 12/7 に「ゼロコロナ」政策の新たな緩和策を発表した。中国ではコロナ感染者は強制的に施設で隔離されていたが、今後は無症状や軽症なら自宅での隔離を認め、濃厚接触者の隔離期間も 8 日間から 5 日間に短縮する。また、地方都市が独自の判断で工場の操業を停止することや地域を封鎖することを禁じる。新たな緩和策に入境制限の緩和は含まれなかったが、国家衛生当局の幹部は記者会見で、さらなる緩和も示唆した。一方、中国税関総署が 12/7 に発表した 11 月の貿易統計（ドル建て）では、米欧の景気減速の影響で輸出金額が前年同月比で大幅に減少し、内需の減速で輸入金額も大幅に減少した。しかし、「ゼロコロナ」政策の緩和で内需が回復すれば、12 月以降の輸入は回復して世界経済のプラス要因となる可能性もあろう。

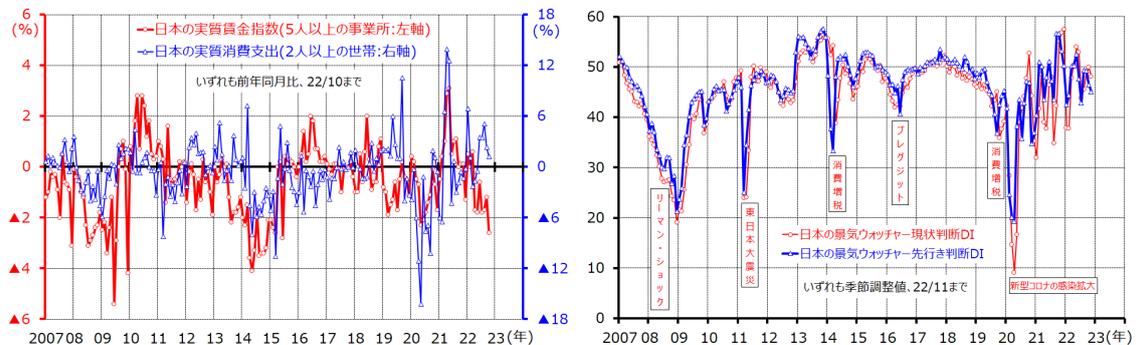
図表3：香港ハンセン指数と中国の新型コロナ新規感染者数、中国の輸出金額と輸入金額



(出所) Bloomberg より大和総研作成

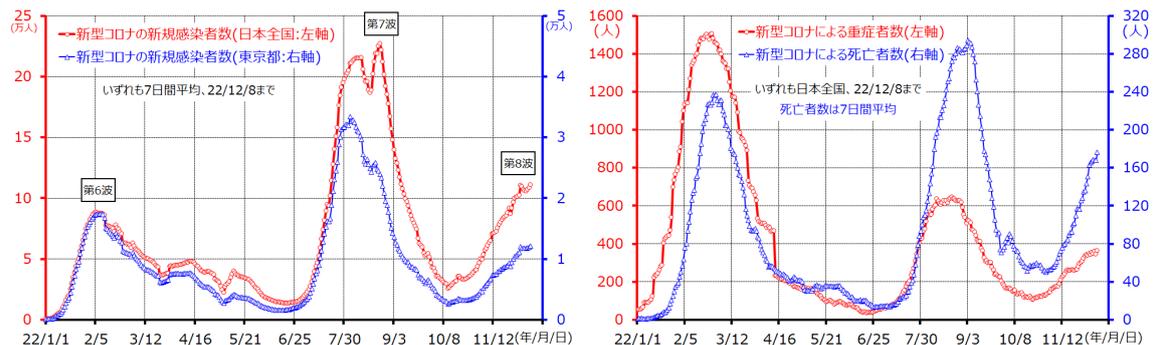
日本では総務省が12/6に発表した10月の家計調査で、実質消費支出(2人以上の世帯)が前年同月比で1.2%増と5カ月連続増加した。新型コロナの感染「第7波」が収束し、外出に伴う支出が増えた。一方、厚生労働省が同日発表した10月の毎月勤労統計調査によると、実質賃金指数(5人以上の事業所)が前年同月比で2.6%低下した。低下は7カ月連続で、マイナス幅は2015年6月以来、7年4カ月ぶりの大きさとなった。名目賃金(現金給与総額)は10カ月連続増加したが、物価高に賃金の伸びが追いつかない状況が続いている。また、内閣府が10/8に発表した11月の景気ウォッチャー調査では、現状判断DI・先行き判断DIとも前月比で低下した。物価高による家計関連の景況感悪化が響いた。新型コロナの感染「第8波」は現時点で緩やかな拡大にとどまっているが、日本経済の先行きは引き続き不透明とみている。

図表4：日本の実質消費支出と実質賃金指数、景気ウォッチャー現状判断DIと先行き判断DI



(出所) 総務省、厚生労働省、Bloomberg より大和総研作成

図表5：日本の新型コロナ新規感染者数、新型コロナ感染による重症者数と死亡者数



(出所) 厚生労働省より大和総研作成