

2023年2月3日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点（2023/2/3）

米国市場ではFRBの利上げ停止期待が続く模様

リサーチ本部 理事 野間口毅

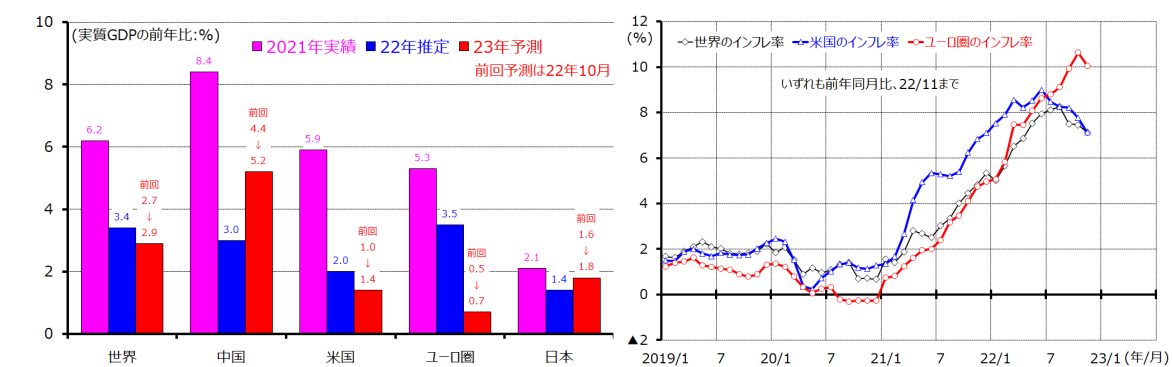
【要約】

- IMFは2023年の世界経済見通しを1年ぶりに上方修正した。
- FRB議長は「ディスインフレ（インフレ鈍化）のプロセスが始まった」と述べた。

米国ではインフレ鈍化を示す指標の発表が続いている

IMFのゲオルギエバ専務理事は2023年がスタートした1/1に米CBSテレビのインタビューで、23年は世界経済の3分の1が景気後退に陥り、多くの国や地域にとって「より厳しい年になる」との見方を示した。同氏は「米国、EU、中国の3大経済圏が同時に減速している」と述べ、特に中国では今後数カ月続くと予想される新型コロナの感染拡大が打撃となり、世界経済の足を引っ張る可能性があるとも指摘した。一方、IMFは1/30に改定した世界経済見通しで、23年の世界の実質GDP成長率予測を前回（22年10月）予測から0.2ポイント上方修正した。23年の成長率予測を上方修正するのは1年ぶりである。ゼロコロナ政策を解除した中国の成長率を0.8ポイント上方修正するなど、米国・ユーロ圏・日本を含めて幅広い国や地域の成長率を上方修正した。IMFのチーフエコノミストは記者会見で、中国の成長率が1ポイント上がれば他の地域に0.3ポイントの波及効果があると説明し、「これは非常に大きい」と強調した。また、IMFは報告書で「世界の約84%の国で23年のインフレ率が22年を下回ると予想される」として、世界的にインフレが鈍化する可能性を指摘した。

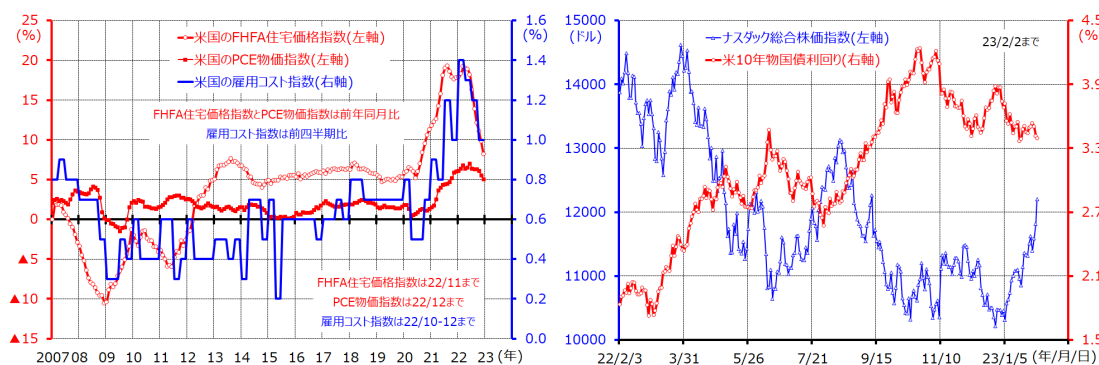
図表1：IMFの世界経済見通し（実質GDP成長率）、世界・米国・ユーロ圏のインフレ率



（出所）IMFより大和総研作成

世界的にインフレが鈍化する可能性を IMF が指摘する一方、米国でもインフレ鈍化を示す指標の発表が続いている。1/27 に米商務省が発表した 22 年 12 月の個人消費支出 (PCE) 物価指数は前年同月比で 5.0% 上昇した。上昇率は 3 カ月連続で縮小し、1 年 3 カ月ぶりの低水準となった。また、1/31 に米労働省が発表した 22 年 10-12 月期の雇用コスト指数は前期比で 1.0% 上昇した。上昇率は 3 四半期連続で縮小し、1 年ぶりの低水準となった。さらに、米連邦住宅金融庁 (FHFA) が同日発表した 22 年 11 月の全米住宅価格指数は前年同月比で 8.2% 上昇した。上昇率は 9 カ月連続で縮小し、2 年 4 カ月ぶりの低水準となった。

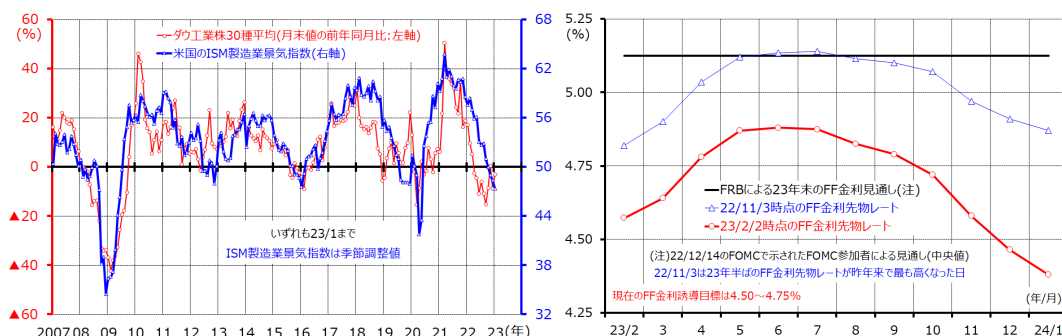
図表 2 : 米国の FHFA 住宅価格指数・PCE 物価指数・雇用コスト指数、ナスダック総合株価指数と米 10 年物国債利回り



(出所) Bloomberg より大和総研作成

米国でインフレ鈍化を示す指標の発表が続く中、FRB は 2/1 の FOMC で 0.25% の利上げを決めた。利上げ幅は 2 会合連続で縮小し、通常のペースに戻った。FOMC 後に公表された声明文では政策金利の先行きについて「継続的な引き上げが適切」とした前回までの表現を変えず、利上げ停止がまだ先であることを示唆した。また、FRB のパウエル議長が FOMC 後の記者会見で「あと複数回利上げを議論することになる」と述べると、ダウ工業株 30 種平均は一時 504 ドル安と急落した。その後、パウエル議長が「ディスインフレ (インフレ鈍化) のプロセスが始まった」と述べるとダウ工業株 30 種平均は急速に下げ幅を縮め、小幅高で引けた。また、米 10 年物国債利回りが前日の 3.5% 台から一時 3.3% 台まで低下するとハイテク株が買われ、ナスダック総合株価指数は 2% 高で引けた。一方、米 ISM が 2/1 に発表した 23 年 1 月の製造業景気指数は好不況の節目である 50 を 3 カ月連続で下回り、2 年 8 カ月ぶりの低水準になった。これは、景気後退のシグナルと考えられる。しかし、目先の米国市場では FRB の利上げ停止期待が続き、深刻な景気後退は回避されるとの期待も高まる可能性がある。

図表 3 : ダウ工業株 30 種平均と ISM 製造業景気指数、FRB による FF 金利見通しと FF 金利先物レート

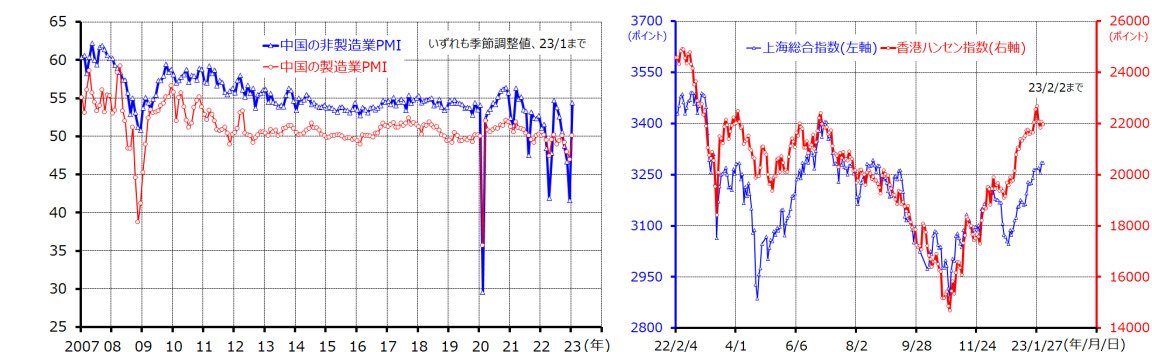


(出所) Bloomberg、FRB より大和総研作成

中国では1月のPMI（購買担当者景気指数）が50を上回った

中国国家统计局が1/31に発表した23年1月のPMI（購買担当者景気指数）では、製造業が前月比で4カ月ぶりに上昇し、非製造業は7カ月ぶりに上昇した。製造業・非製造業とも4カ月ぶりに50を上回った。22年12月に都市部で急拡大した新型コロナの感染が落ち着いたことに加えて、中国政府の「ゼロコロナ」政策が事実上終わったことから、経済活動が正常化に向かい始めたとみられる。一方、中国政府は1/30の記者会見で、1月下旬の春節（旧正月）に合わせた大型連休中に感染拡大が懸念された農村部で、実際には感染者が増えなかったとして「全国の感染状況は既に低い水準に入っている」と発表した。また、日本政府は中国からの入国者を対象とする水際措置について、入国時の検査で感染が確認される割合が低下していることなどから、緩和に向けた検討を進めているという。目先の上海・香港市場では中国経済の回復期待が続き、東京市場では中国のインバウンド回復期待が高まる可能性があるだろう。

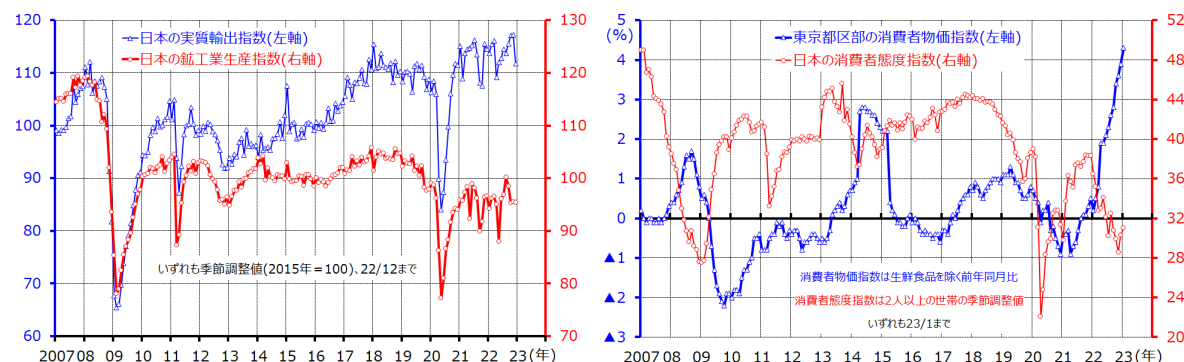
図表4：中国のPMI（購買担当者景気指数）、上海総合指数と香港ハンセン指数



（出所）Bloomberg より大和総研作成

日本では経済産業省が1/31に発表した22年12月の鉱工業生産指数は前月比で小幅ながら2カ月ぶりに低下した。国内外で需要が減少し、生産が停滞した。一方、総務省が1/27に発表した東京都区部の23年1月の消費者物価指数（生鮮食品を除く）は前年同月比で4.3%上昇し、第2次オイルショックの影響が出た1981年5月以来、約42年ぶりの高さとなった。また、内閣府が1/31に発表した23年1月の消費者態度指数（2人以上の世帯）は前月比で2カ月連続上昇したが、物価高の影響でコロナ禍前の水準には届いていない。22年12月～23年1月の日本経済は、企業の生産活動や個人消費を中心に勢いが乏しかったと考えられる。

図表5：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、総務省、内閣府より大和総研作成