

2023年2月10日 全3頁

# 内外経済とマーケットの注目点 (2023/2/10)

## FRBの利上げは3月までか？それとも5月までか？

リサーチ本部 理事 野間口毅

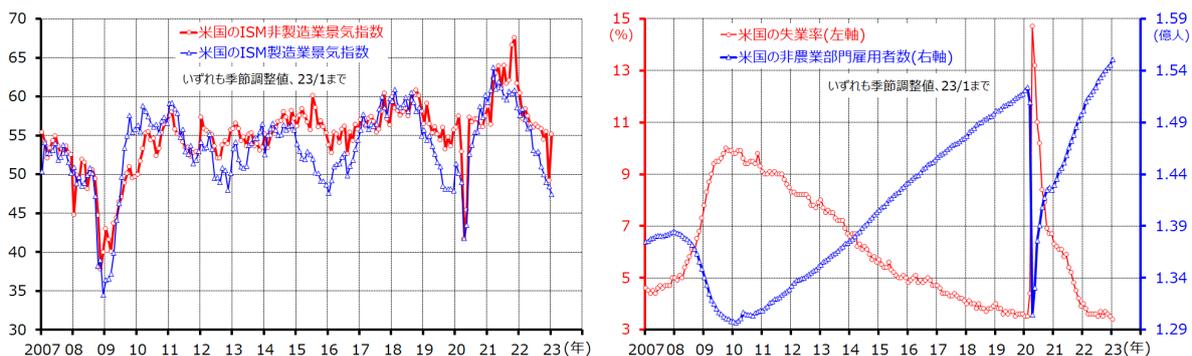
### [要約]

- 米国では23年1月のISM非製造業景気指数や雇用統計が景気の強さを示した。
- 日本では大企業で賃上げの動きが広がっているが、中小企業による賃上げは不透明。

### 目先の米国市場では2/14に発表される23年1月の消費者物価指数に注目

米ISMが2/3に発表した23年1月の非製造業景気指数は55.2と市場予想(Bloombergが集計したエコノミスト予想の中央値)の50.5を大幅に上回り、好不況の分岐点である50を2カ月ぶりに上回った。ISMは発表文で「産業や企業ごとに異なるが、調査対象の過半数は事業のトレンドが良い方向にあることを示唆している」と指摘した。また、22年12月の指数が前月比で急落して50を下回ったことについて、市場では「統計的なノイズだった可能性がある」との指摘が伝えられた。一方、米労働省が同日発表した23年1月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比で51.7万人増と市場予想の18.8万人増を大幅に上回った。また、失業率は予想に反して低下し、約53年ぶりの低水準となった。今回の雇用統計は大規模ストライキや年初に実施される過去データの改定など特殊要因が多く、市場では「実態をみるうえでは参考にしにくい」との指摘も伝えられた。しかし、2/6に米ABCテレビに出演したイエレン米財務長官は「インフレ率が著しく低下しているなかで経済は堅調に推移している」と話し、「50万人の雇用増と50年ぶりの低い失業率があれば、不況ではない」と強調した。

図表1：米国のISM景気指数、米国の失業率と非農業部門雇用者数



(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・転送等はご遠慮ください。

FRB が 2/1 の FOMC で利上げ幅を 0.25% に縮小し、パウエル議長が FOMC 後の記者会見で「デイスインフレ（インフレ鈍化）のプロセスが始まった」と述べると、同日の FF 金利先物市場では、FRB の利上げが 3 月で終わる確率が 70% 近くまで上昇した。しかし、2/3 に発表された ISM 非製造業景気指数や雇用統計が景気の強さを示すと、3 月に続いて 5 月にも利上げをする確率が急上昇した。さらに、2/8 に FRB のウォラー理事やニューヨーク連銀のウィリアムズ総裁らが相次いで利上げ継続の必要性を示唆したこともあり、日本時間 2/10 朝時点では 3 月の利上げ確率（0.25%）が 90% を超え、5 月の利上げ確率（同）は 70% を超えている。目先の米国市場では 2/14 に発表される 1 月の消費者物価指数が最も注目されるが、3、5 月の FOMC に向けて FRB の利上げ見通しは経済指標や FRB 高官の発言によって揺れ動く可能性がある。

図表 2：FF 金利先物レートから計算される FF 金利誘導目標の到達確率（日本時間 2/10 朝時点）

FOMC 終了日	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%	5.75~6.00%
2023/3/22	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	90.8%	9.2%	0.0%	0.0%	0.0%
5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	22.0%	71.0%	7.0%	0.0%	0.0%
6/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.6%	50.0%	34.4%	3.0%	0.0%
7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.7%	47.2%	35.6%	5.3%	0.0%
9/20	0.0%	0.0%	0.0%	2.1%	18.1%	45.1%	30.1%	4.4%	0.0%
11/1	0.0%	0.0%	0.6%	6.7%	25.9%	40.8%	22.7%	3.2%	0.0%
12/13	0.0%	0.4%	4.7%	19.6%	35.9%	28.6%	9.6%	1.1%	0.0%

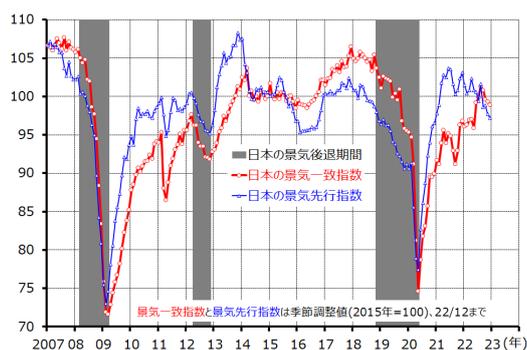
（注）現在の FF 金利誘導目標は 4.50~4.75%

（出所）CME FedWatch Tool より大和総研作成

## 日本では 22 年 12 月の実質賃金指数が前年同月比で上昇に転じたが・・・

日本では内閣府が 2/7 に発表した 22 年 12 月の景気動向指数で、足元の景気動向を示す一致指数が前月比で小幅ながら 4 カ月連続で低下した。一致指数を構成する 10 項目のうち集計済みの 8 項目を見ると、輸出数量指数のマイナス寄与度が大きかった。一致指数に基づいて内閣府が機械的に決める国内景気の基調判断は前月までの「改善」から「足踏み」に変わり、1 年 3 カ月ぶりに下方修正された。また、先々の景気動向を示す先行指数は 2 カ月連続低下した。先行指数を構成する 11 項目のうち集計済みの 9 項目を見ると、鉱工業用生産財在庫率指数や新規求人数（除学卒）のマイナス寄与度が大きかった。一方、先行指数に基づいて日本経済研究センターが計算する約半年後の景気後退確率は 92.3% と、警戒水準の 67% を 8 カ月連続で上回った。

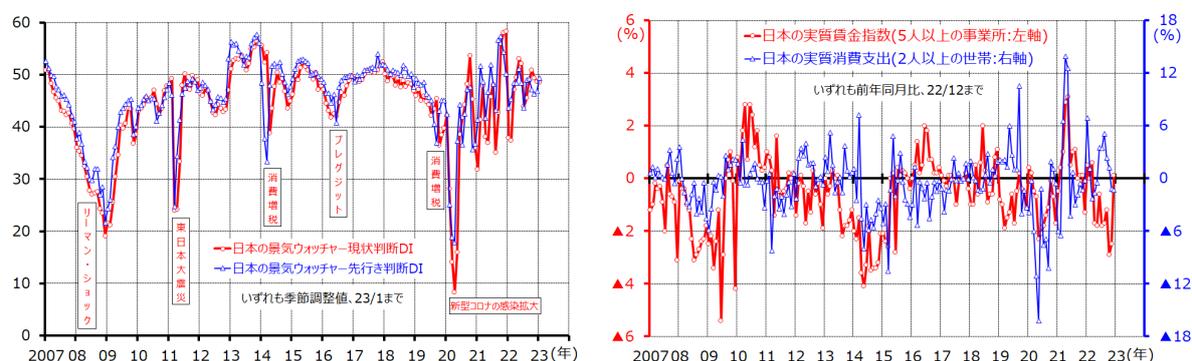
図表 3：日本の景気動向指数と景気後退期間



（出所）内閣府より大和総研作成

内閣府が2/8に発表した23年1月の景気ウォッチャー調査によると、現状判断DIが前月比で小幅ながら3カ月連続低下し、好不況の分岐点である50を3カ月連続で下回った。物価高で消費者の節約志向が強まっているとの懸念の声が多く聞かれた。実際に、総務省が2/7に発表した22年12月の家計調査によると、物価高で食料への支出が減少し、実質消費支出（2人以上の世帯）が前年同月比で2カ月連続減少した。一方、厚生労働省が2/7に発表した22年12月の毎月勤労統計によると、実質賃金指数（5人以上の事業所）が前年同月比で小幅ながら9カ月ぶりに上昇した。ただし、これは年末賞与を引き上げる企業が相次いだことによるもので、実質賃金指数の上昇が続くには基本給の引き上げ（賃上げ）が必要だろう。

図表4：日本の景気ウォッチャー指数、日本の実質賃金指数と実質消費支出



(出所) 内閣府、厚生労働省、総務省より大和総研作成

岸田首相が年頭の記者会見で物価上昇率を超える賃上げの実現を目指すと表明したことを受けて、企業側の代表である経団連は幅広い企業に対して賃上げを前向きに検討するよう呼びかけ、労働組合の代表である連合は5%程度の賃上げを要求している。実際に、金融業界を中心に大企業では既に賃上げの動きが広がっており、日本経済研究センターが1/16に発表したESPフォーキャスト調査によると、23年の春季労使交渉（春闘）における賃上げ率は2.85%と22年の2.20%を上回ると予想されている。ただし、賃上げの結果や影響が厚生労働省の毎月勤労統計や総務省の家計調査などで確認されるには、労働者の約7割を占める中小企業による賃上げが不可欠だろう。その点で、城南信用金庫が東京都や神奈川県顧客企業738社を対象に調査した結果、賃上げの予定がないとの企業が72.8%に上ったことは不安材料といえる。

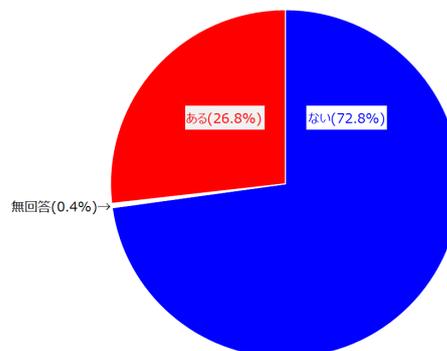
図表5：日本の消費者物価上昇率と賃上げ率



(注) 春季賃上げ率の集計対象は、2003年までは東証または大証1部上場企業のうち資本金20億円以上かつ従業員1,000人以上の労働組合がある企業、04年以降は資本金10億円以上かつ従業員1,000人以上の労働組合がある企業

(出所) 厚生労働省、総務省より大和総研作成

図表6：賃上げの予定はあるか？



(注) 城南信用金庫が1/10~13に東京都や神奈川県顧客企業738社を対象に調査した結果

(出所) 日本経済新聞より大和総研作成