

2023年3月3日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点（2023/3/3）

米国市場ではFRBの利上げ長期化懸念が続く可能性があるろう

リサーチ本部 理事 野間口毅

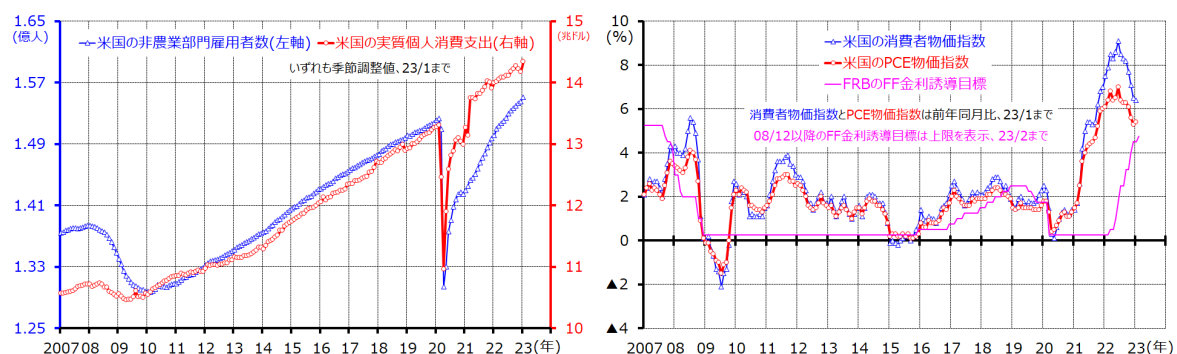
[要約]

- 目先の米国市場ではパウエルFRB議長の議会証言や2月の雇用統計が注目される。
- 上海市場では中国の景気回復期待が続く可能性があるろう。

3/2の米国市場では2年物国債利回りが15年8カ月ぶりの高水準を付けた

米商務省が2/24に発表した1月の実質個人消費支出は前月比で1.1%増加した。年末商戦期の昨年11~12月に減少した分を取り戻し、21年3月以来の大幅な伸びとなった。2/3に米労働省が発表した1月の雇用統計で非農業部門雇用者数が市場予想(Bloombergが集計したエコノミスト予想の中央値)を大幅に上回ったことと合わせて、米国経済の原動力である“雇用と消費の好循環”が再開しつつあると考えられる。さらに、1月のPCE(個人消費支出)物価指数は前年同月比で5.4%上昇し、市場予想の5.0%を大幅に上回った。これらの経済指標を受けて、同日の米国市場ではFRBの利上げが長期化するとの観測が強まり、10年物国債利回りが一時3.97%と、前日に付けた昨年11/10以来の高水準に並んだ。

図表1：米国の非農業部門雇用者数と実質個人消費支出、米国の物価指数とFRBのFF金利誘導目標



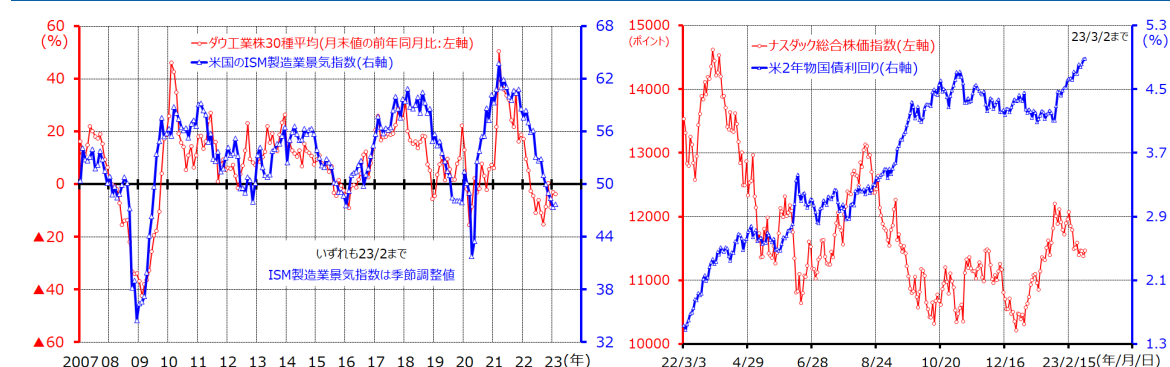
(出所) Bloomberg より大和総研作成

3/1に米サプライマネジメント協会(ISM)が発表した2月の製造業景気指数は市場予想を下回り、好不況の節目である50を4カ月連続で下回った。同指数はダウ工業株30種平均(月末値)の前年同月比との相関が高く、2月の指数が4カ月連続で50を下回ったことは、2月末の

ダウ工業株 30 種平均が前年同月比で 3.6% 低下と 3 カ月連続で下落したことと概ね整合する。一方、2 月の ISM 製造業景気指数の内訳では、仕入れ価格指数が前月比で大幅に上昇して 5 カ月ぶりに 50 を上回った。これを受けて、米国市場では FRB の利上げ長期化観測が再び強まり、3/2 の 10 年物国債利回りは一時 4.09% と昨年 11/10 以来の高水準を付けた。また、FRB の金融政策の影響を受けやすい 2 年物国債利回りは一時 4.94% と、2007 年 7 月以来、15 年 8 カ月ぶりの高水準を付けた。

目先の米国市場では 3/7~8 に予定されるパウエル FRB 議長の議会証言（半期に一度の金融政策報告書に関する証言）や 3/10 に発表される 2 月の雇用統計などが注目され、それらの内容や結果次第では FRB の利上げ長期化観測が続く可能性がある。

図表 2：ダウ工業株 30 種平均と米国の ISM 製造業景気指数、ナスダック総合株価指数と米 2 年物国債利回り

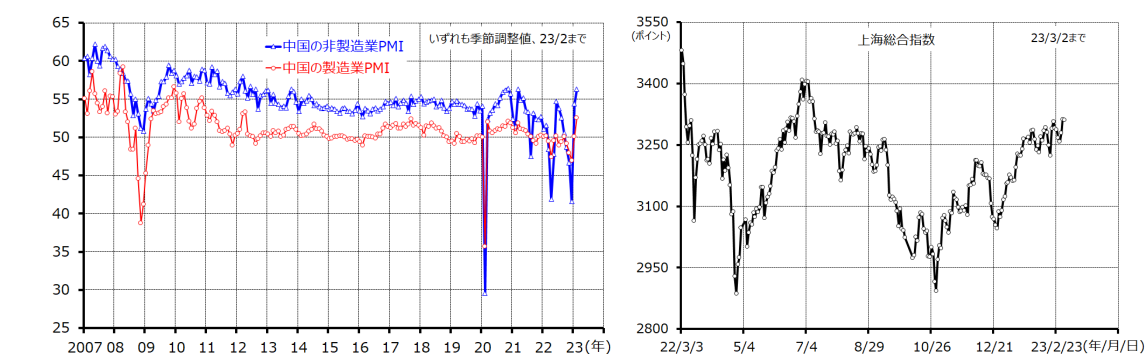


(出所) Bloomberg より大和総研作成

中国では 2 月の PMI が製造業・非製造業とも 2 カ月連続で 50 を上回った

中国国家統計局が 3/1 に発表した 2 月の PMI（購買担当者景気指数）は、製造業・非製造業とも前月比で 2 カ月連続上昇し、2 カ月連続で 50 を上回った。中国政府は 1 月初めに「ゼロコロナ」政策を撤廃し、その後、大都市での感染拡大が落ち着いた。また、春節の大型連休（1/21~27）に伴う地方での感染拡大もみられず、春節明けの経済活動が順調に正常化したことが PMI の上昇に寄与したと考えられる。一方、中国では 3/5 から全国人民代表大会（全人代）が開かれ、2023 年の経済成長率目標や経済政策の運営方針が決まる見通しである。目先の上海市場では中国の景気回復期待が続く可能性がある。

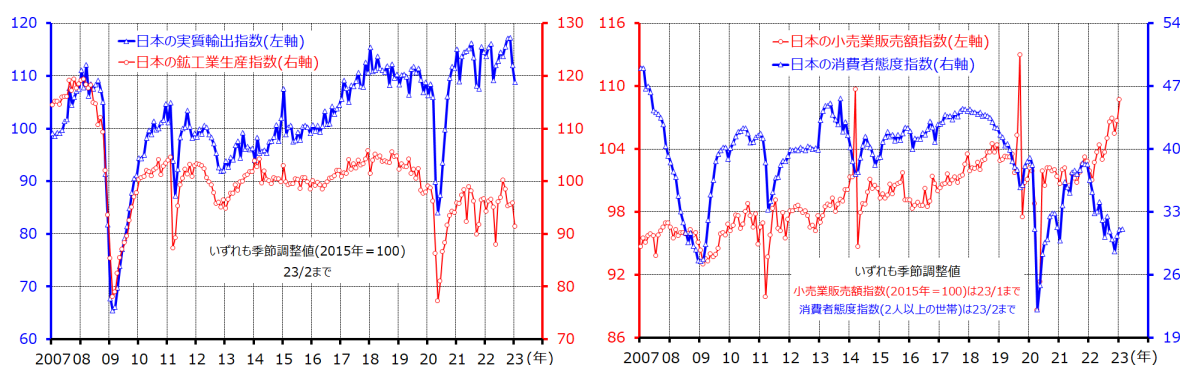
図表 3：中国の PMI（購買担当者景気指数）と上海総合指数



(出所) Bloomberg より大和総研作成

日本では経済産業省が2/28に発表した1月の鉱工業生産指数が前月比で4.6%低下と、市場予想の2.9%低下を大幅に下回った。FRBやECBの利上げに伴って米欧景気が減速したことに加えて、中国で昨年は1/31～2/6だった春節の大型連休が今年は1/21～27だったことから、輸出が減少して国内の生産も減少した。2月以降は中国向けの輸出が回復する可能性があるが、経済産業省が発表した2月の製造工業生産予測調査によると、生産の計画と実績のズレを補正すると前月比で1.3%上昇にとどまることから、生産の回復は鈍い可能性もあろう。一方、経済産業省が2/28に発表した1月の商業動態統計によると、小売業販売額指数が前月比で2カ月連続上昇し、コロナ禍後で最も高くなった。経済産業省は同指数の基調判断を「緩やかな上昇傾向にある」とし、前月の「持ち直している」から上方修正した。ただし、小売業販売額指数はインフレの影響を含む名目値であることに注意が必要である。また、内閣府が3/2に発表した2月の消費者態度指数(2人以上の世帯)は前月比で3カ月連続上昇したが、上昇幅は小さく、内閣府は消費者マインドの基調判断を「弱い動きがみられる」に据え置いた。輸出や生産の減少に消費者マインドの弱さも加わり、1～2月の日本経済は停滞したと考えられる。

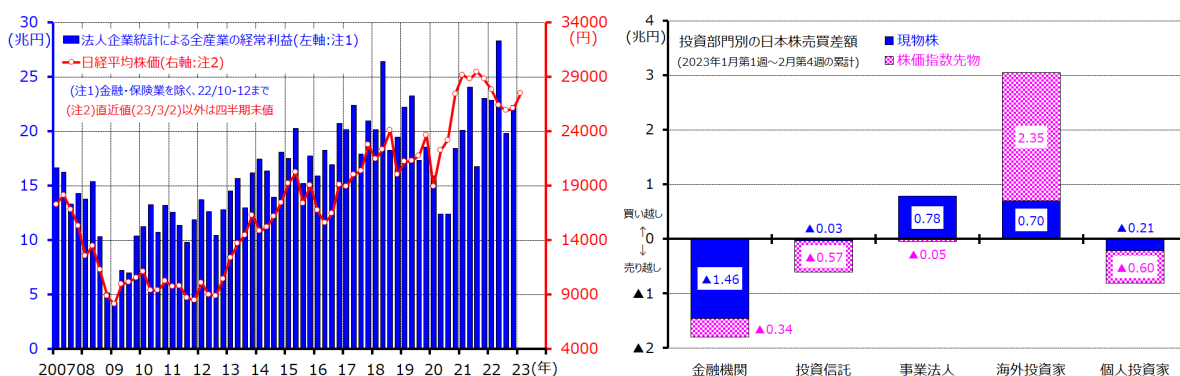
図表4：日本の実質輸出指数と鉱工業生産指数、日本の小売業販売額指数と消費者態度指数



(出所) 日本銀行、経済産業省、内閣府より大和総研作成

財務省が3/2に発表した22年10-12月期の法人企業統計によると、全産業(金融・保険業を除く)の経常利益が前年同期比で2.8%減少した(減少は8四半期ぶり)。非製造業は5.2%増だったが、原材料費や電気代の高騰などを背景に製造業が15.7%減と大幅に減少した。年初来の東京株式市場では海外投資家による買い越しが目立っているが、日本経済の停滞や企業利益の減少が続けば海外投資家が売りに転じる可能性もあろう。

図表5：法人企業統計による全産業の経常利益と日経平均株価、投資部門別の日本株売買差額(年初来の累計)



(出所) 財務省、Bloombergより大和総研作成