

2023年3月10日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点 (2023/3/10)

FRBの利上げ再加速に要警戒。日本では賃上げ期待が高まる可能性も

リサーチ本部 理事 野間口毅

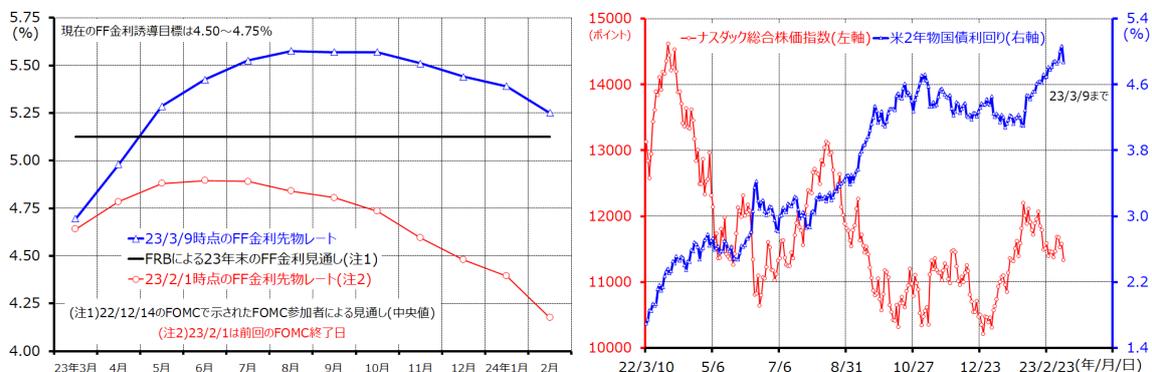
[要約]

- FRB議長は今後のデータ次第では「利上げのペースを加速する用意がある」と述べた。
- 日本では春季労使交渉の結果や8年ぶりに開催される「政労使会議」に要注目。

米国市場では3/14~15に発表される2月の物価指数が注目される

FRBは2/1のFOMCで利上げ幅を通常の0.25%に戻し、パウエル議長はFOMC後の記者会見で「デysinフレ（インフレ鈍化）のプロセスが始まった」と述べた。すると、CMEのFedWatch（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）によると、3月のFOMCで再度0.25%の利上げをした後は利上げが停止される確率が高まった。一方、パウエル議長は3/7の議会証言（上院）で、インフレ圧力が従来の想定を上回っているとして、今後のデータ次第では「利上げのペースを加速する用意がある」と述べた。その後、パウエル議長は3/8の議会証言（下院）で、利上げペースの加速について「まだ決めたわけではない」とも述べた。しかし、東京時間3/10朝時点のFedWatchによると、3/22のFOMCでは0.5%の利上げ確率が60%を超え、5月と6月も0.25%の利上げが続く確率が50%前後となっている。

図表1：FF金利先物レートとFRBによるFF金利見通し、ナスダック総合株価指数と米2年物国債利回り

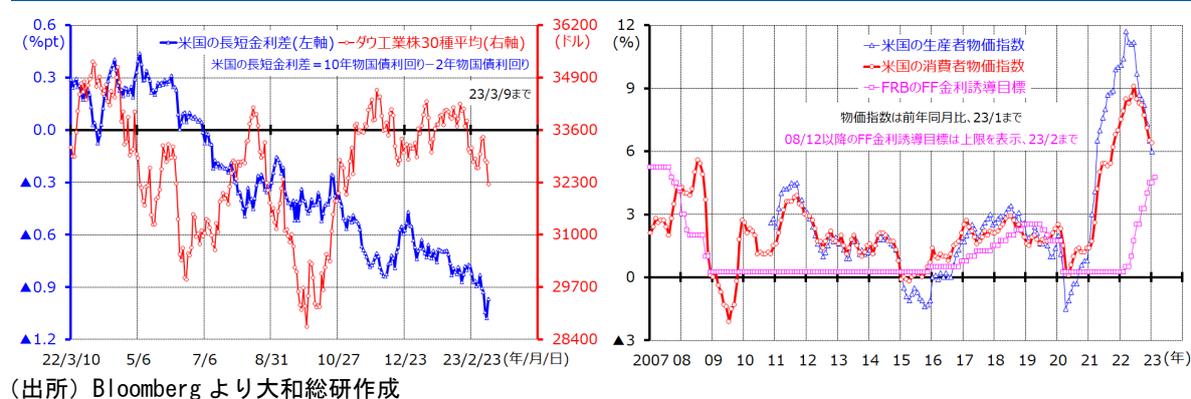


(出所) Bloomberg、FRB より大和総研作成

パウエル議長の議会証言を受けて、3/7の米国市場ではダウ工業株30種平均が574ドル安と急落し、FF金利見通しの影響を受けやすい2年物国債利回りは約15年ぶりに5%台を付けた。

また、「10年物国債利回り－2年物国債利回り」が約41年半ぶりにマイナス1%を超える逆イールドとなった。目先の急速な利上げを織り込んで短期金利が上がると同時に、景気後退に対する警戒感が高まったために長期金利が頭打ちとなった。一方、パウエル議長は3/8の議会証言後の質疑で、3/21のFOMCで利上げ幅を引き上げるのかと聞かれると、3/10に発表される2月の雇用統計、3/14～3/15に発表される2月の消費者物価指数や生産者物価指数などを見て決めると答えた。Bloombergが集計したエコノミスト予想の中央値によると、雇用統計の非農業部門雇用者数（前月比）や消費者物価指数及び生産者物価指数の上昇率（前年同月比）は、いずれも前月から減速すると予想されているが、米国市場ではFRBの利上げ再加速や景気後退に対する警戒感が続く可能性もあろう。

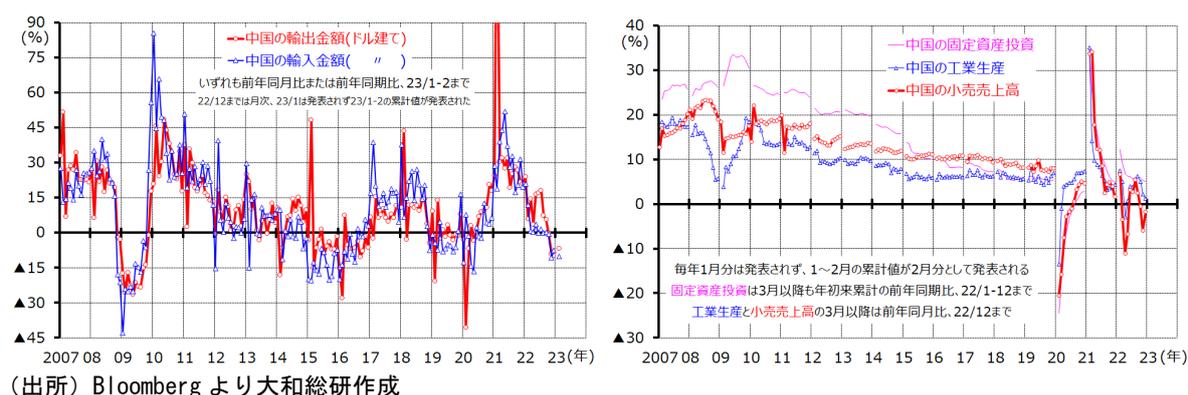
図表2：米国の長短金利差とダウ工業株30種平均、米国の物価指数とFRBのFF金利誘導目標



日本では1月の実質賃金指数が前年同月比で大幅に低下したが・・・

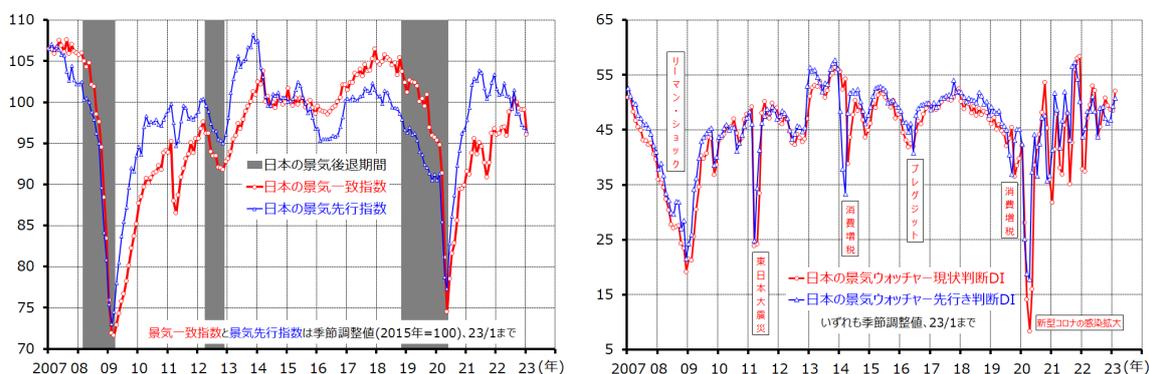
中国では国家統計局が3/1に発表した2月のPMI（購買担当者景気指数）が前月比で上昇し、景気回復期待が高まった。一方、中国税関総署が3/7に発表した1～2月の貿易統計（ドル建て）によると、輸出金額は前年同期比で6.8%減少した。利上げによる米欧の景気減速が影響した。また、輸入金額は10.2%減少し、減少率は22年12月の7.5%から拡大した。「ゼロコロナ」政策の終了で中国国内の経済活動は正常化しつつあるが、自動車や住宅の販売など内需の本格的な回復には至っていない可能性が示された。目先は3/15に国家統計局が発表する1～2月の固定資産投資、工業生産、小売売上高が内需回復のバロメーターとなる。

図表3：中国の輸出金額と輸入金額、中国の固定資産投資・工業生産・小売売上高



日本では内閣府が3/8に発表した1月の景気動向指数で、一致指数が前月比で2カ月ぶりに低下し、下げ幅は2020年5月以来の大きさとなった。内閣府は同指数に基づいて機械的に決める景気の基調判断を2カ月連続で「足踏みを示している」とした。また、先行指数は3カ月連続で低下し、同指数に基づいて日本経済研究センターが算出する約半年後の景気後退確率は94.0%となった。景気後退の警戒水準である67%を10カ月連続で上回った。一方、内閣府が3/8に発表した2月の景気ウォッチャー調査では、現状判断DIが先月比で4カ月ぶりに上昇し、先行き判断DIは3カ月連続で上昇した。景気動向指数の主な低下要因は海外経済の減速だが、景気ウォッチャーDIの主な上昇要因は国内経済の正常化と考えられる。

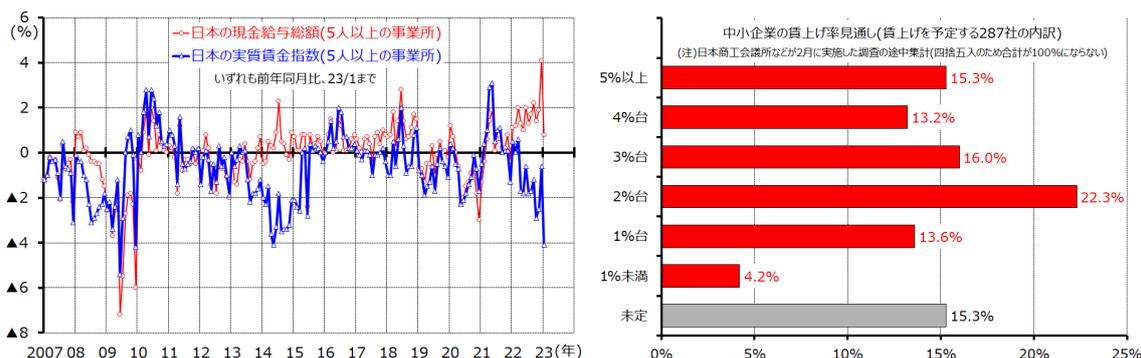
図表4：日本の景気後退期間と景気動向指数、日本の景気ウォッチャーDI



(出所) 内閣府より大和総研作成

厚生労働省が3/7に発表した1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4.1%低下した。低下は10カ月連続で、低下幅は消費税率引き上げ直後の2014年5月以来、8年8カ月ぶりの大きさとなった。一方、日本商工会議所などが全国の中小企業6013社を対象に2月に実施した調査の一部を集計したところ、東京都を中心とした493社のうち58.2%の287社が賃上げを予定し、そのうち28.5%は4%以上の賃上げを予定していることが明らかになった。また、連合は23年の春季労使交渉で傘下の労働組合が要求した賃上げ率を3/1時点で平均4.49%と発表した。要求が最終的に4%を超えれば25年ぶりの高水準となる。今後は春季労使交渉の結果（大企業の集中回答日は3/15）や、3/15に8年ぶりに開催される「政労使会議」（岸田政権が掲げる「構造的な賃上げ」を実現するために政府が経済界や労働団体の代表者と意見交換する）によって、賃上げ期待が一段と高まる可能性もあろう。

図表5：日本の現金給与総額（名目賃金）と実質賃金指数、中小企業の賃上げ率見通し



(出所) 厚生労働省、産経新聞より大和総研作成