

2023年3月17日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点 (2023/3/17)

FRB は利上げペースを加速するか否かの判断を先送りするだろう

リサーチ本部 理事 野間口毅

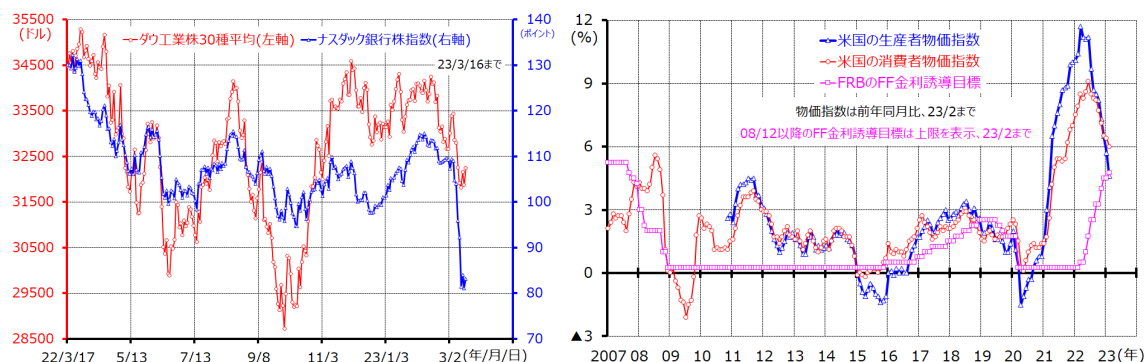
[要約]

- 3/22 の FOMC では FOMC 参加者による経済見通しや FF 金利見通しに要注目。
- 東京市場では 2023 年度の企業業績に対する懸念が続く可能性があるだろう。

FRB が 6 月以降は利下げに転じるという市場の期待は後退する可能性も

FRB のパウエル議長は 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。パウエル議長は翌 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」とも述べたが、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、3/22 の FOMC では 0.5% の利上げ確率が 80% 近くまで上昇した。しかし、3/9 に、スタートアップ企業との取引が多いシリコンバレーバンク（SVB）の経営危機が明らかになると、状況が一変した。SVB は 3/10 に経営破綻し、3/12 には暗号資産（仮想通貨）企業との取引が多いシグネチャー・バンクも経営破綻した。一方、米政府が SVB とシグネチャー・バンクの預金者をすべて保護すると発表したことから、3/13 の米国市場では過度な金融不安が後退し、3/14 の米国市場では SVB の経営破綻をきっかけに売り込まれていた一部の銀行株が買い戻される場面もあった。しかし、3/15 にスイスの金融大手クレディ・スイス・グループの経営不安が高まると、同日のダウ工業株 30 種平均は一時 700 ドル以上急落した。

図表 1：ダウ工業株 30 種平均とナスダック銀行株指数、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

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・転送等にご遠慮ください。

SVB の経営破綻に端を発した金融不安が続く中で、FRB が利上げペースの加速に踏み切るとは考えにくい。実際に、CME の FedWatch によると、3/22 の FOMC では 0.5% の利上げ確率が日本時間 3/17 朝時点では 0% となっており、0.25% の利上げ確率が 80% 近くに達している。米労働省が 3/14~15 に発表した 2 月の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）が 1 月から減速したこともあり、FRB は利上げペースを加速するか否かの判断を 5 月の FOMC に先送りする可能性が高い。一方、3/22 の FOMC では FOMC 参加者による経済見通しや FF 金利見通しが改定されることから、それらによって、FF 金利先物市場で高まっている 6 月以降の利下げ期待が後退する可能性もあるだろう。

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 3/17 朝時点）

FOMC終了日	2.25~2.50%	2.50~2.75%	2.75~3.00%	3.00~3.25%	3.25~3.50%	3.50~3.75%	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%
2023/3/22	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	20.3%	79.7%	0.0%	0.0%
5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.9%	49.2%	40.9%
6/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%	25.6%	45.9%	24.5%	0.0%
7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.3%	22.2%	42.7%	27.9%	3.8%	0.0%
9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.7%	18.8%	39.0%	30.6%	8.2%	0.7%	0.0%
11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	8.3%	25.8%	36.1%	22.8%	5.6%	0.5%	0.0%
12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	4.2%	16.1%	30.4%	30.2%	15.1%	3.3%	0.3%	0.0%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	2.4%	10.5%	23.7%	30.3%	22.2%	8.9%	1.7%	0.1%	0.0%
3/20	0.0%	0.0%	0.1%	1.4%	6.6%	17.3%	27.1%	26.1%	15.3%	5.1%	0.9%	0.1%	0.0%
5/1	0.0%	0.0%	0.4%	2.7%	9.3%	19.8%	26.8%	23.4%	12.8%	4.1%	0.7%	0.0%	0.0%

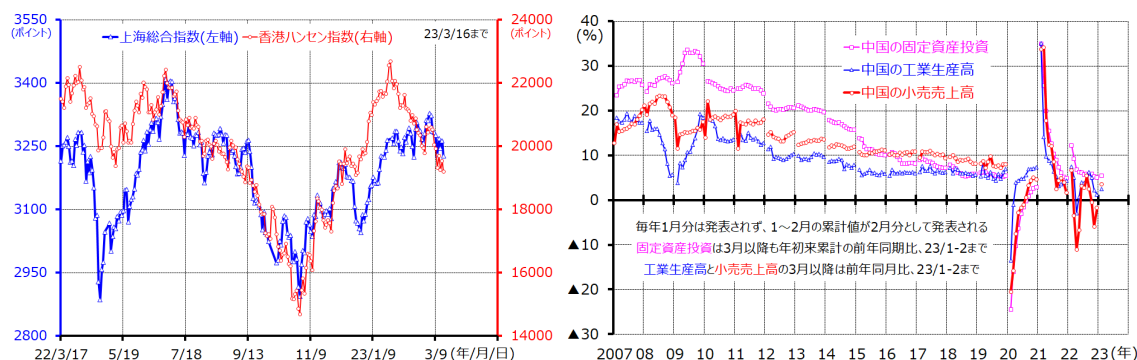
(注) 現在の FF 金利誘導目標は 4.50~4.75%

(出所) CME FedWatch Tool より大和総研作成

日本の法人企業景気予測調査では大企業の景況判断指数が悪化した

中国では 3/13 まで開かれた全国人民代表大会で、2023 年の実質経済成長率の目標が 5% 前後と定められ、22 年の目標だった 5.5% から引き下げられた。また、大規模な景気刺激策は打ち出されなかった。すると、3/14 の上海・香港市場では中国経済の先行き懸念から株売りが優勢となった。一方、3/15 に中国国家統計局が発表した 1~2 月の小売売上高は前年同期比で 3.5% 増と、22 年 9 月以来のプラスに転じた。「ゼロコロナ政策」の終了に加えて、1/21~27 の春節（旧正月）が 4 年ぶりに厳しい移動制限のない連休となったことから、個人消費が回復した。また、工業生産高は前年同期比 2.4% 増と 22 年 12 月の前年同月比 1.3% 増から加速し、固定資産投資も前年同期比 5.5% 増と 22 年 1~12 月の前年比 5.1% 増から加速した。23 年の中国経済は堅調なスタートを切ったと考えられる。

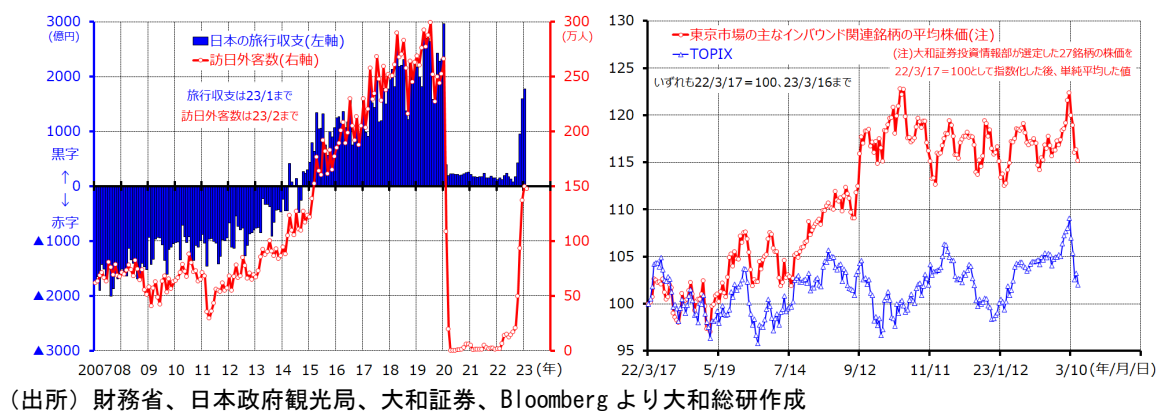
図表 3：上海総合指数と香港ハンセン指数、中国の固定資産投資・工業生産高・小売売上高



(出所) Bloomberg より大和総研作成

日本では財務省が 3/8 に発表した 1 月の国際収支統計で、訪日外国人の消費額から日本人が海外で使った金額を引いた旅行収支が 1,779 億円の黒字と、コロナ禍前の 20 年 1 月の約 60% の水準まで回復した。一方、翌 3/9 の東京市場で TOPIX が昨年来高値を付けると、主なインバウンド関連銘柄の平均株価は昨年 10/18 に付けた高値に接近する場面があった。また、日本政府観光局が 3/15 に発表した 2 月の訪日外客数は 141.5 万人と、19 年 2 月の約 57% の水準まで回復した。1 月に比べて小幅ながら減少したのは日数が少なかったことや観光の閑散期だったことが影響したためだが、中国からの渡航者に対する水際対策が 3/1 に緩和されたこともあり、3 月の訪日外客数は 2 月に比べると大幅に増加する可能性もあるだろう。

図表 4：日本の旅行収支と訪日外客数、東京市場の主なインバウンド関連銘柄の平均株価と TOPIX



3/15 に大企業の集中回答日を迎えた 2023 年の春季労使交渉では、労働組合の賃上げ要求に満額回答する企業が続出し、製造業の主要な労働組合が加盟する金属労協では 86% の企業が満額回答だった。厚生労働省によると、95 年以降は主要企業の賃上げ率が 1% 台後半～2% 台で推移し、昨年も 2.2% にとどまったとのことだが、今年は 3% 台に乗る可能性もあるだろう。一方、内閣府と財務省が 3/13 に発表した 1～3 月期の法人企業景気予測調査によると、大企業の景況判断指数 (BSI) が製造業・非製造業とも前期比で悪化し、製造業の BSI は昨年 4～6 月期以来の低水準となった。また、今回初めて調査された 2023 年度の経常利益予想では、大企業の製造業・非製造業ともマイナス 6% 台の減益予想となった。目先の東京市場ではインバウンドの回復や賃上げが国内経済のプラス要因として期待される一方、4 月中から本格化する 3 月期の決算発表に向けて、23 年度の企業業績に対する懸念が続く可能性があるだろう。

図表 5：法人企業景気予測調査の景況判断指数、日本企業の 2023 年度の経常利益予想

