

2023年3月24日 全3頁

# 内外経済とマーケットの注目点 (2023/3/24)

## FRB は金融不安が実体経済に悪影響を及ぼす可能性を警告した

リサーチ本部 理事 野間口毅

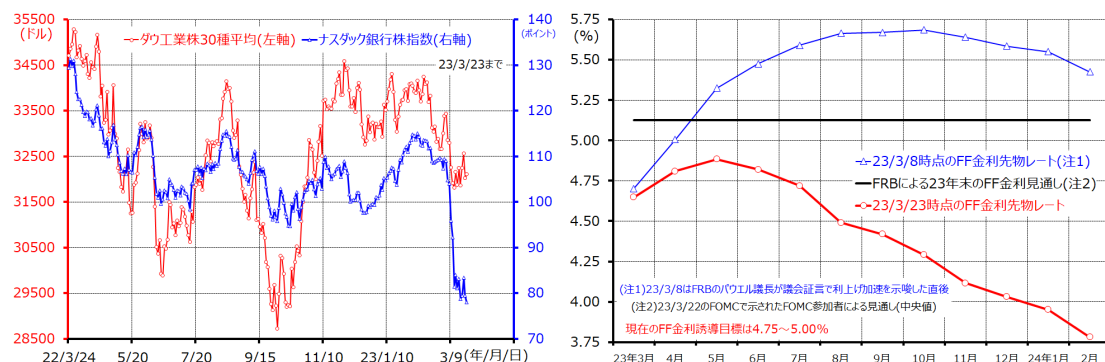
### [要約]

- FOMC 後の FF 金利先物市場では FRB の追加利上げ見通しが後退した。
- 日銀の次回の金融政策変更は 4 月頃または 6 月頃という予想が多い。

### 米国市場では景気後退懸念が続く可能性があるだろう

米国ではシリコンバレーバンク (SVB) やシグネチャー・バンクの経営破綻後、急激な資金流出に見舞われた中堅銀行のファースト・リパブリック・バンク (FRC) に、JP モルガン・チェースなど大手銀行 11 行が合計 300 億ドル (約 4 兆円) を預金するという支援策を 3/16 に発表した。また、欧州では 3/19 にスイスの金融機関最大手 UBS が、経営不安が高まった同 2 位のクレディ・スイス・グループを買収すると発表した。一方、3/21 に米国のイエレン財務長官は米国銀行協会が開いた金融機関の経営者イベントで、SVB やシグネチャー・バンクの預金を全額保護した措置について、他の金融機関にも適用する可能性がある」と表明した。これらの動きを受けて、3/20~21 の米国市場では過度な金融不安が後退し、ナスダック銀行株指数やダウ工業株 30 種平均が反発・続伸した。しかし、3/22 にイエレン財務長官は議会上院の公聴会で議員の質問に答える形で、銀行が破綻した際に預金者を保護する預金保険の上限 (25 万ドル) 引き上げを「検討していない」と述べた。すると、同日の米国市場では再び金融不安が高まり、ナスダック銀行株指数やダウ工業株 30 種平均が 3 日ぶりに反落した。

図表 1 : ダウ工業株 30 種平均とナスダック銀行株指数、FF 金利先物レートと FRB の FF 金利見通し



(出所) Bloomberg、FRB より大和総研作成

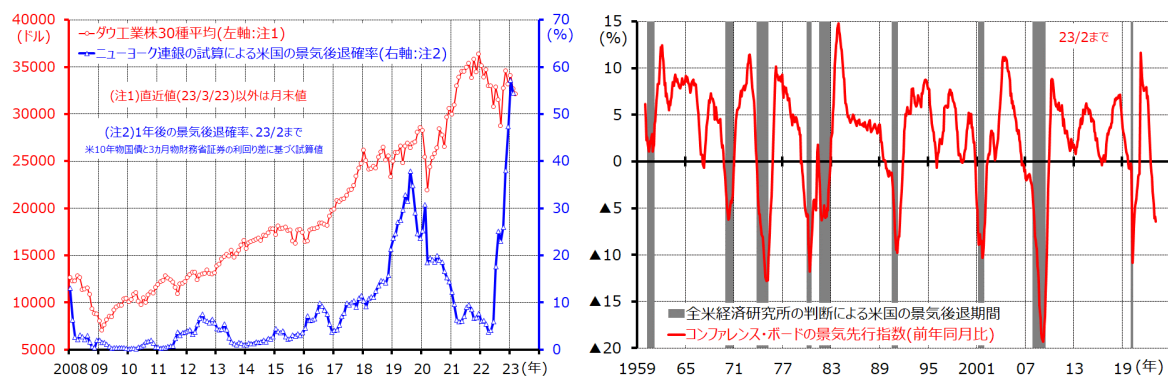
大和証券グループ 株式会社大和総研 丸の内オフィス 〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号 グラントウキョウノースター

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・転送等のご遠慮ください。

3/22の米国市場ではイエレン財務長官の発言に加えて、FOMCの結果も注目された。FRBは同日のFOMCで0.25%の利上げを決めた。利上げ幅は事前の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）の予想通りで、FOMC声明文からは複数回の追加利上げを示唆する「継続的な」という表現が削除された。また、FOMC後に公表されたFOMC参加者による23年末のFF金利見通しは変わらず、0.25%の利上げをあと1回実施すれば到達する水準となった。この結果、FOMC後のFF金利先物市場ではFRBの追加利上げ見通しが後退し、日本時間3/24朝時点のFedWatchでは、次回5月と6月のFOMCでは追加利上げが見送られ、7月以降は利下げに転じる確率が最も高くなっている。一方、今回のFOMC声明文では「米国の銀行システムは健全で回復力がある」としつつ、「最近の動向は家計や企業の信用状況を厳しくし、経済活動、雇用、インフレの重しになるとみられる」と記した。FRBは最近の金融不安に伴う信用収縮が实体经济に悪影響を及ぼす可能性を警告したと考えられる。

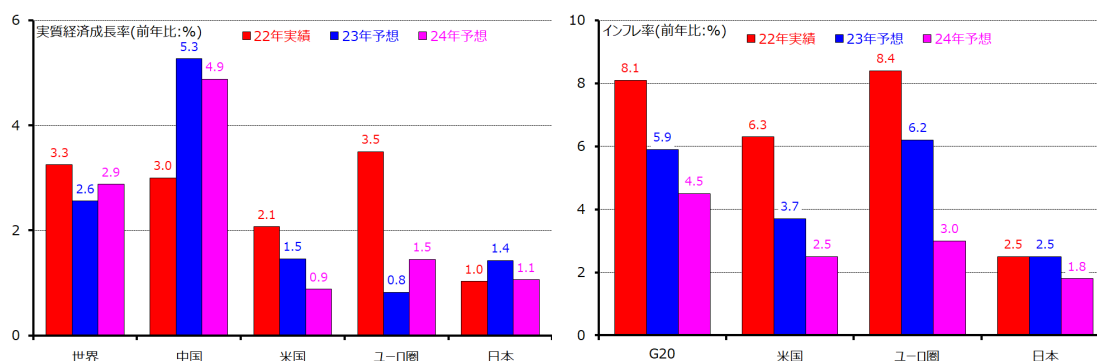
米国ではSVBやシグネチャー・バンクが経営破綻する前に計測されたデータでも景気後退懸念が高まっている。例えば、ニューヨーク連銀が米10年物国債利回りと3カ月物財務省証券の利回り差から試算する1年後の景気後退確率は、2月時点で54.5%と前月比で小幅に低下したが、引き続き1981年以来の高水準となった。また、コンファレンス・ボードが発表した2月の景気先行指数は前年同月比で8カ月連続低下し、景気後退が近い可能性が示された。さらに、OECDが3/17に発表した経済見通しでは、米国の実質経済成長率が今年の1.5%から来年には0.9%まで減速すると予想された。米国市場では景気後退懸念が続く可能性があるだろう。

図表2：ダウ工業株30種平均と米国の景気後退確率、米国の景気後退期間と景気先行指数



(出所) Bloomberg、ニューヨーク連銀、全米経済研究所より大和総研作成

図表3：OECDの経済見通し

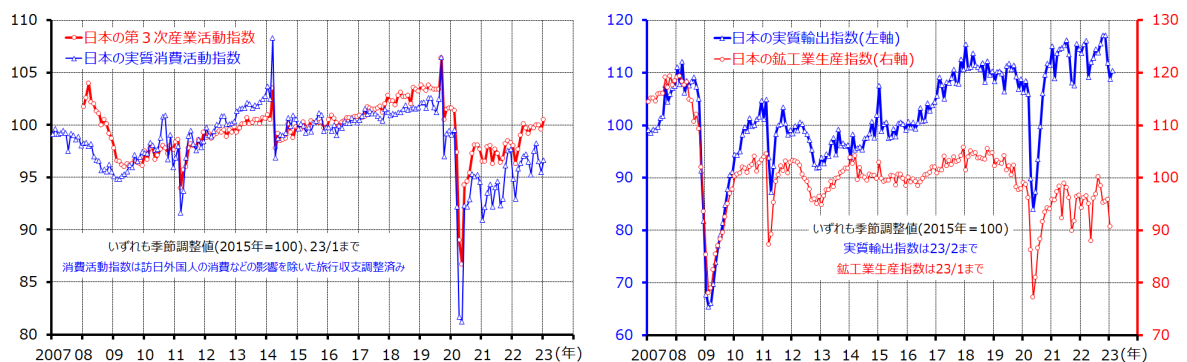


(出所) OECD Economic Outlook, Interim Report March 2023 より大和総研作成

## 1～2月の日本経済は底堅く推移したと考えられる

日本では経済産業省が3/17に発表した1月の第3次産業活動指数が前月比で3カ月ぶりに上昇した。新型コロナの感染減少などを背景に運輸業や飲食業が堅調だった。経産省は指数の基調判断を「持ち直し傾向にある」に据え置き、先行きは「新型コロナの影響が引き続き緩和傾向であることなどから、対個人サービスの回復が期待される」とした。また、財務省が3/16に発表した貿易統計に基づいて日本銀行が発表した2月の実質輸出指数は前月比で4カ月ぶりに上昇した。第3次産業活動指数、実質輸出指数とも水準が大幅に高まったとはいえないが、1～2月の日本経済はサービス業や輸出業を中心に底堅く推移したと考えられる。

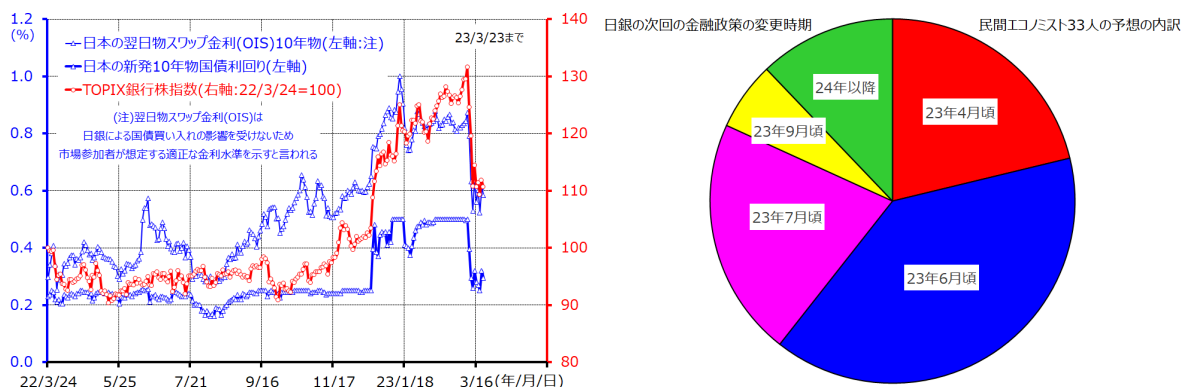
図表4：日本の第3次産業活動指数と実質消費活動指数、日本の実質輸出指数と鉱工業生産指数



(出所) 経済産業省、日本銀行より大和総研作成

3/9の東京株式市場ではTOPIX銀行株指数が2015年11月以来、約7年4カ月ぶりの高値を付けた。しかし、同日の米国市場でシリコンバレーバンク（SVB）の経営危機が明らかになると、翌3/10のTOPIX銀行株指数は前日比5.4%安と急落し、下落率は新型コロナショックが発生した20年3月以来、3年ぶりの大きさとなった。SVBの経営危機に加えて、日銀が同日の金融政策決定会合で大規模な金融緩和策の維持を決めたことも利益確定売りの要因となった。一方、3/16に日本経済研究センターが発表した3月の「ESPフォーキャスト調査」（民間エコノミストによる経済見通し）によると、エコノミスト33人中20人（約61%）が、日銀の次回の金融政策変更は4月頃または6月頃と回答した。4月以降の東京市場では日銀の金融政策変更に対する不安感が再び高まる可能性があるだろう。

図表5：日本の長期金利とTOPIX銀行株指数、日銀の次回の金融政策の変更時期（エコノミスト予想）



(出所) Bloomberg、日本経済研究センターの「ESPフォーキャスト調査」より大和総研作成