

2023年4月28日 全3頁

# 内外経済とマーケットの注目点 (2023/4/28)

## 米国市場では金融不安が燻り続ける可能性がある

リサーチ本部 理事 野間口毅

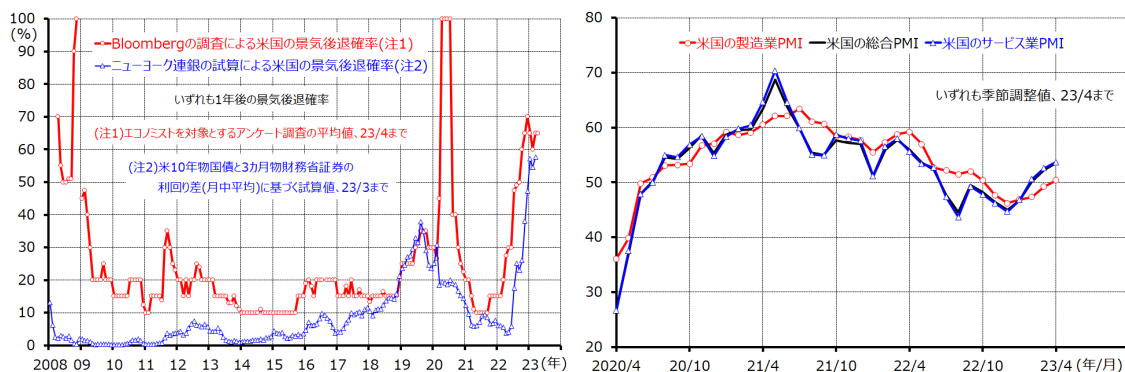
### 【要約】

- 目先の米国市場では ISM 景気指数、FOMC、雇用統計などが注目される。
- 日本では新型コロナウイルスの新規感染者数が再び増加する可能性に注意が必要。

### FRB による昨年来の利上げは 5/2~3 の FOMC が最後となるか

ニューヨーク連銀が米 10 年物国債と 3 カ月物財務省証券の利回り差 (月中平均) に基づいて算出する米国の 1 年後の景気後退確率は、3 月時点で 57.8% と昨年来で最も高くなった。また、4/14~19 に Bloomberg がエコノミストを対象に実施したアンケート調査の平均値によると、米国の 1 年後の景気後退確率は 65% と昨年来で 2 番目に高い水準に並んだ。一方、4/21 に米 S&P グローバルが発表した 4 月の総合 PMI (購買担当者景気指数) は前月比で 4 カ月連続上昇し、好不況の分岐点である 50 を 3 カ月連続で上回った。受注や生産が回復し、製造業の PMI は半年ぶりに 50 を上回った。しかし、後段で述べるように米国市場では金融不安が燻り続ける可能性があり、米国景気の先行きは長短金利差やエコノミスト調査が示すように不透明といえる。

図表 1 : 米国の景気後退確率、米国の PMI (購買担当者景気指数)

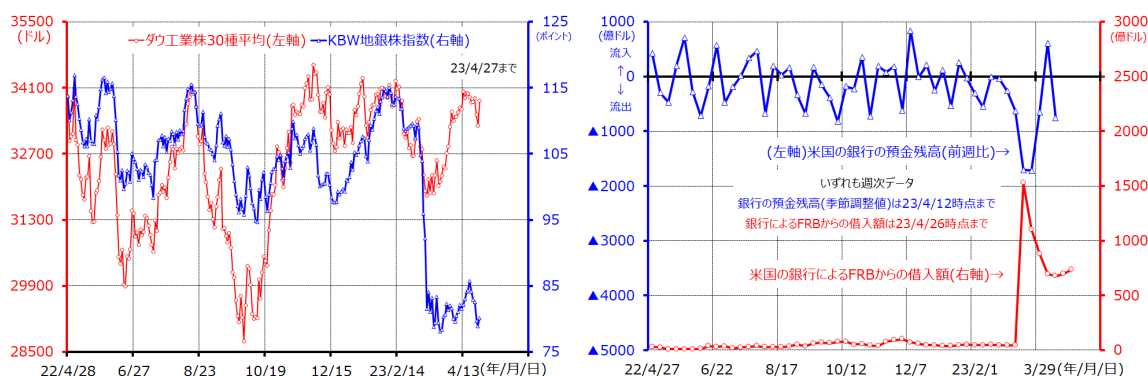


(出所) Bloomberg、ニューヨーク連銀より大和総研作成

4/24 に米地銀のファースト・リパブリック・バンク (FRC) が発表した 1-3 月期の決算で、期末の預金残高が 22 年末比で 41% 減少したことが明らかになった。これを機に、翌 4/25 の米国市場では FRC の経営不安が再燃し、同社の株価は一時前日比 51% 安と急落して 3 月に付けた上

場来安値を更新した。また、同日のダウ工業株 30 種平均は 344 ドル安と急落し、地銀株全体の動きを示す KBW 地銀株指数も 3.4%安と急落した。4/24 までに 1-3 月期の決算を発表した米地銀 16 行の預金残高を合計すると 22 年末比で 5%減にとどまり、FRC の大幅な預金流出は例外といえる。しかし、KBW 地銀株指数の動きを見る限り、地銀に対する市場の不安感は収まっていない。4/12 時点で米国の銀行の預金残高が前週比で 3 週ぶりに減少したことや、4/26 時点で米国の銀行による FRB からの借入額が 3/15 時点のピーク比で 50%強の減少にとどまっていることもあり、目先の米国市場では金融不安が燻り続ける可能性がある。

図表 2 : ダウ工業株 30 種平均と KBW 地銀株指数、米国の銀行の預金残高と銀行による FRB からの借入額



(出所) Bloomberg、FRB より大和総研作成

目先の米国市場では 5/1 に発表される 4 月の ISM 製造業景気指数、5/2~3 の FOMC、5/3 に発表される 4 月の ISM 非製造業景気指数、5/5 に発表される 4 月の雇用統計などが注目される。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 4/28 朝時点) によると、FRB による昨年来の利上げは今回で最後になる確率が高いが、その確率は FOMC 前後に発表される経済指標次第で上下する可能性もあるだろう。

図表 3 : 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 4/28 朝時点)

FOMC終了日	2.00~2.25%	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%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.3%	87.7%	0.0%
6/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.9%	66.7%	24.4%
7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	21.1%	57.8%	19.3%
9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	11.8%	40.2%	37.8%	9.3%
11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	9.4%	33.7%	38.3%	15.8%	2.1%
12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	8.3%	30.7%	37.8%	18.5%	3.8%	0.3%
1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	7.7%	28.9%	37.2%	20.1%	5.0%	0.5%	0.0%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	7.3%	27.9%	36.8%	20.9%	5.7%	0.8%	0.0%	0.0%
5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.9%	11.5%	29.7%	33.6%	17.8%	4.7%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
6/19	0.0%	0.0%	0.1%	1.2%	7.4%	21.9%	31.9%	24.6%	10.3%	2.4%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
7/31	0.0%	0.1%	1.0%	6.4%	19.7%	30.4%	25.7%	12.5%	3.6%	0.6%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
9/25	0.1%	1.3%	7.1%	20.2%	30.1%	25.0%	12.1%	3.4%	0.6%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

(注) 現在の FF 金利誘導目標は 4.75~5.00%

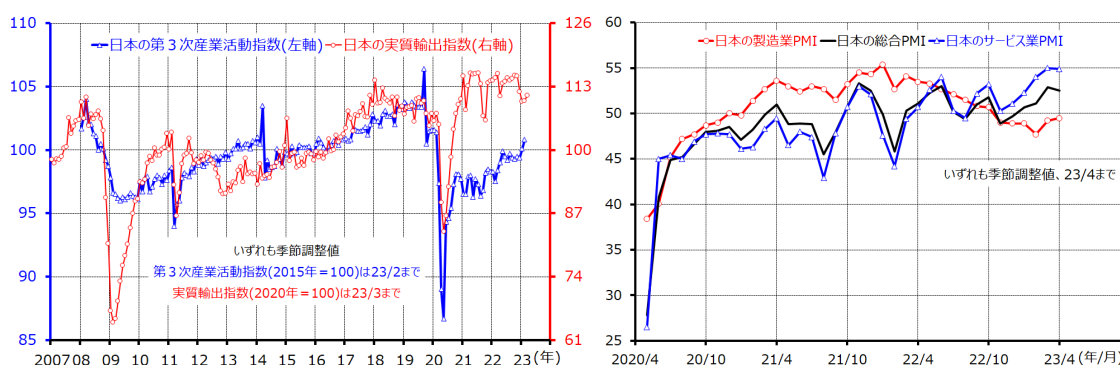
(出所) CME FedWatch Tool より大和総研

## 日本では新型コロナの新規感染者数の「全数把握」が「定点把握」に変わる

日本では 4/20 に経済産業省が発表した 2 月の第 3 次産業活動指数が前月比で 2 カ月連続上昇した。新型コロナウイルスの新規感染者数の減少などに伴ってサービス業の活動が活発化し、

指数の水準はコロナ禍後で最も高くなった。また、同日日本銀行が発表した3月の実質輸出指数も前月比で2カ月連続上昇した。実質輸出指数の水準は直近で最も高かった昨年10月の水準に届いていないが、2~3月の日本経済はサービス業や輸出業を中心に堅調に推移したといえる。一方、米S&Pグローバルが発表した日本の4月のPMIでは、サービス業が8カ月連続で50を上回ったが、製造業は6カ月連続で50を下回った。5月以降の日本経済が堅調に推移するには、新型コロナの新規感染者数が大幅に増加しないことを条件にサービス業が好調さを維持することに加えて、輸出入をけん引役として製造業が回復することが必要だろう。

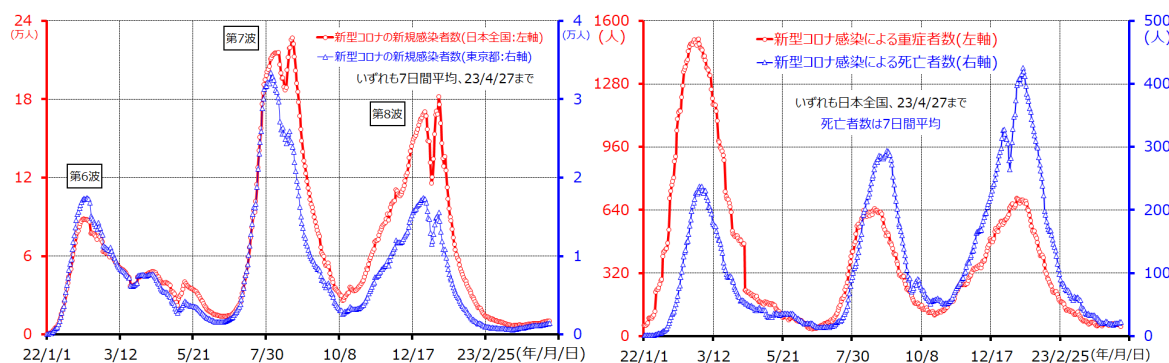
図表4：日本の第3次産業活動指数と実質輸出指数、日本のPMI（購買担当者景気指数）



(出所) 経済産業省、日本銀行、Bloomberg より大和総研

日本政府は新型コロナが感染症法上の「5類」に移行する5/8に終える予定だった水際対策を4/28で終える。大型連休で海外旅行者が増えるのを見据えて対策終了を前倒しする。また、厚生労働省は5/8から新型コロナの新規感染者数を毎日集計・公表する「全数把握」を中止し、全国約5000の医療機関による「定点把握」の内容を週1回公表する（初回公表は5/19）。一方、厚生労働省に新型コロナ対策について助言する専門家会合は4/19に、「今後感染『第9波』が起り、『第8波』より大きな規模になる可能性も残されている」との見解を示した。国内で既に感染した人の割合が低いことや、感染対策の緩和などを理由に挙げた。また、名古屋工業大学の平田教授のグループが4/24までのデータを基にAI（人工知能）を使って東京都の新規感染者数（7日間平均）を予測したところ、5月中旬に約3100人まで増加した後、いったん減少するが、8月下旬にかけて最大で約6900人まで増加するという結果になった。新型コロナが「5類」に移行する5/8以降、新規感染者数が再び増加する可能性に注意が必要だろう。

図表5：新型コロナの新規感染者数、新型コロナ感染による重症者数と死亡者数



(出所) 厚生労働省より大和総研作成