

2023年5月12日 全3頁

# 内外経済とマーケットの注目点 (2023/5/12)

## 米国ではFRBの利下げ期待と景気悪化懸念が入り交じる可能性がある

リサーチ本部 理事 野間口毅

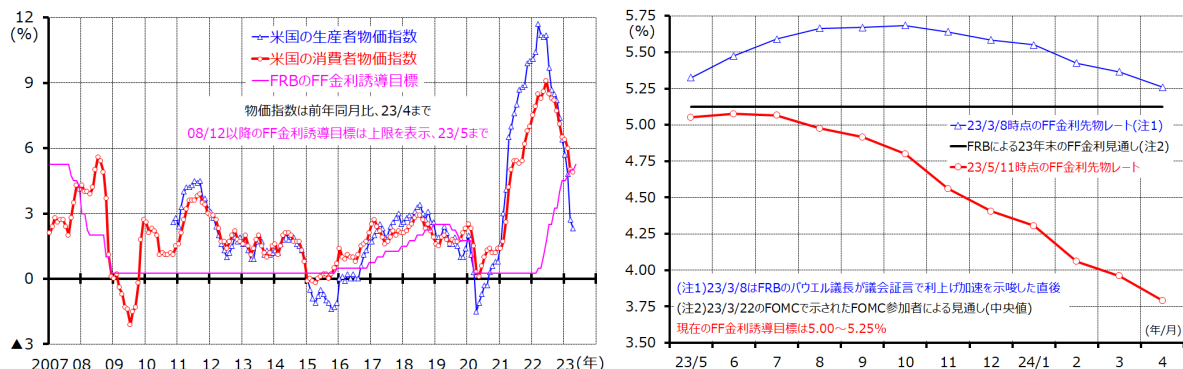
### [要約]

- FOMC 声明文では利上げの打ち止めが示唆された。
- 日本では4月の消費動向調査や景気ウォッチャー調査が景気回復の可能性を示した。

## 米国では消費者物価指数と生産者物価指数の上昇率（前年同月比）が鈍化

FRBは5/3のFOMCで0.25%の利上げを決めた。2022年3月のゼロ金利解除以降、10回連続の利上げとなり、これは1980年代以降で最速ペースの利上げである。また、FF金利の誘導目標は07年8月以来、約16年ぶりの高さとなり、リーマン・ショック前の利上げの到達点に並んだ。一方、今回のFOMC声明文には「追加的な金融引き締めがどの程度必要か決定する際には、これまでの金融引き締めの累積的な効果や、金融政策が経済や物価に影響を与える際の時間差などを考慮する」と記された。前回(3月)のFOMC声明文の「追加的な金融引き締めが適切」という表現が修正され、利上げの打ち止めを示唆する内容となった。

図表1：米国の物価指数とFRBのFF金利誘導目標、FF金利先物レートとFRBによるFF金利見通し



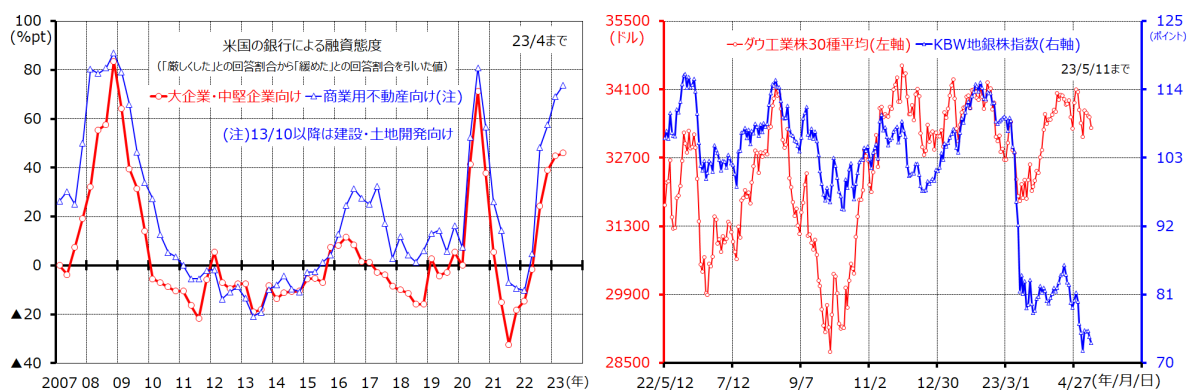
(出所) Bloomberg、FRB より大和総研作成

FRBのパウエル議長は5/3のFOMC後の記者会見で「インフレ圧力はいくぶん緩やかになっているが、依然として強い」と述べ、物価上昇率の高止まりに強い警戒感を示した。また、FRBが実際に利上げを打ち止めした後も、早期の利下げ転換を避けて金融引き締めの状態を長く保つ考えを改めて強調した。一方、米労働省が5/10と5/11に発表した4月の消費者物価指数と生

産者物価指数の上昇率（前年同月比）は、いずれも市場予想（Bloomberg が集計したエコノミスト予想の中央値）を下回り、10 カ月連続で鈍化した。また、5/11 時点の FF 金利先物レートは、FRB が年末にかけて利下げに転じる可能性を示している。

FRB が 5/8 に発表した銀行融資担当者調査では、大企業・中堅企業向けの融資態度を示す指数（「厳しくした」との回答割合から「緩めた」との回答割合を引いた値）は 46.0%ポイントとなり、商業用不動産向けの融資態度を示す指数は 73.8%となった。いずれも 2008 年のリーマン・ショック直後や 20 年の新型コロナウイルス禍の発生当初に次ぐ高さとなった。この調査は四半期に 1 回実施されるが、今回の調査は 3/27~4/7 に実施され、3 月のシリコンバレーバンク破綻をきっかけに金融不安が強まってからは初めての調査となった。一方、今回の調査後となる 5/1 にはファースト・リパブリック・バンクが破綻し、米国市場では地銀株指数が一段安となった。目先の米国市場ではインフレ鈍化を背景に FRB が年末にかけて利下げに転じるという期待と、銀行が融資態度を厳しくすることによる景気悪化懸念が入り交じる可能性がある。

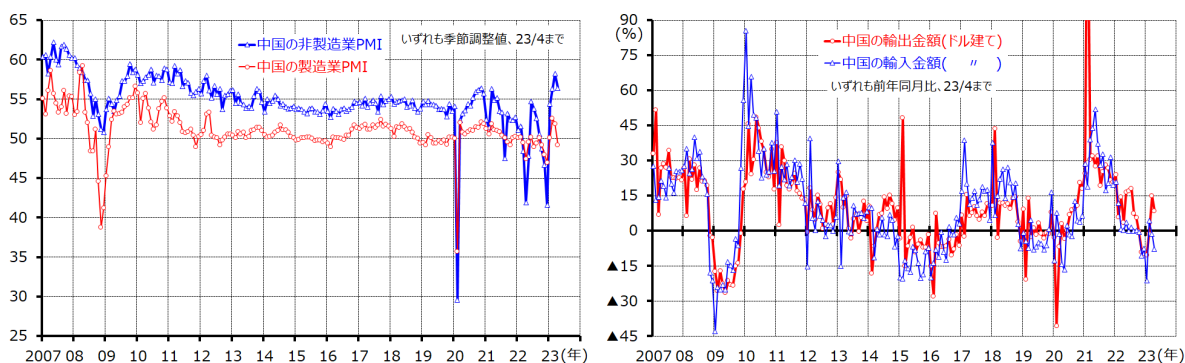
図表 2：米国の銀行による融資態度、ダウ工業株 30 種平均と KBW 地銀株指数



(出所) FRB、Bloomberg より大和総研作成

中国国家統計局が 4/30 に発表した 4 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低下し、製造業は好不況の境目となる 50 を 4 カ月ぶりに下回った。また、中国税関総署が 5/9 に発表した 4 月の貿易統計（ドル建て）では、輸出金額と輸入金額の前年同月比が 3 月に比べて縮小し、輸入金額は 2 カ月連続でマイナスとなった。中国では「ゼロコロナ政策」の終了によって年初から始まった景気回復のテンポが鈍っていると考えられる。

図表 3：中国の PMI（購買担当者景気指数）、中国の輸出金額と輸入金額

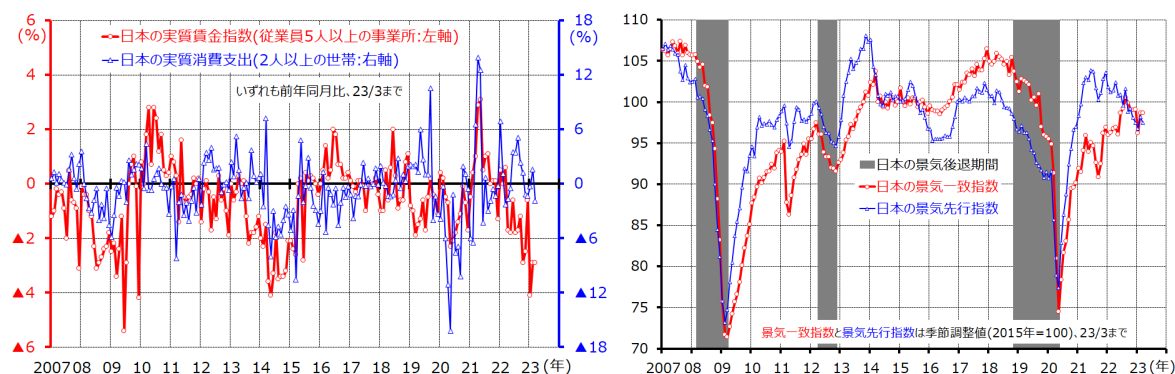


(出所) Bloomberg より大和総研作成

## 日本では3月の実質消費支出や景気動向指数などがさえなかったが・・・

日本では厚生労働省が5/9に発表した3月の毎月勤労統計で、実質賃金指数（従業員5人以上の事業所）が前年同月比で2.9%低下した。名目賃金に相当する現金給与総額は同0.8%増と15カ月連続で増加したが、実質賃金指数は12カ月連続で低下した。また、総務省が5/9に発表した3月の家計調査では、実質消費支出（2人以上の世帯）は前年同月比で1.9%減少した。一方、内閣府が5/10に発表した3月の景気動向指数では一致指数が前月比で横ばいとなり、一致指数の動きから機械的に決まる景気の基調判断は「足踏みを示している」に据え置かれた。また、先行指数は2カ月ぶりに低下し、先行指数から日本経済研究センターが算出する数カ月先の景気後退確率は85.7%と、景気後退の警戒水準である67%を11カ月連続で上回った。

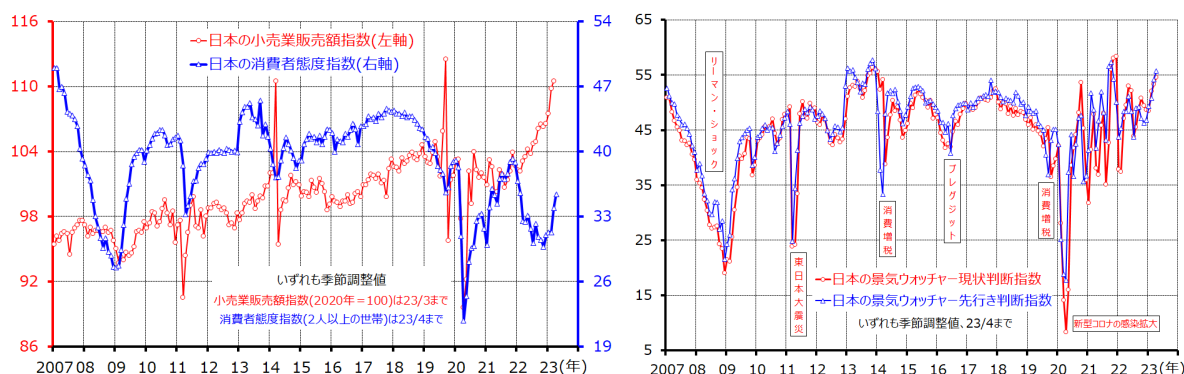
図表4：日本の実質賃金指数と実質消費支出、日本の景気後退期間と景気動向指数



(出所) 厚生労働省、総務省、経済産業省、内閣府より大和総研作成

経済産業省が4/28に発表した3月の商業販売動態統計では、小売業販売額指数が前月比で4カ月連続上昇した。また、百貨店大手5社が5/1に発表した4月の既存店売上高は、インバウンドの回復を背景に全社が前年同月比で増収となった。一方、内閣府が5/1に発表した4月の消費動向調査では、消費者態度指数（2人以上の世帯）が前月比で2カ月連続上昇した。また、内閣府が5/11に発表した4月の景気ウォッチャー調査では、現状判断指数が前月比で3カ月連続上昇し、先行き判断指数は5カ月連続上昇した。実質消費支出や景気動向指数で示されるように3月までの国内景気は勢いに欠けたが、4月の消費動向調査や景気ウォッチャー調査は景気回復の可能性を示したと考えられる。

図表5：日本の小売業販売額指数と消費者態度指数、日本の景気ウォッチャー指数



(出所) 内閣府より大和総研作成