

2023年6月16日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点 (2023/6/16)

米国市場ではインフレや追加利上げに対する懸念が後退

リサーチ本部 理事 野間口毅

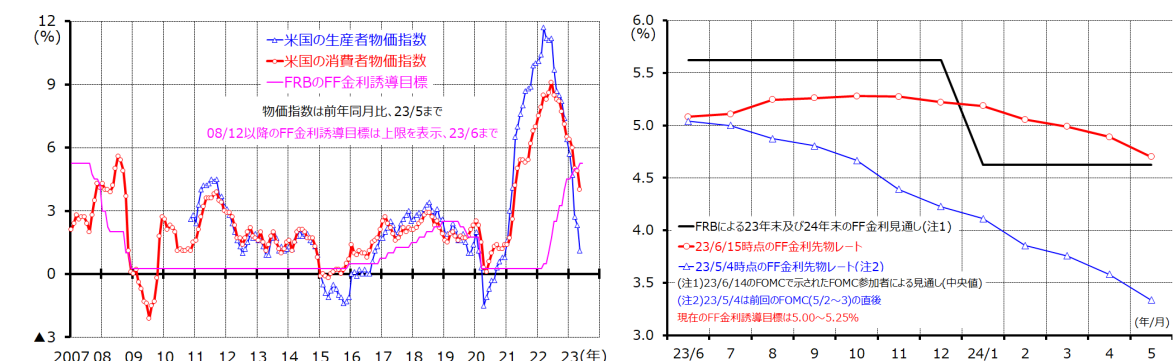
[要約]

- 米国市場では過度な景気後退懸念も後退していると考えられる。
- 上海・香港市場では中国当局による政策発動への期待が高まる可能性がある。

米国では5月の物価上昇率（前年同月比）が大幅に鈍化した

FRBは6/13、14のFOMCで利上げを見送った。利上げ見送りは2022年3月のゼロ金利解除以降で初めてで、11会合ぶりである。一方、今回3カ月ぶりに改訂されたFOMC参加者による経済見通しによると、23年のGDP成長率とコア個人消費支出（PCE）インフレ率が上方修正され、失業率は下方修正された。そして、23年末のFF金利見通し（中央値）は前回の5.125%から5.625%に上方修正された。3カ月前の想定より米国経済は労働市場を中心に底堅く、インフレ懸念も根強いいため、FRBとしては年内残り4回のFOMCで計0.5%（1回0.25%の利上げなら2回）の利上げを見込むということになる。

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



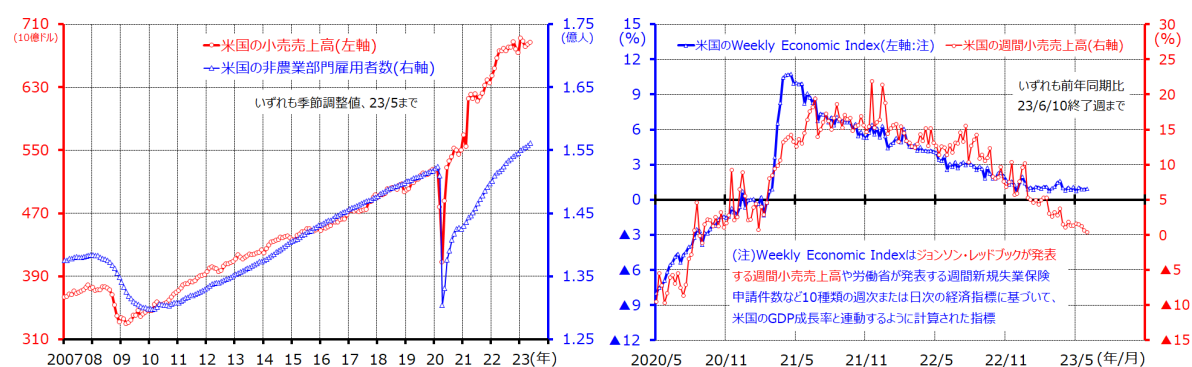
(出所) Bloomberg、FRB より大和総研作成

FOMCの結果発表直後の米国市場では金利上昇・株安が進んだ。しかし、FRBのパウエル議長がFOMC後の記者会見で「インフレ低下のために必要な経済の条件がそろいつつある」と述べると、米10年物国債利回りは小幅ながら下げに転じ、ダウ工業株30種平均は下げ幅を縮めた。また、S&P500種株価指数やナスダック総合株価指数は終値では小幅ながら5日続伸し、連日で年初来

高値を更新した。FOMC 参加者の見通しによると年内に 2 回の追加利上げが見込まれるにも関わらず、株式相場が動揺しなかった理由は、FF 金利先物レートの形状で示されるように市場参加者が追加利上げの可能性は FOMC 参加者の見通しほど高くないと考えているからだろう。また、米労働省が 6/13 に発表した 5 月の消費者物価指数や 6/14 に発表した同月の生産者物価指数の上昇率（前年同月比）が大幅に鈍化したことも、インフレや追加利上げに対する懸念の後退に寄与したと考えられる。

FOMC 翌日の 6/15 に米商務省が発表した 5 月の小売売上高は前月比で 0.3%増と市場予想（Bloomberg が集計したエコノミスト予想の中央値）の 0.2%減に反して増加した。一方、ジョンソン・レッドブックが発表する週間小売売上高の前年同期比は縮小傾向だが、ニューヨーク連銀が発表する Weekly Economic Index の前年同期比は下げ渋っている。6/15 の米国市場でダウ工業株 30 種平均が 428 ドル高と大幅に反発して年初来高値を更新し、S&P500 種株価指数やナスダック総合株価指数が 6 日続伸して連日で年初来高値を更新した背景は、前段で述べたインフレや追加利上げに対する懸念の後退に加えて、過度な景気後退懸念の後退と考えられる。

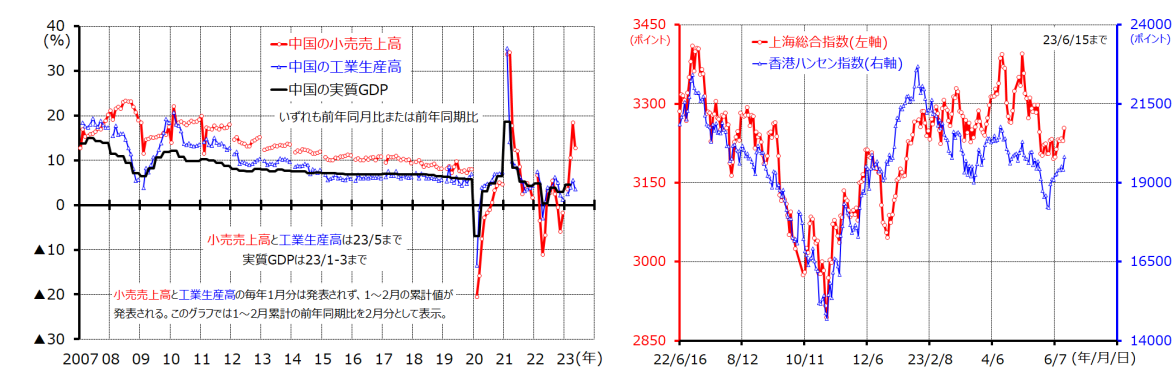
図表 2：米国の小売売上高と非農業部門雇用者数、米国の Weekly Economic Index と週間小売売上高



(出所) Bloomberg より大和総研作成

6/13 にブルームバーグは、中国当局が不動産市場や内需を支援するために金利の引き下げなど複数の景気刺激策を検討していると報じた。実際に、中国人民銀行は 6/15 に、市中銀行向けに 1 年間の短期資金を融通する場合の金利を引き下げた。中国国家統計局が 6/15 に発表した 5 月の小売売上高や工業生産高の前年同月比が 4 月に比べて伸び悩んだこともあり、上海・香港市場では利下げや財政出動などの政策発動への期待が高まる可能性があるだろう。

図表 3：中国の小売売上高及び工業生産高と実質 GDP、上海総合指数と香港ハンセン指数

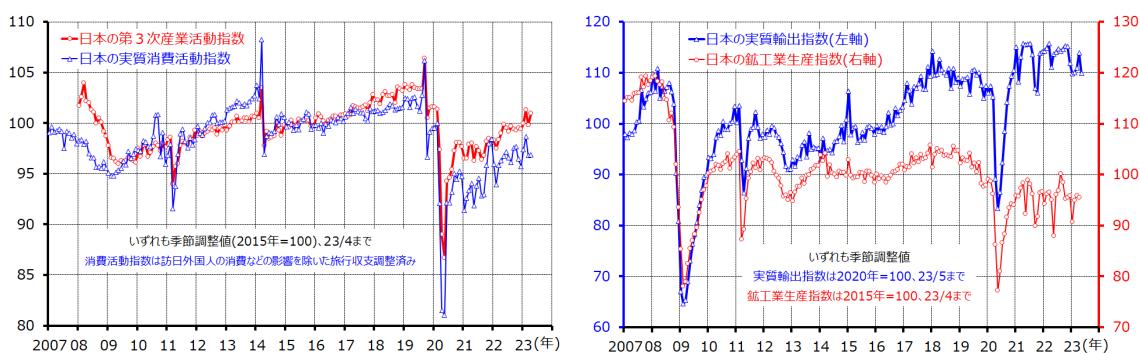


(出所) Bloomberg より大和総研作成

日本の法人企業景気予測調査では企業業績の先行き不透明感が高まった

日本では経済産業省が6/15に発表した4月の第3次産業活動指数が前月比で2カ月ぶりに上昇した。経済産業省は基調判断を「持ち直し傾向にある」で据え置き、先行きは「新型コロナウイルス感染症の影響が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ます。」とした。新型コロナの感染症法上の位置づけが5/8に「5類」に移行したことから、5月の第3次産業活動指数は2月に記録したコロナ禍後の最高水準を上回る可能性があるだろう。一方、日本工作機械工業会が6/12に発表した5月の工作機械受注額は前年同月比で5カ月連続減少した。また、日本銀行が6/15に発表した5月の実質輸出指数は前月比で3カ月ぶりに低下した。いずれも海外景気の減速が影響した。4~5月の日本経済はサービス業が中心に非製造業が堅調に推移したが、製造業では海外景気の減速が重しになったと考えられる。

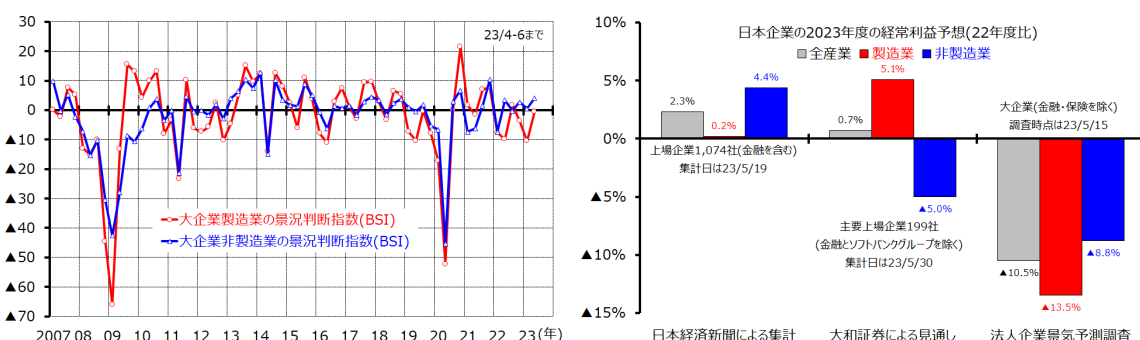
図表4：日本の第3次産業活動指数と実質消費活動指数、日本の実質輸出指数と鉱工業生産指数



(出所) 経済産業省、日本銀行より大和総研作成

内閣府と財務省が6/13に発表した4-6月期の法人企業景気予測調査によると、インバウンドの増加や、5月に新型コロナが感染症法上の「5類」に移行したことなどを背景に、大企業非製造業の景況判断指数(BSI)は3四半期連続でプラスとなった。しかし、海外景気の減速を背景に大企業製造業のBSIは小幅ながら3四半期連続でマイナスとなった。一方、大企業の2023年度の経常利益予想(22年度比)は製造業・非製造業とも1-3月期の調査に比べて下方修正され、いずれも減益予想となった。6/14の東京株式市場では日経平均株価や東証株価指数が連日で33年ぶりの高値を更新したが、4-6月期の法人企業景気予測調査では企業業績の先行き不透明感が高まったといえる。

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



(出所) 内閣府・財務省、日本経済新聞、大和証券より大和総研作成