

2023年9月15日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点 (2023/9/15)

日本銀行のマイナス金利解除は近いとの思惑が続く可能性がある

リサーチ本部 理事 野間口毅

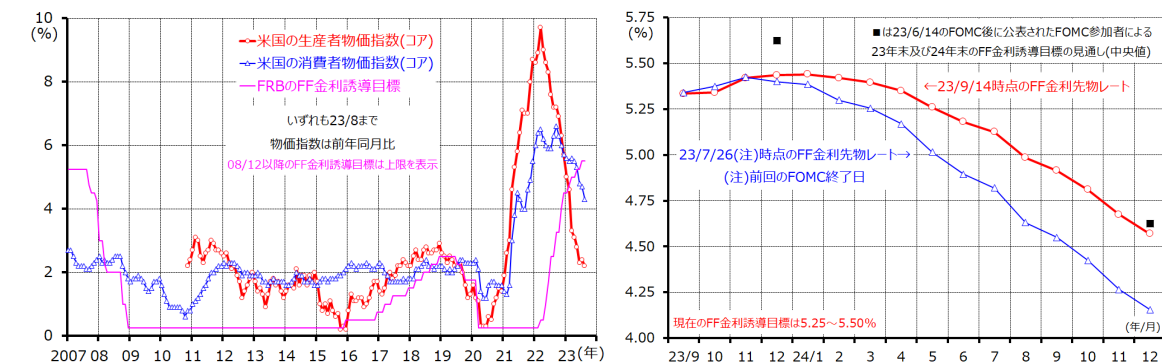
[要約]

- 米国では学生ローンの返済開始や過剰貯蓄の払底が個人消費に影響する可能性がある。
- 日本では7月の実質賃金指数が前年同月比で16カ月連続低下した。

9/19~20のFOMC後に公表されるFOMC参加者によるFF金利見通しに要注目

米労働省が9/13~14に発表した8月の消費者物価指数及び生産者物価指数の前年同月比は、いずれもガソリン高などの影響で前月を上回った。しかし、食品とエネルギーを除くコア指数の前年同月比は前月を下回り、いずれも昨年来で最も低い伸びとなった。今回の物価指数には強弱両面の材料があったと考えられ、米国市場では金利や株価の反応がまちまちだった。目先の米国市場では9/19~20の米連邦公開市場委員会（FOMC）が注目イベントとなる。今回フェデラルファンド（FF）金利は据え置かれる可能性が高いが、FOMC後に公表されるFOMC参加者によるFF金利見通しや米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長の記者会見を受けて、年内の追加利上げや来年の利下げに対する市場の思惑が高まるか否かが注目される。

図表1：米国の物価指数（コア）とFRBのFF金利誘導目標、FF金利先物レートとFOMC参加者による23年末及び24年末のFF金利誘導目標の見通し

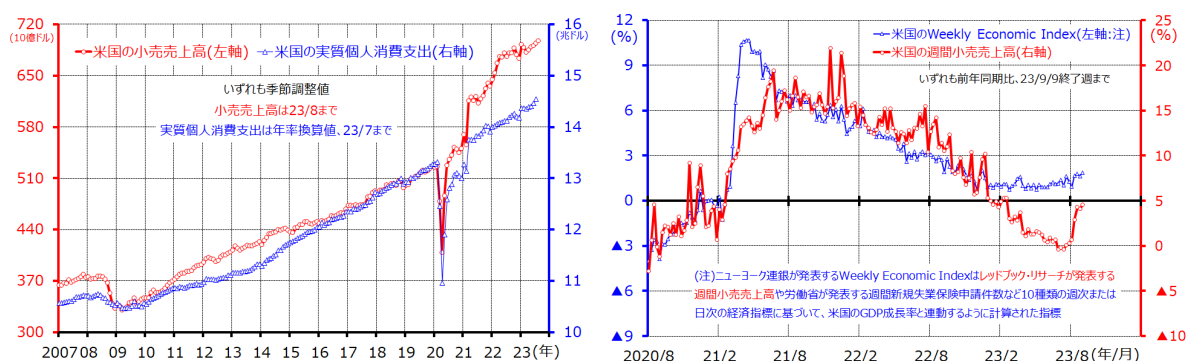


(出所) Bloomberg より大和総研作成

米商務省が9/14に発表した8月の小売売上高は前月比0.6%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0.1%増を大幅に上回った。また、レッドブック・リサー

チが発表する週間小売売上高の前年同期比は7月に一時マイナスに転じたが、その後はプラス幅が拡大しており、個人消費の基調は強いと考えられる。一方、米連邦最高裁判所は6/30に、バイデン政権による学生ローンの返済免除措置を一部認めないとの判断を下した。この結果、3年以上延長されてきた返済免除措置が8月末で打ち切れ、若者を中心とする学生ローンの借り手は10月から返済を迫られる。また、サンフランシスコ連邦準備銀行のエコノミストは8/16に公表したブログで、米国ではコロナ禍の間に積み上がった過剰貯蓄の取り崩しが進んでおり、2023年7~9月期にも過剰貯蓄が払底するとの推計を示した。学生ローンの返済開始や過剰貯蓄の払底が個人消費に影響する可能性に注意が必要だろう。

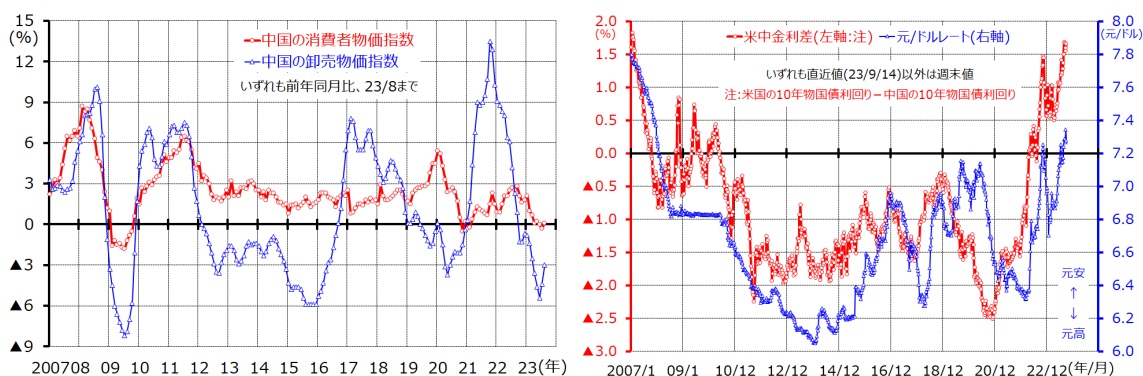
図表2：米国の小売売上高と実質個人消費支出、米国のWeekly Economic Indexと週間小売売上高



(出所) Bloomberg より大和総研作成

中国国家統計局が9/9に発表した8月の消費者物価指数は前年同月比で0.1%上昇し、3カ月ぶりのプラスとなった。耐久財の価格は軒並み下落率が拡大したが、豚肉やガソリンの価格下落率が縮小した。また、8月の卸売物価指数は前年同月比で3.0%低下した。11カ月連続で低下したが、マイナス幅は7月の4.4%から縮小した。両指数は中国のデフレ進行に多少歯止めが掛かった可能性を示したとも考えられる。しかし、不動産不況や雇用不安を背景に消費者は大型消費に引き続き慎重とみられることから、物価は今後も上がりにくい状況が続くだろう。一方、9/8の外国為替市場では米中金利差の拡大を背景に、人民元が対ドルで2007年12月以来の安値を更新した。中国人民銀行は市中銀行から強制的に預かる外貨の預金準備率を9/15から引き下げるなどによって元相場の過度な変動を防ごうとしているが、目先は人民元安に伴う中国マネーの海外流出リスクが高まる可能性もあるだろう。

図表3：中国の物価指数、米中金利差と元/ドルレート

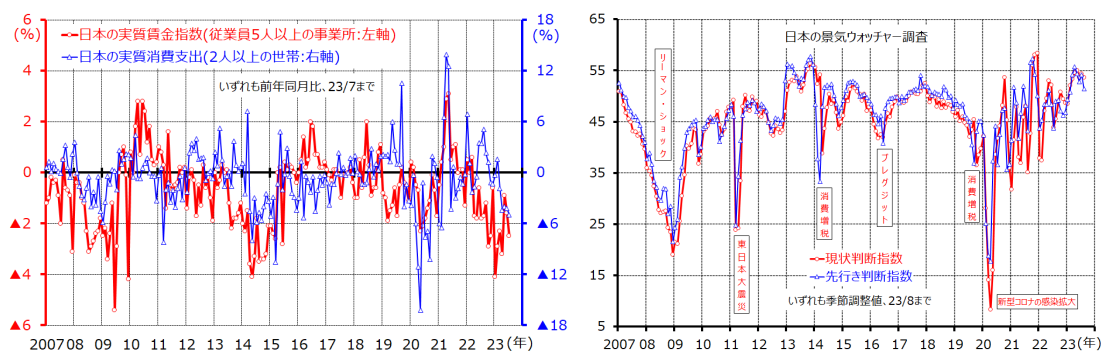


(出所) Bloomberg より大和総研作成

日本では8月の景気ウォッチャー調査で現状及び先行き判断指数が低下した

日本では厚生労働省が9/8に発表した7月の毎月勤労統計（従業員5人以上の事業所）で、実質賃金指数が前年同月比で16カ月連続低下した。名目賃金に相当する1人当たりの現金給与総額は19カ月連続増加したが、賃金の増加が物価高に追いつかない状況が続いている。また、内閣府が9/8に発表した8月の景気ウォッチャー調査では、現状判断指数と先行き判断指数がいずれも前月比で2カ月ぶりに低下した。指数の内訳では家計動向関連、企業動向関連、雇用関連のすべてで現状判断指数と先行き判断指数が低下した。内閣府は「今回の調査結果に示された景気ウォッチャーの見方は、『景気は、緩やかに回復している。先行きについては、価格上昇の影響等を懸念しつつも、緩やかな回復が続くとみている。』とまとめられる。」としたが、実質賃金の減少やガソリン高が続く可能性などには今後も注意が必要だろう。

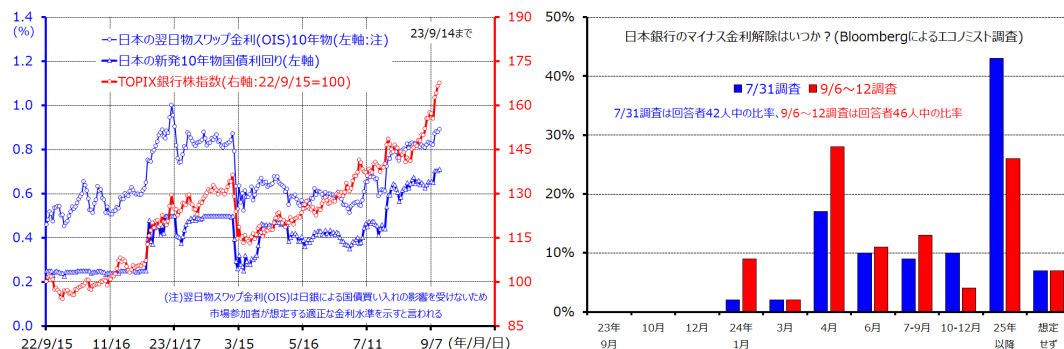
図表4：日本の実質賃金指数と実質消費支出、日本の景気ウォッチャー調査



(出所) 厚生労働省、総務省、内閣府より大和総研作成

9/9付の読売新聞によると、日本銀行（日銀）の植田総裁はマイナス金利の解除について、年内にも判断材料が出そろふ可能性を示唆した。これを受けて東京市場では日銀のマイナス金利解除が近いとの思惑が高まり、9/12の新発10年物国債利回りは一時0.72%と2014年1月以来の高水準を付けた。また、9/14のTOPIX銀行株指数は4日続伸し、連日で08年8月以来の高値を更新した。一方、Bloombergが9/6~12に実施したエコノミスト調査によると、日銀は来年4月までにマイナス金利を解除するとの予想が回答者の39%を占め、7/31に実施した前回調査の21%から大幅に増加した。年内にマイナス金利を解除するとの予想は前回も今回も0%だったが、目先の東京市場では日銀のマイナス金利解除は近いとの思惑が続く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、日本銀行のマイナス金利解除はいつか？



(出所) Bloomberg より大和総研作成