

2023年12月8日 全3頁

# 内外経済とマーケットの注目点 (2023/12/8)

## FOMC 後の米国市場ではFRBによる利下げ期待が高まると考えられる

リサーチ本部 理事 野間口毅

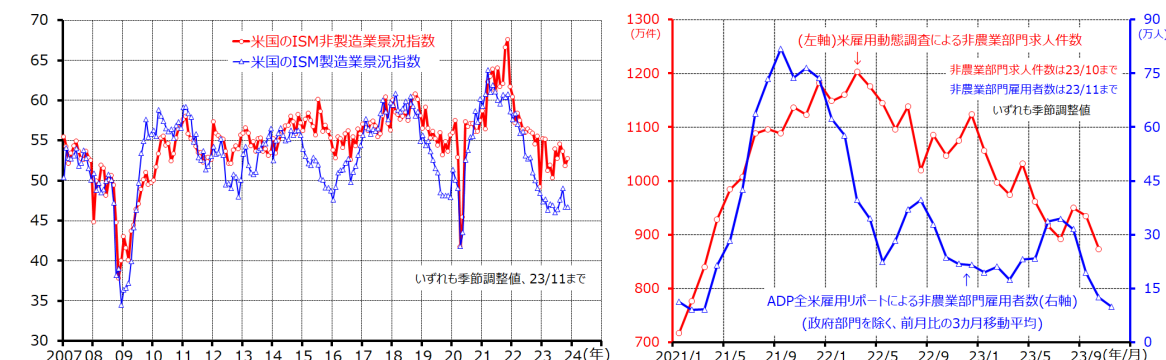
### 【要約】

- 目先の米国市場では米国経済の減速に対する不安感が高まる可能性に注意が必要。
- 2024年の東京市場では新しいNISAによる日本株投資が増加する可能性が高い。

### 米国経済のソフトランディングには非製造業が堅調さを維持することが必要

米サプライマネジメント協会（ISM）が12/1に発表した11月の製造業景況指数は前月比で改善するという市場予想（Bloombergが集計したエコノミスト予想の中央値）を下回り、前月比で横ばいにとどまった。同指数は好不況の分岐点となる50を13カ月連続で下回ったが、これはITバブル崩壊後に18カ月連続で50を下回った2000年8月～02年1月以来の長さである。ISM製造業調査委員会のティモシー・フィオレ会長は発表文で「需要は引き続き弱く、生産の出来高は10月と比較して若干減少している。調査対象企業が生産量や資材投入量に加え、人件費の管理を一段と積極的に続けていることが背景にある」（12/2付Bloomberg）と述べた。一方、ISMが12/5に発表した11月の非製造業景況指数は市場予想を上回った。前月比で3カ月ぶりに上昇し、11カ月連続で50を上回った。バンク・オブ・アメリカが11/14に公表した11月の機関投資家調査では、世界経済が緩やかに減速する（ソフトランディング）または堅調さを維持する（ノーランディング）と予想した投資家の比率が前月比で10%ポイント上昇して74%となったが、米国経済のソフトランディングには非製造業が堅調さを維持することが必要だろう。

図表1：米国のISM景況指数、米国の非農業部門求人件数と非農業部門雇用者数



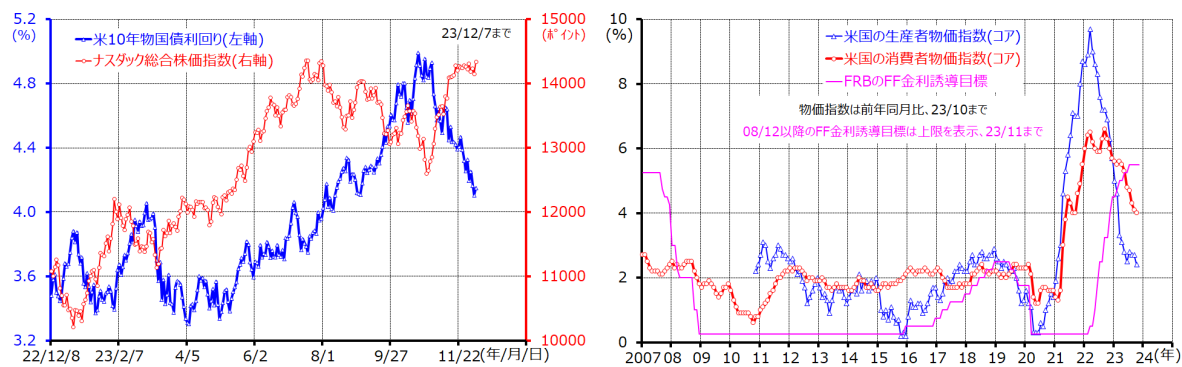
(出所) Bloomberg より大和総研作成

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・転送等はご遠慮ください。

米労働省が12/5に発表した10月の雇用動態調査では、非農業部門求人件数が市場予想を下回った。前月比で2カ月連続減少し、2021年3月以来の低水準となった。また、米民間雇用サービス会社ADPが12/6に発表した11月の全米雇用リポートでは、非農業部門雇用者数（政府部門を除く）の前月比が市場予想を下回り、前月比の3カ月移動平均は21年3月以来の低水準となった。ADPのチーフ・エコノミストであるネラ・リチャードソン氏は発表文で「2024年には雇用と賃金の伸びが、より緩やかになるだろう」（訳は筆者）と指摘した。10月の雇用動態調査と11月のADP全米雇用リポートが労働需給の緩和を示したことから、米国市場では米連邦準備制度理事会（FRB）による利上げ局面が終了したとの見方が広がり、12/6の米10年物国債利回りは4.10%と約3カ月ぶりの低水準で終えた。

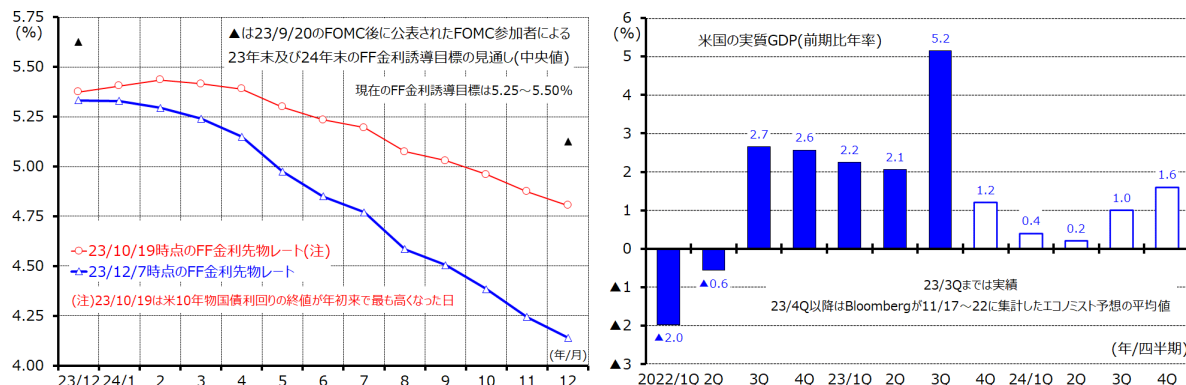
図表2：米10年物国債利回りとナスダック総合株価指数、米国の物価指数とFRBのフェデラルファンド（FF）金利誘導目標



(出所) Bloomberg より大和総研作成

米労働省が12/12～13に発表する11月の消費者物価指数及び生産者物価指数では、インフレ率の鈍化基調が改めて確認されるだろう。一方、FRBは12/12～13の米連邦公開市場委員会（FOMC）で、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を据え置く可能性が高い。ただし、FOMC後に公表されるFOMC参加者による2024年末のFF金利誘導目標の見通し（中央値）は前回9月の見通しから下方修正され、複数回の利下げが想定される可能性がある。その場合、FOMC後の米国市場ではFRBによる24年の利下げ期待が改めて高まると考えられる。一方、目先の米国市場では米労働省が12/8に発表する11月の雇用統計や米商務省が12/14に発表する11月の小売売上高などで、米国経済の減速に対する不安感が高まる可能性に注意が必要だろう。

図表3：FF金利先物レートとFOMC参加者によるFF金利誘導目標の見通し、米国の実質GDP

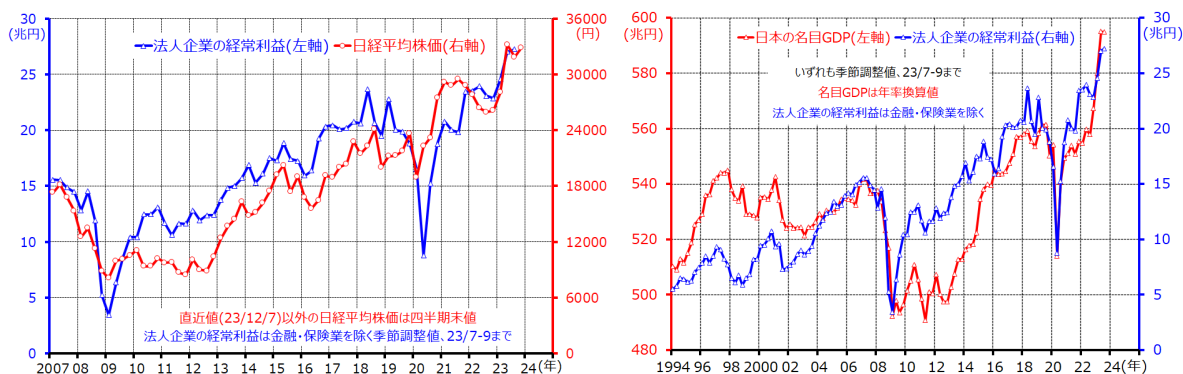


(出所) Bloomberg、FRB より大和総研作成

## 日本では 7-9 月期の法人企業統計で全産業の経常利益が過去最高を更新した

日本では財務省が 12/1 に発表した 7-9 月期の法人企業統計で、全産業の経常利益（金融・保険業を除く季節調整値）が前期比で小幅ながら増加し、2 四半期連続で過去最高を更新した。一方、内閣府が 12/8 に発表した 7-9 月期の名目 GDP 改定値は前期比で小幅ながら 4 四半期ぶりに減少した。法人企業の経常利益と名目 GDP の間には正の相関が存在すると考えられるが、7-9 月期は法人企業の経常利益が名目 GDP よりも堅調だったと言える。

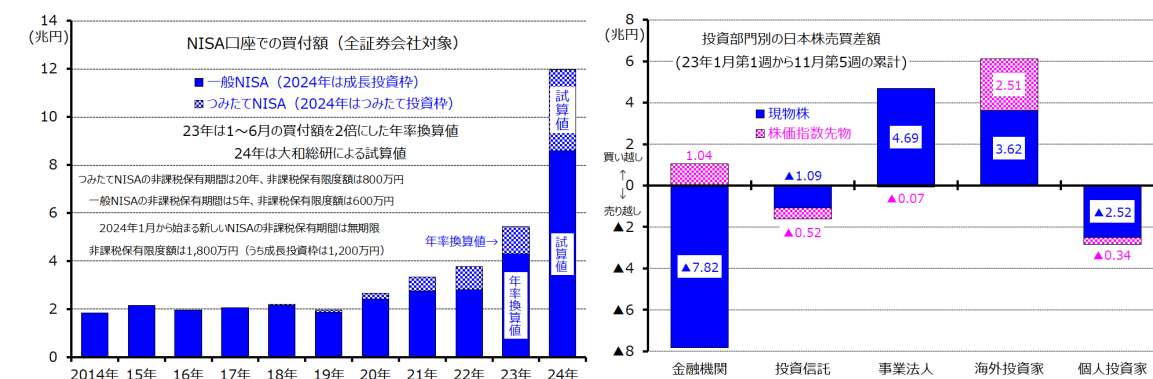
図表 4：法人企業の経常利益と日経平均株価、日本の名目 GDP と法人企業の経常利益



(出所) Bloomberg、財務省、内閣府より大和総研作成

日本では 2024 年 1 月から新しい NISA（少額投資非課税制度）が始まる。現在の NISA の年間投資枠は一般 NISA で 120 万円、つみたて NISA で 40 万円（両 NISA の併用は不可）だが、新 NISA の年間投資枠は、現在の一般 NISA に相当する成長投資枠で 240 万円、現在のつみたて NISA に相当するつみたて投資枠で 120 万円（両枠の併用が可能）となり、合計で 360 万円に拡大する。日本証券業協会が発表した 2023 年 1~6 月の NISA 口座での買付額（全証券会社対象、一般 NISA で 2 兆 1,460 億円、つみたて NISA で 5,655 億円）を 2 倍にした年率換算値が、年間投資枠の拡大（一般 NISA の 120 万円は成長投資枠の 240 万円に 2 倍増、つみたて NISA の 40 万円はつみたて投資枠の 120 万円に 3 倍増）に比例して増加すると仮定すれば、2024 年の NISA 口座での買付額は成長投資枠で約 8.6 兆円、つみたて投資枠で約 3.4 兆円、合計で約 12 兆円と試算される。そのすべてが日本株投資に向かうとは限らないが、新 NISA が始まる 2024 年の東京市場では投資信託や個人投資家による日本株投資が増加する可能性が高い。

図表 5：NISA 口座での買付額（全証券会社対象）、投資部門別の日本株売買差額（年初来の累計）



(出所) 日本証券業協会、Bloomberg より大和総研作成