

2023年12月15日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点 (2023/12/15)

米国市場ではFRBの利下げ期待と景気の軟着陸期待が続くと考えられる

リサーチ本部 理事 野間口毅

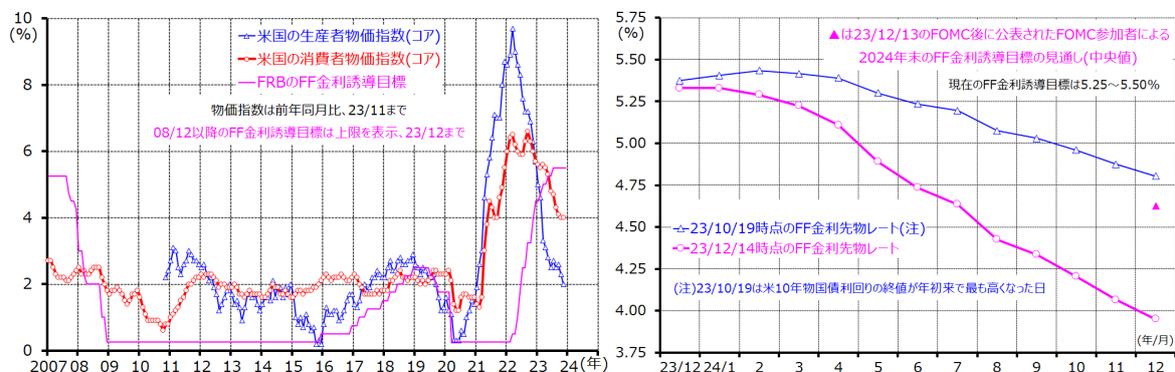
[要約]

- FRBのパウエル議長はインフレ率の鈍化傾向を「非常に良いニュースだ」と述べた。
- 日銀の植田総裁はマイナス金利解除の条件やタイミングについて、どう説明するのか？

FOMC参加者によるFF金利見通しは2024年中に3回の利下げを想定

米連邦準備制度理事会（FRB）は12/12～13の米連邦公開市場委員会（FOMC）で、政策金利の指標であるフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を3会合連続で5.25～5.50%に据え置いた。一方、FRBのパウエル議長はFOMC後の記者会見で、最近のインフレ率が鈍化傾向にあることについて「非常に良いニュースだ」（12/14付日本経済新聞）と述べ、「政策金利は引き締め局面のピークに達しているか、それに近い水準にある」（同）と指摘した。また、FOMC後に公表されたFOMC参加者による2024年末のFF金利見通し（中央値）は、前回9月時点の5.125%から4.625%に下方修正された。1回の利下げ幅を0.25%とすると、2024年中に3回の利下げが想定される結果となった。

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FOMC参加者によるFF金利誘導目標の見通し

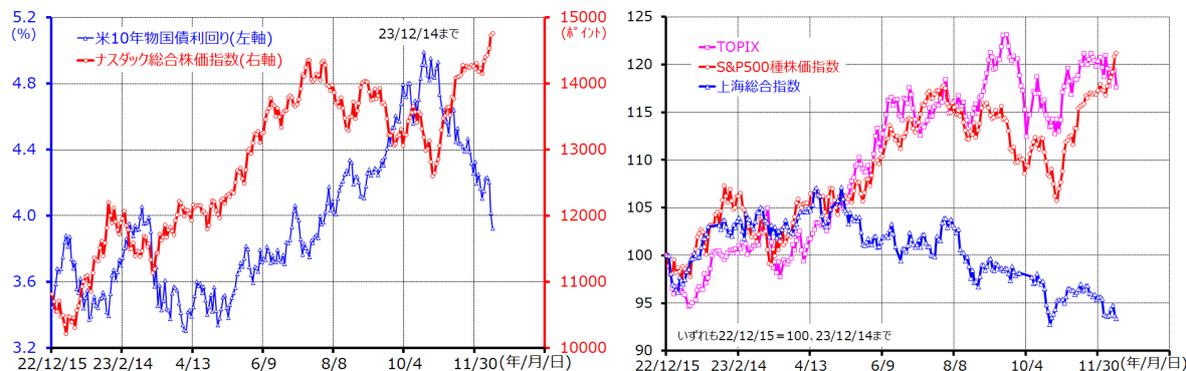


(出所) Bloomberg、FRB より大和総研作成

FOMC後の米国市場ではFRBによる利下げ期待が高まり、金利低下と株高が進んだ。12/14の米10年物国債利回りは一時3.88%と7月下旬以来の低水準を付け、ダウ工業株30種平均は

2022年1月に付けた過去最高値を2日連続で更新した。また、S&P500種株価指数とナスダック総合株価指数は2022年1月以来の高値を付け、年初来高値を5日連続で更新した。

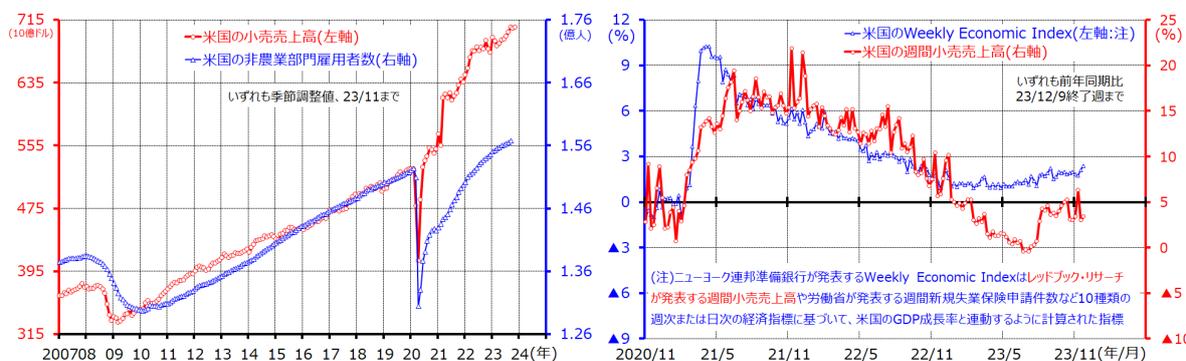
図表2：米10年物国債利回りとナスダック総合株価指数、S&P500種株価指数とTOPIX及び上海総合指数



(出所) Bloomberg より大和総研作成

米労働省が12/8に発表した11月の雇用統計では非農業部門雇用者数が前月比19.9万人増と、市場予想(Bloombergが集計したエコノミスト予想の中央値)の同18.5万人増を上回った。また、米商務省が12/14に発表した11月の小売売上高は前月比0.3%増と、市場予想の同0.1%減に反して増加した。さらに、レッドブック・リサーチが発表する週間小売売上高やニューヨーク連邦準備銀行が発表するWeekly Economic Indexの前年同期比も低水準ながらプラス圏を維持していることから、現時点で米国景気の失速リスクは限定的と言える。目先の米国市場ではFRBの利下げ期待に加えて、景気の軟着陸(ソフトランディング)期待が続くと考えられる。

図表3：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



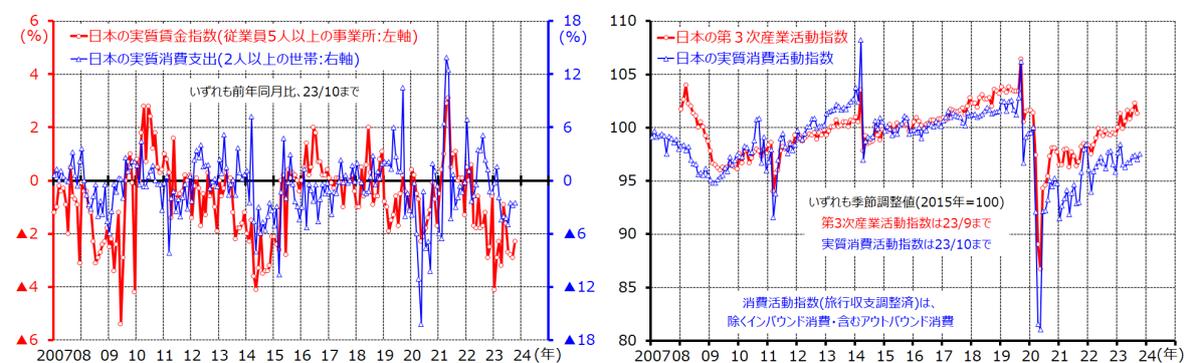
(出所) Bloomberg より大和総研作成

日本では賃上げが個人消費の底上げに寄与していない状況が続いている

日本では厚生労働省が12/8に発表した10月の毎月勤労統計調査(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2.3%低下した。低下幅は9月の同2.9%から縮小したが、19カ月連続で低下した。名目賃金に相当する1人当たりの現金給与総額は同1.5%増と22カ月連続で増加したが、同3%台が続く物価上昇率に名目賃金の増加率が追いつかない状況が続いている。また、総務省が12/8に発表した10月の家計調査(2人以上の世帯)では、実質消費支出が前年同月比で2.5%減少した。減少幅は8月の同2.8%から縮小したが、8カ月連続で減少した。

日本銀行（日銀）が12/7に発表した10月の実質消費活動指数（旅行収支調整済）は前月比で2カ月ぶりに上昇したが、4月以降の水準を見ると、今春の大幅な賃上げが個人消費の底上げに寄与していない状況が続いていると考えられる。

図表4：日本の実質賃金指数と実質消費支出、日本の第3次産業活動指数と実質消費活動指数



(出所) 厚生労働省、総務省、経済産業省、日本銀行より大和総研作成

Bloomberg が12/1～6にエコノミスト52人を対象に実施したアンケート調査によると、日銀がマイナス金利を解除するのは来年4月との予想が最も多かった。一方、日銀の氷見野副総裁は12/6に大分市内で開かれた金融経済懇談会で、日銀が金融正常化に踏み切った際の経済への悪影響は比較的少ないとの見方を示した。また、日銀の植田総裁は12/7の参院財政金融委員会で「年末から来年にかけて一段とチャレンジングになる」（12/7付日本経済新聞）と発言した。この発言は今後の金融政策の姿勢を示すものではなく、職務一般に関する質問に対する答えだった。しかし、氷見野副総裁と植田総裁の発言を受けて、市場では日銀が12/18～19の金融政策決定会合でマイナス金利を解除する可能性もあるとの見方が浮上した。その後、「日本銀行は、賃金と物価の好循環の実現に向けた十分な確証が得られていないため、マイナス金利やイールドカーブコントロール（長短金利操作、YCC）の撤廃などを今月急ぐ必要はほとんどないとの認識だ。事情に詳しい複数の関係者への取材で分かった。」（12/11付Bloomberg）と伝わったことから、市場ではマイナス金利の解除は早くても来年1月との見方が優勢になったと考えられる。したがって、12/18～19の金融政策決定会合ではマイナス金利の解除が見送られる可能性が高いが、植田総裁が会合後の記者会見でマイナス金利解除の条件やタイミングについて、どのように説明するのが改めて注目されるだろう。

図表5：日本銀行がマイナス金利を解除するのはいつだと思うか？、日本の長期金利とTOPIX銀行株指数



(出所) Bloomberg より大和総研作成