

金融引き締め政策の影響が焦点に



クリスティーナ・フーパー
チーフ・グローバル・
マーケット・ストラテジスト

2023年1月9日

【要旨】

- **米連邦準備理事会（FRB）**：12月の米連邦公開市場委員会（FOMC）議事要旨によれば、2023年の利下げを予想する参加者はいなかった
- **米雇用統計**：12月の米雇用統計では、雇用が急速に悪化することなく、賃金上昇圧力が緩和されたことが示された
- **焦点が移り変わるか？**：2023年は、市場の焦点がインフレから経済成長へ移っていくと予想

FRBのメッセージ：タカ派的だが希望も見える

米雇用統計に励まされた市場

米購買担当者景気指数（PMI）は、需要軟化を示唆

ユーロ圏経済に底堅さの兆し

国際通貨基金（IMF）は2023年が厳しい1年になると警告

経済成長へ焦点が当たる年に

今週の注目材料

2023年が始まりましたが、ある意味、まだ2022年の続きのように感じられます。結局のところ、中央銀行は依然として市場に大きな影響を及ぼしているのです。しかし、今年は中央銀行の引き締めサイクルが終わりに近づいている点が、2022年とは異なります。これまでの引き締め政策がインフレと経済成長の両方に及ぼした影響が明らかになりつつあります。そして、政策立案者だけでなく、市場もその結果を見定めようとしています。

FRBのメッセージ：タカ派的だが希望も見える

先週、12月の米連邦公開市場委員会（FOMC）の議事要旨が公開され、米連邦準備理事会（FRB）による政策対応の進捗（しんちよく）状況と今後の方向性に関する自己評価の一端が明らかになりました。

市場関係者は、議事要旨をタカ派的と受け止めています。しかし、私が見るところ、特段のサプライズはありませんでした。

- まず、FOMC参加者は、これまでのインフレ緩和の進展を歓迎しつつも、インフレ緩和の「進展を示すようなより確固とした証拠」を求めていることが明らかになりました。
- パウエルFRB議長が最近の講演で明言したように、住居費を除くサービス分野のインフレに対する懸念も表明されました。
- 「正当な根拠もなく金融環境が緩和されれば...物価安定を回復するためのFOMCの取り組みを複雑化させかねない」と記載されている通り、金融市場が先走らないようにすることも含め、インフレ抑制が最優先であることが明らかになりました。
- FOMC参加者は「（政策対応について）引き続き会合ごとに判断していく」ことで合意し、データに基づく判断にコミットすることを再確認しました。
- 2022年の急速かつ積極的な引き締め政策により、景気後退のリスクが高まっていることを認めつつ、失業者が増えることで「最も弱い弱なグループに最大の負荷を及ぼす可能性」への懸念を示しました。こうした懸念は、経済データの悪化に伴ってより重みを増すと予想されます。

では、何がそれほどタカ派的とされたのでしょうか。議事要旨によると、2023年の利下げを予想する参加者はいなかったとのことですが、これは市場がもとより予想していたことでした。注目すべきは、週の後半のブラード・セントルイス連銀総裁のスピーチが、より前向きな内容だったことです。ブラード総裁は、2023年にインフレが大幅に緩和するだろうとの楽観的な見方を示し、希望的な論調を示しました。

米雇用統計に励まされた市場

市場にとって最も重要なのはデータですが、その点で米国の雇用統計は、まさに市場が求めていたものを提供してくれたと言えるでしょう。わたしはあえてこれを、「ゴルディロックス（過熱もせず冷え込みもしない、適度な状況）」に限りなく近い内容であったと言いたいと思います。

- 12月の米雇用統計は、非農業部門雇用者数が22.3万人増と、堅調でありつつも、過去6カ月の平均を大きく下回りました¹。
- 最も重要なことは、賃金の伸びの減速が続いていることで、平均時給の上昇率は11月の4.8%から4.6%に低下しました¹。これは、直近のピークである2022年3月の5.6%から大幅に改善したと言えるでしょう¹。

私がこの結果を「ゴルディロックス」と呼ぶ理由は、雇用が急速に悪化することなく賃金上昇圧力が緩和されたことを示したためです。実際、12月の失業率はわずかに低下しました。

米購買担当者景気指数（PMI）は、需要軟化を示唆

先週は、米ISM製造業購買担当者指数（PMI）とサービス業購買担当者指数（PMI）が発表され、いずれも経済活動の悪化を示す結果となりました。

- 12月の米製造業PMIは48.4となり、2カ月連続で好不況の分かれ目となる50を下回りました²。新規受注指数は45.2と、11月の47.2を大きく下回り、さらに深く縮小圏内へと入り込みました²。
- 12月の米サービス業PMIは49.6となり、11月から6.9ポイントの大幅な低下となりました³。新規受注指数は11月の56.0から12月の45.2へとさらに10.8ポイントもの大幅な低下となりました³。この水準は2020年5月以来の低さであることは特筆すべき点でしょう。

これらの結果は、FRBが望む需要の軟化と物価状況の緩和を確実に示しています。それゆえ、市場は金曜日に発表されたサービス業PMIを歓迎しました。しかし、これらの統計報告の内容は、FRBがすでに米国経済に与え、今になって現れてきた負の影響の大きさへの懸念をも呼び起こしています。

ユーロ圏経済に底堅さの兆し

また、先週は、2022年の大幅な利上げ後のユーロ圏の経済状況についてもいくつかの示唆が得られました。S&Pグローバルの12月のユーロ圏PMIは、製造業PMIが47.8、サービス業PMIが49.8となりました⁴。両数値は依然として景気の縮小を示していますが、12月の数値は改善し、ここ数カ月で最も高い水準となりました。ユーロ圏経済は、これまでの積極的な引き締め政策にもかかわらず、むしろ底堅い状況となっています。

国際通貨基金（IMF）は2023年が厳しい1年になると警告

また先週、国際通貨基金（IMF）のゲオルギエバ専務理事は、2022年の大幅な引き締め政策によって生じたダメージについて言及しました。ゲオルギエバ専務理事は直近のインタビューで、2023年は世界経済にとって「厳しい」年になると警告し、「世界経済の3分の1が景気後退に陥ると予想している。その理由は、米国、EU、中国の3大経済大国が同時に減速しているからだ」と述べました⁵。

経済成長へ焦点が当たる年に

今後、インフレが緩やかになり、十分にコントロールされる兆しが見えてくれば、市場はそれほどインフレを重視しなくなるのではないのでしょうか。その結果、中央銀行の動向がより明確になっていくでしょう。

私は、市場の関心が経済成長に移っていくと考えます。特に、欧米先進国での引き締め政策による負の影響がどの程度か、そして、経済が回復し始めるのはいつかについて見極めることに焦点が当たっていくのではないのでしょうか。

中国については、ゼロコロナ政策の解除の効果がいつ出始めるかが焦点となります。現在、中国は再開による負の影響を短期的に受けています。例えば、中国国家统计局が発表した12月のPMIは、製造業が47.0、非製造業が41.6といずれも低調で、後者は縮小領域に大きく入っています⁶。しかし、2023年に入るにつれて中国の経済成長は改善すると予想しており、私は、今年是中国にとって好ましい1年になると考えています。

今週の注目材料

今週は、米消費者物価指数に注目が集まります。また、英国内総生産（GDP）も重要です。また、中国で経済活動が再開され、国民の「リベンジ生活」（これは単なる「リベンジ旅行」よりもはるかに大きい）が始まったことから、消費活動について何か最初の情報を得られるかどうかにも興味があるところ です。

1. 出所：米国労働省労働統計局、2023年1月6日
2. 出所：米サプライマネジメント協会、製造業PMI、2023年1月4日
3. 出所：米サプライマネジメント協会、非製造業PMI、2023年1月6日
4. 出所：S&P Global、2023年1月2日
5. 出所：ブルームバーグニュース、“IMF chief Georgieva warns of ‘tough year’ for world economy”、2023年1月2日
6. 出所：中国国家统计局、2023年1月1日

当資料ご利用上のご注意

当資料は情報提供を目的として、弊社グループのチーフ・グローバル・マーケット・ストラテジストのクリスティーナ・フーパー（以下、「作成者」）が作成した英文資料をインベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」）が抄訳し、要旨の追加などを含む編集を行ったものであり、法令に基づく開示書類でも金融商品取引契約の締結の勧誘資料でもありません。抄訳には正確を期していますが、必ずしも完全性を弊社が保証するものではありません。また、抄訳において、原資料の趣旨を必ずしもすべて反映した内容になっていない場合があります。また、当資料は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。当資料に記載されている内容は既に変更されている場合があり、また、予告なく変更される場合があります。当資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における作成者の見解であり、将来の動向や成果を保証するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。過去のパフォーマンスや動向は将来の収益や成果を保証するものではありません。弊社の事前の承認なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配布等することを禁じます。

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第306号
加入協会 一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会