



## 市川レポート

## リセッション回避を見極める上での米経済指標の注目ポイント

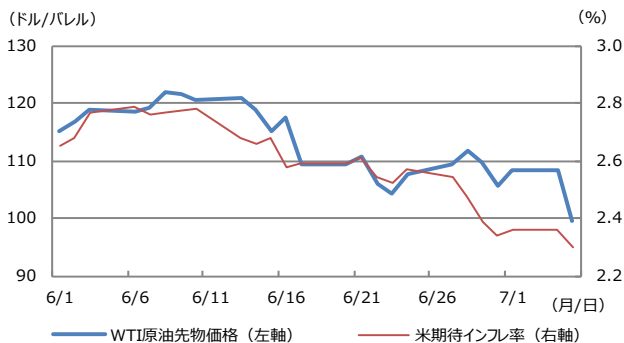
- 過度な利上げ予想が後退し、原油価格とインフレ期待は落ち着いたが、リセッションの懸念は強い。
- 雇用が極端に悪化せず賃金の伸びが鈍化しガソリン・自動車・家賃などの価格が落ち着くかがカギ。
- 米国のリセッション入りは、弊社のメインシナリオではないが、今後の雇用統計とCPIの動向は重要。

## 過度な利上げ予想が後退し、原油価格とインフレ期待は落ち着いたが、リセッションの懸念は強い

米金融市場では、6月に入り大幅利上げの織り込みが急速に進んだ結果、最近では景気減速を意識する動きがみられます。実際、フェデラルファンド（FF）金利先物市場に目を向けると、直近では来年5月の利下げ確率が上昇し、WTI原油先物価格は7月5日の取引終了時点で1バレル＝100ドルを割り込み、期間10年の米期待インフレ率は同時点で2.3%を下回りました（図表1）。

このように、過度な利上げの織り込みが後退し、原油価格が下落してインフレ期待が落ち着くことは、株式市場にとって好ましい状況といえます。しかしながら、ダウ工業株30種平均、S&P500種株価指数、ナスダック総合株価指数が、依然としてそろって年初来の安値圏にあることを踏まえると、米国が景気後退（リセッション）に陥るとの見方は相応に根強いと推測されます。

【図表1：WTI原油先物価格と米期待インフレ率】



(注) データは2022年6月1日から7月5日。米期待インフレ率は期間10年のブレイク・イーブン・インフレ率（物価連動債の取引参加者が予測する今後10年間の年平均物価上昇率）。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：米主要経済指標の注目ポイント】

経済指標	米リセッション懸念払拭のための注目ポイント	8月分までの発表予定日
雇用統計	非農業部門雇用者数と失業率が極端に悪化せず、平均時給が前月比、前年比とも落ち着いた伸びとなり、労働参加率は改善傾向が確認されるか否か。	6月分は7月8日、 7月分は8月5日、 8月分は9月2日。
消費者物価指数	ガソリン、自動車（新車・中古車）、家賃（賃貸・持ち家の帰属）、公共交通の価格の伸びが鈍化するか否か。（原油価格、ガソリン価格、半導体需給、住宅価格、リベンジ旅行需要の動向に注意。）	6月分は7月13日、 7月分は8月10日、 8月分は9月13日。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



## 雇用が極端に悪化せず賃金の伸びが鈍化しガソリン・自動車・家賃などの価格が落ち着くかがカギ

市場のリセッション懸念を払拭するには、米国経済が利上げに耐えうるとの確証が必要です。そのためには、米経済指標をしっかりとみていくことが大切で、以下、今後の注目ポイントを整理します（図表2）。まず、雇用統計については、非農業部門雇用者数と失業率が極端に悪化せず、平均時給が前月比、前年比とも落ち着いた伸びとなり、労働参加率は改善傾向が確認されれば、リセッション懸念の払拭には好ましい動きと判断されます。

次に、消費者物価指数（CPI）では、特にガソリン、自動車（新車・中古車）、家賃（賃貸・持ち家の帰属）、公共交通の4項目の価格動向が注目されます。仮に、原油価格やガソリン価格の低下傾向が続き、半導体不足が解消され、住宅価格が低下し、リベンジ旅行の需要が一服すれば、これら4項目の価格の伸びが鈍化し、CPIの伸びも鈍化が予想されます。この場合、大幅利上げの必要性が低下するため、リセッション懸念の払拭につながります。

## 米国のリセッション入りは、弊社のメインシナリオではないが、今後の雇用統計とCPIの動向は重要

このほかにも重要な米経済指標はたくさんありますが、米連邦準備制度理事会（FRB）が、物価の安定と雇用の最大化を金融政策の目標にしている以上、やはり、雇用統計とCPIは重要度が高いと思われます。なお、先月の米連邦公開市場委員会（FOMC）で、パウエル議長がミシガン大学の消費者調査におけるインフレ予想に言及したことから、同調査の5年先の予想インフレ率にも市場の注目が集まっています。

弊社は、米国経済について、リセッションのリスクは高まっているものの、リセッション入りはメインシナリオではなく、米国株も年末にかけて、持ち直しを予想しています。この先は、雇用統計やCPIの動向を踏まえ、7月のFOMC（26日、27日開催）や、8月のジャクソンホール会議（25日から27日開催）、9月のFOMC（20日、21日開催）などで、政策に関する手掛かりを探りつつ、リセッションの回避を見極めることとなります。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき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。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DS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399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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会