

## 2023年米国経済・金利見通し

### 来たる景気後退と債券投資の高まる投資妙味

2022年12月21日

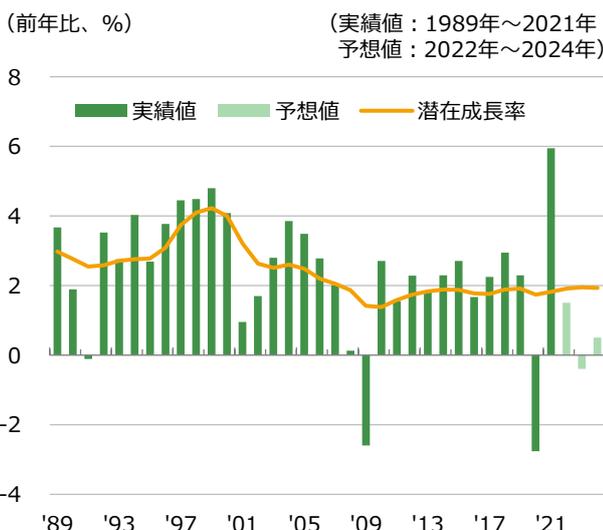
## 景気は来年後半にマイナス成長へ、インフレ抑制は持久戦へ

雇用者数の増加ペースやISM非製造業景況感指数などは足元の景気モメンタムが底堅いことを示唆しています。しかし、景気後退に向けた外堀は着実に埋まりつつあり、①3カ月・10年金利の逆イールド化、②厳格化傾向にある金融機関の融資態度、③製造業モメンタムの悪化基調、などはいずれも過去の景気後退局面でも見られた現象です。景気の牽引役である家計消費は過剰貯蓄の取り崩しとともに来年後半に息切れし、失業率は需要減少を受けて急速に上昇する可能性があります。ただし、家計・企業の債務残高は大幅増加しておらず、“ショック”と形容される落ち込みではなく“浅い”景気後退に留まると考えられます。

既往の高インフレは財価格、住居費、住居費を除くサービス価格、の3つに大別できます。コロナ禍で大きな問題となった供給制約は徐々に解消しつつあり、中古車などの財価格はインフレ抑制に寄与し始めています。また、住居費では先行指標である住宅価格が利上げの影響でピークアウトしています。依然高い伸びである住居費も今後鈍化していくとみられます。住居費を除くサービス価格が沈静化へ向かうかが焦点ですが、同価格項目の特徴は賃金上昇率との高い連動性です。賃金を含む雇用環境の悪化はこれまで景気後退局面で発生しており、住居費を除くサービス価格の基調的な鈍化には時間が掛かりそうです。

リスク要因として、景気後退度合いとインフレ鈍化ペースが挙げられます。金融環境の不均衡は明白に蓄積していませんが、何らかのきっかけで潜在的な問題が表面化し、“ショック”化するリスクは完全に否定できません。他方、高金利政策がインフレ抑制に奏功するかは趨勢を見守る必要があります。深い景気後退と高インフレの持続というスタグフレーションはFRB（米国準備制度理事会）にとり最悪の展開です。

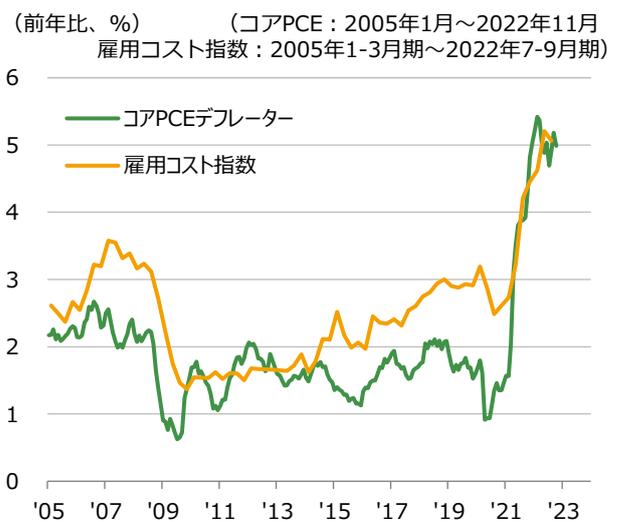
### 実質GDP成長率と当社見通し



※潜在成長率はCBO試算

(出所) ブルームバーグ

### インフレ率と雇用コスト指数



※PCEは個人消費支出の略

(出所) ブルームバーグ

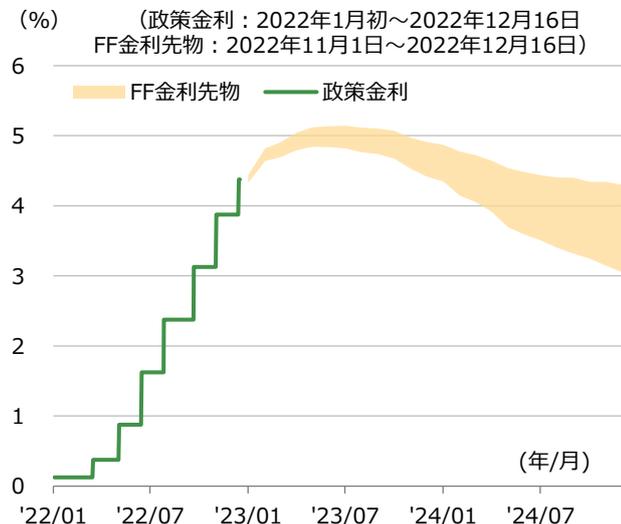
## 年前半は利上げ打ち止め時期、年後半は利下げ開始時期を探る局面に

FRBは累計4.25%もの利上げを実施しましたが、政策金利であるFF（フェデラル・ファンド）金利を「十分に景気抑制的な水準」へ引き上げるべく、年前半に5.00%超への追加利上げが予想されます。持続的なインフレ鈍化には「十分な証拠」が必要としつつも、FRB内には過剰引き締めに伴う景気失速リスクを警戒する声も強まっています。パウエルFRB議長等はインフレ抑制に必要な限り政策金利を景気抑制的な水準で据え置く意向を示しており、2023年中の利下げ転換は難しいでしょう。もっとも、年後半にFRBは利下げ開始に向けた議論を開始していくと思われます。FRB高官の間で景気下支えを重視するか、インフレ抑制を重視するかで意見が分かれる可能性が高く、市場参加者の利下げ観測も揺れ動くとみられます。

## 景気後退局面では国債と投資適格債が選好されてきた

FRBが金融政策の焦点を利上げ幅から利上げ到達点に切り替えて以降、市場参加者の間ではむしろ将来的な利下げ期待が強まりつつあります。10年債利回りは低下基調に転じ、2023年末には3.0%付近へ一段と低下する可能性が高いと考えられます。もっとも、金利低下が一本調子に進むとは限らず、インフレ再燃時や景気が予想以上に底堅い場面、もしくはFRB高官が利下げ期待を牽制する場面で長期金利は短期的に反発する局面もあると思われます。実際、2007年の政策金利据え置き局面では揺り戻しが発生していません。過去の景気後退局面を振り返ると、米国債はもとより投資適格債が高いパフォーマンスを発揮してきた一方、ハイイールド債は相対的に劣後しており、投資タイミングを選別する必要もあります。

### 政策金利とFF金利先物の織り込み

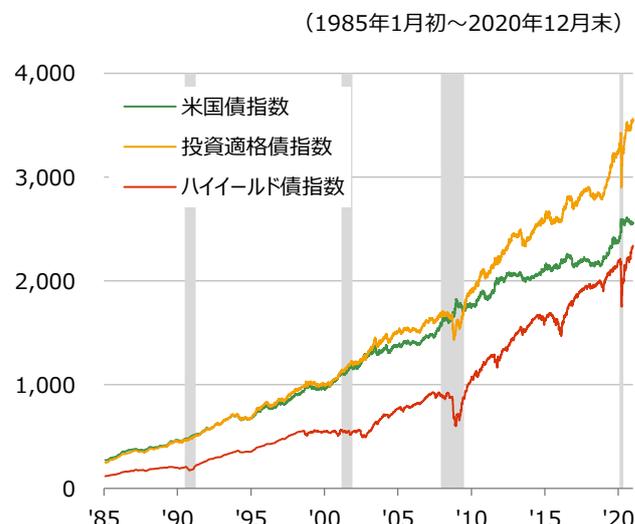


※政策金利は決定日ベースで誘導目標レンジの中心値

※金利先物の織り込みは2023年1月～2024年12月

(出所) ブルームバーグ

### 景気後退期と主要債券指数動向



※指数はいずれも米ドル建て、ブルームバーグ算出

※網掛けは景気後退期

(出所) ブルームバーグ

### 当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 当資料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。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。