

# 米利上げ継続でも米景気後退は回避できるのか



シニア・ストラテジスト 石黒英之

## ポイント① 市場で急速に高まる利上げ継続懸念

2月に入り、雇用統計やCPI（消費者物価指数）、小売売上高、PPI（生産者物価指数）など、1月の米経済指標が市場予想以上の強さを示したこともあり、市場では米利上げ継続の長期化懸念が高まっています。米雇用統計発表前の2日時点では、FF（フェデラル・ファンド）金利先物市場が予想する2023年の利上げは残り0.25%ポイントとの見方が大勢を占めていました。ただ、17日時点では累計0.75%ポイントが大方織り込まれており、利上げ継続の可能性を市場は意識しています。

もっとも米利上げ継続への懸念が高まっているにも関わらず米国株市場の下落幅は限定的です。市場は米利上げが今後も続いたとしても、米景気が著しく悪化するとはみていないのかもしれませんが。

## ポイント② 米利上げに米経済は耐えられる環境

実際、米GDPの7割を占める米個人消費を取り巻く環境は良好です。米家計負債の名目GDP比率は、過剰債務により金融危機が発生したリーマン・ショック時のように過度に負債が膨らんでいる状態ではありません（右上図）。また、米家計の金融資産も、過去のトレンドからみて潤沢な規模となっており、こうした点が米個人消費の底堅さを演出していると考えられます（右下図）。

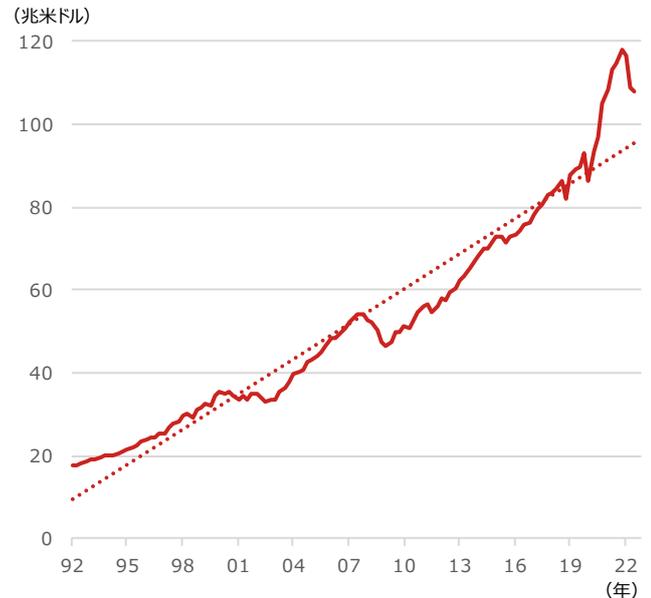
もちろん、堅調な米個人消費が続くということは、インフレ鈍化が後ずれすることにもつながるため、米利上げの長期化要因となり得ます。しかし、米家計の良好なバランスシートや53年ぶりの低水準にある米失業率（1月：3.4%）を考えると、米経済は米利上げ継続に耐えられる環境にあるといえます。米インフレが大きく加速しなければ、米国株市場は底堅く推移しそうです。

米家計負債の名目GDP（国内総生産）比率



期間：1992年3月末～2022年9月末、四半期  
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

米家計の金融資産とそのトレンド



期間：1992年3月末～2022年9月末、四半期  
・点線は上記期間を対象としたトレンド  
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

\*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。