



エコノミスト・ストラテジストレポート

情報提供資料
2021年7月2日

2021年6月 FOMC 後の金融市場の混乱について

運用戦略部 チーフ・エコノミスト／チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

2021年6月16日のFOMCを受けて米国の株式相場は前後の数日で1-2%の急落と急騰を何度か繰り返すなど混乱した。この傾向は世界に波及して日本でも類似の展開となった。

原因は意外とシンプルだ。市場の最大の関心は、FRBがいつどのような手法でテーパリングを開始するかにあった。結果は、テーパリングに関する声明文での表明はなく、ドットチャートで最初の利上げの時期が2024年から2023年に前倒しされ、しかも回数が2回となる可能性を示唆した。利上げ時期の前倒しは、普通に考えれば、テーパリングの前倒しをも意味する。しかし、FOMCの総意としては、その意思はなかった。そこでFOMC後の記者会見でパウエル議長は、ドットチャートに関する誤解を解くことに腐心した。ドットチャートはFOMCメンバーの個人的見解であり、FOMCの計画でも見通しでもなく、過去を検証しても当たっていない、そして、そもそも意味をなさない(wouldn't make sense)、とまで述べた。

しかし市場では、利上げ時期を2024年から2023年に前倒ししたFOMCメンバーは誰か、その人物は2023年にFOMCで投票権を持つか、など真相を探る動きが強まった。また、セントルイス連銀のブラード総裁など一部のFOMCメンバーが、メディアでタカ派な個人的見解を披露したことから疑心暗鬼が広まった。

ただ、結果的には6/17-22にパウエル議長を含むFRB高官による講演などでの発言を受け、ほぼ疑念は解消された。結論的に言うと、インフレ高進の懸念は小さい、今後の金融政策の道筋はデータ次第、ドットチャートを重視する必要はない、テーパリングは経済情勢が条件を満たせば始まる、だ。この結論は16日のFOMC後の記者会見でパウエル議長が質疑応答の中で述べた内容と全く同じだ。

今回の騒動は、今後も類似の騒動が起こり得るという教訓を残したと考えられる。というのも、パウエル議長が何度も言うように、(1)類似の先行事例がなく、(2)金融政策の目標が変わったからだ。

(1)は分かり易い。2020年春先のコロナ禍が広がった段階でFRBは、とにかく金融市場の機能不全を収束させようと可能な手はすべて打った。さしずめ撤退戦を考慮せずに攻め込んだ先兵隊のように機能した。そして、そろそろ撤退を考える時期にきて、撤退方法をこれから見出さなければならないのだ。(2)について、FRBには元々、物価の安定と雇用の最大化の2つのデュアルマンドेटが課せられている。この2つ共がコロナ禍を受けて大きく変わった。物価は、2020年8月から目標の2%が単年ではなく長期的かつ平均的な物価目標に変えられた。雇用は、民主党政権に政権交代したこともあり、人種や性別など格差に配慮することとなった。今後起こると想定されるテーパリング、更に利上げは、FRBの目標変更後の初めての金融政策の転換なのだ。これらについて、FOMCメンバー間でも見解に相違がある。市場との対話となれば、見解の相違はもっと大きくなるだろう。しかも、格差に関する民主党支持者と共和党支持者の見解の相違は大きい。極端な例だが、今年の夏場に金融緩和で株価が上がった局面では、結果的に格差拡大に寄与する株価上昇はFRBの目的に反するので、金融緩和は早々に収束せざるを得ないはずだ、とみる民主党支持者さえいたのが現実なのだ。

株価が大きな値幅で急落すると上昇相場から下落相場へと大きな方向性が変わったのではないかと、という見方が強まる。2021年は既に4回起きた。背景にあるのは、もう既に大きなバブルなのではないかという疑念だ。確かにビットコインの高値から50%もの下落や、株式投資で1兆円以上の損失を出したファミリーオフィスのアルケゴスなど懸念すべき症状は出ている。株価は、景気の大きな方向性と平行ではあるが、ざっと半年前に動くという法則性がある。この法則性を判断の軸にして見定めるべきだろう。(脱稿6月24日)

以上

■本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■本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。■本資料は、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。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。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最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡す「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。