



マーケット・レポート  
FOMC(9月21・22日)の注目点

情報提供資料  
2021年9月24日

年内テーパリング開始・2022年利上げ前倒しの可能性を示唆

- 金融政策：1200億ドル/月の資産買い入れとゼロ金利政策の据え置きを全会一致で決定
- テーパリング：11月会合でのテーパリング開始決定を示唆、来年半ばには資産買い入れ終了へ
- 利上げ見通し：早ければ来年の利上げ開始を示唆、少なくとも2023年には利上げ開始か

1. 年内テーパリング開始決定、早ければ2022年利上げ開始を示唆。タカ派寄り姿勢を示す

【FOMC\*声明文、参加者見通しとパウエルFRB\*議長記者会見の注目点】

・テーパリング(資産買い入れ縮小)：近く(soon)開始決定へ

声明文では、『予想通り(雇用・物価目標達成に向けた)進展が続けば、近く(soon)テーパリング決定が適切になる』と明記され、早ければ次回11月会合でのテーパリング決定が示唆されました。パウエル議長は、記者会見で来年半ばに資産買い入れを終了する可能性に言及しました。

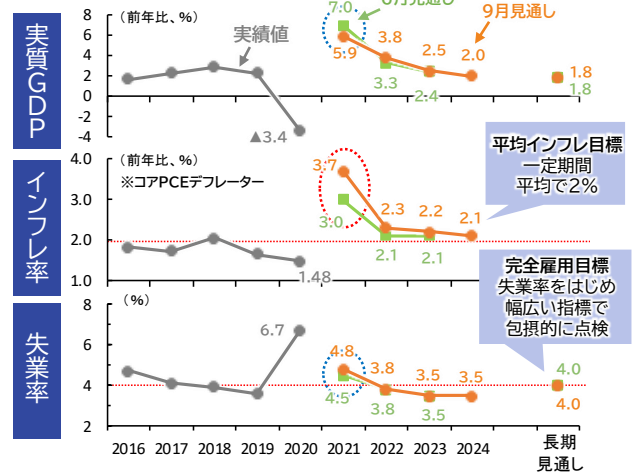
・景気・物価：景気回復を予想、物価上振れは「一時的」

図表1にあるように、FOMC参加者見通しでは、今年の成長率見通しが下方修正され、来年以降が小幅上方修正となりました。パウエル議長は記者会見で、コロナによる経済再開の遅れや、供給制約を受けた製造業の停滞が要因と説明しました。インフレ見通しは今年を中心に上方修正されたものの、声明文では物価上振れは一時的との表記が維持されました。

・FF金利見通し：早ければ来年、遅くとも2023年の利上げ開始を示唆

図表2の通り、今回公表の見通しでは、早ければ2022年の利上げの可能性が示唆されました。また前回は中央値が2023年に利上げ開始を示唆も、5人が利上げなしと予想し、利上げ開始が2024年以降になる可能性が残されました。しかし今回は、2023年の利上げなし予想は1人のみ、新たに発表された2024年予想は、全員が2回以上の利上げを予想し、遅くとも2023年には利上げ開始との見通しが示されました。

図表1. FOMC参加者の景気・物価見通し



【出所】FRB、Haver analyticsの公表データに基づき、りそなアセットマネジメント作成

2. 資産価格の上昇は金融不安定化リスクに FRBは政策正常化の姿勢を維持する必要

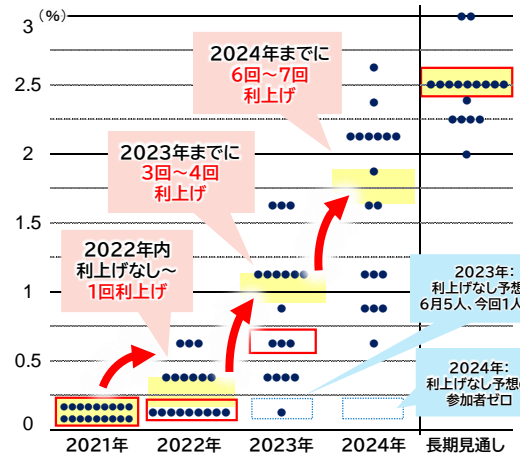
FRBは、6月会合でテーパリング開始に向けた議論に着手して以来、政策正常化に向かう姿勢を繰り返して示してきました。今回のFOMCでは、一層その姿勢が強まったと判断されます。

パウエル議長は記者会見で、次回以降のFOMCでテーパリング開始を決定、来年半ばには資産買い入れが終了するとの見通しに言及。更に、資産買い入れは緊急対応のための手段であり、金融システムが安定すれば縮小すべきと発言。また、FOMC参加者の中には、金融不均衡への懸念から金融政策を調整すべきとの考えもみられると述べました。

5月にFRBが発表した金融安定化報告書では、株式や社債等の資産価格上昇による金融不安定化リスクが強調されました。また、これまでも多くの地区連銀総裁が、足元の住宅価格の上昇に警戒を示しています。FRBは、資産価格上昇が行き過ぎ、結果として金融システムを不安定化させるリスクを懸念していると考えられます。

足元のS&P500指数の株価収益率(PER)は21倍台と、株価バリュエーションは過去の平均レンジの上限近辺で高止まっています。22日・23日の米国株式市場では、早ければ来年にも利上げ開始等、タカ派的なメッセージがFRBから発信されたにもかかわらず、主要株価指数が大幅反発する等、楽観的な反応が見られました。FRBは、市場のバブル化により過度な引き締めが必要となる前に、過度なリスク選好の抑制を試みているものと見られます。行き過ぎた金融引き締めは避けつつ、この先もタカ派的な姿勢を維持する可能性が高いと考えられます。

図表2. FOMC参加者のFF金利見通し



●は各FOMC参加者の年末FF金利見通し。シャドーは中央値、赤枠は前回中央値

【出所】FRBの公表データに基づき、りそなアセットマネジメント作成

\*本文、図中の\*については、最終ページの<用語説明>をご覧ください。

\*本資料の使用に際し、最終ページの<本資料に関するご留意事項>を必ずご覧ください。

**〈用語説明〉**

- \*FOMC … 連邦公開市場委員会( Federal Open Market Committee )。金融政策決定会合にあたる。
- \*FRB … 連邦準備制度理事会( Federal Reserve Board )。米国の中央銀行にあたる。

**〈本資料に関するご留意事項〉**

■当資料は、リ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、リ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。