



マーケット・レポート
FOMC(7月26・27日)の注目点

情報提供資料
2022年7月28日

中立金利到達をひとまず評価、この先「引き締め」領域へ

- 政策金利：2会合連続75bp利上げ実施、9月は「データ次第」も現時点では+75bp検討
- 景気・物価評価：米国は「景気後退でない」、物価は引き続き上振れリスク警戒
- FOMC直後の市場の反応は株高・債券高も、景気・物価見通しの不確実性は依然高い

1. 2会合連続の“異例の”75bp利上げ 9月は「データ次第」も大幅利上げ継続の可能性

【FOMC*声明文、参加者見通し・パウエルFRB*議長記者会見の注目点】

・政策金利：連続での75bpの大幅利上げを実施、中立金利に到達

6月に続き、“異例の”75bpの大幅利上げとなりました。FF金利のレンジは2.25~2.5%(中央値2.375%)となり、米国景気に中立的な金利の目安となる、FOMC参加者の長期FF金利見通し中央値の2.5%に到達。パウエル議長は先行きのデータ次第としつつも、次回の9月FOMCでも今回同様、「異例の”利上げ幅が適切となる可能性がある」としました。また、パウエル議長は、中立金利到達を受け、先行きは「適度に引き締めのな」水準まで利上げ継続が適切とし、「これまでの利上げ効果の見極めに、引き締めペースを減速させることが適切になっていこう」と発言しました。

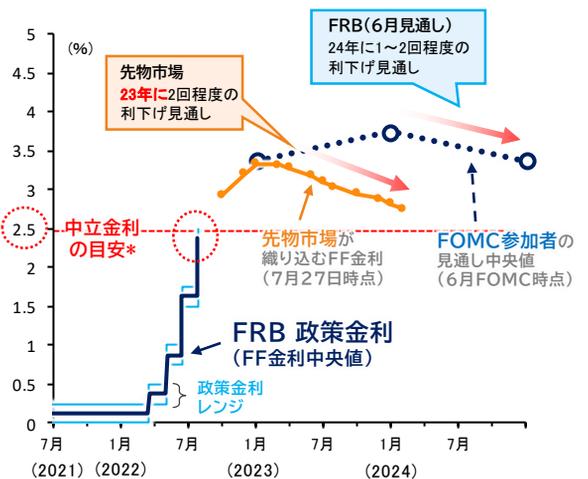
・景気の評価：景気評価は下方修正も、「景気後退ではない」

声明文の景気評価は『生産・消費指標は軟調に推移』との表現に下方修正されました。他方、雇用指標は『力強い』との見方が維持され、パウエル議長は会見で、雇用の強さを理由に足元の米国景気が景気後退局面にあるとの見方を否定しました。

・インフレ評価：引き続き上振れ警戒、物価指標は「総合も重視」

声明文、記者会見共に物価上振れリスクが引き続き強調されました。パウエル議長は労働需給緩和の兆候が見られる等、インフレ鈍化の可能性に言及しつつも、物価抑制に利上げ継続が適切との見方を維持しました。また、物価指標としては、足元の食品・燃料の価格上昇を踏まえ、コア指標(食品・燃料除く)だけでなく、総合指標(食品・燃料含む)も重視する意向を示しました。

図表1. FF金利、FRB・市場のFF金利見通し



*FOMC参加者のFF金利長期見通し中央値、6月FOMC時点
【出所】FRB、ブルームバーグの公表データに基づき、リそなアセットマネジメント作成

2. 米金融政策は「引き締め局面」に 利上げ幅の縮小の可否が景気後退リスクの試金石に

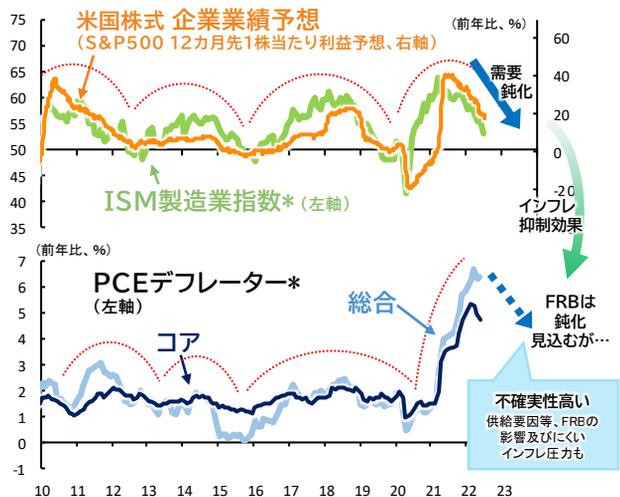
27日の米国市場では、株価は上昇、債券市場では短期金利が長期金利よりも大きく低下し、長短金利差(10年-2年)のマイナス幅は縮小しました。株高・債券高に弾みが着いたのは、パウエル議長が記者会見で、「今後”どこかの時点で”利上げペースを減速させ、引き締め効果を見極める段階に入る」と述べた直後からです。連続大幅利上げでインフレが鈍化し、過度な引き締めが回避されるとの期待を反映した動きに見えます。ただ、パウエル議長は次回9月FOMCでは「異例の”75bp利上げを継続する可能性にも言及しており、利上げペース減速の具体的なガイダンスは示されませんでした。

FF先物市場は27日時点で、来年初めの利上げ一巡、来年末までの50bp程度の利下げを織り込んでいますが(図表1)、これはインフレ次第と言えます。FRBの分析によれば、現在の物価上昇率(PCEデフレーター*の前年比伸び率)のうち、金融政策の影響が直接及ばない供給要因が全体の5割を占めます。インフレ見通しについては極めて不確実性が高い状態が続きます。

米国景気については、ISM製造業指数*が昨年3月のピークから大幅に鈍化し、景気・企業業績の悪化を示唆しています(図表2)。今回の利上げで政策金利が中立的水準に到達し、今後は引き締めの領域に入中、インフレ高止まりで大幅利上げが継続となった場合、景気の下振れリスクが一段と高まることが予想されます。9月FOMCで利上げ幅が引き続き“異例の”75bpとなるか、50bp以下に縮小できるかが、当面の焦点と考えます。

前回6月FOMCでは当日株価は大幅高したものの、翌日には戻り売りが膨らみ主要株価指数は揃って年初来安値を付けました。景気・物価指標次第でマーケットは引き続き不安定な動きが続く可能性が高いと考えられます。

図表2. 米国 景気指標とインフレ指標



【出所】Haver analytics, Refinitivの公表データに基づき、リ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。

※当資料の使用に際し、最終ページの<当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。

*ISM製造業指数 … 全米供給管理協会算出の企業景況感指数。米国製造業の動向に連動し、分岐点の50を上回ると景気拡大、下回ると景気悪化を示す。

*PCEデフレーター … 米国の主要なインフレ指標であるPCE(個人消費支出:Personal Consumption Expenditures)デフレーター。FRBが参照するインフレ指標にあたる。コアはエネルギー、食品を除く指標。

〈当資料に関するご留意事項〉

■当資料は、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。■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。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。