



マーケット・レポート

## FOMC(11月1・2日)の注目点

情報提供資料  
2022年11月4日

# 引き締めペース鈍化と最終到達点の引き上げを示唆

- 4会合連続75bpの大幅利上げ。今後はペース鈍化示唆の一方、最終ゴール引き上げに含み
- 今後の利上げペースは、これまでの累積効果、効果発現までの時間差、経済・金融環境を考慮
- 利上げ幅拡大・利上げ長期化の場合、景気後退入り・底入れ時期後ずれのリスク高まる

## 1. 早ければ12月にも利上げ幅縮小の可能性。一方、利上げの最終到達点は従来から引き上げへ

### 【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/フォワードガイダンス変更点：連続大幅利上げ。声明文はハト化

4会合連続の75bp利上げと、資産圧縮の継続(最大950億ドル/月)が全会一致で決定されました。声明文のフォワードガイダンスは、先行きは①これまでの利上げの累積効果、②効果発現までのラグ(時間差)、③経済・金融環境を考慮したうえで、『十分に引き締めの水準まで』利上げするとの文言に変更。利上げ局面が終盤に差し掛かっていることが示唆されました。

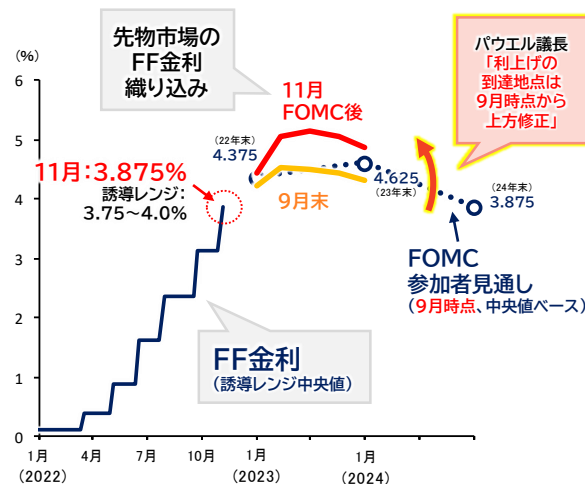
#### ・議長記者会見の政策金利見通し：利上げ幅縮小も長期化の可能性

パウエル議長は記者会見で先行きの利上げ幅縮小を示唆。引き続き、利上げに関する決定は会合ごとに行うとしつつも、次の12月会合で利上げペース鈍化を議論する可能性があるとの発言しました。その一方で、9月会合以降の物価、雇用指標の上振れを受け、利上げの最終到達点は図表1中の9月時点の想定よりも上方修正される見通しと指摘。政策金利は「十分に引き締めの水準まで」利上げする必要があるとし、その水準は不明としながらも、一つの基準として、「ブラスの実質政策金利」に言及しました。

#### ・金融環境：タイト化進行も、まだ不十分 ドル高の悪影響には言及

パウエル議長は、これまでの利上げで金融環境はタイト化したものの、「タイトすぎるとは言えない」と発言。インフレ抑制には更なる引き締めが必要との見方を示しました。グローバルの金融・経済環境に関しては、足元進行している米ドル高が「一部の国に困難をもたらしている」と認める一方、国際安定には米国の物価安定が必要とし、インフレ抑制に専念する姿勢を示しました。

図表1. FF金利とFOMC参加者/市場の見通し



【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

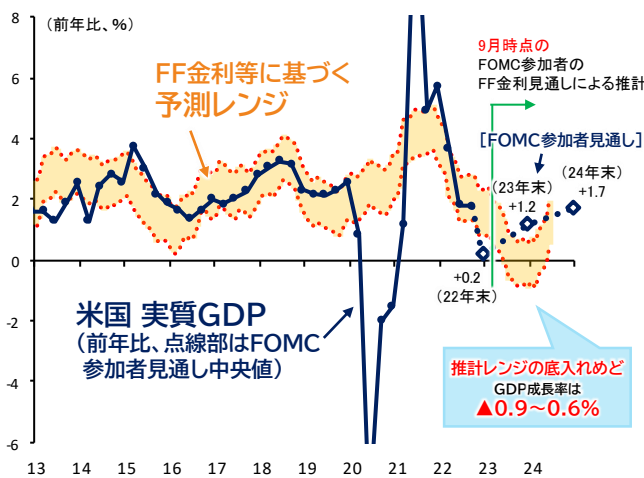
## 2. これまでの引き締め効果で景気は減速傾向。利上げ長期化なら景気下振れリスク高まる

政策金利の変更は、さまざまな経路を通じ経済に波及するため、利上げと並行して効果を確認することは困難です。過度な引き締め(オーバーキル)を回避する為には、利上げペースを緩め、効果を確認する必要があり、前述のフォワードガイダンスの3項目のうち、①利上げの累積効果、②効果発現までのラグ(時間差)への言及は、その段階に近づいていることを示しています。

政策金利の変動は、通常、半年から1年程度遅れて経済に影響します。足元、すでに米国景気の先行指標であるISM製造業景況指数が、50.2(10月)と景気拡大・縮小の分かれ目の50に近づく等、景気悪化の兆しが見られます。この先、今年3月以降の急速な利上げの効果が本格的化することで、実体経済の下押し圧力が一段と高まるものと予想されます。これまでの利上げ幅と9月時点のFOMC参加者の政策金利見通し(中央値)をもとに米国実質GDP前年比を推計すると、来年央から年末にかけてゼロ近傍で底入れが想定されます(図表2)。景気後退を辛うじて回避、あるいは、軽微な景気後退の領域となります。今回、パウエル議長は物価指標の上振れから、政策金利の最終到達点は9月時点から上方修正されるとの見通しを示しました。利上げが長期化し金利の引き上げ幅が大きくなれば、従来想定以上に景気の下振れリスクが高まります。

今回のFOMC後に米国株は大きく下落も、各主要指数は依然として直近安値を上回っています。ただ、市場では、「米国景気は最後には必ずFRBにとどめを刺される」と言われます。12月会合で示されるFOMC参加者の政策金利見通しが、オーバーキルの有無を判断する有力な材料になると考えられます。

図表2. 米国 実質GDPと予測レンジ



※推計レンジの詳細は最終ページ。

【出所】FRBの公表資料に基づき、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。

**〈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。

**※図表2 実質GDP前年比 推計レンジ詳細**

FF金利前年差(6か月先行)に、実質貿易加重ドル指数(前年比)を一定の比率で合成した指数を6か月先行したものの、±1標準偏差の範囲。2013~2022年上期までの相関をもとに水準を調整。

見通し部分前提：米利上げは12月に+0.5%、2023年2月に+0.25%ののち停止とし、ドル指数は利上げ終了までは前月比で年初同様のペースで上昇、その後前月比横ばいとした。

**〈当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。■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、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。