



マーケットレポート

FOMC(12月13・14日)の注目点

情報提供資料
2022年12月15日

引き締め長期化でインフレ抑制へ 市場との対話に課題

- 利上げ幅を75bpから50bpに縮小も、利上げの終着点を引き上げ、早期の利下げを否定。
- 景気・失業率見通しは悪化、インフレ低下はやや後ズレ。焦点は『雇用市場のひっ迫解消』。
- 利上げ継続にもかかわらず金融環境のタイト化が進まない場合のFRBの対応を注視。

1. 5会合ぶりに利上げ幅は0.5%に。利上げの最終地点見通しを引き上げ、早期の利下げを否定。

【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】

・利上げ・政策金利見通し：利上げ幅は縮小も終着点は引き上げに

全会一致で利上げ・資産圧縮継続(毎月最大950億ドル)が決定されました。利上げ幅は、11月末のパウエル議長講演で示唆された通り、これまでの75bpから50bpに縮小されました。今回発表された政策金利見通しの中央値では、事実上の利上げの最終着地点となる水準が2023年末の5.125%となり、前回の4.625%から上方修正されました。2年後の2024年末は4.125%、2025年末時点でも3.125%(前回2.875%)と、景気に中立的な政策金利の目安とされる長期見通しの2.5%(前回から変わらず)を大きく上回る水準となり、引き締め長期化の見通しが示されました。

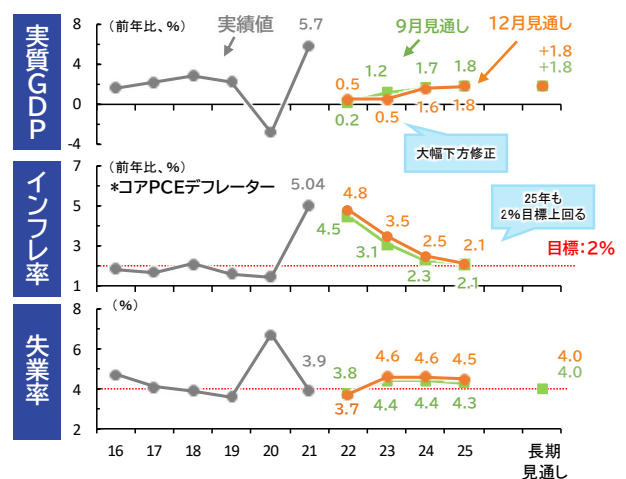
・景気・失業率・インフレ率見通し：利上げ長期化に伴い悪化

実質GDP成長率、失業率ともに、今年の見通しが小幅改善となる一方、来年の見通しは悪化となりました。インフレ率は見通し期間のほとんどで上方修正されました。パウエル議長は、足元までの物価上振れを受けた修正であり、来年以降減速の見方は変わらずと説明しました。また、足元の物価指標の減速は良い兆候としつつも、インフレ減速の確信には不十分としました。

・金融環境の評価：引き締め継続でタイト化進展を望む

パウエル議長は記者会見で、足元の金利低下・株価反発等は金融環境の緩和を示していないかとの質問に対し、金融環境は年内に大幅タイト化したと評価する一方、「政策金利は十分に引き締めの水準には達していない」とし、利上げ継続によるさらなるタイト化を目指すことを示唆しました。

図表1. FOMC参加者の景気・物価見通し(中央値)



【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

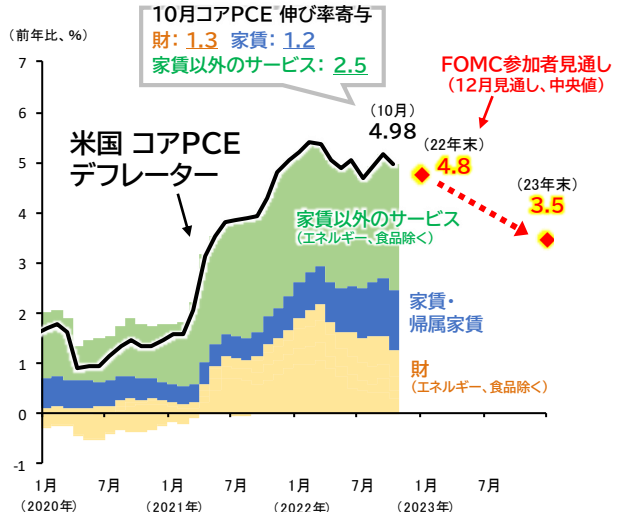
2. インフレ動向のカギは賃金・雇用。需要抑制・雇用ひっ迫解消目指すも、市場の反応は限定的

今回のFOMCでは、11月末のパウエル議長の講演内容を繰り返す形で、インフレに対するFRBの評価と見通しが明確に示されました。パウエル議長は、インフレ率を①財価格、②家賃以外のサービス価格、③家賃の3項目に分けて分析。①の財は供給制約の解消が進み既に鈍化、③の家賃に関しては、住宅市場の調整を先行きの家賃インフレ減速の兆候と評価しました。ただ、②の家賃以外のサービス価格に関しては、鈍化の兆しが確認できないと慎重な見方を提示。パウエル議長は、②家賃以外のサービス価格は賃金に左右されるため、雇用ひっ迫解消で賃金上昇を抑制する必要があると指摘しました。今後は雇用ひっ迫の解消の進展が焦点となります。

今回新たに公表されたFOMC参加者の2023年見通しでは、9月発表時と比べ、成長率見通しが0.7%ポイント下方修正、失業率は0.2%ポイントの悪化となる一方、政策金利見通しは0.5%ポイント引き上げられました。利上げ効果で需要を押し下げ、雇用ひっ迫の解消を目指す意図が示されたものと考えられます。記者会見ではパウエル議長が、インフレ率が2%目標に向かい持続的に低下すると確認が得られない限り、利下げは適切でないと言明。インフレ抑制には、引き締めの金融政策を継続し、タイトな金融環境を維持することが不可欠との見方が示されました。

FOMC後の市場では米国長期金利が小幅に低下。FF金利先物市場でも2023年中の利下げ織り込みに大きな変化は見られませんでした。米国株式市場は下落も、前2日の大幅高を考慮すると小幅な下げに留まる等、市場はFRBの引き締め長期化の意図を十分に織り込んでいない可能性があります。利上げ継続でも金融環境タイト化が進まない場合、FRBは一層のタカ派傾斜を強いられることが予想されます。先行きも引き続き、市場のボラティリティの高まりに注意が必要と考えます。

図表2. コアPCEデフレーターの推移



※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。

*コア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)デフレーターから、価格変動の大きい食品・エネルギーを除いたもの。FRBが参照するインフレ指標にあたる。

〈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。