

M A R
K E T
E Y Eマーケットレポート
ジャクソンホール会合(8月22日-24日)
パウエルFRB議長講演の注目点情報提供資料
2024年8月26日

「利下げの 때가来た」雇用安定重視の姿勢鮮明に

- 9月利下げ開始を事実上予告、市場の利下げ期待を否定せず。予想された以上にハト派的内容
- インフレ減速に自信、今後の雇用悪化リスクを強く懸念。「雇用下支えにできることは全てやる」
- 先行きの利下げペースは雇用減速の程度次第、大幅利下げの可能性排除せず

1. パウエル議長は9月利下げ開始を事実上予告、雇用悪化リスクに強い警戒を示す

【ジャクソンホール会合* パウエルFRB*議長講演の注目点】

・雇用、物価の評価：物価目標達成に近づく一方、雇用は減速懸念強まる

パウエル議長は講演で、米国の労働市場はもはや過熱しておらず、雇用がインフレ上昇要因になる可能性は低いとの見方を示しました。足元の失業率上昇に関しては、「景気減速局面で典型的な、解雇主導の上昇ではない」、「労働供給の大幅な増加と、採用が過去の猛烈なペースから鈍化したことが主な要因」と説明し、現時点で景気・雇用が大幅悪化しているとの見方を否定しました。ただ、「雇用は間違いなく減速している」、「これ以上の雇用減速は望まない」と発言。先行きの雇用悪化リスクには強い警戒を示しました。インフレ動向については、「目標にかなり近づいた」、「インフレ率が2%目標に向かって持続的に減速していくとの確信が強まった」と評価しました。

・今後の金融政策の見通し：9月利下げ開始を予告

パウエル議長は「金融政策を調整する時が来た」と発言し、次回9月FOMCでの利下げを事実上予告しました。利下げ開始時期とペースについては従来通り、今後の経済・物価指標動向と見通し、雇用・インフレのリスクバランス次第となるとし、明言を避けました。しかし、「インフレ上振れリスクは低下」、「力強い労働市場を支えるためにできることは全てやる」と述べるなど、現在のFRBの政策判断においては、インフレ上振れリスクよりも雇用悪化リスクに重点を置く姿勢が明確に示されました。

図表1. 米国 物価・雇用指標



【出所】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

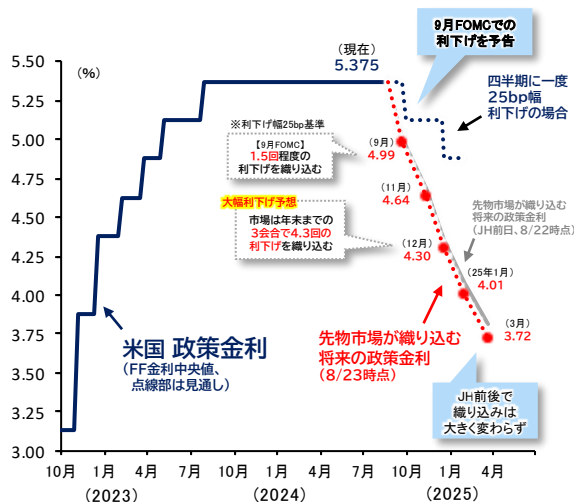
2. FRBは大幅利下げの可能性を排除せず、先行きの利下げペースは雇用減速の程度次第に

9月利下げ開始は市場で既に織り込まれていたため、今回のパウエル議長講演では9月の利下げ幅が25bp(FRBの利下げの最小単位)か、50bpとなるかに注目が集まっています。講演では利下げ幅について明確に言及されなかったものの、今後の利下げペースを見極めるヒントは示されました。

パウエル議長は先行きの雇用悪化リスクには懸念を示したものの、現在すでに景気・雇用が大幅悪化しており緊急対応が必要、との見方は示しませんでした。これを踏まえれば、現時点では9月に景気悪化対応の50bp幅の利下げが実施される可能性は低く、今後の利下げは25bp幅がベースケースと考えられます。ただ、パウエル議長は、大幅利下げを織り込む市場の期待(図表2)を押し返すこともしませんでした。先行き、景気指標が悪化し50bp幅の利下げが必要になる可能性も排除していないものと考えられます。

今後のFRBの基本姿勢は、当面は調整利下げで金融引き締め度合いの緩和を進め、雇用減速が進み景気後退のリスクが高まる場合は大幅利下げに切り替える、というものとなると見られます。パウエル議長は雇用がさらに悪化する場合でも、現在の政策金利の水準を踏まえると対応する余地は十分であると発言。適切な金融引き締めの巻き戻しを行えば、力強い雇用を維持しながら物価安定を達成することは可能とし、大幅利下げを強いられる場合でも米国景気のソフトランディングは達成可能である、との認識を示しました。ただ、利下げの効果が現れるまでのタイムラグや、先行きの雇用・物価の不確実性を踏まえると、米国が景気後退となる可能性は排除できません。当面は、雇用統計等の経済指標を慎重に点検しながら、FRBの利下げペースと景気後退リスクを見極めていく必要があると考えます。

図表2. 米国 政策金利と先物市場の織り込み



【出所】ブルームバーグ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・補足>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。

作成:運用戦略部 投資戦略グループ エコノミスト 岩井 真子



りそなアセットマネジメント

RESONA

〈用語説明・補足〉

***ジャクソンホール会合** … カンザスシティ連銀主催の年次経済シンポジウム。主要国の中央銀行関係者やエコノミストが集まる。開会のFRB議長講演は、過去にはFRBの政策転換が示されたこともあり、年8回の金融政策決定会合と同様に市場で注目される。

***FRB** … 連邦準備制度理事会 (Federal Reserve Board)。米国の中央銀行の意思決定機関にあたる。

***FOMC** … 連邦公開市場委員会 (Federal Open Market Committee)。米国の金融政策決定会合にあたる。

***コアPCEデフレーター** … FRBが参照するインフレ指標である、個人消費支出 (Personal Consumption Expenditures) デフレーターのうち、変動の大きいエネルギーと食品を除いたもの。

〈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。