

FRBの金融引き締めは景気と市場動向次第



シニア・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① 景気後退シグナルを見極める必要

FRB（米連邦準備制度理事会）が3月のFOMC（米連邦公開市場委員会）で利上げを開始する公算が強まっており、市場は年4回の利上げを織り込みつつあります。ただ、FRBの金融引き締めスタンスは、景気と市場動向次第で変わる可能性もあり、依然流動的といえるかもしれません。

景気後退の予兆として注目度の高い「米10年-2年国債利回り差」は足元で縮小傾向にあり、市場はFRBの金融引き締め加速による景気への悪影響を警戒しているともいえます。過去を振り返ると、FRBが過度な金融引き締めを行なった際に、同利回り差がマイナスとなる「逆イールド」が発生し、その後、景気後退に陥る傾向が確認できます（右上図）。FRBとしても「逆イールド」が発生すると金融機関へのストレスがかかるとみているため、こうした事態が起こらないよう慎重に政策を進めるとみられます。

ポイント② FRBは逆資産効果回避も意識へ

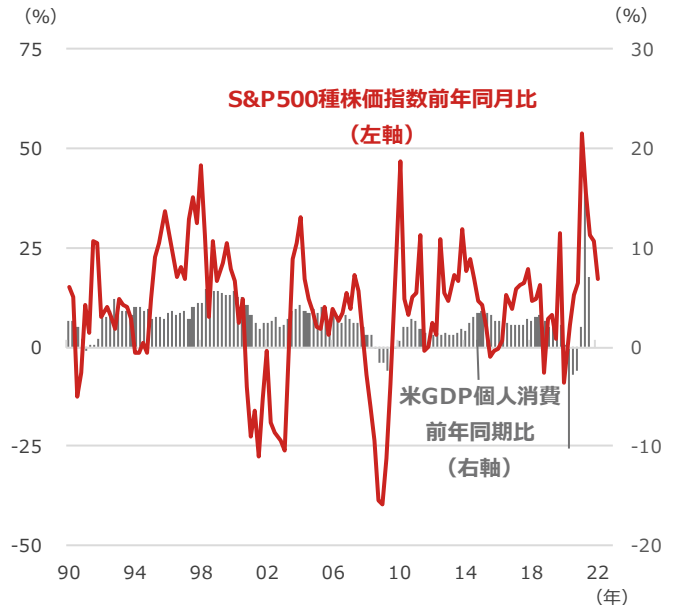
また、FRBは株式などリスク資産の動きにも注意を払っていると考えられます。株価と米個人消費は連動性があり（右下図）、今回、FRBが過度な金融引き締めを行なうことで株安による逆資産効果が働くと、消費が低迷し、景気後退に陥る可能性が高まります。FRBがタカ派姿勢を強めたことを背景に株価が急落した2018年末の「パウエル・ショック」後に、FRBの金融政策がハト派転換したことは記憶に新しいと思います。高インフレが続く環境下での金融政策の正常化は、FRBにとって非常に難しい舵取りといえます。今後のインフレ動向次第ですが、景気と市場の状況によって、QT（量的引き締め）の後ずれなど、FRBの金融引き締め姿勢が変わる可能性も考えておいてはいかがでしょうか。

米FF金利と米10年-2年国債利回り差



期間：1987年1月2日～2022年1月14日、週次
・網掛け部分は景気後退局面
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

S&P500種株価指数と米GDP（国内総生産）個人消費



期間：（S&P500種株価指数）1990年3月末～2022年1月14日、四半期
（米GDP個人消費）1990年1-3月期～2021年7-9月期、四半期
・S&P500種株価指数前年同月比の直近は2021年3月末と2022年1月14日の比較
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。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。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。