

FRBは今後の利上げペースを本格議論へ（下）



シニア・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① FRBの大幅利上げ姿勢は転換点に

11月1～2日のFOMC（米連邦公開市場委員会）で、FRB（米連邦準備制度理事会）が利上げペース減速に向け本格議論を開始するとの観測が強まりつつあります。米国のインフレが高止まりするなか、FRBは利上げペース減速から停止へと向かうことができるのでしょうか。

直近4回の米リセッション（景気後退）局面を振り返ると、FRBが金融政策を決める上で重視する米PCE（個人消費支出）コア物価指数の伸びが明確に鎮静化していなくても、リセッションに陥る前に、FRBは利上げ停止に動いてきました（右上図）。4ヵ月連続で米総合PMI（購買担当者景気指数）が好不況の分かれ目の50を下回り、米国債市場では逆イールド（長短金利の逆転）が続くなど、先々のリセッションを示唆する動きが多くみられており、FRBの大幅な利上げ姿勢の転換点は近づきつつあるのかもしれません。

ポイント② 先々のインフレ鈍化を示唆する兆候も

もちろんFRBが利上げペース減速の判断を下すためには、米インフレが鈍化に向かう確度が高まる必要があることはいうまでもありません。幸い、米国のインフレ高止まりの主因である米賃金・住居費の上昇圧力が足元で和らぎつつあり、FRBの政策修正を後押しする兆候といえます（右下図）。

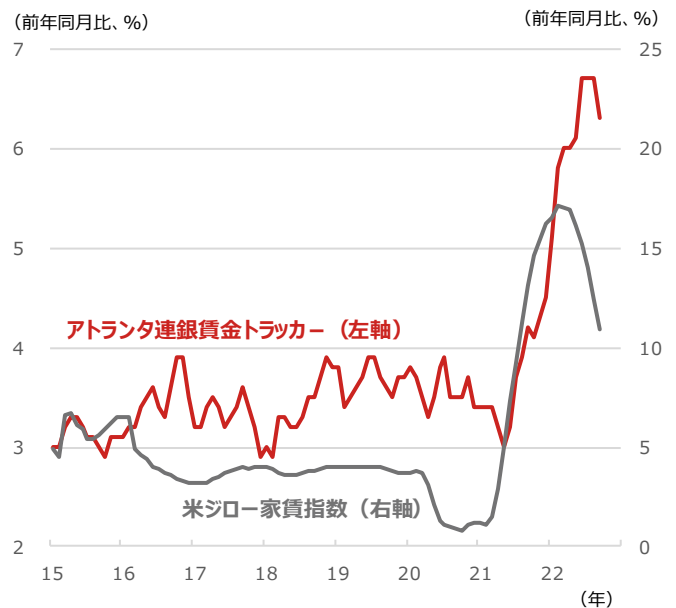
市場では年内に米FF金利が4.5%程度にまで引き上げられ、景気をふかしも冷やもしない中立金利（9月FOMCの中央値2.5%）を大きく上回るとみられています。利上げペースを緩め、その後利上げを停止しても、米FF金利はインフレを抑制する水準にあるといえ、利上げ一巡感が台頭すれば、リスク資産を見直す動きが強まりそうです。

米FF金利誘導目標上限値と米PCEコア物価指数



期間：（米FF金利誘導目標上限値）1987年1月末～2022年10月25日、月次
（米PCEコア物価指数）1987年1月～2022年8月、月次
・FF金利はフェデラル・ファンド金利
・網掛けは米景気後退期
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

アトランタ連銀賃金トラッカーと米ジロー家賃指数



期間：2015年1月～2022年9月、月次
（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、会社としての統一の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。