

インフレ抑制に向けたFRBのタカ派姿勢継続へ



シニア・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① タカ派姿勢継続で米国株は大幅安

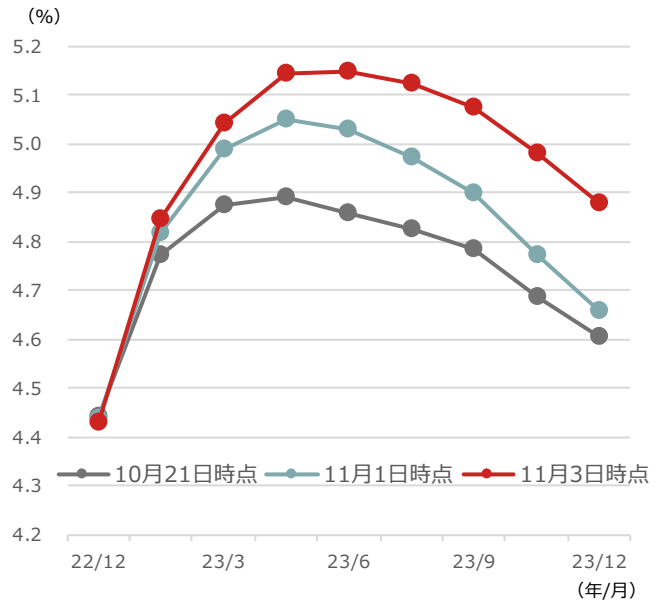
FRB（米連邦準備制度理事会）は11月1～2日に開催したFOMC（米連邦公開市場委員会）で4会合連続となる0.75%の利上げを決めました。FOMC声明文では「金融政策が経済活動や物価に影響を及ぼすまでに時間差があることを考慮する」という文言が盛り込まれ、今後の利上げペースの減速を示唆しました。ただ、パウエル議長が会見で「利上げ停止を議論するのは時期尚早」、「最終的な金利水準は9月FOMC時の想定より高くなるかもしれない」と述べたこともあり、市場が予想するFF金利はFOMC前よりも上振れする形となっています（右上図）。FRBのタカ派姿勢を受け、米国株は11月2、3日の2営業日で大幅下落しました。

ポイント② 利上げは最終局面に近づきつつあるか

FRBはいつまで利上げを続けるのでしょうか。パウエル議長が会見で述べた「実質金利がプラスになる水準まで政策金利を引き上げたいが、それだけが利上げの目安ではなく、イールドカーブ全体を見る必要がある」という点が一つのヒントになるかもしれません。

FF金利からインフレ率を差し引いた米実質FF金利は現在マイナス圏となっていますが、今後の利上げやそれに伴うインフレ鈍化によって来年前半にもプラス圏に浮上する可能性が高まっています（右下図）。複数年限の利回りをみたイールドカーブは、景気後退の予兆とされる長短金利の利回り差が逆転する現象がみられています（同図）。過去をみても米実質FF金利がプラス圏と金融引き締め的な状況で、かつ、長短金利差がマイナスとなった時にFRBは利上げを停止してきました（同図）。こうした点を踏まえると、FRBの利上げは最終局面に近づきつつあるようにもみえます。

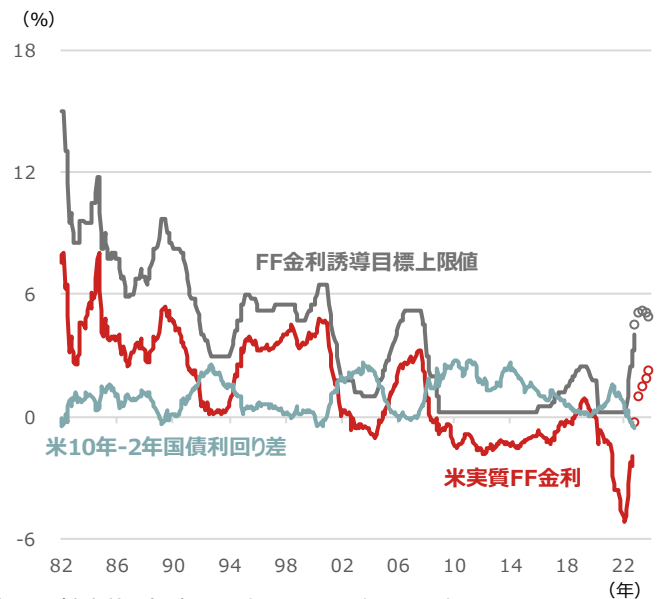
2023年12月FOMCまでのFF金利予想値3時点比較



期間：2022年12月～2023年12月FOMC

・FF（フェデラルファンド）金利予想値は先物市場から算出した2022年12月～2023年12月FOMC（計9回）終了後時点の金利予想（10月21日、11月1日、11月3日時点と比較）
 ・10月21日はWSJ（ウォール・ストリート・ジャーナル）報道で米利上げペース減速観測が強まった日、11月1日はFOMC結果公表前日、11月3日は直近日
 （出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

米実質FF（フェデラル・ファンド）金利・FF金利誘導目標上限値・米10年-2年国債利回り差



期間：（米実質FF金利）1982年1月～2022年9月、月次
 （その他）1982年1月末～2022年11月3日、月次

・米実質FF金利はFF金利-PCE（個人消費支出）コア物価指数（前年同月比）
 ・○印はFF金利先物から算出されるFF金利予想値とBloomberg予想のPCEコア物価指数を用いた（2022年12月～2023年12月、四半期末、予想は11月3日時点）
 （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。ご自身でご判断ください。