

# 米利上げ停止観測でリスク選好姿勢強まる



シニア・ストラテジスト 石黒英之

## ポイント① FRBは利上げ一時停止の議論開始へ

22日に米ウォール・ストリート・ジャーナルが、FRB（米連邦準備制度理事会）は1月31日～2月1日に開くFOMC（米連邦公開市場委員会）で労働力需要や支出、インフレがどの程度鈍化すれば今春に利上げを一時停止できるか議論する可能性がある」と報じました。

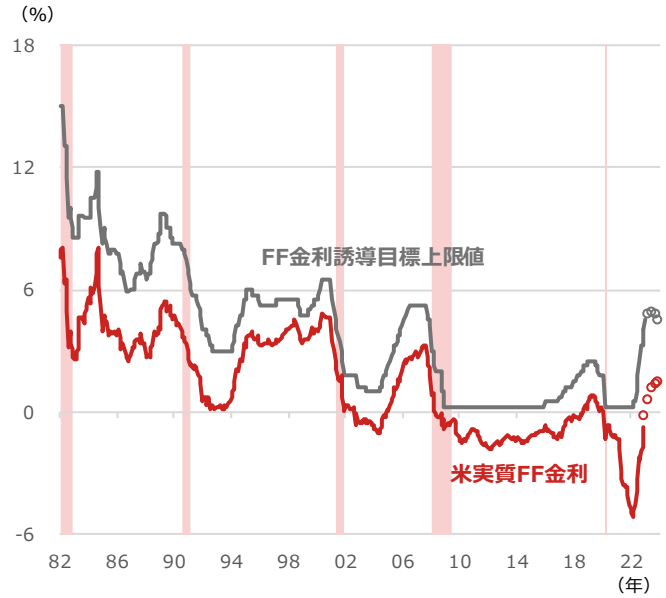
FRBのこれまでの積極的な利上げにより、FF金利からインフレ率を差し引いた米実質FF金利が23年1-3月期にもプラスに転換することが見込まれており、実際に米利上げ停止に向けた環境は整いつつあるとみられます。また、米インフレが23年末に向け一段と鈍化すると見込まれる中、FRBが市場の予想通り利下げに踏み切っても、米実質FF金利の上昇は続くと思われ、今後FRBは利下げも含めた様々な政策手段を検討することが可能となってきます（右上図）。

## ポイント② 投資家のリスク選好姿勢強まる

1月23日の米国株式市場では、FRBが近く利上げを停止するとの観測から、先週末に続き株式が買われました。クレジット市場でも、足元で信用力の低い企業向け融資であるレバレッジドローンが上昇基調にあり、米ハイイールド債（低格付債）スプレッドは縮小傾向が続くなど、FRBの政策転換を見込む動きが強まっています（右下図）。

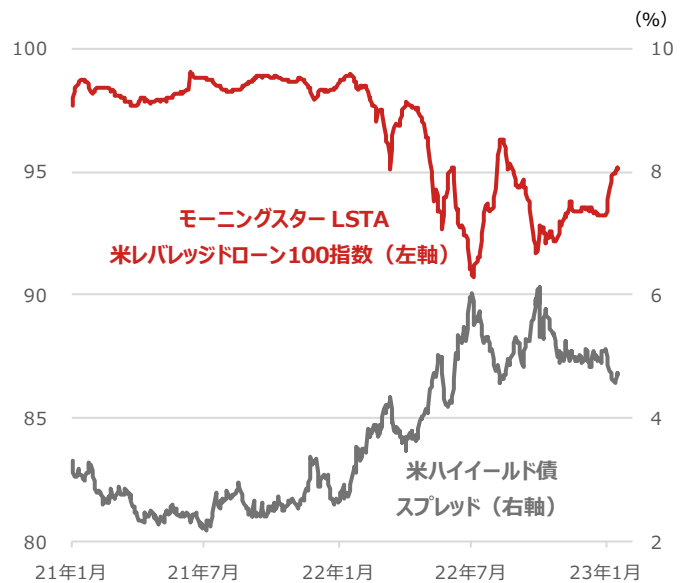
もちろん、インフレが鎮静化する前に投資家の過度なリスクテイクにより各資産価格が大きく上昇すれば、それは「インフレ長期化→FRBの利上げ継続」につながるため注意が必要です。ただ、FRBの政策余地の拡大はリスク資産の下値をサポートするとみられ、金融市場の落ち着いた動きが続くとみられることは明らかな材料といえそうです。

米実質FF（フェデラル・ファンド）金利とFF金利



期間：（米実質FF金利）1982年1月～2022年11月、月次  
（FF金利誘導目標上限値）1982年1月末～2022年12月末、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（FF金利予想は2023年3月～2023年12月、米実質FF金利予想は2022年12月～2023年12月、四半期末、予想は2023年1月23日時点）  
・網掛けは米景気後退局面  
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

米レバレッジドローン100指数と米ハイイールド債スプレッド



期間：2021年1月4日～2023年1月20日、日次  
・米ハイイールド債スプレッドは米10年国債利回りとの差、CSI BARC Indexを用いた  
（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。