

2022年3月17日

FRBが実質ゼロ金利解除。タカ派化の背景は？

レポート要旨

FRBが25bpの利上げを決定。FOMC参加者は年内7回の利上げを見通す

3月15～16日に開催されたFOMC（米連邦公開市場委員会）では、市場の予想通り、FFレートを25bp（ベースポイント（=0.01%））引き上げ、事実上のゼロ金利政策を解除することを決定しました。より注目度の高いFOMC参加者による政策金利の見通しでは、中央値として、2022年中に7回の利上げ、2023年についても3.5回の利上げが盛り込まれました。

FRBの政策スタンスがさらにタカ派化した背景

求人数や失業者数、コロナ禍でリタイアした人々の動きをみると、過去3～4カ月間で労働市場が大きくタイト化したことがわかります。これが今回のFOMCでFRBが大きくタカ派化した背景にあったと考えられます。今後の賃金や期待インフレ率の動向によっては、FRBがさらにタカ派化し、株安や長期債利回りの低下につながる可能性があることには注意が必要です。

FRBの引き締め策は金融市場におおむね織り込まれた

今回のFOMCで政策金利の先行きについての見通しが示されたことで、金融市場は今後の一連のFRBによる金融引き締め政策をおおむね織り込んだとみられます。それでも、ロシア・ウクライナ情勢やインフレが企業業績にもたらす不透明感はまだ強く、グローバル株式市場では、当面はボラティリティーが高い状況が続くと考えられます。



木下 智夫
グローバル・マーケット・
ストラテジスト

FRBが25bpの利上げを決定。FOMC参加者は年内7回の利上げを見通す

3月15～16日に開催されたFOMC（米連邦公開市場委員会）は、市場の予想通り、FFレートを25bp（ベースポイント（＝0.01%））引き上げ、事実上のゼロ金利政策を解除することを決定しました。米国景気が順調に改善し、労働市場で前向きな動きが強まる中、インフレが大きく加速してきたことがFRB（米連邦準備理事会）に利上げを促しました。25bpの利上げは市場予想通りでしたが、より注目度の高いFOMC参加者による政策金利の見通しでは、中央値として、2022年中に7回の利上げ、2023年についても3.5回の利上げが盛り込まれました（図表1）。これは市場が想定するよりもタカ派的な内容でした。2022年については、年末までに開催されるFOMCで毎回25bpの利上げが実施される引き上げ幅です。これについてパウエル議長（議長としての任期が既に終了したことから、現在は上院による再任の審議中ですので正確には「臨時議長」です）は、FOMCでは議論していないものの、2022年中に毎回のFOMCで利上げすることを想定していると述べました。一方、QT（Quantitative Tightening）政策については、5月3～4日に開催予定の次回FOMCにおいてスケジュールを公表する見通しであることが示されました。

FRBの政策スタンスがさらにタカ派化した背景

パウエルFRB議長がFOMC後の記者会見で強調したのは、ロシア・ウクライナ情勢にもかかわらず米国経済の堅調が続いており、労働市場が極めてタイトであるという点でした。パウエル議長は、労働市場における求人数（1月時点で1126.3万人）が失業者数（2月時点で678.3万人）の1.7倍に達するという、かつてないほど労働市場がタイトな状況が生じていると述べ、金融政策で需要を抑えなければインフレ率を2%に戻すことはできないと指摘しました。この労働市場のタイトさが、FOMC参加者のタカ派化につながったと思われます。

（図表1）FOMC参加者の経済見通し

指標	公表 時点	(単位：%)			
		22年	23年	24年	長期均衡 水準
実質GDP成長率	21年12月	4.0	2.2	2.0	1.8
	22年3月	2.8	2.2	2.0	1.8
失業率	21年12月	3.5	3.5	3.5	4.0
	22年3月	3.5	3.5	3.6	4.0
コアPCEデフレーター 上昇率	21年12月	2.7	2.3	2.1	—
	22年3月	4.1	2.6	2.3	—
政策金利	21年12月	0.9	1.6	2.1	2.5
	22年3月	1.9	2.8	2.8	2.4

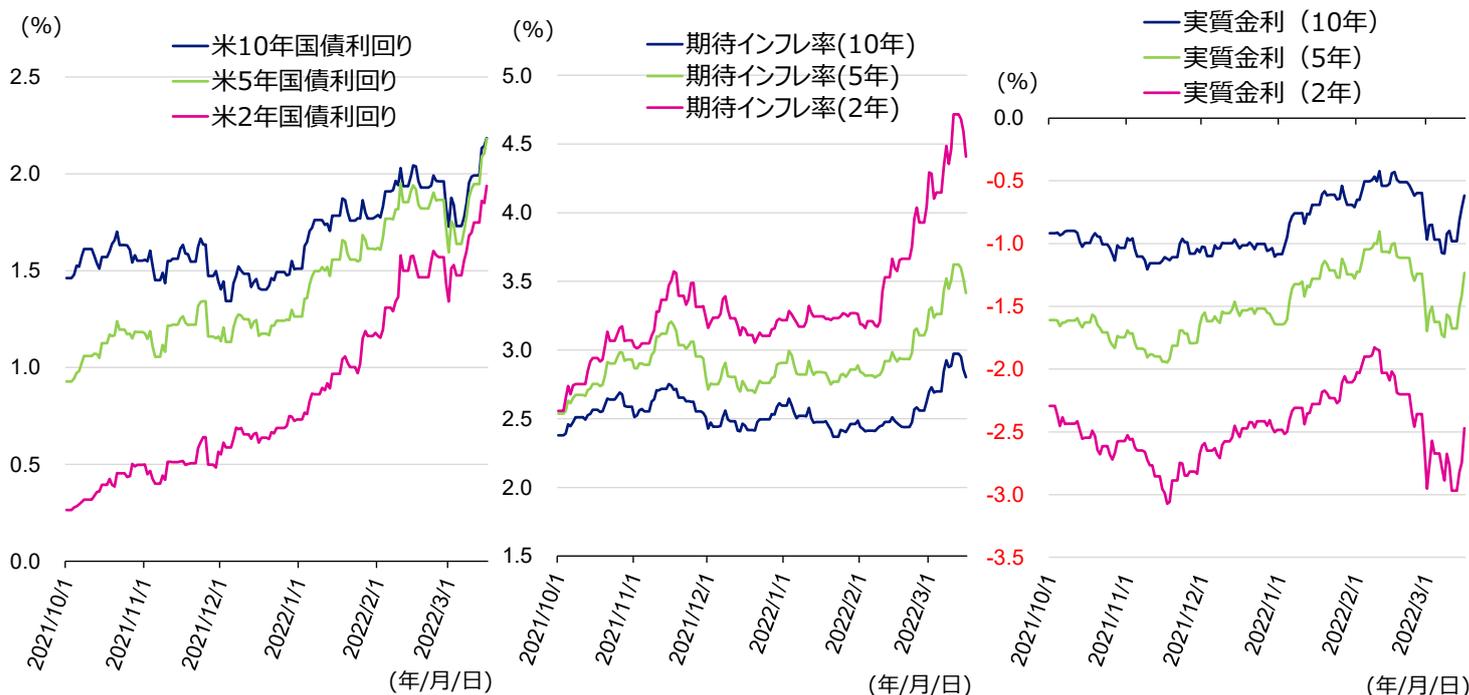
（注）実質GDP成長率、コアPCEデフレーター上昇率は各年の10-12月期における前年同期比。失業率は、各年の10-12月期における平均値。政策金利は年末の計数。
（出所）FOMC資料よりインベスコ作成

現在のところは、足元の実際のインフレ率が大きく上振れているにもかかわらず、消費者からみた長期のインフレ期待がアンカーされる（安定的に維持される）状況が続いています。長期のインフレ期待を示す指標として最も重視されているのは、ミシガン大学の消費者調査による5年先のインフレ率についてのサーベイであり、3月時点の調査では、前月と同様の3.0%にとどまっています。FRBがインフレについて最も懸念するシナリオは、実際のインフレ率の上昇がインフレ期待を上向かせることで、高インフレが定着してしまうシナリオであると考えられますが、現時点では長期の期待インフレ率が大きく上振れる状況にはなっていません。しかし、平均時給ベースでみて前年同月比5.1%（2月分の計数）に上振れている賃金上昇率が今後低下傾向に転じなければ、家計が抱く長期の期待インフレ率が上向いてしまう蓋然（がいぜん）性が高まります。長期の期待インフレ率が上昇してしまうと、FRBとしては物価安定のため、これまでの想定以上に引き締めの金融政策を講じて景気を冷やす必要が出てきます。今後の賃金や期待インフレ率の動向によっては、FRBがさらにタカ派化し、株安や長期債利回りの低下につながる可能性があることには注意が必要です。

FRBの引き締め策は金融市場におおむね織り込まれた

今回のFOMCで政策金利の先行きについての見通しが示されたことで、金融市場は今後の一連のFRBによる金融引き締め政策をおおむね織り込んだとみられます。不透明感が一定程度払しょくされたことが昨日の米国市場での株高に寄与したとみられます。ただし、ロシア・ウクライナ情勢やインフレが企業業績にもたらす不透明感はまだ残っていることから、グローバル株式市場では、当面はボラティリティーが高い状況が続くと考えられます。一方、米国債券市場ではFRBのタカ派化を受けて中長期の金利がやや上昇しました。当レポート3月3日号（「世界景気の悪化を想定する金融市場は合理的？」）では、米10年国債の実質利回り（名目利回りからブレイクイーブン・インフレ率を差し引いた利回り）がロシアによるウクライナ侵攻後に昨年末並みの水準（-1.0%程度）へと大きく低下した点は合理的ではないとの見方をご紹介しました。案の定、10年国債の実質利回りはその後すばやく上昇し、昨日時点で-0.6%近辺まで上向いてきました（図表3）。QT政策は米長期債利回りを左右する情報としてかなり織り込まれたとみられますが、5月のFOMCで公表されるQT政策が市場の想定よりも大きな規模となる場合や、ロシア・ウクライナ情勢に伴う緊張が大きく緩和する場合には、実質利回りがさらにある程度上昇する可能性があると考えています。ただし、年後半に入ると、インフレ率が想定通りにピークアウトするとみられ、それがブレイクイーブン・インフレ率を低下させることで、長期債利回りの一定程度の低下につながると見込まれます。

（図表3）米国：2年物、5年物、10年物国債利回りと期待インフレ率（ブレイクイーブン・インフレ率）、実質金利の推移



（注）直近は2022年3月16日。

（出所）ブルームバーグよりインベスコが推計

「グローバル・ビュー」の既刊タイトル一覧（最近分）

※下記レポートは以下のリンクからご覧いただけます。

<https://www.invesco.com/jp/ja/insights/global-view.html>

発行日	タイトル
3月10日	中国が大規模な財政出動を決定
3月3日	世界景気の悪化を想定する金融市場は合理的？
2月24日	ロシアによるウクライナ侵攻とグローバル金融市場
2月17日	インフレ情勢を把握するための米国経済指標ガイド
2月10日	賃金上昇率の低さが日銀の緩和長期化を導く
2月3日	FRBやコロナの動きを踏まえた当面の市場見通し
1月27日	タカ派色を強めたFOMC
1月20日	米国長短金利はどこまで上昇？
1月13日	FRBがQT（量的引き締め）を前倒す理由
1月6日	政策対応強化で中国経済は底打ちへ
12月16日	2022年に3回の利上げ見通しを打ち出したFOMC
12月9日	米国：「最大雇用」に向けた動きが加速
12月2日	オミクロン株とグローバル金融市場
11月25日	2022年のグローバル金融市場
11月18日	2022年のグローバル経済
11月11日	日本株はキャッチアップ局面へ

当資料ご利用上のご注意

本書は情報提供を目的として、インベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」といいます。）に属するグローバル・マーケット・ストラテジスト（以下、「作成者」といいます）が作成した資料です。本書は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。また過去の運用実績は、将来の運用成果を保証するものではありません。本書は、金融商品取引契約の締結の勧誘資料はありません。本書に記載された一般的な経済、市場に関する情報およびそれらの見解や予測は、作成者の資料作成時における見解であり、いかなる金融商品への投資の助言や推奨の提供を意図するものでもなく、また将来の動向を保証あるいは示唆するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。本文で詳述した本書の分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性もあります。当資料について事前の許可なく複製、引用、転載、転送を行うことを禁じます。

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長金商第306号
加入協会 一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会

MC2022-035