

ジャクソンホール後の米金融政策を展望する



シニア・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① パウエル議長はデータ次第を強調

FRB（米連邦準備制度理事会）のパウエル議長は25日、米ワイオミング州で開催されたジャクソンホール会議で講演しました。パウエル議長は「インフレ率は依然高すぎる」との見方を示し、「必要ならさらに利上げする用意がある」と述べました。一方で、「今後入手するデータを精査しつつ慎重に政策を進めていく姿勢だ」とも述べ、経済データ次第で追加利上げと利上げ停止の両方の可能性に言及しました。

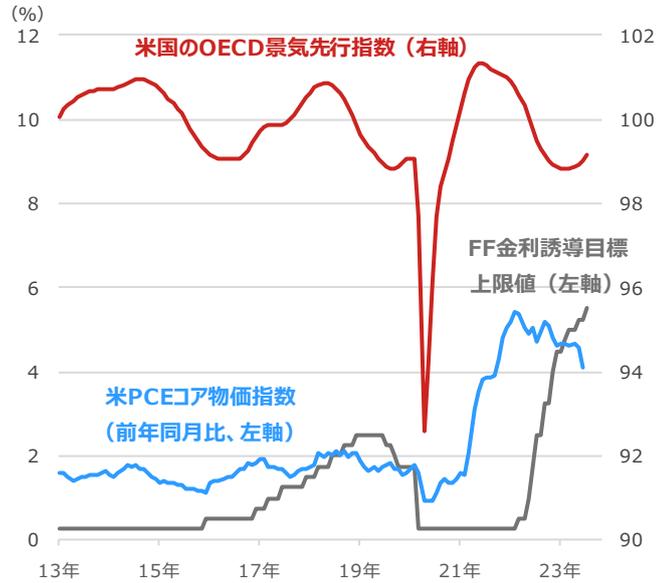
FRBの大幅利上げの効果により米PCE（個人消費支出）コア物価指数の伸びとFF金利は大きく逆転しており、FRBは物価抑制的な水準にまで利上げを進めてきました。半面、インフレ鈍化が進展するなかで、米国のOECD景気先行指数が足元で4か月連続で上昇するなど、米景気が想定以上に底堅いことから、FRBの高金利政策は長期化する可能性が高いとみられます（右上図）。

ポイント② 利上げから高金利政策維持にシフトへ

現在の米金融引き締め具合をみると、6月時点の実質FF金利は1.15%とインフレ率を目標水準で維持し経済を完全雇用状態に保つような、緩和的でもなく引き締めのでもない実質金利である自然利子率（直近0.58%）を大きく上回っています（右下図）。7月にFRBが0.25%の追加利上げを行ったことを踏まえると、実質FF金利はさらに上昇しているとみられ、米国の金融政策は相当程度に引き締めの水準にあるといえます。

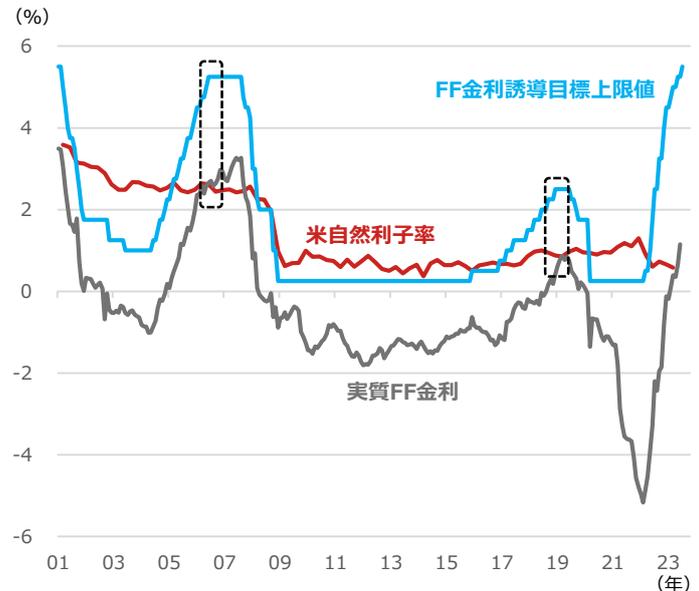
過去の事例に照らし合わせると、米国の利上げ停止時期は近づきつつあると考えられます。現在のような緩やかな「経済成長」と「インフレ鈍化」が併存する「適温経済」が続くのであれば、FRBの視点は利上げから高金利政策維持にシフトしそうです。

米国のOECD（経済協力開発機構）景気先行指数・FF金利誘導目標上限値・米PCEコア物価指数



期間：（FF金利誘導目標上限値）2013年1月末～2023年7月末、月次
（米国のOECD景気先行指数）2013年1月～2023年7月、月次
（米PCEコア物価指数）2013年1月～2023年6月、月次
・FF金利はフェデラルファンド金利
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

米自然利子率・実質FF金利・FF金利誘導目標上限値



期間：（FF金利誘導目標上限値）2001年1月末～2023年7月末、月次
（実質FF金利）2001年1月末～2023年6月末、月次
（米自然利子率）2001年1-3月期～2023年1-3月期、四半期
・FF金利はフェデラルファンド金利
・米自然利子率はニューヨーク連銀の推計値を用いた
・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）
・点線枠は米自然利子率と実質FF金利が逆転し、FRBが利上げを停止した局面
（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。