

FRB、利上げを累計1%で休止へ—好景気と物価抑制を両立

初回0.5%幅、3会合連続利上げの短期決戦の予告によって市場金利の低下／株高が見込まれます

■ ウクライナ情勢緊迫化でも米国株価は下げ止まりか

■ 先週木曜日(2月24日)に始まったロシアのウクライナ軍事侵攻で犠牲となった大勢の方々に謹んでお悔やみ申し上げ、不条理に遭遇された無数のの方々に想いを馳せたいと存じます。さて米国株式市場では、年初に過去最高値をつけた米国株価(S&P総合500種株価指数)は先週水曜日に最高値から10%超下落して「調整局面入り」と報道されました(ロイター、2月23日)。

■ しかしその翌日、軍事侵攻の開始報道にもかかわらず株価は反発、その翌日の金曜日にも2日連続で株価は上昇しました。米国株価に下げ止まりの兆候が出てきたようです。ウクライナ情勢をもかき消すほど強力な相場材料が何か新たに出現したのでしょうか？

■ 景気後退入りさせるFRB政策ミスを市場は警戒

■ 振り返ってみれば1月の最高値から1割超下落した株価調整の主因は、ウクライナ情勢の緊迫化等に加え、今や米国民の最大の関心事となった深刻な物価高を許している「後手に回ったFRB(米連邦準備制度理事会)が一転して積極的な利上げ姿勢に転じ景気を後退局面入りさせかねない」との市場の警戒感でした。

■ 深刻な物価高は断固抑制するFRBの強い決意

■ パウエルFRB議長は昨夏、「忍耐強い金融緩和の継続」論者であるニューヨーク連銀のウィリアムズ総裁の考え方を離れ、早期利上げ論者のウォラーFRB理事がパウエル議長の新たな参謀役となった模様です。

■ ウォラー理事は先週木曜日(24日)の講演で「来月3月の初回利上げは通常の0.25%幅ではなく0.5%幅とし、深刻な物価高を断固抑制するFRBの強い姿勢を示したい」と表明。1月には「0.5%幅の利上げは市場を混乱させるので控えるべき」と語っていたウォラー理事を変えたのは、ウクライナ情勢の緊迫化で原油価格高騰に拍車がかかっている事情もありそうです。もっとも「ウクライナ情勢次第では0.25%幅とすることもあり得る」と述べました。

■ 景気中立的2.5%の半分1~1.25%で利上げ休止

■ 先週木曜24日の講演でウォラー理事は、「初夏まで毎回FOMC(連邦公開市場委員会)で連続利上げして、累計1%ポイント政策金利を引き上げたら利上げを休止する」「年後半は毎月、インフレ指標等を注視する」というFRBの基本シナリオを表明しました。「現状0~0.25%の政策金利を1~1.25%へ変更することになるが、これはコロナ禍発生前より若干低い政策金利の水準であり(景気後退局面入りを回避する意味でも)慎重(prudent)な政策である」と表明したのです。

●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は、信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらに関する著作権等の一切の権利は、それらを作成・公表している各主体に帰属します。●当資料の内容は作成日における筆者の個人的見解に基づいており、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。

■ 確かに、FOMC各委員が考える景気を過熱も冷却もさせない中立的な政策金利を集計した中央値は2.5%なので、ウォラー理事が表明した「1~1.25%の政策金利」であれば、もはや市場は「景気後退局面入りする」と早合点できなくなってしまうようです。

■ 『高圧経済』維持でソフトランディングを目指す

■ ウォラー理事はFOMC委員の中で最もタカ派的(金融緩和縮小に積極的)とみられています。それなのについて先日(2月18日)、「景気過熱の利点とリスク」と題した講演で、意図的な金融緩和の長期化策によって「低所得者層にも雇用改善の恩恵が及ぶ景気過熱」を維持する『高圧経済』というかつてイエレン前FRB議長が唱えた考え方を彷彿とさせるような景気過熱の利点を説いたのです。

■ その意図が、この先週木曜24日の講演で「好景気と物価抑制の両立をもたらすソフトランディング(軟着陸)がFRBの目標である」とのウォラー理事の結びの言葉でようやく明らかになったのです。

■ 「1~1.25%で利上げ休止」なら市場金利は低下へ

■ (こうした自身の講演における)「政策の先行き不透明感を減らす市場との対話によってFRBへの信託を保ちたい」と表明したウォラー理事は事実上の『FRB報道官』さながらです。今後、パウエル議長がこうしたウォラー理事の考えを承認するような発言をするようになる公算が高そうです。

■ 2年物金利は(翌日物である政策金利に左右されやすいので)「政策金利は1~1.25%」との見方が市場で広がっていけば、現状5~6回の利上げを先取りする形で1.6%付近ですが、1~1.25%付近へ低下していくと考えられます。

■ 長期金利(10年物金利)は、FRBが初回0.5%幅の利上げ等で物価抑制に断固とした姿勢を示せばインフレ抑制によって債券の実質価値目減りを回避できるとの期待などから、上昇(債券価格は下落)が抑制されやすくなる可能性が高まると考えられます。

■ こうして市場金利が低下に転じれば、それらで理論値を算出する株価の上昇も期待できそうです。上述のように米国株価に下げ止まりの兆候が出てきたことには、こうした根拠があると考えられます。

筆者：チーフストラテジスト 杉山 修司
東京大学経済学部卒、ロンドン大学LSE修士
日本銀行調査統計局、為替課勤務のち、格付会社S&P、ドイチェ・アセット・マネジメントを経て、2016年から現職