

米国の政策金利は FRB が考える中立水準に到達

本稿は、PGIM フィクスト・インカム チーフ・インベストメント・ストラテジストである Robert Tipp、およびリード・エコノミストである Ellen Gaske が 7 月 27 日に執筆したブログ “The Fed’s Finally Getting in the Zone” の内容を PGIM ジャパン株式会社が要約したものであり、情報提供のみを目的として作成されたものです。

<要旨>

- 米連邦準備制度理事会（FRB）は 7 月 26-27 日に開催された連邦公開市場委員会（FOMC）で 75bps の利上げを発表し、引き続きインフレ抑制に尽力する姿勢を示した一方、一部の経済活動で減速が見られることも認めた。今回の利上げによって、政策金利は多くの FOMC メンバーが考える中立水準に達した。また、パウエル議長は、その時点の経済指標をより重視して会合毎に政策決定していくことが適切であるとの意向を示した。
- 強弱入り交じる経済指標およびエネルギー価格の低下を背景に 7 月の総合インフレ率は鈍化すると予想され、今後の利上げペースは減速する可能性が高いと PGIM フィクスト・インカムは考えている。9 月にはバランスシートの縮小ペースが上限に達し、今後の利上げによって金融環境は更に引き締まる。加えて、FRB がこれまでに講じた金融引き締め効果の全てが実体経済に反映されている訳ではないことには留意が必要である。
- 足元の需給環境をはじめとする経済状況を踏まえると、今後の見通しに関する不確実性は非常に高い。パウエル議長は、供給環境が改善するまでの間、一時的に潜在成長率を下回ることを許容すると示唆した。とは言え、PGIM フィクスト・インカムも FRB と同様に、経済のソフトランディングの達成は依然として可能と考えている。加えて、この段階で FRB がより一層データ次第の金融政策に移行したことがこの可能性を高めたと考える。
- 今回 FRB が政策金利を中立と考える水準まで引き上げたことや、経済とインフレの動向を勘案すれば、利上げペースは減速されると PGIM フィクスト・インカムは考えている。この結果、過去 2 度の利上げサイクルと同様に、米国国債市場はレンジ内での推移に入ったと見られる。市場ではあと数回程度の利上げが織り込まれているが、金利市場は FRB が市場の織り込みに追いつく、あるいは利上げ軌道の上振れ下振れが明らかとなるまで、様子見の時間帯に入った可能性がある。
- 今回の利上げサイクルは、高い金利水準が続いた 1994~2000 年にかけてのサイクルを彷彿とさせる。高インフレを伴うコロナ禍からの経済再開が長期に亘っていることを考慮すると、今回のサイクルでは、例えば 3%、あるいは高成長・高インフレが継続した場合には 4% に向かうことも想定される高い金利水準が長期化する可能性がある。一方、仮に急激に成長が鈍化しインフレが抑制されるとの見方が強まれば、2023 年にかけて金利低下に転じる可能性もあり、来年の金利レンジを予想することは非常に困難である。
- 足元の名目 GDP 成長率は 1980 年代以来の水準であり、これ程の高水準は今後見られないかも知れない。仮に成長率とインフレ率が数十年に一度の高水準にあるのであれば、おそらく金利も同様である。長期的な視点に立つと、コロナ禍からの経済再開に伴う需要が一巡し、サプライチェーンの問題が解決されれば、人口の高齢化や高水準の債務負担といった長期的な構造問題を背景に、経済がコロナ禍前の穏やかな成長とインフレに回帰すると考えられる。

データの出所(特に断りのない限り) : PGIM フィクスト・インカム、2022 年 7 月 27 日現在。

当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

留意事項

本資料に記載の内容は、PGIM フィクスト・インカムが作成した“The Fed’s Finally Getting in the Zone”をPGIMジャパン株式会社が要約したものです。PGIMフィクスト・インカムは、米国SEC の登録投資顧問会社であるPGIM インクのパブリック債券運用部門です。

本資料は、プロの投資家を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

本資料は、当グループの資産運用ビジネスに関する情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品の勧誘又は販売を目的としたものではありません。また、本案内に記載された内容等については今後変更されることもあります。

本資料に記載されている市場動向等は現時点での見解であり、事前の通知なしに変更されることがあります。また、その結果の確実性を表明するものではなく、将来の市場環境の変動等を保証するものでもありません。

本資料で言及されている個別銘柄は例示のみを目的とするものであり、特定の個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

本資料に記載されている市場関連データ及び情報は信頼できると判断した各種情報源から入手したものです。その情報の正確性、確実性について当社が保証するものではありません。過去の運用実績は必ずしも将来の運用成果等を保証するものではありません。

本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。

当社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

“Prudential”、“PGIM”、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国プルデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIMジャパン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第392号
加入協会 一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会
PGIMJ92069