

FRB の大幅利上げは短期的には痛みを伴うが、長期的には安定をもたらす

本稿は、PGIM フィクスト・インカム の G10 経済リード・エコノミストである Ellen Gaske、およびチーフ・インベストメント・ストラテジストである Robert Tipp が 9 月 21 日に執筆したブログ “Short-Term Pain, Long-Term Gain” 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、9 月 20-21 日に開催された連邦公開市場委員会（FOMC）で予想通り 75bps の利上げを決定し、政策金利の最終到達点の見通しは 4.6% に上方修正された。また、8 月の CPI が予想を上回ったことから、年末までに更に 125bps の利上げを行う意向が示され、FRB のタカ派姿勢は予想を上回った。これは、年末までに政策金利が 4.4% に達することを意味するものであり、今後 3 ヶ月で最終到達点に近い金利水準に到達することになる。
- 同時に発表された経済見通しでは、2022 年の対前年比実質 GDP 成長率見通しが 0.2%、2023 年は潜在成長率を下回る 1.2% に下方修正された。インフレ見通しに関しては、2022 年の総合インフレ率が 5.4%、2023 年が 2.8% に小幅に上方修正された。一方、失業率は 2023 年に 4.4% にまで上昇するとの予想が発表された。
- インフレ見通しは依然として不透明だが、これまでの FRB の大幅な金融引き締めの影響から住宅価格と賃料の伸びが鈍化しているほか、コロナ禍に対応するための経済対策で積み上がった家計貯蓄も減少傾向にあり、インフレはピークアウトする兆候が見られ始めている。金融政策の効果は遅れて現れることから、行き過ぎた金融引き締めによって景気後退がもたらされるリスクが高まっている。PGIM フィクスト・インカムは、政策金利は 2023 年初に 4.25%-4.5% でピークを打ち、その後は利下げに転じることを基本シナリオとしている。
- 今回の FOMC 後の発表を踏まえ、PGIM フィクスト・インカム では次の 4 つが重要なポイントだと考えている。
 - ポイント 1：過去数週間で短期金利が急上昇した一方、長期金利は 6 月中旬以降横ばいで推移している。また、今回の発表を受けてブレイクイーブン・インフレ率も若干ながら低下した。これは、FRB がインフレ抑制に成功すると市場予測を反映したものであり、足元の長期金利は既にピーク水準に達している可能性がある。
 - ポイント 2：足元、米国債の短期ゾーンは FRB の利上げを概ね織り込んでいると見られるが、インフレが十分に抑制されない中、短期ゾーンでは国債利回りが更に上昇する可能性がある。
 - ポイント 3：今回の FOMC を受けて、株式やクレジット債券などのリスク資産は軟化したものの、6 月の最悪期の水準までは下落していない。これは、現時点において経済がハードランディングする確率は 6 月時点よりも低いと市場参加者が見ていることを示唆しており、市場のリスク選好は安定に向かう可能性がある。
 - ポイント 4：通貨については、米国とその他地域のインフレ、金融引き締め、景気減速の状況の違いから、米ドル高基調に変化は見られていない。

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 9 月 21 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“Short-Term Pain, Long-Term Gain”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等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
PGIMJ93132