



FRB の政策路線は成功するか？

本稿は、PGIM フィクスト・インカム・チーフ・グローバル・エコノミストである Daleep Singh、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 6 月 14 日に執筆したブログ “Will the Fed’s Policy Bundle Morph into a Bungle ?” 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>

- 6 月 13-14 日に開催された連邦公開市場委員会（FOMC）で、予想通り米連邦準備制度理事会（FRB）は利上げを見送った。一方、最新の「経済見通し」では 2023 年内の更なる 50bps 利上げを示唆し、PGIM フィクスト・インカムの予想以上にタカ派姿勢が強調された。今回の決定は、FRB が複数の政策ツールを用いて複数の目的を達成しようとしていると解釈できる。
- FRB が利上げを見送った背景には、銀行危機と信用収縮が実体経済に及ぼす影響を評価する時間を確保したいとの思惑があったと見られる。利上げ見送りとタカ派的な経済見通しの組み合わせは、今回の決定が利上げ停止を決定付けるとの誤った印象を正す意図があったと思われる。FRB は銀行危機が波及していかなければ、現状の政策はインフレ目標を達成するのに十分制約的でないことを示唆している。
- 利上げの最終到達点をより制約的な水準まで引き上げることによって、FRB が回避しようとするリスクシナリオが引き起こされる可能性が高まるが、FRB は利上げのピーク水準を 50bps 引き上げるとともに、2024 年の 100bps 利下げを示唆した。その代わりに、2023 年の追加利上げを 25bps にとどめ、2024 年により小幅な利下げを示唆する、といったよりリスクの小さい選択肢もあったはずである。
- FOMC 参加者 18 人のうち 12 人が、少なくとも今年中の 50bps の追加利上げを予想していることを踏まえ、PGIM フィクスト・インカムは引き続き 7 月に 25bps の利上げを予想している。しかし、9 月にはインフレ圧力が緩和され、それ以降年末にかけては政策金利が据え置かれると予想する。
- 2023 年末のドットチャートが 50bps 引き上げられたことは市場にとってタカ派サプライズとなり、短期国債の利回りは上昇した。一方、FRB によるインフレ抑制への信頼感が高まり、長期国債の利回りは低下して米国 2 年債と 30 年債の逆イールドは深まった。今後は、5%を上回る政策金利と FRB のタカ派バイアスを背景に、利回りが 4%を下回る長期国債への関心が低下すると予想され、国債利回りにある程度の上昇圧力がかかると考えられる。
- リスク資産市場の反応はまちまちとなったが、2022 年半ば以降 FRB が利上げペースを鈍化させるとともに、概して信用スプレッドは安定推移している。今後利上げが再開されるとしても、そのペースは更に減速する可能性が高い中、①利上げサイクル終了を見据えた債券への関心の高まり、②利上げペース減速を背景にハードランディングの発生確率の低下といった 2 つの要因が引き続き信用スプレッドの支援材料になると思われる。
- 2023 年中に FRB の利上げサイクルが終了すると考えられる中、長期金利の上昇圧力はリスク選好の高まりと信用スプレッドの縮小によって相殺され、債券市場にとって良好な環境がもたらされる可能性があるとして PGIM フィクスト・インカムは考えている。

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、2023 年 6 月 14 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“Will the Fed’s Policy Bundle Morph into a Bungle ?”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のですが、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。

本資料に掲載された各インデックスに関する知的財産権及びその他の一切の権利は、各インデックスの開発、算出、公表を行う各社に帰属します。

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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

PGIMJ99851