

利上げ停止に動くFRB、データ次第の姿勢を強調



パレシュ・ウパデアエ
債券・為替
戦略ディレクター

- **FRBの動き**: 米連邦準備制度理事会 (FRB) は7月26日、FF金利の誘導目標レンジを0.25ポイント引き上げ、22年ぶりの高水準となる5.25-5.50%とすることを決定。今回の利上げは事前にFRBの各高官から明確な示唆があったことから、サプライズとはならなかった。
- **FOMC 声明文**: 経済活動の拡大ペースが「控えめ (modest)」から「緩やか (moderate)」に修正されたことが唯一の変更点となった。
- **記者会見**: 記者会見のトーンは慎重。パウエル議長は今後の利上げを確約せず、インフレ目標の達成には長い道のりがあると強調した。同議長はFRBのアプローチを現状維持とし、9月の会合もデータ次第で判断が変わる「ライブ」になると明らかにした。
- **米国経済は依然活況もインフレ圧力は緩和傾向**: FRBの決定後に発表された第2四半期のGDP成長率は予想を上回る内容で、消費と投資が大きく上振れした一方、純輸出による下押しは小幅にとどまった。FRBが重視するコア個人消費支出 (PCE) は第2四半期の予想を下回った。
- **市場の反応、投資への影響**: サプライズがなかったことで市場の反応は鈍かった。今後、FRBは利上げを条件付きで停止する方向で調整しているとみられるが、必要であればさらなる金融引き締めを実施すると思われる。2%のインフレ目標を達成するには、足元の好調な経済活動を大幅に抑制する必要があるとあり、ソフトランディングを達成できる可能性は低い。当社では金利デュレーションの長さを重視してデュレーションをアクティブに管理するとともに、高い信用の質のほか、スプレッドが十分なプロテクションをもたらすセクターを重視する。

FRBの動きと主な注目ポイント

米連邦準備制度理事会 (FRB) は今回の米連邦公開市場委員会 (FOMC) でフェデラルファンド (FF) 金利を0.25ポイント引き上げましたが、今後の政策については明言を避けました。パウエル議長は、FRBのインフレ目標達成には程遠いとした一方、家計や企業の金融環境が引き締められることで経済成長が悪化し得ることも認めました。FRBは条件付きで利上げを停止する方向で調整しているとみられるものの、**今後発表される経済指標は利下げを後押しするものではないと考えられるため、FRBが短期的に方針を翻す可能性があることに注意しましょう。**

FRBはFF金利の誘導目標レンジを0.25ポイント引き上げ、22年ぶりの高水準となる5.25-5.50%とすることを決定しました。今回の利上げはFRBの各高官から明確に示唆されていたものでした。FRBのトーンは引き続きタカ派的であり、パウエル議長はインフレの趨勢とマクロ経済指標の内容次第で追加利上げを実施する余地を残しました。同方針はFOMCの声明文とパウエル議長の記者会見で言明されました。

FOMC声明文は微修正

FOMCの声明文は1カ所の微修正が加えられたにとどまり、「どの程度の追加的な政策引き締めが適切となり得るかを決定する」というフォワードガイダンスの文言が変更されなかった点が最も重要です。6月の消費者物価指数 (CPI) は予想以上に減速したものの、FRBはインフレに関する評価を変更せず、インフレ率が依然FRBにとって容認できないほど高いことが示されました。今回唯一の変更点は、足元の経済活動に対する評価を「控えめなペースで拡大が続いた (continued to expand at a modest pace)」から「緩やかなペースで拡大が継続している (has been expanding at a moderate)」に上方修正したことです。前会合と同様、今回も全会一致での決定となりました。

“FRBの2%の
インフレ目標に
向けた進展には
苦難が伴う
ことが明らかと
なるでしょう”

記者会見: 金融政策は景気抑制的

パウエル議長は記者会見で、インフレ目標達成の重要性を繰り返し強調し、インフレは昨年半ば以降和らいでいるとしながらも、道のりはまだ長いと述べています。同議長は、9月はライブ会合になると明らかにしました。FRBは9月の会合で利上げの是非を判断するにあたり、3つの要素(経済成長鈍化、労働市場の需給バランスの改善、インフレの冷え込み)を考慮に入れています。同議長は、金融政策が景気抑制的で経済とインフレに下方圧力をかけていると述べるとともに、実質FF金利が中立金利を大幅に上回るプラス圏にあることにも言及しました。今後の利上げを確約していないとはいえ、6月のドットチャート(FOMC参加者による金利予測を示した分布図)からは追加利上げが依然として適切であることが示唆されます。FRBは前もって利上げ実施を決定しているわけではなく、政策が引き続きデータ次第となることが明確になった格好です。

市場の反応と投資への影響**市場の反応: 金融市場は追加利上げに懐疑的な模様**

FOMCの声明や記者会見にサプライズがなかったことで、金融市場の反応は鈍いものでした。これはFF金利先物市場にも当てはまり、同市場が織り込む11月のFOMC後の政策金利は5.44%となっています。そのため市場は、追加利上げの可能性を50%未満と予想しています。

投資への影響

FOMCの声明文やパウエル議長の記者会見では、FRBが米国の高インフレに引き続き懸念を抱いており、必要であれば金融引き締めで対応することが明確に示されました。6月のインフレ率は総合コアともに予想以上に鈍化したとはいえ、経済活動は依然としてトレンドを上回り、労働市場の底堅さが賃金に上昇圧力をかけ続けていることから、2%のインフレ目標達成は困難であるというのが当社の見方です。FRBがインフレ目標を達成するには、経済成長率が現在の上昇基調から大幅な下落に転じる必要があるでしょう。これまでの利上げと融資基準の厳格化が経済活動に与える影響を見極めるなか、今後数カ月のうちに、より明確な見通しが得られると考えられます。インフレと米国経済の両方を「ソフトランディング」させたいというのがFRBの考えですが、両方を実現できる可能性は依然として低いとみています。そのため当社では、金利デュレーションの長さを重視し、引き続きデュレーションをアクティブに管理しています。高い信用の質のほか、マクロ経済の不確実性の高まりと市場流動性のひっ迫をスプレッドで相殺できるセクターを重視しています。

全体的には、FOMCの翌日に発表された第2四半期のGDP成長率はFRBが抱えるジレンマをさらに深刻化させたと言えます。実質GDP成長率は年率換算で2.4%増と予想の2%増を優に上回ったほか、実質消費支出は1.6%増、企業の固定投資支出にいたっては7.7%増と力強い伸びを見せました。投資は連邦政府の優遇措置を追い風に伸びが続いています。このような堅調な内需を背景に、コア個人消費支出(PCE)は今後も堅調に推移するとみられていました。しかし、第2四半期のコアPCEは3.8%とコンセンサス予想を大幅に下回る結果となりました。インフレ関連指標は引き続き良好な値を示しているとはいえ、経済が底堅いことから、FRBにとっては、インフレ率が目標値に向かって下落続けるという安堵を十分に抱けない状況になると思われます。

“ 高い信用の質のほか、マクロ経済の不確実性の高まりと市場流動性のひっ迫をスプレッドで相殺できるセクターを注視しています ”

アムンディ・インスティテュート

In an increasingly complex and changing world, investors have expressed a critical need to understand better their environment and the evolution of investment practices in order to define their asset allocation and help construct their portfolios. Situated at the heart of the global investment process, the Amundi Institute's objective is to provide thought leadership, strengthen the advice, training and daily dialogue on these subjects across all assets for all its clients – distributors, institutions and corporates. The Amundi Institute brings together Amundi's research, market strategy, investment insights and asset allocation advisory activities. Its aim is to project the views and investment recommendations of Amundi.

Discover Amundi Institute



重要事項

MSCIの情報は、お客さま限りの使用に限定され、いかなる形式であれ、複製または配布することはできません。また、いかなる金融商品や製品、指数の根拠または構成要素としても使用することはできません。MSCIの情報のいずれも、投資アドバイスや何らかの投資判断を行う(または行わない)ことを推奨するものではなく、その根拠とすることはできません。過去のデータおよび分析は、将来のパフォーマンスの分析、予測を示唆または保証するものではありません。MSCIの情報はそのままの形で提供され、情報の利用によって被るいかなるリスクも利用者に帰属します。MSCIと各関連会社、およびMSCIの情報の編集、計算、作成に関与または関連するその他の関係者(以下、「MSCI関係者」)は、本情報に関するあらゆる保証(独創性、正確性、完全性、適時性、非侵害、商品性および特定目的への適合性を含むが、これに限らない)に関して一切の責任を負いません。上記のいずれにも制限されることなく、いかなる場合も、MSCI関係者は、直接、間接、特別、付随的、懲罰的、結果的な損害、およびその他のいかなる損害(逸失利益を含む)に対しても一切の責任を負いません(www.msclbarra.com)。

グローバル産業分類基準(GICS) サービスマークは、スタンダード&プアーズとMSCIによって開発され、その独占的財産です。スタンダード&プアーズ、MSCI、およびGICS分類の作成または編集に関与するその他の当事者は、当該基準または分類(またはその使用によって得られる結果)に関して一切の保証をするものではなく、当該当事者すべてが、当該基準または分類に関する独創性、正確性、完全性、商品性または特定目的への適合性に関するすべての保証をするものではありません。上記を制限することなく、いかなる場合においても、S&P、MSCI、その関連会社、または GICS 分類の作成もしくは編集に関与した第三者は、直接、間接、特別、付随的、懲罰的、結果的な損害、およびその他のいかなる損害(逸失利益を含む)に対しても、たとえその可能性を知らされていたとしても、一切の責任を負いません。

当資料は情報提供のみを目的としたものです。当資料は、いかなる証券またはその他の商品もしくはサービスの売買の申込み、購入の申込みの勧誘、または推奨するものではありません。当資料で言及されている証券、製品、サービスは、お客さまの地域の関連当局に販売登録されていない場合があり、お客さまの地域の政府機関または同様の当局による規制または監督を受けていない場合があります。当資料に含まれるいかなる情報も、お客さま限りの使用に限定され、いかなる形式であれ、複製または再提供することはできません。当資料のいかなる内容も、税務、法律、投資に関するアドバイスを提供することを意図したものではありません。特に記載のない限り、当資料に含まれるすべての情報は2023年7月28日時点のアムンディ・アセットマネジメントS.A.S.によるものです。分散投資は利益を保証するものでも、損失から資産を守るものでもありません。当資料の内容は当資料作成日時点のものであり、当資料の利用にかかるすべてのリスクは当資料の利用者が負うものとします。

過去のデータおよび分析は、将来の運用成果等を示唆または保証するものではありません。市場や経済の動向に関する見解は当資料作成者によるものであり、必ずしもアムンディ・アセットマネジメントS.A.S.のものではないため、市場やその他の状況により、今後予告なく変更される場合があり、国、市場、セクターが予想通りに推移する保証はありません。これらの見解は、投資アドバイス、証券推奨、またはアムンディの商品の売買の指標として根拠とすることはできません。投資には市場変動リスク、政治的リスク、流動性リスク、為替リスクなどのリスクがあります。さらに、アムンディはいかなる場合においても、その使用による直接、間接、特別、付随的、懲罰的、結果的な損害、およびその他のいかなる損害(逸失利益を含む)に対しても一切の責任を負いません。

使用開始日: 2023年7月28日

発行者: アムンディ・アセット・マネジメント (Société par action simplifiée: S.A.S., 資本金11億4,361万5,555ユーロ) ポートフォリオマネジャー AMF番号 GP04000036
 ヘッドオフィス: 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com

当資料は、アムンディ・アセットマネジメント、アムンディ・インスティテュートが一般・参考情報の提供を目的として作成した資料を、アムンディ・ジャパン(以下、弊社)が一部翻訳したものです。当資料は、当資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入・売却の勧誘を目的としたものではありません。当資料は法令に基づく開示資料ではありません。当資料中に記載したアムンディ・アセットマネジメント、アムンディ・インスティテュートの見直し、予測、予想意見等(以下、見直し等)は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見直し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証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き作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。当資料に記載されている内容は、全て当資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。当資料に含まれる情報から生じるいかなる責務(直接的、間接的を問わず)を負うものではありません。弊社の許可なく、当資料を複製または再配布することはできません。当資料中に引用した各インデックス(指数)の著作権・知的財産権及びその他一切の権利は、各インデックスの算出元に帰属します。また各インデックスの算出元は、インデックスの内容を変更する権利及び発表を停止する権利を有しています。

商号等: アムンディ・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350号

加入協会: 一般社団法人 投資信託協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、日本証券業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

チーフエディター

モニカ ディフェンド

アムンディ・インスティテュート・ヘッド

ヴァンサン・モルティエ

アムンディ・グループ・チーフ・インベストメント・オフィサー

マッテオ・ジェルマーノ

アムンディ・グループ・デピュティ・チーフ・インベストメント・オフィサー

(3069222)