



FRBはインフレ引き締め準備が整った



2022年3月29日



エリック・ウィノグラド
アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
先進国マクロ分析ディレクター



米連邦準備制度理事会 (FRB) は、政策金利を25ペーシス・ポイント引き上げた ([FRBのプレス・リリース](#) (英語) 参照)。また、2022年後半にかけ会合ごとに利上げを継続する可能性を示唆し、バランスシートの縮小を間もなく開始することを明らかにした。

FRBの姿勢はかなりタカ派的に聞こえるし、少なくとも2021年12月に発表された前回のマクロ経済予想よりもタカ派姿勢を強めるのは当然だ。足元は当時よりもインフレは激化し、かつより深く定着しており、市場の期待もすでにこの状況を織り込んでいた。そのため、2022年3月のFRBの発表は予想より少しタカ派的であったが、パラダイムを変えたというわけではない。

米国経済は利上げに耐えられる状況にある

ウクライナ戦争は今日の不確実性の最たるものであり、FRBや他の誰にとっても、長期的な影響を明確に把握

するには時期尚早といっている。FRBの声明と戦争に関するパウエルFRB議長の発言は、主に事実に基づいたものであり、予測的なものではなかった。

パウエル議長は、戦争がインフレを押し上げ、経済成長を低下させる可能性が高いと指摘しただけで、これは一般論の域を出ない議論だ。FRBはこの2つの結果のバランスを見極めた上で、戦争によって経済見通し、ひいては政策見通しを変更する必要があるかどうかをこれから判断することになる。

当初考えられていたよりも深刻で根強いインフレ

戦争の影響を抜きにしても、インフレと成長に関するFRBの予想は前回のマクロ経済予測時から変化している ([FRBのプレス・リリース](#) (英語) 参照)。インフレは中央銀行が考えていた以上に激しく、米国経済に深く入り込んでおり、FRBはインフレ見通しを引き上げざるを

当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版は[こちら](#)。

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン (以下、「AB」) ポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスに関する過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

当資料は、2022年3月16日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。当資料中の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。アライアンス・バーンスタイン及びABはアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

得なかった。一方、持続的なインフレは購買力を低下させ、その結果、経済成長率の見通しも引き下げられた。

FRBはインフレ指標であるコア個人消費支出の2022年予想を2.7%から4.1%に引き上げ、2023年と2024年についてもやはり引き上げた。この結果、いまは少なくとも2025年までインフレ率が2.0%に戻ることはないともみていることになる。他方、2022年の経済成長率見通しは4.0%から2.8%に引き下げられたが、これは実質的な購買力の悪化と商品価格の高騰を反映したものである。エネルギー価格が今後大きく変動すれば、インフレ率と経済成長率の見通しをさらに修正する必要が出てくる。

この物価上昇と成長率低下に対してFRBが取る対抗策は金融引き締め策である。中央銀行の新しい「ドットプロット」に基づき、連邦公開市場委員会(FOMC)のほとんどの参加者は、2022年の残り6回の全ての会合で利上げを行うことを予想している。また、1回で通常よりも大幅な0.5%以上の利上げ実施を予想する参加者も複数いる。

FRBの利上げの経路における急速な変化

FRBは短期間に利上げの軌道を大きく変えた。最新のドットチャート(FOMC参加者による政策金利水準の予想)のうち最も弱気なものは、中央銀行による今年の利上げ回数をあと4回とするものである。4回という数字は、わずか3カ月前には最もタカ派的なものであった。

新しいドットプロットに基づくと、2022年のFF金利の目標金利は、あと100ベース・ポイントの利上げを意味する1.375%から3.125%までの範囲となる(3.125%と

いうことは、今後6回の会合で2.75%もの追加利上げが適切であると考えているメンバーがいる)。2022年中の利上げ幅を2%以上とする参加者は少数派ではあるが少なくない(16人中7人)。今年の会合数と併せて考えると、この7人の参加者は今年中に少なくとも1回は50ベース・ポイントの利上げを行うと予想している。

今後の金利上昇を反映した見通し

戦争の影響もあり、経済の不確実性は極めて高く、FRBが当面の見通しを立てることは通常より困難な状況にある。アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)の予想も、他の予想者と同様に、ウクライナの動向とそれに伴う商品価格の変動に大きく依存する。

ABは、現在入手可能な情報に基づき、5月に追加の0.25%の利上げ実施、その際にバランスシートの縮小を開始することを発表すると予想している。その後、2022年内にさらに1.25%、少なくとも1回(おそらく6月)は0.50%の利上げを実施する可能性があると考えられる。引き締めは経済成長を減速させるが、経済活動を停止するまでには至らず、2022年10-12月期から2023-2024年にかけて利上げペースを緩め、インフレ率を徐々に目標値に戻すという計画を想定する。

また、FRBがバランスシートの縮小を政策引き締めツールの一部として明確に検討していることは興味深い。もしFRBがバランスシートの縮小を利上げの代わりと考えるなら、保有債券の再投資額の決定をより機動的に使ってくるかもしれない。これは、バランスシートの削減は機械的に行われ政策意図が小さかった前回の利上げサイクル時とは大きく異なるアプローチといえるだろう。

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303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

<https://www.alliancebernstein.co.jp>

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

● 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様へ帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

● お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- 申込時に直接ご負担いただく費用 …申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
- 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金および利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。