



市川レポート

FRBの金融政策～ここからの見通し

- 1月米CPIでは幅広い項目で値上がりが目立ち、物価は今後想定より高い水準で推移の可能性。
- これを受け、利上げペースの加速とバランスシート縮小の前倒し実行の方向へ弊社見直しを変更。
- 市場も速いペースでの緩和巻き戻しを想定、FRBの機動的な政策対応方針下では妥当な動き。

1月米CPIでは幅広い項目で値上がりが目立ち、物価は今後想定より高い水準で推移の可能性

2月10日に発表された1月米消費者物価指数（CPI）は前年同月比+7.5%と、市場予想（同+7.3%）を上回って前月（同+7.0%）から伸びが大きく加速し、1982年2月以来、約40年ぶりの高水準となりました。詳細をみると、財価格については、半導体不足の状況がやや改善し、自動車の価格上昇が一服した一方、家具や衣料などの値上がりが目立ちました。サービス価格については、幅広い項目で価格上昇の動きが確認されました。

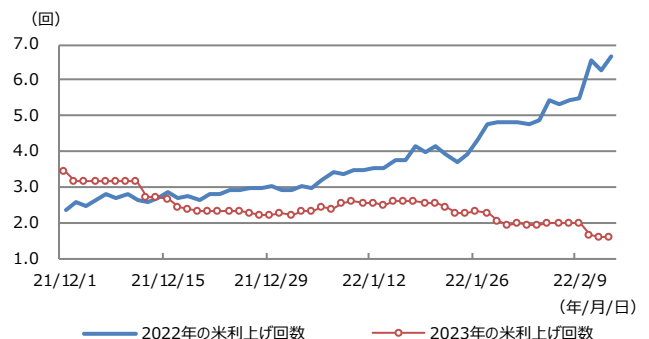
弊社は、自動車価格の伸び鈍化は想定していましたが、賃金の力強い上昇などを背景に、その他の財価格やサービス価格に、広くインフレ圧力が生じる度合いは、予想よりも強めのものとなりました。物価はこの先、年末に向けて次第に落ち着くという見方に変わりはありませんが、従来考えていたよりも高い水準で推移する公算が大きくなり、これに伴って、米金融政策の見直しを次のように修正します（図表1）。

【図表1：弊社の米金融政策見直し】

修正前	22年	利上げは3、6、9、12月の4回。バランスシート縮小は7月開始。
	23年	利上げは6、12月の2回。
	24年	利上げは6、12月の2回。
修正後	22年	利上げは3、5、6、7、9、11、12月の7回。バランスシート縮小は5月開始。
	23年	利上げは3、6月の2回。
	24年	利上げは0回。

(注) 修正後は2022年2月14日時点の三井住友DSアセットマネジメントによる見直し。利上げの幅は0.25%を想定。
(出所) 三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：FF金利先物市場が織り込む米利上げ回数】



(注) データは2021年12月1日から2022年2月14日。利上げ回数は0.25%の利上げ回数。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



これを受け、利上げペースの加速とバランスシート縮小の前倒し実行の方向へ弊社見直しを変更

弊社は1月27日時点で、米利上げについて、2022年は3、6、9、12月の4回、2023年は6月と12月の2回、2024年も6月と12月に2回を予想していました（利上げ幅は全て0.25%）。合計8回の利上げにより、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標水準は2.00%～2.25%に達し、米連邦公開市場委員会（FOMC）メンバーが長期均衡水準と考える2.50%に近づきます。なお、バランスシート縮小は2022年7月に開始されるとみていました。

今回、1月米CPIの結果を受け、米利上げについて、2022年は全FOMC会合で実施（3、5、6、7、9、11、12月の7回）、2023年は3月と6月の2回、2024年は0回、という予想に変更します（利上げ幅は全て0.25%）。合計9回の利上げによって、FF金利の誘導目標水準は2.25%～2.50%となり、長期均衡水準の2.50%に到達します。なお、バランスシート縮小についても、2022年5月の開始に予想を変更します。

市場も速いペースでの緩和巻き戻しを想定、FRBの機動的な政策対応方針下では妥当な動き

なお、2月14日時点におけるFF金利先物市場が織り込む米利上げ回数（0.25%の利上げ回数）は、2022年が約6.7回、2023年は約1.6回と、来年までに約8.3回の利上げが織り込まれ（図表2）、また、2022年3月の利上げ幅については、0.50%の確率が56.0%と、0.25%の確率（44.0%）を上回るなど、FF金利先物市場では、米利上げペース加速の織り込みが進行しています。

このように、市場もかなり速いペースでの米金融緩和の巻き戻しを想定していますが、米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長が金融政策は機動的（nimble）に行うとしているため、物価が高止まりしている現状、そのような想定が正当化される部分は多いと思われます。また、ここから先、仮に物価の伸びが大きく鈍化する展開となれば、政策判断が機動的とされる以上、市場の織り込みも急速に後退していくと考えられます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき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。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会