



2023年8月23日
三井住友DSアセットマネジメント
チーフマーケットストラテジスト 市川 雅浩

市川レポート

2023年8月ジャクソンホール会議プレビュー

- 今年のジャクソンホール会議はグローバル経済の構造転換をテーマに8月24日から26日まで開催。
- 近年では中銀首脳の発言で市場が大きく動くことも多く、ジャクソンホール会議への注目度は高い。
- パウエル議長が政策に触れるとすれば従来の見解に、目新しさはないものの市場の混乱は回避か。

今年のジャクソンホール会議はグローバル経済の構造転換をテーマに8月24日から26日まで開催

米カンザスシティ連邦準備銀行は1978年以来、米国および世界経済が直面する重要な問題をテーマに、シンポジウムを開催してきました。1982年からは、同行が管轄するワイオミング州ジャクソンホールにあるグランドティトン国立公園のジャクソン・レイク・ロッジで開催されています。通称「ジャクソンホール会議」と呼ばれるこのシンポジウムでは、主要国の中央銀行総裁や幹部、経済学者らが集い、学術的な議論が交わされます。

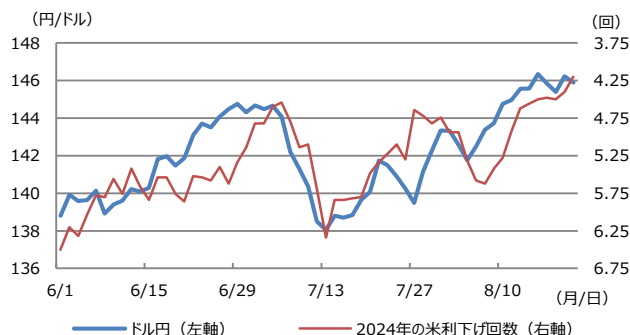
今年で46回目を迎えるこのシンポジウムは、「グローバル経済の構造転換」をテーマに、8月24日から26日まで開催されます。新型コロナウイルスの感染拡大による混乱は収まりつつありますが、貿易や金融の流れの変化に伴い、国内外の経済構造も長期的に変わっていく可能性が高まっています。今回は、このような動きが今後10年間の経済成長と金融政策にどのような影響を与えるかが、主な論点となります。

【図表1：ジャクソンホール会議での主な中銀総裁発言】

時期	主な発言内容
2010年8月	バーナンキFRB議長（当時）、追加緩和を示唆。
2014年8月	ドラギECB総裁（当時）、追加緩和を示唆。
2016年8月	イエレンFRB議長（当時）、利上げの論拠は強まりつつあると発言。
2020年8月	パウエルFRB議長とFRB、金融政策の新たな指針を発表。
2021年8月	パウエルFRB議長、インフレは一時的にとどまる可能性と発言。
2022年8月	パウエルFRB議長、インフレの抑制をやり遂げるまで利上げ継続を明言。

(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：ドル円と市場が織り込む来年の米利下げ回数】



(注) データは2023年6月1日から8月22日。2024年の米利下げ回数はフェデラルファンド（FF）金利先物市場が織り込む2024年の米利下げ回数（利下げ幅は0.25%）。

(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

近年では中銀首脳の発言で市場が大きく動くことも多く、ジャクソンホール会議への注目度は高い

ジャクソンホール会議は、もともと小規模なシンポジウムでしたが、近年では中央銀行首脳の金融政策に関する発言で、市場が大きく反応することもあり、注目度が高まっています。例えば、2010年8月の会議では、当時のバーナンキ米連邦準備制度理事会（FRB）議長が追加の金融緩和を示唆し、その後、同年11月にFRBは量的緩和第2弾（QE2）の導入を決定しました（図表1）。

また、2014年8月には、当時のドラギ欧州中央銀行（ECB）総裁が追加の金融緩和を示唆し、直後に開催された9月のECB理事会で、政策金利の引き下げが決定されました。そして、2020年8月の会議では、FRBがパウエル議長の講演と同時に、金融政策の新たな指針を発表し、物価目標を従来の2%から「一定期間の平均で2%」という政策に柔軟性を持たせた内容に変更しました。

パウエル議長が政策に触れるとすれば従来への見解に、目新しさはないものの市場の混乱は回避か

今回、パウエルFRB議長の講演は、日本時間8月25日23時05分に予定されていますが、今後の金融政策について何かしらの手掛かりが示されるか否かに市場の関心が集まっています。ただ、パウエル議長が金融政策に触れるとすれば、従来通り、インフレ抑制に対する強い姿勢を示しつつ、追加利上げの判断はデータ次第で、会合ごとに決定するとの見解を繰り返す可能性が高く、政策の方向性をあらかじめ示すことはないかとみえています。

なお、直近のフェデラルファンド（FF）金利先物市場では、利上げはすでに終了、利下げは来年半ば頃開始との見方が優勢になっています。また、ドル円をみても、来年の米利下げ回数との連動性が高まっていることから（図表2）、市場の焦点は年内の追加利上げの有無から来年の利下げ回数に移っている模様です。仮にパウエル議長の発言が前述程度なら、ある程度は織り込み済みのため、一段の長期金利上昇や株安は回避できると思われる。

■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