

2021年12月16日

2022年に3回の利上げ見通しを打ち出したFOMC

レポート要旨

FOMC参加者は2022年に3回の利上げを見込む

12月14～15日に開催されたFOMC（米連邦公開市場委員会）は、米国の金融政策が利上げ局面に近づいていることを明確に示すものとなりました。テーパリングの加速が決定されるとともに、FOMC参加者による2022年利上げ回数についてのFOMC参加者の見通しが前回（9月時点）の0.5回から3回へと大幅に引き上げられました。

雇用環境の改善とインフレ懸念の増大がFRBの姿勢変更を促す

FRBの政策が引き締め方向に動いた背景としては、インフレの上振れだけではなく、足元で米国の雇用環境が大きく改善してきたことが重要です。

金融市場へのインパクトと今後の注目点

今回のFOMC開催直後に米国市場で株価が上昇したことは、今回のFOMCの結果が足元の経済・雇用環境の改善によって促されたものとして冷静に受け止められたことがあります。今後については、オミクロン株の感染状況や、労働市場やインフレ、中長期の期待インフレ率の動きに引き続き注目したいと思います。

（図表1）FOMC参加者の経済見通し（9月会合から大きく変更された計数を□で示した）

（単位：％）						
指標	公表時点	21年	22年	23年	24年	長期均衡水準
実質GDP成長率	21年6月	7.0	3.3	2.4		1.8
	21年9月	5.9	3.8	2.5	2.0	1.8
	21年12月	5.5	4.0	2.2	2.0	1.8
失業率	21年6月	4.5	3.8	3.5		4.0
	21年9月	4.8	3.8	3.5	3.5	4.0
	21年12月	4.3	3.5	3.5	3.5	4.0
コアPCEデフレーター上昇率	21年6月	3.4	2.1	2.2		—
	21年9月	3.7	2.3	2.2	2.1	—
	21年12月	4.4	2.7	2.3	2.1	—
政策金利	21年6月	0.1	0.1	0.6		2.5
	21年9月	0.1	0.3	1.0	1.8	2.5
	21年12月	0.1	0.9	1.6	2.1	2.5

（注）実質GDP成長率、コアPCEデフレーター上昇率は各年の10-12月期における前年同期比。失業率は、各年の10-12月期における平均値。政策金利は年末の計数。

（出所）FOMC資料よりインベスコ作成

木下 智夫
グローバル・マーケット・ストラテジスト

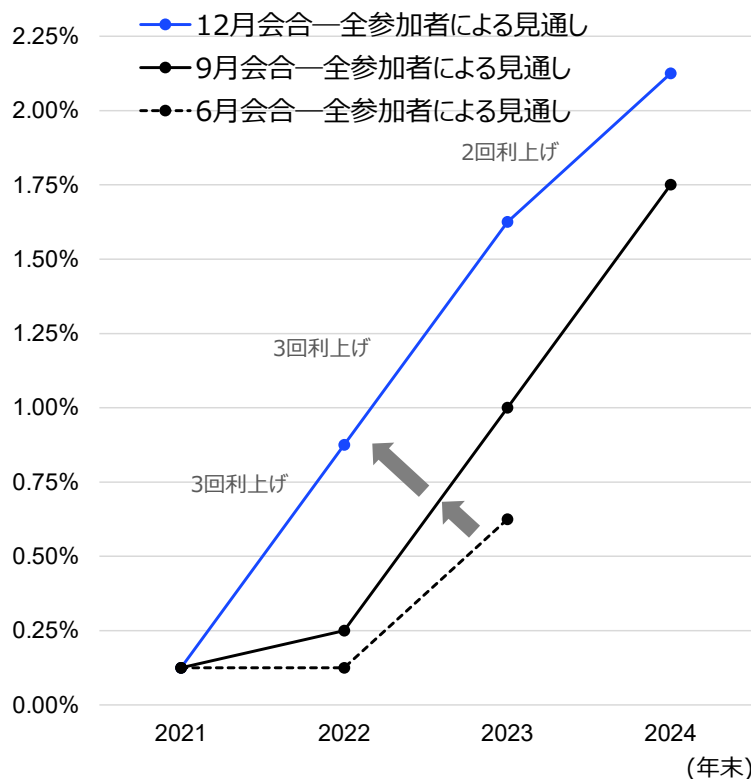
※本号が2021年の最終号となります。次号は2022年1月6日に発行する予定です。今年1年間のご愛読を感謝いたします。

FOMC参加者は2022年に3回の利上げを見込む

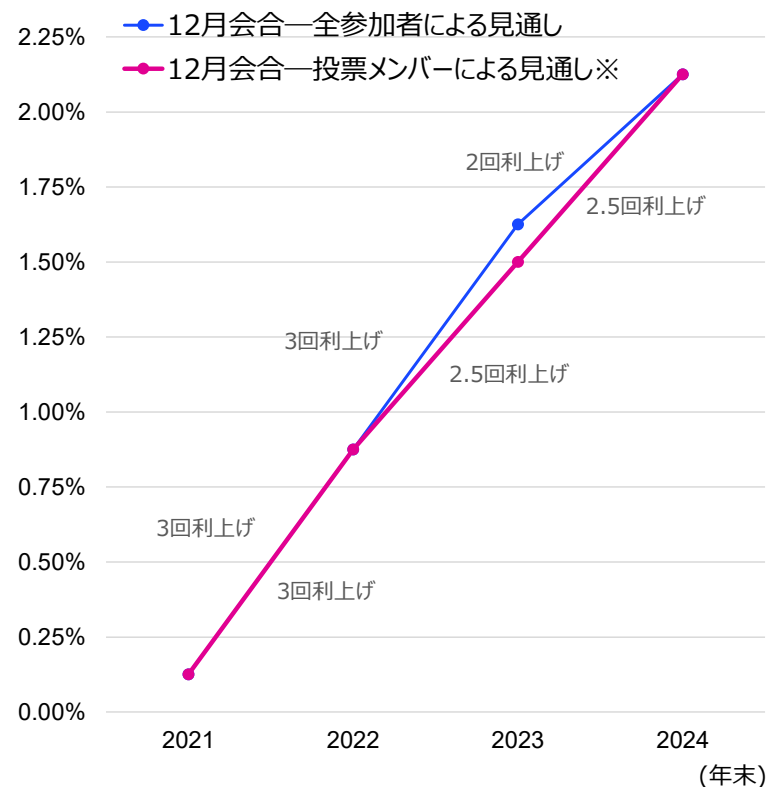
12月14～15日に開催されたFOMC（米連邦公開市場委員会）は、米国の金融政策が利上げ局面に近づいていることを明確に示すものとなりました。FOMCでは、FRB（米連邦準備理事会）がテーパリング（月間債券購入額の縮小）を加速させることを決めましたが、これはパウエルFRB議長が11月30日における米国議会での証言で既に示唆した通りです。月間のネットでの債券購入額をこれまでの倍にあたる300億ドルずつ減額するという内容は市場予想に沿ったものであり、そこにはサプライズはありませんでした。このペースでのテーパリングが継続すると、FRBによる債券購入額は2022年2月の300億ドルをもって終了し、2022年3月には債券購入額はゼロとなります。

一方、今回のFOMCに関して金融市場が最も注目していたのは、FOMC参加者がいつ、どのようなペースで利上げを見込んでいるかという点にありました。前回（9月時点）に示されたFOMC参加者によるドット・プロット（将来的な政策金利水準の予想）では、2022年の利上げ回数（1回当たりの利上げ幅を0.25%として議論します、以下同様）として0.5回の利上げが想定されていましたが、今回（12月）のFOMCでは、これが3回へと大幅に引き上げられました（図表1）。金融市場では、2022年の利上げ回数を2～3回とする見方が直近の2～3週間において急速に力を得てきましたので、今回の決定は大きなサプライズではありませんでした。しかし、パウエル議長は過去数カ月間において、「金利引き上げへのハードルは高い」というメッセージを発信しつづけてきただけに、今回示された利上げ見通しは金融政策が引き締め方向に加速しつつあることを強く印象付けたと言えます。

（図表2）FFレート誘導目標についてのFOMC参加者の見通し



（図表3）FFレート誘導目標見通しについてのFOMC参加者・投票メンバーの比較



（注）FFレート誘導目標は目標レンジの上限と下限の平均値を示す。投票メンバーによる見通し※は、FOMCでの投票権を有するメンバーがインベスコの想定するタカ派度に応じて投票するとした場合に想定される中央値を示す。

（出所）FRB資料等を基にインベスコが作成

2023年と2024年については9月時点でのFOMC参加者の見通しでは、共に3回の利上げが想定されていましたが、今回の見通しでは、2023年に3回、2024年に2回の利上げが見込まれており、2023年以降の引き上げ想定には大きな変更はありませんでした。なお、インベスコでは、今回のFOMCで示されたドット・プロットを用いて、FOMC参加者全員（18名）ではなく、投票権を有するメンバー（11名）でみた場合の利上げ見通しの中間値を、それぞれの投票権保有者のタカ派度・ハト派度を勘案して、推計してみました（図表2）。これによると、FOMC投票権者に限った場合の利上げ回数見通しは、2022年に3回、2023年に2.5回、2024年に2.5回となり、FOMC参加者全員による見通しの中央値から大きく変わらないとの結果になりました。

雇用環境の改善とインフレ懸念の増大がFRBの姿勢変更を促す

FRBの政策が引き締め方向に大きく動きつつある背景には、①足元で米国の雇用環境が大きく改善してきたこと、②インフレ率が大きく高まってきたこと—があります。雇用環境が10月以降に大きく改善してきた点は、当レポートの先週号「米国：「最大雇用」に向けた動きが加速」で触れた通りです。就業者数や失業率、白人とマイノリティ（少数派）との失業率格差などの面での足元の改善ペースが続けば、2022年半ばにおける利上げが正当化される状況となってきており、FOMC参加者の見通しもそれを反映する内容になったと考えられます。パウエル議長も、今回のFOMC後の記者会見において、「我々は最大雇用に向かって急速に進んでいる」と述べ、足元での雇用環境の改善を強調しています。

他方、足元でのインフレ率の上昇に対してFRBが警戒感を強めていることも今回の政策金利見通しの変更を後押ししたとみられます。9月時点でFOMC参加者が示したインフレ見通し（中央値）では、2021年10-12月期のPCEデフレーター上昇率（前年同期比、以下同様）を4.2%と想定していましたが、10月の実際の上昇率は5.0%に上振れました。11月についても、既に公表された消費者物価上昇率が6.8%（10月は6.2%）であったことを踏まえると、5.7%程度に上昇する公算が大きいと思われる。今回（12月時点）のFOMC見通しでは2021年10-12月期のインフレ見通しは5.3%への大幅な引き上げを余儀なくされました。インフレ率がFOMCの想定を大きく上回る中でも、ミシガン大学のサーベイによる今後5～10年先の期待インフレ率は12月段階でも3.0%とまだ比較的落ち着いています。

しかし、今後インフレ率が短期的にさらに上振れる可能性があることを考えると、FRBとしては、中長期的な期待インフレ率が上昇して物価の上昇に歯止めをかけられなくなるリスクをより強く意識せざるをえないところでしょう。パウエル議長は今回のFOMC後の記者会見において、足元のインフレがFRBの目標をはるかに上回っている点について改めて触れるとともに、これまでのところ賃金の上昇がインフレにつながる事態にはなっていないものの、家賃の動きとともに今後注視し続ける必要がある点に言及しました。

金融市場へのインパクトと今後の注目点

利上げの前倒しがグローバル株式市場における懸念材料であることは確かであり、短期的には米国を含むグローバル株式市場のボラティリティが上昇しやすいと考えられます。しかし、今回のFOMC開催直後に米国市場で株価が上昇したことは、今回のFOMCによる利上げ前倒しの動きに対して、「ほぼ予想通り」として金融市場が冷静に受け止めたことを示唆しています。今回のFOMCで示唆された金融引き締めに向けての動きが、足元の経済・雇用環境の改善によって促されたものであるという点がポジティブな材料として市場で理解されていると言えるでしょう。

今後も足元のペースで就業者数が増加すれば、2022年央には労働市場のタイトさはかなり和らぎ、賃金上昇を通じた物価上昇圧力は緩和されるはず。また、グローバル経済が2022年前半に高い成長率を達成した後、2022年後半には潜在成長率程度の成長軌道に減速する可能性が高い（当レポートの11月18日号「2022年のグローバル経済」をご参照ください）ことを踏まえると、2022年後半には財市場における需給のタイトさも和らぐことが予想されます。今回のFOMC声明文では、以前からの「インフレが一時的でとみられる要素によって上振れている」という表現が取り除かれはしましたが、現在のインフレの上振れが長期間続く可能性は極めて低く、私たちは2022年半ばをピークとしてインフレ率が落ち着くシナリオを依然としてメインシナリオとして想定

すべきであると思われます。このシナリオが実現する限り、FRBがインフレ抑制のために過度にタカ派的な政策を採用する可能性は低いと思われます。

最後に、FRBの政策に影響を及ぼしかねないリスクとして、オミクロン株による感染が大きく拡大するケースを考えてみたいと思います。オミクロン株についてはその性質に関して未だに十分なデータが得られていませんが、既存のワクチンがオミクロン株に対してある程度は有効であり、オミクロン株による重症化率がデルタ株よりも低いとの見方が強まっているようです。この見方が正しいとすると、この変異株のまん延による医療崩壊やロックダウン等の事態は回避できそうですが、感染力が強いことから、人々が感染を恐れて外出しにくくなる可能性が出てきます。この場合、米国では労働参加率が改善せず、就業者数の回復が遅れてしまうことで、労働市場におけるタイトさが和らぐ時期が先延ばしとなり、労働市場からのインフレ圧力が長引く可能性があります。こうなると、2022年後半もインフレ率が高止まり、FRBによる想定以上積極的な利上げを招くリスクが出てきます。当面の米国金融政策をみるうえで、オミクロン株の感染状況や、労働市場やインフレ、中長期の期待インフレ率の動きに引き続き注意していきたいと思います。

「グローバル・ビュー」の既刊タイトル一覧（最近分）

※下記レポートは以下のリンクからご覧いただけます。

<https://www.invesco.com/jp/ja/institutional/insights/globalview.html>

発行日	タイトル
12月9日	米国：「最大雇用」に向けた動きが加速
12月2日	オミクロン株とグローバル金融市場
11月25日	2022年のグローバル金融市場
11月18日	2022年のグローバル経済
11月11日	日本株はキャッチアップ局面へ
11月4日	FOMC後の金融市場の注目点
10月28日	民間消費の加速局面に入った日本
10月21日	中国：成長鈍化を受け入れる時
10月14日	二極化しつつある新興国経済
10月7日	グローバル株式市場の当面の注目ポイント
9月30日	上昇後の米長期金利の行方
9月16日	米国財政に再び注目
9月9日	総裁選を前にした日本株市場の注目ポイント
8月26日	デルタ株の市場インパクトへの油断は大敵
8月19日	中国景気が減速する背景をあらためて考察
8月12日	コロナ再拡大と新興国市場～パート2

当資料ご利用上のご注意

本書は情報提供を目的として、インベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」といいます。）に属するグローバル・マーケット・ストラテジスト（以下、「作成者」といいます）が作成した資料です。本書は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。また過去の運用実績は、将来の運用成果を保証するものではありません。本書は、金融商品取引契約の締結の勧誘資料はありません。本書に記載された一般的な経済、市場に関する情報およびそれらの見解や予測は、作成者の資料作成時における見解であり、いかなる金融商品への投資の助言や推奨の提供を意図するものでもなく、また将来の動向を保証あるいは示唆するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。本文で詳述した本書の分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性もあります。当資料について事前の許可なく複製、引用、転載、転送を行うことを禁じます。

インベスコ・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306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

MC2021-206