

特別レポート：**FRBは「条件付き一時停止」の状態にあるように見える**

クリスティーナ・フーパー
チーフ・グローバル・
マーケット・ストラテジスト

2023年5月3日

【要旨】

- **利上げ**：FRBは5月の金融政策決定会合で、0.25%の利上げを全会一致で決定
- **条件付き一時停止か？**：パウエル議長は否定したものの、これは事実上、利上げの「条件付き一時停止」とみられる
- **ボラティリティは上昇**：今後データへの注目がさらに高まるため、当面は市場のボラティリティの上昇が予想される

このニュースにより株価は下落。ボラティリティは上昇の見込み

目を光らせておくべきリスクは？

本日、米連邦準備制度理事会（FRB）は、全会一致で0.25%の政策金利の引き上げを決定しました。重要なのは、パウエル議長が「利上げを一時停止するとの決定は本日行われなかった」と主張したにもかかわらず、これが事実上の「条件付き一時停止」のように見えることだと私は考えています。その理由は以下のとおりです：

- FRBは声明文から、「連邦公開市場委員会（FOMC）は、いくらかの追加的な政策的引き締めが適切かもしれないと予想する」との文言を削除し、「さらなる引き締めがどの程度必要かは、経済データ次第となる」との文言に置き換えました。これは、さらなる金利引き上げの基準が大きく変わったことを意味しています。
- FRBの表現は、彼らが2006年に利上げを一時停止した際の表現と似ています。2006年8月のFOMC声明文では、「これらのリスクに対処するために必要な追加的引き締めの度合いとタイミングは、今後のデータが示唆するインフレと経済成長両方の見通しの進展次第となる」と述べられました。
- FRBの表現、そして本日の記者会見でのパウエル議長のコメントは、カナダ銀行（BOC）が1月に「条件付き一時停止」を発表した際に用いた、今後の利上げはデータ次第との趣旨の表現と似ています。BOCの当時の発言は以下のとおりです：「今回の小幅な利上げ決定をもって、利上げをいったん停止し、これまで行ってきた大幅な金融引き締めの影響の評価を行う。正確に言えば、これは条件付きの一時停止であり、経済情勢がおおむね我々の（金融政策報告書の）見通しに沿って展開することがその条件となる。インフレ率を目標の2%に戻すために必要な場合は、さらに政策金利を引き上げることもありうる。」

なお、FRBは量的引き締め政策の変更を行いませんでした。

このニュースにより株価は下落。ボラティリティは上昇の見込み

株価は下落し、バリュー株がグロース株よりも大きく下落しました。ラッセル2000グロースインデックスはこの日、わずかに上昇しました。金は上昇し、VIXも上昇、米国債利回りは低下しました。KBW地方銀行指数も本日再び下落しましたが、取引終盤にはわずかに回復しました¹。

今後、追加利上げの引き金となるかを見極めるためにデータへの注目がさらに高まるため、当面は市場のボラティリティの上昇が予想されます。しかし私は、いま利上げサイクルの終盤、あるいはそのごく近くに差し掛かっている可能性が高いことこそが、重要なポイントだと考えています。これにより、株式などのリスク資産にとってはより有利な状況が整っていくと考えられます。2000年を除き、株式は利上げ後1-2年は好調に推移する傾向を示してきました²。

FRBの政策の不確実性、米国の債務上限到達の懸念、地方銀行の問題拡大の恐れなどにより短期のボラティリティが拡大していることから、私はディフェンシブなポートフォリオポジションを選好します。しかしこれらの問題が解決されれば、グローバルなリスク選好度は上昇すると予想されます。

目を光らせておくべきリスクは？

今回の利上げと量的引き締め継続が、特定の銀行にとってさらなる圧力となる可能性があります。

金融引き締めの累積効果が経済に十分に浸透したとき、それが大幅な景気後退を引き起こすほど深刻なものとなるリスクもあります。

また今後のデータが持続的なインフレ上昇を示唆するリスクもあり、その場合FRBが再び利上げを行う可能性が高くなります。

持続的なコアインフレのリスクと、利上げと量的引き締めによる累積的な縮小圧力という逆のリスクとの間の緊張から、FRBがしばらく、中立バイアスからくる条件付き一時停止の状態に置かれる可能性があることは注目に値します。これにより、銀行のストレスや、デスインフレのスピード・度合いがよりはっきりするまで、政策の不確実性と市場のボラティリティが長引く可能性があります。

私たちは、地方銀行の状況、経済データ、インフレデータを注意深く見守っていきます。

(執筆協力：ポール・ジャクソン、アダム・バートン、アーナブ・ダス、
ブライアン・レヴィット)

1. 出所：ブルームバーグ、2023年5月3日、バリューストックはラッセル3000バリューストック、グロース株はラッセル3000グロースインデックスより
2. 出所：米労働統計局、ブルームバーグ、2023年5月3日、1970年2月、1974年12月、1980年3月、1990年12月、2008年7月のピークインフレ後1-2年間のS&P500種指数のパフォーマンスに基づく

当資料ご利用上のご注意

当資料は情報提供を目的として、弊社グループのチーフ・グローバル・マーケット・ストラテジストのクリスティーナ・フーパー（以下、「作成者」）が作成した英文資料をインベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」）が抄訳し、要旨の追加などを含む編集を行ったものであり、法令に基づく開示書類でも金融商品取引契約の締結の勧誘資料でもありません。抄訳には正確を期していますが、必ずしも完全性を弊社が保証するものではありません。また、抄訳において、原資料の趣旨を必ずしもすべて反映した内容になっていない場合があります。また、当資料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。当資料に記載されている内容は既に変更されている場合があり、また、予告なく変更される場合があります。当資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における作成者の見解であり、将来の動向や成果を保証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。過去のパフォーマンスや動向は将来の収益や成果を保証するものではありません。弊社の事前の承認なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配布等することを禁じます。

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