



投資環境

2022年3月17日

F R B、積極的な金融引締め開始

－ 今回のF O M Cのポイント －

- ✓ 0.25%の利上げを決定
- ✓ 今後の会合でも利上げを続けるのが適切
- ✓ 政策金利見通し、インフレ見通しを大幅に引き上げ
- ✓ 2022年の7回の利上げ見通しは、市場の織り込みとほぼ一致
- ✓ 量的引締め（保有資産の縮小）については、早ければ5月の会合で開始決定も
- ✓ 米金融政策をめぐる不透明感の後退

▣ 予想通り利上げを開始

米連邦準備制度理事会（F R B）は3月15、16日に開いた米連邦公開市場委員会（F O M C）で、事前の予想通り政策金利であるフェデラルファンド（F F）金利の誘導目標を0.0～0.25%から0.25～0.5%に、0.25%引き上げました。2018年12月以来の利上げとなります。

今回のF O M Cでは、利上げ見通しが大幅に引き上げられるなど金融引締めには積極的なタカ派的な姿勢が示されましたが、おおむね市場の予想の範囲内だったことに加え、米金融政策をめぐる不透明感がやや後退したことや、パウエルF R B議長が景気後退への懸念を和らげたことから、投資家のリスク回避姿勢は強まりませんでした。

パウエルF R B議長の記者会見での主な発言は以下のとおりです。

- 金融政策の姿勢を適切に引き締めることで、労働市場が堅調なうちに物価上昇率が2%に戻ると予想。
- 参加者の物価上昇率予測は、22年が4.3%、23年が2.7%、24年が2.3%と低下していくが、12月時点の予測より高く、参加者は引き続き上方リスクを警戒。
- 政策金利の継続的な引き上げが適切。
- 保有資産の縮小も、金融引締めの点で重要。早ければ次の5月の会合で、縮小開始に移れるところまできている。3週間後に公表する議事録で、より詳細な議論が明らかになる。
- 供給制約や、それがもたらすインフレがどうなるかわかっていれば、もっと早く動くことが適切だった。
- 今後1年以内に景気後退に陥る可能性は高くはないとみている。

図表1. FOMCの米国経済見通し（2022年3月）

(%)

	中央値			
	2022年	2023年	2024年	長期見通し
実質GDP成長率	2.8	2.2	2.0	1.8
12月の見通し	4.0	2.2	2.0	1.8
失業率	3.5	3.5	3.6	4.0
12月の見通し	3.5	3.5	3.5	4.0
PCE（個人消費支出）価格指数	4.3	2.7	2.3	2.0
12月の見通し	2.6	2.3	2.1	2.0
コアPCE価格指数	4.1	2.6	2.3	
12月の見通し	2.7	2.3	2.1	
政策金利	1.9	2.8	2.8	2.4
12月の見通し	0.9	1.6	2.1	2.5

※国内総生産（G D P）とPCE価格指数は第4四半期の前年同期比。失業率は第4四半期中の平均値

（出所）FRBの資料を基に、しんきん投信作成



□ インフレ見通しを大幅に上方修正

FOMC参加者の経済見通しでは、2022年の実質国内総生産(GDP)予想の中央値は前年同期比2.8%増と、12月予想の4.0%増から下方修正しました(図表1)。利上げが成長率の下方修正に大きく影響したわけではなく、ウクライナ侵攻から波及する原油高、商品高が主な要因としています。2023年、2024年については前回と変わりませんでした。

また、FRBが物価の目安として注目する食品・エネルギーを除くコア個人消費支出価格指数(COAPCEデフレーター)は、2022年は4.1%上昇と、12月の予想(2.7%上昇)から大幅に引き上げられました。2023年、2024年も若干引き上げられ、2024年までは物価目標の2%を上回る状況が続く見通しです。

□ 今年の政策金利見通しを大きく引き上げ、政策金利のピークは前倒し

2022年のFOMC参加者の政策金利の見通し(中央値)は1.875%と、12月の0.875%から大きく引き上げられました(図表2)。利上げ回数に直すと、前は3回の見通しが、今回は7回と大幅に増えました。また、2023年に3回~4回利上げした後、利上げを終了し、2025年以降は利下げに転じる可能性が示唆されました。

図表2. FOMC参加者の政策金利見通し

－ 2022年3月 －

(参加者数)

目標レンジの中心、目標水準(%)	2022年	2023年	2024年	長期見通し
3.750				
3.625		2	2	
3.500				
3.375		1	2	
3.250				
3.125	1	2	1	
3.000				2
2.875		3	3	
2.750				
2.625	1	3	2	
2.500				5
2.375	3	4	3	1
2.250			1	6
2.125	2	1	2	
2.000				1
1.875	5			
1.750				
1.625	3			
1.500				
1.375	1			
1.250				

(注) 網掛けは中央値

(出所) FRBの資料を基に、しんきん投信作成

□ 市場の利上げの織り込みは

他方、米短期金融市場が織り込む利上げ回数は、2022年が7回程度、2023年は3回程度、2024年は0回の計10回程度と、FOMC参加者の見通しとほぼ同じ織り込みです(図表3)。

また、米短期金融市場では、5月もしくは6月の会合で、0.25%ではなく0.5%の利上げが実施される可能性も織り込んでいます(図表4)。



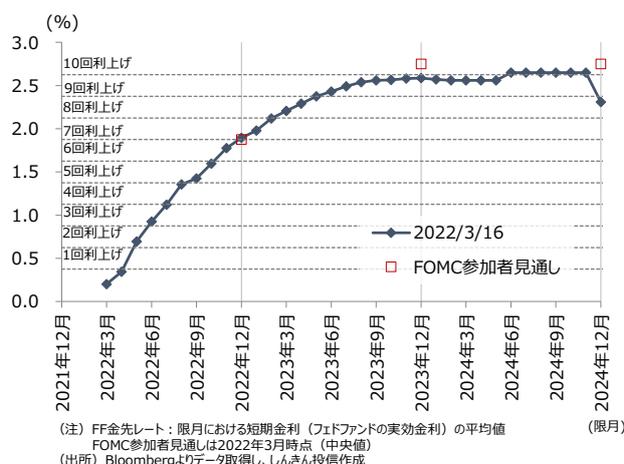
しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
Shinkin Asset Management Co., Ltd 加入協会／一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL: [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

今回はウクライナ情勢の不透明感もあり、0.25%の利上げにとどまりましたが、インフレ高進が続く中、FRBが金融引締めを急ぐとの見方は根強いようです。

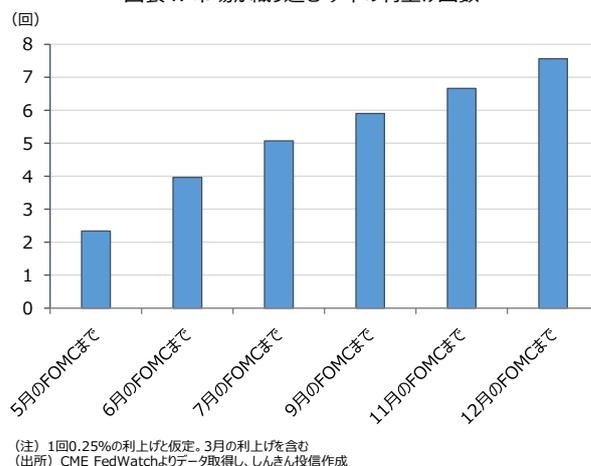
金融市場では、5月もしくは6月の会合で大幅な利上げがあり得ること、早ければ5月の会合で量的引締め(保有債券の償還金をそのまま再投資せず、減額していく)の開始が決定されること、その量的引締めは前回よりも早いペースとなることなどはほぼ織り込まれているとみられます。

米金融政策をめぐる不透明感が後退する中、3週間後に公表される今回のFOMCの議事要旨、米経済指標、ウクライナ情勢などを確認しながら、今後の金融政策運営を探ることになります。

図表3. FF金利先物レート



図表4. 市場が織り込む今年の利上げ回数



(シニアストラテジスト 鈴木和仁)



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
Shinkin Asset Management Co., Ltd 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
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL: [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

＜本資料に関してご留意していただきたい事項＞

- ※本資料は、ご投資家の皆様に投資判断の参考となる情報の提供を目的として、しんきんアセットマネジメント投信株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
- ※本資料は、信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。また、いかなるデータも過去のものであり、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。
- ※本資料の内容は、当社の見解を示しているに過ぎず、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。記載内容は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。
- ※投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の補償の対象ではありません。また、金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。
- ※投資信託は、値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。
- ※特定ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社より当該ファンドの投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ又は同時にお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。また、請求目論見書については、販売会社にご請求いただければ、当該販売会社を通じて交付いたします。

【お申込みに際しての留意事項】

■ 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等の値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。

また、投資信託は、個別の投資信託ごとに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ので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■ 投資信託に係る費用について

（お客様に直接ご負担いただく費用）

- ◆ ご購入時の費用・・・購入時手数料 **上限 3.3%(税抜 3.0%)**
- ◆ ご換金時の費用・・・信託財産留保額 **上限 0.3%**

（保有期間中に間接的にご負担いただく費用）

- ◆ 運用管理費用（信託報酬）・・・純資産総額に対して、**上限年率 1.628%(税抜年率 1.48%)**
- ◆ その他の費用・・・監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、有価証券売買時の売買手数料等および外貨建資産の保管等に要する費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。また、投資信託証券を組み入れる場合には、お客様が間接的に支払う費用として、当該ファンドの資産から支払われる運用管理費用、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用につきましては、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。投資信託に係る上記費用（手数料等）の合計額については、ご投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用につきましては、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、しんきんアセットマネジメント投信が運用する全ての投資信託のうち、ご負担いただく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。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくお読みください。

- ※「日経平均株価」（日経平均）に関する著作権、知的所有権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は日経平均株価を継続的に公表する義務を負うものではなく、その誤謬、遅延又は中断に関して責任を負いません。
- ※東証株価指数（TOPIX）は、東京証券取引所の知的財産であり、この指数の算出、数値の公表、利用など株価指数に関するすべての権利は東京証券取引所が有しています。東京証券取引所は、TOPIXの算出若しくは公表の方法の変更、TOPIXの算出若しくは公表の停止又はTOPIXの商標の変更若しくは使用の停止を行う権利を有しています。
- ※東証REIT指数は、東京証券取引所の知的財産であり、この指数の算出、数値の公表、利用など、東証REIT指数に関するすべての権利は、東京証券取引所が有しています。