



市川レポート

米ジャクソンホール会議でのパウエルFRB議長の講演を終えて

- パウエル議長は物価重視の姿勢を明示、9月に75bpの利上げを行う可能性にも改めて言及した。
- 利上げ幅はデータ次第、将来のペース緩和の可能性を示唆、これも従来通りだが米株は大幅安。
- パウエル発言は当然の内容で、株安はやや行き過ぎ、その妥当性を理解すれば次第に落ち着こう。

パウエル議長は物価重視の姿勢を明示、9月に75bpの利上げを行う可能性にも改めて言及した

8月26日、ワイオミング州ジャクソンホールでの経済シンポジウム（通称「ジャクソンホール会議」）において、パウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長の講演が行われました。以下、講演内容のポイントを整理し、金融市場への影響について考えます。パウエル議長は講演の冒頭で、物価の安定がFRBの責務であり、インフレ率を2%に引き下げることが、最も重要な焦点であることを明言しました。

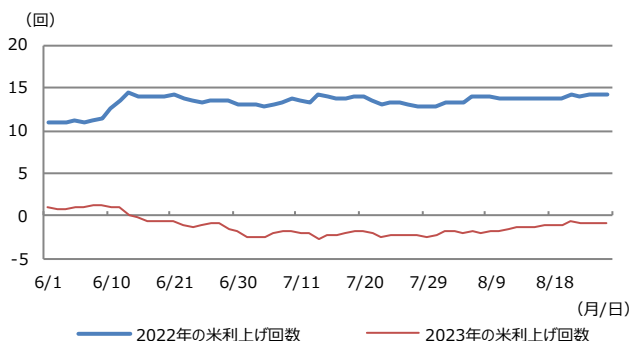
また、インフレ率の引き下げには、潜在成長率を下回る経済の成長が、長期間必要であり、家計や企業に何らかの痛みをもたらすだろうと述べました。足元の労働市場については、明らかに需給バランスが崩れており、インフレ率については、7月の低下は歓迎すべきだが、低下傾向にあると確信するには程遠いとの見解を示し、9月に75ベースポイント（bp、1bp=0.01%）の利上げを行う可能性にも改めて言及しました。

【図表1：過去から学んだ3つの教訓】

1. 中央銀行は低位で安定したインフレを実現する責任を負うことができ、また負うべきである。
→ 物価安定の任務を遂行することを明言。
2. 将来のインフレに対する人々の期待が、長期的なインフレの経路を設定する上で重要な役割を果たし得る。
→ 期待インフレ率抑制の重要性を指摘。
3. （インフレ抑制に向けた政策を）やり遂げるまでやり続けなければならない。
→ 金融引き締めを長期間続ける可能性を示唆。

（出所）FRBの資料などを基に三井住友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2022年6月1日から8月26日。利上げ回数は0.25%の利上げ回数。マイナスの利上げ回数は利下げ回数。

（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



利上げ幅はデータ次第、将来のペース緩和の可能性を示唆、これも従来通りだが米株は大幅安

一方、9月の政策判断は、今後のデータや経済見通し次第であり、金融政策のスタンスがさらに引き締まるにつれて、ある時点で、利上げペースを緩めることが適切となる可能性があるとし、こちらも従来の見解を繰り返しました。そして最後に、インフレに関して過去から3つの教訓（図表1）を学び、それらを基に、インフレ率を引き下げる仕事が完了したと確信できるまで、強力かつ迅速な手段を講じると述べ、講演を終えました。

同日のニューヨーク市場の動きをみると、来年の緩和期待が大きく後退したとの声も聞かれるなか、ダウ工業株30種平均、S&P500種株価指数、ナスダック総合株価指数は、そろって前日比3%超、下落しました。一方、米10年国債利回りは3.04%水準（前日比約1.5bp上昇）、ドル円は1ドル=137円64銭水準（前日比約1円15銭ドル高・円安）で、ニューヨーク市場の取引を終了しました。

パウエル発言は当然の内容で、株安はやや行き過ぎ、その妥当性を理解すれば次第に落ち着こう

一般に、金融政策の効果が浸透するまでには、半年から1年ほどの時間を要するとされます。FRBは3月に利上げを開始しているため、雇用や物価に影響があらわれるのは、まだ先です。そのため、金融当局としては、現時点で利上げの手を緩めることはできず、タカ派姿勢を維持し、期待インフレ率を抑え込むことが必要であり、緩和期待は時期尚早となります。その意味で、今回のパウエル議長の発言内容は、「極めて当たり前」といえます。

実際、米10年国債利回りやドル円相場は、比較的落ち着いた反応となっており、フェデラルファンド（FF）金利先物市場でも、過度な利上げが織り込まれた訳ではありません（図表2）。ただ、米国株の反応は極めて大きく、やや行き過ぎのように思われますが、パウエル発言の妥当性を理解すれば、落ち着きを取り戻すとみています。金融市場はこの先、米利上げ継続を基本に、雇用や物価のデータを精査し、利上げペースを探っていくと考えます。

■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