

英中銀に追隨して、FRBは利上げ開始を早めるか

Topics

- ▶ 米国での財消費の急拡大をうけて、世界的に財市場の需給のひっ迫が広がり、2021年には資源・財価格を中心に各国でインフレ率が上昇。インフレ抑制のために、新興・資源国の中銀は政策金利の引き上げを続けている。
- ▶ 主要先進国の一角である英中銀の利上げ開始が近づき、インフレ率が高い米国でも、2022年半ばに利上げが始まるとの期待が高まっている。FRBは、完全雇用を広範囲に実現する政策目標が明確なので、供給ショックによるインフレに対して積極的に利上げで対応する可能性は低い。英中銀に追隨して、利上げ時期を早めないで見込まれる。

シニアエコノミスト 村上 尚己

インフレ上昇で利上げに動く中銀

新型コロナ禍からの正常化の過程で、米国では2020年半ばから21年前半まで財消費が急拡大しました。これが米国だけではなく世界的な財市場の需給ひっ迫をもたらし、部品生産の不足、物流の目詰まりなど広範囲に影響が及びました。21年半ばからは、環境政策への対応強化などでエネルギーの供給体制が揺らぐとの思惑などで、石炭や天然ガス価格が急上昇。これらが原油市場を含めた資源価格上昇に波及、インフレ上昇が長引くとの思惑が強まりました。更に、財市場での生産活動の制約が、経済活動を抑制する現象が散見され、いわゆるスタグフレーションのリスクが金融市場では懸念されています。

21年に起きている世界的なインフレの上昇をうけて、もともとインフレ率が高い、新興国や資源国のいくつかの中央銀行は、21年に入ってからインフレ抑制のために政策金利の引き上げを続けています（図表1）。

英中銀も利上げ開始を検討

こうした中で、10月にはBOE（英中銀）ベイリー総裁が、インフレ上昇に警戒感を示し、行動する（利上げ開始）ことに言及。先進主要国の一角であるBOEにまで、利上げ開始が迫っています。11月4日の理事会では賛成多数で利上げを見送りましたが、早ければ12月にも利上げを始めるとみられます。

資源価格上昇とともに、モノ不足による混乱が英国で広がっていることが、BOEのインフレ警戒姿勢を強めたとみられます。物価目標達成が第一義的に要請されているため、それに応じてインフレ制御を重視して、政策を行うべきと考えるメンバーが多いとみられます。英国では、金融市場で価格形成されているインフレ期待が米国やユーロ圏よりも高く、景気停滞のリスクよりも、足元のインフレ上昇がインフレ期待を押し上げることで、経済活動が不安定化するリスクがあります。

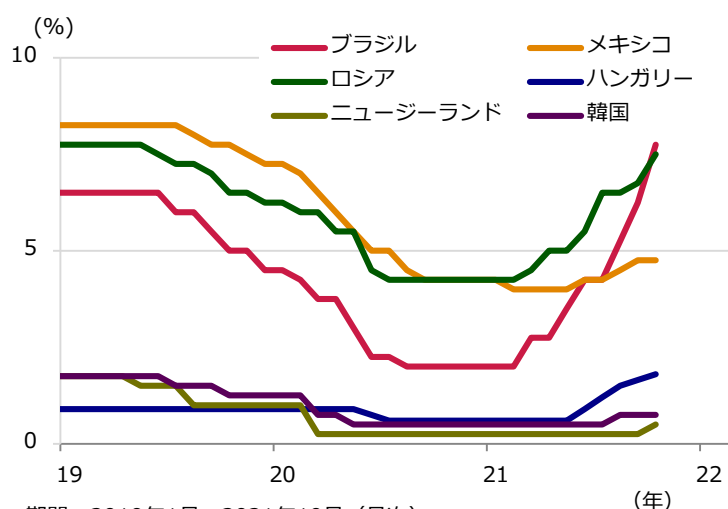
一方、英国の経済状況を見ると、2021年4-6月期から新型コロナの抑制によって再び回復に転じましたが、21年8月時点のGDP水準はコロナ禍前まで戻っておらず、大幅な需給ギャップを抱えているとみられます（図表2）。一足先にコロナ禍前水準にGDPが戻った米国と比べても、経済の回復度合いは遅いと言えます。このため、インフレ警戒に転じた早期の利上げは、将来の経済成長を減速させるリスクが高いとみられます。

次ページへ続く

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

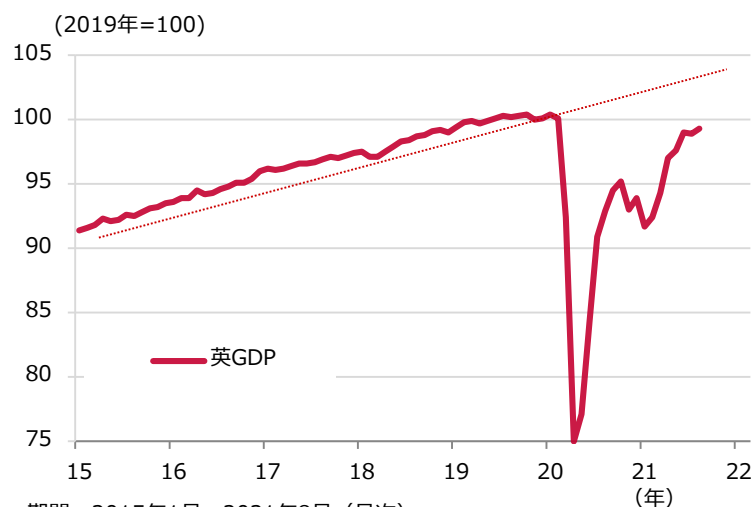
図表1 主要な新興・資源国の中銀の政策金利



期間：2019年1月～2021年10月（月次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2 英国の実質GDPの推移



期間：2015年1月～2021年8月（月次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

FRBによる早期利上げ期待が高まる

FRB(米連邦準備理事会)は、11月3日にテーパリング(資産買入の段階的な縮小)を正式決定、2020年半ばのテーパリング終了が予定されています。

パウエル議長は、この夏場からのインフレ上昇が、コロナ禍からの回復の過渡期に起こる、一部セクターの需給ひっ迫がもたらした、との判断は大きく変えていないとみられます。一方、22年にかけて、インフレが2%に減速するとの予想には不確実性がある点にも言及しました。

FOMCメンバーの中で、BOEと同様にインフレ上昇に先制的に対応すべきと考えるタカ派メンバーは、21年初から、早期の量的金融緩和の手仕舞いを主張してきました。メンバーの中でハト派に属するパウエル議長の意見が、最近タカ派寄りに傾いているように見えます。

なお、英国と米国とのコアベースの消費者物価を比べると、利上げ開始への姿勢を強める英国よりも、米国でのコアインフレ率は高い状況です(図表3)。このため、BOE同様に、FRBが22年のテーパリング終了と同時に利上げに踏み出すとの期待から、米国の債券市場においては、22年末時点で複数回の利上げが行われるとの期待が高まっています(図表4)。

FRBはBOEに追隨して利上げを始めるか

ただ、BOEのように、FRBが2022年半ばに利上げ時期を前倒しする可能性は高くはないと筆者は考えています。一つは、FRBは完全雇用と物価安定の両方の実現が求められ、最大雇用が政策目標として明確になっているためです。更に、20年から正式に採用された新たな金融政策の枠組みにおいては、完全雇用を幅広く追及する方針が明確になっています。平均インフレ目標の枠組みによって、2%超のインフレの上振れが容認されています。このため、長期のインフレ期待が依然安定している中で、インフレを未然に予防するために、利上げに踏み出す可能性は高くはないでしょう。

二つ目は、資源価格の急ピッチな上昇の多くが、環境政策などいわゆる供給ショックによって起きた側面が大きいことです。供給ショックがもたらした価格上昇に対して、総需要に働きかけることで効果を発揮する金融政策は機能しない点を、FRBの主要メンバーは冷静に考えているとみられます。また、最近の資源価格上昇のピッチは速いですが、一方で鉱工業生産指数などの経済活動回復で説明できる水準程度の価格上昇と言えます。つまり、資源価格上昇は経済回復に応じた動きでもあるので、経済活動の大きな制約要因になる可能性は現状低いとみられます。

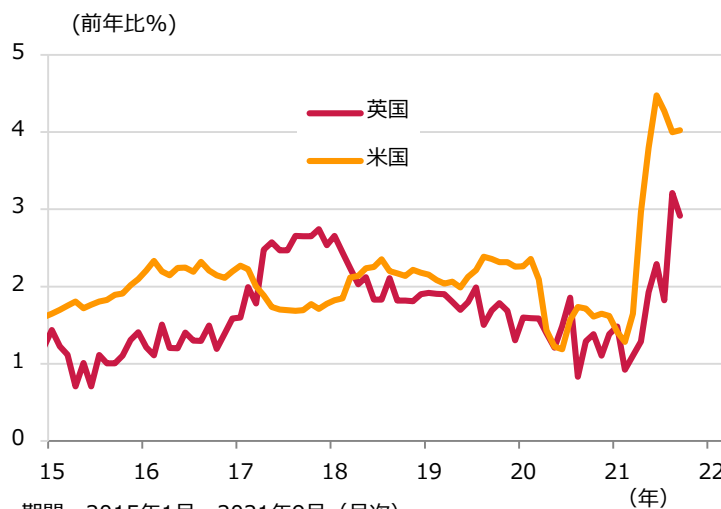
三つ目に、財政政策を取り巻く環境が、英国と米国ではやや差があることが挙げられます。英国では2022年以降まで、経済回復を後押しする住宅、インフラの支出拡大、最低賃金の引き上げ、増税の見直し、などの新たな財政政策が、10月27日にスナク財務大臣から発表されました。これらの追加財政措置が、2022年の成長率をやや後押しするとみられることも、BOEのインフレ抑制姿勢を強めている可能性があります。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

図表3

コア消費者物価 米国と英国

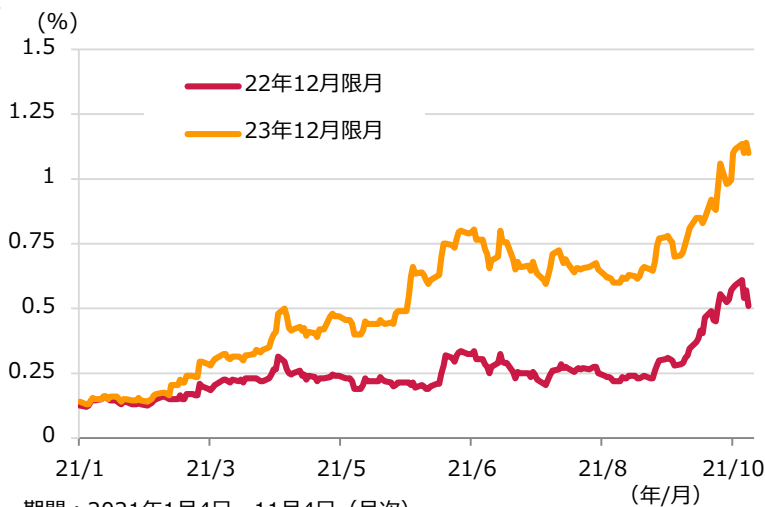


期間：2015年1月～2021年9月(月次)

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表4

FF先物市場で想定される22年末、23年末の政策金利



期間：2021年1月4日～11月4日(月次)

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

一方で、米国では、21年に行われた家計に対する所得支援政策の多くが打ち止めになりました。すでに予算策定され執行される分がやや残りますが、21年後半から追加で経済成長率を押し上げる財政政策は僅かとみられます。このため、FRBは、インフレに配慮しながらも、財政政策による景気刺激効果の剥落を警戒しながら、経済成長率を高める対応を22年も継続する可能性が高いと考えてます。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）など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。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、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、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する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、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。