



市川レポート

株式市場は懸念材料を消化中

- 6月18日のブラード発言で米早期利上げへの警戒感が高まり、市場は株安などリスクオフで反応。
- 改めて今回のドットチャートを見ると、常任メンバー7人のうち、3人がパウエル議長の見解と相違か。
- 来年1回と再来年2回の利上げ織り込みが終われば市場は安定へ、景気悪化の懸念は行き過ぎ。

6月18日のブラード発言で米早期利上げへの警戒感が高まり、市場は株安などリスクオフで反応

6月18日の米金融市場では、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の主要3指数がそろって下落し、米10年国債利回りは低下、日本円と米ドルが対主要通貨で上昇するなど、典型的なリスクオフ（回避）の動きがみられました。きっかけは、米東部時間18日朝、セントルイス連銀のブラード総裁が米CNBCに出演した際の発言でした。

ブラード総裁はこの日、インフレは想定以上で、米連邦公開市場委員会（FOMC）が若干タカ派に傾斜したのは当然との見解を示し、利上げは2022年終盤の開始を予測していると述べました。また、量的緩和の縮小（テーパリング）に関し、議長が今会合で正式に議論を開始したと話しました。同総裁はこれまでハト派とみられていたことや、セントルイス連銀は2022年にFOMCでの投票権を持つことから、市場に早期利上げの警戒感が高まりました。

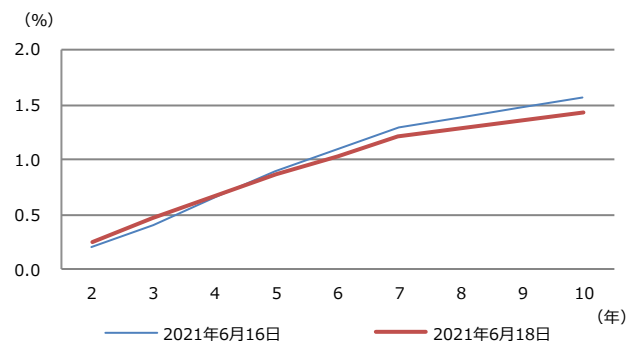
【図表1：FOMCメンバーの金融政策スタンス】

区分	メンバー	役職	ハト派	中立	タカ派
常任メンバー	パウエル	議長			
	クラリダ	副議長		○	
	クォールズ	理事（規制担当副議長）		○	
	ブレイナー	理事			
	パウマン	理事			
	ウォーラー	理事			
	空席	理事			
	ウィリアムズ	ニューヨーク地区連銀総裁		○	
メンバー	エバンス	シカゴ地区連銀総裁		○	
	バーキン	リッチモンド地区連銀総裁			■
	ボスティック	アトランタ地区連銀総裁			
	デイリー	サンフランシスコ地区連銀総裁		○	

（注） 2021年のFOMCで投票権を持つメンバー。赤い丸印は2021年6月のFOMCでスタンスを変更したと思われるメンバー。

（出所） 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：米国債のイールドカーブ】



（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



改めて今回のドットチャートを見ると、常任メンバー7人のうち、3人がパウエル議長の見解と相違か

パウエル議長は先週、FOMC後の記者会見で、テーパリングの議論開始について慎重な言い回しをしていたにもかかわらず、ブラード総裁が正式に開始したと明言した点については、やや違和感を覚えます。さらに、改めて今回の「政策金利水準の分布図（ドットチャート）」を見ると、2023年末までゼロ金利政策の継続が適切と考えるメンバーは18人中5人（前回3月は11人）でした。

一般に、FOMCの常任メンバーである理事（議長、副議長を含む7人）とニューヨーク連銀総裁の計8人は一枚岩とみられており、利上げの議論は時期尚早とするパウエル議長が支持されていれば、少なくとも7人（現在は理事1人空席）の2023年末までのゼロ金利継続予想が見込まれます。なお、ミネアポリス連銀のカシュカリ総裁は2023年の利上げを予想していないため、7人中3人はパウエル議長の見解と異なると推測されます（図表1）。

来年1回と再来年2回の利上げ織り込みが終われば市場は安定へ、景気悪化の懸念は行き過ぎ

これらを踏まえると、市場は早期利上げだけでなく、パウエル議長の求心力低下の可能性も懸念しているように思われます。なお、フェデラルファンド（FF）金利先物市場では、6月に入り、2023年に0.25%の利上げが2回行われるとの見方が織り込まれましたが、先週のFOMC後は、2022年に1回の利上げが織り込まれ、米国債の利回り曲線（イールドカーブ）は平坦化（フラットニング）が進みました（図表2）。

株式市場は現在、米金融政策に関する懸念材料を消化中と思われれます。ただ、テーパリングもまだこれからであり、来年1回と再来年2回の利上げの織り込みが終了すれば、株式市場は落ち着きを取り戻すのではないかとみています。現時点で、連続利上げによる景気悪化を警戒するのはやや行き過ぎであり、物価や労働関連の米経済指標とFOMCメンバーの発言から、金融政策の正常化ペースを冷静に見極める必要があると考えます。

■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