



## 市川レポート

## 2022年1月FOMCレビュー～株安の反応をどう解釈するか

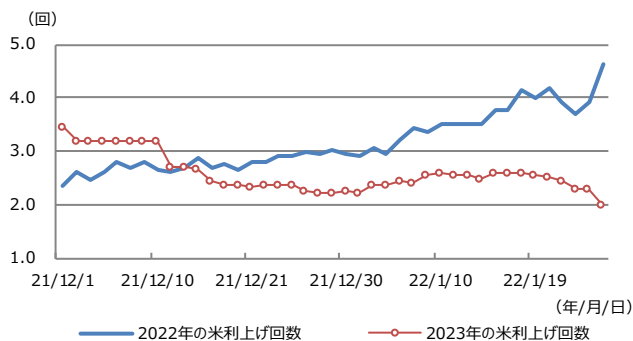
- FOMC声明は3月利上げを示唆し、テーパリングの3月上旬終了を明示、いずれも市場の想定内。
- 利上げペースは今後のデータ次第、バランスシート縮小は償還元本の再投資額で調整の方針に。
- パウエル発言で正常化前倒しの織り込みが進行、ただ、ある程度終えれば株価は落ち着く方向へ。

## FOMC声明は3月利上げを示唆し、テーパリングの3月上旬終了を明示、いずれも市場の想定内

米連邦準備制度理事会（FRB）は、1月25日、26日に米連邦公開市場委員会（FOMC）を開催しました。今回は、①利上げの開始時期とその後の利上げ回数、②FRBのバランスシート縮小方針、この2点に関する手掛かりの有無が焦点でした。また、FOMC通過後、不安定な動きが続く株式市場が落ち着きを取り戻せるか、こちらも注目されていました。以下、それぞれについて詳しくみていきます。

まず、FOMC声明では、インフレ率が2%をはるかに上回っており、労働市場も強いことから、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標レンジを引き上げることが、まもなく適切になるとの見方が示され、次回3月の会合での利上げ開始が示唆されました。また、量的緩和の縮小（テーパリング）は、3月上旬の終了が決定されました。ただ、これらの内容は、市場で想定されていました。

【図表1：FF金利先物市場が織り込む米利上げ回数】



(注) データは2021年12月1日から2022年1月26日。利上げ回数は0.25%の利上げ回数。  
(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

【図表2：弊社の米金融政策見通し】

修正前	22年	利上げは3、6、12月。バランスシート縮小は9月開始。
	23年	利上げは3、6、12月。
	24年	利上げは6、12月。
修正後	22年	利上げは3、6、9、12月。バランスシート縮小は7月開始。
	23年	利上げは6、12月。
	24年	利上げは6、12月。

(注) 修正後は2022年1月27日時点の三井住友DSアセットマネジメントによる見通し。利上げの幅は0.25%を想定。  
(出所) 三井住友DSアセットマネジメント作成



## 米利上げペースは今後のデータ次第、バランスシート縮小は償還元本の再投資額で調整の方針に

次に、パウエル議長の記者会見では、毎回のFOMCで利上げを行う可能性についての質問に対し、パウエル議長は、適切な政策金利の道筋を予測することは難しく、現時点では何も決定しておらず、今後のデータ次第と述べました。また、足元の経済は、前回利上げを開始した2015年当時よりも強く、このことは、政策を適切なペースで調整する上で、重要な意味を持つとの見解を示しました。

また、パウエル議長はバランスシートの縮小について、前回縮小を開始した時よりも、バランスシートの規模は大きく、保有国債の満期も短く、経済は強いと、縮小ペースは前回よりも速くなると述べました。また、今回は、バランスシート縮小に関する原則が文書で公表され、バランスシート縮小は利上げ後に開始されること、縮小は償還元本の再投資額を調整する形で実施されること、などが確認されました。

## パウエル発言で正常化前倒しの織り込みが進行、ただ、ある程度終えれば株価は落ち着く方向へ

以上より、利上げについては3月開始が示唆されたものの、パウエル議長から、その後はデータ次第、足元の経済は強い、という見解が示されたため、市場は毎会合の利上げを意識する結果となりました。また、バランスシートの縮小については、国債の売却による急速な縮小は避けられる見通しとなったものの、詳細な情報は次回以降の会合待ちということになりました。

パウエル議長の意図は、経済状況に応じて機動的に政策判断を行う、というものと推測されますが、市場は金融政策正常化の前倒しを織り込み（図表1）、米国株は下落、米10年国債利回りは上昇、米ドルは対主要通貨で上昇となりました。弊社も米金融政策の見通しを修正しましたが（図表2）、前倒しの織り込みをある程度終えてしまえば、株式市場は徐々に落ち着きを取り戻す可能性が高まると考えています。

■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