

Market Flash

2022年9月22日(木)

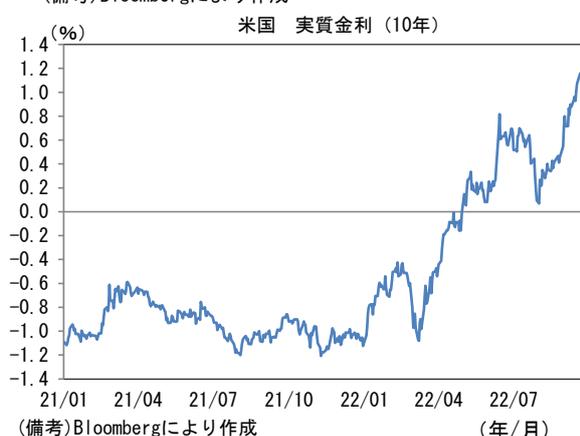
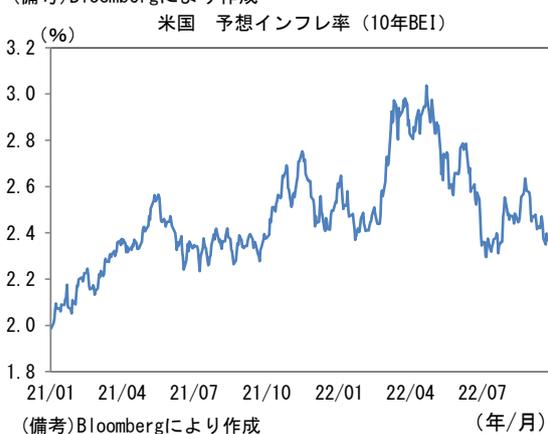
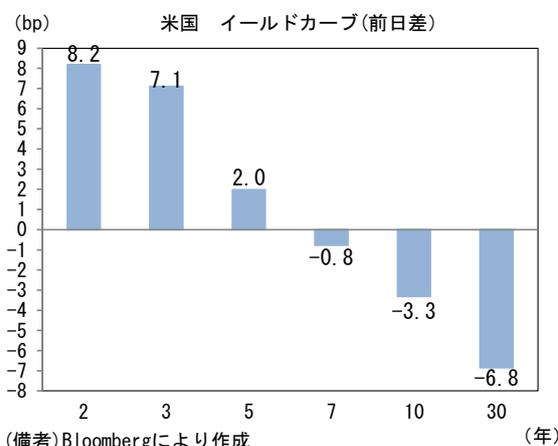
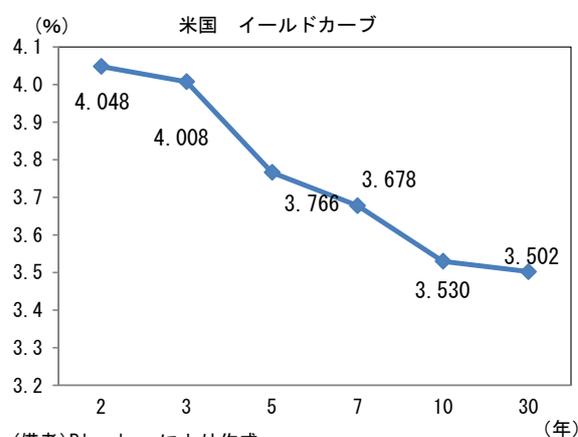
失業率が上がってもインフレ退治を続ける方針を示した FOMC 株安、逆イールドは大きく取り扱わない

第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一 (Tel: 050-5474-6123)

- ・日経平均は先行き 12 ヶ月 28,000 程度で推移するだろう。
- ・USD/JPY は先行き 12 ヶ月 133 程度で推移するだろう。
- ・日銀は、現在の YCC を少なくとも 2023 年 4 月までは維持するだろう。
- ・FED は、年内に 125bp の追加利上げを実施。利下げは早くても 23 年後半以降だろう。

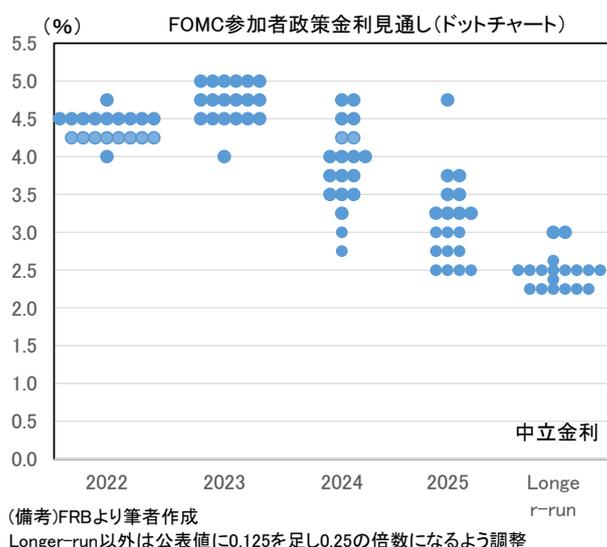
<金融市場>

- ・前日の米国株は下落。NYダウは▲1.7%、S&P500は▲1.7%、NASDAQは▲1.8%で引け。VIXは28.0へと上昇。
- ・米金利カーブはツイスト・フラット化。債券市場の予想インフレ率(10年BEI)は2.369%(▲2.8bp)へと低下。実質金利は1.156%(▲0.5bp)へと低下。
- ・為替(G10)はUSDが全面高。USD/JPYは144近傍へと上昇。コモディティはWTI原油が82.9ドル(▲1.5ドル)へと低下。銅は7690.0ドル(▲68.0ドル)へと低下。金は1665.8ドル(+4.8ドル)へと上昇。

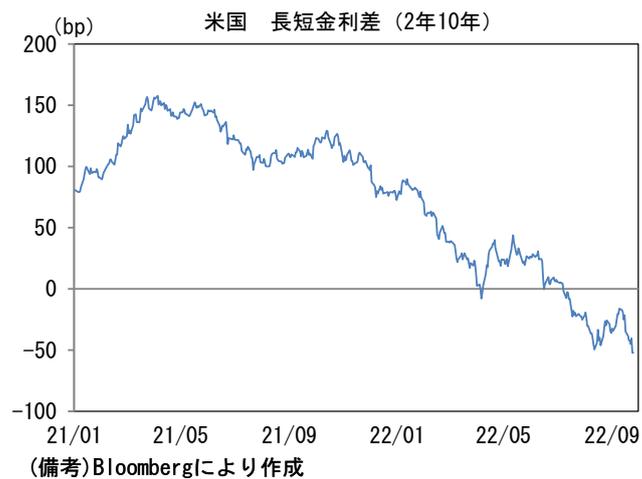


<注目点>

- ・ 9月 FOMC では大方の予想通り 75bp の利上げが決定され、F F 金利（誘導目標上限値）は 3.25% へと引き上げられた。ドットチャート（中央値）で示された F F 金利は 2022 年末が 4.50%、2023 年末が 4.75%、2024 年末が 4.00%、今回新たに示された 2025 年末は 3.00% とされた。中立金利は 2.5% で不変。失業率は 2022 年が 3.8%、2023-24 年が 4.4%、2025 年が 4.3%。P C E デフレータは 2022 年が +5.4%、2023 年が +2.8%、2024 年が +2.3%、2025 年が +2.0% であった。6 月の見通し対比では F F 金利、失業率が共に上方修正された形。2022-23 年の予測値からは失業率が上昇しても、インフレが沈静化するまで金融引き締めを講じるとの意図が明確に読み取れる。
- ・ 金融市場参加者にとって驚きだったのは 2022-23 年末の F F 金利水準。従前の織り込みよりも 25 ~50bp 高い数値が示されたことで、年内の利上げ停止観測はおろか 11 月 FOMC における利上げ幅縮小観測も吹き飛んだ形。2022 年末の利上げ経路は 11 月に 75bp、12 月に 50bp が想定され、2023 年は少なくとも 1 回分（25bp）の利上げが予想される。F F 金利先物は、ドットチャートで示された見通しに吸い寄せられる格好で上昇し、2023 年前半の数値が 4.75% 付近へと達した。



- ・ F e d の政策方針を受けた金融市場の反応は株安、ドル高、金利はツイスト・フラット化であった。改めてイールドカーブの形状をみると 2 年金利が 4% を超えて上昇したのに対して 10 年や 30 年は低下した。すなわち逆イールドは一段と深化しており、このことは債券市場参加者の景気後退懸念が強まったことを意味する。
- ・ 通常であれば、F e d は自らの金融引き締めが行き過ぎていないかを確認するために長短金利差を参照し、逆イールドが発生すれば、金融引き締めの度合いを緩めるなどしてオーバーキルを回避するよう努める。しかしながら、今次局面に至っては「失業率が上昇しようともインフレ沈静化まで金融引き締めを止めない」といった姿勢を露にしており、もはや確信犯的にオーバーキルを引き起こそうとしているようにすらみえる。逆イールドが深化すれば、F e d の政策態度が軟化するだろうという通常時の思考パターンは高インフレが終息しない限り、封印しておいた方が良さそうだ。F e d が株安に配慮するとも考えにくい。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

