



## 市川レポート

## 米経済は予想される大幅な連続利上げに耐えられるか

- 米金融当局者から一段のタカ派的な発言が相次いだことから、米10年国債利回りは3%に接近。
- 市場では利上げの織り込みが更に加速、FF金利は来年6月に中立金利を約1%上回る水準へ。
- 利上げは中立金利まで急ピッチ、その後は景気配慮のペースを予想、利上げで景気後退は回避。

## 米金融当局者から一段のタカ派的な発言が相次いだことから、米10年国債利回りは3%に接近

米10年国債利回りは4月20日、一時2.97%台まで上昇しました。この背景には、最近、複数の米金融当局者から一段とタカ派的な発言が相次ぎ、改めて金利先高観が形成されたことがあると考えます。具体的な発言としては、セントルイス連銀のブロード総裁は4月18日、米外交問題評議会（CFR）の講演で、0.75%の利上げの可能性も排除しない考えを示しました。

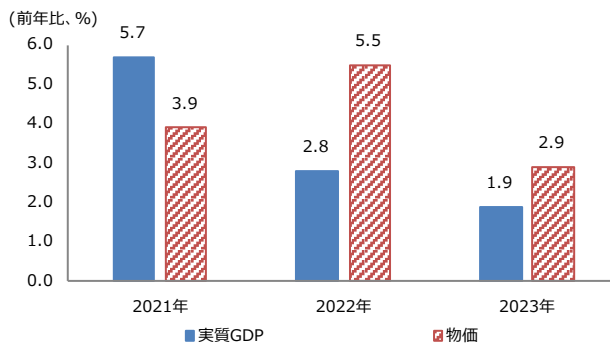
また、米連邦準備制度理事会（FRB）のウォラー理事は4月13日、5月の米連邦公開市場委員会（FOMC）で0.50%の利上げ支持を改めて表明し、6月と7月も0.50%の利上げはありうるとの見解を示しました。このような状況下、直近のフェデラルファンド（FF）金利先物市場では、5月のFOMCで0.50%、6月に0.75%の利上げが見込まれています（図表1）。

【図表1：FF金利先物市場が織り込む米利上げ幅】

FOMC	利上げ幅	FOMC	利上げ幅
2022年5月	0.50%	12月	0.25%
6月	0.75%	2023年2月	据え置き
7月	0.25%	3月	0.25%
9月	0.50%	5月	0.25%
11月	0.25%	6月	据え置き

(注) データは日本時間2022年4月21日午前9時30分時点。各FOMCで確率が最も高い利上げ幅。2023年のFOMCは予定。  
(出所) CME Group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：弊社の米国経済見通し】



(注) 2022年4月15日時点の三井住友DSアセットマネジメントによる予想。2021年は実績。物価は個人消費支出（PCE）物価指数。  
(出所) 米商務省、米労働省のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



## 市場では利上げの織り込みが更に加速、FF金利は来年6月に中立金利を約1%上回る水準へ

弊社は米金融政策について、利上げは2022年の5月以降、全FOMC会合（5、6、7、9、11、12月）で実施され、2023年は3月と6月の2回、2024年は0回、と予想しています。利上げ幅は2022年5月と6月のみ0.50%で、それ以外は全て0.25%とみています。また、バランスシートの縮小について、5月のFOMCで実施が決定され、6月開始を想定しています。

仮に、弊社の予想通りに利上げが行われた場合、来年6月にはFF金利の誘導目標は、2.75%～3.00%に達し、FF金利先物市場の織り込み通りの場合は、3.25%～3.50%に達します。FOMCメンバーが適切と考える中立金利の水準は、平均で2.375%ですので、弊社予想はこれを0.50%程度上回ることになります。一方、FF金利先物市場の織り込みは1.00%程度も上回るようになるため、米景気への影響がより強く懸念されます。

## 利上げは中立金利まで急ピッチ、その後は景気配慮のペースを予想、利上げで景気後退は回避

このように、市場の利上げの織り込みは、かなり過度なものとなっていますが、あくまで織り込みであるため、現時点では期待インフレ率を抑制する上で効果的です。弊社は利上げについて、まずはインフレの抑制を優先し、中立金利水準（2.375%）まで急ピッチで行われた後、景気を配慮したペースに落ち着くとみています。そのため、米国が利上げによって景気後退に陥るリスクは回避できると考えます（図表2）。

米国のインフレについては、当面、急ピッチの利上げが行われることで、時間の経過とともに、ピークアウトに向かうと想定しています。この場合、市場の過度な利上げの織り込みは、徐々に後退し、米長期金利の上昇傾向は一服する公算が大きいと思われます。また、インフレと長期金利への懸念が和らぐことによって、米国株には好ましい状況になることが期待されます。

■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