



2023年8月28日  
三井住友DSアセットマネジメント  
チーフマーケットストラテジスト 市川 雅浩

## 市川レポート

## 2023年8月ジャクソンホール会議レビュー～パウエル発言の要点整理

- パウエル議長は、インフレはまだ高すぎ、必要なら追加利上げ、引き締めスタンスの継続を明示した。
- 発言にややタカ派的な部分もみられたが、政策判断はデータ次第で会合毎に決める意向は不変。
- 今後、経済指標の強弱で市場は過度な反応も、9月FOMCで今回より詳細な政策方針確認へ。

## パウエル議長は、インフレはまだ高すぎ、必要なら追加利上げ、引き締めスタンスの継続を明示した

米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長は8月25日、米ワイオミング州ジャクソンホールで開催された経済シンポジウム、「ジャクソンホール会議」で講演を行いました。市場では、金融政策の先行きについて何らかの手掛かりが示される可能性が高いとの指摘も多く、関心が集まっていました。そこで今回のレポートでは、パウエル議長の主な発言について要点を整理し、今後の米金融政策の見通しと金融市場への影響について考えます。

講演のテーマは「Inflation: Progress and the Path Ahead」で、インフレについて、これまでの経過と先行きの見通しが解説されました（図表1）。パウエル議長は冒頭、「インフレがピークから低下したことは歓迎すべきだが、まだ高すぎる」、「適切と判断すれば追加利上げを行う用意があり、インフレが目標に向かって持続的に低下していると確信するまで、政策を引き締め的な水準に据え置く」と述べており、これがほぼ今回の結論といえます。

【図表1：パウエル議長の主な発言の骨子】

<p>&lt;冒頭&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ インフレがピークから低下したことは歓迎すべきだが、まだ高すぎる。</li> <li>➢ 適切と判断すれば追加利上げを行う用意があり、インフレが目標に向かって持続的に低下していると確信するまで、政策を引き締め的な水準に据え置く。</li> </ul> <p>&lt;見通し&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ （新型コロナウイルスの）パンデミック（世界的大流行）関連の歪みがさらに解消することで、インフレにはある程度の下押し圧力が続くが、引き締め的な金融政策がますます重要な役割を果たす。</li> <li>➢ インフレを持続的に2%まで低下させるには、潜在成長率以下の経済成長と、労働市場の軟化が必要である。</li> </ul> <p>&lt;結論&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 今後の会合で、データの全体像および経済見通しとリスクに基づき、政策の進捗を評価する。</li> <li>➢ この評価に基づき、さらに引き締めを行うか、政策金利を据え置き今後のデータを待つかを慎重に決める。</li> </ul>
--

（出所）FRBの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：目先の重要イベントと注目点】

時期	イベント名	注目点
9月1日	8月米雇用統計	労働市場の軟化傾向が明確に確認できるか。今回の講演では、労働市場のひっ迫が緩和されなくなったことを示す証拠があれば、金融政策の対応が求められる可能性もあることが示された。
9月13日	8月米消費者物価指数	食品とエネルギーを除くコア指数のうち、特に住宅サービス、その他サービス（非住宅サービス）について、インフレの純化傾向が明確に確認できるか。
9月19日、20日	FOMC	政策金利水準の分布図（ドットチャート）の2024年末、2025年末のドット中央値は先行きの政策判断の手掛かりに。また、経済見直しにおける実質GDP成長率、物価上昇率、失業率の予想中央値にも注目。

（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

## 発言にややタカ派的な部分もみられたが、政策判断はデータ次第で会合毎に決める意向は不変

先行きの見通しについて、パウエル議長は「（新型コロナウイルスの）パンデミック（世界的大流行）関連の歪みがさらに解消することで、インフレにはある程度の下押し圧力が続くが、引き締め的な金融政策がますます重要な役割を果たす」とし、「インフレを持続的に2%まで低下させるには、潜在成長率以下の経済成長と、労働市場の軟化が必要である」と明言しました。この辺りの発言は、ややタカ派的な印象を受けます。

また、政策効果が経済に遅れてあらわれる不確実性に加え、今回のパンデミックによる需給の混乱という不確実性が、政策のかじ取りを複雑にしている点を指摘しました。そして、「今後の会合で、データの全体像および経済見通しとリスクに基づき、政策の進捗を評価し、「この評価に基づき、さらに引き締めを行うか、政策金利を据え置き今後のデータを待つかを慎重に決める」と述べました。この見解は従来通りのものでした。

## 今後、経済指標の強弱で市場は過度な反応も、9月FOMCで今回より詳細な政策方針確認へ

以上より、パウエル議長は、やはり政策の方向性をあらかじめ示すことはありませんでしたが、ややタカ派的なトーンを交えつつ、追加利上げと据え置きはデータ次第で決める方針が改めて確認されました。弊社は米金融政策について、11月に0.25%の最後の利上げが行われ、来年7-9月期に利下げの開始を予想しており、米経済の軟着陸（ソフトランディング）を見込んでいます。

このシナリオでは、急激な米長期金利の上昇と大幅なドル高・円安の進行は回避され、株式市場にも好ましい環境が期待されます。なお、FRBがデータ次第としている以上、この先、雇用や物価関連の指標に市場が大きく反応することもあり、注意が必要です（図表2）。また、9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、最新の経済見通しなどで今回の講演よりも詳細な政策方針が確認できると思われ、いつも以上に注目が集まるとみえています。

■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