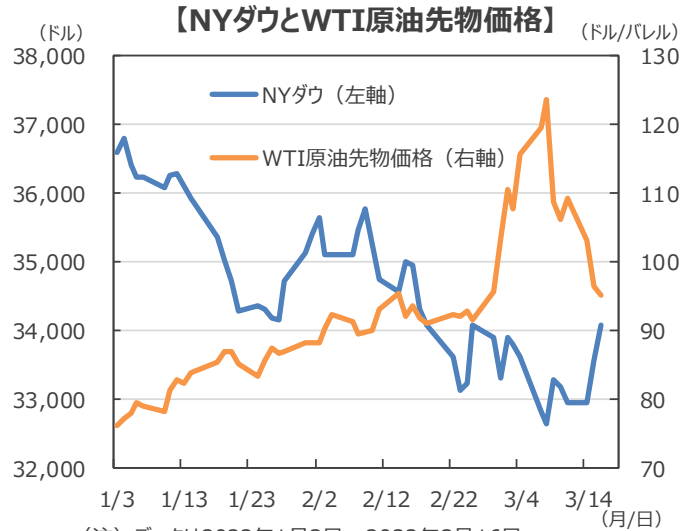




今日のトピック 米国株式市場～地政学リスク下での利上げ局面入り 期待成長率の回復は緩やかとなる

ポイント1 原油価格低下から米株反転 FOMCも無難に通過

- 今週の米国株式市場は、WTI原油先物価格の急落を背景に物価上昇への不安が和らいだことで反発しました。WTIは3月8日の123.70ドル/バレルをピークに3月15日に96.44ドル/バレルと11日ぶりに100ドル/バレルを割り込む水準まで低下しました。
- WTI原油先物価格の下落は、ロシアとウクライナの停戦交渉に対する期待から供給不安が後退したことや新型コロナの感染が広がる中国での需要鈍化が意識されたことなどが背景です。
- 3月15日、16日に開催された米連邦公開市場委員会（FOMC）で、米連邦準備制度理事会（FRB）は、政策金利であるフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を0.25%引き上げ、0.25%～0.50%とすることを決定しました。FOMCの内容はタカ派的でしたが、ほぼ想定内であったと解釈されました。16日のNYダウは3万4,063.10ドル、前日比+518.76ドルで引けました。



ポイント2 FOMCの物価見通し 物価見通しは大幅上昇

利上げ～23年までの前倒し実行を示唆

- 今回のFOMCでは政策金利水準の分布（ドットチャート）が大きく変化しました。ドットの中央値が示唆する利上げの回数は22年が7回、23年が3.5回と、23年までの合計が10.5回となりました。21年12月の会合では24年までで8回でしたので、今回は回数が増加し、かつ、前倒しとなりました。
- 利上げ回数が大幅に増加し、かつ、前倒しとなった背景には、経済成長が抑制されるとしても、40年ぶりとなった物価上昇に対応するという強い政策的な意図があると考えられます。

【ドットチャートが示唆する利上げの回数】

	22年	23年	24年	長期
今回 (22年3月)	1.875	2.750	2.750	2.375
利上げの回数	7	3.5	0	
前回 (21年12月)	0.875	1.625	2.125	2.5
利上げの回数	3	3	2	
変化幅 (今回－前回)	1.000	1.125	0.625	▲ 0.125

(注) データは2022年～2024年。ドットチャートの中央値を示す。
単位は政策金利が%、変化幅が%ポイント。
(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

■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す。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■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。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

物価見通しを大幅上方修正

- 今回の経済見直しを見ると、22年のコア物価上昇率は前回（21年12月）の2.7%から4.1%へ大幅に上方修正されています。一方、実質GDP成長率は同4.0%から2.8%へ大きめに下方修正されました。しかし、23年、24年の実質GDP成長率は前回と変化はありません。また、失業率の見直しは概ね前回と同じでした。
- パウエルFRB議長は、経済は利上げに耐えるほど強く、22年の実質GDP成長率の低下は、ウクライナ危機などによる物価の上振れによる、としました。
- 今後については、バランスシートの縮小は早ければ5月にも公表される公算があることが示されました。また、商品価格の上振れが追加の物価上昇圧力となるリスクがある点にも言及しており、引き続き物価の上振れには留意する必要があります。

今後の展開
成長期待の回復は緩やかなものとなる

- FRBによる物価見通しが上方修正、経済見通しが下方修正される中、株式市場はどの程度まで成長率の悪化を織り込んできたのかを試算しました。S&P500種指数の益回り（5.32%、株価収益率の逆数）、米10年国債利回り（2.18%）を基に試算すると、3月16日時点で、期待実質成長率は0.95%となりました。同成長率は2月以降急速に低下し、一時は0.3%台とかなりのグロースリセッションを織り込む水準まで低下しました。足元の同成長率は若干戻っている程度で、今後どこまで回復するのか、その持続性が試されそうです。
- 期待実質成長率は20年3月にも大きく低下しました。前は、新型コロナウイルスの拡大が懸念された局面で、大型の金融・財政政策が同成長率の低下に歯止めをかけました。今回は、地政学リスクを背景とした商品価格の上振れが物価上昇圧力となる中で、前回とは全く逆の利上げ局面入りとなりました。インフレが高い状況の中で、財政支出の増加は期待し難いため、前回とは異なり、同成長率の回復は緩やかになる見込みです。

**ここも
チェック!**

2022年3月17日 『ウクライナ情勢』、難航する交渉と経済への影響は？
2022年2月28日 ウクライナ情勢下、忍耐が求められる米国株式市場

■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す。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■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。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

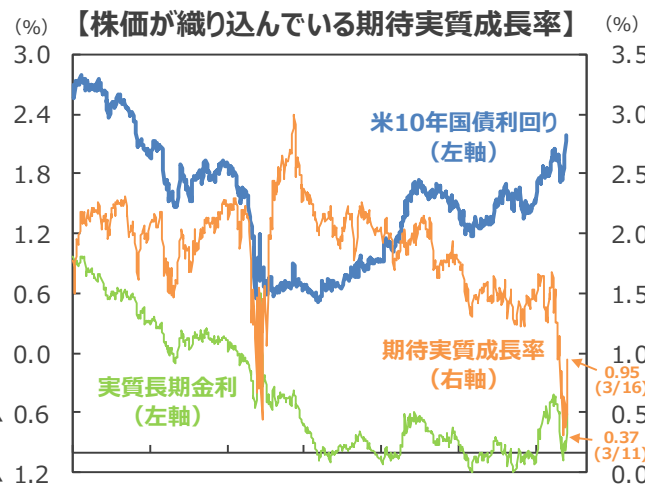
【FOMC参加者の経済見直し】

項目	開催月	22年	23年	24年	長期
実質GDP成長率	22年3月	2.8	2.2	2.0	1.8
	21年12月	4.0	2.2	2.0	1.8
失業率	22年3月	3.5	3.5	3.6	4.0
	21年12月	3.5	3.5	3.5	4.0
コア物価上昇率	22年3月	4.1	2.6	2.3	-
	21年12月	2.7	2.3	2.1	-
FFレート	22年3月	1.9	2.8	2.8	2.4
	21年12月	0.9	1.6	2.1	2.5

(注1) 開催月は、FOMCで経済見直しを公表した月。単位は%。

(注2) FOMC参加者による予測の中央値。実質GDP成長率とコア物価上昇率は10-12月期の前年同期比。コア物価上昇率は個人消費支出（PCE）コア物価指数。失業率は各年10-12月期の平均値。FFレートは各年末時点における誘導レンジの中央値。

(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



(注1) データは2019年1月1日～2022年3月16日。

(注2) 期待実質成長率は割引配当モデルに基づき、以下の想定により試算。前提とする数値により試算値も変わるため、参考値として幅をもった解釈が必要。株式リスクプレミアム：7.5%、リスクフリー金利：10年国債利回り、長期期待インフレ：米国5年ブレイクイーブンインフレ率。

(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