

データ次第の政策運営を続ける FRB

本稿は、米国チーフ・エコノミストである Tom Porcelli、および先進国金利チームのポートフォリオ・マネジャーである John Young が 12 月 18 日に執筆したブログ “The Fed to Play It By Ear with Data Dependence” の内容を PGIM ジャパン株式会社が要約し邦訳したものであり、情報提供のみを目的として作成されたものです。

<要旨>

米連邦準備制度理事会（FRB）は 3 会合連続となる 25bps の利下げを決定し、FF 金利の誘導目標を 4.35% まで引き下げた。2025 年における FRB のインフレおよび成長予想は上振れた一方で、先々のより少ない利下げを示唆したことが市場のサプライズとなった。2025 年の利下げ予想は 50bps のみと、9 月時点の予想からは半分となった。本稿では、今回の FRB の政策決定に関する PGIM フィクスト・インカムの見方について紹介する。

- 長期の政策金利見通しの水準も引き上げられ、現行の金融政策は過去に想定されていたよりも景気制約的でないことが示唆された。また、連邦公開市場委員会（FOMC）の参加者の一人は利下げに反対票を投じ、政策金利の据え置きを支持した。これを踏まえると、失業率が緩やかに上昇する一方でインフレ低下には想定以上の時間を要しており、FOMC 内での合意形成を図る上で、パウエル議長は引き続きデータ次第の政策運営に注力することは重要である。
- 今回の経済見通しの変更は、FRB がインフレと労働市場の 2 大目標の両方に焦点を合わせて、政策変更することを示唆しているように見受けられる。パウエル議長が引き続き労働市場の課題に注目する一方で、足元数ヵ月間でインフレの改善が停滞していることを受けて、粘着質なインフレも再び話題に上るようになった。この結果、FRB は前回予想から 3 ヶ月しか経たない中で、2025 年のインフレ予想を想定以上に引き上げ、利下げ予想も 4 回から 2 回に引き下げている。
- インフレが 2% 目標を上回って推移することに対する FRB の懸念は、関税が強化される可能性に関する質問へのパウエル議長の反応にも表れており、潜在的な経済への影響については詳細が明らかになっていないことから、パウエル議長は具体的な回答を控えた。12 月のタカ派的な利下げを踏まえ、FRB は 1 月の FOMC では利下げを見合わせ、より多くのデータを待ってから、利下げサイクルの再開あるいは終了を見極めることになるかと我々は予想する。
- パウエル議長の想定以上のタカ派姿勢に、米国の債券市場はすぐに反応した。市場は FOMC 前まで 2025 年の 50bps 利下げを織り込んでいたが、パウエル議長の記者会見後には 30bps まで低下した。利下げ織り込みが後退したことで、金利カーブは大幅にフラット化し、リスク資産は不安定な動きとなる中で、株価は 3% 程度下落し、ハイイールド社債のスプレッドは拡大した。
- FRB が 2 大目標の両方に焦点を当て続ける中、緩和姿勢が後退したことを踏まえて、市場は 2025 年の経済イベントにより一層注視するようになると思われる。

データの出所(特に断りのない限り) : PGIM フィクスト・インカム、2024 年 12 月 18 日現在。

当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

留意事項

本資料に記載の内容は、PGIM フィクスト・インカムが作成した“The Fed to Play It By Ear with Data Dependence”をPGIMジャパン株式会社（以下当社）が要約し邦訳したものです。PGIMフィクスト・インカムは、米国SECの登録投資顧問会社であるPGIM インクの債券運用部門です。

原文（英語版）と本資料の間に差異がある場合には、原文（英語版）の内容が優先します。

本資料は情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品の勧誘又は販売を目的としたものではありません。また、本案内に記載された内容等については今後変更されることもあります。

本資料に記載されている市場動向等は現時点での見解であり、事前の通知なしに変更されることがあります。また、その結果の確実性を表明するものではなく、将来の市場環境の変動等を保証するものでもありません。

本資料で言及されている個別銘柄は例示のみを目的とするものであり、特定の個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

本資料に記載されている市場関連データ及び情報等は信頼できると判断した各種情報源から入手したものです。その情報の正確性、確実性について当社が保証するものではありません。過去の運用実績は必ずしも将来の運用成果等を保証するものではありません。

本資料に掲載された各インデックスに関する知的財産権及びその他の一切の権利は、各インデックスの開発、算出、公表を行う各社に帰属します。

本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。

当社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

“Prudential”、“PGIM”、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国プルデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIM ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 392 号

加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

PGIMJ114461

4110326-20241219