

- 政策金利は+0.75%pt利上げし、中立金利の水準に
  - 今後の利上げはデータ次第。
- 9月FOMCは+0.5%ptへギアチェンジを予想

## 7月FOMCは順当利上げ ナスダックの反応にハイテク株復権を期待

7月26-27日の米FOMC（連邦公開市場委員会）は、政策金利幅を+0.75%pt引き上げ、2.25-2.5%としました（図1）。利上げ幅はほぼ市場予想通りとなりました。パウエルFRB（連邦準備理事会）議長の会見を受け相場は株高、ドル安、金利低下となりました。6月FOMCに比べサプライズなく順当な市場の反応に、同議長の満足度も大きかったでしょう。

中でもハイテク銘柄多いナスダック総合指数の上昇が印象的です。6月中旬以降、下値切り上げ上昇してきた同指数、この日は「売り持ち勢の買戻し」とは異なる、「腰の入った」買いの姿勢が窺え、ハイテク株の復権を期待させます。

## FRBはギアチェンジへ

今回のFOMC、一言でいえば「利上げのギアチェンジ」を強く示唆した会合とみえています。すなわち、

「6月に続きトップギアで利上げし政策金利は中立金利に達した。この先は物価次第でギアチェンジ、利上げスピードを緩める。だから信号（主に経済指標やFRB発言）はよく見てね」、との市場へのメッセージのように感じました。

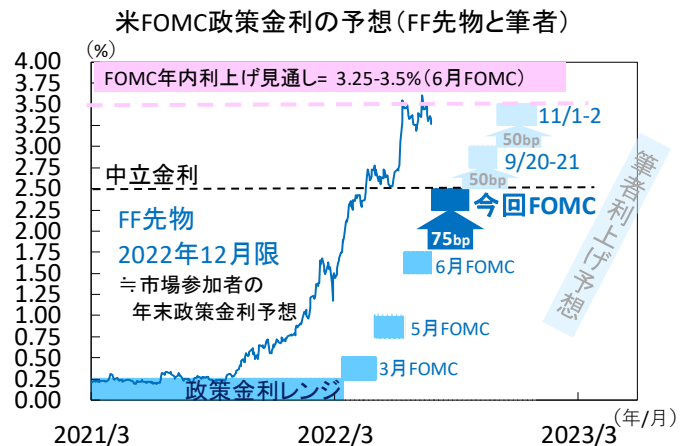
景気を過熱も減速もさせぬ丁度いい金利は「中立金利」と呼ばれます。これを超えると景気には引き締め圧力が生じ減速、クールダウンします。その結果、物価高騰が鎮静化する事になります。パウエル議長は、景気を米国の潜在力以下の伸びにクールダウンさせる必要性を説明しました。

しかし、同議長は「景気後退」を否定しています。今回の記者会見でも頻りに質問が出ました。労働需要（求人）は減速の兆しが見えるとすも、家計は消費に回すお金を十分持っている事、堅調な労働供給（雇用者増）を背景に、景気後退には陥っていない、との従来見解を堅持しました。

もっとも、今晚（28日）公表の4-6月期実質GDPは想定より悪くなるかもと警戒している様な口ぶりでした（図2）。後に改定されるため「話半分で見てください」とも話しています。

中立金利にトップギアで達した政策金利、今後は物価動向次第でギアチェンジし変更されるとみえています。パウエルFRB議長は、来年の利下げ期待（図3）に関して明言を避けました。近々物価はピークアウト、9月FOMCの利上げ幅は、+0.5%ptへギアチェンジされるとみえています。（徳岡）

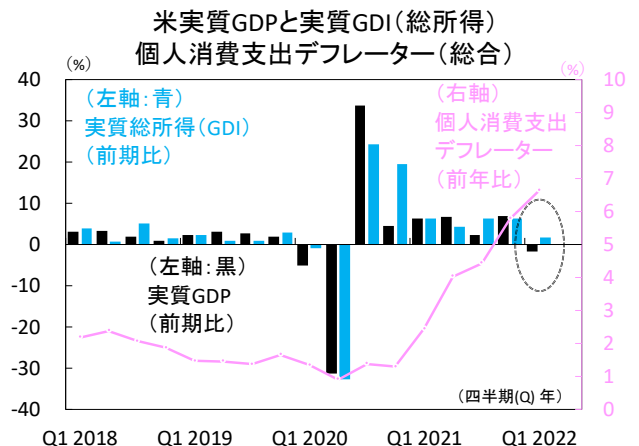
【図1】政策金利幅は2.25-2.5%へ



注）FF先物の直近値は2022年7月27日。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

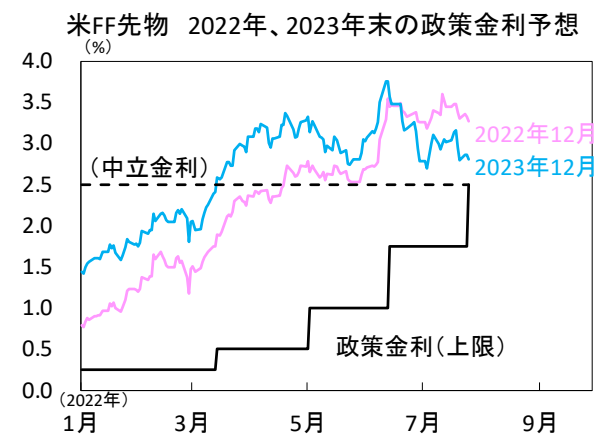
【図2】1-3月期GDPはマイナス。ひょっとして4-6月期も？



注）直近値は2022年1-3月期。マクロ経済学では生産（GVA）、支出（GDP）と分配（GDI）は等しくなるとされる（3面等価の原則）が一致する事は稀。2022年1-3月期は実質GDPは前期比年率▲1.6%に対し、実質GDIは同+1.8%。

出所）Bureau of Economic Analysis、Bureau of Labor Statisticsより当社経済調査室作成

【図3】来年には利下げに転じるとの市場予想には沈黙



注）直近値は2022年7月27日。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

## 本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できる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・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404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