

# Weekly report

MINKABU  
THE INFONOID

株式会社ミンカブ・ジ・インフォノイド  
東京都千代田区九段北1-8-10

## 今週の注目材料 = 早期利上げ期待を押し上げるか～米FOMC

2021年12月13日

米国では雇用の回復が順調な一方、物価の上昇が止まりません。インフレターゲットの対象であるPCEデフレータは最新10月の時点で前年比5.0%、コアPCEデフレータが前年比4.1%と、ともにターゲットの2%を倍以上上回る伸びとなっています。

エネルギー価格の上昇からのガソリン小売価格の上昇が続くなど、11月以降も米国の物価上昇傾向が継続しており、物価上昇はかなり深刻な状況が続いています。

こうした動きを受けて、パウエルFRB議長も従来の姿勢を変化させてきました。先月30日に上院銀行委員会で行われた議会証言の場で議長は、これまでFRBが示してきた物価の上昇は「一過性」との表現を外す時期が来たと発言。より持続的なインフレリスクが高まっていることは明らかとして、物価の上昇を警戒する姿勢をはっきりと示しました。

議長は11月から開始したテーパリングの前倒し終了の可能性についても言及しました。月額1200億ドル規模で行われてきた資産購入プログラムについては、11月から開始したテーパリングによって月150億ドルずつ減少していき、来年6月に終了するペースとなっていました。議長はこちらについて資産購入を数カ月早く前倒しで終了することの是非は次回の連邦公開市場委員会(FOMC)で議論するつもりです。

政策変更の事実上の予告という考え方がされており、14日、15日に開かれるFOMCでどこまで前倒ししてくるのが注目されています。議論ということなので、否定される可能性がないわけではありません。ただ、現行方式のFOMCになってから議長提案が否決されたことは一度もないなど、FOMCでの議長の姿勢はかなり重要視されています。議長がここまで前向きな姿勢を示した以上、前倒し終了はほぼ確実視されることとなっています。

いまのところ、月額の減少額を300億ドルに増やし、3月にテーパリングを終了するとの見通しが有力となっています。

この場合気になるのが利上げ開始の時期とペース。過去のQEではテーパリング終了から利上げまでにはそれなりの期間が開いており、テーパリング終了 = 利上げ開始ではありません。ただ、物価上昇が加速する中で早期利上げへの期待が強まっており、市場では6月の利上げをほぼ織り込む動きに。

オミクロン警戒もあって発言前には6割程度であった利上げ期待は、直近で8割ほどまで上昇。5月のFOMCでの利上げ期待も6割弱まで上昇してきており、据え置き見通しを超えてきました。

12月のFOMCまでに計3回の利上げという見通しも65%まで上昇してきました。先月前半の時期には3割弱だったので、かなりの上昇です。4回以上の利上げ見通しも3割を超えてきました。4回利上げする場合、6月ではなく5月初めのFOMCでのスタートでも、年末までどこかで連続利上げが必要なことを考えると、可能性はそれほど高くないのではという個人的な印象を受けますが、物価上昇の影響をそれだけ真剣にとらえていると思われる。

早期の利上げについて、FOMCでどこまで前向きな姿勢が示されるのかも注目材料に。とはいえ、パウエル議長が具体的に利上げ時期などに言及することは考えにくいです。注目されるのは、3か月に一度、3月・6月・9月・12月のFOMCで示されるFOMC参加メンバーによる経済見通し(SEP: Summary of Economic Projections)です。

前回9月のSEPでは、2021年第4四半期のPCEデフレータを4.2%、コアデフレータを3.7%と予想していました。6月の3.4%、3.0%から見て大きな上方修正となりましたが、直近10月のPCEデフレータが5.0%、コアデフレータが4.1%まで上昇しており、11月はさらに強い数字が見込まれるところ。前回の予想を大きく超えてきている以上、さらなる上方修正が見込まれるところとなっています。

こうした状況から政策金利見直しをおそらく引き上げると見られます。前回は2022年末時点で利上げ見通しと据え置き見通しが9対9で並び、中央値は0.25%の利上げとなっていました。しかし、市場では来年中の利上げ見通しが大きく進む中で、CMEFedWatchでの来年末時点での金利据え置き見通しはわずか1.7%まで低下しています。さらに、直近では3回の利上げを見込む動きが大勢となっており、複数回の利上げが確実視される状況。据え置きと1回の利上げを合わせても、11.4%しかなく、88.6%が複数回利上げを見込むという状況になっています。こうした状況からSEPでの金利見直しも引き上げがほぼ確実視されています。

SEPでの見通しで3回の利上げが中央値になるところまで前向きな姿勢が強まるようだとドル買いの動きが広がりそうです。

#### 山岡和雅 | bu PRESS編集部

1992年チェースマンハッタン銀行入行。1994年ロイヤルバンクオブスコットランド銀行（旧ナショナルウェストミンスター銀行）移籍。10年以上インターバンクディーラーとして活躍した後GCIグループに参画。2016年3月よりみんかぶ（現ミンカブ・ジ・インフォノイド）グループに入り、現在、minkabu PRESS編集部外国為替情報担当編集長。（社）日本証券アナリスト協会検定会員 主な著書に「初めての人のFX 基礎知識&儲けのルール」すばる舎、「夜17分で、毎日1万円儲けるFX」明日香出版社など

---

#### <免責事項>

本レポートは情報の提供のみを目的としています。投資に関する最終判断はご自身の責任においておこなわれるようお願いいたします。また本レポートに掲載している情報の正確性については万全を期しておりますが、人為的、機械的その他何らかの理由により誤りがある可能性があり、株式会社ミンカブ・ジ・インフォノイドは、利用者がこれらの情報を用いて行う判断の一切について責任を負うものではありません。また、株式会社ミンカブ・ジ・インフォノイドが提供するすべての情報について、許可なく転用・転載等することを固く禁じます。

#### <著作権について>

本レポートの著作権は、原則として当社(株式会社ミンカブ・ジ・インフォノイド)が保有しており、著作権法、その他の法律および条約により保護されています。本レポートご利用のお客様は、私的使用目的の複製、引用等著作権法上認められている範囲を除き、当社およびその著作権者の許諾なく、これらの著作物を翻案、公衆送信、営利を目的とする使用等いかなる目的、態様においても利用することはできません。