FOMC: 政策金利の見通しは上方シフト

2014年9月18日

<量的金融緩和をさらに100億ドル縮小、10月の完了を明記>

9月16-17日(現地)に開催されたFOMC(米国連邦公開市場委員会)では、市場予想通り量的金融緩和をさらに100億ドル縮小することが決定されました。MBS(資産担保証券)と国債の毎月の購入を各50億ドル減額し、それぞれ50億ドル、100億ドルとすることで、10月から総額150億ドルのペースでの購入となります。2013年12月のFOMC以降、毎回の会合で100億ドルずつ減額し続けており、今回の声明文には、次回10月の会合で量的金融緩和を終えることが明記されました。

<「かなりの期間」は変更されず>

声明文の変更は事前の予想に反して、ごくわずかでした。最も注目された、「資産購入プログラムが終了した後もかなりの期間、現在のFFレートの水準を維持することが適切なままであろうと引き続き想定している」との表現も、「労働資源が十分に活用されていない状態が著しいまま」との表現も据え置かれました。前者について議長は記者会見の質疑応答で、前回時点(6月)と比較して経済見通しの変化はわずかであるため、表現を据え置くことに違和感はないと説明しました。ただし、「かなりの期間」が機械的に特定の時間の経過を意味するものではないことを繰り返し指摘し、経済データ次第で利上げのペースは速くなることもあれば遅くなることもあり、柔軟に対応する方針を強調しました。やはり、量的金融緩和を終えていないこのタイミングで、暗黙のうちに6カ月と解釈されている「かなりの期間」との表現を削除すれば、市場が来年3月までの利上げ開始を織り込みかねず、FRB(米国連邦準備制度理事会)が表現を据え置いたのは妥当と思われる。また、おそらくは一時的事象であるにせよ、8月雇用統計の下振れに鑑みれば、労働市場に係る表現を据え置いたのも妥当と思われる。

<2015年の成長率見通しの下方修正>

経済見通しでは、実質GDP(国内総生産)成長率が、2015年について前回の3.0~3.2%から2.6~3.0%に下方修正されたのが目立ちます。市場コンセンサス(現在ほぼ3%)を明確に下回る成長率の見通しはこれまで稀でした。ただし、あくまでFOMC参加者の各々が適切と考える金融政策の下での見通しの集計であり、FOMC総体としての統一的な見解ではなく、イエレンFRB議長は上記の通り、経済見通しの変化はわずかとの認識を有している点に留意すべきです。2016年は2.6~2.9%、今回初めて出された2017年は2.3~2.5%との見通しで、潜在成長率である2.0~2.3%を上回りつつも、緩やかに減速するとの見方です。一方、失業率は各年について、わずかに下方(改善の方向へ)修正されました。2015年については成長率の下方修正と矛盾しますが、潜在成長率の低下が意識されていると思われる。

当資料のお取り扱いにおけるご注意

■当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものであり、勧誘を目的としたものではありません。■当資料は、各種の信頼できると考えられる情報源から作成していますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は当資料作成時点のものであり、将来の成果を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。■当資料中における運用実績等は、過去の実績および結果を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

販売会社等についてのお問い合わせ⇒大和投資信託 フリーダイヤル 0120-106212(営業日の9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

大和投資信託

Daiwa Asset Management

<政策金利の見通しは上方シフト>

政策金利の見通しは今回からレンジの中心として示されていますが、2015年末が中央値で1.375%と前回の1.125%から、また2016年末は中央値で2.875%と前回の2.5%から、いずれも上方シフトしています。その要因として、イエレン議長は失業率の見通しの若干の下方修正を指摘しましたが、やや説得力に欠けます。かつての「慎重な」ペースでの利上げが住宅バブルの一因であったかもしれないとの反省から、金融の安定性への配慮があるのかも知れません。また、今回初めて出された2017年末については中央値が3.75%でした。長期の均衡金利は中央値で3.75%と、前回とほぼ変わらずでしたので、2017年末にはおおむね均衡金利に達するとの見通しです。ただし、失業率は2016年10-12月期には平均で5.1~5.4%と、自然失業率の5.2~5.5%に達する見通しであり、均衡金利に達するまでの1年の時間差は、声明文での「雇用とインフレが責務と整合的な水準に近づいても、FFレートの誘導目標をFOMCが長期的な標準と考える水準以下に維持することを、経済状況がしばらくは正当化する」との記述を具体的に示したものとみなせます。その背景として、金融危機後の経済の逆風が成長の抑制要因として働き続けるとの従来の見解を繰り返し、住宅ローンの貸出基準の厳しさや将来の所得への期待の弱さなどを例示しました。イエレン議長は、「率直に言って、市場の金利見通しとFOMCの金利見通しの乖離がそれ程明確とは思わない」と応じており、政策金利の見通しの上方シフトも「かなり緩やか」とみています。

<金融政策の正常化の手順にサプライズなし>

今回は金融政策の正常化の手順が明示されましたが、内容は想定された通りでサプライズはありませんでした。利上げを開始した後から保有証券の償還金の再投資を止める、保有するMBSの売却をするつもりは現時点ではない、将来的には証券の保有は必要最小限に、しかも国債を主とする、などです。

<利上げを現実的に意識>

「かなりの期間」の表現の据え置きを含め、声明文の変更がごくわずかであったのは、市場では緩和的な金融政策姿勢と捉えられたはずですが、債券利回りドルは上昇しました。特にドルの上昇は顕著で、ドル円は2008年9月以来となる108円台に上伸しました。これは政策金利の見通しの上方シフトを反映したものと考えられます。FFレートの誘導レンジの幅を0.25%と考えると、2015年末のFFレートの見通しの中央値は(レンジの中心が1.375%なので)1.25~1.5%とみなせますが、現在の0~0.25%からは0.25%ポイントの利上げが5回必要です。すなわち、2015年6月に利上げを開始するならば、その後年末まで毎回の会合で利上げをする必要があります。また、2016年末までにさらに1.5%ポイントの利上げをするには2016年の8会合中6回で利上げをする必要があります。また、2017年末までには均衡金利に達するとの見通しであり、これらの見通しを前に、市場が利上げを現実的に意識し始めたと思われれます。見方によっては、声明文と政策金利の見通しのうまい組み合わせで、FRBは巧みに市場を誘導したとも言えます。結果的に波乱を最小限にとどめました。10月か12月のいずれかのFOMCで「かなりの期間」との表現を削除し、利上げに着実に近づくことになると考えます。

以上

※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大 1.24200%（但し、最低 2,700 円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等 : 大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号

加入協会 : 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会