

FOMCは恐らく年内のバランスシート縮小停止を示唆

今回のFOMC議事要旨は利上げ休止の背景や、利上げ再開のポイントなど政策金利についてと、B/S縮小停止時期の2点に多くの記述が見られました。B/S縮小については最近FOMC関係者が年内終了の可能性を示唆していた(図表2参照)ことから、新鮮味には乏しいものの、当面の金融政策の内容整理に役立つと思われます。

FOMC議事要旨：年内の追加利上げは意見が相違するも、年内のB/S縮小は認識が一致

米連邦準備制度理事会(FRB)は2019年2月20日に米連邦公開市場委員会(FOMC)会合(1月29~30日開催)の議事要旨を公表しました。

金融当局はバランスシート(B/S)縮小(図表1参照)を年内に停止することで幅広く認識が一致していることが示された一方、年内の追加利上げの是非については意見の相違が見られました。

どこに注目すべきか：議事要旨、忍耐強く、B/S縮小

今回のFOMC議事要旨は利上げ休止の背景や、利上げ再開のポイントなど政策金利についてと、B/S縮小停止時期の2点に多くの記述が見られました。B/S縮小については最近FOMC関係者が年内終了の可能性を示唆していた(図表2参照)ことから、新鮮味には乏しいものの、当面の金融政策の内容整理に役立つと思われます。

まず、昨年までの利上げ路線から、当面の利上げ休止に転じた背景として、消費者や企業のセンチメント悪化、金融市場の引き締め(ほぼスプレッド拡大などの意味)による景気見通しの下方修正を挙げています。また、今後についても中国や欧州などの想定以上の経済減速や財政刺激策による景気下支え効果の低下などを挙げています。

なお、声明のキーワードとなった「忍耐強く(patient)」の意味は、消費者や企業センチメントの悪化、社債利回り上昇などスプレッド拡大に加え、過去の政策金利引き上げの経済やインフレ率への影響、通商交渉の動向などを見守る姿勢と議事要旨は説明しています。

金融政策のフォワード・ガイダンスは緩やかな利上げという引き締めバイアスが「調整」に置き換えられ、「忍耐強く」が盛り込まれた分、ハト派的となりました。今後、金融政策を判断する上で「忍耐強く」が注目される展開が想定されます。

追加利上げの可能性については、「何名かの」参加者は、インフレ率が予想外に上昇した場合のみ、利上げが必要と

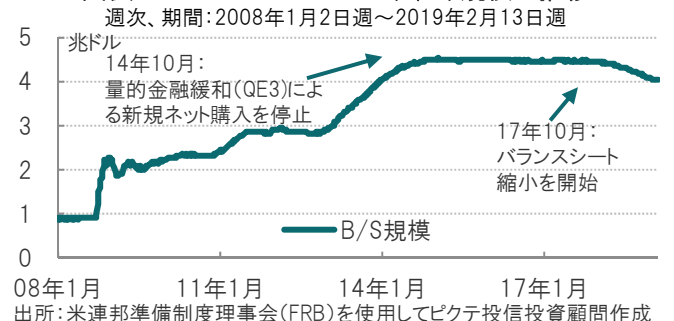
の見方を示した一方、「他の何名」かは、経済が予想通りなら年内の利上げを支持しており意見に相違が見られました。

次に、B/S縮小の停止は、既に多くのFOMC関係者がコメントしていたように、年内縮小停止の公算が高まったと見られます。その場合、B/Sは3.5兆ドルを上回り、準備預金も1兆ドルを上回る水準が確保されると見られ、当初の想定より規模の大きなB/Sが維持されると見えています。

なお、B/S縮小停止の詳細について不明な点も残っています。具体的な内容は、今後の会合を待つしかありませんが、クリーブランド連銀のマスター総裁が(希望として)表明したように米国国債中心のB/S構成となる展開も想定されま(図表2参照)。

米国経済は減速しつつも引き続きプラス成長を確保、インフレ率は目標近辺で推移し、雇用市場などは健全なことから、市場の落ち着きなどを忍耐強く待つ必要はありますが、米国の次の金融政策の方向は利上げと見えています。

図表1:FRBのバランスシート(B/S)規模の推移



図表2:FRBのバランスシート(B/S)を巡る主な発言(19年)

月日	氏名	B/Sに関する発言内容
2月7日	セントルイス連銀ブラッド総裁	B/S縮小終了に近づいた、準備預金の水準は1~2年前の想定上回る
2月8日	サンフランシスコ連銀デーリー総裁	B/Sは金融政策の定番ツールになり得る
2月14日	ブレイナード理事	B/Sの正常化プロセスは、恐らく今年終了するだろう
2月19日	クリーブランド連銀マスター総裁	B/S縮小年内終了支持と、B/Sの構成は米国債中心に戻るのが望ましい
2月20日	クラリダ副議長	B/S縮小の停止時期等重要な決定を今後の会合で行う可能性がある
2月20日	ダラス連銀カプラン総裁	今後数ヶ月、B/Sの計画についてもう少し多くを伝えることになるだろう

出所:各種報道等を参考にピクテ投信投資顧問作成

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。