

市川レポート (No.405)

6月FOMCに対する市場の反応

- FOMCのメッセージは、物価低迷は一時的、緩やかな利上げ継続、年内にもバランスシート縮小。
- ただし、市場は直前に発表された弱めの経済指標を受け、FOMCのメッセージには懐疑的な反応。
- 修正を迫られるのはFOMCのメッセージか、市場の懐疑的な見方か、カギを握るのは米経済指標。

FOMCのメッセージは、物価低迷は一時的、緩やかな利上げ継続、年内にもバランスシート縮小

今回の米連邦公開市場委員会（FOMC）では大方の予想通り利上げが決定されましたが、市場の注目はむしろ、①米連邦準備制度理事会（FRB）の景気・物価判断、②今後の利上げペース、③FRBの保有資産（バランスシート）縮小に関する手掛かり、の3点でした。①に関し、FOMCメンバーは2017年の経済成長率見通しを上方修正し、物価見通しを下方修正しました。ただFOMC声明では、物価の伸び悩みは一時的との見方が示されました。

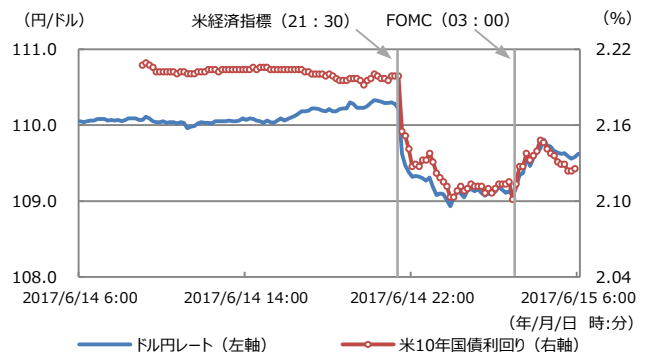
FOMCメンバーが適切と考える政策金利水準の分布（ドットチャート）にも大きな変化はなく、年内は引き続きあと1回の利上げが示唆されました。そして今回は、FRBのバランスシート縮小に関する詳細な情報も公表されました（図表1）。つまりFOMCからは、①景気は底堅く、物価の弱さは一時的、②緩やかなペースでの利上げを継続、③早ければ年内にもバランスシート縮小を開始、とのメッセージが送られたことになります。

【図表1：バランスシート縮小に関する主な方針】

<p>➢ 財務省証券について、再投資を行わない上限額は当初月60億ドル。その後は3カ月毎に60億ドルずつ増額し、最終的に月300億ドルまで引き上げる。</p>
<p>➢ 住宅ローン担保証券について、再投資を行わない上限額は当初月40億ドル。その後は3カ月毎に40億ドルずつ増額し、最終的に月200億ドルまで引き上げる。</p>
<p>➢ 再投資額が上限に達した後は、その水準を維持し、バランスシートを徐々に縮小していく。</p>
<p>➢ バランスシートの縮小で準備預金残高も減少する。準備預金の規模は、最近の水準よりもかなり低くなるが、金融危機前の水準よりも大きくなると予想する。</p>

(出所) 米連邦準備制度理事会（FRB）の資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：米ドルと米10年国債利回りの推移】



(注) ドル円レートのデータは2017年6月14日06：00から6月15日06：00。米10年国債利回りのデータは2017年6月14日09：00から6月15日05：50。日時は日本時間。

(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

ただし、市場は直前に発表された弱めの経済指標を受け、FOMCのメッセージには懐疑的な反応

ただFOMCを終えた6月14日の米国市場では、前日比で米10年国債利回りが低下し、ドルの対円為替レートも下落する結果となりました（図表2）。また同日におけるフェデラルファンド（FF）金利先物市場が織り込む追加利上げの確率は、9月が18.0%、12月が38.1%でした。FOMC開催前の6月12日時点では、それぞれ28.2%、41.5%でしたので、FOMCを経て利上げ確率が低下していることが分かります。

FOMCでは、景気、物価、利上げに前向きな姿勢が示されたにもかかわらず、市場に一段の利上げを織り込む動きはみられませんでした。この理由として以下が考えられます。すなわち、6月14日はFOMCの政策発表前に5月米消費者物価指数と5月米小売売上高が発表されましたが、いずれも予想を下回り、市場がFOMCの姿勢に懐疑的な見方を強めたということです。

修正を迫られるのはFOMCのメッセージか、市場の懐疑的な見方か、カギを握るのは米経済指標

今回のFOMCから、9月にバランスシート縮小決定、12月に追加利上げを読みとる向きが増えています。米経済がFOMCの予想通りに進展して行けば、このスケジュールとなる可能性もあり、その場合は為替や金利市場における懐疑的な見方は徐々に修正されることになります。逆に、米経済がFOMCの予想通りに進展して行かなければ、景気、物価、利上げに前向きなFOMCの姿勢は徐々に修正されることになります。

どちらが修正を迫られるのか、カギを握るのは今後発表される米経済指標です。この先、注目すべき経済指標は、5月個人消費支出（PCE）物価指数（6月30日）、6月ISM製造業景況感指数（7月3日）、6月雇用統計（7月7日）、6月消費者物価指数（7月14日）、6月小売売上高（7月14日）などが挙げられます。米景気の底堅さと、物価の弱さは一時的であることが確認できれば、米長期金利と米ドルは緩やかな上昇に転じることも期待されます。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高い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・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- 当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

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