



“ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

北米

2017年9月20日

FOMC直前に思い出しておきたい過去のこと

今回のFOMCでは市場予想でバランスシート縮小と政策金利の据え置きが織り込まれています。公表結果は待つしかありませんが、過去の経緯から想定される、今後の米国債利回りなどの動向を占います。

9月FOMC: 19日からのFOMCでFRBはバランスシートの縮小決定の公表が予想される

米連邦準備制度理事会 (FRB) は2017年9月19~20日に米連邦公開市場委員会 (FOMC) を開催、市場では政策金利は据え置いても、FRBのバランスシート縮小開始の公表が予想されています。発表は日本時間21日早朝の予定です。

どこに注目すべきか:

バランスシート縮小、ドットチャート、政策金利

今回のFOMCでは市場予想でバランスシート縮小と政策金利の据え置きが織り込まれています。公表結果は待つしかありませんが、過去の経緯から想定される、今後の米国債利回りなどの動向を占います。

まず、バランスシート縮小開始による市場への影響ですが、意外と影響は少ないかもしれません。ここで、FRBが量的金融緩和 (QE1~QE3) による債券購入を行った時期と米国債利回りの関係を振り返ります。債券購入期間中、単純に考えれば利回り低下が想定されますが、過去のケースでは反対に利回り上昇 (価格は下落) が見られます (図表1参照)。国債市場では当局の債券購入に先回りして購入していた様子が見え、再投資の (一部) 停止によるバランスシート縮小は、実質引締め効果が想定されます。したがって、直感的には国債利回りは上昇するようには思われませんが、市場の織り込み具合によっては、バランスシート縮小開始による利回り上昇は懸念するほどではないのかもしれませんが。なお、同じことを株式市場で見ると、株式市場は総じて見れば長期にわたり、概ね右肩上がり、債券購入に左右されないようにも見えますが、良く見ると、QE終了時期に株式市場の一時的な変動が見られるため、注意は必要でしょう。

2点目は年内利上げの有無です。市場では2017年末までの利上げの有無を半々と見るなど不透明で、こちらの要因の方が、市場を大きく左右する可能性があると思われます。利上げの動向を占うにはFOMC参加者の政策金利の予想を示すドットチャートが重要です。そこで1年前 (2016年9月) のFOMC

を思い出すと、この当時のドットチャートは2016年末の政策金利が0.5~0.75%となることを最頻値、中央値で見ても示唆していました。16年9月時点の政策金利は0.25~0.50%であったので、12月FOMCの利上げを相当色濃く示唆したことになり、実際、3ヵ月後の12月FOMCで淡淡と想定通り利上げが行われました。今回も同様に2017年末の政策金利予想に要注目です。また、2018年の利上げ回数が従来と同じ3回を示唆するドットチャートなのにも注目しています。市場では年内の利上げはともかく、来年3回の利上げは「多い」と感じている模様で、ピクテでも2回の利上げを想定しています。したがって2017年6月 (前回) のFOMCで示された予想と同じ年内1回、18年は3回の利上げが、今回のドットチャートでも示されるならば、タカ派 (金融引締めを愛好する傾向) 的な印象と受け止められ、国債利回りは上昇といった展開も想定されます。最後にもう一つ大切なのが長期的な政策金利の水準です。前回は3%で、今回は小幅な引下げが想定されます。今回ここまで踏み込むとは思いませんが、仮に市場構造が本格的に変化したとして、FOMCが長期的な政策金利水準を相当引下げたなら、現在の、のんびりした利上げペースは遅いのではなく正当化される可能性もあるため注目しています。

図表1: 米株式市場と10年国債利回りの推移

(日次、期間: 2008年9月18日~2017年9月19日)



※量的金融緩和第1弾 (QE1: 2008年12月~10年3月)、第2弾 (QE2: 10年11月~11年6月)、第3弾 (QE3: 12年9月~14年10月)

出所: ブルームバーグのデータを使用してピクテ投信投資顧問作成



ピクテ投信投資顧問株式会社

●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。