

## 市川レポート (No.481)

## パウエルFRB議長の議会証言と市場の反応

- 書面の証言内容に新味なく市場の反応は限定的、ただ質疑応答でのパウエル発言に大きく反応。
- パウエル発言を受け市場は米長期金利上昇、ドル高、米株安で反応、利上げの織り込みも進む。
- 物価がよほど急伸しない限り、3月のFOMCでドットチャートが大幅に引き上げられる可能性は低い。

## 書面の証言内容に新味なく市場の反応は限定的、ただ質疑応答でのパウエル発言に大きく反応

米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長は2月27日、米下院金融委員会で議会証言を行いました。証言内容は事前に書面で公表されましたが、趣旨は1月の米連邦公開市場委員会（FOMC）議事要旨とほぼ同じでした。具体的には、(1)景気は底堅く労働市場も堅調、財政は刺激的、(2)物価は今年上昇し、中期的に目標とする2%近辺で安定する、(3)更なる緩やかな利上げが適切である、との指摘がみられました。

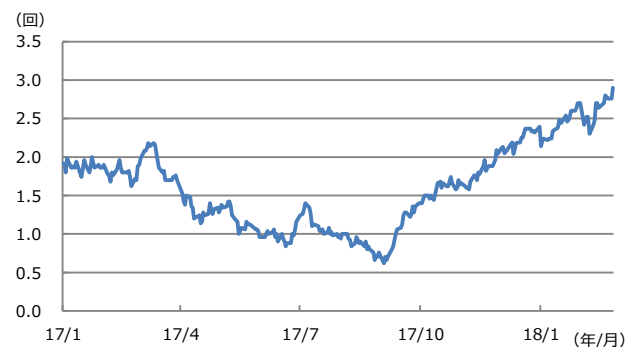
その後、議会証言において、年3回以上の利上げの可能性について尋ねられると、パウエル議長は以下のように述べ、市場はこれに大きく反応しました。すなわち、「経済に関する個人的な見通しは12月以降強まった」、「FOMCの各メンバーは、12月以降に起きた全てのことを考慮に入れるだろう」という旨の発言です。ただ、「3月のFOMCを控え、新たな金利予測に予断を持ちたくない」とし、利上げ回数についての明言は避けています。

【図表1：米10年国債利回りとドル円の推移】



(注) データは2018年2月27日20:00から2月28日06:00。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

【図表2：FF金利先物市場が織り込む米利上げ回数】



(注) データは2017年1月3日から2018年2月27日。利上げ回数は2018年の利上げ回数。  
 (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

## パウエル発言を受け市場は米長期金利上昇、ドル高、米株安で反応、利上げの織り込みも進む

市場はパウエル議長のこの発言をややタカ派的と解釈し、利上げペースの加速に備える動きを示しました。米10年国債利回りが一時2.9%台まで水準を切り上げると、ドルは対主要通貨で買い優勢となり、対円で107円台後半まで上昇しました（図表1）。一方、米国株式市場では、金利上昇に対する警戒感が強まり、ダウ工業株30種平均は前日比で299ドル24セント下落しました。

なお、フェデラルファンド（FF）金利先物市場が織り込む2018年の利上げ回数は、2月26日時点は2.76回でしたが、2月27日の議会証言後は2.9回に増加しました。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）は、2018年に3回の利上げが行われることを示唆していますので、市場の織り込みがFOMCメンバーの見方に近づいていることが分かります（図表2）。

## 物価がよほど急伸しない限り、3月のFOMCでドットチャートが大幅に引き上げられる可能性は低い

パウエル議長は、今年の物価は上昇すると述べていますので、3月9日の2月雇用統計における平均時給、3月13日の2月消費者物価指数が注目されます。賃金と物価の伸びが確認できれば、市場は利上げペースの加速をもう一段織り込み、2月28日のような米長期金利上昇、ドル高、米株安の反応を示すことが予想されます。ただ、米株に連れて日本株も下落した場合、リスクオフの流れからドル高・円安方向の動きは限定されるとみえます。

金融政策について、3月20日、21日に開催されるFOMCでは、議会証言以上の手掛かりが得られると思われます。利上げはほぼ織り込み済みですが、今回の会合では、パウエル議長の記者会見が予定されており、ドットチャートを含むFOMCメンバーによる最新経済見通しが公表されます。この先、物価がよほど急伸しない限り、ドットチャートが示唆する年内の利上げ回数（現在3回）や、FOMCメンバーが適切と考える長期の政策金利水準（ターミナルレート、現在2.75%）が大幅に引き上げられる可能性は低いと考えます。

- 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