



“ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

北米

2017年7月27日

FOMC、9月B/S縮小告知の可能性を示唆か

今回のFOMCでは政策金利が据え置かれるなど、事前の想定通りの内容でしたが、声明公表後、市場では小幅ながら国債利回り低下、円高・ドル安が進行しました。一部声明の表現がハト派的と見られた格好です。

FOMC: 政策金利は市場予想通り据え置き、 バランスシート縮小時期の明確化を示唆か

米連邦公開市場委員会(FOMC)は2017年7月25、26両日に定例会合を開催、声明で、市場予想通りフェデラルファンド(FF)金利誘導目標を1~1.25%のレンジで据え置くと発表しました。米連邦準備制度理事会(FRB)のバランスシート(B/S)に保有される4兆5000億ドル規模(約500兆円)の保有証券縮小については、前回の「今年実施し始める」から「比較的早期に」開始する方針へと表現が変更されました。

どこに注目すべきか:

非農業部門雇用者数、PCEコア、B/S縮小

今回のFOMCでは政策金利が据え置かれるなど、事前の想定通りの内容でしたが、声明公表後、市場では小幅ながら国債利回り低下、円高・ドル安が進行しました(図表1参照)。一部内容がハト派(金融緩和を愛好)的と見られました。

今回のFOMC声明の注目点は次の通りです。

まず、経済情勢に関しては若干改善トーンが強まりました。労働市場全般について、従来の景況判断が維持されたものの、雇用者数について「緩やか」という文言が削除されているからです。非農業部門雇用者数の3か月移動平均が5月の13.6万人から6月は19.4万人に上昇するなど足元の回復傾向を素直に反映した印象です(図表2参照)。ただ、全般に表現の改善は想定範囲内と見られます。

2点目として、物価判断はハト派寄りに変更されています。恐らく、国債利回りの低下など市場はこの部分に反応したものと思われます。例えば、声明では総合およびコアインフレ率がともに「減速し2%を下回っている」とし、前回の「幾分下回っている」との表現よりも低下度合いを強めた印象です。FRBがインフレ率として注目する個人消費支出(PCE)コア指数は足元、前年同月比で1.4%となっています(図表2参照)。

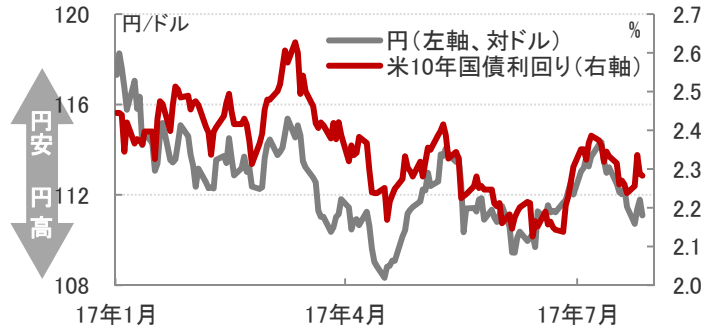
3点目として、B/S縮小政策については、正常化プログラムを「比較的早期に」実施し始めると表現しており、6月FOMCでの「今年実施し始める」よりも9月のアナウンスの可能性が高

められた表現と思われる。

今回の声明の印象は、FOMCの優先順位はB/S縮小開始が高いと思われることです。B/S縮小は既にアナウンスされているように、事前に予見可能な額で淡々と縮小する運営となる見込みです。予見可能な政策はいったん始まってしまえば注目が低下する可能性もあり、その分、政策金利への注目が高まれば、FRBの念願である政策金利の上げ下げによる金融政策運営に近づけるかもしれません。当局によるB/S縮小の示唆を市場が比較的冷静に受け止めている今の時期を逃すことは考えにくく、9月縮小告知の可能性が高いと見ています。

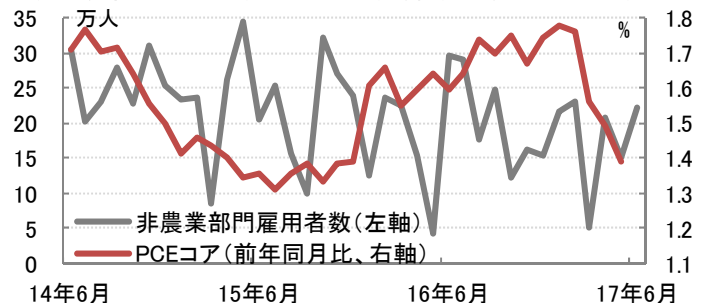
図表1: 米国10年国債利回りと円(対ドル)の推移

(日次、時点: 2017年年初~2017年7月27日(日本時間午前10時))



図表2: 米国非農業部門雇用者数とPCEコアの推移

(月次、時点: 2014年6月~2017年6月、前月比、PCEコアは5月迄)



出所: ブルームバーグのデータを使用し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。