

2019年9月19日

ご参考資料

Follow
Up
Memo

フォローアップメモ

米FRB、2会合連続で予防的利下げ ～ 日米欧は緩和方向で足並みそろろう

nikko am
fund academy

2019年9月18日、FRB（米連邦準備制度理事会）はFOMC（米連邦公開市場委員会）で、2会合連続で利下げに踏み切り、主要政策金利であるFF金利（フェデラル・ファンド金利）の誘導目標を、市場予想通り年1.75～2.00%のレンジとしました。

声明文では「経済見通しに不確実性が残る」として、今後の景気動向次第では追加利下げの可能性が示唆されました。また、FRB議長の記者会見では、今回の利下げは継続するリスクへの保険として、現時点で連続利下げを考えていないとしつつ、景気拡大が続くよう適切に行動する、と述べました。

同時に発表されたFOMC参加メンバーによるFF金利（中央値）の19年末、20年末予想はともに前回予想から下方修正され、今後は利上げがないと想定されています。これは、貿易や世界経済の成長を巡る不確実性と堅調さが続く米国経済との間で、難しい判断を迫られていることにあるとみられます。

追加緩和を否定しなかったとして、米国の株式市場は前日比小幅高、債券市場では長期金利がわずかに低下、為替市場では円売り米ドル買いが優勢となりました。

なお、今月12日にECB（欧州中央銀行）は利下げや量的緩和の再開を決定し、本日、日銀も緩和政策の継続を決めており、世界的な金融緩和の色彩が再び強まっています。

次ページでは、今後の金融市場の動向について、弊社ストラテジストの見解をお伝えします。

米国の政策金利と10年国債利回りおよび為替

(2005年12月～2019年9月(18日)、月末値)



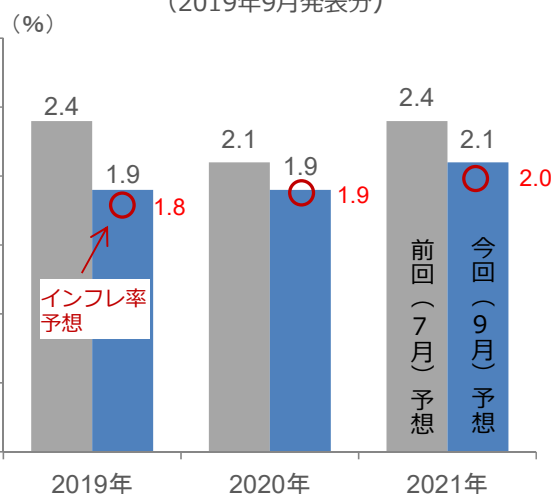
※ インフレ率はコアPCE物価指数、2019年7月まで

(FRBなどの信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

※ 上記グラフ・データは過去のものおよび予想であり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

FOMC参加メンバーによる FF金利（中央値）とインフレ率予想

(2019年9月発表分)



※ インフレ率はコアPCE物価指数

■ 当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■ 投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産は為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用を ご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

FRBは7月に続き予想通り9月にも再び政策金利を0.25%ポイント引き下げました。経済指標など成長率が低下（減速）しているとはいえ、経済の状態が良いと思われる中での利下げですので「予防的」あるいは「保険的」な利下げを継続しているようです。利下げ直前に米國小売売上高の成長の強さが示されたばかりであり、株価指数が上昇したところでしたので、利下げが「予防的」であることがさらに強調された形になったと思います。

FRB内部で、今後の方針の二極化が顕在化しつつあり、いわゆるハト派は今後も政策金利の引き下げが必要との見方をしています。ハト派は、市場の心配が続く可能性を気にしており、市場参加者が今後の景気減速や後退を心配するならば利下げ継続が適切とみているのでしょう。いわば市場のセンチメントを大事にする派です。

一方で、これ以上の利下げを必要ないと見るタカ派は、市場センチメントではなく、このところの経済指標を大事にしているようです。小売売上高がさらに上昇すれば、インフレになりやすくなります。賃金上昇率はすでにリーマン・ショック前の水準に戻っており、インフレ期待も当時のように高まれば、長期金利は4%程度でも良いこととなります。

いずれにせよ、今後の米国の金融政策は、市場の水準・期待から大きく外れることはないでしょう。今後景気回復がさらに確かなれば、長期金利は上昇し、株価指数も上昇するでしょうから、FRBは利下げを止めて様子見となり、その後、利上げに戻る可能性があります。もし逆に市場参加者の見通しが悪化すれば、金利をもう少し低下させても良いと思うでしょう。どちらにせよ、経済状況と市場のセンチメントを見ながら調整することが中央銀行の仕事です。経済を壊したりする方向で政策を打つ可能性はないでしょう。

中央銀行の政策が、経済の構造やトレンドを変えることはないと思います。サイクルが過熱すれば冷まそうとし、暗くなりすぎれば支えようとするのが金融政策ですから、そこは中央銀行に任せてよいと思います。

今後の注目点は、米国がインフレ傾向に戻るかどうかです。すでに、賃金上昇率は正常化し、小売売上高も成長の勢いを取り戻す兆しが出てきました。貯蓄率を下げてでも消費をする態度が戻ってくれば、長きにわたる金利低迷の時代が終わるかもしれません。一方で、ネット小売の拡大など、中間マージンの低下で構造的に物価が上がりにくい環境になったとの見方もあります。その場合、市場のセンチメントなどとは関係なく、低金利環境が継続する可能性もあります。その答えが出るまでには、時間が必要となりそうです。

チーフ・ストラテジスト 神山直樹