

## 米FRB、予想通りの利上げ ～2020年に利上げ終了の可能性～

2018年9月26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、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、市場の予想通り0.25%ポイント引き上げ、年2.00～2.25%のレンジにすることを全会一致で決定しました。また、同時に発表されたFOMC参加メンバーによるFF金利（中央値）の年末予想は、前回6月と同様に2.4%となっており、年内あと1回の利上げが予想されています。米国のCME（シカゴ先物市場）のFF金利先物価格に示される利上げ確率では、12月に0.25%ポイント引き上げられる確率が9月26日時点で79.2%となっており、金利市場は当局の利上げをすでに織り込んでいるとみられます。

声明文では、金融政策について「緩和的」との文言が削除されましたが、FRB議長の記者会見では「金融政策の進路の変更を示唆するものではない」と言明しており、金利が景気を加速も減速もさせない中立水準に近づきつつあることを示唆したとみられます。また、今回、FOMC参加メンバーによる2021年のFF金利予想が示され、2020年（3.4%）と同水準になったことから、2020年に利上げ終了の可能性も示唆されました。なお、来年以降の利上げ回数（1回当たり0.25%ポイントで換算）は、2019年は年3回、2020年は年1回が見込まれています。

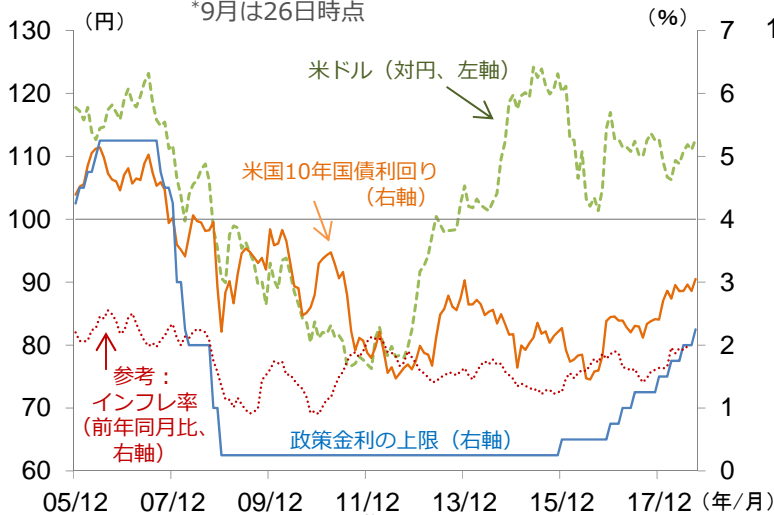
米国の債券市場では、緩やかな利上げが継続されるとして債券が買われ（利回りは低下）、為替市場では、利上げが想定通りであったことから利益確定を目的とした円買い・米ドル売りが入りました。

次ページでは、今回の米利上げについて、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～2018年9月\*、月末値)

\*9月は26日時点



18年末のFOMC参加メンバーによる  
FF金利（中央値）予想\*と市場予想

(2018年1月2日～2018年9月26日)



※ 市場予想はFF金利先物価格に示される18年末に政策金利2.25～2.50%になる確率

(FRB、CME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。

■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。

FOMCでは、6月同様に、市場の予想通り0.25%ポイントの利上げとなりました。シカゴ先物市場などでほぼ確実視されていた利上げが想定どおり実施されたため、市場へのインパクトは小さいもので、長期金利も結果としてほとんど動いていません。最近の物価や経済統計の順調さを踏まえると、利上げによる経済成長のスムーズ化は適切と思われます。一般に中央銀行の政策は、トレンドを変える構造改革ではなく、景気サイクルの上下動を小さくするために行われます。米国と世界の経済を長期的に悪化させるものと想定する必要はないと考えます。

今回のFOMCでは、金融政策は「緩和的」との文言を削除したことが話題となっていますが、前回の議事要旨において、同表現は近く適切でなくなるとされており、市場では削除が織り込み済みとなっていました。FOMC参加メンバーによる政策金利の予想に大きな変化はなく、総じてFOMCメンバーの予想が先行し、市場参加者の予想がだんだん近づいてきていることが印象的です。現時点では、経済のトレンドを注視するFOMCメンバーの確固たる態度が、サイクルに目を奪われがちな市場参加者のアンカー役として機能しているように見えます。

今後も利上げは続くとも見ていますが、市場への影響はとても小さいでしょう。今年2月初に発表された米国雇用統計（1月分、速報）で賃金上昇率が前年同月比2.9%増と高い伸びとなった時、市場では利上げペースが速まるのではないかと、その恐れが強まりました。しかし、9月初に発表された賃金上昇率（8月分、速報）が、2月初の発表時点と同じ水準になったにも拘わらず、市場はほとんど反応しませんでした。このことにより、市場の反応が2月ごろと大きく変わり、FRBが「どの程度のスピードで利上げするのか」というよりも、「どの水準まで利上げするのか」に関心が移ったといえます。

現時点では、2000年代後半のサブプライム・バブルのような、持ち家を担保にしたローンで消費を拡大するなどの動きは見られないことから、物価や金利だけが上昇して生活が苦しくなる可能性は低いと思います。そうであれば、政策金利（上限値）引き上げの目途はおそらく3%までか、仮に設備投資に行き過ぎがみられれば（今はその兆候はありませんが）、3.25~3.50%になるだろうと市場は見ているようです。このシナリオに変化が見られない限り、FRBの利上げが市場のかく乱要因になることは当面ないとみています。

チーフ・ストラテジスト 神山直樹

■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。