

市川レポート (No.446)

2018年の米利上げペースの織り込みはこれから

- 次期議長にパウエル理事指名で市場は落ち着いた反応、ここからは副議長と理事の人事に注目。
- 新たな副議長と理事、そしてクォールズ理事の政策スタンスが焦点、ドットチャートも変化の可能性。
- タカ派の副議長や理事でも政策方針は当面不変、来年3月までのドル高・円安の目途は118円。

次期議長にパウエル理事指名で市場は落ち着いた反応、ここからは副議長と理事の人事に注目

トランプ米大統領は11月2日、米連邦準備制度理事会（FRB）の次期議長に、ジェローム・パウエル理事を指名しました。パウエル理事は今後、米議会上院の承認を経て、2018年2月に退任するイエレン議長の後任として、正式に議長に就任します。この結果、イエレン議長の任期は1期4年にとどまり、長期体制を敷く場合が多いFRB議長としては、異例の短さとなります。

パウエル理事は、イエレン議長とともに緩やかなペースでの利上げを進めてきたことから、議長就任後も現行の政策運営を踏襲するものとみられます。政策の一貫性が保たれるとの期待は、市場の安心感につながります。実際、パウエル理事の指名を受け、市場はおおむね落ち着いた反応をみせています。そしてここからは、副議長や理事の人事に注目したいと思います。

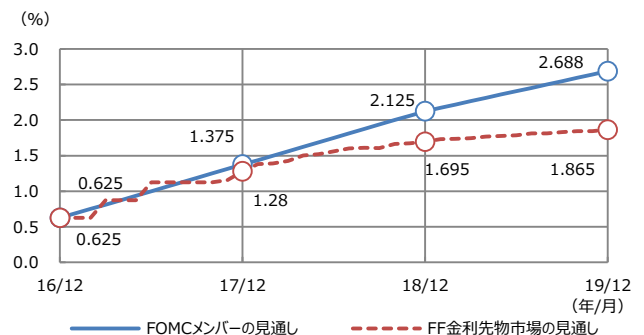
【図表1：2018年のFOMCメンバーと金融政策スタンス】

区分	メンバー	役職	ハト派	中立	タカ派
常任メンバー	パウエル	議長			
	空席	副議長			
	ブレイナー	理事			
	クォールズ	理事			
	空席	理事			
	空席	理事			
	空席	理事			
	ダドリー	ニューヨーク地区連銀総裁			
メンバー	マスター	クリーブランド地区連銀総裁			
	空席	リッチモンド地区連銀総裁			
	ボスティック	アトランタ地区連銀総裁			
	ウィリアムズ	サンフランシスコ地区連銀総裁			

(注) 2018年に投票権を持つFOMCメンバー。クォールズ理事の政策スタンスは未定。なお、米CNBCは11月5日、ニューヨーク地区連銀のダドリー総裁が、2018年の春に夏に退任の意向を近く表明すると報道。リッチモンド地区連銀総裁については、新総裁が就任するまでマーク・マリニックス第1副総裁が代行。ラッカー前総裁のタカ派の政策スタンスを受け継いでいるとみられる。

(出所) 各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：FOMCメンバーと市場の政策金利見通し】



(注) データは2016年12月から2019年12月。FOMCメンバーの見通しは、2017年末から2019年末における適切なFF金利誘導目標の水準に関する2017年9月20日時点の予想中央値を期間按分して結んだもの。FF金利先物市場の見通しは2017年11月3日時点の各限月の価格から算出した利回りを結んだもの。ただし2016年12月から2017年10月はFF金利の実績値。

(出所) FRBの資料や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

## 新たな副議長と理事、そしてクォールズ理事の政策スタンスが焦点、ドットチャートも変化の可能性

現在、2017年に投票権を持つ米連邦公開市場委員会（FOMC）メンバーのうち、副議長1名と理事2名が空席です。このまま2018年にパウエル理事が議長に就任した場合、副議長1名と理事3名が不在のままとなります（図表1）。4名ともFOMCで投票権を持つため、それぞれの政策スタンス次第で、FOMCメンバーが適切と考える政策金利水準の分布図（ドットチャート）は変化し、市場が織り込む利上げペースも変化します。

また、10月に就任したクォールズ理事は、ややタカ派的との見方も一部にあります。今後の発言から政策スタンスを見極める必要があります。なお、2018年はリッチモンド地区連銀総裁が輪番で投票権を持つこととなります。同総裁はタカ派とされるラッカー氏が務めていましたが、2017年4月に辞任しています。現在、マーク・マリニックス第一副総裁が総裁代行を務めており、タカ派の政策スタンスを受け継いでいるとみられます。

## タカ派の副議長や理事でも政策方針は当面不変、来年3月までのドル高・円安の目途は118円

以上より、2018年に投票権を持つメンバー定員12名のうち、政策スタンスがある程度明らかなのはわずか7名です。また、この7名の中で、ニューヨーク地区連銀のダドリー総裁が、2018年の春か夏に退任の意向を近く表明するとの報道もみられます。この状態では、さすがに市場は先行きの利上げペースを明確に織り込むことはできません。フェデラルファンド（FF）先物金利市場が織り込む2018年の利上げ回数は、2017年11月3日時点で約1.7回にとどまっており（図表2）、ドル高の進行も今のところ限定的です。

なお、弁護士出身のパウエル理事は法律の専門家であるため、副議長や理事には、マクロ経済や金融政策に精通する学者が選ばれる可能性があります。タカ派色の強い人選となれば、利上げの織り込みが進み、為替市場はドル高で反応する可能性があります。ただ、弊社では2018年以降も米金融政策の正常化はゆっくり進められるとみており、来年3月までのドル円相場を展望した場合、ドル高・円安が進行しても118円程度と予想しています。

- 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