“ジュネーブから今を見る”

今日のヘッドライン

北米

2017年6月15日

具体策が示された米バランスシートの縮小

今回のFOMCで注目したポイントは、B/S縮小の年内開始を強く示唆（決定ではない）する文言を声明に盛り込む一方、利上げペースの予想は前回と変化がない点で、全体に今回のFOMCはタカ派寄りの姿勢と見られます。

6月FOMC：政策金利は市場予想通り0.25%の利上げ、保有資産の縮小計画詳細を公表

米連邦公開市場委員会（FOMC）は2017年6月13～14日に定例会合を開き、フェデラルファンド（FF）金利誘導目標を0.75-1%のレンジから1-1.25%のレンジに0.25%引き上げました。年内の利上げについては、あと1回との見通しが維持されました（図表1参照）。

今回のFOMCでは米連邦準備制度理事会（FRB）のバランスシート（B/S）縮小について声明で年内実施の意向をにじませると共に、2014年9月に示された「政策の正常化の原則と計画」で示されたB/S縮小方針の補足という形で償却額の上限（キャップ）など具体的なルールが公表されました。

どこに注目すべきか：B/S縮小、政策金利予測分布、コアCPI

今回のFOMCで注目したポイントは、B/S縮小の年内開始を強く示唆（決定ではない）する文言を声明に盛り込む一方、利上げペースの予想は前回と変化が無いことです。全体にも今回のFOMCはタカ派（金融引締めを選好）寄りの姿勢でしたが、インフレ率（図表2参照）の回復は鈍く、インフレ率の動向が今後の展開を左右する可能性も考えられます。

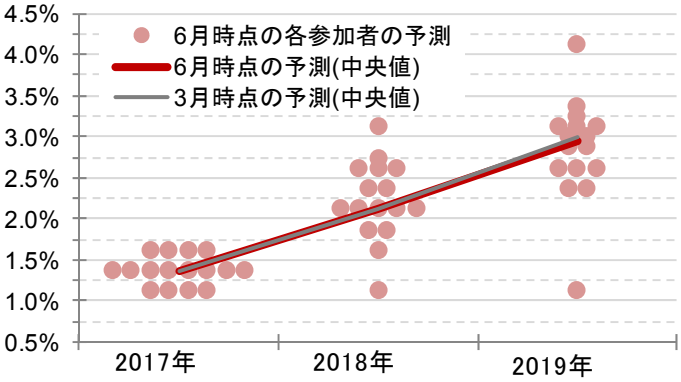
まず、FOMC参加者（16名）の政策金利予測の分布（ドット）の中央値を折れ線グラフでつなぐと、前回（3月）とB/S縮小開始の表現を強めた今回の予想とに差は無く、B/S縮小は政策金利予測に影響を与えたようには見受けられません。市場の一部にあったB/S縮小開始で利上げ打ち止めという観測は否定された格好です。もっとも、次回の利上げとB/S縮小を、例えば12月のFOMCで同時に行うことについてはFRBニューヨーク連銀総裁が懸念を表明したこともあり、順番はわかりませんが、9月縮小開始、年内後1回が予想されている利上げを12月と時期をずらす配慮は示すかもしれません。

次に、B/S縮小のキャップ（詳しくは今日のヘッドライン2017年6月13日号参照）は、例えば国債については当初60億ドル、1年かけて3ヵ月ごとに60億ドル上積みして300億ドル迄増やす計画が公表されました。なお、B/S縮小について従来、声明文では開始の条件にFF金利の正常化をあげていましたが、今回の声明では、経済が想定通りなら可能と、FF金利安定を条件から取り除きました。B/S縮小に市場が過剰に反応していないこのタイミングを逃したくないからなのかも知れませんが、今回のFOMCをタカ派寄りと見る一つの背景です。

ただ、インフレ率は足元回復が鈍化（図表2参照）しており、FOMCの予想（思惑）通り利上げやB/S縮小を進めるうえで足かせとなる可能性もあり、注視は必要と見ています。

図表1：FOMC参加者による政策金利予測

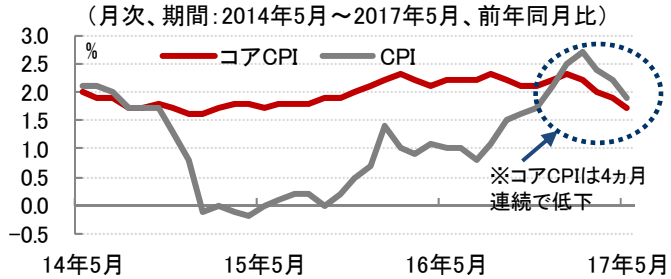
（予測頻度は四半期、予測時点：2017年6月、前回は2017年3月）



出所：米連邦準備制度理事会のデータを使用してピクテ投信投資顧問作成

図表2：米消費者物価指数（CPI）とコアCPIの推移

（月次、期間：2014年5月～2017年5月、前年同月比）



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

PICTET 1805
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。