

パウエル議長の発言と市場の反応

パウエル議長の4日の発言を受け同日の主要米株式市場は3%を超える上昇となりました。パウエル議長が金融政策の柔軟性や、B/S縮小方針を変更する可能性の示唆などで金融緩和姿勢をにじませたことが背景です。ただ国債利回りは上昇(価格は下落)するなど、ちぐはぐな面もあるため、市場の動向を整理します。

パウエルFRB議長発言:金融政策を柔軟に進めるなどの発言を株式市場は好感

米連邦準備制度理事会(FRB)のパウエル議長は2019年1月4日にアトランタで開かれた米国経済学会(AEA)の年次会合のパネル討論会でインフレ指標の落ち着いた踏まえ、経済の展開の判断に辛抱強くなる考えを述べる一方で、必要に応じて迅速に金融政策を調整する考えを示しました。

またパウエル議長は金融政策の正常化に向けFRBのバランスシート(B/S)で保有する債券の再投資を停止し、B/Sの縮小を進めています。必要であれば縮小方針を変更する可能性があることを示唆しました。

どこに注目すべきか: パウエル発言、B/S縮小、雇用統計、為替

パウエル議長の4日の発言を受け同日の主要米株式市場は3%を超える上昇となりました。パウエル議長が金融政策の柔軟性や、B/S縮小方針を変更する可能性の示唆などで金融緩和姿勢をにじませたことが背景です。ただ国債利回りは上昇(価格は下落)するなど、ちぐはぐな面もあるため、市場の動向を整理します(図表1参照)。

まず、これまでの米国株式市場の下落や国債利回り低下の背景となったのはリスク回避姿勢が強まったためと見ています。リスク回避姿勢を強めた要因には米中貿易戦争の悪化懸念や、共和党と民主党の対立という政治不安、一部経済指標の悪化などによる米国の景気見通しの悪化があげられます。

2つ目の要因は、景気不安が高まっているものの、米金融当局が景気や株式市場への配慮を明確にしなかった点です。例えば、18年12月20日号の今日のヘッドラインで指摘したように、12月の米連邦公開市場委員会(FOMC)後の会見でパウエル議長は正常化政策(再投資の停止)について、保有債券削減ペースの変更は想定しないと述べ、市場への配慮を否定していました。

パウエル発言の前まで、株式市場からすれば、景気は心配なうえに、金融政策の下支えも期待できないというダブル

パンチを受けていたことが下落の背景と見られます。

しかし、4日のイベントとして、パウエル発言前に公表された12月の雇用統計も見逃せません。雇用者数は大幅に改善し、平均賃金の上昇率も市場予想を上回りました。ゼロ成長をも見込むような悲観的な見方に対し、「ちょっと待てよ」と多少なりとも冷静さを取り戻させた可能性があります。

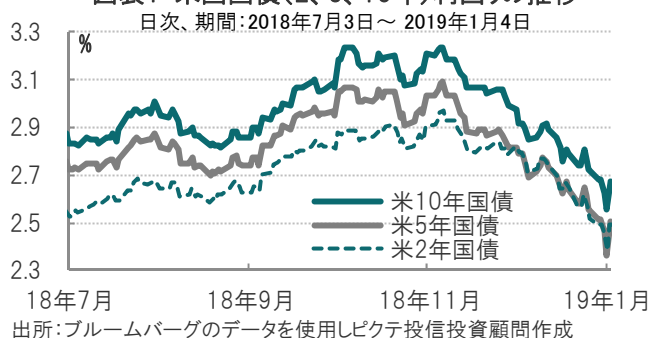
米国債市場では4日に利回りが上昇(価格は下落)しました。パウエル発言だけが4日のイベントなら利回りが低下しても良さそうなものですが、堅調な雇用統計に反応し利回りが上昇したうえに、パウエル発言により株式市場が上昇したことで利回りが上昇を続ける展開となりました。

なお、米国債市場では先月からの利回り低下局面で金融緩和やリスク回避姿勢を反映しやすい2年や5年セクターの利回りが相対的に大幅に低下する動きが見られましたが、4日の市場では小幅ながら修正が見られました。

先月からリスク回避姿勢を受け急激な円高・ドル安が進行していた為替市場では、4日は一転して円安・ドル高が見られました。しかし、パウエル議長の発言から利上げペースの減速も見込まれるためドルの回復(円安・ドル高)は108円台前半止まりと相対的に鈍くなっています。

最後に、パウエル発言の意味を推し量ると、金融政策に柔軟性(意味は緩和方向)をもたせることですが、背後には過去の発言の軌道修正が迫られた点が大いように思われます。特にパウエル議長の過去の発言で、B/S縮小は市場動向に関係なく進めると市場に受け取られた点は修正が必要と判断したのかもしれませんが。金融政策にあらかじめ決められた道筋はない、と述べているのはパウエル議長ご本人だからです。今後の金融政策が読みづらくなりました。

図表1:米国国債(2、5、10年)利回りの推移



●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。