

パウエル議長に質問、範囲ですか、中央値ですか？

パウエル議長の講演を受け、2019年の米国の利上げペースは減速するとの観測が浮上しています。米国短期金利先物市場が織り込む19年の利上げ回数は1回にまで低下しています(図表1参照)。昨日のパウエル議長の発言が利上げ休止宣言とは思えませんが、変化の兆しを示唆し始めた可能性に注意すべきと見ています。

FRBパウエル議長講演:金利は中立金利水準を「わずかに下回る」をハト派寄りと解釈

米連邦準備制度理事会(FRB)のパウエル議長は2018年11月28日のニューヨーク講演で、現在の金利はいわゆる中立金利(景気を加速も減速もしない)水準の幅広い推定範囲のレンジを「わずかに下回る」と述べました。

この発言内容などを背景に、市場ではパウエル議長のスタンスがハト派(金融緩和を选好)寄りとの判断を織り込む動きが見られました(図表1参照)。

どこに注目すべきか: FF金利先物市場、中立金利、FOMC、イベント

パウエル議長の講演を受け、19年の米国の利上げペースは減速するとの観測が浮上しています。米国短期金利先物市場が織り込む19年の利上げ回数は1回にまで低下しています(図表1参照)。昨日のパウエル議長の発言が利上げ休止宣言とは思えませんが、変化の兆しを示唆し始めた可能性に注意すべきと見ています。

背景として注目した点は次の通りです。

まず、政策金利(上限で見れば2.25%)が中立金利に近づく表現に変化が見られたことです。パウエル議長は10月月初のイベントで、(政策金利が)中立金利に到達するまでに『長い道のりがある』と表現していたのに比べ、今回の『わずかに下回る』と、利上げ停止に近いことを想起させる言い方となっています。

もともと、細かな話ですが、注意も必要です。そもそも推定値である中立金利は幅広く見れば2.5%~3.5%程度に分布しています。長い道のりと表現した前回は中立金利の中央値を参照した一方、今回の発言である、わずかに下回るのは、分布範囲の下限(恐らく2.5%程度)を参照したと見られます。したがって、実質的には前回と同じことを述べているようにも思われます。

その意味で、パウエル議長が今回の発言ではっきりと利上げ休止を宣言したとは考えにくいと思われます。むしろ中立金利と政策金利についての表現方法を(中央値から下限

変えたことなどにメッセージを含ませた可能性を見ています。

次に、発言のタイミングも注目しています。年末に向け市場に影響を与える可能性のあるイベントが続きます(図表2参照)。例えば、欧州ではイタリア財政問題や、英国の欧州連合(EU)離脱問題では英国議会の採決が年内予定されています。米国は米中首脳会談で米中貿易戦争の行方が大きく変化する可能性があります。12月後半に開催予定の米連邦公開市場委員会(FOMC)に微妙な影響を与える場合も想定されます。12月の利上げは既定路線としても、来年3回が想定される利上げペースの修正が検討されるかもしれません。

このようなイベントを前に、パウエル議長が利上げ休止を宣言する必要性は低いと思われます。ただし、欧米の中央銀行は金融政策の変更にあたりコミュニケーションを重視する傾向があります。突然利下げや利上げを宣言するのではなく、次の政策の地ならしを徐々に進め、政策変更時の変動を抑える対策をとるのが普通です。今後のイベントの推移を全て予測するのは至難の業ながら、変化の方向があるならば利上げペースの減速で、発言の真意は、その準備であった可能性も考えられるだけに、注目しています。

図表1:ユーロドル3ヵ月物金利先物スプレッドの推移

日次、期間:2018年1月2日~2018年11月28日、19年12月と18年12月限



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

図表2:18年末に向けた主な政治、経済イベント

月日	イベント	注目内容
11月30~ 12月1日	G20	米中首脳会談が1日に予定されており、追加関税の回避の可否に注目
12月11日	英国議会採決	英国の欧州連合(EU)離脱の合意案の採決。結果により変動も想定される
12月13日	ECB政策理事会	債券購入プログラムの停止を想定
12月13~ 14日	EU首脳会議	英EU離脱とイタリア財政問題が懸案 イタリアとEUが距離を縮められるか?
12月18~ 19日	12月FOMC	FOMC参加者の19年政策金利見通し(ドットチャート)が注目される

出所:各種報道を参考にピクテ投信投資顧問作成

●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。