

米国金融政策(2018年12月)

～市場期待よりも金融引き締め的な姿勢を示すも、データ次第で柔軟な政策対応を示唆～

2018年12月20日

お伝えしたいポイント

- ・ 大方の予想通り0.25%ポイントの利上げ
- ・ 景気と政策金利の見通しは若干の下方シフト
- ・ 今後の金融政策はデータ次第で柔軟な対応に

<大方の予想通り0.25%ポイントの利上げ>

2018年12月18、19日(現地)開催のFOMC(米国連邦公開市場委員会)では、大方の予想通り、政策金利であるフェデラル・ファンド・レートの誘導レンジが2.25～2.5%へ0.25%ポイント引き上げられました。決定は全会一致でした。昨年12月以降は四半期に一度の利上げが定着しており、2015年12月から始まった今回の利上げ局面で9度目の利上げになります。

《政策金利と国債利回り》



注目すべき声明文の変化は二点あります。一点目は、FOMCの責務に照らして「さらなる漸進的な利上げが整合的」との表現に「幾らかの」との修飾語を付したことで、二点目は、経済見通しに係るリスクはおおむね均衡しているとしながらも、「世界的な経済・金融の動向を注視し、それが経済見通しにいかなる意味を有するかを評価し続ける」との一文を追加したことです。前者は政策金利が中立と考えられる水準に接近するなか、追加利上げの回数が限定的であることの示唆であり、後者は状況の変化に応じて今後の利上げが慎重化し得ることの示唆と解釈できます。

※後述の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

<景気と政策金利の見通しは若干の下方シフト>

FOMC 参加者の経済見通しは中央値として、2019 年の GDP 成長率が 2.5%から 2.3%へ引き下げられるとともに、2020、2021 年の失業率がそれぞれ 3.5%から 3.6%、3.7%から 3.8%へ引き上げられました。インフレ率は 2%±0.1% の範囲で安定し、変動の大きい食品・エネルギーを除いたコアの系列では 2019 年以降 2.0%に収れんするとの見通しです。政策金利の見通しは同じく中央値で、2019 年中 2 回の利上げ(各 0.25%ポイントとして)と、9 月時点の 3 回から下方シフトしました。また、中立金利(下表中「長期」と表記)は 3%から 2.75%へ下方シフトしました。いずれにせよ、2019 年中には FOMC の内外を問わず大方が予想する中立金利のレンジに、実際の政策金利が収まってくるとパウエル議長は説明しました。

《FOMC 参加者の見通し(中央値)》

	2018	2019	2020	2021	長期
GDP成長率	3.0	2.3	2.0	1.8	1.9
	3.1	2.5	2.0	1.8	1.8
失業率	3.7	3.5	3.6	3.8	4.4
	3.7	3.5	3.5	3.7	4.5
インフレ率(総合)	1.9	1.9	2.1	2.1	2.0
	2.1	2.0	2.1	2.1	2.0
インフレ率(コア)	1.9	2.0	2.0	2.0	
	2.0	2.1	2.1	2.1	
政策金利	2.375	2.875	3.125	3.125	2.750
	2.375	3.125	3.375	3.375	3.000

(注) 各項目の上段が今回、下段が9月時点の見通し
GDP成長率、インフレ率は10-12月期の前年同期比、失業率は10-12月期の平均、政策金利は年末値

(出所)FRB(米国連邦準備制度理事会)

景気と政策金利の見通しの引き下げは、世界経済が最近幾分鈍化していることと、金融市場の変動率が高まり金融市場環境が引き締まってきたことの反映ながら、これら世界経済、金融市場の動向は FOMC の基本的な景気認識を改めるものではなく、景気は健全な水準にあることを示すと説明されました。しかし、不確実性は高く、今後の利上げのペースと到達点についてはデータ次第であり、事前に定められたものではないことが何度も強調されました。FRB のバランスシートについては今後も当初の方針通りに縮小していくことが確認されました。最近の株価の下落は顕著ですが、特定の金融指標ではなく株価を含む広範な指標をみて金融情勢を判断しているとの返答でした。

<今後の金融政策はデータ次第で柔軟な対応に>

政策決定、声明文、記者会見の内容とも妥当と思われるのですが、市場は FOMC 後に株安、金利低下、米ドル高で反応しました。恐らくは、FRB が利上げ姿勢をもっと弱めることを期待していたものと思われる。しかし、米国景気自体が近い将来に潜在成長率を下回る程度まで失速すると予見し得るだけの合理的根拠は見いだしがたく、雇用の最大化と物価の安定を責務とする FRB が、市場の要求に安易に応じて政策姿勢を変化させることは現実的に不可能でしょう。今後の金融政策はデータ次第であることを強調し、FRB の責務が脅かされる事態に至れば柔軟に対応することを実質的に示唆しているとも言えるわけで、FRB は金融市場に配慮した政策運営を行っていくと思われます。

【米国国債】

米国国債相場は FRB の利上げが終盤に近いことを意識しつつ、利回り上昇が抑えられやすくなりそうです。ただし、景気が失速し利下げに転じる可能性は現時点では乏しいことや、米国の財政赤字の拡大ならびに FRB による再投資の縮小に伴う国債需給の悪化に鑑みれば、利回り低下基調が強まると考えるのは早計でしょう。10 年国債利回りは 3%前後での比較的安定した推移が見込まれます。

※後述の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

【米ドル円】

米ドル円相場は米国の債券利回りの低下が直接的には米ドル安要因として働きそうですが、日本の債券利回りも低下していることや、そもそも今回の米国の利上げ見通しの変化は世界的な経済・金融の動向が発端となっており、必ずしも米国固有の要因ではなく、世界経済の減速が日本経済に及ぼす影響も勘案すれば、米国と日本の経済ファンダメンタルズの差異に大きな変化は生じそうにありません。場合によっては日銀の利上げ見通しが一段と遠ざかりかねず、当面、米ドル円が一方方向に大きく動く可能性は低いと考えられます。

【米国株】

米国の株式市場はFOMCの結果に失望したようですが、上述の通り、今後の金融政策はデータ次第で柔軟な対応が予想されます。また、米国あるいは世界の景気動向、企業業績、米国の通商政策、中国の政策対応、欧州の政情等々、株価の変動要因は多々あり、FRBの金融政策はその一つに過ぎません。今回のFOMCの結果への反応は短時間で収束し、今後は90日の期限で実施中の米中通商協議等に焦点が移ってくると思われれます。

【日本株】

日本の株式市場は米国に連れ安し、本日は大きく下落していますが、米国の株式市場でFOMCへのネガティブな反応が収束すれば、本邦の経済ファンダメンタルズがあらためて相場の材料となるでしょう。2019年の国内企業業績が全体として減益となる確度が高まらなければ、株価の下落余地は限定的と考えます。

以上

当資料のお取り扱いにおけるご注意

■当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものであり、勧誘を目的としたものではありません。■当資料は、各種の信頼できると考えられる情報源から作成していますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は当資料作成時点のものであり、将来の成果を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。■当資料中における運用実績等は、過去の実績および結果を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。■当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。

販売会社等についてのお問い合わせ⇒大和投資信託 フリーダイヤル 0120-106212(営業日の9:00~17:00) HP <https://www.daiwa-am.co.jp/>