

“ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

北米

2017年3月16日

期待のズレ補正にも見える、今回のFOMC

今回のFOMCは、2月後半頃から急速に高まった感のある3月利上げ観測により、年4回の利上げまで予想する声も市場では聞かれましたが、ハト派寄りと見られる発表内容から判断する限り、年4回の可能性は低いと思われる。

FOMC：市場予想通り0.25%利上げ、経済見通しは変わらずも、年内あと2回利上げか

米連邦公開市場委員会(FOMC)は2017年3月14、15両日に定例会合を開き、フェデラルファンド(FF)金利誘導目標を市場予想通り0.25ポイント引き上げ、0.75~1%のレンジに設定しました。FOMC参加者の予測中央値を見ると2017年の利上げ回数は3回(年内あと2回)を想定しており、前回と変わらない内容となりました(図表1参照)。市場の一部では、今回のFOMCで利上げ回数見通しなどが引き上げられるとの観測も見られただけに、拍子抜けの格好です。FOMCを受け、市場では国債利回りの低下(価格は上昇)や、為替市場では円高・ドル安が進行するなどの動きが見られました。

どこに注目すべきか：

ドットチャート、経済予想、バランスシート政策

今回のFOMCにおける政策金利引き上げは市場の想定通りで何ら驚きはありません。2月後半頃から急速に高まった感のある3月利上げにより、年4回の利上げまで予想する声も市場では聞かれましたが、ハト派(金融緩和を愛好する傾向)寄りと見られる発表内容から判断する限り、年4回の可能性は低いと思われる。

ハト派寄りと見られるのは次の点です。

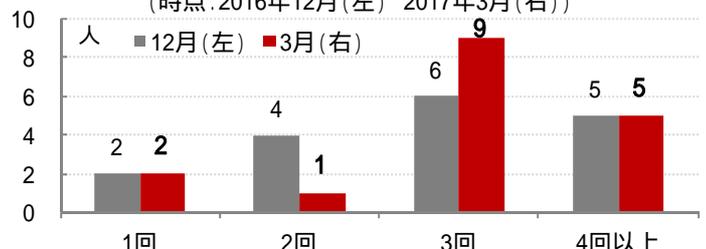
まず、FOMC参加者の想定する利上げ回数が前回の予想時点(2016年12月)から変化に乏しい点です。FOMC参加者の各年末のFF金利予想値の分布(ドットチャート)から想定される利上げ回数を見ると、2017年に4回以上の利上げを予想する参加者は5人で(図表1参照)、前回(2016年12月時点)と人数は同じとなっています。年4回(イエレン米連邦準備制度理事会(FRB)議長の会見などがある3、6、9、12月)の利上げを支持する参加者が増えたため3月利上げを急いだという説はドットチャートからは否定されるように思われます。

次に、FOMC参加者の景気認識などにも変化が見られない点です。景気認識については声明文冒頭の景況判断が据え置かれています。ただ、労働市場については雇用増加は引

き続き堅調と若干上方修正した表現となっています。FOMC参加者の経済予想(図表2参照)は前回からの変化である「差」を見ても微調整にとどまっている点もハト派寄りと見られます。最後に、バランスシートの再投資政策について、利上げが十分進展するまで続ける姿勢を示唆、従来よりバランスシート政策の変更に慎重な印象を与えた点もハト派寄りとしています。ただ、よくよく考えてみれば、期待が行ったり来たりしただけなのかもしれません。前回(16年12月)のFOMCで年3回を予想するFOMC参加者が最も多かったにもかかわらず、市場の多くは2回程度を予想、これに対し、2月後半から3月月初にイエレン議長などが利上げに言及したため、市場が急速に織り込んだ(織り込みすぎた?)ために、今回のFOMCがハト派寄りに感じた面も、少しはあるのかもしれませんが。

図表1：FOMC参加者の2017年利上げ回数予想分布

(時点：2016年12月(左) 2017年3月(右))



FOMC参加者の予想する政策金利の水準(ドットチャート)をもとに、各回の利上げ幅を0.25%と想定して対応する利上げ回数を横軸に、予想する人数を縦軸に表示。棒グラフ左は前回2016年12月時点、右は今回の予想

図表2：FOMC参加者の経済予想(中央値)の主な項目

経済指標	2017年		2018年		2019年	
	今回	差	今回	差	今回	差
経済成長率(年率、%)	2.1	0.0	2.1	+0.1	1.9	0.0
インフレ率(%)	1.9	0.0	2.0	0.0	2.0	0.0
コア・インフレ率(%)	1.9	+0.1	2.0	0.0	2.0	0.0

経済成長率：実質GDP(国内総生産)変化率、インフレ率：PCE(個人消費支出)デフレーター、予想はFOMC参加者見通し

今回：2017年3月時点、差：前回(2016年12月)予想との差

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



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。