



“ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

北米

2017年4月20日

穏やかなバランスシート縮小開始の公表を期待する

米国FRBのB/S縮小は、フィッシャー副議長の発言を聞く限り、景気、インフレ率が順調に推移するという前提であれば、年内公表の可能性があるように思われますが、公表に伴う市場の変動の回避にも配慮が期待されます。

フィッシャーFRB副議長: バランスシート縮小 公表でも市場の大変動を予想せず

米連邦準備制度理事会 (FRB) のフィッシャー副議長は2017年4月17日に、コロンビア大学での講演で、FRBがバランスシート (B/S) 縮小の計画を公表したとしても、2013年に国債購入額縮小の公表により引き起こされた市場の変動 (テーパータントラム) のような事態が再び起きるとは予想していないと述べました。フィッシャー副議長は金融政策の変更を市場に伝える際は市場の期待の分析が重要と述べています。

どこに注目すべきか:

イスラエル中銀、バランスシート縮小、期待

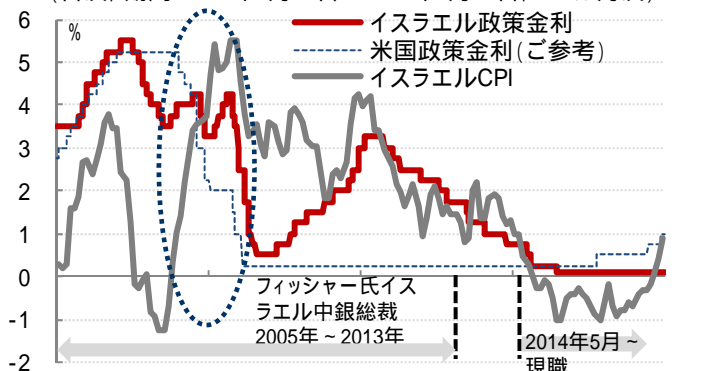
米国FRBのB/S縮小は、景気、インフレ率が順調に推移するという前提で、FRBのフィッシャー副議長の発言を聞く限り、年内公表の可能性があるように思われますが、公表に伴う市場の変動の回避にも配慮が期待されます。

学者としての輝かしい業績に加え、フィッシャー氏が中銀バンカーに転じてからの危機対応の手腕には定評があります。例えば、前職のイスラエル中銀時代 (2005年から2013年) には政策金利を絶妙にコントロールしています (図表1参照)。2008年頃の金融危機時には米国など他の先進国同様、当時イスラエル中銀総裁であったフィッシャー氏は政策金利を引き下げています。驚くべきはイスラエル中銀は2009年8月には、利上げに転じていることです。しかもイスラエルの消費者物価指数 (CPI) は、読み通り2010年8月頃から上昇傾向となっています。この決断により、その後の物価低下に伴い政策金利を引き下げるといふ「自然」な政策運営が行われています。フィッシャー氏はイスラエル中銀総裁としての実績をバックに、2014年5月からFRB副議長職を勤めています。現在、FRBにとって、B/S縮小を市場に、ショックを回避してアナウンスするか手腕が問われています。フィッシャー副議長の講演のポイントは変動を出来る限り回避して新たな政策をアナウンスするときの市場とのコミュニケーションの大切さです。そのためには、市場の期待 (図表2参照) と当局の意図を

調和させることが大切です。2013年のテーパータントラムの時、期待の平均は当局の意図に近かったものの、予想の分散が大きく、公表後の変動が急上昇した可能性を指摘しています。他にも、自信過剰な参加者が当局の意図と離れている場合の市場変動の影響など詳細な分析に言及しています。FRBは市場の期待を定期的にモニターするなどB/S縮小に向け準備を進めている模様で、B/S縮小公表時の市場変動回避への手腕に期待しています。

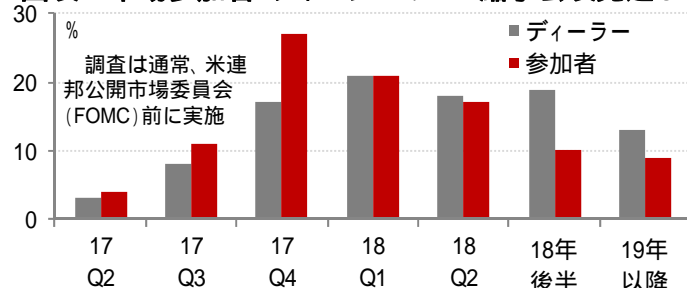
図表1: イスラエルの政策金利とCPIの推移

(日次、期間: 2005年4月19日 ~ 2017年4月19日、CPIは月次)



05年4月 08年4月 11年4月 14年4月 17年4月
出所: ブルームバーグのデータを使用しビクテ投信投資顧問作成

図表2: 市場参加者・ディーラーのB/S縮小公表見通し



ディーラーは主に投資銀行、参加者は主に運用会社、2017年3月調査
出所: ニューヨーク連銀のデータを使用しビクテ投信投資顧問作成



ビクテ投信投資顧問株式会社

当資料はビ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。