



FRBのバランスシート縮小開始と米国株への影響

- 米連邦公開市場委員会(FOMC)は政策金利を1.00-1.25%へ引き上げを決定。年内にバランスシートの縮小開始へ。
- FOMC声明文は米国景気に前向きな景気判断を示しながら、先行きのインフレ動向を注視する姿勢を明確化。
- 米国株の今後の焦点はFRBの保有資産縮小の影響。米国株は既に量的金融緩和からの自立を果たしつつある。
- 米国企業の増益期待が米国株の押し上げに寄与。業績相場への移行がバランスシート縮小の悪影響を抑制へ。

FOMCは政策金利を1.00-1.25%へ引き上げ

米連邦公開市場委員会(FOMC)は6月14日(現地時間)、大方の市場予想通り、フェデラル・ファンド(FF)金利の誘導目標を0.75-1.00%から1.00-1.25%へ引き上げる決定を下しました(図1)。加えて、FOMCは量的緩和により拡大した保有資産(バランスシート)の縮小を年内に開始する方針を示しました(2頁参照)。

FOMCはインフレ注視の姿勢を示す

FOMC声明文では、「労働市場は引き続き底堅く、経済活動は緩やかに拡大している」と述べられ、米国景気に対して前向きな景気判断が示されました。

もともと、FOMC直前に公表された5月の消費者物価指数(CPI)が市場予想を下回る結果(前月比-0.1%、前年比+1.9%)となったことなどから、FOMCは先行きのインフレ動向を注視する姿勢を明確にしています。

FOMCは2019年に向けたインフレ改善を予想

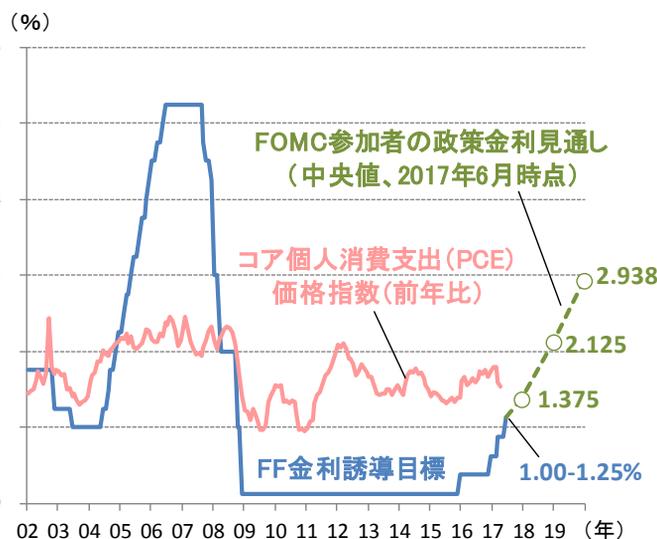
FOMCでは、短期的にインフレ率は2%を幾分下回る水準での推移が続くと予想しながらも、中期的には物価目標の2%近辺で安定化するとの見方を維持しています。

最新のFOMC参加者の経済見通しでは、コア・インフレ率(前年比)の2017年第4四半期の予想値は1.8~1.9%(3月時点)から1.6~1.7%へ下方修正されたものの、2019年にかけては引き続き2%に向けたインフレ率の改善が予想されています(図2)。

FOMCは年内にもう1回の追加利上げを見込む

また、今回示されたFOMC参加者の政策金利見通しでは、足元のインフレ率の下振れを受けても、年内にもう1回の追加利上げを見込む方針が維持されました(図1)。その後、2018年には3回、2019年にも3回程度の追加利上げが見込まれています。

図1: 米政策金利とFOMC参加者の金利見通し



(出所)米連邦準備制度理事会(FRB)、米商務省経済分析局(期間)2002年1月~2017年6月(物価指標は2017年4月まで)

図2: FOMC参加者の米経済見通し(中間予想値)

(単位: %)	予想時点	2017年	2018年	2019年	長期
実質GDP成長率 (前年比)	今回	2.1~2.2	1.8~2.2	1.8~2.0	1.8~2.0
	2017年 3月時点	2.0~2.2	1.8~2.3	1.8~2.0	1.8~2.0
失業率	今回	4.2~4.3	4.0~4.3	4.1~4.4	4.5~4.8
	2017年 3月時点	4.5~4.6	4.3~4.6	4.3~4.7	4.7~5.0
インフレ率 (前年比)	今回	1.6~1.7	1.8~2.0	2.0~2.1	2.0
	2017年 3月時点	1.8~2.0	1.9~2.0	2.0~2.1	2.0
コア・インフレ率 (前年比)	今回	1.6~1.7	1.8~2.0	2.0~2.1	-
	2017年 3月時点	1.8~1.9	1.9~2.0	2.0~2.1	-

(出所)FRB (注)コア・インフレ率は食品・エネルギーを除く個人消費支出(PCE)価格指数。GDPとインフレ率は各年第4四半期の前年比、失業率は第4四半期の平均。

●当資料は、説明資料としてレッジ・メイン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。●当資料に記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。



FOMCのバランスシートは4.4兆米ドルへ拡大

FRBのバランスシートは、2008年の金融危機への対応に端を発した量的金融緩和によって拡大してきました。2017年6月7日時点のFRBのバランスシートは4.4兆米ドルあり、うち米国債(中・長期国債)が2.3兆米ドル、住宅ローン担保証券が1.8兆米ドルを占めています(図3)。

FOMCは年内のバランスシート縮小開始を示唆

今回のFOMCで年内にバランスシートの縮小を開始する方針が示されたことを受けて、市場では9月のFOMCで縮小開始を見込む観測が台頭し始めています。

具体的な資産縮小の方法は、保有する債券を市場で売却するのではなく、償還を迎えた債券の再投資額を段階的に減らすというものです。FOMC声明文では、当初の再投資の見送り額は米国債が月60億米ドル、住宅ローン担保証券は月40億米ドルを上限とし、3ヵ月毎に上限を引き上げる(資産縮小規模を拡大する)方針が示されました。

量的金融緩和から自立を果たしつつある米国株

米国株式市場にとっての今後の焦点は、FRBのバランスシート縮小の影響に集まりそうです。2008年の金融危機後の米国の株式市場は、FRBの積極的な量的金融緩和によって支えられてきた面が大きいとみられます。

もっとも、FRBの量的金融緩和が2014年10月に終了を迎え、2015年12月からFRBが利上げに転換する中でも、昨年来の米国株式市場が上昇基調を取り戻したことは、米国株が量的金融緩和からの自立を果たしつつあることを示唆しています(図4)。

米国企業の増益期待が米国株の押し上げに寄与

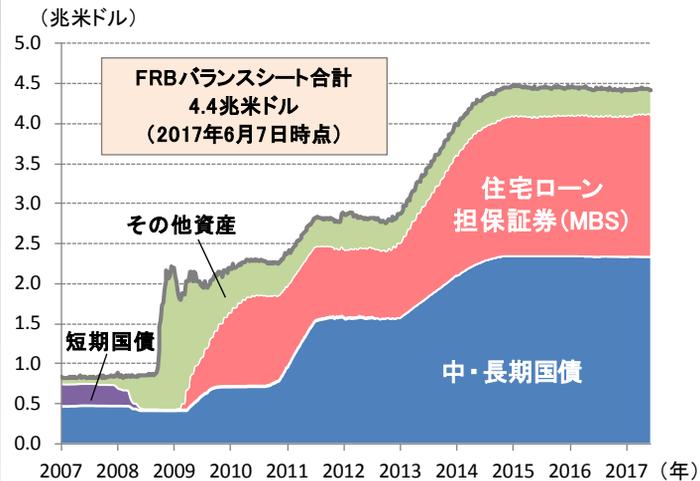
2016年以降の米国株の押し上げに寄与しているのは、好調な決算を背景とした米国企業の増益期待とみられます。足元のS&P500指数は予想PERで18倍程度の水準へバリュエーションが上昇していますが、同時に先行きの増益期待が増えていることが米国株の上昇を正当化する要因となっていると考えられます(図5)。

米国株式市場が、FRBの量的金融緩和による金融相場から、米国企業の増益期待を背景とした業績相場へ移行することで、今後のFRBのバランスシート縮小による悪影響が抑制されることが期待されます。

(関連マーケット・レター)

「政策期待よりも増益期待が米国株のけん引役に」(5月17日)

図3:FRBのバランスシートの内訳



(出所)FRB (期間)2007年1月3日~2017年6月7日

図4:FRBのバランスシートと米国株の推移



(出所)FRB、ブルームバーグ (期間)2006年1月2日~2017年6月14日

図5:S&P500指数と12ヵ月先予想PERの関係



(出所)ブルームバーグ (期間)2005年1月~2017年5月 (注)点線は2017年5月末時点の予想コンセンサスに基づく。

●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。●当資料に記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。