

FRB、2017年2度目の利上げ決定、資産規模縮小計画を公表

～今後市場の焦点は雇用からインフレへ

マルチストラテジー債券グループ
円ベース・ポートフォリオ構築グループ

ポイント

- ・ 利上げおよび資産規模縮小方針公表は想定通りで市場に大きなサプライズはなし
- ・ 失業率とインフレ見直し下方修正で、雇用が改善しても物価は上がらない「フィリップス曲線のフラット化」をFRBは容認
- ・ 物価安定受け長期金利の壁は健在、米10年国債利回りは1.9%～2.3%のレンジで下押し余地を探る展開か

利上げおよび資産規模縮小方針公表は想定通り

米連邦準備制度理事会（FRB）は14日の米連邦公開市場委員会（FOMC）で3ヶ月ぶりの利上げを決定しました。利上げ幅は0.25%で、年内さらに1回、2018年中は3回の追加利上げを見込んでいることが示されました。FRBは同日、資産圧縮ペースをあらかじめ示す基本計画も公表し、既に市場に周知していた通り、保有債券を市場で売却するのではなく、満期を迎えた債券の再投資を減らして資産を縮小する方針を明らかにしました。資産圧縮規模は当初、米国債が月60億米ドル、住宅ローン担保証券（MBS）などは月40億米ドルを上限とし、3ヶ月ごとに上限を引き上げて1年後には米国債が月300億米ドル、MBSなどは月200億米ドルとするとしています。

0.25%の利上げおよびバランスシート縮小方針の公表はいずれも市場の予想通りでしたので、市場に大きなサプライズはありませんでした。ドットチャートは小幅に下方修正され（2019年の中央値が0.1%下方シフト）、長期均衡FFレートの見直し中央値は3.00%で変化ありませんでした。むしろ、14日の債券市場での米国債利回りの変動は、FOMC前のコアCPIの下振れによる影響の方が大きかった模様です。FOMC後のイエレン総裁の会見でもインフレに関する質問が多く寄せられていました。低インフレ環境下の利上げに関心が集まったものと思われますが、インフレ率が2%に未達のまま利上げの計画を大きく動かしていないことに、FOMCメンバーの気合いが感じられました。

失業率とインフレの見直しに変化

FRBの経済見通しの大きな変化は失業率とインフレの見直しにありました。来年、再来年の失業率の見直しを下方修正し、雇用の改善に自信を示した格好ですが、一方で、2017年のインフレ率の見直しも下方修正し、それ以降のインフレ率見直しをほぼ不変としました。雇用が好調でも、賃金やインフレが上がらない、いわゆる「フィリップス曲線のフラット化」をFRBが認めたことがより鮮明になりました。

た。今後は、毎月の雇用統計の数字に対する市場の関心は相対的に薄れていき、今回の利上げでFRBが一時的な低下と退けた物価の動きに注目が集まってくると考えます。

物価安定受け、長期金利の壁は健在か

雇用が改善しても賃金が上がらない状況は、米国以外にも、英国、日本など雇用改善が顕著となっている国でも明白です。原油価格の落ち着き、賃金の安定を背景にサービス物価が上がりづらい現状では、物価は上がりにくく、長期金利も上がりにくいものと考えます。従って、米国の長期金利の壁（10年国債2.5%、30年国債3.0%）は今後も健在と予想されます。

ここもとの米国債券市場が織り込むブレイク・イーブン・インフレ率（BEI）の低下は、今回のFOMCのインフレなき利上げへの懸念を示しているように見えます。イエレン総裁の任期切れが来年に迫る中で、金融政策の正常化ありきの判断の危うさを感じさせます。米国10年国債利回りは当面、1.9%～2.3%のレンジで下押し余地を探る展開を予想しています。

当資料は、ヘアリング投信投資顧問株式会社（以下、「当社」）が、金融市場動向に関する情報提供を目的に作成した資料で、法令に基づく開示書類あるいは勧誘に関する資料ではありません。当資料は、当社が信頼できる情報源から得た情報等に基づき作成していますが、内容の正確性あるいは完全性を保証するものではありません。当資料に掲載した運用状況に関するグラフ、数値その他の情報は過去の一時点のものであり、将来の運用成果等を予測あるいは保証するものではありません。なお、事前の承諾なく掲載した見解、予想、資料等を複製、転用等することはお断りします。

Complied (東京): 2017年6月16日 M20172Q40

ヘアリング投信投資顧問株式会社
〒100-6166 東京都千代田区永田町2-11-1 山王パークタワー12階
TEL: 03-3501-6245
FAX: 03-3501-7870
www.barings.com

金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第396号
加入協会：
一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会