



“ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

北米

2017年7月13日

イエレン議長の議会証言を巡る解釈

イエレン議長の証言をハト派寄りだと判断したため市場では、ドル下落、小幅ながら円、新興国通貨上昇の動きが幅広く見られました。ただ、イエレン議長の証言は全体を通して見ると従来の主張と大差がないようにも思われます。

FRBイエレン議長：議会証言で経済成長を再確認するも、インフレ率の不確実性に言及

米連邦準備制度理事会（FRB）イエレン議長は2017年7月12日、半期に一度行われる米下院金融委員会の公聴会で証言しました。イエレン議長は経済については、成長率の水準は低いものの、雇用市場などの回復を指摘しています。一方で、経済見通しに伴う不確実性の例として、インフレ率がいつ、どの程度、好調な雇用を反映するか不確実とも述べています。

どこに注目すべきか：

議会証言、インフレ率、バランスシート縮小

イエレン議長の証言がハト派（金融緩和を選好する傾向）寄りだと判断したため市場では、ドルが下落、反対に小幅ながら円、新興国通貨上昇（図表1参照）などの動きが幅広く見られました。ただ、イエレン議長の証言は全体を通せば従来の主張と大差がないようにも思われます。確認の意味で、13日に予定されている、上院での証言（通常2日目の証言にはあまり注目しませんが）にも注目しています。

まず、何がハト派的と見られたのか証言内容を振り返ると、原稿に基づいた冒頭証言、並びに質疑応答で、イエレン議長はインフレ見通しを巡るリスクを当局は考慮していると述べ、インフレ率が目標の2%を下回り続けている状況を当局が警戒していることを強調しました（図表2参照）。

一方で、価格については携帯電話プランや処方薬の価格低下といった「一時的」な影響が価格を抑制している可能性もあると指摘しており、6月の米連邦公開市場委員会（FOMC）声明と同様の指摘とも感じられます。

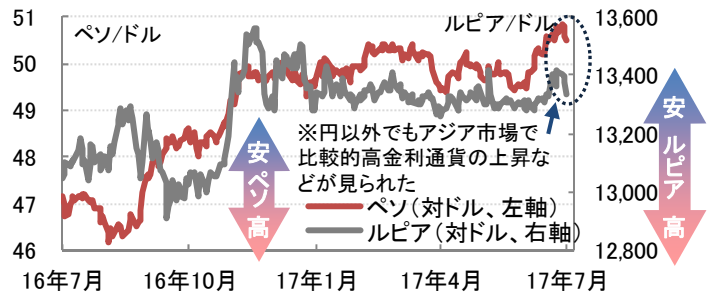
また、景気に対する認識は、雇用の回復や（一部軟調さは見られるも）底堅い消費、世界の成長ペース加速により米国の輸出が下支えされるとしたほか、企業の設備投資にも底堅さがあると、従来通り、底堅さを指摘しています。

また、ある意味最大の関心事であるバランスシートの縮小については引き続き当局は「年内」に開始すると見込んでいる

と説明することで、意欲が高いことを示唆しています。最近のFRBの説明でも、あるべき金融政策の姿として、政策金利主導の運営を志向していることがたびたび表明されています。市場がFRBのバランスシート縮小を大きな変動も無く織り込んでいる現在の環境は、開始するのに悪くないタイミングと思われれます。市場の多く、そしてピクテでも、9月に縮小表明（10月実施）、12月に利上げというシナリオを織り込んでいると見られます。確かに、ハト派寄りの表現も一部見られましたが、仮にここまで高まった現在の市場の想定を変えるほどの意向があるのならば、もう少し明確なサインが出されるようにも思われます。わざわざ市場の想定を変更するほどの意向なのかを確認するため、上院の証言にも注目しています。

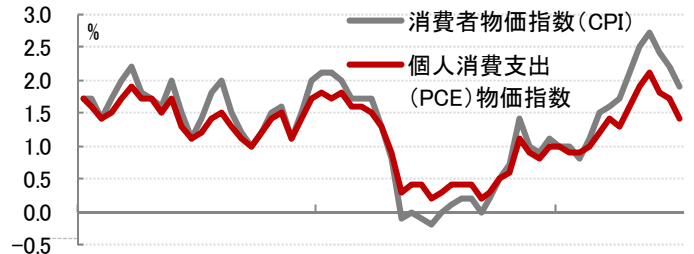
図表1：インドネシアルピアとフィリピンペソ（共に対ドル）

（日次、期間：2016年7月13日～2017年7月13日（日本時間2時迄））



図表2：米国の主な物価指数の推移

（月次、期間：2012年5月～2017年5月、前年同月比）



出所：ブルームバーグのデータを使用し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。