



# “ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

北米

2017年9月21日

## 9月FOMC、タカはどこまで飛び続けられるか

今回のFOMCは市場見通しに概ね沿った内容ながら、利上げの想定回数は年内あと1回、来年に3回が示された点で、タカ派(金融引締めに積極的)的な内容と見られますが、今後長期的にタカ派を維持できるか注意も必要です。

### 9月FOMC:市場予想通り政策金利を据え置 も、利上げシナリオは維持

米連邦準備制度理事会(FRB)は、2017年9月20日まで開いた米連邦公開市場委員会(FOMC)で、FRBの資産規模を、来月から段階的に縮小(バランスシート縮小)することを全会一致で決めました。一方、政策金利については、今の1%から1.25%の範囲で据え置くことを決めました。注目された今後の政策金利の見通しについては、景気の緩やかな拡大が続くとして、年内にあと1回、来年に3回、利上げを行うという、6月の段階の想定を維持しました。

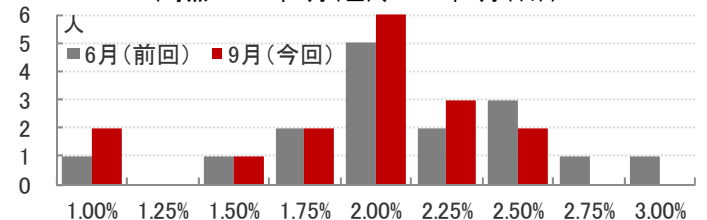
### どこに注目すべきか:

#### ドットチャート、経済予想、バランスシート縮小

今日のヘッドライン2017年9月20日号で述べた市場見通しに概ね沿った内容ながら、利上げの想定回数は年内あと1回、来年に3回が示された点で、今回のFOMCはタカ派(金融引締めに積極的)的な内容であったと見ています。ただ、次の点で、長期的にタカ派を維持できるか注意も必要です。まず、利上げ回数ですが、「年内1回、2018年は3回」というのはFOMC参加者が提供する政策金利の年末予想値(ドットチャート)の中央値から導き出された結果と見られます。まず、年内の利上げについて、FOMC直前の市場予想は半信半疑でしたが、ドットチャートが利上げを示唆した点で(短期的に)タカ派的と見られます。しかし、2018年の3回利上げ予想には若干注意も必要です。確かに中央値は3回を示唆していますが、分布の形状は全体に左にシフト(緩和方向)しているからです(図表1参照)。もともと、6月時点のドットチャートに見られた、来年末の政策金利が2.75%以上という、やや現実離れた予想が正常化しただけでも見られますが、少なくとも変化の方向性はハト派(引締めに消極的)的と思われる。次に経済指標のFOMC予想を見ると、経済成長率については2017年は2.4%に上方修正されています(図表2参照)。ハリケーンの影響を踏まえても米国経済は足元堅調と見られま

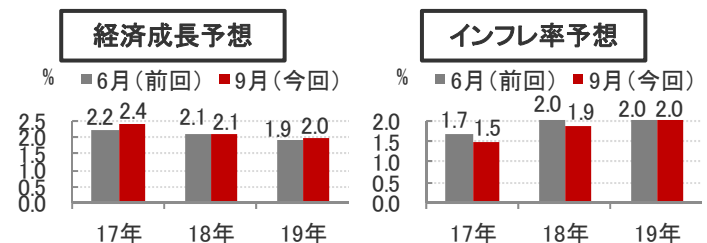
す。しかし、インフレ率は今年、来年と下方修正されました。またFOMC後の会見でもFRBイエレン議長はインフレ率の低さについて原因が謎であると述べるなど、現段階でインフレ率の回復に確信が持てない様子である点は、ハト派的と見られます。最後に、短期的な影響は小さいかもしれませんが、今回のドットチャートで政策金利の長期的水準が中央値で見て前回の3.0%から2.8%へ低下しました。今局面の利上げ軌道に、今後徐々に低下圧力がかかる可能性が考えられ注目しています。なお、10月開始が発表された、バランスシート縮小はオペレーションについてNY連銀からメモが公表されました。6月のFOMC後に公表された内容と同様でした。昨日の今日のヘッドラインで指摘したとおり、市場はバランスシート縮小に冷静で、織り込み度合いの高さをうかがわせませす。

図表1:FOMC参加者による2018年政策金利の予想  
(時点:2017年6月(左)、2017年9月(右))



※ドットチャートで使用される1.00~1.25%という範囲を図表1では下限で表示  
※6月の2.75%、9月の2.5%は政策金利予想範囲を下限値としている1名を含む

図表2:FOMC参加者による経済成長とインフレ率予想  
(時点:2017年6月(左)、2017年9月(右))



※インフレ率:コア個人消費支出(PCE)インフレ率  
出所:FRB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。