

## 資産縮小の決定と年内の利上げを示唆したFRB ～日本株は年初来高値更新

2017年9月20日、FRB（米連邦準備制度理事会）はFOMC（米連邦公開市場委員会）で、量的緩和で膨らんだ保有資産の縮小を10月から開始することを決定しました。具体的には、月当たりの国債とMBS（住宅ローン担保証券）の償還元本の内、再投資を見送る額を当初計100億米ドル、その後は四半期ごとに同額ずつ増やし、1年後に計500億米ドルとするものです。なお、FOMC参加者による金利見通しでは、年内あと1回の利上げが示唆されました。

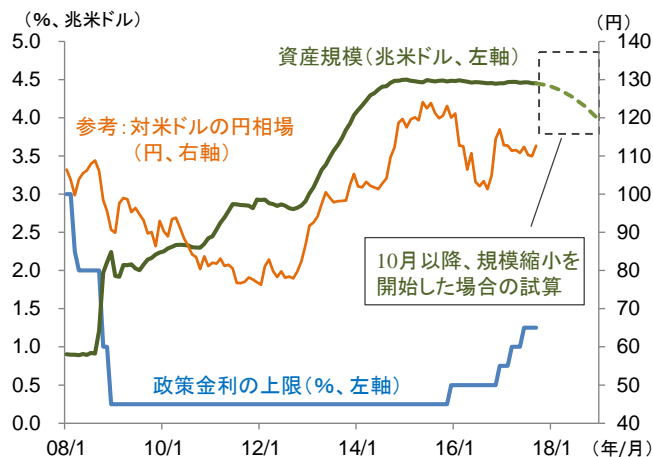
FOMCの声明発表後の米国金融市場では、物価停滞やハリケーン被害による2018年にかけての影響が懸念されていたものの、景気が順調に回復しているとのFRBの認識が明らかになったことや利上げ見通しが維持されたことなどから、債券価格は下落（利回り上昇）し、為替市場では主要通貨に対して米ドルが上昇しました。

21日の日本の金融市場は、米金利の先高観から米ドル（対円）は112円台と円安・米ドル高が進行したことや、海外投資家による買いなどから日経平均株価の終値は20,347円と2015年8月以来の高値を付けました。なお、昼過ぎに、日本銀行は金融政策決定会合で金融政策の現状維持を決定し、日米金融政策の違いがより鮮明になりました。

次ページでは、今回の米国の金融政策が金融市場に与える影響について、弊社ストラテジストの見解をお伝えします。

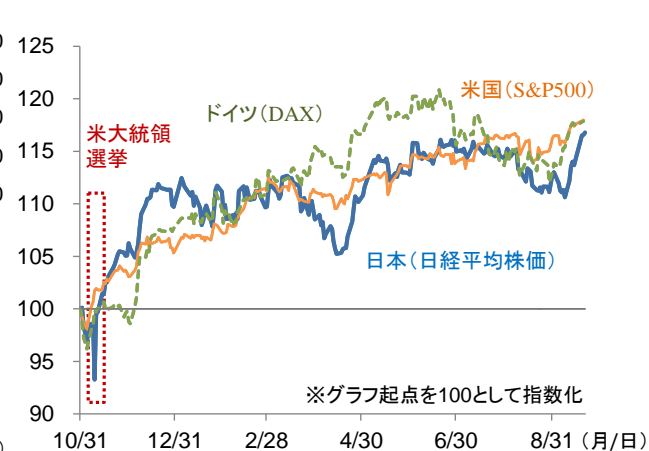
### 米国の政策金利とFRBの資産規模

(2008年1月～2017年9月\*、月末値)



### 日本・米国・ドイツの株価指数

(2016年10月31日～2017年9月21日\*)



\*政策金利は9月20日、対米ドルの円相場は9月21日15時50分現在 \*米国とドイツは9月20日まで

(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

※上記は過去のものおよび試算であり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

■当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産は為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

9月20日にFRBが決定したことは、金融政策の正常化に向けてバランスシートの縮小を10月に開始するというにすぎません。しかも、この決定は事前に市場で織り込まれていました。それにも関わらず、発表後に米ドル（対円）が1円以上の米ドル高に動いたことは驚きです。市場参加者は、ごく最近の経済指標が思ったほど強くなかったことなどから、FRBは年内の追加利上げに及び腰になるとみていたのです。しかし、イエレンFRB議長とFOMCメンバーは、個別の事情はあっても、基調は揺らいでいないと判断したようです。例えば、物価が上昇しないようにみえるが携帯電話料金の値下げなどが原因なのでさほど気にしていない、ハリケーンの影響は一時的である、などです。CME先物にみる市場関係者が織り込む12月の利上げ確率は、FOMC前日の50%程度から、FOMC後に70%以上に上昇しました。

ここで大切なことは、FRBが経済を動かすのではなく、経済の正常化がいよいよ政策の正常化を促し始めたという「原因→結果」関係です。市場が経済指標に一喜一憂したり、FRBの動きを予想したり外したりしたとしても、長期投資にとってはたいした意味はないでしょう。FRBが、経済の正常化を確かめながら、非伝統的政策である量的緩和やあまりに低い政策金利を、リーマン・ショック前の水準に戻そうとしているにすぎないのです。

金融政策発表後に米ドル（対円）は112円50銭程度になりましたが、年初の117円程度と今年のおおむね中心値に戻ってきただけです。2.3%程度の米国長期金利（10年物）についても、今年3月ごろの2.6%程度に比べれば行きすぎ感があるとも思えません。9月21日に日本銀行が金融政策決定会合で金融政策の維持を決定したのに対して、米国では今年12月に利上げする確度が高まり、2018年も金融政策の正常化に向けた利上げが続くことになれば、米ドル（対円）は今後緩やかな上昇を続けるでしょう。

日経平均株価は20,400円程度に上昇し、2015年の人民元ショック前の水準（20,800円程度）をめざすことで、米大統領選後の世界の株式市場にやっと追いつこうとしています。当時のように、日本株と米ドル（対円）の値動きが連動しなくなっていることを恐れる必要はないでしょう。最新の貿易統計は、日本からの輸出の数量が増えてきたことを示しています。つまり、価格（1米ドルの商品を80円ではなく120円で売る）ではなく、数量（1個売っていたものが2個売れる）が改善してきたのです。10月末ごろから発表される中間決算で、日本企業が2016年度の減収増益から2017年度の増収増益に転換することがより明確になるでしょう。そして、後になってみれば、9月20日のFRBの決定は、「債券から株式への世界的な資金シフト」の始まりを意味していたといわれるかもしれません。

チーフ・ストラテジスト 神山直樹

■当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産は為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。