

## 米FRB、予想通りの利上げ

2017年12月13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、主要政策金利であるFF金利（フェデラル・ファンド金利）の誘導目標を、市場の予想通り、0.25%ポイント引き上げて年1.25～1.50%にすることを決定しました。また、FOMC参加メンバーによる金利予測の中央値から推定される18年の予想利上げ回数については年3回（0.25%ポイント/回換算）と、前回の予想は据え置かれました。

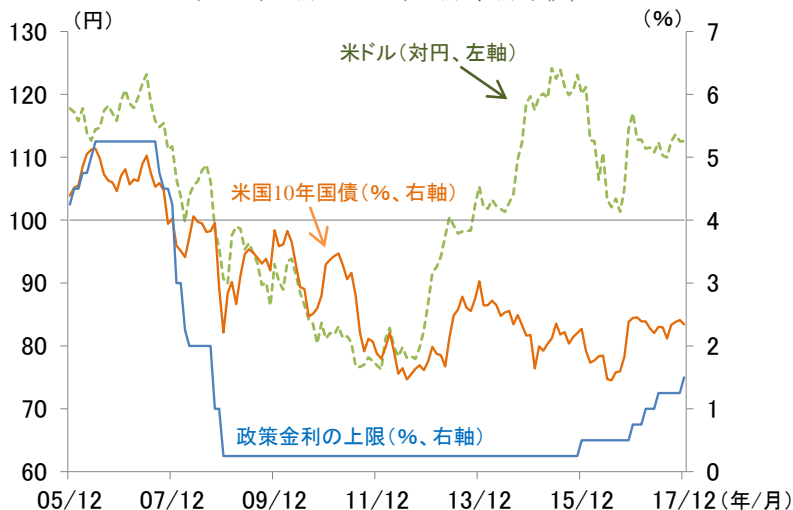
声明文では、経済活動は緩やかなペースで拡大しており、労働市場は力強さを維持すると引き続き予測するとされ、インフレ率については、短期的に2%を下回るものの、中期的にはFOMCの目標である2%付近での安定を予測する、とされました。また、FOMCの参加メンバーによる2018年の実質GDP成長率見通しは、2.2%～2.6%のレンジ（前回9月は2.0%～2.3%）に引き上げられています。なお、今回がFRB議長としてFOMCで最後の記者会見となったイエレン氏は、米国経済について、足元堅調に推移しており、世界経済も好調であることから経済見通しを楽観している、と述べました。

米国の債券・為替市場では、利上げ加速の期待が後退したことに加え、同日発表された消費者物価指数（コア）が市場予想を下回ったことなどから長期金利は低下（価格は上昇）し、為替市場は日米金利差の拡大観測が後退したことなどから円買い・米ドル売りが優勢となりました。

次ページでは、今回の米利上げが世界の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10年国債利回りおよび為替

(2005年12月～2017年12月\*、月末値)



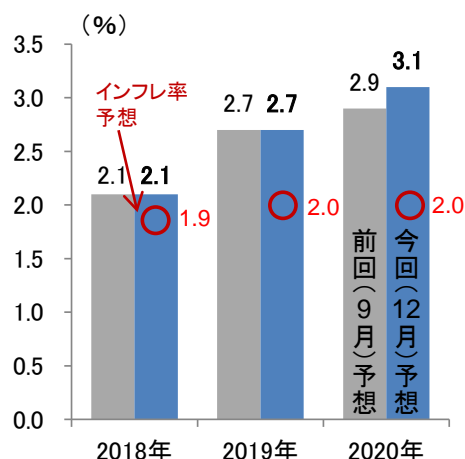
(FRBなどの信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

※上記グラフ・データは過去のものおよび予想であり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

## FOMC参加メンバーによる

## FF金利(中央値)とインフレ率予想

(2017年12月発表分)



■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。

市場の大方の想定通り、FRBの利上げは0.25%ポイントと小幅で、そのほかの情報も目新しいものではなく、金融市場はほとんど反応しませんでした。FRBの利上げを決める意思決定会合の参加者の2018年のGDP成長率予測（中央値）が2.1%から2.5%になったことで、利上げは正当化されているといえます。つまり、金利上昇は過熱した経済の引き締めではなく、金利水準を正常化する一環だという意味です。一方で、同日発表された米国の物価の上がり方は弱く、金利が急上昇する恐れがないこともポイントとなりました。簡単にいうと、今回の金利引き上げと物価指標は、「株にも債券にもハッピー」な状態にあります。これはしばしば「ゴルディロックス」（西欧の有名な童話で、ちょうどいい温度のスープを選ぶ（娘の名）という意、適温相場）と呼ばれています。

では、これからどうみたら良いでしょうか。金利は上昇方向ですが、物価の上昇が想定よりも弱いことから、金利上昇は緩やかになるとみています。債券投資であっても、金利上昇とはいえクーポンも徐々に上昇していくでしょうから、いずれパフォーマンスは安定するとみられます。つまり、インフレ、金利上昇で債券価格が急落するというよりも、インカム収入でカバーされやすい状態になるとみています。そうなれば、債券は資産保全の力強さから大事な資産であり続けると思います。また、インフレ期待は企業の利益に良い影響を与えます。在庫を持つほどに、生産が多いほどに、事業で成功しやすくなるので、設備投資が活発化し、売り上げ増加を見込むことができます。さらに、残業手当などの増大に伴う消費の回復も期待できます。米国金利の引き上げに伴い、何かが終わるのではなく、正常化の始まり、つまり経済回復への道の明確化を感じることができます。金利の緩やかな上昇は、債券だけではなく株式投資にも有利な状況を意味するというわけです。

リスクとしては、FRBを含む世界の中央銀行が不必要に急いで金利を引き上げるのではないかと懸念があります。しかし、中央銀行が間違ふという予想を前提に、投資を控えるほどのことはないと考えます。2018年に新しくFRB議長に就任する予定のパウエル氏は、イエレン現FRB議長の考えに近いようです。物価の急上昇の兆しがなく、中央銀行が暴走する可能性は低いでしょう。仮に市場が考えるよりも速いペースの利上げになったとしても、数ヶ月の時間差で良い経済指標が出てくるとみています。仮に経済指標が悪くなれば、FRBは利下げする余地もあります。

トレンドは相変わらず強く、米国の雇用回復や賃金の適度な上昇、消費回復、貿易の回復、これらを通じた世界経済の回復の流れは変わらないとみています。また、物価ひいては金利の上昇が限定的であるうちは、金融市場の回復基調も変わらないでしょう。米国企業は、目先、賃金上昇と米ドル高で利益成長の勢いが弱まるかもしれませんが、しかし、貿易拡大に裏付けられて、日本や欧州の企業の収益機会は広がりますし、不動産市場なども経済活性化で中長期の成長期待は変わらないとみています。

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。