



“ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

北米

2018年2月1日

FOMC、一瞬反応したが

FOMCの結果を受け米国債利回りが上昇したのは、声明文の一部がタカ派的であったことに反応したためと見られます。しかし表現の変更は現状の反映に過ぎず、金融政策の方針変更にまで踏み込んではいないと思われる。

18年1月FOMC:市場予想通り政策金利据え置くも、物価目標達成に確信

米連邦準備制度理事会(FRB)は2018年1月31日まで開催した米連邦公開市場委員会(FOMC)で市場予想通りフェデラルファンド(FF)金利の誘導目標を1.25~1.50%に据え置くことを全会一致で決定しました。14年2月に就任したイエレン議長にとって最後のFOMCとなります。

FOMC声明で、物価目標達成に確信を深めた表現が見られたことなどを受け、市場では米10年国債利回りが一時2.75%まで上昇するなど、第一印象はタカ派(金融引き締めを嗜好)的な内容でした。

どこに注目すべきか:

FOMC、FFレート、期待インフレ率、ECI

FOMCの結果が公表された時間帯に米国債利回りが上昇したのは、声明文の一部がタカ派的であったことに反応したためと見られます。確かに声明の表現に変更は見られますが、現状を反映した内容と思われ、金融政策の方針を大きく変更するという事まで踏み込んではいないと思われる。

まず、表現がややタカ派化したと見られるのは次の2点です。

1点目はインフレ率上昇の確信度合いが高まった表現となっていることです。前回(17年12月)FOMCの声明では、インフレは短期的に2%を幾分下回る見込みとなっているのに対し、今回はインフレは「今年上昇」となっています。

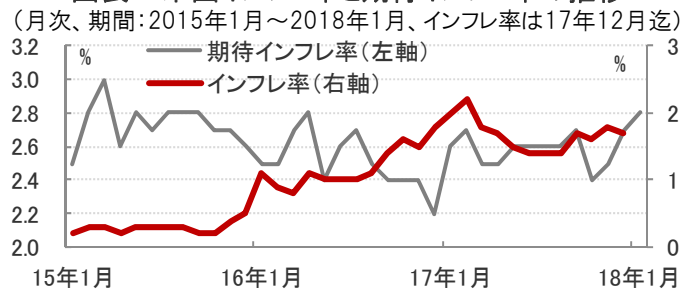
次に、主に金融政策の方針を述べた箇所では微妙に表現が付け加えられています。今回は「委員会は緩やかなFFレートの引き上げを正当化する」となりましたが、この部分が「委員会は(さらなる)緩やかなFFレートの引き上げ」と変更(さらなる、が追加)されていました。この追加はFFレートの引き上げが年内3回を4回にすることなのか、緩やかな利上げの時期をより長くするべきという意味なのか範囲を持った解釈が可能な表現と思われる。

なお、現状認識において、今回の声明では現状を反映してハリケーンの影響を表現から削除した分、やや改善したよう

な印象も受けますが、本質的な変更はないと思われる。最後に、最近の指標を参照して今回の声明を振り返ります。17年のインフレ率は携帯電話料金などの影響で想定外に低下しましたが、今年、この要因が無いとするなら、インフレ率上昇に期待するのは自然な想定かと思われます(図表1参照)。次に、雇用関連指標では緩やかながら、賃金に回復が見られます。労働省が四半期ごとに公表している雇用コスト指数(ECI)は平均時給のように月次で公表される分、単月の変動が大きくなりがちですが、ECIでは緩やかながら回復傾向が見られます(図表2参照)。

ただ、インフレ率にせよ、賃金にせよ、底打ちから緩やかな回復を確認する段階で、急上昇を想定するには材料不足と思われる。先のFOMCで示された18年の利上げ想定回数3回に変更を迫る内容は今回の声明では乏しいと思われる。

図表1:米国インフレ率と期待インフレ率の推移



※インフレ率:米個人消費支出(PCE)価格指数、前年同月比
※期待インフレ率:米シシガン大学調査の向こう1年間のインフレ期待値

図表2:米国雇用コスト指数の推移



出所:ブルームバーグのデータを使用して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。