



“ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

北米

2017年12月14日

FOMC、市場予想通りだったが

今回のFOMCの決定や経済予想は概ね想定範囲内でしたが、公表後、米国債市場で小幅ながら利回り低下（価格は上昇）、ドル安の動きが見られました。

12月FOMC：市場予想通り0.25%の利上げ、来年の利上げ予測に変化は見られず

米連邦公開市場委員会（FOMC）は2017年12月12、13両日の定例会合で、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を0.25%引き上げ1.25～1.5%のレンジに設定しました。利上げは今年に入って3回目となります。FOMC参加者による政策金利予測（ドットチャート）では2018年の利上げ回数が3回と示唆されるなど、9月公表とほぼ同様の内容でした。

どこに注目すべきか：

経済成長予想、ドットチャート、投票権

今回のFOMCの決定や経済予想は概ね想定範囲内でしたが、公表後、米国債市場で小幅ながら利回り低下（価格は上昇）、ドル安の動きが見られました。市場の動きを踏まえ、今回のFOMCでは次の点が注目されたと思われます。まず、政策金利予想が9月公表の内容を維持したことです。米国の堅調な景気動向から、9月に比べタカ派（金融引締めを嗜好）寄りにシフトするとの思惑については、当てが外れたということかもしれません。

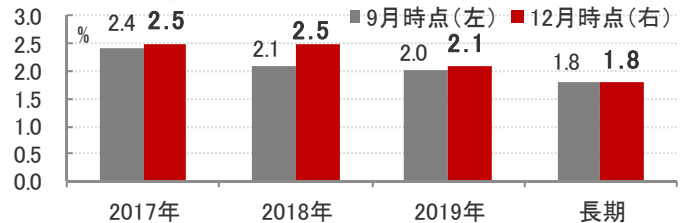
次に、経済成長率とインフレ率のFOMC参加者予想にも注目しました。経済成長予想は2018年が2.5%と、9月時点予想の2.1%から上方修正されています（図表1参照）。背景はイエレンFRB議長が会見で述べたように、税制改革法案成立のプラス分（ただ、それ程大きくないともイエレン議長が言及）を加えたため、減税は短期的には成長率の引き上げも期待されます。ただ、長期成長率予想に変更が無いのも重要です。法人税減税を重視する今回の税制改革は、短期的には景気の底上げが期待されても、中長期の成長力改善に寄与しないとFOMC参加者が見込んでいるようにも見えるからです。さらに、インフレ率予想は景気回復が強まったにもかかわらず9月公表の数字にほぼ並びました。景気が多少改善してもインフレ率は上がらないという印象になったのかもしれませんが。また、FOMCの公表前に発表された11月のコア消費者物価指数（CPI）が市場予想を下回ったことも、さきの「印象」を

強めた可能性は考えられます。

なお、今回のFOMCの決定に対する投票は賛成7、反対2でした。反対票を投じたシカゴ連銀のエバンス総裁（図表2参照）は、低インフレ率への懸念を繰り返し表明しています。このように、必ずしもハト派（金融緩和を嗜好）的とは言えないFOMCの公表内容でありながら、市場では国債利回りの低下などが見られました。ただ、来年のFOMCの注意点を1つ。来年のFOMCで投票権を持つ参加者を見ると（図表2参照）、タカ派が増えそうです。しかも、中立とした人も、どちらかというところタカ派寄りです。パウエル氏はイエレン路線を引き継ぐとは見られませんが、投票メンバーのタカ派化には注視が必要です。

図表1：FOMC参加者の経済成長予想の推移

（時点：2017年9月（左）、2017年12月（右））



図表2：FOMC投票権を持つ参加者の比較

	2017年	2018年
議長	イエレン	パウエル
副議長	クオールズ	クオールズ
理事	ブレynaード	ブレynaード
理事	パウエル	
地区連銀	ニューヨーク	ニューヨーク
地区連銀	シカゴ	クリーブランド
地区連銀	フィラデルフィア	リッチモンド
地区連銀	ダラス	アトランタ
地区連銀	ミネアポリス	サンフランシスコ

※ 赤はハト派、青はタカ派、白地は中間派として主観的に色分け
※図表2はイエレン議長、NY連銀グドリー総裁の辞意（18年半ば）などを考慮して、2017年は12月、2018年は3月を想定

出所：米連邦準備制度理事会（FRB）を参照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。