2018年12月20日 ご参考資料

Follow Up Memo フォローアップメモ

米FRB、予想通りの利上げ ～今後の利上げペースは減速～

nikko am fund academy

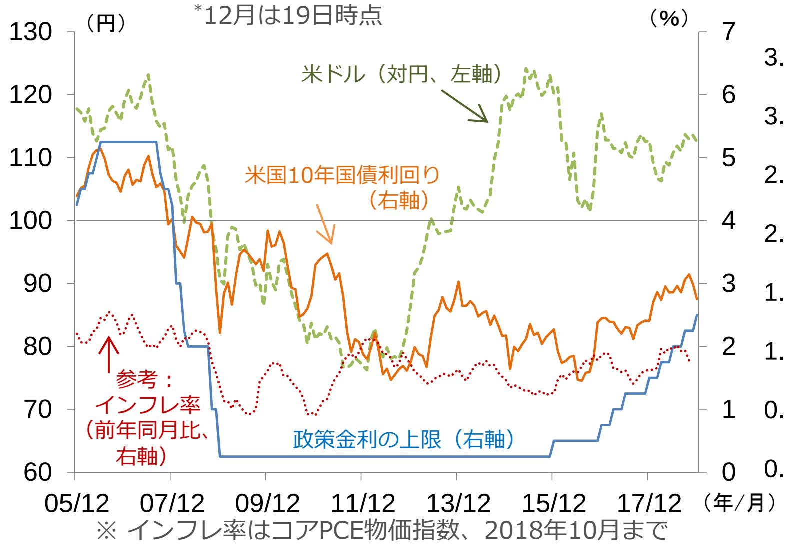
2018年12月19日、FRB（米連邦準備制度理事会）はFOMC（米連邦公開市場委員会）で、主要政策金利であるFF金利（フェデラル・ファンド金利）の誘導目標を、市場の予想通り0.25%ポイント引き上げ、年2.25～2.50%のレンジにすることを全会一致で決定しました。また、同時に発表されたFOMC参加メンバーによるFF金利（中央値）の19年末予想は2.9%と、前回9月の予想から下方修正され、来年は2回の利上げ（1回当たり0.25%ポイントで換算）が想定されています。さらに、20年末、21年末予想はともに3.1%となっており、利上げは再来年で終了となる可能性が示されました。

声明文では、「経済活動が持続的に拡大する中、利上げが中期的にインフレ目標と整合する」としつつ、「景気見通しのリスクはほぼ均衡していると判断しているが、世界景気や市場動向を引き続き注視する」としており、FRBは、景気への信頼感は続いているものの、利上げについては慎重な姿勢を強めていることを示唆しました。また、FRB議長の記者会見では「政策金利は中立金利の想定レンジの下限にあり、今後、利上げのペースやさらなる利上げについて不確実性がある」としています。

米国の債券市場では、景気減速下での利上げ継続が警戒されたことや、会見でFRBの保有資産縮小のペースが変更されなかったことなどから、前日比で利回りは低下（価格は上昇）しました。為替市場では、今後の利上げ見通しが予想ほどハト派的でなかったことから、前日比ほぼ横ばいとなりました。

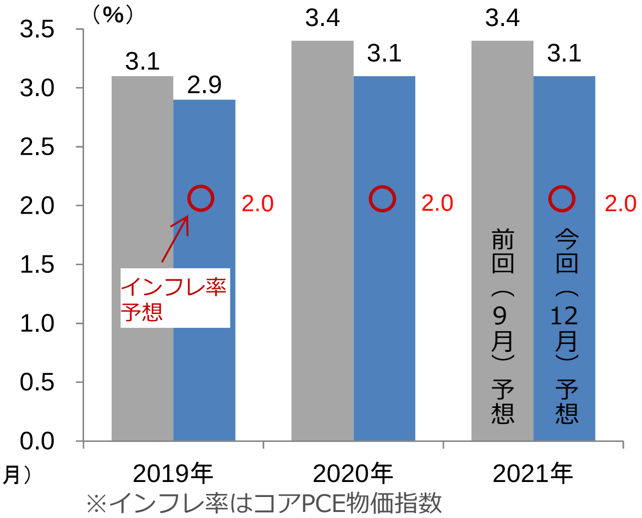
次ページでは、今後の米利上げについて、弊社ストラテジストの見解をお伝えします。

米国の政策金利と10年国債利回りおよび為替
（2005年12月～2018年12月*、月末値）
*12月は19日時点



※ インフレ率はコアPCE物価指数、2018年10月まで

FOMC参加メンバーによる FF金利（中央値）とインフレ率予想
（2018年12月発表分）



※インフレ率はコアPCE物価指数

（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。

■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。

日興アセットマネジメント facebook twitter で、経済、投資の最新情報をお届けしています。

FOMCでは、9月同様に、市場の予想どおり0.25%ポイントの利上げとなりました。今回も6月、9月などと同様に、シカゴ先物市場などでほぼ確実視されていた利上げが想定どおり実施されたので、長期にわたる市場へのインパクトは小さいでしょう。

今回の結果を受けて、株式市場は、予想以上にFRBがタカ派的な態度であったことを受けて下落したように説明されています。しかし、米国長期金利の低下は限定的であったことから、市場がFRBのハト派的な態度を事前に織り込み過ぎたことによる調整であったとみています。

一般に中央銀行の政策は、トレンドを変えるのではなく、景気サイクルの上下動を小さくするために行われます。それゆえ、米国と世界の経済を長期的に悪化させるものと想定する必要はないと考えます。現時点のような金利水準が正常化に向かう過程では、中央銀行は市場を驚かさないようにもしています。それゆえ、この利上げが長期投資を考えるに当たって重要な変化になるとも思いません。

2019年の投資環境の観点から考えてみます。今回のFOMCでいくつかの文言が変わったことが話題となっていますが、市場ではおおむね織り込み済みとなっていました。今後も、“利上げが続くこと、しかし四半期に1回のような機械的なペース配分になるとは限らないこと”などが折に触れて話題となっていくでしょう。つまり、市場は、2019年に政策金利は数回引き上げられるが、終了する可能性も高いことをおおむね受け入れつつあり、利上げが3月、6月と続くのか、3月、9月などと間隔をさらに広げるのか、といったことを注目するようになると思います。

FOMC参加メンバーの予想でも、利上げ回数が減る傾向にあります。私たちも利上げは続くとみていますが、タイミングが機械的に決められるのではなく、物価や消費などの経済指標を確認しながら機動的に政策運営がされていくと思います。発表される経済指標に対する市場参加者の見方が割れると、ボラティリティ（変動率）が上昇しやすくなります。しかし、ポイントは、FRBは経済成長を悪化させたいわけでなく、過熱を抑えて成長トレンドを支えることです。その目的は揺るがないでしょう。

10月の世界的な株価下落は、米国における賃金上昇率の加速、ひいては金利上昇懸念が影響した、との見方がありますが、違和感を感じます。なぜなら、この状況にあって、金利も為替もおおむね安定しており、株価の反応だけが急だったからです。10月の下落は、9月までの主要株価指数の上昇と金利の安定（米国長期金利が3%程度で安定するとの想定）を受けて、アセット・アロケーション（資産配分）が株式から債券に一時的に移りやすくなったことが背景にあるとみています。そして、この資金シフトで株価の調整が起こり、これまで利益確定の機会を探っていたインターネット関連銘柄保有者が一気に売りを出したことで下落したように思います。つまり、下落をリードしたのはインターネット関連銘柄であって、金利敏感や貿易摩擦関連の銘柄群ではなかったのです。

今後、賃金上昇率が3%程度で安定しインフレが強まらないと確認されれば、政策金利の引き上げは2019年を通じてあと2回程度と予想され、金融政策が長期金利や為替、株式市場を揺るがす可能性は低いとみています。

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。
日興アセットマネジメント facebook twitter で、経済、投資の最新情報をお届けしています。