

米FOMCのハト派演出をまずは尊重

今回のFOMCは、国債利回りの低下など公表直後の市場の反応を見ても、想定より幾分ハト派的であったと見られます。年内利上げ見通しの後退や、バランスシート縮小停止時期の前倒しなどが背景です。ただ、今後の展開として、さらなる金融緩和を示唆する要因も乏しく、市場にも忍耐強さが求められることが想定されます。

FOMC: 今年の想定利上げ回数をゼロ回に引き下げ、バランスシート縮小も9月末終了

米連邦準備制度理事会(FRB)は2019年3月20日に米連邦公開市場委員会(FOMC)の結果を公表しました。政策金利(フェデラルファンド(FF))の誘導目標を年2.25~2.50%で据え置きました。

ただ、政策金利の予想については同時に公表した経済見通し(図表1参照)に伴い、19年の利上げ回数を前回予想の2回から今回はゼロ回に引き下げるなど、全体的にハト派(金融緩和を选好)的な内容と見られ、市場では国債利回りの低下(価格は上昇)やドル安が見られました。

なお、FRBのバランスシート縮小停止については市場が想定していたより若干早い9月末が示唆されました。

どこに注目すべきか: FOMC、バランスシート縮小停止、インフレ率

今回のFOMCは、国債利回りの低下など公表直後の市場の反応を見ても、想定より幾分ハト派的であったと見られます。年内利上げ見通しの後退や、バランスシート縮小停止時期の前倒しなどが背景です。ただ、今後の展開として、さらなる金融緩和を示唆する要因も乏しく、市場にも忍耐強さが求められることが想定されます。

まず、今回のFOMCがハト派と見られる背景を振り返ります。声明の景気認識を見ると、前回力強い伸びとされた家計支出は鈍化、設備投資の表現も弱まっています。また、インフレ率についても前回の横ばい表現から、低下(図表2参照)と表現を和らげています。図表1のFOMC参加者による経済予想も下方修正されています。

また、年末頃と見られていたバランスシート縮小停止時期も9月末が浮上、前倒しの印象となっています。月次の償還額上限を300億ドルから150億ドルに引き下げたペースでの縮小で、パウエルFRB議長はバランスシートの規模を、3.5兆ドルを若干上回る水準と会見で述べています。

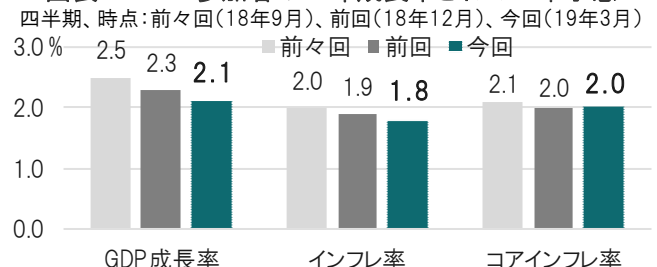
年内利上げシナリオを後退させるなどハト派的であるものの、今後さらなる金融緩和を想定するには注意も必要です。

まず、FOMCが想定する政策金利の目安としているドットチャートは、中位数による判定では年内据え置きを示唆しています。しかし分布を見ると利下げを想定する参加者は今年も、来年を見通してもゼロで、利下げには一段の証拠が必要と見られます。

景気認識でインフレ率の低下が指摘されていますが、会見でパウエル議長は昨年秋からの原油価格が背景と述べています(図表2参照)。しかし、原油価格の底打ちも見られること、コアインフレ率の見通しは今回引き下げていないことなどに注意が必要です。また、19年の成長率見通しを引き下げるも、20年以降の引き下げは小幅です。大幅に下落した12月の小売売上高への懸念を示す一方、その後の反転を指摘、短期的低下にとどまる可能性にも言及しています。

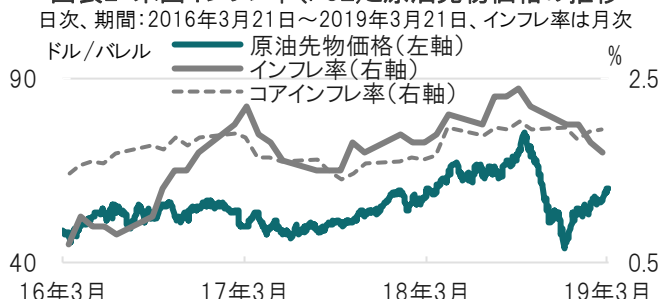
バランスシートの前倒しも含め、今回のFOMCで示されたハト派姿勢は重視すべきで、年内利上げは見込み難くなりました。ただ、今後の経済データ次第ながら次の政策の方向として、利上げの選択も視野に入れるべきと見ています。

図表1: FOMC参加者の19年成長率とインフレ率予想



※インフレ率:PCE(個人消費支出)前年同月比、コア:除食品、エネルギー
出所:FRBのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

図表2: 米国インフレ率(PCE)と原油先物価格の推移



※原油先物価格: ニューヨーク・マーカンタイル取引所(NYMEX)で取引されるWTI原油先物(軽質スイート原油先物)価格
出所:ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

●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。