



2019年8月1日  
三井住友DSアセットマネジメント  
シニアストラテジスト 市川 雅浩

## 市川レポート

## 19年7月FOMCレビュー～パウエル発言の波紋

- 利下げは予想通りで、声明にも緩和スタンス示唆の文言が残るも、パウエル発言はややタカ派的に。
- 利下げ期待が幾分後退し、米国株は下落、米国債利回りは一時上昇して米ドルも対円で上昇。
- パウエル発言は本来株価には心強い材料、弊社は9月の追加利下げとその後の据え置きを予想。

## 利下げは予想通りで、声明にも緩和スタンス示唆の文言が残るも、パウエル発言はややタカ派的に

米連邦準備制度理事会（FRB）は、7月30日、31日に米連邦公開市場委員会（FOMC）を開催し、大方の予想通り、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を年2.25%～2.50%から年2.00%～2.25%へ引き下げることを見事決定しました。FOMC声明では、緩和スタンスを示唆する「見通しへの不確実性」、「適切に行動する」の文言は維持され（図表1）、また、米国債などの保有総額の縮小措置を2カ月前倒しで終了することが発表されました。

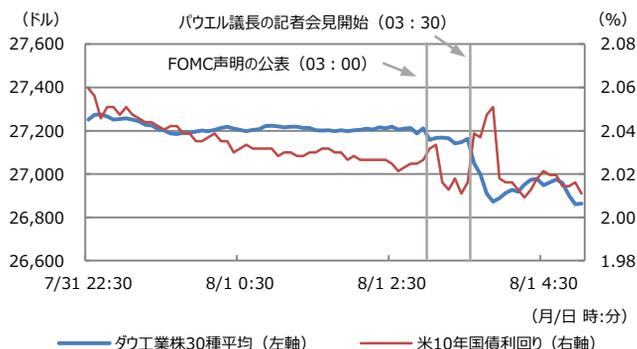
パウエル議長はFOMC終了後に記者会見を行い、今回の利下げは、世界景気の減速や貿易を巡る不確実性、物価上昇の鈍化を受けた調整であると述べ、長期的な利下げサイクルの始まりではないとの見解を示しました。しかしながらその後、利下げは1回だけとは言っていないと補足し、やや緩和的な政策に次第に調整することが大切であると説明しました。

【図表1：7月FOMC声明の主なポイント】

FOMC声明 第2段落 (経済見通し等)	この行動は経済活動の持続的拡大、力強い労働市場、および委員会の対称的な2%目標付近でのインフレ率推移が今後最も可能性の高い結果だという委員会の判断を支えるが、こうした見通しへの不確実性は続いている。
	FF金利誘導目標レンジの将来的な道筋を慎重に検討しながら、委員会は経済見通しに関する今後の情報が示唆するものを引き続き注視し、景気拡大や力強い労働市場、対称的な2%目標近くのインフレの維持に向けて適切に行動する。

(注) 7月FOMC声明は2019年7月31日に公表。冒頭の「この行動」は、今回の利下げを指す。  
(出所) FRBの資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：ダウ工業株30種平均と米10年国債利回り】



(注) データは2019年7月31日22:30から8月1日5:00。日時は日本時間。  
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



## 利下げ期待が幾分後退し、米国株は下落、米国債利回りは一時上昇して米ドルも対円で上昇

7月30日時点のFF金利先物市場では、0.25%の利下げについて、2019年に2.6回、2020年に1.4回の実施が織り込まれていました。しかしながら、今回のパウエル議長の発言によって利下げ期待が幾分後退し、7月31日時点での利下げの織り込みは、2019年に2.4回、2020年に1.4回となりました。これを受けて、同日の米国の株式市場などにも顕著な動きがみられました。

ダウ工業株30種平均は、利下げ期待の後退から、前日比333ドル75セント安で取引を終えました（図表2）。米10年国債は、パウエル議長の記者会見が始まると、一時2.07%水準まで利回りが上昇（価格は低下）しましたが、利下げは1回だけではないとのコメントなどが材料視され、利回りは低下に転じました。米ドルは、米10年国債利回りに連れた動きとなり、利回りが上昇する場面では、対円で一時109円水準までドル高が進行しました。

## パウエル発言は本来株価には心強い材料、弊社は9月の追加利下げとその後の据え置きを予想

FOMCが終了した翌8月1日、日経平均株価は寄り付き後、一時21,300円を割り込みましたが、ドル円が109円台前半を回復したこともあり、前場は前日比小幅高で取引を終えています。株式市場は、パウエル議長の「利下げサイクルの始まりではない」との発言に失望したと見受けられますが、このコメントは、裏を返せば、「米国経済はそれほど悪い状況にはない」と解釈できるため、株式市場にとっては本来、心強い材料です。

なお、次回のFOMC（9月17日、18日開催）までに、世界景気の減速や貿易を巡る不確実性、物価上昇の鈍化、これらの問題がすべて解消される可能性は低いと思われます。そのため、弊社は9月に0.25%の追加利下げが行われるとみており、その後はしばらく据え置きを予想しています。年末にかけて、米国などの経済指標が好転し、貿易を巡る米中の緊張が緩和に向かえば、利下げ期待が一段と後退しても、株式市場に上昇余地は広がると考えます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会