

予想通りFRBが利下げ・日銀は動かず

米追加利下げについては今後の中国・アジア景気が鍵に

2019年9月19日



木下 智夫
グローバル・マーケット・
ストラテジスト

- FOMCは今年2回目となる政策金利の引き下げを実施するとともに、バランスシートの再拡大に向けての政策を明らかにしました。
- FOMCの決定はほぼ市場の予想通りの結果でしたが、FOMCメンバーによる年内の政策金利見通しが大きく割れたことから、金融市場では、全体としてややタカ派的な内容であったとの受け止めが広がっています。
- 年内に残された2回のFOMC会合ではその都度データ等を精査しての判断が下されるとみられますが、中国での景気減速やアジア主要国・地域での在庫調整の動きが年内のFOMCの決定にあたっての重要な要素になるとみられます。

今年2回目の利下げを実施

9月17-18日に開催された米連邦公開市場委員会（FOMC）では、政策金利であるフェデラルファンド（FF）金利誘導目標を25ベースポイント引き下げ、1.75-2.00%のレンジに変更することを決定しました。今回の決定は市場の想定通りであったものの、FOMCでは今後の金利見通しが大きく割れており、2019年末までにあと一回の利下げを見通すFOMCメンバーが7名であったのに対して、据え置きを見通すメンバーが5名、逆に利上げを見通すメンバーが5名でした。パウエルFRB（連邦準備理事会）議長の記者会見では今後の利下げを示唆する発言はなく、市場では今回の会合を巡ってはややタカ派的との受け止めが広がっています。このため、直前に低下していた米国の10年国債利回りは再び1.8%程度の水準に上昇しました。

FOMCがこれ以上の利下げを行う姿勢を明確にしなかったのは、7月以降2回にわたって実施された利下げが予防的・保険的な位置づけで実施されたことを考えれば当然と言ってよいでしょう。米国景気は足元でゆっくりと減速しているものの、潜在成長率を若干上回る水準での成長を続けていますし、今回示されたFOMCメンバーによる景気見通しでも、2020年のGDP見通し（10-12月期における前年同期比での成長率見通し）の中央値は、2.0%という、潜在成長率をやや上回るとみられる水準でした。

一方、今回のFOMCでは、足元でのレポ金利の上昇を受けて、IOER（銀行がFRBに預け入れている超過準備に対する付利金利）がFFレートの下げ幅よりも若干大きい0.3%ポイント引き下げられました。FRBは7月までのバランスシートの縮小を継続する過程で、銀行が準備預金のために必要とする資金がやや不足するのではという懸念が生じていました。FOMCが今回、IOERの調整に加えて、レポ市場の資金供給ファシリティという形で銀行の準備預金のための資金供給することを決めたことは、FRBがバランスシート縮小から拡大に向けて舵を切ったという象徴的な意味合いがあると考えられます。

表1 今回のFOMCメンバーの予想（6月会合との比較）（中央値）

(単位：%)

指標	公表 時点	19年	20年	21年	22年	長期均衡 水準
実質GDP成長率	19年6月	2.1	2.0	1.8	---	1.9
	9月	2.2	2.0	1.9	1.8	1.9
失業率	19年6月	3.6	3.7	3.8	---	4.2
	9月	3.6	3.7	3.8	3.9	4.2
コアPCEデフレータ	19年6月	1.8	1.9	2.0	---	—
	9月	1.8	1.9	2.0	2.0	—
政策金利	19年6月	2.375	2.125	2.375		2.500
	9月	1.875	1.875	2.125	2.375	2.500

出所：FRB資料をインバスコにて抜粋。2019年9月18日現在。各年10-12月期の水準（実質GDP成長率とコア・インフレ率は前年同期比）、単位：%、コア・インフレ率は食品とエネルギーを除いた個人消費支出（PCE）デフレーター、政策金利はFF金利誘導目標。橙色のハイライトは、前回予想から変更された数値。

日銀は政策据え置きだが、次回会合で経済・物価動向を点検

FOMCがほぼ予想通りに終わり、直後の市場でドル円為替レートが1ドル＝108円台を維持したことで、日本銀行が積極的に金融緩和措置を実施する必要はなくなりました。9月18-19日に開催された金融政策決定会合では、長短目標金利、資産買入れプログラム、フォワードガイダンスとも変更されませんでした。現行の緩和政策が金融機関経営等に及ぼしている副作用の大きさを考慮すると、円ドル為替レートが1ドル＝100円レートを割るようなことがない限り、日銀が追加的緩和を実行する可能性は低いとみられます。今回の声明文では、2%インフレ目標に向けたモメンタムが損なわれる可能性を念頭に、次回の会合において経済・物価見通しを改めて点検していく考えが示されました。それでも、金融政策の副作用が既に大きくなっていることを踏まえると、次回会合で追加的な緩和策が実施される可能性は依然として低いと考えられます。

年末に向けて中国・アジア景気に注目

貿易摩擦やイラン情勢、英国のEU離脱を巡る不確実性はなお強く、年内開催されるFOMC（10月29-30日および12月10-11日）では、利下げについて、景気の状況や資産価格の動向を踏まえてその都度判断されることになりそうです。一方で、FRBとしては昨年12月に市場の期待に背いて利上げを実施した際に市場が大きく動揺したようなことを繰り返さないような運営を行っていく必要もあるでしょう。

FRBが今後追加的な利下げに踏み切るかどうかを決定づける要因として、中国・アジア景気の動きが注目されます。中国の8月分の経済指標は、鉱工業生産と固定資産投資が市場の予想を下回る弱い内容となりました。韓国、台湾その他のアジア地域でも、中国の輸入減速の影響から製造業の在庫が積み上がってきています。トランプ大統領のツイートをきっかけに米中摩擦改善に向けての動きが市場に安心感をもたらす中で、これらのニュースはそれほど懸念されてきませんでした。

しかし、中国での過去数週間に打ち出された政策対応が景気浮揚効果をもたらすには少なくとも2、3カ月を要するでしょうし、アジアの主要国・経済では積み上がった在庫を今後数カ月かけて調整する必要が出てきます。短期的にはグローバルな製造業の活動がもう一段の下押し圧力を受ける公算が強く、市場で懸念材料として浮上する可能性があります。株式市場でダウンサイドリスクが強く意識される事態となれば、FRBとしても追加利下げをこれまで以上に真剣に考慮する必要が出てくるでしょう。

当資料ご利用上のご注意

当資料は情報提供を目的として、インベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「作成者」）がインベスコの他拠点の情報などを基に作成したものであり、法令に基づく開示書類でも特定ファンド等の勧誘資料でもありません。作成には正確を期していますが、必ずしも完全性を弊社が保証するものではありません。また、当資料は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。当資料に記載されている内容は既に変更されている場合があり、また、予告なく変更される場合があります。当資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における作成者の見解であり、将来の動向や成果を保証するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。過去のパフォーマンスや動向は将来の収益や成果を保証するものではありません。作成者の事前の承認なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配布等することを禁じます。

インベスコ・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306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