

## 市川レポート (No.29)

## 主要国・地域の金融政策展望（その1：米国編）

3月に入り、4日にインド準備銀行（RBI、中央銀行）が今年2度目の緊急利下げを行い、9日には欧州中央銀行（ECB）が量的金融緩和（QE）を開始、11日にはタイ中央銀行、翌12日には韓国銀行（中央銀行）がそれぞれ予想外の利下げを行うなど、引き続き各国で積極的な金融緩和が行われています。

今年はすでに世界で20以上の中央銀行が緩和策の拡大に踏み切っていますが、利下げ競争はしばらく続く見通しです。そこで今回から主要国・地域の金融政策について、マクロ経済も交えながら現状と今後の見通しについて簡単にまとめていきたいと思えます。1回目は米国の金融政策について解説します。

## 来週のFOMCではフォワードガイダンスと物価の見解に注目

米国では年内の利上げ開始が予想されるなか、3月17、18日に米連邦公開市場委員会（FOMC）が開催されます。今回は、①金融政策の先行きを示すフォワードガイダンスが修正されるか否か、②物価に対し米連邦準備制度理事会（FRB）がどのような見解を示すのか、この2点に注目したいと思います。

フォワードガイダンスについては、来週の会合で「利上げを開始することに忍耐強く（patient）なれる」という文言が削除されるとの見方が市場で強まっています。ただ削除された場合でも、FRBは「利上げはデータ次第」、「利上げの検討は会合ごとに行う」などの趣旨をフォワードガイダンスに盛り込むことで早期利上げ観測をけん制し、市場に配慮するのではないかと考えられます。

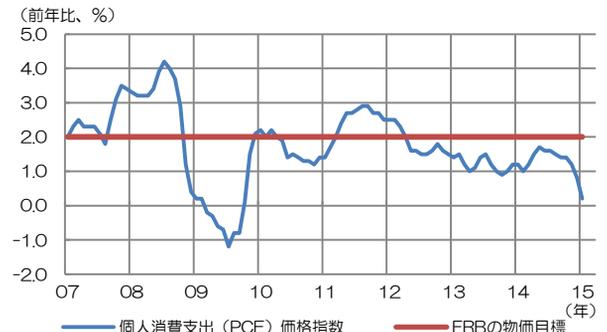
物価については、雇用が順調に回復している一方で賃金の伸びは鈍く（図表1）、原油安の影響もあって国内物価は低下傾向にあります。FRBは長期的な物価目標として、個人消費支出（PCE）物価指数の前年比上昇率を2%と定義していますが、1月の前年比上昇率は0.2%と目標を大きく下回っています（図表2）。この状況で利上げの準備を進めるにはやはり相応の理由付けが必要となります。18日にはイエレンFRB議長の会見が予定されていますので、利上げ時期を読む上で、物価に関する発言は要注目です。

【図表1：賃金上昇率と完全失業率】



(注) データ期間は2007年3月から2015年2月。完全失業率=失業者÷労働力人口(就業者+失業者)  
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：個人消費支出（PCE）物価指数】



(注) データ期間は2007年1月から2015年1月。  
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## 今年「利上げ」というよりも「金利の微調整」

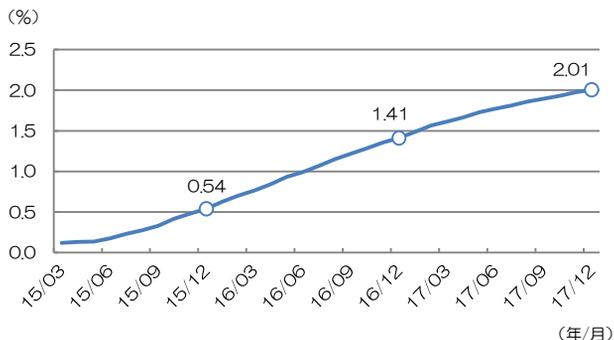
年内の利上げ開始はほぼ市場に織り込まれていることから、今後は次第に利上げペースに関心が移っていくのではないかとみています。米国の金融政策は世界の金融市場に大きな影響力を持つため、引き締めへの政策転換により、株式、債券、為替など相場の潮目が変わる可能性があります。米国の利上げ開始はマーケットにとって今年最大の材料といっても過言ではないと思います。

ただ影響の大きい分、FRBは金融政策スタンスの正常化を極めて慎重に進め、利上げペースはかなりの緩やかなものになることが考えられます。そのため今年については「利上げ」という表現よりも、国債などの長期証券を購入する非伝統的金融政策から、金利を操作対象とする伝統的金融政策へ帰るための「金利の微調整」という表現の方が適切ではないかと思われます。

## 現時点では引き続き9月に政策変更の可能性が高いと予想

図表3はフェデラルファンド（FF）金利先物市場の取引価格から算出したFF金利の予想水準を示したものです。3月11日時点における年末の予想水準は0.54%と控えめな数字になっています（現在のFF金利誘導目標は0~0.25%）。この程度の「金利の微調整」であれば、年内の米国株への下押し圧力は限定され、極端なドル高進行にもつながらないと思われます。ただ利上げ開始までは、様々な思惑が交錯し、特に新興国市場が一時的に混乱する可能性も残ります。しかしながらいったん利上げが開始されれば、市場は次第に落ち着きを取り戻し、深刻な危機には発展しないとみています。

【図表3：FF金利先物レート】



(注) データは2015年3月11日時点。  
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

そもそも利上げはインフレ抑制のための政策であり、先ほどの図表2の国内物価をみても利上げを急ぐ必要はありません。現時点では引き続き予想される利上げ時期は今年後半とみていますが、早ければ7-9月期の可能性もあります。そのうち7月29日はイエレンFRB議長の記者会見が予定されていませんので、記者会見のある9月17日の方が確率が高いと思われます。まずは来週のFOMCで新たな材料が出てくるか、その結果を見極めたいと思います。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友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。
- 本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。
- この資料の内容は、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