

市川レポート (No.63)

4月のFOMCを読み解く

- 足元の景気判断は下方修正も、先行きの見通しやフォワードガイダンスは据え置き。
- 米経済指標がさらに注目され、米金融市場は一層神経質な反応を示す展開を予想。
- 利上げ開始は6月の可能性は低く、早くても9月になると思われる。

足元の景気判断は下方修正も、先行きの見通しやフォワードガイダンスは据え置き

4月28日、29日の米連邦公開市場委員会（FOMC）で公表された声明では、経済成長が一過性の要因を一部反映して冬季に減速したとして、景気判断が下方修正されました。物価判断は据え置かれ、足元のインフレ指標は依然低水準である一方、中長期的なインフレ期待は引き続き安定しているとの見解が示されました。

しかしながら先行きについては、経済活動が緩やかなペースで拡大し、インフレ率は中期的に2%に向けて徐々に上昇するとの見通しに変更はなく、またフォワードガイダンスについても前回と同様、「労働市場がさらに改善し、物価上昇率が中期的に2%の目標に戻っていくと合理的に確信（reasonably confident）した場合は、フェデラルファンド（FF）金利の目標レンジの引き上げが適切になる」という文言が維持されました。

【図表1：物価と失業率の動向】



(注) データは2007年3月から2015年3月。個人消費支出物価指数は2015年2月まで。

(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：FF金利先物市場が織り込む利上げ確率】

年内のFOMC	FF金利の水準					利上げ確率
	0.00 ~ 0.25	0.50	0.75	1.00	1.25	
6月17日	95.0%	50%				5.0%
7月29日	89.5%	9.5%	0.5%			10.0%
9月17日	76.2%	20.7%	3.0%	0.1%		23.8%
10月28日	66.7%	26.0%	6.6%	0.7%		33.3%
12月16日	48.5%	33.3%	14.7%	3.2%	0.3%	51.5%

(注) 算出日は2015年4月29日時点。利上げ確率は0.5%から1.50%までの各確率の合計。FOMCは2日間開催されるため、2日目の日程を記載。

(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

米経済指標がさらに注目され、米金融市場は一層神経質な反応を示す展開を予想

FOMCの結果を受け、今後発表される米経済指標は、冬季の成長鈍化が一過性か否かを見極める手掛かりとして、非常に注目されることとされます。そのため米国の金融市場は利上げ時期を巡る思惑から、経済指標に対して一段と神経質な反応を示す展開が予想されます。なお現行のフォワードガイダンスによれば、利上げには労働市場の改善と物価上昇の合理的な確信が必要ですが、それに関する数値的目安は示されていません。

ただ4月8日に公表された前回FOMCの議事要旨には、雇用の更なる改善やエネルギー価格の安定、ドル高の一面は、いずれも物価上昇に確信を持つのに有効であると記されています。そのため、足元で原油安とドル高が一面している状況を勘案すれば、利上げ時期はそれほど遠くないと判断することもできます。また前回の声明では4月の会合で利上げが行われる可能性は低いという記述がありましたが、今回は次回6月の会合に関するコメントはなく、この点から6月の利上げは依然議論の対象になっているとみる向きもあります。

利上げ開始は6月の可能性は低く、早くても9月になると思われる

しかしながら労働市場では失業率の低下は続いているものの、時間あたり賃金は長期にわたって前年比2%前後の伸びにとどまっており、賃金面からのインフレ圧力は限定されています。また個人消費支出（PCE）物価指数も2月は前年比0.3%の伸びに過ぎず、利上げを急ぐ状況にはありません（図表1）。次回会合に関するコメントがなかったことも、政策に柔軟性を持たせるためだけのものと思われる、6月のFOMCで利上げが開始される可能性は低いと思われます。参考までにFOMC後のFF金利先物市場から算出される利上げの確率をみると、2015年6月が5.0%、9月が約23.8%、12月が51.5%となっています（図表2）。

利上げ開始にあたっては、FOMCの政策意図をしっかりと市場に伝える必要があることから、年内に利上げを決定する場合、イエレン議長の記者会見とFOMCメンバーの経済見通しの公表が予定されている会合で行われると思われます。6月以降でその対象となる会合は、9月16日、17日と12月15日、16日の2回です。現時点から9月のFOMCまで、雇用統計とPCE価格指数はそれぞれ5カ月分が発表されるため、米連邦準備制度理事会（FRB）は雇用や物価のトレンドを十分吟味することができます。さらに12月のFOMCならば、各8カ月分の内容を確認できます。米国経済の底堅い成長が実現される過程においては、FRBが年内に労働市場の改善と物価上昇の合理的な確信を判断する可能性は高く、その時期は早ければ9月16日、17日開催のFOMCになるのではないかとみています。

- 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