

## 市川レポート (No.113)

## イエレン議長の議会証言と米利上げ時期

- イエレン議長は先行きの労働市場、経済、物価について楽観的な見方を示す。
- 労働市場に「スラック」が残るなかでも利上げに踏み切ることが考えられる。
- 今後の雇用統計などのデータ精査後、早ければ9月のFOMCで利上げの可能性。

## イエレン議長は先行きの労働市場、経済、物価について楽観的な見方を示す

米国では2月と7月の年2回、米連邦準備制度理事会（FRB）が金融政策報告書を議会に提出し、FRB議長が上下両院で金融政策について証言を行います。この議会証言は1978年に成立したハンフリー・ホーキンス法で義務付けられていましたが、同法が2000年に失効した後も継続されています。イエレン議長は7月15日、下院の金融サービス委員会で証言に臨みました。

イエレン議長は雇用について、労働市場の状況は大幅に改善したとの見解を明らかにしました。ただ依然として需給の緩み（スラック）が残り、最大雇用にはまだ達していないとした上で、先行きの見通しは労働市場と広範な経済が一層改善する好ましいものであると述べました。また物価については、エネルギー価格の下落など一時的要因が剥落し、労働市場が一段と改善すれば、中期的に2%の上昇率目標に戻っていくとの認識を示しました。

【図表1：米国のパートタイマーと賃金の伸び率】



(注) データ期間は2007年3月から2015年6月。パートタイマーは、フルタイム職が見つからないために本意ながらパートタイム職に就いている、経済的理由によるパートタイマー。賃金の伸び率は平均時給の伸び率。  
 (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：米国の長期失業者比率と労働参加率】



(注) データ期間は2007年3月から2015年6月。労働参加率は、労働力人口（就業者+失業者）を生産年齢人口（軍隊従事者、施設収容者を除く16歳以上の総人口）で割ったもの。  
 (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

## 労働市場に「スラック」が残るなかでも利上げに踏み切ることが考えられる

なおギリシャ問題や中国株の下落についても言及しましたが、過度な懸念はみられませんでした。そして金融政策に関しては、米連邦公開市場委員会（FOMC）メンバーの大半は年末までに利上げが適切になると6月に予測していると述べました。ただ利上げは会合毎に検討するという従来の主張を繰り返し、最初の利上げに関する市場の予想が特定の時期に集中しないよう配慮し、利上げ決定の自由度確保に努めています。

イエレン議長は議会証言後の質疑応答で、「初回の利上げを先送りした場合、利上げ開始後の引き上げペースを一段と速めざるを得なくなる可能性がある」と述べました。また5月22日の講演において、「失業率や物価が目標に達するまで金融引き締めを遅らせると、景気過熱のリスクにつながりかねない」と発言しています。そのため労働市場に「スラック」が残る（図表1、2）状態でも、利上げに踏み切ることも想定されます。

## 今後の雇用統計などのデータ精査後、早ければ9月のFOMCで利上げの可能性

一般に利上げはインフレ抑制のために行われるので、通常概念からすれば上記の判断にはやや違和感があるように思われます。しかしながらそもそも今回の利上げは、以下3点で過去の利上げとは異なります。すなわち今回は、①非伝統的金融政策からの出口となる金融政策の正常化であること、②金融正常化が始まった後も米国債の再投資が継続され、過剰流動性は急速に縮小しないとみられること、③金融正常化のペースは緩やかなものになり、フェデラルファンド（FF）金利が正常の水準に戻るには数年を要するとみられることです。したがって、利上げ開始による米国内外の経済や金融市場へのマイナスの悪影響は、今の市場で警戒されているよりもかなり抑制されるのではないかとみています。

それでも利上げをする以上、少なくともFOMC声明のフォワードガイダンスで示される利上げの2条件（①労働市場のさらなる改善、②物価上昇率が中期的に2%の目標に戻っていくとの合理的な確信）と整合性を保つ必要があります。特に米長期金利が急騰しないよう、FRBには市場との丁寧かつ高度なコミュニケーションが求められることから、7月28日、29日のFOMC声明にも注目したいと思います。またこの先発表される雇用統計と個人消費支出（PCE）物価指数のデータを2カ月分精査した後、早ければ9月16日、17日のFOMCで利上げが行われる可能性はあるとみています。

- 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