

市川レポート (No.147)

9月FOMCの結果分析

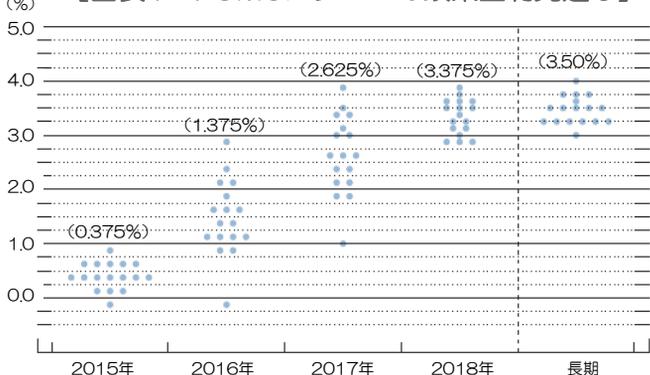
- FOMC声明は総じてハト派的な内容、利上げ見送りは海外情勢によるところが大きい。
- 議長は10月利上げの含みを残し、メンバーの多くは年内1回の利上げが適切とみている。
- ただ利上げに関する不透明感は払拭されておらず、不安定な相場展開がしばらく続こう。

FOMC声明は総じてハト派的な内容、利上げ見送りは海外情勢によるところが大きい

米連邦準備制度理事会（FRB）は9月16日、17日の米連邦公開市場委員会（FOMC）で金融政策の維持を決定しました。前回のレポートで、相場が安定するためには①FOMC声明、②イエレン議長の記者会見、③FOMCメンバーの経済および政策金利の見通しによって、利上げに関する不透明感が払拭されるか否かがポイントであるとお話ししました。以下、それぞれについて簡単に整理します。

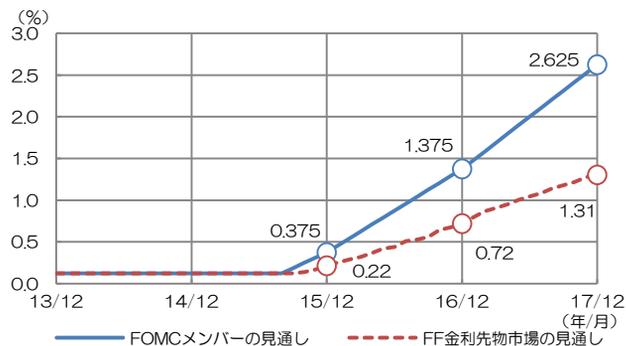
①のFOMC声明は総じてハト派的な内容でした。今回は新たに「最近の世界経済と金融市場の情勢は、経済活動をいくらか制約し、短期的にはインフレに対する一段の下押し圧力になる」、「海外情勢を監視している」という文言が加わりました。一方、経済活動については緩やかなペースで拡大との判断が維持されており、利上げ見送りは海外情勢によるところが大きかったと推測されます。なおフォワードガイダンスに変更はありませんでした。

【図表1：FOMCメンバーの政策金利見通し】



(注) 2015年9月17日時点でFOMCメンバーが適切と考える各年末および長期のフェデラルファンド（FF）金利誘導目標の水準。カッコ内は中央値。  
(出所)FRBの資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：FOMCメンバーと市場の政策金利見通し】



(注) データ期間は2013年12月から2017年12月。米連邦公開市場委員会（FOMC）メンバーの見通しは、2015年末、2016年末、2017年末における適切なフェデラルファンド（FF）金利誘導目標の水準に関する2015年9月17日時点の予想中央値を期間按分して結んだもの。FF金利先物市場の見通しは2015年9月17日時点の各限月の価格から算出した利回りを結んだもの。  
(出所)FRBの資料や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

## 議長は10月利上げの含みを残し、メンバーの多くは年内1回の利上げが適切とみている

②のイエレン議長の議会証言では、海外での不確実性の高まりと予想されるインフレの道筋がやや弱まったことを考慮し、利上げに関するインフレと労働市場に関する一層の証拠を待つのが適切との見解が示されました。また記者会見が予定されていない次回10月27、28日のFOMCでも利上げは可能であり、その場合は記者会見を開催すると述べるなど、市場が過度にハト派的にならないよう配慮する姿勢もみられました。

③のFOMCメンバーの見通しでは、適切な利上げ時期を2015年とみるメンバーは前回の15人から13人に減少した一方、2016年が2人から3人に、2017年が0人から1人に増えました。また2015年末における政策金利の適正水準は予想中央値が0.625%から0.375%へ低下しました（図表1）。つまり年内1回の利上げが適切とみるメンバーが多いということになり、ハト派的な見通しが示されたこととなります。

## ただ利上げに関する不透明感は払拭されておらず、不安定な相場展開がしばらく続こう

ただ2015年末における政策金利の適正水準予想をよくみると、年内2回の利上げを見込むメンバーが6人、追加緩和を見込むメンバーが1人と、予想が広範囲に分布していることが分かります。イエレン議長は議長就任後、FOMCメンバーの見通しは政策意図を示す基本手段ではなく深読みすべきではないと述べています。実際に予想のばらつきをみても、これらから単純に利上げ時期やペースを判断することは難しいと思われます（図表2）。

今回のFOMCによって、年内利上げの可能性は高いものの、金融市場の落ち着きをみる必要があることが確認されました。しかしながらそれゆえに利上げ時期やペースに関する不透明感は払拭されず、結果的に金融市場の不安定な動きにつながる悪循環が生じることがやや懸念されます。リスクオフ（回避）につながる新たな材料が発生しなければ、下値固めの水準は日経平均株価が18,000円前後、ドル円が120円前後と思われるが、ともにいましばらく不安定な動きが続く可能性があります。

- 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