

市川レポート (No.188)

12月FOMCの結果分析

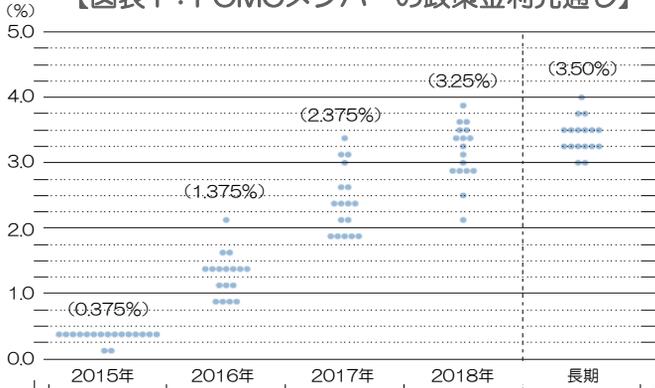
- FRBは利上げ決定後、市場の混乱を招くことなく利上げペースのメッセージ発信に成功。
- 2016年のドット分布はややタカ派的だが、極めてハト派のFOMC声明で動揺を抑制。
- イエレン議長もハト派のメッセージを繰り返し、米株は上昇、長期金利と米ドルは安定。

FRBは利上げ決定後、市場の混乱を招くことなく利上げペースのメッセージ発信に成功

米連邦準備制度理事会（FRB）は12月15日、16日の米連邦公開市場委員会（FOMC）においてフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を0.0%~0.25%から0.25%~0.50%へ引き上げることを見通しました。今回のFRBの課題は、市場に混乱を招くことなく緩やかな利上げペースを織り込ませることができるか否かということでしたが、利上げ後の落ち着いた市場の動きを見る限り、FRBは無事に課題をこなすことができたと思われまます。

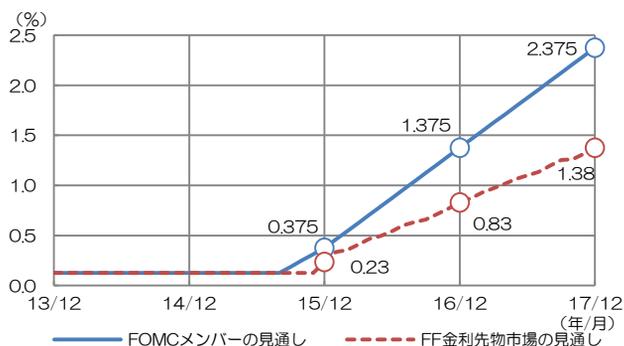
前回のレポートで、FRBの基本的なメッセージは「経済状況を慎重に見極めながら緩やかなペースで利上げを行っていく」ことになると予想しました。実際にFRBがどのような形でどのようなメッセージを市場に送ったのか、以下、①FOMCメンバーの経済および政策金利の見通し、②FOMC声明、③イエレン議長の記者会見、この順にそれぞれのポイントを簡単に整理して参ります。

【図表1：FOMCメンバーの政策金利見通し】



(注) 2015年12月16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12月16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12月16日（FOMC後）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

2016年のドット分布はややタカ派的だが、極めてハト派のFOMC声明で動揺を抑制

①では、政策金利の見通しに注目が集まりました。FOMCメンバーの予想値である「点（ドット）」の分布は図表1の通りです。前回9月時点の見通しと比べると、ドット分布の中央値は2017年が2.625%から2.375%へ0.25%低下し、2018年は3.375%から3.25%へ0.125%低下しました。その一方、2016年は1.375%、長期は3.5%で変わりませんでした。この結果、2016年は年4回のペースでの利上げ見通しが示唆されました。

2016年のドット分布がややタカ派的となったことから市場見通しとの乖離が残り（図表2）、相場の動揺が懸念されましたが、FRBは②のFOMC声明を極めてハト派的な内容とすることでそれを抑制しました。今回の声明では、「緩やか（gradual）」、「緩和的（accommodative）」という2つの文言をそれぞれ2回使用しています。具体的には、(1)金融政策スタンスを「緩やか」に調整することで経済活動の拡大と労働市場の改善が続く、(2)経済は「緩やか」な利上げのみを許すような形で進む、(3)利上げ後も金融政策スタンスは「緩和的」、(4)かなりの金額の長期証券を保有し続けることは「緩和的な」金融環境の維持に役立つ、という箇所です。

イエレン議長もハト派のメッセージを繰り返し、米株は上昇、長期金利と米ドルは安定

③のイエレン議長の記者会見では、利上げ後も金融政策は緩和的であり、金利正常化のプロセスはゆっくり進められるとのハト派的メッセージが伝えられました。また利上げ決定の理由として、FOMC声明に示された通り、雇用や物価に関する利上げの条件が整ったことや、金融政策の効果顕在化までに時間がかかることなどが挙げられ、利上げ遅延のリスクにも言及がありました。これら一連の発言を受け市場に安心感が広がり、米国株は上昇、米国債利回りと米ドル相場は安定推移となりました。

そして予想通り、超過準備預金金利（IOER）と翌日物リバースレポ金利（RRR）が0.25%ずつ引き上げられました。翌日物リバースレポの金額制限（総額3,000億ドル）は撤廃されましたが、各取引主体は1日あたり300億ドルまでの取引に限定されます。また公定歩合（民間銀行がFRBから資金を借り入れるときの金利）も0.75%から1.00%へ引き上げられました。なお米国東部時間12月17日の午後13時15分に翌日物リバースレポの結果が、同じく18日の午前8時に実効FF金利（日中平均金利）が公表されます。リバースレポ金利が0.25%、実効FF金利が0.25%以上なら、利上げのオペレーションは上手く機能したことになります。

- 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