

市川レポート (No.223)

FOMCプレビューとその後の相場展望

- FOMC声明の注目点は、景気・物価の現状判断とそれら見通しに対するリスクバランス判断。
- イエレン議長の記者会見はバランスのとれた発言内容に、政策金利のドット分布は下方修正へ。
- FOMC後、米長期金利の緩やかな上昇、資源国通貨上昇、米株堅調なら市場との対話は成功。

FOMC声明の注目点は、景気・物価の現状判断とそれら見通しに対するリスクバランス判断

米連邦準備制度理事会（FRB）は3月15日、16日に米連邦公開市場委員会（FOMC）を開催します。今回の会合では、イエレン議長の記者会見が予定されており、またFOMCメンバーの経済および政策金利の見通しも公表されます。大方の予想通り利上げは見送られると思われませんが、次なる1手の手掛かりが最大の焦点です。そこで本稿では会合の注目ポイントと、その後の相場展開について考えます。

まずFOMC声明で確認すべきは、①景気と物価の現状判断、②経済活動と労働市場の見通しに対するリスクバランスの判断、この2点です。前回1月のFOMC声明では、①が下方修正され、②は「世界経済と金融情勢を注意深く監視する」とし、判断が見送られました（図表1）。今回は、足元で米国の経済指標や物価指標に持ち直しの動きがみられていることから、①については現状判断が上方修正される可能性があります。

【図表1：2015年12月と2016年1月のFOMC声明】

項目	12月声明	1月声明
経済活動の現状判断	緩やかなペースでの拡大が続く	昨年末にかけて減速
市場に基づく物価の現状判断	引き続き低い	一段と低下
経済活動の先行き判断	緩やかなペースで拡大が続く	同左
物価の先行き判断	中期的に2%へ上昇	同左
世界経済と金融情勢	-	注意深く監視
経済活動と労働市場の見通しに対するリスク	バランスしている	世界経済と金融情勢の影響を評価する
利上げペース	経済情勢は、緩やかな利上げのみを正当化する形で改善する	同左

(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2018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、2018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2016年3月14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

イエレン議長の記者会見はバランスのとれた発言内容に、政策金利のドット分布は下方修正へ

イエレン議長は2月の議会証言で、市場混乱のリスクを冷静に分析し、米国経済には慎重ながらも楽観的な見方を示しました。また利上げは経済見通しのデータ次第という従来の見解を維持しました。今回のFOMC声明で仮に景気と物価の現状判断が上方修正された場合、市場が利上げの織り込みを急ぐことも想定されるため、イエレン議長は記者会見で再びバランスのとれたメッセージを発信すると思われます。

そしてFOMCメンバーの見通しでは政策金利の水準に注目です。メンバーが適切と考える政策金利の水準は「点（ドット）」の分布で示されます。前回12月時点の分布の中央値からは2016年に4回の利上げが示唆されました（図表2）。今回は見通しの下方修正が予想されますが、それでも年3回程度となり、利上げに対するFOMCメンバーの自信が示されると考えます。

FOMC後、米長期金利の緩やかな上昇、資源国通貨上昇、米株堅調なら市場との対話は成功

FOMC声明で①の景気と物価の現状判断が上方修正され、FOMCメンバーの政策金利見通しが小幅な下方修正にとどまれば、市場で早期利上げ観測が浮上する可能性があります。そこで過度な利上げ期待を牽制するために、イエレン議長は記者会見でバランスのとれた発言をすると思われます。ただもう一步、牽制を確実にするため、FOMC声明において②の経済活動と労働市場の見通しに対するリスクバランスの判断に関し、「世界経済と金融情勢を注意深く監視する」との文言を残して、前回同様判断を見送ることも想定されます。

FRBは市場との対話を慎重に行うことで、相場変動を回避しつつ、自らの政策判断の自由度を維持するよう努めると考えられます。FOMC後、米長期金利の上昇加速、米ドルの全面高、米国株の下落という展開ならば、対話は不十分ということになります。一方、米長期金利の緩やかな持ち直し、新興国通貨や資源国通貨の上昇、米国株の堅調推移という展開ならば、米経済の悲観論後退と緩やかな利上げペースの織り込みによって、市場との対話が十分行われたと評価できます。

- 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