

市川レポート (No.414)

FOMC議事要旨の相場的解釈

- バランスシート縮小開始時期で意見は分かれたが、少なくとも年内の開始通知に異論はない模様。
- 物価の弱さは一時的、ただその後の下振れ・上振れの懸念が示され、利上げはしばらく様子見か。
- FRBの慎重姿勢は、ドル高につながりにくいものの、日本株を含め市場に安心感を与える可能性。

バランスシート縮小開始時期で意見は分かれたが、少なくとも年内の開始通知に異論はない模様

米連邦準備制度理事会（FRB）は7月5日、米連邦公開市場委員会（FOMC）の議事要旨（6月13日、14日開催分）を公表しました。市場が期待していたのは、FRBのバランスシート縮小に関する追加情報です。縮小に関する基本方針は、すでに先月のFOMCで示されていたので、今回は特に開始時期についての議論に注目が集まりました。

しかし議事要旨では、開始時期についてFOMCメンバーの意見が分かれていることが明らかになりました。複数（several）のメンバーは、「数カ月以内」に縮小開始を通知したいと述べた一方、何人か（some）のメンバーは、「今年後半」まで縮小決定を遅らせれば、経済活動と物価の見通しを評価するための時間が得られると述べました。ただ、少なくとも「年内」に縮小開始を通知することには、異論がないように見受けられます。

【図表1：7-9月期の米物価関連指標】

日程	内容
7月	7日 6月米雇用統計（平均時給）
	14日 6月米消費者物価指数（CPI）
8月	1日 6月米個人消費支出（PCE）物価指数
	4日 7月米雇用統計（平均時給）
	11日 7月米消費者物価指数（CPI）
	31日 7月米個人消費支出（PCE）物価指数
9月	1日 8月米雇用統計（平均時給）
	14日 8月米消費者物価指数（CPI）
	29日 8月米個人消費支出（PCE）物価指数

(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：米金融政策関連の重要イベント】

日程	内容
7月	12日 イエレン議長の議会証言（米下院金融サービス委員会）
	25日 米連邦公開市場委員会（FOMC、26日まで）
8月	24日 米カンザスシティ地区連銀主催の経済シンポジウム 於 米ワイオミング州ジャクソンホール（26日まで）
9月	19日 米連邦公開市場委員会（FOMC、20日まで） イエレン議長の記者会見、四半期経済見通し発表
10月	31日 米連邦公開市場委員会（FOMC、11月1日まで）
12月	12日 米連邦公開市場委員会（FOMC、13日まで） イエレン議長の記者会見、四半期経済見通し発表

(出所) 米連邦準備制度理事会（FRB）および各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

物価の弱さは一時的、ただその後の下振れ・上振れの懸念が示され、利上げはしばらく様子見か

なお、先月のFOMCでは、物価の弱さは「一時的」との見方が示されていましたが、今回の議事要旨でも物価に関わる議論が示されました。それによれば、ほとんど（most）のメンバーは、最近の物価の弱さは、携帯電話サービスや処方薬の価格下落という、「一時的」な要因を反映したものであり、中期的な物価動向にはほとんど影響ないと考えていることが明らかになりました。

ただ、複数（several）のメンバーは、物価の弱さが「続く」かも知れないとの懸念を示した一方、何人か（a couple）のメンバーは、失業率が長期的な自然失業率の水準を大幅に下回れば、物価が2%目標を「超え続ける」との懸念を表明しました。以上より、メンバーの物価判断は、足元の弱さは「一時的」だが、その後は、「下振れ」も「上振れ」も有り得るということになり、利上げ判断はしばらく物価の動きをみた後になると推測されます。

FRBの慎重姿勢は、ドル高につながりにくいものの、日本株を含め市場に安心感を与える可能性

今回の議事要旨では、バランスシート縮小開始は年内の通知がメンバーの念頭にあること、追加利上げはしばらく物価動向を見極めた後になること、が確認されました。一部に、緩和的な市場環境が資産価格に与える影響を懸念する向きもみられましたが、総じてFRBの慎重な政策運営姿勢が窺え、相場の観点からは安心できる内容です。おそらく縮小開始が9月でも12月でも、その違いで相場が混乱する状況にはすでにないと思われれます。

追加利上げについては、物価に関する経済指標（図表1）を見極める必要がありますが、イエレン議長の議会証言や、米ワイオミング州ジャクソンホールでの経済シンポジウムなども、金融政策を見通す上で重要なイベントです（図表2）。なお、FRBの慎重な姿勢を踏まえれば、ドル円が1ドル＝115円を超えて大幅なドル高・円安に振れる展開は、しばらく期待しづらいつわられます。ただ、慎重な姿勢は、日本株を含め市場に安心感を与える可能性があると考えます。

- 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。
- 当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。
- 当資料の内容は、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会員/一般社団法人日本投資顧問業協会会員/一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員