

# 米 FOMC の利上げ戦略に変化なし、市場への影響は？

## Insights from UBS Asset Management

### ポイント

- ・ FOMC は、バランスシート縮小を 10 月に開始することを決定、年内あと 1 回の利上げ見通しを示す
- ・ 景気判断は上方修正、一方インフレ見通しは引き下げ、長期の利上げペース見通しは下方修正
- ・ 金融市場は、FOMC 後に年内の利上げ観測を強め、金利高、米ドル高で反応

### FOMC の利上げ戦略に大枠で変化なし

- ・ 9 月 19、20 日に開催された米連邦公開市場委員会 (FOMC) は、バランスシート縮小を 10 月に開始することを決定しました。一方、金利政策に関しては、政策金利は据え置かれ、声明等では FOMC の利上げ戦略に大枠で変化がないことを示されました。
- ・ FOMC 参加者の政策金利見通し (ドットプロット) については、2017 年末、2018 年末の中央値に変更はなく、「年内 1 回、来年 3 回」の利上げ見通しが維持されました。一方、2019 年及び長期の見通しは下方修正されました。
- ・ 注目された足元のインフレ鈍化とハリケーンの影響の金融政策への影響は限定的との見方が示されました。イエレン議長は、足元の低インフレは「謎の部分」もあると指摘するも、インフレ率は 2% 近傍で安定化との従来からの見方を維持しています。また、ハリケーンの悪影響に関しては、懸念は示しつつ、一時的との見方が示されました。

・ FOMC は、現在約 4.5 兆ドルに膨らんだ保有資産の縮小を 10 月に開始すると発表しました。月当たりの再投資見送り額は、当初 (10~12 月) は国債が 60 億ドル、MBS が 40 億ドルとなり、これらを 3 ヶ月おきに自動的に増やしていくことになります。また、「バランスシート縮小は、よほどの経済的ショックがない限り変更はない」との言及がありました。

### ■米 FRB 理事・地区連銀総裁による米国経済・金利見通しの変更点

- ① **実質 GDP** : 中央値では、2017 年を 2.2%→2.4%へと引き上げたが、2018 年は 2.1%据え置き、2019 年が 1.9%→2.0%へ小幅上昇修正、長期は 1.8%で据え置き。中長期的な見通しに大きな変化なし。
- ② **失業率** : 2018 年見通しが 4.2%→4.1%へと引き下げられたものの、長期は 4.6%で維持。ただし、2020 年の見通しも 4.2%となっており、自然失業率をやや下回る水準が長期に続くことも想定。
- ③ **インフレ率** : 2017 年のコア PCE デフレータの見通しを 1.7%→1.5%へ引き下げ。2018 年見通しも 2.0%→1.9%へと引き下げた。

	2017年	2018年	2019年	長期
実質GDP	2.2→ <b>2.4</b>	2.1→ <b>2.1</b>	1.9→ <b>2.0</b>	1.8→ <b>1.8</b>
失業率	4.3→ <b>4.3</b>	4.2→ <b>4.1</b>	4.2→ <b>4.1</b>	4.6→ <b>4.6</b>
インフレ率(総合)	1.6→ <b>1.6</b>	2.0→ <b>1.9</b>	2.0→ <b>2.0</b>	2.0→ <b>2.0</b>
インフレ率(コア)	1.7→ <b>1.5</b>	2.0→ <b>1.9</b>	2.0→ <b>2.0</b>	N/A
FF金利	1.4→ <b>1.4</b>	2.1→ <b>2.1</b>	2.9→ <b>2.7</b>	3.0→ <b>2.8</b>

(中央値、単位%、前回 6 月→今回 9 月)

出所：FRB、注：インフレ率は米商務省が発表する PCE

## 市場の反応

・ バランスシート縮小開始に対しては、既に織り込み済みであったものの、当面の利上げ回数や GDP 見通しの引き上げ、ハリケーンの限定的な影響などが事前の想定よりもタカ派的と受け止められ、市場の反応は予想以上となりました。

・ 金利市場では 12 月利上げ観測が急速に高まっています。先物市場では 9 月 8 日には 22% まで低下した年内の利上げ確率が、20 日時点で約 62% に上昇しています。

・ 20 日の金融市場では、米金利の上昇を受けて米ドルが買われ、株式市場では銀行株が好感され一部の株価指数は最高値を更新しています。

**米債券市場**では、FOMC 結果を受けて、10 年国債利回りは前日の 2.24% から 2.27% まで上昇しました。依然として年初の 2.45% からは低下した水準です。

**米株式市場**では、金利上昇を受けて IT 株が下落する一方、銀行株が上昇しました。ナスダック総合指数は 0.1% の下落となるも、S&P500 種株価指数は前日比 0.1%、ダウ工業株 30 種平均は 0.2% 上昇し、前日に続き過去最高値を更新しました。

**為替市場**では、FOMC の結果を受けて、米ドルが大幅に上昇しています。ドル円は 111 円半ばから 112 円台まで急伸しています。

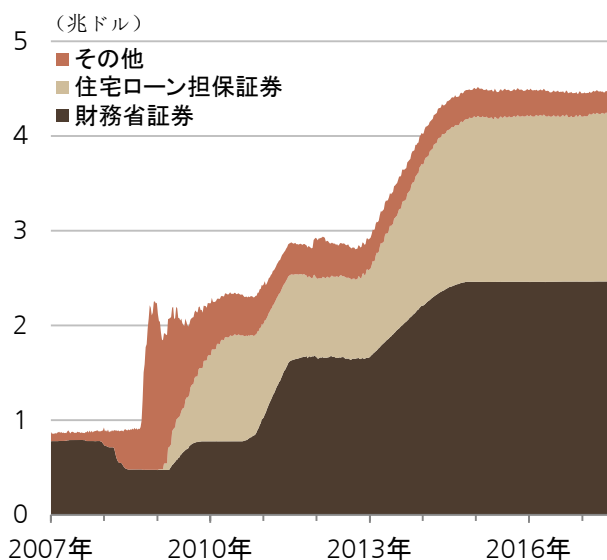
## 今後の金融政策、金融市場の行方

・ 米景気は拡大局面が 9 年目に突入するなど底堅く、2008 年秋のリーマン・ショックから 9 年を経て、FRB は 10 月からバランスシート縮小を開始します。主要中央銀行では欧州中央銀行 (ECB) も量的緩和の縮小を視野に入れ、英中銀も利上げ開始の可能性を示唆しています。10 月 26 日の ECB 理事会では、量的緩和縮小の詳細が発表されると見られています。

・ 金融市場においては、米政治の混乱、北朝鮮問題、債務上限やハイケーンなどのリスク材料への懸念が後退しつつあります。今回 FOMC のお墨付きを得たことで、金利への上昇圧力は続く可能性があります。ただし 10 月に入れば、ハリケーンの影響が確認できる米経済指標が発表され、インフレ動向を含め経済データを再検証する展開も想定されています。

・ 年末にむけては、米国では利上げに加え、FRB 人事や税制改革の進捗が予定されています。米 10 年債利回りが 4 月以降続いているレンジの上限 2.40% を試す展開となれば、適温相場の恩恵を受けてきた株式市場や米金利低下に連動してきた米ドル相場、新興国市場に影響がでてくる可能性があります。

■ FRB の保有資産残高推移  
(2007 年 1 月 3 日～2017 年 8 月 30 日)



出所：トムソン・ロイター、FRB データ、FOMC の情報を基に当社作成。

上記のデータは過去のものおよび作成時点の見通しであり、将来の動向を示唆、保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。

商号： UBS 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 412 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

本資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、信頼できる情報をもとに UBS アセット・マネジメント株式会社によって作成されておりますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。本資料に記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。

© UBS 2017. キーシンボル及び UBS の各標章は、UBS の登録又は未登録商標です。UBS は全ての権利を留保します。