

# 米 FOMC、10 年ぶりの利下げ後、相場の行方は？

## Insights from UBS Asset Management

### ポイント

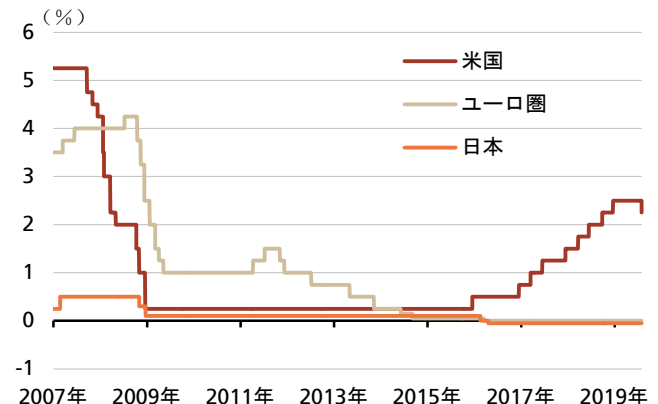
- ・ 7 月 31 日の米 FOMC で、FRB は 10 年ぶりに 25bp の利下げを決定、資産縮小も終了
- ・ 世界経済、貿易戦争、低インフレが利下げの主因、追加利下げに含みを残すも、長期の利下げ局面入りは否定
- ・ 今後の追加利下げは経済データ次第に、金融政策の不確実性は高まるも、米国株を取り巻く環境は引き続き良好

### 10 年ぶりの米利下げ、幅は予想どおり 25bp

- ✓ 7 月 31 日の FOMC で、FRB は短期金利の指標であるフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を 2.00-2.25% へ 25bp 引き下げました。同時に、米国債など保有資産を縮小する「量的引き締め」も、2 カ月前倒しして 7 月末に終了することを決定しました。
- ✓ 米国の利下げは、金融危機直後だった 2008 年 12 月以来となります。緩和政策は量的緩和第 3 弾（12 年 9 月～14 年 10 月）が最後で、その後 FRB は 15 年末から政策金利を平時並みに引き上げる「金融政策の正常化」を進めてきました。パウエル議長が率いる FRB は 2018 年 12 月の利上げを最後に 2019 年に入るとハト派に急転換し、金融緩和路線を強め、今回の利下げと資産縮小終了の前倒しに至っています。
- ✓ 利下げに踏み切った根拠として、**世界経済、貿易戦争の影響、低インフレ**の三つが挙げられています。パウエル議長は、貿易戦争のリスクを警戒し、景気悪化を未然に防ぐ「予防的利下げ」に踏み切り、追加利下げに含みを残しました。一方、「米経済の見通しは依然として良好」、「景気循環の途中の調整」と述べるなど、長期の利下げ局面入りは否定しました。

- ✓ 今回の利下げは FOMC の投票メンバー 10 人のうち、パウエル議長ら 8 人が賛成しましたが、**2 人の地区連銀総裁が政策金利の据え置きを求めて反対票**を投じました。FRB は伝統的に全会一致を重んじてきたことを鑑みると、異論を残したまま景気拡大期の利下げ実施となりました。
- ✓ 加えて、トランプ大統領は FOMC 後すぐに「われわれを失望させた」と、ツイッターでパウエル FRB 議長を呼び捨てで攻撃しました。景気失速は大統領再選の最大の障壁となるため、大幅利下げを要求する圧力は継続されそうです。

■ 政策金利推移（2007 年 1 月 1 日～2019 年 7 月末）  
（%）



出所：リフィニティブ

## FOMC 後の各市場での反応

- ✓ FRB の政策は、2018 年末までのタカ派姿勢が 2019 年に入ってハト派へ急転換したことで、その舵取りに厳しい評価もできています。今回の FOMC でも、利下げ幅は想定通りであったものの、声明などからのメッセージは市場の予想よりハト派的でなかったことを受け、FRB への失望から各市場で大幅利下げを前提としたポジションに対し巻き戻しが起きつつあります。
- ✓ 31 日の米株式市場では、FOMC を受けて市場の過度の緩和期待が後退し、FRB の政策方針が不透明で先が読みづらくなったことも嫌気され、売りが広がりました。
- ✓ 同日の米債券市場では、追加の大幅利下げへの期待が後退して短期債が売られたものの、年限がより長い債券が買われ、結果イールドカーブの形状が大きくフラット化しました。金利先物市場では、今回の利下げ後、更に追加で 2~3 回の利下げを織り込んでおり、世界経済の悪化を受けて米国経済の減速傾向が強まるとの悲観的な見通しが支配的となっています。
- ✓ 同日の為替市場では、市場が期待したような大幅な利下げはないとの見方が広がり、主要通貨・新興国通貨に対して米ドルが上昇しました。米ドルは対円で 109 円台、対ユーロで 1.10 台に突入しています。今後は、米国に続き金融緩和策の強化が見込まれる ECB など米国以外の中銀の動向に注目がシフトすると見られます。

## 今後の追加利下げと米国株式市場の見通し

- ✓ 追加利下げに関しては、今後の経済データ次第で 9 月の利下げ観測にも変化が出ると見られています。FRB は特に米製造業に世界景気の減速が影響していないかを見極めたいと思われれます。投資家は経済データの動向にこれまで以上に神経質になると見えています。
- ✓ UBS では、パウエル議長が今回の FOMC で、50bp の利下げを投票メンバーに説得できなかったため、次の会合における追加利下げの可能性は低下しているとしています。一方、国内経済が悪化した場合は 9 月にさらに 25bp の利下げもありえると予想していますが、その場合でも来年は金利が据え置かれる展開を見えています。
- ✓ 米株式市場では、利下げ継続への期待が高すぎた面もあるため、FRB への失望は過去最高値圏にある相場にとっていい利食いの機会を提供する可能性があります。短期的には相場の変動性が高まると見られます。一方、利下げを織り込んだ長期金利の低下が住宅など金利敏感なセクターの刺激となると見られます。
- ✓ UBS の分析によると、今年見られた設備投資や製造活動の減退は昨年に関税引き上げが主因でしたが、そうした影響は足元薄れつつあると見ており、今後も大きな米中の通商合意はないが貿易戦争の休戦も続くと思定しています。
- ✓ 想定される投資環境に大きな変化がなければ、米景気と企業業績の堅調さが維持され、株式市場においては、緩やかな上昇基調が続くとの基本シナリオを維持しています。

上記のデータ・見通しは過去のものであり、将来の動向を示唆、保証するものではありません。

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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

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、信頼できると考えられる情報をもとに 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 2019. 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。