

パウエル議長、ここは忍耐強く

パウエル議長は年初の講演で、金融当局は辛抱強く、必要に応じて迅速に金融政策を調整する用意があると発言するなど、利上げペースの減速を示唆する考えを示してきました。したがって今回のFOMCでも、ハト派的な姿勢が示されると見ていましたが、想定以上に緩和姿勢を強めた面が見られました。

1月FOMC声明: 漸進的利上げという文言を削除し辛抱強いスタンス表明

米連邦準備制度理事会(FRB)は2019年1月29~30日に開催された米連邦公開市場委員会(FOMC)の結果を公表しました。市場予想通り政策金利のフェデラルファンド(FF)金利の誘導目標を2.25-2.50%に据え置きました。

ただ、声明や、今回から定例となるパウエルFRB議長の記者会見がハト派(金融緩和を選好)的であったため、為替市場のドル安や、米国債利回り低下が見られました。

どこに注目すべきか: 下方リスク、忍耐強く、バランスシート縮小

パウエル議長は年初の講演で、金融当局は辛抱強く、必要に応じて迅速に金融政策を調整する用意があると発言するなど、利上げペースの減速を示唆する考えを示してきました。したがって今回のFOMCでも、ハト派的な姿勢が示されると見ていましたが、以下の点などから、想定以上に緩和姿勢を強めた面が見られました。

まず、声明文が前回(18年12月)FOMCから2点、想定以上に変更されています。1点目は経済見通しのリスクについて前回の声明で「おおむね均衡している」としていた文言を削除したことです。パウエル議長は記者会見で、経済の基本見通しは変わらないものの、従来ほど楽観的でないと述べ、経済の下方リスクへの懸念を指摘しています。

2点目は市場で恐らく最も意外と受け止められている声明の変更ですが、利上げ姿勢を示唆する「さらなる何度かの利上げ(が適切)」の表現が削除されました。代わりに、利上げ(FFレート目標レンジの将来の調整)の判断については「忍耐強く」なれるとの表現に置き換えられ、単なる利上げペースの減速よりも金融緩和方向に踏み込んだ印象です。

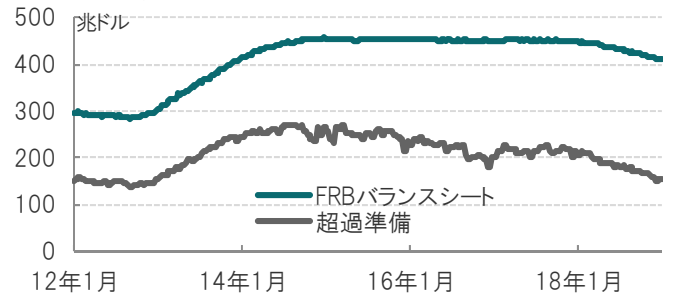
次に、バランスシート(B/S)の縮小について詳細は述べられませんでした。市場動向で柔軟に対応することが示唆されました(図表1参照)。パウエル議長のB/S縮小は自動操縦との表現が株式市場を下落させたとの指摘もあり、今回は配慮した格好です。別紙まで公表してB/S縮小の考

え方を示しましたが、縮小のゴール(着地点)は不明確でした。記者会見でも着地点が質問されるなど、今後課題を残しています。ただ、縮小規模は、リーマンショックの頃にまで戻すという当初の想定より小幅で、超過準備をある程度残す考えです。その通りならばハト派的と見られます。

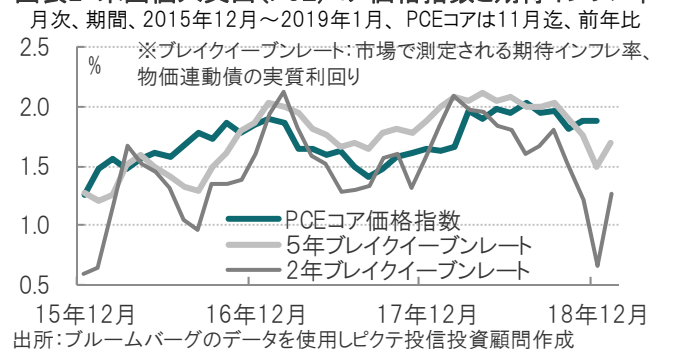
インフレ率の表現も変更されました。期待インフレ率について、前回の声明では指標は全般的にほとんど変化なしとなっていたのですが、今回の声明では(記者会見でも)、「調査ベースの期待インフレ率に変化は無いが、市場で観察される期待インフレ率はここ数カ月間に低下した」と変更しました。市場の動向にあわせ表現を修正しています(図表2参照)。

市場が予想する年末のFFレートは、年内は利上げを見送る可能性さえ示唆しています。株式市場が年末年始に大きく変動したことを踏まえれば、利上げ姿勢は維持しにくい局面と思われれます。ただ、パウエル議長は記者会見で経済と市場の動きにやや違和感もあると述べるなど、米国景気の底堅さにも言及しています。データ次第ながら、年内利上げの可能性を忍耐強く維持する必要もあると思われれます。

図表1: 米FRBのバランスシートと超過準備の規模の推移
週次、期間: 2012年1月25日週~2019年1月23日週



図表2: 米国個人支出(PCE)コア価格指数と期待インフレ率



●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。