

# 米国マーケットの最前線

-経済動向から日本への影響まで-



2015/10/28

フィナンシャル・インテリジェンス部 益嶋 裕

マネックス証券株式会社  
www.monex.co.jp

## FOMC での利上げの可能性と予想される市場の反応

### ■再び利上げが議論されるFOMC

27日から開催されている連邦公開市場委員会 (FOMC) の声明発表が日本時間29日午前3時に行われる。当然、9月のFOMCに続いて利上げを実施するかどうか議論されることになる。ただ、結論から言うと、今夜のFOMCで利上げが決定される可能性は非常に低い。

その第1の理由は、9月FOMCでの利上げ見送り理由である。FOMC後の記者会見で、イエレンFRB議長は利上げ見送りの理由を「世界経済や中国経済の鈍化が米国経済に与える影響を見極めたい」との主旨の発言を行った。前回FOMCから本日までまだ1ヶ月強しか経過していない。マーケットは一時の過度の不安からは立ち直りを見せているが、10月に入ってIMFが世界経済の成長見通しを引き下げる(表参照)など、問題の根本的な解決からは程遠い。もし今回の会合で利上げを強行した場合、前回の見送り理由と齟齬をきたす可能性があり、そのような判断をFOMCがくだすとは考えにくい。

IMFの経済成長率見通し (表の単位は%)

国・地域	2015年			2016年		
	6月時点見通し	10月修正見通し	修正幅	6月時点見通し	10月修正値	修正幅
世界	3.3	3.1	-0.2	3.8	3.6	-0.2
米国	2.7	2.6	-0.1	3	2.8	-0.2
中国	6.8	6.8	0.0	6.3	6.3	0.0
日本	0.8	0.6	-0.2	1.2	1.0	-0.2
ユーロ圏	1.5	1.5	0.0	1.7	1.6	-0.1

(出所) IMF発表のWorld Economic Outlook October 2015よりマネックス証券作成

第2の理由は、足下の経済指標の弱さである。10月2日に発表された9月分の雇用統計のヘッドラインは低調だった。非農業部門雇用者数が前月差14.3万人増と堅調な回復の目安とされる20万人を大きく下回り、7・8月分も計5.9万人下方修正された。賃金の伸びも市場予想を下回り、伸びが加速する状況にはない。広義の失業率U-6失業率が前月から0.3%改善するなど、決して悪い内容ばかりではなかったが、少なくともFRBが

利上げを急がねばと思うような内容からはほど遠かった。また、ISM製造業指数が改善と悪化の境目となる50割れ寸前、小売売上高も下振れと重要な経済指標の中に低調な指標が散見されている。

後述するようにFRBの高官たちは、繰り返し「年内利上げ」がメインシナリオであることを強調してきた。ただ、12月にもFOMCが開催される以上、今回のFOMCで利上げを強行するメリットはほとんどないとみられる。10月は利上げ見送り、と考えて差し支え無いただろう。

では今回のFOMCの注目点はなんだろうか。それは、年内利上げについて声明文でどのようなメッセージが送られるかである。

### ■声明文でのメッセージに注目

前述したように、筆者は10月利上げの可能性はほとんどないと考えているが、FRBの高官たちは、年内利上げにこだわる姿勢を崩していない。以下は10月に入ってからFRB高官の発言の一部を示したものだ。これらの発言は弱かった9月分の雇用統計発表後の発言であり、依然として年内利上げの実施への強い意欲を示している。タルー口理事が「年内の利上げは適切ではない」と発言するなど、FRB内でも意見は分かれているようだが、全体としては現時点ではFRBは年内利上げをメインシナリオとしているとみられる。



ウィリアム・ダドリー  
ニューヨーク連銀総裁  
(FOMC投票権あり)

もし経済が私の予想にそって推移するのであれば、**私は年内の利上げ開始を支持するだろう**。ただ、これは予測であって、約束ではない。

(出所) 2015年10月15日の講演時の発言の一部をマネックス証券が和訳 写真はFRBウェブサイトから引用



デニス・ロックハート  
アトランタ連銀総裁  
(2015年FOMC投票権あり)

米国経済の回復が年内に利上げするための条件を満たすとの考えに変わりはない。**年内というのは10月の会合か12月の会合どちらか**という意味だが、どちらの会合かはわからない。

(出所) 2015年10月12日の講演時の発言の一部をマネックス証券が和訳 写真はFRBウェブサイトから引用



スタンレー・フィッシャー  
FRB副議長  
(FOMC投票権あり)

米国経済は**年内の利上げが正当化されるだけの十分な強さ**をもっている可能性がある。

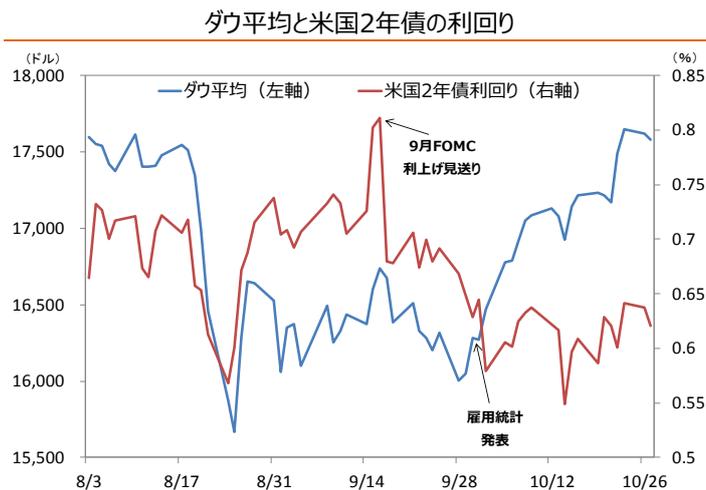
(出所) 2015年10月11日の講演時の発言の一部をマネックス証券が和訳 写真はFRBウェブサイトから引用

では声明文ではどのようなメッセージが送られるだろうか。まずはこれまでどおり「経済指標次第である」という点が強調されるだろう。当然、「12月に行うor行わない」といった明確な表現は採用されないとみられ、年末までに強い経済指標が発表されれば利上げ、そうでなければ利上げ見送りと解釈される表現が採用される可能性が高い。ただ、具体的なメッセージ内容の予想は難しいが、意識しておくべきは声明文を受け年内の利上げの可能性が大きいと市場が意識する表現が盛り込まれた場合である。

チャートは8月以降のダウ平均と米国2年債利回りの推移を示したものだ。9月のFOMCで利上げが見送られ、2年債利回りは大きく低下したが、株価は軟調推移が続いていた。ところが10月2日の雇用統計の発表が低調に終わったことが、株価が急反発するきっかけとなった。

1万6000ドルどころにあったダウ平均は1か月たたないうちに10%ほど反発した。これは雇用統計が冴えなかったために、利上げが年明け以降に後ズレするとの見方を市場が強めたと解釈できるだろう。

10月のFOMC声明文で、年内利上げの可能性が高いと市場が意識すれば、大きく反発した米国株の利益確定売りのタイミングとなっても不思議ではない。若干の調整リスクを意識しておくべき局面と言えるのではないか。



(出所) トムソン・ロイターデータよりマネックス証券作成

ご留意いただきたい事項

マネックス証券(以下当社)は、本レポートの内容につきその正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではありません。記載した情報、予想および判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。当社が有価証券の価格の上昇又は下落について断定的判断を提供することはありません。

本レポートに掲載される内容は、コメント執筆時における筆者の見解・予測であり、当社の意見や予測をあらわすものではありません。また、提供する情報等は作成時現在のものであり、今後予告なしに変更又は削除されることがございます。

当画面でご案内している内容は、当社でお取扱している商品・サービス等に関連する場合がありますが、投資判断の参考となる情報の提供を目的としており、投資勧誘を目的として作成したものではありません。

当社は本レポートの内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。

本レポートの内容に関する一切の権利は当社にありますので、当社の事前の書面による了解なしに転用・複製・配布することはできません。

当社でお取引いただく際は、所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。お取引いただく各商品等には価格の変動・金利の変動・為替の変動等により、投資元本を割り込み、損失が生じるおそれがあります。また、発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込み、損失が生じるおそれがあります。信用取引、先物・オプション取引、外国為替証拠金取引をご利用いただく場合は、所定の保証金・証拠金をあらかじめいただく場合がございます。これらの取引には差し入れた保証金・証拠金(当初元本)を上回る損失が生じるおそれがあります。

なお、各商品毎の手数料等およびリスクなどの重要事項については、「[リスク・手数料などの重要事項に関する説明](#)」をよくお読みいただき、銘柄の選択、投資の最終決定は、ご自身のご判断で行ってください。

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第165号  
 加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会