

# 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-



2015/12/17

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

## 利上げとイエレンFRBの決意

### 連邦公開市場委員会(FOMC)

#### ■予想通りに利上げを実施

12月16日、市場の予想通り連邦公開市場委員会(FOMC)はフェデラルファンド金利(FF金利)の誘導目標を、0~0.25%から0.25%~0.5%に引き上げることを決定した。ダウ平均は利上げ決定直後こそマイナスに転じたものの、不透明感の払拭を好感し、その後大きく上昇して利上げを無難に消化した格好となった。本レポートでは、FOMC後に示されたメンバーの今後の金利見通しやのイエレン記者会見から読み取れる今後の金融政策の方向性をご紹介したい。

#### ■全員一致で利上げを決定

利上げの決定は、FOMCの投票権を持つメンバー全員一致で決定された。タルーロFRB理事やエバンスシカゴ連銀総裁など一部の参加者は、足元で年内利上げに慎重な態度を表明していたが、今後の利上げペースを緩やかにするなどの合意のもと賛成にまわったとみられる。

今回のFOMCで発せられたメッセージは明確だ。「いったん利上げを行ってゼロ金利という異常な状態を脱する。ただし今後は極めて慎重に利上げを行うから安心してほしい。」というこれまでも繰り返し示されてきた主張が、FOMCメンバーのFF金利の将来見通しそしてイエレン議長の記者会見にあらわれていた。

下記の表はFOMC参加メンバーの今後の経済成長率や失業率、PCEインフレ率、FF金利についての見通しである。経済成長率や物価上昇率などは9月時点の発表値から大きな変化はないが、特筆すべきは赤字で示したFF金利の今後の見通しだ。FOMCは極端な予想がレンジに反映することを避けるために、予想値が大きい上位3人・予想値が小さい下位3人を除いた「刈り込み中心レンジ」を示している。2016年末のFF金利予想レンジは、9月時点で1.1-2.1%だったのに対し、12月は0.9-1.4%と下方にシフトしている。2017年以降も同様に9月時点から下方シフトが見られる。

2016年末の予想の上限が1.4%ということは、予想通りに進めば2016年に4回つまり四半期に1度程度の利

上げが実施されることになる。過去の利上げ局面では毎回のFOMCごとに利上げが実施されていたこともあり、それに比べて非常にゆっくりと利上げを行うことが示唆されている。さらに、経済状況によっては必ずしも四半期に1度利上げを行うわけではないということが、0.9%という予想レンジの下限に示されているのだろう。

| 項目名        | 中央値  |      |      |      | 刈り込み中心レンジ |                |                |                |
|------------|------|------|------|------|-----------|----------------|----------------|----------------|
|            | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2015      | 2016           | 2017           | 2018           |
| 実質GDP成長率   | 2.1  | 2.4  | 2.2  | 2.0  | 2.1       | 2.3-2.5        | 2.0-2.3        | 1.8-2.2        |
| 9月時点       | 2.1  | 2.3  | 2.2  | 2.0  | 2.0-2.3   | 2.2-2.6        | 2.0-2.4        | 1.8-2.2        |
| 失業率        | 5.0  | 4.7  | 4.7  | 4.7  | 5.0       | 4.6-4.8        | 4.6-4.8        | 4.6-5.0        |
| 9月時点       | 5.0  | 4.8  | 4.8  | 4.8  | 5.0-5.1   | 4.7-4.9        | 4.7-4.9        | 4.7-5.0        |
| PCEインフレ率   | 0.4  | 1.6  | 1.9  | 2.0  | 0.4       | 1.2-1.7        | 1.8-2.0        | 1.9-2.0        |
| 9月時点       | 0.4  | 1.7  | 1.9  | 2.0  | 0.3-0.5   | 1.5-1.8        | 1.8-2.0        | 2.0            |
| コアPCEインフレ率 | 1.3  | 1.6  | 1.9  | 2.0  | 1.3       | 1.5-1.7        | 1.7-2.0        | 1.9-2.0        |
| 9月時点       | 1.4  | 1.7  | 1.9  | 2.0  | 1.3-1.4   | 1.5-1.8        | 1.8-2.0        | 1.9-2.0        |
| FF金利       | 0.4  | 1.4  | 2.4  | 3.3  | 0.4       | <b>0.9-1.4</b> | <b>1.9-3.0</b> | <b>2.9-3.5</b> |
| 9月時点       | 0.4  | 1.4  | 2.6  | 3.4  | 0.1-0.6   | <b>1.1-2.1</b> | <b>2.1-3.4</b> | <b>3.0-3.6</b> |

(出所) FRB発表よりマネックス証券作成 単位は% また表の赤字はマネックス証券が記載

そしてFOMC後に行われた記者会見で、イエレン議長はゆっくりと利上げを行う方針を強調した。イエレン議長は、「ゼロ金利」という異常な状態を脱することができるほどには米国経済は回復したものの、依然として労働市場に質的な回復の余地が残っているとみなしていることを示唆した。ではなぜこの段階で利上げを決定したかといえば、景気の大規模な過熱を受けた急激な引き締めを行うことを避けたためであると表明した。今の段階で利上げを実施して経済が弱含むリスクと、景気が過熱して将来急激な引き締めをして経済が大きく落ち込むリスクを天秤にかけ、前者を選んだということだろう。

さらに、これは筆者の想像による部分が多いが、突発的に経済危機が発生した際の緩和手段を少しでも多く用意しておきたいとの判断もあったのではないかと推察される。ゼロ金利政策を実施した状態においては、さらなる緩和手段は原則として大規模な債券購入のような非伝統的手段に限られる。FRBは新規の債券の買い入れは停止したとはいえ、そのバランスシートは巨大なままである。この状態でもし経済危機が発生した場合に、危機を食い止めるための手段が十分ではないと市場からみなされればさらに危機が増幅してしまう可能性もある。イエレン議長は現時点でそうした危機が発生するとは考えていないとの認識を示したが、政策手段を1つでも多く早めに確保しておきたいというのも本音ではないだろうか。

## ■茨の道

利上げを決定したFRBだが、未曾有の大規模な金融緩和政策から正常化への道は始まったばかりであり、その道は誰も辿ったことがない。来年は思ってもいない危機が訪れるかもしれない。当然イエレン議長以下

FRBの面々は、危機の内容はともかく危機が起きることは想定に入れているだろう。

「経済が想定通りに進展しなければ、我々は確実に利上げを休止する。」記者会見での議長の発言からは、強い決意を感じる。来年は金融政策正常化の過程で非常にボラティリティの高いマーケットになる可能性があるが、危機には適切な政策が実施されるとの信頼を持てれば、そうした局面を投資のチャンスとして捉えることができるかもしれない。

**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