

2019年8月1日

ご参考資料

Follow Up Memo

フォローアップメモ

米FRB、予防的な利下げに踏み切る

nikko am
fund academy

2019年7月31日、FRB（米連邦準備制度理事会）はFOMC（米連邦公開市場委員会）で、2008年12月以来の利下げに踏み切り、主要政策金利であるFF金利（フェデラル・ファンド金利）の誘導目標を、市場予想通り年2.00～2.25%のレンジとしました。さらに、9月に停止する方針を示していた保有資産の縮小を、2ヵ月早めて7月で終了すると発表しました。

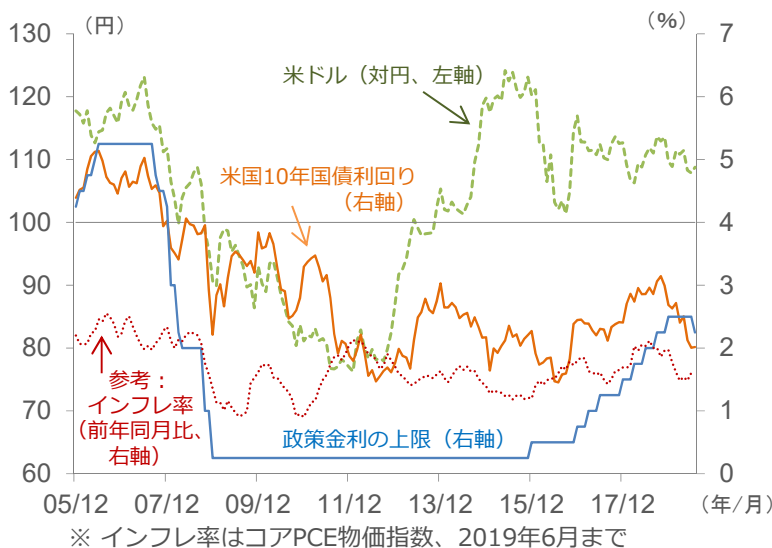
声明文では「経済見通しに不確実性が残る」として、追加利下げの可能性が示唆されました。一方、FRB議長の記者会見では、今回の利下げは世界経済を巡る懸念などからくる下振れリスクへの備えであり、利下げサイクルの始まりではないとして、予防的な措置を意図していると述べました。

米国のCME（シカゴ先物市場）のFF金利先物価格に示される利下げ確率では、予防的利下げの発言もあり、年末までのさらなる利下げ幅が、0.50%ポイントとなる確率が前日から急低下し、0.25%ポイントとなる確率がほぼ横ばい、据え置かれる確率が急上昇しました。

継続的な利下げへの期待が後退したことで、米国の株式市場は前日比で続落し、債券市場では期間の短い国債を中心に利回りが上昇（価格は低下）、為替市場では円売り米ドル買いが優勢となり米ドルは上昇しました。

次ページでは、今後の金融市場の動向について、弊社ストラテジストの見解をお伝えします。

米国の政策金利と10年国債利回りおよび為替
(2005年12月～2019年7月、月末値)

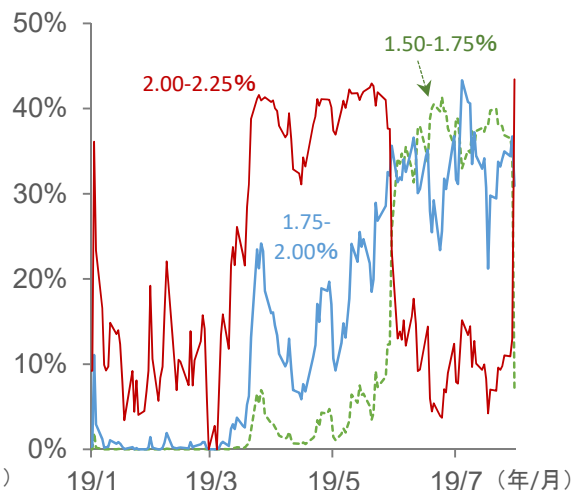


(CMEなどの信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

※上記グラフ・データは過去のものおよび予想であり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

FF金利先物価格に示される19年末の
政策金利水準の実現確率の推移

(2019年初～2019年7月31日)



■当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産は為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

FRBは予想通り7月31日に政策金利を0.25%ポイント引き下げました。経済指標など成長率が低下（減速）しているとはいえ、経済の状態が良いと思われる中での利下げですので「予防的」あるいは「保険的」な利下げといえそうです。

景気指標が悪化していないとはいえ、物価上昇率を越えるほど政策金利を引き上げており、しかも長期金利が一時2.0%を割れるほど市場参加者の景気への不安が高まってきていたため、FRBとしては経済の先行きへの不安が不必要に高まらないうちに手を打った、と考えて良いでしょう。

先進国の中央銀行は、一般に経済を壊そうと思って利上げをしません。特に、金融危機後デフレ懸念が強かった米国で、賃金が増加して物価も安定していたところで金利を正常化させる（ほとんどゼロであった金利を引き上げていく）ことが、昨年までの利上げの目的でした。

つまり、経済が過熱してインフレが行きすぎるときの利上げとは異なり、金利上昇で人々を驚かせて投資などが減少してしまうと、正常化が進まなくなります。それゆえ、政策金利を引き上げて正常化するときには、中央銀行はとても慎重で市場動向などに気をを使う傾向にあります。今回の利下げも、このような正常化のプロセスの中での調整と考えることができます。

長期投資の観点から、中央銀行の政策金利をあまり気にする必要はないでしょう。金利の正常化に向けて、FRBはおおむね市場の想定したように動くと期待されます。経済のトレンドを変えるとは考えにくいのです。中央銀行の金利政策は、景気が過熱したときに利上げし、低迷したときに利下げするなどして、経済サイクルの幅を小さくするために行われます。

今後、市場のセンチメントなどによってFRBは追加緩和をするかもしれません。それは市場に対応して適切な程度に経済への悲観を押さえるためでしょうから、投資の観点から買うとか売るとかにつながらないと考えています。

当面、世界的に金利が低下する（債券価格は上昇）と株価が上昇しやすい金融相場的な環境にあります。一方で、金利の正常化がまたスタートして株価が安定するかもしれませんし、一時的にこれまでと反対のこと（金利高と株安）が同時に起きることも（もちろん金利高・株高、金利安・株安などさまざまな組み合わせが）ありえます。しかし、中央銀行が経済安定のために動いていることが信頼できなくなるような事態を想定する必要はないと考えます。

チーフ・ストラテジスト 神山直樹