



# “ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

北米

2017年3月6日

## イエレン議長講演、3月利上げの公算示唆

イエレン議長の講演前に、市場では既に3月利上げを織り込んでいたため、講演後の市場の反応は小幅でした。それでも、イエレン議長の講演は米国の金融政策を見る上での注目点を再整理するのに役立つ面もありました。

### イエレンFRB議長講演：成長持続なら3月利上げが適切となる可能性を示唆

米連邦準備制度理事会（FRB）のイエレン議長が2017年3月3日にシカゴで講演し、米連邦公開市場委員会（FOMC）は3月（3月14～15日）の会合で雇用とインフレが当局の期待に沿って引き続き進展しているかどうかについて検証すると述べました。その場合、（政策金利の）フェデラルファンド（FF）金利のさらなる調整が適切になる可能性が高いとも述べるなど景気の進展が続けば、3月の利上げを支持する考えを明確に示唆しました。

#### どこに注目すべきか：

#### 実質中立FFレート、PCEデフレーター、原油価格

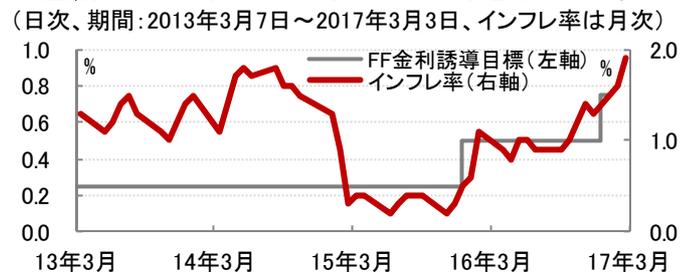
イエレン議長の講演前にFOMCの他のメンバーが3月利上げに前向きな発言を繰り返していたため、市場では既に3月利上げを織り込んでおり、講演後の市場の反応は小幅でした。それでも、イエレン議長の講演は米国の金融政策を見る上での注目点を再整理するのに役立つ面もありました。

イエレン議長は現在の米国金融政策は緩和的と述べています。指標として、従来から繰り返し述べていることですが、実質中立FFレートを基準として示し、現在の水準は概ねゼロ近辺と認識していると述べています。一方、長期の実質中立FFレートは1%程度としています。

次に現在の実質FFレートはインフレ率（個人消費支出デフレーター、**図表1参照**）を調整すると約マイナス1%と述べ、したがって現在の金融政策は緩和姿勢であると指摘しています。米国経済についてイエレン議長は人口増から想定される雇用者数の伸びと比べ、過去半年、非農業部門雇用者数は平均18万人程度も増加するなど雇用市場の堅調な回復が見られると述べています（**図表2参照**）。また、原油価格の回復という一時的な要因が主な背景にせよ、インフレ率が上昇傾向（**図表1参照**）であることも利上げサポート要因と見られます。ただし、このようにイエレン議長の話を整理すると、何やら急に盛り上がった感のある3月利上げの背景に、講演では明確

でなかった要因も、想像ながら、利上げを急いだ理由として付け加えた方が良さそうです。例えば、フランスの大統領選挙など欧州の選挙、米国の財政政策の先行きを占う議会での財源の議論の行方は年後半になるほど、金融政策の自由度を奪う可能性もあります。また、原油価格回復を受け上昇しているインフレ率が仮に今後落ち着いた場合、そこで利上げに消極的となれば、後に急激な利上げを迫られるリスクもあります。先に利上げをしておけば、後はインフレ率の動向で利上げペースの自由度が確保できるというメリットも考えられます。ピクテでは米国の今年の利上げ回数について、6月と12月の2回と見ていましたが、3月の可能性が高まったことから、3月と6月以降に1回の合計2回の利上げに加え、インフレ率の動向によっては年3回となる可能性も高いという見方に変更しました。

図表1：フェデラルファンド（FF）レートとインフレ率



※図表1は政策金利としてFF金利誘導目標を表示しているが、イエレン議長の2017年3月3日の講演内ではFF実効レートを参照している

※インフレ率：個人消費支出デフレーター（PCE）、前年同月比

図表2：米国非農業部門雇用者数の推移

（月次、期間：2012年1月～2017年1月、前月比）



ピクテ投信投資顧問株式会社

●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。