



# “ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

北米

2016年3月30日

## ハッと思わせたイエレン議長

最近の市場の落ち着きを背景に一部FOMCメンバーから4月FOMCの利上げの可能性が示唆されています。しかしイエレン議長は講演でハト派と見られた3月FOMC時点の認識を示すことで、時計の針を戻した格好となっています。

### イエレン議長講演：慎重な米利上げ、なお適切。海外リスクに配慮必要

米連邦準備制度理事会(FRB)のイエレン議長は2016年3月29日の講演で、連邦公開市場委員会(FOMC)が政策調整(利上げペース)を慎重に進めるのが適切との考えを示唆しました。また、金融政策について、フェデラルファンド(FF)金利が極めて低い状態での経済混乱への対応では、FOMCの伝統的な金融政策(政策金利の操作)は非対称(利上げ余地は大きいが利下げ余地は小さい)のため、仮に必要となった場合には、量的金融緩和等も辞さないことを示唆しました。イエレン議長は2つのリスクに言及。1つ目は中国経済の減速であり、同国が輸出主導の成長から内需主導の成長への転換にどう対応していくか、やや不透明だと述べています。2つ目は商品価格、特に原油価格の見通しを挙げ、原油価格がさらに下落した場合は世界経済に悪影響をもたらす得ると指摘しています。

#### どこに注目すべきか：

#### イエレン議長講演、中国経済、原油価格

最近の市場の落ち着きを背景にFOMCメンバーの一部から4月末開催予定のFOMCでも利上げの可能性があること示唆しました。しかしイエレン議長はハト派(金融緩和を支持する傾向)よりと見られた3月FOMC時点の認識を示すことで、時計の針を戻した格好となっています。市場が利上げペース後退と解釈した3月FOMCから2週間もたないうちに、一部のFOMCメンバーから4月の追加利上げの可能性が示唆されました。確かに経済指標の中には改善も見られます。例えばインフレ率はじり高傾向となっているからです(図表1参照)。しかし、今回の講演でのイエレン議長のトーンはより、ハト派的な印象です。例えば、イエレン議長は中国経済の減速と商品価格、特に原油価格の下落をリスクとして言及していましたが、原油価格について懸念を深めた可能性もあります。従来、原油価格の(米国への)影響について、輸入価格の下落を通じた

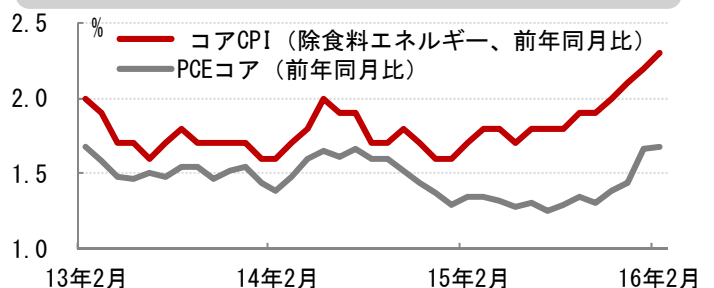
米国消費へのプラス効果とエネルギー関連企業へのマイナス効果をバランスさせる傾向が見られました。しかし、今回のイエレン議長の講演では原油安が産油国に影響を与えることにより、ドル高が同時進行することに対し懸念を示すなどリスクとしての認識が高まった可能性が伺えます。

次に、明確とはいええないものの、イエレン議長は今後の政策金利の動向とFOMCメンバーによる長期的な政策金利見通しとの関連について言及しています。FOMCのFF金利の長期予想は3月のFOMCで3.3%と3.5%から引き下げられています。イエレン議長はこの下方修正は当局が注目する実質均衡金利(景気に中立的な実質利子率、政策金利が実質均衡金利を上回ればデフレ圧力)の低下を伴う可能性があるか慎重に模索している模様です。ただし、イエレン議長は根拠は非常に不確実と前置きしながら、政策金利の均衡水準は上昇するという見通しを維持しています。

ここまでの話を要約すると、原油価格下落のリスク認識は強めたものの、イエレン議長の講演は3月時点の認識を再確認したもので、年2回の利上げペースがメインシナリオと思われます。しかし、現在は模索中と思われませんが、仮に政策金利の均衡水準の低下を認識するようであれば、利上げペースの更なる後退余地が生まれる可能性も考えられます。

図表1: 米国の主なインフレ指標の推移

(月次、2013年2月～2016年2月、前年同月比)



※コアCPI: コア消費者物価指数(除く食料・エネルギー)

※PCEコア: 個人消費支出(PC)コアデフレーター

出所: ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成



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。