

2015年5月22日

 三井住友アセットマネジメント
シニアストラテジスト 市川 雅浩

市川レポート (No.76)

FOMC議事要旨と米利上げ時期

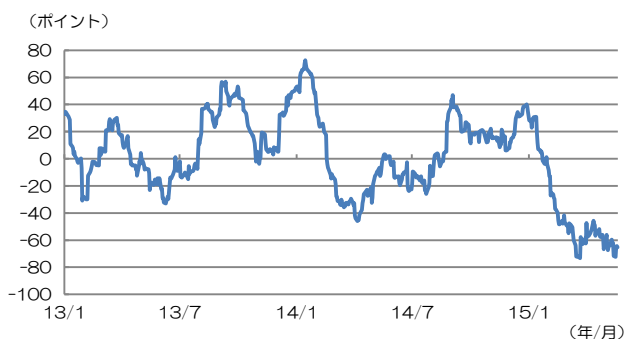
- 多数のFOMCメンバーは次回6月会合での利上げに慎重な姿勢を示す。
- FF金利先物市場でも早期利上げを見込む向きは少なくなっている。
- そのため年内に利上げが開始される場合は早くとも9月になると思われる。

多数のFOMCメンバーは次回6月会合での利上げに慎重な姿勢を示す

5月20日、米連邦公開市場委員会（FOMC）の議事要旨（4月28日、29日開催分）が公表されました。先月のFOMC声明では、経済成長が一過性の要因を一部反映して冬季に減速したとして、景気判断が下方修正されました。今回の議事要旨ではこの判断に関する議論が注目されていました。一過性の要因として指摘されたのが、①冬場の悪天候、②西海岸の物流遅延、③成長が鈍化しやすい1-3月期の季節性、この3点でした。そして低金利環境や高水準の消費者信頼感、増加傾向にある実質所得などの要素を勘案すれば、成長減速は一時的との見方が示されました。

その一方で、年初しばらく続いたドル高と原油安が純輸出や設備投資に与える影響は、当初の想定より長期化する恐れがあるとの指摘もみられ、成長鈍化が続く可能性についても触れられていました。これらを踏まえ利上げ開始の時期について意見が交わされました。議事要旨によれば、「2~3人の（a few）メンバー」が、6月までに得られる情報で利上げ開始の判断に十分な景気見通しの改善が示されるであろうと主張したのに対し、「多数の（many）メンバー」は、6月までに利上げの条件が

【図表1：米国のエコノミック・サプライズ指数】



(注) データ期間は2013年1月2日から2015年5月21日。エコノミック・サプライズ指数はシティグループの算出。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：FF金利先物市場が織り込む利上げ確率】

FOMC	FF金利の水準						利上げ確率
	0.00 ~ 0.25	0.50	0.75	1.00	1.25	1.50	
2015/6/17	100%						0.0%
2015/7/29	96%	34%					3.4%
2015/9/17	79%	20%	1.1%				21.0%
2015/10/28	70%	24%	4.1%	0.2%			29.2%
2015/12/16	51%	33%	12.4%	1.7%	0.1%		48.1%
2016/1/27	44%	34%	16.7%	3.9%	0.4%		55.6%
2016/3/16	31%	34%	23.9%	9.0%	1.8%	0.2%	68.8%

(注) 算出日は2015年5月21日時点。利上げ確率は0.5%から1.50%までの各確率の合計。ただし四捨五入の関係で合計が一致しないことがあります。FOMCは2日間開催されるため、2日目の日程を記載。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

整ったと確信できる経済データは得られそうにないとの考えを示しました。また「大半の（most）のメンバー」は、利上げ開始の判断は会合毎に行うのが適切で、経済状況と見通しに依存するとの姿勢を強調しましたが、市場では今回の議事要旨を受け6月に利上げを開始する可能性は低下したとの見方が強まったように思われます。

FF金利先物市場でも早期利上げを見込む向きは少なくなっている

4月以降の米経済指標は、一部に強い内容のものもみられますが、主要経済指標の実績と市場予想との乖離を指数化したエコノミック・サプライズ指数はマイナスの推移が続いており（図表1）、予想比下振れの指標が依然として多いことを示唆しています。また現在、金融政策の先行きを示すフォワードガイダンスでは、①労働市場のさらなる改善、②物価上昇率が中期的に2%の目標に戻っていくとの合理的な確信（reasonably confident）が、利上げの条件とされています。労働市場の改善は続けていますが、賃金が伸び悩んでおり、物価動向もインフレを懸念するほどにはありません。このような環境のなか、フェデラルファンド（FF）金利先物市場から算出される利上げの確率をみると、やはり早期利上げを見込む向きは少なくなっています（図表2）。

そのため年内に利上げが開始される場合は早くても9月になると思われる

FF先物市場の確率は有益な指標の1つですが、思惑に左右されて極端な数字が出る場合もあり、注意が必要です。大半のFOMCメンバーは、利上げ開始の判断は会合毎に行い、経済状況と見通しに依存すると考えていることから、年内利上げの可能性は十分あると思われれます。ただ利上げにあたっては市場に十分な説明が必要となることから、米連邦準備制度理事会（FRB）のイエレン議長の記者会見が予定されている会合での決定が予想されます。年内は6月、9月、12月の会合がそれに該当しますが、フォワードガイダンスで示される2つの条件を満たすためには、今しばらく時間を要すると思われる、6月の判断は難しいと思われれます。9月であれば、雇用統計と個人消費支出（PCE）物価指数はそれぞれ4カ月分が発表されるため、経済データを十分に精査できます。また政策判断に関する手掛かりは、7月中下旬のイエレン議長の半期議会証言や8月下旬のカンザスシティ連銀の金融シンポジウム（ジャクソン・ホール）で得られる可能性があることから、利上げ開始は早くても9月16、17日開催のFOMCになるとみています。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会