



ブライツ・アセット株式会社

米 FRB 利上げ予想

1 月末の FRB 以降、市場はほぼ 100% 年内利上げしないと予想している

2019/02/27

金融商品取引業者：ブライツ・アセット株式会社
登録番号：関東財務局長（金商）第 3102 号
加入協会：一般社団法人第二種金融商品取引業協会（予定）
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
HP：www.brightasset.co.jp

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的としてブライツ・アセット株式会社が作成した資料です。投資勧誘を目的とした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、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更されることがあります。投資に関する決定は、お客様ご自身で判断なさるようお願いいたします。

米 FRB 利上げ予想

1 月末の FRB 以降、市場はほぼ 100% 年内利上げしないと予想している

1 月 30 日の米国連邦準備制度理事会（FRB）の金融政策委員会（FOMC）以降、ほぼ 100% 年内の利上げは無いと織り込んで予想している。11 月、12 月の米国株式市場の下げで、これ以上の利上げに懸念を表明した市場の反応にパウエル FRB 議長のコメントに変化が生じさせたようである。

市場では、ジェローム・パウエル議長の「ブレ」を非難する声が米メディアから多く聞こえ始めた。昨年はタカ派だったのに、今年に入って急に「利上げに忍耐強くなる」と言い始めてハト派に転向したからだという。

昨年前半から一貫して主張してきたポイントは、「潜在成長率、中立金利、自然失業率、インフレ期待といった目に見えないものを基準に金融政策を運営することは危険だ」という点にある。それらはリアルタイムで正確に推計できないためだ。

利上げ開始当初は問題ないのだが、利上げが累積し、フェデラルファンド金利（政策金利）が中立金利らしき水準（経済を過熱もスローダウンもさせない金利水準）に近づいてくると、政策のかじ取りが難しくなる。

パウエル議長は 1 月 30 日、連邦公開市場委員会（FOMC）後、利上げシナリオの棚上げと資産縮小計画の見直しを表明した。2018 年 12 月の前回会合では「年 2 回の追加利上げが妥当。資産縮小も見直す予定はない」と強気さをにじませたが、世界景気の減速懸念で引き締め姿勢を大きく後退させた。「リスク管理の観点から、金融政策はじつと様子見することが重要になった」と会見で表明し、金融当局として少なくともしばらくの間は利上げを休止する可能性を示唆した。投資家は不意を突かれた、との見方もあるようだが、シカゴ金融先物市場（CME）の FF レート先物市場は、昨年 12 月から 2019 年年内の利上げはほぼ無いと織り込んでいた。1 月 30 日の会見で、「さらなる利上げの必要性を見極めたい。私にとって、その大きな部分はインフレ動向だ」と語った。

保有資産を圧縮する「量的引き締め」も、パウエル議長は記者会見で「当初想定したよりも早期に終了するだろう」と明言した。資産縮小の終了時期は「今後数回開かれる FOMC で最終決定する」と表明した。FRB の保有資産は量的緩和によって金融危機前の 9 千億ドル（約 98 兆円）から最大で 4 兆 5 千億ドルにまで膨らんでいた。パウエル氏は 21 年まで量的引き締めを続けて資産規模を「2 兆 5 千億～3 兆ドルまで減らす」としていたが、3 兆 5 千億ドル程度で資産縮小を止める案がある。同案であれば、早ければ 19 年中に量的引き締めも終了する可能性がある。

2 月 26 日と 27 日に上下院で予定されるパウエル FRB 議長の議会証言では、年後半の金融政策について何らかの示唆が得られるかが焦点となりそうだ。貿易摩擦を巡る米中協議は、3 月下旬にトランプ大統領と習近平国家主席の首脳会談開催が検討されているとの報道もあり、交渉が決裂するリスクは低いだろう。合意内容の詳細が伝われば、素直に好感される可能性が高い。

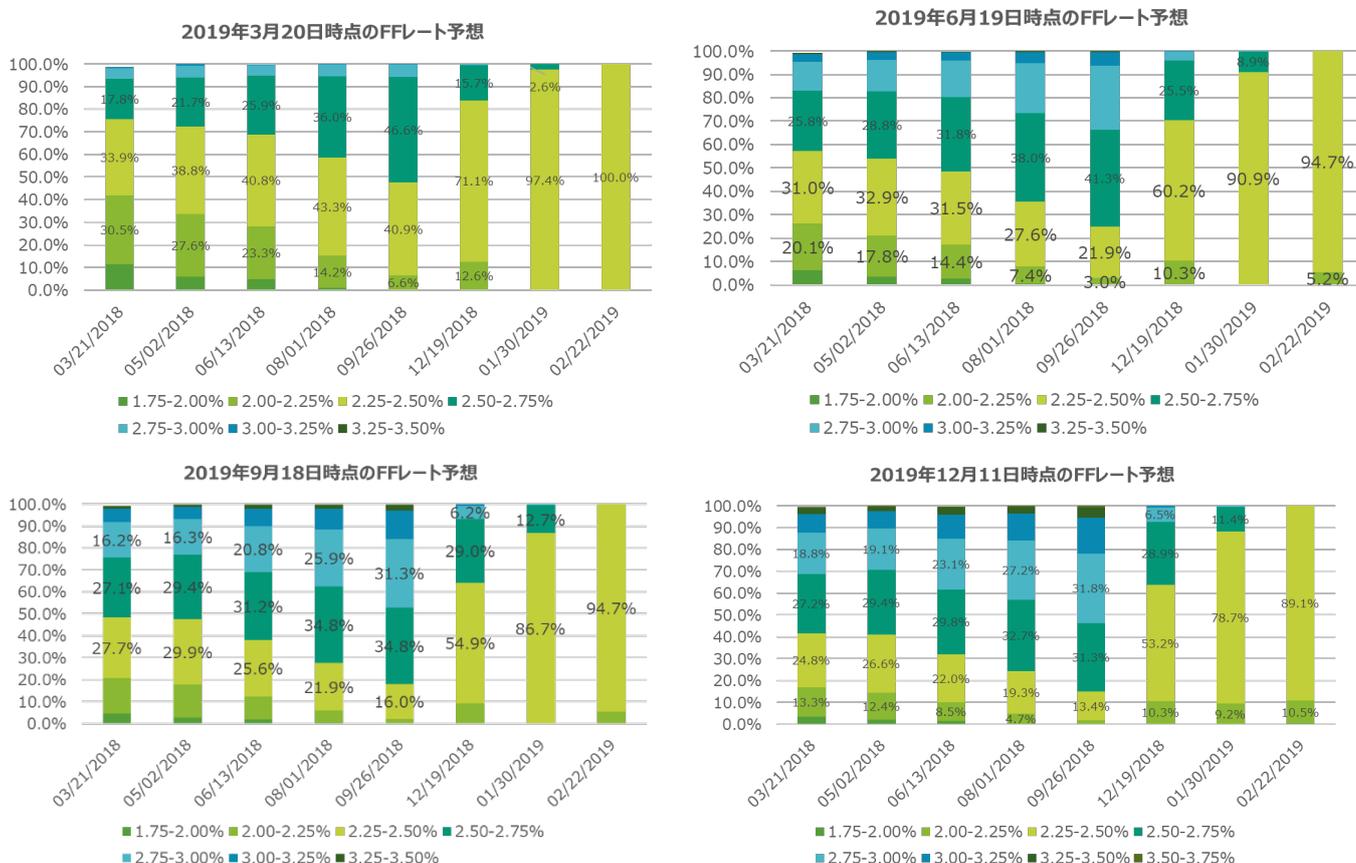
CME では、FF レート先物市場の価格形成から、将来の金融政策会合（FOMC）開催時における FF レートについて確率を計算し公表している。CME では 30 日の FF レートを先物取引として上場している。クォートは 100-金利で、97.615 であれば、 $(100-97.615)=2.385\%$ となる。限月は 3 か月ごとではなく、毎月上場・取引されており、将来の 36 暦月の限月が上場されている。

CME の FedWatch ツールと FF 先物市場を反映した政策金利動向の確率ツリーを詳説（CME グループ）

<https://www.cmegroup.com/ja/education/fed-funds-futures-probability-tree-calculator.html>

昨年12月のFOMC直前までは、2019年年末にはさらに2~3回の利上げを行い、FFレートは2.50~2.75%をターゲットとすると予想していたにもかかわらず、株式市況の大幅調整、米中貿易懸念、米政府機関の閉鎖など先行き不安がおおきくなってきたことやパウエル議長の発言から、市場は先回りして2019年年内利上げしないと100%織り込むようになってきている。

CME FedWatch (先物市場のFF金利予想確率)

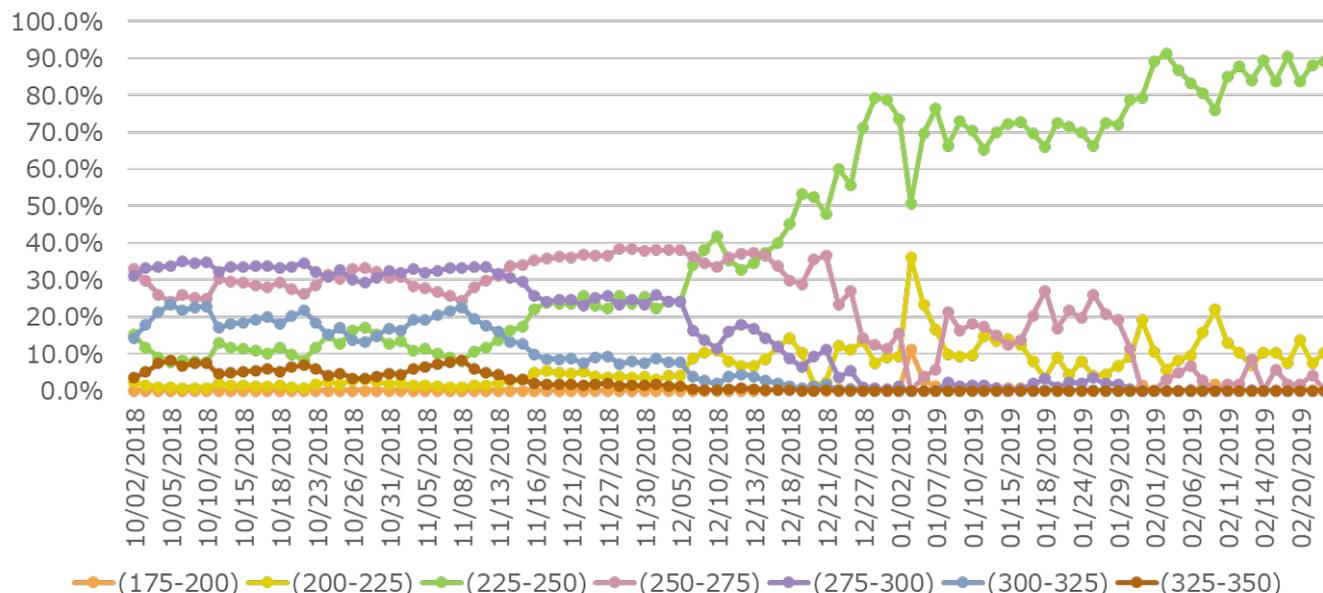


※左右の時間軸の推移は予想した日、縦軸は将来における金利予想の確率分布。

出所：CME グループのデータをもとにブライト・アセットが作成

2019年12月11日（FOMC開催日）時点でのそれぞれのFFレート金利の予想確率を日時ベースで示したものが下のグラフです。昨年12月7日以降2.25-2.50%（現状維持）とする可能性が急激に上昇し始め、最も高い確率と予想はじめていたことが見てとれます。2019年2月では、現状維持（2.25-2.50%）が約90%で、次に多い予想値は2.00-2.25%で約10%となっています。つまり、今年は利上げが無いと予想していることとなります。

2019年12月11日時点のFFレート予想確率



出所：CME グループのデータをもとにブライト・アセットが作成

トランプ大統領からの FED の金融政策批判に屈したのか、それとも株式市場の低迷や米国ハイ・イールド市場の調整を懸念してなのか、パウエル FRB 議長のコメントは昨年未から、ハト派の論調に変わってきています。今後の金融政策の動向は、これから出る経済指標通りとのことですが、市場のポジション繰りは大きくひずんでいるようです。

2018～2019 年は 1998～1999 年のようなのでしょうか？ なんとなく似ている気がします。