



情報提供資料

TDAMフオワード・ルッキング・リサーチ

債券運用部 ストラテジスト兼ファンドマネージャー 浪岡 宏

2019年8月19日

～米国の金融当局は中央銀行としての独立性を保てるのか～

米国では、先月30～31日に開催されたFOMC(米連邦公開市場委員会)において、政策金利の0.25%引き下げが決定されました。ところが、既に利下げを織り込んでいた金融市場は会合後のパウエル議長の記者会見での発言に反応を示しました。今回の利下げは物価上昇圧力に勢いが失われていることや通商政策等を含めて世界的に不確実性が高まっていることに対応したものであるものの、あくまでも「政策サイクル半ばでの調整」であるとし、議長は今後利下げを継続的に行う姿勢を示しませんでした。先行きを占うとされる金利先物市場では今回の決定を皮切りに利下げ局面入りすると予想されていた節があり、議長の発言が市場の期待に比べてややタカ派的な内容と受け取られました。その結果、記者会見の最中に追加利下げへの期待が後退し、米国の株式市場は下落しました。

このような利下げ催促は市場のみならずトランプ大統領からも展開され、FOMC翌日には制裁対象外だった残りの3,000億米ドル相当の中国製品にも追加関税を来月から課すと示されました。中国に圧力をかけつつ世界的な不確実性を意図的に高める一方で、米国内で更なる利下げを求めるトランプ大統領はその後実際にSNSを通じてパウエル議長に大幅な利下げを迫っています。

米国の金融当局であるFRB(米連邦準備制度理事会)は、中央銀行としてFOMCを開催し独立性が守られるべき立場にあります。そのため、仮に米中貿易問題を中心に不確実性が高まっているとしても、FRBに課せられている二つの使命(雇用の最大化と物価の安定)を果たせる状況であれば、トランプ大統領が求める過度な利下げを行う必要はないと言えます。米国の物価は主にエネルギー価格の下落を背景に、足許で上昇圧力を失っていますが、仮に原油価格が現行の水準で推移する場合、ここ1年で最低水準圏にあった昨年末と比べて、今年末にかけては前年比大幅プラスに転化していくと考えられ、物価上昇圧力は次第に回復に向かっていくと想定されます(グラフ①)。また、米国の雇用環境は良好な状況にあり、失業率が極めて低水準で推移し、失職などの非自発的失業を背景とした失業率も抑えられています(グラフ②)。前述のことから、FRBは自身に課せられている二つの使命を果たしていると言えます。

こうした中、過度な利下げに関する市場からの期待やトランプ政権からの要請に応じることなく、FRBが中央銀行としての独立性を保てるかに注目しています。そして、中央銀行として適切に金融政策を実行した結果、過度に利下げを期待する市場に一石を投じ、米国金利が上昇し、それに伴って米ドル高円安という流れが生じる可能性があるのではないかとみています。そこでまずは、今月22～24日に米国ワイオミング州ジャクソンホールで毎年開催される経済シンポジウムにおいてFRBの高官等の言動に注目しています。

グラフ①: 米国の物価と原油価格の推移

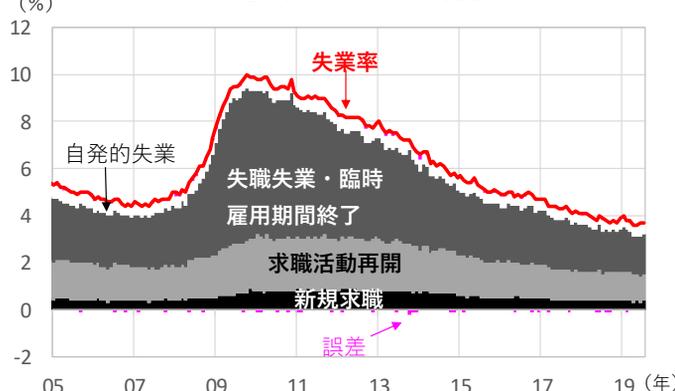


期間: 2010年1月～2019年7月(月次、ただし想定原油価格は2019年12月まで)

原油価格: WTI原油先物価格

想定原油価格: 2019年8月13日時点のWTI原油先物価格が今後も継続した場合の試算

グラフ②: 米国の失業率の推移



期間: 2005年1月～2019年7月(月次)

出所: Bloomberg等の各種資料をもとにT&Dアセットマネジメントが作成

【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成したご参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。本資料は作成時点での見解であり、今後予告なく変更する場合があります。ご投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断ください。