



情報提供資料

TDAMフoward・ルッキング・リサーチ

債券運用部 チーフ・ストラテジスト兼ファンドマネージャー 浪岡 宏, CFA

2024年1月23日

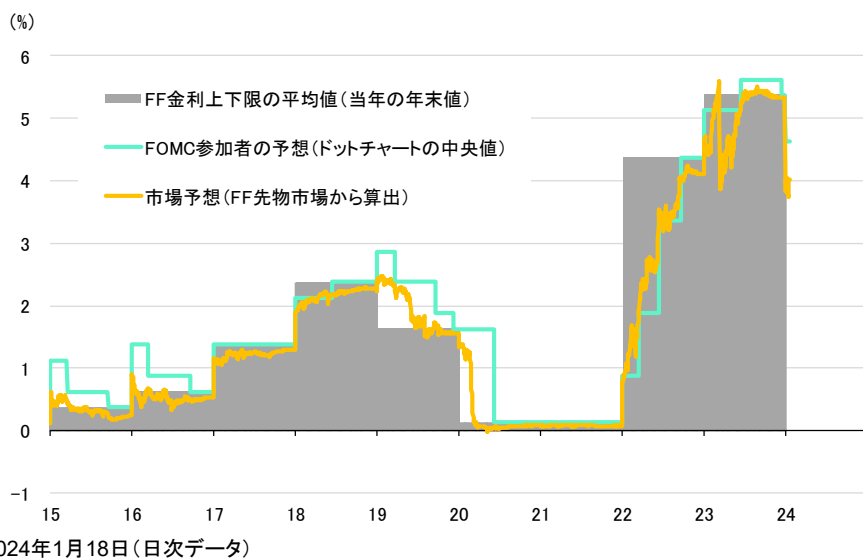
～先物市場の声に耳を傾けるべきかもしれない～

今月は、米国の金融政策にフォーカスしたい。FF（フェデラル・ファンド）金利先物市場では2024年中に5回を上回る利下げが見込まれている（1月18日時点）。米国の実体経済を踏まえれば、やや織り込みが過度に思われる。これだけの利下げが織り込まれているということは、景気後退になることを織り込んでいるのだろうか、とも勘繰ってしまう。実際には、4回くらいの利下げで落ち着くのでは、と筆者は考えている。

ただ、ある程度は、先物市場の声に耳を傾けるべきかもしれない。実際のFF金利上下限平均値の各年末値とFOMC（連邦公開市場委員会）参加者および市場の予想を振り返ってみると、FF金利先物市場から算出した「市場予想」のほうが、「FOMC参加者の予想（ドットチャートの中央値）」よりも早く的確に予測してきた印象がある。ドットチャートは3カ月に1回の公表頻度であるため、先物市場の動きに遅行してしまうのは仕方がないが、それでも、2022年などは先物市場における予想はドットチャートよりも早く的確であった、と言っても差し支えないだろう。2020年はコロナ禍であったので、これを除くとして2019年も先物市場に軍配が上がりそうだ。2023年は、金融機関の破綻等もあり市場予想がやや変動したが、これは特殊事例とも言える。むしろ、金融機関の破綻前の段階であれば、2023年末の状況を相応にしっかりと予測できていたようにも見える。

総じて言えば、先物市場の予測力はそれなりにあり、ドットチャートと同等かそれ以上に重要視するべきかもしれない。実際に、今年、5回超の利下げが本当に起きるかはわからない。先物市場の予想も時間の経過とともに変わり得るので鵜呑みにはできないが、マーケットの声にはそれなりに耳を傾けるべきだろう。

グラフ① 実際のFF金利上限とFOMC参加者および市場の予想



期間：2015年1月2日～2024年1月18日（日次データ）

（年）

出所：グラフ①はBloombergのデータをもとにT&Dアセットマネジメントが作成