

市川レポート (No.332)

来年の米利上げペースと日本株への影響

- 米利上げは予想通りだが、ドットチャートの分布が総じて上方シフトし、来年3回の利上げを示唆。
- 米国市場は株価下落、長期金利上昇、ドル上昇で反応したが、タカ派警戒は行き過ぎであろう。
- 来年は2回の利上げを予想、日経平均20,300円台、ドル円119円台半ばがチャート上の目安。

米利上げは予想通りだが、ドットチャートの分布が総じて上方シフトし、来年3回の利上げを示唆

米連邦準備制度理事会（FRB）は、12月13日、14日の連邦公開市場委員会（FOMC）で、市場の予想通り、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標について、年0.25～0.50%から0.50～0.75%への引き上げを決定しました。またFOMC声明では、経済活動の現状判断と物価の現状判断に関する表現が若干修正され、いずれも前向きな評価が示されました（図表1）。

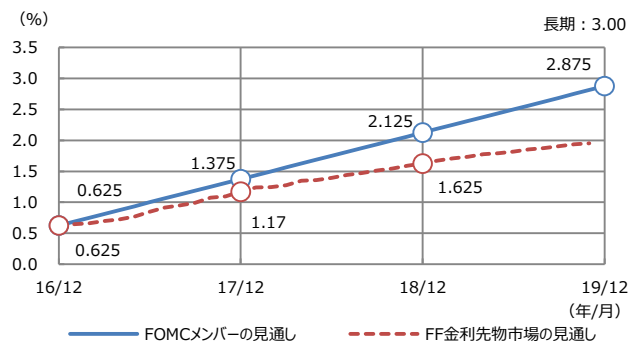
最新の経済見通しでは、FOMCメンバーが適切と考える政策金利水準の分布（ドットチャート）が総じて上方シフトされました。2017年末の予想中央値は1.125%から1.375%へ上昇し、年2回から3回の利上げ示唆となりました。2018年と2019年はともに前回と変わらず年3回の利上げ示唆でしたが、長期の予想水準は2.875%から3.00%へ引き上げられました。

【図表1：11月と12月のFOMC声明比較】

項目	11月声明	12月声明
経済活動の現状判断	今年前半に見られた緩やかなペースから上向いている	年央以降に緩やかなペースで拡大
雇用の伸び	堅調	ここ数カ月堅調
失業率	ここ数カ月間ほぼ変わっていない	低下した
インフレ率	今年より早い時点から幾分か上昇してきている	今年より早い時点から上昇してきている
市場に基づくインフレ調整指標	上昇したがなお低い状態が続く	かなり上昇したがなお低い状態が続く
経済見通しへの短期的なリスク	おおよそ均衡	同左
政策決定の内容	FF金利誘導目標を年0.25～0.50%で据置き	FF金利誘導目標を年0.50～0.75%へ引き上げ

(注) 主要項目のみを比較。
(出所) FRBの資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：FOMCメンバーと市場の政策金利見通し】



(注) データ期間は2016年12月から2019年12月。ただしフェデラルファンド（FF）金利先物は2019年11月まで。米連邦公開市場委員会（FOMC）メンバーの見通しは、2016年末から2019年末における適切なFF金利誘導目標の水準に関する2016年12月14日時点の予想中央値を期間按分して結んだもの。FF金利先物市場の見通しは2016年12月14日時点の各限月の価格から算出した利回りを結んだもの。
(出所) FRBの資料や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

米国市場は株価下落、長期金利上昇、ドル上昇で反応したが、タカ派警戒は行き過ぎであろう

市場は今回のFOMCをややタカ派的と解釈し、いったん警戒感を強めました。ダウ工業株30種平均は前日比118ドル68セント安の19,792ドル53セント、米10年国債利回りは前日比10ベースポイント（bp、1bp=0.01%）上昇の2.57%となりました。また為替市場ではドルが対主要通貨で上昇し、ドル円はニューヨーク外国為替市場で1ドル=117円台前半までドル高・円安が進行しました。

なおイエレンFRB議長はFOMC後の記者会見において、一部のメンバーがトランプ政権で財政政策が変化するとの想定を自らの予測に反映させ、これがドットチャートの上方シフトに関与した可能性があると述べました。ただそもそもFOMC声明で経済活動と物価を前向きに評価しているため、ドットチャートの上方シフト自体に違和感はなく、12月14日の米国市場の反応はやや行き過ぎのように思われます。

来年は2回の利上げを予想、日経平均20,300円台、ドル円119円台半ばがチャート上の目安

弊社では引き続き緩やかなペースでの利上げが行われるとみており、2017年は年2回の利上げを予想しています。なおFF金利先物市場では、12月14日時点で2017年の利上げを年2回以上織り込んでいますが、まだ年3回は織り込んでいません。そのためFOMCメンバーが予想する利上げペースと、FF金利先物市場が織り込む利上げペースとを比較すると、両者には乖離が存在しています（図表2）。

今回のFOMCでは米金融当局が景気に対する自信を強めた様子が窺え、これは日本や欧州、新興国の経済にも好材料です。そのためFOMCというイベント通過でトランプ相場に一服感が出たとしても、大きく崩れる可能性は低いと考えます。12月12日付レポートでお話した通り、テクニカル分析が示す客観的な上値目途は、日経平均株価が20,300円台、ドル円は119円台半ばで、引き続きこれらの水準を目安と考えます。

- 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