

## 米FOMC:フォワードガイダンスの文言削除、将来的にはボラティリティは上昇へ

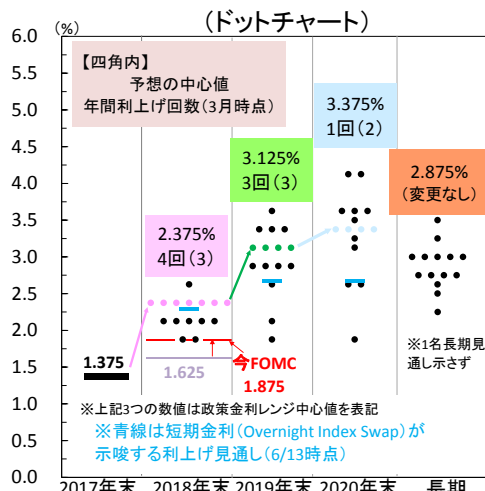
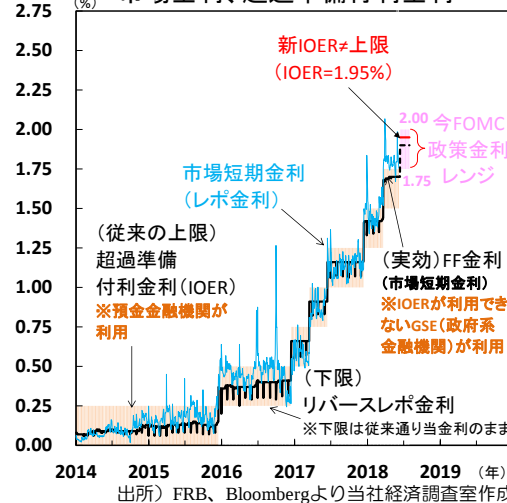
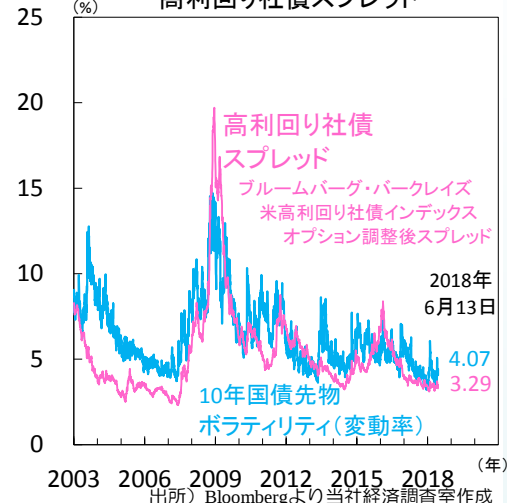
【図1】FOMCは+0.25%の利上げ実施。IOER(超過準備付利金利)は+0.20%引き上げ1.95%へ

FOMCメンバーの見通し(予想中央値)

| (単位:%)             | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 長期  |
|--------------------|-------|-------|-------|-----|
| 実質GDP成長率(前年比)      |       |       |       |     |
| 2018/6月時予想         | ↑2.8  | 2.4   | 2.0   | 1.8 |
| 3月時                | 2.7   | 2.4   | 2.0   | 1.8 |
| 2017/12月時          | 2.5   | 2.1   | 2.0   | 1.8 |
| 9月時                | 2.1   | 2.0   | 1.8   | 1.8 |
| 失業率                |       |       |       |     |
| 2018/6月時予想         | ↓3.6  | ↓3.5  | ↓3.5  | 4.5 |
| 3月時                | 3.8   | 3.6   | 3.6   | 4.5 |
| 2017/12月時          | 3.9   | 3.9   | 4.0   | 4.6 |
| 9月時                | 4.1   | 4.1   | 4.2   | 4.6 |
| PCEインフレーション(前年比)   |       |       |       |     |
| 2018/6月時予想         | ↑2.1  | ↑2.1  | 2.1   | 2.0 |
| 3月時                | 1.9   | 2.0   | 2.1   | 2.0 |
| 2017/12月時          | 1.9   | 2.0   | 2.0   | 2.0 |
| 9月時                | 1.9   | 2.0   | 2.0   | 2.0 |
| コアPCEインフレーション(前年比) |       |       |       |     |
| 2018/6月時予想         | ↑2.0  | 2.1   | 2.1   | 2.1 |
| 3月時                | 1.9   | 2.1   | 2.1   | 2.1 |
| 2017/12月時          | 1.9   | 2.0   | 2.0   | 2.0 |
| 9月時                | 1.9   | 2.0   | 2.0   | 2.0 |
| FF金利(政策金利)(中心値)    |       |       |       |     |
| 2018/6月時予想         | ↑2.4  | ↑3.1  | ↑3.4  | 2.9 |
| 3月時                | 2.1   | 2.9   | 3.4   | 2.9 |
| 2017/12月時          | 2.1   | 2.7   | 3.1   | 2.8 |
| 9月時                | 2.1   | 2.7   | 2.9   | 2.8 |

出所) FRBより当社経済調査室作成

米FOMCメンバーの政策金利見通し

米政策金利上下限と  
市場金利、超過準備付利金利【図2】低ボラティリティとの決別か  
米10年国債先物ボラティリティ(変動率)と  
高利回り社債スプレッド

## ■米FOMC(公開市場委員会)は1.75-2.00%への利上げを決定

米FOMCは政策金利を1.75-2.00%レンジへ+0.25%引き上げました。パウエルFRB(連邦準備理事会)議長は記者会見にて、来年より年8回の全FOMC会合毎に会見を実施(現行は3,6,9,12月会合のみ)と序盤繰り出すと米10年国債利回りは3.0%を超えるもその後低下し2.97%、2年国債利回りは2.57%と直近の高値水準に迫り両者の差は0.4%へ低下しました。株式市場は比較的冷静な反応を見せ、むしろ15日にも対中追加関税発動かとの報道を嫌気、ドルは上昇し新興国通貨は下落しました。

今FOMCは、目先の景気・物価、並びに失業率見通しを上方修正、2018年の利上げ回数もあと2回、年間で4回とする見方を示しました(図1左、央)。また声明文における将来の金融政策指針、所謂フォワード・ガイダンス(FG)の文言を大幅に削除した他、超過準備付利金利(IOER)の引き上げ幅を+0.20%とし、(実効)FF金利(金融政策の誘導目標)の過度な上昇を避ける措置を講じました(図1右)。

## ■フォワード・ガイダンスの削除は将来的にはボラティリティの上昇へ

今FOMCのポイントは利上げ実施に加え、①FGの削除と、②長期(均衡)金利の不变、とみえています。①は理事時代のパウエル氏などが従前より提言、ドットチャートが更新される会合のみ過度に注視され健全な市場との対話を損なうとFOMCも危惧、将来の指針は会見で示す意向とみえています。金融政策正常化の一環ともいえるこの措置は金利の変動率(ボラティリティ)を上昇させ、タームプレミアム(長期債保有に対するリスクプレミアム)の正常化(上昇)を通じ長期金利上昇に繋がる恐れがあります。②は2019年に迎えるとみられる「利上げし過ぎリスク」(政策金利>長期(均衡)金利)へのFOMCメンバーの苦悩が表れています。今後は利上げをどこで止めるか、FOMCは悩むことになりそうです。

目先は、今後想定されるボラティリティ上昇に伴い長期金利と足元堅調な高利回り社債のスプレッドが上昇(拡大)するか注視しています(図2)。(徳岡)

### 本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できる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・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404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