

今週のトピック – 2016年5月30日

FRBの利上げ決断において、金融市場は一定の役割を担っています。

【金融市場がFRBを動かす】

4月の連邦公開市場委員会(FOMC)の議事録に市場が予想していたよりもタカ派な内容が盛り込まれたことや、FOMCメンバーの発言から、市場は6月14~15日もしくは7月26~27日のFOMCにおける利上げの可能性に対する大幅な見直しを求められています。過去の例を踏襲するならば、FOMCの主要メンバーが次回の会合での利上げが正当化されたと判断すれば、すぐに市場はこれを「サプライズ」以外のものとして織り込むでしょう。

図1の上のグラフは市場が織り込んでいる利上げの可能性を示したもので、来る6月のFOMC(黄色の線)時点の予想値と、昨年12月のFOMCで米連邦準備制度理事会(FRB)が政策金利の見通しを発表する直前の予想値(青色の線)となっています。FRBが9年ぶりの利上げを実施した2015年12月16日の約2週間前、市場が織り込む利上げ予想は80%以上に上昇しました。6月のFOMCでの利上げについて、市場の予想は5月の中旬に4%だったものが直近では30%と高くなっていますが、FRBとしては利上げが既定路線であるならば、6月の会合前にその確信度を高くしておきたいという考えがあると思われます。この点を考慮すると、6月6日にフィラデルフィアで行われるイエレンFRB議長のスピーチは、重要なイベントとなるでしょう。

FRBが利上げを決定する際の「データ依存」は、米国の経済指標のみならず、投資家の米国やグローバル経済に対する現在のリスクバランスの評価など、主にS&P500などの金融市場が発する「信号」にまで拡大しています。

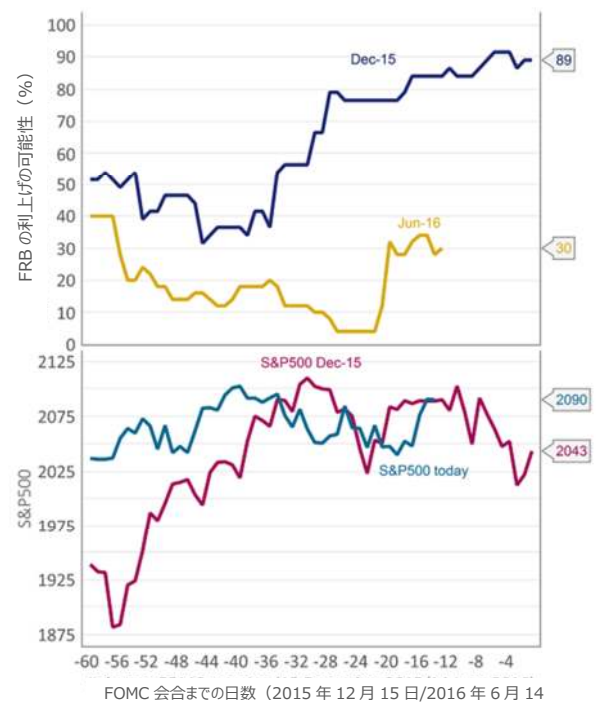
今年始めのS&P500とグローバルなリスク資産(債券および株式)の急落は、米国債の金利上昇と強いドルが、中国を発端とするグローバル経済の悪化を導くという投資家の不安をあおりました。FRBはこの市場のメッセージを受けて、3月のFOMCで引き締めから中立姿勢へシフトするという安定化策を講じましたが、現在は利上げに向かうという姿勢を再び明らかにしています。経済指標および市場のパフォーマンスは、利上げを実施するためというよりは、利上げを見送るのに十分な根拠を見出すために活用されるでしょう。

今後のFRBの利上げを吸収する十分な余力を米国とグローバル経済が備えているかどうか、これを示す市場の自信の表れとなるのは、図1の下の方のS&P500のグラフです。昨年もそうでしたが、もしS&P500がFOMC前に大幅な下落を被らなければ、6月または7月のFRBの利上げの可能性は一層高まると考えられます。



デビッド・ライリー
パートナー兼クレジット戦略ヘッド

図1. FRBの利上げの可能性とS&P500:
5月27日時点 vs 2015年12月



出所: Macrobond, Bloomberg, 2016年5月27日