

今週のトピック（臨時） – 2015年9月18日

2015年9月17日に待ち望まれていた米連邦公開市場委員会（FOMC）が開かれましたが、利上げは見送られる結果となりました。

【利上げを見送った背景】

瀕死の状態にあった患者が治療の終了を熱望しているものの、病気の再発も恐れている。まさにこうした例のように、金融市場は「正常化」に向けた動きが再度見送られたことを喜ぶべきか、不満を持つべきか、思い悩んでいます。

米国経済が正常ではないことを示しているのはインフレ率です。8月の消費者物価は前年比で0.2%の上昇に留まっています。ガソリン価格と食品価格の下落による効果を除いたとしても、コア・インフレ率は米連邦準備理事会（FRB）がターゲットとする2%から0.2~0.8%低くなっています。失業率は、FRBが完全雇用と見做し、賃金及び物価の上昇が見込まれるとする、5.1%に低下したものの、FRBは目標とするインフレ率を達成することに対して未だに自信を持つことが出来ていません。

FRBに対する批判の多くは、ここ最近見られた株式市場の下落後、金融市場からの圧力を目の当たりにしてFRBは「目を閉じている」というものです。こうした批判は、米国経済及びグローバル金融市場は短期金利を0.25%引き上げることに耐えられなかったであろう、という点で正しいと言えます。しかし、利上げは「一度で、既定路線」ではなかったはずで、利上げには、速度と引き上げ幅という道筋と方向があり、金利はそこに向かって上昇していきます。そのために、投資家は最初の利上げのタイミングと中身について注意を払っているのです。ブルーベイでは、利上げを見送り、ターゲットとするインフレ率以下にある状況や、グローバル経済の成長懸念に言及したことで、金利引き上げサイクルのスタートは少なくとも年末まで、また高い可能性で2016年まで延期されたことを示唆していると考えています。

ここ数カ月のグローバルな金融市場のボラティリティの高まりは、FRBによる利上げに対する憶測から生まれたものではないと考えています。金融市場は今年の中頃から厳しい状況に見舞われており、中国での負債を積み上げる形での投資ブームが終りに近づくなかで、中国経済をソフト・ランディングさせるための対応を中国当局が打ち出せるのか、という点について投資家の信頼が左右したことに由来するものと見ています。イエレン議長は委員会後の記者会見で、FOMCではこれらの懸念は話し合われており、利上げを見送った背景には、グローバル経済ひいては米国経済の見通しに対するリスクを認識していたこともであると明確にしています。

中国主導のグローバルな景気後退に対する懸念は行き過ぎで、中国では雇用は引き続き堅固で消費は増えており、当局は多くの景気刺激策を有しているとブルーベイでは見ています。FRBが少なくとも数カ月に亘って利上げを先送りしたことで、中国経済に対する見通しが変わることはありませんが、グローバル経済に対する逆風を取り除くことにはなったかもしれませんが、投資家はキャッシュを多く積み、格付けが高くボラティリティの低い（これはつまりリターンも低いということになりますが）銘柄を選好するという慎重なポジションを取っています。投資家にキャッシュを投資に充て、高利回り資産を選好する理由をFRBは与えたと見ています。市場はボラティリティが高い状態が続いていますが、年末の反発を阻害する要因としてのFRBはもはや存在していないと考えています。



デビッド・ライリー

パートナー兼クレジット戦略ヘッド