

2019年09月03日（火）【外為Lab】松田哲

タイトル：【米国の金融政策】

米国の金融政策を、振り返って、考察します。

今年（2019年）の3月（3月19日、20日）のFOMCは、注目されていましたが、事前のマーケットのコンセンサスでは、「大きなサプライズは無いだろう」が主流でした。

3月20日のFOMCでは、事前の予想通りに、政策金利の据え置きが発表された。

そして、3月20日のFOMC後の声明では、米経済の減速と、インフレ見通しの引き下げに言及し、2019年（今年）の利上げ無し、2020年に1回の利上げが発表された。

さらに、FRBの保有資産縮小（バランスシートの縮小）を、9月に終了する方針を発表した。

政策金利の据え置きは予想通りだったが、年内（2019年内）の利上げを否定したことは、サプライズであった。

この時点で、決めつける必要はないが、場合によっては、2020年に1回の利上げも、先々のことで、どうなるか分からない。

つまり、米ドルの金利上昇局面が終了し、金利下降局面に突入した可能性も、視野に入ってくる。

ただし、この時点では、金利上昇から金利下降に転換したと判断することは、時期尚早と考えます。

だから、この時点では、当分の期間（2019年内はもちろんのこと、2020年のいずれかの時期まで）、現在の金利水準が、据え置かれる、と考えることが妥当でしょう。

+++++

ただし、3月のFOMCで、ドル金利の上昇局面が終了した可能性があります。

トランプ大統領が、FRBに圧力をかけたので、金利引き上げに、歯止めがかかったことも否定できない、と考えます。

FRBの独立性が棄損されたことは、非常に、残念だ、と考えます。

FRBに対する「畏敬の念」は、明らかに、トランプ大統領によって、傷つけられた、と考えます。

ただし、トランプ大統領の圧力だけではなく、実際に、米国経済がピークアウトしている状況に注目

すべき、とも考えます。

つまり、米国経済の現在は、高止まり状態、高原状態であり、(この時点で) 今後、後退する可能性が非常に高い、と認識する必要があります。

+++++

6月のFOMC(6月18日、19日)で、米国の金融政策は、金利引き下げに向かうことが明らかになった、と考えます。

言い換えれば、「7月以降のFOMCで、ドルの政策金利が引き下げられる可能性が高い」ということです。

3月のFOMCの時点では、年内(2019年)の金利引き上げを否定したものの、来年(2020年)に1回の利上げを想定していました。

しかし、6月のFOMC(6月18日、19日)で、「来年(2020年)の1回の利上げ」も否定された、と考えます。

+++++

6月のFOMC(6月18日、19日)後のマーケットでは、マーケット(外国為替市場)は、「7月の利下げ」を、かなりの割合で、織り込んだ、と考えます。

+++++

7月末(7月30日、31日)のFOMCでは、事前の予想通りに、7月31日に、政策金利の0.25%引き下げが発表されました。

FOMC後の会見では、パウエルFRB議長は、予防的な利下げを強調し、追加利下げをけん制した。

しかし、トランプ大統領は、利下げ幅が小さいことに不満を見せて、FRBが、さらに金融緩和をするように圧力を示した。

+++++

トランプ大統領は、その後も繰り返し、FRBに利下げを要求しています。

米国大統領のこういった発言は、FRBの独立性を棄損する行為で、その是非ならば、非(=正しくない)と考えます。

しかし、米国大統領が、公然と、利下げを要求しているのだから、F R Bが、今後、利下げに向かう可能性は高い、と考えます。

米中貿易摩擦問題が、米国経済に悪影響を与えていることを理由に、F R Bは、さらなる利下げを検討することになるのだろう、と推測しています。

その後、パウエルF R B議長は、今後の利下げの可能性について、柔軟に応ずる旨の発言をして、その姿勢に変化が見られます。

+++++

ユーロ／ドルに関連付けて、上述を考察すると、米国経済の情勢や、ドル金利の状況は、「ユーロ買い米ドル売り」の材料と考えます。

しかし、欧州域内の経済や、ブレグジット問題（英国のE U離脱問題）を考察すると、単純に、「ユーロ買い米ドル売り」に対応するべきではない、と考えます。

つまり、ドル金利は引き下げの方向であり、米国経済が今後、悪化する可能性が高いことは「ユーロ買い米ドル売り」の材料です。

しかし、米国経済は、これから悪くなる可能性があるのですが、欧州経済は、すでに悪い状況である、ということです。

大局に従うならば、「ユーロ／ドルの下落トレンド」に変化はない、と考えます。

+++++

ドル／円に関連付けて、上述を考察すると、ドル金利の引き下げは、素直に、「ドル売り円買い」の材料、と考えます。

日銀が、現在の水準よりも、金融緩和に向かうことは、かなり難しい、と考えます。

もちろん、日銀が、新たな金融緩和策を模索する可能性は否定しないのですが、従来の手法での金融緩和は、限界に達している、と考えます。

+++++

（2019 年 09 月 03 日東京時間 15：10 記述）