



市川レポート

FOMC後の市場環境を考える

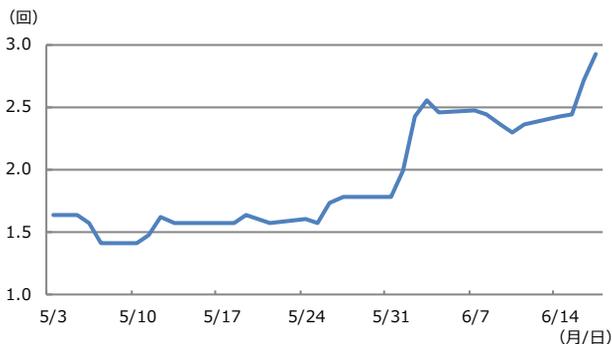
- 米10年国債利回りはFOMC翌日、ほぼ元の水準まで低下、実質金利は依然マイナス圏で推移。
- FF先物市場で23年2回の利上げは織り込み済み、現FOMCメンバーも同年まで在籍は不確実。
- ドットチャートの過信は禁物、株式などリスク資産にとって好ましい「流動性相場」は当面続く見通し。

米10年国債利回りはFOMC翌日、ほぼ元の水準まで低下、実質金利は依然マイナス圏で推移

予想外にタカ派的となった米連邦公開市場委員会（FOMC）から一夜明けた6月17日の米金融市場では、米10年国債利回りが低下し、ドル円はドル安・円高が進行、ダウ工業株30種平均とS&P500種株価指数が続落した一方、ナスダック総合株価指数は反発しました。前日の米長期金利上昇、米ドル高、株安という動きは、やや一服しましたが、今回のレポートでは、改めてFOMC後の市場環境について考えてみます。

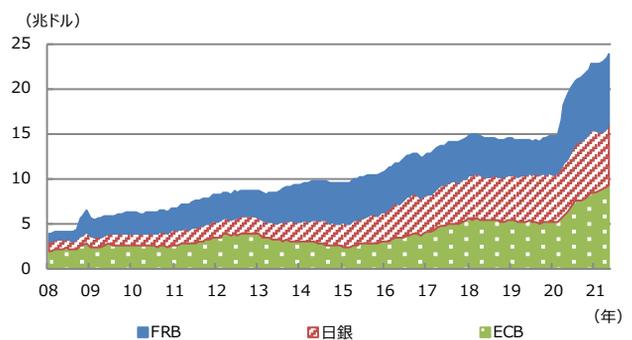
まず、米10年国債利回りに注目すると、6月16日は前日比8ベーシスポイント（bp、1bp=0.01%）上昇したものの、17日は同7bp低下し、利回りはほぼ元の水準に戻りました。16日の利回り変化の内訳は、実質金利が同15bp上昇、期待インフレ率は同7bp低下、17日は実質金利が同4bp低下、期待インフレ率も同3bp低下でした。実質金利の上昇が目立ちますが、依然マイナス圏で推移しています（17日時点では-0.8%水準）。

【図表1：FF金利先物市場が織り込む米利上げ回数】



(注) データは2021年5月3日から6月17日。米利上げ回数は2023年の利上げ回数。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：日米欧の中央銀行総資産残高】



(注) データは2008年1月から2021年5月。日銀とECBの総資産残高は月末時点での為替レートでドル換算したもの。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



FF先物市場で23年2回の利上げは織り込み済み、現FOMCメンバーも同年まで在籍は不確実

次に、フェデラルファンド（FF）金利先物市場をみると、6月に入ってから、2023年に0.25%の利上げが2回行われるとの見方が、すでに織り込まれていたことが分かります（図表1）。今回のFOMCでは、メンバーが適切と考える「政策金利水準の分布図（ドットチャート）」が、2023年に0.25%の利上げが2回あることを示唆し、市場参加者の多くはこれをタカ派的と受け止めたが、FF金利先物市場では想定済みだったこととなります。

また、そもそもドットチャートで予想を示したメンバーが、2023年まで在籍するかは確実ではありません。今年の10月にはクオールズ理事兼金融規制担当副議長、来年1月にはクラリダ副議長、2月にはパウエル議長が、それぞれ任期を迎えます（ただし再任の場合あり）。また、2023年に投票権を持つ地区連銀は、常任のニューヨークに加え、シカゴ、フィラデルフィア、ダラス、ミネアポリスで、各総裁が2023年までに退任しないとも限りません。

ドットチャートの過信は禁物、株式などリスク資産にとって好ましい「流動性相場」は当面続く見通し

この点を踏まえると、ドットチャートについては、その変化にあまり一喜一憂する必要はなく、また、政策意図を示す基本手段がFOMC声明である以上、少なくとも過信は禁物と考えます。弊社では、米国における量的緩和の縮小（テーパリング）について、7月のFOMCで議論開始を宣言し、来年1月から開始を予想しています。ただ、当然ながらテーパリングなので、国債などの買い入れ額は減るものの、資金の供給自体は継続されます。

日本と欧州に目を向けた場合、日銀は、金融政策の大枠を当面維持する可能性が高く、欧州中央銀行（ECB）も、パンデミック緊急購入プログラム（PEPP）などにより、しばらく量的緩和を続けると考えられます。そのため、日米欧の中央銀行の総資産残高（図表2）がこの先、直ちに減少することは想定されず、株式などリスク資産にとっては好ましい「流動性相場」に、まだ大きな変化は生じないとみています。

※おかげさまで市川レポートは本号をもちまして1,000号を迎えることができました。これも皆様のご愛読の賜物と深く感謝しております。これからも皆様の役に立てるよう情報提供に努めて参りますので、引き続き宜しく願い申し上げます。市川雅浩

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DS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。■当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。■当資料の内容は、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DS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