

ソニーフィナンシャルホールディングス
 金融市場調査部長 尾河 眞樹

2016年12月16日 No.004

Special report



FOMC「ドット・チャート」の信頼性

- 📍 12月のFOMCで、0.25%の利上げが決定された。
- 📍 FOMCメンバーのスタンスが「タカ派」に傾いたとの見方からドルが上昇。
- 📍 当面ドル高は続きそうだが、ドット・チャートの信頼性には疑問も。

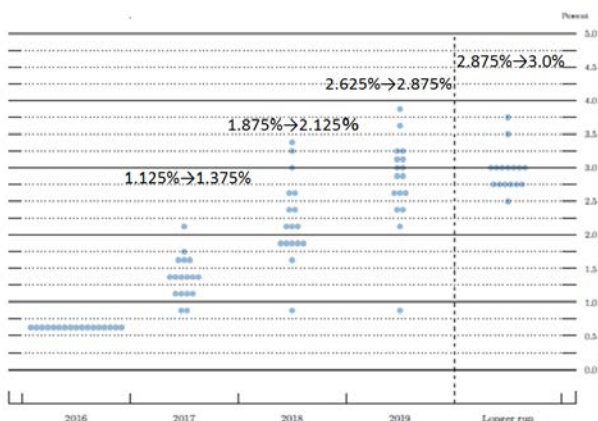
FOMCは0.25%の利上げを決定

米連邦公開市場委員会（FRB）は12月13、14日に
 行われた米連邦公開市場委員会（FOMC）で、1年
 ぶりとなる利上げを決定。政策金利は従来のレン
 ジ（0.25%~0.50%）から、0.50%~0.75%へと
 引き上げられました。利上げはすでに市場で織り
 込まれており、これ自体にサプライズはありません
 でしたが、発表後にドル円は急騰。117円台前
 半の高値を付けました。FOMCメンバーのスタンス
 が、これまでよりもタカ派（インフレ警戒型）に
 シフトしたのではないかと、との見方が広がったこ

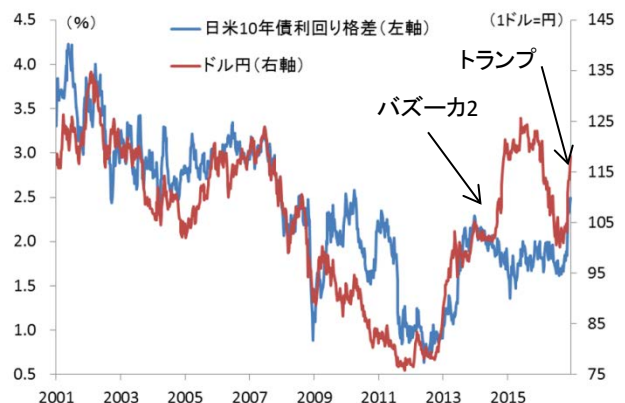
とが背景です。

最も注目を集めたのは、FOMCメンバーによる政策
 金利見通し、いわゆる「ドット・チャート」でし
 た（図表1）。17名のメンバーによる2017年の政
 策金利見通しの中央値は、9月時点の1.125%から
 1.375%に、0.25%上方修正されましたが、この
 ことは、1回の利上げ幅が0.25%とすると、2017
 年の利上げ回数の予想がこれまでの2回から、3回
 に増加したことを意味します。

図表1 FOMCメンバーによる政策金利予想
 （ドット・チャート）



図表2 日米10年債利回り格差とドル円



出所:FOMC、Bloomberg、SonyFH金融市場調査部

トランプ効果は考慮されていない

イエレンFRB議長による記者会見では、ウォールストリート・ジャーナル紙の記者が「来年の利上げ予想がなぜ2回から3回に引き上げられたのか?」「これにはトランプ氏が次期大統領に選出されたことが影響しているのか?」と質問。このところ、米国経済指標は良好なものが目立っていたため、利上げの決定や、足下の景気判断の引き上げなどは大方市場予想の範囲内でした。一方、ドット・チャートについて、来年就任するトランプ氏の経済政策、特にインフラ投資や減税などの景気刺激策が織り込まれているかどうかは、市場参加者が最も注目していたポイント。トランプ氏はまだ大統領に就任もしておらず、減税や財政支出の規模も不透明なため、ドット・チャートに含まれることはないだろうとの見方が多かったにも関わらず、利上げ予想が引き上げられたのはサプライズでした。イエレン議長はこの質問に対し、「ごく一部のFOMCメンバーが、トランプ次期政

ドット・チャートの注意点

過去これほど急速にドル高・円安が進んだケースとしては、2014年10月末に日銀が追加緩和を決定した後の動きが挙げられます。日米10年債の利回り格差をみると、当時はむしろ縮小傾向だったにも関わらず、黒田日銀総裁が演出した「サプライズ」が大幅な円安につながりました。一方、足下日米の利回り格差は急速に拡大しており、実態を伴ったドル高・円安であるといえます(図表2)。トランプ政権の経済政策に対する期待が続く限り、また、FRBの利上げペースが速まるのではないかとの見方が広がっている間は、ドル円の堅調地合いは続くでしょう。ドル円はテクニカル上、昨年12月の高値125円86銭から、今年の安値99円02銭の61.8%戻し(フィボナッチ・ポイント)が位置する115円61銭の抵抗線を上抜けたため、76.4%戻しの119円53

権の下で財政政策が変化するとの想定を予想に反映させたと思う。しかし、見通しの変化はあくまで非常に小幅な調整(very modest adjustment)に過ぎないということを強調しておきたい」と回答しています。

実際に、FOMCメンバーによる経済見通しを見ると、2017年の実質GDP成長率は9月時点の2.0%から2.1%にわずかに上方修正されただけで、ほぼ変わらず。したがって、FOMCメンバーは今回、見通しの策定にあたり、トランプ次期政権による景気刺激策はほとんど考慮していないとみるのが妥当でしょう。それにも関わらず、3回の利上げを想定しているということは、仮に減税やインフラ投資が実施された場合、さらに利上げのペースが速まるのではないかと、との警戒感が広がりました。これによって、米長期金利の上昇とともにドル高が加速したのです。

銭や120円ちょうどの大台が目先のターゲットとして視野に入ってきました。トランプ氏の大統領就任式は、2017年1月20日。いわゆる「ハネムーン期間」を既に先取りしていたとしても、就任後1カ月程度は歓迎ムードが続きそうです。一方、注意しなければならない点は、ドット・チャートはあくまでFOMCメンバーの現時点での「予想」でしかなく、将来の政策を約束するものではないことです。実際、今年3月時点のドット・チャートでは年内3回の利上げが予想されていましたが、結局たった1度の利上げにとどまりました。トランプ氏の財政政策が実施されるのは、早くても来年10月以降。ハイペースのドル高などを考慮しても、2017年に利上げが加速するかどうかは依然、不透明である点には注意が必要です。

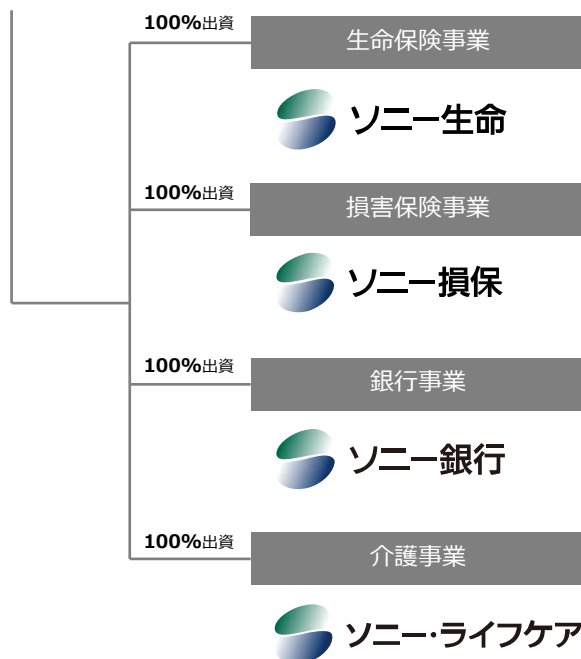
Special reportについてのご注意

- 本レポートは、ソニーフィナンシャルホールディングス株式会社（以下「当社」といいます）が経済情勢、市況などの投資環境に関する情報をお伝えすることを目的としてお客様にご提供するものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではなく、特定の金融商品の推奨や売買申し込み、投資の勧誘等を目的としたものでもありません。
- 本レポートに掲載された内容は、本レポートの発行時点における投資環境やこれに関する当社の見解や予測を紹介するものであり、その内容は変更又は修正されることがありますが、当社はかかる変更等を行い又はその変更等の内容を報告する義務を負わないものとしたします。本レポートに記載された情報は、公的に入手可能な情報ですが、当社がその正確性・信頼性・完全性・妥当性等を保証するものではありません。本レポート中のグラフ、数値等は将来の予測値を含むものであり、実際と異なる場合があります。
- 本レポート中のいかなる内容も、将来の投資環境の変動等を保証するものではなく、かつ、将来の運用成果等を約束するものでもありません。かかる投資環境や相場の変動は、お客様に損失を与える可能性もございます。
- 当社は、当社の子会社及び関連会社（以下、「グループ会社」といいます）に対しても本レポートに記載される内容を開示又は提供しており、かかるグループ会社が本レポートの内容を参考に投資決定を行う可能性もあれば、逆に、グループ会社が本レポートの内容と整合しないあるいは矛盾する投資決定を行う場合もあります。本レポートは、特定のお客様の財務状況、需要、投資目的を考慮して作成されているものではありません。また、本レポートはお客様に対して税務・会計・法令・投資上のアドバイスを提供する目的で作成されたものではありません。投資の選択や投資時期の決定は必ずお客様ご自身の判断と責任でなされますようお願いいたします。
- 当社及びグループ会社は、お客様が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したこと（お客様が第三者に利用させたこと及び依拠させたことを含みます）による結果のいかなるもの（直接的な損害のみならず、間接損害、特別損害、付随的損害及び懲罰的損害、逸失利益、機会損失、代替商品又は代替サービスの調達価格、のれん又は評判に対する損失、その他の無形の損失などを含みますが、これらに限られないものとします）についても一切責任を負わないと共に、本レポートを直接・間接的に受領するいかなる投資家その他の第三者に対しても法的責任を負うものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、本レポートの提供を受けられたお客様限りで日本国内においてご使用ください。
- 本レポートに関する著作権及び内容に関する一切の権利は、当社又は当社に対して使用を許諾した原権利者に帰属します。当社の事前の了承なく複製又は転送等を行わないようお願いいたします。
- 本レポートに関するお問い合わせは、お客様に本レポートを提供した当社グループ会社の担当までお願いいたします。

ソニーフィナンシャルグループ



ソニーフィナンシャルホールディングス



東証第一部上場（銘柄コード8729）

- ソニーフィナンシャルホールディングスは、ソニー生命保険株式会社、ソニー損害保険株式会社、ソニー銀行株式会社の3社を中核とする金融持株会社で、東京証券取引所第一部に上場（銘柄コード8729）しています。
- 当社グループの各事業は、独自性のある事業モデルを構築し、合理的かつ利便性の高い商品・サービスを個人のお客さまに提供しています。
- 当社グループの基本情報、業績、グループ各社の事業内容などにつきましては、当社ホームページでご覧いただけます。

<http://www.sonyfh.co.jp>