

9月20日(米国現地時間)米連邦準備制度理事会(FRB)は、19日から20日まで開催した連邦公開市場委員会(FOMC)で、大方の予想通りバランスシート(約4兆2,000億ドル規模)の縮小を10月から着手することを決めました。一方、政策金利は据え置きました。当資料では、主に為替市場(米ドル円相場)への影響についてコメントいたします。

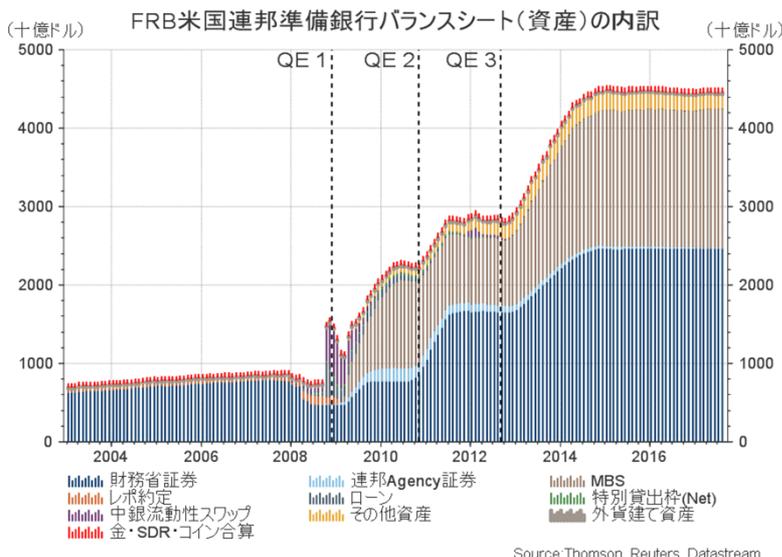
10月からバランスシートを縮小 予想通りで特にサプライズなし

- 保有する米国債や住宅ローン担保証券(MBS)を、10月から月額最大100億ドル減らす方針を発表しました。縮小額の上限は段階的に増やし、今後、月500億ドルまで引き上げる予定です。
- 政策金利であるFF金利の誘導目標は従来の1.00~1.25%に据え置かれました。FRBの利上げ回数の見通しは、年内あと1回(0.25%)、2018年が3回(0.75%)、2019年が2回(0.50%)、2020年が1回(0.25%)とほぼ変わらずとなっています。ただ、長期の金利予測は3%から2.75%に引き下げられました。
- FOMCがインフレの判断基準とするPCEインフレーションについては、予想値を2017年は1.7%→1.5%へ、2018年は2.0%→1.9%へとそれぞれ引き下げられました。短期的な経済見通しへのリスクはおおむね均衡としている一方、物価動向を注視しているとのコメントを発表しています。

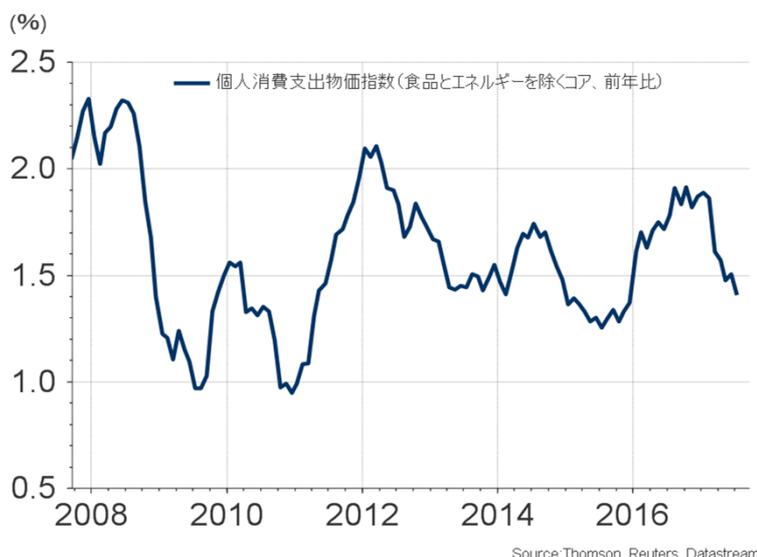
物価見通しを引き下げたにもかかわらず、12月の利上げは予定通りなのか？

- イエレン議長の会見では、足元の経済は堅調に推移しているとの見通しが示されましたが、インフレ率を押し下げている要因が持続的なものなのかどうかを見極めることが重要との認識を示し、必要なら金利見通しを変更する用意があると説明しています。バランスシート縮小計画の見直しは、今後の経済動向を加味して判断する予定であり、7-9月期のGDPや各種経済統計に注視すべきと考えます。市場では年内あと1回の利上げが織り込まれていますが、軟調なインフレが続く景気減速の兆しがみられる場合、12月の利上げも見直される可能性があるかとみています。

FRB米国連邦準備銀行のバランスシート



米PCEインフレーションの推移



米PCEインフレーションは、FOMCがインフレの判断基準として重視する物価指数

出所: Thomson Reuters Datastreamよりフィデリティ投信作成。左図の期間は2003年1月から2017年8月、右図の期間は2007年9月から2017年7月

為替市場は米ドル高へ

10月からのバランスシート縮小に関するFRBの決定は大方の予想通りでありましたが、緩やかに経済が成長する見通しやインフレが穏当に推移する状況に大きな変更がなかったことから、小幅ながら米ドル(対日本円)高となりました。

今後の米ドル円相場は、中期的には米国の経済成長を背景とした実質金利の動向が鍵を握ると考えます(左下図参照)。当面は、賃金、消費に関しては依然力強さに欠けており、米ドル(対日本円)は、当面、現在の水準近辺での推移が予想されます。しかし、潜在成長率の今後の動向からみて、米国が日本を上回る成長をみせ、実質金利の拡大が予想されることから米ドル高バイアスが中期的にあると考えます。一方、同金利差が縮小すると円高へ振れる可能性が高まると考えます。また、今後、再びデフレに陥ると、日本の実質金利が上がり、円高バイアスが高まる可能性もあります。

長期的にみると、日本円と米ドルの関係は、購買力平価で換算した為替水準でおおよそ推移しており、過去に消費者物価で算出した為替を上限に推移していることから、今後も同水準を大きくかい離しない程度で推移するものと予想します(右下図参照)。

<今後の為替のポイント>

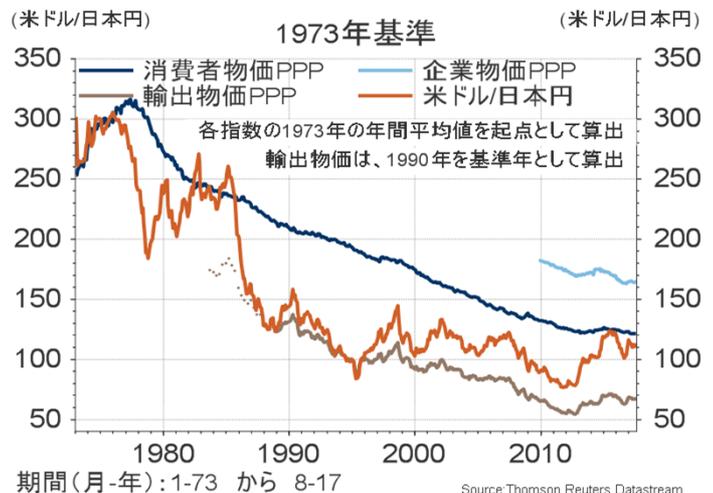
- 日米実質金利の格差が鍵とみるが、米国のそれが上昇して格差は広がり、米ドル高バイアスが加かろう
- 長期的に消費者物価と輸出物価で換算した為替水準の間の上限近辺で推移すると予想
- 日本が再びデフレに陥ると、日本の実質金利が上がり、円高リスクが再発する可能性がある

日米実質金利と為替の推移



米国はTreasury Inflation-Protected Securities(TIPS)2023年7月償還を使用
日本はインフレ連動国債2023年9月償還を使用

米ドル日本円の購買力平価と為替の推移



購買力平価(PPP)とは、為替レートの決定メカニズムの仮説の一つで、ある国の通貨の購買力が他の国でも等しい水準になるように為替レートが決定されるという考え方に基づく為替レートの理論値。

出所: Thomson Reuters Datastreamよりフィデリティ投信作成。左図は2016年1月から2017年8月、右図は1973年1月から2017年8月。

※当資料作成時点の見方です。今後予告なく変更されることがあります。

ご注意点

- 当資料は、信頼できる情報をもとにフィデリティ投信が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。
- 当資料に記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。また、いずれも将来の傾向、数値、運用結果等を保証もしくは示唆するものではありません。
- 当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として申し述べたものであり、その銘柄又は企業の株式等の売買を推奨するものではありません。
- 当資料にかかわる一切の権利は引用部分を除き当社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りします。
- 投資信託のお申し込みに関しては、下記の点をご理解いただき、投資の判断はお客様自身の責任においてなさいますようお願い申し上げます。なお、当社は投資信託の販売について投資家の方の契約の相手方とはなりません。
- 投資信託は、預金または保険契約でないため、預金保険および保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。
- 販売会社が登録金融機関の場合、証券会社と異なり、投資者保護基金に加入しておりません。
- 投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本および利息の保証はありません。
- 投資信託は、国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。従ってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。又、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面を良くご覧下さい。
- ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。
 - ・申込時に直接ご負担いただく費用：申込手数料 上限 4.32%（消費税等相当額抜き4.0%）
 - ・換金時に直接ご負担いただく費用：信託財産留保金 上限 1%
 - ・投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用：信託報酬 上限 年率2.0844%（消費税等相当額抜き1.93%）
 - ・その他費用：上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

ご注意）上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、フィデリティ投信が運用するすべての公募投資信託のうち、徴収する夫々の費用における最高の料率を記載しておりますが、当資料作成以降において変更となる場合があります。投資信託に係るリスクや費用は、夫々の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に良く目論見書や契約締結前交付書面をご覧下さい。

フィデリティ投信株式会社

金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第388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

FMA17092101 CSIS170921-4