

# FRBに悩む市場、市場に悩むFRB

取締役 首席エコノミスト 鳥峰 義清 (しまみね よしきよ)

## FRBに悩む市場

2018年末から2019年初にかけてのマーケットは大荒れとなった。株安、金利低下傾向が明確になり始めたきっかけは、12月のFOMCにあった。0.25%の利上げは事前予想通りで、市場への影響は限定的であった。市場が動揺したのはFRBメンバーによる2019年の金利見通しが、最低2回、場合によっては3回の利上げを示唆していたことだった。

米国経済は減税の効果もあって個人消費を中心に好調さを保っていたものの、米国以外の地域では景気のピークアウト感が始まっていた。米中貿易戦争の影響から、輸出依存度の高い中国の景気に対する不安感は特に強まっていた。

米国経済についても一部に陰りも見えつつあった。金利に最も敏感な住宅分野では、ローン金利の上昇とともに販売戸数が頭打ちからやや水準を切り下げている。あと2回の利上げを行うと、政策金利は景気に対して抑制も刺激もしない“中立金利”に達する。最低限、そこまでの利上げを見込むFRBの姿勢に対し、市場は期待していた以上にFRBを“タカ派”（インフレ抑制重視）と捉えたようだ。

追い打ちをかけたのは、年明け後に発表された米中それぞれの製造業景況感が、予想以上に悪化したことだった。これにより、2019年の景気に対する不安感は一気に強まることとなった。

## 市場に悩むFRB

市場の動揺を受けて、FRBのトーンに変化が見られた。パウエルFRB議長は年明け後の講演会で、市場や景気の動向を注視し、柔軟な対応に努めるという趣旨の発言を

行った。

経済統計から見る限り、足元の米国経済は“好調”といえる。ただし、前述したように牽引しているのは減税の恩恵を受けている個人消費だ。その押し上げ効果は秋には切れるとされている。引き続き雇用は好調だが、雇用は景気に遅行する性質があり、雇用が良ければ景気は悪くならないとはいえない。製造業の景況感に見られるように、生産活動が減速すれば、製造業の雇用に波及しかねない。金利の上昇を受けて、個人の利払い費は上昇傾向を辿っている。これは、所得のうちから消費に回す余裕が少なくなりつつあることを示している。

市場の悪化も景気悪化に繋がる。株式関連資産を多く保有している米国の家計には、株価の影響が消費に及ぼす影響も大きい。株の下落が続けば、消費への逆資産効果が働く。足元で歴史的な高水準にある消費者マインドが低下すれば、財布の紐も締まる。

労働需給の逼迫傾向は続き、賃金の伸びは高まっているものの、今後の動向は景気次第だ。物価全体で考えれば、原油価格の下落によって、今後しばらくインフレ率は鈍化する公算が大きい。要するに、インフレ抑制は喫緊の課題ではない。

いまFRBに求められているのは、トランプ減税の影響もあって過熱気味となっている米国経済が、無事に着地（ソフトランディング）できるようにすることだ。ただし、過熱気味とはいってもいくつか減速の兆候も見え始めており、伸び代は少なくなっている印象だ。伸び代の少ない景気にとっては、不安定な市場からも大きな影響を受けるリスクがある。市場の動向にも配慮の姿勢をFRBが見せ始めたのは、米国経済の伸び代が少ないことを認識したからこそではないか。