

利上げは 何か常なる飛鳥川 昨日の淵ぞ今日の瀬になる

～ 一気に高まる3月利上げ説 ～

2017年3月3日（金）

第一生命経済研究所 経済調査部

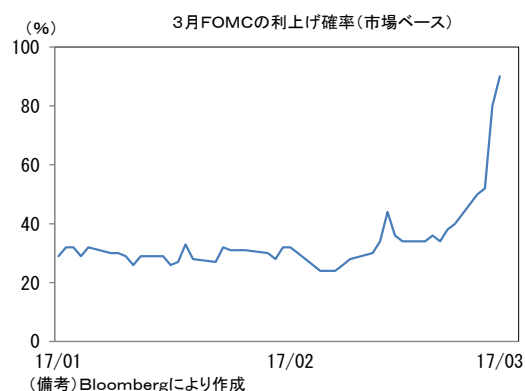
主任エコノミスト 藤代 宏一

TEL 03-5221-4523

これまで筆者は5月FOMCにおける追加利上げをメインシナリオにしてきたが、ここへ来て3月FOMCのシナリオも捨て難くなってきた。従前より筆者は3月FOMCで追加利上げの「予告」が明確に示されるとの前提を置き、そのタイミングが5月FOMCであると予想してきた。記者会見がセットされている6月FOMCではなく、記者会見がない5月FOMCを最有力視する根拠は①3月FOMCから6月FOMCまでの3ヶ月間は時間的距離が長すぎる、②記者会見なしの会合で利上げを実行するとそれが“前例”となるため政策変更のチャンスが4回（3・6・9・12月）から8回に広がる、主にこの2つである。①については、3月から6月にかけて何らかの理由でリスクオフに見舞われた場合、利上げ休止を余儀なくされる恐れがあること、②については「毎回の会合がライブ」であるというFEDの主張を実証する意味合いもあり、記者会見なしのFOMCで利上げをしたいという思惑があるだろう。

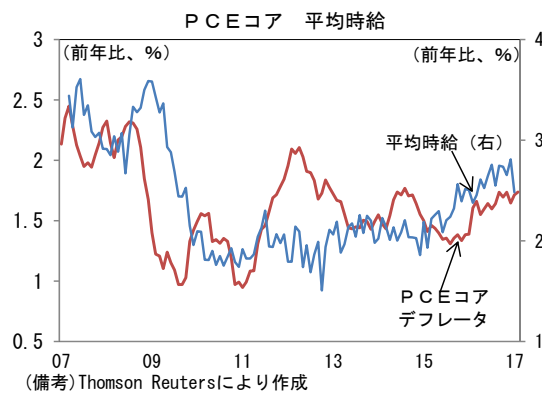
FOMC開催日程	
	記者会見
1月31日 2月1日	
3月14－15日	○
5月2－3日	
6月13－14日	○
7月25－26日	
9月19－20日	○
10月31日 11月1日	
12月12－13日	○

しかしながら、ここへ来て筆者の予想には疑問が投げかけられている。FED高官の利上げキャンペーンによって金融市場が織り込む3月FOMCの利上げ確率が90.0%まで急上昇しているためだ。市場ベースの利上げ確率は2月21日時点で34.0%に留まっていたが、短期間でコンセンサスが一変した格好になる。こうした市場の織り込み度合いの上昇そのものがFEDを動かす可能性は高い。また、利上げの織り込みと株価上昇、USD高一服（特に対新興国通貨）が併存するなど、金融市場が極めて安定していることも大きい。これはFEDにまたとない追加利上げの好機を提供しているように思える。



利上げの織り込みが急速に進んだ主背景は、F E D高官が相次いで“早期”の利上げに前向きな発言を繰り返していることにある。今週だけでも、カプラン・ダラス連銀総裁（タカ派、投票権あり）、ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁（中立、投票権なし）、ダドリー・N Y連銀総裁（ややハト派、投票権あり）、ブレイナード理事（強いハト派、投票権あり）、パウエル理事（ややハト派、投票権あり）が揃って3月F O M Cでの追加利上げに含みを持たせる主張を展開しており、さながら利上げキャンペーンの様相を呈している。飽くまで憶測の域を脱しないが、3月F O M C（14-15日）における追加利上げの“決行”を前提として、意図的に利上げを織り込ませているようにもみえる。3月4日から始まるブラックアウト期間（※運用指針変更によって従来から3日前倒しされ、F O M C開催の前々週の土曜から当日までとなった）を目前に控えて、駆け込み的にタカ派発言を連発しているのかもしれない。

こうしたF E D高官の強気発言の裏付けとなっているのは、F E Dの2大責務が達成されつつあること。これまで追加利上げに待ったをかけてきてインフレ動向に目を向けると1月P C Eデフレータは前年比+1.89%と目標達成の一つの目安である2%をほぼ捕らえている。コアデフレータも+1.74%と緩慢ながら上向きつつあり、もはやF E Dの懸念事項ではなくなりつつあるように思える。平均時給は1月に落ち込んだが、その他指標が労働市場の逼迫を映し出していることから判断すると一時的なものと思われ、先行きは再加速する公算が大きい。



こうした状況下、本日3日に予定されているイエレン議長、フィッシャー副議長の講演は極めて注目すべきだ。特に注目が集まるイエレン議長の講演内容は2月14-15日の議会証言で示した慎重姿勢がどう変化しているのかが注目される。議会証言で「見通しと整合していれば、F F金利の一段の調整が適切となる公算が大きい」、「緩和の解除を待ち過ぎることは賢明でない」と発言し、その後の数週間で米国株が高値更新を連発し、経済指標（I S M、C B消費者マインド等）も改善を続けている状況を踏まえると、景気認識は明るいトーンに修正が施され、金融政策についてもタカ派的に傾斜する可能性があるだろう。イエレン議長が“早期”の利上げに言及した場合、3月利上げが俄然、現実味を帯びることになる。そして、その後の3月10日発表の2月雇用統計で平均時給の回復が確認されれば、その時点で3月F O M Cの追加利上げが既成事実化する可能性すらある。筆者はイエレン議長並びにフィッシャー副議長の発言を精査し、予想を修正する可能性がある。