みずほマーケット・トピック（2015 年 1 月 29 日）

FOMC を終えて～どこまでドル高に寛容か？～

FOMC 声明文は冒頭の景気情勢判断を筆頭に概ねタカ派的な修正が目立った。懸案の物価低下に関しても、大部分（largely）がエネルギー価格下落に起因するものと整理され、これは家計購買力を改善する動きとしてむしろ好意的な解釈が示されている。先行きの物価判断も下方修正されているわけではなく「物価が上がっていないので正常化は難しい」という理屈に FOMC が与さない様子が見て取れた。円に限らず多くの通貨に緩和バイアスがかかる中、「ドルくらいしか買う通貨が見当たらない」という局面が当面想定される。斯かる状況で注目すべきは米金融・通貨政策当局がドル独歩高をどこまで許容するか。昨年 12 月時点の名目実効ドル相場は実に 2009 年 4 月以来、69 か月ぶりに 20 年平均を上回っている。米企業決算への悪影響を指摘する声も出始める中、政策当局として果たしてどこまでドル高を容認できるのかは 1 つの注目点。

～景気判断を中心にタカ派的修正～

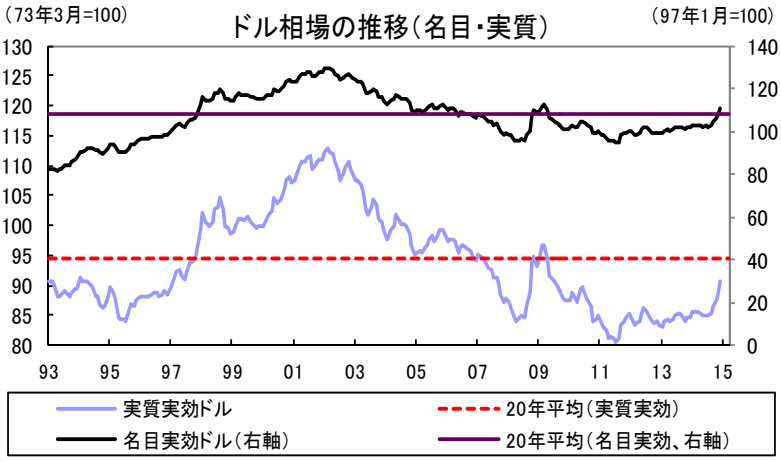
27～28 日に開催された FOMC は市場予想通り現状維持を決定し、FF 金利誘導目標のレンジを 0～0.25%で据え置いた。決定は全会一致であり、これは昨年 6 月以来のこととなる。声明文は概ねタカ派的な修正が施されており、冒頭の景気情勢判断は、前回の「緩やかなペース（at a moderate pace）で拡大」から「経済活動はしっかりしたペース（at a solid pace）で拡大している」へ上方修正されている。また、雇用判断についても概ね現状維持だが、前回の「improved further」が今回は「have improved further」へ修正され、完了形によって現在に連なる改善傾向が示唆されており、上方修正と言えそうである。家計消費についてもエネルギー価格が購買力を後押しする旨が明記されており、ここもとの物価下落を殊更ハト派的に解釈しないことの一因はこの辺りに求められることになりそうである。恐らくここが鍵なのだろう。

なお、注目される物価に関しては、長期目標を超えて一段と低下しているとしながらもその要因に関しては大部分（largely）がエネルギー価格によるものとしており、前回の一部（partly）から表現が一歩進んでいる。あくまで物価低下はエネルギー価格によるものであり、それは家計購買力を支えるものだと上述されていることから、大きな問題ではない、という整理になるのだろう。なお、ブレイクイーブンインフレ率（BEI）に代表される市場で計測されるインフレ率は前回の「幾分か低下した（declined somewhat further）」から今回は「著しく低下した（declined substantially in recent months）」と大幅に下方修正されているが、調査ベース（ミシガン大学消費者マインドや消費者信頼感等）の長期インフレ期待は引き続き安定している、とされている。物価見通しに関しても先行きの判断は前月から据え置かれており、「現状の物価低下はエネルギー要因による一時的なもの」という割り切りが FOMC の本音としてあるものと見受けられる。

その他、リスク認識の部分においては雇用やインフレの指標そして金融情勢に加えて国際情勢(international developments)を勘案する旨が追加されており、ウォッチされるべきリスクが増えたという点でハト派的な修正と言える(しかしながら、その点は殆ど材料視されていない)。なお、「considerable time」に関しては基本的に「can be patient」で言い換えたという建付けになっていたため、今回の声明文で削除されることは予定通りである。

～どこまでドル高に寛容か～

総じて米金融政策の正常化路線継続を確認したに過ぎず、円相場見通しに対しても特段大きな影響は無い。会見の有無に拘らないという前提ながらも、市場は6月、9月、12月のいずれかに利上げがあることを想定している(現時点の本欄では9月)。円に限らず多くの通貨に緩和バイアスがかかる中、「ドルくらいしか買う通貨が見当たらない」という局面が当面想定されるが、斯かる状況で注目すべきは米金融・通貨政策当局としてドル独歩高をどこまで許容するかである。上述したように、現状のFOMCでは足許の物価低下はあくまで原油安に起因するものと整理されており、ドル高の影響には言及されていない。しかし、昨年12月時点の名目実効ドル相場は実に2009年4月以来、69か月ぶりに20年平均を上回っている(図)。米企業決算におけるドル高の悪影響を指摘する向きも散見され始めており、米国の当局がどこまでドル高に肝要であるのかは、日本の当局がどこまで円安に寛容であるのかと同じくらい2015年における重要なテーマと言える。この先、ドル高に付随する景気引き締め効果は要注目の論点になってきそうである。



(資料)FRB、Broadベース

今のところ、先週のダボス会議の場において、ルー米財務長官が「強いドルは米国にとり有益(ロイター、1月24日)」と述べるなど、昨年10月の為替政策報告書で示されたドル高容認の立場は大きく変わっていないと推測される。同報告書では「実質実効ベースで言えば、2007年初頭と比較すればドルはまだ下落した状態」と分析されており、この状況は図示されるように今も変わっていない。しかし、昨年来のドル高ペースが続くのであれば早晩、20年平均には到達することになるだろう。利上げ時期が接近した4月に公表される同報告書において、実質実効ドル相場がどの程度上昇しており、それに対してどのような見解が示されるのかは要注目である。

以　上

国際為替部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌　大輔(TEL:03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようにお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です
http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2015年1月28日	改めて確認する通貨・金融政策の立ち位置
2015年1月27日	2014年貿易収支と円相場～円安見通しのリスク～
2015年1月26日	米ドル建て投資信託が好調
2015年1月23日	週末版(ECB理事会を終えて～今後の鍵は「25%ルール」の行方～)
2015年1月22日	日銀金融政策決定会合～ハロウィン・ロジックの行方～
2015年1月21日	ユーロ相場にまつわる資本フローについて
2015年1月20日	ECB理事会プレビュー～QE、4つのタイプ～
2015年1月19日	スイス関連のエクスポージャー～BIS統計より～
2015年1月16日	週末版(スイス国立銀行の政策決定について～日本に突きつけられた「撤退戦の難しさ」～)
2015年1月14日	本邦企業の海外進出と為替について
2015年1月13日	11月国際収支統計や12月対内対外証券投資について
2015年1月9日	週末版(外貨準備構成通貨の内訳について(14年9月末時点)～ユーロ比率の大幅低下をどう読むか？～)
2015年1月8日	ユーロ圏12月消費者物価指数(HICP)について
2015年1月7日	最近のユーロ相場に対する考え方
2015年1月5日	2015年、日米欧の3大コンセンサス
2014年12月26日	週末版
2014年12月25日	2015年の円相場～見通しのポイント～
2014年12月24日	2015年、最初のテーマはギリシャになるか？
2014年12月22日	ECB理事会、輪番制の解説
2014年12月19日	週末版
2014年12月18日	FOMC(12月17～18日開催分)を終えて
2014年12月17日	2014年の値幅と来年への含意～「97-98年」との比較～
2014年12月16日	最近の原油安について～混同しがちな因果関係～
2014年12月15日	衆院選挙後も注目はポリシーミックスの持続性
2014年12月12日	週末版
2014年12月11日	健在だったドル建て日経平均株価「150ドル」の壁
2014年12月10日	実質賃金と交易条件そして円安の関係
2014年12月9日	今、敢えて考える円高リスク
2014年12月8日	円安倒産報道に関し思うこと～円安の是非を超えて～
2014年12月5日	週末版(ECB 理事会を終えて～expectation(期待)以上、target(目標)未満のintention(意思)～)
2014年12月4日	最近のユーロ/ドル相場について
2014年12月3日	「日本売り」に対する所感～懸念は尚早だが・・・～
2014年12月2日	ECB 理事会(12 月4 日)プレビュー
2014年12月1日	原油価格下落が円・ドル・ユーロに与える影響について
2014年11月28日	週末版
2014年11月27日	最近のドラギ発言などを受けて～金購入なども含め～
2014年11月26日	GPIFの売買余地や基礎的需給への影響などについて
2014年11月25日	解散総選挙後のアベノミクスを待ち受けるもの
2014年11月21日	週末版
2014年11月20日	豪ドル資産の軟調が目立つ
2014年11月18日	過去の円安局面と違う2つの要素～実質金利と需給～
2014年11月17日	本邦7～9月期GDP～続く所得面の悪化～
2014年11月14日	週末版(2周年を迎えたアベノミクス～何が変わったのか～)
2014年11月11日	本邦9月国際収支統計などについて
2014年11月10日	【特別版】『中期為替相場見通し』の臨時改訂
2014年11月7日	週末版(ECB理事会を終えて～正式に始まった「量」への挑戦～)
2014年11月6日	当面は温存されそうな実現不可能なポリシーミックス
2014年11月5日	ECB理事会プレビュー～現状維持を予想～
2014年11月4日	日銀金融政策決定会合(10月31日開催分)
2014年10月31日	週末版
2014年10月30日	FOMC声明文を受けて(10月28～29日開催分)
2014年10月28日	カバードボンド購入額をどう読むか？
2014年10月27日	欧州ストレステストを受けて～本当の勝負はこれから～
2014年10月24日	週末版(ユーロ圏PMIや域内のスラック(弛み)について～インフレ率が上がらない構造的背景～)
2014年10月23日	ECB社債購入を巡る3つの問題点
2014年10月22日	現時点の消費増税に対する市場の反応イメージについて
2014年10月21日	カバードボンド購入プログラム(CBPP3)などについて
2014年10月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2014年9月分)
2014年10月17日	週末版(米為替政策報告書について～ドル高容認か？～)
2014年10月16日	昨日の相場混乱について～ドル/円は適正な水準まで調整へ～
2014年10月15日	原油価格下落が日米欧金融政策に与える影響
2014年10月14日	G20を終えて～円とユーロで全く違う「通貨安の正当性」～
2014年10月10日	週末版(ドル/円相場の新しい節目～均衡水準は20%円安に？～)
2014年10月9日	FOMC議事要旨(9月16～17日開催分)を受けて
2014年10月8日	日銀金融政策決定会合を終えて～迫る期限の弾力化～
2014年10月7日	経済財政諮問会議(10/1)議事要旨を受けて
2014年10月6日	米9月雇用統計を終えて～経験則に照らせば利上げ？～
2014年10月3日	週末版(ECB理事会を終えて～需要不足と向き合うECB～)
2014年10月2日	短観9月調査に見る円安コストの陰
2014年10月1日	ECB理事会プレビュー～「量」を評価軸とする難しさ～
2014年9月29日	ドル高を阻むもの
2014年9月26日	週末版
2014年9月25日	安倍首相発言や最近の株高などについて
2014年9月24日	ドラギ総裁の欧州議会証言について～「量」の再強調～
2014年9月22日	ケアンズG20 財務相・中央銀行総裁会議を終えて
2014年9月19日	週末版(第1回ターゲット型長期流動性供給(TLTRO)について～厳しくなる「量」の追求路線～)
2014年9月18日	FOMC(9月16～17日)を終えて
2014年9月17日	ドル/円相場の水準感に係るヒント
2014年9月16日	スコットランド独立についての論点整理
2014年9月12日	週末版(必要なのは「円安前提の成長戦略」～心配しなくても円安は進む～)
2014年9月10日	官製相場となったユーロ相場への考察
2014年9月9日	円安を巡る財界要人発言を受けて～伸び悩む実質GDI～
2014年9月8日	本邦7月国際収支統計などについて
2014年9月5日	週末版(ECB理事会を終えて～官製相場の様相を呈してきたユーロ相場～)
2014年9月4日	9月レパトリの妥当性や今後の直投収益などについて
2014年9月3日	105円台を受けて～日米2年金利差からの推計値など～
2014年9月2日	再び迫る「市場のユーロ売りvs.SNBのユーロ買い」
2014年9月1日	ECB理事会プレビュー～最大の注目点は声明文？～
2014年8月29日	週末版
2014年8月27日	止まらない欧州金利の低下～財政が嫌なら介入のみ～
2014年8月26日	ドラギ総裁の「3 本の矢」～驚きずくめのジャクソンホール講演～
2014年8月25日	イエレンFRB議長講演～「見たいように見る」相場～