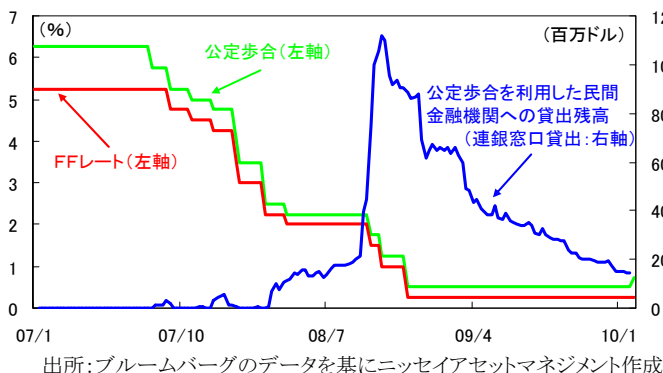


## 米国の公定歩合引き上げについて

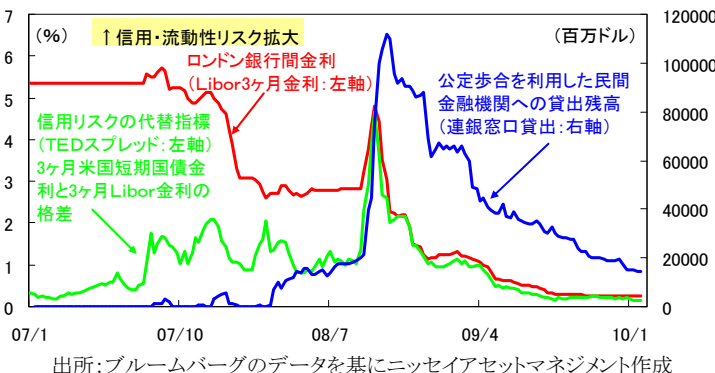
✓ 公定歩合の引き上げは象徴的な意味しか持たず、本格的な金融引き締めへの政策転換を意味するものではない。

米連邦準備制度理事会（F R B）は2月18日に公定歩合を0.25%引き上げ、0.75%としました。しかし、この措置を持って本格的な金融引き締めへの転換と考える向きは少ない模様です。なぜなら、公定歩合金利が適用される、連邦銀行による民間金融機関への貸し出しは、もはや形骸化しており象徴的な意味合いしか持たないからです。本来、公定歩合金利は民間金融機関が信用リスクや流動性リスク等から資金調達に困窮した際の最後の借入手段に適用される金利のことです。F R Bの同貸出残高は、リーマンショック（2008年8月）以降の金融緩和局面で急速に高まりました（図表①参照）。また、同期間の信用リスク・流動性リスクの高まりを受けて、F R Bの貸出残高が急増しました（図表②参照）。ただ、金融危機の収束と共に、その残高は減少し、もはや制度そのものが形骸化し、象徴的な意味しかないというわけです（図表①②参照）。だから、公定歩合の引き上げ＝金融引き締め局面入りと考える向きが少ないのでしょう。実際、声明の中で、「この措置は、金融正常化を意図したもので、家計と企業にとっての金融条件の引き締めにつながるとは予想されない。」「経済状況が長期間に渡って、F F レート（政策金利）の異例の低水準を正当化する可能性が高い。」と述べています。このことは、F F レートの引き締めをはじめとする、資金吸収による本格的な利上げ局面に入ったのではないとのメッセージを市場に発信したのだらうと考えられます。

【図表①】



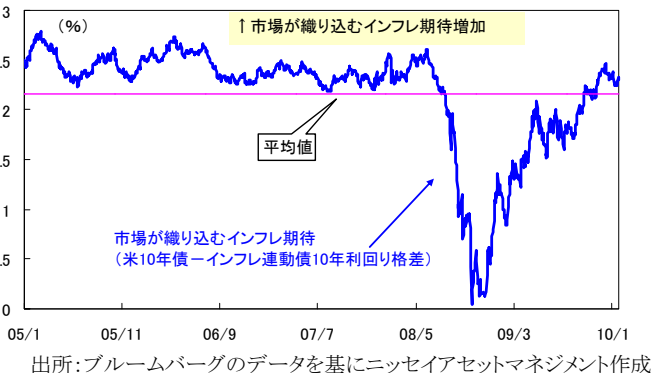
【図表②】



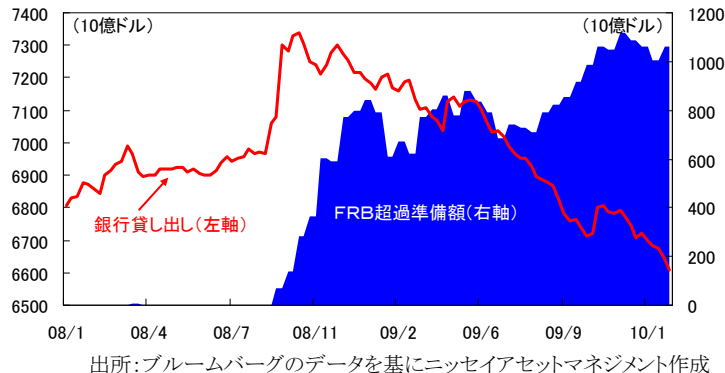
F R Bは市場でインフレ期待が高まることを恐れ、これを未然に防ぐことを目的の一つとしてF F レート等の利上げを実施します。ただ、足元のインフレ期待は、さほど懸念されるような状態ではないこと、また、労働市場が低迷していること等から、本格的な利上げ局面を視野に入れる向きは少ない模様です（図表③参照）。今回の措置は量的緩和を含む非伝統的手段を解除する方向性に向けての小さな一歩であり、金融政策スタンスの変更を意味するものではないと考えてよさそうです。実際、量的緩和の象徴であるF R Bの超過準備は依然として高水準にあります。

米国金融当局は、金融危機の収束に向けて、量的緩和策などを通じ、金融市場に大量のお金を供給してきました。これは人為的にインフレを作る政策とも言えます。だからお金の大量供給を受け、民間銀行がF R Bに法的に預けなければならない預金の一定割合を超えた超過準備が急拡大しています。にもかかわらず、米国の民間銀行はこの余剰資金を貸し出しに回しておらず、銀行貸し出しはむしろ落ち込んでいます（図表④参照）。せっかく供給されたお金が銀行内に滞留して、世間に還流しなければ本格的なインフレは起き得ず、デフレ的環境が続くことになり、ますます本格的な利上げは遠くなります。

【図表③】



【図表④】



## ご留意いただきたい事項

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。
- 投資信託は値動きのある資産を投資対象としており、基準価額は変動しますので、これにより投資元本を割込むおそれがあります。ファンドによって投資対象資産や投資規制、投資対象国などが異なるため、リスクの内容や性質が異なります。また、投資信託のお申込時、保有期間中、およびご換金時には費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料に記載されている各指数、統計資料等の著作権・知的財産権その他一切の権利は、各算出先、公表元に帰属します。
- 当資料に記載されている内容は発行日現在のものであり、今後予告なく変更される場合があります。投資に関する最終決定はお客様ご自身でご判断ください。
- 当資料のグラフ・数値等は過去の実績であり、将来の市場環境の変動や投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。



ニッセイアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第369号  
加入協会:(社)投資信託協会、(社)日本証券投資顧問業協会

