

# FRBが利上げをする理由・時期・手段

本レポートに掲載されている例はすべて、状況を仮定的に解釈したものです。あくまで説明を目的として使用しています。また、本レポートに記載されている見解は著者個人のものであり、CMEグループおよび関連機関の見解とは限りません。本レポートおよびその内容を、投資の助言または実際に市場で経験した結果として受け取らないでください。

私たちは量的緩和(QE)の終了を見込んだうえで、米国の今後の金融政策について分析している。そしてそこから組み立てた基本シナリオは、次のとおりとなった——「米連邦準備理事会(FRB)で、金融政策の目的と適切な役割について議論されるようになり、米連邦公開市場委員会(FOMC)で、予想よりもかなり早い時期に短期金利の引き上げが決定する。そしてより伝統的な平時の政策決定アプローチに戻る」。この基本シナリオで注目してほしいのは、多くの人々が異口同音に主張しているほど、FOMCが最初の利上げを決定するとき、経済指標、特に労働市場の改善を示すデータに重きを置いていない点である。現在のところ、フェデラルファンド(FF)金利先物は、2015年半ばに最初の利上げがあると示唆している(図1参照)。もちろん、市場参加者は先手を取ろうとするので、債券・株式・通貨(外国為替)の各市場は、その決定前に動くことになるだろう。

本レポートではまず、利上げ決定を巡るさまざまな課題について、次のような流れで整理していく。

- ・ FRBの利上げ判断の決め手となる論点を明確にする。
- ・ そして最初の利上げのタイミングで起こり得るシナリオを列挙し、利上げ決定が現在の予想よりも早いタイミングで下されるといふ私たちの見通しを明確にする。

また次に、利上げを実施するプロセスの複雑さに関心がある読者のため、QEの予期せぬ結果について、かなり深く検証する。そこでの主な結論は次のとおり。

- ・ FRBにとって短期金利の上昇を促す重要なツールのひとつが、FRBに積み重ねられた超過準備に支払われる金利(付利)の引き上げである。
- ・ 金融市場の実効FF金利は、FRBに積み重ねられた超過準備への付利から15~20ベースポイント割り引いて取引されるだろう。したがって、超過準備への付利が現在の25ベースポイントから50ベースポイントに引き上げられれば、FF金利の実効レートは0.30~0.35%近辺で取引されることになる。
- ・ FRBは、25ベースポイント幅で実効FF金利の誘導レンジを設定し続け、おそらく超過準備への付利が上限となる。
- ・ FRBは、所要準備(法定準備)への付利を実効FF金利の誘導レンジの下限に合わせるかもしれないし、合わせないかもしれない。
- ・ FRBは発言の幅を広げ、第一目標であるFF金利だけでなく、彼らが監視し、影響を与えたい一連の短期金利について言及するだろう。つまり「FRBが影響を与えようとしているのは、ひとつの特定の金利ではなく、短期金利の全体的な水準である」というメッセージを送るのだ。賢明にもジャンネット・イエレン議長率いるFRBは、関心があるものを計測するのに、ひとつの指標だけを見るアプローチを撤回し、労働市場、経済、そして金利についても、より広い視野から見ようとしている。

## 図1：CMEグループのFedWatchツール



出所：CMEグループのウェブサイト (<http://www.cmegroup.com/trading/interest-rates/fed-funds.html>)

## A. 景気拡大期での金融政策の適切な役割とは

大半のFRBウォッチャーは、よく雇用とインフレのトレードオフ(二律背反)的な構図を挙げようとする。しかし、それが現在FRBの内外で議論されている、より根本的な疑問の邪魔になっているように思う。この疑問こそ、イエレンFRBの中で広がっている哲学の核心に切り込んでおり、またFOMCが政策を行動に移すタイミングと重要な関係がある。それは「緩やかとはいえ、米国の景気が持続的に拡大しているなか、また脆弱なわけでも崩壊寸前でもない経済にとって、金融政策の適切な役割とは何か?」というものだ。そしてこの疑問が、私たちの基本シナリオを形成している。労働市場やインフレの進展は条件となるが、多くの人が思っているほど重要ではない。米国の実質GDP(国内総生産)が少なくとも年2%か、それをやや上回るペースで持続的に伸びるようであれば、FOMCは意外に早く、利上げプロセスの開始で合意に達するだろう。これは、一般に受け入れられている雇用とインフレのトレードオフ的な構図で示されているものよりも、経済的な障壁が低い。なぜなら、緩やかな速度でも景気が持続的に拡大していればというだけで、特にはっきりとした数値目標を設けていないからだ。

このシナリオでは「拡大する経済に、実質マイナス金利(インフレ調整済)を含めた緊急対策は、もはや適していない」という見解を踏まえ、FOMCの金利決定について予想している。そして、FRBが信用市場の引き締めを図る場合、名

目短期金利を実勢のコアインフレ率とほぼ同じ水準となるように、かなり緩やかに上昇させるであろうと予想する。

景気拡大期に適切な金融政策の役割という視点からイエレンFRBについて議論することの重要性を理解してもらうために、ここ最近のFRBの歴史について踏まえておく必要がある。そこで大事なポイントとなるのが、FRBではバーナンキ時代に行われた実験に対する失望感が高まっていること、そして実感インフレ予測に応じて短期金利を適切に割り増していくという中央銀行の伝統的な政策決定に回帰することが強く望まれていることだ。

## 1. バーナンキFRBの選択

ベン・バーナンキ前FRB議長は、完全雇用の支援と物価安定の維持がFRBの二大使命であると唱えた。2008年の金融危機による景気後退の深刻さを認識したバーナンキ氏は、高い失業率と極めて低いコアインフレ率を理由に挙げ、2011年に景気回復期に入ってから、短期金利をほぼゼロに据え置くだけでなく、量的緩和(QE)で膨大な資産の買い入れを繰り返すことで、労働市場の回復ペースを上げようとする異例の政策を正当化した。ところが、そうした異例の金融政策にもかかわらず、もはや非常時ではない経済には適さないと考えるメンバーは、FOMCにほとんどいなかった。

## 2. イエレンFRB内の議論——微妙な発言、変わる焦点

イエレンFRBから発せられる言葉を解説し、次第に姿を現してきたその気風を観察していると「伝統的な金融政策に回帰し、バーナンキFRBの緊急対策や2008年の金融危機による負の遺産を葬り去りたい」という願望が、如実に表れてきたように感じる。

2008年9月、まずい対応でリーマンブラザーズが破綻し、ドタバタ対応でAIGが救済されてからの90日間については、緊急措置が必要だったことに疑問の余地はない。しかし深く検証すべきなのは、2011年以降、FRBがゼロ金利政策を当たり前のように長期化させ、QEを複数回実施したことである。QEは2014年10月に終了する可能性が高い。したがって、焦点はすでに次の決定に移っている。つまり、より伝統的な短期金利を目標とする政策手法に戻すか、またはQEが終了してからある程度の期間は実質短期金利をマイナスに維持するかである。

実質短期金利をマイナスにすることは、つまり短期金利を長期にわたり実勢インフレ率よりも下回った状態にしておくことである。これは、まさにQEと同じ緊急措置といえる。成長している経済には適さないとますます認識されるようになっていく。より伝統的で平時のアプローチとは、経済には依

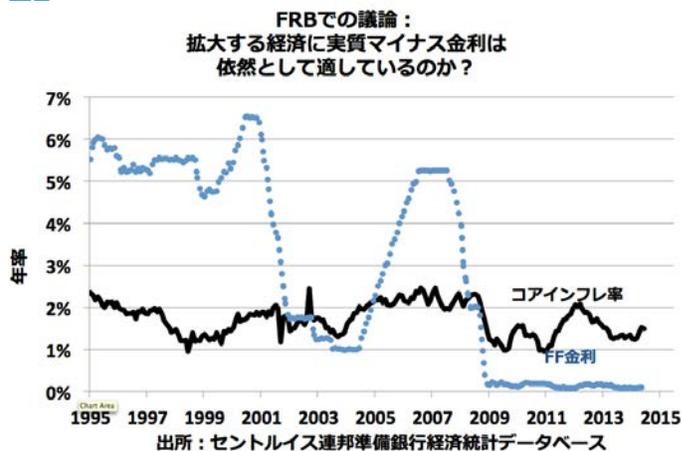
然として緩和的でありながら、短期金利が実勢コアインフレ率とほぼ同じになるよう中央銀行が促すことだ。

なお、引き締め政策について検討しているわけではないことに注意してほしい。引き締め、つまり抑制的な金融政策とは、一般に短期金利を長期債の利回りよりも高く押し上げることである。そのようなあからさまな抑制策への移行について論じているのではない。FRBは予想よりも早い時期に、短期金利をコアインフレ率とほぼ同じ水準に設定する決定を下すだろうと述べているだけである。それは絶対的に見れば、まだ「緩和的」な金融政策である。「引き締め」ではない。

もうひとつは、FRB内部での議論に注目する方法である。そこからFRBが変わりつつあるように見える理由が分かる。政策論点はもはや、イエレン氏が述べているように「注目の失業率の裏にまだ余剰労働力が隠れているのではないか？」ではない。また「天候不順による食品価格の高騰が、やがてコアインフレ率に浸透してくるのではないか？」でもない。「2009年7～9月期に景気回復が始まってから、基本的に緩やかな経済成長が続いて5年が過ぎているのに、FRBは(ついでに言えば中央銀行は)経済を脆弱ですぐに崩れそうなものとして扱うべきか？」である。

そう考えると、QEはできる限り早期に終了すべきであり、実際イエレンFRBはそうしつつあるわけだ。これに続く段階は、比較的緩やかな金融政策の維持であろう。ただし、もはや実質マイナス金利にしておくべきではない。それは明らかに緊急型の政策である。米国経済は脆弱でも崩壊寸前でもないという基本的な見通しに基づき、伝統的な政策決定に戻ることを求める声が、多くの地区連銀総裁やFRB理事の心をつかんでいる。したがって、イエレンFRBは2015年1月もしくは3月のFOMC会合で、短期金利の誘導目標をゆっくりと段階的引き上げるプロセスの開始をあっさり決定したとしてもおかしくない。実現目標は、2016年半ばまでに短期金利をコアインフレの水準にまで引き上げることだろう。しかも、こうした政策変更は、労働市場に余剰感がいくらか残っているというイエレン氏の見解と折り合いが付きやすい。仮に短期金利がコアインフレ率とほぼ同水準になっても、この金融政策は依然として緩和的であり、また緊急時に立案される異例の政策ではないからだ。

図2



## B. 現状——労働市場とインフレ

先ほど指摘したように、市場の意見は違うところの論点で一致している。FRB分析の専門家や市場参加者の大半が、FOMCは労働市場とインフレの間にある暗黙のトレードオフを重視しながら利上げを決定すると考える傾向にある。この構図では、FOMCの政策決定の決め手になるのは、2つのマクロ経済のトレンド——(a)失業率が正常な完全雇用の水準を下回る場合(図2参照)と、(b)コアインフレ率とそれに関連するインフレ予測が、一般的に長期インフレ目標として合意されている2%近辺(図3参照)を超えて上昇する場合——の相対的タイミングと、その間のトレードオフとなる。イエレンFRBは、特定の労働指標に従うことはないと言っている。しかし、失業率の改善は、このパズルの重要なピースとなる。おそらく他のさまざまな労働市場指標の改善を伴うことになるからだ。

図3 - 失業率

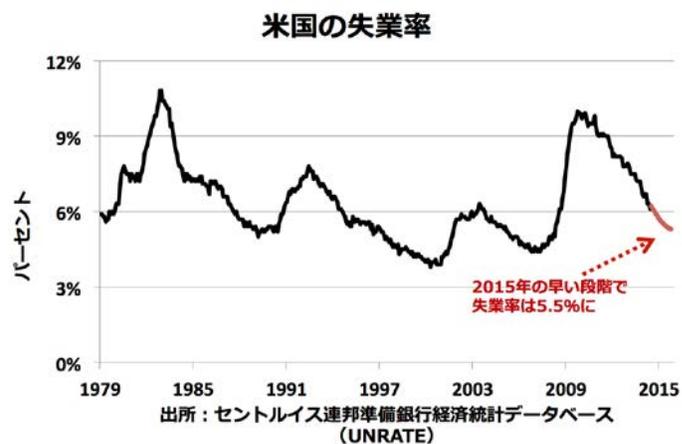
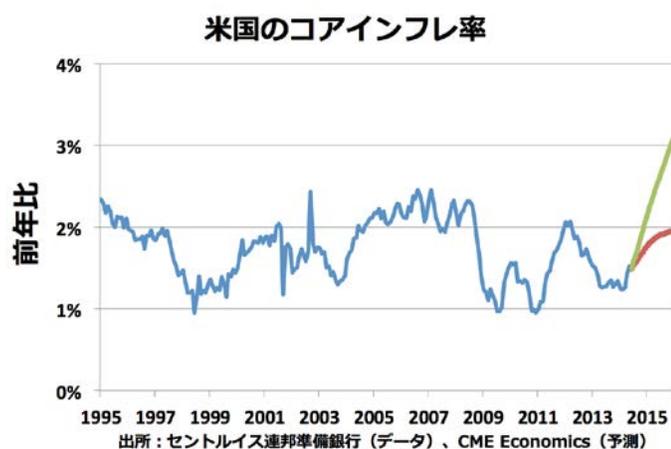


図4 - コアインフレ



米国経済を分析した結果、労働市場は非常に堅調であると私たちは解釈している。そして数々の雇用データが、2015年の利上げ決定をさらに支持することになるだろう。一方、コアインフレの見通しについては不透明なままである。食品価格は上昇しているものの、それはコア指数に含まれない。コアインフレ率は、2015年までに緩やかに段階的に上昇すると考えている。より早いペースで上昇するシナリオについても議論しているが、まだ予想するまでとは考えていない。

### C. 利上げ決定に対する市場の反応

雇用とインフレのトレードオフの構図にしても、持続的な景気拡大のなかでの金融政策の基本的な役割に基づいた私たちのシナリオにしても、大切なことは、どのように経済データが進展するかによって、債券・株式・通貨市場がどう反応するか、いくつかのシナリオに具体化し、検討することである。ここでは3つのケースについて考えてみよう。

#### 1. 労働市場が改善し、インフレ圧力がゼロの場合

このシナリオは、労働市場が改善し続ける一方で、コアインフレやそれに関連するインフレ予測が適度に抑制されている場合だ。このシナリオでは、インフレ圧力がないため債券市場はさほど動かない。長期債の利回りが比較的安定するなか、短期金利が上昇するので、利回り曲線（イールドカーブ）は平坦化することになる。株式市場は上昇するだろう。この政策変更では、緩和的要素が少しずつ段階的に取り除かれていくとはいえ、依然として緩和型の特徴を残している。そしてさらに重要なのは、利上げ決定が米国の経済情勢に対するFRBの信頼度が高いことを示していることだ。したがって、インフレ圧力がほとんどないような状況で、経済活動が向上するというこのシナリオでは、利上げの決定は米ドルを押し上げることになるだろう。

#### 2. 労働市場が改善し、インフレ圧力の高まりがいくらか計測される場合

このシナリオは、労働市場が持続的に改善しているなか、コアインフレが現在の予想よりもやや速いペースでじりじりと上昇している場合だ。インフレが食品価格の高騰を背景にさらに上昇し、インフレ予測が高まりを見せる。インフレ予測が高まれば、FRBが利上げを決定するまでに、債券利回りはすでに上昇（債券価格は下落）しているだろう。そのため、FRBはインフレ圧力を認識して正しく評価するのが遅れたと受け取られやすくなる。このシナリオでは、債券の利回りは上昇するといえるが、おそらく株式は非常に複雑な状況となる。株式市場は、企業の価格決定力が強まり、売上増による利益増の可能性があると好感を持つだろう。しかし、インフレを抑制するために、FRBが長期にわたって何度も利上げを続けなければならないという憶測から反感を持つかもしれない。また米ドルについて、このシナリオ（堅調な労働市場と上昇するインフレ）でポイントとなるのは、FRBがインフレとの戦いに遅れをとるところであろう。そのため米ドルは若干下落するか、利上げは思いのほか米ドルの下支え要因とならないだろう。

#### 3. 国際社会で政治的緊張が高まり、貿易の流れと経済成長が阻害された場合

国際社会で政治的緊張が予想以上に高まったことで、貿易の流れや経済活動が阻害されれば、FRBは米国経済へのダメージを鑑みて政策を据え置くだろう。利上げに関する決定は一切されない。世界的に経済活動が減速するこのシナリオでは、米国は安全な逃避先となり、米国債価格は上昇（利回りは低下）し、米ドルは強くなる。一方、世界中の株式が軟調になる。

#### D. 数兆ドルの超過準備によって利上げの実施は複雑さを増す

金利政策の実施は、QEによってかなり複雑なものとなった。QEの結果、銀行システムは現在、2兆ドルを超える超過準備を抱えることになったからだ。バーナンキFRBは、明確な出口計画を定めずに、膨大なQE政策を遂行した。そのため未知の領域に入っている。

FRBがどのようにしてフェデラルファンドの創造と破壊を行っているか、順を追って簡単に説明しよう。FRBは、QE政策の一環として何十億ドルもの米国債や住宅ローン担保証券（MBS）を買入れるとき、これらの証券への支払いのためにフェデラルファンドを創造している。フェデラルファンドは、主に連邦準備制度に加盟している銀行とFRBに口座開設を

許されたその他いくつかの団体がFRBに預託している資金(訳注:準備金)にすぎない。重要なのは、フェデラルファンドを破壊できるのはFRBだけである点だ。各銀行は準備金を相互に取引できる。つまり金融システム内で循環させることはできる。しかし、フェデラルファンドの供給量を変えることはできない。

したがって、FRBがフェデラルファンドの供給拡大を止めるまで、つまりQE政策を終わらせるまで、FF金利の誘導目標を引き上げようとするのは無駄であると直観的に分かるだろう。現在実施中のQE第3弾は、2014年10月に終わろうとしている(ただし、FRBが常に警告しているように、それまでに米国経済が落ち込まなければの話だ)。

それでは、フェデラルファンドがどのように取引されるようになり、またQEがどのようにゲームを変えてしまったかについて、構造的な影響をいくつか挙げていこう。

## 1. 市場金利と管理金利

1984年から1996年まで、所要準備に対する超過準備の比率は平均4%だった。1996年から2007年の間に、所要準備に変化があり、その比率は20%近辺に上昇した。特に金融危機とQE登場の直前となる2004年から2007年には、超過準備は平均17億ドルで、所要準備の平均残高である88億ドルの19%であった。銀行は主に所要準備を調達する目的でお互いにフェデラルファンドの取引をした。通常は、個人預金に強い地方・地域銀行が、新規企業への貸出は活発だが預金残高による強力な基盤のない商業・投資銀行に、フェデラルファンドを貸し出していた。

これが2008年の金融危機とFRBの緊急対策で変わった。度重なるQE政策によって、所要準備を何十億ドル、そして何兆ドルも超過したフェデラルファンドを作り上げたのだ。その結果、かつてのようなフェデラルファンドの取引がなくなった。銀行は何兆ドルもの超過準備を保有しているので、所要準備を満たすためにフェデラルファンドを借り入れる必要がほとんどないのだ。

この過剰のせいで、フェデラルファンドはここ12カ月、FRBが超過準備に支払う25ベースポイントの(管理)金利を17ベースポイント下回る年率8ベースポイント近辺の(市場)金利で取引されている。銀行が何もしなくてもフェデラルファンドから25ベースポイントを得られるのであれば、他に貸し出すには、より低い金利にする(つまり実質的にはより高い価格で売る)必要がある。

FRBが超過準備への付利を年率50ベースポイントに引き上げた場合、フェデラルファンド市場金利のプレミアムが17ベースポイントのままであれば、実効FF金利は33ベースポイント近辺にあると予想される。なお、2014年8月1日にFF金利先物2015年7月限は99.64で取引を終えている。これは取引金利が年率36ベースポイントであることを示している。

## 2. FRBの公開市場操作

また、QE政策や2008年金融危機よりも前に、FRBがフェデラルファンド市場に影響を与えるため日々行っていた操作(オペレーション)は、一時的に数億ドルを市場に投入または市場から吸収することを目的とするたぐいのものであった。例えば、2004年から2007年にかけて、米国の銀行システムには所要準備が週平均で88億ドルあり、超過準備が平均17億ドルあった。FRBに準備金を一時的に減らす必要があれば、超過準備の30%に相当する5億ドルを1週間かけて吸収することで、ほぼ確実に市場を大きく動かすイベントとなるだろう。

ところが、QE政策を導入して数年を経た2014年上半期、米国の銀行システムには所要準備が週平均で790億ドル、超過準備が平均2.5「兆」ドルもある。レポ取引を続けて5億ドルもの準備金を減らしても、超過準備残高の0.2%にしか相当しないのだ。このような取引を繰り返しても、相場がほとんど動かないのは当然である。

つまり、レポ取引のようなFRBの操作手法は、金融システムから何兆ドルもの資金を取り除き、フェデラルファンドの取引を金融危機や大規模QEよりも前にあったような従来の慣習に戻すようには設計されていないのだ。過去に行われたFRBのレポ取引は、高性能のオーディオシステムを調整するようなものであり、グリーンズパン元議長が率いるFRBは、この手法に長けていた。現在は超過準備が2億ドルに達しており、短期金利をゼロ近辺の水準から上げるように促すには、新しいアプローチを必要とする。FRBの発言については、より広く短期金利全般に焦点を当てる新しいアプローチが求められるだろうし、事実そうになっている。したがって、結論は次のとおり——「QEによる予期せぬ結果のひとつが、フェデラルファンド取引の本質が変わったことだった。そのためFRBは、実効FF金利を望む方向に導くのに、新しいプロセスや新しい意味合いの発言を取り入れることになる」。

### 3. 金融政策の実施における操作の側面

FRBは以下の政策決定に向かっていくとみている。

- ・ **FRBはFF金利の誘導目標レンジを設定し続ける。** 実際のところ、FRBはすでにFF金利、ユーロドル金利、CD金利といった短期金利の監視強化に動いており、大手銀行に対し、この種の取引については様式2420の報告書を日々提出するよう求めている。さらにFRBは、その目的が短期金利を全体的に上昇させることにあり、単に特定のFF金利を狙い撃ちすることではないと市場が理解するよう努めるだろう。
- ・ 利上げのシグナルとなり、かつ実施するのに重要なツールは、**超過準備への付利**であろう。
- ・ FRBは所要準備への付利を、違う金利にする（あるいはしない）かもしれない。これはドイツ連邦銀行が使っていた旧公定歩合とロンバート貸付金利に近い。当時、公定歩合を下限に、ロンバート金利を上限に設定し、金融市場の翌日物金利はこの間で取引されていた。FRBの場合、**所要準備への付利を下限、超過準備への付利を上限に設定**し、これらの金利をFF金利の誘導目標レンジに合わせてくるだろう。

実効FF金利の誘導レンジ以外に金利の指針を広げるのは、簡単なことだ。一方、銀行システムに何兆ドルもの超過準備がある場合、FRBがレポ取引のような伝統的なツールで操作するのは、かなり難しい。したがって、候補となる次のツールは、FRBに預託された資金への付利である。ここで重要なのが、2008年の金融危機よりも前は、所要準備と超過準備のどちらにも付利がなかったことだ。2008年10月、FRBは準備金に1%の金利を支払い始めた。その最大の理由は、銀行の助成である。銀行が収益力を回復させるのを支援するためだ。しかし当時、その決定について明確な説明はされなかった。一般大衆の政治に対する怒りが、銀行システムのさまざまな関係者に向けられていたからだ。金融危機に対する非難の矛先は銀行システムに向かっていた。1～2カ月のうちに、FRBは所要準備と超過準備への付利を0.25%に設定し、それが誘導目標の上限となって、0.00～0.25% (0～25ベーシポイント) をレンジとするFF金利が始まった。つまり、準備金への付利をFF金利の誘導目標の上限と合わせたのである。FRBが短期金利を全体的に少し引き上げるようという決定をする場合、政策決定に超過準備への付利の引き上げも含まれるであろう。

ただし、FRBがそうしない可能性も残されている。例えば、FF金利を計算する方法の変更を巡る議論だ。具体

的には、市場参加者の範囲を拡大し、また取引の種類幅を広げることである。これはLIBOR(ロンドン銀行間取引金利)など指標金利の改革に続く流れである。FF金利を変更する可能性については、一時的に議論されるかもしれない。しかし、FRBは、FF金利を誘導目標としたまま、発言の範囲を他の金利にまで広げるほうが、ずっと簡単であり、それだけで十分過ぎると思われる。6月17～18日のFOMC会合の議事要旨には次のようにある。「参加者の大半が、正常化を進める間、FF金利はFOMCによる市場操作の枠組みや対話の中で引き続きその役割を果たすべきだと考えており、その多くが誘導目標の公表継続を支持していた」(2014年6月17～18日FOMC議事要旨3ページ)。

### 4. フェデラルファンドの供給量に影響するFRBの追加決定

結局のところFRBは、おそらく市場の予測よりも速いペースで、バランスシートの圧縮に踏み込まなければならないだろう。つまり、短期金利の上昇を誘導できるようにする土台作りの一環として、FRBは次の疑問について、さらに判断を下すことになる。

- ・ FRBは保有する米国債やMBSから受け取る利息の再投資を止めるべきか？
- ・ FRBは定期的に償還される短期国債の元本による再購入を止めるべきか？

これらの疑問のいずれかに肯定的な反応を示せば、膨張したバランスシートの縮小が市場の予測よりもやや速いペースで進むことになるだろう。早ければ2014年12月もしくは2015年1月のFOMC会合で、利息や元本による再投資をもう行わないとする決定が出るかもしれない。このことが、超過準備への付利を上げることによる市場への影響に、直接的に関与するとは限らない。しかし、FRBのバランスシートが経済規模から比較してより伝統的な水準まで縮小されるのは、これから20年のどこかに前倒しされることになる。

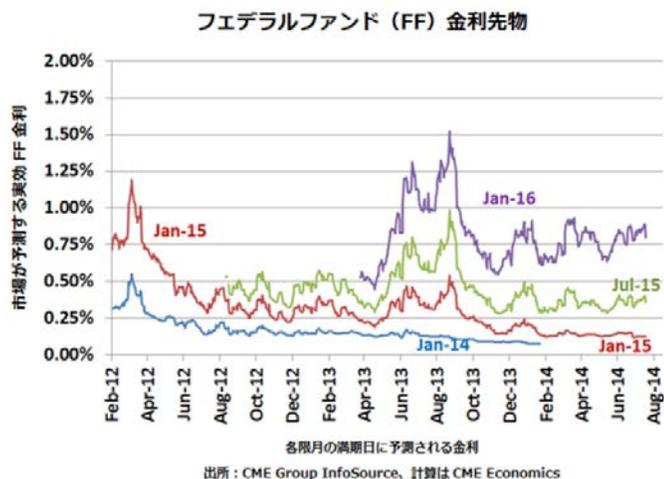
受取利息や元本を再投資に回さないことでFRBのバランスシートを縮小する速さがどの程度であれ、FRBが米国債やMBSを即座に売却することは、まだあり得ないだろう。単に売却をして、長期米国債市場や米国の住宅産業を支えるMBS市場を混乱に陥れたくないと考えられるからだ。したがって、FRBのバランスシートがかなり膨張した状態、そして債券の利回りが上昇して含み損が発生する可能性は、さらに10年以上続くだろう。

## E. 結論

2013年後半以降、翌日物のインプライドレートは年率25～50ベーシスポイントの間にある。この状況で、FF金利先物2015年7月限は、かなり高い価格で取引されている(図5参照)。これは、2015年7月よりも前にFRBは利上げに動くという私たちの仮定と一致する。また、超過準備の付利を50ベーシスポイントに引き上げ、FF金利の新たな誘導レンジを0.25～0.50%にすれば、フェデラルファンドがどのように取引されるかとも一致する。また、FF金利先物2016年1月限は0.75～1.00%の間にある。これは2015年末までに超過準備への付利が1.00%へと引き上げられ、FF金利の誘導目標が0.75～1.00%に推移するかもしれないと示している。この状況になるまで、25ベーシスポイント刻みの利上げが、少なくとも1、2回のFOMC会合では意図的に見送られながら、段階的に行われるだろう。

この見解が正しければ、FRBでの議論は、QEだけでなく実質マイナス金利を含めた緊急対策が5年にわたり緩やかながらかなり着実に拡大してきた経済に適しているのかという、長期的な疑問に、さらに集中することになるだろう。このシナリオでは、失業率にもインフレにも達成基準はない、米国経済は脆弱でも崩壊寸前でもないという、一般的な感覚があるだけだ。イエレンFRBは、バーナンキFRBの負の遺産について議論し、金融危機後の異例の政策、そして経済の信用にマイナスの影響を与えるすべての遺物と決別する方向で動いているように見える。この見通しどおりであれば、FOMCが最初に利上げを決定するのは、2015年1月か3月の会合となるだろう。

図5



先物取引やスワップ取引は、あらゆる投資家に適しているわけではありません。損失のリスクがあります。先物やスワップはレバレッジ投資であり、取引に求められる資金は総代金のごく一部にすぎません。そのため、先物やスワップの建玉に差し入れた当初証拠金を超える損失を被る可能性があります。したがって、生活に支障をきたすことのない、損失を許容できる資金で運用すべきです。また、一度の取引に全額を投じるようなことは避けてください。すべての取引が利益になるとは期待できません。

本資料に掲載された情報およびすべての資料を、金融商品の売買を提案・勧誘するためのもの、金融に関する助言をするためのもの、取引プラットフォームを構築するためのもの、預託を容易に受けるためのもの、またはあらゆる裁判管轄であらゆる種類の金融商品・金融サービスを提供するためのものと受け取らないようにしてください。本資料に掲載されている情報は、あくまで情報提供を目的としたものです。助言を意図したのではなく、また助言と解釈しないでください。掲載された情報は、特定個人の目的、資産状況または要求を考慮したものではありません。本資料に従って行動する、またはそれに全幅の信頼を置く前に、専門家の適切な助言を受けるようにしてください。

本資料に掲載された情報は「当時」のもので、明示のあるなしにかかわらず、いかなる保証もありません。CME Groupは、いかなる誤謬または脱漏があつたとしても、一切の責任を負わないものとします。

CME Groupと「芝商所」は、CME Group, Inc.の商標です。地球儀ロゴ、E-mini、E-micro、Globex、CME、およびChicago Mercantile Exchangeは、Chicago Mercantile Exchange Inc. (CME)の商標です。CBOTおよびChicago Board of Tradeは、Board of Trade of the City of Chicago, Inc. (CBOT)の商標です。ClearportおよびNYMEXは、New York Mercantile Exchange, Inc. (NYMEX)の商標です。本資料は、その所有者から書面による承諾を得ない限り、改変、複製、検索システムへの保存、配信、複写、配布等による使用が禁止されています。

CME、CBOTおよびNYMEXは、シンガポールでは認定市場運営者として、また香港特別行政区(SAR)では自動取引サービスプロバイダーとして、それぞれ登録されています。ここに掲載した情報は、日本の金融商品取引法(法令番号:昭和二十三年法律二十五号およびその改正)に規定された外国金融商品市場に、もしくは外国金融商品市場での取引に向けられた清算サービスに、直接アクセスするためのものではないという認識で提供しています。CME Europe Limitedは、香港、シンガポール、日本を含むアジアのあらゆる裁判管轄で、あらゆる種類の金融サービスを提供するための登録または認可を受けていませんし、また提供していません。CME Groupには、中華人民共和国もしくは台湾で、あらゆる種類の金融サービスを提供するための登録または認可を受けている関連機関はありませんし、また提供していません。本資料は、韓国では金融投資サービスおよび資本市場法第9条5項並びに関連規則で、またオーストラリアでは2001年会社法(連邦法)並びに関連規則で、それぞれ定義されている「プロ投資家」だけに配布されるものであり、したがってその頒布には制限があります。