

市川レポート (No.520)

18年6月FOMCの結果と市場の解釈

- ドットチャートの予想は、利上げの幾分の前倒しが適切と考えるFOMCメンバーが増えたことを示唆。
- 声明でのフォワードガイダンスが修正され、先行きの長期均衡水準を超える利上げが正当化された。
- ややタカ派的な結果だが想定の範囲内、米長期金利とドルの上昇は緩やかなものになる可能性。

ドットチャートの予想は、利上げの幾分の前倒しが適切と考えるFOMCメンバーが増えたことを示唆

6月12日、13日に開催された米連邦公開市場委員会（FOMC）では、予想通り0.25%の利上げが決定されました。なお、FOMCメンバーが適切と考える政策金利水準の分布図、「ドットチャート」が示唆する0.25%の年間利上げ回数は、2018年が4回、2019年が3回、2020年が1回となりました。3月時点との比較は図表1の通りですが、計8回の利上げ回数は変わらず、長期（Longer run）の予想中央値も2.875%で変わりませんでした。

同時に公表されたFOMCメンバーの経済見通しは、2018年を中心に上方修正されました（図表2）。また、パウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長は記者会見で、米国経済は非常に好調と述べ、金利は比較的早期にFOMCメンバーが中立と考えるゾーンに入るとの見解を示しました。以上を踏まえると、利上げは幾分前倒しが適切と考えるFOMCメンバーが、前回の3月時点よりも増えたと考えられます。

【図表1：ドットチャートから得られる情報】

	6月FOMC（今回）		3月FOMC（前回）	
	予想中央値	利上げ回数	予想中央値	利上げ回数
2018年末	2.375%	4回	2.125%	3回
2019年末	3.125%	3回	2.875%	3回
2020年末	3.375%	1回	3.375%	2回
長期	2.875%	-	2.875%	-

(注) データは2018年6月14日時点。利上げ回数は予想中央値が示唆する0.25%の年間利上げ回数。

(出所) FRBの資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：FOMCメンバーの経済見通し】

	2018年	2019年	2020年	長期
実質GDP成長率	2.8%	2.4%	2.0%	1.8%
前回3月見通し	2.7%	2.4%	2.0%	1.8%
失業率	3.6%	3.5%	3.5%	4.5%
前回3月見通し	3.8%	3.6%	3.6%	4.5%
インフレ率	2.1%	2.1%	2.1%	2.0%
前回3月見通し	1.9%	2.0%	2.1%	2.0%

(注) データは2018年6月14日時点。見通しは中央値。実質GDPとインフレ率は各年第4四半期における前年同期比の変化率。インフレ率は個人消費支出（PCE）物価指数。失業率は各年第4四半期の平均。

(出所) FRBの資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

声明でのフォワードガイダンスが修正され、先行きの長期均衡水準を超える利上げが正当化された

なお、FOMC声明に関しては、金融政策の先行きを示すフォワードガイダンスが修正されるとの見方が市場に広がっていたため、その修正の有無に注目が集まりました。結果的に、「フェデラルファンド（FF）金利は当面、長期均衡を下回る水準に維持されるだろう」との文言が声明から削除され、「金融政策のスタンスは引き続き緩和的である」との文言は残りました。

前者の文言については、前述の通り、利上げの前倒しが適切と考えるFOMCメンバーが増えたため、削除の判断に至ったものと推測されます。なお、ドットチャートの予想中央値は2019年が3.125%、2020年が3.375%と、長期の2.875%を超えています。後者の文言は、利上げ継続を示唆するものであり、声明に残すことで、ドットチャートの長期均衡水準を超える利上げ予想は正当化されます。

ややタカ派的な結果だが想定範囲内、米長期金利とドルの上昇は緩やかなものになる可能性

以上より、今回のFOMCは、ややタカ派的と解釈できますが、おおむね市場の想定内だと考えます。FOMCの結果発表直後、米長期金利と米ドルは、ともに上昇で反応しました。しかしながら、米紙ウォール・ストリート・ジャーナルが、米政府は中国製品への関税を準備中と報じると、米長期金利と米ドルはそろって低下に転じ、FOMCの材料はいったん消化されました。

現在、多くのFOMCメンバーは、利上げの幾分の前倒しと長期均衡水準を超える利上げが適切と考えている模様です。ただ、ドットチャートの長期の予想中央値は、3月時点と変わらず2.875%であり、FF金利がこの水準に近づくにつれて、利上げ打ち止め感が強まる展開は現時点で想定できます。市場は徐々にこの想定を織り込んでいくと思われ、その過程で米長期金利と米ドルの上昇度合いは、比較的緩やかなものにとどまるとみています。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- 当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友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399号
加入協会：一般社団法人投資信託協会会員/一般社団法人日本投資顧問業協会会員/一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員