

今日よりも明日に注目のFOMC議事要旨

米経済成長率は4-6月期が前期比年率4.1%となるなど好調な中、今回の議事要旨は9月のFOMCにおける追加利上げを示唆するなど、足元の認識については市場の想定に沿った内容で新鮮味には欠ける印象です。ただ、今後の金融政策の方向性を占う上で次の点に注目しました。

FOMC議事要旨：米国経済が軌道を維持する なら当局は追加利上げの用意を示唆

米連邦準備制度理事会(FRB)は2018年8月22日に米連邦公開市場委員会(FOMC)会合(7月31日~8月1日開催分)の議事要旨を公表しました。足元の米国景気は堅調で、現在の景気回復軌道を維持する限り、当局は追加利上げを実施する用意があることが示されました。

どこに注目すべきか： FOMC議事要旨、貿易問題、逆イールド、ELB

米経済成長率は4-6月期が前期比年率4.1%となるなど好調な中、今回の議事要旨は9月のFOMCにおける追加利上げを示唆するなど、足元の認識については市場の想定に沿った内容で新鮮味には欠ける印象です。ただ、今後の金融政策の方向性を占う上で次の点に注目しました。

まず、米国経済見通しですが、堅調な労働市場、財政政策による底上げ、家計消費や企業の設備投資を支えに、当面景気回復が続くとの見方を維持しています。

ただし、リスクについて議論も行われています。特に貿易問題はすべてのFOMC参加者が何らかの懸念を指摘しています。貿易問題が長期化、拡大した場合、センチメントの悪化を通じて経済への影響を懸念しています。先日公表されたミシガン大学の消費者マインド指数も足元低下が確認されたことも整合的です(図表1参照)。

また、住宅市場については、4-6月期も軟調であったことを指摘し、懸念を示しています。

なお、(トルコなど)海外リスクについては、国内経済の堅調さが、海外リスクを上回ると見ている模様です。

次に、当面の金融政策については6月のFOMC同様、金融政策のスタンスはなお緩和的としている声明の文言が、近い将来、恐らく中立といった表現に、変更される可能性が示唆されています。今後数回の利上げは見込まれますが、徐々に終着点の模索を想定させる内容です。

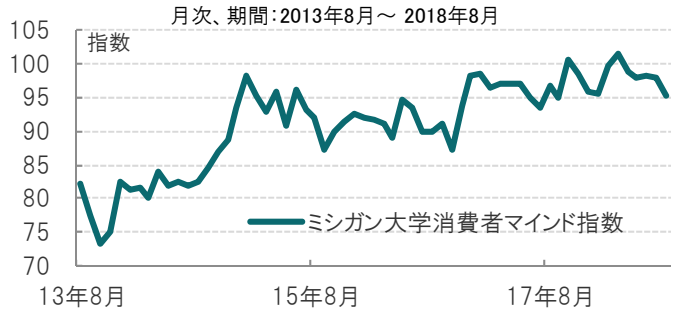
この点に関連して、最近イールドカーブの平坦化(図表2参照)、さらには逆イールド(短期金利が長期金利を上回る)

を懸念する声が、一部の地区連銀総裁などから聞かれましたが、議事要旨では懸念する参加者がいる一方で、イールドカーブの形状による景気予測の信頼性に疑問を指摘する参加者もいて意見が割れており、逆イールドが金融政策の転換点になるかはまだ不透明です。

今回のFOMC議事要旨で最も注目したのは、将来の金融政策についての議論です。今後10年間に再びゼロ金利制約(ELB)に見舞われた時の政策についての議論が紹介され、政策措置として将来の政策指針を示唆するフォワード・ガイダンスやバランスシート政策をあげています。ただ、多くの参加者がバランスシート政策による大規模資産買入のコストにやや否定的なコメントをしています。

議事録では、ELBに対する対応として、大規模資産買入などの政策に代わる複数の代替的な金融政策について、継続的にFOMCで検討を重ねる意向が示されています。代替案を巡る議論の中では、準備預金の規模や構成が従来と変わってきている点なども指摘されています。今後の議論の行方に注目が必要と見えています。

図表1：ミシガン大学消費者マインド指数の推移



図表2：米国債利回り格差(2-10年、2-30年)の推移

