



# “ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

北米

2017年6月13日

## 6月FOMCの注目ポイント、直前解説

FOMCの結果公表(日本時間では6月15日早朝)を前に、注目点を整理すると、前回のFOMCで概要が示されたバランスシート縮小の具体策が示されるかという点と、利上げペースへの影響が注目されます。

### 6月FOMC:政策金利引き上げは確実の情勢 の中、バランスシート縮小などに注目

米連邦準備制度理事会(FRB)は2017年6月13~14日に米連邦公開市場委員会(FOMC)を開催します。市場では大半が6月のFOMCで政策金利が0.25%引き上げられると既に予想しています。注目点はFRBのバランスシート(B/S)の縮小と、年後半以降の利上げペースになると見られます。

#### どこに注目すべきか:

#### B/S縮小、ドットチャート、利上げペース

FOMCの結果公表(日本時間では6月15日早朝)を前に、注目点の整理を試みます。まず、B/Sの縮小について前回のFOMCで示された内容を振り返ります。

前回(5月)のFOMC議事要旨の最後のページで、FRBのB/S上の保有証券を縮小の方針を説明すると共に、更なる詳細な計画のとりまとめを指示した事が記されています。まず議事要旨に示されたB/S縮小方針の内容をとりあげます。主に次の3点が示されていました。

#### ①事前に定められたスケジュールで縮小:

例えば利上げの場合、FOMC会合ごとに、経済データ次第で利上げの判断をしていますが、B/S縮小の場合は予め定められたスケジュールで淡々と規模縮小を進める方針です。

#### ②B/Sで保有される国債やMBS(住宅ローン担保証券)などの償還可能な金額の上限(キャップ)を各月に設定し、キャップを超える金額の債券を再投資分とする(図表1参照):

現在(B/S縮小前)の運営では保有債券のうち満期が到来した債券は、同額を再投資しています。このためB/Sの規模は保有債券が償還を迎えても変化しない運営となっています。しかし、B/S縮小開始後はキャップまでの金額は償却され、B/Sから外れるため、その分B/Sが縮小することとなります。

#### ③キャップは当初低く設定、3か月ごとに増額、最終上限に到達後B/S正常化までキャップは据え置き:

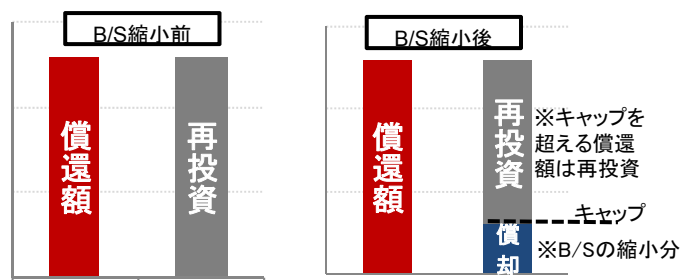
各月の償還可能な金額の上限となるキャップは一定でなく、3か月ごとに増額、何を持って最終というかは不明ですが、最

終上限到達後はキャップが最終上限で据え置かれる模様です(図表2参照)。したがって、方針通りであれば、B/Sの縮小は当初ゆっくりしたペースで、徐々に縮小規模が拡大し、その後一定の縮小ペースとなることが想定されます。

FRBのB/Sの規模は、現在4.5兆ドル程度(約500兆円)で、そのうち国債保有が2.5兆ドル弱、MBSが1.8兆ドル弱程度です。キャップがどの程度になるか当局は现阶段で公表していませんが、市場では当初100~150億ドル程度という予想が見られます。仮に予想通りならば、緩やかなペースでの縮小が想定されます。

今度のFOMCの別の注目点は、FOMC参加者が予想する利上げペースです。FOMC参加者の政策金利の予想を示す直近(3月FOMC)のドットチャートでは、2017年、18年は各年3回の利上げが示唆されていました。しかし、B/Sシート縮小が近づく中で、B/S縮小が利上げペースに影響を与えるかもしれず、今度のFOMCで確認が必要と見ています。

図表1: B/S縮小前後の再投資のイメージ



図表2: キャップの変化と再投資のイメージ

