



## 市川レポート

## 19年6月FOMCレビュー

- 今回は利下げに向けた地ならしの度合いが焦点だったが、FOMC声明はおおむねハト派的な内容。
- ドットチャートでハト派的な政策の方向性が示され、FOMCメンバーの経済見通しも総じて安定的。
- 満額回答のFOMCで市場に安心感が広がるも、米中首脳会談後にボラティリティ上昇の恐れあり。

## 今回は利下げに向けた地ならしの度合いが焦点だったが、FOMC声明はおおむねハト派的な内容

米連邦準備制度理事会（FRB）は、6月18日、19日に米連邦公開市場委員会（FOMC）を開催し、大方の予想通り、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を年2.25%～2.50%で据え置くことを決定しました。市場では、次回FOMC（7月30日、31日開催）以降の利下げの織り込みが進んでいたため、今回の会合では、「利下げに向けた地ならしの度合い」が焦点となっていました。以下、主なポイントを確認していきます。

はじめに、FOMC声明をみると、冒頭の経済活動の拡大ペースに関する表記が、「堅調」から「緩やか」に下方修正されました。また、経済見通しの「不確実性」が強まったことが新たに示されたことに加え、これまで用いられていた、政策判断について「辛抱強くなる」との表現が削除されました。これらから、今回のFOMC声明は、おおむねハト派的な内容と解釈できます。

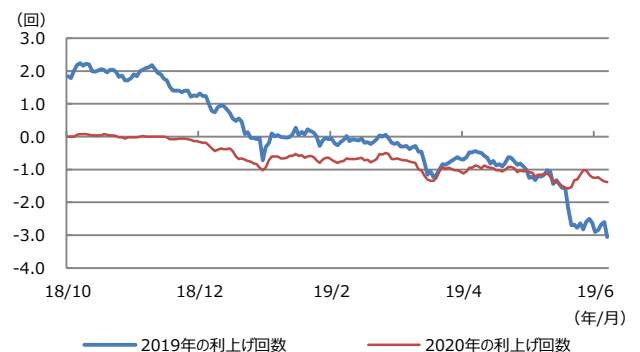
【図表1：ドットチャートから得られる情報】

	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
2019年末	2.375%	0回	2.375%	0回
2020年末	2.125%	-1回	2.625%	1回
2021年末	2.375%	1回	2.625%	0回
長期	2.50%	-	2.75%	-

(注) データは2019年6月19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。マイナスの数字は利下げの回数。

(出所) FRBの資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：FF金利先物市場が織り込む利上げ回数】



(注) データは2018年10月1日から2019年6月19日。マイナスの数字は利下げの織り込み回数。

(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



## ドットチャートでハト派的な政策の方向性が示され、FOMCメンバーの経済見通しも総じて安定的

次に、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）に目を向けると（図表1）、中央値が示唆する0.25%の年間利上げ回数は、前回の2019年0回、2020年1回、2021年0回から、今回は各0回、-1回（利下げ）、1回となり、また、年内の利下げを1回とみるメンバーが1人、2回は7人となりました（前回はいずれも0人）。このほか、長期の中央値は2.75%から2.50%へ低下するなど、ドットの分布はハト派的でした。

FOMCメンバーによる経済見通しでは、2020年の実質GDP成長率の予想中央値が0.1%ポイント上方修正され、失業率の予想中央値が予想期間にわたって0.1%ポイントずつ引き下げられました。また、2020年のインフレ率の予想中央値は、総合、コアとも0.1%ポイントずつ（2019年は各0.3%ポイント、0.2%ポイント）下方修正となりました。ドットチャートでのハト派的な政策の方向性を前提に、総じて安定した経済見通しが示されました。

## 満額回答のFOMCで市場に安心感が広がるも、米中首脳会談後にボラティリティ上昇の恐れあり

最後に、パウエル議長の記者会見を振り返ります。パウエル議長は、不確実性の増大に言及し、「多くのFOMCメンバーは、さらに幾分緩和的な政策の必要性が高まったと考えている」と述べ、政策スタンスが利下げ方向に傾いていることを示唆しました。以上より、今回のFOMCは、利下げに向けた地ならしをしっかりと行い、市場の期待する「満額回答」になったと思われる。

FOMCの結果を受け、6月19日のFF金利先物市場では、2019年に3回、2020年に1回の利下げを織り込む動きになりました（図表2）。ここからは、改めて6月28日、29日の20カ国・地域（G20）首脳会議での米中首脳会談が注目されます。会談の結果次第では、利下げの織り込みは正当化されますが、仮に利下げの織り込みが大幅修正となれば、市場全体のボラティリティ（変動性）が高まることも想定されるため、注意が必要です。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DS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DS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、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会