

# 利下げに向けての地ならしがすすむ

FOMCは市場の期待をやや上回るハト派的な内容に

2019年6月20日



木下 智夫  
グローバル・マーケット・  
ストラテジスト

- FOMCは政策金利を据え置いたものの、声明文や見通し、パウエル議長の発言において今後の利下げを示唆する地ならしを推進
- 金融市場では、期待以上のハト派姿勢が示されたとの受け止めが広がり、米中長期金利が低下。米株価は上昇する一方で、米ドル為替レートは円など主要通貨に対して低下
- 7月の利下げに向けた動きが当面の焦点であり、6月末の大阪G20サミットでの米中首脳会談の行方に注目

## ハト派的姿勢を強化したFRB—市場には安心感

6月18-19日に開催された米連邦公開市場委員会（FOMC）では、政策金利であるフェデラルファンド（FF）金利誘導目標を2.25-2.50%のレンジで据え置くことを決定しました。今回のFOMCでは利下げこそ実施されなかったものの、声明文や見通し、パウエル議長の発言において今後の利下げを示唆する地ならしが行われたことで、市場の期待よりもハト派的（景気配慮的）な姿勢が示されたと判断できます。

具体的には、FOMCによる声明文から「忍耐強く政策金利を維持する」という文言が削除され、「先行きの不確実性が増しており、成長持続に向けて適切な行動をとる」という形で、必要な措置を講じる用意があることが示されました。また、FOMCメンバーによる経済物価見通しでは、メンバー予想の中央値として、2020年の政策金利予想の中央値が従来の2.625%から2.125%へと引き下げられるとともに、政策金利についての長期均衡水準の中央値も引き下げられました。2019年内の政策金利見通しは、中央値こそ前回から変化しませんでした。今回はFOMCメンバー17名中、7名が2回の年内利下げを、1名が1回の利下げを想定しており、どのメンバーも利下げを想定しなかったこれまでの姿勢から大きな変化があったことが読み取れます。パウエルFRB（米連邦準備理事会）議長は記者会見において、貿易交渉がもたらす不確実性について強調しており、FRBの姿勢が大きく変化したことを印象付けました。

**表1 今回のFOMCメンバーの予想（3月会合との比較）（中央値）**

(単位：%)

|             |       | 19年   | 20年   | 21年   | 長期均衡水準 |
|-------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 実質GDP成長率    | 19年3月 | 2.1   | 1.9   | 1.8   | 1.9    |
|             | 6月    | 2.1   | 2.0   | 1.8   | 1.9    |
| 失業率         | 19年3月 | 3.7   | 3.8   | 3.9   | 4.3    |
|             | 6月    | 3.6   | 3.7   | 3.8   | 4.2    |
| コアPCEデフレーター | 19年3月 | 2.0   | 2.0   | 2.0   | —      |
|             | 6月    | 1.8   | 1.9   | 2.0   | —      |
| 政策金利        | 19年3月 | 2.375 | 2.625 | 2.625 | 2.750  |
|             | 6月    | 2.375 | 2.125 | 2.375 | 2.500  |

出所：FRB資料をインベスコにて抜粋。2019年6月19日現在。各年10-12月期の水準（実質GDP成長率とコア・インフレーションは前年同期比）、単位：%、コア・インフレーションは食品とエネルギーを除いた個人消費支出（PCE）デフレーター、政策金利はFF金利誘導目標。橙色のハイライトは、前回予想から変更された数値。

今回の決定を受けて、金融市場では、FOMCが近い将来の利下げを準備しているとの受け止めが広がり、次回7月30-31日会合においての金利先物市場での利下げ織り込み確率はFOMC前日の82.3%から100%に上昇しました。米国債券市場では中長期債の利回りが低下、米国株式市場では株価が上昇、米ドルはユーロや円など主要通貨に対して下落しています。

### 7月利下げに向けた動きが次の焦点

今回のFOMCで利下げが実施されなかったのは、経済指標が悪化し始めたばかりの時期に利下げに向けたコンセンサスを形成するのは困難であることによるものと考えて良いでしょう。しかし、7月の会合については、現在の金利先物市場で織り込まれている利下げ確率は100%に達していますので、FRBとしては昨年12月に市場の期待に背いて利上げを実施した際に市場が大きく動揺したようなことを繰り返さないような運営を行っていく必要があるでしょう。今後、米中通商摩擦に伴う不確実性が大きく後退し、米国の景気指標が明確に改善しない限りは、FRBは高官発言などを通じた利下げの地ならしをさらに推進するとみられます。

当面のイベントとしては、6月末に大阪で開催されるG20サミットに合わせて予定されている米中首脳会談が最重要と思われる。米中交渉が合意に至らず、米国が対中で追加関税第4弾を実施する見通しになれば、市場が直面する不確実性はさらに上昇し、FRBが7月に利下げする公算が大きくなります。逆に米中が通商合意に向けて大きく前進するのであれば、先行きに関する不確実性が後退することが予想されます。その際にはFRBは7月の利下げ実施を催促する市場からの圧力や、景気の状態、先行きについての不確実性などを総合的に判断して政策金利を決定すると見込まれます。今回のパウエル議長の記者会見でのハト派的発言を踏まえると、米中合意が成立する場合でも、市場に残る不確実性を強く意識する形での予防的利下げ実施が視野に入ってきたと考えられます。

### **当資料ご利用上のご注意**

当資料は情報提供を目的として、インベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「作成者」）がインベスコの他拠点の情報などを基に作成したものであり、法令に基づく開示書類でも特定ファンド等の勧誘資料でもありません。作成には正確を期していますが、必ずしも完全性を弊社が保証するものではありません。また、当資料は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。当資料に記載されている内容は既に変更されている場合があり、また、予告なく変更される場合があります。当資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における作成者の見解であり、将来の動向や成果を保証するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。過去のパフォーマンスや動向は将来の収益や成果を保証するものではありません。作成者の事前の承認なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配布等することを禁じます。

#### **インベスコ・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306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