



市川レポート

2021年3月FOMCのドットチャートで注意すべきこと

- ドットチャートの中央値は2023年末までゼロ金利の維持を示唆、ただ利上げ派は増加しつつある。
- 経済見通しも強い内容だが議長などFOMC中心メンバーはゼロ金利長期継続が適切との立場か。
- 一方、市場は来年の利上げを意識、ドットチャートは政策意図を示す手段ではなく、過信は禁物。

ドットチャートの中央値は2023年末までゼロ金利の維持を示唆、ただ利上げ派は増加しつつある

米連邦準備制度理事会（FRB）は、3月16日、17日に米連邦公開市場委員会（FOMC）を開催し、大方の予想通り、ゼロ金利政策および量的緩和の維持を決定しました。今回、市場の関心は、これら政策決定に関する事よりも、足元で米長期金利が顕著に上昇するなか、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）」に集まっていた。

焦点は、2023年末のドットチャートでしたが、18人のメンバーのうち、ゼロ金利政策の解除が適切としたのは7人で、大半のメンバーは2023年末までゼロ金利政策の継続が適切との見方が示されました。ただ、解除が適切と考えるメンバーは、前回の2020年12月時点では5人、前々回の2020年9月時点では4人でしたので、徐々に増加しつつあります（図表1）。

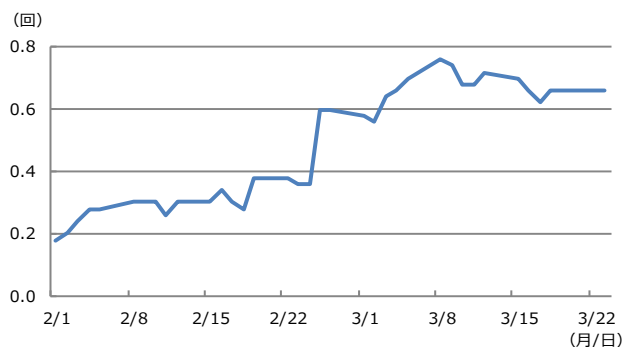
【図表1：ドットチャートと経済見通し】

ドットチャート（各年末時点でゼロ金利政策の解除が適切と考えるFOMCメンバー）				
ドットチャート公表時点	2022年	2023年		
今回（2021年3月）	4人	7人		
前回（2020年12月）	1人	5人		
前々回（2020年9月）	1人	4人		

経済見通し（FOMCメンバーによる見通しの中央値）				
指標	2021年	2022年	2023年	長期均衡水準
実質GDP成長率	6.5%	3.3%	2.2%	1.8%
物価上昇率	2.4%	2.0%	2.1%	2.0%
失業率	4.5%	3.9%	3.5%	4.0%

（注） 経済見通しは今回発表分。実質GDP成長率は10-12月期の前年同期比、物価上昇率は個人消費支出（PCE）ベースで10-12月期の前年同期比、失業率は10-12月期平均。
（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米利上げ回数】



（注） データは2021年2月1日から3月23日。米利上げ回数は2022年の利上げ回数。
（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



経済見通しも強い内容だが議長などFOMC中心メンバーはゼロ金利長期継続が適切との立場か

一方、FOMCメンバーの経済見通しに目を向けると、2021年から2023年の実質GDP成長率と、2021年および2023年の物価上昇率が、長期均衡水準を上回る予測値となっており、失業率は2022年と2023年に、長期均衡水準を下回る改善が示されています（図表1）。これらを踏まえると、ドットチャートでゼロ金利解除派が少しずつ増えていることについて、特に違和感はありません。

ただ、FOMCの中心メンバー（議長、副議長、理事、ニューヨーク地区連銀総裁）は、2023年末までゼロ金利政策の継続が適切との立場にあると推測されます。そのため、この先、物価に上昇圧力が生じて、FOMC声明に記されている通り、「物価上昇率が2%に達し、しばらく2%をやや上回るところで軌道に乗るまで」、ゼロ金利政策はかなり長い期間にわたって維持される可能性が高いと思われます。

一方、市場は来年の利上げを意識、ドットチャートは政策意図を示す手段ではなく、過信は禁物

では、今回のFOMCを受けた市場の反応を確認してみます。図表2は、FF金利先物市場が織り込む2022年の米利上げ回数です。これをみると、3月8日には0.76回の利上げが織り込まれていましたが、FOMCを終えた17日には小幅ながら0.62回に織り込みが後退しました。しかしながら、23日には0.66回まで戻っていることから、市場はドットチャートが示すほど、利上げ時期は遠くないと考えていることになります。

なお、FRBは、政策意図を示す基本手段はFOMC声明であり、ドットチャートは政策を対外的に伝える主要な方法ではないとしています。また、ドットチャートの公表頻度は、3月、6月、9月、12月のFOMCであるため、マクロ環境が大きく変化した場合、市場の即座の織り込みに対し、ドットチャートの修正は大きく遅れることがあります。ドットチャートは、FOMCの政策判断を見通す上で重要な材料ですが、過信は禁物です。

■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