

## FOMCを違う角度から見る

FOMCの声明や経済指標予想が公表された直後に国債利回りが上昇したのは、18年の利上げ回数の想定が3回から、今回の予想で4回に引き上げられたことに主に反応したと思われます。利上げ予想回数以外にもタカ派的な内容も見られます。しかし、角度を変えて見るとタカ派とは異なる内容も含まれていたと見ています。

### FOMC:18年2度目の利上げ決定、年内あと2回(合計4回)に予測を上方修正

米連邦公開市場委員会(FOMC)は2018年6月12~13両日の定例会合で、市場予想通り、フェデラルファンド(FF)金利誘導目標を0.25%引き上げ、1.75~2.00%の範囲に設定しました。利上げは今年に入って2度目となります。18年通年の利上げ予測は4回に上方修正されました。

利上げ回数見通しの引き上げや、声明文で景気認識が上方修正されるなどタカ派(金融引締めを選好)的な内容を受け、国債利回りの上昇(価格の下落)や、ドル高が見られましたが、一時的に過ぎませんでした。

### どこに注目すべきか:

#### FOMC、プロット、通商問題、長期政策金利

FOMCの声明や経済指標予想が公表された直後に国債利回りが上昇したのは、18年の利上げ回数の想定が3回から、今回の予想で4回に引き上げられたことに主に反応したと思われます。利上げ予想回数以外にもタカ派的な内容も見られます。しかし、角度を変えて見るとタカ派とは異なる内容も含まれていたと見ています。

まず、利上げ予想回数が3回から、4回に変わったことですが過度に上方修正を織り込むことには注意が必要です。この予想回数はドット・プロット(金利予測分布図)の中央値や分布の形状で簡単に予想回数を算出することが行われています。今回は8人が18年合計の利上げ回数を4回以上と予想していました。前回3月の予測では同じ予想が7人で、この差が利上げ回数1回分の上方修正につながった面がありますが、分布からは前回との差は小幅とも見られます。

次に、声明の文言で景気認識が上方修正されていたことも、今回のFOMCがタカ派と見なされた要因ですが、注意も必要です。確かに、FOMCメンバーによる経済指標予想を見ても上方修正されています(失業率は低下つまり改善、図表1参照)。ただ、3月に比べて改善した項目を色分けしてみると、失業率を除いて上方修正したのは足元の18年にほぼ集中しています。来年以降の予想値はほとんど据え置き

れ、特に長期予想は全く変更されていないなど、想定範囲内での上方修正と見ることも出来そうです。

なお、声明文には新興国の資本逃避懸念や市場が懸念している通商問題などに言及がありませんでした。16年頃の声明文には海外経済の混乱に言及していたことがあったことに比べ、懸念の度合いが低いようにも見られます。しかし、パウエル議長は会見で記者からの通商問題に対する質問を受けています。パウエル議長は通商問題による経済指標への影響はみられないが、FOMC内にはその不安が高まっているとの声があったと述べています。もともと、パウエル議長は政治への配慮からか、通商(貿易)交渉による雇用拡大にも言及しています。声明に書ける内容ではないのかも知れませんが、ニュアンスは伝わる会見だったと思われます。

なお、パウエル議長は平易な英語で要約しますと云って会見を始めました。パウエル議長はコミュニケーションの改善を目指し、会見の回数も従来の年4回から、8回のFOMCすべてで行うなど改善に積極的です。ただ、声明文では、政策金利のフォワードガイダンスである「フェデラルファンドレートは当面の間長期均衡水準を下回ると予想される」に関連する部分が削除されるなど簡素化されました。これらの変更が平易にするためか、それとも金融政策の姿勢の変化なのか今後の議事要旨で確認することが必要と見ています。

米国の金融政策を占うにあたり、3回とか4回という利上げ回数だけに注目する傾向が見られました。ただ、長期の政策金利を利上げの終着点の目安とするならば、徐々に近づいてきており、利上げの出口戦略により関心をシフトすべきかもしれません。FOMC予想から19年3回、20年が1~2回利上げとなると長期政策金利を上回る水準となりますが、そこまで米経済が強いのか、今後確認が必要と見ています。

図表1:FOMCメンバーの経済指標と政策金利の予想

時点:2018年6月FOMC、予想値は中央値、単位は%

	18年	19年	20年	長期
実質GDP成長率	2.8(2.7)	2.4	2.0	1.8
失業率	3.6(3.8)	3.5(3.6)	3.5(3.6)	4.5
インフレ率	2.1(1.9)	2.1(2.0)	2.1	2.0
コア・インフレ率	2.0(1.9)	2.1	2.1	N/A
政策金利	2.4(2.1)	3.1(2.9)	3.4	2.9

※図表1の()内の数字は前回(3月時点予想)、同じ数字の場合記載なし  
出所:ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。