



市川レポート

米金融政策の見通し

- FRBの議長、副議長、理事からの同じ趣旨のコメントは、政策に関するメッセージの可能性が高い。
- 現在FRBは経済の見通しが悪化した時点で予防的利下げを行う考えに傾いている公算が大きい。
- 6月のFOMCでは、政策金利の据え置き、7月と9月のFOMCでは、0.25%ずつの利下げを予想。

FRBの議長、副議長、理事からの同じ趣旨のコメントは、政策に関するメッセージの可能性が高い

6月4日のパウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長の発言を機に、市場の米早期利下げ期待が一段と高まっています。また、クラリダ副議長やブレイナード理事という、米連邦公開市場委員会（FOMC）のほかの中核メンバーからも、パウエル議長と同様、景気拡大を維持するため、経済の見通しに下方リスクが生じれば、適切に行動するという旨の発言がみられています（図表1）。

FRBの議長、副議長、理事は、FOMCで投票権を持つ常任メンバーです。その常任メンバーから、短期間で同じ趣旨のコメントが続いたということは、政策に関する何らかのメッセージがそこに含まれている可能性が高いと考えられます。おおよそ共通する懸念は、トランプ米政権の通商政策が米国経済に与える影響です。これを踏まえ、以下、現時点におけるFRBの政策論理を検証します。

【図表1：FRB高官の最近の発言】

月日	FRB高官名	発言骨子
5月30日	クラリダ副議長	米金融当局が経済見通しへの下振れリスクを認識したなら、それはさらなる緩和政策を必要とするような要因になるだろう。
6月4日	パウエル議長	これらの出来事（貿易問題）が米経済の見通しにどう影響するかを注視し、米経済の拡大や雇用の力強さ、2%のインフレ率を保つために適切な行動を取るだろう。
6月5日	ブレイナード理事	貿易政策は間違いなくダウンサイドリスク。成長を維持するためなら、FRBは金利を調整する用意がある。

(出所) 各種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2月1日から2019年6月7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



現在FRBは経済の見通しが悪化した時点で予防的利下げを行う考えに傾いている公算が大きい

弊社はこれまで、FRBが利下げを実施するにあたって、3つの条件を想定していました。すなわち、①物価上昇率が鈍化し、前年比で1.5%以下の水準に定着すること、②経済指標で景気の目立った悪化が確認されること、③株価急落など金融環境が全体的に引き締まること、の3条件です。ただ、今回のパウエル議長らの発言を勘案すると、これらの条件が揃わなくても、利下げが行われる可能性が高まったように思われます。

つまり、FRBは、物価の伸びや成長ペースが実際に鈍化する前でも、経済の見通しが悪化すれば、その時点ですぐに「予防的対応」として、利下げを行う考えに傾いている公算が大きいということです。従って、現時点でトランプ米政権の通商政策は、FRBにとって政策判断の重要な要素の1つとなっており、メキシコや中国との通商協議の進展度合いが、利下げ時期を左右することも十分考えられます。

6月のFOMCでは、政策金利の据え置き、7月と9月のFOMCでは、0.25%ずつの利下げを予想

トランプ米大統領は、メキシコからの輸入品すべてに6月10日から5%の追加関税を課すとしていましたが、6月7日に無期限で見送ると発表しました。これにより、目先の市場の混乱は回避された格好になりましたが、米中通商協議に関しては、依然進展がみられません。6月28日、29日に大阪で開催される20カ国・地域（G20）首脳会議で米中首脳会談が開催されても、ここでの最終合意は困難と思われ、協議は継続となる見通しです。

フェデラルファンド（FF）金利先物市場では、年内2回以上の利下げが織り込まれていますが（図表2）、弊社は、6月18日、19日に開催されるFOMCでは、政策金利の据え置きを予想しています。ただ、その後、FRBは米中通商協議の長期化による米経済見通しの悪化を理由に、7月30日、31日のFOMCで、FF金利の誘導目標を0.25%引き下げ、続く9月17日、18日のFOMCでも、0.25%の追加利下げを行うとみています。

■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