

Fed Watching

発表日: 2024 年 6 月 13 日(木)

FOMC の 24 年金利予想はタカ派的も実態はハト派的

(24 年 6 月 11、12 日FOMC)

～FOMC参加者はインフレ高止まりでも 24 年の利下げを予想～

第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 桂畑 誠治(Tel:050-5474-7493)

ポイント

- 24 年 6 月 11、12 日に開催された FOMC で、FRB は予想通り政策金利である FF レート誘導目標レンジを 7 会合連続で 5.25～5.50% に据え置くことを全会一致で決定した。バランスシートの縮小継続を決定した。
- FOMC 声明文で、景気、雇用判断は変更されなかった一方、インフレ判断が下方修正された。パウエル FRB 議長は、「経済が堅調でインフレが持続する場合、適切な限り金利を維持する用意があり、必要な限り金利を据え置く」との考えを示した。
- 同時に公表された FOMC 参加者の経済・金利予測では、24 年の利下げ回数が前回の 3 回から 1 回が適切との見方に修正され、市場予想の 2 回を下回るタカ派的な予想となった。しかし、24 年 10-12 月期の高い実質 GDP 成長率予想が維持されたうえ、同期の PCE コアデフレーター予想 (+2.8%←+2.6%) が 4 月の実績 (前年比+2.8%) と同水準まで上方シフトしたにもかかわらず、年 1 回の利下げが適切と予想されており、実態はハト派的な予想といえよう。
- 今後の金融政策に関して、PCE コアデフレーターが財価格の下落やサービスコアの緩やかな伸び鈍化により、前年比+2%に向けて緩やかに低下するとみられ、実質 FF 金利の上昇による景気下振れリスクへの警戒が徐々に強まろう。また、FOMC 参加者の経済・金利予測で示された PCE コアデフレーター予測値は 24 年 10-12 月期前年同期比+2.8%と 4 月実績の前年比+2.8%と同水準であり、下振れる可能性が高い。また、失業率の予測値は 4.0%と 5 月実績の 4.0%と同水準であり、今後景気が減速するなかで若干ながら上回る可能性がある。このような環境のもと、FRB は 9 月の FOMC で漸進的な利下げを開始、24 年に 25bp の利下げを 2 回実施すると見込まれる。

24 年 6 月 11、12 日に開催された FOMC で、FRB は予想通り政策金利である FF レート誘導目標レンジを 5.25～5.50% に 7 会合連続で据え置くことを全会一致で決定した。また、バランスシートの縮小は継続する方針が示された。

経済の堅調、労働市場の好調、高いインフレとの判断が示されるなか、リスクバランスが中期的には改善したとの判断が維持された。しかし、「経済の見通しは不透明であり、委員会は引き続きインフレリスクに細心の注意を払っている」とインフレの高止まりを警戒し、FRB は政策金利の据え置きを決定

した。

同時に公表されたFOMC参加者の経済・金利予測では、24年の利下げ回数が前回の3回から1回が適切との見方に修正され、市場予想の2回を下回るタカ派的な予想となった。しかし、24年10-12月期の高い実質GDP成長率予想が維持されたうえ、同期のPCEコアデフレーター予想（+2.8%←+2.6%）が4月の実績（前年比+2.8%）と同水準まで上方シフトしたにもかかわらず、年1回の利下げが適切と予想されており、実態はハト派的な予想といえよう。利下げが適切となるファンダメンタルズの前提が高いため、今後利下げ期待が高まり易くなったとみられる。

（資料）FOMC参加者の経済金利予測：24年6月（前回24年3月）

	2024年		2025年		2026年		長期	
	中央値		中央値		中央値		中央値	
	前回		前回		前回		前回	
実質GDP	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8	1.8
失業率	4.0	4.0	4.2	4.1	4.1	4.0	4.2	4.1
PCEデフレーター	2.6	2.4	2.3	2.2	2.0	2.0	2.0	2.0
PCEコアデフレーター	2.8	2.6	2.3	2.2	2.0	2.0		
F F レート	5.1	4.6	4.1	3.9	3.1	3.1	2.8	2.6

（注）実質GDP、PCEデフレーター、PCEコアデフレーターは10～12月期の前年同期比の伸び率。

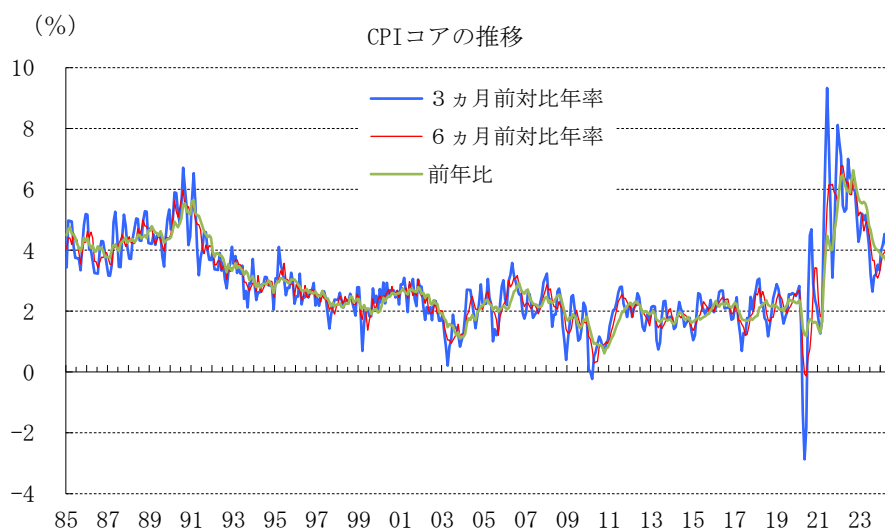
失業率は10～12月期の平均値。

（出所）FRB資料より作成

●景気・雇用判断が維持されたものの、インフレ判断は下方修正

FOMC声明文で、景気、雇用判断は変更されなかった一方、インフレ判断が下方修正された。景気判断は、前回同様「経済活動が堅調なペースで拡大していることを示している」と経済は堅調との見方が維持された。雇用情勢については、「雇用は依然として堅調、失業率は低いまま」と、労働市場が好調との判断を維持した。ただし、パウエル議長は「労働市場はバランス改善に向かっている」と調整が進展しているとの見方を示した。

インフレについて声明文で、前回同様「インフレは過去1年で低下したが、依然として高止まりしている」とインフレの低下が不十分との認識を示したうえで、今回「ここ数カ月間、委員会の2%のインフレ目標に向けての緩やかな更なる進展がみられた」と前回「ここ数カ月間、委員会の2%のインフレ目標に向けてのさらなる進展はみられない」からインフレ判断が下方修正された。4、5月にインフレの上昇モメンタムが若干弱まったことが評価された。ただし、パウエル議長は「最近の月次インフレ指標は幾分緩和しており控えめな一段の進歩を遂げたが、インフレに対する信頼を高めるにはさらに良好なデータが必要」と慎重な見方を示した。



●FRBの目標達成に向けたリスクは中期的に改善と評価

リスクについて声明文で前回同様「委員会は、雇用とインフレの目標達成に対するリスクが過去1年間でバランスが改善されたと判断している」とリスクバランス改善の動きは短期的に足踏みしたものの、FRBは中期的な改善の方向性は変わっていないとし、現在の政策スタンスが適切であるとの認識を維持している。ただし、前回同様「経済の見通しは不透明であり、委員会は引き続きインフレリスクに細心の注意を払っている」と慎重な見方を維持した。

●FRBは政策金利の据え置きでインフレに対応する方針

FRBの金融政策スタンスを示すFOMC声明文は、前回同様「FF金利の目標レンジの調整を検討する際、委員会は今後のデータ、今後の見通し、リスクのバランスを慎重に評価する」と上下どちらも含む「調整」との文言が維持された。

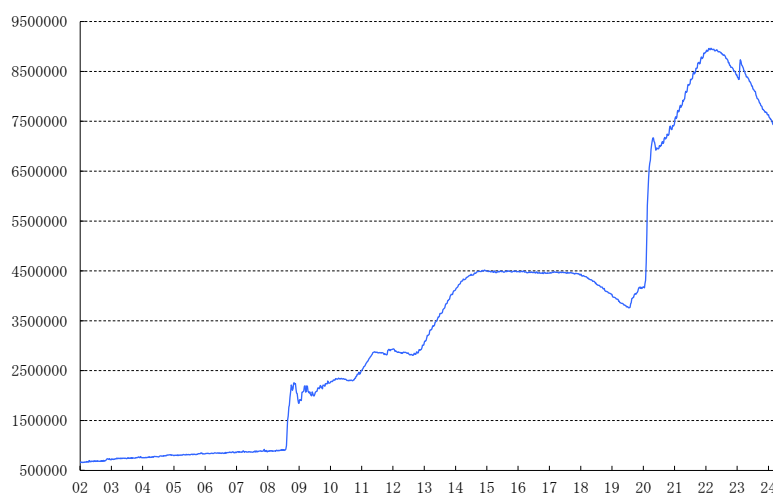
声明文で前回同様「委員会はインフレが持続的に2%に向かっているとの確信を深めるまでは、目標レンジの引き下げが適切ではないと考えている」と利下げの条件を示しており、FRBの焦点は利上げではなく引き続き政策金利の据え置き期間であることを示している。また、パウエルFRB議長は「誰も利上げを基本シナリオとして想定していない」と利上げを否定したうえ、議長は、「経済が堅調でインフレが持続する場合、適切な限り金利を維持する用意があり、必要な限り金利を据え置く」との考えを示した。

●バランスシートの縮小継続

バランスシートの縮小は継続する。6月1日から保有証券の圧縮は月間上限額600億ドル(950億ドル)に減額された。米国債の上限額を250億ドル(600億ドル)に減額した。一方、エージェンシー債、政府支援機関保証付き住宅ローン担保証券の上限額は350億ドルに維持したうえ、これを上回る額を国債に再投資する。

(百万 $\text{F}_\text{\$}$)

(図表) F R B のバランシシート



(出所) F R B

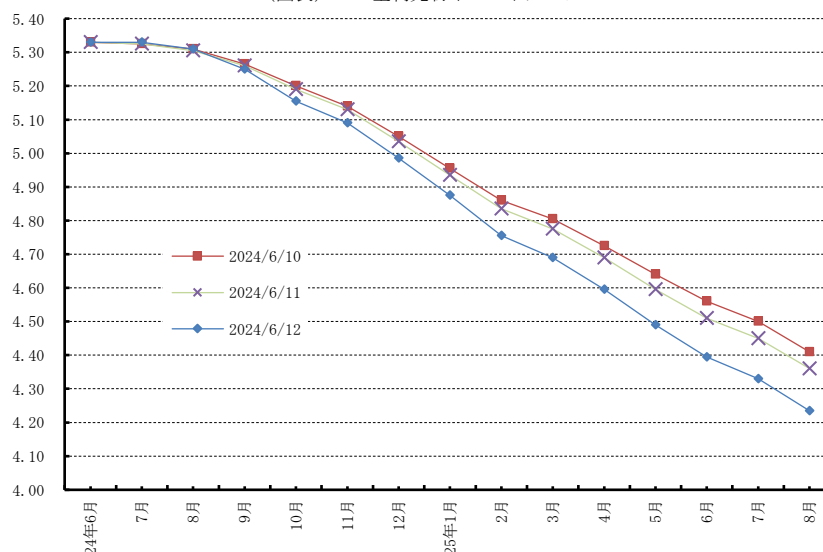
● F F 先物は9月利下げの織り込みを強めた

金融市場では、F O M C の決定発表前に公表された5月C P I 統計が予想を下振れたことを受け、市場金利は低下し、ドルは主要通貨に対して弱含んでいた。しかし、F O M C 参加者の経済・金利予想で、24年の利下げ回数が3月の3回から1回に減少したことを受け、市場金利は上昇に転じ、ドルは主要通貨に対して強含みに転じた。

F F 金利先物市場では、現在の政策金利水準に据え置く可能性が7月F O M C で90.7% (前日87.4%) と上昇した一方、9月F O M C で38.1% (前日47.2%)、11月F O M C で24.4% (前日31.8%)、12月F O M C で11.1% (前日7.1%) と低下した。

(%)

(図表) F F 金利先物イールドカーブ



●FRBは9月に利下げを実施する見込み

今後のFRBの金融政策についてみると、FRBは目先政策金利の据え置きを継続するが、PCEコアデフレーターが財価格の下落やサービスコアの緩やかな伸び鈍化により、前年比+2%に向けて緩やかに低下するとみられ、実質FF金利の上昇による景気下振れリスクへの警戒が徐々に強まろう。また、FOMC参加者の経済・金利予測で示されたPCEコアデフレーターの予測値は24年10-12月期前年比+2.8%と4月実績の前年比+2.8%と同水準であり、下振れる可能性が高い。また、失業率の予測値は4.0%と5月実績の4.0%と同水準であり、今後景気が減速するなかで若干ながら上回る可能性がある。このような環境のもと、FRBは9月のFOMCで漸進的な利下げを開始、24年に25bpの利下げを2回実施すると見込まれる。

●FOMC参加者による経済・金利予測（24年6月）

FOMC参加者の最新の経済・金利予測で、24年は潜在成長率を上回る成長が続き、失業率が自然失業率を下回るなかで、コアインフレ率が低下しないと見込んでいる。それでも、24年に1回の利下げが適切と予想している。25年以降は、インフレの低下に合わせて、25年4回、26年4回の利下げが適切とFOMC参加者は予想した。

FOMC参加者による経済・金利予測（中央値）では、実質GDP予測（10-12月期の前年同期比）は24年+2.1%（前回+2.1%）、25年+2.0%（前回+2.0%）、26年+2.0%（前回+2.0%）と前回と変わらず、潜在成長率を上回る成長が続くと予想されている。

失業率予測（10-12月期の平均値）は、24年4.0%と前回4.0%から変わらず。25年4.2%（前回4.1%）、26年4.1%（前回4.0%）と小幅上方シフトしたが、労働市場が良好な状況を維持すると予想されている。

インフレ見通し（10-12月期の前年同期比）は、PCEデフレーターが24年+2.6%（前回+2.4%）、25年+2.3%（前回+2.2%）と上方シフトした。26年+2.0%（前回+2.0%）と変わらず。また、PCEコアデフレーターは24年+2.8%（前回+2.6%）、25年+2.3%（前回+2.2%）と上方シフトした。26年+2.0%（前回+2.0%）と変わらずとなった。

ドットチャート（FFレート誘導目標レンジの中央値、年末）では、24年5.125%（前回4.625%）、25年4.125%（前回3.875%）と上方シフトした。26年は3.125%（前回3.125%）と前回と変わらず。利下げ回数は、24年が1回（前回3回）に減少したが、25、26年はともに3回から4回に増加した。26年末までに合計9回の利下げは前回と変わらず。

FFレート誘導目標レンジの中央値は、FOMC参加者が中立金利と推測する2.75%を上回る金融引き締め水準が適切とされた。なお、長期は、2.750%（前回2.625%）と上方シフトしており、中立金利が上昇したと考える参加者が増加したことが示された。

F O M C 委員の F F 金利予想 (2024年3月)

	24年末	25年末	26年末	長期
2.25				
2.375			2	1
2.5			1	8
2.625		1	1	1
2.75				1
2.875			5	
3				3
3.125		2	6	1
3.25				
3.375		1	2	
3.5				2
3.625		5	1	
3.75				1
3.875		6		
4				
4.125		1		
4.25				
4.375	1	2		
4.5				
4.625	9			
4.75				
4.875	5		1	
5				
5.125	2			
5.25				
5.375	2	1		
5.5				
5.625				
5.75				
5.875				
6				
6.125				
6.25				

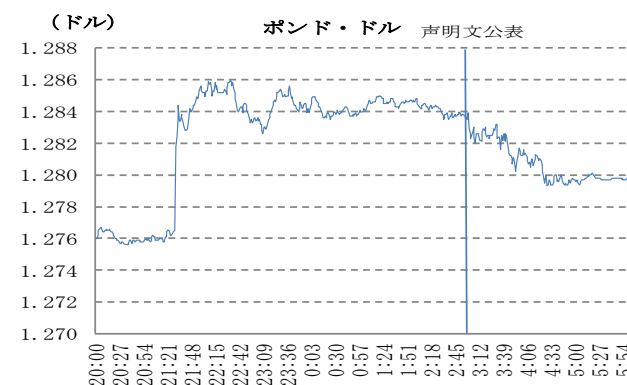
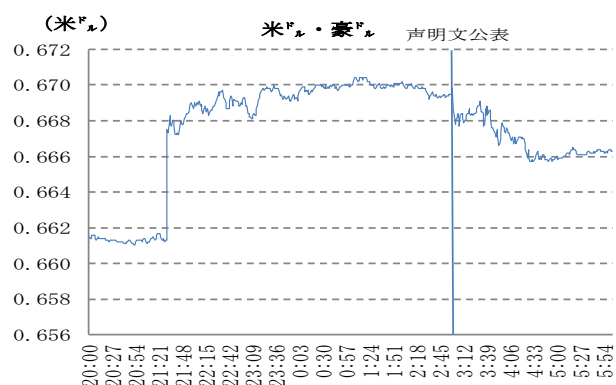
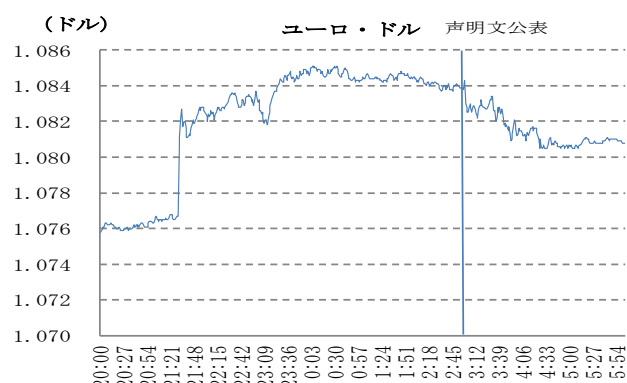
(注) 青丸は中央値を示す

F O M C 委員の F F 金利予想 (2024年6月)

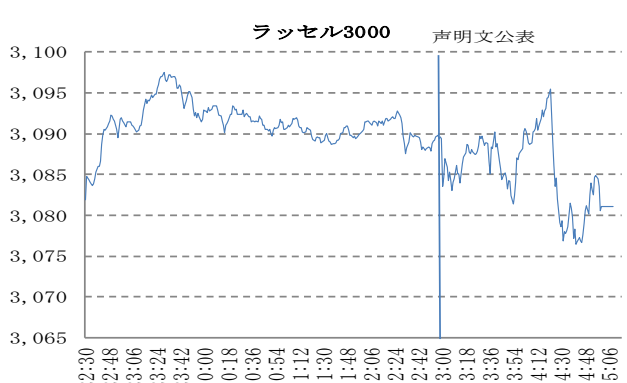
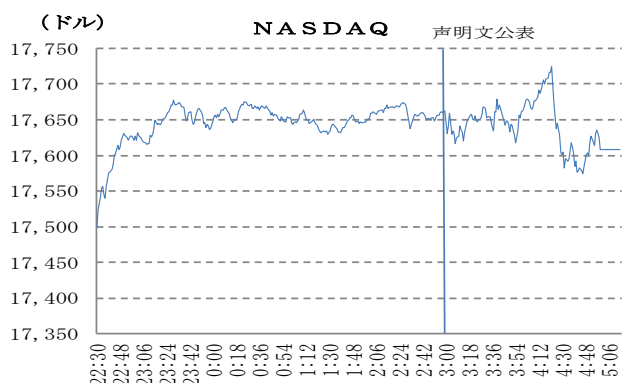
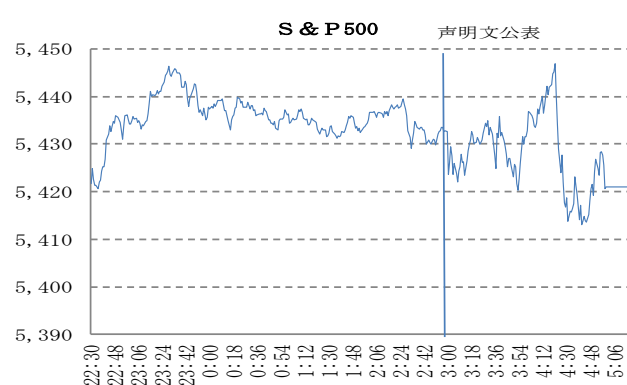
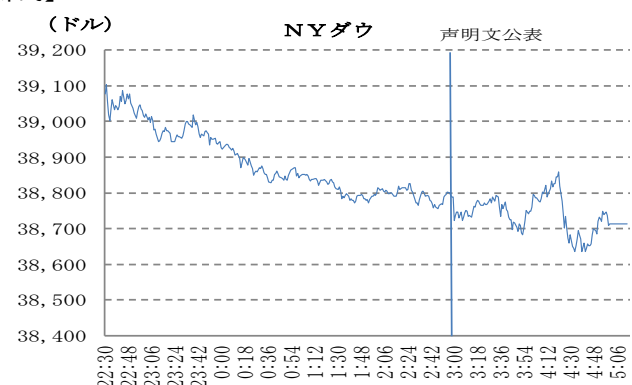
	24年末	25年末	26年末	長期
2.25				
2.375			1	1
2.5				5
2.625			1	1
2.75				3
2.875		1	2	
3				4
3.125			7	1
3.25				
3.375			3	
3.5				2
3.625		1	3	1
3.75				1
3.875		2		
4				
4.125		9	1	
4.25				
4.375		4		
4.5				
4.625				
4.75				
4.875	8	1	1	
5				
5.125	7			
5.25				
5.375	4	1		
5.5				
5.625				
5.75				
5.875				
6				
6.125				
6.25				

(注) 青丸は中央値を示す

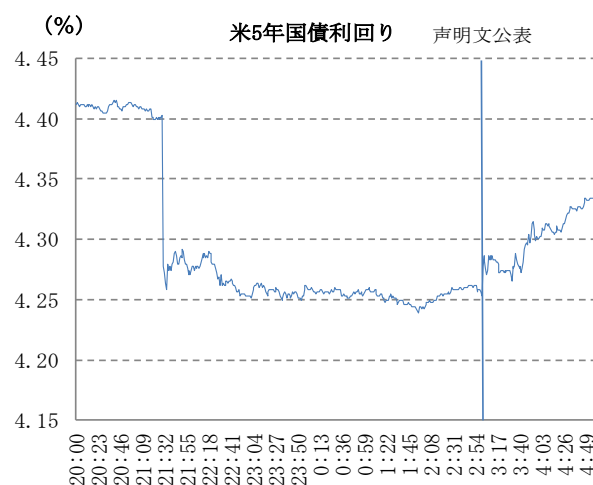
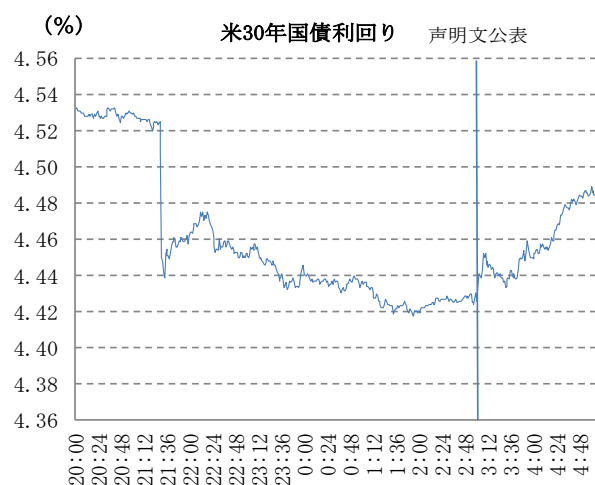
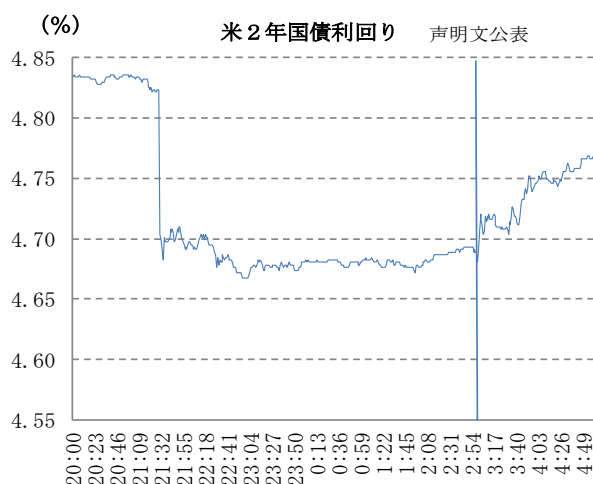
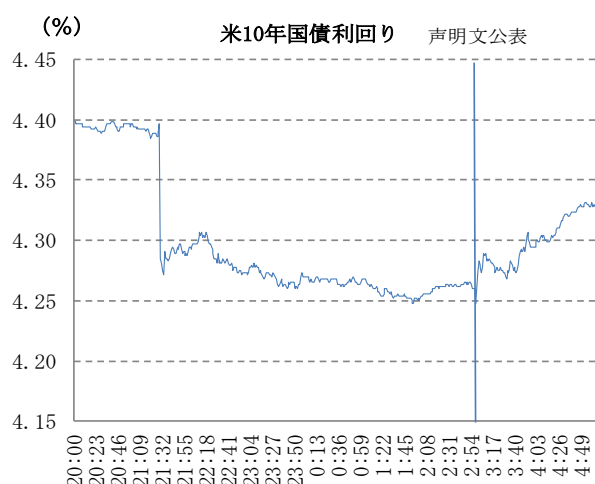
【為替】



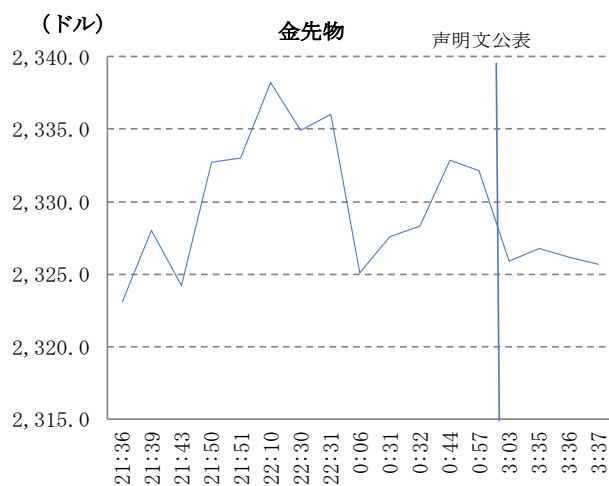
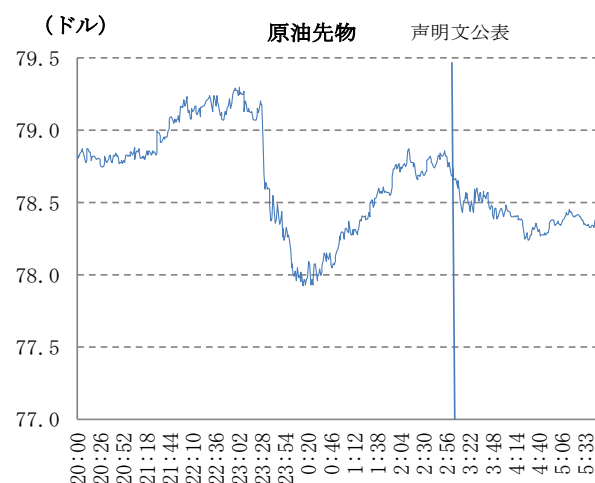
【株式】



【金利】



【商品】



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

