

B/S年内終了発表は織り込み、ドットプロット状況では利下げ期待も～米連邦公開市場委員会

2019年3月18日(月)

3月20日、21日に米連邦公開市場委員会(FOMC)が開催されます。
政策金利自体は据え置きが濃厚ですが、今回のFOMCは、重要な注目ポイントが二つあります。

一つは直近の金利当面据え置き見通しを受けての、FOMCメンバーによる金利見通しの変化です。
年8回のFOMCのうち、半分の4回、3月、6月、9月、12月のFOMCで示される

参加メンバーによる経済・物価・政策金利の見通し(プロジェクション)。

特に政策金利見通しに関しては、年末時点での金利水準の見通しを各メンバーの予想をドットという形であらわして、どの水準を何名のメンバーが予想しているのかを示すドットプロットが注目を集めています。

今年のFOMCでの投票権を持っていない(注)地区連銀総裁の見通しも含めてあらわされますので、FOMCでの状況そのものというわけではありませんが、ある程度の流れは分かるため、市場は今後の金融政策動向を占う大事な材料とみえています。

(注)FOMCでの投票権は、FRB議長・副議長を含む常任理事(現在5名・定員7名)、金融政策の実務を担当しFOMCの副委員長を兼ねるNY連銀総裁、残りの11地区連銀総裁のうち4つのグループから輪番で4名に与えられ、投票権の無い7地区連銀総裁も会合には加わる。

前回12月FOMCでのドットプロットは、
現行の2.25-2.50%で維持が2名、1回利上げが4名、2回利上げが5名、3回利上げが6名という結果に。

最も数が多かった予想は3回利上げでの3.00-3.25%も、全体の中央値でみると2回利上げでの2.75%-3.00%という状況になりました。
これは前々回9月FOMCでの3.00-3.25%が中央値という状況から下方修正された形です。
もっとも、その後1月のFOMCでの利上げに辛抱強くなれるなどの表現を受け、さらに大きな下方修正が今回期待されている状況です。

金利先物市場などの動向では、年内の利上げ期待はすでにありません。
CME金利先物の動向を基にしたCMEFEDWATCHでの金利変化割合は、
年末時点で据え置きが76%、そして「利下げ」が24%という状況。
金利先物市場動向からの見通しでは据え置き見通しが72.5%、「利下げ」見通しが27.5%と、
利上げどころか、かなりの割合で利下げが見越されている状況です。

ドットプロットでどこまでこうした市場の期待状況についていけるのかが注目される所。
ハト派のメンバーからも前回時点では利下げ見通しはありませんでしたが、
今回のドットプロットで利下げがしっかりと予想される可能性は十分にありそう。
この場合、市場の利下げへの期待感が強まる可能性があります。

また、来年以降の金利動向の予想も要注目。
前回時点では今年中での2.75%-3.00%までの利上げを見込んでいたこともあり、
2020年末の予想は2.75%-3.00%と3.00-3.25%がほぼ互角に。

現状では今年中の据え置きもしくは利下げが見込まれる中で、来年以降も予想水準が大きく変わっていると見込まれます。
来年には利上げ基調に復すのか、当面の据え置きを見込むのかなど先の流れの変化にも注目が集まるところとなっています。

もう一つはバランスシート縮小の年内終了が正式に示されるかどうか。

これまでの量的緩和(QE)政策の中で膨れ上がった米FRBのバランスシートについて、
2017年9月のFOMCでの決定をもって、同年10月から正常化(縮小)が実施されています。

本来はリーマンショック前の規模である対GDP比で約6%程度水準まで正常化を進めるとみられていましたが、
ここにきて早期の縮小停止で比較的潤沢な水準でバランスシートを維持する見通しになっています。

前回1月のFOMCでの声明ではバランスシートの見直しにオープンであると、今後の縮小停止の可能性を示唆する格好となりました。
先月のパウエル議長による半期議会証言では
「正常化終了までの道のりを示す計画は策定されたと考えており、近く発表できると期待している。」と発言しており、
今回のFOMCでの発表が期待されています。

年内にバランスシートの終了を停止すると
バランスシートの規模は対GDP比16-17%程度で維持されるとみられ、その分の量的緩和効果が期待されます。

ドットプロットで利下げの可能性が示され、バランスシートの縮小停止が正式に決まると、
米金融政策の引き締め局面終了と、今後の緩和姿勢が印象付けられ、ドルにとっては売り材料となります。