

## 利下げも一部視野、早期利下げ観測強まる～米FOMC

2019年6月17日(月)

18日、19日に米連邦公開市場委員会(FOMC)が開催されます。  
 結果発表は日本時間20日午前3時(現地米東部時間19日午後2時)です。

政策金利は現状の2.25%-2.50%で据え置きの見込みです。

リーマンショックを受けての金利引き下げにより、実質ゼロ金利の状態から、2015年12月を起点に利上げサイクルに入り、現在の水準まで金利を引き上げてきた米FRB。最後の利上げはわずか半年前、昨年12月ですが、ここにきて一転して早期利下げを期待する動きが強まっています。

双方の歩み寄りが見えない米中の通商問題をはじめとして、日本も含め米国と世界各国との貿易摩擦が深刻。今後の米経済の鈍化懸念が強まっていることが背景にあります。

また、物価がインフレーターゲットの2.0%よりかなり低い水準で抑えられるなど、物価面でのハードルも低くなっており、利下げへの期待が広がる展開となっています。

前回利上げを行った昨年12月のFOMCの時点では、FOMCメンバーの年末時点での政策金利水準見通しを表すドットプロットで、2019年中複数回の利上げを見込む動きが一般的でした。その後、米中問題への懸念が広がる中で公表された前回3月のドットプロットでは年内の政策金利据え置きが大勢に。もっとも、前回のドットプロットでも年内の利下げを見込むメンバーは一人も見られませんでした。

しかしここにきて市場は早期利下げ期待を一気に強めています。

米中通商摩擦問題は、昨年12月からの協議でまとまるどころか、ここにきて対立が深刻化しています。

注目されたG20サミットでの協議進展も期待薄。

両国経済に大きな悪影響が今後出てくる可能性が高まる状況となっています。

欧州と日本などに対する自動車関税の問題は先送りされましたが、メキシコからの不法移民対策で関税賦課方針を示す(メキシコとの協議の結果、こちらも無期限先送り済)など、関税賦課を政治的な手段として活用するトランプ大統領の姿勢が示されていることで市場の警戒感が継続しています。

また、ここにきて米指標もいまひとつ冴えない動きを見せています。

6月7日に発表された5月の米雇用統計は、非農業部門雇用者数が予想を大きく下回るわずか7.5万人増。

平均時給も冴えず、労働市場のひっ迫感が後退する状況となっています。

物価も低迷が続いています。インフレーターゲットの対象であるPCEデフレーターは最新4月分で1.5%とターゲットの2.0%がかなり遠い印象。昨年11月分からターゲットに届かない状況が続いています。同コアの前年比も+1.6%とこちらもターゲットが遠いです。

今月12日に発表された5月分の消費者物価指数(CPI)(PCEの5月分は今月末発表)は、前年比+1.8%、同コアが+2.0%とこちらも鈍い数字。

CPIよりもPCEのほうが一般的に低くなる(代替品の扱いなどによるもの)ため、CPIの時点で2%に届いていない状況はかなり厳しいものという印象です。

こうした状況を受けて市場の見通しですが、今回のFOMCに関しては利下げ見送り見通しが大半。

12日の米CPIの弱めの結果を受けた後、金利市場動向からみた利下げ見通しが30%近辺まで上昇する場面も見られましたが、14日の米小売売上高が弱かったことで25%弱まで下がっています。

75%強が据え置き見通しというわけです。

CME通貨先物市場動向からみた利下げ割合もほぼ同じで25.8%。

なお、CPI後は28.3%程度まで上昇していました。

これまでのFOMC後の声明やパウエルFRB議長のFOMC後の会見での示唆など、事前の用意がされない中で(議長に関しては講演などでの示唆はあります)今回は見送り、声明や会見での先行きの利下げの可能性を示したうえで7月もしくは9月の実施というところが大半です。

また、今回のFOMCではドットプロットをはじめとする

FOMCメンバーの経済・金利などの見通しが示される回にあたっています(3月、6月、9月、12月のFOMCです)。

今回は利下げを見越すメンバーがかなり増える見込まれます。

複数回の利下げを見込むメンバーが出てくる可能性もあります。

市場の反応を考えてみましょう。

まずは実際に利下げに踏み切った場合。

こちらはドル売りが一気に進むとみられます。声明などにもよりますが、9月までの複数利下げの見通しも強まります。

続いて、可能性が最も高そうな、金利は据え置きも、次回以降早期の利下げに向けた姿勢を示すという場合。

内容次第といったところも、市場の複数利下げ期待を後押ししてくるような内容になると、ドル売りが強まると期待されます。

最後にこれまで同様先行きは不透明も当面の金利据え置きを示すこれまでの姿勢を踏襲した場合。

早期利下げに肯定的な姿勢への変化を織り込みながら、これまでドル売りがかなり進んでいることもあり、いったんはドル買いとなりそうです。