

M A R  
K E T  
E Y E

マーケット・レポート

FOMC(6月11日・12日)の注目点

情報提供資料  
2024年6月13日

年内1回利下げ・インフレ見通し引き上げ。ただし年内2回利下げの可能性残る。

- 政策金利見通し(中央値)では、年内3回利下げ→1回へ縮小。最頻値予想は年内2回利下げに。
- インフレ見通しは上方修正。最近のインフレ鈍化は評価も、利下げへ確信にはまだ数か月必要。
- 今回は利下げ時期後ずれと物価見通し引き上げも、データ次第では再修正の可能性に留意。

1. 年内の利下げ予想を3回→1回へ、2025年は3回→4回に。インフレ見通しを上方修正。

【FOMC\*声明文、見通しとパウエルFRB\*議長記者会見の注目点】

・政策金利：7会合連続据え置き。利下げ見通しは年内が3回→1回に縮小。

全会一致で政策金利は5.375%で据え置かれました。声明文では引き続き、『インフレ率が持続的に2%目標に向かって低下していくとの確信が高まらない限り、利下げは適切ではないと考える』との文言が据え置かれました。

会見では、パウエル議長は、慎重ながらも次の一手は利下げであり、利上げを基本シナリオとしていない、との認識を改めて示しました。

FOMC参加者の政策金利見通し(予想中央値ベース)では、**24年末が前回3月見通しの4.625%から5.125%に引き上げられ、年内の利下げ回数は1回となりました(利下げ1回=0.25%)**。ただ、25年、26年も3回利下げから4回利下げに上方修正され、26年末までに9回の利下げとの道筋は維持されました。長期見通し(名目ベースの中立金利の目安とされる)は、2.6%から2.8%となりました。

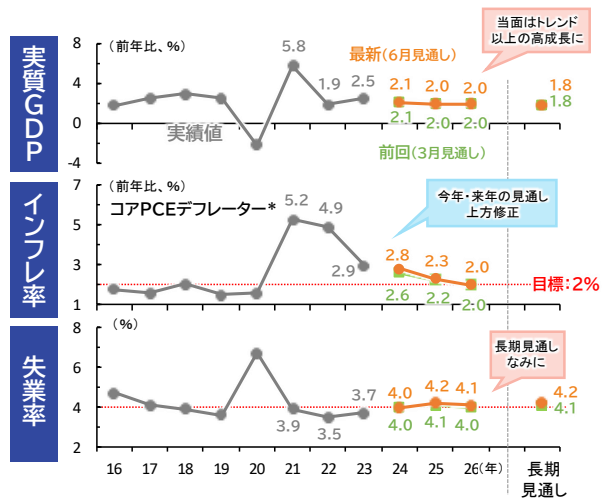
・インフレ評価・見通し：24年・25年見通しは上方修正。足元の減速は評価。

コアインフレ見通しは、24年・25年末がともに上方修正され、FOMC参加者のインフレに対する慎重な見方を反映しました。他方、声明文では、『ここ数か月間、委員会の2%のインフレ目標に向けて緩やかながら、さらなる進展が見られた』とし、前回の「一段の進展は見られない」から修正が加えられました。

・景気・雇用見通し：景気・雇用は堅調との見通しを維持。

成長率見通しについては予測期間中、潜在成長率(1.8%程度)を上回る高成長が続くとの見方が示されました。失業率見通しは前回とほぼ変わらず、労働市場は、比較的タイトであるものの加熱はしていないとの見方が示されました。

図表1. FOMC参加者の景気・物価見通し(中央値)



【出所】FRBの公表資料に基づき、りそなアセットマネジメント作成

2. 足元のインフレ鈍化にFRBは慎重姿勢。ただ、データ次第では年内2回利下げの可能性残る

直前公表の5月CPIは予想以上の減速。FOMC見通しには反映されず。

FOMC直前に公表された5月コアCPIが前月比+0.2%、前年比+3.4%と事前予想(同+0.3%、同+3.5%)を下回ったことから、市場は株高・金利低下・米ドル安で反応。その後、FRBの慎重な見通し公表(ただし、パウエル議長は、このCPI発表で政策金利見通しを修正した委員は殆どいなかった旨を会見で明かしています)を受け、株・為替は上昇分を早々に縮小する一方、金利の戻りは鈍く、市場では**年内2回利下げ(6/11時点:約2回)の期待が根強く残っていることがうかがえます**。

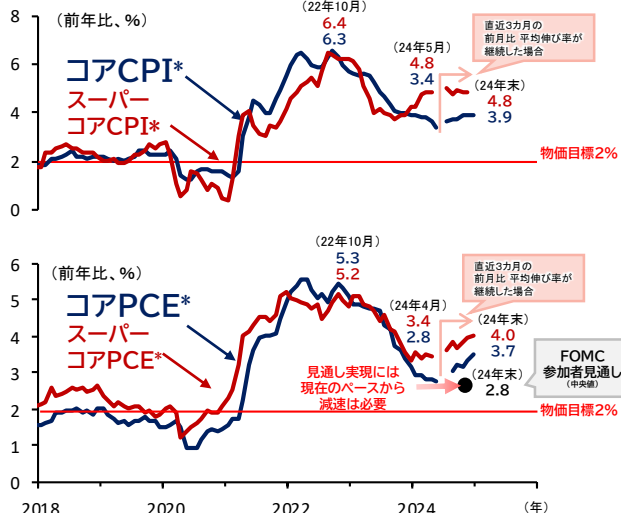
他方、パウエル議長は、足元のインフレ減速は歓迎できる、と前向きに評価しつつも、単月の指標では不十分とし、利下げ判断には数か月必要との見方を示しました。図表2が示す通り、直近3カ月の前月比平均伸び率が続く程度では、FRBが想定するインフレ率達成が難しいとの認識を反映していると見られます。

政策金利見通しの「利下げ時期の後ずれ」の意味と、今後の見通し

今回のFOMCで年内1回の利下げ見通し(中央値)が示されたことで、利下げ開始は12月FOMC(即ち、11月5日の米大統領選挙の後)との見方が増えると考えられます。ただ、政策金利見通しの内訳では、今後の利下げは、(1)据え置き4名、(2)1回利下げ7名、(3)2回利下げ8名という3つの見方に割れ、年内据え置きは前回(2名)から増加したものの、最頻値予想は2回利下げとなりました。

パウエル議長は、利下げまで長く待つことも、早く動くことも、双方ともにリスクと認識しているとコメントしており、今後の経済・物価の進展に柔軟に対応する姿勢を改めて強調しています。次回見通しが公表される9月FOMC(17・18日)までにはCPI、PCE、雇用統計とともに各3回の発表があります。今後のデータ次第で利下げ開始時期が再修正される可能性は依然残ると見られます。

図表2. 米国 主要物価指標 伸び率(前年比)



【出所】Haver Analytics、FRBの公表データに基づき、りそなアセットマネジメント作成

\*本文、図中の\*については、最終ページの<用語説明・補足>をご覧ください。

\*当資料の使用に際し、最終ページの<当資料に関するご留意事項>を必ずご覧ください。

## 〈用語説明・補足〉

\***FOMC** … 連邦公開市場委員会 (Federal Open Market Committee)。 米国の金融政策決定会合にあたる。

\***FRB** … 連邦準備制度理事会 (Federal Reserve Board)。 米国の中央銀行の意思決定機関にあたる。

\***コアCPI** … 消費者物価指数 (Consumer Price Index) のうち、変動の大きいエネルギーと食品を除いたもの。

\***スーパーコアCPI** … 消費者物価指数 (Consumer Price Index) のうち、住居費を除くコアサービス業をみたもの。 徹底的に最も頑固な労働集約的サービス産業に絞り込んだ指標なので、市場ではスーパーコアとも呼ばれる。

\***コアPCEデフレーター** … FRBが参照するインフレ指標である、個人消費支出 (Personal Consumption Expenditures) デフレーターのうち、変動の大きいエネルギーと食品を除いたもの。

\***スーパーコアPCEデフレーター** … FRBが参照するインフレ指標である、個人消費支出 (Personal Consumption Expenditures) デフレーターのうち、住居費を除くコアサービス業をみたもの。 徹底的に最も頑固な労働集約的サービス産業に絞り込んだ指標なので、市場ではスーパーコアとも呼ばれる。

## 〈当資料に関するご留意事項〉

■当資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆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いて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、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、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。