

ウォーシュFRB議長色が出た6月FOMC ～市場とのコミュニケーションの簡略化を企画～

リサーチ & ソリューション 第1部 佐古 佳史

要旨

ウォーシュ新 FRB 議長にとって初となる 6 月 FOMC では、政策金利の誘導目標を事前予想通り 3.5～3.75%で据え置くことが決定された。FOMC 後に公表されたドットプロットから、中央値でみると 26 年内の政策金利は据え置きか 1 回利上げになった。

フォワードガイダンスの有効性について疑問を持つウォーシュ FRB 議長は今回の FOMC 声明文から、先行きの金融政策方針を削除した。ウォーシュ FRB 議長はおそらく、ゼロ金利制約に直面していない通常時におけるデルフィック型のフォワードガイダンスの有効性を疑問視していると思われる。この点は、今回設立が発表されたタスクフォースにて検討されることとなるだろう。

政策金利の据え置きを決定

ウォーシュ新 FRB 議長にとって初となる、米連邦公開市場委員会（FOMC、16～17 日）では、政策金利の誘導目標を 3.5～3.75%で据え置くことが全会一致で決定された。また、ウォーシュ議長がフォワードガイダンスの有用性を疑問視していることもあり、FOMC 声明文からは、今後の金融政策の方向性などが削除され、声明文自体も簡素化された。

FOMC 後に公表された資料から大勢見通しを確認すると、経済成長率の見通しは小幅に上方修正され、原油価格の上昇からインフレ率の見通しは大幅に上方修正された。

図表1 FRB大勢見通し（6月時点）

		2026年	2027年	2028年	長期見通し
実質GDP	(%前年比)	2.0-2.3	2.0-2.4	2.0-2.3	1.8-2.0
	3月時点 (%前年比)	2.2-2.5	2.0-2.4	2.0-2.3	1.8-2.0
失業率	(%)	4.3-4.4	4.2-4.5	4.1-4.3	4.0-4.3
	3月時点 (%)	4.3-4.5	4.2-4.4	4.0-4.4	4.0-4.3
PCEデフレーター	(%前年比)	3.5-3.7	2.2-2.5	2.0-2.1	2.0
	3月時点 (%前年比)	2.6-3.1	2.0-2.3	2.0	2.0
コアPCEデフレーター	(%前年比)	3.2-3.5	2.3-2.6	2.0-2.2	
	3月時点 (%前年比)	2.5-2.8	2.0-2.4	2.0	

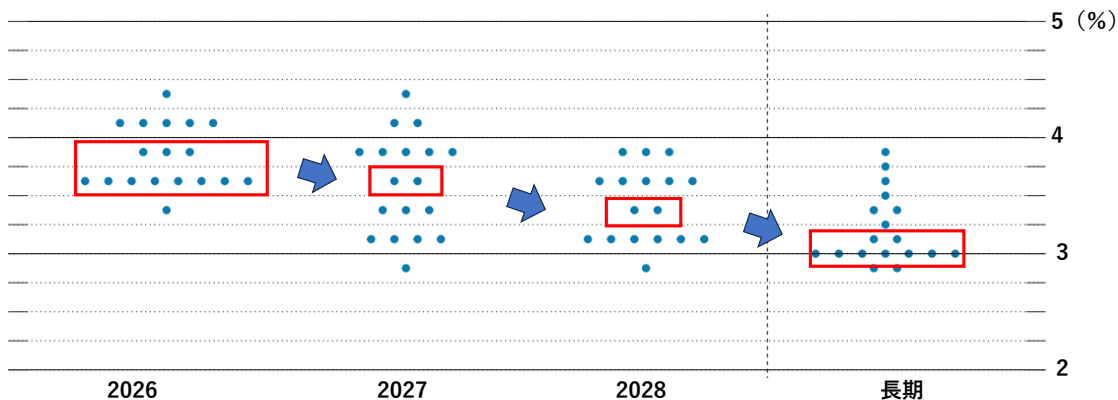
(資料) FRB

(注) 成長率・インフレ率は第4四半期の前年比。失業率は第4四半期の平均値。政策金利は年末の値。

9人が26年内の利上げを支持

FOMC後に公表された資料から、FOMC参加者の各年末時点での政策金利を記したドットプロットを確認すると、9人の参加者が、26年以内に1回(25bp)以上の利上げが必要と考えていることが明らかとなった。26年内の政策金利をめぐるには大きく意見が分かれていることがうかがえる

図表2 6月FOMC時点でのドットプロット



(資料) FRB 2026年6月FOMC (注) 年末時点の政策金利見通し。枠は中央値。

FRB議長の記者会見

FOMC後の記者会見にて、ウォーシュFRB議長は、①金融政策について5分野のタスクフォース(作業部会)を設置すること、②5分野とは、コミュニケーション、FRBのバランスシート、データソース、生産性と雇用、FRBのインフレ枠組みであること、③26年の秋までに何らかの成果が得られる見込みであること、④26年末までに、FOMC後の記者会見など、コミュニケーション全般の見直しが行われる見通しであることなどを述べた。

ウォーシュFRB議長は、これまでFRBが金融市場に経済見通しなどを提供しすぎているため、金融市場本来の景気評価などが攪乱されているとの見解を示しており、今後はFRBからの情報発信を減らしていくことになりそうだ。このため、ドットプロットや記者会見なども削除、もしくは簡略化される可能性がある。

フォワードガイダンスの考え方

筆者の理解としては、フォワードガイダンスは大きく2つに分かれる。オデッセイ型のフォワードガイダンスは、例えば、中央銀行が特定の期間(あるいは特定の条件下など)は利上げをしないことを金融市場に対して約束することで、ゼロ金利制約下などでも金融緩和効果をもたらすために実施される。中央銀行のコミットメントと、市場の期待(実務的には「織り込み」)を重視した金融政策と思われる。この場合、コミットメントであるため、経済データが変わっても金融政策の方針は変えないことが、市場との約束(と、金融政策のパフォーマンス)において非常に重要である。

一方で、デルフィック型のフォワードガイダンスは、現在のFRBが経済見通しとドットプロットなどを通じて事実上採用しているように、特定の経済見通しと政策金利をあわせて公表する方針であり、データ次第で政策を調整する姿勢をあわせて示すという特徴がある。「データ次第」である点はパウエル前FRB議長が頻繁に言及した。筆者はこれを裁量的な金融政策の一種と理解しているが、この種類のフォワードガイダンスにどのような利点と

欠点があるのか、あまり明確に整理されずに使われ続けている印象を受ける。

このような発想から、今回の FOMC 声明文では先行きの金融政策の方針が削除されたと考えられる。また、タスクフォースの 1 部門にて、デルフィック型のフォワードガイダンスが精査されることとなるだろう。ウォーシュ FRB 議長はこの種のフォワードガイダンスのメリットが小さいと考えていると思われる。筆者としては、ゼロ金利制約下でのオデッセイ型のフォワードガイダンス以外はあまり利点がないと考えているため、ウォーシュ FRB 議長の見解に近いかもしれない。

市場参加者などが自身で景気評価と金融政策の見通しを考え、見通しの分散（と、それに伴う金融資産評価額などの分散）が確保されることが、金融危機時以外では、健全な金融市場の一翼を担うのではないだろうか。