

年内利下げの見通しが強まった6月FOMC

佐古 佳史

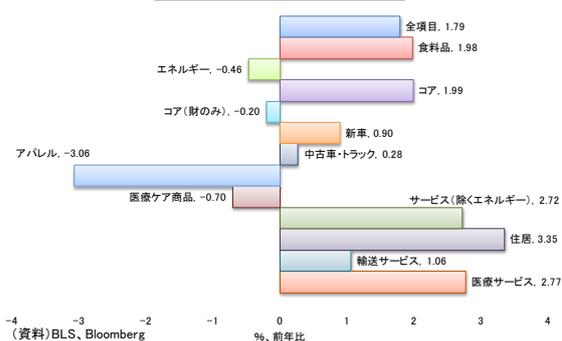
要旨

インフレ関連指標が総じて鈍化傾向を強めるなかで迎えた6月の連邦公開市場委員会(FOMC)では、政策金利は据え置かれたものの、約半数のFOMC参加者が19年内の利下げが妥当と考えていることが明らかとなり、年内利下げの見通しが強まったと判断できる。

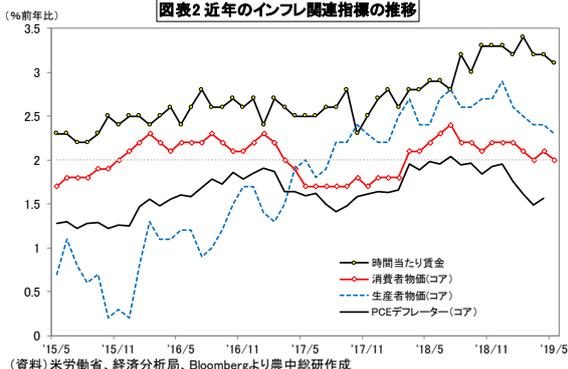
5月の雇用統計では、非農業部門雇用者数は前月から7.5万人増と、4月の同22.4万人から大幅に鈍化した。3月と4月分も合計で7.5万人下方修正され、直近の3ヶ月平均では一月当たり15.1万人の伸びとなった。18年平均の一月当たり22.3万人増加ペースからは鈍化しているものの、ベージュブックなどで求人への困難化が報告されるなかでは、比較的堅調な雇用増加ペースと評価できる。全年齢区分と25～54歳区分において労働参加率が4月から低下しており、労働供給制約が意識されるため、雇用増加ペースは鈍化傾向が続くとみられる。

インフレ関連指標をみると、5月の消費者物価、生産者物価(ともにコア)がそれぞれ前年比2.0%、2.3%、賃金上昇率は同3.1%といずれも4月からやや鈍化した。また、PCEデフレーター(コア、4月)は同1.6%と、19年入り後はFRBの2%物価目標を下回って推移している。

図表1 5月のCPI上昇率(前年比%)



図表2 近年のインフレ関連指標の推移



年内利下げ観測が強まったFOMC

こうしたなか、マーケットでは早期利下げ観測が強まっていたが、18～19日に開かれた6月のFOMCでは、政策金利が2.25～2.5%で据え置かれた。FOMC後に公表された声明文からは、18年12月のFOMC以降明記されていた、将来の政策金利変更に対して辛抱強いスタンスを取るとの一文が削除された。代わりに、不確実性が高まっていると述べた上で、見通しについての情報を注視し適切

な行動を取ると明記され、利下げに含みを持った内容となった。

合わせて公表された経済見通しでは、前回の3月時点と比べて19年のGDP成長率がわずかに上方修正された反面、インフレ見通しは0.2～0.3ポイント下方修正された。また、ドット・チャートから、FOMC参加者17名が想定する、19年内の政策金利見通しを整理すると、1名が1回利上げ、8名が据え置き、1名が1回利下げ、7名が2回の利下げを見込んでいることが明らかとなった。

政策金利については、FOMC参加者が現状維持派と利下げ派に大きく二分された印象を与える内容となったものの、3月時点で利下げを見込んでいた参加者はいなかったこともあり、今回公表されたドット・チャートから、この3ヶ月でFOMC参加者のハト派度合いが一気に強まったことが確認された。

図表3 FRB大勢見通し(6月時点)

		2019年	2020年	2021年	長期見通し
実質GDP	(%前年比)	2.0～2.2	1.8～2.2	1.8～2.0	1.8～2.0
	3月時点 (%前年比)	1.9～2.2	1.8～2.0	1.7～2.0	1.8～2.0
失業率	(%)	3.6～3.7	3.5～3.9	3.6～4.0	4.0～4.4
	3月時点 (%)	3.6～3.8	3.6～3.9	3.7～4.1	4.1～4.5
PCEデフレーター	(%前年比)	1.5～1.6	1.9～2.0	2.0～2.1	2.0
	3月時点 (%前年比)	1.8～1.9	2.0～2.1	2.0～2.1	2.0
コアPCEデフレーター	(%前年比)	1.7～1.8	1.9～2.0	2.0～2.1	
	3月時点 (%前年比)	1.9～2.0	2.0～2.1	2.0～2.1	
政策金利(中央値)	(%)	2.375	2.125	2.375	2.50
	3月時点 (%)	2.375	2.625	2.625	2.75

(資料)FRBより作成

(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。

また、19年内のインフレ見通しの修正幅は比較的大きく、FOMC参加者にとって低インフレがサプライズとなっていることがうかがえる。FOMCメンバーの発言などからも、低インフレの長期化が期待インフレの低下につながり、将来的にも低インフレが継続しやすい土壌が醸成されてしまうメカニズムが警戒されており、利下げを正当化する根拠になっていると考えられる。一方で、労働市場がひっ迫するなかでも賃金や物価の上昇が鈍いことや、そうした状況への対応策等について、FOMCでどのような議論があったのかは、今後の金融政策を見通す上で重要度が高く、7月10日公表予定の議事要旨にも注意したい。

(19.6.24 現在)