

先行き自信を深める6月の米FOMC 議事要旨(7/7)と9月ドットチャートに注目

調査部プリンシパル

小野亮

03-3591-1219

makoto.ono@mizuho-ir.co.jp

- 6月15-16日に開催された米連邦公開市場委員会（FOMC）では、ワクチン接種の広がりと需要の強さを受けて、米国経済・雇用・物価の先行きに対する参加者の自信の深まりが示された
- 自信の深まりはドットチャートの激変をもたらした。2023年の政策金利分布は、縦に高く太く立ち上がった。逆算すればテーパリング開始表明までの猶予も少なくなっている
- 予測や計画ではなく実績ベースの政策運営が続くとみられるが、金融緩和解除にどこまで踏み込んだのか、議事要旨(7/7)が待たれると共に、9月のドットチャート追加も大いに注目される

1. 先行き自信を深める6月の米FOMC

6月15-16日に開催された米連邦公開市場委員会（FOMC）では、ワクチン接種の広がりと需要の強さを受けて、米国経済・雇用・物価の先行きに対する参加者の自信の深まりが示された。

声明文では、ほぼ前回（4月）を踏襲する内容ながら、ワクチン接種が一段と進展しているとの認識が示された。前回までは「コロナウィルスが米国及び海外経済に甚大な人的・経済的困難をもたらしている」とされていたが、今回の声明文では「米国ではワクチン接種の進展でコロナウィルスの拡大が減っている」と変わった。また経済の先行きは引き続きコロナウィルス次第であるとしつつも、ワクチン進展に対する不安や不透明感を表す文言が声明文から消えた。

FOMC後の記者会見では、パウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長が自信の深まりについてより詳細に説明した。米労働市場では、子供の世話や感染不安、充実した失業給付が労働供給制約として雇用回復の重石になっている（**図表1**）。こうした状況に対し、パウエル議長は、ワクチン接種の進展や失業給付特別加算の終了によって「今後数カ月でこうした要因は消えてなくなり、急速な雇用回復につながる」と述べた。パウエル議長は「労働供給は予想を超えて増え続けるというのが過去の教訓であり、今回もそれが当てはまらない理屈はない」とも述べた。

物価については足元のインフレ上振れは一時的であるとの見方を維持し、長期インフレ期待も昨年の低迷から物価安定と整合的な水準に戻っているとの判断を示された。

2. 激変した2022・2023年の政策金利見通し

FOMC参加者の自信の深まりはドットチャートの激変をもたらした。2022・2023年の利上げ支持が増え、特に2023年の政策金利分布は、縦に高く太く立ち上がった。利上げ開始とテーパリング終了の間に必要な時間間隔、テーパリング開始から終了に費やす時間間隔、そしてテーパリング開始とその事

前アナウンスとの間に設けられる時間間隔を逆算すると、ドットチャートの激変は、テーパリング開始表明や実施時期の前倒しも示唆している。

FOMC参加者の経済見通しでは、その中央値でみると、2021年分が足元の上振れを反映して成長率やインフレ率が引き上げられたものの、2022年、2023年についてはほぼ前回(3月)と同じ水準となった。2022年、2023年の米国経済の姿が前回から変わらないにも関わらず、ドットチャートは激変した(図表2)。

2022年の政策金利分布は、中央値こそ「利上げなし」となったが、利上げ派は前回の4名から7名に増え、利上げ派が多数派に転じるために必要な人数は3人である。今後の米国経済次第では、2022年にも利上げが始まる可能性が高まったことになる。

さらに2023年の政策金利分布は、中央値が「2023年末までに2回の利上げ」に相当する水準に引き上げられたばかりではなく、「同1回の利上げ」予想が2名、「同2回の利上げ」予想が3名、「同3回の利上げ」予想が3名、「同4回の利上げ」予想が3名、「同6回の利上げ」予想が2名と、縦に高く太く伸びる分布に変わった。

パウエル議長は特に2023年の政策金利分布の変化について次のように述べ、プレイダウンしている。「これらの予測は委員会の決定や計画を表しているわけではなく、今から数年後の経済がどうなるのか誰も確実には分からない」「今回のFOMCでは2023年の政策金利を議論していない。あまりに時期尚早で議論の意味がない」のであり、「ドットは割り引いてみるべきだ」と述べた。

確かに、利上げ開始見通しを支える「2年後にもインフレ率が目標を緩やかに上回り続ける」という物価見通し自体、これまでの予測成績を考えれば楽観的と言える。しかし、FOMC参加者が皆パウエル議長の説明通りに考えたのであれば、ドットチャートの激変は起きなかったのではないか。興味深いのは、記者会見用の原稿に示された「ボトルネックや適切な人材が見つからない問題などによって、インフレ率が予想以上に高く持続する可能性が高まり得る」との警戒感である。こうした警戒感の高まりは、少なくとも2022年の利上げ派増加と整合的と言えるだろう。パウエル議長は「今回のFOMCでは2023年の政策金利を議論していない。あまりに時期尚早で議論の意味がない」と述べたが、4月記者会見での発言(テーパリングを考えることすら考えていない)と議事要旨(一部の委員はテーパリングの検討開始を示唆)が食い違っていたという前科がある。議事要旨(7/7)が真相を明らかにするだろう。

ドットチャートに表れた利上げ時期の前倒しや利上げ水準の引き上げに対して、テーパリングは独立ではいられない。予想とはいえ、2022年中の利上げ開始すら視野に入ったことで、テーパリングにかかわる一連のイベント(準備・検討、アナウンス、開始・終了)に至る時間的猶予も少なくなった。

そもそも4月議事要旨の公表(5/19)以降、FOMC参加者からテーパリングの検討に前向きな発言が相次いでいたが、今回のFOMCではいよいよ、記者会見を通じて、昨年12月に資産購入ガイダンスを採択して以降の進捗状況について議論を行ったことを公式に表明した。もはや「テーパリングを考えることを考える(こともしない)」という言い回しを弄ぶ局面は終わった。

3. 注目される議事要旨と9月ドットチャート

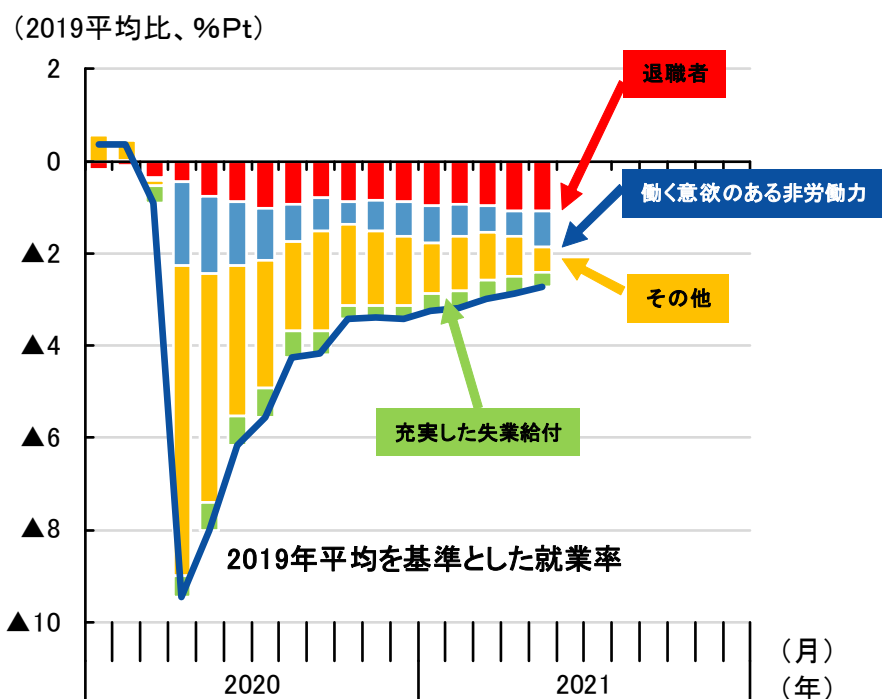
予測や計画ではなく実績ベースの政策運営が今後も続くことは間違いないだろう。しかし金融市場

はFOMCの行動よりも、コミュニケーションや予測に大きく左右される。利上げ開始も含めた金融緩和解除にどこまで踏み込んだのか、議事要旨の公表（7/7）が待たれる。また9月FOMC（9/22）の際に追加される2024年のドットチャートも注目される。

前述したように、4月議事要旨の公表後、FOMC参加者はそれまでと打って変わってテーパリングの検討に前向きな発言を行うようになった。同様のことが6月議事要旨の公表後に起きる可能性は否定できない。パウエル議長が述べたのとは違い、利上げ開始に関する議論が議事要旨で確認されるようなら大きなサプライズとなる。

9月FOMCで追加公表される2024年のドットチャートも大いに注目される。2023年のドットチャートを受けて、2024年のドットチャートでは一段の利上げが示されるだろう。パウエル議長はドットチャートのプレイダウンを繰り返し続けるのか、それとも8月下旬とみられるジャクソンホール講演（これまではテーパリングに関する情報発信になると予想されてきた）やその他の機会を得て、今回と異なるメッセージを打ち出し、金融市場参加者に円滑な織り込みを促すのか。活動再開で大きく変わる米国経済と共にFOMCのメッセージも激変していくことを念頭に置く必要がある。

図表1 米雇用回復を阻む供給制約要因
～米就業率低迷の要因分解～

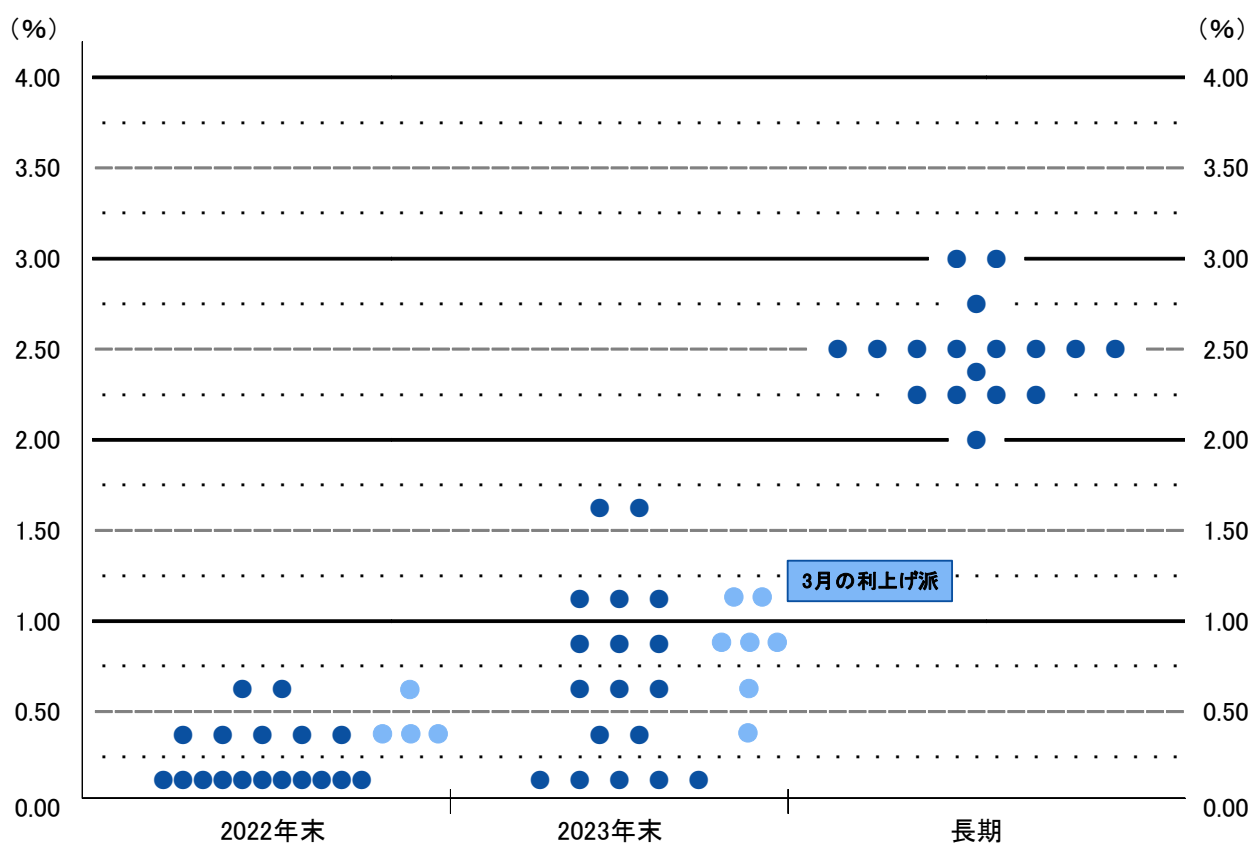


(注) 退職者数はセンサス局データベース（MDAT）より取得。コロナショックと共に増えた退職者は、株高の中で豊富な老後資金を有しているとみられ、景気拡大が続いても労働市場に復帰する可能性が低く、その分、米就業率の正常化水準も低くなる

失業給付による就業率の押し下げ効果は求人数、失業者数、失業から就業への労働力フロー等を使い、マッチング関数を推計して得たもの

(出所) 米国商務省、米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表2 6月FOMC参加者のドットチャート



(出所) FRB より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。