



2021年6月15日
三井住友DSアセットマネジメント
チーフマーケットストラテジスト 市川 雅浩

市川レポート

2021年6月FOMCプレビュー～今回の注目点を整理する

- テーパリングの手掛かりは、政策意図を示す基本手段のFOMC声明をまずは読み込む必要がある。
- またドットチャートの予想分布次第で市場が将来の利上げに対する警戒を強めることも考えられる。
- 声明文修正は今回なかろう、メンバー予想がタカ派的ならパウエル議長はハト派コメントで調整か。

テーパリングの手掛かりは、政策意図を示す基本手段のFOMC声明をまずは読み込む必要がある

米連邦準備制度理事会（FRB）は、6月15日、16日に米連邦公開市場委員会（FOMC）を開催します。市場では現在、量的緩和の縮小（テーパリング）の開始時期に注目が集まっているため、今回のFOMCでは、その手掛かりを探ることになると思われます。そこで、以下、テーパリングのタイミングを予想するにあたって、注目しておきたい主なポイントを整理します。

はじめに、FOMC声明についてみていきます。FOMC声明は、FRBの政策意図を示す基本手段であるため、テーパリング開始を検討し始める段階で、文言は修正されることとなります。実際、テーパリングの準備が進められた2013年当時、FOMC声明の文言は段階的に修正され、12月のFOMC声明で、翌月（2014年1月）からテーパリングを開始する旨が明記されました（図表1）。

【図表1：FOMC声明の文言修正（一部抜粋）】

FOMCの時期	量的緩和に関する主な文言
2013年7月	the Committee decided to continue purchasing additional agency mortgage-backed securities at a pace of \$40 billion per month and longer-term Treasury securities at a pace of \$45 billion per month.
2013年9月	(主な修正箇所) the Committee decided to await more evidence that progress will be sustained before adjusting the pace of its purchases.
2013年12月	(主な修正箇所) the Committee decided to modestly reduce the pace of its asset purchases.

(出所) FRBの資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：ドットチャートと経済見通し】

ドットチャート（各年末時点でゼロ金利政策の解除が適切と考えるFOMCメンバー）			
ドットチャート公表時点	2022年	2023年	
2021年3月FOMC	4人	7人	
2020年12月FOMC	1人	5人	
2020年9月FOMC	1人	4人	

経済見通し（FOMCメンバーによる見通しの中央値）				
指標	2021年	2022年	2023年	長期均衡水準
実質GDP成長率	6.5%	3.3%	2.2%	1.8%
物価上昇率	2.4%	2.0%	2.1%	2.0%
失業率	4.5%	3.9%	3.5%	4.0%

(注) 経済見通しは2021年3月FOMCでの発表分。実質GDP成長率は10-12月期の前年同期比、物価上昇率は個人消費支出（PCE）ベースで10-12月期の前年同期比、失業率は10-12月期平均。

(出所) FRBの資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成



またドットチャートの予想分布次第で市場が将来の利上げに対する警戒を強めることも考えられる

次に注目しておきたいのは、FOMCメンバーが適切と考える「政策金利水準の分布図（ドットチャート）」です。ドットチャートは、3月、6月、9月、12月に開催されるFOMCにおいて、FOMCメンバーによる経済見通しのなかで公表されます。予想分布の中央値から政策金利の変更回数を読み取ることができるため、市場では利上げ時期を探る材料として、重視されています。

前回（2021年3月）のドットチャートでは、18人のメンバーのうち、2023年末にゼロ金利政策の解除が適切としたのは7人で、大半のメンバーはゼロ金利継続が適切との見方が示されました（図表2）。ただ、解除が適切と考えるメンバーは、前々回（2020年12月）が5人、その前（2020年9月）は4人でしたので、徐々に増加しつつあります。今回も増加が続けば、市場は将来的な利上げに対する警戒を幾分強めることが想定されます。

声明文修正は今回なかろう、メンバー予想がタカ派的ならパウエル議長はハト派コメントで調整か

また、FOMCメンバーによる経済見通しも確認しておく必要があります。前回の経済見通しでは、2021年から2023年の実質GDP成長率と、2021年および2023年の物価上昇率が、長期均衡水準を上回る予測値となっており、失業率は2022年と2023年に、長期均衡水準を下回る改善が示されています（図表2）。今回、さらに良好な見通しが示された場合、市場は金融政策の正常化が早まるとの見方に、いづれも傾くとも考えられます。

FRBは現在、将来のテーパリング開始の織り込みを慎重に進めていますが、市場は総じて落ち着いており、今のところ対話は上手くできている模様です。そのため、今回は声明の文言修正などで、早々にテーパリングを意識させる可能性はまだ低いと思われます。なお、ドットチャートや経済見通しが、ややタカ派的な内容となった場合、パウエル議長は記者会見において、ハト派的なコメントでバランスをとるとみています。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会