

～6月のFOMC～

7会合連続で政策金利の据え置きを決定、
ドットチャートは年内1回の利下げを示唆

東京海上アセットマネジメント
投信情報部

FRBは、7会合連続で政策金利の据え置きを決定

FRB（米連邦準備制度理事会）は6月11、12日に開催したFOMC（米連邦公開市場委員会）で、政策金利であるFF（フェデラルファンド）レートの誘導目標レンジを7会合連続で5.25～5.50%に据え置くことを決定しました（図表1）。政策金利の据え置き自体は事前の予想通りであり、ドットチャート（FOMC参加者の政策金利見通し）やパウエルFRB議長の記者会見で、年内の利下げ回数や来年以降の利下げペースに関してヒントが提示されるのか注目が集まりました。

インフレは高止まりも、経済は底堅さを持続する見通し

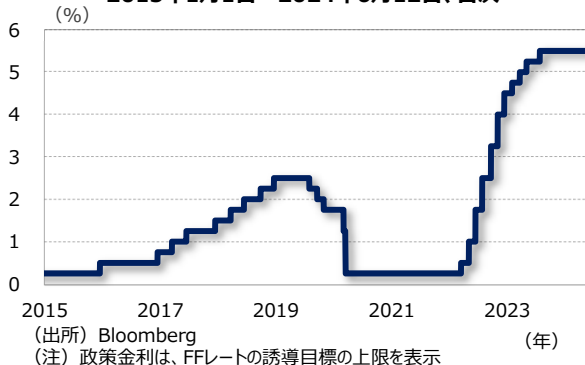
声明文における景気認識については、足もとでやや弱めの指標がみられるものの、「経済がしっかりとしたペースで拡大し続けている」との認識が維持されました（図表2）。また、雇用に関しても、「雇用の伸びは力強く、失業率は低水準にとどまっている」との表現が踏襲されました。

今回の声明文における最大の焦点は、インフレに関する表現であったものの、4月以降のインフレ鈍化を受け、「この数か月間は2%の物価目標に向けて緩やかな進展がみられている」に変更されました。もっとも、あくまで「緩やかな進展（modest further progress）」であり、利下げを支持するほどの表現ではありませんでした。今後の利下げタイミングを占う上で、次回以降のFOMCにおける同文言の修正の有無に注目が集まることが予想されます。

新たに公表された四半期に一度の経済見通しでは、景気と雇用の認識に関して前回3月時点の楽観的な見通しが概ね維持されました（図表3）。まず、2024年の成長率見通しに関しては1-3月期の実質GDP成長率が前期比年率+1.3%（2023年10-12月期：同+3.4%）へ減速したにも関わらず、

【図表1 FFレートの推移】

2015年1月1日～2024年6月12日、日次



【図表2 FOMC声明文（一部抜粋）】

主な項目	2024年6月（今回）	2024年5月（前回）
景気	最近の経済指標は、経済がしっかりとしたペースで拡大し続けていることを示唆している。雇用の増加は力強く、失業率は低水準にとどまっている。インフレ率はこの1年で緩和したが、依然として高止まりしている。 この数か月間は2%の物価目標に向けて緩やかながらも前進がみられている。	最近の経済指標は、経済がしっかりとしたペースで拡大し続けていることを示唆している。雇用の増加は力強く、失業率は低水準にとどまっている。インフレ率はこの1年で緩和したが、依然として高止まりしている。 この数か月間は2%の物価目標に向けた前進が見られなかった。
金融政策	FOMCは雇用の最大化と長期的なインフレ率2%を目指している。雇用とインフレの目標達成に対するリスクは、この1年でより良いバランスに移行してきたと判断している。経済の見通しは不透明であり、FOMCは引き続きインフレリスクに細心の注意を払っている。	

(出所) FRB公表資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成

【図表3 FOMC参加者の経済見通し（中央値）】
2024年3月、6月の比較

		2024年	2025年	2026年	長期
実質GDP (前年比)	6月	2.1%	2.0%	2.0%	1.8%
	3月	2.1%	2.0%	2.0%	1.8%
失業率	6月	4.0%	4.2% ↑	4.1% ↑	4.2% ↑
	3月	4.0%	4.1%	4.0%	4.1%
PCE デフレーター (前年比)	6月	2.6% ↑	2.3% ↑	2.0%	2.0%
	3月	2.4%	2.2%	2.0%	2.0%
コアPCE デフレーター (前年比)	6月	2.8% ↑	2.3% ↑	2.0%	—
	3月	2.6%	2.2%	2.0%	—

(出所) FRB公表資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成

(注) 太字は2024年3月からの変更箇所

数字はFOMC参加者の予測値の中央値

実質GDP、PCEデフレーター（コア含む）は10-12月期の前年比伸び率
失業率は10-12月期の平均

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。（次頁へ続く）

※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

3月時点の見通し（2.1%）が維持されました。また、2025年以降も潜在成長率である1.8%を上回る成長が継続することが見込まれています。さらに、失業率に関しては雇用統計が示すように、足もとで上昇しているにも関わらず、2024年末の見通しは4.0%で据え置かれました。もっとも、同時に長期（自然失業率）の見通しは4.2%に上方修正されています。

FRB高官は3月時点で、異例のペースで移民が増加している（労働供給が大幅に増加している）点を反映して、失業率は若干上昇するものの、経済成長はより強固なものになるとの見方を示していました。今回の記者会見ではパウエルFRB議長も、「直近の指標は経済活動が堅調なペースで拡大したことを示す」と指摘しつつ、「多くの指標は労働市場が比較的ひっ迫しているものの、加熱は示していない」と楽観的な見方を示しました。

インフレ見通しに関しては、3月FOMC以降のインフレ指標を踏まえ、2024年末のコアPCEデフレーターは2.8%（3月：2.6%）へ上方修正されたほか、2025年末も0.1%上方修正され2.3%となりました。もっとも、2026年末には2%へ収束する見通しは維持されています。パウエルFRB議長は、最近のインフレ指標に関して「（2%の）インフレ目標に向けてそれなりに進捗があった」と指摘し、「本日（6/12）公表の5月のCPIは歓迎されるもので、そのような数字をさらに望む」と発言しました。しかし、「これまでのところ、利下げを行うのに十分なインフレ率低下の確信は得られていない」と発言するとともに、「インフレ見通しについては若干の保守的なものに過ぎない」と、インフレの先行きに対する不確実性が高いことを強調しました。

ドットチャートは年内1回の利下げを示唆

今回のFOMCで最大の焦点であったドットチャートでは、2024年末の政策金利見通し（中央値）が5.125%と、前回3月（4.625%）から0.5%上方修正され、年内1回（0.25%）の利下げが示唆されました（図表4）。市場では利下げ回数見通しが従来の3回から2回に修正されとの見方が大勢であったことから、タカ派的な見通しとなりました。2025年が4回の利下げを示唆していることも勘案すれば、2024年の1回の利下げ時期は年末頃（11、12月）の公算が大きいと考えられます。実際に、FF金利先物では、11月のFOMCで利下げが実施されると予想されています（次頁図表5）。

また、Longer run（中立金利）の中央値は2.75%（3月：2.5625%）へ上方修正されました。6月のFOMCを前に、多くのFRB高官が自然利子率（ r^* 、景気に中立的な実質政策金利）が上昇した可能性を指摘していたこともあり、Longer runの中央値の上方修正はある程度想定されたものと言えます。

【図表4 ドットチャートの政策金利見通し】
2024年3月、6月の比較

	前回3月のドットチャート		今回のドットチャート	
	年末中央値	年間利下げ回数	年末中央値	年間利下げ回数
2024年	4.625%	3回	5.125%	1回
2025年	3.875%	3回	4.125%	4回
2026年	3.125%	3回	3.125%	4回
Longer run (中立金利)	2.5625%		2.75%	

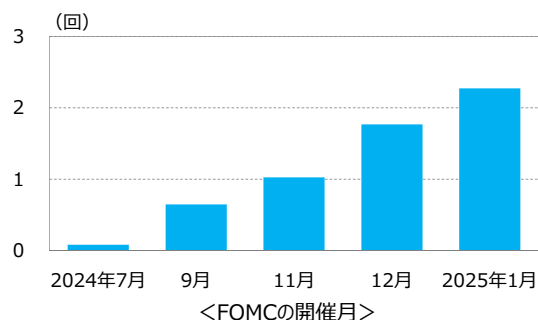
（出所）FRB公表資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成
（注）1回の利下げ幅は0.25%

※ 上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。
※ 上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

記者会見でパウエルFRB議長は、「第1四半期のインフレは停滞しており、金利引き下げには時間がかかることが分かった」とした上で、「利下げのタイミングについては慎重に検討する余地がある」と述べ、目先の利下げのタイミングや具体的な条件は示唆されませんでした。

もっとも、今回もパウエルFRB議長は「利下げの決定にはいくつかの理由がある」とした上で、「雇用が予想外に弱含めば、FRBは対応する用意がある」と述べました。経済見通しが示唆するように、労働市場が軟化しているにも関わらずインフレ圧力が根強いことを踏まえると、FRBがインフレ要因で利下げに踏み切るハードルは高く、意外にも労働市場が利下げを促すファクターとなる可能性があります。

【図表5 FF金利先物が織り込む
累積的な利下げ回数】
6月13日執筆時点



(出所) Bloomberg

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

投資信託にかかるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等値動きのある証券に投資をしますので、これら組み入れ資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。

投資信託は、預貯金や保険と異なります。また、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。個別の投資信託毎にリスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

投資信託にかかる費用について

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.3%（税込）
- 換金時に直接ご負担いただく費用・・・信託財産留保額 上限0.5%
- 保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・信託報酬 上限 年率1.9525%（税込）
※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理费用等を別途ご負担いただきます。
- その他の費用・手数料・・・監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等をファンドの信託財産を通じて間接的にご負担いただきます。

詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

※お客さまにご負担いただく手数料等の合計金額については、お客さまの保有期間等に応じて異なりますので表示することができません。

<ご注意>

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しています。費用の料率につきましては、東京海上アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、ご投資をされる際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご確認ください。

東京海上アセットマネジメント株式会社

<https://www.tokiomarineam.co.jp/>

サービスデスク 0120-712-016

（受付時間：営業日の9：00～17：00）

商号等：東京海上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361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

【一般的な留意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書（交付目論見書）をご覧の上、ご自身でご判断ください。投資信託説明書（交付目論見書）は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報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。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。
- 投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。