

# 経済マンスリー

## [米国]

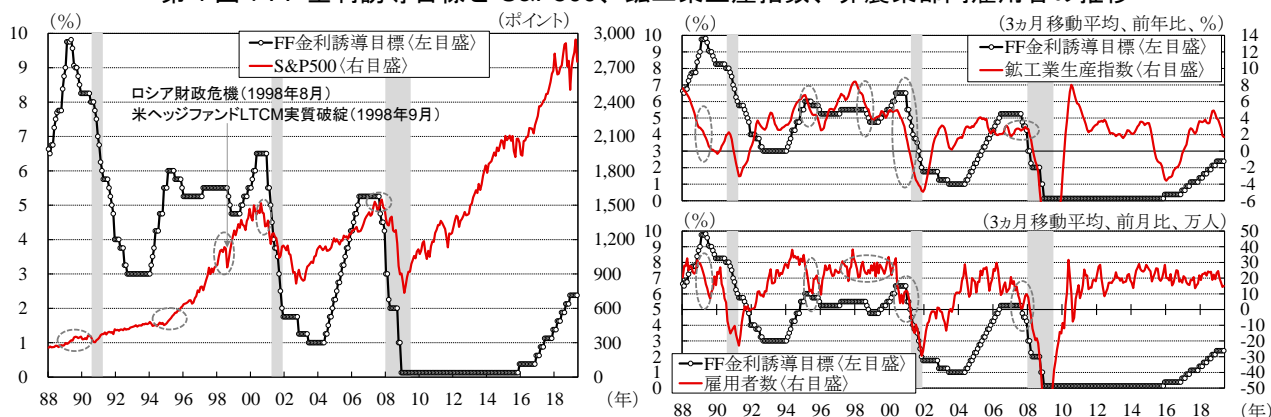
### 過去の利下げ局面からのインプリケーション

6月18-19日に開催されたFOMCにおいてFRBは、見通しに対する不確実性の高まりとインフレ圧力の弱さを受けて、金融政策スタンスを年初来の「判断するのを辛抱強く待つ」から「情報を注視し、適切に行動する」へと修正した。また、四半期毎に公表されるFOMC参加者の政策金利見通しをみると、前回（3月）は全17人が年内金利据置き又は利上げを予想していたが、今回は約半数の8人が年内利下げ予想に転じている。同じく8人が据置に止まるなど判断が大きく分かれた異例のパターンとも言えるが、直近5月のFOMCと比べても利下げ方向のバイアスに舵を切ったのは明らかである。

過去30年、株価、生産、雇用等の経済指標が利下げ開始局面でどういう振る舞いをみせていたかを確認すると、まず株価（S&P500）は多くの場合において（最）高値圏にあったことから（第1図）、FRBは株価の大幅調整などを目印に利下げを開始するわけではなさそうだ。これに対し、鉱工業生産指数と雇用者数増加幅については、ほとんどの局面で伸びの顕著な減速が利下げ開始に先行していることがわかる。今次局面を見た場合、生産の低迷は利下げを誘う材料であり、最高値圏にある株価も利下げを否定する材料にならないが、FRBのマンデートでもある雇用については直ちに利下げが必要とは言い難い。

それでもFRBが利下げ方向のバイアスに舵を切ったのは、冒頭にある通り、金融政策の判断においてFOMC参加者が米中貿易摩擦の激化等に代表される「（FRB自体の）経済見通しに対する不確実性」の存在に重きを置く姿勢を強めているからであろう。これはすなわち、不確実性を払拭する事象（例えば、米中貿易交渉が大きく進展し互いに賦課しあっている関税が撤廃される、生産の急回復等）が見られない限り、利下げに踏み切れることを意味しよう。G20大阪サミットにおける米中首脳会合の帰趨を予測することは困難だが、対立の根深さを踏まえると大胆な合意がなされる蓋然性は相当低く、また、インフレ率にも加速の兆候はみられないため、FRBは早晚利下げに踏み切る公算が大きい。

第1図：FF金利誘導目標とS&P500、鉱工業生産指数、非農業部門雇用者の推移



(注) 1. 2008年12月以降の『FF金利誘導目標』は、誘導目標レンジの中間値。

2. 網掛け部分は、景気後退期間。

(資料)FRB資料、米国労働省、Bloomberg等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱 UFJ 銀行 経済調査室 杉江 次郎 jirou\_sugie@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。