

U.S.Trends

米国 12月FOMCで利上げ決定も、利上げ見通しは変更されない公算

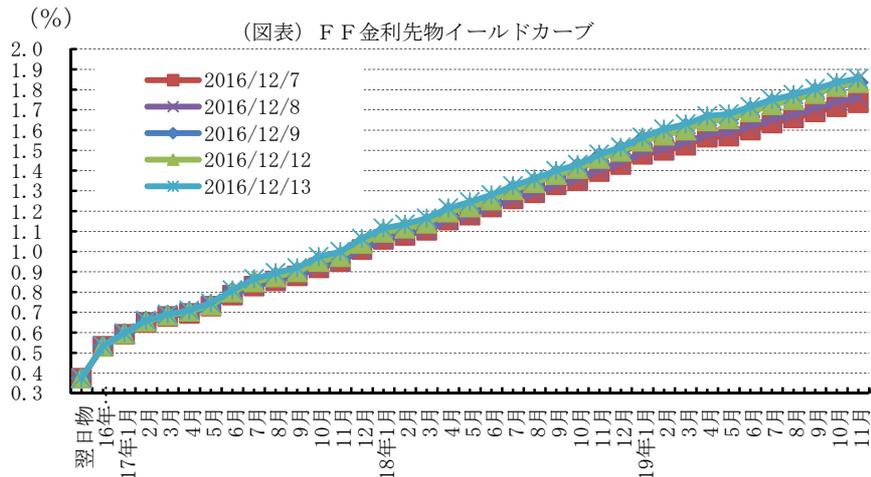
～ 景気の現状・先行きに関して楽観的な見方を示したうえ慎重なペースでの利上げを示唆する見込み ～

発表日：2016年12月14日(水)

第一生命経済研究所 経済調査部
桂畑 誠治
03-5221-5001

FRBは12月のFOMCで1年ぶりの利上げを決定へ

2016年最後のFOMCが12月13、14日に開催され、FRBは25bpの利上げを決定すると予想される。FRBは16年に入ってから様子見を続けてきたが、緩やかな経済成長や雇用情勢の改善が続いていること、インフレ率が年初と比較して上昇していること、米大統領選挙を経て大きな混乱が生じていないことから、利上げを決定すると予想される。ただし、FF先物が利上げをほぼ100%織り込んでいるほか、予想コンセンサスも25bpの利上げとなっているため、利上げ決定の金融市場への影響は限定的とみられる。注目は、FOMC参加者によるFFレート見通しの上方修正があるか(ドットチャートの修正)、イエレンFRB議長の記者会見の内容、声明文の文言修正である。



17年以降のFFレート予想中央値は維持される公算

まず、FOMC参加者のFFレート見通し(中央値)に関しては、17年末で1.00-1.25%(1.125%)と25bpの利上げが2回、18年末で1.75-2.00%(1.875%)と25bpの利上げが3回、19年末で2.50-2.75%(2.625%)と25bpの利上げが3回、長期見通しが2.875%と9月のFOMCと同じ予測が示されると見込まれる。

いわゆるドットチャートとは、FOMC参加者がそれぞれ適切と考えるFFレート誘導目標の見通し(水準)を点(ドット)の分布で示したものである。参加者はそれぞれ異なる前提を置いており経済見通しが過度に楽観的となっていればFFレート予想を上方修正するため、中央値が小幅上方シフトする可能性はある。ただし、今回は、通常と異なり1年ぶりの利上げを決定する可能性が高く、市場との慎重なコミュニケーションが求められている。金融市場では、トランプ氏が新大統領となったうえ、共和党が議会で過半数を維持したことで、政策実現期待が高まり、米主要株価指数は最高値を更新する展開となっている。一方、10年国債利回りは

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

2.5%程度に急上昇し、ドル実効レートは前回ピークを上回り、02年につけた高値を目指す動きとなっている。急激な金利上昇やドル高が経済に与える影響を見極める必要がでてくる。これに利上げペースの加速観測が加われば、金利の一段の上昇、ドル高の進展は避けられず、景気を短期的に悪化させると見込まれる。また、財政政策についてもトランプ新大統領の政策がどの程度議会で可決されるか不透明な状況のなかで、経済見通しやFF金利予想を変更する必然性はないだろう。さらに、足元の経済指標はFOMC参加者の予想の修正を迫る内容ではない。以上を勘案すると、今回FFレートの予測値の修正は控えられると見込まれる。

FOMC委員のFF金利予想中央値 (%)

	2015年末	2016年末	2017年末	2018年末	2019年末	長期
2016年9月		0.625	1.125	1.875	2.625	2.875
2016年6月		0.875	1.625	2.375		3.000
2016年3月		0.875	1.875	3.000		3.250
2015年12月	0.375	1.375	2.375	3.250		3.500
2015年9月	0.375	1.375	2.625	3.375		3.500
2015年6月	0.625	1.625	2.875			3.750
2015年3月	0.625	1.875	3.125			3.750
2014年12月	1.125	2.500	3.625			3.750
2014年9月	1.375	2.875	3.750			3.750

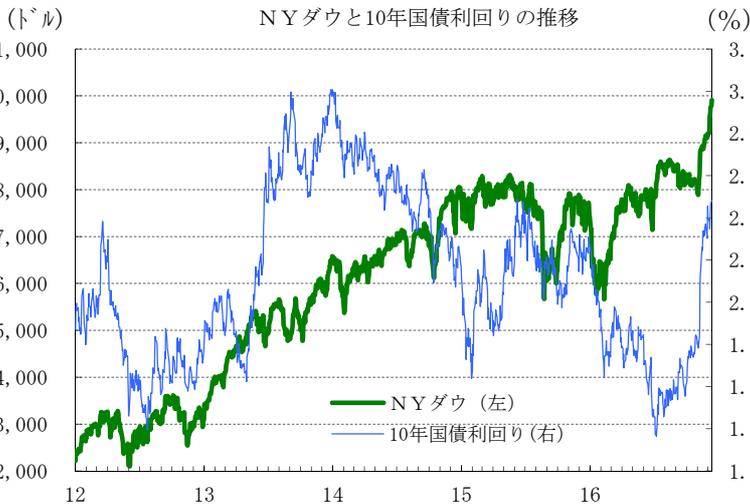
(出所) FRB資料より作成

(注) ドットチャートは4Pに掲載

(図表) FOMC参加者の経済予測：16年9月

	2016年		2017年		2018年		2019年		長期	
	中央値	前回	中央値	前回	中央値	前回	中央値	前回	中央値	前回
実質GDP	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8		1.8	2.0
失業率	4.8	4.7	4.6	4.6	4.5	4.6	4.6		4.8	4.8
PCE ⁺ フレター	1.3	1.4	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0		2.0	2.0
PCEコア ⁺ フレター	1.7	1.7	1.8	1.9	2.0	2.0	2.0			
FFレート	0.6	0.9	1.1	1.6	1.9	2.4	2.6		2.9	3.0

(注) 実質GDP、PCE⁺フレター、PCEコア⁺フレターは10～12月期の前年同期比の伸び率。失業率は10～12月期の平均値。



(出所) FRB

イエレン議長の記者会見は一段の金利上昇やドル高を回避する内容に

次に、イエレン議長による記者会見の質疑応答を予想する。景気については、GDP成長率の加速や雇用情勢の改善傾向を背景に、堅調との見方を示すと考えられる。景気の先行きに関しては、前述のように急激な金利上昇やドル高が起きているうえ、新政権の財政政策を景気の先行き判断に織り込ませることは時期尚早であることから、引き続き緩やかな経済成長が持続するとの見方を示そう。

トランプ政権の経済政策がFRBの金融政策に与える影響については、経済政策がどのような内容に決まるか不透明なことから、具体的なコメントは回避し、一般論として財政拡大の内

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

容・規模次第で利上げペースにも影響がでる可能性はあるとの発言にとどめると予想される。

今後の利上げペースに関しては、事前に決まったものではなく、データ次第とのスタンスは全く変わっていないことを強調すると見込まれる。ただし、イエレン議長としては、金利やドルの一段の上昇を回避するために、来年以降も緩やかな利上げペースが正当化されるとの見方を示すと予想される。リスクは軽減したものの残存しており、今後も警戒を怠らない姿勢を示したうえで、利上げと比較して利下げ余地がほとんどない状況を重視したリスクマネージメントによって慎重な金融政策運営を行う方針を指摘しよう。

以上のように、イエレン議長の記者会見は、金融市場がトランプ政権発足による期待感で動いているものの、現時点では金融政策のスタンスに変化がないことを強調する内容になると考えられる。

声明文は景気判断が維持されるなど小幅の修正にとどまる見込み

最後に、12月FOMCの声明文を予想する。FOMC声明文は通常6つのパラグラフで構成されており、パラグラフ順にみていく。

第1パラグラフでは、景気総括判断は実質GDP成長率が加速したことを受け「入手したデータは、労働市場が強まり続け、経済活動が年前半にみられた緩慢なペースから加速したことを示している」と総括判断を維持すると見込まれる。同時に、非農業部門雇用者数が堅調さを維持し、失業率が低下したことを受け、雇用情勢については今回「失業率が低下し、雇用の増加ペースは堅調だった」と前回の「失業率はここ数カ月ほとんど変化していないが、雇用の増加ペースは堅調だった」から上方修正される見込み。

需要項目別では前回と同様「家計支出は緩やかに増加した。しかし、企業の設備投資は鈍化したまま」とかわらず。インフレに関しては前回同様「インフレは、今年初めよりも僅かに上昇したが、これまでのエネルギー価格の下落や非エネルギーの輸入価格の下落を一部反映して委員会の中長期的な目標である2%をまだ下回っている」との判断が維持されよう。11月のFOMC以降、市場ベースの期待インフレを示す指標はさらに上昇した一方で、調査ベースのインフレ期待を示す統計は低下している。前回と同様に「市場ベースの期待インフレを示す指標は上昇したが低いままであり、大部分の調査ベースの中長期のインフレ期待を示す指標は最近数カ月総じて小幅の変化にとどまった」との見方を維持しよう。

第2パラグラフのFOMCの予想については、景気・労働市場について前回の「委員会は、現在緩やかな金融政策スタンスの調整によって、経済活動は緩やかなペースで拡大し、労働市場の状況は、さらにいくらか力強さを増すと予想している」との判断を示そう。

インフレ見通しについては前回と同様「インフレ率は労働市場が一段と強まり、エネルギー価格や輸入物価の過去の下落による一時的な影響がなくなるにつれ、中期的には2%に向けて徐々に上昇すると予想している」との予想は維持されよう。

リスクに関しては、前回の「短期的な経済見通しのリスクは概ね均衡したようだ」から、今回「短期的な経済見通しのリスクは均衡したようだ」とリスクが均衡下との判断を示そう。そのうえで、前回と同様に「委員会は引き続きインフレ指標、世界の経済・金融の動向を注視する」と、引き続きインフレ、世界の経済・金融の動向を注視することを継続することを指摘すると見込まれる。

第3パラグラフの今回の政策決定に関する説明箇所は、利上げの実施を受け今回「経済や雇用、インフレ情勢や見通しの改善を背景にF F金利誘導目標の引き上げを決定した」と利上げの説明を行ったうえで、「金融政策のスタンスは引き続き緩和的で、それにより労働市場の状況の一段の改善と2%のインフレ率への回帰を支援していく」と利上げ後も金融政策は緩和的であり、労働市場の改善を促すとの見方が示されよう。

第4パラグラフの金融政策を決定する条件に関しては、変更されない見込み。前回と同様に「F F金利の誘導目標レンジの将来の調整の時期と規模の決定には、委員会は目標の最大雇用と2%のインフレとの比較で経済状況の実績と見通しで評価する。この評価は、労働市場の状況を示す指標、インフレ圧力やインフレ期待の指標、金融動向や国際情勢に関するデータを含む幅広い情報を考慮する。現在インフレ率が2%に達していないことを考慮し、委員会はインフレ目標達成に向けた進展の実績と予測を注視する。委員会は、経済状況がF F金利の緩やかな引き上げに限って正当化する形で改善すると予測する。F F金利は当面、長期的に到達すると見込まれる水準を下回って推移する可能性がある。ただ、F F金利の実際の道筋は、今後入手するデータがもたらす経済見通し次第である」と政策金利の変更は引き続き様々なデータによる経済見通し次第とのスタンスを示そう。

第5パラグラフのバランスシートの水準維持につながる再投資政策についても、前回から変更はない見込み。「保有するG S E債とM B Sの償還元本をM B Sに再投資し、米国債の償還資金を入札で再投資する既存の政策を継続する」。「F F金利の水準が十分に正常化されるまで、そうすると想定している」とし、再投資を中期に亘り継続することを再確認するだろう。そして、「委員会による相当の水準で長期証券を保有する政策は、緩和的な金融環境を維持する支援となるだろう」と緩和的なスタンスの継続を示そう。

第6パラグラフでは、前回の決定では二人が反対したが、今回はF F誘導目標のレンジを0.50~0.75%に引き上げることに全員が賛成する見込み。

【ドットチャート】

F O M C委員のF F金利予想（2016年9月）

(%)	16年末	17年末	18年末	19年末	長期
0.375	3				
0.5					
0.625	10	2	1	1	
0.75					
0.875	3	1			
1					
1.125	1	7			
1.25					
1.375		1			
1.5					
1.625		2	2		
1.75		1			
1.875		2	7		
2					
2.125		1	1	1	
2.25					
2.375				3	
2.5					3
2.625			2	5	
2.75			2	1	5
2.875			1		6
3				3	
3.125			1	1	
3.25					
3.375				1	
3.5					1
3.625					
3.75				1	1

(注) 青丸は中央値を示す

以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。