

1月のFOMCは忍耐強さを強調へ

～マーケットフレンドリーな声明文と記者会見に～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主任エコノミスト 桂畑 誠治(Tel:03-5221-5001)

19年から、政策の自由度を高め、金融市場とのコミュニケーションを向上させるために、全てのFOMCの後にFRB議長の記者会見を行うことになった。このため、全てのFOMCで金融政策の変更やスタンスの変更を行い易くなったほか、その変更の理由を直ぐに詳細に説明できるため金融市場とのコミュニケーションがより円滑化されるだろう。なお、FOMC参加者の経済見通し(SEP: the Summary of Economic Projections)、FOMC参加者の適切なFFレート誘導目標予測(中央値)は、これまでと同様に四半期末のFOMCでのみ公表される。

1月29、30日に開催されるFOMCでの政策金利の変更の有無に関しては、米連邦政府機関の一部閉鎖が12月22日から1月25日まで続いたうえ、世界経済の減速や、金融市場の不安定な動きを背景に、市場コンセンサスと同様に政策金利の据え置きが予想される。今回のFOMCでの注目点は、声明文の変更や、パウエルFRB議長の記者会見の内容である。前回の声明文では利上げに“忍耐強くなれる”との文言を入れることを躊躇したが、今回の声明文では景気やインフレ判断を下方修正したうえ、政府機関の一部閉鎖問題、金融環境の引き締め、世界経済の減速等の継続を受け、利上げに“忍耐強くなれる”との文言を加えると予想される。また、今後の金融政策は、新たに入手される経済データ次第であると、金融政策の柔軟性を強調するとみられる。

FRB議長のFOMC後の記者会見では、政府機関閉鎖、貿易戦争、世界経済減速、金融環境の引き締めを受けた経済見通しや利上げ見通しの変化、バランスシートの正常化計画の見直しなどについての質疑応答が注目される。

基本的には金融市場に安心感を与えるために、金融政策やバランスシートの正常化策は柔軟に行っていくことを強調しよう。米国景気については、依然堅調であり当面堅調さを維持するとの見方を示そう。しかし、再度の政府機関閉鎖、世界経済の一段の減速、金融環境のさらなる引き締めなど様々なリスクを注視していることを指摘したうえで、今後の金融政策はデータ次第で柔軟性を持って行うことを強調すると予想される。また、通商摩擦、地政学リスクなどについては、企業は不安感を強めているが、現時点で景気に目立った影響はみられないとの判断を示しながらも、引き続き影響を注視していくことを示す見込み。

バランスシートの正常化策について質問された場合、現時点でバランスシートの縮小による経済・金融市場への悪影響は確認されていないため、現在の正常化政策を当面継続できるとしながらも、今後経済・金融市場に悪影響がであれば柔軟に対応する方針であることを強調すると予想される。

また、バランスシートの正常化政策の終了時期については、現在議論を継続していることを示した上で、正常化策を始めたときに想定していたよりも、バランスシートの水準は大きくなるとの見方を示す

と考えられる。

以下で、1月FOMCの声明文を予想する。FOMC声明文は通常5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パラグラフの景気総括判断は、10-12月期の実質GDP成長率が潜在成長率(前期比年率+2%)を上回ったものの、7-9月期よりも減速したと推測されるほか、1月25日まで政府機関の一部が閉鎖されたことから、「労働市場が強まり続けているが、経済活動の拡大ペースが小幅鈍化していることを示している」と前回の「労働市場が強まり続け、経済活動は力強いペースで拡大していることを示している」から若干下方修正されると見込まれる。

雇用情勢については、12月の雇用統計で非農業部門雇用者数が堅調さを維持した一方、失業率が3.9%に上昇したことを受け、前回と同様に「雇用は最近数か月に平均で増加ペースを強め、失業率は低いままだった」と雇用環境は良好との判断が維持される見込み。

需要項目別では、消費や設備投資に関して、政府機関の一部閉鎖によって足元の関連経済指標が公表されていないため、「家計支出は強い伸びを続けた一方、企業の設備投資の伸びは18年早い時期の急速なペースから緩やかになった」と前回「家計支出は強い伸びを続けた一方、企業の設備投資の伸びは今年早い時期の急速なペースから緩やかになった」から小幅の文言の修正にとどめ、判断の変更はない見込み。

インフレに関しては、10月のPCEデフレーターや12月のCPIが前年比2%程度で推移していることを受け、前回と同様「前年比で、全体のインフレ率、エネルギー・食品を除くインフレは、2%付近にとどまった」と維持される見込み。一方、調査ベースのインフレ期待を示す統計は安定しているが、12月のFOMC以降、市場ベースの期待インフレを示す指標が低下したため、今回「市場ベースの期待インフレを示す指標は低下したが、調査ベースの期待インフレ率は小幅の変化にとどまった」と前回の「中長期のインフレ期待を示す指標は総じて小幅の変化にとどまった」から、市場ベースの判断のみ下方修正すると予想される。

第2パラグラフのFOMCの予想については、景気・労働市場・インフレ見通しについて今回「委員会は、若干のさらなる緩やかなFF金利誘導目標の引き上げが、経済活動の持続的な拡大、力強い労働市場の維持、中期的に委員会の対称的な目標である2%付近で推移するインフレ率と整合すると判断している。ただし、FF金利誘導目標の引き上げには忍耐強くなれると判断している」と前回の「委員会は、若干のさらなる緩やかなFF金利誘導目標の引き上げが、経済活動の持続的な拡大、力強い労働市場の維持、中期的に委員会の対称的な目標である2%付近で推移するインフレ率と整合すると判断している」から、引き続き利上げの方向性を維持しつつも、利上げの決定には“忍耐強くなれる”との文言を加え、当面据え置きを続ける姿勢を示すと予想される。

リスクに関しては、前回と同様「委員会は、経済見通しのリスクは概ね均衡していると判断している。しかし、世界的な経済、金融情勢を注視し続け、これらの経済見通しへの影響を評価する」とリスクは概ね均衡しているとの判断を維持し、金融市場で過度に悲観的な見方が高まることを回避したうえで、世界経済、金融市場の動向が米国経済見通しに与える影響を引き続き注視していることを示そう。

第3パラグラフの今回の政策決定に関する説明箇所は、政策金利の据え置き決定を受け、「委員会は、労働市場の状況とインフレの実績と見通しを考慮して、FF金利目標の誘導レンジを2.25-2.50%に据え置くことを決定した」と前回の利上げの説明から、今回据え置き説明に変更されよう。

第4パラグラフの金融政策に関しては、変更されない見込み。金融政策を決定する条件は、前回と同様に「FF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対称的な2%のインフレ目標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」と利上げの条件が変わっていないことを示したうえで、さらに、FF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ことを指摘する可能性もある。

第5パラグラフでは、「FOMCの金融政策行動に賛成したのは、ジェローム・パウエル委員長、ジョン・ウィリアムズ副委員長、ミシェル・ボウマン、ラエル・ブレイナー、ジェームズ・ブラード、リチャード・クラリダ、チャールズ・エバンス、エステル・ジョージ、ランダル・クオールズ、エリック・ローゼンブレン」とFF誘導目標のレンジ据え置きに全員が賛成票を投じる見込み。

【18年12月FOMCのSEP (the Summary of Economic Projections)】

FOMC参加者の新しい経済見通し (SEP: the Summary of Economic Projections) によると、実質GDP成長率が18年0.1%p、19年0.2%p下方修正された。一方、失業率は20、21年0.1%p上方修正されたが、21年にかけて労働市場の逼迫が続くとの見方になっている。

インフレ見通しは、PCEデフレーターが19年0.2%p、20年0.1%下方修正、PCEコアデフレーターは18年から21年のすべての予測期間で0.1%p下方修正された。FOMC参加者は労働市場が一段と逼迫する予想しているにもかかわらず、インフレ見通しは情報技術革新などにより安定を続けるとの見方を維持した。

(図表) FOMC参加者の経済金利予測：18年12月

	2018年		2019年		2020年		2021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	3.0	3.1	2.3	2.5	2.0	2.0	1.8	1.8	1.9	1.8
失業率	3.7	3.7	3.5	3.5	3.6	3.5	3.8	3.7	4.4	4.5
PCE ^テ デフレーター	1.9	2.1	1.9	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1	2.0	2.0
PCEコア ^テ デフレーター	1.9	2.0	2.0	2.1	2.0	2.1	2.0	2.1		
FFレート	2.4	2.4	2.9	3.1	3.1	3.4	3.1	3.4	2.8	3.0

(注) 実質GDP、PCE^テデフレーター、PCEコア^テデフレーターは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。

FOMC参加者の利上げ予想は19年2回、20年1回、21年ゼロ回

このようなファンダメンタルズの予測のもと、FOMC参加者の適切なFFレート誘導目標予測（中央値）は、19年末2.875%（前回3.125%）、20年末3.125%（前回3.375%）、21年末3.125%（前回3.375%）、長期は2.75%（前回の3.00%）から下方シフトした。

予測中央値が示す利上げ回数は、19年2回、20年1回、21年ゼロ回となった。

（図表）FOMC委員のFF金利予想中央値（%）

	2018年末	2019年末	2020年末	2021年末	長期
2018年12月	2.375	2.875	3.125	3.125	2.750
2018年9月	2.375	3.125	3.375	3.375	3.000
2018年6月	2.375	3.125	3.375		2.875
2018年3月	2.125	2.875	3.375		2.875

FOMC委員のFF金利予想（2018年9月）

(%)	18年末	19年末	20年末	21年末	長期
1.5					
1.625					
1.75					
1.875					
2					
2.125	4	1	1	1	
2.25					
2.375	12	1			
2.5					3
2.625		1	1	1	
2.75					4
2.875		4	1	3	
3				1	6
3.125		4	4	1	
3.25					1
3.375		4	2	4	
3.5				1	1
3.625		1	6	2	
3.75					
3.875			1	1	
4					
4.125				1	
4.25					
4.375					
4.5					
4.625					
4.75					
4.875					
5					

（注）青丸は中央値を示す

FOMC委員のFF金利予想（2018年12月）

(%)	18年末	19年末	20年末	21年末	長期
1.5					
1.625					
1.75					
1.875					
2					
2.125	2				
2.25					
2.375	15				
2.5		2	1	1	
2.625		4	1	3	
2.75					5
2.875		5	6	4	
3					5
3.125		6	4	6	
3.25					1
3.375			3	1	
3.5					1
3.625			2	2	
3.75					
3.875					
4					
4.125					
4.25					
4.375					
4.5					
4.625					
4.75					
4.875					
5					

（注）青丸は中央値を示す

〇18年12月18、19日のFOMC声明文（下線部は前回からの変更箇所。削除された箇所は表記していない）

11月の会合以降に入手した情報は、労働市場が強まり続け、経済活動は力強いペースで拡大していることを示している。雇用は最近数か月に平均で増加ペースを強め、失業率は低いままだった。家計支出は強い伸びを続けた一方、企業の設備投資の伸びは今年早い時期の急速なペースから緩やかになった。前年比で、全体のインフレ率、エネルギー・食品を除くインフレは、2%付近にとどまった。中長期のインフレ期待を示す指標は総じて小幅の変化にとどまった。

法律に定める責務に従って、委員会は最大限の雇用と物価安定の促進を目指す。委員会は、若干のさらなる緩やかなFF金利誘導目標の引き上げが、経済活動の持続的な拡大、力強い労働市場の維持、中期的に委員会の対称的な目標である2%付近で推移するインフレ率と整合すると判断している。委員会は、経済見通しのリスクは概ね均衡していると判断している。しかし、世界的な経済、金融情勢を注視し続け、これらが経済見通しへの影響を評価する。

委員会は、労働市場の状況とインフレの実績と見通しを考慮して、FF金利目標の誘導レンジを2.25-2.50%に引き上げることを決定した。

FF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対称的な2%のインフレ目標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。

FOMCの金融政策行動に賛成したのは、ジェローム・パウエル委員長、ジョン・ウィリアムズ副委員長、トーマス・バーキン、ラファエル・ボスティック、ミッシェル・ボウマン、ラエル・ブレイナー、リチャード・クラリダ、メアリー・デイリー、ロレッタ・メスター、ランダル・クオールズ。

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、第一生命保険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。

