

## 米国FOMCは利上げ予想撤回(19年1月29、30日)

～成長抑制要因が増加するなか、次の一手はデータ次第～

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)

1月29、30日に開催されたFOMCでは、FRBが政策金利であるFFレート誘導目標レンジを2.25～2.50%に据え置くことを全会一致で決定した(10人賛成)。インフレ判断は変わらなかったものの、景気判断は、“力強い”から“堅調”に小幅下方修正された。

声明文、パウエルFRB議長の記者会見ともにハト派的でマーケットフレンドリーな内容だった。金融環境の引き締め、世界経済の減速、貿易摩擦の激化など、景気拡大を抑制する要因が増えるなかで、金融環境を緩和させる狙いがあったと考えられる。

声明文では、「委員会は、経済活動の持続的な拡大、力強い労働市場の状況、委員会の対称的な目標である2%に近いインフレ率という結果になる可能性が高いと委員会は引き続きみている」と、米国の経済活動の持続的な拡大、力強い労働市場の状況、FRBの目標である2%に近いインフレ率が継続する可能性が高いと楽観的な見通しを示した。そのうえで、「世界経済と金融の動向、落ち着いたインフレ圧力を考慮し、どのようなFF金利の目標誘導レンジの将来的な調整がこれらの結果になるために適切かを決める際に、委員会は忍耐強くなるだろう」と、次の政策変更にも忍耐強くなるとの見方を示し、FRBは当面政策金利を据え置く方針であることを明確化した。また、前回の声明文に含まれていた「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」との文言を削除、小幅の追加利上げが適切とのFRBの見方を撤回した。さらに「どのようなFF金利の目標誘導レンジの将来的な調整が適切かを決める際に」と利上げではなく、利下げの可能性を含む“調整”としており、FOMCがデータ次第で柔軟に政策運営を行う方針となったことを示している。

さらに、バランスシートの正常化政策に関しては、金融市場での注目度が高まったことを受け、今回正常化政策の追加情報の提供という形で別途声明文を公表した。そこでは、主要な政策ツールは金利としながらも、経済・金融情勢次第でバランスシートの正常化策を調整する方針を示した。

FRBの金融政策の当社見通しは、昨年12月FOMCの時点でリスクシナリオと考えていた株価の過剰な調整に伴う金融環境の引き締めや、世界経済の想定を上回る減速、政府機関の一部閉鎖の長期化等が起きたことを背景に、FRBは少なくとも6、7月まで利上げを見送ると予想を変更する。ただし、世界経済の減速や金融環境の引き締まりの継続、米国でのねじれ議会による財政政策の混乱等が起きれば、19年中、政策金利を据え置くと見込まれる。一方、バランスシートの縮小に関しては、19年は現在の縮小ペースを維持するとの予想は変わらない。

### 【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デフレーター、PCEコアデフレーターは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	1	1	
2.5					4
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

## ○19年1月29、30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）

12月の会合以降に入手した情報は、労働市場が強まり続け、経済活動は底堅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、失業率は低下した。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昨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。将来のインフレを示す市場ベースの指標は最近数カ月で低下したが、調査に基づいた長期的なインフレ期待の指標は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。これらの目標を支援するために、委員会は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。委員会は、経済活動の持続的な拡大、力強い労働市場の状況、委員会の対称的な目標である2%に近いインフレ率という結果になる可能性が高いと委員会は引き続きみている。世界経済と金融の動向、落ち着いたインフレ圧力を考慮し、どのようなFF金利の目標誘導レンジの将来的な調整がこれらの結果になるために適切かを定める際に、委員会は忍耐強くなるだろう。

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、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、エスター・ジョージ、ランダル・クオールズ、エリック・ローゼンブレン。

## 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。

## 〇18年11月7、8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）

9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、失業率は低下した。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、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予想している。経済見通しのリスクは概ね均衡している。

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2.00-2.25%に据え置くことを決定した。

FF金利の誘導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、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。

