Fed Watching

発表日：2019 年 3 月 20 日（水）

米国FOMCはハト派色を強めた(19 年 3 月 19、20 日)

～FOMC参加者の利上げ予想中央値は 19 年ゼロ回、20 年 1 回、21 年ゼロ回～

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）

３月 19、20 日に開催されたＦＯＭＣでは、予想通り政策金利である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）。ただし、バランスシート縮小政策の早期終了の決定、ＦＯＭＣ参加者の政策金利見通しの下方シフト、声明文の景気・インフレ判断の下方修正、楽観的な景気認識を示したパウエルＦＲＢ議長の記者会見など、ＦＯＭＣが市場の想定以上にハト派姿勢を強めたようにマーケットフレンドリーな内容だった。これを受け、ドル安、金利低下、株高が進んだ（株は利上げ打ち止め感から記者会見中に金融株主導で下落に転じた）。インフレの安定が続くもと、小売売上高、資本財受注の減少など景気減速を示す米国経済指標の公表や、金融環境の引き締まり、世界経済の減速、貿易摩擦の激化、ブレグジットなどによる景気下振れリスクの強まりを背景に、ＦＯＭＣはハト派色をより強めることで、金融環境を緩和させる狙いがあったと考えられる。

政策金利の据え置きがコンセンサスの中、今回のＦＯＭＣで注目点されていたのは、①景気・インフレ判断など、②ＦＯＭＣ参加者の経済見通し（ＳＥＰ：the Summary of Economic Projections）、③ＦＯＭＣ参加者の適切なＦＦレート誘導目標予測（中央値）、④バランスシート縮小計画の公表、の４つの項目であった。

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＋2.6％）を上回ったものの、１－３月期にさらに減速していることから、今回「労働市場は強いままだったが、経済活動は堅調だった第４四半期から減速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、経済活動は底堅いペースで拡大していることを示している」から下方修正された。

雇用情勢については、２月の雇用統計で非農業部門雇用者数が前月差＋２万人に鈍化した一方、失業率が 3.8％に低下したことを受け、「雇用は２月に僅かの変化にとどまったが、雇用の増加ペースは最近数か月平均で堅調であり、失業率は低いままだった」と前回の「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」から表現が変更されたが、雇用環境は良好との判断が維持された。

需要項目別では、政府機関の一部閉鎖によって関連経済指標の公表が遅れているが、12 月の小売売上が大幅な減少となり、１月でもモメンタムが弱まったことを受け、「最近の指標は、第１四半期に家計支出、企業の設備投資の伸びが減速したことを示している」と前回の「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」から家計支出の判断が大幅に下方修正された。

インフレに関しては、12 月のＰＣＥデフレーター（公表遅れ）、２月のＣＰＩコアが前年比２％程度で推移している一方、２月のＣＰＩが前年比＋1.5％と下振れていることを受け、今回「前年比で、全体のインフレ率が主にエネルギー価格の下落によって低下し、エネルギー・食品を除くインフレは２％付近にとどまった」と前回の「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」から小幅下方修正された。

調査ベースのインフレ期待を示す統計の安定のほか、１月のＦＯＭＣ以降市場ベースの期待インフレを示す指標が上昇したものの低い水準にとどまっていることを受け、今回「市場ベースの指標は総じて最近数カ月低いままであり、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」と、前回の「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」と概ね判断に変化はなかった。

ＦＯＭＣ参加者の新しい経済見通し（ＳＥＰ：the Summary of Economic Projections）では、実質ＧＤＰ成長率が 19 年 0.2%ｐ、20 年 0.1%ｐ下方修正された。一方、失業率は 19、20 年 0.2%ｐ、21 年 0.2%ｐ上方修正された。ただし、長期的な見通しである 4.3%（前回の 4.4%から下方修正）を下回っており、21 年にかけて労働市場の逼迫した状態が続くとの見方が維持された。

インフレ見通しは、ＰＣＥデフレーターが19年、20年、21年の予測期間の全てで0.1%ｐ下方修正された一方、ＰＣＥコアデフレータは2.0%から変更されなかった。ＦＯＭＣ参加者は労働市場の逼迫が続くと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：19年3月

	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
実質ＧＤＰ	2.1	2.3	1.9	2.0	1.8	1.8	1.9	1.9
失業率	3.7	3.5	3.8	3.6	3.9	3.8	4.3	4.4
PCEﾃﾞﾌﾚｰﾀｰ	1.8	1.9	2.0	2.1	2.0	2.1	2.0	2.0
PCEｺｱﾃﾞﾌﾚｰﾀｰ	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0		
ＦＦレート	2.4	2.9	2.6	3.1	2.6	3.1	2.8	2.8

（注）実質ＧＤＰ、PCEﾃﾞﾌﾚｰﾀｰ、PCEｺｱﾃﾞﾌﾚｰﾀｰは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。

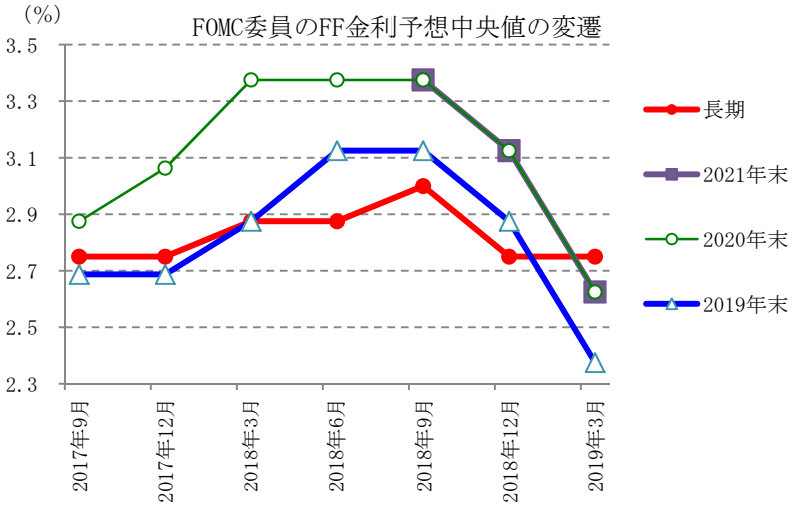
上述のようなファンダメンタルズ予測のもと、ＦＯＭＣ参加者の適切なＦＦレート誘導目標予測（中央値）は、下方シフトした。19年末2.375%（前回2.875%）、20年末2.625%（前回3.125%）、21年末2.625%（前回3.125%）と下方シフトし、長期は2.75%（前回の2.75%）と変わらずとなった。

予測中央値が示す利上げ回数は、19年ゼロ回、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
2019年3月	2.375	2.375	2.625	2.625	2.750
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
2017年12月	2.125	2.688	3.063		2.750
2017年9月	2.125	2.688	2.875		2.750

（出所）ＦＲＢ資料より作成



同時に公表された「バランスシートの正常化の原則と計画」では、ＦＲＢは経済が概ね予想通りに推移すれば、９月に資産圧縮を終了することを発表した。終了時期は、市場予想よりも若干前倒しとなり、バランスシートの規模は終了時点で 3.5 兆ドルと市場予想の上限値となった。

資産の縮小は、月間最大 500 億ドルのペースで現在行われているが、５月から 350 億ドルになる。国債が 300 億ドルから 150 億ドルとなり、政府機関債は 200 億ドルで継続される。

ＦＲＢの金融政策の当社見通しでは、ＰＣＥコアデフレーターが 21 年にかけて、前年比＋２％を下回って推移すると予想されるなか、19 年後半以降に財政による景気押し上げ効果の弱まりやドル高の影響等を背景に、潜在成長率程度の経済成長が続くとみられ、ＦＲＢは 20 年半ばにかけて政策金利を据え置くと予想している。

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

ＦＯＭＣ委員のＦＦ金利予想（2019年3月）

（%）	19年末	20年末	21年末	長期
1.5				
1.625				
1.75				
1.875				
2				
2.125				
2.25				
2.375	11	7	5	
2.5				6
2.625	4	4	5	
2.75				4
2.875	2	3	4	
3				4
3.125		2	1	
3.25				1
3.375		1	1	
3.5				1
3.625			1	
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3月19、20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）

１月の会合以降に入手した情報は、労働市場は強いままだったが、経済活動は堅調だった第４四半期から減速していることを示している。雇用は２月に僅かの変化にとどまったが、雇用の増加ペースは最近数か月平均で堅調であり、失業率は低いままだった。最近の指標は、第１四半期に家計支出、企業の設備投資の伸びが減速したことを示している。前年比で、全体のインフレ率が主にエネルギー価格の下落によって低下し、エネルギー・食品を除くインフレは２％付近にとどまった。市場ベースの指標は総じて最近数カ月低いままであり、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決める際に、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・ブレイナード、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・ローゼングレン。

〇19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決める際に、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・ブレイナード、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・ローゼングレン。

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。