

Fed Watching

発表日：2018年8月2日(木)

米国 18年7月31日、8月1日FOMC

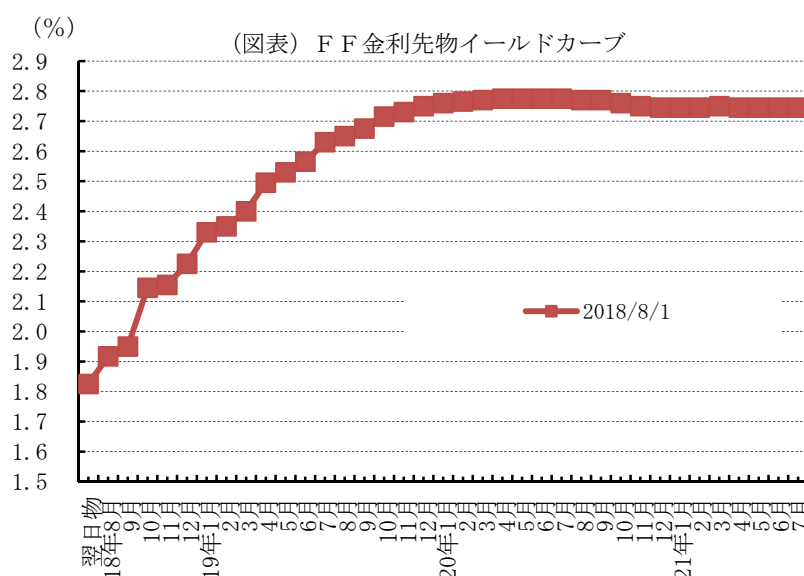
～景気判断を上方修正も漸進的な利上げが適切との判断を維持。9、12月に追加利上げへ～

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)

7月31日、8月1日に開催されたFOMCで、FRBは予想通り政策金利であるFFレート誘導目標レンジを1.75～2.00%に据え置くことを全会一致で決定した。また、声明文の変更は限定的なものとなった。足元の景気判断は上方修正されたが、インフレ判断や見通しは変更されなかったほか、リスク判断は貿易戦争の本格化、ドル高にもかかわらず、概ね均衡しているとの見方が維持された。金融政策については、雇用、インフレ目標が概ね達成されたなかで政策金利が緩和的な水準にあり景気が力強さを増しているものの、「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予想している」と、漸進的な利上げペースが適切との判断が維持された。経済成長が高まるなかでFRBは慎重な金融政策運営を継続する姿勢を示した。

17年10月に開始されたバランスシートの正常化計画に関しては、保有債再投資額の縮小額は、計画通り米国債月額240億ドル、住宅ローン担保証券月額160億ドルに拡大している。

今回の決定後、9月のFOMCで25bpの利上げが行われると市場が織り込む予想確率は91.2%、12月のFOMCでさらに25bpの利上げが行われると市場が織り込む予想確率は67%と小幅の上昇にとどまった。



今回のFOMCでは、現状判断で雇用・インフレの見方が維持された一方、景気判断は上方修正された。また、景気・雇用・インフレ見通しは変更されなかった。そして、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との見方を維持した。これらを勘案し

て、F R Bは予想通り政策金利の据え置きを決定した。

声明文の詳細をみていく。総合判断は、4 - 6月期の実質G D P成長率が前期比年率+4.1%に加速したことを受け、今回「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」から上方修正された。

需要項目別では、家計支出が「強い伸びとなった」と前回の「最近のデータは家計支出が加速したことを示している」から上方修正された。一方、設備投資は「設備投資は強い伸びとなった」と変わらず、強い伸びを続けているとの認識が示された。

雇用判断は、6月の失業率が4.0%に上昇したことを受け今回「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、前回の「雇用は最近数か月に平均で増加ペースを強め、失業率は低下した」から変更されたが、微修正にとどまっており雇用判断に変化はない。

インフレに関しては、P C Eコアデフレーターが5、6月に前年同月比+2.2%、P C Eコアデフレーターが同+1.9%と2%程度で安定していたことから、今回「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」と前回「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%に近づいた」から表現が変更され、インフレが目標付近で安定していることが指摘された。期待インフレについては前回と同様に「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」と判断は変更されず、物価統計の上振れが、期待インフレに影響していないとの見方が示された。

金融政策の見通しは、「委員会は、さらなる緩やかなF F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」とF R Bの目標を達成するためには緩やかな利上げ継続が必要との判断を示した。また、経済見通しのリスクでは前回同様「経済見通しのリスクは概ね均衡している」と判断された。

今回の金融政策の決定については、「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、F F金利目標の誘導レンジを1.75-2.00%に据え置くことを決定した」と上述のような経済の現状、見通しに基づき政策金利の据え置きを決定したとの判断が示されたうえ、「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さらなる改善と2%のインフレ率への回帰を支えていく」と引き続き金融政策は緩和的であり、2%のインフレ目標の回帰の妨げになっていないとの見方を示した。

今後の金融政策を決定するうえでの判断材料は、「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」とこれまでと全く変わっていない。

今後のF R Bの金融政策の当社見通しは変わらず、18年に4回の利上げを予想する。トランプ政権による強硬な通商政策の悪影響が懸念されているものの減税や歳出拡大等もあり景気・雇用は堅調な状況が続けると見込まれる一方、P C Eコアデフレーターが2%程度で推移すると予想されることから、9、12月にF R Bは利上げを実施する公算が大きい。ただし、12月は、11月の中間選挙の結果を受け金融市場が混乱すれば利上げを一時的に見送る可能性がある。一方、賃金の上昇ペースが緩やかなものとなるほか、F R Bはインフレ目標である2%をインフレが一時的な要因で上振れても容認する姿勢を示しているため、四半期に1回程度の利上げペースを速める可能性は低いとみられる。

【18年6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、FOMC参加者が税制改革、歳出拡大などを予測に織り込む形で18年の実質GDP成長率が0.1%p上方修正され、失業率は18年0.2%p、19年0.1%p、20年0.1%pとすべての予測期間で下方修正されており、労働市場の逼迫が一段と強まる見方となっている。一方、インフレは足下のインフレ統計の上振れやエネルギー価格の上昇等により、PCEデフレーターが18年0.2%pの上方修正、PCEコアデフレーターが0.1%pの上方修正された。PCEデフレーターが19年0.1%pの上方修正にとどまった。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者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6月

	2018年		2019年		2020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	2.8	2.7	2.4	2.4	2.0	2.0	1.8
失業率	3.6	3.8	3.5	3.6	3.5	3.6	4.5	4.5
PCEデフレーター	2.1	1.9	2.1	2.0	2.1	2.1	2.0	2.0
PCEコアデフレーター	2.0	1.9	2.1	2.1	2.1	2.1		
FFレート	2.4	2.1	3.1	2.9	3.4	3.4	2.9	2.9

(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参加者は18年の利上げ回数を4回と3月予測から上方シフトした

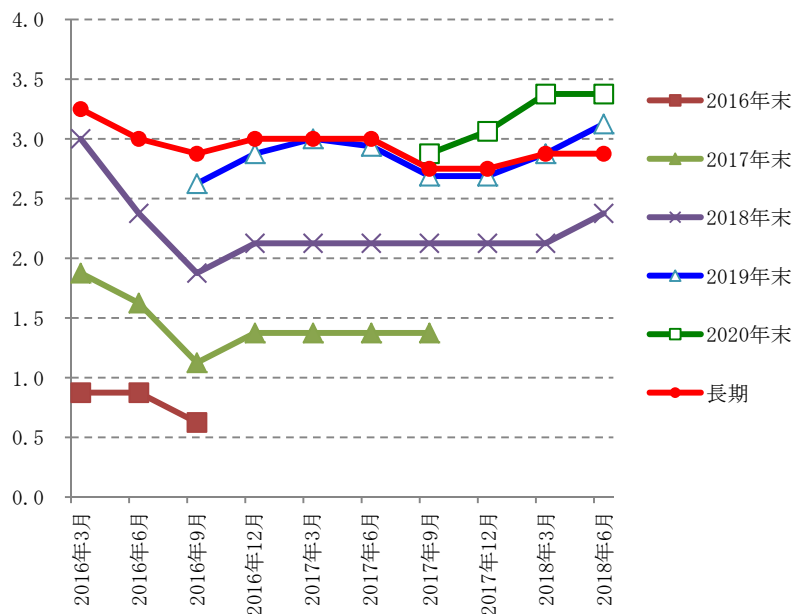
このようなファンダメンタルズの予測のもと、FOMC参加者の適切なFFレート誘導目標予測（中央値）は、18年末が2.375%（前回3月2.125%）、19年末が3.125%（前回2.875%）から上方シフトした。一方、20年末は3.375%（前回3.375%）と変わらなかった。予測中央値が示す利上げ回数は、18年4回、19年3回、20年1回と、前回3月の18年3回、19年3回、20年2回から、18年が増加したが、20年は減少した。

(図表) FOMC委員のFF金利予想中央値 (%)

	2016年末	2017年末	2018年末	2019年末	2020年末	長期
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		1.375	2.125	2.688	2.875	2.750
2017年6月		1.375	2.125	2.938		3.000
2017年3月		1.375	2.125	3.000		3.000
2016年12月		1.375	2.125	2.875		3.000
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

(出所) FRB資料より作成

(%) FOMC委員のFF金利予想中央値の変遷



FOMC委員のFF金利予想 (2018年3月)

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

(注) 青丸は中央値を示す

FOMC委員のFF金利予想 (2018年6月)

(%)	18年末	19年末	20年末	長期
1.5				
1.625				
1.75				
1.875	2	1	1	
2				
2.125	5	1		
2.25				1
2.375	7			
2.5				1
2.625	1	1	2	1
2.75				4
2.875		4		5
3				
3.125		4	1	
3.25			1	1
3.375		3	4	
3.5			1	1
3.625		1	3	
3.75				
3.875				
4				
4.125			2	
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7月31日、8月1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）

6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。家計支出と企業の設備投資は強い伸びとなった。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1.75-2.00%に据え置くことを決定した。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さらなる改善と2%のインフレ率への回帰を支えていく。

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、ラエル・ブレイナード、エステル・ジョージ、ロレッタ・メスター、ランダル・クオールズ。

〇18年6月12、13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）

5月の会合以降に入手した情報は、労働市場が強まり続け、経済活動は堅調な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。最近のデータは家計支出が加速したことを示している。一方、企業の設備投資は強い伸びを続けた。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%に近づいた。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1.75-2.00%に引き上げることを決定した。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さらにいくつかの改善と2%のインフレ率への回帰を支えていく。

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、ウィリアム・ダドリー副委員長、トーマス・バーキン、ラファエル・ボスティック、ラエル・ブレイナード、ロレッタ・メスター、ランダル・クオールズ、ジョン・ウィリアムズ。

〇18年5月1、2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）

3月の会合以降に入手した情報は、労働市場が強まり続け、経済活動は緩やかな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、失業率は低いままとなった。最近のデータは家計支出が第4四半期の堅調なペースから鈍化したことを示している。一方、企業の設備投資は強い伸びを続けた。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%に近づいた。市場ベースの期待インフレを示す指標は低いまま、調査ベース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。

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、さらなる緩やかな金融政策スタンスの調整によって、経済活動は中期的に緩やかなペースで拡大を続け、労働市場は力強さを維持すると予想している。インフレ率は、中期的には委員会の対称的な目標である2%付近で推移すると予想される。経済見通しのリスクは概ね均衡しているようだ。

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1.50-1.75%に据え置くことを決定した。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さらなるいくらかの改善と2%のインフレ率への回帰を支援していく。

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。対称的なインフレ目標との比較で、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FF金利のさらなる緩やかな引き上げを正当化する形で改善すると予測する。FF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、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。

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、ウィリアム・ダドリー副委員長、トーマス・バーキン、ラファエル・ボスティック、ラエル・ブレイナード、ロレッタ・メスター、ランドル・クオールズ、ジョン・ウィリアムズ。

〇18年3月20、21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、労働市場が強まり続け、経済活動は緩やかなペースで拡大していることを示している。雇用は最近数カ月増加ペースを強め、失業率は低いままとなった。最近のデータは家計支出、企業の設備投資の伸びが昨年第4四半期の堅調な伸びから鈍化したことを示している。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%を下回り続けた。市場ベースの期待インフレを示す指標は最近数か月に上昇したが低いまま、調査ベース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。

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。経済見通しは最近数カ月に強くなった。委員会は、さらなる緩やかな金融政策スタンスの調整によって、経済活動は中期的に緩やかなペースで拡大を続け、労働市場は力強さを維持すると予想している。インフレ率は今後数か月で上昇し、中期的には委員会の目標である2%付近で安定すると予想される。短期的な経済見通しのリスクは概ね均衡したようだが、委員会はインフレ動向を注視する。

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1.50-1.75%に引き上げることを決定した。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さらなる改善と2%のインフレ率への回帰を支えていく。

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。対称的なインフレ目標との比較で、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FF金利のさらなる緩やかな引き上げを正当化する形で改善すると予測する。FF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、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。

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、ウィリアム・ダドリー副委員長、トーマス・バーキン、ラファエル・ボスティック、ラエル・ブレイナード、ロレッタ・メスター、ランダル・クオールズ、ジョン・ウィリアムズ。

〇18年1月30、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、経済活動は堅調なペースで拡大していることを示している。雇用、家計支出、企業の設備投資の伸びは堅調で、失業率は低いままとなった。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%を下回り続けた。市場ベースの期待インフレを示す指標は最近数か月に上昇したが低いまま、調査ベース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。

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を続け、労働市場は力強さを維持すると予想している。インフレ率は今年上昇し、中期的には委員会の目標である2%付近で安定すると予想される。短期的な経済見通しのリスクは概ね均衡したようだが、委員会はインフレ動向を注視する。

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1.25-1.50%に維持することを決定した。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さら*に*いくらかの改善と2%のインフレ率への回帰を支援していく。

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。対称的なインフレ目標との比較で、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FF金利のさらなる緩やかな引き上げを正当化する形で改善すると予測する。FF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、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。

FOMCの金融政策行動に賛成したのは、ジャネット・イエレン委員長、ウィリアム・ダドリー副委員長、トーマス・バーキン、ラファエル・ボスティック、ラエル・ブレイナード、ロレッタ・メスター、ジェローム・パウエル、ランダル・クオールズ、ジョン・ウィリアムズ。

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。

