

米国FOMC(19年4月30日、5月1日)は様子見継続

～FRBは忍耐強くなれるとの判断を維持～

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)

4月30日、5月1日に開催されたFOMCで、FRBは政策金利であるFFレート誘導目標レンジを2.25～2.50%に予想通り据え置くことを全会一致で決定した(10人賛成)。また、FOMCがFF金利の目標誘導レンジの変更を判断するまでに、忍耐強くなれるとの見方を維持した。

パウエル議長は、米国や世界の経済・金融情勢により、政策金利の据え置きが適切であると判断したと説明した。また、物価上昇率はFOMCの予想より若干弱かったが、経済成長率と雇用者数はFOMCの予想より少し強かったと評価した。そのうえで、全体的に経済は堅調で、3月の前回会合後に得たデータは、FOMCの期待に沿ったものだったとの判断を示した。

政策金利の据え置きがコンセンサスとなっていた今回のFOMCで、注目されていた景気判断は上方修正された一方、インフレ判断が下方修正された。声明文の変更は、この現状判断の修正のみと限定的なものにとどまり、見通し、リスク判断は変更されなかった。ただし、リスクについてパウエル議長は、米中貿易協議の進展などを受け幾分緩和したとの見方を示した。また、パウエル議長は1-3月期のインフレ率の下振れは、一時的な要因によるものであり、基調に変化は見られないとの判断を示した。そのうえで、パウエル議長は、米国と世界の景気と金融市場の状況は、利上げ、利下げどちらの方向にも動く必要性がないことを示しており、忍耐強くなれるとした。これを受け金融市場では早期の利下げ期待が後退し、株価は調整、ドルは強含み、金利は小幅上昇した。

今回のFOMCで注目点されていた景気・インフレ判断の変化をみると、声明文の景気総括判断は、1-3月期の実質GDP成長率が前期比年率+3.2%と再加速したことを受け、今回「労働市場は強いままで、経済活動は堅調ペースで拡大したことを示している」と前回の「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」から上方修正された。

雇用情勢については、3月の雇用統計で非農業部門雇用者数が前月差+19.6万人(速報)と加速し、失業率が3.8%にとどまったことを受け、今回「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」から、雇用の表現が変更されたが、基本的には良好な状況が持続したとの判断を維持している。

需要項目別では、1-3月期のGDP統計(1次推計)で個人消費、設備投資が減速したことを受け、「第1四半期に家計支出、企業の設備投資の伸びは減速した」と前回の「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」から、家計支出、設備投資が減速したと確定した表現に変更された。

インフレに関しては、3月のPCEデフレーターが前年比+1.5%、PCEコアデフレーターが同+1.6%まで低下したことを受け、今回「前年比で、全体のインフレ率とエネルギー・食品を除くインフレ率は低下し、2%を下回っている」と前回の「前年比で、全体のインフレ率が主にエネルギー価格の

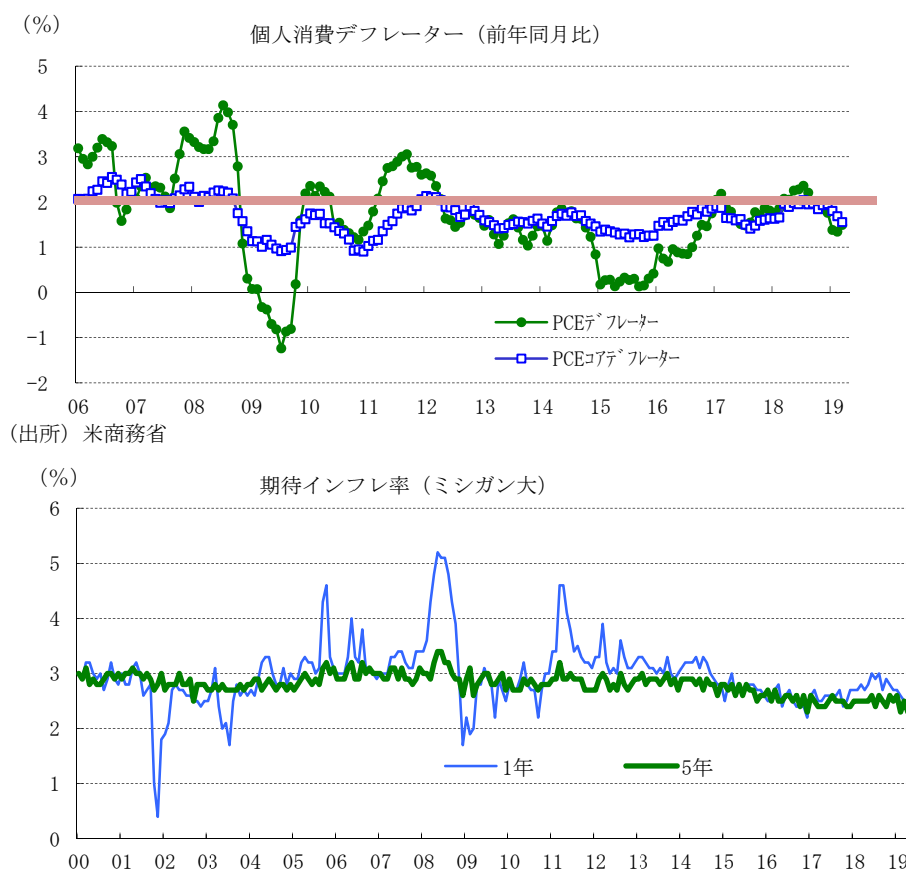
下落によって低下し、エネルギー・食品を除くインフレは2%付近にとどまった』から下方修正された。一方、調査ベースのインフレ期待を示す統計の安定のほか、3月のFOMC以降市場ベースの期待インフレを示す指標が低い水準にとどまっていることを受け、前回と同様に「市場ベースの指標は総じて最近数カ月低いままであり、調査に基づいた長期的なインフレ期待の指標は小幅の変化にとどまった」と、判断に変化はなかった。

19年末までの米国経済の見通しについて、パウエル議長は個人消費や設備投資の拡大に支えられ米経済は良好さを維持すると予想。声明文で減速したと評価された個人消費も、3月の小売売上高と自動車販売が強かったと指摘しており、既に持ち直しの動きが確認されているとした。また、金融情勢はより緩和的となり、信頼感が高く、賃金も上昇していることなどが、今後個人消費を支えると指摘した。

リスクについて、パウエル議長は19年初に中国では貿易協議の不透明感、欧州では英国のEUからの合意なき離脱懸念など多くの逆風が世界経済見通しのリスクとなっていたが、現在英国の合意なきEU離脱の可能性が後退したほか、米中の貿易交渉が進展しているとの報告もみられ、これらのリスクは幾分緩和したと評価した。FOMCでは、リスクに対して楽観的になり始めていたようだ。

インフレについて、パウエル議長は、3月までのインフレ率、コアインフレ率の想定外の弱含みは一時的な要因によるものと指摘し、強い雇用と経済成長によって、インフレ率は2%にいずれ回帰するとの見方を示した。

金融政策に関して、パウエル議長は米国と世界の景気や金融市場の状況から、現時点でFRBの金融政策スタンスは適切であるとした。データは利上げ、利下げどちらの方向にも動く必要性がないことを示しており、忍耐強くなれると予想しているとした。そのうえで、データがどちらかの方向への移行を正当化すればFOMCはためらわないとして、変化に柔軟に政策対応する姿勢を強調した。



【2019年3月FOMC参加者の経済見通し】

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コアデフレーターは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デフレーター	1.8	1.9	2.0	2.1	2.0	2.1	2.0	2.0
PCEコアデフレーター	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。

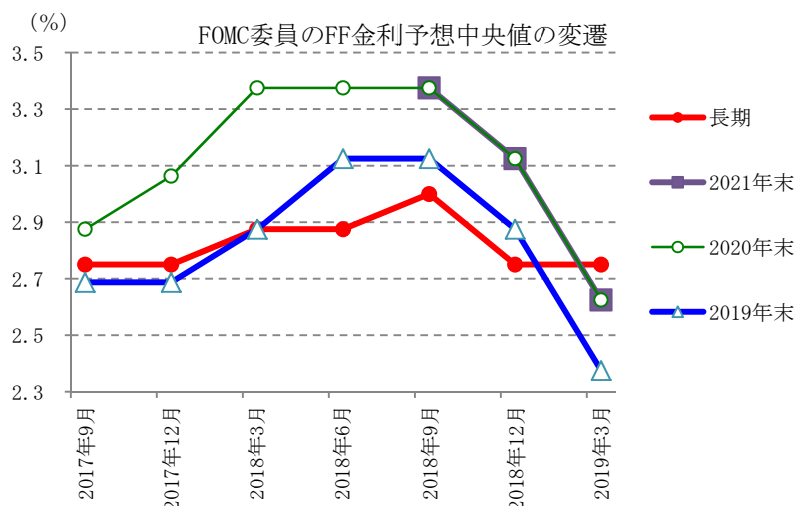
上述のようなファンダメンタルズ予測のもと、FOMC参加者の適切なFFレート誘導目標予測（中央値）は、下方シフトした。19年末2.375%（前回2.875%）、20年末2.625%（前回3.125%）、21年末2.625%（前回3.125%）と下方シフトし、長期は2.75%（前回の2.75%）と変わらずとなった。

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ことと予想している。

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

〇19年4月30日、5月1日のFOMC声明文（下線部は前回からの変更箇所）

3月の会合以降に入手した情報は、労働市場は強いままで、経済活動は堅調ペースで拡大したことを示している。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。第1四半期に家計支出、企業の設備投資の伸びは減速した。前年比で、全体のインフレ率とエネルギー・食品を除くインフレ率は低下し、2%を下回っている。市場ベースの指標は総じて最近数か月低いままであり、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。

○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か月低いままであり、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・ローゼンブレン。

○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。

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。見直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。

