

Fed Watching

発表日：2019年9月18日(水)

米国FOMC(19年9月18日)で連続利下げを決定

～今後の金融政策の道筋は示さず、データ次第であることを強調～

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)

9月17、18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、25bp引き下げ1.75～2.00%にすることを7対3で決定した。2会合連続の利下げとなった。反対した3人のうち、ジェームズ・ブラード・セントルイス連銀総裁はFF金利誘導目標のレンジを1.50-1.75%と50bp引き下げを主張した。一方、エスター・ジョージ・カンザスシティ連銀総裁とエリック・ローゼングレン・ボストン連銀総裁がFF金利誘導目標のレンジの据え置きを主張した。不確実性が高まるなかで、その影響についてFOMC内の意見が分かれていることが示された。

FRBは、リスク管理の強化を背景に、予想通りに25bpの利下げを決定したにもかかわらず、声明文や議長の見聞記者会見で追加の金融緩和が示されなかったうえ、ドットチャートのFF金利の中央値の示す水準が、今回の利下げで金融緩和の終了を示唆していたため、株価は下落、金利は上昇、ドルは対円、対ユーロで強含んだ。その後、株価は景気の堅調持続期待等により上昇に転じた。

FOMC参加者の新しい経済見通し(SEP: the Summary of Economic Projections)では、19年と21年の実質GDP成長率が0.1%p上方修正された。一方、失業率は19年が0.1%p上方修正されたが、20、21年、長期は修正されなかった。長期的な失業率の見通しである4.2%を下回って推移すると予想されており、22年にかけて労働市場の逼迫した状態が続くとの見方を維持した。

インフレ見通しでは、PCEデフレーター、PCEコアデフレーターがともに修正されなかった。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9月

	2019年		2020年		2021年		2022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	2.2	2.1	2.0	2.0	1.9	1.8	1.8		1.9	1.9
失業率	3.7	3.6	3.7	3.7	3.8	3.8	3.9		4.2	4.2
PCEデフレーター	1.5	1.5	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0		2.0	2.0
PCEコアデフレーター	1.8	1.8	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0			
FFレート	1.9	2.4	1.9	2.1	2.1	2.4	2.4		2.5	2.5

(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。

上述のような楽観的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1.875%（前回2.375%）、20年末1.875%（前回2.125%）、21年末2.125%（前回2.375%）と下方シフトした。長期は2.50%（前回の2.50%）と変わらず。今回加えられた22年末の見通しは2.375%と21年末の中央値から上昇している。

予測中央値が示す政策変更の有無回数は、19年2回の利下げ、20年据え置き、21年1回の利上げ、22年は1回の利上げとなった。

FOMC参加者17人のうち7人が19年にさらに25bpの利下げが適切になると予想している一方、5人が据え置き、5人が年内に利上げが必要になるとの見方を示すなど、FOMC内での見解が分かれている。

FOMC委員のFF金利予想（2019年6月）

(%)	19年末	20年末	21年末	長期
1.5				
1.625				
1.75				
1.875	7	7	5	
2				
2.125	1	2	2	
2.25				
2.375	8	5	5	1
2.5				8
2.625	1	2	3	
2.75				3
2.875			1	
3				2
3.125		1	1	
3.25				
3.375				
3.5				
3.625				

(注)青丸は中央値を示す

FOMC委員のFF金利予想（2019年9月）

(%)	19年末	20年末	21年末	22年末	長期
1.5					
1.625	7	8	4	1	
1.75					
1.875	5	2	3	3	
2					1
2.125	5	6	4	4	
2.25					1
2.375		1	5	5	1
2.5					8
2.625			1	2	
2.75					3
2.875				2	
3					1
3.125					
3.25					1
3.375					
3.5					
3.625					

(注)青丸は中央値を示す



パウエル議長は、今回の利下げについて、世界の成長の弱さと貿易政策が米経済の重しとなっている中で、米経済の力強さを維持し、継続するリスクに対する保険を提供するために実施したと説明した。また、現在の経済状況を踏まえれば、FRBの目標を達成するために、政策金利の緩やかな調整が正当化されるとしたものの、景気が弱まればFRBは一段と積極的になる用意があることも指摘した。

パウエル議長は、今後の金融政策の具体的な道筋は示さず、経済の進捗と見通しにかかっていると指摘した。議長は「FOMC参加者の経済の見通しは良好で、今後数年の政策金利予測については小幅の変化となっているが、もちろん単なる予測であり、新しい情報次第で変わる」と、ドットチャートはあくまでも現時点での予想であり、今後入手されるデータによって、政策を決定していく方針であることを強調した。実際、6月のドットチャートでは、19年の利下げはゼロ回だったが、既に2回利下げを実施している。

パウエル議長は、世界経済の弱い成長と貿易摩擦を減速リスクに挙げ、米国に及ぼす影響を注視する姿勢を改めて示しており、今後もこれらの不確実性の状況で、金融政策運営が変化することを示唆した。

声明文で、景気・インフレ判断が「労働市場は強いままで、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」、「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2%を下回っている」と前回から変わらないなかで、今回利下げを実施した背景として「景気見通しに対する国際的な情勢の影響、および抑制されたインフレ圧力を考慮した」とし、世界経済の一段の減速やインフレ率の下振れの継続を挙げ、今回もリスク管理の強化による金融緩和であることを指摘した。

景気見通しについては「今回の利下げなどは、経済活動の持続的な拡大、力強い労働市場の状況、FRB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の委員会の見通しを支援する。しかし、このような見通しの不確実性は続いている」と引き続き見通しの不確実性が残っていることを強調した。

今後の金融政策について声明文では「委員会は、FF金利目標の誘導レンジの将来的な道筋を熟慮しながら、委員会は経済見通しに関する今後の情報が示唆するものを監視し続け、景気拡大や力強い労働市場、対称的な2%目標近くのインフレの維持に向けて適切に行動するだろう」と9月に公表された経済指標が市場やFRBが予想していたものよりも良い内容だったことを受け、急激な景気動向の変化への警戒を弱めたままとなっているものの、既に織り込まれた金融緩和の影響などを考慮しながら、追加緩和など適切に行動する方針を強調した。基本的にはデータ次第で政策を決定する方針は変わっていないことが繰り返された。

今後の当社の見通しについて、19年後半の米景気は、財政による景気押し上げ効果の弱まりやドル高、世界経済減速の影響等を受けるものの、良好な雇用・所得環境や利下げの織り込みによる緩和的な金融環境を背景に、個人消費が堅調さを維持し、潜在成長率程度の経済成長が続くとみられる。また、PCEコアデフレーターは前年比+2%を下回って推移すると予想される。

一方、欧州、中国景気の底打ちが遅れており、世界景気は一段と下振れる可能性が高まっている。

米中貿易戦争では、米国は9月1日に中国への制裁関税第4弾として、1120億ドル程度の輸入製品に15%上乗せした。これに対して中国は同時刻に対抗措置として米国からの輸入品750億ドルのうち33%、1717品目に5、10%の追加関税を賦課した。その後、米国が中国の建国70周年記念日となる10月1日の関税賦課を15日に先送りしたこと、中国が米国からの農作物の購入契約を再開したことによって、貿易協議での楽観ムードが高まっているが、包括的な合意で何か進展があったわけではない。建国記念日後に予定されている米中閣僚級会議で進展がなければ、10月15日に米国が第1、2、3弾の関税賦課の対象である2500億ドルの輸入製品に対する関税を25%から30%に引き上げること、これらに対する中国の対抗措置が見込まれること、12月15日に米国は中国からの新たな輸入製品に15%の関税を賦課することが予定されている。この間に、安全保障等を理由とした中国企業への規制強化なども続くと思われる。

また、中国との関税賦課合戦よりも米景気に悪影響を及ぼすとみられる輸入自動車への関税賦課の可能性がある。通商拡大法232条に基づく制裁措置として、米国は11月17日を期限に、自動車輸入に対して25%程度の関税を賦課する輸出国を決定する予定となっている。今後、米国の貿易政策に伴う不確実性はより高まる可能性が高い。

FRBは不確実性の高まるなかで、景気拡大や力強い労働市場、対称的な2%目標近くのインフレの維持に向けて、10、12月のFOMCでそれぞれ25bpずつの利下げを実施すると見込まれる。

〇19年9月17、18日のFOMC声明文（下線部は前回からの変更箇所）

7月の会合以降に入手した情報は、労働市場は強いままで、経済活動は緩やかなペースで拡大していることを示している。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。家計支出は、力強いペースで上昇している一方、企業設備投資や輸出は弱まっている。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2%を下回っている。市場ベースの指標は低いままであり、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。景気見通しに対する国際的な情勢の影響、および抑制されたインフレ圧力を考慮して、委員会はFF金利目標の誘導レンジを1.75-2.00%に引き下げることが決定した。この行動は、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の見通しを支援する。しかし、このような見通しの不確実性は続いている。委員会は、FF金利目標の誘導レンジの将来的な道筋を熟慮しながら、委員会は経済見通しに関する今後の情報が示唆するものを監視し続け、景気拡大や力強い労働市場、対称的な2%目標近くのインフレの維持に向けて適切に行動するだろう。

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、リチャード・クラリダ、チャールズ・エバンス、ランダル・クオールズ。この決定に反対票を投じたのは、ジェームズ・ブラードで、今回の会合でFF金利誘導目標のレンジを1.50-1.75%に引き下げることが好ましいとし、また、エスター・ジョージとエリック・ローゼングレンは今回の会合でFF金利誘導目標のレンジを2.00-2.25%に維持することが好ましいとした。

〇19年7月30、31日のFOMC声明文（下線部は前回からの変更箇所）

6月の会合以降に入手した情報は、労働市場は強いままで、経済活動は緩やかなペースで拡大していることを示している。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。家計支出の伸びは、今年初めのころから加速している一方、企業設備投資の伸びは軟調だった。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2%を下回っている。市場ベースの指標は低いままであり、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。景気見通しに対する国際的な情勢の影響、および抑制されたインフレ圧力を考慮して、委員会はFF金利目標の誘導レンジを2.00-2.25%に引き下げることが決定した。この行動は、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の見通しを支援する。しかし、このような見通しの不確実性は続いている。委員会は、FF金利目標の誘導レンジの将来的な道筋を熟慮しながら、委員会は経済見通しに関する今後の情報が示唆するものを監視し続け、景気拡大や力強い労働市場、対称的な2%目標近くのインフレの維持に向けて適切に行動するだろう。

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。

委員会はシステム・オープン・マーケット・アカウントで保有する証券総額の縮小を、従来示唆していた時期より2か月早く、8月に終える。

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、ランダル・クオールズ。この決定に反対票を投じたのはエスター・ジョージとエリック・ローゼングレンで、今回の会合でFF金利誘導目標のレンジを2.25-2.50%に維持することを主張した。

〇19年6月18、19日のFOMC声明文（下線部は前回からの変更箇所）

5月の会合以降に入手した情報は、労働市場は強いままで、経済活動は緩やかなペースで拡大していることを示している。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。家計支出の伸びは、今年初めのころから加速したように見える一方、企業設備投資の指標は軟調だった。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2%を下回っている。市場ベースの指標は低下しており、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。しかし、このような見通しの不確実性が高まった。これらの不確実性と落ち着いたインフレ圧力を考慮し、委員会は経済見通しに関する今後の情報が示唆するものを注視し、景気拡大や力強い労働市場、対称的な2%目標近くのインフレの維持に向けて適切に行動するだろう。

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、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。この決定に反対票を投じたのはジェームズ・ブラード総裁で、今回の会合でFF金利誘導目標のレンジを0.25ポイントの引き下げを主張した。

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。