

## 米国1月 FOMC 予想:据え置きも新たなリスクを警戒へ

～今後も新しいリスクの影響を慎重に見極めることを強調する見込み～

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)

### ポイント

- 1月28、29日のFOMCでは、2%を下回るインフレ率、低いままの期待インフレ率、世界経済の減速継続が続くほか、新型コロナウイルスの感染拡大、トランプ政権の新たな関税賦課政策など不確実性が高いままであるものの、米経済が潜在成長率程度の成長ペースを維持しているうえ、米中貿易戦争が年内休戦状態に入ったこと、これまでの3回の利下げ効果が残っていること等を背景に、現時点では見通しへの影響は限定的と判断し、政策金利は据え置かれると予想する。
- 他の注目点は、声明文や議長の記者会見において、FRBの景気・インフレの現状判断と見通し、そのリスクの変化、金融政策の運営方針の変化の有無など。
- パウエルFRB議長の記者会見では、楽観的な景気、インフレ見通しが示され、経済に関して今後得られる情報が見通しの大きな再評価につながらない限り、政策金利の据え置きが適切との見方を示したうえで、今後の金融政策の道筋は入手されるデータ次第であることを繰り返そう。新たな不確実要因として、新型コロナウイルスの感染拡大などを指摘するとみられるが、現時点では見通しの大幅な変更は見られないと指摘しよう。また、昨年10月から開始された月600億ドルのTビル（財務省短期証券）の買い入れについて、金融市場が終了時期を意識していることから、現時点で終了時期は明言せず、少なくとも第2四半期にかけて継続することを説明すると予想される。

米国では、1月28、29日にFOMCが開催され、当面の金融政策運営方針が決定される。FOMC声明文が公表(日本時間30日4:00)されるが、今回はFOMC参加者の経済見通し(SEP: the Summary of Economic Projections)、FOMC参加者の適切なFFレート誘導目標予測は公表されない。また、FOMCはここ数年、1月会合で「長期目標及び金融政策戦略に関する声明」を公表してきたが、今年には金融政策の戦略見直しを行っているため、20年半ばまで公表されない見込み。その後、日本時間30日4:30にパウエルFRB議長の記者会見が1時間程度行われる。

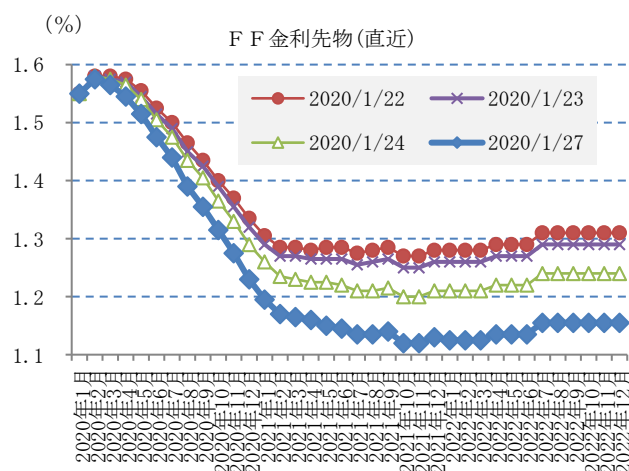
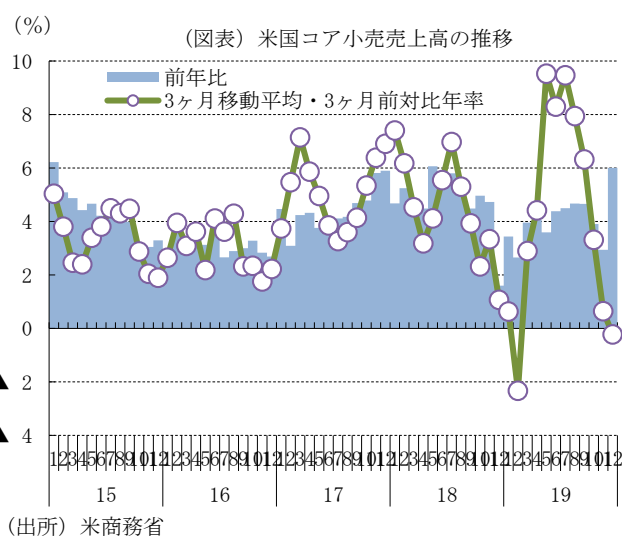
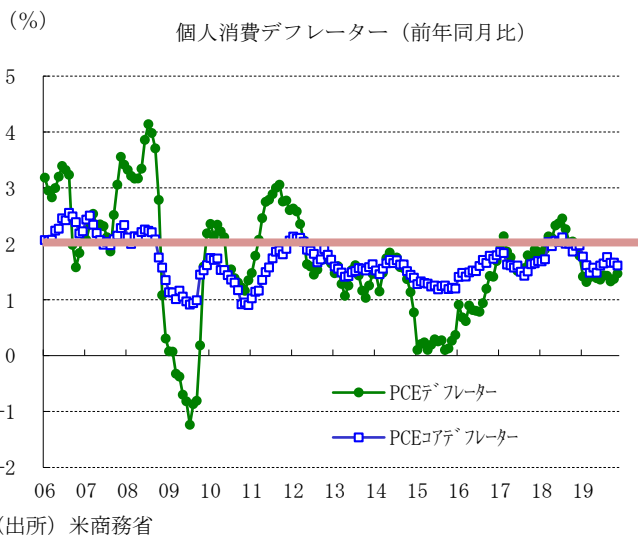
今回のFOMCで、FRBは政策金利を据え置くと予想する。景気では、製造業部門の調整や企業の設備投資の減少が続いているものの、雇用情勢は良好なままであり、経済成長が潜在成長率程度の拡大ペースを維持している。また、最大の不確実要因であった米中対立は、1月に米中が第1段階の経済貿易協定に署名したことで、米中貿易戦争の休戦状態が継続するとみられ、深刻化に歯止めがかかった。さらに、12月の世界の総合PMIが51.7(前月51.4)と新興国の高止まりと先進国の改善によって上昇するなど世界景気の回復の兆しがみられている。

一方、インフレ環境をみると、11月のPCEコアデフレーターが前年同月比+1.6%（10月同+1.7%）と低下し、FRBの目標である2%を下回ったままである。期待インフレ率は調査ベース、市場ベースともに引き続き低い水準にとどまっている。また、米中の第1段階の経済貿易協定の合意では、米国の中国からの輸入製品に対する関税賦課の大部分がそのまま残るため、中国经济へのマイナスの影響が残る。さらに、中国での新型コロナウイルスの感染者数や死者数の増加を受けた外出の抑制、移動の規制強化などによって、中国の経済活動の悪化が避けられない状況になっている。

株価は、米中の合意を受け水準を大幅に切り上げた後、中国景気への懸念の高まりや、米国での新型コロナウイルス感染者の増加報告などを受け、下落に転じている。

FRBは、新たなリスク要因の影響を注視しつつも、これまでの3回の利下げによる米景気押し上げ効果もあり、現時点では見通しへの影響は限定的と判断し、政策金利を据え置くと予想される。

FF先物の織り込み度合いは、27日時点で25bpの利上げが12.7%、据え置きが87.3%となっている。FRBが景気に楽観的になっていること、米中が第1段階の経済貿易協定に署名したこと、12月の米経済統計が予想を上回り景気の堅調さを示すものが多かったことを受け、利上げの織り込みが進んだ。



他の注目点は、声明文やパウエルFRB議長の記者会見で、FRBの景気・インフレの現状判断と見通し・リスクの変化、金融政策の運営方針の変化の有無、バランスシート政策への評価などが挙げられる。

今回の声明文は、家計が若干下方修正されるとみられるが、景気の総括判断、設備投資、インフレ判断が維持され、限定的な変更にとどまろう。以下で、1月FOMCの声明文を予想する。FOMC声明文は4つのパラグラフで構成されており、パラグラフ順にみていく。

第1パラグラフの景気の総括判断は、10-12月期の実質GDP成長率が7-9月期の前期比年率+2.1%程度の成長が見込まれ、潜在成長率を上回っており、堅調さを維持していることから、前回と同様に「労働市場は力強いままで、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」との判断が維持されると見込まれる。

雇用情勢については、雇用の増加基調をみると、3ヵ月移動平均（10、11、12月）では、非農業部門は前月差+184千人（前月同+200千人）と減速した。10、11月の下方改定や民間部門の同+182千人（前月同+197千人）への鈍化で減速したが、高い伸びとなった。また、より一時的な変動の影響を排除できる6ヵ月移動平均の非農業部門（19年7-12月）も前月差+189千人（前月同+194千人）と減速したが高い伸び。雇用の増加基調は、米中間での関税賦課、世界景気の減速、ドルの高止まり等の影響を受けやや鈍化していたが、FRBの金融緩和などによる国内需要の堅調を背景に巡航速度（前月差+10万人程度）を大幅に上回るペースに再加速している。また、12月の失業率は3.496%（前月3.536%）と小幅低下し、1969年6月の3.49%以来の低い水準となった。さらに、広義の失業率（U6）は、6.7%（前月6.9%）と0.2%p低下し、94年の統計作成以降の最低水準を記録した。より改善したことは明確であるが声明文の表現を敢えて変更しなくても、雇用環境の良好さを表していると判断され、前回と同様「雇用の増加ペースは最近数ヵ月平均で堅調であり、失業率は低いままだった」と、変更されない見込み。

需要項目別では、消費や設備投資に関して、12月にかけて小売売上高の拡大ペースがマイナスに転じ10-12月期に大幅に失速しており、下方修正するべきである。ただし、FOMCは前年比での伸びの高まりや、消費者マインド、雇用・所得環境が良好なことから、消費が堅調との判断を据え置くと予想される。また、弱い設備投資の一致指数が公表されたことを受け、前回と同様に「家計支出は力強いペースで増加したが、企業の設備投資と輸出は弱いまま」と家計支出の堅調と、企業の設備投資の軟調が続いていることを指摘する見込み。

インフレに関しては、11月のPCEデフレーターが前年同月比+1.5%、PCEコアが同+1.6%と、目標である同+2%を下回ったままであることを受け、前回と同様に「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」と判断が維持される見込み。また、市場ベースの期待インフレを示す指標は低いままのほか、調査ベースのインフレ期待を示す統計は安定しており、前回と同様に「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」と市場ベースの金利が低い水準にとどまっているほか、期待インフレ率の変化は乏しいとの判断が維持されると見込まれる。

第2パラグラフの今回の政策決定に関する説明箇所は、前回と同様に「委員会はF F金利の目標誘導レンジを1.50~1.75%に維持することを決定した」

今回の決定について「委員会は現行の金融政策の運営姿勢が、経済活動の持続的な拡大や力強い労働市場の状況、委員会の対称的な目標である2%に近いインフレ率を支えるために適切だと判断する」と引き続き据え置きが適切との見方を示す見込み。

FOMCの金融政策については、前回と同様に「委員会はF F金利の目標誘導レンジの適切な道筋を見極めるに当たり、世界の動向や控えめなインフレ圧力を含む経済の見通しについて、入手される情報の意味合いを引き続き監視する」と引き続き、世界情勢や低インフレの見通しを考慮しながら金融政策を運営していくこと指摘する見込み。

金融政策を決定する方法に関して、前回と同様「F F金利の目標誘導レンジの将来的な調整の時期と規模を決めるに当たり、委員会は最大雇用の目標と対称的な2%のインフレ目標と比較して、経済状況の実績と見通しを評価する。この評価は、労働市場の状況に関する指標、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の解釈を含む幅広い情報を考慮する」と景気、インフレ関連の統計だけでなく、金融市場の動向や国際情勢の展開といった幅広い環境の変化を考慮して、判断することを強調すると予想される。

第3パラグラフの金融政策に関しては、変更されない見込み。金融政策を決定する条件は、前回と同様に「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」と金融政策決定の条件は変わらず、データ次第で判断することが示されよう。

第4パラグラフでは、今回「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、ランダル・クオールズ、パトリック・ハーカー、ロバート・カプラン、ニール・カシュカリ、ロレッタ・メスター」と投票権を持ったメンバーのうちパトリック・ハーカー、ロバート・カプラン、ニール・カシュカリ、ロレッタ・メスターの4名が交代で加わるが、現在の金融政策を続けることに特に否定的なコメントをしていないため、全会一致で政策金利の据え置きを決定するだろう。

前回は「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・ローゼンゲン」だった。

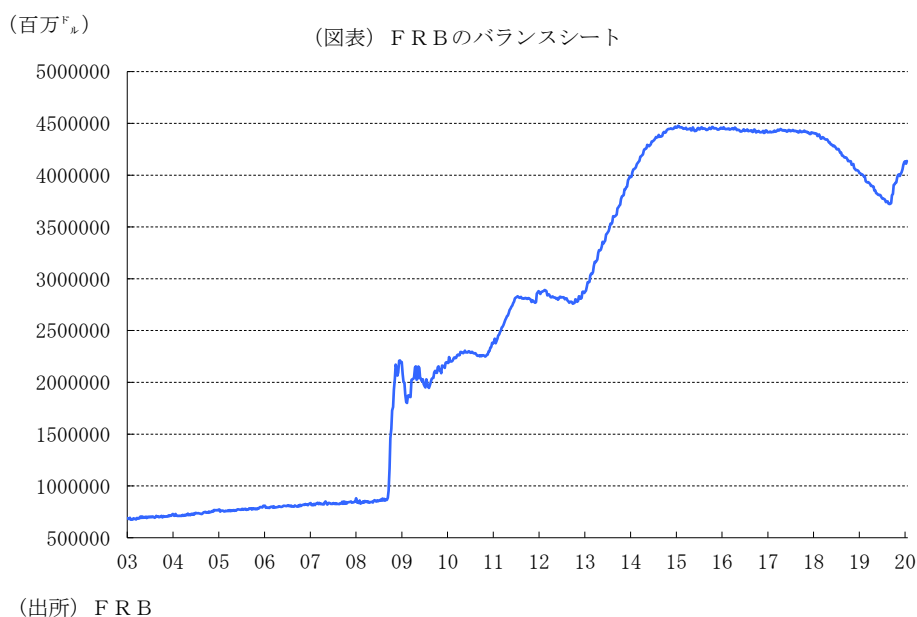
最後にパウエルFRB議長の記者会見では、「経済活動の持続的な拡大、力強い労働市場の状況、委員会の対称的な目標である2%に近いインフレ率という結果になる可能性が高い」と景気やインフレの楽観的な見通しを示したうえで、「経済に関して今後得られる情報が見通しの大きな再評価につながる限り、据え置きが適切になると判断される」と当面政策金利の据え置きが適切との見方を示そう。

ただし、今後の金融政策は引き続き事前に決まった道筋はなく、データ次第で判断することを強調すると見込まれる。

不確実性として、引き続き世界景気の下ぶれ、インフレ率が目標まで上昇するタイミングがFOMC参加者の予想よりも遅れる可能性などを挙げよう。世界景気の下振れに繋がるリスクに関しては、新たに新型コロナウイルスに感染拡大、米国の鉄鋼・アルミ関税賦課の対象拡大に伴う対象国の対抗措置、EUとの貿易摩擦の激化などが指摘される可能性がある。また、ボーイングの737MAXの生産停止による米景気の下振れも指摘される可能性がある。そのうえで、景気やインフレ見通しへの影響を注視し、目標達成に向けて適切に対応することを強調する公算が大きい。

昨年10月から開始された月600億ドルのTビル（財務省短期証券）の買い入れについて、パウエルFRB議長など金融当局者は直近のバランスシート拡大は技術的な調整であって金融刺激ではないと強調してきた。しかし、金融市場が終了時期を意識していることから、現時点では終了時期を明言せず、少なくとも第2四半期にかけて継続することを説明しよう。

金融政策の見直し作業については、金融政策の戦略、コミュニケーションなどの議論を進めていることを指摘するものの、インフレ目標の解釈の変更（長期間の平均値を目標にするなど）など議論が分かれており、現時点で具体的な発言は回避すると予想される。



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。