

# MUFG Focus USA Weekly

## 経済調査室 ニューヨーク駐在情報

MUFG Union Bank, N.A. Economic Research NY  
Hiroshi Kurihara | 栗原 浩史 (hikurihara@us.mufg.jp)  
Director and Chief U.S. Economist

### 5月FOMC～現状維持、声明文では物価判断を引き上げ

#### 【要旨】

- ◇ 連邦公開市場委員会（FOMC）は、本日の定例会合で、広く予想されていた通り、政策金利の誘導目標レンジを1.5%～1.75%で据え置いた。採決は、全会一致だった。
- ◇ 今回のFOMC声明文では、物価の現状判断と見通しが引き上げられ、FRBのなかで物価安定への自信が増したことが示された。一方、見通し部分でインフレ目標が対称的であることに敢えて言及した点は、目標からの幾分かの上振れを許容する姿勢を示したと受け止められ、今回の物価安定への自信増が利上げペースの加速に繋がるわけでもなさそうだ。
- ◇ インフレ目標の「対称性」について、目標からのどの程度の上振れをどのような条件下で許容するのかは、FRB高官の間でも様々な意見があり、FRB全体としての今後の議論の行方を注視する必要があるが、過去5～6年に亘ってインフレ率が目標を下回ってきたことを踏まえると、FRBが過去に比べて上振れに寛容となる可能性も考えられる。
- ◇ 当面のインフレ率に対しては原油高や既往のドル安等が上方リスクとして挙げられるが、インフレ率の基調を左右する賃金上昇率が緩やかに止まるのであれば、今後の利上げペースも引き続き緩やかとみておいてよいのではないだろうか。

## 金融政策は現状維持

連邦公開市場委員会（FOMC）は、本日の定例会合で、広く予想されていた通り、政策金利の誘導目標レンジを1.5%～1.75%で据え置いた。採決は、全会一致だった。

## 声明文における景気・物価の現状判断は、物価判断を上方修正

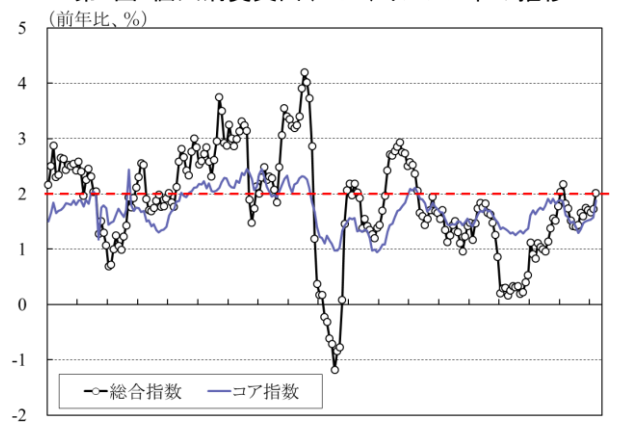
今回の声明文における景気の現状判断では、総括部分が「労働市場は引き続き力強さを増し、経済活動は緩やかなペースで拡大した」とされ、前回から不変であった。

労働市場については、雇用者数の増加ペースが「力強い」から「均してみると力強い」へ変更され、失業率は「低いまま」で不変だった。経済活動の内訳では、個人消費が「力強かった昨年第4四半期に比べて成長ペースが緩やかになった」とされ不変だった一方、設備投資は前回の「力強かった昨年第4四半期に比べて成長ペースが緩やかになった」から「力強い成長が続いた」へ上方修正された。

物価の現状判断では、総合インフレ率（前年比）と食品・エネルギーを除いたインフレ率（前年比）が前回の「双方ともに引き続き2%を下回っている」から「2%へ近付いた（have moved close to 2 percent）」へ上方修正された。また、金融市場から観察されるブレイク・イーブン・インフレ率は「ここ数ヵ月は上昇したが、依然として低い」から「依然として低い」へ変更され、サーベイでみる長期インフレ期待は「略変化無し」で前回から不変であった。

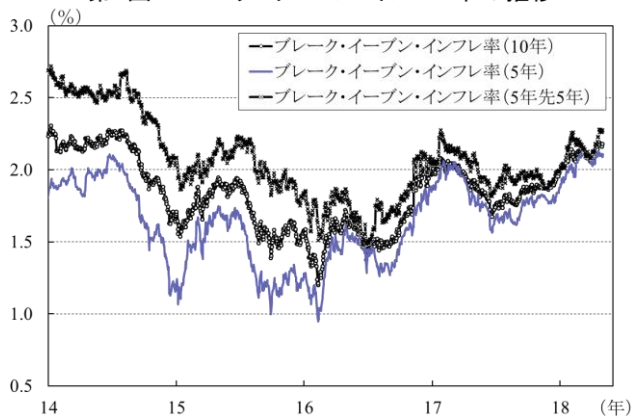
実際に物価関連指標を確認すると、個人消費支出（PCE）インフレ率は直近3月に、総合指数が前年比+2.0%、コア指数が同+1.9%となっている（第1図）。また、ブレイク・イーブン・インフレ率は、対象期間によって違いはあるが、2月、3月頃に下落した後、4月に持ち直している（第2図）。

第1図：個人消費支出（PCE）インフレ率の推移



(資料) 米商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：ブレイク・イーブン・インフレ率の推移



(注)『ブレイク・イーブン・インフレ率』は、国債とインフレ連動債との利回り格差。  
(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 景気・物価の見通し部分は、物価に関する文言を前向きに修正

景気・物価の見通し部分では、前回加わった「経済見通しがここ数ヵ月で力強さを増した」との文言が今回は削除された。具体的な景気の見通しは、「金融政策のスタンスを一段と緩やかに調整していくなかでも、引き続き景気は中期的に緩やかなペースで拡大し、労働市場は力強い状態を維持する」とされ不変だった。

物価の見通しは、前回の「向こう数ヵ月に上昇し、中期的には 2%の目標近傍で安定する (stabilize around the Committee's 2 percent objective)」から「中期的に対称的な 2%の目標近くで推移する (run near the Committee's symmetric 2 percent objective)」へ変更された。

見通しに対するリスク部分も、前回までの「短期的なリスクはおおよそバランスしているように見えるが、インフレの動向を注視する」から「リスクはおおよそバランスしているように見える」へ変更された。

## 今後の「政策金利」の判断部分は、前回と同一

金融政策の判断部分では、「労働市場の状況とインフレの実績・予測に基づき」政策金利が 1.5%~1.75%で維持された。これまで同様、「金融政策のスタンスは引き続き緩和的で、労働市場の力強い状態とインフレ率が 2%へ持続的に戻ることをサポートする」と認識されている。

今後の「政策金利」の判断部分は前回と同一で、利上げペースについては「経済情勢の改善ペースを勘案すると、政策金利の緩やかな引き上げを更に続けることが正当化される」とされている。

## 利上げペースは引き続き緩やかに止まる見込み

今回の FOMC 声明文では、物価の現状判断と見通しが引き上げられ、FRB のなかで物価安定への自信が増したことが示された。一方、見通し部分でインフレ目標が対称的であることに敢えて言及した点は、目標からの幾分かの上振れを許容する姿勢を示したと受け止められ、今回の物価安定への自信増が利上げペースの加速に繋がるわけでもなさそうだ。

インフレ目標の「対称性」について、目標からのどの程度の上振れをどのような条件下で許容するのかは、FRB 高官の間でも様々な意見があり、FRB 全体としての今後の議論の行方を注視する必要があるが、過去 5~6 年に亘ってインフレ率が目標を下回ってきたことを踏まえると、FRB が過去に比べて上振れに寛容となる可能性も考えられる。

当面のインフレ率に対しては原油高や既往のドル安等が上方リスクとして挙げられるが、インフレ率の基調を左右する賃金上昇率が緩やかに止まるのであれば、今後の利上げペースも引き続き緩やかとみておいてよいのではないだろうか。

(2018年5月2日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

前回(3月20日・21日)	今回(5月1日・2日)
<p>景気・物価の現状判断 Information received since the Federal Open Market Committee met in January indicates that the labor market has continued to strengthen and that economic activity has been rising at a moderate rate. Job gains have been strong in recent months, and the unemployment rate has stayed low. Recent data suggest that growth rates of household spending and business fixed investment have moderated from their strong fourth-quarter readings. On a 12-month basis, both overall inflation and inflation for items other than food and energy have continued to run below 2 percent. Market-based measures of inflation compensation have increased in recent months but remain low; survey-based measures of longer-term inflation expectations are little changed, on balance.</p> <p>景気・物価の見通し Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. The economic outlook has strengthened in recent months. The Committee expects that, with further gradual adjustments in the stance of monetary policy, economic activity will expand at a moderate pace in the medium term and labor market conditions will remain strong. Inflation on a 12-month basis is expected to move up in coming months and to stabilize around the Committee's 2 percent objective over the medium term. Near-term risks to the economic outlook appear roughly balanced, but the Committee is monitoring inflation developments closely.</p> <p>金融政策／FF金利誘導目標 In view of realized and expected labor market conditions and inflation, the Committee decided to raise the target range for the federal funds rate to 1-1/2 to 1-3/4 percent. The stance of monetary policy remains accommodative, thereby supporting strong labor market conditions and a sustained return to 2 percent inflation.</p> <p>In determining the timing and size of future adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will assess realized and expected economic conditions relative to its objectives of maximum employment and 2 percent inflation. This assessment will take into account a wide range of information, including measures of labor market conditions, indicators of inflation pressures and inflation expectations, and readings on financial and international developments. The Committee will carefully monitor actual and expected inflation developments relative to its symmetric inflation goal. The Committee expects that economic conditions will evolve in a manner that will warrant further gradual increases in the federal funds rate; the federal funds rate is likely to remain, for some time, below levels that are expected to prevail in the longer run. However, the actual path of the federal funds rate will depend on the economic outlook as informed by incoming data.</p>	<p>景気・物価の現状判断 Information received since the Federal Open Market Committee met in March indicates that the labor market has continued to strengthen and that economic activity has been rising at a moderate rate. Job gains have been strong, <u>on average</u>, in recent months, and the unemployment rate has stayed low. Recent data suggest that <u>growth of household spending moderated from its strong fourth-quarter pace, while business fixed investment continued to grow strongly</u>. On a 12-month basis, both overall inflation and inflation for items other than food and energy <u>have moved close to 2 percent</u>. Market-based measures of inflation compensation <u>remain low</u>; survey-based measures of longer-term inflation expectations are little changed, on balance.</p> <p>景気・物価の見通し Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. The Committee expects that, with further gradual adjustments in the stance of monetary policy, economic activity will expand at a moderate pace in the medium term and labor market conditions will remain strong. Inflation on a 12-month basis is expected to <u>run near the Committee's symmetric 2 percent objective</u> over the medium term. <u>Risks to the economic outlook appear roughly balanced</u>.</p> <p>金融政策／FF金利誘導目標 In view of realized and expected labor market conditions and inflation, the Committee decided to <u>maintain</u> the target range for the federal funds rate at 1-1/2 to 1-3/4 percent. The stance of monetary policy remains accommodative, thereby supporting strong labor market conditions and a sustained return to 2 percent inflation.</p> <p>In determining the timing and size of future adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will assess realized and expected economic conditions relative to its objectives of maximum employment and 2 percent inflation. This assessment will take into account a wide range of information, including measures of labor market conditions, indicators of inflation pressures and inflation expectations, and readings on financial and international developments. The Committee will carefully monitor actual and expected inflation developments relative to its symmetric inflation goal. The Committee expects that economic conditions will evolve in a manner that will warrant further gradual increases in the federal funds rate; the federal funds rate is likely to remain, for some time, below levels that are expected to prevail in the longer run. However, the actual path of the federal funds rate will depend on the economic outlook as informed by incoming data.</p>

投票結果 Voting for the FOMC monetary policy action were Jerome H. Powell, Chairman; William C. Dudley, Vice Chairman; Thomas I. Barkin; Raphael W. Bostic; Lael Brainard; Loretta J. Mester; Randal K. Quarles; and John C. Williams.	投票結果 Voting for the FOMC monetary policy action were Jerome H. Powell, Chairman; William C. Dudley, Vice Chairman; Thomas I. Barkin; Raphael W. Bostic; Lael Brainard; Loretta J. Mester; Randal K. Quarles; and John C. Williams.
---	---

(注) 下線部分は前回からの変更箇所。  
 (資料) FOMC 資料より三菱 UFJ 銀行経済調査室作成

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。

The information herein is provided for information purposes only, and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. Neither this nor any other communication prepared by MUFG Bank, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "MUFG Bank") is or should be construed as investment advice, a recommendation to enter into a particular transaction or pursue a particular strategy, or any statement as to the likelihood that a particular transaction or strategy will be effective in light of your business objectives or operations. Before entering into any particular transaction, you are advised to obtain such independent financial, legal, accounting and other advice as may be appropriate under the circumstances. In any event, any decision to enter into a transaction will be yours alone, not based on information prepared or provided by MUFG Bank. MUFG Bank hereby disclaims any responsibility to you concerning the characterization or identification of terms, conditions, and legal or accounting or other issues or risks that may arise in connection with any particular transaction or business strategy. While MUFG Bank believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, MUFG Bank makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that MUFG Bank may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with or that reach conclusions different from the information set forth herein. Such other reports, if any, reflect the different assumptions, views and/or analytical methods of the analysts who prepared them, and MUFG Bank is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.