

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

11月FOMC～金融政策は現状維持、声明文では従来同様のスタンスを示す

【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 2.0～2.25% で据え置いた。採決は、全会一致だった。
- ◇ 今回の FOMC 声明文は、「景気・物価の現状判断」以外は特段の変更が無かった。10月の株価急落への懸念等も盛り込まれず、従来同様の政策スタンスが示されたと言える。
- ◇ 現状程度の株価下落であれば政策判断に影響しないことが確認されたとはいえ、FRB が更なる株価下落をどこまで静観するのかは不透明である。情勢に変化が無ければ、パウエル FRB 議長の記者会見がある次回 12 月会合で追加利上げが実施されそうだが、引き続き株価動向は注視する必要があるだろう。
- ◇ その先来年の利上げについては、①「大規模な減税や連邦支出拡大による景気押し上げが続くものの、その度合いは徐々に弱まり経済成長率は減速する」、②「累積的な利上げの結果、政策金利は FRB が景気に中立的とみなす水準（3%）に近づきつつある」、③「金利感応度の高い住宅市場等で軟化がみられる」等から、利上げペースの鈍化が見込まれよう。
- ◇ 利上げペースが鈍化しないケースとしては、「インフレ率に上振れの兆しがでる」、「議会が追加の拡張的な財政政策を実施する」等が挙げられる。前者のインフレ率について、クラリダ FRB 副議長は 10 月 25 日の講演で、インフレ期待を注視することが「特に重要」と述べている。

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2.0～2.25%で据え置いた。採決は、全会一致だった。

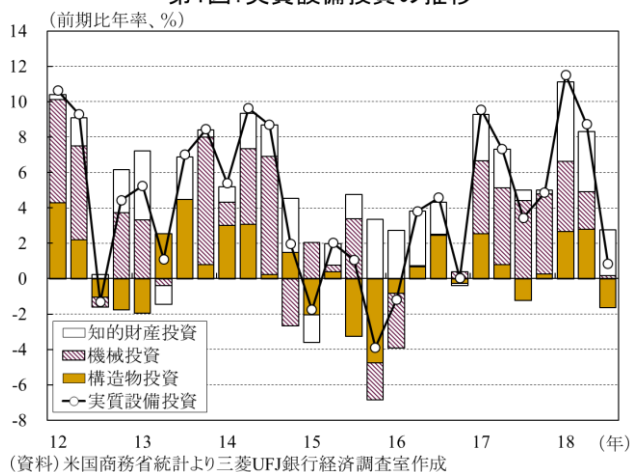
声明文における景気・物価の現状判断は、設備投資判断を下方修正

今回の声明文における景気の現状判断は、総括部分が「労働市場は引き続き力強さを増し、経済活動は力強い（strong）ペースで拡大した」とされ、前回と同一だった。

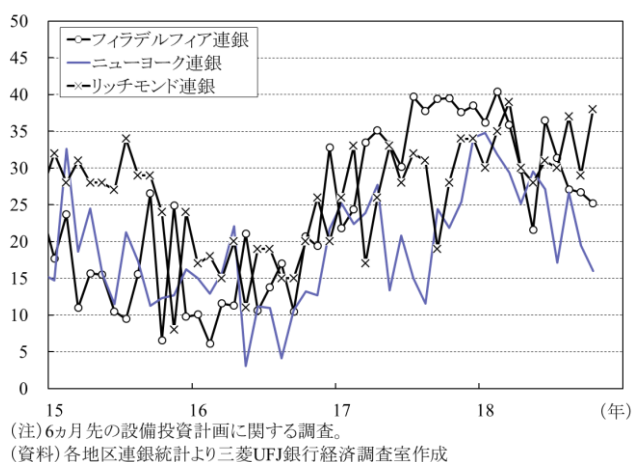
労働市場について、雇用者数の増加ペースは「均してみると力強い」で不変、失業率は「低いまま」から「低下した」へ修正された。経済活動の内訳は、前回の「個人消費と設備投資は力強く成長した」から「個人消費は引き続き力強く成長し、設備投資の伸びは今年前半にみられた急速なペースから緩やかになった（has moderated from its rapid pace earlier in the year）」とされ、設備投資が下方修正された。実際に設備投資指標を確認すると、7-9月期の実質設備投資は前期比年率+0.8%の増加となり、2016年10-12月期以来の低い伸びにとどまった（第1図）。高い伸びが続いてきたことによる一旦の反動・振れの側面が強いとみられるが、通商政策の不透明感が予想以上に下押ししている可能性もあり、企業の設備投資計画等を注視していく必要があるだろう（第2図）。

物価の現状判断は、「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2%近辺にとどまっている」、「長期のインフレ期待の指標は均してみると略変化無し」で前回から不変だった。

第1図：実質設備投資の推移



第2図：地区連銀景況感指数における設備投資DI



景気・物価の見通し部分は、前回と同一

景気・物価の見通し部分は前回と同一だった。具体的には「政策金利の誘導目標レンジの緩やかな引き上げを更に続けることは、持続的な経済活動の拡大、力強い労働市場の状態、中期的に対称的な（symmetric）2%の目標近くでのインフレ率の推移と整合的である」とさ

れている。見直しに対するリスク部分も不変で、「リスクはおおよそバランスしているようにみえる」とされている。

今後の金融政策の判断部分も、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2.0%~2.25%で維持された。

今後の金融政策の判断部分は前回と同一で、「今後の政策金利調整のタイミングと規模の決定は、雇用最大化目標と「対称的な^(注)」2%のインフレ目標に向けた進展を実績・予測の双方から評価する。評価は、労働市場やインフレ圧力・期待に関する指標や金融・国際情勢を含む、幅広い情報を考慮して行われる」とされている。

(注) インフレ率が2%目標を挟んで上下に振れることが許容されること。

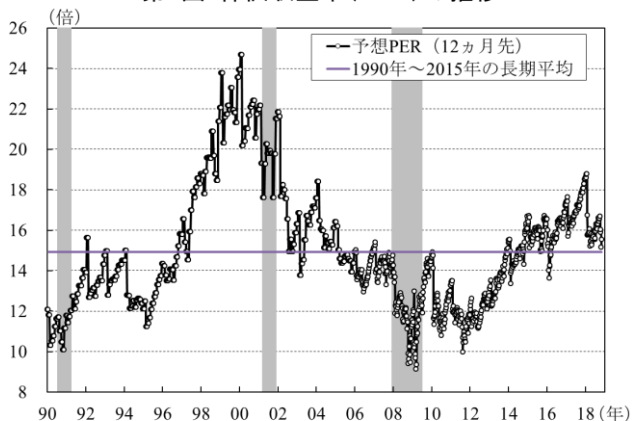
今回のFOMC声明文では、10月の株価急落への懸念等は窺われず

今回のFOMC声明文は、「景気・物価の現状判断」以外は特段の変更が無かった。10月の株価急落への懸念等は盛り込まれず、従来同様の政策スタンスが示されたと言える。

株価急落について、例えばメスター・クリーブランド連銀総裁は「金融市場に起きていることは、リスクが再評価される過程で普通のことだ。金融環境は依然として緩和的だ」等と述べている(10月26日)。確かに、株価は急落したものの割安になっているわけではなく(第3図)、金融環境全般について、シカゴ連銀が公表している金融環境指数等をも、引き続き緩和的であることが示されている(第4図)。

現状程度の株価下落であれば政策判断に影響しないことが確認されたとはいえ、FRBが更なる株価下落をどこまで静観するのかは不透明である。情勢に変化が無ければ、パウエルFRB議長の記者会見がある次回12月会合で追加利上げが実施されそうだが、引き続き株価動向は注視する必要があるだろう。

第3図: 株価収益率(PER)の推移



(注) S&P500ベース。週次データ。網掛け部分は、景気後退局面。
(資料) Datastreamより三菱UFJ銀行経済調査室作成

第4図: 全米金融環境指数の推移

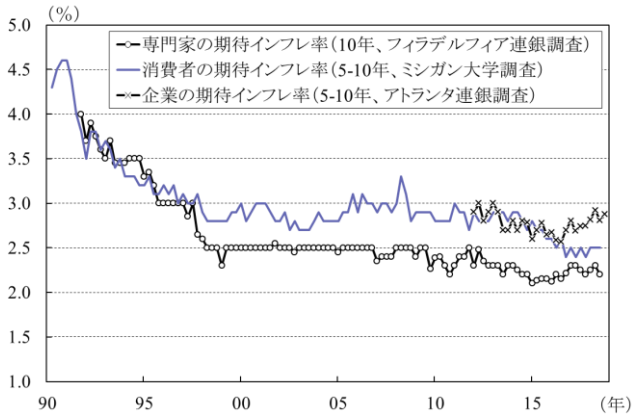


(注) 『全米金融環境指数』は、短期金融市場、債券市場、株式市場、銀行システム等の105の金融指標を加重平均して算出。週次データ。
(資料) シカゴ連銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

その先来年の利上げについては、①「大規模な減税や連邦支出拡大による景気押し上げが続くものの、その度合いは徐々に弱まり経済成長率は減速する」、②「累積的な利上げの結果、政策金利はFRBが景気に中立的とみなす水準（3%）に近付きつつある」、③「金利感応度の高い住宅市場等で軟化がみられる」等から、利上げペースの鈍化が見込まれよう。

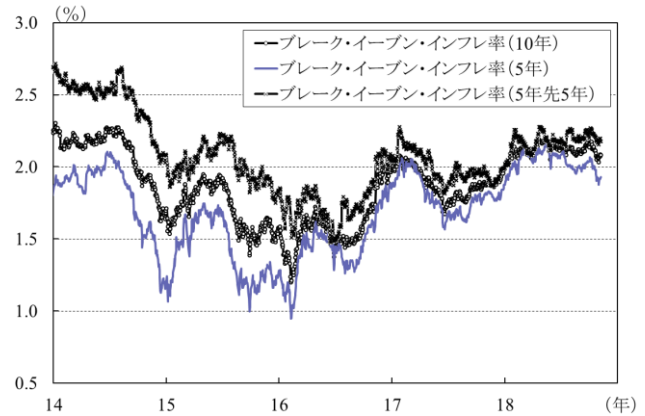
利上げペースが鈍化しないケースは、「インフレ率に上振れの兆しができる」、「議会が追加の拡張的な財政政策を実施する」等が挙げられる。前者のインフレ率について、クラリダFRB副議長は10月25日の講演で、インフレ期待を注視することが「特に重要（especially important）」だと述べている（第5・6図）。

第5図：長期の期待インフレ率の推移



(資料) ミシガン大学、フィラデルフィア連銀、アトランタ連銀統計より
三菱UFJ銀行経済調査室作成

第6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

(2018年11月8日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

前回(9月25日・26日)	今回(11月7日・8日)
<p>景気・物価の現状判断 Information received since the Federal Open Market Committee met in August indicates that the labor market has continued to strengthen and that economic activity has been rising at a strong rate. Job gains have been strong, on average, in recent months, and the unemployment rate has stayed low. Household spending and business fixed investment have grown strongly. On a 12-month basis, both overall inflation and inflation for items other than food and energy remain near 2 percent. Indicators 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 further gradual increases in the target range for the federal funds rate will be consistent with sustained expansion of economic activity, strong labor market conditions, and inflation near the Committee's symmetric 2 percent objective over the medium term. Risks to the economic outlook appear roughly balanced.</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 2 to 2-1/4 percent.</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 maximum employment objective and its symmetric 2 percent inflation objective. 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.</p> <p>投票結果 Voting for the FOMC monetary policy action were: Jerome H. Powell, Chairman; John C. Williams, Vice Chairman; Thomas I. Barkin; Raphael W. Bostic; Lael Brainard; Richard H. Clarida; Esther L. George; Loretta J. Mester; and Randal K. Quarles.</p>	<p>景気・物価の現状判断 Information received since the Federal Open Market Committee met in September indicates that the labor market has continued to strengthen and that economic activity has been rising at a strong rate. Job gains have been strong, on average, in recent months, and the unemployment rate has <u>declined</u>. <u>Household spending has continued to grow strongly, while growth of business fixed investment has moderated from its rapid pace earlier in the year</u>. On a 12-month basis, both overall inflation and inflation for items other than food and energy remain near 2 percent. Indicators 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 further gradual increases in the target range for the federal funds rate will be consistent with sustained expansion of economic activity, strong labor market conditions, and inflation near the Committee's symmetric 2 percent objective over the medium term. Risks to the economic outlook appear roughly balanced.</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 2 to 2-1/4 percent.</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 maximum employment objective and its symmetric 2 percent inflation objective. 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.</p> <p>投票結果 Voting for the FOMC monetary policy action were: Jerome H. Powell, Chairman; John C. Williams, Vice Chairman; Thomas I. Barkin; Raphael W. Bostic; Lael Brainard; Richard H. Clarida; Mary C. Daly; Loretta J. Mester; and Randal K. Quarles.</p>

(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、弊社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.