

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

12月FOMC～今年4回目の利上げを決定、今後の利上げ見通しは引き下げ

【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 2.0%～2.25%から 2.25%～2.5%へ 0.25%ポイント引き上げた。政策金利の引き上げは9月以来3ヵ月ぶりで今年4回目、金融危機以降では9回目となる。採決は、全会一致だった。
- ◇ 今回の FOMC では、予想通り利上げを実施する一方、①「FOMC 参加者の来年の利上げ回数見通し（中央値）が、前回の3回から2回へ引き下げられた」、②「声明文で、政策金利の更なる引き上げは幾分か（some）で良いことが示された」、③「声明文で見通しのリスク部分に、世界経済・金融市場の動向を監視することが盛り込まれた」等、ハト派方向へのシフトが示された。パウエル議長が11月28日の講演で「足元の政策金利は、中立水準の推計レンジを僅かに下回っている」と、利上げ停止のタイミングが遠くないことを示唆する発言をしていたこともあり、ハト派方向へのシフト自体は予想された結果である。
- ◇ もっとも、金融市場はよりハト派的な結果を予想していたとみられ、株価は FOMC 後に下落している。FRB が金融市場の期待よりもハト派的でなかった背景を、パウエル議長の本日の記者会見等を参考に敢えて挙げるとすれば、「FRB は足元の实体经济の堅調さを評価している」、「株価は下落しているものの、金融環境全般がそこまで引き締まっているとはみていない」、「イールドカーブのフラット化（長期金利の低下）をそれほど懸念していない」等であろう。
- ◇ 何れにしても、FOMC 参加者の予想通り、来年2回の利上げが実現するのかどうかは、米中貿易交渉等不確実性の高いイベントにも左右されるため、これまで以上に予断を持たずにみていく必要があるだろう。

政策金利の誘導目標レンジを 0.25%ポイント引き上げ

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%から 2.25%～2.5%へ 0.25%ポイント引き上げた。政策金利の引き上げは 9 月以来 3 ヶ月ぶりで今年 4 回目、金融危機以降では 9 回目となる。採決は、11 月 26 日に就任したボウマン理事が新たに加わったが、全会一致だった。

声明文における景気・物価の現状判断は、前回と略不変

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「低下した」から「低いまま」へ修正された。経済活動の内訳は、「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」で前回から不変だった。

物価の現状判断も前回から不変で、「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」とされている。

景気・物価の見通し部分は、リスク部分の文言を拡充

景気・物価の見通し部分は、「政策金利の誘導目標レンジの緩やかな引き上げを幾分か（some）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、「幾分か」との文言が新たに追加された。

見通しに対するリスク部分は、前回の「リスクはおおよそバランスしているようにみえる」から、「委員会は、リスクはおおよそバランスしていると判断しているが、引き続き世界経済・金融市場の動向（global economic and financial developments）を監視し、経済見通しへの影響を評価していく」へ変更された。リスク部分に「世界経済・金融市場の動向」との文言が加わったのは 2017 年 5 月以来である。

FOMC 参加者の経済予測は、全般に幾分下方修正

3 ヶ月毎に発表されている FOMC 参加者による経済予測（中央値）は、全般に幾分下方修正された。実質 GDP 成長率は、前回（9 月時点）に比べて、2018 年が 0.1%ポイント、2019 年が 0.2%ポイント下方修正されたが、中長期だけは 0.1%ポイント上方修正されている（第 1 表）。失業率については、2020 年と 2021 年が夫々 0.1%ポイント引き上げられた（悪化方向へ修正された）一方、中長期は 0.1%引き下げられた。物価について、個人消費支出（PCE）

インフレ率は 2018 年と 2019 年が 0.1%ポイント引き下げられた。コア PCE インフレ率は 2018 年～2021 年にわたって 0.1%引き下げられた。

第1表：FOMC参加者による経済予測

(%)

		中央値					中心傾向				
		2018	2019	2020	2021	中長期	2018	2019	2020	2021	中長期
実質GDP成長率	前々回（6月）	2.8	2.4	2.0	-	1.8	2.7 - 3.0	2.2 - 2.6	1.8 - 2.0	-	1.8 - 2.0
	前回（9月）	3.1	2.5	2.0	1.8	1.8	3.0 - 3.2	2.4 - 2.7	1.8 - 2.1	1.6 - 2.0	1.8 - 2.0
	今回（12月）	3.0	2.3	2.0	1.8	1.9	3.0 - 3.1	2.3 - 2.5	1.8 - 2.0	1.5 - 2.0	1.8 - 2.0
失業率	前々回（6月）	3.6	3.5	3.5	-	4.5	3.6 - 3.7	3.4 - 3.5	3.4 - 3.7	-	4.3 - 4.6
	前回（9月）	3.7	3.5	3.5	3.7	4.5	3.7	3.4 - 3.6	3.4 - 3.8	3.5 - 4.0	4.3 - 4.6
	今回（12月）	3.7	3.5	3.6	3.8	4.4	3.7	3.5 - 3.7	3.5 - 3.8	3.6 - 3.9	4.2 - 4.5
PCEインフレ率	前々回（6月）	2.1	2.1	2.1	-	2.0	2.0 - 2.1	2.0 - 2.2	2.1 - 2.2	-	2.0
	前回（9月）	2.1	2.0	2.1	2.1	2.0	2.0 - 2.1	2.0 - 2.1	2.1 - 2.2	2.0 - 2.2	2.0
	今回（12月）	1.9	1.9	2.1	2.1	2.0	1.8 - 1.9	1.8 - 2.1	2.0 - 2.1	2.0 - 2.1	2.0
コアPCEインフレ率	前々回（6月）	2.0	2.1	2.1	-	-	1.9 - 2.0	2.0 - 2.2	2.1 - 2.2	-	-
	前回（9月）	2.0	2.1	2.1	2.1	-	1.9 - 2.0	2.0 - 2.1	2.1 - 2.2	2.0 - 2.2	-
	今回（12月）	1.9	2.0	2.0	2.0	-	1.8 - 1.9	2.0 - 2.1	2.0 - 2.1	2.0 - 2.1	-

(注)1. 『中心傾向』は上下夫々三つの予測値を除いたもの。

2. 『GDP』と『インフレ率』は第4四半期の前年同期比。『失業率』は各年第4四半期の平均値。

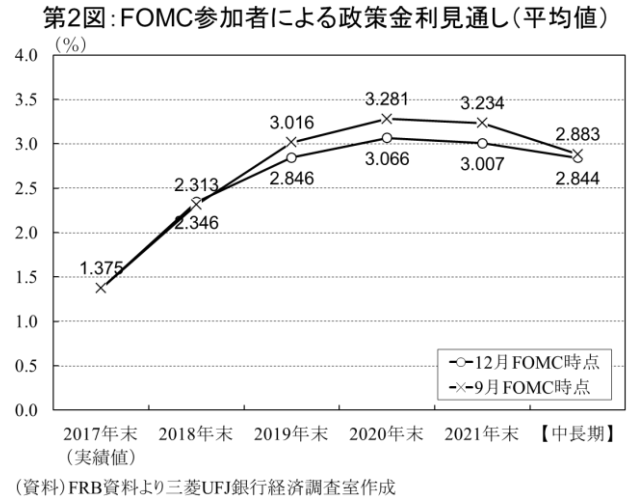
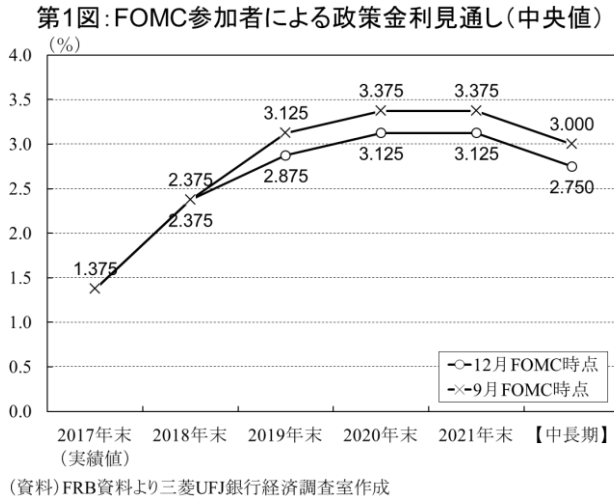
(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

FOMC 参加者の政策金利見通しは、下方修正

FOMC 参加者による政策金利（FF 金利）見通しは、中央値でみると、2019 年末が 2.875%、2020 年末が 3.125%、2021 年末が 3.125%、中立水準と捉えられる中長期が 2.75%となり、夫々前回から 0.25%ポイント低下した（第 1 図）。

また、政策金利見通しを平均値でみると、2019 年末は 2.846%で前回から 0.170%ポイント低下、2020 年末は 3.066%で 0.215%ポイント低下、2021 年末は 3.007%で 0.227%ポイント低下、中長期は 2.844%で 0.040%ポイント低下した（第 2 図）。

中央値に基づけば、FOMC 参加者は、2019 年の利上げ見通しを 3 回から 2 回へ引き下げた。2020 年の利上げは引き続き 1 回、2021 年は据え置きが予想されている。



今後の金融政策の判断部分は、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2.25%~2.5%へ引き上げられた。

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は、予想通りハト派方向にシフト

今回のFOMCでは、予想通り利上げを実施する一方、①「FOMC参加者の来年の利上げ回数見通し(中央値)が、前回の3回から2回へ引き下げられた」、②「声明文で、政策金利の更なる引き上げは幾分か(some)で良いことが示された」、③「声明文で見通しのリスク部分に、世界経済・金融市場の動向を監視することが盛り込まれた」等、ハト派方向へのシフトが示された。パウエル議長が11月28日の講演で「足元の政策金利は、中立水準の推計レンジを僅かに下回っている」と、利上げ停止のタイミングが遠くないことを示唆する発言をしていたこともあり、ハト派方向へのシフト自体は予想された結果である。

もともと、金融市場はよりハト派的な結果を予想していたとみられ、株価はFOMC後に下落している。FRBが金融市場の期待よりもハト派的でなかった背景を、パウエル議長の本日の記者会見等を参考に敢えて挙げるとすれば、「FRBは足元の实体经济の堅調さを評価している」、「株価は下落しているものの、金融環境全般がそこまで引き締まっているとはみていない」、「イールドカーブのフラット化(長期金利の低下)をそれほど懸念していない」等であろう。

何れにしても、FOMC 参加者の予想通り、来年 2 回の利上げが実現するのかどうかは、米中貿易交渉等不確実性の高いイベントにも左右されるため、これまで以上に予断を持たずにみていく必要があるだろう。

(2018 年 12 月 19 日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

前回(11月7日・8日)	今回(12月18日・19日)
<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 declined. Household spending has continued to grow strongly, while growth of business fixed investment has moderated from its rapid pace earlier in the year. 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 maintain 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>	<p>景気・物価の現状判断 Information received since the Federal Open Market Committee met in November 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>remained low</u>. Household spending has continued to grow strongly, while growth of business fixed investment has moderated from its rapid pace earlier in the year. 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 judges that <u>some</u> 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. <u>The Committee judges that risks to the economic outlook are roughly balanced, but will continue to monitor global economic and financial developments and assess their implications for the economic outlook.</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>raise the target range for the federal funds rate to 2-1/4 to 2-1/2 percent.</u></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; <u>Michelle W. Bowman</u>; 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.