

経済・金融
フラッシュ【3月米FOMC】
声明文は変更されたものの、6月利
上げの可能性は後退

経済研究部 主任研究員 窪谷 浩

TEL: 03-3512-1824 E-mail: kubotani@nli-research.co.jp

1. 金融政策の概要

米国で連邦公開市場委員会（FOMC）が3月17-18日（現地時間）に開催された。注目された声明文のフォワードガイダンスでは、市場の予想通り「忍耐強く」（patient）という単語が削除された一方、4月のFOMCでの政策金利上げの可能性が低いことが明記されたほか、今回の文言変更が最初の引上げ時期を決定したことを意味しないことも明記された。今回のFOMCでは、前回（1月）に続いて全会一致で金融政策が決定された。

一方、今回公表のFOMC参加者の見通しは、失業率が上方修正（失業率は低下）されたものの、成長率および物価見通しが下方修正されたほか、政策金利の引上げ幅についても下方修正された。

2. 金融政策の評価

今回のFOMCでは、予想通り「忍耐強く」との表現が削除されたことから、政策金利の引上げに向けての地均しが続いている。これで最短では6月のFOMCでの政策金利上げが可能となったとみられる。

もっとも、声明文でも政策金利を上げる時期は、更なる労働市場の改善と2%の目標に向けて物価が高まっていく合理的な自信が得られた時であると明記されており、今回FOMC参加者の15年の物価見通しが1%を下回る水準まで大幅に引き下げられたことを考慮すれば、足元で政策金利を引き上げるハードルは高いとみられる。

また、イエレン議長の記者会見でも物価見通しを引下げの中で政策金利を上げる必要があるかとの質問に対して同議長の回答は歯切れが悪く、FRBが政策金利の引上げを急いでいる印象は受けない。これらのことを考慮すれば、政策金利の引上げ時期について6月の可能性は後退したと言えよう。当研究所では引き続き9月の利上げを予想している。

3. 声明の概要

（金融政策の方針）

➤ 再投資方針は継続

- ✓ 政府機関債、MBSの償還分はMBSへ再投資（変更なし）
- ✓ 米国債の償還分は米国債へ再投資（変更なし）
- ✓ 長期債を高水準で保有し続けることで緩和的な金融環境を維持する（変更なし）

- 政策金利（FF金利の誘導目標）は0-0.25%（変更なし）

（フォワードガイダンス、今後の金融政策見通し）

- 最大雇用と物価安定に向けて現行の0-0.25%の政策金利水準が適切であることを確認した（変更なし）
- ゼロ金利政策を続ける期間は、雇用の最大化および2%のインフレ率という目標に対する進捗状況を実績と予測の双方の点から評価し、決定する（変更なし）
 - ✓ さらに、雇用情勢、インフレ圧力、期待インフレ、金融情勢など幅広い情報も勘案する（変更なし）
- 前回の声明文と同様に委員会は、4月のFOMC会合でフェデラルファンドレートの目標を上げる可能性は低いと判断している（追加）
- 委員会は、労働市場がさらに改善し、物価が中期目標とする2%に向けて上昇するという合理的な自信が得られた時に、政策金利を上げることが適切であると判断している（追加）
- このフォワードガイダンスの変更は、委員会が最初の利上げ時期について決定したことを示さない（追加）

（景気判断）

- 経済成長は幾分穏やかになった（“economic activity has expanding at solid pace”から下方修正）
- 労働市場は、堅調な雇用の増加と失業率の低下を伴いながら改善した（変更なし）
- 一連の労働市場の指標は、労働資源の使われていない部分の縮小が持続していることを示唆している（“On balance”が削除されたがほぼ変更なし）
- 家計消費は緩やかに伸びている（変更なし）
- エネルギー価格の下落は家計の購買力を押し上げている（“recent”が削除されたものの、ほぼ変更なし）
- 設備投資は上向いている（変更なし）
- 住宅市場の回復は遅い（変更なし）
- 輸出の伸びは低下した（追加）
- インフレ率は、主にエネルギー価格の下落を反映して、長期的な目標を下回り続けている（変更なし）
- 市場が織り込むインフレ率は依然として低い。（“have declined substantially in recent months”から表現変更）

（景気見通し）

- 成長率は穏やかなペースで拡大し、労働市場の指標は政策目標（デュアルマנדレート）と整合的となる水準に向かっている（変更なし）
- インフレ率は、当面は最近の低水準に留まるが、労働市場が更に改善し、エネルギー価格の下落やその他の一時的な要因が消えることで、2%に向けて緩やかに上昇すると予測する。

（” decline further” が” remain near its recent low level” に変更されたほか、” lower energy price” が” energy price decline” に表現変更）

- 委員会は、引き続きインフレ動向を注視する（変更なし）

4. 会見の主なポイント

記者会見の主な内容は以下の通り。

- ガイダンスの変更
 - ✓ 「忍耐強く」を削除したことは「忍耐強くない」ことを意味しない
 - ✓ 今回のガイダンス変更は利上げ時期を決定したと解釈すべきでない
- 景気見通し
 - ✓ 足元 1-3 月期の成長率は、個人消費の伸びがやや緩やかになっていることから 14 年の平均的な伸びである+2.5%を幾分下回る見込み
 - ✓ 15 年の成長率は、純輸出がやや想定より弱いことなどから+2.3-2.7%に下方修正した
 - ✓ もっとも、これは長期的に適当だと考えられる成長率の水準よりは高い
- インフレ見通し
 - ✓ 足元のインフレ率は物価目標からさらに下振れした
 - ✓ 輸入物価の低下により物価が抑制されているほか、ドル高によって今後数ヶ月間同様の傾向がみられるだろう
 - ✓ 今年のインフレ率はエネルギー価格や輸入物価の低下に伴い、非常に低くなることが見込まれ、15 年の FOMC 参加者の見通しは 1%を下回る水準となっている
 - ✓ インフレ動向については、賃金上昇率に注目している。賃金上昇率が加速してくればインフレ率が上昇する兆候かもしれない
- 政策金利の見通し
 - ✓ 成長率と物価見通しが引き下げられたことから政策金利の見通しについて下方修正した
 - ✓ 長期の失業率の見通しが引き下げられたことは労働市場の緩みが従前の想定より大きかったことを示しており、このことも政策金利見通しの下方修正に寄与している
- その他
 - ✓ （株式市場がバブルではないかとの指摘に対して）個別の分野についてコメントしないが、株式のバリュエーションは高くなっているものの、過去のレンジを越えている訳ではない
 - ✓ （F R B の景気等に対する確信度を示す指標を発表すべきでないかとの指摘に対して）F R B は入手した情報に基づいて判断しているが、常に不確実性があるため、そのような指標を示すべきではないと考える

5. FOMC参加者の見通し

今回のFOMC参加者(FRBメンバーと地区連銀総裁の17名)の経済見通しについては(図表1)の通りである。前回(14年12月18日)公表されたものと比較すると、失業率については15年(5.2-5.3%→5.0-5.2%)、長期(5.2-5.5%→5.0-5.2%)が上方修正されたほか、16年、17年についても小幅上昇修正された。

一方、成長率は15年(2.6-3.0%→2.3-2.7%)が下方修正されたほか、16年、17年についても下方修正された。さらに、PCE価格指数については15年(1.0-1.6%→0.6-0.8%)の見通しが1%を下回る水準に大幅に下方修正された。

(図表1)

FOMC参加者の経済見通し

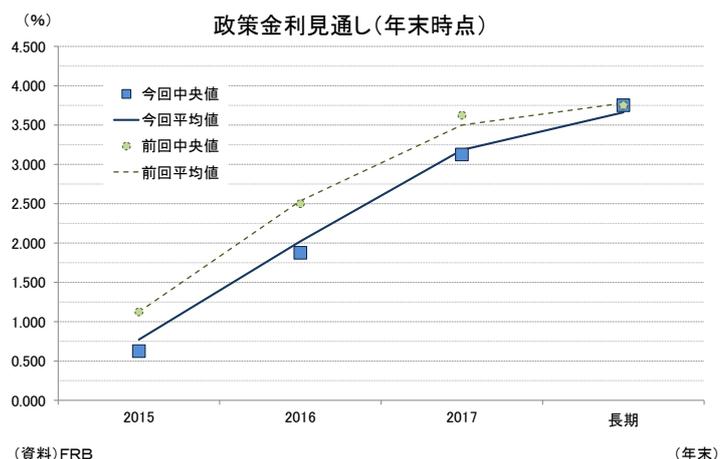
	中心傾向				レンジ			
	2015年	2016年	2017年	長期	2015年	2016年	2017年	長期
GDP	2.3% - 2.7%	2.3% - 2.7%	2.0% - 2.4%	2.0% - 2.3%	2.1% - 3.1%	2.2% - 3.0%	1.8% - 2.5%	1.8% - 2.5%
前回	2.6% - 3.0%	2.5% - 3.0%	2.3% - 2.5%	2.0% - 2.3%	2.1% - 3.2%	2.1% - 3.0%	2.0% - 2.7%	1.8% - 2.7%
失業率	5.0% - 5.2%	4.9% - 5.1%	4.8% - 5.1%	5.0% - 5.2%	4.8% - 5.3%	4.5% - 5.2%	4.8% - 5.5%	4.9% - 5.8%
前回	5.2% - 5.3%	5.0% - 5.2%	4.9% - 5.3%	5.2% - 5.5%	5.0% - 5.5%	4.9% - 5.4%	4.7% - 5.7%	5.0% - 5.8%
PCE価格指数	0.6% - 0.8%	1.7% - 1.9%	1.9% - 2.0%	2.0% - 2.0%	0.6% - 1.5%	1.6% - 2.4%	1.7% - 2.2%	2.0% - 2.0%
前回	1.0% - 1.6%	1.7% - 2.0%	1.8% - 2.0%	2.0% - 2.0%	1.0% - 2.2%	1.6% - 2.1%	1.8% - 2.2%	2.0% - 2.0%

(注) GDPとPCE価格指数は10-12月期の前年同期伸び率
(資料) FRB

最後に、政策金利の見通しについて、中央値と平均値をみると、前回のFOMCからは、中央値が15年(1.125→0.625%)、16年(2.50→1.875%)、17年(3.625→3.125%)と、それぞれ下方修正されたほか、平均値でも15年(1.125→0.772%)、16年(2.537→2.022%)、17年(3.50→3.184%)と下方修正されている。この結果、中央値でみた15年の政策金利の引上げ幅は前回の1%ポイントから0.5%ポイントに半減した。

一方、長期見通しについては、平均値(3.779→3.662%)は僅かに下方修正されたものの、中央値は3.75%で変動はなかった。

(図表2)



(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。