

経済・金融  
フラッシュ【6月米FOMC】  
成長率見通しの下方修正も、年内  
利上げ開始方針に変更なし

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6月16-17日（現地時間）に開催された。予想通り金融政策の変更はなし。声明文では、前回会合（4月）以降の経済指標を踏まえて景気認識について一部上方修正されたものの、それ以外では大きな変更はなかった。このため、政策金利引上げ時期についての示唆は声明文からは得られなかった。今回の決定は、全会一致の採決となった。

一方、FOMC参加者の見通しは、成長率および失業率の15年見通しが下方修正（失業率は上昇）されたほか、政策金利見通し（中央値）についても16年、17年の水準が引き下げられた。

## 2. 金融政策の評価

今回のFOMCでは、事前の予想通り政策金利の変更はなかった。FRBは、6月以降のFOMCでは、会合毎に政策金利の引上げ可否を判断するとしており、理屈の上では今回のFOMCでの政策金利変更も可能であった。しかしながら、第1四半期（1-3月期）の成長率がマイナスになるなど、米景気回復に対する不透明感が強まっていることから、今回の利上げは見送られるとの見方が強かった。

もっとも、15年の成長率見通しは引き下げられたものの、主に第1四半期の景気減速が理由で、足元の景気認識については、上方修正されており、景気は第1四半期で底を打ったとの見方が示された。

政策金利引上げ時期については、複数の地区連銀総裁が引上げ開始を来年に先延ばしすべきとの発言をしていたほか、6月上旬に発表されたIMFの年次経済審査報告書でも同様の政策提言がされたことから、FOMCでどのような判断が示されるか注目されていた。イエレン議長は、FOMC参加者間でも景気認識や政策金利引上げ時期の考え方に違いがあることを示した上で、政策金利の引上げ時期は経済指標次第としながらも、依然としてほとんどの参加者が今年中の利上げを見込んでいると述べ、今年中の政策金利引上げに意欲を示した。

さらに、同議長は利上げ開始時期について、過度に重要視すべきではなく、その後の政策金利の引上げペースも含めてみることの重要性に言及した。同議長は、利上げ開始後に金融市場などが不安定化することに対する予防線を張ったとみられる。

米国経済は、第1四半期を底に成長が加速しているとみられるほか、エネルギー価格やドル相場についても安定してきていることを踏まえ、当研究所では9月の利上げ開始を予想している。

### 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）
- 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確信が得られた時に、政策金利を引上げることが適切であると判断している（変更なし）

#### (景気判断)

- 経済活動は、ほとんど成長がない第1四半期の後、緩やかに拡大した（"economic growth slowed" から "economic activity has been expanding moderately" に上方修正）
- 雇用の増加ペースは再び勢いを取り戻した（"The pace of job gains moderated" から "picked up" に上方修正）
- 失業率は安定した（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が幾分縮小した（"was little changed" から "diminished somewhat" に上方修正）
- 家計消費の伸びは緩やか（"Growth in household spending declined" から "has been moderate" に上方修正）
- 住宅市場はやや改善を示した（"the recovery in the housing sector remained slow" から "the housing sector has shown some improvement" に上方修正）
- 設備投資と純輸出は軟調なまま（設備投資と輸出をまとめて表現、評価に変化なし）
- インフレ率は、以前のエネルギー価格の下落や、エネルギー関連以外の輸入品の価格下落を反映して、長期的な目標を下回り続けている（変更なし）
- エネルギー価格は安定したように見える（"energy prices appear to have stabilized" を追加）
- 市場が織り込むインフレ率は依然として低い。（変更なし）

### (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（デュアルマンド）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、エネルギーや輸入価格のこれまでの下落といった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（エネルギーや輸入価格の下落に“これまでの（earlier）”を追加）
- 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。

- 政策金利引上げ時期
  - ✓ 今日の会合では、政策金利引上げ開始の条件である、労働市場と物価の条件を未だ満たしていないと判断した。
  - ✓ 委員会は、政策金利の引上げ開始時期を会合毎に判断する。
  - ✓ 現在、何時利上げするかは決定は何もされていない。
  - ✓ ほとんどの参加者は年内に利上げをするのが適切であると見込んでいる。
  - ✓ 最初に利上げをした後も、当分の間非常に緩和的な金融政策が持続することから、最初の政策金利引上げ時期について過度に重要視すべきでない。
- 政策金利引上げペース
  - ✓ 将来の金融政策は、今後の経済指標次第だが、現状では政策金利を緩やかなペースで引上げることが適当だと判断している。
  - ✓ 緩やかなの意味は、「雇用や物価が政策目標に近い水準になったとしても、暫くの間は長期的に適正な水準より低い水準に政策金利を維持することが正当化される」との声明文の表現に反映されている。
  - ✓ 不透明感は強いものの、参加者は年間 100bps. 程度の引上げペースを予想している。
- インフレ
  - ✓ 物価は政策目標を下回っている。エネルギー価格や輸入物価の下落が影響している。
  - ✓ 物価にはいくらか改善がみられている。エネルギー価格が安定しており、下落圧力は緩和が期待できる。
  - ✓ さらに、ドルも概ね安定しており、輸入物価の下落を通じたコアインフレ率の低下圧力も緩和が期待できる。
- 労働市場
  - ✓ 労働市場は、政策目標である「雇用の最大化」に向けた改善が持続している。
  - ✓ しかしながら、労働市場の循環的な弱さは幾分残っている。

- ✓ 労働参加率、経済的理由によるパートタイム労働者、賃金上昇率など。
- ✓ 労働市場は明らかに改善しているものの、一段の改善の余地がある。

## 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）の経済見通しは（図表1）の通りである。前回（15年3月18日）公表されたものと比較すると、成長率の見通しは15年（2.3-2.7%→1.8-2.0%）が下方修正された。下方修正は前回について2回連続である。さらに、失業率についても、15年（5.0-5.2%→5.2-5.3%）が下方修正された。

（図表1）

FOMC参加者の経済見通し

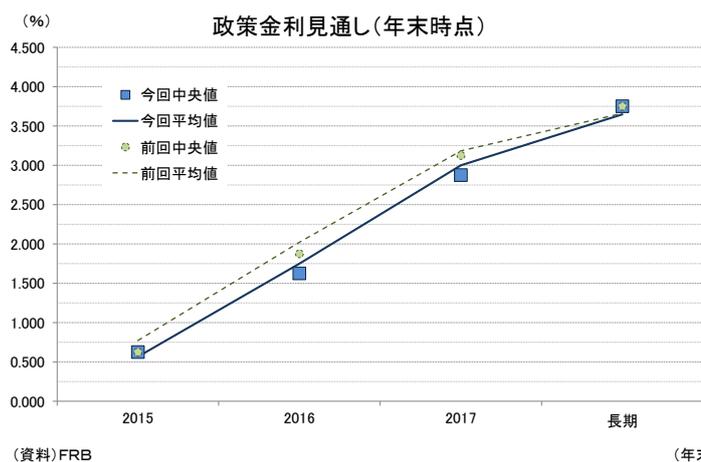
	中心傾向				レンジ			
	2015年	2016年	2017年	長期	2015年	2016年	2017年	長期
GDP	1.8% - 2.0%	2.4% - 2.7%	2.1% - 2.5%	2.0% - 2.3%	1.7% - 2.3%	2.3% - 3.0%	2.0% - 2.5%	1.8% - 2.5%
前回	2.3% - 2.7%	2.3% - 2.7%	2.0% - 2.4%	2.0% - 2.3%	2.1% - 3.1%	2.2% - 3.0%	1.8% - 2.5%	1.8% - 2.5%
失業率	5.2% - 5.3%	4.9% - 5.1%	4.9% - 5.1%	5.0% - 5.2%	5.0% - 5.3%	4.6% - 5.2%	4.8% - 5.5%	5.0% - 5.8%
前回	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%
PCE価格指数	0.6% - 0.8%	1.6% - 1.9%	1.9% - 2.0%	2.0% - 2.0%	0.6% - 1.0%	1.5% - 2.4%	1.7% - 2.2%	2.0% - 2.0%
前回	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%

（注）GDPとPCE価格指数は10-12月期の前年同期比伸び率  
（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（0.625%）は据え置かれたものの、16年（1.875%→1.625%）、17年（3.125%→2.875%）と、それぞれ下方修正されたほか、平均値でも15年（0.772%→0.566%）、16年（2.022%→1.750%）、17年（3.184%→3.000%）と下方修正されている。

一方、長期見通しについては、平均値（3.662%→3.647%）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障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。