経済・金融フラッシュ

# 【12 月米FOMC】予想通り、1 年ぶりとなる 0.25%の利上げを実施

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:予想通り、0.25%の利上げを実施。16 年の経済見通しを上方修正

米国で連邦公開市場委員会（ＦＯＭＣ）が 12 月 13-14 日（現地時間）に開催された。市場の予想通り、ＦＲＢは 15 年 12 月以来、1 年ぶりとなる 0.25%の追加利上げを実施した。

今回発表された声明文では、景気の現状認識について、足元の失業率低下が反映されたほか、物価や金融市場が織込む期待インフレ率の評価が上方修正された。景気見通しについては、表現の変更はなかった。ガイダンス部分では、今後の政策金利引き上げ条件や時期に関する言及は無かった。今回の金融政策は全会一致で決定された。

一方、ＦＯＭＣ参加者の見通しは、前回（9 月）から 16 年の成長率、失業率、物価見通しがいずれも上方修正（失業率は低下）された。また、政策金利（中央値）は 17 年が 1.375%（前回:1.125%）、18 年が 2.125%（前回：1.875%）、長期均衡水準が 3.0%（前回：2.875%）といずれも上方修正された。この結果、追加利上げは 17 年、18 年ともに年 3 回（0.75%）の予想となった。

## 2. 金融政策の評価:来年は 3 回利上げ見通しが示されたものの、確信度は低いと判断。

政策金利の引き上げは当研究所の予想通り。一方、ＦＯＭＣ参加者の 17 年の政策金利見通しが年 2 回から 3 回に引き上げられたのは予想外であった。トランプ次期大統領は積極財政を行うと主張しているため、政策金利見通しは今後引き上げられる可能性があると判断していたものの、現段階では政策の実現可能性は非常に不透明であるため、今回は政策金利見通しを据え置くと予想していた。

ＦＯＭＣ会合後のイエレン議長の記者会見では、政策金利見通し変更に関する質問に対してあくまで小幅な修正に留まっていることや、来年以降の経済政策が非常に不透明である点を強調しており、ＦＲＢとして年 3 回利上げについて確信を持っている訳ではないようだ。実際、同議長はどのような政策変更が行われ、経済にどのような影響があるのか判断するのは時期尚早であると明言している。このため、ＦＲＢ内で今後の金融政策運営の方向性についてコンセンサスがあるとは言えない状況であり、トランプ氏の今後の経済政策運営に伴い金融政策も大幅な影響を受けることが確実である。

昨日の海外市場は予想外の見通し変更を受けて、長期金利高、ドル高で反応したが、過剰反応だろう。当研究所では政策金利見通しを変更するのは時期尚早であると判断し、17 年は年 2 回、18 年は年 3 回の見通しを維持する

 | Copyright ©2016 NLI Research Institute All rights reserved

## 3. 声明の概要

**（金融政策の方針）**

- ＦＦ金利の誘導目標を 0.50－0.75%に引き上げ（0.25%の利上げを反映）
- 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）
- ＦＦ金利の正常化が十分に進展するまでこの方針を続けることを見込む（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）

**（フォワードガイダンス、今後の金融政策見通し）**

- 委員会は、ＦＦ金利を引き上げる根拠は引き続き強まったと判断するが、当分の間、目標達成に向けた継続的な伸展の更にいくらかの証拠を待つことに決めた。（今回削除）
- 既に実現した労働市場環境や物価、およびこれらの今後の見通しを考慮して、委員会はＦＦ金利の目標レンジを 0.5－0.75%に引上げることを決定した（今回追加）
- 金融政策スタンスは依然として緩和的であるため、労働市場環境の幾分かの改善や、物価の 2%への上昇を下支えする（労働市場環境について前回の”further improvement”から”some further strengthen”に表現変更）
- ＦＦ金利の目標レンジに対する将来の調整時期や水準の決定に際して、委員会は経済の現状と見通しを雇用の最大化と 2%物価目標に照らして判断する（変更なし）
- これらの判断に際しては、雇用情勢、インフレ圧力、期待インフレ、金融、海外情勢など幅広い情報を勘案する（変更なし）
- 現状でインフレ率が 2%を下回っている状況に照らして、委員会は実績と物価目標に向けた見通しを注意深くモニターする（変更なし）
- 委員会は、ＦＦ金利の緩やかな上昇のみを正当化するような経済状況の進展を予想しており、暫くの間、中長期的に有効となる水準を下回るとみられる（変更なし）
- しかしながら、実際のＦＦ金利の経路は、今後入手可能なデータに基づく経済見通しによる（変更なし）

**（景気判断）**

- 労働市場が引き続き強くなり、経済活動は年半ばから緩やかなペースで拡大している（経済活動の表現を微修正）
- 雇用はここ数ヶ月間堅調に増加し、失業率は低下した（失業率が”little changed”から”declined”に上方修正された）
- 家計消費は緩やかに増加した（変更なし）
- 設備投資は引き続き軟調となっている（変更なし）
- インフレ率は、年初から上昇したが、これまでのエネルギー価格や、エネルギー以外の輸入品の価格下落を反映して、2%の長期的な目標を下回っている（前回の”increased somewhat”から”somewhat”が削除され上方修正）
- 市場が織り込むインフレ率は、依然として低位に留まっているものの大幅に上昇した（“moved


Copyright ©2016 NLI Research Institute All rights reserved

up”の後に”considerably”が追加され上方修正）

- ほとんどの調査に基づく長期物価見通しは、最近数ヶ月は全般的に変化に乏しい（変更なし）

**（景気見通し）**

- 委員会は、金融政策スタンスの漸進的な調整により、経済活動は緩やかに拡大し、労働市場の状況が強くなると、予想している（変更なし）
- インフレ率は、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解消することや労働市場の更に強くなることによって、中期的には 2%に向けて緩やかに上昇すると予測する（変更なし）
- 経済見通しに対する短期的なリスクは概ねバランスしている（変更なし）
- 委員会は、引き続きインフレ動向と世界経済および金融情勢を注視する（変更なし）

## 4. 会見の主なポイント（要旨）

記者会見の主な内容は以下の通り。

- 政策金利変更の理由
  - ✓ 「雇用の最大化」と「2%物価目標」に向けて着実な進展がみられることから、小幅な政策金利の引き上げが適当と判断。

- 今後の金融政策
  - ✓ 経済状況は、政策目標を達成し、維持する上で緩やかな政策金利の引き上げのみを正当化している。
  - ✓ 自然利子率が低く、政策金利との差が僅かであることも、中立的な金融政策スタンスを維持するのに、緩やかな政策金利の引き上げで十分であることを示している。
  - ✓ 当然、経済見通しは極めて不透明となっており、今後の経済見通しや想定されるリスクによって、適切な政策金利見通しの調整を行う。
  - ✓ （来年の政策金利引き上げ見通しを 2 回から 3 回に引上げた理由は何かとの質問に対して）強調したいのは、政策金利の予想経路を僅かに調整しただけであること。また、見通しもほんの幾人かが変更したに過ぎない。変更の要因としては、失業率が想定を小幅に下回ったほか、インフレ率が想定を小幅に上回ったことや、幾人かが財政政策の変化を予想に織込んだこと。しかし、強調したいのは、変更が非常に小幅であることである。
  - ✓ （選挙後の資本市場の動向やトランプ氏の経済政策に伴う金融政策への影響を議論したかとの質問に対して）議論した。経済政策がどのように変化し、経済にどのような影響があるのか、非常に不透明であることをＦＯＭＣ参加者は認識している。これらが金融政策の意思決定にどう影響するのか暫く状況を見守っていく。

- 財政政策について
  - ✓ （個人や法人に対する減税が生産能力を高めるのかとの質問に対して）税制改革は生産性


Copyright ©2016 NLI Research Institute All rights reserved

を高めるための生産能力の増強に資することができるものの、個別の政策次第である。税制改正に伴う金融政策への影響については現状で言えることはない。

✓ （イエレン議長はこれまで成長見通しを引上げるために財政刺激が必要だと主張してきたが、現状で経済に景気刺激をする能力があると判断しているかとの質問に対して）財政刺激の必要性を訴えてきたのは、今より失業率が顕著に高かった時だ。労働市場の緩みは解消してきているので、現状では完全雇用を達成するために財政刺激が明らかに必要という訳ではない。しかしながら、新政権に対してあるべき政策のスタンスについて助言しようとしている訳ではない。

## 5. FOMC参加者の見通し

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。前回（9 月 21 日）公表されたものと比較すると、16 年の成長率、失業率、物価に対する見通しがいずれも上方修正されたほか、17 年の成長率、失業率についても上方修正された。一方、長期見通しについては前回からの変更はない。

（図表 1）

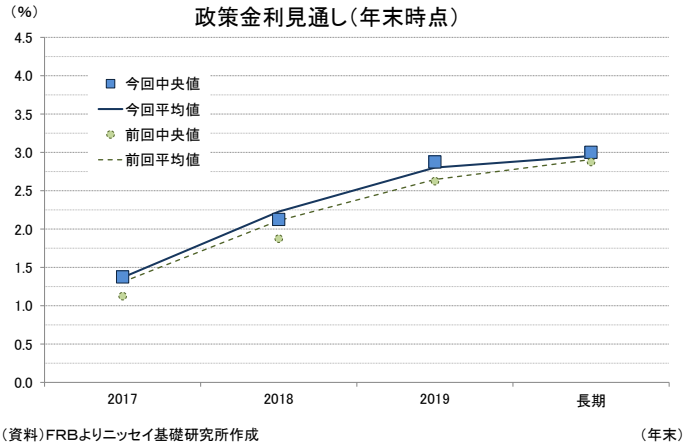
FOMC参加者の経済見通し（12月会合）

| | | 中央値 | | | | | 中心傾向 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 長期 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 長期 |
| GDP | | 1.9% | 2.1% | 2.0% | 1.9% | 1.8% | 1.8% － 1.9% | 1.9% － 2.3% | 1.8% － 2.2% | 1.8% － 2.0% | 1.8% － 2.0% |
| | 前回 | 1.8% | 2.0% | 2.0% | 1.8% | 1.8% | 1.7% － 1.9% | 1.9% － 2.2% | 1.8% － 2.1% | 1.7% － 2.0% | 1.7% － 2.0% |
| 失業率 | | 4.7% | 4.5% | 4.5% | 4.5% | 4.8% | 4.7% － 4.8% | 4.5% － 4.6% | 4.3% － 4.7% | 4.3% － 4.8% | 4.7% － 5.0% |
| | 前回 | 4.8% | 4.6% | 4.5% | 4.6% | 4.8% | 4.7% － 4.9% | 4.5% － 4.7% | 4.4% － 4.7% | 4.4% － 4.8% | 4.7% － 5.0% |
| PCE価格指数 | | 1.5% | 1.9% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 1.5% | 1.7% － 2.0% | 1.9% － 2.0% | 2.0% － 2.1% | 2.0% |
| | 前回 | 1.3% | 1.9% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 1.2% － 1.4% | 1.7% － 1.9% | 1.8% － 2.0% | 1.9% － 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（中央値）は、前述の通り、小幅ながら上方修正された（図表 2）。17 名の内、17 年末までに 1 回利上げは 2 名、2 回利上げは 4 名、3 回利上げは 6 名が予想していた。前回は 17 年末までに 1 回しか追加利上げできない（1 名）、2 回（7 名）、3 回（1 名）であった。今回の追加利上げを受けて上方修正されたと考えられる。もっとも、3 回利上げ予想のうち僅か 3 名が 2 回予想に留まっていた場合には、中央値は年 2 回のままであったことを考慮すると、年 3 回利上げが圧倒的に支持されている訳ではないことに注意が必要だ。

（図表 2）




（資料）FRBよりニッセイ基礎研究所作成

（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。

 Copyright ©2016 NLI Research Institute All rights reserved