

経済・金融
フラッシュ

【12月米FOMC】

予想通り、政策金利を0.25%引き上げ。18年の年3回利上げ見通しを維持

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: 政策金利を0.25%引き上げ、18年の政策金利見通しを維持

米国で連邦公開市場委員会（FOMC）が12月19-20日（現地時間）に開催された。FRBは、市場の予想通り、政策金利の0.25%引き上げを決定した。バランスシート政策に変更はない。

今回発表された声明文では、景気の現状認識部分では、前回から大幅な変更はなし。一方、ハリケーン後の経済指標が揃ってきたこともあり、ハリケーンの影響に関する記述が見通しから実績を示す表現に修正された。また、経済見通しの部分では、労働市場に関して改善が長期化していることもあって、一段の改善を見込む表現から足元の堅調な現状を維持する表現に変更された。最後にガイダンス部分の変更はなかった。

今回の金融政策決定に際しては、シカゴ連銀のエバンス総裁と、ミネアポリス連銀のカシュカリ総裁の2名が政策金利の現状維持を主張して反対した。

今回発表されたFOMC参加者の見通しは、前回（9月）から成長率や失業率が上方修正された一方、物価見通しについては概ね維持された。また、政策金利の見通しについては、20年が小幅に上方修正されたほかは前回から変更はなかった。

2. 金融政策の評価: 来年以降も政策金利の引き上げは継続、税制改革の効果を見極め

政策金利の0.25%引き上げは当研究所の予想通り。税制改革の実現可能性が高まる中で注目されたFOMC参加者の見通しでは、税制改革の効果で18年の成長率や失業率が上方修正された一方、インフレ率や政策金利見通しが据え置かれた。イエレン議長は記者会見で税制改革の影響について複数の質問を受けたが、税制改革の実現によって経済に好影響があることを認めた上でその効果や時期について依然不透明であることを強調した。このため、税制改革の動向や、経済への影響が今後より明確となる中で、政策金利見通しが見通される可能性が高い。

一方、今回の記者会見では来年2月以降、新議長に就任するパウエル氏に対する質問も出た。イエレン議長は、パウエル氏がこれまでの金融政策方針で反対票を投じたことが無いことを挙げ、FRBには緩やかに金融政策を実施することに対する強いコンセンサスがあることを強調し、パウエル新議長下でも大きな金融政策方針の変更が無いことを示唆した。

もっとも、18年のFOMC会合で投票権を持つ12名のうち、欠員や未承認のメンバーが半数を占めていることから、今後の人選によってはこれまでの金融政策方針の軌道修正がされる可能性は否定できない。

3. 声明の概要

(フォワードガイダンス、今後の金融政策見通し)

- 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F F金利の目標レンジを1.25-1.50%に引き上げた(政策金利の変更を反映)
- 金融政策スタンスは依然として緩和的であるため、強い労働市場の状況や、物価の2%への持続的な上昇を下支えする(「労働市場環境の幾分かの改善」” some further strengthening in labor market conditions” から「強い労働環境」” strong labor market conditions” に景気判断部分の表現変更)に平仄を合わせる形で変更)
- F F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)
- 委員会は、対称的な物価目標に関連させて、物価の実績と将来見通しを注意深くモニターする(変更なし)
- 委員会は、F F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F F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)

- 労働市場は引き続き力強さを増し、経済活動は堅調に増加した(「ハリケーンに伴う破壊にも拘らず」” despite hurricane-related disruptions” を削除)
- ハリケーンに伴う変動を均せば雇用の伸びは堅調で、失業率はさらに低下した(「ハリケーンが9月に雇用減少をもたらした」“the hurricanes caused a drop in payroll employment in September” を削除し、「雇用の伸びは堅調」” job gains have been solid” を追加)
- 家計消費は緩やかに増加したほか、設備投資の伸びはここ数四半期に加速した(変更なし)
- ハリケーン後にガソリン価格が上昇したことが、9月の総合インフレを押し上げた。しかしながら、食料品とエネルギーを除いたインフレ率は低い状況が続いている(今回削除)
- 前年比でみた総合および食料品とエネルギーを除いたインフレ指標は、今年低下し2%を下回っている(小幅な表現変更)
- 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(変更なし)
- 調査に基づく長期物価見通しは、全般的には変化に乏しい(変更なし)

(景気見通し)

- ハリケーンに伴う破壊と再建は、ここ数ヶ月間の経済活動、雇用やインフレに影響を及ぼした(「影響を及ぼし続ける」” will continue to affect” から「影響を及ぼした」” have affected” “予想から実績に表現変更)
- しかしながら、過去の経験からは、暴風が中期に渡って経済全体の方向を著しく変える可能性

が低いことを示唆している（今回削除）

- しかしながら、米経済の見通しを著しく変えることはなかった（今回追加）
- 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、労働市場は強い状況が続くと予測している（労働市場が「更に強くなる」”strengthen somewhat”から「強い状況が続く」”remain strong”に表現に修正）
- 前年比でみたインフレ率は短期的には幾分 2%を下回るものの、中期的に委員会の目標とする 2%近辺で安定すると予想する（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。

- 金融政策変更
 - ✓ 今回の政策金利引き上げは、物価が 2%に近づくことを促進しながら、強い労働市場を維持するための措置。
 - ✓ 自然利子率は非常に低い水準になっていることから、政策金利の緩やかな引き上げが正当化される。
 - ✓ 当面自然利子率は、過去数十年の水準を下回るとみられており、FOMC参加者のFF金利見通しが低位に留まっているのと整合的。
- 税制改革の効果
 - ✓ 今回のFOMC参加者の見通しで、成長率や失業率が上方修正されたのは予想者（16名）全員が税制改革の効果を予想に織り込みに行ったため。
 - ✓ 一方、経済への影響については現段階で程度や時期など非常に不透明である。
 - ✓ 実効税率の引き下げや、設備投資における即時償却は設備投資の後押しが期待できる。資本形成が促進されることで生産性や潜在成長率が改善する可能性。
 - ✓ （税制改革に伴う債務残高の増加は将来的な財政余地を狭めないか）足元の債務残高は異常に高くはないが、低い訳でもない。ベビーブーマーの引退によって債務残高が将来的に増加するとみられることもあって、債務残高の増加は財政出動の余地を狭める可能性。
 - ✓ （トランプ大統領が掲げる 4%成長達成の可能性）現段階で経済への影響を評価するのは難しい。4%成長が達成できるならFRBとしては歓迎だが、達成は困難だろう。
- インフレ動向
 - ✓ 今年に入ってから予想外のインフレ率低下は、広範な経済状況と無関係な一時的な要因によると引き続き考えている。
 - ✓ インフレは今後加速し、数年以内に物価目標に達すると予想しているが、インフレに対する理解は完璧ではないため、引き続き注意深く動向を見守る。

➤ パウエル新議長の評価

- ✓ パウエル氏とは同僚として何年も一緒に仕事が出来て光栄に思う。
- ✓ パウエル氏はFRBを非常によく理解しており、価値を共有している。
- ✓ パウエル氏はこれまで金融政策決定で反対票を投じたことがない。
- ✓ FRB内には、金融政策に対する緩やかなアプローチを採用するという強いコンセンサスが存在する。

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16名）の経済見通しは（図表1）の通り。前回（9月20日）公表されたものと比較すると、18の成長率が+2.1%から+2.5%に引き上げられるなど、成長率が上方修正されたほか、失業率も上方修正（失業率は低下）された。一方、インフレ率については、17年が+1.7%に+0.1%ポイント引き上げられたものの、全般的に前回予想から据え置きとなった。

（図表1）

	中央値					中心傾向				
	2017年	2018年	2019年	2020年	長期	2017年	2018年	2019年	2020年	長期
GDP	2.5%	2.5%	2.1%	2.0%	1.8%	2.4% - 2.5%	2.2% - 2.6%	1.9% - 2.3%	1.7% - 2.0%	1.8% - 1.9%
前回	2.4%	2.1%	2.0%	1.8%	1.8%	2.2% - 2.5%	2.0% - 2.3%	1.7% - 2.1%	1.6% - 2.0%	1.8% - 2.0%
失業率	4.1%	3.9%	3.9%	4.0%	4.6%	4.1%	3.7% - 4.0%	3.6% - 4.0%	3.6% - 4.2%	4.4% - 4.7%
前回	4.3%	4.1%	4.1%	4.2%	4.6%	4.2% - 4.3%	4.0% - 4.2%	3.9% - 4.4%	4.0% - 4.5%	4.5% - 4.8%
PCE価格指数	1.7%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%	1.6% - 1.7%	1.7% - 1.9%	2.0%	2.0% - 2.1%	2.0%
前回	1.6%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%	1.5% - 1.6%	1.8% - 2.0%	2.0%	2.0% - 2.1%	2.0%

（注）GDPとPCE価格指数は10-12月期の前年同期比伸び率

一方、政策金利の見通し（中央値）は、20年2.88%から3.01%に上方修正されたほかは概ね前回見通しが維持された（図表2）。

この結果、18年は年3回（合計0.75%）、19年は年2回（合計0.50%）の利上げが見込まれている。

なお、政策金利見通しのドットチャートを見ると、16名中7名が19年の政策金利が長期見通し（2.75%）を上回る水準になると予想しているほか、20年は同12名が長期見通しを上回る水準を予想していることが分かる。

（図表2）



（資料）FRBよりニッセイ基礎研究所作成

（年末）

（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。