

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

3月FOMC～3ヵ月ぶりの追加利上げを決定

【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 1.25%～1.5%から 1.5%～1.75%へ 0.25%ポイント引き上げた。政策金利の引き上げは昨年 12 月以来 3 ヶ月ぶりで、金融危機以降では 6 回目となる。採決は、全会一致だった。
- ◇ 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、実質 GDP 成長率と失業率を中心に改善方向へ修正された。
- ◇ FOMC 参加者による FF 金利（政策金利）見通しは、全般に上方修正された。中央値でみると、2018 年末は 2.125%で不変ながら、2019 年末は 2.875%と前回から 0.187%ポイント上昇、2020 年末は 3.375%と 0.312%ポイント上昇、中立水準と捉えられる中長期の FF 金利は 2.875%と 0.125%ポイント上昇した。
- ◇ 今回の FOMC 声明文は、景気の現状判断が下方修正された一方で、「経済見通しがここ数ヵ月で力強さを増した」との文言が追加されており、全体としてみれば、前回 1 月の FOMC 声明文と同程度のタカ派的なトーンが維持されたと言えそう。政策金利の見通しについても、金融市場で注目されていた、中央値でみた今年の利上げ回数が 4 回に増えなかったとはいえ、先々を含めて相応に上方修正されたと言えるだろう。
- ◇ 但し、パウエル議長は記者会見で、トランプ政権の最近の内向きな通商政策については「ヒアリング先の企業からは心配する声が増えている」、「見通しへの新たなリスクだ」等と述べている。通商政策については、FRB が予想以上に注視・警戒している様子が窺われた。
- ◇ なお、今回はパウエル新議長の下で初の FOMC だったが、声明文に大幅な変更はなく、記者会見も比較的短時間でスムーズに終了しており、初の FOMC であることを感じさせない内容であった。

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 1.25%～1.5%から 1.5%～1.75%へ 0.25%ポイント引き上げた。政策金利の引き上げは昨年 12 月以来 3 ヶ月ぶりで、金融危機以降では 6 回目となる。採決は、全会一致だった。

声明文における景気・物価の現状判断は、下方修正

今回の声明文における景気の現状判断では、総括部分が、前回の「労働市場は引き続き力強さを増し、経済活動は着実な（solid）ペースで拡大した」から「労働市場は引き続き力強さを増し、経済活動は緩やかな（moderate）ペースで拡大した」へと下方修正された。

労働市場については、雇用者数の増加ペースが「堅調」から「力強い（strong）」へ変更され、失業率は「低いまま」で不変であった。経済活動の内訳では、個人消費と設備投資が、前回の「堅調」から「力強かった昨年 4 四半期に比べて成長ペースが緩やかになった（have moderated）」へ下方修正された。

物価の現状判断では、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「双方ともに引き続き 2%を下回っている」とされ前回から不変であった。また、金融市場から観察されるブレイク・イーブン・インフレ率は「ここ数ヶ月は上昇したが、依然として低い」、サーベイでみる長期インフレ期待は「略変化無し」とされ、夫々前回から不変であった。

景気・物価の見通し部分は、上方修正

景気・物価の見通し部分では、「経済見通しがここ数ヶ月で力強さを増した（has strengthened）」との文言が新たに追加された。具体的な景気の見通しは、「金融政策のスタンスを一段と緩やかに調整していくなかでも、引き続き景気は中期的に緩やかなペースで拡大し、労働市場は力強い状態を維持する」とされ、“中期的に”との文言が追加された。

物価の見通しは、前回の「今年上昇し、中期的には 2%近傍で安定する」から「向こう数ヶ月に上昇し、中期的には 2%近傍で安定する」へ前向きに修正された。

見通しに対するリスク部分は不変で、「短期的なリスクはおおよそバランスしているように見えるが、インフレの動向を注視する」とされた。

FOMC 参加者の経済予測は、実質 GDP 成長率と失業率を中心に改善方向へ修正

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、実質 GDP 成長率と失業率を中心に改善方向へ修正された。実質 GDP 成長率は、前回（昨年 12 月時点）に比べて、2018 年が 0.2%ポイント、2019 年が 0.3%ポイント、夫々上方修正された（第 1 表）。失

業率については、2018年が0.1%ポイント、2019年が0.3%ポイント、2020年が0.4%ポイント、中長期が0.1%ポイント、夫々引き下げられた（改善方向へ修正された）。インフレ率については、個人消費支出（PCE）デフレーターが2020年のみ0.1%ポイント引き上げられ、コアPCEデフレーターは2019年と2020年が夫々0.1%ポイント引き上げられた。

第1表：FOMC参加者による経済予測

(%)

		中央値				中心傾向			
		2018	2019	2020	中長期	2018	2019	2020	中長期
実質GDP成長率	前々回（9月）	2.1	2.0	1.8	1.8	2.0 - 2.3	1.7 - 2.1	1.6 - 2.0	1.8 - 2.0
	前回（12月）	2.5	2.1	2.0	1.8	2.2 - 2.6	1.9 - 2.3	1.7 - 2.0	1.8 - 1.9
	今回（3月）	2.7	2.4	2.0	1.8	2.6 - 3.0	2.2 - 2.6	1.8 - 2.1	1.8 - 2.0
失業率	前々回（9月）	4.1	4.1	4.2	4.6	4.0 - 4.2	3.9 - 4.4	4.0 - 4.5	4.5 - 4.8
	前回（12月）	3.9	3.9	4.0	4.6	3.7 - 4.0	3.6 - 4.0	3.6 - 4.2	4.4 - 4.7
	今回（3月）	3.8	3.6	3.6	4.5	3.6 - 3.8	3.4 - 3.7	3.5 - 3.8	4.3 - 4.7
PCEインフレ率	前々回（9月）	1.9	2.0	2.0	2.0	1.8 - 2.0	2.0	2.0 - 2.1	2.0
	前回（12月）	1.9	2.0	2.0	2.0	1.7 - 1.9	2.0	2.0 - 2.1	2.0
	今回（3月）	1.9	2.0	2.1	2.0	1.8 - 2.0	2.0 - 2.2	2.1 - 2.2	2.0
コアPCEインフレ率	前々回（9月）	1.9	2.0	2.0	-	1.8 - 2.0	2.0	2.0 - 2.1	-
	前回（12月）	1.9	2.0	2.0	-	1.7 - 1.9	2.0	2.0 - 2.1	-
	今回（3月）	1.9	2.1	2.1	-	1.8 - 2.0	2.0 - 2.2	2.1 - 2.2	-

(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。

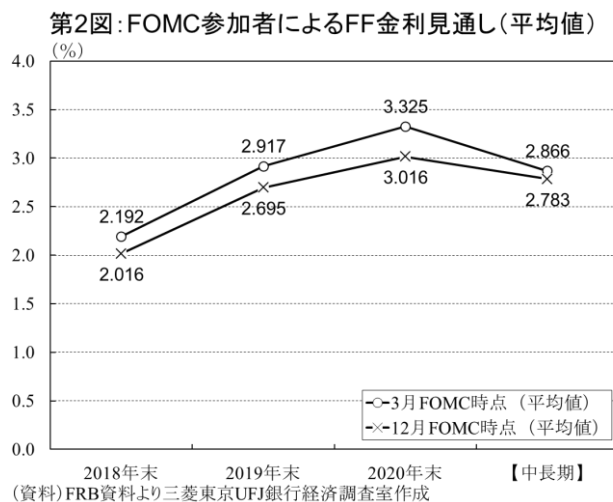
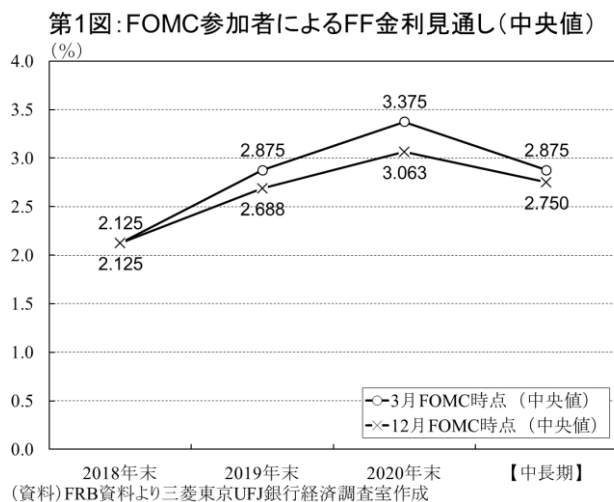
(資料)FRB資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

FOMC 参加者の FF 金利見通しは、全般に上方修正

FOMC 参加者による FF 金利（政策金利）見通しは、全般に上方修正された。中央値で見ると、2018年末は2.125%で不変ながら、2019年末は2.875%と前回から0.187%ポイント上昇、2020年末は3.375%と0.312%ポイント上昇、中立水準と捉えられる中長期のFF金利は2.875%と0.125%ポイント上昇した（第1図）。

また、FF金利見通しを平均値で見ると、2018年末は2.192%で前回から0.176%ポイント上昇、2019年末は2.917%で0.222%ポイント上昇、2020年末は3.325%で0.309%ポイント上昇、中長期は2.866%で0.083%ポイント上昇した（第2図）。

中央値に基づけば、FOMC 参加者は、今年に0.75%の利上げを引き続き予想している。利上げ回数で言えば、本日分を含めて3回の利上げが予想されていることになる（1回の利上げ幅を0.25%と想定）。



今後の「政策金利」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1.5%～1.75%へ引き上げられた。

また、「金融政策のスタンスは引き続き緩和的で、労働市場の力強い状態とインフレ率が2%へ持続的に戻ることをサポートする」と認識されている。今後の「政策金利」の判断部分は前回と同一で、利上げペースについては「経済情勢の改善ペースを勘案すると、政策金利は一段と緩やかな引き上げが正当化される」とされている。

今回のFOMC声明文は、前回1月と同程度のタカ派的なトーンを維持

今回のFOMC声明文は、景気の現状判断が下方修正された一方で、「経済見通しがここ数ヵ月で力強さを増した」との文言が追加されており、全体としてみれば、前回1月のFOMC声明文と同程度のタカ派的なトーンが維持されたと言えそうだ。政策金利の見通しについても、金融市場で注目されていた、中央値でみた今年の利上げ回数が4回に増えなかったとはいえ、先々を含めて相応に上方修正されたと言えるだろう。

但し、パウエル議長は記者会見で、トランプ政権の最近の内向きな通商政策については「ヒアリング先の企業からは心配する声が増えている」、「見通しへの新たなリスクだ」等と述べている。通商政策については、FRBが予想以上に注視・警戒している様子が窺われた。

なお、今回はパウエル新議長の下で初のFOMCだったが、声明文に大幅な変更はなく、記者会見も比較的短時間でスムーズに終了しており、初のFOMCであることを感じさせない内容であった。

(2018年3月21日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

前回(1月30日・31日)	今回(3月20日・21日)
<p>景気・物価の現状判断 Information received since the Federal Open Market Committee met in December indicates that the labor market has continued to strengthen and that economic activity has been rising at a solid rate. Gains in employment, household spending, and business fixed investment have been solid, and the unemployment rate has stayed low. On a 12-month basis, both overall inflation and inflation for items other than food and energy have continued to run below 2 percent. Market-based measures of inflation compensation have increased in recent months but remain low; survey-based measures 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, with further gradual adjustments in the stance of monetary policy, economic activity will expand at a moderate pace and labor market conditions will remain strong. Inflation on a 12-month basis is expected to move up this year and to stabilize around the Committee's 2 percent objective over the medium term. Near-term risks to the economic outlook appear roughly balanced, but the Committee is monitoring inflation developments closely.</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 1-1/4 to 1-1/2 percent. The stance of monetary policy remains accommodative, thereby supporting strong labor market conditions and a sustained return to 2 percent inflation.</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 objectives of maximum employment and 2 percent inflation. 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. The Committee will carefully monitor actual and expected inflation developments relative to its symmetric inflation goal. The Committee expects that economic conditions will evolve in a manner that will warrant further gradual increases in the federal funds rate; the federal funds rate is likely to remain, for some time, below levels that are expected to prevail in the longer run. However, the actual path of the federal funds rate will depend on the economic outlook as informed by incoming data.</p>	<p>景気・物価の現状判断 Information received since the Federal Open Market Committee met in January indicates that the labor market has continued to strengthen and that economic activity has been rising at a <u>moderate rate</u>. <u>Job gains have been strong in recent months</u>, and the unemployment rate has stayed low. <u>Recent data suggest that growth rates of household spending and business fixed investment have moderated from their strong fourth-quarter readings</u>. On a 12-month basis, both overall inflation and inflation for items other than food and energy have continued to run below 2 percent. Market-based measures of inflation compensation have increased in recent months but remain low; survey-based measures 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. <u>The economic outlook has strengthened in recent months</u>. The Committee expects that, with further gradual adjustments in the stance of monetary policy, economic activity will expand at a moderate pace <u>in the medium term</u> and labor market conditions will remain strong. Inflation on a 12-month basis is expected to move up <u>in coming months</u> and to stabilize around the Committee's 2 percent objective over the medium term. Near-term risks to the economic outlook appear roughly balanced, but the Committee is monitoring inflation developments closely.</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 1-1/2 to 1-3/4 percent</u>. The stance of monetary policy remains accommodative, thereby supporting strong labor market conditions and a sustained return to 2 percent inflation.</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 objectives of maximum employment and 2 percent inflation. 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. The Committee will carefully monitor actual and expected inflation developments relative to its symmetric inflation goal. The Committee expects that economic conditions will evolve in a manner that will warrant further gradual increases in the federal funds rate; the federal funds rate is likely to remain, for some time, below levels that are expected to prevail in the longer run. However, the actual path of the federal funds rate will depend on the economic outlook as informed by incoming data.</p>

<p>投票結果 Voting for the FOMC monetary policy action were Janet L. Yellen, Chair; William C. Dudley, Vice Chairman; Thomas I. Barkin; Raphael W. Bostic; Lael Brainard; Loretta J. Mester; Jerome H. Powell; Randal K. Quarles; and John C. Williams.</p>	<p>投票結果 Voting for the FOMC monetary policy action were Jerome H. Powell, Chairman; William C. Dudley, Vice Chairman; Thomas I. Barkin; Raphael W. Bostic; Lael Brainard; Loretta J. Mester; Randal K. Quarles; and John C. Williams.</p>
---	---

(注) 下線部分は前回からの変更箇所。

(資料) FOMC 資料より三菱東京 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 The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "BTMU") 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 BTMU. BTMU 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 BTMU believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, BTMU makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that BTMU 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 BTMU is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.