

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

6月FOMC～今年2回目となる利上げを決定、声明文ではフォワード・ガイダンスを削除

【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 1.5%～1.75%から 1.75%～2.0%へ 0.25%ポイント引き上げた。政策金利の引き上げは3月以来3ヵ月ぶり、金融危機以降では7回目となる。採決は、全会一致だった。
- ◇ 今回の FOMC における主な変化としては、「FOMC 参加者の今年の利上げ回数見通し（中央値）が、前回までの3回から4回に引き上げられた」、「声明文からフォワード・ガイダンスが削除された」等が挙げられる。
- ◇ 前者について、中央値でみた利上げ回数は4回に増加したが、参加者個々の見通しをみると4回以上が8人、3回以下が7人である。FOMC 参加者の判断が4回に大きく傾いたというよりは、引き続き3回と4回で拮抗していると言えよう。
- ◇ 後者について、利上げが進展し、景気に対して中立的な金利水準へ徐々に近付いているなかで、緩和的な金融環境が続くことを伝えるフォワード・ガイダンスは役割を終えつつあるとの声が FRB 高官からも最近になって増えていた。今回のフォワード・ガイダンスの削除は、現状に即した対応であり、今後の利上げペースの変化（加速乃至減速）を特段示唆するものではないだろう。
- ◇ なお、パウエル議長は本日の FOMC 後の記者会見で、景気に対して中立的な金利水準をリアルタイムで把握することは非常に難しく、入手データに基づいて金融政策の影響を確認することが（今後は一段と）重要だと強調していた。即ち、今後の金融政策には機動性・柔軟性が求められると言え、FOMC 後の記者会見を増やすとの本日の発表も、そうした問題意識に基づいていると捉えられる。
- ◇ また、パウエル議長の記者会見では、このところの新興国の通貨安や貿易問題等についてどのような認識を示すのか注目されたが、さほど懸念している様子はみられず、その点では幾分タカ派的な印象であった。

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 1.5%～1.75%から 1.75%～2.0%へ 0.25%ポイント引き上げた。政策金利の引き上げは 3 月以来 3 ヶ月ぶりで、金融危機以降では 7 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、景気判断を上方修正

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、経済活動は緩やかな（moderate）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、経済活動は堅調な（solid）ペースで拡大した」へ上方修正された。

労働市場について、雇用者数の増加ペースは「均してみると力強い」で不変、失業率は「低いまま」から「低下した」へ修正された。経済活動の内訳では、個人消費が前回の「力強かった昨年第 4 四半期に比べて成長ペースが緩やかになった」から「成長ペースが高まった（picked up）」へ上方修正された。設備投資は「力強い成長が続いている」で不変だった。

物価の現状判断は、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「ともに 2%へ近付いた」とされ不変だった。インフレ期待については、前回の「金融市場から観察されるブレイク・イーブン・インフレ率は依然として低く、サーベイでみる長期インフレ期待は均してみると略変化無し」から、今回は「長期のインフレ期待の指標は、均してみると略変化無し」とされ、記載が簡素化されている。

景気・物価の見通し部分は、記載を幾分簡素化

景気・物価の見通し部分は、記載が幾分簡素化されたが、内容は前回から大きく変わっていない。今回は具体的には「政策金利の誘導目標レンジの緩やかな引き上げを更に続けることは（further gradual increases in the target range for the federal funds rate）、“持続的な経済活動の拡大”、“力強い労働市場の状態”、“中期的に対称的な（symmetric）2%の目標近くでのインフレ率の推移”と整合的である」とされた^{（注1）}。

見通しに対するリスク部分は、「リスクはおおよそバランスしているように見える」で不変だった。

（注 1）前回までの文言は、「金融政策のスタンスの緩やかな調整を更に続けていくなかでも、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。物価は、中期的に対称的な 2%の目標近くで推移する」であった。

FOMC 参加者の経済予測は、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、改善方向へ修正された。実質 GDP 成長率は、前回（3 月時点）に比べて、2018 年のみ 0.1%ポイント上方修正

された（第1表）。失業率については、2018年が0.2%ポイント、2019年が0.1%ポイント、2020年が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）。物価について、個人消費支出（PCE）インフレ率は2018年が0.2%ポイント、2019年が0.1%ポイント夫々引き上げられ、コアPCEインフレ率は2018年のみ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（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
	前回（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
	今回（6月）	2.8	2.4	2.0	1.8	2.7 - 3.0	2.2 - 2.6	1.8 - 2.0	1.8 - 2.0
失業率	前々回（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
	前回（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
	今回（6月）	3.6	3.5	3.5	4.5	3.6 - 3.7	3.4 - 3.5	3.4 - 3.7	4.3 - 4.6
PCEインフレ率	前々回（12月）	1.9	2.0	2.0	2.0	1.7 - 1.9	2.0	2.0 - 2.1	2.0
	前回（3月）	1.9	2.0	2.1	2.0	1.8 - 2.0	2.0 - 2.2	2.1 - 2.2	2.0
	今回（6月）	2.1	2.1	2.1	2.0	2.0 - 2.1	2.0 - 2.2	2.1 - 2.2	2.0
コアPCEインフレ率	前々回（12月）	1.9	2.0	2.0	-	1.7 - 1.9	2.0	2.0 - 2.1	-
	前回（3月）	1.9	2.1	2.1	-	1.8 - 2.0	2.0 - 2.2	2.1 - 2.2	-
	今回（6月）	2.0	2.1	2.1	-	1.9 - 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UFJ銀行経済調査室作成

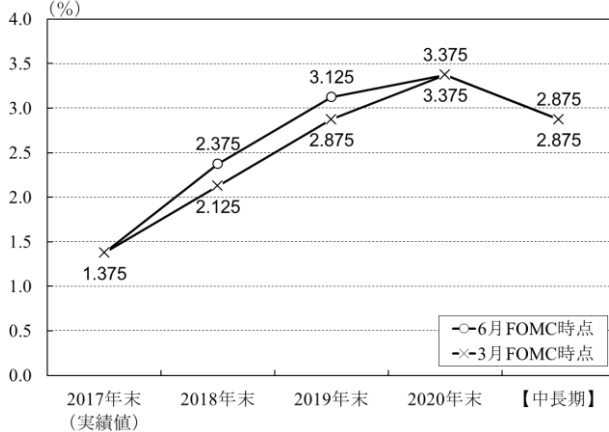
FOMC参加者のFF金利見通しは、2018年末と2019年末を上方修正

FOMC参加者によるFF金利（政策金利）見通しは、2018年末と2019年末が上方修正された。中央値でみると、2018年末は2.375%と前回から0.25%ポイント上昇、2019年末は3.125%と前回から0.25%ポイント上昇、2020年末は3.375%で不変、中立水準と捉えられる中長期のFF金利は2.875%で不変だった（第1図）。

また、FF金利見通しを平均値でみると、2018年末は2.242%で前回から0.05%ポイント上昇、2019年末は2.958%で0.042%ポイント上昇、2020年末は3.308%で0.017%ポイント低下、中長期は2.866%で不変だった（第2図）。

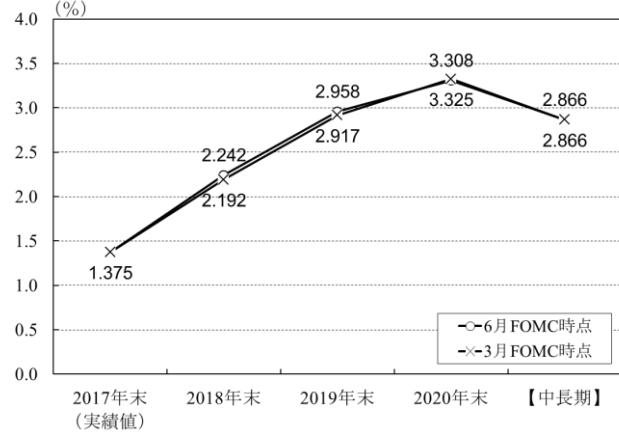
中央値に基づけば、FOMC参加者は、今年に1.0%の利上げを予想している。利上げ回数で言えば、年内にあと2回の利上げが予想されていることになる（1回の利上げ幅を0.25%と想定）。

第1図：FOMC参加者による政策金利見通し(中央値)



(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：FOMC参加者によるFF金利見通し(平均値)



(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

今後の金融政策の判断部分では、所謂フォワード・ガイダンスを削除

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 1.75%～2.0%へ引き上げられた。これまで同様、「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。

今後の金融政策の判断部分は、記載が略半分にされ、具体的には「今後の政策金利調整のタイミングと規模の決定は引き続き、最大雇用と対称的な 2%のインフレ目標に向けた進展を実績・予測の双方から評価する。評価は、労働市場やインフレ圧力・期待に関する指標や金融・国際情勢を含む、幅広い情報を考慮して行われる」とされた。

前回まで記載されていた、①「インフレ率については、対称的なインフレ目標との比較で実績と見通しを注視する」、②「経済情勢の改善ペースを勘案すると、政策金利は緩やかな引き上げを更に続けることが正当化され、当面の政策金利は長期的にみて一般的な水準を下回って推移する」、③「しかしながら、実際の政策金利の経路は、入手するデータに基づいた経済見通し次第である」との文言は全て削除されている。なお、②は金融危機後に導入されたフォワード・ガイダンスと呼ばれる部分だが、その狙いは、先行きも緩和的な金融環境が続くと伝えることで金融緩和効果を強めることにあった。

フォワード・ガイダンスの削除は、今後の利上げペースの変化を特段示唆しないとみられる

今回の FOMC における主な変化としては、「FOMC 参加者の今年の利上げ回数見通し（中央値）が、前回までの 3 回から 4 回に引き上げられた」、「声明文からフォワード・ガイダンスが削除された」等が挙げられる。

前者について、中央値でみた利上げ回数は 4 回に増加したが、参加者個々の見通しをみると 4 回以上が 8 人、3 回以下が 7 人である。FOMC 参加者の判断が 4 回に大きく傾いたという

よりは、引き続き3回と4回で拮抗していると言えよう。

後者について、利上げが進展し、景気に対して中立的な金利水準（または長期的にみて一般的な金利水準）へ徐々に近付いているなかで、緩和的な金融環境が続くことを伝えるフォワード・ガイダンスは役割を終えつつあるとの声がFRB高官からも最近になって増えていた。今回のフォワード・ガイダンスの削除は、現状に即した対応であり、今後の利上げペースの変化（加速乃至減速）を特段示唆するものではないだろう。

なお、パウエル議長は本日のFOMC後の記者会見で、景気に対して中立的な金利水準をリアルタイムで把握することは非常に難しく、入手データに基づいて金融政策の影響を確認することが（今後は一段と）重要だと強調していた^(注2)。即ち、今後の金融政策には機動性・柔軟性が求められると言え、FOMC後の記者会見を増やすとの本日の発表も、そうした問題意識に基づいていると捉えられる^(注3)。

また、パウエル議長の記者会見では、このところの新興国の通貨安や貿易問題等についてどのような認識を示すのか注目されたが、さほど懸念している様子はみられず、その点では幾分タカ派的な印象であった。

(注2) 記者会見では「景気に対して中立的な金利水準を超えて利上げを行うのか」との質問が出たが、パウエル議長は明確な回答は避けている。

(注3) FOMC後の記者会見は、現在は3月、6月、9月、12月の年4回行っているが、来年からは全てのFOMC後に行われ年8回となる。来年以降、政策金利を変更するタイミングは、3月、6月、9月、12月以外の会合も選択肢となりそうだ。

(2018年6月13日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

前回(5月1日・2日)	今回(6月12日・13日)
<p>景気・物価の現状判断 Information received since the Federal Open Market Committee met in March indicates that the labor market has continued to strengthen and that economic activity has been rising at a moderate rate. Job gains have been strong, on average, in recent months, and the unemployment rate has stayed low. Recent data suggest that growth of household spending moderated from its strong fourth-quarter pace, while business fixed investment continued to grow strongly. On a 12-month basis, both overall inflation and inflation for items other than food and energy have moved close to 2 percent. Market-based measures of inflation compensation 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 in the medium term and labor market conditions will remain strong. Inflation on a 12-month basis is expected to run near the Committee's symmetric 2 percent objective over the medium term. Risks to the economic outlook appear roughly balanced.</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 1-1/2 to 1-3/4 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 May indicates that the labor market has continued to strengthen and that economic activity has been rising at a <u>solid rate</u>. Job gains have been strong, on average, in recent months, and the unemployment rate has <u>declined</u>. Recent data suggest that growth of household spending <u>has picked up</u>, while business fixed investment <u>has</u> continued to grow strongly. On a 12-month basis, both overall inflation and inflation for items other than food and energy have moved close to 2 percent. <u>Indicators of longer-term inflation expectations are little changed, on balance.</u></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 further <u>gradual increases in the target range for the federal funds rate will be consistent with sustained expansion of economic activity, strong labor market conditions, and inflation near the Committee's symmetric 2 percent objective over the medium term.</u> Risks to the economic outlook appear roughly balanced.</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</u> the target range for the federal funds rate to <u>1-3/4 to 2 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 <u>its maximum employment objective and its symmetric 2 percent inflation objective.</u> 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.</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.	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.
---	---

(注) 下線部分は前回からの変更箇所。
 (資料) FOMC 資料より三菱 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、宜しくお願い申し上げます。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、弊行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 MUFG Bank, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "MUFG Bank") 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 MUFG Bank. MUFG Bank 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 MUFG Bank believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, MUFG Bank makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that MUFG Bank 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 MUFG Bank is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.