

# 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

### FOMC～現状維持、声明文では景気判断を上方修正

#### 【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 1.75%～2.0%で据え置いた。採決は、全会一致だった。
- ◇ 今回の FOMC 声明文は、「景気・物価の現状判断」以外は特段の変更が無かった。貿易摩擦への警戒等も盛り込まれず、従来同様の政策スタンスが示されたと言える。情勢に変化が無ければ、パウエル FRB 議長の記者会見がある次回 9 月会合で追加利上げが実施されよう。
- ◇ その先の利上げペースを見極める上での当面の注目点は、次回 9 月会合で公表される政策金利見通しである。パウエル議長は前回 6 月 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（今後是一段と）重要だ」と強調しており、政策金利見通しは入手データに基づいて従来以上に柔軟に見直される可能性がある。直近の地区連銀経済報告（ベージュブック）等をみると、金利上昇に伴うマイナス影響を警戒する声が予想以上に増えている印象も受ける。
- ◇ なお、7 月 19 日にトランプ大統領がメディアとのインタビューで利上げに不満を表明したため、それが今後の金融政策判断に影響するのではないかとの見方がある。しかしながら、トランプ大統領は「（利上げは喜ばしくないが）FRB が最適と考える行動を容認する」とも述べているほか、トランプ大統領がこれまでに指名した FRB 理事をみても極端にハト派の人物ではない。トランプ大統領による一連の発言の力点は、ドル高に繋がり得る他国の金融政策・為替政策を牽制・批判することだったと捉えられ、FRB の政策判断への影響は限られるのではないだろうか。

## 金融政策は現状維持

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 1.75%～2.0% で据え置いた。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、経済活動は堅調な（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、経済活動は力強い（strong）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「低下した」から「低いまま」へ修正された。経済活動の内訳では、前回の「個人消費は成長ペースが高まり、設備投資は力強い成長が続いている」から、「個人消費と設備投資は力強く成長した」とされ個人消費が上方修正された。

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「2%へ近付いた」から「2%近辺にとどまっている（remain near 2 percent）」へ変更された。インフレ期待については、「長期のインフレ期待の指標は、均してみると略変化無し」で前回から不変だった。

## 景気・物価の見通し部分は不変

景気・物価の見通し部分は不変だった。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、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」とされている。見通しに対するリスク部分も不変で、「リスクはおおよそバランスしているようにみえる」とされている。

## 今後の金融政策の判断部分は、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 1.75%～2.0% で維持された。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も前回と同一で、「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」とされている。

## 情勢に変化が無ければ、次回9月会合で追加利上げが実施される見込み

今回の FOMC 声明文は、「景気・物価の現状判断」以外は特段の変更が無かった。貿易摩擦への警戒等も盛り込まれず、従来同様の政策スタンスが示されたと言える。情勢に変化が無ければ、パウエル FRB 議長の記者会見がある次回 9 月会合で追加利上げが実施されよう。

その先の利上げペースを見極める上での当面の注目点は、次回 9 月会合で公表される政策金利見通しである。パウエル議長は前回 6 月 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（今後是一段と）重要だ」と強調しており、政策金利見通しは入手データに基づいて従来以上に柔軟に見直される可能性がある。直近の地区連銀経済報告（ページブック）等を見ると、金利上昇に伴うマイナス影響を警戒する声が予想以上に増えている印象も受ける（後掲参考表 1）。

なお、7 月 19 日にトランプ大統領がメディアとのインタビューで利上げに不満を表明したため、それが今後の金融政策判断に影響するのではないかとの見方がある。しかしながら、トランプ大統領は「（利上げは喜ばしくないが）FRB が最適と考える行動を容認する」とも述べているほか、トランプ大統領がこれまでに指名した FRB 理事をみても極端にハト派的な人物ではない（第 1 表）。トランプ大統領による一連の発言の力点は、ドル高に繋がり得る他国の金融政策・為替政策を牽制・批判することだったと捉えられ、FRB の政策判断への影響は限られるのではないだろうか。

(2018 年 8 月 1 日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

第1表:FOMCメンバー

	FOMCメンバー(2018年)	備考	政策スタンス
1	パウエルFRB議長	トランプ大統領がFRB議長に指名し、2018年2月5日に議長に就任	中立
2	ブレイナーFRB理事	-	ハト派寄り
3	クオールズFRB理事	トランプ大統領が指名し、2017年10月13日に就任。金融規制担当副議長	中立
4	FRB理事(空席)	トランプ大統領が、グッドフレンド・カーネギーメロン大学教授を2017年11月29日に指名するも、上院での承認の見通しが立たず	-
5	FRB理事(空席)	トランプ大統領が、クラリダ・コロンビア大学教授を2018年4月16日に指名。上院で承認されれば就任	-
6	FRB理事(空席)	トランプ大統領が、ボウマン・カンザス州銀行監督官を2018年4月16日に指名。上院で承認されれば就任	-
7	FRB理事(空席)	-	-
8	ウィリアムズ・NY連銀総裁	サンフランシスコ連銀総裁から転任し、2018年6月18日に就任	中立
9	マスター・クリーブランド連銀総裁	-	タカ派寄り
10	パーキン・リッチモンド連銀総裁	-	-
11	ボスティック・アトランタ連銀総裁	-	ハト派寄り
12	サンフランシスコ連銀総裁	NY連銀総裁に転任したウィリアムズ前総裁の後任を選定中。新総裁が就任するまでは、規定によりジョージ・カンザスシティ連銀総裁がFOMCで替わりに投票	-

(注) 本表での『政策スタンス』は、最近の発言・投票行動等をもとに独自に分類。  
(資料) FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

参考表1：地区連銀経済報告における金利上昇への言及（2017年7月と2018年7月の比較）

報告の公表日	分野	言及の種類	連邦準備地区												
			ボストン	ニューヨーク	フィラデルフィア	クリーブランド	リッチモンド	アトランタ	シカゴ	セントルイス	ミネアポリス	カンザスシティ	ダラス	サンフランシスコ	
2017年7月	製造業	マイナス影響を警戒													
		マイナス影響が顕在化													
	小売・観光	マイナス影響を警戒													
		マイナス影響が顕在化													
	サービス	マイナス影響を警戒													
		マイナス影響が顕在化													
	商業用不動産・建設	マイナス影響を警戒													
		マイナス影響が顕在化													
住宅	マイナス影響を警戒														
	マイナス影響が顕在化														
銀行・金融	マイナス影響を警戒														
	マイナス影響が顕在化														
エネルギー・農業	マイナス影響を警戒														
	マイナス影響が顕在化														
2018年7月	製造業	マイナス影響を警戒													
		マイナス影響が顕在化													
	小売・観光	マイナス影響を警戒			○	○								○	
		マイナス影響が顕在化													
	サービス	マイナス影響を警戒													
		マイナス影響が顕在化													
	商業用不動産・建設	マイナス影響を警戒	○								○				
		マイナス影響が顕在化													
住宅	マイナス影響を警戒												○		
	マイナス影響が顕在化					○									
銀行・金融	マイナス影響を警戒					○									
	マイナス影響が顕在化								○						
エネルギー・農業	マイナス影響を警戒														
	マイナス影響が顕在化														

(注)『○』は言及有り。  
(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

FOMC 声明文

前回(6月12日・13日)	今回(7月31日・8月1日)
<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 solid rate. Job gains have been strong, on average, in recent months, and the unemployment rate has declined. Recent data suggest that growth of household spending has picked up, while business fixed investment has 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. Indicators 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 further 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. 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 raise the target range for the federal funds rate to 1-3/4 to 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 maximum employment objective and its symmetric 2 percent inflation objective. 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> <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>	<p>景気・物価の現状判断 Information received since the Federal Open Market Committee met in June indicates that the labor market has continued to strengthen and that economic activity has been rising at a <u>strong rate</u>. Job gains have been strong, on average, in recent months, and the unemployment rate has <u>stayed low</u>. <u>Household spending and business fixed investment have grown strongly</u>. On a 12-month basis, both overall inflation and inflation for items other than food and energy <u>remain near</u> 2 percent. Indicators 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 further 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. 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>maintain</u> the target range for the federal funds rate at 1-3/4 to 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 maximum employment objective and its symmetric 2 percent inflation objective. 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> <p>投票結果 Voting for the FOMC monetary policy action were: Jerome H. Powell, Chairman; John C. Williams, Vice Chairman; Thomas I. Barkin; Raphael W. Bostic; Lael Brainard; <u>Esther L. George</u>; Loretta J. Mester; and Randal K. Quarles.</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 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 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.